

2020年春の5つの投資テーマ



溜 学 (たまる まなぶ)、CFA
ベアリングス・ジャパン株式会社
マネジング・ディレクター
執行役員運用本部長

新型コロナウイルスの感染拡大を受けた危機を乗り越えるべく各国政府および中央銀行はかつてない大胆な政策を打ち出しています。先行きについては予断を許す状況では無いものの、国境を越えた社会の連帯、協調の機運の高まりは勇気づけられます。市場は徐々に落ち着きを取り戻しつつありますが、3月に見られた極端なリスク削減の動きはリーマンショック以来の市場の乱高下を招きました。市場参加者の不安心理の高まりが投資機会を生み出すことは経験則的によく知られている事です。これを踏まえ、2020年春の5つのベアリングス・インサイト（グローバル債券投資戦略の5つの柱）をお示ししたいと思います。

① どこでもQE：世界の日本化は進む

米連邦準備制度理事会（FRB）は、3月の緊急利下げに続き断続的に金融緩和策を打ち出し、資産買い入れの量の拡大とともに、投資適格未満の社債、ローンにまで買い入れ資産の幅を拡張しています。この動きに各国中央銀行も共鳴し、非伝統的な政策とされた日本銀行のお家芸とも言うべき量的緩和が世界標準になっています。新型コロナウイルスの感染拡大による供給制約、需要消滅の影響を最小限とするべく、各国中央銀行は非伝統的な政策を続けるものと見られます。

日本の経験から、現状の世界的な低金利は長期化が見込まれます。長期金利の上昇要因は、政府支出拡大に伴う財政リスクへの懸念や新型コロナウイルスの感染拡大ペースが鈍化した後の金融緩和解除への期待などが挙げられますが、景気の落ち込みを最小限にとどめたい中央銀行の繰り出す様々な政策に圧倒され、金利は上がりにくい展開が続くものと予想します。2020年度前半の米国10年国債利回りは0.3%～1.1%のレンジを予想します。

② カナダに注目：原油安の打撃

世界的な低金利が続くと見込まれる中、どの国の債券に投資すべきか。金利低下余地が相対的に大きく、国内経済のダメージ極小化のために低金利維持の動機が強い国が対象になります。世界的な貿易量の縮小、資源材料価格の下落、これらの複合要因は相対的に小国で、外国への経済開放度が高い国にとって打撃になると考えられます。

新型コロナウイルスの感染拡大、世界的な貿易縮小、資源材料価格の低迷、米国の景気後退の影響や交易条件の悪化などを考慮すると、先進国の中でもカナダの低金利は長引くものと見られます。カナダ自体の良好な財政状況や更なる政策対応余地の大きさを鑑み、債券投資の配分先としてカナダは最重要市場と考えます。

③ 地方債は魅力満載：中央銀行の買い物がごへ

「キャッシュ・イズ・キング」、リスク回避が優勢となった3月の乱高下する市場のキーワードになりました。リスク回避の動きの中で、オーストラリアやカナダでは州政府の発行する地方債の価格は国債に対して大きく出遅れました。これらの地方債の堅固な財政規律を鑑みると、「売り叩かれている」と言えるまで割安になったと見ています。また、各国中央銀行が資産買い入れ策の質、量の両面で大規模な策を打ち出していることも見逃せません。中央銀行の資産買い入れが国債以外にも拡大する中、カナダやオーストラリア、ニュージーランドの地方債がその買い入れ対象に浮かび上がり、国債に対する利回り格差が縮小する展開を予想します。また、日本でも国債がマイナス金利水準まで買われていく中、プラスの利回りが維持されている国内地方債は一定の投資魅力を維持しているものと考えます。

④時間を味方に：スマートに沈静化を待つ

各国中央銀行は雇用やインフレ率が回復するまでの間は低金利政策を継続することを表明しています。ニュージーランドの中央銀行は3月に0.75%の利下げを実施し、政策金利を0.25%に引き下げた際に、最低1年間は政策金利を引き上げないことを明示しました。

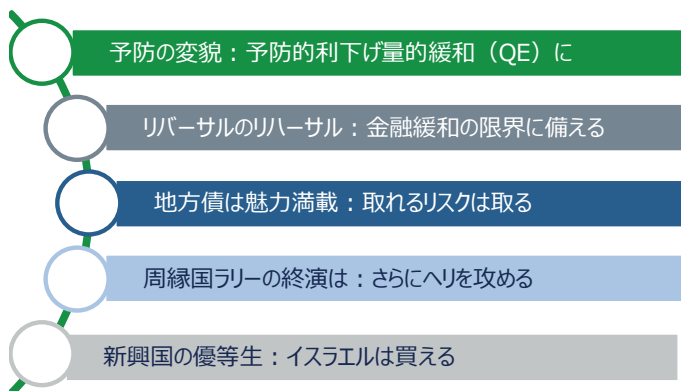
市場ボラティリティが高まる中、売り買いのタイミングを常に的確に捉えるのは難しいものの、中央銀行が一定の期間にわたって短期金利を低位に安定させる前提では、キャリー、ロールダウンといった時間経過とともに利息収入と債券価格の上昇益を狙う戦略の有効性は高いものと考えます。ポーランドやニュージーランドといったキャリー、ロールダウン収益の期待値の高い市場の投資妙味は大きいものと見ています。

⑤慎重ながら楽観：10年に一度の機会を吟味

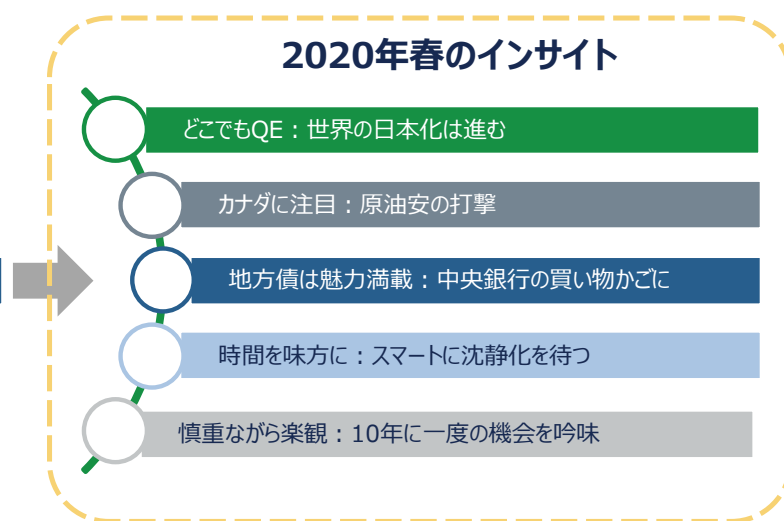
2008年のリーマンショック以来の市場の急変動の中、足許では通常時であれば安全資産と位置付けられる資産にも売り叩きが生じています。利払いに対する政府保証が付いた債券までもが値を下げていきました。一方、このような状況だからこそ浮き彫りになる投資機会は見逃せません。政府保証債、信用力が国に準ずる地方債、政府機関債を筆頭に国債でありながら流動性の観点から割安化が進行した物価連動国債、新興国債券など、まさに10年に一度の投資機会を吟味していきたいと思えます。中央銀行の流動性供給は、売られ過ぎた債券の価格修正の追い風になるものと考えます。

新興国債券や非国債のセクター戦略では、慎重ながらも楽観姿勢を持ち、投資機会を探っていきます。新興国では、経常収支の安定や独自の外貨獲得手段等を鑑み、売られ過ぎたものに価格修正の投資機会があるかを慎重に探る方針です。

2019年秋のインサイト



2020年春のインサイト



ベアリングス・ジャパン株式会社

〒104-0031
東京都中央区京橋2-2-1
京橋エドグラン7階
TEL：03-4565-1000
FAX：03-4565-1047
www.barings.com

金融商品取引業者：
関東財務局長（金商）第396号
加入協会：
一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

当資料は、ベアリングス・ジャパン株式会社（以下、「当社」）が金融市場動向に関する情報提供を目的に作成した資料で、法令に基づく開示書類あるいは勧誘に関する資料ではありません。当資料は、当社が信頼できる情報源から得た情報等に基づき作成していますが、内容の正確性あるいは完全性を保証するものではありません。当資料に掲載した運用状況に関するグラフ、数値その他の情報は過去の一時点のものであり、将来の運用成果等を予測あるいは保証するものではありません。なお、事前の承諾なく掲載した見解、予想、資料等を複製、転用等することはお断りします。

Date Complied（東京）：2020年4月15日
Ref No. M20202Q08