

# 投資環境見通し（2020年9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 景気回復ペースが鈍化

新型コロナウイルス感染拡大を封じ込める社会・経済活動に対する制限の段階的な解除に加え、これまでの大胆な財政・金融政策の効果によって、各国とも大幅に悪化していた景気は持ち直し始めました。しかし、米国では感染拡大が続き、欧州では感染「第2波」が懸念されています。**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みられ、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、株式相場は積極的な金融緩和策を背景に「過剰流動性相場」の様相を呈しており、今後は上昇と反落による変動率の高まりが警戒されます。

著しく悪化した米国景気は幾分持ち直していますが、落ち込んだ個人消費は半分ほど戻しただけで、依然として新型コロナウイルスの影響を受ける前の水準を大幅に下回っています。6月半ば以降の新型コロナウイルス感染の再拡大によって経済活動の制限が再び強化される州もあり、景気持ち直しペースが鈍化しています。このためFRB(連邦準備制度理事会)議長が「われわれの生涯で**最も厳しい景気悪化**である」との認識を会見で示した7月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事要旨によると、前回会合(6月)と比べて感染拡大により追加緩和の必要性が高まったこと、3~4月に解雇された大量の失業者が3人に1人しか復職できていないこと、銀行など金融機関による家計や企業への「貸し渋り」で景気悪化が深刻化したり貸倒れによる金融機関の経営悪化で金融システム不安になりかねないことをFOMCメンバーが警戒し始めた様子が明らかになりました。

## ②欧州 雇用の完全な回復は困難

著しく悪化したユーロ圏景気は、企業景況感が上向きつつあるドイツで政府が今年の経済成長率見通しを上方修正するなど、**景気持ち直しペースは米国に比べて速い**と期待されています。複数のECB(欧州中央銀行)高官は、局所的な新型コロナウイルスの感染拡大については想定していたため、追加の景気刺激策は不要との認識を示しています。4~6月期の就業者数は過去最大の減少となり、欧州債務危機以降に創出された雇用のおよそ半分が失われた形です。「今後数四半期に職を失う労働者はさらに増える」との観測もあり、悪化した雇用情勢の完全な回復は難しい情勢です。

## ③新興国 中国:雇用が低調

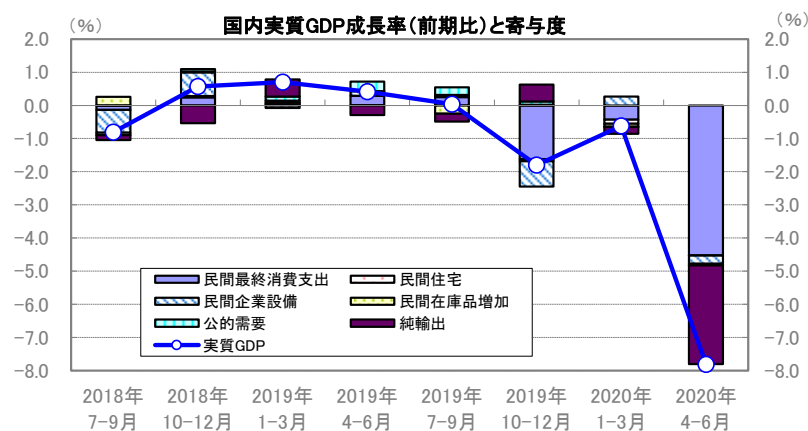
【中国】新型コロナウイルス感染の影響が和らぎ、景気は持ち直しの動きが続いています。8月の非製造業PMI(政府調査)は2018年以来の高水準となり、コロナ禍で打撃をうけたサービス産業で回復が始まったことが示されました。ただし、雇用不安を反映した家計の慎重な消費行動など、景気の先行きに対する慎重な姿勢がみられます。【ブラジル】新型コロナウイルス感染者数は300万人超と米国に次いで世界で2番目、死者数は10万人を超えました。今年の経済成長率は1996年の統計開始以来、最悪と見込まれます。

## ④日本 景気は依然として厳しい

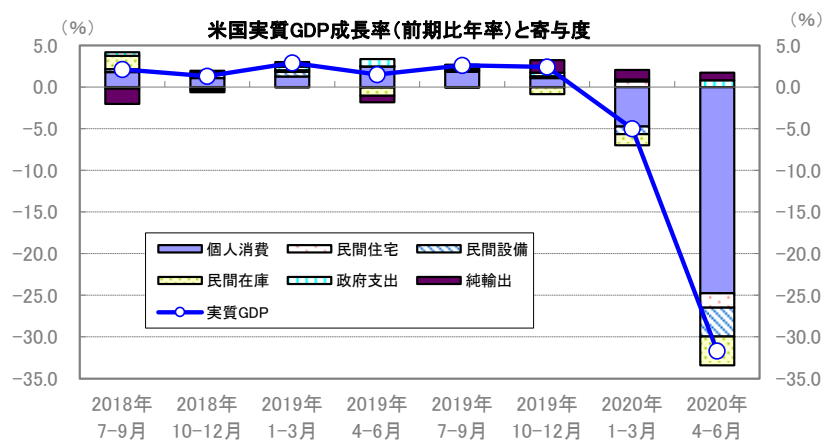
著しく悪化した日本の景気は、経済活動が徐々に再開されているものの極めて厳しい状態にあります。8月の月例経済報告では前月の景気の総括判断「新型コロナウイルス感染症の影響により依然として厳しい状況にあるが、このところ持ち直しの動きがみられる」が据え置かれました。7月の有効求人倍率は6年3カ月ぶり低水準、非正規職員の就業者数は131万人減となり2014年1月以来最大の減少幅です。失業率の上昇傾向は今後も続き、雇用の回復には時間がかかるとみられます。

# 内外経済

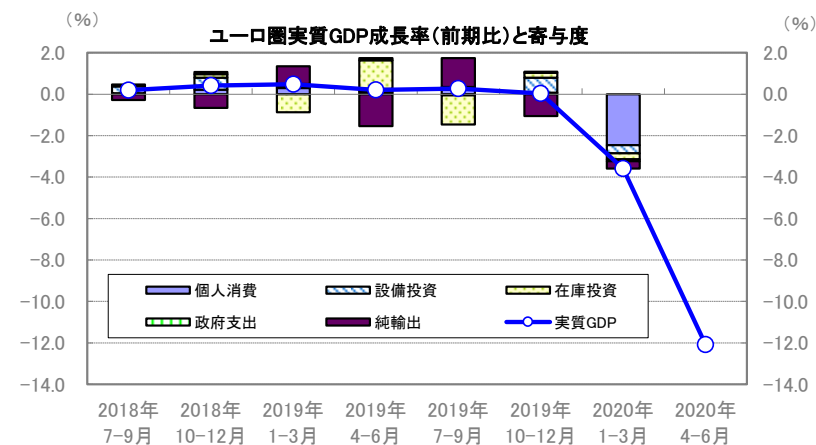
## 日本経済



## 米国経済



## 欧州経済



### 日本:

4～6月期の実質GDP成長率は前期比▲7.8% (年率▲27.8%)でした。

### 米国:

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲31.7%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(8月)

## 国内長期金利は概ね上昇基調

国内長期金利は、米国の経済対策による景気回復期待、FRBによる緩和的な金融政策の長期化見通しを背景とした投資家のリスク資産を選好する動きによる**米国長期金利の上昇に連れて、概ね上昇基調**となりました。

## 国内株式相場は上昇した後、レンジ内での動き

国内株式相場は、中国における企業景況感の改善や、米国政府による**経済対策を受けた景気回復期待から、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ワクチン・治療薬開発に対する期待が支援材料となったものの、米中対立激化が重しとなったほか、月末近くには首相の辞意表明を受けた政治の先行き不透明感もあり、好悪材料交錯の中、レンジ内での推移となりました。

## 長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも上昇

**米国**:政府の経済対策によって**景気に対する懸念が後退**したことに加え、FRBによる**緩和的な金融政策が長期化**するとの見方を背景に、**投資家のリスク資産を選好する動き**が広がり、長期金利は上昇しました。

**欧州(ドイツ)**:米国長期金利の上昇に加え、**ドイツ政府による雇用対策の延長**を受けて長期金利は上昇しました。ただし、中旬には欧州地域における新型コロナウイルス感染再拡大に対する懸念から低下する場面がありました。

## 外国株式相場は、景気回復期待を背景に堅調に推移

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が懸念されたものの、**米国の経済対策に対する期待やFRBによる緩和的な金融政策の長期化見通し**に加え、新型コロナウイルスのワクチン・治療薬開発に対する期待を背景に、**堅調に推移**しました。

## 《8月の市場動向》

	2020/8/31	2020/7/31	騰落率(幅)
<b>債券利回り</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末差</b>
日本10年国債	0.05%	0.02%	+0.03%
米国10年国債	0.70%	0.53%	+0.18%
ドイツ10年国債	▲0.40%	▲0.52%	+0.13%
英国10年国債	0.31%	0.10%	+0.21%
豪10年国債	0.98%	0.82%	+0.17%
ブラジル10年国債	7.09%	6.57%	+0.52%
南アフリカ10年国債	9.29%	9.25%	+0.03%
<b>株価指数</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
日経平均株価	23,139.76	21,710.00	+6.59%
TOPIX	1,618.18	1,496.06	+8.16%
ダウ工業株30種平均	28,430.05	26,428.32	+7.57%
S&P500	3,500.31	3,271.12	+7.01%
ナスダック指数	11,775.46	10,745.27	+9.59%
FTSE100	5,963.57	5,897.76	+1.12%
DAX	12,945.38	12,313.36	+5.13%
ハンセン指数	25,177.05	24,595.35	+2.37%
<b>為替相場</b>	<b>前月末</b>	<b>前々月末</b>	<b>前々月末比</b>
米国ドル/円	105.91	105.83	+0.08%
ユーロ/円	126.41	124.75	+1.33%
英国ポンド/円	141.59	138.49	+2.23%
豪ドル/円	78.12	75.59	+3.35%
ブラジルリアル/円	19.28	20.27	▲4.88%
トルコリラ/円	14.42	15.22	▲5.26%
南アフリカランド/円	6.25	6.20	+0.78%

※出所: Bloomberg

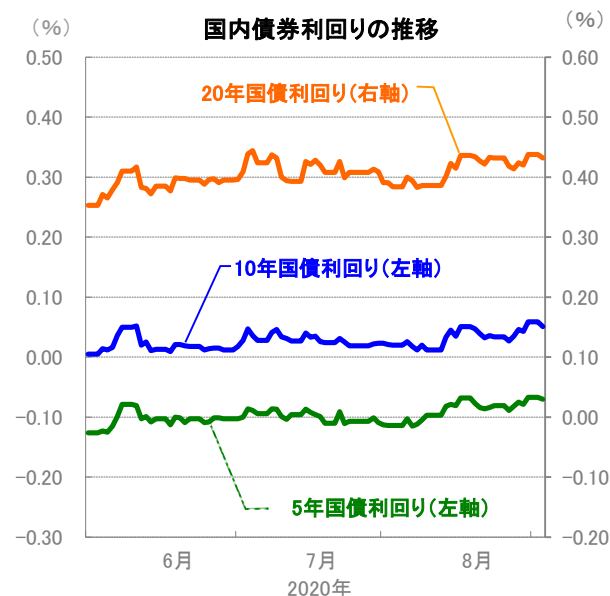
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 国内債券

国内長期金利はレンジ内で推移

各国中央銀行が緩和的な金融政策を続ける中、日銀は副作用が懸念されるマイナス金利の深堀りを実施せず、引き続きイールドカーブ・コントロールを継続するとみられます。10年以下の年限の国債利回りは引き続き狭いレンジ内での動きにとどまると予想しています。また、超長期国債については増発が懸念されるものの、日銀による無制限買入に加え景気動向を考慮すれば、上昇圧力は限定的とみています。

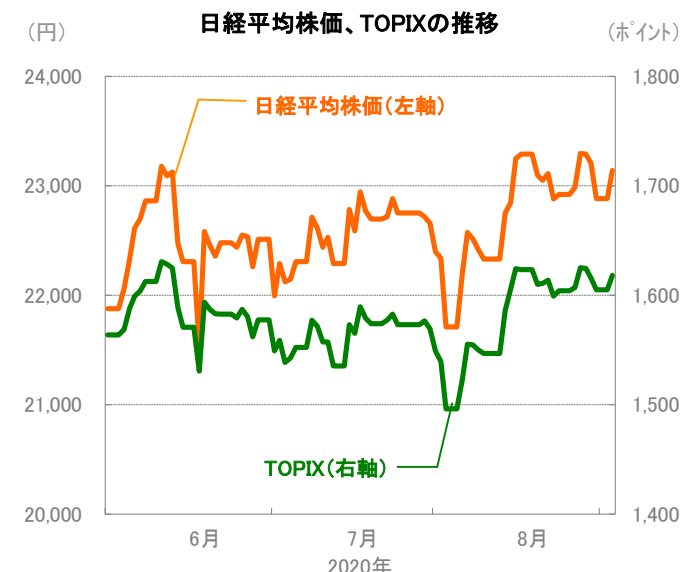


\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

## ✓ 国内株式

国内株式相場は、足元の過熱感から短期的に調整か

日本では、個人消費や設備投資に対する慎重姿勢が窺われ、経済の回復ペースが他の先進国に比べ遅れ気味となっています。一方で、株式相場は海外市場に追随し、3月の急落前の水準まで戻すなど、世界的な大規模金融緩和に支えられた相場展開が続いています。しかし、すでに割安感は薄れつつあり、足元の過熱感から株式相場は短期的に調整しやすい状況とみています。



\*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

長期金利は、米国、ドイツともレンジ内での動き

・**米国**:FRB議長は、米国地区連銀主催の国際経済シンポジウムでの講演で、**金融政策に関し物価よりも雇用を重視し、2%を超えるインフレ期間を容認する考え**を示しました。FRBによる戦略の詳細が注目される中、当面の長期金利はレンジ内で推移するとみています。

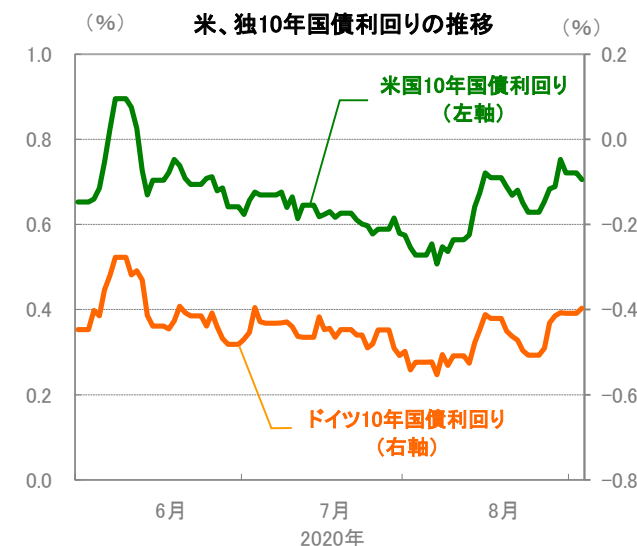
・**欧州(ドイツ)**:新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念から経済回復ペースの鈍化が意識されますが、ドイツ経済の回復は比較的堅調であり、**すでに大規模な金融緩和政策を実施しているECBがさらなる追加緩和を行う可能性は低い**と考えられます。ドイツ長期金利はレンジ内で推移するとみています。

## ✓ 外国株式

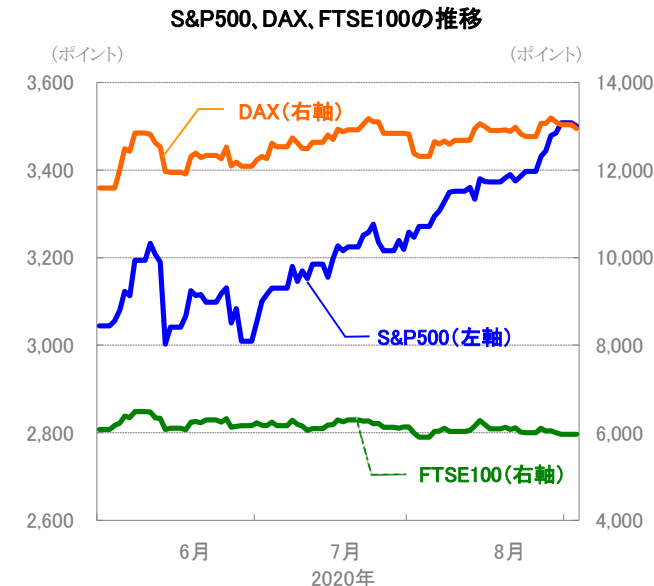
外国株式相場は各国中央銀行が供給する大規模な流動性に支えられる状況が続く

米国では、新型コロナウイルスの感染拡大ペースが鈍化しており、景気回復基調が続くとみられますが、追加の財政政策策定の遅れから、今後の回復基調が鈍化する可能性もあります。一方、欧州では新型コロナウイルスの感染再拡大が懸念され、景気回復ペースの鈍化が予想されます。

外国株式相場は、**各国中央銀行が供給する大規模な流動性に支えられる**状況が続くとみています。FOMC開催が近づくとともに変動率が高まる可能性はありますが、緩和的な金融政策が長期化するとみられることに加え、**コロナ禍においても好調な業績を維持できる企業が多くみられる**ことから、悪材料から下押す場面があっても一時的にとどまるとみています。



\*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

## ✓ 為替

円に対して、米ドルは小動きとなり、ユーロは小安くなる

・**米ドル**: 日米ともに短期金利の低下余地は限られており、世界経済の再開ペースや新型コロナウイルス感染動向を材料に神経質な展開の中、**実質金利の低下から米ドル安が意識されつつ、円に対しては小動き**になるとみています。

・**ユーロ**: 欧州において、新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念から景気の回復基調が緩やかになるとの見通しが広がる中、当面は**これまでの上昇が一服し、円に対しては小安くなる**とみています。

### ・ブラジルレアル

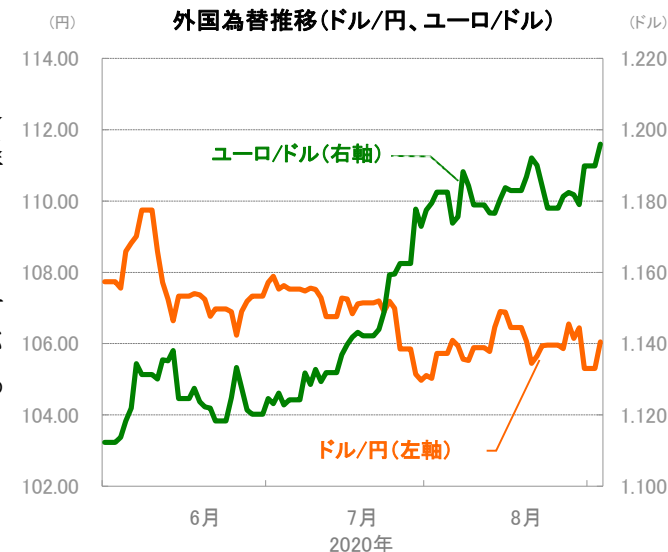
これまでの利下げによって**金利水準に対する魅力が低下**する中、新型コロナウイルス感染拡大を受けた**財政支出拡大も嫌気**され、弱含むとみています。

### ・インドネシアルピア

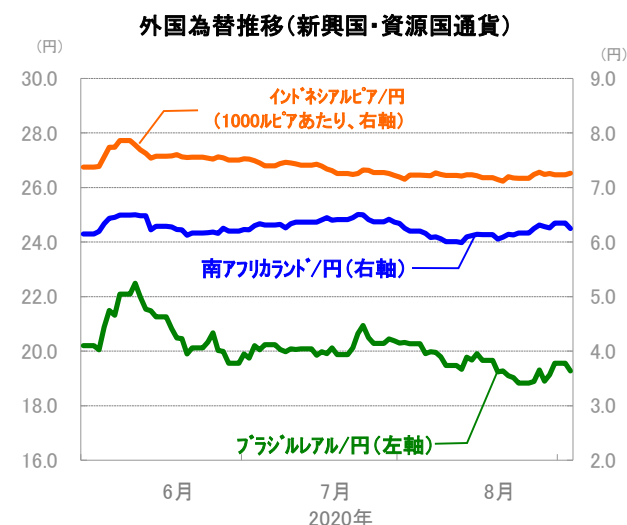
中央銀行が為替レートの安定性を重視する政策を行う一方、**財政政策を支援する姿勢が重し**となり、弱含むとみています。

### ・南アフリカランド

政府は経済活動の制限緩和を決めましたが、**景気の先行き不透明感**が依然として残ることに加え、**新型コロナウイルスの感染再拡大**に対する警戒感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