

投資環境見通し（2021年9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 物価や雇用動向への注目度が高まる

世界景気は、五輪開催期間中に新型コロナウイルス感染が急拡大した日本を除いて、米国や欧州などの主要国ではワクチン接種進展に支えられ回復が勢いを増しています。コロナ禍で部材供給制約が続く中、これまで抑制されてきた個人消費の回復など経済活動正常化に伴う需要の急増もあり、各国でインフレ圧力が高まっています。各国のインフレ・賃金動向次第では主要国中央銀行の金融政策を巡る思惑から長期金利は変動しやすく、米国や欧州の株式相場は今後、値動きが荒くなる場面も想定されます。しかし、**根強い景気拡大観測**を背景に、調整局面は一時的とみられ**上昇傾向が続きそう**です。

米国では、すでにコロナ禍以前の経済活動水準を回復し、力強い景気拡大が続いています。一方で、ガソリン、食料品、住宅・家賃などの価格が上昇しており、大統領は「インフレ動向を注視する」とともに「FRB(連邦準備制度理事会)は必要に応じて適切に対応すると信頼している」と述べました。民主党政権は2022年の中間選挙を前に、今年3月の1.9兆ドルの景気対策に加え1兆ドル規模のインフラ投資法案、3.5兆ドル規模の教育・子育て・気候変動対策と、財政拡大政策を据えています。いずれにせよ、拡張的な財政・金融の政策組み合わせでは物価高は不可避であり、金融面では景気刺激策を中止する必要性が高まっています。**地区連銀主催の経済シンポジウムでFRB議長は年内のテーパリング(量的緩和政策の縮小)決定見通しを改めて示す**とともに1970年代に経験したインフレ高進を阻止する姿勢を示し、従来の「忍耐強い緩和」姿勢からの方針転換を印象づけました。その予兆の見極めはデータ次第と述べたことから、**今後の物価や雇用関連指標に対する注目度が高まる**とみています。

②欧州 景気回復は勢いを増す

ユーロ圏各国では、ワクチン接種の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。**8月のユーロ圏景況感指数は、前月から幾分低下したものの依然高水準が続いています**。雇用期待指数は高水準となり、製造業の販売価格期待指数は過去最高、消費者インフレ期待指数も上昇しました。フランスでは8月CPI(消費者物価指数、EU基準)が+2.4%(前年比)とECB(欧州中央銀行)の物価目標を超えました。ECB理事会メンバーの中で従来から金融緩和縮小に消極的とみられた同国中央銀行総裁はPEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の再検討には「6月会合以降の資金調達環境改善を考慮すべき」と述べ同プログラムの縮小に前向きな姿勢を示しました。景気拡大の制約要因として、ワクチン接種が進む中での新型コロナウイルス変異株の感染拡大よりもむしろ、長期化する部材供給制約によるインフレに対する警戒感が上回っているとみられます。

③新興国 中国:景気回復の勢いは鈍化

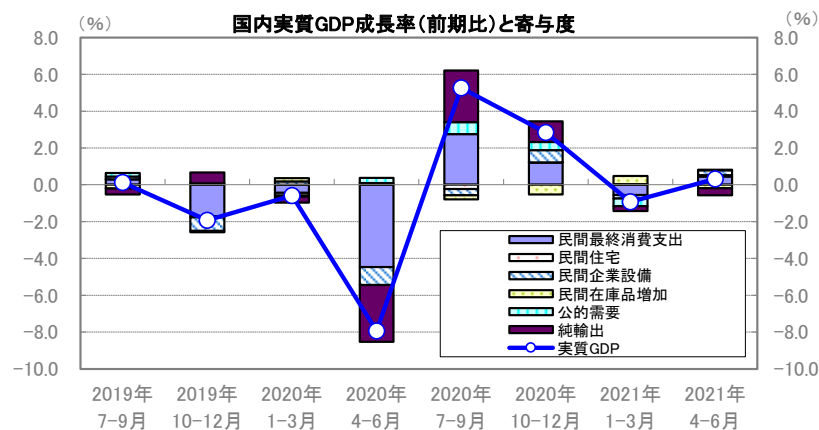
【中国】8月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50をわずかに上回る水準に低下し、同非製造業は50を下回りました。今後は政府のインフラ建設や個人消費の促進策から景気拡大の勢いは持ち直すとみられます。**【ブラジル】中央銀行はインフレ圧力の強さから5会合連続の利上げの可能性を示しました**。インフレ率の上昇が景気拡大を抑えるとみられる一方、大統領のコロナ対策を巡る政局不安から、社会・経済活動の混乱が続いています。

④日本 景気の持ち直しは弱さが続く

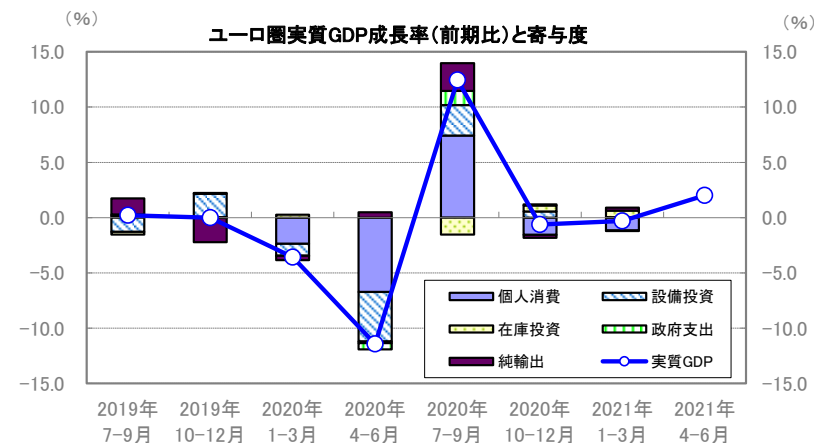
五輪開催期間中に新型コロナウイルスの日次新規感染者数が最多水準となる中、東京都などに発令されていた緊急事態宣言の延長とともに、対象地域が拡大されました。4~6月期実質GDP成長率は外出自粛下での消費意欲などから2四半期ぶりに前期比でプラスとなりました。ワクチン接種が進む中でもひっ迫する医療体制への警戒感に加え、自民党総裁選や衆院選を前に政局の先行き不透明感もあり、**米国や欧州との比較で景気持ち直しの弱さが続く**とみられます。

内外経済

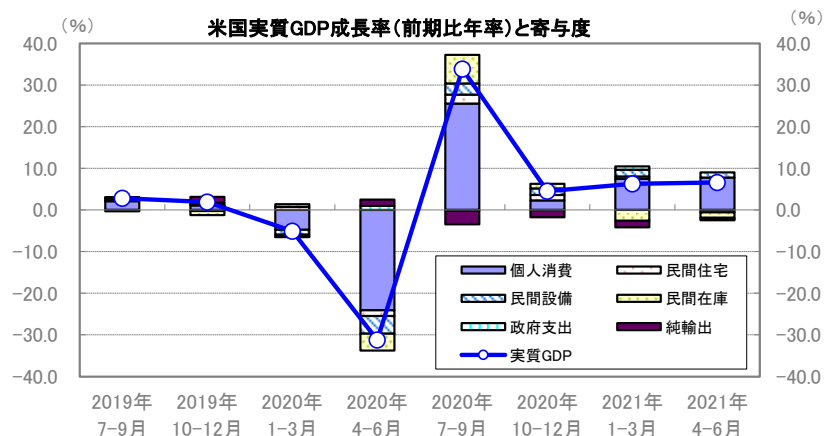
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%(年率+1.3%)でした。

米国:
4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.6%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(8月)

国内長期金利は上昇後、低下

国内長期金利は、上旬には米国雇用統計が市場予想を上回る内容となり、FRBによる量的緩和政策が早期に縮小されるとの見方が広がり上昇しました。その後は国内における緊急事態宣言の延長とともに対象地域が拡大されたこと、FRB議長が早期の利上げに対して慎重な姿勢を示したことから、低下基調で推移しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、上旬には**国内企業の比較的良好な4~6月期決算**に加え、円安ドル高の動きが輸出関連銘柄の株価の支援材料となり上昇しました。中旬には新型コロナウイルス変異株の感染拡大による経済活動正常化の遅れが懸念されたことに加え、大手自動車メーカーが生産計画の引き下げを発表したこともあり、下落しました。その後は**米国における早期の利上げ観測が後退**し、再び上昇しました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも上昇

長期金利は米国、欧州ともに上昇しました。長期金利は、上旬には米国雇用統計が市場予想を上回る内容となったことを受けて上昇しました。中旬には米国における新型コロナウイルス変異株の感染拡大に対する懸念に加え、個人消費関連の経済指標が市場予想を下回ったこともあり、小幅に低下しました。その後はFRBによる量的緩和政策の縮小開始時期とペースが注目される中、ユーロ圏景気の先行きに対する楽観的な見方もあり、再び上昇しました。

外国株式相場は緩やかに上昇

外国株式相場は、**良好な企業業績**に加え、米国長期金利が比較的安定した動きとなる中、緩やかな上昇基調となりました。なお、中旬には、米国における新型コロナウイルス変異株の感染拡大に対する懸念や、個人消費関連の経済指標が市場予想を下回ったことから、下押し場面がありました。

《8月の市場動向》

	2021/8/31	2021/7/30	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	0.03%	0.02%	+0.00%
米国10年国債	1.31%	1.22%	+0.09%
ドイツ10年国債	▲0.38%	▲0.46%	+0.08%
英国10年国債	0.71%	0.57%	+0.15%
豪10年国債	1.16%	1.18%	▲0.03%
ブラジル10年国債	10.50%	9.54%	+0.96%
南アフリカ10年国債	9.11%	9.20%	▲0.09%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	28,089.54	27,283.59	+2.95%
TOPIX	1,960.70	1,901.08	+3.14%
ダウ工業株30種平均	35,360.73	34,935.47	+1.22%
S&P500	4,522.68	4,395.26	+2.90%
ナスダック指数	15,259.24	14,672.68	+4.00%
FTSE100	7,119.70	7,032.30	+1.24%
DAX	15,835.09	15,544.39	+1.87%
ハンセン指数	25,878.99	25,961.03	▲0.32%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	110.02	109.72	+0.27%
ユーロ/円	129.92	130.23	▲0.24%
英国ポンド/円	151.33	152.59	▲0.82%
豪ドル/円	80.47	80.56	▲0.11%
ブラジルレアル/円	21.36	21.04	+1.51%
トルコリラ/円	13.22	12.96	+2.01%
南アフリカランド/円	7.57	7.53	+0.60%

※出所: Bloomberg

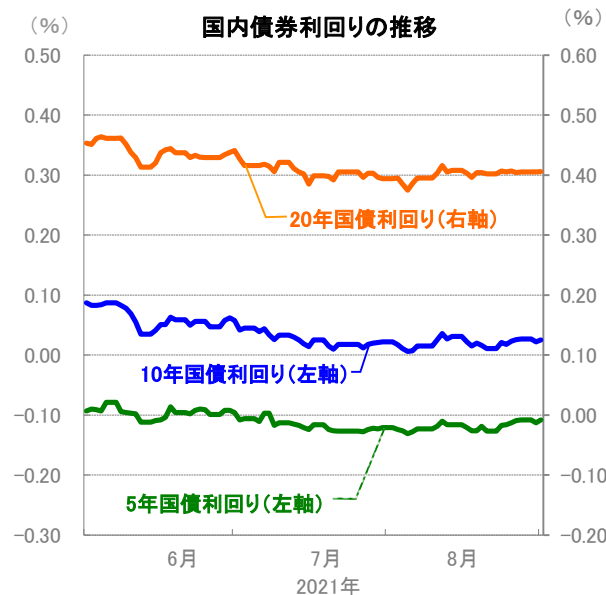
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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、日銀が現行の緩和的な金融政策を継続し、内需回復ペースは緩慢で低インフレ環境が続く中、当面は海外長期金利の動向に影響を受けつつも、**低位で安定した推移**を予想しています。

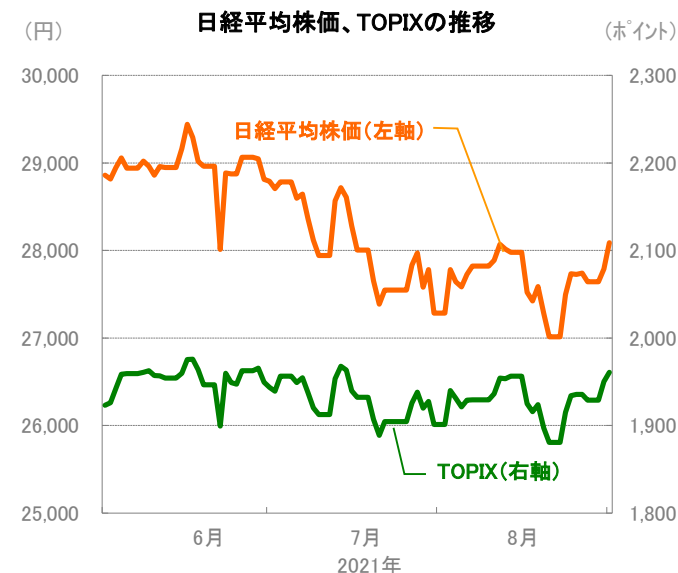


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

国内株式相場は上昇傾向に向かう

当面の国内株式相場にとって、任期満了を前にした衆院選日程を巡る先行き不透明感や、中国政府の民間企業に対する規制強化が懸念材料と考えられます。一方で、新型コロナウイルス変異株の世界的な感染拡大については相当程度織り込まれたとみられる中、**企業業績の改善基調が続き**、株価の割安感が強まっていることから、株式相場に対する下押し圧力は次第に低下し、**上昇傾向に向かう**と予想しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

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)とも緩やかに上昇

・**米国**:雇用については失業保険の特例給付打ち切りに伴い労働市場への復帰等により雇用情勢はさらなる改善が見込まれています。FRBのテーパリングについては債券相場に相当程度織り込まれたとみられます。長期金利は**経済活動正常化が進むにつれて緩やかに上昇**するとみています。

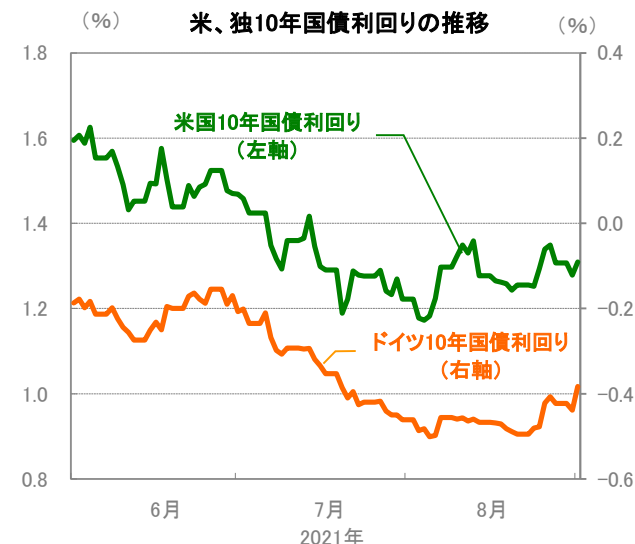
・**欧州(ドイツ)**:ECBが緩やかな金融政策を継続する姿勢を示す中、当面のドイツ長期金利はドイツ総選挙の動向を注視しつつも**経済活動の活発化を受けて緩やかに上昇**すると予想しています。

✓ 外国株式

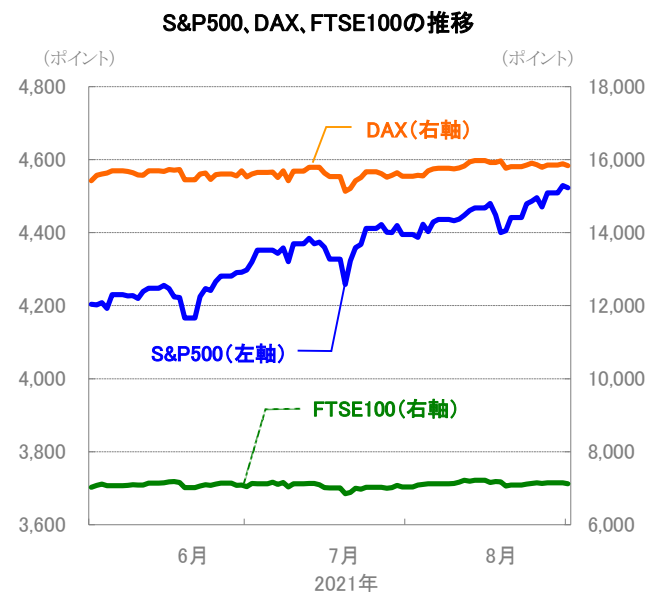
外国株式相場は緩やかに上昇

・**米国**:株式相場は、労働市場の正常化が進み、物流や部材供給制約の解消が進展していることから、企業業績は引き続き上方修正余地があると考えています。中国政府による規制強化に対する懸念は残りますが、株式相場は**好調な企業業績に支えられ、緩やかに上昇**するとみています。

・**欧州**:ドイツ総選挙を前に政治的先行き不透明感が強まることも考えられますが、選挙後は世界景気の回復や貿易の拡大傾向を背景とした**堅調な企業業績が見込まれる**ことから、株式相場は米国市場と同様、**緩やかに上昇**する展開を予想しています。



*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、ユーロともに緩やかに上昇

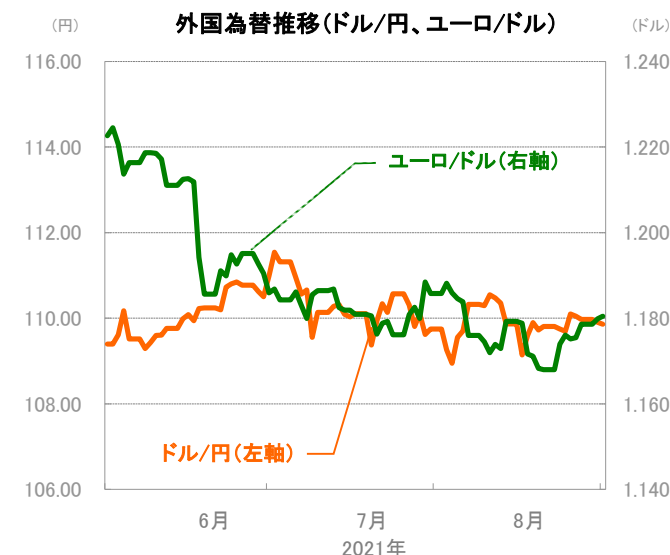
・**米ドル**: 米国において、新型コロナウイルス変異株の感染拡大による個人消費への影響は懸念されますが、**雇用情勢の改善傾向が続き、経済活動の正常化が進む**との見方が広がる中、米ドルは円に対して緩やかに上昇するとみています。

・**ユーロ**: ECBによる金融緩和姿勢が続くとみられ、ドイツ連邦議会選挙を巡る動向には神経質な動きとなる可能性はありますが、**経済活動が活発化する**との見方を背景に、ユーロは円に対して緩やかに上昇するとみています。

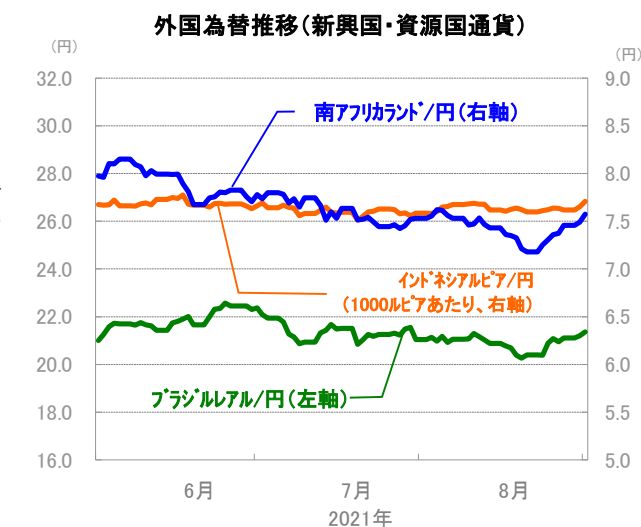
・**ブラジルレアル**: 利上げ局面は続くとみられますが、財政収支や経済指標の悪化などの懸念を受けて弱含むとみています。

・**インドネシアルピア**: 良好な経済指標や経済活動正常化に向けた動きに支えられ、底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**: 暴動の景気に対する影響が懸念され、利上げ観測が後退する中、主要産品であるプラチナ価格の下落もあり、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