

投資環境見通し（2020年6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 経済活動は徐々に 一部再開されるも、 新型コロナウイルス の感染第2波を警戒

新型コロナウイルスの感染拡大ペースが鈍化した米国や欧州を中心に外出制限が一部緩和され、経済活動が徐々に再開されつつあります。これを受け先進国の株式相場は「V字に近い景気回復」を織り込む形で上昇していますが、当面は悪材料に反応しやすく、変動率の高い状況が予想されます。世界各国の1～3月期経済成長率は記録的なマイナスとなりました。4～6月期については、各国で都市封鎖措置が本格化したため、さらに大幅なマイナス成長になると見込まれています。景気の先行き不透明感は強く、感染状況を示す医学的な指標次第の情勢です。WHO(世界保健機関)も「**性急な制限解除は感染の第2波を招く**」として新規感染者数が減少する国に対して警告しています。年後半からは世界的な景気持ち直しが見込まれますが、今後の感染動向によってはさらに先となる可能性もあります。

米国では、**多くの州で経済活動が一部再開し、急激に悪化していた消費者心理や企業景況感には反転の兆しもみられますが雇用については厳しい状況**が続いています。4月の失業率は戦後最悪の14.7%となり、新規失業保険申請件数(5月23日終了週)は、都市封鎖措置が始まった3月半ばから10週連続で200万件を超えました。FRB(連邦準備制度理事会)議長は「長期的な恐慌のような状況にならない」「感染第2波がなければ、年後半に景気は着実に持ち直していく」とともに、「失業率は25%まで4～6月期経済成長率(年率)は▲20%まで、それぞれ悪化する可能性もある」との見方を示しています。景気回復には来年末まで要するとの見方もあり、当面は予断を許さない状況が続きそうです。

②欧州 経済活動は一部 再開されるも、 不透明感は残る

欧州主要国では米国と同様に、感染拡大のピークを過ぎたとの見方を背景に、これまで悪化していた企業景況感に反転の兆しもみられます。しかし雇用情勢は厳しく、個人消費や生産活動は大幅に落ち込んでいます。ECB(欧州中央銀行)総裁はユーロ圏景気に関して、顕著に悪化した4月の経済指標を踏まえると、大幅に悪化した1～3月期より4～6月期はさらに悪化し、その後は**経済活動の制限緩和に伴って次第に持ち直す**との見方を示しています。英国では、コロナ禍に加え、EUとの合意なき離脱も警戒される中、景気の先行き不透明感が強まっています。

③新興国 中国:外需が低迷

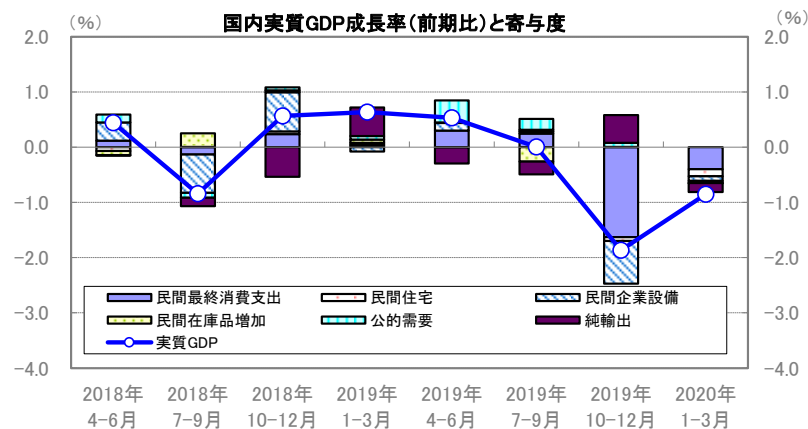
【中国】新型コロナウイルス感染拡大の影響が和らぎ、落ち込んでいた景気に持ち直しの動きがみられます。製造業とサービス業を合わせた4月の総合PMI(民間調査)は前月から上昇しました。ただし、景況判断の節目とされる50を下回っており、外需の落ち込みで景気持ち直しには弱さもみられます。【ブラジル】新型コロナウイルス感染が急拡大しており、WHOは中南米が「新たなコロナ震源地」と警告しています。中央銀行は「予想外に深刻な景気悪化を4月以降の経済指標が示し始めた」と警戒しています。

④日本 経済活動の正常化 に時間を要する

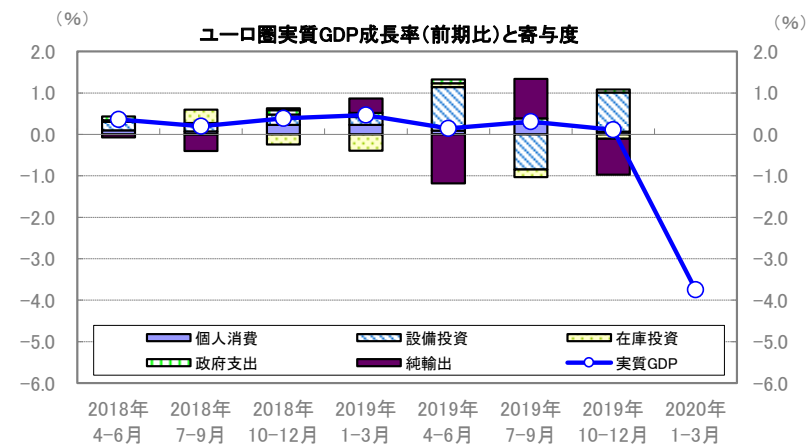
日本でも景気は急速に悪化しており、5月の月例経済報告の総括判断は「極めて厳しい状況」とされました。経済成長率は昨年10～12月期、今年1～3月期と2四半期連続のマイナスとなっています。4月に発令された緊急事態宣言は5月25日までに全国で解除され、**徐々に経済活動が再開されつつあり、個人消費などの下げ止まりも期待**されます。しかし、国内において感染第2波の発生や、世界景気の持ち直しの遅れがあれば、米国や欧州と異なり雇用を守る企業の対応にも限界はあり、景気悪化が長期化する恐れがあります。

内外経済

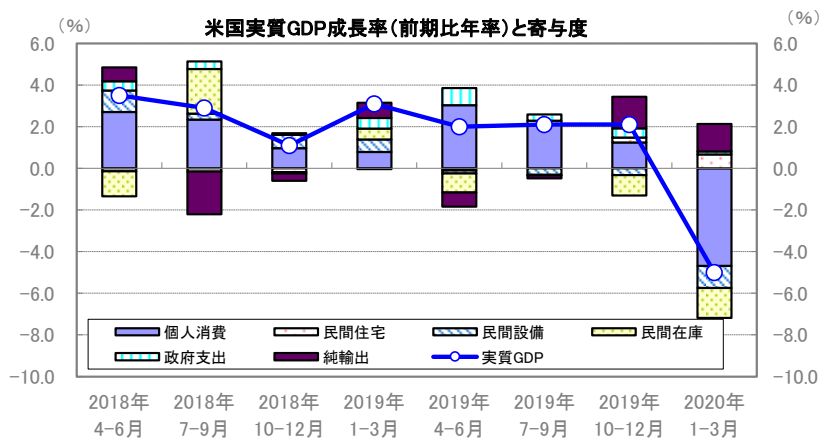
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
1～3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.9% (年率▲3.4%)でした。

米国:
1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲5.0%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(5月)

国内長期金利は、上旬に上昇後、レンジ内で推移

国内長期金利は、**米国や欧州における経済活動再開の動き**を受けて、上旬には上昇しました。その後は米中対立激化に対する懸念や景気対策に伴う国債増発も意識され、好悪材料が交錯する中、レンジ内での推移となりました。

国内株式相場は、国内経済活動の再開に対する期待から上昇

国内株式相場は、米中対立激化に対する懸念は重しとなったものの、欧米の経済活動再開に向けた動きや国内の新型コロナウイルス感染拡大の鈍化傾向が支援材料となり、中旬にかけて上昇しました。その後は、非常事態宣言の解除を受けた**国内経済活動の再開に対する期待**に加え、各国中央銀行の緩和的な金融政策を背景に、上昇幅を拡大しました。

長期金利は、米国ではレンジ内での動き、欧州(ドイツ)では上昇

・**米国**:長期金利は、米国における**経済活動再開の動き**が広がる一方、**米中対立激化に対する懸念**に加え、この先FRBがマイナス金利政策を余儀なくされるとの一部の見方もあり、概ね**レンジ内で推移**しました。
 ・**欧州(ドイツ)**:ドイツ長期金利は、欧州における**経済活動再開の動き**が広がる中、EUによる復興支援策の動向や、**ドイツにおける景況感改善**もあり、上昇基調となりました。

外国株式相場は、経済活動再開やEUによる復興支援の動きを受けて上昇

外国株式相場は、**米国や欧州における経済活動再開やEUによる復興支援の動き**を好感し、堅調に推移しました。なお、月半ばには新型コロナウイルスの感染第2波に対する懸念から下押す場面がありました。また、中国政府による香港への国家安全法導入を巡る動きを受けて、香港株式相場は下落しました。

《5月の市場動向》

	2020/5/29	2020/4/30	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	0.01%	▲0.03%	+0.04%
米国10年国債	0.65%	0.64%	+0.01%
ドイツ10年国債	▲0.45%	▲0.59%	+0.14%
英国10年国債	0.18%	0.23%	▲0.05%
豪10年国債	0.89%	0.89%	▲0.01%
ブラジル10年国債	6.94%	7.59%	▲0.65%
南アフリカ10年国債	8.93%	10.30%	▲1.37%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	21,877.89	20,193.69	+8.34%
TOPIX	1,563.67	1,464.03	+6.81%
ダウ工業株30種平均	25,383.11	24,345.72	+4.26%
S&P500	3,044.31	2,912.43	+4.53%
ナスダック指数	9,489.87	8,889.55	+6.75%
FTSE100	6,076.60	5,901.21	+2.97%
DAX	11,586.85	10,861.64	+6.68%
ハンセン指数	22,961.47	24,643.59	▲6.83%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	107.83	107.18	+0.61%
ユーロ/円	119.77	117.42	+2.00%
英国ポンド/円	133.08	135.00	▲1.42%
豪ドル/円	71.92	69.79	+3.05%
ブラジルレアル/円	20.20	19.54	+3.39%
トルコリラ/円	15.81	15.33	+3.12%
南アフリカランド/円	6.15	5.78	+6.30%

※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

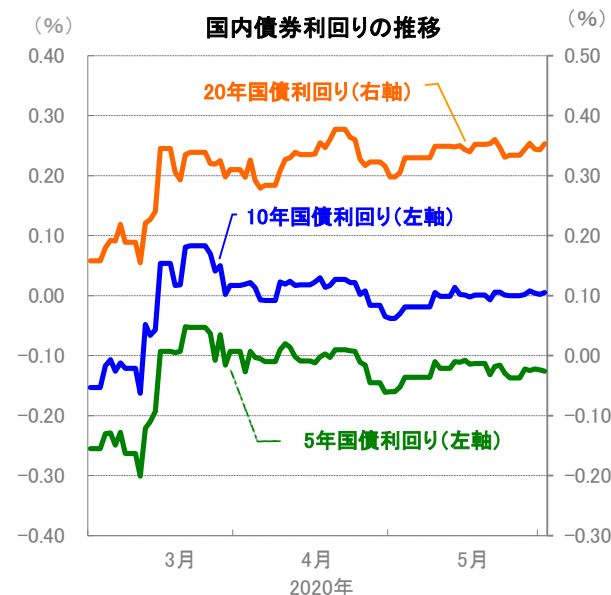
国内長期金利は0%近辺で推移

日銀は臨時の金融政策決定会合を開き、金融機関を通じた中小企業の資金繰り支援のための新たな資金供給策を決定しました。今後は政府の経済対策に伴う国債増発が予想されますが、日銀の国債買い入れも増額されるとみられることから、**国内長期金利は0%近辺で推移**するとみています。

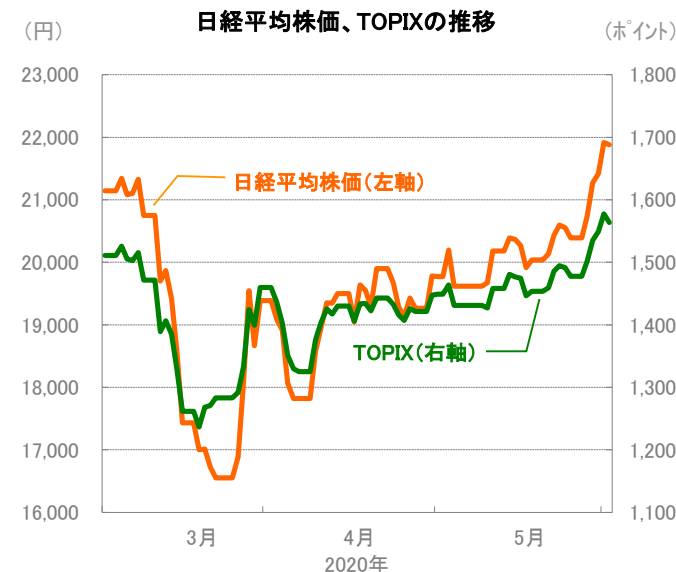
✓ 国内株式

国内株式相場は値動きの荒い展開

日本を含む世界各国で経済活動が徐々に再開され、世界景気及び企業業績は4～6月期を底に回復に向かうとみられます。こうした中、当面は**新型コロナウイルスの感染第2波とワクチン開発の動向**が注目されます。感染第2波の経済活動への影響はワクチン開発の動向次第で変わると考えられることから、**国内株式相場は値動きの荒い展開**になるとみています。



*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

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、長期金利は低位で推移

- ・**米国**:FRBは、新型コロナウイルスの感染拡大および社会・経済活動制限による米国経済への影響は深刻で、回復には相当の時間を要するとみています。当面は**FRBの緩和的な金融政策**を背景に長期金利は低位で推移するとみています。
- ・**欧州**:EUによる復興基金設立により債券発行による需給悪化の可能性は残りますが、**ECBの緩和的な金融政策**を背景に、ドイツ長期金利は低位で推移するとみています。

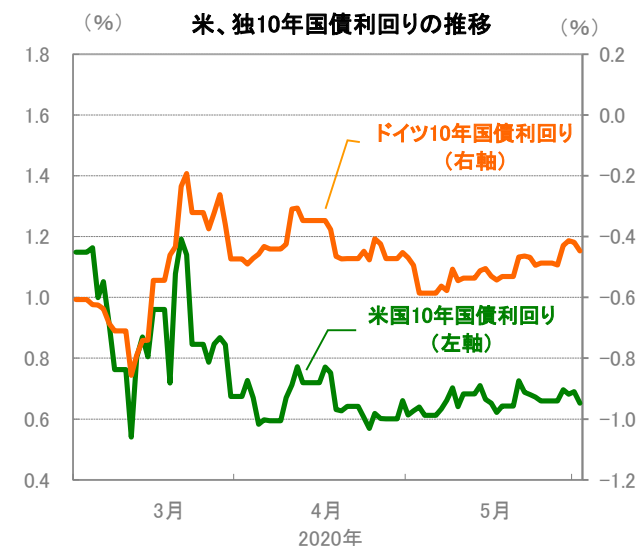
✓ 外国株式

外国株式相場の上値は限定的

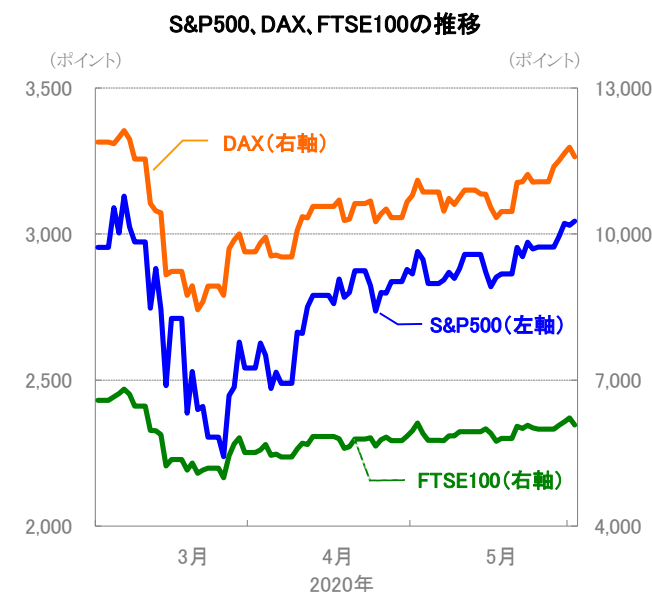
経済指標は次第に改善に向かうとみられることから、外国株式相場は短期的に上昇傾向が続くとみられます。ただし、**投資家の景気回復ペースに対する見方は分かれており**、足元の株価水準を考慮すると、**上値は限定的**とみています。新型コロナウイルス治療薬やワクチン実用化のメドが立つまでは、各国政府は感染対策を大幅に緩める可能性は低く、景気の急回復を前提とする株式相場の上昇持続は困難とみています。

<注目材料>

- ・欧米における経済活動再開ペース
- ・企業が発表する業績見通し
- ・米中対立の動向



*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

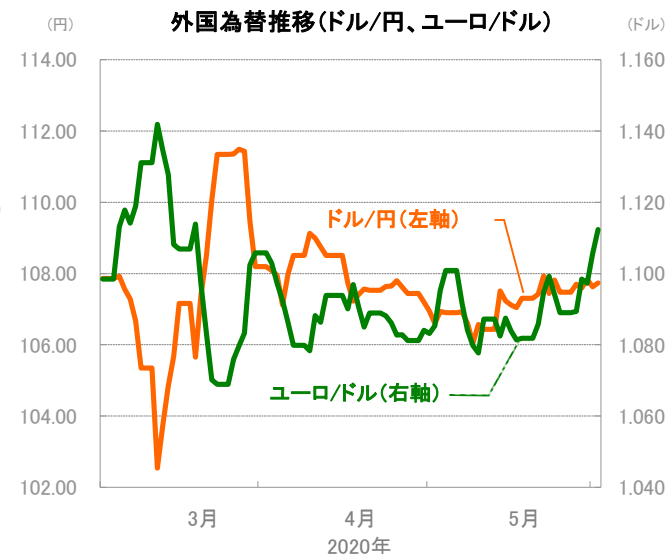
米ドル、ユーロとも神経質な動きを予想

・**米ドル、ユーロ**: 米ドル、ユーロ、円の3通貨ともに短期金利の低下余地が限られる中、当面は各国・地域の経済活動再開のペースや経済復興に向けた政策動向が注目されます。新型コロナウイルスの感染第2波が警戒される中、引き続き**各国の感染動向に対して神経質な展開**が予想されます。また、米中関係の動向や英国のEU離脱に関する移行期間の延長判断など、先行き不透明感が広がる場面では変動率が高まる可能性があります。

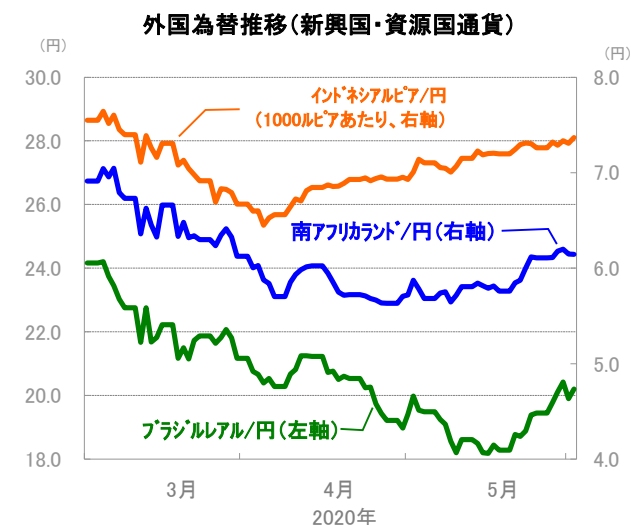
・**ブラジルレアル**: 政府の新型コロナウイルスの同国内感染が急拡大する中においても経済活動を優先する姿勢が懸念され、弱含むとみています。

・**インドネシアルピア**: 政府は新型コロナウイルスの新規感染者数が増加する中でも、活動制限の緩和を進めるなど、不安定な対策への懸念から上値は重いとみています。

・**南アフリカランド**: 新型コロナウイルスの感染拡大による景気の下押しに対する懸念から、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