



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

# フライデー・メール

2017年6月9日

## “困難な時が近づく？”

先週初め、実際、市場は、特に中東を中心とする外交的緊張をやり過ごし、グローバル株式市場は僅かな下落にとどまりました。にもかかわらず、原油価格に大きな圧力がかからなかったものの、「スーパーサズデー（英中銀の金融政策委員会（MPC）の政策決定発表と新たな経済見通し公表、そして同総裁の記者会見が全て同日に行われる）」に先立って、幾分神経質な展開となりました。投資家は、ボラティリティー指数（VIX）が歴史的な低水準にとどまっているにもかかわらず、日本円、米国債、金などの安全資産を選好し、ディフェンシブ・セクターに向かいました。

最近の政治不安の高まりにもかかわらず、世界経済は2017年の後半には潜在成長率以上の成長となる見通しです。世界的なマクロ経済データは最近、再び改善しています。ただ、経済データの改善はゆっくりとしたペースで、各国で相違が拡大しているものの、先進国と新興国に支えられています。最近、米国と英国のマクロデータは弱含みましたが、ユーロ圏、日本およびいくつかの新興市場では依然として好調でした。近い将来、どの（金融）政策イベントが投資家のリスク選好度合いに影響を与えるのでしょうか？

- **欧州中央銀行（ECB）**：ユーロ圏の金融政策正常化に向けた議論は、近年、より説得力を増しています。我々は、ECBが2018年に金利正常化の第一歩を踏み出すと予想しており、シクリカルな経済回復が続く中で、2018年の早くにテーパリングに入り、その年にテーパリングは本格化すると考えています。
- **英国の総選挙**：保守党の過半数は確実とされてきましたが最近、不透明な状況となっており、ここ数日は労働党が追い上げを見せています。しかし、前倒し選挙が「ソフト・ブレグジット（単一市場や関税同盟へのアクセスをできるだけ残す）」への道を開くかどうかは疑わしい状況です。
- **フランス**：今週末から（第1回投票6月11日、決選投票6月18日）議会選挙が行われます。最近の調査によると、マクロ大統領と彼の「前進（アン・マルシェ）！」運動は過半数を獲得するでしょう。そのような結果は、欧州にとっては安心材料の1つであり、市場を落ち着かせるでしょう。

- しかし、秋にも予定されている**イタリア**での前倒し選挙は、不確実性の上昇と金融市場のボラティリティーの上昇につながる可能性があります。

## 来週は

**来週、米国**では、以下の実体経済のデータが市場の注目を集めるでしょう。

- 米国の労働市場のデータは堅調さを維持しているものの、5月の雇用環境に関するデータが予想を大幅に下回っており、賃金成長率が引き続き軟調となっています。しかし、これによって、**連邦準備理事会（FRB）**が火曜日/水曜日の次回連邦公開市場委員会（FOMC）において、政策金利をさらに25bp引き上げることを見送る可能性は低いでしょう。
- 水曜日、5月の消費者物価指数が発表されます。コア・インフレ率（エネルギーおよび食糧を除く）は前年比で変わらないと思われませんが、エネルギー価格の低下および基礎効果により、総合インフレ率はいくらか低下する可能性があります。
- 住宅市場は木曜日と金曜日にポジティブな傾向を見せるようです。ニューヨークとフィラデルフィア連銀の先行指標（ともに木曜日）は、もしそれらが若干軟調なペースを示したとしても引き続き成長を見せると考えられます。

**ユーロ圏**では、ZEW景気期待指数（火曜日）、欧州鉱工業生産高（水曜日）が発表されます。**英国**では、消費者物価指数（火曜日）と**イングランド銀行（英中銀）**の金融政策決定と小売売上高（ともに木曜日）が公表されます。小売売上高は、おそらく可処分所得の減少に対する英国の消費者の反応を示唆するでしょう。ただ、長期的に消費が減速を見せるかどうかは不透明です。

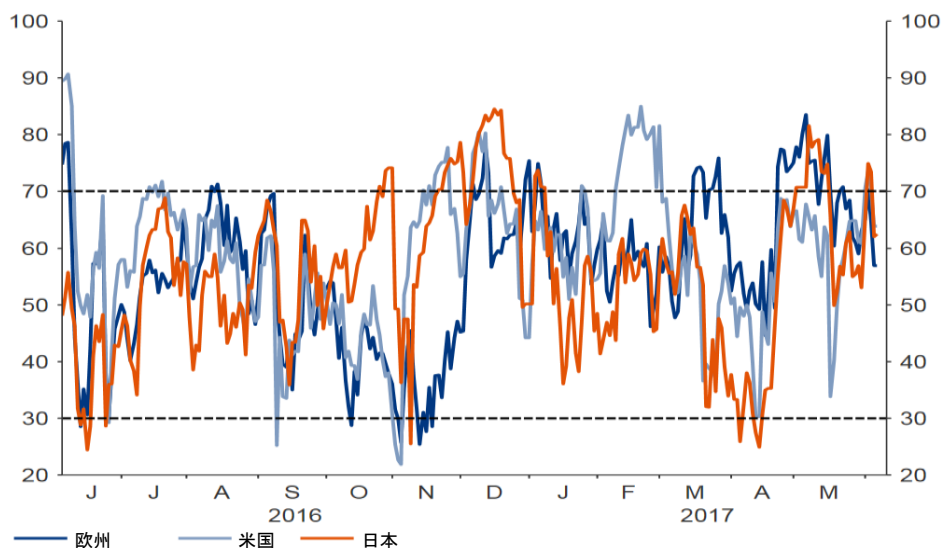
アジアでは、日本銀行(BoJ)の政策金利決定に投資家が注目しています。日銀が金融政策スタンスを変える可能性は低いと思われませんが、記者会見では今後の日本の金融政策の方向性を示唆する可能性もあります。中国では、マネーサプライデータ(月曜日)と現在の経済活動データ(水曜日)に注目が集まります。不動産市場の規制が厳格化されるにつれ、マネーサプライと貸出の伸びが減速し、今後の数四半期にわたって成長は減速するでしょう。

## 理解し、行動する

市場参加者は、来るべきイベントの前にリスク資産に対する配分を低下させました。特に、欧州のオプション市場でコールオプションを削減し、利益確定を進めました。相対力指数(RSI)によれば、グローバル株式市場は買い越し水準から中立に戻っています。米国個人投資家協会(APA)の数字によれば、投資を決めかねている投資家の数がかかり増えてきているようです。しかし、(金融)政策イベントが前面に出る場面が後退し、ポジティブなファンダメンタルズが再び優勢になると、投資家のリスク選好は急速に回復する可能性があります。

あなたの道がいつも明らかであることを願って。

### 今週のチャート:グローバル株式市場は中立的な水準に回帰(相対力指数による)



出所: AllianzGI Global Economics & Strategy, Datastream.

2017年6月7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でお願いいたします
- 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