

適切な政策を待つ金融市場

3月12日、欧米の株式市場は、新型コロナウイルスの感染拡大を防止するために、前日にトランプ米大統領が英国を除く欧州からの入国禁止措置を発表したことや、ECB（欧州中央銀行）が量的緩和の拡大を決定したものの、利下げを見送ったことなどから、景気悪化への懸念が高まり、前日比で約10%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おり、世界の需要減少による景気悪化が懸念されています。

新型コロナウイルスの感染拡大地域が中国から欧州にシフトしたとして、米政府が欧州からの入国を30日間禁止したことは、ヒトの移動を制限することになるため、経済活動の停滞への懸念を高めました。また、ECBは民間企業が資金調達しやすい環境を整備するために、量的緩和策を拡充し、現在の月額200億ユーロの資産買い入れに加え、年末までに1,200億ユーロを買い入れるとしたものの、政策金利は据え置きました。ECB総裁は、新型コロナウイルスへの対応として「第一義的な対応は財政政策であり、金融政策ではない」と述べ、政府の迅速な対応の必要性を強調しました。

このような状況下、感染拡大による急速な景気悪化への懸念を織り込む動きが、金融市場で広がりました。米国株式市場の下落率は、1987年のブラックマンデー以来の大きさとなりました。

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。

日米株価指数の推移

(2015年第1週～2020年3月第2週※、週次)
※3月12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12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。

WHO（世界保健機関）が11日の記者会見で、新型ウイルスの感染拡大をパンデミック、つまり世界的な大流行となったと表明しました。1月ごろに市場参加者が想定していたのは中国での生産の一時的な停滞（供給側のショック）であり、春ごろに収束するのではないかと予想していました。確かに中国だけ見れば、感染の収束の兆しもあり、生産活動の回復傾向も見られています。

しかし、現状では需要側の低迷の恐れが高まっています。市場で不安が高まる理由は、①各国政府による感染拡大防止のための経済活動の休止要請や命令により、一時的とはいえ世界的な需要が低下するとみられること、②その規模や期間が分からないこと、③十分な政策対応がみえてこないことです。例えば、イタリアでは、レストランなど必需品販売以外の幅広い休業が求められたり、その他の国でもスポーツ・イベントの延期が求められたりしています。これらが目先の需要、ひいてはGDP成長率を引き下げます。また、主要産油国が協調減産で合意できなかったことをきっかけに、感染拡大による経済活動低迷を背景とした需要減の予想を織り込んで原油価格が大幅に下落し、日欧に比べエネルギー関連銘柄の比率が高い米国の株価指数が乱高下しやすくなっています。

11日夜（日本時間12日）のトランプ米大統領の国民向けテレビ演説も、欧州からの渡航制限という新型ウイルスの感染防止策で、経済的な活動低下がしばらく続くと市場に思わせる内容でした。一方、そこで示された財政出動の案は十分だとは思われませんでした。納税申告期限延長などの緊急対応と給与引き下げなどの需要対策は、下院多数派の野党民主党の協力がまだみえておらず、その規模や日程も不透明です。日本についても緊急対策だけではなく、需要の落ち込みを下支えする補正予算などの案が与党などから示されていますが、国会審議には至っていません。

欧州ではECBが金融緩和姿勢を強めたものの、内容としてはそれほど大きくない上、財政政策の重要性を主張する、裏返せば金融政策の行き詰まりと受け止められかねない内容となりました。今回のパンデミックが歴史に影響を与えるとすれば、景気サイクルへの対応を金融政策に頼ってきた過去から、財政政策に頼る時代になるかもしれないという点です。マイナス金利などの異常事態に金融緩和でさらに拍車をかけるよりも、財政拡大で対応するほうが適切との議論が高まるかもしれません。80年代から中央銀行を中心にインフレと戦いながら景気を調整したことで、インフレ期待が下がりすぎ、金融政策は行き詰りとなりました。パンデミックを契機にその問題が明確になるとするならば、これからの数十年が、財政拡大によるインフレ型経済・緩やかな金利上昇の時代となるのかもしれません。

問題の規模や解決までの時間に見当がつけにくいパンデミックは、時間や程度が想定できる「リスク」とは異なり「不確実性」と呼ばれ、証券投資の意思決定を難しくします。まずは各国政府の感染収束の判断と財政政策の発動を待つ状態です。時間の経過とともに、人々の努力と工夫で経済や市場は落ち着いてくると想定します。3カ月程度で収束すると期待される供給ショックとは異なり、需要側の正常化には時間がかかり、先進国では一時的に（テクニカルに）景気後退（数四半期のマイナス成長）と呼ばれる時期がくるかもしれません。しかし、解決への努力が世界の人々のコントロール下にある限り、リスク資産への長期的視点での投資をやめるべきとは思っていません。

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。