

フライデー・メール

2017年3月17日



シュテファン・ショイラー
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

“嵐の前の静けさ？”

世界の各国中央銀行の動向、特に米連邦準備理事会（FRB）の政策金利の決定、オランダの議会選挙、米国の実体経済に関する重要な経済データの発表に加えて、これから行われる20ヶ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議を考慮すれば、週の始まりの最も適切な見出しは“嵐の前に静けさ”であるように思われます。それに応じて週初から見られた債券利回りと株式市場の上昇傾向が継続しました。リフレーションのシナリオの可能性はまだあるようです。

“FRBの金利引き上げは以前から市場に織り込まれていたものの、2017年、2018年における今後の金融政策や金利引き上げペースに対する投資家らの見方が、今後数週間、市場を左右する要因となるでしょう。”

債券購入プログラムが縮小される前の、欧州中央銀行（ECB）の預金金利引き上げの可能性に関する議論にさえ、市場はほとんど反応しませんでした。過去数週間に亘って連邦公開市場委員会（FOMC）の理事らにより数々のタカ派声明が示されたように、**米国の中央銀行**であるFRBが徐々に金利を正常化する方向に傾いているためです。経済データは、FRBのさらなる金利引き上げの動向と一致しており、特に米国の雇用市場は引き続き堅調に推移しています。これは、米非農業部門雇用者数の増加によるものだけでなく、さらに低下した失業率によっても明らかとなっています。FRBの金利引き上げは以前から市場に織り込まれていたものの、2017年、2018年における今後の金融政策や金利引き上げペースに対する投資家らの見方が、今後数週間、市場を左右する要因となるでしょう。FF先物市場によれば、市場は2017年で約3回の引き上げを完全に織り込んでおり、2018年には2回の追加的引き上げを想定しています。にもかかわらず、コアインフレ率の段階的な上昇と、賃金の成長モメンタムは、想定よりも早い段階での引き上げの可能性が暗示しています。

ここ数週間の**米ドル高**と、米国の追加利上げは既に市場で急速に織り込まれてしまったようです。投資家が最近米ドルのロングポジションを大幅に引き下げたことで、更なる米ドル高の可能性は限定的となるでしょう。

さらに、米ドル安になれば、世界の貿易環境にプラスの影響を与えるだけでなく、**アジアの新興市場**にとって引き続きポジティブな影響を与えるでしょう。各種経済指標と事前予想との食い違い（乖離幅）を示す、アジア太平洋地域のエコノミック・サブライズ指数は、2010年夏以来の最高水準にあります。最近、**中国**において市場予想以上のポジティブな経済指標の発表もありました。

さらに、この地域での政治的リスクはそれほど顕著ではないように思われます。例えば、**インド**での地方選挙の結果から、現政権が継続することや、与党を率いる現職の首相、ナレンドラ・モディの再選を示唆しています。

政治的リスク:オランダで議会選挙の公式結果が発表され、新たな政権運営が始まります。しかし、政治的リスクは、まだ偏在します。「新たなリスク」はスコットランド独立を問う住民投票の再開や、北アイルランドでも英国からの独立機運が高まっていることです。にもかかわらず、英国のメイ首相は英国がEUから離脱するきっかけとなる第50条を今月発動すると見られています。

来週は

翌週は米国から始まります。

- カンザス連銀の製造業景況感指数（月曜）、
- 多くの不動産市場データ（水曜、木曜）、週次の労働統計データ（木曜）が発表されます。
- しかし、投資家の関心は、主に製造セクターのマークイット購買担当者景気指数（PMI）や、米国耐久財新規受注（どちらも金曜）に向いているようです。

ユーロ圏に関しては、消費者信頼感指数（木曜）を除けば、すべての注目が製造業PMI速報値（金曜）集まるでしょう。各国別に見ると、**ドイツ**ではGfK消費者信頼感指数、**フランス**では事業景況感指数（どちらも木曜）、各PMI（金曜）の公表など、様々なセンチメント指数が注目されるでしょう。

英国では、消費者物価指数(火曜)と小売売上高(木曜)に、最も注目が集まります。英国経済が最近も堅調さを見せて市場を驚かせているにもかかわらず、「ハード・ブレグジット(Hard Brexit)」が予定されていることから、長期的なリスクが大きく上昇していることを意味しています。英ポンドの急激な下落は、高騰する輸入価格ですでに顕著となっている価格圧力の上昇につながるでしょう。

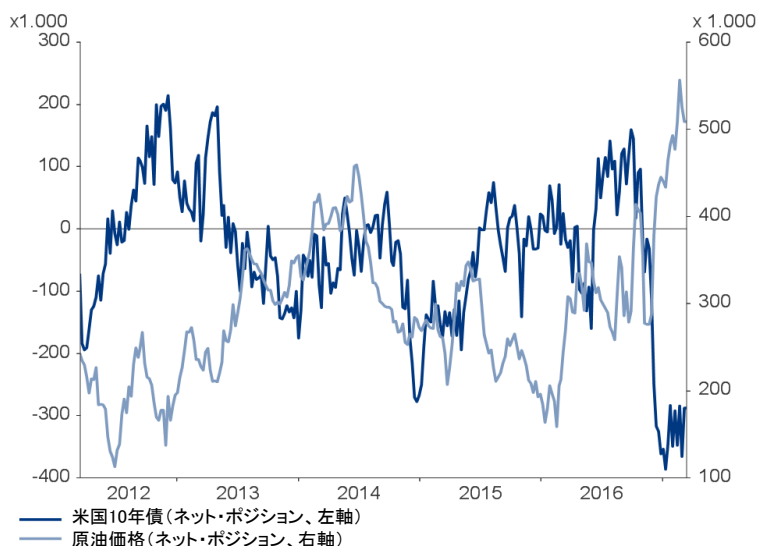
アジアでは、主に日本の経済データ、特に貿易統計速報値(火曜)、日経日本製造業PMI速報値(金曜)に注目が集まるでしょう。先月の円安は、日本の輸出が若干改善したことを示しました。一方、PMIは過去の長期平均に比べて高く、現在の水準を維持するのは難しいと思われます。

取るべき行動は

米国個人投資家協会による最新調査によれば、最近、米国において弱気の見方が台頭し、2月中旬以来の最高水準に達しましたが、米国債のロング・ポジションと原油価格の差は、2014年以來の最大となっています(今週のチャートを参照)。「嵐の前の静けさ?」。取引が停滞していること、偏ったポジションとなっていることから、市場のセンチメントが急速に変わり、資本市場でさらにボラティリティが高まる可能性があるため、細心の注意を払うに越したことはありません。

注意を怠らなければ、あなたのポートフォリオは嵐を乗り切れるかもしれません!

今週のチャート: 米国債におけるネットのロング・ポジションと原油価格の推移



出所: Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research。
2017年3月16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