

# 大きな不確実性は 大きな機会をもたらす

2025年3月

執筆者



Benoit Anne

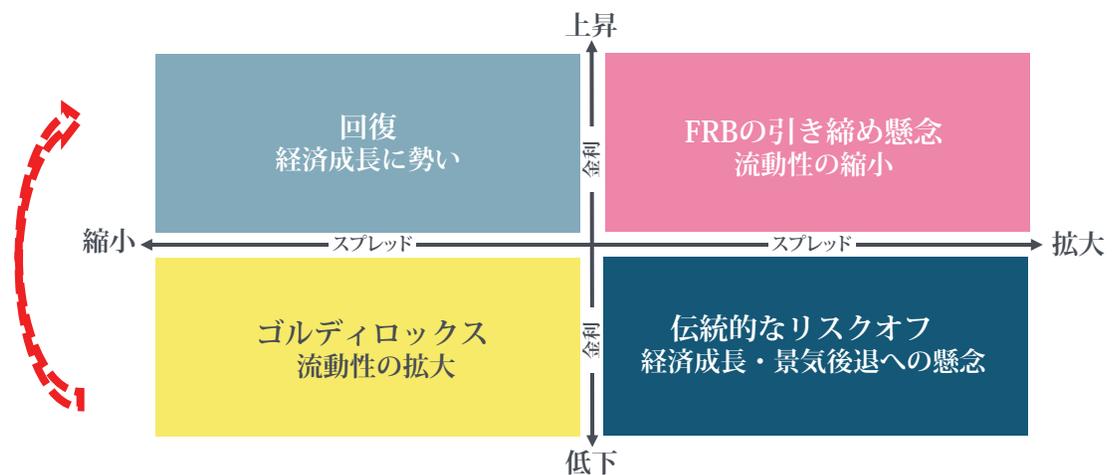
シニア・マネージング・  
ディレクター  
ストラテジー・アンド・  
インサイト・グループ

## グローバル債券市場: ゴルディロックスの終了

グローバル債券市場は「ゴルディロックス(適温相場)」レジームから新たなマクロ・レジームへ移行したようです。どの新しいマクロ・レジームが最終的に優勢になるかについては不確実性があります。我々のベースシナリオでは「回復」レジームに移行すると考えていますが、リスクシナリオとして「伝統的なリスクオフ」(成長のレフト・テール(ダウンサイド))または「FRBの引き締め懸念」(成長のライト・テール(アップサイド))に陥る可能性も排除できません。

トランプ新政権の政策から予想される影響により、移行する新レジームは以下のように特徴づけられると考えます。

- |                                 |                           |                     |
|---------------------------------|---------------------------|---------------------|
| <b>01</b> マクロ経済ファンダメンタルズの緩やかな悪化 | <b>02</b> バリュエーションのさらなる悪化 | <b>03</b> リスク選好度の悪化 |
|---------------------------------|---------------------------|---------------------|



出所: MFS。上記は例示のみを目的としています。4つのレジームは金利とスプレッドの変化の方向により定義しています。

## なぜ重要なのか? ボラティリティの再燃

この移行により、市場のボラティリティが高まる可能性があります。これは、政策の不確実性が高まることや、第2次トランプ政権の政策の影響および今後の米国連邦準備制度理事会(FRB)の政策に対する見通しが不透明になることに関連するリスクを反映しています。

状況はまだ良好に見えるものの、財政政策に関して2つのリスクがあると考えています:

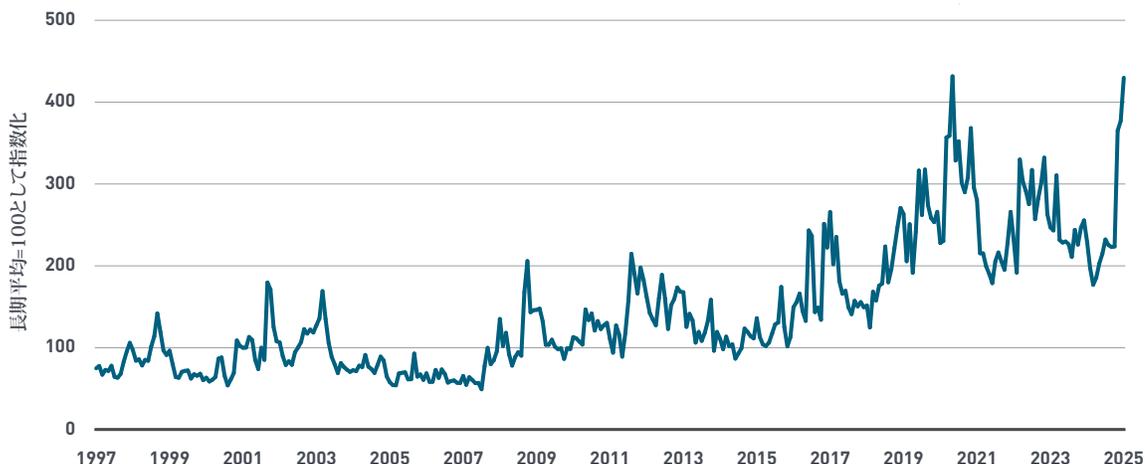
- |  |   |
|--|---|
| <b>01</b> 拡張的な政策により経済が過熱するかもしれない短期的リスク | <b>02</b> 財政規律の持続的欠如により米ドルへの信頼が損なわれ、市場危機が発生する中期的リスク |
|--|---|

## 投資家にどのような影響があるか? 冷静を保ち、アクティブ運用を継続する

不確実性が高まるほど、ボラティリティも大きくなり、最終的には、アクティブなアセット・マネージャーが潜在的な市場の歪みを利用する機会も高まります。

多岐にわたるリスクの管理は、運用プロセスにおいて不可欠です。足元で特に注目すべき重要項目として、貿易戦争激化のリスクが際立っています。

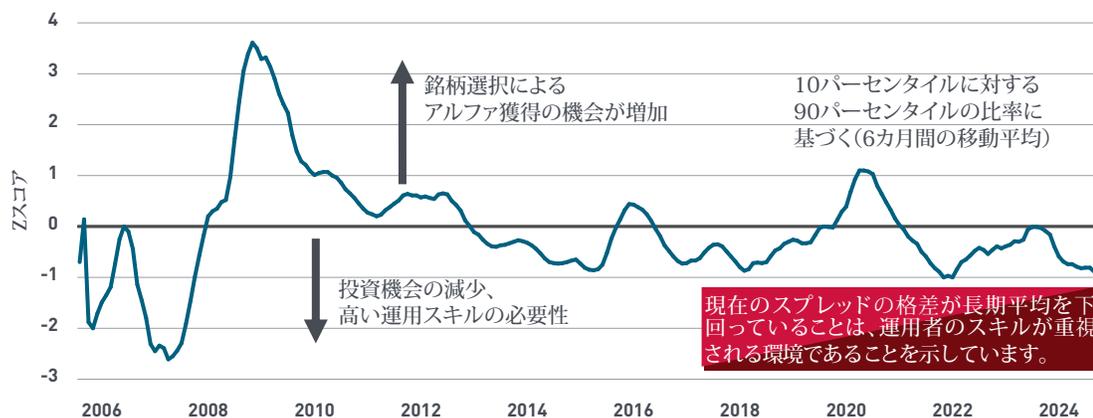
### 図表1: 極端な水準に達している世界的な経済政策の不確実性



出所: Bloomberg, Baker, Bloom & Davis, 1997年1月から2025年1月までの月次データ。

銘柄間のスプレッドの格差が小さいことは、強固なファンダメンタルズ分析の重要性を裏付けると考えます。スプレッドが狭ければ狭いほど、社債のファンダメンタルズが誤って価格付けされている可能性が高くなります。つまり、経験豊富なアクティブ・マネージャーがファンダメンタルズ分析による銘柄選択を通じてアルファを生み出す機会が増えます。

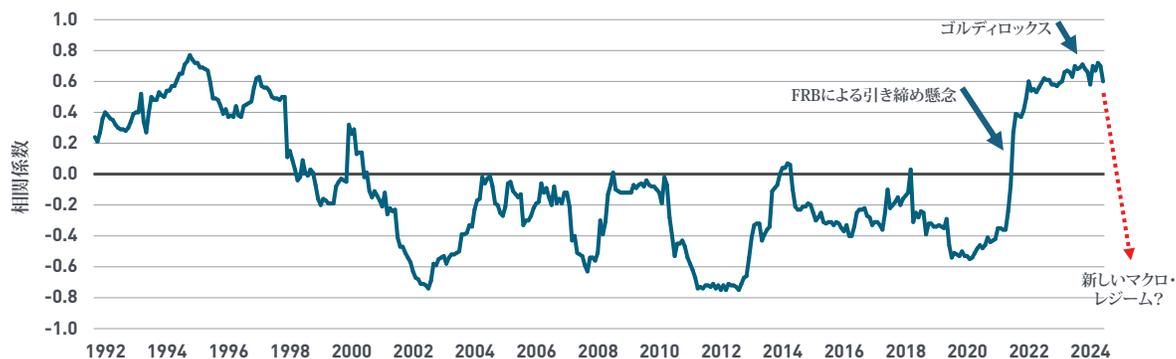
### 図表2: 米国投資適格社債の銘柄間のスプレッドの格差は長期平均を下回る



出所: Bloomberg。米国投資適格社債= Bloomberg US IG Corporate Index。米国投資適格社債の銘柄間のスプレッドの格差 = 6カ月間のローリングベースで2006年1月から2025年2月までの月次データを使用し、拡大ウィンドウを用いたスプレッドのZスコア。Zスコアは、標準偏差の単位で長期平均からの偏差を測定するものです。

株式と債券の相関が正常化して低下すれば、債券はポートフォリオの分散投資手段としての地位を取り戻す可能性があります。

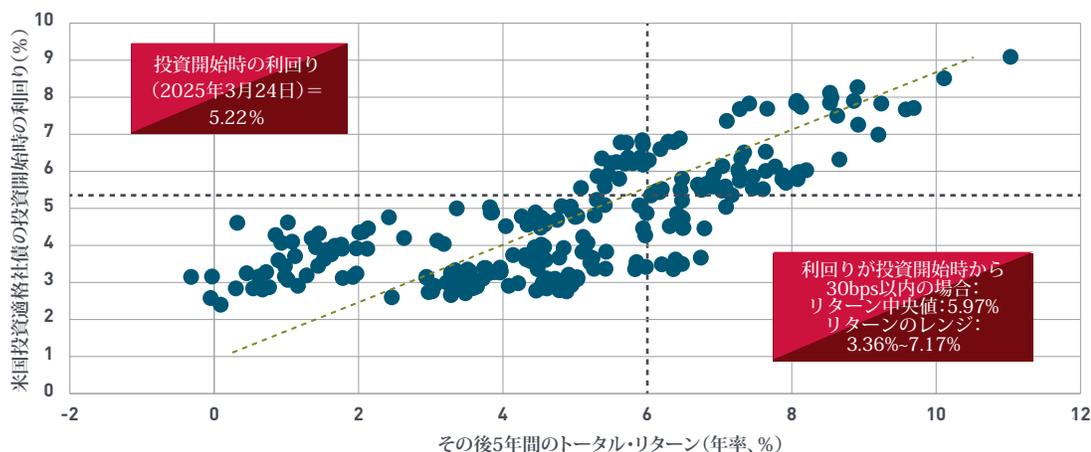
図表3: 米国債とS&amp;P500指数の月次リターンの2年ローリング相関



出所: Bloomberg。1992年5月30日から2025年2月28日までの月次データ。相関係数は、米国債とS&P 500指数の月次トータル・リターンの2年移動相関に基づきます。米国債 = Bloomberg US Treasury Index。S&P 500 指数 = S&P 500 Total Return Index。

より戦略的な観点から見ると、債券はリスク軽減のための資産クラスとして魅力的です。債券は再び魅力的な利回りを提供するようになり、リスク調整後の期待リターンを考慮すると依然として魅力的な投資対象となっています。

図表4: 米国投資適格社債: 投資開始時の利回りとその後5年間のトータル・リターン



出所: Bloomberg。米国投資適格社債 = Bloomberg US Corporate Index。利回り = 最低利回り。2000年1月から2025年2月までの月次データ。リターンはグロスベースで米ドル建て。過去の運用実績は将来の結果を保証するものではありません。指数に直接投資することはできません。

## 概要:不確実性が高い状況における投資機会

米新政権の下、マクロ経済と市場の見通しはより不確実になっています。

債券投資は、投資家にポートフォリオの分散化とリスク軽減の可能性を提供するとともに、魅力的なリスク調整後リターンをもたらす可能性があります。

投資機会を最大限に活かし、リスクを管理するには、アクティブ運用が最適だと考えています。

出所: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG®は、Bloomberg Finance L.P.およびその関連会社(以下、総称して「ブルームバーク」)の商標およびサービスマークです。BloombergまたはBloombergのライセンサーは、Bloomberg Indexのすべての所有権を有します。Bloombergは、本資料を承認もしくは保証するものではなく、本資料に記載された情報の正確性または完全性を保証するものでもありません。また、本資料から得られる結果について、明示または黙示を問わず一切の保証を行わず、法律で認められている最大限の範囲において、一切の責任を負わないものとします。

当レポート内で提示された見解は、MFSディストリビューション・ユニット傘下のMFSストラテジー・アンド・インサイト・グループのものであり、MFSのポートフォリオ・マネジャーおよびリサーチ・アナリストの見解と異なる場合があります。これらの見解は予告なく変更されることがあります。また、これらの見解は情報提供のみを目的としたもので、投資助言、銘柄推奨、あるいはMFSの代理としての取引意思の表明と解釈されるべきではありません。予想は将来の成果を保証するものではありません。

分散投資は利益を保証するものでも、損失を防ぐものでもありません。過去の運用実績は将来の運用成果を保証するものではありません。

特に記載のない限り、ロゴ、商品名、サービス名はMFS®およびその関連会社の商標であり、一部の国においては登録されています。

当社の事前の許可なく、当レポートの複製、引用、転載、再配布を行うことを禁じます。

当レポートは、情報提供を目的としてマサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー(MFS)および当社が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当レポートは、MFSもしくは当社が信頼できると判断したデータ等に基づき作成しましたが、その正確性および完全性を保証するものではありません。当レポートは作成日時時点のものであり、市場環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。当レポートのデータ・分析等は過去の一定期間の実績に基づくものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を保証もしくは予想するものではありません。特定の銘柄・有価証券や業種等への言及がある場合は例示目的であり、それらを推奨するものではなく、また、必ずしもMFSの現在の見方を反映しているとは限りません。当レポートは特定の金融商品もしくはファンドの勧誘を目的とするものではありません。当社が提供する金融商品は、市場における価格の変動等により、元本欠損が生じる場合があります。また、お客様にご負担いただく手数料等は、各商品、サービスにより異なり、運用状況等により変動する場合があるため、予め金額または計算方法等を表示することはできません。当レポートに基づいてとられた投資家の皆様の投資行動の結果については、MFSおよび当社は一切責任を負いません。詳しくは契約締結前交付書面その他の開示資料等をお読みください。

## MFSインベストメント・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312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