

# The Week Ahead

Active is: Keeping an eye on capital markets



シュテファン・ショイラー

ディレクター  
グローバル・キャピタル  
マーケット&テーマ・リサーチ

## 景気回復のモメンタムは低下傾向

コロナウイルスによるロックダウンが緩和されるにつれ、第二波に対する懸念が高まっています。特に一部の発展途上国やヨーロッパのいくつかの国では、新規感染者数が4月末以降で最高水準に達しています。コロナウイルスの感染再拡大を食い止めるために、地域や国のロックダウンが再び検討されても不思議ではありません。このような動きは、経済の好転に影響を与え、脅威となるかもしれません。

この1カ月間は景気回復が続いています。しかし2020年GDP成長率に関するコンセンサスは、いくつかの国で上方修正されているものの、依然として悲観的であり、マイナス成長または景気後退を示唆しています。加えてこれまでの急激な回復は勢いを失い始めています。そのため、2020年10-12月期からは、横ばい成長になると予想しています。シティ・エコノミック・サプライズ指数と同様に、米国のいくつかの景気先行指標やユーロ圏の最新のPMIも、しばらくの間、回復のモメンタムが喪失することを示唆しています。代替となる高頻度データやグーグルのモビリティデータも、このことを裏付けています。

このことから、中央銀行は今後の方向性の見直しを行っています。米連邦準備制度理事会(FRB)は現在、量的緩和政策を継続する一方で、インフレ目標に柔軟に対応する政策の一環として、少なくとも2023年までは低金利を維持すると予想されます。一方、欧州中央銀行(ECB)は、パンデミック緊急購入プログラム(PEPP)の柔軟性を高めることを議論しています。イングランド銀行(BOE)はマイナス金利の検討までしています。金融抑圧(ファイナンシャル・リプレッション)の次のステージが控えており、値上がり益を追求することの重要性がますます高まっています。

今後、パンデミック行方が市場にとって重要になるでしょう。しかし、投資家は、中央銀行が必要であれば緩和的金融政策を強化することから安心感を得ています。これは、ボラティリティの上昇につながる可能性もありますが、株式を含むリスク資産にとって引き続き好ましい環境となるでしょう。

## 株式と債券の戦略的アロケーション

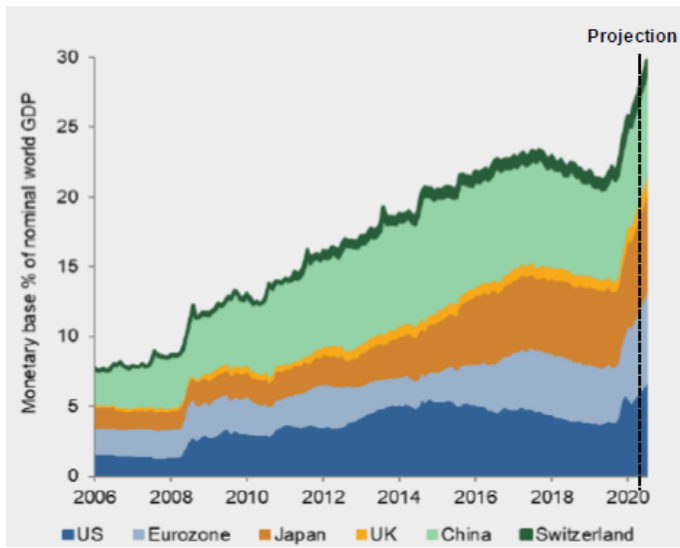
- ・この1ヶ月間、景気回復が続いています。しかし、最近の一連のプラスの指標は、大規模な財政政策などに支えられていたからであり、ファンダメンタルズの回復の勢いは4-6月期にピークを迎えたと思われます。
- ・コロナウイルスによるロックダウンが緩和されたことで、パンデミックの第二波への懸念が高まっています。これは、景気回復に影響を与え、脅威となる可能性もあります。
- ・パンデミックの行方は市場にとって重要な要素となりますが、中央銀行が必要に応じて緩和的金融政策を拡大する傾向にあるため、株式を含むリスク資産が引き続き有利になる可能性が高いでしょう。
- ・しかし、先々では、ブレクジット交渉が最終段階に入っていることや、数週間後には米国大統領選挙が行われるため、このような地政学リスクには注意が必要です。

## 為替

- ・春に金融市場が底打ちして以降、米ドルは他の主要通貨に対して下落しています。これは、市場参加者のリスク回避姿勢の低下が主な要因と考えられます。また、FRBが平均インフレ目標を導入したことが、安全資産としての米ドルに悪影響を与えています。さらに、米ドルは多くの通貨に対して割高感があつたことも要因として挙げられます。
- ・他にも、中国との貿易問題の再燃や、次期大統領選挙を巡る政治的不透明感の高まりなどが、米ドルを押し下げる要因となっています。
- ・一方、欧米の緩和的な金融政策に変化はありません。欧州の感染率上昇が最近ユーロを下落させているとはいえ、これらがユーロ/米ドルの為替レートをいずれか方向に揺さぶる可能性は低いでしょう。
- ・コロナウイルスとブレクジットは、英国自体とポンドにとって大きな懸念材料となっています。構造的な要因(双子の赤字)、循環的な要因(景気後退のリスク)、政治的な要因(ブレクジットを含む)により、通貨は下落のリスクにさらされています。

今週のチャート:

中央銀行は必要に応じて金融政策を拡大



出所: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, IMF  
(2020年9月時点)

## 【ご留意事項】

- 本資料は、アリアンツ・グローバル・インベスターズ・グループ会社\*(以下、当社)が作成したものです。
  - 特定の金融商品等の推奨や勧誘を行うものではありません。
  - 内容には正確を期していますが、当社が必ずしもその正確性・完全性を保証するものではありません。
  - 当社はAllianz SE傘下のグループ会社です。
  - 本資料に記載されている運用戦略の一部は、実際にお客様にご提供するにあたり相当程度の時間を要する場合があります。
  - 本資料に記載されている個別の有価証券、銘柄、企業名等については、あくまでも参考として申し述べたものであり特定の金融商品等の売買を推奨するものではありません。
  - 過去の運用実績やシミュレーション結果は、将来の運用成果等を保証するものではありません。
  - 本資料には将来の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における資料作成会社の見解であり、将来の動向や運用成果等を保証するものではありません。
  - 本資料に記載されている内容は既に変更されている場合があります、また、予告なく変更される場合があります。
  - 最終的な投資の意思決定は、商品説明資料等をよくお読みの上、お客様ご自身の判断と責任において行ってください。
  - 当社が提案する戦略および運用スキームは、グループ会社全体の運用機能を統合したものであるため、お客様の意向その他のお客様の情報をグループ会社と共有する場合があります。
  - 本資料の一部または全部について、当社の事前の承諾なく、使用、複製、転用、配布及び第三者に開示する等の行為はご遠慮ください。
- \* ここでは、以下のグループ会社を総称しています。

Allianz Global Investors Japan Co., Ltd  
Allianz Global Investors U.S. LLC  
Allianz Global Investors GmbH  
Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd.  
Allianz Global Investors Singapore Ltd.  
Allianz Capital Partners GmbH  
Allianz Global Investors Taiwan Limited

投資顧問契約および投資一任契約のお客様は以下をお読みください。

### 対価とリスクについて

#### 1. 対価の概要について

当社の提供する投資顧問契約および投資一任契約に係るサービスに対する年間報酬は、最終的にお客様との個別協議に基づき決定いたします。これらの報酬につきましては、契約締結前交付書面等でご確認ください。投資一任契約に係る報酬以外に有価証券等の売買委託手数料、信託事務の諸費用、投資対象資産が外国で保管される場合はその費用、その他の投資一任契約に伴う投資の実行・ポートフォリオの維持のため発生する費用はお客様の負担となりますが、これらはお客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)を通じてご負担頂くことになり、当社にお支払い頂くものではありません。これらの報酬その他の対価の合計額については、お客様が資産の保管をご契約されている機関(信託銀行等)が決定するものであるため、また、契約資産額・保有期間・運用状況等により異なりますので、表示することはできません。

#### 2. リスクの概要について

投資顧問契約に基づき助言する資産又は投資一任契約に基づき投資を行う資産の種類は、お客様と協議の上決定させていただきますが、対象とする金融商品及び金融派生商品(デリバティブ取引等)は、様々な指標等の変動の影響を受けます。従って、投資顧問契約又は投資一任契約の対象とさせて頂くお客様の資産において、元本欠損を生じるおそれがあります。ご契約の際は、事前に必ず契約締結前交付書面等をご覧ください。

### アリアンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第424号  
一般社団法人日本投資顧問業協会に加入  
一般社団法人投資信託協会に加入