

# フライデー・メール

2017年3月10日



グレッグ・マイヤー  
米国インベストメント・ストラテジスト  
バイス・プレジデント

## 楽観的、あるいは現状に満足？

S&P500指数は**史上2番目**に長い期間の上昇を続けており、いくつかの指標はバブルを示唆しています。しかし、ワシントンで起こっている政権交代を考慮すれば、投資家は現状に満足しているのか、現在見られる大きな期待を後で正当化するような経済状況における構造改革の道半ばにあると考えているのかを断言することは難しいようです。その多くは、トランプ大統領が彼の経済優先とする公約をどのように効果的に実施するかによります。これまでのところ、「**トランポノミクス**」の主張者は、先見の明があったようです。

確かに、市場を包みこむこの**静寂**さは珍しいことです。S&P500指数、ダウ平均株価、ナスダック指数の3つの米国主要株価指数はすべて、トランプ氏が選挙に勝利して以来、最高値を更新しましたが、S&P500指数は48日間連続して1%以内のレンジで推移しており、史上最長の長さを記録しています。財政刺激策の見通しに伴う緩やかな回復は、普段は懐疑的な投資家の間でも意見が分かれており、彼らの63%は「**強気相場**」と見ていますと答えています。それは記録上最高(!)で、長期平均の48%と比べても、その高さは明らかです。同時に、世界的な経済の不確実性は高まっていますが、CBOE SPXボラティリティ指数で見た将来の米国の株価下落に対する保障コストは、過去の平均よりも40%以上安くなっています。

市場の楽観的な見通しはいつ**経済成長の加速**に反映されるのでしょうか？今のところ、より将来的な見通しや現状を反映する傾向がある「軟調」な調査データは、実際の経済活動を推進する「堅調」な数値よりもはるかに多く見受けられ始めています。実際、アトランタ連邦準備銀行の最新のGDPナウキャストは、大統領選挙以降、2017年の第1四半期の**米国の予想成長率**が年率換算で1.3%に**低下**したことを示しています。ポジティブな勢いと選挙後の興奮が依然として経済を支えているものの、税制やインフラ支出の恩恵の一部は、法律が制定されるまで経済データに表れないことがあります。

“世界的な経済の不確実性は起こっていますが、CBOE SPXボラティリティ指数で見た将来の米国の株式市場の下落に対する保障コストは、過去の平均よりも40%以上安くなっています。”

課題は、**財政刺激**に対する期待と実際の政策範囲を調整することです。ウォール・ストリート・ジャーナル紙によると、共和党と民主党の双方は、**直近10年以上の間で初めて**米国経済について楽観的な見方をしています。

それでも、大規模な刺激策が実施される可能性があるとはいえ、その資金調達に関する議論は賛否両論です。米国政府の負債比率は既に高く、ベビーブームの世代の公的受給資格要件を引き下げるにつれてさらに高くなります。景気刺激策が骨抜きになり過ぎれば企業収益や成長への期待は行き過ぎになるかもしれません。

同時に、インフレ圧力が高まる中、**米連邦制度準備理事会(FRB)**は来週中にも金利を引き上げる準備を進めています。政策立案者が予想通りに動き出すと、米ドル高が継続する可能性があり、米国の消費セクターや輸入セクターにはプラスとなるものの、米国の輸出セクターには頭痛の種になるかもしれません(今週のチャートを参照)。

来週の経済カレンダーは盛りだくさんです。主要な経済指標がリリースされ、米国だけでなくアジアや欧州でも中央銀行の**金融政策決定会議**が予定されています。月曜の焦点は日本でしょう。投資家は、生産者物価指数(PPI)が22ヶ月ぶりにプラス領域に入った後、2月に一段と加速したかどうかを見極めるようとしています。また、世界の設備投資と日本の**輸出セクター**の健全性の先行指標となる1月の機械受注も関心が集まるでしょう。変動が激しい指標ではありますが、工作機械受注は12月、4ヶ月で最も大きく上昇し対前年同月比9.4%となりました。

火曜はユーロ圏が注目を集めるでしょう。鉱工業生産は12月の2.0%から1月は-0.7%に低下すると予想されています。**ドイツの投資家**は直近急低下したZEW景況感指数や現況の調査結果が、3月もその傾向が継続するかが気になるところでしょう。

水曜は、米国に注目が移ります。シカゴ・マーカンタイル取引所(CME)はFRBが利上げを行う確率を82%と織り込んでいます。コンセンサスの見通しによると、1月の対前年比2.3%から2月の対前年比2.6%と過去10年の最高値に急騰したコア消費者物価指数(CPI)を含む、考慮すべき最新のデータの分析を政策立案者は進めているようです。

日本銀行(BoJ)とイングランド銀行(BOE)は、木曜日に政策決定を発表しますが、大幅な変更は予想されていません。欧州では、ユーロ圏の政策立案者は、2月のコアCPIおよび消費者物価総合指数の確定値が出ることから、最近の上昇トレンドが損なわれていないかどうかを確認する最終的な数値を得るでしょう。

週の終わりの金曜は、ユーロ圏の貿易収支および建設業績、米国の鉱工業生産指数、設備稼働率および先行指標に関する指標が発表されます。

#### 今週のチャート: 米ドルとCMEのFF金利先物—2017年3月6日時点



出所: AllianzGI Global Economics & Strategy, FactSet, FRB。2017年3月6日時点。  
過去のパフォーマンスや見通しは将来の結果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 加入

一般社団法人投資信託協会 加入