

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(2020/10)

マクロ経済

- グローバル** 4-6月期の後半から7-9月期の前半にかけて景気がリバウンドした後、景気回復ペースは緩やかなになりつつあり、経済活動がコロナ前を回復するのは2021年後半以降と見込まれる。1年後には新型コロナワクチンの導入が期待されるが、それまでは新型コロナの感染状況に各国、地域の景気回復ペースが左右されよう。
- 米 国** 夏場の景気のリバウンドが大きく、2020年の成長予想は上方修正。秋口以降、景気回復ペースは緩やかなになりつつあり、新型コロナの感染状況も影響しよう。大統領選挙の行方は依然として不透明であるが、選挙後は、これまでのコロナ対策の効果減退に応じて、追加景気対策が打ち出される公算が大きく、景気は下支えされよう。
- ユ ー ロ 圏** 景気のリバウンドは夏場がピークで、新型コロナの感染再拡大で景気回復が遅れるリスクが出てきている。しかし、大規模ロックダウン(都市封鎖)再開の可能性は低く、強力な金融緩和や貿易の回復を背景に、景気持ち直しが続こう。2021年以降は復興基金の施行で下支えされ、2022年後半にもコロナ前の経済活動を回復しよう。
- 日 本** 夏場の新型コロナ感染再拡大もあり、家計、企業ともに、景況感は下げ止まるも明確な改善方向とはなっていない。ただし、先行きに対しては一部に明るさも見えてきている。当面は、外需の回復による景気下支えが続くが、年末にかけて個人消費の底上げが期待される。コロナ前への経済活動水準の回復は2022年半ばか。
- 英 国** 新型コロナの感染再拡大で年末にかけての景気回復ペースへネガティブな影響が懸念される。追加景気対策による景気下支えの可能性も出てきた。一方、EUとの新通商協定交渉が難航しており、2021年の景気にリスク。
- 中 国** 経済正常化が着実に進んでいる。海外での新型コロナ感染再拡大の影響から、年末にかけて景気回復ペースは上がらないものの、民間投資やサービス消費は堅調に推移しており、年後半は6%程度の成長が見込まれる。

(%)	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	2.2	↑ -4.9	↓ 3.5	1.8	↑ 1.3	↑ 1.8
日 本	0.7	-4.8	2.4	0.7	0.1	↓ 0.3
ユ ー ロ 圏	1.3	-8.4	5.2	1.2	↓ 0.4	↑ 1.4
ドイツ	0.6	-6.6	3.6	↓ 1.4	0.7	1.5
フランス	1.5	-10.2	7.0	1.3	0.5	1.2
イタリア	0.3	-10.7	5.1	↓ 0.6	0.1	1.1
スペイン	2.0	-12.0	8.0	↑ 0.8	0.1	1.2
英 国	↓ 1.3	-11.0	8.0	↓ 1.7	0.8	1.5
ブラジル	1.1	↓ -5.4	↑ 4.2	3.7	↑ 2.7	↓ 3.0
メキシコ	-0.3	-10.0	4.1	3.6	↑ 3.5	↑ 3.8
オーストラリア	1.8	-6.7	6.1	1.6	1.4	1.8
ロシア	1.3	-3.9	3.5	4.5	3.2	3.8
インド	4.9	-8.8	8.3	3.7	↓ 6.4	↑ 5.9
インドネシア	5.0	-2.9	3.4	2.8	2.1	↓ 2.8
中国	↓ 6.1	2.1	↓ 7.9	2.9	↑ 2.7	2.0
南アフリカ	0.1	↓ -8.6	↓ 3.3	4.1	3.4	4.4
トルコ	0.9	↑ -4.7	↓ 3.8	15.5	↓ 11.3	↑ 11.0
先進国	1.7	↑ -6.5	↓ 4.4	↓ 1.4	0.8	↑ 1.5
新興国	4.0	↑ -2.8	↓ 6.0	↑ 4.1	3.7	↑ 3.6
世界	3.1	↑ -4.3	↓ 5.4	3.0	↑ 2.6	↑ 2.8

出所: Amundi Research, CACIB

金融政策

- F E D** 事実上のオーバーシュート・コミットメント(インフレ率が目標を上回って推移する局面を容認)を導入。少なくとも、今後3年以上は低金利が維持される公算大。量的緩和については、今後数ヶ月は現行ペースで実施。
- E C B** 現行の政策(マイナス金利、量的緩和、無制限長期資金供給オペ)が一定の効果を上げているとし、当面は継続の姿勢。量的緩和はかなり余力を残しているほか、資金供給オペが金融機関の貸出金増加に寄与している。
- 日 銀** 長短金利操作付き量的・質的金融緩和と資金繰り支援特別プログラムを継続。国債大幅増発で購入額も増加。「展望レポート」では、インフレ率見通しは2022年度でも+1%未満で、現行政策の長期化が示唆される。
- B O E** 現行のAPP(資産購入プログラム)継続、景気次第で拡充も。マイナス金利は議論も当分導入の可能性小さい。
- 新 興 国** 引き続き強力な金融緩和を継続する方針が大半も利下げ余地は縮小。トルコは、通貨防衛もあり大幅利上げ。

(%)	政策金利					
	2020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	0-0.25	0-0.25	↓ 0.06	0-0.25	↓ 0.05	
ECB	-0.50	↑ -0.50	↑ -0.48	↑ -0.50	↓ -0.53	
日銀	-0.10	↑ -0.10	↑ -0.05	↑ -0.10	↑ -0.09	
BOE	0.10	0.00	↓ 0.01	0.00	↓ -0.06	
ブラジル New	2.00	2.00	2.00	2.00	2.50	

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リシティ金利(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。

債券

- 米 国** 先進国の多くでゼロないしマイナス金利となる中、依然投資妙味がある。ただし、今後はインフレ率に対する金融当局の見方に注目し、金利上昇リスクにも注意を払う必要が出てこよう。クレジット物については金融緩和を背景に引き続き投資環境は良好。セクターや企業の選別には慎重さが必要。金利上昇リスクに加え、景気低迷の状況を踏まえて財務面も要考慮。
- ユ ー ロ 圏** 景気回復を受けて長期金利は緩やかな上昇をたどろう。周辺国債およびクレジット物は、新型コロナ感染再拡大を受けて対国債利回り格差が再び拡大したものの、金融当局の強力な金融緩和が下支えし、依然として投資妙味があると見られる。
- 日 本** 菅新政権下でさらなる財政出動が予想されるものの、日銀は長短金利操作目標(短期:-0.1%、長期:0%)に沿って国債購入の増加を進め、長期金利の上昇余地は小さい。ただし、年明け後は景気回復でイールドカーブはややスティープ化か。
- 英 国** 資産購入プログラムがさらに増額される可能性もあり、中長期金利は引き続き低位安定しよう。年明け後は景気回復が徐々に鮮明化し、中長期ゾーンの緩やかな金利上昇が見込まれる。イールドカーブは若干のスティープ化が予想される。

2年物国債利回り予想					
(%)	2020年 9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	0.13	↓ 0.1/0.3	↑ 0.28	↓ 0.1/0.3	↓ 0.38
ドイ ツ	-0.70	↓ -0.7/-0.5	↓ -0.61	↓ -0.7/-0.5	↓ -0.57
日 本	-0.13	↑ -0.2/-0.1	↓ -0.14	↑ -0.2/-0.1	-0.10
英 国	-0.02	0/0.25	↓ 0.02	0/0.25	0.14

10年物国債利回り予想					
(%)	2020年 9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	0.68	0.7/0.9	↑ 0.88	0.8/1.0	1.05
ドイ ツ	-0.52	-0.6/-0.4	↑ -0.32	-0.5/-0.3	↑ -0.19
日 本	0.02	-0.1/0.1	0.00	0/0.2	0.02
英 国	0.23	0.2/0.4	↑ 0.29	0.3/0.5	↑ 0.42

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

為替相場

- ユ ー ロ** 夏場までは米ドルの余剰感と景気回復期待がユーロ高要因となっていたが、米ドル資金の回収が進み、新型コロナ感染再拡大や英国との新通商協定交渉の難航など、今後の景気への影響が大きい政治リスクが台頭しており、当面の懸念材料。
- 米 ド ル** 緊急時に世界に大量供給された米ドル資金は回収が進んでおり、米ドルの余剰感は収束しつつある。当面は新型コロナ感染再拡大の兆しや追加景気対策の難航が米ドルの頭を抑えよう。米大統領選挙の行方が不透明なことから目先は様子見。
- 英 ポ ン ド** EUとの新通商協定交渉の難航、新型コロナの感染再拡大が当面の足かせ。年明け後は景気回復期待から反発方向。
- 豪 ド ル** 米大統領選、欧州での新型コロナ感染再拡大など不透明要素から足元調整も、景気回復の流れが鮮明化しており、底堅い。
- 新 興 国** コロナ禍小さいアジアの通貨が底堅い一方、中南米の弱さ目立つ。感染減少、景気回復による今後の投資資金流入に期待。

為替相場予想					
(対円)	2020年 9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	123.65	↓ 122	126	126	128
米ドル	105.48	↓ 105	105	↑ 106	↓ 105
英ポンド	136.31	↓ 131	↑ 138	↑ 140	↑ 140
豪ドル	75.54	↓ 79.0	↑ 76.5	↑ 79.5	↓ 77.5
ブラジルレアル	18.79	↑ 19.75	20.25	↑ 21.25	↓ 20.50
トルコリラ	13.67	↑ 14.4	↑ 13.6	↑ 14.7	↓ 13.3
メキシコペソ	4.77	↑ 5.00	↑ 4.85	↑ 5.00	↓ 4.80
中国元	15.53	↑ 15.7	↑ 15.4	↑ 16.1	15.6

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

株式

- 全 体 感** 強力かつ大規模な金融、財政政策による景気リバウンドで企業業績も底打ちし、市場の先行き期待を高めているものの、割高感も根強く、マイナス材料に敏感。企業業績改善の持続を基本にしつつも、引き続き財務面を考慮した選別姿勢を維持。
- 欧 州** 経済は正常化に向かうが、新型コロナの感染再拡大が景気回復の障害になるとの懸念もくすぶる。足元の企業業績は予想より良く、先行き期待につながっているものの、一方で割高感も根強く、引き続き財務面の配慮しつつ選別投資する姿勢。
- 米 国** 9月の調整局面を経て割高感がやや修正され、債券に対して投資妙味があるものの、大統領選挙の行方が不透明なうえ、ここに来て新型コロナの感染再拡大の兆しが出ており、分散を十分に考慮し、優良企業を重視する投資姿勢が適当。
- 日 本** 世界的な景気回復傾向変わらず、景気敏感、輸出指向型企業に妙味。当面は菅新政権の政策スタンスに注目し様子見。
- 新 興 国** リスク許容度改善で総じて底堅いが、国、地域で差が大きい。コロナ禍小さい東アジアに妙味も中国の地政学リスクに留意。

株式相場予想					
	2020年 9月30日	20年12月末	21年3月末	21年6月末	21年9月末 New
日経平均(円)	23,185	↑ 24,000	↑ 24,600	↑ 24,500	24,800
NYダウ(ドル)	27,782	↑ 29,100	↑ 30,400	↑ 30,400	30,700
独DAX(ポイント)	12,761	↓ 13,600	↓ 14,300	↓ 14,300	14,500

出所: アムンディ・ジャパン、実績は Bloomberg

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
<MR2010007>