

金融市場NOW

# デンマーク・カバード債券の足元の状況について

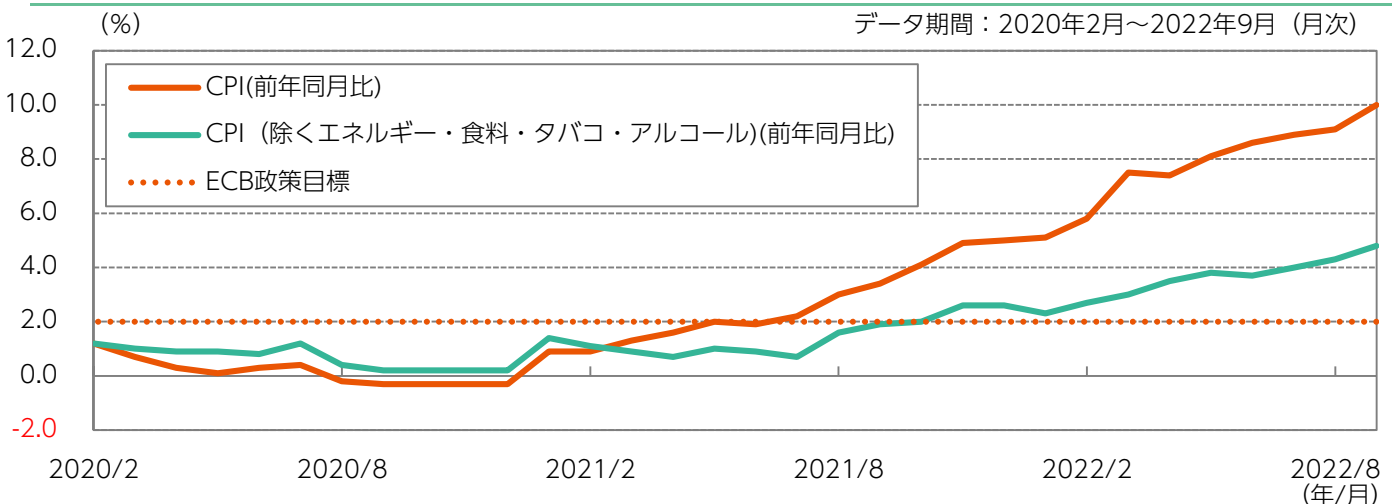
## 欧州(ドイツ)長期金利は上昇基調を強める

- ▶ ECB(欧州中央銀行)は9月の定例理事会で、政策金利を0.75%引き上げることを決定しました。ラガルド総裁は記者会見において、「インフレ率は中長期にわたり政策目標を上回る可能性が高い。今後数回の会合で更なる利上げを行う見通しである。」と発言しました。また、今後の金融政策についても、「データ次第であるものの、必要であれば大幅な利上げも辞さない。」とインフレ抑制に注力する姿勢を明確にし、複数会合での利上げの継続を示唆したことから、欧州長期金利(ドイツ10年国債利回り)は上昇しました(図表1)。
- ▶ ユーロ圏の消費者物価指数<9月速報値：前年同月比>は+10.0%と前月(8月)から0.9ポイント大幅上昇し、伸び率は統計を遡ることができる1997年以降で最大となりました(図表2)。ロシアによるウクライナ侵攻の影響で、エネルギー価格が同+40.8%となったほか、食料・アルコール・たばこも同+11.8%となりました。
- ▶ インフレ抑制のため、欧米をはじめとする主要国の金融当局が相次いで大幅利上げに動いたことから、各国の長期金利は上昇しており、欧州長期金利も上昇基調を強めています。デンマーク・カバード債券の利回りも欧州長期金利に連れて上昇しました(債券価格は下落)(図表3、4)。

図表1：米10年国債利回りとドイツ10年国債利回り推移



図表2：ユーロ圏CPI(消費者物価指数)の推移



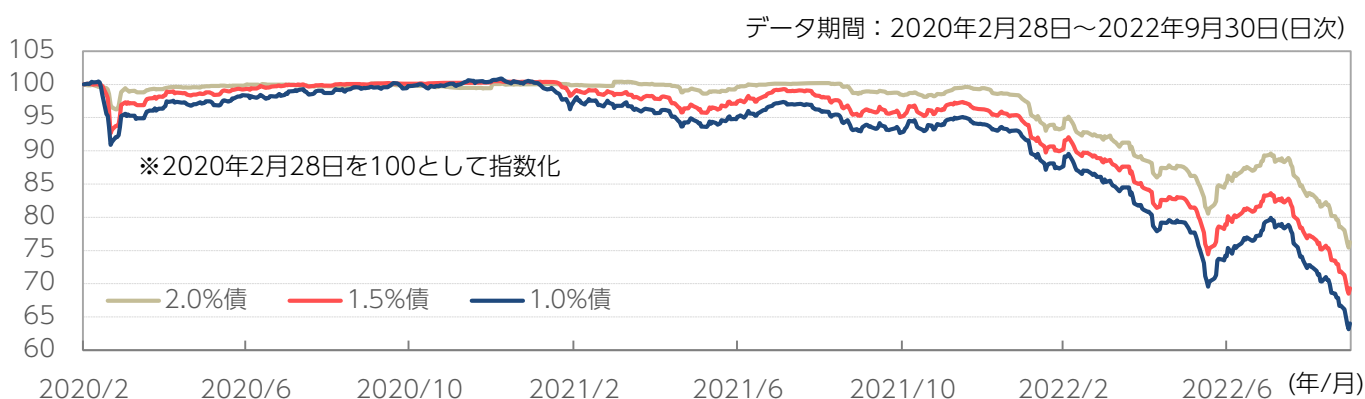
出所)図表1、2はブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

図表3：欧州(ドイツ)国債とデンマーク・カバード債券の推移



デンマーク・カバード債券：ニクレディットDMBトータルリターンインデックス(現地通貨ベース)  
 ドイツ国債：FTSE世界国債インデックスの各国国債インデックス（トータルリターン、現地通貨ベース）

図表4：クーポン別デンマーク・カバード債券価格の動向

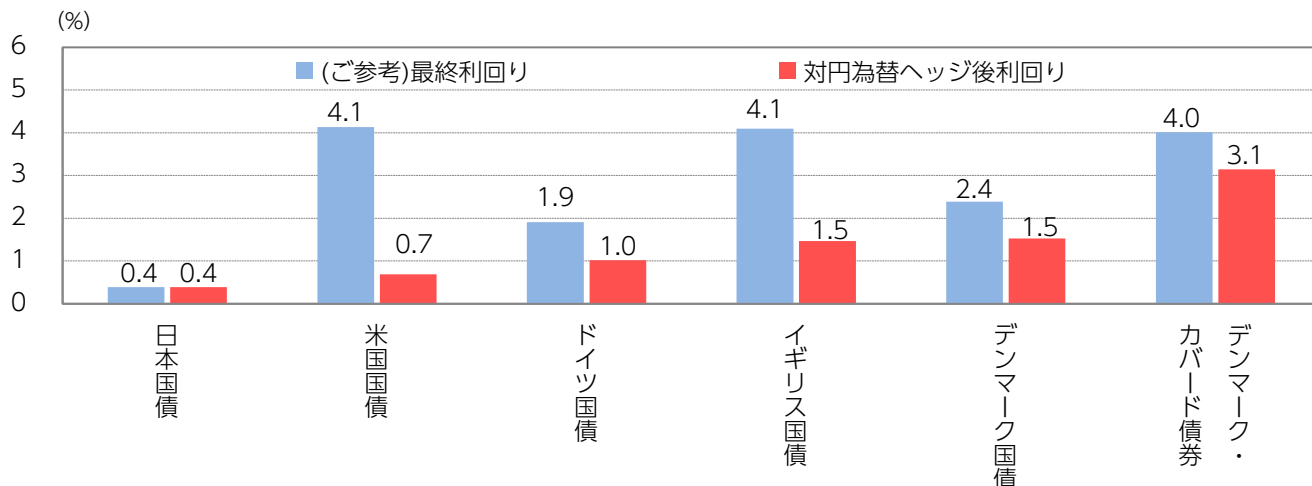


ニクレディット・リアルクレディット(2050年10月償還)クーポン別デンマーク・カバード債券価格の推移  
 出所)図表3、4はブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

## デンマーク・カバード債券の格付けはAAA

- ▶ 債券市場の値動きが激しくなる中、デンマーク・カバード債券の対円為替ヘッジ後の利回りは3.1%近い水準であり、欧州各国の国債と比較して相対的に利回りが高い水準にあります(図表5)。
- ▶ デンマーク・カバード債券\*の格付けはAAAを維持しており、相対的に高い信用力を保持しています。  
 \*ニクレディットDMBインデックス構成銘柄の証券格付の平均

図表5：欧州国債とデンマーク・カバード債券の利回り(2022年9月末時点)



出所)ブルームバーグ等のデータをもとにニッセイアセットマネジメント作成

対円為替ヘッジ後利回り：最終利回り+為替ヘッジコスト・プレミアム、デンマーク・カバード債券：ニクレディットDMBインデックス、  
 各国国債：ブルームバーグ各国国債インデックス

\*上記で使用した為替ヘッジコスト・プレミアムは、1ヵ月物フォワードレート等を用いて計算した想定値(年率換算)であり、実際の為替ヘッジコスト・プレミアムとは異なります。

## 今後の見通し

### ① デンマーク・カバード債券の見通し

- ▶ ロシア・ウクライナ情勢の長期化にともなう資源価格の高騰等を受けて、世界的にインフレが高進しています。インフレ抑制のため主要各国の中央銀行が利上げに動く中、金融政策の正常化には慎重な姿勢を示していたECBも利上げに舵を切り、今後もインフレ抑制に注力する姿勢を明確にしたことから、当面は、欧州長期金利に上昇圧力がかかりやすくなるものと予想します。
- ▶ 一般に、金利上昇局面では期限前償還が発生しにくくなるため、デンマーク・カバード債券はデュレーション\*が長くなるという特性があります。そのため、デンマーク・カバード債券は当面、価格変動が大きくなる可能性はありますが、相対的に高い格付けと利回りを背景に次第に落ち着きを取り戻し、デンマーク・カバード債券への需要は次第に高まってくるものと思われます。なお、足元では、債券発行量が抑制されていることに加え、低クーポン債を中心に買い戻しがみられています。

### ② ヘッジコストの見通し

- ▶ インフレ抑制のため、米国をはじめとする主要国の金融当局が積極的に利上げを進めるなか、日本と海外との金利差拡大によりヘッジコストは上昇しています。
- ▶ デンマーク国立銀行は、9月8日にECBが0.75%の利上げを実施したことを受け、同日に政策金利を0.75%引き上げることを決定しました。デンマークの対円ヘッジコストは上昇傾向にあるものの、デンマーク・カバード債券は、他の欧州圏国債と比較しても相対的に高いヘッジ後利回りを維持しています(図表5)。
- ▶ デンマーク国立銀行による利上げ実施後も、対ユーロでデンマーククローネ高が継続しており、依然として政策目標レートから乖離がある状況が続いています。
- ▶ 今後もデンマーク国立銀行はECBの利上げに追随する可能性があることや、為替水準の安定のために利上げを実施することも予想され、ヘッジコストは上昇することが想定されます。

### ③ 期限前償還の見通し

- ▶ 急速な金利上昇に伴って5.0%債の発行が中心となっています。大幅な金利低下がなければ期限前償還は当面抑制されると見込んでいます。

### ④ ECBによる金融政策の見通し

- ▶ 9月時点でのインフレ見通しは、2022~2023年を中心に大幅に上方修正され、2024年もECBの中期的目標である2.0%を上回る見通しが示されました。
- ▶ ECBの中期的なインフレ目標である2.0%達成に向け、景気悪化のリスクを容認しながらも、インフレ抑制を優先していく見込みです。ラガルド総裁は、0.75%の利上げは通常ではないとしながらも、インフレ目標に回帰するための政策金利水準からは大きく離れているとの認識を示しており、今後は、9月の理事会を含めて2回以上5回未満の利上げの可能性を示唆しています。

\*金利の変動に対する債券の価格変動の大きさを表す。一般に、デュレーションが長い債券ほど金利の動きに対する債券価格の感応度は大きくなる。

## 【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おりませんので、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。

## &lt;設定・運用&gt;



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/>