

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2017/9)

マクロ経済

- グローバル** 17年は加速し、18年もほぼ同水準の経済成長率となろう。先進国は潜在成長率を上回るペースが続き(特に日本、ユーロ圏)、新興国もブラジル、ロシアなど主要国が景気後退からの脱却を確かなものとし、中国は高めの成長を維持しよう。内需主導の成長が貿易活発化を通じて相乗効果を発揮し、グローバルな好循環をもたらそう。
- 日本** 17年4-6月期のGDP統計(2次速報)を受け、17年の実質GDP成長率を+1.1%→+1.3%、18年を+1.0%→+0.9%へと修正した(17年上方修正の影響)。+0.5%程度とされる潜在成長率を上回る成長ペースが続き、設備投資が回復しやすい環境となろう。雇用環境の改善は続くものの、賃金の伸びは限定的であろう。
- 米国** ハリケーンの被害は、復興需要も合わせると景気の下押し要因になる公算は小さい。債務上限引き上げ問題は、中間選挙への影響を考えると行政機能をマヒさせるような事態は回避される可能性が高い。また、減税政策も同様の理由から、18年1-3月期までには採決に持ち込まれ、いくらかの減税策が実施されよう。
- ユーロ圏** 個人消費、設備投資などの内需に加え、世界景気の回復から外需も堅調で全方位的な景気回復。政治的リスクの後退も安心感に。実質GDP成長率は17年を+1.8%→+2.0%、18年を+1.6%→+1.7%へいずれも上方修正。ユーロ高が懸念されるものの、歴史的に見ても割高感はまだまだなく、景気への影響も18年以降となろう。
- 英国** EU離脱の交渉は、これまでの英国とEUとの結びつきの強さゆえに不透明感が増している。経済活動の流出による景気減速はまだ過小評価されていると思われ、英ポンドの通貨としての価値の行方も不透明と言えよう。
- 中国** 信用膨張によって、経済成長は高めに推移している。ただし、債務は国内での調達のため、依然管理は可能であり、すぐに経済に悪影響は与えない。当局は徐々に債務を縮減させ、その分成長は小幅に鈍化する方向。

(%)	実質GDP成長率(%)			インフレ(GPI, 前年比%)		
	16年	17年(予)	18年(予)	16年	17年(予)	18年(予)
米国	1.6	2.1	2.0	1.3	2.0	2.1
日本	1.0	1.3	0.9	-0.1	0.4	0.8
ユーロ圏	1.7	2.0	1.7	0.2	1.5	1.1
ドイツ	1.8	2.0	1.7	0.4	1.6	1.4
フランス	1.2	1.6	1.5	0.3	1.2	1.1
イタリア	0.9	1.5	1.4	-0.1	1.3	1.1
スペイン	3.2	3.0	2.0	-0.2	2.1	1.4
英国	1.8	1.5	1.1	0.6	2.6	2.5
ブラジル	-3.6	0.5	1.4	8.7	4.4	5.4
ロシア	-0.2	1.7	2.0	7.0	4.5	5.1
インド	7.5	7.6	7.6	5.4	3.8	4.2
インドネシア	5.0	5.2	5.2	4.5	4.5	4.5
中国	6.7	6.7	6.6	1.2	1.5	1.4
トルコ	2.9	3.4	2.5	7.8	10.1	8.9
先進国	1.6	2.0	1.8	0.7	1.7	1.6
新興国	4.0	4.6	4.7	4.1	3.7	3.4
世界	3.0	3.5	3.4	2.6	2.8	2.6

出所: Amundi Research

主要政策金利

- F E D** FRB(米連邦準備銀行)の保有資産残高圧縮は遅くとも年明け早々には実施。年内利上げの可能性は現時点では半々であるが、緩やかな成長とインフレ率上昇から、先行き1年では2回程度の利上げを予想。
- E C B** 量的緩和の一環であるAPP(資産購入プログラム)を、毎月600億ユーロのペースで17年12月まで継続。年明け後から縮小させよう。利上げは18年中は実施されない公算大。
- 日 銀** コアベースのCPIは依然としてゼロ近傍で推移しており、現行のイールドカーブコントロールと国債買い入れを粘り強く続けよう。保有資産の増加額の明示は今後取り下げる可能性あり。
- B O E** 景気減速が予想され、インフレ率上昇は一時的。中銀は8月公表の四半期インフレレポートで18年後半での利上げを見込んでいるものの、実現には懐疑的。

(%)	政策金利				
	17年 9月12日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q4_17	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q2_18
FRB	1.25	1.50	1.60	1.75	1.95
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日銀	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BOE	0.25	0.25	0.25	0.25	0.30

出所: Amundi Research、直近値はBloomberg

中長期金利

全体感 低位なインフレ率が続いていることを背景に、欧米の金融当局による金融政策の正常化が、ごく緩やかなペースにとどまるとの見方が増大しており、足元では国債への選好が高まっている。しかし、世界的に景気回復が順調なことから、国債利回りが低水準でとどまっていることは、逆に国債投資もリスクが高まっているとも考えられる。米国が財政拡張(減税等)を志向していることもリスクである。こうした環境下、全般的には社債、新興国国債、ユーロ圏周辺国国債など、より利回りの高い債券投資に妙味があると考えられる。ただし、長引く低金利の下で長期間選好されてきたこともあり、割安感が後退していることも否めない。市場によって収益性に差があり、投資先を厳選する必要がある。

イールドカーブ 世界的に順調な景気回復と、今後の欧米の金融政策正常化を考慮すると、現在の債券利回りはやや低すぎると考える。基本的には、欧米を中心にベア・フラットを見込む。日本は金融政策ほぼ変わらず、動きに乏しい展開か。

2年物国債利回り予想					
(%)	17年 9月12日	当社予想 6カ月先	コンセンサス 6カ月先	当社予想 12カ月先	コンセンサス 12カ月先
米国	1.33	1.4/1.6	1.46	1.8/2.0	1.55
ドイツ	-0.73	-0.6/-0.4	-0.69	-0.4/-0.2	-0.62
日本	-0.13	-0.2/0.0	-0.17	-0.2/0.0	-0.16
英国	0.28	0.0/0.2	0.19	0.0/0.2	0.25

10年物国債利回り予想					
(%)	17年 9月12日	当社予想 6カ月先	コンセンサス 6カ月先	当社予想 12カ月先	コンセンサス 12カ月先
米国	2.17	2.2/2.4	2.24	2.4/2.6	2.33
ドイツ	0.40	0.6/0.8	0.49	0.8/1.0	0.61
日本	0.02	0.00	0.06	0.00	0.11
英国	1.14	1.0/1.2	1.18	1.0/1.2	1.29

出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

為替相場

全体感 ユーロは米ドル、英ポンドに対して強い展開が続こう。1ユーロ1.2米ドルを上回ってきても、行き過ぎとは考えにくい。一方、日本円、スイスフランは、地政学リスクに対する回避手段として下支えされよう。

ユーロ高の評価 5月初め頃以降、ユーロ高が進行している。足元、対米ドル相場は1ユーロ1.19米ドル台で、昨年末比約14%のユーロ高・米ドル安である。しかし、これは年初から進んでいる米ドル安の影響以上に、ユーロ圏経済が好調なことに加え、世界的に順調な景気回復で輸出が伸び、大幅な経常黒字が常態化していることが影響していると見られる。企業業績に対してネガティブな影響が考えられるが、経済面の好循環でカバーされると思われる。今後、短期的には調整局面もあるかもしれないが、上値余地はあると考えられる。

為替相場予想					
対米ドル	17年 9月12日	当社予想 6カ月先	コンセンサス Q4_17	当社予想 12カ月先	コンセンサス Q2_18
ユーロ	1.1967	1.20/1.25	1.18	1.25	1.18
日本円	110.17	115	114	115	108
英ポンド	1.3283	1.29	1.30	1.32	1.31
カナダドル	1.2186	1.25	1.27	1.25	1.25
豪ドル	0.8019	0.72	0.78	0.70	0.80
NZドル	0.7287	0.70	0.71	0.70	0.75

注: ユーロ、英ポンド、豪ドル、NZドルは1対象通貨当たり米ドル表示
出所: Amundi Research、直近値は Bloomberg

株式

全体感 市場によって、バリュエーションの違いはあるものの、世界的な景気回復の加速、上方修正方向にある企業業績、投資資金の流れ、それぞれが株式市場には追い風となり、当面は底堅い展開が期待される。

欧州 景気拡大余地がまだ大きく、上向きの企業業績がバリュエーションの上振れを抑え、投資妙味のある状態が維持されよう。

米国 景気サイクルがピークに近く、バリュエーションも相対的に高い。政治、経済面での小さな失望が意外に市場にネガティブに働くリスクには要注意。

日本 リスク回避としての円高に注意を要するものの、好調な企業業績を確認する形で水準を徐々に切り上げていく展開。

新興国 バリュエーションが先進国に比べ割安。アジア全般、ユーロ圏周辺国、中南米が有望か。

株式相場予想					
	17年 9月12日	17年9月末	17年12月末	18年3月末	18年6月末
日経平均	19,777	20,400	21,000	20,300	20,500
NYダウ	22,119	21,700	22,100	22,500	22,700
独DAX	12,525	12,680	12,890	13,110	12,900

出所: アムンディ・ジャパン、直近値は Bloomberg

※当資料はアムンディ“Cross Asset Investment Strategy 2017/9”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「当資料のご利用にあたっての注意事項等」をご覧ください。

当資料に関してご留意いただきたい事項

投資信託に係るリスクについて

投資信託は、値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等を要因として、基準価額の下落により損失が生じ、投資元金を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。また、投資信託は預貯金とは異なります。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をよくご覧ください。

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3.78%(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2.2312%(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。

<ご注意>

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、お申込みの際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

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

【当資料のご利用にあたっての注意事項等】

当資料は、アムンディ・ジャパン株式会社(以下、弊社)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あり、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。当資料は法令に基づく開示資料ではありません。当資料の作成にあたり、弊社は情報の正確性等について細心の注意を払っておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載した弊社の見通し、予測、予想、意見等(以下、見通し等)は、当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。また当資料に記載した弊社の見通し等は将来の景気や株価等の動きを保証するものではありません。