

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2018/12)

マクロ経済

グローバル 米利上げの累積的な景気抑制効果や各種政治問題などが世界的な景気下振れリスクになる一方、原油安は全体的には追い風。地域別には好不調に差が出よう。先進国では貿易摩擦激化や政治問題の影響でユーロ圏に下方圧力残る。新興国では改革進むインドが好調。大幅利上げでトルコは低成長。中南米は循環的回復局面。

日本 自然災害等の影響で18年の実質GDP成長率は+1%を割り込むと見込まれるが、19年は健全さを取り戻そう。消費税率引き上げ(10月)前の駆け込み需要が成長を押し上げるほか、引き上げ後も政府による手厚い財政措置が景気を下支えしよう。また、人手不足対策の省力化投資、オリンピック向け投資も寄与すると期待される。

米国 拡張的な財政政策の景気押し上げ効果は19年前半まで。19年後半以降は同効果の減退と利上げの累積的効果から成長鈍化が続き、20年にかけて潜在成長率(+2%)並みに減速すると予想する。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とって負担となろう。

ユーロ圏 19、20年について、実質GDP成長率見通しを0.1%下方修正。貿易摩擦は、外需依存度が高いユーロ圏経済に対して景気下押し要因となろう。ただし、最近の原油安は押し上げ要因。また、Brexit(英国のEU離脱)や伊予算問題、独政権の求心力低下、仏デモ激化などの政治要因も、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)離脱暫定合意の議会通過は甚だ不透明で予断許さず。離脱後の経済情勢についても不透明要素が多く、企業の投資活動は慎重にならざるを得ない。一方、良好な雇用・所得環境が景気を下支えしよう。

中国 米国の貿易制裁による景気下押しは避けられないものの、政府の景気刺激的な金融・財政政策が下支えとなり、減速はあくまでも緩やか。制裁強化の先送りは経済政策に調整の余地与え、景気にはプラスに働こう。

(%)	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	↓ 0.9	1.0	↑ 1.5
ユーロ圏	1.9	↓ 1.5	↓ 1.5	1.8	↓ 1.7	↓ 1.7
ドイツ	1.7	1.6	1.7	1.9	1.7	1.6
フランス	1.6	↓ 1.4	1.5	2.1	1.6	1.5
イタリア	↓ 0.9	↓ 0.5	↓ 0.6	↑ 1.3	↑ 1.7	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	↓ 2.3	2.3	2.4
ブラジル	↑ 1.3	↑ 2.2	↑ 2.1	↓ 3.7	↓ 4.8	↑ 5.2
メキシコ	2.2	2.5	2.7	4.8	3.6	3.0
オーストラリア	3.2	2.8	2.7	2.2	2.3	2.5
ロシア	↓ 1.7	↓ 1.5	1.7	↑ 2.9	↑ 4.6	↑ 4.1
インド	↑ 7.8	↑ 6.9	↑ 7.1	↓ 4.1	↓ 4.1	↑ 5.2
インドネシア	5.1	5.3	5.4	3.2	↓ 3.6	↑ 4.3
中国	6.6	6.2	6.1	↑ 2.2	↓ 2.2	↓ 2.4
トルコ	↑ 2.8	-1.0	1.5	↓ 16.3	↓ 17.4	↑ 13.0
先進国	2.2	↓ 2.0	↓ 1.6	2.0	2.0	↑ 2.1
新興国	↑ 5.0	4.7	↑ 4.8	↑ 4.1	↓ 4.0	3.9
世界	3.8	3.6	3.5	↑ 3.3	3.2	↑ 3.2

出所: Amundi Research, IMF(オーストラリア、メキシコ)

↑ 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 12月19日に0.25%利上げ。19年前半に2回・0.5%利上げ、2.75-3.0%で打ち止め。後半以降は景気動向を見極めつつ様子見を見込む。連銀総資産の縮小は、想定内の景気減速ならば月当たり500億ドルを継続。

E C B APP(資産購入プログラム)による資産は、償還見合いを購入して残高維持(年間1600~2000億ユーロ)。いつまで続けるかは柔軟に対応。政策金利は19年夏まで維持の姿勢変わらず、利上げは19年末以降となろう。

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かり先か。

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 12月17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
FED	2.25	3.00	3.00	3.00	3.00
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	↑ 0.10
日 銀	-0.10	-0.10	↓ -0.10	-0.10	↓ -0.10
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** 10年国債利回りは3%前半でピークアウト、今後の利上げ打ち止め後を織り込む動きとなろう。イールドカーブ(利回り曲線)は、19年半ば以降、ベア・フラット化(利回り上昇+平坦化)から、ブル・フラット化(利回り低下+平坦化)に転じよう。
- ド イ ツ** 中長期金利は、金融政策正常化の方向をみつつも、景気実態に応じて上昇余地を狭めよう。ただし、循環的にユーロ圏経済は底堅く、イールドカーブはベア・パラレル(一様に同幅の利回り上昇)が続こう。19年後半はある程度利上げ再開を織り込むべく中短期金利上昇する一方、中長期金利は上昇が一服(ツイスト・フラット化)しよう。
- 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くが、利回り変動柔軟化を受けてイールドカーブはややベア・スティープ化(利回り上昇+急勾配化)。19年後半は物価環境改善を受けて中短期も上昇傾向となりフラット化。
- 英 国** 景気拡大は+1%台とほぼ潜在成長率並み、インフレ率は+2%台からの上振れリスクは小さい。イールドカーブは基本的に低位を維持するが、EU 離脱後も壊滅的な経済的ダメージはないと見られ、全体的にやや押し上げられよう。

2年物国債利回り予想					
(%)	18年 12月17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	2.69 ↓	2.9/3.0	2.83 ↓	2.8/3.0	2.83
ドイ ツ	-0.61 ↓	-0.5/-0.4	-0.56 ↓	-0.4/-0.3	-0.50
日 本	-0.15 ↓	-0.2/0.0	-0.13 ↓	-0.1/0.1	-0.13
英 国	0.74 ↓	0.8/1.0	0.75 ↓	0.8/1.0	0.74

10年物国債利回り予想					
(%)	18年 12月17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	2.86 ↓	3.1/3.25	2.92 ↓	2.9/3.1	2.94
ドイ ツ	0.26 ↓	0.4/0.6	0.33 ↓	0.35/0.55	0.40
日 本	0.04 ↓	0.15/0.25	0.10 ↓	0.1/0.2	0.14
英 国	1.27 ↓	1.4/1.6	1.36 ↓	1.4/1.6	1.41

出所: Amundi Research, Bloomberg

為替相場

- ユ ー ロ** 当初の景気拡大ペースは難しくなり、先行き金利上昇期待が後退することで全般的に下方修正。しかし、循環的に景気は底堅いと見込まれ、政治問題は遅くとも19年半ばには大方解消されると期待され、中長期的なユーロ高見通しは維持。
- 米 ド ル** これまでの米ドル全面高の流れは、米国の利上げの打ち止めが見えてきたことから、ピークが見え始めたと考えられる。今後は景気減速を織り込む形で米ドル高は正に転じよう。景気減速はあくまで緩やかで、大幅な米ドル安は予想しにくい。
- 英 ポ ン ド** EU 離脱後の実際の景気次第という面があり、不透明感拭えないものの、緩やかな金利上昇観測から底堅く推移しよう。
- 豪 ド ル** RBAは19年に+2%インフレ率と+3%成長達成予想。利上げ気運台頭で米豪金利差縮小期待膨らみ底堅く推移しよう。
- 新 興 国** 米利上げ打ち止めの気運台頭で、持ち直しの道筋が見えてきた。ただし、内外の政治情勢で動きに差が出ることに留意。

為替相場予想					
(対円)	18年 12月17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	128.04 ↓	129	128 ↓	128	131
米ドル	112.83 ↓	109	111 ↓	107	109
英ポンド	142.35 ↓	145	146 ↓	146	148
豪ドル	81.03 ↓	82.0	80.5 ↓	80.5	82.0
ブラジルレアル	28.93 ↓	28.5	29.0 ↓	29.0	29.0
トルコリラ	21.02 ↓	15.5	19.0 ↓	14.5	17.5
メキシコペソ	5.62 ↓	5.7	5.5 ↓	5.6	5.4
中国元	16.36 ↑	16.0	16.0 ↓	16.0	16.0

出所: Amundi Research, CACIB, Bloomberg

株式

- 全 体 感** 最近の株価下落で、市場のテーマがグロースからバリュー、さらにディフェンシブへと変遷していることを確認。この傾向は当分続こう。利益成長はまだ底堅く株価を下支えするものの、景気循環のピーク接近で株価変動が大きくなることに要注意。
- 欧 州** 事業コストの上昇、貿易摩擦、為替変動等の影響から、企業業績は期待を下回り始めており、バリュー相場の様相がさらに強まっている。不透明要因から相場変動が拡大する中で、売られ過ぎの業種、銘柄を選別した投資スタンスを続けたい。
- 米 国** グロース相場が終わりに近づいて相場の変動性が高まり、急落リスクが拡大している。ただし、米国景気は相対的に好調で、強気の傾向が崩れているとは言いにくい。企業業績に着目し、好調が持続する業種、銘柄を選別していきたい。
- 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** これまでの下落で割安感が強まっている。ただし、中国経済のリスク後退、ドル高是正などが反発余地拡大の条件。

株式相場予想					
	18年 12月17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)	21,375 ↓	21,700	23,800 ↓	23,400	23,800
NYダウ(ドル)	24,101 ↓	24,500	26,300 ↓	25,600	26,500
独DAX(ポイント)	10,772 ↓	10,960	11,500 ↓	11,540	12,350

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 2018/12”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「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、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

< R1812094 >