

今週のトピック – 2016年10月28日

リフレーションにより国債の金利は上昇

10月に主要先進国国債利回りが上昇しましたが、これは特に欧米での短期的な経済成長見通しの改善及び期待インフレの高まりを反映したもので、市場心理がリスク・オンとなったためではないと考えています。英国債のボラティリティの高まりも、主要国債市場の動きの大きさを強調することとなりました。

右図では、9月末からの10年国債利回りの変化幅を示しており、実質金利と期待インフレ率の変化にそれを分解しています。英国10年債の利回りは50bps上昇しましたが、そのほとんどの要因は、英ポンドの下落が続いたことで期待インフレ率が上昇したことに起因すると考えられます。反対に、英国債ほどの上昇は見られなかったものの、ドイツ国債及び欧州圏の国債の利回り上昇は、予想を上回る経済指標によって上昇したものと見られます。米国債の利回り上昇は、堅調な経済成長と米連邦準備制度理事会（FRB）が12月会合で政策金利を引き上げるとの確信度が高まっていることに加えて、期待インフレ率が上昇したことによってもたらされたものと考えられます。

主要国債利回りは、6月23日に英国のEU離脱（ブレグジット）が決まった国民投票後の大幅な低下をほとんど失っています。英国経済はグローバル経済の成長に影響を与えるには小さすぎますが、国民投票の結果により、中央銀行が更なる金融緩和策を実施するだろうと投資家は結論づけたことから、グローバルな利回りの低下を引き起こすきっかけとなりました。

しかし、英ポンドの大幅な下落とそれによる期待インフレ率の高まりにより、イングランド銀行が利下げを実施して量的緩和（QE）を実施している中でも、英国債利回りは上昇しました。国民投票以降、グローバルな規模で利回りが同調した動きを見せていることに対する統計的な分析であるグレンジャー因果では、その他の債券市場の動きに先立って英国債利回りが変化していることが示されています。

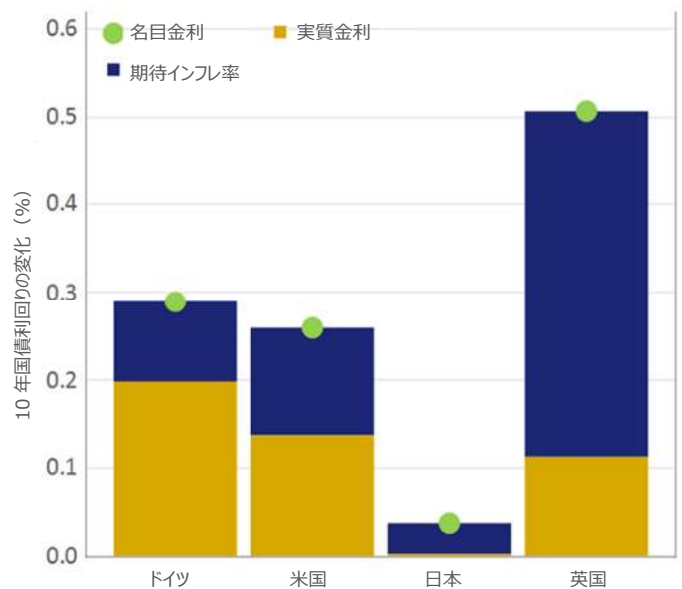
リスク資産、中でもエマージング資産を含む高利回り資産は、主要国債利回りの上昇に対して落ち着いた動きを見せています。債券市場は、スタグフレーション（景気後退とインフレ率の上昇）ではなくリフレーション（経済成長とインフレ率の高まり）というリスク選好型の環境を示唆しています。ただし、その例外となるのは英国で、英国株式市場は上昇しているものの、英国資産は弱含むことが予想されます。しかし、もし金利感応度の高いポートフォリオを持つ投資家が大幅に金利リスクを減らした場合、急激な主要国債利回りの上昇は、幅広い市場でボラティリティを高める要因になる可能性があります。金利リスクを抱えすぎており、リスク・プレミアムが小さすぎるポートフォリオを持つ投資家にとっては、今後数カ月の投資環境はより厳しいものになる可能性があると考えています。



デビッド・ライリー

パートナー兼クレジット戦略ヘッド

10年国債利回りの上昇要因



出所: Bloomberg; 2016年10月7日, 15:40 BST

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（2016年10月31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お読みいただき、必要に応じて専門家に相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。