

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2018/10)

マクロ経済

- グローバル** 新興国経済の先行き不透明感が強まり、前号で世界的に小幅下方修正したが、その後状況は変わらず。地域的に好不調の差がでており、先進国では貿易摩擦の影響が比較的大きいユーロ圏に幾分下方修正圧力が掛かった状態。新興国では、政治リスク高いトルコ、ブラジルがもたつく一方、改革進むインドは高成長が続こう。
- 日本** 18年の実質GDP成長率を+0.9%へ下方修正。世界の景気拡大のペースが若干落ちたこと、夏場に相次いだ自然災害の影響による。19年は消費税率引き上げ(19年10月)前の駆け込み需要が成長を押し上げよう。引き上げ後は反動減は避けられないものの、財政措置等で軽減。企業の省力化等の投資は増勢が続こう。
- 米国** 18年7-9月期は+3%強の成長ペースとなるほか、その後も数四半期にわたって潜在成長率を上回る景気拡大が続こう。雇用拡大が続き、労働需給ひっ迫で賃金は加速し始めており、内需主導の拡大となろう。19年中は景気は好調と見られるが、積極財政の影響一巡や利上げの影響で、20年には+2%程度の成長へ減速しよう。
- ユーロ圏** 実質GDP成長率見通しは今回は据え置いた。ただし、原油高の影響を考慮し、今後予想を修正する可能性がある。貿易摩擦で製造業の景況感が悪化している一方、サービス業は好調であり、内需主導の景気拡大が続くことが示唆される。大きな外的ショックがない限り、周辺国経済が中心国に追いつく流れは変わっていない。
- 英国** EU(欧州連合)離脱交渉が停滞。関税同盟への対応も国内での意見相違で年内合意は困難。19年には何らかの合意を得て、20年末までの移行期間に入ると見込まれるが、不透明感から投資が抑制され、低成長となろう。
- 中国** 世界的に成長ペースが若干落ちたことと、米国との制裁関税の応酬は成長抑制要因であり、景気は鈍化方向。政府は積極財政と預金準備率引き下げなどの金融緩和によって景気刺激を図るが、下方修正圧力が残る。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(CPI,前年比)		
	18年(年)	19年(年)	20年(年) ^{NEW}	18年(年)	19年(年)	20年(年) ^{NEW}
米国	2.9 ↓	2.6	1.9	↓ 2.5	↓ 2.3	2.2
日本	↓ 0.9	1.2	0.4	0.8	↓ 1.1	2.0
ユーロ圏	2.0	1.8	1.8	1.7	1.7	1.9
ドイツ	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6	1.6
フランス	1.6	1.7	1.6	2.1	1.6	1.4
イタリア	1.1	↑ 1.1	1.2	1.1	↓ 1.6	1.7
スペイン	2.7	2.3	1.7	1.5	1.5	2.3
英国	1.3	↓ 1.5	1.6	↓ 2.4	↓ 2.3	2.4
ブラジル	1.2	2.0	1.8	↓ 3.7	↓ 4.9	4.8
ロシア	↑ 1.8	1.7	1.7	2.9	4.6	4.0
インド	7.7	↑ 6.1	6.7	↓ 4.3	↓ 4.7	5.1
インドネシア	5.2	5.4	5.4	↓ 3.3	↓ 4.0	4.3
中国	6.6	6.3	6.2	↑ 2.1	↑ 2.5	2.7
トルコ	↑ 2.3	-1.0	1.5	↑ 16.5	↑ 16.5	7.2
先進国	2.2	2.1	1.7	2.0	↓ 1.9	2.1
新興国	4.9	4.6	4.7	4.1	4.2	3.8
世界	3.8	3.6	3.5	3.2	3.3	3.1

出所: Amundi Research

↑ 前号から上方修正
↓ 前号から上方修正

主要政策金利

- F E D** インフレ率がほぼ目標(+2%)に届き、金融政策正常化を着実に進めよう。18年は12月に利上げ(0.25%)、19年は前半に2回(0.5%)を見込む。連邦準備銀行総資産の縮小も着実に進めよう。縮小ペースは、当初の予定通りならば10月から月当たり500億ドルに増額される。需給面では市場金利に対して上昇圧力となろう。
- E C B** APP(資産購入プログラム)は年内で終了。資産残高は当面は維持され、償還見合いの購入は年間1600~2000億ユーロが見込まれる。政策金利は19年夏まで維持の姿勢変わらず、利上げはそれ以降となろう。
- 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、長期金利操作は徐々に柔軟な運営となろう。ただし、長期金利操作目標引き上げは、早くとも19年1-3月期。
- B O E** 目標(+2%)を上回るインフレ率が続き、年1回の利上げペースを見込む。ただし、EU離脱が不透明要因。

(%)	政策金利				
	18年 10月11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
FED	2.25	↑ 2.75	↑ 2.75	↑ 3.00	↑ 3.00
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日銀	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BOE	0.75	0.75	↓ 0.75	1.00	↓ 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** 3%台前半の10年国債利回りは、今後の利上げをほぼ織り込んだ水準と考える。イールドカーブ(利回り曲線)のフラット化(平坦化)は十分進んだと見られ、これまでのポートフォリオの平均償還年限の短期化は転機が近づいていると考える。
- ド イ ツ** ECBは、慎重ながらも、19年にかけて金融政策正常化を進めていこう。APP(資産購入プログラム)は年内終了。当面は資産残高維持。政策金利は少なくとも19年夏までは現行水準を据え置く。これを受けて、イールドカーブはフラット化が続く見込み。国別では、引き続き周辺国(スペイン、ポルトガル等)とドイツとの利回り格差が縮小する方向。
- 日 本** 日銀の長期金利変動幅拡大許容のため、10年国債利回りは0.1~0.2%で推移しよう。景気は自然災害の影響もあり一進一退で、長期金利操作目標の変更は、早くても19年1-3月期と見込まれ、イールドカーブは低位のままややフラット化か。
- 英 国** BOEは今後数年間、年1回程度の利上げを見込む。弊社のメインシナリオはほぼ同様。景気拡大ペースは+1%台と緩慢で、インフレ率も+2%台ながら上振れリスクは小さく、イールドカーブは低位のまま、形状は小さな動きにとどまろう。

2年物国債利回り予想					
(%)	18年 10月11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	2.85	↑ 2.9/3.1	↑ 3.08	↑ 2.9/3.1	↑ 3.15
ドイツ	-0.54	↑ -0.4/-0.3	↑ -0.30	↑ -0.3/-0.2	↑ -0.29
日本	-0.12	-0.2/0.0	-0.09	-0.1/0.1	↑ -0.08
英国	0.87	0.8/1.0	↑ 1.00	↑ 0.9/1.1	↑ 1.10

10年物国債利回り予想					
(%)	18年 10月11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	3.15	↑ 3.1/3.25	↑ 3.26	↑ 3.1/3.2	↑ 3.29
ドイツ	0.52	↑ 0.65/0.75	↑ 0.64	↑ 0.55/0.75	↑ 0.74
日本	0.15	↑ 0.15/0.25	↑ 0.22	↑ 0.1/0.2	↑ 0.28
英国	1.67	↑ 1.6/1.8	↑ 1.74	↑ 1.7/1.8	↑ 1.81

出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

為替相場

- ユ ー ロ** ECBは19年夏まで低金利維持の方針も、順調な景気拡大を背景に、年末頃には利上げ時期をめぐる議論が始まろう。一方、米利上げは打ち止め時期をめぐる議論が台頭し、米欧金利差縮小期待から、年末に向けて底堅さを増してこよう。
- 米 ド ル** 足元はピーク圏と見られる。目先は、好調な景気と利上げ継続による金利上昇傾向を背景に底堅く推移しよう。年末が近づくにしたがって、利上げ打ち止めの議論が台頭し、その後の景気のピークアウトを市場が織り込みに行くと思込まれる。対新興国通貨での押し戻しがあるほか、対円でも日銀に金融緩和修正がある場合は円高に振れる可能性がある。
- 英 ポ ンド** Brexit(EU 離脱)の交渉が停滞し、不安が拭き切れないことがポンドにとって逆風となるのは以前と変わらず。しかし、ポンド安は景気下支え要因でもあり、緩やかな利上げ方針から、当面はレンジ相場の圏内で底堅い推移となろう。

為替相場予想					
(対米ドル)	18年 10月11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
ユーロ	1.1593	1.18	1.18	↑ 1.21	↑ 1.22
日本円	112.16	109	110	↑ 108	↑ 108
英ポンド	1.3233	1.33	↓ 1.33	↑ 1.34	↓ 1.36
カナダドル	1.3033	↓ 1.26	1.28	↓ 1.24	1.26
豪ドル	0.7124	0.74	↓ 0.73	0.76	0.75
NZドル	0.6521	0.67	↓ 0.66	0.68	0.69
中国元	6.8899	↑ 6.80	↑ 6.85	↑ 6.76	↑ 6.79

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** 経済成長のペースに対して、株価はほぼ十分な高水準に達していると見ている。景気拡大は依然続くと予想しており、基本的には先行きポジティブなもの、状況によっては変動が大きくなりやすい。慎重な業種、銘柄選択を要する局面。
- 欧 州** 企業業績は底堅く、ユーロ安もプラスの影響があるが、一方でコスト増と、ここに来ての景況感の軟化は懸念材料。引き続き先行きにはポジティブながら、ここからも十分な利益成長が見込まれる、景気循環に遅行的なセクターに注目したい。
- 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それほど割高とはいえない。一方、賃金等各種コストの上昇による利益率低下や、貿易摩擦の影響などを見極める必要があり、セクターや銘柄を慎重に選択することが重要。
- 日 本** 割安感が強い状況は変わらず、底堅い展開ながら、当面は世界的な株価の変動性上昇を意識した慎重な展開となろう。
- 新 興 国** 世界的な株価変動性の上昇で波乱含み。割安感が強いものの、当面は慎重かつ経済構造の強靭性で動きに差が出よう。

株式相場予想					
	18年 10月11日	18年12月末	19年3月末	19年6月末	19年9月末 ^{New}
日経平均(円)	22,591	↓ 23,500	↑ 25,000	↑ 24,800	24,300
NYダウ(ドル)	25,053	↑ 26,700	28,300	↑ 26,300	28,600
独DAX(ポイント)	11,539	↓ 12,600	↑ 13,250	↑ 13,000	12,750

出所: アムンディ・ジャパン、直近値は Bloomberg

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・ジャパン株式会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す。
本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成されたものではありません。
本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

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。

本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。

本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、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

リスクについて

・金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

・デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る(元本超過損が生じる)ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うことになります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書(交付目論見書)・目論見書補完書面等をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭にて投資信託説明書(交付目論見書)をご用意しております。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

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

< R1810069 >