

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2019/7-8)

マクロ経済

グローバル 世界的な景気減速が続いている。1-3 月期に持ち直す兆候も見られたが、4-6 月期以降は再び減速方向となった。特に製造業は、世界貿易減速の影響で景況感が弱い。一方、良好な雇用環境を背景に内需が依然底堅く、主要国の金融政策が緩和方向に転じていることもあり、年後半には景気は下げ止まりから持ち直しに転じよう。

日本 世界貿易減速の影響もあり下方修正バイアス。ただし、人手不足等に伴う省力化、合理化投資が根強く続くと見込まれるほか、消費税増税対策などの政府支出の増加も予想され景気を下支えしよう。労働需給ひっ迫による労働コスト増大から、消費税増税をきっかけに値上げに踏み切ることも考えられ、インフレ率を押し上げよう。

米国 4-6 月期は 1-3 月期に見られた上振れ要因(輸入減少など)が剥落し減速しよう。しかし、緩和的な金融政策スタンスや良好な雇用環境による順調な所得増加もあり、2019、2020 年共に景気後退に陥るリスクは小さく、潜在性勝率並みへ緩やかに減速しよう。一方、貿易摩擦、地政学的リスクが激化した場合の景気下押しリスクは残る。

ユーロ圏 製造業の業況が依然弱い一方、サービス業は良好な雇用環境を背景に業況は拡大している。製造業不振の影響が内需に及ぶリスクは否定できないものの、今のところ景気失速リスクは小さい。ただし、英国の合意なき EU (欧州連合) 離脱、2020 年予算をめぐるイタリアと EU の対立など、マインドを下押しする政治リスクは尽きない。

英国 次期保守党党首及び首相はボリス・ジョンソン氏が有力で、10 月末に合意なき離脱となる可能性が高まっている。内需を中心に景気は底堅いものの、EU 離脱後の景気に不透明感強く、企業投資は手控えられよう。

中国 G20 での米中首脳会議で関税強化と HUAWEI 製品購入の全面禁止は回避され、貿易摩擦はしばし小康状態。しかし摩擦再燃は確実で、中央による金融、財政両面からの景気対策が続けられ、減速は緩やかとなろう。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(CPI, 前年比)		
	2018年(実)	2019年(予)	2020年(予)	2018年(実)	2019年(予)	2020年(予)
米国	2.9	2.4	2.0	2.4	2.0	↑ 2.5
日本	0.8	0.9	0.7	1.0	0.9	1.3
ユーロ圏	↑ 1.9	1.0	↓ 1.3	1.8	1.2	1.4
ドイツ	1.4	0.8	↓ 1.4	1.7	↓ 1.4	↑ 1.6
フランス	↑ 1.7	1.3	↓ 1.4	2.1	↓ 1.2	1.5
イタリア	↓ 0.7	0.1	↓ 0.5	1.1	↓ 0.8	↓ 1.3
スペイン	↑ 2.6	↑ 2.3	↑ 2.0	1.7	↓ 1.1	↓ 1.4
英国	1.4	↑ 1.4	1.4	↑ 2.5	↓ 1.8	↓ 1.9
ブラジル	1.1	1.3	2.1	3.7	4.3	4.7
メキシコ	2.0	↓ 1.0	↑ 1.8	4.4	↓ 3.6	3.5
オーストラリア	3.2	2.8	2.7	2.2	2.3	2.5
ロシア	2.2	1.5	1.7	2.9	4.8	4.0
インド	7.4	6.2	6.6	4.0	3.4	4.6
インドネシア	5.2	5.0	5.3	3.2	3.5	4.2
中国	6.6	6.2	6.1	2.1	2.2	2.5
トルコ	2.9	-1.5	1.5	16.2	15.6	12.9
先進国	2.2	1.7	↓ 1.6	2.0	1.6	↓ 1.9
新興国	4.9	4.4	4.7	4.0	3.9	3.9
世界	3.8	3.3	3.5	3.2	3.0	3.1

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

↑ 前号から上方修正
↓ 前号から下方修正

政策金利

F E D 年内に1回・0.25%の利下げを想定。個人消費を中心に内需が底堅いことから、利下げは予防的な手段にとどまろう。市場の一部が予想している今後1年で1%の利下げは景気減速がさらに深くない限り可能性は低い。

E C B インフレ目標達成に向けてあらゆる手段も辞さない姿勢。ただし、米金融政策を意識した行動となろう。マイナス金利深掘りの可能性は低く、新たな社債購入プログラムや預金ファシリティ金利の階層化などを検討か。

日 銀 長期金利操作はある程度柔軟化も、長短金利操作付き量的・質的金融緩和を続けよう。インフレ率はプラス圏維持ながら低位続き、消費税増税、オリンピックのイベント効果剥落などを考慮すると、追加緩和も否定できない。

B O E EU 離脱後の景気低迷と低インフレ長期化を考慮し、追加利上げ時期は大きく後ずれ。2020 年も微妙な情勢。

新 興 国 ドル高に伴うインフレ圧力は一頃より後退。総じて様子見ながら、低インフレから利下げに踏み切る国が漸増。

(%)	政策金利				
	2019年 6月30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	↓ 2.25	↓ 2.15	↓ 2.25	↓ 2.05
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	↓ 0.80	0.75	↓ 0.90

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)

※預金ファシリティ金利: 金融機関の余剰資金の各国中央銀行への預入金(現: -0.4%)

中長期金利

- 米 国** 景気失速リスクは小さいものの、中長期金利は引き続き今後1年間に複数回利下げすると思惑が根強く残り、低水準で推移しよう。特に中短期ゾーンに金利低下余地があり、全体ではブルスティープ(金利低下・イールドカーブ[利回り曲線]急勾配化)が進もう。ただし、景気が予想以上に底堅い場合は期待が剥落し、金利変動が大きくなるケースも考えられる。
- ド イ ツ** 景気減速受け、利回りがプラス圏の長期債が選好され、イールドカーブはブルフラット化。ドイツ国債のマイナス圏が広がり、周辺国債利回りの低下目立つが、好利回り求めまだ選好されよう。景気は今後底堅く、年後半は全般的に下げ止まりへ。
- 日 本** 国内の景気先行き懸念が根強いものの、米中貿易協議再開で摩擦の激化が回避され、世界景気の下振れリスクはやや後退しており、日銀の追加緩和の可能性も低下。ベアスティープ(金利上昇・イールドカーブ急勾配化)方向の動きを見込む。
- 英 国** 次期保守党党首・首相が間もなく決まるが、合意なき EU(欧州連合)離脱の可能性は高まっており、離脱後の景気に対する不安感が絶えない。足元の景気は底堅く、長期金利中心に当面は上昇気味も、次第にピークアウトしてくると見込まれる。

2年物国債利回り予想					
(%)	2019年 6月30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	1.75 ↓	1.5/1.7 ↓	2.08 ↓	1.4/1.6 ↓	2.10 ↓
ド イ ツ	-0.75 ↓	-0.8/-0.7 ↓	-0.52 ↓	-0.8/-0.7 ↓	-0.45 ↓
日 本	-0.22 ↓	-0.3/-0.2 ↓	-0.17 ↓	-0.3/-0.2 ↓	-0.16 ↓
英 国	0.62 ↓	0.55/0.75 ↓	0.89 ↓	0.45/0.65 ↓	1.06 ↓

10年物国債利回り予想					
(%)	2019年 6月30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	2.01 ↓	1.95/2.15 ↓	2.35 ↓	1.9/2.1 ↓	2.41 ↓
ド イ ツ	-0.33 ↓	-0.2/-0.3 ↓	0.03 ↓	-0.15/-0.25 ↓	0.13 ↓
日 本	-0.16 ↓	-0.2/0 ↓	-0.04 ↓	-0.2/0 ↓	0.01 ↓
英 国	0.83 ↓	0.9/1.1 ↓	1.18 ↓	0.8/1 ↓	1.34 ↓

為替相場

- ユ ー ロ** 年内には Brexit(英国の EU 離脱)などの政治リスクが一巡、緩和的な金融政策の効果もあり、年内に景気は持ち直すと思込まれ、ユーロは幾分見直される方向。ただし、円高・米ドル安の流れ受け、対円では当面上昇した後、緩やかに下落へ。
- 米 ド ル** 日米金利差は米国の2回・0.5%の利下げを織り込んで縮小しており、今後利下げ実現も米ドル安要因にはなりにくい。しかし、日銀側に追加緩和の可能性が低く、相対的な政策スタンスの差(米→緩和、日→不変)が円高・米ドル安に作用しよう。
- 英 ポ ン ド** 10月末の Brexit 実施を受け政治リスク後退。米国での金利低下もあり、徐々に持ち直す展開へ。対円は円高が押し下げ。
- 豪 ド ル** 中国需要による鉄鉱石相場高騰が下支えも、2会合連続0.5%利下げで金利面の妙味後退。当面安値近辺でレンジ形成か。
- 新 興 国** 米利下げ気運の台頭で金利面の不利後退し持ち直し方向。ただし、国内情勢によって差。当面は米中貿易交渉が波乱要因。

為替相場予想					
(対円)	2019年 6月30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	122.67 ↑	125 ↑	124 ↓	120 ↓	125 ↓
米ドル	107.89 ↓	108 ↓	108 ↓	105 ↓	107 ↓
英ポンド	136.95 ↓	139 ↓	139 ↓	134 ↓	142 ↓
豪ドル	75.73 ↓	76.5 ↓	75.5 ↓	72.5 ↓	77.0 ↓
ブラジルレアル	28.03 ↑	28.75 ↑	28.5 ↓	27.0 ↓	28.25 ↓
トルコリラ	18.85 ↓	16.1 ↑	17.7 ↓	15.0 ↑	16.8 ↓
メキシコペソ	5.61 ↓	5.40 ↓	5.55 ↓	5.05 ↓	5.65 ↓
中国元	15.71 ↓	15.9 ↓	15.7 ↓	15.6 ↓	15.6 ↓

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

株式

- 全 体 感** 金融緩和が現実味を帯び、先行き景気不安が後退。金利低下による相対的な割安感も強まっており、当面は堅調な推移となろう。ただし、企業業績が持ち上がってくるには時期尚早で、金融緩和期待で上昇した後、調整を受ける局面もあろう。
- 欧 州** 米国株急騰を受け、バリュエーション面での相対的な割安感高まり底堅い展開か。企業業績全体は年内振るわない公算が大きいものの、財務が堅固な優良工業株やヘルスケアなどに投資妙味。一方、ディフェンシブセクターは割高感が強い。
- 米 国** 全体的には利下げを見込んで大きく上昇[史上最高値更新]し、割安感がなくなってきた。ただし、依然として過去の景気後退局面並みに割安に放置されている、景気敏感ながら優良な工業や大手銀行には投資妙味がある。資産株は割高。
- 日 本** 目先は上値重い展開。消費マインド悪化で業績不振も。秋以降は、欧米金融緩和の効果が浸透し、上昇基調に転じよう。
- 新 興 国** 米中関係に翻弄されて先進国に対して出遅れ、割安感強まる。高成長および改革機運の高い国を中心に堅調となろう。

株式相場予想					
	2019年 6月30日	19年9月末	19年12月末	20年3月末	20年6月末
日経平均(円)	21,276	↑ 21,000	↑ 21,900	↑ 22,400	↑ 22,900
NYダウ(ドル)	26,600	↑ 28,500	↑ 27,700	↑ 28,700	↑ 28,400
独DAX(ポイント)	12,399	↑ 12,680	↑ 12,770	↑ 13,080	↑ 13,150

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 2019/7-8”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「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、本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

< R1907038 >