

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2019/10)

マクロ経済

**グローバル** 秋に入っても景気減速傾向が続き、世界中でほぼ例外が見られないほど広範となっている。製造業の業況が不振で、非製造業の業況が堅調な個人消費に支えられ、全体的には底堅い業況という図式は変わっていない。金融緩和が先進国、新興国問わず、多くの国、地域で実施されており、中期的には景気刺激効果が期待される。

**日本** 2019年度後半は、消費税増税を政府の対策がカバーし、個人消費の落ち込みは抑えられよう。また、底堅い内需に支えられている非製造業からの投資も景気の下支えとなり、+1%程度の成長を確保しよう。2020年度は、前半は内需中心に堅調も、オリンピック終了後の需要の落ち込みで、通年では+1%未満の成長にとどまろう。

**米国** 潜在成長率(+2%程度)に向けて緩やかに減速する見通し。景気下押しリスクが若干拡大しているものの、2019、2020年の景気後退リスクは小さい。対中制裁などから外需は抑えられる一方、依然として良好な雇用環境を背景に個人消費が底堅く、景気を下支えしよう。設備投資は企業の慎重姿勢が増し伸び悩みか。

**ユーロ圏** 景気減速が続き、低成長が続くと予想する。個人消費が比較的底堅い一方、輸出の減速で在庫が積み上がり、生産抑制による在庫投資減少が景気減速の要因となろう。2020年は回復鈍い。製造業の停滞が内需に影響し出すことを考慮。英国のEU(欧州連合)離脱などの政治リスクが、経済活動の委縮につながることに警戒。

**英国** EU離脱の期限が10月末に迫るが、まだ先行きは不透明なまま。離脱後の景気が読みにくく、企業の投資手控えが続き、4-6月期は7年ぶり前期比マイナス成長。その後も+1%前半の低水準を減速気味に推移と予想。

**中国** 米国の関税強化が企業へのコストダウン圧力となり、徐々に経済活動に影響を与えている。当局は預金準備率引き下げ、消費刺激策、資本取引規制緩和など打ち出すが効果は限定的。2020年の成長率+6%割れを予想。

(%)	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	2.3	1.7	2.4	1.8	2.3
日本	0.8	1.0	0.5	1.0	0.8	1.0
ユーロ圏	1.9	1.0	1.0	1.8	1.3	1.5
ドイツ	1.5	0.6	0.7	1.7	1.5	1.7
フランス	1.7	1.3	1.2	2.1	1.3	1.4
イタリア	0.7	0.1	0.4	1.1	0.6	1.0
スペイン	↓2.4	2.2	1.9	1.7	0.8	1.1
英国	1.4	1.2	1.1	2.5	1.9	2.0
ブラジル	1.1	0.9	1.6	3.7	4.0	4.4
メキシコ	2.0	↓0.6	↓1.0	4.4	↓3.3	↓3.3
オーストラリア	3.2	2.8	2.7	2.2	2.3	2.5
ロシア	2.2	1.2	1.7	2.9	4.8	4.0
インド	7.4	5.7	6.5	4.0	3.3	4.2
インドネシア	5.2	5.1	5.2	3.2	3.5	3.8
中国	6.6	6.2	5.8	2.1	2.4	2.5
トルコ	2.9	-1.8	1.5	16.2	15.6	12.9
先進国	2.2	1.7	1.4	2.0	1.6	1.8
新興国	4.9	4.2	4.4	4.0	4.0	3.9
世界	3.8	3.2	3.2	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** 利下げのメドを0.25ポイント下方修正。今後半年で2回・0.5%の利下げを予想。製造業の業況冷え込みが足元では非製造業に広がる動きが見られ、政策スタンスは予防的緩和から、景気下支えをより前面に出した緩和へ。

**E C B** 預金ファンリシティ金利下げ、資産購入プログラム(APP)再開など、大規模な緩和パッケージを打ち出し、明確に金融緩和へ転換。ラガルド新総裁就任(11月)前に緩和実績作り、さらに動き安い流れに。年内に追加緩和も。

**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、足元の消費マインド、企業業績の冷え込みを背景に、利下げ等の追加緩和実施を予想。

**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、金融緩和スタンスを堅持。2020年には利下げの可能性。

**新 興 国** ドル高に伴うインフレ圧力が後退。自国経済の減速もあり、2020年にかけて、多くの国で利下げ基調が続こう。

(%)	政策金利				
	2019年 9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	2.00	↓1.50	↓1.65	↓1.50	↓1.60
ECB	-0.50	↓-0.60	↓-0.60	-0.60	-0.60
日銀	-0.10	↓-0.20	-0.10	↓-0.20	↓-0.10
BOE	0.75	0.75	↓0.70	0.50	0.75

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)

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

## 中長期金利

- 米 国** 景気失速リスクは小さいものの、景気減速背景に今後半年で2回利下げすると想定、中長期金利は引き続き低水準が続こう。特に中短期ゾーンに金利低下余地があり、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。2020年後半以降は、金融緩和効果で景気が次第に底堅くなり、ベアフラット(金利上昇・イールドカーブ平坦化)の局面も。
- ド イ ツ** ECBが金融緩和に踏み切って景気先行き不安が後退し、中長期金利は足元やや上昇。ただし、追加緩和があり得るため、中短期ゾーンには利低下余地あり。長期ゾーンは比較的安定でブルスティープ(金利低下・イールドカーブ急勾配化)へ。
- 日 本** 世界景気の下振れリスクは、金融緩和でやや後退している一方、国内景気は消費税増税による消費減速と企業業績の冷え込みで、金融緩和に踏み切る可能性が上昇。ただし、中長期金利は半ば織り込んでおり、大きな動きは予想しにくい。
- 英 国** EU(欧州連合)離脱の先行きは依然不透明で、企業中心に経済活動の委縮が続く、利下げの可能性が高い。EU離脱を前提に、経済混乱を踏まえて中短期金利が低下する一方、国際的信用へのマイナスの影響から長期金利はやや上昇か。

2年物国債利回り予想					
(%)	2019年 9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
米 国	1.62	1.2/1.4	↓ 1.56	1.3/1.5	↓ 1.62
ドイ ツ	-0.77	-0.9/-0.7	↓ -0.82	-0.9/-0.7	↓ -0.73
日 本	-0.32	-0.3/-0.2	↓ -0.27	-0.3/-0.2	↓ -0.20
英 国	0.37	0.2/0.4	0.49	0.2/0.4	↑ 0.64
10年物国債利回り予想					
(%)	2019年 9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
米 国	1.66	1.4/1.6	↓ 1.76	1.6/1.8	↓ 1.89
ドイ ツ	-0.57	-0.5/-0.7	↓ -0.52	-0.5/-0.7	↓ -0.41
日 本	-0.22	-0.2/0	↓ -0.16	-0.2/0	↓ -0.13
英 国	0.49	0.5/0.7	↓ 0.80	0.5/0.7	↑ 1.03

## 為替相場

- ユ ー ロ** 英国のEU離脱、主要国での政局混乱のほか、ユーロ圏全般の景気減速の影響もあり、ユーロ安傾向となっている。しかし、ECB(欧州中央銀行)が金融緩和に踏み切ったこともあり、今後は景気先行き不安の後退がユーロを下支えしよう。
- 米 ド ル** 米国は今後半年で2回0.5%の利下げを想定も、当面、米ドル安は限定的。一方、日銀も追加緩和の可能性高まるが、緩和の度合いは米国の方がより積極的と見られ、当分は景気減速が進むこともあり、緩やかな円高・米ドル安傾向が続こう。
- 英 ポ ン ド** EU離脱に対する市場の見方に振られやすい展開続く。ただし、合意なき離脱も半ば織り込んでいられると見られ底堅い展開。
- 豪 ド ル** 今年3回目の利下げで景気下押しリスクが後退、中長期的には持ち直す余地拡大。不透明な中国経済情勢がリスク要因。
- 新 興 国** 景気減速懸念でリスク回避的な市場心理から頭重い展開。しかし、来年にも景況感の下げ止まりが予想され、持ち直しも。

為替相場予想					
(対円)	2019年 9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
ユーロ	117.79	116	↓ 118	118	↓ 120
米ドル	108.08	105	105	104	104
英ポンド	132.86	130	131	129	↑ 135
豪ドル	72.96	72.5	↓ 71.5	↑ 75.0	73.0
ブラジルレアル	26.00	↑ 27.00	27.00	26.75	↓ 26.50
トルコリラ	19.14	↑ 16.9	↓ 17.0	↑ 16.0	↓ 16.5
メキシコペソ	5.48	↓ 5.10	5.30	5.00	5.25
中国元	15.12	↑ 14.5	↓ 14.6	↓ 14.5	↓ 14.5

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

## 株式

- 全 体 感** 世界的に金融緩和が広まり、景気先行き不安が後退。株価は8月の急落局面から反発。景気重視の政策が続けば上昇傾向が続こう。ただし、企業業績は依然下方修正気味であり、バリュウ(ここでは財務面の強さ)に着目した銘柄選別を重視。
- 欧 州** 企業業績は足元底堅いものの、先行き不安が拭えない。やや不安定な市場環境の下で、工業、選択的消費関連では割安に放置されている企業が散見される。英国の内需セクターにも妙味。公益、必需品などディフェンシブセクターはやや割高。
- 米 国** これまでの利下げで下値リスクが後退している。ただし、景気減速の中で企業業績が大きく伸びる可能性も低く、事業面、財務面が強固な優良株を重視。金融、消費関連、不動産に妙味。高バリュウグロース株(IT)や、公益など資産株には割高感。
- 日 本** 消費税増税後の景気、米中関係の行方など不透明感が根強い。8月下旬からの反発で割安感も薄れ上昇余地が狭まった。
- 新 興 国** 多くの国で金融緩和され、先進国と同様景気先行き不安が後退。依然割安感あり、成長率、改革機運の高い国で上昇へ。

株式相場予想					
	2019年 9月30日	19年12月末	20年3月末	20年6月末	20年9月末 New
日経平均(円)	21,756	↑ 21,800	↑ 22,900	↑ 23,300	22,800
NYダウ(ドル)	26,917	↑ 27,800	↓ 27,600	↓ 27,300	26,300
独DAX(ポイント)	12,428	↑ 12,650	↓ 12,850	↓ 13,000	12,950

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 2019/10”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3.85%(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2.254%(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

< R1910031 >