

アムンディのマクロ経済、金利・為替市場の見通し(2016/2)

マクロ経済の見通し

- 米 国** 景気拡大局面は終盤。企業利益は既にピークに達しているが、雇用環境は引き続き改善傾向にあり、賃金上昇も顕在化し始めている。ただし、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やや陰りが見え始めている。
- 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。域内の景気循環要因は良好だが、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。ブラジル政府はポリシーミックスを方向転換したようだ。中銀はより大衆迎合的な政策へとかじを切り、財務相は財政目標を下方修正した。我々は向こう 2 年間の相対的に悲観的なシナリオを引き続き維持している。15 年、16 年、17 年の成長率予想をそれぞれ-3.5%、-2.5%、-0.5%としており、さらに下方リスクの可能性もありうるとしている。
- ロ シ ア** 10-12 月期の成長率は前年同期比-4%と弱いトレンドを引継ぎ、15 年の成長率は結局-3.7%となった。さらに、12 月の経済指標では、回復の見込みはほとんど見られなかった。景気後退は我々の予想よりも深刻ではなかったが、現在のトレンドから、景気の早期回復が予想できるような内容は見受けられない。原油価格が低迷していればなおさらである。それゆえ、16 年の成長率見通しは以前と変わらず、-1.8%の景気後退と予想している。

(%)	実質GDP成長率(%)			インフレ(CPI, 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	2.0	1.8	0.1	1.2	2.2
日 本	0.6	1.3	0.8	0.8	0.7	1.7
ユ ー ロ 圏	1.4	1.5	1.4	0.0	0.4	1.2
ドイツ	1.6	1.6	1.5	0.1	0.5	1.4
フランス	1.1	1.2	1.1	0.1	0.5	1.1
イタリア	0.8	1.2	1.4	0.1	0.2	1.4
スペイン	3.2	2.3	1.5	-0.4	0.1	1.1
英国	2.2	2.2	2.2	0.0	0.8	1.6
ロシア	-3.8	-1.8	1.0	15.6	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	8.0	6.5
先進国	1.8	1.8	1.6	0.3	0.9	1.8
新興国	4.0	4.0	4.3	4.4	4.3	3.8
世界	3.0	3.1	3.1	2.6	2.8	2.9

出所:実績は Bloomberg

主要政策金利の見通し

- F R B** 足元の弱い経済指標を受け、FRB(連邦準備理事会)は政策判断に細心の注意を払わざるを得ない状況にある。3月の利上げは不可能と見込まれる。
- E C B** ユーロ高、長期インフレ期待の減退、そして世界経済見通しの悪化により、ECB(欧州中央銀行)は3月10日に新たな緩和策を発表しよう。おそらく量的金融緩和の見直しと同時に、さらなる中銀預金金利の引き下げと毎月の資産購入プログラムの増額を発表するであろう。
- 日 銀** 日銀はさらなる円高が進行した場合、追加利下げに動くかもしれない。
- B O E** 16年の利上げの可能性はかなり遠ざかった。

(%)	16年 2月12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
FRB	0.50	0.75	0.80	0.75	1.15
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	0.55	0.50	0.75

出所:実績は Bloomberg

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。

中・長期金利の見通し

- アメリカ** 質へと逃避した資金の多くが債券市場に流入しているようだ。FRBの利上げペースはかなり限定的で、長期金利は上昇せず、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** ECBがQE(量的緩和)を当面継続するため、長期金利に低下圧力が掛かろう。ただし、2月上旬に達した利回り水準でドイツ国債を積極的に買い続けることは、リスクが高くなってきている。
- 日本** 日銀のマイナス金利導入により、債券利回りは大幅に低下した。量的質的緩和が継続される限り、長期金利は非常に低い水準で推移しよう。
- 英国** 脱EU(欧州連合)に対する懸念が英国経済に一部影を落とし始め、BOE(英中銀)の利上げ見通しを後退させ長期金利の急低下を引き起こしている。

2年物国債利回り予想					
(%)	16年 2月12日	当社予想 6か月先	コンセンサス Q2_16	当社予想 12か月先	コンセンサス 12か月先
米国	0.72	1.0/1.2	1.15	1.2/1.4	1.56
ドイツ	-0.51	-0.4/-0.2	-0.41	-0.4/-0.2	-0.28
日本	-0.17	0.0/0.2	-0.12	0.0/0.2	-0.14
英国	0.38	0.4/0.6	0.75	0.6/0.8	1.20
10年物国債利回り予想					
(%)	16年 2月12日	当社予想 6か月先	コンセンサス Q2_16	当社予想 12か月先	コンセンサス 12か月先
米国	1.75	2.0/2.2	2.29	1.8/2.0	2.60
ドイツ	0.26	0.4/0.6	0.61	0.4/0.6	0.88
日本	0.08	0.2/0.4	0.14	0.2/0.4	0.21
英国	1.41	1.6/1.8	2.04	1.8/2.0	2.32

出所:実績は Bloomberg

為替相場の見通し

- ユーロ** 追加緩和期待がユーロの上値の重しとなっているが、我々は15年のユーロ安値を下回ることはないと予想している。
- 米ドル** 14年半ばから実効ベースでドルレートは20%以上も上昇した。この背景にある2つの要因(国際商品市況の低迷と金融政策の方向性の違い)で、米国経済は先行き不安が拡大しており、さらなる米ドル高にはならないと予測される。
- 日本円** 中国当局による元安誘導への思惑や、不安定な金融市場で円は買われやすい状況にある。円高が行き過ぎた場合、日銀は介入するであろう。
- 英ポンド** 脱EUに対する懸念が英国経済に一部影を落とし始め、BOEの利上げ見通しを後退させポンドの下落を引き起こしている。先行きについて中立であるが、脱EUが可決された場合、ポンドは困難を強いられるであろう。

対米ドル相場	16年 2月12日	当社予想 6か月先	コンセンサス Q2_16	当社予想 12か月先	コンセンサス Q4_16
ユーロ	1.13	1.05	1.06	1.05	1.06
日本円	113	115	123	115	123
英ポンド	1.45	1.40	1.43	1.40	1.47
カナダドル	1.39	1.50	1.40	1.55	1.37
豪ドル	0.71	0.65	0.68	0.65	0.69
NZドル	0.66	0.60	0.62	0.60	0.62

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

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。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。