

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2020/7-8)

注:各予測表は6月末時点のものです。

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となろう。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押し下げは4-6 月期が最大で7-9 月期以降は回復に転じよう。一部の州で新型コロナウイルスの感染再拡大で経済活動制限が再開されたが、一般的な回復方向は変わらず。経済活動再開が進むにしたがい、金融、財政政策の効果が顕在化、内需を中心にリバウンドしよう。コロナ前回復は2022 年半ば頃か。
- ユ ー ロ 圏** 景気後退の度合いは国によって異なるが、域内では4-6 月期が最悪期で、実質 GDP 成長率は前期比-13%に及ぼう。2020 年の成長率見通しも下方修正。年後半は各国の大規模な景気対策の効果が表面化し、抑制された消費需要などのリバウンドもあって回復に転じよう。コロナ前を回復するのは2022 年後半と見込まれる。
- 日 本** 消費税増税と非常事態宣言による経済活動抑制によって、4-6 月期は大幅マイナス成長。ただし、感染拡大は欧米より抑えられ、落ち込みも比較的小さい。年後半は景気対策の効果と内需のリバウンドで回復に向かおう。2020 年の実質 GDP 成長率は-4%台後半から同前半へと上方修正。インフレ率は0~1%の低位が続こう。
- 英 国** 夏場には平時の7~8 割程度の活動再開を目指し経済活動再開を進めるも、新型コロナウイルスの感染拡大が欧州主要国の中では大きく、景気の起ちあがりは緩やかとなろう。コロナ前回復は2023 年前半とやや遅れよう。
- 中 国** コロナ禍は抑えられているとして、経済活動の正常化に努めている。4-6 月期以降は景気回復が見込まれるものの、世界的に景気後退に陥る情勢にある中で外需が伸びず、景気回復傾向が鮮明化するの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	↑1.2
日本	1.2	↑-4.4	2.3	0.7	0.1	0.5
ユーロ圏	1.2	↓-9.0	↑5.5	1.2	0.6	1.1
ドイツ	0.6	↑-6.5	↓3.0	1.5	0.7	1.2
フランス	1.2	↓-10.0	↑7.4	1.3	0.6	1.1
イタリア	0.3	↓-11.3	↑4.8	0.7	0.1	1.0
スペイン	2.0	↓-12.5	↑7.5	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	↓-5.7	↓0.4	3.7	↓2.7	↓3.6
メキシコ	-0.1	↓-7.6	↓-0.5	3.6	↑3.0	↑3.5
オーストラリア	1.8	-6.7	6.1	1.6	↑1.4	↑1.8
ロシア	1.3	-5.0	↓3.5	4.5	↓3.2	3.9
インド	5.3	↓-2.0	↓3.0	3.7	↓5.8	4.9
インドネシア	5.0	↓-0.6	4.0	2.8	↓2.5	↓3.1
中国	6.2	1.9	7.9	2.9	↓2.4	1.9
南アフリカ	0.2	-5.9	4.5	↑4.6	4.0	5.0
トルコ	0.9	↑-6.4	4.7	↑16.2	↑10.5	↓9.8
先進国	1.7	-6.7	↑4.2	1.5	0.7	↑1.1
新興国	4.1	↓-1.5	↓4.8	4.0	↓3.5	3.4
世界	3.1	↓-3.6	↑4.6	3.0	2.4	2.5

出所: Amundi Research, CACIB

金融政策

- F E D** 国債、MBS(モーゲージ担保証券)の無制限購入は、経済活動再開を受けて減少。現在は週 200 億ドル割れ。短期資金供給も減少し、総資産は6 月後半以降縮小。量的緩和は、今後は経済状況を見ながら柔軟に対応か。
- E C B** PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)は週300 億ユーロ前後でコンスタントに増加。PELTRO(パンデミック緊急長期資金供給オペ)とTLTROⅢは順調に資金供給が進む。今後も経済活動再開の状況に応じて対応へ。
- 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** APP(資産購入プログラム)を1000 億ポンド積み増し、7450 億ポンドに。非常に厳しい経済状況受け緩和強化。
- 新 興 国** 先進国の金融緩和強化が一巡しつつあること受け、大部分で利下げ傾向が終息しつつある。国別で対応に差。

(%)	政策金利				
	2020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
FED	0-0.25	0-0.25	0.25	0-0.25	0.30
ECB	-0.50	↓-0.55	↓-0.51	↓-0.58	↓-0.54
日銀	-0.10	-0.20	↓-0.10	-0.20	0.00
BOE	0.10	0.00	↓0.03	0.00	↓0.06

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)

↑ 前号から上方修正  
 ↓ 前号から下方修正

最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」をご覧ください。

## 中長期金利

- 米 国** 国債の大量発行が見込まれるものの、FEDは無制限国債購入などの強力な金融緩和によって、すべての年限の金利水準は当分低位に抑えられよう。足元はコロナの感染再拡大が意識されるも、今後も経済活動が正常化していく方向は変わらないと見込まれ、景気実態の改善を確認しつつイールドカーブ(利回り曲線)の緩やかなスティープ(急勾配)化が予想される。
- ユ ー ロ 圏** 経済正常化を見込んだ周辺国国債とドイツ国債との利回り格差縮小は、中短期はほぼ一巡も、長期にはまだ縮小余地がある。年後半は景気回復が期待され、今後は長期金利がやや上昇し、イールドカーブは緩やかなスティープ化が見込まれる。
- 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がさらに増額されたこともあり、中長期金利は引き続き低位で安定しよう。年後半には景気回復が徐々に現実となり、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 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	0.15	0.25/0.5	0.33	0.25/0.5	0.48
ドイツ	-0.69	-0.7/-0.5	↑-0.62	-0.7/-0.5	↑-0.54
日本	-0.13	-0.3/-0.2	-0.15	-0.3/-0.2	↓-0.11
英国	-0.08	0/0.25	↓0.06	0/0.25	↓0.27

  

10年物国債利回り予想					
(%)	2020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	0.66	↑0.7/0.9	↑0.94	0.8/1.0	↑1.14
ドイツ	-0.45	↑-0.6/-0.4	↑-0.38	-0.5/-0.3	↑-0.23
日本	0.03	-0.1/0.1	↑-0.02	0/0.2	↑0.01
英国	0.17	0.2/0.4	↓0.37	0.3/0.5	↑0.56

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

## 為替相場

- ユ ー ロ** コロナの感染再拡大への警戒感台頭、景気対策に対する EU(欧州連合)内の不協和音が、リスク回避傾向を再燃させている。EUによる7500億ユーロの復興基金案の早期合意はなお不透明で、当面は上昇一服でもみ合う展開が予想される。
- 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。一方、強力な金融緩和によるドルの余剰感もあり、ひと頃の割高感は剥落、フェアバリューに近づいたとみられる。今後はレンジ相場へ。
- 英 ポ ン ド** リスク環境改善受け下落リスクは減退。一方、EUとの通商協定交渉の遅れが足かせ。目先は対ユーロでやや弱い展開。
- 豪 ド ル** 年後半の景気回復見据えて底堅い商品市況受け、堅調な展開続く。コロナ前水準回復で目先はもみ合いも上値余地あり。
- 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 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	121.25	↑118	↑122	↑121	↓123
米ドル	107.93	↓106	107	↑106	↓107
英ポンド	133.84	↑130	135	138	↓138
豪ドル	74.51	↑73.0	↑73.0	↓76.5	↑75.0
ブラジルレアル	19.74	↑19.50	↑20.75	↑20.00	↓20.75
トルコリラ	15.75	↑15.8	↑15.4	↑15.4	↓15.1
メキシコペソ	4.69	↑4.60	↑4.85	↑4.60	↓4.85
中国元	15.28	↑15.1	15.2	↑15.4	↓15.2

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

## 株式

- 全 体 感** 経済活動抑制の影響が足元は残るものの、市場は年内の景気回復方向を前提に展開しており、コロナ感染再拡大の懸念あるも底堅い傾向を維持。ただし、まだ完全に安定したとは言い切れず、引き続き優良銘柄が物色されやすい展開となろう。
- 欧 州** 年内の経済正常化を見据えた動きとなろう。コロナ禍の影響が大きい業種への見直しが進むも依然不安定さは拭えず、投資資金の優先は優良企業の傾きがちであるが、景気実態の改善に伴って徐々に全体的な底上げが進み、安定度を増そう。
- 米 国** 年内に景気回復傾向が強まることを見据え、底堅い展開が続こう。内需のリバウンドを見込んで、個人消費、設備投資関連に回復の兆しが出てきている。ただし、目先はまだ不安定さは拭えず、情報技術をけん引役とした推移となろう。
- 日 本** コロナ禍による業績は目先厳しいものの、年後半の回復を見据えた流れ。景気実態を確認しつつ底上げされる展開か。
- 新 興 国** 先進国の経済活動再開の度合いに応じた投資資金流入期待が下支え役。地域差があるが、アジア太平洋が比較的良好か。

株式相場予想					
	2020年 6月30日	2020年9月末	2020年12月末	21年3月末	21年6月末 New
日経平均(円)	22,288	↓22,300	↑23,900	↑24,500	24,400
NYダウ(ドル)	25,813	26,200	↑27,400	↑28,600	28,600
独DAX(ポイント)	12,232	↓12,100	12,700	↑13,400	13,300

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 2020/7-8”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3.85%(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

< MR2007006 >