

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2020/1)

マクロ経済

- グローバル** 世界的な景気減速傾向は国、地域でバラつきながらも和らいでいる。貿易の伸び悩みと底堅い個人消費という、成長ドライバーの偏りは変わらず。しかし、米中通商協議が第一段階の合意を得て世界貿易に持ち直しの兆し。金融緩和の景気刺激効果も期待される。通年では前年並みの成長率も、年後半にかけて景気は上向く方向。
- 米 国** 米中通商協議が第一段階合意に達し、製造業の景況感に改善の道筋が見えてきた。一方、くすぶる地政学的リスクと経済政策に対する不透明感で、景気の先行きは依然としてダウンサイドリスクが若干大きい。金融緩和の景気刺激効果が年央にかけて徐々に顕在化し、経済は潜在的な成長ペースを年後半にかけて戻していこう。
- ユ ー ロ 圏** 輸出の減速による在庫の積み上がりで生産が抑制されており、低成長が続いているが、景気後退リスクは縮小。良好な雇用環境から個人消費が底堅い。こうした中、米中通商協議が第一段階合意に達したことは製造業の景況感にプラス。金融緩和の効果も今後期待されるほか、景気は下げ止まりから緩やかに持ち直しに転じよう。
- 日 本** 消費税増税後の需要の反動減からの持ち直しは見られず、企業景況感の冷え込みや雇用環境の足踏みなど、景気先行き不安が根強い。しかし、企業の省力化及び IT 対応投資は引き続き底堅く、景気を下支えしよう。また、事業規模約 26 兆円の景気対策は、前半にも効果が表れ、実質 GDP 成長率を 0.3~0.4%押し上げよう。
- 英 国** 欧州連合(EU)からの離脱は予定通り 1 月末に実施。移行期間である年内に新通商協定を EU と締結できるかは現時点では不透明。期限切れになった場合の経済へのダメージ大きいのが、何らかの合意に達すると見込む。
- 中 国** 当局は、小幅な利下げを実施しているものの、大きな景気刺激効果は期待しにくく、実質 GDP 成長率は+6%を割り込む公算大。消費マインドにとって打撃になっている豚肉の高騰は、春節を境に徐々に安定してこよう。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(GPI, 前年比)		
	2019年(予)	2020年(予)	2021年(予)	2019年(予)	2020年(予)	2021年(予)
米国	2.3	1.7	1.7	1.8	2.3	2.1
日本	↓ 0.9	0.9	0.8	↓ 0.7	↓ 0.8	↑ 0.6
ユーロ圏	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4
ドイツ	0.6	0.8	1.2	1.5	1.5	1.5
フランス	1.3	1.3	1.2	1.4	1.4	1.3
イタリア	0.2	0.4	0.6	0.6	1.0	1.3
スペイン	2.0	1.6	1.6	0.9	1.3	1.4
英国	1.3	1.1	1.4	1.8	2.2	2.1
ブラジル	↑ 1.1	↑ 1.7	↑ 1.8	3.7	3.9	4.2
メキシコ	-0.2	0.4	1.2	3.6	3.4	3.6
オーストラリア	↑ 2.0	2.8	2.8	↑ 2.0	↑ 2.3	↑ 2.5
ロシア	1.2	1.7	2.5	4.0	3.5	4.0
インド	↓ 5.1	↓ 5.4	↓ 5.8	↑ 3.6	↑ 5.2	↑ 4.6
インドネシア	5.0	5.1	5.3	3.0	3.1	3.8
中国	6.2	5.8	5.8	↑ 3.0	↑ 3.7	↓ 1.8
トルコ	0.2	1.5	2.3	15.6	11.6	10.8
先進国	1.7	1.4	↑ 1.5	1.5	1.8	↑ 1.7
新興国	4.1	↓ 4.2	↓ 4.5	↑ 4.2	↑ 4.4	3.6
世界	↓ 3.1	↓ 3.1	3.3	↑ 3.1	↑ 3.4	2.8

出所: Amundi Research、オーストラリアはIMF(国際通貨基金)

↑ 前号から上方修正  
↓ 前号から下方修正

政策金利

- F E D** 2020年は1回、0.25%利下げの想定を継続。足元の景気はまだ方向感が定まらず、当局は金融緩和バイアスを維持している。一方、現状程度の成長ペースが続くならば、様子見姿勢を続ける可能性も否定できない。
- E C B** 景気後退を免れ、足元では景況感指標にも改善の兆しが見られる。米中通商協議の進展で製造業の業況改善も期待されるため、当面はこれまでの緩和の効果を見極める姿勢。非伝統的政策も年内は継続の公算大。
- 日 銀** 長短金利操作付き量的・質的金融緩和を続ける。内容は中短期のウエイトが高めで、長期金利のゼロ近辺を維持しつつ、イールドカーブ(利回り曲線)をある程度立たせる姿勢。この一環でマイナス金利深掘りが予想される。
- 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** 景気減速でインフレ圧力が減じており、当面は金融緩和姿勢が維持されよう。前半までは利下げ実施の国も。

(%)	政策金利				
	2019年 12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	↓ 1.60	1.50	↓ 1.55
ECB	-0.50	-0.50	↓ -0.50	-0.50	↓ -0.50
日銀	-0.10	-0.20	-0.10	-0.20	↓ -0.10
BOE	0.75	0.75	↑ 0.80	0.75	0.75

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(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)

## 中長期金利

- 米 国** 今年は1回、0.25%利下げの想定を継続。足元は、米中通商協議の進展などから景気先行き不安が和らぎ、中長期金利の水準はやや高くなっているものの、短期金利の低下に伴い、水準を切り下げよう。イールドカーブはフラット(平坦)化。一方、年後半に向けて景気は上向いてくると予想され、企業の業況改善に伴って信用スプレッドは緩やかに縮小しよう。
- ユ ー ロ 圏** ECB は金融緩和パッケージの効果を見極める姿勢。景況感指標の改善で景気先行き不安が和らいでおり、当面は中長期中心に金利が上昇しやすい環境。また、国債購入が続けられる状況下で、イタリア等周辺国国債に依然妙味あり。
- 日 本** マイナス金利の深掘りが想定され、中短期金利は幾分低下。一方、景気先行き不安が和らぐことで長期金利は幾分上昇し、イールドカーブはスティープ(急勾配)化がすすむ。大型景気対策に伴う国債増発は最小限で、金利への影響は小さい。
- 英 国** 年内に欧州連合(EU)との新通商協定協議が進展し、英経済に対する過度な不安は後退しよう。現時点で BOE は追加緩和も辞さない姿勢であるが、様子見が続く公算が大きく、金利水準はほぼ横ばい。イールドカーブの形状はほぼ変わらず。

2年物国債利回り予想					
(%)	2019年 12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	1.57	1.3/1.5	↑ 1.61	1.3/1.5	↑ 1.64
ドイ ツ	-0.60	-0.7/-0.5	↑ -0.69	-0.7/-0.5	-0.67
日 本	-0.13	-0.3/-0.2	↑ -0.21	-0.3/-0.2	↓ -0.18
英 国	0.55	↑ 0.4/0.6	↓ 0.63	↑ 0.4/0.6	↓ 0.71
10年物国債利回り予想					
(%)	2019年 12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	1.92	↑ 1.7/1.9	↑ 1.86	1.5/1.7	↑ 1.93
ドイ ツ	-0.19	↑ -0.2/0.0	↑ -0.40	-0.4/-0.2	↑ -0.31
日 本	-0.01	↑ -0.1/0.1	↑ -0.11	↑ -0.1/0.1	↑ -0.06
英 国	0.82	↑ 0.8/1.0	↓ 0.81	↑ 0.8/1.0	↓ 0.95

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

## 為替相場

- ユ ー ロ 圏** 英国の欧州連合(EU)離脱がひとまず決着し、対米ドルで底堅い展開。米国での追加利下げを見込んでおり、米ドル安・円高を想定しており、対円では伸び悩む。ただし、米中通商協議の進展で先行き期待が増していることもあり、上振れも。
- 米 ド ル** 年1回、0.25%利下げの想定を維持し、現時点では緩やかな円高方向を見込む。ただし、金融緩和の効果で景気が底堅さを増す可能性が出てきつつあるほか、米中通商協議に進展が見られるため、景気の先行きへの期待から底堅い展開か。
- 英 ポ ン ド** 欧州連合(EU)離脱問題が決着し、当面は底堅い。ただし、新通商協定交渉の行方は依然不透明で、上昇余地も小さい。
- 豪 ド ル** 年前半に1回、0.25%の利下げの可能性あるが、中長期的に景気は持ち直すと見込まれ支援材料に。中国経済がリスク。
- 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、一般的に戻り歩調となろう。

為替相場予想					
(対円)	2019年 12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	121.69	↑ 121	↑ 122	↑ 119	↑ 122
米 ド ル	108.61	↑ 107	↑ 108	↑ 104	↑ 106.5
英 ポ ン ド	144.13	↑ 140	↑ 143	↑ 138	↑ 144
豪 ド ル	76.19	↑ 74.0	↑ 74.5	↑ 73.0	↑ 74.5
ブラジルレアル	26.99	↑ 26.50	↑ 26.75	↑ 26.00	↑ 26.75
トルコリラ	18.26	↑ 16.7	↑ 17.8	↑ 15.5	↑ 16.9
メキシコペソ	5.74	↑ 5.30	↑ 5.60	↑ 5.05	↑ 5.50
中国元	15.60	↑ 15.2	↑ 15.3	↑ 14.6	↑ 15.0

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

## 株式

- 全 体 感** 2020年の業績見通しは、景気先行き不安の減退でやや楽観的に過ぎる面があるものの、一般的には明るさを増している。今後、金融緩和による景気刺激もあり、バリュエーション面で割安に据え置かれていた国、地域を中心に底上げが進もう。
- 欧 州** 企業の景況感好転、政治リスク軽減など、多くの面で投資環境が改善し、市場から敬遠されてきた反動も含めて投資資金の流入が期待される。景気敏感で低バリューのセクター(エネルギー、工業、ヘルスケア等)に妙味。中小型も魅力的か。
- 米 国** 他の国、地域に先駆けて上昇してきたこともあり、割安感は乏しい。ただし、景気持ち直しに伴い、今後は企業業績の改善が期待される。米中通商協議の進展は製造業に追い風。当面は、景気敏感セクター(ヘルスケア、金融など)に妙味がある。
- 日 本** 景気対策効果、米中通商協議の進展による貿易環境の改善が追い風。相対的に割安感もあり、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 12月31日	20年3月末	20年6月末	20年9月末	20年12月末
日経平均(円)	23,657	↑ 24,000	↑ 25,200	↑ 24,300	↑ 23,800
NYダウ(ドル)	28,538	↑ 29,000	↑ 31,200	↑ 30,500	↑ 29,400
独DAX(ポイント)	13,249	↑ 13,600	↑ 13,700	↑ 14,200	↑ 13,900

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 2020/1”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3.85%(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

< R2001030 >