



パブリック債券

2024年秋の5つの投資テーマ

INSIGHTS

米連邦準備制度理事会 (FRB) は8月のジャクソンホール会合で予告した通り、9月の米連邦公開市場委員会 (FOMC) で0.50%の利下げを決定いたしました。今後の政策の焦点はインフレから雇用にシフトし、FRBは景気に中立な金利水準にまで利下げを実行し、米国景気をソフトランディングさせることに邁進していくと見られます。また、域内の需要の弱さに苦しむ欧州中央銀行 (ECB) は6月の利下げに続き、9月にも追加利下げを断行、FRBに先んじて利下げ局面に入っています。

中国では、不動産業の不振に端を発する内需の不振が深刻化しており、内需の脆弱さを輸出で賄おうとする政策が世界経済に与える影響が懸念されます。一方、日本は世界の主要中央銀行が利下げに転じていく中、7月に追加の利上げを実行し、市場を驚かせました。市場とのコミュニケーションの難しさを実感した日本銀行は、市場との丁寧な対話を重ね、追加の利上げの機会を慎重に探るものと見られます。

2024年秋のベアリングスの5つのインサイトでは、米国が利下げに転じたことが世界の債券市場に与える影響を考察しつつ、各国市場への影響および今後の展開を展望し、グローバル債券投資戦略の5つの柱をお示しいたします。



溜学 (たまる まなぶ)、CFA

ベアリングス・ジャパン株式会社

マネジング・ディレクター、執行役員運用本部長

① 利下げ局面到来：FOMCが債券市場を後押し

米国が利下げに舵を切った意味は大きいとベアリングスは考えます。米国の利下げ開始は対米ドルでの自国通貨の価値保全に努める他の中央銀行の利下げ余地を拡大させ、債券市場の後押しとなるものと見ています。過去を振り返ると、米国の利下げ開始後の世界の債券市場のリターンは良好なものになることが確認できます。今後の米国の利下げの幅とペースは政治情勢等の不確定要素も絡み、予断を許さないものの、債券運用の基本姿勢としては機動的な金利低下へのリスクテイクが肝要と考えます。

1989年以降の6回の米国利下げ局面での利下げ開始後の先進国債券市場のリターン*を検証

*FTSE 世界国債インデックス（除く日本、現地通貨ベース）

- 利下げ開始後、2年以内に米国が利上げに転じた1998年を除き、米国の利下げ開始後の先進国債券市場のリターンは良好（平均：1年後 5.6%、2年後 13.7%）

利下げ開始	6か月後	1年後	2年後
過去6回の平均	4.1%	5.6%	13.7%
①89年6月	3.7%	5.5%	17.2%
②95年7月	8.7%	9.4%	22.3%
③98年9月	1.2%	-0.7%	4.7%
④01年1月	2.7%	5.8%	16.8%
⑤07年9月	5.1%	5.8%	15.8%
⑥19年7月	3.1%	7.7%	6.1%
24年9月	-	-	-

出所：公開データ等に基づきベアリングス・ジャパンが作成



② ニュージーランド、カナダが有望：落ち着く物価と冷え込む雇用

米国の利下げ開始によって、各国とも利下げをしやすい環境になりました。その中で利下げ余地の大きさ、利下げの確度の高さを考慮し、インフレの鈍化、雇用市場の弛緩が顕著な国に債券投資の配分を傾けていくことが得策と考えます。具体的には、ニュージーランド、カナダに注目しております。ニュージーランドは利上げ開始が早い割には、利下げの開始は今年の8月と遅く、金利低下余地は大きいと見ています。カナダは財政刺激による需要の押し上げが少なかった分、物価上昇のリスクは小さいと見ており、安心して投資出来る国と考えております。

③ 順イールドはポジティブ：財政拡張には警鐘

各国の利下げによって短期金利が低下し、一部の国では長短金利差がプラスに転じ、順イールドの状態が出現しています。順イールドは時間の経過とともに長期債の利回りが低下していくことを予感させ、基本的には債券投資の追い風となると見られます。一方、順イールド出現の背景に財政赤字の膨張、インフレ圧力の残存などのリスク要因が存在するかについては点検を要します。米大統領選挙の行方も重要な判断材料となります。国ごとの財政拡張のリスクに留意しつつ投資国を厳選し、順イールドの追い風を享受していく方針です。

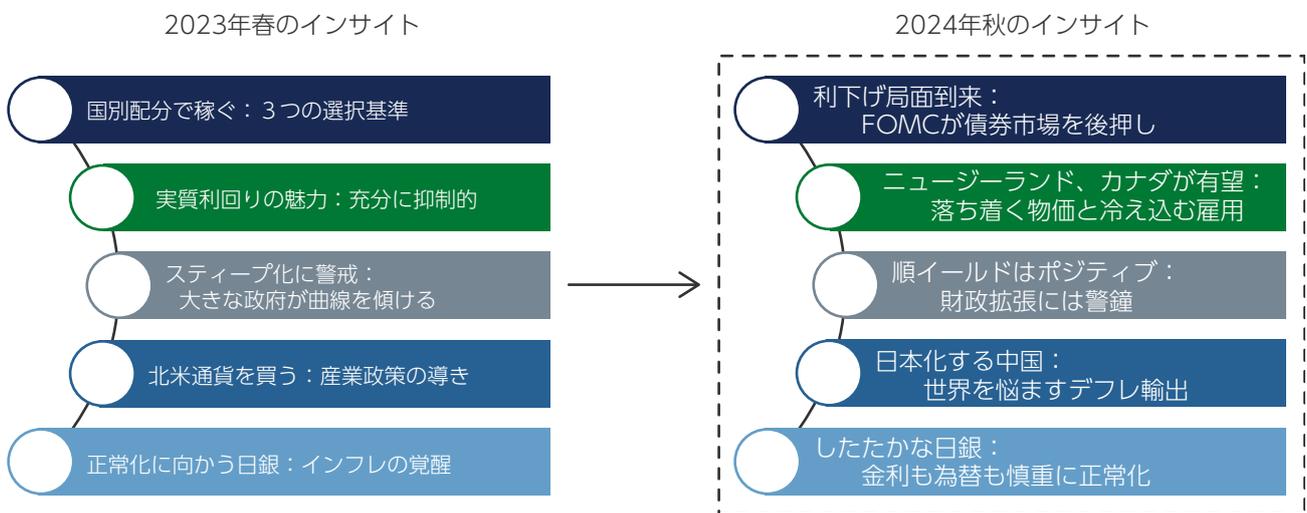
④ 日本化する中国：世界を悩ますデフレ輸出

不動産不況に端を発する中国景気の減速は企業や家計のバランスシート調整圧力を増幅させ、国内の需要不足を深刻化させています。中国当局のこれまでの流動性供給の効果は乏しく、マネーサプライの急減速は实体经济へのマネー供給が滞っていることを示し、日本が陥ったデフレスパイラルを思い起こさせます。また、中国政府が打ち出す産業支援策は国内の供給過剰を増大させ、中国国内の内需が弱い状況では安価な製品の販

路は海外に向けられると見られます。このような格好で中国発のデフレ輸出が世界に蔓延すれば、インフレ期待は世界的に低下していきます。これは中国のデフレ輸出の影響を受けやすい国の長期の債券の価格押し上げ要因となると考えます。

⑤ したたかな日銀：金利も為替も慎重に正常化

円安進行への対応が求められていた日銀にとって、FRBの利下げ開始は朗報です。今後も日銀は金融緩和度合いの調整という名目で政策金利の中立水準への引き上げを模索していくことになると思われます。7月の追加利上げ後の急速な株安、円高進行の混乱が日銀への批判を招いたことから、市場との丁寧な対話を重ね、日銀は追加の利上げの機会を慎重に探るものと予想します。ただし、海外中銀が利下げに転じる中を逆行する日銀が進める金融政策の正常化の道のりも波乱含みとなることが予想されます。ただ、海外中銀との金融政策の方向性の違いは内外金利差の縮小に繋がり、これまでの円安圧力を減じる一定の効果は期待できるものと考えます。



ベアリングス・ジャパン株式会社

〒104-0031
 東京都中央区京橋2-2-1 京橋エドグラン7階
 TEL: 03-4565-1000
<https://www.barings.com/ja-jp/institutional>
 金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第396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

当資料は、ベアリングス・ジャパン株式会社（以下、「当社」）が金融市場動向に関する情報提供を目的に作成した資料で、法令に基づく開示書類あるいは勧誘に関する資料ではありません。当資料は、当社が信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成していますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に掲載した運用状況に関するグラフ、数値その他の情報は過去の一時点のものであり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りします。

3891022