

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2019/5)

マクロ経済

グローバル 世界的に景気減速傾向が今しばらく続こう。米中貿易摩擦、英独仏など欧州中心国での政治的動揺等による不透明感増大が、在庫・設備投資の抑制など企業活動を慎重化させ、景気を下押しする可能性も残っている。ただし、欧米金融当局が緩和方向に傾斜したことで市場の安心感が高まっており、景気持ち直しの兆候が見られる。

日本 2019年の経済成長に下方修正圧力。対中を中心とした輸出の減速を背景に生産が弱含み。個人消費も伸び悩み、1-3月期は再びマイナス成長に陥る可能性が高まった。先進国の金融当局が緩和に傾斜していることで年後半は持ち直すと見込まれるが、年前半の落ち込みを埋めきれない。一方、インフレ率は原油高等で上方修正か。

米国 積極財政の景気刺激効果の減退、利上げの景気押し下げ効果で成長の鈍化が続き、2019年は年率+2%台前半へ減速しよう。良好な雇用・所得環境が当分続き、個人消費が景気を下支えするものの、先行き不安は残る。ただし、2020年は金融政策正常化停止の景気押し上げ効果を考慮し、+1.8%から+2.0%へ上方修正。

ユーロ圏 外需依存度※が高い(46%、2018年)経済構造のため、世界貿易の減速が製造業の活動水準を押し下げ。2019年は+1%程度に減速。しかし、一部の景況感指標には改善も見られ、ECBも緩和に傾斜したことから、欧州議会選挙(5月23-26日)、英国のEU(欧州連合)離脱などの政治イベントをこなしつつ、年後半は持ち直しへ。

英国 EU離脱の期限が再延期されて10月末となり、何らかの結論に到達する可能性高まる。しかし、当面企業活動は慎重な状況で低成長が続こう。一方、良好な雇用・所得環境から個人消費が好調で景気を下支えしよう。

中国 2.5兆元規模(GDP比3%弱)の景気対策効果が予想以上で、2019、2020年の実質GDP成長率とインフレ率を上方修正。消費主導の経済構造を目指す改革路線は後退を余儀なくされ、効果一巡後は再び減速リスクも。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(CPI,前年比)		
	2018年(実)	2019年(予)	2020年(予)	2018年(実)	2019年(予)	2020年(予)
米国	2.9	2.4	↑ 2.0	2.4	↓ 2.0	↑ 2.4
日本	0.8	1.0	0.7	1.0	0.7	1.3
ユーロ圏	1.8	1.0	1.5	1.8	1.2	1.5
ドイツ	1.4	0.8	1.5	1.7	1.5	1.5
フランス	1.5	1.3	1.5	2.1	1.3	1.5
イタリア	0.8	0.1	0.6	1.1	1.0	1.5
スペイン	2.5	2.0	1.8	1.7	1.6	1.9
英国	1.4	1.1	1.4	↑ 2.4	2.2	2.2
ブラジル	1.1	2.0	2.3	3.7	↑ 4.2	↑ 4.6
メキシコ	2.0	1.6	1.6	4.4	3.7	3.5
オーストラリア	3.2	2.8	2.7	2.2	2.3	2.5
ロシア	↑ 2.2	1.5	1.7	2.9	↓ 4.8	4.0
インド	7.3	6.4	6.9	4.0	3.6	↓ 4.6
インドネシア	5.2	5.3	5.3	3.2	3.2	4.0
中国	6.6	↑ 6.3	↑ 6.2	2.1	↑ 2.2	↑ 2.5
トルコ	2.9	↓ -1.5	1.5	16.2	15.4	12.9
先進国	2.2	1.7	↑ 1.7	2.0	↓ 1.6	↑ 2.0
新興国	4.9	↑ 4.6	↑ 4.8	4.1	3.7	3.8
世界	3.8	3.4	↑ 3.6	3.2	2.9	↑ 3.1

出所: Amundi Research, CACIB(メキシコ、オーストラリア)
※外需依存度=輸出・輸入平均値÷GDP%(名目)

↑ 前号から上方修正
↓ 前号から上方修正

政策金利

FED FF金利は年内据え置き。10月以降連銀総資産削減停止の方針変わらず。年末の超過準備は当初予定の1.5兆ドル程度から1.9兆ドル程度に増加へ。金融政策正常化の再開は、少なくとも向こう1年程度は見送られよう。

ECB 景気・物価見通しを大きく下方修正させ、政策金利は少なくとも年末まで維持の方針を継続。さらにTLTROⅢ導入を決定(9月)。資金供給量確保で金融市場の安定化を期す。利上げは2020年も見送りの公算大。

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維持ながら低位が続く。消費税増税、オリンピック等のイベント効果剥落を考慮すると、追加緩和も否定できない。

BOE EU離脱後の景気低迷と低インフレ長期化を考慮し、利上げ時期は後ずれ。2020年も微妙な情勢。

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				
	2019年 4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	2.50	2.50	2.50	2.50	↓ 2.50
ECB	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
日銀	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BOE	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00

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
※BOE: イングランド銀行(英中央銀行)
※TLTRO: Targeted Longer-Term Repurchase Operations の略。金融機関貸出促進のための長期資金供給

中長期金利

- 米 国** 金融当局は年内利上げ見送りと10月以降の連銀総資産削減停止の方針を変えておらず、余程の景気好転がない限り、向こう1年は利上げの可能性が大きく後退し、中長期金利は低位での推移が長期化しよう。また、利下げを織り込む動きも想定され、その場合、イールドカーブ(利回り曲線)はブルフラット化(金利低下+イールドカーブ平坦化)しよう。
- ド イ ツ** ECBによる事実上の金融緩和傾斜で、長期までマイナス圏となり、イールドハンティング(高利回りを求める投資家行動)の流れが続こう。ユーロ圏周辺国が相対的に優位な状況は変わらず、中心国は超長期への投資資金流入が見込まれる。
- 日 本** 金融政策は微調整の範囲内ながら、景気低迷もあって幅広く金利が低下。足元は下げ止まった感あるも、10年債利回りまでマイナス圏に。イールドハンティングの流れから超長期ゾーンに低下余地があり、レンジ内ながらブルフラットの動きも。
- 英 国** 景気拡大は+1%台とほぼ潜在成長率並みながら年後半に持ち直す一方、インフレ率は+2%台からの上振れリスクは小さく金利上昇余地小さい。EU離脱の景気への悪影響はほぼ市場に織り込まれ、中長期金利は横ばいから若干上昇も。

2年物国債利回り予想					
(%)	2019年 4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
米 国	2.27	↓ 2.2/2.4	↓ 2.50	2.2/2.4	↓ 2.56
ドイ ツ	-0.58	-0.6/-0.4	↑ -0.45	-0.6/-0.4	-0.34
日 本	-0.15	-0.2/0.0	↓ -0.14	-0.2/0.0	↓ -0.09
英 国	0.76	0.6/0.8	↓ 1.01	0.7/0.9	↓ 1.22

10年物国債利回り予想					
(%)	2019年 4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
米 国	2.50	↓ 2.5/2.7	↓ 2.71	2.4/2.6	↓ 2.80
ドイ ツ	0.01	↓ 0.05/0.2	↓ 0.29	↓ 0.05/0.2	↓ 0.42
日 本	-0.04	0/0.1	↓ 0.02	0/0.1	↓ 0.06
英 国	1.19	1.1/1.3	↓ 1.45	1.15/1.35	↓ 1.57

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

為替相場

- ユ ー ロ** ECBが金融緩和に傾斜して長短金利が低位に沈み、上昇しにくい展開。ただし、年後半にかけて景気の底堅さが目立ってくるほか、米利上げ見送りによる米欧金利差拡大の一巡、政治リスク減退などから対ドル中心に切り上がる展開へ。
- 米 ド ル** 利上げ年内見送りと連銀総資産削減停止で、金利面でのドル高要因は消滅。代わって景気後退リスクの縮小と、他の先進国金融当局も緩和スタンスへ傾斜し、政策面からの相対的な優位から底堅い展開か。目先は米中貿易交渉が波乱要因。
- 英 ポ ン ド** EU離脱期限の再延期(10月末)で国内的な材料は乏しい。当面は米ドル主導も、米国景気は当面減速で底堅い展開か。
- 豪 ド ル** RBA(豪中銀)が緩和方向に傾斜で金利面で妙味低下。一方、中国の景気対策期待による鉄鉱石相場高騰が下支え。
- 新 興 国** 米利上げ年内見送りで金利面の不利後退で持ち直す環境。ただし、国内状況によって差。当面は米中貿易交渉が波乱要因。

為替相場予想					
(対円)	2019年 4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
ユーロ	125.03	↑ 125	126	125	127
米ドル	111.42	↑ 110	109.5	106.5	108
英ポンド	145.28	↑ 146	148	147	↑ 150
豪ドル	78.56	↑ 79.0	79.0	74.5	↓ 78.0
ブラジルレアル	28.44	↑ 29.25	29.00	28.50	↓ 28.50
トルコリラ	18.61	↑ 18.3	↓ 18.4	17.3	↓ 17.7
メキシコペソ	5.88	↑ 5.45	↑ 5.65	5.25	↑ 5.55
中国元	16.54	↑ 16.4	16.3	↑ 16.1	↑ 16.3

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

株式

- 全 体 感** 企業業績は足元で底固めし、年後半から2020年にかけて回復。景気減速傾向に対する欧米金融当局の対応が適切で、景気拡大が今少し長期化する様相。中欧に景気持ち直しの兆しが見えてきたのも追い風。国・地域によるバラつきに要注意。
- 欧 州** 政治リスクから割安に放置された反動はほぼ一巡。しかし、投資家の欧州株に対するポジションはまだ軽く、政治イベントを一つひとつこなしながらリスクが軽減されていくにつれ、上値余地も期待される。短期的には景気敏感セクターに妙味か。
- 米 国** 企業業績の先行きについては一定以上の利益率が維持され、底堅い展開を予想。しかし、景気の先行きに不透明感が残る中、引き続き業種、銘柄を選別する姿勢。やや割高な生活必需品、公益を避け、大きく調整したテクノロジーに傾斜したい。
- 日 本** 中欧の景気底打ち期待で当期業績に対する期待膨らむも、国内景気に先行き不安残る。底堅いが上昇余地も小さい。
- 新 興 国** 米の対中輸入関税強化で中国株に暗雲、他市場にも余波。ただし、全般的にバリュエーション面で妙味ある状況変わらず。

株式相場予想					
	2019年 4月30日	19年6月末	19年9月末	19年12月末	20年3月末
日経平均(円)	22,259	22,300	21,700	21,900	22,800
NYダウ(ドル)	26,593	24,300	23,800	23,600	25,100
独DAX(ポイント)	12,344	12,140	12,520	12,290	12,610

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 2019/5”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、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。

販売会社店頭にて投資信託説明書(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

< R1905034 >