

# グローバル金融市場見通し

2020/3/16 アストマックス投信投資顧問株式会社

## 〔サマリー〕コロナショックによる激震は一時的なものにとどまる見通し

- COVID19（新型コロナウイルス感染症）のパンデミック（世界的大流行）による世界同時不況懸念から、**金融市場は2月末より世界的な激震**に見舞われた。主要中銀による緊急利下げや流動性供給も市場の混乱に拍車。
- 2020年上半期の**グローバル経済は著しい減速**、パンデミック収束までの期間によってはリセッション長期化のリスク。ただし、各国政府は**金融、財政両面より積極的な景気てこ入れ**を図り、収束後の**リスク資産価格は急反発**が見込まれる。
- 市場、経済の先行きは嘗てない程不透明、パンデミックのピークアウトが明確となるまで**値動きの荒い展開が継続**し、安全資産として需要される**主要国債利回りの上昇余地は限定的**。

## 〔見通し〕

アセットクラス	見通し※	注目ポイント	2020年6月末 予想レンジ	
米国株	4	大統領選動向 原油価格とクレジットリスクの状況	22,500 ~23,500	NY ダウ (20,189)
米国債	3	COVID19の影響と金融政策 インフレ動向	0.80% ~0.90%	10年国債 (0.72%)
欧州株	4	新型コロナウイルス感染抑制策の景気下押し圧力 景気刺激策の効果	325~350	ストックス 600 (285)
欧州債	3	欧州各国景気対策の効果 欧州中央銀行（ECB）の緩和拡大余地	▲0.55% ~▲0.45%	独 10年国債 (▲0.46%)
日本株	4	COVID19の感染拡大と業績への影響 日米欧の金融政策	19,500 ~20,500	日経 225 (17,002)
日本国債	4	日本の景気動向 日米欧の金融政策	▲0.20% ~▲0.10%	10年国債 (0.02%)
金	3	米景気刺激策の規模と効果 米ドル名目実効為替レート	1,450 ~1,600	COMEX 金先物 (1,487)
米ドル円	4	景気対策の日米格差 米ドル需要の動向	109 円 ~111 円	対円 (105.9)

※（「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 2020/3/16 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ないし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 : 2019 年 3 月 16 日~2020 年 3 月 16 日) >



中東情勢の不安定化などを嫌気して売り優勢となる場面がありましたが、米中通商合意や良好な企業業績を背景に、2月中旬までの米国株は上値を迫る展開が継続しました。しかし、COVID19のパンデミックを嫌気して、2月下旬以降に株価は急落、3月に入っても過去最大の下落幅を記録するなど、下値を試す展開となっています。

<米 10 年指標国債利回り (期間 : 2019 年 3 月 16 日~2020 年 3 月 16 日) >



米国株の最高値更新などリスク選好の動きから、12月末の米10年国債利回りは1.9%台に上昇しました。しかし、COVID19のパンデミックによる実体経済への悪影響が懸念されたことで、安全資産とされる米国債には資金流入が加速、3月初旬の米10年国債利回りは一時過去最低水準を大きく更新する0.3%台に低下しました。

<今後の見通し> **株式はやや強気、債券は中立見通し**

COVID19のパンデミックや、協調減産体制の崩壊から原油価格が急落したことなどを受け、足元の米国株式・債券市場は大きく揺らいでいます。市場心理が弱気に傾いていることから、株式・債券ともに、急落・急騰を繰り返す不安定な展開が継続するものと見ています。このような不透明感が強い市場環境ですが、以下の理由から株式はやや強気、債券は中立の見通しを持っています。

- COVID19のパンデミックに伴う景気悪化を抑制するため、主要国の協調した金融緩和体制が継続する可能性が高い
- 特に、2015年から2018年にかけて金融政策の正常化を行ったFRB（米連邦準備理事会）が、積極的な追加利下げを実施したことによる実体経済の下支えが期待できる
- 景気後退リスクを抑制するため、主要国による景気刺激策の実行が見込まれる
- COVID19収束の目途が立てば、市場心理の改善が期待できる

ただし、原油価格の一段安などによるクレジットリスクの拡大や、大統領選の動向、また、パンデミック長期化に伴う世界経済への一段の悪影響を今後のリスク要因として考えています。

## 欧州

<ユーロストックス 600 指数 (期間 : 2019 年 3 月 16 日~2020 年 3 月 16 日) >



米中合意の進展や英総選挙での保守党勝利、また米国株の高値更新などを受け、2 月半ばにかけ欧州株も過去最高値を更新する展開となりました。しかし、COVID19 のパンデミックと世界的な景気後退観測、また、原油急落に伴う信用収縮も警戒され、投資家のリスク回避の動きが加速して、2 月下旬以降の欧州株は歴史的な株価暴落に見舞われました。

<ドイツ 10 年指標国債利回り (期間 : 2019 年 3 月 16 日~2020 年 3 月 16 日) >



年明け以降は ECB (欧州中央銀行) の緩和スタンス継続との見方や、COVID19 の感染拡大を受けた安全資産需要から欧州国債利回りは低下基調となりました。3 月に入りパンデミックが加速し金融市場が混乱すると国債利回りは更に低下しましたが、大規模経済対策による財政悪化懸念から、利回りはその後上昇しました。

<今後の見通し> **景況悪化は一時的と想定、パンデミック収束の兆しで相場反転が見込まれる**

COVID19 のパンデミックは欧州経済に深刻なダメージを及ぼしつつあります。一方で、各国政府と主要中央銀行は金融、財政両面から積極的かつ迅速な景気対策を打ち出しています。パンデミック抑制策の影響により今年上半期の欧州経済は著しい減速が見込まれるものの、景気てこ入れ策の効果からリセッションは短期的なものにとどまると想定しています。

- ECB は 12 日の理事会で量的緩和の拡大と低金利での資金供給増額を決定したが、18 日には臨時理事会で量的緩和の増枠を発表、「必要なことは何でもやる」スタンスを明確にしている
- 米国は総額 220 兆円に上る景気対策を検討、ドイツでは「無制限」の信用供与策が発表され、フランス、イタリア、スペインなどでも感染抑制策に伴い業績悪化が見込まれる企業、個人事業主への支援策が決定されている
- 財政悪化見通しで債券利回りは上昇したが、ECB の積極的な緩和と低インフレを背景に、利回り上昇余地は限定的と見ている

パニック売りで相場が混乱する中、株価の合理的な下値目途は予測し難い状況ですが、感染収束後の V 字回復期待から底入れ後の株価急反発を見込んでいます。

## 日本

<日経平均株価（期間：2019年3月16日～2020年3月16日）>



米中貿易協議進展への期待感や米国の緩和的な金融政策などが株価押し上げ要因となった一方、中東を巡る地政学的リスクの高まりや日本のGDPの予想外の落ち込みなどが重石となり、2月中旬までは方向感なく推移しました。その後は、COVID19のパンデミックによる世界経済悪化への警戒感から急落する展開となりました。

<日本10年国債利回り（期間：2019年3月16日～2020年3月16日）>



日本国債利回りは、米中貿易協議進展への期待感が高まったことが上昇要因になる一方、日銀による買入オペで需給の引き締まりが意識されたことが低下要因となり、2月中旬までレンジ内の動きとなりました。その後はCOVID19のパンデミックによる世界経済への悪影響が警戒されたことから、2月末にかけて大きく低下しました。3月に入ると、財政拡大による国債増発懸念から利回りが再び上昇しました。

<今後の見通し> **神経質な展開が継続するが、株価の下値は限定的**

グローバル株式市場は不安定な動きとなっています。投資家のリスク回避的な動きが強まる中、COVID19のパンデミックが実体経済へ与える影響や収束への見通しを見極めつつ、国内株式市場は当面神経質な展開が続くものと予想しています。

FRBは緊急利下げや量的緩和策の再開を決定、日米欧の6中央銀行がドル資金供給の枠組み拡充について合意するなど、各国の中央銀行が協調して経済への影響を最小限に食い止めようとする姿勢を見せていることが、相場を支える材料になりそうです。また、足元の急落を受けて、PBRや配当利回りなど株価バリュエーション指標が2009年のリーマンショック時の水準付近まで低下しており、日本株の割安感が株価の下支えになるとの見方もあります。COVID19のパンデミックにより景気や企業業績に対する懸念が高まっていることや、米長期金利が史上最低水準まで低下していることなどから、日本国債利回りは低位での安定した推移を予想しています。

## 金市場

<COMEX 金 (期間 : 2019 年 3 月 16 日~2020 年 3 月 16 日) >



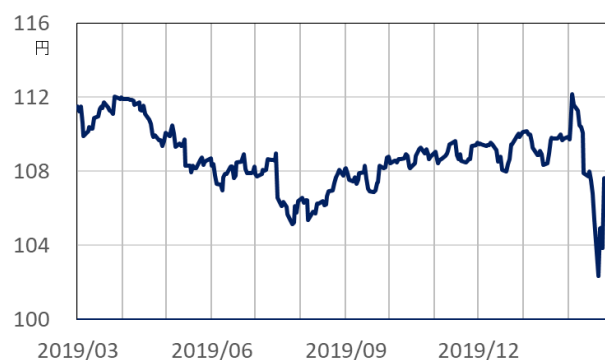
中東情勢の緊迫や新型コロナウイルス感染拡大を背景にリスク回避で金を買われ、年初より金価格は堅調に推移し、金融市場が混迷を深めた3月上旬には7年来の高値を付ける場面もありました。しかし3月半ばにかけては、COVID19のパンデミックにより換金売りが進み、金価格も下落基調に転じました。

<今後の見通し> **目先底入れが見込まれるが上値も重い**

コロナショックによる世界的な景気後退懸念や、株式、債券市場の暴落など、金融市場や経済の見通しはかつてない程不透明感が高まっており、安全資産として金を選好され得る環境です。一方で、迅速かつ大規模な米国の緩和策、景気刺激策を背景に米ドルの需要は高まっており、米ドルの名目実効為替レートは34年ぶりに高値を更新しました。換金売りは一段落し、金価格の下値リスクは目先限定的と見ていますが、米ドル反発は金の下押し要因となることから、上値の重い展開を想定しています。

## 為替市場

<ドル円 (期間 : 2019 年 3 月 16 日~2020 年 3 月 16 日) >



ドル円レートは年初より狭いレンジ内での取引が続きましたが、COVID19のパンデミック懸念が高まると、一時112円台までドル高が進み、その後は101円台までドルが売られるなど、2月下旬より乱高下を繰り返しています。FRBの緊急利下げや大規模な景気刺激策の報道を背景に、ドル円レートは足元反発基調に転じています。

<今後の見通し> **ドル円レートは円安ドル高基調を想定**

日米の名目金利差が急速に縮小し、同時に国内の期待インフレ率の低下による実質金利が上昇していることは円高要因ですが、原油(WTI先物)価格は一時18年ぶりに20ドルを下回り、ハイイールド社債の信用スプレッドが急拡大するなど世界的な信用収縮の懸念が高まる中、米ドルへの需要は根強く、主要通貨に対して米ドルは堅調に推移する見通しです。ドル円レートは目先値動きの荒い取引が続く中、110円を挟んだ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	2020/3/16	年初来	2月	1月	2019年
MSCI世界株式指数※1	5,568	-26.90%	-8.05%	-0.22%	28.07%
NYダウ工業株30種平均	20,189	-29.26%	-10.07%	-0.99%	22.34%
ユーロストックス600	285	-31.55%	-8.54%	-1.23%	23.16%
ドイツDAX	8,742	-34.02%	-8.41%	-2.02%	25.48%
イギリスFTSE100	5,151	-31.71%	-9.68%	-3.40%	12.10%
フランスCAC 40	3,881	-35.07%	-8.55%	-2.87%	26.37%
TOPIX	1,236	-28.18%	-10.30%	-2.14%	15.21%
日経平均株価	17,002	-28.13%	-8.89%	-1.91%	18.20%
東証REIT指数	1,548	-27.83%	-8.94%	3.27%	20.94%
MSCI新興国株式指数※2	1,926	-25.10%	-5.27%	-4.66%	18.88%
中国 上海総合指数	2,789	-8.55%	-3.23%	-2.41%	22.30%
ブラジルボヘサパ指数	71,168	-38.46%	-8.43%	-1.63%	31.58%
ムンバイSENSEX30	31,390	-23.91%	-5.96%	-1.29%	14.38%
日本国債10年(%)	0.02	0.03	-0.09	-0.06	-0.01
ドイツ国債10年(%)	-0.46	-0.28	-0.17	-0.25	-0.43
英国債10年(%)	0.44	-0.38	-0.08	-0.30	-0.46
米国債10年(%)	0.72	-1.20	-0.36	-0.41	-0.77
フランス国債10年(%)	0.16	0.04	-0.11	-0.29	-0.59
USD投資適格社債トータルリターン※3	173	-2.93%	1.26%	2.53%	17.59%
USD高利回り社債トータルリターン※4	1,930	-11.57%	-1.41%	0.03%	14.32%
ドル・インデックス	98.07	1.74%	0.76%	1.04%	0.22%
ユーロ/米ドル	1.1166	-0.45%	-0.60%	-1.11%	-2.03%
英ポンド/米ドル	1.2295	-6.68%	-2.90%	0.24%	3.41%
オーストラリアドル/米ドル	0.6173	-11.94%	-2.64%	-4.54%	-0.64%
米ドル/円	105.9	-2.41%	-0.42%	-0.18%	-1.36%
ユーロ/円	118.3	-2.89%	-0.98%	-1.32%	-3.36%
S&P500 VIX (%)	82.7	68.9	21.3	5.1	-11.6
日経平均 VIX (%)	60.7	45.9	24.2	3.8	-14.5
MOVE 指数 (bp)※5	124.5	66.3	36.7	14.7	-8.3
CRB指数	132.7	-28.57%	-6.38%	-8.33%	9.41%
NYMEX原油	28.7	-53.00%	-13.19%	-15.56%	34.46%
COMEX 金	1,486.5	-2.40%	-1.02%	3.93%	18.87%

## イベント

3/27 欧) EU首脳会議

4/15 世) G20財務相・中銀総裁会議 (テレビ会議)

4/29 米) FOMC

4/30 欧) ECB理事会

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)