

# 投資環境見通し（2021年5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 景気は回復は 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が進展し、経済活動制限の緩和が進む米国、中国の両国が牽引し、持ち直しつつあります。ただ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、主要国中央銀行は積極的な金融緩和政策を続けるとみえています。当面の株式相場は、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が材料視される中、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が高まることも考えられ、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き、**ワクチン接種の進展で行動制限が大幅に緩和**されつつあります。連邦政府の数回におよぶ経済対策の一環としての家計への現金給付を追い風に、旅行やレジャーなど**コロナ禍で長らく低迷していたサービス関連の個人消費も回復**を始めているとみられます。このことから1～3月期の実質GDP成長率は前期を上回るプラス成長となり、FRB(連邦準備制度理事会)は今年の実質GDP成長率6%台前後の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に伴うインフレ圧力が警戒されており、長期金利は上昇しやすくなっています。しかしFRB高官は、「予想されるインフレ率の2%超えは経済再開に伴う一時的現象」とし、**雇用改善には時間を要するため忍耐強く金融緩和を続ける**姿勢を繰り返し表明しています。こうしたFRBの姿勢は長期金利の急上昇を抑える要因になるとみえています。

## ②欧州 景気は持ち直しへ

ユーロ圏では、感染力の強い新型コロナウイルス変異株の感染急拡大で各国が行動制限を強化していますが、国民の約3割が1回目のワクチン接種を終えたドイツでは、政府が接種終了者らに対する行動制限を緩和する方針を表明したほか、フランス、イタリアでも行動制限の一部緩和に向けた動きがみられています。1～3月期の域内実質GDP成長率(前期比)が前四半期に続きマイナスとなりました。しかし、**4月のユーロ圏PMI(購買担当者景気指数)は企業や家計のコロナ適応力の高まりを示し、製造業で統計開始以来最も高い水準となり、低迷していたサービス業も景況判断の節目とされる50を上回りました**。ECB(欧州中央銀行)は「実質GDP成長率は4～6月期にはプラス成長を回復する」との見通しを示しています。

## ③新興国 中国:景気回復が 続く

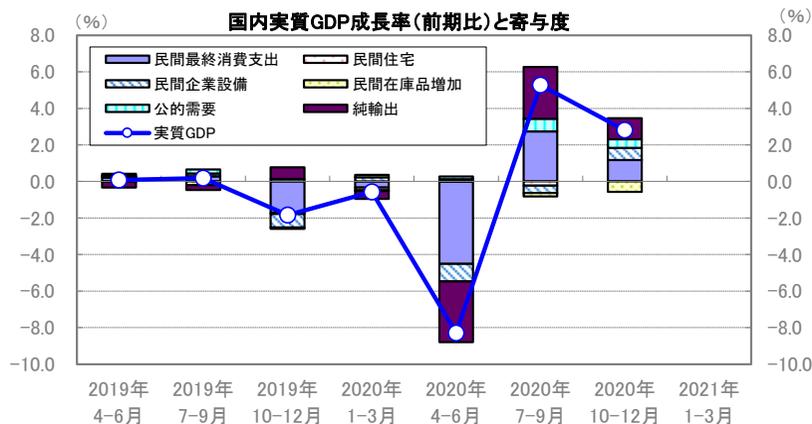
【中国】政府が新型コロナウイルス感染拡大を封じ込めたことで、景気回復は勢いを増しています。1～3月期の実質GDP成長率(前年比)は大幅なプラスとなりました。4月の企業景況感も引き続き良好ですが、原材料価格の上昇やコンテナ船不足などが生産活動の拡大を妨げる要因になりつつあることが示されました。【ブラジル】大統領の感染対策よりも経済活動を優先する姿勢を背景に、新型コロナウイルス感染は急拡大しています。各地の自治体独自の行動制限強化で急拡大ペースは鈍化する兆候もみられていますが、社会・経済活動が長期にわたり混乱することが懸念されます。

## ④日本 外需に支えられ 景気持ち直しへ

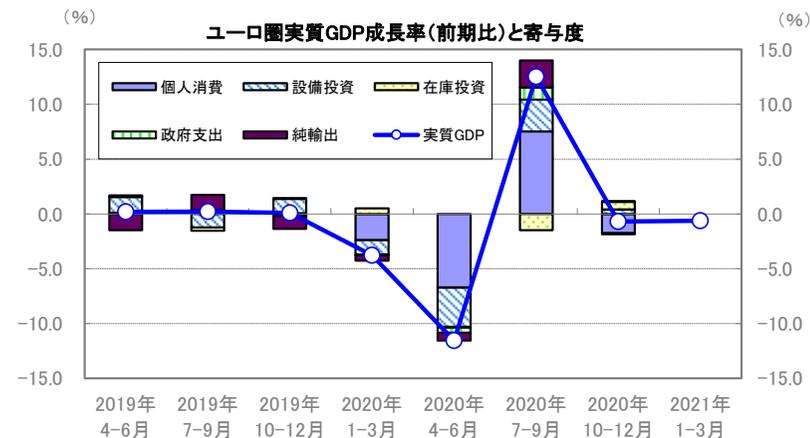
日本銀行は4月の展望レポートで「感染症の影響が徐々に和らいでいくもとで、外需の増加などに支えられ、経済活動の水準は回復していく」との判断を示しました。また、実質GDP成長率は今年4%程度のプラス成長、来年は国内外の需要の強まりを主因に3カ月前時点から上方修正したうえで、「当面は景気下振れリスクがあるものの、来年以降は景気の上振れ下振れリスクは概ねバランスする」との見通しを示しました。ただし、大型連休を前に東京都や大阪府などに再発出された緊急事態宣言の延長が検討されており、今後の感染対策と効果、および景気動向が注目されます。

# 内外経済

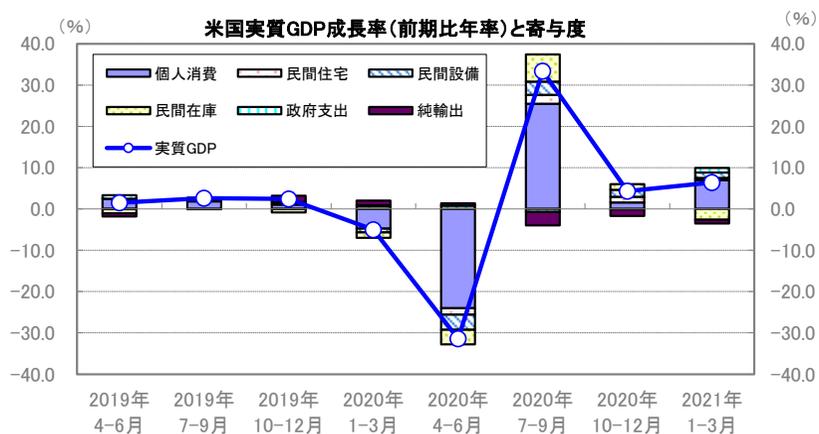
## 日本経済



## 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+2.8% (年率+11.7%)でした。

**米国:**  
1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.4%でした。

**欧州(ユーロ圏):**  
1～3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(4月)

## 国内長期金利は低下後、上昇

国内長期金利は、日銀が国債の買い入れ減額方針を示したことを受け上昇して始まりました。下旬にかけては、米国において過度の利上げ観測が後退したこと、国内では**新型コロナウイルスの感染再拡大による緊急事態宣言の再発出への懸念**から、低下基調となりました。月末近くには**日銀の国債買い入れ減額に対する警戒感**から再び上昇しました。

## 国内株式相場は下落

国内株式相場は、上旬には米国における良好な経済指標に支えられ、小高くなる場面がありました。その後は国内企業の決算発表を前に投資家が様子見姿勢を強める中、**新型コロナウイルス変異株の感染急拡大に伴う緊急事態宣言の再発出によって景気回復が遅れるとの見方**が広がり、下落しました。

## 長期金利は、米国では低下、欧州(ドイツ)では上昇

**米国**:長期金利は中旬にかけて、FRB議長が緩和的な金融政策は引き続き必要との姿勢を示したことから低下基調となりました。しかし、月を通じて良好な経済指標が相次ぐ中、その後の長期金利は底堅く推移しました。

**欧州**:ユーロ圏で企業景況感の改善が続く中、**ドイツでは9月に予定されている連邦総選挙を控えて、強力な財政支出が意識されたこともあり、ドイツ長期金利は上昇しました。**

## 外国株式相場は上昇

外国株式相場は、中国の1~3月期実質GDP成長率(前年比)が過去最大の伸びとなったことに加え、**米国では新型コロナウイルスのワクチン接種ペース加速や緩和的な金融政策が継続するとの見方**を受けて堅調に推移しました。一方、欧州では新型コロナウイルス変異株の感染拡大を受けて、各地でロックダウンが実施されるなど、経済活動の正常化が遅れるとの見方もあり、小幅の上昇にとどまりました。

## 《4月の市場動向》

	2021/4/30	2021/3/31	騰落率(幅)
<b>債券利回り</b>	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.10%	0.10%	+0.00%
米国10年国債	1.63%	1.74%	▲0.11%
ドイツ10年国債	▲0.20%	▲0.29%	+0.09%
英国10年国債	0.84%	0.85%	▲0.00%
豪10年国債	1.75%	1.79%	▲0.04%
ブラジル10年国債	9.12%	9.28%	▲0.16%
南アフリカ10年国債	9.29%	9.50%	▲0.21%
<b>株価指数</b>	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	28,812.63	29,178.80	▲1.25%
TOPIX	1,898.24	1,954.00	▲2.85%
ダウ工業株30種平均	33,874.85	32,981.55	+2.71%
S&P500	4,181.17	3,972.89	+5.24%
ナスダック指数	13,962.68	13,246.87	+5.40%
FTSE100	6,969.81	6,713.63	+3.82%
DAX	15,135.91	15,008.34	+0.85%
ハンセン指数	28,724.88	28,378.35	+1.22%
<b>為替相場</b>	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	109.31	110.72	▲1.27%
ユーロ/円	131.40	129.86	+1.19%
英国ポンド/円	151.00	152.59	▲1.04%
豪ドル/円	84.34	84.10	+0.28%
ブラジルリアル/円	20.10	19.65	+2.32%
トルコリラ/円	13.17	13.41	▲1.85%
南アフリカランド/円	7.54	7.49	+0.70%

※出所: Bloomberg

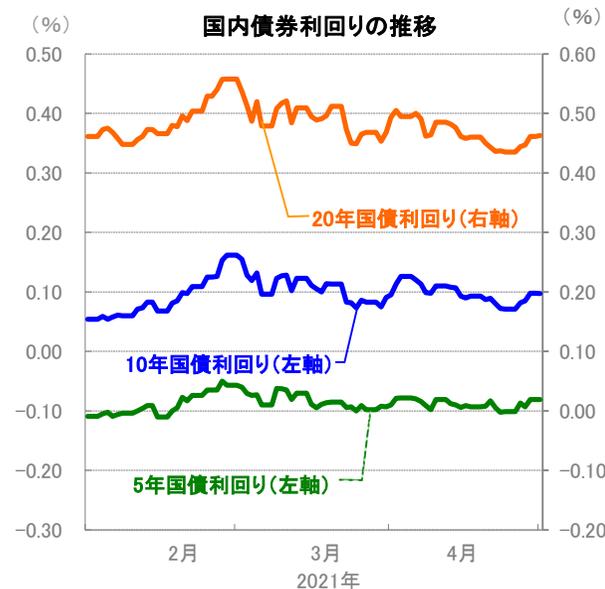
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

# 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、世界景気の回復を受けて上昇圧力を受けるとみられますが、日銀が緩和的な金融政策を維持する姿勢を示す中、**緩慢な内需回復による低インフレの環境下で、低位で安定した推移**を続けるとみています。

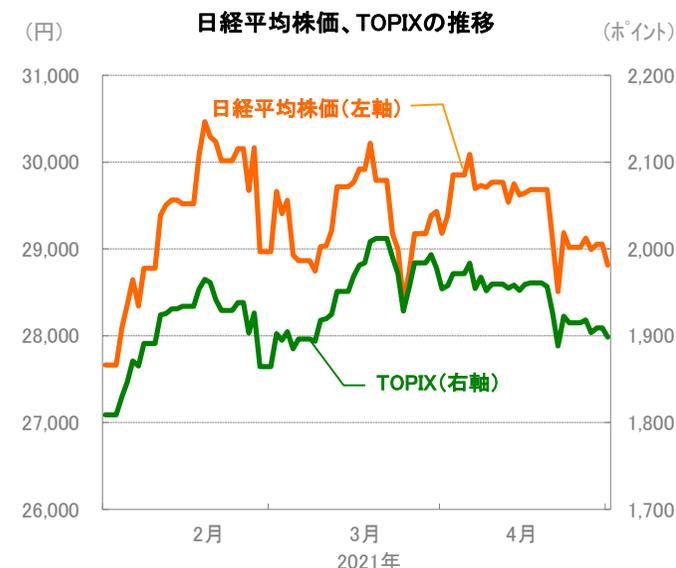


\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

## ✓ 国内株式

利益成長ペースに沿った緩やかな上昇

新型コロナウイルスを巡り、国内のワクチン接種状況は欧米主要国に比べ遅れをとっていることに加え、半導体不足による自動車産業の減産見通しなども、株式相場の上値を抑える要因となっています。一方、**外需の回復を背景に製造業を中心とした企業業績の緩やかな改善基調は継続**していること、またこのところの相場調整により割高感が後退していることから、当面は**利益成長ペースに沿って緩やかに上昇**するとみています。



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

# 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けやすく、欧州(ドイツ)では小幅の上昇

・**米国**: 長期金利は、新型コロナウイルスのワクチン接種ペースの加速、政府による大規模な財政出動から景気回復とともにインフレが加速するとの見方に加え、国債増発による需給悪化懸念もあり、引き続き上昇圧力が強まりやすいとみています。

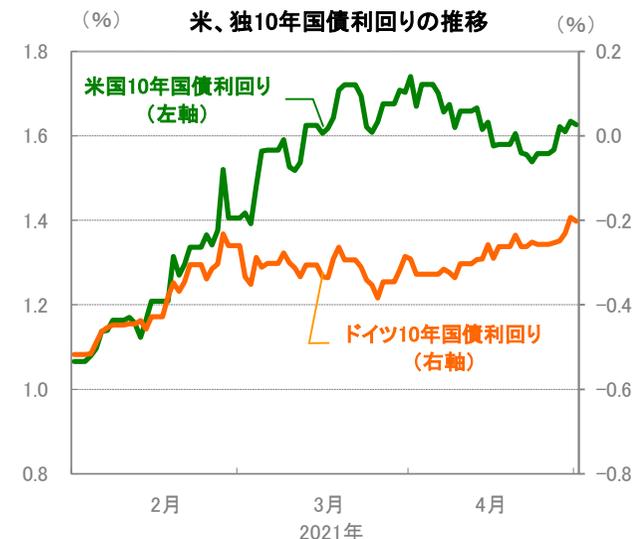
・**欧州**: 基本的には米国の金利動向に影響を受けるとみられますが、新型コロナウイルスの感染再拡大によって行動制限が長期化するとの見方もあり、ドイツ長期金利は小幅の上昇にとどまるとみています。

## ✓ 外国株式

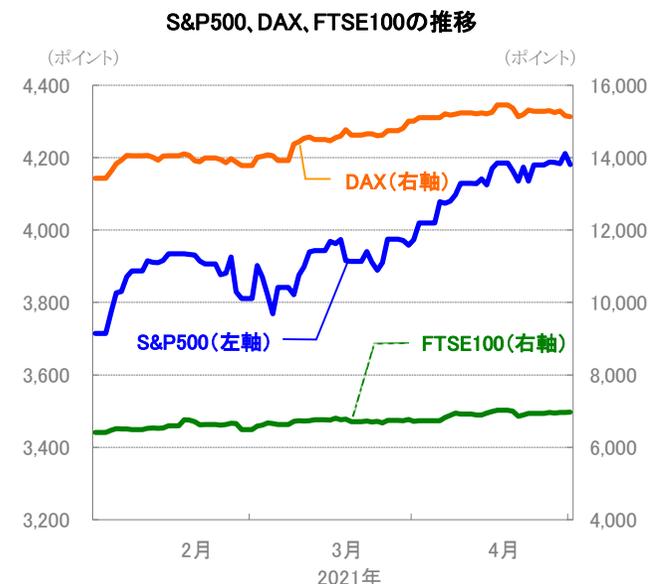
米国、欧州とも上値の重い展開

・**米国**: 政府による大規模な財政支出やFRBによる緩和的な金融政策が継続する中、経済活動の正常化による企業業績の改善見通しが続くとみています。しかし、株式相場が上昇基調を続ける中、ハイテク企業に対する規制強化に加え、依然として長期金利上昇に対する警戒感も残ることから調整圧力もかけやすく、当面は上値の重い展開とみています。

・**欧州**: 企業業績は世界景気回復の恩恵を受けつつ回復に向かうとみられますが、域内主要国での行動制限長期化の影響も懸念されることから、上値の重い展開とみています。



\*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

# 各資産の投資環境見通し

## 為替

円に対して、米ドルは上昇圧力が続き、ユーロは緩やかに上昇する

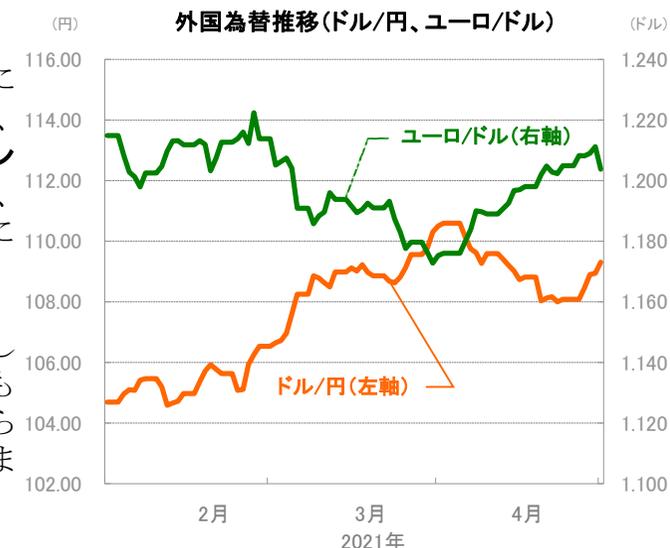
・**米ドル**: 米国では、ISM景況感指数が製造業、非製造業ともに高水準にあることに加え、小売売上高が市場予想を上回るなど、景気は好調を維持しています。新型コロナウイルスのワクチン接種の加速により経済活動が早期に正常化するとの見方から、米国長期金利が中期的に上昇するとみられる中、米ドルの円に対する上昇圧力は続くとみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では引き続き製造業PMIは上昇基調を維持していることに加え、新型コロナウイルスのワクチン接種についても米国との比較では遅れがみられるものの今後は加速するとみられることから、ユーロは円に対して緩やかに上昇するとみています。

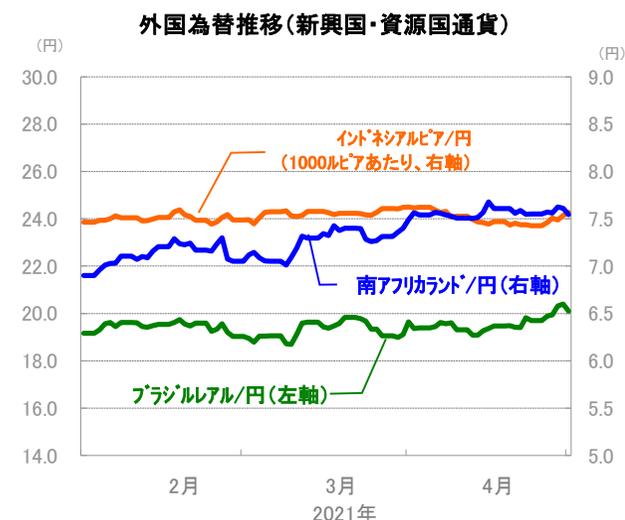
・**ブラジルレアル**: 新型コロナウイルス感染の深刻化や財政不安に加え、2022年10月に予定されている大統領・議会選挙を前に、政治的先行き不透明感が次第に広がりやすくなるとみられ、弱含むとみています。

・**インドネシアルピア**: 消費者信頼感指数などの経済指標は改善傾向にあり、ワクチン普及の進展につれて景気は回復へ向かうとみられます。中央銀行の自国通貨安を抑制する姿勢もあり、底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**: 同国中央銀行の政策金利据え置き後は、投資家の間で利上げが意識され始めているとの見方が広がりました。ただし、中央銀行総裁はその後、緩和的な金融政策を継続する姿勢を示していることから、上昇一巡後はレンジ内で推移するとみています。



\*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