

# コロナ後に考える3つのテーマ

日経平均、NYダウはコロナ前の高値に迫ってきました。市場の目線が早くも「ウィズコロナ」から「アフターコロナ」に移ってきたとも考えられています。コロナ後に考えたいテーマとして「企業経営における優先順位」「米中のテクノロジー分断」「バイデンのアメリカ」を取り上げました。これらのテーマは中長期的に世界の金融市場のリターンを低下させることになると考えています。

## コロナ前に迫る日米株式市場

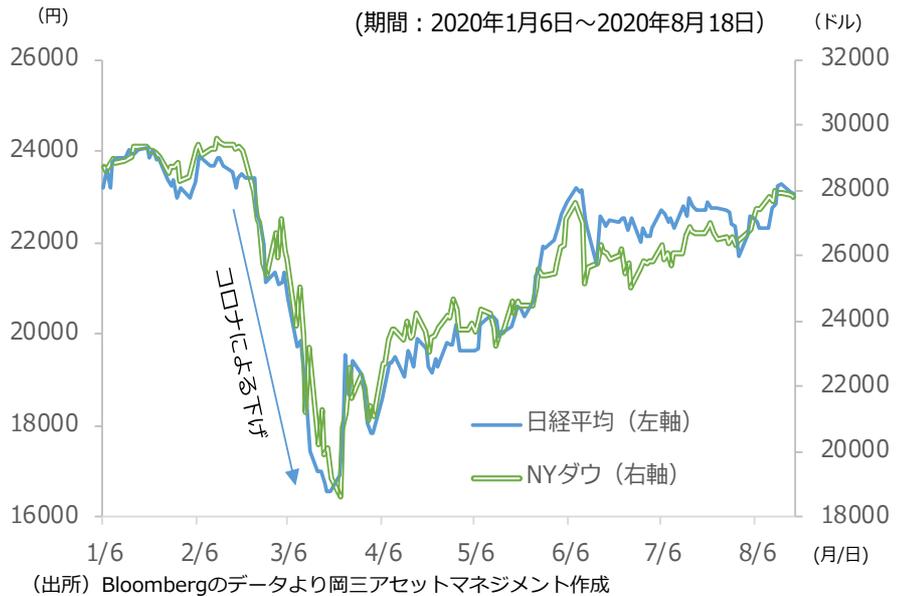
日経平均、NYダウはコロナ前の高値に迫ってきました（図表1）。市場の目線が早くも「ウィズコロナ」から「アフターコロナ」に移ってきたとも考えられています。ここではコロナ後に考えたい3つのテーマを取り上げました。

### 1. 企業経営における優先順位

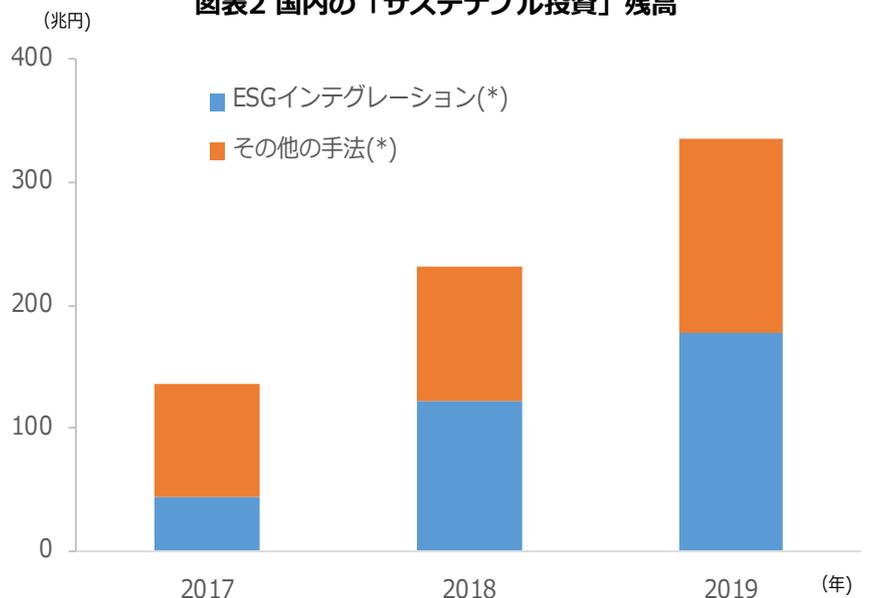
これまで株主から「成長」を強く求められてきた企業はコロナ禍を経て利潤や成長の追求よりも従業員や顧客の安全や生活環境を優先する傾向を強められると思われま。米経営者団体「ビジネス・ラウンドテーブル」も昨年夏にシェアホルダー（株主）よりもステークホルダー（従業員、顧客、納入業者、地域社会などの利害関係者）の利益を重視する姿勢を打ち出しました。

また、コロナ後に投資家は従来よりも科学者の意見に耳を傾けるようになって考えています。科学者が早くから感染症に警鐘を鳴らしていたことが広く知られ、コロナ禍で科学の重要性が改めて認識されました。その結果、科学者が「不都合な真実」として長く警告してきた環境・気象変動に対する市場参加者の関心が従来以上に高まることになりそうです。日本サステナブル投資フォーラム(JSIF)は「サステナブル投資」を「ESG（環境、社会、ガバナンス）などを勘案し、投資対象の持続性を考慮する投資」と定義しています。国内におけるサステナブル投資の残高は順調に拡大してきました（図表2）。この傾向は今後も継続する

図表1 日米株式市場の推移



図表2 国内の「サステナブル投資」残高



(\*) ESGインテグレーションは通常の運用プロセスにESG要因を体系的に組み込んだ投資手法です。その他の手法にはネガティブ・スクリーニング、議決権行使、エンゲージメント・株主提案などが含まれます。

(出所) 日本サステナブル投資フォーラム (JSIF : Japan Sustainable Investment Forum) のデータより岡三アセットマネジメント作成

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

# ストラテジストの眼

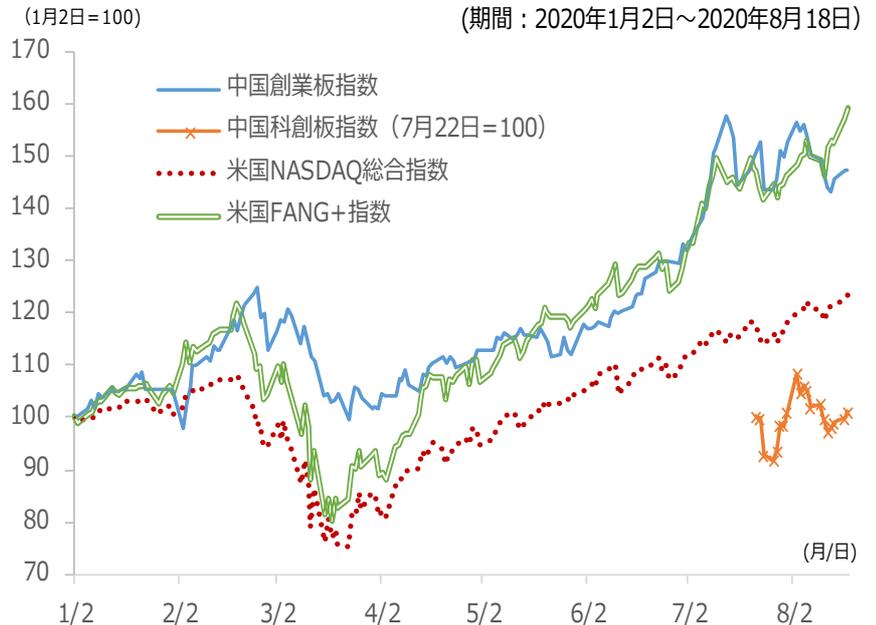
と思われます。企業や投資家がこのような動きを強めることによって、長期的には当該企業への社会的評価が高まり売上が拡大すると思われませんが、過渡期においては逆にコスト増要因になることも考えられます。

## 2. 米中のテクノロジー分断

足元で米中関係の本質が貿易収支や知財窃取などの「経済」から「価値観・イデオロギー」に替わり、新たなステージに入ったと認識しています。米国における対中強硬姿勢は超党派の流れで、仮に大統領が変わってもこの傾向は継続すると思われま。向こう6-12カ月では、ファーウェイなど制裁対象企業へのハード・ソフトの部品禁輸や製品の購入制限の直接的な影響を受ける産業・企業を除けば、世界のマクロ経済や企業収益への影響はそれほど大きくなりませんと考えています。中国では先端技術の国産化によって恩恵を受けるテクノロジー企業が出てくることも想定されます。これまでのところ、テクノロジー企業が多く含まれる米中の新興株式市場が米中摩擦の悪影響を受けたようには見えません(図表3)。

しかし、両国間の技術覇権を巡る分断(デカップリング)を所与とすれば、次に議論すべき点は両国の分断が長期的に世界の技術革新にどのような影響を与えるかという点です。一つのシナリオは米国陣営と中国陣営が完璧に分断されれば、資本や知財の流れ、有能な技術者の交流が途切れ、世界全体で技術革新のスピードが減速することです。もう一つは、東西冷戦時のように両陣営がライバルとして技術競争を繰り広げ、むしろ技術革新が加速するシナリオです。分断を所与とすること自体が乱暴な仮定とも考えられますが、仮に前者のシナ

図表3 米中の新興株式市場



- ・創業板(チャイネクスト)は深圳証券取引所に2009年に開設され、革新的企業や成長企業で構成されています。
- ・科創板(スターマーケット)は科学技術と創新(イノベーション)の推進を目標に共産党政権の肝いりで2019年に上海証券取引所に開設されました。
- ・NASDAQは全米証券業協会(NASD)が1971年に開設した新興企業向けの株式市場です。
- ・FANG+指数はアップル、アマゾン、フェイスブック、アルファベット、テスラ、ネットフリックスなど10企業で構成された株価指数です。

(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

リオが実現すれば、今後5-10年で世界の金融市場のリターンは幾分低下すると考えています。

## 3. バイデンのアメリカ

現時点で米大統領選の結果を予想することはできませんが、仮に民主党のバイデン候補が勝利した場合の「バイデンのアメリカ」は「トランプのアメリカ」の路線を踏襲する点もあれば、大きく方向転換する点もあると思われま。現政権の中国に対する強硬姿勢は継続すると思われま。一方、民主主義や人権などの点ではより強硬になる可能性もあります。一方、一国主義から多国主義に回帰することが予想されるため、日欧豪などの同盟国や国連、WTO、WHOなどの国際機関との関係は改善すると思われま。「労働者寄り」を吹聴するトランプ政権と伝統的に労働者・組合を基盤とする民主党政権の経済政策は表面的にはそれほど変わらなくても、実質的には法人税・富裕層増税、教育ローンの猶予など左

### <本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。



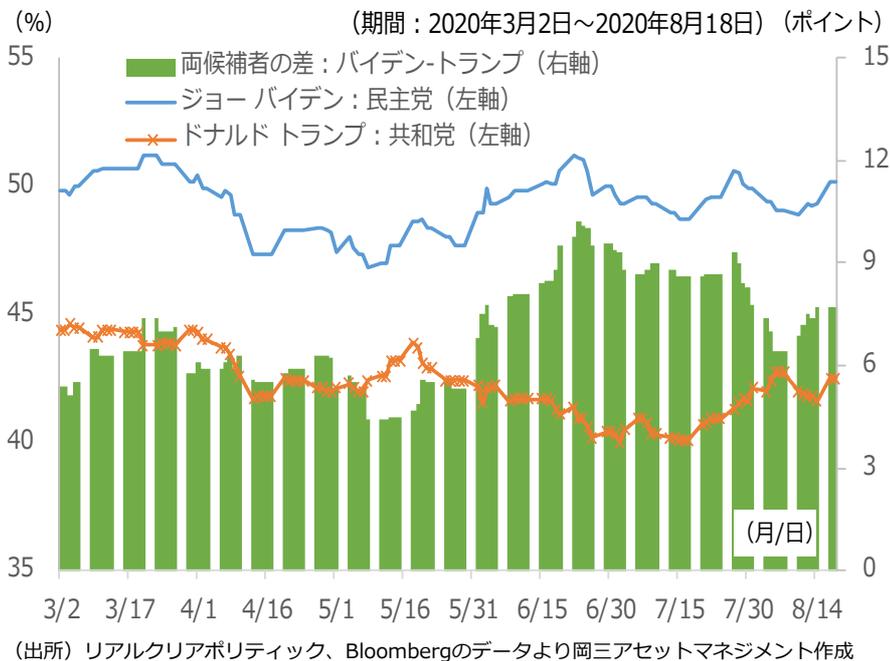
派的な政策が目立ってくると予想されます。足元で民主党バイデン候補が選挙戦を優位に進めていますが、民主党が大統領、上院、下院の全てを握る「Democratic Sweep」が現実になれば、この可能性はさらに高まると考えられます（図表4）。ビジネス寄りの共和党に対して増税、規制強化、所得再分配を目指す民主党が左派寄りの政策を打ち出せば、米国人の「アニマルスピリッツ」が後退し、米国経済の活力が失われる可能性があります。

今後の金融市場見通し

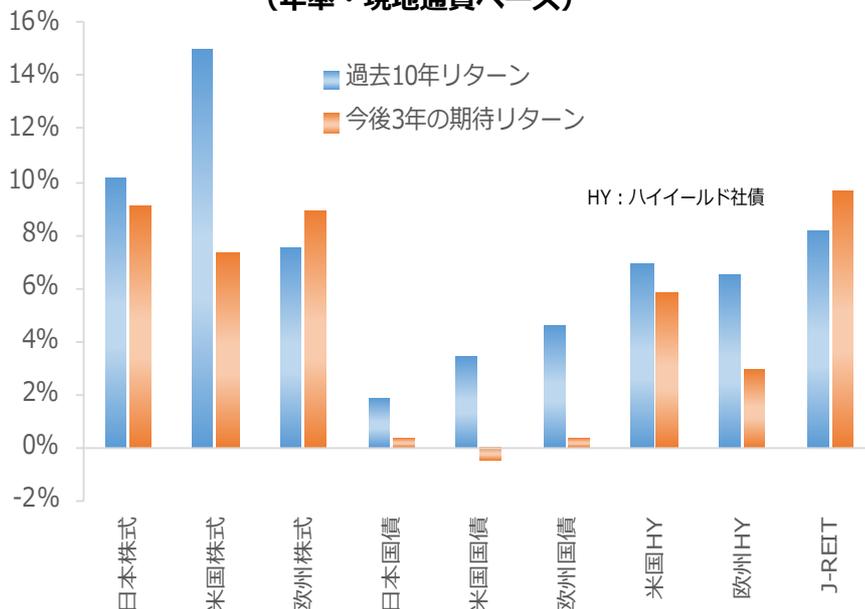
これら3つのテーマは中長期的に世界の金融市場のリターンを低下させることになると考えています。1990年前後の冷戦終結以降に西側諸国が謳歌してきた資本主義が曲がり角を迎えたところに新型コロナウイルスが世界を襲いました。その結果、株式資本主義を後ろ盾とする金融市場のリターンにも陰りが見えてくると考えています。自由競争の世の中から政府介入の時代への過渡期に入ってきたと考えています。岡三アセットマネジメントによる推計でも、ほとんどの市場で今後3年間の期待リターンは過去10年間のリターンを下回っています（図表5）。先進国国債のリターンが相対的に低いのは、コロナ禍からの景気回復と積極的な企業・雇用者支援による財政赤字の拡大を受けて長期金利が上昇し始めると見ていることが理由です。そんななか、3月の底値から株式ほど値を戻していない「J-REIT」は相対的に優れたリスクとリターンのバランスを提供していると考えています。

以上（作成：投資情報部）

図表4 大統領選候補者の支持率



図表5 過去10年のリターンと今後3年のリターン推計  
（年率・現地通貨ベース）



\* 3年期待リターンは投資情報部の推計であり、必ずしもファンドの運用方針を示すものではありません。

（出所）Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■ 本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■ 本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■ 本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

## ストラテジストの眼

## 皆様の投資判断に関する留意事項

## 【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

## 【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの配分方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりりが小さかった場合も同様です。

## 【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用  
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.85%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用  
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用  
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担  
: 純資産総額×実質上限年率2.09%(税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

## その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.0132%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

## 【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社  
事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業  
登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370号  
加入協会: 一般社団法人 投資信託協会 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

## &lt;本資料に関するお問い合わせ先&gt;

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)