



コロナショック後の国内債券見通し

債券運用部部長
秦 正英



メインシナリオ

新型コロナウイルス感染拡大防止策として、緊急事態宣言下における移動自粛要請や社会的距離の確保が求められるなか、国内経済はリーマン・ショックを上回る景気後退に陥った。6月以降、コロナウイルス感染者拡大に一旦歯止めがかかり、今後はロックダウン緩和および財政・金融政策サポート効果によって、景気は緩やかに持ち直す展開を見込む。ただし、コロナウイルス・ワクチン開発には時間を要し、感染者再拡大リスクが払拭されただけではないため、経済活動の水準は当面低位でありデフレ圧力が残存するため、日銀は緩和的な金融政策を維持するものと思われる。

このような環境下、財政政策のための大規模な国債増発は、長期金利上昇圧力になるものの、日銀は金融市場の安定を重視し、長期金利の過度な上昇を抑制すべく国債の買入れ額を機動的に調整するため、長期金利は現状程度の狭いレンジ内で推移するものと思われる。一方、社債市場では、企業業績の悪化を受けて格下げが増えるものの、日銀が必要に応じて市場から社債を買入れる等、企業の資金繰りを支援しているため、信用スプレッドの拡大も限定的となる見込み。

リスクシナリオ 景気下振れ

コロナウイルス感染者拡大の第2波が現実のものとなり、緊急事態宣言下における移動自粛要請が再び強化されることや、米大統領選挙を意識したトランプ大統領の対中国強硬姿勢の強化を背景とする米中関係の悪化などにより景気が下振れるリスクには十分に留意する必要がある。

景気下振れ時には以下のようなことが想定される。

- ◆ 経済活動の大きな落ち込みは、日本のデフレ回帰リスクを高めるため、財政政策の更なる拡大と連動するかたちで、日銀は国債やETFの買入れ額の大幅な積み増しなどの追加緩和政策の実施に追い込まれる。
- ◆ 長期金利は、日銀の追加緩和政策の実施もあり徐々に水準を切り下げる展開が想定されるが、歯止めがかからない財政赤字への懸念も意識され始めるため、長期金利の低下は小幅なものに止まるものと思われる。
- ◆ 社債市場では、年度後半に入っても企業業績が回復せず、中小企業の倒産増加はもとより、大企業の一角でも経営危機が表面化する。政府が救済に乗り出すものの、モラルハザードを問題視する世論や政治混乱等により、支援策がまとまらず、大規模な社債デフォルトが発生する。市場では買い手不在のなか、我先にリスク資産を外そうと、売り圧力が強まり、信用スプレッドは急上昇する。

リスクシナリオ 景気上振れ

景気上振れリスクは、新型コロナウイルスのワクチンが早期に開発・実用化され、新型コロナウイルスの流行前と同様の経済活動に戻るV字回復シナリオである。

このシナリオの下では以下の状況が想定される。

- ◆ 国内物価の水準は日銀の目標を下回る状態が続くため、日銀は緩和的な金融政策を維持するものと思われる。
- ◆ ただし、経済活動の正常化とともに日銀は国債買い入れ額を減少させ、長期金利の緩やかな上昇は許容する姿勢を示すため、10年国債利回りはレンジを切り上げ小幅プラス圏で推移することを想定。
- ◆ 社債市場では、日銀の緩和政策が維持される環境下、投資家が再び利回りを求めてリスクテイクする姿勢を強め、中低格格付債の信用スプレッドが広がっていく状況を想定。

以上

投資一任契約におけるリスクについて

当資料に記載の運用戦略は、主に国内外の有価証券等に投資しますので、組み入れている資産価格の下落や為替変動等により損失を被ることがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、資産価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。戦略毎にリスクの内容が異なりますのでリスクの詳細については、契約締結前書面等にてご確認ください。

投資一任契約における費用について

受託資産残高に1.65%（税込）を乗じたものが年間運用報酬（固定報酬部分）の上限になります。また、成功報酬がかかる場合がありますが、契約内容により算出方法は異なりますので、事前に表示することはできません。その他、組入有価証券の売買手数料等がかかりますが、それらは取引等に応じて決まるため事前に表示することはできません。同じく、それらを含む手数料の合計金額についても、同様に事前に表示することはできません。費用の詳細については、契約締結前書面等にてご確認ください。

会社概要

会社名：東京海上アセットマネジメント株式会社

＜登録番号等＞

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第361号

宅地建物取引業者：東京都知事(1)第98773号

取引一任代理等の認可：国土交通大臣認可第110号

＜加入協会＞

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人不動産証券化協会

公益社団法人東京都宅地建物取引業協会

当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は情報提供を目的に東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料ですが、その正確性、完全性、および将来の市況の変動等について保証するものではありません。当資料における見解等は作成した時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、その内容が変更となる可能性があります。掲載されたデータは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。当資料の全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

～無登録格付に関する説明について～

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告知する義務が課されております。（金融商品取引法第38条第三号）

以下は、同法に基づいた無登録格付業者に関する説明です。

当社からご提供する格付情報につきましては、JCR（株式会社日本格付研究所）、R&I（株式会社格付投資情報センター）は金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けた信用格付業者ですが、その他の格付機関の格付情報については、以下の説明事項をご確認いただけますようお願いいたします。

1. 登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

2. 無登録の格付会社の例について

当社にご提供する格付情報を付与している格付会社のうち、下記の格付会社グループは金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けておりません。

【スタンダード・プアーズ】

■ 格付会社グループの呼称について

S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

■ 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）、S&PグローバルSFジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第8号）

■ 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（https://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home）の「信用格付業務」欄の「ライブラリー・規制関連」をクリックした後に表示されるページの「無登録格付情報」に掲載されております。

■ 信用格付の前提、意義及び限界について

S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

【ムーディーズ】

■ 格付会社グループの呼称について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ」と称します。）

■ 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。

ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）、ムーディーズSFジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第3号）

■ 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

■ 信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

【フィッチ・レーティングス】

■ 格付会社グループの呼称について

フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

■ 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第7号）

■ 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ（<https://www.fitchratings.com/site/japan>）の「規制関連」セクションに掲載されております。

■ 信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

この情報は、2019年12月末に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。

詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。