

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2017/11)

マクロ経済

グローバル 世界の景気は17年に入って加速し、18年も活発さを維持しよう。先進国は特にユーロ圏、日本で潜在成長率を上回り、新興国もブラジル、ロシアなど主要国が景気後退からの脱却を確認しよう。中国経済も強い。内需主導の成長が貿易活発化を通じて景気拡大の相乗効果を発揮し、グローバルな好循環をもたらそう。

日本 財政出動、在庫循環の改善、アジア向け輸出好調を受け、17年の実質GDP成長率は+1.3%に達しよう。18年はやや減速するものの、おおむねこの勢いを維持し+0.9%を見込む。+0.8%程度とされる潜在成長率を上回る成長ペースが続こう。衆院選後、安倍政権はアベノミクスを加速させ、教育・少子化対策を推進しよう。

米国 ハリケーンの被害については、復興需要によって今後の景気を刺激することが期待される。また、低インフレは一方で、これまでの利上げによってもなお緩和気味の政策スタンスを続けさせることにつながり、さらに減税策が何らかの形で実現することが見込まれ、19年にかけて景気拡大が続く要因となろう。

ユーロ圏 景気回復の裾野がユーロ圏全体に広がっている。多くの国で企業投資の活発化が見られるなど、内需主導の成長となっている。政治リスクは後退し、カタルーニャ問題やイタリア総選挙は地域的な問題にとどまろう。量的緩和縮小は長期金利上昇要因であるが、依然として十分に低く、19年にかけて景気に対して追い風となろう。

英国 EU離脱の交渉は、これまでの英国とEUとの結びつきの強さゆえに難航している。英国の景気減速リスクは不確実さに伴うショック的なものも含め、過小評価されていると考える。

中国 景気は予想よりも強い。過剰生産力削減の進捗が景気減速リスクを縮小させている。景気拡大要因は多岐にわたり、債務の積み上がりも国内的かつ管理可能な範囲である。景気は政府指導の下で緩やかに減速しよう。

(%)	実質GDP成長率(%)			インフレ(CPI, 前年比%)		
	16年	17年(予)	18年(予)	16年	17年(予)	18年(予)
米国	1.5	2.1	2.0	1.3	2.0	2.1
日本	1.0	1.3	0.9	-0.1	↑0.5	↓0.6
ユーロ圏	1.8	↑2.1	↑1.8	0.2	1.5	↑1.4
ドイツ	1.9	↑2.1	↑1.8	0.5	↑1.7	↑1.6
フランス	1.2	↑1.7	1.5	0.3	↑1.2	↑1.6
イタリア	0.9	1.5	↓1.1	-0.1	1.3	↓0.9
スペイン	3.2	3.0	↑2.4	-0.2	↓2.0	↓1.2
英国	1.8	1.5	↑1.2	0.7	2.6	2.5
ブラジル	-3.6	↑0.7	↑1.9	8.7	↓3.5	↓3.9
ロシア	-0.2	1.7	↓1.8	7.0	↓3.9	↓3.9
インド	7.1	↓6.4	↑7.1	5.0	↓3.5	↓4.1
インドネシア	5.0	↓5.1	5.3	3.5	↓4.0	↓3.9
中国	6.7	↑6.8	↓6.5	2.0	1.5	↑2.4
トルコ	3.2	5.0	↑3.8	7.8	↑10.7	9.5
先進国	1.6	2.0	1.8	0.7	1.7	↑1.7
新興国	4.0	4.5	4.6	4.1	3.7	3.4
世界	3.0	3.4	3.4	2.6	2.8	2.6

出所: Amundi Research

主要政策金利

F E D 12月に利上げ(+0.25%)するほか、18年は1~2回の利上げを見込む。米連邦準備銀行の保有資産圧縮を着実に実行しよう。FRB(米連邦準備理事会)の次期議長はパウエル氏。慎重な政策運営を続けよう。

E C B 量的緩和の一環であるAPP(資産購入プログラム)を、年明け後毎月300億ユーロのペースとし、18年9月まで継続。その後はインフレ状況をにらみつつ弾力的に対応。利上げは、少なくとも今後1年間はなし。

日 銀 コアベースのCPIは依然としてゼロ近傍で推移しており、現行のイールドカーブコントロールと国債買い入れを粘り強く続けよう。保有資産の増加額の明示は今後取り下げる可能性あり。

B O E 足元の景気、インフレ率の上振れを受け、07年7月以来約10年ぶりの利上げに踏み切った。しかし、EU離脱控えた企業の新規投資手控えで今後は景気減速が予想され、継続的な利上げの可能性は低い。

(%)	政策金利				
	17年 10月31日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q1_18	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q3_18
FRB	1.25	1.50	1.60	1.75	1.90
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日銀	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BOE	0.25	0.25	0.35	0.25	0.40

出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

【追記】11月2日、BOEは0.5%へ利上げしました。アムンディでは、英国景気の先行きに對して慎重であり、今後1年間での追加利上げはないと予想しています。

中長期金利

全体感 景気が堅調で、雇用環境が良好なのにもかかわらず、賃金は加速せず、低インフレが続いている。市場は、当面低インフレが続くとの見方から、金融当局が積極的に金融を引き締めると予想する向きは少なく、結果として低金利を長引かせている。こうした流れが18年も続くのか、金利の先行きを見る上で重要なテーマである。インフレ加速の兆候が表れた場合、金融当局は引き締め姿勢を強めよう。今後の債券投資スタンスは、そのようになった場合の対応も考慮しておくべきであろう。例えば、保有債券の短期化、より優良な債券や変動利付債、インフレ連動債へのシフトなどが挙げられよう。

市場別 国債:米金融当局の利上げが続き、主要国国債市場はショート・デュレーション。欧州は周辺国国債に投資妙味残る。投資適格債:金融、エネルギーなど一部セクターに投資妙味。ただし、スプレッドはかなり縮小しており、高値警戒も。新興国・ハイイールド債:利回り追求の投資資金の流入続き、まだ投資妙味大きい。金利上昇による米ドル高には要注意。

2年物国債利回り予想					
(%)	17年 10月31日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス 6ヵ月先	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス 12ヵ月先
米国	1.60	↑ 1.6/1.8	↑ 1.77	1.8/2.0	↑ 1.87
ドイツ	-0.75	-0.6/-0.4	↓ -0.64	-0.4/-0.2	↓ -0.56
日本	-0.16	-0.2/0.0	↑ -0.11	-0.2/0.0	↑ -0.08
英国	0.46	0.0/0.2	0.53	0.0/0.2	0.63

10年物国債利回り予想					
(%)	17年 10月31日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス 6ヵ月先	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス 12ヵ月先
米国	2.38	2.2/2.4	↑ 2.50	↑ 2.6/2.8	↑ 2.58
ドイツ	0.36	0.6/0.8	↓ 0.59	0.8/1.0	↓ 0.71
日本	0.07	0.00	↑ 0.13	0.00	↑ 0.18
英国	1.33	1.2/1.4	↓ 1.46	↑ 1.2/1.4	↓ 1.57

出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

為替相場

全体感 金融政策スタンスの差が相場に表れ、当面は米ドル>ユーロ>日本円の展開に。英ポンドはEU離脱懸念拭えず弱い。

米ドル 日米の金融政策の方向性の違いと、これを反映して大きく開いた日米金利差がドルを下支えし、大幅な円高のリスクは後退。当面は110円台半ばを中心としたレンジ相場となる。また、米国での税制改革の議論進展は米ドルに追い風であるが、さらなるドル高進行には、市場の利上げ見通しの上振れや、減税法案の具体化が待たれるところ。

ユーロ 足元はやや軟調に推移しているものの、底堅い推移が予想される。景気はドイツをけん引役に引き続き好調で、カタール・ニヤ問題も他国へ飛び火する可能性は低く、影響は限定的と見込まれる。財政事情の改善によって、周辺国の信用リスクが縮小しており、投資資金を呼び込みやすくなっていることもユーロには追い風。

為替相場予想					
対米ドル	17年 10月31日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス Q1_18	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス Q3_18
ユーロ	1.1646	1.20	1.18	1.25	↑ 1.21
日本円	113.64	115	↑ 114	115	↑ 114
英ポンド	1.3282	1.26	↑ 1.33	1.32	↑ 1.32
カナダドル	1.2888	1.20	1.24	1.20	↑ 1.23
豪ドル	0.7656	0.72	0.78	0.70	↓ 0.78
NZドル	0.6847	0.70	0.72	0.70	↓ 0.72

注:ユーロ、英ポンド、豪ドル、NZドルは1対象通貨当たり米ドル表示
出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

株式

全体感 好調な企業業績の下、最近数ヵ月間は株価が大きく押し上げられている。一方、景気循環面では成熟段階に入っており、18年は転換点を迎えるものと見込まれる。シクリカルとディフェンシブの、適切なバランスを考慮し始める必要があると考える。

欧州 堅調な景気に、低インフレ、穏健な金融政策の下、株式市場は居心地の良い環境にある。企業業績の循環がまだ「若い」こともあり、先行き数四半期については前向きであるが、シクリカルとディフェンシブのバランスを考え始める時期と思われる。

米国 税制改革の議論進展が好感され、やや割高感が出ていて一時的かもしれないが、上振れしている。それでも、税制改革は企業利益押し上げと海外利益国内回帰を通じて、投資や株主還元を促進するため、中長期的には追い風である。

日本 企業業績の上方修正で上値追い。政権安定による政策期待もプラス。目先的には利食いで調整も、底堅く推移しよう。

新興国 先進国に対してバリュエーションが割安なのは変わらない。株価上昇余地や配当の成長度合い双方で投資妙味がある。

株式相場予想					
	17年 10月31日	17年12月末	18年3月末	18年6月末	18年9月末
日経平均	22,012	↑ 21,800	↑ 22,200	↑ 22,200	↑ 21,400
NYダウ	23,377	↑ 23,500	↑ 23,600	↑ 23,900	↑ 24,200
独DAX	13,230	↑ 13,260	↑ 13,490	↑ 13,790	↑ 13,700

※当資料はアムンディ“Cross Asset Investment Strategy 2017/11”などを参考にして、アムンディ・ジャパンが作成したもので

最終ページの「当資料のご利用にあたっての注意事項等」をご覧ください。

当資料に関してご留意いただきたい事項

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。また、投資信託は預貯金とは異なります。

また、投資信託は、個別の投資信託ごと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。お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をよくご覧ください。

投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください(カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。)

投資信託の購入時: 購入時手数料[最高料率3.78%(税込)]

投資信託の換金時: 信託財産留保額[最高料率0.3%]

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)[実質最高料率2.2312%(税込)]、監査費用

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資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を間接的にご負担いただきます。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手数料・費用が掛かることがあります。

※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

<ご注意>

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、お申込みの際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

アムンディ・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350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、日本証券業協会、

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

【当資料のご利用にあたっての注意事項等】

当資料は、アムンディ・ジャパン株式会社(以下、弊社)が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものであり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料の作成にあたり、弊社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載した弊社の見通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また当資料に記載した弊社の見通し等は将来の景気や株価等の動きを保証するものではありません。