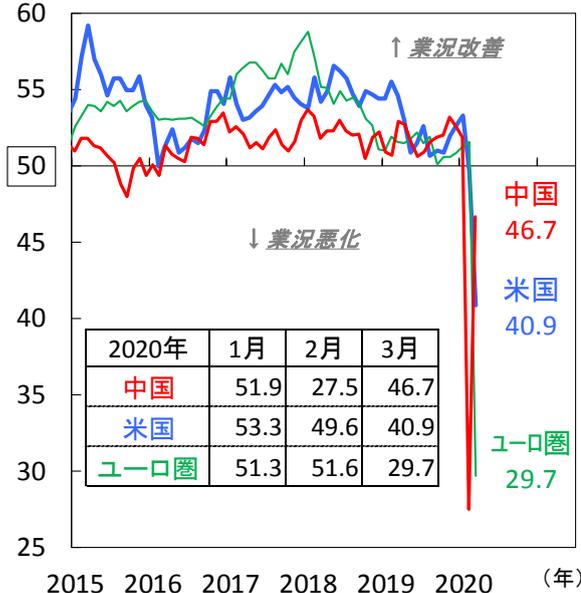


市場の期待通り経済活動正常化に動き出した主要国だが焦りは禁物か

● 米欧は中国に続き早晚景気回復に転じるか？

米国・ユーロ圏・中国 総合PMI
(製造業+サービス業、マークイット)

注) 製造業とサービス業の合成指数。50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2020年3月時点。

出所) マークイットより当社経済調査室作成

■ ウイルス感染収束後を先取りする株式市場

株式市場では、NYダウが3月23日安値から30%超反発と数字上は強気相場入りとなるなど、新型コロナウイルス感染拡大に伴う極度の悲観論が和らぎつつあります。欧米での感染者や死者の増加ペース鈍化を受け、暗闇に覆われていた世界経済に一筋の光が差し込み始めた印象です。

■ 感染抑制と経済活動再開の狭間で揺れる米欧

3-4月の米欧経済は、記録的な景気指標悪化が示すように深刻な状況でしたが、足元は生産活動制限緩和の動きも見られており、中国に続き5月からは最悪期脱出が鮮明化する見込みです(上図)。ただし感染再拡大リスクをばらむ経済活動正常化は極めて慎重に進むと考えます。

■ 苦境続く新興国、今後はウイルス拡大も懸念

一方、新興国からの資本流出リスクは要注意です。新興国経済は近年、原油安・中国景気不安・トルコ危機などの災難を乗り越え、昨年からは自国の金融緩和もあり安定化しつつありましたが、長引く海外経済低迷やウイルス感染の拡大が逆風を強める懸念があります。(瀧澤)

● 今週の主要経済指標と政治スケジュール

★は特に注目度の高いイベント

4/20 月

- (米) IBM 2020年1-3月期決算発表
- (中) 4月 LPR(優遇貸付金利)発表
1年物 3月:4.05%、4月:(予)3.85%
5年物 3月:4.75%、4月:(予)4.65%

4/21 火

- (米) テキサス・インスツルマンツ 2020年1-3月期決算発表
- ★ (独) 4月 ZEW景況感指数
期待 3月:▲49.5、4月:(予)▲42.0
現況 3月:▲43.1、4月:(予)▲75.0
- (豪) 金融政策決定会合議事録

4/22 水

- (他) トルコ 金融政策委員会
1週間物レポ金利:9.75%→(予)9.25%

4/23 木

- (日) 4月 製造業PMI(マークイット、速報)
3月:44.8、4月:(予)NA
- ★ (米) 4月 製造業PMI(マークイット、速報)
3月:48.5、4月:(予)38.0
- ★ (米) 4月 サービス業PMI(マークイット、速報)
3月:39.8、4月:(予)31.3
- ★ (米) 4月18日終了週 新規失業保険申請件数
4月11日終了週:524.5万件
4月18日終了週:(予)450.0万件
- (米) インテル 2020年1-3月期決算発表
- ★ (欧) 4月 製造業PMI(マークイット、速報)
3月:44.5、4月:(予)38.0
- ★ (欧) 4月 サービス業PMI(マークイット、速報)
3月:26.4、4月:(予)23.0
- ★ (独) 4月 製造業PMI(マークイット、速報)
3月:45.4、4月:(予)39.0

4/24 金

- (米) 3月 製造業受注
(航空除く非国防資本財、前月比、速報)
2月:▲0.9%、3月:(予)▲6.2%
- ★ (米) 4月 消費者信頼感指数(ミシガン大学、確報)
3月:89.1、4月:(予)68.0(速報:71.0)
- ★ (独) 4月 ifo企業景況感指数
3月:86.1、4月:(予)79.9

注) (日)日本、(米)米国、(欧)ユーロ圏、(独)ドイツ、
(豪)オーストラリア、(中)中国、(他)その他、を指します。
日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

金融市場の動向

● 主要金融市場の動き（直近1週間）

※騰落幅および騰落率は直近値の1週間前比

株式	(単位:ポイント)	4月17日	騰落幅	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	19,897.26	398.76	2.05
	TOPIX	1,442.54	12.50	0.87
米国	NYダウ(米ドル)	24,242.49	523.12	2.21
	S&P500	2,874.56	84.74	3.04
	ナスダック総合指数	8,650.14	496.57	6.09
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	333.47	1.67	0.50
ドイツ	DAX®指数	10,625.78	61.04	0.58
英国	FTSE100指数	5,786.96	-55.70	▲0.95
中国	上海総合指数	2,838.49	41.86	1.50
先進国	MSCI WORLD	2,017.51	45.55	2.31
新興国	MSCI EM	901.31	13.15	1.48

リート	(単位:ポイント)	4月17日	騰落幅	騰落率%
先進国	S&P先進国REIT指数	217.56	-7.13	▲3.17
日本	東証REIT指数	1,576.15	28.68	1.85

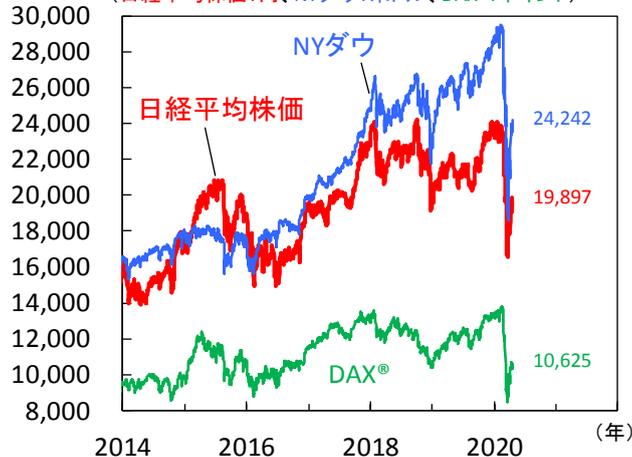
10年国債利回り	(単位:%)	4月17日	騰落幅
日本		0.010	0.015
米国		0.643	-0.078
ドイツ		▲0.472	-0.125
フランス		0.032	-0.075
イタリア		1.793	0.202
スペイン		0.816	0.034
英国		0.304	-0.002
カナダ		0.646	-0.116
オーストラリア		0.858	-0.051

為替(対円)	(単位:円)	4月17日	騰落幅	騰落率%
米ドル		107.54	-0.93	▲0.86
ユーロ		116.95	-1.62	▲1.37
英ポンド		134.39	-0.47	▲0.34
カナダドル		76.80	-0.90	▲1.16
オーストラリアドル		68.45	-0.41	▲0.60
ニュージーランドドル		64.86	-0.98	▲1.50
中国人民幣		15.195	-0.210	▲1.36
シンガポールドル		75.574	-1.177	▲1.53
インドネシアルピア(100ルピア)		0.6928	0.0082	1.20
インドルピー		1.4077	-0.0137	▲0.96
トルコリラ		15.519	-0.679	▲4.19
ロシアルーブル		1.4549	-0.0150	▲1.02
南アフリカランド		5.722	-0.302	▲5.02
メキシコペソ		4.534	-0.108	▲2.33
ブラジルリアル		20.537	-0.689	▲3.25

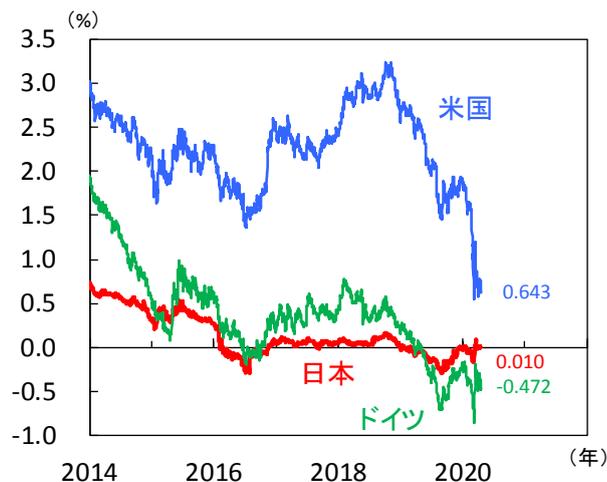
商品	(単位:米ドル)	4月17日	騰落幅	騰落率%
原油	WTI先物(期近物)	18.27	-4.49	▲19.73
金	COMEX先物(期近物)	1,689.20	-47.00	▲2.71

● 株式市場の動き

(日経平均株価:円、NYダウ:米ドル、DAX®:ポイント)



● 長期金利（10年国債利回り）の動き



● 為替相場の動き



注) 上記3図の直近値は2020年4月17日時点。

注) MSCI WORLD、MSCI EM、S&P先進国REIT指数は米ドルベース。
原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。
騰落幅、騰落率ともに2020年4月10日対比。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 止まらぬ感染者数増加、緊急事態宣言を全国に拡大

■ 緊急事態宣言全国化、一律現金給付を決定

国内の新型肺炎感染者数は10,000人を超え、未だ増加ペースは衰えません(図1)。政府は16日、緊急事態宣言の対象地域を全国に拡大しました。当初対象となった7都府県を中心に既に経済活動は大幅縮小していますが、更なる景気下押しは避けられません。また減収世帯への30万円支給は撤回し、国民一律10万円給付を決定、これにより従来の3倍となる12兆円の財源が必要となる見通しです。20日に国会提出予定だった今年度補正予算案を組み替え、27日にも提出、早期成立を目指します。日本の外出自粛要請の法的拘束力は欧米に比較すると弱く、オーバーシュート(爆発的な感染拡大)への警戒感は依然として根強い状況です。まもなく緊急事態宣言発令からウイルス潜伏期間の2週間が経とうとしており、外出自粛の効果感染者数に反映されるか否か注目が集まります。

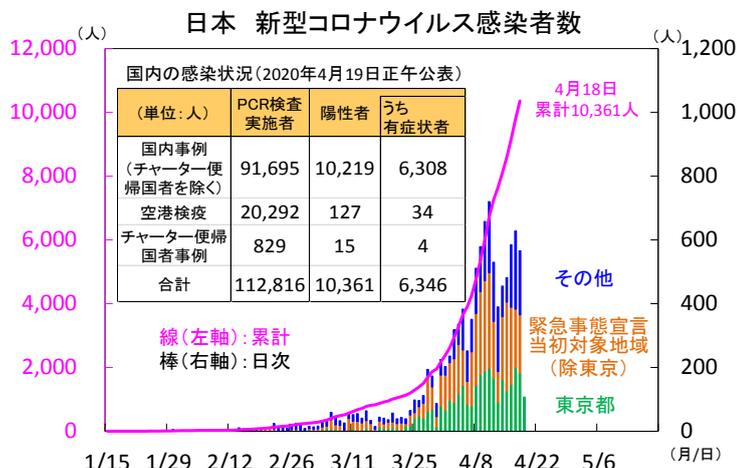
■ 訪日外客数および消費額が激減

新型肺炎の感染拡大は訪日客消費にも急ブレーキをかけています。1-3月期の訪日外国人消費額(1次速報)は前年比▲41.6%の6,727億円に急減、3月の訪日外客数は同▲93%の19万3,700人でした(図2)。感染収束の兆しは見えず、4月以降、低迷が続く可能性もあります。特に訪日客の約半数を占めていた中国(同▲98.5%)や韓国(同▲97.1%)からの客足はほぼ途絶えています。新型肺炎の影響は国内旅行にも及び、国土交通省によれば中小旅行者における3、4月の予約数が大幅減少となる見込みです。年間約5兆円前後の訪日客消費に対し、日本人の国内旅行消費は4倍超の22兆円で、影響は甚大です。観光業やサービス業の苦境が当面続くのは確実でしょう。

■ 株価は落ち着きを見せるも、上値は重い

先週の日経平均株価は、週間で2.1%と2週連続で上昇しました。IMF世界経済見通しの大幅引下げや円高懸念が重石でしたが、米トランプ大統領による経済活動再開指針の発表が好感されました。また公表された国内企業の2月期決算では、安川電機やファーストリテイリングなどをはじめ、新型肺炎の影響が影を落としています。先行き不透明感から今年度業績見通し公表を延期する企業も多く、動きづらい展開が続くでしょう。セクター別では鉄鋼や機械などの景気敏感株が軟調なのに対し、医薬品や食料品などのディフェンシブ株が堅調(図3)、世界同時景気後退の中、景気に左右されにくい銘柄が買われているようです。一時期より相場は落ち着いたものの、米欧で新規感染者数がピークアウトする一方、国内は感染拡大が続く状況も日本株の重荷とみまます。(三浦)

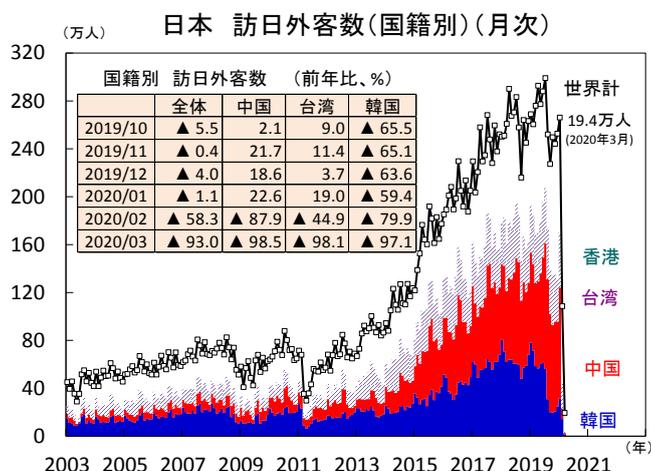
【図1】 新型肺炎感染者数は首都圏中心に拡大



注) 直近値は2020年4月18日。緊急事態宣言対象地域は当初の1都1府5県(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、大阪府、兵庫県、福岡県)で集計。

出所) 厚生労働省、各自治体ホームページより当社経済調査室作成

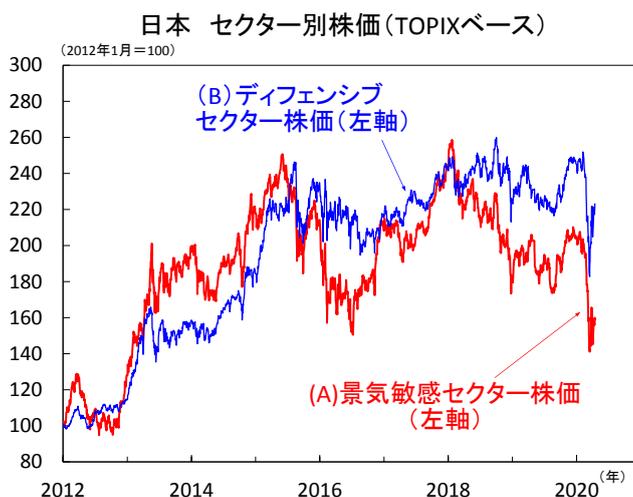
【図2】 3月の訪日外客数は前年比93%減少



注) 直近値は2020年3月。

出所) 日本政府観光局より当社経済調査室作成

【図3】 景気敏感セクターの株価が軟調



注) 直近値は2020年4月17日。景気敏感セクターは鉄鋼、輸送用機器、機械、ディフェンシブセクターは医薬品、食料品、陸運の平均値を指数化。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 経済再生を先導する連邦政府と生死の危機に対峙する州政府

■ 経済再生を急ぐ連邦政府と それどころでない州政府

先週のS&P500株価指数の週間騰落率は+3.0%、年初来高値（2月19日:3,393.52pt）と安値（3月23日:2,191.86pt）の値幅、約1,200ptsのうち概ね半分を取り戻した格好です。

今週も株式市場は新型コロナウイルス（COVID-19）の感染状況に一喜一憂する展開が想定されます。先週、トランプ大統領は、経済活動を再開させる手順とも言うべき指針を示しました。但し、経済活動再開の判断は各州に委ねられるほか、強制力もありません。これを受け今週よりテキサス州などが部分的に経済活動を再開する予定です。

この指針は大統領令ではありません。ですが、閉塞感漂う世論に「COVID-19感染状況は、生死から経済再生を重視することの重要性を示唆している。（非常事態の）出口はすぐそこだ」という大統領のメッセージ性が伝わってきます。そして、市場が「出口」を強く意識すれば、株式市場は更に勢いつく、との狙いもあったのかも知れません。時期尚早との声はもちろんありますが、一歩先んじる姿勢はトランプ大統領特有のビジネス感覚なのかも知れません。

大統領選支持率で民主党バイデン候補に肉迫されるトランプ大統領（図1）、既に就任来株価上昇率（約50%）の約半分を失いました。先週、大統領は支持基盤の農業従事者への経済支援（190億ドル）を新たに表明、中小企業の資金調達支援など4,000億ドル規模の財政支援策も20日には上院可決の見込みです。経済再生を急ぎ、自らの支持率を回復させ再選を果たしたい、との含意も当然あるでしょう。

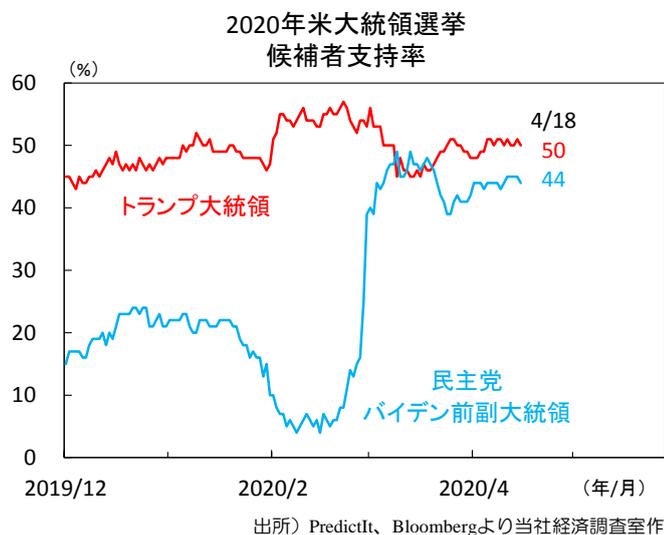
一方、経済再開へ動く連邦政府と現場の州政府の間にはギャップがあるようです。NY州クオモ知事は先週、外出制限を5月15日まで延長、「生死」は今そこにある危機、経済再生どころではないというのが本音でしょう（図2）。

感染拡大の第2波到来で株式相場は2番底へ、過去の経験からそんなシナリオの具現を恐れる声が市場参加者からは多く聞かれます。生死の際で苦闘する州政府と経済再生で先を急ぐ連邦政府との足並みが揃った時、この悲観シナリオが回避できると確信するタイミングかも知れません。

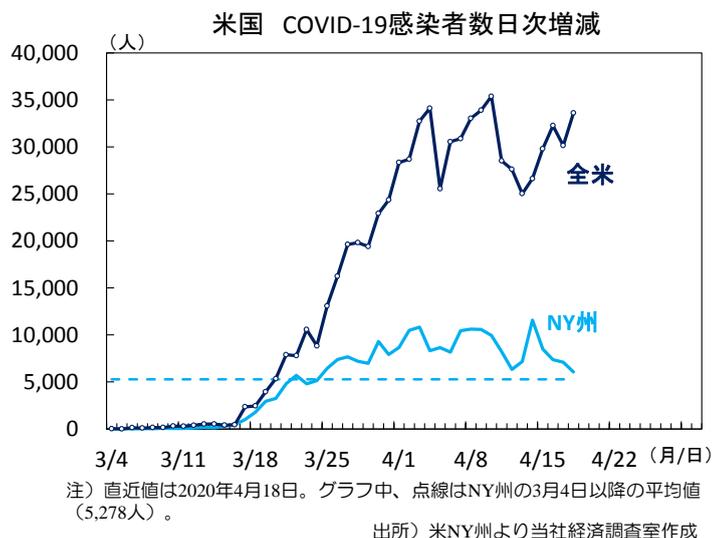
■ 米大手金融機関はクレジットリスクを警戒

今週も株式市場では企業決算と経営者の声が主な材料となりそうです。先週の米銀大手6社決算も総じて収益見通しに慎重でした。同6社による貸倒引当金は、昨年10-12月期に比べ184億ドル増加しました（図3）。彼ら6社の営業収入の約2割にも匹敵する額が、「返済されない」リスクに直面していると認識されています。連邦政府の先駆的な経済再生行動の奏功が期待されるところです。（徳岡）

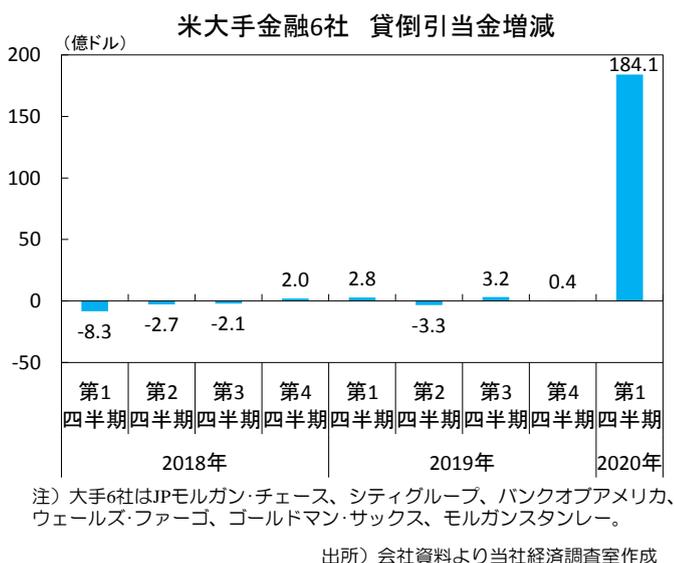
【図1】バイデン前副大統領はトランプ大統領に肉迫



【図2】NY州のCOVID-19感染者数は依然高水準



【図3】金融機関は貸し倒れに備え引当金積み増し



欧州 COVID-19の感染拡大に歯止めの兆し、焦点は経済活動の再開軌道へ

■ COVID-19情勢を睨む不安定な展開が継続

欧州金融市場では、COVID-19（新型コロナウイルス）感染を巡る情勢に翻弄される状況が続いています。ユーロ圏主要国にて新規感染者数の減少基調が明確化しつつある中（図1）、先週初は市場心理の改善が継続。しかし、IMF（国際通貨基金）の悲観的な世界経済見通しや米国の軟調な主要経済指標を受けて、COVID-19感染拡大による世界経済への悪影響が改めて強く意識されました。週末にかけて、欧米主要国が相次いでCOVID-19感染拡大抑制措置の段階的な緩和方針を提示したことからリスク選好姿勢が回復も、COVID-19の感染拡大状況や行動抑制措置の継続期間を注視する展開が続きそうです。

■ 景気先行き懸念は不変、 焦点は経済活動の再開軌道へ

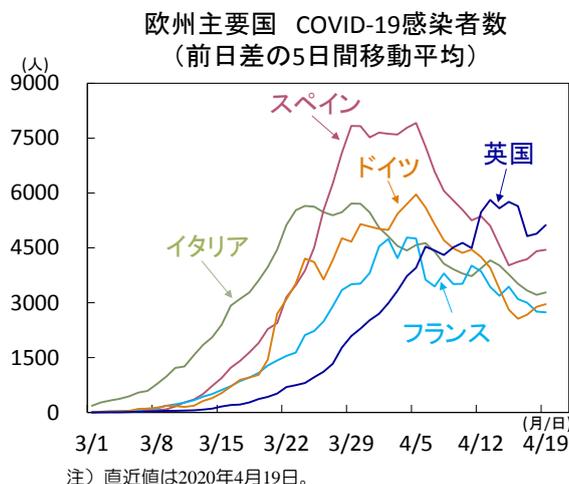
IMFは14日、COVID-19の感染拡大により2020年の世界経済成長率は前年比▲3.0%に落ち込むと予測し、世界恐慌以来で最悪の景気後退に直面するとの見方を示しました。ユーロ圏の2020年成長率は同▲7.5%と2020年1月予測から8.8%ポイントも下方修正（図2）。COVID-19の感染拡大がより深刻なイタリア・スペインに関しては、1月予測から9.6%ポイントをも引下げ、感染拡大抑制措置に伴う経済活動休止による打撃の大きさを示しました。

一方、COVID-19感染者数の増加ペースが鈍化傾向を示す中、ユーロ圏主要各国は行動制限措置の期間延長を決定も、経済活動休止に伴う経済危機への警戒感も一因に相次いで、措置を段階的に緩和する方針を発表。ドイツ政府は15日、今週20日より衛生管理計画を必須条件に中・小規模小売店の営業再開を認める姿勢を示し、イタリアやスペイン政府も一部商店・産業の活動再開を認め、市場の先行き懸念後退につながりました。しかし、早期の制限措置緩和による感染再拡大への警戒も根強く、緩和後の感染状況や今後の緩和軌道が引き続き注視されます。

■ 域内景況感は想定内の悪化に留まるか

今週は、ドイツの4月ZEW景況感指数（21日）や4月ifo企業景況感指数（24日）、ユーロ圏・域内主要国の4月PMI（購買担当者景気指数、速報値、23日）と景況感指標の公表が目白押し。COVID-19の更なる世界的な感染拡大や各国による行動制限措置の厳格化を受けて、何れも急低下した3月より一段の悪化が見込まれています（図3）。COVID-19感染拡大に収束の兆しがうかがえ、経済再開期待が強まる中、事前予想内の悪化に留まり、市場心理の改善を下支えできるか注目されます。（吉永）

【図1】 欧州 COVID-19新規感染者は減少基調へ



出所) WHO (世界保健機関) より当社経済調査室作成

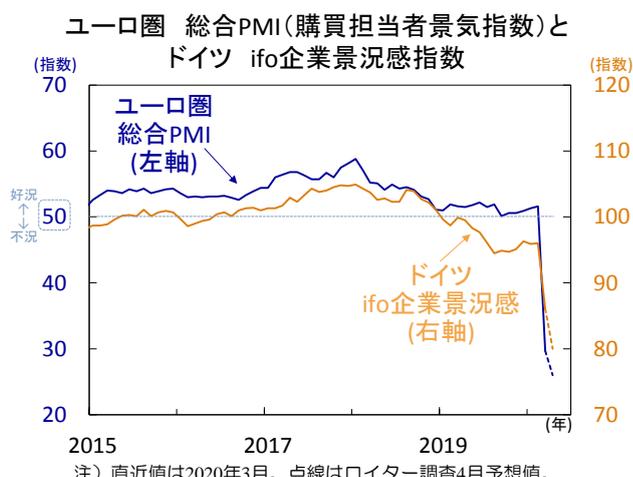
【図2】 COVID-19感染抑制措置は
世界経済に甚大な打撃へ

IMF 世界経済見通し
実質GDP(前年比)

	《実績値》	《2020年4月予測》		《2020年1月予測》	
	2019年	2020年	2021年	2020年	2021年
ユーロ圏	+1.2%	▲7.5%	+4.7%	+1.3%	+1.4%
ドイツ	+0.6%	▲7.0%	+5.2%	+1.1%	+1.4%
フランス	+1.3%	▲7.2%	+4.5%	+1.3%	+1.3%
イタリア	+0.3%	▲9.1%	+4.8%	+0.5%	+0.7%
スペイン	+2.0%	▲8.0%	+4.3%	+1.6%	+1.6%
英国	+1.4%	▲6.5%	+4.0%	+1.4%	+1.5%

出所) IMF (国際通貨基金) より当社経済調査室作成

【図3】 ユーロ圏 景況感は一段と悪化の見込み



出所) マークイット、ifo経済研究所より当社経済調査室作成

中国 新型コロナ・ショックで需要が急減速、GDP成長率は▲6.8%に

■ GDP統計公表開始以来初のマイナス成長に

新型コロナ・ウイルスが中国経済に残した深い爪あとがあらわになりました。先週17日、政府は1-3月期の実質GDPが前年比▲6.8%と前期の+6.0%より急落し(図1)、四半期統計公表が始まった1992年以来初のマイナスとなったと公表。第二次産業が同▲9.6%(前期+5.8%)、第三次産業も同▲5.2%(同+6.6%)と急落し総生産を押し下げました。

感染の拡大を封じ込めるために感染地の都市封鎖やその他の都市での外出制限などが行われ、経済活動は1月下旬より急停止。しかし、その後新規感染者の減少などを受けて制限措置が段階的に解除されたため、2月末より経済活動は徐々に正常化に向かい始めたとみられます。

■ 3月は生産が急回復、消費は低迷

今回公表された3月の月次指標を見ると、1-2月に急減速した景気は3月に回復。もっとも、供給側の制約から1-2月に急落した生産が制限措置の解除に伴って急回復した一方、制限措置の副作用で内需が低迷を続けているため消費が軟調であるなど、景気の回復はまだら模様です。

3月の鉱工業生産は前年比▲1.1%(1-2月▲13.5%)と急回復。電子機器(+9.9%)、医薬品(+10.4%)、食品(+5.7%)等が堅調でした。一方、同月の小売売上高(名目)は同▲15.8%(1-2月▲20.5%)と低迷(図2)。家具(▲22.7%)、宝飾品(▲30.1%)、家電製品(▲29.7%)等が軟調でした。都市部固定資産投資(名目、単月換算)は同▲9.6%(1-2月▲24.5%)と回復(図3)。製造業が同▲20.6%(同▲31.5%)と軟調な一方、不動産が同+1.3%(同▲16.3%)と堅調で、インフラも同▲11.1%(同▲30.3%)と回復しました。

■ 今年通年の成長率は+1.5%前後へ低下か

4-6月期にはコロナ感染の拡大に伴って米欧諸国の景気が悪化し輸出が低迷するため、鉱工業生産の回復の勢いは失速するでしょう。また、3月の都市部失業率は5.9%と2月の6.2%より低下しつつ昨年末の5.2%より高水準。出稼ぎ労働者の職場復帰の遅れ(労働参加率の低下)や正規雇用者の非正規雇用者への転換等も考慮すると雇用環境は悪化しており、今後は輸出部門の雇用悪化も見込まれます。1-3月期の一人当たり実質所得は前年比▲3.9%と悪化。家計消費の回復には時間がかかるでしょう。

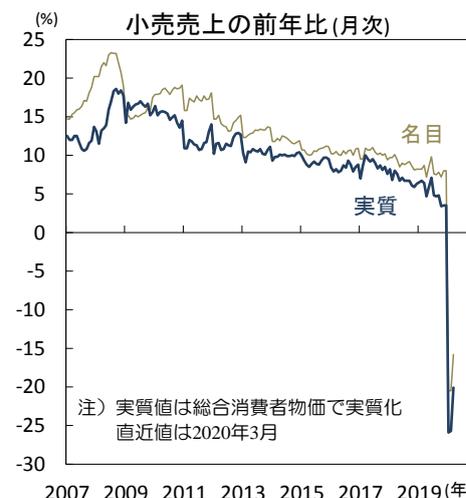
GDP成長率は、今年4-6月期は+1%前後に留まるものの、今年後半には政府の景気刺激策や米欧諸国の景気回復と輸出の伸びに支えられて+5~6%へと加速する見込みです。今年通年の成長率は+1.5%前後と、昨年の+6.1%より大きく低下すると予想されます。(入村)

【図1】 鉱工業生産は予想以上の急回復



出所) 中国国家统计局(NBS)、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 小売売上高の伸びは1-2月に引続き低迷



出所) 中国国家统计局(NBS)、CEICより当社経済調査室作成

【図3】 不動産投資の伸びは相対的に堅調



出所) 中国国家统计局(NBS)、CEICより当社経済調査室作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。

TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。

STOXXリミテッドはストックส์・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。

FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。

MSCI WORLD、MSCI EM、MSCI ACWIに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

S&P先進国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIは、S&P先進国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。

Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。

J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、J.P. Morgan EMBI+（円ヘッジベース）の情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2020 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会