

2020年3月10日

### 3月10日：週明けのマーケット動向と今後の見通しについて

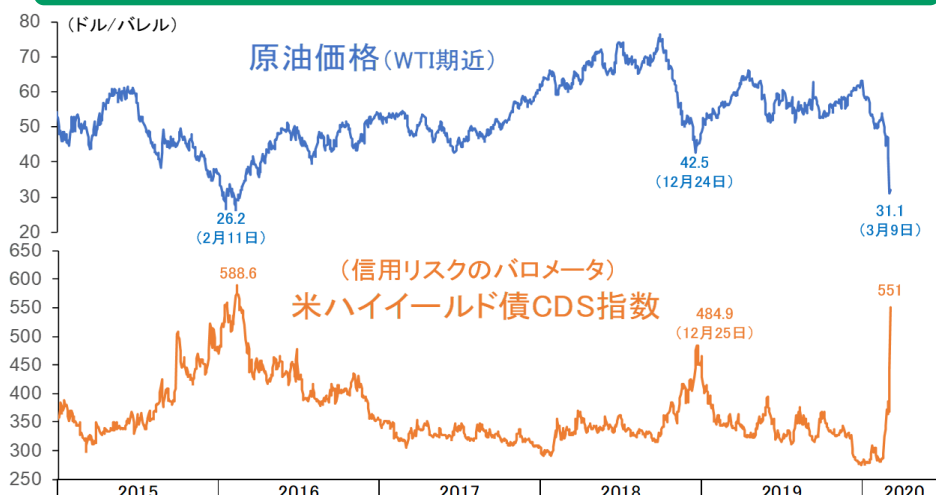
週明けの東京市場で日経平均が約1年2か月ぶりに2万円の大台を割り込み、9日の米国市場ではダウ工業株30種平均（以下NYダウ）が2013ドル安と過去最大の下げ幅となるなど、世界のマーケットは引き続き変動率の高い展開となっております。以下に、足元のマーケット動向と今後の見通しについて弊社の見解を述べさせていただきます。

1. **週明けの世界同時株安は原油急落が引き金：**OPEC(石油輸出国機構)とロシアの減産協議決裂を受け原油価格が急落。株式市場では、北米シェールなどエネルギー関連企業の「信用リスク」という新たな不透明材料が一気に織り込まれる。
2. **円高の主要因は米国の積極緩和姿勢：**複数のFRB(米連邦準備制度理事会)高官が追加緩和に前向きな発言を行い、次回18日の会合での0.5%追加利下げ観測が浮上。ドルが全面安に。9日の米株大幅安時でもドル円はほぼ横ばい推移が示す通り、リスクオフの円高圧力は限定的。ドル円相場は、FRBの利下げ見通しとの連動が続くと予想される。
3. **市場の落ち着きには米欧の感染増加ピークアウトと主要国の危機対応が焦点：**イタリアが移動制限を全国規模に拡大、米国では8州が非常事態宣言するなど各国の感染封じ込め策が危機モードに転換。同時に、経済的打撃を抑え込むため、金融・財政両面から政策総動員態勢に。発生源の中国で感染増加ペースが鈍化、米・欧のピークアウトに焦点移る。

#### 1. 週明けの世界同時株安は原油急落が引き金

サウジアラビアがロシアとの減産協議決裂後、一転、増産の方針を示したことを受け、原油価格先物(WTI期近)が30ドル台前半まで急落しました。これを受け、マーケットでは、北米シェールなどエネルギー関連企業の債務返済能力の問題が生じるとの懸念が急浮上しました。図表1は、エネルギー企業が多くを占める米ハイイールド債の債務不履行リスクの保証料を表す指標で、昨日は原油急落を受け急騰しています。株式市場でも、エネルギー関連企業の『信用リスク』という新たな不透明要因が一気に織り込まれた形です。

図表1 エネルギーセクターの比重が高いハイイールド債と原油価格



【出所】 ブルームバーグ公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

9日の大幅下落により、NYダウは直近高値からの下落率が19.3%と、景気後退リスクを織り込んだと見なされる2割下落に近づきました。2008年のリーマンショック後のように金融不安を伴う景気後退に発展した場合は、企業収益の落ち込みが深刻なものとなり、更に大幅な株価調整が想定されます。然し、現在は金融監督の強化や厳格な資本規制などにより金融システムの頑強性が保たれています。足元急浮上した原油安を引き金とする信用リスクの高まりには引き続き細心の注意が必要ですが、現時点では、金融不安につながるような兆候は限定的と考えられます。

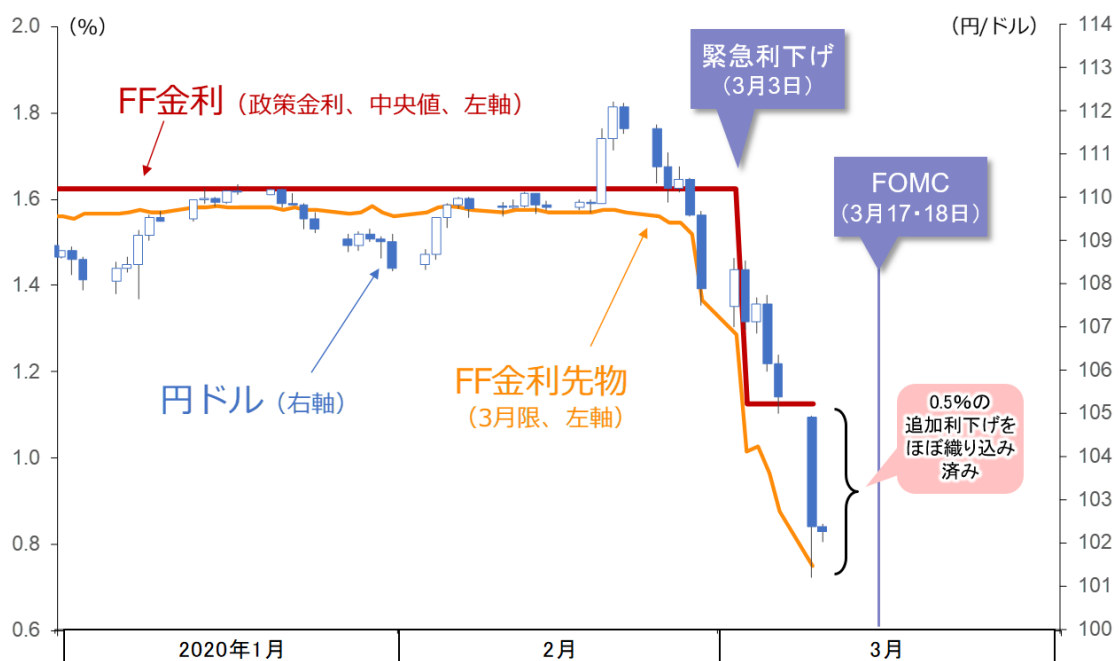
## 2. 円高の主要因は米国の積極緩和姿勢

FRBは3月3日に臨時のFOMC(連邦公開市場委員会)を開き政策金利の0.5%引き下げを決定しました。しかし、声明文では「適切に行動する」との文言を残し、早期追加利下げの可能性を示唆しました。先週末には2019年の3回の利下げ時に全て反対票を投じたボストン連銀総裁から「幅広い資産購入検討を」と利下げを越えて債券以外の資産購入策まで視野に入れた発言があり、市場では驚きをもって受け止められました。こうしたFRBの緩和に前向きな姿勢を受け、マーケットでは来週のFOMCで更に0.5%の大幅利下げが行われるとの見方が広がり、週明けの急速なドル安・円高につながった形です。

ただ、米国株が大幅安となった9日のNY市場で、ドル円相場は東京の終値とほぼ変わらずの102円台で横ばいの動きが続いており、リスクオフ時の円買い圧力が限定的であることが改めて示されております。

この先のドル円相場については、引き続き、米国の政策金利見通しに左右されると見ており、年後半には再びドル高基調に戻る展開を想定しております。

図表2 米国政策金利の先物市場とドル円相場



【出所】ブルームバーグ公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

### 3. 市場の落ち着きには米欧の感染増加ピークアウトと主要国の危機対応が焦点

現在のマーケットは「不安」が支配している状態と考えられます。その「不安」が取り除かれるためには、1)新型コロナウイルス感染がピークアウトすること、2)経済的ダメージの抑制、の2点が必要と考えられます。

感染状況については、中国で感染の増加ペースが鈍化しており、しかも、増加は発生源の武漢を含む湖北省に集中しております。これは、厳格な隔離措置が感染の封じ込めに有効であることを示唆するもので、同様の措置を2月半に採った韓国でも感染の増加は鈍化傾向にあります。イタリアでは人々の移動制限を全国規模に拡大、米国でもNY州をはじめ少なくとも8つの州が非常事態宣言を出すなど、ここ1~2週間で各国の対応が危機モードになったことは前向きな変化と考えられます。

他方、経済への打撃緩和策については、金融緩和策だけでなく、財政政策についても米議会が9000億円規模の新型コロナウイルス対策予算を採決、EUも財政パッケージを準備するなど新たな動きが出始めております。

マーケットが落ち着きを取り戻すためには、中国・アジアに代わって感染増加の最前線となっている欧州と米国での感染者数の増加ペース鈍化と、各国が協調して金融・財政両面から政策を総動員することが必要と考えられます。

図表3 新型コロナウイルスと政策対応のイメージ



今後もこの新型コロナウイルス問題を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供に努めてまいります。

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえでご判断ください。