

## EGX30指数、年末までに9,500を回復

6月3日、サウジアラビア国王はエジプトを支援する国や機関との会談において、同国への財政支援を募る支援者会議の開催を呼びかけた。最終的な支援の額、実施形式や具体的な日程は現時点では明らかになっていないが、他国のエジプト支援に積極的な姿勢を受けて、エジプトの債券と株式のバリュエーションは今年末までに金融危機後、最高値に達すると予想する。

まず初めに、他国からの財政支援はエジプト政府がエネルギー補助金削減政策と財政改革を行うとの前提に基づいている。政府が国民からの大きな反感を買わずに2015年中旬までにエネルギー価格を国際価格の半分の水準まで引き上げることができれば、世界の債券ファンドマネージャー達はエジプトの信用格付けが迅速に投資適格級に格上げされると推測するだろう。

二点目に、エネルギー補助金改革に向けた初期のステップが確認され次第、債券ファンドマネージャー達はそれをエジプトポンドのキャリートレードの最大のチャンスであると判断するだろう。(例:ほぼゼロのコストで調達した米ドル、ユーロ、円などを高金利のエジプト債券に投資)

興味深いことに、同取引は最近、成長促進のために政策金利をゼロ以下にする準備を進めている欧州中央銀行(ECB)にとって非常に魅力的な手段となっている。債券ファンドマネージャー達は、

1) 高いエジプトポンド利回り、2) 金利と格上げ効果によるキャピタルゲインの可能性、3) エジプトポンド上昇による為替差益の可能性を教授するために低コストで債券投資を行うだろう。短期債券の金利は2014年末までに現在の8.8%から7.5%(税引き後)まで低下すると予想する。

三点目に、財政支援やエジプトポンド・キャリートレードなどによる外国通貨の流入により、一時的にエジプトポンドの上昇圧力が増すと予想する。まずはパラレルマーケットでのレートが確実にクラッシュし、ブラックマーケットは2014年第3四半期までに最も影響を受けると予想する。その後公式レートは1ドル=LE7.0~6.75程度まで戻し、ドル離れの引き金となる可能性が高い。そして興味深いことに、2006年や2007年のように、エジプト中央銀行は通貨下落圧力への対策よりも上昇圧力への対応に追われる状況に転じ、その際には、為替相場の安定と外貨準備の補填に必要となる不胎化介入が実施されると予想する。

最後に、1)債券の利回り低下、2)エジプトポンド高、3)格付けの格上げ、4)投資支出の回復、5)M&A取引の増加という環境下において、向こう6ヶ月の間にエジプト株式は大きく上昇すると予想される。実際、以前のターゲットであった8,500は7月末までに達成すると見られており、その後はキャッシュフローの増加により9,500を目指す展開が予想される。

■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へ MENA 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、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。