

エジプト:新たな一步の始まり

エジプトで起こった今回の民衆による改革の結果、今後の金融・株式市場に及ぼす影響は如何なるものか予測してみた。

30年の政権を放棄させられたインドネシア(当時スハルト政権の崩壊)の歴史に学ぶところが多いのではないか。革命後のインドネシアは新政府擁立の直後には革命歓迎の安心感から株式市場の短期回復が見られたが、その後経済成長率の鈍化、インフレ率の上昇、政府財政赤字の悪化、失業率の上昇、通貨不安等の懸念により、株式市場は6ヶ月後に再び大きく下落する事となった(グラフ参照)。



エジプト株式市場の短期的な見通しとしては、長期投資家の様子見や海外投資家の売り圧力から、新政府の設立(2011年9月またはそれよりも早くなる可能性もある)までは市場は低迷する事が窺われる。今後の株式市場にとって最も重要な事は、政府が証券市場の重要性を高く認識し株式市場がエジプト経済の将来に不可欠であることを認識することにあるが、この保障は現時点で確認する事は出来ない。

エジプトの中東での指導的地位が維持され、新しい政府の経済改革が実行されることによって今後もエジプトの MENA(北アフリカ・中東)地域での存在感が失われていく事は考えられない。しかしながら短期的には、新しい政府への権力は親改革派へ移譲され、二つの党派と25人の委員会により

憲法の改正を含めて討議され、新しい展開が起こるまでに最低 60 日から 70 日の日数を要する事になる。

エジプト経済に与える短期的な影響としては、海外直接投資、海外就労者からの送金、観光産業などが減少すると予想される。その結果、中央銀行の介入が許されるレベルにまでエジプトポンドの対ドル安が進行する可能性がある。さらに国内では新政府の親国民政策である補助金の増加などから財政赤字が増加する事によって、新しい政策が必要となる。本来は増税による財政赤字の補てんをする事に成るが、今回の改革後では明確に経済成長が今までのレベル(5-7%成長)への回復が確認できる時点まで待たざるを得ないと多くの金融エコノミストは見ている。寧ろ税徴収の効率強化、政府企業の民営化の促進、スエズ運河の通航料値上げ等が行われる可能性が高い。加えて、企業向けのエネルギー・食品関連の補助金撤廃なども考えられる。

短期的な株式市場の予測は極めて難しいが、あえて業種別に分析して見ると次のようになる。

[金融]

企業の投資意欲の短期的減少と銀行の貸渋りによる貸し出しの減少が起こる。同時に預金残の減少により銀行保有の債券の売却が起こり債券価格が下落する。したがってセクター的にはしばらく様子を見るのが妥当である。例外として、CIB はリスク・マネジメントが同セクター中最も健全に行われており、投資対象となるのではないかと思われるが、NAV の 2.5 倍は現在の環境から短期的に株価の動きを注意深く見ながら大きな下げがあれば絶好の買い場を提供する事になるかもしれない。手元流動性から Credit Agricole も優れており、急激な資金流失に耐えられる銀行の一つである。現行の配当利回り 9%については今後の収益悪化に伴うリスクも考えておくべきである。EFG-Hermes (最大手証券会社) は現在の価格のレベルから見て割高な水準にあり、住宅大臣、観光大臣、商業大臣のアセットの凍結からくる悪影響も看過できない。

[不動産]

旧政府との関連が深いプロジェクトを有する企業が多いので、しばらく様子を見た方が賢明である、PHD がその代表。

[通信]

ディフェンス株の観点から最も安全なところに位置するセクター。携帯普及率の成長率は 2011 年も 10%台を達成できると予想される。参考銘柄としては、Vodafone, Mobinil が挙げられる。

[石油化学]

Sadi Keril は現在の騒動から最も適切なヘッジ機能を提供しているとおもわれる。エジプトポンドの 5% (対ドル) の低下により、収益がそのまま転嫁され 10%の配当利回りも安定的である。無借金会社として金利コストの変化にも影響を受けにくい。

[消費関連]

Eastern Company : 騒動の終了後であっても消費者のタバコの買い置きは続いており、短期的には投資対象として面白い。一方、自動車販売のように買い控えの行動も見られるセクターがあり GB Auto などは買い控えたい。

[鉄鋼]

Ezz Steel : 国内の 50%以上のシェアを持つ大手鉄鋼会社ではあるが、筆頭大株主（66%） Ahmed Ezz の資産凍結により今後同株式の売却も考えられ、要注意銘柄である。

[石油・ガス]

Maridive は殆どの開発がエジプト国外の中東アラビア地域であり、大半の販売先が Aramco など、為替のリスクも全くない。その他の石油開発会社は全て旧エジプト政府との関係で、支払いの遅延、契約の延期などリスクが高い。

■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。