

金融市場NOW

世界的な利上げを受けて、岐路に立たされるヘッジ外債

高い利回りが期待できる資産としてヘッジなし外国債券へ資金が流入する可能性も

- ▶ 為替リスクを抑制しつつ、日本国債よりも高い利回りが期待できる資産として為替ヘッジ付き外国債券に資金が流入。
- ▶ 日本を除き、世界的に利上げが進む中、日本と海外の短期金利差が拡大し、ヘッジコストが上昇。ヘッジ外債には厳しい相場環境に。

～日本国債代替としてヘッジ外債が注目される～

為替ヘッジ付き外国債券(以下、ヘッジ外債)への投資は外貨売り円買いの為替予約を行うことで為替リスクを抑制しながら、日本国債の利回りを上回る投資成果を得ることができたことから、低位で推移する日本国債に代わる投資対象として一時資金が流入しました。世界の金融当局が低金利政策を継続している間は、為替ヘッジ後でも日本国債の利回りを上回っていたことから、ヘッジ外債への投資には妙味はあったものの、世界の金融当局がインフレ抑制などを目的として利上げに転じ(図表1)、短期金利が上昇する過程では、ヘッジ外債からのクーポン収入でヘッジコスト(為替予約にかかるコスト)の負担を吸収するのが困難な環境となりました(図表2)。

～日米短期金利差拡大がヘッジ外債の悪材料に～

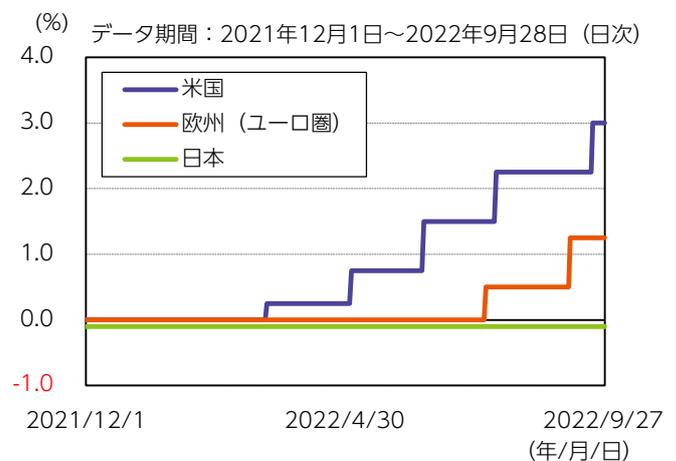
米国債を例に挙げると、FRB(米連邦準備制度理事会)が積極的な利上げを実施しているのに対し、日銀は政策金利を極めて低い水準にとどめています。日米の金融政策の違いから短期金利差が拡大し、ヘッジコストは高止まりしている上に、金融引き締めが続くと観測から米国長期金利は上昇(価格は下落)しており、ヘッジ外債投資には厳しい環境となっています。ヘッジ外債の投資妙味が再び高まるためには、以下のような相場環境になる必要があると考えられます。

- ① 米国の利下げなど海外の短期金利が低下する、または、日銀の利上げなどで日本の短期金利が上昇することなどにより、短期金利差が縮小(ヘッジコストが低下)する。
- ② 将来的に海外の長期金利がさらに上昇し、為替ヘッジ後のヘッジ外債の利回りが日本国債の利回りを上回る。

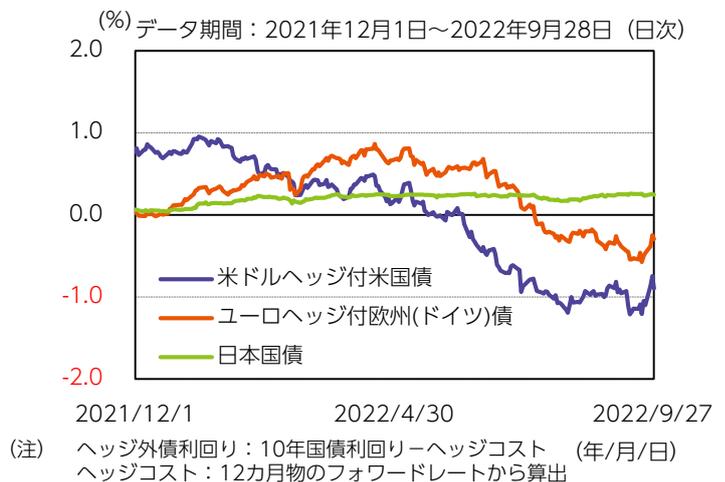
～ヘッジ外債投資には逆風の相場展開が続く～

米国では景気を犠牲にしてでもインフレ抑制が

図表1：日米欧の政策金利の推移



図表2：ヘッジ外債と日本国債の利回り推移



最優先とパウエルFRB議長が発言していることなどから、インフレ率がFRBが目標とする前年同月比+2.0%に近くまでは政策金利は高止まりし、短期金利も高止まりすることが想定され、ヘッジ外債投資には厳しい環境が続くものと思われます。一方、利上げに伴い長期金利が上昇していることから、金融引き締めを受けた景気減速懸念等により、長期金利の上昇が一服すれば、高い利回りが期待できる資産として、為替ヘッジなしの外国債券に資金が集まることも考えられます。

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮していませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセッ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369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

コールセンター 0120-762-506
9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）
ホームページ <https://www.nam.co.jp/>