

投資環境見通し（2021年11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 先送りされた債務上限問題は波乱要因

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、部材供給制約や物流逼迫が在庫不足や物価高をもたらす景気拡大の抑制要因になっています。原材料価格の高騰を販売価格に転嫁する動きが広がりインフレ圧力が高まっている米欧では中央銀行が金融緩和の縮小に動きつつあることから長期金利の変動率が高まりやすく、世界景気回復や企業業績期待を背景に上昇傾向が続くとみられる米欧の株式相場は値動きが荒くなる場面も予想されます。

米国では力強い景気拡大が続いていますが、やや減速しつつあります。ガソリンや食料品、住宅・家賃などの物価上昇を背景に3カ月連続で低下していた消費者信頼感指数は10月は下げ止まりました。FRB(連邦準備制度理事会)議長は9月FOMC(連邦公開市場委員会)後に「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」と述べて金融政策正常化への道筋を示しました。また、その後にFRB高官は「原材料価格の高騰を販売価格に転嫁する企業の動きが広がっている」と指摘した上で、来年に入っても5%の物価上昇が続けば「来年の利上げは1回では足りない」と述べて、物価上昇に積極的な政策対応の可能性を示しました。**現政権は「大きな政府」実現に向け大型の財政支出法案やインフラ投資法案の成立に注力していますが、与党内でも異論は根強く、問題が一旦先送りされた債務上限の期限を12月初旬に控えて、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 ドイツでのインフレ圧力

ユーロ圏では、ドイツなどで新型コロナウイルス変異株の感染拡大の兆しもありますが、ワクチン接種の進展でロックダウン(都市封鎖)再実施の見込みは低く、各国で景気回復は勢いを増しています。ユーロ圏の7~9月期実質GDP成長率(前期比)は前期を上回る伸びとなり、10月の景況感指数は過去最高となった7月の水準に近づきました。製造業の販売価格期待指数や消費者インフレ期待指数は過去最高水準です。10月のドイツ消費者物価指数(EU基準)は+4.6%(前年比)と記録的な上昇が続いています。ECB(欧州中央銀行)で過度な金融緩和を批判してきたドイツ連邦銀行総裁が辞意を表明し、ドイツ国内では緩和縮小に慎重なECB総裁に対する批判もみられます。同総裁は、ドイツの一般世帯の苦しみに対して同情していると述べました。**インフレの加速は、ドイツ長期金利の上昇圧力につながるとみられます。**

③新興国 中国:7~9月期の成長率は鈍化

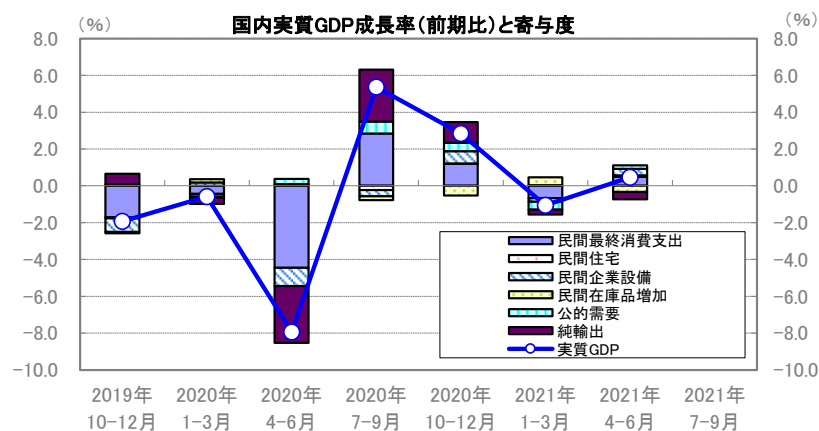
【中国】7~9月期実質GDP成長率(前年比)は+4.9%と前期(同)+7.9%から減速し、10月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を2カ月連続で下回りました。原材料価格高騰や電力不足などによる生産活動の抑制、コロナ感染再拡大への行動制限の影響が懸念されます。【ブラジル】インフレ率は10%を超え中央銀行は10月会合から利上げ幅を拡大、今後も連続利上げ継続が見込まれます。大統領は最高裁や議会との対決姿勢を強め、社会・経済活動の混乱が続いています。

④日本 景気持ち直しの弱さは続く

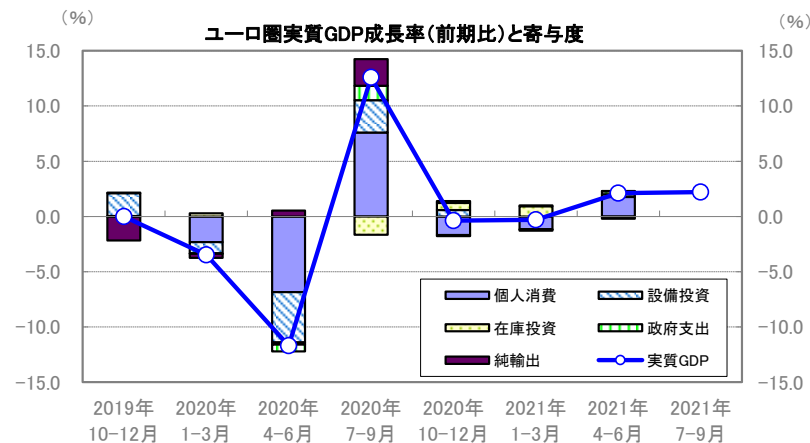
衆院選では与党が議席数を公示前から減らしたものの単独過半数を確保し、政治的先行き不透明感はひとまず後退しました。10月の月例経済報告は、「景気持ち直しのテンポが弱まっている」との前月判断が据え置かれました。東京都などの緊急事態宣言等の解除後、外食支出が上向く一方、新車販売など耐久財の生産および消費抑制、輸出の鈍化などを通じて**景気回復を妨げる部材供給制約の影響が懸念**されます。米国や欧州との比較で景気持ち直しの弱さは続くと考えられます。

内外経済

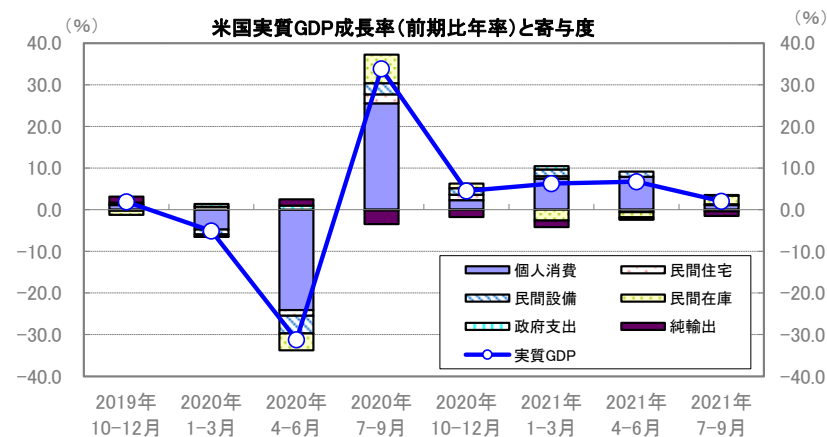
日本経済



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:
7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0% でした。

欧州(ユーロ圏):
7~9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(10月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、米国議会が連邦債務上限の一時的な引き上げに合意したこと、原油価格上昇に伴うインフレ圧力の高まりや金融政策正常化の動きを背景とした**米国長期金利の上昇**が意識されたことに加え、衆議院議員選挙後の経済対策に伴う**国債増発観測**が広がったこともあり、上昇しました。

国内株式相場は下落後、中旬には持ち直しの動き

国内株式相場は、上旬には中国不動産開発大手企業の債務不安に加えて、**原油価格上昇によるコスト増加が懸念**されたこともあり、下落しました。中旬には**円安ドル高が輸出関連銘柄の支援材料**となったほか、米国株式相場が堅調に推移したことも好感し、持ち直す動きとなりました。その後は国内企業業績や衆議院議員選挙の動向を巡る先行き透明感が、国内株式相場の重しとなりました。

長期金利は、インフレ懸念がさらに強まり、米国、欧州(ドイツ)とも上昇

米国:長期金利は、FRBによる金融政策正常化に対する意識が高まる中、**原油価格上昇によるインフレ基調が長期化するとの見方**から、上昇しました。下旬に入り、FRBによる2022年中の利上げ観測が強まる場面では、中期国債の利回りが一段と上昇した一方、長期金利は上昇一服となりました。

欧州:ドイツ長期金利は、連立政権樹立に向けた動きに加えて、**原油価格上昇によるインフレ基調が長期化するとの見方**もあり、上昇しました。下旬に入り、ECBによる2022年中の利上げ観測が強まる場面では、ドイツ中期国債の利回りが一段と上昇した一方、同国長期金利は上昇一服となりました。

外国株式相場は上昇

外国株式相場は、原油価格や米国長期金利の上昇にもかかわらず、**米国企業の決算が概ね堅調**だったことや、小売売上高が市場予想を上回る内容となったことに加え、**下旬には米国長期金利が上昇一服**となったこともあり、上昇しました。

《10月の市場動向》

	2021/10/29	2021/9/30	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	0.10%	0.07%	+0.03%
米国10年国債	1.55%	1.49%	+0.06%
ドイツ10年国債	▲0.11%	▲0.20%	+0.09%
英国10年国債	1.03%	1.02%	+0.01%
豪10年国債	2.09%	1.49%	+0.60%
ブラジル10年国債	12.22%	11.11%	+1.11%
南アフリカ10年国債	10.20%	9.60%	+0.59%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	28,892.69	29,452.66	▲1.90%
TOPIX	2,001.18	2,030.16	▲1.43%
ダウ工業株30種平均	35,819.56	33,843.92	+5.84%
S&P500	4,605.38	4,307.54	+6.91%
ナスダック指数	15,498.39	14,448.58	+7.27%
FTSE100	7,237.57	7,086.42	+2.13%
DAX	15,688.77	15,260.69	+2.81%
ハンセン指数	25,377.24	24,575.64	+3.26%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	113.95	111.29	+2.39%
ユーロ/円	131.77	128.88	+2.24%
英国ポンド/円	155.99	149.95	+4.03%
豪ドル/円	85.76	80.42	+6.63%
ブラジルリアル/円	20.23	20.44	▲1.04%
トルコリラ/円	11.87	12.50	▲5.07%
南アフリカランド/円	7.47	7.38	+1.24%

※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

国内長期金利は比較的狭いレンジ内での動き

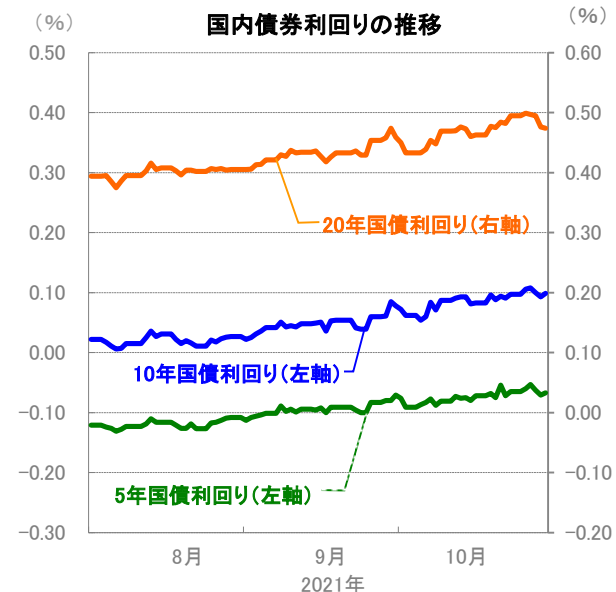
国内長期金利は、政府が追加経済対策に伴い国債を増発するとの見方はありますが、日銀が現行の緩和的な金融政策を継続する中、海外債券市場においては将来の利上げをすでに相当程度織り込んだとみられることもあり、**比較的狭いレンジ内での動き**になるとみています。

✓ 国内株式

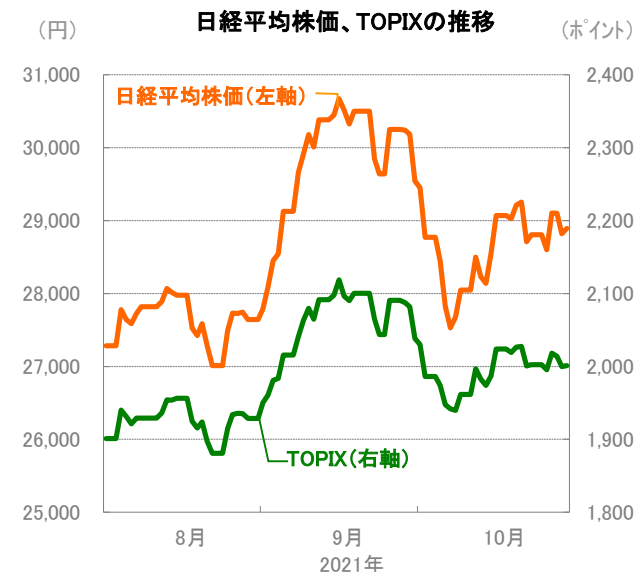
変動率が高まって、極端な下押しには至らない

国内株式相場は、中国景気の先行きや、エネルギー価格上昇による交易条件の悪化が懸念される中、短期的には変動率の高い状況が予想されます。しかし**中国政府が安定成長に向けた政策を講じると考えられることに加え、国内でも衆議院議員選挙を通過し経済対策の策定を急ぐとみられることから、株式相場の極端な下押しには至らないとみています。**

今後はアジア圏での生産活動回復が確認され、国内での経済活動再開や政府による経済対策の内容が明らかになるにつれ、企業業績の改善を期待した買いも入りやすいと考えます。



*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、欧州(ドイツ)とも、短期的にはレンジ内でやや低下

・**米国**:インフレ見通しについては高止まりする可能性があります。FRBが政策目標とする最大雇用の達成までには時間を要するとみられます。長期金利は当面の利上げ見通しをすでに相当程度織り込んだとみられ、**短期的にはレンジ内でやや低下する可能性**がありますが、その後は景気動向を確認しつつ緩やかに上昇すると予想しています。

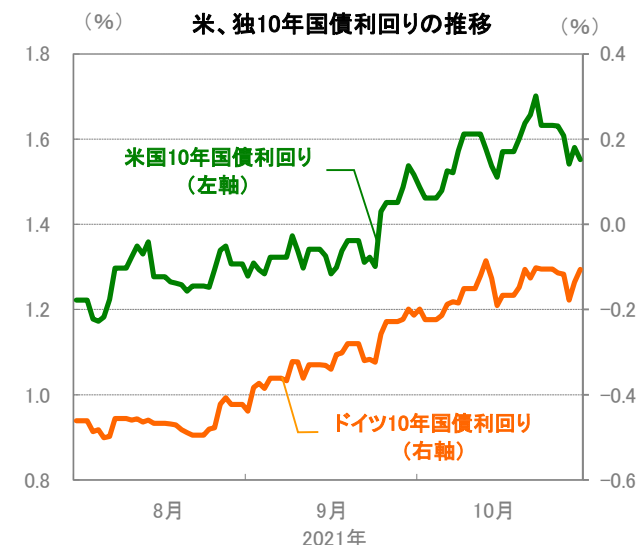
・**欧州**:欧州(ドイツ)長期金利の足元の水準は、ECBによる金融政策の緩和姿勢と乖離があるとみています。長期金利は米国市場と同様、短期的にはレンジ内でやや低下する可能性があります。その後は景気動向を確認しつつ緩やかに上昇すると予想しています。

✓ 外国株式

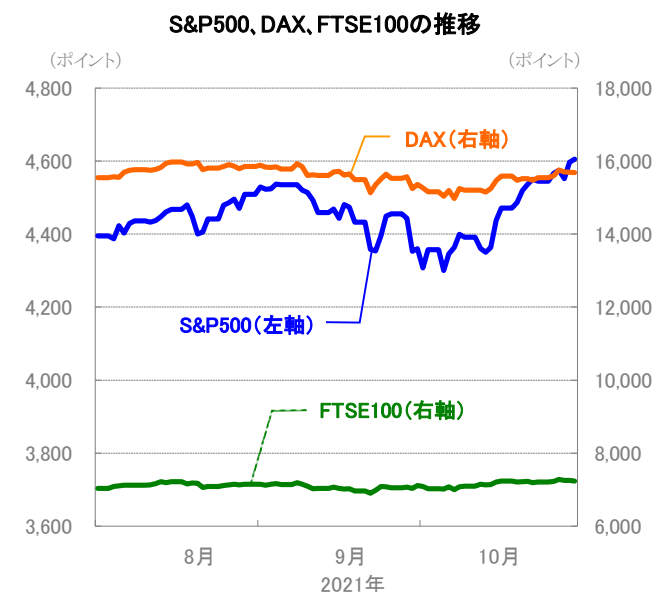
外国株式相場は、企業業績の拡大に沿って緩やかに上昇

・**米国**:米国では、スタグフレーション(経済活動の停滞と物価の持続的な上昇が併存する状態)に対する懸念、連邦債務上限問題、新型コロナウイルスの感染拡大に対する警戒感が再び高まる可能性があります。しかし、企業業績は、今後の経済活動の正常化の進展、エネルギー価格の上昇一巡とともに、部材供給制約の緩和が確認されることで、上方修正余地が広がるとみています。株式相場は**企業業績の拡大に沿って緩やかに上昇**すると予想しています。

・**欧州**:中国景気見通しやエネルギー価格の動向などにより変動率が高まる局面が続く可能性があります。好調な欧米景気を背景に米国同様に堅調な企業業績が見込まれることから、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、ユーロ
ともに一進一退で推移

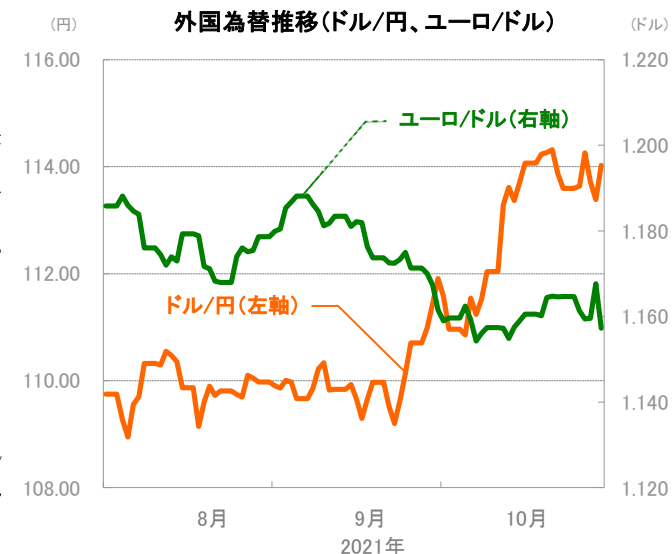
・**米ドル**: 米国において、企業活動は緩やかな拡大方向にあるとみられ、部材供給制約については次第に解消に向かい、経済活動正常化が進むとみられます。FRBによる金融政策正常化に向けた動きが意識されますが、当面の利上げ見通しについてはすでに長期金利に織り込まれたとみられ、**米ドルは円に対して一進一退で推移するとみています。**

・**ユーロ**: ユーロ圏の企業活動は依然として高水準を維持していますが、エネルギー価格上昇を受けて緩やかな拡大にとどまるとみえています。ECBが当面は緩和的な金融政策を続けるとみられることから、**ユーロは円に対して当面は一進一退で推移するとみえています。**

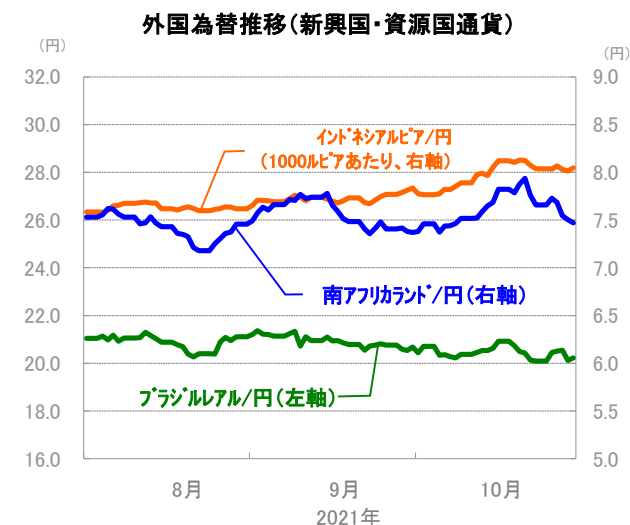
・**ブラジルレアル**: インフレを理由に中央銀行が利上げを続ける一方、財政に対する懸念や政治に対する不安から弱含むとみえています。

・**インドネシアルピア**: 新型コロナウイルスの感染状況が改善傾向にある中、段階的な行動制限緩和など、景気回復へ向けた動きが支援材料になるとみえています。

・**南アフリカランド**: 主要産品であるプラチナ価格が底堅く推移していることは支援材料ですが、中国における石炭価格抑制策が重しになるとみえています。



*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