

【参考資料】

2010年3月25日

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

本資料は、米資産運用会社、プリンシパル・グローバル・インベスターズが発表したレポート(「[An Analysis of the Bond Market in 2010: What should Investors Expect from Corporate Credit](#)」)(2010年2月22日発表)の翻訳です。

— *An Analysis of the Bond Market in 2010: What should Investors Expect from Corporate Credit* —

2010年債券市場展望: 社債セクター
から投資家が期待できるものは?

ティム・ワリック - ポートフォリオ・マネジャー
カルメン・ハーベル - ポートフォリオ・マネジャー 共著



(2010年2月22日 - 米国アイオワ州デモイン発)

2009年の債券市場は、世界金融市場の危機回避に向けた各国政府の取り組みを受け、流動性不安と企業の健全性に対する懸念が後退するに伴い画期的リターンを達成しました。バークレイズ・キャピタル・グローバル・コーポレート・インデックスは19.2%上昇、同ハイ・イールド債券インデックスは59.4%上昇、同エマージング債券インデックスは35.6%上昇しました。

投資家としては、このようなリターンが実現した後の市場で、未だ投資機会が残されているのかという疑問を持つかもしれません。プリンシパル・グローバル・インベスターズでは、昨年と同水準のトータル・リターンが2010年に実現される可能性は低いものの、なお魅力的な利回りと、更なるスプレッド縮小が期待できるセクターが存在すると考えています。セクター間に少なからぬ環境格差が見られることから徹底したファンダメンタルズ調査に基づくアクティブ運用の成果が期待されます。2010年、弊社では債券市場のボラティリティは極めて低水準で推移し、また改善傾向にある経済環境の下、リスクに対する適正なリターンが期待できると考えています。スプレッド市場、特に社債市場で厳選された投資機会を捉えることが、投資家にとっての重要テーマとなりそうです。

グローバルな投資機会:

世界の社債市場におけるリスク・プレミアム、つまり国債利回りに対するスプレッドは、この1年で大きく縮小しましたが、過去の水準との比較では未だ高水準にあります。加えて景気回復の本格化に伴い、企業がバランスシートのレバレッジを縮小させつつ既発行社債について償還年限を延長して長期化させるなどの対応を行う一方、投資家の利回り追求姿勢は続いています。こうした環境下では、社債のリターンは国債を上回ると考えます。

クレジット・セクターの堅調を予想する第一の要因として、多くの企業で大幅な収益の改善を背景に、資金需要に対する手当てがしやすくなったことが挙げられます。このことがレバレッジの削減と債務の年限延長を可能とし、景気後退の今後の影響への対応を図りやすくしています。ファンダメンタルズ面の改善は、2010年には企業デフォルト率の大幅な低下につながると考えられます。グローバル・ベースのデフォルト率(非投資適格債券トータル)は2009年11月に12.9%のピークに達しましたが、ムーディーズ社では2010年末までにこれが3.3%まで低下すると予想しています。同様に投資適格社債の格下げ数も大幅に減少するものと予想されます。

第二に、投資家の高利回り資産への需要の高さが挙げられます。2009年の債券市場の大幅上昇を牽引したのは、リスク資産全般に対する極めて高い投資家需要でした。また、2009年の債券市場は、グローバルベースで、9,200億ドルの新規投資適格社債(米ドル建)、1,520億ドルの同ハイ・イールド債券を順調に消化しました¹。弊社では2010年は米国以外の企業による発行が増加すると予想しますが、総供給量は昨年を下回ると見えています。

第三には、バリュエーション面の魅力を上げることができます。現在のスプレッド水準はクレジット・リスクと市場の不透明度を勘案しても十分魅力的な水準にあり、世界経済の景気回復がより顕著になる今年は縮小傾向となるでしょう。

弊社は、個別の投資機会に関しては、低レバレッジ、低資金需要の企業、すなわち米国のマネーセンター・バンク、欧州銀行、消費者金融企業、大企業(事業会社)等を魅力的と考えます。金融セクターの中では、商業向けではなく個人向け貸出事業を魅力ある投資機会と捉えています。欧州銀行は、規制強化にまつわる不透明感のためにリスクが上昇している米国銀行との比較感から、より魅力ある投資候補になってきたと考えています。また、経済の回復基調により債務圧縮が進む金属・鉱業関連企業にも注目しています。

さらに、各国の積極的な財政・金融政策はグローバル・マネーの流動性を増加させ、商品市場への需要を過熱させる結果となっていますが、このような流れはエマージング諸国にとってプラス要因であると弊社は考えます。

エマージング市場の投資機会:

リスク許容度の高い投資家にとっては、更なるリターン向上が期待できるエマージング市場の社債セクターは、魅力の大きい投資機会と言えます。

2010年の先進諸国のGDP成長率が2%~3%と予測されるのに対し、エマージング諸国のGDPは約6%の成長率が期待できるため、経済成長の格差による収益獲得機会が考えられます。高い経済成長率は、社債市場での多様な投資機会を生み出します。

対各国の国債比スプレッドは、2009年に大きく縮小しましたが、リスク資産への強い需要と比較的健全な企業の財務状況を考慮すると、引き続き高リターンが期待できると考えています。特に魅力が高い業種として、エネルギー、金属、鉱業、通信、インフラ関係が挙げられます。インフラ関連への多額の支出と国内消費の増加により多くのエマージング諸国で商品及び工業製品、通信機器、一般消費財の需要増加が加速しており、主にアジアの建設業、製造業及び通信業企業、また南米及びロシアの輸出業者がこうした環境から恩恵を受けるでしょう。

キーポイント:

2009年に債券市場で投資家が享受した利益は、数十年に一度のチャンスであったと考えるべきであり、2010年に同様の結果を期待することはできません。しかしながら、ファンダメンタルズ調査を通じたセクター選択と銘柄選択能力を備えた賢明な運用者にとっては、投資機会は十分に発掘可能です。豊富な経験と、十分な情報、人材等の資源を併せ持つ適切なパートナーの選択こそが、投資家にとって最大のキーポイントとなるでしょう。

1 出所: パークレイズ・キャピタル

プリンシパル・ファイナンシャル・グループについて

プリンシパル・ファイナンシャル・グループ(「The Principal Financial Group[®]」および「The Principal[®]」¹)は世界有数のグローバル金融サービス機関であり、傘下の会社を通じて個人や法人の投資家に対してリタイアメント・サービス、資産運用、保険等の様々な金融商品ならびにサービスを提供しています。プリンシパル・ファイナンシャル・グループは米フォーチュン誌「フォーチュン 500」の一角を占め、アジア、オーストラリア、ヨーロッパ、ラテンアメリカおよび米国に配置された世界の拠点から総額 2,847 億米ドル(約 26.5 兆円²)にのぼる資産を運用しています。

プリンシパル・グローバル・インベスターズについて

プリンシパル・グローバル・インベスターズは、プリンシパル・ファイナンシャル・グループの資産運用部門です。プリンシパル・グローバル・インベスターズは、株式、債券、不動産の3つの異なるアセットクラスの金融商品に加え、投資一任契約および投資顧問契約に基づく専門性の高い運用サービスを、世界の年金基金、機関投資家等のお客様に提供しています。プリンシパル・グローバル・インベスターズの運用資産総額は、2009年12月末現在、2,154 億米ドル(約 20 兆円²)にのぼります。

1: 「The Principal Financial Group[®]」および「The Principal[®]」は、プリンシパル・ファイナンシャル・グループのメンバーである プリンシパル・ファイナンシャル・サービスズ・インクの登録商標です。

2: 2009年12月末現在。1米ドル=93.095円で換算。

ご留意頂きたい重要事項:

本資料は、機関投資家のお客様を対象としております。

本資料に掲載されている情報は、2010年2月現在で信頼にたると考えられる情報源から入手したものです。掲載の情報は、投資に関する一般的な情報が含まれておりますが、投資に関する包括的な情報が掲載されているものと理解されるべきものではなく、特定の投資あるいは市場一般の将来事象について予測あるいは保証するものでもありません。また、掲載の情報は、これを読まれる方の投資目的、特定のニーズ、または財政状況を考慮したものではありません。

過去の運用実績は、将来の運用成果を示す信頼性のある指標ではないため、投資判断上依拠すべきものではありません。投資判断をされる前には、その投資がご自身の投資目的、特定のニーズおよび財政状態にとって適切であるかをご検討ください。適用法令にて規定されるものを除き、プリンシパル・ファイナンシャル・グループのいかなる企業もいかなる役員も本資料の信頼性および正確性の保証はいたしません。また、いかなる理由により(過失による理由を含む)発生した本資料中の過誤または不作為の一切の責任も負いかねます。

本資料に掲載の意見および予測は、作成日における判断であり、予告なく変更されることがあります。また本資料中の分析で使用されている情報の一部は、社内あるいは関係会社以外の情報源から得たものです。筆者は、第三者を情報源とする情報の正確性あるいは完全性について、独自に検証あるいは保証も致しておりませんし、その内容の責任も負うものではありません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズは、本資料の信頼性および正確性の保証はいたしません。また、いかなる理由により(過失による理由を含む)発生した本資料中の過誤または不作為の一切の責任も負いかねます。

この文書が発行されている国は以下の通りです。

- 英国: プリンシパル・グローバル・インベスターズ(ヨーロッパ)リミテッド
住所: Level 4, 10 Gresham Street, London EC2V 7JD、英国での登録番号: No. 03819986、監督官庁: 金融サービス機構(FSA)、同文書の内容は FSA 承認済
- シンガポール: プリンシパル・グローバル・インベスターズ(シンガポール)リミテッド
ACRA Reg. No. 199603735H、監督官庁: シンガポール通貨庁、同文書は証券先物法(289条)で定義された機関投資家のみを対象
- 香港: プリンシパル・グローバル・インベスターズ(香港)リミテッド
監督官庁: 証券先物委員会
- オーストラリア: プリンシパル・グローバル・インベスターズ(オーストラリア)リミテッド
ABN 45 102 488 068、AFS License No. 225385、監督官庁: オーストラリア証券投資委員会
- 日本: プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社
関東財務局長(金商)第 462 号 / (社)日本証券投資顧問業協会(会員番号: 第 011-01627 号)

英国では、この文書は金融サービス機構(FSA)の規定で定義された有資格者またはプロの投資家のみを対象としています。顧客のポートフォリオ管理に関連して、プリンシパル・グローバル・インベスターズ(ヨーロッパ)リミテッドは FSA の認可や規制を受けていない関連会社に経営権限を委任する可能性があります、そのような場合、顧客は 2000 年の金融サービス市場法で定められた規制下のあらゆる保護による便宜を享受できないこともあります。

プリンシパル・グローバル・インベスターズはブラジルの金融機関ではありません。ブラジルでは金融機関としての認可を受けておらず、また業務も行っておりません。この文書の内容で、ブラジルでの金融商品または金融サービスの提供とみなされるものではなく、またそのように意図したものではありません。