

アムンディ・マーケットレター

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** コロナ禍に伴う景気後退は、年央を境に徐々に緩和する方向に向かおう。各国、地域で打ち出された金融緩和、財政出動は、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よう。2020 年の成長率は下方修正も、2021 年の成長率は抑制された内需のリバウンドで上方修正。
- 米 国** コロナ禍による景気後退は 4-6 月期が最悪で 7-9 月期は後退ペースが和らぎ、10-12 月期以降回復に転じよう。4-6 月期の落ち込みの大きさから 2020 年の成長率を下方修正。経済活動再開が進むに従い、強力な金融緩和と大規模な景気対策の効果が顕在化しよう。先送りされた個人消費、設備投資など内需がリバウンドしよう。
- ユ ー ロ 圏** 景気後退の度合いは国ごとに異なるが、域内全域で前半中心に厳しい。財政安定協定が一時停止され、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。2020 年の成長率は下方修正も、秋口以降は景気が回復に転じ、2021 年は回復が加速し、成長率を上方修正。
- 日 本** 消費税増税と非常事態宣言による経済活動抑制が大きく、2020 年の成長率を下方修正。一方、コロナ対策は第 2 次補正予算での追加で事業規模約 233 兆円(うち真水は約 70 兆円)に膨らみ、年後半の経済活動再開後の景気を刺激しよう。秋口から景気回復傾向が鮮明化し、2021 年は回復が加速しよう。成長率は上方修正。
- 英 国** 今月から順次、経済・社会活動の制限を緩和。夏場には 7~8 割程度の活動再開を目指す。4-6 月期の落ち込み響き 2020 年の成長率は下方修正。コロナの感染拡大がある程度沈静化すれば秋以降景気回復に転じよう。
- 中 国** コロナ禍は収束したとして、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、回復傾向が鮮明化するのには 7-9 月期以降か。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(CPI,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	↓-5.5	3.5	1.8	↓1.0	↓1.0
日本	1.2	↓-4.6	↑2.3	0.7	↓0.1	↓0.5
ユーロ圏	1.2	↓-8.9	↑4.6	1.2	0.6	1.1
ドイツ	0.6	↓-8.5	↑4.4	1.5	0.7	1.2
フランス	1.2	↓-8.8	↑5.2	1.3	0.6	1.1
イタリア	0.3	↓-9.3	↑3.9	0.7	↓0.1	1.0
スペイン	2.0	↓-9.2	↑4.5	0.7	↓0.3	1.0
英国	1.4	↓-8.0	↑4.0	1.8	1.2	1.4
ブラジル	1.1	↓-3.9	↑0.5	3.7	↓2.9	↓3.7
メキシコ	-0.1	↓-4.4	↓-0.4	3.6	↓2.5	↑3.2
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	↓-1.8	↓3.7	3.7	↑5.9	↑4.9
インドネシア	5.0	↓0.7	↓4.0	2.8	↑2.6	↑3.2
中国	6.2	↓1.9	↑7.9	2.9	↓2.6	↓1.9
南アフリカ	0.2	↑-5.9	↑4.5	↓4.1	4.0	5.0
トルコ	0.9	↓-6.7	↑4.7	15.5	↓9.8	↑10.1
先進国	1.7	↓-6.7	↑3.9	1.5	↓0.7	↓1.0
新興国	4.1	↓-1.3	↑4.9	4.0	↓3.6	↑3.4
世界	3.1	↓-3.4	↑4.5	3.0	↓2.4	2.5

出所: Amundi Research、IMF(国際通貨基金)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 月最終週以降約 3 ヶ月で 4.2 兆ドルから 7.1 兆ドルへ約 1.7 倍に膨張。足元は購入ペースを減少させており、景気動向に応じてコントロール。
- E C B** PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)を 1 兆 3500 億ユーロに拡大し、期限も 2021 年 6 月末まで延長。PELTRO(パンデミック緊急長期資金供給オペ)も新たに導入。流動性供給体制を強化し、企業金融を支援。
- 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まだ残る。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合わせて、今後は国債購入を増加させよう。
- 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。通貨安の局面では買い介入等に対応。

(%)	政策金利				
	2020年 5月29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	↓0.25	0-0.25	↓0.30
ECB	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
日銀	-0.10	-0.20	↑-0.03	-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シリティ金利(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、改善したとはいえリスクにまだ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ですが、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、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** 経済活動再開の動きが広がり、ドイツ国債と周辺国債利回りとの差が縮小している。景気回復期待は半ば織り込まれていると見られ、中長期金利は当面もみ合い。中長期的には景気回復が鮮明化し、イールドカーブはスティープ化しよう。
- 日 本** 景気対策で国債発行総額は当初計画比 100 兆円増加。長短金利操作目標(短期: -0.1%、長期:0%)に沿い、日銀が国債購入を増やす公算大で金利は低位安定。短期金利操作目標引き下げの可能性も残り、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 5月29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	0.16	0.25/0.5	↓ 0.33	0.25/0.5	↓ 0.48
ドイツ	-0.66	-0.7/-0.5	↓ -0.67	-0.7/-0.5	↓ -0.58
日本	-0.15	-0.3/-0.2	↑ -0.15	-0.3/-0.2	-0.09
英国	-0.04	0/0.25	↓ 0.16	0/0.25	↓ 0.29

10年物国債利回り予想					
(%)	2020年 5月29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	0.65	0.5/0.7	↑ 0.84	0.8/1.0	↓ 1.04
ドイツ	-0.45	-0.8/-0.5	-0.42	-0.5/-0.3	↑ -0.27
日本	0.01	-0.1/0.1	↓ -0.06	0/0.2	↓ -0.03
英国	0.18	0.2/0.4	↓ 0.40	↓ 0.3/0.5	↓ 0.54

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

為替相場

- ユ ー ロ** 市場心理の安定化で米ドル安傾向が強まっており、ユーロは足元まで堅調に推移。「コロナ前」の水準に戻したこともあり、ここからの上昇余地は狭まったと見られる。当面は、欧米の経済状況の相対関係をにらみながらレンジを形成しよう。
- 米 ド ル** 依然としてコロナ関連のネガティブなニュースには米ドル高になりやすく、「有事の米ドル高」の傾向が残る。しかし、先行き景気回復期待が次第に強まり、割高感が剥落している。足元はフェアバリューに近づいたとみられ、今後はレンジ相場へ。
- 英 ポ ン ド** コロナの感染状況に鑑み回復が遅れている。当面はレンジ相場ながら、夏場以降は景気回復を見据え下値を切り上げよう。
- 豪 ド ル** 商品市況回復で急上昇し、目先は調整が入る可能性は否定できないものの、景気回復見据え基本的には底堅い展開。
- 新 興 国** 通貨によって差はあるが、経済活動再開の流れ受け、リスク回避指向が後退しており、当面は全般的に底堅い推移となろう。

為替相場予想					
(対円)	2020年 5月29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	119.75	↑ 114	↑ 119	120	↑ 124
米ドル	107.83	↑ 107	107	105	↓ 108
英ポンド	133.11	↑ 124	↑ 135	↓ 138	↓ 140
豪ドル	71.91	↑ 69.5	↑ 70.0	79.0	↑ 73.0
ブラジルレアル	20.20	↑ 18.00	↑ 20.50	↑ 18.75	↑ 21.75
トルコリラ	15.80	↑ 16.0	↑ 15.0	15.2	↑ 15.3
メキシコペソ	4.86	↓ 4.40	↑ 4.75	↓ 4.35	↑ 4.95
中国元	15.11	↓ 15.0	15.2	↓ 15.1	↑ 15.8

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

株式

- 全 体 感** 経済活動再開が広がるにつれ、先行き景気回復期待が強まり、市場心理の改善が顕著。これまでの相場回復が大きかったため、夏場は年前半の企業業績を確認すべく、短期的にもみ合う局面も有り得るが、基本的には底堅い展開となろう。
- 欧 州** 今後の経済正常化をにらんだ動きで、物色がコロナ禍の影響が大きいセクターにも広がっている。夏場にかけては、年前半の業績や年後半の企業活動の行方を見極める段階で上昇一服の可能性もあるが、下値リスクは大きくないと見込まれる。
- 米 国** 年後半の経済活動正常化をにらんで、コロナ禍の下で大きく売り込まれたセクターが買い戻されている。ただし、経済活動再開後の企業業績にはまだ不透明感が残るため、短期的な揺り戻しを起しながら、徐々に切り上がる展開となろう。
- 日 本** コロナ禍による業績押し下げ懸念も割安さや財務状態の高い安定度が妙味。経済活動再開後の期待もあり底堅い展開へ。
- 新 興 国** コロナ禍は峠越したと見られるが、地域的にバラつきがあり依然先行き不透明。外需、観光に依存している国はなお厳しい。

株式相場予想					
	2020年 5月29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)	21,878	↑ 21,700	↑ 23,000	↑ 23,400	↑ 23,800
NYダウ(ドル)	25,383	↑ 25,200	↑ 26,200	↑ 27,200	↑ 27,800
独DAX(ポイント)	11,781	↑ 12,100	↑ 12,500	↑ 12,700	↑ 13,000

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 2020/6”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)をご用意してあります。

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

<MR2006007>