

Portfolio Insights

日本債券運用

- 金利戦略 -

2020年9月 **ダイジェスト版**



3つのステップが安定リターンの源泉

弊社の金利戦略の運用プロセスでは、下図のように①マクロ要因分析で中長期的なマクロ見通しを策定、②市場分析をもとに短中期的な見通しを策定、③多くの投資アイデアの中から柔軟に最適な戦略を選択、の順でポートフォリオを構築しています。



ステップ① マクロ要因分析

中長期的なマクロ見通しを策定



ステップ② 市場分析

市場分析をもとに短中期的な見通しを策定



ステップ③ 投資アイデア創出

多くの投資アイデアを創出し、柔軟に選択

ポートフォリオ構築

※上記は運用プロセスを単純化したイメージ図であり、実際の運用とは異なる場合があります。

ステップ① マクロ要因分析で長期の市場牽引ドライバーを抽出する

最終的な投資アイデアの選択やポートフォリオの構築・管理に至る上での大前提となるプロセスです。ここでは、5つのマクロ要因(1.期待成長率、2.期待インフレ率、3.金融政策、4.財政リスクプレミアム、5.債券需給)について分析し、それぞれの方向性および相対的な重要性(相対ウェイト)を評価します。債券市場は様々な要因を均等に織り込んだ平均値というよりも、その時々的重要性の高い市場テーマに沿って動くため、相対ウェイト付けを運用プロセスでは特に重視しています。

ステップ② 緻密な市場分析から短中期の変動要因を見極める

ステップ①で中長期的な市場要因やその方向性を見極め、実際のポートフォリオ構築や管理に活かしていくために、ここでは短中期的な市場見通しに落とし込んでいきます。主な分析手法は、市場サイクル分析、市場変動パターン分析、市場バリュエーション分析の3つです。その際、金利動向は金融政策と連動する傾向が強いことから、金利戦略においては金融政策の分析精度が最も重要となります。それをベースに、市場が不確実性を織り込む過程で見られる変動パターン、市場の不確実性に影響を受けにくい材料とはどういったものか見極めていきます。

ステップ③ あらゆるシナリオを想定した投資アイデアの創出

ステップ①と②で市場を決定づける要因やその方向性あるいは重要度を見極めたうえで、可能な限り多くの投資アイデアを考案します。ここで重要なことは、各アイデアは客観的かつ相対的に評価できるものでなければならないということです。そして、実際の運用においては、それらのアイデアを柔軟に組み合わせ、または適宜変更していくことで、市場環境に左右されない安定したリターンの実現に繋がります。

【投資アイデア例(2020年6月)】

- ①マクロ見通し：金融緩和の長期化、失業率の高止まり、コロナ禍後のサプライチェーン問題、米中対立激化による潜在成長率の低下
- ②市場見通し：経済活動再開による金利低下圧力の後退(その程度と持続期間)

想定シナリオ

- 1) 金利上昇の場合：日銀がイールド・カーブ・コントロール(YCC)による金利上昇抑制に動く可能性が予想され、10年国債利回りは最終的には0%近辺に戻る
- 2) 金利低下の場合：国内投資家のマイナス金利に対する拒否感を背景に金利は低下しても、その後のマイナス幅は縮小していく



ステップ①中長期的な金利低下 ステップ②短中期的な金利上昇を想定した場合

- 短中期的にはデュレーション・ショート戦略に妙味がありますが、中長期的な金利低下圧力を勘案し、ポジションの大きさは抑制します。
- 具体的にはショート幅を抑制する他、金利低下時にアウトパフォーマンスしやすい先物をロングしつつ、それ以外の年限をショートするなどの投資手法が考えられます。
- デュレーション・ショート戦略に、ATMまたはOTMのプット・オプションの売りを組み合わせることで、金利低下リスクに対する一定の保険を設けるといった投資手法も可能です。



ステップ①中長期的な金利低下 ステップ②短中期的な金利低下を想定した場合

- YCCの恩恵を受ける中長期年限(5～10年)についてはデュレーション・ロング戦略に妙味があります。
- 日銀が金利上昇を抑制したとしても、金利低下に転じない可能性もあります。この場合には、デュレーション・ロング代替としてプット・オプションの売りも妙味があります。
- ポートフォリオ・マネジメントの観点では、買い余力のコントロールが重要になります。

※上記の投資アイデアは、作成時点における運用担当者の見解を示したものであり、今後変更される場合があります。また、将来の市場環境や運用成果等を示唆・保証するものではありません。

不確実性の高い市場環境においては、見通しを柔軟に軌道修正すること、その変化に応じてポジションを機動的に調整すること、効率的にポートフォリオに反映させること、が重要です。弊社では、様々な金利局面において、金利デリバティブも活用しながら多様な投資アイデア・投資手法を創出し安定リターンの実現につとめています。

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)

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。

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。

費用・手数料等

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。

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。
- 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。
- 本資料に記載された個別の銘柄・企業名は参考情報であり、当社がこれらの銘柄について取得勧誘や売買推奨を行うものではありません。また、当社のポートフォリオへの組入れ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