

グローバルX 優先証券ETF (PFFD) の価格下落の背景と今後の見通し

米国優先証券の価格下落の3つの要因

米国債券市場では、先週の水曜日に米国国債の利回りが急激に上昇しました。長期である、30年債、10年債、7年債の利回りが1日で大きく変動しています(図1)。優先証券の多くが超長期債となっているため、中期～長期のイールドカーブの変化の影響を大きく受けます。したがって、この長期債の利回りの急上昇が、優先証券の価格下落を招いた可能性があります。

また、足元での信用スプレッドの急拡大も優先証券市場にとってマイナスに作用しています(図2)。優先証券の格付けは平均してBBB格であり、いわゆるジャンク債よりも高格付けとなっています。しかし先週の水曜日には、ジャンク債市場は4.3%下落したのに対し、優先証券市場は15%下落したことから、上記の2つの理由に加えて、別の要因が作用したと考えられます。

それは、流動性の低下(ファンドの償還や大規模な流出など)だと考えられます。先週、優先証券ETFにおいて約2.2億ドルの償還がありました。これは優先証券ETF全体の純資産の1%未満ですが、優先証券は時価総額が1兆ドル未満の比較的小さな資産クラス(債券市場全体に対してわずか0.6%程度)であり、少額の償還でも大きな影響を与える可能性があり、価格が急速に低下した、と考えられます。

図1：米国のイールドカーブの推移

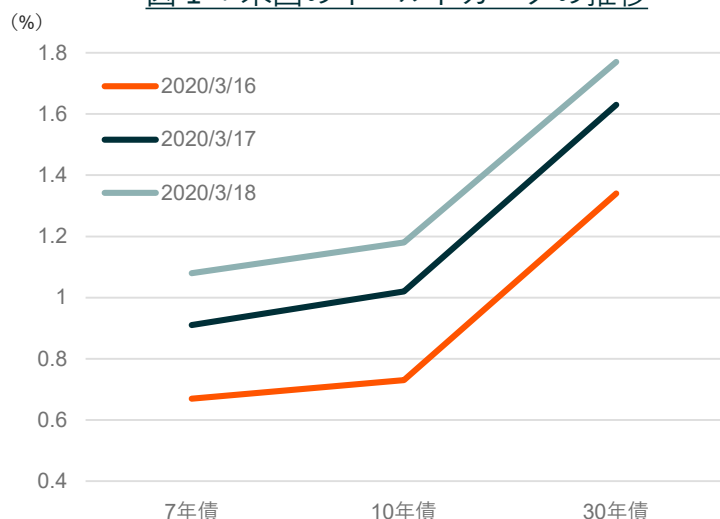
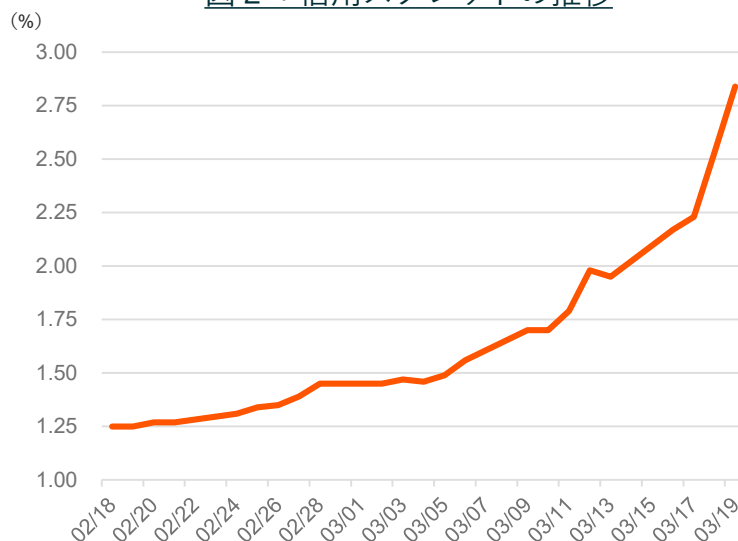


図2：信用スプレッドの推移



※「信用スプレッドの推移」はBBB格と10年債における信用スプレッドの推移です。(出所)ブルームバーグ

リーマンショックとは異なる現在の状況

現在、優先証券市場の発行体の大部分を占める銀行や保険会社等に対する規制が強化されているため、優先証券の破綻が起こる可能性は非常に低いと考えています。例えば、バーゼル規制により、銀行の資本構造は強化されています。また、規制当局と中央銀行は、これらの大手金融機関の一部を「システムティックに重要な金融機関」とみなしており、金融システムの強化が図られています。従って、優先証券が破綻する可能性は低いと考えていますが、仮に破綻が考えられる状況があるとすれば、それは非金融機関の多くが債務不履行を始めた場合、または非常にまれな前例のない流動性危機が発生した場合だと考えています。

リーマンショックによる金融危機時では、世界的に銀行が破綻する懸念から、投資家が優先証券の利払いが中断されるのではないかと懸念したことで、銀行の優先証券は大きな影響を受けました。しかし、ほとんどの銀行は最終的に政府の救済資金を受けて優先順位を維持し、優先証券も通常の水準で取引されるようになりました。

今後の見通し：金融政策の実施状況と金利動向に注視

現在の状況については、金融政策の実施状況と金利動向に注視する必要があると考えています。15日の米連邦準備理事会は、政策金利を一気に1%引き下げるという緊急措置をとりました。これにより、割引率が0%に引き下げられ、2008年から2015年にかけて発生したゼロ金利政策の状態に戻ります。この状況下においては、多くの優先証券は額面でコールされる確率が高まり、優先証券の価格の上昇をもたらす可能性がある、と考えています。

Global X では、今後は、世界の金融政策の協調的な緩和政策、流動性供給の施策が奏功し、金融市場は落ち着きを取り戻すことを想定しています。先週末、世界的な政策金利の引き下げがなされたわけですが、長期金利はかえって上昇する動きとなりました。新型コロナウイルスの影響を懸念した投資家が短期間の中で、いわゆるリスクオフの動きをみせたことによるものです。世界的な大幅な流動性供給の施策や、大幅な財政政策による経済支援の動きも明確です。投資家の極端なリスクオフの動きは徐々に落ち着きをみせるとともに、優先証券市場の動きも徐々に回復をしていくものと想定しています。

当資料は、Global X Japanが本邦の居住者への証券投資一般等に関する情報提供を目的として作成したものであり、海外ファンド等（本邦での募集の取扱いに係る金融庁への届出等がされていないものを含みます。）についての勧誘を目的としたものではありません。また、当資料は金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。当資料に記載されている内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・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いませんので、投資者のみなさまの実質的な投資成果を示すものではありません。海外の証券取引所に上場されている商品の購入を希望される場合は、本邦の取扱い金融商品取引業者へお問い合わせいただき、上場有価証券等書面またはその他の開示資料の内容を必ずご確認の上、ご自身でご判断ください。投資信託は、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。GLOBAL Xは、Global X社の登録商標です。電子的または、機械的方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製、引用、転載または転送等を禁じます。Global X社は、米国証券取引委員会に登録されている投資顧問業者です。