

## 「公益・金融社債」

### 直近の米国金融政策が与える影響と今後の見通しについて



- 3月の連邦公開市場委員会(FOMC)では、2018年の年3回の利上げ見通しは維持。経済見通しは上方修正される一方、2019年以降は減速予想が示され、インフレ率は2%程度での安定を見込む。
- 債券市場では、金利先高観が後退、当面は安定した推移が見込まれる。
- 公益・金融社債については、これまでの利回り水準の上昇に伴う金利収入の積み上げ効果が期待される。

#### 米国金融政策の動向：経済見通しが改善、引き続き緩やかな利上げへ

**【3月のFOMC】～2018年は辛うじて3回の利上げ見通し、2019年は3回、2020年は2回を見込む**

- 3月20-21日のFOMCで、大方の予想どおり、利上げが決定されました。米国の政策金利は**1.50%-1.75%**となり、2015年12月の利上げ開始以降の利上げ幅は1.50%となりました。
- 今回はパウエル連邦準備制度理事会(FRB)議長の下で初会合となりました。内容については、景気見通しを強める一方、利上げ加速感を抑えるバランスの取れたものとなりました。FOMC後の米国の長期金利や株価などの変動は限定的となり、ひとまず市場との対話に成功したと見られています。
- 米国経済については、声明文で「この数か月、景気は拡大した」との文言が追加され、GDP成長率予想は前回12月時点から更に引き上げられました。ただし、景気は2018年をピークに減速するとの予想が維持されています。インフレ率については、「今後数カ月の間に上昇すると見込まれる」との文言となり、中期的なインフレ目標である2%程度で安定するとの見通しは維持されました。
- ドットチャートの中央値(FRB理事・地区連銀総裁が考える適切な利上げペースの集計結果)では2018年の利上げは3回との予測が維持されました。ただし、あと1名が4回派にまわれば、中央値も4回となる情勢でした。また、2019年以降は引き上げられています。

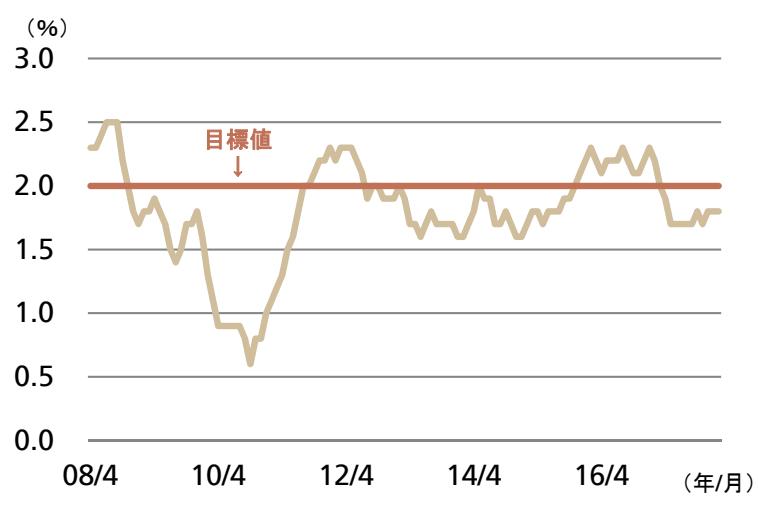
→ **FOMCでは経済や金利見通しが引き上げられました。ただし、パウエル議長からは、緩やかな利上げの強調など慎重でバランス重視の姿勢が示されました。**

■米FRB理事・地区連銀総裁による米国経済金利見通し  
(中央値、%、9月→12月→今回3月)

	2018年	2019年	2020年	長期
実質GDP成長率	2.1→2.5 → <b>2.7</b>	2.0→2.1 → <b>2.4</b>	1.8→2.0 → <b>2.0</b>	1.8→1.8 → <b>1.8</b>
失業率	4.1→3.9 → <b>3.8</b>	4.1→3.9 → <b>3.6</b>	4.2→4.0 → <b>3.6</b>	4.6→4.6 → <b>4.5</b>
インフレ率(総合)	1.9→1.9 → <b>1.9</b>	2.0→2.0 → <b>2.0</b>	2.0→2.0 → <b>2.1</b>	2.0→2.0 → <b>2.0</b>
インフレ率(コア)	1.9→1.9 → <b>1.9</b>	2.0→2.0 → <b>2.1</b>	2.0→2.0 → <b>2.1</b>	N/A
FF金利	2.1→2.1 → <b>2.1</b>	2.7→2.7 → <b>2.9</b>	2.9→3.1 → <b>3.4</b>	2.8→2.8 → <b>2.9</b>

出所:FRB、注:インフレ率は米商務省が発表するPCE

■米国インフレ率の推移(2008年4月から2018年2月)



出所:トムソン・ロイター インフレ率はCPIコア



上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

## 今後の社債市場の見通し:

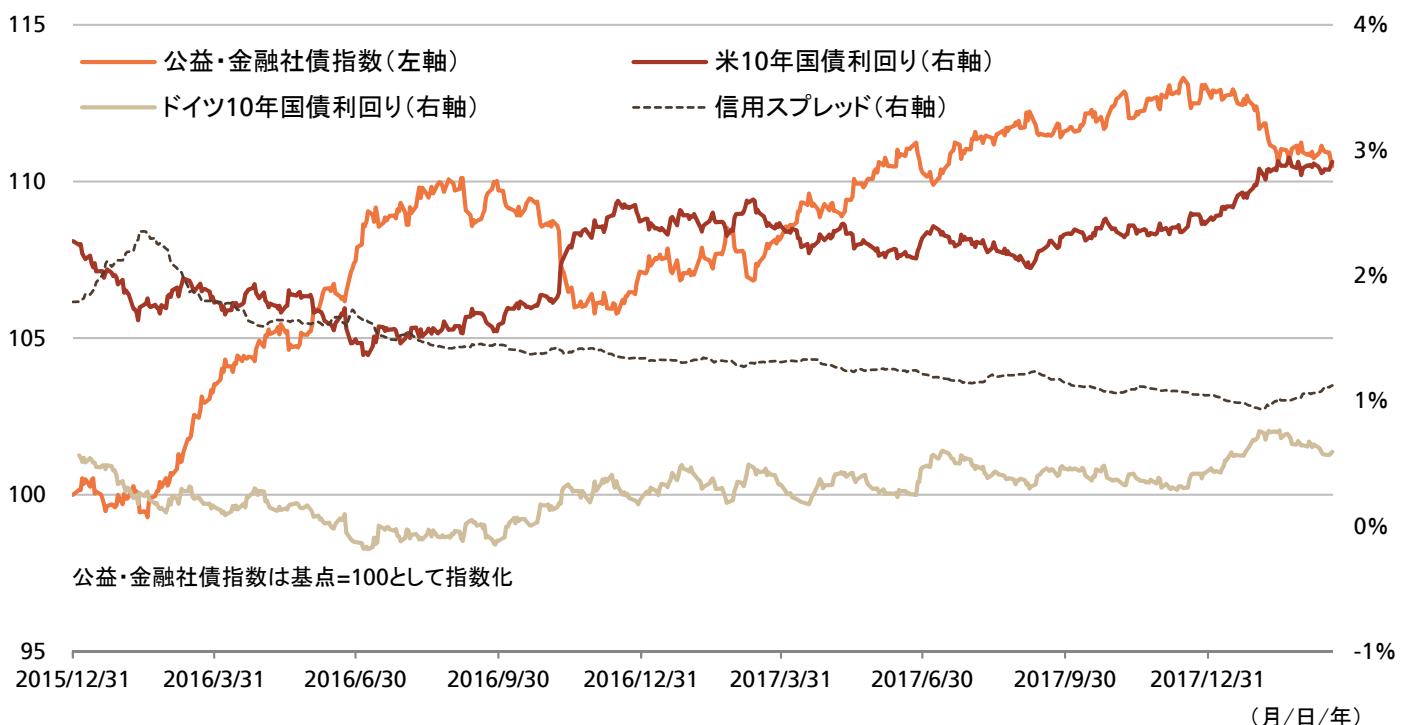
- 債券市場では、材料出尽くし感から当面は金利先高感が薄れる可能性があります。FOMCをはじめとした一連のイベントを通過し、2月以降に高まった物価データや利上げに対するFRBの対応等への警戒感が後退するものと考えられます。加えて、需給面での懸念であった短期国債の大量発行が市場を越えつつあります。
- 「景気過熱、歳出拡大、インフレ懸念」などが市場テーマとして残るもの、中間選挙に向けた保護主義傾向の強まりなど米政治への不透明感が、金利上昇を抑える圧力になると思われます。
- FOMCの中でパウエル議長は「一部の株価や不動産価格が歴史的な水準より高い」と認めたものの、「金融市場の脆弱性は総じて高くない」と述べています。今後の金利動向次第では、崩れつつあった適温経済が持続する展開も期待されます。
- 社債市場については、2月の米国金利上昇により軟調に推移したものの、当面は安定的な推移を見込んでいます。加えて、公益・金融社債セクターでは、利回り水準の上昇に伴う金利収入の積み上げ効果が期待されます。

### ■当社が注目するイベント一覧

日程	主なイベント
4/27	米GDP(第1四半期)速報値発表
5/1-5/2	FOMC開催
6/12-6/13	FOMC開催
7/中旬	パウエルFRB議長による議会証言
7/27	米GDP(第2四半期)速報値発表
8/23-8/26	米カンザスシティー連銀主催シンポジウム
9/25-9/26	FOMC開催
11/6	米中間選挙

出所:作成時点の各種情報を基に当社作成。予定は急遽変更されることもあります。

### ■公益・金融社債指数(現地通貨ベース)・信用スプレッド、米国・ドイツ10年国債利回り推移 (2015年12月31日～2018年3月21日)



上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

## 投資のヒント：長期投資の効果

右図は、世界の投資適格社債市場の過去のトータルリターン（総合収入）を、①金利収入②債券価格変動による損益に分けたものです。

リターンの大部分は、金利収入の積み重ねによるもので、債券の投資収益を下支えしています。

金利上昇は、短期的には債券価格にはマイナスの影響を与えますが、一方で中長期的には利息収入の積み上がりが期待できます。

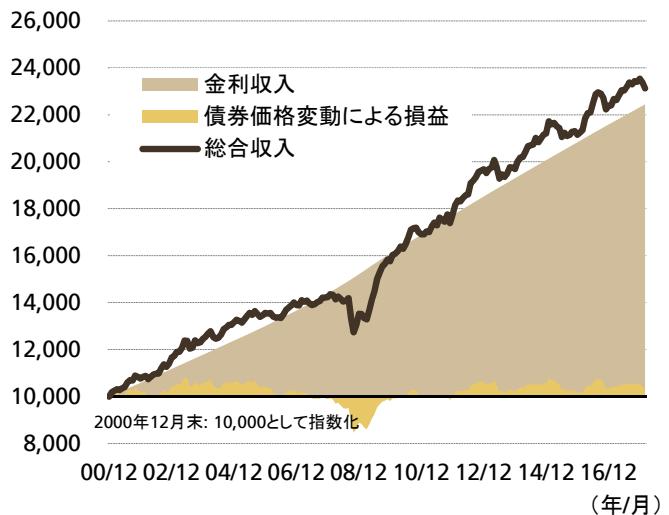
また、各企業の業績拡大や、財務内容の強化による信用格付けの向上等がもたらすプラスの面も期待できます。

出所：ブルームバーグ・バークレイズ

投資適格社債：ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル総合社債指数のデータを元に当社作成

上記のデータは過去のものであり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。

### ■投資適格社債の値動きの分解 (2000年12月末～2018年2月末)



本資料で記載した投資環境や見通しは、本資料作成時点での当社の見解または過去のデータであり、将来の動向や運用結果を示唆、保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合もあります。

## 本資料ご使用にあたってのご留意事項

投資信託のリスクおよび費用は投資信託ごとに異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面でご確認ください。なお、以下に記載するリスクおよび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、UBSアセット・マネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しております。購入のお申込にあたっては、販売会社より投資信託説明書(交付目論見書)等をお渡ししますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断くださいますようお願いいたします。

### 投資信託のリスクについて

投資信託は株式、債券、投資信託証券など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)に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資家の皆様の投資元本が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、元本を割り込むことがあります。また、投資信託は、預金ではなく、預金保険制度の対象ではありません。

投資信託のリスクは投資対象資産の種類、投資制限、取引市場、投資対象国等により異なります。

※詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面をご覧ください。

### 投資信託の費用について

投資信託のご購入時や保有期間中には以下の費用がかかります。

#### 【直接ご負担いただく費用】

- ・購入時: 購入時手数料 上限3.78% (税抜3.50%)
- ・換金時: 信託財産留保額 上限0.3%

#### 【保有期間中に間接的にご負担いただく費用】

- ・運用管理費用(信託報酬) 上限約2.4839% (税込)  
(ファンドオブファンズの投資先ファンドの概算値を含む)
  - ・その他の費用(監査報酬、有価証券売買委託手数料、信託事務の諸費用等)をご負担いただきます。
- ※これらの費用の額および計算方法等は、投資信託毎に異なります。詳しくは各投資信託の目論見書および契約締結前交付書面等にてご確認ください。

商号: UBSアセット・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第412号  
加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会