



2019年12月27日
三井住友DSアセットマネジメント
シニアストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

国際金融市場の潮流～2019年の総括と2020年の展望

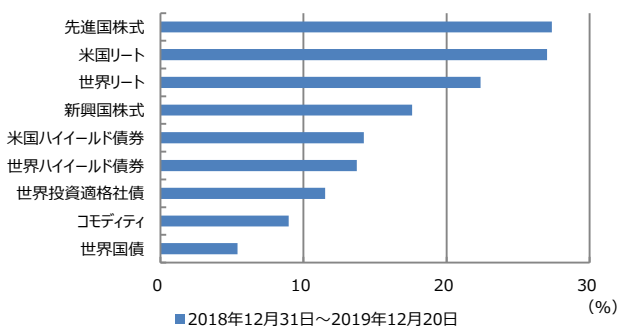
- 2019年は金融相場が米中対立の影響を緩和、株式などのパフォーマンスは極めて良好なものに。
- 2020年も緩和的な金融環境がリスク資産の追い風に、投資マネーの利回り選好は継続を予想。
- ただ、過度に緩和的となれば相場過熱のリスクも、米中協議や米大統領選挙とともに注意が必要。

2019年は金融相場が米中対立の影響を緩和、株式などのパフォーマンスは極めて良好なものに

2019年の国際金融市場は、2018年に引き続き、米中貿易摩擦問題の影響を大きく受ける展開となりました。5月以降、米中の対立が一段と激しくなると、株式などリスク資産の価格下落が目立ちました。しかしながら、その後、米国やユーロ圏をはじめとする多くの国や地域で金融緩和が実施されると、景気や企業業績の見通しが悪化するなかでも、株式の相対的な魅力が高まり、株価が上昇する「金融相場」が形成されるに至りました。

このような緩和的な金融環境のなか、9月以降、米中貿易協議の進展期待が高まったことで、市場は総じてリスクオン（選好）の動きが強まりました。その結果、2019年の国際金融市場では、株式、リート、ハイイールド債券のパフォーマンスが極めて良好なものとなり、コモディティや国債も堅調に推移しました（図表1）。金融相場が、米中対立の悪影響を相当程度、和らげたと推測されます。

【図表1：2019年主要アセットクラスのパフォーマンス】



(注) 世界国債、世界投資適格社債、米国ハイイールド債券、世界ハイイールド債券はICE BofA Merrill Lynch・グローバルの指数。コモディティはロイター/ジェフリーズ国際商品先物指数。米国リートはFTSE/NAREITオールエクイティリート指数。世界リートはS&P世界リート指数。先進国株式はMSCI先進国株価指数。新興国株式はMSCI新興国株価指数。コモディティは米ドル建てリターン、その他は現地通貨建てトータルリターン。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米中貿易協議の想定される今後の展開】

第一段階の合意文書の署名	＜第2段階の協議＞ 産業補助金問題		発動済みの対中制裁関税の段階的撤廃	想定される市場の反応
早期署名	早期合意	ファーウェイの制裁緩和	早期撤廃	ポジティブ
↑	↑	↑	↑	↑
↓	↓	↓	↓	↓
署名遅延	合意遅延	合意遅延	撤廃遅延	ネガティブ

(注) 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。
(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



2020年も緩和的な金融環境がリスク資産の追い風に、投資マネーの利回り選好は継続を予想

次に、2020年の国際金融市場を展望します。現在の相場環境は、金融市場に余剰資金があふれる「流動性相場」であり、そこに金融相場が形成されている状況です。2020年も、この環境は変わらず、株式などリスク資産にとっては、強い追い風になると思われます。なお、2020年は多くの主要国で経済成長が緩やかなものにとどまる見通しで、低成長、低インフレ、低金利を背景に、投資マネーの利回り選好は継続すると予想されます。

また、ドル円については、年間の値幅が年々縮小しつつありますが、その傾向に著変はないとみています。その他、中東情勢については、米国が原油の純輸出国になったことで、原油価格の変動を通じた金融市場へ影響力は、過去に比べ低下する可能性が高いと考えています。また、新興国経済については、米国の利上げはしばらく先になるとみられることから、資金流出に直面するリスクは抑制されていると思われます。

ただ、過度に緩和的となれば相場過熱のリスクも、米中協議や米大統領選挙とともに注意が必要

2020年は、引き続き米中貿易協議の行方を見守る必要がある一方、時間の経過とともに米大統領選挙への関心も高まると思われます。米大統領選挙は候補が絞られるまで、しばらく材料待ちとなるため、目先、注目度の高い米中協議について、今後の想定される展開を図表2にまとめました。協議がゆっくりと進展する場合、相場が強気過ぎず、弱気過ぎず、ちょうどよい加減の「適温相場」が新たに形成されることも想定されます。

ただ、現状の流動性相場における金融相場に、適温相場まで重なる状況となれば、相場過熱への警戒も大切です。過度に緩和的な金融環境のもと、株価や物価に強い上昇圧力が加われば、市場が主要国の利上げを織り込み、世界的な長期金利の急騰、株式やリート、ハイイールド債券の価格下落という流れにつながる恐れもあります。2020年は、米中協議や米大統領選挙の行方のみならず、相場過熱のリスクにも配慮しておいた方がよいと考えます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会