

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2017/12)

マクロ経済

- グローバル** 世界の経済成長は年率+3%台の現状レベルで安定しよう。設備投資、貿易など、様々な面で世界同時的な景気回復が促されている。一方、インフレ率は依然低位にとどまっている。グローバルな競争激化に加え、技術革新、労働形態の多様化などの構造的要因が賃金、インフレ率の上昇を抑えていると考えられる。
- 日本** 「アベノミクス」が戦後最長の景気拡大に向けて日本経済を刺激しよう。過去と比べて特段強いわけではないものの、内・外需バランスした形で、着実に景気拡大が続いている。また、堅調な企業収益を背景に、着実に設備投資が回復しよう。加えて、東京五輪を控え財政も拡張気味で、景気を後押しすることが期待される。
- 米国** 景気拡大はすでに9年目と長期化しているが、拡張的な財政政策と低インフレを背景とした緩和的な金融環境により、18、19年共に2%を上回る経済成長が予想される。税制改革が成立に向けて動いており、仮に18年1-3月期に成立すれば、成長率は0.1~0.5%押し上げられ、景気拡大は19年後半まで続く予想される。
- 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。緩和的な金融、信用環境を背景に、想定以上の成長が今後数年続くと期待される。EU及び各加盟国の構造改革への努力により、経済的な格差も是正されつつある。地域的な政治リスクは残るものの、単一市場に対する信頼感は強く、経済強化へ向けた改革が推し進められよう。
- 英国** EU離脱までの時間が経過する一方、EUとの交渉は難航している。17年は世界的な景気加速の中で減速しそうだ。先行き不透明感から、企業や家計は国内での投資を手控え、景気に対して重しとなろう。
- 中国** 景気は緩やかに減速しつつあるものの、過剰生産力の削減をはじめとした経済全般の構造改革は着実に進展しており、減速は限定的であろう。

(%)	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	↑2.2	↑2.1	1.3	↑2.1	↓2.0
日本	1.0	↑1.5	↑1.2	-0.1	↓0.4	0.6
ユーロ圏	1.8	↑2.2	↑2.0	0.2	1.5	↓1.3
ドイツ	1.9	↑2.5	↑2.0	0.4	1.7	1.6
フランス	1.2	↑1.8	↑1.6	0.3	1.2	1.6
イタリア	0.9	↑1.6	↑1.3	-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	↓1.6	↓1.8	7.0	3.8	3.7
インド	7.1	6.4	↑7.2	4.5	↓3.2	4.1
インドネシア	5.0	5.1	5.3	3.5	↓3.8	↓3.7
中国	6.7	6.8	6.5	2.0	1.5	2.4
トルコ	3.2	↑5.1	↑3.9	7.8	↑11.0	9.5
先進国	1.6	↑2.1	↑1.9	0.7	1.7	↓1.6
新興国	4.0	↑4.8	↑4.9	3.5	↓3.5	↑3.8
世界	3.1	↑3.6	↑3.7	2.3	↓2.7	↑2.9

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2回の利上げを見込む。税制改革が奏功し、より強く景気が拡大するならばさらに1~2回の利上げも有り得るが、それはインフレが同時に加速するかどうかのカギとなろう。
- E C B** 年明け後9月まで、月300億ユーロの資産購入を行い、その後は徐々に縮小させていく、非常に慎重な政策スタンスを採ると見込まれる。少なくとも18年に利上げを再開する公算は小さいと予想される。
- 日 銀** コアベースのCPIは依然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。保有資産の増加額は自然体で縮小していき、今後、金額の明示を取り下げられる可能性もあろう。
- B O E** 今後1年で1回の利上げがあり得ると市場は見ているが、EU離脱への不透明感が企業や家計の投資活動を鈍らせ、ボンド下落でも需要減退でインフレは上向かず、実際に利上げされる可能性は低いと予想される。

(%)	政策金利				
	17年 12月4日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q2_18	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q4_18
FRB	1.25	1.50	1.85	2.00	2.15
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日銀	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BOE	0.50	0.50	0.55	0.50	0.70

出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

※FED: 米連邦準備制度(FRB[米連邦準備理事会]、各連邦準備銀行を含む、米中央銀行制度全般を指す)

※ECB: 欧州中央銀行

※BOE: イングランド銀行(英中央銀行)

中長期金利

- 米 国** 中・短期ゾーンは利上げの継続を受けて利回りが上昇しよう。長期ゾーンも景気回復継続を受けて同じく上昇するものの、利上げ継続に従い、景気ピークアウトの接近を展望して上昇ペースが鈍ろう。結果、イールドカーブは平坦(フラット)化しよう。
- ド イ ツ** ECB は性急な金融政策の正常化には慎重であり、中・短期ゾーンの利回りはマイナス圏が続こう。一方、景気回復のさらなる長期化を展望し、長期ゾーンの利回りは短期よりも上昇し、イールドカーブは勾配がより急(スティープ化)になろう。
- 日 本** 日銀は、長短金利操作付き量的・質的金融緩和を堅持し、インフレ目標の達成を目指そう。ただし、実体経済が好調に推移すれば、現在0%をメドとしている10年国債利回りの上昇をある程度容認し、0.1%へ上昇する可能性も否定できない。
- 英 国** BOE は18年も利上げを見込んでいるが、EU 離脱に伴う不透明感を考慮すると、景気減速からインフレは加速せず、実際には利上げは困難と思われる。したがって、債券利回りは全般的に低位での推移が続こう。

2年物国債利回り予想					
(%)	17年 12月4日	当社予想 6か月先	コンセンサス Q2_18	当社予想 12か月先	コンセンサス Q4_18
米国	1.81	↑ 1.8/2.0	↑ 2.00	↑ 2.0/2.2	↑ 2.29
ドイツ	-0.70	-0.6/-0.4	↑ -0.56	-0.4/-0.2	↑ -0.36
日本	-0.15	-0.2/0.0	↑ -0.09	-0.2/0.0	↑ -0.07
英国	0.51	↑ 0.4/0.6	↑ 0.70	↑ 0.4/0.6	↑ 0.88

10年物国債利回り予想					
(%)	17年 12月4日	当社予想 6か月先	コンセンサス Q2_18	当社予想 12か月先	コンセンサス Q4_18
米国	2.76	↑ 2.4/2.6	↑ 2.70	2.6/2.8	↑ 2.89
ドイツ	0.34	0.6/0.8	↑ 0.74	0.8/1.0	↑ 0.96
日本	0.04	0.00	↓ 0.07	0.00	↓ 0.08
英国	1.29	1.2/1.4	↑ 1.52	1.2/1.4	↑ 1.69

出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

為替相場

- ユ ー ロ** 金融政策の性急な正常化に ECB は慎重なため、対米ドルでの政策面での相対比較ではユーロの支援にはなり切れないものの、自律的に好調な経済が評価され、底堅い展開が続こう。歴史的にみても割高感はなく、上値も期待できる状況。
- 米 ド ル** 利上げが継続する中で全般的に底堅い動きが予想されるが、ユーロ圏の景気回復の質の良さから、対ユーロではやや下向きとなろう。一方、対円ではインフレ率の違いが金融政策の強弱の差になって表れ、上向きとなろう。対新興国通貨でもおおむね同様のことが考えられるが、新興国各国の経済実態や、影響が大きい商品市況の状況によって強弱に差が出よう。
- 英 ポ ンド** EU 離脱に係る、経済面での先行き不透明感が強まり、主に投資面での需要減退が深刻化、英経済の重しとなろう。資金流入が全般的に鈍り、対米ドル、対ユーロ双方で弱い展開となろう。

為替相場予想					
対米ドル	17年 12月4日	当社予想 6か月先	コンセンサス Q2_18	当社予想 12か月先	コンセンサス Q4_18
ユーロ	1.1866	1.20	1.19	↓ 1.22	↑ 1.22
日本円	112.41	115	114	↑ 117	↓ 112
英ポンド	1.3479	1.26	↓ 1.30	↓ 1.28	1.32
カナダドル	1.2673	↑ 1.25	1.24	1.20	↓ 1.22
豪ドル	0.7598	0.72	0.78	0.70	↑ 0.80
NZドル	0.6858	0.70	↓ 0.71	0.70	↑ 0.73

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** 世界の株式市場は爛熟期に入っているが、景気後退を見越してピークアウトするには時期尚早。18年も基本的に上向きの動きが続こう。しかし、リスクも大きくなりつつある。
- 欧 州** 企業利益の拡大、長期金利上昇による金融機関の収益環境改善、投資資金の流入で緩やかな上昇を見込む。政治リスクは次第に後退し、株価にはプラス。英国の EU 離脱は懸念材料であるが、大陸欧州株への影響は限定的。
- 米 国** バリュエーション面では割安感がなくなってきているが、金利水準の低さから危険水域とは言にくい。景気拡大の継続で利益水準はさらに上昇し、株価を押し上げよう。ただし、高値波乱の局面など、ボラティリティ(変動性)の拡大に要注意。
- 日 本** 企業業績は依然上向き、政権安定による政策期待や公的部門の買いがプラス。波乱局面もあるが、底堅く推移しよう。
- 新 興 国** 世界同時景気拡大の恩恵を受けて全般堅調。米利上げによる新興国通貨安や中国経済の減速深刻化などがリスク。

株式相場予想					
	17年 12月4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	22,707	↑ 22,300	↑ 22,800	↑ 22,500	↑ 21,900
NYダウ	24,290	23,500	23,600	23,900	24,200
独DAX	13,059	13,260	13,490	13,790	13,700

出所: アムンディ・ジャパン、直近値は Bloomberg

※当資料はアムンディ“Cross Asset Investment Strategy 2017/12”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す。

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。