

長期運用の資金は債券へ—利回り厚めの社債が受け皿に

作成日 2019年6月18日

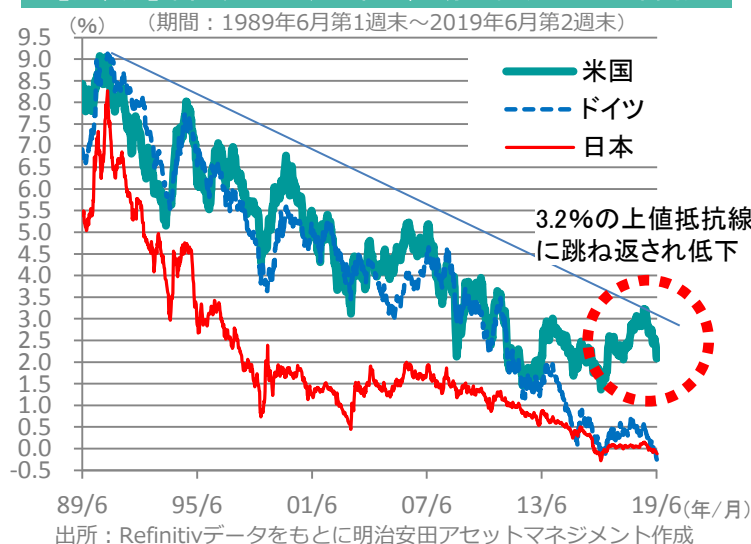
「10年目の米景気拡大も2018年がピーク」とみて長期資金は、株式から債券に流れているようです

昨秋、急落した債券市場に戻ってきた運用資金

■「世界的に債券を買い持ちにすべき」(ロイター通信、6月11日付)との声が最近、市場で目立ちます。「債券利回り低下(債券価格の上昇)はまだ終わっていない」、「世界の経済指標は引き続き下向き」との声をメディアは報道しています。確かに昨秋、急上昇した米国、ドイツ、日本の10年国債利回り(長期金利)は、最近、低下傾向が鮮明です。

■過去30年間でみると、長期金利は趨勢的に低下傾向です(図表1参照)。昨秋、米国で3.2%付近を通る上値抵抗線を突破する勢いで急上昇し、結局、跳ね返されました。

【図表1】米国、ドイツ、日本の長期金利(過去30年間)



「米国景気は2018年がピークだった」との観測

■昨秋の金利急上昇を増幅したパニック的な債券投げ売りは、パウエルFRB(米連邦準備制度理事会)議長が「タカ派発言」(＝利上げに積極的)との報道がきっかけでした。ちょうど「市場金利は低いので、いつか大きく反転上昇するに違いない」と市場が身構えていたタイミングでした。

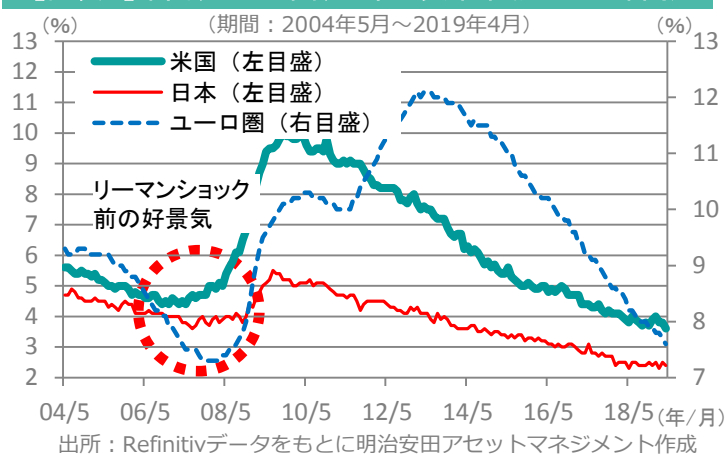
■ところが、急激な金利上昇によって「景気が悪化する」と不安視され世界的な株安連鎖となりました。市場心理の悪化で国債が逃避的に買われ、今度は逆に長期金利が低下し始めたのです。トランプ米大統領の中国製品関税引き上げ等も市場心理を悪化させ、長期金利の低下が続きました。

■これら短期的なリスク回避要因に加え、長期運用する機関投資家のポートフォリオ入替えも、金利低下の一因と考えられます。リーマンショックの景気の谷(2009年6月)から10年経ち最長記録を更新する米国景気は、同時に「いつリセッション(景気後退)入りしてもおかしくない」との見立てです。

●当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。●当資料は、信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、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における筆者の個人的見解に基づいており、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。●投資に関する最終的な決定は、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。

■米国景気を失業率でみると、リーマンショック前の好景気の頃をすでに下回る、歴史的な好景気です(図表2参照)。

【図表2】米国、ユーロ圏、日本の失業率(過去15年間)



■「人手不足が、いわば“エンジン・ブレーキ”をかけ景気拡大スピードは徐々に落ちる」と市場は身構えます。このため「ピークだった昨年をさらに上回る力強い景気拡大」は見込み薄です。企業業績も昨年ほど高い伸びは期待薄でしょう。

■長期運用する機関投資家であれば、「次に景気の谷がくれば安値で買える」と考え、今は株式を一部売却して利益を確定し、代わりに債券を買い増すポートフォリオ入替えに動く局面です。これが最近の金利低下の一因とみられます。

FRB高官の全国行脚は、金利急上昇の抑制が狙いか

■市場では「年内2～3回の利下げ」観測(CME金利先物)が強まっています。しかしFRBは、景気下ぶれリスクだけでなく、(米中通商交渉進展等での)上ぶれリスクも警戒しています。

■最近、FRB高官が全米各地で集会を開き、人々の声を聞く取組みを始めました。冒頭挨拶で「人手不足で労働需給が逼迫しても物価は上昇しにくくなった経済構造の変化」等を説いて回っています。つまり「失業率が低下しても利上げするとは限らない」との利上げ消極姿勢です。すでに1年前の講演からパウエル議長が強調してきた点ですが、上述の通り、昨秋「タカ派発言」と誤解されました。「市場との対話」改善が、全国行脚の狙いの一つと考えられます。

■こうしたFRBの姿勢は債券運用に追い風です。長期運用する機関投資家が債券シフトを強める中、とりわけ利回りが厚めの社債(注)に配分を増やす動きが広がると考えられます。

(注)MYAM Market Report「社債ファンドの魅力—中長期の運用に最適な資産クラス」(2019.5.31)

筆者：チーフストラテジスト 杉山 修司
東京大学経済学部卒、ロンドン大学LSE修士
日本銀行調査統計局、為替課勤務のち、格付会社S&P、ドイツ・アセット・マネジメントを経て、2016年から現職