

ハイブリッド証券：2025年におけるアウトパフォーマンスと魅力的な投資機会

ハイブリッド証券は、相対的に高いインカム水準を提供し、一部の投資家にとっては税制上のメリットもあるため、足元の債券投資を取り巻く市場環境において魅力的な選択肢となる可能性

2025年11月

要旨：

- 年初来のハイブリッド証券の力強いパフォーマンスは債券クラス全体を牽引しており、中央銀行による利下げを受けて、投資家のクレジットの質、デュレーションおよび利回りを追求するニーズによって更なる恩恵を受ける可能性があるとの見方
- ハイブリッド証券は、投資適格の格付けを有する資産クラスの中では最も高水準のインカムを提供しており、米国投資家に限定されるものの、その適格配当所得を通じて税制上でのメリットをもたらしている。源泉税控除後ベースでのパフォーマンスは、しばしば米国地方債やハイ・イールド債をアウトパフォームする傾向
- 規制産業で且つ信用力の高い発行体によって発行されているハイブリッド証券は、多くは金利およびクレジット・リスクに対してディフェンシブな証券構造を有し、また他のクレジット債との重複も少ないため、債券ポートフォリオを構成する中核的な資産クラスであると考え

こんにちは。コーヘン&スティアーズのリールをご覧ください、ありがとうございます。本日は、足元のマクロ経済動向を踏まえ、ハイブリッド証券に対する見通しについて簡単にご紹介いたします。2025年9月末現在、年初来ベースでハイブリッド証券は債券クラスの中で最も良好なパフォーマンスを発揮しております。FRBが利下げサイクルに移行するなか、ハイブリッド証券は投資家のクレジットの質、デュレーションおよび高い利回りを追求するニーズの回復による恩恵を享受するとみています。

ハイブリッド証券は、投資適格の格付けを有する資産クラスの中では最も高いインカム水準を提供し、高いクレジットの質を有する債券クラスへの投資を通じて、株式に類似したリターンを獲得できる可能性のある資産クラスでもあります。また、ハイブリッド証券が提供するインカム水準は、経済成長の鈍化を背景とした信用リスクが高まる局面において、債券ポートフォリオ全体のクッションとしての役割を果たすことも考えられます。さらに、ハイブリッド証券の適格配当所得は米国の投資家にとっては税制上のメリットをもたらしており、源泉税控除後ベースでは米国地方債やハイ・イールド債よりも高いトータル・リターンを提供する可能性が高いと考えます。

クレジット・スプレッドが歴史的にタイトな水準にある市場環境において、ハイブリッド証券のクレジット・スプレッドは、規制産業である発行体（主に銀行、保険会社や公益事業者）の強固なバランスシートによって下支えされています。これらのセクターのクレジットの質は非常に高く、財務安定性を維持・促進するために当局の規制監督の対象となっています。これは間接的にクレジット投資家をサポートする材料となっており、資産クラスとしてディフェンシブな特性をもたらしています。足元の発行市場では、公益事業者によるハイブリッド証券の新規発行が増加しており、6%程度の利回りを提供するとともに、金利およびクレジット・リスクに対してディフェンシブな証券構造を有していることが投資家の関心を集めています。

足元の信用サイクルにおいて、且つクレジット・スプレッドが相対的にタイトな状況のなか、投資家はクレジットの質の高い発行体が発行する資本構造上の弁済順位が相対的に下位にある証券への選別的な投資を通じて、そこから得られる付加価値が追加的なリターンを獲得を可能にしています。また、ハイブリッド証券は投資適格社債やハイ・イールド債とのセクター重複が少なく、プライベート・クレジットよりも流動性と透明性が高いため、債券ポートフォリオの分散投資の観点において、補完的で且つ高利回りを提供する中核的な資産クラスとして機能すると考えます。

ご視聴いただき、誠にありがとうございました。

指数定義 / 重要な開示事項

投資家は本資料に記載された指数に直接投資することはできません。また、指数のパフォーマンスは運用報酬、諸費用、または税金を反映しておりません。また、本資料に記載された市場予測が実現することを保証するものではありません。本資料は特定の時点での市場環境に関するものであり、投資アドバイスとして依拠すべきではありません。また、特定の証券や投資の売買を推奨するものではなく、いかなる投資のパフォーマンスも予測または描写するものではありません。本資料は受託者として提供 するものではなく、いかなる投資方針や投資戦略も推奨するものではなく、投資家が有する特定の目的や状況を考慮したものではありません。本資料に記載された情報は正確であると考えていますが、その網羅性を表明するものではなく、投資の適切性を判断する唯一の情報源として依拠すべきではありません。個別の状況に関しては、事前に投資、税務または法務の専門家にご相談ください。記載されている見解や意見は、ブローカーディーラーまたはその関係者のものとは限りません。記載された内容はいずれも、ブローカーディーラーの方針、手続、規則またはガイドラインに優先、またはそれらを回避することを認めるものとして捉えられるべきではありません。

ハイブリッド証券への投資に関するリスク：ハイブリッド証券戦略への投資は、投資した元本全額を失う可能性があるなど、投資リスクを伴います。これらの有価証券の価値は、他の投資と同様に、急激かつ予測不可能に大きく変動する可能性があります。当社のハイブリッド証券戦略は、投資適格未満の有価証券およびアドバイザーが投資適格未満と判断した未格付け有価証券に投資する場合があります。投資不適格証券または同等の未格付け証券は一般的に、高格付けの証券に比べ、価格の変動が大きく、元本を割り込むリスクがあり、また、経済や競合する業界の現実または事実上の悪条件の影響をより受けやすい可能性があります。当戦略のベンチマークには、投資適格未満の有価証券は含まれていません。

偶発転換社債証券（CoCo債）：CoCo債は、損失を吸収する特性が組み込まれた債券またはハイブリッド証券で、例えば発行体の資本比率が一定の水準を下回った場合など、特定の状況下で、発行体の普通株式に強制転換されます。CoCo債が強制転換されるような状況下にある発行体では普通株式に配当が支払われない場合もあるため、そのような CoCo債を保有する投資家はインカム利率がゼロになる可能性があるほか、転換によって弁済順位がさらに下がり、倒産時の投資家の立場が悪化する場合があります。そのような状況下で価値や元本の削減が行われるCoCo債もあります。また、CoCo債の多くはハイ・イールド債とみなされているため、投資適格未満の証券への投資リスクが伴います。

デュレーションリスク：デュレーションとは、固定利付証券またはハイブリッド証券の平均残存期間を数学的に計算したもので、金利（または利回り）の変動に対する証券の価格リスクの指標となります。デュレーションの長い証券は、デュレーションの短い証券に比べて、金利（または利回り）の変動に対してより敏感に反応する傾向があります。デュレーションは、満期までの期間に加え、金利の潜在的な変化、および証券のクーポン支払い、利回り、価格、額面、コール機能などを考慮する点で満期とは異なります。有価証券のデュレーションは、市場要因や満期までの時間の変化により、時間の経過とともに変化することが予想されます。

コーヘン&ステアーズ・ジャパン株式会社は、投資運用業者として関東財務局に登録しており（関東財務局長（金商）第 3157 号）、一般社団法人 日本投資顧問業協会に加入しています。

4962525