

債券市場の新展望

中央銀行による金融引き締めにより左右された昨年、先進国市場と新興国市場で合計約100ポイントの利上げが実施され、現在多くの国・地域で、金利は経済活動を制約する可能性の高い水準となっています。その結果、中央銀行がタカ派的発言を堅持する中、多くの指標で景気後退入りの可能性が高まっていることを示しています。債券投資家は、こうした展開について、景気後退を防ぐことだけが理由だとしても、引き締めサイクルが終了する兆候が強まっていると解釈しています。これを受けて投資家が2023年の利下げを予想し始める中、債券は2022年第4四半期にかけてラリー（利回りが低下）しました。では、債券ETFの投資家は、第1四半期にどのようなポジションを取るべきでしょうか。第1四半期の「Bond Compass」では、債券投資家が年初に注目すべき、幅広い投資テーマを検証しました。現在の市場環境を乗り切るために、具体的なアイデアを紹介します。

投資適格社債

SPDR® ポートフォリオ米国短期社債ETF (SPSB)

SPDR® ポートフォリオ米国中期社債ETF (SPIB)

SPDR® ポートフォリオ米国長期社債ETF (SPLB)

金融政策のサイクルは転換しつつあるように思われ、債券エクスポージャーのパフォーマンスは改善し始めています。ただ、第1四半期は厳しい状況が続く可能性もあり、当社はボラティリティの影響を抑えるためにも、利回りを追求しています。投資適格社債は、国債より利回りが高いものの、大幅な成長減速局面ではハイイールド社債ほど悪影響を受け難いことから、こうした目的に適っているとと言えます。

新興国債券: 向かい風から追い風に変化

SPDR® ブルームバーグ新興国債券（現地通貨建て）ETF (EBND)

ABF 汎アジア債券インデックス・ファンド (2821 HK, 1349 JP)

新興国債券は利回りが高く、中央銀行の政策サイクルの転換に伴ってパフォーマンスは好転する可能性があります。米ドルが更に弱含み、新興国債券の保有を再び増やす動きが起きれば、モメンタムは更に強まる可能性があります。そうしたシナリオでは、現地通貨建て債券がバリュエーション改善と為替差益の両面から恩恵を受けると考えられます。ABF汎アジア債券インデックス・ファンドは、アジア通貨建て新興国市場を中心に構成されており、検討対象になるでしょう。

利回りが上昇とイールドカーブのフラット化によって、債券市場の状況が変化したことで、投資家に選択の余地が生まれています。重要な点は、短期デューレーション戦略を選択しても投資家に不利にならないということです。向こう3か月間の資産市場の見通しに確信がもてない投資家は、残存年数が短い国債のエクスポージャーに重点を置くといでしょう。現在これら債券の利回りはますますの水準にあり、また投資機会が生じた際に、投資家はポートフォリオを組み替えることができるからです。これらの利回りは、足元のインフレ水準を下回る可能性があります。過去10年と比べると高水準にあります。また、主要株価指数の配当利回りも上回っています（たとえば、MSCIワールド指数とS&P500指数の配当利回りはそれぞれ1.85%、2.39%と推定されます¹）。

¹ 出所：ブルームバーグ ファイナンスL.P., 翌年の推定配当利回り、2023年1月23日現在。

用語集

一般的に**債券**は株式と比較してボラティリティが低い特徴がありますが、金利リスク（金利上昇時には債券価格が下落する）、発行体の債務不履行リスク、流動性リスクおよび物価上昇リスク等が伴います。これらのリスクは残存期間の長い債券ほど大きくなる傾向があります。債券を満期日以前に売却する場合には、大幅な差損益が発生する可能性があります。

債券価格は様々な要因で下落する可能性があります。例として、金利の上昇、発行体や保証会社または資金提供者による予定通りの元本返済・利払いが不能となる、あるいは不能になると見込まれること、債券市場の流動性が著しく低下すること、より低い利回りでの再投資を余儀なくされる期限前返済が発生すること、などが挙げられます。

海外(非米国)投資は米国内の投資に比べて大きなリスクを伴います。たとえば政治リスク、経済リスク、為替変動リスクなどがあり、いずれも新興国市場で大きくなる可能性があります。

シニア・ローンへの投資には信用リスクのほか、一般的な投資リスクが伴います。信用リスクとは、シニア・ローンの借り手が期日通りに利払いまたは元本の返済ができなくなることをいいます。シニア・ローンにかかる利払いまたは元本返済の債務不履行は、シニア・ローンの価格下落につながることから、ポートフォリオにおける保有銘柄の時価減少を通じて、ファンドの基準価額（NAV）が下落する可能性があります。

ハイ・イールド債券（「ジャンク・ボンド」とも呼ばれる）への投資は投機的と考えられており、投資適格債券と比べ、元本や利金を失うリスクが高くなります。

これらの格付けが低い債券は、発行体の信用力が変化することにより、価格変動やデフォルトのリスクも高い傾向にあります。

一般的に**国債や社債**は、株式と比較して短期的な価格変動が小さい一方、長期的な期待収益率も小さくなる傾向があります。

本稿で示したのはSPDR債券戦略チームの2023年1月23日時点の見解であり、市場やその他の状況の変化により変化する可能性があります。本稿には、将来の予想について述べているとみなされる可能性のある記述が含まれています。そうした記述は将来の成果を保証するものではなく、実際の結果や動向は予想と大幅に異なる可能性があります。

本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法およびその他の日本の法律に基づく開示資料ではありません。本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社を含むそのグループ会社から提供される外国籍ETF等に関する情報を含む投資情報の提供を目的として、グループ会社により作成された資料を元に作成しており、投資の勧誘等を目的とするものではありません。本資料には、日本国内での募集の取扱い等に係る金融庁への届出等がされていない外国籍ETFに関する情報も含まれています。国内の金融商品取引所に上場していないETFについて、金融商品取引法に基づいた発行者開示は行われていません。

本資料は各種の信頼できると考えられる情報・データに基づき作成しておりますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。こうした情報は不完全であるか、要約されている場合があります。また、本資料に記載している各種情報・データは、特に記載のない限り作成時点のものであり、これらは市場動向やその他の状況等によって随時変動し、あるいは変更されることがあります。

本資料に記載している各種シミュレーション・データは、過去のデータに基づき当社モデルを利用したバックテスト結果であり、将来の運用収益を保証するものではありません。実際の運用収益はバックテスト結果から大きく異なる可能性があります。過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。本資料内の意見は全て当社あるいはグルー

プ会社の判断で構成されており、事前に通知することなく変更される可能性があります。なお、本資料中のステート・ストリートに関する記述には、ステート・ストリート・コーポレーションおよびその関係会社が含まれる場合があります。ステート・ストリートの関係会社は、本資料のETFに関するサービスを提供すると同時に、信託報酬ないしその他の報酬等を受け取ります。

<登録商標等について>
 “Standard & Poor’s®”、“S&P®”、“SPDR®”は、Standard & Poor’s Financial Services LLC（以下「S&P」）の登録商標です。“Dow Jones”は、Dow Jones Trademark Holdings LLC（以下「ダウ・ジョーンズ」）の登録商標です。これらの登録商標は、S&P Dow Jones Indices LLC（以下「SPDJI」）が使用許諾を得ており、ステート・ストリート・コーポレーションは特定の目的の使用について再許諾を受けています。SPDJI、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社及び第三者の使用許諾者は、ステート・ストリートが提供する金融商品のスポンサーではなく、これらの商品の推奨・販売・宣伝もしていません。また、SPDJI、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社及び第三者の使用許諾者は、これらの商品への投資の適否に関与していかなる意見表明もしておらず、関連する指数に係るいかなる過誤、遺漏ないし中断等に対しても責任は一切負いません。

その他のインデックス、登録商標ないしサービスマークに関しては、各会社及びその関係会社に帰属し、ステート・ストリートが特定の目的で使用許諾を得ています。本資料のETFの合法性や適合性について、インデックスあるいは登録商標等の帰属する各会社及びその関係会社は、何ら判断を下していません。また、発行・後援・裏書・販売・宣伝もしていません。インデックスあるいは登録商標等の帰属する各会社及びその関係会社は、ETFに関していかなる保証も責任も負いません。また、ETF

の資産運用や販売に関していかなる責任も負わず、管理運営に携わることもありません。

<投資にかかるリスクについて>

ETFは、主に株式や債券などの有価証券、また金などのコモディティ、あるいはその他の資産に投資を行います。投資対象としているこれらの資産の値動きにより、ETFの基準価額が下落することがあります。これらの資産への投資には、市場リスク、金利リスク、カントリーリスク、信用リスク、為替リスク、流動性リスク等、様々なリスクがあり、ETFも同様のリスクが伴います。これらのリスク要因により、ETFの市場価格が下落する場合があります。その為、投資元本を割り込む恐れがあります。ETFは流通市場において株式と同様に取引されますが、取引価格は変動し、基準価額を下回ることがあります。また、常に取引可能であるとは限らず、市場環境が悪化している場合は、取引価格が大幅なディスカウントとなる可能性があります。ETFには上場廃止リスクがあり、純資産規模が縮小するなど、運用が困難になった場合や、上場取引所の上場基準に合致しなくなった場合、上場廃止となることがあります。これらは主なるリスクであり、ETFへの投資に係るリスクはこれらに限定されるものではありません。

なお、コモディティETFやコモディティ指数連動証券は、市場全体動向の変化、金利の変化、および対象資産となるコモディティへの投機や裁定に係る取引活動に加え、天候や病気、通商条件あるいは政治や規制の展開の様な他の要因によって影響を受ける可能性があります。

<ETFの投資にかかる一般的な留意事項>

- ① 元本保証はされていません。
- ② ETFの一口あたりの純資産額の動きと連動を目指す特定の指数等の動きが乖離する可能性があります。

- ③ 市場価格とETFの一口あたりの純資産額が乖離する可能性があります。

<手数料・費用について>

ETFを売買する際は、取扱いの金融商品取引業者の定める売買手数料がかかります。その他ETFを保有する際には、それぞれ個別に定められた費用がかかります。これらの費用には、運用会社・管理会社に支払う報酬、組入れ資産の売買の際に発生する手数料、ライセンス・フィー、監査費用等があります。これらは、運用の状況等によって変動するため、事前に上限額を示すことができません。本資料の掲載情報は作成時点のものであり、市場の環境その他の状況等により将来予告なく変更されることがあります。

※取得のお申し込みには、必ず上場有価証券等書面又はその他の開示書類の内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。

※購入のお申し込みや売買手数料等につきましては、当ETFを取扱いの金融商品取引業者（証券会社）までお問い合わせ下さい。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー25階
 Tel: 03-4530-7152

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第345号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

© 2023 State Street Corporation.
 All Rights Reserved.
 ID1377887-4739632.4.1.APAC.INST Exp.
 Date: 30/04/2023