

2020年秋の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

「ゼロ金利制約」と呼ばれるゼロ以下に金利を下げることに伴う困難さは、もはや日本特有のものではなくなりました。ウィズ・コロナの新たな生活様式がもたらす新状態と同様に、「ゼロ金利制約」に挑戦する各国中央銀行が繰り出す異例の政策も、徐々に経済活動に欠かせないニューノーマルとなっています。財政当局との連携による経済再開の動きが進行し、2020年春先の感染急拡大時の混乱は収まりつつあるものの、コロナ前への原状回復には時間を要するものと見られます。これを踏まえ、2020年秋の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金利低下ドミノ：ガイダンスの効果

米国では、ゼロ金利政策を長期にわたって維持する政策指針（フォワードガイダンス）が導入され、ゼロ金利を解除するための条件とする物価や雇用状況の目安となるハードルも上がっています。政策金利を長期間引き上げないと明示して金融緩和の効果をも高める狙いがあるものと見られています。このようなフォワードガイダンスの強化に伴い、債券市場では短期金利から長期金利に至るまでドミノのように金利低下の連鎖が続くことが見込まれます。また、世界金融の中核となる米国の金利低下を発端とした世界各国の金利低下の蔓延も、ドミノのように広がっていくものと見られます。2020年度後半の米国10年国債利回りは0.4%~0.9%のレンジを予想します。

②CANZ：カナダ、豪州、NZに重点配分

これまでカナダの金利低下余地の大きさに注目してきた弊社ですが、その背景は、世界的な貿易量の縮小や資源材料価格の低下といった要因が、相対的に小国で外国への経済開放度が高いカナダのような国の打撃になると思われたからです。

金利低下ドミノの波が各国に押し寄せる中、世界的な貿易縮小や資源材料価格の低迷、米中対立の影響、交易条件の悪化などを考慮し、カナダ以外にもオーストラリア、ニュージーランドの低金利は長引くものと見られます。これら3ヶ国に共通する良好な財政状況や更なる政策対応余地の大きさを鑑み、カナダ、オーストラリアおよびニュージーランドに重点配分します。

③地方債は魅力満載：依然として妙味あり

フォワードガイダンスで約束された低金利の長期化は、少しでも高い利回りを求めるイールドハンティングの動きを活性化させます。中央銀行の資産買い入れが国債以外にも拡大しており、信用力の高い国債から相対的に信用力の低い債券への金利低下ドミノの進行も予想されます。

中央銀行の資産買い入れ対象となっているカナダやオーストラリア、ニュージーランドの地方債の相対的な利回り魅力は不変です。フォワードガイダンスの強化や信用力の高い国債から相対的に信用力の低い債券への金利低下ドミノの進行は、地方債の強力な支援材料となり、国債に対する利回り格差を縮小させる展開を予想します。また、日本の国内地方債についても引き続き一定程度の投資魅力が残っているものと考えます。

	対国債スプレッド (bps)
日本国内地方債	10
米ドル建てAAAスーパ・ナショナル	15
ニュージーランド地方金融公社債	25
オーストラリア州政府債	35
カナダ住宅信用公社	40
スウェーデン地方債	50
カナダ州政府債	65
米国A格社債	95
米国BBB格社債	145
米ドル建て新興国ソブリン債（投資適格）	192

※2020年9月25日現在

④時間を味方に：キャリアは大事

各国中央銀行のフォワードガイダンスの強化は債券市場の変動抑制になります。償還までの期間の長い債券の保有メリットは、相対的に高い利回り収入（キャリア収益）と、ゼロ金利に向かって傾斜するイールドカーブを転げ落ちる金利低下に伴うキャピタルゲイン（ロールダウン収益）にあります。

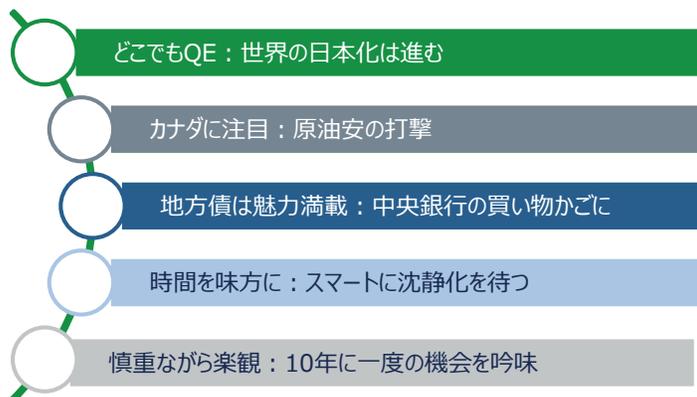
市場での売り買いのタイミングを常に的確に捉えるのは難しいものの、中央銀行が金利を低位安定させる前提では、キャリアやロールダウンといった時間経過とともに利息収入と債券価格の上昇益を狙う戦略の有効性は高いものと考えます。ポーランドやイタリア、オーストラリアといったキャリアおよびロールダウン収益の期待値の高い市場の投資妙味は大きいものと見ています。

⑤EUの東方拡大：ヨーロッパ合衆国への道のり

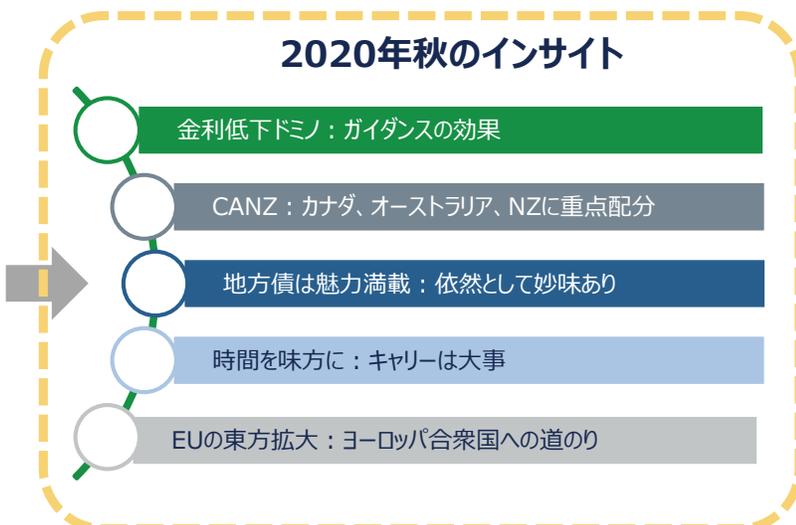
今夏の欧州復興基金の設立合意はコロナ危機がもたらした画期的な取り決めとなりました。「通貨は共有すれども、財政は共有せず」というユーロ圏の通貨統合の歴史のゲームチェンジャーとなる出来事です。欧州連合（EU）の中でもユーロ非加盟国である東欧諸国にもユーロ採用の後押しとなり、EU財源が欧州復興債の裏付けとして意識されれば、EU財政統合の機運も高まるものと予想します。

EU財政統合の機運の高まりはイタリアやスペインといったユーロ圏周縁国債券の支援材料となるだけでなく、東欧のユーロ非加盟国の債券市場の追い風にもなるものと予想します。ポーランドやチェコ、ルーマニアなどの東欧新興国債券に投資妙味があるものと見ています。

2020年春のインサイト



2020年秋のインサイト



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9月28日
Ref No. M20203Q54