

アムンディのマクロ経済、金利・為替市場の見通し(2017/5)

マクロ経済の見通し

- 米 国** 年初からの市場予想を下回る経済指標にもかかわらず、景気回復は依然堅調であり、労働市場は引き続き改善傾向にある。コアインフレ率は、依然として中銀目標を下回っている。ホワイトハウスは、本格的な予算案を5月下旬の議会で提示すると表明している。マクロ経済の観点からみると、成長率、インフレは上振れ方向にあり、保護貿易主義のテーマは沈静化してきている。しかしながら、トランプ大統領が税制改革に関する選挙公約の大部分を遂行するのは困難となることから、ある程度、市場の失望に対して備えておかなければならない。
- 日 本** 設備投資は16年10-12月期に回復し、16年年初からの3四半期のトレンドから逆行した。日銀の四半期の短観は、1-3月期の堅調な経済成長を示している。さらに、財政政策が引き続き景気のけん引役となろう。日銀による金融緩和政策は、適切に機能し続けている。
- ユーロ圏** 景気回復が強まっている。景況感には11年以來の高水準であり、金利上昇にもかかわらず、金融緩和が継続される中で、1-3月期の景気はより堅調になると示唆されている。ただし、選挙に起因する政治的リスク(フランス、ドイツ、イタリア)が、ユーロ圏の脆弱(ぜいじゃく)さであり続け、注意が必要だ。
- ブラジル** 10-12月期のGDP成長率は前年同期比-2.5%と、7-9月期の同-2.9%からは景気後退のペースが和らいだ。16年年間では-3.6%と2年連続の景気後退に見舞われた。17年に対する成長率のゲタは-1.1%で、これを受けて、17年の成長率を-0.5%と予測している。
- ロシア** 16年10-12月期の実質GDP成長率が、前年同期比+0.3%となった結果、16年通年は前年比-0.2%の景気後退となり、予想していた同-0.7%よりも軽微であった。ロシア連邦統計局は、GDPの数字を修正することになろう。15年には、事前予想の-3.7%とは打って変わり、-2.8%の景気後退にとどまったことがあるからだ。17年は景気回復に転じ、+1.0%成長の予想を据え置く。

(%)	実質GDP成長率(%)			インフレ(CPI, 前年比%)		
	16年	17年(予)	18年(予)	16年	17年(予)	18年(予)
米国	1.6	2.0	2.2	1.3	2.5	2.3
日本	1.0	1.0	1.0	-0.1	0.3	0.9
ユーロ圏	1.7	1.6	1.5	0.2	1.5	1.2
ドイツ	1.8	1.7	1.6	0.4	1.6	1.4
フランス	1.2	1.4	1.3	0.3	1.3	1.1
イタリア	0.9	1.1	1.1	-0.1	1.2	1.1
スペイン	3.2	2.3	1.6	-0.2	1.3	1.2
英国	1.8	1.5	1.3	0.6	2.5	1.9
ブラジル	-3.6	-0.5	1.4	8.7	4.4	5.4
ロシア	-0.2	1.0	1.8	7.0	4.5	5.1
インド	7.5	7.6	7.6	5.4	5.2	5.2
インドネシア	5.0	5.2	5.2	4.5	4.5	4.5
中国	6.7	6.4	6.0	1.2	1.5	1.4
トルコ	2.9	3.4	2.5	7.8	10.1	8.9
先進国	1.6	1.7	1.8	0.7	1.8	1.7
新興国	4.0	4.3	4.4	4.1	3.9	3.5
世界	3.0	3.2	3.3	2.6	3.0	2.7

出所: Amundi Research

主要政策金利の見通し

- F R B** FRB(米連邦準備理事会)は、3月にFF金利誘導水準を0.5-0.75%から0.75-1.0%へ引き上げた。17年はあと2回の追加利上げを実施しよう。今では、バランスシートの正常化は明らかに議論の対象となっている。
- E C B** QE(量的緩和)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4月以降、従来の800億ユーロから600億ユーロへ減額した。コアインフレの加速が確認されない限り、目先大きな政策変更はないと見込まれる。中銀のコミュニケーション政策は、ハト派ではなくなりつつある。
- 日 銀** 日銀はイールドカーブ・コントロールを粘り強く続け、金利操作目標は変更しないであろう。

(%)	17年 5月16日	当社予想 6か月先	コンセンサス Q3_17	当社予想 12か月先	コンセンサス Q1_18
FRB	1.00	1.25	1.40	1.50	1.65
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日銀	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BOE	0.25	0.25	0.25	0.25	0.30

出所:実績は Bloomberg

B O E 経済状況が悪化すれば、英中銀は利上げを見送ろう。

中・長期金利の見通し

- アメリカ** 短期的に、長期金利の上昇ペースが鈍化しよう。インフレ率がベース効果の剥落で鈍化していること、実際の経済活動を示すデータが、市場調査での期待の大きさを反映していないと見られること、新政権の景気刺激策実行能力に対して懐疑的な見方が出てきていることが、その理由に挙げられる。
- ユーロ圏** ECB が今後数年で金利を正常化するという見方が台頭しており、短期ゾーンの金利水準は、年を通じてステイプ化しよう。
- 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は低く抑えられよう。
- 英国** 生産活動の指数の悪化が、英国債利回りの低下圧力となろう。

2年物国債利回り予想					
(%)	17年 5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	1.30	1.4/1.6	1.50	1.6/1.8	1.68
ドイツ	-0.67	-0.8/-0.6	-0.66	-0.8/-0.6	-0.61
日本	-0.17	-0.2/0.0	-0.20	-0.2/0.0	-0.17
英国	0.13	0.0/0.2	0.13	0.0/0.2	0.23
10年物国債利回り予想					
(%)	17年 5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	2.33	2.4/2.6	2.44	2.4/2.6	2.55
ドイツ	0.43	0.4/0.6	0.46	0.6/0.8	0.57
日本	0.05	0.00	0.08	0.00	0.14
英国	1.13	1.0/1.2	1.19	1.0/1.2	1.31

出所:実績は Bloomberg

為替相場の見通し

- ユーロ** ドイツの長期国債利回りの上昇や、超緩和政策からの ECB の段階的な出口戦略により、ユーロは年末にはより上昇しよう。
- 米ドル** 足元の動きは、長期金利の内外格差によって方向づけられている。米当局(Fed(連邦準備制度)、新政権)は、急激なドル高を容認しないであろう。しかしながら、大規模な景気刺激策はドル高要因と思われる。
- 日本円** 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、円安がもたらされている。
- 英ポンド** 景気が徐々に悪化していくことに悩まされ、ポンドは軟調に推移しよう。

対米ドル相場	17年 5月16日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q3_17	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q1_18
ユーロ	1.11	1.10	1.07	1.15	1.08
日本円	113	115	114	115	115
英ポンド	1.29	1.22	1.24	1.28	1.26
カナダドル	1.36	1.40	1.35	1.40	1.35
豪ドル	0.74	0.75	0.74	0.75	0.74
NZドル	0.69	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 2017/5”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、

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

【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。