

# 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(2020/11)

注:各予測表は10月末時点のものです。

### マクロ経済

- グローバル** 世界の景気は、国別にバラつきがあるほか、製造業、サービス業といった業種でも一様ではないものの、回復自体は続いている。米国の追加景気対策、欧州での復興基金発効など、景気回復を促す材料も多い。一方、依然不透明感が否めない。新型コロナの感染再拡大、企業債務増加、社会的不平等拡大など課題も山積している。
- 米 国** ここに来て新型コロナの新規感染が拡大しており、景気先行き不透明感が台頭。しかし、経済活動の制限を再開しない限り、10-12 月期以降は年率+2~3%の成長ペースに落ち着く。コロナ対策の進展でサービス業中心に高めのペースで回復するため、やや高めの成長率。2021 年後半にも「コロナ前」を回復すると見込まれる。
- ユ ー ロ 圏** 着実な景気回復のシナリオが新型コロナの感染再拡大で揺らぐ。10 月下旬から約 1 ヶ月間、経済活動を再度制限する国が相次ぎ、10-12 月期は大きく減速する可能性が出てきた。しかし、今年前半のような大きな落ち込みとなる可能性は低く、2021 年も景気回復が続き、2022 年半ばに「コロナ前」を回復するとの見方は変わらず。
- 日 本** 経済活動は Goto 絡みを中心に活発であり、10-12 月期も順調な景気回復が続くと見られる。ただし、欧米ほどではないにしても、新型コロナの新規感染が再拡大しており、自粛の動きが広がる可能性を否定できない。海外景気の回復遅れで輸出、それに絡んだ設備投資需要の回復も緩やかになる可能性があり、予断は禁物。
- 英 国** 新型コロナの感染再拡大受け、イングランドで約 1 ヶ月のロックダウン。10-12 月期の景気下押し。追加景気対策に加え、マイナス金利導入の可能性も出てきた。EU との新通商協定交渉は難航。2021 年に景気下押しリスク。
- 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底堅く推移しており、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	↑-4.3	↑4.6	1.8	↓1.2	↑2.1
日本	0.7	-4.8	↑3.2	↓0.5	↓0.0	↓0.2
ユーロ圏	1.3	↑-7.8	↑5.3	1.2	↓0.3	↓1.0
ドイツ	0.6	↑-6.0	↓3.4	1.4	↓0.6	↓1.3
フランス	1.5	↑-9.7	↓6.6	1.3	↑0.6	↓1.1
イタリア	0.3	↑-9.7	↓5.0	0.6	↓-0.2	↓0.6
スペイン	2.0	↓-12.1	↓6.2	0.8	↓-0.3	↓0.8
英国	1.3	-11.0	8.0	1.7	0.8	1.5
ブラジル	1.1	↑-4.7	↓3.9	3.7	↑3.0	↑3.4
メキシコ	-0.3	↑-8.6	↑4.3	3.6	3.5	↓3.3
オーストラリア	1.8	↑-4.4	↓2.2	1.6	↓0.5	↓1.6
ロシア	1.3	-3.9	3.3	4.5	3.2	↓3.8
インド	4.9	↑-8.8	↓7.6	3.7	↑6.6	↑6.1
インドネシア	5.0	↓-3.1	↓3.2	2.8	2.1	↑2.9
中国	6.1	↓1.8	↑8.2	2.9	↓2.6	↓1.8
南アフリカ	0.1	-8.6	↓2.4	4.1	↓3.1	↓3.8
トルコ	0.9	-4.7	↑4.5	15.5	↑11.5	11.0
先進国	1.7	↑-6.0	↑4.8	↑1.5	↓0.7	↓1.4
新興国	↓3.9	↓-2.9	↓5.9	↑4.3	↑3.9	3.6
世界	↓3.0	↑-4.2	↑5.5	↑3.1	2.6	↓2.7

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年以上は低金利維持の方針。量的緩和は今後数ヶ月現行ペースで実施。民間信用供与枠を延長へ。
- 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)を継続。量的緩和はかなり余力を残しているものの、新型コロナ感染再拡大で景気の先行き不透明感が強まる中、資産購入枠を拡充する可能性もある。
- 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** APP(資産購入プログラム)拡充。新型コロナ感染再拡大で景気見通し下方修正。マイナス金利導入も有り得る。
- 新 興 国** 強力な金融緩和継続の方針も利下げ余地縮小で大方様子見へ。トルコは大幅利上げも中銀総裁更迭で混乱。

(%)	政策金利				
	2020年 10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	0.06	0-0.25	0.05
ECB	-0.50	-0.50	↓-0.54	-0.50	↓-0.58
日銀	-0.10	-0.10	↓-0.06	-0.10	↑-0.07
BOE	0.10	0.00	↓-0.02	0.00	↓-0.08
ブラジル	2.00	2.00	↑2.25	2.00	↑2.63

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。

## 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、依然として投資妙味があるが、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。ただし、慎重な選別が必要。金利上昇リスクに加え、景気低迷長期化に対する耐性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** 大規模な第三次補正予算の策定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。
- ハイイールド** 政治リスク後退で強含み。ただし、新型コロナの感染再拡大で景気回復ペースがやや減退する可能性も出てきており、財務面を考慮しつつ選別するスタンスで。欧米金融当局が、余地は狭いながらも金融緩和強化を考えていることはポジティブ。

2年物国債利回り予想					
(%)	2020年 10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	0.1/0.3	↓ 0.26	0.1/0.3	↓ 0.35
ドイツ	-0.79	-0.7/-0.5	↓ -0.63	-0.7/-0.5	-0.57
日本	-0.12	-0.2/-0.1	↑ -0.12	-0.2/-0.1	↓ -0.11
英国	-0.03	0/0.25	↓ 0.00	0/0.25	↓ 0.06

  

10年物国債利回り予想					
(%)	2020年 10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	0.87	0.7/0.9	↑ 0.89	↑ 0.9/1.1	↑ 1.08
ドイツ	-0.63	-0.6/-0.4	↓ -0.39	-0.5/-0.3	↓ -0.28
日本	0.04	-0.1/0.1	↑ 0.01	0/0.2	0.02
英国	0.26	0.2/0.4	↓ 0.27	0.3/0.5	↓ 0.40

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

## 為替相場

- ユ ー ロ** 欧州の景気先行きと米国の経済政策双方をにらみながら、狭いレンジながら神経質な展開。今後は、より強化されることが予想されているユーロ圏の金融政策や、米国による積極的な財政出動を材料とするも、方向感を描きにくい展開となろう。
- 米 ド ル** コロナ後の景気回復における相対的な優位性はまだ辛うじて維持しつつも、小幅な追加金融緩和も期待されており、方向性が見出しにくい展開。選挙の結果は固まりつつあるものの波乱要因がまだ残っており、目先は政治情勢をにらんで神経質。
- 豪 ド ル** 欧州での新型コロナ感染拡大の一方、大統領選後の米国での景気対策期待が拮抗。国内景気の回復傾向もあり底堅い。
- ブラジルレアル** 米大統領選を終了して政治リスクが後退。景気回復期待も加わって足元急反発。当面は実態の見極めで様子見の展開へ。
- トルコリラ** 地政学的リスク、中銀総裁更迭で下落圧力も、財務相更迭による経済政策改善への期待など好悪両材料が交錯、波乱含み。

為替相場予想					
(対円)	2020年 10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	121.93	↑ 124	↓ 125	↑ 128	128
米ドル	104.66	↓ 104	105	106	↑ 106
英ポンド	135.52	↑ 136	138	↑ 142	↑ 141
豪ドル	73.56	↓ 75.5	76.5	79.5	↑ 78.5
ブラジルレアル	18.22	↑ 21.00	↓ 19.50	↑ 21.75	20.50
トルコリラ	12.54	↓ 13.3	↓ 13.2	↓ 13.4	↓ 13.2
メキシコペソ	4.94	↓ 4.80	↑ 4.90	↓ 4.95	↑ 4.95
中国元	15.64	↑ 15.9	↑ 15.6	↑ 16.6	↑ 15.7

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

## 株式

- 全 体 感** 景気、企業業績は国別、セクター別で不均衡ながら回復が続いているが、先行き不透明感が根強く、危機が拡大する可能性も残る。こうした中、短期的な値動きはともかく、バランスを重視した投資スタンスを維持することが適当と考える。
- 欧 州** 新型コロナの感染急拡大で、景気の行方が不透明になっている。株式市場では個別銘柄レベルで明暗が分かれているが、景気敏感もしくは低バリュウの企業への投資機会も出てきており、これら企業の財務安定性等に注目した選別投資を重視。
- 米 国** 債券に対して投資妙味がある状態が続く。選挙結果が目先波乱要因も、景気回復が続く公算大で、新型コロナ対策として大規模な経済活動の制限も予想しにくい。こうした中、全体的なバランスを重視しながらも景気敏感銘柄、優良銘柄に注目。
- 日 本** 相対的に割安ながら、景気回復期待が先行した相場展開となっている。当面は景気実態重視でバランスを維持したい。
- 新 興 国** リスク回避指向は和らいだものの、景気実態と米中対立等の地政学的リスク双方に気を配りつつバランスを重視したい。

株式相場予想					
	2020年 10月30日	20年12月末	21年3月末	21年6月末	21年9月末
日経平均(円)	22,977	↑24,200	↑25,200	↑25,100	↑25,500
NYダウ(ドル)	26,502	↓28,600	↑30,600	↑30,600	↑31,100
独DAX(ポイント)	11,556	↓12,500	↓13,500	↓13,400	↓13,700

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

<MR2011011>