



チャールズ・マ
クライアント・インベストメント・ストラテジスト
グレーター・チャイナ&サウス・イースト・アジア
リテール・ディストリビューション

フライデー・メール

2017年4月14日

“政治的リスクの高まりによってグローバルの 景気上昇が打ち消される”

先進国や新興国の購買担当者景気指数(PMI)などの先行指標は、2017年は**世界経済**が潜在成長率を上回っていることを引き続き示唆しています。エネルギー関連の押し上げ効果が漸減し、短期的には消費者物価(CPI)総合指数はピークに達するかもしれませんが、とりわけ世界的な産出ギャップが縮小していることから、数ヶ月にわたりコア・インフレが徐々に回復すると我々は予想しています。しかし、多くの投資家にとって、**政治的リスク**が「最大の懸念事項」となっています。

4月23日に迫ったフランス大統領選挙に加えて、オバマケアの撤廃に失敗した後、税制改革と財政支出の公約を立法できるのか、トランプ大統領の業務遂行能力について投資家は疑問を抱き始めています。また、米国と中国が北朝鮮の核脅威をどのように抑制するのか、また、米国企業が1-3月期の業績発表を行う中、米国企業の健全性を鑑みながら、米中両国の貿易不均衡に対処する計画である「100日間計画」についてどのように対処するのか投資家は注目するでしょう。

今月は今のところ、投資家が政治情勢に留意しつつ、企業の**1-3月期の業績発表**を待っているため、グローバル株式はレンジ内で推移しています。そして、S&P500構成企業の20%以上が1-3月期の業績を来週末までに発表するため、投資家は米国企業の収益性について評価することができるでしょう。堅調なマクロ経済データによって支えられていることから、市場参加者は、米国は対前年同期比+9%(前期は6%)、欧州は同15%(前期は11%)の利益成長を予想しています。改善をみせるマクロ・ファンダメンタルズにもかかわらず、債券投資家は政治的リスクを懸念しています。月初末、米国10年国債利回りはレンジ内の上昇にとどまっていますが、米ドル・インデックスは若干上昇しました。

来週

米国では、決算報告シーズンが始まり、まずいくつかの大手銀行が2017年の1-3月期の業績結果を発表しています。実質的な金利マージンが改善(12月と3月の利上げが主な理由)しているものの、貸出残高の成長が減速し、その効果を相殺しているため、投資家は、銀行の業績にはそれほど期待していません。経済活動データ以上に景気センチメントが先行しているため、今後の数四半期における実質GDP成長の強さに疑問を投げかけているものの、今後の実質経済データは、米国経済が緩やかなペースで成長を続けることを裏付ける可能性が高いと見られます。

1. 鋳工業生産(火曜): 市場では、製造業受注や輸送機器受注のような他の生産指数が上昇傾向を示しているため、3月の鋳工業生産も増加すると予想しています。
2. 現在の経済状況(ベージュブック、水曜): このレポートは、米国の全体的な景況感が概ねポジティブであることを示すと見られ、早期に更なる利上げが可能かどうかの判断材料となる可能性があります。
3. 新規失業保険申請件数(木曜): 3月の労働市場に関する数字は市場予測を下回るものでしたが、詳しくみると米国の雇用状況見通しは明るいものであることが推測できるものでした。我々は、米国の労働市場が堅調に改善を続けると予想しています。

欧州では、4月のユーロ圏製造業購買担当者指数(PMI)速報値がマークイットより来週金曜に発表されます。フランスの3月の鋳工業生産は市場予想を下回りましたが、ドイツやイタリアでは堅調であり、先行指数は「拡大」を示す50以上を維持するでしょう。

英国小売売上高(除く自動車燃料)が金曜に発表されます。2017年はイースター休暇が4月となり(2016年のイースター休暇は3月)、消費者は支出を4月に先延ばしたと思われるため、3月の小売売上高の増加についてはそれほど期待できないでしょう。さらに、燃料費の上昇が嗜好品への出費を抑えた可能性があります。

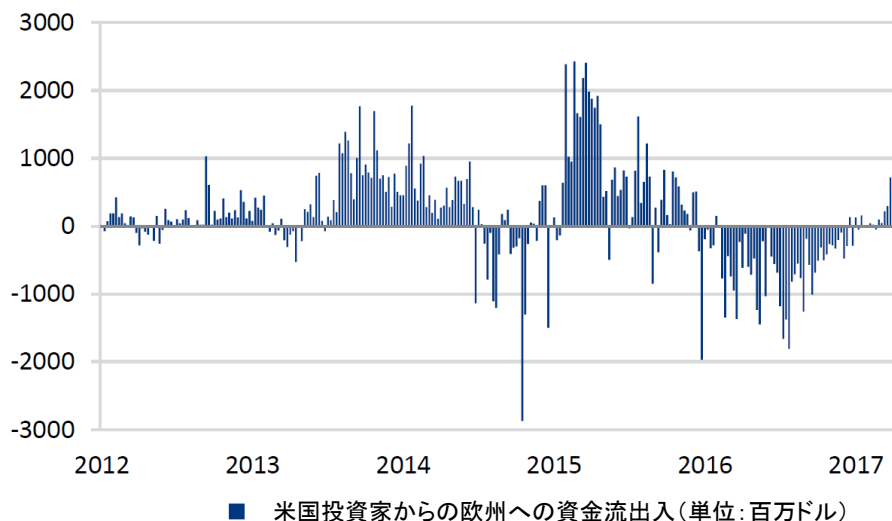
アジアでは、**中国**で2017年1-3月期国内総生産(GDP)が発表されます(月曜)。市場では、世界第2位の経済大国が昨年10-12月期同様、前年比6.8%増になると予想されています。堅調な不動産とインフラ支出に支えられ、中国の鉱工業生産(月曜)は堅調なものとなるでしょう。市場は2月の前年比6.0%増に対し、3月は前年比6.3%増を予想しています。

そして行動する

世界のマクロ経済のファンダメンタルは広く回復しているにも関わらず、政治的リスクの高まりのために投資家心理はネガティブな状態が続いています。しかし、欧州選挙の結果が好ましいものであり、米国で共和党の経済成長戦略が進展を見せ、先行き不透明感が払拭されれば、現在リスクを取っている投資家は恩恵を受けるでしょう。米国と同様に良好なマクロ経済見通しから恩恵を受けながらも、米国株式よりも低いバリュエーションとなっている欧州株式(景気循環調整後PER)に関心が集まっています。投資家は既に欧州株式への選好を強めています。(今週のチャートを参照)

今週のチャート:

**米国の投資家からの欧州への選好度合いが上昇
(株式ファンドの資金流入の推移、単位:百万ドル)**



出所: EPFR Global, Allianz Global Investors Global Economics & Strategy。2017年4月13日現在。
過去の実績または予測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 加入

一般社団法人投資信託協会 加入