

グローバル金融市場見通し

2020/9/15 アストマックス投信投資顧問株式会社

〔サマリー〕 景気見通し改善を受けリスク資産価格は堅調推移

- 新型コロナウイルス感染症（COVID-19）パンデミックの影響から脱しつつある世界経済
- 米大統領選を控え高まる不透明感を背景に、短期的には株価のスピード調整も
- 景気見通し改善や業績予想の底入れに下支えされ、株価の基調は堅調
- 低インフレが続く中、主要中央銀行による緩和スタンスは長期化し、長期金利は低位安定推移
- 米中対立の激化や COVID-19 感染再拡大、ワクチン・治療薬開発の遅延などがリスク要因

〔見通し〕

アセットクラス	見通し※	注目ポイント	2020年12月末 予想レンジ	
米国株	4	大統領選の行方と政策転換リスク 米中対立に伴う米企業への影響	27,500 ~29,500	NY ダウ (27,666)
米国債	3	追加緩和の可能性 追加経済対策に伴う財政収支の悪化	0.55% ~0.75%	10年国債 (0.67%)
欧州株	4	感染第2波の動向 英 EU 新協定の行方	370~390	ストックス 600 (368)
欧州債	3	アフターコロナの欧州景気モメンタム ECB の追加緩和観測	▲0.45% ~▲0.35%	独 10年国債 (▲0.48%)
日本株	3	海外投資家の投資スタンス グローバル景気と企業業績動向	23,000 ~24,000	日経 225 (23,406)
日本国債	3	新政権による経済対策 経済活動正常化による景気動向	0.00% ~0.10%	10年国債 (0.03%)
金	3	米中対立の先鋭化リスク トルコ中銀による金準備流動化リスク	1,850 ~2,060	COMEX 金先物 (1,940)
米ドル円	4	日米金利差動向 米中対立や大統領選の行方	105 円 ~110 円	対円 (106.2)

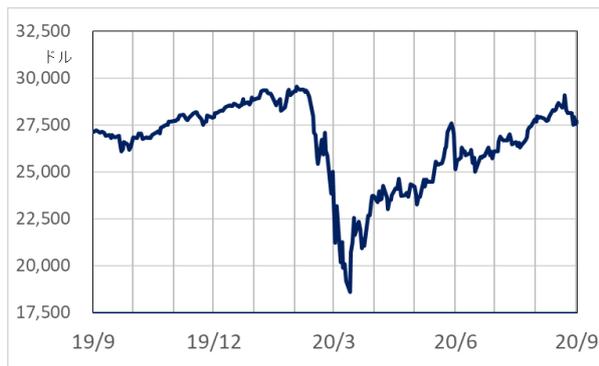
※（「見通し」は 1:弱気、2：やや弱気、3:中立、4：やや強気、5:強気）（右端カッコ内は 2020/9/11 水準）

【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。

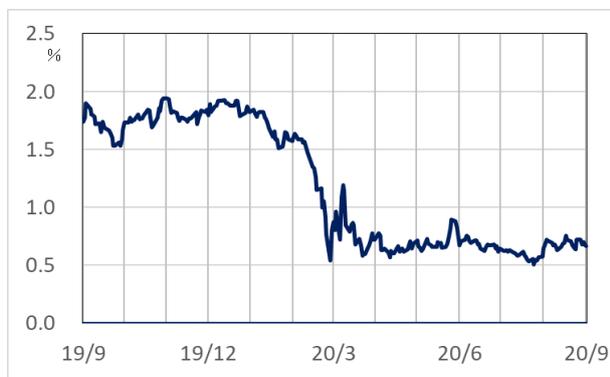
米国

<NY ダウ工業株 30 種 (期間 : 2019 年 9 月 11 日~2020 年 9 月 11 日) >



COVID-19 の感染再拡大などを嫌気して急落する場面もありましたが、FRB による金融緩和策の長期化見通しやワクチンの早期開発などを背景にした景気回復期待から、6 月以降のナスダック総合指数は最高値更新が続き、8 月には S&P500 も最高値を更新するなど、主力株を中心に上値を追う展開となりました。

<米 10 年指標国債利回り (期間 : 2019 年 9 月 11 日~2020 年 9 月 11 日) >



景気回復期待の高まりから、6 月初旬に 0.9% 台半ばに上昇しました。その後は、FRB の追加金融緩和期待から利回りは低下基調を辿り、8 月 4 日には終値ベースの過去最低水準となる 0.51% まで低下しました。しかし、物価上昇圧力や国債発行増額などが意識され 0.7% 台に上昇するなど、低水準での不安定な展開となりました。

<今後の見通し> **米国株式はやや強気、債券は中立見通し**

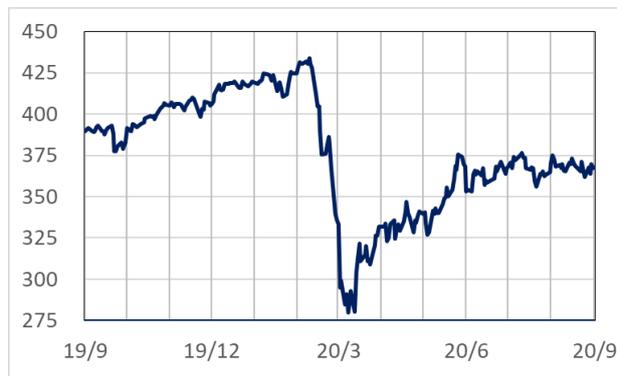
4-6 月期の実質 GDP 改定値 (季節調整済) は、COVID-19 の感染拡大と経済活動停止の影響から、年率換算で前期比 ▲31.7% と統計開始の 1947 年以来最大の落ち込みとなりました。外出規制などの段階的な緩和や財政・金融政策の効果から、今後景気は回復基調をたどると期待されますが、回復のペースは緩やかなものにとどまる見通しです。このような環境下、以下の理由から米国株はやや強気、米国債はレンジ内での推移を見込んでいます。

- 積極的な財政・金融政策が株式・債券市場を下支えする状況が継続
- 8 月の FOMC で、2% の物価目標を超えることを容認する新指針が発表され、金融緩和策の一段の長期化が見込まれる
- COVID-19 の混乱時においても、一部の主力企業の業績が堅調に推移している
- 足元の厳しい経済状況から、米中对立の激化リスクは小さい

ただし、米大統領選前後に短期的に値動きが大きくなるリスクには留意が必要と考えます。

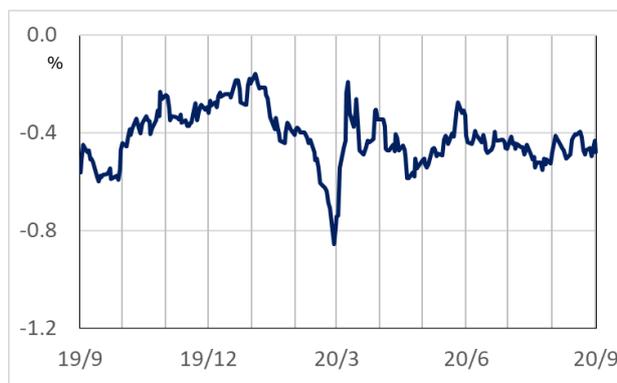
欧州

<ユーロストックス 600 指数 (期間 : 2019 年 9 月 11 日~2020 年 9 月 11 日) >



ロックダウン解除に伴う世界的な景況感の改善や、高値更新を続ける米国株に主導され、欧州株も概ね堅調に推移しました。バカンス明けの COVID-19 感染拡大が上値を抑える場面もありましたが、ユーロ圏の景気も底入れしつつあり、欧州復興基金の創設が合意されたことも買い材料となりました。

<ドイツ 10 年指標国債利回り (期間 : 2019 年 9 月 11 日~2020 年 9 月 11 日) >



COVID-19 の感染再拡大が懸念され、国債利回りが低下する局面もありましたが、8 月には、世界的な景況感の回復やリスク選好の高まりから、米国債に連れ欧州主要国債利回りも上昇し、足元 3 か月の独 10 年国債利回りはほぼ横ばいにとどまりました。欧州復興基金の合意が好感され、スペイン、イタリア等周縁国とドイツとのスプレッドは縮小しました。

<今後の見通し> **低インフレ下の景気回復を受け株高、金利は現状推移を見込む**

5 月以降のロックダウン解除により欧州の景況感は改善しつつあります。足元のインフレ率がマイナス圏に落ち込む中、ECB の積極的な緩和は長期にわたって維持される見通しで、大規模な経済対策効果も相まって、欧州経済は年後半以降の回復が見込まれます。業績予想の下方修正は下げ止まりつつあり、**低金利下の景気回復を背景に、株価は堅調な展開**が見込まれます。

景気の急速な回復は金利上昇圧力となるものの、今後数年にわたりインフレ目標到達は困難と見られており、FRB による新たな政策枠組みの導入もあって、ECB の追加緩和観測が高まりつつあります。**欧州中核国の長期国債利回りは当面マイナス圏での推移**が見込まれます。

英国と EU の通商合意なき離脱が現実味を帯びていること、また、スペイン、フランスを中心に COVID-19 新規感染者が 7 月以降増勢を強めていることが欧州金融市場のリスク要因として注目されます。

日本

<日経平均株価（期間：2019年9月11日～2020年9月11日）>



米中対立の激化などが嫌気され7月末の日経平均株価は5月末の水準を下回りました。また、4-6月期の低調な決算内容やCOVID-19の国内感染者数増加も日本株の上値を重くしました。しかし、積極的な金融緩和策や景気回復期待を材料に米国株の最高値更新が続くなどリスク選好の流れに変化はなく、7月以降の日本株は総じて堅調な展開が続きました。

<日本10年国債利回り（期間：2019年9月11日～2020年9月11日）>



主要中央銀行の積極的な金融政策を背景とした世界的な低金利傾向が日本国債の下支え要因となったほか、COVID-19の感染再拡大を材料に買いが優勢になる場面もありました。しかし、リスク選好の動きが続いたことや、日銀の追加緩和期待の後退から、6-8月の日本10年国債利回りはプラス圏の狭いレンジ内での推移が続きました。

<今後の見通し> **良好な需給環境が株・債券を下支え**

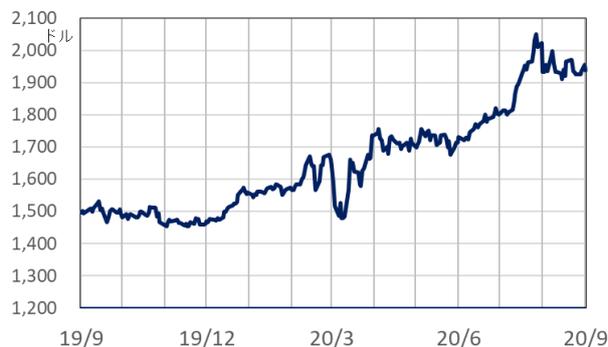
4-6月期実質GDP成長率（2次速報）は年率▲28.1%と、戦後最悪の結果となりました。COVID-19の治療薬やワクチン開発の成功により、本格的な経済回復が期待されていますが、一定の時間を要することは避けられない見通しです。

このような厳しい経済環境下、業績の底入れ期待が高まるまでは、日本株の本格的な上昇は難しいものと見ています。また、米大統領選挙を控えて、外部環境が急変するリスクにも留意が必要と考えます。ただし、日米欧の積極的な金融政策を背景にリスク選好の動きが続いているほか、日銀によるETFの買入れから、日本株の下値リスクは限定的になると想定します。

経済回復・デフレ脱却のために、国内金利上昇を抑制する現在の日銀の金融政策は維持される公算が高いことから、日本国債利回りは狭いレンジ内での推移を見込みます。

金市場

<COMEX 金 (期間 : 2019 年 9 月 11 日~2020 年 9 月 11 日) >



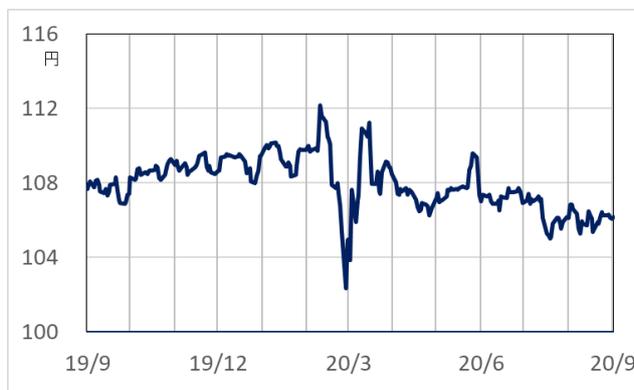
COVID-19 の感染拡大が続き、香港国家安全維持法を巡る米中の対立が先鋭化するなど金融市場の先行き不透明感が強まる中、実質金利の低下と米ドル安を背景に金価格は上昇基調をたどりました。7 月には約 9 年ぶりに最高値を更新し、8 月には初の 2,000 ドル台に乗せました。

<今後の見通し> **高値警戒感から利食い売り圧力が高まるものの、下値も固い**

世界的な景気見通し改善やリスク選好の回復は、安全資産としての金需要の減速につながる見通しです。一方で、主要中央銀行の流動性供給が継続し、低金利環境の長期化が見込まれることは金価格の押上げ要因です。金 ETF への資金流入が足元の金価格を押し上げており、高値警戒感から金価格は調整が見込まれるものの、下値リスクも限定的で、年末にかけてはレンジ取引を想定しています。

為替市場

<ドル円 (期間 : 2019 年 9 月 11 日~2020 年 9 月 11 日) >



投資家のリスク選好が回復し、リスク回避のドル買いポジションが巻き戻されたことから、米ドルは主要通貨に対して下落基調をたどりました。ドル円レートは、日米金利差が拡大し一時 110 円付近までドル高が進みましたが、総領事館の閉鎖など米中対立の激化が懸念される局面では 104 円台までドルが下落、9 月にかけてドルは緩やかに反発しました。

<今後の見通し> **レンジ内での緩やかなドル安を想定**

米国のゼロ金利政策が長期にわたり維持されるとの見方が強まっており、また、日本の実質金利が上昇していることは円高要因です。一方で、世界的な景気見通し改善を背景としたリスク選好回復は円安要因で、当面は方向感の出にくいレンジ取引が継続、緩やかなドル安が進むと見えています。

市況データと主要イベント

指数	2020/9/11	年初来	月初来	8月	7月	2019年
MSCI世界株式指数※1	7,708	1.18%	-3.08%	6.31%	3.42%	28.07%
NYダウ工業株30種平均	27,666	-3.06%	-2.69%	7.57%	2.38%	22.34%
ユーロストックス600	368	-11.51%	0.40%	2.86%	-1.11%	23.16%
ドイツDAX	13,203	-0.35%	1.99%	5.13%	0.02%	25.48%
イギリスFTSE100	6,003	-20.41%	0.67%	1.12%	-4.41%	12.10%
フランスCAC 40	5,034	-15.79%	1.76%	3.42%	-3.09%	26.37%
TOPIX	1,637	-4.92%	1.14%	8.16%	-4.02%	15.21%
日経平均株価	23,406	-1.06%	1.15%	6.59%	-2.59%	18.20%
東証REIT指数	1,694	-21.02%	-3.04%	4.99%	-0.14%	20.94%
MSCI新興国株式指数※2	2,567	-0.15%	-0.83%	2.24%	9.03%	18.88%
中国 上海総合指数	3,260	7.25%	-3.99%	2.59%	10.90%	21.90%
ブラジルボヘSPA指数	98,363	-14.94%	-1.01%	-3.44%	8.27%	31.58%
ムンバイ SENSEX30	38,855	-5.82%	0.59%	2.72%	7.71%	14.38%
日本国債10年(%)	0.03	0.04	-0.02	0.03	-0.01	-0.01
ドイツ国債10年(%)	-0.48	-0.30	-0.08	0.13	-0.07	-0.43
英国債10年(%)	0.18	-0.64	-0.13	0.21	-0.07	-0.46
米国債10年(%)	0.67	-1.25	-0.04	0.18	-0.13	-0.77
フランス国債10年(%)	-0.19	-0.31	-0.09	0.10	-0.08	-0.59
USD投資適格社債トータルリターン※3	192	8.03%	0.26%	-1.72%	3.65%	17.59%
USD高利回り社債トータルリターン※4	2,212	1.34%	-0.32%	0.95%	4.69%	14.32%
ドル・インデックス	93.33	-3.17%	1.29%	-1.29%	-4.15%	0.22%
ユーロ/米ドル	1.1846	5.61%	-0.61%	1.20%	5.08%	-2.03%
英ポンド/米ドル	1.2796	-2.88%	-3.90%	1.76%	6.65%	3.41%
オーストラリアドル/米ドル	0.7284	3.91%	-0.97%	2.97%	4.31%	-0.64%
米ドル/円	106.2	-2.19%	0.23%	0.09%	-1.76%	-1.36%
ユーロ/円	125.8	3.27%	-0.39%	1.20%	3.30%	-3.36%
S&P500 VIX (%)	26.9	+13.1	+0.5	+2.0	-6.0	-11.6
日経平均 VIX (%)	20.6	+5.8	-2.4	-3.0	-3.2	-14.5
MOVE 指数 (bp)※5	43.1	-15.2	-3.9	+5.0	-12.2	-8.3
CRB指数	146.4	-21.19%	-4.44%	6.63%	4.15%	9.41%
NYMEX原油	37.3	-38.86%	-12.39%	5.81%	2.55%	34.46%
COMEX 金	1,939.5	27.34%	-1.57%	0.39%	9.01%	18.87%

イベント

9/15 米) FOMC (~16日)

9/16 日) 日銀金融政策決定会合 (~17日)

10/15 欧) EU首脳会議 (~16日)

10/15 世) G20財務相・中銀総裁会議 (~16日)

10/28 日) 日銀金融政策決定会合 (~29日)

10/29 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)