



アン・カトリン・ピーターソン
バイス・プレジデント

グローバル・キャピタル・マーケット&テーマ・リサーチ

フライデー・メール

2017年1月13日

大いなる期待、またはトランプ氏は約束を守るのか？

世界市場は新年から堅調なスタートを切りました。1年前には世界経済の鈍化に対する懸念が市場心理をかなり悪化させましたが、現在では、ニューヨーク市場から東京市場まで世界各地の株価指数がリフレ期待から恩恵を受けています。

経済成長のさらなる加速やインフレ正常化に対する期待は、世界最大の経済大国である米国の今後の経済政策に対する大いなる期待と密に関係しています。これまでのところ、世界の資本市場の運命は「トランプ氏の高揚感」にかかっているようです。依然として不透明なことは、この高揚感が現実に晒されたときにどうなるかということです。そのため、市場は、ドナルド・トランプ氏の来週金曜に行われる大統領就任式後の最初の政策発表を待ち焦がれています。

“現在の上昇相場は、ワシントンが正常業務に戻り次第現実性の確認に直面するでしょう。支援材料としては、ほぼすべての地域で経済成長は加速または少なくとも安定しており、この傾向は米国の大統領選挙前からあったということです。”

トランプ氏は約束を守るでしょうか？ おそらく、新しい政策ミックス、つまり、拡張的財政政策と米連邦準備制度理事会(FRB)による引き締めの金融政策は継続するでしょう。しかし、トランプ氏の経済政策分野での正確な計画は、特に、伝統的な共和党の考え方に厳格に忠実であるわけではなく、包括的な政策を追求するようでもないため、依然として不透明です。

- トランプ氏の減税案は、議会により骨抜きにされる可能性が高く、2017年秋まで効力を得ることはないでしょう。
- インフラ投資の意図的な増強による好影響が広がるのはさらに遅くなるでしょう。
- 米国の新政府は最終的に、中国やメキシコとの貿易戦争による実質的な経済リスクを避けられると思われませんが、新参者はおそらく1つ以上の(致命的な)失敗を犯すでしょう。この問題は、おそらくダボスでの世界経済フォーラム(火曜より)でもありうるでしょう。

手短かに言えば、現在のある程度期待感が要因となっている上昇相場が継続するかについての疑念は、ワシントンが正常業務に戻り、現実性の確認に直面することで正当化されるでしょう。

う。テクニカル面から米国市場は、現在、調整に向かいやすくなっています。そのため、市場では、ファンダメンタル要因を再考するのが理にかなっていると考えられています。プラス材料としては、これまでのところ、ほぼすべての地域で経済成長は加速または少なくとも安定しており、この傾向は米国の大統領選挙前からありました。

そのため、来週はファンダメンタル要因が重要な役割を果たすでしょう。ホワイトハウスの引渡しに先立ち、米国の数多くの経済指標—鉱工業生産、実質所得、ページブック(以上水曜発表)、フィラデルフィア連銀景況(木曜発表)—から米国経済の実際の状況についてより情報を引き出させるでしょう。概ね米国の経済成長は、投資活動が低調であっても堅調であることが裏付けられると見えています。

世界第2位の経済大国である中国では、12月のコンポジットPMIが年初来高値(53.5)となり、2016年10-12月期のGDP成長率が6%以上と堅調に拡大していることを示しました。鉱工業生産(金曜発表)は、これを反映したものとなるでしょう。同時に政府当局は資本流出の増加と望ましくない人民元安を懸念しています。年初には資本規制を発表しています。

ユーロ圏では、金融政策指標が来週の鍵となるでしょう。銀行貸出調査(火曜発表)や専門家予測調査(金曜発表)による足元のインフレ予測の結果は、おそらく欧州中央銀行(ECB)の動向を確認するものになるでしょう。わずか数週間前、ECBは資産購入額を4月より200億ユーロ減額し、月額600億ユーロにすると発表しました(今週のチャート参照)。そのため、木曜の理事会で大きなニュースは発表されないと思われれます。

イングランド銀行(英国中央銀行)は、今春に始まるEU離脱交渉の影響で経済成長見通しが不透明である一方で、為替の影響により消費者物価指数(火曜発表)が物価安定水準とされる2%を上回る可能性がある問題に直面しています。他のEU加盟国にとっては、EU離脱交渉を控え欧州議会議長選挙(火曜)が重要なものとなるでしょう。

さらに、2016年10-12月期の決算発表シーズンが徐々に取りざたされるでしょう。S&P500構成企業のうち、34社が決算を発表します。貿易加重ドルの上昇や単位労働コストの上昇が業績見通しのマイナス要因となっていますが、エネルギー・セク

ターの回復、収益および売上見通しの改善、法人税減税の可能性という3つの要因が、3年の停滞期間を経て**企業業績が拡大する見通しであることを示唆**しています。しかし、2017年の業績成長率が10%以上となる予測は野心的であると思われます。

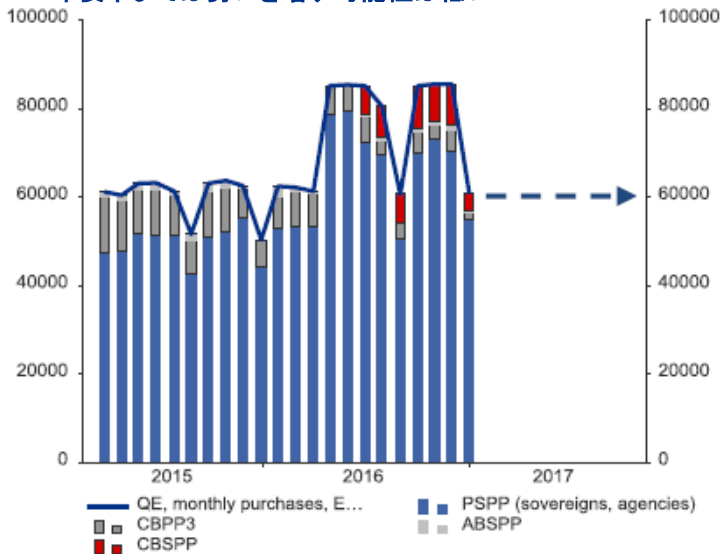
ユーロ圏企業も、堅調な業績を発表する可能性が高いでしょう。景気改善やユーロ安から恩恵を受けています。**金融関連銘柄**は伝統的な貸付事業で利益が拡大する可能性がありません(短期金利は低水準で推移していますが長期金利は上昇)。2017年に行われる主要選挙がもたらす**政治的不透明感**が主なマイナス要因となるでしょう。

原油市場では、サウジアラビアやイラクのような主要産出国が実際に減産を行うかに関心が集まるでしょう。そのため、OPEC(水曜発表)とIEA(木曜発表)の月次報告が注目されるでしょう。

期待が裏切られませんか!

今週のチャート:

ECBの資産購入プログラムの実質的な縮小についての市場の疑念は2017年後半までは勢いを増す可能性は低い



注: ECBの量的緩和プログラムによる月額購入額と資産構成。単位は10億ユーロ。

出所: AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, ECB, Datastream。2017年1月12日現在。
過去の実績は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。

【ご留意事項】

- 本資料は、Allianz Global Investors GmbH(以下、AllianzGI GmbH)の持つ金融市場の見通し等についてアリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社(以下、当社)が作成した資料です。本資料のお取り扱いには御社内限りをお願いいたします
- 本資料は、金融市場について情報を提供するものであり、AllianzGI GmbH及び当社の戦略等の勧誘を行うものではありません
- AllianzGI GmbH と当社はAllianz SEのグループ会社です
- 本資料の内容には正確を期していますが、必ずしもその完全性をAllianzGI GmbH及び当社が保証するものではありません
- 本資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における当社またはAllianzGI GmbHの見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません
- 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります
- 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください
- 本資料には、当社がAllianzGI GmbHから対外秘扱いで入手した情報が含まれていますので、AllianzGI GmbHまたは当社の事前の承諾なく第三者に開示すること、当該資料の一部または全部の使用、複製、転用、配布等をご遠慮ください

アリアンツ・グローバル・インベスターズ・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424号

一般社団法人日本投資顧問業協会に加入

一般社団法人投資信託協会に加入