

グローバル金融市場見通し

2020/6/12 アストマックス投信投資顧問株式会社

〔サマリー〕感染第 2 波リスクへの警戒感から値動きの荒い展開を想定

- 新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の収束見通しと景気の早期回復期待を背景に、リスクセンチメントは急回復し、3 月半ばを底に世界的に株価は反発基調を維持している。
- 制限措置解除による景気回復期待が高まる一方で、上半期の世界経済はリセッション入りは不可避。新興国での**感染爆発**や先進国での**感染第 2 波への警戒**から、**リセッション長期化のリスク**も。
- 楽観に傾いた投資家センチメントの持続性にリスク。目先**値動きの荒い株式相場展開**を想定。
- 下半期の景気回復は緩やかなペースにとどまる見通し。主要国の金融緩和策は長期化が見込まれ、中銀による流動性の積極的な供給を背景に、**主要国債利回りは低位安定推移**を見込む。

〔見通し〕

アセットクラス	見通し※	注目ポイント	2020 年 9 月末 予想レンジ	
米国株	3	大統領選動向と米中対立の行方 経済活動再開後の企業業績	24,500 ~25,500	NY ダウ (25,606)
米国債	3	追加金融緩和策導入の可能性 経済活動再開に伴う景気回復ペース	0.70% ~0.80%	10 年国債 (0.70%)
欧州株	3	感染第 2 波リスクの動向 各国経済対策の効果と業績見通し	350~375	ストックス 600 (354)
欧州債	3	欧州復興基金の成否 ECB の追加緩和余地	▲0.55% ~▲0.45%	独 10 年国債 (▲0.44%)
日本株	3	首都圏を中心とした感染第 2 波リスク 米中対立が企業業績に与える影響	22,500 ~23,500	日経 225 (22,305)
日本国債	4	資金繰り支援と信用不安抑制の成否 デフレ圧力と日銀による追加緩和余地	▲0.15% ~▲0.05%	10 年国債 (0.01%)
金	2	感染第 2 波リスクの動向や地政学リスク 追加金融緩和の可能性	1,600 ~1,700	COMEX 金先物 (1,729)
米ドル円	4	日米金利差の推移 米中対立の行方	108 円 ~110 円	対円 (107.4)

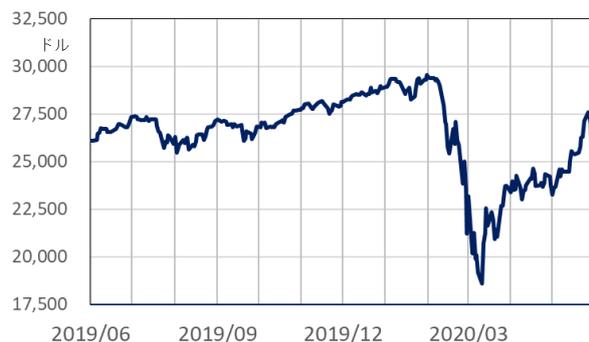
※（「見通し」は 1:弱気、2：やや弱気、3:中立、4：やや強気、5:強気）（右端カッコ内は 2020/6/12 水準）

【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。

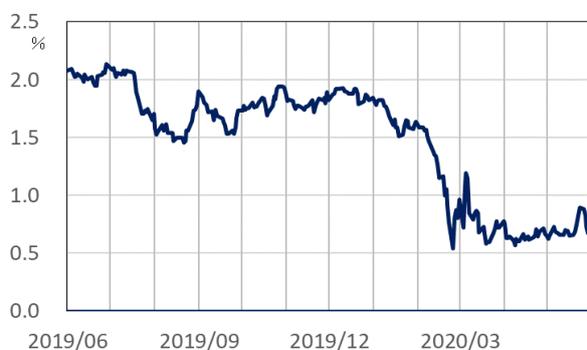
米国

<NY ダウ工業株 30 種 (期間 : 2019 年 6 月 14 日~2020 年 6 月 12 日) >



COVID-19 の世界的な感染拡大を嫌気して、3 月下旬にかけ米国株は下げ幅を拡大しました。しかし、米連邦準備理事会 (FRB) による積極的な金融緩和策や大型景気刺激策の発動、ワクチン開発報道や感染ピークアウト見通しなどに基づく景気回復期待を背景に、その後は大きく値を戻しました。

<米 10 年指標国債利回り (期間 : 2019 年 6 月 14 日~2020 年 6 月 12 日) >



米国債利回りは世界的なリスク回避を背景に過去最低を付けた後、投資家の現金化の動きが強まって急上昇するなど、3 月は乱高下の展開となりました。その後は FRB の積極的な金融緩和策が長期化する見通しが下支えとなる一方、米国債増発の警戒感もあり 0.5% 台~0.7% 台のレンジ内での推移が続きました。

<今後の見通し> 株式、債券とも中立見通し

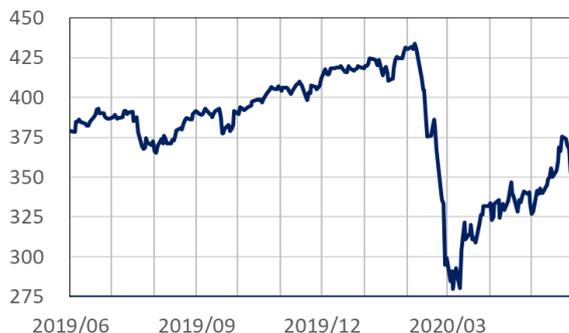
6 月に入りナスダック総合指数が史上最高値を更新するなど、超大型の経済対策や経済活動再開期待を背景に、リスク選好の動きが続いています。一方、全米経済研究所が、『米国経済は 2 月にリセッション (景気後退) 入りし、10 年超に及ぶ史上最長の景気拡大局面は終了』との見解を示すなど、足元の経済は過去最大の急激な落ち込みに苦しんでいます。实体经济とマーケットの動きに大きな乖離が見られる状況となっていますが、以下の理由から米国株式・債券ともに中立の見通しを持っています。

- + 金融緩和による資金余剰が常態化しており、株式・債券市場に継続的な資金流入が見込まれる
- + 景気悪化時には追加緩和の実施や更なる財政発動が見込まれる
- COVID-19 の悪影響が長期化するリスクや、第 2 波襲来による企業業績の一段の落ち込み
- 米国債増発により国債需給が悪化する可能性

(+ : プラス材料、- : マイナス材料)

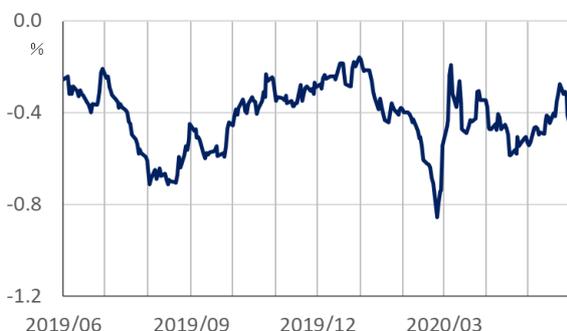
欧州

<ユーロストック 600 指数 (期間 : 2019 年 6 月 14 日 ~ 2020 年 6 月 12 日) >



COVID-19 の感染拡大と都市封鎖によるリセッション入りが懸念され、世界的株価暴落に連れて欧州株も急落しましたが、感染拡大ペースの鈍化を受けた景気回復期待から、3 月半ばを底に株価は急反発となりました。原油価格急落や米中対立などから伸び悩む場面もありましたが、ストック 600 指数は 3 月急落からの半値戻しを達成しています。

<ドイツ 10 年指標国債利回り (期間 : 2019 年 6 月 14 日 ~ 2020 年 6 月 12 日) >



世界的な金融市場の混乱から、欧州主要国債利回りは一時過去最低水準まで低下しましたが、財政懸念から利回りは急反騰、その後は ECB による資産買入や景況悪化を背景に低下基調をたどりました。感染拡大が嫌気され南欧国債は売られました。欧州復興基金の提案などを材料に、欧州周縁国債利回りは 5 月末にかけ低下に向かいました。

<今後の見通し> **過去最悪のリセッション入りは不可避、緩やかなペースの景気回復を想定**

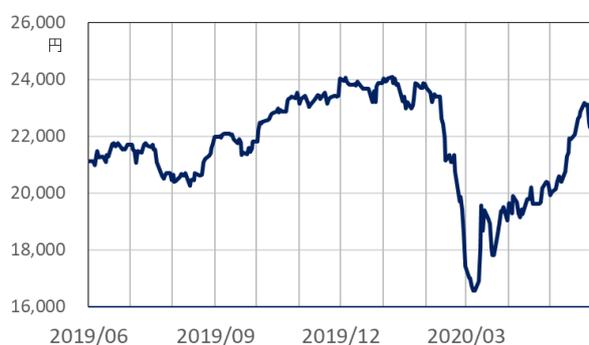
4-6 月四半期の欧州経済データは過去最悪水準に落ち込み、上半期のリセッション入りは避けがたいと見られますが、ECB の大胆な緩和策や各国政府の大規模経済対策の下支えにより、下半期には緩やかな景気底入れが予想されます。

- 独仏提案による欧州復興基金の創設は、ドイツの財政規律重視路線の変更と、危機を通じて EU 加盟国の連帯が強化されつつあることの表れとしてプラスに評価
- 新規感染者数はピークアウトしつつあるものの、感染第 2 波リスクは排除できず、防疫措置完全解除のタイミングは不透明。予想される下半期の景気回復は緩慢なものにとどまる見通し
- ECB による一段の緩和策が想定され、長期金利の上昇余地は限定的

業績悪化や景気データの落ち込みが確認される場面では、ボラティリティが高まり株価が再調整を迎えるリスクも高いと見ています。ただし、低金利環境の長期化や大規模経済対策による景気の下支え効果と信用リスクの抑制などから、株価の下値は限定的となる見込みです。

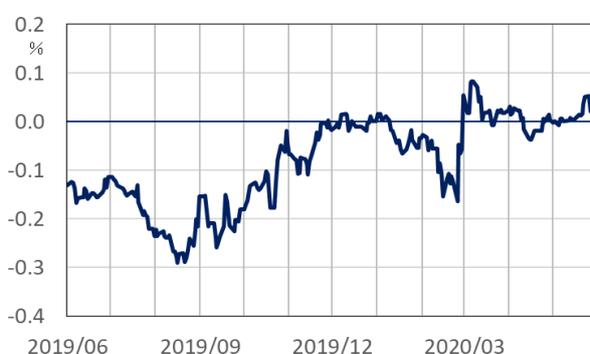
日本

<日経平均株価（期間：2019年6月14日～2020年6月12日）>



COVID-19 のパンデミックに伴い、景気や企業業績の減速が懸念されたことから、日本株は3月中旬まで大きく値を下げるとなりました。その後、各国政府や中央銀行が打ち出した景気刺激策が買い材料視され反発、治療薬やワクチン開発への期待感や経済再開に向けた各国の動きを背景に、5月末にかけて上昇基調で推移しました。

<日本10年国債利回り（期間：2019年6月14日～2020年6月12日）>



日本国債利回りは、年明け以降低下基調で推移しましたが、資産現金化の動きや日銀のマイナス金利深掘り観測の後退などを受けて、3月中旬にかけて利回りは急上昇しました。その後は、米長期金利の低下や世界経済の減速懸念などを背景に利回りは低下に転じ、5月末にかけては狭いレンジでの推移にとどまりました。

<今後の見通し> **業績見通しの不透明感が株価の上値を押さえる展開**

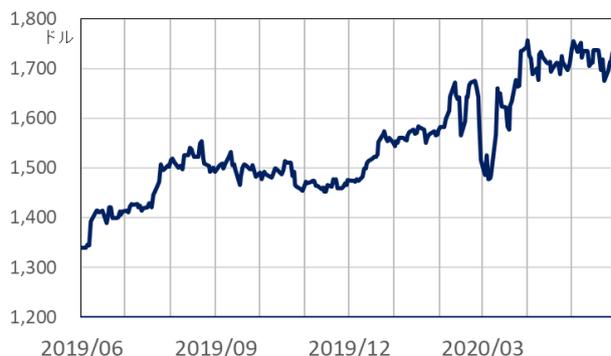
国内上場企業の2020年3月期決算は、COVID-19感染拡大の影響もあり、連結純利益が前期比で大幅に減少し、2期連続の減益となった模様です。今期の業績については見通しを「未定」とする企業も多数あり、企業業績の先行き不透明感が今後の国内株式市場の重石になりそうです。

大規模な経済対策や日銀のETF買いに下支えされ、国内株式の下値リスクは限定的と見ていますが、香港国家安全法を巡る米中対立が混迷を深める中、COVID-19による国内経済と企業業績への悪影響が顕在化する局面では、株式市場のボラティリティが再び高まる場面も想定されます。

日本国債利回りは、景気刺激策に伴う国債増発懸念はあるものの、世界経済の減速懸念や日銀の大規模な金融緩和策の継続見通しなどを背景に、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6月14日～2020年6月12日）>



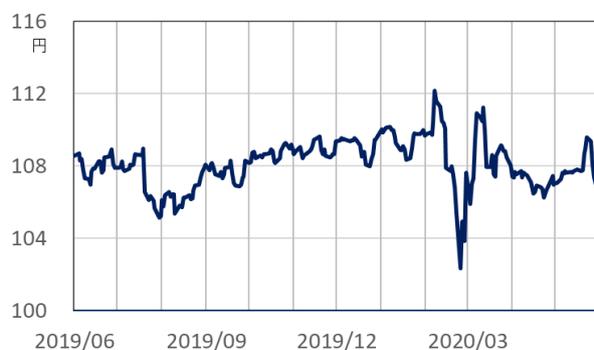
安全資産としてリスク回避の金買いが進む場面もありましたが、3月のコロナショックによる株価暴落局面では、換金売りから金価格も急落しました。その後は、安全資産としての金ETFへの資金シフトや世界的な金利低下が下支えとなって金価格は急速に値を戻し、5月には2012年以来の高値を更新しました。

<今後の見通し> **目先利食い売り圧力が高まるものの、下値も固い**

COVID-19の収束を見込んだ経済活動再開の期待が高まる中、安全資産としての金需要後退から、金価格は目先軟調に推移する見通しです。一方で、景気底入れによる実需の回復は金価格にプラス、また、金融緩和の長期化と低金利環境の継続、米中対立による不透明感の高まりなどは金需要を押し上げると見られ、プラス/マイナス材料の綱引きが続き、小さな値幅のレンジ取引を想定します。

為替市場

<ドル円（期間：2019年6月14日～2020年6月12日）>



株安と原油安が進んだ3月半ばに一時101円台を付ける瞬間もありましたが、ドル円レートはその後急反発、5月末にかけては108円を挟んだ方向感のないレンジ取引が続きました。新興国通貨は1月末から軟調推移を続けて3月には急落しましたが、リスク選好の回復を背景に5月半ば以降は反発基調をたどりました。

<今後の見通し> **ドル円レートはレンジ取引を想定**

経済データで戦後最悪のリセッション入りが確認され、米中の対立激化や業績悪化に伴う信用不安、また、感染第2波リスクが意識される場面では、再びリスク回避の円買いが進む局面も想定されますが、同時に対他通貨での米ドル需要も高まることから、一方的な円高ドル安となるリスクは限定的。COVID-19の明確な収束が確認されるまでは、米ドルの対円レートは狭いレンジで方向感の無い取引が続くと見えます。

市況データと主要イベント

指数	2020/6/12	年初来	5月	4月	2019年
MSCI世界株式指数※1	7,097	-6.84%	4.79%	10.57%	28.07%
NYダウ工業株30種平均	25,606	-10.28%	4.26%	11.08%	22.34%
ユーロストックス600	354	-14.86%	3.04%	6.24%	23.16%
ドイツDAX	11,949	-9.81%	6.68%	10.65%	25.48%
イギリスFTSE100	6,105	-19.06%	2.97%	4.04%	12.10%
フランスCAC 40	4,839	-19.05%	2.70%	4.00%	26.37%
TOPIX	1,571	-8.75%	6.81%	1.98%	15.21%
日経平均株価	22,305	-5.71%	8.34%	5.81%	18.20%
東証REIT指数	1,717	-19.99%	7.90%	0.33%	20.94%
MSCI新興国株式指数※2	2,297	-10.65%	0.79%	9.18%	18.88%
中国 上海総合指数	2,920	-3.96%	-0.27%	3.99%	21.90%
ブラジルボヘサパ指数	92,795	-19.76%	8.57%	7.86%	31.58%
ムンバイSENSEX30	33,781	-18.11%	-3.84%	14.42%	14.38%
日本国債10年(%)	0.01	0.02	0.04	-0.05	-0.01
ドイツ国債10年(%)	-0.44	-0.25	0.14	-0.10	-0.43
英国債10年(%)	0.21	-0.61	-0.05	-0.13	-0.46
米国債10年(%)	0.70	-1.21	0.01	-0.03	-0.77
フランス国債10年(%)	-0.04	-0.16	0.03	-0.06	-0.59
USD投資適格社債トータルリターン※3	186	4.66%	1.76%	5.60%	17.59%
USD高利回り社債トータルリターン※4	2,114	-3.15%	4.41%	4.51%	14.32%
ドル・インデックス	97.32	0.96%	-0.68%	-0.03%	0.22%
ユーロ/米ドル	1.1256	0.35%	2.07%	-0.67%	-2.03%
英ポンド/米ドル	1.2540	-4.82%	-1.37%	1.26%	3.41%
オーストラリアドル/米ドル	0.6866	-2.05%	1.85%	7.45%	-0.64%
米ドル/円	107.4	-1.07%	1.16%	-1.87%	-1.36%
ユーロ/円	120.9	-0.73%	3.32%	-2.52%	-3.36%
S&P500 VIX (%)	36.1	22.3	-6.6	-19.4	-11.6
日経平均 VIX (%)	33.4	18.6	-3.8	-24.4	-14.5
MOVE 指数 (bp)※5	55.8	-2.5	-2.0	-30.3	-8.3
CRB指数	134.3	-27.70%	12.84%	-3.77%	9.41%
NYMEX原油	36.3	-40.62%	88.38%	-8.01%	34.46%
COMEX 金	1,729.3	13.54%	2.52%	7.00%	18.87%

イベント

6/15 日) 金融政策決定会合 (～16日)
7/16 欧) ECB理事会
7/21 日) 金融政策決定会合 (～22日)
8/6 英) MPC結果公表
8/17 米) 民主党党大会 (～20日)
8/24 米) 共和党党大会 (～27日)

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)