

フライデー・メール

2017年01月27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

イエレン議長の試練の時

ドナルド・トランプ氏の11月8日の大統領選挙の勝利以来、大統領のツイッターに投資家の注目が集まっています。1日平均7回の大統領の(市場に混乱を引き起こす)「つぶやき」について、議論は多くあります。今月、メキシコの米国自動車企業の工場について、トランプ氏が抗議したことで、世界で10番目に取引量の多い通貨であるペソは米ドルに対して3.5%急落し、最低水準に達したことも記憶に新しいでしょう。ある統計値によれば、10万人以上がトランプ氏のツイッターを毎日フォローしているとのことですが、驚くほどのことではありません。

来週もトランプ氏の「つぶやき」は間違いなく新たな注目の的となりますが、少なくともマクロ経済の観点からは、他の話題もあります。世界の主要な中央銀行4行のうち3行が金融政策の難しい舵取りを行いながら、政策の見直しを行うと見られません。

この中には、米連邦準備理事会(FRB)、イングランド銀行(BoE)、日本銀行(BoJ)が含まれ、世界経済の3分の1以上を占めています。金融政策は難しくなっています。誰もトランプ氏の過激な「つぶやき」の対象になりたいとは思っていませんが、世界は中央銀行に困難な運営を託す形で金融政策の違いが広がっています。

“FRBの利上げは、米国の輸出や製造業の成長といったトランプ氏の「米国第一主義」の優先事項の障害となるかもしれません”

米国では今のところ、他の国に比べて堅調です。世界金融危機後の景気の拡大はそれほど強力ではないものの、今や米国史上3番目となる長期間に亘って拡大を続けています。その結果、実質的には、米国のGDPは危機前よりも12%以上拡大していますが、ユーロ圏と日本は3%未満にとどまっています。トランプ大統領の減税とインフラ計画が議会で承認されれば、米国のインフレはすでに上昇トレンドにあります。さらに加速する可能性があります。それがFRBが2017年に3回の利上げを計画している理由の1つです。米国の金利を過去最低水準に近づけている方針の軌道修正を行えば、市場への影響は最小限にとどまるでしょうか？

必ずしもそうではないかもしれません。他の中央銀行が金融

緩和を行う中、FRBがゆっくりでも引き締めに変換すれば(今週のチャート参照)、比較的高い米国債券の利回りを求めて、投資家が海外から米国に資金を移すことで、米ドル高が進むかもしれません。FRBの利上げは、米国の輸出や製造業の成長といったトランプ氏の「米国第一主義」の優先事項の障害となるかもしれません。

“イエレン議長は、金利引き上げによって米国の労働者を痛めつける。遺憾だ。”というような公式発表の「つぶやき」はすでに書かれている可能性があります。

来週は、ユーロ圏経済に関する経済指標から始まります。投資家は、2017年の始めにサービスおよび工業セクターの直近の企業収益が堅調に推移したかどうかに関心を寄せるでしょう。ドイツでは、コンセンサスの見通しによると、1月の消費者物価上昇率は2012年以来初めて2.0%となった可能性があります。すべてが加速していると思われる個人所得、個人消費、コア消費者物価などのデータを米国の投資家は織り込むでしょう。

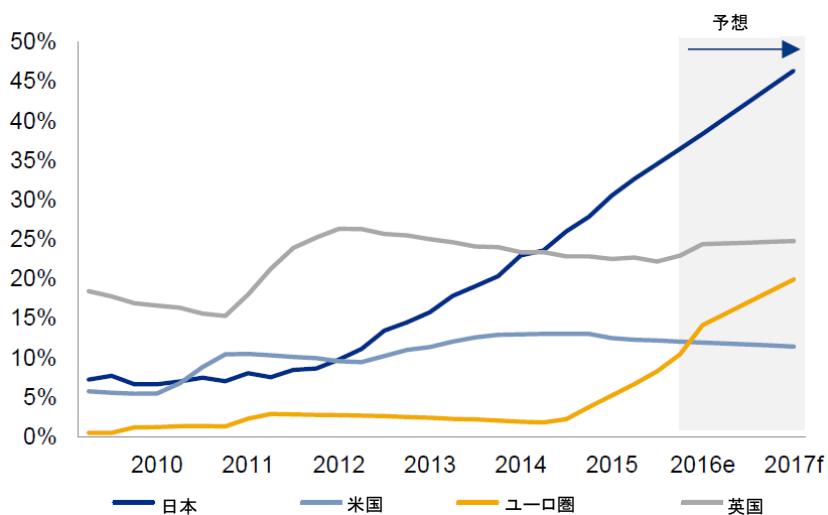
火曜、大きなニュースは日銀政策金融決定会合でしょう。BoJは、政策金利や資産購入プログラムの大きな変更は発表しないと思われませんが、日経新聞によると、成長予測を上方修正する可能性があるとのこと。小売売上高、失業、工業生産に関して新たに発表される政府の経済見通しが審議に入ります。

水曜、市場の注目はFRBに移ります。先物市場は金利引き上げのオッズを僅か3%しか織り込んでいませんが、FRBは成長、雇用、インフレが堅調に推移していることに注目しています。イエレン氏は12月の記者会見で財政政策について「不確実性によるクラウドディング・アウト」について懸念を示しています。

木曜、BoEに注目が移ります。英国では、昨年12月の消費者物価が2014年半ばから1.6%上昇しており、今月初め、カーニー総裁は、インフレ率の上昇にBoEが対応できる限界があると述べました。しかし、Brexitが控えていることからすぐに政策を変更する可能性は低いと見られます。テリーザ・メイ首相は公式にEU離脱交渉に入るため、3月30日をリスボン条約第50条の発効期限としています。

1月の米国雇用統計が金曜日にリリースされます。失業率は、長期平均5.8%をはるかに下回る4.7%を維持すると見られます。非農業部門雇用者数が約16万人に加速し、米国の雇用の伸びは76ヶ月連続となり、1939年以来、最長記録となっています。

**今週のチャート：
政府の債務残高に対する中央銀行が保有する公的債務の割合**



出所：イングランド銀行, 日本銀行, Datastream, EU Commission, 欧州中央銀行, FRB, IMF, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research。2017年1月末現在。
過去の実績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