

## 今週のトピック – 2015年6月8日

ドイツ10年国債金利は先週1週間で36bps上昇しました。これは1998年10月以来となる急激な上昇です。1998年当時は、ドイツ国債金利が4%と当時の過去最低水準にあり、ロシア・ルーブル危機を経てボラティリティが高まっていた時期で、ユーロ導入が迫っていた時でした。先週1週間でのドイツ国債価格の4%近くの下落は、0.84%まで上昇した現状の金利水準によるキャリー効果を考慮しても回復までには数年間を要する下落幅です。

### 【安全資産とリスク資産】

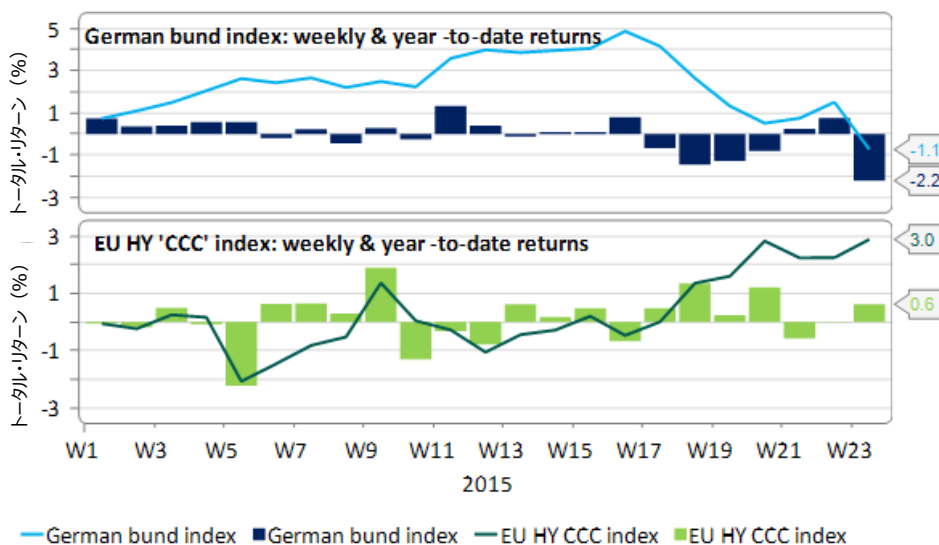
今週のチャートでは、まずユーロ資産で最も安全とされるドイツ国債と、一般的にリスクが最も高い資産クラスとされるCCC格以下の欧州ハイ・イールド債の、週次および2015年の年初来でのトータル・リターンを比較しています。ドイツ国債の代表的な指数であるThe BofA Merrill Lynch German Government Index (G0D0)のおよそ2.1%の下落は、1995年に同指数が設定されて以来、週間では最大となる下落幅です。年初来でのリターンは4月中旬までに4.6%上昇していたものの、6月5日時点では-1.1%の下落となっています。一方でCCC格以下の欧州ハイ・イールド債は、代表的な指数であるThe BofA Merrill Lynch CCC & Lower Euro High Yield Index (HE30)で見た先週のトータル・リターンが0.6%とプラスで、年初来で見ても3.0%の上昇となっています。



デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド

図1. ドイツ国債 & 欧州CCC格以下ハイ・イールド債券の週次および年初来でのリターン



出所：BofA Merrill Lynch, G0D0およびHE30; 2015/6/5時点

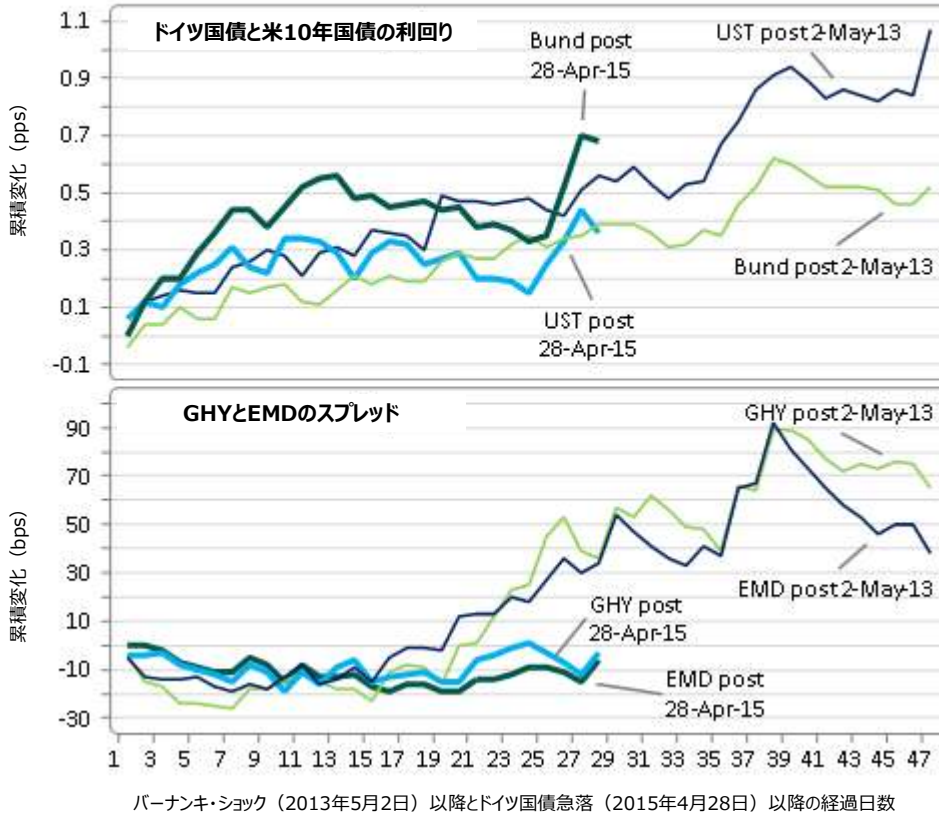
### 【高利回り資産の魅力の高まり】

「通常の」投資環境においては、(全ての先進国に当てはまる事ではありませんが)信用損失が限定的で、リターンのボラティリティも低いとされていることから、主要国債は低リスク資産とされています。ただしここ数週間は、国債のボラティリティが通常リスク資産とされる債券よりも高い状態が続きました。ドラギECB総裁は6月3日の報道陣に向けた会見の場で、投資家は「・・・ボラティリティが高い期間に慣れるべきである。現在のように金利が非常に低い水準にある環境下では、資産価格のボラティリティは高まりやすい傾向にある」と警告しました。市場はこのメッセージを受け止めました。すなわち、金利があまりにも低い水準にあり、ゼロまたはマイナス金利や量的緩和(QE)に特徴づけられる現在の異常とも言える投資環境下では、主要国債は「リスクのある」資産クラスであるということです。

より広範な市場に目を向けると、グローバルハイ・イールド債(GHY)およびエマージング債(EMD)が底堅いパフォーマンスを見せており、主要国債の金利上昇およびボラティリティの高まりに対する耐性を示しています。以下の図は5月に紹介した図を足元まで更新したもので、GHYおよびEMDのスプレッドの推移を2015年4月28日からのドイツ国債の急落時と、2013年

夏の「バーナンキ・ショック」時をそれぞれ起点として照らし合わせて示しています。従来、市場のボラティリティが高まると安全資産であるとされる主要国債が選好されると言われています。ただし、他の多くの伝統的な傾向が直近の高ボラティリティ環境下では当てはまらないのと同様に、足元では安全資産とされる国債と比較して高利回り資産の魅力が高まっていると言えます。

図2. ドイツ国債急落時とバーナンキ・ショック時のスプレッドの推移



注記：2013年5月2日（バーナンキ・ショック）以降および2015年4月28日（ドイツ国債急落）以降の利回りおよびスプレッドの累積変化幅  
出所：Macrobond, BofA Merrill Lynch (HW00) およびJP Morgan EMBI Global Diversified; 2015/6/5時点

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド  
関東財務局長（金商）第 1029 号  
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的とした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。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2015年6月8日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分に読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなされるようお願いいたします。