

## 《 2020年3月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	1月	2月	3月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	23,205.18	21,142.96	18,917.01	-10.5%	-20.0%
	マザーズ指数	823.37	700.63	620.09	-11.5%	-30.9%
外国株式	S&P500	3,225.52	2,954.22	2,584.59	-12.5%	-20.0%
	MSCIEurope	1,738.44	1,573.27	1,341.52	-14.7%	-24.8%
新興国株式	上海総合指数	2,976.53	2,880.30	2,750.30	-4.5%	-9.8%
	ムンバイ SENSEX	40,723.49	38,297.29	29,468.49	-23.1%	-28.6%
海外金利	米政策金利	1.75	1.75	0.25	-	-
	米国債 10年	1.51	1.16	0.67	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10年物国債	-0.06	-0.12	0.02	-	-
外国為替 (対円)	米ドル	108.38	108.07	107.53	-0.5%	-1.0%
	ユーロ	120.23	119.15	118.59	-0.5%	-2.6%
コモディティー	ICE 原油(先物)	51.56	44.76	20.10	-55.1%	-67.1%
	COMEX 金(先物)	1,588.00	1,566.70	1,596.60	1.9%	4.8%
不動産	東証 REIT 指数	2,215.67	2,017.50	1,595.19	-20.9%	-25.6%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,297.73	1,279.08	1,203.85	-5.9%	-6.9%

### ◆◇ 株式・債券・為替 ◇◆

#### [ 3月の金融市場 ]

2月後半からの大幅下落相場を受けて波乱含みでスタートした3月の株式市場でしたが、新型コロナウイルスの感染拡大から歴史的な大荒れの展開を余儀なくされました。感染拡大の中心地域がアジアからヨーロッパさらに米国と移動するにつれ各国は大々的な感染防止策を発動、グローバル実体経済はかつて経験したことがない大打撃を被る事態に陥りました。日経平均株価は3/19に一時的に16,000円前半まで売られ、1カ月の下げ幅が7,000円（下落率は約30%）に達し記録的な急落となりました。ただ、その後は世界的に大規模な金融、経済対策が打ち出されたことから、やや持ち直す動きが見られました。日経平均の月間パフォーマンスは結局-10.5%となりました。TOPIXは-7.1%の下落にとどまり、弱いながら日経平均をオーバーパフォームしています。個人投資家の比率が高いマザーズ指数は、-11.5%となりました。

2月下旬に7日連続安の急落相場に見舞われていた米国株は、トランプ大統領による財政政策への期待から月初めは大幅反発で始まりました。しかし、NY州を中心にした感染急拡大を受け、経済活動が機能不全に近い状況に陥るとの懸念から再度大幅下落の展開となりました。月後半は自律反発の動きが見られましたが、ダウの月間騰落率は-13.7%となり、2月以降の下落率はほぼ25%に達しています。ナスダックは、月初からの下落率が一時22%を超えましたがその後持ち直して月間騰落率では-10.1%となりました。

為替市場は大荒れの金融市場を受け、乱高下の動きとなりました。当初はリスクオフの流れから一時101円台をつける円高の展開でしたが、株式相場急落とともに流動性確保の動きが強まり、ドル需要の拡大から各国通貨に対して米ドルが急騰する動きとなりました。ドル円では111円台まで一気に円安が進み変動率が拡大しました。

米国10年債金利は、月初めには1.1%台でしたが金融緩和期待から3/9には0.5%台まで急低下しました。その後は金融不安が台頭して米国債券売り圧力が高まり、1.1%台まで上昇するなど乱高下の展開となりました。

#### [ 今後の見通し ]

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大が続いています。感染者数増加ペースの中心がヨーロッパから米国に移行するなど地域ごとの時間差が見られますが、全体としては終息のメドが全く立っていない実態に変わりありません。ここに来て日本の感染拡大懸念が急速に強まり、非常事態宣言が出される事態に到りました。経済活動自粛の動きが強まることから、マクロ経済や企業業績にどれほどのマイナス作用があるのか予断を許さない状況がしばらく続きそうです。

そうした中、足元の株価動向は3/19に安値を付けた後、短期の自律的急反発を経て徐々に安定を取り戻す動きが見られます。4-6月期の実体経済の記録的落ち込みは3月の安値で相当織り込んだと考えられます。今後の株価動向は、感染拡大ペースが世界的に低下傾向に転じたことを早期に確認出来るかどうか、またそれを受けどの

時点で実体経済が回復の兆しを見せるかどうかによって大きく変わってきます。

乱高下を繰り返しながら戻り歩調に転じた米国株ですが、現時点（4月初旬）の段階で、米国4-6月期GDPは年率30%以上低下し、7-9月期は逆に10%以上回復するというのが市場関係者のコンセンサスです。夏までには感染拡大が沈静化して経済活動が回復に向かうとの見方がメインシナリオになっています。テクニカル面や過去の暴落時と比較しても3月の安値を再び大きく割る可能性は小さいと考えますが、市場の期待に反し、メドとして当局が示す感染者数拡大のピーク時期や感染拡大防止策の緩和時期が遅れるとの観測が台頭した場合は株価が再び下振れするリスクも考えられます。当面は日々公表される感染者数や死者数の推移が株価材料になりそうですので、これらのリアルタイム動向には要注目です。

かつて経験したことがない地球規模の災いに直面し、株価は乱高下を繰り返しています。この局面で底値を予測するのは難しいですが、中長期的な視点から技術力や収益力が確かな優良銘柄を選定し、購入時期を分散して仕込んでいくことが有益な戦略と考えています。4月の日経平均は18,000~20,000円のレンジを予想しています。

## 見 通 し

### ◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◆

#### [ 3月のヘッジファンド動向 ]

米調査会社ヘッジファンドリサーチ社（HFR社）が算出する3月のヘッジファンド・インデックスは、マイナス5.88%と大幅に続落しました。

3月の金融市場は新型コロナウイルスが世界経済に与える影響からの不安が拡大し、大きく荒れました。株式市場ではNYダウが年初来高値から37%下落し、日経平均株価も31%の下落を示す局面がありました。この株価暴落に各国中央銀行は緊急的な金融緩和を実施し、一旦は株価の回復が認められたものの、厳しい経済指標を目の当たりにして、未だ先行き不透明感が払拭されるに至っていません。恐怖指数と称されるVIX指数はピークで85.47ポイントを示し、リーマンショック時の高値に迫った後、現在も50ポイント台（平常時は13~15ポイント）で推移しています。また、原油価格の急落も金融市場を緊張させました。OPECプラスで協調減産に合意できず、オイルマネーの収縮や石油会社の破綻が懸念されています。このような中、ヘッジファンドはCTAを除いて成績を悪化させました。

### 【株式ロング・ショート】

多くのファンドが持ち高をロング（買い）に傾けている為、株価の下落が成績悪化につながりました。月間で9%を超える下落は2008年10月以来12年ぶりとなります。

### 【イベント・ドリブン】

株価の下落によって、活発だったM&A等が延期や中止となる事例が散見されました。ゼロックスは350億ドル規模のHPへのTOBを撤回すると発表し、ファイザーはマイランとの事業統合を延期しました。これらのことで、ファンドは収益機会を失っただけでなく、ポジションの解消によって損失が発生した可能性もあります。

### 【レラティブ・バリュー】

各国の中央銀行による緊急的な緩和措置など重大なイベントが発生したことに加え、リスク回避の為にソブリン債需要が高まるなど、大きく価格が変動しました。その結果、イールドカーブは不安定となり想定した収益を上げることは叶いませんでした。

### 【マクロ】

新型コロナウイルスの影響で経済の基礎的条件が大きく変化し、戦略の変更を迫られました。しかし、中には短期的に株式市場の動きを上手く捉えて大きな収益を上げたファンドもあり、成績の低下は限定的でした。

### 【CTA】

株価指数のトレンドに追随して行うコンピューター取引が奏功しました。3月はNYダウにおける1日当たりの値幅が平均1,222ドルと2月の388ドルに比べて大きく広がるなど収益機会に恵まれました。

### 【ヘッジファンドインデックスと主な戦略別の運用成績（月別騰落率）】

	年初来	2020年			2019年		
		3月	2月	1月	12月	11月	10月
ヘッジファンド・インデックス	-6.85%	-5.88%	-1.44%	0.41%	1.22%	1.03%	0.31%
株式ロング・ショート	-13.33%	-9.58%	-3.83%	-0.33%	1.22%	0.88%	0.52%
イベント・ドリブン	-5.51%	-5.48%	-0.53%	0.51%	2.03%	2.07%	1.25%
レラティブ・バリュー	-5.44%	-6.07%	-0.01%	0.68%	1.01%	0.30%	0.32%
マクロ	-1.18%	-0.81%	-1.19%	0.82%	0.30%	0.91%	-1.40%
CTA	0.78%	1.11%	-1.11%	0.79%	-0.55%	1.52%	-2.94%

データ出所：HFR社

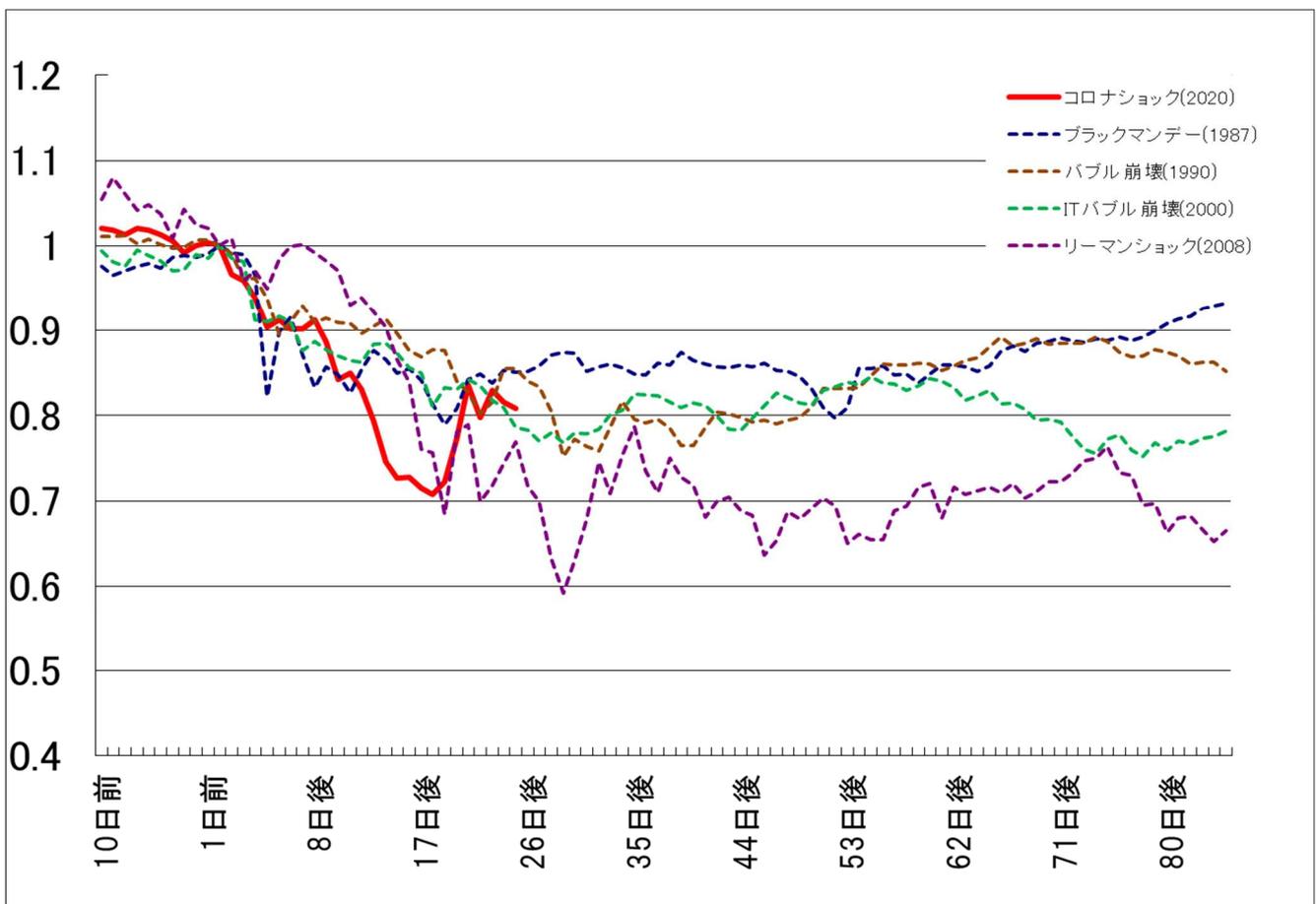
## コロナショックと過去の下落の比較

新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴い、2月中頃までの高値更新が続いていた米NYダウが一時2万ドルを割り、日経平均株価も2万円割れるなど、世界の株式市場を「コロナショック」が襲っています。

また、3月6日に開かれたOPEC（石油輸出国機構）とロシアの協議が決裂し、原油価格が急落したことも株式市場の下落に拍車をかけました。

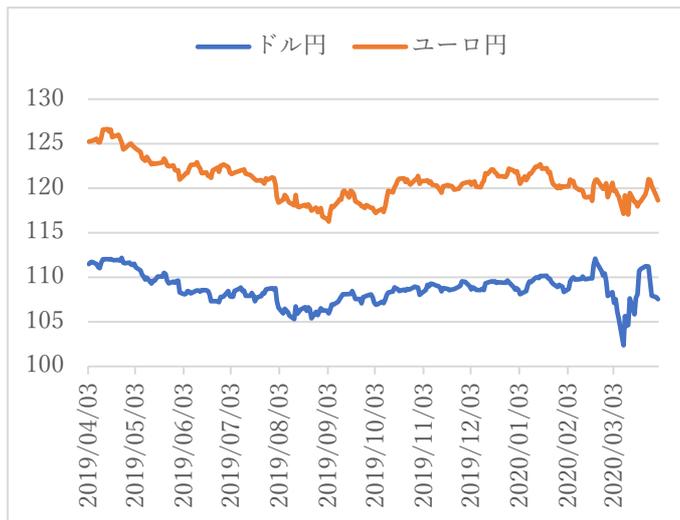
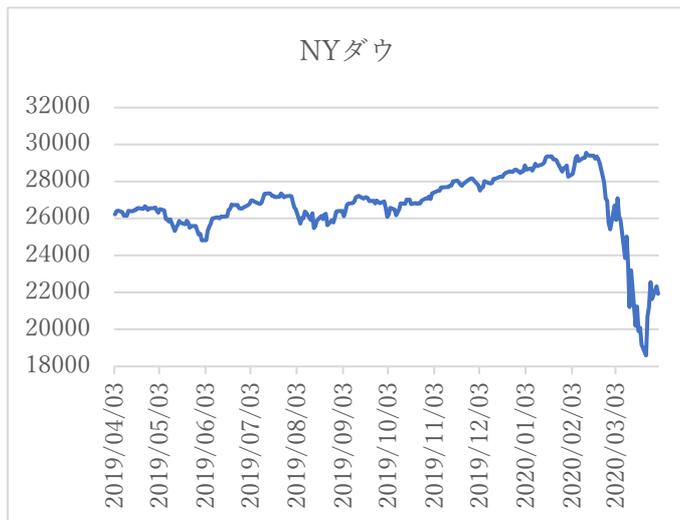
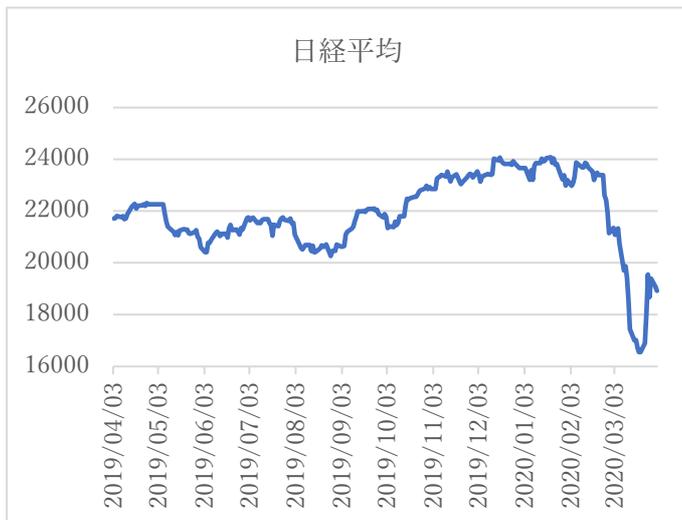
これまでも、株式市場はリーマンショック時などに急落してきました。過去と同じ動きが繰り返されるとは限りませんが、過去の急落時と今回のコロナショック時の日経平均の動きを比較してみたいと思います。

急落前を1として、急落前10日から85日後までを並べました。



過去の急落局面では、一度大きく下落（1番底）した後に再度下落する、いわゆる2番底をつける傾向がみられます。今回のコロナショックによる下落の1番底が3/19の終値16552.83円だったとすると、今後2番底を探る展開になるかもしれません。

# ◆◇ 指標・為替チャート ◇◆



《執筆者》

株式・債券・為替 . . . 西川 雅博

オルタナティブ(ヘッジファンド) . . . 樋爪 功次

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.129  
コロナショックと過去の下落の比較 . . . 野上 信彦

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

本資料の表・グラフのデータ出所：THOMSON REUTERS 他

## K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長（金商）第14号 加入協会：日本証券業協会

本店 / 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜2-1-10 TEL：06-6209-0821

東京店 / 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町9-9 TEL：03-3667-7721

