

投資環境見通し（2020年2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 景気は10～12月期を 底に回復へ

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大が懸念されています。近年の中東呼吸器症候群(MERS)や重症急性呼吸器症候群(SARS)など、重症化傾向のある疾患との比較から感染力の強さが指摘されており、このため中国政府による強制力のある厳格な感染拡大阻止に向けた措置や、世界保健機関(WHO)による「世界的な緊急事態」宣言に加え、日本においても特定地域からの入国制限・禁止などの緊急対策が発動されています。現在、問題長期化による実体経済への悪影響予想から不安心理が増幅されていますが、感染者数の広がり、感染症対策、治験など今後の動向を総合的に俯瞰し、冷静な分析が必要と考えます。景気については、設備投資の弱さが継続し、消費増税の影響が残るなか暖冬による消費低迷の影響がみられ、一部に10～12月期はマイナス成長に陥ったとの見方も示されています。新型肺炎の影響から、訪日外国人観光客による消費活動の減少は避けられないとみられますが、**政府による大規模な景気対策、底打ちをみせるOECD景気先行指数などから、景気は10～12月期を底に回復に向かうと**みています。日銀は、世界景気が大幅に悪化しない限り、現行の金融政策を継続すると予想しています。

②米国 金融政策は様子見 姿勢継続か

景気については、製造業景況感に関する経済指標が強弱混在し、雇用関連の一部に弱さがみられますが、**個人消費や住宅関連の堅調さが続いています。引き続き景気減速は緩やかで、設備投資も次第に増加に転じると**みています。金融政策については、雇用や個人消費が堅調さをみせる一方、インフレ率の上昇は期待、実態ともに緩慢になっており、**FRB(連邦準備制度理事会)理事の間で現状の金融政策を支持する発言が相次いでいることから、しばらくは様子見姿勢を維持すると**みています。政治については、今後も米中貿易協議の進展状況が金融市場の攪乱要因として残るとみられますが、すでに「第一段階」の合意署名を受けて事態のさらなる悪化は回避されています。「第二段階」に向けた交渉は長期化すると予想されますが、金融市場への影響度は次第に低下していくとみています。また、大統領選挙については、序盤戦ながら重要州で民主党党員集会の予備選が始まることから、その動向が注視されます。

③欧州 景気は消費が下支え

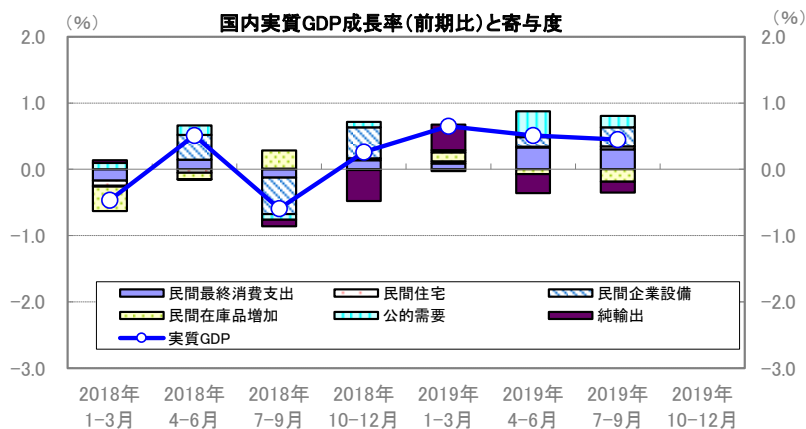
景気については、ドイツを中心に製造業の低迷が続いており、雇用関連指標にも弱さがみえ始めています。しかし、景気先行指標では改善が継続していることに加え、**消費関連の経済指標が堅調を維持していることから、景気は下支えされると**みています。金融政策については、**ECB(欧州中央銀行)は新総裁が年内を目途に従来の戦略を検証すると表明しており、完了までは現状の金融政策を続ける**とみています。

④新興国 中国: 新型肺炎ウイルス感染拡大の影響

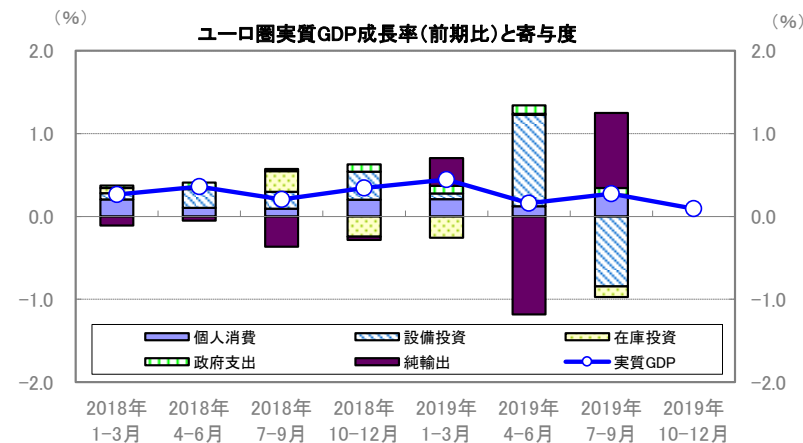
【中国】2019年の実質GDP成長率(前年比)は+6.1%と1990年以来の低水準ながら政府目標とされる「6～6.5%」の範囲に収まりました。**足元で新型コロナウイルスの感染拡大が続いていることから、世界景気の下押しに対する懸念が広がっています。**
【ブラジル】1月に公表された世論調査によると、これまで下落が続いていた大統領支持率が上昇していることが明らかになりました。景気改善や政治改革に対する取り組みが評価された結果となり、就任2年目に向けてさらなる改革への取り組みが注目されます。

内外経済

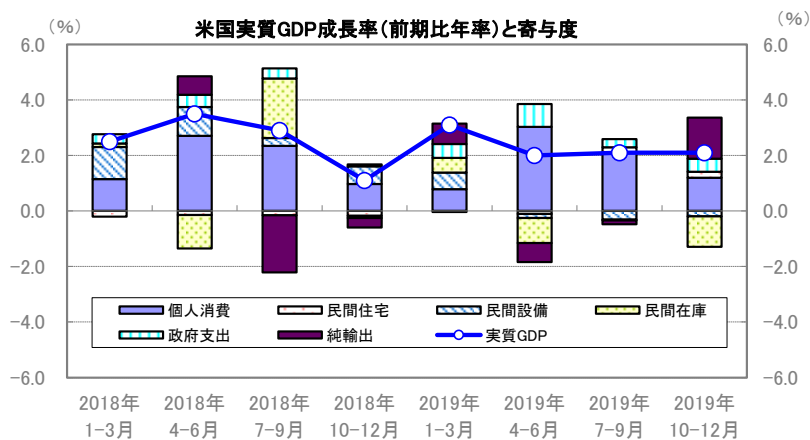
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%(年率+1.8%)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(1月)

国内長期金利はプラス圏に上昇後、マイナス圏に低下

国内株式相場は新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念から下落

米国、欧州(ドイツ)とも長期金利は大幅に低下

外国株式相場は、新型コロナウイルス感染拡大から概ね下落

国内長期金利は中旬にかけて、米中関係を巡る先行き不透明感が後退する中、国内景気が底打ちするとの見方が広がったこともあり、プラス圏に上昇しました。その後は、**新型コロナウイルスの感染拡大を受けた投資家のリスク回避の動きから低下し、マイナス圏で推移しました。**

国内株式相場は、上旬は米国のイランとの関係を巡る報道に神経質な展開となり、乱高下しました。中旬にかけては**米中関係を巡る先行き不透明感が後退したことに加え、良好な米国経済指標や円安の動きも好感され、上昇しました。**下旬には、中国で発生した**新型コロナウイルスの感染拡大から世界景気に対する懸念が急速に広がり、下落しました。**

・**米国:**長期金利は、上旬には米国とイランとの関係を巡る報道に神経質な動きとなり、乱高下しました。中旬には比較的落ち着いた動きとなりましたが、下旬には**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から低下基調**となりました。

・**欧州:**ドイツ長期金利は、米国長期金利と概ね同様の動きとなり、大幅に低下しました。

外国株式相場は、米中関係を巡る先行き不透明感が後退したことに加えて、**景気や企業業績に対する楽観的な見方が広がる中、米国ではITおよび金融関連銘柄の良好な決算も好感され、中旬にかけて上昇しました。**その後は**新型コロナウイルスの感染拡大に対する警戒感から、下落しました。**

《1月の市場動向》

	2020/1/31	2019/12/31	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	▲0.07%	▲0.01%	▲0.06%
米国10年国債	1.51%	1.92%	▲0.41%
ドイツ10年国債	▲0.43%	▲0.19%	▲0.25%
英国10年国債	0.52%	0.82%	▲0.30%
豪10年国債	0.95%	1.37%	▲0.42%
ブラジル10年国債	6.71%	6.79%	▲0.08%
南アフリカ10年国債	8.98%	9.03%	▲0.05%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	23,205.18	23,656.62	▲1.91%
TOPIX	1,684.44	1,721.36	▲2.14%
ダウ工業株30種平均	28,256.03	28,538.44	▲0.99%
S&P500	3,225.52	3,230.78	▲0.16%
ナスダック指数	9,150.94	8,972.60	+1.99%
FTSE100	7,286.01	7,542.44	▲3.40%
DAX	12,981.97	13,249.01	▲2.02%
ハンセン指数	26,312.63	28,189.75	▲6.66%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	108.35	108.61	▲0.24%
ユーロ/円	120.17	121.77	▲1.31%
英国ポンド/円	143.11	144.07	▲0.67%
豪ドル/円	72.51	76.24	▲4.89%
ブラジルリアル/円	25.30	26.98	▲6.24%
トルコリラ/円	18.11	18.24	▲0.70%
南アフリカランド/円	7.22	7.75	▲6.91%

※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

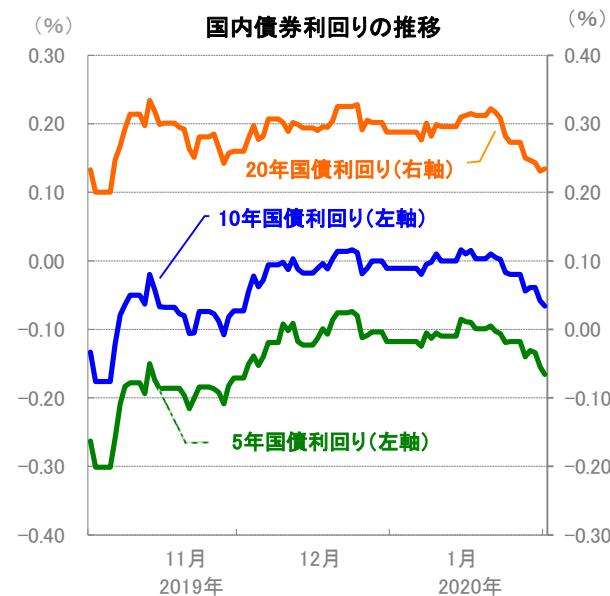
国内長期金利は0%近辺のマイナス金利を中心としたレンジ内で推移

世界景気の減速懸念を背景とした各国中央銀行の金融緩和の動きが一巡し、日銀は現行の金融政策を当面は維持するとみています。国内景気については底打ちするとの見方が広がる一方、減速感が根強いことに加え、中国で発生した新型コロナウイルスの感染拡大の影響も懸念されます。こうした中、国内長期金利は当面0%近辺のマイナス金利を中心としたレンジ内で推移するとみています。

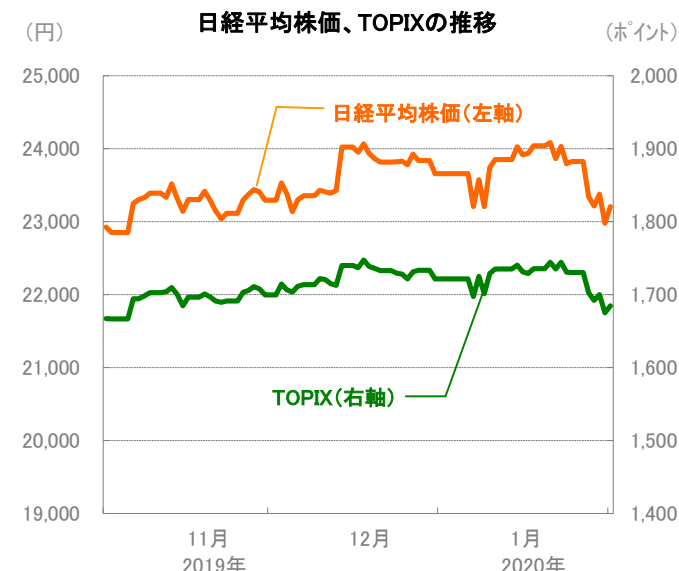
国内株式

国内株式相場は、当面は悪材料に神経質な動きが予想されるが、その後は堅調に推移

昨年秋以降、堅調に推移してきた国内株式相場は、新型コロナウイルスの感染拡大などの悪材料に対して、当面は神経質な動きとなると予想されます。しかし、米国に加え欧州、中国で緩和的な金融政策が続く中、米中関係の改善を受けて企業活動が活発になるとみられることから、その後の国内株式相場は堅調に推移するとみています。米中関係の再度悪化、米国大統領選挙に向けた民主党候補者支持の動向、米国の物価指標と長期金利の動き、新型コロナウイルスの感染拡大と世界景気や企業活動に対する影響が注視されます。



*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レンジ内での動き

・**米国**: 米中関係に対する懸念の後退から長期金利は上昇圧力がかかりやすい状況と考えられます。しかし、FRBが現行の金融政策を継続するとみられることに加え、新型コロナウイルスの感染拡大を巡る先行き不透明感も残ることから、長期金利は当面レンジ内で推移するとみています。

・**欧州**: 欧州周辺国の一部に利上げの動きがみられる一方、景気や物価見通しからECB内での金融緩和縮小の議論は時期尚早とみられます。ドイツ長期金利は米国と同様に、当面はレンジ内で推移するとみています。

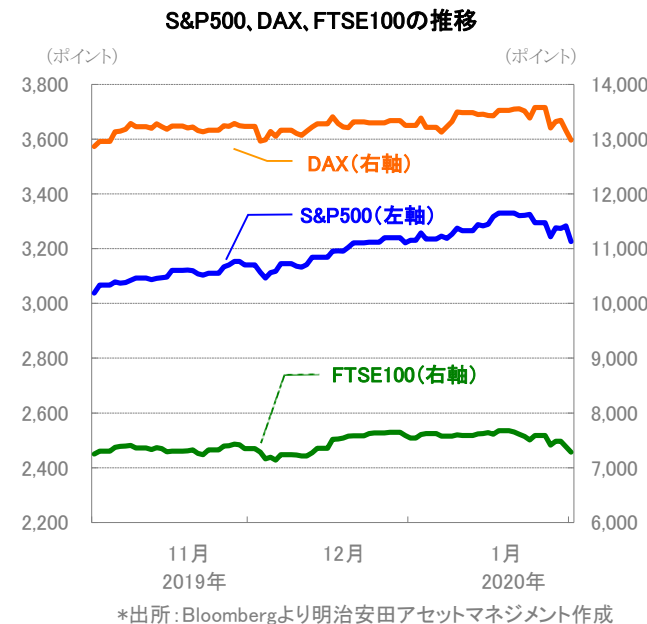
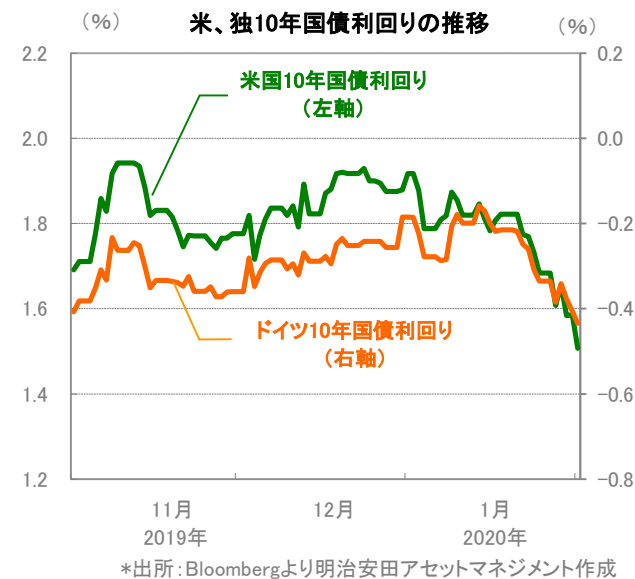
✓ 外国株式

外国株式相場は短期的に下押ししやすい状況

これまで堅調に推移してきた外国株式相場は足元の新型コロナウイルスの感染拡大を受けた投資家心理の悪化から、短期的には下押ししやすい状況だとみていますが、世界景気や企業業績が改善するとの見方から下値は限定的で、その後は堅調に推移するとみています。

< 主な注目材料 >

- ・米国: 経済指標、米中貿易協議、大統領選挙
- ・欧州: 英国のEU離脱
- ・中国: 経済指標、新型肺炎ウイルス



各資産の投資環境見通し

✓ 為替

米ドル、ユーロはともに、円に対して短期的に下落圧力が強まるも、その後は上昇へ

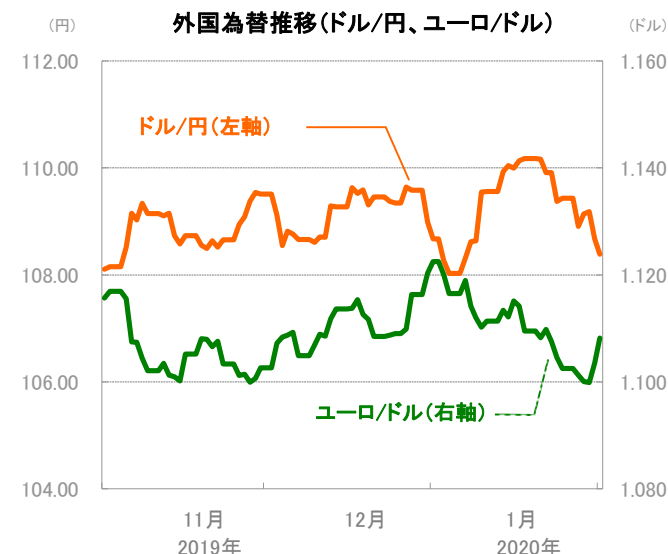
・**米ドル**: 米国景気は、設備投資の弱さが続いています。個人消費や住宅投資は堅調で、景気減速は引き続き緩やかとみられます。FRBが現行の政策金利水準で様子見姿勢を維持するとみられる中、当面の米ドルは**新型コロナウイルスの感染拡大と世界景気に対する影響を注視しつつ、円に対して短期的には下落圧力が強まる可能性がありますが、次第に落ち着きを取り戻し上昇に向かう**とみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏景気は、製造業の低迷が続いています。景況感の改善もみられており、低成長が続くとみられます。ECBは現在の戦略検証を行いつつ、当面は現行の金融政策を維持するとみられます。当面のユーロは米ドルと同様に、**新型コロナウイルスの感染拡大と世界景気に対する影響を注視しつつ、円に対して短期的に、下落圧力が強まる可能性がありますが、次第に落ち着きを取り戻し上昇に向かう**とみています。

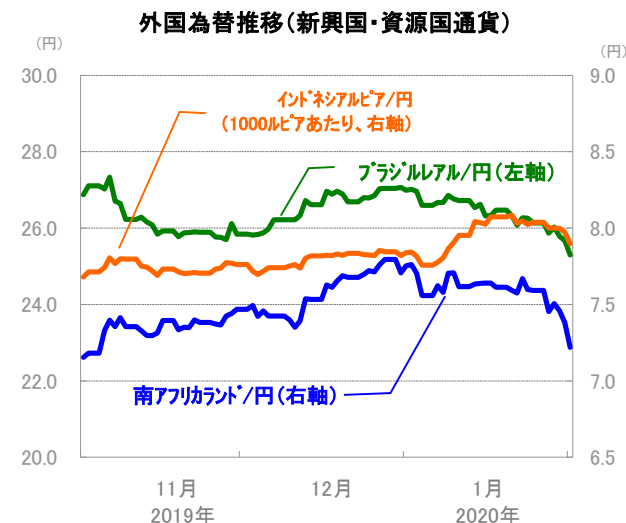
・**ブラジルリアル**: これまでの中央銀行による利下げの景気浮揚効果が表れるには時間を要するとみられます。中央銀行は、景気の回復が経済指標で確認されるまでは低金利政策を続けるとみられることから、**ブラジルリアルは弱含みで推移すると**みています。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行総裁は、国内景気サイクルが底打ちしているとの見解を示すとともに、状況次第ではさらなる緩和的な金融政策をとる可能性を示しました。インドネシアルピアは景気見通しから緩やかに上昇するとみています。

・**南アフリカランド**: 中央銀行は景気低迷や財政悪化が続く中、市場の予想外となる利下げを決定しました。当面は、3月に大手格付け会社が予定している格付けの見直しが意識される中、**南アフリカランドは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