



変動金利は依然として魅力的

証券化クレジットチーム

2024年11月

「私たちは、変動金利資産への配分は投資家にとって引き続き有益であり、堅実な資産配分であると考えています。」

変動利付債に再注目

驚くほど底堅い米国の消費、力強い労働市場、大統領選をめぐる不透明感が、連邦準備制度理事会（FRB）の9月以降の利下げ見通しを遅らせてきました。FRBの50bpsの金利引き下げ以降、米国10年債の利回りは大幅に上昇しています¹。そして変動金利資産への資金流入は引き続き好調です。では、この見通しの変化に対して投資家はどのようにポジションをとるべきなのでしょう。

変動利付債を手放さないください

私たちは、変動金利資産への配分は投資家にとって引き続き有益であり、堅実な資産配分であると考えています。金利の道筋は不透明であり、市場はすでに利下げ見通しを大幅にトーンダウンさせています。しかし、このような大幅な予想変化は、高いクレジットスプレッドを持つ変動金利資産をより魅力的なものにしています。

変動金利資産には利下げに伴う2つの考慮すべき影響があります。

- 1. 総利回りへの影響：**変動金利資産は基準金利にスプレッドを追加して利払いを行うため、金利低下は総利回りの低下につながります。しかし、レバレッジド・ローンや証券化クレジットなどの変動金利資産の利回りはそもそも、ハイ・イールド債や投資適格債などの固定金利資産と比べて非常に魅力的です。これらの固定金利資産はいずれも過去と比較してスプレッドがタイトな状況にあります。したがって、利下げが見込まれるにしても、変動利付債のトータルで見た利回りはかなり魅力的と言えます。
- 2. ファンダメンタルズへの影響：**金利の引き下げは、変動利付債の発行体にとってプラスとなります。それは、キャッシュフローの増加や債務返済比率の改善という形で支援材料となるからです。従って金利が低下すれば、プライベート・エクイティ投資先の負債利用や、プライベート・クレジットに対する利用機会が増加し、これはローンやCLO市場にも追い風となるでしょう。

¹ブルームバーグ

証券化クレジットで船を浮かせましょう

金利見通しの不透明さを利用する方法がいくつかあります。証券化クレジットでは、CLOやABSのようなショート・デュレーションの変動利付債に投資妙味があると考えられます。これらの資産は逆イールドとスプレッド・デュレーションの短さの恩恵を受けており、魅力的なクレジットスプレッドを提供しています。

結局のところ、中央銀行が市場予想よりもゆっくりとしたペースで金利を下げようとしている現在のような局面では、変動金利資産への配分は引き続き有益と言えるでしょう。金利の方向は確かに低下傾向ですが、これまでに何度も見てきたように、その道筋は一直線ではありません。

図表1：2025年1月までのフォワード・カーブに織り込まれている米国の利下げ回数の見通し



出所：ブルームバーグ

ディスクレマー

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬（上限）	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬（上限）	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management