

【ご参考資料】

2014年10月20日

世界経済・金融市場についての見方

- 今回の金融市場の動揺の背景には、世界経済の回復基調に陰りが見える中、これまでの主要中央銀行による積極的な金融緩和姿勢が後退することへの懸念が高まっていたことがある。
- 市場心理は楽観から悲観に大きく傾いたが、金融市場が示唆するような世界経済の大幅な減速が実現する可能性は限定的。米国は引き続き世界経済のけん引役。国際的な政策協調の必要性が認識されれば、急速な回復の可能性も。
- 証券投資のリターンはリスクへの対価。市場がリスクに過敏になっている時こそリターンを得る可能性が高まる。

10月に入り、世界の金融市場が大きく動揺しています。世界の主要株価指数は、9月末比で見て10月17日(金)までに、日経平均株価が-10.15%、米国NYダウが-3.89%、ドイツDAXが-6.59%(いずれも現地通貨ベース)と、大きな下落となっています。一方で、リスク回避の動きから、主要国債券が買われ、米国10年国債利回りは、9月末の2.49%という水準から17日(金)には2.19%に低下しました。このレポートでは、今月に入ってから世界金融市場の動揺の背景と当面の見通しに関する当社の見方についてご紹介します。

【図1】世界の主要株価指数の推移



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

【ご参考資料】

2014年10月20日

足元の金融市場の動揺の背景について

今回の市場の動揺の背景は複合的なものととらえていますが、単純化すると、世界経済の回復基調に陰りが見える中で、これまでの主要中央銀行による積極的な金融緩和姿勢が後退することへの懸念が高まっていたことと認識しています。

世界経済は、これまで緩やかな成長軌道をたどってきましたが、過去数カ月間で、日本やユーロ圏で景気の減速感が強まっています。新興国の多くも力強い回復には至っておらず、世界景気の回復期待が後退してきました。また、ユーロ圏では物価上昇率が低下してきており、日本が経験したようなデフレ懸念が高まっています。それに追い打ちをかけるように、需給が緩んでいる原油の価格が下落するなど、国際商品市況も下落してきました。さらに、エボラ出血熱の拡散への懸念も、世界経済への脅威と受け止められています。

唯一、米国経済が世界の中で力強い拡大を遂げていますが、これまで米連邦準備制度理事会（FRB）がとってきた量的金融緩和政策の第3弾（いわゆるQE3）が今月末で終了する方針が表明されています。これまで2回の量的緩和政策の最終局面でも、金融市場の調整が見られており、今回の世界市場の動揺も、過去2回の例と類似した動きとなっています。米国の労働市場は緩やかながらもひっ迫化する方向にあり、来年半ばにFRBが利上げに向かうという観測も、これまで市場を支えてきた流動性が縮小する懸念につながっています。一方で、景気減速とデフレへの懸念が高まるユーロ圏では、欧州中央銀行（ECB）が、今年2回の利下げを行ない、金融緩和を積極化させています。量的金融緩和により中央銀行の資産を拡大する方針も発表されていますが、具体的な買入れ資産などに関する詳細が発表されていないことが投資家の疑心を生んでいます。消費税引き上げ後の反動で消費や生産活動が鈍化する日本では、9月まで進行した円安の負の側面について政権与党内や財界からも指摘が増えたことで、これまで成果を収めてきた日銀の量的・質的金融緩和政策の行方に不透明感が強まっています。

世界の株式市場は、過去約2年間、9月末まで大きな調整なく上昇を続けていました。株式市場の変動性（値動きの振幅）も低位に留まっていたため、リスクに対する警戒感が緩んでいた可能性もあります。また、主要国の積極的な金融緩和策の下、利益成長以上に株価水準が上昇し、株価の割安感は一時期よりも薄らいでいました。足元での世界景気減速への懸念と主要国での金融政策の転換や不透明感という組み合わせは、楽観に傾いていた株式市場の評価を修正するきっかけになったと考えています。

【図2】米ドルの推移（対円）



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

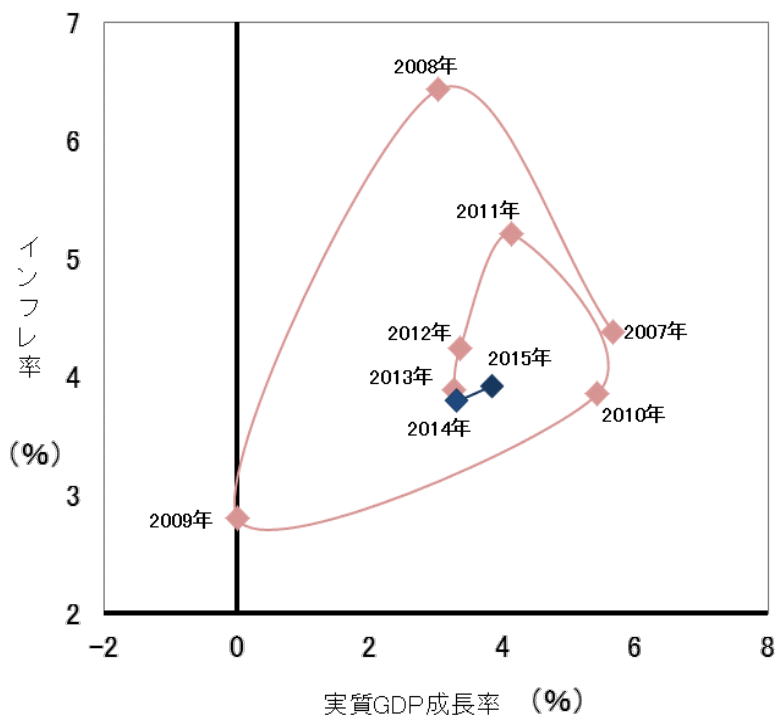
当面の世界経済・市場見通し

今月に入って起こっている市場の動揺により、市場心理は楽観から悲観に大きく傾いた状態と認識しています。しかしながら、現在の世界金融市場が示唆するような世界経済の大幅な減速が実現する可能性は限定的であると判断しています。金融市場での変動性の高まりはしばらく持続する傾向があり、当面は各市場で荒い値動きが想定されます。しかし、時間とともに投資家が冷静さを取り戻し、各資産の本質的価値を評価する余裕が持てれば、市場は再度安定化に向かうと思われれます。さらに、このような世界の経済や市場が置かれた環境に配慮した国際的な政策協調の必要性が認識されれば、急速な回復の可能性もありうると考えています。

10月に国際通貨基金(IMF)が発表した最新の世界経済見通しにおいて、「回復は想定よりも遅く、下方リスクが増加している」ことを背景に、今年の世界成長率見通しが引き下げられたことが、市場で悪材料視されました。確かに、2014年の成長率見通しは引き下げられ、回復期待が裏切られた年となりそうですが、2015年にむけて、引き続き、成長率の上振れが想定されています。

【図3】世界の国内総生産(GDP)成長率とインフレ率

期間：2007年～2015年、年次



(出所)IMFデータより野村アセットマネジメント作成

(注)2014、2015年は2014年10月時点でのIMFによる見通し数値。

【ご参考資料】

2014年10月20日

唯一好調な米国経済が、他国の弱さに引きずられる形で成長が抑制されるという懸念が生じていますが、我々はその可能性は限定的であると考えています。世界各国の成長率の先行・遅行関係を調べると、長期的に見ても米国の成長率の先行性が確認できます。また、米国経済は、国内需要が自律的な成長を遂げており、構造的な景気の強さもうかがえます。他国の経済の弱さから、米国経済は負の影響を受けるとしても、大きな打撃は回避できるものと思われ、米国は引き続き世界経済のけん引役になると想定しています。

政策面では、このような経済市場環境に配慮した政策協調姿勢が待ち望まれます。米国が金融引き締めに向けた態度を柔軟化させること、ユーロ圏ではECBが量的緩和策を早期に具体化し導入することや需要創出のために財政政策を積極的な姿勢に転換することなどです。日本でも、景気減速に対応した経済政策ミックスがとられることが重要です。このような政策協調により、金融市場の安定を取り戻し、景気センチメントの悪化を防ぐべき局面でしょう。

エボラ出血熱については、引き続き感染・死者数が増加しており予断を許す状況ではありませんが、拡散が大きく報道されることが実体景気への影響以上に市場心理を冷やしている可能性があります。主要国ならびに世界保健機構(WHO)のリーダーシップにより、この課題に対しても国際的な協力がさらに望まれます。

金融市場は、17日(金)以降、幾分安定感を取り戻していますが、依然、世界景気に対する懸念を色濃く反映した動向がうかがえます。株式市場においては、景気動向に影響を受けにくいヘルスケア、公益、消費必需品などのセクターが相対的に堅調です。また、相対的にリスクの高い小型株やハイイールド債などクレジット債券のパフォーマンスが軟調となっています。株式市場全体の株価水準だけでなく、このような物色動向が変化していくことは、今後の投資環境好転をより確かにする兆しと考え、注目しています。また、大きく値上がりした主要国国債の利回りが低下したことで、その他のリスク資産の相対的な魅力は大きく増してきていると思われれます。9月まで急騰した米ドルの値動きが安定化してきていることも、米国からの資本流入に頼る一部の新興国の金融市場の支援材料であると考えます。このような変化を受け、金融市場は次第に落ち着きを取り戻すと想定しています。

このように激しく動揺する市場環境下においては、パニックにならずに冷静に投資判断をすることが大切であると考えます。我々は、証券投資のリターンはリスクへの対価として得られると考えており、市場がリスクに過敏になっている時こそリターンを得る可能性が高いと信じています。野村アセットマネジメントでは、変動性の高まるこのような時期こそ市場の非効率性が拡大しているとの認識の下、投資機会を丹念に探し、お客様からお預かりする運用資産のパフォーマンス向上に全力で取り組んでいく所存です。

以上