

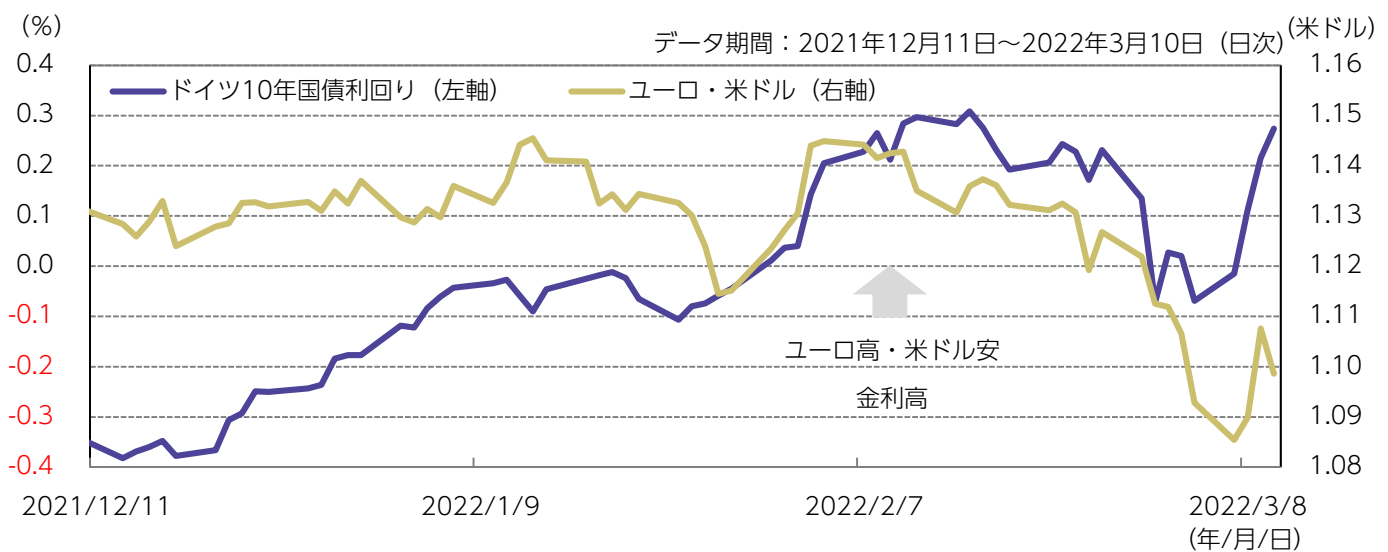
金融市場NOW

デンマーク・カバード債券の足元の状況について

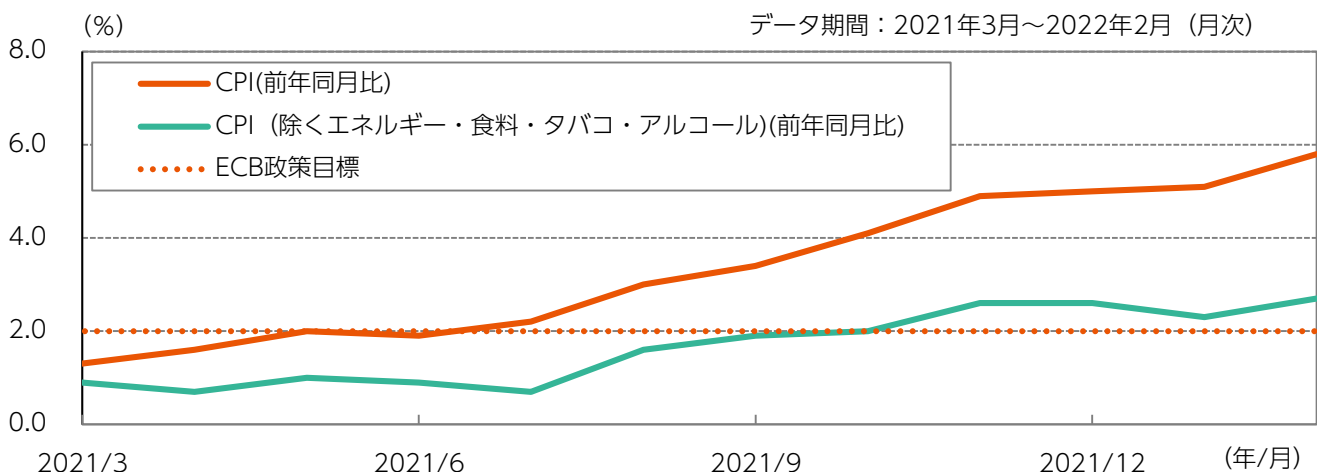
欧州(ドイツ)長期金利は上昇

- ▶ ウクライナ情勢が緊迫化し、緊張緩和の兆しがみえない中、3月10日開催されたECB(欧州中央銀行)理事会後の記者会見において、ラガルド総裁は「ウクライナ情勢緊迫化が原油価格や資源価格を押し上げ、経済活動とインフレに重大な影響を及ぼしている。」と発言しました。また、今後のインフレ指標の結果次第では、資金供給策である資産購入プログラム(APP)を7-9月期にも早期終了させる旨を示しました。市場はECBの姿勢をタカ派(金融引締め推進派)的と捉え、欧州長期金利(ドイツ10年国債利回り)は上昇しました(図表1)。
- ▶ ユーロ圏の消費者物価指数<2月速報値：前年同月比>は+5.8%と前月(1月)から0.7ポイント上昇し、上昇幅は統計を遡る1997年以降で最大となりました(図表2)。米国によるロシア産原油の禁輸措置などにより原油を始めとしたエネルギー価格は上昇しており、今後も物価を押し上げる可能性があると思われます。
- ▶ 昨年末より上昇基調となっていた欧州長期金利は、投資家のリスク回避姿勢の高まりにより一旦低下したものの、直近では上昇基調を強め、デンマーク・カバード債券の利回りも欧州長期金利に連れて上昇しました(債券価格は下落)(図表3、4)。2020年3月の価格水準をも下回り割安な水準にあると想定されます。

図表1：ドイツ10年国債利回りとユーロ・米ドルの推移

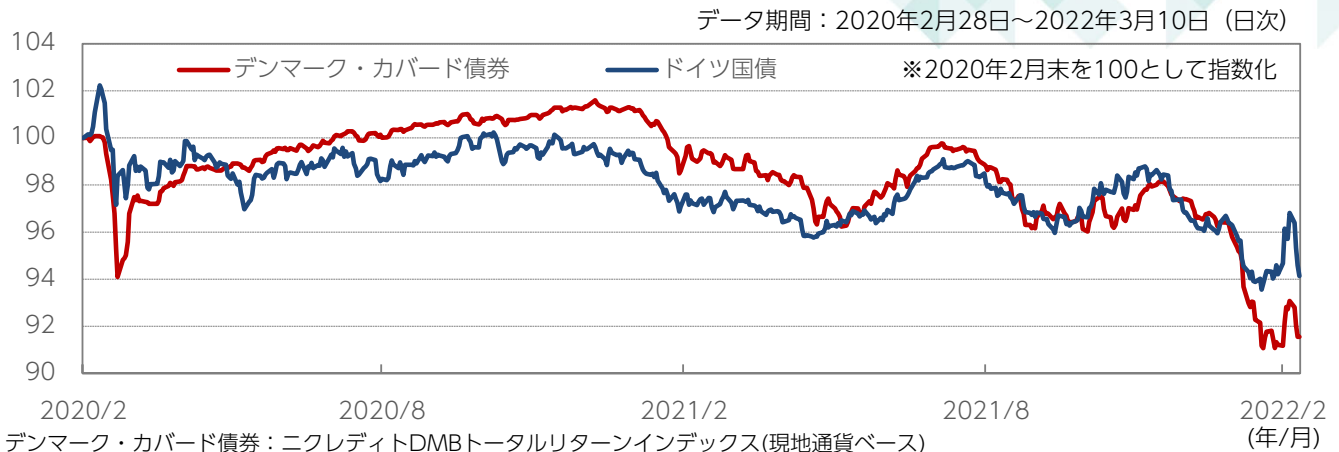


図表2：ユーロ圏CPI(消費者物価指数)の推移

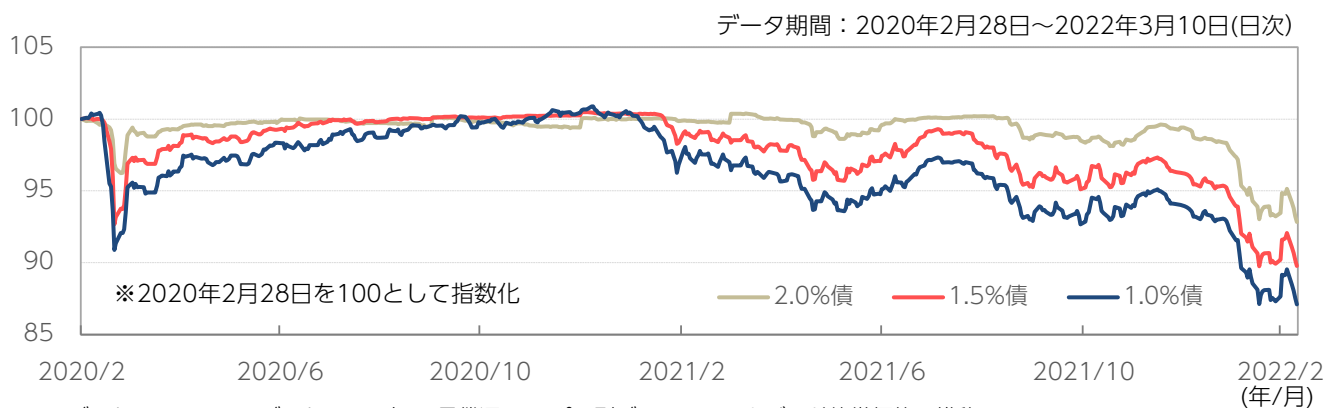


出所)図表1、2はブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

図表3：欧州(ドイツ)国債とデンマーク・カバード債券の推移



図表4：クーポン別デンマーク・カバード債券価格の動向

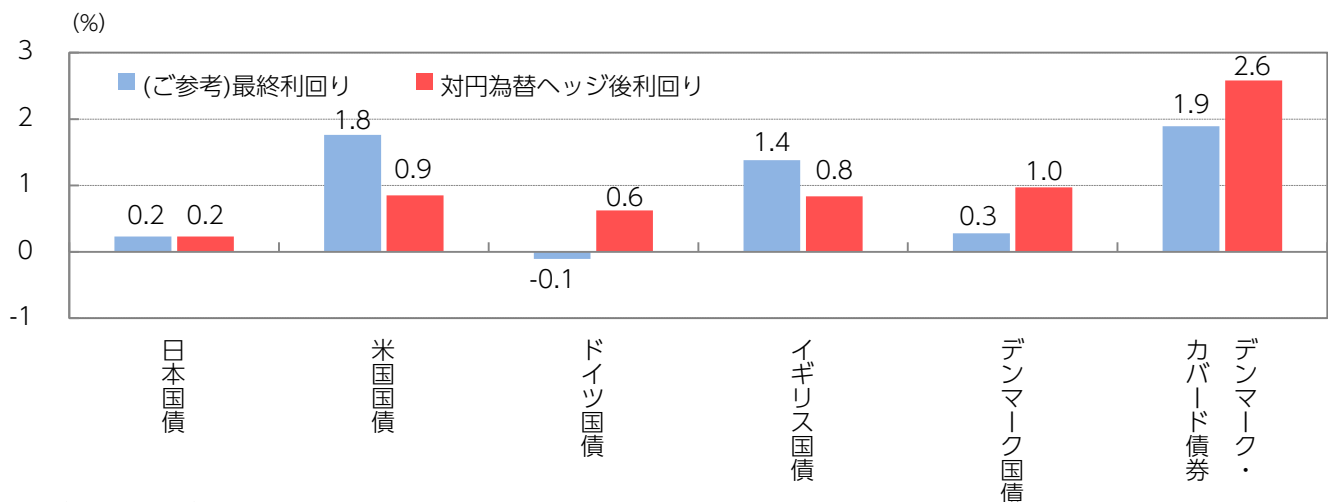


ニクレディット・リアルクレディット(2050年10月償還)クーポン別デンマーク・カバード債券価格の推移
出所)図表3、4はブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

デンマーク・カバード債券の格付けはAAA

- ▶ 債券市場の値動きが激しくなる中、デンマーク・カバード債券の対円為替ヘッジ後の利回りは2%を超える水準であり、欧州各国の国債と比較して相対的に利回りが高い水準にあります(図表5)。
- ▶ デンマーク・カバード債券の格付けはAAAを維持しており、相対的に高い信用力を保持しています。

図表5：欧州国債とデンマーク・カバード債券の利回り(2022年2月末時点)



出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

対円為替ヘッジ後利回り：最終利回り+為替ヘッジコスト・プレミアム、デンマーク・カバード債券：ニクレディットDMBインデックス、各国国債：ブルームバーグ各国国債インデックス。

* 上記で使用した為替ヘッジコスト・プレミアムは、1ヵ月物フォワードレート等を用いて計算した想定値(年率換算)であり、実際の為替ヘッジコスト・プレミアムとは異なります。

今後の見通し

①ECBによる緩やかな金融政策正常化

- ECBは3月理事会でテーパリング(量的緩和縮小)終了の前倒しを示唆しました。一方、政策金利の引き上げについてはテーパリング終了の「しばらく後」としつつ、利上げペースは「緩やか」としています。足元のウクライナ情勢緊迫化による地政学リスクの高まりを背景に、エネルギー価格主導でインフレ懸念が高まっていることから、利上げ時期の前倒しを意図したわけではないことを強調しつつ、状況に応じて政策対応が可能であることを示す目的があったものと想定されます。マーケットでは利上げを織り込む動きがみられたものの、利上げの判断はデータ次第であることを強調していることから、慎重な政策判断が行われると想定され、過度な利上げ織り込みは修正されると思われます。また、デンマークにおいては、金融政策の目的が自国通貨の安定にあり、現行の為替水準では利上げをする状況にないと想定されます。

②債券市場が落ち着きを取り戻す

- 金融政策の先行き不透明感や地政学リスクの台頭を背景に債券市場は値幅の激しい動きとなっていますが、ウクライナ情勢が収束し、金融政策が緩やかに正常化に向かえば、次第に落ち着きを取り戻すと予想されます。債券価格の落ち着きはデンマーク・カバード債券の価格動向に優位に働くと考えられることから、良好な投資環境へ回帰していくものと想定されます。

③デンマーク・カバード債券の需給改善

- コロナ禍の行動制限下において、デンマークでは住宅購入ニーズが旺盛となり、2021年前半は金利上昇局面でもデンマーク・カバード債券の発行量が多く、需給の悪化要因となっていました。昨夏以降、住宅販売は鈍化し発行量は低位となっています。
- 住宅ローンの借り換えは、既に金利低下局面において借り換え済みとなっていると見込まれることなどから、借換えに伴う債券発行は限定的になると予想され、需給は改善されていくと見込まれます。
- 今後欧米各国は金融政策の正常化に向かうことが予想されますが、当面はデンマーク金融当局による金融政策は相対的に緩和的なスタンスの継続が想定されることから、高いヘッジ後利回りが好感されデンマーク・カバード債券への需要は高まっていくことが予想されます。

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

コールセンター 0120-762-506
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>