

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2018/11)

マクロ経済

- グローバル** 18年半ば以降、地域的な好不調の差が鮮明化している。また、米利上げや各種政治問題などリスクが増幅する中で世界的にはダウンサイドリスクが高まっている。先進国では貿易摩擦の影響が大きいユーロ圏に下方修正圧力がかかる。新興国では、政治リスクからトルコ、ブラジルが低成長、改革進むインドは高成長が続こう。
- 日本** 18年の実質GDP成長率は+1%を割り込もう。世界景気のダウンサイドリスクが高まっていること、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。引き上げ後の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** 拡張的な財政政策の影響で、今後数四半期は潜在成長率を大きく上回る景気拡大が続こう。19年後半以降はその効果が減退し、20年にかけて景気は潜在成長率並みへ減速していくと予想する。一方、ほぼ完全雇用の下で、インフレ圧力は先進国の中では比較的高いと見込まれ、コスト増が企業業績に対する負担になり得る。
- ユーロ圏** 18年は0.1ポイント、19、20年は0.2ポイント実質GDP成長率見通しを下方修正した。貿易摩擦は、外需依存度が高いユーロ圏経済にはマイナス。徐々に景気に対する下押し要因が高まろう。また、Brexit(英国のEU離脱)やイタリア財政問題、ドイツの求心力低下などの政治要因も、警戒感から企業活動を鈍らせるリスクがある。
- 英国** EU(欧州連合)離脱交渉は事務レベルで暫定合意。ただし、最終合意までには予断を許さない。離脱後の経済情勢については依然として不透明要素が多く、低調な企業の投資活動からユーロ圏対比では低めの成長。
- 中国** 米国の貿易制裁による景気押し下げは避けられないものの、政府は景気刺激的な金融・財政政策スタンスに転換し景気を下支え。地方でも、貿易制裁の影響以上の対策余地があると見られ、景気減速は緩やか。

(%)	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)	18年(年)	19年(年)	20年(年)
米国	2.9	↑ 2.7	↑ 2.0	2.5	↑ 2.4	↑ 2.3
日本	0.9	1.2	0.4	↑ 1.0	↓ 1.0	↓ 1.2
ユーロ圏	↓ 1.9	↓ 1.6	↓ 1.6	↑ 1.8	↑ 1.9	↑ 2.0
ドイツ	↓ 1.7	↓ 1.6	↓ 1.7	↑ 1.9	↑ 1.7	1.6
フランス	1.6	↓ 1.5	↓ 1.5	2.1	1.6	↑ 1.5
イタリア	↓ 1.0	↓ 0.9	↓ 0.9	↑ 1.2	↓ 1.5	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	↑ 3.8	↑ 5.1	4.8
ロシア	1.8	1.7	1.7	↓ 2.8	↓ 4.4	4.0
インド	7.7	↑ 6.8	↑ 7.0	↓ 4.2	↓ 4.6	5.1
インドネシア	↓ 5.1	↓ 5.3	5.4	↓ 3.2	↓ 3.8	↓ 4.2
中国	6.6	↓ 6.2	↓ 6.1	2.1	2.5	2.7
トルコ	2.3	-1.0	1.5	↑ 16.8	↑ 18.4	↑ 11.0
先進国	2.2	2.1	1.7	2.0	↑ 2.0	↓ 2.0
新興国	4.9	↑ 4.7	4.7	↓ 4.0	4.2	↑ 3.9
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** 利上げサイクルは19年前半までに3回・0.75%、誘導水準は2.75-3.0%まで。後半以降は景気の過熱を警戒しながら様子見。連銀総資産の縮小は、想定される景気減速程度ならば月当たり500億ドルのペースを維持。
- E C B** APP(資産購入プログラム)は年内で終了。その後2~3年資産残高は維持され、償還見合い購入は年間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。長期金利操作はある程度柔軟化も、インフレ率は徐々に上昇ながら低位続き、本格的な金融政策正常化は、消費税増税、オリンピック等のイベント考慮するとかなり先か。
- B O E** 年1回の利上げペースを見込むが、EU離脱が不透明要因で、景気へのダメージ大きければ利上げ見送りも。
- 新 興 国** 通貨価値防衛(インフレ警戒)姿勢を強める国と、低インフレ持続で様子見を続ける国へバラつきが出よう。

(%)	政策金利				
	18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
FED	2.25	↑ 3.00	↑ 3.00	3.00	3.00
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日銀	-0.10	-0.10	↑ 0.00	-0.10	↑ 0.00
BOE	0.75	↑ 1.00	↑ 1.00	1.00	1.00

出所: Amundi Research, 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。イーロードカーブ(利回り曲線)のフラット化(平坦化)は十分進んだと見られる。金利水準のピークは19年半ば頃で、その後は景気減速傾向を受けて徐々に低下へ。
- ド イ ツ** ECBは19年に金融政策正常化を進める方針も、より慎重化。APP(資産購入プログラム)終了後も、2~3年は資産残高維持。政策金利は19年夏まで現行水準を維持し、その後も利上げには慎重。さらに周辺国の資金調達コスト増大を抑えるべく、残存2~5年の中短期ゾーンの過度な利回りに上昇を抑えるようなスタンスを採ろう。長期ゾーンも横ばい圏。
- 日 本** 金融政策は微調整の範囲内で、中長期金利は基本的に低位が続こう。19年は景気が持ち直し、イーロードカーブは若干のフラット化が見込まれるものの、中期ゾーンはゼロ近傍、長期ゾーンは0.1~0.2%の水準が続こう。
- 英 国** BOEは今後数年、年1回程度の利上げを見込む。景気拡大ペースは+1%台とほぼ潜在成長率並みとなるも、インフレ率は+2%台からの上振れリスクは小さく、イーロードカーブは基本的に低位を維持し、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31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	2.87	2.9/3.1	↑ 3.13	2.9/3.1	↑ 3.26
ドイ ツ	-0.62	-0.4/-0.3	↓ -0.34	-0.3/-0.2	↑ -0.07
日 本	-0.12	-0.2/0.0	↑ -0.07	-0.1/0.1	↑ -0.04
英 国	0.75	0.8/1.0	↑ 1.14	0.9/1.1	↑ 1.43

10年物国債利回り予想					
(%)	18年 10月31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	3.14	3.1/3.25	3.26	3.1/3.2	3.29
ドイ ツ	0.39	↓ 0.55/0.65	↑ 0.87	↓ 0.55/0.65	↑ 1.07
日 本	0.13	0.15/0.25	↓ 0.15	0.1/0.2	↓ 0.16
英 国	1.44	↓ 1.5/1.7	↑ 1.82	↓ 1.5/1.7	↑ 2.01

出所: Amundi Research, 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、年明け後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、米欧金利差縮小への期待から、徐々に底上げしよう。
- 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。年末が近づくとしたがって、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。
- 英 ポ ン ド** EU離脱後の実際の景気次第という面はあるものの、緩やかな金利上昇観測を受けて底堅く推移しよう。
- 豪 ド ル** 19年には+2%台のインフレ率と+3%成長が定着。利上げ期待が膨らみ、米豪金利差縮小への期待から底堅い動きへ。
- 新 興 国** 米金利上昇傾向はまだ続くため、大勢は相場の上昇余地小さい。19年後半に米景気ピークアウト感出れば反発余地も。

為替相場予想					
(対円)	18年 10月31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
ユーロ	127.77	↑ 130	↑ 133	↓ 130	↑ 134
米ドル	112.94	109	↑ 111	↓ 105	↑ 108
英ポンド	144.19	145	↑ 149	↑ 147	↑ 151
豪ドル	79.89	↑ 82.0	↑ 82.0	↓ 80.0	↑ 81.0
ブラジルレアル	30.33	28.5	↑ 29.0	↓ 28.0	↑ 29.0
トルコリラ	20.22	↑ 16.0	↑ 17.0	↑ 14.5	↑ 16.0
メキシコペソ	5.55	↓ 5.7	↑ 5.9	↓ 5.5	↑ 5.8
中国元	16.19	15.5	16.0	15.5	16.0

出所: Amundi Research, CACIB, Bloomberg

株式

- 全 体 感** 世界景気はピークを打ち、大量に供給されていたマネーは吸収されていく局面にある。こうした局面では、利益成長も減速する可能性が高まるため、国・地域、業種、銘柄にブレイクダウンしながら、選別色の濃い投資姿勢を強める必要がある。
- 欧 州** 景気循環が終盤に近づくことによる相場環境の変化(グロース相場→バリュー相場)では相対的に底堅い展開が期待できる。ただし、新興国からの収益面での恩恵が大きいことからリスクにも留意。金融政策正常化は銀行セクターに追い風。
- 米 国** 好調な景気を背景に世界株式をけん引してきた相場展開(グロース相場)が終わりに近づき、相場の変動性が高まろう。ただし、米国景気は相対的に好調を維持すると見込まれ、他市場に対してパフォーマンスで優位な状況は当面維持されよう。
- 日 本** 割安感が強く底値は堅いものの、利益成長はピークアウト。景気減速局面での円高リスクもあり、変動性上昇に要注意。
- 新 興 国** 当面は波乱含みながら、割安感も強まっている。世界景気はピークも、後退なければ利益成長回復し持ち直し展開へ。

株式相場予想					
	18年 10月31日	18年12月末	19年3月末	19年6月末	19年9月末
日経平均(円)	21,920	↓ 22,800	↓ 24,400	↓ 24,000	↓ 23,600
NYダウ(ドル)	25,116	↑ 25,700	↑ 27,400	↑ 25,700	↑ 28,400
独DAX(ポイント)	11,448	↓ 11,850	↓ 12,160	↓ 12,710	↓ 12,880

出所: アムンディ・ジャパン、Bloomberg

※当資料はアムンディ“Cross Asset Investment Strategy 2018/11”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す。

最終ページの「本資料のご利用に当たっての注意事項等」をご覧ください。

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。

販売会社店頭へ投資信託説明書(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

< R1811068 >