

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2019/1)

マクロ経済

**グローバル** 世界同時景気減速が懸念され、中でも米中経済が注目されている。貿易摩擦激化が世界貿易を鈍化させ、製造業中心に景況感悪化をもたらした。しかしそれゆえに、原油価格が下落し、先進国中心に金融政策が慎重化している。19年の世界経済は、これらの景気への影響を考慮すると、減速しつつも拡大傾向が維持されると予想する。

**日本** 19年は、輸出の伸び鈍化や企業活動の慎重化を背景に+1.0%を予想(前号は+1.2%)する。ただし、消費税引き上げ(10月)の影響は、駆け込み需要の反動と手厚い財政措置(GDP比約0.5%)が相殺、人手不足対策の省力化投資、オリンピック向け投資が下支えしよう。20年はオリンピック効果剥落も積極財政効果が続く。

**米国** 積極財政の景気刺激効果は19年前半まで。19年後半以降は同効果の減退と利上げの累積の効果から成長鈍化が続き、20年にかけて潜在成長率(+1%台後半)に減速すると予想する。20年の夏以降は、財政の景気刺激効果の消滅と共に、利上げの景気抑制効果がさらに鮮明化し、景気後退が取り沙汰される可能性もあろう。

**ユーロ圏** 世界的な景気減速や米中貿易摩擦の影響で実質輸出が減速しており、外需依存度が高いユーロ圏経済にとって景気下押し要因。ただし、最近の原油安は景気下支え要因。伊予算問題がほぼ解決も、Brexit(英国のEU離脱)や独政権の求心力低下、仏デモ激化など、経済活動を慎重化させる政治リスクが依然多いことには要注意。

**英国** EU(欧州連合)離脱の議会承認は引き続き甚だ不透明で予断許さず。離脱後の経済情勢についても不透明要素が多く、企業の投資活動は慎重にならざるを得ない。一方、良好な雇用・所得環境が景気を下支えしよう。

**中国** 米国の貿易制裁の影響が表面化しつつあり、景気下押しは避けられない。一方、当局は景気刺激的な金融・財政政策を断続的に出しており、景気は減速しつつも緩やかとなろう。米中協議が不調の場合は新たな減速要因。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(GPI, 前年比)		
	18年(年)	19年(年)	20年(年)	18年(年)	19年(年)	20年(年)
米国	2.9	↓ 2.4	↓ 1.8	↓ 2.4	↓ 2.3	2.3
日本	↓ 0.7	↓ 1.0	↑ 0.6	↑ 1.0	↓ 0.7	↓ 1.3
ユーロ圏	1.9	1.5	1.5	1.8	1.7	1.7
ドイツ	1.7	1.6	1.7	1.9	1.7	1.6
フランス	1.6	1.4	1.5	2.1	1.6	1.5
イタリア	0.9	0.5	0.6	1.3	1.7	1.7
スペイン	2.7	2.3	1.7	1.5	1.5	2.3
英国	↑ 1.4	1.5	1.6	2.3	2.3	↓ 2.3
ブラジル	1.3	2.2	2.1	3.7	↓ 4.5	↓ 4.3
メキシコ	↓ 2.0	↓ 1.8	↓ 1.6	↓ 4.4	↑ 3.8	↑ 3.5
オーストラリア	3.2	2.8	2.7	2.2	2.3	2.5
ロシア	1.7	1.5	1.7	2.9	↑ 4.9	↑ 4.2
インド	7.8	6.9	7.1	↓ 4.0	↓ 3.9	↓ 4.7
インドネシア	5.1	5.3	5.4	3.2	↓ 3.4	↓ 4.2
中国	6.6	6.2	6.1	↓ 2.1	2.2	2.4
トルコ	2.8	-1.0	1.5	↓ 16.2	↓ 16.5	↑ 13.3
先進国	2.2	↓ 1.9	1.6	2.0	↓ 1.9	↓ 2.0
新興国	↓ 4.9	↓ 4.6	4.8	4.1	↓ 3.9	↓ 3.8
世界	3.8	↓ 3.5	3.5	↓ 3.2	↓ 3.1	↓ 3.1

出所: Amundi Research, CACIB(メキシコ, オーストラリア)

↑ 前号から上方修正  
↓ 前号から上方修正

政策金利

**F E D** 19年前半に1回・0.25%利上げ、2.5-2.75%で打ち止め(前号比1回減)。その後は基本的に様子見を見込む。20年後半以降は利下げ意識も。連銀総資産の縮小は、想定内の景気減速ならば月当たり500億ドルを継続。

**E C B** APP(資産購入プログラム)による資産は、償還分を購入して残高を維持(年間1600~2000億ユーロ)。いつまで続けるかは柔軟に対応。利上げは19年のみならず、20年についても実施可能性が後退したと見ている。

**日 銀** 長短金利操作付き量的・質的金融緩和を続けよう。長期金利操作はある程度柔軟化も、インフレ率はプラス圏を維持するも低位続き、消費税増税、オリンピック等のイベント効果剥落考慮すると、追加緩和も否定できない。

**B O E** 年1回の利上げペースを見込むが、EU離脱が不透明要因で、景気へのダメージ大きければ利上げ見送りも。

**新 興 国** ドル高に伴うインフレ圧力は一頃より後退。国によってバラつきあるも、当面は様子見が大勢となろう。

(%)	政策金利				
	19年 1月14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	2.50	↓ 2.75	↓ 2.75	↓ 2.75	3.00
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10
日銀	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BOE	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00

出所: Amundi Research

※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  
※BOE: イングランド銀行(英中央銀行)  
※日銀コアCPI: 生鮮食品・エネルギーを除く総合

## 中長期金利

- 米 国** 景気にネガティブなシナリオを織り込んで金利が低下したことから、今後はやや戻して横ばいとなろう。利上げ打ち止めを前倒しかつ水準を下方修正し、年後半は様子見としたことから、中長期金利の水準は、前半はベア・スティーブ(金利上昇+イールドカーブ[利回り曲線]急勾配化)、年後半はややブル・フラット(金利低下+イールドカーブ平坦化)となろう。
- ド イ ツ** 金融政策正常化は大幅に先送りされ、中長期共に金利は上昇余地を狭めよう。景気循環面では、ユーロ圏経済は先進国・地域のなかで相対的に底堅く、イールドカーブは若干のベア・パラレル(一様に同幅の利回り上昇)となろう。
- 日 本** 金融政策は微調整の範囲内で、中長期金利は基本的に低位が続くが、利回り変動柔軟化受け、イールドカーブは前半はややベア・スティーブ化。年後半は物価環境改善を受けて中短期がやや上昇しベア・フラット化。
- 英 国** 景気拡大は+1%台とほぼ潜在成長率並み、インフレ率は+2%台からの上振れリスクは小さい。イールドカーブは基本的に低位を維持するが、EU 離脱後も壊滅的な経済的ダメージはないと見られ、全体的にやや押し上げられよう。

2年物国債利回り予想					
(%)	19年 1月14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	2.53	↓ 2.8/2.9	↓ 2.57	↓ 2.8/2.9	↓ 2.53
ドイツ	-0.60	-0.5/-0.4	↑ -0.55	-0.5/-0.4	↓ -0.52
日本	-0.15	-0.2/0.0	-0.13	-0.1/0.1	↓ -0.15
英国	0.82	0.8/1.0	↑ 0.77	0.8/1.0	↑ 0.75
10年物国債利回り予想					
(%)	19年 1月14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	2.70	↓ 2.9/3.1	↓ 2.73	↓ 2.9/3.0	↓ 2.74
ドイツ	0.23	↓ 0.35/0.55	↓ 0.30	0.35/0.55	↓ 0.36
日本	0.02	0.15/0.25	↓ 0.04	0.1/0.2	↓ 0.07
英国	1.30	1.4/1.6	↓ 1.32	↓ 1.4/1.6	↓ 1.37

出所: Amundi Research, Bloomberg

## 為替相場

- ユ ー ロ** 先行き景気減速リスクが意識されるものの、循環的にユーロ圏経済は、先進国・地域では相対的に底堅く、米利上げ打ち止め、今後は米欧金利差縮小期待が膨らもう。大きく下げた年初からの揺り戻しも含め、底堅い推移となろう。
- 米 ド ル** 3月で利上げは打ち止めとなる公算が大きく、日米金利差の拡大が止まるとの思惑から、上昇しにくい展開。昨年末から年初にかけての下げ過ぎの戻りで当面は底堅いものの、その後は米景気減速傾向を受けやや弱含む展開となろう。
- 英 ポ ン ド** EU 離脱後の実際の景気次第という面があり、不透明感は拭えないものの、緩やかな金利上昇観測から底堅く推移しよう。
- 豪 ド ル** 19年は+2%台後半の成長と、インフレ率+2%台定着で前半は堅調。年後半は米景気減速の影響懸念され弱含む。
- 新 興 国** 米利上げ打ち止め接近で大勢は持ち直し局面、景気とインフレの強弱で差が出よう。年後半は米景気への懸念で頭打ち。

為替相場予想					
(対円)	19年 1月14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	124.08	129	↑ 129	128	↓ 130
米ドル	108.16	109	↓ 110	107	↓ 108
英ポンド	139.14	↓ 143	↓ 145	146	↓ 147
豪ドル	77.84	↓ 79.5	80.5	↓ 75.0	↓ 80.0
ブラジルレアル	29.25	↑ 29.0	29.0	↓ 28.5	↓ 28.5
トルコリラ	19.87	↑ 17.0	19.0	↑ 15.5	17.5
メキシコペソ	5.70	↓ 5.4	5.5	↓ 5.3	↑ 5.5
中国元	15.98	16.0	16.0	16.0	16.0

出所: Amundi Research, CACIB, Bloomberg

## 株式

- 全 体 感** 昨年末の急落に対して米金融当局が金融政策を慎重化させ、当面は世界的に反発局面が期待される。ただし、景気や地政学のおよび政治的リスクが先行き不透明なことから、引き続きリスクテイクは慎重に。質を重視したスタンスで臨みたい。
- 欧 州** 仏でのデモ激化が新たに政治リスクに加わり、株価の先行き不透明感を強めている。景気が後退に陥るリスクは小さく、利益成長は続くものの、このところ下方修正が目立ち、大きな反発は期待しにくい。引き続き質重視の銘柄選択が重要。
- 米 国** 景気や利益成長が今後失速するのか減速にとどまるのか不透明。相場下振れ局面で十分に魅力的な水準ならば景気循環に敏感なセクターや銘柄を拾うこともあるが、基本的に業績の安定性を重視する投資姿勢を維持することは変わらない。
- 日 本** 予想 PER は6年ぶりの低水準となっているが、19年度の利益成長率の下方修正が大きく、急落の揺り戻し後は様子見へ。
- 新 興 国** 米金融政策が慎重化していることは追い風。これまで調整が大きかったため、投資妙味大きい。政治リスク大きい国は除く。

株式相場予想					
	19年 1月14日	19年3月末	19年6月末	19年9月末	19年12月末
日経平均(円)	20,360	↓ 21,100	↓ 22,200	↓ 21,500	↓ 22,100
NYダウ(ドル)	23,910	↑ 24,600	↓ 26,200	25,600	↓ 25,500
独DAX(ポイント)	10,856	↓ 10,850	↓ 11,040	↓ 11,160	↓ 11,190

出所: アムンディ・ジャパン、Bloomberg

※当資料はアムンディ“Cross Asset Investment Strategy 2019/1”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3.78%(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。

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、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、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)をご用意しております。

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

< R1901063 >