

# 新型コロナウイルス感染拡大 アップデート

投資へのインプリケーション

2020年3月19日



## 導入

新型コロナウイルス感染者は急速に世界中へ広がり続けており、世界保健機関（WHO）は「パンデミック」を表明した。これによってグローバル経済は大打撃を受け、多くの国で景気が後退局面へと突入するであろう。金融市場では、株式市場が大きく下落し、クレジット・スプレッドが大きく拡大するとともに、国債など安全資産への逃避が進んでいる。各国政府が経済を支えるために異例の措置を講じる中、中央銀行は利下げを行い、金融システムへの流動性を提供している。各国政府および中央銀行は、経済を支えるために今後数か月にわたってあらゆる支援を行うとの声明を発表した。

## 経済的影響

政府は感染拡大を封じ込めるため、スポーツなど大型イベントの中止や、場合によっては生活に不必要な活動すべてを中止するなど、多くの措置を講じており、また他国からの入国を禁止・制限する国も増加しつつある。可能な限り在宅勤務が推奨される中、外出や旅行を控えるなど、人々の行動も変化した。これらの措置は、世界中に広がっている。

旅行やエンターテインメントなど多くのセクターで売上げが激減しており、航空会社など一部のビジネスは壊滅的な影響を受けている。企業および消費者の景況感も大きく低下すると考えられ、幅広い分野における消費ならびに投資の低迷につながると考えられる。

グローバル経済や金融市場が直面する問題に加え、原油価格は 1 バレル 30 米ドルを下回る水準まで暴落した。原油の需要は明らかに低下しているが、そもそもロシアとサウジアラビアが減産に合意できていないことが価格下落を招いている。このことは消費者にとってはプラスであるが、エネルギー関連企業の継続性に関する懸念を引き起こしている。

それさえも過去の経験に基づいた予測に過ぎないが、2020 年前半の予想経済成長率はすべての地域で大きく切り下げられている。ほとんどの地域経済では 4 月～6 月にかけて底打ちすると考えられるが、アジア圏（特に中国）における底打ちは若干早くなろう。大半の市場関係者による最も有力な予想は、深刻ではあるものの短期での景気後退を予想するものになっている。

ほとんどの経済予測では、ウイルスが封じ込められ経済活動が平常に戻るにつれ、政府や中央銀行による支えがある中で今年後半に V 字回復するとみている。最初にウイルス感染が急拡大し、現在では大部分が封じ込められつつある中国の状況が、多くの経済予測の中で指摘されている。中国では、政府による封鎖措置によって 2 月の経済活動は崩壊した。しかしながら、新規感染者数が 1 日当たり 10～30 人に減少してきたことで、これらの制限は緩和されており、3 月末に向けて経済活動は平常に近づく予測されている。

その他の国については、急激な減速の後に穏当な回復へ向かう V 字型の回復が期待されている。弊社では、いずれかの段階で経済活動は平常化するとみているが、その時期が後ずれすることと、いくつかの業種においては他業種と比べてさらに遅

れることを懸念している。

## 各国政府の対応

いくつかの国で対応が遅れたものの、各国では経済と市場を支えるための積極的な対応をみせている。財政支出の拡大と影響を受けたセクターへの流動性供給による経済支援の両面から、さらなる景気刺激策が実施されるであろう。各国では、中央銀行が利下げを行うとともに、政府は財政出動を発表し、与信を拡大することで銀行や企業を支援すると約束した。航空会社が未曾有の危機に直面する中、特に中小企業は大きな打撃を受けている。ほとんどの国において政府と企業は、国からの借り入れ支援策の可否や手段について、業種横断的に緊急協議を行っている。米国政府は、大規模な経済刺激策の一環として、経済的脱落者を抑制するため、市民へ直接の現金支給を行うと約束した。

政府の目的は以下の 2 つにまとめられる。

- 企業と消費者が、今後数か月間の見通しを立てることが可能となるよう、つなぎ融資を提供することで、景気が自律回復を始めるまでの間、経済全体を安定化する。
- 金融システムが機能し続けるように担保し、経済、公衆衛生、および、景況感の悪化による金融危機の発生を回避する。中央銀行は、新型コロナウイルスの拡大を抑制できない限り、低金利がすぐに消費拡大を喚起しないことを認識している。しかしながら、利下げによる金融市場の下支えに加えて、景気の回復局面においては、回復が確かなものであるとの希望を投資家に与えることになるであろう。

## 何がうまくいかないか？

短期的には、多くの人々が、景気の V 字回復に対する 2 つの重要なリスクを指摘している。ひとつ目は、今後数か月間にわたってウイルスを封じ込められず、経済の崩壊が予想より長く続く場合である。これは、どの程度の確率で発生するのか、予見することが難しい。

ふたつ目は、国が金融市場や銀行セクターを安定化させられない場合である。ウイルスによる経済的圧力と相まって、企業倒産の波が押し寄せることで失業者があふれることになる。弊社では、銀行は概して十分な資本を維持しており、政府は企業保護のためのあらゆる措置を講じるとみている。金利は極めて低いことから、必要であれば、政府は借り入れによって需要の不足を埋め合わせるだろう。ただし、これらの市場介入がなされるとはいえ、多くの部分は経済活動が厳しく制限される期間の長さに依存するであろう。

## 何がうまくいくか？

中国と韓国を含むいくつかのアジア各国では、新型コロナウイルスの感染拡大を抑えられていることが判明し、経済活動が平常化してきている。また、例えばイタリアにおいて封じ込め成功の兆しがみられれば、他国でもウイルスを封じ込められるのではないかと希望をもちたらずであろう。さらには、治療法、ワクチン開発、および、ウイルスの自宅判定キットの大規模生産についての可能性も、遠くない将来にウイルスが制御可能になる希望となっている。科学者や医薬品メーカーおよび各国政府は大規模な資金をこれらに投入している。北半球における春の到来も、人々の外出、および、日光を浴びる時間の長期化を促し、医療機関における季節的な繁忙も緩和され、人々の免疫システムも強化されることが期待される。

## マーサーのダイナミック・アセット・アロケーション（DAA）見通し

この数日～数週間で経済見通しは大きく悪化しており、世界各地で景気が大きく後退すると考えられる。現時点では、景気後退の規模および景気回復のタイミングは不透明であり、このパンデミックがいつ収束するか大きく依存している。

政府および中央銀行は、新型コロナウイルスによる影響緩和を目的として、企業ならびに消費者向けにあらゆる措置を講じる用意があると表明しており、財政と金融の両面からのサポートは、今後の力強い回復に寄与するものと考えられる。一連の景気対策の効果およびパンデミックの収束時期は、今後の金融市場の先行きを定めることになろう。

弊社では引き続き状況を注意深くモニタリングするが、現時点では、景気回復の時期や市場ボラティリティが収束する時期について、強い見通しは持ち合わせていない。したがって、リスク性資産に対してはニュートラルのポジションを推奨するとともに、一般的に資金の逃避先となる傾向が強い国債を始めとするディフェンシブ債券については、極端に割高な水準となっていることから、相対的に現金および現金同等物を選好する。弊社の 2020 年第 1 四半期における主要資産クラスの DAA 見通しを Appendix に掲載する。

弊社が運用の裁量を有する資産に対しては、顧客の運用ガイドラインの範囲内で、ポートフォリオのリバランスを迅速に行うことも重要であると考えている。

## Appendix

### JAPAN DAA DASHBOARD 主要資産クラス 2020年Q1

マーカーの現在の  
ポジション/ビュー



前回のポジション/ビュー  
(変化があった場合)



上場株式



グロース債券



ディフェンシブ債券



キャッシュ\*

● オーバーウェイト

● ニュートラル

● アンダーウェイト

\* キャッシュの代わりに、アルファ志向で株式・クレジット・デフレーションに対する感応度の低い戦略を検討するケースもあり得る

## 重要事項

商号：マーサー・インベストメンツ株式会社

住所：107-6216 東京都港区赤坂9-7-1 ミッドタウン・タワー

電話：03-6775-6700

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第454号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

## ご注意事項

- マーサーとは、当社、Mercer LLC、及び（又は）その関係会社を含むものとします。
- 本資料は、情報提供を目的として作成されたものであり、有価証券や金融商品の売買の申込みもしくは売買の申込みの勧誘を行うものではありません。本資料ではお客様の個別の状況を考慮した投資のご提案は記載されておりません。お客様ご自身の投資目的及び財務状況を考慮し、当該投資戦略のリスクや妥当性と十分にご検討ください。
- 本資料にはマーサーの秘密情報及び専有情報が記載されており、マーサーが定めた当事者以外は使用することはできません。本資料の内容の全部又は一部を、マーサーの書面による事前許可を得ることなく修正したり、販売したり、又は他の個人若しくは組織に提供したりすることはできません。
- 本資料で明示される所見、評価、及び（又は）意見は、マーサーの知的財産であり、予告なく変更される場合があります。これらは、検討対象の投資商品、資産クラス、又は資本市場の今後の運用実績に関し、何らかの保証を付与することを意図するものではありません。
- 過去の運用実績は、将来の運用成果を約束するものではありません。
- 本資料は信頼できると判断される情報に基づいて作成されていますが、マーサーがその情報の正確性、信頼性を保証するものではありません。
- 本資料に掲載されている内容は全て資料作成日以前のものであり、今後予告無しに変更される可能性があります。
- マーサーの利益相反に関する開示については、当社営業担当者にお尋ねいただくか、又は [www.mercer.com/conflictsofinterest](http://www.mercer.com/conflictsofinterest) をご覧ください。
- 本資料に掲載されている情報は法律、会計、税務、経営、投資その他にかかる助言を含むものではありません。