



## 国内株式相場は大幅下落で株価指標に割安感が浮上 (図表1)

20年2月の国内株式相場は、日経平均株価が月間で2062円下落しました。新型コロナウイルスの感染拡大、それに伴う景気の後退懸念から、世界的な連鎖株安が加速しました。大幅な下落により、実績PBR(株価純資産倍率)など株価指標に割安感が浮上。主要中央銀行による協調金融緩和の可能性も出てきました。株式相場は当面、振幅の大きい動きが続くとみられますが、政策対応が寄与し、中長期的には回復に向かうと予想します。

## 米国でも株価が下落し、金利が急低下。FRBは緊急利下げを実施 (図表2)

新型コロナウイルスの影響は比較的軽微とみられた米国でも、感染拡大のリスクが指摘されたことで不安心理が高まり、ダウ工業株30種平均は2月24~28日の週に急落。週間の下落幅は過去最大となり下落率もリーマン・ショック直後の08年10月第2週以来の大きさとなりました。長期金利も急低下し、1.0%を下回りました。これを受け、米連邦準備理事会(FRB)は3月3日、政策金利を0.5%引き下げる緊急利下げを決定しました。

## 中国の景気は急減速も、中国政府は政策対応を一段と強化 (図表3)

新型コロナウイルスによる経済活動の混乱が続く中国では、2月の製造業購買担当者景気指数(PMI)が35.7となりました。前月比14.3ポイントの大幅な低下であり、統計の算出が開始された05年1月以降で最低を記録しました。新型コロナウイルス問題の先行きは依然不透明ですが、中国政府は政策対応を一段と強化しています。3月にも中国経済に正常化の兆しが見えれば、4~6月期は景気が急回復する可能性があります。

## イタリアなどでも新型コロナウイルスの感染が拡大。ECBも金融緩和の可能性 (図表4)

欧州でも景気減速懸念が高まっています。イタリアの19年10~12月期の実質国内総生産(GDP)はマイナス成長となりました。さらに産業が集中する北部で新型コロナウイルスの感染が拡大しており、20年1~3月期も連続してマイナス成長となる可能性もあります。これらを踏まえ、欧州中央銀行(ECB)は一段の金融緩和に踏み切る可能性があり、域内最大の経済規模を有するドイツの財政出動を求める声も、さらに強まりそうです。

## 為替相場では足元、対ユーロ、対米ドルで円高が進行 (図表5)

外国為替相場で日本円の動きはこれまで比較的落ち着いていましたが、新型コロナウイルスの感染拡大を受け、足元では円高が進行しています。中国への依存度が大きい欧州景気の減速懸念から円高・ユーロ安が進行。FRBが緊急利下げを実施したことで、日米の金利差が縮小し、円高・米ドル安が進みました。

## 今後のグローバル・マーケットのポイント

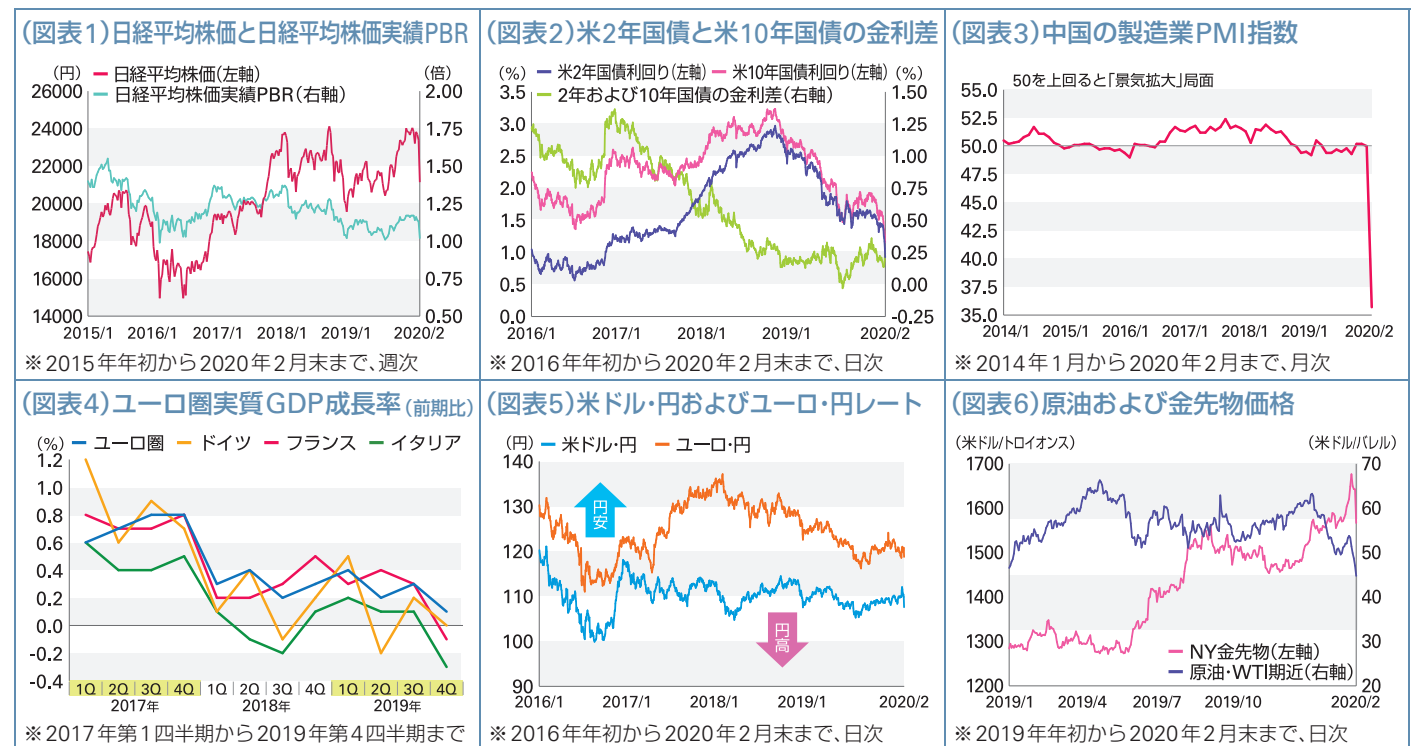
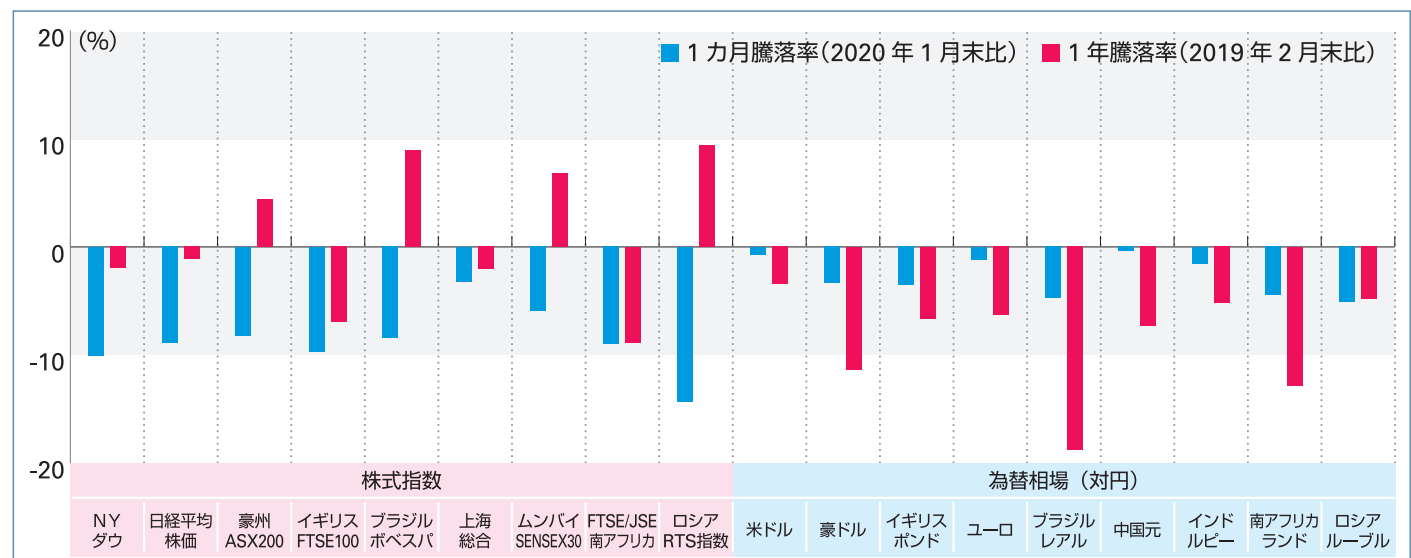
- 中国発の新型コロナウイルス問題により、国際金融資本市場では振幅の大きな動きが継続しています。感染が世界的に拡大したことで、不安心理が高まっていますが、一方で主要国は協調しての政策対応を強化しつつあります。中長期的な観点での注意が必要な時期と考えます。
- 英国が欧州連合(EU)から離脱し、両者は今年12月末に向けた「移行期間」に入りました。自由貿易協定(FTA)の締結を目指しますが、「移行期間」に交渉が決着しない場合は、経済的な混乱が生じるリスクがあり、注視が必要です。

### その他の主なリスク

- ①中国の債務不履行問題……中国では企業が発行した社債の債務不履行が高水準に達しています。中国経済の混乱、景気の急減速が債務問題の拡大を加速させる可能性もあります。
- ②商品市況の動向……新型コロナウイルス問題の深刻化を受け、国際商品市況でも振幅の大きい動きが継続しています(図表6)。原油価格などの低迷が資源生産国の景気に影響を及ぼす可能性には注意が必要です。

## 株式・外国為替相場の騰落率

出所：各種データを基にQUICK作成 ※日経平均株価の著作権は日本経済新聞社に帰属します。※株価指数は現地通貨ベース(ロシア RTS 指数は米ドルベース)。



出所：(図表1、2、5、6) QUICK Workstation で QUICK 企業価値研究所作成 (図表3) 中国国家統計局資料より QUICK 企業価値研究所作成 (図表4) EUROSTAT より QUICK 企業価値研究所作成

## イベントスケジュール

出所：各種資料より QUICK 作成 ※各日程は変更の可能性あり。

国内		海外
20年 3日		米国大統領選「スーパーチューズデー」(14州で一斉に予備選実施)
3月 5日		石油輸出機構(OPEC)臨時総会(ウィーン)
6日		米国2月雇用統計
12日		ECB政策理事会
16日		中国1~2月固定資産、社会消費品小売総額
17日		米国FOMC(18日まで)
18日		日銀金融政策決定会合(19日まで)
4月 1日		「同一労働同一賃金」制度が順次適用開始
3日		米国3月雇用統計
15日		韓国総選挙
27日		日銀金融政策決定会合(28日まで)
28日		米国FOMC(29日まで)
29日		米国20年1~3月期GDP(速報値)
30日		ECB政策理事会

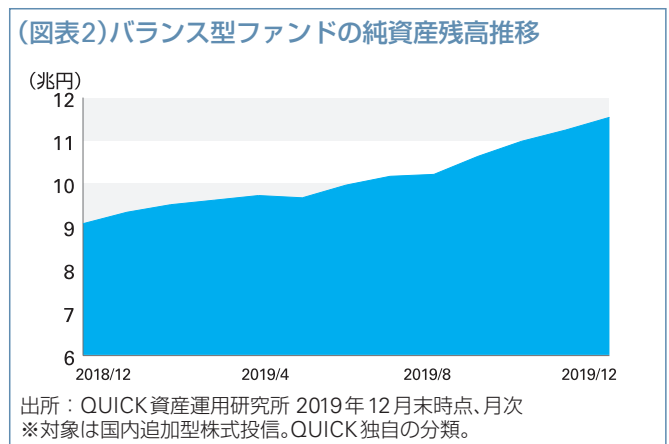
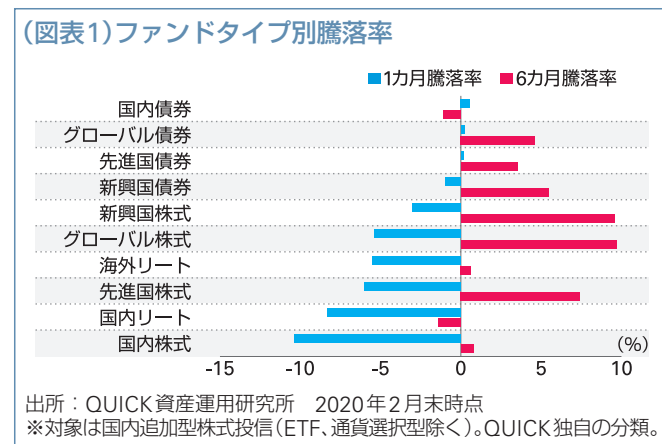


## 「株式型」「リート型」が下落、「グローバル株式型」への資金流入が大幅増 (図表1,3)

- 2月のファンドタイプ別パフォーマンスを見ると、すべての「株式型」、「リート型」で下落しました。特に「国内株式型」は、10%を超える下落率でした。
- 2月のファンドタイプ別の資金流入動向では、「グローバル株式型」に1200億円超の資金が流入。2月に新規設定された1ファンドに資金が集中し、前月に比べ流入額が大幅に増えました。全追加型株式投信の合計では2304億円と2カ月連続の資金流入超過でした。

## 投信市場低迷の中、バランス型ファンドに資金流入 (図表2)

- 2019年の投資信託市場は低迷し、ETFを除く追加型株式投信から約6300億円の資金が流出しました。1998年の投信窓販の解禁以降、暦年ベースで資金流出となったのは初めてです。一方で、株式や債券、リートなどに分散投資する「バランス型ファンド」には年間で約9100億円の資金が流入。運用による増加もあり純資産残高は約11.5兆円になりました。
- 国内公募の追加型株式投信（ETF、通貨選択型除く）の2019年の騰落率は、平均で約16%のプラスでした。運用成績が良かったのに、なぜ投資信託市場から資金流出したのでしょうか。一方で、バランス型ファンドに継続的に資金流入したのはなぜでしょう。
- マーケット要因でいうと、米中貿易摩擦や世界的な景気減速など悪材料が懸念される中でスルスルと相場が上昇し、投資家が買うタイミングを逸してしまったことがあります。
- バランス型ファンドは複数の資産に投資するため、投資家がマーケット・タイミングを気にせずに投資できます。バランス型ファンドに資金が流入したのは、こうしたマーケット要因が影響しなかったからです。



(図表3) ファンドタイプ別資金流出入額(億円)

年	月	海外株式			国内債券	海外債券			代替投資		バランス	その他	償還	合計		
		国内株式	先進国株式	新興国株式		先進国債券	新興国債券	グローバル債券	国内リート	海外リート						
2019年	3月	44	▲638	▲167	▲250	254	▲724	96	▲29	361	▲262	468	152	▲83	▲778	
	4月	▲2698	▲1630	▲381	▲565	▲42	▲672	▲72	▲108	227	▲329	▲30	173	▲39	▲6165	
	5月	689	422	▲172	1170	81	▲102	▲20	▲65	161	17	1125	579	▲149	3736	
	6月	▲672	1302	▲265	▲7	58	▲296	▲76	▲101	410	▲40	766	605	▲124	1562	
	7月	▲793	398	▲242	▲526	147	▲529	▲145	▲70	209	246	671	520	▲240	▲355	
	8月	654	1421	▲138	276	▲104	▲363	▲50	▲121	135	292	883	678	▲81	3483	
	9月	▲2162	640	▲242	▲185	392	▲220	▲155	▲75	175	230	1669	541	▲82	526	
	10月	▲2660	688	▲343	▲361	183	▲778	▲270	▲104	116	362	970	887	▲111	▲1421	
	11月	▲3211	▲376	▲588	▲1155	254	▲566	▲170	▲212	▲340	665	623	1629	▲165	▲3611	
	12月	▲3048	552	▲730	▲424	422	▲576	▲243	▲136	93	616	903	1148	▲167	▲1590	
	2020年	1月	▲940	1203	▲708	157	▲60	▲274	▲227	▲59	237	210	2202	1176	▲173	2744
		2月	▲138	1336	▲719	1240	▲14	▲757	▲257	▲93	▲90	10	717	1209	▲139	2304

出所: QUICK 資産運用研究所 2020年2月末時点 ▲は流出。対象は国内公募の全追加型株式投信(ETF除く)。QUICK 独自の分類。

# 七十七証券の運用成績ランキング

### ★騰落率3年ランキング

順位	ファンド名	騰落率(%)
1位	netWIN GSテクノロジー株式ファンド Bコース(為替ヘッジなし)	61.39
2位	野村米国ブランド株投資 (アジア通貨コース) 年2回決算型	60.71
3位	野村米国ブランド株投資 (アジア通貨コース) 毎月分配型	59.89
4位	企業価値成長小型株ファンド	59.38
5位	netWIN GSテクノロジー株式ファンド Aコース(為替ヘッジあり)	55.02

### ★騰落率1カ月ランキング

順位	ファンド名	騰落率(%)
1位	三菱UFJ 純金ファンド	4.84
2位	三菱UFJ 新興国債券ファンド 通貨選択シリーズ<米ドルコース> (毎月分配型)	2.65
3位	三菱UFJ 新興国債券ファンド 通貨選択シリーズ<中国元コース> (毎月分配型)	2.58
4位	野村インド債券ファンド(年2回決算型)	2.01
5位	三菱UFJ 新興国債券ファンド 通貨選択シリーズ<ユーロコース> (毎月分配型)	2.00

出所: QUICK、2020年2月末時点、対象は七十七証券の取扱ファンド(国内追加型株式投信)  
※騰落率は手数料を考慮せず、課税前分配金を分配時に再投資したものと計算しています。  
※この情報は、当社が過去の実績順を基に集計・作成したものであり、将来の実績を保証するものではありません。

### ご注意点

- 本資料は、投資判断の参考となる情報提供を目的として(株)QUICKが作成したものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。なお、本資料のデータ・意見等は作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を示唆・保証するものではなく、また将来予告なしに変更される場合もあります。
- 本資料の内容については、万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社およびQUICKは一切の責任を負いません。

### 投資信託に関するご留意事項

- 当資料は七十七証券株式会社(以下、七十七証券)が作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。投資信託のご購入の際は、投資信託説明書(交付目論見書)等をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は株式や債券等の値動きのある有価証券等を投資対象としますので、信託財産に組入れた有価証券等の価格の変動、金利の変動、発行者の信用状況の変化等により、投資信託の基準価額が下落し、投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建て資産に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、投資信託は投資元本が保証されているものではありません。
- 投資した資産の減少を含むすべてのリスクは、お客さまが負うこととなります。
- 投資信託には、お申込手数料【約定金額に対し最高3.30%(消費税込)】ならびに換金時の信託財産留保額【信託財産に対し最高0.5%】が必要となり、保有期間中は運用管理費用(信託報酬)【純資産総額に対し最高2.42%(消費税込)】、監査費用、売買委託手数料等の諸費用、ファンドによっては実績報酬等が信託財産から支払われます。(当該費用の合計額および諸費用等の料率・上限額等については、約定金額や保有期間、運用実績に応じて変動しますので、事前に表示することはできません。)
- 投資信託は預金ではなく、預金保険の対象ではありません。
- 投資信託のお取引は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託には購入や換金可能日に制限がある場合があります。
- 七十七証券は販売会社(金融商品取引業者)であり、投資信託の設定・運用は投資信託委託会社が行います。



商号等: 七十七証券株式会社  
金融商品取引業者 東北財務局長(金商)第37号  
加入協会: 日本証券業協会