



ロシア・ウクライナ紛争、タカ派色を強める各国中央銀行を背景とした不確実な市場環境における投資機会を検証する

本稿は、PGIM フィクスト・インカム グローバル・インベストメント・ストラテジストである Guillermo Felices およびチーフ・インベストメント・ストラテジストである Robert Tipp が 3 月 14 日に執筆したブログ “A Thematic Approach to the Fog of War and Hawkish Central Banks” の内容を PGIM ジャパン株式会社が要約したものであり、情報提供のみを目的として作成されたものです。

<要旨>

- ロシアによるウクライナ侵攻が開始される以前、我々は 2022 年に世界経済が力強く回復すると予想した。しかし、ウクライナ侵攻が開始されたことで、この予測は見直しを余儀なくされ、エネルギー、食料品、コモディティ価格の上昇を通じて更なるインフレ圧力が高まっている。但し、短期的な期待インフレ率が急騰する一方で、長期的な期待インフレ率は比較的抑制されており、市場は中央銀行による金融引き締めによってインフレが鎮静化すると考えていると見られる。
- ウクライナ侵攻を巡り、PGIM フィクスト・インカムでは次の 3 つのシナリオを想定している。これらのシナリオは、投資家が極めて不確実性の高い市場環境に直面し、債券市場は双方向のリスクを孕んでいることを示している。
 - 紛争の早期終結：中央銀行は経済をソフトランディングさせるべく金融引き締めを進める。
 - 紛争の長期化、但しエネルギー供給に混乱は生じない：FRB が金融引き締めを進める一方で、ECB は地政学リスクやエネルギー供給の不透明感に配慮し、積極的な金融引き締めは行わない。
 - ロシアからのエネルギー供給が途絶：インフレが経済成長に打撃を与え、中央銀行は金融引き締めに慎重になる。また、ECB は社債や周縁国債のスプレッドを抑制すべく、債券市場への介入を余儀なくされる。
- こうした状況においては、ディレクショナルな投資よりもテーマに沿った投資が有効だと考えられる。1 つ目の投資テーマは「**国/地域間の格差**」である。相対的に高い成長率とインフレが続く米国は、紛争の長期化というダウンサイドに対して非対称となり得る。一方、そのような状況下では、ECB は分断化リスクを避けるため、ハト派姿勢に転じる可能性がある。これを踏まえると、欧州の周縁国債はリスク/リターン観点から投資妙味があると考えられる。また、欧州社債と米国社債のスプレッド較差も投資適格債/ハイイールド債を問わずに拡大している。投資適格債は景気後退時において ECB により優先的に支援される可能性があることから、投資妙味があると考えられる。
- 2 つ目の投資テーマは「**資産クラス間の格差**」である。相対的に流動性に優れ、アウトパフォームを続ける高格付の CMBS や CLO については、魅力的な社債やソブリン債との選別的な入れ替えを行う機会が生じる可能性がある。また、金利上昇を巡る懸念からも投資機会が生じている。変動利付債への需要を背景に堅調なバンクローンに対して、ハイイールド社債はここ数週間にわたる資金流出を背景に下落が続いている。このように、ローンから債券への入れ替えによる追加的なスプレッド獲得の機会が生じている。
- 3 つ目の投資テーマは「**ボトムアップ分析に基づく投資機会**」である。コモディティ価格の上昇、サプライチェーン・ショックの中にも十分な投資機会が存在する。特にロシア・ウクライナの輸出量が多いコモディティに関連する、エネルギー、食料品、製造業は直接的な影響を受けるだろう。コロナ禍で既に混乱していたサプライチェーンは、今回の紛争によってさらに深刻化する可能性がある。

データの出所(特に断りのない限り)：PGIM フィクスト・インカム、2022 年 3 月 14 日現在。

当レポートは、金融機関、年金基金等の機関投資家およびコンサルタントの方々を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

留意事項

本資料に記載の内容は、PGIM フィクスト・インカムが作成した“A Thematic Approach to the Fog of War and Hawkish Central Banks”をPGIMジャパン株式会社が要約したものです。PGIMフィクスト・インカムは、米国SEC の登録投資顧問会社であるPGIM インクのパブリック債券運用部門です。

本資料は、プロの投資家を対象としたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を上回る損失が生じる可能性があります。

本資料は、当グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本案内に記載された内容等については今後変更されることもあります。

本資料に記載されている市場動向等は現時点での見解であり、事前の通知なしに変更されることがあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものでもありません。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

当社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号
加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会
PGIMJ89090