

アムンディのマクロ経済、金利・為替市場の見通し(2016/7・8)

アムンディ・ジャパン株式会社

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底堅く、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、減速の兆しが見え始めている。
- 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と円高が企業マインドを押し下げている。
- ユ ー ロ 圏** 景気回復が持続している。企業の設備投資が回復しており、その内容は質の高いものになってきている。しかしながら、英国の国民投票をきっかけとした政治危機によって不確実性が強まっており、16年後半から17年前半にかけて、経済の減速を引き起こすと予想される。
- ブラジル** 16年は-2.5%とマイナスのゲタを履いているものの、我々としては成長率見通しを、16年:-2.5%、17年:-0.5%で当面据え置きたい。ちなみに市場予想平均は16年に-3.7%と深刻な景気後退の後、17年にはプラス成長に返り咲く形になっている。厳しい雇用環境によってインフレが低下し、個人消費を下支えしよう。さらに、経済と政治の状況に鑑みて、政府歳出削減は結局発表されたものより、穏やかなものとなる。
- ロ シ ア** 第2四半期の経済指標はかなり堅調であった。さらに、第1四半期のGDPは15年第4四半期から改善し、市場期待を上回った(15年第4四半期の前年同期比-3.8%に対し、同-1.2%)。我々は成長率見通しを上方修正した。16年は深刻な景気後退には陥らず(前回の-1.8%に対し、今回は-0.7%)、さらに17年はより一層のリバウンド(前回の+0.5%に対し、今回は+1%)を見込んでいる。

(%)	実質GDP成長率(%)			インフレ(CPI, 前年比%)		
	15年	16年(予)	17年(予)	15年	16年(予)	17年(予)
米国	2.4	2.0	1.8	0.1	1.5	2.0
日本	0.5	0.6	0.8	0.8	0.7	1.7
ユーロ圏	1.6	1.5	1.2	0.0	0.4	1.1
ドイツ	1.5	1.6	1.3	0.1	0.5	1.4
フランス	1.1	1.4	1.1	0.1	0.4	1.1
イタリア	0.8	1.1	1.1	0.1	0.2	1.4
スペイン	3.2	2.6	1.3	-0.5	0.0	1.1
英国	2.2	1.1	0.2	0.1	0.8	1.6
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	7.3	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	1.7	1.4	0.2	1.0	1.6
新興国	4.1	4.1	4.4	4.0	4.2	3.7
世界	3.1	3.1	3.1	2.4	2.8	2.8

出所:実績は Bloomberg

主要政策金利の見通し

- F R B** マクロ金融情勢の悪化によって、FRB(連邦準備理事会)はより慎重にならざるを得ないであろう。今のところ、16年中に利上げを実施する公算は小さい。
- E C B** ドイツ国債利回りの急低下によって、QE(量的緩和)実施が困難なものになってきている。特に、国債購入に関するルールを緩和するかどうか、大きな問題となっている。
- 日 銀** 足踏み状態の国内景気と急激な円高を背景に、日銀の追加緩和が現実味を帯びてきた。
- B O E** 今のところ、7月14日に利下げされることは間違いない。加えて非伝統的金融政策の導入もありうる。

(%)	16年 7月13日	当社予想 6か月先	コンセンサス Q4_16	当社予想 12か月先	コンセンサス Q2_17
FRB	0.50	0.50	0.70	0.75	1.05
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	0.00	0.35	0.00	0.55

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であり、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することが長期化しよう。
- 英国** 市場は間違いなく英中銀がQEの採用またはマイナス金利の導入を求めよう。したがって、英国債の利回りはまだ下落余地がある。

2年物国債利回り予想					
(%)	16年 7月13日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q4_16	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q2_17
米国	0.67	0.6/0.8	0.69	0.6/0.8	0.81
ドイツ	-0.68	-0.6/-0.4	-0.64	-0.6/-0.4	-0.65
日本	-0.36	-0.4/-0.2	-0.34	-0.4/-0.2	-0.32
英国	0.11	-0.2/0.0	0.12	-0.2/0.0	0.20

10年物国債利回り予想					
(%)	16年 7月13日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q4_16	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q2_17
米国	1.48	1.6/1.8	1.50	1.6/1.8	1.58
ドイツ	-0.08	0.0/0.2	-0.09	0.0/0.2	-0.05
日本	-0.28	-0.2/0.0	-0.25	-0.2/0.0	-0.22
英国	0.74	0.6/0.8	0.87	0.6/0.8	0.95

出所:実績は Bloomberg

為替相場の見通し

- ユーロ** 実効ベースでは、今後数ヶ月、比較的安定して推移すると予想している。
- 米ドル** 英国のEU離脱決定後上昇したが、持続的なドル高に対しては材料が不足している。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、円買いはかなりリスクが高くなっている。
- 英ポンド** 英国のEU離脱決定後、ポンドは急落した。今現在は、さまざまなモデルではすでに過小評価となっているものの、今後数週間でさらに下落する可能性がある。

対米ドル相場	16年 7月13日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q4_16	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q2_17
ユーロ	1.11	1.10	1.08	1.10	1.08
日本円	104	110	105	110	107.0
英ポンド	1.31	1.22	1.29	1.22	1.30
カナダドル	1.30	1.30	1.32	1.30	1.30
豪ドル	0.76	0.75	0.71	0.75	0.72
NZドル	0.73	0.70	0.67	0.70	0.66

対米ドル相場	16年	クレディ・アグリコル予想			
	7月13日	16年9月	16年12月	17年3月	17年6月
中国元	6.69	6.70	6.60	6.58	6.55
インド	66.98	68.75	70.00	70.50	71.50
インドネシア	13037	12900	12800	12600	12900
ブラジル	3.26	3.25	3.30	3.45	3.60
メキシコ	18.37	18.10	17.80	17.40	17.70
南アフリカ	14.48	15.50	16.15	16.30	16.60
トルコ	2.90	3.00	3.02	3.05	3.09

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 2016/7・8”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0.5%]

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。