

# 投資環境見通し（2021年12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 新たな変異株や 米国の利上げ時期 から波乱の展開も

世界景気は米国や欧州を中心に拡大が続いていますが、WHO(世界保健機関)が「オミクロン」と命名した新型コロナウイルスの新たな変異株に対して各国に監視強化を求めたことから、先行き不透明感が再び広がっています。また、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していることが景気拡大の抑制要因になっています。米欧の株式相場は、新たな変異株や米国の早期利上げ観測への警戒感から値動きが荒くなる場面も予想されますが、世界景気回復や企業業績期待を背景に上昇傾向は続くと考えられます。

米国景気は、夏場の減速から持ち直して力強い拡大が続いています。ガソリンや食料品、住宅・家賃などの物価上昇を背景に11月のミシガン大学消費者信頼感指数は2011年以来の低水準となりました。FRB(連邦準備制度理事会)は11月のFOMC(連邦公開市場委員会)でテーパリング(量的金融緩和の縮小)を決定し、その議事要旨には「『物価高は一過性』と確信が持てなくなったことをFRBが表明するのが適切」と記されました。その後、FRB議長は議会証言で、12月FOMCにおいてテーパリングの加速について議論する考えを示したことから、「急ピッチな利上げが早期に開始される」との観測が強まっています。問題が一旦先送りされた債務上限の期限を控え、大統領は懸案の大型の財政支出法案に関し、物価高が加速するとして規模縮小を求める党内穏健派を尊重し、急進左派を抑え込んで党内をまとめ与党民主党単独で上院を通して成立させる意向を示唆したことから債務不履行は回避される可能性が出てきました。

## ②欧州 感染再拡大で 景気拡大の勢い はやや鈍化

ユーロ圏では景気拡大の勢いがやや鈍化しつつあります。ドイツでは新型コロナウイルスの日次新規感染者数が過去最多を更新し、オーストリアではロックダウン(都市封鎖)が再び実施されたことから、ユーロ圏の10~12月期実質GDP成長率は前四半期から低下するとの見方も出ています。景況感指数は過去最高となった7月の水準に近づいていた前月から一転、11月は低下しました。製造業の販売価格期待指数は過去最高水準を更新しており、物価上昇圧力となっています。11月の消費者物価指数(EU基準、前年比)は、ユーロ圏で+4.9%、特にドイツでは+6.0%と、いずれも統計開始以来最大の伸びとなりました。ECB(欧州中央銀行)総裁はコロナ危機対応で導入したPEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の資産買入れを計画通り来年3月に終了させる意向は示しつつも、「物価上昇圧力は来年には弱まる」との見解を変えていません。

## ③新興国 中国:製造業PMI (政府調査)は50を 上回る

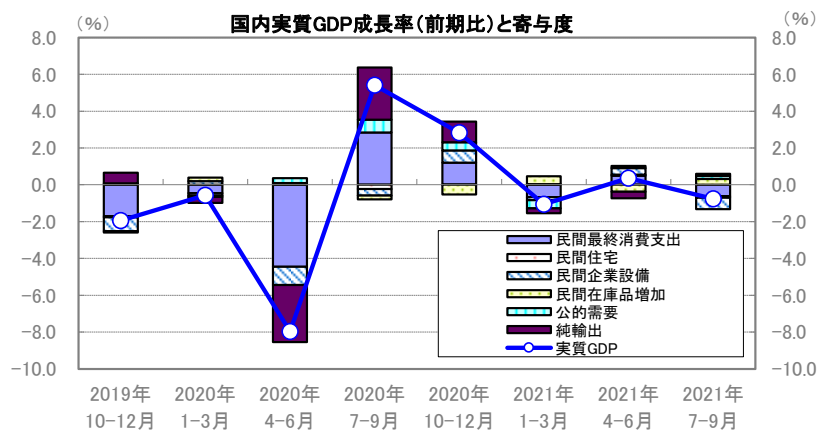
【中国】11月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を3カ月ぶりに上回りました。炭鉱拡張が相次ぎ石炭増産による計画停電の一部緩和で生産活動はやや上向きしました。今後は冬場にかけて新型コロナウイルスの感染再拡大の影響が懸念されます。【ブラジル】前年比10%を超える物価高抑制を目指す中央銀行の連続利上げ観測はありますが、景気に対する悪影響が懸念されるほか、大統領が最高裁や議会との対決姿勢を強め、社会・経済活動の混乱が続いています。

## ④日本 景気持ち直しの弱さ は続く

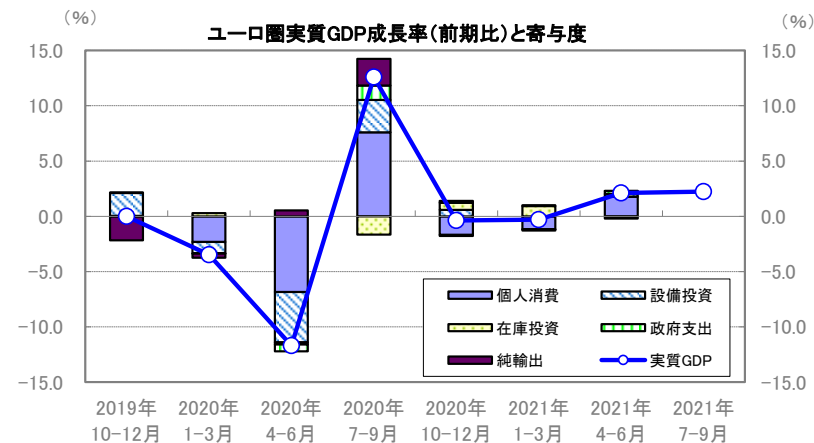
政府は「景気の谷は昨年5月」と認定し、11月の景気判断については「新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が徐々に緩和されつつあるものの、引き続き持ち直しの動きに弱さがみられる」と前月から据え置きました。日銀総裁は「今後数カ月以内に新型コロナウイルスの影響から脱し成長局面に入る」との見通しを示しました。政府は経済対策を盛り込んだ今年度補正予算案を閣議決定しました。今後は、増税議論も進む米欧との財政運営の違いが注目されるとの見方もあります。

# 内外経済

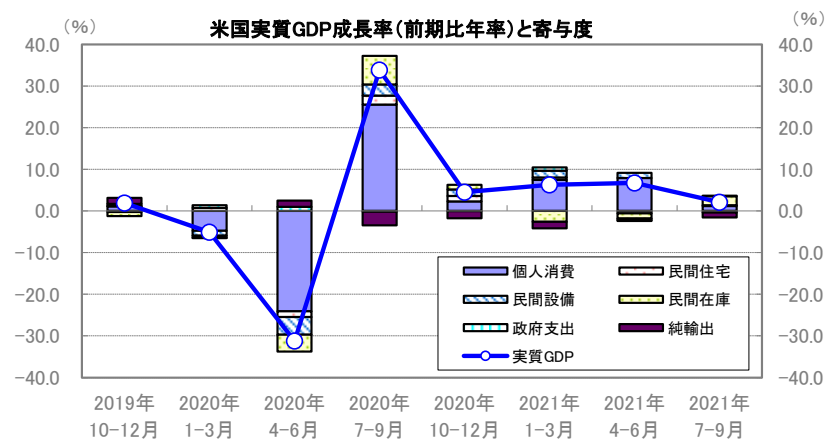
## 日本経済



## 欧州経済



## 米国経済



### 日本:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.8% (年率▲3.0%)でした。

### 米国:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%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(11月)

## 国内長期金利は低下

国内長期金利は、上旬にはFRBが量的緩和の縮小を開始した一方、早期利上げに対しては慎重な姿勢が示されたことから低下しました。下旬にかけては主要国におけるインフレ懸念に加えて、国内では経済対策に伴う国債増発への懸念から上昇しました。月末近くには、**南アフリカで新型コロナウイルスの新たな変異株が確認されたことを受けたリスク回避の動きから、再び低下しました。**

## 国内株式相場は月末近くに下落

国内株式相場は、**衆議院選挙の結果を受けて国内政治が安定するとの見方が広がったことや、米国では早期の利上げ観測が後退し株式相場が上昇したことも好感し、上昇して始まりました。**その後は、一部の企業で決算内容が市場予想を下回ったことが重しとなった一方、政府による経済対策の規模が好感されるなど、好悪材料が交錯し、下旬にかけてレンジ内での動きとなりました。月末近くには**新型コロナウイルスの新たな変異株に対する警戒感から下落しました。**

## 長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも低下

**米国:**長期金利は、早期の利上げ観測が後退し低下する場面がありましたが、その後は良好な経済指標やインフレ圧力が長期化するとの見方から、FRBによる**2022年の利上げを織り込む動きが進み、下旬にかけて上昇しました。**月末近くには**新型コロナウイルスの新たな変異株に対する警戒感が広がり、低下しました。**

**欧州:**ドイツ長期金利は、ECBによる**早期の利上げ観測が後退したことに加え、新型コロナウイルスを巡り欧州地域における感染拡大や新たな変異株に対する警戒感から、低下基調となりました。**

## 外国株式相場は月末近くに下落

外国株式相場は、FRBやECBによる早期の利上げ観測が後退する中、部材供給制約の長期化が懸念されたものの、**比較的良好な米国経済指標に支えられ、下旬にかけて緩やかに上昇しました。**月末近くには、**新型コロナウイルスの新たな変異株に対する警戒感から下落しました。**

## 《11月の市場動向》

債券利回り	2021/11/30	2021/10/29	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.06%	0.10%	▲0.04%
米国10年国債	1.44%	1.55%	▲0.11%
ドイツ10年国債	▲0.35%	▲0.11%	▲0.24%
英国10年国債	0.81%	1.03%	▲0.23%
豪10年国債	1.69%	2.09%	▲0.40%
ブラジル10年国債	11.29%	12.22%	▲0.92%
南アフリカ10年国債	10.24%	10.20%	+0.05%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	27,821.76	28,892.69	▲3.71%
TOPIX	1,928.35	2,001.18	▲3.64%
ダウ工業株30種平均	34,483.72	35,819.56	▲3.73%
S&P500	4,567.00	4,605.38	▲0.83%
ナスダック指数	15,537.69	15,498.39	+0.25%
FTSE100	7,059.45	7,237.57	▲2.46%
DAX	15,100.13	15,688.77	▲3.75%
ハンセン指数	23,475.26	25,377.24	▲7.49%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	113.17	113.95	▲0.68%
ユーロ/円	128.32	131.77	▲2.62%
英国ポンド/円	150.51	155.99	▲3.51%
豪ドル/円	80.66	85.76	▲5.95%
ブラジルリアル/円	20.12	20.23	▲0.55%
トルコリラ/円	8.40	11.87	▲29.26%
南アフリカランド/円	7.13	7.47	▲4.59%

※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

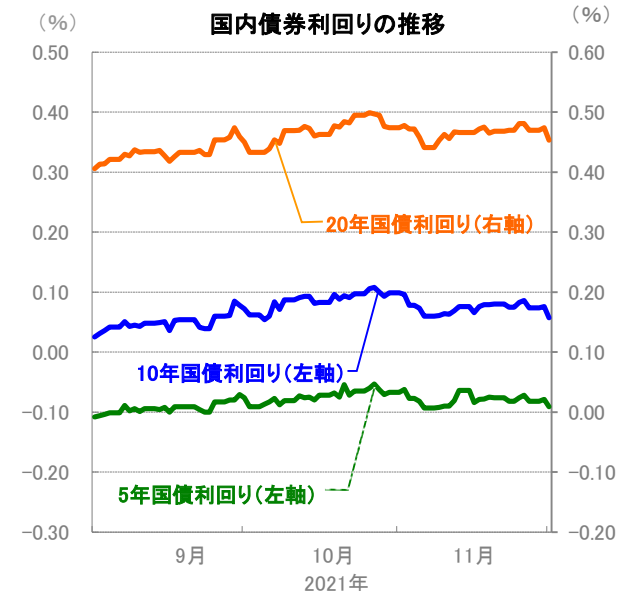
国内長期金利は比較的狭いレンジ内での動き

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、主要先進国との比較でインフレ率が低位でとどまる中、日銀は現行の緩和的な金融政策を継続するとみられることに加え、海外債券市場においては当面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。

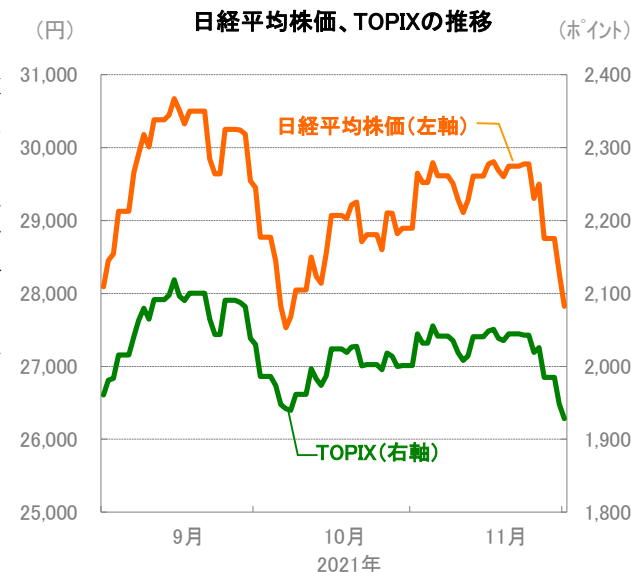
## ✓ 国内株式

国内株式相場は相対的な割安感を背景に、底堅く推移

新型コロナウイルスの新たな変異株を巡る企業活動への影響や、原材料コスト上昇の製品価格への転嫁が進まない可能性から、企業業績の改善が停滞することが考えられます。しかし、時間の経過とともに部材供給制約は緩和するとみられ、**生産活動の回復や、国内での経済活動再開の進展、政府の追加経済対策による景気下支え**などを背景に、コスト増の影響を相当程度吸収しつつ、**企業業績は回復に向かう**と考えています。国内株式相場は当面、新型コロナウイルスの新たな変異株を巡る動向に神経質な展開が続くとみられますが、**米国や欧州に比べて相対的な割安感も評価されつつ底堅く推移**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

## ✓ 外国債券

長期金利は米国、欧州(ドイツ)とも、景気動向に沿って緩やかに上昇

・**米国**: 部材供給制約に起因するインフレの長期化、FRBによる早期利上げおよび同ペースに対する思惑から、足元の長期金利の水準はすでに来年に2回程度の利上げ実施が織り込まれているとみられます。新型コロナウイルスの新たな変異株を巡る材料が変動率を高める可能性はありますが、当面はレンジ内で推移した後、**景気動向に沿って緩やかに上昇**すると予想しています。

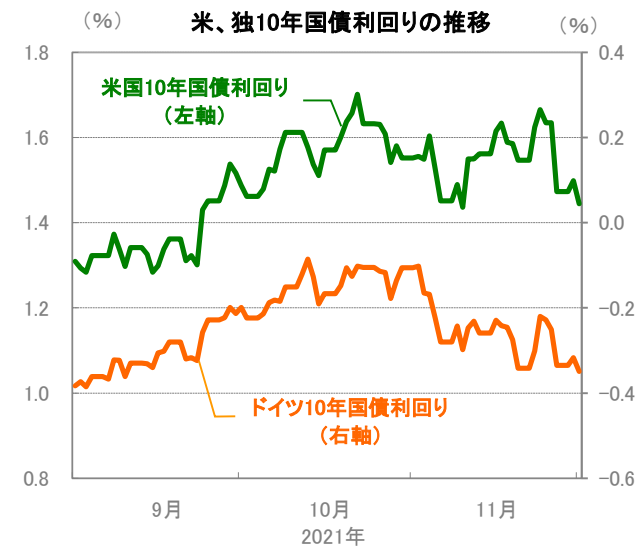
・**欧州**: 欧州(ドイツ)金利は、ECBが緩和的な金融政策を継続する姿勢を維持するとみられる中、短期的には新型コロナウイルスやインフレの動向に神経質な展開が予想されますが、その後は**米国長期金利に連れて緩やかに上昇**するとみています。

## ✓ 外国株式

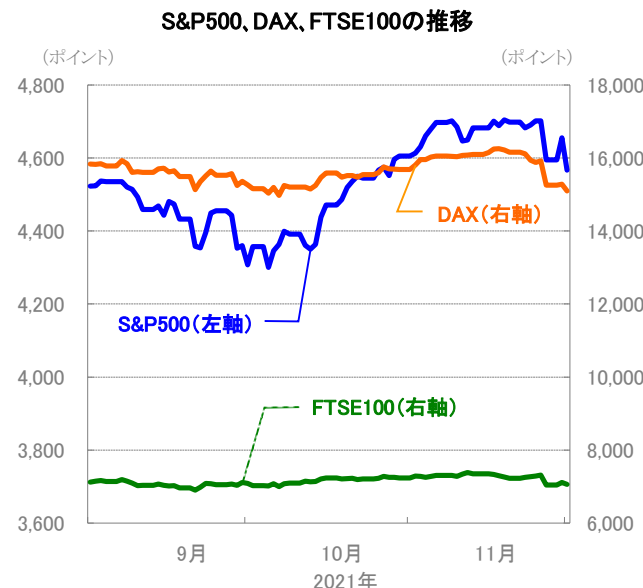
外国株式相場は底堅く推移

・**米国**: 足元のインフレ下においても**堅調な個人消費**が続くとみられること、**部材供給制約が次第に緩和**されていくとみられることから、**企業業績は改善基調を維持**するとみています。新型コロナウイルスを巡り新たな変異株の動向や、連邦政府の債務上限問題などの先行き不透明感は残りますが、企業業績に対する期待を背景に**底堅く推移**するとみています。

・**欧州**: 新型コロナウイルスを巡る各国政府の対応やエネルギー価格の動向から変動率が高まる可能性はありますが、好調な欧米経済を背景に米国と同様に**堅調な企業業績が見込まれる**ことから、**底堅く推移**するとみています。



\*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

# 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

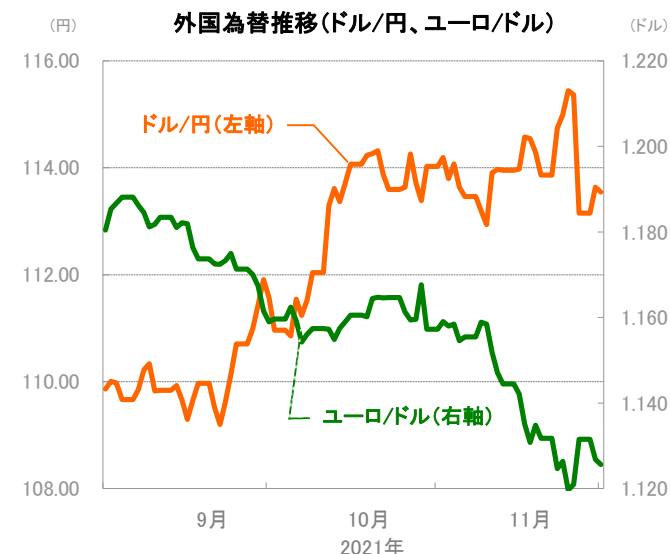
・**米ドル**: 米国において、インフレが長期化するとの見方が広がる中、大統領が現FRB議長再任の方針を示したことから、改めて来年の利上げ観測が広がっていることに加え、**足元で堅調な製造業およびサービス業の景況感から米ドルは円に対して緩やかに上昇**するとみています。ただし、新型コロナウイルスの新たな変異株の感染動向次第で、逃避通貨とされる円が選好される場面も予想されます。

・**ユーロ**: ECBが緩和的な金融政策を続ける姿勢を示す中、欧州地域における新型コロナウイルス感染再拡大から、ユーロは短期的に下押すとみられますが、その後は米国同様にインフレの長期化見通しを背景に**長期金利は上昇しやすく、ユーロは円に対して緩やかに上昇**するとみています。ただし、新型コロナウイルスの新たな変異株の感染動向次第で、逃避通貨とされる円が選好される場面も予想されます。

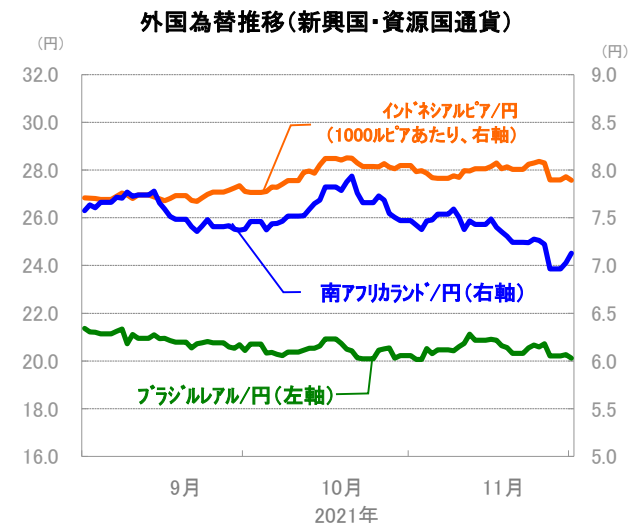
・**ブラジルレアル**: 中央銀行総裁はインフレに対して強く懸念を示しており、利上げは継続されるとみています。同国の財政不安や、大統領選挙を控えた政治的な先行き不透明感から、変動率は高まるとみられます。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は国内景気の回復を支援するため、現行の緩和的な金融政策を続けるとみられる中、高水準の貿易黒字や行動制限の段階的な解除に支えられ、底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**: 統一地方選挙で与党の得票率が政権獲得後の最低となり、政治的先行き不透明感が懸念される中、新たに確認された新型コロナウイルス変異株に対する警戒感もあり、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