

金融市場NOW

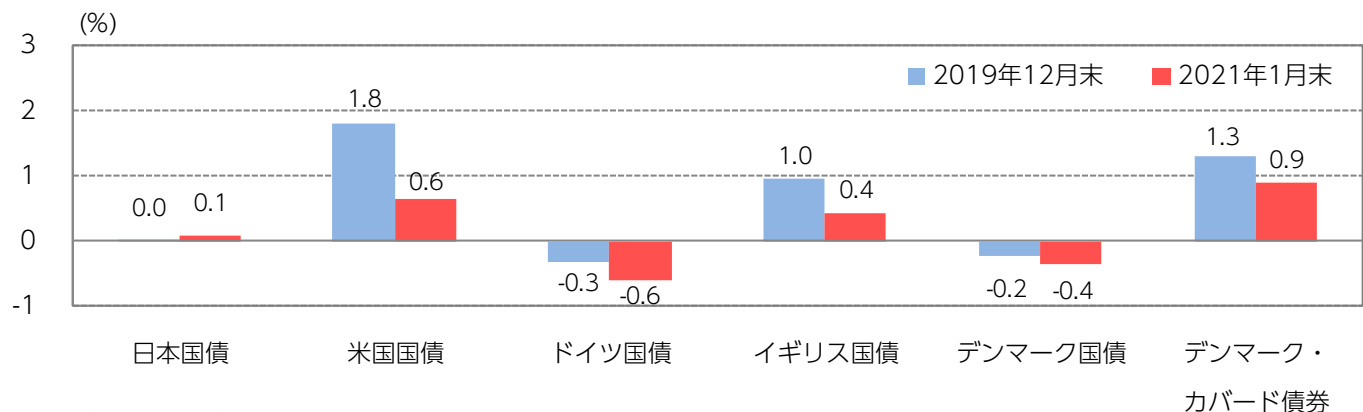
# ウィズコロナ環境におけるデンマーク・カバード債券投資

## 低金利環境下で相対的に魅力が高まるデンマーク・カバード債券

- ▶ 新型コロナウイルス感染拡大により各国中央銀行は大規模な金融緩和を続けており、市中金利は大きく低下しています（図表1）。デンマーク・カバード債券<sup>※</sup>は相対的に高い信用力と利回りを有しており、高い利回りを求める世界の投資家から今後さらに注目が集まるものとみられます。
- ▶ 世界的な感染拡大による金融市場の混乱により、デンマーク・カバード債券も2020年3月中旬に大きく売られたものの、各国金融市場の落ち着きと歩調を合わせ、デンマーク・カバード債券市場も落ち着きを取り戻しています（図表2）。
- ▶ ワクチン普及による感染抑制が期待されるものの、各国で経済活動を制限する動きは継続しており、世界経済の先行き不透明感は当面続くとみられます。デンマークでは、今年に入り新規感染者数は減少傾向にあるものの変異種による感染者は増加しており、経済活動の制限は継続するものとみられます。

※複数の住宅ローン等を担保として発行される債券。多数の住宅ローン等をまとめて裏付け資産とし、ローンの借り手から返済される元利金を、そのまま投資家へ通過させて支払う仕組みの債券。発行体により信用補完がされているなどから相対的に信用力も高い。

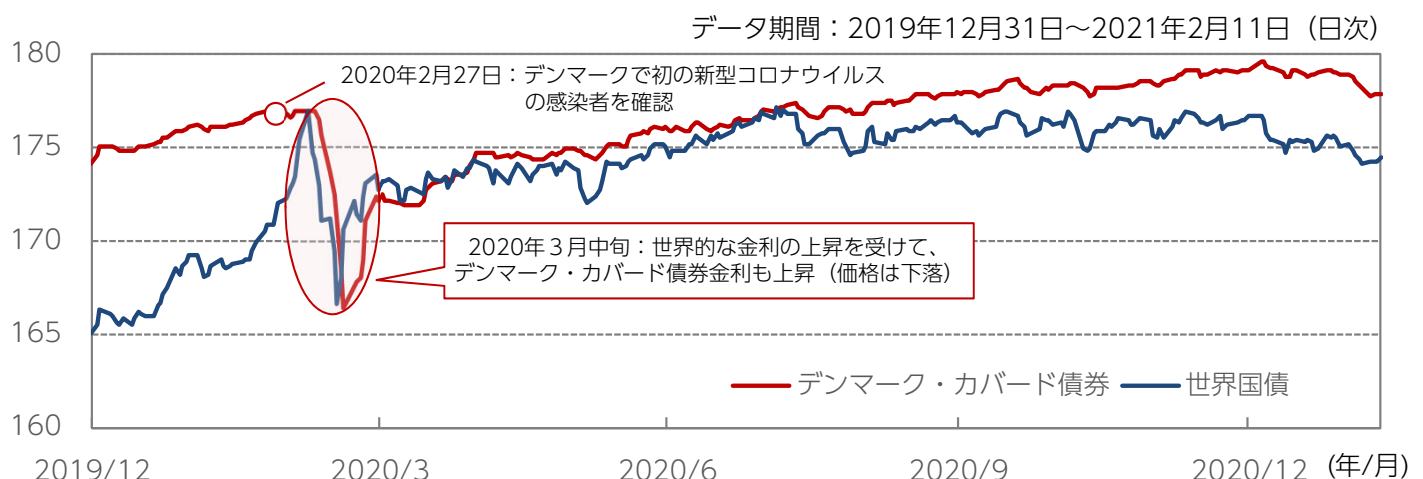
図表1：主要国の国債とデンマーク・カバード債券の最終利回り



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

各国国債：ブルームバーグ・バークレイズ各国国債インデックス、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

図表2：デンマーク・カバード債券指数と世界債券指数の推移



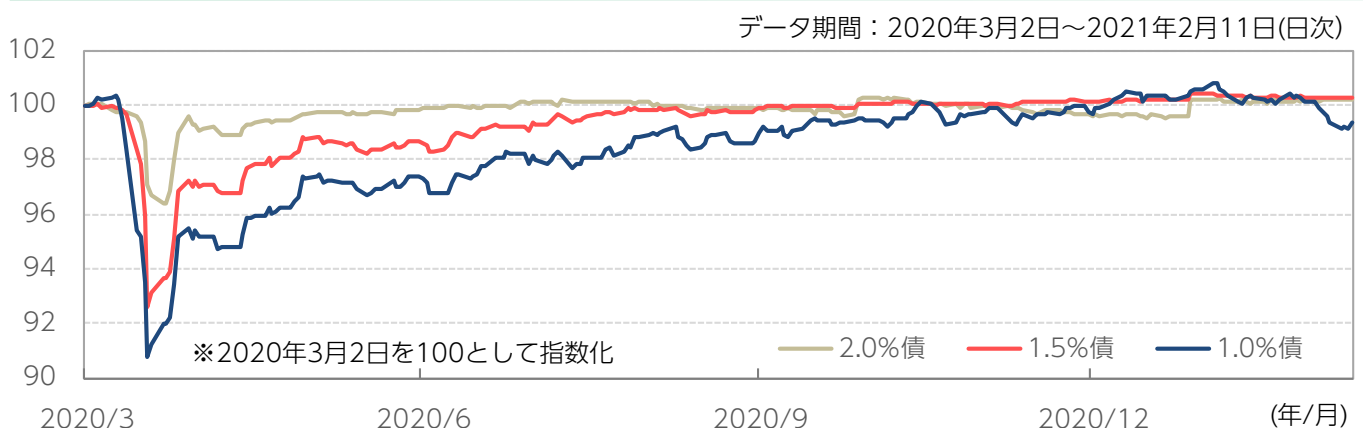
出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

デンマーク・カバード債券指数：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)、世界国債：FTSE世界国債インデックス(除く日本、現地通貨ベース)

## デンマーク・カバード債券の足元の状況

- ▶ クーポン別にデンマーク・カバード債券の動向をみると、2.0%債、1.5%債に比べて回復が遅れていたクーポンの低い1.0%債も、急落前とほぼ同水準となっています（図表3）。一方で、ワクチン普及による経済活動正常化への期待などから金利が上昇することとなれば、相対的にデュレーション\*が長い1.0%債では、一時的に変動性が高まることも想定されます。
- ▶ しかし、デンマーク国立銀行（中央銀行）は、向こう5～10年間はマイナス金利にとどまることを示唆する発言を行っており、当面の間マイナス金利政策が継続する可能性が高いほか、米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）も今後数年は金融緩和を維持する姿勢を見せていることから、世界的な低金利環境は継続するものとみられます。\*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。

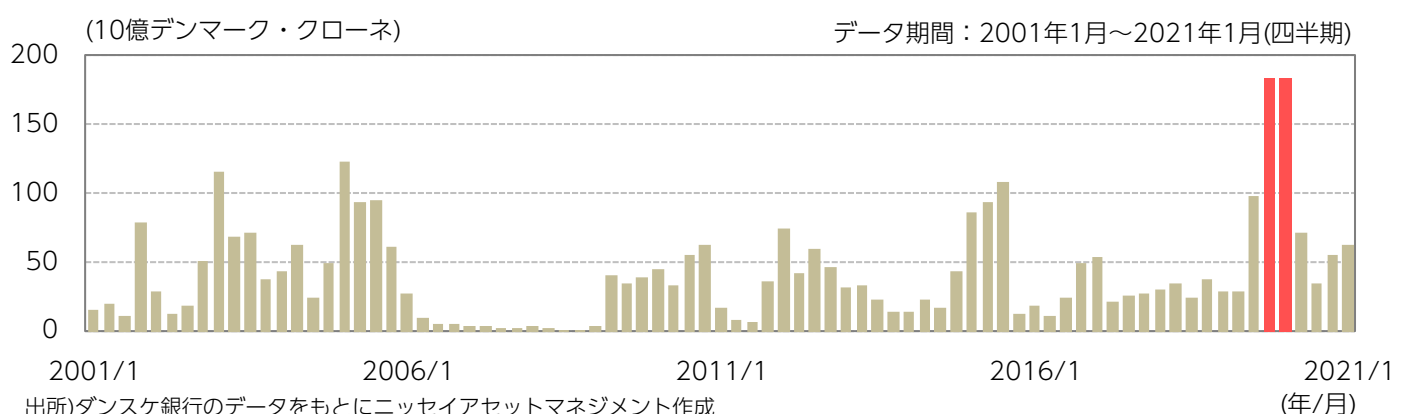
図表3：クーポン別債券価格の動向



※ニクレジット・リアルクレジット(2050年10月償還)クーポン別債券価格の推移  
出所)ブルームバーグのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

- ▶ 2019年10月の期限前償還(借換え申請の締切：2019年7月末)および2020年1月の期限前償還(同：2019年10月末)は、金利の急低下を背景に期限前償還額が直近20年で最も大きくなりました。しかし、金利の急低下による住宅ローンの借換えが2019年で一巡したことから、2020年4月および7月の期限前償還額は限定的となりました（図表4）。
- ▶ また、2020年10月の期限前償還(借換え申請の締切：2020年7月末)は、期限前償還額が560億デンマーク・クローネ、2021年1月の期限前償還(借換え申請の締切：2020年10月末)は、630億デンマーク・クローネとなりました（図表4）。1.5%債は当初予想よりも大きくなったものの、全体としては概ね予想どおりとなりました。一昨年の借り換え一巡により、借り換えニーズは少なくなることが見込まれ、今後の期限前償還は限定的なものに留まることが予想されます。

図表4：デンマーク・カバード債券の期限前償還額の推移



## コロナ感染再拡大とデンマーク・カバード債券を取り巻く環境

- ▶ デンマークは、強固な財政基盤を活用して早期から対策を講じてきた結果、新型コロナウイルス感染拡大の影響を比較的軽微に抑え込んできました。

### 引き続きコロナ感染再拡大の動向を注視

デンマークの感染者数は、早期に打ち出したロックダウン（都市封鎖）などの政策が機能した結果、欧州域内でも比較的感染が抑えられているとされるドイツをやや上回る水準で推移してきました（図表5）。デンマークでは2020年末よりワクチン接種が開始され、欧州連合（EU）加盟国の中で人口当たりの接種率が高い国の1つとなっており、感染抑制の期待が高まっています。デンマークでは2021年に入り、新規感染者数や入院者数が減少しているものの、感染力が強いとされる変異種による感染も確認されており、今後の動向には注視が必要です。

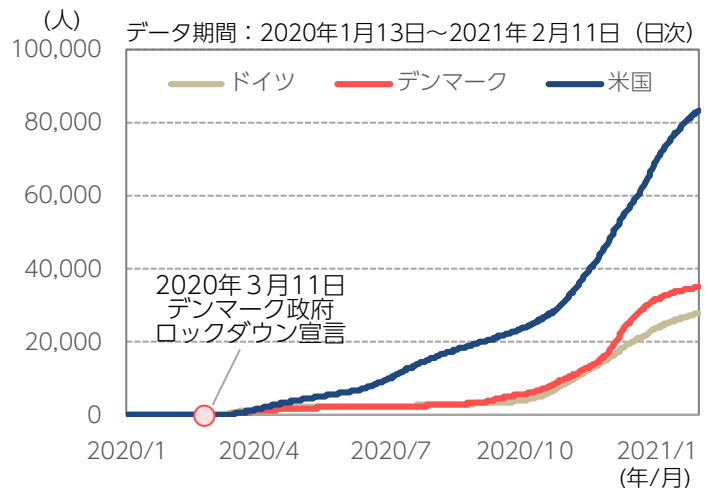
### 雇用の悪化を抑制、ローン延滞率も低位安定

デンマークは社会保障が充実しており、解雇された場合、最長2年間にわたり失業保険から従前の給与の90%を上限に給付金が支払われます。2020年3月には、感染拡大による影響を被った企業の雇用維持策として、政府が従業員の給与の75%を支給するといった政策が実施されました。このような政策対応により、米国や他の欧州諸国と比較して失業率の悪化が抑えられているとみられます。また、安定した雇用環境を背景に、住宅ローンの延滞率は相対的に低位で安定的に推移しています（図表6）。

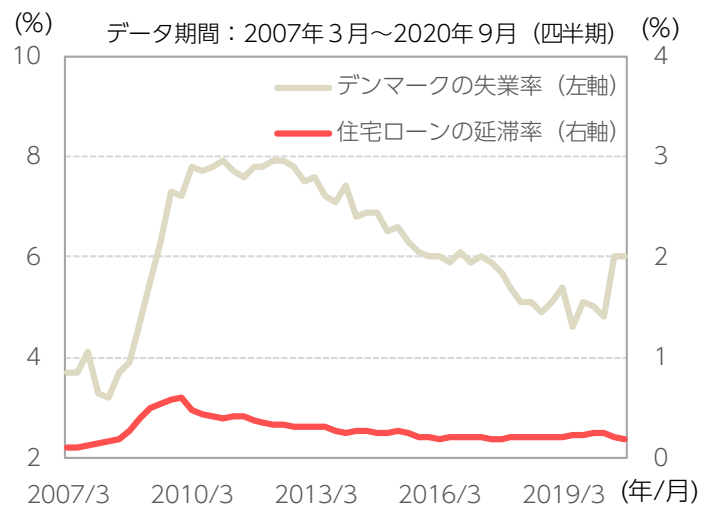
### 過熱感がみられない住宅市場

デンマークの住宅価格は、ドイツよりは高いものの、近隣のスウェーデンよりは上昇しておらず、特段の過熱感はみられていません（図表7）。デンマーク・カバード債券の裏付け資産となる個別のローンは、LTV比率（担保価値に対するローンの割合）を80%以下に抑えることが義務づけられています。足もとのLTV比率は6割前後と低く、景気悪化や不動産価格下落時に、担保価値が毀損しにくくなっています。

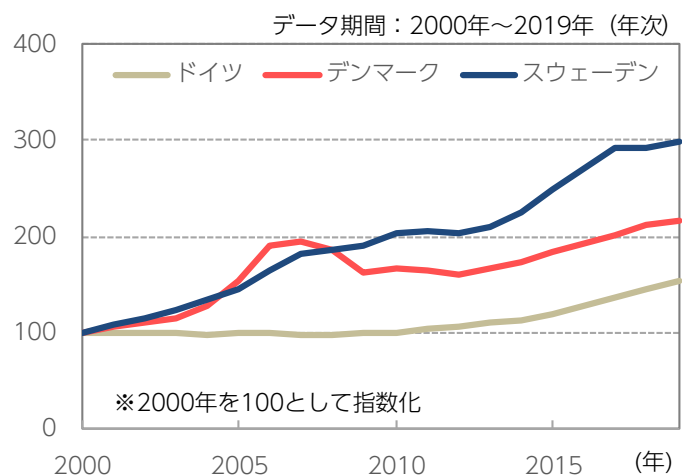
図表5：100万人当たりの感染者数の推移



図表6：デンマークの失業率と住宅ローン延滞率



図表7：住宅価格の推移



出所) 図表5はブルームバーグ、図表6はブルームバーグおよびファイナンスデンマーク、図表7はOECDのデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

## 【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。

## &lt;設定・運用&gt;



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/>