

グローバル・マーケット・レター

金融市場部

エコノミック・データ

日付	経済指標	内容	予想比／前回比	
3/30 (月)	ユーロ：経済信頼感(3月) 米：中古住宅販売(2月)	94.5 前月比 2.4%	↑ ↑	↓ ↓
3/31 (火)	ユーロ：消費者物価指数(3月) 米：消費者信頼感指数(3月)	前年比 0.7% 120.0	↓ ↑	↓ ↓
4/1 (水)	日：日銀短観大企業製造業(1-3月期) 米：ISM製造業景況指数(3月)	▲8 49.1	↑ ↑	↓ ↓
4/2 (木)	米：製造業新規受注(2月) 米：新規失業保険申請件数(週次)	前月比 0.0% 664.8万件	↓ ↑	↑ ↑
4/3 (金)	米：非農業部門雇用者数(3月) 米：ISM非製造業景況指数(3月)	前月比▲70.1万人 52.5	↓ ↑	↓ ↓

出所 (Bloomberg)

マクロ経済

・米国

新型コロナウイルスの感染者数は30万人を超え世界最多。3月雇用統計では非農業部門雇用者数が前月比▲70.1万人、失業率4.4%と大きく悪化したが、統計対象期間が3月前半までと、週次新規失業保険申請件数が2週合わせて1,000万件となった3月後半分を含んでおらず、今後雇用関連指標はさらに悪化することが予想される。トランプ大統領は新型コロナウイルス対策第4弾となる2兆ドルのインフラ関連法案を検討すると発表した。市場は財政状況の悪化を踏まえ実現可能性に懐疑的。

・欧州

新型コロナウイルスの感染者数が伊、スペインで12万人を超えたが増加スピードは頭打ちになってきた。独、蘭が財政的に余裕のない南欧支援に難色を示していたため一枚岩になれなかった欧州委員会も、ようやく370億ユーロの緊急支援策をまとめた。欧州各国も個別に経済対策を検討しており、財政規律に厳格だった独も7,500億ユーロの経済対策を議会承認し、今後の欧州景気下支えが期待される。

・日本

1-3月期日銀短観の大企業製造業業況判断は▲8と予想を上回ったものの前期の0から悪化、非製造業も8と前期の20から急激に悪化していることに加えて、先行き指数はさらに低く、新型コロナウイルス問題が今後及ぼす悪影響に対し悲観的な見方が広がる。政府は60兆円の緊急対策を検討中だが、新型コロナウイルスによる死亡者数は比較的少ないものの感染者数は確実に増加しており、緊急事態宣言発動が確実視される中、経済指標のさらなる悪化が見込まれる。

世界株式

	直近値(4/3)	先週比%	年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
(北・南米)				
ダウ工業株	21,052.53	- 2.70 %	- 26.23 %	- 26.29 %
S & P 5 0 0 種	2,488.65	- 2.08 %	- 22.97 %	- 23.03 %
ボブスバ	69,537.60	- 5.30 %	- 39.87 %	- 54.76 %
(欧州)				
ユーロ・ストックス50	2,662.99	- 2.41 %	- 28.89 %	- 31.75 %
F T	5,415.50	- 1.72 %	- 28.20 %	- 33.86 %
D A X	9,525.77	- 1.11 %	- 28.10 %	- 31.08 %
(アジア・太平洋)				
日経平均	17,820.19	- 8.09 %	- 24.67 %	- 24.67 %
上海総合	2,763.99	- 0.30 %	- 9.38 %	- 11.09 %
ASX200	5,067.48	4.65 %	- 24.19 %	- 35.30 %
S E N S E X	27,590.95	- 7.46 %	- 33.12 %	- 37.61 %

出所 (Bloomberg)

・日本

東京を中心とする感染者数増加ペース拡大を背景に、安倍首相は近く緊急事態宣言を出す意向を固めた。経済活動がさらに冷え込む可能性が高まる一方、現段階で感染者数、死亡者数の急拡大を辛うじて食い止めることができれば、結果的に欧米に比べ人的被害は低くなるとの期待もある。日銀のETF購入による買支えに加え、政府による新型肺炎対策としてリーマン危機時を上回る規模の財政支出拡大が検討されていることも、日本株を下支える。

世界債券

債券利回り(4/3)	2年債	5年債	10年債	先週比 (10年債)
米国	0.233	0.386	0.599	- 0.083
英国	0.091	0.155	0.311	- 0.056
フランス	- 0.491	- 0.276	0.075	0.130
ドイツ	- 0.662	- 0.610	- 0.441	0.033
イタリア	0.468	0.986	1.550	0.223
スペイン	- 0.141	0.229	0.742	0.202
日本	- 0.134	- 0.110	- 0.008	- 0.025
オーストラリア	0.236	0.409	0.780	- 0.171

出所 (Bloomberg)

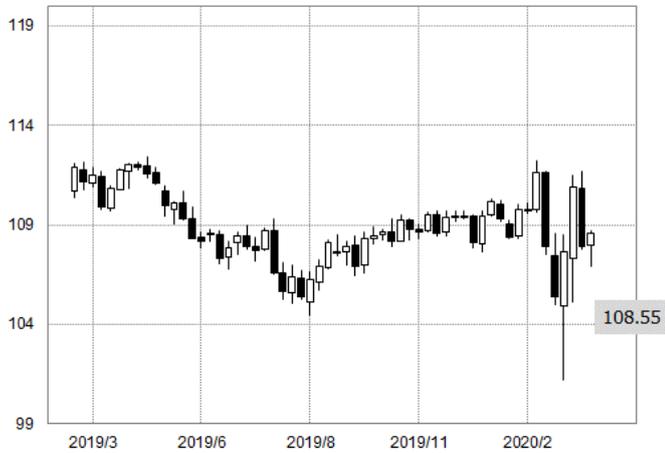
・米国

雇用など新型肺炎による経済への悪影響がいよいよ顕在化しつつあり、金利は当面低水準が予想される。一方で、FRBは市場への流動性供給のため無制限に債券を購入するとしたが、バランスシートが過去最大となる5兆ドルを超えてきた。加えて米政府による2.2兆ドルの第3弾新型肺炎対策や現在検討中の2兆ドルに及ぶ第4弾インフラ関連対策などが、先行き財政悪化懸念を浮上させつつある。今後、国債増発による財政悪化懸念から米金利は上昇する可能性がある。



為替

(ドル・円 週足チャート)



(ユーロ・円 週足チャート)



(豪ドル・円 週足チャート)



(ブラジルレアル・円 週足チャート)



出所 (Bloomberg)

・豪州&ブラジル

新型コロナウイルスに対する各国対策を好感し世界市場が一旦落ち着きを取戻しつつある中、豪ドルは一旦下げ止まり。ただし同じ資源国通貨でも、サウジとロシアの減産交渉決裂による原油価格の下落を受けたブラジルレアルは低迷している。経済活動への悪影響を理由にボウソナロ大統領はウィルス対策に消極的で支持率は28%まで低下し、ブラジル経済の先行き不透明感を助長している。感染者数も1万人を超えており、政府は7,500億レアルの経済対策を打ち出したもののレアルは対ドルで安値を更新した。

今週の予定

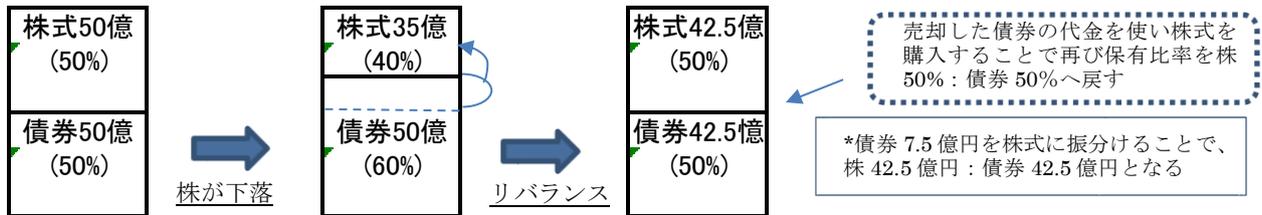
- 4月6日(月) 独：製造業新規受注(2月)
- 4月7日(火) 日：景気一致指数(2月)、独：鉱工業生産(2月)
- 4月8日(水) 日：機械受注(2月)、米：FOMC議事要旨(3月分)
- 4月9日(木) 英：GDP成長率(2月)、米：新規失業保険申請件数(週次)
- 4月10日(金) 米：消費者物価指数(3月)、中：物価指数(3月)

今週のトピック---バランス型ファンドのリバランス

今回の世界的株価下落局面で、資産のリバランスという話がよく聞かれる。リバランスは一般的にバランス型ファンド（資産毎の保有比率一定）が減少した株の保有比率を適正水準に戻すため、値下がりした株を購入するという一連の再配分のこととされている。一方で、同じバランス型でもリスクパリティ戦略（資産毎のリスク一定）に従い変動率(Vol)が上昇した株式を売却し債券を購入したというファンドもある。なぜ同じバランス型を標ぼうするファンドでも反対の行動をとるのだろうか。バランス型ファンドとは株や債券など複数の資産クラスを既定のバランスで保有するファンドで、ここでは簡略化のためトータル 100 億円のファンドとして日本株(日経平均)50%、日本債券(10年国債)50%でスタートし、その後日本株が 30% 下落した場合の行動を考える。

① 保有比率一定型：資産クラス毎の保有比率を一定に保つ戦略

株が下落すると株式保有額が減少する一方、債券価格が上昇し債券保有額が増加。そこで保有割合が 50% を超えた分の債券を売却した資金で株式を購入し(*)、保有比率を株 50%：債券 50% へと戻す。



② リスク一定型：資産クラス毎のボラティリティー比率を一定に保つリスクパリティ戦略

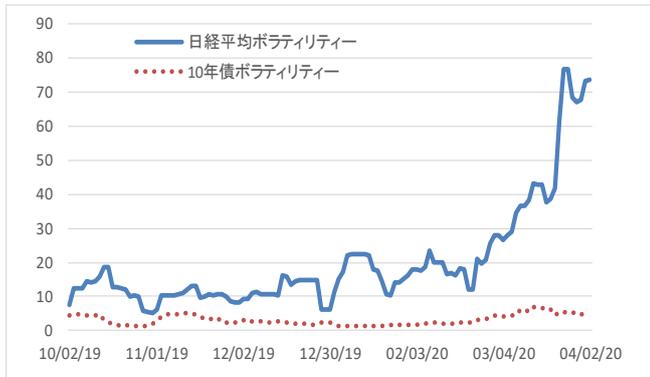
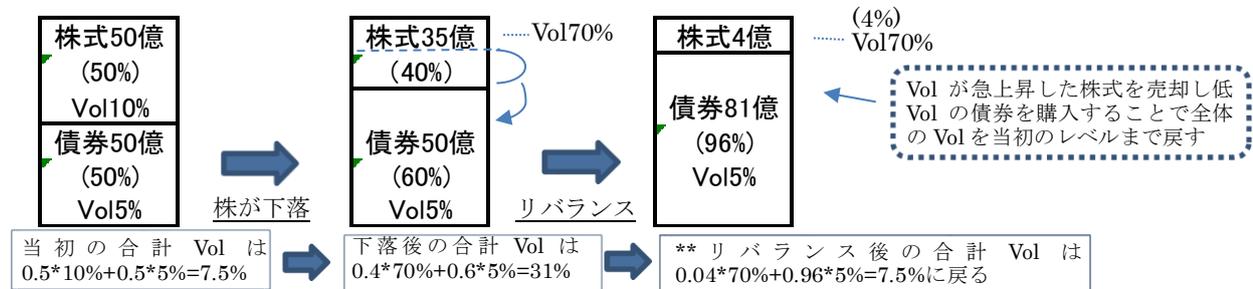


図 1. 日経平均と 10 年債の Vol(10 日間) 出所(Bloomberg)

図 1 は直近半年間の日経平均と 10 年債のヒストリカル Vol(10 日間)である。債券 Vol は 5% 近辺で推移しているのに対し日経平均は 10% から一時的に 70% まで上昇している。つまり債券 Vol は引続き低い一方、株式の Vol が 7 倍になったので、株式保有比率を下げなくてはならない。全体のリスク(Vol)を当初の 7.5% に戻すためには、相関を考えなければ株式の保有割合 4%、債券の保有割合 96% となる(**)。



<まとめ>

① 保有比率一定型は、株が下がった分を追加購入するため、下落が短期間で終了する場合は投資成績が上がる。一方② リスク一定型は、過去の成績が①より一般的に良好だが、株下落で Vol が上昇したタイミングで株を売却するので、戻りが急な場合は損失だけが残る場合がある。担当 清水



【免責事項】

本書は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という。）が、当社及び株式会社あおぞら銀行（以下「あおぞら銀行」という。）のお客さまへ投資の参考となる情報提供を目的に作成したものであり、金融商品に係る取引を勧誘するものではありません。

本書は、当社が、公表されたデータ等又は信頼できると判断した情報に基づいて作成しており、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、当社は、あおぞら銀行その他当社の関係会社（以下「あおぞら銀行等」という。）と独立した立場で本書を作成しており、あおぞら銀行等からお客さまへ提供される他の情報・資料等と分析・見通し・予測・見解等が相違する場合があります。また、本書に記載された見解等の内容のすべては作成時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

投資に際しては、取引の内容及びリスク等を十分にご理解の上、お客さまご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本書の一部又は全部を無断で複製、送信又は配布等行わないようお願いいたします。

当社及び当社の関係会社は、本書に記載された金融商品についてポジションを保有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社及び当社の関係会社は、本書に記載された会社に対し、引受等の投資銀行業務、その他のサービスを提供し、かかる同サービスの勧誘を行うことがあります。

【金融商品取引法に係る重要事項】

手数料等について

当社との取引にあたっては、各金融商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。外貨建ての金融商品等の場合、円貨と外貨、又は異なる通貨間で交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものといたします。

リスク等について

当社が取扱う各金融商品には、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の変動等や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、金融商品等の価格が変動することにより損失が生ずるおそれがあります。また、発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

上記の手数料等およびリスク等は、金融商品ごとに異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書、又はお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、詳細については、当社担当営業員までお問い合わせください。

商号等： あおぞら証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 1764 号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会