

投資環境見通し（2021年3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 長期金利は上昇 するも年後半に 景気持ち直しへ

世界景気は、新型コロナウイルスのワクチン接種進展や米国の追加経済対策を背景に、今年後半以降に持ち直すとみられます。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、株式相場は主要国中央銀行の積極的な金融緩和政策で「過剰流動性相場」が続いています。当面は、米国議会上院での追加経済対策の審議状況、主要国のワクチン供給・接種状況を巡る報道が注目されます。**景気回復見通しを受けた米国長期金利の上昇は他の主要国市場へも波及**しており、株式相場はこれに対する警戒感から売られやすい状況の中、**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の1日あたり新規感染者数が、1月初旬をピークに減少傾向が続いています。これまでの社会・経済活動の制限は、短期的には景気下押し圧力となりますが、昨年末に成立したコロナ対策の0.9兆ドル規模の経済対策や全土でのワクチン接種の広がり、**景気は年後半には持ち直すと**みられます。さらに、新政権による1.9兆ドル規模の追加経済対策はすでに下院を通過し、上院では法案の一部修正が予想されますが、3月中には可決が見込まれる情勢です。このことが長期金利の上昇圧力となっており、かつてみられた「長期金利急上昇による金融市場の混乱」の再来も警戒される状況です。しかし、FRB(連邦準備制度理事会)は、昨夏に導入した新たな金融政策の枠組みに基づき「より確実かつ速やかな景気回復」に全力を挙げると表明しており、景気回復に悪影響を及ぼすであろう**行き過ぎた長期金利上昇に対して牽制を強めると**みられます。

②欧州 ワクチン供給不安 はあるも景気は 持ち直しへ

ユーロ圏では新型コロナウイルスのワクチン供給不安や感染力が強いとされる変異株に対する警戒感が続いています。こうした中でも、中国向け輸出が堅調な自動車など**製造業生産の持ち直し**が続いており、企業や家計のコロナ適応力の高まりから、**景気は年後半以降に持ち直すと**みられます。ECB(欧州中央銀行)は、ロックダウン(都市封鎖)が3月末までに解除されることを前提としながら今年のユーロ圏実質GDP成長率は+4%程度とプラス成長を予測しています。今後の景気動向次第ながら、ECBによる金融緩和策を強化する必要性は薄らいでいるようにもみえます。イタリアでは、連立与党の一角が政権を離脱し、政治不安が高まる場面がありましたが、前ECB総裁を首相とする政権が発足し、落ち着きを取り戻しました。

③新興国 中国:景気持ち 直しは続く

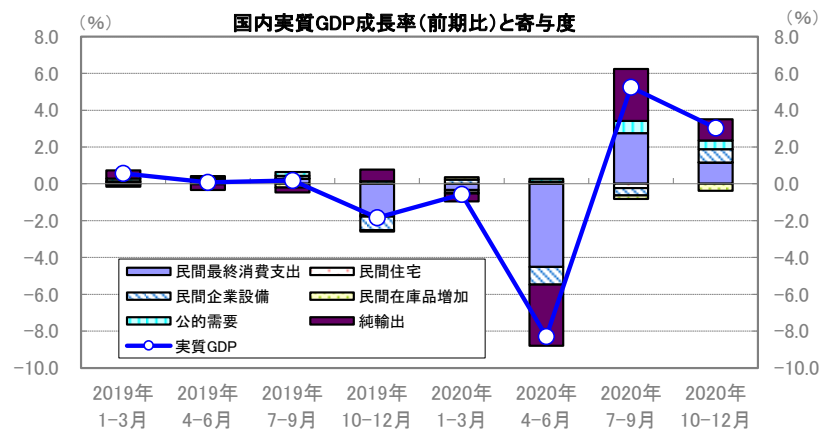
【中国】北部地域での新型コロナウイルス感染再拡大で新規感染者数は一時的に増えましたが、足元ではほぼ収束し、製造業を中心に景気を持ち直しが続いています。昨年の実質GDP成長率は主要国で唯一のプラス成長となり、今年IMF(国際通貨基金)が+8.1%と予測するなど、高い成長率が見込まれます。【ブラジル】新型コロナウイルスの感染拡大が続く中、過去最高水準にある政府債務のため、今後の財政措置は困難な状況です。しかし来年の大統領選に向け実績作りを急ぐ現大統領が低所得層向け現金給付の再開を表明、海外投資資金の流出や社会・経済活動の混乱の長期化が懸念されます。

④日本 デフレ懸念やわらぐ

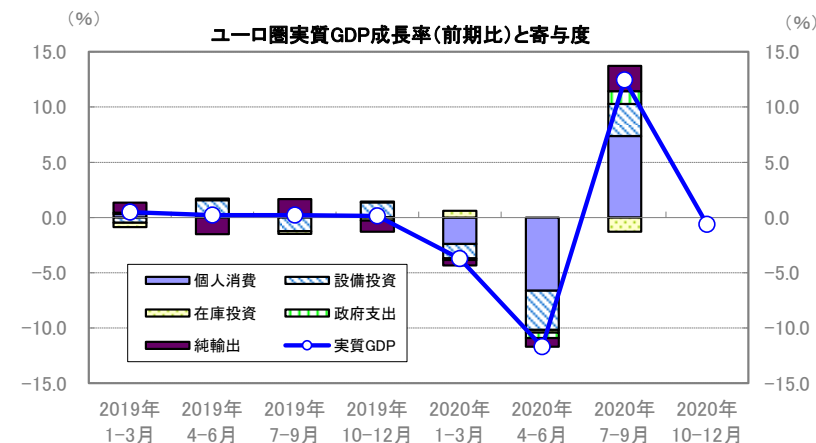
2月の月例経済報告は、緊急事態宣言の再発出による個人消費の弱さを受けて、景気判断を10カ月振りに下方修正しました。総括判断は従来の「景気持ち直しの動きがみられる」から「持ち直しの動きが続いているものの、一部に弱さがみられる」とされました。ただし、デフレに陥る可能性は低いとみられることから、日銀が3月会合で公表する金融政策点検では「**長期金利の変動幅拡大」「ETF購入方針の見直し**」といった政策調整の可能性が注目されています。

内外経済

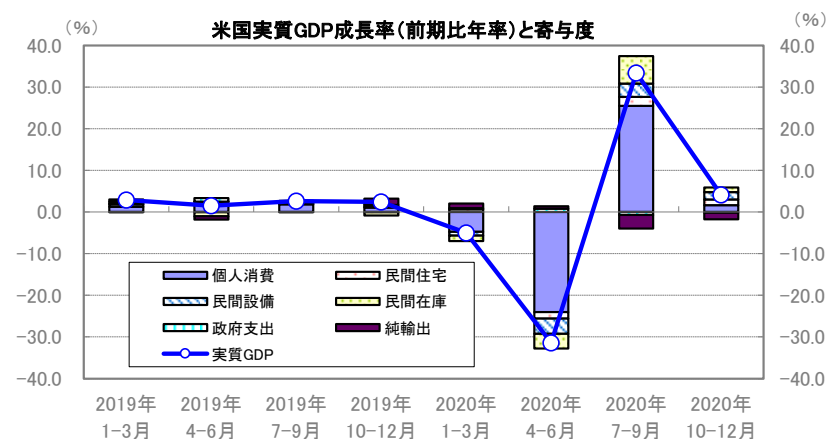
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+3.0% (年率+12.7%)でした。

米国:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.1%でした。

欧州(ユーロ圏):

10～12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.6%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(2月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、米国における追加経済対策の早期成立と景気回復の見通しが広がったことを受けて上昇しました。下旬には日銀による金融政策の点検の中で、**イールドカーブ・コントロールにおける長期金利の許容変動幅が拡大されるとの見方**もあり、上昇幅が拡大しました。

国内株式相場は上昇後、月末にかけて下落

国内株式相場は、国内では製造業を中心とする企業の業績改善や、**新型コロナウイルスのワクチン接種開始**に加え、**米国では追加経済対策の早期の成立見通しが広がったことから**、中旬にかけて上昇しました。その後は、**相場の過熱感や米国長期金利の上昇に対する警戒感**から、上値は重くなり、月末にかけて前月末比での上昇幅を急速に縮めました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに大幅に上昇

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに大幅に上昇しました。**米国では経済指標の改善**や、**新型コロナウイルスのワクチン接種進展から経済活動が早期に正常化に向かうとの見通しが広がったことに加え**、**現行の金融政策の転換時期が早まるとの見方**もあり、上昇基調となりました。欧州(ドイツ)では米国と同様の動きとなりました。

外国株式相場は上昇基調の後、下落

外国株式相場は、中旬にかけては**米国における追加経済対策の早期成立見通しや新型コロナウイルスのワクチン接種進展**に加え、FRB議長が緩和的な金融政策の継続姿勢を示したことを受けて、**経済活動が早期に正常化に向かうとの見方**から上昇基調となりました。その後は**世界的な長期金利上昇**が嫌気され、下落しました。

《2月の市場動向》

	2021/2/26	2021/1/29	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	0.16%	0.05%	+0.11%
米国10年国債	1.40%	1.07%	+0.34%
ドイツ10年国債	▲0.26%	▲0.52%	+0.26%
英国10年国債	0.82%	0.33%	+0.49%
豪10年国債	1.92%	1.13%	+0.78%
ブラジル10年国債	8.49%	7.57%	+0.92%
南アフリカ10年国債	9.06%	8.74%	+0.32%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	28,966.01	27,663.39	+4.71%
TOPIX	1,864.49	1,808.78	+3.08%
ダウ工業株30種平均	30,932.37	29,982.62	+3.17%
S&P500	3,811.15	3,714.24	+2.61%
ナスダック指数	13,192.35	13,070.69	+0.93%
FTSE100	6,483.43	6,407.46	+1.19%
DAX	13,786.29	13,432.87	+2.63%
ハンセン指数	28,980.21	28,283.71	+2.46%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	106.57	104.68	+1.81%
ユーロ/円	128.67	127.13	+1.21%
英国ポンド/円	148.40	143.52	+3.40%
豪ドル/円	82.13	80.03	+2.62%
ブラジルレアル/円	19.03	19.17	▲0.71%
トルコリラ/円	14.31	14.31	+0.04%
南アフリカランド/円	7.05	6.90	+2.16%

※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

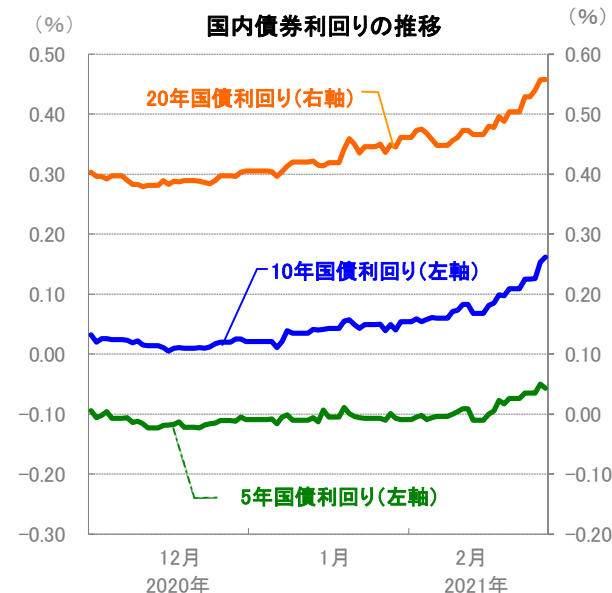
長期金利の上昇圧力は強まりやすい

日銀が3月会合をメドに公表する金融政策の「点検」においては、マイナス金利の深掘りなど一段の緩和余地の存在を明確化するための対応を検討するとの報道がありました。しかし、あくまでもアナウンス効果を主眼に置いたものとみられ、日銀は現時点ではマイナス金利の深掘りは見送るとみています。一方、イーールドカーブ・コントロールにおける長期金利操作については運用方法が見直される可能性があります。許容変動幅の大幅な切り上げには至らないとみられますが、**日銀による「点検」を巡る思惑や世界経済が正常化に向かうとの見方**から、当面の長期金利は上昇圧力が強まりやすいとみています。

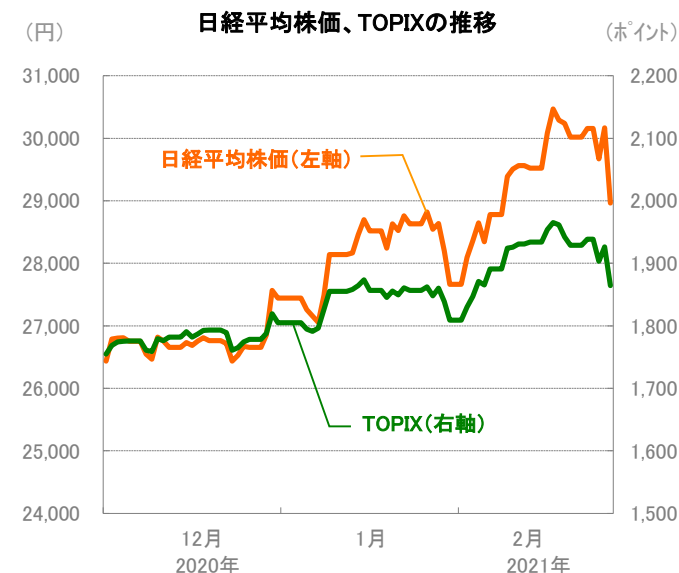
✓ 国内株式

株式相場は上値の重い展開

緊急事態宣言発出の影響から1～3月期の経済成長率はマイナスとなる可能性があります。企業活動については中国や米国向け輸出の改善などを受けて、製造業中心に回復が続いています。世界的なワクチン接種の進展により、コロナ禍の収束に向けた動きが意識される中、国内株式相場は景気敏感セクターを中心に見直し買いが続くことが考えられます。しかし、年明け以降の相場上昇を受けて高値警戒感が広がりやすいことに加え、**日銀による金融政策の「点検」においてはETFの買入に関する結果が注目されること、米国長期金利の急上昇に対する警戒感**から、国内株式相場は当面、上値の重い展開が予想されます。



*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

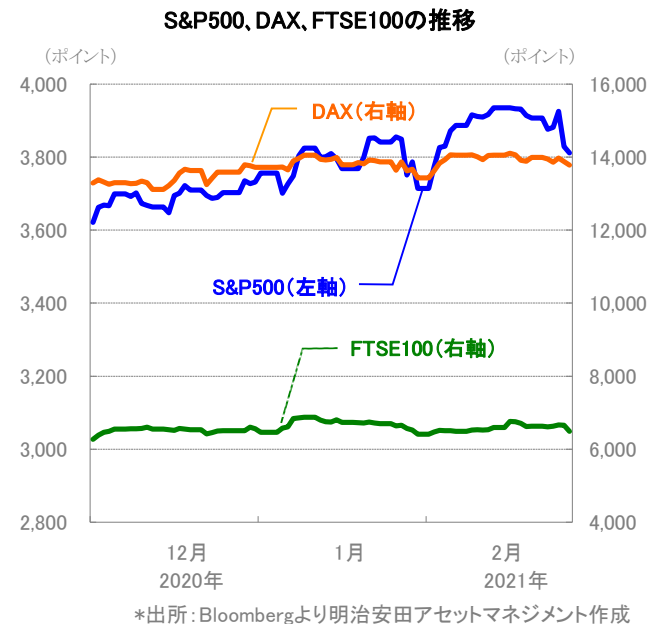
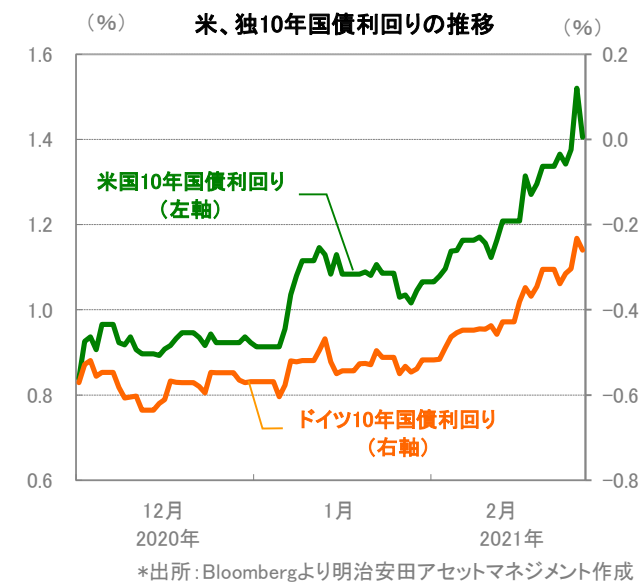
長期金利は、米国では上昇圧力が根強く、欧州(ドイツ)では米国市場の影響を受けやすい

- ・**米国**: 長期金利は、政府による約1.9兆ドルの追加経済対策が早期に成立するとの見方を受けて上昇基調となりましたが、金融政策の正常化には相当の期間を要するとみられることから、当面の長期金利の上昇余地は限定的とみています。ただし、追加経済対策などにより早期の景気回復見通しが広がりやすいことから、長期金利の上昇圧力は根強いとみています。
- ・**欧州(ドイツ)**: 欧州地域におけるワクチンの普及状況や実体経済の動向を注視しつつも、**米国長期金利の影響を受けやすい状況が続くと**みています。

✓ 外国株式

米国、欧州とも上値の重い展開

- ・**米国**: 政府による追加経済対策やFRBによる緩和的な金融政策が長期化するとの見通しに加え、ワクチン普及を背景に経済活動の正常化や企業業績の改善見通しが支援材料とみています。ただし、これまでの相場の上昇を受けた高値警戒感に加えて長期金利のさらなる上昇に対する警戒感も広がりやすく、上値の重い展開を予想しています。
- ・**欧州**: 新型コロナウイルスの新規感染者数は減少傾向にあり、経済活動再開に向けた動きもみられますが、足元の株価水準はすでに将来の**景気回復を相当程度織り込んだ**とみられることに加え、これまでの相場の上昇で**高値警戒感が広がりやすい**ことから、上値の重い展開を予想しています。



各資産の投資環境見通し

✓ 為替

円に対して、米ドルは緩やかに上昇、ユーロは一進一退の動きを予想

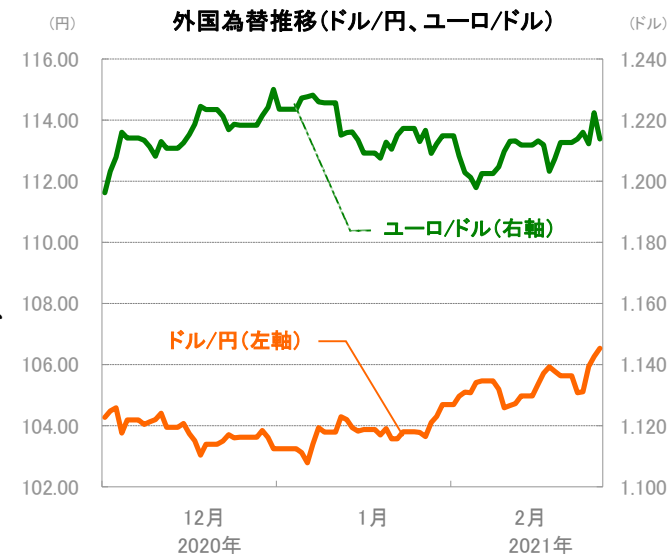
・**米ドル**: 足元の米国景気は、個人消費の改善や製造業の堅調さがみられています。政府による追加経済対策に対する期待が広がる中、ワクチン接種の進展などもあり景気回復が続くとの見方が広がっており、ドルは円に対して緩やかに上昇するとみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では製造業PMIが足元で堅調に推移しており、財政・金融の政策対応にも支えられ、景気回復に向かうとみています。ただし、ワクチン接種の遅れから本格的な回復に向かうには相当の期間を要するとみられ、円に対して一進一退の動きになるとみています。

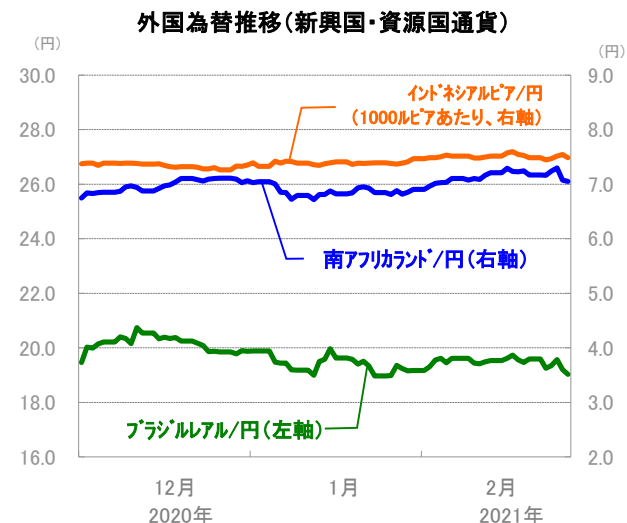
・**ブラジルレアル**: 主要産品の一つである鉄鉱石価格の上昇が支援材料ですが、同国大統領による国営石油公社の人事介入を受けた政治的な先行き不透明感もあり、変動性の高い展開になるとみています。

・**インドネシアルピア**: 政府はコロナ対策費を再度引き上げ、中央銀行は政策金利を過去最低水準に引き下げるなどの景気対策強化に支えられ、底堅く推移するとみています。中央銀行総裁は利下げ打ち止めの可能性を示唆しており、今後の政策対応が注目されます。

・**南アフリカランド**: 主要産品の一つであるプラチナ価格の上昇が支援材料ですが、ロックダウンの影響で雇用情勢が悪化していることから、上値が重くなるとみています。



*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