



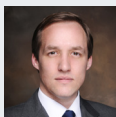
POLICY INSIGHTS

2018年10月

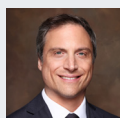
グローバル債券運用チーム



Arif
Husain



Andrew
Keirle



Kenneth
Orchard



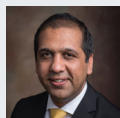
Quentin
Fitzsimmons



Ju Yen
Tan



Steve
Huber



Saurabh
Sud

ティー・ロウ・プライスのグローバル債券運用チームは運用方針会議を毎月開き、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、トレーダーが債券市場の投資機会について深く議論します。本レポートでは、運用方針会議で取り上げられた主なテーマを紹介します。

短期債に再び投資妙味

TIME TO LOOK AGAIN AT SHORT-DATED BONDS

グローバル債券市場における過去1年の圧倒的に重要なテーマは、イールドカーブのフラット化で、その最たる例が米国です。グローバル債券運用チームは今月の運用方針会議で、グローバルな投資機会を再検討し、短期債の急落によって投資妙味が出てきた市場やセクターについて議論しました。

先進国では中央銀行が金融引き締めに動いている国もいくつかあるため、短期債が売られるのも当然だと思います。その一方で、インフレが大きく上昇していないことから長期債は底堅く推移し、この結果、イールドカーブは総じてフラット化しています。一部の国では、こうした動きが行き過ぎているため、短期債を購入する好機かもしれません。「現在の環境では、短期債は見過ごせない。様々な市場やセクターに投資機会が豊富にある」と Saurabh Sud (ポートフォリオ・マネジャー、グローバル債券運用チーム・メンバー) は指摘します。

特に、米国債市場は短期債の急落によりバリュエーションが大変魅力的になり、潜在的な投資機会が際立つ一方、ドル建て短期社債にも投資妙味があります。米国では、2年国債利回りとFFレートの差が極端に開いており、運用チームは、短期債にリスクを集中することによりFRBが徐々に金利を上げると予想される環境下で信用リスクを取るディフェンシブな方法になり得ると考えています。

「低金利環境のため、短期社債への投資は最近人気がないが、投資家にとって多くのディフェンシブ特性がある」

—Saurabh Sud

そう考える理由は3つあります。第1に、今後数回の利上げはすでに市場に織り込まれているため、ロールダウンの魅力的な投資機会があります。第2に、短期債利回りの上昇は、この分野はフラット化の結果として割高感のある長期債よりも金利全般の方向性の影響を受けにくいことを意味します。第3に、景気後退はまだかなり先のことと思われるため、デフォルト増加リスクは必ずしも価格に織り込まれる必要はありません。「低金利環境のため、短期社債への投資は最近人気がないが、投資家にとって多くのディフェンシブ特性がある」(Sud)。

社債市場では、イールドカーブの形状から恩恵を受ける可能性のある伝統的な投資適格社債だけの話にとどまらず、短期債投資のメリットは他にもたくさんあります。例えば、ドル建てのアジア社債は他の新興国債券よりディフェンシブ特性が強いため、そのリスクプレミアムは魅力的です。セクター・スペシャリストは

非適格モーゲージ・プール担保の高格付け証券化商品や、再投資期間を2、3年とする短期AAA格ローン担保証券（CLO）リファイナンス取引の魅力にも注目しています。

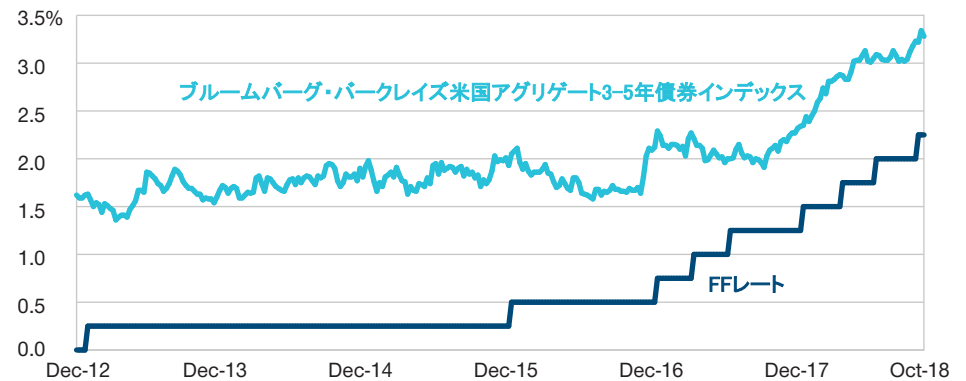
運用チームはグローバル債券市場についても中央銀行による最近の行動の結果、短期債に潜在的な投資機会が生まれたかどうか検証しました。新興国では通貨安や国内のインフレ圧力の高まりに対応して利上げをする国が相次いでいます。中には、利上げサイクルのピークに近づいている国もあり、短期債投資の好機となるかもしれません。「ルーマニアやメキシコなどは利上げサイクルのピークに近く、これらは中期的に利下げに転じる可能性の高い国である」(Sud)。

今回の議論から明らかになったもう1つのポイントは、キャピタルゲインの機会が限定的で、ボラティリティが高まり始める可能性のある現在の環境におけるディフェンシブ・キャリー獲得の重要性です。「多くの資産価格が好材料をすべて織り込んだ現在、キャピタルゲインを狙ってより多くのリスクを取るよりも、キャリーやロールダウンの魅力的な機会を追求すべき局面にある」(Sud)。

同じことがハイイールド債についても言えます。短期ハイイールド債はキャリーの観点から引き続き魅力的ですが、早期償還の可能性があるためキャピタルゲインは限定的かもしれません。ただ、より重要なことに、運用チームは外貨建て債券に個別の投資機会を見出しています。この分野ではボトムアップ・リサーチによりファンダメンタルズが健全な短期の準ソブリン債がいくつか発掘されており、これらの銘柄は魅力的なインカム特性を考えると現在際立っています。「キャリーの追求は、インカムだけの魅力に着目するよりも、高いリスク調整後リターンをもたらすアイデアを創出するボトムアップ・リサーチの影響を大きく受ける」(Sud)。

図表 1: 短期債の利回りは上昇傾向

2018年10月12日時点



出所: ブルームバーグ・バークレイズ米国アグリゲート3-5年債券インデックス(最低利回り)、FRB
分析はティー・ロウ・プライス。

「ルーマニアやメキシコなどは利上げサイクルのピークに近く、これらは中期的に利下げに転じる可能性の高い国である」

—Saurabh Sud

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.jp

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッドが情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライスジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘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書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライス・インターナショナル・リミテッドの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

投資一任契約は、値動きのある有価証券等(外貨建て資産には為替変動リスクもあります)を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.242%(消費税8%込み)の逓減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

〒100-6607 東京都千代田区丸の内1-9-2グラントウキョウサウスタワー7F

電話番号 03-6758-3820(代表)

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第3043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