

投資家からの需要減少に直面する米国債券市場… 長らく当然視されてきた市場の前提が崩れているか 【ファンドマネジャーの見解】

アセットマネジメントOne
ファンドマネジャー
すかだ ゆきなり
須賀田 進成



- 「金利の高止まり」は、イランの戦闘以前より確認されていた
- 米国債需要の大きな変化: 中央銀行と海外公的部門の米国債離れ
- 債券が担っていたポートフォリオの分散ツールとしての役割が薄れているかもしれない
- 米国の債券投資環境は既に大きく変化した。

投資家は市場の前提が変わったことを強く認識すべきだろう

■ 「金利の高止まり」は、イランの戦闘以前より確認されていた

米国とイスラエルがイランへ攻撃を開始して以来、グローバルにインフレ懸念が再燃し、主要先進国の金利は高止まりしています。

ただ、金利の高止まり自体はイランにおける戦闘が開始される前から確認されていました。米国の10年金利は、FRBが最後に利上げを行った2023年7月以降、4.2%程度を中心に、レンジ推移を繰り返してきました。この間、FRBは政策金利であるFF金利を5.5%から3.75%まで1.75%引き下げてきたにも関わらず、10年金利の低下は限定的だったと言えます。

本稿では、米国で確認された金利の高止まりに焦点を当て、影響を与えたと考えられる要因のうち、需要面の変化を分析し、今後の示唆を探ります。



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

投資家からの需要減少に直面する米国債券市場… 長らく当然視されてきた市場の前提が崩れているか 【ファンドマネジャーの見解】

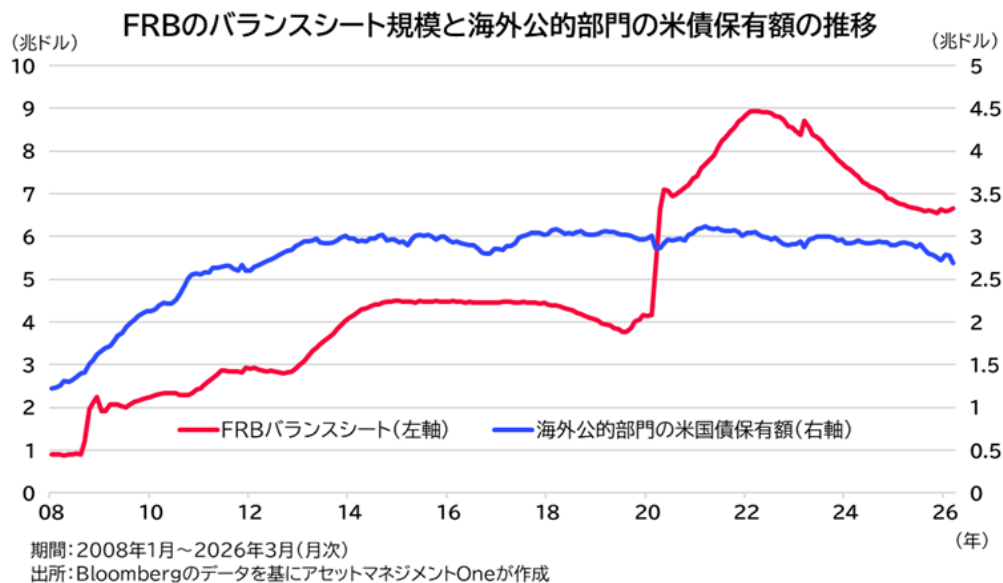
■米国債需要の大きな変化: 中央銀行と海外公的部門の米国債離れ

米国債の需要面から変化を捉えると、ここ数年で目につく大きな変化は米国の中央銀行であるFRBが、国債をはじめとした資産買い入れを停止し、バランスシートを縮小させていた点と言えます。足元では流動性対応から若干増加していますが、4月にはこの対応も停止され、再び縮小方向へ向かうと思われれます。

欧州や日本の中央銀行も同様に資産買い入れとバランスシート拡大を行いました。いずれの中央銀行も巨大なバランスシートを抱え、その結果、債券市場における買い手となってきました。欧州や日本の中央銀行も同様に資産買い入れでバランスシートを拡大する量的緩和策を進めましたが、量的緩和の必要性が薄れたことで、中央銀行という国債市場における安定した需要主体の存在感が薄れはじめています。

同じく、米国債市場における需要面での大きな変化として見過ごせないのが、海外公的部門の需要変化です。下図青線は各国の中央銀行および公的機関が保有する米国債の金額ですが、2012年ごろの水準まで急速に減少しました。こちらは明確な理由付けが難しいものの、保有する外貨資産の分散を図る狙いや、金保有の増加といった背景があるものと見られます。

中央銀行という安定した買い手が消えた一方で、米国の債務は増加基調を辿り、米国債の発行増加も予想されます。従って、需給的には需要不足の環境に入りつつあるとみられます。



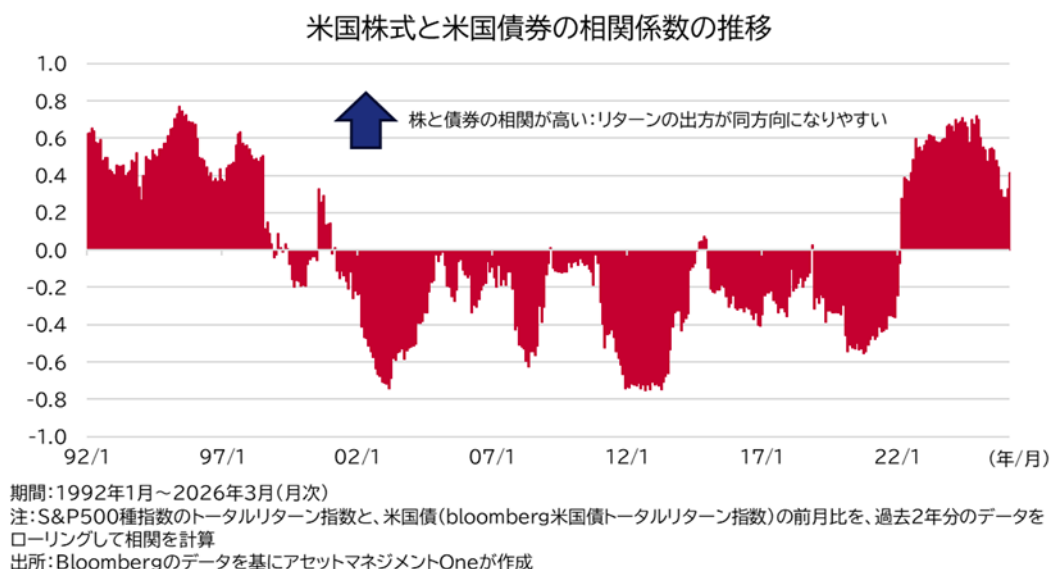
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

投資家からの需要減少に直面する米国債券市場… 長らく当然視されてきた市場の前提が崩れているか 【ファンドマネジャーの見解】

■債券が担っていたポートフォリオの分散ツールとしての役割が薄れているかもしれない

また、投資家の債券需要そのものにも変化が起きている可能性があります。その背景として筆者が着目しているのが、株と債券の相関の変化です。教科書的に、株価と債券価格は逆に動くと言われてきました。景気が減速する局面では株式市場は軟調になる一方、金融緩和への期待などから金利は低下(債券価格は上昇)するといった解釈が行われます。

しかし、ここ5年程は米国の代表的な株価指数であるS&P500と米国債のリターンの相関はプラスになっています。相関がプラスのものを保有しても、ポートフォリオの分散効果は薄くなります。分散効果を狙った債券需要も減っているのではないかと筆者は考えます。



■米国の債券投資環境は既に大きく変化した。投資家は市場の前提が変わったことを強く認識すべきだろう

本稿で指摘したように、過去に中央銀行が担っていた安定的な国債需要は剥落し、資産間の相関関係も変わり、米国債の需要環境は大きく変化したとみられます。これらは単なる需要の変化に留まらず、長らく債券投資において当たり前だった前提の変化である、と筆者は捉えています。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料:上限3.85%(税込)

換金時手数料:換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額:上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬):上限年率2.463%(税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料:上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※ 費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となる場合があります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 - 1.預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 - 2.購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 - 3.投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

