

## CIO Weekly Perspectives

## 待望された債券市場における投資機会

Ashok K. Bhatia, CFA, 債券マルチ・セクター・グループ シニア・ポートフォリオ・マネージャー  
2018年7月4日

債券投資では、欧州市場およびエマージング市場の債券ならびに短期ゾーンの債券における投資妙味が高まっています。

今週の CIO Weekly Perspectives は、債券マルチ・セクター・グループで シニア・ポートフォリオ・マネージャーを務める [Ashok Bhatia](#) が、先日発行した弊社の「Fixed Income Investment Outlook」についてご紹介します。



直近で行われた債券市場の四半期見通しに関する議論する場では、三つのテーマが議論の中心となりました。一つ目は、複数の市場でみられるイールドカーブおよびクレジットカーブのフラット化、ならびに当該フラット化による短期ゾーンの債券における投資妙味の上昇について。二つ目は、ハードカレンシー建てのエマージング債券に相対的な割安感が生じていることについて。そして三つ目が、ECBの今後の量的緩和からの出口戦略について

議論は白熱しました。ヨーロッパの主要な債券市場では、長く低ボラティリティが続いていましたが、今後ボラティリティが高まるとの見通しから、伝統的に高格付けの市場において、ある程度の利回りを期待できるようになったことは非常に重要です。

### 短期ゾーンの債券

イールドカーブは、2014年初頭からフラット化が続いています。米国では、FRBによる金融引き締め政策が引き金となり短期ゾーンの利回りが上昇する中でイールドカーブのフラット化が進行し、6月末時点においては、米国10年債と2年債の利回り差は約30bpまで縮小しています。

足元の米国投資適格クレジット市場における全年限インデックスと残存1年-5年インデックスの利回り差は60bp程度であり、ハイイールド債券に至っては、当該利回り差は15bp以下に留まっています。エマージング市場に関しては、短期ゾーンの利回りが大きく上昇し、5月末時点で、ハードカレンシー建ての指数であるJPモルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド・インデックスにおいて、1年-3年インデックスの利回りが、全年限インデックスを12bp上回りました。

また足元では、デュレーションを短期に抑えつつも、投資適格の銘柄の中に、一部ハイイールド債券およびエマージング債券を組み入れることで約4.5%の利回りを享受することができ、過去2-3年と異なり短期ゾーンでの債券投資により競争力のあるリターンを期待することができることから、今後、短期ゾーンの債券市場には旺盛な資金流入が発生するとみています。

## エマージング債券市場における投資妙味の高まり

短期ゾーンのハードカレンシー建てエマージング債券に投資妙味があるのは前述の通りですが、ハードカレンシー建てのエマージング債券にはその他にも魅力的な投資機会が存在すると考えています。

今年の債券市場で注目すべきことのひとつが、米国ハイイールド債券市場をもアンダーパフォームしているエマージング債券の軟調さです。JP モルガン EMBI グローバル・ダイバーシファイド・インデックスは、パークレーズ米国ハイイールド債券インデックス対比で高い格付を有していますが、2005 年以来初めて、同インデックスと同程度までスプレッドが拡大しています。

これは、金利の上昇、ドル高、貿易戦争の激化等のリスクを反映して、市場におけるリスク回避の動きが一段と強まることに対する警告と捉えるべきでしょうか。あるいは、米国外における経済成長の一時的な腰折れに過ぎず、魅力的なエントリーの機会を提供していると考えerべきでしょうか。リスク要因が明確に存在している以上、スプレッドには一時的に拡大圧力が加わる可能性はありますが、当社では後者の見方を支持しています。世界的な景気拡大は依然として堅調であり、エマージング債券の反発を後押しするものと考えています。

## ワイルドカード

より長期的な視点からは、ECB の金融引き締め政策への転換が材料になり得ると考えられます。足元 2-3 年の間、市場の注目は FRB の政策動向に留まっていたましたが、足元では中央銀行のターミナル・レート予想と市場予想の乖離は 25-50bp に留まっており、概ね見通しは一致していると考えられます。最後に、混乱が収束すれば、結果的にグローバルで関税が引き下げられることになる可能性があることを市場関係者はさほど考慮していません。例えば、先週、ドイツの大手自動車メーカーは、欧州に輸出される米国車への 10%関税と米国に輸出される欧州車への 2.5%関税を相互に撤廃することを要望しています。

今年のワイルドカードは ECB です。ECB の直近の見通しでは、量的緩和政策における資産購入プログラムの年内での終了を見込む一方、政策金利の引き上げは 2019 年第 2 四半期以降にすると発表しています。一見明確なメッセージのようにみえますが、2019 年の夏以降、利上げのスピードについては不明点が多く残されています。

直近のイタリア選挙など特有の状況を除けば、マイナス金利が下支えとなる形で、欧州債券市場は長期的に安定した推移を続けており、ドイツ国債の利回りは狭いレンジで推移していました。ECB が金融危機後の量的緩和政策からの出口戦略への舵取りを進めていく中で、市場の注目が FRB から ECB へ移り、ボラティリティおよび投資機会も、米ドル建ての債券からユーロ建ての債券へ移っていくのではないかとみています。

これら三つのテーマ、すなわち短期ゾーンの債券利回りの上昇、エマージング債券市場の魅力的なバリュエーション、そして欧州で燦るボラティリティの高まりに鑑みるに、ようやく債券市場において魅力ある投資機会が創出されようとしていると言えるのではないのでしょうか。

- CIO Weekly Perspectives 配信サービスの申し込みは [こちら](#)。  
(ページ右上の配信サービス申込ボタンをクリック)

- 過去の CIO Weekly Perspectives は [こちら](#)。
  - Neuberger Berman ウェブサイト [www.nb.com/japan](http://www.nb.com/japan)
- 

当資料はニューバーガー・バーマン株式会社が情報提供を目的として作成したものであり、本資料の如何なる内容も、投資、法務、会計又は税務に関するアドバイスを目的としておらず、また個別の有価証券等の勧誘等を目的とするものでもありません。当資料は、作成時点において信頼できると思われる情報に基づき作成されていますが、かかる情報(第三者からの情報を含む)のいずれについてもその公正性、正確性、信頼性、完全性および妥当性について、明示または黙示を問わず表明または保証するものではありません。当資料に含まれる意見や見通しについては作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。当資料中の見通しや意見については、必ずしもニューバーガー・バーマンとしての統一見解ではない場合があることにご注意ください。当資料に記載する商品または運用戦略が、すべての投資家に適合するものではありません。また将来の市場環境の変動等により、運用方針が変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。個別銘柄はあくまで説明のための例示であり、特定銘柄の売買等の推奨、また価格等の上昇や下落を示唆するものではありません。外国有価証券並びに外貨建て有価証券への投資は、為替の変動や政治経済の情勢といった信用リスクを伴い、投資資産の価値並びに利子等に影響を及ぼすことがあり、投資元本を割り込む可能性もあります。またデリバティブ取引では取引の額が保証金等の額を上回る場合があり、当該取引により生じた損失の額が証拠金の額を上回る可能性があります。当該取引の額の保証金等の額に対する比率は、取引毎の具体的な条件に応じて決定されるため、予め算出することはできません。投資一任契約に係る業務については、1.00%(年率、税抜き)を上限として投資一任契約に基づく報酬を徴収します。この投資運用報酬とは別に、かかる戦略を投資信託等の組入れにより実施する場合には、別途当該投資信託等の中での運用報酬等の諸費用が徴収されます。具体的な水準は、運用戦略、運用資産額、投資スキーム等に基づく商品の内容及び成功報酬率の徴収の有無等により商品毎または契約毎に異なり、またその他の諸条件も踏まえ個別案件毎に異なりますので、詳細を表示することはできません。その他成功報酬がこれとは別に徴収されるものもあります。さらにその他の費用として、商品の種類、スキーム等により各種費用(経費、運営費用、ファイナンス・コスト、組成費用、取引手数料等)が発生しますが、これら諸費用は運用状況および資産規模等により変動しますので、その総額や上限等についてあらかじめ記載することができません。個別銘柄はあくまで説明のための例示であり、特定銘柄の売買等の推奨、また価格等の上昇や下落を示唆するものではありません。

ニューバーガー・バーマン株式会社  
Neuberger Berman East Asia Limited  
〒100-6512 東京都千代田区丸の内一丁目5番1号  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2094号  
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会