

投資環境見通し（2020年7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 経済活動の段階的 な再開も雇用悪化 は深刻

新型コロナウイルスの感染拡大防止のために、経済活動を厳しく制限していた国々の景気は、急速に悪化していますが、経済活動の段階的な再開に伴って、感染再拡大がみられる地域もあります。主要国では感染が急拡大しない限り、経済再生を優先し、従来に比べて限定的な制限による対応が目立っています。各国の実体経済は失業者の著しい増加など深刻な状況にあるものの、株式相場は将来の景気回復を急速に織り込む展開となっています。当面の株式相場は、過熱感から変動率が高まる中で一進一退の動きとなりそうです。

米国では、各州で経済活動が段階的に再開され、急激に悪化していた消費者心理や企業景況感は足元で改善し、大幅に落ち込んでいた5月の小売売上高や新築戸建て住宅販売戸数(ともに前月比)は市場予想を大幅に上回る伸びとなったことを受け、「4~6月期が景気の底になる」との見方が強まりつつあります。一方、雇用については厳しい状況が続いています。5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が市場予想に反して増加に転じ、新規失業保険申請件数(毎週公表)は4月初めには600万件を超えていましたが、6月に入ってから200万件を下回る水準が続いています。しかし、失業保険継続受給者数(同)は最悪だった5月初めからの改善は極めて緩やかな状況となっています。FRB(連邦準備制度理事会)議長は米国民が新型コロナウイルス感染が制御されていると確信できなければ完全な景気回復は難しく、景気が持ち直しても再就職できない失業者が「数百万人規模で発生し得る」と述べ、かつての好景気への回帰に向けた道のりの長さや不確実性の高さを指摘しています。

②欧州 景気持ち直しが期 待されるが雇用回 復に時間を要する

欧州主要国では米国と同様に、経済活動の再開に伴って景気は持ち直すとの見方が強まりつつありますが、雇用情勢は急速に悪化しています。ECB(欧州中央銀行)総裁はユーロ圏景気に関して、急激な景気悪化は5月に下げ止まった気配があり、経済活動の制限がさらに緩和される7~9月期には景気の反転が見込まれるとしつつも、回復力には不確実性があるとの見方を示しています。7月にはEU(欧州連合)による復興基金設立に向けた加盟国の動向が注目されます。支援方式を巡り、加盟国間で意見の隔たりが指摘されていますが、ECB総裁が設立合意の必要性を強調していることもあり、今後のEU首脳会議では合意に向けて議論が前進するとみられます。

③新興国 中国:雇用が低調

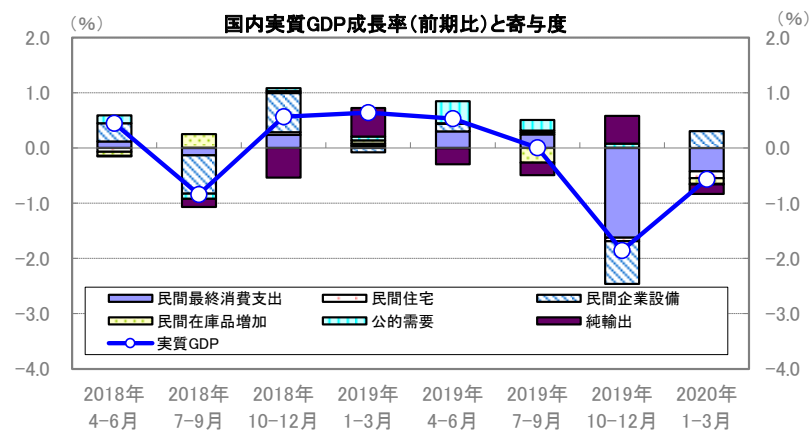
【中国】新型コロナウイルス感染の影響が和らぎ、景気は持ち直しの動きが続いています。6月の製造業PMI(政府調査)は前月から上昇しました。生産拡大や新規受注増が内需の持ち直しを示唆した一方、雇用は2カ月連続で悪化し、中国企業による景気の先行きに対する慎重な見方が明らかになりました。【ブラジル】新型コロナウイルス感染者数は米国に次いで世界第2位と深刻な状況下にあり、今年の経済成長率は統計開始以来、最大のマイナス成長になるとみられています。

④日本 経済活動の正常化 に時間を要する

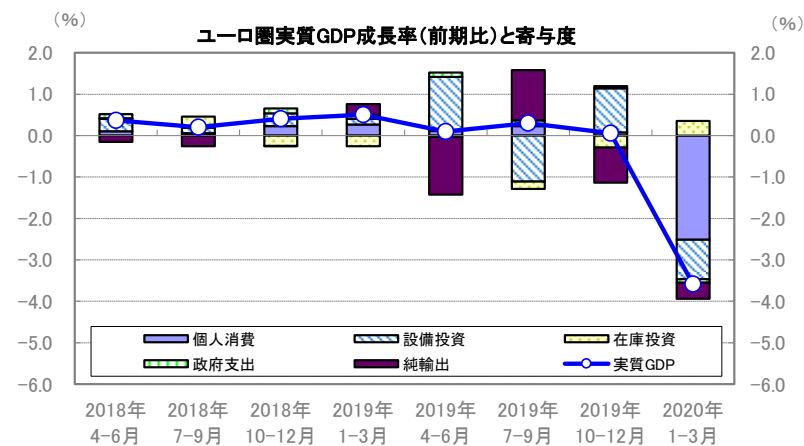
日本でも経済活動は段階的に再開され、6月の月例経済報告の総括判断は新型コロナウイルス感染によって「景気は極めて厳しい状況にあるが下げ止まりつつある」と上方修正しました。緊急事態宣言の解除に伴い個人消費に持ち直しの動きがみられる一方、就業者数は大幅に減少しています。日銀短観(6月調査)では企業景況感が大幅に悪化しました。先行きについては若干の改善が見込まれますが、本格的な雇用回復には時間がかかりそうです。

内外経済

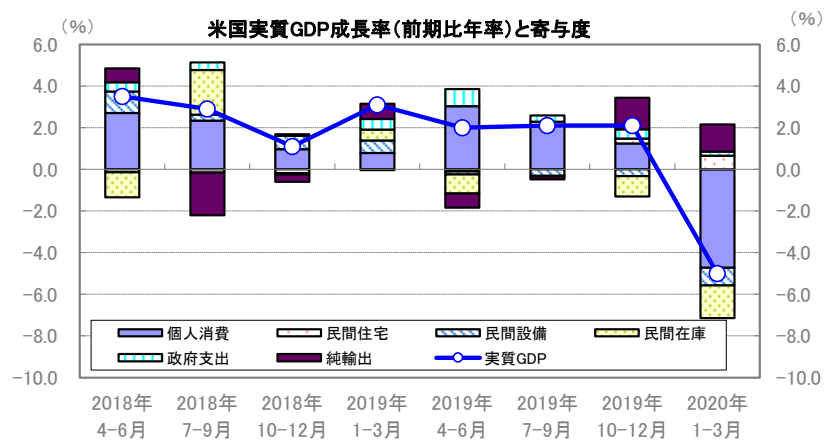
日本経済



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▲0.6% (年率▲2.2%)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▲3.6%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(6月)

《6月の市場動向》

国内長期金利は、上旬に上下に振れた後、レンジ内で推移

国内長期金利は、米国や欧州における景気の底打ち観測を受けて、上旬には上昇する場面がありました。その後は、投資家の根強い債券需要を背景に低下し、中旬以降は世界的な経済活動再開の動きと、新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念の強弱材料が交錯する中、レンジ内で推移しました。

新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念が国内株式相場の重し

上旬の国内株式相場は、国内経済活動再開の動きに加えて**米国における景況感の改善**もあり、堅調に推移しました。その後は**新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念から下落**し、月半ばにはFRBの社債買い入れ開始を受けて一時的に上昇する場面ありましたが、感染再拡大に対する懸念を背景に、月末にかけて軟調に推移しました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも上昇後、低下傾向に転じる

米国および欧州(ドイツ)長期金利は、景気の底打ち観測を受けて、上旬は上昇しました。その後は、FRB議長が景気の先行きに対する慎重な見方を示したことに加え、新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念が広がったこともあり、低下傾向となりました。

新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念が外国株式相場の重し

上旬の外国株式相場は、**米国や欧州における経済指標が改善**したことを好感し、上昇しました。その後は、米国における**新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念から下落**し、月半ばにはFRBが社債の買い入れ開始を発表したことや米国政府の大型インフラ投資を検討しているとの報道を受けて一時的に上昇する場面ありましたが、感染再拡大に対する懸念を背景に、月末にかけて軟調に推移しました。

	2020/6/30	2020/5/29	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%	0.01%	+0.02%
米国10年国債	0.66%	0.65%	+0.00%
ドイツ10年国債	▲0.45%	▲0.45%	▲0.01%
英国10年国債	0.17%	0.18%	▲0.01%
豪10年国債	0.87%	0.89%	▲0.02%
ブラジル10年国債	6.71%	6.94%	▲0.23%
南アフリカ10年国債	9.26%	8.93%	+0.33%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	22,288.14	21,877.89	+1.88%
TOPIX	1,558.77	1,563.67	▲0.31%
ダウ工業株30種平均	25,812.88	25,383.11	+1.69%
S&P500	3,100.29	3,044.31	+1.84%
ナスダック指数	10,058.77	9,489.87	+5.99%
FTSE100	6,169.74	6,076.60	+1.53%
DAX	12,310.93	11,586.85	+6.25%
ハンセン指数	24,427.19	22,961.47	+6.38%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	107.93	107.83	+0.09%
ユーロ/円	121.24	119.77	+1.23%
英国ポンド/円	133.84	133.08	+0.57%
豪ドル/円	74.51	71.92	+3.60%
ブラジルレアル/円	19.75	20.20	▲2.25%
トルコリラ/円	15.75	15.81	▲0.39%
南アフリカランド/円	6.22	6.15	+1.21%

※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

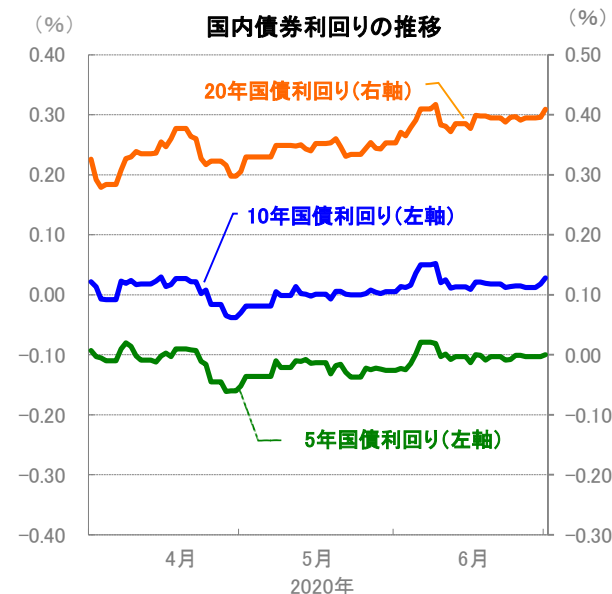
10年国債利回りはレンジ内で推移

日銀は6月の金融政策決定会合で現行の金融政策維持を決定し、3月以降、新型コロナウイルスによる感染拡大を受けて相次いで打ち出した追加緩和策に関して、当面は政策効果を確認する姿勢を示しました。今後予想される財政支出増加に伴う国債増発に対しては、日銀は国債買い入れを増額するとみられることから、金利上昇圧力は限定的とみています。**10年国債利回りは0%程度を中心としたレンジ内で推移**するとみています。

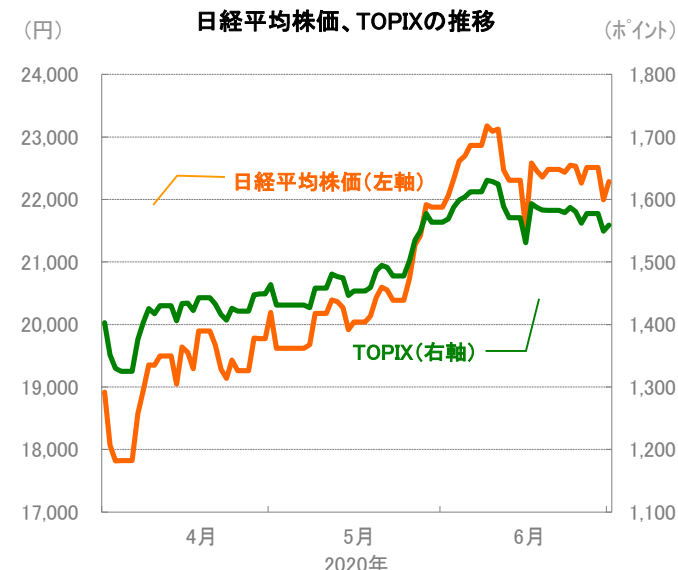
✓ 国内株式

国内株式相場は一進一退の動き

国内株式相場は**海外市場の動向を注視しつつ、一進一退の動き**を続けるとみています。**米国における新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念**が強まっていることで、世界景気や企業業績に対する過度に楽観的な見方が後退する可能性はありますが、**追加的な財政政策に対する期待**に加えて、良好な需給環境が続くとの見方もあり、**値幅を伴いながらもレンジ内での動き**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



*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による新型コロナウイルス感染拡大対応の大規模な金融緩和策が金利低下圧力につながる一方、景気刺激策に伴う財政拡大が金利上昇圧力となり、**長期金利は当面、低位のレンジ内で推移**するとみています。ただし、その後の長期金利は、投資家のリスク回避姿勢が後退するにつれ、上昇するとみています。

・**欧州**:ECBは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、**ドイツ長期金利は当面は低位で安定**するとみています。その後のドイツ長期金利は、財政出動に対して各国の足並みが揃うとみられることから、米国市場と同様に上昇するとみています。

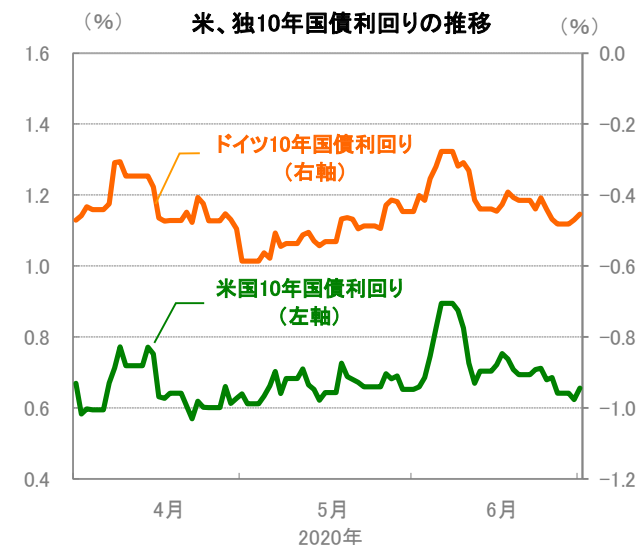
✓ 外国株式

外国株式相場は一進一退の動き

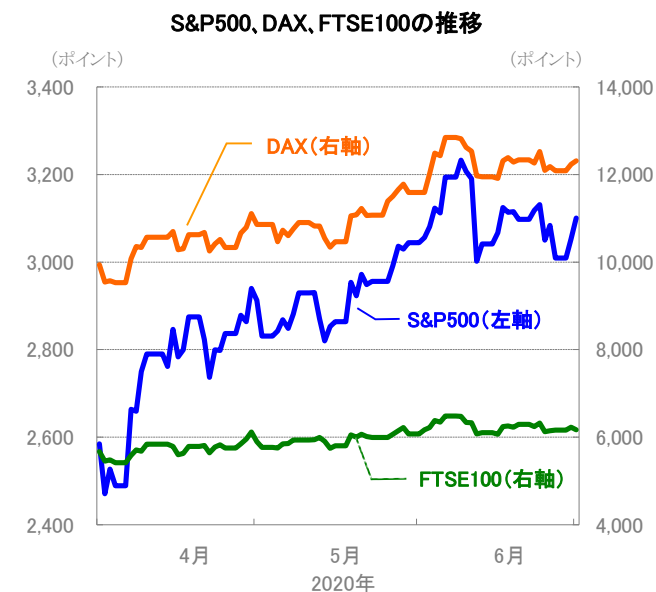
外国株式相場は、すでに世界景気回復に対する楽観的な見方を織り込んだとみられ、新型コロナウイルスの感染再拡大に対する警戒感が上値をおさえる一方、**経済活動再開にともなう経済指標の改善**や追加の財政政策に対する期待に支えられ、一進一退の動きが続くとみています。中央銀行の緩和的な金融政策に支えられる中、投資家の注目は2020年下期以降の景気回復ペースに移ると考えられます。

<主な注目材料>

- ・欧米における経済活動再開後の景気回復ペース
- ・企業業績ガイダンス
- ・中央銀行による資産買い入れペース
- ・米中関係の対立
- ・米国大統領選



*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、ユーロとも引き続き神経質な動きを予想

・**米ドル、ユーロ**: 米国では実体経済に底打ちの兆しがみられるものの、新型コロナウイルスの再拡大が懸念され、FRB議長は景気の先行きに対して慎重な見方を示しています。ユーロ圏ではEUによる復興基金創設を巡り参加国間で意見の対立がみられていますが、ECBがコロナ対策の債券買い入れプログラムを拡充するなど景気を支援する姿勢が示されています。米ドル、ユーロ、円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再拡大が警戒される中、引き続き各国の感染者動向に対して神経質な展開が予想されます。**

・ブラジルリアル

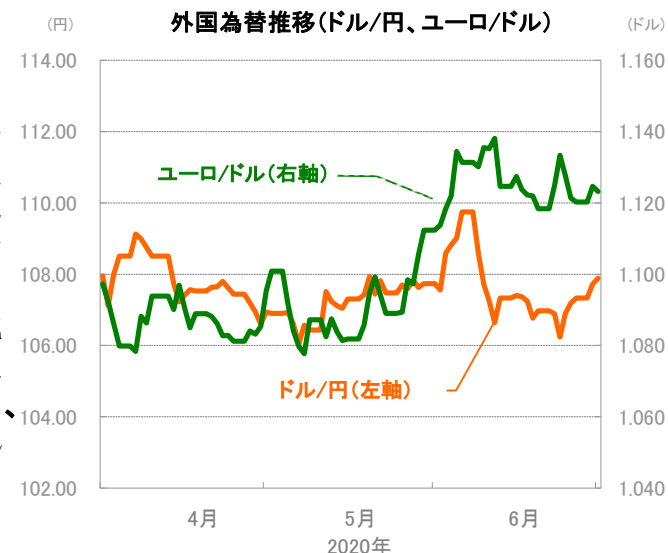
新型コロナウイルスの感染数が急増する中においても、政府は同ウイルスのリスクを軽視し、経済活動を優先する姿勢を続けています。このことに対する不信感から、弱含むとみています。

・インドネシアルピア

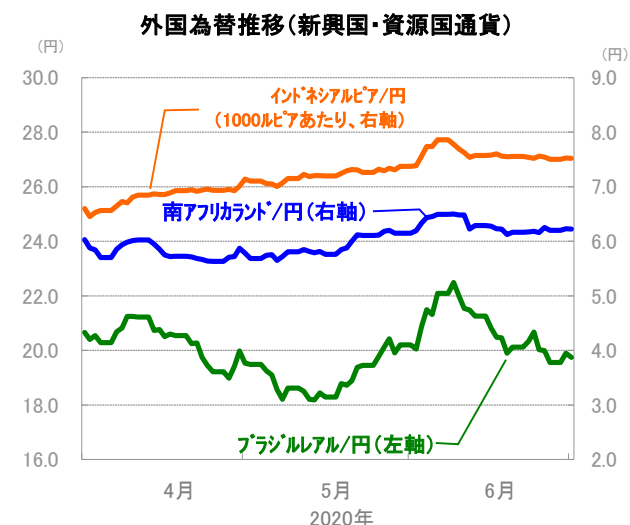
経済活動再開の動きに加え、中央銀行による景気の下支え姿勢を背景に、比較的安定した動きになるとみています。

・南アフリカランド

新型コロナウイルスの感染拡大による都市封鎖措置は緩和される方向にありますが、海外資金の流出懸念は根強く、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