

投資環境見通し（2021年8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 力強い景気拡大に 伴うインフレは一時 的か

世界景気は、コロナ禍での五輪開催期間中に感染が急拡大している日本を除き、主要国では米国、中国に加え欧州においてワクチン接種進展に支えられ景気回復は勢いを増しています。コロナ禍での供給制約が続く中、これまで抑制されてきた個人消費の急反発など経済活動正常化に伴う需要急増もあり、各国でインフレ圧力が高まっています。米国や欧州の株式相場は景気拡大観測を背景に高値圏で推移していますが、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とともに、長期金利の動向次第で、今後は値動きが荒くなることも考えられます。

米国では、行動制限緩和で力強い景気拡大が続き、4～6月期にはコロナ禍以前の経済活動水準を回復しました。一方で、ガソリン、中古車、食料品、住宅などの価格に加え全米各都市で家賃は急上昇しており、大統領は国民の不満を認める一方でやがて沈静化する見通しだと発言しました。7月のFOMC(連邦公開市場委員会)では、現行の緩和的な金融政策の継続を決定するとともに、**テーパリング(量的緩和政策の縮小)に向けて、今後複数の会合で議論を行う方針**を示しました。また、経済活動や雇用の力強さを指摘し、新型コロナウイルスの変異株感染拡大については経済成長に対するリスク要因として、警戒感を示しました。インフレの加速について一時的なものであっていずれ落ちつくとの見方を繰り返すも、具体的な時期について見通せないとの認識を示すにとどめました。今後のインフレ動向を巡る見方によって長期金利が変動しやすい状況の中、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でのFRB議長による講演内容が注目されます**。

②欧州 景気回復は勢いを 増す

ユーロ圏各国では、ワクチン接種進展で経済活動の大部分が再開され、景気回復は勢いを増しています。**7月のユーロ圏景況感指数は統計開始来の最高水準となりました。ECB(欧州中央銀行)は新戦略を発表し、物価目標を従来の「2%を若干下回る水準」から「2%」へ変更しました。**その意図に関してECB総裁は「拙速な金融引き締めに動いた過去の過ちを繰り返さないため」と説明し、さらにフォワードガイダンス(金融政策の先行きに関する指針)を変更し、インフレ率が一時的に物価目標を上回る期間があっても金融緩和を続ける方針を示しました。このことを受けて、ECBは今後数年間は利上げしないとの見方が広がりました。なお、ワクチン接種率が比較的高い国においても新型コロナウイルス変異株が感染拡大しており、ECB総裁は域内景気回復のリスク要因との認識を示しました。

③新興国 中国:景気回復の 勢いは鈍化

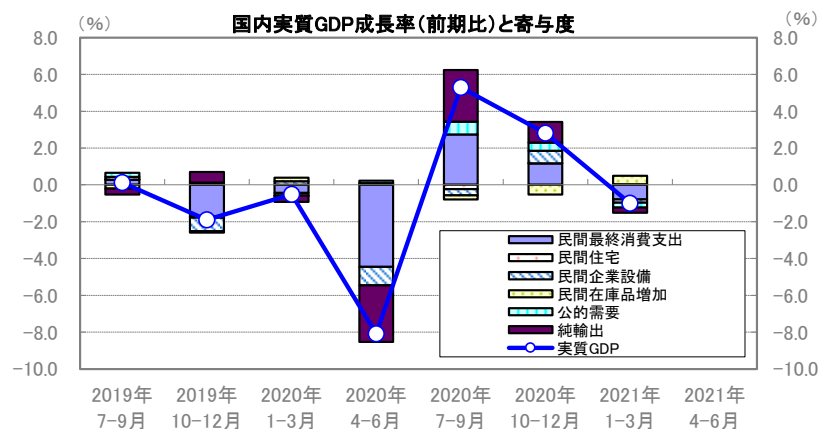
【中国】7月の製造業PMI(政府調査)は4カ月連続で低下し、景況判断の節目とされる50を上回る水準を維持したものの、原材料価格の上昇などの影響から生産活動拡大が妨げられ、景気回復の勢いに鈍化がみられています。【ブラジル】中央銀行はインフレ圧力の強さから4会合連続の利上げを示しています。大統領のコロナ対策に不満が高まる中、ワクチン調達を巡る政治的先行き不透明感が社会・経済活動の混乱を招いています。

④日本 五輪開催期間中に 感染が急拡大

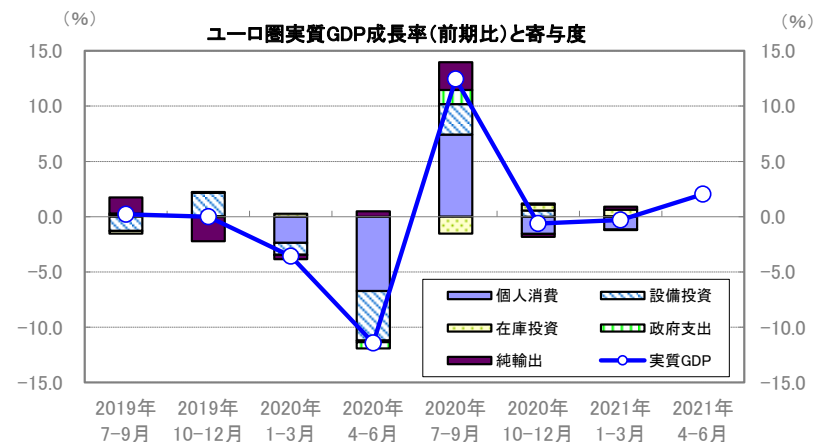
五輪開催期間中に日次の新規感染者数は過去最多水準となる中、東京都などに発令されていた緊急事態宣言が延長されるとともに、6都府県に拡大されました。**米国や欧州との比較で弱い景気持ち直しの動きはさらに弱まるとみられます。**IMF(国際通貨基金)は7月の世界経済見通しにおいて、今年の実質GDP成長率の予想を米国など先進国で前回予想から上方修正した一方、日本については前回予想の3.3%から2.8%と、コロナ感染拡大が深刻な新興国とともに下方修正しました。

内外経済

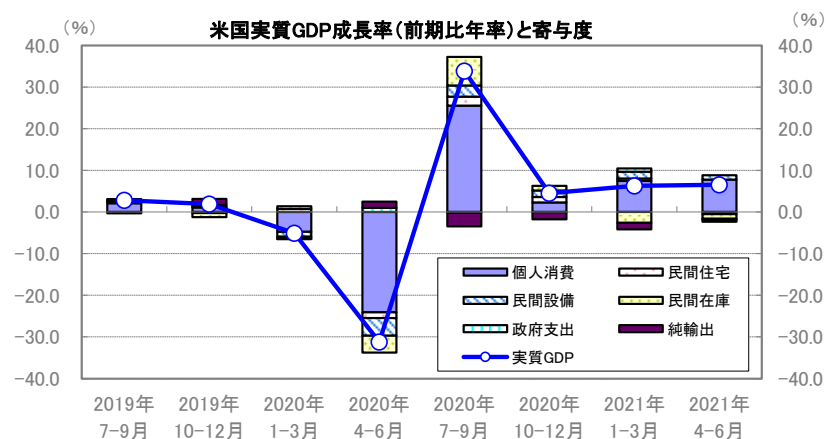
日本経済



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:
4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.5%でした。

欧州(ユーロ圏):
4～6月期の実質GDP成長率は前期比+2.0%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(7月)

国内長期金利は低下基調

国内長期金利は、米国において量的緩和政策が早期に縮小するとの観測が後退し、同国長期金利が低下したことに加えて、国内外における新型コロナウイルス変異株の感染拡大により世界景気の減速懸念が広がったこともあり、**月を通して概ね低下基調**で推移しました。

国内株式相場は世界景気の減速懸念から下落

国内株式相場は、新型コロナウイルス変異株の国内感染拡大に対する警戒感が重しとなる中、中旬にかけては**景気減速の懸念が強まり下落**しました。その後は、**米国企業の良い決算内容を好感し持ち直す場面**がありましたが、月末近くには緊急事態宣言の延長および対象地域の拡大による**経済活動正常化の遅れが懸念されたこと**から、再び下落しました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも低下基調

長期金利は米国、欧州ともに低下しました。米国では消費者および企業心理が市場予想よりも概ね低調だったことに加え、**世界的な新型コロナウイルスの変異株感染拡大による景気減速観測**もあり、長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに概ね低下基調となりました。

外国株式相場は企業業績と長期金利の安定した動きが支援材料

外国株式相場は、米国において新型コロナウイルス変異株の感染拡大による経済活動の正常化が遅れるとの見方から、中旬には下落する場面がありました。その後は、市場予想に対して**良好な企業業績から反発し**、米国長期金利の安定した動きも支援材料となり、月末にかけて上昇しました。なお、中国・香港市場では、中国政府の民間企業に対する規制強化を嫌気し、大幅に下落しました。

《7月の市場動向》

	2021/7/30	2021/6/30	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	0.02%	0.06%	▲0.04%
米国10年国債	1.22%	1.47%	▲0.25%
ドイツ10年国債	▲0.46%	▲0.21%	▲0.25%
英国10年国債	0.57%	0.72%	▲0.15%
豪10年国債	1.18%	1.53%	▲0.35%
ブラジル10年国債	9.54%	9.09%	+0.45%
南アフリカ10年国債	9.20%	9.26%	▲0.06%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	27,283.59	28,791.53	▲5.24%
TOPIX	1,901.08	1,943.57	▲2.19%
ダウ工業株30種平均	34,935.47	34,502.51	+1.25%
S&P500	4,395.26	4,297.50	+2.27%
ナスダック指数	14,672.68	14,503.95	+1.16%
FTSE100	7,032.30	7,037.47	▲0.07%
DAX	15,544.39	15,531.04	+0.09%
ハンセン指数	25,961.03	28,827.95	▲9.94%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	109.72	111.11	▲1.25%
ユーロ/円	130.23	131.75	▲1.15%
英国ポンド/円	152.59	153.66	▲0.70%
豪ドル/円	80.56	83.32	▲3.31%
ブラジルリアル/円	21.04	22.36	▲5.90%
トルコリラ/円	12.96	12.76	+1.61%
南アフリカランド/円	7.53	7.78	▲3.22%

※出所: Bloomberg

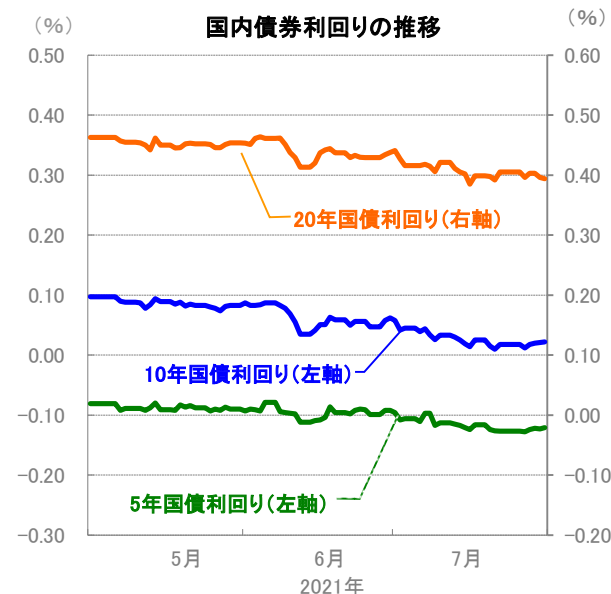
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

✓ 国内債券

国内長期金利は低位で安定

国内長期金利は、7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下で海外長期金利の動向に影響を受けつつ、**低位で安定**した推移を予想しています。

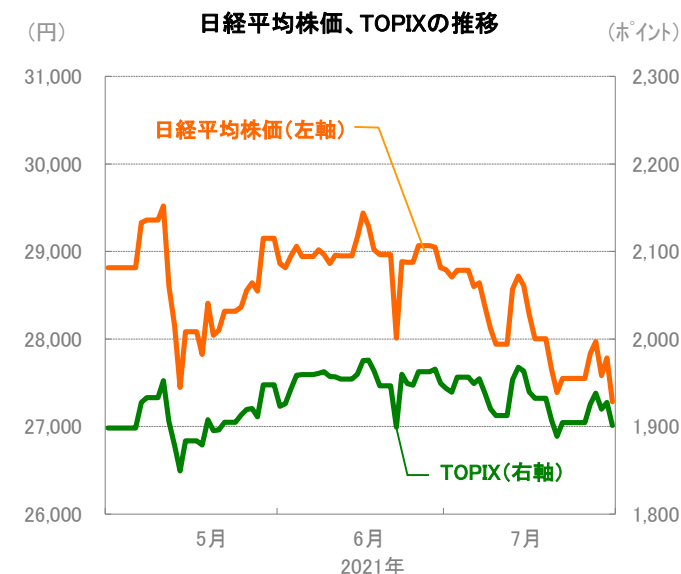


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

国内株式相場は一進一退の動き

国内株式相場は、企業業績の上方修正が期待される中、割安感に加えて新型コロナウイルスのワクチン接種進展も支援材料と考えられます。決算発表一巡後は世界景気の動向が注目されると考えられます。国内や東南アジアに加えて欧米での新型コロナウイルス変異株の感染拡大、米国や中国において景気回復が一巡するとの見方もあります。また、国内においては政治動向を巡る懸念も残ることから、国内株式相場の上値は抑えられ、当面は**一進一退の動き**になるとみています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも方向感に欠ける展開

・**米国**:多くの州で失業給付が打ち切られたことを受け、労働市場に復帰する動きに加え、旺盛な求人環境もあり雇用情勢はさらなる改善が見込まれます。一方、新型コロナウイルス変異株の感染拡大が懸念される中、追加の財政政策成立を巡る先行き不透明感も残っています。長期金利は今後の**金融政策の先行きを織り込みつつも当面は方向感に欠ける展開**を予想しています。

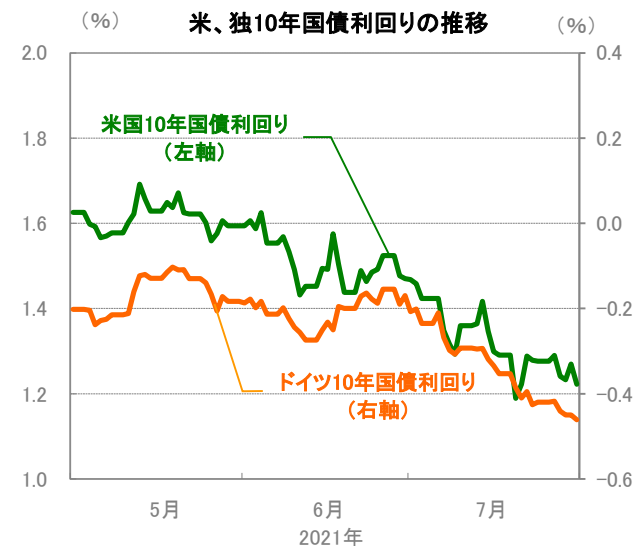
・**欧州(ドイツ)**:ECBが戦略変更を行った直後であり、当面は現行の金融政策を継続するとみられることから、当面は**米国長期金利に連れた動き**になるとみています。

✓ 外国株式

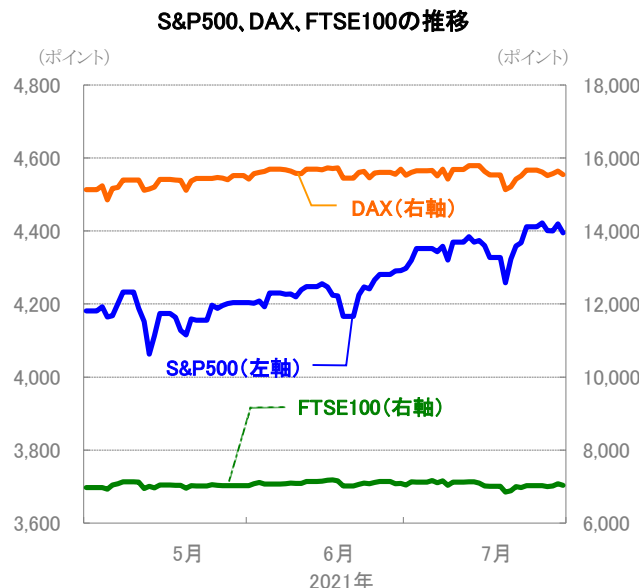
外国株式の場の上値は重く、方向感に欠ける展開

・**米国**:決算発表においては全般的に業績見通しのさらなる改善が確認されるなど、企業部門では良好な回復から拡大に向けた動きが続いています。決算発表後は景気や金利動向が注目されるとみえています。足元の上昇相場で好材料はすでに相当程度織り込まれたとみられ、新型コロナウイルスの変異株感染拡大、米国や中国の景気回復一巡、金融政策見通しなどを材料に神経質な動きの中、**上値は重く方向感に欠ける展開**を予想しています。

・**欧州**:域内での活発な経済活動が続くとみられますが、個別材料に乏しく、**米国市場に追随する展開**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、ユーロともにレンジ内での動き

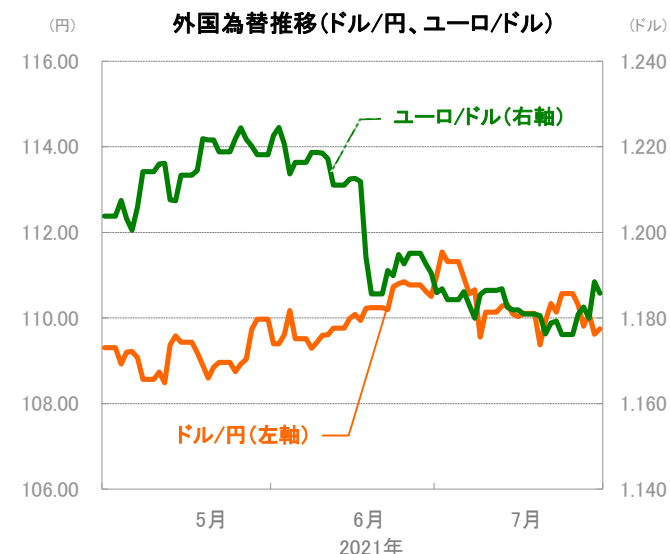
・**米ドル**: 米国では、ISM景況感指数が製造業、非製造業ともに高水準を維持し、雇用情勢のさらなる改善が見込まれますが、**新型コロナウイルスの変異株感染拡大に対する懸念**や追加の財政政策成立を巡る先行き不透明感もあり、**米ドルは円に対してレンジ内で推移**するとみています。

・**ユーロ**: ユーロ圏では引き続き製造業PMIは高水準を維持し、サービス業は上昇基調となっています。ECBは戦略見直しを行い、インフレ目標を中期的に2%とした上で一時的な上振れを容認する方針に変更しました。**ユーロは強弱材料交錯の中、円に対してレンジ内で推移**するとみています。

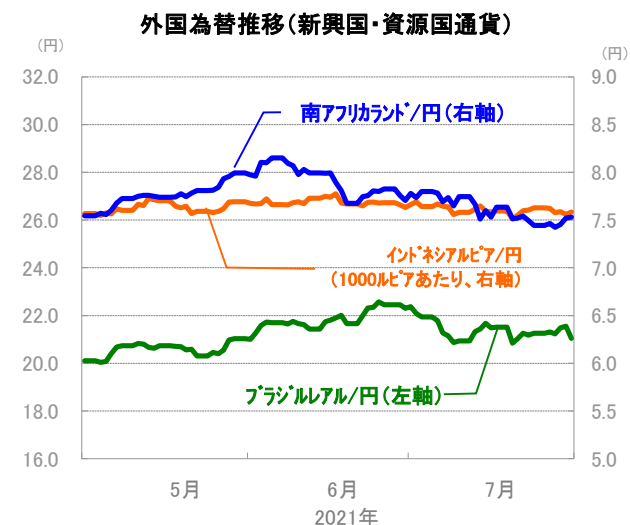
・**ブラジルリアル**: 追加利上げ観測は支援材料とみられますが、新型コロナウイルスのワクチン接種の遅れに加えて、ワクチン調達を巡る政治的先行き不透明感もあり、変動率が高まるとみています。

・**インドネシアルピア**: 新型コロナウイルスの変異株の感染拡大による医療体制逼迫に加えて経済に対する影響が深刻化しており、当面は弱含むとみています。

・**南アフリカランド**: 新型コロナウイルス変異株の感染拡大に加え、同国における暴動の経済に与える打撃も懸念されることから、当面は弱含むとみています。



*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