

# 投資環境見通し（2021年7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 量的緩和政策は 縮小へ

世界景気は、五輪開催により新型コロナウイルスの感染再拡大が懸念されている日本を除けば、主要国では米国、中国に加え欧州におけるワクチン接種進展が行動制限緩和を後押しし、景気回復の勢いが増しつつあります。コロナ禍で製造業の部品供給制約が続いていますが、個人消費については抑制された潜在的需要が実際の行動として現れつつあり、経済活動正常化に向けた動きに伴うインフレ圧力が各国で高まっています。米国・欧州の株式相場は景気復見通しを背景に高値圏で推移していますが、今後は各国のインフレ・賃金動向や主要国中央銀行の金融政策見通しに加え、長期金利の動向次第では値動きが荒くなることも予想されます。

米国では、行動制限の緩和とともに力強い景気回復が続いています。これまでFRB(連邦準備制度理事会)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回復など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6月FOMC(連邦公開市場委員会)後の議長会見では、**想定を上回るインフレが長引く可能性を認め、必要なら政策を調整する用意**があると述べました。また、**利上げ開始についてはこれまでの2024年から2023年に前倒しとなる可能性が示されました**。中小企業の採用難や賃金インフレが懸念され、今後の金融政策を巡る見通し次第で長期金利は変動しやすい状況下、**8月に開かれる地区連銀主催の経済シンポジウムでのFRB議長による講演内容が注目**されます。

## ②欧州 景気持ち直しは 勢いを増すか

ユーロ圏各国では、ワクチン接種拡大を受けた行動制限の緩和が進み、景気の持ち直しは勢いを増しつつあります。コロナ禍で打撃を受けたサービス産業でも経済活動は急速に持ち直し始め、6月のユーロ圏景況感指数は2000年以来となる高水準に上昇しました。ECB(欧州中央銀行)は6月理事会で今年のユーロ圏経済成長率の予測値を3カ月前時点から上方修正し、**年後半の力強い景気回復を見込んでいます**。当面の景気については、これまでの消費抑制で累積された貯蓄からの予想外に旺盛な消費行動による上振れの可能性と、コロナ変異株の感染拡大による下振れの可能性が、概ね拮抗しているとみられます。ECB総裁は「金融緩和の縮小検討は時期尚早」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

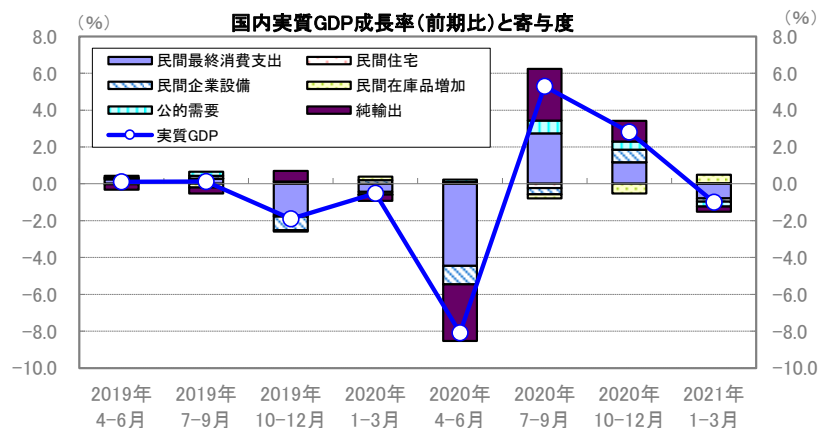
【中国】景気回復の勢いは幾分鈍化しつつありますが、今年の経済成長率は依然として8%台と見込まれています。製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を上回る推移が続いていますが、原材料価格の上昇が生産活動拡大を妨げる要因となっています。自動車産業が集まる広東省では、インド型変異株感染が確認されたことから厳しい検疫措置を行っている関係で物流が滞っており、世界的な供給不安を助長しそうです。【ブラジル】中央銀行は、インフレ圧力を背景に3会合連続で利上げを決定しました。大統領のコロナ対策に対する反発が強まる中、ワクチン調達を巡る政治的不透明感が接種の遅れにつながる可能性もあり、社会・経済活動の混乱長期化が懸念されます。

## ④日本 五輪開催による 感染拡大を懸念

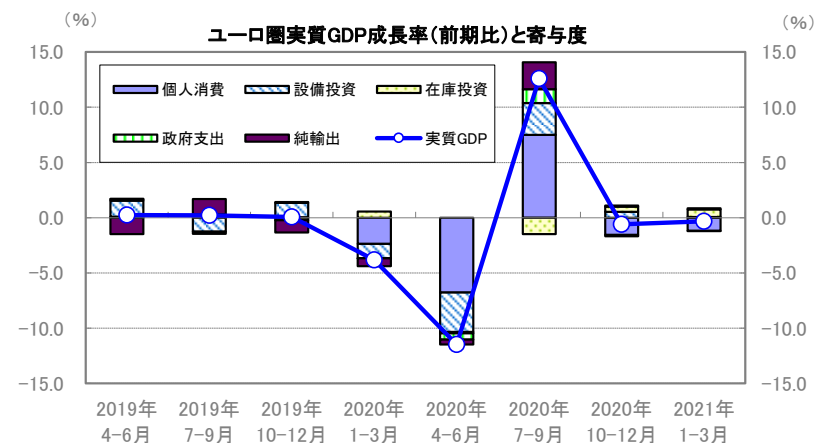
新型コロナウイルス感染の再拡大で、6月の全国の完全失業率は2カ月連続で悪化し、3%台に上昇しました。東京都などを対象とした緊急事態宣言は解除され、まん延防止等重点措置に移行されました。今後は、**五輪開催に伴う人流の増加が感染再拡大につながる**ことが懸念されています。感染状況が悪化し、緊急事態宣言が再発出される事態となった際には、**米国や欧州との比較で弱い景気持ち直しの動きがさらに弱まる可能性**があります。

# 内外経済

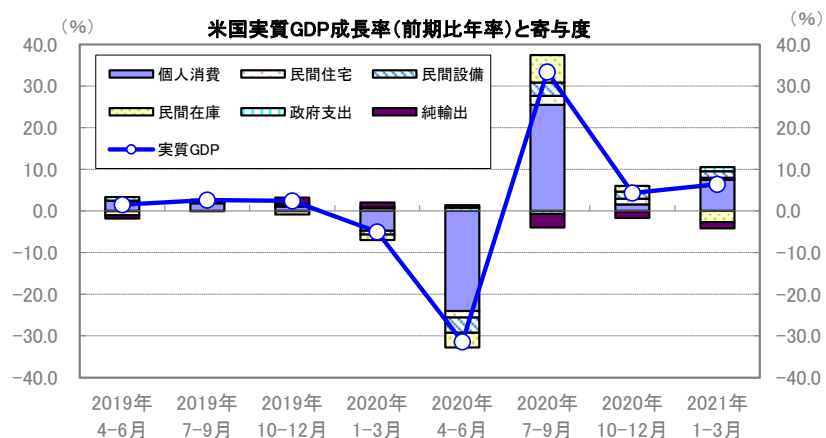
## 日本経済



## 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▲1.0% (年率▲3.9%)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▲0.3%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(6月)

## 国内長期金利は低下

国内長期金利は、上旬には**米国において物価関連の経済指標発表後、物価上昇は一時的との見方**による長期金利低下に連れて低下しました。その後はFOMCにおいて利上げ予想時期が従来から前倒され**FRBによる早期の利上げ観測**が広がったことから上昇し、前月末比での低下幅を縮めました。

## 国内株式相場は上昇

国内株式相場は、月半ばにかけては**新型コロナウイルスのワクチン接種進展**が好感されたことや**米国における緩和的な金融政策の長期化観測**が支えとなり、**上昇基調で推移**しました。その後は**米国における利上げ開始を巡る懸念**が広がり大きく下押す場面がありましたが、円安ドル高が輸出関連銘柄の支援材料となり、底堅く推移しました。

## 長期金利は、米国では低下、欧州(ドイツ)では小幅に上昇

**米国**:長期金利は低下基調となりました。上旬の**物価関連指標の発表後には、物価上昇は一時的との見方から低下**しました。その後はFOMCを巡り将来の利上げ意識され上下に振れる場面がありましたが、月末にかけてはレンジ内で比較的落ち着いた動きとなりました。

**欧州(ドイツ)**:長期金利は小幅に低下しました。月半ばにかけて米国長期金利に連れて低下しましたが、**経済活動正常化に向けた動きやインフレが意識**されたことなどもあり、その後は上昇し、前月末比での低下幅を縮めました。

## 外国株式相場は値動きの荒い展開の中、下旬の米国ではじり高

外国株式相場は、**新型コロナウイルスのワクチン接種進展や財政・金融政策を背景に世界経済が回復に向かうとの見方**が広がる一方、**緩和的な金融政策の早期転換に対する警戒感**もあり、値動きの荒い展開が続きました。こうした中、米国では大手銀行の株主還元制限の解除や、政府によるインフラ投資計画を材料視しつつ、下旬にはじり高となりました。

## 《6月の市場動向》

|            | 2021/6/30 | 2021/5/31 | 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    | 0.06%     | 0.09%     | ▲0.03% |
| 米国10年国債    | 1.47%     | 1.59%     | ▲0.13% |
| ドイツ10年国債   | ▲0.21%    | ▲0.19%    | ▲0.02% |
| 英国10年国債    | 0.72%     | 0.80%     | ▲0.08% |
| 豪10年国債     | 1.53%     | 1.71%     | ▲0.18% |
| ブラジル10年国債  | 9.09%     | 9.13%     | ▲0.04% |
| 南アフリカ10年国債 | 9.26%     | 9.29%     | ▲0.02% |
| 株価指数       | 前月末       | 前々月末      | 前々月末比  |
| 日経平均株価     | 28,791.53 | 28,860.08 | ▲0.24% |
| TOPIX      | 1,943.57  | 1,922.98  | +1.07% |
| ダウ工業株30種平均 | 34,502.51 | 34,529.45 | ▲0.08% |
| S&P500     | 4,297.50  | 4,204.11  | +2.22% |
| ナスダック指数    | 14,503.95 | 13,748.74 | +5.49% |
| FTSE100    | 7,037.47  | 7,022.61  | +0.21% |
| DAX        | 15,531.04 | 15,421.13 | +0.71% |
| ハンセン指数     | 28,827.95 | 29,151.80 | ▲1.11% |
| 為替相場       | 前月末       | 前々月末      | 前々月末比  |
| 米国ドル/円     | 111.11    | 109.58    | +1.40% |
| ユーロ/円      | 131.75    | 133.97    | ▲1.66% |
| 英国ポンド/円    | 153.66    | 155.74    | ▲1.34% |
| 豪ドル/円      | 83.32     | 84.75     | ▲1.69% |
| ブラジルレアル/円  | 22.36     | 21.00     | +6.51% |
| トルコリラ/円    | 12.76     | 12.90     | ▲1.11% |
| 南アフリカランド/円 | 7.78      | 7.97      | ▲2.43% |

※出所: Bloomberg

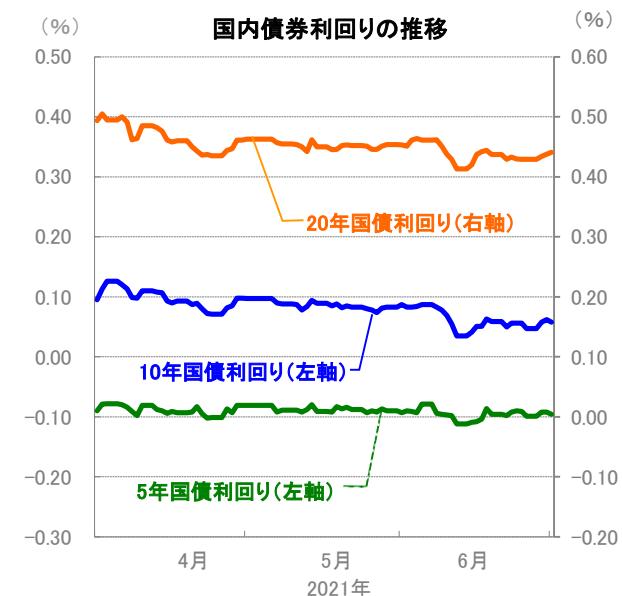
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

# 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

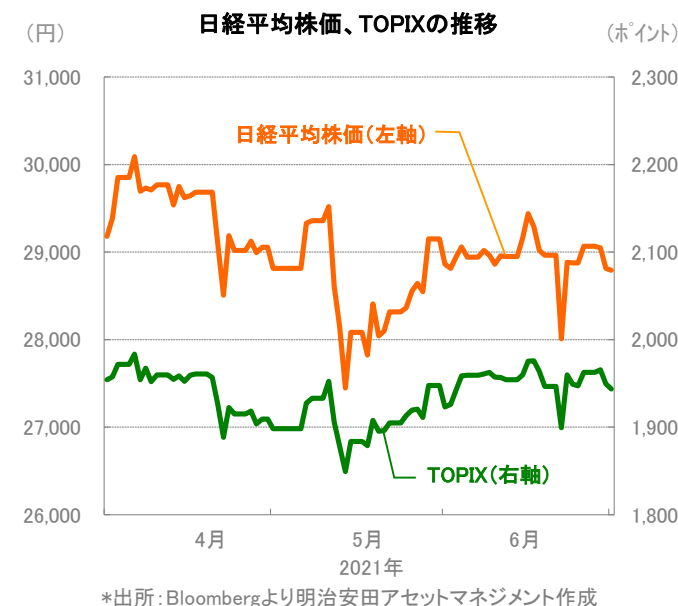
国内長期金利は、世界的な景気回復を背景とした金利上昇圧力を受けるものの、6月の日銀金融政策決定会合で現行の緩和的な金融政策が維持されたことや、緩慢な内需回復による低インフレ環境などもあり、**長期金利は低位で安定**した推移を予想しています。



## ✓ 国内株式

変動率が高まるも底堅い展開を予想

国内株式相場は、東京五輪開催後の新型コロナウイルス感染再拡大に対する懸念に加え、米国における緩和的な金融政策の早期転換に対する警戒感もあり、**変動率のやや高い展開が予想**されます。企業業績に関しては、ワクチン接種ペースが加速していることから、内需関連企業の中長期的な業績見通しが改善しやすい状況の中、**世界経済の緩やかな回復とともに製造業についても業績改善基調が継続**するとみられます。決算発表後には、相対的な割安度を意識した見直し買いも入りやすいと考えられ、変動率の上昇を伴いながらも**底堅い展開**になると予想しています。



# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 外国債券

長期金利は、米国では方向感を欠き、欧州(ドイツ)では緩やかな上昇

・**米国**: 緩和的な金融政策の早期転換に対する警戒感は残りますが、実体経済における供給制約の長期化による景気回復への影響も意識されることから、**長期金利は当面、方向感を欠いた動きを予想しています**。量的緩和政策の縮小について、8月に予定されている地区連銀主催の経済シンポジウムにおいてFRB議長が実施の可能性を示し、2022年初年から開始されることを想定しています。

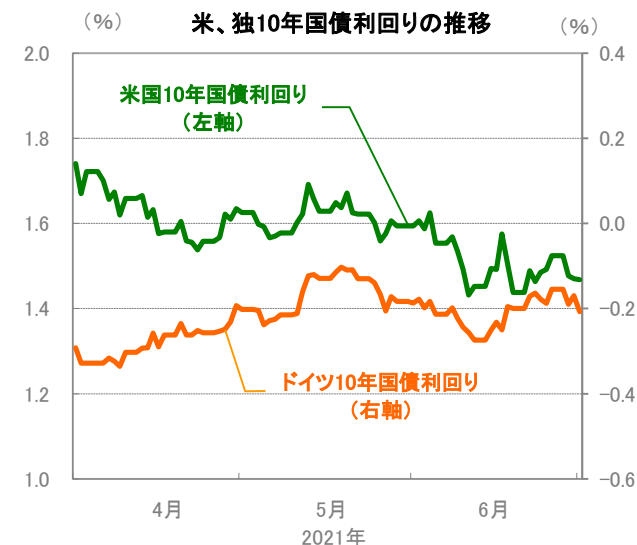
・**欧州(ドイツ)**: 基調的なインフレ率上昇は限定的とみられますが、ワクチン接種の進展に伴う経済活動正常化の動きも材料視されやすく、**長期金利は緩やかに上昇**すると予想しています。

## ✓ 外国株式

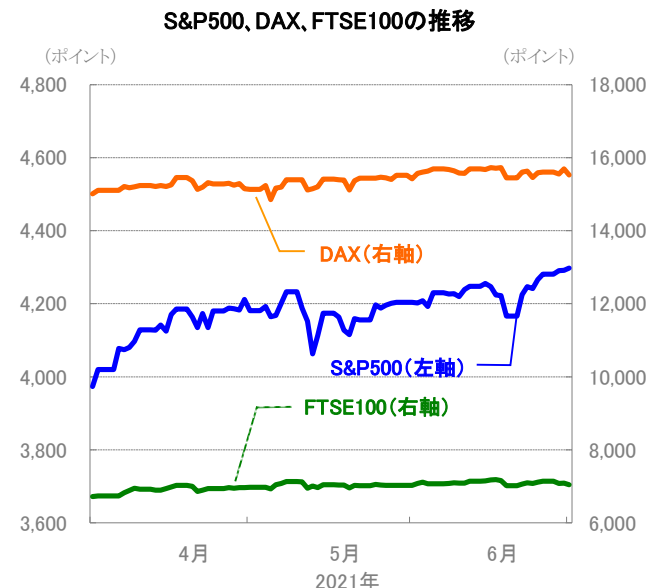
米国では業績見通しのさらなる改善から、欧州では経済活動正常化の動きから、ともに緩やかに上昇

・**米国**: 供給制約の長期化懸念に加え、量的緩和政策の縮小に対する警戒感は残りますが、投資家の当面の関心は決算発表に向かうと考えています。米国経済の力強い回復を背景に企業の競争力・価格交渉力が高まる中、**業績見通しの改善基調は続く**と考えています。株式相場は企業業績の改善をすでに相当程度織り込んでいるとみられますが、さらに**今後の業績に対する改善見通し**に支えられ、株式相場は**緩やかな上昇基調**になると予想しています。

・**欧州**: 米国株式相場の動向に影響されつつも、欧州地域における**経済活動正常化の動き**や米国をはじめとした世界景気の回復見通しなどを背景に、**緩やかな上昇**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、米ドルは緩やかに上昇、ユーロは一進一退の動き

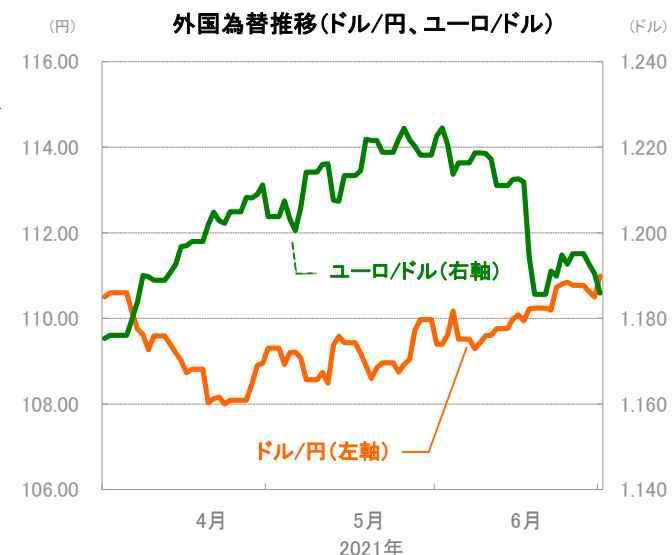
・**米ドル**: 米国では、ISM景況感指数が製造業、非製造業ともに前月から上昇し、高水準で推移しています。景気回復見通しに加え、FRBによる利上げ開始時期が注目される中、米ドルは円に対して緩やかに上昇するとみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では製造業PMIは高水準を維持し、サービス業は上昇基調となっています。こうした中においても、ECBは引き続き緩和的な金融政策を維持する姿勢を示しており、ユーロは円に対して一進一退の展開を予想しています。

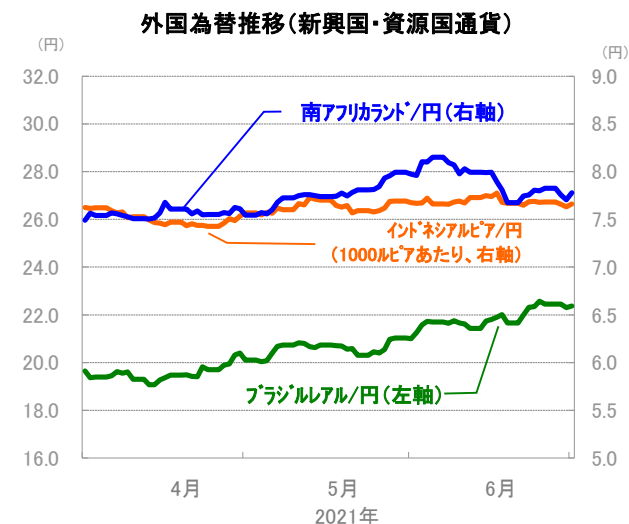
・**ブラジルレアル**: 同国中央銀行は6月会合で利上げを決定し、今後のインフレ率加速とともに、8月会合における追加利上げの可能性を示しました。政策金利見通しを背景に強含むと予想されますが、経済成長に対する影響も意識され、上値は限定的とみています。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は政策金利を据え置きました。新型コロナウイルスの感染再拡大から景気の先行き不透明感が広がる中、上値は重いとみています。

・**南アフリカランド**: 新型コロナウイルスの感染再拡大に対する警戒感が再び広がっています。ワクチン接種の顕著な遅れもみられることから、当面の上値は抑えられるとみています。



\*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