

## リスクオフで荒れる金融市場

3月9日、週明けの日本の金融市場では、新型コロナウイルスの感染が世界規模で急拡大したことに加え、主要産油国で協調減産の協議が決裂したことをきっかけに原油価格が急落したことなどから、円が大幅上昇（円高）し、株式市場は急落しました。欧州、米国の金融市場もこの流れを引き継ぎ、株式市場は大幅に下落しました。

新型コロナウイルスの感染拡大の影響は世界各国・地域に広がっており、入国規制や移動制限、イベントの中止・延期などが相次いでいます。これらのことは、生産や消費などの経済活動を停滞させ、景気悪化につながる恐れがあります。

また、主要産油国の協調減産の解消は、エネルギー需要が減る中での供給増となり、原油価格を押し下げ、エネルギー企業や資源国経済に悪影響を及ぼしかねません。

このような状況下、投資家のリスク回避姿勢が強まったことで、株式市場では、日本はトランプラリー直前の水準まで下落し、米国はトランプラリーの上げ幅の半分程度失いました。また、米10年国債利回りは、一時過去最低の0.3%台まで低下（価格は上昇）し、為替市場では一時1米ドル=101円台まで円高が進みました。原油市場は、WTI原油先物価格で一時1バレル=27米ドル台まで急落し、16年1月のチャイナショック時の水準に近づきました。

次ページでは、当面の金融市場の動向について、弊社ストラテジストの見解をお伝えします。

日米株価指数、原油先物の推移

(2015年第1週～2020年3月第2週※、週次)

※3月9日まで



(信頼できると判断したデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

米10年国債利回りと米ドル（対円）の推移

(2015年第1週～2020年3月第2週※、週次)

※3月9日まで



■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

新型コロナウイルスの感染拡大が続き、市場では不安定な状況が続いています。この不安を脱するきっかけは、まず世界の工場として供給を担っている中国の生産の正常化になるでしょう。こちらについては、中国国家統計局が、2月25日時点でPMI調査対象の中・大規模企業の業務再開率は78.9%で、3月末までに90.8%へ上昇する見込み、と発表しており、生産の回復が進んでいるようですが、まだ完全復旧には至っていません。もう一つは、日米欧で消費（買い物や外食など）が正常化して需要が戻ることです。いずれも、各国・地域での感染拡大がひとまず落ち着く必要があり、事前に時期は予想できません。

足元の金融市場の変動の大きさは、市場からの政策対応の催促といえそうです。まず感染予防として、日本では学校の休校やテレワークの推奨などが始まりました。米国では3月初に緊急利下げを実施しました。その後に発表された米国雇用統計（2月分）の内容は予想より強く、米国経済はいまのところ順調で、予防的かつ機動的な対応といえます。ただし、長期金利の0.5%台への低下は、市場が追加利下げを催促しているといえます。市場では、3月のFOMC（米連邦公開市場委員会）でさらに0.75%ポイント程度の利下げが予想されています。

一方、日銀も、政策余地が小さいなどといわれますが、1米ドル=105円を下回って円高がさらに進む状況では、政策発動の可能性が高まります。ETF買い付けの前倒しや増額が予想されますが、市場では、マイナス金利の深堀り（利下げ）予想も増えてきました。ETFの損失を気にして政策発動しないとの声もありますが、日銀の保有債券の価格が上昇していることから、ETFの損失だけを気にすることはないと考えます。さらに、政府・与党による補正予算での財政拡大が予想されます。

しかし、まずは感染拡大の勢いを止めることが市場を落ち着かせる条件であり、当面の政策の効果は経済の底割れを防止することに限定されます。ただし、市場の落ち着きに時間がかかるとしても、米国の需要を中心とする経済のトレンドは変わっていないと考えています。今後、多少のサイクリ的落ち込みが続いても、長期的には本来使う予定であったお金がいずれ消費に回ると思います。

目先の円高の原因を、主要産油国の協調減産の解消を背景とした原油価格急低下によるリスクオフ、と説明する向きもあります。確かに、ごく短期的には原油安がインフレ期待を低下させるので、米ドル金利の低下や米ドル安につながっていきます。しかし、実際には原油価格の物価への影響は限定的だと考えます。そもそも、ガソリン価格が安くなれば、長期的には余ったお金で他のモノを買うはずなので、インフレ期待低下は心理的にも一時的であるといえます。また、2014年に1バレル=100米ドルを超えていたWTI先物価格が、2016年1月ごろに26米ドル台まで低下しましたが、このことが経済を大きく悪化させたともみていません。原油安と米ドル安のつながりは、それほど長く続かないとみています。

足元の金融市場の混乱は、短期的な投資家のセンチメント（心理）が市場を揺さぶっていることの一例だと思えます。しかし、これが落ち着く時期が事前に予想できないことが、不確実性の原因になっていることは認めざるを得ません。時間を経て市場は落ち着いてくるとみています。

チーフ・ストラテジスト 神山直樹

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。