

## 「公益・金融社債」

### 社債市場での信用スプレッド拡大と今後の見通しについて

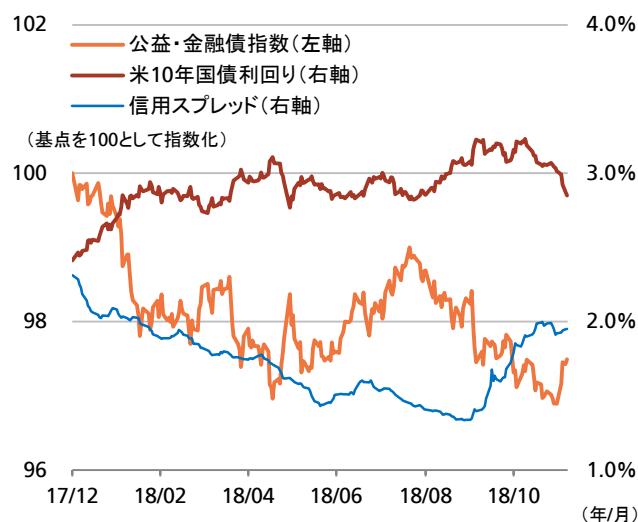


- 10月以降、社債スプレッドの拡大が続いています。世界的な株安や原油安などを背景とした投資家心理の悪化が主導、一方経済ファンダメンタルズに大幅な悪化はなく、今後は落ち着きを取り戻すとみています。
- 今後、マクロ経済や追加米利上げに対する過度な懸念等が改善された場合、再び需要拡大が見込めるため、引き続き中長期的に魅力のある投資対象と考えています。

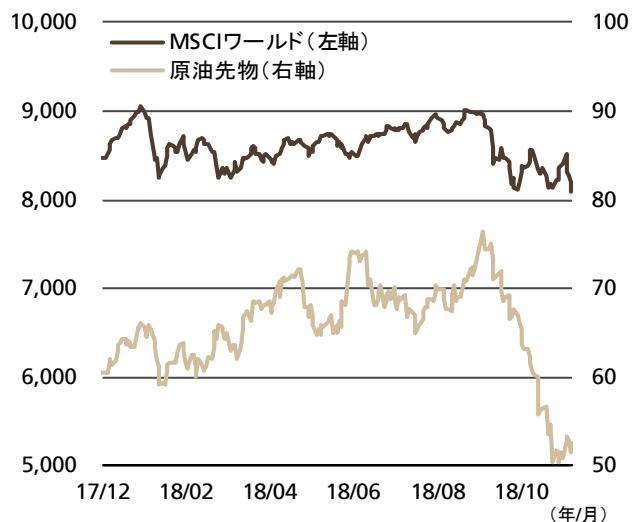
#### 社債市場での信用スプレッド拡大の背景について

- 10月以降、欧米の社債市場では信用スプレッドの拡大が続いています。世界的な株安や原油安、ゼネラル・エレクトリック(GE)などの大型社債発行体でのスプレッドの拡大が懸念された他、欧州での景気減速およびイタリア政治リスク、英国の欧洲連合(EU)離脱問題の長期化などが重なり合い、社債市場への信用が悪化したと見られます。
- 将来的な世界経済や企業業績への不安を背景としたセンチメント悪化が主なスプレッド拡大の要因となった他、米ドルヘッジコスト上昇等による海外投資家需要の減退、金利上昇を懸念した個人勢の売りや社債市場の流動性低下なども指摘されています。
- 一方、国債市場では、10月後半以降は、原油価格の大幅下落に伴いインフレ鈍化が意識されたことに加え、FRB当局によるハト派寄りの発言等を受けた「利上げ休止」観測などを背景に、長期金利は低下基調を強めています。

■米国10年国債利回りと公益・金融債券指数  
(2017年12月29日～2018年12月7日)



■世界株式と原油先物の推移  
(2017年12月末～2018年12月7日)

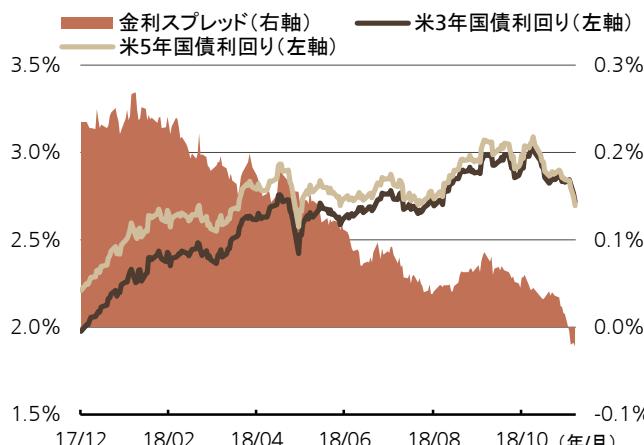


出所:リフィニティブ、ブルームバーグのデータを基に当社作成  
公益・金融債券及び信用スプレッド: ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル総合社債インデックスから、公益・通信・生活必需品・エネルギー・運輸各セクターのデータを、2018年11月末の各セクターの構成比率を基に当社が合成。

## 社債市場を取り巻く悲観的見方は、徐々に後退へ

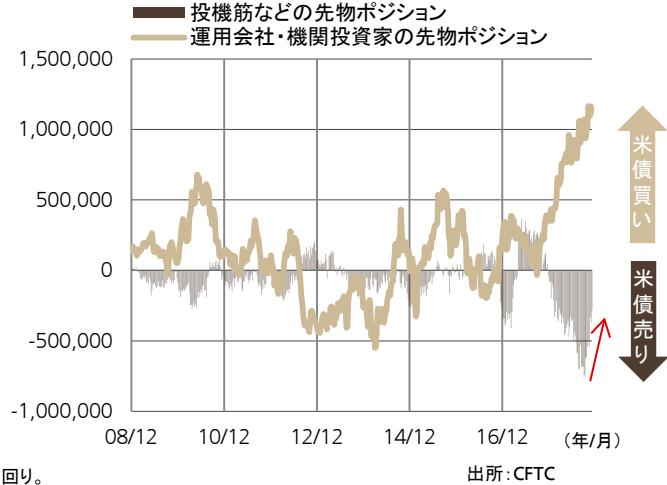
- ・ 社債市場では、信用スプレッドが従来より高い水準になった一方、ファンダメンタルズには大幅な変化は出ていません。今後、①マクロ経済への悲観的な見方、②今後の更なる金利上昇への懸念の払しょくが進めば、市況は改善に向かうと見てています。
- ・ マクロ経済への悲観的な見方が強まっていますが、足元の米国経済は堅調さを維持しています。12月3日に発表された米ISM製造業景況指数および米国とユーロ圏の製造業PMI(購買担当者景気指数)はそれぞれ市場予想を上回っています。7日発表の11月雇用統計では、非農業部門雇用者数が予想を下回ったものの、失業率は引き続き3.7%となり、歴史的な低水準を維持しています。
- ・ 足元の米経済ファンダメンタルズ(基礎的諸条件)は依然として堅調で、2019年の景気後退リスクは低いと、UBSグループでは予想しています。世界経済においても、減速懸念は継続すると見られますが、社債のファンダメンタルズ(格付けやデフォルト率)の悪化を織り込むほどの大幅な減速にはならないと見てています。
- ・ 足元の米国債利回りの急落や米国債の3年対5年での逆イールドなどが米景気後退のサインとの見方が強まっていますが、一連の利回りの動きが景気後退の兆候ではないと捉えています。足元の利回り急落は、米中貿易戦争への懸念などを受けた投機筋による米長期国債先物の売りポジション(2010年以来の規模)の解消が大きな要因と見てています。一方、運用会社や機関投資家の米国債への強気は継続されています。

■米3年国債、米5年国債利回り、金利スプレッドの推移  
(2017年12月29日～2018年12月7日)



(出所)リフィニティブ、CFTC ※金利スプレッドは、米5年国債利回り - 米3年国債利回り。

■米国10年国債先物ポジションの推移  
(2008年12月16日～2018年12月7日)



出所:CFTC

- ・ 今後の更なる金利上昇への懸念には大きな変化が見られています。10月以降の株安や原油安を背景としたインフレ鈍化観測に加え、パウエル議長などFRB要人のハト派寄りの発言が好感され、「利上げ休止」観測が浮上しています。市場参加者は1カ月前には、FRBが年内あと1回、来年は2～3回利上げすると予想していましたが、足元、フェデラルファンド(FF)金利先物市場が織り込む来年の利上げ回数は1回となっています。
- ・ 米国短期金利の上昇が止まれば、ドルヘッジコストの上昇に歯止めがかかり、欧州や日本の投資家の米社債離れなど需給面が改善される可能性があります。また、10月以降に信用スプレッドの拡大を後押しした原油相場にも下げ止まりの兆しがでています。12月7日に石油輸出国機構(OPEC)とロシアが大幅な減産で合意し、世界的な石油の供給過剰が解消に向かい、原油価格を下支えする可能性が出ています。

## 12月のFOMCにおける政策スタンスの変更、及びトランプ政権の動向に注目

- FRBの政策スタンスの変更は、12月17-18日のFOMC後に公表される政策声明文において、明らかになる可能性が高まっています。FRBが来年の利上げ時期を上期から下期に先送りする意向を見せた場合、10年国債利回りの低下に歯止めがかかる一方、短期債が低下する展開も予想されています。また、株価動向次第では、株安の責任を逃れたいトランプ政権が米中貿易摩擦の激化に配慮を見せる可能性もあります。

## 今後の社債市場について

- 社債市場においては、足元、社債に対する投資センチメントの悪化は当面続くと見られます。一方、社債を取り巻くファンダメンタルズに大幅な変化はない中、社債市場の金利は過去7年間で最も高い水準まで上昇しています。今後、マクロ経済や追加利上げに対する過度な懸念が改善された場合、再び需要拡大が見込めるため、引き続き中長期的に魅力のある投資対象と考えています。

### 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2.2839%(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