

# 優先証券市場レポート(2017年1月)

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

## <市場環境>

11月の米国大統領選挙後、上昇が続いた米国国債金利は、当月は小休止となり、イールドカーブはほぼ不変となる中、2017年1月のリスク市場は、投資家の強気のセンチメントを背景に上昇しました。上場市場の指数であるバンクオブアメリカ・メリルリンチ・コア固定利付優先証券インデックスでみた投資収益率は+3.22%、店頭市場の指数であるバンクオブアメリカ・メリルリンチ US キャピタル・セキュリティーズ・インデックスでみた投資収益率は+1.26%となりました。2016年に好調だった CoCo 債(偶発転換社債)は、年明け以降も引き続き上昇し、バンクオブアメリカ・メリルリンチ・コンティンジェント・キャピタル・インデックスでみた投資収益率は+1.56%となりました(投資収益率は発行通貨ベース)。

		2016年2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2017年1月
バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ USキャピタル・セキュリティーズ・ インデックス (COCS) 【店頭市場指数】	月次騰落率	-1.54%	2.85%	1.77%	0.85%	0.32%	2.48%	1.44%	-0.11%	0.40%	-2.69%	-0.05%	1.26%
	最終利回り	5.48%	5.29%	5.24%	5.26%	5.22%	5.07%	5.05%	5.11%	5.16%	5.52%	5.58%	5.32%
	最低利回り	4.98%	4.67%	4.47%	4.43%	4.45%	4.13%	4.00%	4.08%	4.11%	4.65%	4.73%	4.52%
	直接利回り	6.43%	6.27%	6.09%	6.03%	5.98%	5.79%	5.73%	5.76%	5.76%	5.94%	5.97%	5.67%
	デュレーション	5.15	5.19	5.44	5.68	5.86	5.99	5.99	5.96	5.98	5.90	5.83	6.32
バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ 固定利付優先証券 インデックス (POP1) 【上場市場指数】	月次騰落率	-0.18%	1.81%	0.88%	1.37%	1.14%	1.53%	0.49%	-0.79%	-0.35%	-3.71%	0.25%	2.66%
	最終利回り	5.50%	5.40%	5.39%	5.33%	5.28%	5.24%	5.24%	5.31%	5.35%	5.61%	5.64%	5.51%
	最低利回り	4.67%	4.42%	4.35%	4.14%	4.08%	4.03%	3.74%	4.16%	4.35%	5.26%	5.33%	4.98%
	直接利回り	6.04%	5.96%	5.93%	5.88%	5.83%	5.76%	5.74%	5.80%	5.83%	6.07%	6.09%	5.95%
	デュレーション	4.64	4.53	4.47	4.34	4.17	4.11	4.17	4.34	4.56	5.52	5.68	5.10
バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ コア固定利付優先証券 インデックス (POP2) 【上場コア指数】	月次騰落率	0.13%	1.67%	0.74%	1.32%	1.51%	1.03%	0.45%	-0.96%	-0.69%	-4.39%	-0.29%	3.22%
	最終利回り	5.89%	5.80%	5.80%	5.72%	5.64%	5.62%	5.61%	5.69%	5.75%	6.05%	6.11%	5.93%
	最低利回り	4.69%	4.38%	4.29%	4.00%	3.93%	3.87%	3.41%	4.01%	4.28%	5.54%	5.64%	5.15%
	直接利回り	6.01%	5.93%	5.91%	5.85%	5.78%	5.73%	5.73%	5.80%	5.84%	6.14%	6.19%	6.01%
	デュレーション	5.19	4.98	4.88	4.68	4.49	4.34	4.41	4.71	5.01	6.49	6.71	5.82

出所:ブルームバーグ

米銀の発行するティア1優先証券は、銀行銘柄のスプレッド縮小を背景に堅調となり、2%程度上昇しました。米銀は、新政権下での規制緩和、金利上昇、コスト削減、経済成長、法人税の減税などから恩恵を受けるとみられるため、堅調を維持すると予想されています。初回コール日にコールを実施しなかったあるいは実施しない可能性が高い保険銘柄群は、金利上昇や米国連邦準備制度理事会(FRB)が年内に利上げを3回実施することを示唆したことを背景に、引き続き好調に推移しました。中でも、Catlin 7.249%、Lincoln 7%(現在は3ヵ月 LIBOR+2.357%の変動金利)、Glen Meadow 6.505%、XL 6.5%および8.5%、RGA 6.75%(現在は3ヵ月 LIBOR+2.665%の変動金利)、Liberty Mutual 7%は非常に好調で、投資収益率は軒並み6%から9%となりました。また、BPCEGP CMT+10 や Aegon USISDA+10 などのように、クーポンが3か月や半年毎に10年国債金利や10年スワップ金利に連動する変動利付債も前月に続き上昇しました。BNP 7.195%、HSBC 10.176%、Lloyds 6.657%、Standard Chartered 7.104%といったデュレーションの長い従来型ティア1優先証券は、投資家によるデュレーションリスクの選好を背景に堅調となりました。期限前償還(コール)延長リスクが嫌気されて下落していた公益銘柄は、コールを延期した場合に変動金利に切り替わる構造が好感され、好調となりました。中でも非常に好調となった Trans Canada 6.35%などの銘柄は、実効デュレーションがマイナスとなっており、金利上昇局面では投資妙味があると考えられています。

当月、イタリアの銀行であるユニクレディット・イタリアーノが、2016年12月末の普通株等ティア1(CET1)比率が欧州中央銀行(ECB)の要求水準を下回る8%となったことを発表しました。背景となったのは、同行が年末に実施した118億ユーロに上る貸出債権償却と1月に提出した130億ユーロ規模の増資計画の時期のずれでした。さらに、同行が資本比率の要求水準を満たすまでは、役員ボーナス、配当、AT1債のクーポン等の支払いは不可能になる可能性が高いことも発表されました。同行がユーロ建てで発行している債券の次回利払い日(利払いは年2回)は3月10日で、資本積み増し計画に関する取締役会は、2016年の決算発表が予定されている2月9日より前に開催予定となっています。当社では、同行が債権償却と増資計画を提出する時期を誤ったことにより、AT1証券市場全体が混乱し、価格が急落するようなことにはならないと考えています。なお、同行は株主割当増資を計画しています。

当月、クレディ・スイス・グループが新規発行したクーポン7.125%のAT1のCoCo債は、株式に転換されるトリガーポイントが7.00%と高く、コール延期後に切り替わる変動金利の上乗せスプレッドは510ベーシスとなりました。当該銘柄には投資妙味があり、発行以来好調に推移しています。

上記は、スペクトラム・アセット・マネジメントの見解をプリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社が要約したものです。

注記:AT1(その他ティア1)証券は、主に、欧州ではCoCo債(偶発転換社債)を、米国では非累積型優先株式を指します。CoCo債は、一般的に自己資本比率(普通株等ティア1比率)が一定の水準(トリガーポイント)を下回った場合に、元本削減や株式転換による損失吸収に充当される資本性の高い証券で、一方、非累積型優先株式はCoCo債のようなトリガーポイントは定められていませんが、資本構造上の劣後性が高い証券です。

## ■重要な情報

当資料は情報の提供のみを目的として作成されたものです。特定の有価証券の売買を勧誘・推奨するものではありません。当資料に掲載の情報は、弊社において信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、適用法令にて規定されるものを除き、弊社およびプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社は当資料中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。また、当資料中の意見および予測等は作成時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。当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。なお、当資料中の情報は、投資に関する完全な情報が記載されているものとして依拠されるべきではなく、お客様の投資目的、特定なニーズ、または財政状況を考慮したものではありません。投資判断をする前には、その投資がお客様の投資目的、特定なニーズ、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。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

東京都千代田区内幸町一丁目1番1号 帝国ホテルタワー

お問合せ先:営業部 03-3519-7880(代表)/pgij.marketing@principal.com

ホームページ:<http://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第462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