



情報提供資料

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

# 3

MAR. 2021

Page

01 見通しサマリー

03 世界経済・金融市場見通し

04 早見表 主要資産の見通し

05 早見表 主要国 - 予想値

06 早見表 その他の国々 - 予想値

07 各国経済・金融市場見通し

07. 米国/ 11. ユーロ圏/ 14. 英国/ 15. 日本  
19. カナダ/ 21. 豪州/ 23. 中国/ 25. ブラジル  
27. その他の国々

31 商品市場見通し

31. 原油/ 32. 金

33 付録 データ集

33. 当面のリスク要因  
34. 資産別 - 直近値・期間別変化幅/率  
35. 株価指数・リート指数 - 推移  
36. 為替レート・商品価格 - 推移  
37. 経済指標 - 過去3年実績値・各国金融政策  
38. タイムテーブル

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

## 「4本柱」がしっかりと支える

- I 過去1カ月の世界の株式相場は「4本柱」を背景に続伸した。「4本柱」とは、①EPS上昇、②ワクチン期待、③経済対策期待、④中央銀行のスタンス、である。とりわけ、この1カ月の変化という点では、先行した期待に対して実績が追いついてきた。
- I もっとも、足もとの楽観度が高まりすぎると、逆に「4本柱」が材料出尽くしとなる将来時点の不確実性が高まる。この点には注意が必要。



**米国**

	経 … ワクチン普及と大規模な経済対策で、実質GDPは2021年末にコロナ直前の軌道を回復。
	株 … 好材料の織り込みは進展、年後半は金融政策正常化タイミングへの思惑がリスク要因。
	債 … 利上げは2024年半ばも、景気回復に連れて長期金利は1%台前半で緩やかに上昇。
	リ … ワクチン普及の進展とリートの業績改善の進捗度合いに注目。
	為 … リスクオンは米ドル安要因だが、米景気回復による実質金利反発が米ドル高要因に。



**ユーロ圏**

	経 … 感染拡大で景気回復に遅れも、実質GDPは2023年初にコロナ直前の水準を回復。
	株 … 新型コロナウイルスの感染状況は改善、春以降はワクチン接種ペースの加速に注目。
	債 … 極めて緩和的な金融政策が長期化するなか、ドイツの長期金利の上昇余地は限定的。
	為 … 欧州復興への各国協調がユーロを支える要因に。コロナ感染状況がユーロを左右へ。



**日本**

	経 … 感染拡大で景気回復は一頓挫も、実質GDPは2022年末に消費増税前の水準を回復。
	株 … 株価上昇で好材料の織り込みは進展、新型コロナウイルスワクチンの接種ペースは注意。
	債 … 日銀のイールドカーブ・コントロールの下、長期金利はゼロ%程度で安定的に推移。
	リ … 現時点でさらなる大きな上昇は想定していないが、相対的な割安感と利回りが魅力的。
	為 … 世界景気回復期待が円安要因だが、感染が収束しないとリスクオンの円安を抑制へ。

表の見方

- 
- …経済
- 
- …株式
- 
- …債券・金利
- 
- …リート
- 
- …為替

 <p>カナダ</p>	<p>経 … 感染第2波の収束とワクチンの普及により、実質GDPは2021年中にコロナ前の水準へ。</p> <p>債 … 2022年中の量的緩和終了やその後の利上げを織り込み、長期金利は緩やかに上昇。</p> <p>為 … 原油価格はリスク要因も、国債利回りの緩やかな上昇を背景に対円では上昇基調で推移。</p>
 <p>豪州</p>	<p>経 … 金融・財政政策の後押しで、実質GDPは2021年中にコロナ前の水準を回復。</p> <p>債 … 順調な景気回復に加え、将来的な金融政策正常化の思惑で、長期金利は緩やかに上昇。</p> <p>為 … 対中関係の悪化などはリスクも、長期金利の緩やかな上昇や経常収支の黒字基調が支え。</p>
 <p>中国</p>	<p>経 … 2021年上半期の実質GDP成長率は前年比10%以上へ加速し、経済的優位性が続こう。</p> <p>株 … 米中摩擦のピークアウト期待に加え、好環境継続と構造改革始動で、株価上昇が続こう。</p> <p>債 … 金融正常化のペースは緩やかで、長期金利は高水準でのレンジ推移を予想。</p> <p>為 … 急速な上昇を受けスピード調整はあろうが、中長期的な上昇余地は大きい。</p>
 <p>ブラジル</p>	<p>経 … 労働市場の回復の遅れや財政支出の縮小により、当面の成長は緩慢に。</p> <p>債 … 利上げを織り込み、国債利回りは横ばいか緩やかに上昇。</p> <p>為 … 経常収支の悪化は懸念材料だが、海外からの証券投資や直接投資の回復が支え。</p>

シリーズ

## 世界の絶景

MAR. 2021



今月の一枚

### ウマワカ溪谷 (アルゼンチン)

アルゼンチン北部の砂漠地帯にある溪谷。鉱物のカラフルな地層が波打つような山肌が印象的。

# 世界経済・金融市場見通し

## 世界経済

### 「4本柱」がしっかりと支える

過去1カ月の世界の株式相場は、日経平均株価が1990年8月以来の3万円台を回復したことに表れているように、続伸した。コロナ禍での急速な株価の上昇に高値警戒感が指摘されるものの、「4本柱」がしっかりしていることがその背景にある。

「4本柱」とは、①EPS上昇、②ワクチン期待、③経済対策期待、④中央銀行のスタンス、である。

### 先行した期待に実績が追いつく

とりわけ、この1カ月の変化という点では、①企業業績見通しの上方修正が顕著で、それが株高の原動力となっている。②世界的に新型コロナウイルスの新規感染者数が明確に減少傾向にあり、米国では2月初めにワクチン接種者数が累計の感染者数を上回った。先行した期待に対して、実績（EPS・ワクチン）が追いついてきたわけである。

## 金融市場

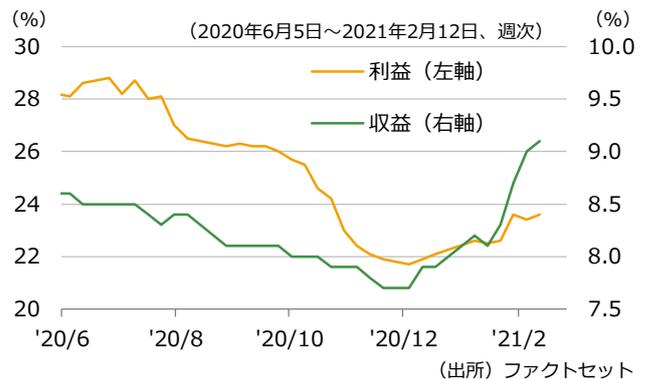
### 追加経済対策は「Go Big」

景気回復の確度が高まる中でも追加の経済対策が行われる。米国では、議事妨害を回避し過半数での法案成立が可能となる財政調整措置を用いて追加経済対策を進める公算が大きい。つまり、法案成立の確度は高い。また、その規模についてバイデン大統領は「デカく行け（Go Big）」と述べている。景気上ぶれのポテンシャルは一段と増したと考えている。

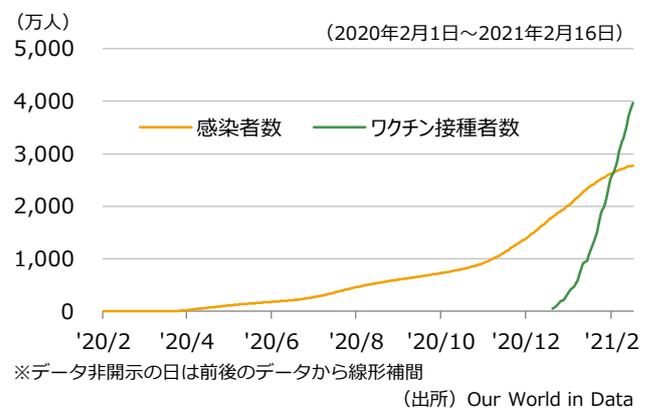
### 将来時点の不確実性には注意

経済が正常化していく中、通常は金融政策も正常化するものであるが、各国中央銀行は危機の収束後もすぐには引き締めには転じない意向を示している。経済を過熱ぎみに運営することを意味し、インフレ期待の上昇が示すように、それがリフレ的環境をもたらしている。もっとも、足もとの楽観度が高まりすぎると、逆に「4本柱」が材料出尽くしとなる将来時点の不確実性が高まる。この点には注意が必要。

### S&P500企業の2021年の見通し（前年比）



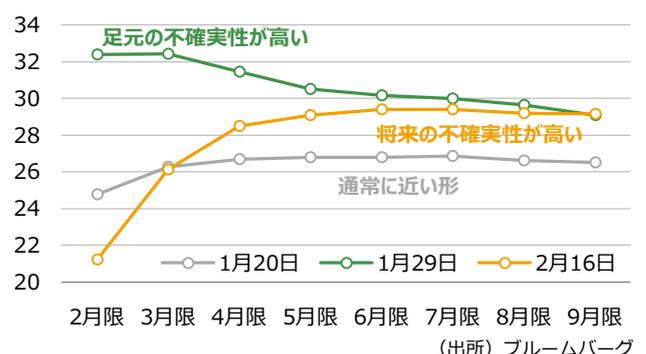
### 新型コロナウイルスの感染者数とワクチン接種者数（米国）



### 米10年インフレ期待とS&P500指数



### VIXの期間構造



早見表

主要資産の見通し（今後1年程度）

弱気 中立 強気 一言コメント

経済	米国				ワクチン普及と大規模な経済対策で、実質GDPは2021年末にコロナ直前の軌道を回復。感染拡大で景気回復が遅れも、実質GDPは2023年初にコロナ直前の水準を回復。感染拡大で景気回復は一頓挫も、実質GDPは2022年末に消費増税前の水準を回復。感染第2波の収束とワクチンの普及により、実質GDPは2021年中にコロナ前の水準へ。金融・財政政策の後押しで、実質GDPは2021年末までにコロナ前の水準を回復。2021年上半期の実質GDP成長率は前年比10%以上へ加速し、経済的優位性が続く。労働市場の回復の遅れや財政支出の縮小により、当面の成長は緩慢に。
	ユーロ圏				
	日本				
	カナダ				
	豪州				
	中国				
	ブラジル				

※新型コロナウイルス問題からの回復見通しの相対比較

株式	米国				好材料の織り込みは進展、年後半は金融政策正常化タイミングへの思惑がリスク要因。新型コロナウイルスの感染状況は改善、春以降はワクチン接種ペースの加速に注目。株値上昇で好材料の織り込みは進展、新型コロナウイルスワクチンの接種ペースは注意。米中摩擦のピークアウト期待に加え、好環境継続と構造改革始動で、株値上昇が継続しよう。割高感あるも、構造改革、外資の中国離れの受け皿になりやすいことなどがけん引。雇用関連の法改正、政治安定などが中長期発展に寄与し、上昇余地は大きい。政治安定による経済支援への期待は強く、ワクチン確保などで、一段の反発余地ある。EVFTA、RCEPによるFDIの加速等の改革への期待が強く、高成長が株値上昇を支えよう。
	ユーロ圏				
	日本				
	中国				
	インド				
	インドネシア				
	フィリピン				
ベトナム					

債券	米国				利上げは2024年半ばも、景気回復に連れて長期金利は1%台前半で緩やかに上昇。ECBの極めて緩和的な金融政策が長期化するなか、長期金利の上昇余地は限定的。日銀のイールドカーブ・コントロールの下、長期金利はゼロ%程度で安定的に推移。2022年中の量的緩和終了やその後の利上げを織り込み、長期金利は緩やかに上昇。順調な景気回復に加え、将来的な金融政策正常化の思惑で、長期金利は緩やかに上昇。金融正常化のペースは緩やかで、長期金利は高水準でのレンジ推移を予想。利上げを織り込み、国債利回りは横ばいか緩やかに上昇。0.1%で長期化する政策金利の下、資産購入と資金供給オペで長期金利は安定推移。物価の伸び率がピークアウトした可能性があり、利下げ再開が期待される。中銀の国債引受の悪影響はみられず、実質金利が高く、海外資金が流入しよう。インフレ率の鎮静化で追加利下げを予想、長期金利は抑制された状態が継続。利下げは打ち止め、2022年以降の利上げを織り込み、金利には上昇圧力。金利が高く、なおかつ利上げ余地が限定的であるため、高水準のキャリーが期待できる。
	ドイツ				
	日本				
	カナダ				
	豪州				
	中国				
	ブラジル				
	英国				
	インド				
	インドネシア				
メキシコ					
ロシア					
トルコ					

リート	米国				ワクチン普及の進展とリートの業績改善の進捗度合いに注目。現時点でさらなる大きな上昇は想定していないが、相対的な割安感と利回りが魅力的。
	日本				

商品	原油				OPECプラスの協調減産の緩和、米国によるイラン核合意への復帰が下落要因に。実質金利の上昇は重荷だが、拡張的な財政政策や実需の回復が下支え。
	金				

※現地通貨建てでの期待リターン・リスク・確信度を基に相対比較（原油と金は米ドル建て）

為替	米ドル				リスクオンは米ドル安要因だが、米景気回復による実質金利反発が米ドル高要因に。欧州復興への各国協調がユーロを支える要因に。コロナ感染状況がユーロを左右へ。世界景気回復期待がリスクオンの円安要因だが、感染が収束しないと円安を抑制へ。原油価格はリスク要因も、国債利回りの緩やかな上昇を背景に対円では上昇基調で推移。対中関係の悪化などはリスクも、長期金利の緩やかな上昇や経常収支の黒字基調が支え。急速な上昇を受けスピード調整はあろうが、中長期的な上昇余地は大きい。経常収支の悪化は懸念材料だが、海外からの証券投資や直接投資の回復が支え。英国のEU離脱にはプラス・マイナス両面。ワクチン効果でコロナ感染減ならボンド高要因に。中銀のルピー売りの為替介入が続くと見込み、上昇余地は限定的。中銀の目標レンジまで買い戻されたことで、目先は増価余地は限定的。経常収支の黒字転換はポジティブも、中銀の通貨高抑制が懸念され、上昇余地は限定的。米財務省の為替操作国認定を受け、政府が対米ドルでの上昇を容認する可能性が浮上。経常黒字の継続に加え、利回り追求による海外からの資金流入が支援材料。政治リスクには注意が必要も、為替市場を強く意識した金融政策スタンスが下支えに。経常赤字の継続や中銀による外貨準備の積み上げ方針が通貨の上昇を抑制。
	ユーロ				
	日本円				
	カナダ・ドル				
	豪ドル				
	中国人民元				
	ブラジル・レアル				
	英ポンド				
	インド・ルピー				
	インドネシア・ルピア				
	フィリピン・ペソ				
	ベトナム・ドン				
	メキシコ・ペソ				
	ロシア・ルーブル				
トルコ・リラ					

※通貨パフォーマンスの相対比較

表の見方

早見表

# 主要国 - 予想値

… 見通し引き上げ  
… 見通し引き下げ

	実質GDP (前年比、%)				政策金利 (%)				10年国債利回り (%)			
	実績値*2		予想値		実績値		予想値		実績値		予想値	
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末
米国	2.2	-3.5	6.7	3.8	1.50 ~ 1.75	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	1.92	0.91	1.3	1.5
ユーロ圏*1	1.3	-6.8	3.3	3.0	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.19	-0.57	-0.4	-0.2
日本	0.3	-4.8	2.7	2.7	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.01	0.02	0.0	0.0
カナダ	1.9	-5.5	4.5	4.0	1.75	0.25	0.25	0.25	1.70	0.68	1.0	1.2
豪州	1.9	-2.9	3.2	3.1	0.75	0.10	0.10	0.10	1.37	0.97	1.3	1.5
中国	6.0	2.3	8.2	5.8	3.25	2.95	2.95	2.95	3.14	3.15	3.2	3.0
ブラジル	1.4	-4.6	3.0	2.5	4.50	2.00	3.00	4.00	7.05	7.31	8.5	9.0

	株価指数					為替 (対円)			
	実績値		予想値			実績値		予想値	
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末		2019年末	2020年末	2021年末	2022年末
米国	28,538	30,606	30,000	31,000	米ドル	108.61円	103.25円	108円	108円
NYダウ	22.3%	7.2%	-2.0%	3.3%		-1.0%	-4.9%	4.6%	0.0%
米国	3,231	3,756	3,700	3,800	ユーロ	121.77円	126.18円	128円	129円
S&P500	28.9%	16.3%	-1.5%	2.7%		-3.2%	3.6%	1.4%	0.8%
欧州	3,745	3,553	3,550	3,640	カナダ・ドル	83.63円	81.13円	84円	85円
STOXX 50	24.8%	-5.1%	-0.1%	2.5%		4.0%	-3.0%	3.5%	1.2%
日本	23,657	27,444	28,500	29,000	豪ドル	76.24円	79.47円	84円	86円
日経平均株価	18.2%	16.0%	3.8%	1.8%		-1.4%	4.2%	5.7%	2.4%
日本	1,721	1,805	1,880	1,910	中国人民幣元	15.60円	15.89円	17.1円	17.5円
TOPIX	15.2%	4.8%	4.2%	1.6%		-2.3%	1.8%	7.6%	2.3%
中国	85.7	108.58	133	135	ブラジル・リアル	26.98円	19.89円	19.3円	18.6円
MSCI	20.4%	26.7%	22.5%	1.5%		-4.5%	-26.3%	-3.0%	-3.6%

	リート			
	実績値		予想値	
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末
米国	20,156	18,543	20,100	21,700
NAREIT指数	26.0%	-8.0%	8.4%	8.0%
日本	2,145	1,784	1,850	1,900
東証REIT指数	20.9%	-16.9%	3.7%	2.7%

※株価指数・為替・リートの下段は年間騰落率  
 ※NYダウの単位は(米ドル)、日経平均株価の単位は(円)  
 ※NAREIT指数は配当込み、東証REIT指数は配当なし  
 \*1 ユーロ圏の10年国債利回りはドイツ国債を使用  
 \*2 実質GDPの2020年について、カナダ、豪州、ブラジルは実績見込み

(出所) 実績値はブルームバーグ、実績見込みと予想値は大和アセット

表の見方

早見表

その他の国々 - 予想値

… 見通し引き上げ  
… 見通し引き下げ

	実質GDP (前年比、%)				政策金利 (%)				10年国債利回り (%)			
	実績値*4		予想値		実績値		予想値		実績値		予想値	
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末
英国	1.5	-9.9	3.9	3.7	0.75	0.10	0.10	0.10	0.82	0.20	0.6	0.8
インド*1	4.2	-9.2	7.8	4.3	5.15	4.00	3.50	3.50	6.56	5.87	6.0	6.5
インドネシア	5.0	-2.1	5.5	4.8	5.00	3.75	3.50	3.75	7.06	5.89	7.0	7.5
フィリピン*2	6.0	-9.5	7.3	5.6	4.00	2.00	2.00	2.00	2.71	1.83	2.3	2.5
ベトナム	7.0	2.9	7.8	6.5	6.00	4.00	4.00	4.00	-	-	-	-
メキシコ	-0.3	-8.7	5.3	2.0	7.25	4.25	3.50	3.50	6.91	5.55	6.0	6.5
ロシア	2.0	-3.1	3.1	2.5	6.25	4.25	4.25	5.00	6.41	6.27	7.0	7.0
トルコ	1.0	1.0	2.8	3.0	12.00	17.00	14.00	10.00	11.72	12.43	12.0	12.0

	株価指数					為替 (対円)			
	実績値		予想値			実績値		予想値	
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末		2019年末	2020年末	2021年末	2022年末
インド	1,370	1,600	1,800	1,820	英ポンド	144.07円	141.15円	146円	146円
MSCI	8.5%	16.8%	12.5%	1.1%		3.0%	-2.0%	3.4%	0.0%
インドネシア	7,288	6,597	7,230	7,350	インド・ルピー	1.52円	1.41円	1.50円	1.46円
MSCI	3.0%	-9.5%	9.6%	1.7%		-3.1%	-7.1%	6.1%	-2.7%
ベトナム	961	1,104	1,250	1,300	インドネシア・ルピア*3	0.784円	0.739円	0.771円	0.750円
VN指数	7.7%	14.9%	13.2%	4.0%		3.0%	-5.7%	4.3%	-2.7%
					フィリピン・ペソ	2.14円	2.15円	2.12円	2.08円
						2.3%	0.1%	-1.3%	-1.9%
					ベトナム・ドン*3	0.469円	0.447円	0.466円	0.47円
						-0.8%	-4.5%	4.2%	0.9%
					メキシコ・ペソ	5.74円	5.19円	5.40円	5.40円
						2.8%	-9.5%	4.0%	0.0%
					ロシア・ルーブル	1.75円	1.40円	1.47円	1.47円
						10.7%	-20.4%	5.3%	0.0%
					トルコ・リラ	18.2円	13.9円	13.5円	12.0円
						-11.8%	-23.8%	-2.9%	-11.1%

※株価指数・為替・商品の下段は年間騰落率  
 \*1 インドの実質GDPは当該年4月から翌年3月まで  
 \*2 フィリピンの10年国債利回りはグローバル債を使用  
 \*3 インドネシア・ルピア、ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示  
 \*4 実質GDPの2020年について、インド、メキシコ、トルコは実績見込み

(出所) 実績値はブルームバーグ、実績見込みと予想値は大和アセット



## 経済

### 大規模な経済対策が成立する公算

2020年末に成立した9,000億米ドル規模の追加経済対策に加えて、現金給付の増額や失業保険の上乗せ給付の延長などを含む大規模な経済対策が成立する公算が大きく、当面の景気押し上げには十二分。年後半にはインフラ投資も期待され、一両年の景気回復の持続性がより確実になった。実質GDPは2021年4-6月期に新型コロナウイルス直前の水準に、同10-12月期にはコロナ前の軌道に復すると見込む。

### 経済活動の再開が進捗

1月ISM景況感指数は製造業、非製造業とも60近い高水準。新型コロナウイルスの影響が大きいサービス業の一部を除き、経済活動の再開、挽回生産が順調に進んでいる。物流や雇用等の供給面での制約による入荷遅延指数の上昇がISM景況感指数の上昇に寄与している点は割り引く必要があるが、新規受注指数や生産指数も高水準であり、企業の新型コロナウイルス対応がこなれてきたことが窺える。

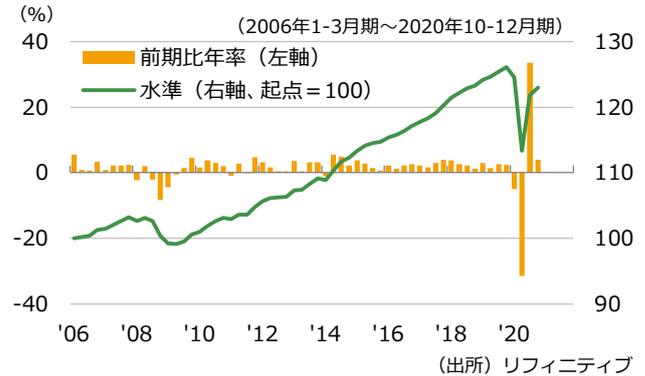
### 失業率の急速な低下

雇用情勢の改善は12、1月に足踏みしたが、新型コロナウイルスの新規感染者数は足元で大幅に減少してきており、経済活動の再開が今後一段と進むに連れ、雇用者数も再び順調な増加傾向を辿ると見込む。労働力人口の減少を割り引く必要はあるが、2020年4月の14.8%から2021年1月の6.3%までの失業率の低下は当初の想定を遙かに上回る改善で、通常の景気回復局面とは様相が全く異なる。

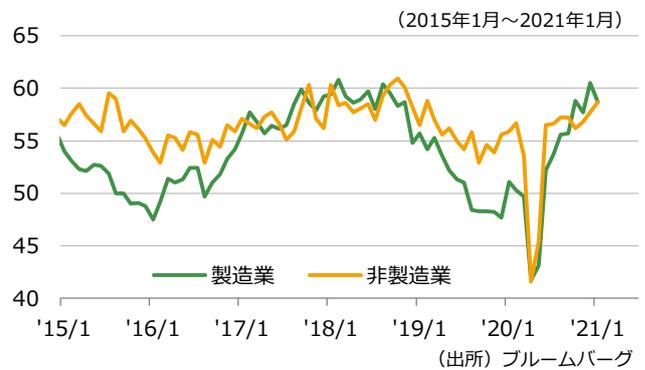
### 川下の物価上昇圧力は限定的

商品市況の上昇は顕著で、製造業のISM価格指数の上振れは川上の財価格の上昇圧力の強さを物語る。物価連動債から算出される期待インフレ率も上昇基調にある。しかし、コアの消費者物価指数は12、1月とも前月比変わらずで、寧ろ弱含み。インフレ率は特殊要因で一時的に上振れることはあっても、結局はマクロ的な需給ギャップを反映して、2%近傍までの緩やかな上昇に留まると見込む。

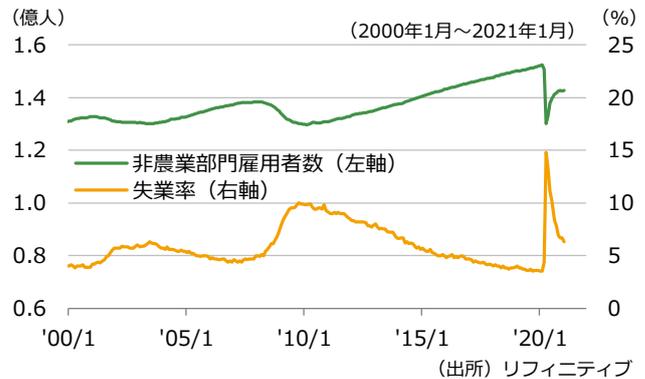
### 実質GDP



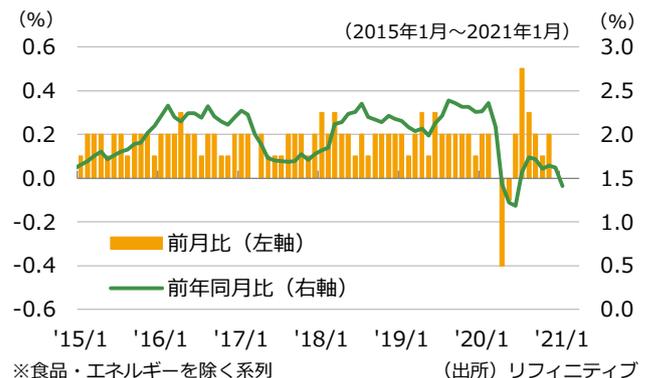
### ISM景況感指数



### 非農業部門雇用者数と失業率



### 消費者物価指数 (コア)





## 株式

### 年後半を見据えやや弱気に引き下げ

米国株の見直しをやや弱気に引き下げる。2021年は年央高と考える基本的な見方に変更はなく、経済対策の効果や新型コロナウイルスワクチン接種の進展により、株価が押し上げられる余地はあるとみる。しかし、好材料の出尽くし感に加え、順調な経済回復は金融政策の正常化タイミングの前倒しへの連想に繋がり易く、夏場以降はその思惑が株式市場を不安定化させるリスクに注意するべきと考える。

### 金利動向には注意が必要

右図は12カ月先予想EPSを基準とした2013年～2019年の平均PERと2021年～2023年の予想PERとの乖離率を示したもの。新型コロナウイルス禍からの回復を見込む中、株式市場が通常より先の予想利益を織り込むことは自然と考えるものの、米国は相対的な割高感があることは否めない。金利上昇によりバリュエーションの修正が市場で意識される局面となった場合の米国株のリスクは注意したい。

### 売上高の回復はポジティブ

米国企業決算で注目されるのは売上高の回復。S&P500構成銘柄における2020.4Qの売上高の前年同期比は約6割の銘柄が増収となっている。売上高の力強さはポジティブである一方、市場が今後の業績回復を早期に織り込みやすいとも考えられる。実際、指数ベースのコンセンサス予想は足元でS&P500の上方修正が目立つ。回復期待の先取りで早期に上方修正一巡となるか否かは注目したい。

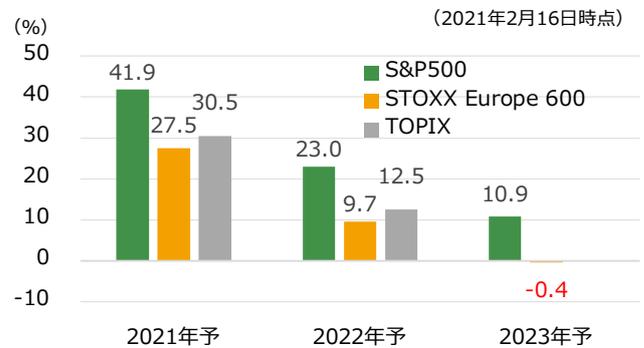
### ワクチン接種は着実に進展

新型コロナウイルスワクチン接種は着実に進展。国内に複数のワクチン製造企業を有することで調達力は高く、米国向け出荷の前倒しの動きも見られる。加えて、ワクチン接種意向比率も2021年に入り上昇している。ワクチン接種が進む中で、警戒感が低下する動きが見られることは、今後のワクチン接種が順調に進む可能性を示唆しており、ワクチン接種に対するリスクは先進国内で低いと考える。

### S&P500の推移

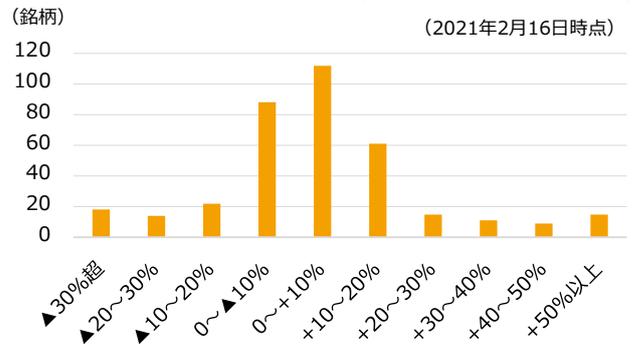


### 過去平均PERとの対比



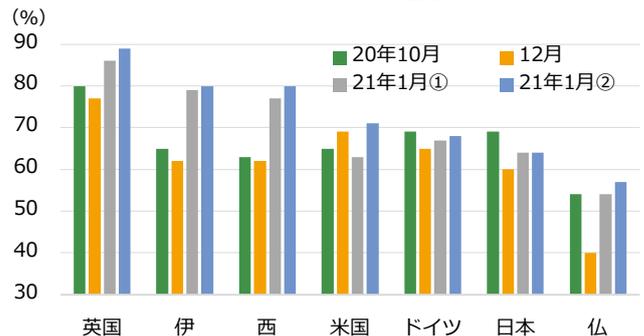
※欧米は暦年、日本は3月年度  
 ※過去平均は2013年～2019年の週次平均、日本の2023年度予想はない  
 (出所) リフィニティブより大和アセット作成

### S&P500構成銘柄の売上動向(20年9-11/10-12月期)



※S&P500構成銘柄の2020年9-11月期及び10-12月期の売上高・前年同期比の分布状況  
 (出所) リフィニティブより大和アセット作成

### 新型コロナウイルスワクチンの接種意向比率の推移



※伊：イタリア、西：スペイン、仏：フランス  
 ※調査期間は21年1月①が1/14-17、②が1/28-31  
 (出所) IPSOSより大和アセット作成



## 債券・金利

### 量的緩和の早期縮小への懸念は後退

FRBは現行ペースでの量的緩和を「最大雇用と物価安定の目標に向けて更に顕著な進展があるまで」、継続する方針だが、パウエル議長は、タイミングについて語るのは時期尚早で、縮小にあたっては十分に前もってFRBの意志を伝え、縮小は徐々に実施するなど発言し、早期縮小への市場の懸念を鎮めた。2022年半ばに量的緩和の縮小を開始し、2023年半ばに量的緩和を終了すると見込む。

### 長期金利は趨勢として緩やかな上昇

民主党政権下での大規模な財政政策の見通しや、期待インフレ率の上昇を受け、10年国債利回りは1%超での推移が定着している。繰り越し需要の発現やインフレ率の上振れに一時的に反応する局面はあるにせよ、FRBの極めて緩和的な金融政策の下、10年国債利回りは2021年末に1.25%、2022年末に1.5%への緩やかな上昇に留まると見込む。

## リート

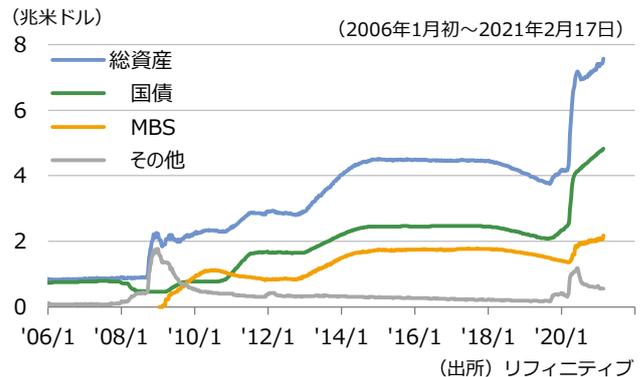
### 業績改善への期待感などから上昇

米国リート市場は、1年半ば以降新型コロナウイルスの新規感染者数が減少傾向となったこともあり、上昇基調。米国では1回以上ワクチン接種を受けた人が3000万人を超え、今後感染者数が継続的に減少していくが注目される。業績面でも大都市住宅や大型ショッピングモールなどで底打ち感が出てきており、今後ワクチン普及で各セクターの業績改善が加速するか注目される。

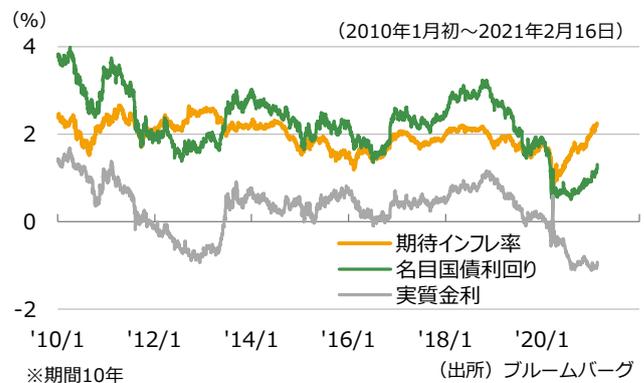
### 長期金利の上昇

期待インフレ率の高まりなどを受けて長期金利は上昇傾向が続いている。ただ社債の信用スプレッドは低位で推移しており、リーートの負債調達環境は良好な状況が継続。長期金利については、大幅な上昇がなければリート業績への影響は軽微だが、中央銀行の緩和姿勢なども含め、動向には注意を払いたい。

### FRBの総資産残高と内訳



### 長期金利の要因分解



### FTSE NAREIT Index推移



### 予想配当利回りと長期金利の利回り差





## 為替

### 日米金利差拡大に比べ米ドル円上昇鈍い

2020年8月以降に日米長期金利差の拡大が続いてきたにもかかわらず、米ドル円は下落してきたが、2021年に入るとようやく米ドル円も上昇に転じた。1月に米下院だけでなく上院でも民主党が実質的に過半数を占めることになり、財政拡張への期待の高まりにより米長期金利が一段と上昇したことがきっかけだ。ただ、日米長期金利差が拡大したわりには、米ドル円の上昇が限定的なものにとどまっている。

### 米実質金利の上昇が米ドル高に作用

FRBの金融緩和長期化期待が期待インフレ率を高める一方で実質金利を低下させ、米ドル安に作用してきた。米政権・上下両院がトリプルブルーになると、米実質金利が上昇して米ドル高に作用したが、財政拡張に伴い金融緩和の必要性が低下するとの見方が強まっていないため、米実質金利上昇は限定的。米名目金利が上昇しても実質金利の上昇が鈍いと、米ドル円の上昇が抑えられやすいと考えられる。

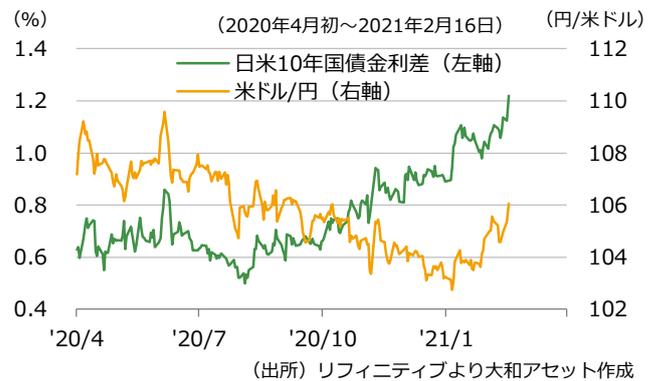
### 米経済次第で実質金利上昇・米ドル高も

米国の期待インフレ率を示す10年のブレイク・イーブン・インフレ率が2.2%程度まで上昇した一方、実質金利はマイナス1%程度で低迷したままだ。雇用回復やインフレ率上昇が顕在化するまでは、米当局の金融緩和姿勢は変わらず、実質金利の上昇を抑制する要因に。ただ、米経済指標が市場予想を上回る改善を続けると、次第に金融緩和期待を弱めて実質金利を上昇させ、米ドル高に作用するだろう。

### 米政権1年目の前半は米ドル円堅調

米大統領選挙年の米ドル円を平均化すると、選挙前に下落傾向、選挙後に上昇傾向となる。その翌年の米政権1年目の米ドル円は5月頃までは上昇傾向となる。2020年の米ドル円は選挙前に下落し、選挙後は米国の新型コロナ感染拡大により上昇が抑えられた。だが、2021年には新型コロナの新規感染が減少に転じているので、米政権の政策期待などから米ドル円が上昇傾向となる可能性は十分にある。

### 日米名目金利差と米ドル円



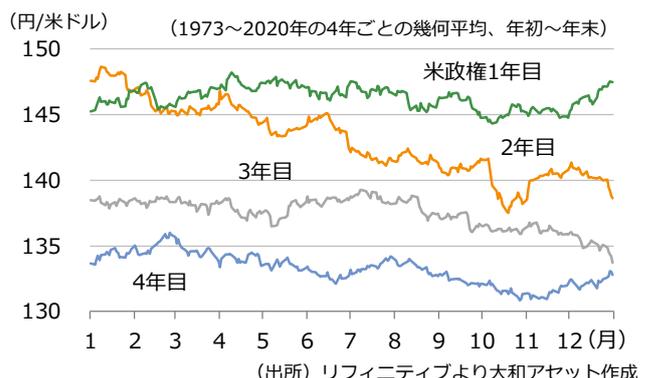
### 日米実質金利差と米ドル円



### 米国の期待インフレ率と実質金利



### 米政権 (1期4年) 各年の米ドル円平均





## 経済

### GDPは2023年初にコロナ直前の水準へ

2020年10-12月期は各国が行動制限を強化したことから、実質GDPは前期比▲0.7%、前期比年率▲2.8%と、再び減少に転じた。しかし、感染第1波に見舞われた1-3、4-6月期と比較すれば、小幅なマイナス。2021年1-3月期も行動制限は総じて強化されたままで、マイナス成長が濃厚だが、その後はプラス成長が継続し、2023年1-3月期に実質GDPはコロナ直前の水準を取り戻すと見込む。

### ワクチンの普及で新規感染者数は減少へ

新型コロナウイルスの新規感染者数は昨夏以降大幅に増加した。感染第1波の比ではない。しかし、行動制限の強化で、フランス、イタリア、スペインは昨年末にかけて減少し、ドイツは年明け後に減少に転じた。年明け後に再び増加した国も、足元では概ね減少傾向にある。ユーロ圏でワクチン接種があまり進んでいない点や変異種の出現は気掛かりだが、ワクチンの普及に連れて一段の減少を見込む。

### サービス業も早晚持ち直しへ

製造業の景況感は改善基調にあり、マークイットPMIは2018年半ばの水準にまで復している。製造業は輸出の恩恵もあり引き続き堅調な推移を見込む。サービス業は行動制限の影響が大きく、昨年8月以降悪化し、昨年末には下げ止まったものの、水準は40台半ばと、製造業を約10ポイント下回る。しかし、新型コロナウイルスの感染状況が改善するに連れて、サービス業の景況感も早晚持ち直しを見込む。

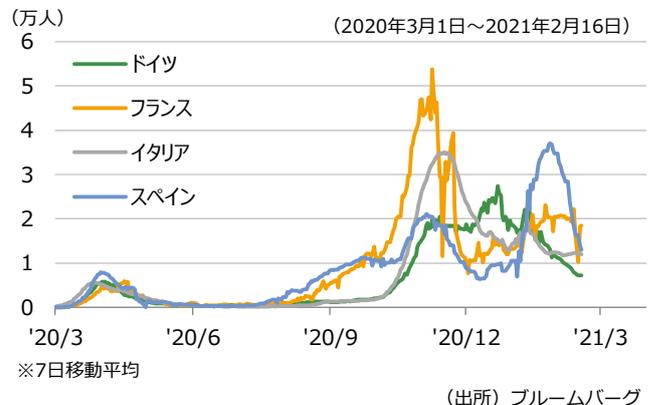
### インフレ率は特殊要因で上振れ

消費者物価指数は昨年9月から12月まで連続で総合が前年同月比▲0.3%、コアが同0.2%であったが、2021年1月は総合が同0.9%、コアが同1.4%へ大幅に上振れた。昨年7月から実施されたドイツの付加価値税率の時限的引き下げの終了の他に、品目のウエイトの変更も大きく影響した模様。それでも、ECBの目標とする2%を大幅に下回っており、2%への持続的な上昇はコロナ前と同様見通し難い。

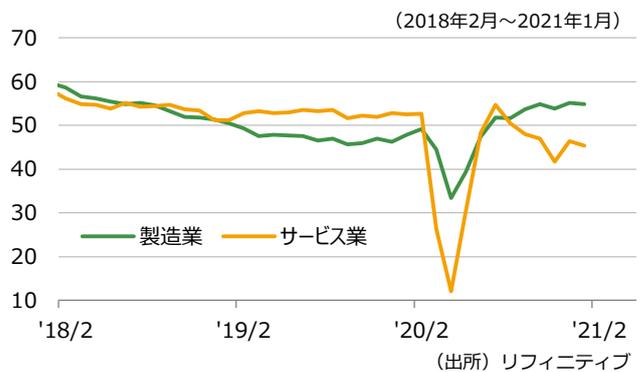
### 実質GDP



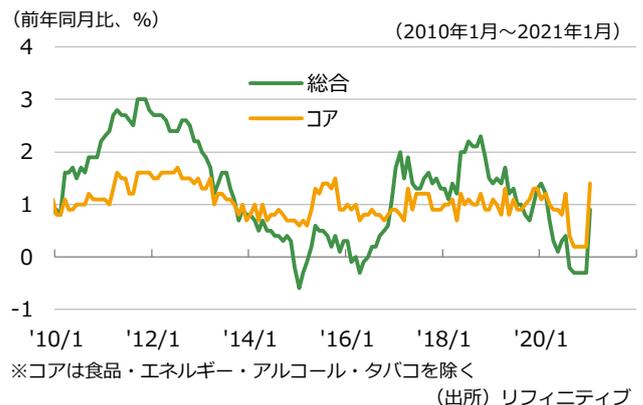
### 新型コロナウイルス新規感染者数



### マークイットPMI



### 消費者物価指数





## 株式

### 中立スタンスを継続

欧州株の見通しは中立スタンスを継続する。この1カ月間の騰落率は先進国株式内でやや低位。新型コロナウイルスワクチンの供給懸念が株価の上値を抑えたとみられる。その一方、新型コロナウイルスの新規感染者数は大きく減少したほか、行動制限措置が講じられる中、1月のマークイットPMIのサービス業も40台半ばと極端な落ち込みとはなっておらず、目先に株価が大きく落ち込む材料も乏しい。

### ワクチン供給量の拡大は春以降

欧州におけるワクチン接種は英国が突出。欧州大陸の主要国は低位に留まっている。しかし、アンケート調査ではイタリアやスペイン中心に接種を希望する人の比率は高まっており、供給不足が接種伸び悩みの主因であると推測される。3~4月以降は供給量の拡大も予想され、ワクチン接種の拡大と共に市場マインドの改善も期待される。

## 債券・金利

### 極めて緩和的な金融政策の長期化

ECBのバランスシートは引き続き急ピッチで拡大中。新型コロナウイルス対応の緊急資産購入プログラムは少なくとも2022年3月まで実施し、購入枠として1兆8,500億ユーロが確保されている。1月ECB理事会の声明文は、枠を全額消化しない可能性にも言及したが、極めて緩和的な金融政策の長期化が見込まれるなか、当面は問題視されそうにない。マイナス金利の深掘りとなる利下げの可能性は低い。

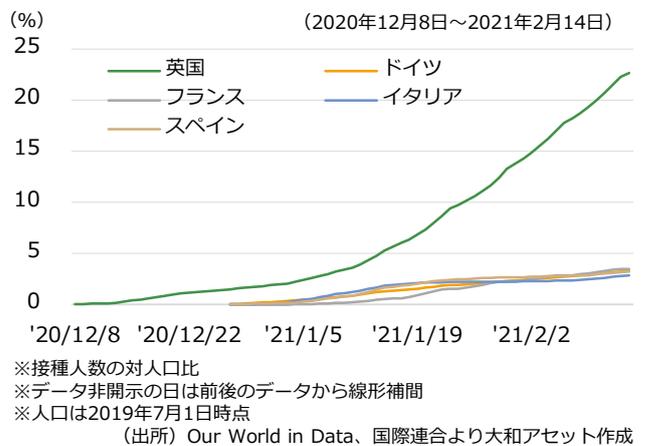
### ドイツの長期金利の上昇余地は限定的

ドイツの10年国債利回りも年明け後に上昇しているが、上昇幅は米国を下回り、この間のレンジは概ね▲0.6%~▲0.4%。ECBの金融緩和の出口が見通せない限り、上昇余地は限定的。イタリアではECBのドラギ前総裁が首相に就任し、政情不安は収束した。イタリア10年国債利回りの対ドイツ・スプレッドは欧州債務危機後の最低に急接近している。

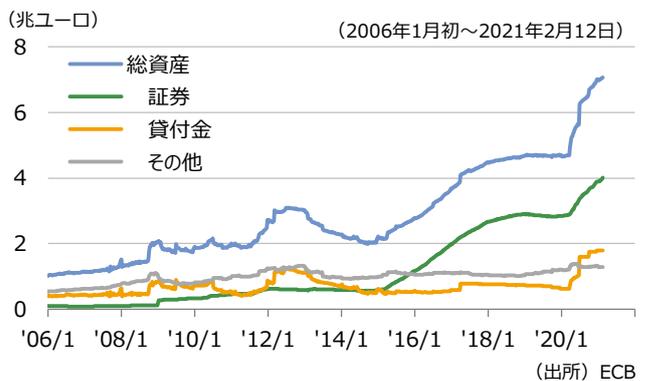
### Euro STOXX 50の推移



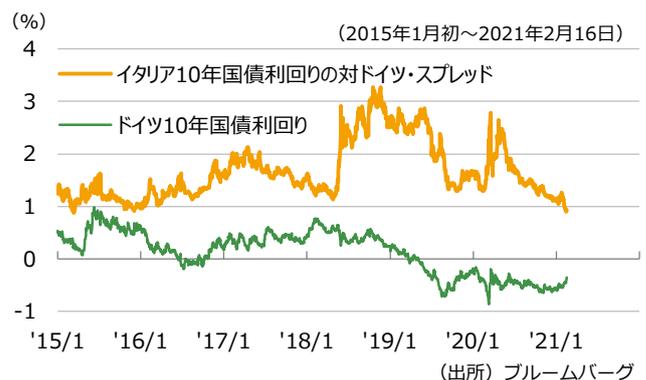
### 新型コロナウイルスワクチン接種の動向 (接種人数)



### ECBの総資産残高と内訳



### ドイツとイタリアの長期金利





## 為替

### ユーロ相場は対円で堅調に推移

ユーロは円に対して堅調に推移している。市場がリスクオン傾向にあること、欧州景気指標が市場予想を下回る弱い結果となるケースが少ないことや、EUが中期予算と復興基金で合意し経済再建に動くようになったことが、ユーロを支える要因に。ただ、ECBがユーロ高を注意深く監視するとしたことや、ユーロ圏の新型コロナ感染減少の鈍さもあり、ユーロは米ドルに対してはやや反落している。

### ユーロ圏の新型コロナ新規感染減は鈍い

米国の新型コロナウイルスの新規感染者数は大幅に減少しているが、それに比べ欧州主要5カ国の新規感染者数の減少は小幅だ。欧州主要5カ国の中ではワクチン接種が進む英国の減少が目立つ一方で、ユーロ圏の独・仏・伊・西の感染減少は鈍い。米ドルやポンドに比べユーロを弱くする要因と言える。行動制限を緩和した場合に再び新規感染者数が増加に転じるリスクもあり、先行きは注意が必要か。

### 各国経済指標動向の相違が強まるか

市場予想と比べた経済指標の強弱を示すエコノミック・サプライズ指数は、日・欧・米ともにプラス圏にあり、弱くはない。ただ、ユーロ圏諸国や日本が行動制限措置を当面延長する一方で、米国では緩和する地域が増えているので、相対的に米国の経済指標が改善する可能性がある。各国の経済指標動向についての相違が強まると、相対比較で通貨の強弱が決まりやすくなるだろう。

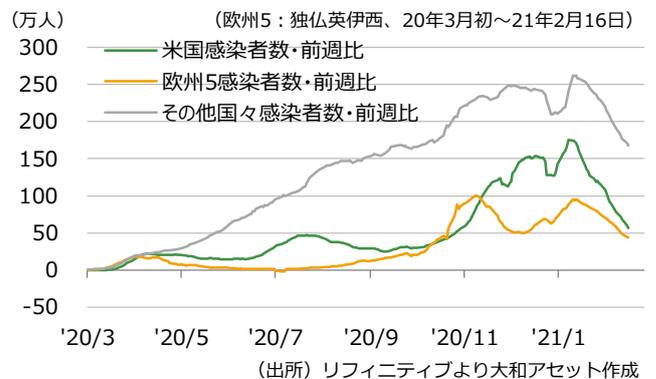
### 相対通貨量に反したユーロ円の動きも

日欧のマネタリーベース比率と為替には相関があるが、為替は他の要因によっても変動しているので、さほど強い相関ではない。例えば、2005年12月から2008年7月にかけてECBが利上げした局面では、相対的にユーロの量が增加（円が減少）しても、金利の影響でユーロ高・円安が進んだ。2020年はECBの量的緩和により相対的にユーロの量が增加（円が減少）しているが、ユーロ高・円安傾向に。

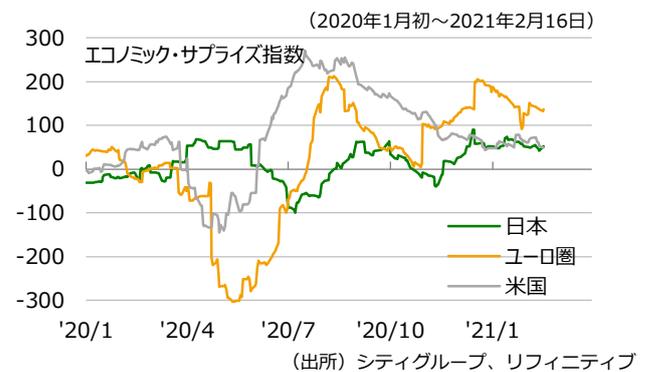
### ユーロの対円相場と対米ドル相場



### 欧・米・その他の新型コロナウイルス感染者数



### 日・欧・米のエコノミック・サプライズ指数



### 日欧のマネタリーベース比率と為替





## 経済

### GDPは2023年末にコロナ直前の水準へ

2020年10-12月期はイングランドが都市封鎖に入るなど、行動制限が強化されたが、実質GDPは前期比1.0%、前期比年率4.0%のプラス成長であった。1月PMIの極端な下振れからは2021年1-3月期はマイナス成長の可能性が高い。ワクチンの普及等で、4-6月期以降は回復軌道に復するにせよ、実質GDPがコロナ直前の水準を取り戻すのは2023年10-12月期と見込む。

### 新型コロナウイルスの感染状況の改善

新型コロナウイルスの新規感染者数は1月後半以降急減し、新規死亡者数もタイムラグを伴って2月以降減少に転じた。変異種が要因とも指摘されている昨年末にかけての感染急拡大を受け、昨年3月並みの厳格な行動制限を課したことが奏功したと考えられる。英国はワクチン接種が欧米で最も進んでおり、今後はその効果も期待し得る。

## 為替

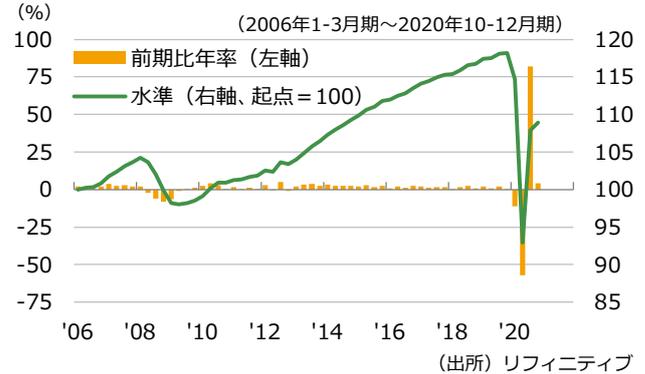
### 長期金利は緩やかに上昇

BOEのフォワード・ガイダンスに鑑みれば、政策金利は実効下限と目される2020年3月以降の0.1%で長期化すると見込む。2021年4-6月期以降は景気が回復軌道に復すると想定しており、マイナス金利は備えだけで現実化しそうにない。BOEは2021年を通じて資産購入を淡々と継続しよう。名実ともにEUを離脱した英国の長期金利は、米国と一定のスプレッドを保ちながらの緩やかな上昇を見込む。

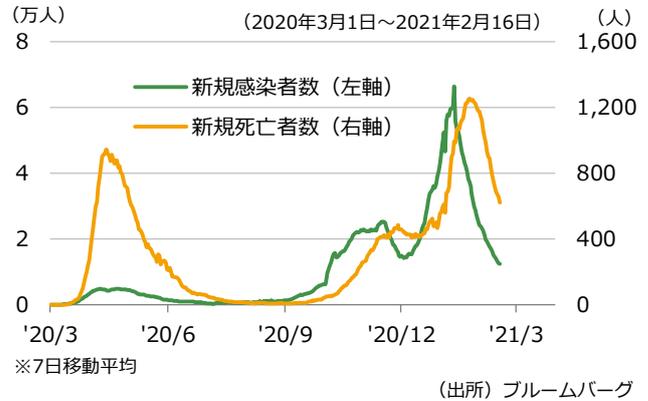
### ポンドは上昇傾向にあるが下落リスクも

ポンドは円、米ドル、ユーロに対して上昇傾向で推移している。英・EUの通商合意に加え、英国での新型コロナウイルスの新規感染者数減少や、英中銀の景気見通し上方修正が背景にある。また、英国は産油国なので、原油高もポンド高要因と言える。ただ、英国のEU離脱に伴うマイナス面が顕在化するとポンド安要因になるので、注意が必要か。

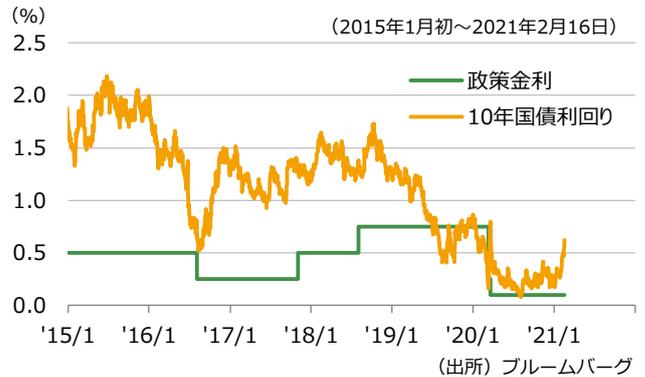
### 実質GDP



### 新型コロナウイルス



### 政策金利と長期金利



### ポンドの対円相場と対米ドル相場





## 経済

### GDPは2022年末に消費増税前の水準へ

実質GDPは政策の後押しを主因に2020年後半に急成長を記録した。2021年1-3月期は緊急事態宣言の発出もあり、実質GDPは再び大幅なマイナス成長を見込むが、2020年4-6月期程の落ち込みには至らず。ワクチンの普及も期待されるため、2021年4-6月期以降はプラス成長が継続し、2022年10-12月期に実質GDPは2019年10月の消費税率引き上げ直前の水準を取り戻すと見込む。

### 先行きの景況感が改善

1月景気ウォッチャー調査では景気の現状判断が3カ月連続で悪化した。レベル感は昨年2月と同程度。構成系列の家計動向、企業動向、雇用の全てで悪化しているが、企業動向よりも小売、飲食を含む家計動向の悪化が大きい。一方で、先行きは小幅ながらも2カ月連続で改善しており、新型コロナウイルスの新規感染者数がこのまま減少傾向で推移すれば、景況感の速やかな持ち直しが期待される。

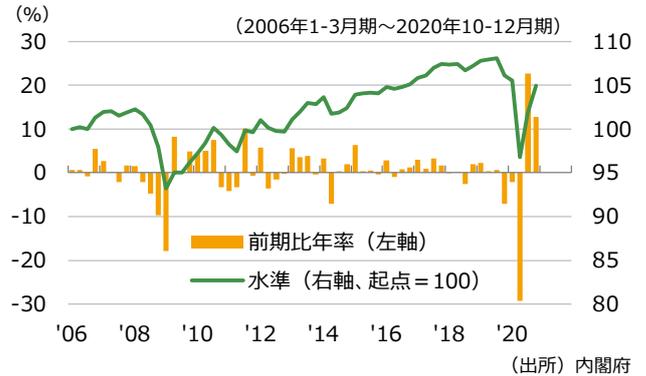
### 感染状況の改善で失業率は低下へ

休業者数は既にコロナ直前の水準程度に減少している上、緊急事態宣言の発出、雇用調整助成金の特例措置の延長等で、一段の減少は見込みにくい。一方、企業倒産件数はサービス業を除けば減少傾向にあり、失業率も10月の3.1%でピークアウトした公算が大きい。新型コロナウイルス対応の財政支援が奏功している証左であり、新型コロナウイルスの感染状況の改善に連れて、失業率の低下が期待される。

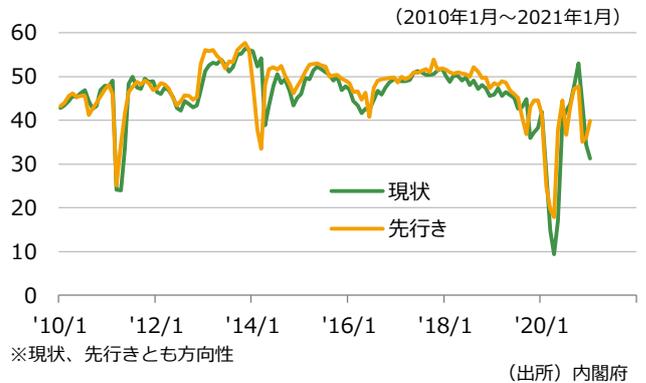
### 消費者物価の軟化

12月消費者物価指数は生鮮食品及びエネルギーを除く総合で前年同月比▲0.4%と、3カ月連続で低下。「Go To トラベル事業」の影響を除いても同0.1%と、日銀が目標とする2%には遠く、1月展望レポートでの消費者物価上昇率の政策委員の見通しも2022年度で0.7%に留まる。約18%のウエイトを有する家賃の低迷だけでなく、新型コロナウイルス問題に伴う需給ギャップの拡大が物価上昇を阻む。

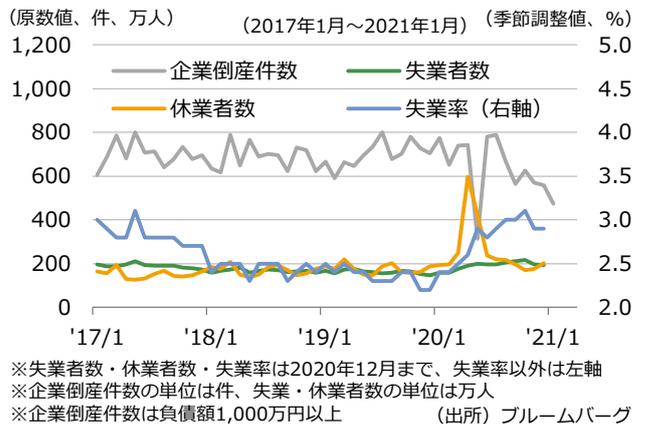
### 実質GDP



### 景気ウォッチャー調査



### 企業倒産件数と失業率



### 消費者物価指数





## 株式

## 中立スタンスに引き下げ

日本株の見通しを中立に引き下げる。国内の新型コロナウイルス感染状況の改善、順調な国内企業決算に加え、米国の追加経済対策の進展はポジティブに評価出来る。一方、直近の株価上昇により好材料の織り込みは進んだとみられる。米国株と同様に夏場以降は主要先進国における金融政策の正常化タイミングへの思惑が株式市場を不安定化させるリスクがある点も考慮し、見通しを引き下げる。

## PERは来期予想で過去平均を上回る水準

株価上昇により、TOPIXのPERは2022年度予想基準で過去平均をやや上回る水準まで高まった。決算発表を受け、今後、国内企業のコンセンサス予想は切り上がると考えており見かけほどの割高感はない。米国株と比べて、PERの過去平均からの乖離率が小さいことも勘案すれば、株式市場が不安定化した際にも、相対的に下値余地は小さくなると考えられ、この点は日本株の優位点とみる。

## 来期以降のコスト動向には注意

右図は2020年度第3四半期におけるTOPIX構成銘柄の前年同期比の分布状況を見たもの。注目点は減収増益銘柄が目立つこと。10%未満の減収銘柄のうち、5割強が増益を確保しており、コスト削減に努めたことが窺える。コストコントロール力の高さは評価出来る一方、来期以降、増収に転じた際にはコストが増加する余地もあると考えられ、銘柄選別には注意を要すると考える。

## ワクチン接種動向はリスク要因

リスク要因は、新型コロナウイルスワクチンの接種動向。欧米主要国と比べ、接種に「強く同意する」の比率は低く、これは接種対象者が拡大する中で接種人数が伸び悩むリスクがあることを示唆すると考える。欧米の状況を見る限り、時間の経過と共に接種を希望する人の比率が高まることが予想されるものの、当初は接種ペースの伸び悩みが指摘され、市場が懸念するリスクがある点は注意したい。

## TOPIXの推移



## PERの推移 (TOPIX)



## TOPIX構成銘柄の業績動向(20年9-11/10-12月期)

(2021年2月16日時点)

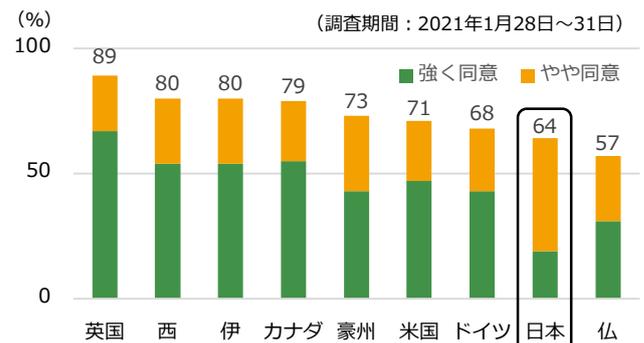
%	経常利益 (税前利益)							
	▲30% 超	▲20 ～▲30%	▲10 ～▲20%	0 ～▲10%	+0 ～10%	+10 ～20%	+20 ～30%	+30% 超
+30%超	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	2.9
+20～30%	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	3.4
+10～20%	0.8	0.2	0.2	0.5	0.7	1.1	1.1	6.5
+0～10%	1.5	0.6	1.7	2.5	4.2	3.6	3.3	13.5
0～▲10%	5.1	3.2	3.4	4.4	4.8	3.7	2.8	7.4
▲10～20%	4.3	1.9	1.2	1.3	0.7	0.4	0.1	1.4
▲20～30%	2.7	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2
▲30%超	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2

※TOPIXの2020年9-11月期及び10-12月期の前年同期比

※黒字転換、赤字転換、赤字縮小銘柄は除外

(出所) Quick Workstation、会社資料より大和アセット作成

## 新型コロナウイルスワクチンの接種意向調査の概要



※西：スペイン、伊：イタリア、仏：フランス

(出所) IPSOSより大和アセット作成



## 債券・金利

## 日銀の「点検」の影響は限定的に

日銀が2021年3月を目処に行うとした「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」に関して、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みは維持する方針であり、長期金利の許容変動幅の拡大にせよ、日銀当座預金構造の修正にせよ、マイナス金利の深掘り余地の明確化にせよ、単なる金融引き締めや金融緩和にはなり得ない。市場金利に与える影響は自ずと限られる。

## 長期金利はゼロ%程度で安定的に推移

期待インフレ率は昨年3月の下振れから持ち直し、ほぼコロナ直前の水準に復している。原油価格の上昇と軌を一にした推移で、当面は原油価格次第の展開に。もっとも、現在の期待インフレ率の水準は日銀が物価安定の目標とする2%を大幅に下回っており、金融政策への影響は限られる。10年国債利回りはゼロ%程度での安定推移の継続を見込む。

## リート

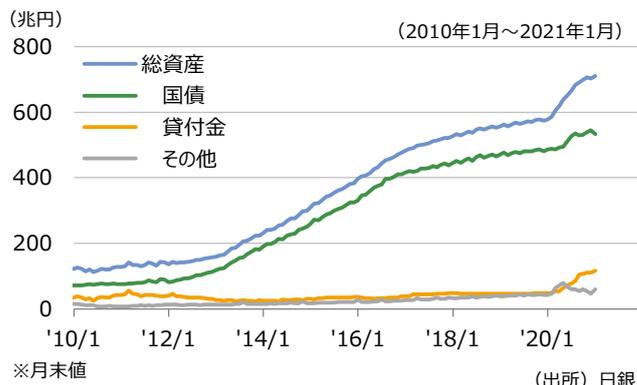
## 良好な需給も後押しし上昇

J-REIT市場は足元1カ月で上昇した。1月中旬以降、コロナ禍の悪影響への懸念が後退するなか、J-REIT市場は上昇した。年明け以降の公募増資の規模が小さく、需給が良好だったことも上昇に寄与した。ワクチン接種の進展による経済活動の正常化への期待もあり、商業施設やホテルを保有する銘柄の上昇が目立った。

## 短期的には底堅い推移を想定

国内株式に比べて戻りが弱かったJ-REIT市場は割安感が注目されており、ワクチン期待が後退しない限り、短期的には底堅い推移を想定。ここからの更なる上昇には要求利回りの低下が必要となり、現時点では大きな上昇は期待していないが、安定した配当が期待でき、他の資産に比べて相対的に割安感のあるJ-REIT市場は投資対象として魅力的と考える。

## 日銀の総資産残高と内訳



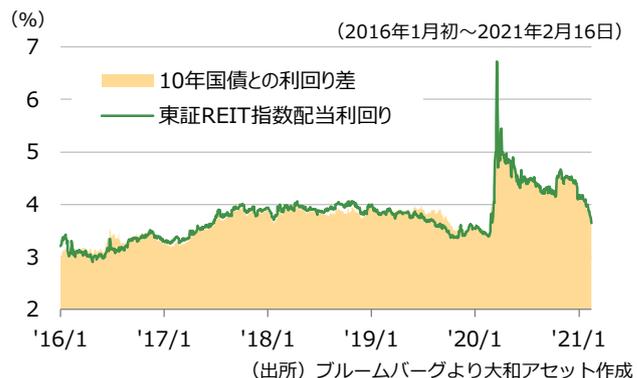
## 長短金利と期待インフレ率



## 東証REIT指数の推移



## 東証REIT指数の配当利回りの推移





## 為替

## 米ドル安が後退して米ドル円が上昇

米大統領選挙後は米ドルも円も他の25通貨に対して下落。つまり、米ドル安と円安が同時に進んだが、当初は米ドル安の方が大きく、米ドル円は反落。市場のリスクオンが円安と米ドル安に作用する一方、米実質金利の低下が米ドル安に作用したため、米ドル安が優勢となった。だが、トリプルブルーでの財政拡張期待により名目と実質の米長期金利が上昇したため、米ドル安が後退して米ドル円が上昇。

## 株価と金利の同調で米ドル円も同調

2020年のコロナショックで米株価と米ドル円が逆相関（円の対米ドル為替が順相関）に転じた背景には、米株価と米金利が逆相関（株高・金利低下）になったことがある。米株価と米金利の相関は局面により変化してきたが、最近は株高・金利上昇と順相関になっており、それに伴い米株価と米ドル円が順相関になるケースも。米株高・金利上昇になると、米ドル円も上昇しやすいことを示している。

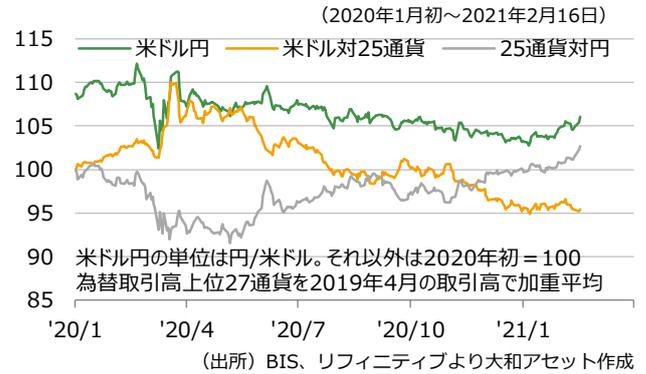
## 米経済指標との連動性がある米ドル円

2020年前半は米金利低下が進んだため、米経済指標が市場予想を上回っても米ドル円は下落傾向に。同年後半は米経済指標が市場予想を下回るケースが増えるなかで米ドル円が下落。そして、2021年に入り米経済指標が市場予想を上回るケースが増え始めるとともに、米ドル円が上昇に転じた。米国のエコノミック・サプライズ指数の動きは投資家センチメントに影響し、米ドル円を左右しやすいと言える。

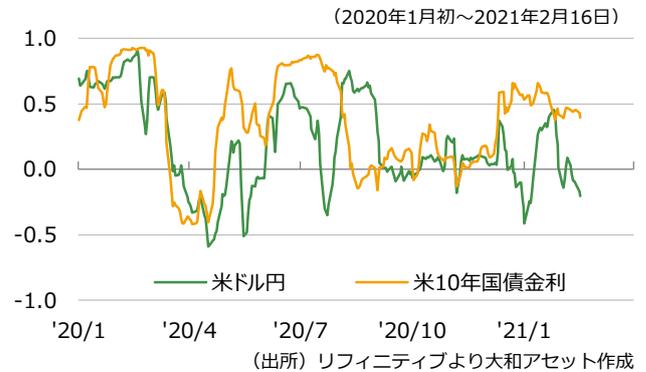
## 米新型コロナ感染減で米経済指標改善へ

米国のエコノミック・サプライズ指数の動きには、新型コロナウイルスの感染状況が関係している。2020年10～12月のように新規感染者数が顕著に増加すると、経済活動が抑制されてエコノミック・サプライズ指数は低下しやすい。一方、2021年に入り新規感染者数が顕著に減少しており、経済活動が活発化してエコノミック・サプライズ指数は上昇しやすい（米ドル円上昇に作用しやすい）と見られる。

## 米ドル・円・他通貨の為替



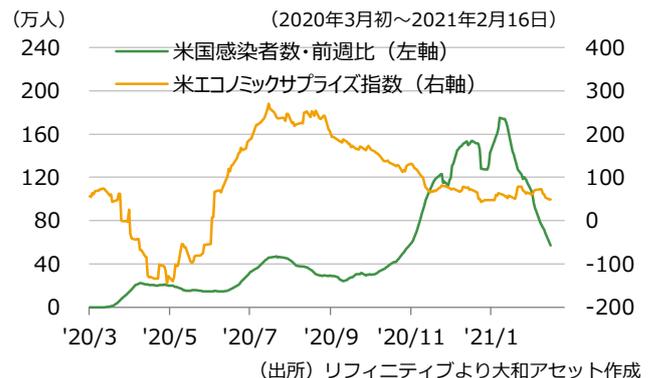
## 米S&amp;P500株価指数との時系列相関係数（25日間）



## 米エコノミック・サプライズ指数と米ドル円



## 新型コロナ感染者数とエコノミック・サプライズ指数





## 経済

### 2021年中にコロナ前の水準へ

新型コロナウイルスの感染第2波により2021年1-3月期に小幅なマイナス成長に陥るも、感染収束により4-6月期はプラス成長に転じ、ワクチンの普及とともに行動制限が一段と緩和されることで、その後もプラス成長が継続すると見込む。実質GDPがコロナ前（2019年10-12月期）の水準を上回るのは2021年10-12月期になると予想する。通年の成長率見通しは、2021年が+4.5%、2022年が+4.0%。

### 足元は短期的で小幅な景気減速

昨年9月半ばから始まった新型コロナウイルスの感染第2波の影響を受け、昨年12月、今年1月と雇用者数は前月比で減少。行動制限の影響を受けやすい宿泊・飲食サービスなどで雇用減が目立ったほか、製造業なども1月に減少したが、全体としては小幅な減少にとどまっている。むしろ総労働時間は増加しており、1-3月期の景気減速は小幅なものにとどまる公算が大きい。

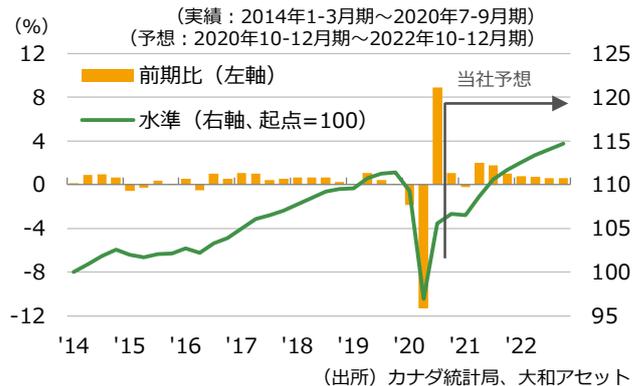
### 4-6月期以降の景気回復の確度が高まる

段階的に強化された行動制限がようやく実を結び、感染抑制に苦戦していたオンタリオ州とケベック州でも新規感染者数の減少が鮮明になっている。部分的ではあるものの、行動制限の緩和も始まった。今後も順調に新規感染者数の減少傾向と行動制限の緩和が進めば、四半期ベースでは、4-6月期以降の大幅なプラス成長が期待できる。その確度は1カ月前よりも明らかに高まったと言える。

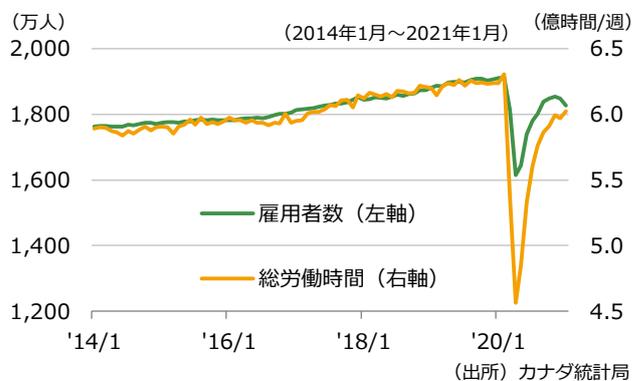
### ワクチン普及が景気回復ペースを左右

昨年12月に新型コロナウイルスワクチンの接種が始まり、2月16日時点で130万回（対人口比3.4%）に到達。3月末までに300万人、年内には必要とされる国民全員に行き渡る計画で、7-9月期中には集団免疫の獲得を想定できる。引き続き感染状況やワクチンの普及状況が景気回復ペースを左右する可能性が高いものの、中期的な景気見通しも日に日に明るさを増している。

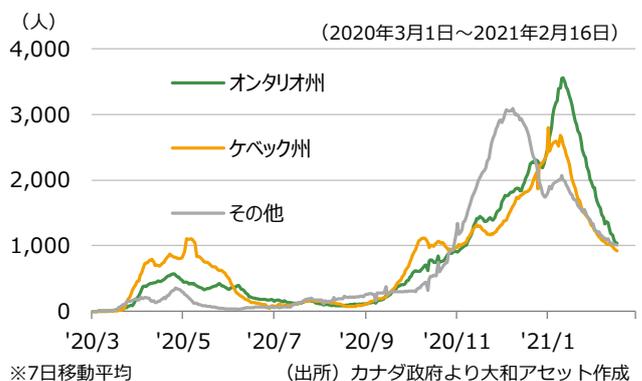
### 実質GDP



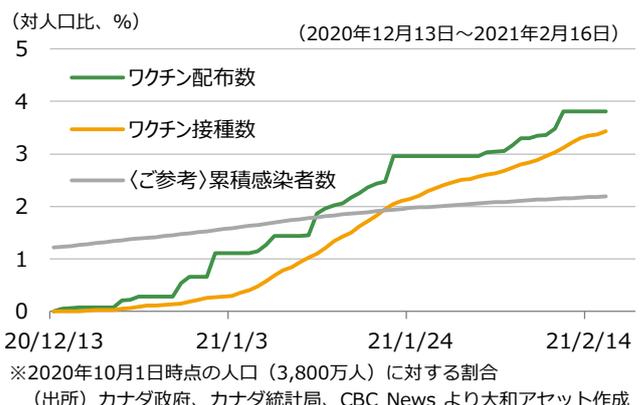
### 雇用者数と総労働時間



### 新型コロナウイルスの新規感染者数



### 新型コロナウイルスワクチンの普及状況





## 債券・金利

### 政策金利は据え置き、長期金利は上昇

カナダ銀行は、政策金利に係るフォワード・ガイダンスを「2%のインフレ目標が持続的に達成されるために、経済の弛みが吸収されるまで政策金利を据え置く」としており、少なくとも2022年末までに利上げが実施されることはないと予想する。それでも、2022年中の量的緩和終了、その後の利上げを織り込むことで、長期金利は緩やかな上昇基調で推移すると見込む。

### 国債購入ペースは年内に一段と縮小へ

カナダ銀行は、昨秋にQEプログラムにおける国債購入を週最低50億カナダ・ドルから40億カナダ・ドルに減額した。更に同行は、経済が予測通りに進展した場合に、購入額を調整する意向を示した。年内にも購入ペースを鈍化させると見込むが、短中期ゾーンの減額が中心になると思われ、次回の調整が長期金利に与える影響は限定的と想定する。

## 為替

### 金融政策の正常化期待が下支え

カナダ・ドル（対米ドル）は原油価格との連動性が高いものの、当社は、向こう1年程度の原油価格について慎重な見方をしており、これはカナダ・ドルの上値を抑える要因になる可能性がある。一方、カナダは米国よりも早期に量的緩和の終了に向かう可能性が高く、金融政策の観点ではカナダ・ドルに分がある。そのため、当面のカナダ・ドルは米ドルに対して大きなトレンドは出づらいついて考えている。

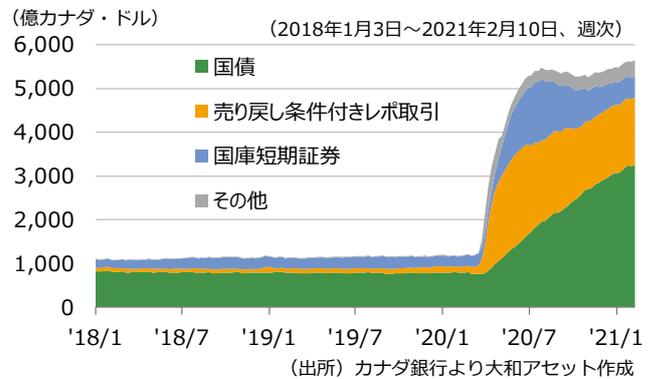
### 長期金利差拡大で円に対して上昇へ

カナダ・ドル（対円）はカナダと日本の長期金利差と同方向に動くことが多い。今年・来年と、カナダの長期金利が緩やかに上昇する一方で、日本の長期金利はおおむね横ばい圏で推移する公算が大きく、長期金利差の拡大がカナダ・ドル円の上昇につながる期待が高い。カナダ・ドル円は、85円に向けて緩やかに水準を切り上げる展開を予想する。

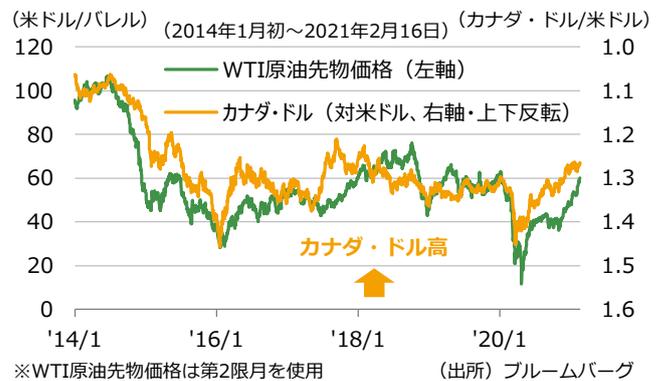
### 政策金利と10年国債利回り



### カナダ銀行の資産残高



### 原油価格とカナダ・ドル



### 長期金利差とカナダ・ドル





## 経済

### 2021年中にコロナ前の水準へ

雇用維持給付金制度などの政策が3月に打ち切られることで、2021年4-6月期にかけて成長率は鈍化すると見込む。それでも、新型コロナウイルスワクチンの普及に伴い行動制限が一段と緩和されることで、年後半に成長率が再加速し、2021年10-12月期に実質GDPがコロナ前（2019年10-12月期）の水準を上回ると予想する。通年の成長率見通しは、2021年が+3.2%、2022年が+3.1%。

### 企業・家計のセンチメントは良好

新型コロナウイルスの感染第2波の収束やワクチン普及への期待などを背景に、企業・家計のセンチメントは高水準で推移している。もっとも、過去数カ月は、感染拡大を初期段階で抑えるために短期間のロックダウンを実施した地域で、一時的にセンチメントが悪化した。感染拡大が深刻だった欧米諸国に比べて、豪州はワクチンの普及も遅いため、感染第3波が発生するリスクには、引き続き注意が必要。

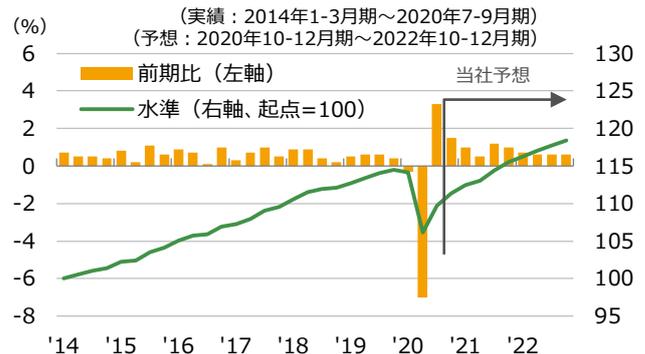
### 労働市場の回復期待

失業率の先行指標であるANZ求人広告件数は、直近でコロナ前を上回る水準まで増加。一方、雇用者数は増加基調で推移しているが、労働参加率の回復が急であったため、失業率の改善はもたついている。労働参加率はすでに過去最高を更新しており、今後は雇用者数の増加が素直に失業率の低下につながりやすい。雇用維持給付金制度が3月に終了することによる労働市場の軟化は一時的にとどまろう。

### インフレ目標の達成は見通せず

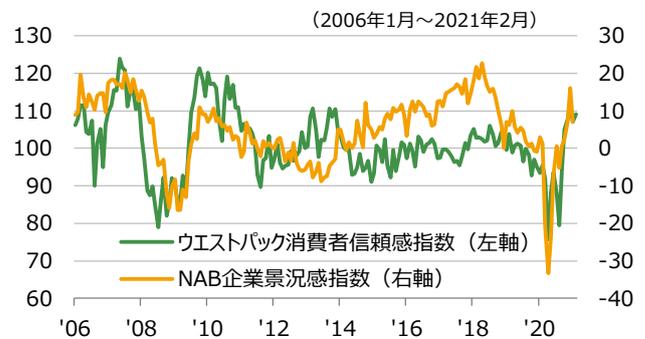
RBAは2023年4-6月期に失業率が5%台前半まで低下するとの見通しを示した。ただし、自然失業率は4%台半ばと言われており、インフレ率は2022年を通して1%台半ばで推移し、2023年4-6月期でも2%を下回ると予想されている。この見通しには上振れ余地があると考えられるが、RBAが利上げの条件としている「実際のインフレ率が目標の2~3%内で持続的に推移」する状況が遠いことは確か。

### 実質GDP



(出所) 豪州統計局、大和アセット

### 消費者信頼感指数と企業景況感指数



※NAB企業景況感指数は2021年1月まで

(出所) ブルームバーグ

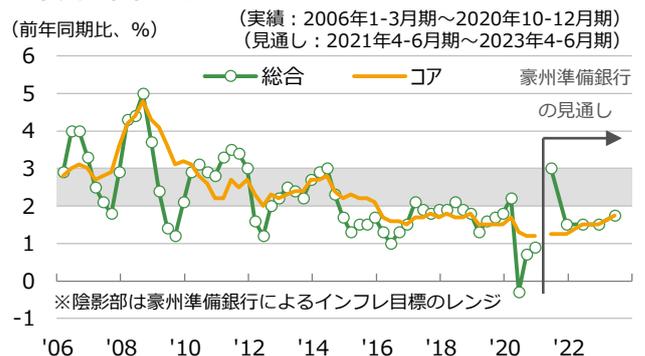
### 求人広告件数と失業率



※失業率の実績は2020年12月まで

(出所) 豪州統計局、豪州準備銀行、ブルームバーグ

### 消費者物価指数



※コアはトリム平均値

(出所) 豪州統計局、豪州準備銀行



## 債券・金利

### 政策金利は横ばいも長期金利は小幅上昇

RBAは政策金利に係るフォワード・ガイダンスを「実際のインフレ率が目標の2~3%内で持続的に推移するまで利上げしない」としており、利上げのハードルは相当に高い。政策金利は今年・来年を通して据え置きを予想する。それでも、YCCの目標年限の短期化やその後の利上げ期待が長期金利に上昇圧力を加える。長期金利は、米国にも連動する格好となり、徐々に水準を切り上げると見込む。

### 量的緩和は他国をにらみながら調整へ

量的緩和は、豪長期金利の先進国内での相対的な高さが通貨高につながることを抑制するために、昨年11月に導入された。そのため、量的緩和の縮小や終了は、自国経済のみならず、主に米国との長期金利差にも依存するだろう。少なくとも新型コロナウイルス問題の解決が確信できるまでは、豪州の長期金利は米国から大きく乖離しない可能性が高い。

## 為替

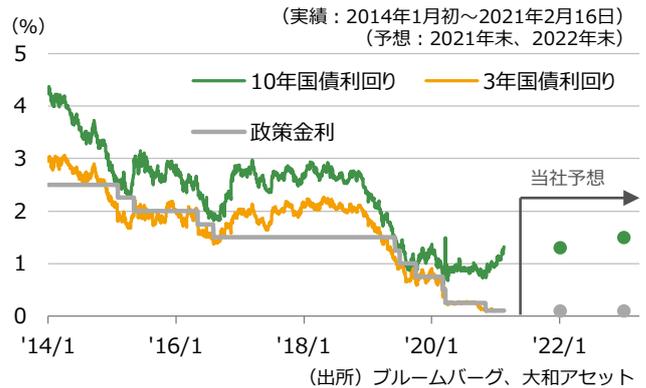
### 豪ドルは堅調に推移

昨年11月にRBAは追加緩和パッケージを発表し、豪米長期金利は縮小したが、豪州の景気回復期待、世界経済の復調を織り込んだ資源価格の上昇などを背景に、豪ドルは堅調に推移。今後も、相対的な財政・経済の安定性、貿易黒字を主因とした経常黒字基調の継続などは、豪ドルの上昇要因として作用するだろう。豪ドルは、2022年末までに対米ドルで0.8米ドル、対円で85円を回復すると予想する。

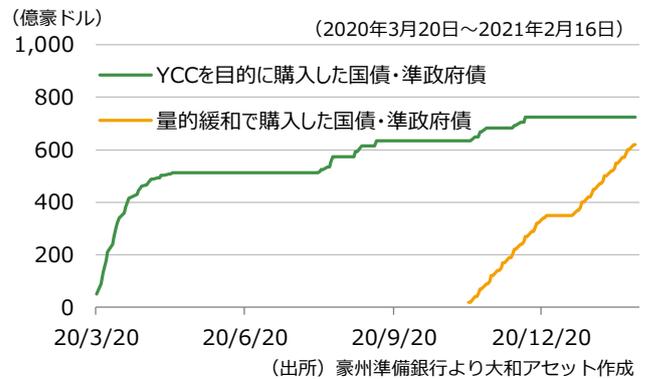
### リスクオフの下落は押し目買いの好機に

短期的な豪ドルの下落リスクは、中国との更なる関係悪化、資源価格の反落、国内での新型コロナウイルスの感染第3波などが挙げられる。中国との関係悪化は懸念され続けているが、貿易収支に有意な影響を与えるには至っていない。その他の要因については、豪ドルの中長期的な上昇トレンドを壊すものにはならず、押し目買いの好機になると見込む。

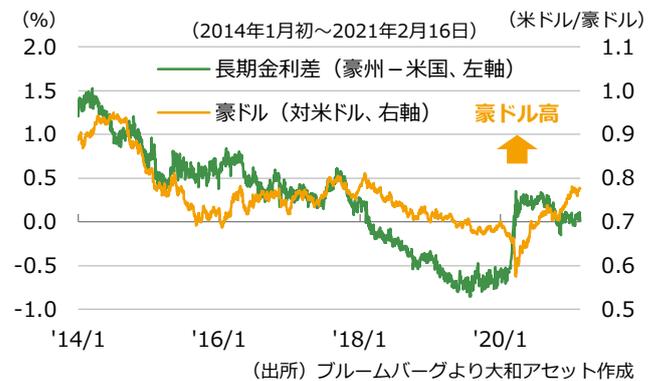
### 国債利回りと政策金利



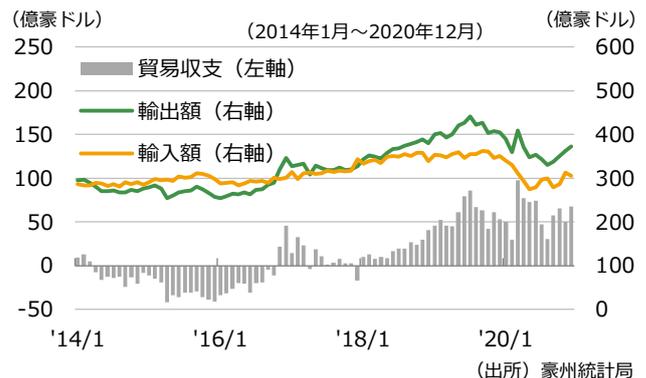
### RBAによる国債・準政府債の購入額(累積)



### 長期金利差と豪ドル



### 貿易収支





## 経済

### 2021年上半期は10%以上の成長へ

1月以降、新型コロナウイルスの局所的な感染拡大や電力不足などの問題が発生したことが経済に混乱をもたらした。1月の各種PMIが低下し、個人消費の回復も鈍くなると懸念されていた。しかし、足元は感染拡大の封じ込めに成功。旧正月休暇後は、生産・投資の正常化が進み、感染拡大がもたらす個人消費への影響も事前予想ほど大きくないと予想。

### 主要経済指標は高い伸び率を記録しよう

世界で最初に新型コロナウイルス感染症の発生が確認された武漢市が都市封鎖を余儀なくされた2020年1月23日から1年。昨年1月の経済指標が感染拡大を受け下振れしたため、2021年前半は前年同月比でみた伸び率は上振れしやすい。ただし、裾野の広い自動車生産は、1月対19年1月でもプラスの伸び率を維持し、景気鈍化はみられず。

## 株式

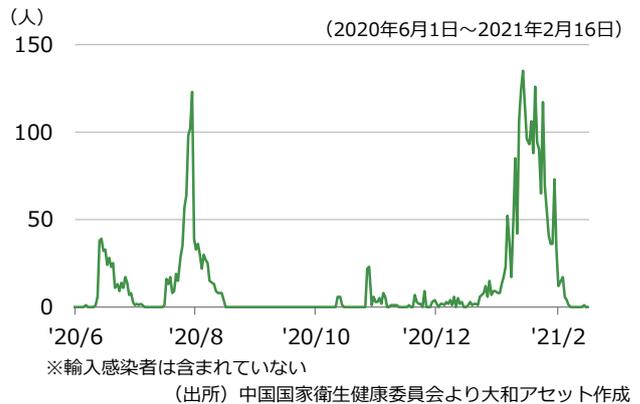
### 中長期的上昇余地は依然として大きい

MSCI中国指数は2年連続で年間上昇幅が20%を超えたが、割高という指摘は多くない。米国の新政権の発足を受け、米中摩擦のピークアウトへの期待は強い。力強い景気回復を伴う良好な業績、株式市場の健全化改革、緩和的な金融環境等が支えとなり、中長期的上昇余地は依然大きいと予想。トランプ前政権による軍関連企業への投資禁止の影響は限定的。

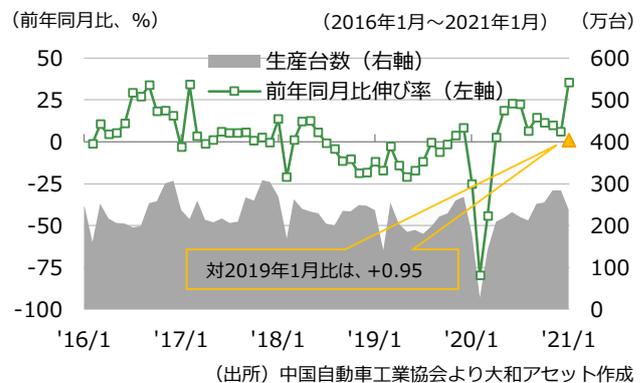
### 金融面での米中間の相互依存は依然強い

2020年には、米中摩擦が貿易面から文化や安全保障等の分野に波及したが、金融面では相互依存が強まる一年となった。米株式市場でのIPOによる中国企業の資金調達額は2014年以降の最高となり、ゴールドマンサックス等米金融機関も中国での事業拡大に動き出しているなど、米中摩擦が緩やかながら中長期には改善に向かうとの期待を含ませている。

### 新型コロナウイルスの一日当たりの新規感染者数



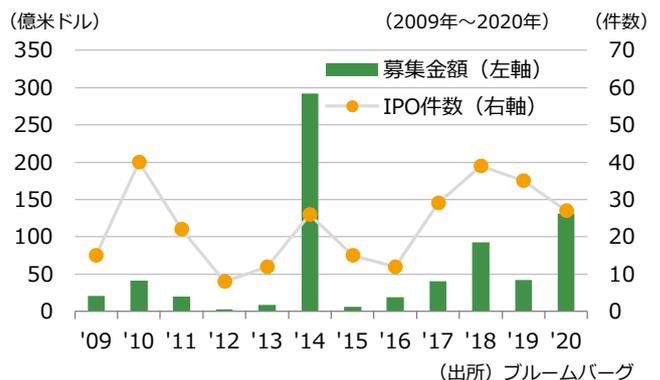
### 自動車の生産状況



### 株価指数およびEPSの推移



### 米国株式市場での中国企業のIPO





## 債券・金利

### 2021年の金融環境は2019年より緩和的

2021年1月の社会融資総量の前年同月比伸び率は、12月の+13.3%から+13.0%へ低下。ただし、新規増加額は約5.17兆元と、過去最大の5.18兆元に迫り、金融正常化のペースが緩慢なものにとどまることが示された。2021年の金融環境はコロナ禍前の2019年より緩和的で、高い経済成長と証券市場のセンチメントを支えると見込む。

### 中銀が引き締めへ転じたと見るのは早計

1月下旬に、中銀が公開市場操作で4営業日連続で流動性を吸収したことで、市場では金融引き締めへの懸念が浮上。しかし、流動性吸収は、年末から流動性が急増し、短期金利（7日物レボ金利）が1%以下へ低下したことを是正するためのもの。流動性吸収の量は少なく、その後中銀が細目な流動性供給に転じ、短期金利は安定推移を取り戻した。

## 為替

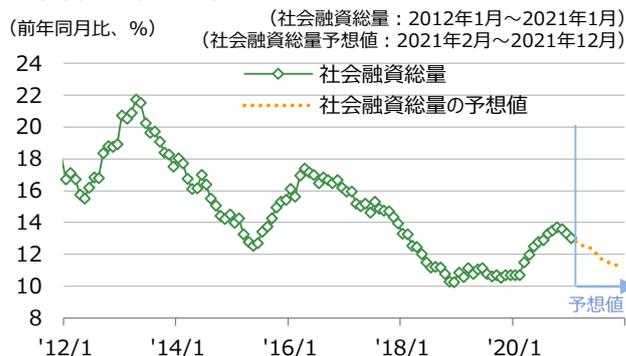
### 力強い上昇後も、中長期上昇余地あり

昨年5月末から年末まで人民元は対米ドルで約10%増価。2021年初の取引日には、節目の1米ドル=6.50人民元を上抜くなど、上昇の勢いは依然として強い。当局は、個人の対外証券投資の規制を緩和するなど、スピード調整のための通貨高抑制政策を出したが、影響は限定的。ファンダメンタルズは好調で、売られる場面では押し目買いのチャンス。

### 輸出業者が人民元買いに動き出す

2020年下半期に大幅な貿易黒字を記録したものの、輸出業者は米大統領選挙の様子見などもあり、2020年11月まで外貨売り、人民元買いを控えていた。12月にバイデン大統領の勝利が確実視されると、輸出業者が人民元買いに殺到し、人民元を一段と押し上げた。当面このような動きが続く可能性が高く、人民元上昇圧力は依然として強い。

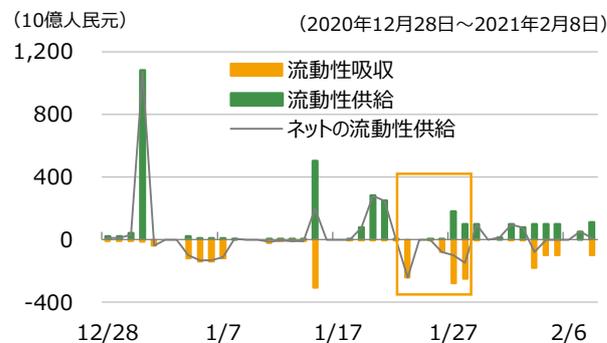
### 社会融資総量の伸び率



※2018年8月までの社会融資総量は、旧定義の7項目の社会融資総量に地方政府債券を加算して計算したもの。

(出所) 中国人民銀行より大和アセット作成

### 中銀の公開市場操作における流動性供給・吸収状況



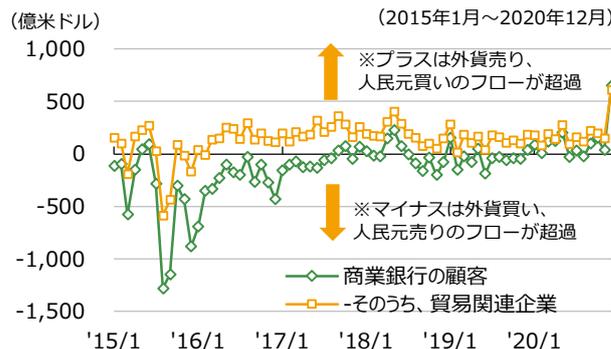
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### 人民元の対米ドルレートおよび実効レートの推移



(出所) CFETS、ブルームバーグより大和アセット作成

### 商業銀行での一般顧客の両替状況



(出所) 中国国家外貨管理局より大和アセット作成



## 経済

### 2021年半ばから再び成長軌道に

現金給付の終了や新型コロナウイルスの感染再拡大を背景に、2021年1-3月期に小幅なマイナス成長に転じる公算が大きい。新型コロナウイルス問題に係る不確実性は依然として高いものの、ワクチン接種が進むことによるセンチメントの改善や労働市場が回復に向かうことにより、今年半ばから再び成長軌道に復すると見込む。通年の成長率見通しは、2021年が+3.0%、2022年が+2.5%。

### 現金給付の終了が目先の景気を下押し

新型コロナウイルス問題の対応として実施された低所得者向けの現金給付は、昨年12月で終了した。雇用者数や給与所得が前年を大きく下回る状態が続く中、昨年後半の景気回復を支えたのは、紛れもなく現金給付をはじめとした財政政策だったと言える。現金給付は、財政への影響を抑えるために、金額ならびに対象者を絞った上での復活が検討されており、実現すれば当面の景気を下支えしよう。

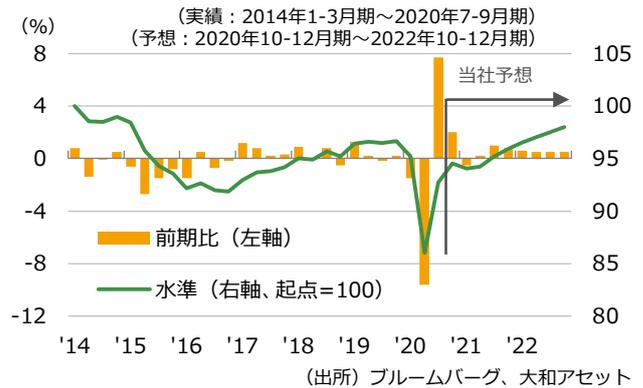
### 不均一な景気回復

製造業の景況感が高水準を維持している一方、サービス業や消費者の景況感は再び悪化傾向にある。サービス業は新型コロナウイルスの感染再拡大、消費者は現金給付の終了などが影響している模様。昨年12月の小売売上高が前月比▲6.1%と大きく落ち込むなど、ハードデータにも経済の減速が表れ始めている。なお、部品調達の滞りが自動車生産に影響を与えるなど、製造業も実体はそれほど芳しくない。

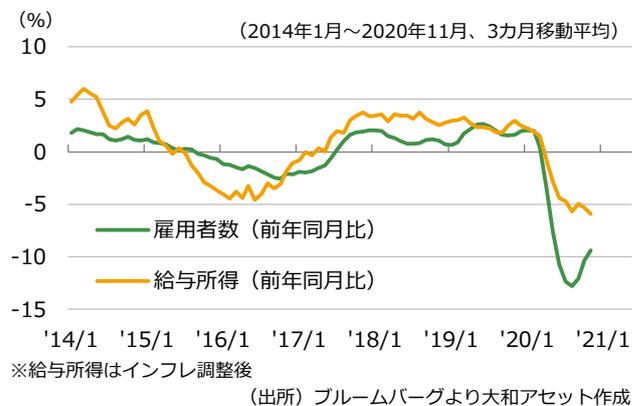
### 新規感染者数の頭打ちとワクチンの普及

昨年11月から続いていた新型コロナウイルスの感染再拡大はピークアウトの兆しが出ており、1年半ばからはワクチン接種も進んでいる。保健省は今年末までに全国民のワクチン接種を終わらせる意向を示しているが、その実現可能性を疑問視する声は多い。集団免疫を獲得できるまでの時間軸は依然として不確実性が高いものの、収束に向けた期待は高まっており、中期的な景気見通しを明るくする。

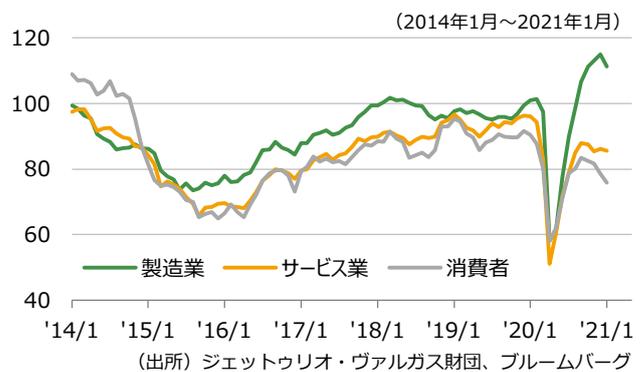
### 実質GDP



### 雇用者数と給与所得



### FGV信頼感指数



### 新型コロナウイルス





## 債券・金利

### 目先は供給要因による物価上昇が続く

昨年11月までインフレ率の加速に寄与していた「食品・飲料」の伸び率は頭打ちに。一方、電力不足に伴う電気料金の引き上げにより「住居」の上昇が寄与し始めた。更に、今年春にかけては、前年の原油価格急落の裏が出る格好となり、「運輸」が寄与してインフレ率は一段と加速する見込み。しかし、いずれも供給要因による影響が大きく、ブラジル中銀に拙速な利上げを迫る材料にはなっていない。

### 超低金利政策を緩やかに解消する動きに

足元の景気減速を乗り越え、経済が回復軌道に復することが確認されれば、超低金利政策を緩やかに解消する動きが始まろう。政策金利は、現在の2.00%に対して、2021年末が3.00%、2022年末が4.00%と予想する。一方、長期金利は、昨年の利下げに追従しなかったこともあり、当面の利上げに対しては上昇幅は限定的になると見込む。

## 為替

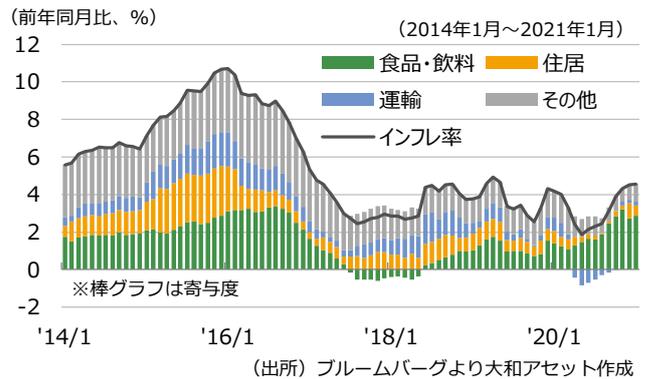
### ブラジル・レアルの売買圧力は均衡状態

昨年5月以降、レアルは米ドルに対しておおむね5~6レアルの広いレンジで推移している。この間、海外からブラジル株式市場への資金フローが流出基調から流入基調に転じた一方、経常収支が黒字基調から赤字に転じたため、結果的にレアルの買い圧力と売り圧力は均衡した状態が続いている。直接投資は、新型コロナウイルス問題により細ったため、為替市場に大きな影響を与える要因にはなっていない。

### レンジ推移の継続を見込む

国内経済の回復や大量のワクチン購入は貿易収支の悪化要因だが、世界経済の回復や資源価格の上昇により輸出も堅調に推移し、2021年の経常収支は小幅な赤字にとどまると想定。海外からの証券投資や直接投資によるレアル買いフローに支えられ、当面は対米ドルでおおむね5~6レアルの広いレンジでの推移が継続すると見込む。

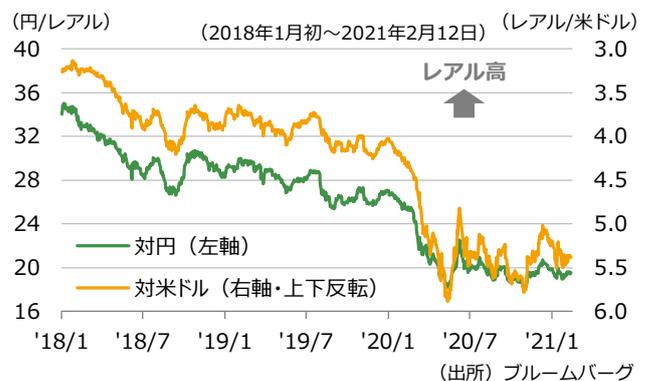
### IPCインフレ率と項目別寄与度



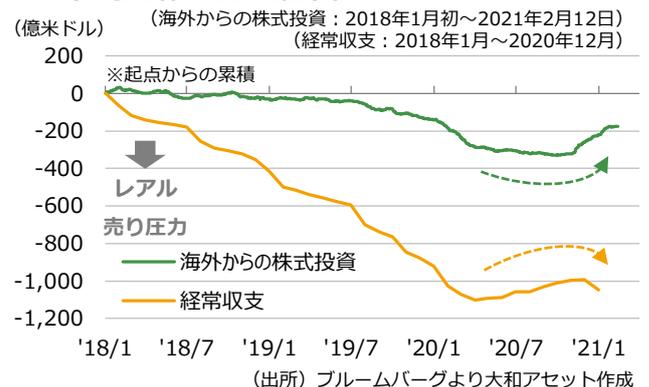
### 国債利回りと政策金利



### ブラジル・レアルの対円・対米ドルレート



### 海外からの株式投資と経常収支





## 経済

### 新型コロナウイルスの感染拡大は改善傾向

足元の新興国における新型コロナウイルスの感染状況は、急速に改善。一日当たりの新規感染者数はトルコ、ベトナムを除き、急速に低下。モビリティ指数も、厳格な感染抑制策を実行するベトナムや、8月1日まで緊急事態宣言を延長したマレーシアを除き、おおむね改善傾向にあり、景気は回復の軌道を継続している。

### インフレへの懸念は限定的

CRBコモディティ指数の前年同月伸び率が急速に上昇したことを受け、商品価格の影響を大きく受ける新興国について、インフレを懸念する声がある。ただし、前年同月比に関しては2020年の比較ベースが低かったことが影響し、現段階では物価上昇を過度に懸念する必要はない。経済規模がパンデミック前まで回復した国は限定的で、ディマンドプル型の物価上昇が起きるリスクは限定的と考える。

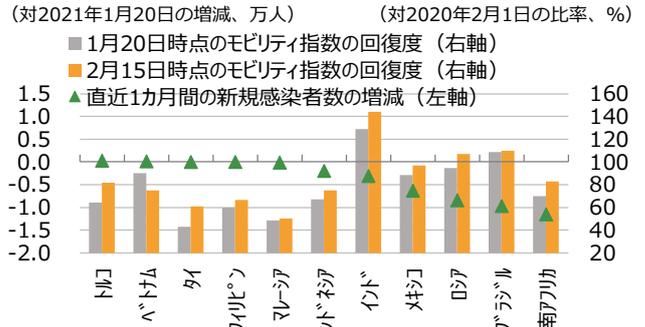
### 海外直接投資の減少幅はアジアで限定的

2020年は、パンデミックを受け、新興国各国の海外直接投資（FDI）が大幅に減少したものの、新興国全体では前年比▲12%と、先進国に比べて限定的。特に、アジアでは、フィリピン、インド、中国がプラスを維持するなど、落ち込みは限定的。RCEP締結なども追い風となり、アジアは引き続き有望な直接投資先として期待されよう。

### ワクチン接種は早い段階で開始

新興国のワクチン接種が早い段階で始まったことが新興国の追い風となっている。大規模な接種は年後半になるが、景気回復期待の高まりに寄与。人口の60%以上がワクチン接種を行うことで集団免疫を獲得するとすれば、そのタイミングに関しては、2021年末まではトルコ、ブラジル、2022年前半においては、ラテンやアジア、中東・アフリカ諸国、その後は中国とフィリピンと観測される。

### 新興国の新型コロナウイルスの感染状況とモビリティ指数



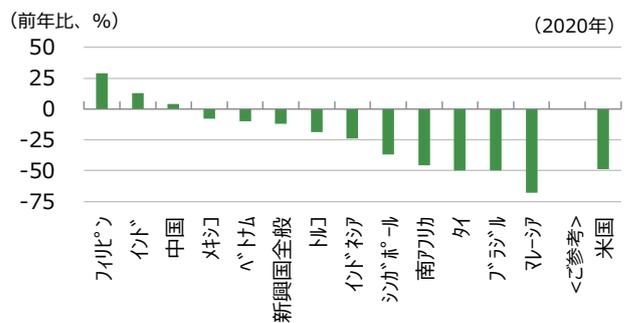
※新規感染者数の増減は、左から多い順に表示。※モビリティ指数の回復度は、WalkingとDrivingの平均。※各数値とも7日移動平均を掲載。  
(出所) Apple Inc.、WHO、CEICより大和アセット作成

### CRBコモディティ指数



(出所) ブルームバーグ、各種資料より大和アセット作成

### 主要新興国の外国からの直接投資（FDI）の受入額



※「Global Investment Trend Monitor 第38号」からの抜粋  
(出所) 国連貿易開発会議（UNCTAD）より大和アセット作成

### 新興国の新型コロナウイルスのワクチン接種状況

国	日付	接種率 ※	国	日付	接種率 ※
インド	'21/2/15	0.63%	ハンガリー	'21/2/14	3.48%
ブラジル	'21/2/15	2.39%	ポーランド	'21/2/14	3.90%
中国	'21/2/9	2.82%	その他の状況		
ロシア	'21/2/10	1.51%	ベトナム	21年3月に接種開始予定	
トルコ	'21/2/15	4.28%	フィリピン	21年2月20日接種開始予定	
インドネシア	'21/2/15	0.40%	マレーシア	21年2月末に接種開始予定	
メキシコ	'21/2/15	0.51%	タイ	21年2月接種開始予定	

※2回接種が必要なワクチンを1回のみ接種した場合も含まれる。  
(出所) Our World in Dataおよび各種資料より大和アセット作成



## 株式

### 過熱感がやや解消される

新興国株式市場（MSCIベース）は、2020年11月以降約31%上昇し（2月16日）、上昇率は好調な米S&P500指数を大きく上回った。過熱感が強い中、1月下旬には一時的に下落したが、まさに過熱感をやや解消する健全な調整と言えよう。足元は、そのスピード調整も一巡し、新興国への資金流入の継続を受け、上昇基調が続こう。

### 経済活動の一段の正常化が業績に寄与

新興国の企業業績に関しては、指数構成銘柄のコンセンサスEPS予想が上昇、あるいは低下した銘柄数の比率で算出されるリビジョン指数が、足元は一段と上昇し、企業業績が事前予想を上回るペースで回復していることを示唆。新興国について経済見通しの上方修正がみられる中、業績回復への期待が株価を一層押し上げると期待される。

### 国別選別で注目されるテーマ

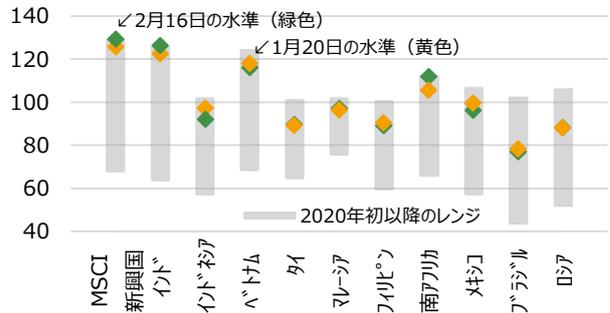
昨年11月以降の上昇率では、買戻しに出遅れたブラジル、ロシア、トルコ等の上昇率が目立ち、当面リスク選好の流れの中では、これら国が引き続き買われやすいだろう。先進国のバリュー株が買われる場面では、バリュー株の比率の高いロシア、ブラジル、インドもつられ上昇しやすい。中長期的には、構造改革の恩恵を受けるベトナム、インド、インドネシアなどの上昇余地が依然として大きいと予想。

### 改革期待やITの強みで注目されるインド

2020年には、外国人投資家によるインド株式への投資や直接投資が急速に拡大。伝統的強みのIT業界がコロナ禍の恩恵を受けることや、米中対立の受け皿としての評価が背景にある。さらに、昨年9月には農業市場の自由化を盛り込む農業改革、今年2月発表された予算案では、インフラ建設や不良債権処理などの構造問題の解決に向けた予算配分がみられ、中長期の潜在成長率の高まりが期待されよう。

### 主要新興国の株価推移

※縦軸は、2019年末=100



※ベトナムはベトナムVN指数、その他国はMSCI指数ベース  
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### MSCI新興国インデックスの業績見通し

(2021年予想EPS：2019年7月初～2021年2月15日)

(2022年予想EPS：2020年7月初～2021年2月15日)

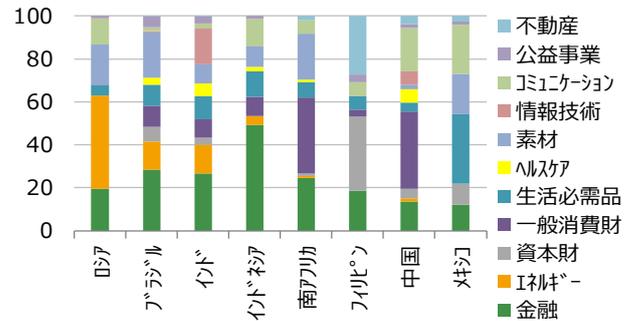
(EPSリビジョン：2016年1月初～2021年2月15日)



(出所) リフィニティブ、ブルームバーグより大和アセット作成

### 各国のセクター別比率

※MSCI指数ベース



※2020年12月15日時点 (出所) MSCIより大和アセット作成

### MSCIインド指数及び外国からの株式市場への資金流入

(億米ドル)

(2016年初～2021年2月15日)



※資金流入は累積ベース

(出所) IIF、ブルームバーグより大和アセット作成



## 債券・金利

### 多くの新興国は金利上昇幅が限定的

2021年入り以降、米10年国債金利が0.40%上昇（2月16日）した中で、大幅金利上昇で反応した国は限定的。利上げにいち早く転じるブラジルや、経常収支の改善が限定的なトルコ、ロシア、インドネシア等に限る。2021年通年の米金利上昇も限定的とみられ、新興国債券市場を取り巻く環境は引き続き良好で、実質金利の高いインドネシア、南アフリカ、メキシコ等に資金が流入しやすいと予想。

### 新興国では政策金利の低位推移が続く

ブラジルが2021年に一歩先に利上げに踏み出すとみられるが、多くの新興国では政策金利の据え置きが2022年まで続くと予想される。むしろ、インドネシア、インド、メキシコなどでは、追加利下げの可能性が高い。物価がやや高く、早い段階で利上げに動く可能性のあるフィリピン、ロシアにおいても、2022年半ば以降の可能性が高い。

## リート

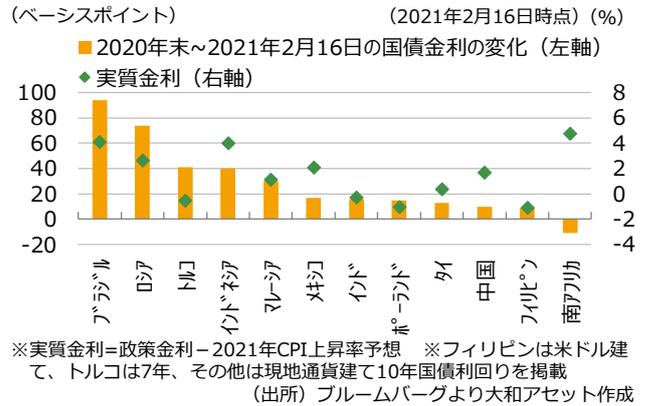
### 日常への回帰継続、個人消費も回復傾向

アジア・オセアニアの国や地域では、一部で感染拡大も見られるが、おおむね新型コロナウイルスの感染拡大は落ち着いている。行動規制の緩和などを受けて個人消費は回復傾向となっており、ショッピングモールの売り上げもコロナ前の水準に戻りつつある。オフィスへの出勤率は回復傾向にあるが、水準としては低く、本格的な回復には、ワクチンの普及も含めもう少し時間がかかる見込み。

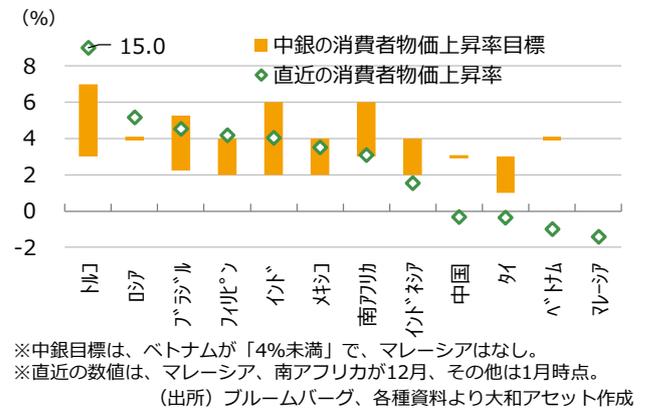
### 先進国中心に長期金利は上昇傾向

アジア・オセアニアの国や地域の長期金利については、米国の上昇につられる形で先進国を中心に上昇傾向。ただ社債の信用スプレッドは低位で推移しており、リーートの負債調達環境としては良好な状況が継続している。長期金利については、大幅な上昇がなければリート業績への影響は軽微だが、中央銀行の緩和姿勢なども含め、動向には注意を払いたい。

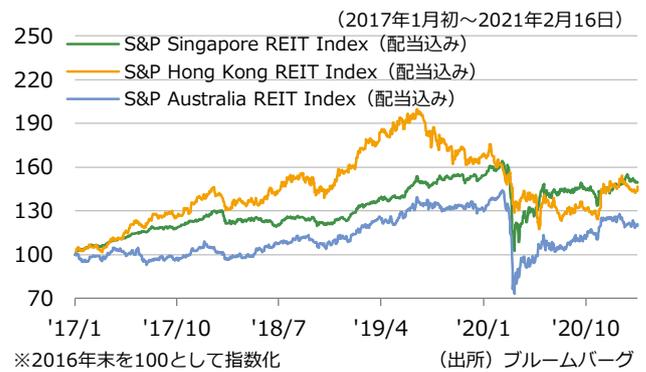
### 2021年米金利上昇局面での主要新興国の動き



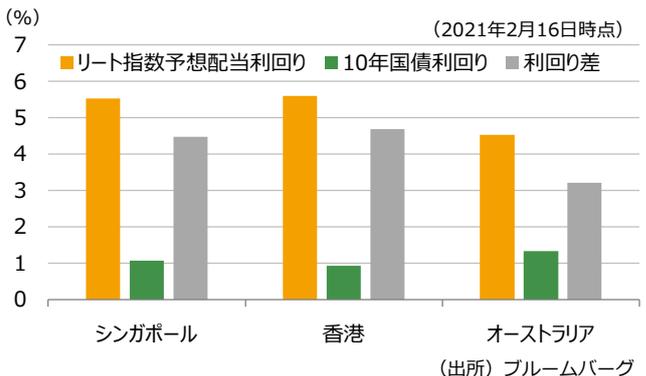
### 主要新興国のインフレ動向



### アジア・オセアニアリート指数推移



### 予想配当利回りと長期金利の利回り差





## 為替

### 割安感の後退や通貨高抑制策が重し

直近1カ月では、ラテンやアフリカ通貨が下に行って来いの展開となったが、アジア通貨はおおむね小動き。1月下旬の海外のリスク回避の局面においても、下落した通貨はラテン通貨等に限定。今後は、米ドル安や中国元の上昇が追い風となり、下値が限定的と見込む。一方で、輸出支援などを目的に、通貨高を抑制しているインド、タイ、マレーシア、ベトナムなどにおいては、上昇幅は限られよう。

### 適温相場の恩恵を受ける新興国

米大統領選挙を皮切りに2020年11月以降、新興国に資金が急速に流入した。特に、MSCI新興国株価指数の国別割合で上位を占める中国、インド、ブラジル等は、株式市場に力強い資金流入がみられた。世界景気が緩やかな回復の途上にあり、低金利環境が続くと観測の下、当面適温相場が続こう。中期的な米ドル安や新興国株高などの期待を背景に、新興国への資金流入は続くと思込む。

### コロナ禍にも関わらず、対外収支は改善

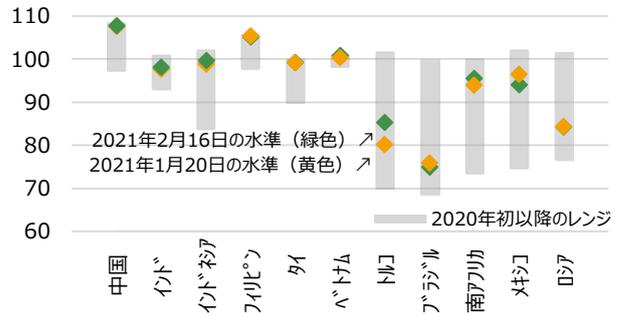
リーマンショックを上回る資金流出に見舞われたにも関わらず、主要新興国の通貨が2020年に急速に回復できた背景には、経常収支の回復によるファンダメンタルズの改善がある。トルコ、ロシアを除き、ほとんどの主要新興国は経常収支が改善し、観光収入の減少が顕著なタイにおいても、おおむね高水準を維持。経常収支改善を受け、新興国の固有な構造問題への懸念は薄まりつつある。

### 為替操作国の認定の影響

2020年12月16日に発表された米国財務省の「為替報告書」では、新興国の中でベトナムが為替操作国に認定された。ただし、2021年1月に米通商代表部が制裁関税の実施を見送ったことを受け、米越貿易摩擦に発展する可能性は低い。一方で、ベトナム当局が緩やかな通貨高を容認する可能性が浮上。その他為替介入を強めていた国をけん制する動きになり、アジア通貨の上昇余地をやや拡大しよう。

### 主要新興国通貨の推移（対米ドル）

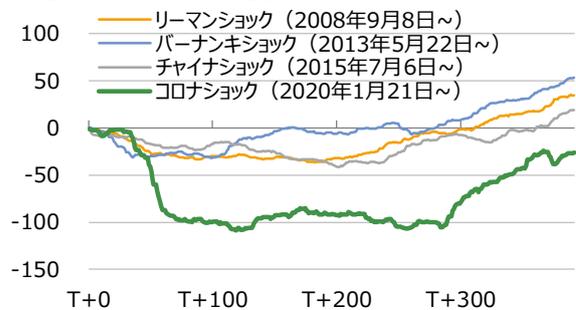
※縦軸は、2019年末=100



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### 新興国の資金流入の状況（株+債券、累積ベース）

(10億米ドル) (コロナショック：2020年1月21日～2021年2月15日)

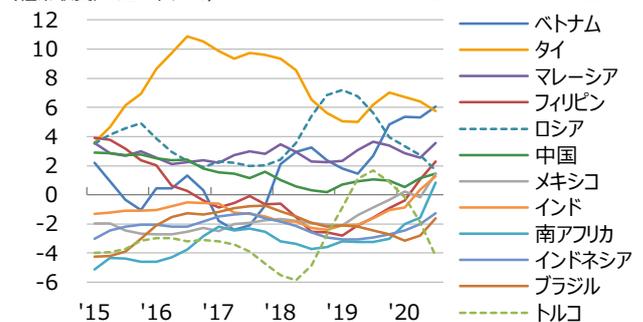


(出所) IIFより大和アセット作成

### 主要新興国の経常収支

(経常収支/GDP率、%)

(2015年1-3月期～2020年7-9月期)



※4四半期の移動平均を計算したもの。

(出所) CEICより大和アセット作成

### 米国財務省の為替報告書の公表内容

国	対米貿易黒字 (億米ドル)	経常収支 (対GDP比)	為替介入額 (対GDP比)
中国	3,100	1.1%	▲0.1%
メキシコ	960	▲0.2%	0.0%
ベトナム	580	4.6%	5.1%
マレーシア	290	2.5%	1.1%
タイ	220	6.3%	1.8%
インド	220	0.4%	2.4%
ブラジル	▲130	▲2.8	▲2.3%

(出所) 米国財務省2020年12月為替報告書



## 原油

### 材料が重なり期近物が割高に

サウジアラビアの自主減産、新型コロナウイルスのワクチン普及への期待、米国の追加経済対策や環境規制の強化、中東の地政学リスクなど、様々な材料が重なり、WTI原油先物価格（第1限月）は上昇。ただし、期先物（第60限月）を大きく上回っており、過熱感も台頭。向こう1年程度を見通せば、OPECプラスによる協調減産の緩和やイランの増産などを背景に、下落リスクの方が大きいと考える。

### 在庫の減少は織り込み済み

原油価格は原油在庫との連動性が高い。EIAによるOECD加盟国の商業用原油在庫の見通しに基づけば、直近の原油価格は目先の在庫減少を織り込んだ水準にあると解釈できる。需要の回復が想定以上に早まることや地政学リスクの顕在化による供給障害などは、更なる在庫の減少要因となるが、中期的にはOPECプラスによる増産などで相殺され、価格上昇は一時的にとどまる可能性が高い。

### イラン問題が年末に向けての下落要因に

米国によるイラン核合意復帰をめぐる動向が原油価格の波乱要因になりそうだ。短期的には、イランの強硬姿勢やイスラエルの反発などにより、供給懸念が高まる可能性もある。一方、米国が核合意に復帰し、イラン産原油が市場に出てくることになれば、そのインパクトは大きい。核合意の復帰は早ければ年内にも合意される可能性が高く、足元のやや過熱気味の原油価格を冷ますには十分な材料と言える。

### 需要見通しの上方修正はどう影響するか

OPECによる世界の原油需要見通しは、2021年1-3月期が大きく下方修正された一方、4-6月期以降はやや上方修正されている。需要見通しの上方修正が続く局面は2018年にも見られ、WTI原油は期近物が期先物を大きく上回って上昇した。もっとも、2018年はイランが制裁を受けて減産を余儀なくされている時期でもあった。イランをめぐる問題は逆であるため、当時のような上昇は望めないだろう。

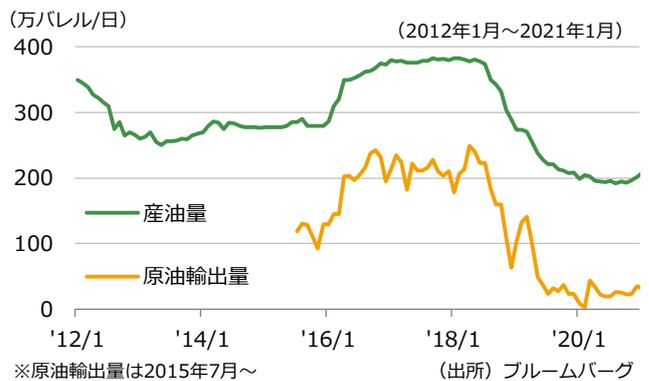
### WTI原油先物価格



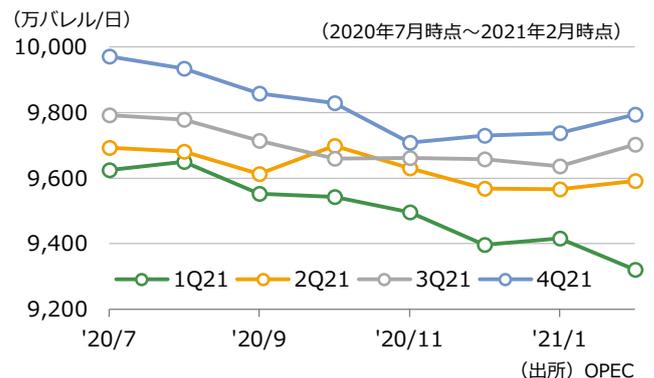
### 原油在庫と原油価格



### イランの産油量と原油輸出量



### OPECによる世界の原油需要見通しの変化





金

足元は供給超過の状態

金の需給バランスは、2020年10-12月期も前期に続いて供給超過であった。特に、7-9月期までの需要を支えていたETFが資金流出に転じたことが寄与した。一方、宝飾品が例年に近い水準まで回復していることは明るい材料。当面の金価格は、宝飾品需要などが下支えとなる一方、上値追いに必要な投資需要を活発化させる材料に乏しいため、1,700～2,000米ドル程度での推移を見込む。

実質金利が上昇要因とはなりにくい

金価格は米国の実質金利と逆相関の関係にある。足元で期待インフレ率が上昇していることは金価格の押し上げ要因だが、同時に名目金利も上昇し、実質金利が横ばい推移となっている。そのため、実質金利との関係性からすれば、金価格は上値を追う力を欠いていると言える。当社は、今年・来年と米長期金利の上昇に沿って実質金利も緩やかに上昇すると想定しており、金価格の重荷になる可能性が高い。

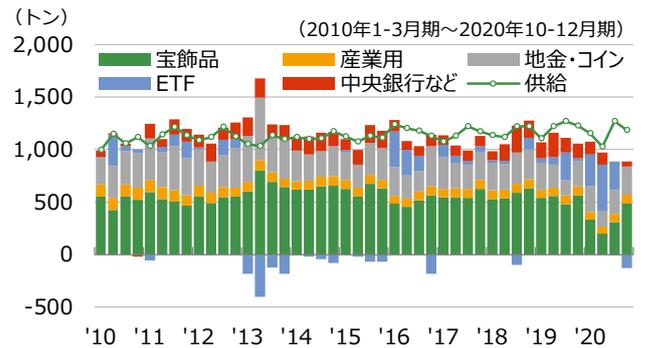
経済対策がETFへの資金流入を促すか

実質金利との連動性を逸脱して金価格が再び高値を取りに行くには、投資需要を高める他の材料が必要だろう。例えば、米国の追加経済対策が挙げられる。これにより、米ドルが大量に供給され、投資資金が生まれるとともに、通貨価値の低下が意識されれば、ETF等を通じて金への投資が活発化する可能性はある。もっとも、最近は暗号資産に注目が集まり、金への投資が盛り上がる様子はうかがえない。

宝飾品需要の回復が下支え要因

コロナショックの発生した昨年春や金価格が最高値を付けた8月ごろは、中国やインドの現地価格が国際価格に比べて大幅に安くなる場面があった。しかし、足元ではそのスプレッドが解消されている。これは、金の国際価格が下落したことに加えて、現地の宝飾品需要が回復していることを示唆する。世界経済が回復に向かう2021年は宝飾品需要などの実需による下支えが期待される。

金の需要（項目別）と供給



※棒グラフは需要 (出所) World Gold Council より大和アセット作成

金価格と米国の実質金利



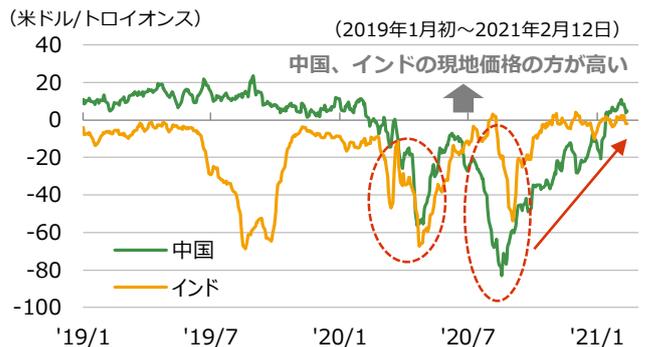
※実質金利=10年国債利回り-10年先期待インフレ率 (出所) ブルームバーグより大和アセット作成

金価格と金ETFの残高



(出所) ブルームバーグ

金の現地価格と国際価格のスプレッド



※5日移動平均 (出所) World Gold Council より大和アセット作成

## 当面のリスク要因

リスク要因	生起確率	市場への影響		
		先進国	新興国	コメント
新型コロナウイルス問題の早期収束	中	大	大	新型コロナウイルスで抑圧されていた需要が大規模に発現する。遅れていた生産の挽回もあり、景気は一時的にせよ大幅に上振れる。財政政策は巻き戻されるが、タイムラグを伴うため、少なくとも短期的には長期金利は上昇する。新興国では景気低迷による財政や銀行健全性などの脆弱性に対する懸念が後退し、株・債券とも全般的に買われやすい。リスクオンと内外金利差拡大が円安要因となるだろう。2021年以降の企業業績の市場予想には新型コロナウイルスからの回復が相当程度織り込み済みとみられるものの、早期収束となれば業績予想の切り上がりに繋がり、株価上昇を促す余地は残るとみる。
東京五輪の開催中止	中	小	小	マクロ的には新型コロナウイルスの影響の方が圧倒的に大きい。東京五輪は開催中止の可能性が現実的に取り沙汰されているため、実際に中止されても影響は限定的と思われる。新興国への影響に関しては、開催する場合2032年オリンピックの開催に立候補するインド、インドネシアなどが好感される一方、開催中止の場合の直接的な影響は低いだろう。インバウンド需要が消失している現在では企業業績に対する開催中止のマイナス影響は特定産業に留まると予想。このため、株式市場がネガティブに反応しても期間は限定的で、その程度も小幅なものになる。
原油価格の極端な変動	中	中	大	供給要因での価格高騰であれば、世界経済に著しい打撃に。一方で、価格急落はエネルギー関連企業の信用不安を増幅する。為替への影響は限定的だが、原油高は円安、原油安は円高要因に。株式市場にとってはコストへの影響、価格転嫁のタイミングによりセクター毎に動きは異なる。ファンダメンタルズへの影響に加え、短期間での大幅な変動は金融市場のセンチメント悪化を通じて株式市場にもネガティブに働くと予想する。新興国では、原油輸出への依存度によって選別が進み、原油安の局面では資源国のロシア、マレーシア、メキシコなどに売り圧力が強まる一方、原油の輸入依存度が高いインド、フィリピンなどの通貨安圧力は弱まる。
新型コロナウイルス問題が再び深刻化	小	大	大	重篤な副反応が頻発しワクチン接種が進まない、ワクチンの効果が限られる、ワクチンが効かない変異種が蔓延する等々で、新型コロナウイルス問題が再び深刻化すれば、財政刺激が改めて打ち出されるが、企業の対応にも限界があり、当面の需要が消失するだけでなく、潜在成長率が有意に低下する。金融は極端に緩和的な状態が継続し、先進国の長期金利は軒並みマイナスに。新興国でも景気低迷が長期化し、政府および民間部門の返済能力や米ドル不足などの脆弱性が露呈。株、債券、為替等、金融資産が全般的に一段の下落圧力に晒される。リスクオフと内外金利差縮小が円高要因となるだろう。経済活動停滞による企業業績への影響が懸念され株価は下落へ。しかし、新型コロナウイルスワクチン期待が消失しなければ調整は一時的なものに留まろう。
米国の長期金利の大幅な上昇	中	大	中	効果的なワクチンの普及や経済対策を受けた景気上振れ期待、民主党政権下での大規模な財政政策に伴う国債の増発、商品市況の上昇等を受けたインフレ期待の高まりなど、金利上昇要因がくすぶるなか、FRB高官が量的緩和の縮小に不用意に言及すれば、2013年に見られた様な長期金利の大幅な上昇が生じる可能性を否めず。新興国市場の初動としては、一時的な資金流出に見舞われ、株・債券・為替がともに売られよう。ただし、リーマンショック時より外貨準備の積み上げ等、セーフティネットが進んだことや、米刺激策による景気回復期待等が支えとなり、買戻しも進みやすい。米金利上昇は米ドル高に働くが、リスクオフを誘発した場合は米ドル高のほかにも円高も招きやすい。先進国株式市場は実質金利の低さがバリュエーションを切り上げていた側面があることは否めず、金利の急速かつ大幅な上昇はバリュエーションの修正が意識され易く、株価にはネガティブに働こう。
米中対立の激化	小	中	大	バイデン新大統領が西側諸国と協調し、対中圧力を強めれば、中国のハイテク産業が一段とダメージを受け、中国の潜在成長率は低下が速まろう。経済面での制裁が強まれば、世界的にも景気回復が阻害されるだけでなく、最適な資源配分が損なわれ、潜在成長率が有意に低下する。先進国株式は企業業績への悪影響が再び意識され、下落しよう。米中両政府の報復合戦を受け質への逃避や景気下押し圧力の高まりが懸念され、新興国は全般に売られやすい。一方で中長期的には、一部供給網の中国離れの受け皿として、東南アジアやインドが恩恵を受けよう。為替はリスクオフの円高に。

※生起確率は向こう1年程度を目安に、大（30～50%）、中（10～30%）、小（10%以下）。

## 資産別 - 直近値・期間別変化幅/率

		直近値				期間別変化幅					
		2/16	1カ月	1年	3年			2/16	1カ月	1年	3年
<b>政策金利</b>						<b>10年国債利回り</b>					
米国	FFレート（上限）	0.25%	0.00	-1.50	-1.25	米国	1.31%	0.23	-0.27	-1.56	
ユーロ圏	中銀預金金利	-0.50%	0.00	0.00	-0.10	ドイツ	-0.35%	0.20	0.05	-1.05	
日本	一部当座預金への適用金利	-0.10%	0.00	0.00	0.00	日本	0.09%	0.04	0.11	0.03	
カナダ	翌日物金利	0.25%	0.00	-1.50	-1.00	カナダ	1.12%	0.32	-0.24	-1.20	
豪州	キャッシュ・レート	0.10%	0.00	-0.65	-1.40	豪州	1.32%	0.24	0.27	-1.60	
中国	1年物MLF金利	2.95%	0.00	-0.30	-0.30	中国	3.24%	0.09	0.38	-0.65	
ブラジル	セリック・レート	2.00%	0.00	-2.25	-4.75	ブラジル	8.30%	0.48	1.58	-1.94	
英国	バンク・レート	0.10%	0.00	-0.65	-0.40	英国	0.62%	0.33	-0.01	-0.96	
インド	レポ金利	4.00%	0.00	-1.15	-2.00	インド	6.02%	0.07	-0.35	-1.56	
インドネシア	7日物借入金金利	3.75%	0.00	-1.25	-0.50	インドネシア	6.29%	0.11	-0.30	-0.14	
メキシコ	銀行間翌日物金利	4.00%	-0.25	-3.00	-3.50	メキシコ	5.72%	0.12	-0.86	-2.00	
ロシア	1週間物入札レポ金利	4.25%	0.00	-1.75	-3.25	ロシア	6.96%	0.49	0.84	-0.19	
トルコ	1週間物レポ金利	17.00%	0.00	5.75	9.00	トルコ	12.65%	-0.31	2.00	1.04	

		直近値				期間別変化率					
		2/16	1カ月	1年	3年			2/16	1カ月	1年	3年
<b>株価指数</b>						<b>為替（対円）</b>					
米国	NYダウ	31,523	2.3%	7.2%	25.0%	米ドル	106.04	2.1%	-3.4%	-0.2%	
	S&P500	3,933	4.4%	16.3%	43.9%	ユーロ	128.36	2.2%	7.9%	-2.7%	
ユーロ圏	STOXX 50	3,726	3.5%	-3.0%	8.7%	カナダ・ドル	83.57	2.5%	0.9%	-1.2%	
日本	日経平均株価	30,468	6.8%	28.6%	40.3%	豪ドル	82.23	2.8%	11.6%	-2.1%	
	TOPIX	1,965	5.8%	15.4%	13.1%	人民元	16.50	3.0%	5.1%	-2.1%	
中国	MSCI中国	129.20	12.8%	48.8%	36.4%	ブラジル・リアル	19.74	0.6%	-22.7%	-40.0%	
インド	MSCIインド	1,731	4.6%	24.7%	39.6%	英ポンド	147.43	4.5%	2.9%	-1.0%	
インドネシア	MSCIインドネシア	6,706	-3.0%	-3.0%	-12.6%	インド・ルピー	1.46	2.6%	-5.2%	-11.8%	
ベトナム	ベトナムVN指数	1,115	-6.6%	18.9%	5.2%	インドネシア・ルピア	0.76	2.5%	-5.2%	-3.3%	
						フィリピン・ペソ	2.19	1.4%	0.6%	8.0%	
						ベトナム・ドン	0.46	2.4%	-2.3%	-1.5%	
						メキシコ・ペソ	5.26	0.4%	-11.1%	-8.2%	
						ロシア・ルーブル	1.44	2.0%	-16.2%	-23.5%	
						トルコ・リラ	15.16	9.2%	-16.3%	-46.5%	

		直近値				期間別変化率					
		2/16	1カ月	1年	3年			2/16	1カ月	1年	3年
<b>リート</b>											
米国	NAREIT指数	19,428	5.0%	-9.3%	27.5%						
日本	東証REIT指数	1,994	13.7%	-10.7%	19.8%						

		直近値				期間別変化率					
		2/16	1カ月	1年	3年			2/16	1カ月	1年	3年
<b>商品</b>											
原油	WTI原油先物価格	60.05	14.7%	15.4%	-2.6%						
金	COMEX金先物価格	1,797	-1.8%	13.6%	32.8%						

※直近値と期間別変化幅/率は現地通貨ベース

※NYダウの単位は（米ドル）、日経平均株価の単位は（円）、WTI原油先物価格の単位は（米ドル/バレル）、

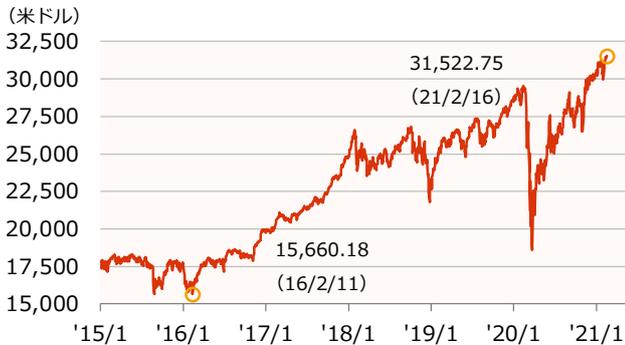
COMEX金先物価格の単位は（米ドル/トロイオンス）

※NAREIT指数は配当込み、東証REIT指数は配当なし

（出所）ブルームバーグ

## 株価指数・リート指数 - 推移

### NYダウ



### S&P500



### STOXX 50



### 日経平均株価



### TOPIX



### MSCI中国



### NAREIT指数 (配当込み)



### 東証REIT指数 (配当なし)



※グラフの期間は2015年1月初～2021年2月16日

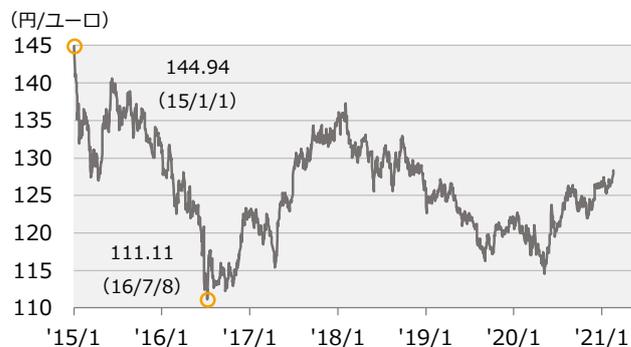
(出所) ブルームバーグ

## 為替レート・商品価格 - 推移

### 米ドル



### ユーロ



### カナダ・ドル



### 豪ドル



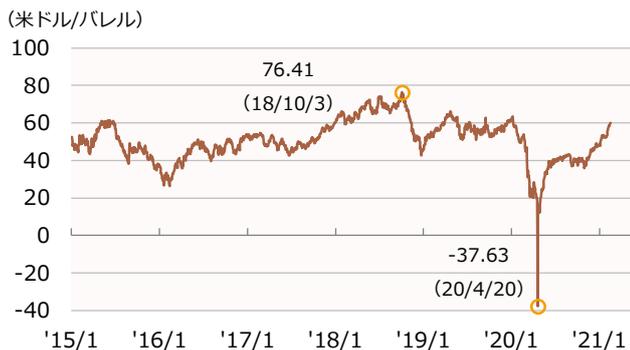
### 中国人民幣



### ブラジル・リアル



### WTI原油先物価格



### COMEX金先物価格



※グラフの期間は2015年1月初～2021年2月16日

(出所) ブルームバーグ

## 経済指標 - 過去3年実績値

実質GDP成長率	前年比		
	2017年	2018年	2019年
米国	2.3	3.0	2.2
ユーロ圏	2.6	1.9	1.3
日本	1.7	0.6	0.3
カナダ	3.0	2.4	1.9
豪州	2.4	2.9	1.9
中国	6.9	6.7	6.0
ブラジル	1.3	1.8	1.4
先進国	2.5	2.2	1.7
新興国	4.8	4.5	3.7

消費者物価	前年比		
	2017年	2018年	2019年
米国	2.1	2.4	1.8
ユーロ圏	1.5	1.8	1.2
日本	0.5	1.0	0.5
カナダ	1.6	2.3	1.9
豪州	2.0	1.9	1.6
中国	1.6	2.1	2.9
ブラジル	3.4	3.7	3.7

政策金利		年末値		
		2017年	2018年	2019年
米国	FFレート (上限)	1.50	2.50	1.75
ユーロ圏	中銀預金金利	-0.40	-0.40	-0.50
日本	一部当座預金への適用金利	-0.10	-0.10	-0.10
カナダ	翌日物金利	1.00	1.75	1.75
豪州	キャッシュ・レート	1.50	1.50	0.75
中国	1年物MLF金利	3.25	3.30	3.25
ブラジル	セリック・レート	7.00	6.50	4.50

失業率	年末値		
	2017年	2018年	2019年
米国	4.1	3.9	3.5
ユーロ圏	8.7	7.8	7.4
日本	2.7	2.4	2.2
カナダ	5.8	5.7	5.6
豪州	5.6	5.0	5.1
中国	3.9	3.8	3.6
ブラジル	11.8	11.6	11.0

(出所) ブルームバーグ、IMF

## 各国金融政策

	米国 FRB 	ユーロ圏 ECB 	日本 日本銀行 
政策目標	<ul style="list-style-type: none"> <li>雇用の最大化</li> <li>物価の安定：平均して2%のインフレ率</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>物価の安定：2%弱のインフレ率</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>物価の安定：2%のインフレ率</li> </ul>
金融政策	短期金利操作 資産買入れ	短期金利操作 資産買入れ	長短金利操作 資産買入れ
政策金利	FFレート	(現在は主として) 中銀預金金利	一部当座預金への適用金利 10年物国債金利
- 2021年末の予想値	0~0.25%	▲0.50%	▲0.10% ゼロ%程度
今後の展開 - 予想	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年を通じて事実上のゼロ金利政策を継続</li> <li>資産購入も現状維持で、拡大・縮小とも見送り</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年を通じて政策金利は据え置き、新規の資産買入れも継続</li> <li>2%のインフレ率は見通しがたく、極めて緩和的な金融政策が長期化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年を通じて政策金利は据え置き、新規の資産買入れも継続</li> <li>2%のインフレ率は見通しがたく、極めて緩和的な金融政策が長期化</li> </ul>

(出所) FRB、ECB、日本銀行

## タイムテーブル



日本



欧米



その他地域

年	日本	欧米	その他地域	
2021年	3月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（18-19日）</li> <li>●ECB理事会（11日）</li> <li>●FOMC（16-17日）</li> <li>●EU首脳会議（月内）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（2日）</li> <li>●OPECプラス会合（4日）</li> <li>●中国全人代（上旬）</li> <li>●カナダ金融政策決定会合（10日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（17日）</li> </ul>	
	4月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（26-27日）</li> <li>●英国地方選挙（7日）</li> <li>●ECB理事会（22日）</li> <li>●FOMC（27-28日）</li> <li>●米財務省為替報告書（月内）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（6日）</li> <li>●ペルー大統領選挙（11日）</li> <li>●ラマダン開始（13日）</li> <li>●カナダ金融政策決定会合（21日）</li> </ul>	
	5月		<ul style="list-style-type: none"> <li>●EU首脳会議（月内）</li> <li>●RBA理事会（4日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（5日）</li> <li>●ラマダン終了（12日）</li> <li>●ベトナム議会選挙（22日）</li> <li>●ASEAN首脳会議（月内）</li> </ul>	
	6月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（17-18日）</li> <li>●通常国会会期末（月内）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ECB理事会（10日）</li> <li>●FOMC（15-16日）</li> <li>●G7首脳会議（英国、月内）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（1日）</li> <li>●カナダ金融政策決定会合（9日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（16日）</li> <li>●イラン大統領選挙（21日）</li> </ul>
	7月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（15-16日）</li> <li>●東京五輪（23日-8月8日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC（27-28日）</li> <li>●米連邦政府債務上限到来（31日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（6日）</li> <li>●カナダ金融政策決定会合（14日）</li> <li>●イスラムハッジ（17-22日）</li> <li>●中国共産党創立100周年（23日）</li> </ul>
	8月			<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（3日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（4日）</li> </ul>
	9月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（21-22日）</li> <li>●菅自民党総裁任期満了（30日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ECB理事会（9日）</li> <li>●FOMC（21-22日）</li> <li>●米2022年度予算成立期限（30日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●香港立法会議員選挙（5日）</li> <li>●RBA理事会（7日）</li> <li>●カナダ金融政策決定会合（8日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（22日）</li> </ul>
	10月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●衆議院議員任期満了（21日）</li> <li>●日銀金融政策決定会合（27-28日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ECB理事会（28日）</li> <li>●米財務省為替報告書（月内）</li> <li>●EU首脳会議（月内）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（5日）</li> <li>●カナダ金融政策決定会合（27日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（27日）</li> <li>●中国6中全会（月内）</li> </ul>
	11月		<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC（2-3日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（2日）</li> <li>●インドディワリ祭り（4日）</li> <li>●ASEAN首脳会議（月内）</li> </ul>
	12月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（16-17日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC（14-15日）</li> <li>●ECB理事会（16日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（7日）</li> <li>●カナダ金融政策決定会合（8日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（8日）</li> <li>●中国中央経済工作会議（月内）</li> </ul>
	2022年	1月		<ul style="list-style-type: none"> <li>●米一般教書演説（月内）</li> <li>●中国旧正月休暇開始（31日）</li> </ul>
		2月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●パウエルFRB議長任期（5日）</li> <li>●米予算教書（月内）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●北京冬季五輪（4-20日）</li> </ul>

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 当資料で掲載している日次データのグラフ・表について、当該日が休業日の場合は前営業日のデータを基に作成しています。
- 当資料の中で下記の略称を用いる場合があります。

ABS：資産担保証券、ASEAN：東南アジア諸国連合、BIS：国際決済銀行、BOC：カナダ銀行、BOE：イングランド銀行、BRICS：ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカ、CDC：米国疾病予防管理センター、CFETS：中国外貨取引センター、CP：コマーシャルペーパー、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、ECDC：欧州疾病予防管理センター、EIA：米国エネルギー情報局、EPS：1株当たり利益、ESM：欧州安定メカニズム、EU：欧州連合、FF：フェデラル・ファンズ、EVFTA：EUベトナム自由貿易協定、FDA：米国食品医薬品局、FHFA：米国連邦住宅金融庁、FOMC：米国連邦公開市場委員会、FRB：米国連邦準備制度理事会、GDP：国内総生産、HHS：米国保健福祉省、IEA：国際エネルギー機関、IIF：国際金融協会、IMF：国際通貨基金、IOC：国際オリンピック委員会、IPO：新規株式公開、ISM：米国サプライマネジメント協会、LPR：最優遇貸出金利、MBS：住宅ローン担保証券、MLF：中期貸出ファシリティ、NBER：全米経済研究所、OECD：経済協力開発機構、OPEC：石油輸出国機構、PBR：株価純資産倍率、PER：株価収益率、PMI：購買担当者景気指数、PPI：生産者物価指数、PPP：購買力平価、PSL：担保付補完貸出、QE：量的緩和、RBA：豪州準備銀行、RCEP：東アジア地域包括的経済連携、TOPIX：東証株価指数、TPP：環太平洋パートナーシップ協定、USMCA：米国・メキシコ・カナダ協定、USTR：米国通商代表部、WGBI：世界国債インデックス、VIX：ボラティリティ指数、WHO：世界保健機関、YCC：イールドカーブ・コントロール

(作成基準日：2021年2月16日)  
(発行日：2021年2月22日)