

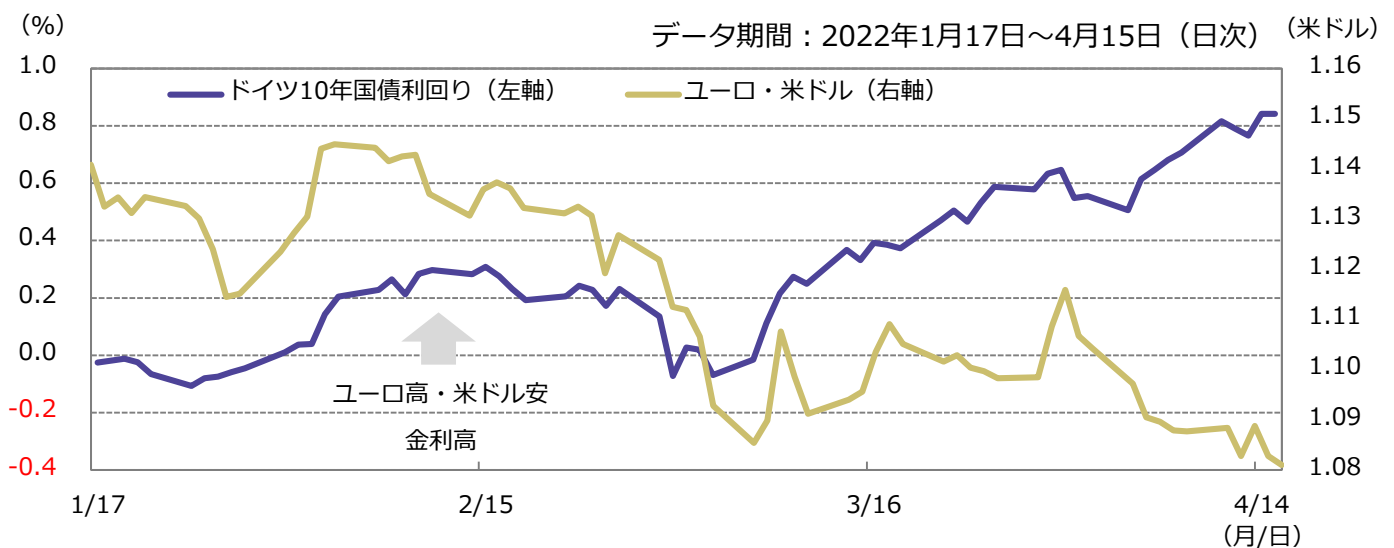
金融市場NOW

デンマーク・カバード債券の足元の状況について

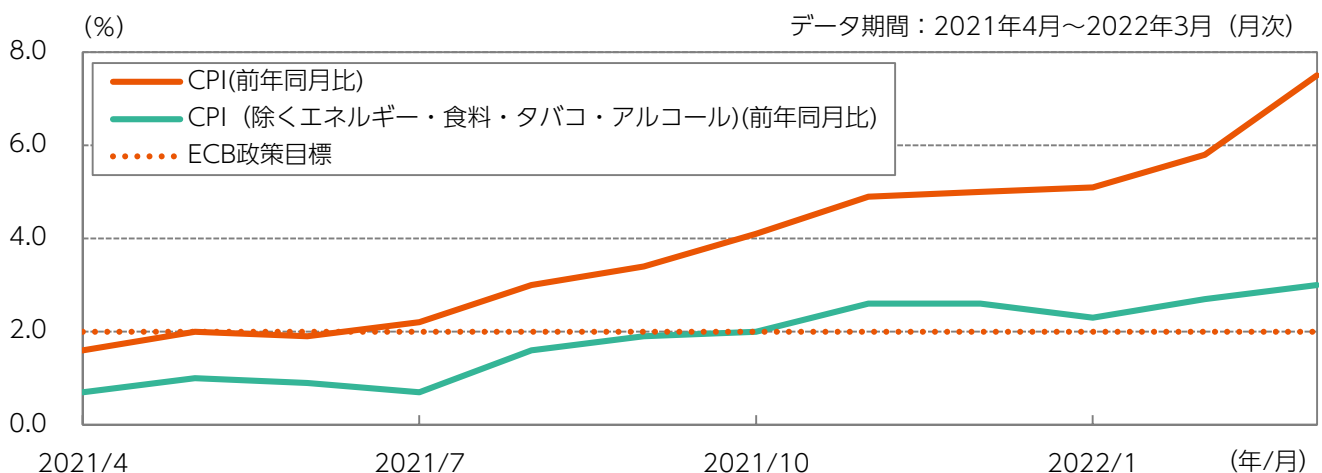
欧州(ドイツ)長期金利は上昇

- ▶ ウクライナ危機の長期化が懸念される中、4月14日開催されたECB(欧州中央銀行)理事会後の記者会見において、ラガルド総裁は「ウクライナ情勢の緊迫化により、インフレが加速するリスクが高まった。次回6月の会合において量的緩和策である資産購入プログラム(APP)の具体的終了時期を決める。利上げはAPP終了から1週間から数カ月後に開始する。」と発言し、年内利上げ開始の可能性に言及しました。年内利上げの可能性が示唆されたことから、欧州長期金利(ドイツ10年国債利回り)は上昇しました(図表1)。
- ▶ ユーロ圏の消費者物価指数<3月速報値：前年同月比>は+7.5%と前月(2月)から1.6ポイント大幅上昇し、上昇幅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)。ウクライナ情勢緊迫化が継続しておりエネルギー価格は対前年同月比で44.7%上昇しています。
- ▶ 高止まりが続く物価への対処として主要国金融当局が金融引締めを開始し、各国長期金利が上昇していることを受けて、欧州長期金利も上昇基調を強めており、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)。2020年3月の価格水準を下回り割安な水準にあると想定されます。

図表1：ドイツ10年国債利回りとユーロ・米ドルの推移

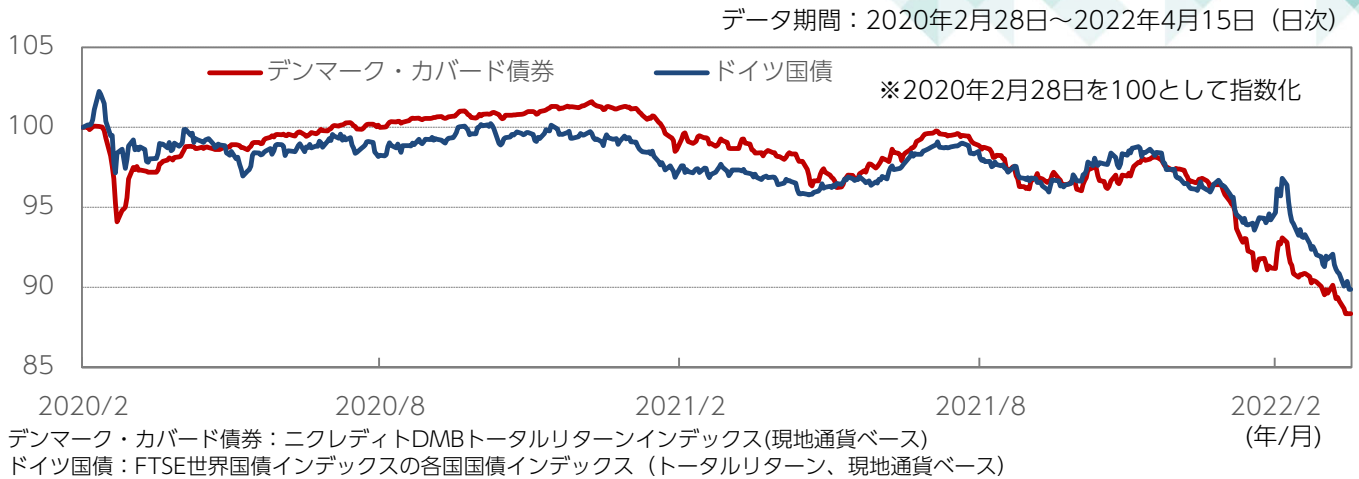


図表2：ユーロ圏CPI(消費者物価指数)の推移

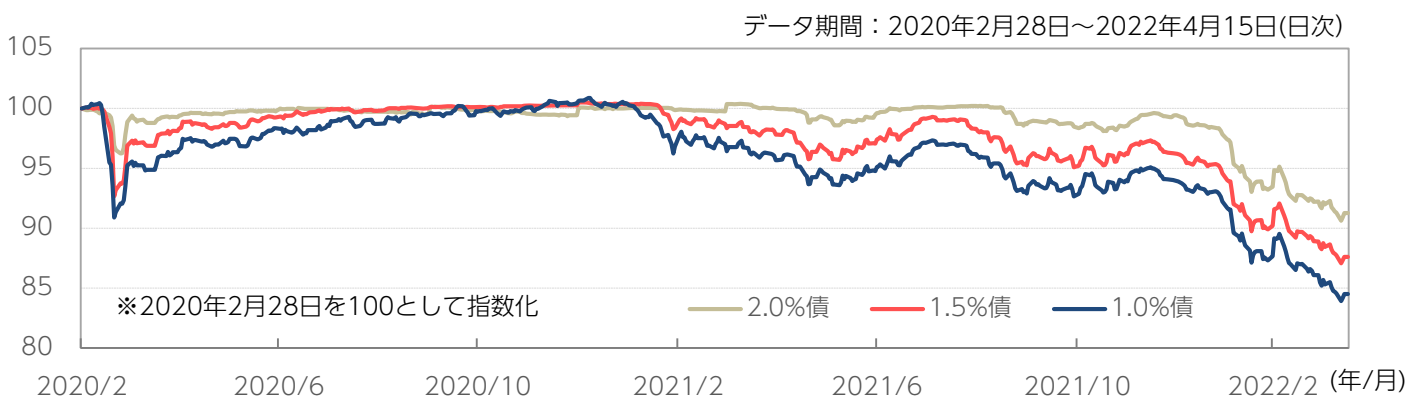


出所)図表1、2はブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

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



図表4：クーポン別デンマーク・カバード債券価格の動向

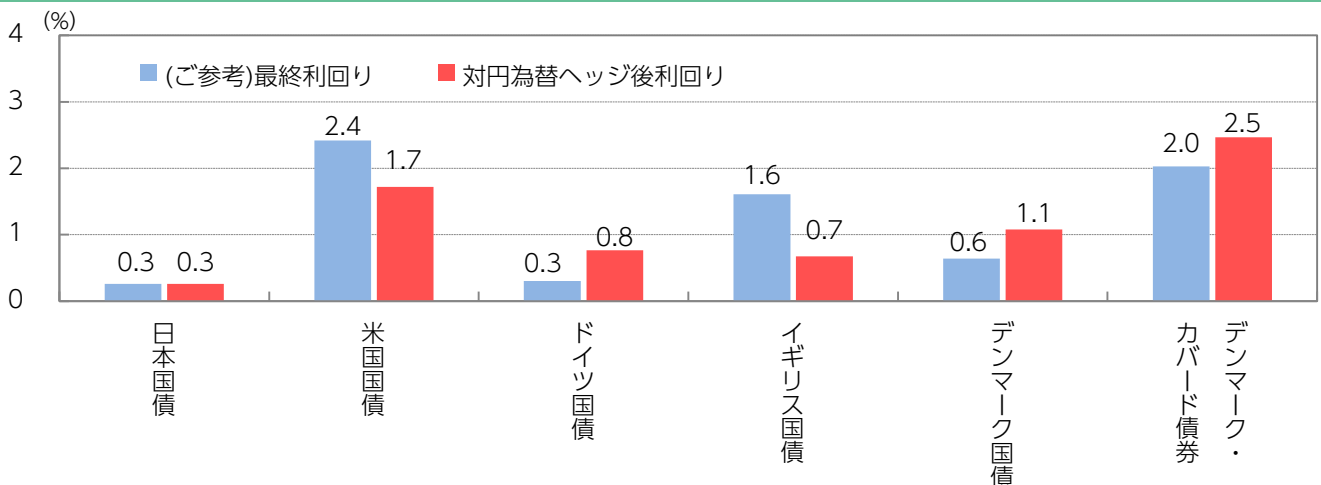


ニクレディット・リアルクレディット(2050年10月償還)クーポン別デンマーク・カバード債券価格の推移
出所)図表3、4はブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

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2%を超える水準であり、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3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

- ▶ 欧州長期金利は、ウクライナ情勢に左右されやすい展開が続くことが予想されます。ウクライナ危機の長期化に伴う資源価格の高騰等を受けてインフレ懸念が世界的に高まっているものの、ECBは利上げについてはAPP終了後しばらくしてから緩やかなペースで実施するとしています。各国と比べ金融政策の正常化は緩やかに進むことが想定され、欧州長期金利の上昇は徐々に落ち着いてくると予想します。
- ▶ デンマーク・カバード債券は、相対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、需要は高まってくるものと思われます。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)。利下げ実施後も、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。ECBが年内利上げの可能性に言及するなど金融政策正常化に向けた動きをみせていることから、デンマークの追加利下げの可能性は低くなったとみられますが、低金利政策は当面は継続されることを予想します。

③期限前償還の見通し

- ▶ 急速な金利上昇に伴って3%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。

④ECBによる金融政策の見通し

- ▶ 3月時点でのインフレ見通しは、2022年については12月会合から大幅に上方修正されたものの、2024年には中期的目標である2%を下回る見通しが示されています。
- ▶ インフレ率の高止まりが続いた場合、2022年7~9月をもってAPPの新規の買い入れを終了する可能性はあるものの、償還された債券の再投資は長期間継続される見込みです。利上げに関してはAPP終了後も急がず、ペースも緩やかに実施する姿勢を示しており、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と予想します。

【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/>