

2017 2月5日~11日
第465号
©日本経済新聞社 2017
2017年 2月5日発行 (毎週日曜日発行)

日経ヴェリタス

THE NIKKEI VERITAS

アジアの成長力に投資



ABF Pan Asia Bond Index Fund

アジア国債・公債ETF

www.abf-paif.com



脱「3低」時代の運用術

成長・インフレ・金利上昇の波に乗る

岡山県内の無職男性(65)は米大統領選後、それまで見向きもしていなかった金融株の物色を始め、みずほフィナンシャルグループ(証券コード=8411)を購入した。「金利上昇が本物なら投資の発想を変えないといけない」

1年ぶり高水準に

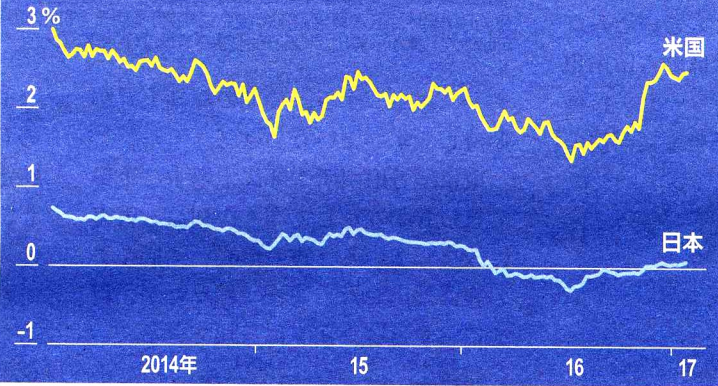
世界の景色は変わりつつある。3日午前、日本の長期金利は一時0.150%を付け、昨年1月29日以来の高水準まで急上昇した。日銀はあらかじめ決まった価格(利回り)で無制限に国債を買い取る「指し値オペ」をすぐさま実施し、上昇を抑え込んだ。長期金利をゼロ%程度に誘導する政策を続けるものの、市場には「7~9月にも目標金利の引き上げに踏み切る」(パークレイズ証券)との見方がでてきている。

世界で低金利・低インフレ・低成長の「3低」からの脱却というパラダイムシフトが起こりつつある。

「消費者や企業の経済見通しは改善している」。1日、米連邦公開市場委員会(FOMC)が出した声明文には景気判断に前向きな一文が加えられた。日銀も1月31日、2016~18年度の経済成長率見通しを上方修正した。原油高でインフレ率が上昇



日米長期金利は底打ちの兆し



し、欧州中央銀行(ECB)の量的緩和策の早期終了も意識され始めている。

世界の投資家はネクストステージに急ぐ。「債券が買われる時代は終わった。投資家は積極的に運用リスクを取る必要がある」。アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパンのシュテファン・ニクセル最高投資責任者(CIO)は強調する。

中長期トレンドを踏まえ、すでに先進国株式や商品の組み入れ比率を高めている。

UBSウェルス・マネジメントも1月末にグローバル株式の投資判断を引き上げた。グローバルCIOのマーク・ハフェル氏は「景気回復と企業利益の改善が同時に進み、世界中の株式市場は上昇を続ける」とみる。株式市場の風景も一変。マイ

ナス金利下では、債券投資の代替として医薬品や食品など「ディフェンシブ業種」に資金が向かい、日本では「ニューソブリン(新たな国債)」がもてはやされた。だが今の相場をにぎわすのは景気敏感株や金融株などかつての不人気業種だ。

そして成長率や物価が上がるなら、デフレ時代を勝ち抜いた高収益企業は一段と輝きを増す。自己資本利益率(ROE)での選別も加速しそうだ。資産効果の恩恵を受けやすいシニアの消費を取り込む銘柄群にも注目が高まる。

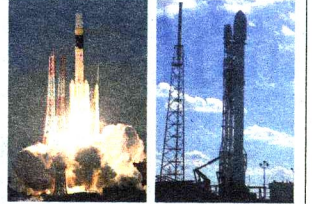
物色先が一変

一方、これまでのデフレ期に利回りを確保できると人気だった資産はリスクに転じつつある。16年11月、国内投資信託市場で海外不動産投資信託(REIT)に投資するファンドは約2年ぶりに資金流出に転じた。

代わりに物色されているのが成長時代に対応力がある資産だ。米国のエネルギー関連施設に投資するマスター・リミテッド・パートナーシップ(MLP)はその1つ。米運用大手ニューバーガー・バーマンのファンドには「個人だけでなく保険会社など機関投資家からの資金流入が加速している」(小出明弘ヴァイスプレジデント)。中小企

編集長のおすすめ

48 ビッグバン! 宇宙ビジネス



13 経営者が語る 米との向き合い方

6 日米首脳会談の行方

14 ソニー減損でも高値

47 投信にトランプ旋風

55 伊藤隆敏教授に聞く

63 「顧客本位」の本気度

7面にINDEX

業向けに変動金利で融資し、その利子などを投資家に分配する日興アセットマネジメントのファンドも人気を集める。

長らく続いた3低時代が終わりを迎え、資産間の相関関係にも変化の兆しがみえる。株価と債券価格の逆相関の関係が復活する一方、グローバルな投資家の行動の変化や日銀の上場投資信託(ETF)買いなどで「円高・株安」といった定石通りの展開が現れにくくなっている。

先週はトランプ政策の「米国第一主義」にリスクオフムードが高まる場面があった。欧州の政治リスクなどもあるが市場は次のステージに着実に進む。新たな投資戦略を探っていこう。

図2・3・4面

円高、一時112円台前半

トランプ発言・日銀政策の不透明感で

トランプ米大統領の政策運営が、世界の金融市場を揺らしている。外国為替市場では、トランプ氏のドル高けん制発言をきっかけに円高・ドル安が進行。円相場は2日に一時、1ドル=112円台前半と、約2カ月ぶり水準まで上昇した。

「中国や日本は何年も市場で通貨安誘導を繰り返して、米国はばかを見ている」。1月31日、

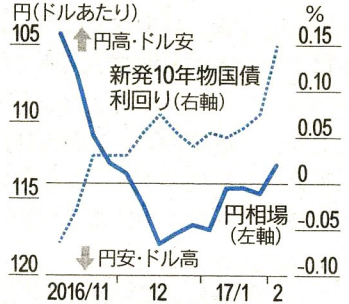
トランプ氏は日本を名指して批判した。これまでのドル高けん制発言から一歩踏み込み、ついに日本に矛先をむけた格好だ。

単なる通貨安批判にとどまらず「日本の金融政策にまで注文が付き可能性がある」(クレディ・アグリコル銀行の斎藤裕司氏)。入国制限策などを巡る不透明感も強まり、市場が描くドル高シナリオは小休止した。

トランプ氏の発言は、国内金利も経由して円相場に影響する。ここまで円高・ドル高を主導してきたのは日米金利差の拡大だった。米金利が上昇するなか、日銀が長期金利の制御を掲げ、金利差は広がり続けてきた。ところが長期金利の指標となる新発10年物国債の利回りが3日に一時、0.150%と約1年ぶり水準まで上昇(価格は下落)。

Chart of the week

円安・ドル高は小休止



日銀は、あらかじめ決めた価格で国債を買う指し値オペ(公開市場操作)に踏み切った。

トランプ氏の発言で日銀が積極的な国債購入を続けにくくなるとの見立てに、「日銀が本当

に長期金利をコントロールできるのか」という疑念も加わり「不透明感から金利が上がりやすくなっている」(大和証券の小野木啓子氏)。今後も金利上昇が続けば、円高圧力となる。

金融市場はトランプ政権の動きに、神経質な反応を続けている。米株式市場ではダウ工業株30種平均は先週、週初に入国制限策を巡る混乱が下押し材料になった一方、週末の3日には金融規制の見直し表明を受け、節目の2万ドルを回復した。「トランプ相場」はなお続いている。(南穀郎)