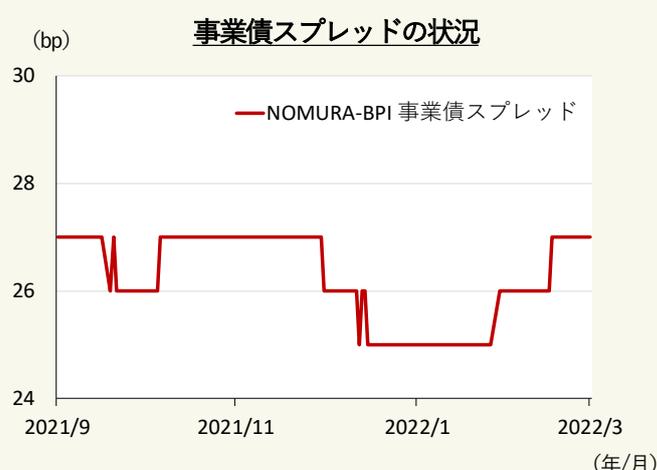


社債市場および劣後債市場の 動向と今後の見通し

足もとの社債市場は利回りが上昇傾向

2022年1月～2月にかけて、国債利回りが大きく上昇(価格は下落)するなか、国内社債市場の利回りも上昇(価格は下落)しましたが、社債利回りの上昇幅が国債利回りよりも小さかったことから、国内社債市場のスプレッド(社債と国債の利回り差：社債の上乗せ金利)は縮小しました。

3月は、ロシア・ウクライナ情勢の悪化に伴い、世界経済や金融政策の先行きが不透明になり、市場参加者の心理が大きく悪化したことや、社債利回りの上昇幅が国債利回りよりも大きかったことから、国内社債市場のスプレッドは拡大に転じました。



劣後債市場も利回りが上昇傾向

2022年2月下旬以降、劣後債の利回りは上昇(価格は下落)しました。昨年度に発行された劣後債の中で発行額が最も多かったソフトバンクグループの劣後債の利回りも上昇しており、3月末時点の利回りは2.73%と、昨年12月末比で0.36%上昇しました。劣後債の利回りが上昇した要因として、以下の事由が考えられます。

- ①米欧の中央銀行が金融引き締め姿勢を強めたことで、緩和的であった日銀の金融政策も同様に転換する可能性が意識されたこと
- ②ロシアによるウクライナ侵攻を受けて、市場参加者のリスク許容度が大幅に低下したこと
- ③2021年12月末までの好需給の市場環境を受けて単価が上昇していた銘柄の利益確定売りが相次いだこと

ソフトバンクグループ劣後債*の利回り推移

*クーポン：2.40%/償還日：2028年9月29日

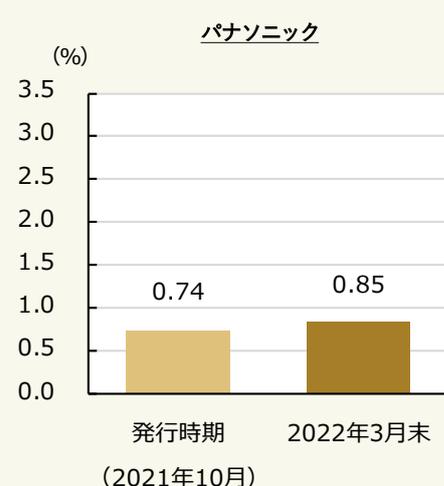
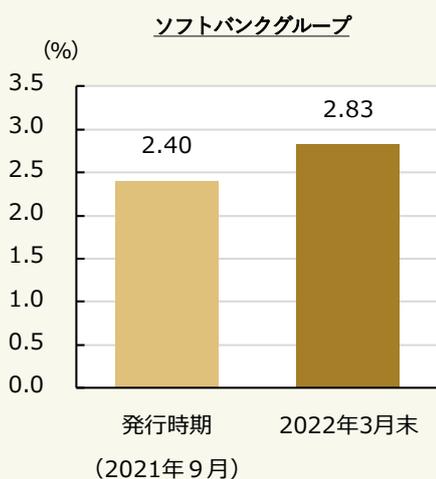


※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

前述の理由などから、発行時利回りと比較して利回りが上昇しています。

劣後債（残存5年程度）の発行状況と足元の利回り比較

発行時期	発行体	格付け	発行額 (億円)	発行時 利回り (%)	3/31時点 利回り (%)	発行時との 利回り差 (%)
21年9月	三菱商事	A	1,300	0.51	0.75	0.24
	ソフトバンクグループ	BBB+	500	2.40	2.83	0.43
	ソフトバンクグループ	BBB+	4,500	2.40	2.83	0.43
	ヨコレイ	BBB	100	0.76	0.91	0.15
	ツバキナカシマ	BBB-	100	1.30	1.61	0.31
	三菱HCキャピタル	A+	1,000	0.63	0.81	0.18
21年10月	日本航空	BBB+	1,500	1.60	1.61	0.01
	パナソニック	BBB+	1,500	0.74	0.85	0.11
	パナソニック	BBB+	1,000	0.89	1.01	0.13
	群馬銀行	AA-	100	0.49	0.67	0.18
21年12月	サントリー HD	A	420	0.50	0.64	0.14
	三井住友トラスト HD	A+	200	0.40	0.59	0.19



※格付けは、S&P、Moody's、JCR、R&Iによる債券格付けの最上位のものを採用しています。
 ※年限は、繰上償還が見込まれると判断した日付（初回繰上償還日）をもとに計算しています。
 出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

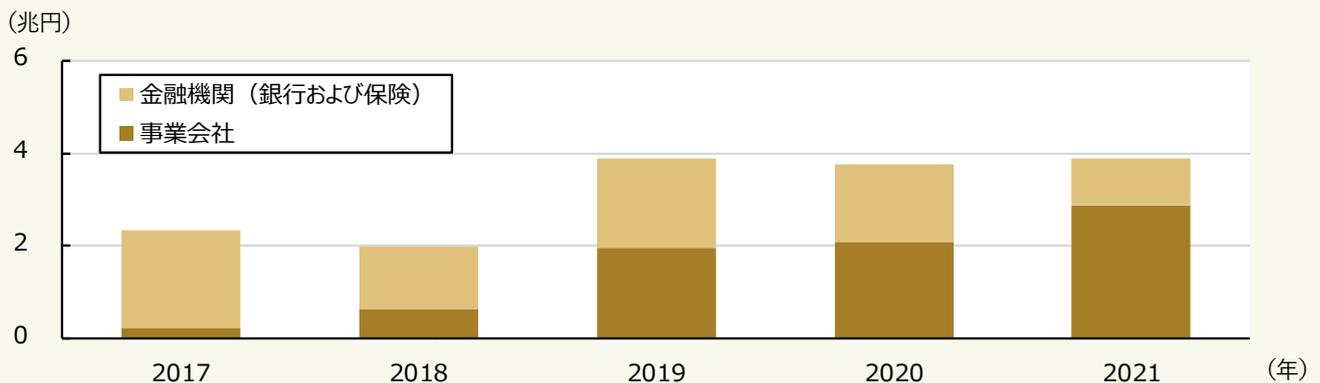
※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

国内社債市場のスプレッドは横ばい圏で推移するも、 じりじりと拡大していくリスクを警戒

2022年度の世界経済は、物価の更なる上昇を警戒した主要中央銀行による金融引き締め姿勢の継続や、地政学リスクの高まりなどを受けて、先行き不透明な展開が続く見込みです。円債市場においては、低金利環境を背景に投資家の利回りを追求する姿勢は根強いとみています。しかしながら、海外市場における価格変動性の高まりに加え、金利の先高観から前倒しで資金調達をする発行体の増加（供給の増加）や日銀による社債買入規模の縮小（買い需要の減少）などから、国内社債市場のスプレッドは拡大しやすい環境を想定しています。

一方で、リーマンショックによる危機を教訓に、日本企業の内部留保（利益剰余金）は過去最高水準まで積みあがっています。ロシアによるウクライナ侵攻を受けて世界経済や金融政策の先行きに不透明感が強まっているものの、日本企業の信用力は極めて健全な状態となっています。投資先企業の信用力を十分に吟味する必要がありますが、「債券利回りの上昇は、新たに投資を行う好機と捉えることもできる」と考えています。

過去5年の劣後債新規発行額の推移



※期間：2017年度～2021年度（年次）

出所：ブルームバーグのデータをもとにアセットマネジメントOne作成

2021年度の劣後債の発行額は、過去最高の約3.9兆円となりました。今年度も、財務健全性を高めるなどの目的で資本性を有する資金を債券で調達するニーズはあるとみています。

相対的に利回りが高い劣後債は、引き続き投資妙味が高い債券として、需要が集まりやすいと考えています。

※上記は過去の情報および作成時点の見解であり、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（リート）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者のみなさまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象にもなりません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【指数の著作権等】

● NOMURA-BPI 事業債スプレッドの知的財産権その他一切の権利は野村証券株式会社に帰属します。なお、野村証券株式会社は、同指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。

220419JS社債市場および劣後債市場の動向と今後の見通し



アセットマネジメントOne

商号等：アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324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