

先進国の債券市場の動向と今後の見通しについて

2014年10月14日

【当レポートのポイント】

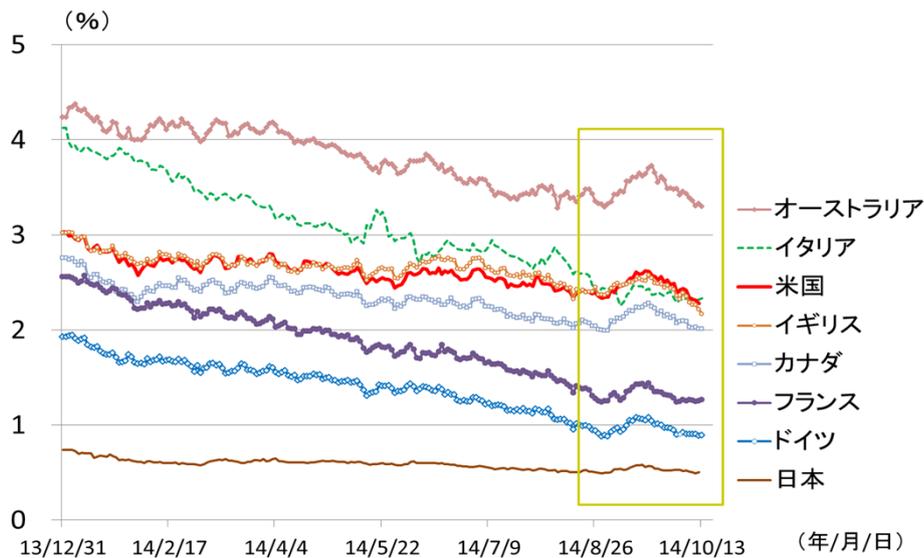
- 先進国の債券市場では、9月に入り、米国の早期利上げ観測の高まりを受け、各国の利回りが上昇傾向となる場面も見られましたが、9月中旬以降は利回り低下を試す展開となっています。
- 米国の早期利上げ観測後退に加え、世界的な景気減速、地政学的リスク、エボラ出血熱の感染拡大等に対する懸念の高まりや、それに伴うリスク資産の下落が背景にあると見ています。
- 当面の先進国の債券市場は、株式などのリスク資産の動向を睨んで上下に振れやすい局面になると想定されます。一方、世界経済全般の長期的な成長見通しやインフレ見通しの低下を受けて、今後も先進国の長期債利回りが低位で推移する展開が続くと思われれます。

I. 先進国の債券市場の動向

先進国の債券市場では、欧州中央銀行（ECB）の追加金融緩和観測の高まりを受けて、8月末にドイツ10年国債利回りが過去最低水準となる0.8%台に低下するなど、総じて年初からの利回りの低下基調が続いてきました【図表1】。

9月に入ると、ECBが追加金融緩和に踏み切る一方、米連邦公開市場委員会（FOMC）においてメンバーの政策金利見通しが引き上げられたことなどから、米連邦準備制度理事会（FRB）による早期利上げ観測が高まり、米国債主導で先進国の国債利回りが上昇傾向となりました。しかし、9月中旬以降は、米国の10年国債利回りが昨年6月以来の水準に低下するなど、再び利回り低下を試す展開となっています。

【図表1】主要先進国の10年国債利回りの推移
(2013/12/31~2014/10/13)



(注)：米国と日本は10月13日が休場のため、10月10日までのデータを表示。

(出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

II. 最近の利回り低下の背景

9月中旬以降の先進国の債券利回り低下の背景には、主に以下の要因があると見ています。

- ①米国では、4-6月期の実質GDP成長率の上方修正や雇用統計の改善が見られる一方、消費者信頼感指数や住宅価格指数が市場予想を下回るなど、景気回復ペースの鈍化を示唆する経済指標が見え始めていること。
- ②9月16日～17日に開催されたFOMC議事録において、海外経済の減速やドル高が米国経済のリスク要因との見方が示されたことを受け、FRBによる早期利上げ観測が後退したこと。
- ③ユーロ圏では、域内の消費者物価指数の低下基調が続く中、域内景気の回復を牽引してきたドイツの鉱工業生産や輸出が市場予想を下回り、景気の先行きに対する不安が広がったこと。
- ④国際通貨基金（IMF）の最新の世界経済見通しにおいて、日本やユーロ圏、一部新興国の成長率見通しが下方修正され、世界経済の減速懸念が高まったこと【図表2】。
- ⑤イスラム教スンニ派過激派組織「イスラム国」と欧米諸国の対立激化や、香港での民主化デモ拡大など、地政学的リスクへの懸念が改めて意識されたこと。
- ⑥エボラ出血熱の感染拡大への懸念が高まったこと。
- ⑦株式などのリスク資産全般が下落し、投資家のリスク回避の動きが強まったこと。

【図表2】IMFの世界経済見通し(2014年10月発表)

(単位: %、前年比)	実績	見通し		2014年7月の見通しからの変化	
		2013年	2014年	2015年	2014年
世界経済成長率	3.3	3.3	3.8	-0.1	-0.2
先進国・地域	1.4	1.8	2.3	0.0	-0.1
米国	2.2	2.2	3.1	0.5	0.0
ユーロ圏	-0.4	0.8	1.3	-0.3	-0.2
ドイツ	0.5	1.4	1.5	-0.5	-0.2
フランス	0.3	0.4	1.0	-0.4	-0.5
イタリア	-1.9	-0.2	0.8	-0.5	-0.3
日本	1.5	0.9	0.8	-0.7	-0.2
イギリス	1.7	3.2	2.7	0.0	0.0
新興市場及び途上国・地域	4.7	4.4	5.0	-0.1	-0.2
中国	7.7	7.4	7.1	0.0	0.0
インド	5.0	5.6	6.4	0.2	0.0
ロシア	1.3	0.2	0.5	0.0	-0.5
ブラジル	2.5	0.3	1.4	-1.0	-0.6

(注)：インドについては、データと見通しは年度ベースで提示。

(出所)IMF

III. 先進国の債券市場の見通し

当面の先進国の債券市場は、株式などのリスク資産の動向を睨んで上下に振れやすい局面と見ています。

一方、FRB執行部（議長、副議長、NY連銀総裁）は引き続き利上げに対して慎重な姿勢を示すとともに、ECBや日銀は金融緩和策の強化や維持を表明しています。また、今年に入ってから先進国の長期債利回りの低下は、市場参加者による世界経済全般の長期的な成長見通しやインフレ見通しの低下も影響していると見られています。このため、今後も先進国の長期債利回りが低位で推移する展開が続くと思われます。

以上

(作成：債券運用部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）

- お客様が換金時に直接的に負担する費用

換金時手数料：公社債投信 1万口当たり上限108円（税抜100円）

その他の投資信託にはありません

信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担

：純資産総額×実質上限年率2.052%（税抜1.90%）

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社

事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目録見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

カスタマーサービス部 フリーダイヤル 0120-048-214（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）