

債券市場の投資機会：今後の 高ボラティリティ局面を見据えた ポジショニングを

アクサIMアクティブ債券運用英国ヘッドおよびアクサIM グローバル・ストラテジック債券戦略ポート
フォリオ・マネージャー、ニック・ヘイズ

債券市場はこのところ、7月に利回りが過去最低水準に達するなど、強い地合いとなっています。当社では、最近の不透明感の高まりにもかかわらず、今後さらにリターン獲得の可能性があると考えています。

市場のボラティリティの更なる上昇がかなり予想されるため、機敏な対応が重要になってきます。それでも当社では、ソブリンおよびクレジットの分野で魅力的なリスク調整後リターンを見出しようと考えています。

債券市場は、年初にグローバル市場全般に衝撃をもたらした新型コロナウイルス感染拡大の圧力と無縁ではありませんでした。しかし、新型コロナ関連の不透明感は続いているものの、市場は3月に底打ちし、債券市場ユニバースの大部分は堅調なリターンを上げてきています。

JPモルガン・グローバル・ガバメント・ボンド・インデックス（米ドル建て）の年初来リターンは7.6%となっており、メリルリンチ・ハイイールド・インデックス（米ドル建て）は2.1%上昇しています[1]。

金融政策の下支えとファンダメンタルズ

年初来からのリターン上昇にもかかわらず、多くの追い風要因により債券市場は引き続き魅力的であると当社では考えています。特に、世界の中央銀行が前例のない水準の刺激策を継続するためです。

中央銀行による資産買い入れにより流動性が供給され、債券価格を引き上げています（利回りは低下）。当社では、量的緩和策が当面続くと見ているだけでなく、市場のボラティリティが再び高まれば、中央銀行が市場下支えのために量的緩和策をさらに拡大する可能性があると考えています。

さらに最近、スプレッドがタイト化してきており、つまり安全資産の国債とリスクがある社債の利回り差が縮小しています。

堅調な市場で債券は割高になりつつありますが、それでも投資家にとって魅力的なバリュエーションで市場にアクセスしたり、債券ポートフォリオに銘柄を追加する投資機会が依然として存在すると当社は考えています。当社は現在、ロング・デュレーションの国債、先進国および新興国の一部のクレジット、そしてクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）に投資機会を見出しています。CDSは、ボラティリティが高い時期にハイイールド債のリスク水準を調整する上で有効なツールとなります。

経済回復への逆風

米ナスダック指数やS&P500指数は9月に史上最高値を更新するなど、3月の急落局面からかなり回復してきましたが、行く手には依然として大きな不透明感があります。

米国や世界の一部地域で新型コロナウイルス感染拡大が続いており、第2波到来の懸念があります。これが世界経済回復の強さや形状に大きな影響を与え、さらに国ごとに違いがあります。

当社では、今回の経済回復は、2008年から2009年にかけての世界金融危機後の回復とは大きく異なると予想しています。新型コロナ危機は、世界金融危機とは違い、金融市場の外生的な危機であり、資産のファンダメンタルなミスプライシングではないためです。

現在、潤沢な流動性と中央銀行のサポートがあるため、早期の景気回復を予想するのはもっともです。しかし、新型コロナ危機はこれまでの危機と本質的に全く異なるため、景気回復の正確な道筋を予測するのは困難です。

さらに、新型コロナウイルス感染拡大以外に経済回復に対する逆風は他にも多くあります。それは、11月の米大統領選や米中間で高まる緊張などです。

市場の投資機会を活用

債券投資家にとってベストと考えうる戦略は、長期的見通しと短期的見通しの両方をにらみつつ、構造的またはタクティカルなアプローチを取ることだと当社は考えています。

債券は短期的には割高に見えるかもしれませんが、株式など他の資産クラスとの相関が全般的に低いいため、株式市場のボラティリティが高い局面では良好なパフォーマンスをあげることがあります。なお、投資適格社債のスプレッドは現在魅力的ですが、同資産クラスは株式との相関が高いため、分散債券ポートフォリオの一部を構成するにとどまるでしょう。

現在の市場環境においては、異なる債券アセットにまたがる分散が特に重要です。特定時期の回復を予想して全ての卵を一つのカゴに入れるようなことをすべきではないでしょう。さらに大事なことは、債券戦略に目を向ける投資家にとっては、資本の保全だけではなく、リターンを追求する上で分散が必要だということです。

当社では引き続きバーベル戦略を選好しており、これはディフェンシブな債券とアグレッシブな債券をほぼ同等に保有するものです。ディフェンシブ資産は主に先進国国債やインフレ連動債で構成されます。一方、信用スペクトラムの末端にあり、リスクが高くアグレッシブな資産としてはハイイールド債や新興国債券があり、当社ではこの市場の一部が魅力的なプライシングになっていると見ています。

引き続き市場で見られる通り、いかなる債券の実勢利回りも想定される実現リターンと一致していません。特にそれが顕著なのは伝統的な安全資産である国債で、弱気のセンチメントおよび超低金利にもかかわらず、歴史的に見て更なる金利低下が続きます。いったん債券の需要が供給を上回れば、中期的に債券はかなりのリターンをあげ続けると当社は考えています。

構造的なサポート

一部の投資家はイールドカーブ・コントロール（市場が望む価格と量の債券を供給し、それを中央銀行が買い取ることでイールドカーブをコントロールすること）の導入が進んでいると考えており、そういった見方が債券市場を押し上げています。これまで一部の例外を除き、大半の中央銀行はイールドカー

ブ・コントロールから距離を置いてきました。しかし実際には、中央銀行の大規模な資産買い入れプログラムには同様の効果があり、借り入れコストを低く抑えています。

世界的な経済環境は全般的に回復しつつあるとみられますが、当社は潤沢な流動性状況が続くと予想しており、しかし一方でボラティリティの更なる高まりを予想しています。このため長期的なアプローチを取ることが極めて重要です。当社のアクティブ運用戦略は、積極的に市場のタイミングを図るというより、短期的なノイズを乗り越えるように設計されています。マクロ経済の弱い状況が当面続きそうですが、強いテクニカル要因（特に中央銀行の政策）が資産価格を下支えし、アクティブ債券投資家にさらなる投資機会をもたらす続けるでしょう。

[1]出所：ファクトセット、2020年9月3日時点

アクサ IM について

アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサIM）は長期的かつグローバルにわたる多様な資産に対してアクティブな運用を行う資産運用会社であり、投資によってお客様がより良い将来を確保するのに必要なソリューションを提供し、私たちが住む世界にプラスの変化を創造すべく、今日、お客様と共に努力を続けています。2020年6月末時点で約8,150億ユーロの運用資産残高を有し、20カ国28拠点において2,360名余の従業員を擁し、グローバルな事業を展開しています。アクサIMは世界最大級のフィナンシャル・プロテクションと資産運用グループであるアクサ・グループの一員です。

投資リスク及び費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はおお客様の負担となります。

【ご留意事項】

当資料は、金融商品取引法で定義されている適格機関投資家を対象としております。

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズの情報提供に基づき、アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳・作成した資料です。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。
当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

当資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。事前の了承なく複製または配布等を行わないようにお願いします。

アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長（金商）第16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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会

Ref-18063