

ドイツエ・アセット・マネジメント アジア太平洋地域CIO ジョン・ティラー氏が語る投資環境

新興国の企業収益、5年ぶりにCPIに転換

ドイツエ・アセット・マネジメントでは、アジア太平洋地域チーフ・インベストメント・オフィサー(CIO)であるジョン・ティラー氏がこのほど来日。「転換期を迎えた新興国市場の投資環境」などについて欧米の金融経済に言及しながら語った。同氏は「ベスト・オブ・ザ・ベスト・アワード2016」において、アジア地域における「CIO of the Year 2016」(アジア地域の金融専門誌「アジア・アセット・マネジメント」が2月に選定)を受賞している。長年の経験で得た独自の視点で最新の新興国市場の投資環境と今後の見通しを語った。その一部を紹介したい。



年初に新興国をオーバー ウエートに引き上げ

■新興国の景気動向

新興国の景気は向上し始めており、今後数年間は加速すると、その下支えとなっているのはブラジルやロシアなど。両国の経済は2016年においてはあまり良くなかったが、17年、18年には好転すると見込まれる。韓国、台湾の輸出については明確な伸びは見られないが、ともに電子機器は好調であり、台湾からの中国向け輸出は増加している。また、中国から世界への電子機器の輸出も好調だ。中国では内需の伸びが見られ、韓国の商品への需要が高まっている。中国政府が韓国向けの観光客を減らそうとしている中で、そうした需要のピックアップが見られる。これは注目している。これらの例からも見られるように、グローバル化の現象は止まらない。アップルが一例だ。もともと大統領がグリーンバブルなバリュエーションを無視してしまえば、アメリカの消費者にとってコストは大きく跳ね上がる。これにより、アメリカの消費者は価格上昇という憂き目に遭うことになる。トランプ大統領が習近平・中国国家主席と会談したが、これは一般的に考えられているよりもポジティブ

■米金融政策

金融政策は過去3年間、いろいろ議論されてきたが、ついに転換点を訪れた。アメリカの政策金利は上昇に転じ、そのほかの国や地域の金利は依然低い水準にある。アメリカの金融政策は比較的に見通しやすく、われわれは今年から回の利上げがあるかと予測している。さらに来年には3、4回の利上げが行われるだろう。米国のFEDは17年末が1.5%、18年末は2.25%と予想している。ただし、トランプ大統領が金利に対する考えを明らかにしていること、投資家を困惑させている。金利が上昇すれば、米国にとって非常に不利な国にとって非常に不利な国にシフトしたかと思える。これは大問題だと述べている。これを踏まえて考えると、米国の利上げを実施すると見込まれるものの、過去10~15年の間に起こったような大幅な

債券、バランス重視した 銘柄厳選が重要

■債券の投資環境

金利は上昇傾向にあり、債券投資において利益を上げるのは難しくなる。債券価格はこれまで大きく上昇してきたが、われわれは全体としては依然としてマルチアセットベースでは株式が良いと考えている。ソフリンの中では固執を維持し、選挙の結果を受けて、イタリアやスペインの国債利回りは向う数カ月の間に低下するだろう。また、フランスを避けていた。過去1年程度の間、債券をハイパーウエートにしたが、現在ではイールドが1%、2%の水準となっており、より選別的な投資判断が重要と考えている。ただECBは社債購入プログラムによって1日当たり3億5000万、相当のヨーロッパ社債を購入し、おかげで、かなぐり捨てたものとして、かなり大きなエクスポージャーを期待されるが、ファンダメンタルズの強い市場を避けて投資することが重要だ。

■為替

為替についてはわれわれは依然としてドル高を予想している。18年3月までの予測として、ユーロドルはおそらく1:1.1、米ドルのバリエーションは1:1.2とされている。ドル円は金利差を背景に1:2.0円を維持すると予測している。ドル元は1:1.1まで多少下がると考えている。全体として、為替についてはあまり大きな変動はないものと予測している。

債券投資家へのメッセージ

債券投資家へのメッセージとしては、グローバルに分散し、インカム収入を重視した投資判断が重要であることを伝えた。デュレーションにも注意する必要がある。現在はイールドが上昇している局面にあり、その備えとしてデュレーションの短い債券に焦点を当てるべきだ。複数の債券に分けて投資することをお勧めしている。新興国のハイイールド社債は魅力的な投資機会をもたらすと期待されるが、銘柄を厳選することが重要だ。高や政治的な状況に影響を受けやすい国を見極める必要がある。

株式投資

株式は、過去数カ月に引き続き大きな変化に

た動きとなっている。FRB(米連邦準備制度理事会)が量的緩和の縮小を検討し始めたのは13年であり、ECBは17年に同様の検討に入った。当社では、ECBは18年に量的緩和の縮小を実施し、第1回目の利上げは19年になると予想している。

■新興国の金利動向

今年の1月時点で、アジアで政策金利の引き下げが行われるだろうと見込んでいたが、現在はその可能性は低いと考える。例えばインドネシアでもおそろしく利下げはないと予想している。成長が戻ってきており、食糧価格や原油価格は安定している。インフレ率が大幅に上昇することもないだろう。非円圏では良好だ。アジア以外の一部の市場において金利が下がることありそうだが、フラットでは、向こう数年を待たなければならない。

■インフレと政治情勢について

インフレ率は上昇しつつあるが、妥当な水準にあり、市場の下支えとなっている。政治情勢については、世界的に不透明感がある。アメリカではトランプ政権がどのような政治を実現するか分らない。ヨーロッパでは重要な国政選挙が各国で行われる。ロシア、シリアに加えて、特にアジアの不確実性が高く、北朝鮮を中心に、中国とアメリカの政治的緊張なども懸念される。しかし、このような状況においても、17年の市場は良い状況で始まった。世界は覆つてしま

政治的霧が晴れば、世界経済は持続的な成長を覓せると期待される。うまく対応してきた。例えば、トランプ政権が掲げた理想と、政治的现实との違いがその一つとして挙げられる。オバマケアの代替案は失敗し、税制改革も頓挫している。また、地政学的なリスクが北朝鮮やシリアで上昇している。しかし、市場はこれらの影響をそれほど受けていない。また、米国の第1四半期の経済成長は弱く、季節的な要因も直視すべきだ。投資家は冷静に受け止めて、このような環境下で、われわれは企業の収益予想を引き上げた。当社では、企業収益は循環的の上昇と見込んでおり、これが景気安定の基礎となるだろう。そして市場の大幅な調整も防がれてきた。バリエーションも利益の増加によって支えられてきた。その根底にあるのはGDP(国内総生産)成長が堅調であるということだ。

特に新興国において、企業収益に大きな変化が見られる。5年以内に新興国の企業収益はフランスに転じており、当社は年初に新興国をオーバーウエートに引き上げた。また、フランス大統領選の結果を受けて、ヨーロッパ株式への投資割合を増やした。選挙前はイエンを見越したリスクを取ることとはなかったが、現在はヨーロッパ株式に対して強気な見方をして

いる。また、中国から世界への電子機器の輸出も好調だ。中国では内需の伸びが見られ、韓国の商品への需要が高まっている。中国政府が韓国向けの観光客を減らそうとしている中で、そうした需要のピックアップが見られる。これは注目している。これらの例からも見られるように、グローバル化の現象は止まらない。アップルが一例だ。もともと大統領がグリーンバブルなバリュエーションを無視してしまえば、アメリカの消費者にとってコストは大きく跳ね上がる。これにより、アメリカの消費者は価格上昇という憂き目に遭うことになる。トランプ大統領が習近平・中国国家主席と会談したが、これは一般的に考えられているよりもポジティブ

た動きとなっている。FRB(米連邦準備制度理事会)が量的緩和の縮小を検討し始めたのは13年であり、ECBは17年に同様の検討に入った。当社では、ECBは18年に量的緩和の縮小を実施し、第1回目の利上げは19年になると予想している。