

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年4月



01 世界経済・金融市場見通し
世界経済見通し
金融市場見通し

03 各国経済見通し
日本／米国／欧州
オーストラリア／中国

13 市場見通し
株式／債券／為替
リート／原油

23 市場データ一覧

24 主要金融資産のパフォーマンス

25 主要な政治・経済日程

① 世界経済・金融市場見通し

2020年4月

世界経済

世界経済を麻痺させた新型コロナ・ウイルス

3月11日、WHO（世界保健機関）が新型コロナ・ウイルス感染はパンデミック（世界的大流行）と宣言して以降、世界経済の先行き不安は日増しに高まっています。主戦場が中国からイタリアなど欧州、そして米国へと移るなか（図1）、3月の世界経済はサービス業中心に急速に悪化、23日にはIMF（国際通貨基金）が2020年の世界経済はマイナス成長に陥るとの見方も示しています。

2020年上期の世界同時景気後退は不可避か

実際、各国での入国・渡航制限に加え、感染者が急増する米国や欧州では外出禁止令なども導入されるなか、3月以降、急速に冷え込んだ内需の早期回復は難しく、今年上期は主要国のマイナス成長転落が不可避の情勢です。各国で企業の資金繰り支援や家計の所得補填など景気対策が発表されたものの、感染拡大が一巡し経済活動が元の姿を取り戻すのは下期以降となりそうです。（瀧澤）

金融市場

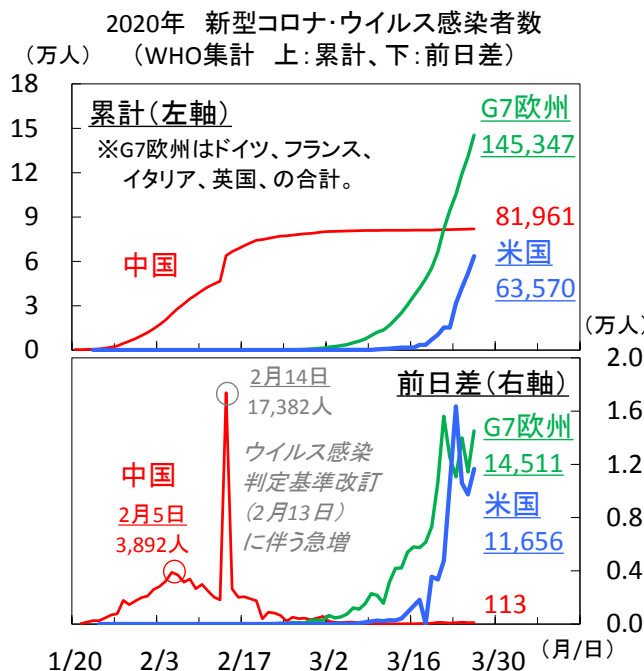
3月は新型コロナウイルス感染拡大で不安心理増幅

3月の金融市場はリスク回避一色の展開でした。米FRB（連邦準備理事会）の緊急利下げや資産買入れ措置再開、トランプ政権の大型景気対策（可決見込み）などを筆頭に、各国のなりふり構わぬ金融・財政緩和が好感され、株価が反発する場面も見られましたがいずれも長続きせず、終息への道筋が見えない新型コロナウイルス問題による経済への悪影響を警戒する流れに押された印象です。

7-9月期からの世界景気回復を期待する市場

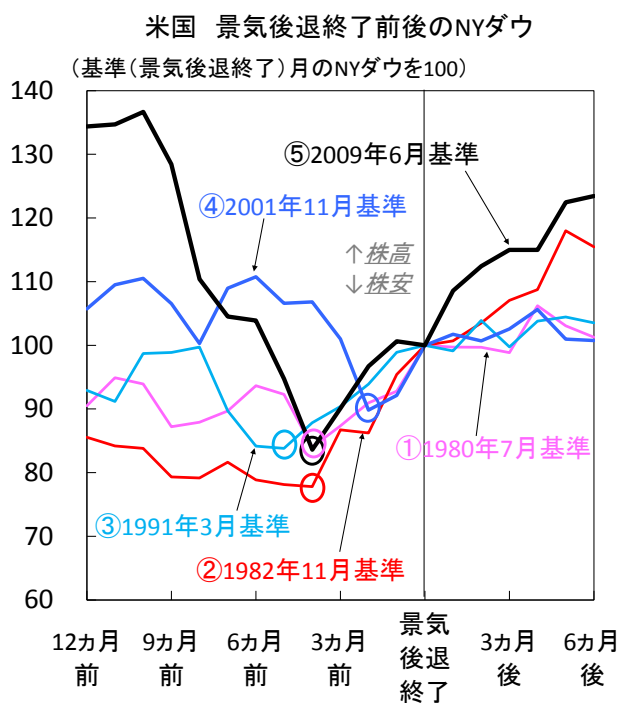
主要国の金融・財政緩和措置が出揃いましたが、効力発揮にはウイルス感染終息が条件といえます。また、市場の自信回復には米国株反発が必須ですが、過去5回の米国株が景気後退終了前に底打ちした点を考慮すると（図2）、今般は期待通り、米国で夏場までのウイルス感染流行一巡や7-9月期からのマイナス成長脱却が見通せるかが、株価の早期底固めに向けた鍵といえます。（瀧澤）

【図1】 見通し甘かった新型コロナウイルス問題、中国は2ヵ月程度で小康状態に向かったが



出所) WHO(世界保健機関)、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 米国株底打ちのタイミングは？
過去5回は米景気後退終了の2-5ヵ月前



注) ○印は①～⑤局面における株価底値月を表す。景気後退期はNBER。1980年以降の景気後退終了月を基準(株価=100)として指数化。

出所) Bloomberg、NBER(全米経済研究所)より当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2020年4月

● 金融市場（6ヵ月後）見通し

注）直近値および見通しは2020年3月26日時点

株式

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	18,664	20,000-22,000
	TOPIX	1,399	1,530-1,730

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	22,552	23,000-25,000
	S&P500	2,630	2,700-2,900
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	321	300-350
	ドイツDAX®指数	10,000	9,900-11,100

債券 (10年国債利回り)

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		0.000	▲0.1-0.1
米国		0.849	0.9-1.5

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		-0.361	▲0.5-▲0.1
オーストラリア		0.927	0.8-1.4

為替 (対円)

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		109.58	104-116
ユーロ		120.91	113-127
オーストラリアドル		66.45	63-77
ニュージーランドドル		65.32	61-75

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.4582	1.32-1.72
メキシコペソ		4.776	4.25-5.25
ブラジルリアル		21.810	19-27

リート

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本 東証REIT指数		1,581	1,700-1,900

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数		1,082	1,120-1,280

原油

(単位:米ドル/バレル)		直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)		22.60	25-40

注）見通しは当社経済調査室による。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2020年4月

日本経済

新型コロナウイルスによって日本は景気後退へ 注目は経済対策と都市封鎖の行方

■ 新型コロナウイルスが内外需の更なる下押しリスクに

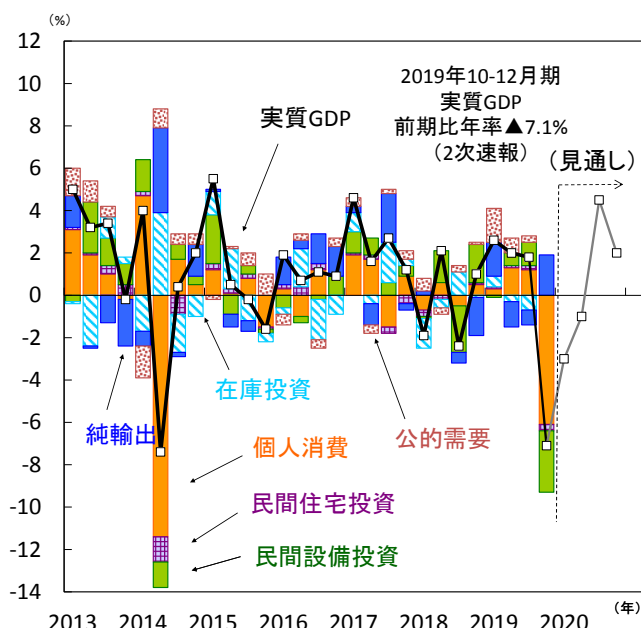
2019年10-12月期の実質GDP成長率の2次速報値は、前期比年率▲7.1%と、1次速報の同▲6.3%から下方修正されました（図1）。消費が上昇修正された一方、設備投資と在庫投資が下方修正されました。2020年1-3月期については新型コロナウイルスの感染拡大を受け、マイナス成長となる見込みです。外需をみると、今年は中国の春節の時期が例年より早く2月の実質輸出は反発したものの、3月の生産予測は大きく落ち込んでいます（図2）。新型コロナウイルスが米欧中心に拡大している状況下、先行きの輸出は減少基調となるでしょう。また感染拡大に伴う渡航制限等を受け、訪日外客数も減少しています（図3）。2月は特に訪日中国人客が前年比9割弱減少しましたが、東京五輪の延期も決定し、今後は中国人に限らず、インバウンド需要の更なる減少が日本経済に打撃を与えるでしょう。他方、国内需要をみても、外出自粛やイベント中止をうけ、消費の落ち込みは確実です。中小企業を中心に資金繰りや雇用環境が悪化すれば、消費の低迷は長引きそうです。

■ 大規模経済対策が景気を下支えできるか

新型コロナウイルスの日本国内での感染は比較的抑えられているものの、確実に感染者は増加しています（図4）。世界的な需要減は幅広い業種で企業収益を圧迫しており、2月の景況感は東日本大震災直後並みに悪化しました（図5）。一部では雇用にも影響が出ており、外出自粛とあわせて消費を抑制しています。3月には渡航制限対象地域拡大や小中高の休校措置を実施、東京都の都市封鎖への警戒感も高まっており、マインド指標はより悪化しそうです。そうした状況下、政府は3月10日、「新型コロナウイルス感染症に係る緊急対応策」の第2弾を発表、19年度予算の予備費を活用した4,308億円の財政措置及び1.6兆円規模の金融措置を公表しました（図6）。更に足元では与野党協議会を設置、緊急経済対策に向け集中討議を行っています。4月以降に編成される20年度補正予算案には、家計への現金給付などを含む大規模な経済対策が組み込まれる見込みで、景気の下支え効果が期待されます。（三浦）

【図1】1-3月期はマイナス成長不可避、 日本経済は景気後退へ

日本 実質GDP(前期比年率)と要因分解

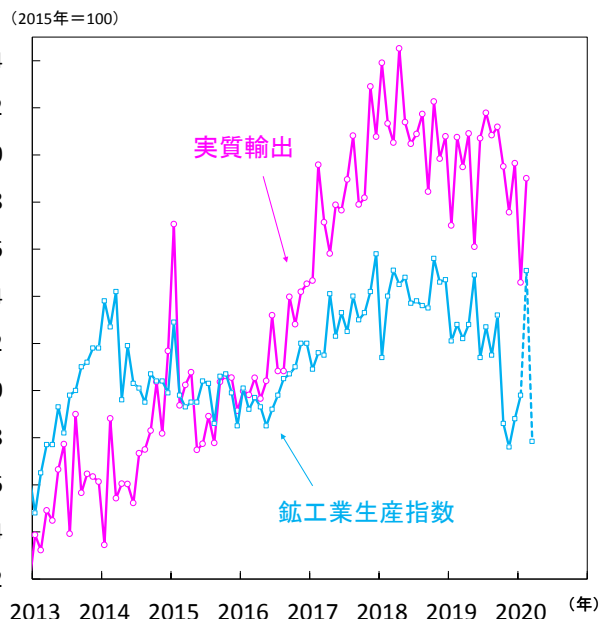


注) 直近値は2019年10-12月期。2020年1-3月期から2021年1-3月期は当社経済調査室予想。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】2月の実質輸出は反発するも 先行きの生産予測指数は大きく低下

日本 実質輸出と鉱工業生産



注) 直近値は実質輸出は2020年2月、鉱工業生産は同年1月実績、2-3月は製造業工業生産予測指数の伸びで延長（点線部分）。

出所) 経済産業省、財務省、日本銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

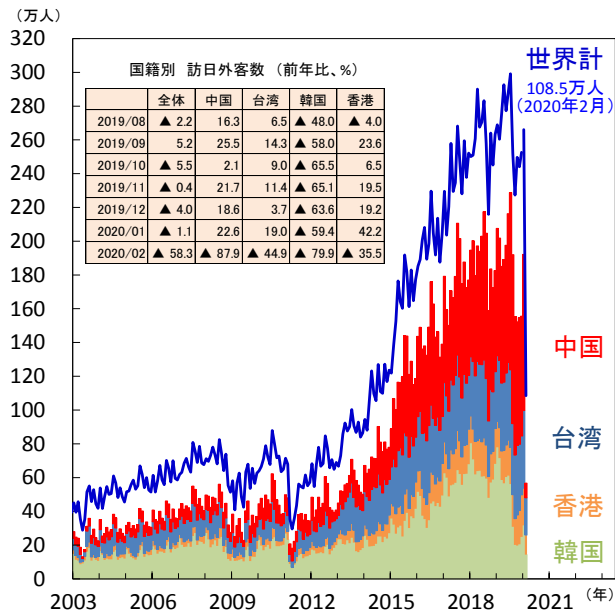
2020年4月

【図3】 新型肺炎の拡大に伴う渡航制限を受け、
訪日外客数は前年比半減

【図5】 景気・消費のマインドは、
東日本大震災時（2011年3月）以来の低水準に

日本 訪日外客数(国籍別)(月間)

日本 景気ウォッチャー調査と消費者態度指数



注) 直近値は2020年2月。

出所) 日本政府観光局より当社経済調査室作成

注) 直近値は2020年2月。

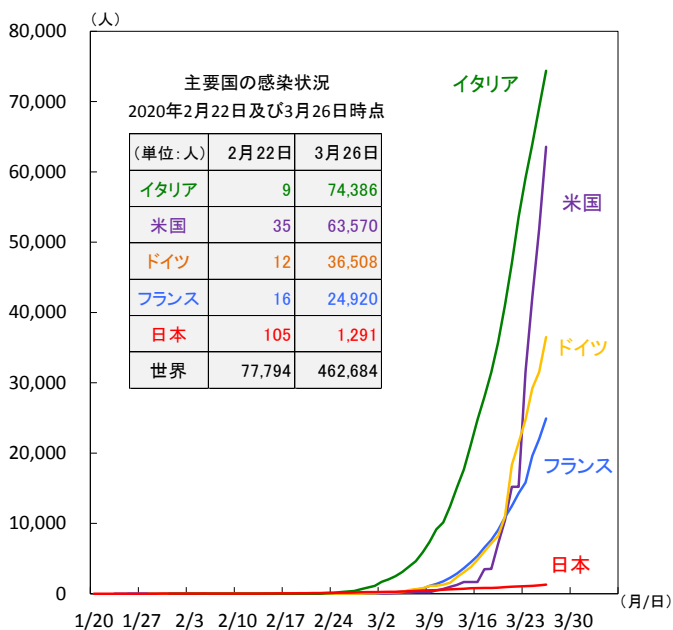
出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図4】 新型肺炎は世界に広がるも、
日本での感染拡大は米欧に比べて限定的

【図6】 政府・日銀は財政金融両面から景気浮揚を目指す
追加の経済対策は4月以降に持ち越し

新型肺炎感染者数(国別)

日本 緊急対応策第2弾の規模



財政措置(4,308億円)	
(1) 感染拡大防止策と医療体制の整備	486億円
1. 保育所や介護施設等における感染拡大防止策	107億円
2. 需給両面からの総合的なマスク対策	186億円
3. PCR検査体制の強化	10億円
4. 医療提供体制の整備	133億円
5. 治療薬等の開発加速	28億円 等
(2) 学校の臨時休業に伴って生じる課題への対応	2,463億円
1. 保護者の休暇取得支援等	1,763億円
(新たな助成金: 1,556億円、個人向け緊急小口資金等の特例: 207億円)	
2. 放課後児童クラブ等の体制強化等	470億円
3. 学校給食休止への対応	212億円
4. テレワーク等の推進	12億円 等
(3) 事業活動の縮小や雇用への対応	1,192億円
1. 雇用調整助成金の特例措置の拡大	374億円
2. 強力な資金繰り対策	728億円
3. 観光業への対応	36億円 等
(4) 事業の変化に即応した緊急措置等	168億円
1. WHO等による感宣告等への緊急支援に対する拠出	等
金融措置(1.6兆円規模)	
1. セーフティーネット貸付・保証	6,060億円
2. 新型コロナウイルス感染症特別貸付	5,430億円
3. 日本政策投資銀行等による大企業・中堅企業等への金融支援	2,040億円
4. 国際協力銀行によるサプライチェーン確保等への金融支援等	2,500億円 等

注) 直近値は2020年3月26日時点。

出所) WHO (世界保健機関) より当社経済調査室作成

注) 直近値は2020年3月10日公表。財政措置のうち、2019年度予算の予備費は2,715億円 (一般会計2,295億円、特別会計420億円)。

出所) 新型コロナウイルス感染症対策本部より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2020年4月



米国経済

前半は景気後退が予想されるも 回復へ向け政策当局が景気支援へ

■ 感染抑制へ向け経済活動は停止、マイナス成長へ

足元、米国内の新型肺炎の感染ペースは検査数の増加もあり加速傾向です（図1）。複数の州では感染拡大を抑制するため、外出禁止令などの「社会的距離政策」を実施、経済活動が停止しています。これを受け、3月は金融市場で混乱が発生。手元資金の確保に動き米ドル需要が増大、本来であればリスク回避時に買われやすい米国債や金まで売られる場面もみられました。景気面では、3月マークイットPMIが大幅に低下（図2）。特にサービス業の落ち込みが顕著で、中でも旅行・観光セクターへの悪影響が大きいと報告されました。この状況下、少なくとも前半のマイナス成長は避けられないとみており、目先数ヶ月は急速な景気悪化に直面することになりそうです。

■ 年後半のV字回復には早期の感染収束が必須

今後は、米景気が年後半にV字回復できるかが注目されます。まずは、①4月中に感染収束へ向かうか、続いて、②金融市場(特に信用市場)の更なる混乱を回避できるか、③財政政策が景気支援に十分か、が重要と考えています。

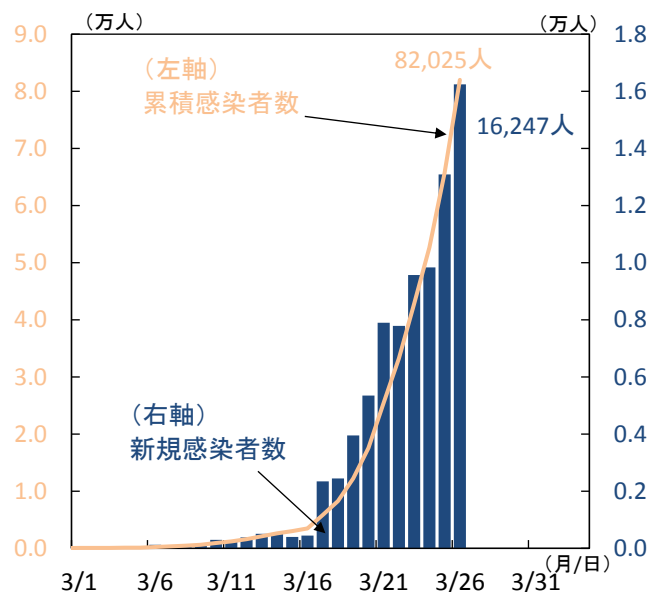
感染拡大が続けば、経済活動停止の長期化に繋がり、景気悪化の深刻化と回復後ずれは不可避となるでしょう。一度収束した場合でも、経済活動再開や渡航制限緩和等による感染再拡大に要警戒とみまます。また、金融市場では、信用環境や米ドル需給の動向に注視が必要です。足元でFRBは大規模な金融緩和を実施（図3）、市場の緊張は和らぎつつあります（図4）。しかし、企業収益悪化が予想される中、FRBは企業の資金繰り支援のために、積極的な金融緩和を継続する必要があると考えます。他方、財政政策では、雇用悪化による家計所得減や、需要減による企業収益悪化の軽減が重要です。米上院は、現金支給や企業融資を含む総額2兆ドル超の支援策を可決（図5）。これらが十分かは4月以降公表の景気指標で判断、予想以上に悪化すれば追加支援策が求められるでしょう。

今後の米景気の動向を追う上では、新規失業保険申請件数や消費者信頼感が注目されます（図6）。これらの指標が早期に持ち直せば、米景気のV字回復への期待は高まるとみまます。失業増加や所得減少に加え、企業の倒産や信用収縮を可能な限り短期的かつ軽微に留められるかが、年後半の米景気を左右するとみましています。（今井）

【図1】米国内での新型肺炎の感染者数は急増

外出禁止令等で感染抑制へ

米国 新型肺炎感染者数



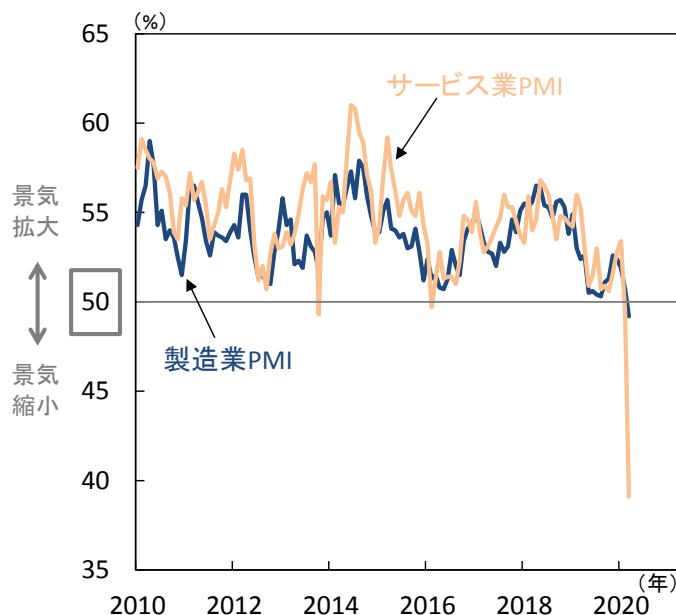
注）直近値は2020年3月26日。Bloombergが各種報道により算出。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】経済活動の停止を受け

米GDPの約9割を占めるサービス業の景況感が悪化

米国 製造業・サービス業PMI



注）直近値は2020年3月。

出所）マークイットより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2020年4月

【図3】FRBは矢継ぎ早に金融緩和策を実行
信用緩和や米ドル需要への対処も

米国 主要金融政策

政策	詳細
政策金利引き下げ	2度の利下げで 1.5-1.75%→0-0.25%
米短期国債購入(一様々な年限)	月600億ドル
米国債購入	制限無し
MBS購入(→CMBSを追加)	制限無し
レポオペレーション	随時(翌日物はゼロ金利)
コマーシャル・ペーパー購入	OIS+1.1%(A2/P2格は2%)の金利
公定歩合貸出	金利0.25%で最長90日貸出
プライマリーディーラーへの融資	公定歩合貸出金利で貸出
預金準備率ゼロ	約1,380 億ドルがレポ市場などへ
MMFへの資金供給	MMFから購入した資産を担保に貸出
通貨スワップ協定	各中央銀行を介し米ドル供給
ABS市場への資金供給	ABSを担保に企業へ貸出
社債市場への資金供給	発行・流通市場で社債を購入

注) 現政策は2020年3月26日時点での主な政策。OISはオーバーナイト・インデックス・スワップ。ABSは資産担保証券。MBSは住宅ローン担保証券。CMBSは商業用不動産ローン担保証券。MMFはマネー・マーケット・ファンド。

出所) FRBより当社経済調査室作成

【図5】総額2兆ドル以上の景気支援策が検討
現金給付や失業保険で労働者、貸出などで企業を支援へ

米国 財政政策 パッケージ

主要政策	内容	額	GDP比
中小企業向け融資	企業が給与等を支払う場合返済免除	3,500億ドル	1.7%
悪影響を受ける業界支援	航空業界等へ貸出(自社株買い等禁止)	460億ドル	0.2%
企業・地方政府への貸出	FRBを通じ資金供給規模は約4兆ドルに	4,500億ドル	2.2%
地方への財政支援	税收減などを支援	1,500億ドル	0.7%
政府投資	医療設備やインフラへの投資	3,400億ドル	1.6%
現金給付	低所得者層に 大人: 1200ドル/人、 子供: 500ドル/人	2,500億ドル	1.2%
失業保険拡大	4か月の間 600ドル/週を支給	2,500億ドル	1.2%
納税期限延長 法人税額控除拡大	個人は4月→7月 企業は4,6,9月→10月	(4,000億ドル)	2.0%
総額		約2兆ドル	※9.5%

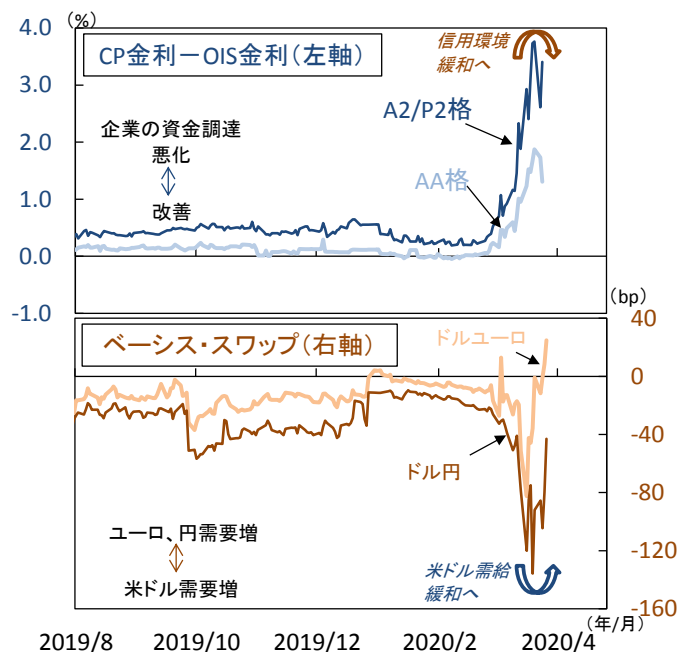
注) 額は概算値。GDP比は名目GDPより計算。

※記載項目の合計とは異なる

出所) 米議会、米商務省、各種報道より当社経済調査室作成

【図4】FRBの措置が足元の金融環境の緊張緩和に奏功
金融市場の混乱沈静化は景気回復の一助に

米国 企業の資金調達環境・米ドル需要

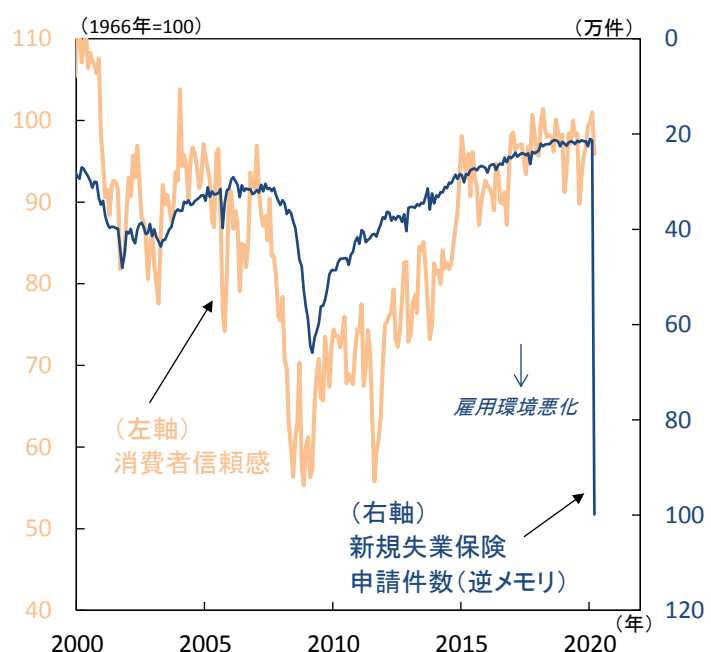


注) 直近値はCP金利-OIS金利が2020年3月24日、ベースス・スワップは同年3月26日時点。CPはコマーシャル・ペーパーで企業の短期資金の調達方法の1つ。CPの格付けはFRBによるもの。1bpは0.01%pt。

出所) Bloomberg、FRBより当社経済調査室作成

【図6】目先は雇用環境と消費者信頼感の悪化は必至
早期改善に向かえば景気回復も早まる公算大

米国 消費者信頼感・新規失業保険申請件数



注) 直近値は消費者信頼感が2020年3月、新規失業保険申請件数が3月21日終了週で4週移動平均。

出所) ミシガン大学、米労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2020年4月

欧州経済

COVID-19感染拡大の中心地に、
緊急対策目白押しも依然感染状況が鍵

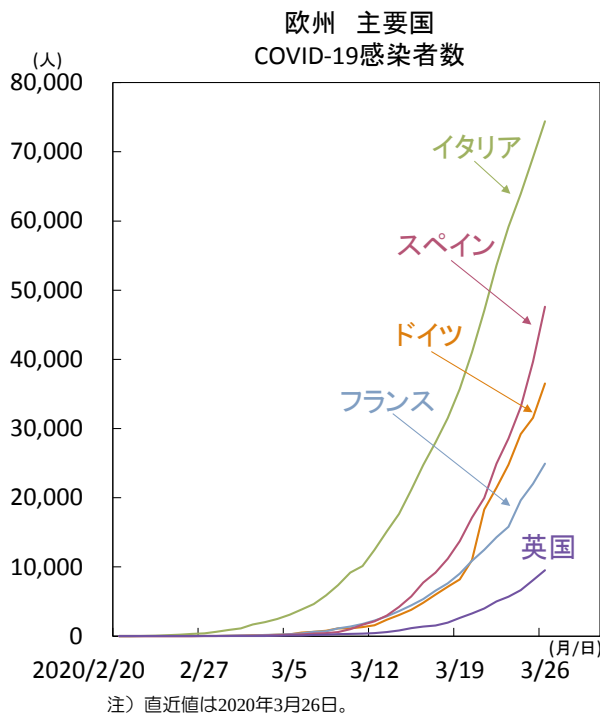
■ 域内経済活動は強制休止へ

欧州では3月に入ると、COVID-19（新型コロナウイルス）の感染拡大が急速に深刻化（図1）。3月20日にはイタリアでの感染死者数が中国を上回り、欧州全土における感染拡大ペースは一段と加速しています。感染拡大の阻止を目的に、域内主要国は軒並み3月中旬より厳しい行動制限措置を導入（図2）。旅行・観光、外食、娯楽活動は停止を余儀なくされ、3月下旬以降には自動車産業を中心に域内生産活動の休止も相次いで発表されています。

こうした状況を受けて、家計や投資家心理は大幅に悪化（図3）。また、ユーロ圏の3月総合PMI（購買担当者景気指数、速報値）は過去最低水準を記録しました（図4）。とりわけ、サービス業景況感の悪化は著しく、行動制限措置が直接的に影響する旅行・観光や飲食業への打撃の大きさを反映しました。公表元のHISマークイット社は、3月総合PMIの水準は実質GDP成長率前期比▲2.0%程度に相当するとの見解を提示。しかし、域内生産活動の休止決定は3月PMI集計期間後にも増加しており、域内成長率はより低水準に陥るとみられます。更に、各国の行動制限は一段と長期化の様相を呈し、景気後退は免れず欧州景気への先行き懸念は日に日に強まっています。

■ 大規模な金融・財政政策を導入も、
引続きCOVID-19感染拡大状況に注視

COVID-19感染拡大に伴う域内経済危機への強い警戒から、欧州各国政府や主要中央銀行は矢継ぎ早に政策対応を提示しています。ECB（欧州中央銀行）は3月政策理事会（12日）にて追加利下げを見送るも、包括的追加緩和策の実施を決定し、18日には7500億ユーロ規模のPEPP（パンデミック対応資産買入れ策）を発表（図5）。BOE（英国中央銀行）も11日・19日と2度の緊急会合を開催し、政策金利の引下げや資産買入れ策の再開、中小企業向け貸出促進策等の金融緩和に踏み切りました。そろって域内経済や金融市場を支える姿勢を強調し、必要に応じて更なる緩和の可能性をも示唆しています。また、域内主要国政府も相次いで大規模な財政政策を決定（図6）。しかし、欧州におけるCOVID-19感染拡大は収束の兆しが窺えず、金融・財政政策による効果の限界も意識され、引続き感染状況に注視する展開が続きそうです。（吉永）

【図1】欧州 COVID-19感染が急速に拡大、
世界的流行の中心地に

出所）WHO（世界保健機関）より当社経済調査室作成

【図2】欧州主要国は軒並み感染拡大抑制を目指して
厳格な活動制限措置を導入欧州 主要国
COVID-19感染拡大抑止策

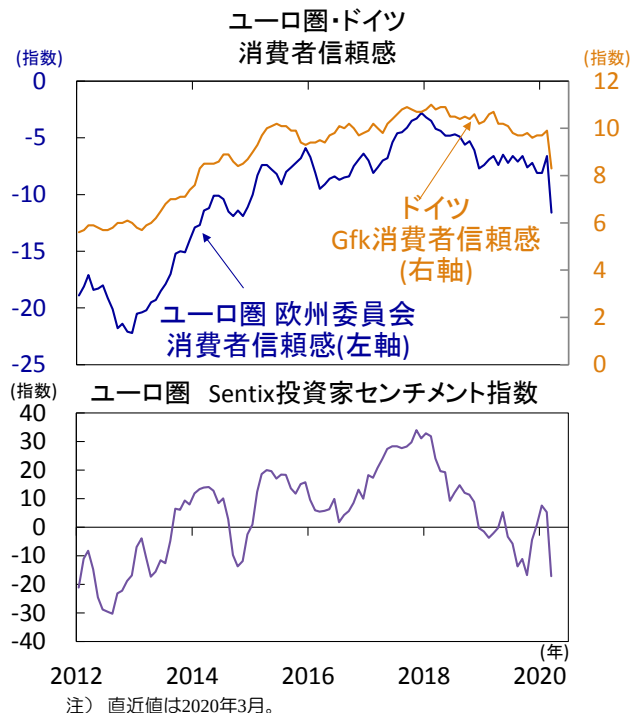
	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	英国
移動制限	一部地域 外出禁止	1日1回 (1km以内)	全土 封鎖	全土 封鎖	自宅 待機
飲食店	閉鎖	閉鎖	閉鎖	閉鎖	閉鎖
娯楽施設	閉鎖	閉鎖	閉鎖	閉鎖	閉鎖
スポーツイベント	中止	中止	中止	中止	中止
集会	3人以上 禁止	禁止	禁止	禁止	3人以上 禁止
渡航	国境 管理	-	-	-	渡航中止 勧告

注）2020年3月26日時点。

出所）各国政府HP、各種報道より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2020年4月

【図3】ユーロ圏 欧州でのCOVID-19感染拡大から
家計・投資家心理は急速に悪化

出所) EC (欧州委員会)、GfK、Sentixより当社経済調査室作成

【図5】BOE (英国中央銀行)・ECB (欧州中央銀行) は
揃って大規模な緊急緩和を実施

ECB 主な政策決定

政策金利	資金供給策
据置き	<3月12日 政策理事会> ◆量的緩和策の部分的拡大 民間資産を中心に2020年末まで 総額1200億ユーロ分の追加購入 ◆TLTRO IIIの条件緩和(6月~) 提供金利の引き下げ 借入総額上限の引き上げ 1回あたり借入額上限の撤廃 ◆新たなLTRO TLTRO III条件緩和が適用される 6月まで過次で実施(利率:▲0.5%) <3月18日 緊急会合> ◆PEPPの導入 2020年末まで総額7500億ユーロで 民間・公的部門の有価証券を購入 (購入制限を概ね撤廃)

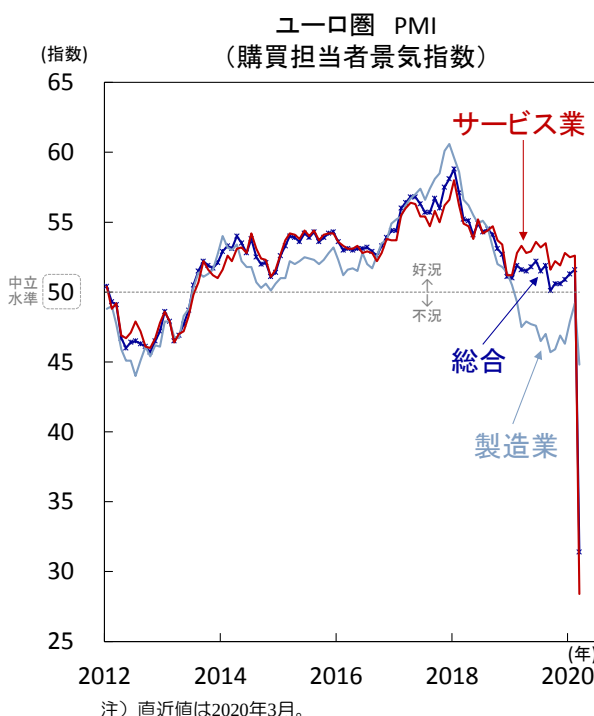
※TLTRO: 貸出条件付き長期資金供給オペ、LTRO:長期資金供給オペ
PEPP:パンデミック対応資産購入策

BOE 主な政策決定

政策金利	資金供給策
◆3月11日 緊急利下げ 0.75%⇒0.25% ◆3月19日 緊急利下げ 0.25%⇒0.1%	◆3月11日 新たなTFSME導入 中小企業向けに1000億ポンドの 資金供給が可能に ◆3月19日 TFSMEの規模拡大 ◆3月19日 資産購入規模の拡大 4450億ポンド⇒6450億ポンド (+2000億ポンド)

※TFSME:タームファンディングスキーム

出所) ECB、BOEより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 主要各国の行動制限措置を受けて
サービス業景況感は急落

出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図6】欧州主要国はCOVID-19感染拡大対応で
大規模な財政出動を相次いで表明欧州 主要国の主な
財政政策

ドイツ	3月9日 経済対策パッケージ ・時短手当適用要件緩和 ・追加インフラ投資	260億ユーロ 1400億ユーロ(2030年まで)
	3月23日 補正予算策定 ・小規模事業者等への緊急支援 ・経済安定基金を通じた株式購入等	1500億ユーロ(対GDP比4.5%)
フランス	3月17日 企業向け支援策 ・法人税・給与の支払い延期等	450億ユーロ(対GDP比1.9%)
イタリア	3月11日 経済対策 ・医療体制の強化 ・資金繰り支援等	250億ユーロ(対GDP比1.4%)
	3月12日 経済対策 ・中小企業向け納税延期等	180億ユーロ(対GDP比1.4%)
スペイン	3月17日 経済対策 ・解雇者への支払い負担等	170億ユーロ(対GDP比1.4%)
英国	3月11日 経済対策	300億ポンド(対GDP比1.4%)
	3月17日 追加経済対策 ・小売・観光業等の事業税免除等	200億ポンド(対GDP比0.9%)
	3月30日 追加経済対策 ・休業中の従業員の給与補填(上限80%)等	

注) 2020年3月25日時点。

出所) 各国政府HP、各種報道より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2020年4月



オーストラリア(豪)経済

景気後退の可能性高まる

■ 新型コロナウイルスの感染拡大による需要減少が響く

新型コロナウイルス（COVID-19）の感染拡大が豪州経済にも打撃を与えており、2020年前半はマイナス成長に転じる可能性が高いとみています（図1）。企業・消費者マインドは急速に悪化しており、2008年の金融危機以来の冷え込みとなりそうです（図2）。海外需要のみならず、外出規制などの感染抑止策により国内需要が減少し、失業率は急上昇する見通しです。マイナス成長が2四半期続き、約29年ぶりの景気後退となる公算は高いといえます。

業種別にみると観光、教育、小売への打撃が大きく、既に雇用調整が始まっています。新型コロナウイルスの影響から渡航規制、大規模イベント中止、外出規制が拡大するなか景気悪化は続くと考えられます。また、感染前に大規模な山火事被害が生じたことも落ち込みを大きくしています。国内外の需要減少が響き、破綻企業や失業者は増えるでしょう（図3）。政府は中小企業支援、投資促進、雇用・消費支援を含む経済対策を打ち出しています。

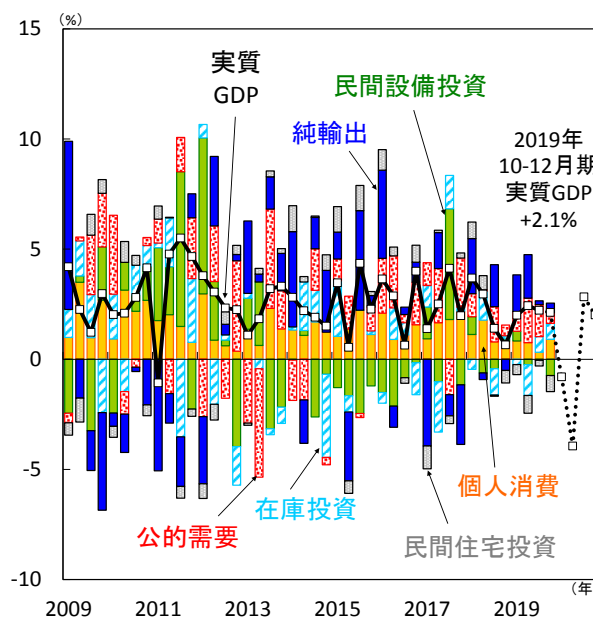
■ 量的金融緩和と財政刺激策で景気下支えへ

豪州の新型コロナウイルス感染者数は米欧に比べ少ないものの、3月下旬に急増しており経済への悪影響が加速するとみられます（図4）。連邦・州政府、豪中銀は財政刺激策、緊急の金融緩和を決定し景気の下支えを模索しています。ただし国内機能が一定期間部分的に閉鎖される公算は高く、大幅な需要減を補うことは困難でしょう。また2008年の金融危機時と異なり豪中銀に利下げ余地はなく、金融緩和で消費を刺激できるのか不透明といえます。

豪中銀は3月中に政策金利を0.25%に引下げ、量的金融緩和に踏み切りました。流通市場で国債、州政府債を購入し、3年物国債利回りを0.25%前後に誘導するという長短金利操作も決定しました（図5）。その他、銀行システムへの融資制度も導入しました。また、連邦政府は景気支援策第1弾：176億豪ドルに第2弾：661億豪ドルを追加し、合計でGDP比4%程度の対策を実施します。それでも景気後退が回避されるとの楽観はなく、金融市場ではリスク回避姿勢が継続する見通しです（図6）。（向吉）

【図1】 新型コロナウイルスショックでGDPは減少、
2020年前半はマイナス成長の見込み

オーストラリア 実質GDP前期比年率と要因分解



注）2020年1-3月期～10-12月期は当社経済調査室による予想（2020年3月時）。
出所）オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】 急速に悪化する企業・消費者マインド、
2008年の金融危機並みに悪化する可能性

オーストラリア 企業・消費者信頼感指数

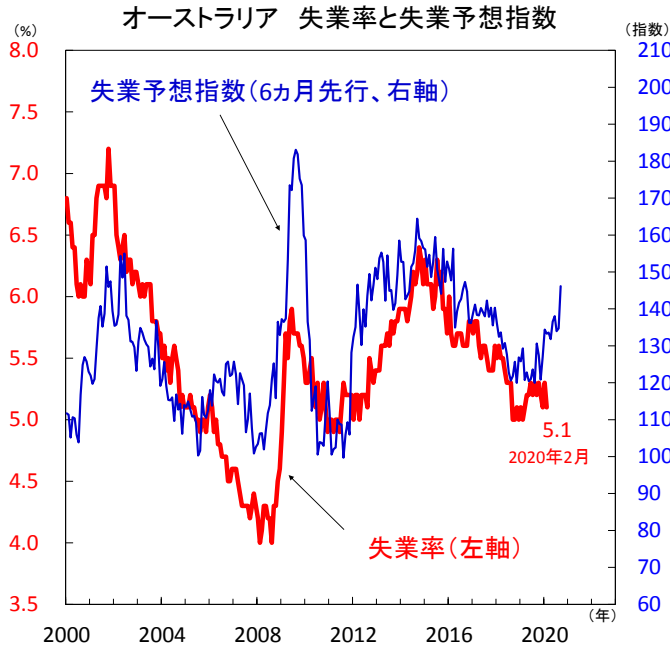


注）最近値は企業信頼感が2020年3月、消費者信頼感が同年4月。
出所）NAB、ウェストバンク銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2020年4月

【図3】失業率は上昇する見通し、
新型コロナウイルスによる景気落ち込み長期化で大幅上昇も



注) 直近値は失業率が2020年2月、失業予想指数が同年3月。

出所) ウェストバック・メルボルン研究所、オーストラリア統計局より
当社経済調査室作成

【図5】新型コロナウイルスによる景気悪化に対し、
政府・中銀は緊急景気支援策を発表

【連邦政府の財政刺激策(3月12、22日)】

・総額837億豪ドル(GDP比4.2%)

第1弾:176億豪ドル(3月12日)

事業投資支援、中小事業者へのキャッシュフロー支援、家計支援、大きな被害を受けた産業・地域に対する支援。

第2弾:661億豪ドル(3月22日)

労働者および家計への支援、雇用維持のための企業支援、ビジネス継続のための法的保護と財政的支援。具体的には、家計への失業給付増額と一時金支給の増額、中小企業のキャッシュフロー支援策強化と新規借入への政府保証など。

【包括的な金融政策パッケージ(3月19日)】

1.政策金利を0.25%に引下げ

完全雇用に向けた進展がみられ、インフレ率が持続的に2-3%の目標範囲内に収まると確信するまでは、政策金利を引き上げない。

2.豪3年国債利回りの目標を0.25%前後に誘導

流通市場での国債の購入を通じて達成。イールドカーブ全般の国債・州政府債を購入。これらの購入は3月20日から開始。

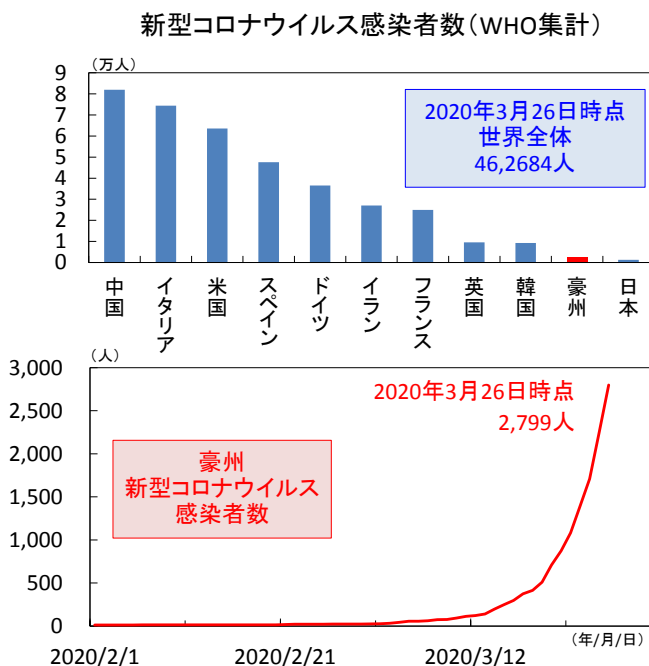
3.銀行システムのためのターム物資調達ファシリティーを導入、特に中小企業向け融資を支援

銀行向けに期間3年、0.25%の固定金利で少なくとも900億豪ドル

4.中銀の決済用当座残高の付利をゼロではなく0.10%とする
中銀の決済残高が大幅に増加することに伴うコストを軽減

出所) オーストラリア中銀、オーストラリア財務省より当社経済調査室作成

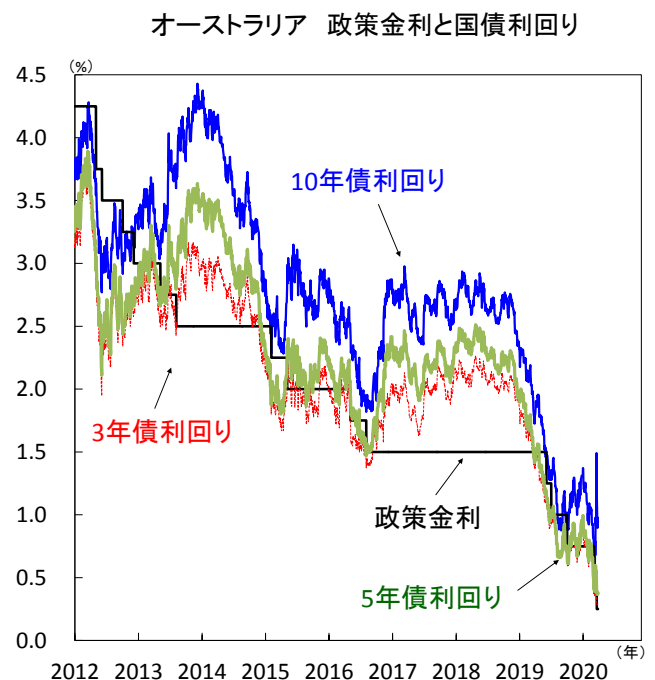
【図4】新型コロナウイルス感染者数が急増、
外出禁止や都市封鎖が拡大する恐れ



注) 直近値は2020年3月26日。

出所) WHO(世界保健機関)より当社経済調査室作成

【図6】豪中銀は3年物国債を誘導目標に、
10年債利回りは一時急上昇するも元の水準に落ち着く



注) 直近値は2020年3月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2020年4月



中国経済

ウイルス問題一巡で経済正常化の兆し、4-6月期から緩やかなプラス成長定着へ

1-2月の生産・小売・投資は予想以上の悪化に

中国では、新型コロナウイルス感染拡大の悪影響が、景気指標から確認され始めています。鉱工業生産の前年比は昨年12月:+6.9%→1-2月:▲13.5%（予想▲3.0%）、名目小売売上高は同+8.0%→▲20.5%（予想▲4.0%）、名目都市部固定資産投資（年初来）は同+4.2%→▲25.7%（予想▲2.0%）と予想を超える悪化を見せました（図1）。

これを受け、実質GDPは1-3月期に▲6.0%前後へ失速した模様です。一方、足元はウイルス感染も一巡（図2）、経済は正常化に向いつつあります（政府によると、企業の操業再開率は全31省区市でGDP1位の江蘇省が2月29日時点、同2位の広東省が3月17日時点で99%に）。4-6月期は前期の反動もあり+4%程度へ回復する見通しです。

ただし、新型コロナウイルスが米欧など中国外で深刻化するなか、例えば1-2月に国内（供給側）要因で低迷した輸出が、3月以降は海外（需要側）要因で回復が遅れるリスクなど、外需の先行きには不透明感が残ります（図3）。

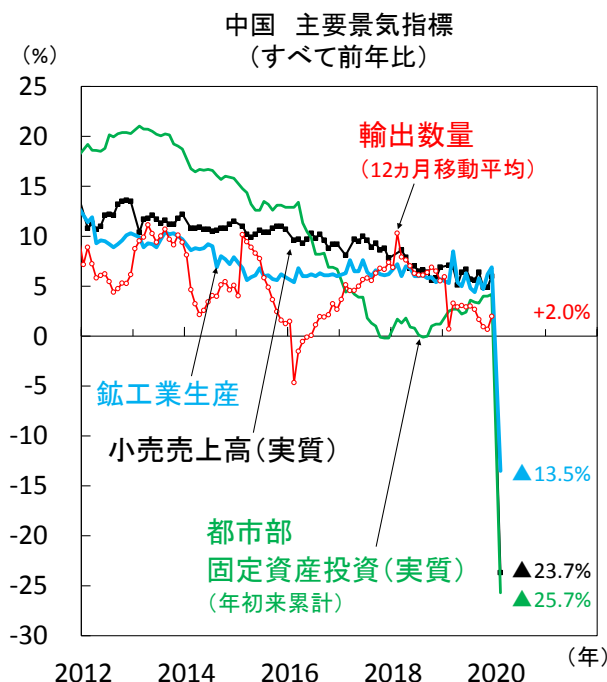
4月にも全人代開催、今年の成長率目標は？

その場合、景気回復定着の鍵は内需といえますが、個人消費には一抹の不安が残ります。直近2月の調査失業率が急上昇（図4）、さらに豚コレラの後遺症による豚肉価格高騰に加え、ウイルス感染抑制により停滞した物流面の改善が遅れば食品価格高止まりも長引き（図5）、家計の購買意欲がそがれ消費が伸び悩む懸念があります。

したがって当面は、追加の景気刺激策の行方が注目されます。焦点は、4月にも開催予定の全人代（中国の国会に相当、ウイルス問題で3月5日開幕日程を延期）で設定される今年の成長率目標です。当初は+6.0%前後になるとの見方が大勢でしたが、上期の予期せぬ景気失速で、今年通年では+2%台へ落ち込む公算が高まっています。

2012年の習政権発足時に掲げた2020年GDP倍増（2010年比）には今年+5%台の成長が必要となります（図6）。積極的な刺激策でV字回復を目指すか、構造改革優先で低成長を甘受するか、当局の姿勢に注目です。（瀧澤）

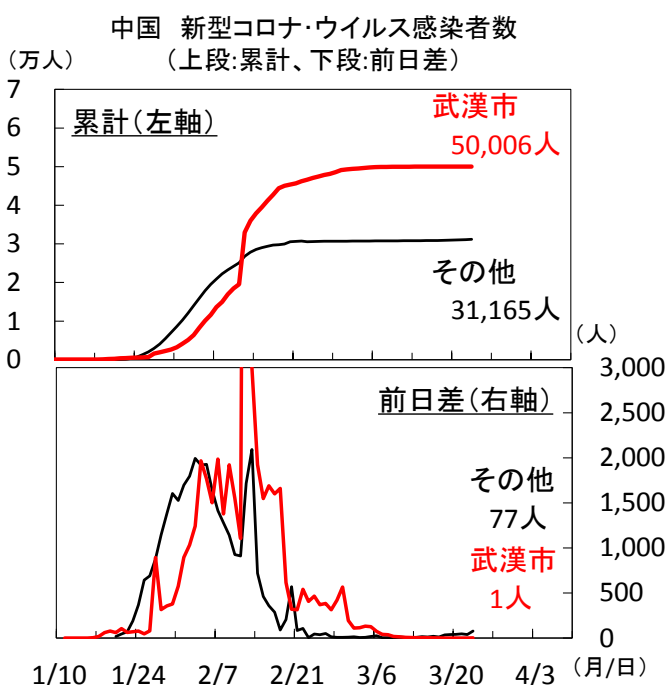
【図1】新型コロナウイルスの影響が指標に顕在化、1-2月の経済活動はほぼ停止状態に



注) 小売売上高は中国国家統計局公表値。都市部固定資産投資は固定資産投資価格指数を用いて当社経済調査室が実質化。直近値は2020年1-2月（輸出数量のみ2019年12月）時点。

出所) 中国国家統計局、中国海関総署、CEICより当社経済調査室作成

【図2】中国内の新型コロナウイルス感染拡大は一服、震源地の武漢市内外ともに制御可能な水準に



注) 値は2020年1月10日～3月25日（日次）。2月13日のウイルス感染判定基準改訂直後に一時急増。

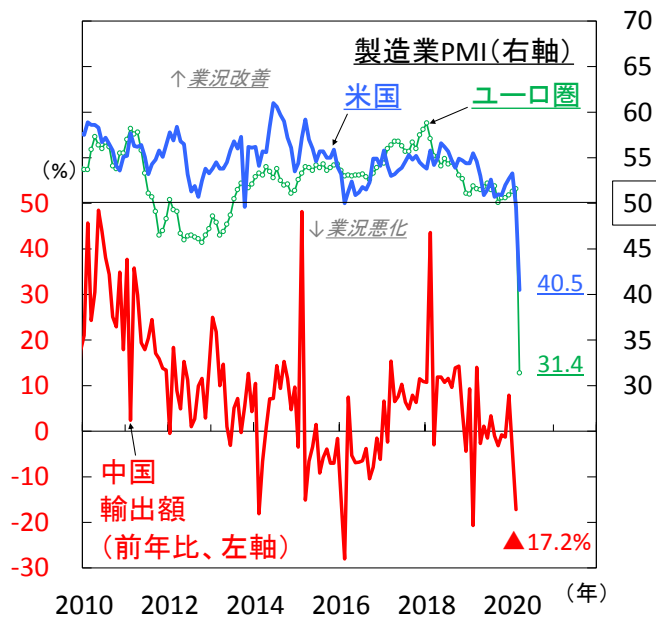
出所) 世界保健機関（WHO）、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー中国

2020年4月

【図3】1-2月の輸出は国内の経済活動停滞で失速、
今後は海外の経済活動萎縮が重石となるリスク

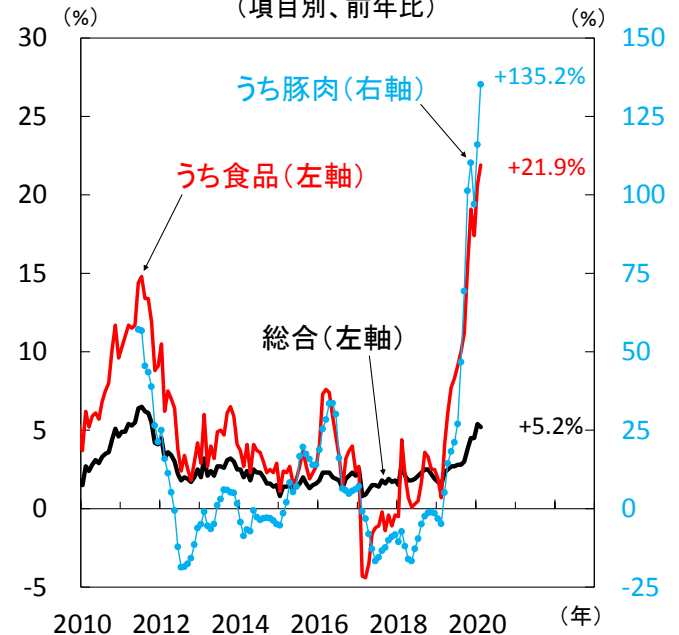
中国輸出額と米欧製造業PMI



注) PMIは50が業況改善・悪化の境目。
直近値は米国およびユーロ圏の製造業PMIが2020年3月(速報値)、
中国輸出額(米ドルベース)が同年2月時点。

出所) 中国海関総署、マークイットより当社経済調査室作成

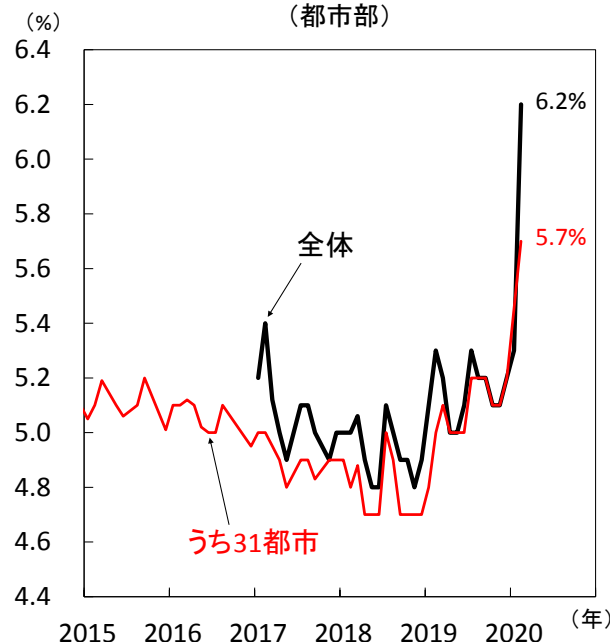
【図5】豚コレラ騒動の後遺症で高止まる豚肉価格、
食品価格高騰が長引けば家計心理に悪影響

中国 消費者物価
(項目別、前年比)

注) 豚肉価格のデータは2011年6月以降。
直近値は2020年2月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】新型コロナウイルス感染の爪痕は雇用環境にも、
失業増は個人消費の回復を鈍らせる懸念

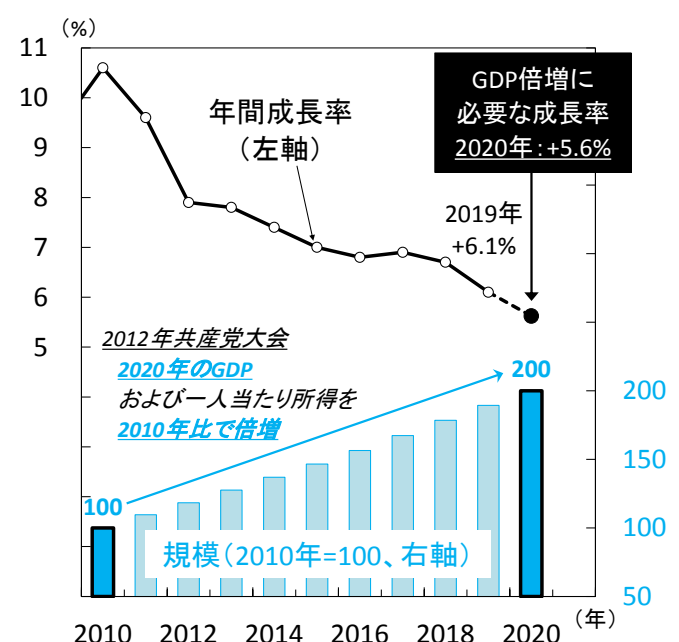
中国 調査失業率
(都市部)

注) 全体のデータは2017年2月以降。
直近値は2020年2月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】2020年のGDP倍増目標に必要な5%台成長、
習政権の答えは改革優先か？景気重視か？

中国 実質GDP成長率と規模



注) 2020年の実質GDPを2010年から倍増と仮定し、2020年の成長率を算出。
GDP規模は当社経済調査室が指数化。
値は2019年までが実績値。

出所) 中国国务院、中国国家统计局より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2020年4月

世界

3月は世界的に急落、終盤は反発の兆しも

3月の株式市場は新型コロナウイルス感染の世界的流行が嫌気され、各国で下落ピッチを強めました（図1上・下）。先進国では、イタリアが中国に次ぐ感染者急増が悪材料となり軟調だった一方、日本は急速な円安回復や東京五輪延期決定（中止回避）への安心感もあり、終盤下げ幅を縮めました。新興国では、各国で相次いだ非常事態宣言など感染拡大の動きが警戒され、下げ足を強めました。

まずは米欧の感染拡大ピッチ軟化が待たれる

3月に入り、財政面では各国が新型コロナウイルス対策を含む景気刺激策を発表、金融面ではゼロ金利を再開した米国に追随し各国が大幅利下げに動くなど、財政・金融面の支援体制は整いつつあります。ただし、それを追い風とするには、各国でウイルス感染が制御可能との見方が広がる必要があります。今や主戦場の米欧で沈静化の兆しが見られれば、株価反発の定着も期待されます。（瀧澤）

日本

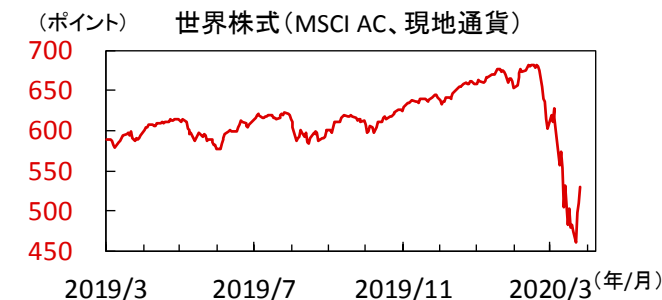
感染状況と金融政策によって株価は乱高下

3月の日経平均株価は前月末比▲11.7%下落しました（26日時点）。新型コロナウイルスの感染拡大や原油価格急落を受け、世界的な景気後退懸念が台頭すると、日経平均は一時1万6,000円台まで低下、週間では過去最大の下げ幅を記録しました。その後は日銀によるETF（上場投資信託）の積極的な買入れや主要国の経済対策への期待が支援材料となり、月末にかけて株価は大幅反発しました。

暫くは様子見姿勢が続く

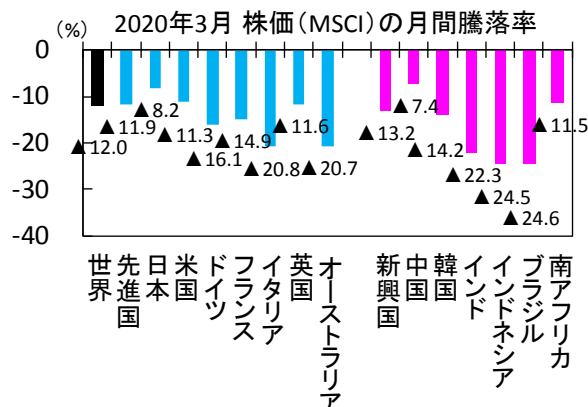
日本株は引続き値動きの荒い展開が予想されます。各国の外出制限などを受けて世界的な景気減速は不可避との見方から、投資家はリスクをとりづらい状況です。一方、足元では日銀による資産買入れもあり、日経平均はPBR0.8倍付近で下値を抑えられています。新型コロナウイルス自体の終息や経済の回復にはまだ時間を要するとみられ、今後は各国の財政金融政策の効果が景気指標に表れてくるまで、株価の本格反転は見込めないとみまします。（三浦）

【図1】3月に入り新型コロナウイルス感染拡大の懸念で急落



注) 直近値は2020年3月26日時点。

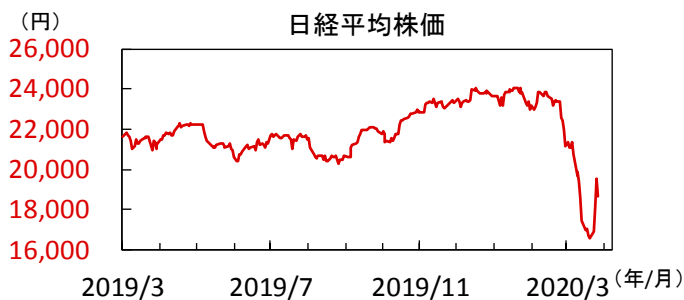
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨 (中国は香港ドル) ベース。3月26日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

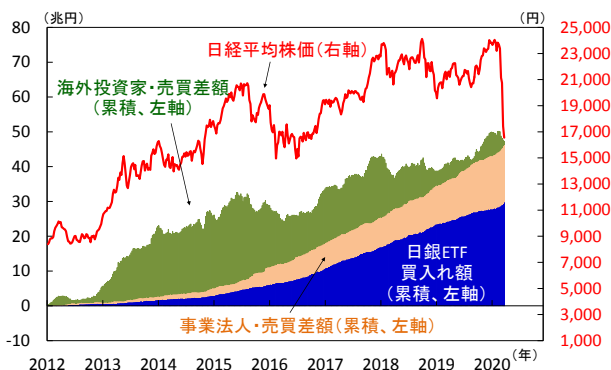
【図2】日銀によるETF買い入れが株価を下支え



注) 直近値は2020年3月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 株価と投資主体別株売買状況



注) 直近値は2020年3月第3週。累積値 (海外投資家は先物取引含む) は2012年第1週からの累積。売買差額は株式市場での「買い」-「売り」。日経平均株価は週末値。

出所) 東京証券取引所、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2020年4月



米国

COVID-19米本土本格上陸で景気後退論台頭

3月のS&P500株価指数は▲11.0%（～26日）と大幅下落しました。新型コロナウイルス（COVID-19）の米本土への本格上陸で景気は後退へ、との悲観論が台頭しました。この間、米株市場は数度の取引停止措置を発動した他、FRB（連邦準備理事会）は2回の利下げで政策金利をゼロ（レンジ:0.0-0.25%）とし、連邦政府が財政刺激策を講じるも、売りの連鎖を遮断するには至りませんでした。

ボラティリティの安定を静観したい

COVID-19の感染拡大は、恐らく米国民が初めて本土で直面する「目の危機」とみられます。当面、民間の消費・投資マインドは悪化し経済活動は停滞、市場の変動率（ボラティリティ）が安定するまで時間を要するでしょう。相場転換点は見極め難いものの、個別銘柄の割安感より市場全体を覆う信用不安の改善、ボラティリティの安定が、まずは必要となるでしょう。（徳岡）



欧州

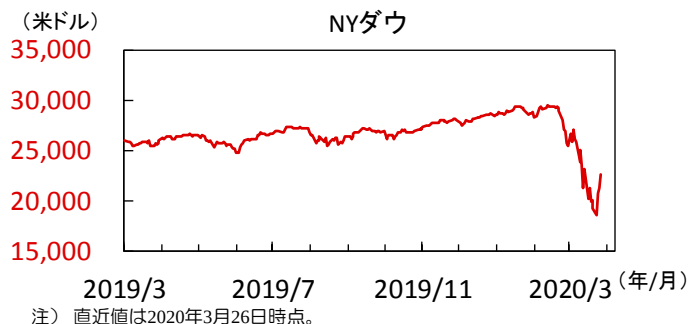
COVID-19感染拡大から欧州経済は休止状況へ

3月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲14.45%（～26日）と大幅に下落。COVID-19（新型コロナウイルス）の世界的な感染拡大を受けてリスク回避の動きが急速に強まりました。COVID-19感染拡大の中心地と化した欧州主要国では外出制限等の行動規制措置が日に日に厳格化。経済活動は概ね休止状態に陥り、企業業績悪化の更なる深刻化・長期化への懸念が強まり続けています。

主要各国の行動制限措置の解除時期に注視

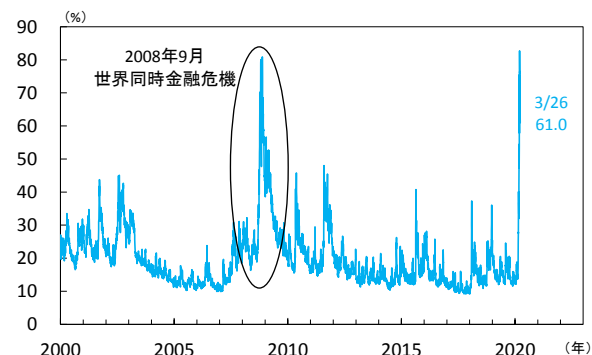
欧州や世界各国において、COVID-19感染拡大に勢いが増す中、欧州主要国は4月まで行動規制措置の延長を相次いで公表。経済活動休止の長期化を反映した企業業績見通しの下方修正は当面継続しそうです。一方で、主要各国政府は矢継ぎ早に大規模な企業支援策をも打ち出し、更なる景気刺激策をも示唆。行動制限措置の解除時期の目処が窺えれば、市場心理の改善が期待され、引続きCOVID-19の感染状況が注視されます。（吉永）

【図3】ボラティリティの安定は信用不安の収束から



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

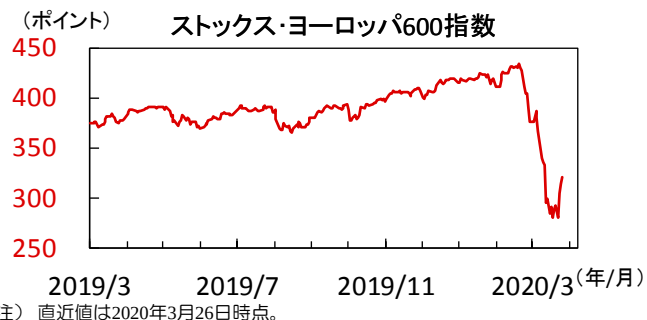
米S&P500株価指数 ボラティリティインデックス(VIX)



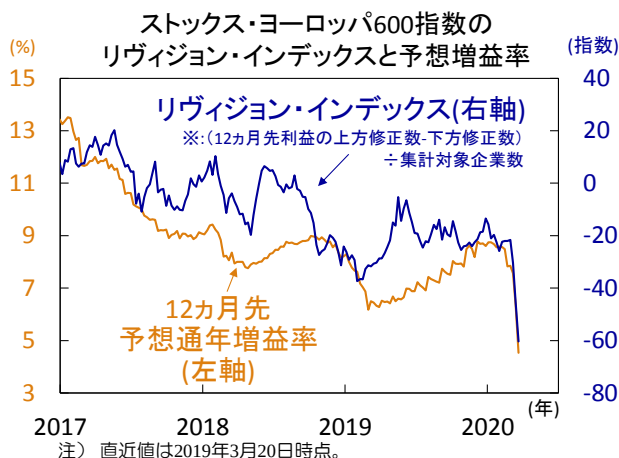
注) 直近値は2020年3月26日。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】欧州企業の業績見通しは大幅に悪化



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年3月20日時点。

出所) Refinitiveより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2020年4月

世界

世界的に国債利回りは乱高下

3月の主要先進国と新興国国債利回りは乱高下しました。新型コロナウイルス（COVID-19）の感染拡大による世界的株安と強力な金融緩和という金利低下要因と、ドル需要急増に伴う国債の換金売りという上昇要因が綱引きとなりました。一方、社債市場では、信用リスクの増大懸念から低格付け企業の対国債スプレッドが拡大、原油安も手伝い特に資源企業の社債利回りが急騰しました。

ドル買い一服と発行市場の機能回復が必要

目先はリスク回避のドル買いが一服すると共に、投資マネーが事実上開店休業の社債等の発行市場に戻るか注目です。世界各国の経済活動がCOVID-19の感染拡大を遮断するべく制約を受ける中、今年前半の世界経済は大幅減速する可能性が高いとみています。ドル買い需要が一服し社債発行市場も機能回復すれば、社債スプレッドは低下すると共に、投資家の関心は景気後退懸念に移り主要国国債利回りは再び低下するとみています。（徳岡）

日本

10年債利回りは上昇基調

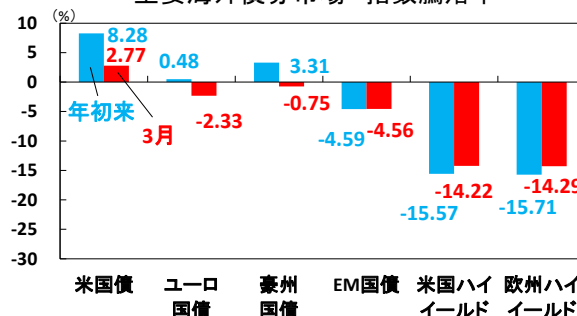
3月の10年債利回りは前月末より0.16%pt上昇しました（26日時点）。月初より米FRB（連邦準備理事会）が大幅な利下げに踏み切り、米金利が大きく低下する中、国内長期金利は比較的落ち着いた動きが継続しています。大型経済対策を受けた国債の増発観測や、投資家の現金比率を高める動きなどから債券売りが広がり、長期金利は0.10%付近まで上昇する場面もありました。

日銀は量的金融緩和の強化を決定

日銀は3月17-18日に予定されていた金融政策決定会合を16日に前倒して緊急開催、金融緩和の強化を決定しました。マイナス金利深掘りはなかったものの、一層潤沢な資金供給及び資産買入れ上限額の引き上げを公表しました。足元で日銀は資産買入れ額を増額させており、株価やリートを下支えしていますが、金利への低下圧力は限定的です。しばらくは米長期金利をにらみつつ、プラス圏で居所を探る展開となるとみています。（三浦）

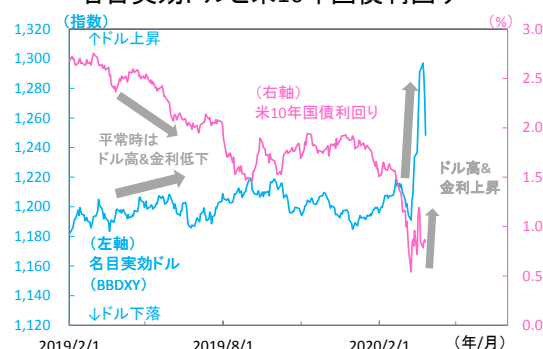
【図1】ドル（現金）需要の一服が必要

主要海外債券市場 指数騰落率



注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他は ICE BofAML。3月は月初末26日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

名目実効ドルと米10年国債利回り

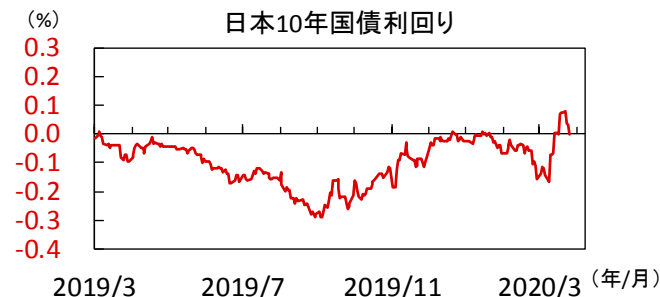


注) 直近値は2020年3月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀は緊急会合を実施、金融緩和を強化

日本10年国債利回り



注) 直近値は2020年3月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 国債利回りと金融政策

新型感染症拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化について	
(1) 国債買入れやドルオペを含む一層潤沢な資金供給の実施	
積極的な国債買入れなどのほか、(2) (3) の手段も活用しつつ、当面、円資金の一層潤沢な供給に努める。	
米ドル資金については、カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行と協調し、資金供給オペの貸付金利を0.25%引き下げる。これまでの1週間物に加え、3か月物を週次で実施。米ドル資金の流動性供給にも万全を期す方針。	
(2) 企業金融支援のための措置	
① 新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペの導入。民間企業債務を担保（約8兆円＜2020年2月末＞）に、最長1年の資金を金利ゼロ%で供給する新たなオペレーションを導入。（～2020年9月末）	
② CP・社債等の追加買入れ枠を合計2兆円設け、CP等は約3.2兆円、社債等は約4.2兆円の残高を上限に買入れを実施。（～2020年9月末）	
＜変更前＞それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。	
(3) ETF・J-REITの積極的な買入れ	
当面は、それぞれ年間約12兆円、約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行う。	
＜変更前＞保有残高がそれぞれ約6兆円、約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。	

注) 2020年3月16日公表。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2020年4月



米国

金利は乱高下も米FRBが市場の緊張を緩和

3月の米10年債利回りは乱高下、9日には史上最低水準の0.313%へ低下し、その10日後には1.0%pt上昇し1.27%を付け、26日現在では0.8%台で推移しています。FRB（連邦準備理事会）は異例の金融緩和策で政策金利レンジを0-0.25%へ、量的金融緩和も無制限に社債やCP（コマーシャルペーパー）の買入など、いまだかつて無い金融緩和を講じ、金融市場の緊張緩和に努めました。

引き続き金利は抑制された状況が続く見通し

当面、旺盛なドル（現金）需要が一服するまで、米10年国債利回りは上下に大きく振幅するとみえています。但し、過去例を見ない強力な金融緩和策により、目先の企業の資金繰りは安定するとみられます。もっとも、経済活動の停滞で増える債務不履行（デフォルト）の増加には引き続き警戒、米長期金利が景気減速をテーマに低下基調を辿るのはもう少し先だろうとみえています。（徳岡）



欧州

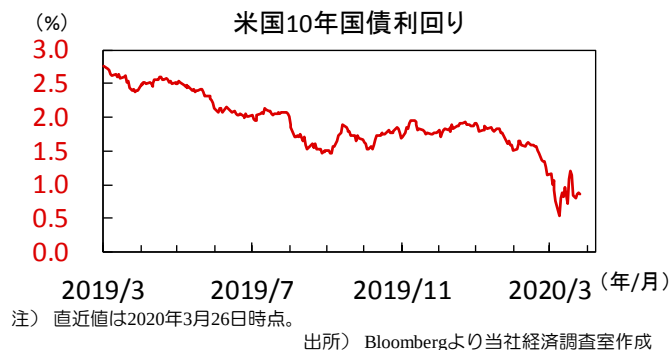
財政悪化懸念も一因に、金利は上昇へ

3月の欧州主要国金利は乱高下。月初、安全資産需要の高まりからドイツ10年国債利回りは▲0.8%台に突入も、欧州全土にてCOVID-19の感染拡大が急加速すると、域内経済や各国財政への悪化懸念から主要各国金利は軒並み急上昇しました。感染拡大が最も深刻なイタリアの10年国債利回りは一時2.4%台を記録。ECBによる緊急緩和策を受けて、足元では金利上昇の動きは一服しています。

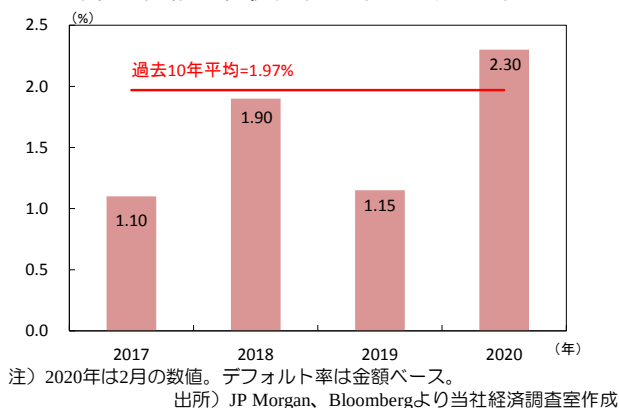
拭えぬ金利上昇リスク

ECBは7,500億ユーロ規模のパンデミック対応資産買入れ策を決定し、域内金融システムの安定化に注力する姿勢を示唆。更にあらゆる措置を適宜調整可能と強調し、引続き債券市場を下支えしそうです。しかし、COVID-19の感染拡大に伴う域内経済活動休止終了の目処は未だ立たず、各国政府は大規模な財政政策を相次いで投入。先行きを警戒した金利上昇リスクは拭えず、COVID-19感染状況を見極める神経質な展開が続きそうです。（吉永）

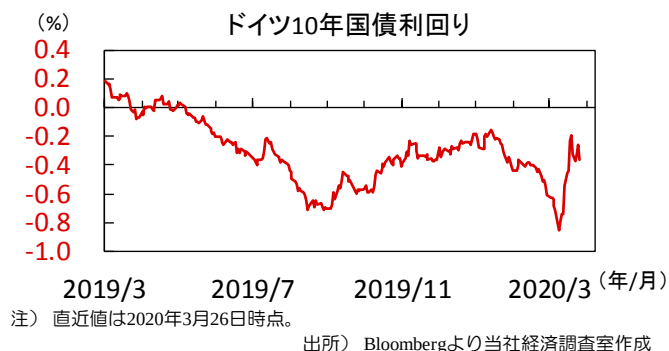
【図3】デフォルトの増加に注意



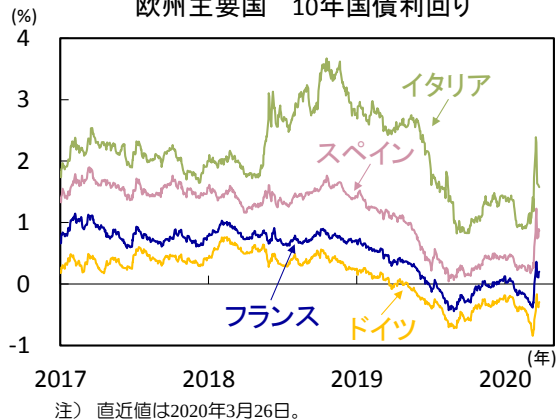
米国 低格付社債発行企業デフォルト率



【図4】ECBによる緊急緩和策で金利急騰は一服



欧州主要国 10年国債利回り



③ 市場見通し－為替

2020年4月

世界

3月は米ドルが一時急伸する場面も

3月の米ドル指数（対主要10通貨）は2月末比で+3.2%（3月26日時点）となりました（図1上・下）。序盤は世界的な株安に伴うリスク回避的な動きで、円やユーロなど低金利通貨が強含むも、その後は新型コロナウイルスの世界的流行を受けた有事の米ドル買いの流れで米ドルが急伸、原油安も重なり資源国通貨の弱さも目立ちました。足元は世界的株価反発に伴い米ドル高が一巡した印象です。

景気悲観論の後退が新興国通貨反発の条件に

今年に入り吹き始めた新興国通貨への逆風は、新型コロナウイルス感染拡大を機に一段と強まっています。米ドル高基調のなか、経常赤字が大きいなど対外収支に弱みを持つ国に加え、世界経済失速懸念に伴う資源価格急落もあり、資源国への通貨安圧力も強まっています。世界経済の年後半回復シナリオが見えてこない限り、新興国通貨持ち直しへの機運は高まりにくいと考えます。（瀧澤）

米ドル

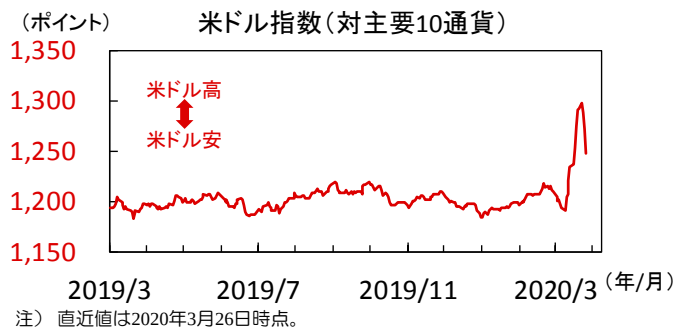
現金としてのドル需要旺盛で円安

3月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）、ドル円は荒っぽい値動き。ドル円は新型肺炎ウイルス（COVID-19）の世界的感染拡大受けリスク回避の円買いが進行、一時\$1=102円を割れました。しかしその後もCOVID-19感染拡大は止まず、投資家はリスク回避行動はエスカレートし、ドルの現金を求める動きが強まり、ドルは急騰、ドル円は一時\$1=110円台に上昇しました。

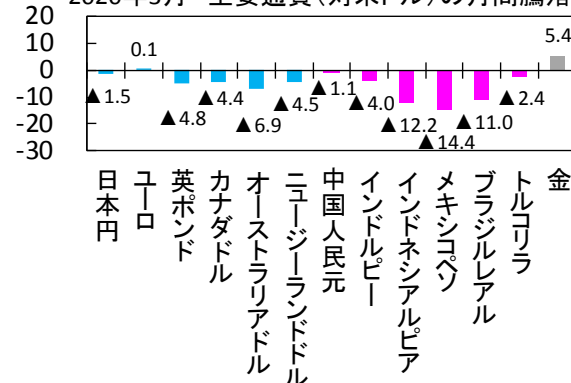
リスクオフのドル高、リスクオンの円高の展開

当面、米ドルは高値圏で推移、ドル円もCOVID-19の感染拡大が再び勢いを増し、投資家のリスク回避姿勢が高まる局面では、一時的にせよ円安が加速するとみています。ドルの需要の強さを反映するドル円ベース・スワップ（3ヵ月）は、一時の危機的水準からは脱したもの、依然警戒を要する水準です。世界的なCOVID-19の感染拡大が落ち着くまで、リスク回避のドル買い、リスクテイクの円高という展開になるとみています。（徳岡）

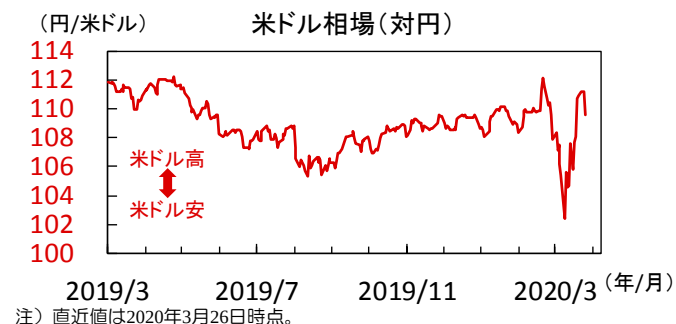
【図1】3月終盤は米ドル全面高に一服の兆しも



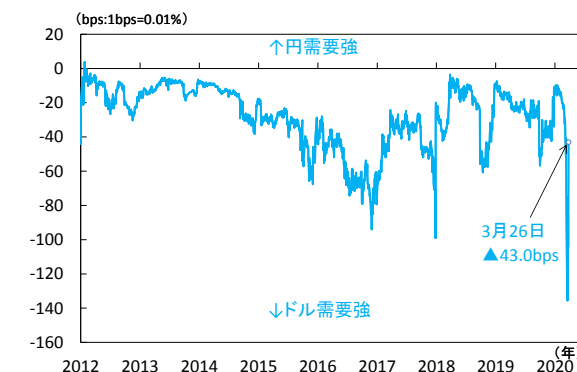
2020年3月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】ドル需要は依然高水準を示唆



ドル円ベース・スワップ（3ヵ月）



③ 市場見通しー為替

2020年4月

ユーロ

世界景気への先行き不安からドル需要が急伸

3月のユーロ・ドル相場は乱高下も、月間騰落率（～26日）は+0.03%と概ね横ばいで推移。月初、米国でのCOVID-19感染拡大や同国景気への先行き懸念から、ドル安が大幅に進行も、世界的なCOVID-19感染拡大や世界経済の景気後退懸念が意識されるとドル需要が急速に高まりました。足元では主要中央銀行によるドル資金の緊急供給策を受けて、ドル高の動きは一服しつつあります。

ドル需要を注視する展開が継続

急激なドル需要は沈静化しつつあり、欧州各国の大規模な財政政策や米国の無制限量的緩和等によるユーロ相場の下支えは継続しそうです。一方、欧州のみならず、世界的にCOVID-19感染拡大ペースは加速。感染状況の更なる深刻化や世界的な行動制限措置の拡大に伴って、ドル需要が再度高まる可能性もあり、COVID-19の感染状況に左右される不安定な展開が続きそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

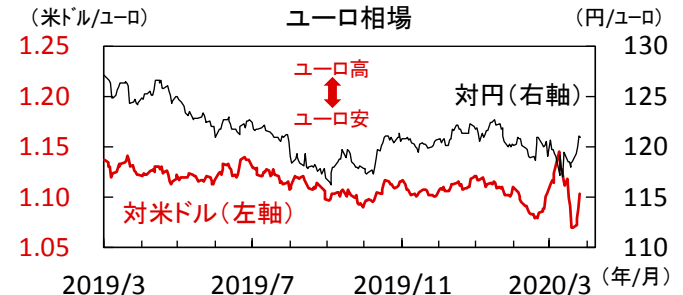
対米ドルは金融危機時を下回って下落

3月（～26日）の豪ドルは対円で▲5.6%、対米ドルで▲6.9%となりました。世界的な新型肺炎の感染拡大を受けて金融市場が混乱、リスク資産だけでなく安全資産までも売られ、豪ドル相場は大きく下落しました。対米ドルは世界的な金融危機が起きた2008年の水準を下回りました。政府は大型経済対策、豪中銀は緊急金融緩和を決定しましたが、不安定な動きは続きました。

新型肺炎の収束の兆しが待たれる

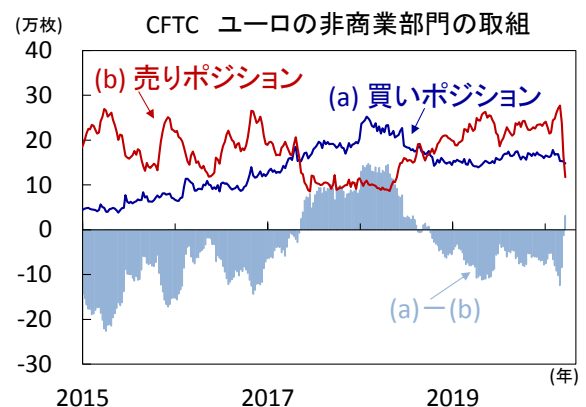
豪ドル相場は新型肺炎による世界的な景気後退懸念から大きく下落しています。財政黒字を目指していた政府や利下げに慎重だった豪中銀は思い切った政策対応で足並みを揃えています。一方で金融市場の混乱は豪ドル安圧力となり、当面上値は重そうです。新型肺炎の感染拡大が沈静化に向かえば反発が見込まれます。ただ、豪中銀は他の先進国同様に非伝統的金融政策に踏み出しており、相場回復の足取りは重いとみています。（向吉）

【図3】急速なユーロ売りの動きは一服か



注）直近値は2020年3月26日時点。

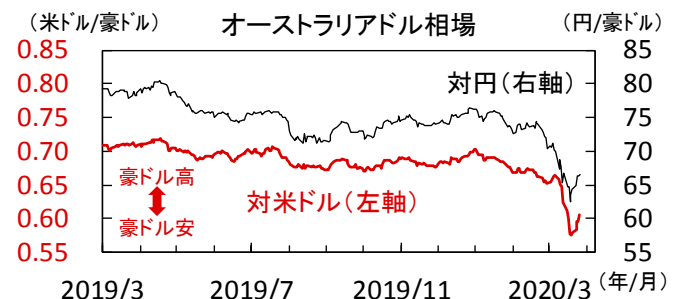
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2020年3月20日終了週。

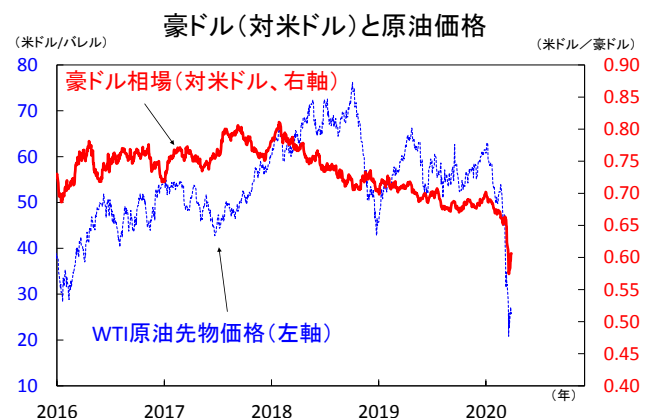
出所）CFTCより当社経済調査室作成

【図4】世界的な景気後退不安から豪ドル急落



注）直近値は2020年3月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2020年3月26日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2020年4月



ニュージーランド(NZ)ドル

リスク回避の動きから売り圧力強まる

3月(～26日)のNZドルは対円で▲3.1%、対米ドルで▲4.5%となりました。世界的な株価下落、原油を始め商品市況の大幅低下、米ドル需給の逼迫を背景にNZドルの下落ペースは加速しました。NZ中銀は16日の緊急会合で政策金利を0.75%引下げ0.25%としました。緩和のタイミングと利下げ幅は金融市場の想定外であり、同中銀の積極的な金融緩和もNZドルの軟化の要因となりました。

NZ中銀の量的金融緩和でNZドルは軟化へ

NZ中銀が緊急利下げに踏み切った背景には新型コロナウイルスによる経済・金融市場への悪影響があり、景気後退の可能性や金融環境のタイト化が引き金となりました。政府は17日に121億NZドルの経済対策を公表、状況次第で第2弾の財政措置も講じられる見込みです。NZ中銀は量的金融緩和にも踏み切り、12ヵ月間で少なくとも300億NZドルの国債買入を行う方針です。量的金融緩和が継続するうちはNZドルの反発も限定的といえそうです。(向吉)



インドルピー

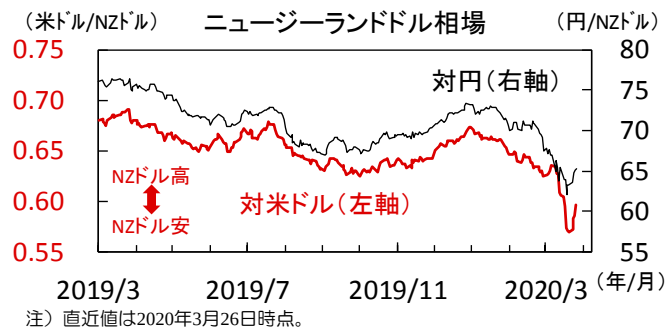
世界的な新興国資産売りからルピーは下落

ルピーは3月初より26日にかけて対米ドルで4.0%下落と主要アジア通貨ではインドネシアに次ぐ下落率。月初から24日にかけて株式市場と債券市場から75億ドルと71億ドルの資本が流出し、ルピーを押下げました。3月26日時点の新型コロナウイルス感染者数は649人と2月末の3人より急増。これを受けて地方政府と連邦政府が相次いで感染防止のための外出禁止令を公布する中、低迷する景気がいっそう下押しされるとの懸念が高まりました。

他の高金利新興国通貨より下値は堅い見込み

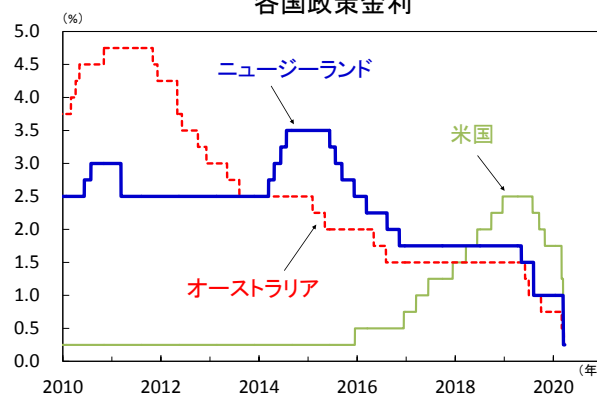
金融システムへの不安も再燃。3月5日には当局が経営再建中の大手民間銀行(イエス銀行)を管理下に置きました。国際金融市場の混乱とリスク資産売却が続く中、今後も相場の上値は重いでしょう。もっとも、原油価格急落による経常赤字縮小期待や市中への米ドル資金供給を可能にする多額の外貨準備の存在もあり、他の高金利通貨に比べルピーの下値は堅いと予想されます。(入村)

【図5】NZ中銀が主要国中銀に合わせ緊急金融緩和



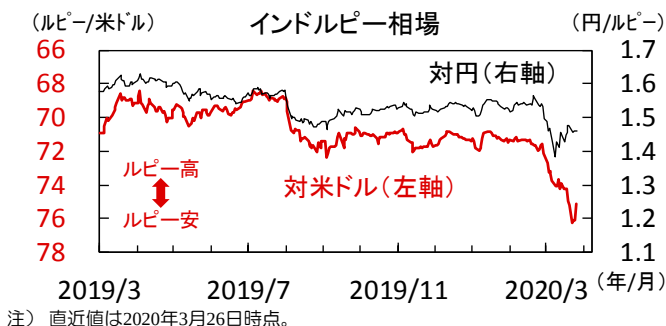
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

各国政策金利



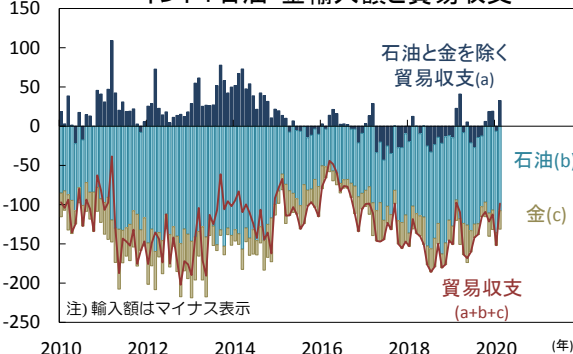
出所) NZ中銀、豪中銀、FRBより当社経済調査室作成

【図6】3月のルピーは対米ドルで4.0%下落



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

インド: 石油・金輸入額と貿易収支



注) 直近値は2020年2月

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2020年4月

メキシコペソ

2月までの底堅さが3月相場では売り材料に

3月のペソは、対円で14.89%、対ドルで13.32%下落しました（26日時点）。0.25%の利下げを続けていたメキシコ中銀でしたが、3月20日の臨時会合で0.50%の大幅利下げで政策金利を6.5%としました（図7下）。慎重な金融政策の運営が評価されメキシコペソは他の新興国通貨に比べ底堅く推移していましたが、3月のリスク回避局面では、逆に売られやすい通貨となってしまいました。

原油安により、格下げ、見通しもネガティブ

市場の不安心理が解消すれば、中銀への信頼も相対的に高く、反発しやすい通貨のひとつとみえています。ただ足元の原油安は反発を鈍らせる要因とみられます。原油生産量は低下しているものの、原油安により石油公社ペメックスの財務悪化すれば、メキシコ政府の信用力にも懸念が高まります。同リスクを懸念し、S&Pは格付けをBBB、見通しをネガティブに引き下げており、早期のペソ反発期待は後退しているとみえています。（永峯）

ブラジルレアル

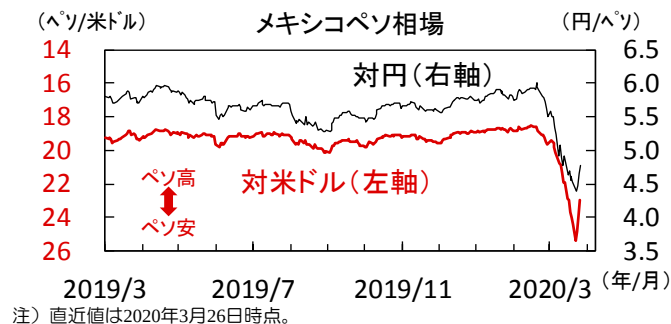
利下げ中断姿勢から、大幅利下げを決断

3月のレアルは、対円で11.32%、対米ドルで9.75%下落しました（26日時点）。2月の中銀会合では、利下げ中断の姿勢が見られましたが、3月の会合でも0.50%の大幅利下げが実施され、政策金利は3.75%となりました。対米ドルでレアルは約20%、年初来で下落しています。為替介入も行われているものの、レアル高に誘導するほどの規模でなく、引き続き軟調な推移が続くとみえています。

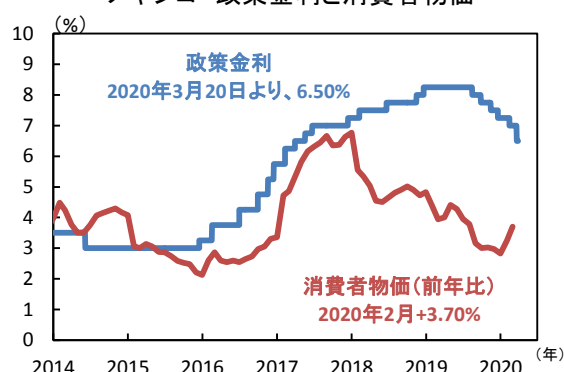
財政金融政策の余地は相対的に限られる

ブラジルの新型肺炎感染者数は2,433人と新興国で高水準です。サンパウロ州やリオデジャネイロ州の非常事態宣言、ボルソナロ大統領の側近にも感染者が発生するなど、経済や政治での影響も懸念されます。さらに景気が悪化した場合に発動できる財政金融政策の余地は、他国と比べ限定的とみられ、ブラジルのリスクは相対的に高いとみえています。リスク回避が後退しても、反発は限定的で、さらなるレアル安にも注意が必要です。（永峯）

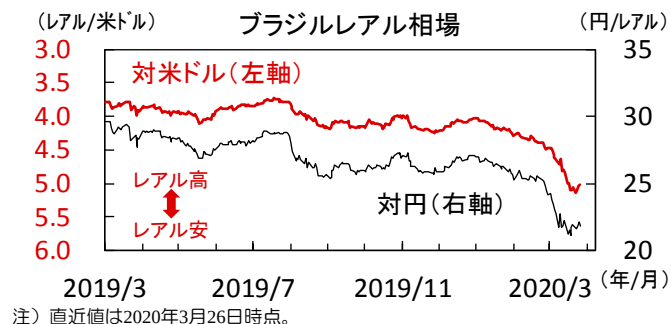
【図7】0.25%の利下げから、0.50%の大幅利下げに



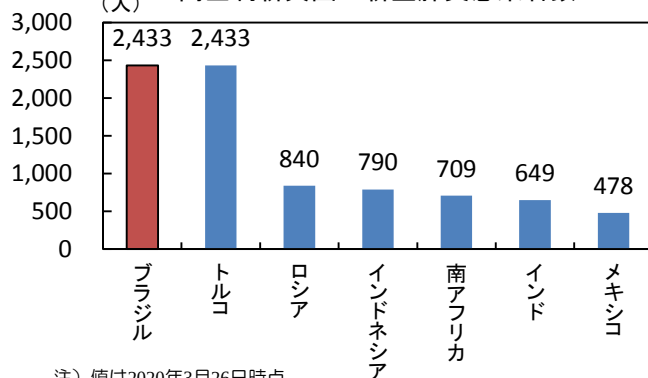
メキシコ 政策金利と消費者物価



【図8】トルコとともに高い新型肺炎の感染者数



高金利新興国の新型肺炎感染者数



③ 市場見通しーリポート

2020年4月

日本

東証REIT指数は大幅に下落

3月の東証REIT指数は前月末比21.6%低下となりました(26日時点)。投資家のリスク回避姿勢が強まる中、運用資産を現金化する動きなどからJ-REIT市場も売りが加速し、月初より大幅に下落しました。19日には1,145.5ポイントと7年2ヵ月ぶりの安値をつけましたが、日銀によるJ-REIT買入れや、配当利回りが一時6.7%まで上昇したことに加え、月末にむけて大きく反発しました。

感染状況を注視しつつ、底堅い推移を予想

J-REITの急落を受け、足元で配当利回りの高さと割安感に着目した押し目買いなどが優勢となり、足元では連日J-REITは大幅上昇しています。東京五輪延期によるホテル関連のリートへの影響は懸念されるものの、東京都心5区のオフィスの平均賃料は74ヵ月連続上昇、空室率は低下しており、オフィス市況も変わらず良好です。感染状況などを確認しつつも、堅調な不動産需要や日銀によるJ-REITの買入れが国内市場を支えそうです。(三浦)

米国

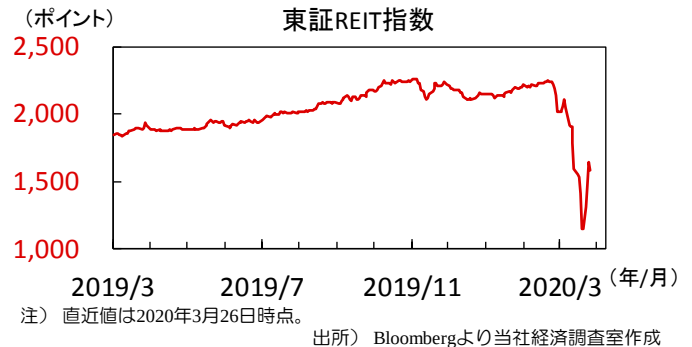
米リートは3月に急落

3月のS&P米国リート指数の騰落率は▲21.6%(～26日)と大幅に下落しました。米欧での新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気後退懸念により、リスク回避姿勢と現金(米ドル)需要が強まったことが背景です。FRB(連邦準備理事会)が大規模な金融緩和を公表したものの、その他リスク資産と同様に米リートへの売り圧力も強く、16日には前日比で▲18.9%と暴落する場面も見られました。

米金利の安定した推移が必要か

企業の資金繰り悪化等による旺盛な米ドル需要や、米国債(金利)の変動が大きい状態が続く限り、米リートも不安定な値動きになるとみえています。その一方で、FRBは国債・MBS・CMBSの無制限買い入れを含む大規模な金融緩和を継続しています。これは時間をかけ米金利の落ち着いた動きに寄与するとみられ、米リートが反転上昇へ向かう機運は徐々に高まるとみえています。(今井)

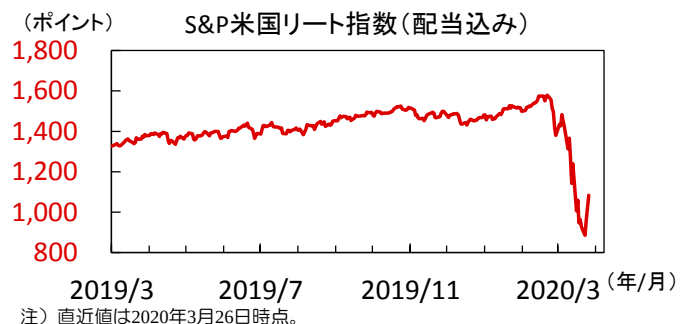
【図1】リート配当利回りは一時6%台後半まで上昇



日本 リート配当利回りと10年債利回り



【図2】米国債の価格変動幅の落ち着きが必要か

米国 S&P米国リート指数
米国債ボラティリティインデックス

③ 市場見通し－原油

2020年4月

原油

OPEC決裂と新型肺炎で原油価格が急落

3月の原油価格（WTI先物）は26日時点で22.60米ドルと、前月末比で49.5%の急落となりました（図1）。OPEC臨時総会で協調減産の交渉が決裂、サウジアラビアやロシアが増産に転じるとの発表を受け、供給過剰の懸念が高まりました。また新型肺炎による経済活動や交通・物流の停滞などから需要減速懸念が加わり、需給環境が悪化さらに悪化し、原油の急落となりました。

株式市場に一服感、原油の底固めにも期待

原油価格30米ドル以下は、米シェール企業の損益分岐点を下回るとの見方がありますが、米原油生産はまだ高水準です。仮に生産が減ったとしても、米シェール企業の倒産など金融不安を伴っている可能性もあり、原油高には必ずしも繋がらないとみています。4月にサウジアラビアとロシアが実際に増産すると需給の悪化懸念が高まるとみえますが、株式市場は落ち着きを取り戻しており、原油価格の底値固めが近いとみています。（永峯）

【図2】3月の原油在庫は前月末比▲1,124.1万バレル



注）直近値は2020年3月20日時点。

出所）米EIA（Energy Information Administration）、Bloomberg
より当社経済調査室作成

【図1】20日の取引中には一時20米ドル割れと軟調

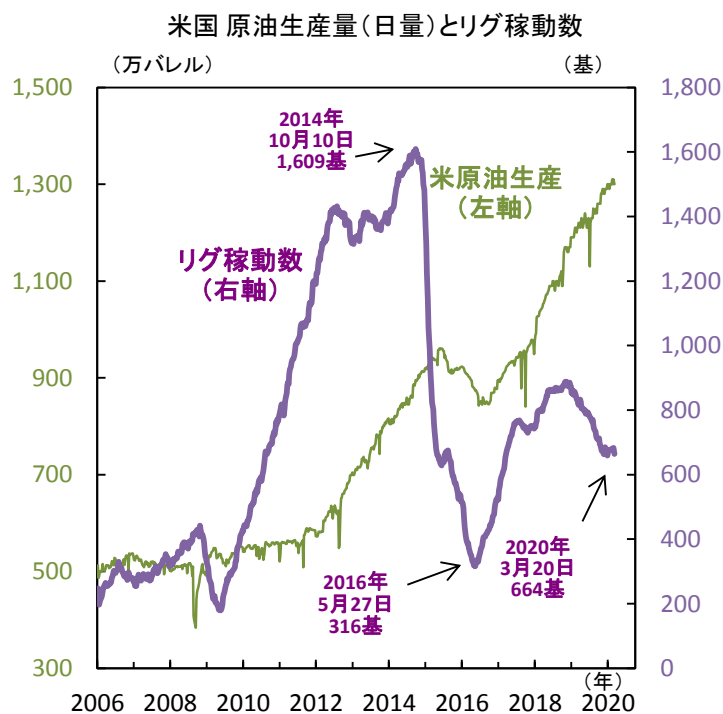


注）凡例は2019年3月以降の高値（終値ベース）。

直近値は2020年3月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】3月のリグ稼働数は前月末比▲14基



注）リグは油田を掘る掘削装置。

出所）米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2020年4月

注) 直近値は2020年3月26日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	2月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,399.32	1,510.87	▲ 7.38
	日経平均株価 (円)	18,664.60	21,142.96	▲ 11.72
米国	NYダウ (米ドル)	22,552.17	25,409.36	▲ 11.24
	S&P500	2,630.07	2,954.22	▲ 10.97
	ナスダック総合指数	7,797.53	8,567.36	▲ 8.99
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	321.38	375.65	▲ 14.45
ドイツ	DAX® 指数	10,000.96	11,890.35	▲ 15.89
英国	FTSE100指数	5,815.73	6,580.61	▲ 11.62
オーストラリア	S&P/ASX200指数	5,113.28	6,441.21	▲ 20.62
香港	ハンセン指数	23,352.34	26,129.93	▲ 10.63
中国	上海総合指数	2,764.91	2,880.30	▲ 4.01
インド	S&P BSE SENSEX指数	29,946.77	38,297.29	▲ 21.80
ブラジル	ボベスパ指数	77,709.70	104,171.60	▲ 25.40
先進国	MSCI WORLD	1,875.56	2,141.12	▲ 12.40
新興国	MSCI EM	851.28	1,005.52	▲ 15.34
新興アジア	MSCI EM ASIA	458.80	524.95	▲ 12.60

国債利回り (単位: %)		直近値	2月末	騰落幅%
日本	10年物	0.000	▲ 0.155	0.155
米国	10年物	0.849	1.150	▲ 0.301
ドイツ	10年物	▲ 0.361	▲ 0.607	0.246
英国	10年物	0.399	0.442	▲ 0.043
カナダ	10年物	0.844	1.132	▲ 0.288
オーストラリア	10年物	0.927	0.818	0.109
ニュージーランド	10年物	1.092	1.055	0.037
インド	10年物	6.223	6.371	▲ 0.148
インドネシア	10年物	8.036	6.951	1.085
ブラジル	10年物	8.616	6.676	1.940
メキシコ	10年物	7.348	6.870	0.478
南アフリカ	10年物	11.484	9.119	2.365
トルコ	10年物	13.220	13.000	0.220
ロシア	10年物	7.121	6.603	0.517

リート(配当込み) (単位: ポイント)		直近値	2月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,307.76	4,218.40	▲ 21.59
米国	S&P米国REIT指数	1,082.53	1,380.03	▲ 21.56
欧州	S&P欧州REIT指数	701.81	909.66	▲ 22.85
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	614.66	924.17	▲ 33.49

為替(対円) (単位: 円)		直近値	2月末	騰落率%
米ドル		109.58	107.89	1.57
ユーロ		120.91	118.99	1.61
英ポンド		133.73	138.41	▲ 3.38
カナダドル		78.16	80.66	▲ 3.10
オーストラリアドル		66.45	70.36	▲ 5.56
ニュージーランドドル		65.32	67.38	▲ 3.06
中国人民元		15.488	15.464	0.16
インドルピー		1.4582	1.4979	▲ 2.65
インドネシアルピア(100ルピア)		0.6792	0.7548	▲ 10.02
タイバーツ		3.3562	3.4286	▲ 2.11
マレーシアリンギ		25.419	25.777	▲ 1.39
ブラジルリアル		21.810	24.167	▲ 9.75
メキシコペソ		4.776	5.510	▲ 13.32
南アフリカランド		6.326	6.911	▲ 8.46
トルコリラ		17.12	17.26	▲ 0.85
ロシアルーブル		1.4155	1.6164	▲ 12.43

政策金利 (単位: %)		直近値	2月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	0.25	1.75	▲ 1.50
ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート	0.10	0.75	▲ 0.65
カナダ	オーバーナイト・レート	0.75	1.75	▲ 1.00
オーストラリア	キャッシュレート	0.25	0.75	▲ 0.50
ニュージーランド	キャッシュレート	0.25	1.00	▲ 0.75
中国	1年物優遇貸付金利	4.05	4.05	0.00
インド	レポレート	5.15	5.15	0.00
インドネシア	7日物リハース・レポ金利	4.50	4.75	▲ 0.25
ブラジル	SELIC金利誘導目標	3.75	4.25	▲ 0.50
メキシコ	オーバーナイト・レート	6.50	7.00	▲ 0.50
南アフリカ	レポレート	5.25	6.25	▲ 1.00
トルコ	1週間物レポ金利	9.75	10.75	▲ 1.00
ロシア	1週間物入札レポ金利	6.00	6.00	0.00

商品 (単位: ポイント)		直近値	2月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	22.60	44.76	▲ 49.51
金	COMEX先物 (米ドル)	1,651.20	1,566.70	5.39
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	91.72	103.16	▲ 11.09
穀物	ブルームバーグ商品指数	27.20	27.24	▲ 0.14

注) 株式・リートは現地通貨(MSCIは米ドル) ベース、商品は米ドルベース。FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。

出所) MSCI、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2020年4月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、％）

注）基準日：2020年3月26日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	▲ 13.5	▲ 18.7	▲ 10.3				▲ 13.5	▲ 18.7	▲ 10.3	▲ 18.3
		海外先進国	▲ 16.7	▲ 19.4	▲ 7.2	▲ 17.1	▲ 20.2	▲ 8.5	▲ 17.9	▲ 20.3	▲ 9.4	▲ 19.3
		米国	▲ 15.7	▲ 18.4	▲ 4.9	▲ 15.7	▲ 18.4	▲ 4.9	▲ 16.5	▲ 18.5	▲ 5.9	▲ 17.3
		ユーロ圏	▲ 21.1	▲ 24.2	▲ 13.0	▲ 20.0	▲ 24.7	▲ 14.9	▲ 20.7	▲ 24.7	▲ 15.9	▲ 24.0
		新興国	▲ 15.7	▲ 19.0	▲ 11.8	▲ 18.2	▲ 23.0	▲ 16.5	▲ 19.0	▲ 23.1	▲ 17.4	▲ 22.5
	業種別	IT(情報技術)	▲ 11.6	▲ 11.4	9.4	▲ 11.5	▲ 11.6	9.2	▲ 12.3	▲ 11.6	8.3	▲ 10.5
		エネルギー	▲ 31.6	▲ 43.6	▲ 46.6	▲ 32.9	▲ 45.2	▲ 48.2	▲ 33.7	▲ 45.2	▲ 49.2	▲ 44.2
		素材	▲ 17.5	▲ 24.0	▲ 17.2	▲ 18.6	▲ 25.9	▲ 19.8	▲ 19.4	▲ 26.0	▲ 20.7	▲ 25.4
		ヘルスケア	▲ 10.6	▲ 13.9	▲ 2.1	▲ 10.7	▲ 14.3	▲ 2.7	▲ 11.5	▲ 14.3	▲ 3.6	▲ 13.2
		金融	▲ 23.8	▲ 28.1	▲ 18.3	▲ 24.7	▲ 29.5	▲ 20.1	▲ 25.4	▲ 29.6	▲ 21.1	▲ 28.7
リート	先進国				▲ 28.4	▲ 27.6	▲ 22.1	▲ 29.2	▲ 27.7	▲ 23.1	▲ 27.7	
	日本	▲ 27.1	▲ 25.6	▲ 13.2				▲ 27.1	▲ 25.6	▲ 13.2	▲ 25.4	
	米国	▲ 27.6	▲ 26.0	▲ 21.3	▲ 27.6	▲ 26.0	▲ 21.3	▲ 28.4	▲ 26.0	▲ 22.3	▲ 26.0	
	新興国				▲ 35.5	▲ 42.1	▲ 38.1	▲ 36.2	▲ 42.2	▲ 39.1	▲ 41.7	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 1.1	0.0	0.5				▲ 1.1	0.0	0.5	▲ 0.3
		海外先進国	0.9	4.3	9.1	0.5	2.8	6.7	▲ 0.3	2.7	5.7	3.2
		米国	3.4	7.5	12.6	3.4	7.5	12.6	2.6	7.5	11.6	8.4
		ユーロ圏	▲ 2.2	0.3	4.9	▲ 0.8	▲ 0.3	2.5	▲ 1.5	▲ 0.4	1.5	▲ 0.3
		オーストラリア	▲ 0.2	2.8	7.6	▲ 8.0	▲ 10.4	▲ 8.9	▲ 8.7	▲ 10.5	▲ 9.9	▲ 10.3
		新興国(現地通貨)				▲ 12.3	▲ 13.6	▲ 6.4	▲ 13.1	▲ 13.6	▲ 7.3	▲ 13.4
		新興国(米ドル)				▲ 14.4	▲ 12.6	▲ 6.0	▲ 15.2	▲ 12.7	▲ 7.0	▲ 11.9
	円ヘッジあり	海外先進国							0.4	3.2	6.1	3.4
	新興国(米ドル)							▲ 14.7	▲ 13.3	▲ 8.7	▲ 13.4	
物価連動国債		先進国				▲ 4.0	▲ 1.2	1.4	▲ 4.7	▲ 1.2	0.4	▲ 0.7
		新興国				▲ 17.1	▲ 19.4	▲ 11.6	▲ 17.9	▲ 19.4	▲ 12.6	▲ 19.3
社債	投資適格	先進国				▲ 8.7	▲ 6.7	▲ 0.5	▲ 9.4	▲ 6.8	▲ 1.5	▲ 6.2
		日本	▲ 0.7	▲ 0.1	0.2				▲ 0.7	▲ 0.1	0.2	▲ 0.2
		米国	▲ 9.4	▲ 6.2	2.2	▲ 9.4	▲ 6.2	2.2	▲ 10.2	▲ 6.2	1.3	▲ 5.3
		欧州	▲ 7.8	▲ 7.0	▲ 3.7	▲ 6.5	▲ 7.6	▲ 5.9	▲ 7.2	▲ 7.6	▲ 6.7	▲ 7.5
		新興国(米ドル)				▲ 7.4	▲ 4.7	2.3	▲ 8.2	▲ 4.8	1.4	▲ 3.9
	ハイ・イールド	先進国				▲ 15.8	▲ 15.6	▲ 10.1	▲ 16.5	▲ 15.7	▲ 11.0	▲ 15.0
		米国	▲ 15.6	▲ 15.5	▲ 9.8	▲ 15.6	▲ 15.5	▲ 9.8	▲ 16.4	▲ 15.6	▲ 10.7	▲ 14.7
		欧州	▲ 15.9	▲ 15.8	▲ 10.8	▲ 14.7	▲ 16.3	▲ 12.8	▲ 15.2	▲ 16.4	▲ 13.8	▲ 16.6
		新興国(米ドル)				▲ 16.3	▲ 14.6	▲ 7.9	▲ 17.1	▲ 14.7	▲ 8.8	▲ 13.9
転換社債		先進国				▲ 11.7	▲ 10.4	▲ 5.5	▲ 12.4	▲ 10.4	▲ 6.4	▲ 9.6
		新興国				▲ 18.9	▲ 18.7	▲ 4.0	▲ 19.6	▲ 18.7	▲ 4.9	▲ 18.5
商品	総合					▲ 13.9	▲ 21.8	▲ 21.3	▲ 14.7	▲ 21.9	▲ 22.3	▲ 20.6
	金					0.9	9.3	24.9	0.1	9.3	24.0	9.6
	原油					▲ 53.7	▲ 63.5	▲ 61.7	▲ 54.5	▲ 63.5	▲ 62.7	▲ 62.2
他	MLP					▲ 48.6	▲ 57.9	▲ 60.7	▲ 49.4	▲ 57.9	▲ 61.6	▲ 56.1
	バンクローン					▲ 15.8	▲ 15.5	▲ 11.7	▲ 16.6	▲ 15.5	▲ 12.7	▲ 14.7

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場の同合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーク・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーク商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2020年4月

● 2020年4月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
3/30	31	4/1	2	3
(米) 2月 中古住宅販売 仮契約指数	(日) 2月 労働関連統計 (日) 2月 鉱工業生産(速報) (日) 2月 小売売上高 (米) 1月 S&P370シック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 3月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 3月 消費者物価 (独) 3月 失業者数 (英) 10-12月期 実質GDP(確報) (中) 3月 製造業PMI(政府) (中) 3月 非製造業PMI(政府)	(日) 日銀短観(3月調査) (日) 3月 新車販売台数 (米) 2月 建設支出 (米) 3月 ADP雇用統計 (米) 3月 ISM製造業景気指数 (中) 3月 製造業PMI(財新) (伯) 2月 鉱工業生産	(米) 2月 貿易収支 (米) 2月 製造業受注(確報) (欧) 2月 生産者物価	(米) 3月 雇用統計 (米) 3月 ISM非製造業景気指数 (欧) 2月 小売売上高 (豪) 2月 小売売上高 (印) 金融政策決定
6	7	8	9	10
(独) 2月 製造業受注	(日) 2月 毎月勤労統計 (日) 2月 家計調査 (日) 2月 景気動向指数(速報) (米) 2月 消費者信用残高 (独) 2月 鉱工業生産 (豪) 金融政策決定会合 (豪) 2月 貿易収支	(日) 2月 機械受注 (日) 2月 経常収支 (日) 3月 景気ウォッチャー	(米) 3月 生産者物価 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (伊) 2月 鉱工業生産 (英) 2月 RICS住宅価格 (英) 2月 鉱工業生産	(日) 3月 国内企業物価 (米) 3月 消費者物価 (仏) 2月 鉱工業生産 (中) 3月 消費者物価 (中) 3月 生産者物価
13	14	15	16	17
(米) 3月 月次財政支出	(米) 3月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 3月 輸出入物価 (豪) 3月 NAB企業景況感指数	(米) 3月 小売売上高 (米) 4月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 4月 NAHB住宅市場指数 (米) 3月 鉱工業生産 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (豪) 4月 消費者信頼感指数 (加) 金融政策決定会合	(米) 3月 住宅着工・許可件数 (米) 4月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (欧) 2月 鉱工業生産 (豪) 3月 雇用統計	(日) 2月 第3次産業活動指数 (米) 3月 景気先行指数 (中) 1-3月期 実質GDP (中) 3月 小売売上高 (中) 3月 鉱工業生産 (中) 3月 都市部固定資産投資
20	21	22	23	24
(日) 3月 貿易統計	(米) 3月 中古住宅販売件数 (独) 4月 ZEW景況感指数 (英) 2月 失業率(ILO基準) (豪) 金融政策決定会合 議事録(4月7日分)	(英) 3月 消費者物価 (英) 3月 生産者物価	(米) 4月 製造業PMI(速報) (米) 4月 サービス業PMI(速報) (米) 3月 新築住宅販売件数 (欧) 4月 製造業PMI(速報) (独) 5月 GfK消費者信頼感指数	(日) 3月 消費者物価(全国) (日) 3月 企業向けサービス価格 (米) 3月 耐久財受注 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 4月 ifo景況感指数
27	28	29	30	5/1
(日) 日銀金融政策 決定会合(～28日)	(日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (日) 3月 労働関連統計 (米) 2月 S&P370シック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 4月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～29日)	(米) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (米) 3月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (豪) 1-3月期 消費者物価	(日) 3月 鉱工業生産(速報) (日) 3月 小売売上高 (米) 3月 個人所得・消費 (米) 4月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 3月 失業率 (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (欧) 4月 消費者物価 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (独) 3月 失業者数 (中) 4月 製造業PMI(政府) (中) 4月 非製造業PMI(政府)	(日) 4月 消費者物価(東京都) (米) 3月 建設支出 (米) 4月 ISM製造業景気指数 (米) 4月 自動車販売台数 (豪) 1-3月期 生産者物価

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、
(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2020年3月27日）
- 本資料は信頼できる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・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮してありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関し
ていかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得
て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与され
ます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負
わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他
知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータ
は、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または
遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、
ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300
Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE
Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM
Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。
同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられて
います。Copyright © 2020 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。
バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標および
サービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブ
ルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的
権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・
ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信
による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグと
UBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブ
ルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UF
J国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは
推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するい
かなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱
UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の
責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。
VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY