

市川レポート (No.12)

イールド・ハンティング～利回りを求めて (その1)

年明け以降、主要国の中央銀行は相次いで金融緩和に踏み切りました。これは原油安を主因にインフレ圧力が大幅に低下したことで、先進国、新興国ともに利下げ余地が拡大したことが背景にあります。多くの国で国債利回りが顕著に低下し、ドイツなど一部の国では国債利回りがマイナス圏で推移しています。このように世界的な低金利環境が続くなか、投資マネーはより高い利回りを追求する「イールド・ハンティング」の動きを強めています。そこで今回は金融緩和の続く世界経済のなかで、投資マネーはどのような資産に流れているのか、現状のトレンドを探ってみます。

多くの国や地域で景気回復は依然として脆弱

はじめに年初からの金融緩和合戦の動きを整理します (図表1)。まずインド準備銀行 (RBI、中央銀行) が1月15日に政策金利であるレボ金利を0.25%引き下げ、7.75%にすると発表しました。RBIは2月上旬に政策決定会合を予定していましたが、今回は緊急利下げとなりました。これを皮切りに、スイス、デンマーク、カナダ、ユーロ圏などが金融緩和に踏み切り、新興国でもトルコ、ロシア、中国が利下げを実施しました。緩和の理由は、自国通貨高やデフレリスクに対処するためというものが多かったのですが、言い換えればそれだけ各国の景気回復は脆弱ということになります。実際、国際通貨基金 (IMF) は1月19日に、米国を除く大半の国・地域の成長見通しを昨年10月時点から下方修正し、世界経済の成長率見通しについて、2015年は前年比+3.5%、2016年は同+3.7%とし、ともに0.3ポイント引き下げました。

【図表1：年初からの主要中央銀行による金融緩和】

日付	国名	金融緩和の内容
1月15日	インド	レボ金利 (8.00%→7.75%)、 リバースレボ金利 (7.00%→6.75%)
1月15日	スイス	政策金利 (-0.75%→-0.25%→ -1.25%→-0.25%)、 預金金利 (-0.25%→-0.75%)、 1ユーロ=1.20スイスフランの介入上限撤廃。
1月19日	デンマーク	CD金利 (-0.05%→-0.20%)、 貸出金利 (0.20%→0.05%)。 その後CD金利は3回引き下げられ-0.75%に。
1月20日	トルコ	レボ金利 (8.25%→7.75%)
1月21日	カナダ	政策金利 (1.00%→0.75%)

日付	国名	金融緩和の内容
1月22日	ユーロ圏	量的緩和を導入。3月から国債を中心に月額600億ユーロの買い入れを開始。
1月30日	ロシア	レボ金利 (17.00%→15.00%)
2月3日	豪州	政策金利 (2.50%→2.25%)
2月4日	中国	預金準備率 (20.00%→19.50%)
2月12日	スウェーデン	量的緩和を導入。100億クローナ規模の国債買い入れを近く実施。 レボ金利 (0.00%→-0.10%)

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

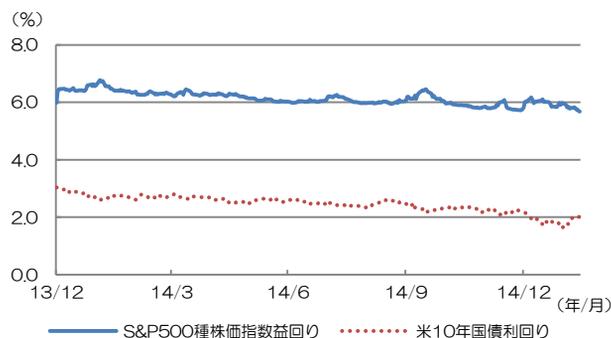
一般に名目金利は、実質金利、期待インフレ率、リスクプレミアムの影響を受けると考えられています。景気回復の足取りが重く、先行きのデフレが懸念される場合は、実質金利や期待インフレ率は低下傾向をたどります。これに対処すべく積極的な金融緩和が実施されれば、潤沢な流動性が供給され、リスクプレミアムは低下します。その結果、長期の名目金利、すなわち国債利回りは急速に低下することになりますが、前述の通り、現状では多くの国々がこの状況に直面していると思われます。投資の観点からは、金利収入を得る機会が世界的に減少していることになるため、より高い利回りを求める資金の動きが活発化するのとは当然のことと思います。それでは以下、世界の投資マネーがどのような資産に向かっているのか、確認します。

株式は相対的に割安で投資マネーは高配当銘柄を選好

株価の割高・割安を判断する1つの方法であるFEDモデルを使って、米国株の益回り（株価収益率、PERの逆数）と米国10年国債利回りを比較してみます。過去の推移は図表2の通りですが、2月13日時点でS&P500種株価指数の益回りは5.68%、米10年国債利回りは2.05%となっています。国債利回りの低下により、株式は相対的に割安な水準にあることから、株式が選好されやすい地合いが続くと解釈することもできます。

また現状では株式のなかでも高配当銘柄に注目が集まっています。2月13日時点におけるS&P500種株価指数の予想配当利回りは2.03%、同指数の電気通信サービスセクターは4.85%です。年初から2月13日までの騰落率を比較すると、S&P500種株価指数が+1.85%であるのに対し、電気通信サービスセクターは+4.63%と、指数全体をアウトパフォームしています。

【図表2：株式の益回りと国債利回り】



(注) データ期間は2013年12月31日から2015年2月13日。益回りは予想PERベース。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

このような利回りを追求する動きは米国に限らず、グローバルに広がっています。そこで次回のレポートでは主要国のリート（不動産投資信託）市場などにも目を向けて、足元の動きを検証してみます。そして今後の世界経済の動向を踏まえた上で、投資マネーの先行きについて考察を試みます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友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399号

加入協会：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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会