

最悪期を過ぎたエジプトの政治・経済？

光明が見えてきたエジプト情勢

弊社はエジプトについて、2010年11月からの弱気見通しを強気に転じる時期が来たと考える。議会選挙におけるイスラム主義者の圧倒的な勝利にもかかわらず政治的なテール・リスクは低下しており、弊社は民政移行が順調に進んでいるとみている。移行プロセスは依然として困難を伴うが、最終的に樹立される民間政府への不安感はない。またIMF合意が民間セクターの資金流入、多国間および地域の資金提供を活性化させ、対外収支と財政赤字による資金繰りの難題を解消する可能性が高い。対外収支は最悪期を過ぎており、IMF合意が視野に入っていることから、弊社は一度限り(One-off)の大幅なエジプト・ポンド切り下げはなくなったと予想している。

ムスリム同胞団は機会を与えられるべきであろう

ムスリム同胞団(MB)とサラフィストが議会選挙で勝利したことは明白であり、議席の70%を獲得した。実績のない政治勢力の議会における台頭を懸念する見方もあるが、弊社は4つの好材料があるとみている。すなわち、1)選挙結果が広く尊重されており、2)ムバラク政権の残党が政界からほぼ一掃され、3)MBが議会でコンセンサス形成を通じた広範な連立が望ましいと表明しており、4)エジプトの歴史的な同盟国がMBとの関係を構築しつつある。

大幅なエジプト・ポンド切り下げはもはや非現実的

弊社は1年前にエジプト・ポンド切り下げを主張したが、エジプト中央銀行(CBE)が外貨建て資産(銀行預金を含む)の300億米ドルを失い、財務省が米ドル建てT-billで35億米ドルを調達し、預金の米ドル化が加速していることから、もはや現実的な選択肢ではなくなったとみている。これまでの民間セクターにおける大規模な資本流出を考えれば、エジプトが資本流出の反転に必要としているのは通貨切り下げではなくIMFによる32億米ドルの支援のような信頼感向上策であり、通貨切り下げは米ドル化を加速させ、エジプト・ポンドへの売り圧力を高めるだけである。

対外資金調達の不足額は補填可能

弊社は12年度の対外資金調達の不足額を120億米ドルと推計しているが、12年1月までに外貨準備の年初来の取崩額は100億米ドルに達した可能性が高い。2月以降、外貨準備の減少は鈍化し始めると予想される。アラブ諸国の約束した支援は7月までに行なわれる大統領選挙の終了後になり、2013年度にはIMF/世界銀行の支援後に対外資金調達の不足額が20億米ドルと管理可能な水準まで減少するため、エジプトは最悪期をほぼ脱している。資本流出で対外収支が悪化していることから、IMFの支持する構造改革プログラムが信頼感を向上させ、不足額の補填を可能にするだろう。

エジプト・ポンドの安定はあらゆる資産クラスの潜在的な支持要因

弊社の強気なマクロ見通しは、すべての資産クラスの強気材料になると考えられる。エジプト・ポンド切り下げに対する投資家の懸念は、米ドル/エジプト・ポンドNDF市場とエジプト・ポンド国内市場で

最も明白である(3ヵ月NDFのインプライド・イールドは約20%、T-bill利回りはまだ15%前後、ただし対外債務[EXD]と株式は急反発している)。

リスクは依然として政治体制の移行と対外収支赤字拡大

この強気見通しに対する主なリスクとしては、憲法審議の不安定化、民間セクターの資本流出継続、それに外部要因として欧州クレジット問題の進捗状況と考える。

■当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性、完全性について弊社が保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表は過去の実績を示したものであり、将来の運用成果および市場環境の変動等を保証するものではありません。■当資料は投資家の皆様にエジプト市場のご理解を高めて頂くために作成した資料であり、証券取引法、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示資料ではありません。また、特定ファンドの勧誘、販売を目的としたものではありません。■当資料は本来の受信者の社内用途のためだけに提供されています。本資料のいかなる部分も、弊社の事前の書面による同意を得ることなく、その内容の全部または一部を許可なく使用、発信、配布または複写することを固く禁じます。