

投資環境見通し（2020年5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 新型コロナウイルス 感染拡大が続くが、 経済活動正常化へ の議論は活発化

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大は依然として続いています。欧米やアジア主要国では現在でも入国制限や外出禁止が続けられており、経済活動全般は停止状態となっています。こうした中、発表された1～3月期の経済指標は大幅な悪化となり4～6月期についてはさらに悪化して1920年代の大恐慌以来になるとみられており、足元では7～9月期以降の景気回復時期とペースが議論されています。IMFは、**2020年の世界経済成長率見通しを▲3.0%と前回(1月時点)の+3.3%から大幅に引き下げました。**ただし、今回の見通しについては感染の年内封じ込めが前提とされており、今後の感染動向次第ではさらなる下方修正の可能性もあります。

米国では、新型コロナウイルスの感染者数が国別で最大となっていますが、増加ペースについては徐々に鈍化がみられ始めています。足元ではワクチン開発や治験に関する報道も目立ち、大統領からは経済活動再開に向けた段階的な制限緩和スケジュールが示され議論が活発化しています。足元の世論調査によると秋の大統領選挙で再選を目指す現職大統領は、対立候補として指名が確実視されている前副大統領に対してリードを許している状況です。政府が経済活動の正常化を目指す一方、早期の再開による感染再拡大も懸念される中、FRB(連邦準備制度理事会)議長が**中期的な経済の下振れリスクに言及している**こともあり、当面は予断を許さない状況が続きそうです。

②欧州 段階的な正常化を 目指すも、先行き 不透明感は根強い

ドイツ、イタリア、スペインでは、新型コロナウイルス感染拡大ペースの鈍化とともに経済活動が再開しつつあります。EU首脳会議では**復興基金の創設で合意したものの、基金の規模や財源については各国で主張が相違**しています。経済対策に対する足並みがそろわない中、サプライチェーンの機能低下、企業や家計心理の悪化など先行き不透明感の強まりから、経済活動の正常化には時間を要するとみられています。

③日本 経済活動の正常化 に時間を要する

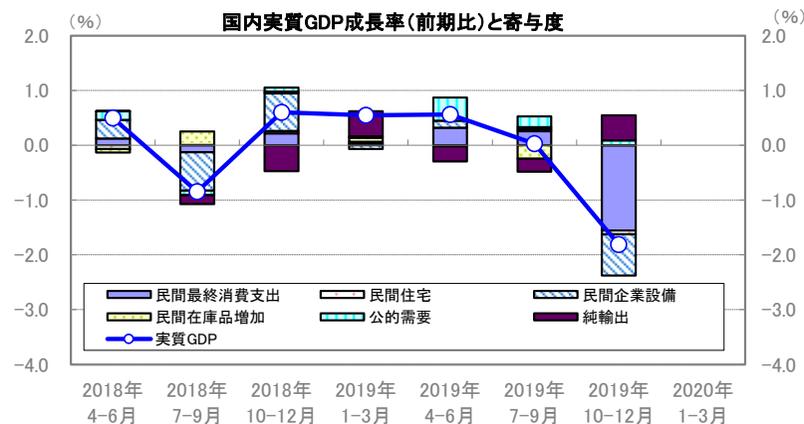
政府は、新型コロナウイルス対策で4月に緊急事態宣言を行いました。依然として感染拡大が続いており、5月末までの延長を決定しました。今後は宣言解除の時期や社会・経済活動再開に向けた議論が活発になるとみられます。**都道府県ごとの状況の違いから社会・経済活動の再開時期や対応が異なることも考えられ、全国規模での経済活動正常化には時間を要する**とみわれていますが、当面は東京都の感染者数の増加ペースが注目されます。

④新興国 中国: 経済活動再開 も回復はまだ弱い

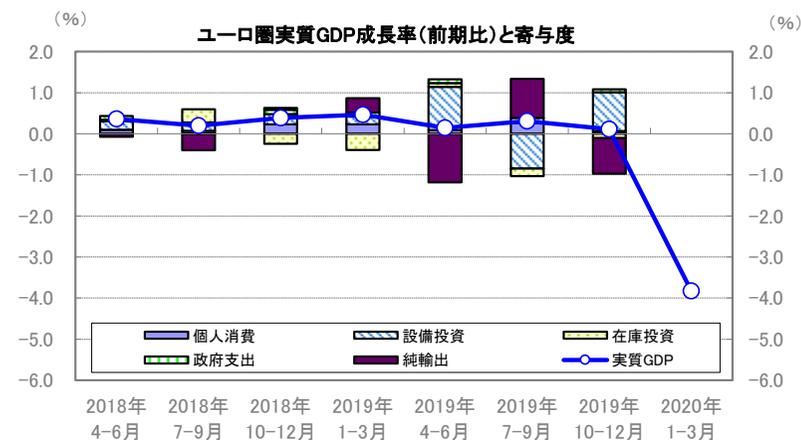
【中国】1～3月期の実質GDP成長率(前年比)は▲6.8%と四半期統計開始以来初めてのマイナスとなりました。4月の製造業PMI(政府調査)は、2カ月連続で景況判断の節目とされる50を上回ったものの、外需の落ち込みを背景に前月から低下し、経済活動再開後の回復の弱さがみられています。

内外経済

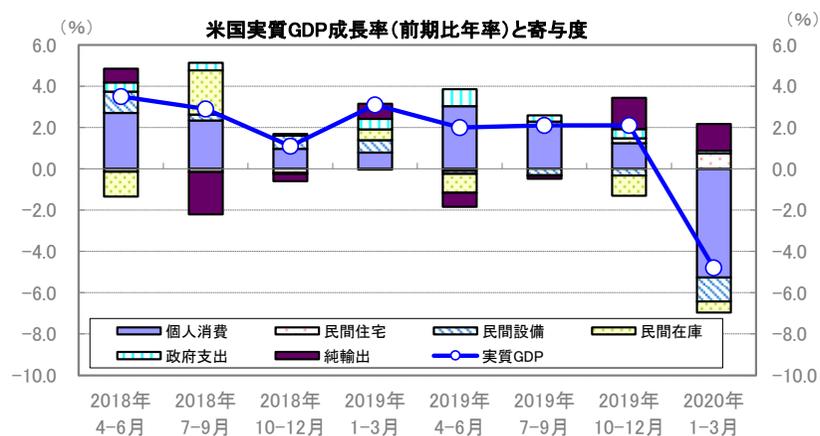
日本経済



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▲1.8% (年率▲7.1%)でした。

米国:
1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲4.8%でした。

欧州(ユーロ圏):
1～3月期の実質GDP成長率は前期比▲3.8%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(4月)

《4月の市場動向》

国内長期金利は、日銀の金融緩和観測を受けて低下

国内長期金利は中旬にかけて、新型コロナウイルスの感染拡大による景気の悪化が低下要因となる一方、経済対策に伴う国債増発観測が上昇要因となり、レンジ内での動きとなりました。その後は、**原油価格急落**による投資家のリスク回避の動きに加え、**日銀の追加金融緩和**を受けて低下しました。

国内株式相場は、欧米の経済活動再開に対する期待から上昇

国内株式相場は、上旬には新型コロナウイルスの国内感染拡大に対する警戒感が広がり、下落しました。その後は、**政府の緊急事態宣言発令**を受けて**感染拡大に歯止めがかかるとの見方から反発**し、FRBによる大規模資金供給策や**欧米における経済活動再開に対する期待**に加えて、米国IT関連企業の決算内容も好感し、月末にかけてじり高で推移しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに低下

米国・欧州(ドイツ):長期金利は、上旬には**欧米における新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着きつつあるとの見方から上昇**した後、**各国中央銀行による信用緩和策を含む大規模な資金供給策**を受けて低下しました。その後は経済活動再開に向けた動きを注視しつつ、レンジ内の動きとなりました。

外国株式相場は大幅に上昇

外国株式相場は、FRBによる**大規模資金供給策**や、**欧米における早期の経済活動再開に対する期待**に加えて、**米国IT関連企業の決算内容が事前予想に対して良好**だったことも支援材料となり、堅調に推移しました。

	2020/4/30	2020/3/31	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	▲0.03%	0.02%	▲0.05%
米国10年国債	0.64%	0.67%	▲0.03%
ドイツ10年国債	▲0.59%	▲0.47%	▲0.12%
英国10年国債	0.23%	0.36%	▲0.13%
豪10年国債	0.89%	0.76%	+0.13%
ブラジル10年国債	7.59%	8.62%	▲1.03%
南アフリカ10年国債	10.30%	11.00%	▲0.70%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	20,193.69	18,917.01	+6.75%
TOPIX	1,464.03	1,403.04	+4.35%
ダウ工業株30種平均	24,345.72	21,917.16	+11.08%
S&P500	2,912.43	2,584.59	+12.68%
ナスダック指数	8,889.55	7,700.10	+15.45%
FTSE100	5,901.21	5,671.96	+4.04%
DAX	10,861.64	9,935.84	+9.32%
ハンセン指数	24,643.59	23,603.48	+4.41%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	107.18	107.54	▲0.33%
ユーロ/円	117.42	118.64	▲1.03%
英国ポンド/円	135.00	133.59	+1.06%
豪ドル/円	69.79	65.95	+5.83%
ブラジルリアル/円	19.54	20.66	▲5.44%
トルコリラ/円	15.33	16.26	▲5.68%
南アフリカランド/円	5.78	6.03	▲4.09%

※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

景気悪化と国債増発が材料視され、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の影響により、各国中央銀行が積極的な金融緩和政策を行う中、日銀は国債買入れ上限金額を撤廃し、マイナス金利の深掘りについては見送りました。世界的な景気悪化見通しが広がる一方、経済対策に伴う今後の国債増発の可能性は高いとみられ、国内長期金利は小幅のマイナス金利圏を中心としつつ、上下に振れやすい展開を予想しています。

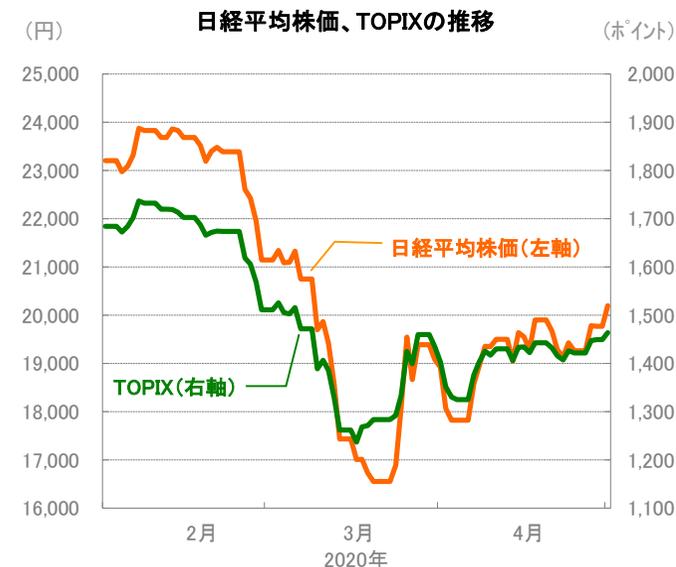
✓ 国内株式

新型コロナウイルスを巡る国内外の材料を注視しつつ、変動率の高い相場展開が続く

欧米では新型コロナウイルス感染者数の増加ペースの鈍化を受け、経済活動再開に向けて動き出す一方、日本では感染者の増加ペースに期待したほどの鈍化がみられず、政府は緊急事態宣言の延長を決定しました。国内株式相場は、新型コロナウイルスを巡る国内外の材料の綱引きから変動率の高い展開を予想しています。今後は緊急事態宣言の解除に向けた議論が進むとみられます。有効治療薬の特定や早期のワクチン開発に向けた動きに加え、社会・経済活動の再開による感染再拡大の可能性などに注目しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*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**: 新型コロナウイルスの感染拡大による景気悪化懸念が広がる中、FRBは無制限の資産買い入れとともに、対象資産の条件緩和に踏み込んだ金融緩和策を行っており、当面の長期金利は**低下圧力が働く**とみています。ただし、景気刺激策による財政拡大を受けた国債の発行額増加や投資家のリスク回避姿勢後退もあり、中期的には上昇圧力が強まる可能性もあります。

・**欧州(ドイツ)**: ECBは当面、国債や社債の買い入れや資金供給を通じて金融市場の安定化に努めるとみられることから、長期金利は米国市場と同様に、**低下圧力が働く**とみられます。

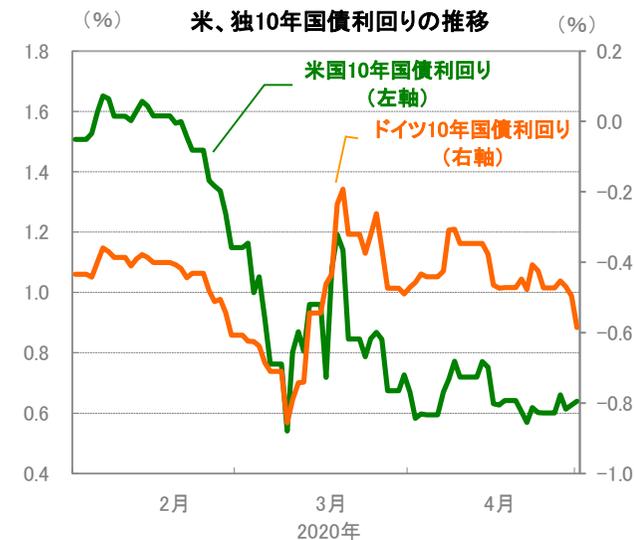
✓ 外国株式

外国株式相場の上昇余地は限定的

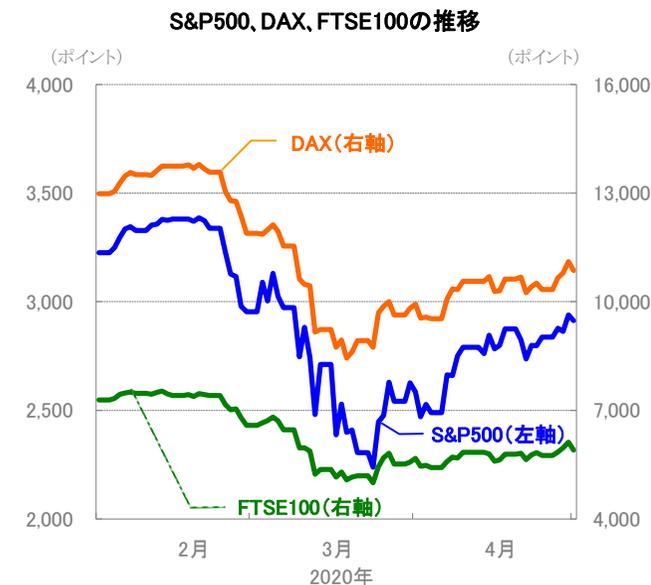
外国株式相場は、3月下旬以降の上昇により投資家心理は改善しましたが、**世界景気の不確実性を考慮すると当面の上昇余地は限定的**とみています。今後、新型コロナウイルスの治療薬やワクチンが利用可能となるまでは、各国政府は感染対策を継続せざるをえないことから、外国株式相場の本格的な回復には時間を要するとみています。

<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
- ・企業業績ガイダンス
- ・各国の景気対策
- ・原油価格



*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

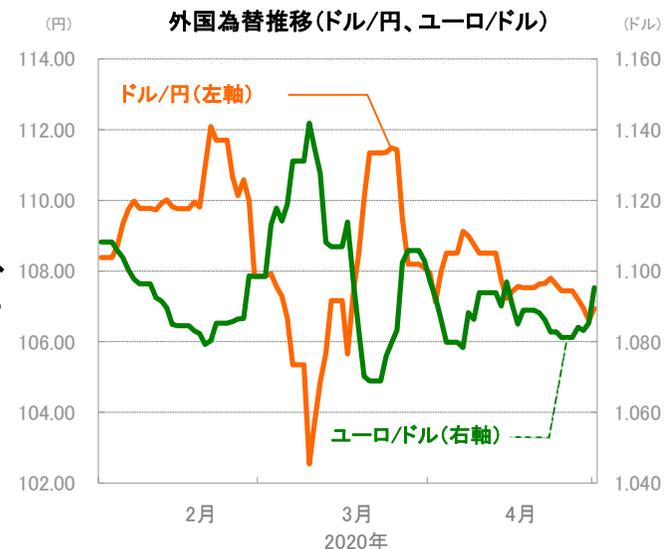
米ドル、ユーロは新型コロナウイルス感染者の増加ペースが注目される

・**米ドル、ユーロ**: 新型コロナウイルス感染拡大の過程において、FRBは事実上のゼロ金利政策を導入した一方、ECBと日銀はとともにマイナス金利政策の深掘りを回避しています。米ドル、ユーロ、円とも短期金利の低下余地が限られる中、当面は**各国・地域間の新型コロナウイルス感染者数の増加ペースの差異や、社会・経済活動の再開に向けた動きが注目されると**みています。新型コロナウイルスを巡る材料次第で、円に対して変動率が高まりやすい状況が続くとみています。

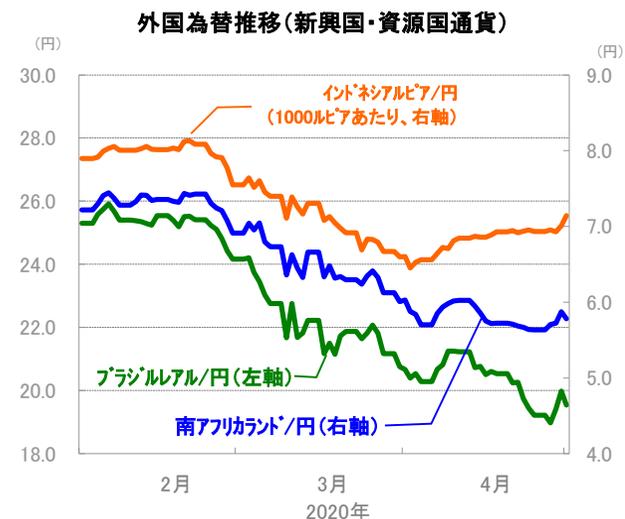
・**ブラジルレアル**: 新型コロナウイルスの国内感染が拡大する中、同国大統領は貧困層への配慮から経済活動を重視する姿勢を示唆しています。ブラジルレアルは、中央銀行が市場予想を上回る幅の利下げを行ったことや、新型コロナウイルスの感染拡大による政情不安を背景に、弱含むとみています。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は主要政策金利を据え置く一方、預金準備率を引き下げました。新型コロナウイルスの感染拡大に対する政府・中央銀行の各種政策を背景に、インドネシアルピアは比較的安定した動きになるとみています。

・**南アフリカランド**: 中央銀行は臨時の金融政策決定会合で緊急利下げを決定しました。南アフリカランドは、新型コロナウイルスの感染拡大による政情不安を背景に、弱含むとみています。



*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