



# ポートフォリオ戦略

マネックス証券

2022/10

Art work by Miya Kaneko

# 景気減速への備え

- 世界株指数(対世界債券指数)の推移、シャドーはリセッション



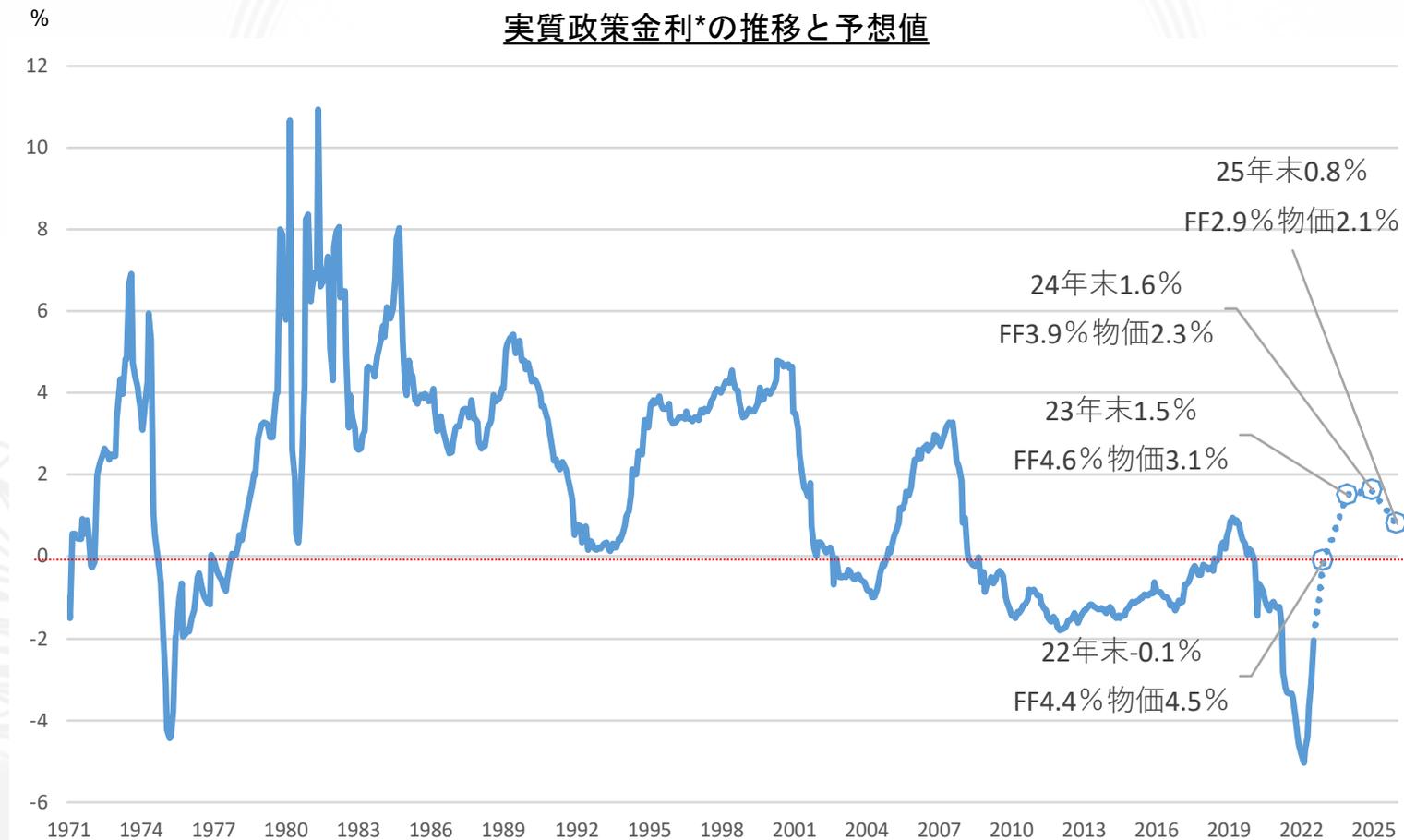
株式  
優位

債券  
優位

出典: Bloomberg

# 実質金利プラス回帰まで引き締め継続

- 政策金利は2023年央までの利上げと、その後は当面の据え置きが予想される



\*実質政策金利はFF政策金利からFRBが物価の目安とするコアPCE（前年比）を差し引いた値

出典: Bloomberg

# 長期金利の見通し

名目金利 = 実質金利 + インフレ期待

- ・実質金利のあるべき水準は？
- ・インフレ期待のあるべき水準は？
- ・金利を動かすその他要因は？

# 実質金利のあるべき水準は？

- 10年実質金利は潜在成長率に沿った動きをしてきたが、量的緩和によって大きく下押しされた
- 量的引締めは実質金利を0.6%程度押し上げ可能で10年名目金利は4.3%到達

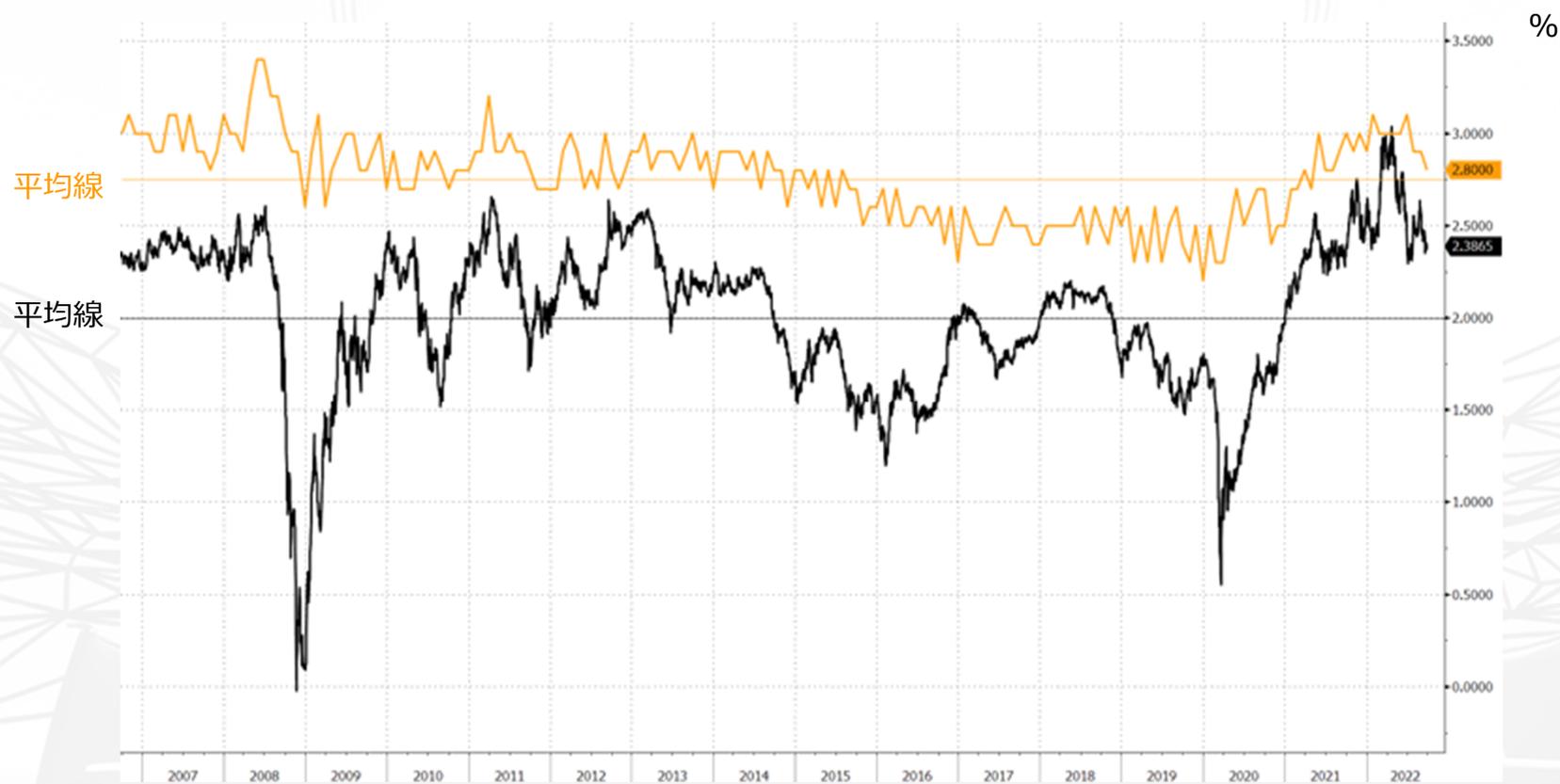


出典：CBO、FRB、Bloomberg

# インフレ期待のあるべき水準は？

- 中期的なインフレ期待は過去平均より高位にあるが落ち着いた動き

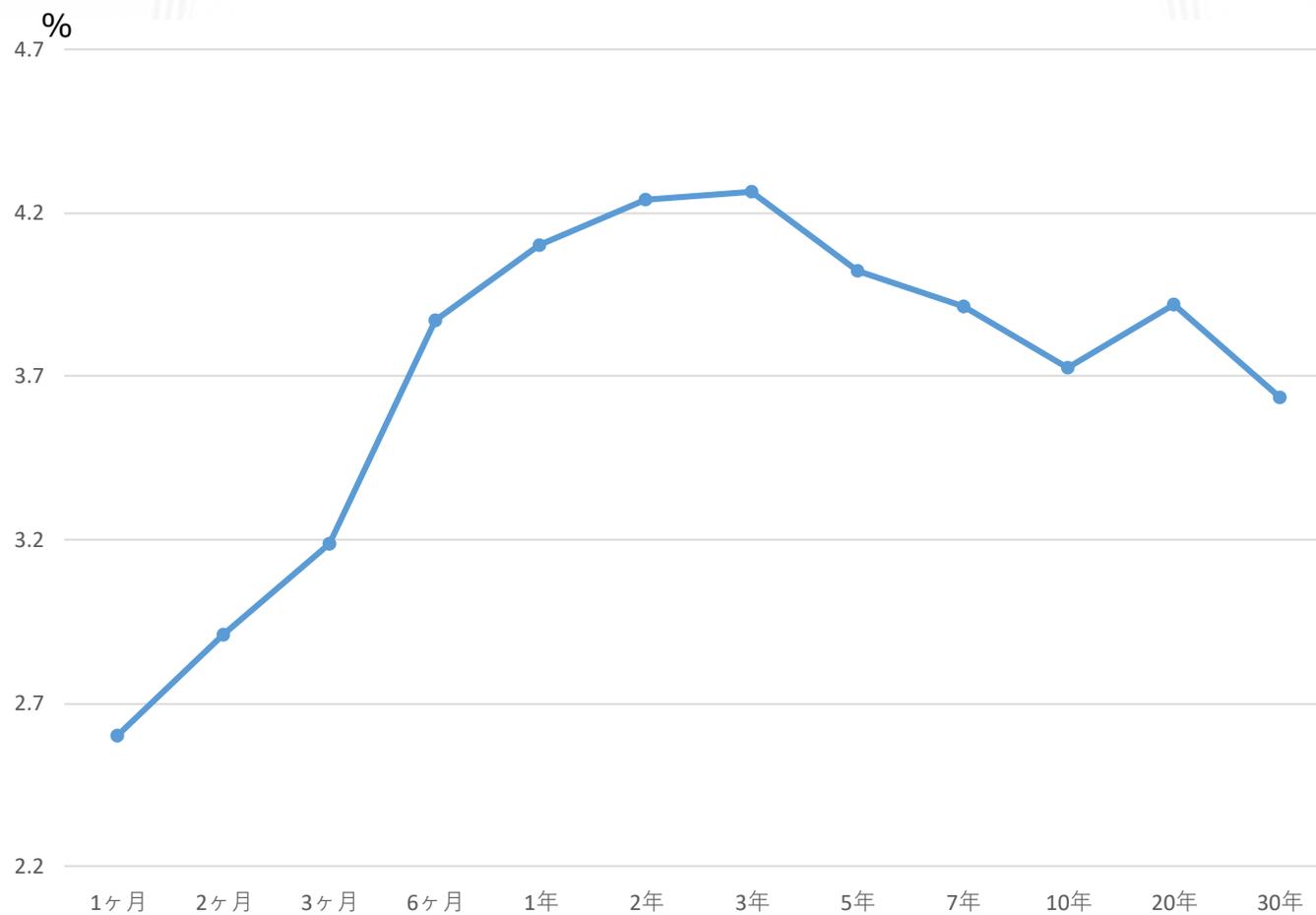
市場が予想する10年インフレ期待（黒）と消費者アンケートにおける5-10年期待インフレ率（橙）



出典: Bloomberg

# 金利を動かすその他要因は？

- イールドカーブ上は中長期債に強い買い圧力がみられる

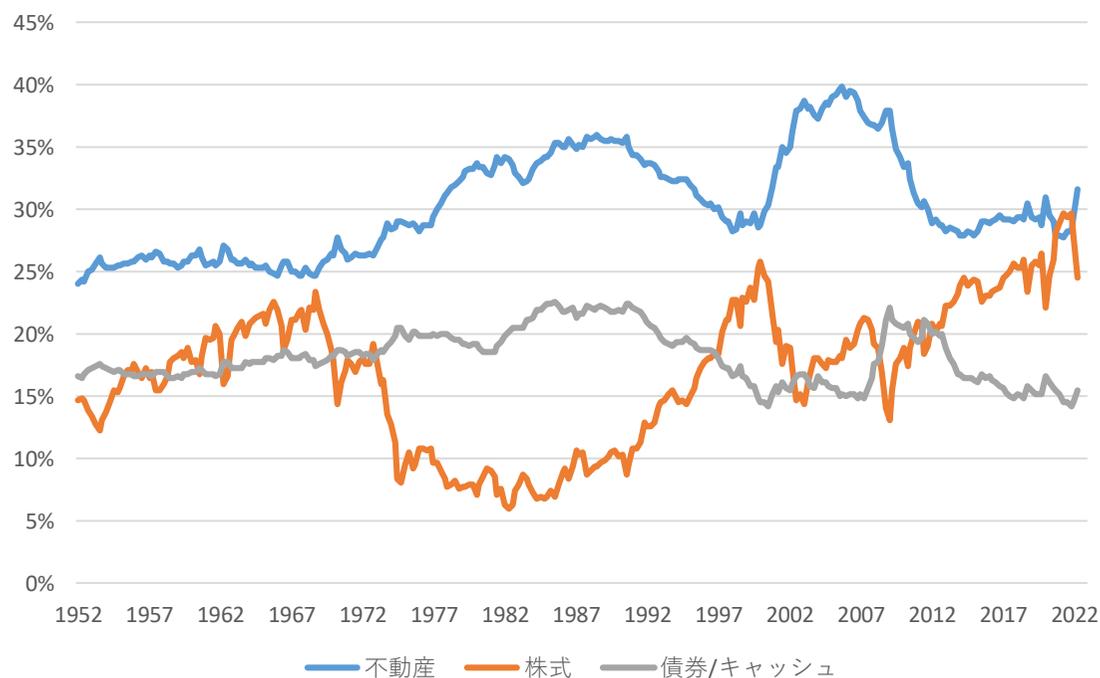


出典: Bloomberg

# 金利を動かすその他要因は？

- 貯蓄過剰の国内投資家、株式割合が増加している家計の債券へのリバランス余地は大きい
- また、景気懸念高まる欧州投資家など海外投資家の買い需要が想定される

家計純資産に占める割合

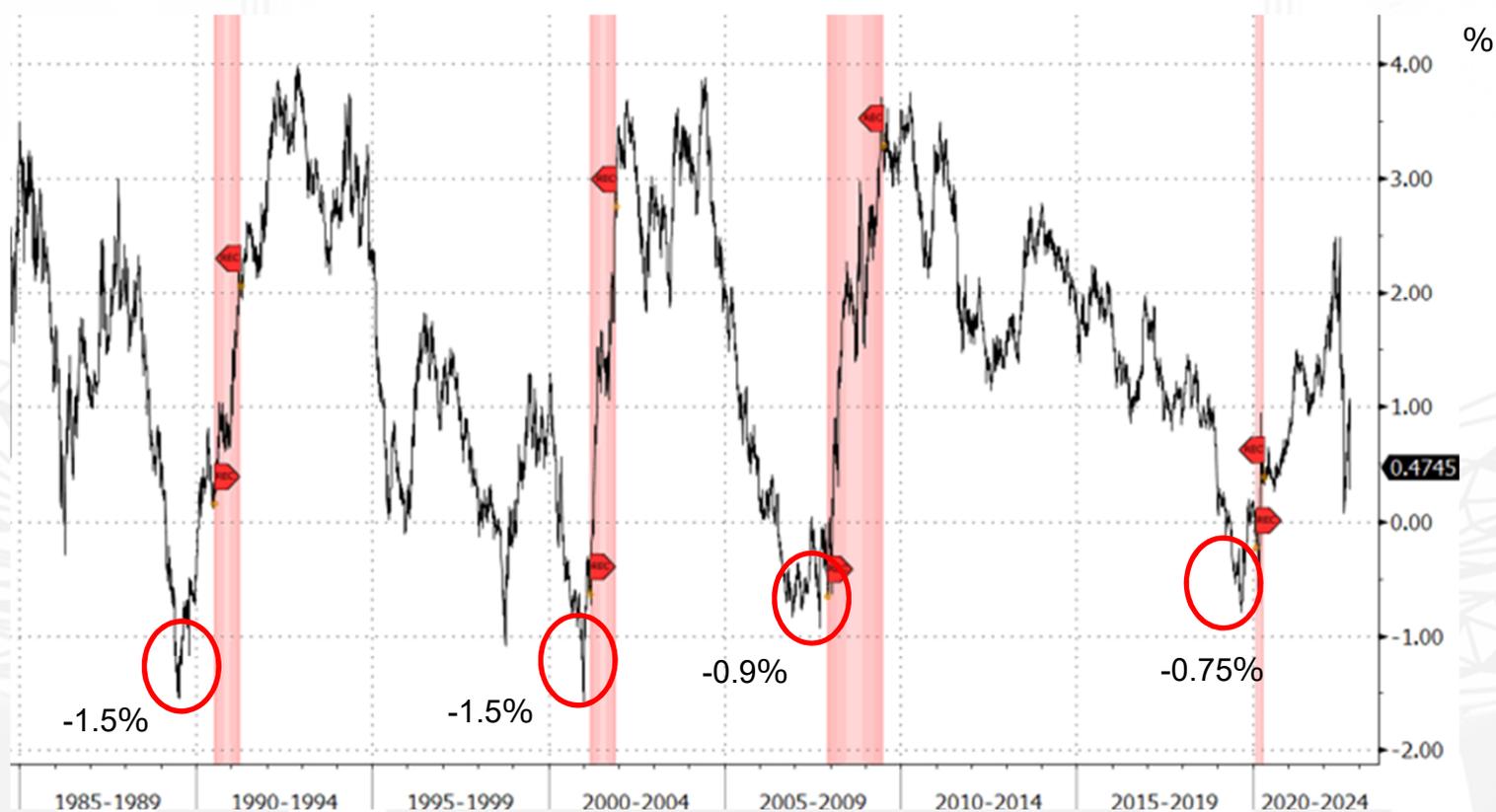


出典:FRB

# 景気後退を織込むイールドカーブの形状は？

- 経験則ではFF金利と10年債は景気後退手前に1%程度差が開く
- FF金利の最終到達予想は4.7%であり、10年金利4%超では買い需要が見込まれる

10年金利とFF金利のスプレッド推移 (シャドーはリセッション)



出典: Bloomberg

# 年限による金利ピーク期の違い

- 経験則では利上げピーク(市場予想23年6月)の数ヶ月手前が中長期債のピークとして意識される

金利のピーク

FF金利	95年2月	2000年5月	2006年6月	2018年12月
2年債	94年12月	2000年4月	2006年6月	2018年10月
10年債	94年11月	2000年1月	2006年6月	2018年10月
30年債	94年11月	2000年1月	2006年5月	2018年10月

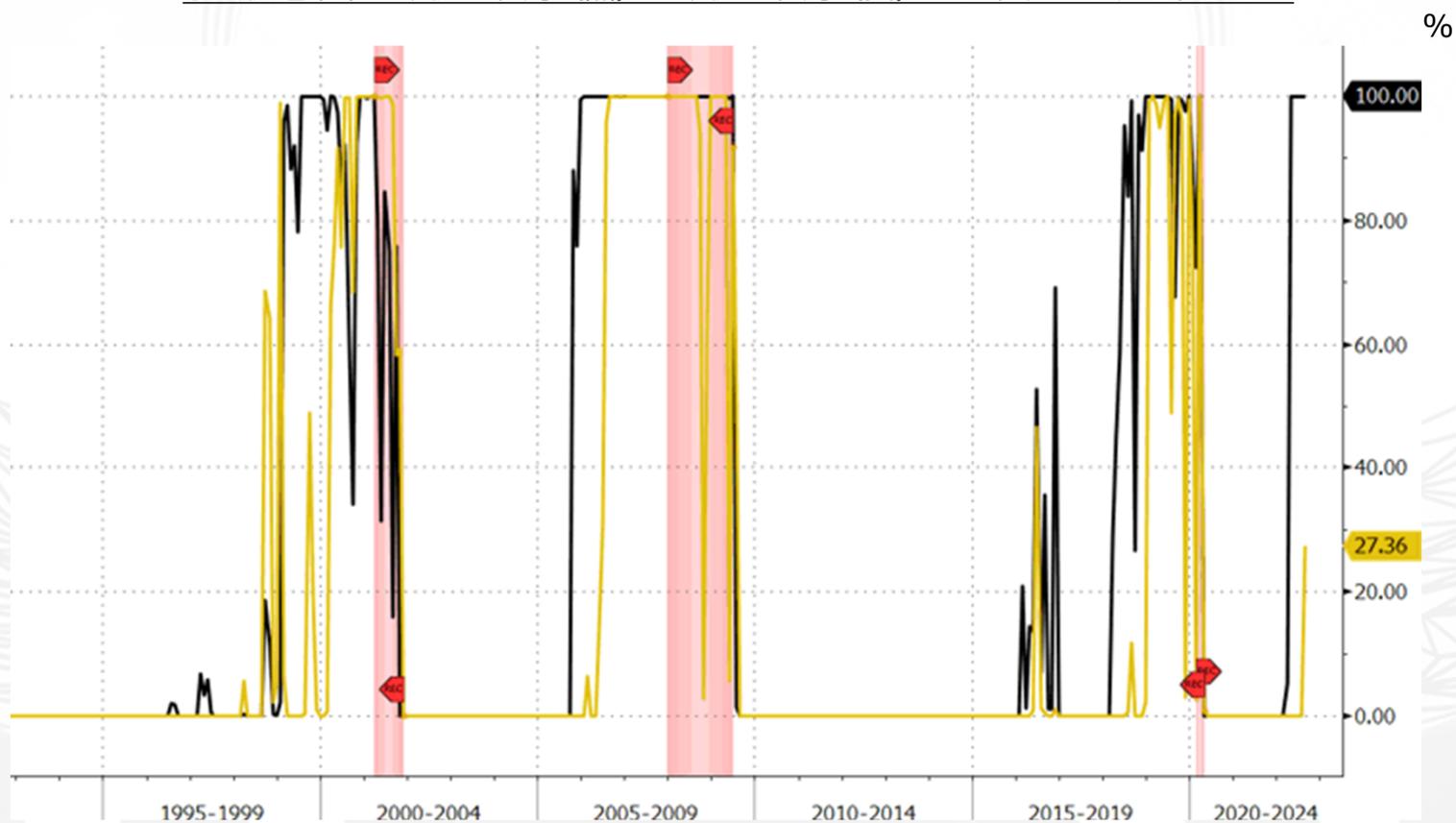


出典: Bloomberg

# 高まるリセツシヨンの可能性

- 短期的には金利の上昇圧力が継続し、景気後退を織込む時間帯で金利低下圧力に直面か

景気後退確率、今後24ヶ月（黒）、今後12ヶ月（黄）、シャドーはリセツシヨ



出典: Bloomberg

# 債券利回りに相対妙味①

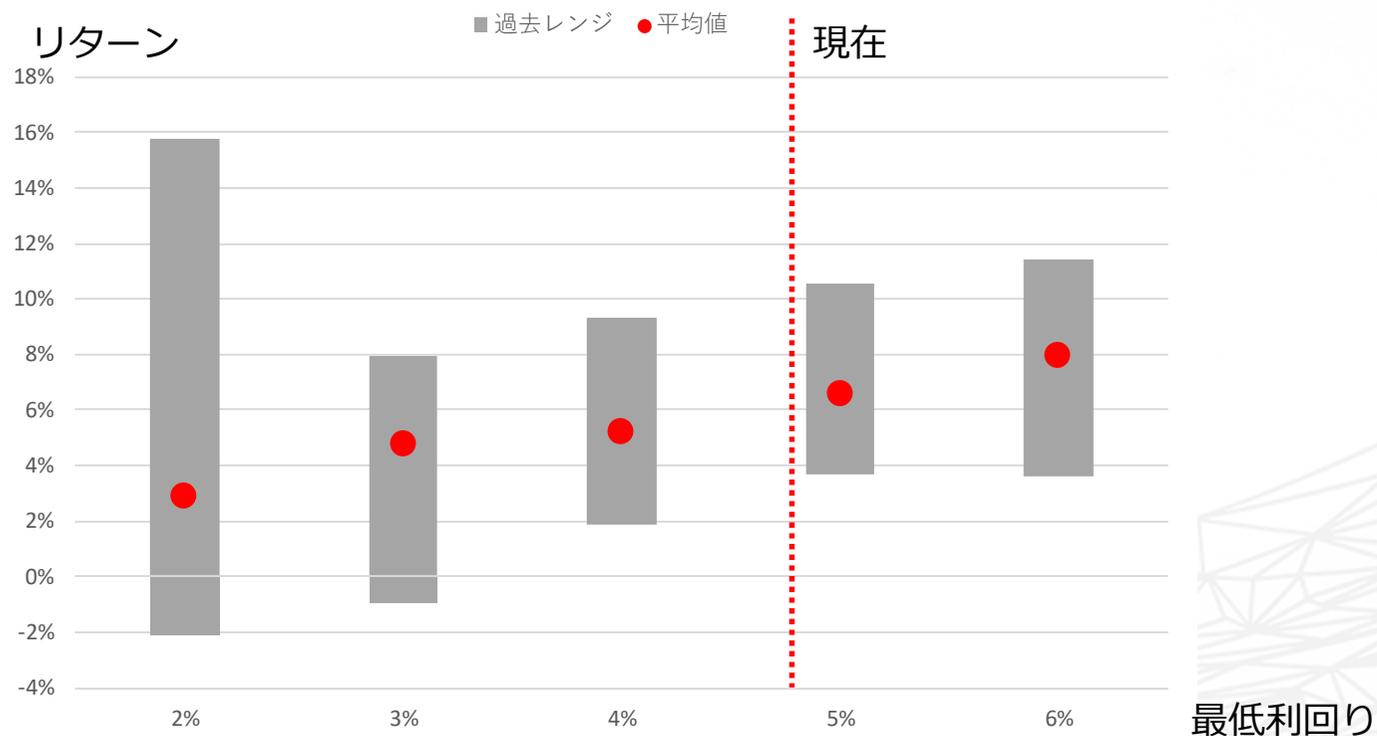
SP500指数益利回り（黒）と社債最低利回り（黄）の格差は縮小



出典: Bloomberg

# 債券利回りに相対妙味②

米社債指数の3年リターン（最低利回り別）

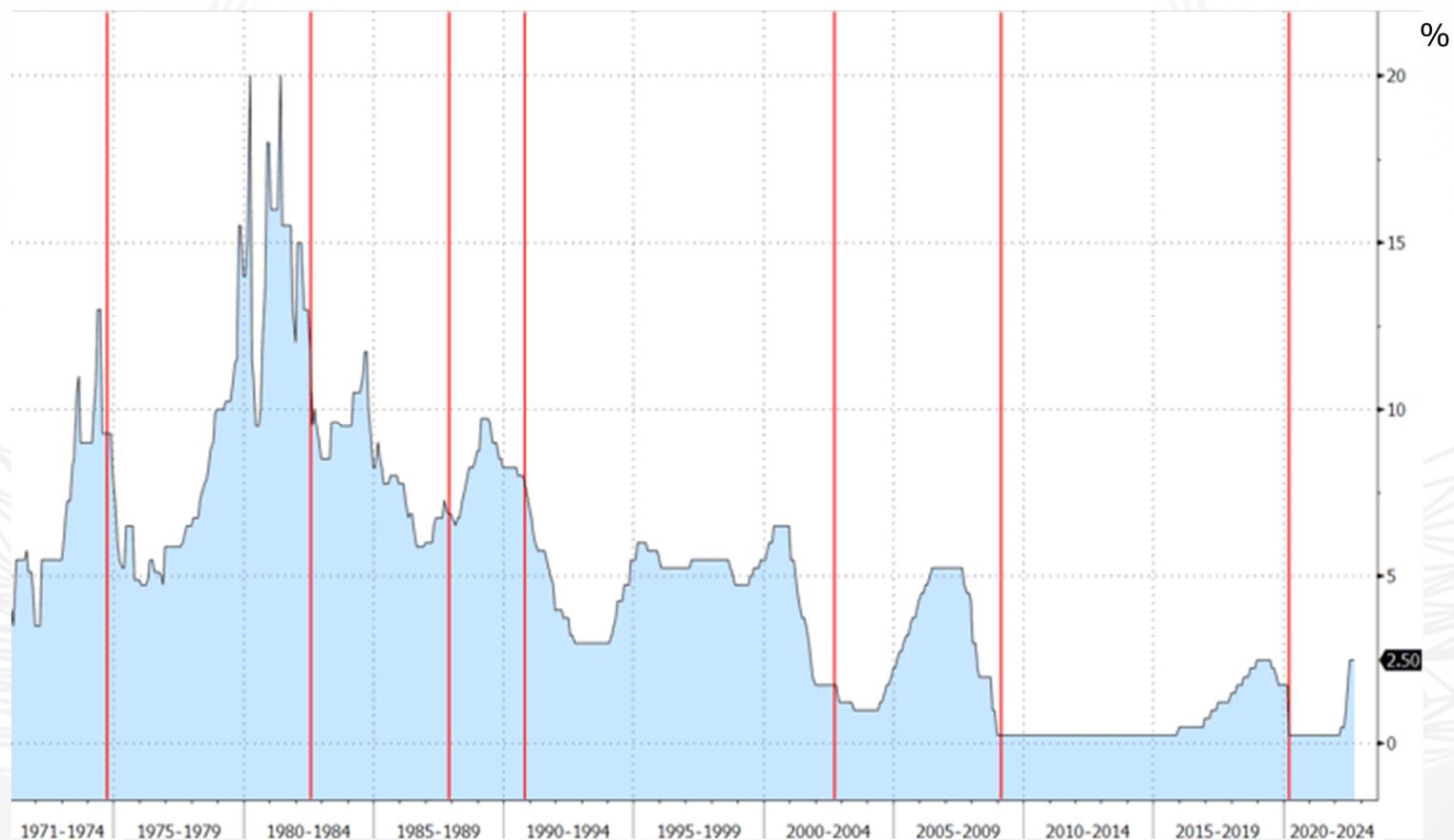


3年リターンは年率に換算して表示

出典: Bloomberg

# 歴史的には株式市場のボトムは利下げ局面に

FF金利（黒）と株式市場のボトム（赤）



出典: Bloomberg

## ■ マネックス証券からのお取引に関する重要事項

本セミナーでは、セミナーでご紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。マネックス証券株式会社および説明者は、セミナーおよび関連資料等の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、保証するものではありません。情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。

提供する情報等は作成時または提供時現在のものであり、今後予告なしに変更・削除されることがございます。当社および説明者はセミナーおよび関連資料等の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。

銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。なお、セミナーおよび関連資料等は当社および情報提供元の事前の書面による了解なしに複製・配布することはできません。記載内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。

**マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第165号**

**加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会、  
一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本暗号資産取引業協会、  
一般社団法人 日本投資顧問業協会**

当社は、本書の内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。

提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更または削除されることがございます。当社は本書の内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。本書の内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。内容に関するご質問・ご照会等にはお応え致しかねますので、あらかじめご容赦ください。



マネックス証券株式会社

〒107-6025 東京都港区赤坂1-12-32 アーク森ビル25階  
<https://www.monex.co.jp/>

Copyright © Monex, Inc. All Rights Reserved.