

# 日本国債利回り上昇で注目が集まる世界の「公益・金融社債」



- 足元、日銀金融政策への不透明感から、日本国債への懸念が高まる
- 日銀による米ドル資金供給の拡大は、為替ヘッジコストの上昇への配慮
- 公益・金融社債は、日本国債に対する不透明感が高まるなかで、**相対的に高い利回り確保**が注目され、本邦投資家の需要も継続へ

## 足元、日本国債利回りが急上昇

7月29日の日銀金融政策決定会合後に日本国債利回りが急上昇しました。金利上昇の背景としては、①9月に行われる日銀の「総括的な検証」に対する不透明感の高まり、②日銀の「国債買い入れ」の持続性に対する懸念(7月末の日銀国債保有率は年限10年以下で4割を超える)、③政府の大型財政出動(事業規模28兆円)に対して、小粒な金融緩和策との組み合わせにより実質金利の上昇が懸念されたこと、などが要因として挙げられます。総括的な検証により、日銀は金融政策の軌道修正を行う可能性も浮上しています。一方、米国と欧州では、中銀に対する信任は相対的に高く維持され、利回りへの影響は軽微にとどまっています。

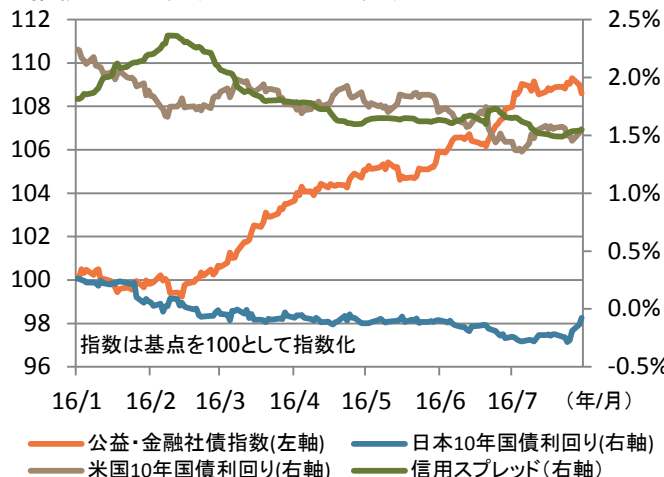
## 日銀の米ドル資金供給の拡大は、ドル円の為替ヘッジコストの上昇に配慮

同時に日銀は、企業・金融機関に対する外貨資金調達環境安定のための措置を決定しました。利回りが低下した国内債券の代替として「米国債、社債など」への投資を余儀なくされてきた日本の金融機関にとって、米ドル資金供給の拡大は歓迎すべき政策と言えます。金融危機後に欧米の銀行ではバランスシートへの制約が強まり、更に米国ではMMFの新規規制導入を控え、米国銀行発行のCD・CPが減り、結果米ドル資金の供給が細っています。資金需要が急増した日本の投資家にとって米ドル資金の調達コスト、なかでも為替のヘッジコストの上昇が課題となっており、今回の日銀による措置はドル円の為替ヘッジコストの上昇に配慮したとみられます。

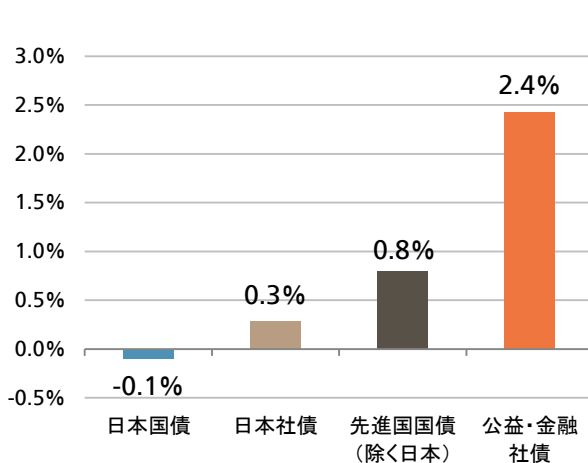
## 相対的な利回りの高さで注目が集まる世界の「公益・金融社債」

公益・金融社債においては、マイナス金利導入以降、日欧でプラス利回りの国債が減少したことや世界経済の不透明感も残るなか、相対的に利回りが確保できる投資先として注目が高まっています。

■ 公益・金融社債価格・信用スプレッド、米・日国債利回りの推移 (2016年1月4日～2016年8月2日)



■ 国債・社債の利回り比較 (2016年7月末時点)



公益・金融社債指数: 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・エネルギー・運輸・金融の各セクターを、2016年7月末の各セクターの構成比率(ただし金融は25%)を基に当社が合成。米国・日本10年国債利回り: Bloombergジェネリック国債利回り



出所: Bloomberg、パークレイズのデータを基に当社作成。  
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。

## 今後の見通し:

### 【主な先進国の国債利回り】

世界経済の低成長、低インフレ環境が続く中、先進各国の緩和的な金融政策が続き、主な先進国での国債利回りは当面低水準で推移すると考えられます。米国では英国のEU離脱の決定をうけ、世界経済の不透明感が高まるなか、利上げ観測は後退しています。FRBは今後経済指標及びグローバル情勢も鑑み、利上げを判断すると見られません。欧州においても同様に金融緩和が継続すると見られる一方、日本では、日銀の「総括的な検証」を9月に控え、金融政策の効果に対して不透明感が高まる可能性があります。

### 【投資適格社債】

マイナス金利環境が広がる中、利回り追求の動きにより、投資適格社債の需要は継続すると考えられます。社債の発行については、今年前半に活発な動きも見られましたが、英国EU離脱に伴う不透明感等から、特に欧州において減少傾向になると見えています。一方、社債購入プログラムによる欧州社債の購入が6月から始まっており、需給が投資適格社債を下支えすることが期待されます。

### 【公益・金融セクター】

公益・金融セクターは引き続き堅実なセクターであると考えており、キャッシュ・フロー創出能力が高い公益セクターは、足元の高いボラティリティ環境において、影響を受けにくいセクターであるとしています。一方、景気減速により景気敏感セクターの一部が影響を受ける可能性があるとしています。

金融セクターは、英国のEU離脱選択を受けスプレッドが公益セクター等を若干上回る拡大となったものの、その後は緩やかながらも落ち着きを見せ始めています。投資適格級の金融機関の多くは、リーマンショック後の金融規制強化の影響により自己資本比率を10年前と比べ大幅に引き上げておりファンダメンタルズが良好です。また、各国の金融システムに必要とされている銀行、なかでもシニア債は、金融債の中でも弁済順位の高い債券であることから、外部環境の落ち着きとともに、再び堅実な推移になってくると考えています。

## 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



本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとにUBSアセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。© UBS 2016. キーシンボル及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。UBSは全ての権利を留保します。