

投資環境見通し（2021年4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 景気は年後半に回復の勢いを増すか

世界景気は、新型コロナウイルスのワクチン接種の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かかるとみられていますが、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、各国のワクチン供給・接種状況や経済活動の制限を巡る報道、景気回復に伴うインフレ圧力を警戒した各国長期金利の変動率の高まりから、株式相場は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は1月をピークに減少傾向が続いています。昨年末の0.9兆ドルの新型コロナ経済対策や**新政権による1.9兆ドルの追加経済対策が成立したことに加えて、ワクチン接種が進んでいることもあり、景気は年後半に勢いを増すとみられます。**FRB(連邦準備制度理事会)は、今年の実質GDP成長率を+6.5%程度と力強い景気回復を予測しています。債券市場では景気回復見通しとともにインフレ圧力に対する懸念から、長期金利は上昇基調となっています。FRBはこのことに対し、「今年3~4月に予想されるインフレ率の2%超えは一時的現象」であり、「昨年14%台だった失業率が直近で6.2%へ改善したとはいえ実勢ベースではなお10%近くで、雇用改善に時間を要す」との見方を示しています。FRBの忍耐強く金融緩和を続ける姿勢は、長期金利の急上昇を抑える要因と考えられます。

②欧州 ユーロ圏のワクチン供給不安はあるが景気は持ち直しへ

ユーロ圏では、感染力が強いとされる新型コロナウイルスの英国型変異株の感染が急拡大し、ドイツでは経済活動の段階的な再開方針を撤回してロックダウン(都市封鎖)を延長、フランスでもパリなど各地でロックダウンを再び実施しています。ECB(欧州中央銀行)は、今年ユーロ圏実質GDP成長率を+4%程度と予測していましたが、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ていたことから、下方修正を余儀なくされそうです。ワクチン接種が進む米英とは対照的に、**ワクチン供給不安のあるユーロ圏では景気回復の遅れが懸念されます。**こうした中でも**3月のユーロ圏PMIは、サービス業の低調を製造業が補う形で、総合では景況判断の節目とされる50を上回っています。**企業や家計のコロナ適応力の高まりもあり、景気については多少後ずれしても年後半以降には持ち直すとみています。

③新興国 中国:景気回復が続く

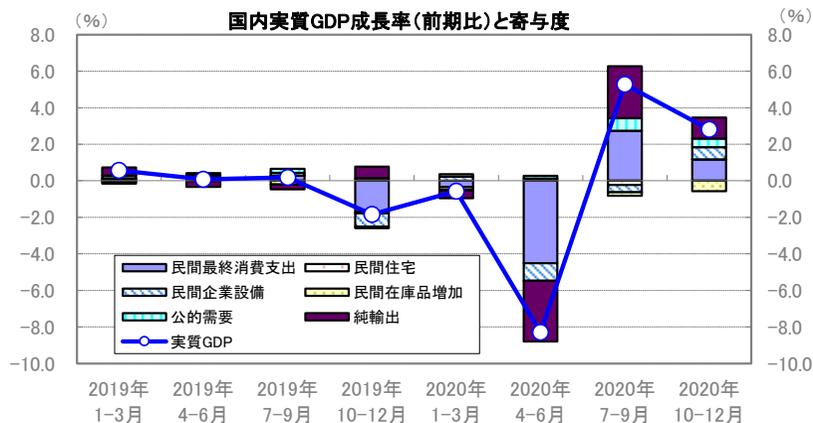
【中国】政府は年初にみられた新型コロナウイルス感染再拡大の兆候を封じ込めて、景気回復が続いています。春節(旧正月)の消費行動はさほど旺盛でなかったとの見方はありますが、1~2月の鉱工業生産(前年比)については市場予想を上回りました。IMF(国際通貨基金)は今年の実質GDP成長率を+8.1%と予測するなど旺盛な経済成長が見込まれます。【ブラジル】中央銀行はインフレ抑制を目的として利上げを決定しました。新型コロナウイルスの1日あたり新規感染者数が過去最多水準の中、社会・経済活動の混乱長期化が懸念されます。

④日本 日銀は金融政策を微調整

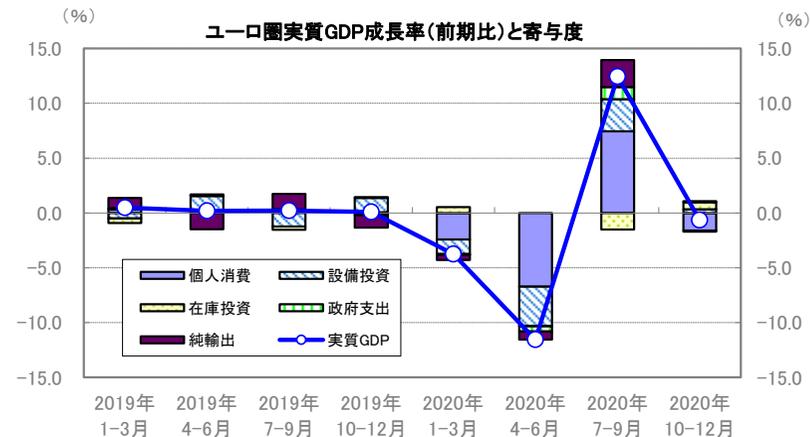
3月金融政策決定会合で行われた政策点検では、イールドカーブ・コントロールの運営やETFなど資産買い入れの手法の見直しを行い、微調整ながら**金融緩和政策の持続性を高める方針**が示されました。また日銀総裁は景気に関し、「幅広いセクターで経済活動が抑制された昨年の春とは異なり、対面型サービス以外の経済活動は世界貿易の回復や『巣ごもり需要』に支えられ持ち直しの動きが相応に維持されており、緩やかながらも改善基調を続ける」との認識を示しました。

内外経済

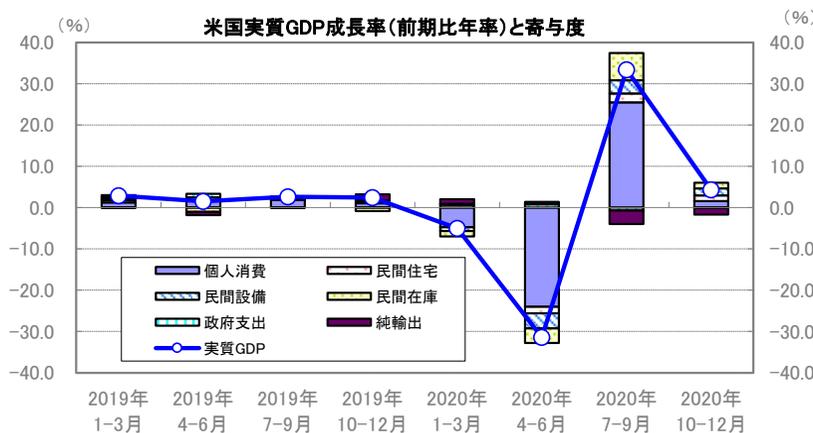
日本経済



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+2.8% (年率+11.7%)でした。

米国:
10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.3%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(3月)

国内長期金利は低下

国内長期金利は、日銀金融政策決定会合を控えて長期金利の変動幅の拡大実施が注目される中、上旬には日銀総裁が拡大は考えていないと述べたことから低下しました。日銀は同会合で長期金利の変動幅を若干の拡大に留めました。その後の会見で同総裁がイールドカーブ全体を低位に安定させる姿勢を示したことから、長期金利は一段と低下しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、米国の追加経済対策により景気が早期に回復するとの見方から、中旬にかけて上昇しました。その後は、国内大手半導体メーカーの工場火災や欧州における新型コロナウイルス変異株感染拡大を嫌気して下落する場面がありました。月末にかけては、米国における新型コロナウイルスのワクチン接種進展によって経済活動が正常化するとの見方に支えられ、底堅く推移しました。

長期金利は、米国で上昇、欧州(ドイツ)ではレンジ内での動き

・米国:長期金利は、追加経済対策の成立や経済指標の改善に加えて、新型コロナウイルスのワクチン接種進展によって経済活動が正常化に向かうとの見方から上昇しました。
 ・欧州:ドイツ長期金利は、米国の長期金利上昇に支えられながらも、域内景気回復の遅れや、新型コロナウイルス変異株の感染拡大に対する警戒感もあり、レンジ内での動きとなりました。

外国株式相場は概ね上昇

外国株式相場は、米国において追加経済対策により景気が早期に回復するとの見方や新型コロナウイルスのワクチン接種進展を好感し、堅調に推移しました。ただし、欧州におけるワクチン普及の遅れや変異株感染拡大が相場の重しとなりました。

《3月の市場動向》

	2021/3/31	2021/2/26	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	0.10%	0.16%	▲0.07%
米国10年国債	1.74%	1.40%	+0.34%
ドイツ10年国債	▲0.29%	▲0.26%	▲0.03%
英国10年国債	0.85%	0.82%	+0.03%
豪10年国債	1.79%	1.92%	▲0.13%
ブラジル10年国債	9.28%	8.49%	+0.79%
南アフリカ10年国債	9.50%	9.06%	+0.44%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	29,178.80	28,966.01	+0.73%
TOPIX	1,954.00	1,864.49	+4.80%
ダウ工業株30種平均	32,981.55	30,932.37	+6.62%
S&P500	3,972.89	3,811.15	+4.24%
ナスダック指数	13,246.87	13,192.35	+0.41%
FTSE100	6,713.63	6,483.43	+3.55%
DAX	15,008.34	13,786.29	+8.86%
ハンセン指数	28,378.35	28,980.21	▲2.08%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	110.72	106.57	+3.89%
ユーロ/円	129.86	128.67	+0.92%
英国ポンド/円	152.59	148.40	+2.82%
豪ドル/円	84.10	82.13	+2.40%
ブラジルレアル/円	19.65	19.03	+3.23%
トルコリラ/円	13.41	14.31	▲6.27%
南アフリカランド/円	7.49	7.05	+6.25%

※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

長期金利は低位で安定

国内長期金利は、世界的な景気回復に伴う海外市場における金利上昇圧力の影響を受けるとみられます。一方、3月の日銀金融政策決定会合における政策点検を終えて、**イールドカーブ・コントロールを含む強固な金融緩和策の維持**が確認されたことや、内需の緩慢な回復による低インフレ環境などもあり、長期金利は低位で安定した推移を続けるとみえています。

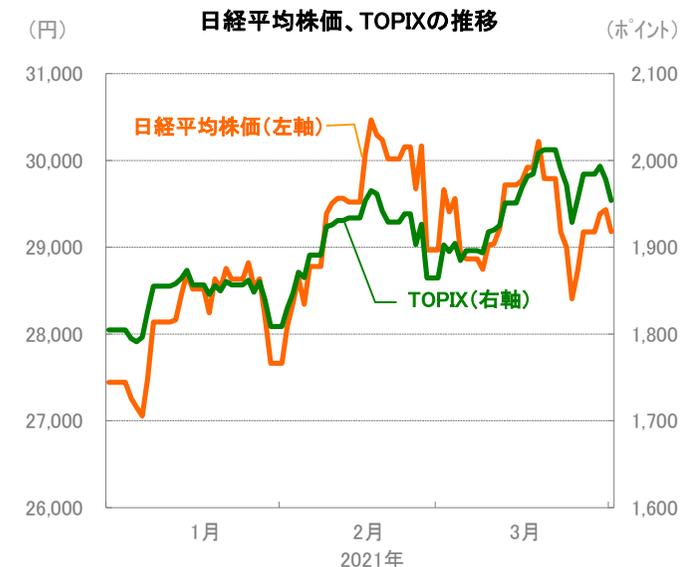


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

日本株の世界景気に対する感応度の高さが評価される可能性

新型コロナウイルスの1日あたり新規感染者数が足元で増加傾向にあること、半導体の供給懸念に起因する自動車メーカーの業績が懸念されます。しかし、**米国や中国など外需の改善を受けて、企業業績は製造業を中心に回復が見込まれます**。これまでの上昇相場を受けて高値警戒感が強まっており、今後の上昇余地は限定的との見方がありますが、コロナ後を想定した場合、日本株の**世界景気に対する感応度の高さが評価される可能性**があるとみえています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

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かかりやすく、欧州(ドイツ)では上昇は限定的

・**米国**:FRBは2023年末まで利上げを行わないとの方針を示しましたが、**大型の追加財政政策を背景とした早期の景気回復見通しやインフレ圧力に対する懸念**に加え、銀行に対する補完的レバレッジ比率規制の緩和措置終了に伴う米国債の需給悪化懸念もあり、引き続き長期金利に上昇圧力がかかりやすいと予想しています。

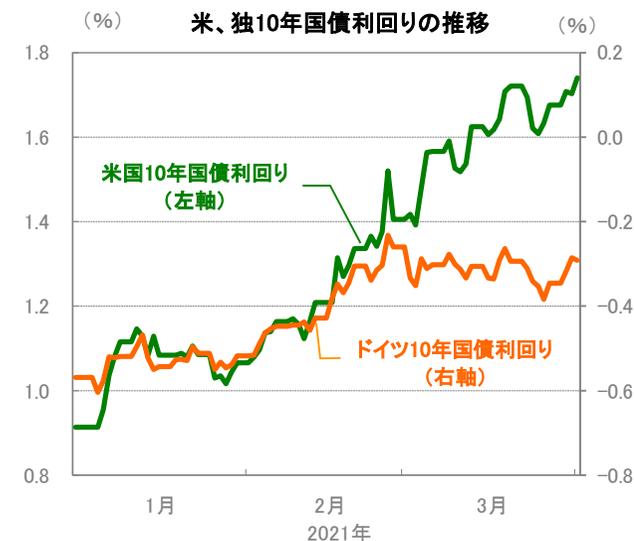
・**欧州(ドイツ)**:米国長期金利が上昇する場面では、ドイツ長期金利も上昇圧力を受けやすいとみられます。しかし、**新型コロナウイルスの感染再拡大**を受けた行動制限の長期化に対する懸念もあり、ドイツ長期金利の上昇は限定的とみています。

✓ 外国株式

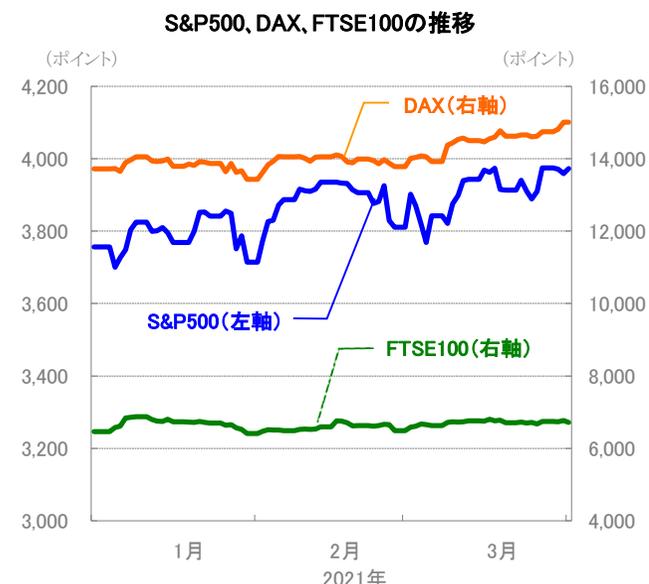
米国、欧州とも上値の重い展開

・**米国**:FRBによる緩和的な金融政策、政府による**追加経済対策やワクチン接種進展を受けて経済活動が正常化し企業業績が改善するとの見方**が広がる一方、ハイテク企業に対する規制強化、法人や富裕層に対する増税、さらなる金利上昇への警戒などから、**調整圧力もかかりやすい**と考えられ、上値の重い展開を予想しています。

・**欧州**:企業業績については世界的な景気回復の恩恵を受けるとみられる一方、欧州地域において**新型コロナウイルスの感染再拡大による行動制限が長期化すれば業績への影響も懸念**されることから、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

✓ 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

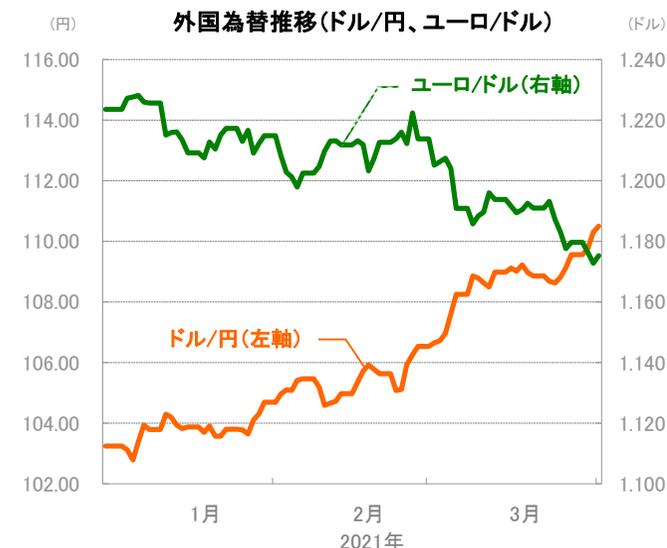
・**米ドル**: 米国では、1.9兆ドル規模の追加経済対策が成立したことに加え、新型コロナウイルスのワクチン接種進展を受けて経済活動が正常化に向かい、**景気は早期に回復するとの見方が広がっています**。内外金利差が拡大傾向にある中、米ドルの円に対する上昇圧力は続くとみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では堅調な外需にささえられ、製造業PMIは上昇基調を維持しています。一方で、**新型コロナウイルス変異株の感染拡大を受けた景気の先行き不透明感**もあり、ユーロは円に対して一進一退の動きになるとみています。

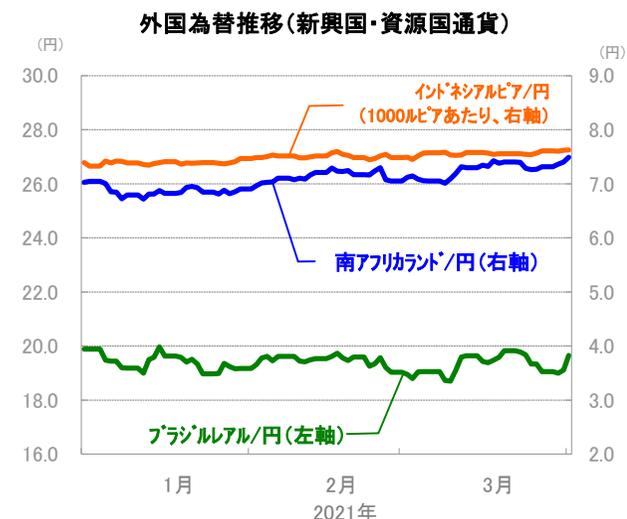
・**ブラジルレアル**: 中央銀行はインフレの抑制を目指し、政策金利引き上げを決定するとともに、追加利上げの可能性を示唆しました。一方で、新型コロナウイルス感染拡大を受けた景気の先行き不透明感もあり、変動性の高い展開が続くとみています。

・**インドネシアルピア**: 新型コロナウイルスを巡る社会活動制限の影響が懸念されますが、政府によるワクチン接種拡大に向けた取り組みに加え、中央銀行の通貨安定を維持する姿勢もあり、底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**: 新型コロナウイルスを巡る行動制限が緩和されたことは支援材料です。一方で、インフレ率が中央銀行目標レンジの下限を下回り、新興国通貨の中では利上げ観測が後退していることから、レンジ内での動きにとどまるとみています。



*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

※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

- 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