

2019年4月以降の債券市場見通し

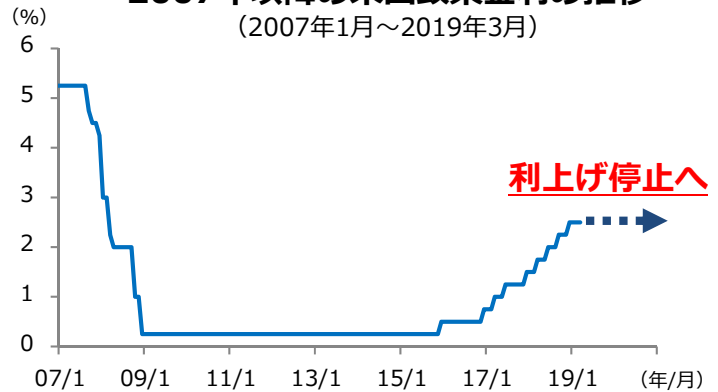
米国の金融政策と今後の金利見通し

米連邦準備制度理事会（FRB）は、3月19～20日に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）で、事前の予想通り政策金利であるフェデラルファンド（FF）レートの誘導目標レンジを2.25%～2.50%で据え置きました。同時に、**2019年中の利上げを見送る方針を示しました。**

また、FRBは2008年の金融危機以降の量的緩和によって市場を通じて大量に購入してきた米国債や住宅ローン担保証券（MBS）について、2017年10月からは、満期を迎える債券の再投資を減らすことで保有資産の縮小を行ってきました。

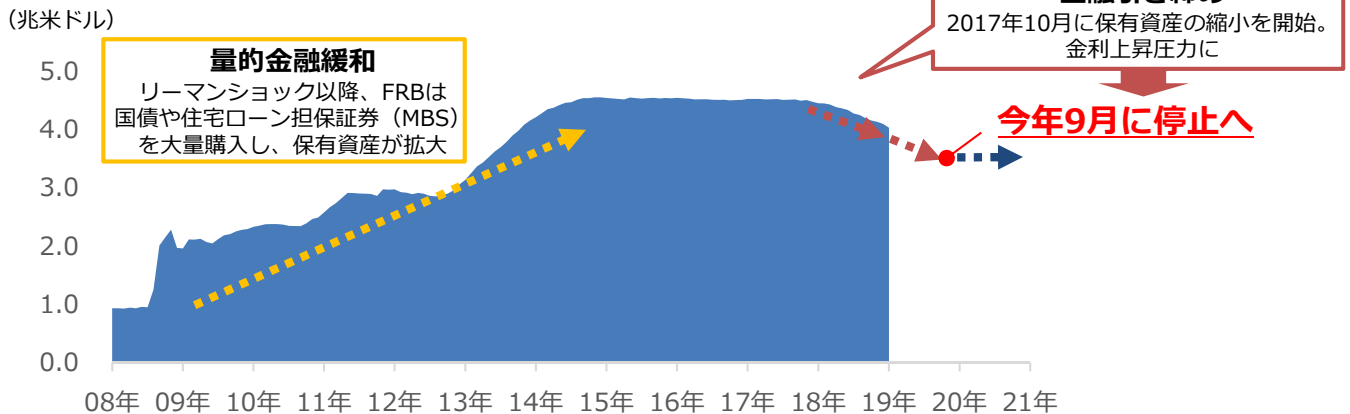
しかしながら、今回のFOMCを受けて、FRBのパウエル議長は、**保有資産の縮小終了時期について、当初予定の2022年頃から今年9月に大幅に前倒しする方針も発表しました。**今後、FRBによる保有資産の縮小が停止すれば、米国債市場での**金利上昇圧力が弱まると考えられます。**

2007年以降の米国政策金利の推移
(2007年1月～2019年3月)



FRBの保有資産の推移

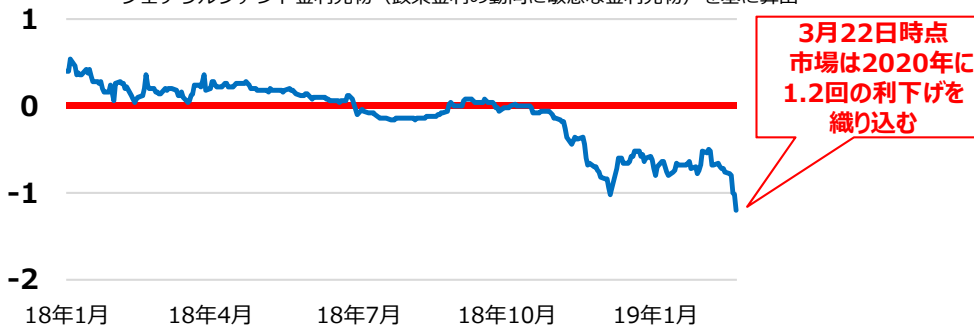
(2008年2月～2019年2月、月次)



更に、足下の金利先物市場では2020年の政策金利の「引き下げ」を織り込む動きが進んでいます。**年内の米国での利上げ停止、FRBの保有資産縮小の早期終了、更には来年の利下げ観測の高まりといった動きは、今後の米国での金利上昇圧力の低下につながり、債券市場にとってプラスになると考えられます。**

市場が織り込む2020年の利上げ/利下げ回数*
(2018年1月31日～2019年3月22日)

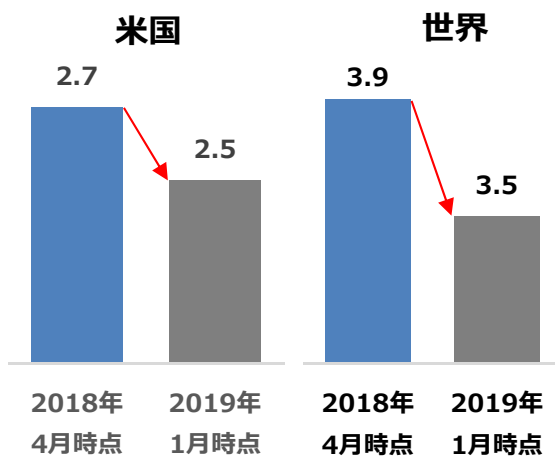
*フェデラルファンド金利先物（政策金利の動向に敏感な金利先物）を基に算出



米国のマクロ経済と金利動向

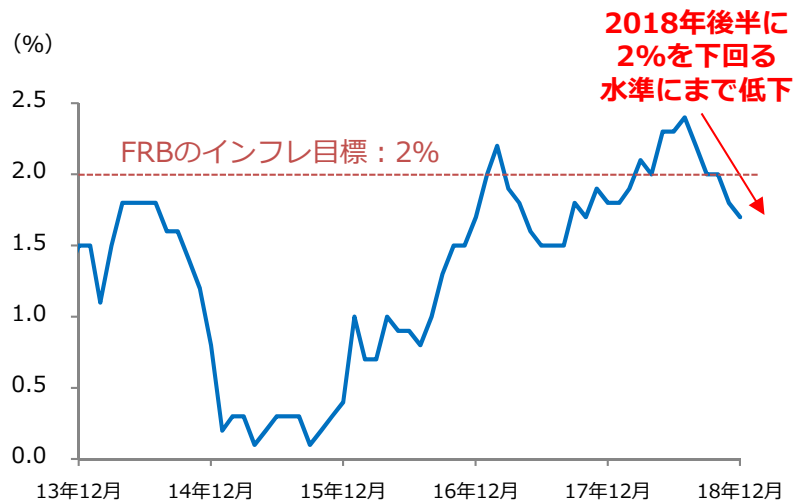
利上げ停止や保有資産縮小の早期終了など、**FRBが「ハト派」の姿勢を一段と強めた背景には、景気の減速やインフレ率の低下などが挙げられます。**FRBは国内経済について、「労働市場の状態は力強く、経済活動は拡大していく」と判断しているものの、「足下で景気は減速している」との認識を示しています。また、インフレ率については、昨年の原油価格の下落などを受けて「2019年のインフレ率は目標である2%を下回る」と見えています。

IMFによる2019年の
経済成長率見通しの変化 (%)



直近5年間の米国のインフレ率の推移

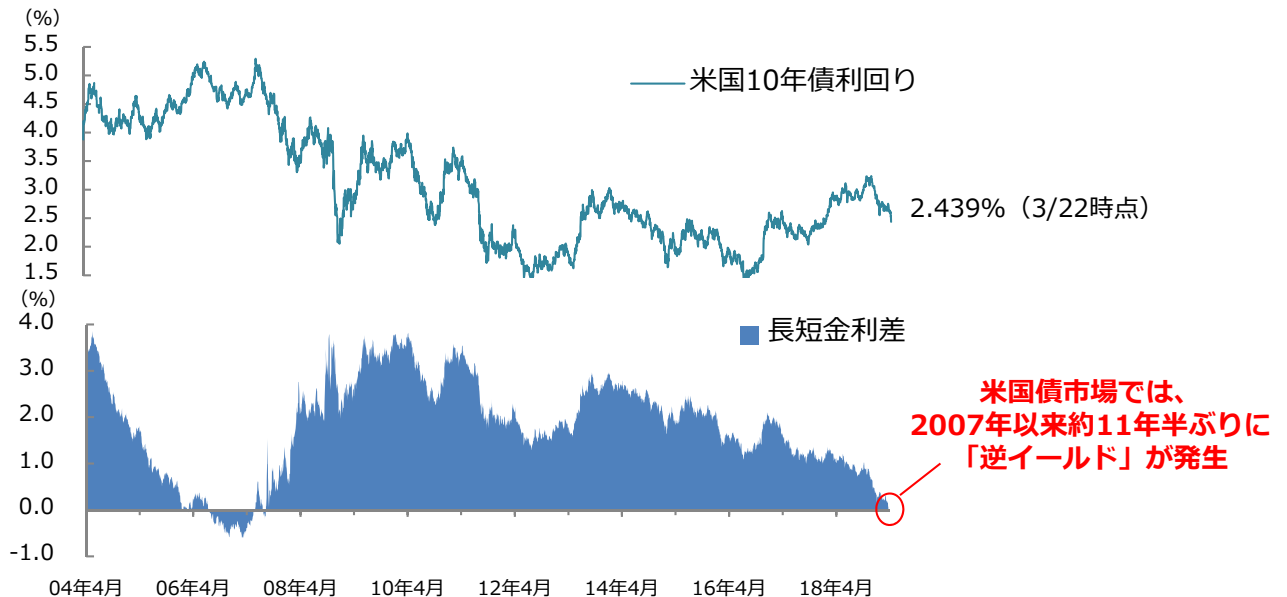
(2013年12月～2018年12月、月次)



このような環境下、米国10年債利回りは足下で2.5%近辺にあり、2018年12月以降は3.0%を下回る水準での推移が続いています。これを受け、**米国債市場では期間の長い金利が短い金利を下回る「長短金利逆転（逆イールド）」の現象が起き始めています。**長短金利の逆転は先行きの景気後退を示唆するとも言われており、米国債市場を見る限り景気の先行き不透明感がいっそう高まっていることが示されています。

直近約15年間の米国10年債利回り
と長短金利差の推移

(2004年4月1日～2019年3月22日)



※長短金利差は米国10年債利回りから3ヵ月物米財務省短期証券（Tビル）の利回りを引いた値
出所：IMF、ブルームバーグのデータを基にBNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記は過去のデータおよび実績であり、将来を予測もしくは保証するものではありません。



(ご参考) 米国ハイイールド債券市場の見通し

米国債市場を見る限りでは景気の先行き不透明感が強まっているものの、前述の通り、米国では利上げ打ち止めやFRB保有資産縮小の早期終了など「ハト派」的な姿勢が強まっており、今後、長期金利が低下すれば、債券市場全般にとってプラスになることが期待されます。

特に、ハイイールド債券については、足下のデフォルト率（債務不履行率）が低位で推移しておりファンダメンタルズが良好であることや、新規発行の減少により需給面でも良好な環境にあることなどから、今後も堅調な推移が期待されます。

米中貿易摩擦の激化や金融政策の動向によっては短期的に変動性が高まることも考えられますが、ハイイールド債券の投資収益の大部分は高い利息収入の積み上げによるものであり、中長期で保有することでより安定したパフォーマンスが期待されます。

米国ハイイールド債券の推移

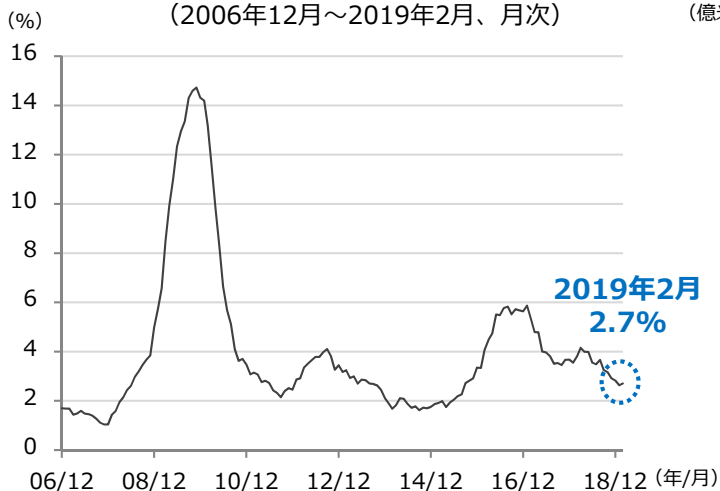
(2006年12月31日～2019年3月22日)



※2016年12月31日を100として指数化
※米国ハイイールド債券：ICE BofAメリルリンチ・米国ハイイールド・インデックス（米ドルベース）

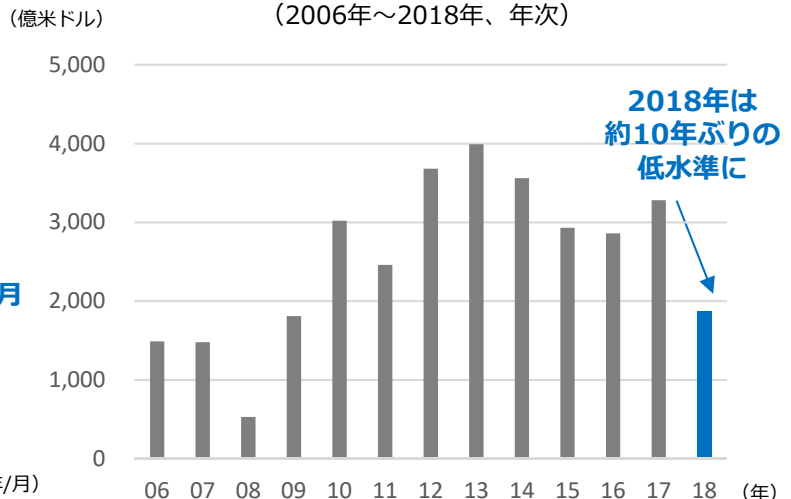
米国ハイイールド債券のデフォルト率の推移

(2006年12月～2019年2月、月次)



世界のハイイールド債券の新規発行額の推移

(2006年～2018年、年次)



2018年は約10年ぶりの低水準に

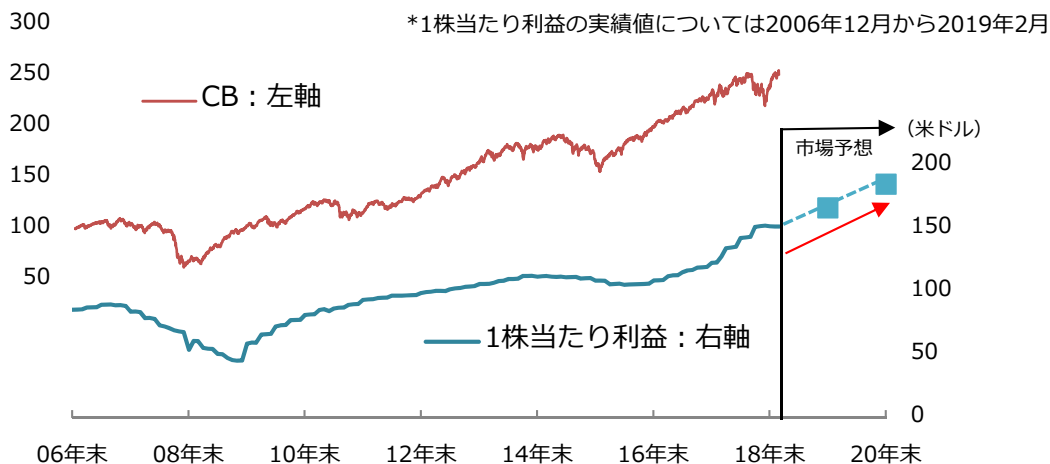
出所：Moody's、JPモルガン、ブルームバーグのデータを基にBNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

(ご参考) CB (転換社債) 市場の見通し

米国景気の先行き不透明感が高まっているものの、**金利の低下は企業業績にプラスの影響を与えられます**。また、依然として米国企業の業績見通しは良好であり、株価に連動する特性のあるCB価格は、引き続き底堅く推移することが期待されます。

CB市場と米国企業の1株当たり利益*の推移

(2006年12月31日～2019年3月22日)



※CB : ICE BofAメリルリンチ米国コンバーティブル指数 (除くマンドेटリー) (米ドルベース)、起点を100として指数化
 ※米国企業 : S&P 500種指数の構成企業
 ※1株当たり利益の市場予想値は2019年末と2020年末 (2019年3月22日時点の予想値)
 出所 : ブルームバーグのデータを基にBNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

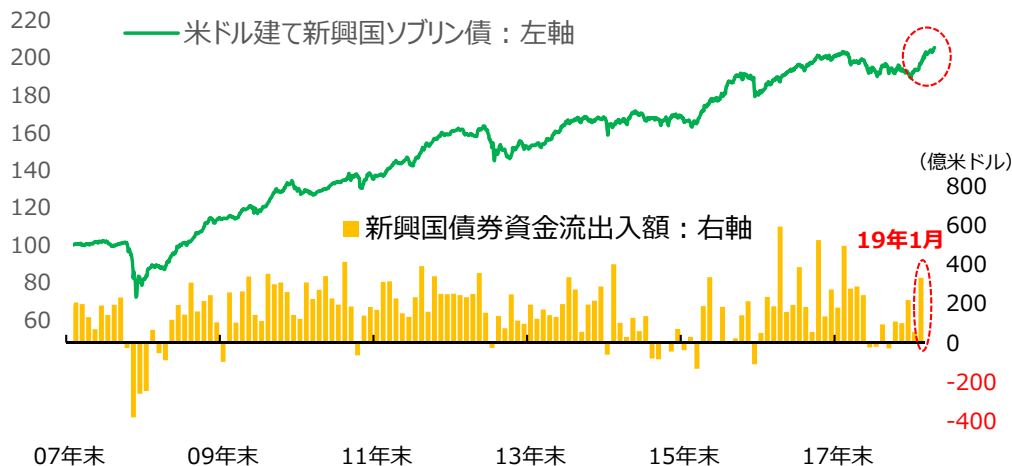
(ご参考) 新興国ソブリン債券市場の見通し

特に2013年以降の米国での金利上昇局面では、米ドルの魅力の高まりなどから、世界の投資資金が「米ドル」に向かう傾向がありました。同時に、米ドル建て債務を抱える新興国に対する債務拡大懸念などから、新興国から資金が流出する傾向がありました。しかしながら、**今後、米国での金利上昇圧力が低下すれば、金利水準の高い新興国債券市場へと資金が本格的に流入することが期待されます**。実際に、昨年12月以降の米国での金利低下を受けて、2019年は新興国債券市場に多くの資金が流入しています。

米ドル建て新興国ソブリン債と新興国債券市場の資金流出入額*の推移

(2007年12月31日～2019年3月18日)

*資金流出入額については2008年1月から2019年1月



※資金流出入額は、非居住者による新興国市場への投資額です。また、新興国債券には、社債、国債等が含まれます。なお、新興国はIIFの定義に基づきます。
 ※米ドル建て新興国ソブリン債 : JPモルガンEMBI グローバル・ダイバーシファイド指数 (米ドルベース)、起点を100として指数化したグラフ
 出所 : JPモルガン、IIF (Institute of International Finance) のデータを基にBNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が作成

※上記は過去のデータおよび実績であり、将来を予測もしくは保証するものではありません。



<投資信託に係るリスクについて>

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、金利の変動等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

<投資信託に係る重要な事項について>

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、取得、換金の申し込みの受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の解約金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

<投資信託に係る費用について>

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）等をご覧ください。

- 申込時に直接ご負担いただく費用・・・申込手数料 上限3.5%（税抜）
- 換金時に直接ご負担いただく費用・・・信託財産留保額 上限0.70%
- 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年率1.87%（税抜）
- その他費用・・・上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。

※上記費用の総額につきましては、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、夫々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、事前に良く投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

<ご留意事項>

- 当資料は、BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が情報提供を目的として作成した資料であり、特定の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性・完全性について保証するものではありません。
- 当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに今後変更されることがあります。
- 当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。
- ファンドに生じた損益は、すべて受益者の皆様に帰属します。