

2016年第4四半期の経済見通し

BNYメロン・アセット・マネジメント・ジャパン株式会社
2016年11月7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4四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4四半期の経済見通し＞

	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	先進国経済は、今後も活気のない状態が継続すると予想します。生産性の水準が低いことや、政治面での不透明感や地政学的リスクが高まっていることなどが、企業の投資計画を抑制させる要因となるでしょう。一方で、新興国経済の成長モメンタムは、引き続き、改善傾向にあります。各新興国の国内政策や先進国での政策が支えとなっていることに加えて、コモディティ価格の見通しが改善傾向にあることが、2017年の新興国経済にとってのプラス要因となるでしょう。	企業部門における困難が見通しに重くのしかかっています。先進国の労働市場は改善傾向にあるものの、売上の伸びはあてにならない、需要の伸びが抑制されている状態であるためです。政策の方向性や内容に注目が集まる中、経済や政治ニュースに対する感応度の高まりは、引き続き市場のボラティリティを高める要因となり、今後数カ月間の資産クラスのパフォーマンスに大きな影響を与えるでしょう。	米国での大統領選挙、英国のEU離脱などを控え、2017年にかけては先進国が誤った政策を採用するリスクが一層高まることでしょう。また、エネルギー生産国などにおける追加的な政策が、経済成長への向かい風をもたらす可能性があります。	インフレ圧力が弱まった状態で成長下振れリスクが存在する中、先進国における緩和的な金融政策は2017年も継続されるでしょう。消費部門は相対的に堅調ではあるものの、2017年の成長見通しを大きく改善するには企業部門の改善が必要となるでしょう。
インフレ	米国でのインフレ率が目標値に向かいつつある中、米国の政策決定者は2016年第4四半期に利上げを実施する可能性が高まっています。2017年にかけてエネルギー価格がレンジ相場で推移することが予想される一方で、特に欧州と日本ではディスインフレのリスクにさらされるでしょう。	インフレ圧力の欠如は、投資家の利回り探求の動きを強め、債券市場にとってのサポート要因となるでしょう。新興国におけるインフレ動向はまちまちであるものの、2017年にかけての主要先進国におけるインフレ圧力は対処可能と考えられます。	制御されることのない通貨戦争は更なるディスインフレのリスクを高め、先進国におけるインフレ見通しを不透明にしています。また、エネルギー市場で見られるような資源国によるシェア争いは、2017年にかけてのエネルギー価格とインフレの動向にとってプラスではない結果を招く可能性があります。	各国の通貨政策が引き続きディスインフレ圧力の主な原因となっています。2016年第4四半期は、英国ポンドの下落や、中国元の急変動に注目すべきです。原油価格の変動により生じたベース効果が今後数カ月間のインフレ率を高めるかもしれませんが、2017年前半には解消されるでしょう。
金融政策	2016年の利上げは一度のみで2017年における利上げも緩やか、というのが第4四半期における金融政策の最有力シナリオとなり、米国の金融政策への注目が高まっています。中央銀行のバランスシート拡大に関する市場の注目が高まる中、先進国各国の政策立案者は、より慎重なスタンスを維持する公算が大きいと見えています。	キャリートレードや金利に注目する運用は、第4四半期、大統領選及び(年末までに恐らく行われる)利上げの後に、再検討されることになるでしょう。マイナス金利やフラット化するイールドカーブが金利敏感セクターに及ぼす影響についての各国の政策立案者の意識は、従来にも増して高まっています。	先進国の政策金利が概ね市場最低水準にあり、追加的な金融緩和策の有効性が低下している中、各国中央銀行が経済活動のさらなる低迷を食い止めるために取り得る手段は次第に限定的になりつつあります。今後、数か月、中央銀行による公債の貨幣化が重要な問題となる中、「テーパー・タントラム(テーパー癩癩：量的緩和と縮小や利上げなどの金融政策変更に伴い市場が動揺する状況)」が発生するリスクが先進国各国で高まっています。	現在行われている金融支援策の形態や、それが成長を損なわずに最終的にどのように縮小されるのか、ということに関する疑問が、2017年における政策議論の基盤を形成することになるでしょう。新興国については、資本流入のトレンドが継続する一方、政策当局者は、2017年にさらなる金融刺激策を実施することができるかもしれません。

Market Report

	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
財政政策	<p>財政赤字やGDPに対する負債水準の増大が進行する中、次々に変化する政治情勢や、適切なプロジェクトを特定することの困難さにも直面し、先進国が成長を維持するためのプレッシャーが高まっています。一方、新興国の中には、状況の改善によって2017年に向けて財政政策実施の余地が拡大している国があります。</p>	<p>先進国における財政状況の悪化は、特にそれが格付機関による債券の格下げリスクを高めるような場合に、債券・為替市場にさらなるプレッシャーを与える可能性があります。しかし、先進国の財政政策に関する反響の高まりは、売上増加やリスク資産全般にとっての期待のサポート材料になると予想しています。</p>	<p>各国政府は国内産業の支援や保護を期待されており、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。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は、増加する国庫のプロジェクトの計画にとって引き続き重荷となるでしょう。主要先進国・新興国でもすぐ行われる選挙の結果、各種計画の開始が遅延するリスクもあると考えています。</p>	<p>先進諸国が2017年に向け、より厳格に財政政策を遂行することが予想される中、米国は、大統領選後に財政刺激策を打ち出す可能性が高いと見えています。中央銀行による政府支出への永続的な資金供給である「ヘリコプターマネー」が行われるかどうかは、それが中央銀行のバランスシートの大きさを決定づけるため、今後、注目すべき指標となるでしょう。</p>
新興国市場	<p>新興国経済のファンダメンタルズの改善は、2016年第4四半期も継続すると考えます。新興国経済全体の改善に不可欠である中国経済の見通しが、より安定的となっていることも、最近の新興国経済の改善における要因の一つと言えます。しかしながら、特に人民元レートの管理などに見られる中国による政策の不確実性は、同国からの資金流出を再び加速させてしまう要因となり得ます。</p>	<p>新興国の資産クラスは、引き続き、先進国の資産クラスよりも魅力的と判断しています。ただし、2016年第3四半期に見られた新興国資産の上昇によって、先進国資産に対する魅力度は幾分低下しました。2017年にかけても、各新興国に対する見方はまちまちとなる可能性があります。新興国資産に配分する際にはより慎重な選別が必要です。先進国からの需要や資本が新興国からシフトしてしまう脆弱さは継続するかもしれません。</p>	<p>米国での2016年第4四半期の利上げとその後に生じ得る政策変更の可能性が高まっており、この影響によって新興国資産のボラティリティは高まるかもしれません。特に、リスクオフの局面では新興国通貨が売られやすいということには注意が必要ですが、同時に、現在の低金利の環境下では高金利通貨に資金がシフトしやすいことを考慮しておくことも重要です。英国のEU離脱後の影響が欧州の新興国にどのように及ぶか、その兆候を注視しています。</p>	<p>地政学的リスクや保護主義的なセンチメントの高まりにより、新興国に対する投資マインドが急速に悪化することがあるかもしれません。脆弱な国の多くで実施されている通貨安定化のための反景気循環的な景気対策は、大衆主義的な政策へのシフトを加速させ、究極的には世界的な需要を圧迫してしまう可能性があります。</p>
テールリスクモニター	<p>今後、EU離脱に関し、英国とEUの関係がどうなっていくかが次第に明らかになると予想されること、米国の次期大統領が任命され、保護主義的感情と同時に政治的な緊張が高まると予想されること、計画された、もしくは既存の地域貿易協定が危険にさらされると予想されること、等により、政治経済に関するリスクは、2016年第4四半期も高止まりすると考えています。</p>	<p>FRBが利上げを慎重に行うという見方が浸透していることはリスク資産やキャリートレードにとって支援材料です。一方、市場の注目が政策からファンダメンタルズへと変化する中、政策への期待が急速に変化することは、ボラティリティ高止まりの長期化につながる可能性がありますと考えています。</p>	<p>金融政策によるサポートとは別のところで生じる、急速な、もしくは、誤って伝達された出来事が株式市場、債券市場の両方を圧迫するリスクがあると考えています。欧州においては金融セクターのリスクがより明白で、これが世界規模のシステミックリスク発生のリスクにつながっており、流動性の低い資産への影響には注意が必要です。</p>	<p>先進国における記録的な債務水準、ナショナリストの台頭、保護主義的なセンチメントの高まりなどを総合的に考えると、2017年は、政策の判断ミスが急速に増幅され、それがリスク資産や世界貿易に重大な影響を及ぼす、というような投資環境になる可能性があると考えています。</p>



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。