

金融市場NOW

デンマーク・カバード債券の足元の状況について

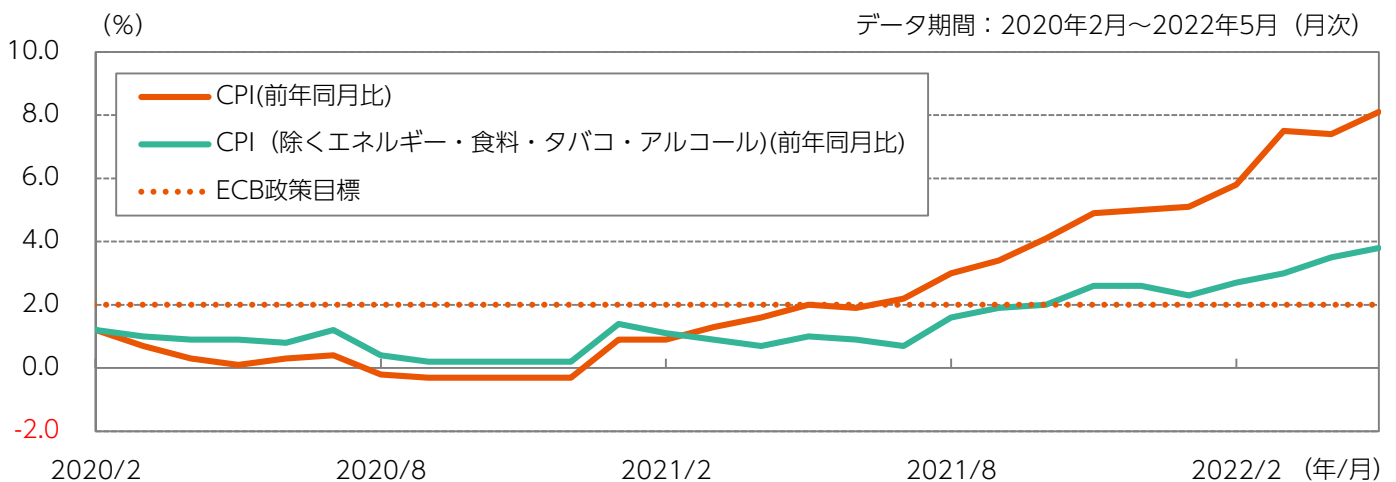
欧州(ドイツ)長期金利は上昇基調を強める

- 6月9日開催されたECB(欧州中央銀行)理事会で、量的緩和策である資産買入れプログラム (APP) の終了と7月会合での利上げ開始の方針が示されました。ラガルド総裁は記者会見において、「中期的なインフレ見通しが低下しなければ、9月会合ではより大きな利上げ幅が適切である。」と発言し、9月には0.5%程度の大幅な追加利上げを行う可能性についても言及しました。これまで金融政策の正常化には慎重姿勢を示してきたラガルド総裁が、ブログで利上げ開始を示唆するなど、タカ派(金融引締め推進派)的な姿勢に方向転換したことから、欧州長期金利(ドイツ10年国債利回り)は急上昇しました(図表1)。
- ユーロ圏の消費者物価指数<5月速報値：前年同月比>は+8.1%と前月(4月)から0.7ポイント大幅上昇し、伸び率は統計を遡ることができる1997年以降で最大を更新しました(図表2)。ロシア・ウクライナ情勢の長期化により、エネルギー価格は前年同月比で39.2%上昇しています。
- 高騰が続く物価への対処として、主要国の金融当局が金融引締めを開始したことを受け、各国の長期金利は上昇しており、欧州長期金利も上昇基調を強めています。デンマーク・カバード債券の利回りも欧州長期金利に連れて上昇しました(債券価格は下落)(図表3、4)。

図表1：米10年国債利回りとドイツ10年国債利回り推移

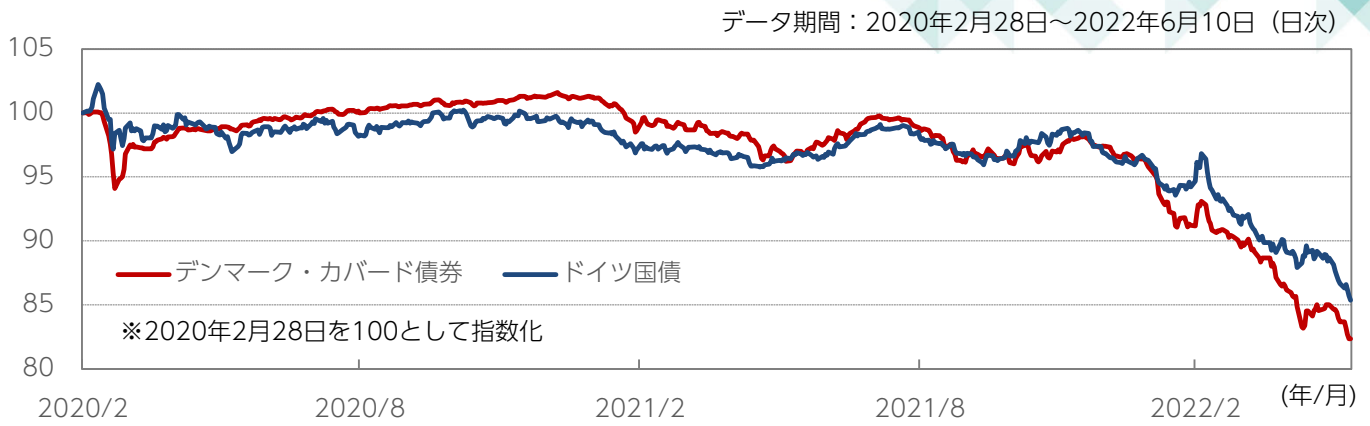


図表2：ユーロ圏CPI(消費者物価指数)の推移



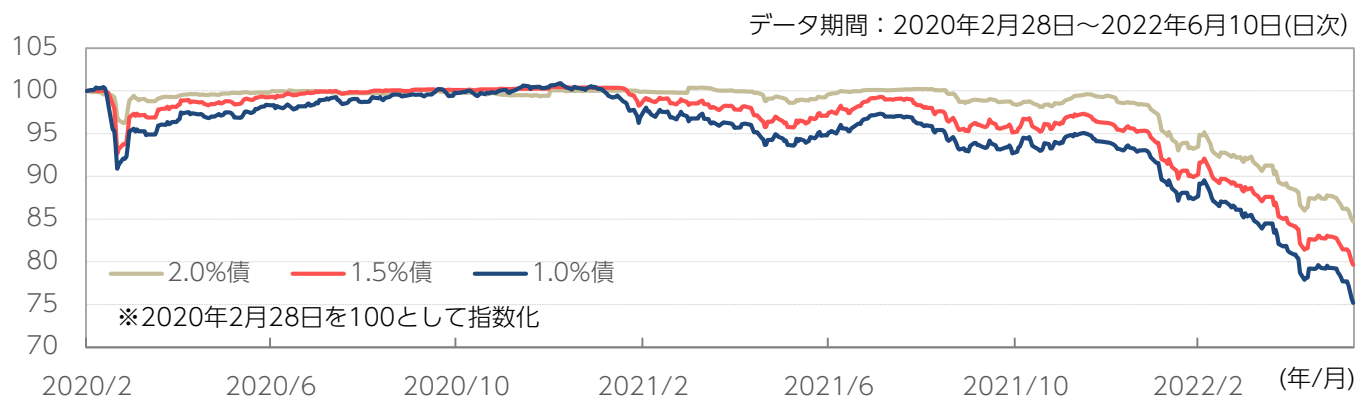
出所)図表1、2はブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

図表3：欧州(ドイツ)国債とデンマーク・カバード債券の推移



デンマーク・カバード債券：ニクレディットDMBトータルリターンインデックス(現地通貨ベース)
 ドイツ国債：FTSE世界国債インデックスの各国国債インデックス（トータルリターン、現地通貨ベース）

図表4：クーポン別デンマーク・カバード債券価格の動向

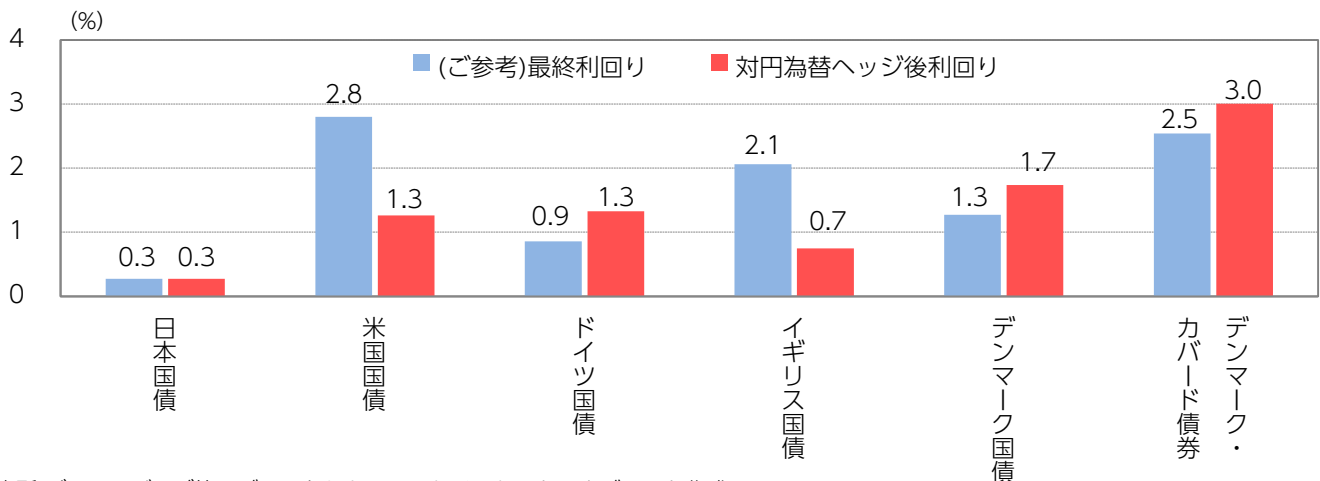


ニクレディット・リアルクレジット(2050年10月償還)クーポン別デンマーク・カバード債券価格の推移
 出所)図表3、4はブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

デンマーク・カバード債券の格付けはAAA

- ▶ 債券市場の値動きが激しくなる中、デンマーク・カバード債券の対円為替ヘッジ後の利回りは3.0%近い水準であり、欧州各国の国債と比較して相対的に利回りが高い水準にあります(図表5)。
- ▶ デンマーク・カバード債券*の格付けはAAAを維持しており、相対的に高い信用力を保持しています。
 *ニクレディットDMBインデックス構成銘柄の証券格付の平均

図表5：欧州国債とデンマーク・カバード債券の利回り(2022年5月末時点)



出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

対円為替ヘッジ後利回り：最終利回り+為替ヘッジコスト・プレミアム、デンマーク・カバード債券：ニクレディットDMBインデックス、各国国債：ブルームバーグ各国国債インデックス

*上記で使用した為替ヘッジコスト・プレミアムは、1ヵ月物フォワードレート等を用いて計算した想定値(年率換算)であり、実際の為替ヘッジコスト・プレミアムとは異なります。

今後の見通し

① デンマーク・カバード債券の見通し

- ロシア・ウクライナ情勢の長期化に伴う資源価格の高騰等を受けて、インフレ加速への懸念が世界的に高まっています。インフレの加速を背景に主要各国の中央銀行が利上げに動く中、金融政策の正常化には長らく慎重な姿勢を示していたECBも利上げに踏み切る方針を示したことから、今後は、欧州長期金利に上昇圧力がかかりやすくなるものと予想します。
- 一般に、金利上昇局面では期限前償還が発生しにくくなるため、デンマーク・カバード債券はデュレーション*が長くなるという特性があります。そのため、デンマーク・カバード債券は今後、一時的に価格変動が大きくなる可能性はありますが、相対的に高い格付けと利回りを背景に次第に落ち着きを取り戻し、需要は高まっていくものと思われれます。
- 足元では2.5%債および3.0%債を中心に発行量はやや増加していますが、低クーポン債に買戻しも見られ、需給は安定しています。売られすぎた反動から、徐々に値動きは安定し良好な金利収入によってパフォーマンスは改善すると見込みます。

② ヘッジプレミアムの見通し

- デンマーク国立銀行の政策目標である対ユーロでのデンマーククローネ安定のため、2021年9月に行った利下げにより為替ヘッジプレミアム(2国通貨間の金利差相当分の収益)は改善しており、他の欧州圏国債と比較しても相対的に高いヘッジ後利回りを維持しています(図表5)。
- デンマーク国立銀行による利下げ実施後も、対ユーロでデンマーククローネ高が継続しており、依然として政策目標レートから乖離がある状況が続いています。
- 今後、デンマーク国立銀行もECBの利上げに追随する可能性があることや、為替水準の安定のために利上げを実施する可能性もあり、ヘッジプレミアムは徐々に縮小していくことが想定されます。

③ 期限前償還の見通し

- 急速な金利上昇に伴って3.5%債の発行が中心となっています。大幅な金利低下がなければ期限前償還は当面抑制されると見込んでいます。

④ ECBによる金融政策の見通し

- 6月時点でのインフレ見通しは、2022年、2023年、2024年いずれも3月会合から上方修正され、ECBの中期目標である2.0%を上回る見通しが示されました。
- 2022年7月1日をもってAPPの新規の買い入れを終了するものの、APPの下で購入し保有する債券・国債の再投資については、政策金利の引き上げ開始以降も必要な限り継続する方針を示しています。利上げ開始後も、保有債券・国債の再投資を継続することを鑑みれば、他国と比較して金融政策正常化のペースは緩やかなものに留まるものと想定されます。

*金利の変動に対する債券の価格変動の大きさを表す。一般に、デュレーションが長い債券ほど金利の動きに対する債券価格の感応度は大きくなる。

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、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時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイ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369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

コールセンター 0120-762-506
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>