



RBC BlueBay
Asset Management

デュレーションの重要性



ニール・メータ
ポートフォリオ・マネジャー

2026年2月

債券投資においてデュレーションを積み増すときに考慮すべきことは

債券投資において、デュレーション（金利リスク）を保有することは、「金利サイクルの転換点のマネージ」、「インカム/キャリアの獲得」、「資産クラス分散」、「景気後退へのプロテクション」など多くの点から理に合うものです。

問題は債券を持つか否かではなく、「どの程度保有するか」または「どのような形で保有するか」ということです。つまり投資家は、イールドカーブ上のどのデュレーションが、あるいは、どの地域が最も優れたリスク/リターンを提供するかを問う必要があります。

まずは金利自体の方向性

中央銀行が金融引き締めサイクルのピークに近づく、あるいは到達する局面では、債券はデュレーションの観点から優れたリターンをもたらします。

当社では「英国」と「日本」がこの点で際立っていると考えており、市場の織り込み以上の「ディスインフレの力」が、イングランド銀行（BoE）と日本銀行（日銀）からよりハト派的な反応を引き出すと考えています。

英国：労働市場が軟化しており、ディスインフレ圧力が強まりつつあります。また、金融政策委員会（MPC）の主要メンバーは「*not welcome unemployment*（失業を歓迎しない/バイリー総裁）」であるため、当社ではBoEは今年3回利下げを行うと見ています。これは英国債のリターンにとって追い風となりえます。

日本：また、日銀は依然として利上げサイクルにあります。市場は2026年末までに追加で0.5%の利上げがあることを織り込んでいます。これにより、日本の10年債利回りは2%を超え、1998年以来の水準となりました。しかし、足元ではインフレは落ち着きが見られ、高市政権が米などの食料インフレを和らげることに熱心であることを踏まえれば、大きく売り込まれた長期金利はこの先魅力的なリターンを提供するでしょう。

また、両国とも（ほかの先進国もそうですが）実質金利がプラス圏となっており、インフレに対するプロテクションを提供していることにも注目に値します。

そしてインカム：安定したキャリアとロールダウン

コロナ・パンデミック以降、債券には高いインフレ・プレミアムが織り込まれました。これによりグローバルにイールドカーブはスティープ化し、米10年債利回りは4%超、独10年債利回りは2.5%超と、リーマンショック前の世界へと戻りつつあります。

加えて過去のサイクルに比べれば、イールドカーブはまだフラットし過ぎていると見ており、この先一段のキャリア・ダイナミクスを提供するものと考えています。

皮肉なことにデフレーションは景気後退の始まりに恩恵

債券はリスクオフおよび景気後退時の主要なヘッジであり続けると考えています。

中央銀行がソフトランディングという難しい舵取りを迫られる中、地政学リスクは高止まりしており、多くの資産クラスのバリュエーションは「タイトなスプレッド」や「高PER」など、割高になっています。

図表 1：シナリオ別トータルリターン

-10年債（クーポン3% / デフレーション8年 / レポ2%）を1年間保有した場合 -

| Scenario | Rate Change | Carry | Roll | Duration | Convexity | Total Return |
|-------------------|-------------|-------|-------|----------|-----------|--------------|
| Rates Up +100bp | 1.00% | 1.00% | 0.20% | -8.00% | 0.40% | -6.40% |
| Rates Up +50bp | 0.50% | 1.00% | 0.20% | -4.00% | 0.10% | -2.70% |
| Base Case | 0.00% | 1.00% | 0.20% | 0.00% | 0.00% | 1.20% |
| Rates Down -50bp | -0.50% | 1.00% | 0.20% | 4.00% | 0.10% | 5.30% |
| Rates Down -100bp | -1.00% | 1.00% | 0.20% | 8.00% | 0.40% | 9.60% |

出所: RBC GAM, 2026年2月時点

クレジットの混乱リスクも高まっている中で、状況が急変した際に、債券は錨（アンカー）の役割を果たすでしょう。実際、過去のブラックスワンのようなイベントの際には、デフレーションは大きくアウトパフォーマンスしてきました。

これはシンプルなシナリオで示すことができます。図表 1 は、金利シナリオ別の債券投資のトータルリターンですが、債券が金利上昇のマイナスを緩やかにするための耐性を持ちつつも、金利低下局面では大きなアップサイドを得られることを示しています。

これはまさしくコンバクシティ効果であり、長期債はプラスのコンバクシティを持つため、利回りが低下した際には投資家の利益を加速させる一方、利回りが上昇した際には損失を一定程度抑制します。特に金利変動が激しい足元のような環境では、コンバクシティは非常に有用でしょう。

RBCブルーベイとデフレーション

政策や政治の変化によりマーケットがどのように動くのか、とりわけ金利にどのような影響を与えるのかに関する深い理解が、当社の競争優位性の鍵となっています。

不確実なマクロ環境が続く中、当社にとってデフレーションはダイナミックで進化し続ける債券市場の重要なツールであり続けています。

ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

| (年率、税抜き) | 債券戦略 | | | | 株式戦略 |
|------------|-------|-------------|----------|----------|-------|
| | ヘッジ戦略 | トータル・リターン戦略 | 絶対リターン戦略 | プライベート戦略 | |
| 運用管理報酬（上限） | 0.70% | 1.30% | 1.30% | 1.55% | 1.00% |
| 成功報酬（上限） | - | 20.00% | 20.00% | 20.00% | - |

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上



RBC BlueBay
Asset Management