

投資環境見通し（2020年3月）

目次

◇投資戦略のポイント……………P.1

◇内外経済……………P.2

・日本経済

・米国経済

・欧州経済

◇各資産の投資環境見通し……………P.3

・前月の投資環境

・国内債券

・国内株式

・外国債券

・外国株式

・為替



 明治安田アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第405号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員／一般社団法人投資信託協会会員

投資戦略のポイント

①日本 景気の底入れ見通しは後ずれ

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けて、国内においても社会不安が広がっています。経済運営においても、2月に開催された主要20カ国・地域(G20)財務相・中央銀行総裁会議で議題の中心になるなど、喫緊の課題とされています。IMF(国際通貨基金)が中国の2020年経済成長率見通しを下方修正するなど、世界経済成長の下振れに対する懸念が強まる中、**日本政府は「新型コロナウイルス感染症対策の基本方針」を公表し、短期的に経済活動を抑制しつつも感染拡大阻止に対する強い姿勢を打ち出しました。**爆発的な大流行に対する懸念は高まっていますが、近年流行した重症急性呼吸器症候群(SARS)や中東呼吸器症候群(MERS)はいずれも比較的短期間で制圧されています。今回新型コロナウイルスについても治験や臨床試験が進められているとみられ、今後の動向が注視されます。**景気については、設備投資の弱さが継続し、増税や暖冬の影響により消費も低迷**しています。政府による景気対策の効果が今後現れるとみられていますが、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて社会・経済活動の停滞に加え、外国人観光客の需要減少もあり、これまで10~12月期が景気の底とする見通しが後ずれする可能性が高まっています。**なお、足元での金融市場の混乱については、日銀総裁が潤沢な資金供給と金融市場の安定確保に努めるとの方針を示しており、今後の政策協調の動きが注目されます。**

②米国 設備投資意欲の回復と新型コロナウイルス感染拡大

大統領選挙に向けた民主党の候補者争いが本格化しています。急進左派とされる候補者が一步リードと報道されていますが、投資家の間では好意的にみられておらず、今後の選挙活動の行方が注目されます。米中貿易協議の本格的な交渉再開は大統領選挙後になるとみられており、投資家の関心は遠のきつつあります。景気については、ISM製造業景況感指数が景況判断の節目とされる50を維持し、複数の地区連銀が発表する製造業景況感に関連した指数でも先行指数に顕著な回復がみられるなど、**米中問題の鎮静化を受けて企業の設備投資意欲の回復が現れ始めていました。**しかし、米国においても、**新型コロナウイルス感染が広がっており、経済統計への反映とともに今後は伸び悩むと予想されます。**なお、FRB(連邦準備制度理事会)議長は新型コロナウイルス感染拡大に対して、政策ツールを用いて経済を支えるため適切に行動するとの緊急声明を発表し、**早期の利下げの可能を示しました。**

③欧州 ユーロ圏高債務国の財政出動は可能か

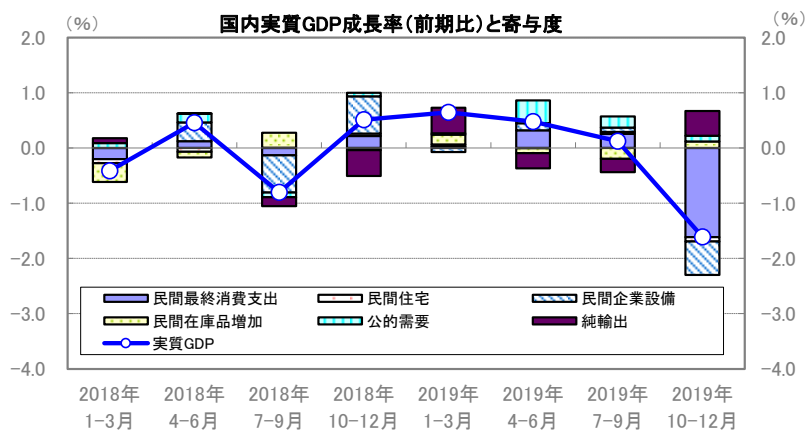
景気については、先行指標が全般として強弱まちまちとなっていますが、依然としてドイツを中心に製造業の低迷が続いています。EUの欧州委員会委員(経済担当)は、**新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けているイタリアなどの域内各国はEU財政規則の適用が免除され、緊急事態対策として財政出動が可能になると発言し、動向が注目されています。**金融政策について、ECB(欧州中央銀行)は年内をメドとしていた戦略検証が早まる可能性が出てきています。当面は現行の金融政策を継続し新型コロナウイルスの影響を慎重に見極める姿勢とみられます。

④新興国 中国:新型コロナウイルスの影響

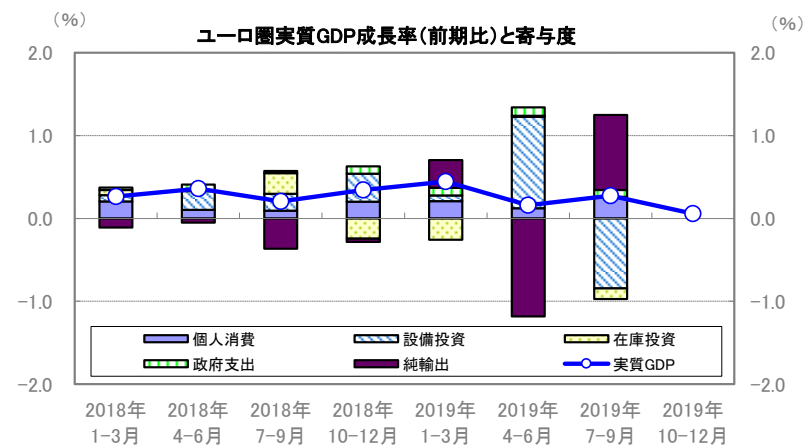
【中国】新型コロナウイルスの感染拡大の影響から、全人代の開催が延期(時期は未定)されたほか、経済活動の鈍化もみられます。2月の製造業PMI(政府調査)は前月から大幅に低下して過去最低水準となり、**1~3月期の経済成長率は大幅に低下**するとみられます。ただし、人民銀行による利下げに加え、政府による規制緩和や財政政策が打ち出される可能性もあります。新型コロナウイルス感染の拡大傾向一服とともに、**4~6月期には回復基調に向かうと**みています。

内外経済

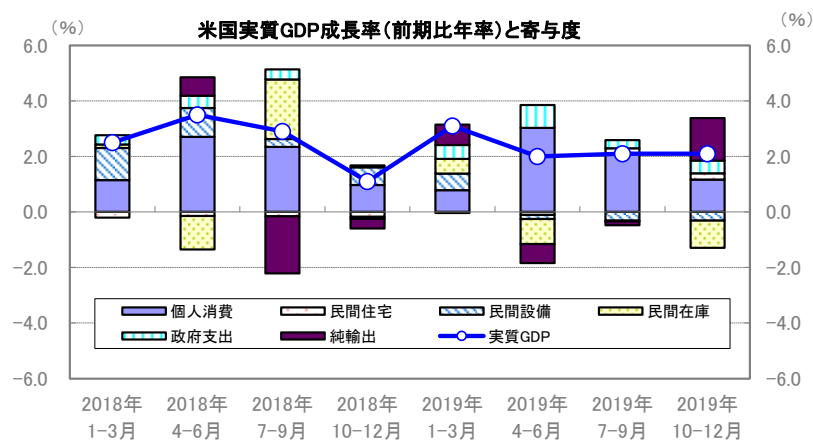
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比▲1.6%(年率▲6.3%)でした。

米国:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%でした。

欧州(ユーロ圏):

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%でした。

*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

前月の投資環境(2月)

《2月の市場動向》

国内長期金利は低下

国内長期金利は、上旬は米国でISM製造業景況感指数が改善したことを受けて、上昇しました。その後は10～12月期実質GDP成長率が市場予想を超える落ち込みとなったことに加え、**新型コロナウイルスの感染拡大を受けた投資家のリスク回避の動き**が急速に広がり、低下基調となりました。

国内株式相場は、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、大幅に下落

国内株式相場は、上旬は新型コロナウイルスの感染拡大阻止に向けた取り組みを好感し、上昇しました。その後は、10～12月期実質GDP成長率が市場予想を超える落ち込みとなったことから下落し、さらに**新型コロナウイルス感染拡大の経済および企業活動に対する懸念が急速に広がったこと**を受けて下げ足を早めました。

米国、欧州(ドイツ)とも長期金利は大幅に低下

米国:長期金利は中旬にかけて、株式相場が高値圏で推移したことから、上昇しました。その後は、**新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けて、世界経済への影響が懸念され、投資家のリスク回避の動きが広がったことに加え、月末にはFRB議長が緊急声明で早期の利下げを示したこと**から、長期金利は過去最低水準まで低下しました。

欧州:ドイツ長期金利は中旬にかけて、米国と同様に上昇しました。その後は、**イタリアにおける新型コロナウイルスの感染拡大を受けた域内景気の停滞観測に加え、投資家のリスク回避の動きから相対的に信用力が高いとされるドイツ国債が選好されたこと**から、低下基調となりました。

外国株式相場は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、大幅に下落

外国株式相場は中旬にかけて、米国ISM製造業景況感指数の改善に加え、**新型コロナウイルスの感染拡大阻止に向けた取り組みを好感し、米国や欧州といった感染拡大の影響が限定的とみられた地域を中心に上昇しました。その後は新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、投資家のリスク回避の動きが急速に広がり、大幅に下落しました。**

	2020/2/28	2020/1/31	騰落率(幅)
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	▲0.15%	▲0.07%	▲0.09%
米国10年国債	1.15%	1.51%	▲0.36%
ドイツ10年国債	▲0.61%	▲0.43%	▲0.17%
英国10年国債	0.44%	0.52%	▲0.08%
豪10年国債	0.82%	0.95%	▲0.13%
ブラジル10年国債	6.68%	6.71%	▲0.03%
南アフリカ10年国債	9.12%	8.98%	+0.14%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	21,142.96	23,205.18	▲8.89%
TOPIX	1,510.87	1,684.44	▲10.30%
ダウ工業株30種平均	25,409.36	28,256.03	▲10.07%
S&P500	2,954.22	3,225.52	▲8.41%
ナスダック指数	8,567.37	9,150.94	▲6.38%
FTSE100	6,580.61	7,286.01	▲9.68%
DAX	11,890.35	12,981.97	▲8.41%
ハンセン指数	26,129.93	26,312.63	▲0.69%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	107.89	108.35	▲0.42%
ユーロ/円	118.99	120.17	▲0.98%
英国ポンド/円	138.41	143.11	▲3.28%
豪ドル/円	70.37	72.51	▲2.96%
ブラジルレアル/円	24.17	25.30	▲4.48%
トルコリラ/円	17.27	18.11	▲4.66%
南アフリカランド/円	6.91	7.22	▲4.26%

※出所: Bloomberg

前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

✓ 国内債券

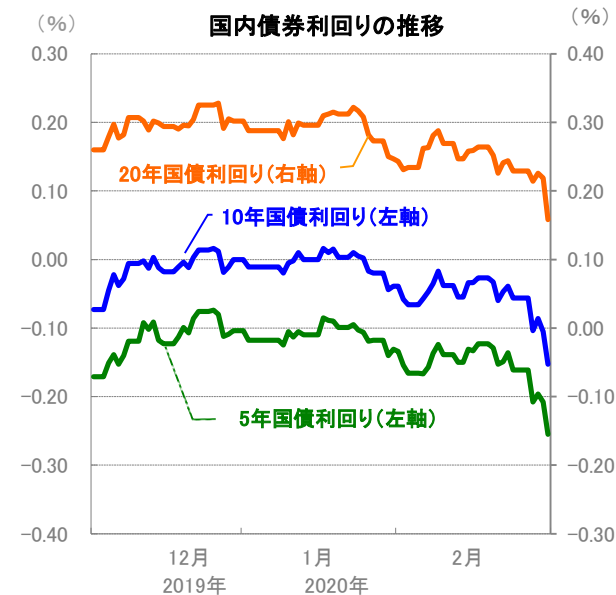
国内長期金利はマイナス圏を中心に推移

国内景気については、底打ち期待が一部にあったものの、足元では減速感が強まる中での新型コロナウイルス感染拡大の経済活動への影響が懸念されています。日銀総裁はこの状況下で、適切な金融市場調節と資産買い入れを行うとの談話を発表しました。国内長期金利は当面、マイナス圏を中心に推移するとみています。

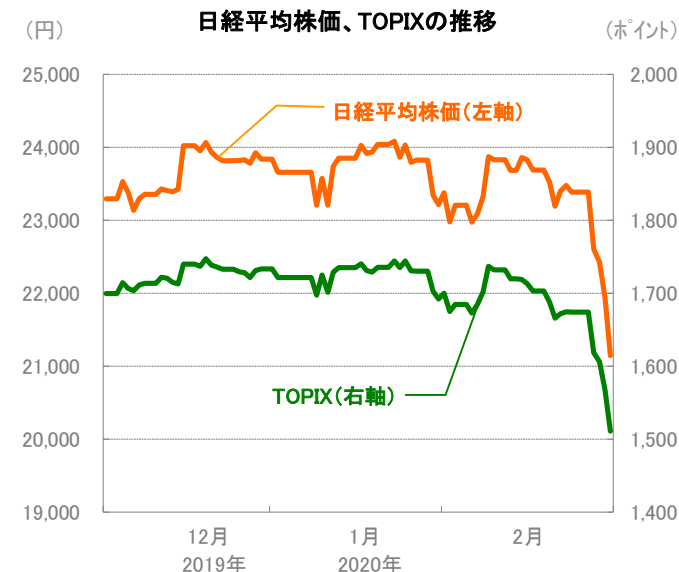
✓ 国内株式

国内株式相場は当面は神経質な展開となるが、反転の可能性も

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大を受けて投資家のリスク回避の動きが広がっています。国内株式相場は当面、新型コロナウイルスを巡る報道に神経質な展開が予想されます。新型コロナウイルスの実体経済に対する影響は、今後発表される経済指標で確認することとなりますが、感染拡大の鈍化とともに、世界経済に対する影響が確認されれば、反転することも見込まれます。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

米国、欧州ともに長期金利は景気に対する悲観的な見方を織り込んだ後、上昇へ

新型コロナウイルスの感染拡大により当面の間、経済指標は悪化するとみられます。しかし、世界的な社会・経済活動の大混乱による景気後退は回避されるとの見方のもと、政策協調や金融当局の対応の効果などから、投資家のリスク回避の動きは一巡するとみられます。米国および欧州の長期金利は、景気に対して過度に悲観的な見方を織り込んだ後、上昇に転じるとみています。

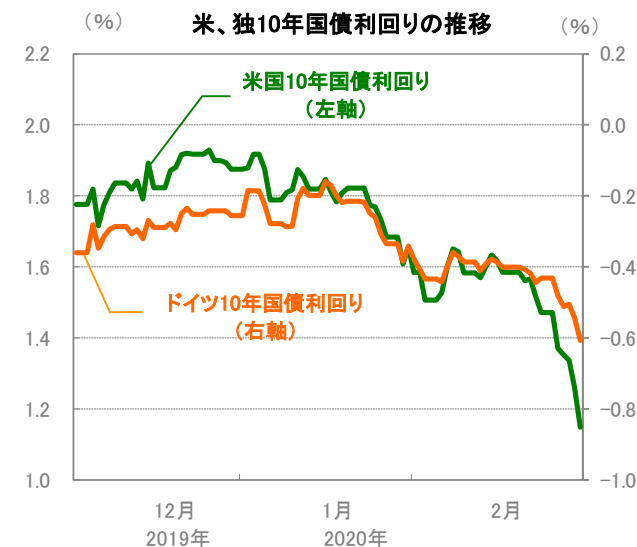
✓ 外国株式

新型コロナウイルスの報道に神経質な展開となるも、感染拡大鈍化後のマクロ経済や企業業績の成長ペースは改善へ

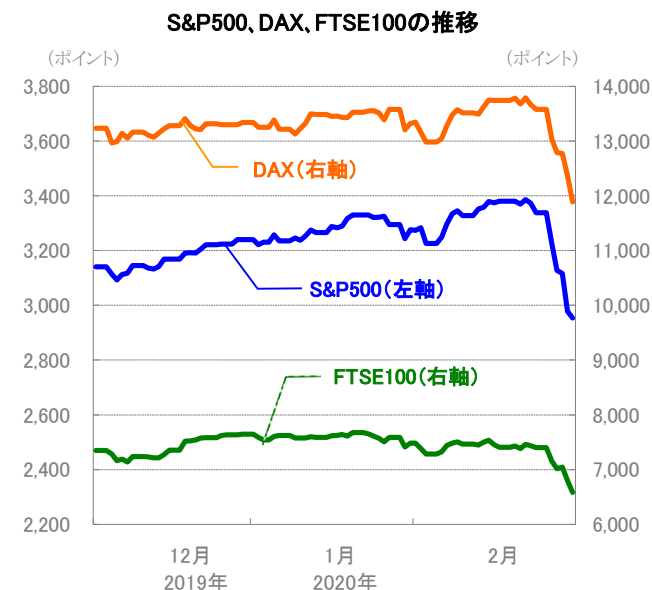
外国株式相場は企業業績の悪化が明らかになるとみられる中、当面は新型コロナウイルスを巡る報道に神経質な展開が予想されます。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大鈍化後は、マクロ経済や企業業績の成長ペースが改善に向かうとみています。

<主な注目材料>

- ・米国: 経済指標、米中通商交渉、大統領選挙
- ・中国: 経済指標、新型コロナウイルス対策



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 為替

円に対し、米ドルはレンジ内での動き、ユーロは弱含む展開を予想

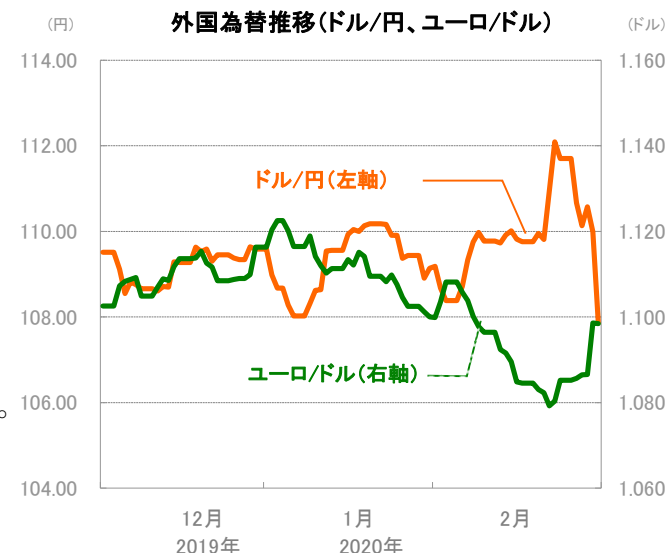
・**米ドル**: 新型コロナウイルスが世界的に感染拡大する中でも、米国は影響を相対的に受けにくいとの見方から、米ドルが上昇する場面がありました。上昇一服後は米国内で感染者が確認されたことや、FRBによる早期の利下げ観測もあり、円が選好される展開となっています。当面は円に対して変動率の高い展開になるとみられますが、**新型コロナウイルスの感染拡大鈍化の後、政策協調に支えられて落ち着きを取り戻し、レンジ内で推移すると**みています。

・**ユーロ**: ECBは当面、現行の金融政策を維持するとみられます。ユーロは、**イタリアを中心とした域内での新型コロナウイルスの感染拡大の経済活動に対する影響が懸念**される中、米ドルや円に対して弱含むとみています。

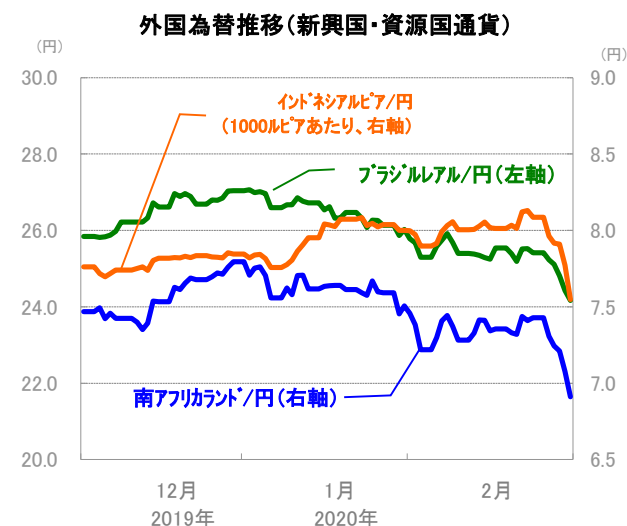
・**ブラジルレアル**: 中央銀行は5会合連続となる利下げを決定するとともに、利下げ打ち止めの可能性が示されました。ブラジルレアルは、**新型コロナウイルスの感染拡大、経済活動の鈍化による輸出減少に対する警戒感**から、当面は弱含むとみています。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を受けた観光客の減少や資源輸出の停滞による景気悪化に対する懸念から、予防的な利下げを決定しました。インドネシアルピアは、**新型コロナウイルスの世界的な感染拡大の影響を注視**しつつ、当面は弱含むとみています。

・**南アフリカランド**: 国営電力会社の経営立て直しや電力供給不安が長期化する中、**新型コロナウイルスの感染拡大による資源輸出の減少が懸念**されます。南アフリカランドは、格下げに対する警戒感も根強いことから、弱含みで推移するとみています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社(以下「当社」という)がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関して最終的な判断を下すのはお客さまであり、当社は、法律、財務、会計等に関してお客さまにアドバイスする立場にはありません。
- 当資料に掲載されている過去の実績・データ等は将来の実績・データ等を示すものではなく、今後の成果を保証・約束するものではありません。
- なお、当資料に記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属いたします。したがって、当社の書面による同意なく、その全部または一部を複製しまたその他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 資料中で用いているインデックスおよび発表元は以下のとおりです。記載したインデックスに関する著作権等の一切の権利は当該インデックスの発表元に帰属します。

TOPIX:株式会社東京証券取引所 日経平均株価:株式会社日本経済新聞社 ダウ工業株30種平均:
S&P Dow Jones Indices LLC S&P500:スタンダード・アンド・プアーズファイナンシャル サービスーズ
エル エル シー NASDAQ:The NASDAQ OMX Group, Inc. DAX:ドイツ証券取引所 FTSE100:
FTSE社 ハンセン指数:Hang Seng Indexes Company Limited