

# Portfolio Insights

## 日本債券運用

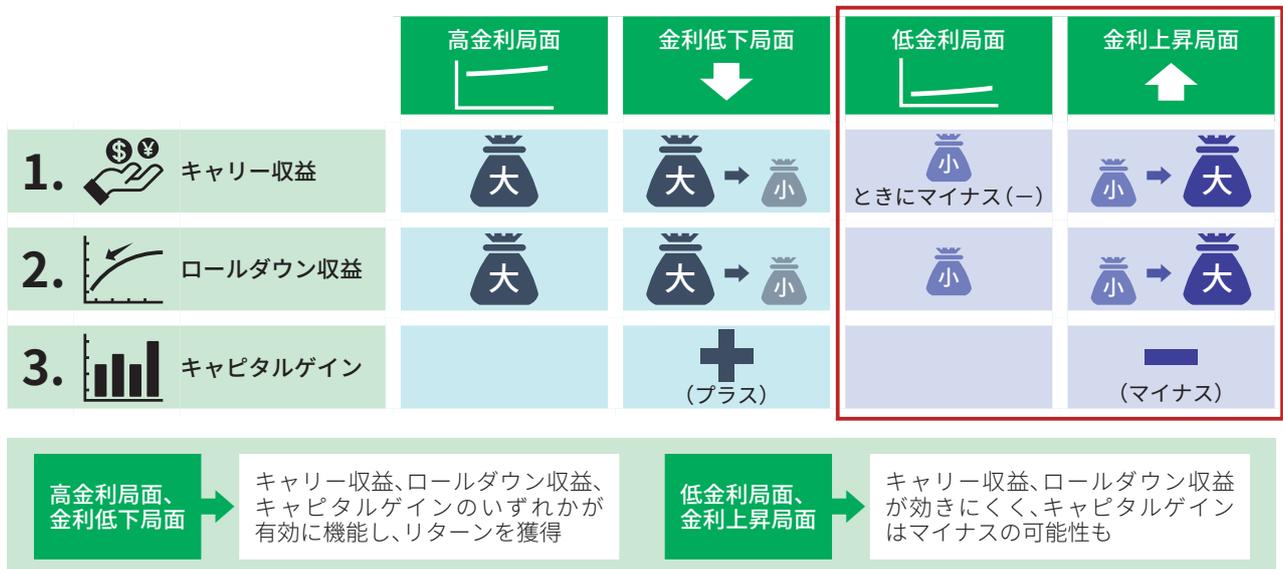
～低金利環境下におけるリターンの獲得～

2019年9月 **ダイジェスト版**

## 金利局面に応じて効き方の異なる債券リターンの3つの要素

債券リターンには、①キャリー収益、②ロールダウン収益、③キャピタルゲインの3つの要素があります(図1)。これらの要素は金利局面に応じて効き方が異なります。高金利局面では、キャリー収益もロールダウン収益も大きくなる一方、低金利局面ではキャリー収益とロールダウン収益が徐々に縮小しつつもキャピタルゲインが得られます。

図1：債券リターンの3つの要素



## 金利局面に応じた課題および処方箋とその副作用

債券運用においては、金利局面に応じて運用手法を検討することが重要です。図2は、低金利局面および金利上昇局面における課題に対して、取り得る処方箋と、それぞれの副作用を示しています。

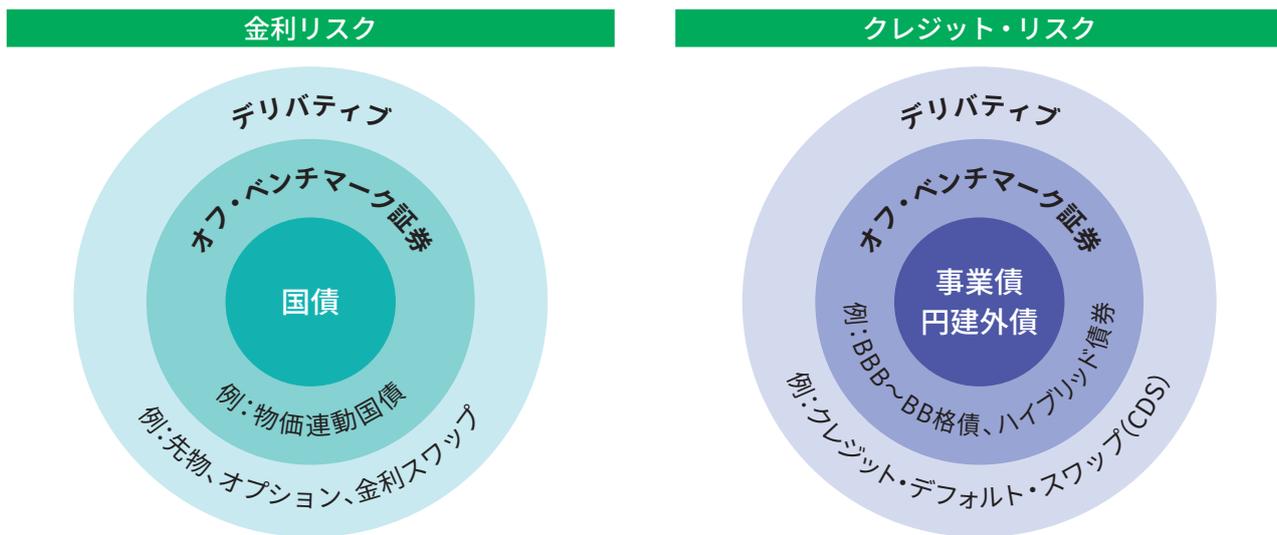
図2：低金利局面・金利上昇局面での運用手法の検討



## 幅広い国内債券の投資機会を活用したリターン源泉の多様化

図3に示す通り、国内債券の投資機会は豊富にあります。オフ・ベンチマーク証券やデリバティブについてはこれまであまり使用されてきませんでした。弊社の日本債券運用チームでは、現在のような低金利環境下においても、リターンを獲得することは可能であると考えます。ただし、そのためにはデリバティブやオフ・ベンチマーク証券の活用等により、投資対象を拡げ、リターンの源泉の多様化を図る必要があります。

図3：国内債券の投資対象



では、実際にデリバティブやオフ・ベンチマーク証券をどのように利用すればよいでしょうか。ポイントは3つあります。

1. リターン源泉の多様化のためには投資機会の発掘が必要
2. 収益獲得を実現するためのポートフォリオ構築能力が必要
3. 低コストかつ短期間でリターン獲得のためにデリバティブの活用が有効

### 分散投資と深い専門性に根差した弊社の日本債券運用チームの投資哲学

弊社の日本債券運用チームでは、相場環境にかかわらず高く安定したリターンを獲得すること、つまり、金利が上がっても下がっても、クレジット・スプレッドが広がっても縮まっても、高く安定したリターンを獲得することを運用目標としています。そして、この目標を実現するため、以下の2点を投資哲学として掲げています。

1. 商品特性や市場参加者が異なる多様な投資対象への分散投資(図4)
2. 担当者の役割を細分化し、専門性を追求(図5)

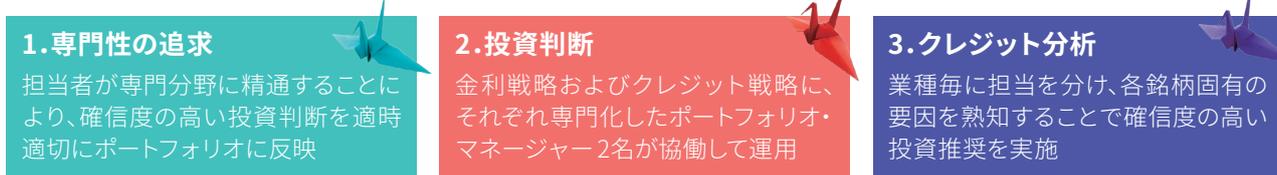
図4：商品特性や市場参加者が異なる多様な投資対象への分散投資



※利息繰延条項付劣後債：発行体の裁量で利息の支払いを繰り延べることができる、あるいは証券によっては一定の事象が発生した場合に利息の支払いを繰り延べなければならない条項が付与された債券。

※AT1債：主に金融機関が発行する。自己資本計算上「その他Tier1資本」に算入することのできる永久劣後債。

図5：担当者の役割を細分化し、専門性を追求



## ディスクレーム

- 本資料は、マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社(以下「当社」といいます。)が作成した情報提供資料です。
- 当社が特定の有価証券等の取得勧誘または売買推奨を行うものではありません。
- 日本債券運用は、値動きのある有価証券等に投資しますので、投資元本は保証されるものではなく、投資元本を割り込むことがあります。運用による利益および損失は、すべて投資者(受益者)の皆様に帰属します。

## 主なリスク(リスクは下記に限定されるものではありません)

価格変動リスク	有価証券の価格は、市場における取引価格や評価価格の変動、為替相場の変動及び金利水準の変動等により上下しますので、投資元本を割り込むことがあります。債券については、期限前に償還される場合があり、これによって投資元本を割り込むことがあります。
信用リスク	有価証券等の発行者やデリバティブ取引の相手方の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込んだり、その全額を失ったりすることがあります。
流動性リスク	有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる場合は、市場実勢から期待される価格で売買できない可能性があります。この場合、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
デリバティブ取引に関するリスク	デリバティブ取引等を行う場合、取引額は委託証拠金その他の保証金(以下「委託証拠金等」といいます。)の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が生じる可能性があります。

- お客様にご負担いただく運用報酬その他の手数料等(以下「手数料等」といいます。)は、お客様との契約内容や運用状況等により異なるため、それぞれの金額や上限額、料率等をあらかじめ表示することはできません。このため、手数料等の合計額や上限額、料率等をあらかじめ表示することはできません。
- デリバティブ取引等を行う場合、委託証拠金等の額や計算方法は取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率をあらかじめ表示することはできません。
- 本資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 本資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、その開発元または公表元に帰属します。
- 本資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。

マニユライフ・インベストメント・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433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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会