

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2018/4)

マクロ経済

- グローバル** 最近の資本市場の混乱にもかかわらず、世界経済は18、19年共に活発さを維持すると予想される。先進国経済は引き続き潜在成長率を上回るペースで、主要新興国も持続的なペースで拡大しよう。経済成長は内需主導で、中でも、日米欧アジアでの設備投資回復が目立つ。景気拡大の世界的な同時進行はより強まっている。
- 日本** 円高進行は経済成長に対する足かせとなるものの、現時点での進行度合いならば影響は比較的軽微。18、19年は緩やかな減速傾向をたどるものの、潜在成長率を上回る景気拡大が続こう。生産性向上を目指した設備投資需要が製造業、非製造業を問わず増加しつつあり、景気をけん引しよう。五輪を控えた政府投資もプラス。
- 米国** 昨年末に成立した税制改革によって個人消費が刺激され、18年は成長が加速しよう。また、少なくとも1.5兆ドル(約160兆円)が一般教書演説で要請されたインフラ投資も、19年以降の景気を刺激すると期待される。景気拡大は、これらの積極財政によって長期化し、景気が後退に転じるのは20年以降になると見込まれる。
- ユーロ圏** 域内全体で景気回復基調が続いている。世界同時的な景気拡大も手強い、内需主導の成長となっており、ほとんどの国で設備投資が増加している。政治リスクも地域的なものとどまる。ECB(欧州中央銀行)は資産購入を終え、長期金利が上昇するものの、景気減速は緩やかで、18、19年共に潜在成長率を上回る成長となろう。
- 英国** EU(欧州連合)離脱交渉は、移行期間で合意を得たものの、関税同盟への残留問題について隔たりが大きい。景気の先行き不透明感は払拭されておらず、経済の重しとなろう。18、19年は若干の減速を見込む。
- 中国** 景気は緩やかに減速しつつあるものの、過剰生産力の削減や債務整理など、経済全般の構造調整は着実に進展している。突発的なネガティブイベントなど、引き続き警戒は必要だが、減速は限定的と予想される。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(CPI,前年比)		
	17年	18年(予)	19年(予)	17年	18年(予)	19年(予)
米国	2.3	↑2.9	↑2.5	2.1	↑2.5	2.2
日本	↑1.7	1.2	1.0	0.5	↑0.9	↑1.3
ユーロ圏	2.5	↓2.3	↓1.9	1.5	↑1.6	↑1.6
ドイツ	2.5	↓2.3	↓2.1	↓1.7	↓1.5	1.6
フランス	↑2.0	2.0	↑1.7	1.2	↓1.4	↑1.5
イタリア	1.5	1.4	↓1.2	↓1.2	↑1.1	↑1.5
スペイン	3.1	↓2.6	↓2.5	2.0	↓1.6	↓1.7
英国	↓1.7	↓1.5	↓1.6	2.7	↓2.6	↓2.4
ブラジル	1.0	2.2	2.4	3.5	3.5	4.4
ロシア	1.5	1.7	1.7	3.7	3.0	↓4.1
インド	↓6.3	↑6.8	6.6	3.3	↓4.2	4.6
インドネシア	5.1	5.3	5.5	3.8	3.6	4.1
中国	6.9	6.6	6.4	1.6	↓2.3	↓2.5
トルコ	↑7.4	4.3	4.0	11.1	9.5	8.5
先進国	↓2.2	2.3	↑2.1	1.8	↑2.0	1.9
新興国	4.9	5.0	4.9	3.5	↓3.6	↓3.7
世界	3.8	3.9	↑3.8	2.8	2.9	3.0

注:17年の実質GDP成長率で、斜字は予想(先進国、新興国、世界除く)
出所:Amundi Research

主要政策金利

- F E D** 18年は3回の利上げ(0.25%×3)を見込む。昨年10月から始まった連邦銀行総資産の縮小も予定通り進めよう。税制改革による景気刺激効果で、予想以上にインフレ圧力が強まった際は追加利上げも十分有り得る。
- E C B** 9月まで、月300億ユーロの資産購入を実施。その後は景気、物価動向次第であるが、資産購入を終了する可能性が高まった。現在-0.4%の預金ファシリティ金利引き上げは早くても19年半ば以降となろう。
- 日 銀** 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。日銀コアCPIが前年比+1%に達した局面で、マネタリーベース増加目標の引き下げ、もしくは、長期金利上昇に対し、ある程度柔軟に構える可能性がある。
- B O E** 目標(+2%)を上回るインフレ率が続き、年内に1回、利上げを実施しよう。しかし、EU離脱に伴う景気下押しが中長期的に続く公算が大きく、継続的に利上げを続けられるかどうかは現時点で不透明。

(%)	政策金利				
	18年 4月11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
FED	1.75	2.00	↑2.15	2.25	↑2.55
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	0.75	↑0.70	0.75	↑0.85

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)

※日銀コアCPI:生鮮食品・エネルギーを除く総合

中長期金利

- 米 国** 中・短期ゾーンの利回りは、緩やかなインフレ圧力上昇に伴う利上げ継続を、引き続き織り込む途上にある。長期ゾーンも景気拡大持続と利上げを受けて同じく上昇方向。ただし、中長期的に見た景気のピークアウトの接近を展望し、上昇余地は中・短期ゾーンほど大きくない。イールドカーブは、現在よりもフラット（平坦）化が進もう。
- ド イ ツ** ECB は金融政策正常化の前倒しには慎重であり、中・短期ゾーンの利回りはマイナス圏が続く。景気拡大局面はまだ中盤で、インフレ上昇圧力よりも景気の良さに焦点が当たり、長期ゾーンは中・短期ゾーン並みもしくはより大きく上昇しよう。
- 日 本** 日銀は、黒田体制継続で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。实体经济が好調に推移すれば、現在0%をメドとしている10年国債利回りについて、ある程度の上昇を容認する可能性もある。
- 英 国** BOE は今後数年間、年1回程度の利上げを見込んでいる。弊社も今年1回の利上げがメインシナリオ。緩やかな景気拡大継続の下で、債券利回りは全般上昇傾向をたどるが、ゾーンによる上昇度合いの違いは小さいと見込まれる。

2年物国債利回り予想					
(%)	18年 4月11日	当社予想 6カ月先	コンセンサス 6カ月先	当社予想 12カ月先	コンセンサス 12カ月先
米国	2.31 ↑	2.2/2.4	2.50 ↑	2.5/2.7	↓ 2.64
ドイツ	-0.57	-0.6/-0.4	↓ -0.46	-0.4/-0.2	↓ -0.33
日本	-0.15	-0.2/0.0	-0.14	-0.2/0.0	↑ -0.12
英国	0.89	0.8/1.0	↑ 1.01	0.8/1.0	↑ 1.03

10年物国債利回り予想					
(%)	18年 4月11日	当社予想 6カ月先	コンセンサス 6カ月先	当社予想 12カ月先	コンセンサス 12カ月先
米国	2.78	2.8/3.0	↓ 2.93	2.8/3.0	↓ 2.98
ドイツ	0.50	0.6/0.8	↓ 0.65	0.8/1.0	↓ 0.76
日本	0.04	0.00	↓ 0.08	0.00	↓ 0.13
英国	1.39	1.4/1.6	↓ 1.58	1.4/1.6	↓ 1.65

出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

為替相場

- ユ ー ロ** 低位なインフレ率の下で、ECB は金融政策正常化の前倒しに依然として慎重。金融政策の対米比較では必ずしもユーロにはプラスとはいいいにくい。しかし、好調な景気や政治リスクの低減などが評価され、緩やかな上昇傾向で推移しよう。
- 米 ド ル** 景気拡大期が終盤に近づいてきたとの認識が広まり、市場の変動性が拡大。リスク回避のため、以前よりも日本円が選好されやすい環境となっている。米利上げの継続は日米金利差拡大という点で米ドル高・円安の要因であることに変わりないものの、戻りは限られよう。また、日本で金融政策正常化の兆候が表れた場合、円高が予想以上に進行する可能性も。
- 英 ポ ンド** ハードBrexit(条件なしのEU離脱)リスクの後退や、追加利上げ観測などで、ポンド安リスクは以前より縮小。しかし、景気の先行き不透明感が変わらず。特に、投資需要減退は資金流入鈍化で、対米ドル、対ユーロ双方で上昇が抑えられよう。

為替相場予想					
(対米ドル)	18年 4月11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
ユーロ	1.2367	1.25	↑ 1.25	↑ 1.28	↑ 1.27
日本円	106.79	105	↓ 108	105	110
英ポンド	1.4177	↑ 1.36	1.40	↑ 1.35	↑ 1.43
カナダドル	1.2581	1.25	↓ 1.25	1.22	↑ 1.24
豪ドル	0.7752	0.77	0.78	0.77	0.80
NZドル	0.7359	0.70	0.72	0.70	↑ 0.74
中国元	6.2707	6.30	↑ 6.40	6.30	6.40

出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

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

株式

- 全 体 感** 株式市場は、構造的に相場変動リスクが高まっていると、投資家はこれまでの楽観一辺倒から見方を修正しつつある。企業業績は好調という見通しを基本的には変えていないものの、株価上昇の勢いがそろそろ限界にきているとの見方や、貿易競争突入への懸念には注意を払う必要がある。市場はさらにセクターや銘柄による選別色を強めると考えられる。
- 欧 州** 2月の世界的な株価下落局面以降、横ばいで推移している。好調な企業業績は織り込まれつつあり、セクターや銘柄による選別が重要となっている。エネルギー、金融・保険のほか、米通商政策の影響を受けにくい中小型株に妙味か。
- 米 国** 堅調な企業業績、税制改革は総じてプラスも、事業コスト上昇が課題。業績への影響によるセクターや銘柄の選別が重要。
- 日 本** 貿易摩擦、円高に対する懸念がやや強まっている。好調な企業業績は基本的に変わらないものの、当面神経質な展開か。
- 新 興 国** 配当利回り、PER(株価収益率)で先進国に対して割安。全体的には強気維持。中でも中南米、アジアに注目。

株式相場予想					
	18年 4月11日	18年6月末	18年9月末	18年12月末	19年3月末
日経平均(円)	21,687	↓ 21,700	22,800	↓ 21,300	22,300
NYダウ(ドル)	24,189	↓ 24,600	↑ 25,400	↓ 25,200	25,600
独DAX(ポイント)	12,294	↓ 12,200	↓ 12,490	↓ 12,530	12,700

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 2018/4”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。