

今週のトピック – 2015年11月30日

今週木曜日（12月3日）の政策決定会合で、欧州中央銀行（ECB）が市場の予想通り量的緩和（QE）の拡大及び政策金利の更なる引き下げを発表すれば、今欧州で最も成長著しい資産クラスである、「マイナス金利の債券」市場にとって更なる追い風となります。

【欧州で最も成長著しい資産クラス = マイナス金利の債券】

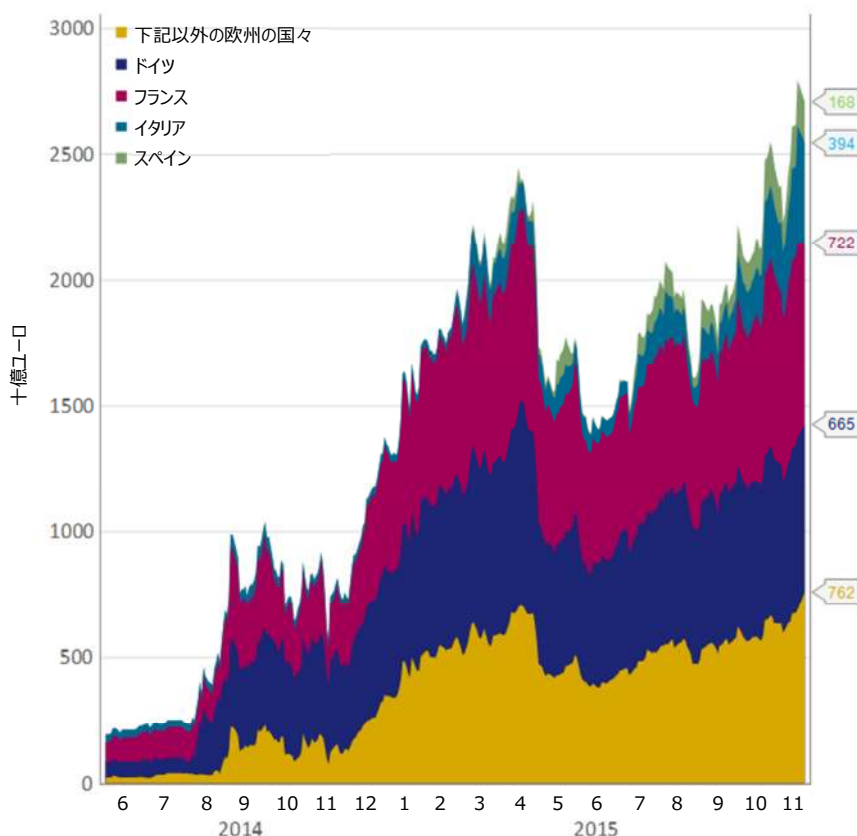
マイナス金利の債券資産は、当面に亘って欧州投資適格債市場における特徴になると見られます。ただし投資家は、このことに十分に慎重になり、注意を払うべきであると考えています。

今週のチャートでは、マイナス金利の欧州債券の残高の伸びを示しています。金利がマイナス圏にあるということは、これらの資産からの名目リターンがマイナスになることを意味し、また実質的な損失は、インフレ率がECBの目標である2%近辺に近づくにつれて大きくなることになります。2014年9月初めに、域内の銀行がECBに余剰資金を預けた場合に課される金利が▲0.20%（▲20bps）に引き下げられて以降、マイナス金利の債券の残高は5,000億ユーロから2.7兆ユーロまで膨れ上がり、欧州債券市場全体の約40%を占めるに至っています。⁽¹⁾



デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

図1. マイナス金利の欧州債券



注記：Bank of America Merrill Lynch (BofAML)及びBloombergのデータに基づく推定残高。
出所：BofAML及びBloomberg，データは2015年11月24日時点

ECB（及び欧州の他の銀行）が、金利の「下限ゼロ」の概念に挑み、債券購入プログラムを延長していくなかで、投資家の間では利回りへの需要が高まることが予想されます。ブルーベイでは、投資家はマイナス利回りの欧州国債を保有することから、海外及び域内のよりリスクの高い資産に移行する動きが加速し、これが通貨ユーロの更なる下落につながると予想しています。

更なる金融刺激策の背景として、ユーロ圏の景気回復は勢いを見せ始めているものの、ユーロ圏の実質金利を低くすることで、消費者及び企業による目下の消費及び投資を促進し、域内のデフレを食い止める狙いがあります。ブルーベイでは、欧州債務危機及びデフレ下における「流動性の罨」のリスクへの対応として、ECBは適切な措置を講じてきたと考えています。ただし、ECBが金融政策の境界を拡大していくにあたり、歪められた資本配分による金融システムの不安定性のリスクや、ECBが「近隣窮乏化政策」を行っているのではないかとの見方を、容易に退けることは出来なくなると見られます。ECBの専務理事の一人であるブノワ・クレー氏が直近発言した通り、「全ての経済が余剰資源(スラック)を輸出することで国内の困難に対応し始めたとしたら、それは根底への競争を促進するのみです」。(2)

注記：

- (1) BofAML及びBloombergのデータに基づく推定。インフレ連動及び満期1年未満の短期債を除く。国債には、国及び地方自治体、政府機関が発行する債券を含む。
- (2) 「Paradigm lost: Rethinking international adjustments」 2015年11月21日のブノワ・クレーECB理事によるスピーチより。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
関東財務局長（金商）第 1029 号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2015年11月30日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。