

### カナダの金利・為替の見通しと債券運用のポイント

2017年1月20日

※当資料は、大和投資信託の運用チームの相場の見方をお伝えするレポートです。  
大和投資信託が設定・運用するファンドにおける投資判断と必ずしも一致するものではありません。

#### お伝えしたいポイント

- カナダの政策金利は当面据え置きを見込むも、長期金利は上昇へ
- カナダ・ドル＝「資源」×「北米」の理想的な組み合わせ
- カナダ経済の回復に伴い、カナダ債券投資の収益機会は増えている

#### カナダの政策金利は0.5%で据え置き

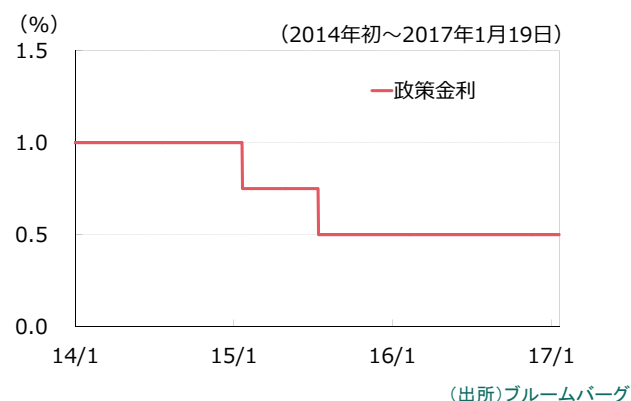
1月18日（現地、以下同様）、カナダ銀行（中央銀行）は政策金利（翌日物金利の誘導目標）を市場予想通り0.5%に据え置くことを発表しました（図表1）。

政策金利の発表にあわせて、四半期に一度の金融政策報告書が公表されました。

報告書ではカナダの景気と物価について、ほぼ前回の見通しが維持されました（図表2）。原油価格の安定に伴いエネルギー関連産業の活動が活発化した一方で、国内の住宅投資は調整局面入りしており、全体の景気判断も据え置かれました。

カナダ銀行は、実質GDP（国内総生産）成長率が2017年に前年同期比で2%台に復帰し、2018年中盤には経済の稼働率が上がり、利上げが必要になるとの見通しを維持しました。

図表1 カナダの政策金利は据え置きが続く



図表2 カナダ銀行の経済見通しにも大きな変化はなかった  
2017年1月「金融政策報告書」の見通し

		2016			2017		2018
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q4	Q4
実質GDP 成長率 (%)	(前年同期比)	1.1 (0.9)	1.3 (1.1)	1.6 (1.4)	1.5 (2.2)	2.3 (2.2)	2.2 (2.2)
	(前期比年率)	▲1.3 (▲1.6)	3.5 (3.2)	1.5 (1.5)	2.5		
消費者物価 指数 (%)	(前年同期比)	1.5 (1.5)	1.3 (1.3)	1.4 (1.7)	1.8 (1.9)	2.1 (2.0)	2.0 (2.0)

※下段括弧内の数値は2016年10月「金融政策報告書」の見通し  
(出所)カナダ銀行

#### 当資料のお取り扱いにおけるご注意

■当資料は、ファンドの状況や関連する情報等をお知らせするために大和投資信託により作成されたものであり、勧誘を目的としたものではありません。■当資料は、各種の信頼できると考えられる情報源から作成していますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。■当資料の中で記載されている内容、数値、図表、意見等は当資料作成時点のものであり、将来の成果を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。■当資料中における運用実績等は、過去の実績および結果を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。  
販売会社等についてのお問い合わせ⇒大和投資信託 フリーダイヤル 0120-106212(営業日の9:00~17:00)  
HP <http://www.daiwa-am.co.jp/>

## カナダ利下げは「抜かすの宝刀」で、 考慮する必要はない

記者会見でカナダ銀行のポロズ総裁は利下げも選択肢に残っていると発言しました。今回の見通しには米国のトランプ新政権の公約などは考慮されておらず、「利下げ」のカードは、あくまで米国とカナダの間の通商政策への対応が必要になる場合への備えだとみえています。したがって、米国の一般教書演説や予算教書発表後の4月12日に発表される予定の次回の金融政策報告書の重要性は高いと考えています。

足元のカナダ経済は好調であり、当面は政策金利を据え置くと見通します。次回の政策金利の発表は3月1日に予定されています。

## カナダ経済～景況感の好転がエネルギー 関連産業以外にも広がりを見せる

カナダ経済にはプラスの点が増えてきています。長らく景気の下押し材料であったエネルギー関連産業が底打ちし、引き続き景気を下支えするとみえています(図表3)。2016年11月にはカナダ政府が原油輸送パイプラインの敷設を承認するなど、今後は関連産業の設備投資面にも回復の動きが広がるとみえています。また、直近の経済指標にも、貿易収支の黒字転換(2016年11月分)や、カナダ銀行の景況感調査における企業マインドの改善など、景気にプラスの材料が増えていきます(図表4)。

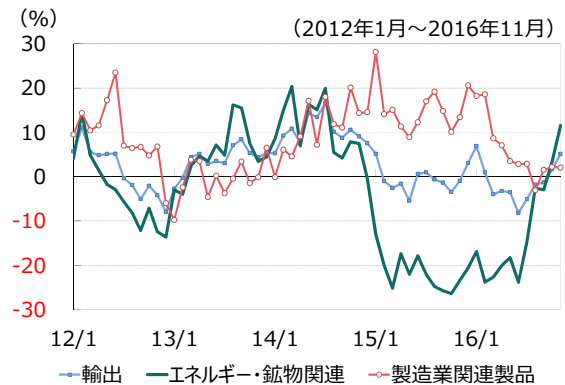
## カナダの金利もグローバルな金利上昇の 流れに連れやすい

足元はカナダの物価上昇率が下落傾向にあります。しかし、景況感調査からはカナダ国内での物価上昇を予想する内容もあります。グローバルにも商品価格が上昇していることを考慮すると、物価低迷による金融緩和が必要とは想定しにくい環境です。

世界的には野放図な金融緩和拡大を修正する流れとなっており、カナダにあっても金利上昇圧力が優勢とみえています。

図表3 エネルギー関連の輸出の回復がめざましい

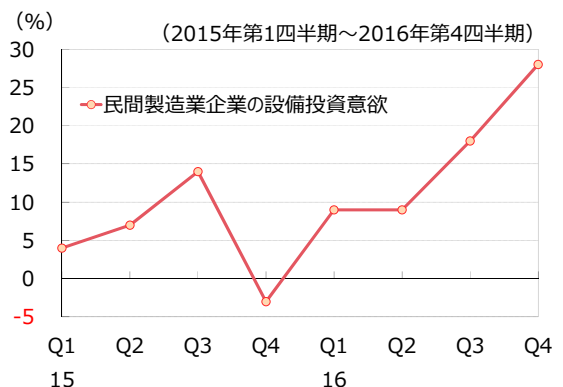
カナダの品目別輸出の推移(前年同月比)



※エネルギー・鉱物関連は、エネルギー製品・鉱物・鉱物製品の合計、製造業関連製品は、一般機器・電気機器・自動車・同部品・航空機・同部品の合計です。

(出所)カナダ統計局

図表4 カナダ企業の設備投資意欲は高まっている



※数字は、「設備投資を増やす予定」と回答した企業の割合から、「設備投資を削減する予定」と回答した企業の割合を引いたものです。

(出所)カナダ銀行

**ここもとのカナダ・ドルは値上がり基調**

2016年8月以降はNAFTA(北米自由貿易協定)見直しに言及するトランプ氏に対する警戒がカナダ・ドルの頭を抑えてきました。しかし、トランプ氏が大統領に当選してからは、カナダ・ドルを含む資源国通貨が堅調な値動きとなっています(図表5)。

**「資源」×「北米」の理想的な組み合わせ**

IEA(国際エネルギー機関)が集計する世界の原油需給統計からは、既に原油余りの状態が解消に近づいていることがわかります(図表6)。現在の原油市場は需給が均衡した状態にあり、今後も原油価格の安定が見込まれます。資源国通貨が買い戻されやすい環境とみています。

また、カナダに続いて米国でも財政政策が実行に移された場合には、米国への輸出増加を通じてカナダ経済にもプラスの影響が出る可能性があると考え、カナダ銀行は指摘しています。

「北米経済の優位性」を背景に、安定した経済ファンダメンタルズと資源価格への関連性を兼ね備えるカナダ・ドルは選好されやすいと考えています。

**債券投資のポイント～金利上昇は警戒するが、収益性の高い投資対象も多い**

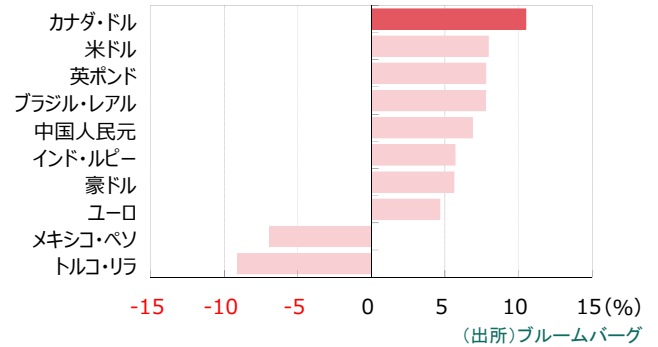
今後はカナダ経済にプラスの材料が増えると思っており、カナダの債券の利回りは緩やかに上昇するとみています。弊社が考える具体的なカナダ債券の投資テーマをいくつかご紹介します。

原油価格の底打ちや、米国とカナダ双方において原油パイプライン敷設に前向きな姿勢がみられることから、産油地域の州債を強気にみています。一方で、米国とカナダの通商関係の見直しの可能性があり、製造業中心のカナダ東部州の州債のリスクはやや警戒しています。

図表5 米国大統領選挙後のカナダ・ドルは好調

米国大統領選挙後の通貨別対円騰落率

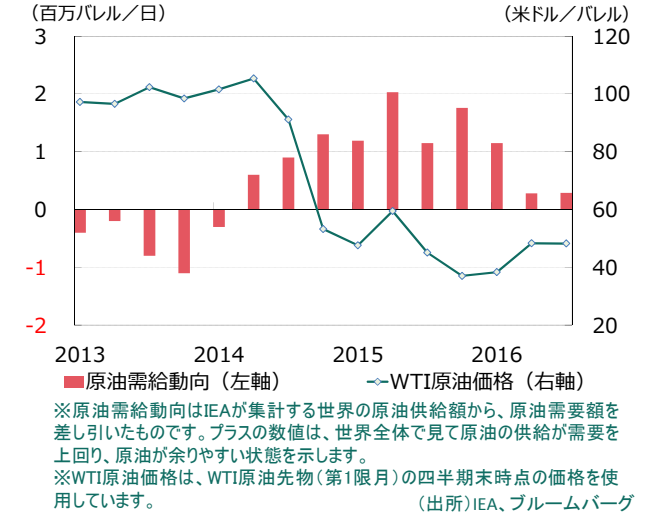
(2016年11月8日～2017年1月18日)



図表6 「原油余り」は解消されつつある

原油需給動向：2013年1-3月期～2016年7-9月期

WTI原油価格：2013年3月末～2016年9月末



また、金利上昇が銀行セクターの収益に追い風になると想定し、カナダの銀行が発行する債券は強気にみています。

最近では、カナダの年金機関が資金を調達する動きが増えています。年金機関が発行する債券は格付けが高く、かつ利回りも高いことから、割安と考えています。

結論として、カナダ債券の運用にあたっては、組入債券の金利上昇に対する値動きを抑止しつつ、カナダ特有の投資テーマに注目し、ポートフォリオ全体の利回りを高めることが重要と考えています。 ◆

※1ページ目の「当資料のお取り扱いにおけるご注意」をよくお読みください。