

2020年6月15日

最近のNY株大幅下落の背景と今後の市場見通し

11日の米国市場でダウ工業株30種平均（以下NYダウ）が前日比1861ドル安と史上4番目の下落となるなど、先週の米国株は不安定な動きとなりました。以下にこの背景と今後の市場見通しについて、弊社の見解を述べさせていただきます。

- 1. NY株の大幅下落はV字型回復期待の修正を反映：**過去1ヵ月は都市封鎖の解除や雇用統計等の底入れを示す指標を好感し株価は急上昇。感染第2波の懸念で過度な楽観の見直しが広がる
- 2. 金融政策が広範囲に市場を支え、3月のような混乱の兆候は見られず：**NY株が大幅下落した11日は債券が買われ分散投資効果は正常に機能。株式以外では大きな波乱は見られない
- 3. 全米規模での感染再拡大には要注視も、当面の調整は最大5月央の水準まで：**銀行・自動車など景気に敏感な業種が積極的に買われ始めた5月半ばの水準が当面の下値目処に

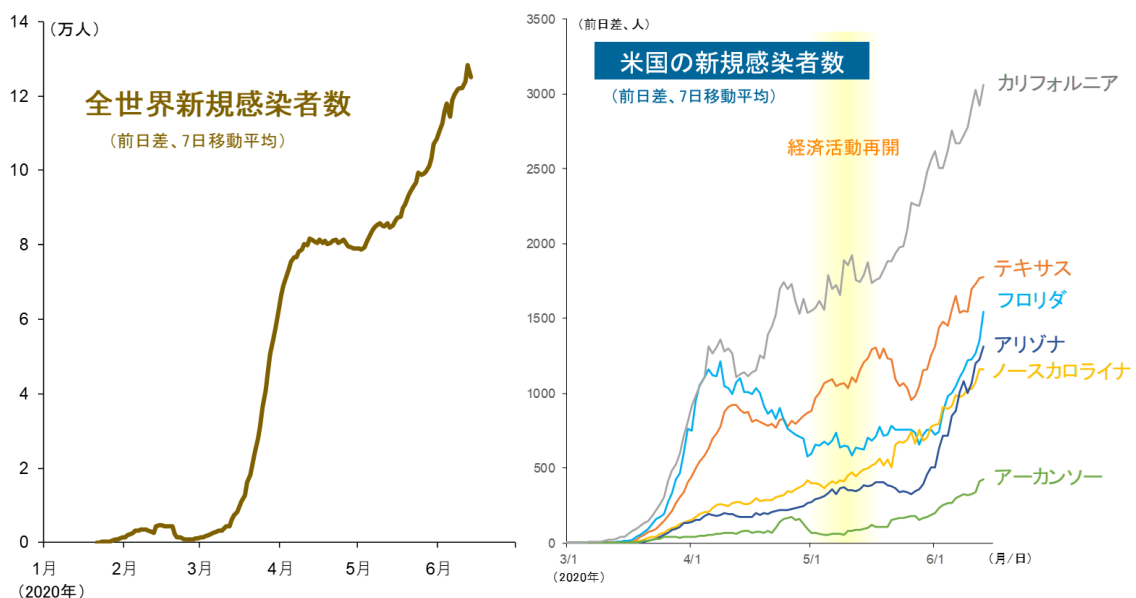
1. NY株の大幅下落はV字型回復期待の修正を反映

4月後半から欧米で都市封鎖の解除が段階的に進み、市場では世界景気の早期回復期待が高まりました。また、今月5日に発表された米雇用統計が予想に反して250万人の雇用増となったことが好感され、NYダウをはじめ世界の株式は上昇に弾みがつきました。

ただ、実体経済は4-6月期に底入れが期待されるものの、FRB（連邦準備制度理事会）が予想する通り回復のペースは極めて緩慢で、感染第2波のリスクなど不透明感も強く残ります。

実際に足元では、経済活動を再開した複数の州で再び感染が拡大し、第2波の恐れが現実味を帯び始めたことで（図表1をご参照ください）、株式市場はV字型回復シナリオの修正を余儀なくされた形です。先週は10日のFOMC（連邦公開市場委員会）で2022年までゼロ金利据え置きなど大規模な緩和策の継続が発表され、政策が一旦一巡したとして利益確定売りが出易いタイミングであったことも、大幅安につながった要因と見られます。

図表1 米国では経済活動を再開した州で感染が再拡大



【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

2. 金融政策が広範囲に市場を支え、3月のような混乱の兆候は見られず

NY ダウが史上4番目の下げ幅となった11日も株式市場以外のマーケットでは大きな波乱は見られておりません。3月央に同じような大幅株安となった際には、保有資産の現金化が広まり安全資産の国債までが同時に売られましたが、今回はそのような動きは見られず11日の米10年国債利回りは前日比6bp低下の0.675で取引を終えました。また、「炭鉱のカナリア」と呼ばれリスクに敏感な市場として知られる米ハイイールド債市場でも上乗せ金利（≡クレジットスプレッド）の上昇は限定的なものにとどまっています（図表2をご参照ください）。

この背景には、米FRBをはじめ主要国の中央銀行が大量の資金供給や社債の直接購入（FRBは一部ハイイールド債も購入）など広範囲にわたり金融支援策を実施していることが挙げられます。マーケットの機能低下や信用不安の高まりには引き続き細心の注意が必要ですが、現状では3月のような市場の大混乱に発展する可能性は限定的と判断されます。

図表2 米ハイイールド債の信用スプレッドの上昇は限定的



【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

3. 全米規模での感染再拡大には要注視も、当面の調整は最大5月央の水準まで

世界の株式市場は5月中旬から世界景気のV字型回復を本格的に織り込むようになり、銀行などの景気に敏感な業種やエアラインなど今回のコロナ禍で最も打撃を受けたセクターを牽引役に上昇が加速しました。また、グローバル景気に敏感とされる日本株には海外投資家の買い戻しが入り、日経平均は過去1ヵ月で約3000円上昇し6月8日には3ヵ月半ぶりに2万3000円台を回復しました。

先週央のNY株大幅下落に端を発した株価調整は、V字型回復に対する過度な期待の修正を反映したものと考えられ、そのV字型回復期待の始点となった5月中旬の水準が下値の目処となります。NYダウでは2万4000ドル、日経平均では2万500円処が目安と考えられます。

この先、感染の拡大がどこまで深刻なものとなるか注意する必要がありますが、主要国が

揃って政策を総動員し経済・マーケットを支える姿勢を続けていることから、早期に2番底(≡3月の安値)を目指すような展開にはつながらないと考えます。

図表3 当面の下値目途は5月半ばの水準



*MSCI 世界株価指数の銀行株指数

【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

今後も市場動向を鋭意点検し、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しする「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。