

# アムンディのマクロ経済、金利・為替市場の見通し(2016/1)

## マクロ経済の見通し

- 米 国** 景気拡大局面がなお続いている。雇用環境は、さらなる改善傾向にあり、引き続き個人消費の追い風となっている。一方で、輸出セクターにおいてはドル高と新興国市場減速が逆風となっている。
- 日 本** デフレ脱却の道のりは遅々としている。家計は物価上昇に適応しなければならず、賃金上昇が今後の景気回復持続のカギとなる。ところが、このところの中国経済の減速が企業マインドを押し下げている。
- ユ ー ロ 圏** 景気回復は持続しているが、依然緩慢である。デフレ圧力やギリシャ危機など、域内経済に関するリスクは後退しているが、新興国経済減速など海外リスクが増大しつつある。投資の回復は依然として甚だ不十分である。
- ブ ラ ジ ル** 4-6月期の前年同期比-3%に続いて、7-9月期は同-4.5%の経済成長率と、ブラジルはリセッションの深みから抜け出せずにいる。経済と政治の悪化に照らして、経済成長率見通しを15年を-3.0%に16年を-2.0%に下方修正した。政治的リスクは財務相の辞任で今やピークに達しており、さらなる原油価格急落も加味されて悪化の一途をたどり、リセッションはさらに深刻化しつつある。1月の早い段階での我々の見通しは、15年、16年、17年がそれぞれ-3.5%、-2.5%、-0.5%である。
- ロ シ ア** 7-9月期の成長率は前年同期比-4.1%となり、4-6月期の同-4.6%よりもわずかながら改善された。ロシア経済は大底を打ったように思われるが、われわれは引き続き15年は-4.5%、続く16年も-1.8%の深刻な景気後退を予想する。結局、16年をプラス成長の経済回復にするような要因は国内外ともに存在しないだろう。

(%)	実質GDP成長率(%)			インフレ(GPI, 前年比%)		
	15年(予)	16年(予)	17年(予)	15年(予)	16年(予)	17年(予)
米 国	2.4	2.2	1.8	0.2	1.8	1.9
日 本	0.7	1.6	0.9	0.5	0.8	1.4
ユ ー ロ 圏	1.4	1.5	1.4	0.0	0.9	1.5
ド イ ツ	1.6	1.6	1.5	0.2	1.3	1.7
フ ラ ン ス	1.1	1.2	1.1	0.1	0.8	1.3
イ タ リ ア	0.8	1.2	1.4	0.2	0.6	1.1
ス ペ イ ン	3.1	2.3	1.5	-0.4	0.5	1.0
英 国	2.4	2.2	2.2	0.2	1.4	1.7
ロ シ ア	-4.5	-1.8	1.0	15.8	10.0	8.5
トルコ	2.9	2.6	3.0	7.4	7.5	7.0
中 国	6.5	6.0	5.8	1.5	1.2	1.0
イ ン ド	7.2	7.4	7.2	5.2	5.4	5.0
イ ン ド ネ シ ア	4.8	5.0	4.8	7.0	6.8	6.8
ブラジル	-3.5	-2.5	-0.5	9.0	7.0	6.5
先進国	1.8	1.9	1.7	0.3	1.4	1.7
新興国	3.9	4.0	4.3	4.4	4.0	3.8
世界	3.0	3.1	3.1	2.6	2.9	2.9

出所:実績は Bloomberg

## 主要政策金利の見通し

- F R B** 12月に利上げを開始した。利上げペースはとて緩慢で、かつ利上げ幅も限定的となろう。
- E C B** 中銀は量的緩和(QE)を17年3月まで延長することに決定した。公的部門資産購入プログラム(PSPP)の対象を地方債まで拡大した。預金金利を-0.3%まで下げたが、危機的状況に陥った場合はさらなる利下げも辞さない構えである。中銀はゼロ金利政策を数年続けるであろう。
- 日 銀** 日銀は量的・質的金融緩和(QQE)の迅速な追加緩和を見送っている。
- B O E** 最初の利上げは16年後半になろう。

(%)	16年	当社予想	コンセンサス	当社予想	コンセンサス
	1月15日	6か月先	Q2_16	12か月先	Q4_16
FRB	0.50	0.75	0.90	1.00	1.30
ECB	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
日 銀	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
BOE	0.50	0.50	0.70	0.75	1.00

出所:実績は Bloomberg

## 中・長期金利の見通し

- アメリカ 長期金利の上昇はかなり限定的となろう。米国のイールドカーブのフラット化が続こう。
- ユーロ圏 ECB が QE を当面継続するため、長期金利に低下圧力が掛かろう。短期金利は現状の水準で維持されよう。
- 日本 日銀が全期間の金利を低く抑えている。QE が続く限り、金利が跳ね上がるということはないであろう。
- 英国 英国債の長期債利回りの上昇は緩慢かつ限定的となろう。

2年物国債利回り予想					
(%)	16年 1月15日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q2_16	当社予想 12カ月先	コンセンサス 12カ月先
米国	0.85	1.0/1.2	1.41	1.2/1.4	1.74
ドイツ	-0.40	-0.4/-0.2	-0.06	-0.4/-0.2	0.00
日本	-0.03	0.0/0.2	0.01	0.0/0.2	0.03
英国	0.43	0.6/0.8	1.05	0.8/1.0	1.55

  

10年物国債利回り予想					
(%)	16年 1月15日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q2_16	当社予想 12カ月先	コンセンサス 12カ月先
米国	2.04	2.2/2.4	2.59	1.8/2.0	2.82
ドイツ	0.54	0.4/0.6	0.68	0.4/0.6	0.96
日本	0.22	0.2/0.4	0.37	0.2/0.4	0.49
英国	1.66	1.8/2.0	2.25	1.8/2.0	2.51

出所:実績は Bloomberg

## 為替相場の見通し

- ユーロ QE 続行が引き続きユーロの重しとなろう。
- 米ドル 相対的に上昇余地は限られているとはいえ、米ドルは幾分上昇しよう。
- 日本円 中国の人民元安誘導の思惑や、日銀の追加緩和に対する消極的な姿勢が円安にはなりにくい状況を生み出している。
- 英ポンド ユーロ圏に対して景気回復が先行しており、ユーロに対しては緩やかなポンド高となろう。

対米ドル相場	16年 1月15日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q2_16	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q4_16
ユーロ	1.09	1.05	1.05	1.05	1.07
日本円	117	120	124	120	125
英ポンド	1.43	1.44	1.50	1.50	1.53
カナダドル	1.45	1.45	1.37	1.50	1.34
豪ドル	0.69	0.65	0.70	0.65	0.70
NZドル	0.65	0.60	0.63	0.60	0.63

  

対米ドル相場	16年 1月15日	クレディ・アグリコル予想			
		16年3月	16年6月	16年9月	16年12月
中国元	0.658	6.50	6.45	6.40	6.35
インド	67.78	67.00	67.50	68.00	68.50
インドネシア	13910	14250	14500	14750	15000
ブラジル	4.05	3.90	3.95	4.05	4.15
メキシコ	18.27	17.30	17.50	17.25	17.00
南アフリカ	16.78	15.50	15.75	16.00	16.30
トルコ	3.05	3.10	3.10	3.12	3.12

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 2016/1”を参考にして、アムンディ・ジャパンが作成したものです。

### <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。信託財産に生じた利益および損失は、全て受益者に帰属します。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ので、お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

#### 投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 申込手数料

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)、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。間接的負担には、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が含まれます。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費用がかかることがあります。

### <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

### 【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。