

最悪期から脱出

～前のめりの金融市場

- ▶ 景気の急激な悪化と株価の急回復
- ▶ コロナ終息が左右する景気の回復プロセス

SMBC Retail Global Market View

2020

SUMMER



合理性を持つ楽観論にはらむリスク

新型コロナウイルスの感染拡大にともなう経済の急激な悪化で、今年2月に米国の景気は10年8月に及ぶ景気拡大に幕を閉じました。これは、記録が残る1854年以降で最長の期間になるということですが、足元の経済指標は4月に景気の底入れを示唆しており、既に景気拡大が始まっている可能性があります。

もしそうだとすれば、景気後退はわずか2ヵ月で、1980年の6ヵ月を更新して最短となります。今回の経済の悪化が、1929年に始まった世界大恐慌に匹敵するほどの落ち込みだったにもかかわらず、わずか2ヵ月で改善に向かうということです。

株価は景気に先行して動く傾向があります。米国のみならず、世界主要国の株価が3月に大底をつけて上昇傾向をたどったのは、4月に景気底入れ、その後の景気回復を先取りしたものと考えることができます。しかし、今回のように急速かつ大幅な株価の上昇は過去の回復初期の局面では例がありません。NYダウは2月に過去最高値をつけ37%下落し、そこから最大で48%の上昇をみせ、下落分の約8割を取り戻したことになります。また、ITハイテク銘柄の多いナスダック総合はコロナ前の水準を超え、最高値更新に至りました。

この異例の株価上昇の背景としては、コロナ終息期待、財政出動による景気下支え、中央銀行による流動性供給という3つの要因が指摘されます。

コロナ終息期待は時期尚早にもみえますが、世界中での巨額の資金投入とバイオ関連の技術進歩を考慮すれば、コロナ治療薬やワクチンの普及は十分に予想可能です。また、財政出動と流動性供給ともに異例の規模で、とりわけ流動性供給では米FRB(連邦準備理事会)が資産購入の対象を社債にまで広げたことに注目が集まりました。今後についても、早期のコロナ終息が見えぬ情勢では異例の政策からの撤退は見通しにくく、むしろ情勢次第では追加策も期待できるとみられます。

一方、コロナの第2波、第3波が到来すれば、大幅な株価の調整は免れません。しかし、これに対しては財政や金融面での政策強化を市場は予想しています。同時に行動制限によるコロナ抑え込み、治療薬やワクチンの普及なども織り込めば、株価は最小限の調整にとどまり、上昇基調に戻るのも早いという読みが可能になります。

ここで問題になるのは、合理的な推論の結果ながらも政策当局の対応への期待が過剰になりすぎているか、政策対応が限られた場合のリスクシナリオを排除することが妥当なのかという点です。言い換えますと、当局によるセーフネットがモラルハザード的な動きを助長して、投資家がリスクを過剰に取っている懸念があるということです。株価上昇を流動性バブルだと警告する声がありますが、これに通じるものがあるのでしょうか。モラルハザードにせよ、バブルにせよ、最終的にはそのつけが回ってくる恐れがあります。

とはいえ、米国では失業者が2千万人を超えており、こうした状況下で景気が再び悪化に向かえば、当局が何もしないとはいえません。こうした連想がはたらけば、やはりモラルハザード的な行動は合理性を持ちます。コロナショックのあとはコロナバブルが始まるかもしれません。ただ、こうなりますと静観するとみていた政策当局から警戒を促すメッセージが出る可能性もあり、市場がこれに過剰に反応するといった展開もありそうです。

景気の行方はコロナ次第というのが市場参加者の共通認識です。ただ、コロナ終息がはっきりと見渡せないなかでは、金融市場が過熱していないか、あるいは当局の政策スタンスに変化はないかといった点も重要になってくるとみられます。投資環境の先行きに悲観的になる必要はありませんが、過度に楽観視することは禁物です。楽観論に立ちながらも慎重にリスクを点検することが求められます。

2020年7月

株式会社 三井住友銀行

コンサルティング業務部長 毛利智樹

CONTENTS

はじめに

巻頭言 01

目次 02

マクロ経済環境

世界のマーケット動向および注目材料 03~04

世界経済の現状 05~06

トピックス

1. 景気の急激な悪化と株価の急回復 07~08

2. コロナ終息が左右する景気の回復プロセス 09~10

マーケット動向

米国株式市場 11~12

日本株式市場 13~14

ドル円相場 15

ユーロ円相場 16

豪ドル円相場 17

ブラジル レアル円相場 18

トルコ リラ円相場 19

原油相場 20

為替コラム 米国大統領選挙と膨らむ米国の財政赤字 21

株式コラム 相場格言 22

相場予想表 23

当面の重要スケジュール 24

注意事項

ご留意いただきたい点 25

最悪期から脱出

～前のめりの金融市場

景気見通し

政策総動員で景気は最悪期を脱し、回復へ

ロックダウン（都市封鎖）等の行動制限の緩和が始まり、先進主要国と中国では景気は最悪期を脱したとみられます。各国で講じられた大規模な財政政策や金融政策の効果から、景気回復の動きが続くと予想します。

行動制限の緩和にともなうコロナ流行は小規模なものにとどまり、ロックダウンで経済活動が停止する事態は回避されるとみられます。

2021年にはコロナ治療薬やワクチン普及が予想されますが、当面のコロナ終息の行方には大きな不確実性があります。コロナ流行の長期化や今冬から来年にかけて懸念される第2波の到来があれば、景気回復軌道は大きく下振れするとみられます。

リスク要因

コロナ流行の長期化や今冬から来年にかけて懸念される第2波の到来があれば、景気回復軌道は大きく下振れするとみられます。多額の資金が投入され、治療薬やワクチン開発が各国で急ピッチに進行中ですが、安全性の保証やウイルスの変異リスクに照らすとその普及には不確実性があります。

また、実体経済の回復の遅れが信用悪化という事態をとめない、再び市場を不安定化させるリスクは残ります。

主なリスク要因としては以下を想定しています。

- ①新型コロナウイルスの流行長期化や第2波到来
- ②米大統領選挙を控えたトランプ政権の政策運営（とくに対中対立リスク）
- ③新興国経済の悪化をきっかけとした世界的な信用不安への発展
- ④中国の政治経済情勢（とくに香港情勢）
- ⑤協調体制の崩壊による原油相場の急落

マーケット動向

中銀の積極的な流動性供給で投資家のリスク選好が活発化

経済活動再開と各国中銀による量的緩和などの積極的な流動性供給策を受けて、株式をはじめ各種リスク性資産の相場は急速に持ち直しました。主要国の株価は3月下旬をボトムに大きく切り返しました。

危機回避のための中央銀行の積極的な金融政策が流動性バブルを連想させるほどの株価の急上昇を引き起こし、停滞する実体経済との対照性が際立っています。

しかしながら、コロナ終息がはっきりするまでは現在の中央銀行の政策スタンスは継続するとみられ、市場では安心感からリスク性資産へのマネーの流れは大きく変わらないとみられます。

為替市場では、世界経済が下振れリスクを抱えながらの回復になることで、ドルから他通貨へマネーの流れはあまり活発化しないとみられます。先進主要国が軒並みゼロ金利となり、市場の注目は金利から経済成長率の先行き見通しに移る可能性があります。

TOPICS

～市場の注目材料～

1

景気の急激な悪化と株価の急回復

- 経済活動停止による大幅な景気悪化
- 中央銀行の流動性供給で株価急上昇

2

コロナ終息が左右する景気回復プロセス

- 感染終息は見渡せないが、ロックダウンは回避
- 景気回復パターンはアルファベットで表すとLかWかV

※市場の注目材料は7～10ページのトピックスをご覧ください。

マクロ経済環境

世界経済の現状

経済活動の再開で世界経済は回復へ

各国でのロックダウン（都市封鎖）等の行動制限が予想を上回る規模に拡大・長期化したことで、景気見通しを前対比で大幅に下方修正しました。2020年の成長率はマイナス3.2%に落ち込む見通しです。

既に主要先進国と中国では、行動制限の緩和を通じて経済活動が再開しています。感染拡大リスクが残る環境では、企業や家計の慎重な行動が続くとみられますが、例を見ない規模での財政金融政策が後押しして、年後半以降、各国では景気の回復が予想されます。

2021年には治療薬やワクチンの普及が予想され、景気拡大の勢いが増して、徐々にコロナ以前の経済活動の水準に戻すとみられます。

しかしながら、当面の景気の先行きはウイルス封じ込めに成功するかどうか大きく依存しています。また、米大統領選挙を控えて米中の対立がヒートアップするリスクにも注意が必要です。

主要国の経済見通し

	実質GDP成長率(単位:%)			市場コンセンサス		消費者物価上昇率(単位:%)			市場コンセンサス	
	2019年実績	2020年予測	2021年予測	2020年	2021年	2019年実績	2020年予測	2021年予測	2020年	2021年
世界経済	2.9 -	-3.2 ↓	5.7 ↑							
米国	2.3 -	-4.6 ↓	3.9 ↑	-5.7	4.0	1.6 -	1.1 ↓	1.4 ↓	1.3	1.3
ユーロ圏	1.2 -	-9.0 ↓	6.5 ↑	-7.8	5.2	1.2 -	0.3 ↓	1.0 ↓	0.4	1.1
日本	0.7 -	-5.7 ↓	2.9 ↑	-4.9	2.3	0.6 -	-0.3 ↓	-0.2 ↓	-0.1	0.2
オーストラリア	1.8 -	-3.0 ↓	4.6 ↑	-4.5	3.9	1.6 -	0.4 ↓	1.8 ↓	0.8	1.6
中国	6.1 -	3.6 ↓	8.3 ↑	1.7	8.0	2.9 -	2.7 ↓	1.9 -	3.0	2.1

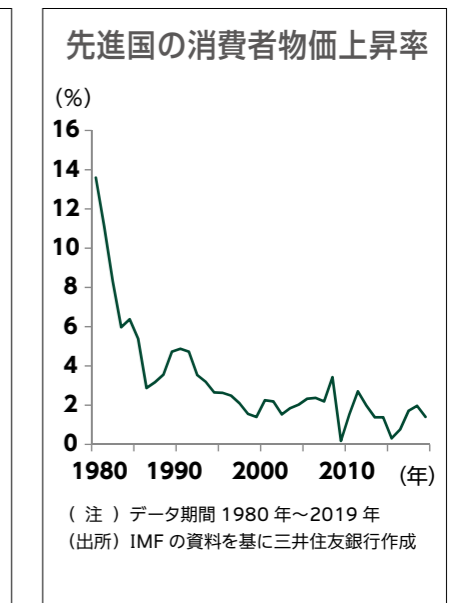
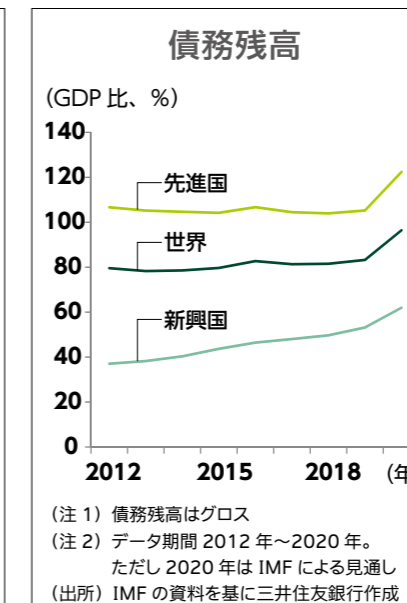
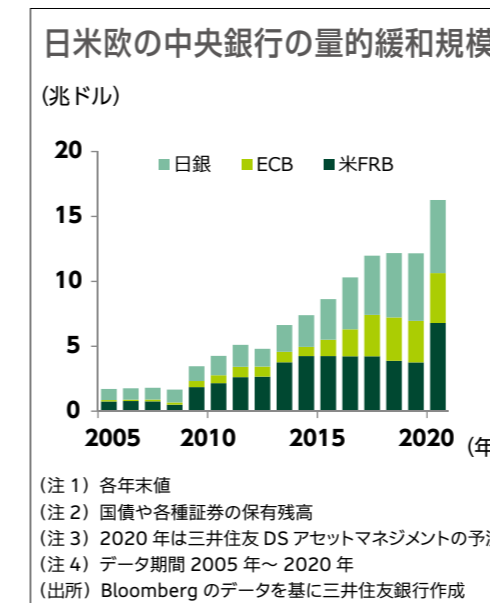
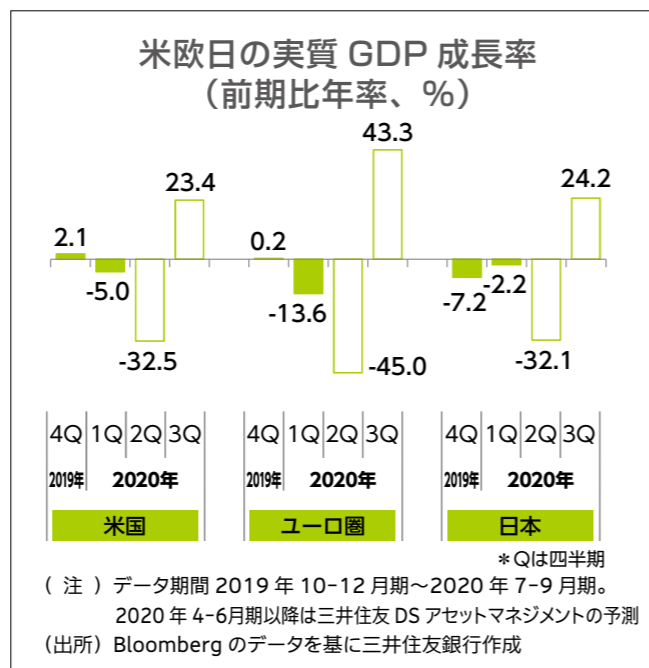
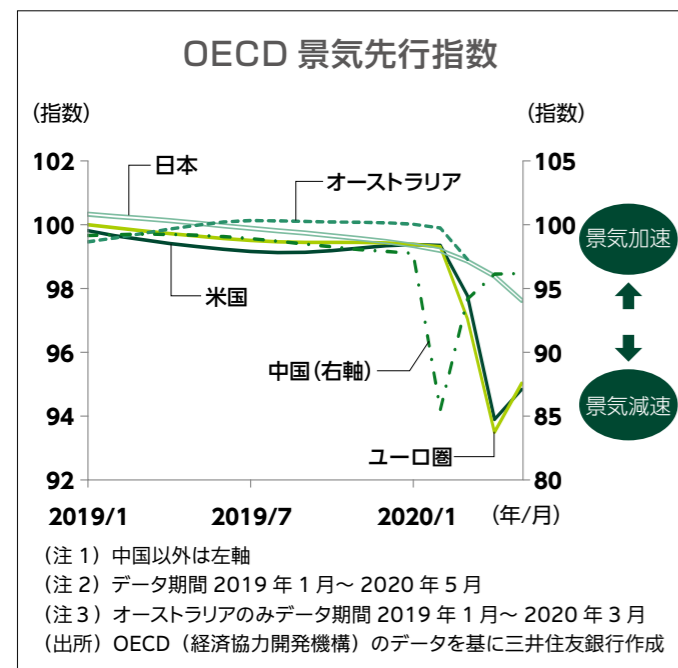
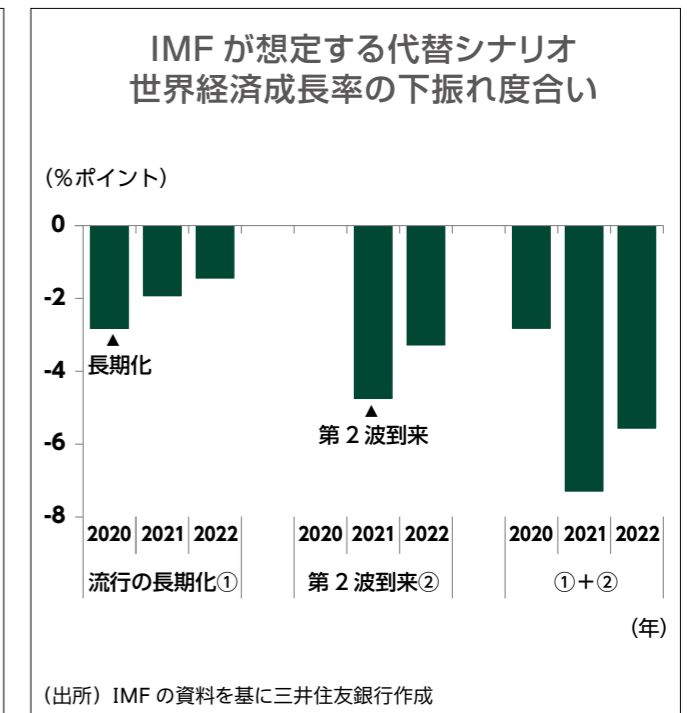
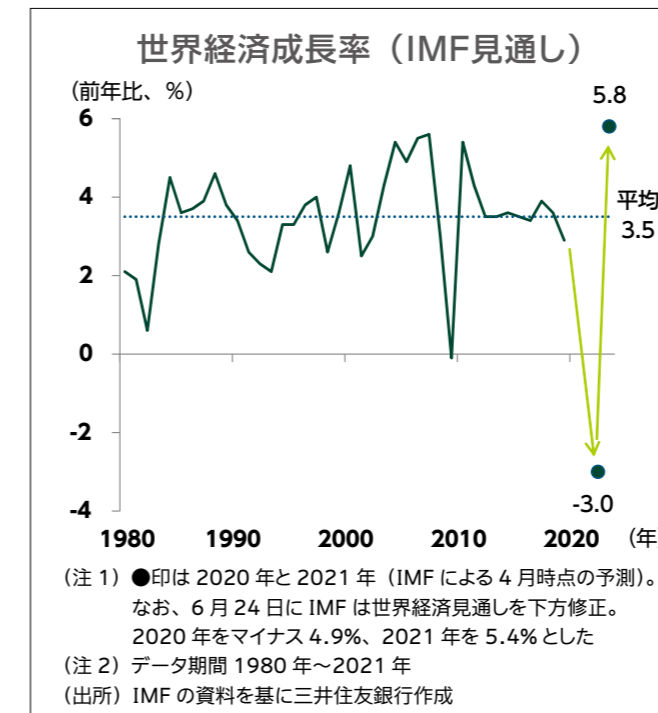
(注1) 予測は三井住友DSアセットマネジメント、矢印は前回予測(2020年4月号)との比較で、↑は上方修正、-は変更なし、↓は下方修正を示す
 (注2) 市場は6月12日時点での各社予想をBloombergが集計した各社予想の中央値
 (注3) 米国と日本の消費者物価上昇率はコア(米国は消費デフレター除く食品・エネルギー、日本は除く生鮮食品)
 (出所) 三井住友DSアセットマネジメントの資料、Bloombergのデータを基に三井住友銀行作成

流行長期化と第2波到来なら来年もマイナス成長へ

コロナ終息の行方には大きな不確実性があります。IMF(国際通貨基金)は、コロナ流行の長期化や第2波到来となれば、景気の回復軌道は大きく下振れすると警告しています。

仮に流行長期化と第2波がともに実現する場合、2021年の成長率はメインシナリオから大幅に下振れして、2年連続のマイナス成長になる可能性があります。

また長期的な問題として、コロナ後のインフレリスクを指摘する見方もあります。中央銀行による大規模な量的緩和と、財政出動にともなう各国での債務残高の積み上がりは、事実上、中央銀行による財政ファイナンスと考えられます。したがって、長期的には紙幣価値を低下させインフレを招く可能性はゼロではありません。経済正常化にともない、節度ある政策運営が試されることになりそうです。



はじめに
 マクロ経済環境
 トレックス
 マケット動向

トピックス

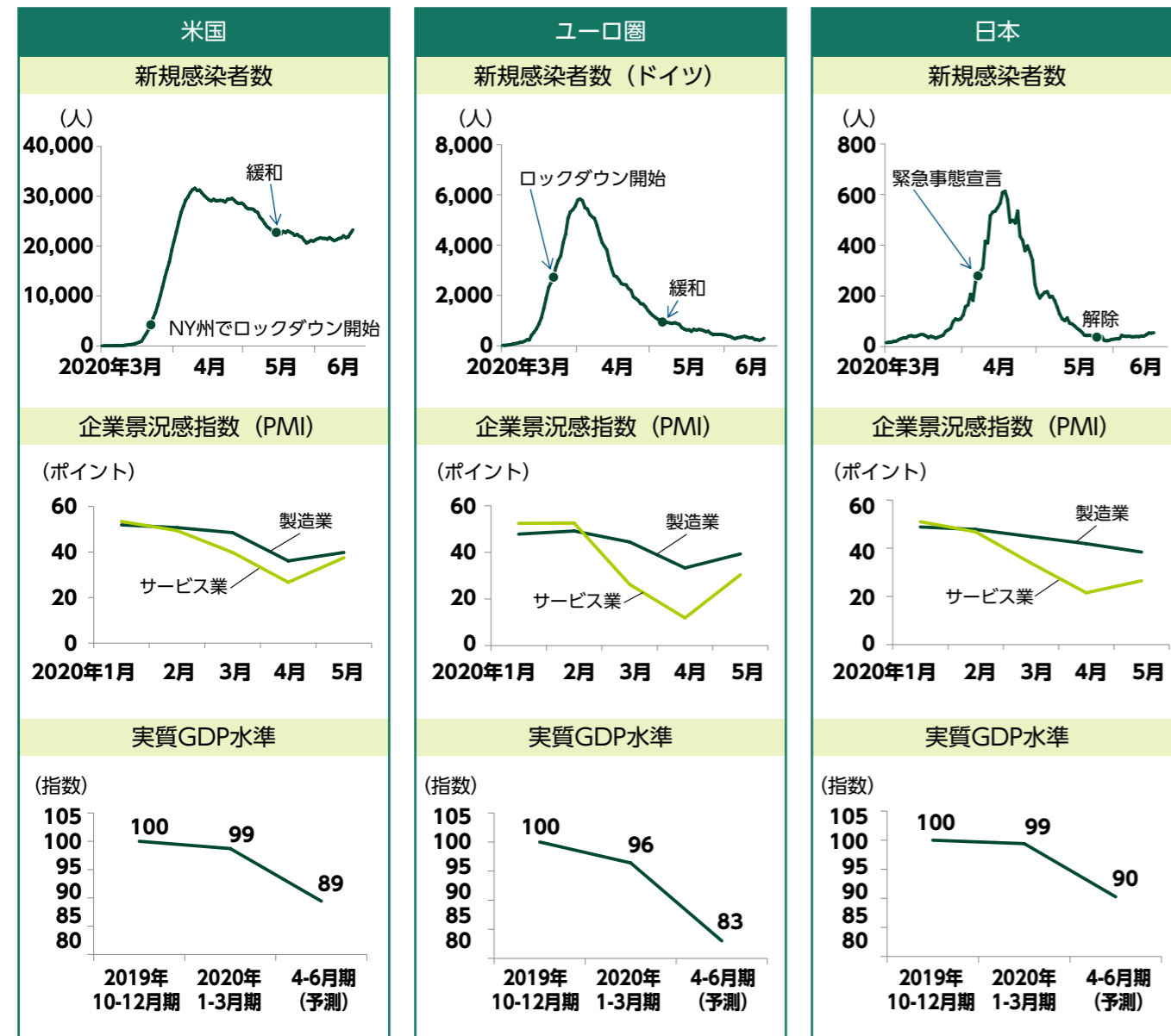
1. 景気の急激な悪化と株価の急回復

経済活動停止による大幅な景気悪化

米独日では、ロックダウン（都市封鎖）等の行動制限措置の導入で、4月には感染者数はピークアウトしました。

強力な行動制限措置の導入は、新型コロナウイルスの爆発的な感染拡大に対抗するやむを得ない「社会的政策」でしたが、3ヵ月程度に及ぶ経済活動の停止による経済的な代償は極めて大きなものになりました。

5月に企業景況感指数は持ち直しに転じましたが、2020年4-6月期のGDP水準は2019年10-12月期と比較しておおよそ1割の減少になる見込みです。このことは、行動制限の再導入は経済に大きなダメージをもたらすことを示唆しています。



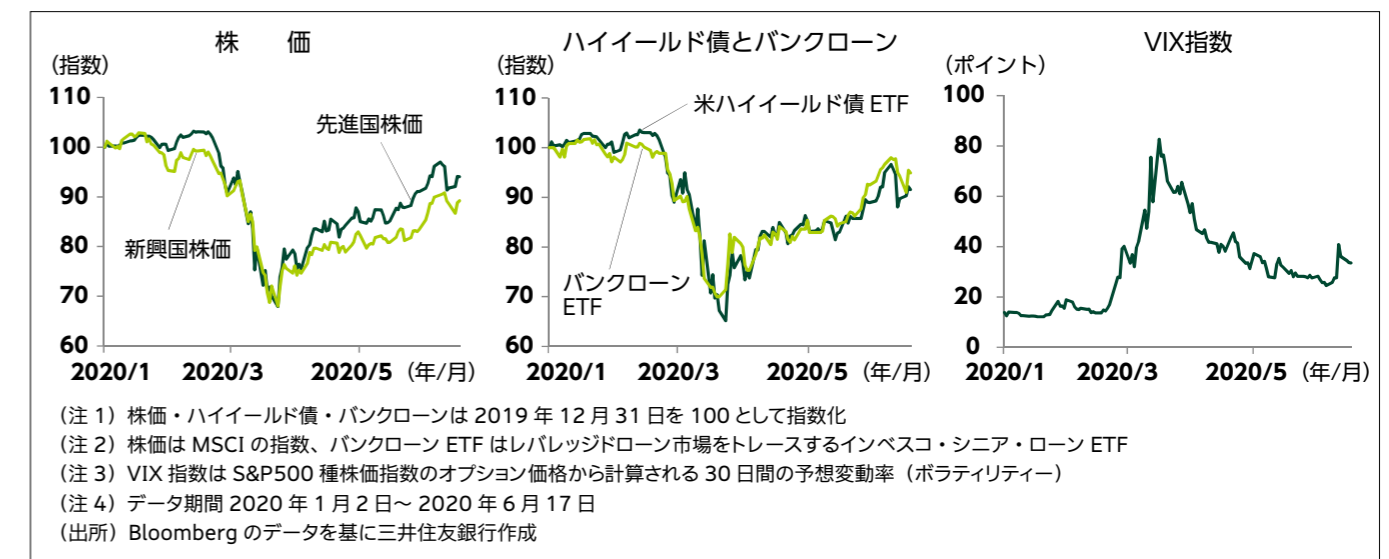
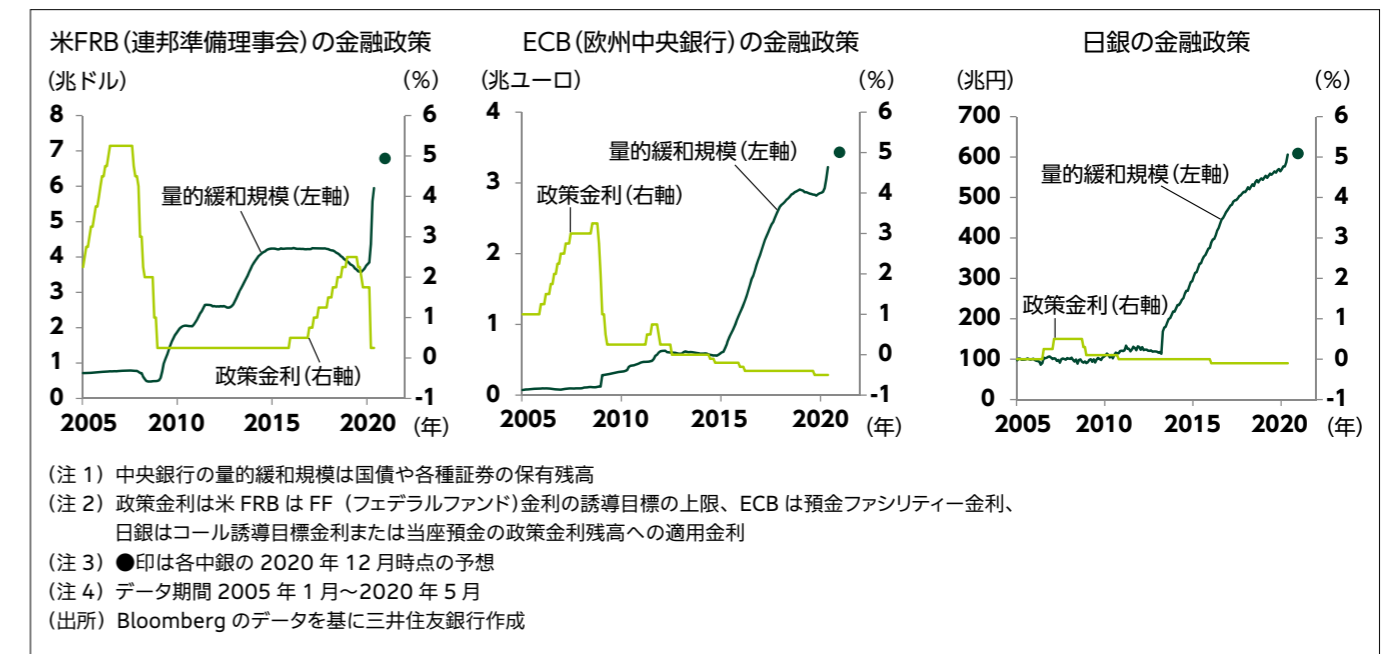
(注1) 感染者数は7日間後方移動平均 (注2) 企業景況感は米国とユーロ圏はマークイット、日本はじぶん銀行のPMI
 (注3) GDP水準は2019年10-12月期を100とした指数で、2020年4-6月期は三井住友DSアセットマネジメントの予想値
 (注4) 感染者数のグラフのデータ期間は2020年3月1日～2020年6月17日
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友銀行作成

中央銀行の流動性供給で株価急上昇

一方、金融市場は実体経済とは対照的な動きをみせています。爆発的な感染拡大が進行した3月は、悲観一色の投げ売りに近い株価暴落が起きました。恐怖指数といわれる米VIX指数はリーマン・ショック時を超える水準に上昇するなど、市場の不安定化が急激に進行しました。

こうした状況下、リーマン・ショックのような金融危機の再来を防ぐため、米欧日などの先進主要国の中央銀行は協調して、量的緩和や流動性の供給策を展開しました。こうした対応を受けて、主要国の株価は3月下旬をボトムに切り返し、その他のリスク資産の相場も持ち直していきました。

ただし、足元では危機回避のための中央銀行の積極策が流動性バブルを連想させるほどの株価の急上昇を招き、停滞する実体経済との対照性が際立っています。



はじめに
 マクロ経済環境
 トピックス
 マーケット動向

トピックス

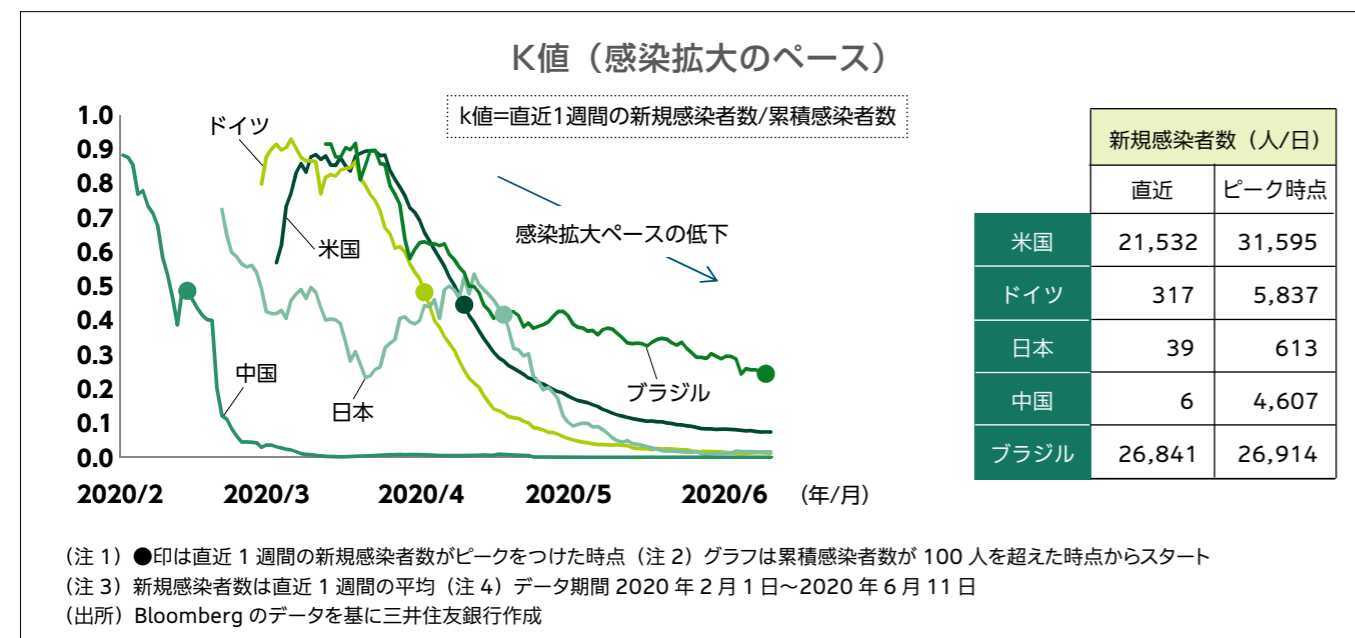
2. コロナ終息が左右する景気の回復プロセス

感染終息は見渡せないが、ロックダウンは回避

先進国では新型コロナウイルスの流行が落ち着いてきましたが、中国を除く新興国では急激な感染拡大ペースが続きます。医療や防疫態勢が脆弱な新興国での感染拡大は、世界経済にとって大きな不安材料です。

行動制限の緩和には感染の再拡大リスクがともなうため、緩和措置は慎重に進められるとみられます。同時に、ソーシャル・ディスタンス（社会的な距離を取る）などの人々の新しい行動様式が爆発的な感染拡大を防ぐと期待されます。

このため、ロックダウン（都市封鎖）のような経済活動の停止をもたらす行動制限が再び導入される可能性は低いと予想します。ただし、治療薬やワクチンの普及が実現するまでは、新しい行動様式が景気回復の重石になることは避けられない見通しです。

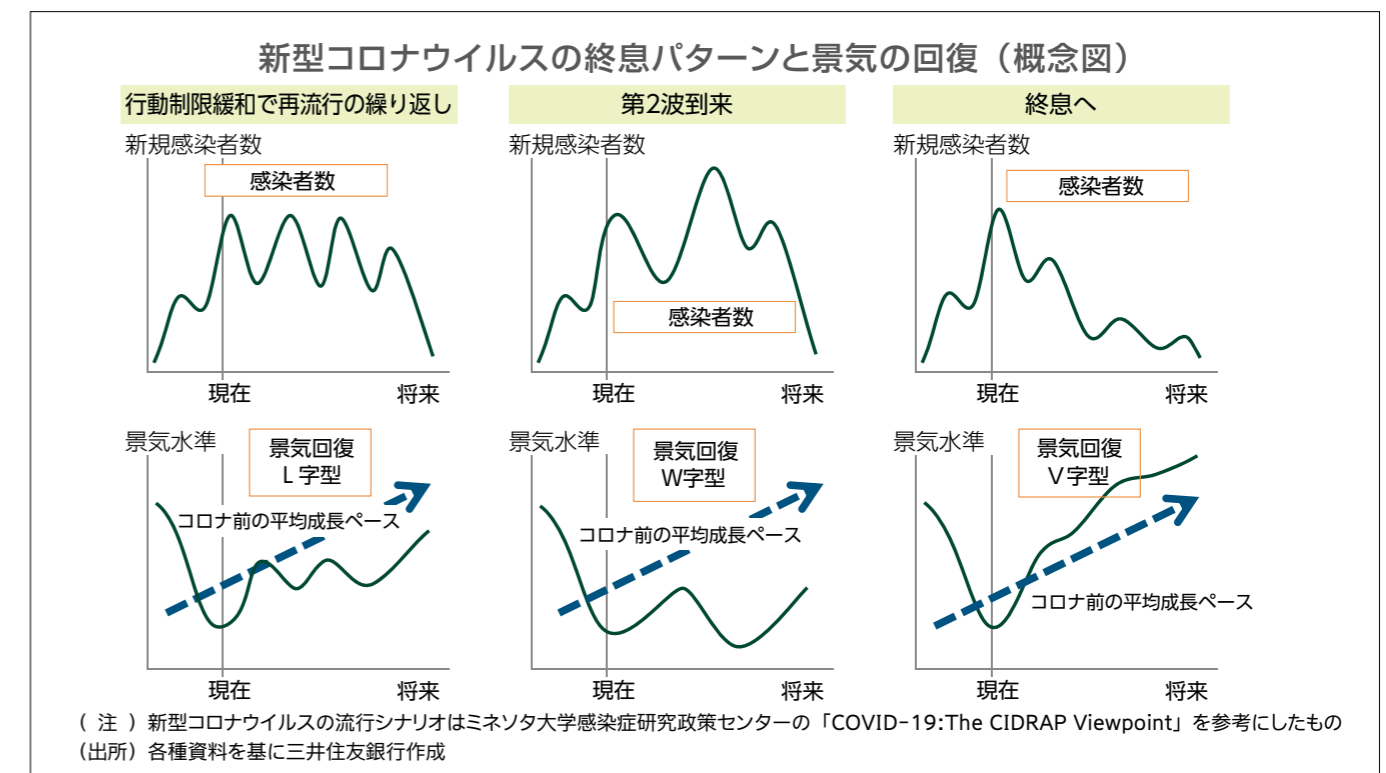


景気の回復パターンはアルファベットで表すとLかWかV

ウイルスの終息パターンが景気回復プロセスの鍵を握りますが、3つのシナリオを想定しています。

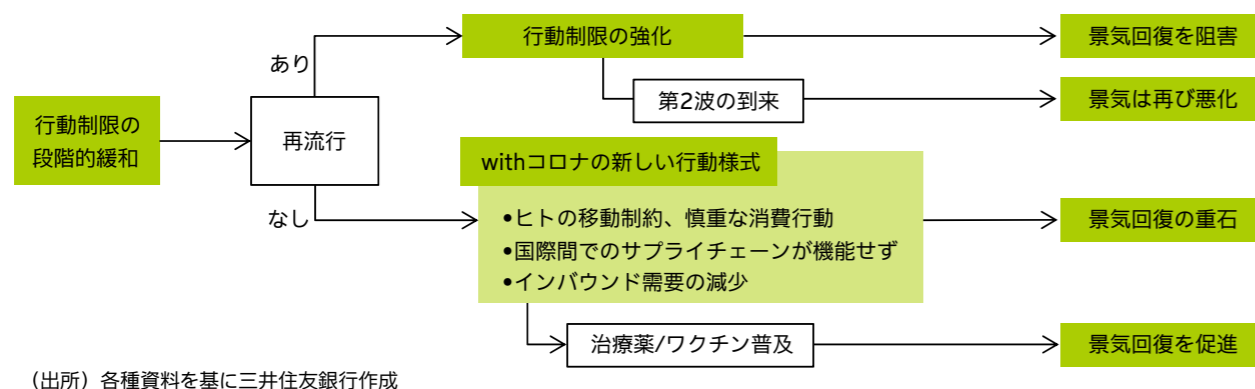
第1は再流行の繰り返しで景気回復が遅れます。傾いたL字の景気回復を想定します。第2はウイルス第2波の到来で景気が再び悪化するシナリオです。ロックダウンの再導入も想定され、景気は2番底を試す展開となります（W字）。第3は終息が視野に入り、景気回復の動きが加速するV字のシナリオです。治療薬やワクチン普及がこうしたシナリオを後押しすると予想されます。

当社のシナリオはL字とV字の中間あたりに位置しています。なお、行動制限がいち早く緩和された中国の事例をみまると、他国での感染拡大が続いていることや、消費行動が直ぐには戻っていないことから、景気回復は緩やかなものにとどまっています。

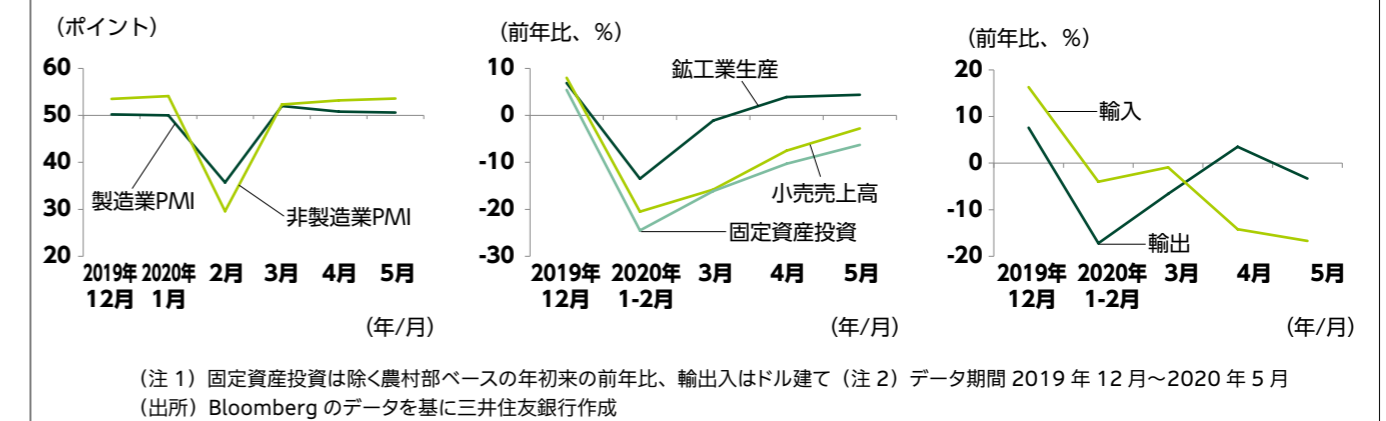


新型コロナウイルス感染に対する現状認識

- <感染拡大状況> 新興国で急激な感染拡大ペースが継続、米国でもまだ高い感染拡大ペース
- <行動制限> 先進国と中国で段階的な緩和。ただし感染の再拡大リスクは残る
- <治療薬、ワクチン> なし。3つのワクチン候補が治験の最終段階だが、最短で秋以降。普及にはなお時間がかかる



中国の景気回復の足取り



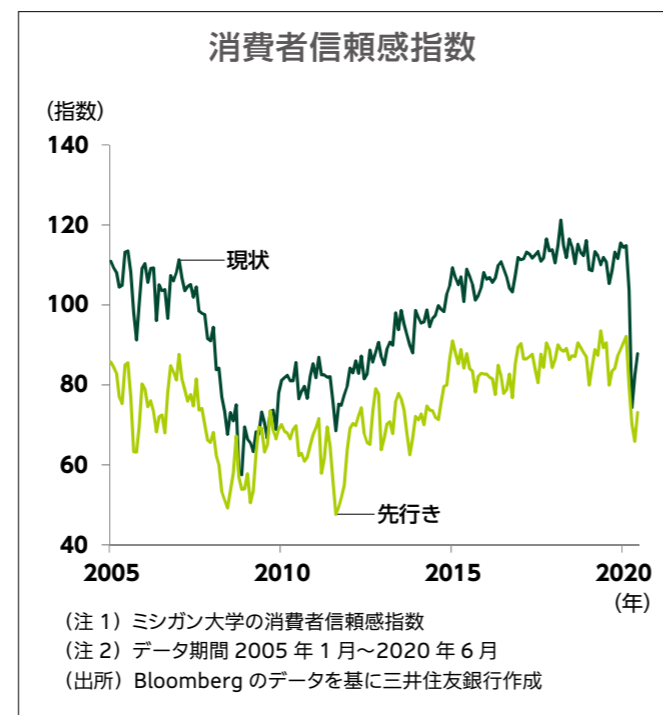
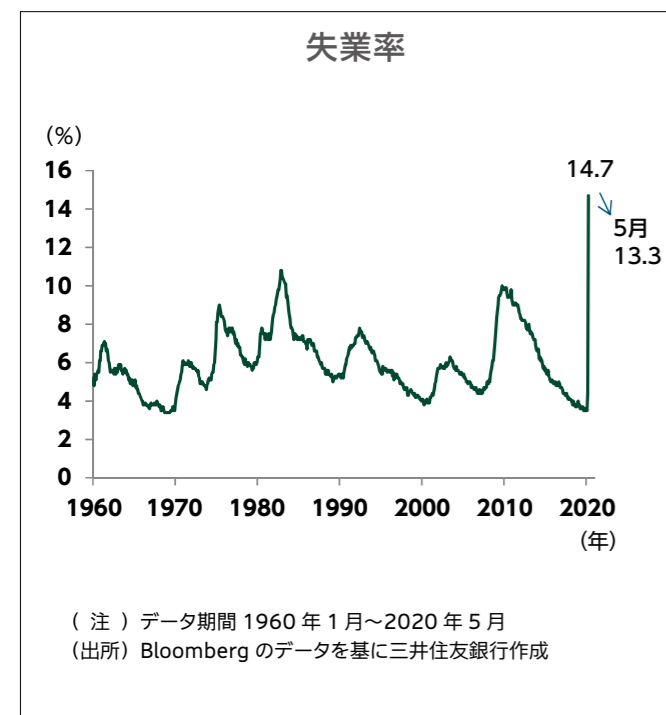
はじめに
マクロ経済環境
トピックス
マーケット動向

経済：急激に悪化した、早くも4月に底打ちか

失業率は2月の3.5%から4月には14.7%に急上昇しました。5月には一時帰休者の職場への復帰などから13.3%に低下しましたが、ステイホームで就職活動を諦めた人なども勘案すると、失業率は20%近くに達するとみられます。第2次大戦後最悪の雇用情勢となりました。

これに対して合計で約3兆ドルの経済対策が既に成立し、実施に移されています。家計への支援だけでなくGDP比で3%に相当する現金が短期間に支出されました。このため、家計の消費マインドはリーマン・ショック時ほどの悪化には至らず、足元での反転の動きは明るい材料です。

今回の景気悪化は2月に始まり、経済活動の再開を受けて早くも4月に底を打った可能性があります。今後は失業率の高さに示されるように水準からは景気の低迷が続きますが、方向からは回復過程をたどるとみられます。なお、インフラ投資等の追加の経済対策が具体化する可能性があります。



議会が決定したコロナ対策と経済対策

対象	主な政策	単位：億ドル					合計 (対GDP比)
		第1弾	第2弾	第3弾	第3弾 (追加)	合計	
家計	失業給付、現金給付等		259	6,440		6,699 (3.1%)	
企業	中小企業向け融資・補助金、減税等		1,050	7,130	3,700	11,880 (5.5%)	
金融市場	米FRBによる流動性供給の支援			4,540		4,540 (2.1%)	
公衆衛生	コロナ対策、ワクチン開発支援等	83	86	1,800	1,000	2,969 (1.4%)	
州・地方政府	州、地方政府の支援		500	1,500		2,000 (0.9%)	
その他			34	1,590	140	1,764 (0.8%)	
合計		83	1,929	23,000	4,840	29,852 (13.9%)	

FRBによる企業向け流動性供給特別目的事業体(SPV)経由

単位：億ドル	
最大	23,000
社債購入や社債を担保とした融資	7,500
中小企業向け融資	9,500
地方政府向けの融資	5,000
資産担保証券 (ABS) 市場の支援	1,000

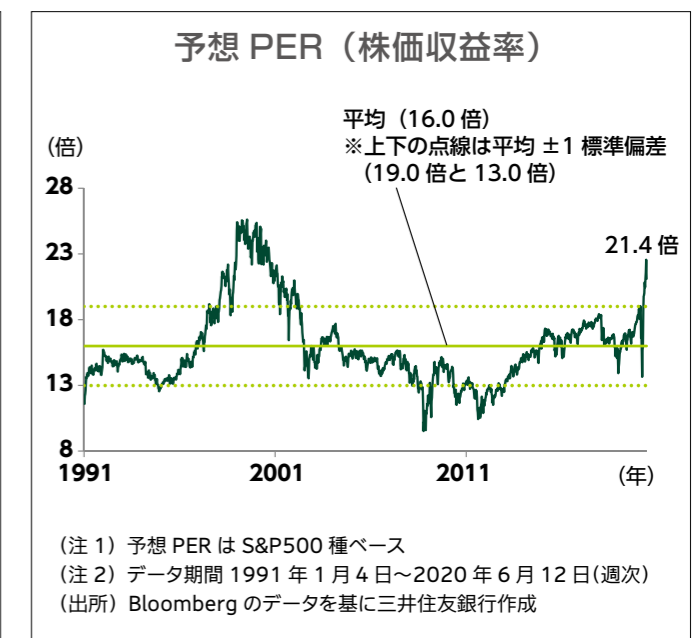
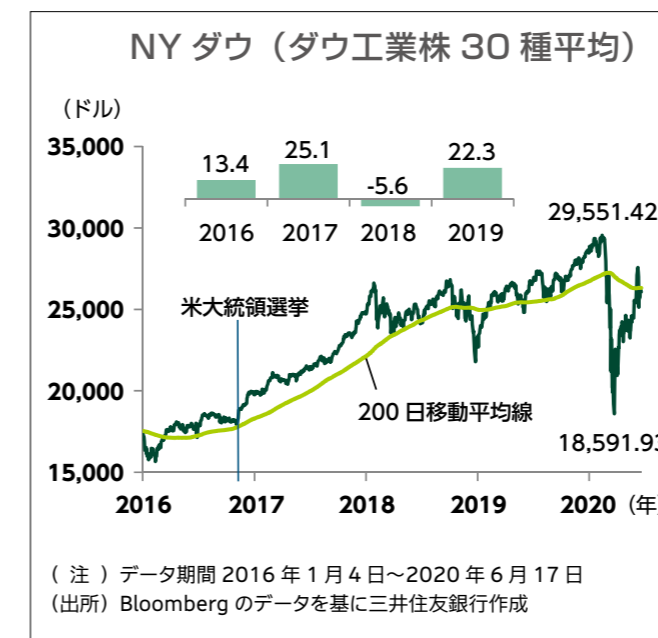
(資料) 米財務省、米FRB、各種資料を基に三井住友銀行作成

株価：割高感を飲み込む流動性相場

経済活動の再開、大規模な財政出動、米FRB(連邦準備理事会)の量的緩和を背景に、米国株価は3月下旬に底を打ち、回復に転じました。とりわけ米FRBが資産購入の対象を社債にまで拡大したことで、市場には安心感が広がり、株式をはじめとするリスク資産の相場が急激な回復をみせました。

株価が景気に大きく先行して急上昇したことで、企業収益面からは割高感が強まっています。しかしながら、各国中央銀行からの流動性の供給が続く限りは、相場には大きな調整は入りにくいとみられます。また、流動性相場の下ではITハイテク企業への成長期待が膨らみやすいとみられます。

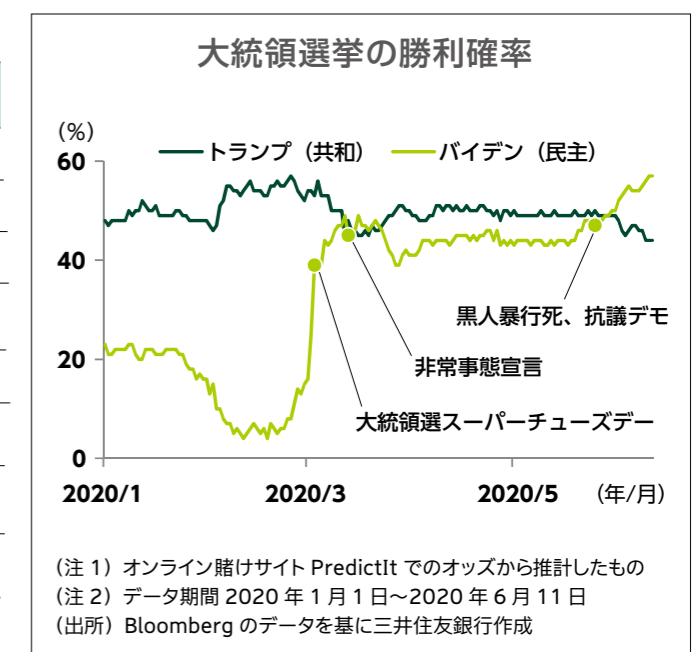
11月の大統領選挙の情勢は流動的です。トランプ大統領の成長重視姿勢を市場は期待していますが、民主党バイデン氏が当選しても、相場への悪影響は限定的にとどまる見通しです。



米大統領選挙 候補予定者の政策スタンス

	トランプ大統領 (74歳) (共和党)	バイデン前副大統領 (78歳) (民主党)
政治姿勢	ポピュリズム	中道穏健派
外交政策	米国第一	国際協調
対中政策	強硬姿勢	強硬姿勢
経済政策	小さな政府、成長重視 (法人税減税、給与減税)	大きな政府、格差是正 (インフラ投資、法人税・富裕層増税)
貿易政策	保護主義	TPP再交渉
社会保障	オバマケアを事実上廃止	オバマケアの継続拡充 国民皆保険には反対
気候変動	環境より経済重視 パリ協定から離脱 (済み)	環境配慮 パリ協定に復帰
移民政策	移民抑制	適切な入国管理の下で 移民を受け入れ

(注) TPPは環太平洋経済連携協定、オバマケアはオバマ前大統領が推進した医療保険制度改革法の通称
(出所) 各種資料を基に三井住友銀行作成



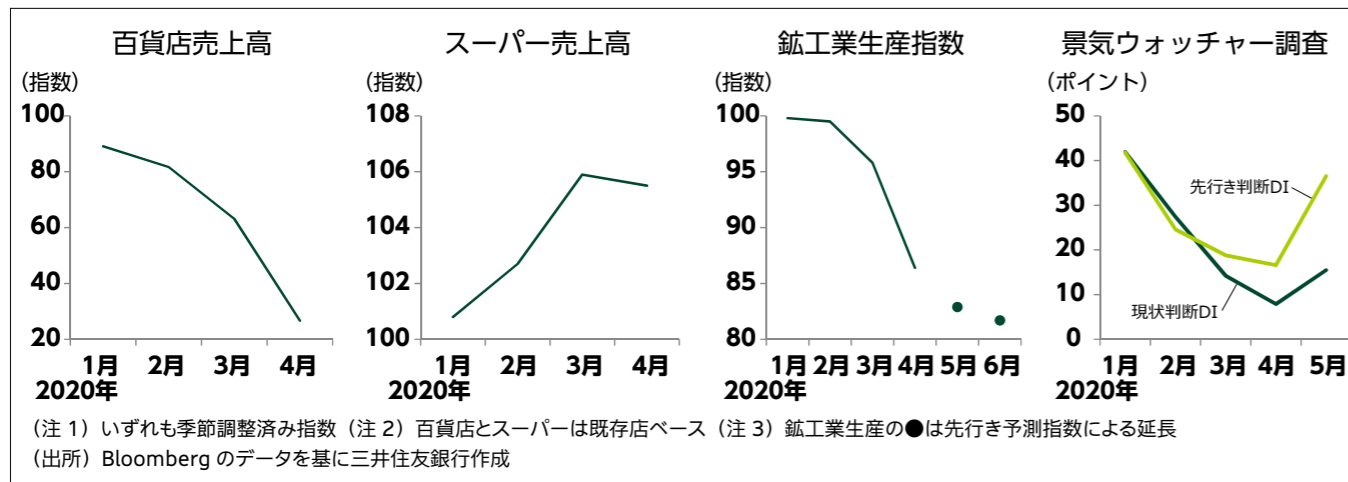
マーケット動向

日本株式市場

経済：緊急事態宣言の解除で景気回復へ

2月の外出やイベント自粛に始まる約3ヵ月間の行動制限で、景気は大幅に悪化しました。食品等の日用品を扱うスーパーの売上は増加しましたが、百貨店等の一般の小売業態では売上は激減しました。製造業の生産活動も低下し、製造現場の稼働状況が正常化に向かうなかでも、設備投資の先送りや輸出の停滞を背景に生産の立ち上がりは遅れる見通しです。足元では、政府の経済対策、緊急事態宣言の解除と経済活動の再開で、景況感には持ち直しの兆しがみえます。今後、家計や企業への各種支援が具体化するなかで、景気回復が始まるとみられます。

2020年	2月	3月	4月	5月	6月	7月
	外出等自粛、休校要請		緊急事態宣言		段階的な経済活動再開	
コロナ対策	26日 外出・イベント自粛要請 27日 小中高への休校要請		7日 緊急事態宣言	4日 延長 14日 39県で解除	25日 全面解除	19日 全国移動緩和
日銀の対応		16日 ETF購入の倍増等		27日 社債・CPの買い入れ枠3倍		
政府の対応			7日 緊急経済対策（第1次補正）	27日 追加の経済対策（第2次補正）		



コロナ対応の経済対策

事業規模	緊急 経済対策 [4月] (兆円)	追加の 経済対策 [5月] (兆円)	合計	
	(兆円)	(兆円)	(兆円)	GDP 比 %
補正予算 (一般歳出)	25.7	31.9	57.6	10.4
財政投融资	23.8	40.8	64.6	11.7
債務保証、納税猶予、 民間需要創出	68.7	44.4	113.1	20.4

経済対策の主な内容

- 【家計向け】 全国民に1人10万円の現金給付
- 【中小企業向け】 雇用維持(雇用調整助成金、家賃補助) 事業継続(持続化給付金、金利・保証料の減免)
- 【医療関係向け】 医療体制の強化 ワクチン開発
- 【感染終息局面での企業支援】 旅行・外食を支援するクーポン付与

(出所) 各種資料を基に三井住友銀行作成

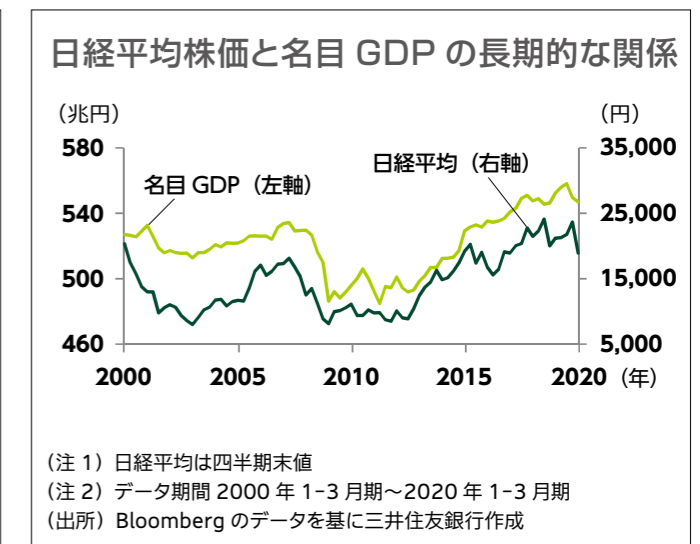
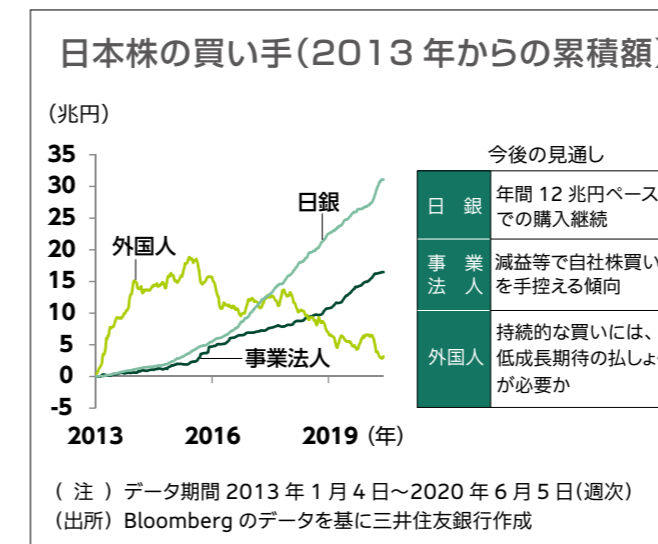
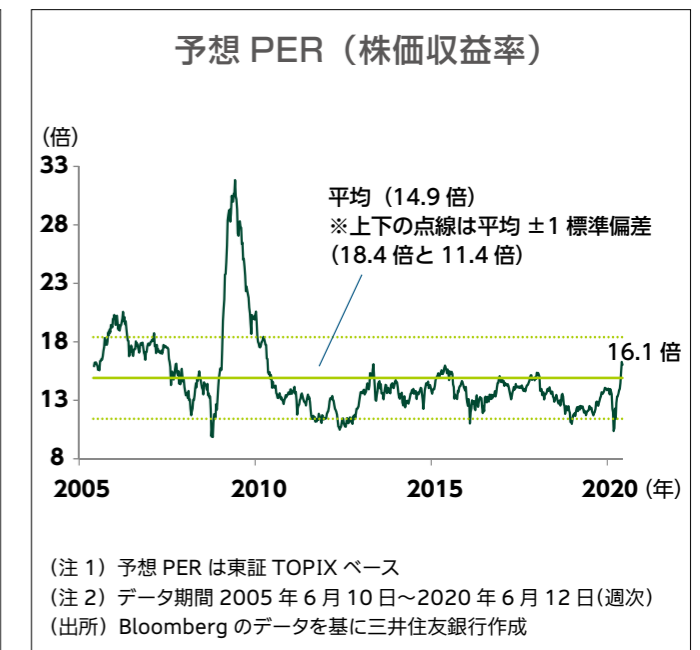
株価：日銀の買い支えで想定外の急回復

日経平均株価は3月19日をボトムとした約3ヵ月間の急回復で、2月から約1ヵ月間の急落のほぼすべてを取り戻す動きがみられました。足元では急ピッチの上昇への警戒感から調整が入りましたが、調整売りは限定的で高値圏での推移となっています。

日銀が日本株のETF(上場投資信託)購入枠を年間12兆円に倍増させたことや、急落後の株価水準を割安とみた個人投資家などの買いが、株価を押し上げているとみられます。

予想PER(株価収益率)は上昇して過去平均を超える水準にありますが、平均プラス1標準偏差の範囲内に収まります。予想収益が過大評価されている可能性は残りますが、企業収益の観点で必ずしも大きな割高感があるわけではありません。

株価と名目GDPの関係からは、長期的には経済成長が株価の原動力であることが分かります。



はじめに
マクロ経済環境
トピックス
マーケット動向

マーケット動向

ドル円相場

市場の注目は金利から経済成長率へ

2月半ばから3月上旬にかけて市場が不安定化した局面では、リスク回避的な円高（101円台）とその巻き戻しの円安（111円台）が短期間に発生しました。その後、各国の中央銀行が市場へのドル供給を強化したことで相場は落ち着き、4月以降はおおむね106-110円の狭いレンジでのみ合いとなりました。

基本的にはドル円相場は米国金利と高い連動性を持ちますが、昨年10月以降、その連動性は低下しました。今後は、各国でゼロ金利が常態化するなかで、市場の注目は金利ではなく、実物資産の投資収益率に近い経済成長率に集まる可能性があります。

日本の為替需給は、対外証券投資や海外への直接投資の大きさから、資金流出方向に傾いています。經常収支の黒字には為替への影響が少ないとみられる所得収支のウェイトが大きいことも考えますと、需給面での資金流出圧力はさらに大きいとみられます。

マーケット動向

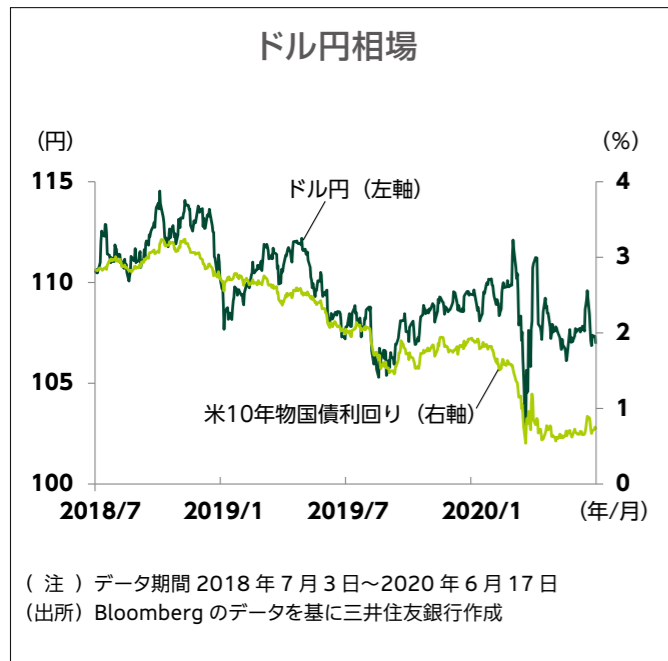
ユーロ円相場

復興基金の創設なら基調転換

ユーロ圏が経済統合の最終段階といわれる財政面での統合に踏み込み始めたとの観測から、ユーロ相場が上昇する兆しがみられます。統合強化という観測が強まれば、ギリシャ危機以降のユーロ安基調が転換する可能性を秘めています。

EU(欧州連合)による復興基金の創設(構想)やECB(欧州中央銀行)による資産購入プログラムの拡大は、コロナの感染拡大で苦境に立つイタリア等の南側のユーロ加盟国をEUが一体となって財政面から支援することにつながるという期待が浮上しています。

しかし、復興基金の創設は独仏の共同提案が下敷きになっているとはいえ、一部の加盟国からの強い反対からその実現には紆余曲折が予想されます。また、コロナの感染再拡大リスクもあり、ユーロ高基調が定着しない可能性もありそうです。



各国の GDP 成長率の比較

	過去10年間	過去3年間	2020年	2021年
米国	2.3%	2.5%	-5.7%	4.1%
ユーロ圏	1.4%	1.9%	-8.0%	5.3%
日本	1.3%	1.0%	-4.9%	2.5%
オーストラリア	2.6%	2.3%	-4.4%	4.0%

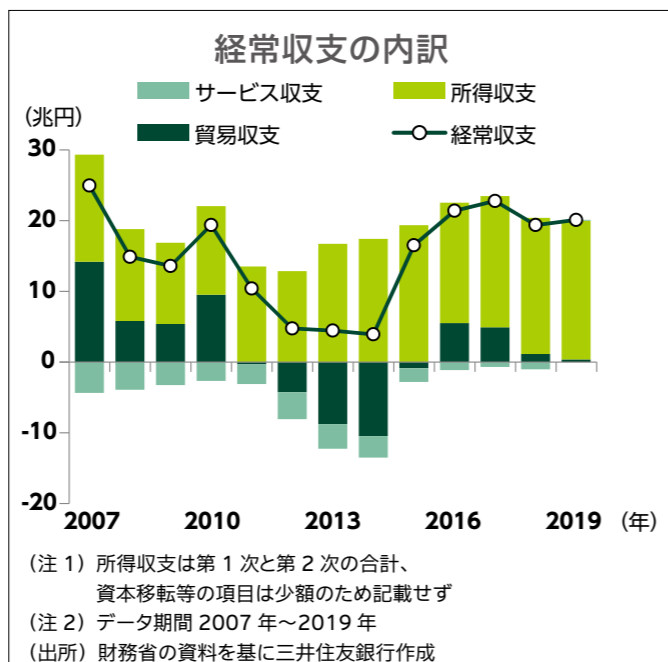
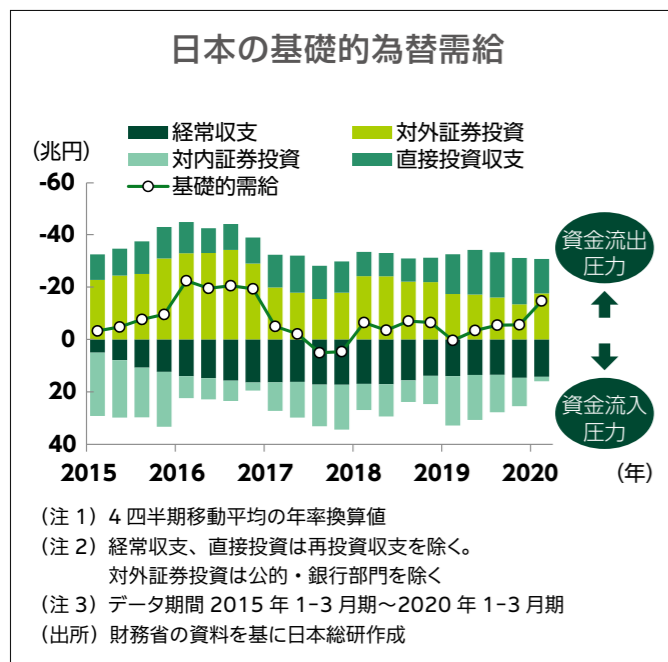
(注) 市場予想は6月17日時点でのBloombergの集計した市場予想の中央値
(出所) IMFの資料、Bloombergのデータを基に三井住友銀行作成



パンデミック対応と復興支援

機関	内容
EU	総額5,400億ユーロ規模の短期緊急対策(決定済み) (①)
	加盟国のコロナ対策費等の支援(最大2,400億ユーロ)
	時短勤務者への給与補填等の労働者支援(1,000億ユーロ規模)
ECB	流動性供給の強化
	資産購入の拡大
	担保基準の緩和

(出所) 各種資料を基に三井住友銀行作成



ECBの経済予測

	2019年実績	2020年予測	2021年予測	2022年予測
楽観		-5.9%	6.8%	2.2%
ベースライン	1.2%	-8.7%	5.2%	3.3%
悲観		-12.6%	3.3%	3.8%

(注) 楽観は感染再拡大なし、経済ダメージ小を前提。悲観は感染再拡大あり、経済ダメージ大を前提
(出所) ECBの資料を基に三井住友銀行作成

はじめに
マクロ経済環境
トピックス
マーケット動向

マーケット動向

豪ドル円相場

安値修正の開始

ロックダウンを含む行動制限でサービス業を中心に景気は悪化し、1991年以降の長期にわたる景気の拡大は2020年1-3月期に終了しました。しかし、コロナ終息が比較的早期に始まり、足元では景気回復が始まっているとみられます。

豪ドル相場は3月の59円台をボトムとして、足元では70円前半に戻りました。安値水準の修正の動きの背景には、資源国や新興国の通貨を全般的に売るリスクオフ相場が欧米株価の上昇とともに巻き戻されたことや、中国での経済活動の再開等を受けた鉄鉱石等の資源価格の持ち直しなどがあるとみられます。

オーストラリアの長期金利が米国を上回ってきたことで、金利の観点からは豪ドルが優位に立った可能性があります。

マーケット動向

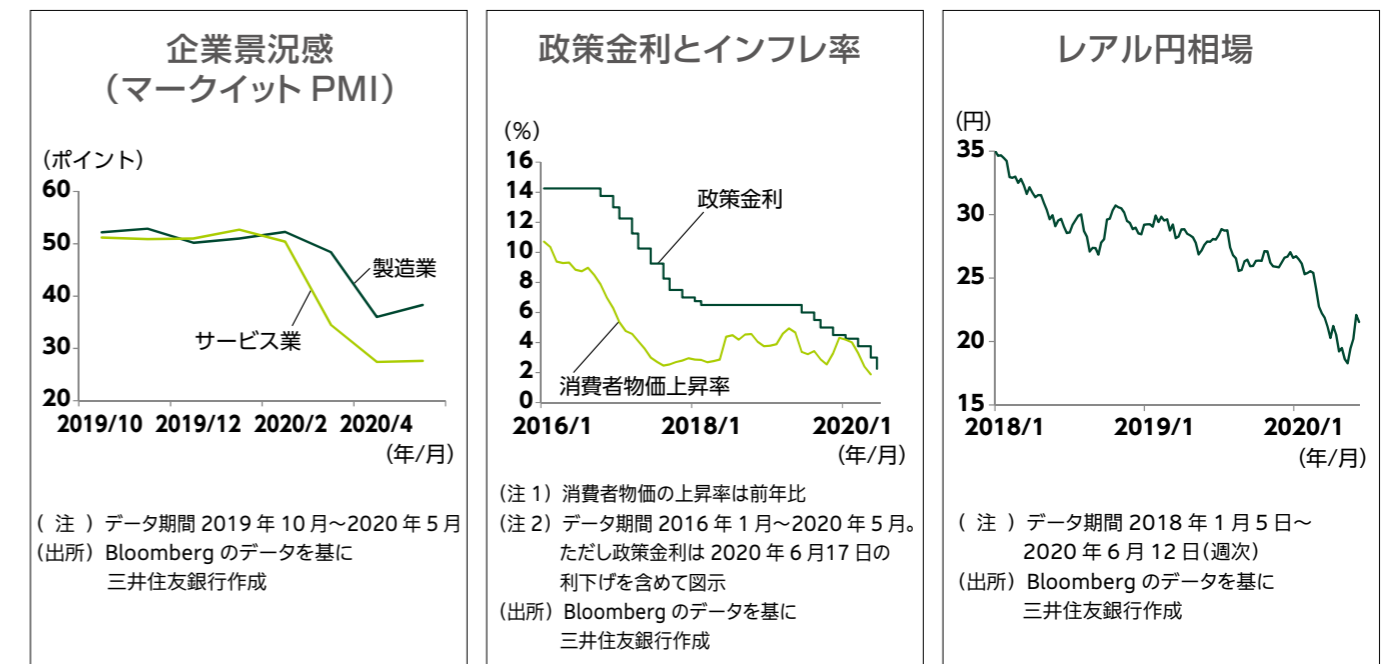
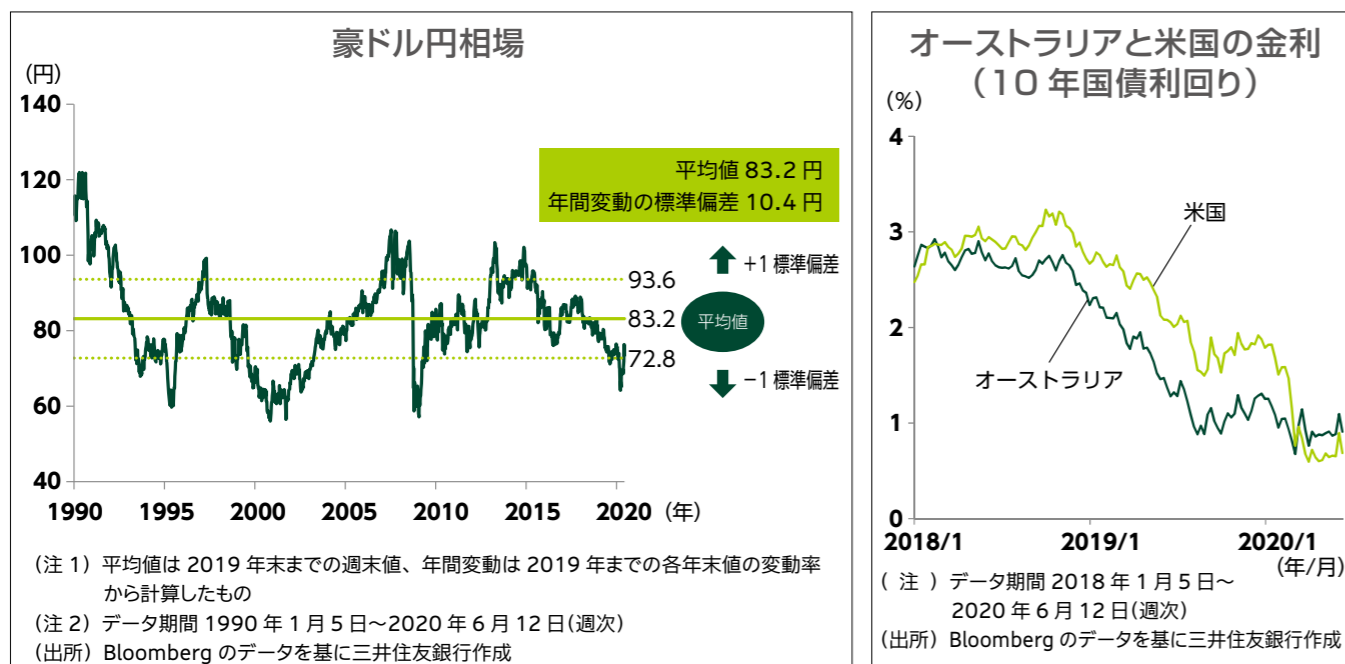
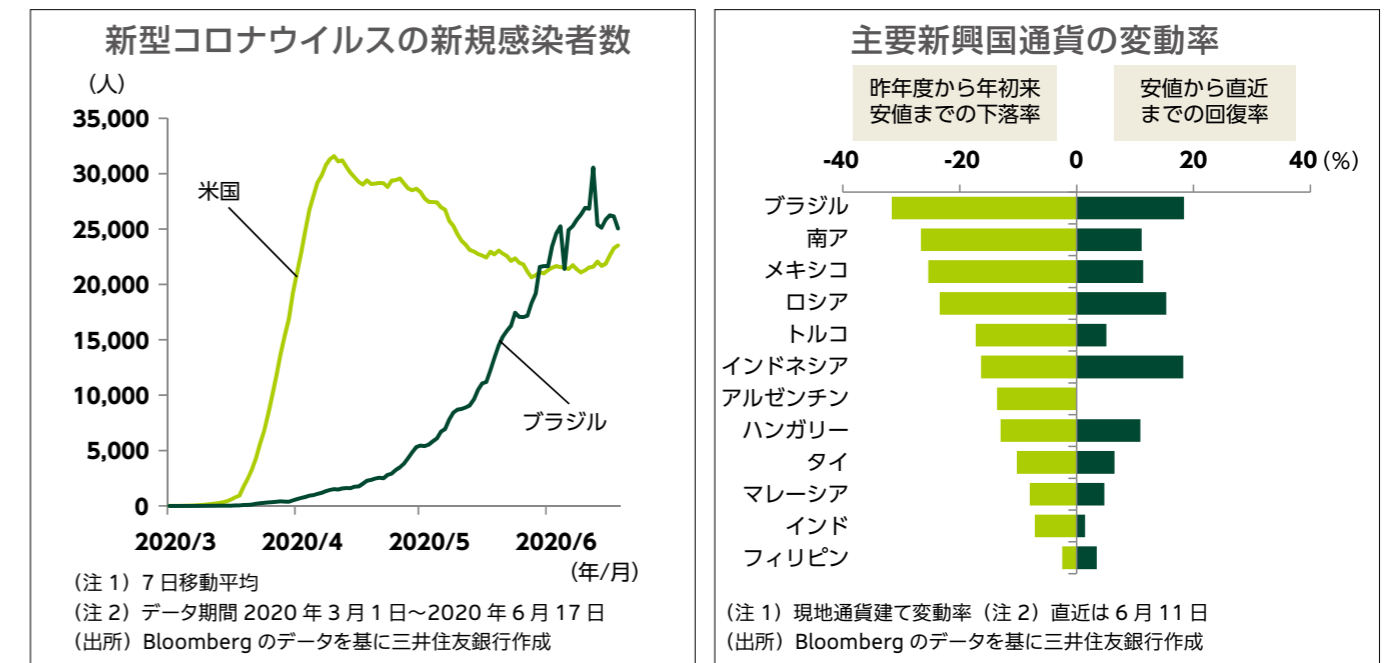
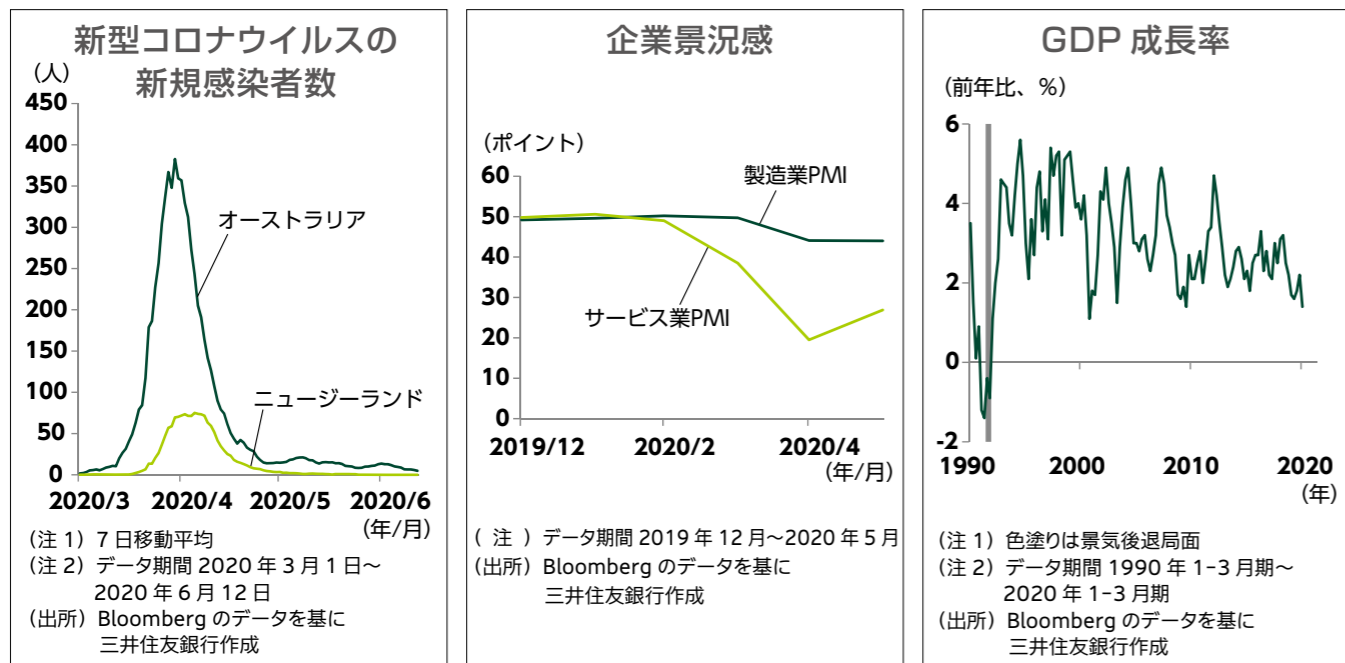
ブラジル レアル円相場

海外投資家からの信認が得られないブラジルのコロナ対応

ボルソナロ大統領が感染対策よりも経済重視の姿勢を打ち出しているため、ブラジルではコロナの爆発的な感染が続きました。新規感染者数が米国を超え、累積の感染者数は米国に次ぐ世界2位という深刻な事態を招きました。こうした状況下、急激なレアル売りが進行し、レアル相場下落率の大きさは他の新興国と比較しても際立ちます。

感染対策としての行動制限は先進国と比べて穏やかなものですが、景気の悪化は進行中です。中央銀行は6月にも政策金利を0.75%引き下げ2.25%としました。

インフレ率が低下傾向をたどっていることで、利下げ自体がレアル売りを誘発しているわけではありませんが、金利面からの通貨の魅力はほとんどなくなりました。レアル円相場は5月には17円台まで下落し、その後は戻す動きがみられましたが、今後は上値の重い展開が予想されます。



はじめに
 マクロ経済環境
 トレックス
 マーケット動向

マーケット動向

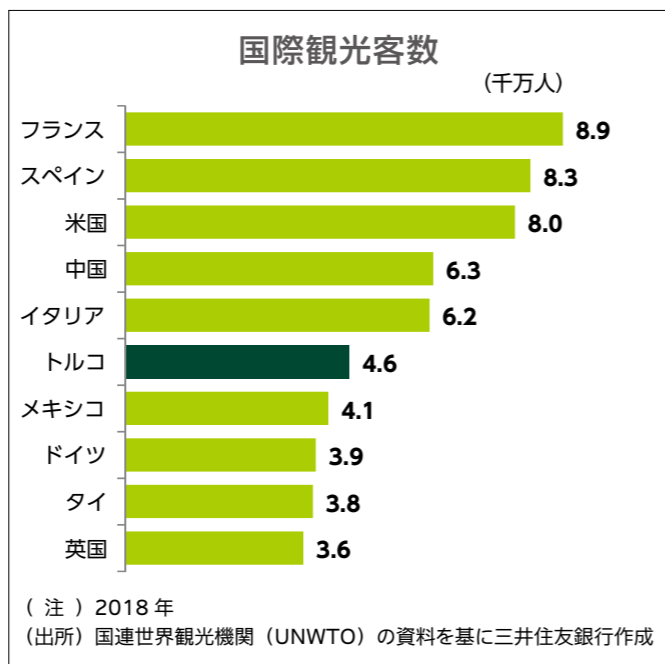
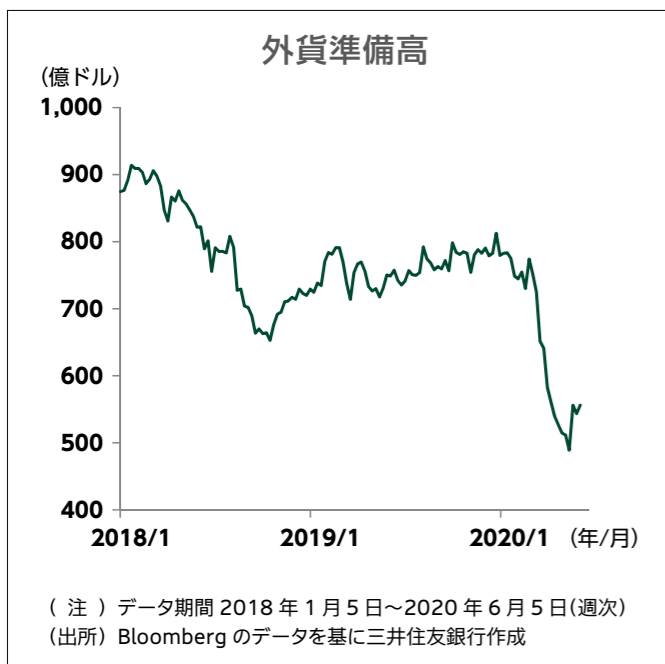
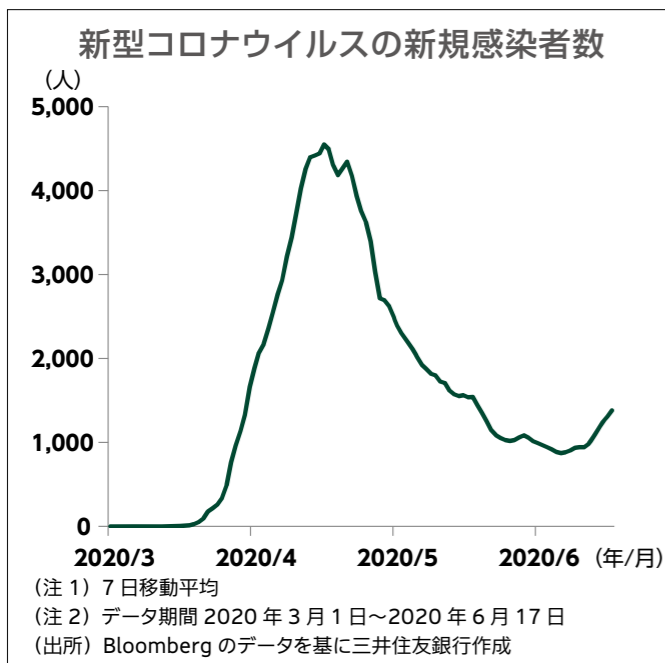
トルコ リラ円相場

中期的なリスクは残るが、いったん持ち直しへ

コロナ感染拡大にともないリラ売りが活発化し、リラ円相場は5月には14円台まで下落して最安値を更新しました。感染者数のピークアウトとともにリラ売り圧力は後退しましたが、外貨準備高の急減でトルコが外貨不足に陥るとの警戒感が、引き続きリラ売り圧力として残りました。

外貨準備高の急減は、通貨安阻止のため中央銀行が積極的にリラ買い支えの為替介入を行った結果とみられます。トルコ経済が直ちに外貨不足に陥ることはないとみられますが、支払期日が1年未満の短期債務の多さから、トルコの信用が悪化すれば借り換え問題が表面化するリスクがありそうです。

観光大国のトルコにとっては、コロナ終息で海外からの観光客が戻ってくることは景気回復につながるとみられます。



マーケット動向

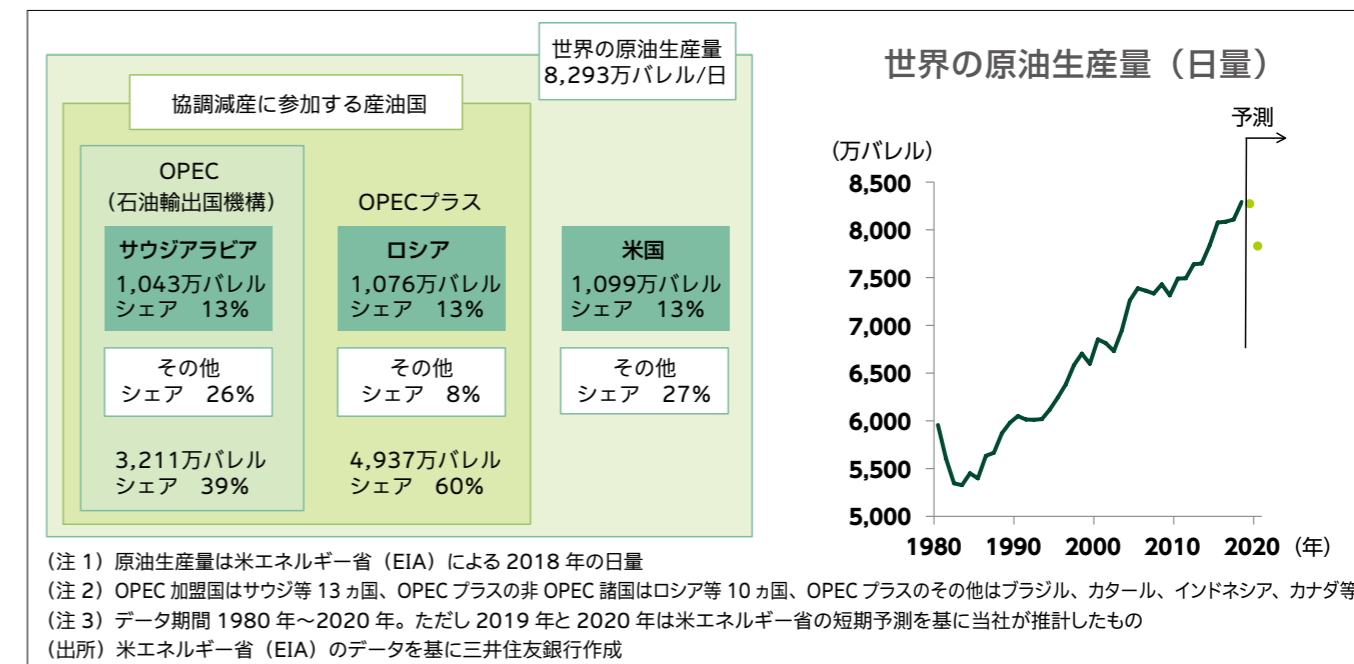
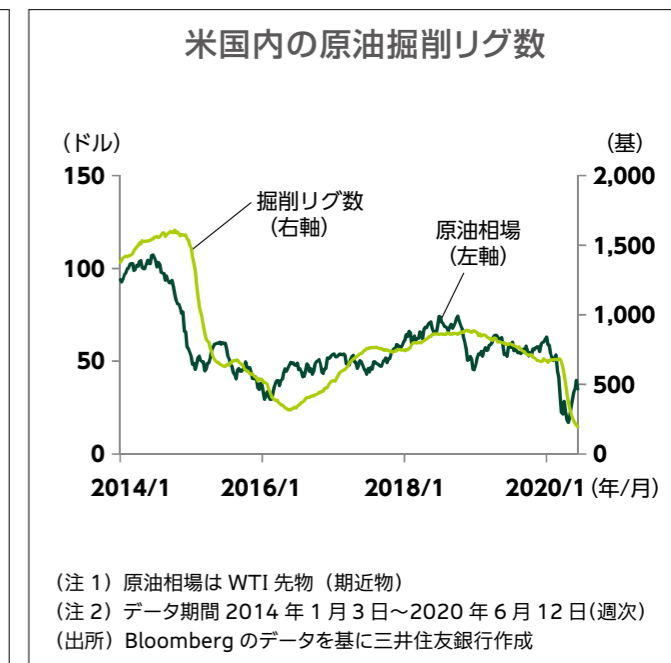
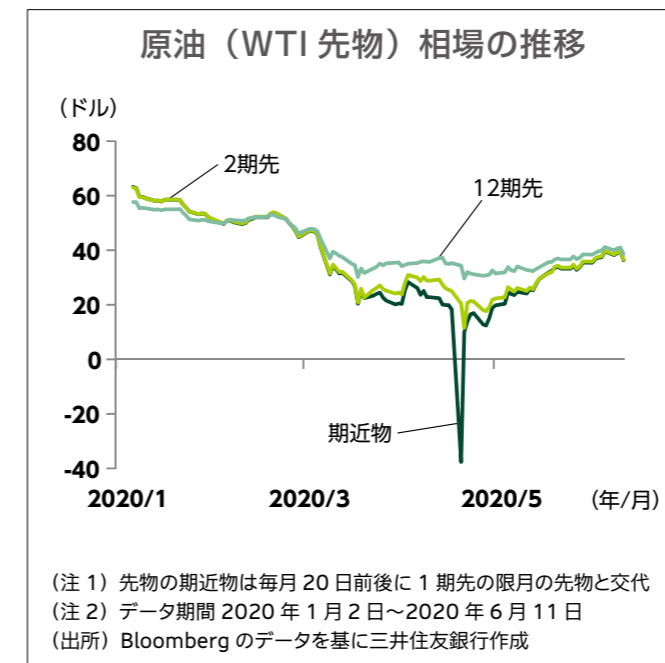
原油相場

需給バランスの改善で底堅い推移

世界規模での経済活動の停止で原油需要が急減し、原油相場が急落しました。原油 (WTI 先物) 相場はコロナ流行前の50-60ドルから、足元では30ドル台に下落しています。

4月には、米国の代表的油種となるWTI (ウエスト・テキサス・インターメディアート) の先物 (期近物) が終値でマイナス37ドルという異常値をつけましたが、先物限月の交代にともなう一時的な現象で、期近物より先の限月の相場は比較的落ち着いた推移となっていました。

今後、世界経済の回復につれて原油需要が増加するとみられ、OPEC等の主要産油国による協調減産や米国シェールオイルの減産で、原油相場は底堅く推移すると予想されます。



はじめに

マクロ経済環境

トピックス

マーケット動向

為替

コラム

SMBC 信託銀行 PRESTIA

米国大統領選挙と膨らむ米国の 財政赤字

2019 年末時点では、2020 年に最も注目される材料は、米国の大統領選挙となるはずでした。ところが、2020 年 1 月に中国の武漢が封鎖されて以降、新型コロナウイルスをめぐる報道に市場の注目は集まりました。その後、世界中に新型コロナの感染拡大が及ぶに至り、世界の主要都市は経済活動の停止を余儀なくされ、世界景気は悪化。金融市場の情勢も昨年末時点の想定から一変しています。

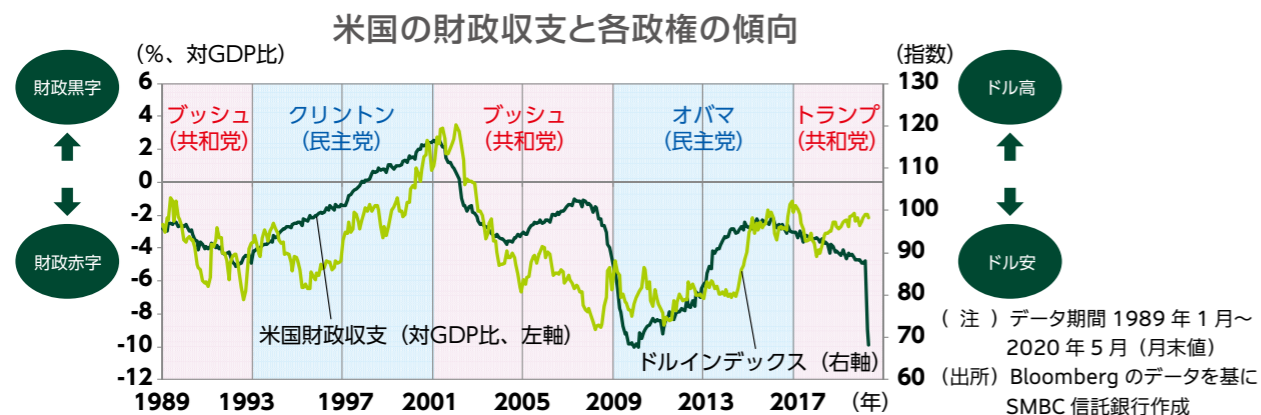
こうしたなか、景気悪化を食い止めるべく、世界中で政府による財政支出の拡大が進んでいます。米国も例外ではなく、トランプ政権は次々と追加景気対策を打ち出しましたが、その結果財政赤字も拡大しました。米議会予算局（CBO）は 4 月 24 日に、2020 年度の連邦政府の財政赤字は過去最大の 3.7 兆ドルに達するとの試算を公表しました。また、公的債務の対 GDP 比率は今年 9 月末時点で 101%、来年 9 月末までに 108%まで上昇し、1946 年の 106%台を超えるとの予想を示しました。

グラフは、1989 年以降の米国財政収支（対 GDP 比）とドルインデックスの推移と、米国大統領（出身政党）の変遷です。このグラフからは、民主党選

出の大統領では財政赤字「縮小」、共和党選出の大統領では財政赤字「拡大」傾向だったことがわかります。新型コロナ禍を経て米国の財政赤字は一段と膨らみましたが、トランプ大統領は共和党の選出であり、結果的に過去 30 年間の傾向と一致していると言えます。また、トランプ政権以前では、財政収支の動向とドルインデックスの推移に一定の関連があったことも確認できます。

今年 11 月 3 日の大統領選挙投票日に向けて、夏場以降は選挙戦が本番を迎えます。6 月上旬の時点で、トランプ現大統領（共和党）とバイデン前副大統領（民主党）の一騎打ちになることがほぼ決まりました。米国の大手報道機関の世論調査（6 月上旬時点）によると、全米支持率がトランプ氏 42%、バイデン氏 49%でした。また、他の世論調査でも、わずかにバイデン候補の優勢が伝わっています。

為替市場では、新型コロナ禍の終息時期が見通せない不透明感が残るなか、大統領選挙を戦う両候補の公約を通じて、両党が膨らんだ財政赤字とどのように向き合うかにも注目が集まるとみられます。



株式

コラム

SMBC 日興証券 相場格言

『真の投資家は将来を予知し、
それが起こる前に行動する』

新型コロナウイルス感染拡大にともなう緊急事態宣言解除が遅れていた東京など 5 都道府県で 5 月 25 日に解除され、そして 6 月には、待ちに待ったプロ野球の開幕、そして都道府県を越えての移動も制約なしに行うことができるようになりました。

しかしながら、これからの経済は新型コロナウイルス感染拡大による経済停止前（後述『コロナ前（＝B.C.）』）と同じような姿には戻らないと考えています。

おそらく、多くの労働者の働き方が変わり、個人消費動向が変わり、人の移手段や生活の場所、仕事の場所が変わり、労働生産性の水準まで変化するという、新しい日常（後述『コロナ後（＝A.C.）』）というものが社会のキーになるのではないのでしょうか。

『A.C.』では、『B.C.』とは異なり、満員電車でどこかに出掛けたいとは思わなくなり、自転車やバイク、場合によっては乗用車のニーズが高まる可能性があるでしょう。昨今では、タクシー付きの温泉宿泊ツアーが出現するなど、人混みを避けるニーズに応えた商品も出てきています。

また、テレワークが一気に浸透し、無理に会社に出勤しなくても仕事ができる環境が整備されつつあります。もはや「痛勤」などという言葉は遠い過去の言葉になってしまうのかもしれませんが。買い物はネットが中心、外でのお買い物はキャッシュレスでお釣りの受け渡しを極力回避することなどが既に皆さまの身の回りで起きていませんか？

こうなると人は、通信環境や買い物ができる物流のバックアップ体制の整った郊外で十分満足した生活を送ることができるようになりそうです。まさにこれが、安倍首相の言う「新しい日常」ともいえますでしょう。私たちの向かう道は、もう後戻りできないものであると思います。

今、足元から変化の道が伸びていることは確かです。米ウォール街には『真の投資家は将来を予知し、それが起こる前に行動する』という格言があります。

有名なウォーレン・バフェット氏もそうですが、遠い将来に実現しそうな未来を予想し、長い期間投資する運用スタイルが富をもたらすということだと思えます。私たちはとかく、相場が動き始めてから投資行動を開始することが多いですが、相場が動き始める前にしっかり将来を見越した投資をするべきだと再認識します。

とくに、今このタイミングは、将来を見越した変化を想像するのに十分なヒントが、日常に増えてきているように思います。

マーケット動向

相場予想表

株価	単位	過去1年間		2020年6月17日	2020年9月末	2020年12月末	2021年3月末	2021年6月末
		最高値	最低値	現値	中央値	中央値	中央値	中央値
日経平均	円	24,083.51	16,552.83	22,455.76	22,800 ↗	23,100 ↗	23,400 ↗	23,400 →
NYダウ	ドル	29,551.42	18,591.93	26,119.61	25,000 ↘	25,800 ↗	26,200 ↗	26,600 ↗
欧州ストックス	ポイント	421.34	261.53	356.84	340 ↘	350 ↗	360 ↗	370 ↗

長期金利	単位	過去1年間		2020年6月17日	2020年9月末	2020年12月末	2021年3月末	2021年6月末
		最高値	最低値	現値	中央値	中央値	中央値	中央値
日本国債(10年)	%	0.08	-0.29	0.021	0.000 ↘	0.000 →	0.000 →	0.000 →
米国国債(10年)	%	2.14	0.54	0.739	0.900 ↗	1.000 ↗	1.000 →	1.000 →
ドイツ国債(10年)	%	-0.16	-0.86	-0.392	-0.300 ↗	-0.200 ↗	-0.200 →	-0.200 →

為替	単位	過去1年間		2020年6月17日	2020年9月末	2020年12月末	2021年3月末	2021年6月末
		最高値	最低値	現値	中央値	中央値	中央値	中央値
ドル円	円	112.10	102.36	107.01	107.00 ↘	108.00 ↗	108.00 →	108.00 →
ユーロ円	円	123.74	114.54	120.32	122.00 ↗	124.00 ↗	124.00 →	124.00 →
豪ドル円	円	76.45	62.41	73.67	75.00 ↗	76.00 ↗	76.00 →	76.00 →
リアル円*	円	28.90	18.19	20.46	20.00 ↘	20.00 →	21.00 ↗	21.00 →

政策金利	単位	過去1年間		2020年6月17日	2020年9月末	2020年12月末	2021年3月末	2021年6月末
		最高値	最低値	現値	中央値	中央値	中央値	中央値
日銀(10年国債ターゲット)**	%	0.00	0.00	0.00	0.00 →	0.00 →	0.00 →	0.00 →
FRB(FFターゲット金利)	%	2.50	0.25	0.25	0.25 →	0.25 →	0.25 →	0.25 →
ECB(ユーロレボ)	%	0.00	0.00	0.00	0.00 →	0.00 →	0.00 →	0.00 →
豪州中銀(Cashターゲット金利)**	%	1.25	0.25	0.25	0.25 →	0.25 →	0.25 →	0.25 →
ブラジル中銀(Selicターゲット金利)**	%	6.50	2.25	2.25	2.25 →	2.25 →	2.25 →	2.25 →

商品	単位	過去1年間		2020年6月17日	2020年9月末	2020年12月末	2021年3月末	2021年6月末
		最高値	最低値	現値	中央値	中央値	中央値	中央値
原油(WTI)	ドル	63.27	-37.63	37.96	30.0 ↘	30.0 →	30.0 →	30.0 →

(注1) *がついた数値は参考値です
 (注2) 原油価格(WTI)は、三井住友DSアセットマネジメントの経済見通し策定の際の前提値を掲載しています
 (出所) 三井住友DSアセットマネジメント

マーケット動向

当面の重要スケジュール

2020年

月	日本	海外
7月	5日 東京都知事選投開票	18-19日 G20 財務相・中央銀行総裁会議 (サウジアラビア・ジッダで) 21-23日 BRICS 首脳会議 (ロシア・サンクトペテルブルグで)
8月	月内 G o T o キャンペーンの開始【観測】	17-20日 米民主党全国大会 24-27日 米共和党全国大会 下旬 米カンザスシティ連銀主催の経済シンポジウム (ジャクソンホール会合)
9月	1日 マイナンバーカード保有者のキャッシュレス決済へのポイント付与開始 (~2021年3月まで) [予定] 30日 安倍首相の自民党総裁任期末まであと1年	29日 米大統領選挙 第1回TV討論会 30日 香港立法会選挙 下旬 国連総会 月内 G7 (主要7カ国) 首脳会議 (米国で)
10月		15-16日 欧州首脳会議 16-18日 IMF・世銀年次総会 (米ワシントンDCで) 月内 中国、五中全会 (中国共産党中央委員会第5回全体会議) [予定] 月内 IMF 世界経済見通しの発表 月内 米国、為替報告書
11月		3日 米大統領選挙 21-22日 G20 (主要20カ国・地域) 首脳会議 (サウジアラビア・リヤドで)
12月	下旬 2021年度予算案・税制改正大綱決定	1日 OPEC と非 OPEC との間僚級会合 10-11日 欧州首脳会議 31日 英国、EU 離脱の移行期間終了

金融政策決定会合の日程
 日銀 7/14-15 ※ 9/16-17 10/28-29 ※ 12/17-18
 FRB 7/28-29 9/15-16 ※ 11/4-5 12/15-16 ※
 ECB 7/16 9/10 ※ 10/29 12/10 ※
 ※は、日銀は展望レポート、FRBは景気・物価・政策金利見通し、ECBはスタッフ経済見通しの発表がある会合を示す

(出所) 各種資料を基に三井住友銀行作成

はじめに
 マクロ経済環境
 トレックス
 マーケット動向

ご留意いただきたい点

【本資料の作成】

●本資料は、三井住友DSアセットマネジメントが作成するマーケット情報、SMB C日興証券およびSMB C信託銀行(プレスティア)、日本総合研究所の作成協力に基づき、三井住友銀行が作成しています。

●本資料に示すマーケット情報に関する意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三井住友DSアセットマネジメントの見解であり、三井住友銀行またはSMB C日興証券、SMB C信託銀行(プレスティア)、日本総合研究所、他関連会社の見解と異なる場合があります。

【重要な注意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、特定の証券その他の投資対象の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 本資料の内容は作成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。
- 本資料は、三井住友銀行(以下「当行」といいます)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。また、情報が不完全または要約されている場合があります。
- 本資料のデータ・分析等は過去の実績値、概算値、あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかるデータ・分析等は予告なしに変更することがありますので、あらかじめご了承くださいませよう願いたします。
- 本資料は、将来の投資成果および市場環境の変動等を保証もしくは予想するものではなく、本資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客さまの判断と責任において使用されるものであり、本資料にある情報の使用による結果について、当行および当行の関連会社が責任を負うものではありません。
- 本資料は、本資料を受領される特定のお客さまの財務状況、ニーズまたは投資目的を考慮して作成されているものではありません。本資料は、お客さまに対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。
- 投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書、各商品の説明書等を必ずご覧いただき、お客さま自身の判断でなさるようお願いいたします。
- 本資料は、当行または当行の関連会社から配布しています。本資料に含まれる情報は、本資料を受領されるお客さま限りでご使用ください。本資料は当行または当行の関連会社の著作物です。本資料のいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送を行わないようお願いいたします。
- 本資料に記載しているインデックス等の知的所有権その他の一切の権利は、その発行者・許諾者に帰属します。
- 本資料に掲載されている写真・画像がある場合、写真・画像はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

【リスク性商品について】

- 本資料は具体的な商品をご説明するものではないため詳細を記載しておりませんが、元本保証のないリスク性商品のご購入やご売却、保有にあたっては、手数料等をご負担いただきます。
- リスク性商品には、各種相場環境等の変動により、投資した資産の価値が投資元本を割り込む等のリスクがあります。
- リスク性商品を中途解約する場合は、ご購入時の条件が適用されず不利益となる場合があります。
- くわしくは、各商品の説明書等を必ずご覧ください。

先が読めない
今の時代に。

つみたて、始めるなら。

三井住友銀行

SMBC Retail Global Market View制作委員会

【監修・作成】

三井住友銀行

登録金融機関 関東財務局長(登金)第54号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【マーケット情報の提供】

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

【作成協力】

SMBC日興証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社SMBC信託銀行

登録金融機関 関東財務局長(登金)第653号

加入協会:日本証券業協会、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

株式会社日本総合研究所

三井住友銀行

SMBC日興証券

PRESTIA
SMBC信託銀行

三井住友DSアセットマネジメント

日本総合研究所

本資料の作成基準日は、資料内に特に断りのない限り、2020年6月17日です。