

アムンディのマクロ経済、金利・為替市場の見通し(2016/12)

マクロ経済の見通し

- 米 国** 景気回復が続いている。年初の景気減速を経て、年後半には持ち直しに転じた。労働市場は依然力強く、賃金上昇圧力が高まり始めている。減税やインフラ投資を中心としたトランプ次期米大統領が掲げる経済政策は、財政赤字の拡大を嫌う共和党の反対勢力によって、完全に実行されることはないであろう。それでも、今後遂行される経済政策は、17年よりもむしろ18年に効果を発揮するであろう。
- 日 本** 世界貿易が低迷し、円高懸念が残る中、賃金上昇が景気回復持続のカギとなろう。景気のけん引役としては、引き続き財政政策が重要であろう。10年国債利回りをおおむね0%程度で推移するように誘導する日銀の新しい金融政策の枠組みによって、政府は追加景気対策を行う余地を与えられており、今後注目したい。
- ユーロ圏** 景気回復が持続している。特に雇用や銀行貸出といった、国内の景気循環要因は良好である。ただし、ユーロ圏安や原油価格下落といった一時的な景気刺激要因は一巡しているほか、17年は、政治的不確実性の増大が景気の足を引っ張るリスクが懸念される。
- ブラジル** 7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比-2.9%と、4-6月期の同-3.6%からは景気後退のペースが和らいだ。年初来の平均では、16年実績に対して-3.2%となっている。トランプ米次期大統領の選出による資本流出懸念から、新興国通貨は下落した。したがって、10-12月期の景気回復は弊社の予想には届かず、16年の実質GDP成長率は-3%以上のマイナスとなろう。この傾向は、17年のうちにプラス成長に転じると予想しているコンセンサスよりも控えめな、われわれの予想(-0.5%)を裏付けるものとなろう。
- ロシヤ** ロシア統計局によると、7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比-0.4%と、同-0.6%の4-6月期より若干、景気後退のペースが和らいだ。16年と17年の見通しについては、それぞれ-0.7%、+1.0%に据え置く。

(%)	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	2.6	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	2.0	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	4.2	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** FRB(米連邦準備理事会)は、FF金利誘導水準を0.25-0.5%から0.5-0.75%へ引き上げた。17年については利上げ2回を実施しよう。
- E C B** APP(資産購入プログラム)を17年12月まで延長する一方、毎月の購入額を従来の800億ユーロから600億ユーロへ減額した。目先は、大きな政策変更はないと見込まれる
- 日 銀** イールドカーブ・コントロールという新しい枠組みの発表を受け、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%引き下げ、APP(資産購入プログラム)を再開したが、インフレ率の上昇と景気見通しの悪化を受け、難しい政策判断を迫られよう。

(%)	16年 12月16日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q2-17	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q4-17
FRB	0.75	1.00	1.00	1.25	1.30
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日 銀	-0.10	-0.20	-0.10	-0.30	-0.10
BOE	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25

出所:実績は Bloomberg

中・長期金利の見通し

- アメリカ** 米大統領選後、財政による景気刺激が経済成長を押し上げるとの期待から、長期金利は急上昇した。原油価格上昇によるインフレ率押し上げ効果は今後2カ月で最大となり、3月以降は縮小しよう。
- ユーロ圏** ECBの金融政策は、イールドカーブのスティープ化を引き起こしている。PSPP(公的セクター購入プログラム)による国債購入は、主に短期ゾーンの金利水準を押し下げよう。
- 日本** 日銀の長期金利コントロールによって、短期ゾーンの金利水準が低く抑えられよう。
- 英国** 景気見通しの悪化や中銀による国債買い入れによって、英国債利回りの上昇は限られよう。

2年物国債利回り予想					
(%)	16年 12月16日	当社予想 6カ月先	コンセンサス 6カ月先	当社予想 12カ月先	コンセンサス 12カ月先
米国	1.25	1.2/1.4	1.68	1.6/1.8	1.96
ドイツ	-0.81	-0.8/-0.6	-0.77	-0.8/-0.6	-0.69
日本	-0.18	-0.4/-0.2	-0.10	-0.4/-0.2	-0.03
英国	0.12	0.0/0.2	0.25	0.0/0.2	0.46
10年物国債利回り予想					
(%)	16年 12月16日	当社予想 6カ月先	コンセンサス 6カ月先	当社予想 12カ月先	コンセンサス 12カ月先
米国	2.59	2.4/2.6	2.71	2.2/2.4	2.83
ドイツ	0.31	0.2/0.4	0.46	0.2/0.4	0.58
日本	0.08	0.00	0.13	0.00	0.18
英国	1.44	1.4/1.6	1.63	1.4/1.6	1.77

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。ECBが発表した新たな金融政策措置は、来期のユーロの上値を抑えるであろう。
- 米ドル** 実効レートは、米国金利と他の先進国との金利差によって、急上昇しており、長期利回りの上昇は抑えられよう。ドルは短期的には上昇余地が残るものの、今やかなり割高である。
- 日本円** 再度割安になった。日銀のイールドカーブコントロール政策と、米国の金利上昇によって、円安がもたらされた。
- 英ポンド** ポンドの行方は政治動向によって左右されよう。「ソフト Brexit」への進展は、ポンドにとってプラス材料となろう。

対米ドル相場	16年 12月16日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q2_17	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q4_17
ユーロ	1.05	1.05	1.04	1.10	1.06
日本円	118	115	112	110	112
英ポンド	1.25	1.23	1.26	1.34	1.33
カナダドル	1.33	1.40	1.36	1.45	1.36
豪ドル	0.73	0.75	0.73	0.70	0.73
NZドル	0.70	0.70	0.69	0.70	0.68

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 2016/12”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。