



金利ボラティリティの一段の上昇に 備えるべき段階

債券利回りと金利ボラティリティの上昇は続く見通し

2021年3月

サマリー

- 今後数ヵ月、経済成長ペースが加速しインフレ圧力が増大する見込みであり、国債のイールドカーブは更にスティープ化する余地がある。
- 金利ボラティリティの高まりは現時点では長期債に限定されており、リスク資産市場への影響は限定的である。
- 不安的な金利の動きは中央銀行にとって懸念材料であり、一部の中央銀行は変動性を低減するためイールドカーブ・コントロールを導入する可能性がある。

債券利回りと金利ボラティリティの世界的な上昇が、2021年の債券市場を動かす主要なテーマとなっています。グローバル債券運用チームは直近の会合において、この流れが継続する可能性、そしてこの流れが継続した場合に、債券市場と中央銀行の政策に潜在的にどのような影響が及ぶのかについて議論しました。

更なるスティープ化の余地

国債市場では2021年、イールドカーブのスティープ化が急速に進展しており、この動きはおそらく続くと思われます。「今後数四半期で何が起きるか考えることが大切である。経済成長ペースの加速とインフレ圧力増大の可能性もあるものの、米連邦準備理事会（FRB）等の主要中央銀行はこういった状況を静観する見込みである。こういった状況ではイールドカーブのスティープ化は継続する可能性が高い」とポートフォリオ・マネジャー兼グローバル債券運用チーム・メンバーのQuentin Fitzsimmonsは言います。

実際、過去のイールドカーブ・スティープ化サイクルの分析によると、現在の金利上昇局面でフラット化の約半分が既に修正されており、さらなるスティープ化の余地があると予想されます。また、現在のスティープ化トレンドが米国だけの現象にとどまらず、他の先進国市場でも起こりそうな点に注目する必要があります。例えば、新型コロナワクチンの接種が進む英国では、中銀が超緩和姿勢を取っているため、イールドカーブはスティープ化が続きそうです。

こうした状況を踏まえ、インフレ率上昇によるマイナスの影響を軽減するポジションを保ちながらスティープ化バイアスを維持することにより、現在の環境における債券ポートフォリオのダウンサイドリスクを抑制できると考えています。

グローバル債券運用チーム



Arif
Husain



Andrew
Keirle



Kenneth
Orchard



Quentin
Fitzsimmons



Ju Yen
Tan



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毎月、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト、トレーダーが債券の投資機会について深く議論します。本レポートは、そこで取り上げられた主なテーマを紹介します。

今後数四半期で何が起きるか考えることが大切である。

経済成長ペースの加速とインフレ圧力増大の可能性がある

— Quentin Fitzsimmons

ポートフォリオ・マネジャー

FRBの様子見姿勢が裏目に出て、市場が当局の物価安定への決意を試すリスクがある

— Quentin Fitzsimmons

ポートフォリオ・マネジャー

金利ボラティリティの上昇によるリスク資産市場への影響は限定的

2021年は先進国国債が軒並み大きく売られていますが、社債や株式などのリスク資産市場は比較的底堅く推移しています。「ボラティリティ上昇に関して興味深いのは、これまで混乱が金利市場に限定されている点である。だが、必ずしもこの状況が続くとは限らない」（Fitzsimmons）。社債、特に投資適格社債はスプレッドが狭く、デュレーション部分はリスク・フリー・レートの変化の影響を受けるため、いずれかの時点で下押し圧力を受ける可能性がある」とFitzsimmonsは指摘します。

しかし、国債イールドカーブのすべての部分が同程度のボラティリティに見舞われているわけではありません。「インフレや供給リスクが懸念されるため、イールドカーブ長期部分に対し、投資家がより高いリスクプレミアムを付与しており、最近では長期国債のボラティリティが最も大きい。過去1年の大規模な財政刺激策の財源を手当てする必要があり、国債増発が予想されることを忘れてはならない」（Fitzsimmons）。

緩和的な金融政策が短期国債のボラティリティを総じて低位に抑えていますが、必ずしもこの状況が続くとは限りません。

「FRBの様子見姿勢が裏目に出て、市場が当局の物価安定への決意を試すリスクがあり、その場合、短期債も一時的に調整する可能性がある」とFitzsimmonsは警告します。

イールドカーブ・コントロールの導入？

中央銀行が国債利回りの上昇を懸念することはなさそうですが、上昇のペースとボラティリティは懸念材料となりえます。複数の中銀がすでに不安感を表明しており、日本銀行やオーストラリア準備銀行の例に倣って、金利変動を緩やかにするためにイールドカーブ・コントロールを導入する中央銀行も出てくるかもしれません。「中銀はイールドカーブ・コントロールのメリットを評価するだろう」（Fitzsimmons）。

他の中銀がイールドカーブ・コントロールの導入に踏み切る場合、イールドカーブの特定部分をターゲットとする日銀の手法を踏襲するかもしれません。こうした動きは、日銀は毎月、一定ペースでの国債購入にコミットせず、全体の購入額が低下することを意味します。

Fitzsimmonsは、イールドカーブ・コントロールの考え方は時折、市場参加者に誤解されることがあると指摘し、「その目標は、利回りの上限を設定することではなく、金利上昇ペースを管理することである」と述べています。

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.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社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。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。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1.265%（消費税10%込み）の逡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

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