

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2019/11)

マクロ経済

- グローバル** 世界的な景気減速傾向が続いている。製造業の業況不振の影響が非製造業にも出始めているが、堅調な個人消費が下支えしている。2020年は先進国で減速が続くが、年前半にも金融緩和の景気刺激効果発現や、新興国景気の底上げが下支えしよう。まだ下振れリスクが優勢ではあるが、景気は安定に向かうと予想する。
- 日本** 消費税増税後、対策の効果もあり、個人消費の落ち込みは比較的抑制されている。また、底堅い内需に支えられている非製造業からの投資も景気の下支えとなり、+1%程度の成長を確保しよう。2020年度は消費税対策の終了、オリンピック効果の剥落で減速へ。雇用環境ピークアウト感からコスト圧力減退でインフレ率下方修正。
- 米国** 2020年初めにかけて潜在成長率(+2%程度)を一時下回るも、それ以降は回復。景気下押しリスクが若干拡大しているものの、景気後退リスクは依然小さい。対中制裁などから外需は抑えられる一方、減速しつつも着実な雇用増加が維持され、個人消費が底堅く、景気が下支えされよう。企業は依然慎重で設備投資は伸び悩み。
- ユーロ圏** 低成長が続くと予想する。良好な雇用環境から個人消費が底堅い一方、輸出の減速で在庫が積み上がり、生産が抑制されていること、くすぶる政治リスクで設備投資も手控えられていることが影響しよう。2020年は、金融緩和の効果が出てくるのが期待されるが景気の回復鈍い。製造業の低迷が景気全般を下押しするリスクを考慮。
- 英国** 12月の総選挙でEU離脱問題に決着が付く可能性高まる。離脱後の景気が読みにくいが、企業が手控えていた投資を再開することも考えられ、混乱一辺倒とは言いにくい。減速傾向は変わらず+1%強の低成長が続こう。
- 中国** 米国の関税強化が企業へのコストダウン圧力となり、徐々に経済活動に影響を与えている。当局は預金準備率引き下げ、消費刺激策、資本取引規制緩和など打ち出すが効果は限定的。2020年の成長率+6%割れを予想。

(%)	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	2.3	1.7	2.4	1.8	2.3
日本	0.8	1.0	0.5	1.0	↓ 0.6	↓ 0.8
ユーロ圏	1.9	↑ 1.1	↑ 1.1	1.8	1.3	↓ 1.3
ドイツ	1.5	↓ 0.5	↑ 0.8	1.7	↑ 1.6	1.7
フランス	1.7	1.3	↑ 1.3	2.1	↑ 1.4	1.4
イタリア	0.7	0.1	0.4	1.1	0.6	↓ 0.9
スペイン	2.4	↓ 2.0	↓ 1.6	1.7	↑ 0.9	↑ 1.3
英国	1.4	1.2	1.1	2.5	1.9	2.0
ブラジル	1.1	0.9	1.6	3.7	↓ 3.7	↓ 3.9
メキシコ	2.0	0.6	1.0	4.4	3.3	3.3
オーストラリア	3.2	2.8	2.7	2.2	2.3	2.5
ロシア	2.2	1.2	1.7	2.9	4.0	3.5
インド	7.4	5.7	6.5	4.0	↓ 3.3	↓ 4.2
インドネシア	5.2	↓ 5.0	↓ 5.1	↑ 3.3	↓ 3.0	↓ 3.1
中国	6.6	6.2	5.8	2.1	↑ 2.6	↑ 2.6
トルコ	↑ 3.1	-1.8	1.5	16.2	15.6	↓ 12.1
先進国	2.2	1.7	1.4	2.0	1.6	1.8
新興国	4.9	4.2	4.4	4.0	4.0	3.9
世界	3.8	3.2	3.2	3.2	3.0	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  
↓ 前号から下方修正

政策金利

- F E D** 製造業の業況不振が景気全般を押し下げる状況が懸念され、金融緩和スタンスを継続。2020年前半にかけて1回・0.25%の利下げを想定。量的緩和についても、状況次第では弾力的に活用していくことが期待される。
- E C B** 預金ファンリシティ金利の0.1ポイント追加引き下げを予想する。一方、今月再開予定の量的緩和については、理事会での意思統一されていない可能性があり、ラガルド新総裁は政策コンセンサスの再構築が必要となろう。
- 日 銀** 長短金利操作付き量的・質的金融緩和を続けるものの、国債購入は中短期ゾーンのウェイトを高め、イールドカーブをスティープ(急勾配)化させる姿勢を採ろう。それに応じて、マイナス金利の小幅引き下げを予想する。
- B O E** EU離脱後の景気低迷を考慮し、金融緩和スタンスを堅持しよう。利下げの公算は今のところ小さいと見込む。
- 新 興 国** ドル高に伴ってインフレ圧力が後退。自国経済の減速もあり、2020年前半にかけ追加緩和が続く国があろう。

(%)	政策金利				
	2019年 10月31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	1.75	1.50	↓ 1.58	1.50	↓ 1.50
ECB	-0.50	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
日銀	-0.10	-0.20	-0.10	-0.20	↑ -0.07
BOE	0.75	0.75	0.70	↑ 0.75	↓ 0.70

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

※BOE: イングランド銀行(英中央銀行)

※預金ファンリシティ金利: 金融機関の余剰資金の各国中央銀行への預入金(現: -0.4%)

## 中長期金利

- 米 国** 景気失速リスクは小さいものの、景気減速背景に今後半年で 1 回・0.25%の利下げを想定。中長期金利は引き続き低水準が続き、イールドカーブ(利回り曲線)はほぼ変わらない見通し。すでに利下げを織り込んだ水準と見られ、割安感に乏しいものの、先進国全般では金利水準の相対的な高さが目立つことは変わらず、安定した投資資金の流入が期待されよう。
- ユ ー ロ 圏** ECB が金融緩和パッケージを発表して以来、景気後退懸念の減退を背景に金利水準が底上げされ、景気先行き懸念が強まる以前の水準に戻りつつある。一方、周辺国国債の利回りの対独スプレッドは縮小傾向にあり、依然投資妙味がある。
- 日 本** 消費税増税による景気低迷への懸念から中長期金利は少なくとも 2021 年前半まではマイナス圏が続く公算が大きい。ただし、消費税増税対策を利用した消費の駆け込みもあり、今後半年程度はレンジ内のやや高めの水準で推移しよう。
- 英 国** EU 離脱期限が延期され、総選挙の実施が決まった。これにより、EU 離脱問題が解決するとの見方が強まっており、不透明感払拭への期待から、中長期金利は全般的に上昇傾向が想定され、イールドカーブはスティープ(急勾配)化しよう。

2年物国債利回り予想					
(%)	2019年 10月31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	1.52	↑ 1.3/1.5	↓ 1.53	1.3/1.5	↓ 1.58
ドイツ	-0.66	↑ -0.8/-0.6	↑ -0.79	↑ -0.8/-0.6	↑ -0.71
日本	-0.23	-0.3/-0.2	↓ -0.28	-0.3/-0.2	↑ -0.19
英国	0.50	↑ 0.3/0.5	↓ 0.42	↑ 0.3/0.5	↓ 0.52
10年物国債利回り予想					
(%)	2019年 10月31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	1.69	↑ 1.5/1.7	↓ 1.71	↓ 1.5/1.7	↓ 1.84
ドイツ	-0.41	↑ -0.5/-0.3	↓ -0.54	↑ -0.5/-0.3	↑ -0.40
日本	-0.13	-0.2/0	↓ -0.19	-0.2/0	↑ -0.12
英国	0.63	↑ 0.6/0.8	↓ 0.69	↑ 0.6/0.8	↓ 0.87

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

## 為替相場

- ユ ー ロ 圏** 英国の EU 離脱、主要国での政局混乱から当面は不安定さが残るものの、足元では景気が安定してくる兆候が一部見られるほか、金融緩和効果が 2020 年前半に出てくることも期待され、対米ドル、対円双方で次第に底堅さを増すと見込まれる。
- 米 ド ル** 今後半年で 1 回・0.25%の利下げの想定はほぼ市場に織り込まれ、むしろ景気後退リスクの減退が評価されて米ドルは底堅い展開が予想される。米中通商交渉は依然先行き不透明感が拭えないものの、少しでも進展すれば追い風となろう。
- 英 ポ ン ド** EU 離脱期限延期と総選挙によって、ほぼ帰趨は決まると期待され、英ポンドは政治的な不透明感の減退で底堅い展開へ。
- 豪 ド ル** 今年 3 回の利下げで景気下押しリスクが後退し、中長期的には持ち直す余地拡大。不透明な中国経済情勢がリスク要因。
- 新 興 国** 国によってバラつきはあるものの、世界的な金融緩和の進行で景気後退懸念が減退しており、全般的に戻り歩調となろう。

為替相場予想					
(対円)	2019年 10月31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	120.48	116	↑ 119	118	↑ 121
米ドル	108.03	105	↑ 106	104	↑ 106
英ポンド	139.80	↑ 135	↑ 134	↑ 136	↑ 137
豪ドル	74.48	72.5	↑ 72.0	↓ 73.0	73.0
ブラジルレアル	26.87	↓ 26.50	↓ 26.75	↓ 26.25	↑ 27.00
トルコリラ	18.89	↓ 16.7	↑ 17.4	↓ 15.8	↑ 16.8
メキシコペソ	5.62	5.10	↑ 5.35	5.00	↑ 5.40
中国元	15.35	↑ 14.6	↑ 14.8	↓ 14.4	↑ 14.9

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

## 株式

- 全 体 感** 世界的に金融緩和が進み、景気先行き不安が減退。株価は 8 月中旬以降反発。景気重視の政策が続けば上昇傾向が続く。ただし、企業業績は依然下方修正方向にあり、引き続き財務面の強さ、業績面の底堅さに着目した投資姿勢を継続。
- 欧 州** 景気減速を背景に企業業績予想の下方修正が進み最終減益の可能性も。一方、英国の EU 離脱問題など政治リスクは先行き減退する期待も高まっている。今後金融緩和の景気刺激効果による業績回復期待から割安放置の修正が期待される。
- 米 国** 金融緩和の景気刺激期待から、企業業績は不調な今期から来期の復調を期待される展開となっており、底堅い推移が期待される。もっとも、当面は高成長が期待される銘柄よりも、事業面、財務面が強固な優良銘柄を重視するスタンスを維持。
- 日 本** 8 月下旬以降の反発で上昇余地は狭まってきたものの、企業業績の底打ち期待が高まりつつあり、底堅い展開となろう。
- 新 興 国** 多くの国で金融緩和され、先進国と同様景気先行き不安が減退。依然割安感あり、成長率、改革機運の高い国で上昇へ。

株式相場予想					
	2019年 10月31日	19年12月末	20年3月末	20年6月末	20年9月末
日経平均(円)	22,927	22,900	↑ 23,400	↑ 23,300	↓ 22,500
NYダウ(ドル)	27,046	↑ 28,000	↑ 28,000	↑ 27,300	26,300
独DAX(ポイント)	12,867	↑ 13,050	↑ 13,350	↑ 13,250	↑ 13,150

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 2019/11”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3.85%(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

< R1911023 >