

新型コロナ恐慌からの出口を探る金融市場 経済活動の“コロナ以前”の水準回復は 2022年以降を見込む

コロナ・ショックから半年が過ぎた。その間、企業の業績悪化や各国GDP（国内総生産）成長率の歴史的な落ち込みが発表され、悲観的な見通しも想定されてきた。その一方で、先進国では政府による財政出動や新たな金融緩和策が奏功し、景気動向を示す指標が改善し始めている。今後の経済、金融市場の見通しとともに、投資をするうえでの要点を運用会社に聞いた。

(記事内容は2020年8月13日時点)

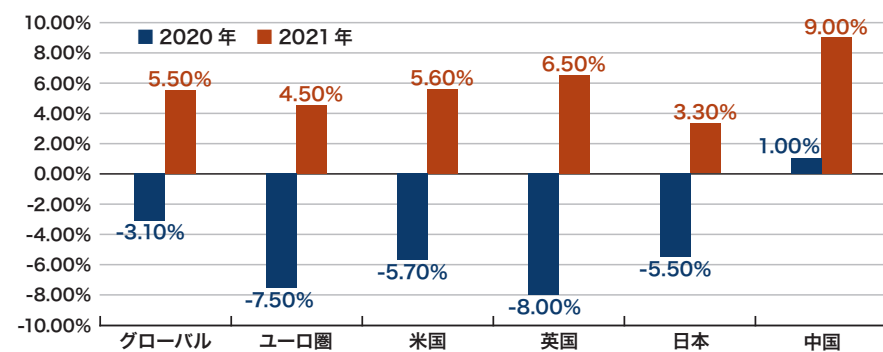
GDP成長率が大幅に下落した欧州 積極的な財政出動で景況感上向く

景気動向指数から底打ちと判断

世界経済は新型コロナウイルスの感染拡大により大幅な景気後退を強いられることになった。2020年前半の経済の落ち込みは非常に大きく、こうした厳しい経済状況を打開するため、各国・地域において前例のない大規模な景気刺激策が講じられたとともに、段階的な経済活動制限の解除も行われた。先進国では経済活動が再開し、足元では世界全体の景況感は回復しており、その他の経済指標も改善を示している。経済活動は3月から4月にかけて概ね底打ちしたとみて良いのではないかと

欧米の経済に目を向けてみると、米国経済はロックダウンの影響が大きく響き、2020年1～3月期GDP成長率は前期比年率5%減、4～6月期は同32.9%減と過去最大の落ち込みとなった。しかしながら、政府による財政出動や、FRB（米連邦準備制度理事会）の金融緩和が積極的に行われ、米国経済は回復へ向かうと思われる。足元の経済指標を見ると、景況感を示すISM指数は6月以降急回復を見せている。また、雇用関連についても、失業率は5月以降低下傾向にあり、非農業部門雇用者数は4月の約2000万人減から7月は176万人増にまで大幅に改善した。

【図表1】主要先進国の経済成長見通し（GDP予測）



出所：各データを元にDWS作成



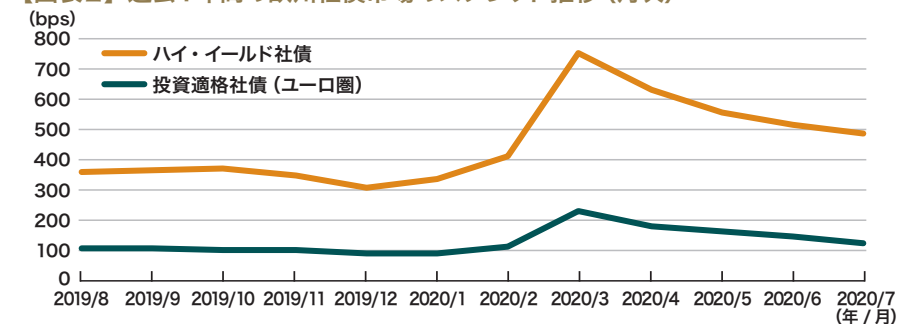
ドイチェ・アセット・マネジメント
運用部長

加藤 善将氏

欧州（ユーロ圏）経済については、新型コロナウイルスの流行が3月半ば頃より加速した後、イタリアが移動禁止措置をとるなどユーロ圏各国が厳格な対応を実施したことから、感染はやや落ち着いた格好になった。米国同様、経済活動がほぼ停止したことから、2020年1～3月期のGDP成長率は、前期比年率13%減、4～6月期は同40.3%減と大幅に落ち込んだ。欧州でも、積極的な財政出動が国レベルとEU（欧州連合）レベルで行われている。直近では欧州復興基金（7500億ユーロ）創設が合意されたことで、欧州における財政出動の事業規模は1兆ユーロを超え、GDP比では米国や日本と同程度と考えられる。また、ECB（欧州中央銀行）も金融面から支援し、従来の量的緩和

出所：「ファンドマーケティング vol.58」（2020年9月発行）より抜粋

【図表2】過去1年間の欧州社債市場のスプレッド推移（月次）



出所：各データを元にDWS作成

術革新の潮流が続くテクノロジー関連は引き続き投資妙味が高いと見ている。そのほか、長期的に収益を獲得する上でESG（環境・社会・ガバナンス）やサステナビリティを重視する動きが世界的に広がっていることに加えて、欧州では経済危機からのグリーン・リカバリー（経済復興と脱炭素社会への移行の両立を目指そうとする動き）が推進されていることなどからESG投資への注目は今後も高いと考えられる。

堅調な債券市場、欧州社債に魅力

債券市場では、欧州、米国ともに、3月の相場急変以降、年初来リターンで多くの国債や社債がプラスに回復している。ECBとFRBによる金融緩和策では、大規模な量的緩和を導入した積極的な社債購入が実施されており、クレジット資産のスプレッド（国債利回りに対する上乗せ幅）縮小に大きく寄与している。インフレ水準が低位にとどまり、物価の上昇期待も乏しい中、当面は低金利環境が続くと見込まれる。今後も金融政策がサポート材料となり、債券市場は堅調に推移すると見ており、投資適格・非投資適格社債市場ではともに利回りを求める旺盛な投資家の需要が見込まれる。

とくに、欧州の社債市場については、米国に比べて企業のデフォルト率が抑えられると予想されるほか、ユーロの対円でのヘッジコストは米ドルと比較して優位となっていることから魅力的な資産と見ている。また、協議が難航した欧州復興基金に関しても、財政統合の観

点から素直に評価できる内容と考えられ、外国為替市場におけるユーロの再評価、ひいては周縁国の対ドイツ国債スプレッドや欧州クレジットのスプレッド縮小にも寄与し、トータルリターンの上昇につながると考える（図表2）。

不動産は物流や住宅にニーズ

主なオルタナティブ投資のひとつであるREIT（不動産投資信託）市場に関しては、渡航や外出の制限または自粛などにより、ホテルやショッピングモールといった商業施設は大きな打撃を受けている一方で、オンライン消費の増加から、商品を保管、管理、配送するための大規模な物流施設に対するニーズは高まっている。また、在宅勤務の増加は、オフィス需要の低下に繋がると見込まれるものの、クラウド利用の増加がデータセンターや通信タワーを運営するREITにとって追い風となっているほか、各国中銀の低金利政策や政府の大規模な経済対策から、住宅需要は相対的に底堅さを保っている。

より長期的な視点に立つと、コロナ・ショック以前から進んでいたあらゆる場面でのデジタル化、オンライン化は、今後もさらに進展することが見込まれ、REITについても関連する銘柄には大きな恩恵がおよぶと思われる。いずれにしても、不透明な状況が続くと予想される中では、各REITが保有する実物不動産のファンダメンタルズ（事業環境や運営状況）とバリュエーション（証券価格への織り込み度合い）を的確に見抜く力が今まで以上に重要であろう。