

利回り上昇を受けて投資妙味が増す債券市場

本稿は、PGIM フィクスト・インカム チーフ・インベストメント・ストラテジストである Robert Tipp が 12 月 20 日に執筆したブログ “Yield is Destiny: Bonds are Back” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<要旨>

- コロナ禍からの経済回復を経て、足元の債券利回りは 2002 年以來となる高水準で推移している。今後しばらくの間は現在の水準で推移すると見られる一方、成長鈍化に伴ってインフレが低下するにつれ、利回りはある程度低下する可能性が高い。この場合、投資家は債券価格の上昇に伴うリターンを享受することができ、債券市場は戦略的なエントリー・ポイントにあるように見受けられる。
- 米国長期債利回りの長期的な傾向を見てみると、これまで概ね 3-5% の水準で推移しており、例外となった期間は三つある。一つ目は世界恐慌後から第二次世界大戦にかけての景気を下支えするために低金利政策が実施された 1930 年代後半～1950 年代前半、二つ目は深刻なインフレに直面する中で当時のボルカーFRB 議長がインフレ退治に乗り出したことで金利が上昇した 1970 年代～1980 年代、三つ目は世界金融危機とその後の欧州債務危機による景気後退に加えてグローバリゼーションやその他の構造的要因を背景とした低インフレに対処すべく金融緩和が実施された 2010 年代以降である。
- なお、1970 年代～1980 年代は、FRB の金融引き締めもさることながら石油価格の下落に伴いインフレが鎮静化した。足元のインフレ高騰は、コロナ禍およびロシア・ウクライナ紛争を背景としたサプライチェーンの混乱が主因となっており、当時と状況が似ている。サプライチェーンの正常化や原材料価格の下落によって、足元のインフレ高進が鈍化する可能性について過小評価すべきではない。
- 足元の世界的な金融引き締めと長期金利の上昇にも拘わらず、経済の底堅さが維持されている要因は二つある。一つ目は財政政策と経済再開を背景とした高成長と高インフレであり、二つ目は世界金融危機を経て健全化された家計のバランスシートと金融機関の豊富な資本である。金利が急上昇したとはいえ、その水準は長期平均に回帰したに過ぎず、コロナ禍からの経済回復は単に正常化を後押しだけと言える。また、歴史的に見れば、パンデミックの後には長期に亘り力強い成長が続く傾向にあり、金利上昇、高インフレ、地政学を巡る不透明感に直面する中でも、成長の底堅さが維持される可能性がある。
- 今後も高インフレ、成長基調、低位な失業率が続く中、各国中央銀行は利上げを続けると考えられる。しかし、これまでの大幅利上げに加え成長率とインフレ率に鈍化の兆候が見られることを踏まえると、今後の利上げ幅は限定的だと考えられる。一方、成長率やインフレ率が低下したとしても、相対的に高いインフレ率と低い失業率を考慮すれば、利下げ余地も限定的だと考えられる。
- 目先の不透明感はあるものの、多くの先進国の人口動態や生産性を考えると、長期的には成長率とインフレ率が低下基調にあることは明らかだと思われ、金利も低下圧力に晒されると考えられる。急激な金利上昇による不確実な成長見通しは、経済成長への感応度の高い資産クラスにとっては懸念材料となる一方、低成長下でも良好なパフォーマンスを期待できる債券投資家にとっては支援材料となる可能性がある。足元の高い金利水準は債券投資家にとって大きな追い風であり、今後長期に亘って良好なリターンを得られる可能性がある。

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2022 年 12 月 20 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“Yield is Destiny: Bonds are Back”をPGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIM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392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
PGIMJ95345