

投資環境見通し（2020年11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 選挙後の金利上昇 圧力は一過性

新型コロナウイルス感染拡大に伴う社会や経済的な混乱の打撃から一旦は急速に持ち直しつつあった世界景気は、各国での感染再拡大により景気回復ペースの鈍化が鮮明になりつつあります。失業者は著しく増加しており深刻な雇用情勢が続く一方株式相場は各国中央銀行の積極的な金融緩和政策に支えられる「過剰流動性相場」の状況が続いています。当面の株式相場は、米国や欧州の感染状況や米国大統領選挙を巡る先行き不透明感から値動きの荒い展開が予想されます。

米国景気はこれまで比較的速いペースで持ち直していました。しかし、足元では新型コロナウイルスの感染拡大が止まらず、景気回復ペースの鈍化が長期化することによって「失業者の増加が内需の落ち込みを通じてさらなる失業者を生む」という通常の景気悪化と同じ「負のスパイラル」に陥りかねないとの見方もあります。依然としてコロナ禍前の経済活動水準を大幅に下回る状況下、雇用情勢の先行きは厳しく景気回復には長期間を要するとみられます。**大統領選の結果次第では金利上昇圧力が高まる可能性はありますが、FRBの緩和的な金融政策を背景に一過性の動きにとどまるとみています。**

②欧州 ECBは年内にも金融緩和を強化

ユーロ圏景気は、夏場にかけて急速な持ち直しもみられていましたが、足元では各国での新型コロナウイルスの感染再拡大の悪影響から、サービス業を中心に**景気回復ペースは顕著に鈍化**しつつあります。経済活動水準についてはコロナ禍前を大幅に下回った状況にあり、雇用情勢はさらなる悪化が見込まれています。ECB(欧州中央銀行)は10月会合で現行の金融政策継続を決定しましたが、同総裁は「ユーロ圏の景気回復は予想以上に勢いを失いつつある」と指摘したほか、12月会合で新たな金融緩和パッケージで合意することに対して「ほぼ疑いない」と述べたことから、投資家の間では**ECBは年内にも金融緩和を強化**するとの観測が広がっています。

③新興国 中国:経済成長率は持ち直しが続く

【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。7~9月の実質GDP成長率(前年比)は+4.9%と前期を上回りました。人民銀行(中央銀行)は金融緩和を幾分縮小する可能性を示しています。

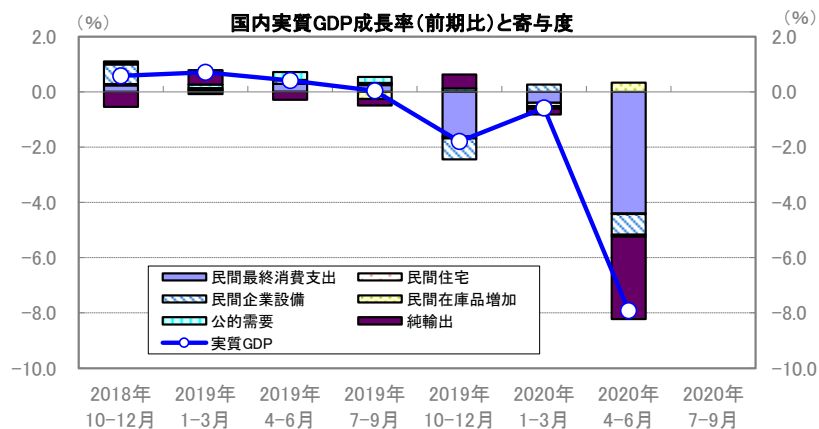
【ブラジル】政府は年末時点の債務総額(GDP比)が従来予想を上回り、過去最高になるとの見通しを示しました。新型コロナウイルスの感染拡大を受けた景気悪化懸念も残っており、同国経済の多方面において警戒感が広がっています。

④日本 景気回復ペースは緩やか

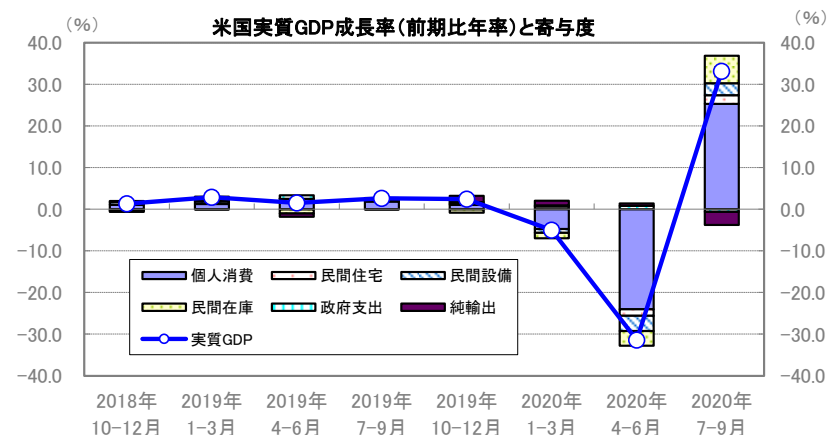
10月の月例経済報告では、「依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる」との景気判断が3カ月連続で据え置かれました。日銀は10月の展望レポートでは、「**日本経済の先行きについては改善基調をたどるとみられるが、感染症への警戒が残ることから、回復ペースは緩やかなものにとどまる**」との判断を示し、サービス需要の回復の遅れを主因に今年度の成長率予測を下方修正しました。新政権下ではこれまでの経済政策が継続されるとみられることから、**政策対応による景気下支えが期待**されます。

内外経済

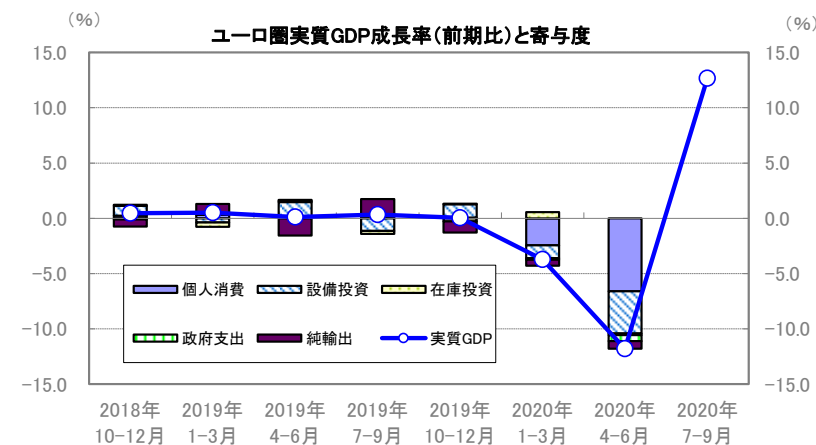
日本経済



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▲7.9% (年率▲28.1%)でした。

米国:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+33.1%でした。

欧州(ユーロ圏):
7～9月期の実質GDP成長率は前期比+12.7%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(10月)

《10月の市場動向》

国内長期金利はレンジ内で推移

国内長期金利は、米国における追加経済対策を巡る協議の動向に神経質な展開となり、**レンジ内で推移**しました。また、良好な国債入札結果や米国や欧州における新型コロナウイルス感染再拡大が低下要因となった一方、市場予想に対して良好な米国経済指標が上昇要因となるなど、強弱材料交錯の状況が続きました。

国内株式相場は下落

国内株式相場は、上旬は米国における追加経済対策の早期成立に対する期待から上昇しました。その後は同協議に対する先行き不透明感が嫌気されたほか、**米国大統領選挙や欧州における新型コロナウイルスの感染再拡大に対する警戒感**が広がったこともあり、軟調に推移しました。

長期金利は、米国で上昇した一方、欧州(ドイツ)では低下

米国: 大統領選挙において民主党候補者が勝利し、議会選挙においては上院下院ともに民主党が過半数を獲得するとの見方を背景に、**将来の積極的な財政拡大が意識される中、長期金利は上昇基調**となりました。
欧州(ドイツ): 欧州地域における**新型コロナウイルスの感染再拡大**に対する懸念が広がる中、**追加の金融緩和観測が高まったことから長期金利は低下基調**となりました。

外国株式相場は下落

外国株式相場は、上旬には**米国における追加経済対策の早期成立**に対する期待から上昇しました。その後は**同協議の難航を嫌気して下落し、特に欧州においては新型コロナウイルスの感染再拡大に対する警戒感**から下げ足を速めました。

| | 2020/10/30 | 2020/9/30 | 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 | 0.04% | 0.02% | +0.03% |
| 米国10年国債 | 0.87% | 0.68% | +0.19% |
| ドイツ10年国債 | ▲0.63% | ▲0.52% | ▲0.11% |
| 英国10年国債 | 0.26% | 0.23% | +0.03% |
| 豪10年国債 | 0.83% | 0.79% | +0.04% |
| ブラジル10年国債 | 7.90% | 7.59% | +0.31% |
| 南アフリカ10年国債 | 9.32% | 9.44% | ▲0.12% |
| 株価指数 | 前月末 | 前々月末 | 前々月末比 |
| 日経平均株価 | 22,977.13 | 23,185.12 | ▲0.90% |
| TOPIX | 1,579.33 | 1,625.49 | ▲2.84% |
| ダウ工業株30種平均 | 26,501.60 | 27,781.70 | ▲4.61% |
| S&P500 | 3,269.96 | 3,363.00 | ▲2.77% |
| ナスダック指数 | 10,911.59 | 11,167.51 | ▲2.29% |
| FTSE100 | 5,577.27 | 5,866.10 | ▲4.92% |
| DAX | 11,556.48 | 12,760.73 | ▲9.44% |
| ハンセン指数 | 24,107.42 | 23,459.05 | +2.76% |
| 為替相場 | 前月末 | 前々月末 | 前々月末比 |
| 米国ドル/円 | 104.66 | 105.48 | ▲0.78% |
| ユーロ/円 | 121.93 | 123.65 | ▲1.39% |
| 英国ポンド/円 | 135.52 | 136.31 | ▲0.58% |
| 豪ドル/円 | 73.56 | 75.54 | ▲2.63% |
| ブラジルリアル/円 | 18.22 | 18.80 | ▲3.06% |
| トルコリラ/円 | 12.54 | 13.67 | ▲8.26% |
| 南アフリカランド/円 | 6.44 | 6.30 | +2.12% |

※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

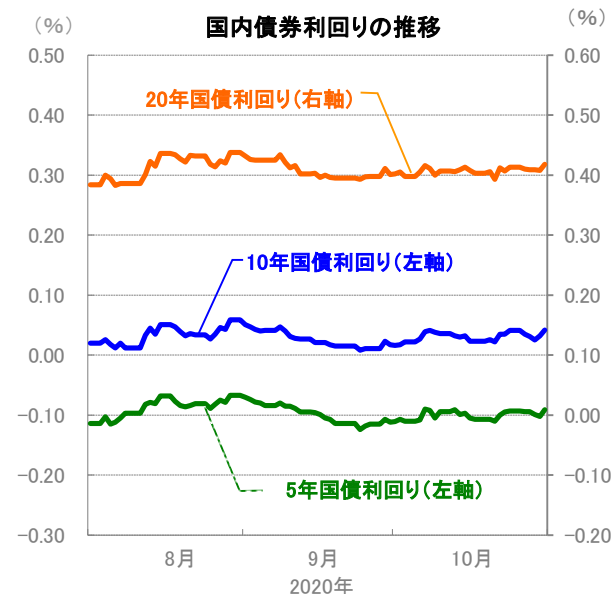
長期金利は狭いレンジ内で推移

国内長期金利は、携帯電話料金引き下げや昨年度の消費税率引き上げ効果の剥落により、物価の下押し圧力が続くことと予想される中、日銀はイールドカーブ・コントロールを継続し、残存10年以下の金利は引き続き狭いレンジ内での動きにとどまるとみられています。また超長期国債についても、増発分は日銀による無制限買入で相殺されるとみられ、日本経済の回復ペースの遅れを反映し金利上昇圧力は限定的と予想しています。

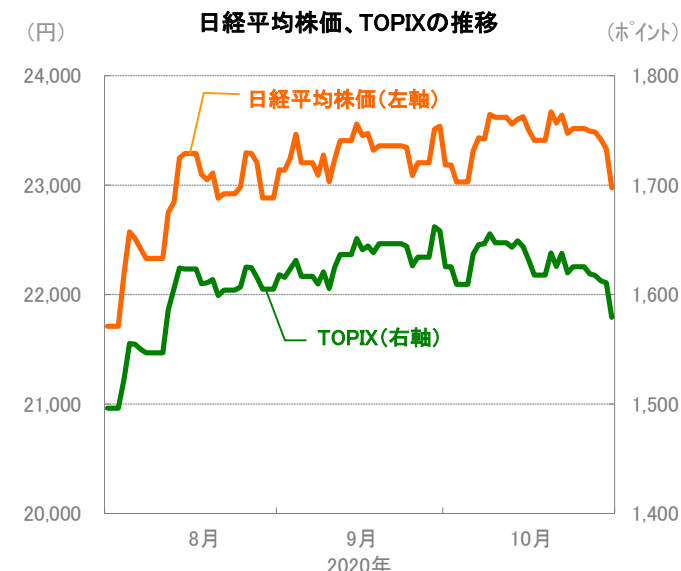
✓ 国内株式

株式相場は企業業績の改善期待に支えられ底堅い動き

企業業績見通しについては依然として慎重な見方が根強いものの、新型コロナウイルスの感染が大きく拡大しない状況下でGo Toキャンペーンの効果が次第に現われること、中国向け輸出が回復基調にあること、これまで発表された企業決算にも改善の兆しがみられることなどを考慮すれば、これまで低迷していたサービス業や自動車産業などの主要産業の企業業績は10~12月期を境に上向きに転じると考えています。国内株式相場は割高感が残るものの、下落局面での日銀によるETF買い、企業業績の改善、政府主導の構造改革や補正予算に対する期待に支えられ、底堅く推移すると予想しています。



*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

長期金利は、米国では上昇圧力が続き、欧州(ドイツ)ではさらなる低下余地は限定的

・**米国**: 製造業を中心とする景気回復基調や、財政拡張に伴う超長期債の増発懸念を背景に、**長期金利の上昇圧力は続く**とみています。ただし、長期金利が急激に上昇する場面ではFRBによる**量的緩和強化**など追加の**金融緩和策が意識される**とみられ、上昇幅は限定的と予想しています。

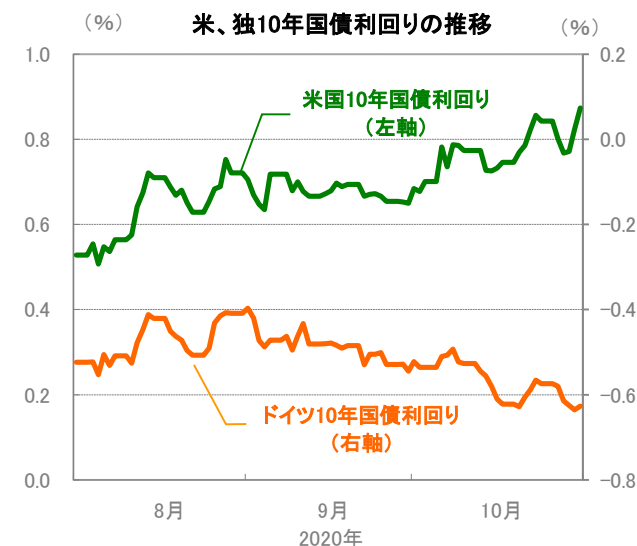
・**欧州(ドイツ)**: 新型コロナウイルスの感染再拡大や英国とEUとの通商協議を巡る先行き不透明感から長期金利が低下基調で推移していますが、ECBによる**年内の追加金融緩和**については**相当程度織り込まれている**とみられ、さらなる低下余地は限定的とみています。

✓ 外国株式

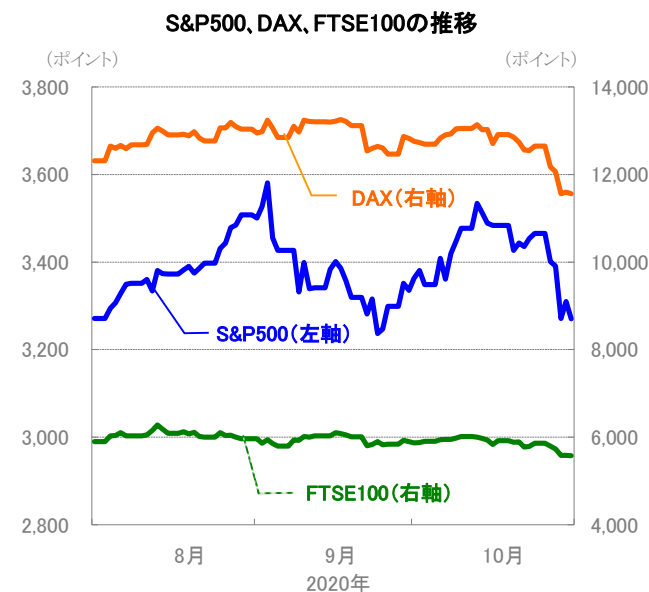
米国では政治イベント終了後、緩やかな上昇基調、欧州では感染再拡大から上値の重い展開

・**米国**: 大統領・議会選挙の後には**経済対策が策定・実施される**とみていますが、開票の遅れや結果を巡る法廷闘争への発展など、一時的な混乱も警戒されています。選挙後の株式相場に対しては、引き続き慎重な見方が広がっています。ただし、**各国中央銀行による緩和的な金融政策の継続と潤沢な流動性供給の元で、企業の構造改革などによる自律的な業績改善が続く**ことから、**政治イベントが落ち着いた後は緩やかな上昇基調になると**予想しています。

・**欧州**: 新型コロナウイルスの感染再拡大が続き、**各国で経済・社会活動の制限が再び強化されることによる実体経済への影響が表面化すると**みられることから、**当面の株式相場は上値の重い展開が**予想されます。



*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、ユーロとも一進一退の動き

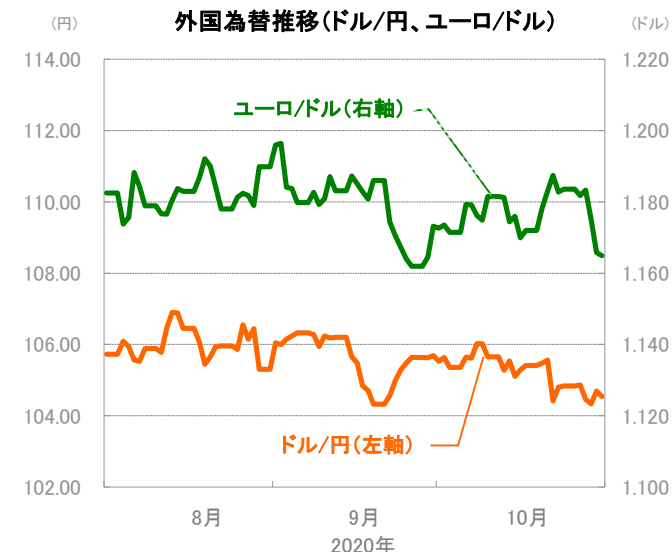
・**米ドル**: 米国では追加経済対策を巡る協議の難航から景気鈍化が懸念されます。大統領選挙の結果が決まるまでは、米ドルは円に対して一進一退の動きになるとみています。

・**ユーロ**: 欧州における新型コロナウイルスの感染再拡大から実体経済の悪化が懸念されます。ECBが12月に実施するとみられている追加金融緩和の内容に対する見方が交錯する中、ユーロは円に対して一進一退の動きになるとみています。

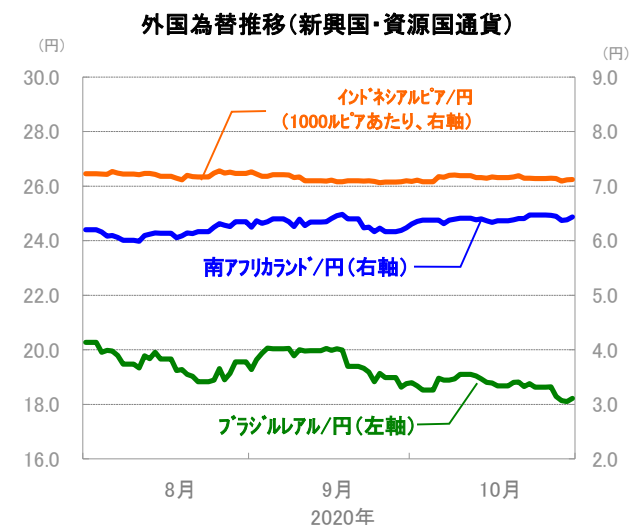
・**ブラジルレアル**: IMFは同国の2020年経済成長率見通しを引き上げましたが、高水準の公的債務に対する警戒感もあり、もみ合う展開を予想しています。

・**インドネシアルピア**: 足元では中央銀行による政策金利の据え置きを通じて比較的落ち着いた動きとなっていますが、中央銀行の独立性が懸念される場面では弱含むとみています。

・**南アフリカランド**: 金価格の底堅い動きは支援材料とみられますが、景気の先行きに対する根強い不透明感に加え、国営企業支援による深刻な財政問題もあり、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