

# 投資環境見通し（2021年10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 利上げ時期を巡る 観測や債務上限問 題が波乱要因に

世界景気は、新型コロナウイルス感染が急拡大していた日本を除き、米国や欧州など主要国で力強い回復が続いていますが、その勢いは幾分鈍化しています。世界各地を結ぶサプライチェーン(供給網)がコロナ禍で寸断され、部材供給制約が生産拡大ひいては景気拡大の抑制要因になっています。予想外に深刻化している部材供給制約による原材料価格の高騰や消費需要の急回復でインフレ圧力が各国で高まっています。世界景気のリcoveryを背景に主要国の株式相場は上昇傾向が続くとみられますが、当面は米欧での金融政策正常化の動きなどが注目される場面では値動きが荒くなりそうです。

米国では力強い景気拡大が続いていますが、今後はやや減速するとみられています。ガソリンや食料品、住宅・家賃など物価高を背景に、9月の消費者信頼感指数は3カ月連続で低下し、消費者は慎重姿勢に転じています。FRB(連邦準備制度理事会)は9月のFOMCで、今年のインフレ率予測値を+4.2%へ大幅に上方修正しました。また、FRB議長は「**量的金融緩和は早ければ次回11月会合で縮小を決定し来年半ばに終了、利上げ開始は来年後半**」と金融政策正常化への道筋を示しました。現政権は「大きな政府」実現に向け大型の財政支出法案の成立に注力していますが、「インフレ加速につながる」として反対論も根強く、与党内での対立から連邦債務上限を引き上げて政府のデフォルト(債務不履行)を回避するための法案の成立を困難にしています。債務上限の適用停止もしくは引き上げのための法案が10月18日までに成立しなければ財務省の資金繰りが行き詰まるとされており、議会の審議動向次第では金融市場が乱高下する場面もありそうです。

## ②欧州 高まるインフレ圧力

ユーロ圏各国では、ワクチン接種の進展で経済活動がほぼ再開され、景気回復は勢いを増しています。**9月のユーロ圏景況感指数は、過去最高だった7月を幾分下回る程度と高い水準が続いています**。製造業の販売価格期待指数は前月の過去最高を更新し、消費者インフレ期待指数は約20年ぶりの高水準となるなど、インフレ圧力が高まっています。ECB(欧州中央銀行)は9月理事会でPEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の月間資産買入れ規模の前2四半期からの減額を決定しました。インフレ率予測値がやや上方修正されましたが、「ECB当局者の大半は新たな予測値は低すぎると感じている。」との報道もありました。9月のドイツ消費者物価指数(EU基準)は+4.1%(前年比)と統計開始以来、最高となりました。ドイツ総選挙の結果を受けて、政権樹立に向けて連立交渉が始まりましたが、新首相指名までには一部に数カ月におよぶ長期化も予想されています。

## ③新興国 中国:景気回復の 勢いは鈍化

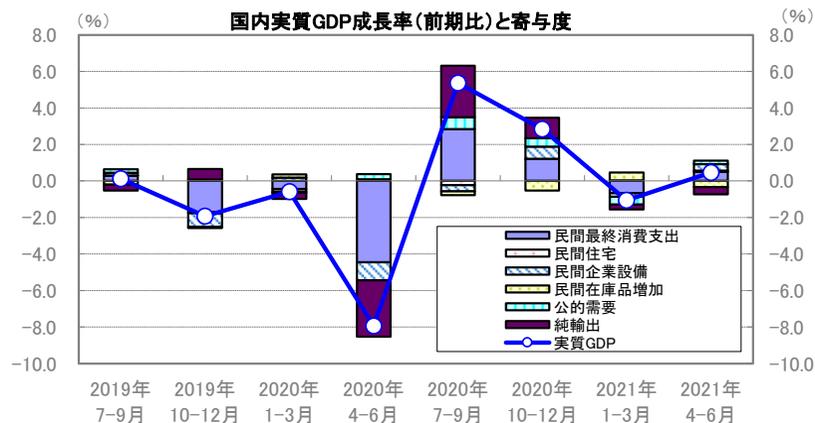
【中国】9月の製造業PMI(政府調査)はコロナ感染が拡大していた昨年2月以来初めて景況判断の節目とされる50を下回りました。足元は電力不足による生産活動への影響が懸念されるほか、不動産開発大手企業の債務不安など先行き不透明感が続きそうです。【ブラジル】インフレ率は10%に迫り、中央銀行は今後の連続利上げの可能性を示しました。利上げが景気を冷やすとみられるほか、大統領が最高裁や議会との対決姿勢を強めるなど、社会・経済活動の混乱が続いています。

## ④日本 景気持ち直しの弱さは 続く

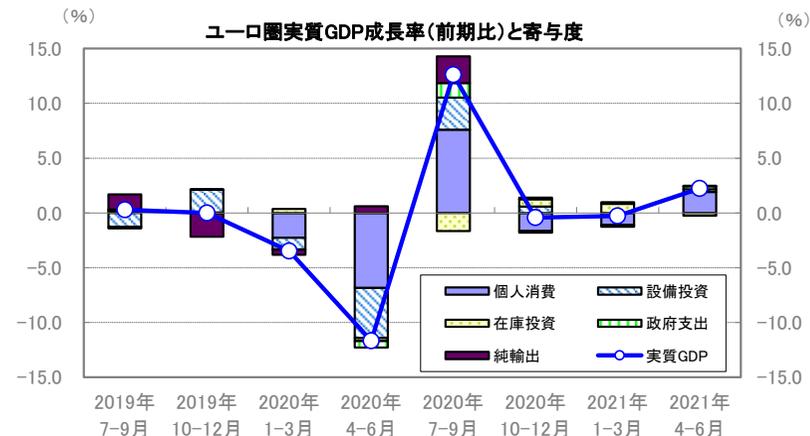
新型コロナウイルスの日次新規感染者数が減少傾向となり、東京都などに発令されていた緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が解除されました。9月の月例経済報告では、「景気持ち直しのテンポが弱まっている」として総括判断が4カ月ぶりに引き下げられました。鈍化の要因は、家電・新車販売の陰りや東南アジアでの新型コロナウイルス感染拡大による部材供給制約などでした。衆院選を前に政局の先行き不透明感もあり、**米国や欧州との比較で景気持ち直しの弱さは続く**とみられます。

# 内外経済

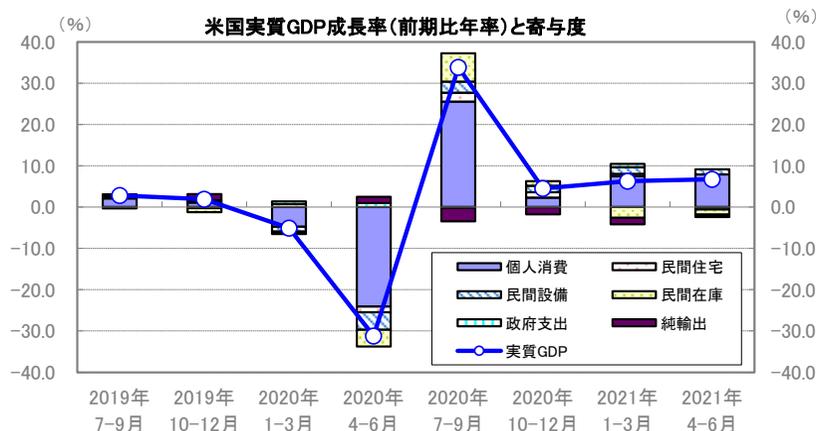
## 日本経済



## 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+0.5%(年率+1.9%)でした。

**米国:**  
4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.7%でした。

**欧州(ユーロ圏):**  
4~6月期の実質GDP成長率は前期比+2.2%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(9月)

## 国内長期金利は上昇

国内長期金利は、上旬には次期政権下で経済対策に伴い国債が増発されるとの見方が広がったことから、上昇基調で推移しました。その後は中国の不動産開発大手企業の債務不安を受けて低下する場面がありましたが、月末近くには米国や欧州において金融政策の正常化が早まるとの見方から上昇した海外長期金利に連れて、一段と上昇しました。

## 国内株式相場は上昇後、小反落

国内株式相場は、次期政権下での経済対策に対する期待が高まったことに加えて、新型コロナウイルス新規感染者数の減少およびワクチン接種の進展が好感され、月半ばにかけて堅調に推移しました。その後は月末にかけて、中国の不動産開発大手企業の債務不安に加え、米国における物価上昇圧力の高まりを受けて同国長期金利が急上昇したことも嫌気され、下落し、前月末比で上昇幅を縮めました。

## 長期金利は、FOMC後、米国、欧州(ドイツ)とも大幅に上昇

**米国:**FOMCでは、早ければ11月にも量的緩和政策の縮小を開始し、来年半ばまでに終了する可能性に加え、参加者の金利見通しから来年の利上げ開始が示されました。長期金利はこのことに加えて、FRB議長がインフレ圧力に対する警戒感を示したこともあり、大幅に上昇しました。

**欧州:**ECB理事会では、新型コロナウイルス対応で実施している債券購入ペースの縮小を決定しました。ドイツ長期金利は中旬にかけて、ECB総裁が金融緩和政策を当面維持する姿勢を示す一方、域内インフレ見通しを背景に、緩やかに上昇しました。その後は、米国長期金利の動きに連れて、大幅に上昇しました。

## 外国株式相場は下落

外国株式相場は、米国金融政策を巡る先行き不透明感が重しとなる中、中旬には中国の不動産開発大手企業の債務不安が広がり、大幅に下落しました。その後は同不安が一旦後退し、反発する場面がありましたが、金融政策正常化に対する根強い懸念に加え、月末近くには米国連邦政府の債務上限問題に対する警戒感もあり、再び下落しました。

## 《9月の市場動向》

	2021/9/30	2021/8/31	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	0.07%	0.03%	+0.05%
米国10年国債	1.49%	1.31%	+0.18%
ドイツ10年国債	▲0.20%	▲0.38%	+0.18%
英国10年国債	1.02%	0.71%	+0.31%
豪10年国債	1.49%	1.16%	+0.34%
ブラジル10年国債	11.11%	10.50%	+0.61%
南アフリカ10年国債	9.60%	9.11%	+0.49%
<b>株価指数</b>	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	29,452.66	28,089.54	+4.85%
TOPIX	2,030.16	1,960.70	+3.54%
ダウ工業株30種平均	33,843.92	35,360.73	▲4.29%
S&P500	4,307.54	4,522.68	▲4.76%
ナスダック指数	14,448.58	15,259.24	▲5.31%
FTSE100	7,086.42	7,119.70	▲0.47%
DAX	15,260.69	15,835.09	▲3.63%
ハンセン指数	24,575.64	25,878.99	▲5.04%
<b>為替相場</b>	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	111.29	110.02	+1.15%
ユーロ/円	128.88	129.92	▲0.80%
英国ポンド/円	149.95	151.33	▲0.91%
豪ドル/円	80.42	80.47	▲0.06%
ブラジルレアル/円	20.44	21.36	▲4.30%
トルコリラ/円	12.50	13.22	▲5.46%
南アフリカランド/円	7.38	7.57	▲2.56%

※出所: Bloomberg

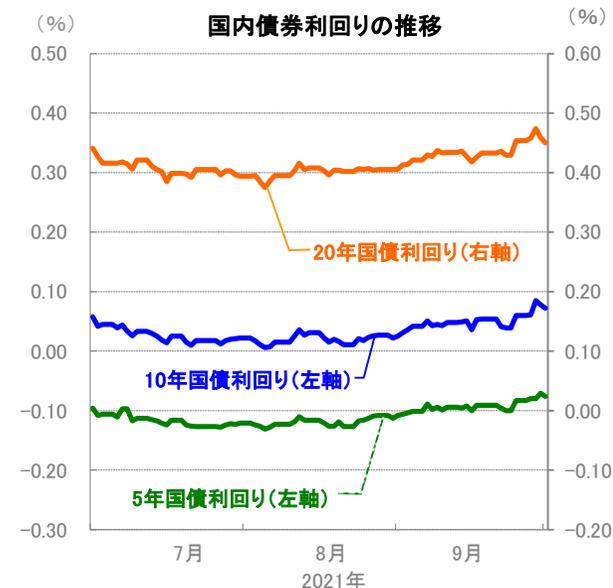
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

# 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、**当面は低位で安定した推移**を予想しています。ただし、金融政策正常化に向けた動きで先行する海外長期金利の動向次第で変動率が高まる可能性があります。

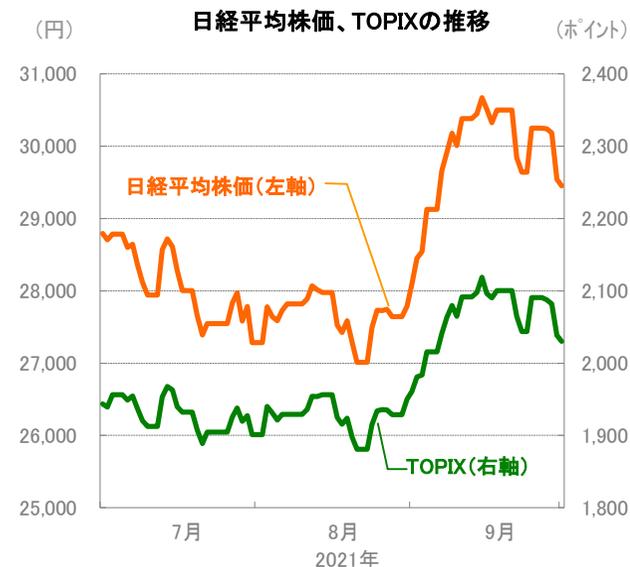


## ✓ 国内株式

国内株式相場は、さらなる企業業績の上方修正期待から堅調に推移

依然として部材供給制約の生産活動に対する影響が長引いていますが、国内やアジア地域での新型コロナウイルス感染拡大が一服し、ワクチン接種が進展していることから、今後は改善に向かうとみています。また、**国内経済活動の正常化に向けた動きから、潜在的な消費需要が今後は顕在化するとみられ、企業業績のさらなる上方修正が期待**されます。

外部環境については、米国における金融政策や連邦政府の債務上限問題、中国景気に対する懸念などの先行き不透明感が残り、これらの動向次第で国内株式相場は変動率が高まる場面も予想されます。しかし、企業業績の上方修正余地は大きいとみられることから、国内株式相場は次第に堅調に推移するとみています。



# 各資産の投資環境見通し

## ✓ 外国債券

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも緩やかに上昇

・**米国**: 景気については消費者心理の悪化がみられる一方、新型コロナウイルス感染拡大がピークアウトしていることに加えて、**旺盛な求人環境から雇用情勢は引き続き改善**するとみられます。長期金利については、**経済活動正常化の進展がより一層明らかになるとともに緩やかに上昇基調**を辿ると予想しています。

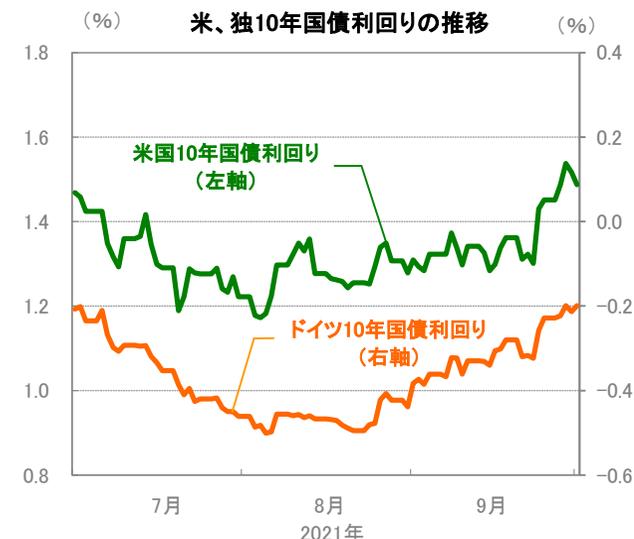
・**欧州**: ECBの緩和的な金融政策が続く一方で、**域内の堅調な経済活動やインフレ期待の高まり**などを背景に**長期金利は緩やかに上昇**すると予想しています。

## ✓ 外国株式

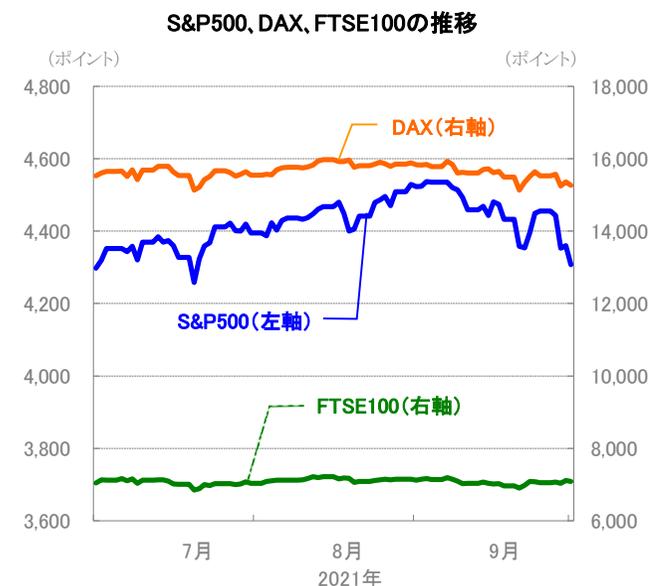
外国株式相場は緩やかに上昇

・**米国**: 追加財政支出や連邦政府の債務上限問題、中国景気への懸念などが残る中、短期的には上値の重い展開が予想されます。しかし**雇用環境の改善、部材供給制約の解消に向けた動きが確認されるにつれ、企業業績はさらに上方修正**されるとみられることから、金融政策正常化に向けた動きを織り込みつつ、**緩やかに上昇**すると予想しています。

・**欧州**: 中国景気に対する懸念やドイツ連立政権協議の長期化などにより変動率が高まる場面も予想されますが、**好調な欧州経済や世界貿易の拡大を背景に企業業績がさらに上向く**と考えており、米国市場と同様に**緩やかに上昇**すると予想しています。



\*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



\*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、ユーロは底堅く推移

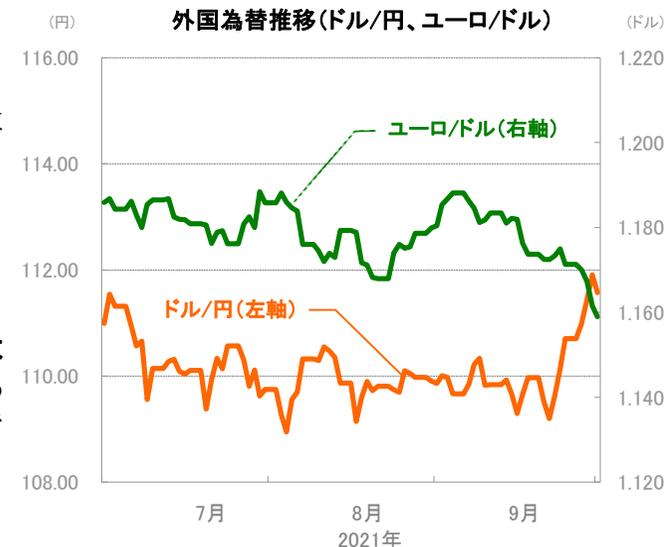
・**米ドル**: 米国において、雇用情勢の改善や、部材供給制約は解消に向かい経済活動正常化が進むとみられることに加え、FRBによる金融政策の正常化に向けた動きも意識されやすく、米ドルは円に対して緩やかに上昇するとみています。

・**ユーロ**: ECBが当面は緩和的な金融政策を続けるとみられるものの、ユーロ圏の比較的堅調な経済活動に支えられ、ユーロは円に対して底堅く推移するとみています。ただし、ドイツにおける連立政権協議の長期化など、政治動向が材料視される場面では、ユーロの値動きは重くなるとみています。

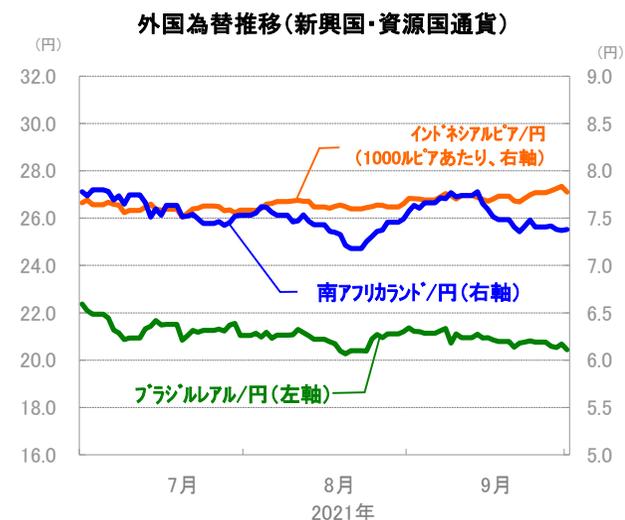
・**ブラジルリアル**: 依然として利上げ局面は続くとみられますが、大統領発言から税制改革を巡る議論が一時停止するなど、政治的先行き不透明感を背景に不安定な展開になるとみています。

・**インドネシアルピア**: 政策金利は年末まで据え置かれるとの見方がありますが、足元の輸出の伸びに加え、経済活動正常化の進展見通しが支援材料とみています。

・**南アフリカランド**: 主要輸出産品である資源需要は支援材料とみられますが、足元の同国経済指標悪化に加え、最大の貿易相手国である中国の景気減速懸念が重し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



\*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