

GCI Global View

2010年8月9日

【目次】

● 欧米金利市場の「日本化」	P.1
● Global Markets	
1.オーバービュー	P.4

【連絡先】

株式会社 GCI アセット・マネジメント

○住所：〒101 - 0065 東京都千代田区西神田 3 - 8 - 1

○電話番号： 03 - 3556 - 5540(代表)

○電子メール： administration@gci.jp

金融商品取引業者

関東財務局長(金商) 第 436 号

日本証券投資顧問業協会 加入

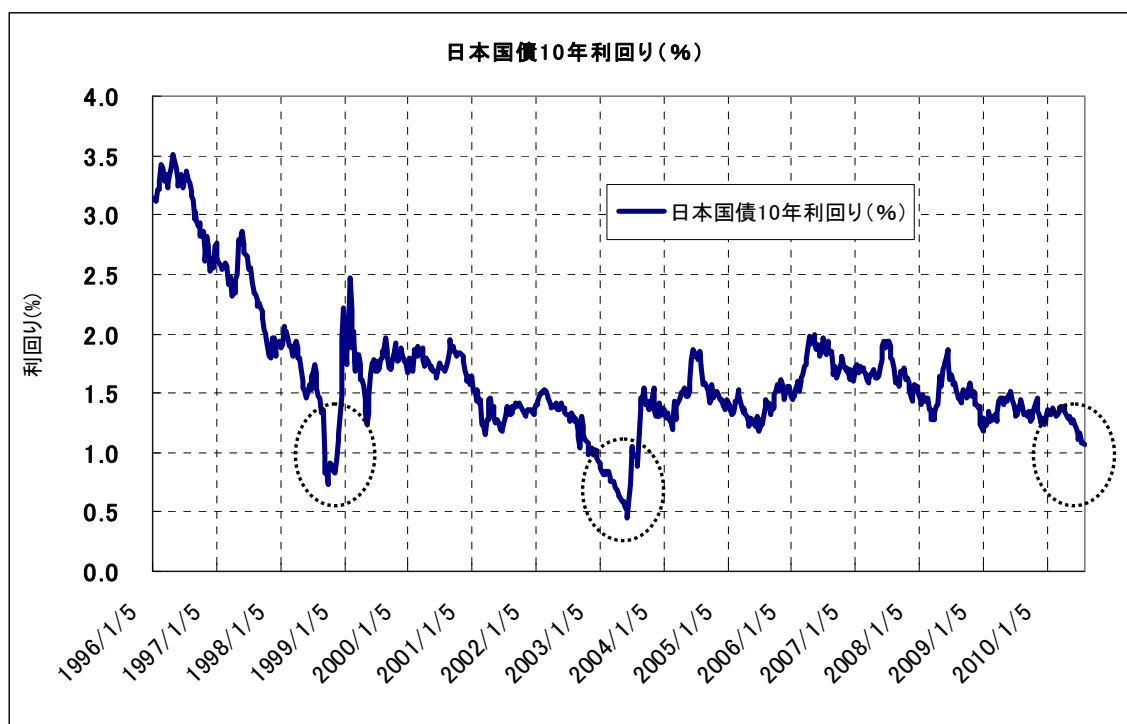
当資料は、株式会社 GCI アセット・マネジメントが情報提供を目的として作成したもので、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。当資料は、当社が信頼できると判断した情報データに基づき作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、当社が保証するものではありません。当資料における見解は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

巻頭レポート

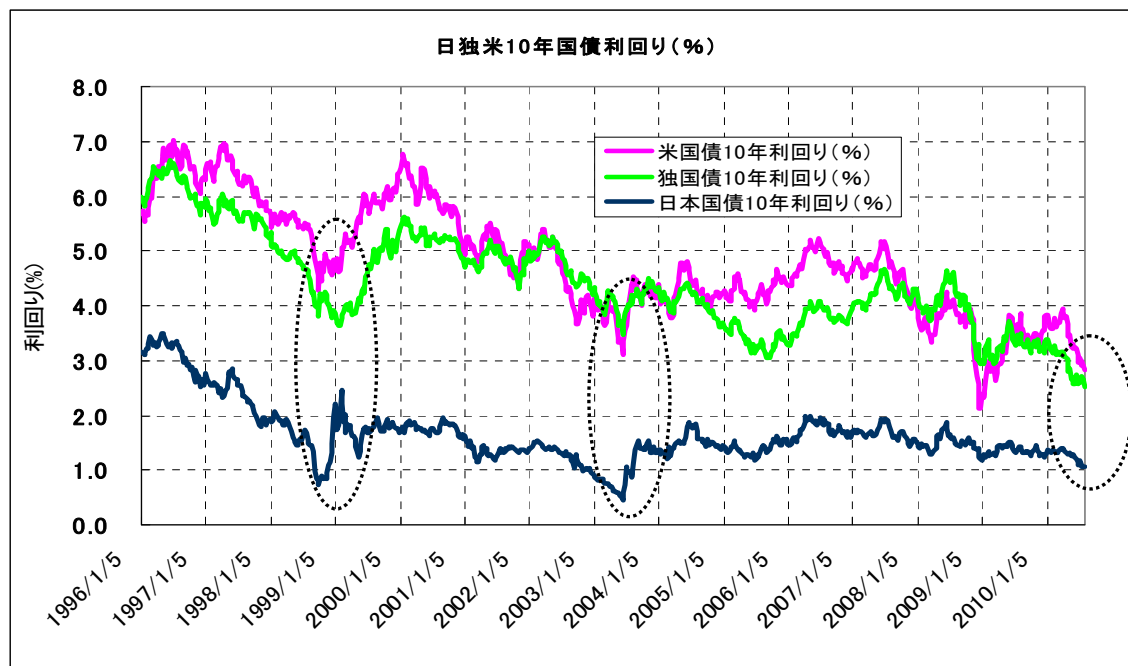
欧米金利市場の「日本化」

この4-6月の四半期でみると、MSCI ワールドの株式インデックスがドルベースで▲13.26%のドローダウンに代表されるように株式市場は大幅な調整を余儀なくされましたが、ヘッジファンド全体では、インデックスが4-6月で概ねマイナス2%台半ばで（HFRのインデックスで▲2.52%）、株式市場の下げに比べれば抑制的なドローダウンとなり一定の効果を発揮したものの、今年は銘柄格差に着目したアルファ勝負の一年として期待された中においては、やや物足りない結果となりました。今後先行きの不透明感が強まる中、アルファ創出力に大いに期待したいところです。そのさなかに野村 BPI 総合が円でプラス2.26%というように、国債を中心とする債券投資が株式エクスポージャーに対するヘッジ機能を大いに発揮しました。

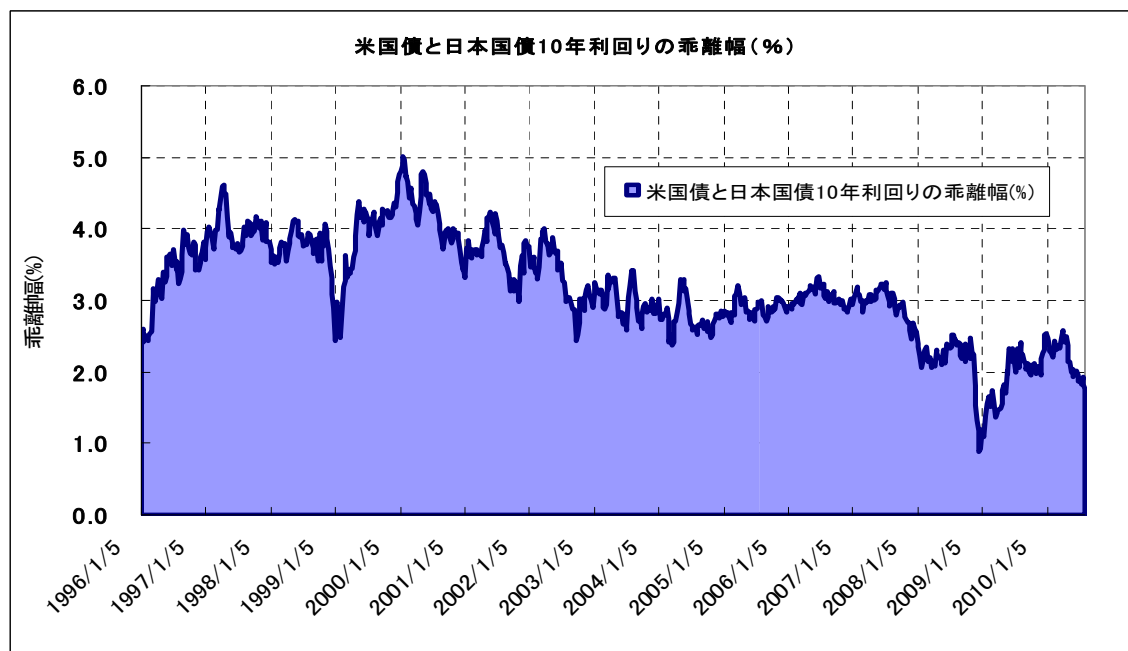
欧州発でソブリンリスクに対する意識が高まり、世界的にみても飛びぬけて悪化している日本の財政状況にも注目が集まる中、財政健全化と社会保障の伸びに対する対応を迫られる菅内閣の取り組みがクローズアップされましたが、日本国債の国内消化率も95%とこちらも飛びぬけて高いことから、将来に対する不安を抱えながらも日本の国債に対する需要は衰えず、先週 JGB10 年利回りが一時1%を割り込みました。これらの動きはリーマンショック後の金融機関の体力低下に伴う貸出抑制というよりも、世界の需要の陥没により国内のデフレ傾向が強まる中、民間の借り入れニーズの低下により資金の振り向け先が縮小、消去法的に国債に資金が向かわざるを得ない状況に陥った結果と言えるでしょう。



このような国債を選好する傾向は日本のみならず、独、英など欧州主要国や米国でも進行しており、ある意味世界の「日本化」が進んでいるという状況です。



趨勢的には欧米の金利の水準の方が切り下がっており、下のグラフが示すように、米国債と日本国債の利回りの乖離幅はかつて4%前後で推移していたものが、2003年以降3%まで低下、さらに2008年以降は2%前後まで低下するという推移を辿っています。



ITバブル崩壊後の2002年から2003年にかけても世界的にデフレ懸念が蔓延し、日本はさらに「金融不安」、「不良債権」、「3つの過剰（債務、設備、雇用）の調整」が重石となり、その先頭を立ててJGB10年利回りは0.5%を割り込む水準まで低下しました。その

後米国の金利の反転とともに、JGBの利回りも急騰する展開となりましたが、その米国の金利の反転は不動産バブルとクレジットバブルの前兆でもありました。

その当時の対比でみると、現在は国内における上記の重石はかなり軽減される一方で、少子高齢化の加速と財政状況の悪化が大きく進むと共に、欧米の過剰債務の調整圧力が民間と各国政府に対して強まり、外部環境としてはより厳しい状況にあるように思えます。一方で新興国の成長と需要の拡大がかつてとは異なるプラスの材料です。

日本のデフレと欧米のバランスシート調整に伴う先進国の低金利環境が今後も続き、場合によってはさらなる金融緩和策が打ち出されるという環境においては、先進国のだぶついたマネーが利回りを求めて新興国に流れ込む動きが一層拡がることが予想されます。新興国というとBRICsばかりが注目されますが、インドネシア、タイ、フィリピン、マレーシアといったアセアン中堅国はリーマンショック以降も素早く立ち直り、ギリシャショックにおける株式市場の調整も小幅なものに留まり、その後も堅調な推移が続いています。今後先進国からの資金流入が強まる局面では、6月にインドネシア中銀が金融市場の安定性を維持する目的で新たな政策パッケージを導入したように、過剰な海外からの資金流入およびその後の巻き戻しに対して警戒を強める姿勢が、これらの国々で拡がる可能性はありそうです。

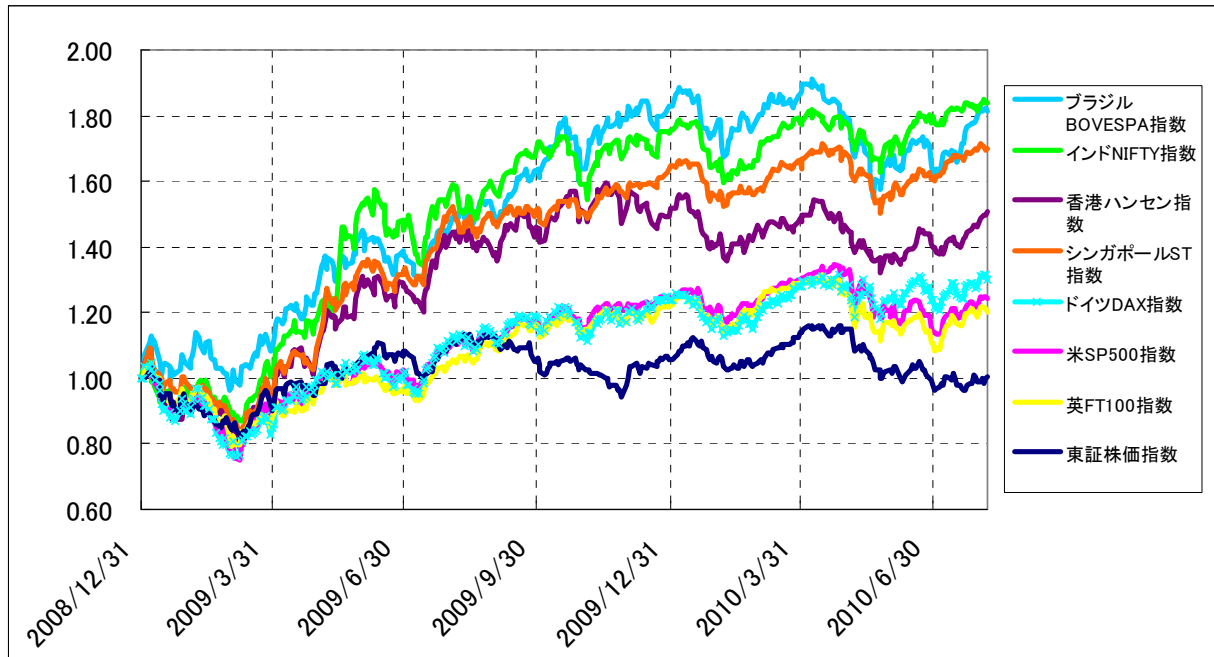
国債市場は、利回りの低下そのものがさらなる資金流入を呼び込み利回り低下を加速させやすい傾向を有していますが、1998年及び2003年の急激な利回り低下は、結局その後の急反騰を招きました。もともと海外勢は、財政の悪化を理由とする円金利の反騰を予想する見方が根強いですが、国内においても過去のケースと同様にいつかまた反騰に見舞われることを警戒する見方も燻ぶっています。先進国における低金利環境の長期化期待は、新興国や商品市場への過剰な資金流入を促しやすく、これらの資金が次なるバブルの形成につながる結果として先進国の金利の反騰に至るリスクは注視が必要ですが、先進国全体の「日本化」が進展する状況においては思いのほか低金利環境が長引く可能性も念頭に置いておきたいと思えます。(末永)

Global Markets (8月2日～8月6日)

1. オーバービュー

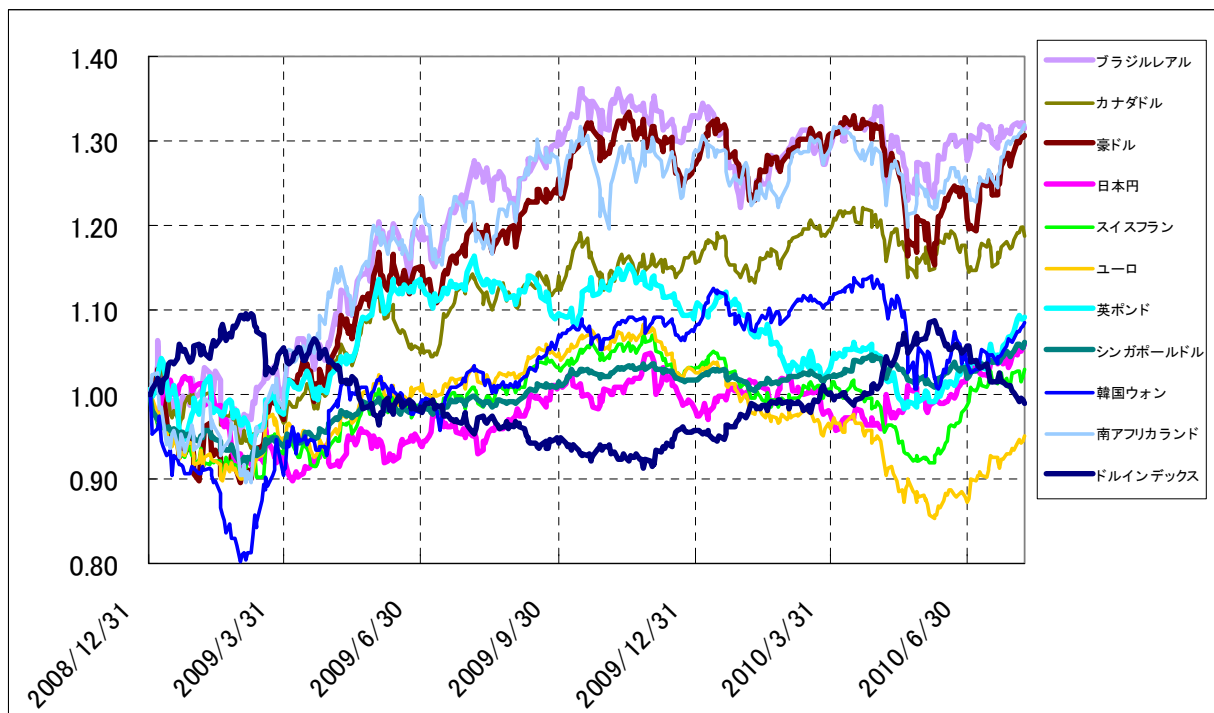
米国の景気二番底懸念は払拭されつつあるものの、雇用の弱さを背景にさらなる金融緩和期待が強まる展開に。

【各国株価インデックスの2008年末からの変化率の推移】

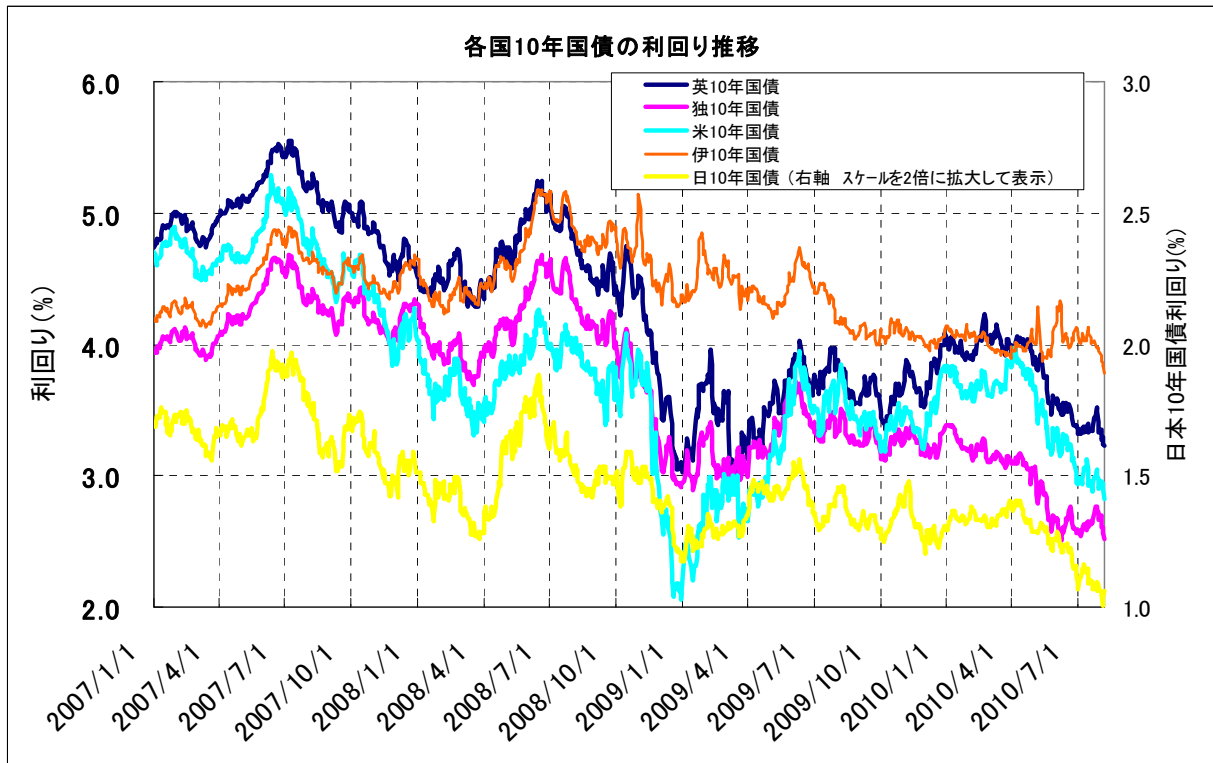


米国の追加緩和期待も加わりドル安傾向が継続。

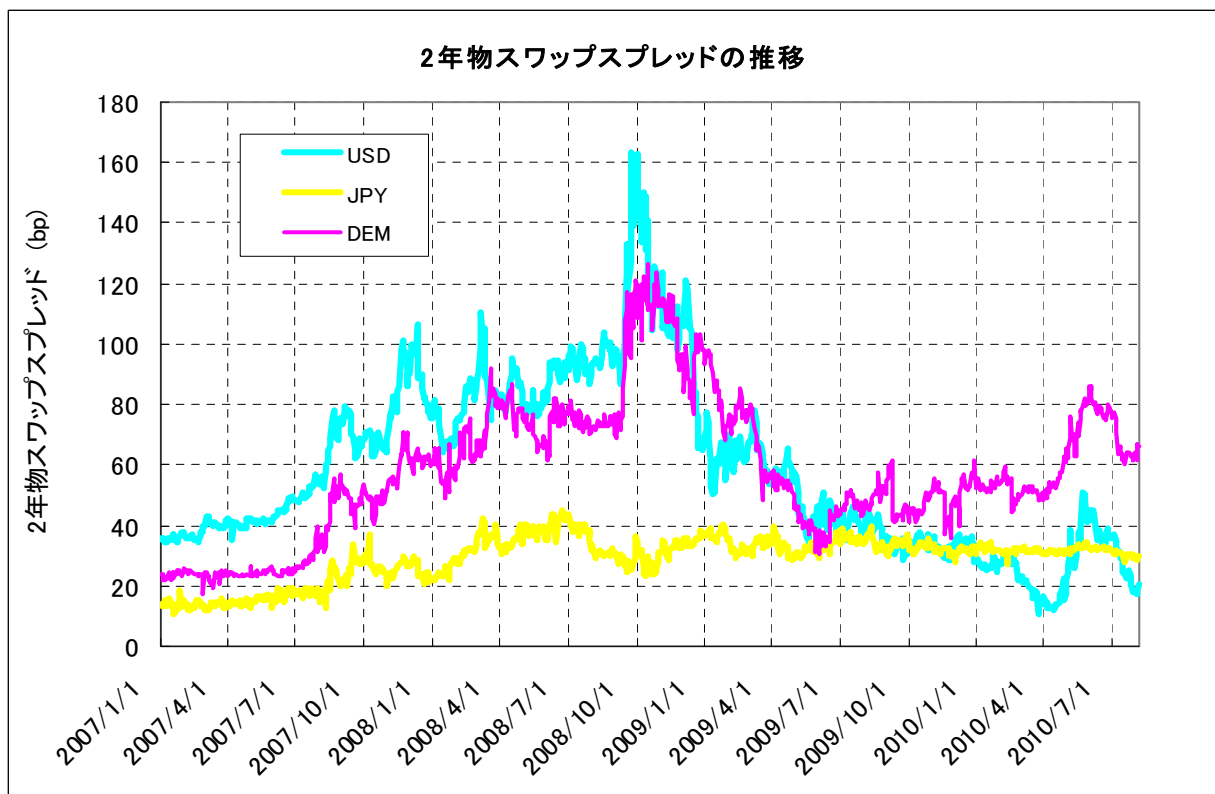
【各国通貨の2008年末からの対ドルでの変化率の推移】



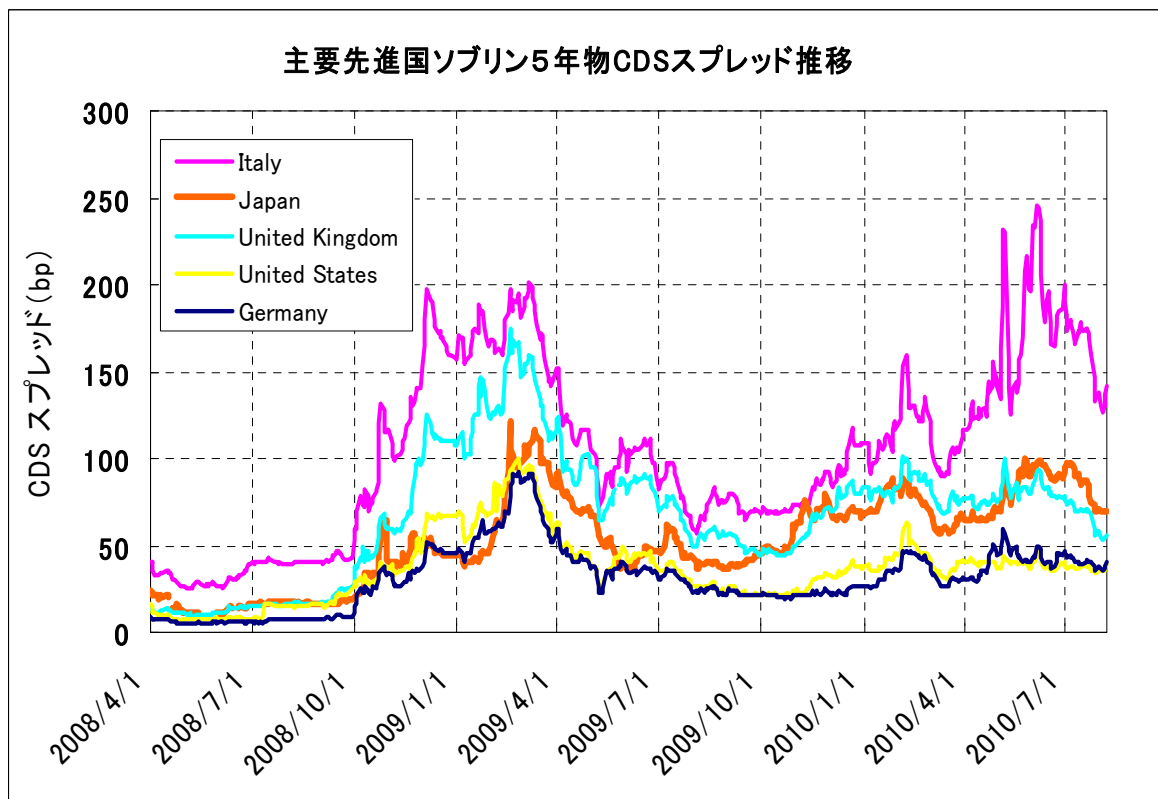
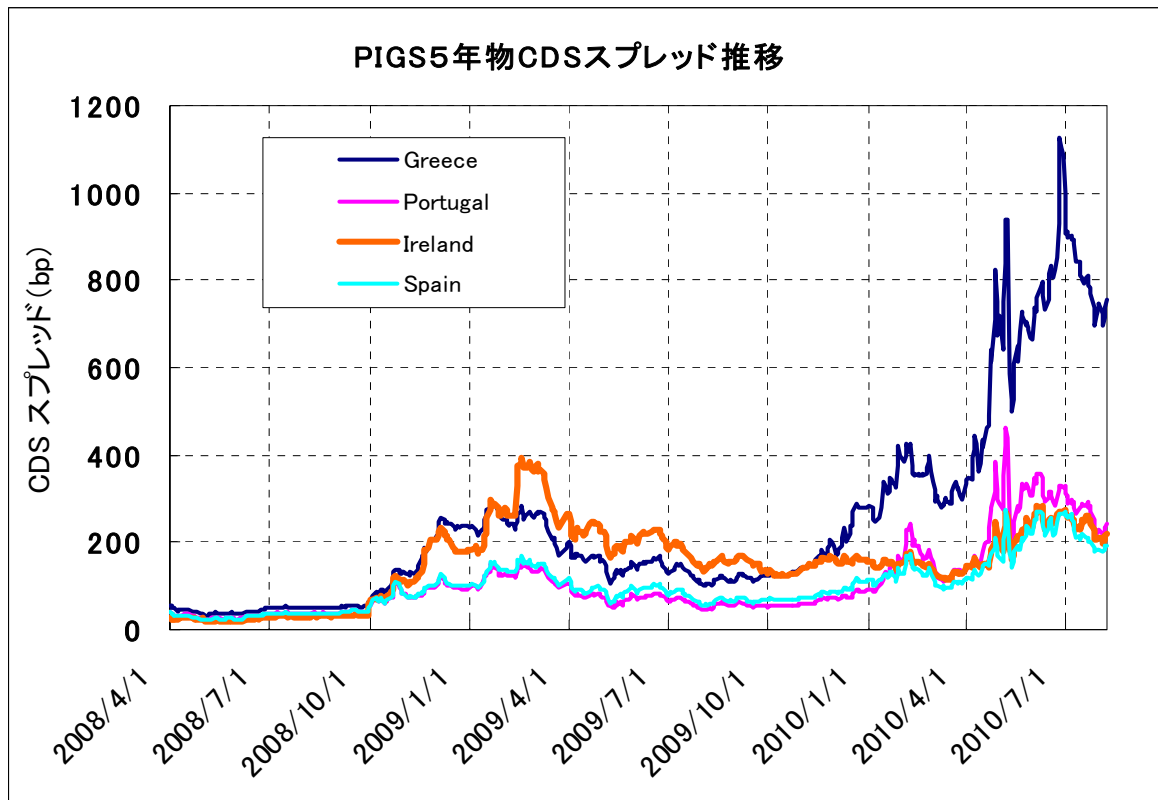
JGB10年利回りは一時1%を割り込み、米国でもFRBの緩和期待と雇用の低迷から国債への資金流入が続いている。



スワップスプレッドはもみあい継続。



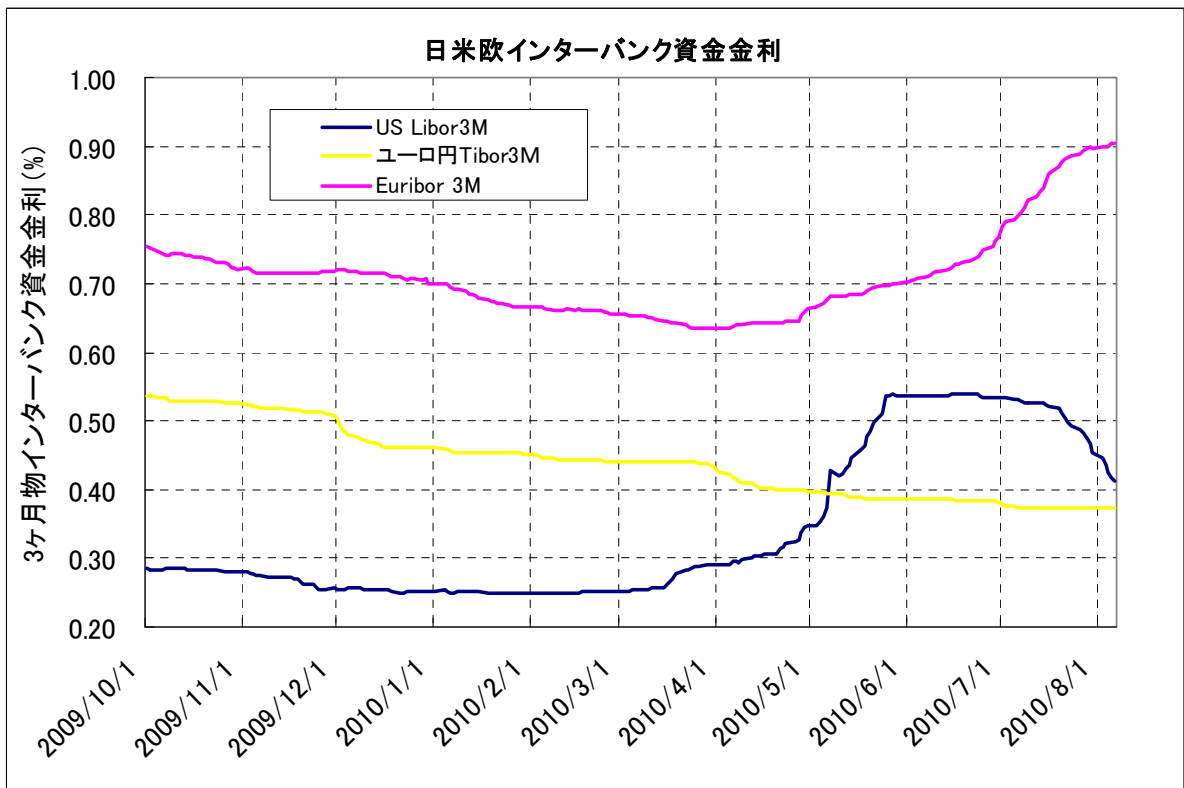
CDS スプレッドは小動き。



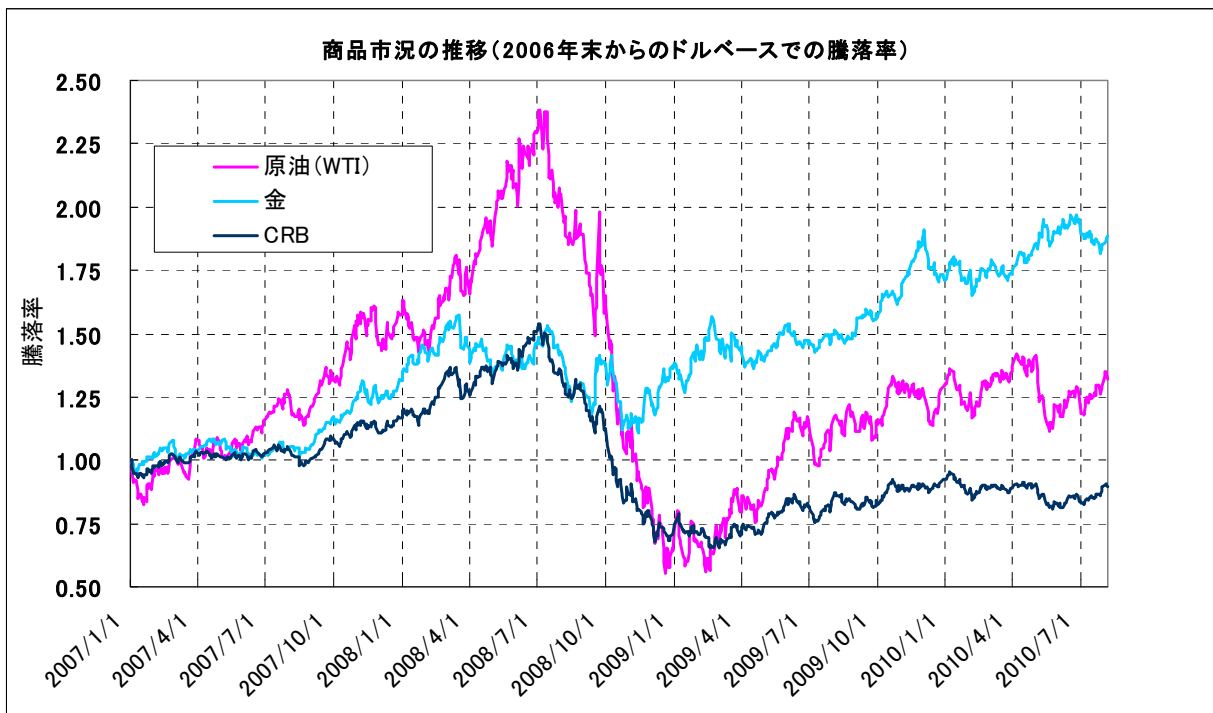
VIX は 20 台前半での推移のなか、じり安に。



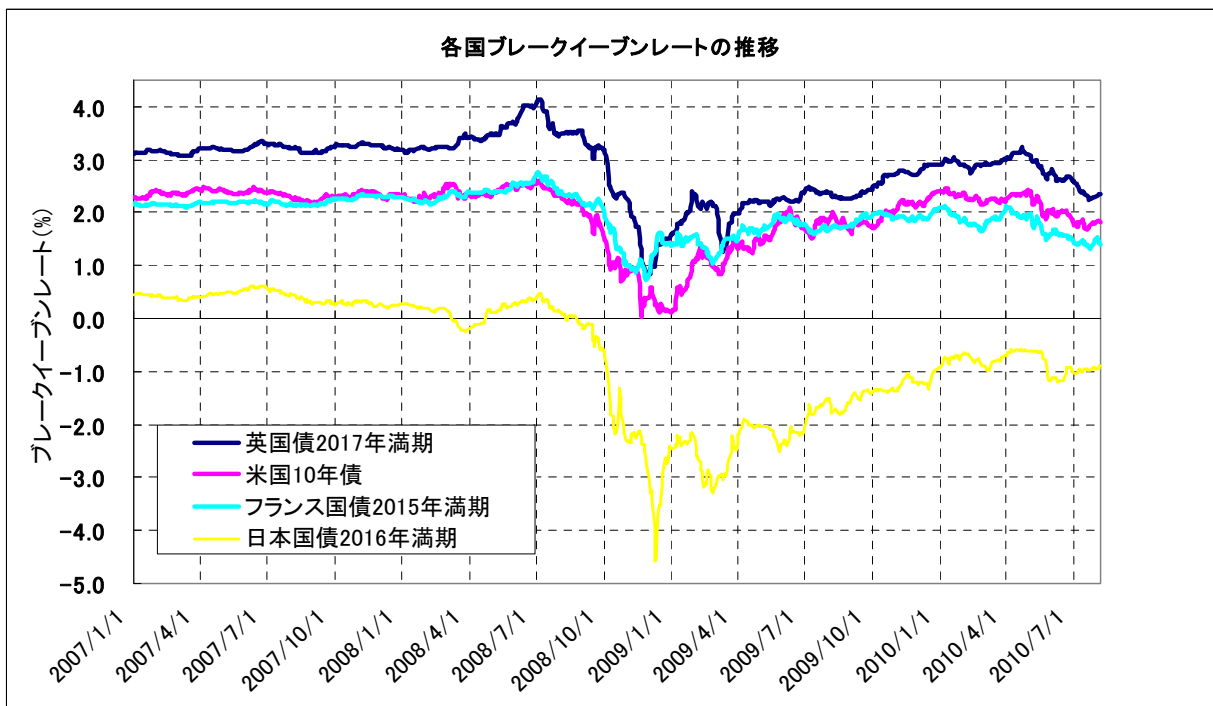
ドル LIBOR の低下は継続。



商品市況のリバウンド続く。



欧米のブレイクイーブンレートの縮小は小休止。



(末永)