

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2020/3)

マクロ経済

グローバル 新型コロナウイルスの感染拡大で経済活動が制限され、前半は景気低迷が避けられない。一部の国、地域では目先マイナス成長の可能性もあり、2020年の成長率を広範に下方修正。一方、追加緩和、財政出動など、様々な対策が打たれ、感染収束後は景気を押し上げ、従来の金融緩和の効果もあいまって、回復が強まる可能性も。

米 国 ウイルス禍で前半の景気減速は避けられず、2020年の実質 GDP 成長率を下方修正し、それに伴って2021年も下方修正。金融緩和の効果もあり、2020年後半以降に景気は上向くものの、個人消費が良好な雇用環境を背景に底堅いのにに対し、設備投資は当面は回復力鈍い。大統領選を控え、新たな財政出動が出るかは不透明。

ユ ー ロ 圏 外需に好転、在庫環境に改善の兆しが出てきていたが、ウイルス禍で経済活動が制限され、内需の低迷で景気回復がそがれるのは避けられない情勢。一方、年後半までに感染が収束するならば、内需が一転して強まるほか、貿易も活発さを取り戻し、景気を押し上げよう。今後、金融緩和が強化される可能性高く、景気を下支え。

日 本 消費税増税にウイルス禍が加わり、前半の景気の落ち込みは避けられない情勢。個人消費だけでなく、企業も設備投資意欲がウイルス感染の拡大前から冷え込んでおり、思い切った対策が待たれるが、まだ不透明感強い。ウイルス感染が収束した後はセンチメントの改善が期待されるが、1-2 四半期を要すると見込まれる。

英 国 前半の景気減速は避けられないものの、年後半は感染収束を前提に回復へ。EUとの新通商協定締結は依然不透明も、財、サービスは自由取引が基本確保され、一部項目を交渉継続とするなど現実的な対応となろう。

中 国 新型コロナウイルスの蔓延による経済活動停滞の影響は免れず、2020年の実質 GDP 成長率をさらに下方修正。特に、1-3月の落ち込みが大きくなるのは避けられないものの、金融緩和や財政措置で年後半徐々に回復しよう。

| (%) | 実質GDP成長率(前年比) | | | インフレ率(CPI,前年比) | | |
|---------|---------------|----------|----------|----------------|----------|----------|
| | 2019年(実) | 2020年(予) | 2021年(予) | 2019年(実) | 2020年(予) | 2021年(予) |
| 米国 | 2.3 | ↓ 1.8 | ↓ 1.7 | 1.8 | 2.2 | 2.1 |
| 日本 | 1.2 | ↓ 0.2 | ↓ 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| ユーロ圏 | 1.2 | ↓ 0.8 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.5 |
| ドイツ | 0.6 | ↓ 0.6 | 1.1 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| フランス | 1.2 | ↓ 1.0 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.5 |
| イタリア | 0.2 | ↓ -0.1 | 0.4 | 0.7 | 0.8 | 1.2 |
| スペイン | 2.0 | ↓ 1.4 | 1.5 | 0.7 | 1.2 | 1.2 |
| 英国 | ↑ 1.4 | ↓ 1.0 | ↑ 1.5 | 1.8 | ↓ 1.8 | ↓ 1.8 |
| ブラジル | 1.1 | ↓ 1.6 | 1.8 | 3.7 | ↓ 4.2 | ↓ 4.5 |
| メキシコ | -0.1 | 0.8 | ↑ 1.3 | 3.6 | 3.4 | ↑ 3.5 |
| オーストラリア | ↓ 1.8 | ↓ 2.3 | ↓ 2.6 | ↓ 1.6 | ↓ 1.8 | ↓ 2.0 |
| ロシア | 1.3 | ↓ 1.6 | 2.5 | ↓ 4.5 | ↓ 3.0 | 4.0 |
| インド | ↑ 5.3 | ↓ 5.0 | 5.6 | 3.7 | ↑ 6.4 | ↑ 4.5 |
| インドネシア | 5.0 | 5.0 | ↑ 5.2 | ↓ 2.8 | ↓ 2.9 | ↓ 3.6 |
| 中国 | 6.2 | ↓ 5.3 | 5.7 | 2.9 | ↑ 4.2 | ↑ 2.0 |
| トルコ | ↑ 0.9 | ↑ 2.9 | ↑ 2.5 | ↓ 15.5 | ↑ 11.4 | ↓ 9.2 |
| 先進国 | 1.7 | ↓ 1.3 | 1.5 | 1.5 | 1.7 | 1.7 |
| 新興国 | 4.1 | ↓ 4.0 | 4.4 | 4.0 | ↑ 4.7 | ↑ 3.5 |
| 世界 | 3.1 | ↓ 2.9 | 3.3 | 3.0 | ↑ 3.5 | 2.8 |

出所: Amundi Research, IMF (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 次回FOMCで0.25ポイントの追加利下げ、その後は様子見を見込む。短期国債とレポの積み上げは、新型コロナウイルスによる景気悪化を考慮し、ひとまず従来の増加ペースを維持し、縮小も先送りさせる可能性が高まった。

E C B FEDの緊急利下げに追随し、協調的な追加金融緩和に踏み切ろう。マイナス金利のこれ以上の深掘りは大きな効果見込めず可能性低く、量的緩和拡大の公算が大きい。購入対象資産の再導入または拡大も考えられる。

日 銀 長短金利操作付き量的・質的金融緩和を続ける。マイナス金利の小幅な深掘りの一方、長期金利のゼロ近辺を維持し、イールドカーブ(利回り曲線)を一定の勾配で維持する姿勢だが、状況次第で時期を前倒す可能性も。

B O E 0.5ポイントの緊急利下げで景気を下支え。今後、情勢次第では、ゼロ金利や量的緩和の拡大も検討の余地。

新 興 国 先進国に協調し、前半は金融緩和の維持もしくは強化の方向。新型コロナウイルスの影響度に応じて姿勢に違い。

| (%) | 政策金利 | | | | |
|-----|----------------|--------------|----------------|---------------|-----------------|
| | 2020年 2月28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 | ↓ 1.00 | ↓ 1.00 | ↓ 1.00 | ↓ 1.00 |
| ECB | -0.50 | -0.50 | -0.50 | -0.50 | -0.50 |
| 日銀 | -0.10 | ↑ -0.10 | -0.10 | -0.20 | ↓ -0.10 |
| BOE | 0.75 | ↓ 0.50 | ↓ 0.50 | ↓ 0.50 | ↓ 0.50 |

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ディン金利(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** 10年国債利回りが一時0.3%台まで低下し、質への逃避は行き過ぎの域へ。前半の景気低迷は避けられないものの、新型コロナウイルスの感染拡大は気温上昇とともに収束する可能性があり、一旦収束の動きが出てくると急速な巻き戻し(金利上昇)が起こる公算が大きい。現時点ではベア・ステープ(金利上昇+イールドカーブ[利回り曲線]の急勾配化)を視野。
- ユ ー ロ 圏** 新型コロナウイルス感染拡大で当面の景気低迷が免れなくなったことを市場は急速に織り込み。先行き金融緩和の強化を考慮しても独10年国債で-0.7%台には行き過ぎ感あり。年後半を見据えると、対独スプレッド拡大した周辺国国債の妙味増す。
- 日 本** 質への逃避が強まり、欧米で中長期金利が急低下する中、比較的冷静な動き。景気後退入りがほぼ避けられなくなる中、財政支出拡大(金利上昇要因)と金融緩和強化(金利低下要因)双方の可能性が以前よりも高まり、低位もみ合いの展開へ。
- 英 国** 新型コロナウイルス問題が深刻化し、10年国債利回りが0.2%台まで低下。気温上昇によるウイルス不活性化の可能性を考慮すると、ここまでの反応は幾分過剰と見られ、一旦収束の動きが出てくると、一転して金利上昇傾向が強まる可能性に留意。

| 2年物国債利回り予想 | | | | | |
|------------|----------------|--------------|----------------|---------------|-----------------|
| (%) | 2020年 2月28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 | 0.91 ↓ | 1.0/1.2 | ↓ 1.10 | ↓ 1.0/1.2 | ↓ 1.15 |
| ドイツ | -0.77 | -0.7/-0.5 | ↑ -0.60 | -0.7/-0.5 | ↑ -0.55 |
| 日本 | -0.25 | -0.3/-0.2 | ↑ -0.15 | -0.3/-0.2 | ↓ -0.15 |
| 英国 | 0.31 | 0.4/0.6 | ↓ 0.55 | 0.4/0.6 | ↓ 0.70 |

| 10年物国債利回り予想 | | | | | |
|-------------|----------------|--------------|----------------|---------------|-----------------|
| (%) | 2020年 2月28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 | 1.15 ↓ | 1.3/1.5 | ↓ 1.85 | ↓ 1.4/1.6 | 1.95 |
| ドイツ | -0.61 ↓ | -0.6/-0.4 | ↑ -0.30 | -0.5/-0.3 | ↑ -0.25 |
| 日本 | -0.15 | -0.1/0.1 | ↑ -0.05 | -0.1/0.1 | ↓ -0.05 |
| 英国 | 0.44 ↓ | 0.5/0.7 | ↓ 0.75 | ↓ 0.6/0.8 | ↓ 0.85 |

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

為替相場

- ユ ー ロ 圏** 米国での新型コロナウイルス感染拡大は、米国経済の優位性後退でユーロ高要因も、米国に追従した金融緩和強化を考慮すると上昇余地は小さい。一方、市場の混乱の中で先進国通貨は「安全資産」の部類と見られ下落リスクも小さく、もみ合いか。
- 米 ド ル** 米国で新型コロナウイルスの感染が拡大し、さらなる金融緩和、財政出動待ちで、米ドル圧力が掛かりやすくなっている。今後の動きは政策対応次第だが、米大統領選挙を控え積極的な対策を打ち出してくる可能性もあり、その場合は切り返す展開か。
- 英 ポ ン ド** 11日に0.5%の緊急利下げで米国に追従。EU離脱で独自性際立つ。景気の立ち直りが先行すればポンドに追い風。
- 豪 ド ル** さらなる金融緩和が期待されるものの、原油市場の波乱や感染拡大が止まらないことで、当面神経質な展開を余儀されよう。
- 新 興 国** 急激な質への逃避から。総じて下げ足を早めている。追加緩和を含め、各国で対策が講じられようが、当面は波乱含み展開。

| 為替相場予想 | | | | | |
|---------|----------------|--------------|----------------|---------------|-----------------|
| (対円) | 2020年 2月28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 | 119.11 ↓ | 120 | ↓ 120 | 120 | ↓ 121 |
| 米ドル | 107.77 | 107 | ↑ 108 | 105 | 107 |
| 英ポンド | 138.63 ↑ | 141 | ↓ 141 | ↑ 143 | 144 |
| 豪ドル | 70.13 ↓ | 71.0 | ↓ 73.0 | 73.5 | ↓ 73.5 |
| ブラジルレアル | 24.16 ↓ | 25.00 | ↓ 26.00 | ↓ 25.25 | ↓ 25.75 |
| トルコリラ | 17.30 | 16.7 | ↑ 17.3 | ↑ 16.0 | 16.6 |
| メキシコペソ | 5.51 ↑ | 5.45 | ↑ 5.65 | ↑ 5.40 | ↑ 5.65 |
| 中国元 | 15.46 ↓ | 15.1 | ↑ 15.5 | ↑ 14.8 | ↑ 15.4 |

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

株式

- 全 体 感** 新型コロナウイルスの世界的な感染拡大で、前半の景気減速と企業業績低迷は避けられず、当面は波乱の展開。しかし、この事態を受けて金融緩和、財政出動が行われており、事態が鎮静化しさえすれば景気刺激効果への期待が顕在化しよう。
- 欧 州** 新型コロナウイルスの感染拡大が循環的な景気、企業業績の回復を遅らせることは免れない情勢。しかし、ここでの急落で中長期的に見た割安感が強まっている。慎重に選択する必要はあるものの、優良かつ成長性の高い銘柄を安値で拾う良い機会。
- 米 国** 米国でも新型コロナウイルスの感染が拡大し、景気への影響が急速に織り込まれつつあり、ひと頃の割高感はやや後退。全般的にはまだ慎重さは払拭できないものの、事態が鎮静化した後の金融緩和効果を考慮すると、景気敏感セクターに妙味。
- 日 本** 新型コロナウイルス感染拡大で前半の景気低迷は避けられないが、株価急落で値頃感。優良株中心に投資機会が出てきた。
- 新 興 国** 短期的に新型コロナウイルス感染拡大の影響は免れないが、成長性や改革機運が高い市場の投資妙味が株価下落で強まった。

| 株式相場予想 | | | | | |
|------------|----------------|----------|----------|----------|----------|
| | 2020年 2月28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) | 21,143 | ↓ 22,200 | ↓ 23,800 | ↓ 23,400 | 24,400 |
| NYダウ(ドル) | 25,409 | ↓ 26,700 | ↓ 28,300 | ↓ 28,600 | ↓ 29,200 |
| 独DAX(ポイント) | 12,367 | ↓ 12,290 | ↓ 12,700 | ↓ 13,220 | ↓ 13,540 |

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 2020/3”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

< R2003055 >