

リサーチ TODAY

2018年6月14日

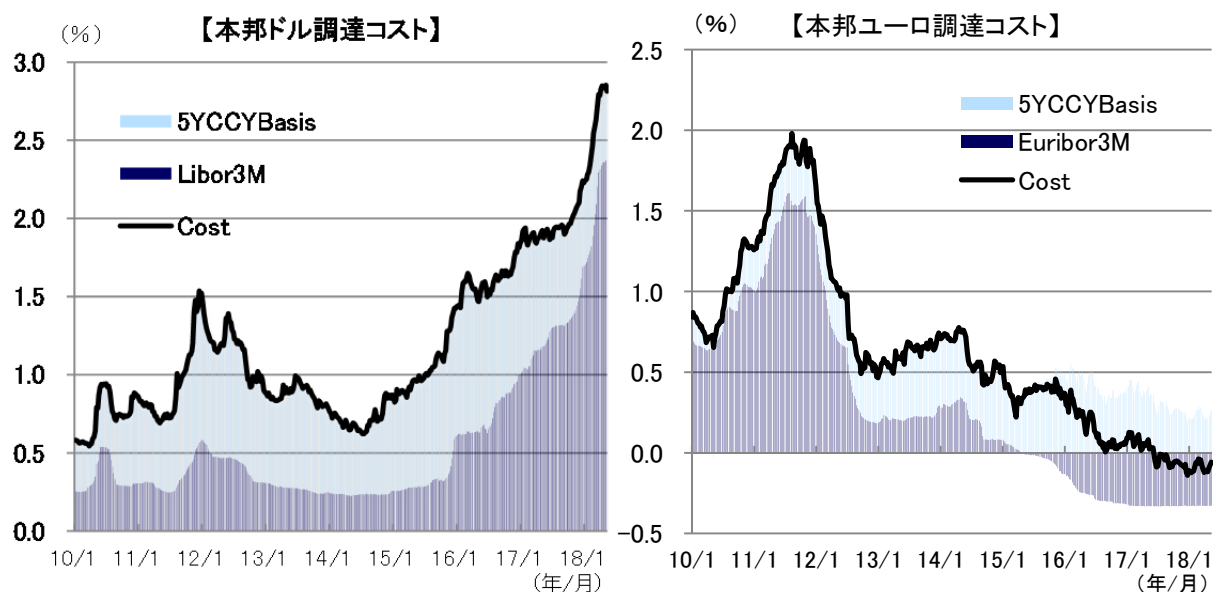
LED戦略のなか、高まる日本から欧州債への関心

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

筆者は長年、マイナス金利(金利水没)のなかで資産運用やビジネス展開を行うには、「LED戦略」、つまり「①長く(Long)、②海外に(External)、③債券以外の多様な(Diversify)なリスク」という3分野への分散投資しか選択肢がないとしてきた。今日、日本における超低金利政策(マイナス金利政策)とは、先のLED戦略において、「E」の海外向けや「D」の多様化でリスクの高い投資を促すことが主目的と言うこともできる。少なくとも債券の市場においては、海外市場でないと十分な利回りは確保できないのが実情だ。日欧債券が「金利水没」のなか、日欧の投資家がフロンティアを目指し、海外に向かうのは自然の流れだ。この「運用難民」(investment refugee)が向かう先は、米国の国債市場で、米国債は世界の運用難民がすぎる世界の市場の「浮き輪」である。金利を獲得することができずに彷徨う「運用難民」が米国の国債市場に押し寄せ、イールド確保の動きで米国の長期金利は上がりにくい。

この環境のため日本の投資家が直面するのは、ベーススワップの上昇、ドルの調達コスト上昇である。下記の図表左のように、日本の投資家のドル調達コストは3%近い水準まで上昇している。一方で図表右のユーロ調達コストはマイナスの状態にあり、ベーススワップの関係から日本の投資家が欧州債に向かいやすい状況にある。これまで日本の投資家については、LED戦略のなか米国一辺倒であった状況から、欧州も含めて多様化に向かう可能性が高い。

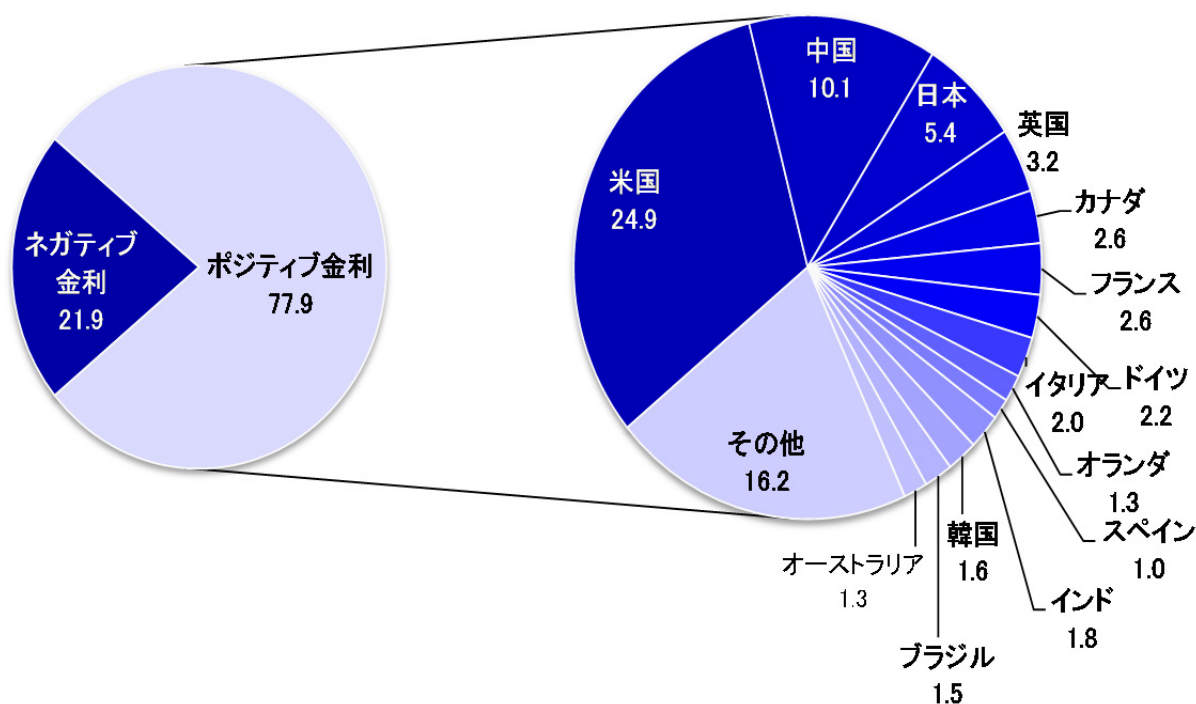
■図表:ベーススワップの推移



(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

下記の図表は世界の債券のなかで「金利水没」になっていない、ポジティブな金利がどこに残っているかを示したものだ。最大の地域は25%の米国である。これだけの量と流動性と日本との金利差が獲得できる魅力から「運用難民」が殺到した結果が、先述の調達コスト上昇だった。従って、図表から次のフロンティアとして「運用難民」が目指すのは中国になる。中国はいずれ日本の投資家にとって極めて重要な市場になると考えられるが、当面の規制環境のなか投資は自ずと限られる。とすれば、その次の有力なフロンティアは欧州地域になるだろう。図表からでも、英国、フランス、ドイツ、イタリア、オランダ、スペインを足し合わせると約12%になり、米国の次のフロンティアとなる。

■図表：世界の債券市場の構成



(資料) Bloomberg よりみずほ総合研究所作成

ただし、欧州債については、イタリア債の不安が残存している。先日のTODAYで議論したが¹、今回、イタリアの問題が2010年代初のように欧州債務危機に波及する「感染」不安は限定される。なぜならそれは、欧州地域が基本的に軒並み経常黒字に転換したからである。筆者は長らく日本の投資家にとって国債は運用上の主食「おコメ」のようなものと例えてきた。ただし、「おコメ」の味が長短金利差にあるとすれば、日本では残念ながらマイナス金利政策で殆ど味がなくなった。この結果、海外に主食を求める必要が生じている。それはさながら、フランスやドイツの「パン」であり、イタリアの「パスタ」のようなものかもしれない。誰しも味に好みはあるが、いずれにしても運用難のなかで日本の投資家も食わず嫌いではいられない状況かもしれない。

¹ 「8年振り『ソブリン・ワールドカップ』、イタリア債は売られ過ぎ」(みずほ総合研究所『リサーチ TODAY』2018年6月13日)

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。