

投資環境見通し（2021年1月）

目次

◇投資戦略のポイント……………P.1

◇内外経済……………P.2

・日本経済

・米国経済

・欧州経済

◇各資産の投資環境見通し……………P.3

・前月の投資環境

・国内債券

・国内株式

・外国債券

・外国株式

・為替



 明治安田アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第405号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員／一般社団法人投資信託協会会員

投資戦略のポイント

①米国 感染再拡大は続き、 FRBは追加の金融 緩和へ

世界景気は新型コロナウイルスの感染再拡大により、再び悪化しつつあります。各国で深刻な雇用情勢が続いている一方で、株式相場は各国中央銀行の積極的な金融緩和政策に支えられた「過剰流動性相場」が続いています。当面は、米国や欧州の感染状況やワクチンの供給・接種を巡る報道、米国次期政権による追加経済対策の規模と内容が意識され、値動きの荒い展開が予想されます。

米国では新型コロナウイルス感染者数が年明け時点の累計で2000万人超と2カ月足らずで倍増し、**当面の景気については感染再拡大の影響**が懸念されています。議会では数カ月間対立してきた与野党が危機感を強め、新型コロナウイルス対策の各種措置が失効となる昨年末に追加財政支援策が成立しました。財政出動の規模は9000億ドルと過去2番目となり、個人向け現金給付や失業給付の加算が含まれていますが、いずれも昨春に実施された経済対策の半額となりました。次期大統領は今回の経済対策を始まりの一步とし、新政権発足後にはさらなる追加の経済対策を打ち出す考えを示しています。今月に行われる上院選挙のジョージア州決選投票の結果次第では、追加経済対策に関する協議を含め次期大統領の政権運営を左右するとみられています。**FRB(連邦準備制度理事会)は追加の金融緩和として米国債の買い入れ年限長期化などを行うとの見方**が広がっています。

②欧州 今年前半の景気 持ち直しは難しい

ユーロ圏では、新型コロナウイルスの感染再拡大に加え、英国などでより感染力の強い変異種が確認されたことから、警戒感が高まっています。**各国は社会・経済活動の制限を強化しており、景気悪化が懸念されています**。コロナ禍で歴史的なマイナス成長だった昨年4～6月期の経済成長率は7～9月期に急回復し始めていましたが、10～12月期には再びマイナス成長に陥るとの見方もあります。また、ワクチン接種が開始されていますが、効果を発揮し、社会・経済活動の正常化に向かうには相当の時間を要するとみられます。銀行は景気悪化に備えて企業向け貸出審査の厳格化を始めており、「貸し渋り」に起因する不況への懸念もあり、ECB(欧州中央銀行)は12月会合で金融緩和を強化しました。しかし、「ECBの金融緩和を強化する姿勢はFRBに比べて強力ではない」との見方もあり、ユーロ高が続く中、輸出企業の業績に影響を与えそうです。

③新興国 中国:景気持ち 直しは続く

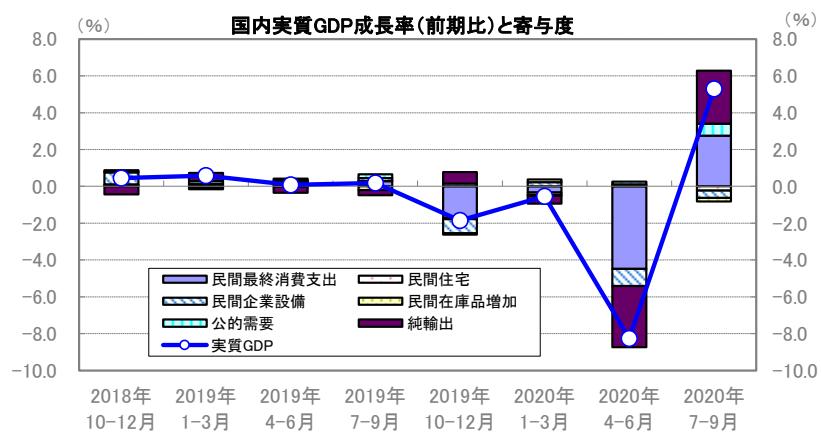
【中国】新型コロナウイルス感染の影響が和らぎ、景気は持ち直しの動きが続いています。今年の運営方針を決める中央経済工作会议では政策運営は急転しないとして、「財政政策は質と効率を高める」、「金融政策は合理性と節度を備える」との方針が示されました。【ブラジル】新型コロナウイルス感染が拡大する中、大統領のワクチン接種を拒否する姿勢から国内でのワクチン確保や接種開始が周辺国から遅れていることもあり、経済的混乱の長期化が懸念されています。

④日本 緊急事態宣言で 景気の下振れも

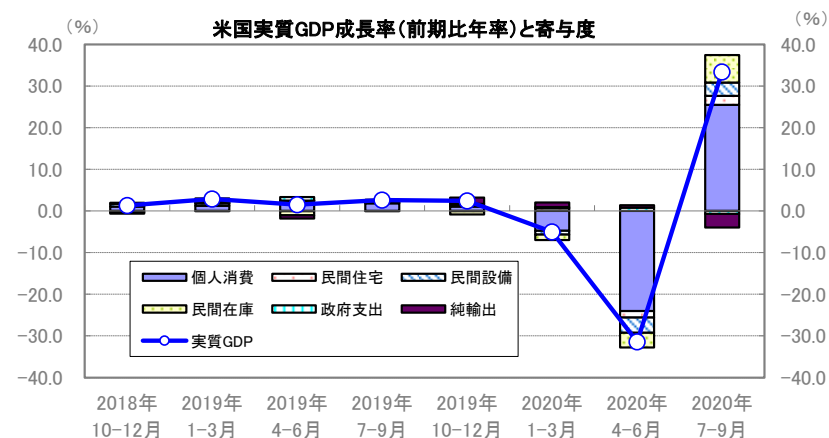
12月の月例経済報告では輸出などの判断を引き上げた一方、新型コロナウイルス感染再拡大を背景に個人消費の判断を引き下げ、総括判断については「依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる」との文言を据え置きました。しかし、感染が急拡大する中、首都圏1都3県の各知事は政府に対して緊急事態宣言の再発令を要請し、政府は検討に入ったとの報道がありました。昨年春に続く2回目となる今回の期間や内容が注目されますが、**当面は景気の下振れが意識されます**。

内外経済

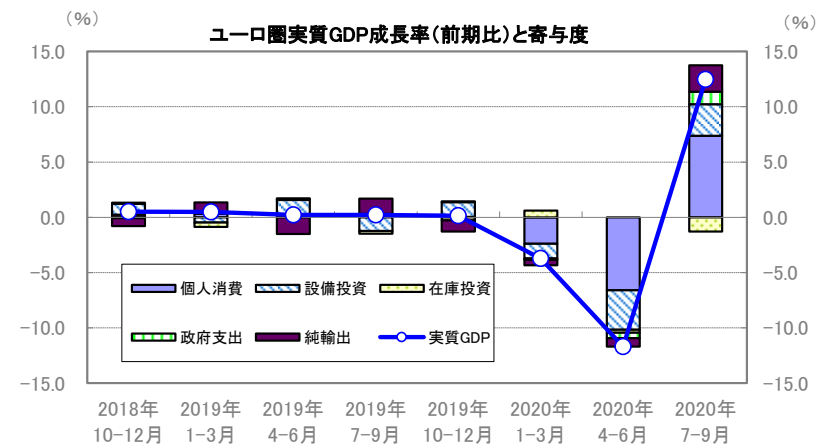
日本経済



米国経済



欧州経済



日本:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比+5.3% (年率+22.9%)でした。

米国:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+33.4%でした。

欧州(ユーロ圏):

7～9月期の実質GDP成長率は前期比+12.5%でした。

*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

前月の投資環境(12月)

《12月の市場動向》

国内長期金利は月半ばにかけて低下した後、上昇

国内長期金利は、各中央銀行の緩和的な金融政策の長期化観測に加え、国内をはじめ各国での新型コロナウイルス感染再拡大を受けて、月半ばにかけて低下しました。その後の国内長期金利は0%接近とともに債券に対する需要が後退したことに加え、**米国における追加経済対策可決や英国とEU(欧州連合)の通商交渉合意**もあり、月末にかけて上昇しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、**米国や欧州における新型コロナウイルスのワクチン承認の動きを受けて経済正常化への期待**が広がり、中旬にかけて堅調に推移しました。その後は、英国などで同ウイルス変異種が確認され感染拡大に対する警戒感が改めて広がり下押す場面がありましたが、月末にかけては、**米国における追加経済対策や英国とEUの通商交渉合意が支援材料**となり、再び上昇しました。

長期金利は米国で上昇、欧州(ドイツ)では方向感に欠ける展開

米国:長期金利は、**新型コロナウイルスのワクチン承認を受けて景気に対する楽観的な見方が広がり**上昇しました。その後は追加経済対策が可決するとの見方が広がる一方、FRBによる緩和的な金融政策の長期化観測を背景にレンジ内での動きが続きました。

欧州(ドイツ):新型コロナウイルスを巡り英国などで変異種が確認され感染拡大に対する警戒感が改めて広がった一方、英国とEU(欧州連合)の通商交渉合意もあり、長期金利は**方向感に欠ける展開**となりました。

外国株式相場は堅調に推移

外国株式相場は、米国や欧州における緩和的な金融政策が長期化するとの見方を背景に、**新型コロナウイルスを巡り変異種が警戒されたもののワクチン承認の動きに加えて、米国における追加経済対策可決や英国とEUの通商交渉合意**もあり、堅調に推移しました。

	2020/12/31	2020/11/30	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	0.02%	0.03%	▲0.01%
米国10年国債	0.91%	0.84%	+0.07%
ドイツ10年国債	▲0.57%	▲0.57%	+0.00%
英国10年国債	0.20%	0.31%	▲0.11%
豪10年国債	0.97%	0.90%	+0.07%
ブラジル10年国債	6.91%	7.96%	▲1.05%
南アフリカ10年国債	8.75%	8.99%	▲0.24%
株価指数			
日経平均株価	27,444.17	26,433.62	+3.82%
TOPIX	1,804.68	1,754.92	+2.84%
ダウ工業株30種平均	30,606.48	29,638.64	+3.27%
S&P500	3,756.07	3,621.63	+3.71%
ナスダック指数	12,888.28	12,198.74	+5.65%
FTSE100	6,460.52	6,266.19	+3.10%
DAX	13,718.78	13,291.16	+3.22%
ハンセン指数	27,231.13	26,341.49	+3.38%
為替相場			
米国ドル/円	103.25	104.31	▲1.02%
ユーロ/円	126.18	124.42	+1.41%
英国ポンド/円	141.15	138.97	+1.57%
豪ドル/円	79.47	76.61	+3.74%
ブラジルリアル/円	19.89	19.47	+2.17%
トルコリラ/円	13.91	13.33	+4.34%
南アフリカランド/円	7.03	6.75	+4.19%

※出所: Bloomberg

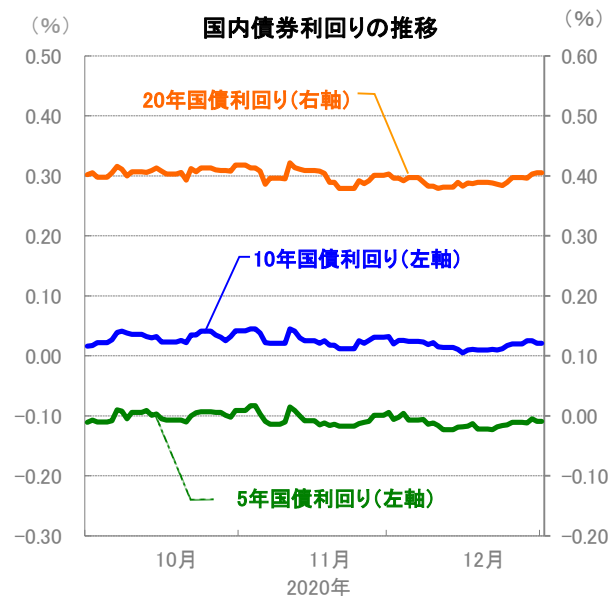
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

国内債券

長期金利は狭いレンジ内で推移

日銀は、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検を行うことを表明したものの、現行の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みについては適切に機能しており、変更は必要なしとの考えを示しました。このため、日銀は引き続き、副作用への懸念からマイナス金利の深掘りを見送るとみられ、**10年以下の年限の金利は比較的狭いレンジでの動きを続ける**とみています。また超長期についても、政府の財政政策に伴う国債増発分に対して、日銀による無制限買入で相殺されるとみられ、上昇圧力は限定的とみています。

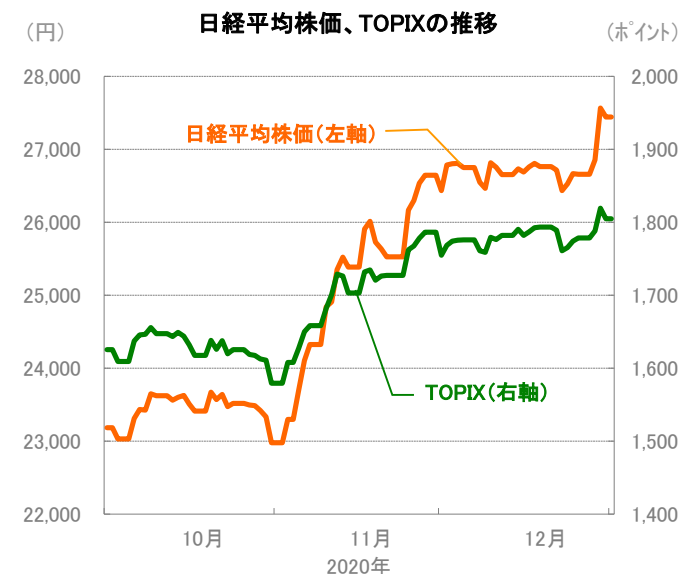


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

国内株式

株式相場は底堅く推移

新型コロナウイルスの国内新規感染者数の急増に伴う「Go Toキャンペーン」の一時停止・見直し、内閣支持率の急低下など、政策的な先行き不透明感があります。一方、**景気については中国向け輸出が好調なことに加え、新型コロナウイルスのワクチン接種が順調に開始されれば回復は続くとの見方も根強く、企業業績予想についても改善傾向が続く**とみられています。株式相場は以上のことに加え、下落局面で日銀のETF買い入れや企業による自社株買いが予想されることもあり、底堅く推移すると予想しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国は上昇圧力が残り、欧州はレンジ内での動き

・**米国**: 政府による追加経済対策は9,000億ドル規模にとどまり、財源についてもFRBや中小企業支援プログラムの未使用金が充当されることから、国債増発に伴い金利上昇との見方は後退しています。しかし、FRBは12月のFOMCで追加の金融緩和に踏み込まなかったことや、新型コロナウイルスのワクチン普及によって景気が持ち直すとの見方もあり、**長期金利の上昇圧力は残る**とみています。

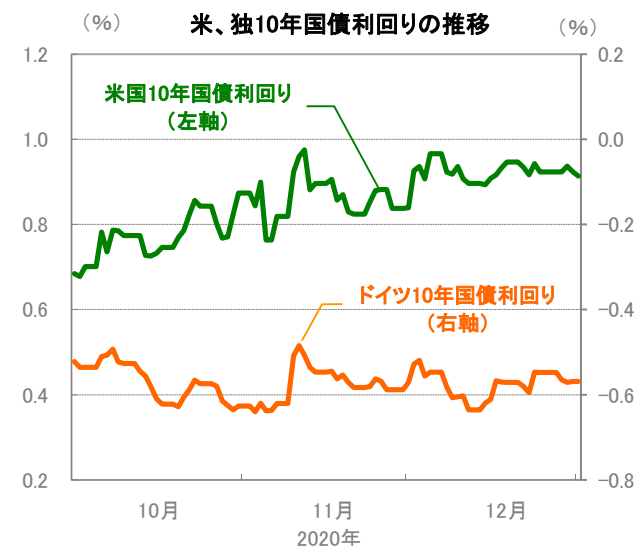
・**欧州(ドイツ)**: 新型コロナウイルスを巡り、欧州地域における感染再拡大の一方、ワクチンの効果も見込まれることから、狭いレンジでもみ合う展開を予想しています。

✓ 外国株式

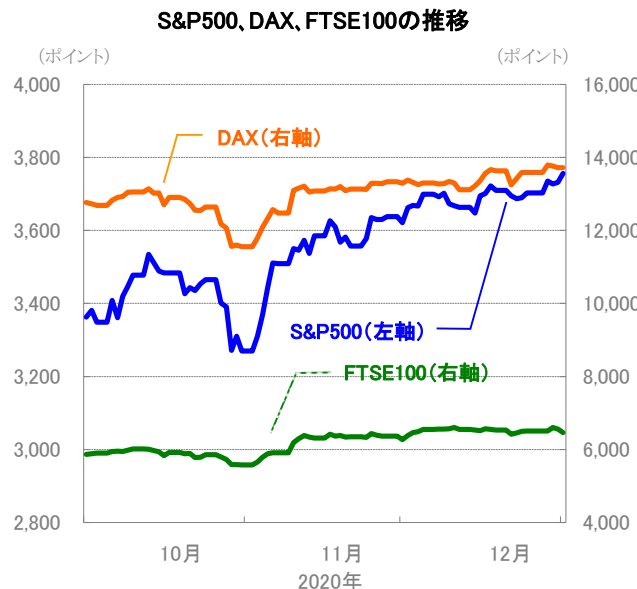
米国では底堅い展開、欧州は上値の重い展開

・**米国**: 新型コロナウイルスを巡り感染再拡大が懸念されていますが、一方でワクチンの普及が**景況感や企業活動を支える**とみられることに加え、追加の経済対策などもあり**企業業績予想は改善する**とみています。さらに、緩和的な金融政策の長期化による株式相場の押し上げ効果もあり、底堅い展開が続くと予想しています。

・**欧州**: 新型コロナウイルスの感染再拡大や変異種に対する警戒感、ユーロ高による企業業績への影響に対する懸念から、当面は**上値の重い展開**を予想しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 為替

円に対して、米ドルは一進一退の動き、ユーロには上昇圧力が

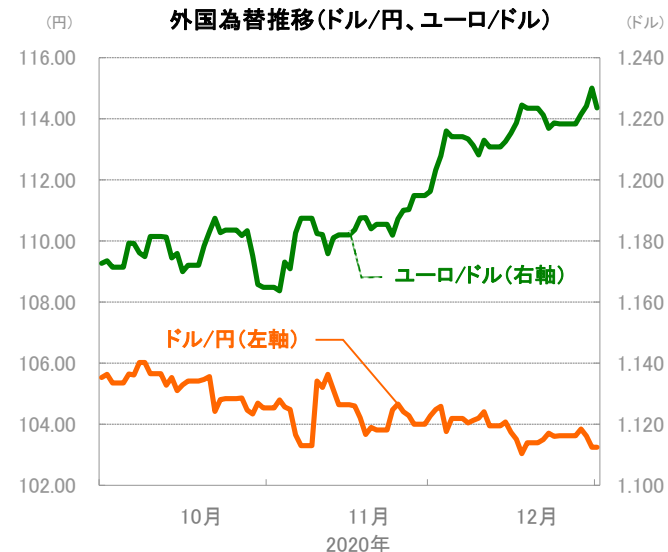
・**米ドル**: 米国では景況感や製造業の業績は堅調さを維持する一方、雇用の回復ペースは鈍化傾向となっています。米ドルは経済情勢を注視しつつ一進一退の動きとなるも、**巨額の財政赤字や緩和的な金融政策の長期化見通しを背景に下落圧力がかかりやすい状況が続くとみえています。**

・**ユーロ**: ユーロ圏景気は堅調さを維持するものの、足元のコロナ禍での社会・経済活動の制限に加え、ドイツでは付加価値税の引き下げ期間終了の影響が懸念されます。ユーロは**経常黒字の拡大が進む中、ECBのさらなる緩和余地が限られることもあり、小幅ながら上昇圧力がかかりやすい状況が続くとみえています。**

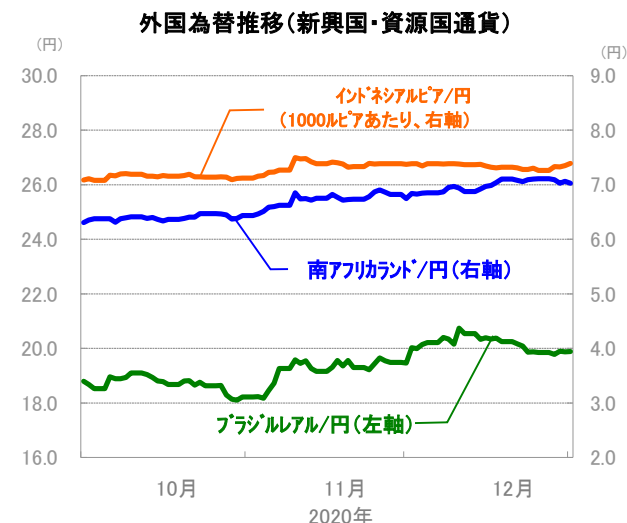
・**ブラジルリアル**: 中国の需要拡大を背景とした鉄鉱石価格上昇が通貨高要因と考えられますが、失業率が過去最悪水準にあり新型コロナウイルスの経済に対する影響は依然深刻とみられることから、強弱材料が交錯し、もみ合うとみえています。

・**インドネシアルピア**: 政府は足元で実施されている社会・経済活動の制限を踏まえ、2020年の成長率見通しを下方修正しました。中央銀行は政策金利を据え置き、自国通貨の安定を目指しつつも、今後の経済情勢次第で利下げを行う可能性があるともみられます。

・**南アフリカランド**: 英国とは異なるタイプの新型コロナウイルス変異種の感染が報告されており、改めて感染拡大や社会・経済活動の制限に対する懸念が広がっています。国営企業の救済問題を抱える厳しい財政状況から、引き続き通貨安が意識されやすいとみえています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社(以下「当社」という)がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関して最終的な判断を下すのはお客さまであり、当社は、法律、財務、会計等に関してお客さまにアドバイスする立場にはありません。
- 当資料に掲載されている過去の実績・データ等は将来の実績・データ等を示すものではなく、今後の成果を保証・約束するものではありません。
- なお、当資料に記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属いたします。したがって、当社の書面による同意なく、その全部または一部を複製しまたその他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 資料中で用いているインデックスおよび発表元は以下のとおりです。記載したインデックスに関する著作権等の一切の権利は当該インデックスの発表元に帰属します。

TOPIX:株式会社東京証券取引所 日経平均株価:株式会社日本経済新聞社 ダウ工業株30種平均:
S&P Dow Jones Indices LLC S&P500:スタンダード・アンド・プアーズファイナンシャル サービスーズ
エル エル シー NASDAQ:The NASDAQ OMX Group, Inc. DAX:ドイツ証券取引所 FTSE100:
FTSE社 ハンセン指数:Hang Seng Indexes Company Limited