

2020年10月5日

## 2020年度後半の投資環境見通しについて

WHO（世界保健機関）が新型コロナウイルスの世界的流行（パンデミック）を宣言してから半年以上が経過しました。一時大きく動揺したマーケットは、主要国の迅速な政策対応を受けて足元では概ね落ち着きを取り戻しています。ただ、感染は未だ収束しておらず、景気の先行きには不確実性が残ります。11月には米国大統領選を控え政治面でも不透明要素を抱える2020年度後半の投資環境について、以下に、弊社の見解を述べさせていただきます。

- 1. 当面の注目は「米国選挙」、政策が大きく動くのは民主党全勝（大統領・両議会）ケース：**  
民主党の積極財政/増税策は強弱両要因に。その他の結果は“ねじれ”で政策の実行性低い
- 2. 一段と強化された金融緩和策と財政が経済・マーケットを下支え：**米国のゼロ金利解除は2024年以降の公算、超低金利環境と財政の継続が経済・市場の下振れリスクを抑制
- 3. アフターコロナを睨んだ“成長戦略(環境・デジタル化など)”が重要テーマに：**持続的な経済成長実現には環境・デジタル化等に的を絞った成長戦略が鍵、投資テーマとしても注目

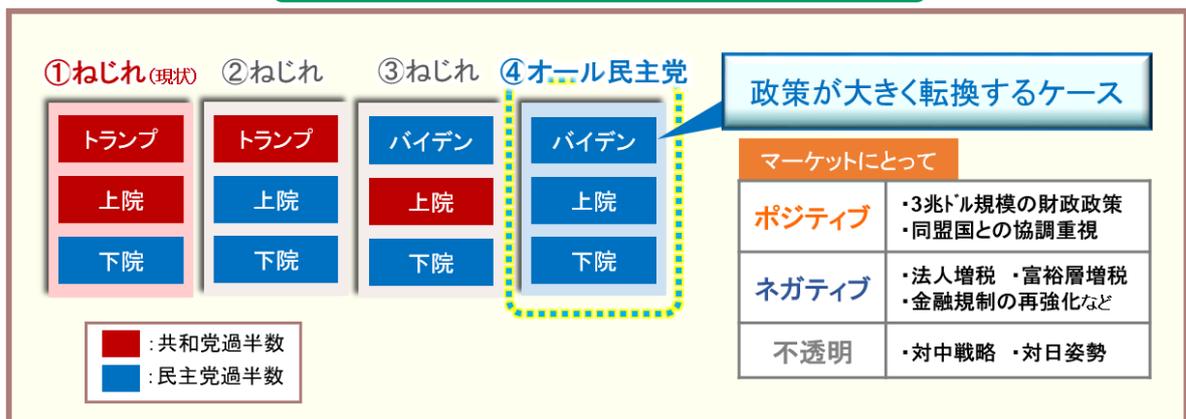
### 1. 当面の注目は「米国選挙」、政策が大きく動くのは民主党全勝のケース

11月3日の米大統領・議会選挙が近づいています。選挙結果は8通りに分類されますが、共和党が下院で過半数を獲得する可能性が非常に低いことから、実際に起こり得るのは図表1の4つのケースです。この内、米国の政策が大きく動くのは、④のバイデン大統領、上・下院とも民主党が過半数を獲得する場合と考えられます。①・②・③のケースは、大統領府（ホワイトハウス）と議会の支配政党が異なる“ねじれ”となり、重要法案の成立が難しくなります。

④となった場合、バイデン候補が公約に掲げる環境・デジタル化を中心とする3兆ドル規模の財政政策や同盟国との協調重視が期待されます。逆に、法人増税、富裕層増税、金融規制の再強化などがマーケット（特に株式市場）では悪材料視されると見られます。

ポジティブ/ネガティブ両面があることから、マーケットは一方向には動きにくい、或いは、一旦売られても、その後買い戻される展開が予想されます。トランプ大統領のコロナ感染が伝わった2日（金）、NYダウは前日比134ドル安で終わりました。トランプ陣営の選挙戦に痛手になるとの見方を反映したものと見られますが、極端な動きではありません。民主党全勝となった場合のマーケットの反応を予想する上で、示唆を与えてくれます。

図表1 米大統領・議会選挙の結果分類



## 2. 一段と強化された金融緩和策と財政が経済・マーケットを下支え

経済・マーケットの反転をもたらした主要国の金融緩和策が足元で一段と強化されました。FRB（連邦準備制度理事会）は2大任務の政策目標を見直し、「雇用最大化」については最大雇用と見なす水準からの「不足」の解消（従来は「上下乖離」）、「物価の安定」は一定期間平均で2%上昇、の追求を決定しました。また、9月央に公表された経済予測ではFOMC（公開市場委員会）の委員の大半が2023年末まで現行のゼロ金利政策を据え置く見通しを示しました。

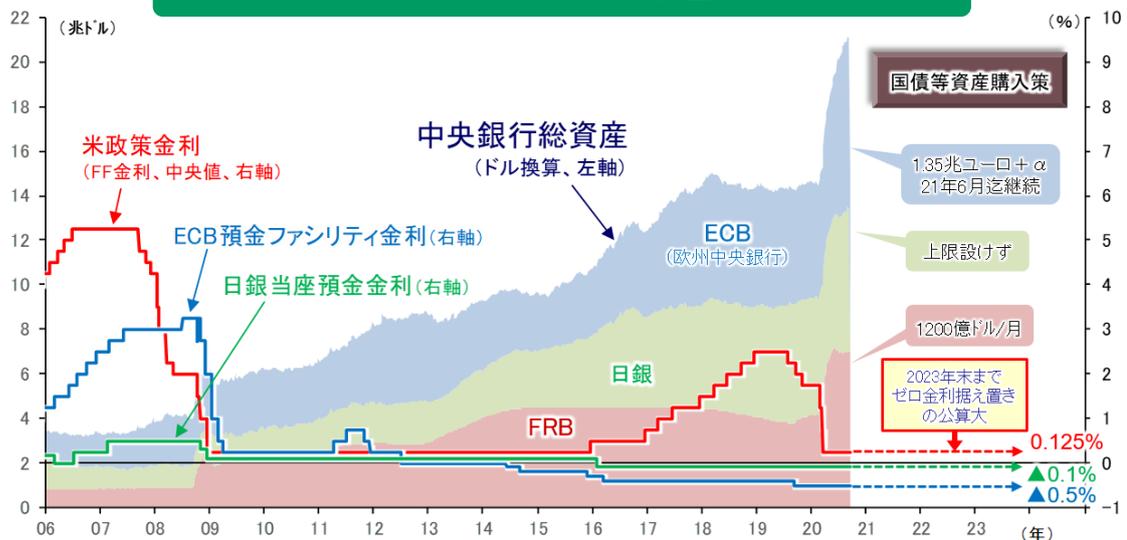
来年には有効なワクチン・治療薬が開発される可能性があることを考えると、コロナ対策だけでは、これほど長期にわたるゼロ金利政策の据え置きを示唆する必要はないかもしれません。今回のFRBの政策目標変更の背景には、景気・物価の一時的な上振れを容認することで、成長期待を高め、米国経済が長期停滞に陥ることを未然に防ぐ狙いがあると考えられます。日本や欧州が米国に先行して利上げに動く可能性は低いことから、世界的に利上げサイクルに入るのは早くても2024年になると見込まれます（図表2をご参照ください）。

超低金利環境は、株式などの投資魅力を高めると同時に、借入れコストの低下を通じて実体経済にもプラスの効果を及ぼします。加えて、各国の財政運営をサポートします。

春先以降、過去に例を見ない規模の財政政策が実施されてきたにもかかわらず、中央銀行による未曾有の金融緩和策（大規模な資産買い入れ含む）により、長期金利は低位安定を続けています。今回、主要国の金融緩和策が一段と強化されたことは、財政支出の持続性を高めるものと考えられます。

マーケットは経済の回復を先取りして値を戻しており、感染長期化などで景気の回復が後ズレするリスクに脆弱な状態と言えますが、金融と財政の一体的な政策支援がこの先の下振れリスクを抑制することが見込まれます。

図表2 日・米・欧の政策金利と資産買い入れ策



【出所】 Haver Analytics、ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

## 3. アフターコロナを睨んだ“成長戦略（環境・デジタル化など）”が重要テーマに

無論、拡張的な財政政策は際限なく続けられるものではありません。IMF(国際通貨基金)によると、世界全体の公的債務のGDP比は2020年に101.5%に達し、第2次大戦後のピークを上回り、過去最高となる見通しです。

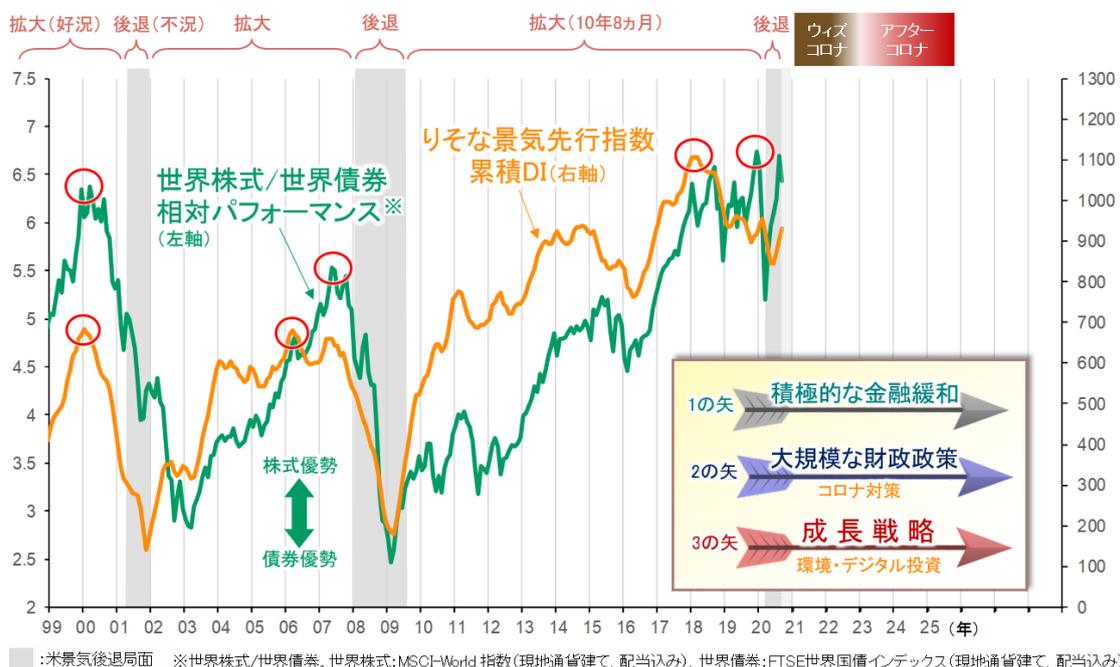
公的債務を削減するには、「増税」「歳出削減」「成長」の3つの手段がありますが、コロナ禍で各国経済が深刻な打撃を受けた状況を考えると、拙速な財政緊縮を避ける必要があります。そこで、注目されるのが“成長戦略”です。近年の度重なる異常気象と今回のコロナ禍の教訓から、「環境」と「デジタル化」が最優先で取り組むべき分野であることに、どの国の政策当局者も国民の理解は得やすいと考えられます。

この点で先行しているのは欧州です。EU（欧州連合）は7月に合意した「欧州復興基金」で7500億ユーロ（約93兆円）を調達し、少なくとも約5割を「環境」と「デジタル化」に割り当てる計画です。EUは温暖化ガス排出量を2030年には55%減に引き上げる野心的な目標を発表するなど（従来目標は40%減）、環境技術で覇権を握り成長の原動力とする思惑がうかがえます。ECB（欧州中央銀行）が積極的な金融緩和（1の矢）を続け、EU（欧州連合）が大規模な財政政策（2の矢）と成長戦略（3の矢）を推進する、“欧州版3本の矢”が見えています。

米国でも前述の通り、バイデン候補が「環境」と「デジタル投資」を公約に掲げています。また、3本の矢の老家である日本では「デジタル化」が新政権の看板政策です。

アフターコロナで世界経済が持続的な成長を実現するためには、各国の“成長戦略”の取り組みが極めて重要な役割を果たすと考えられ、2020年度後半のマーケットでは主要な投資テーマになると予想されます。

図表3 アフターコロナの持続的成長実現には“成長戦略”が鍵を握る



【出所】 Haver Analytics、ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

今後も市場動向を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供に努めてまいります。

<本資料に関するご留意事項>

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、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、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。