



シュテファン・シヨイラー
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2月24日

“米ドル高が進行中？”

先週は、週の初めと全く同じように、この週は終わりました。つまり、世界株式市場のなかで、いくつかが最高値を更新したのです。欧州連合(EU)の財務相がブリュッセルで開催したユーロ圏財務相会合において、ギリシャのIMF支援プログラムの第2回レビューの最終結果について議論が行われましたが、資本市場にとって大きな問題とはなりません。

“割高となっているバリュエーションと大きく一方に偏ったポジショニングにもかかわらず、今後数ヶ月のうちに米ドルのシクリカルなオーバーシュートが発生する可能性があります。”

株式市場が最高値を更新したにもかかわらず、あるいはおそらくそれが要因となって、市場参加者は、2016年半ばから続くリフレ傾向が持続可能なのかと疑念を持ち始めています。シクリカルな上昇がかなり進展し、直近の経済指標は強弱混在となっているため、各種の経済指標と市場予想との乖離幅は大きくないと思われます。それにもかかわらず、日本とユーロ圏、そして直近の米国の購買担当者指数(PMI)速報値は、リフレのシナリオがまだ損なわれておらず、**米国連邦準備制度理事会(FRB)**が市場予想を上回る利上げを行う可能性を示唆しています。現時点では、市場は3月の利上げの可能性を34%と織り込んでおり、5月の利上げを62%、6月を76%と織り込んでいます。しかし、2017年にそれ以上の利上げが行われる可能性は非常に高いようです。

このような状況下、すでに割高となっているバリュエーションと大きく一方に偏ったポジショニングにもかかわらず、今後数ヶ月のうちに**米ドル**のシクリカルなオーバーシュートが発生する可能性があります。今後想定される米国の税制や保護措置といった変化だけではなく、金融引き締めや財政刺激策によって米ドル高が進行するでしょう。最終的には、コモディティ価格と**新興市場通貨**が悪化する可能性があります。

中国でも、最近金利を引き上げましたが、おそらく主に資産価格のバブルのコントロールに主眼を置いているようですが、政策立案者は米ドルの上昇を意識しているようです。

中国人民銀行(PBoC)の10-12月期の金融政策報告書は、中央銀行が安定した中立的な金融政策を目標としていると強調していますが、米ドルが上昇し、中国のファンダメンタルズが弱いことから、様々な資本規制をもってしても、2017年の**人民元**に対する下落圧力を阻止できる可能性は低いでしょう。中国が**為替を操作**し、価格のダンピングを行っているとは非難する米国の脅威は、徐々に現れているようです。ところが実際は、中国の対米輸出に比べて、米国の対中輸出が増加していることから、米国は不利な立場にあるようです。そして、中国がよりサービス産業への経済に移行しているため、この傾向は継続しているように見えます(今週のチャート参照)。

米国では来週、製造業セクターの指標である、耐久財受注(月曜)、リッチモンド連銀製造業指数およびシカゴ連銀全米活動指数(火曜)、ISM製造業景況指数(水曜)が発表されます。これらの指標はやや拡大を示し、10-12月期の国内総生産(GDP)2次速報にも反映されるでしょう。火曜発表の消費者信頼感指数はやや低下すると予測されています。水曜発表のベージュブックでは、今後の米国での利上げについてのヒントを得られる可能性があります。この意味で、水曜に発表されるFRBがインフレの判断材料として重視しているPCEデフレータは特に関心を集めるでしょう。消費者物価指数は大幅に上昇しており、PCEデフレータはリフレ傾向を裏付けるものになると考えられます。結果として、利上げの可能性は一層高まるでしょう。

ユーロ圏では、月曜に発表される一連の景況指数や火曜と水曜に発表される消費者物価指数に注目が集まるでしょう。金曜に発表される小売売上高が来週発表される最後の経済指標です。同時に、企業の決算発表が相次いで行われます。EuroStoxxの時価総額の13%を占める約40社が来週決算表を行います。**ドイツ**では、水曜に労働市場関連指標が発表されます。**イギリス**では、火曜に発表されるGfK消費者信頼感と水曜発表のPMIIに注目が集まるでしょう。

アジアでは、特に中国と日本に関心が集まるでしょう。中国では、火曜と金曜にサービスおよび製造業PMIが発表されますが、後者はやや低下する可能性が高いでしょう。日本では、火曜に鉱工業生産と小売売上高、金曜に消費者物価指数が発表されます。企業業績を下支えしてきた円安がインフレに影響を及ぼし始める可能性があります。

特に先進国でインフレが加速しているため、リフレ傾向が続いています。今後の相場を強気とみている市場参加者の増加やコール・オプションの増加が示唆するように、市場参加者はこのような動向に対処しています。そのため、(米国)国債の利回りが上昇し、FRBが緩和的金融政策の正常化に動く可能性があります。米ドルはさらに上昇する可能性があります。

いかなる事態にも対応できるポートフォリオを。

今週のチャート: 保護主義は中国よりも米国にとって痛手



出所: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Datastream。
2017年2月22日時点。過去の実績は将来の成果を示唆あるいは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 加入

一般社団法人投資信託協会 加入