

The Week Ahead

Active is: Keeping an eye on capital markets



シュテファン・ランドルフ
シニア・インベストメント・
ストラテジスト
グローバル・エコノミクス
& ストラテジー

免疫の獲得？

新型コロナウイルスワクチンの臨床試験に関する前向きな結果を受け、金融市場はここ3週間ほど、安堵と強い高揚感に支配されています。一方で、新型コロナウイルスの新規感染者数、ロックダウン、経済活動の鈍化といったネガティブなニュースはほとんど懸念されていないようで、ワクチンへの期待がネガティブなニュースに対してさえも免疫を与えているかのようです。この傾向は、欧州株、日本株、多くの新興国株、ハイイールド債および金属・石油等の景気変動の影響を受けやすいコモディティに関し、特に当てはまります。

これにはいくつかの要因が考えられますが、その一つとして、金融市場は将来予測に基づく評価が一般的である点が挙げられます。株式アナリストの企業価値評価モデルにおいては、向こう6ヶ月間の見通しは、より長期の見通しに比べ、企業価値評価への影響をほとんど持ちません。従って、足もとでは、ワクチンの普及が新型コロナウイルスの感染拡大を食い止め、場合によっては完全に封じ込めることにつながるとの期待が、中長期の期待値を大幅に押し上げており、それによって株価上昇がもたらされていると考えられます。

向こう1年のスパンで考えると、拡張的な財政、金融政策を通じた景気回復の継続が期待されます。景気刺激策を早期に縮小させるというリスクを冒そうとする政府や中央銀行は存在しないでしょう。イエレン前FRB議長を米国財務長官に指名するというバイデン氏の提案は、この点に関し、理にかなったものといえます。かつて、議長であるイエレン氏のリーダーシップの下、FRBは必要なタイミングで金融緩和策を実行してきましたが、今回はイエレン氏の失業対策におけるリーダーシップが注目されます。

また、足もとでは、パンデミックにより影響を受けた特定の業種の株式が非常に割安となっている一方

で、大手テック企業などのコロナショックから恩恵を受けた企業の株価は上昇しているなど、業種ごとのバリュエーションに大きな乖離が見られています。そのため、今後、均衡状態へ回帰する動き(平均回帰)が起きる可能性があります。特に銀行や保険会社は、パンデミックが早く収束するほど与信先・被保険者のダメージが抑えられることから、信用リスクを見直すことで、評価が上方修正される可能性があります。

来週

これまで、軟調な経済指標に対して見かけ上底堅さを保ってきた多くの資産クラスも、来週発表される経済指標により、その真価が改めて試されることになるかもしれません。とくに、11月のPMI確報値が世界経済の情勢を占うことになりそうです。速報値では、欧州のサービス部門で著しい悪化が見られていた一方、米国では製造業、サービス業ともに堅調な結果となっていました。また、米国に関しては、足もとで新規雇用の増加ペースに鈍化が見られていた雇用統計にも注目が集まります。

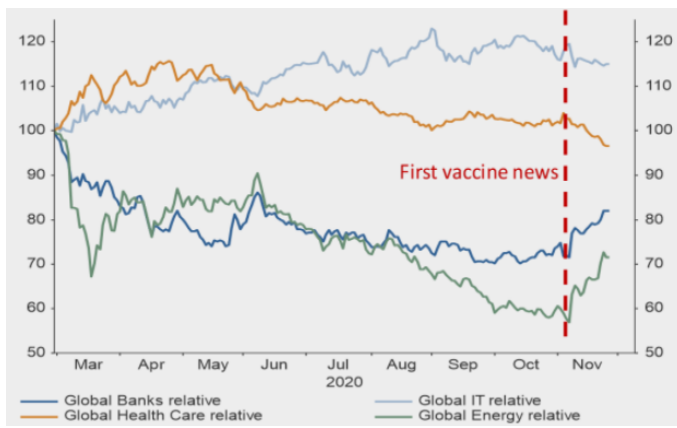
日本では、鉱工業生産、小売売上高の10月速報値の発表が予定されており、ユーロ圏では、11月のCPI速報値や、失業率などが発表されます。また、ドイツや米国における新規受注に関する統計も注目されます。

政治に関しては、Brexitの最終期限が迫りつつあります。文字通り、最後の最後には合意に達することが可能と見込まれていますが、漁業権についての再交渉や、EU諸国の漁獲枠の段階的な削減を行うことを見据え、いくつかの重要な争点は先送りとなる可能性があります。

Controlled offensive

新型コロナウイルスワクチンへの期待やバイデン氏の勝利による政治リスクの後退を受け、中長期的な見通しが改善したことで、株式やコモディティなどのリスク資産の見通しも好転しています。しかしながら、こうした足もとの良い流れが、ロックダウン措置の長期化、医療機関の逼迫、Brexitに関する合意失敗など、今後生じ得るネガティブ材料の影響を受けずに済むかは、まだはっきりとは分かりません。ただ、テクニカル面では、欧州、日本の景気循環株式が5月末から続いていたレンジ相場を抜けて上昇に転じているように見受けられます。

今週のチャート:グローバル株式のセクター別パフォーマンス
ワクチンに関する報道以降、パフォーマンスの差に縮小の兆候が見られている



(出所) Refinitiv Datastream, AllianzGI Economics & Strategy
(2020年11月26日時点)

【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