

国内債券市場について

作成日 2023年9月27日

平素より、弊社および弊社ファンド等へのご愛顧を賜り、誠にありがとうございます。
9月の日銀金融政策決定会合を経て、国内債券市場の現状と今後の見通しなどについて紹介します。

- ① 9月会合では、政策変更はなし。
- ② 国債利回りは、目先は緩やかな上昇を予想。中短期の社債投資などに投資妙味あり。

振り返り：9月の日銀政策決定会合

■ 7月会合の金融緩和政策を維持

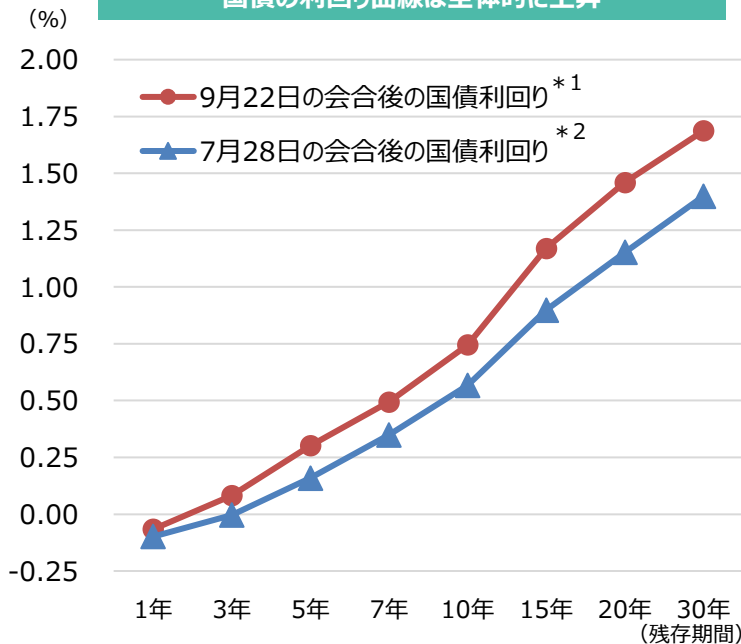
- 日銀は、市場でほぼ予想されていた通り、9月21日-22日に開催された金融政策決定会合において現状の金融政策を維持することを全員一致にて決定しました。
- 足元の消費者物価指数は、輸入物価の上昇を背景に3%を超えているものの、「物価安定の目標」の実現のため、同指数（除く生鮮食品）が安定的に2%を超えるまで、現状の金融緩和政策を継続する方針が示されています。
- 会合後の植田総裁会見では、7月の展望レポート時の想定よりも物価減速は緩やかで、10月の展望レポートに向けて精査が行われること、大企業の賃金上昇も春闘前にある程度わかっていくことなど、注目される発言はありましたが、想定よりもハト派的な会見となり、早期の政策修正は後退した感が残りました。
- 足元では7月会合によるYCC*の修正（10年国債利回りの変動幅拡大）を背景に国債利回りは短期、長期共に前回会合と比べ上昇しています。これは、現状マイナスとなっている政策金利の引き上げやYCC*の上限金利の撤廃と言った金融政策の正常化に関する思惑によるものだと考えます。当面、金利低下余地は限定的と考えられ、政策修正の時期を巡る憶測で金利が上下する展開が続くと考えられます。

* YCCとは、イールドカーブコントロール政策のことです。
2016年9月に日銀が長短金利操作のために導入した政策です。

日本国債の利回り推移



国債の利回り曲線は全体的に上昇



*1 9月22日の会合後の国債利回り:直近の日銀政策決定会合後の国債利回り
*2 7月28日の会合後の国債利回り:前回の日銀政策決定会合後の国債利回り

出所：ブルームバーグおよび日本経済研究センターのデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

※ 上記は過去の実績および弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。最終ページのご留意事項を必ずお読みください。

明治安田アセットマネジメント

商号等：明治安田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405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

弊社債券運用チームの見通しと運用戦略について

■ 今後の見通し

国債金利は緩やかに上昇した後、徐々に低下。社債スプレッドは縮小傾向に転ずる。

- 国内金利は、政策修正による金利上昇観測は強いものの、徐々に海外金利の低下圧力を受ける展開を予想しています。9月の会合前に植田総裁がマイナス金利解除についてふれたこともあり、短・中期ゾーンの金利は低下しにくく、金利低下は限定的と想定しています。

しかし、海外の物価と景気が減速基調となり始める環境下で、日本が2%の安定的な物価上昇が続く経済環境を維持できるとは考えにくく、日銀のマイナス金利解除が早期に行われる可能性は低いと考えられます。

- クレジット市場については、金利上昇への警戒感が残るものの、投資家の需要は回復し、スプレッドの縮小に転ずるとみています。一般事業債については、年度上期にある程度起債を進めたため、下期は限定的な供給に留まると予想し、需給環境の改善から、社債スプレッドの縮小が期待されます。劣後債についても、規制対応が必要な金融機関以外は起債ニーズが低く、供給は限定的とみています。

■ 運用戦略

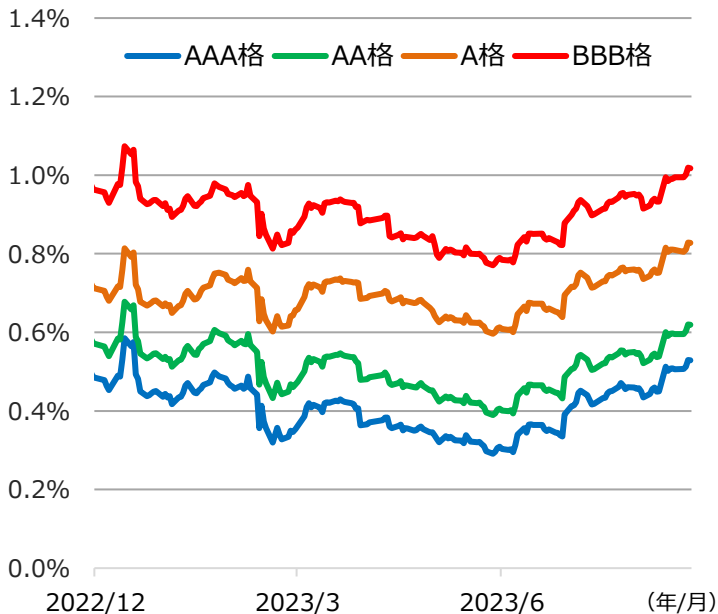
金利戦略では短期化

クレジット戦略では中短期セクターの魅力的な利回り水準にある債券中心に投資

- 弊社の債券運用チームは、長期、超長期ゾーンを中心に国債金利が緩やかに上昇するとみえています。そのため、デュレーション戦略では短期化（金利上昇時にプラス効果）を、イールドカーブ戦略では長期債の保有割合を増やし、超長期債を減らすポジションを取っています（スティープ化を見込む）。
- クレジット戦略では、スプレッド縮小を予想しているため、短中期セクターの魅力的な水準にある社債などを中心に投資を進める予定です。

社債の格付別スプレッドの推移

期間：2022年12月末～2023年9月22日、日次



デュレーション戦略：

短期化

イールドカーブ戦略：

スティープ化
長期債をオーバーウェイト
超長期債をアンダーウェイト

クレジット戦略：

短中期セクターの魅力的な
利回り水準にある社債を
中心にオーバーウェイト

出所：ブルームバーグのデータをもとに明治安田アセットマネジメント作成

※ 上記は過去の実績および弊社の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。最終ページのご留意事項を必ずお読みください。

<ご留意事項> ●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当社の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があります。●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。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらに関する著作権等の知的財産権・その他一切の権利は、それらを作成・公表している各主体に帰属します。