

アムンディのマクロ経済、金利・為替市場の見通し(2017/7-8)

マクロ経済の見通し

- 米 国** 市場予想をやや下回る年前半の経済指標にかかわらず、景気拡大は依然続いている。トランプ政権の政策が実現困難になることで、現在の景気拡大サイクルが危機にさらされることはなかろう。減税については18年の中間選挙までには実施される公算が大きく、+2%前後の安定成長に資すると見込まれる。
- 日 本** 財政政策、鉱工業と貿易のプラス循環が、引き続き景気のけん引役となっている。日銀の金融政策は、緩和的な金融環境を適切に維持している。しかしながら、GDP デフレーターの下げや、2 四半期連続で減少した実質雇用者報酬の影響で、名目 GDP 成長率は非常に低い水準にとどまっている。
- ユーロ圏** 景気回復が強まっている。金利が上昇しているものの、緩和的な金融環境が続く中、経済指標は景気改善を示し、景況感は11年以來の高水準となっている。引き続き、政治的リスク(特にイタリア)には、注意を払っていきたい。
- ブラジル** 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比-0.4%と、10-12 月期の同-2.5%からマイナス幅が縮小した。ただし、この改善は、主に在庫投資増加の寄与によるものである。17 年の実質 GDP 成長率予想については-0.5%から0%へ上方修正したが、内需低迷、政治的不透明感、財政改革への懸念から、引き続き慎重に見ている。
- ロシア** 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前年同期比+0.5%となった。このことは、ロシア経済の回復を予想する我々のシナリオを上回るものである。0.9%の成長率のゲタと、4-6 月期の好調な経済指標から、17 年の実質 GDP 成長率予想を+1%から+1.5%へと上方修正する。

(%)	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	2.0	1.3	2.1	2.1
日 本	1.0	1.0	1.0	-0.1	0.4	0.8
ユーロ圏	1.7	1.8	1.6	0.2	1.5	1.2
ドイツ	1.8	1.8	1.7	0.4	1.6	1.4
フランス	1.2	1.6	1.5	0.3	1.2	1.1
イタリア	0.9	1.2	1.2	-0.1	1.3	1.1
スペイン	3.2	2.8	1.8	-0.2	2.1	1.4
英国	1.8	1.5	1.3	0.6	2.6	2.2
ブラジル	-3.6	0.0	1.4	8.7	4.4	5.4
ロシア	-0.2	1.5	2.0	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	1.8	1.7	0.7	1.7	1.6
新興国	4.0	4.4	4.4	4.1	3.9	3.5
世界	3.0	3.3	3.3	2.6	3.0	2.7

出所: Amundi Research

主要政策金利の見通し

- F E D** 6月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では、FF金利誘導水準が1.00-1.25%へ引き上げられた。さらに、保有証券の縮小計画着手を早々に発表しよう。市場では今後の利上げ観測は後退している。
- E C B** 量的緩和の一環であるAPP(資産購入プログラム)を、毎月600億ユーロのペースで17年12月まで継続するが、中銀は今年中にはAPPを18年にも縮小すると発表するであろう。中銀の「市場との対話」は、徐々に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。
- 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。しかし、物価上振れの中、中銀メンバーの意見は交錯しよう。

(%)	政策金利				
	17年 7月21日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q4_17	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q2_18
FRB	1.25	1.50	1.50	1.75	1.85
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	0.30	0.25	0.35

出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

中・長期金利の見通し

- アメリカ** インフレ見通しや 18 年の利上げの可能性などに対し、市場は非常に悲観的となっている。その結果、長期金利は今後数ヶ月小幅上昇にとどまろう。
- ユーロ圏** ECB が超緩和的な金融政策から緩やかに出口に向かうとの見方から、長期金利は今後数四半期上昇が見込まれる。インフレ・ブレイクイーブン金利は依然として低いままである。
- 日本** 日銀のイールドカーブ・コントロールによって長期金利がゼロ近傍に管理されているため、短期ゾーンの金利水準は低く抑えられよう。
- 英国** 経済指標の悪化が、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 7月21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	1.34	1.4/1.6	1.55	1.6/1.8	1.68
ドイツ	-0.65	-0.6/-0.4	-0.51	-0.6/-0.4	-0.42
日本	-0.12	-0.2/0.0	-0.10	-0.2/0.0	-0.07
英国	0.26	0.0/0.2	0.31	0.0/0.2	0.34
10年物国債利回り予想					
(%)	17年 7月21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	2.24	2.4/2.6	2.39	2.4/2.6	2.49
ドイツ	0.51	0.6/0.8	0.65	0.8/1.0	0.78
日本	0.06	0.00	0.13	0.00	0.18
英国	1.17	1.0/1.2	1.31	1.0/1.2	1.43

出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

為替相場の見通し

- ユーロ** ECB が超緩和政策から段階的な出口戦略をとると見込まれ、ユーロは年末に向けて上昇しよう。
- 米ドル** 米ドルは、昨年9月の水準まで戻り、今年1月時点での割高状態は大きく修正されている。今後の景気刺激策実現に関する失望が、米ドルに対して一段の重しとなろう。
- 日本円** 円は過小評価されおり、他地域の長期金利上昇となれば、さらに下落が続こう。したがって、非常に低いボラティリティが続く一方、円はリスクヘッジ対象として選好されよう。
- 英ポンド** 景気は徐々に悪化していくと見込まれ、ポンドに対して否定的な見方をしている。

対米ドル相場	17年 7月21日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q4_17	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q2_18
ユーロ	1.17	1.15	1.14	1.20	1.14
日本円	111	115	114	115	114
英ポンド	1.30	1.28	1.28	1.33	1.28
カナダドル	1.25	1.25	1.30	1.25	1.31
豪ドル	0.79	0.72	0.75	0.70	0.76
NZドル	0.75	0.70	0.71	0.70	0.72

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: Amundi Research、直近値は Bloomberg

※当資料はアムンディ“Cross Asset Investment Strategy 2017/7-8”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、

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。