

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2019/4)

マクロ経済

- グローバル** 世界的な景気減速が依然懸念される。米中貿易摩擦、英独仏など欧州中心国での政治的動揺等による不透明感増大が、在庫・設備投資の抑制など企業活動を慎重化させ、世界貿易の伸び悩みを長引かせる可能性がある。ただし、欧米金融当局が緩和方向に傾斜し、中欧で景気底打ちの兆候も見られ、年後半は持ち直そう。
- 日本** 自然災害による経済活動の停滞や在庫調整が一巡し、健全さを取り戻そう。消費税率引き上げについては、駆け込み需要に対する反動減を手厚い財政措置(GDP比約0.5%)が相殺するほか、人手不足対策の省力化投資やオリンピック向けの建設投資が押し上げ要因となろう。20年も積極財政効果で景気は底堅いと見込まれる。
- 米国** 積極財政の景気刺激効果の減退、利上げの景気押し下げ効果で成長の鈍化が続き、19年の年率+2%台前半から、20年は同+1%台後半へ減速しよう。良好な雇用環境が当分続き、個人消費が景気を下支えするものの、先行き懸念は残る。一方、金融政策正常化の停止が景気を下支えし、景気後退に陥るリスクは以前より縮小。
- ユーロ圏** 19年の実質GDP成長率を+1.0%へ下方修正。外需依存度\*が高い(46%、18年)経済構造から、製造業の動きが特に弱い。しかし、一部の景況感指標には改善も見られ、ECBも緩和に傾斜したことから、英国のEU離脱、スペイン総選挙前倒し(4月28日)、EU総選挙(5月23-26日)などの政治イベントこなし、年後半は持ち直しへ。
- 英国** EU(欧州連合)離脱延期が長期化する可能性が浮上。積極的な行動をとりにくい状態長引き、企業活動中心に景気には下押し圧力かかる。一方、良好な雇用・所得環境から個人消費が景気を下支えしよう。
- 中国** 減税、インフラ投資で2.5兆元規模(GDP比3%弱)の景気対策効果から、今後数四半期は景気持ち直しの公算大。ただし、消費主導の経済構造を目指す改革路線は後退を余儀なくされ、効果一巡後は再び減速リスクも。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(CPI,前年比)		
	18年(実)	19年(予)	20年(予)	18年(実)	19年(予)	20年(予)
米国	2.9	2.4	1.8	2.4	↓ 2.2	2.3
日本	↑ 0.8	1.0	↑ 0.7	1.0	0.7	1.3
ユーロ圏	1.8	↓ 1.0	1.5	1.8	↓ 1.2	↓ 1.5
ドイツ	↓ 1.4	↓ 0.8	1.5	↓ 1.7	↓ 1.5	↓ 1.5
フランス	1.5	1.3	1.5	2.1	↓ 1.3	↓ 1.5
イタリア	0.8	↓ 0.1	↓ 0.6	1.1	↓ 1.0	1.5
スペイン	2.5	2.0	1.8	1.7	1.6	1.9
英国	1.4	↓ 1.1	↓ 1.4	2.3	↑ 2.2	↑ 2.2
ブラジル	1.1	2.0	2.3	3.7	↓ 3.9	↓ 4.4
メキシコ	2.0	1.6	1.6	4.4	3.7	3.5
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	5.0	4.0
インド	7.3	6.4	6.9	4.0	↓ 3.6	↓ 4.7
インドネシア	5.2	5.3	5.3	3.2	3.2	4.0
中国	6.6	6.2	6.1	2.1	2.0	2.4
トルコ	↑ 2.9	-1.0	1.5	16.2	↓ 15.4	↓ 12.9
先進国	2.2	↓ 1.7	1.6	2.0	↓ 1.7	↓ 1.9
新興国	4.9	4.5	↓ 4.7	4.1	3.7	3.8
世界	3.8	3.4	3.5	3.2	2.9	↓ 3.0

出所:Amundi Research, CACIB(メキシコ、オーストラリア)  
\*外需依存度=輸出・輸入平均値÷GDP%(名目)

↑ 前号から上方修正  
↓ 前号から上方修正

政策金利

- F E D** 利上げ休止と連銀総資産削減の10月以降停止を発表。19年末の超過準備は当初予定の1.5兆ドル程度から1.9兆ドル程度へ0.4兆ドル増加へ。金融政策正常化の再開は、少なくとも向こう1年程度は見送られよう。
- E C B** 景気・物価見通しを大きく下方修正させ、政策金利を「(少なくとも)夏まで維持」を「年末まで維持」に長期化。さらにTLTROⅢ導入を決定(9月)。資金供給量確保で金融市場の安定化を期す。利上げは20年も見送りか。
- 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、インフレ率はプラス圏維持ながら低位が続き、消費税増税、オリンピック等のイベント効果剥落考慮すると、追加緩和も否定できない。
- B O E** EU離脱延期が長期化する可能性浮上で、景気もたつく期間長引き、年内利上げの可能性は大幅に低下。
- 新 興 国** ドル高に伴うインフレ圧力は一頃より後退。国によってバラつきあるも、当面は様子見が大勢となろう。

(%)	政策金利				
	19年 3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
FED	2.50	↓ 2.50	↓ 2.50	↓ 2.50	↓ 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	0.75	0.75	↓ 0.75	1.00	↓ 1.00

出所:Amundi Research, 実績とコンセンサスは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)  
\*TLTRO: Targeted Longer-Term Repurchase Operations の略。金融機関貸出促進のための長期資金供給

## 中長期金利

- 米 国** 金融当局が利上げ休止と10月以降の連銀総資産削減の停止を発表した。余程の景気好転がない限り、向こう1年は利上げの可能性が大きく後退し、中長期金利は低位での推移が長期化しよう。一部に利下げを織り込む動きが出ることも考えられ、その場合、イールドカーブ(利回り曲線)はブル・フラット化(金利低下+イールドカーブ平坦化)しよう。
- ド イ ツ** ECBによる事実上の金融緩和傾斜で、中長期金利は一段低下のあと低位を維持する可能性が高まった。イールド・ハンティング(高利回りを求める投資家行動)の動きが強まることが想定され、ユーロ圏周辺国が相対的に優位な展開となろう。
- 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。利回り変動柔軟化受け、中長期金利の動きは限界的にはある程度の幅が期待されるが、イールドカーブの傾きが大きく動く局面は、最近では想定しづらくなった。
- 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。EU 離脱延期が長期化の様相を呈し不透明感強いものの、市場には好悪双方が十分考慮され練られていると見られ、大きな動きは期待薄。

2年物国債利回り予想					
(%)	19年 3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	2.26 ↓	2.4/2.6 ↓	2.74 ↓	2.2/2.4 ↓	2.81 ↓
ドイ ツ	-0.60 ↓	-0.6/-0.4 ↓	-0.46 ↓	-0.6/-0.4 ↓	-0.34 ↓
日 本	-0.17 ↓	-0.2/0.0 ↓	-0.13 ↓	-0.2/0.0 ↓	-0.08 ↓
英 国	0.64 ↓	0.6/0.8 ↑	1.10 ↓	0.7/0.9 ↑	1.32 ↑

  

10年物国債利回り予想					
(%)	19年 3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	2.41 ↓	2.5/2.7 ↓	2.91 ↓	2.4/2.6 ↓	2.98 ↓
ドイ ツ	-0.07 ↓	0.1/0.25 ↓	0.35 ↓	0.1/0.25 ↓	0.49 ↓
日 本	-0.08 ↓	0/0.1 ↓	0.05 ↓	0/0.1 ↓	0.08 ↓
英 国	1.00 ↓	1.1/1.3 ↓	1.59 ↓	1.15/1.35 ↓	1.73 ↓

出所: Amundi Research, 実績とコンセンサスは Bloomberg

## 為替相場

- ユ ー ロ** ECBが金融緩和に傾斜したことから、当面ユーロは上昇しにくい展開。ただし、年後半にかけて景気の底堅さが目立ち始め、米利上げ休止もあいまって米欧金利差拡大が一巡、対ドルでは上昇。一方、円高・ドル安で、対円では上昇しにくい。
- 米 ド ル** 利上げ休止と連銀総資産削減停止発表で、金利面でのドル高要因は消滅。代わって景気後退リスクの縮小で景気拡大持続の期待が膨らむという景気面と、他の先進国金融当局の緩和スタンスへの傾斜という、政策の相対面で底堅い展開か。
- 英 ポ ン ド** EU離脱が混迷を深めるなかで、好悪両材料が織り込まれ、練り込まれた状態。結果出れば一時動くも早晚落ち着こう。
- 豪 ド ル** 19年は+2%台後半の成長も、インフレ率+2%台定着の可能性が後退。金利面で妙味減退も鉄鉱石相場上昇が支えよう。
- 新 興 国** 米利上げ休止のドル高抑制やインフレ圧力後退で持ち直し続く。ただし、国内の景気、インフレ、政治状況次第で差が出よう。

為替相場予想					
(対円)	19年 3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
ユーロ	124.36 ↓	124 ↓	126 ↓	125 ↓	127 ↓
米ドル	110.85 ↓	109 ↓	109.5 ↑	106.5 ↑	108 ↑
英ポンド	144.50 ↓	143 ↓	148 ↑	145 ↓	148 ↓
豪ドル	78.64 ↓	78.5 ↓	79.0 ↑	74.5 ↓	79.0 ↓
ブラジルレアル	28.26 ↓	29.00 ↓	29.00 ↑	28.50 ↓	29.25 ↓
トルコリラ	19.68 ↓	18.3 ↓	19.0 ↑	17.3 ↓	18.0 ↓
メキシコペソ	5.70 ↓	5.40 ↓	5.60 ↑	5.25 ↓	5.55 ↓
中国元	16.51 ↓	16.3 ↓	16.3 ↑	15.9 ↑	16.1 ↓

出所: Amundi Research, CACIB, 実績とコンセンサスは Bloomberg

## 株式

- 全 体 感** 世界的な景気減速の業績見直しへの下方修正圧力はほぼ収束の方向。中欧に景気底打ちの気配が出てきており、ひと頃より先行き不安は後退している。当面は、欧米金融当局が緩和方向へ傾斜したことの影響が度合い測る段階。
- 欧 州** 政治リスクから先進国では割安に放置されてきたため、先行き底堅さが増すと期待される。ただし、英国のEU離脱延期が長期化の様相で、不透明感払拭には時間が掛かりそう。5月に控えるEU議会選挙も波乱要因で、当面は様子見気運。
- 米 国** 金融当局の緩和方向への傾斜を好材料に年初から上昇してきたが、今後は足元以上の景気減速が起こらず、現在も若干下方修正気味の企業業績見直し、上方に転じることを確認することが一段高の要件であり、当面は様子見か。
- 日 本** 中欧の景気底打ち期待で今期業績に対する期待膨らむも、国内景気の先行き不安残る。底堅いが上昇余地も小さい。
- 新 興 国** 景気対策で中国株急騰も持続性には疑問。他の国ではドル高・インフレ圧力後退で業績不安軽減。下値を切り上げる展開

株式相場予想					
	19年 3月29日	19年6月末	19年9月末	19年12月末	20年3月末 NEW
日経平均(円)	21,206 ↓	22,300 ↑	21,700 ↑	21,900 ↓	22,800
NYダウ(ドル)	25,929 ↓	24,300 ↓	23,800 ↓	23,600 ↓	25,100
独DAX(ポイント)	11,526 ↓	12,140 ↑	12,520 ↑	12,290 ↑	12,610

出所: アムンディ・ジャパン, 実績は Bloomberg

※当資料はアムンディ“Cross Asset Investment Strategy 2019/4”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「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

< R1904025 >