

# 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5日



## 最新の市場環境

新型コロナウイルスの感染者数が増え続けていることを受け、金融市場は非常に不安定な状況が続いている。直近のピークである2月12日から3月3日の間において、MSCI ACWI（米ドル建て）は10%下落し、米国債券10年利回りは過去最低の1%程度まで60bps以上低下した<sup>1</sup>。また、金は5%上昇し、原油は8%下落した。2月最終週における株価の下落率は、金融危機以来最悪となった。

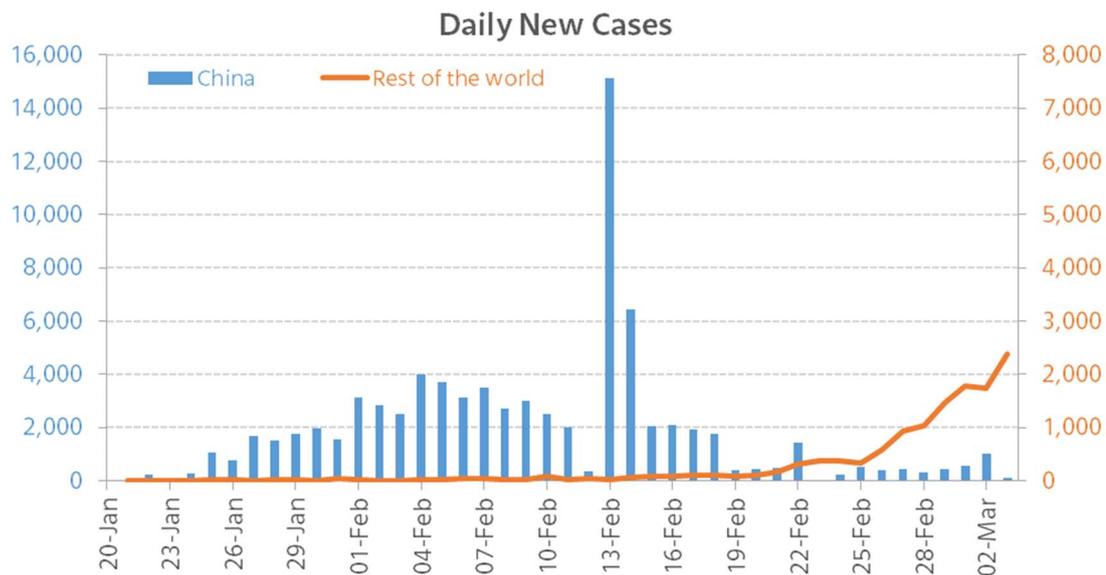
金融市場が弱いことと経済活動が顕著に軟化してきていることが、各国中央銀行を動かしている。米国連邦準備制度（FRB）は3月3日に50bps金利を引き下げており、50bpsの引き下げ幅は、2008年以来の大きさである。また、オーストラリアを含む各国も金利を引き下げた。欧州中央銀行および日本銀行は、追加的な金融政策の余地が少ない中で、金融市場を安定化させる意思があることを強調した。経済への打撃が一層厳しいと思われるアジアでは、金融政策と財政政策の双方による対応がみられる。

## 中国以外における感染拡大が継続

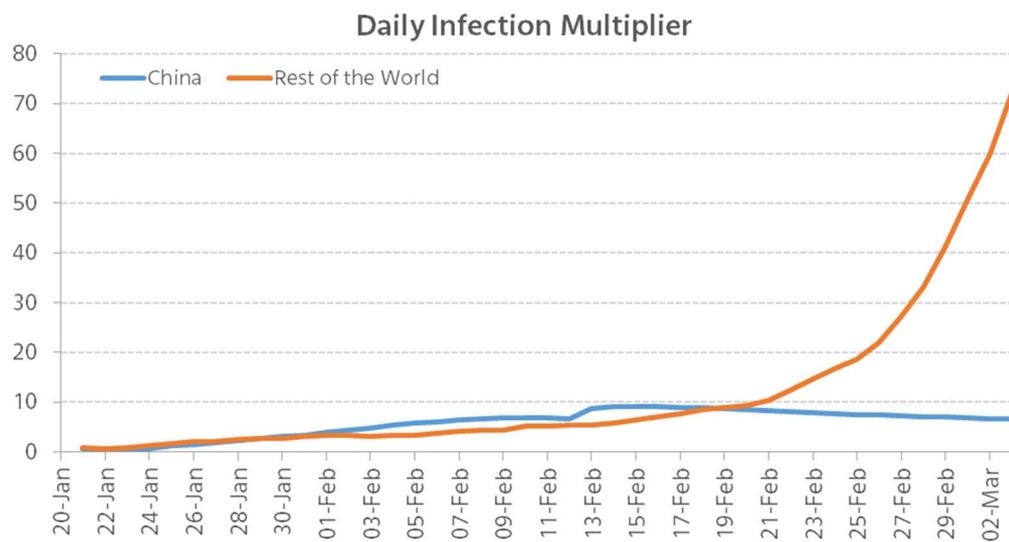
直近の数週間において、中国内における新型コロナウイルス感染症の1日当たり新規症例発生率は大幅に低下し、そのほとんどが湖北省に限定されている。2月26日以降の新規症例数は、中国外におけるものが中国内におけるものを上回っている。経済的コストが発生しているものの、中国当局の封鎖・隔離政策が奏功していることを示している。

---

<sup>1</sup> Markets data obtained from Thomson Reuters Datastream



Source: Komba, Mercer



Source: Komba, Mercer. The daily infection multiplier is defined as the ratio of total cases to date compared with the number when the outbreak was first reported (January 20 2020), adjusted for number of days since the outbreak.

イタリア、韓国、イランで起こったような急激な感染拡大が、他国（経済規模の観点からは特に米国）で発生するかどうか懸念される。地理的封鎖、移動制限、強制隔離は、感染拡大の速度を遅らせることができるものの、中国で起こっているような甚大な経済的混乱を引き起こす可能性がある。例えば、湖北省における地域封鎖および旧正月後に中国の他地域における経済活動再開が遅れたことで、2月の景気の信頼感指数（PMI）は過去最低水準となった。



Source: Bloomberg, Mercer analysis

## 経済見通し

中国における第1四半期の経済成長は数十年ぶりにマイナスになる可能性がある。新規感染者数が減少するにつれ、程度については不明であるものの、人々は仕事に戻り始めている。中国当局は、人々の職場復帰が感染症拡大につながっていないか、さらなる閉鎖を必要としないかを注意深く見守っている。

弊社では、2020年第1四半期における急落後には、経済活動がある程度正常化されるとの前提のもと、2020年第2四半期および第3四半期における中国経済は力強く回復するとみている。中国当局は、直接的に影響を受けた企業を支援することに焦点を当て、金融緩和および財政拡張を実施している。例えば、納税時期の後ろ倒し、債務返済時期の延期、借入コストの低減などが挙げられる。今日までに、中国の主要地域で数百件に上る職場復帰策が発表されており、総合的な評価が難しくなっている。

中国の観光業が崩壊し、加えて一部の国が隔離政策を始めたことで、他のアジア地域における経済成長も極めて弱いかマイナス成長となる可能性がある。さらに物流網の混乱も、一部の国の経済活動を一層減速させている。なお、タイミングについてはウイルス拡散をいつコントロールできるようになるかに依存するものの、弊社では、いずれかの時点でV字回復するとみている。

欧州、英国、米国、アフリカなどでは、既に経済活動が縮小されていることから、いずれにしても今後の景気減速が予想される。ほとんどの国々にとって感染拡大は避けることができず、経済への影響度合いは、国が厳しい隔離政策を実施する必要があるかどうかにかかっている。様々な結果が考えられ、ウイルスを封じ込めることができれば影響は小さく抑えられる可能性があるものの、封じ込めに失敗した場合の影響は極めて厳しいものになるだろう。

各国中央銀行は金融緩和を開始している。また加えて財政政策や直接的に影響を受けた人々への支援策も行う可能性がある。これら金融・財政政策は、短期的な経済成長に大きな影響を与えるものではないと考えられるものの、金融市場と銀行セクターの弱さからくる、経済成長の短期的ダウンサイド・リスクを軽減しよう。

グローバル経済に関する弊社の基本シナリオでは、多くの地域において今年第1四半期は急激な景気減速となり、その後急回復すると予測している。地域封鎖、隔離政策、移動制限等が解除されたのちに経済活動が通常に戻ることで、今年後半の経済成長は強くなり、前半に減速・後退した部分の多くを相殺するとみている。ただし、今年前半に失われたサービス活動がすべて回復する可能性は低いため、2020年通年の成長率は弊社の当初予測よりも低くなるとみている。

一方、新型コロナウイルスが多くの国々へ拡散したことは、弊社の基本シナリオに大きな不確実性を与えている。基本シナリオにおけるグローバル経済活動の転換点が遅れるリスクがある。

## 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

弊社の経済見通しにおける、ダウンサイド・リスクおよびテール・リスクは、以前の想定よりも広がっており、また成長局面への回帰における転換点が先になる可能性がある。

新型コロナウイルスによる、企業財務および市場への影響の不確実性は高いが、今後数週間である程度判明することが増えてくるであろう。短期的には株式市場がさらに下落するリスクがあるものの、顧客には、これによって資産配分を大きく変更することは勧めない。経済成長のダウンサイド・リスクについては、既に大部分が織り込まれていることに加え、強力な政策対応も行われている。

現在の不安定な市場環境下において短期見通しを的中させることは極めて困難であるとの考えから、弊社のDAAでは、引き続き中期（1～3年）見通しに注目している（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）。

顧客には、規律ある資産配分プロセスを維持することを強く推奨する。過去数週間株式市場が大きく下落したことで、多くの投資家のポジションは、戦略的資産配分に対して、株式がアンダーウェイト、債券がオーバーウェイトとなっており、リバランスを検討すべきである。加えて、将来市場ボラティリティが上昇した際の備えとして、運用目標、損失許容度、ガバナンスの枠組みと戦略的に合致した行動計画を定めておくことを推奨する。

弊社では、引き続き経済の発展と市場環境をモニタリングし、見通しに変化がある場合にはさらなる情報提供を行うものである。

## 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に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。