



国内株式は米国に比べ底堅い動き。バリュー株の持ち直しに期待（図表1）

20年9月の国内株式相場は、日経平均株価が月間で45円の小幅な上昇にとどまりました。ただ、米国株がハイテク株を中心に調整するなか、国内では景気敏感株を中心にバリュー株（割安株）が物色され、底堅い展開となりました。なお、10年以降のグロース株（成長株）とバリュー株の推移をみますと、19年に入ってからグロース株の上昇が目立ちますが、今後は新型コロナの感染収束などに伴うバリュー株の持ち直しも期待されます。

FRBの金融緩和強化で、米国の実質金利のマイナスが続くと予想（図表2）

米連邦準備理事会（FRB）の金融緩和の強化に伴い、20年2月以降、米国の名目金利（10年国債利回り）から市場が予想するインフレ率を差し引いた実質金利はマイナスとなり、コロナ禍において株式などリスク資産の価格上昇を支える結果となりました。FRBは、人々のインフレ期待に働きかけ、物価上昇と景気回復を促すため、当面ゼロ金利を維持するとしており、米国の実質金利はマイナス圏の推移が続く可能性があると考えます。

中国では投資や生産の回復続く。小売売上高もプラスに転換（図表3）

中国では、政府の景気対策の強化などを背景に、インフラ投資や自動車生産が着実に回復しており、8月の粗鋼生産量は2カ月連続で過去最高を更新しました。また、8月の社会消費品小売総額（小売売上高）が前年同月比0.5%増となり、19年12月以来のプラスに浮上しました。ただ、政府の販売支援策を背景とする自動車販売の伸長が全体を牽引しており、消費全般の回復は緩やかなペースにとどまっています。

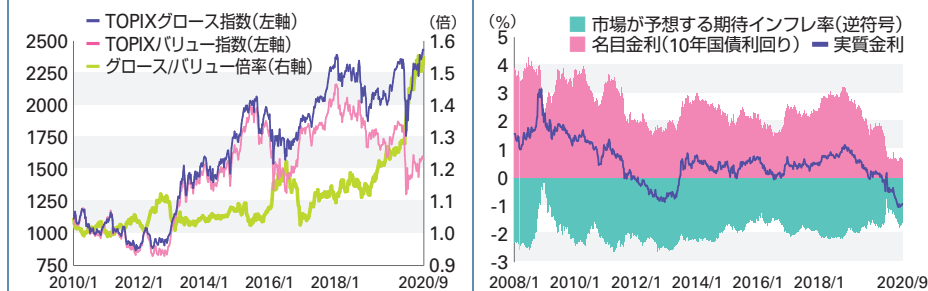
欧州の株価は主要地域比較で出遅れ。消費者物価はマイナスに転落（図表4）

日本、米国、欧州の主要な株価指標の20年年初以降の推移をみますと、欧州の出遅れが目立ちます。主な要因は、業種別構成比に関し、情報技術（IT）の割合が3地域の中で最も低いことが挙げられます。なお、8月のユーロ圏の消費者物価指数は前年同月比0.2%の下落となり、16年5月以来、4年3カ月ぶりにマイナスになりました。原油価格の下落やドイツにおける付加価値税（消費税）の引き下げが影響したものとみられます。

ECB幹部のけん制発言などで外国為替市場ではユーロ高が一服（図表5）

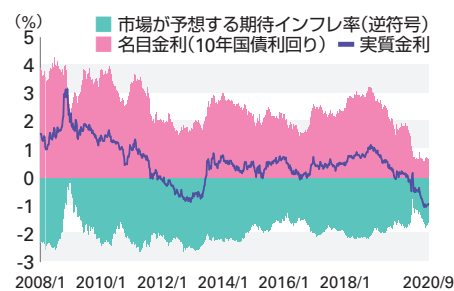
外国為替市場ではユーロ高が目立っていましたが、ユーロ圏の消費者物価指数がマイナスに転じたことで、欧州中央銀行（ECB）のラガルド総裁はユーロ高をけん制する発言を繰り返しました。急速なユーロ高は輸入物価の下落や輸出企業の収益悪化を招き、デフレ圧力が強まるためです。これを受け、外為市場ではユーロ買いが一服しています。

（図表1）TOPIXグロース指数・バリュー指数



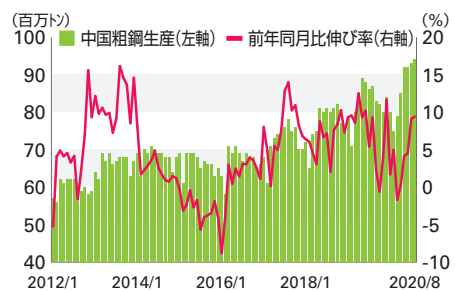
※2010年年初から2020年9月最終週まで、週次

（図表2）米国実質金利の推移と要因分析



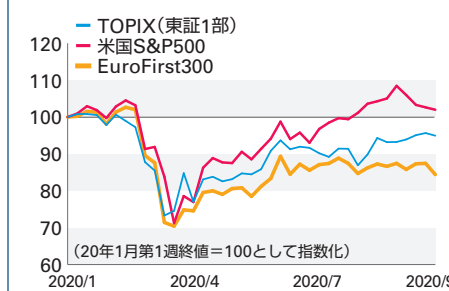
※2008年年初から2020年9月最終週まで、週次

（図表3）中国粗鋼生産量と前年同月比伸び率



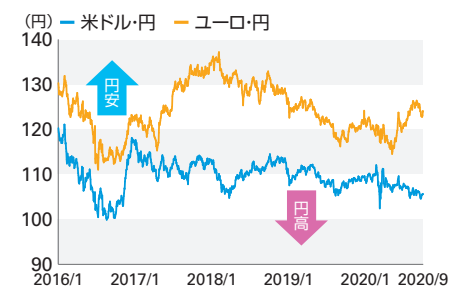
※2012年年初から2020年8月まで、月次

（図表4）日米欧 主要株価指数推移



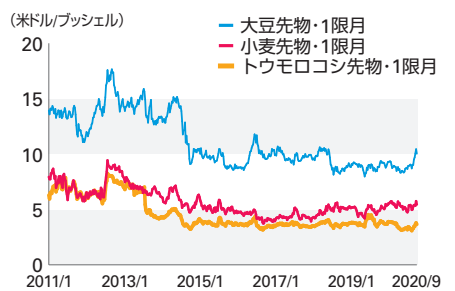
※2020年年初から2020年9月最終週まで、週次

（図表5）米ドル・円およびユーロ・円レート



※2016年年初から2020年9月まで、日次

（図表6）主要穀物 シカゴ先物価格推移



※2011年年初から2020年9月最終週まで、週次

出所：（図表1、2、4～6）QUICK WorkstationでQUICK企業価値研究所作成 （図表3）日本鉄鋼連盟資料よりQUICK企業価値研究所作成
注：（図表1）グロース/バリュー倍率=TOPIXグロース指数÷TOPIXバリュー指数 （図表2）米国実質金利=米国10年国債利回り－市場が予想する期待インフレ率

今後のグローバル・マーケットのポイント

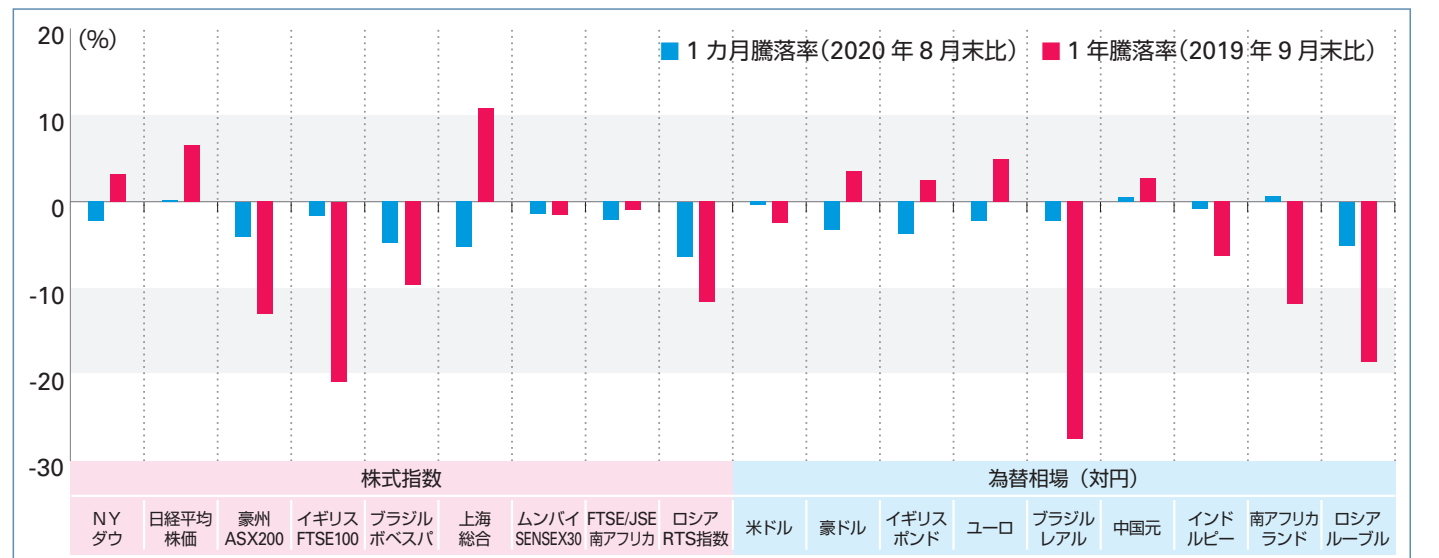
- 米国の大統領選挙において、民主党のバイデン候補は法人税の引き上げや富裕層の課税強化を主要政策として掲げています。同氏優勢との見方が強まれば、株式市場で波乱が生じる可能性があり、注意が必要です。
- 新型コロナウイルスの感染拡大は、インドなど新興国で続いているほか、フランスやスペインなど欧州で再び勢いを増しつつあります。北半球では冬に向かい気温の低下が続くだけに、感染再拡大が警戒されます。

その他の主なリスク

- ①穀物市況の上昇……………下落基調が続いた穀物市況は、主要産地である米国中西部が高温乾燥に見舞われたことや、中国の高水準の買い付けなどを背景に、8月初旬から反発しており（図表6）、今後の推移を注視する必要があります。
- ②地政学リスク……………旧ソ連のアゼルバイジャンでは民族紛争が再発し、1994年の停戦以降で最大の衝突となりました。地域大国のロシアやトルコの関与も事態を複雑にしています。引き続き、地政学リスクに注意したいと思います。

株式・外国為替相場の騰落率

出所：各種データを基にQUICK作成 ※日経平均株価の著作権は日本経済新聞社に帰属します。※株価指数は現地通貨ベース（ロシア RTS 指数は米ドルベース）。



イベントスケジュール

出所：各種資料よりQUICK作成 ※各日程は変更の可能性あり。

国内		海外	
20年	7日	米国副大統領候補テレビ討論会	
10月	15日	米国第2回大統領候補テレビ討論会	
	19日	中国20年7～9月期GDP	
	22日	米国第3回大統領候補テレビ討論会	
	28日	日銀金融政策決定会合(29日まで)	
	29日	ECB政策理事会 米国20年7～9月期GDP(速報値)	
	月内	ノーベル賞受賞者発表	
11月	3日	米国大統領選挙・上下両院選挙	
	4日	米国FOMC(5日まで)	
	6日	米国10月雇用統計	
	11日	中国・独身の日(中国最大のネットセールの日)	
	16日	20年7～9月期GDP(1次速報)	
	27日	中国10月固定資産投資、社会消費品小売総額	
		米国・ブラックフライデー(クリスマス商戦の幕開け)	



投資信託・マーケットレビュー

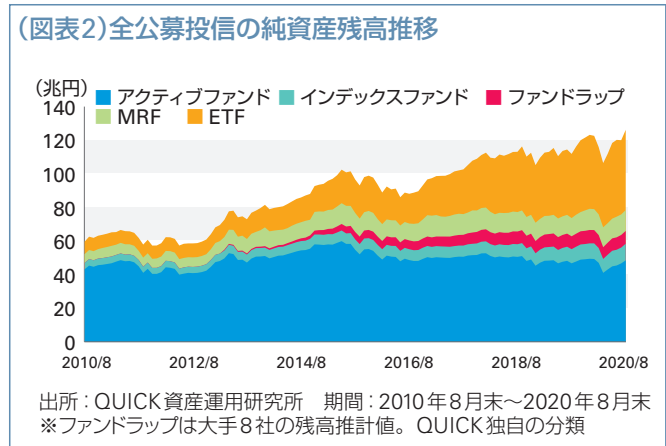
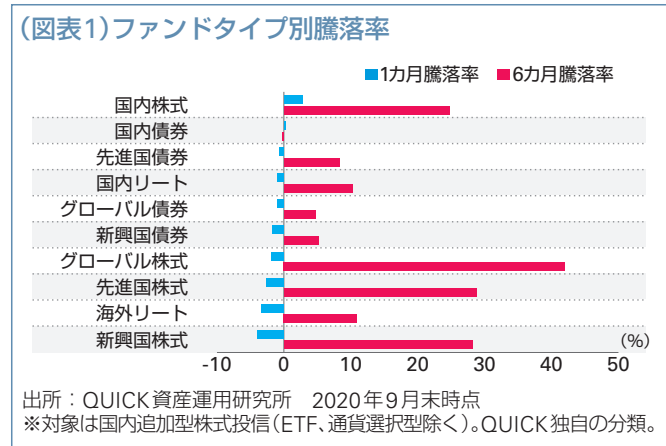
2020年9月末時点

ほとんどのファンドタイプで下落、「先進国株式型」などに2000億円超流入（図表1、3）

- 9月のファンドタイプ別パフォーマンスを見ると、ほとんどのファンドタイプでマイナスでした。特に「海外リート型」、「新興国株式型」では、3%を超える下落率でした。
- 9月のファンドタイプ別の資金流入動向では、「先進国株式型」「グローバル株式型」に2000億円超の資金が流入。ESG（環境、社会、企業統治）関連やIT（情報技術）関連のファンドへの流入が目立ちました。全追加型株式投信の合計では4330億円の流入超でした。

投資信託市場の10年間をふりかえる（図表2）

- 過去10年間の全公募投信の純資産残高推移を見ると、今年8月末に約126兆円と過去最高を更新しました。
- ただ、ETF（上場投資信託）の約47兆円、MRF（マネー・リザーブ・ファンド）の約12兆円、ファンドラップ（投資一任勘定）の約8兆円を差し引くと、一般の投信の残高は約58兆円と全体の半分以下になります。
- 一般の投信をさらに分けると、指数に連動した運用成績を目指すインデックスファンドの残高が約10兆円、指数を上回る成績を目指すアクティブファンドが約48兆円になります。
- インデックスファンドは運用会社による信託報酬の引き下げ競争でコストが下がり、それに呼応した個人投資家の資金が流入したことで残高が大幅に増加しました。
- アクティブファンドの残高は10年間でほとんど増えていません。運用会社の手腕が問われるアクティブファンドは運用会社の「存在意義」といえます。
- 運用のプロの目利きによる高い品質の投資信託や安定したサービスを投資家に提供し続けるためには、業界全体としてアクティブファンドの残高の拡大が課題です。



（図表3）ファンドタイプ別資金流入額（億円）

		海外株式				国内債券	海外債券			代替投資		バランス	その他	償還	合計
		国内株式	先進国株式	新興国株式	グローバル株式		先進国債券	新興国債券	グローバル債券	国内リート	海外リート				
2019年	10月	▲2660	688	▲343	▲361	183	▲778	▲270	▲104	116	362	970	887	▲111	▲1421
	11月	▲3211	▲376	▲588	▲1155	254	▲566	▲170	▲212	▲340	665	623	1629	▲165	▲3611
	12月	▲3048	552	▲730	▲424	422	▲576	▲243	▲136	93	616	903	1148	▲167	▲1590
2020年	1月	▲940	1203	▲708	157	▲60	▲274	▲227	▲59	237	210	2202	1176	▲173	2744
	2月	▲138	1336	▲719	1240	▲14	▲757	▲257	▲93	▲90	10	717	1209	▲139	2304
	3月	1135	2846	▲359	717	183	▲1690	▲393	▲182	266	175	▲142	243	▲170	2630
	4月	▲223	1547	▲40	369	▲207	▲336	▲185	▲120	488	393	▲46	312	▲494	1456
	5月	▲466	1329	▲68	30	▲212	▲285	▲125	▲19	398	349	623	214	▲112	1655
	6月	▲2774	8	▲235	▲116	195	▲374	▲245	▲72	542	573	525	697	▲129	▲1404
	7月	▲1534	688	▲328	5471	▲193	▲685	▲258	602	159	183	503	490	▲82	5015
	8月	▲2039	1552	▲249	1761	160	▲426	▲225	7	20	▲26	349	216	▲87	1015
	9月	▲1207	2579	▲196	2787	▲151	▲373	▲216	▲35	180	47	891	336	▲312	4330

出所：QUICK 資産運用研究所 2020年9月末時点 ▲は流出。対象は国内公募の全追加型株式投信（ETF除く）。QUICK 独自の分類。

七十七証券の運用成績ランキング

★騰落率3年ランキング

ファンド名	騰落率 (%)
1位 企業価値成長小型株ファンド	131.59
2位 サイバーセキュリティ株式オープン（為替ヘッジなし）	89.71
3位 サイバーセキュリティ株式オープン（為替ヘッジあり）	89.62
4位 グローバルAIファンド（為替ヘッジあり）	82.47
5位 グローバルAIファンド	81.31

★騰落率1カ月ランキング

ファンド名	騰落率 (%)
1位 IPOリサーチ・オープン	11.69
2位 企業価値成長小型株ファンド	10.61
3位 いちよし ジャパン・ベンチャー・ファンド	7.80
4位 いちよし中小型成長株ファンド	5.14
5位 BNYメロン・日本中小型株式ダイナミック戦略ファンド	4.95

出所：QUICK、2020年9月末時点、対象は七十七証券の取扱ファンド（国内追加型株式投信）
※騰落率は手数料を考慮せず、課税前分配金を分配時に再投資したものと計算しています。
※この情報は、当社が過去の実績順を基に集計・作成したものであり、将来の業績を保証するものではありません。

ご注意点

- 本資料は、投資判断の参考となる情報提供を目的として（株）QUICKが作成したものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。なお、本資料のデータ・意見等は作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を示唆・保証するものではなく、また将来予告なしに変更される場合もあります。
- 本資料の内容については、万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社およびQUICKは一切の責任を負いません。

投資信託に関するご留意事項

- 当資料は七十七証券株式会社（以下、七十七証券）が作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。投資信託のご購入の際は、投資信託説明書（交付目論見書）等をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は株式や債券等の値動きのある有価証券等を投資対象としますので、信託財産に組入れた有価証券等の価格の変動、金利の変動、発行者の信用状況の変化等により、投資信託の基準価額が下落し、投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建て資産に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、投資信託は投資元本が保証されているものではありません。
- 投資した資産の減少を含むすべてのリスクは、お客さまが負うこととなります。
- 投資信託には、お申込手数料【約定金額に対し最高3.30%（消費税込）】ならびに換金時の信託財産留保額【信託財産に対し最高0.5%】が必要となり、保有期間中は運用管理費用（信託報酬）【純資産総額に対し最高2.42%（消費税込）】、監査費用、売買委託手数料等の諸費用、ファンドによっては実績報酬等が信託財産から支払われます。（当該費用の合計額および諸費用等の料率・上限額等については、約定金額や保有期間、運用実績に応じて変動しますので、事前に表示することはできません。）
- 投資信託は預金ではなく、預金保険の対象ではありません。
- 投資信託のお取引は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託には購入や換金可能日に制限がある場合があります。
- 七十七証券は販売会社（金融商品取引業者）であり、投資信託の設定・運用は投資信託委託会社が行います。

77 七十七証券
SECURITIES

商号等：七十七証券株式会社
金融商品取引業者 東北財務局長（金商）第37号
加入協会：日本証券業協会