

アムンディのマクロ経済、金利・為替市場の見通し(2016/10)

マクロ経済の見通し

- 米 国** 景気拡大局面は終盤。企業利益や固定資産投資は低迷している。景気は個人消費が唯一のよりどころとなっている。雇用創出は減速しているが、賃金上昇が顕在化し始めている。鉱工業は、足踏み状態を経て持ち直しつつある。しかし、これまでの旺盛な個人消費が支えてきたサービス分野に、減速の兆しが見え始めている。7-9 月期の実質 GDP 成長率の拡大(おそらく年率換算 2.5%近辺)は一時的なものであろう。
- 日 本** 賃金上昇が今後の景気回復持続のカギとなる。世界貿易が低迷し、円高が継続する中、引き続き財政政策が景気の重要なけん引役となろう。10 年物国債金利を概ね 0%程度で推移するように計らう、日銀の新しい枠組みによって、今後政府は追加景気対策を行う余地が出てきた。今後注目したい。
- ユ ー ロ 圏** 景気回復が持続している。企業の設備投資が持ち直していることから、その内容は質の高いものになってきている。一方、ユーロ安や原油安などの一時的な景気押し上げ要因は一巡してきており、政治の不確実性や新興国経済の減速など様々なリスクが増してきている。
- ブ ラ ジ ル** 4-6 月期の実質 GDP は前年同期比-3.8%と、1-3 月期(同-5.4%)からマイナス幅が縮小した。16 年は-3%*とマイナスのゲタを履いているものの、成長率見通しを、16 年:-2.5%、17 年:-0.5%に据え置く。これは、16 年は-3.7%と深刻な景気後退が続いた後、17 年にプラス成長に返り咲くといった市場予想とは異なるものである。(※アムンディ・ジャパンの計算では-2.3%)
- ロ シ ア** 夏場に発表された経済指標は期待していたほど良くはなかったものの、16 年および 17 年の成長率は、それぞれ -0.7%と 1%に据え置く。

(%)	実質GDP成長率(%)			インフレ(GPI, 前年比%)		
	15年	16年(予)	17年(予)	15年	16年(予)	17年(予)
米国	2.6	1.5	2.0	0.1	1.3	2.2
日本	0.5	0.6	0.7	0.8	-0.1	0.7
ユーロ圏	2.0	1.5	1.3	0.0	0.3	1.3
ドイツ	1.7	1.7	1.4	0.1	0.4	1.5
フランス	1.3	1.3	1.2	0.1	0.3	1.2
イタリア	0.8	0.9	1.1	0.1	0.0	1.0
スペイン	3.2	2.8	1.3	-0.5	-0.4	1.2
英国	2.2	1.7	0.5	0.1	0.7	2.2
ブラジル	-3.8	-2.5	-0.5	9.0	6.8	6.0
ロシア	-3.7	-0.7	1.0	15.5	10.0	8.5
インド	7.6	7.5	7.6	5.2	5.4	5.2
インドネシア	4.8	5.0	5.1	6.4	4.5	4.5
中国	6.9	6.7	6.5	1.4	1.2	1.2
トルコ	3.8	2.6	3.0	7.7	7.5	7.0
先進国	1.9	1.5	1.6	0.2	0.8	1.7
新興国	4.1	4.1	4.4	4.0	4.2	3.7
世界	3.2	3.0	3.2	2.4	2.7	2.8

出所:実績は Bloomberg

主要政策金利の見通し

- F R B** FOMC(連邦公開市場委員会)メンバー数名の発言が 2 度目の利上げを示唆している。とは言うものの、大統領選を控え、次回 FOMC(11/1~2)での実現は困難であろう。
- E C B** QE(量的緩和)は 17 年 9 月まで延長されるであろう。一方、ドイツ国債の利回り低下により、PSPP(公的セクター購入プログラム)実施はより困難となり、プログラムのルールを変更せざるを得ないであろう。
- 日 銀** イールドカーブ・コントロールという新しい枠組み発表を受け、日銀は短期金利をさらに低く抑えよう。
- B O E** 8 月に政策金利を 0.25%に引き下げ、QE(量的緩和)を再開した。経済が低迷していることを示す新たな兆候が出始めれば、さらなる利下げに踏み切るであろう。成長率の低迷を受け、おそらく 17 年前半に追加緩和を行うであろう。

(%)	16年 10月13日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス Q1_17	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス Q3_17
FRB	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日銀	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BOE	0.25	0.00	0.10	0.00	0.15

出所:実績は Bloomberg

中・長期金利の見通し

- アメリカ** マクロ金融市場の不確実性の高まりを受け、FRB(連邦準備理事会)の利上げペースはかなり限定的となろう。米国債償還に見合った再投資や欧州投資家の米国債選好により、長期金利の上昇はやや長い目でみると、ごく緩慢なものにとどまろう。イールドカーブは引き続きフラットな状態が続こう。
- ユーロ圏** 当面は、長期金利に低下圧力が掛かろう。ECBによるQEルール変更で、周縁国の国債は恩恵を受けることになりそうだ。
- 日本** 日銀のイールドカーブ・コントロールにより、短期金利は低く抑えられよう。
- 英国** 中銀のQE(量的緩和)の実施が、英国債利回りの重しとなろう。

2年物国債利回り予想					
(%)	16年 10月13日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q1_17	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q3_17
米国	0.84	0.8/1.0	1.04	1.0/1.2	1.16
ドイツ	-0.67	-0.6/-0.4	-0.65	-0.6/-0.4	-0.65
日本	-0.26	-0.4/-0.2	-0.24	-0.4/-0.2	-0.23
英国	0.20	0.0/0.2	0.20	0.0/0.2	0.26

10年物国債利回り予想					
(%)	16年 10月13日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q1_17	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q3_17
米国	1.74	1.6/1.8	1.86	1.6/1.8	1.96
ドイツ	0.04	0.0/0.2	0.11	0.0/0.2	0.18
日本	-0.06	-0.2/0.0	-0.01	-0.2/0.0	0.04
英国	1.02	0.6/0.8	1.13	0.6/0.8	1.23

出所:実績は Bloomberg

為替相場の見通し

- ユーロ** 実効ベースでは、今後数カ月、比較的安定して推移すると予想している。ユーロが大きく下落する要素は見当たらない。
- 米ドル** 米ドルが再び上昇サイクルに入る主だった理由はない。FRB(連邦準備理事会)が利上げサイクルを断念すれば、ドルは下落するであろう。
- 日本円** 当局が円高に対応すべく、追加金融緩和か景気刺激策を打ち出す可能性が高く、円買いは比較的风险が高くなっている。
- 英ポンド** 英中銀のさらなる緩和観測の高まりや、英国のEU離脱交渉がより具体化するにしたがって、下値圧力がかかる地合いのままとなろう。

対米ドル相場	16年 10月13日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q1_17	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q3_17
ユーロ	1.11	1.10	1.09	1.10	1.10
日本円	104	105	103	105	106
英ポンド	1.23	1.16	1.27	1.16	1.29
カナダドル	1.32	1.30	1.32	1.30	1.30
豪ドル	0.76	0.75	0.74	0.75	0.74
NZドル	0.71	0.70	0.70	0.70	0.69

注:ユーロ、英ポンド、豪ドル、NZドルは1対象通貨当たり米ドル表示
出所:実績は Bloomberg

※当資料はアムンディ“Cross Asset Investment Strategy 2016/10”などを参考にして、アムンディ・ジャパンが作成したものです。

最終ページの「当資料のご利用にあたっての注意事項等」をご覧ください。

当資料に関してご留意いただきたい事項

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。また、投資信託は預貯金とは異なります。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください(カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。)

投資信託の購入時: 購入時手数料[最高料率3.78%(税込)]

投資信託の換金時: 信託財産留保額[最高料率0.3%]

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)[実質最高料率2.2312%(税込)]、監査費用

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。

※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

<ご注意>

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、お申込みの際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第350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、日本証券業協会

【当資料のご利用にあたっての注意事項等】

当資料は、アムンディ・ジャパン株式会社(以下、弊社)が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料の作成にあたり、弊社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載した弊社の見通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また当資料に記載した弊社の見通し等は将来の景気や株価等の動きを保証するものではありません。