

公益・金融社債:利回り上昇により注目を浴びる債券投資

Insights from UBS Asset Management



ポイント

- 2022年に起きた急激な金利上昇により、世界債券の利回りは14年ぶりの高水準へ上昇しています。
- 今後、各国中央銀行が政策金利の引き締め姿勢を緩める場合には、金利低下により債券価格が上昇(利回りは低下)する可能性があります。
- 高水準の利回りと景気変動への耐性を有する公益・金融社債の魅力は相応に高く、より厚い「クーポンのクッション」を積み上げて、景気変動に強い資産運用のベースを築くチャンスが到来しつつあると考えられます。

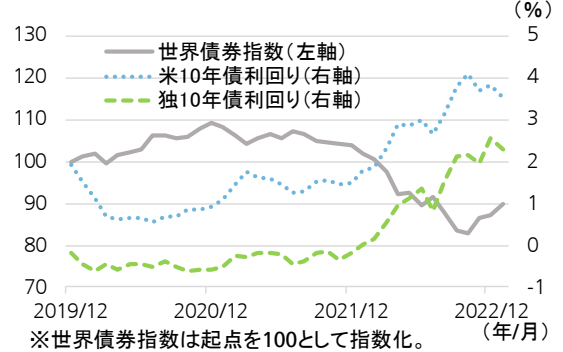
2022年は歴史的下落に見舞われた債券市場

- 2022年の米欧長期金利(10年国債利回り)は、世界的なインフレ高進や中央銀行による金融引き締めにより上昇しました。米国長期金利は、2022年初の1%台半ばから、一時4%台まで上昇しました。
- このような中、世界の投資適格級の社債と国債を反映する世界債券指数の2022年のトータルリターンは▲16.2%と、データ取得可能な1990年以降で最も大きな年間下落率となりました。
- 足元では、米国の長期金利上昇が一服する中で、同債券指数は底を打つ動きを見せています。

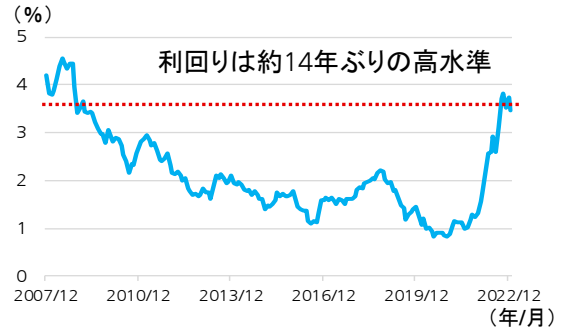
2023年初より債券投資を見直す動き

- 2022年大きく売られた債券ですが、足元では債券投資を見直す動きがみられます。
- 債券投資が投資家の関心を集めつつある背景には、①債券利回りが高水準となり、クーポン収入の獲得に投資家が魅力を感じ始めたこと、②米国のインフレ圧力に緩和の兆しがみられ、先進国中銀が「利上げ停止」に動くとの観測などが考えられます。
- 実際に、足元では世界債券指数の利回りも約14年ぶりの高い水準となっています。また、インフレ率も依然として高い水準にはありますが、米欧の物価指数には明らかな伸びの鈍化が確認され、ピークアウトの兆しが見えています。
- このような債券投資を取り巻く環境の好転を受け、米国の投資適格社債ファンドへの資金フローも変化しています。昨年来の資金流出が止まっただけでなく、2023年に入り、大幅な流入超へと転じています。
- 次ページより、「公益・金融社債」の投資環境を見ていきます。

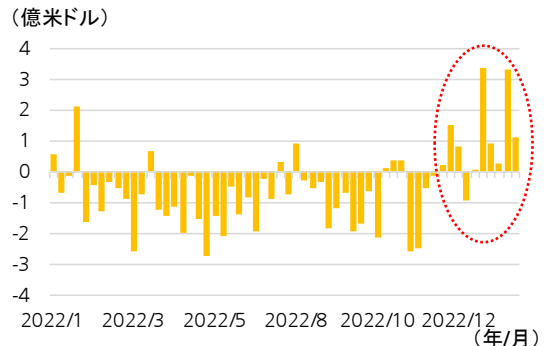
【図表1】世界債券指数のトータルリターンと国債利回りの推移(2019年12月末～2023年1月末、現地通貨ベース)



【図表2】世界債券指数の利回り推移(2007年12月末～2023年1月末)



【図表3】米国投資適格社債ファンドの資金流入(2022年1月第1週～2023年2月第2週)



出所: Morningstar Direct、リフィニティブ

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。世界債券指数についての詳細は、後記【当資料で使用した指数について】をご参照ください。

公益・金融社債：景気後退への高い耐久性

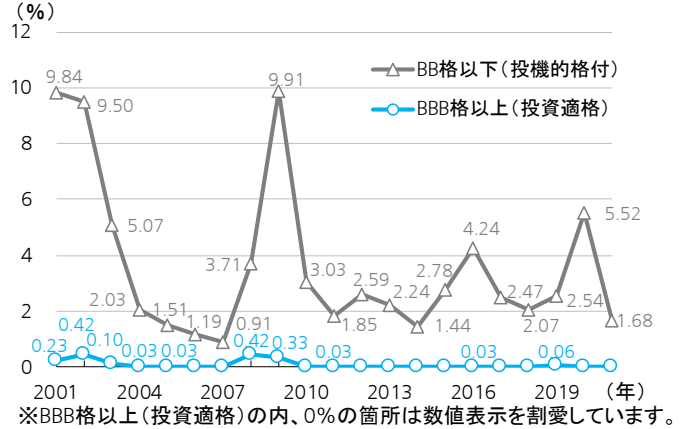
- 「公益・金融」企業は、私たちの社会基盤となる、電力・水道や金融機関、通信といった、生活に不可欠な公共サービスを提供する企業です。
- 「公益・金融」企業は、その多くは収益が長期的に安定していることから、堅固な財務基盤を有します。このため、「公益・金融」企業が発行する社債には、信用力(信用格付)が高いものが多く存在しています。なお、公益・金融社債指数を構成する銘柄は投資適格級のみとなっています。
- 投資適格企業のデフォルト率(債務不履行率)は、その債務履行能力の高さから、低位で推移しています。コロナショック後の2020年～2021年もデフォルト率は0%となっており、BB格以下の企業と比べて景気後退への耐久性が高いことが見て取れます。

【図表4】信用格付けのイメージ図



※格付機関による格付は、各格付内を細分化するために、付加的な記号(＋、一等)を用いることがあります。
※上記はあくまでもイメージ図であり、各資産の実際の格付等とは異なる場合があります。

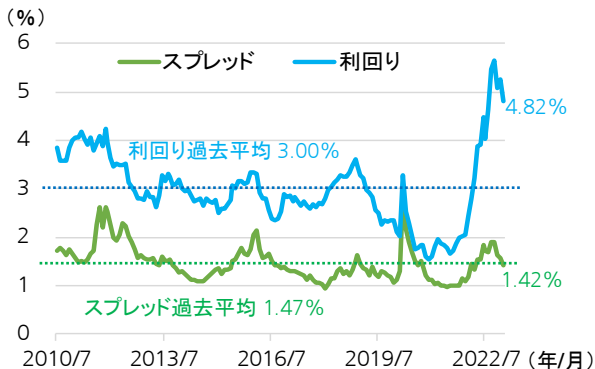
【図表5】世界の企業の格付け別デフォルト率 (S&Pによる統計、2001年～2021年)



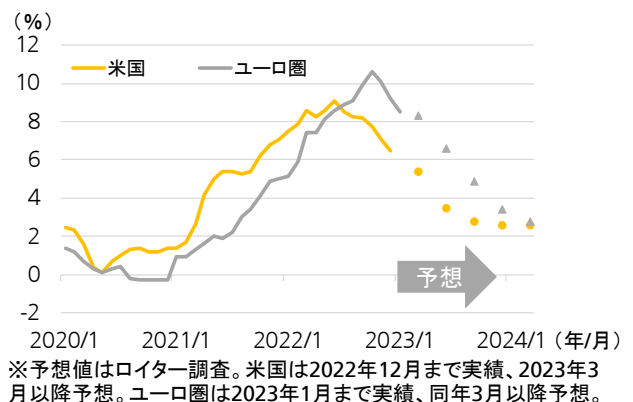
今後はインフレと中央銀行の動向に注目

- 債券の利回りは、2つの部分に分解されます。ベースとなる国債金利と、ベース金利に社債のリスク分が上乗せされる金利(スプレッド)です。債務履行能力が高いとされる企業の社債ほど、スプレッドは低くなります。
- 公益・金融社債指数の2023年1月末時点のスプレッドは1.42%と過去平均並みであるのに対し、利回りは4.82%と過去平均を大きく上回っています。2022年に起きた公益・金融社債指数利回りの急上昇は、主にベース金利の上昇によることが見て取れます。ベース金利上昇の主因となった世界的なインフレ高進は、足元で緩和の兆しを見せています。昨年12月の米国インフレ率(CPI)は前年比+6.5%、2023年1月のユーロ圏インフレ率(HICP)は前年比+8.5%と高水準ながら、それぞれ6カ月連続、3カ月連続で鈍化しました。
- 今後もインフレ緩和が継続すれば、米欧の中央銀行は引き締め姿勢を緩め、景気動向によっては金利引き下げに転じると見込まれます。そのような場合は、金利低下によって債券価格が上昇(利回りは低下)する可能性もあり、今後の中央銀行の動向が注目されます。

【図表6】公益・金融社債指数の利回りとスプレッド (2010年7月末～2023年1月末)



【図表7】米国とユーロ圏のインフレ率予想 (2020年1月末～2024年3月、前年比)



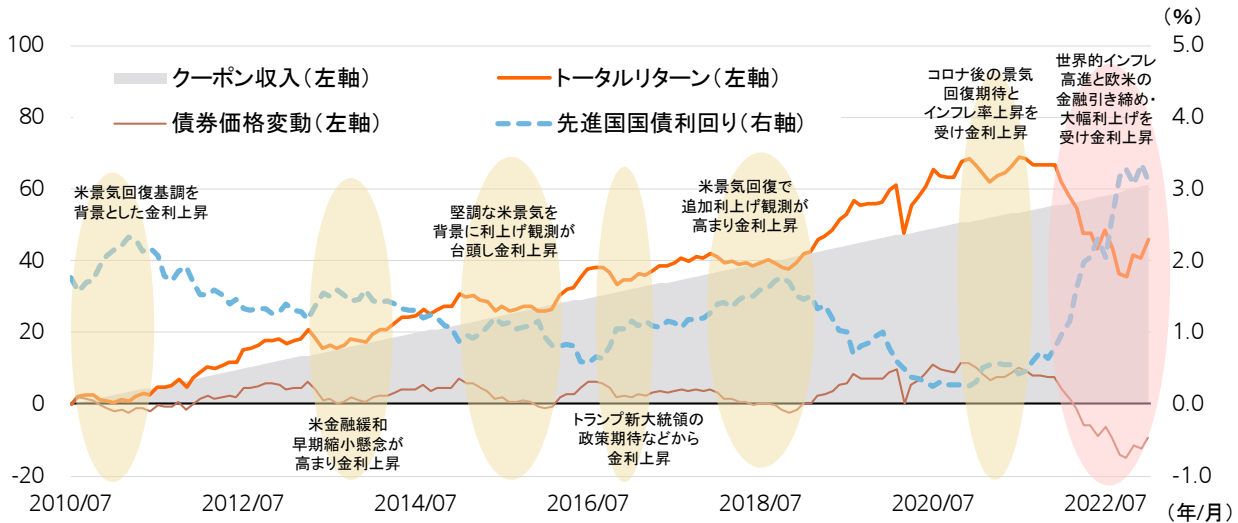
出所：S&Pグローバル・レーティング「グローバル・コーポレート・デフォルト・スタディー2021年版」、リフィニティブ

上記のデータは過去のものまたは予想であり、将来の動向を示唆、保証するものではありません。公益・金融社債指数の利回りおよびスプレッドについての詳細は、後記【当資料で使用した指数について】をご参照ください。

利回りの上昇は、厚い「クッション」を積み上げるチャンス

- 債券投資における重要な要素として、クーポン収入の積み重ねがあります。公益・金融債券指数のトータルリターンにおいても、中長期に渡るクーポン収入の積み重ねが、主要なリターンの源泉となっていることが見て取れます。また、クーポンの積み重ねは、債券価格の下落をカバーする「クッション」の効果が期待できます。
- 過去においても、金利上昇によって債券価格が下落し、一時的に調整した局面がありました。しかし、金利の落ち着きとクーポン収入の積み重ねとともに、その後リターンは回復しています。
- 2023年に入っても、先進国中銀は「利上げ継続」のスタンスを変えていないものの、市場は「利上げ停止」や「金融政策の転換」への思惑を強めております。中銀と市場の見方が乖離する中、経済・金融の先行きは不透明な情勢です。
- 景気と債券の価格変動を正確に予測することは困難ですが、クーポン収入は投資を続けることで着実に積み上がります。過去平均を大きく超えて利回りが高まっている現在、より厚いクッションの積み上げが可能です。
- 当社は、高水準の利回りと景気変動への耐性を有する公益・金融社債の魅力は相応に高いと考えています。タイミングとしても安定した資産運用のベースを築くチャンスが到来しつつあるとみています。

【図表8】公益・金融社債指数のクーポン収入と債券価格リターンの影響(2010年7月末～2023年1月末、現地通貨ベース)



※ ● は金利上昇→沈静化局面(先進国債利回りの上昇の影響を受け公益・金融社債価格が下落した後、利回り上昇の影響を受ける前の価格に戻るまでの期間)、● は金利上昇中の局面。
 ※2010年7月末を0としてクーポン収入、各リターンを積み上げ(月次ベース)。計算上、トータルリターンの累積と債券価格リターン、クーポン収入の累積の合計が合致しない場合があります。

出所:リフィニティブ、RIMES

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。先進国債、公益・金融社債指数のクーポン収入および各リターンの詳細については、後記【当資料で使用した指数について】をご参照ください。

【当資料で使用した指数について】

世界債券:ブルームバーグ・グローバル総合指数

先進国債債: FTSE世界国債インデックス

公益・金融社債利回りおよび公益・金融社債スプレッド:ブルームバーグ・グローバル総合指数(社債)の利回りおよびスプレッドから、公益・通信・エネルギー・運輸・金融各セクターを、2023年1月末の各セクターの構成比率(ただし金融は25%)に基づきUBSアセット・マネジメントが合成。

公益・金融社債クーポン収入および各リターン:ブルームバーグ・グローバル総合社債インデックスのうち、公益・通信・エネルギー・運輸・金融で構成したカスタマイズ・インデックスを使用(ただし金融は25%)。トータルリターンは月次のクーポン収入、債券価格リターンを元に試算したものの。クーポン収入は複利計算。

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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、信頼できると判断される情報をもとに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 2023. キーシボル及び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。