

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2018/7-8)

マクロ経済

- グローバル** 世界経済は地域によってペースに差が出てくるものの、全般的には高め経済成長が続こう。目先は景気が再加速する可能性もある。金融政策の正常化が米国中心に進められており、新興国には一部影響が出ている(個別にリスクを抱える国に限る)ものの、全体としては依然緩和的であり、世界同時的な景気拡大が維持されよう。
- 日本** 1-3 月期のマイナス成長に対し、4-6 月期以降は+1%台後半の成長ペースを取り戻そう。貿易摩擦に対する不透明感が企業の景況感に対する重荷となり、足元では活発な設備投資を安定させよう。一方、雇用・所得環境の改善が18年後半以降に個人消費を刺激しよう。インフレ率は19年後半には+1%台に乗せよう。
- 米国** 減速した1-3月期(前期比年率+2.0%)に対し、4-6月期は年率+3%前後の成長ペースへの再加速が期待される。各種サーベイでも景況感は概して良好。減税、財政支出拡大などの景気刺激効果もあり、景気拡大局面は長期化しよう。19年前半まで、景気後退リスクは小さいものの、その前に景気先行き懸念が台頭しよう。
- ユーロ圏** 18、19年の実質GDP成長率はそれぞれ+2.1%、+1.8%で前回と変わらず。原油価格高騰と米国との貿易摩擦の影響で減速気味。周辺諸国の景気拡大が下支えしよう。ECB(欧州中央銀行)は年内にAPP(資産購入プログラム)終了を予定しているが、金融は十分緩和的であり、景気を押し下げる可能性は小さい。
- 英国** EU(欧州連合)離脱の移行期間は20年末で合意したものの、関税同盟残留については隔たりが大きい。景気の先行き不安は払拭されておらず、18、19年は潜在成長率をやや下回る低調な景気が予想される。
- 中国** 景気は底堅く推移している。過剰生産力削減と過剰債務整理は着実に進展しており、景気下押しリスクは後退している。米中貿易摩擦の影響は今のところ限定的と考えており、今回は成長率の予想を据え置いた。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(GPI,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	2.7	2.1	2.6	2.4
日本	1.7	1.0	1.2	0.5	↓0.8	1.1
ユーロ圏	2.6	2.1	1.8	1.5	1.6	↑1.7
ドイツ	2.5	2.0	1.9	1.7	1.7	1.5
フランス	2.3	2.0	1.7	1.2	1.6	1.4
イタリア	1.6	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2
スペイン	3.1	2.7	2.2	2.0	1.4	1.6
英国	1.8	1.3	1.6	2.7	2.5	2.4
ブラジル	1.0	1.7	2.2	3.5	↓3.2	4.2
ロシア	1.5	↓1.5	1.7	3.7	2.9	4.1
インド	6.2	7.1	6.5	3.3	↑4.6	↑5.3
インドネシア	5.1	5.1	5.6	3.8	3.8	4.0
中国	6.9	6.6	6.4	1.6	↓2.0	2.3
トルコ	7.3	4.3	4.4	11.1	↑14.0	↑9.5
先進国	2.3	2.3	2.1	1.7	2.0	2.0
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	↑3.0	3.0

出所: Amundi Research

主要政策金利

- F E D** インフレ率がほぼ目標(+2%)に届いたこともあり、金融政策正常化を着実に進めよう。18年は年内2回の利上げ(0.25%×2)を見込む。17年10月に始まった連邦準備銀行総資産の縮小も予定通り進めよう。
- E C B** APPは9月まで月300億ユーロ、10~12月は月150億ユーロの資産純増で終了。国債等保有資産の償還分は買い替え。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年後半以降となろう。
- 日 銀** 長短金利操作付き量的・質的金融緩和を粘り強く続けよう。インフレ率は+1%に向け徐々に上昇すると予想され、マネタリーベース増加目標の引き下げ、もしくは、長期金利操作目標引き上げの可能性が以前より高まった。
- 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 6月29日	当社予想 6か月先	コンセンサス Q4 18	当社予想 12か月先	コンセンサス Q2 19
FED	2.00	↑2.50	↑2.50	↑2.75	↑2.75
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	0.75	0.75	1.00

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** 年内の利上げが0.25%×2回と、前半に比べて引き締め姿勢を強めたことから、中長期金利は全般的に緩やかに上昇しよう。利上げが進んできたことで、長期金利の上昇余地は徐々に狭まり、イールドカーブはややフラット(平坦)化しよう。
- ド イ ツ** ECBは年内にAPP(資産購入プログラム)を終了するとしたものの、購入資産残高維持、政策金利を少なくとも19年夏まで据え置きなど、金融政策正常化は慎重に進める方針。景気は引き続き好調ながらインフレ率上昇はごく緩やかで、イールドカーブは底上げしつつ、ややスティーブ(急勾配)化しよう。
- 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よう。景気は今後底堅く推移し、インフレ率は徐々に上昇する見込まれ、現在0%をメドとしている10年国債利回りの上昇を容認し、イールドカーブはややスティーブ化しよう。
- 英 国** BOEは今後数年、年1回程度の利上げを見込んでいる。弊社も年内については1回の利上げがメインシナリオ。景気拡大は続くものの成長ペースはごく緩やかで、中長期金利は小幅上昇。ゾーンによる上昇幅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 6月29日	当社予想 6か月先	コンセンサス 6か月先	当社予想 12か月先	コンセンサス 12か月先
米国	2.53 ↑	2.6/2.7	↑ 2.68	2.8/2.9	↓ 2.75
ドイツ	-0.67 ↑	-0.5/-0.4	↓ -0.65	-0.4/-0.2	↓ -0.56
日本	-0.12	-0.2/0.0	-0.14	-0.2/0.0	-0.12
英国	0.72	0.8/1.0	↓ 0.79	0.8/1.0	↓ 0.80

10年物国債利回り予想					
(%)	18年 6月29日	当社予想 6か月先	コンセンサス 6か月先	当社予想 12か月先	コンセンサス 12か月先
米国	2.86 ↑	3.0/3.15	↓ 2.90	3.0/3.15	↓ 2.92
ドイツ	0.30	0.6/0.8	↓ 0.40	0.8/1.0	↓ 0.47
日本	0.04	0.00	0.08	0.10	0.13
英国	1.28	1.4/1.6	↓ 1.40	1.4/1.6	↓ 1.45

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は金融政策正常化を慎重に進めると見込まれる。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えない。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** 景気拡大期の終盤が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、円高が進行する可能性も。
- 英 ポ ンド** Brexit(EU 離脱)を巡る国内の不協和音が懸念材料。追加利上げ観測などで、ポンド安リスクは以前より縮小も、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 6月29日	当社予想 6か月先	コンセンサス Q4-18	当社予想 12か月先	コンセンサス Q2-19
ユーロ	1.1683	↓ 1.20	↓ 1.20	↓ 1.25	↓ 1.24
日本円	110.75	109	109	105	↓ 105
英ポンド	1.3212	↓ 1.32	↓ 1.35	↓ 1.34	1.39
カナダドル	1.3134	↑ 1.28	↑ 1.28	↑ 1.25	↑ 1.26
豪ドル	0.7404	0.77	0.77	0.77	↓ 0.78
NZドル	0.6770	0.70	↓ 0.70	↑ 0.71	0.72
中国元	6.6225	↑ 6.60	↑ 6.45	↑ 6.50	↑ 6.42

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** 世界景気は依然として好調で、年内は企業業績も堅調に推移しよう。株式はまだ魅力的な投資先と考える。米国の景気サイクルが利上げで終盤入り近付いていることもあり、バリュエーションを中心に慎重な投資先の選択が肝要と考える。
- 欧 州** 企業業績は依然底堅く、足元でのユーロ高は正も追い風となろう。一方、貿易摩擦や米景気サイクルの成熟化などに考慮し、セクターや銘柄の選択には慎重を要しよう。全般的に前向きながらも、ややバリュエーションを重視した戦略が適当と考える。
- 米 国** 好調な景気の下、企業業績は依然上方修正含み、バリュエーションも割高とはいえない。一方、賃金等各種コストの上昇による価格形成、物流管理への影響、貿易摩擦の影響などを見極めつつ、セクターや銘柄を選択する必要性も増している。
- 日 本** 米中貿易摩擦激化の景気への影響を懸念。在庫調整圧力や国内需要の先行き不透明感で、当面上値の重い展開か。
- 新 興 国** 相場は神経質な展開も、企業業績は依然好調。貿易摩擦等の外部圧力を国内の改革でどれほど相殺できるかがカギ。

株式相場予想					
	18年 6月29日	18年9月末	18年12月末	19年3月末	19年6月末
日経平均(円)	22,305	↓ 22,800	↑ 23,700	22,300	23,300
NYダウ(ドル)	24,271	↓ 24,600	↑ 25,500	↑ 26,000	25,000
独DAX(ポイント)	12,306	↓ 12,250	↑ 12,770	↑ 13,000	12,850

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 2018/7・8”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。

<R1807062>