

2017年の見通し: 財政政策とポピュリズム 政治へ焦点シフト

2016年12月



前年に引き続き怒濤の1年となった2016年の締めくくり之际し、投資家は、ポピュリズムの台頭、世界の経済成長の牽引役に再浮上する中国、そして低金利下での財政支出への焦点シフトに警戒すべきでしょう。

2017年の見通しの要点

ポピュリズム政治が市場のボラティリティを高める

世界経済が鈍く、低水準の、さえない成長を続ける中、欧州は、英国のEU離脱決定(Brexit)をきっかけに高まっている政治不安に向き合うことになるでしょう。米国の政策が内向きに転換し、中国とロシアの主張は強まるでしょう。

長期金利の低水準は続く

世界が債務解消の手段を新たに見だし、金融抑圧は継続するでしょう。今後もインフレが鍵になりそうですが、機能するまでには時間がかかるでしょう。投資家は、市場のボラティリティと低リターンに直面し、アクティブ運用とアルファの追求に取り組まざるを得なくなるでしょう。

期待は金融政策から財政政策へ

各国が金融政策から財政政策へと関心を移す中、マイナス金利政策と量的緩和にも変化が見られるでしょう。しかし、新たな財政措置は、規模も不十分で、経済的な有効性も発揮しないでしょう。

この1年間は、多くの投資家にとって苦勞の多い1年でした。中国が経済のリバランスに着手し、米連邦準備制度理事会(FRB)は利上げに踏み切ることができず、欧州は英国のEU離脱問題を抱え、ウクライナと中東では政治的な緊張が高まり、そして米国では熾烈な大統領選挙の結果ドナルド・トランプが選出されました。ここで驚くべきことは、これらの出来事はいずれも市場を大きく後退させる危険性をはらんでいます。市場は、世界経済の成長が鈍化する中、ボラティリティの高さに何度も悩まされながらも何とか持ちこたえていることです。

これについて言えば、中央銀行は、大胆な金融政策に疲れ果て、政府が切望する成長を促すことができると望みを残しているわずかな手段の1つとして、財政拡大を後押ししています。

さらに、世界各国は、史上最低の金利水準ゆえに許容される膨大な債務超過を依然として抱えています。つまり、我々が追いかけている長期的なテーマである金融抑圧の状況は今後も続き、2017年はわずかな成長と低リターンの1年になるでしょう。

2017年をひも解く5つの投資テーマ

1年間の締めくくり之際して市場の関心が翌年に向く中、十分な情報に基づいた投資判断を心がける投資家は、市場と経済を動かす要因が何かを見極める必要があるでしょう。来年に注目すべき重要なテーマを以下に挙げます。



世界経済の成長: 低成長、停滞、鈍化

米国が景気サイクルの後期局面に入り、日本が高齢化に苦しみ、欧州が英国のEU離脱の手続きに悩まされる状況で、投資家は低成長を覚悟しておくべきでしょう。米国とEUは、最終的に景気後退を回避すると思われませんが、過去に例を見ないわずかな景気拡大にとどまるでしょう。新興諸国は、中国経済のリバランスやアジア諸国の改革が進むにつれて、堅調に成長するでしょう。



中央銀行: 「長期にわたる低金利環境」

米連邦準備制度理事会(FRB)は緩やかに利上げを実施すると予想しており、その結果、新興諸国の中央銀行はインフレ低下に伴い利下げを実施するでしょう。欧州中央銀行(ECB)と日銀は、緩和政策を維持するでしょう。各国の中央銀行が財政拡大を後押しするためにマイナス金利政策を断行したため、世界の流動性はピークに達したとみられます。



中国は依然として注目の的: アジアは全体的に魅力的

世界の経済成長に最も貢献しているのは依然として中国で、都市化が急激に進む中国では、工業用品への需要が低下する一方で、原油やソフトコモディティへの需要が増加しています。貿易および投資の拡大を目指す政策として中国政府が掲げる「一帯一路」は、世界金融危機を経た世界が必要とする新たなマーシャルプランとも言えるでしょう。現在インドとインドネシアで大規模な改革が進められていることもあって、アジアでは成長と投資がうまく均衡するでしょう。



原油の需給は均衡へ

我々は、原油価格が低すぎる状況はそれほど長く続かないと考えるべきだとしてきましたが、我々の積極的なポジションが、功を奏し始めていると感じています。原油価格があまりに低い状況が続き、製造業の設備投資が縮小し、需給バランスの均衡への一助となりました。2017年に原油価格がやや上昇し、それが石油関連産業の投資拡大、世界のインフレ上昇につながると予想していますが、米国でシェールガスブームが再燃するようには考えていません。供給量は、中東、ラテンアメリカ、そしてアフリカの地政学的な緊張の高まりに今後も影響を受けるでしょう。

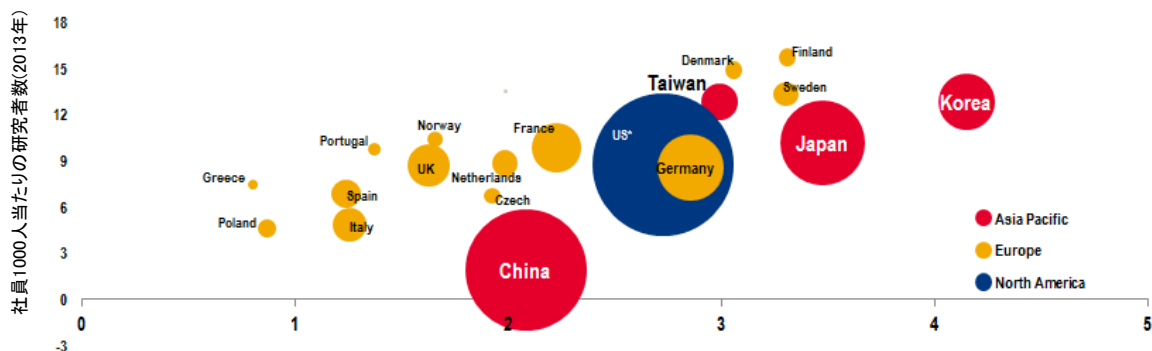


政治的トレンドに見られる変化

2016年に入ってから規制緩和の潮流に変化が見られ、またナショナリズムとポピュリズムが台頭しました。英国のEU離脱決定、ベルギーのワロン地域の問題、バーニー・サンダース氏やドナルド・トランプ氏がその一翼を担いました。2017年の欧州では国政を左右する選挙が控えており、政治は引き続き投資決定で考慮すべき重要な要素となるでしょう。中には、市場が魅力的な水準にあっても、特定の市場を避けるという投資家もいるでしょう。金融政策は、財政支配というあからさまな政府の政策に組み込まれ、政治色はより一層強まるでしょう。中央銀行が印刷した紙幣を政府が投資する分野について、今後数年間、国内のインフラと国防費を重視する国が多いと考えています。

アジアはR&Dを増やすことにより長期的な競争力向上を目指す

GDPに占めるR&Dの割合は韓国と日本で高くなっています。



地域別2017年の見通し

米国:FRBが利上げの機会を探っていますが、消費者にしてみれば、賃金はほとんど上昇せず、医療コストは上昇するという状況に直面するでしょう。トランプ次期大統領はインフラ投資と国防費を拡大し、海外に流出した自国資金が還流するようにするでしょう。また、米ドル安が進むでしょう。

欧州:各国の選挙や、EUを離脱する英国にリスボン条約第50条を発動する見通しが不透明である状況に、市場は神経質になるでしょう。ECBが量的緩和終了に向かえば、ユーロ圏諸国の財政は悪化するでしょう。ECBの量的緩和とマイナス金利政策で歪みが生じている市場では、株式の魅力が高まり、利回りも高くなるでしょう。経済成長は鈍化するでしょう。

日本:高齢化と不透明な政策により、経済成長は極めて脆弱な状況が続くでしょう。安倍政権は(日銀のサポートを受けて)、財政支配によってインフレ上昇のための枠組みを作り、国内経済を活性化させるでしょう。

アジアと新興諸国:中国、インド、インドネシアで進められている経済の構造改革により、米ドル高の進行と世界の貿易モメンタムの悪化は相殺されるでしょう。世界的に保護貿易主義的動きが強まっているため、同地域内での発展が加速し、消費者支出も増加するでしょう。中国の原油とソフトコモディティへのシフトによる影響で、コモディティ価格の見通しは変わるでしょう。

アクティブ運用にフォーカス

2017年には、いろいろな意味で2016年と同じ状況が見られるでしょう。つまり、市場の収益率が低い状況が続くため、十分なリスクをとれない投資家は十分な運用成果を得られないでしょう。さらに、多くの投資家が再来を待ち望んでいる過去の長期パフォーマンスは、過去の物にすぎなくなるでしょう。景気サイクルの転換点が1年近くで到来するとみているため、これからはキャピタルゲインとインカムの好機を積極的かつ俊敏に捉えていくことが求められるでしょう。

目標達成とはリスクを取ることに

さまざまな資産クラスの幅広い市場リターンは、より一層低下する可能性があります。市場が待ち望む企業収益の回復なしでは、利回りの更なる低下や、株式の高値更新はありえないでしょう。クレジットリスクとデレションリスクをとり、また配当重視の戦略を採用することで、医療、教育、生活費が緩やかに上昇するインフレに対抗し、購買力を維持することができると見られます。

銘柄を厳選しアクティブに

市場のボラティリティが上昇するにつれ、投資家はインカム獲得の必要性(アジア、米国、新興諸国の債券やデレションの短い資産への投資)に対しキャピタルゲイン(グロース株や不動産のような実物資産への投資)がどれほど必要なのかを見極める必要があります。その上で、市場リターンを上回る超過リターンの獲得を目指せるアクティブ戦略を効果的に採用することができるでしょう。オルタナティブ投資による資産の分散効果を高めることも有効でしょう。

投資には忍耐が必要

市場では短期商品への注目がますます高まっていますが、皮肉なことに、投資家には今まで以上に忍耐強さや逆張りの姿勢が必要です。様々な要素がグロース戦略やインカム戦略で機能するには時間がかかります。そのため、運用成果を最適化するには長期的な視点を持つことが必要不可欠です。

集中させずに、分散する

資産間の相関性とボラティリティが高まっているため、異なる資産クラスが同方向に大きく変動する可能性があります。中央銀行によるマイナス金利や量的緩和などの大胆な金融政策措置のために、多くの投資家は同じようなポジションを抱え、リターンが低下するでしょう。リスク低減と分散効果をもたらす戦略(例えばオルタナティブ投資)を見つけましょう。

ボラティリティは避けられないが、管理可能

各国の政治、地政学、金融政策のばらつき、市場構造などすべてが収束し、変化するにつれ、市場は、ボラティリティの影響をますます受けやすくなっています。不確実性という海を航海するには、投資家は機動的にアセットアロケーションを行い、自らの投資プロセスを信じ、徹底的なりサーチを実施することで、明確な方向性とアクティブな投資姿勢を維持することが必要です。

注目すべき指標

インフレ率

インフレ率の上昇で、デフレおよびディスインフレへの懸念は後退

- 金融政策が財政政策を後押しへとシフトする中、実質物価は上昇するでしょう。
- 中国のリバランス政策に加えて、商品価格の低下と投資の落ち込みがサプライチェーンにとって締め付けとなり、強者が価格決定力を手にするでしょう。
- 政府は、財政支配により、最低賃金引き上げの法制化やその他のインフレ政策によってインフレ率を上昇させることができるでしょう。

0.2%

ユーロシステム
インフレ率
2016年10-12月

1.2%

ユーロシステム
インフレ率
1年後

出所: ECB、2016年11月18日時点。インフレ率は、ユーロスタット(EU統計局)発表の統合消費者物価指数の前年比。

ボラティリティ

ボラティリティは、パッシブ運用の増加と規制改正で上昇

- 世界的なパッシブ運用へのシフトによって、特定の市場セグメントに資金流入が集中しているため、そうした資金流入が資金流出に転じた場合には、ボラティリティはより一層高まるでしょう。
- 規制の改正により市場の取引量は減少しています。したがって、取引頻度が高く、アルゴリズムに基づく取引戦略の増加により、市場は不安定な状況に追い込まれるでしょう。

13.29

ボラティリティ指数
(VIX)
2016年9月時点

20.90

1996年から2016年
9月までのVIXの平均

出所: FactSet、2016年9月30日時点。

【ご留意事項】

- 本資料は、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)の所属するAllianz Global Investors グループ(以下、AllianzGI Group)が作成する金融市場の見通しを当社が翻訳したものです。
- 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 Group及び当社の戦略等の勧誘を行うものではありません。
- AllianzGI Group各社はAllianz SE傘下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、AllianzGI Groupが必ずしもその完全性を保証するものではありません。
- 本資料には将来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AllianzGI Group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。
- 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。

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