

# 投資環境見通し（2020年4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米国 感染ピークアウト の時期を探る

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大により、各地で社会不安が広がり、経済活動が停滞しています。中国に続いて米国や欧州でも都市・地域の封鎖や人の移動制限が実施されています。日本でも、東京で新たな感染防止措置への警戒感が高まっています。米国では大統領選が予定されていますが、集会や党大会などは見送られ、新型コロナウイルスの感染拡大と政策対応に関心が集っています。**米国議会ではGDPの約10%に相当する経済対策法案が成立し、FRB(連邦準備制度理事会)は大幅な利下げを決定しゼロ金利政策に踏み切ったほか、無制限の資金供給を実施**するなど、社会不安の鎮静化を目指しています。实体经济の動きをみると3月に発表された景況感を示す指標が大幅に悪化し、感染拡大の悪影響が確認されました。今後の経済指標についても、人の移動制限による経済活動への影響は顕著となり、特に雇用関連では大幅な悪化が予想されています。足元では、新興国での新型コロナウイルス感染拡大が明らかになっており、世界経済の先行きに対する不安感は続くともみられます。一方、投資家の運用資産現金化の動きは沈静化したとみられ、**当面の注目点は新型コロナウイルスの感染拡大ペースとピークアウトの時期**に移っています。米国政府は迅速な政策対応を実行し、景気の底割れ回避とともに早期の景気後退からの脱出を目指すとみられます。ただし、足元では新型コロナウイルスの感染拡大は続いており、世界的な経済活動の停滞から、景気回復に向かうには相当の時間を要すると考えられます。

## ②欧州 ドイツが財政支出 拡大、経済対策に 動く

イタリアでは、新型コロナウイルス感染が急拡大し、医療崩壊に陥りました。このほか英国、ドイツ、フランス、スペインでも感染者数が爆発的に増加しています。**ECB(欧州中央銀行)は追加的TILTRO(貸出条件付き長期資金供給オペ)や大型の資産買入れを決定し、ドイツ政府は財政支出拡大に踏み切り大型の経済対策を発表**しました。英国やイタリアなども経済対策を打ち出しており、政策効果の浸透とともに、景気悪化に対して一定程度の歯止め効果があるものとみています。

## ③日本 緊急経済対策の 規模は金融危機 超え

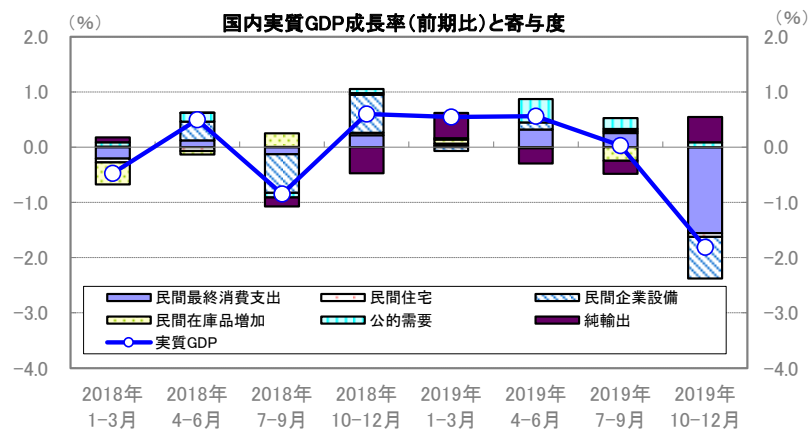
東京オリンピックの開催が2021年夏に延期され、政府は新型コロナウイルスの感染拡大対策に注力する中、首相は**2008年の世界的な金融危機の時期を超える規模の経済対策策定を指示**し、景気後退局面からの回復を目指しています。日銀はマイナス金利の深掘りを見送りましたが、ETF買入れ増額などを実施し、金融市場の混乱を抑える姿勢を打ち出しています。財政および金融政策の制約がある中、実効性のある追加の政策が打ち出されるかが注目されます。

## ④新興国 中国:製造業PMI は急上昇

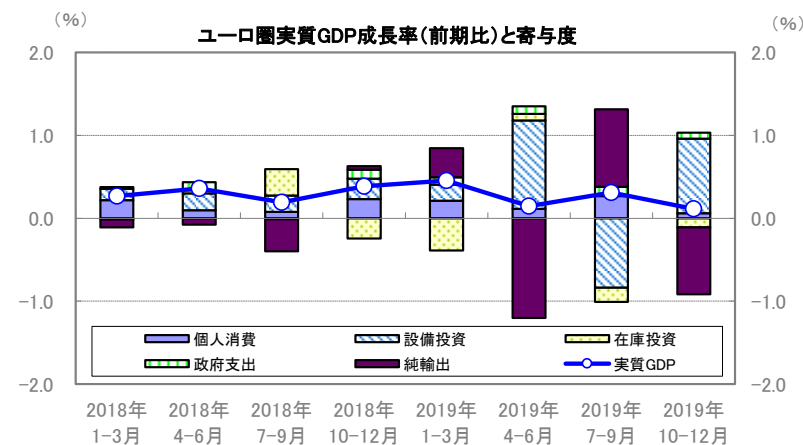
【中国】3月の製造業PMI(政府調査)は前月から大幅に改善し、景況判断の節目とされる50を上回りました。新型コロナウイルスの感染拡大は終息に向かいつつあり、**製造業の操業再開率が上昇**していることを反映した結果とみられます。ただし、欧米諸国で新型コロナウイルスの感染拡大の影響から経済活動が停滞しており、**外需の回復には時間がかかるとみられ、製造業の回復は依然として不透明**とみられます。

# 内外経済

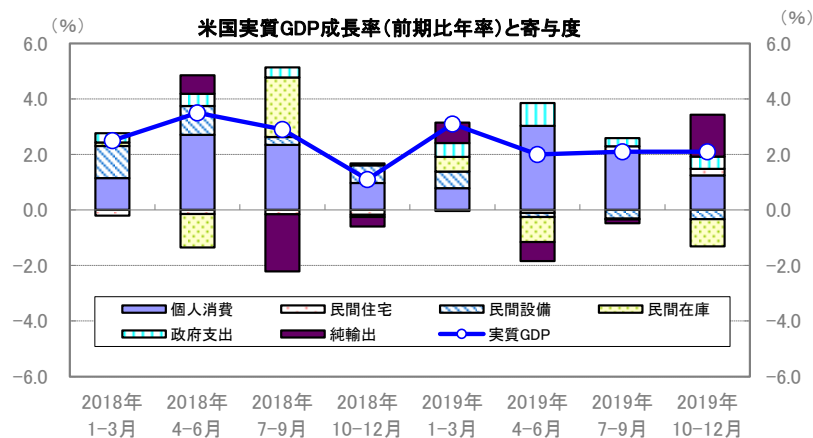
## 日本経済



## 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▲1.8%(年率▲7.1%)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(3月)

国内長期金利は、投資家の運用資産現金化の動きを受けて上昇

国内株式相場は、月半ばにかけて大幅に下落の後、米国景気対策に対する期待からやや持ち直す

長期金利は米国で大幅に低下、欧州(ドイツ)では上昇

外国株式相場は大幅に下落

国内長期金利は、上旬には新型コロナウイルスの感染拡大に対する懸念を受けた投資家のリスク回避の動きに加え、日銀による金融緩和期待もあり、マイナス圏で推移しました。中旬には、新型コロナウイルスに対する懸念が強まり、**投資家の運用資産現金化の動きが加速し、日銀によるマイナス金利深掘り観測の後退もあり、国内長期金利は上昇しプラス圏となりました。**その後は米国長期金利が低下に転じたことを受けて、国内長期金利は上昇一服となりました。

国内株式相場は、**新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に対する警戒感から、中旬にかけて大幅に下落しました。**この間、FRB、日銀、ECBと各国中央銀行が相次いで金融緩和に乗り出しましたが、实体经济に対する効果が不透明な中、原油価格の急落や投資家の運用資産現金化の動きが、国内株式相場の下げに大きく影響しました。その後は**米国政府による大型経済対策に対する期待や東京オリンピックの延期が決定したことを受けて、やや持ち直しました。**

**米国・欧州(ドイツ):**長期金利は、上旬には新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を背景に景気後退懸念が強まったことから低下しました。中旬には、**投資家の全運用資産現金化の動きへと至り、長期金利は大幅に上昇しました。**その後は、経済指標が軒並み悪化する中、**米国における新型コロナウイルスの感染拡大に対する警戒感から長期金利は低下しました。**ただし、**ドイツでは国債発行による財政出動が意識され、この間の長期金利は小幅の低下にとどまりました。**

外国株式相場は、**新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に対する警戒感から、中旬にかけて大幅に下落しました。**その後は、米国政府による大型経済対策に対する期待から一旦は反発しましたが、米国における新型コロナウイルスの感染拡大に対する警戒感もあり、**値幅を伴った神経質な動きとなりました。**

## 《3月の市場動向》

	2020/3/31	2020/2/28	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	0.02%	▲0.15%	+0.18%
米国10年国債	0.67%	1.15%	▲0.48%
ドイツ10年国債	▲0.47%	▲0.61%	+0.14%
英国10年国債	0.36%	0.44%	▲0.09%
豪10年国債	0.76%	0.82%	▲0.06%
ブラジル10年国債	8.62%	6.68%	+1.94%
南アフリカ10年国債	11.00%	9.12%	+1.88%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	18,917.01	21,142.96	▲10.53%
TOPIX	1,403.04	1,510.87	▲7.14%
ダウ工業株30種平均	21,917.16	25,409.36	▲13.74%
S&P500	2,584.59	2,954.22	▲12.51%
ナスダック指数	7,700.10	8,567.37	▲10.12%
FTSE100	5,671.96	6,580.61	▲13.81%
DAX	9,935.84	11,890.35	▲16.44%
ハンセン指数	23,603.48	26,129.93	▲9.67%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	107.54	107.89	▲0.32%
ユーロ/円	118.64	118.99	▲0.29%
英国ポンド/円	133.59	138.41	▲3.48%
豪ドル/円	65.95	70.37	▲6.28%
ブラジルリアル/円	20.66	24.17	▲14.50%
トルコリラ/円	16.26	17.27	▲5.86%
南アフリカランド/円	6.03	6.91	▲12.77%

※出所: Bloomberg

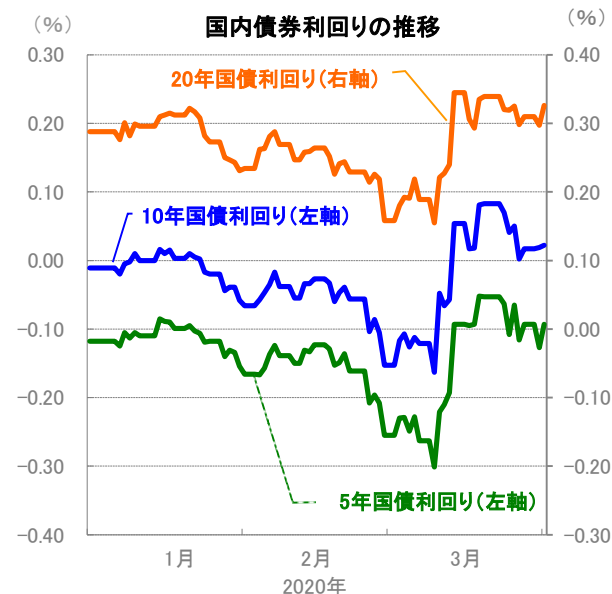
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 国内債券

長期金利は上下に振れやすい展開

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大に対して、各国中央銀行による積極的な金融緩和政策が行われています。ただし、日銀は副作用に対する懸念から、マイナス金利の深掘りを見送っています。世界的な景気悪化は不可避の状況下で、今後は財政政策が打ち出されると考えられます。**長期金利は0%近辺を中心としつつ、上下に振れやすい展開を予想しています。**

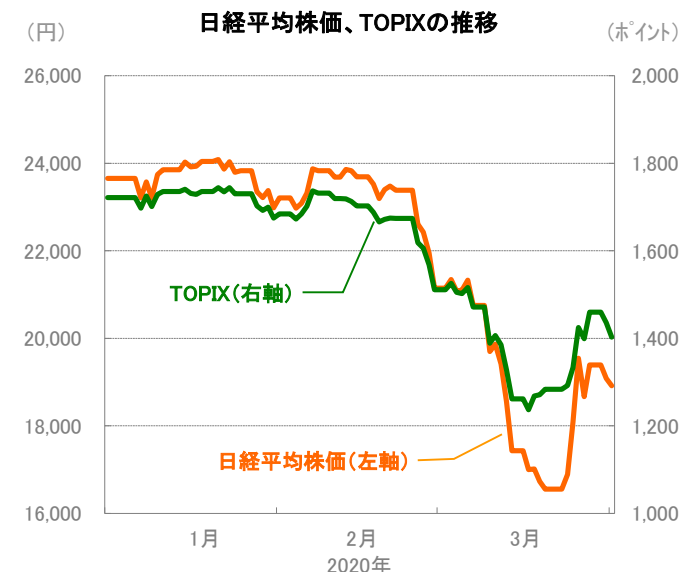


\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

## ✓ 国内株式

新型コロナウイルス感染が拡大する中、当面は変動率の高い相場展開が続く

欧米で新型コロナウイルス感染が急拡大し、世界の社会・経済活動への影響が深刻化する中、当面は変動率の高い相場展開が続くとみています。3月にみられた運用資産現金化の動きは沈静化し、短期的に上昇する可能性はありますが、中期的には米国や欧州での新型コロナウイルスの感染拡大による実体経済の大幅な悪化に対する、各国の金融・財政政策の動向や規模を注視しつつ、神経質な展開が続くとみています。



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 外国債券

米国、欧州(ドイツ)ともに長期金利には低下圧力が働く

米国: 金融市場の安定化に向けたFRBの国債買い入れなどのオペレーションが順調に進んでいることから、**長期金利の低下圧力は続く**とみられます。一方で、政府の景気刺激策による財政拡大が見込まれることもあり、流動性が回復し、投資家の安全資産志向が後退する場面では、長期金利は上昇する可能性もあるとみています。

欧州: ECBは、利下げについては見送りましたが、量的緩和政策の拡大を決定し、その後の緊急会合においてさらなる拡大を決定しました。戦略検証は一旦棚上げになったとみられます。ECBは当面、国債および社債の買い入れや資金供給を通じて金融市場の安定化を目指すと考えられることから、**ドイツ長期金利には低下圧力が働く**とみられます。

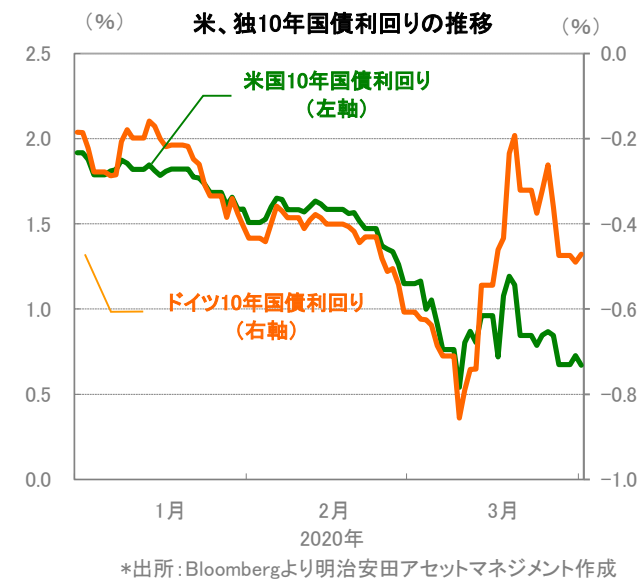
## ✓ 外国株式

外国株式相場は当面、値動きの荒い展開

外国株式相場は、緩やかな景気後退を織り込んだ水準まで下落したとみられますが、欧米における新型コロナウイルスの感染拡大防止対策については、まだ初期段階とみられることから、今後も投資家心理をさらに悪化させる報道が続く可能性もあります。当面は**新型コロナウイルスのさらなる感染拡大が意識され、値動きの荒い展開**になると考えられます。

<主な注目材料>

- ・欧米における新型コロナウイルス新規感染者数の動向
- ・企業が公表する業績見通し
- ・各国政府による経済対策



# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 為替

米ドルとユーロはともに、円に対して変動率の高い状況が続く

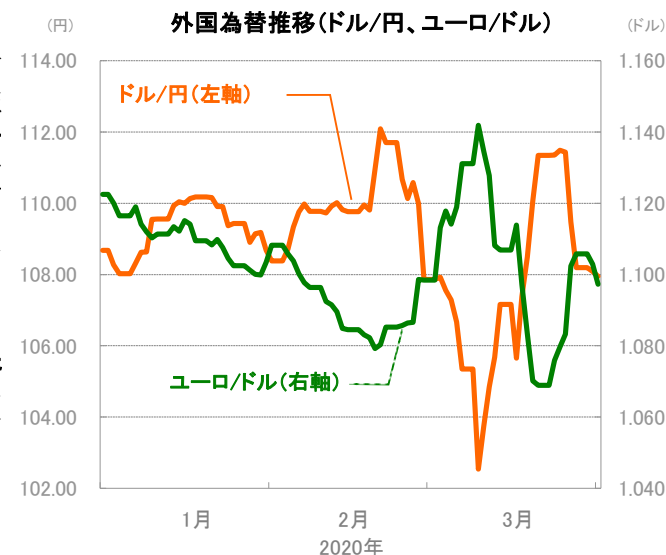
・**米ドル**:3月にみられた米ドル不足の状況は、主要国中央銀行が協調してドル資金の供給を行うことで一旦解消したとみられます。当面は**新型コロナウイルス感染拡大の動向と社会・経済活動への影響を注視しつつ、円に対して変動率の高い状況が続くとみています。**

・**ユーロ**:これまで財政出動に消極的だったドイツが国債を発行して経済対策に踏み切り、イタリア首相はすでに発表された経済対策に対して追加を行う考えを示しました。ユーロは米ドルと同様に、当面は**新型コロナウイルス感染拡大の動向と社会・経済活動への影響を注視しつつ、円に対し変動率の高い状況が続くとみています。**

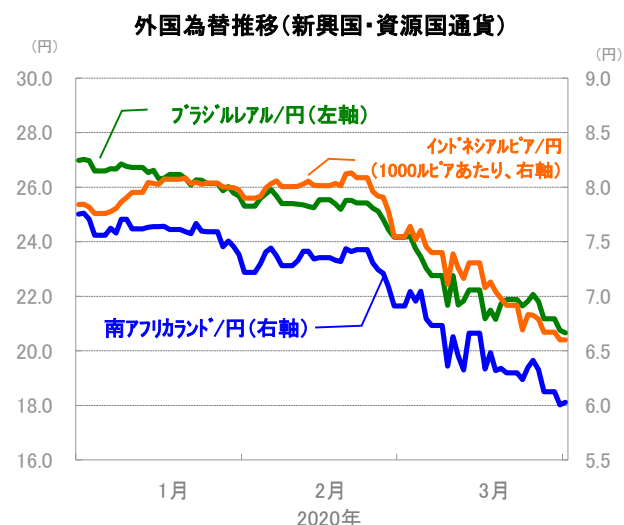
・**ブラジルレアル**:5会合連続となる利下げを決定し、政府は高齢者および低所得者の救済や、小規模・零細企業の雇用維持などの対策を打ち出しました。ブラジルレアルは**新型コロナウイルスの感染拡大に対する警戒感や不安定な資源価格の動向を受けて弱含むとみています。**

・**インドネシアルピア**:新型コロナウイルス感染拡大に対して、政府は減税を柱とした経済対策を打ち出し、中央銀行は利下げを決定しました。インドネシアルピアは、**当面は新型コロナウイルスの感染拡大に対する警戒感から弱含むとみられます。**

・**南アフリカランド**:中央銀行は2020年の経済成長率見通しをマイナスと下方修正しました。米国の大手格付け会社は外貨および自国通貨建て長期発行体格付けを投資不適格級に引き下げました。南アフリカランドは、**新型コロナウイルスの感染拡大や、格下げを受けた資本流出に対する警戒感から軟調に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