

# 日本国債への投資、モルガン運用部門幹部「いったん中立、政策見極め」

2026/02/20 14:29 日本経済新聞電子版 1780文字

日本政府の「責任ある積極財政」や米連邦準備理事会（FRB）の議長交代で債券市場の行方が不透明になっている。米モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントで債券運用チームを統括し日本国債にも投資するビシャル・カンドウジャ氏に見通しを聞いた。

——日本国債への投資スタンスは。

「日銀の利上げにより長短金利差が縮小すると見込み、昨年までは（イールドカーブ＝利回り曲線の短いゾーンと長いゾーンの利回り縮小を見込んだ）フラットナー戦略を取っていた。ただ現在ではポジションを解消した」

「現状では将来の確信度が大幅に低下しており、財政・金融政策の方向性が明確になるのを待つ必要がある。4～6週間で状況が明確化すると見ており、それに基づいてポジションを構築していく方針だ」

「追加的な財政支出により予想より早くインフレが加速する可能性がある。それが日銀に予想より早い行動を促すかもしれない。現在、市場は6カ月ごとの利上げを織り込んでいるが、前倒しになるかもしれない」

——高市早苗政権の財政政策ではどの点に注目していますか。

「グローバルな債券投資家としては、何よりもまず明確さを求めている。把握したいのは消費税減税の行方だ。それが対国内総生産（GDP）の債務比率にどう影響するか、国債発行計画は変わるのか、新たなタイプの債券を発行するのか、発行する国債の期間はどうなるのか、債務の平均満期は何年か、そして日銀の反応はどうなるのか、といった点だ」

——FRBのウォーシュ次期議長についてはどう見えていますか。

「短期金利についてはハト派的、長期金利についてはタカ派的だろう。彼は市場変動に対してバランスシートを活用する傾向が前任者たちよりも弱く、（市場を金融緩和で支える）FRBブットはあまり期待できないだろう。既に6兆ドル（約900兆円）という膨大なバランスシートを抱えているためだ」

「10年物国債利回りはレンジ相場が続くと見ている。3.75～4.25%が想定範囲だ。我々は2つのパターンを想定している。人工知能（AI）が生産性を押し上げ大規模な人員削減が発生する場合、現在の経済動向が続けば4～6回の利下げが実施される可能性がある」

「一方で利下げゼロの可能性も排除できない。現時点では米国経済に利下げの必要性は見られず、成長は堅調だ。少なくともデータ上ではインフレが完全に収束したとは言えない。現在の2～3回の利下げという市場の織り込みは、その両方を織り込んでいるからこそその水準と言える」



モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントのビシャル・カンドウジャ氏

——現時点で有望だと考える投資先は。

「過去20年でベンチマークの構成が劇的に変化した。債務発行量が増加した国や企業の割合が高まったためだ。多くの投資家が投資対象とする米国総合（US Aggregate）という主要ベンチマークでは、米国債の比率は2007年比で倍増し、現在では約48%を占めている」

「ベンチマークが価値や魅力の低い債券で肥大化する中で、欧州社債など規模は小さいが独自性がありファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）が堅調な投資機会は無視されがちだ。だから、こうした活発な市場と分散投資の機会を捉えられるグローバルで柔軟な戦略が極めて重要になる」

「現時点でグローバル企業のバランスシートは極めて堅調で非常に強い。欧州の投資適格債やハイイールド債、米国のハイイールド債のいずれを取っても、過去20年で最も強いバランスシートと言える。投資適格級やハイイールドに値しない多くの企業がプライベートクレジットなどの資本構造の他の部分に移行した。クレジット市場ははるかにクリーンになった」

——今後のリスクについてはどう考えますか。

「投資家が認識すべき市場リスクの一つは、資産バブルだ。数週間前の金や銀の事例が示すように、レバレッジを伴う形でバブルが膨張すると、崩壊した場合に債券や株式など他の資産クラスでの強制売却が発生する。ビットコインでも貴金属でもテクノロジー株でも、資産バブルの兆候が見え始めるとボラティリティーが上昇しかねない」

（聞き手は佐伯遼）

Vishal Khanduja 2005年に運用業界でのキャリアを開始し、12年カルバート・インベストメント・マネジメント入社、同社の買収などにより21年モルガン・スタンレー入社。アイオワ大ティッピー経営大学院で経営学修士号（MBA）取得

---

許諾番号NK002048 日本経済新聞社が記事利用を許諾しています。

本サービスで提供される記事、写真、図表、見出しその他の情報（以下「情報」）の著作権その他の知的財産権は、その情報提供者に帰属します。

本サービスで提供される情報の無断転載を禁止します。

本サービスは、方法の如何、有償無償を問わず、契約者以外の第三者に利用させることはできません。

Copyrights © 日本経済新聞社 Nikkei Inc. All Rights Reserved.