

アムンディのマクロ経済、金利・為替市場の見通し(2016/4)

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。製造業は、15年後半の足踏み状態を経て、安定的に推移している。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順調だが、新興国経済減速や政情不安などの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** 15年は前年同期比-3.8%と、(安定化計画が実施される以前の)90年以来最も厳しい景気後退となった。16年への成長率のゲタは-2.5%だが、我々は成長率見通しについて、16年の-2.5%、17年の-0.5%をひとまず据え置きたい。16年は-3.5%と深刻な景気後退が続くが、17年はプラス成長に返り咲くという市場コンセンサスとは異なる。厳しい雇用環境の中でインフレは低下し、政府歳出削減も結局は期待外れと見込む。もっとも、国が政治的危機に陥っている現状においては、いかなる経済見通しも不透明なものとなろう。
- ロ シ ア** 10-12月期の成長率は前年同期比-4%と弱いトレンドが続き、15年の成長率は-3.7%と予想されている。弱い経済指標にもかかわらず、景気後退は我々の予想ほど深刻ではない。しかし、景気の早期回復の兆候は見受けられず、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	1.5	1.5	1.4	0.0	0.4	1.2
ドイツ	1.7	1.6	1.7	0.1	0.5	1.4
フランス	1.2	1.2	1.1	0.1	0.5	1.1
イタリア	0.6	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	1.8	2.0	0.0	0.8	1.6
ロシア	-3.7	-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	4.2	4.4	4.3	3.8
世界	3.0	3.0	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** FRB(連邦準備理事会)は16年に2回利上げすることになろう。インフレが加速してきていることは、FRBが利上げを続行する根拠となろう。とはいうものの、いかなる経済情勢の悪化に対しても、利上げに慎重にならざるをえないであろう。
- E C B** 3月10日のECBの発表は大胆であった。新しい経済予測はとても悲観的であり、さらなる外的ショックが起これば、ECBは1年内にも追加緩和に踏み切ろう。
- 日 銀** 足踏み状態の国内景気を背景としたインフレ期待の後退や円高を受け、日銀は16年に新たな追加緩和を打ち出すであろう。
- B O E** 英中銀は16年は利上げするべきではないだろう。

(%)	16年	当社予想	コンセンサス	当社予想	コンセンサス
	4月12日	6カ月先	Q3_16	12カ月先	Q1_17
FRB	0.50	0.75	0.75	1.00	1.10
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日銀	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
BOE	0.50	0.50	0.50	0.50	0.70

出所:実績は Bloomberg

中・長期金利の見通し

- アメリカ** FRB(連邦準備理事会)の利上げペースはかなり限定的であり、長期金利の上昇はごく緩慢なものにとどまろう。しかし、インフレ率が上昇し始めたことで、期待インフレ率は押し上げられよう。イー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。我々は周縁国の債券を選好する。
- 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 4月12日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q3_16	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q1_17
米国	0.74	0.8/1.0	1.07	1.0/1.2	1.48
ドイツ	-0.52	-0.4/-0.2	-0.45	-0.4/-0.2	-0.35
日本	-0.25	-0.2/0.0	-0.24	-0.2/0.0	-0.25
英国	0.44	0.4/0.6	0.82	0.6/0.8	1.22

10年物国債利回り予想					
(%)	16年 4月12日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q3_16	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q1_17
米国	1.78	1.8/2.0	2.07	2.0/2.2	2.42
ドイツ	0.16	0.2/0.4	0.34	0.4/0.6	0.61
日本	-0.10	0.0/0.2	-0.04	0.0/0.2	0.03
英国	1.44	1.6/1.8	1.83	1.6/1.8	2.10

出所:実績は Bloomberg

為替相場の見通し

- ユーロ** 今後数カ月、ユーロは比較的安定して推移すると予想している。
- 米ドル** ドルは実効ベースで14年半ばから20%以上も上昇した。貿易加重のドル価値はおそらく1月にピークを付けたとみられる。原油価格の緩やかな回復とFRBの利上げサイクルとのはざま、今後数カ月はレンジ内で推移すると予想している。
- 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 4月12日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q3_16	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q1_17
ユーロ	1.14	1.10	1.09	1.10	1.09
日本円	109	110	116	110	118
英ポンド	1.43	1.47	1.45	1.47	1.49
カナダドル	1.28	1.35	1.34	1.35	1.31
豪ドル	0.77	0.75	0.72	0.75	0.72
NZドル	0.69	0.65	0.64	0.65	0.63

対米ドル相場	16年	クレディ・アグリコル予想			
	4月12日	16年6月	16年9月	16年12月	17年3月
中国元	6.463	6.45	6.40	6.35	6.31
インド	66.28	69.00	69.50	70.00	69.50
インドネシア	13102	13750	14000	14250	14300
ブラジル	3.49	3.95	4.05	4.15	4.20
メキシコ	17.48	17.80	17.60	17.40	17.40
南アフリカ	14.70	15.75	16.00	16.30	16.35
トルコ	2.84	2.98	3.00	3.05	3.05

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 2016/4”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。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1.0%]

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。