

アムンディのマクロ経済、市場見通し

マクロ経済

- グローバル** 新型コロナウイルスの感染拡大防止で引き起こされた景気後退のペースは、年央を境に徐々に緩和する方向に向かう。各国、地域で打ち出された景気対策は、7-9 月期は景気下支え役として効果を発揮し始め、10-12 月期以降は景気を刺激する方向に表面化し、2021 年は景気回復が鮮明化しよう。抑制された内需がリバウンド。
- 米 国** ウイルス禍で前半の景気後退はほぼ確実。年後半は金融、財政政策の効果が始まる。景気の底打ちは新型コロナウイルスの感染状況によるものの、4 月は経済活動のほとんどで大幅に悪化したのに対し、5 月に入って経済活動再開の動きが出てきている。7-9 月期には回復に転じ、年明けまでには回復ペースが強まろう。
- ユ ー ロ 圏** 最も厳しいイタリア、スペインをはじめ、景気後退の度合いは国ごとに異なるが、域内全域に及ぶ。財政安定協定が一時停止されたことから各国が大規模な景気対策を打ち出しているほか、EU でも景気対策を出しており、積み上げるとかなりの規模になる。ペースに地域差は出るものの、年後半には景気が回復に転じると見込まれる。
- 日 本** 消費税増税に非常事態宣言による経済活動抑制が加わり、前半の大幅な景気後退はほぼ確実。個人消費はもちろんのこと、企業の設備投資も減少しよう。一方、事業規模 108 兆円の景気対策が成立し、2 次補正の編成も予定されている。感染収束の兆しも見られ、年後半には宣言解除と対策の効果で景気の底打ちが期待される。
- 英 国** 前半の景気後退はほぼ確実となっているものの、月内から徐々に都市封鎖を緩和させる方針。6 月からは学校を皮切りに再開を模索。景気は 7-9 月期後半にも底打ちし、10-12 月期以降は景気対策効果が表面化しよう。
- 中 国** 新型コロナウイルスの感染は収束したとして、経済活動の正常化に努めている状況。4-6 月期以降は景気底打ちが期待される。もっとも、世界的に景気後退に陥る情勢にある中で外需伸びず、本格回復は 7-9 月期以降か。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(GPI, 前年比)		
	2019年(実)	2020年(予)	2021年(予)	2019年(実)	2020年(予)	2021年(予)
米国	2.3	↓-3.0	3.5	1.8	↓1.2	↓1.2
日本	1.2	↓-2.7	↑2.0	0.7	↓0.3	0.6
ユーロ圏	1.2	↓-4.8	3.5	1.2	↓0.6	↓1.1
ドイツ	0.6	↓-4.6	3.4	1.5	↓0.7	↓1.2
フランス	1.2	↓-4.3	3.6	1.3	↓0.6	↓1.1
イタリア	↑0.3	↓-6.0	↑3.4	0.7	↓0.2	1.0
スペイン	2.0	↓-5.2	3.4	0.7	↓0.5	1.0
英国	1.4	-4.1	3.5	1.8	↓1.2	↓1.4
ブラジル	1.1	-2.5	0.4	3.7	↓3.3	↓3.8
メキシコ	-0.1	-2.5	0.3	3.6	↓2.7	↓2.7
オーストラリア	1.8	↓-6.7	↑6.1	1.6	↓0.4	↓1.7
ロシア	1.3	↓-5.0	↑3.8	4.5	↓3.3	↓3.9
インド	5.3	↓1.2	↓4.1	3.7	↓5.3	↓4.1
インドネシア	5.0	↓3.1	↓4.4	2.8	↓2.4	↓2.9
中国	6.2	2.8	5.3	2.9	↓3.6	2.0
南アフリカ	0.2	↓-6.4	↑1.5	4.6	↓4.0	↑5.0
トルコ	0.9	↓-6.5	↑3.3	15.5	↓10.1	↑9.8
先進国	1.7	↓-3.9	↑3.5	1.5	↓0.9	↓1.1
新興国	4.1	↓-0.6	↑4.0	4.0	↓3.9	↓3.3
世界	3.1	↓-1.7	↑3.8	3.0	↓2.8	↓2.5

出所: Amundi Research など

政策金利

- F E D** 国債、MBS(モーゲージ担保証券)の無制限購入などで、連銀の総資産は2月最終週以降10週で4.2兆ドルから6.7兆ドルへ約1.6倍に膨張。足元は購入ペースを減少させており、景気が下げ止まればさらに縮小も。
- E C B** PEPP(パンデミック緊急購入プログラム、7500億ユーロ)を着実に実行し、LTRO(長期資金供給オペ)も3月半ば以降急拡大。4月に入って総資産の増加ペースはやや落ち着いており、景気状況にらみつつ軟着陸目指す。
- 日 銀** 長短金利操作付き量的・質的金融緩和を続ける。マイナス金利の小幅な深掘りの可能性もあり。一方、長期金利のゼロ近辺を維持し、景気対策による国債増発に応じ、今後は国債購入を徐々に増加させよう。
- B O E** 景気後退が想定以上に厳しい場合、ゼロ金利や資産購入拡大などの金融緩和強化に踏み切る可能性あり。
- 新 興 国** 先進国に協調し、前半は利下げ等による金融緩和を継続しよう。通貨安に対しては買い介入等で対応へ。

(%)	政策金利				
	2020年 4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
FED	0-0.25	0-0.25	↓0.27	0-0.25	↓0.32
ECB	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
日銀	-0.10	-0.20	-0.10	-0.20	0.00
BOE	0.10	0.00	↓0.10	0.00	↓0.10

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、表内の数値は預金ファンディンギ金利(各国中央銀行への預入金利)

※BOE: イングランド銀行(英中央銀行)

中長期金利

- 米 国** 国債の大量発行が見込まれるものの、FED による無制限国債購入と、やや改善したとはいえリスクに慎重な市場心理を背景に金利は低位を続けよう。年内は利上げの可能性は低いが、年後半には新型コロナウイルスの感染拡大のピークアウトが意識され始め、その後の景気回復期待からイールドカーブ(利回り曲線)のスティープ(急勾配)化が予想される。
- ユ ー ロ 圏** マイナス幅が拡大した中心国債に割高感がある一方、周辺国債の中心国債とのスプレッドは拡大したまま大きな動きがなく、投資妙味のある状態に据え置かれている。年後半に景気回復の道筋が見えてくるとスプレッド縮小が期待される。
- 日 本** 景気対策で国債増発が予想されるが、長短金利操作の目標(短期:-0.1%、長期:0%)に沿い、漸減していた国債購入を増やす公算大きく、金利は低位安定。短期金利操作目標の引き下げの可能性もあり、イールドカーブはスティープ化か。
- 英 国** 資産購入プログラムの増額分で国債を購入してくるため、中長期金利共に低位安定が続こう。年後半には景気回復期待から中長期ゾーンの緩やかな金利上昇が見込まれ、イールドカーブは緩やかなスティープ化が予想される。

2年物国債利回り予想					
(%)	2020年 4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	0.20	0.25/0.5	↓ 0.37	0.25/0.5	↓ 0.56
ドイ ツ	-0.76	↑ -0.7/-0.5	↑ -0.64	-0.7/-0.5	↑ -0.58
日 本	-0.18	-0.3/-0.2	↑ -0.16	-0.3/-0.2	↑ -0.09
英 国	0.02	0/0.25	↓ 0.20	0/0.25	0.32
10年物国債利回り予想					
(%)	2020年 4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	0.64	0.5/0.7	↓ 0.82	0.8/1.0	↓ 1.09
ドイ ツ	-0.59	-0.8/-0.5	↑ -0.42	-0.5/-0.3	↑ -0.29
日 本	-0.03	-0.1/0.1	-0.05	0/0.2	↓ -0.02
英 国	0.23	0.2/0.4	↑ 0.43	0.4/0.6	↑ 0.57

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

為替相場

- ユ ー ロ** 大規模な景気対策が発表されてから、足元は米ドルに対してやや戻しているが、年前半は厳しい景気後退が避けられず、米ドルへの根強い需要がユーロ反発を阻む。年後半に、世界的に景気が底打ちしてくれば、米ドル需要弱まりユーロ高へ。
- 米 ド ル** コロナショックに伴う基軸通貨としての需要は大方落ち着いたものの依然根強い。一方、金融、財政政策による大規模な米ドル供給で、市場での米ドル余剰感が表面化しつつあり、両者のせめぎ合いから徐々に米ドル割高感が解消される方向へ。
- 英 ポ ン ド** 緊急的な米ドル需要落ち着くも、景気回復がやや遅れ、上昇が抑制されよう。秋以降は世界的景気回復見据え持ち直しへ。
- 豪 ド ル** 当面は弱い商品市況背景に神経質な展開も、中長期的には景気持ち直しを見据えた鉱物資源需要回復背景に見直されよう。
- 新 興 国** 質への逃避による投資資金流出がまだ続いている。各国で景気対策が打たれ回復が期待されるが、総じてまだ厳しい状態。

為替相場予想					
(対円)	2020年 4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	117.40	113	↑ 118	↑ 120	123
米 ド ル	107.18	↓ 106	107	↓ 105	↑ 109
英 ポ ン ド	134.94	123	↓ 133	↓ 141	↑ 141
豪 ド ル	69.80	↑ 65.5	↓ 67.5	↑ 79.0	↑ 72.5
ブラジルレアル	19.54	↓ 20.25	↓ 21.00	↓ 22.00	↓ 22.75
トルコリラ	15.33	↓ 14.8	↓ 15.0	↓ 14.1	↓ 15.2
メキシコペソ	4.43	↓ 4.45	↓ 4.60	↓ 4.60	↓ 4.85
中国元	15.17	15.1	↓ 15.2	↑ 15.2	15.5

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

株式

- 全 体 感** 各国の大規模な景気対策を受けて株価はひとまず落ち着いた。一方、企業業績が落ち込み、先行き期待と実態悪との狭間で、当面株価はもみ合いが見込まれる。秋以降は、先進国を中心に景気回復と企業業績底打ちを視野に強含む展開へ。
- 欧 州** 当面は神経質な展開も、年後半は景気回復を視野に入れた動きが期待される。ヘルスケア、公益、必需品などのディフェンシブなセクターと並んで、選択的消費とそれに関連する工業に妙味。政府の後ろ盾が期待される大手金融にも注目。
- 米 国** 当面は景気回復期待と企業業績の現実悪との狭間でもみ合いも、秋以降は景気回復視野に入り下値切り上げる展開へ。金融、医療機器、通信サービスのグッドネームに妙味。必需品消費など公共性の高いセクターはやや割高。
- 日 本** 円高の企業業績への相対的な悪影響が懸念されるものの、割安さや財務状態の安定度の高さが妙味で、当面中立姿勢。
- 新 興 国** コロナ禍の峠越した東アジアに妙味も、全般的にはまだ先行き不透明。外需、商品市況、観光に依存している国は厳しい

株式相場予想					
	2020年 4月30日	20年6月末	20年9月末	20年12月末	21年3月末
日経平均(円)	20,194	↑19,900	↑22,200	↑22,600	↑23,000
NYダウ(ドル)	24,346	↑23,900	↑25,800	↑26,800	↑27,400
独DAX(ポイント)	11,108	↑11,800	↑12,600	↑12,800	↑13,100

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 2020/5”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

< MR2005009 >