

# 投資環境見通し（2020年8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 再び感染拡大し 景気回復ペースが 鈍化、雇用の悪化 は深刻

新型コロナウイルス感染拡大を封じ込める経済封鎖の段階的解除や、これまでの大胆な財政・金融政策の効果によって、各国とも極度に悪化していた景気は持ち直し始めました。しかし、足元では米国で感染が急拡大し、欧州でも感染「第2波」に対する懸念が広がっています。**感染再拡大によって経済活動の制限を強化する動きも一部で見られ、今後の景気持ち直しペースは鈍化していくとみられます。**失業者が著しく増加している各国の深刻な実体経済の一方で、主要国中央銀行による積極的な金融緩和策を背景に「過剰流動性相場」の様相を呈する株式市場では、上昇と反落による変動率の高まりが警戒されます。

**米国の4～6月期実質GDP成長率(前期比年率)は▲32.9%と、統計開始以来最悪の落ち込みとなりました。**6月半ば以降は新型コロナウイルスの感染が急拡大しており、経済活動の制限が再び強化される州も出てきました。このため個人消費が再び弱まる可能性もあり、景気持ち直しペースが鈍化しつつあります。FRB(連邦準備制度理事会)議長は7月のFOMC(連邦公開市場委員会)後の会見で、「雇用統計では非農業部門雇用者数が2カ月連続で増加したとは言え、なお1400万人もの人々が職場復帰できておらず、雇用の回復には長い期間を要する」と述べ、「われわれの生涯で**最も厳しい景気悪化**である」との認識を示しました。7月末までの時限措置とされていた新型コロナウイルス対策の失業給付特例加算に関して、議会での延長協議は8月に持ち越されており、個人消費の下振れが懸念されています。

## ②欧州 景気持ち直しが 始まるも、雇用の 完全な回復は困難

**ユーロ圏の4～6月期実質GDP成長率(前期比)は▲12.1%と統計開始以来最悪の落ち込みとなりました。**新型コロナウイルスの感染「第2波」は懸念されますが、EU(欧州連合)首脳は新型コロナウイルス対策で**7500億ユーロ規模の復興基金創設で合意**したこともあり、**景気持ち直しペースは米国に比べて速まる**とみられます。ECB(欧州中央銀行)総裁は、著しく悪化したユーロ圏景気は「4月に底をつけた後、5～6月は急速に持ち直しているが、なおコロナ禍以前の経済活動水準を大幅に下回る」とし、景気の先行きについては「元に戻ることはない需要減がどれだけ大きいかに左右される」と指摘しています。悪化した雇用情勢の完全な回復は難しいとみられます。

## ③新興国 中国:雇用が低調

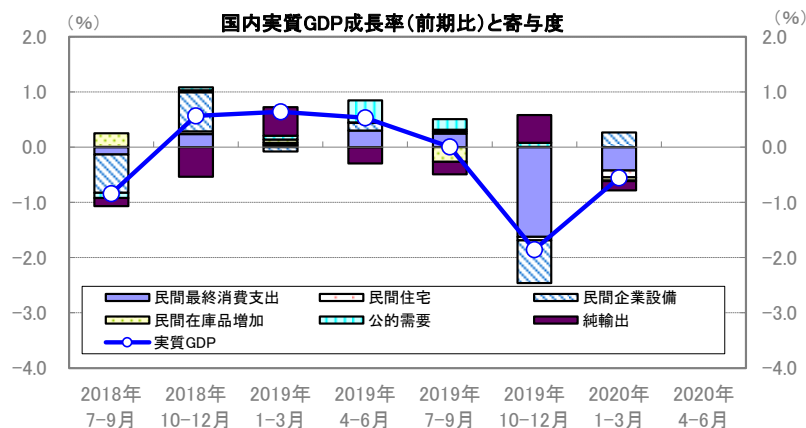
**【中国】**新型コロナウイルス感染の影響が和らぎ、景気は持ち直しの動きが続いています。7月の製造業PMI(政府調査)は前月から上昇、3月以来の水準です。生産や新規受注増は4カ月ぶりの高水準となりました。ただし、雇用は持ち直し始めたものの依然として低調で、景気の先行きに対する慎重姿勢がみられます。**【ブラジル】**新型コロナウイルス感染状況は米国に次いで世界で2番目で、なお感染拡大が続いています。今年の経済成長率は統計開始以来、最悪と見込まれます。

## ④日本 感染再拡大への 警戒強まり失業率 の上昇は続く

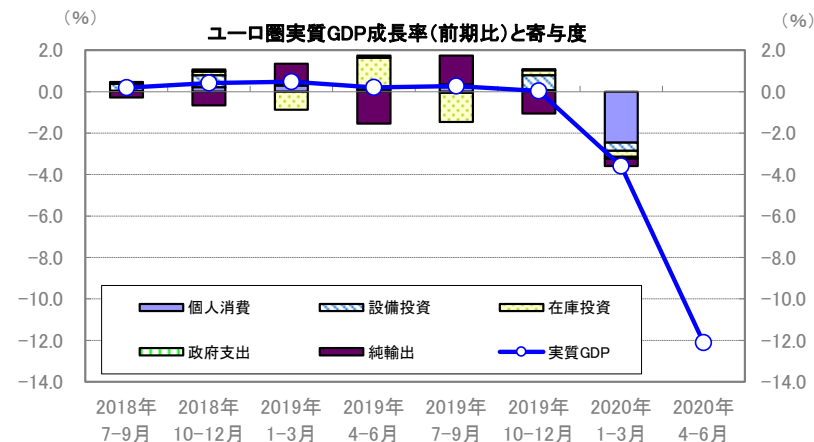
東京都では新型コロナウイルスの新規感染者数が過去最多を更新するなど、感染再拡大に対する警戒感が強まる中、コロナ禍で需要が激減した観光業向けの政府支援事業については縮小の動きもみられました。7月の月例経済報告では景気の基調判断が2カ月連続で上方修正されました。ただし、休業者は依然高水準で失業者は徐々に増加しており、失業率の上昇は今後も続くとみられています。雇用の回復には時間がかかるとみられます。

# 内外経済

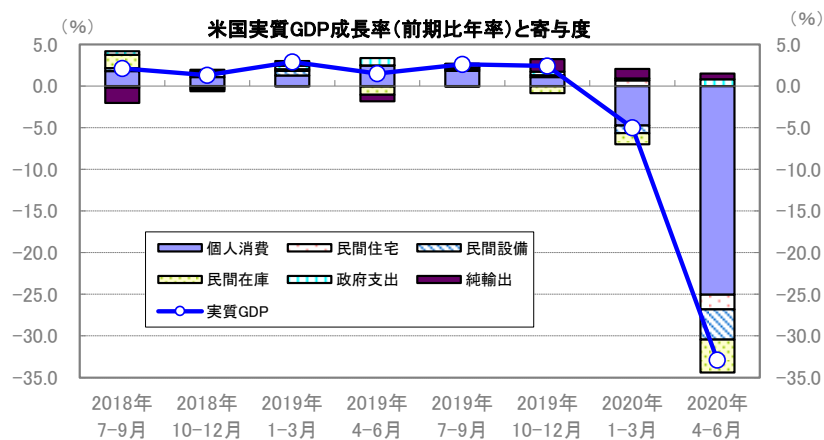
## 日本経済



## 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▲0.6% (年率▲2.2%)でした。

**米国:**  
4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲32.9%でした。

**欧州(ユーロ圏):**  
4～6月期の実質GDP成長率は前期比▲12.1%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(7月)

国内長期金利は、上昇して始まった後は緩やかに低下

国内株式相場は、新型コロナウイルス感染再拡大や円高ドル安の動きから下落

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも緩やかに低下

外国株式相場は、ワクチンや治療薬開発に対する期待に支えられ上昇

国内長期金利は、月初には国債増発による需給悪化懸念から上昇しました。その後は東京を中心とした新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念に加えて米国長期金利の低下などもあり、月末にかけて緩やかに低下しました。

国内株式相場は、米国や中国における企業景況感の改善や、新型コロナウイルスのワクチンや治療薬開発に対する期待から、月半ば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再拡大に対する懸念から下落し、下旬には円高・ドル安の動きや国内企業の決算内容も嫌気され、下げ足を速めました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに、経済活動再開の一方、新型コロナウイルス感染再拡大を受けた景気の先行きに対する慎重な見方が広がったことに加え、米中対立の激化に対する懸念などもあり、緩やかな低下傾向が続きました。

外国株式相場は、新型コロナウイルスの感染再拡大や米中対立の激化などの懸念材料はありましたが、IT関連を中心とした好調な企業決算や新型コロナウイルスのワクチンや治療薬開発に対する期待に加えて、EUにおける復興基金創設の動きにも支えられ、底堅い展開となりました。

## 《7月の市場動向》

	2020/7/31	2020/6/30	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	0.02%	0.03%	▲0.01%
米国10年国債	0.53%	0.66%	▲0.13%
ドイツ10年国債	▲0.52%	▲0.45%	▲0.07%
英国10年国債	0.10%	0.17%	▲0.07%
豪10年国債	0.82%	0.87%	▲0.06%
ブラジル10年国債	6.56%	6.95%	▲0.39%
南アフリカ10年国債	9.25%	9.26%	▲0.01%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	21,710.00	22,288.14	▲2.59%
TOPIX	1,496.06	1,558.77	▲4.02%
ダウ工業株30種平均	26,428.32	25,812.88	+2.38%
S&P500	3,271.12	3,100.29	+5.51%
ナスダック指数	10,745.27	10,058.77	+6.82%
FTSE100	5,897.76	6,169.74	▲4.41%
DAX	12,313.36	12,310.93	+0.02%
ハンセン指数	24,595.35	24,427.19	+0.69%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	105.83	107.93	▲1.95%
ユーロ/円	124.75	121.24	+2.90%
英国ポンド/円	138.49	133.84	+3.48%
豪ドル/円	75.59	74.51	+1.45%
ブラジルリアル/円	20.27	19.75	+2.63%
トルコリラ/円	15.22	15.75	▲3.36%
南アフリカランド/円	6.20	6.22	▲0.32%

※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

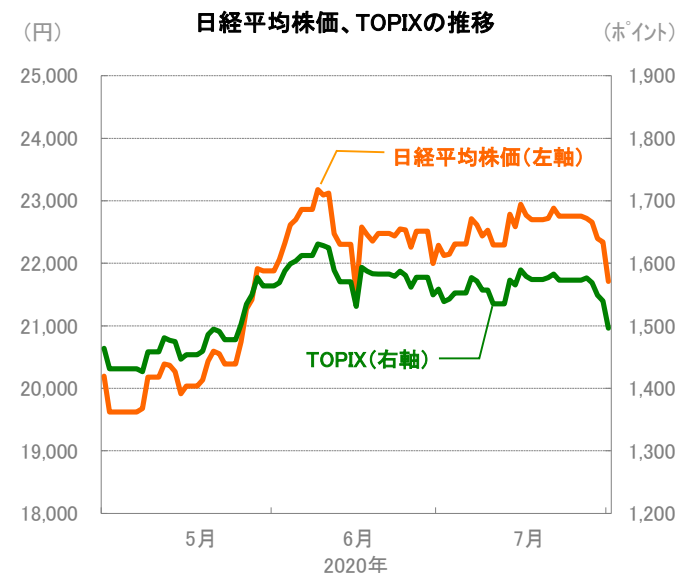
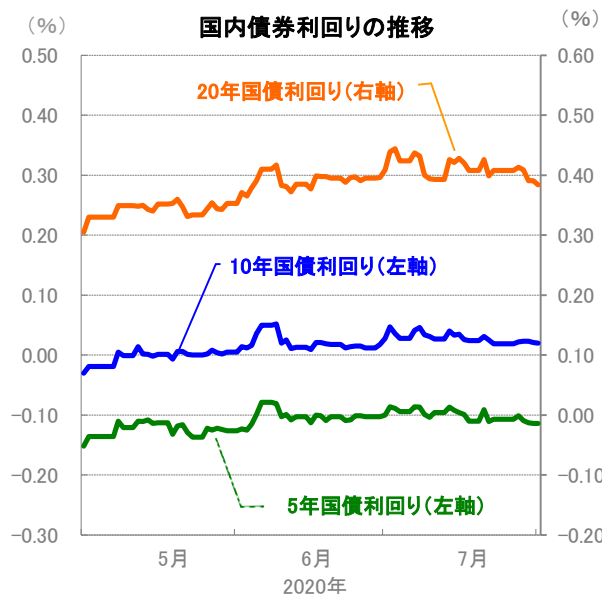
長期金利はレンジ内で推移

日銀は7月の金融政策決定会合で、市場の予想通り金融政策の維持を決定するとともに、「新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、必要があれば躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる」とのフォワードガイダンスを提示しています。ただ副作用への懸念からマイナス金利の深掘りは困難とみられ、引き続きYCC(イールドカーブ・コントロール)が継続されるとみえています。また、新型コロナウイルス対策の大規模な財政支出に伴う国債増発が超長期ゾーンを中心とした金利上昇圧力になると考えられますが、日銀は国債の無制限買入を決定していることから、大幅な金利変動要因とはならないと考えています。長期金利は引き続き狭いレンジ内での動きになるとみえています。

## 国内株式

国内株式相場は下値は限られるも上値は重い

国内株式相場は、海外株式市場に比べ割安感があることに加え、下落局面では日銀によるETF買い入れも予想されることなどから、下値は限られるとみえています。一方、实体经济については、個人消費や企業の設備投資に対して慎重姿勢がみられることや、アジア地域で需要が伸び悩んでいることなどもあり、他の先進国に比べ景気回復ペースは鈍くなると考えています。さらに、国内の新型コロナウイルスの感染再拡大に伴い経済活動が再び鈍化する懸念もあります。当面の国内株式相場は、下値不安は小さいながらも足元の経済環境から上値の重い展開を予想しています。





# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 外国債券

長期金利は、米国、ドイツともに方向感に欠ける展開、欧州周辺国では上昇圧力が抑えられる

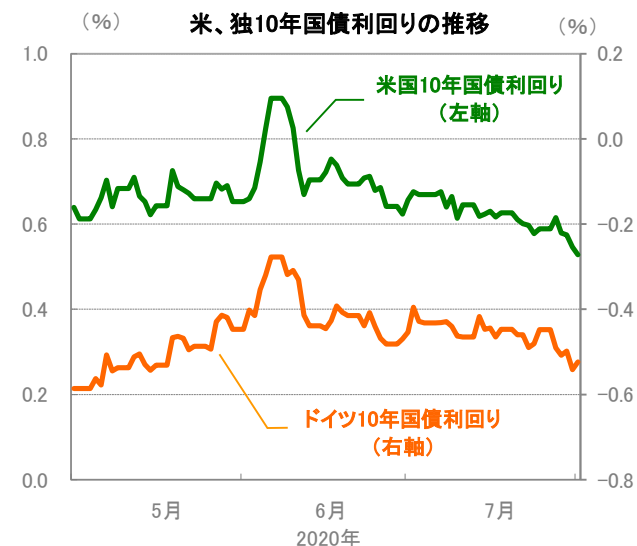
・**米国**: 長期金利は、財政拡張による**国債増発**、投資家のリスク回避姿勢の後退から、**中期的には上昇方向とみています**。ただし、足元では新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念に加え、追加失業給付の縮小が予想されており消費の停滞・息切れに対する警戒感が残ることから、**短期的には金利低下圧力が高まることも考えられます**。当面は強弱材料交錯から**方向感に欠ける展開**を予想しています。

**欧州(ドイツ)**: ドイツ長期金利は米国と同様に方向感に欠けるとみられますが、**周辺国についてはECBが量的緩和政策を続ける中、EUによる復興基金創設に関して合意されたことから、長期金利は短期的には上昇圧力が抑えられスプレッドは縮小に向かうと予想されます**。

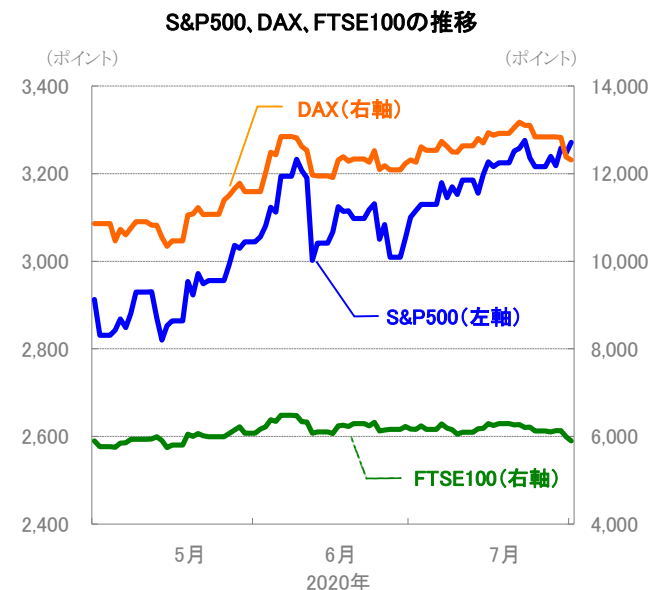
## ✓ 外国株式

外国株式相場は強弱材料が交錯し、方向感に欠ける展開

外国株式相場は、新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念が広がる中、**実体経済の回復には当初の想定よりも時間を要するとの見方が強まっています**が、各国中央銀行による異例の**大規模金融緩和**や**財政支出による流動性供給**を背景に、**下値を切り上げる相場展開が続くことも考えられます**。また、米国企業決算が事前の予想以上に堅調なことや欧州経済の改善期待が高まっていることもプラス材料と考えられます。一方、**米国では景気回復ペースが鈍化しつつある中、失業保険特別給付が満額で延長される可能性は低いとみられ、議会内での合意内容次第では、個人消費の下振れが懸念されます**。**外国株式相場は強弱材料が交錯し、方向感に欠ける展開**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



\*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:** 米中対立に対する懸念から、下げが意識されやすい

**ユーロ:** 財政基盤強化によって信認高まる

・**米ドル:** 米国では、新型コロナウイルスの感染急拡大に対する警戒感が広がっています。日米ともに短期金利の低下余地が限られる中、当面はFRBの資産拡大に加えて米中対立の激化に対する懸念から、米ドル安が意識される展開になるとみています。

・**ユーロ:** 実体経済の緩やかな回復がみられる中、EUによる復興基金創設が合意に達したことを受けて、ユーロに対する信認は財政基盤強化によって高まると考えられます。当面はユーロ高が意識されるとみています。

### ・ブラジルリアル

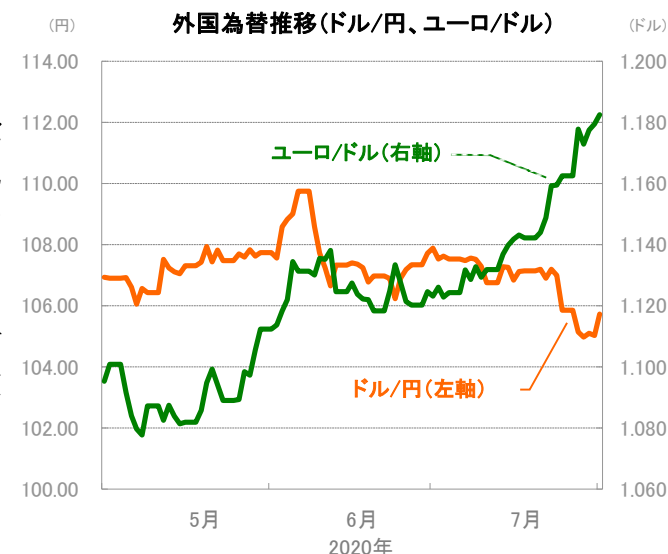
新型コロナウイルスの国内感染拡大が続いていますが、主力製品の鉄鉱石価格上昇は支援材料と考えられることから、当面はもみあうとみています。

### ・インドネシアルピア

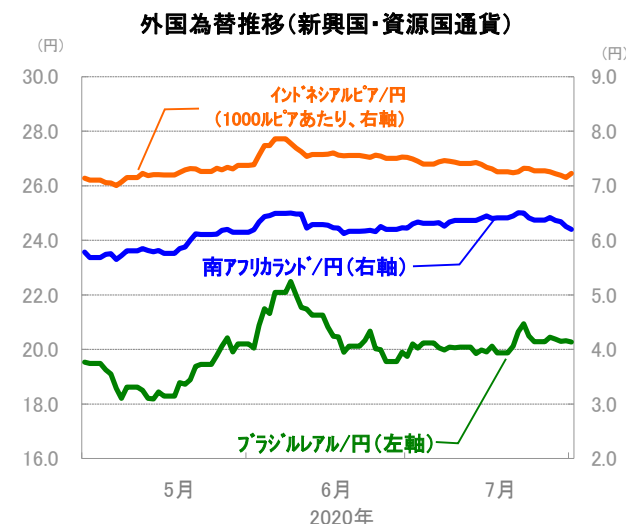
中央銀行は利下げを決定するとともに、国債の直接引き受けに踏み込みました。同政策を受けて中央銀行の景気の下支え姿勢が強調されましたが、財政ファイナンスに対する懸念は通貨安要因とみられます。

### ・南アフリカランド

新型コロナウイルスの国内感染拡大が続き、都市封鎖の再開に対する警戒感が広がっています。主力製品の金価格上昇は支援材料とみられますが、同国の感染拡大が地域問題となる可能性もあり、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