

# グローバル金融市場見通し

2019/11/29 アストマックス投信投資顧問株式会社

## 〔サマリー〕グローバル景気の鈍化が続く中、緩やかなリスク選好の回復を見込む

- 米中対立長期化によりグローバル景況感は悪化基調
- グローバルな金融緩和競争が進みつつあり、景況感悪化とインフレ圧力の低下、潤沢な流動性供給を背景に主要市場の**長期金利は低位安定**
- 企業業績は想定以上に底堅く、歴史的な低水準にある長期金利と投資家のリスク選好回復を背景に、**株価は世界的に緩やかな上昇基調**を見込む
- 香港民主化デモの先鋭化、ハード Brexit、米中対立、中東の不安定化などのリスク要因が横たわる中、投資家のリスク選好は維持しうるか
- 米中摩擦の長期化は既にコンセンサス、短期的な決着あればポジティブ・サプライズ

## 〔見通し〕

アセットクラス	見通し*	注目ポイント	2020年3月末 予想レンジ	
米国株	4	米中首脳会談/大統領選動向 企業業績見通し	29,500 ~30,500	NY ダウ (28,051)
米国債	4	金融政策見通し 米景況感/財政赤字	1.45% ~1.55%	10年国債 (1.78%)
欧州株	4	独製造業景況感 12月の英総選挙	425~435	ストックス 600 (407)
欧州債	4	ラガルド体制の政策決定 欧州中央銀行 (ECB) の緩和拡大余地	▲0.55% ~▲0.45%	独 10年国債 (▲0.36%)
日本株	4	日銀の追加緩和とドル円相場 グローバル景況見通し	24,500 ~25,500	日経 225 (23,294)
日本国債	4	消費税導入の影響 日銀イールドカーブコントロールの限界	▲0.25% ~▲0.15%	10年国債 (▲0.07%)
金	2	米長期金利動向 米中協議の行方	1,350 ~1,450	COMEX 金先物 (1,466)
米ドル	4	金融政策スタンス格差 実需の円売り	110 円 ~112 円	対円 (109.50)

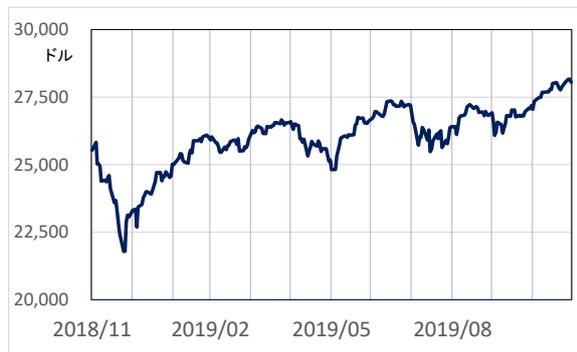
\* (「見通し」は 1:弱気、2:やや弱気、3:中立、4:やや強気、5:強気) (右端カッコ内は 2019/11/29 水準)

### 【当資料に関するご留意事項】

当資料はアストマックス投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は、信頼できると判断した情報に基づいて作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料中に記載している内容、数値、図表、意見等は資料作成時点のものであり、今後予告なく変更することがあります。当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。当資料で使用している各指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

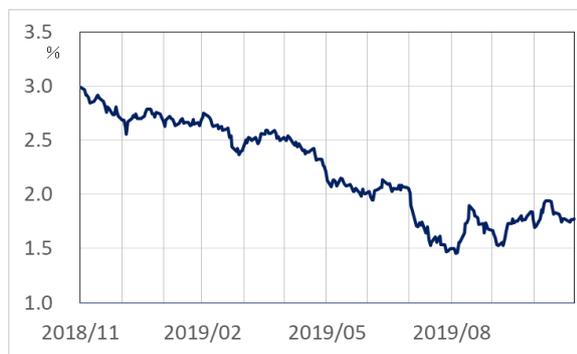
## 米国

<NY ダウ工業株 30 種 (期間 : 2018 年 11 月 30 日~2019 年 11 月 29 日) >



対中制裁関税第 4 弾が発表されるとリスク回避の動きが強まり、8 月は軟調に推移しました。その後、米中通商協議の行方や米景気指標に一喜一憂する不安定な展開が続きましたが、7-9 月期の良好な企業業績や対中協議の進展期待から 10 月中旬以降は急速に値を戻し、ダウ平均は 11 月に入り最高値を連日で更新しました。

<米 10 年指標国債利回り (期間 : 2018 年 11 月 30 日~2019 年 11 月 29 日) >



米中通商協議の不透明感からリスク逃避資金が米国債に流入し、8 月下旬の 10 年国債利回りは 1.5% 割れの水準まで低下しました。その後は、米中協議や株価動向に左右される不安定な展開が続きました。また 10 月の FOMC 後の米国債市場は、早期の利上げ転換はないとの思惑から、買いが先行しました。

<今後の見通し> **株式・債券とも、やや強気の見通し**

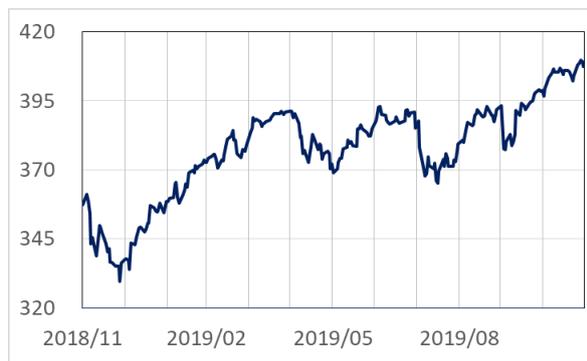
ISM 製造業景気指数が 3 カ月連続で景気拡大・縮小の節目となる 50 を下回るなど、米国景気失速に対する懸念が広がっています。また、貿易戦争の長期化や香港情勢の混迷など、市場心理を悪化させる不安要素の払拭には時間を要するものと考えています。こうした環境下、株式・債券ともにやや強気に見込む理由は以下のとおりです。

- ① 来年秋の米大統領選挙→再選を目指すトランプ大統領が景気後退に歯止めをかける
  - 米中通商協議は一定の成果（米国の完勝はないが、決裂もない）
  - 景気後退リスクが増大する局面では、財政・金融政策の機動的対応
- ② 主要国の金融緩和スタンスが継続
  - 世界的な資金余剰が継続（イールドハントの動きが継続）
  - 日本や欧州主要国と比較した米国債利回りの絶対水準の高さ

ただし、短期的な株価急落の原因となり得るトランプ大統領の言動には引き続き留意が必要です。

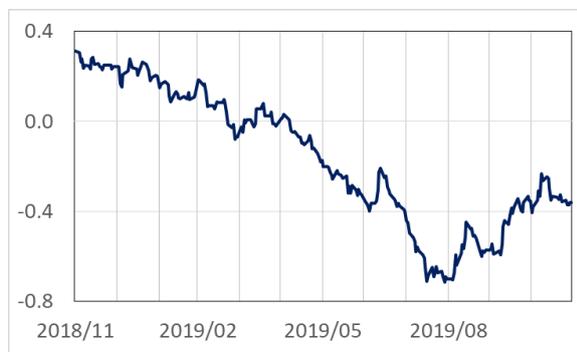
## 欧州

<ユーロストック 600 指数 (期間 : 2018 年 11 月 30 日~2019 年 11 月 29 日) >



米中対立の激化や欧州景況感の悪化、また、イタリアの政局混迷もあって、欧州株式は 8 月に価格調整が進みましたが、9 月に入って米中協議の進展を受け反発、10 月には英国の「合意なき離脱」回避の期待から一段高となりました。英国株は 8-10 月で下落しましたが、ドイツ、フランス株は 11 月には年初来高値を更新しました。

<ドイツ 10 年指標国債利回り (期間 : 2018 年 11 月 30 日~2019 年 11 月 29 日) >



世界的な景況感悪化を受け、ECB の量的緩和再開を見越した買いから、欧州主要国債利回りは 8 月には歴史的水準まで低下しました。9 月の ECB 理事会は、予想通り量的緩和の再開と 3 年半ぶりの利下げ、また、フォワードガイダンス強化を決定しました。10 月後半には、米中協議への期待から世界的に債券利回りが上昇しました。

<今後の見通し> **緩やかな株高、債券高を予想**

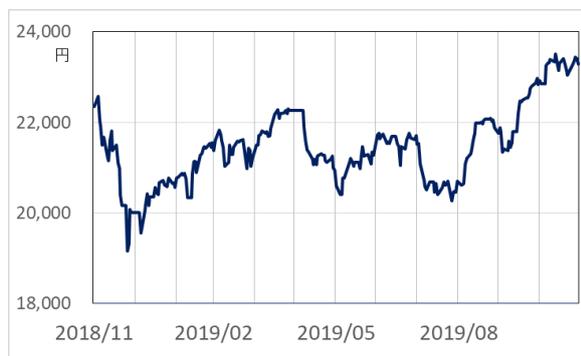
ユーロ圏経済の低成長、低インフレ基調は続き、欧州委員会はユーロ圏の成長率見通しを下方修正しています。ユーロ圏の景況感悪化には一部で歯止めがかかる兆しがみられるものの、ドイツでは財政出動への期待が高まっており、ECB は緩和スタンスを強めています。また、英国議会は EU 離脱を巡って膠着状態にあり、12 月の総選挙を前に不透明感が高まっています。こうした環境下、以下の理由により欧州株、欧州債券は緩やかながら堅調推移を見込んでいます。

- 現状のユーロ圏物価圧力は 2% の物価安定目標を大きく下回り、一部で底入れの兆しが見られるとはいえ景気下振れリスクが残る中、ECB は緩和スタンス維持を余儀なくされる公算が大きい
- 欧州の企業業績は予想ほど悪化しておらず、底堅い企業収益と長期金利の低位安定は今後も株価の下支えとなる見込み
- 12 月の英総選挙実施により「合意なき離脱」リスクが後退し、選挙結果次第では投資家心理の一段の改善も見込まれる

米中協議を巡るトランプ大統領発言に一喜一憂する展開は今後も続くと思われませんが、欧州市場は株式、債券とも堅調な相場を想定しています。

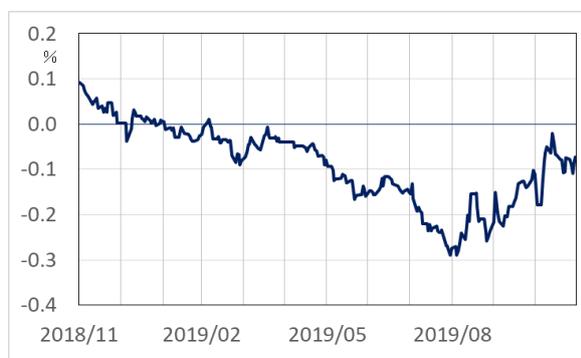
## 日本

<日経平均株価（期間：2018年11月30日～2019年11月29日）>



世界的な株価下落に連れ、8月の国内株式市場は下落、アルゼンチンや香港など海外の政治リスクが嫌気されたほか、為替レートが円高に進んだことから、日経平均は2万円割れを窺う水準まで売られました。9月に入り、米中協議進展期待や米国株式市場の上昇などを好感して日本株は反発基調にあります。

<日本10年国債利回り（期間：2018年11月30日～2019年11月29日）>



日本国債利回りは、通商政策を巡る米中の対立が深刻化し世界経済の減速懸念が一段と強まったことや、パウエルFRB議長が追加利下げに前向きな発言をしたことから、8月に大きく低下しました。一方9月以降は、堅調な米経済指標や米中協議進展期待などを背景に上昇基調で推移しました。

<今後の見通し> **マイナス金利が続く中、国内株は底堅い**

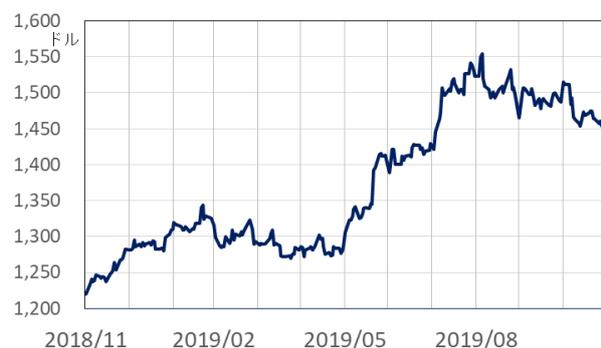
国内株式市場は、10月に日経平均株価が7連騰で年初来高値を更新するなど堅調地合いが持続しています。目先は達成感から利食い売りに押される場面も想定されますが、政府の追加景気対策や国内企業の業績底入れに対する期待感、日銀の上場投資信託（ETF）買入れなどを背景に当面底堅い動きが続くものと見込まれます。

米中貿易協議の部分合意を受けて問題解決への期待感が高まっていますが、当初想定した11月中旬の合意文書署名は実現せず、12月中旬には制裁関税第4弾の発動が迫っており、交渉の行方は依然不透明です。また、英国では12月に総選挙が行われますが、EU離脱を有権者に問う事実上の「再国民投票」という位置付けになることから、その結果が注目を集めています。

消費増税後の景況感は台風の影響もあって急速に悪化しており、日銀はマイナス金利の深掘りや量的緩和の拡大等、追加緩和を余儀なくされる見通しです。日本国債利回りはマイナス圏での推移を見込みます。

## 金市場

<COMEX 金 (期間 : 2018 年 11 月 30 日~2019 年 11 月 29 日) >



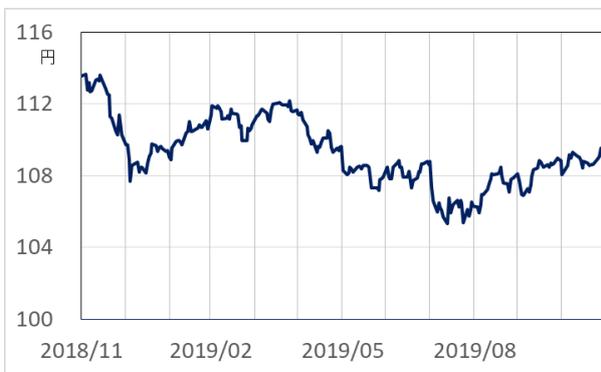
リスクオフ局面における逃避先として 6 月以降の金価格は上昇基調をたどり、制裁関税第 4 弾が発表された 8 月には一時約 6 年半ぶりの 1,550 ドル台に乗せました。その後は米中協議への楽観が広がり、また、FRB が 10 月に 3 会合連続の利下げを実施、追加緩和観測が後退したことから金価格は軟調に推移しています。

<今後の見通し> **投資家心理の改善基調と、堅調な米ドルに押されて金価格は軟調**

米中協議や英国の EU 離脱交渉などの動向が金価格を左右する状況が継続しています。貿易摩擦の長期化や英総選挙を巡る不透明感は、安全資産需要の高まりとして金価格にプラスとなります。一方で、米国景気の下振れリスクは限定的で企業業績も底堅く、投資家心理の改善は金価格にマイナスに働きます。予防的な利下げの実施により米国の追加利下げ期待は後退、為替市場では米ドル堅調が見込まれることも金の下押し要因となり、当面、金価格は下値を探る展開となる見通しです。

## 為替市場

<ドル円 (期間 : 2018 年 11 月 30 日~2019 年 11 月 29 日) >



米中の報復関税合戦でリスク回避の円買いが進んだ 8 月には一時 104 円台を付ける局面もありましたが、その後は、米中協議への楽観が広がり、また、英国の「合意なき離脱」が避けられるとの期待も支えとなって投資家のリスク選好が回復、10 月末から 11 月末にかけてドル円レートは 109 円台後半まで反発しています。

<今後の見通し> **ドル円レートは緩やかな円安基調**

日米金利差の縮小や米中对立の激化は円高要因ですが、来年の大統領選を前にトランプ政権は景気後退リスクを許容せず、機動的な財政出動による景気浮揚を図ると見られること、また、3 会合連続の利下げ後に FRB の利下げ一服観が高まっています。一方、日本の金融政策は、物価上昇率の鈍化や世界景気の下振れリスクの高まりなどを背景に、現状維持もしくは緩和強化が見込まれることから、ドル円レートの下値は限定的と見えています。

また、貿易収支の赤字基調や国内投資家の海外資産取得積極化などから実需のドル買い需要は拡大が見込まれ、ドル円レートは目先緩やかな円安基調を想定しています。

## 市況データと主要イベント

指数	2019/11/29	直近1週	月初来	10月	年初来
MSCI世界株式指数※1	7,445	0.89%	3.20%	1.91%	25.17%
NYダウ工業株30種平均	28,051	0.63%	3.72%	0.48%	20.25%
ユーロストックス600	407	0.85%	2.69%	0.92%	20.67%
ドイツDAX	13,236	0.55%	2.87%	3.53%	25.36%
イギリスFTSE100	7,347	0.27%	1.35%	-2.16%	9.19%
フランスCAC 40	5,905	0.20%	3.06%	0.92%	24.83%
TOPIX	1,699	0.47%	1.94%	4.99%	13.74%
日経平均株価	23,294	0.78%	1.60%	5.38%	16.38%
東証REIT指数	2,220	0.39%	-1.13%	3.12%	25.12%
MSCI新興国株式指数※2	2,391	-0.80%	-0.13%	4.23%	10.56%
中国 上海総合指数	2,872	-0.46%	-1.95%	0.82%	15.16%
ブラジルボヘバ指数	108,233	-0.42%	0.95%	2.36%	23.15%
ムンバイ SENSEX30	40,794	1.08%	1.66%	3.78%	13.10%
日本国債10年(%)	-0.07	0.00	0.06	0.08	-0.08
ドイツ国債10年(%)	-0.36	-0.00	0.05	0.16	-0.60
英国債10年(%)	0.70	-0.01	0.07	0.14	-0.58
米国債10年(%)	1.78	0.01	0.08	0.03	-0.91
フランス国債10年(%)	-0.05	-0.01	0.05	0.18	-0.76
USD投資適格社債トータルリターン※3	177	0.50%	0.35%	0.71%	17.07%
USD高利回り社債トータルリターン※4	2,140	0.42%	0.33%	0.28%	12.08%
ドル・インデックス	98.27	0.00%	0.95%	-2.04%	2.18%
ユーロ/米ドル	1.1019	-0.02%	-1.19%	2.31%	-3.92%
英ポンド/米ドル	1.2927	0.74%	-0.12%	5.29%	1.31%
オーストラリアドル/米ドル	0.6765	-0.28%	-1.87%	2.13%	-4.04%
米ドル/円	109.5	0.79%	1.35%	-0.05%	-0.19%
ユーロ/円	120.6	0.71%	0.12%	2.28%	-4.03%
S&P500 VIX (%)	12.6	0.3	-0.6	-3.0	-12.8
日経平均 VIX (%)	14.4	-0.8	0.1	-3.1	-15.0
MOVE 指数 (bp)※5	56.6	-5.6	-9.3	-11.3	-10.0
CRB指数	176.7	-2.06%	-0.13%	1.70%	4.04%
NYMEX原油	55.2	-4.50%	1.83%	0.20%	21.49%
COMEX 金	1,465.6	0.14%	-3.25%	3.35%	14.38%

イベント	コンセンサス予想 (カッコ内は確率)
12/11 米) FOMC	25bp利下げ (5%) 2020/1月利下げ (13%)
12/12 欧) ECB理事会	利下げ (4%) 2020/1月利下げ (4%)
12/12 英) 総選挙	
12/19 日) 日銀金融政策決定会合	利下げ (6%) 2020/1月利下げ (29%)

全ページデータ出所 : Bloomberg

※1.MSCI World Gross Total Return Local Index、※2.MSCI Emerging Markets Gross Total Return USD Index、

※3.Bloomberg Barclays USD Liquid Investment Grade Corp Total Return Index Value Unhedged USD、

※4.Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Total Return Index Value Unhedged USD、

※5.Merrill Lynch Option Volatility Estimate Index (米国債の予想変動率を示す指標、米国債版 VIX)