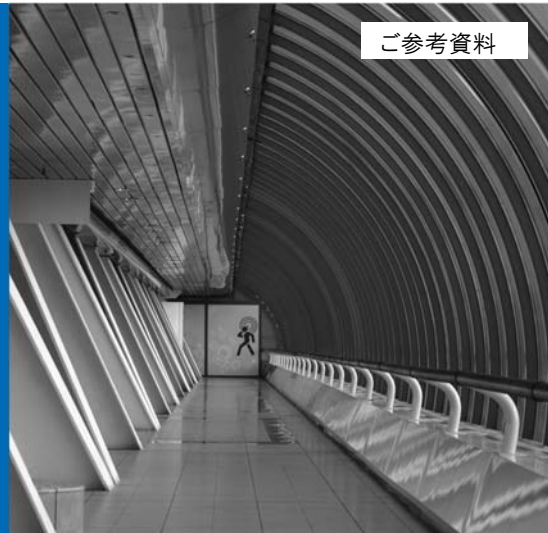


Barometer

2020年
11月号

短期的な投資環境見通し
(6ヵ月程度)を毎月お届けします

第2波を乗り切る



■グローバル資産クラス

記憶に残る限り恐らく最も重要な米大統領選の一つとなる2020年11月の選挙を向える中、新型コロナウイルスの感染第2波が欧米で猛威を振っています。投資家が直面する不確実性が増しているのは、米国の追加景気対策の規模と、それがいつ講じられるかが不明なことです。従って、主要資産クラス(株式、債券、キャッシュ)のニュートラルを維持します。

■株式:地域別・スタイル別

地域別では、新型コロナウイルスの第2波を受け先行き見通しの不透明感から欧州株式をニュートラルに引き下げました。一方、アジア株式の先行きには、中国経済の改善等、明るい要素が散見されるため新興国株式のオーバーウェイトを維持し、日本株式をオーバーウェイトに引き上げます。

■株式:セクター別

セクター別では、価格水準が妥当と考える景気敏感セクターの素材および一般消費財サービス・セクターのオーバーウェイトを維持します。一方、ディフェンシブ・セクターではヘルスケア、生活必需品セクターを選好します。規制当局の監視を求める声が強まる米国のIT大手の先行き不透明感から情報技術(IT)セクターはニュートラルを維持します。

■債券

総じてニュートラルとする一方、マイナス利回りで見られる債券が増加するなか、利回り面での魅力が増している現地通貨建て新興国債券のオーバーウェイトを維持します。金融市場のボラティリティが上昇する局面においてヘッジ手段として機能すると考える米国国債も選好します。一方で、デフォルト・リスクが過小評価されているとみて米国ハイイールド債はアンダーウェイトを維持します。

アンダーウェイト (弱気)	ニュートラル (中立)	オーバーウェイト (強気)	先月からの 変化 ◀▶
	株式		
	債券		
	キャッシュ		
	米国		
	ユーロ圏		◀
	スイス		
英国			
	日本		▶
	新興国		
	太平洋地域(日本除く)		
	エネルギー		
	素材		
	資本財・サービス		
	一般消費財・サービス		
	生活必需品		
	ヘルスケア		
	金融		
	不動産		
	情報技術		
	公益事業		
	コミュニケーション・サービス		
	米国国債		
	ユーロ圏国債		
	日本国債		
	スイス国債		
	英国国債		
	現地通貨建て新興国国債		
	ドル建て新興国国債		
	米国投資適格社債		
	ユーロ投資適格社債		
	米国ハイイールド債		
	ユーロ・ハイイールド債		
	新興国社債		
	ユーロ		
	英ポンド		
	スイスフラン		
	日本円		
	ゴールド		

Barometer



資産配分

米大統領選を巡る不確実性と新たな都市封鎖(ロックダウン)に要警戒

記憶に残る限り恐らく最も重要な米大統領選の一つとなる2020年11月の選挙を向える中、新型コロナウイルスの感染第2波が欧米で猛威を振るっています。投資家が直面する不確実性が増しているのは、米国の追加景気対策の規模と、それがいつ講じられるかが不明なことです。

従って、主要資産クラス(株式、債券、キャッシュ)のニュートラルを維持します。

民主党のバイデン候補は、各種の世論調査で大きくリードを広げています。同氏が勝利すれば、2.2兆ドルの追加経済対策(特に積極的なクリーンエネルギー投資促進が期待される「新ニューディール政策」)に加え、衛生面においてもこれまでよりも積極的なコロナ対策が期待されます。(新型コロナウイルスの)第2波が極めて強力で、一部の国では既に春先の第1波の勢いを上回ることから、こうした対策が必要になるであろうと考えます。北半球では冬が到来し始めたところだということもあり、大きな打撃を受けた国では厳格な都市封鎖(ロックダウン)の可能性が増えています。これまでのところ、春先ほど厳しい対策が講じられるようには思われませんが、そのような対策が講じられることはないと言い切れないように思われます。

とはいえ、民主党の勝利は、決して確実とはいえません。トランプ大統領が驚異的な選挙戦を続ける中、「世論調査は、激戦州でのバイデン候補のリードを過大評価している」との見方も散見されます。結局、敗者が無効を申し立てる可能性のある激戦州が多いため、足元の良好な経済指標が劣化する可能性があると考えます。

ピクテの景気循環指標は、大方の経済指標が2019年12月の水準を上回る中国経済の堅調さを示しています。このことは、中国政府の徹底的なコロナ対策と巨額の景気刺激策

の効果を示しています。事実、国内経済が極めて順調であることから、中国は景気対策の一部を終了し始めています(後述)。また、堅調な経済が、広い地域、とりわけ、日本経済に恩恵を与えています。

その他の国では、政府の労働者支援策や超低金利策が個人消費や住宅用不動産需要を支えています。

バイデン候補が掲げる景気対策は、同氏の医療保険政策がどのようなものであるか、増税に向けた取り組みがどれほど迅速に実行されるか、また、消費者が政府給付金を消費にあてず、どれだけ貯蓄に回すか等に大きく左右されそうですが、米国経済を一段と押し上げる可能性があると考えます。

ピクテの流動性指標は、中国が既に金融緩和から中立政策に転じていることを示唆しています。米国の流動性供給も、足元、減少に転じています。一方、欧州中央銀行(ECB)は極めて緩和的な姿勢を維持しており、流動性の供給はユーロ圏GDP(域内総生産)比30%前後で推移していますが、(景気浮揚の)決定要因となるのは、金融政策よりも財政政策だと思われま。従って、世界の景気刺激の総量は、5ヵ月連続で大幅に増加した後、ピークを付けたと考えます。

ピクテのバリュエーション指標は、債券ほどではないにしても、株式の割高な状況が変わらないことを示唆しています。新興国株式のリターンは、ここ数週間、先進国株式のリターンを上回って推移しており、年初の時期と比べて、バリュエーション面での魅力が薄れています。実際に、バリュエーションを6ヵ月移動平均(ローリングベース)で見ると、特に割高或いは割安な資産クラスを見分けるのは容易ではありません。

株式市場の先行きは業績次第だと考えます。直近の四半期決算では、これまでのところ、米国企業の80%超が事前予想を上回る利益を発表していますが、興味深いのは、業績が低調だった企業の株価が下落する中、業績が好調だった企業の株価も上昇していないことです。

ピクテのテクニカル指標は、株式、債券ともに、やや強気(ポジティブ)のトレンドを、一方、商品(コモディティ)には弱気

Barometer



(ネガティブ)なトレンドを示しています。また、アジア以外の新興国株式と通貨よりも、新興アジアの株式を選好しています。アンケート調査の結果は、投資家の株式の持ち高(ポジション)がここ数カ月よりも強気であることを示唆していますが、楽観的な見方は増しても買われ過ぎの状態には至っておらず、株式市場への資金流入は上昇相場を後追いする状況が続いています。

地域別・セクター別の株式市場

新型コロナウイルスの第2波が アジアの魅力を実際立たせる

欧州各国は、新型コロナウイルスの第2波を受け、感染拡大の抑え込みを急ぐため新たな行動制限を導入しており、ユーロ圏経済が景気後退(リセッション)局面に逆戻りするのではとの懸念が強まっています。

ユーロ圏購買担当者景気指数(PMI)は、域内GDPの大部分を占めるサービス活動が縮小する一方で、銀行が、不良債権の増加に備えて、融資基準を引き締めていることを示唆しています。

画期的なパンデミック復興基金(総額約7,500億ユーロ)を活用した投資の開始には2021年半ばを待たねばならず、域内の目先の見通しは不透明さを増しています。

こうした状況を勘案し、欧州株式をオーバーウェイト(ベンチマークより高い投資比率)からニュートラルに引き下げました。

これに対し、アジア株式の先行きは、主に中国経済の改善に起因して、明るさを増しています。

中国の経済活動はコロナ前の水準をほぼ回復しており、製造業PMIは強い輸出需要を受けて2011年1月以来の高水準に達しています。

小売売上は、他セクターに見られる強い回復に出遅れた形ですが、個人消費の水準には、2021年に向けて、拡大の

余地が残されていると考えます。

従って、新興国株式のオーバーウェイトを維持し、一方、日本株式をオーバーウェイトに引き上げます。

輸出比率の高い日本経済は、アジア経済回復の恩恵を特に享受する公算が高いと考えます。

世界3位の日本経済は4ヵ月連続で実質輸出が拡大しており、財政・金融両面の景気対策を受けて家計の支出も増加が予想されます。

菅政権が掲げる企業改革の継続と、日本株式のバリュエーション面での魅力により、今後数ヵ月間、継続的な資金流入を予想しています。北アジア各国と同様、欧州や米国と比べて新型コロナウイルス感染の抑え込みに成功していることも好材料です。

米国株式は、ピクテが投資対象とする資産クラスの中で最も割高な水準に留まる一方で、ニュートラルを維持します。

英国株式はアンダーウェイト(ベンチマークより低い投資比率)を維持します。新型コロナウイルス感染者の急増と合意のない欧州連合(EU)からの離脱(ブレグジット)が現実のものとなりかねないリスクとの二重の打撃に見舞われているからです。

業種別では、素材および一般消費財サービス・セクターのオーバーウェイトを維持します。いずれも、価格水準が妥当な景気敏感セクターです。

一方、(景気変動に左右され難い)ディフェンシブ・セクターでは、ヘルスケアならびに生活必需品セクターを選好します。

情報技術(IT)セクターは、ニュートラルを維持します。規制当局の監視を求める声が強まる米国のIT大手の先行きには暗雲が垂れ込めています。米議会下院司法委員会は16ヵ月に及んだ調査報告で、「IT大手は独占的な支配力を行使し、業界の競争を阻害している」と結論付け、企業分割の可能性を含む反トラスト法(独占禁止法)違反の是正を勧

Barometer



告しています。

債券・為替

中国市場の重要性

マイナス利回り取引される債券が増えるにつれて、人民元建て中国債券の魅力が増えています。

時価総額約14兆ドルと世界2位の中国債券市場は、魅力的な利回り、低いボラティリティ、ポートフォリオの分散効果等を背景に、年初以降大きな資金流入を記録しています。

当資産クラスが投資戦略上の重要性を増していることの一例として挙げられるのが、FTSEラッセルが、他の大手指数プロバイダーに追随し、主力の「世界国債指数」に2021年から中国国債を組み入れる旨の発表を行ったことを背景に、中国市場に1,250億ドル超規模の資金流入をもたらす可能性のあることです。また、人民元高の進行が追加的なリターンの源泉となっています。人民元の対ドル・レートは18ヵ月ぶりの高値に接近していますが、政府が資本市場の開放を進めるに連れて人民元高の進行が予想されます。

中国10年国債は、約3%と魅力的な利回りを提供し、米国国債との利回り格差(利回りスプレッド)を過去最高の約250ベーシスポイント(2.5%)に広げています。

従って、人民元建て中国債券の選好を継続し、現地通貨建て新興国債券のオーバーウェイトを維持します。

米国国債も選好します。新型コロナウイルスの世界的な流行や大統領選を巡る不確実性がリスク性資産市場を下押し、ボラティリティが上昇する局面にあつて、妥当な価格でポートフォリオの分散にも繋がるヘッジ手段を発揮すると考えるからです。また、近い将来、インフレ率の上昇が米国国債市場の下落をもたらす公算は極めて小さいと考えます。また、その他の全ての国債はニュートラルを維持します。

社債市場でオーバーウェイトとしているのは、米連邦準備

制度理事会(FRB)の債券買入が下値を支える米国の投資適格社債のみです。これに対し、米国ハイイールド債のアンダーウェイトを維持しているのはデフォルト・リスクが過小評価されていると考えるからです。

安全資産であるスイスフランと金は、オーバーウェイトを維持します。

グローバル市場概況

強まる懸念

10月は、世界の株式市場にとって難しい展開となりました。世界各国で新型コロナウイルスの新規感染者数が過去最多を記録し、多くの国が、恐らく経済への大きな打撃を伴うこととなる新たな行動制限を導入しました。

総じて慎重な市場の雰囲気になり、米大統領選の結果を巡る不透明感が相俟って、グローバル株式市場は、現地通貨ベースで下げました。

最も下げの大きかった市場の一つが欧州市場で、デフレの継続や失業者の増加が嫌気され、5%強の下落を余儀なくされました。ドイツ、フランス、ベルギー、ギリシャが(限定的な)ロックダウンの導入を発表し、英国も、最終取引日翌日(の31日)、これに続きました。

この間、米国株式市場は、7~9月期決算が事前予想ほど悪くなかったことを受け、欧州市場に比べると持ち堪えました。S&P500種株価指数構成企業のほぼ3分の2が決算発表を終えています。ファクトセットによれば、こうした企業の一株利益(EPS)は、アナリスト予想を上回っています。

とはいえ、不確実性の高い状況は変わらず、「恐怖指数」と呼ばれるVIX指数は、長期平均の約2倍にあたる40に迫っています。民主党が大統領と上・下両院を制する「圧勝」の公算が大きくなり、株式市場にとっては悪材料となりかねない

Barometer



増税の可能性が増しています。

一方、投資家は、バイデン候補の勝利が米中間のより建設的な関係を築ききっかけになると見ており、これが、中国株を中心とした新興国株式を下支えしています。

業績別の騰落率では、原油価格の下落(約-11%)を受け、エネルギー・セクターが月末にかけて急落しました。ロックダウンの再開による生産の減少と原油需要の一段の落ち込みが予想されます。

プラスの領域に留まったのは、コミュニケーション・サービスと公益の2セクターのみでした。

債券市場も強弱交錯の展開となりました。リスク回避の環境は、通常、株式市場よりも債券市場に有利なはずですが、グローバル債券市場は、総じて、横ばいに終わりました。

米国公債市場は、大統領選を控え、財政拡張の可能性に備えた投資家のポジション調整で売られる展開となり、指標の10年国債利回りは4ヵ月ぶりに約0.8%に上昇しました。

ドルは対ユーロでは上昇したものの、人民元やメキシコ・ペソを含むその他通貨に対しては下落しました。トルコ・リラは全通貨中最も大きく売られ、過度の金融緩和策を巡る懸念が強まる中、対ドルの最安値を更新しました。

※記載された銘柄はあくまで参考として紹介したものであり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。

※将来の市場環境の変動等により、当資料に記載の内容が変更される場合があります。

※本文中で言及した指数・指標等は、次ページの参考データに掲載した指数・指標等と異なる場合があります。

Barometer

参考データ

世界の主要株価、外為、債券、商品市況 (2020年10月)

世界の主要株式市場(現地通貨ベース)	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
(米)NYダウ工業株30種	26,502	27,782	28,538	-4.6%	-7.1%
(米)ナスダック総合指数	10,912	11,168	8,973	-2.3%	+21.6%
(日)TOPIX	1,579	1,625	1,721	-2.8%	-8.3%
(日)日経ジャスダック平均	3,547	3,617	3,838	-1.9%	-7.6%
(欧)ユーロ・ストックス50種	2,958	3,194	3,745	-7.4%	-21.0%
(英)FTSE100指数	5,577	5,866	7,542	-4.9%	-26.1%
(中国)上海総合指数	3,225	3,218	3,050	+0.2%	+5.7%
(香港)ハンセン指数	24,107	23,459	28,190	+2.8%	-14.5%
(ブラジル)ボベスバ指数	93,952	94,603	115,645	-0.7%	-18.8%
(インド)SENSEX30指数	39,614	38,068	41,254	+4.1%	-4.0%
(ロシア)RTS指数\$	1,067	1,179	1,549	-9.5%	-31.1%
東京外為(対円、TTM)	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
米ドル	104.60	105.80	109.56	-1.1%	-4.5%
ユーロ	122.14	124.17	122.54	-1.6%	-0.3%
英ポンド	135.25	136.09	143.48	-0.6%	-5.7%
スイスフラン	114.29	115.04	112.40	-0.7%	+1.7%
豪ドル	73.57	75.49	76.52	-2.5%	-3.9%
加ドル	78.55	79.03	83.79	-0.6%	-6.3%
中国元 [※]	15.60	15.49	15.60	+0.7%	+0.0%
ブラジルレアル [※]	18.13	18.72	27.02	-3.2%	-32.9%
インドルピー	1.42	1.45	1.54	-2.1%	-7.8%
ロシアルーブル	1.32	1.33	1.77	-0.8%	-25.4%
タイバーツ	3.36	3.34	3.63	+0.6%	-7.4%
南アフリカランド	6.39	6.25	7.84	+2.2%	-18.5%
(※リティニティブ・データストリームの参照レートによる)					
主要債券市場及び政策金利	当月末	前月末	前年末	月間変化幅	年初来変化幅
米10年国債利回り	0.86%	0.68%	1.92%	+0.18%	-1.06%
日10年国債利回り	0.03%	0.02%	-0.02%	+0.01%	+0.05%
独10年国債利回り	-0.63%	-0.52%	-0.19%	-0.10%	-0.44%
豪10年国債利回り	0.78%	0.80%	1.39%	-0.03%	-0.61%
米政策金利(FFR)	0.25%	0.25%	1.75%	±0%	-1.50%
日政策金利(無担コール翌日)	-0.10%	-0.10%	-0.10%	±0%	±0%
欧政策金利(リファイナンス金利)	0.00%	0.00%	0.00%	±0%	±0%
商品市況	当月末	前月末	前年末	月間騰落率	年初来騰落率
原油(WTI期近、1バレル、ドル)	35.64	40.05	61.14	-11.0%	-41.7%
金(1オンス、ドル)	1,880.77	1,899.84	1,520.50	-1.0%	+23.7%

※ MSCI 指数は、MSCI が開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利は MSCI に帰属します。また MSCI は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

出所:リティニティブデータストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。