

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2020/9)

マクロ経済

- グローバル** 経済活動は5月を底に回復に向かっている。7-9月期はリバウンドで大幅なプラス成長が予想されるが、新型コロナウイルスの感染が収束に向かっていない中で、その後の景気回復は徐々に緩やかになり、地域によって回復のスピードやタイミングに差が出よう。経済規模がコロナ前に戻るのには1年半以上先になると予想される。
- 米 国** 7-9月期は経済活動が大幅にリバウンドするものの、新型コロナウイルス感染が再拡大した州では、依然慎重さが残る。企業の景況感は良好ながら、消費マインドの伸び悩みが懸念材料。その先数四半期は強力な金融緩和と大規模な財政出動の景気押し上げ効果が続き、コロナ前へ経済規模への回復は2022年半ばとだろう。
- ユ ー ロ 圏** 景気のリバウンドが続いていたが、新型コロナウイルスの感染再拡大が一部に見られ、景気回復の勢いがそがれる可能性が出ている。しかし、全国規模のロックダウン(都市封鎖)は行われず、景気は強力な金融緩和と各国の大規模な景気対策に支えられ、着実に回復しよう。コロナ前を回復するのは2022年後半と見込まれる。
- 日 本** 夏場における新型コロナウイルスの感染再拡大で、主に個人のサービス消費で先行き不透明感が払拭できない状態。しかし、それ以外の経済活動については回復は順調であり、年後半の景気リバウンドは、当初の予想よりも若干ペースが落ちるものの、着実に進展すると見込まれる。コロナ前への経済規模の回復は2022年半ばか。
- 英 国** 4-6月期の落ち込み大きく、2020年は下方修正となったが、2021年は上方修正。経済活動は大規模財政出動もあり順調に回復している。一方、EU(欧州連合)離脱後のEUとの新通商協定交渉は遅れ、2021年のリスク。
- 中 国** 当局の政策スタンスの影響もあり、不動産、建設が景気回復のけん引役。製造業の設備投資と個人消費はやや出遅れ。2020年は大幅に減速するもののプラス圏は維持し、年後半は景気回復ペースが上昇しよう。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(GPI, 前年比)		
	2019年(実)	2020年(予)	2021年(予)	2019年(実)	2020年(予)	2021年(予)
米 国	↓ 2.2	↓ -5.7	↑ 3.7	1.8	↑ 1.1	↑ 1.6
日 本	↓ 0.7	↓ -4.8	2.4	0.7	0.1	0.5
ユ ー ロ 圏	↑ 1.3	↑ -8.4	5.2	1.2	↓ 0.5	↑ 1.3
ドイツ	0.6	↓ -6.6	3.6	1.5	0.7	↑ 1.5
フランス	↑ 1.5	↓ -10.2	7.0	1.3	↓ 0.5	↑ 1.2
イタリア	0.3	↑ -10.7	↑ 5.1	0.7	0.1	↑ 1.1
スペイン	2.0	↑ -12.0	↑ 8.0	0.7	↓ 0.1	↑ 1.2
英国	↑ 1.5	↓ -11.0	↑ 8.0	1.8	↓ 0.8	↑ 1.5
ブラジル	1.1	↑ -4.8	↑ 3.6	3.7	↓ 2.6	↑ 3.1
メキシコ	↓ -0.3	↓ -10.0	↑ 4.1	3.6	↑ 3.4	↑ 3.7
オーストラリア	1.8	↓ -6.7	6.1	1.6	1.4	1.8
ロシア	1.3	↑ -4.2	3.5	4.5	3.2	↓ 3.8
インド	↓ 4.9	↓ -8.8	↑ 8.3	3.7	↑ 6.5	↑ 5.8
インドネシア	5.0	↓ -2.9	↓ 3.4	2.8	↓ 2.1	↑ 2.9
中国	6.2	↑ 2.1	↑ 8.2	2.9	↑ 2.6	↑ 2.0
南アフリカ	↓ 0.1	↑ -5.8	↑ 4.6	↓ 4.1	↓ 3.4	↓ 4.4
トルコ	0.9	↑ -6.3	↓ 4.5	↓ 15.5	11.4	↓ 8.7
先進国	1.7	↓ -6.9	↑ 4.5	1.5	0.8	↑ 1.4
新興国	↓ 4.0	↓ -2.9	↑ 6.1	4.0	3.7	↑ 3.5
世界	3.1	↓ -4.4	↑ 5.4	3.0	2.5	↑ 2.7

出所: Amundi Research, CACIB

金融政策

- F E D** パウエル FRB(米連邦準備理事会)議長が、インフレ率が目標(+2%)を超えて推移することを容認する政策スタンスを表明。9月15-16日のFOMCで詳細を発表。現行政策は今後数年継続される可能性が高まった。
- E C B** PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)は2021年6月までに1兆3500億ユーロ。今後、週当たり200億ユーロ程度購入。2022年もインフレ目標(+2%弱)達成できないと予想。現行政策が長期化する可能性高まる。
- 日 銀** 長短金利操作付き量的・質的金融緩和と資金繰り支援特別プログラムを継続。国債大幅増発で購入額も増加。「展望レポート」では、インフレ率見通しは2022年度でも+1%未満で、現行政策の長期化が示唆される。
- B O E** APP(資産購入プログラム)7450億ポンド継続も、厳しい経済情勢で拡充の可能性も。マイナス金利は否定的。
- 新 興 国** 一部の国で量的金融緩和を導入するなど、金融緩和は強化の方向にあるが、金利低下で利下げ余地は縮小。

(%)	政策金利				
	2020年 8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	0-0.25	0-0.25	0.25	0-0.25	0.30
ECB	-0.50	-0.55	↑ -0.50	-0.58	↑ -0.50
日 銀	-0.10	-0.20	-0.10	-0.20	↓ -0.10
BOE	0.10	0.00	↑ 0.10	0.00	↑ 0.10

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シリティ金利(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)

↑ 前号から上方修正
↓ 前号から下方修正

中長期金利

- 米 国** 多くの先進国の国債利回りがゼロないしマイナスとなる中、「金利のある」国債として、依然投資妙味がある。しかし、年後半は景気回復が定着してくることで金利上昇期待が高まるほか、大量発行された国債が今後需給の重しになることが懸念材料。イールドカーブ(利回り曲線)はベア・スティープ化(金利上昇・急勾配化)が予想され、選好しつつ警戒もする環境。
- ユ ー ロ 圏** 年後半は景気回復が期待され、短期金利が低位安定の一方で長期金利がやや上昇し、イールドカーブは緩やかなスティープ化が見込まれる。周辺国国債との利回り格差は縮小したもののこのところ安定しており、引き続き投資妙味がある。
- 日 本** 景気対策で国債発行総額は当初計画比 100 兆円増加。日銀は、長短金利操作目標(短期: -0.1%、長期: 0%)に沿って国債購入を増やしており長期金利の上昇余地は小さいものの、年後半は景気回復でイールドカーブは若干スティープ化へ。
- 英 国** 資産購入プログラムがさらに増額される可能性もあり、中長期金利は引き続き低位安定しよう。年後半には景気回復が徐々に現実となり、中長期ゾーンの緩やかな金利上昇が見込まれ、イールドカーブは若干のスティープ化が予想される。

2年物国債利回り予想					
(%)	2020年 8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	0.13	0.25/0.5	↑ 0.27	0.25/0.5	↑ 0.41
ドイツ	-0.65	-0.7/-0.5	↓ -0.60	-0.7/-0.5	↓ -0.52
日本	-0.11	-0.3/-0.2	↓ -0.13	-0.3/-0.2	↓ -0.10
英国	-0.06	0/0.25	↑ 0.03	0/0.25	↑ 0.14
10年物国債利回り予想					
(%)	2020年 8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	0.70	0.7/0.9	↓ 0.85	0.8/1.0	↓ 1.05
ドイツ	-0.40	-0.6/-0.4	↑ -0.34	-0.5/-0.3	↑ -0.22
日本	0.05	-0.1/0.1	↑ 0.00	0/0.2	↑ 0.02
英国	0.31	0.2/0.4	↓ 0.27	0.3/0.5	↓ 0.41

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

為替相場

- ユ ー ロ 圏** 厳しい雇用環境が波乱要因も、景気先行きに対する安心感や米ドルの余剰感が先行し、底堅い展開が続こう。ただし、ユーロ圏の景気見通しが最も明るかった 2017 年後半とほぼ同水準まで上昇してきており、やや割高感も出てきた。
- 米 ド ル** コロナ禍の緊急時での米ドル資金大量供給、強力な金融緩和、大規模財政出動などから金融相場の色彩が濃くなっており、米ドルの余剰感が強まっている。これが景気回復期待と拮抗し、当面、ドル・円相場はもみ合う展開となろう。
- 英 ポ ン ド** 市場のリスク許容度改善受け下落リスクは減退。一方、EU との通商協定交渉の遅れが足かせ。対ユーロでやや弱い展開。
- 豪 ド ル** 年後半の景気回復見据えて底堅い商品市況受け、堅調な展開続く。コロナ前の水準を超え上値余地狭まるも底堅い展開。
- 新 興 国** 経済活動再開による市場のリスク許容度の改善で、全般的に底堅い展開も、社会情勢不安抱える国は安値圏でもみ合いか。

為替相場予想					
(対円)	2020年 8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	126.41	↑ 122	↑ 126	↑ 126	↑ 128
米ドル	105.91	↓ 105	↓ 105.5	↓ 105	↓ 106.5
英ポンド	141.59	↓ 133	↓ 133	↓ 138	↓ 137
豪ドル	78.12	↑ 79.0	↑ 76.5	↑ 79.0	↑ 79.0
ブラジルレアル	19.28	↓ 19.25	↓ 20.25	↓ 20.25	↓ 21.00
トルコリラ	14.42	↓ 14.3	↓ 14.2	↓ 14.6	↓ 13.7
メキシコペソ	4.84	↓ 4.55	↓ 4.80	↓ 4.55	↓ 4.85
中国元	15.46	↓ 15.0	↑ 15.3	↓ 15.2	↑ 15.6

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

株式

- 全 体 感** 強力な金融緩和による豊富な流動性と業績の底打ちが好感され、総じて堅調な展開。しかし、今後予想される景気回復の影響がほぼ織り込まれ、割高感も出てきている。ここで改めて、企業単位で見た環境変化に耐えうる財務の健全さに注目。
- 欧 州** 経済は正常化に向かうが、新型コロナウイルスの感染拡大が景気回復の障害になるとの懸念もくすぶる。市場の企業業績に対する見方は依然として慎重で割高感が出てきている。当面は財務面の堅固さに注目して選別投資するスタンス。
- 米 国** 年内の景気回復傾向を見据え、底堅い展開が続こう。ただし、依然として慎重な企業業績見通しから割高感が強まっており、大統領選も控えて波乱含みとなる局面も有り得る。こうした環境下、業績、財務状態に安定感のある優良企業を選好。
- 日 本** 足元の業績は厳しいものの、新型コロナウイルスの感染峠越えの安心感から下値不安は和らごう。目先は政局に注目。
- 新 興 国** 先進国の経済活動再開の度合いに応じた投資資金流入期待が下支え役。地域差あるが、アジア太平洋が比較的良好か。

株式相場予想					
	2020年 8月31日	2020年9月末	2020年12月末	21年3月末	21年6月末
日経平均(円)	23,140	↑ 23,300	23,900	↓ 24,300	↓ 24,300
NYダウ(ドル)	28,654	↑ 28,700	↑ 28,800	↑ 29,000	↑ 29,000
独DAX(ポイント)	12,945	↑ 13,100	↑ 13,900	↑ 14,700	↑ 14,600

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 2020/9”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

< MR2009008 >