

投資環境見通し（2021年2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 年後半には景気 持ち直しへ

世界景気の回復は、新型コロナウイルスの感染再拡大で鈍っていますが、今年後半にはワクチン接種の広がりなどで持ち直すと考えられます。各国の深刻な雇用情勢の改善には数年を要するとみられる一方で、株式相場は主要国中央銀行の積極的な金融緩和政策を背景に「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とワクチンの供給・接種を巡る報道や、米国新政権による大型財政出動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新規感染者数が高水準ながら峠を越えつつありますが、これまでの社会・経済活動の制限強化で短期的には景気の下押し圧力が強まると考えられます。しかし、昨年末にコロナ対策としての0.9兆ドル規模の追加財政出動が決まったこと、全土でワクチン接種が広がりつつあることから、**景気は年後半には持ち直す**とみられます。さらに、1月には議会上院選挙のジョージア州決選投票の結果、民主党が勝利し上院でも多数派を確保したことで、**さらなる財政出動についても実現の可能性が高まってきました**。このためFRB(連邦準備制度理事会)による追加金融緩和観測が収まるだけでなく、将来の量的緩和政策の縮小も意識され、一部に2013年にみられた「長期金利急上昇による金融市場の混乱」の再来が警戒されています。

②欧州 景気は一旦悪化 の後、持ち直しへ

ユーロ圏では、ドイツ政府が感染力の強い新型コロナウイルス変異株を警戒してロックダウン(都市封鎖)を強化するなど、各国とも社会・経済活動の制限を強化しています。景気については今年1～3月期もマイナス成長が予想されていますが、EU(欧州連合)加盟国が合意したコロナ復興基金の運用開始、英国の合意なきEU離脱が回避されたこと、ワクチン接種が始まっていることなどから、昨年4～6月期ほどの落ち込みにならないとみられます。**ECB(欧州中央銀行)は、ロックダウンが3月末までに解除されることを前提としながら、年後半の景気持ち直しによって今年のユーロ圏経済成長率は+4%程度との予測**を示しました。ECBは良好な資金調達環境を維持するとの目標を重視しつつも、コロナ緊急資産買入れ枠(PEPP)を使い切らない可能性も示唆し始めており、緩和政策強化の必要性は薄らぎつつあるとみられます。

③新興国 中国:景気持ち 直しは続く

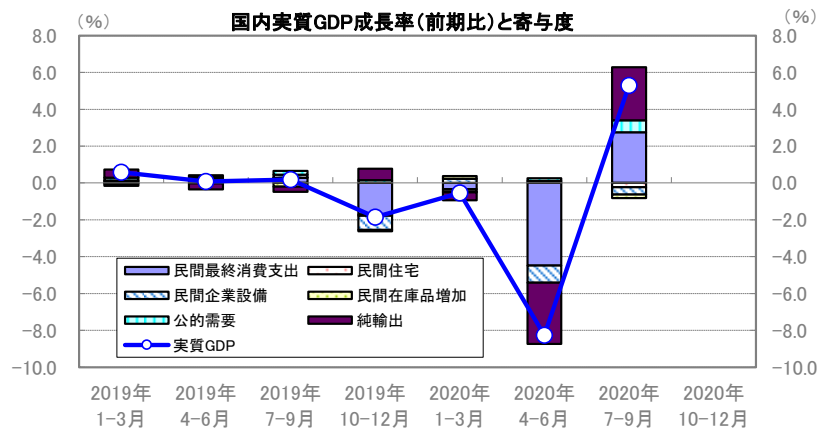
【中国】北部地域で新型コロナウイルスの感染再拡大がみられていますが、経済活動に対する影響は限定的とみられ、製造業を中心に景気を持ち直しが続いています。10～12月期の実質GDP成長率(前年比)は+6.5%と前期の+4.9%を上回り、2020年では+2.3%とプラス成長を確保しました。IMFは今年の成長率を+8.1%と予測するなど、高い成長率が見込まれます。【ブラジル】新型コロナウイルス感染拡大が続く中、過去最大水準にある政府債務から今後の財政措置は困難な状況です。大統領支持率の急落に加え、医療崩壊が各地で発生しており、社会・経済活動の混乱長期化が懸念されています。

④日本 デフレ懸念やわらぐ

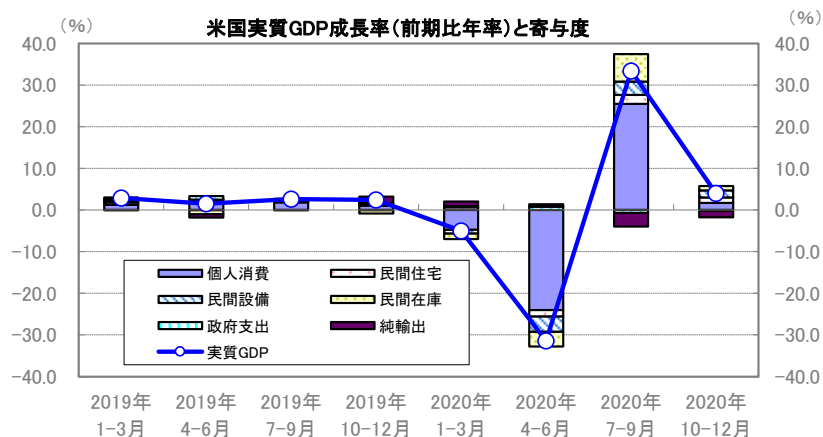
1月の月例経済報告では、緊急事態宣言に伴う旅行・飲食関連の消費減退で個人消費の判断を引き下げましたが、総括判断は「依然として厳しい状況にあるが、持ち直しの動きがみられる」と前月から据え置きました。日本銀行は1月会合で、**目先の景気下振れを意識しつつも、デフレに陥る可能性は低い**との認識を示しました。投資家の間では3月会合で公表する金融政策点検では「長期金利の変動幅拡大」や「ETF買入れ減額」など緩和政策の変更に向けた政策調整もあり得るとの観測が浮上しています。

内外経済

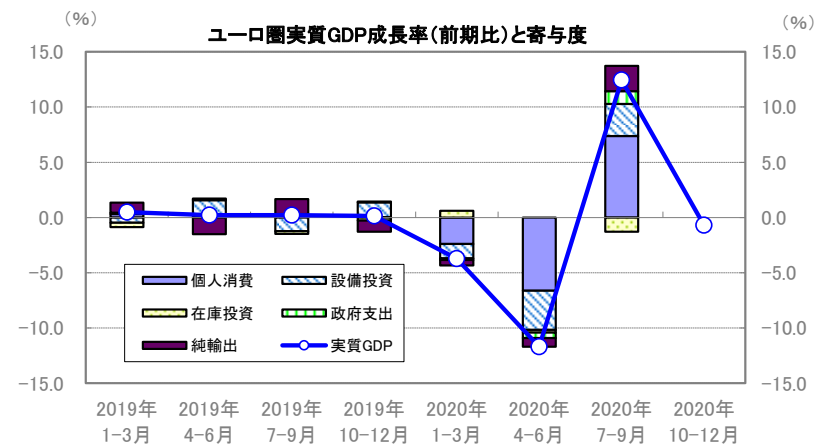
日本経済



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:
10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.0%でした。

欧州(ユーロ圏):
10～12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.7%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(1月)

《1月の市場動向》

国内長期金利は中旬にかけて上昇後、低下

国内長期金利は、米国における拡張的な財政政策が意識されたことに加え、日銀が長期金利操作の変動幅を拡大するとの見方もあり、中旬にかけて上昇しました。その後は新型コロナウイルスの感染再拡大を受けた景気の先行き不透明感が広がり、低下しました。

国内株式相場は上昇後に上値を抑えられ、下落

国内株式相場は、米国における上院決選投票で民主党候補が勝利したことで追加経済対策が打ち出されるとの見方が広がり、月半ばにかけて上昇しました。その後は国内企業業績が改善するとの見方が支援材料となりましたが、新型コロナウイルスの感染再拡大に対する懸念から上値は抑えられてレンジ内での動きとなり、月末近くには米国株式市場における投機的取引に対する警戒感が波及し、下落しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに上昇

米国:長期金利は、上旬には上院決選投票の結果を受けて政府が財政支出を拡大するとの見方が広がり、上昇しました。その後は、FRBが緩和的な金融政策を長期にわたり継続するとの見方に加え、新型コロナウイルスのワクチン普及の遅れを受けた景気の先行き不透明感もあり、低下しました。

欧州(ドイツ):長期金利は米国市場に連れて上昇した後、新型コロナウイルスの感染再拡大や変異株への警戒感、社会・経済活動の制限などから景気の先行き不透明感が広がり、低下しました。

外国株式相場は上昇後、下落

外国株式相場は、上旬は米国上院決選投票で民主党候補が勝利し、大統領に加えて議会上下両院も多数派となったことを受けて追加経済対策を推進するとの見通しが広がり上昇しました。その後は、新型コロナウイルス感染再拡大やワクチン普及の遅れに加え、月末近くには米国株式市場における投機的取引に対する警戒感もあり下落しました。

	2021/1/29	2020/12/31	騰落率(幅)
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.05%	0.02%	+0.03%
米国10年国債	1.07%	0.91%	+0.15%
ドイツ10年国債	▲0.52%	▲0.57%	+0.05%
英国10年国債	0.33%	0.20%	+0.13%
豪10年国債	1.13%	0.97%	+0.16%
ブラジル10年国債	7.57%	6.91%	+0.66%
南アフリカ10年国債	8.74%	8.75%	▲0.01%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	27,663.39	27,444.17	+0.80%
TOPIX	1,808.78	1,804.68	+0.23%
ダウ工業株30種平均	29,982.62	30,606.48	▲2.04%
S&P500	3,714.24	3,756.07	▲1.11%
ナスダック指数	13,070.69	12,888.28	+1.42%
FTSE100	6,407.46	6,460.52	▲0.82%
DAX	13,432.87	13,718.78	▲2.08%
ハンセン指数	28,283.71	27,231.13	+3.87%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	104.68	103.25	+1.38%
ユーロ/円	127.13	126.18	+0.75%
英国ポンド/円	143.52	141.15	+1.68%
豪ドル/円	80.03	79.47	+0.71%
ブラジルリアル/円	19.17	19.89	▲3.63%
トルコリラ/円	14.31	13.91	+2.89%
南アフリカランド/円	6.90	7.03	▲1.81%

※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

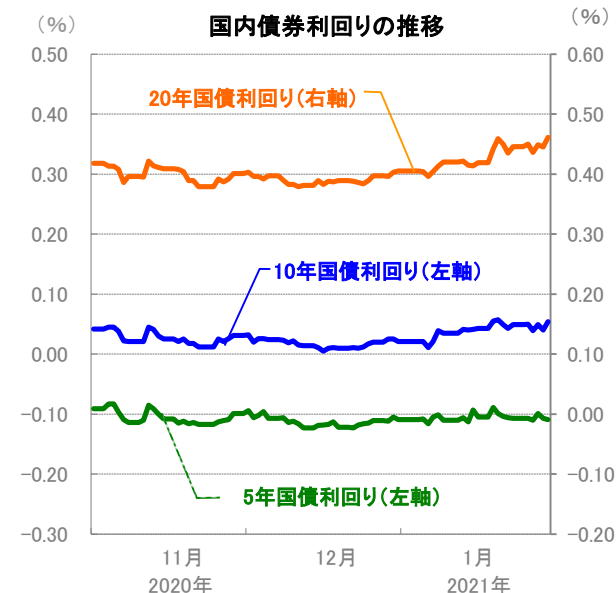
長期金利の上昇圧力は強まりやすい

日銀は、緩和的な金融政策を継続しつつも、マイナス金利の深掘りについては副作用に対する懸念から引き続き見送るとみえています。ただし、日銀は3月の金融政策決定会合において公表する金融政策の点検結果を巡り、長期金利の変動幅を拡大するとの見方もあり、今後の同点検を巡る観測次第で、当面の金利上昇圧力は強まりやすいとみえています。

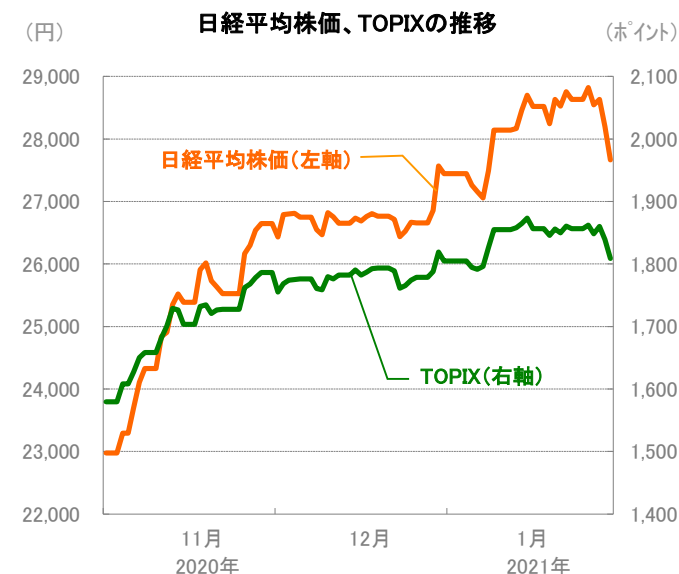
✓ 国内株式

株式相場は上値の重い展開

中国や欧米向け輸出の改善などから製造業を中心に企業活動の回復基調が続くとみえています。ただし、特定都府県での緊急事態宣言の影響や内閣支持率の低下が懸念されることに加え、日銀が3月に公表する金融政策点検に向けてETFの買い入れ額の減額が議論されるとの見方もあります。すでにこれまでの上昇相場で株価に割高感もみられていることもあり、国内株式相場は短期的には、やや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

✓ 外国債券

長期金利は、米国では上昇余地は限定的、欧州(ドイツ)ではレンジ内での動き

・**米国**: 新政権が約1.9兆ドルの追加経済対策を推進するとの見通しを背景に、**足元では長期金利上昇に対する警戒感**がみられます。しかし、上院において与野党の議席数が拮抗しており早期の同対策成立は困難とみられています。また、国債の増発については財務省によるFRBの未使用金活用で規模は抑えられ、さらにFRBによる国債買い入れや投資家の債券需要で吸収可能とみられること、实体经济については改善ペースが鈍化していることなどを考慮すれば、**長期金利の上昇余地は限定的**と考えられ、一進一退の動きを予想しています。

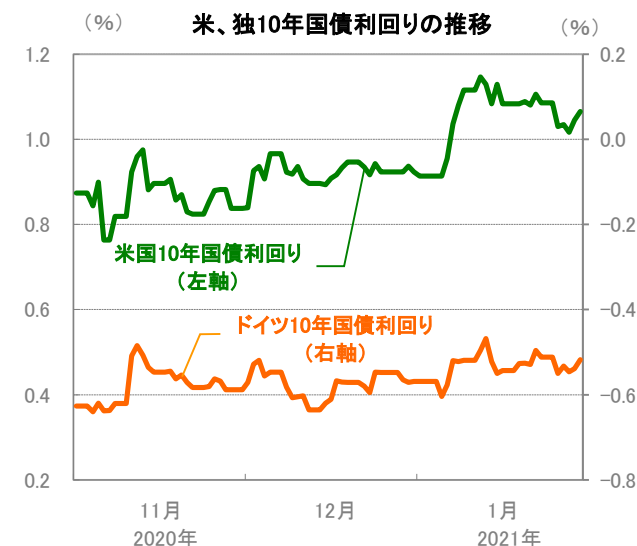
・**欧州(ドイツ)**: 新型コロナウイルスの感染再拡大が経済に与える影響が懸念される一方、年後半には景気が持ち直すとの見方もあり、**狭いレンジ内での動き**を予想しています。

✓ 外国株式

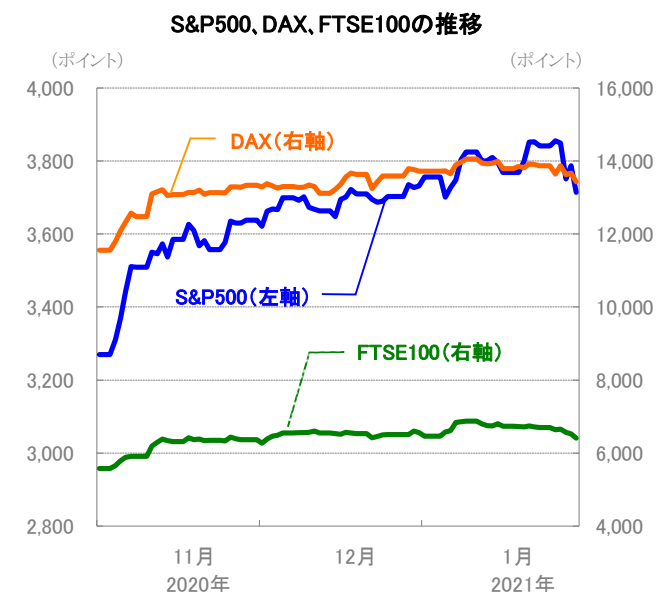
米国、欧州とも上値の重い展開

・**米国**: FRBが緩和的な金融政策を継続するとの見方に加え、新政権による追加経済対策推進や企業業績の改善を受けて上昇を続けてきました。株式相場は中長期的には**企業業績の改善ペースに沿って上昇基調を維持**するとみています。ただし、昨年来の急ピッチな上昇に対する警戒感に加えて割高感も指摘されていることもあり、**短期的には上値のやや重い展開**を予想しています。

・**欧州**: コロナ禍で域内主要都市における**社会・経済活動の制限の長期化・厳格化による景気への影響や変異株に対する警戒感**、ユーロ高による輸出企業の業績への懸念などから、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、ユーロとも一進一退の動きを予想

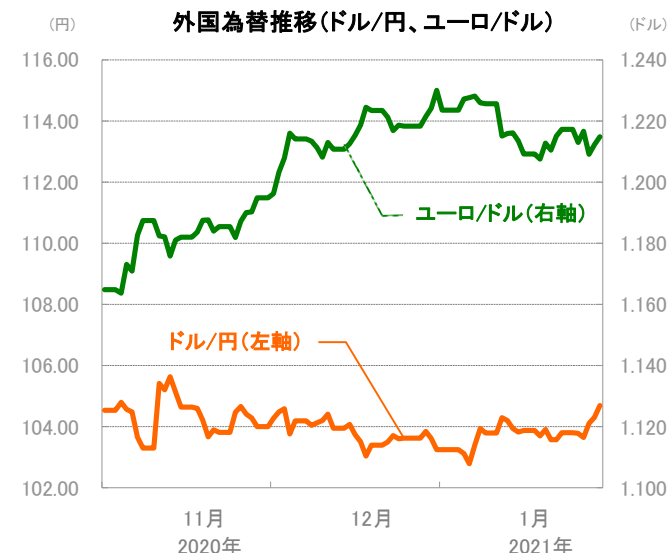
・米ドル:米国の追加経済対策に関しては成立に向けて進展するとみられるものの、成立時期の遅れや規模が当初の想定を下回る可能性が残ることに加え、新型コロナウイルスを巡りワクチン接種が始まっているものの感染再拡大に対する警戒感が残ることから、円に対して一進一退の動きになるとみています。

・ユーロ:ECB総裁は今年の域内景気に対して楽観的な見方を示していますが、新型コロナウイルスの感染再拡大に対する警戒感も残ることから、円に対して一進一退の動きになるとみています。

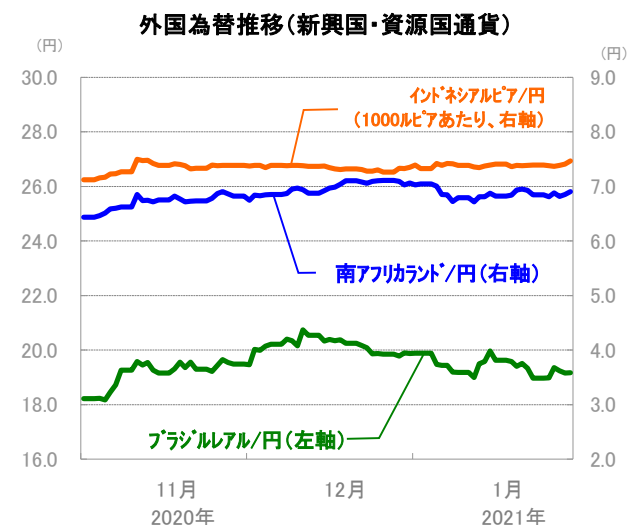
・ブラジルリアル:中央銀行は景気の先行き不透明感を警戒し、現行の金融政策を継続する姿勢を示していることに加え、新型コロナウイルス対応を巡る大統領支持率の急落による政治面での先行き不透明感もあり、弱含むとみています。

・インドネシアルピア:中央銀行は政策金利据え置きに際して景気回復を支える姿勢を示しましたが、新型コロナウイルス感染拡大の影響が懸念される中、弱含むとみています。

・南アフリカランド:中央銀行は政策金利を据え置きましたが、経済・金融情勢は不透明との見方を示したことに加え、新型コロナウイルスの変異株の影響が深刻化する中、弱含むとみています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*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