



ABS：不確実性の高い市場環境でソリューションを提供

証券化クレジットチーム

2025年3月

「2つのシナリオ（ボラティリティが高まるシナリオ、あるいは落ち着いているシナリオ）を探り、資産担保証券（ABS）が両方のシナリオに対してどのように解決策を提供できるか解説します。」

金利やインフレ、政策、関税、地政学的イベントなど複数の不確実性が存在しています。それと同時に、多くのリスク市場でスプレッドはタイトな水準にあり、今後のタイト化の余地は限定的となっています。

このような背景を踏まえて、2つのシナリオ（ボラティリティが高まるシナリオ、あるいは落ち着いているシナリオ）を探り、資産担保証券（ABS）が両方のシナリオに対してどのように解決策を提供できるか解説します。ボラティリティが高まるシナリオでは、ABSは、短期のスプレッドデューション、信用力の高さ、魅力的なキャリー、変動金利、デフォルトに対する保護など魅力的な特性を有しています。一方、ボラティリティが落ち着いている環境では、これらすべての特性が依然として有益となると同時に、格付の引き上げなどのカタリストが、さらなるスプレッドのタイト化と高いトータル・リターンをもたらすことになるでしょう。

シナリオ1: ボラティリティが高まる

市場の混乱とボラティリティの上昇は、当然のことながら予期せず 발생합니다。とは言え、現在、ボラティリティが上昇する要因として、インフレの反発、長期金利の上昇、政策の不確実性など多くの可能性を指摘することができます。そして、スプレッドが多くのリスク資産市場において非常にタイトであることが状況をさらに悪化させる可能性をもたらしています（図表1）。ボラティリティ・イベントがスプレッドに織り込まれていないことで、これが混乱を増幅する可能性があります。

ボラティリティ・イベント発生の場合、どのようにポジションを取るか

ボラティリティが上昇した場合、変動金利、信用力の高さ、短期スプレッドデューション、高キャリーから恩恵を受けることになります。なぜなら、これらの特性がドロダウンの緩衝材となりうるからです。これを利用することで、投資家は、市場が下落した後に魅力的なリターンを提供するような高ベータ資産のポジションを取って、その後の市場の回復の恩恵を受けることができます。

証券化クレジットはどのように役立つか

証券化クレジット市場は、その特性として高格付に偏っており、発行済み債券の大部分が投資適格に格付けされ、デフォルト率の上昇から切り離されています。さらに通常、投資適格社債よりもスプレッドデューレーションが短く、金利は変動金利となっています。そして、高水準の供給量といった需給要因から、スプレッドやキャリアが魅力的となっています（図表1）。

図表1: 証券化クレジット対社債スプレッド（ポンド）



出所: RBC GAM, Bloomberg, DB, BAML, 2025年1月14日時点、Indices AAA-ER10, AA-ER20, A-ER30, BBB-ER40, BB-HE10



シナリオ2: 市場環境は落ち着いて、レンジ内での推移を維持

現在のタイトなスプレッドは今後のタイト化の余地を抑制していますが、安定した経済状況が続き、インフレが大きく変化しなければ、スプレッドはレンジ内で推移する可能性があります。それと同時に、利回りに対する需要は依然として高く、ボラティリティが少しでも高まる瞬間があれば、投資家は、すぐにその局面を利用しようとして資産を購入するでしょう。

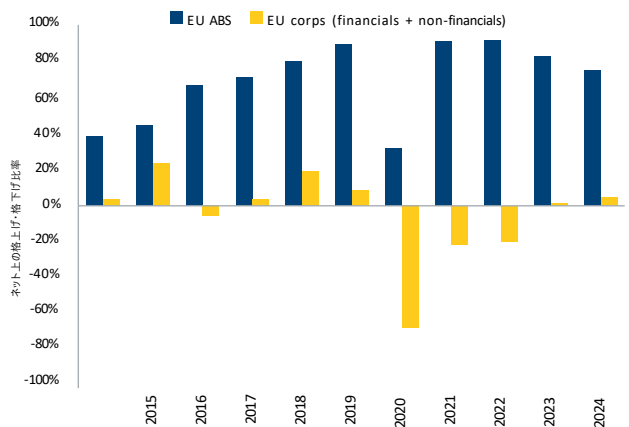
落ち着いた市場環境でどのようにポジションを取るか

ボラティリティ・イベントの場合と同様、信用力の高い債券から得られる良好なキャリアは有益です。しかし、より高いトータル・リターンを生み出すにはカタリストが必要です。カタリストの好例は、格上げの可能性が高い債券を購入して、格上げ後のスプレッドがタイト化した時に売却することです。このようにして、資産保有によるキャリア収益を得られるだけでなく、タイトなスプレッドで債券を売却したことによる価格上昇の恩恵も享受することができます。

証券化クレジットはどのように役立つか

ABSは格上げの優れた実績があります。2024年、欧州ABS債は、格下げがわずか195だったのに対し、格上げは1,328件となりました。これは一過性のものではなく、過去10年間、年間ベースで格上げが格下げを大幅に上回っています（図表2）。この現象は、ABS債が時間の経過とともにレバレッジを下げたり、リスクを減らすという特徴によって引き起こされています。社債は一般に満期一括償還であるのに対し、ABSは時間の経過とともに償還され、リスクは低下していきます。その結果、一貫して格上げされる傾向が続いています。このことは、レンジ内で推移する穏やかな市場環境であっても、トータル・リターンを生み出す投資機会を提供することを意味します。

図表2: トータル・リターンのカタリストとしての格上げ



出所: RBC GAM, モルガン・スタンレー、2024年12月31日時点

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