

2016年第3四半期の経済見通し

BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社
2016年8月2日

平素より格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、当レポートではBNY投資戦略ソリューショングループ(ISSG)*による、2016年第3四半期の経済見通しについて、ご紹介させていただきます。

*BNY投資戦略ソリューショングループ(BNY Investment Strategy & solution group : ISSG)は、BNY Mellon Investment Management内にあるグループで、投資戦略に関する情報を投資家の皆様にご提供するサービスを行っています。

<2016年第3四半期の経済見通し>

	見通し	資産への影響	見通しに関するリスク	見通しに対する最近の考察
世界経済	先進国経済に対する向かい風は、 <u>2016年後半、更に強まるものと考えています</u> 。特に、米欧などで政治面での不透明さが増していること、地政学リスクが高まっていること、労働市場における逼迫などが、企業収益や投資計画の重石になりつつあります。一方、 <u>2016年後半の新興国経済については、先進国よりも良好な見通しです</u> 。特に、資源価格が底堅く推移していること、日欧で金融緩和が実施されていること、米国の利上げ観測が後退していることなどがプラスに影響するものと考えています。	世界経済の低成長見通しが強まっていることや先行きに対する不透明感が高まっている中、企業にとっては売上や利益を増加させることがより困難な環境になると考えられます。実際に、2016年前半には多くのアナリストが企業収益予想の下方修正を行いました。世界の出来事に対し、投資家は一層敏感になっています。 <u>2016年後半も引き続き市場のボラティリティーは高い状態が継続、場合によっては流動性に対する懸念も加わると予想します。</u>	英国の国民投票でEU離脱派が勝利したことを受けて、先進国が誤った政策を採るリスクが急激に高まっています。特に欧州地域における経済や政治面で最も根本的な枠組みが覆され、不透明感が長期化する中、市場は、「統合が崩壊すること」についての正しい評価を模索し始めています。	主要先進国では、インフレ圧力が弱まる中、経済の下振れリスクが引き続き注目を集めています。このような中、2016年後半の緩やかな経済成長を実現するため、主要国による政策面のサポートが継続すると考えています。実際、先進国の政策当局は、十分な成長を確保するために、一定のインフレを容認する可能性があります。2016年後半の経済動向を見る上では、消費者の支出やセンチメントが重要な要因となるでしょう。
インフレ	年後半にかけて、米国の物価動向は、次第に複雑になっています。コアインフレ率は、労働市場の需給改善を受けて通常のレンジに戻りつつある一方、総合インフレ(含むエネルギー価格)の指標は、ベースライン効果によって年後半に上昇に向かう環境が整いつつある状況です。このような状況が、物価動向に対する政策の調整を難しいものになっています。	世界の市場では、2016年後半について、 <u>デスインフレを中心的なシナリオとした価格形成がなされています</u> が、このような環境下、 <u>株式のようなリスク資産については、企業の売上を伸ばすために必要な材料を模索する動きが続くものと考えられます</u> 。一方、 <u>先進国の国債は引き続き、リスク回避を目的とした売買増加の恩恵を受けることになるでしょう。</u>	先進国における通貨安戦争は、デスインフレの圧力を更に高め、先進国におけるインフレ見通しを不透明なものにしています。一方で、2016年後半にインフレ率が市場予想を上回る水準で上昇するような場合は、資金が急速にインフレに敏感な資産に向かう展開も想定されます。	資源価格が落ち着きを取り戻し、底堅く推移していることは、2016年後半のインフレ関連の指標の押し上げ要因になると思われます。一方、通貨政策が引き続き、デスインフレ圧力の根源となる可能性があります。最近の主要通貨の大きな変動の中では、国民投票実施後の英ポンドの下落が最新の事例として挙げられます。

※上記はBNY投資戦略ソリューショングループ(ISSG)が2016年第3四半期の見通しを作成した時点でのコメントです。

	見通し	資産への影響	見通しに関するリスク	見通しに対する最近の考察
金融政策	EU離脱を選択することとなった英国の国民投票の結果が世界の様々な活動のリスクを高め、各国の政策当局をより慎重にさせるため、 <u>先進国における緩和的な政策は2016年後半にかけても継続される公算が大きいと考えています。</u> 経済活動が鈍化する中、年後半に、英中銀(BOE)や日銀(BOJ)による更なる政策的措置が採られる可能性が高まっていると見えています。	緩和的な金融政策が継続する中、先進国の投資家は、(ますます変動性が高まる為替市場の見通しによって幾分、緩和されることになると考えられますが)欧州や日本の市場で利回りがマイナスとなる債券の増加に直面しています。このような中、 <u>年後半においても投資家が利回りを選好する動きは継続すると予想しています。</u> また、2016年9月末に国際通貨基金(IMF)のSDR(Special Drawing Rights、特別引出権)バスケットの構成通貨となる人民元についてはその動向に注目しています。	先進国の政策金利が概ね史上最低水準にあり、さらなる金融緩和の有効性が低下している中、各国中央銀行は市場の信頼性を維持することが次第に困難になりつつあります。英ポンドが大きく下落する中、英中銀(BOE)は経済活動とインフレリスクのバランスを模索しており、年後半、英国で反循環的な政策が採られるリスクが増大していると考えています。	英国の国民投票は英国経済の先行きに関して長期間に及ぶ不透明感をもたらし、特に銀行セクターに大きな打撃を与えました。2016年後半の、英中銀(BOE)と欧州中央銀行(ECB)による追加的な刺激策の規模が今後の注目点と考えています。 <u>米国の利上げは、来年に先延ばしされると見えています。</u>
財政政策	金融政策の限界が次第に明らかになる中、先進国は財政刺激策に再注目しつつあります。一方、財政赤字の増加や対GDPでの負債比率の上昇は、財政の安定性に関するリスクを高めるため、格付機関へのプレッシャーは増加しています。新興国市場は、先進国における緩和的な金融政策の効果が、先進国の資金フローの急速な変化で相殺される可能性があり、年後半は綱渡りを強いられることになりそうです。	<u>先進国の財政政策に関する反響の高まりは、低成長の環境下でプレッシャーを受けていたリスク資産にとっては支援材料になると予想しています。</u> 一方、各国の財政状況の悪化は、特に年後半に格付機関による格下げが実際に行われたような場合に、債券や為替市場に影響を及ぼすことになるかもしれません。	財政政策は、ナショナリストの台頭や保護主義的なセンチメントの高まりによって、グローバルな方策を行うことが困難になりつつある中、国内経済に向けて行われる傾向が強くなっています。低迷する輸出産業の支援や保護を期待されている政府が誤った政策を採るリスクが高まっていると考えています。	英国が国民投票でEU離脱を選択したという衝撃は、年後半のさらなる財政政策出動の必要性を高め、英国政府に現国会において均衡の取れた予算を達成するという計画を断念させました。日本においても大規模な財政政策出動が予想されており、その詳細は年後半に明らかになる見込みです。
新興国市場	新興国経済は、主要な貿易相手国でありかつ、需要の源泉でもある中国が落ち着きを取り戻したことで恩恵を受けています。 <u>2016年後半も新興国のファンダメンタルズの持ち直し傾向は続くと思われるものの、欧州圏の状況次第では先進国への輸出が落ち込む可能性があります。</u>	<u>新興国市場への投資は、先進国と比べたバリュエーションや利回りという点で引き続き魅力的です。</u> しかしながら、特に経済基盤が脆弱な国々においては、資金の流れの急速な変化の影響を受けやすいと考えています。 <u>2016年後半は、政策金利の引き下げが視野に入る国の債券市場の上昇が期待できます。</u>	2016年後半も先進国の金融政策が緩和的に推移することが見込まれ、 <u>新興国市場の資産の相対的な魅力度は高まっています。</u> 一方で、 <u>新興国の通貨はリスクオフの際にボラティリティーが高まる傾向があり、新興国市場からのリターンを相殺するかもしれません。</u> 東欧の新興国は英国のEU離脱の影響を避けることは難しいと見えています。	2016年前半に見られた新興国間の経済成長、インフレ、政策のばらつきは、2016年後半から来年にかけても続くものと見込まれます。新興国全般に連鎖的な影響がみられる局面では、通貨と経済のファンダメンタルズが投資の成果を決定すると思われます。
テールリスクモニター	2016年後半は、英国と欧州のEU離脱交渉や米国の大統領選などの不確定な要素が山積する中で、 <u>政治的及び経済的なリスクの高まりが予想されます。</u> また、保護主義的な風潮がグローバルな自由貿易に影を落とす可能性もあります。	政治的リスク、地政学リスクの高まりが世界的なリスクオフにつながる可能性が高まっており、 <u>リスクオフ局面では分散投資効果も減少します。</u> また、企業セクターの投資活動が更に縮小していくリスクがあります。	不確実性の高まりと企業のファンダメンタルズの悪化からデフォルトや格下げの増加が起こる可能性があります。先進国の金融政策の状況次第では、新興国の通貨ペッグ制が更にプレッシャーを受けることがあるでしょう。地政学リスクが各国の政策に継続的な影響を与え、システムティックリスクが銀行セクターの安定性を脅かす可能性があります。	2016年後半も信用リスクの高い資産や流動性の低い資産においては、流動性リスクが高い状態が継続するでしょう。資金フローが大きく変化する局面では、安全資産と見なされる資産に資金が集中し、政策当局は政策対応のプレッシャーを受けることとなるでしょう。

※上記はBNY投資戦略ソリューショングループ(ISSG)が2016年第3四半期の見通しを作成した時点でのコメントです。



Market Report

<投資信託に係るリスクについて>

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、金利の変動等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

<投資信託に係る重要な事項について>

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、取得、換金の申し込みの受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の解約金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

<投資信託に係る費用について>

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)等をご覧ください。

投資信託の取得時: 申込手数料、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額

投資信託の保有時: 信託報酬、監査費用

信託報酬、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に受益者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等が実費としてかかります。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の費用がかかることがあります。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する実費相当額が、信託財産中から支払われる場合があります。



BNY MELLON

BNY Mellon・アセット・マネジメント・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406号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

■当資料は、BNY Mellon・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社が情報提供を目的として作成した資料であり、特定の有価証券の勧誘を目的とするものではありません。■当資料は信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性・完全性について保証するものではありません。■当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに今後変更されることがあります。■当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等をお約束するものではありません。■ファンドに生じた損益は、すべて受益者の皆様に帰属します。