

2020年4月8日

4月8日：新型コロナウイルス感染状況と今後のマーケット見通し

日本政府は7日、新型コロナウイルスの感染拡大を受け7都府県を対象に「緊急事態宣言」を発令しました。他方、数週間前に厳格な外出規制を導入した欧州や米国で感染状況に改善の兆しが表れ、6日のダウ工業株30種平均（以下NYダウ）はこれを好感する形で前日比1600ドル以上（7.7%）の大幅高となりました。これまでに改善した点とまだ不透明な点が混在する現状を踏まえ、以下に、今後のマーケット見通しを述べさせていただきます。

- 1. マーケットの緊張は一部緩和**：G20で5兆ドル（≒550兆円）規模の財政出動、主要中央銀行の一斉金融緩和など果敢な政策対応が市場の不安心理後退に寄与。他方、企業の資金調達コストの高止まり、新興国の経済不安など不確定要素が残り継続注視が必要。
- 2. 海外の例に倣えば日本の緊急事態宣言は3週間程度で効果期待**：海外のロックダウン（都市封鎖）とは異なるが、一段と強い外出自粛要請などで実体経済への一時的打撃は不可避。焦点は効果が表れるまでの期間。海外では2~3週間で感染ペース鈍化の傾向。
- 3. 次のマーケットの焦点は企業業績の動向**：2月・3月の経済指標から世界経済の厳しい実態が徐々に明らかに。4月中旬から本格化する日本・海外企業の決算発表から、マーケットの織り込みと企業の業績見通しのギャップ（差異）を再点検へ。

1. マーケットの緊張は一部緩和

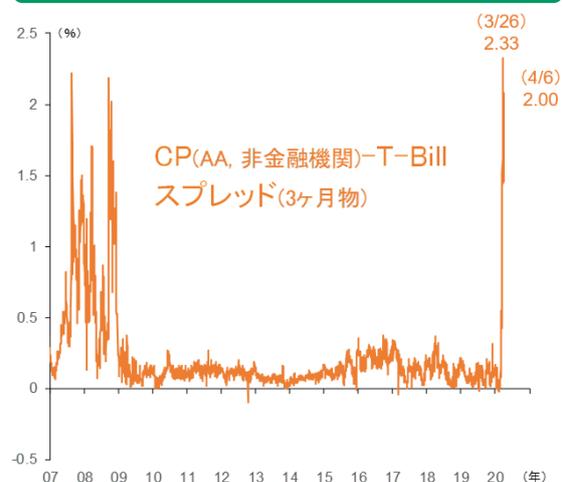
3月27日に成立した米国の2.2兆ドル（≒240兆円）規模の経済対策をはじめ、各国の大規模な財政・金融政策が奏功しマーケットの緊張は緩和傾向にあります。市場の不安心理を表す代表的な指標である米国VIX指数（≒米国株の予想変動率を表す）は4月6日に約1ヵ月ぶりの水準まで低下しています（図表1をご参照ください）。また、3月中旬の一時期に見られた、安全資産である米国債やドイツ国債が株式と同時に売られる状態も概ね解消しており、

図表1 VIX指数(通称 恐怖指数)



VIX指数：Volatility Indexの略で、S&P500指数のオプション取引のボラティリティ(変動率)をもとに算出される。別名「恐怖指数」とも呼ばれ、数値が高いほど投資家が先行きに対して不安を感じているとされる。

図表2 企業の資金調達コストは高止まり



CP（コマーシャルペーパー）：企業が短期資金調達のために、公開市場で発行する無担保の約束手形。無担保のため、ある程度の信用のある企業のみ発行でき、金利は発行する企業の信用力で決まる。

【出所】 ブルームバーグの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

株式と債券の間で、分散投資の効果が発揮される状態に戻っております。

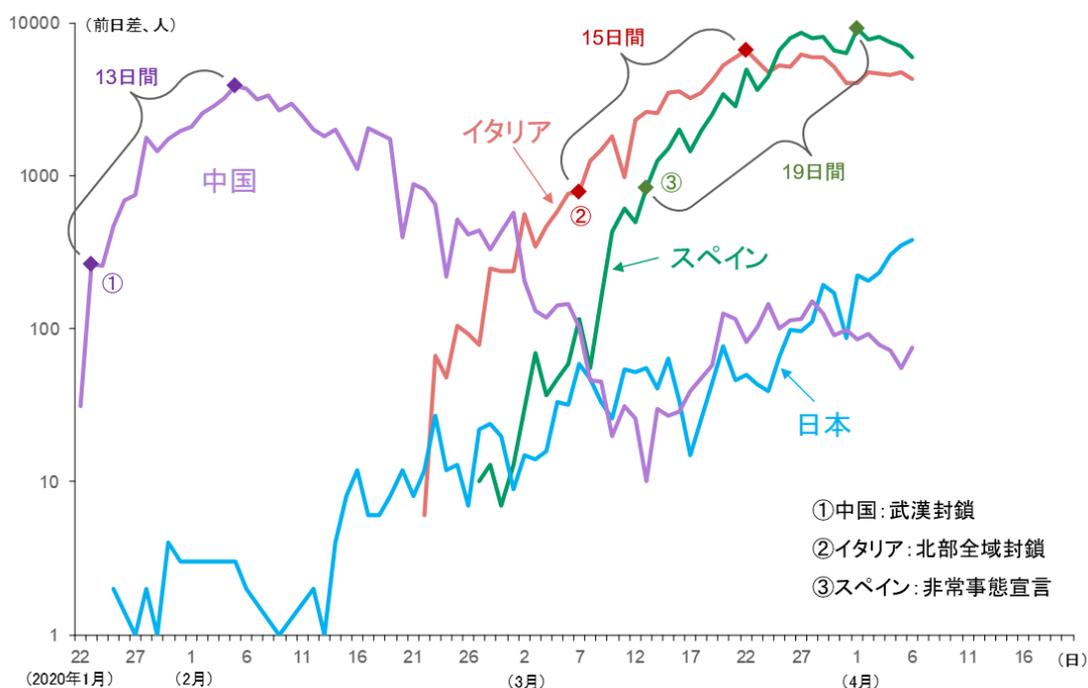
他方、一連の金融・財政政策にもかかわらず、未だ十分に状況が改善しておらず、引き続き注意が必要な要素が残ります。代表的なものとしては、米国企業が短期資金を調達する際の中心手段である CP（コマーシャルペーパー）金利の高止まりが挙げられます。短期財務省証券（T-Bill）との利回り差は、リーマンショック時以来の高水準にあり、企業の資金調達に困難が生じていることが示されています（図表2をご参照ください）。また、ブラジル・レアル、トルコ・リラなどが対ドルで最安値を更新するなど、経済ファンダメンタルズが脆弱な新興国に対する不安も払しょくされておられません。こうした問題点の背景には、過去10年以上にわたる超低金利環境下で、多くの企業や新興国が過剰な債務を抱えていることがあり、今後も市場のかく乱要因として注視を続けていくことが必要と考えます。

2. 海外の例に倣えば日本の緊急事態宣言は3週間程度で効果期待

緊急事態宣言の対象となる7都府県は日本のGDP全体の約5割を占めます。欧米のようなロックダウン（都市封鎖）とは異なりますが、一段と強力で外出自粛等が要請され、経済活動は大幅に制限される見通しです。経済損失は東京と大阪だけで1ヵ月で2.2兆円~3.4兆円（GDPの0.4%~0.7%に相当）と試算されています（公益社団法人 日本経済研究センター4月3日公表レポートより）。

厳格な行動制限で期待される感染防止効果と、経済への打撃はトレードオフ（利益相反）の関係にあり、行動制限を早期に終わらせることが、負の経済効果を極力抑える最善策となります。中国、欧州などを先例とすれば、日本の緊急事態宣言に該当する厳格な措置が採られてからおよそ2~3週間程度で、新型コロナウイルスの新規感染者数がピークアウトしています。5月6日頃には予定通り緊急事態宣言が解除されることが期待されます。

図表3 新型コロナウイルスの新規感染者数の推移



【出所】 WHO の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. 次のマーケットの焦点は企業業績の動向

欧米各国が厳格な外出抑制措置を採り始めた2月後半以降、マーケットは実体経済への甚大な影響を織り込み推移してきました。

当初は4-6月期からV字型回復との見方もありましたが、今では、2020年の世界経済はリーマンショックの影響を受けた2009年並み（世界経済は前年比▲0.1%）の落ち込みを予想する向きが支配的と考えられます。

米国では、3月後半の2週間で新たに失業保険を申請する人が1000万人に達したことが明らかとなりましたが、この統計が発表された3月26日、4月2日の米国株はいずれも大幅高で終わっています。これは、マーケットが雇用環境の劇的な悪化を既に織り込んでいたことを示唆するものです。

この先、マーケットの焦点になると考えられるのが、企業収益です。3月に直近安値を付けた段階で、株式市場は企業収益の下方修正を相当織り込んだと見られます（図表4をご参照ください）。4月中旬以降に順次発表される企業決算を見て、改めてこれまでの織り込みの正しさを検証することになります。仮に、織り込み以上に企業業績が厳しいと判断されれば株価にとっては下落要因、逆の場合は、株価の上昇要因となります。

業績の見通しに関して経営者からどのようなメッセージが発信されるか注目されます。

図表4 日米株価と12ヵ月先予想EPS



【出所】 ブルームバーグの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

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本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、元本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りする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。