



パブリック債券

## 2022年春の5つの投資テーマ

INSIGHTS

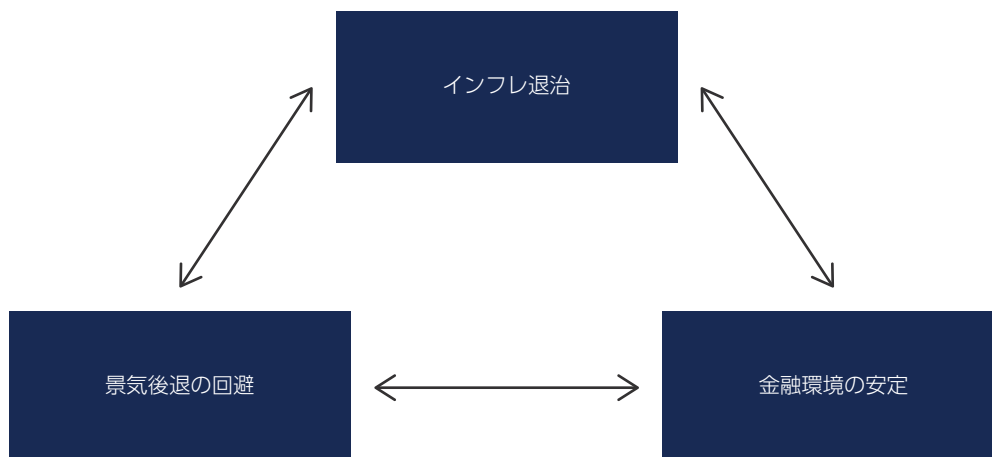
米連邦準備制度理事会 (FRB) は2018年以來の利上げに着手し、金融引き締め  
に舵を切ってきました。コロナ禍からの経済活動再開が進み、インフレ率が40年ぶり  
の水準に達する中で利上げに踏み切る判断は妥当なものです。利上げを進める  
FRBは、①インフレ退治、②景気後退の回避、③金融環境の安定、という3つの課題  
に直面し、これら全てを同時に達成できないトリレンマに陥っていると見られます。

2022年春の5つのベアリングス・インサイトでは、悩める中央銀行の行動が市場へ及  
ぼす影響を展望し、グローバル債券投資戦略の5つの柱をお示ししたいと思います。



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

FRBが直面する3つの課題



出所：ベアリングス・ジャパン

### ①引き締め加速、景気は減速：バーベルの幅を縮める

今秋に中間選挙を控える米国では、消費者の生活実感に影響を及ぼす物価の安定が急務となり、FRBの金融引き締めが急加速するリスクも念頭に入れる必要があります。一方、米国の短期債は既に年7回程度の利上げを織り込んでおり、今後の金利上昇の影響を利回り収益で一定程度は吸収できる水準に既に達しています。金融引き締め時の利回り曲線の動きはフラット化という経験則は揺るがないものの、景気減速が鮮明化すれば、その影響は長期ゾーンの低下に顕著に表れ、短期+超長期の組み合わせのバーベルの両端の幅を徐々に縮小していく戦略が奏功してくるものと予想し、今後の金融引き締めの織り込み具合や景気動向を睨みながら満期構成の調整を実行してまいります。

### ②粘着するインフレ：物価連動資産の効用

原油価格の上昇や供給網の寸断によるコストプッシュ型インフレが進行していることに対して、中央銀行が金融政策で直接的に対処できる範囲は限定的で、金融引き締めで需要抑制を図る間接的な対応に限られます。エネルギーや食料、住宅の供給不足は構造的要因による公算が大きく、高インフレが長く続くリスクに対して、物価上昇に耐久力を有するポートフォリオを実現させる必要があります。物価連動国債や、原油価格との相関の高い通貨のエクスポージャーを拡大していく戦略が有効であると見ています。

### ③先行利上げ国に援軍来たる：集团的インフレ退治

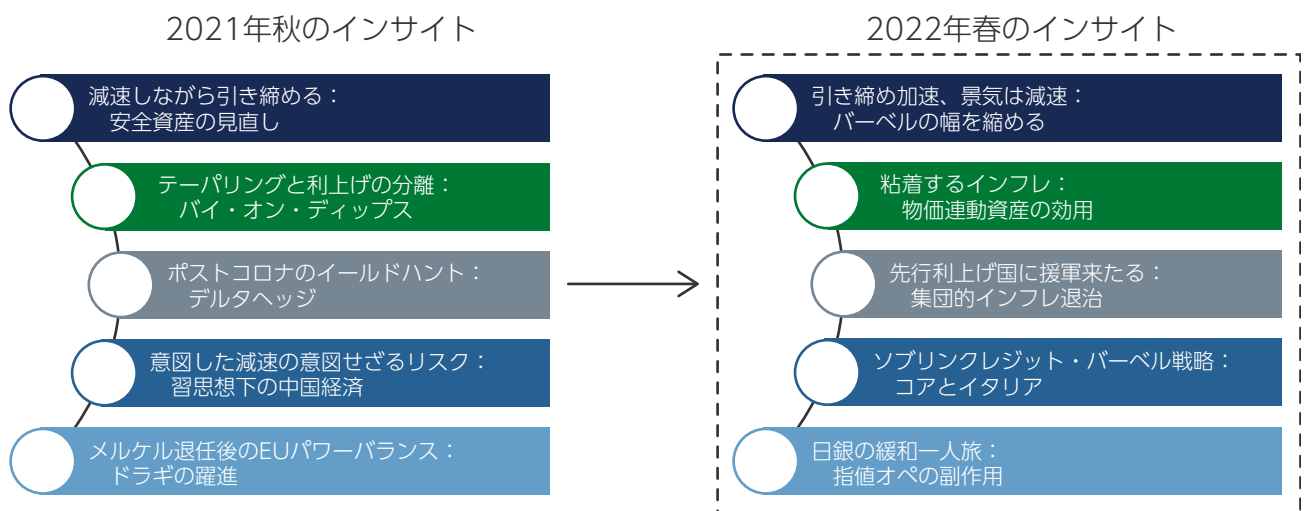
米国およびユーロ圏の2大経済圏が金融引き締め局面入りすることで、需要抑制等による商品価格の安定が期待できます。これまで先行的に利上げを実施していた国々にとっては、インフレ退治の大きな援軍となるものと見られます。特に経済開放度が高く対外収支の強固な国にとっては、自国通貨安を招くことなく利上げペースを緩めていく事が可能となり、長期債の安定化要因となるため、カナダやノルウェー、チェコ、ニュージーランド等に投資妙味が生じてくるものと見られます。

#### ④ソブリンクレジット・バーベル戦略：コアとイタリア

民主主義国家と専制主義国家の対立軸が鮮明化し、不確実性が増大することによって、資本市場での安全資産の需要が下支えされるものと予想します。国債利回りの上昇、特にマイナス金利からの脱却は安全資産への資金流入の呼び水となり、安全資産+リスク性資産のクレジット・リスクのバーベル配分が有効性を増すものと考えられます。ソブリンクレジットでもドイツ、オランダ等のユーロ圏コアとイタリア等の周縁国のバーベル戦略を採用し、安定的な利回り確保を図る戦略の妙味が増すと見ています。

#### ⑤日銀の緩和一人旅：指値オペの副作用

米欧が金融緩和から引き締め方向に転じ、保有国債を減少させていく中、日銀はイールドカーブ・コントロールを維持すべく、日本国債を無制限に買い取る姿勢を見せています。この対照的な姿勢は何らかの副作用をもたらすものと見られますが、いつまでも金融政策の正常化を果たせない日銀への信認の低下につながれば、円安、円債イールドカーブのスティープ化といった格好で市場は反応してくるものと予想します。



## 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  
 www.barings.com  
 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。

2090475