

2017年12月

グローバル債券見通し: 短期的な混乱を乗り越え前進



John W. Beck

フランクリン・テンプレトン債券グループ
債券担当、ディレクター
シニア・バイスプレジデント

2018年の見通し: 「世界経済が堅調に成長するなか金利上昇リスクは残りますが、各国の中央銀行の金融政策が引き続き債券市場の動向に影響力を及ぼすと考えます。」

2018年のグローバル債券市場の方向性を判断することは困難です。経済ファンダメンタルズからみた場合、世界経済は過去数年において最も急速なペースで成長しており、主要経済国の過剰生産能力の解消が今後の資金需要の増加につながり、金利を押し上げることが予想されます。一方、過去2年間みられたように、主にインフレの上昇圧力の不在が中央銀行のハト派的金融政策につながったことで、金利上昇の予想は悉く時期尚早という結果となりました。このように経済ファンダメンタルズの状況よりも、中央銀行の金融政策動向についての市場参加者による見方が、債券市場の動向に引き続き大きな影響を与えようと考えます。

現時点において、長期的にみて金利が上昇局面に移行したと判断することはできませんが、金利は低下する可能性よりも上昇する可能性が大幅に高いと引き続き考えています。多くの国では、政策金利は過去最低水準にとどまっており、主要中央銀行において量的緩和政策の導入が始まって以来、世界の債券市場で債券投資家のデュレーションは長期化しており、金利リスクは大幅に高まっていると考えます。

経済ファンダメンタルズに鑑み、2018年の米国と欧州の金融政策の大幅な変更はなされない可能性

世界経済全般の成長は概ねプラス成長になるとみられ、主要国経済はいずれも拡大を続ける見通しです。人口動態の変化やグローバルでの企業間競争の激化など長期的な経済構造の変化によって、インフレが低水準にとどまる可能性があるとしても、日本を除いてデフレの脅威は遠のいたと考えられます。米国は、堅調な個人消費と企業投資に支えられ、緩やかながらも安定した経済成長を維持すると思われる。米連邦準備理事会(FRB)の次期議長にジェローム・パウエル理事が任命されることで、2018年における米国の金融政策の枠組みに大幅な変更はないと思われる。FRBのその他の主要ポストは空席のままですが、現在の金融政策の基調は維持されると思われる。



2018 INVESTMENT OUTLOOK



ユーロ圏の景気は、10年前の金融危機以降で最も高い水準にあるなど好調を維持しており、こうした状況が続くことが見込まれます。しかし、インフレが上昇に転じる兆候がほとんどみられないことから、欧州中央銀行(ECB)は少なくとも2018年9月までは大規模な量的緩和の継続を予定しています。このようなECBのハト派的スタンスは、欧州の債券利回りの上昇が限定的になるとの見通しにもつながりますが、例えばブレグジット交渉の行き詰まりなどの政治的要因によって市場の変動性が高まる可能性があり、投資家は、こうした市場の変動を捉えた運用を行うべきと考えます。

長期的トレンドに関わらず短期的な不透明感が市場に影響する可能性

トランプ政権と議会共和党は連邦法人税率の引き下げと企業の海外利益の本国送還を含めた税制改革法案の成立に向けて取り組んでいます。米国の財政政策は最も先行き不透明感が強い分野であると考えます。税制改革に合わせて米規制当局による規制緩和策が実施された場合、かなり大掛かりな財政政策が米国の経済成長を押し上げる可能性があり、2016年の米大統領選挙後にみられたような世界の投資家によるインフレや金融政策に関する見通しの見直しにつながる可能性があります。ただし、同法案の合意はまだ先と思われ、達成が困難となる可能性もあります。

2018年は朝鮮半島問題など地政学的リスクによって市場の変動性が一時的に高まる可能性があると思われる。このような地政学的リスクについては展開を注意深く見守る一方で、最悪のシナリオを織り込むことは殆ど不可能です。したがって、たとえば多くの国において有権者が政治の現状に明らかに不満を抱いているといった長期的な傾向に焦点を当てて見通しを立てる方が好ましいとみています。有権者の不満の根本には、過去10年間に失業率が大幅に低下したものの、賃金の伸びは停滞してきたという事実が存在しているのかもしれませんが。こうしたポピュリズムの流れは各国の財政支出拡大への圧力を高める可能性があります。財政支出に対する国民の要求がどの程度勢いを増す可能性があるかという点が、とりわけこれまで投資家にとって最も安全な資産とみなされてきた米国国債やドイツ国債などの債券市場の動向に影響を与えると思われる。また、このことは世界金融危機に対応して実施してきた異例の金融政策措置の解消を目指している主要国の中央銀行の金融政策にも影響を与えると思われる。

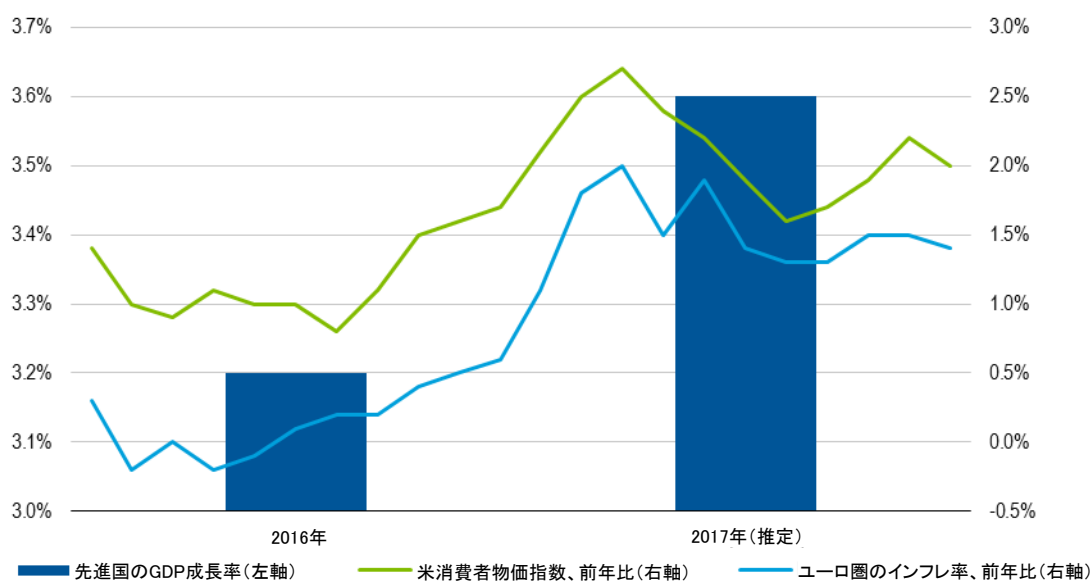


経済成長の回復はみられるもインフレ圧力は限定的

先進国のGDP成長率、米国とユーロ圏のインフレ率

先進国の2016年および2017年(推定)のGDP成長率

2016年1月～2017年10月の米消費者物価指数とユーロ圏のインフレ率



出所: 国際通貨基金 (IMF)、世界経済見通し、2017年10月; 米労働省労働統計局; ユーロスタット (Eurostat); 2017年11月13日現在 いずれの予想も実現するという保証はありません。
データ出所に関する詳しい情報については www.franklintempletondatasources.com を参照下さい。

リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、投資元本は毀損する可能性があります。外国証券への投資は、政治・経済の変動、取引慣行、情報の不十分性、市場の限定性、為替レートの変動や為替政策など特別なリスクを伴います。ソブリン債への投資は、当該債券や外国証券に伴う一般的なリスクに加え、当該債券の発行政府が利払いや元本の支払いを行わない、もしくはできないリスクなど、さまざまなリスクを伴います。新興国市場国への投資は、外国証券への投資に伴う一般的なリスクのすべてを伴いますが、それに加え、当該国における法制度、政治制度、商取引制度、社会基盤の未整備といったリスクも高まります。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け下落した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、持続、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を構成するものではありません。

当資料のなかで運用担当者が示した見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。**すべての投資はリスクを伴い、元本に損失が生じる可能性があります。**

当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン テンプルトン インベストメンツ(「FTI」)は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。FTI は、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠に関しては、利用者が裁量で行ってください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能なわけではなく、米国以外では、他のFTI関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、専門家の助言を受けることをお勧めします。

<当資料のお取扱いにおけるご注意>

- 当資料はフランクリン テンプルトン インベストメンツ(フランクリン・テンプレートン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。)が作成したものを、フランクリン・テンプレートン・インベストメンツ株式会社が抜粋・翻訳した資料であり、特定のファンドの勧誘を目的とするものではありません。
- フランクリン・テンプレートン・インベストメンツ株式会社が設定・運用する投資信託は、国内外の株式や債券など値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額が変動し、投資元本を割り込むことがあります。従って、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。また、投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、各ファンドの最新の投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・テンプレートン・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391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