

投資環境見通し（2021年6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 力強い景気回復で 量的緩和政策の縮 小も意識される

世界景気は、新型コロナウイルス感染拡大を抑え込み経済活動制限の緩和が進む米国や中国が牽引する形で持ち直しつつあります。特に**米国の景気持ち直しは力強く、最近の月次インフレ指標は2%の物価目標を上回っています**。このインフレ圧力を受けて、投資家の間でFRB(連邦準備制度理事会)によるテーパリング(量的金融緩和政策の縮小)開始時期を巡る思惑から米国長期金利や株式相場の変動率は高まりやすく、この動きは各国市場に波及しやすい情勢です。当面は、各国の経済再開に関する報道、主要国中央銀行の金融政策を巡る思惑などから、値動きが荒くなることも予想されます。

米国では、ワクチン接種進展とともに新型コロナウイルスの1日あたり新規感染者数は減少傾向が続いています。行動制限の緩和に伴い、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の回復も始まり、景気は力強く持ち直しつつあります。これまでFRBは「インフレ圧力は、コロナ禍での供給制約や経済再開に伴う需要増加等による一時的な現象であり、忍耐強く金融緩和策を続ける」と強調してきました。しかし、直近のFOMC議事要旨では「サプライチェーンのボトルネックや原材料の品不足といった供給制約は短期間で収束せず、**インフレ圧力は来年も続く**」と判断を変更したことから、**長期金利に再び上昇圧力**がかかりそうです。FRBのテーパリングに関する議論開始は7~9月頃とみられており、当面は8月に開かれる地区連銀主催の経済シンポジウムにおけるFRB議長講演の内容が注目されます。

②欧州 景気持ち直しは 勢いを増すか

ユーロ圏では、ワクチン供給が改善し各国の行動制限は緩和される中、**景気持ち直しの動き**がみられています。国民の4割超が1回目のワクチン接種をしたドイツでは、首相が「夏の終わりまでに全国民が1回目の接種をできる」と表明しました。同国経済は今年の秋にはコロナ禍以前の水準を取り戻す見通しとなりました。5月のユーロ圏PMI(購買担当者景気指数)はワクチン接種ペース改善を背景に、製造業は過去最高だった前月と概ね同水準を維持し、前月に景況判断の節目とされる50を上回ったサービス業は、2018年以来の水準に上昇しました。ECB(欧州中央銀行)高官は「抑え込まれていた家計の需要を過小評価していた可能性があり、**景気回復は加速している**」との認識を示しています。

③新興国 中国:景気回復の 勢いは鈍化

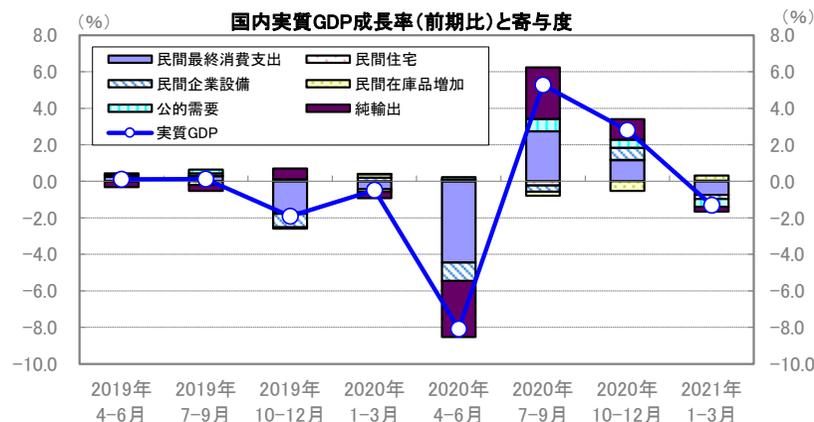
【中国】政府による新型コロナウイルス感染封じ込めによって勢いを増した景気回復ペースは、幾分鈍化しつつあります。製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を上回って推移していますが、**原材料価格の上昇が生産活動拡大を妨げる要因**となっています。広東省では、インド型変異株の市中感染が確認され行動制限が導入されました。自動車産業が集まる地域でもあることから、同国経済への影響が注目されます。【ブラジル】感染対策を軽視する大統領に反発した各地の自治体による、独自の行動制限は一旦は奏功しかけたものの、その後の行動制限緩和に伴い感染が再拡大しました。さらに**インフレ圧力を理由にブラジル中央銀行が2会合連続で利上げを決定**したこともあり、社会・経済活動の混乱長期化が懸念されます。

④日本 緊急事態宣言の 再延長の影響

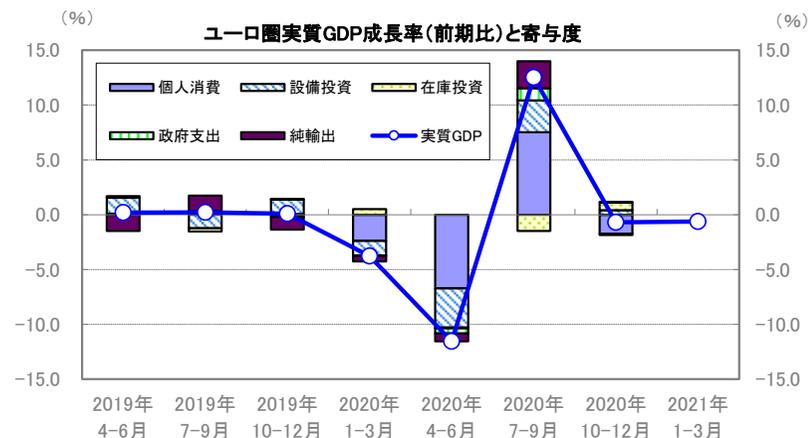
新型コロナウイルス感染拡大に歯止めがかからず、米国政府は国民に対して日本への渡航中止を勧告しました。東京都などを対象とした**緊急事態宣言が再延長されたことで、4~6月期の実質GDP成長率が2四半期連続でマイナス成長となる可能性**があります。5月の月例経済報告で、景気は持ち直しの動きが続いているものの「一部で弱さが増している」として、総括判断を下方修正しました。外国為替市場では「相対的なコロナ禍からの回復の遅れ」は円安要因とみられています。

内外経済

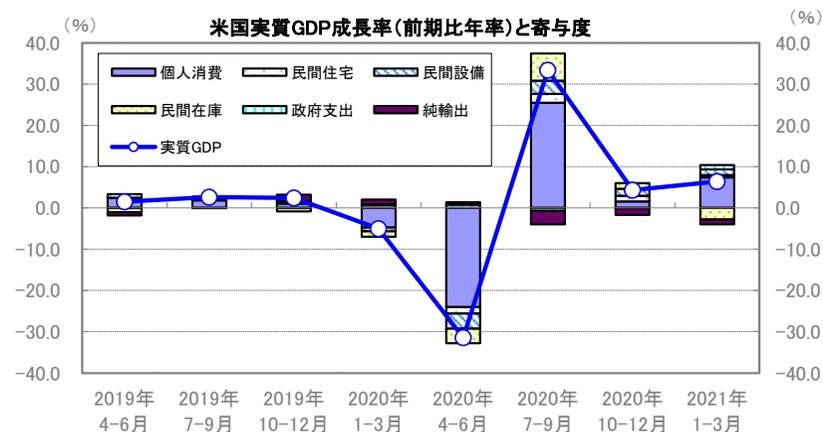
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

1~3月期の実質GDP成長率は前期比▲1.3% (年率▲5.1%)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(5月)

国内長期金利は低下

国内長期金利は、緊急事態宣言の延長による**景気の先行き不透明感から低下**して始まりました。月半ばには米国におけるインフレ懸念や量的緩和策の早期縮小観測を受けた同国長期金利の動きに連れて上昇する場面がありました。その後は同懸念が一服したことに加え、**緊急事態宣言の再延長に対する懸念**もあり、緩やかに低下しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、**米国や欧州において経済活動が正常化するとの見方から上昇**して始まりました。その後は米国雇用統計が市場予想を下回ったことを受けた同国株式相場の動きに連れて下げる場面がありましたが、**米国や欧州の企業景況感が改善したこと、国内におけるワクチン接種進展**などが好感され、緩やかに上昇しました。

長期金利は、米国ではレンジ内での動き、欧州(ドイツ)では小幅に上昇

米国:長期金利は**レンジ内の動き**にとどまりました。インフレ指標が市場予想を上回ったこと、大統領が6兆ドルの歳出を求めるとの報道が上昇要因となった一方、雇用統計が市場予想を下回る内容となったこと、金利上昇をけん制するFRB高官発言などが低下要因となりました。

欧州(ドイツ):長期金利は月半ばには米国長期金利に連れて上昇した後、**ECBが緩和的な金融政策を継続するとの見方**から上昇幅を縮小しました。

外国株式相場は概ね上昇

外国株式相場は、ワクチン接種の進展、拡張的財政や各国中央銀行による緩和的な金融政策を背景に、**世界経済が回復に向かうとの見方から緩やかに上昇**しました。ただし、米国では長期金利の上昇を嫌気して下押し場面がありました。

《5月の市場動向》

	2021/5/31	2021/4/30	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	0.09%	0.10%	▲0.01%
米国10年国債	1.59%	1.63%	▲0.03%
ドイツ10年国債	▲0.19%	▲0.20%	+0.02%
英国10年国債	0.80%	0.84%	▲0.05%
豪10年国債	1.71%	1.75%	▲0.04%
ブラジル10年国債	9.13%	9.12%	+0.00%
南アフリカ10年国債	9.29%	9.29%	▲0.01%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	28,860.08	28,812.63	+0.16%
TOPIX	1,922.98	1,898.24	+1.30%
ダウ工業株30種平均	34,529.45	33,874.85	+1.93%
S&P500	4,204.11	4,181.17	+0.55%
ナスダック指数	13,748.74	13,962.68	▲1.53%
FTSE100	7,022.61	6,969.81	+0.76%
DAX	15,421.13	15,135.91	+1.88%
ハンセン指数	29,151.80	28,724.88	+1.49%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	109.58	109.31	+0.25%
ユーロ/円	133.97	131.40	+1.96%
英国ポンド/円	155.74	151.00	+3.14%
豪ドル/円	84.75	84.34	+0.49%
ブラジルレアル/円	21.00	20.10	+4.45%
トルコリラ/円	12.90	13.17	▲2.01%
南アフリカランド/円	7.97	7.54	+5.71%

※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

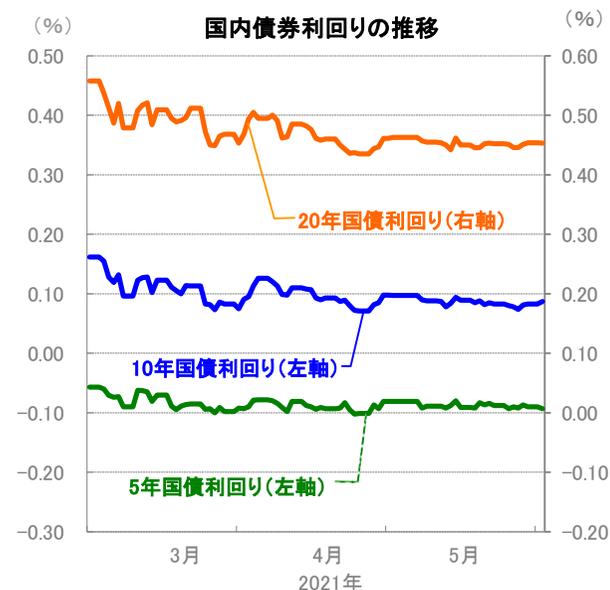
長期金利は低位で安定

国内長期金利は、世界景気の回復を受けた海外金利の上昇圧力を受けるものの、日銀が緩和的な金融政策を長期にわたり維持するとみられることに加え、緩慢な景気回復による低インフレ環境などもあり、長期金利は低位安定で推移するとみています。

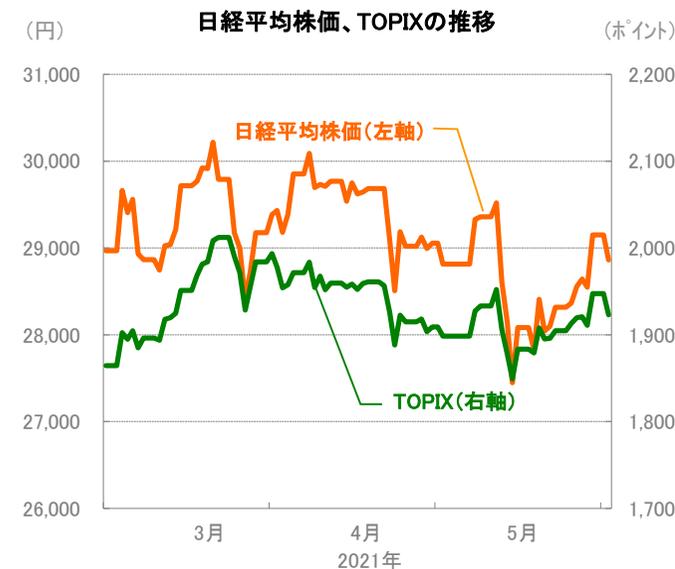
✓ 国内株式

利益成長ペースに沿った緩やかな上昇が続く

国内株式相場は、当面は変動率のやや高い状況が続くとみています。決算発表が一巡し、投資家の関心は米国インフレ指標の動向と量的緩和政策の縮小開始時期を巡る思惑と考えられます。国内景気についてはワクチン接種が進みつつあるほか、外需回復が継続していることから製造業中心に企業業績の改善は続くと考えられます。国内株式相場はすでに極端な割高感は後退しており、中長期的な視点からの見直し買いが入りやすいことから、変動率が上昇する可能性はありますが、企業収益の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



*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)では緩やかな上昇

・**米国**: 足元のインフレ加速は一時的と考えられますが、ワクチン接種の加速や財政政策などによって景気回復見通しとともにインフレが加速するとの見方が再燃する可能性もあり、金利上昇圧力が高まりやすい状況が続くとみています。

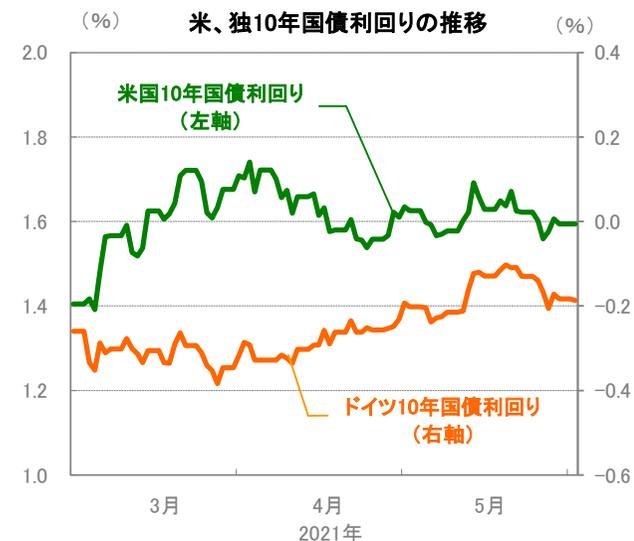
・**欧州(ドイツ)**: 基調的にインフレ上昇は限定されるとみられますが、ECBによる量的緩和政策の縮小に対する思惑や、ワクチン接種進展による経済活動の正常化も意識されやすいことから、緩やかな金利上昇を予想しています。

✓ 外国株式

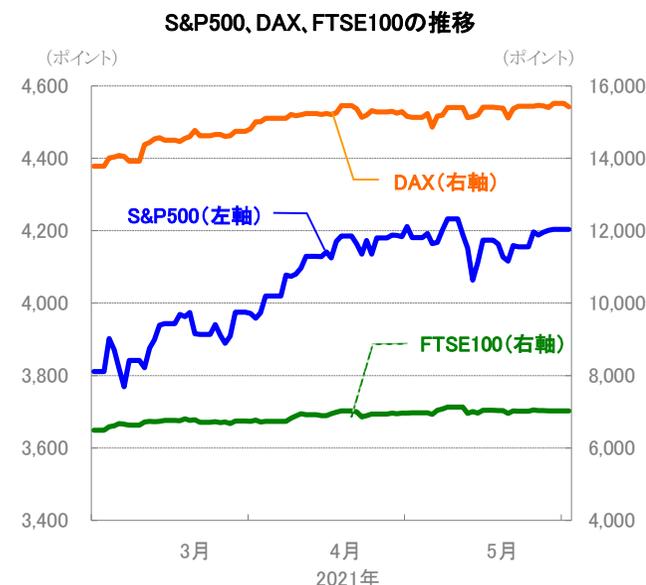
米国は上値の重い展開、欧州は緩やかに上昇

・**米国**: 政府による大規模な財政出動や、FRBによる大胆な金融緩和政策といった経済活動正常化に向けた動きを背景に、**企業業績も回復基調が続くと**みています。ただし、これまでの相場上昇局面で好材料はすでに織り込まれたとみられること、労働市場や半導体の供給制約が意識されていることに加え、FRBの量的緩和政策縮小への思惑などもあり、当面の株式相場は上値の重い展開が予想されます。

・**欧州**: 米国市場の影響を受けつつも、**欧州地域の経済活動再開の動き**に加え、世界景気回復の恩恵を受けつつ、株式相場が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



*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、ユーロともに緩やかに上昇

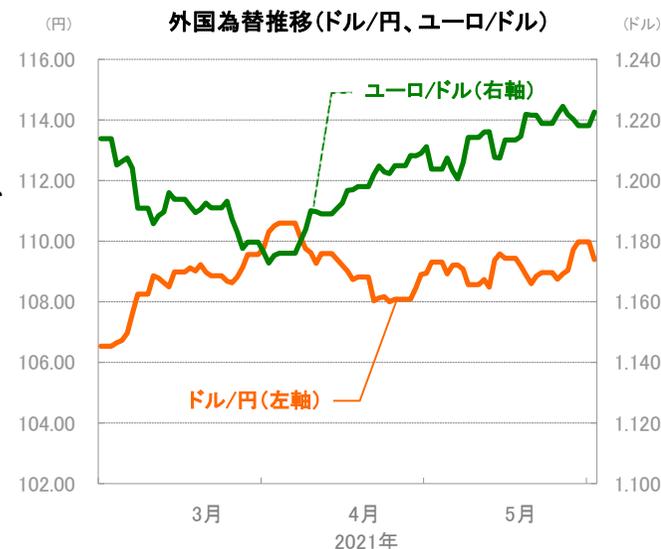
・**米ドル**: 米国では、ISM景況感指数が製造業、非製造業ともに高水準を維持し、ワクチン接種の加速などを背景に景気回復期待が高まりやすい状況下、**長期金利に上昇圧力はかかりやすく**、米ドルは円に対して緩やかに上昇するとみています。

・**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、**ワクチン接種進展による社会・経済活動の正常化が意識**されることから、ユーロは円に対して緩やかな上昇基調で推移するとみています。

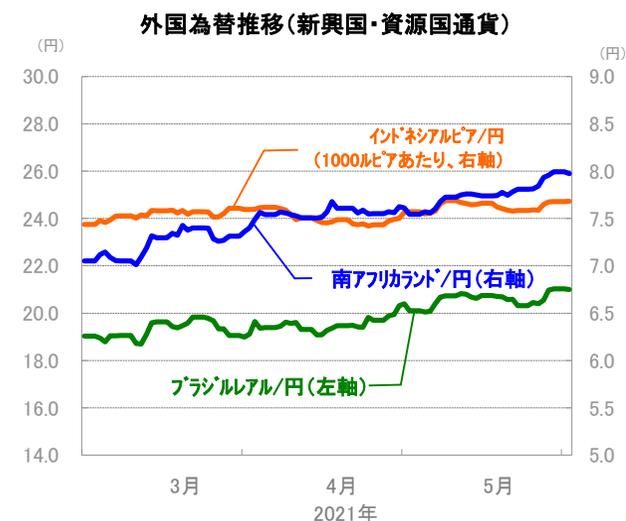
・**ブラジルリアル**: 同国中央銀行は5月会合で利上げを決定するとともに、今後もインフレ率上昇が見込まれる中、6月会合における追加利上げの可能性を示しました。当面は政策金利の動向を受けて上昇する可能性はありますが、**経済成長の抑制**につながる可能性もあり、上値は限定的とみています。

・**インドネシアルピア**: 1～3月期は社会活動制限による内需回復の遅れからマイナス成長となりましたが、ワクチン接種進展とともに景気回復へ向かうとみられることから、次第に安定した動きになるとみています。

・**南アフリカランド**: 同国中央銀行は政策金利据え置きに際して、次の動きは利上げとの見方を示しました。主要輸出産品である金価格が堅調に推移していることもあり、当面は堅調に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