

このレポートはMarket Insights Program "Quarterly Perspectives US 4q 2014"を一部抜粋の上、抄訳したものです

STRATEGISTS

Dr. David P. Kelly, CFA
Managing Director
Chief Global Strategist
J.P. Morgan Funds

Anastasia Amoroso, CFA
Vice President
Global Market Strategist
J.P. Morgan Funds

Akira Kunikyo
Associate
Global Market Strategist
J.P. Morgan Funds

要旨

- 日本だけでなく欧州においても、低金利の継続が投資家の「利回り追求」への動きを押し進めています
- ECBが進める政策は、ユーロ安、金融機関による貸出増加に加え、債券の信用スプレッド縮小を促す効果があります
- 結果として、低金利の継続が呼び込む投資家の根強い「利回り追求」への動きは、ECBの政策によって促進されと考えられます

欧州でも「利回り追求」が進む

世界的な低金利の継続が呼び込む、投資家の根強い「利回り追求」への動きは、欧州においても広がっています。

こうした中、ユーロ圏では、経済成長とインフレ率の鈍化を受け、欧州中央銀行(ECB)は金融緩和策を段階的に導入しています。この金融政策の中には、将来にわたる低金利政策の維持を約束するフォワードガイダンスの強化や、金融機関の貸出拡大を支援する長期資金供給オペ(TLTRO)などが含まれており、また次の段階として、民間機関が発行する債券の買い入れ策が実施されようとしています。

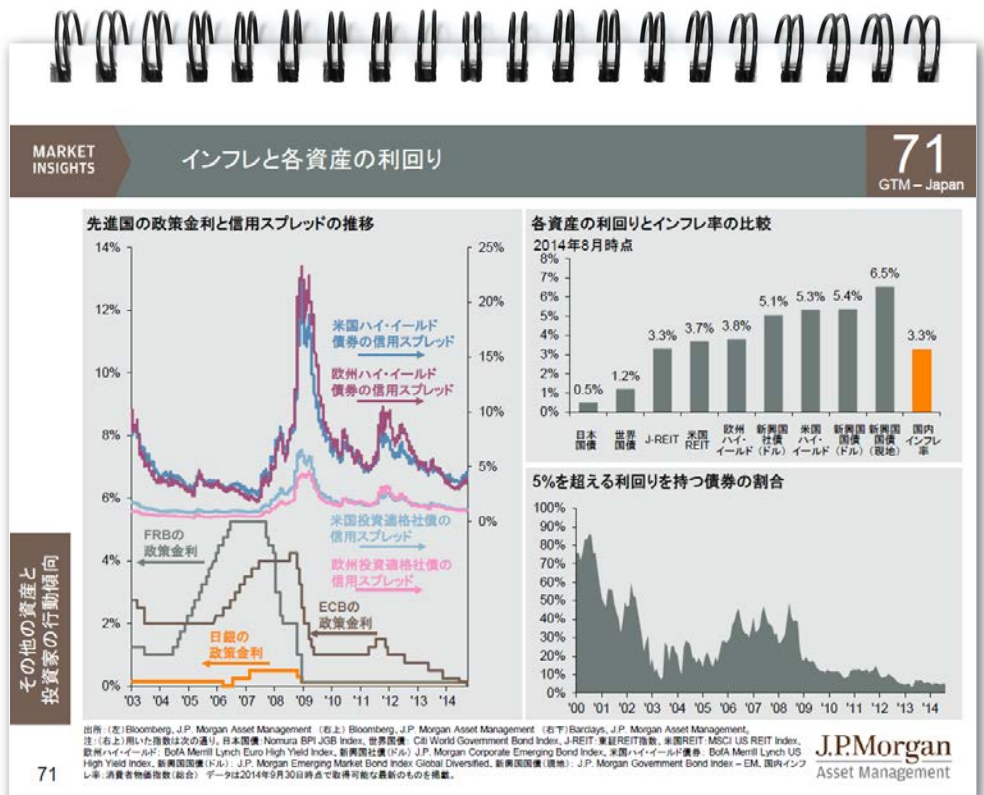
次ページの左図(「Guide to the Market –Japan」71ページ)にある通り、政策金利の引き下げやその他の政策の進展によって、欧州債券の利回りには低下が見られ、例えばドイツ5年物国債の利回りは、わずか0.11%(11月28日時点)となっています。資本の安全な逃避先となっているドイツ国債の利回りの低さを考えれば、相対的に高い利回りを持つ他の債券(例:欧州ハイ・イールド債券)は、投資家の関心をひきつけることとなります。

ECBの政策の狙い

ECBが進める政策のひとつに、金融機関の貸出拡大を支援する長期資金供給オペ(TLTRO)があります。金融機関はこの政策によってECBから低金利で資金を借り入れ、民間企業や家計への融資に用いることができます。9月から12月にかけて金融機関からの応札が順調に進んだ場合、ECBのバランスシートは最大4,000億ユーロにまで膨らむ可能性があります。日本でも見られるように、中央銀行によるバランスシートの拡大は通貨安につながる可能性があることから、ユーロ圏はユーロ安によって輸出主導の景気回復を実現する可能性があります。

そしてもう一つ重要な政策が、9月に実施を表明した民間機関が発行する債券の買い入れ策です。この政策には2つの狙いがあります。

まず、この政策においては、金融機関はECBに債券を売却し、売却代金を受け取ります。一方で、ECBはマイナス金利を導入しているため、金融機関にとっては売却代金をただ手元に残しておくだけではコストがかかります。それゆえに、金融機関はECBから受け取る売却代金を、企業や家計などへの貸出や別の債券の買い入れに積極的に回す必要に迫られ、設備投資や証券投資の活性化に繋がる可能性があります。

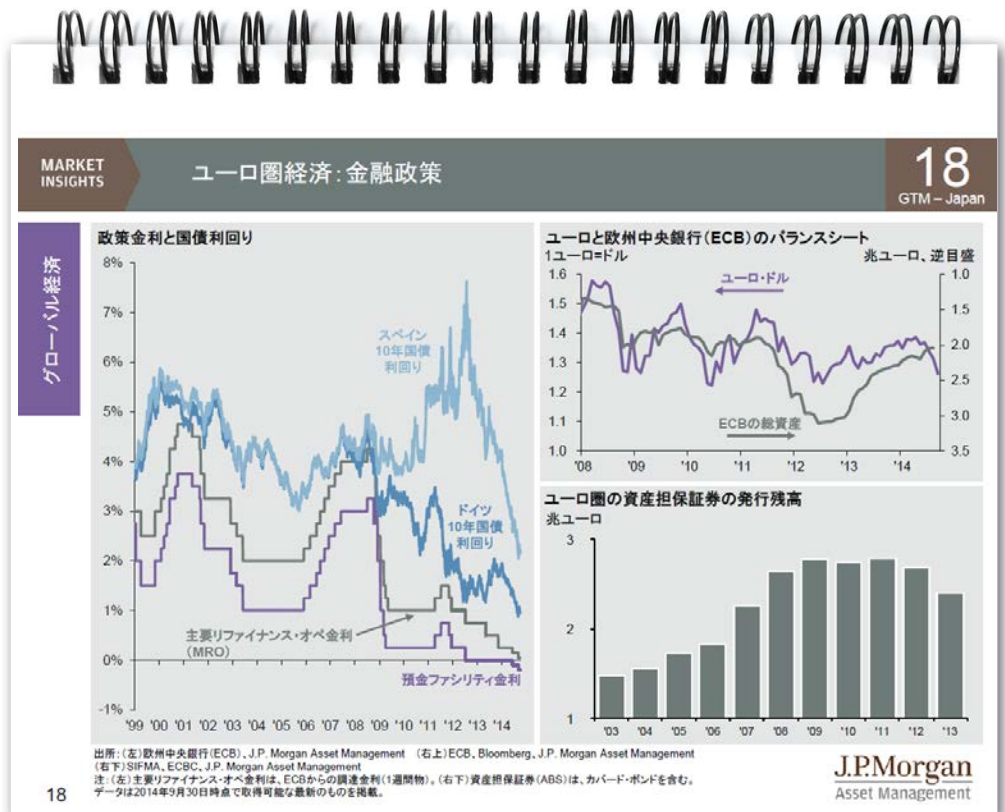


「利回り追求」の動きを促進するECB

もう一つは、ECBが金融機関から債券を買い上げていくことによって、利回りに低下圧力がかかり、信用スプレッドの縮小が促されると考えられます。これは債券のリスク・プレミアム（リスクの大きさに対して市場が期待する超過収益）の低下を意味し、ECBの買い入れ対象外の幅広い債券の利回りにも影響があるほか、株式の配当利回りにも影響を与える可能性があります。

すなわち、ECBの政策は、幅広い債券の信用スプレッド縮小や高配当株式のバリュエーション上昇に直接的につながる事が期待できるほか、一連の政策が「低インフレ」懸念の払拭に成功した場合、貸出や消費、そして雇用の拡大が期待できるため、最終的にはユーロ圏の企業利益は増加すると考えられます。

以上のように低金利の継続を背景とした投資家の根強い「利回り追求」への動きは、ECBの政策によって促進されると考えられます。



Guide to the Markets-Japan 2014年第4半期版18ページ(弊社HPよりダウンロード頂けます)

日経平均株価に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。©日本経済新聞社

本資料は、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が作成したものです。2014年12月1日時点におけるJPモルガン・アセット・マネジメントの見通しを含んでおり、将来予告なく変更されることがあります。「JPモルガン・アセット・マネジメント」は、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。

過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。本資料に記載のすべての予測は例示目的であり、投資の助言や推奨を目的とするものではありません。意見または推計、予測、金融市場のトレンドに係る記載は、作成時点の市場環境下での我々の判断に基づいており、将来予告なく変更される場合があります。記載された情報の正確性および完全性を保証するものではありません。本資料はいかなる金融商品の売買も推奨するものではありません。見通しや投資戦略はすべての投資家に適合するものではありません。特定の証券、資産クラス、金融市場に関する記載は例示を目的とするものであり、これらの推奨または投資、商品、会計、法務、税務に係る助言を目的とするものではありません。JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループはこれらに関して責任を負うものではありません。記載された見通しはJPモルガン・アセット・マネジメントによるものであり、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループの他のグループ会社または他の部門の意見を必ずしも反映していません。

「J.P.モルガン・アセット・マネジメント」は、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。本資料は、以下のグループ会社により発行されたものです。

香港：証券先物委員会の監督下にあるJFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア)リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア)リミテッド、インド：証券取引委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント・インディア・プライベート・リミテッド、シンガポール：金融管理局の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール)リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール)プライベート・リミテッド、台湾：金融監督管理委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(台湾)リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾)リミテッド、日本：金融庁の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第330号 加入協会：日本証券業協会、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)、韓国：金融委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(コリア)カンパニー・リミテッド(韓国預金保険公社による保護はありません)、オーストラリア：証券投資委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア)リミテッド(ABN55143832080)(AFSL376919)(Corporation Act 2001(Cth)第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)

本資料は、配布される国・地域の法令や規則によって、受取人が他者に転送したり、他者に見せたりすることはできない場合があります。

投資にはリスクが伴います。投資資産の価値および得られるインカム収入は上下するため、投資家の投資元本が確保されるものではありません。投資判断する際は、ご自身で調査、評価するか、もしくは投資助言を受けるようにしてください。本資料が配布され、投資判断を行う国・地域で適用される法令諸規則に従う責任は受取人ご自身にあります。