

投資環境見通し（2020年12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 感染拡大が続き 金融緩和を強化へ

世界景気は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う社会・経済的な混乱の打撃から、一旦は急速に持ち直しつつありましたが、足元では各国での感染再拡大により回復ペースが鈍化し、再び悪化しかねない状況です。各国で深刻な雇用情勢が続く一方で、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」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ワクチン開発・供給を巡る報道、米国における追加経済対策の遅れなどを材料に、値動きの荒い展開が予想されます。

米国では新型コロナウイルス入院患者数が急増するなど感染再拡大が続き、景気回復ペースが鈍化しています。個人消費はコロナ禍対策の財政支援策の後押しもあり持ち直してきましたが、感染再拡大から各地で社会・経済活動が再び制限される中、追加の支援策がなければ個人消費は冷え込みかねない状況です。大統領選挙を経て民主党政権が発足しますが、**議会上院は共和党が制する「ねじれ」が続くとみられ、大規模な財政支援策の早期実現は困難と予想されます。**こうした中、FRB(連邦準備制度理事会)は、**米国債買い入れペースの増額や年限の長期化といった金融緩和政策を強化するとの見方が広がっています。**

②欧州 冬場の景気「二番底」に警戒

ユーロ圏では、新型コロナウイルスの感染再拡大により各国の社会・経済活動に対する制限が強化されており、景気の先行きに対する懸念が広がっています。ECB(欧州中央銀行)は「景気の二番底がどれほど深く、長いものになるのか不確実性が高まっている」と**景気の先行きに対して警戒感**を示しています。冬場には感染拡大を抑制しにくく、夏場に経済活動再開を急ぎ過ぎた反省もあり、各国の経済活動の制限が長期化すると見込まれることが理由として挙げられます。しかも、すでに疲弊している企業や家計の手元資金が再度の経済活動の制限に耐えられるか懸念される中、銀行各々は先行きの景気悪化に備えて企業向け貸出審査を厳しくし始めており、『貸し渋り』により本格的な不況に突入する可能性も高まっています。ECBは**すでに12月会合での金融緩和強化の方針を示しており、追加措置の内容が注目されています。**

③新興国 中国:景気の 持ち直しが続く

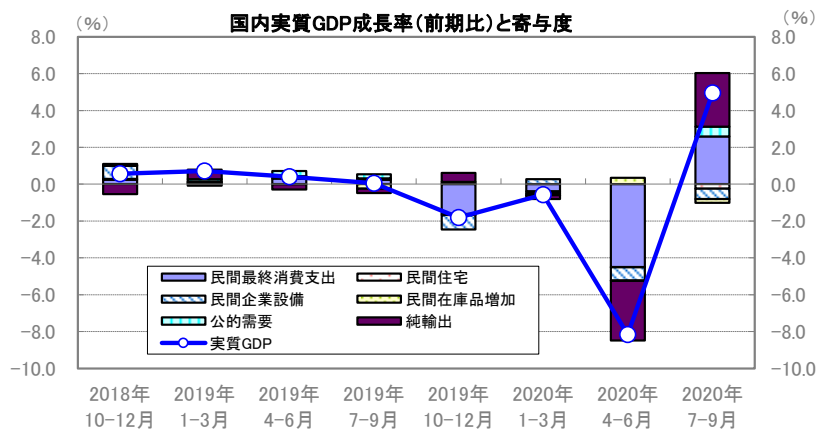
【中国】新型コロナウイルス感染の影響が和らぎ、景気は持ち直しの動きが続いています。11月の製造業PMI(政府調査)は2017年以来の高水準となり工業部門の回復が確認されましたが、最近の人民元高で収益が圧迫された企業の存在も指摘されています。【ブラジル】年末で終了するコロナ禍対策での緊急支援金に関し、大統領は延長しない考えを示しました。同政策については消費需要の安定につながったものの、財源に対する懸念が通貨安要因となっていました。

④日本 景気の先行きに 再び悪化リスク

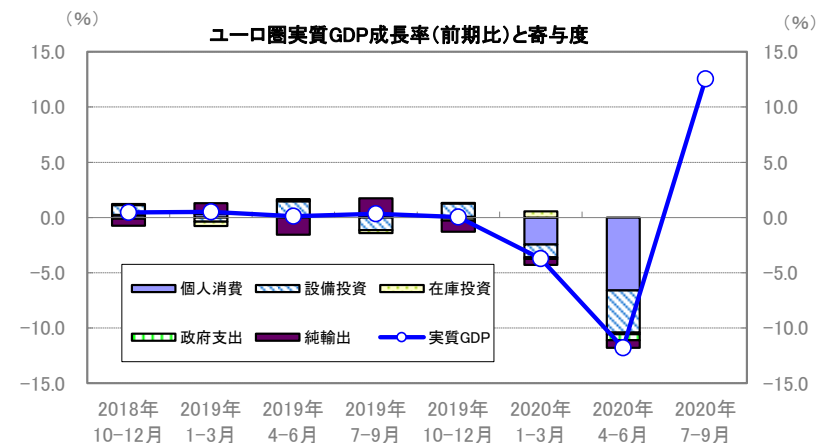
11月の月例経済報告では、「依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる」との前月までの景気判断が据え置かれました。しかし景気の先行きについては、最近の**新型コロナウイルス感染再拡大**を受けて「内外経済を下振れさせるリスクに十分、注意する必要がある」と警戒感が示されました。感染再拡大が深刻化する中、当面は**第3次補正予算の規模や内容が注目されます。**

内外経済

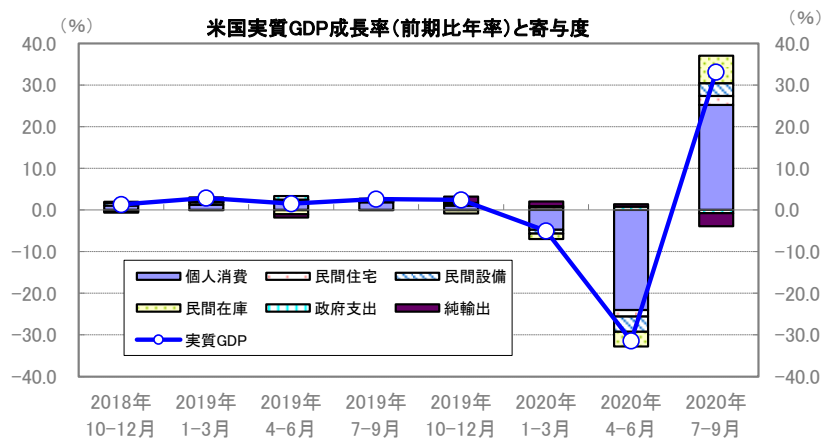
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比+5.0% (年率+21.4%)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+12.6%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(11月)

《11月の市場動向》

国内長期金利は狭いレンジ内で推移

国内長期金利は、上旬には米国長期金利に連れて低下した後、**米国大手製薬会社の新型コロナウイルスのワクチンが実用化されるとの見方を受けて上昇**する場面がありましたが、**感染再拡大に対する警戒感から中旬には再び低下**しました。下旬には第3次補正予算編成に伴う国債増発が意識されましたが、上昇幅は限定的でした。

国内株式相場はワクチン実用化に対する期待から大幅に上昇

国内株式相場は、米国大統領選挙を通過し先行き不透明感が後退する中、**新型コロナウイルスのワクチン実用化に対する期待が急速に広がったことから大幅に上昇**しました。その後は同ウイルスの感染再拡大に対する懸念から伸び悩む場面がありましたが、下旬には米国における円滑な政権移行や新政権下での政策に対する期待もあり、一段高となりました。

米国、欧州(ドイツ)ともに長期金利は一時上昇後、追加金融緩和観測から低下

米国:長期金利は、上旬には大統領選挙の結果判明の遅れと議会上院で共和党の優勢を受けて**財政拡張見通しが後退したこと**から低下しました。その後は、**新型コロナウイルスのワクチンが実用化されるとの見方から上昇**する場面がありましたが、同ウイルスの感染再拡大が懸念される中、FRBによる**追加金融緩和観測**が広がったこともあり低下基調となりました。

欧州(ドイツ):長期金利は**新型コロナウイルスのワクチンが実用化されるとの見方を受けて上昇**する場面がありましたが、その後はECBによる**追加金融緩和観測**を背景に緩やかに低下しました。

外国株式相場は楽観的な見方が強まり大幅高

外国株式相場は、米国大統領選挙を通過し先行き不透明感が後退する中、**新型コロナウイルスのワクチン実用化の動きを受けて世界景気に対する楽観的な見方が広がったこと**に加え、米国における円滑な政権移行や新政権下での政策に対する期待、さらにFRBやECBによる追加金融緩和観測も支援材料となり、大幅に上昇しました。

	2020/11/30	2020/10/30	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	0.03%	0.04%	▲0.01%
米国10年国債	0.84%	0.87%	▲0.03%
ドイツ10年国債	▲0.57%	▲0.63%	+0.06%
英国10年国債	0.31%	0.26%	+0.04%
豪10年国債	0.90%	0.83%	+0.07%
ブラジル10年国債	7.96%	7.90%	+0.06%
南アフリカ10年国債	8.99%	9.32%	▲0.33%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	26,433.62	22,977.13	+15.04%
TOPIX	1,754.92	1,579.33	+11.12%
ダウ工業株30種平均	29,638.64	26,501.60	+11.84%
S&P500	3,621.63	3,269.96	+10.75%
ナスダック指数	12,198.74	10,911.59	+11.80%
FTSE100	6,266.19	5,577.27	+12.35%
DAX	13,291.16	11,556.48	+15.01%
ハンセン指数	26,341.49	24,107.42	+9.27%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	104.31	104.66	▲0.33%
ユーロ/円	124.42	121.93	+2.04%
英国ポンド/円	138.97	135.52	+2.55%
豪ドル/円	76.61	73.56	+4.15%
ブラジルリアル/円	19.47	18.22	+6.83%
トルコリラ/円	13.33	12.54	+6.26%
南アフリカランド/円	6.75	6.44	+4.81%

※出所: Bloomberg

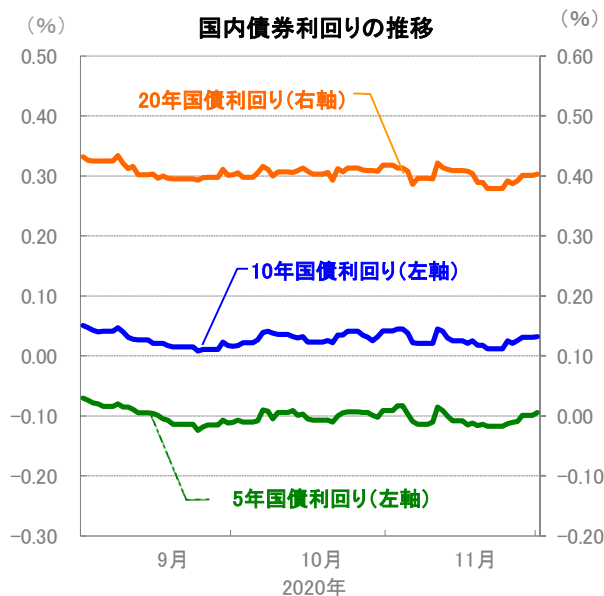
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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

当面の海外長期金利は財政・金融政策が材料視されやすい一方、国内長期金利は副作用に対する懸念から日銀がマイナス金利の深掘りを見送り、**イールドカーブ・コントロールを継続するとみられることから残存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。**

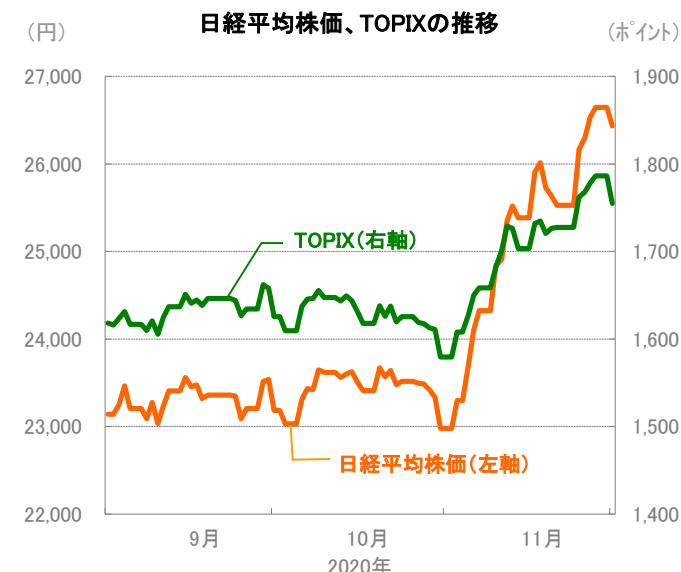


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

国内株式

株式相場は政策見通しに支えられ底堅い動き

新型コロナウイルスの国内新規感染者数が増加し、感染再拡大に対する警戒感が強まっていますが、一方で企業活動や個人消費の回復の動きもみられています。当面は、将来の新型コロナウイルス・ワクチンの世界的な普及を見込んだ**企業設備投資の活発化**が予想されることや、内需が堅調な中国向け輸出が引き続き増加するとみられることから、**企業業績は引き続き改善傾向が続くとみています。**国内株式相場は足元で大幅に上昇しましたが、引き続き**下落局面での日銀によるETF購入、政府の景気回復重視の姿勢、補正予算が予想されることなどに支えられ、底堅く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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国、欧州ともにレンジ内での動きにとどまる

・**米国**: 新型コロナウイルスのワクチン開発進展を受けた社会・経済活動の回復期待から、**長期金利の上昇圧力は引き続き強いとみられます**。一方で感染再拡大に対する懸念からFRBによる追加の**金融緩和観測も強く、レンジ内での動きが続くと予想**しています。

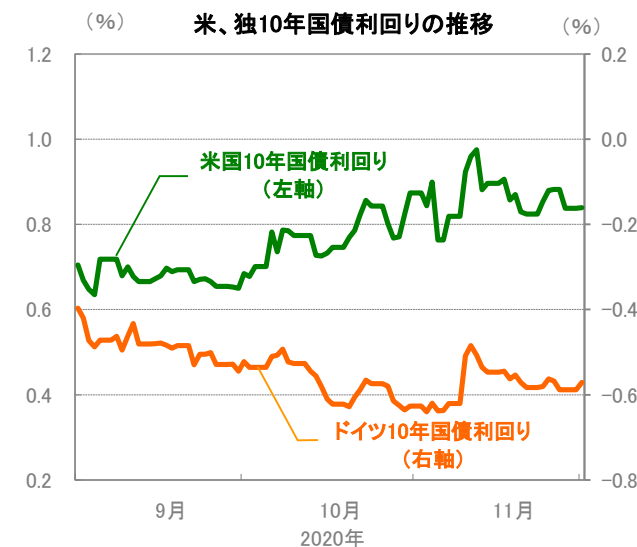
・**欧州(ドイツ)**: 新型コロナウイルスのワクチン開発進展が期待されますが、**感染再拡大の景気に対する影響が懸念**されることもあり、**レンジ内でもみ合う展開**を予想しています。

✓ 外国株式

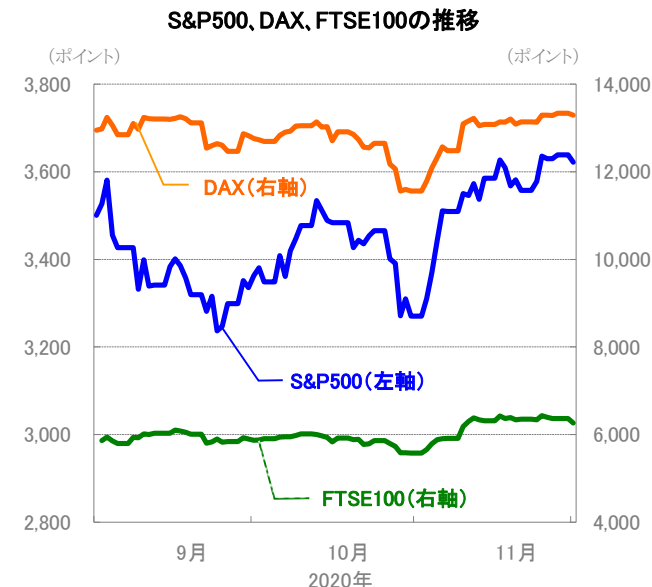
米国ではレンジ内での動きを、欧州では追加緩和観測から次第に**上昇基調に向かう**

・**米国**: 新型コロナウイルスのワクチン開発進展や円滑な政権移行に対する**期待が株式相場の支援材料と**みえています。ただし、**足元の感染再拡大や追加の経済対策を巡る不透明感**もあり、**当面はレンジ内での動きにとどまると**予想しています。

・**欧州**: 新型コロナウイルスの感染再拡大を受けた各国政府による行動制限の実体経済に対する影響が次第に表面化してきていますが、**新型コロナウイルスのワクチン開発進展に対する期待**に加え、**ECBはすでに年内の追加金融緩和の方針を示している**こともあり、**次第に上昇基調に向かうと**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

✓ 為替

円に対して、米ドル、ユーロとも一進一退の動き

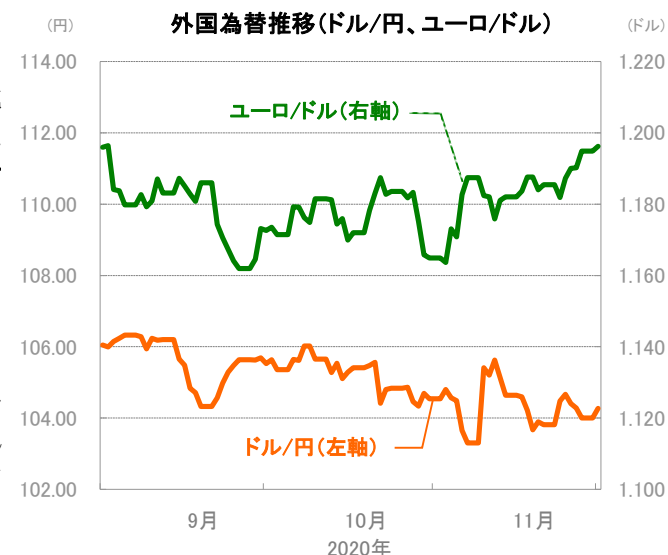
・**米ドル**: 米国では政権移行が始まり、当面は次期大統領の就任に向けて主要閣僚人事と新政権による財政政策が注目されます。追加の金融緩和観測が広がる中、**移行プロセスが円滑に行われ、次期政権による政策運営の方向性が明確になるまでは、米ドルは円に対して一進一退の動き**になるとみています。

・**ユーロ**: 欧州地域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ています。ECB総裁はすでに12月の理事会で**追加金融緩和の方針を示しており、パンデミック緊急購入プログラムや長期資金供給オペの政策調整が注目される中、ユーロは円に対して当面は一進一退の動き**になるとみています。

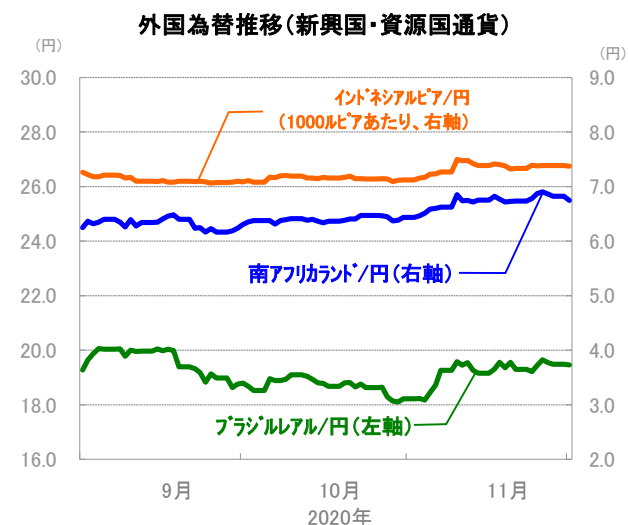
・**ブラジルリアル**: 政策金利はすでに足元のインフレ率を下回っており、追加利下げ余地が乏しいとみられています。大統領はコロナ禍対策の財政支出を打ち切る方針を示しており、今後の景気悪化が懸念されます。当面は上値の重い状況が続きそうです。

・**インドネシアルピア**: 新型コロナウイルス感染が拡大する中、中央銀行は休止していた利下げを決定しました。中央銀行は自国通貨の安定を目指しつつも、通貨高の場面では追加利下げを行う可能性があることから、上値は重いとみています。

・**南アフリカランド**: すでに投機的とされている同国の国債格付がさらに引き下げられました。中央銀行は来年の利上げの可能性を示していますが、経済・財政状況の悪化に対する懸念が通貨安要因とみられます。



*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

- 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