

金融市場NOW

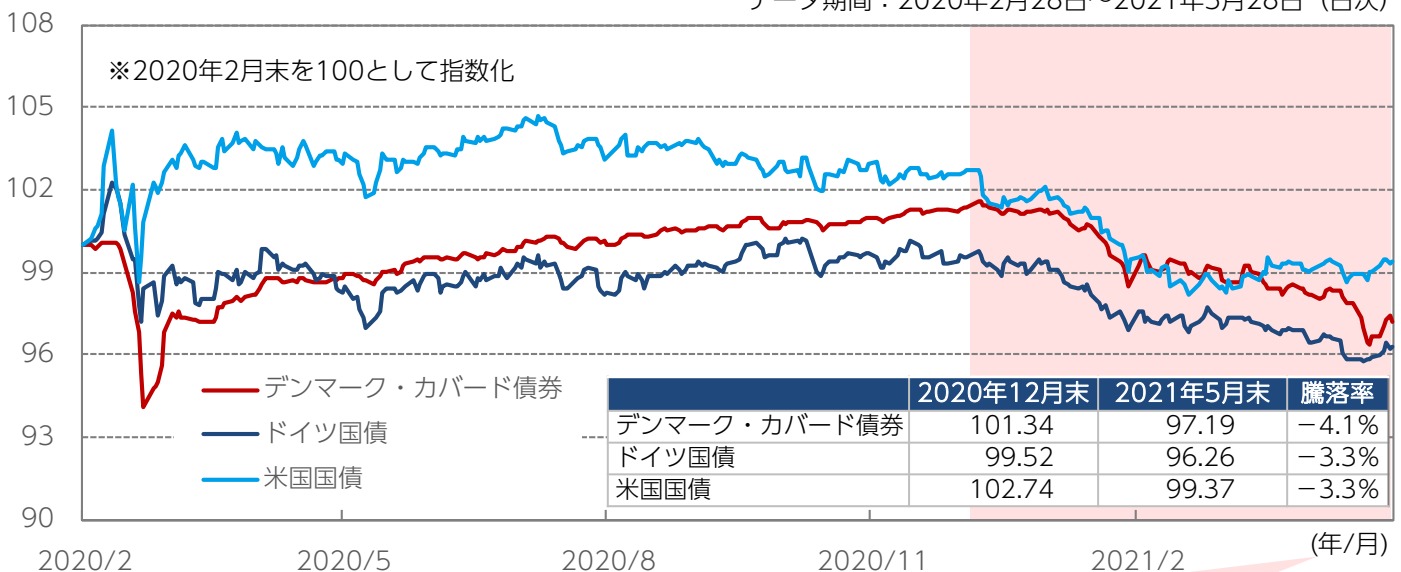
金利上昇とデンマーク・カバード債券の状況について

足元の欧米の長期金利の動向について

- ▶ 米国バイデン政権の追加経済対策等による景気回復期待や経済活動の再開にともない、2021年後半にかけてインフレ圧力が高まるとの見方から、年初は1.0%割れの水準であった米長期金利は、一時1.7%台後半まで上昇しました。しかし、雇用関連の経済指標が市場予想を大きく下回ったことや多くの米連邦準備制度理事会（FRB）の理事がほぼ一貫してインフレ率の上昇は一過性とする発言等を受けて、足元では1.6%前後での推移となっています。
- ▶ 欧州長期金利（ドイツ10年国債利回り）も、欧州中央銀行（ECB）による資金供給策の縮小が意識されたことや、独仏などで新型コロナウイルスワクチン接種が進展し、景気回復期待が高まっていることなどを背景に緩やかな上昇基調で推移してきました。しかし、ラガルド総裁ら、ECBの複数の理事が早期のテーパリング（量的緩和策縮小）へのけん制発言を行ったことから、一時マイナス0.1%を超える水準まで上昇した欧州長期金利は足元ではマイナス0.2%前後での推移となっています（図表1）。

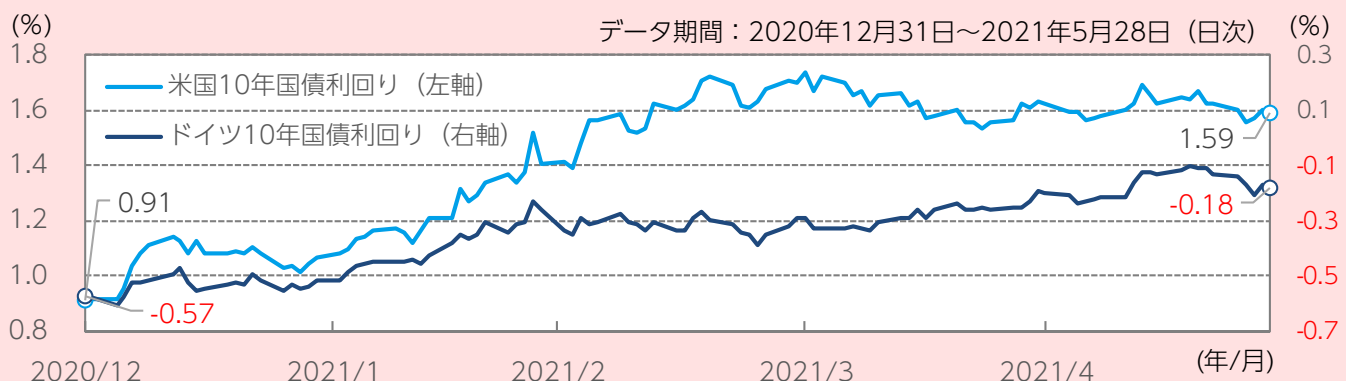
図表1：欧米の国債とデンマーク・カバード債券の推移

データ期間：2020年2月28日～2021年5月28日（日次）



【欧米の国債利回りの推移】

データ期間：2020年12月31日～2021年5月28日（日次）



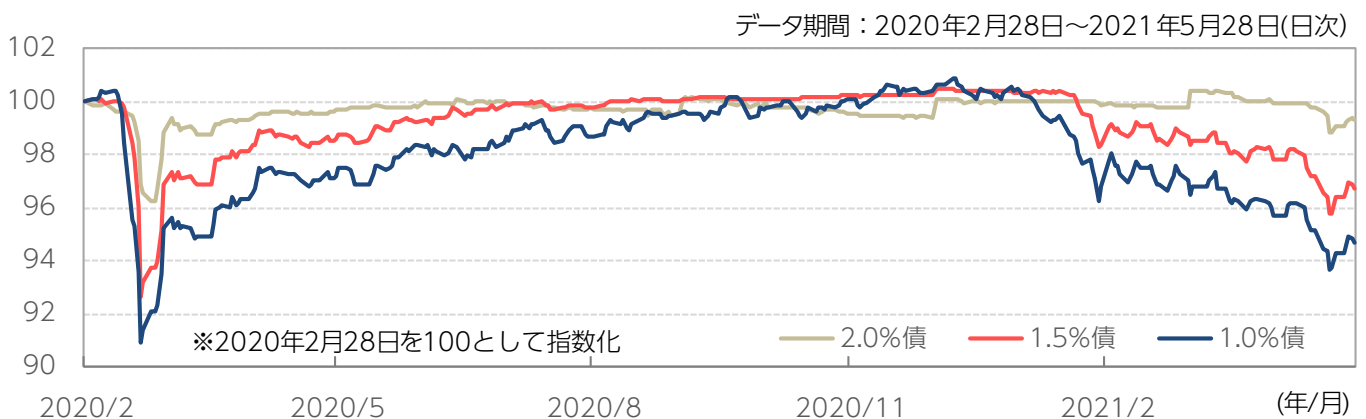
出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成
 デンマーク・カバード債券：ニクレディットDMBトータルリターンインデックス(現地通貨ベース)
 米国国債、ドイツ国債：FTSE世界国債インデックスの各国国債インデックス（トータルリターン、現地通貨ベース）

デンマーク・カバード債券の足元の状況

- ▶ デンマーク・カバード債券のスプレッド（国債に対する上乗せ金利）は拡大していないことから、足元のデンマーク・カバード債券の下落は、欧米を中心とした世界的な国債利回りの上昇が主な要因と考えられます。
- ▶ 欧州長期金利（ドイツ10年国債利回り）は、5月月初より上昇基調を強め、5月13日の取引時間中に一時マイナス0.1%を上抜け、2019年5月以来の水準まで上昇したことなどから、デンマーク・カバード債券の利回りもドイツ国債に連れて上昇しました（価格は下落）。
- ▶ クーポン別にデンマーク・カバード債券の動向をみると、2.0%債、1.5%債に比べて相対的にデュレーション*が長い1.0%債の下落が大きくなっています（図表2）。
- ▶ デンマーク・カバード債は、一般に、金利上昇局面では期限前償還が減少するため、デュレーションが長くなるという特性があります。金利上昇が加速する中で、デンマーク・カバード債券のこの特性がマイナスとなり、国債と比較して低クーポン債を中心に大きく価格が下落しました。
- ▶ 長期金利の急ピッチな上昇に対しECBが警戒感を示したことなどが好感され、月末にかけて欧州長期金利は低下に転じ、デンマーク・カバード債券も買い戻しの動きが見られています。

*金利の変動に対する債券の価格変動の大きさを表す。一般に、デュレーションが長い債券ほど金利の動きに対する債券価格の感応度は大きくなる。

図表2：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)ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

債券運用チームによるデンマーク・カバード債券の今後の見通しについて

- ▶ 経済活動の正常化にともなうインフレ懸念を背景に、世界的に金融緩和政策の出口が意識され始めています。
- ▶ しかし、FRBは「インフレは一過性」との立場を貫いていることから、テーパリングの検討を始めるとしても、開始時期やその方法については慎重に進められることが予想されます。また、ECBのラガルド総裁も“（コロナ禍への緊急対応策である）資金供給策縮小の議論は時期尚早”と緩和姿勢の継続を強調していることなどから、ECBの金融政策によるサポートは引き続き期待でき、今後の欧州長期金利の上昇余地は限定的であると思われる。
- ▶ 当面、欧米ともに慎重に金融政策の運営を行っていくことが想定され、テーパリングに対するマーケットの過度な警戒感は徐々にほく落し、欧米の長期金利は上下に振れやすい展開から徐々に落ち着きを取り戻すことが想定されます。
- ▶ 欧州長期金利の上昇を受け、住宅ローン金利も上昇しました。金利上昇局面では期限前償還リスクの低減が期待されます。また、一般的に、新規・借り換えともに住宅ローンの件数が減少するため、今後、デンマーク・カバード債券の発行量は徐々に抑制されていくとみられます。
- ▶ 金利上昇が落ち着きを取り戻せば、デンマーク・カバード債券市場は需給環境が改善され、次第に底堅く推移していくものと思われます。

【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/>