



情報提供資料

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

9

SEP. 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. その他の新興国等

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

思っていたほどではないが上向きではある

- 1 過去1カ月の世界の金融市場での特徴を1つ挙げるとすれば、多くのリスク資産で「上値が重い」展開となったことだろう。その理由として、景気の本動向（勢い）が鈍化している。
- 1 もっとも、景気の本動向はあくまでも上向きである。市場に迫られているのは、経済が新型コロナ前の水準を回復する時期など、当初シナリオの達成時期が遅れることによる「時間的修正」である。今はその修正を待つ時間帯にある。

| | |
|--|---|
|  <p>米国</p> | <ul style="list-style-type: none"> 経 … 経済活動の再開に連れて、景気は自律的な回復局面に移行し、供給制約は漸次解消へ。 株 … 企業業績は順調に回復も、増税に関する議会審議の動向を注意。 債 … 市場の利上げ期待は大きく変化せず、長期金利は時間の経過で緩やかに上昇。 リ … 業績改善の見通しと長期金利の動向に注目。 為 … 米財政支出への期待が米ドル高要因だが、米実質金利の低迷が米ドル安要因に。 |
|  <p>ユーロ圏</p> | <ul style="list-style-type: none"> 経 … 新型コロナウイルス問題の収束に連れて、実質GDPは2022年央にコロナ前の水準へ。 株 … 変異株への極端な懸念は後退し、独自のリスク要因に乏しい点は強み。 債 … ECBの利上げが一段と遠ざかるなか、ドイツの長期金利はマイナスが更に長期化。 為 … 欧州復興への各国協調がユーロ高要因だが、金融緩和の継続期待がユーロ安要因に。 |
|  <p>日本</p> | <ul style="list-style-type: none"> 経 … ワクチン接種の進展や経済対策で、実質GDPは2022年央に消費税率引上げ前の水準へ。 株 … 新型コロナの感染拡大一服後は、政府からの前向きな情報発信が増えると予想。 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 … 短期的には公募増資増加による需給悪化に警戒もインカムゲインニーズから底堅い推移。 為 … 世界景気回復期待がリスクオンの円安要因だが、市場は景気回復をかなり織り込み済みか。 |

表の見方

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



カナダ

経 … 感染第3波の収束とワクチンの順調な普及により、景気下振れリスクは相対的に小さい。
債 … 2022年前半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。
為 … 商品価格の変動には要注意だが、金融政策の正常化への期待が下支えに。



豪州

経 … 新型コロナウイルスの感染再拡大が落ち着けば、個人消費主導の回復へ。
債 … 時間の経過により2024年前半の利上げ開始が近づくことで、長期金利は緩やかに上昇。
為 … 金融政策の正常化への期待や高水準の貿易黒字などを背景に上昇を見込む。



中国

経 … 新型コロナの感染再拡大や洪水等の影響を受け、景気は7-9月期に下振れの見通し。
株 … 下半期は政策の軸を規制強化から景気下支えに移行し、金融緩和策等が市場を支えよう。
債 … 米金利上昇局面でも底堅く推移し、リスク回避先として資金流入が続こう。
為 … 急速な上昇を受け短期的にはスピード調整があろうが、中長期的な上昇余地は大きい。



ブラジル

経 … 積極的な利上げが景気回復を抑制も、行動制限の緩和と外需の強さが支え。
債 … 足元の金利上昇は過剰反応。キャピタル、インカムの両面から中長期ゾーンに投資妙味。
為 … 政治リスクはくすぶるものの、高水準の貿易黒字や利上げ期待が支え。

2021年9月
SERIES

世界のつながり



地域特有の風習や文化などを通じて、
様々な心のつながり(絆)をご紹介します。



継承から感じるつながり イタリアのぶどう畑

イタリア・ソアーヴェは白ワインの銘醸地。何百年もの蓄積によって育まれた美しいぶどう畑と伝統技術は世界農業遺産にも認定され、この世界をけん引する若者たちによって今日も受け継がれています。

世界経済・金融市場見通し

世界経済

先高感の後退

過去1カ月の世界の金融市場での特徴を1つ挙げるとすれば、多くのリスク資産で「上値が重い」展開となったことだろう。その背景として「先高感の後退」を挙げることができる。それを端的に表しているのが、8月の米ミシガン大学の消費者信頼感指数で、新型コロナの感染拡大直後の2020年4月の71.8を下回る、70.2へ急低下した。

コロナ禍がまもなく終わるはずが…

ミシガン大学は指数低下の要因として、インフレ懸念の他、「コロナ禍がまもなく終わるとの望みが打ち砕かれたことによる感情的反応を反映している」と説明した。確かに数カ月前には、「ワクチン接種が完了する年後半には景気が加速することが想定されていた。しかし、足元では新型コロナのデルタ変異株の経済に与える影響が懸念される状況にある。

金融市場

鈍化であって悪化ではない

そうした懸念が、多くのリスク資産の上値を抑える要因となっている。もっとも、これは景気のパラダイム（勢い）が鈍化しているのであって、決して景気が悪化しているわけではない。それを象徴しているのが市場によるFRBの利上げ見通しで、足元で利上げの時期やそのペースの下方修正が進んでいるものの、利上げ織り込み自体は消滅していない。

「時間的修正」を待つ時間帯

つまり、景気のパラダイムはあくまでも上向きである。ただ、思っていたほど強くはないのも事実である。市場に迫られているのは、経済が新型コロナ前の水準を回復する時期など、当初シナリオの達成時期が遅れることによる「時間的修正」である。当初シナリオ自体が崩れたわけではないので、リスク資産のダウンサイドリスクは小さいと考えるが、今は市場での修正を待つ時間帯にある。

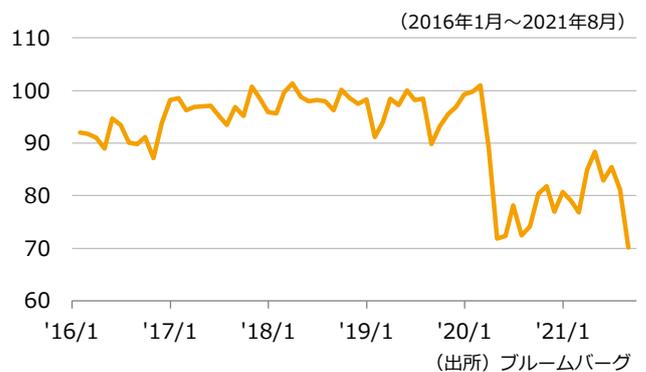
世界株式



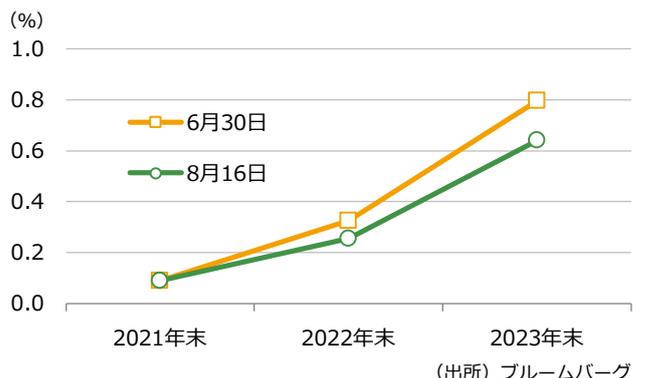
米10年国債利回りとWTI原油先物価格



米ミシガン大学消費者信頼感指数



市場による米FFレートの見通し



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 | | | | 経済活動の再開に連れて、景気は自律的な回復局面に移行し、供給制約は漸次解消へ。 新型コロナウイルス問題の収束に連れて、実質GDPは2022年央にコロナ前の水準へ。 ワクチン接種の進展や経済対策で、実質GDPは2022年央に消費税率引上げ前の水準へ。 感染第3波の収束とワクチンの順調な普及により、景気下振れリスクは相対的に小さい。 新型コロナウイルスの感染再拡大が落ち着けば、個人消費主導の回復へ。 新型コロナの感染再拡大や洪水等の影響を受け、景気は7-9月期に下振れの見通し。 積極的な利上げが景気回復を抑制も、行動制限の緩和と外需の強さが支え。 |
| | ユーロ圏 | | | | |
| | 日本 | | | | |
| | カナダ | | | | |
| | 豪州 | | | | |
| | 中国 | | | | |
| | ブラジル | | | | |

※潜在成長率との比較や景気モメンタムの変化等を基に総合的に判断

| | | | | | |
|------|--------|--|--|--|--|
| 株式 | 米国 | | | | 企業業績は順調に回復も、増税に関する議会審議の動向を注意。 変異株への極端な懸念は後退し、独自のリスク要因に乏しい点は強み。 新型コロナの感染拡大一服後は、政府からの前向きな情報発信が増える予想。 下半期は政策の軸を規制強化から景気下支えに移行し、金融緩和策等が市場を支えよう。 バリュエーションは高いも、金融引き締めが先送りされる期待が支え。 目先は変異株への懸念が重しだが、中期的には構造改革等により上昇余地は大きい。 目先は変異株への懸念が重しだが、中期的にはインフラ投資の加速等で上昇余地あり。 数カ月の調整を受け、割高感が解消され、変異株の感染抑制場面では買われよう。 |
| | 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 | | | | 市場の利上げ期待は大きく変化せず、長期金利は時間の経過で緩やかに上昇。 ECBの利上げが一段と遠ざかるなか、長期金利はマイナスが更に長期化。 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%程度で安定的に移移。 2022年前半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。 時間の経過により2024年前半の利上げ開始が近づくことで、長期金利は緩やかに上昇。 米金利上昇局面でも底堅く推移し、リスク回避先として資金流入が続こう。 足元の金利上昇は過剰反応。キャピタル、インカム両面から中長期ゾーンに投資妙味。 量的緩和は年末で終了も、2022年中の利上げは難しく、長期金利は1%以下で推移。 物価上昇圧力と金利正常化への懸念を受け、金利上昇圧力は引き続き高い。 追加利下げは一度で打ち止めの可能性が高く、金利が動く場合は上昇方向へ進む。 インフレ率や米国の金融政策をにらみながら断続的な利上げへ。長期金利は横ばい推移。 利上げサイクルは終盤戦。インフレが落ち着けば来年の利下げ開始を織り込む展開に。 金利水準が高く、また今年後半からは利下げが見込まれるためキャピタルゲインも期待できる。 |
| | 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 | | | | 業績改善の見通しと長期金利の動向に注目。 短期的には公募増資増加による需給悪化に警戒もインカムゲインニーズから底堅い推移。 |
| | 日本 | | | | |

| | | | | | |
|----|----|--|--|--|--|
| 商品 | 原油 | | | | 目先は需要の不確実性に左右されるが、いずれにしても年内には供給超過に転じて下落へ。 米国は金融政策の正常化局面に入り、金価格は上値を切り下げる展開に。 |
| | 金 | | | | |

※現地通貨建ての期待リターン・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 | | | | 米財政支出への期待が米ドル高要因だが、米実質金利の低迷が米ドル安要因に。 欧州復興への各国協調がユーロ高要因だが、金融緩和の継続期待がユーロ安要因に。 世界景気回復期待がリスクオンの円安要因だが、市場は景気回復をかなり織り込み済みか。 商品価格の変動には要注意だが、金融政策の正常化への期待が下支えに。 金融政策の正常化への期待や高水準の貿易黒字などを背景に上昇を見込む。 急速な上昇を受け短期的にはスピード調整があるが、中長期的な上昇余地は大きい。 政治リスクはくすぶるものの、高水準の貿易黒字や利上げ期待が支え。 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ポンド高要因に。 原油価格上昇への懸念や、中銀のルビー売りの介入等を受け、上値は限定的。 目先は変異株等の感染拡大を受け、一時的に調整する可能性に注意。 変異株への懸念は強いが、割高感が解消されたことで、おおむねレンジ推移を見込む。 米国の為替操作国認定の解除とともに、政府が通貨上昇を容認する姿勢を継続しよう。 米経済の回復による輸出の増加と海外労働者送金の拡大、利上げが通貨を下支え。 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。 目先は経常収支の改善や海外からの債券投資に期待も、高インフレが長期的な減価要因。 |
| | 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 | | 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 | 2.3 | -3.4 | 6.1 | 4.6 | 1.50 ~ 1.75 | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.25 | 0.00 ~ 0.25 | 1.92 | 0.91 | 1.5 | 1.7 |
| ユーロ圏*1 | 1.4 | -6.4 | 4.2 | 3.4 | -0.50 | -0.50 | -0.50 | -0.50 | -0.19 | -0.57 | -0.3 | -0.1 |
| 日本 | 0.0 | -4.6 | 2.5 | 3.4 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.01 | 0.02 | 0.0 | 0.0 |
| カナダ | 1.9 | -5.3 | 6.0 | 3.7 | 1.75 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 1.70 | 0.68 | 1.4 | 1.6 |
| 豪州 | 1.9 | -2.4 | 4.3 | 3.6 | 0.75 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 1.37 | 0.97 | 1.6 | 1.8 |
| 中国 | 6.0 | 2.3 | 8.5 | 5.8 | 3.25 | 2.95 | 2.95 | 2.95 | 3.14 | 3.15 | 3.2 | 3.0 |
| ブラジル | 1.4 | -4.1 | 5.0 | 2.2 | 4.50 | 2.00 | 7.50 | 7.50 | 7.05 | 7.31 | 10.0 | 9.5 |

| | 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 | 33,000 | 33,500 | 米ドル | 108.61円 | 103.25円 | 110円 | 111円 |
| NYダウ | 22.3% | 7.2% | 7.8% | 1.5% | | -1.0% | -4.9% | 6.5% | 0.9% |
| 米国 | 3,231 | 3,756 | 4,150 | 4,250 | ユーロ | 121.77円 | 126.18円 | 132円 | 133円 |
| S&P500 | 28.9% | 16.3% | 10.5% | 2.4% | | -3.2% | 3.6% | 4.6% | 0.8% |
| 欧州 | 3,745 | 3,553 | 4,150 | 4,350 | カナダ・ドル | 83.63円 | 81.13円 | 89円 | 91円 |
| STOXX 50 | 24.8% | -5.1% | 16.8% | 4.8% | | 4.0% | -3.0% | 9.7% | 2.2% |
| 日本 | 23,657 | 27,444 | 28,500 | 31,000 | 豪ドル | 76.24円 | 79.47円 | 89円 | 91円 |
| 日経平均株価 | 18.2% | 16.0% | 3.8% | 8.8% | | -1.4% | 4.2% | 12.0% | 2.2% |
| 日本 | 1,721 | 1,805 | 1,930 | 2,080 | 中国人民元 | 15.60円 | 15.89円 | 17.0円 | 17.9円 |
| TOPIX | 15.2% | 4.8% | 6.9% | 7.8% | | -2.3% | 1.8% | 7.0% | 5.3% |
| 中国 | 85.7 | 108.58 | 123 | 135 | ブラジル・リアル | 26.98円 | 19.89円 | 22.9円 | 23.1円 |
| MSCI | 20.4% | 26.7% | 13.3% | 9.8% | | -4.5% | -26.3% | 15.1% | 0.9% |

| | 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 | 22,500 | 24,300 |
| NAREIT指数 | 26.0% | -8.0% | 21.3% | 8.0% |
| 日本 | 2,145 | 1,784 | 2,100 | 2,200 |
| 東証REIT指数 | 20.9% | -16.9% | 17.7% | 4.8% |

※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

(出所) 実績値は各国の政府・統計局とブルームバーグ、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

… 見直し引き上げ
… 見直し引き下げ

| | 実質GDP (前年比、%) | | | | 政策金利 (%) | | | | 10年国債利回り (%) | | | |
|---------|---------------|-------|-------|-------|----------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|
| | 実績値 | | 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 | 1.4 | -9.8 | 5.8 | 4.1 | 0.75 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.82 | 0.20 | 0.7 | 0.9 |
| インド*1 | 4.0 | -7.3 | 9.8 | 6.5 | 5.15 | 4.00 | 4.00 | 4.25 | 6.56 | 5.87 | 6.5 | 7.0 |
| インドネシア | 5.0 | -2.1 | 5.5 | 6.0 | 5.00 | 3.75 | 3.25 | 3.50 | 7.06 | 5.89 | 7.0 | 7.5 |
| フィリピン*2 | 6.1 | -9.6 | 4.8 | 6.3 | 4.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.71 | 1.83 | 2.3 | 2.5 |
| ベトナム | 7.0 | 2.9 | 6.1 | 6.5 | 6.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | - | - | - | - |
| メキシコ | -0.3 | -8.2 | 5.5 | 3.9 | 7.25 | 4.25 | 5.00 | 5.50 | 6.91 | 5.55 | 6.5 | 7.0 |
| ロシア | 2.0 | -3.0 | 4.0 | 2.5 | 6.25 | 4.25 | 7.00 | 6.00 | 6.41 | 6.27 | 7.0 | 7.0 |
| トルコ | 1.0 | 1.8 | 6.5 | 3.9 | 12.00 | 17.00 | 17.50 | 14.00 | 11.72 | 12.42 | 15.0 | 14.0 |

| | 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 | 153円 | 152円 |
| MSCI | 8.5% | 16.8% | 12.5% | 1.1% | | 3.0% | -2.0% | 8.4% | -0.7% |
| インドネシア | 7,288 | 6,597 | 6,800 | 7,350 | インド・ルピー | 1.52円 | 1.41円 | 1.53円 | 1.50円 |
| MSCI | 3.0% | -9.5% | 3.1% | 8.1% | | -3.1% | -7.1% | 8.2% | -2.0% |
| ベトナム | 961 | 1,104 | 1,340 | 1,400 | インドネシア・ルピア*3 | 0.784円 | 0.739円 | 0.786円 | 0.771円 |
| VN指数 | 7.7% | 14.9% | 21.4% | 4.5% | | 3.0% | -5.7% | 6.4% | -1.9% |
| | | | | | フィリピン・ペソ | 2.14円 | 2.15円 | 2.16円 | 2.13円 |
| | | | | | | 2.3% | 0.1% | 0.6% | -1.4% |
| | | | | | ベトナム・ドン*3 | 0.469円 | 0.447円 | 0.486円 | 0.505円 |
| | | | | | | -0.8% | -4.5% | 8.7% | 3.9% |
| | | | | | メキシコ・ペソ | 5.74円 | 5.19円 | 5.50円 | 5.60円 |
| | | | | | | 2.8% | -9.5% | 6.0% | 1.8% |
| | | | | | ロシア・ルーブル | 1.75円 | 1.40円 | 1.50円 | 1.51円 |
| | | | | | | 10.7% | -20.4% | 7.5% | 0.7% |
| | | | | | トルコ・リラ | 18.2円 | 13.9円 | 12.9円 | 11.7円 |
| | | | | | | -11.8% | -23.8% | -7.2% | -9.3% |

※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

(出所) 実績値は各国の政府・統計局とブルームバーグ、予想値は大和アセット



経済

実質GDPはコロナ前の水準を上回る

実質GDPの水準は4-6月期にコロナ前を上回った。昨年後半以降は順調に増加している。他国に比して迅速で大規模な金融・財政政策の効果と考えられる。昨年前半の2四半期連続のマイナス成長も、月次での落ち込みは僅か2カ月で、全米経済研究所は景気の山を2月、谷を4月と認定した。財政政策の効果は今後低減するが、経済活動が正常化するに連れて、景気は自律的な回復局面に移行しよう。

非製造業の景況感は過去最高

ISM景況感指数は非製造業が過去最高を更新し、製造業も前回の景気回復局面のピークに近い高水準を維持するなど、堅調そのもの。供給制約は深刻なままだが、新型コロナウイルスの感染状況が改善すれば、供給が需要以上に増加し、需給のひっ迫は次第に解消されてこよう。製造業については入荷遅延指数が高水準ながらも2カ月連続で低下しており、供給制約が最悪期を過ぎた感もある。

雇用はコロナ前が視野に入る水準に

非農業部門雇用者数はコロナで失った74.5%を取り戻し、コロナ前回復まであと570万人。飲食店を含む娯楽での順調な回復が目立つ。求人数は6月に1,000万件を上回っており、新型コロナウイルスが就労を妨げなければ、速やかな雇用の回復が期待される。労働参加率にも依るが、失業率も5.4%と、コロナ前の3.5%が遠方ながらも視野に入るまでに低下した。雇用面での供給制約は漸次解消しよう。

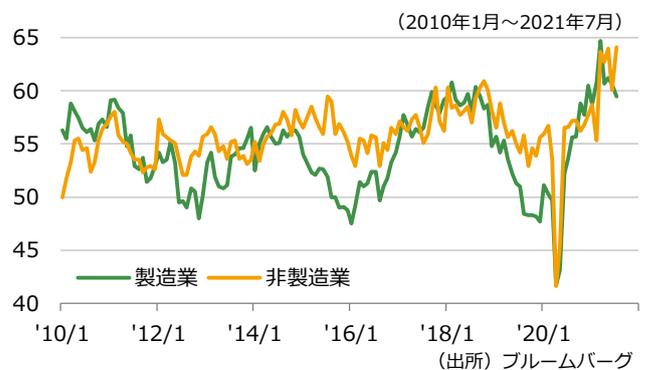
一部費目の極端な価格上振れは収束へ

コアの消費者物価指数は4、5、6月の急上昇の後、7月は伸びが落ち着いた。宿泊費は高騰を続けているが、航空運賃、中古車・レンタカー価格は7月は下落或いは伸びが鈍化しており、新型コロナウイルスによる過度な落ち込みからの正常化や需給の一時的なひっ迫に起因する一部費目の極端な価格上振れは収まりつつある。一方、より持続的と考えられる価格上昇の広がりや家賃の強含みには警戒を要する。

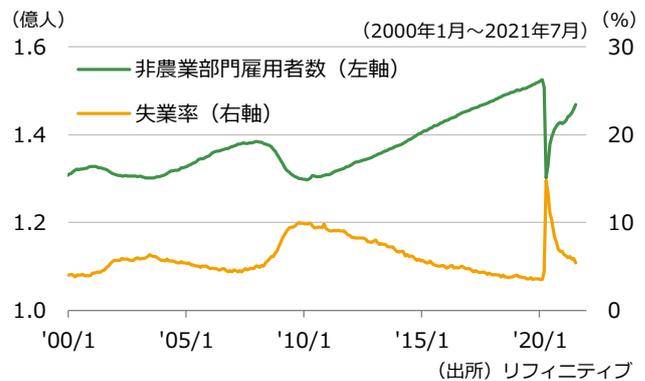
実質GDP



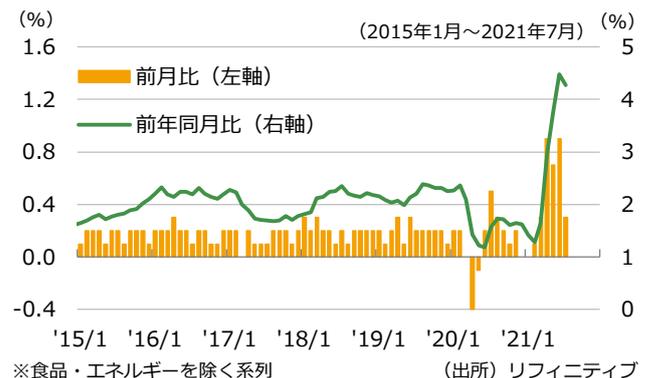
ISM景況感指数



非農業部門雇用者数と失業率



消費者物価指数 (コア)





株式

やや弱気スタンスを継続

直近1カ月の米国株は欧州株にやや劣後したものの堅調に推移。直近決算を経てコンセンサス予想は今来期の売上高、税前利益共に切り上がったものの、日々の騰落率は低く上値の重さも感じられる。決算内容を踏まえ予想EPSの上方修正を行ない、来年末の株価指数の予想値を上方修正したものの、増税議論などの懸念要因もあり、やや弱気スタンスは継続する。

日々の株価の動きが乏しい

足元で目立つのはボラティリティの低下。直近60営業日の日次騰落率（絶対値）の平均は0.5%を下回っている。企業業績の回復やインフラ投資計画、新型コロナウイルス変異株への懸念など様々な要素が織り込み済となり材料不足感強いものの、足元の低いボラティリティは過去を見るとボトム圏に近い状態であり、株価のボラティリティが高まるリスクを警戒すべきタイミングであると考えている。

企業業績は新型コロナ前を概ね回復

企業業績は順調に回復。S&P500構成銘柄の直近四半期業績を2年前比で見ると、約6割の銘柄が10%超の増益となっている。10%超の減益銘柄は約2割弱、減収銘柄で見ても2割強であり、米国企業業績は全体として既に新型コロナウイルス禍からの回復を果たしている。米国企業の力強さが感じられる一方、落ち込みからの急回復は一巡しつつあり、業績回復のモメンタムは鈍化し易い状況にある。

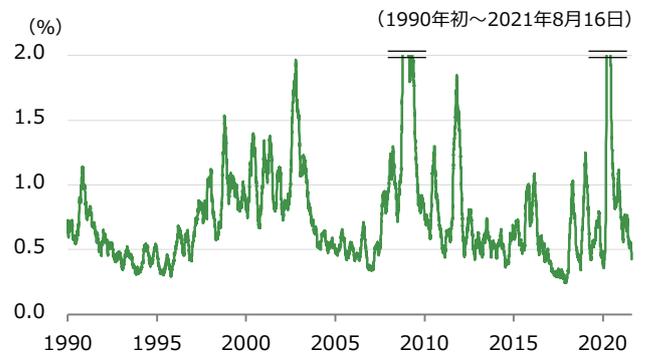
増税議論は注視

年後半の注意点は引き続き増税政策。過去のキャピタルゲイン増税実施時、米国株はその前年下期に一定の調整が起こっている。バイデン政権はキャピタルゲイン増税の遡及適用を議会に求めており、株式市場の反応はこの遡及適用の有無に大きく影響されよう。インフラ投資計画の進展もあり、今後は増税に関する議論も進み易い状況にあると考えており、米国の議会審議の動向は注視したい。

S&P500の推移

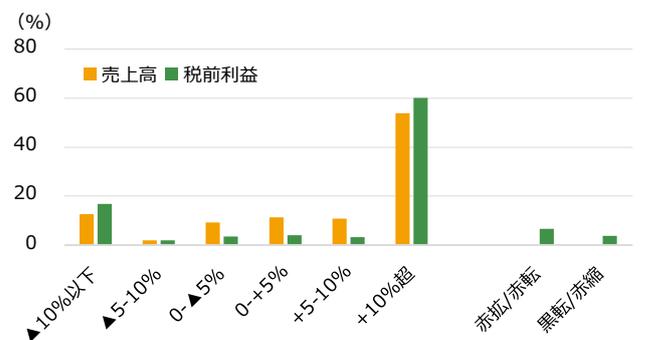


S&P500の平均日次騰落率（60日間）



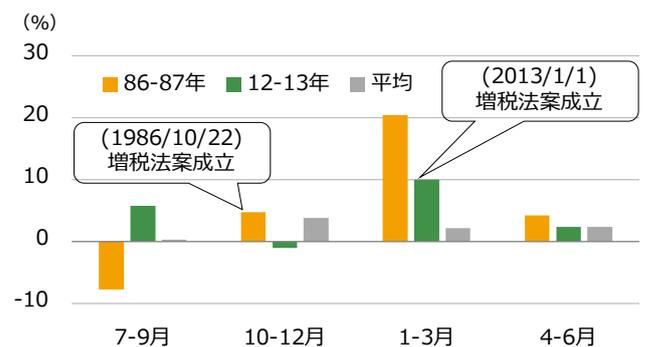
※各時点の直近60営業日の日次騰落率・絶対値の平均値

S&P500構成銘柄の21年3-5/4-6月期・対19年比



※対象はS&P500構成銘柄のうち5月、6月が四半期、本決算期末の銘柄

キャピタルゲイン増税とS&P500四半期騰落率



※平均は1970-2020年の平均
※86-87年：86年7月～87年6月、12-13年：2012年7月～2013年6月



債券・金利

量的緩和の縮小は既定路線

7月FOMCで量的緩和の縮小についての議論が開始された。縮小開始の要件である最大雇用と物価安定への「更に顕著な進展」について、今後複数回のFOMCで評価する方針。新型コロナウイルスの感染状況が深刻化しなければ、次々回の11月に縮小を実質的に決定し、2022年初から開始すると見込む。量的緩和の縮小は既定路線であり、タイミングが数カ月ずれたとしても市場への影響は限られよう。

長期金利は時間の経過で緩やかに上昇

利上げの要件の一つである最大雇用の達成には、雇用者数と失業率がコロナ前に復する必要があると判断し、2023年末の利上げ開始を見込む。FOMCの中央値は2023年末までに2回、市場は3回弱の利上げ見通し。市場の利上げ期待が更に高まる可能性も、景気悪化で大きく後退する可能性も低く、長期金利は時間の経過で緩やかに上昇する程度と見込む。

リート

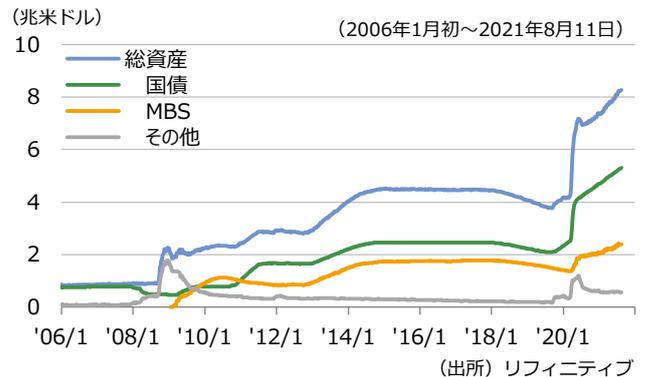
好調な業績動向を背景に堅調推移

米国リート市場は、好調な業績動向を背景に堅調な推移となったが、デルタ株の感染拡大への懸念などが上値を抑える展開。4-6月の決算はおおむねポジティブな内容で、幅広いセクターで市場予想を上回る決算発表となった。また業績見通しについても明るいものがほとんどで、良好なビジネス環境が確認される。今後はデルタ株の影響度合いを測りつつ、成長を持続できるか注目される。

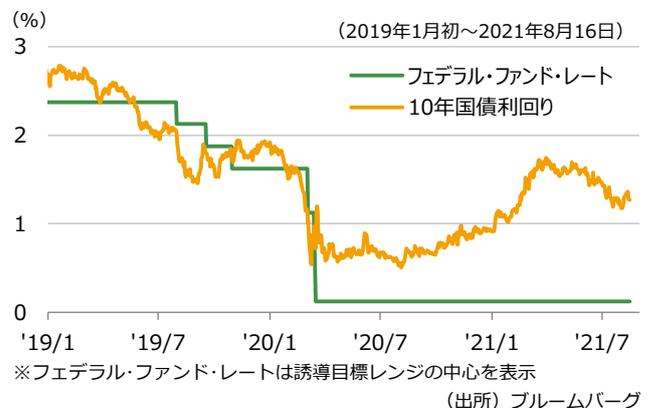
長期金利はおおむね横ばい

足元の消費者物価指数は引き続き上昇傾向だが、期待インフレに過熱感はない。長期金利は不安定な動きながらおおむね横ばいで推移している。社債の信用スプレッドもおおむね低位で推移しており、リートの投資環境としては望ましい状況継続。今後は消費者物価指数が期待通りに減速に向かうか注目される。

FRBの総資産残高と内訳



政策金利と長期金利



FTSE NAREIT Index推移



予想配当利回りと長期金利の利回り差





為替

日米長期金利差と米ドル円の中期相関

2020年8月以降に日米長期金利差の拡大が続き、2021年に入ると米ドル円も上昇に転じた。4月以降、日米10年国債金利差は1.2~1.6%程度、米ドル円は108~112円程度で推移してきた。ただし、最近2年間ほどの相関では、日米金利差1.2~1.6%に対応する米ドル円の傾向値は107~108円前後である。米長期金利が上昇して日米金利差が拡大しないと、米ドル円に下落圧力がかかる可能性がありそうだ。

米実質金利低迷は米ドル円の下落リスク

米実質金利と米ドル円は連動しない局面があるものの、長期的には連動性が認められる。2008年のリーマンショック後に低下した米実質金利は、新型コロナウイルス問題が浮上した2020年以降に一段と低下した。今年、米実質金利の低迷が続いているわりに米ドル円が下落していないのは、リスクオンの円安が原因だ。リスクオンや米実質金利上昇にならないと、米ドル円は下落しやすい状況にある。

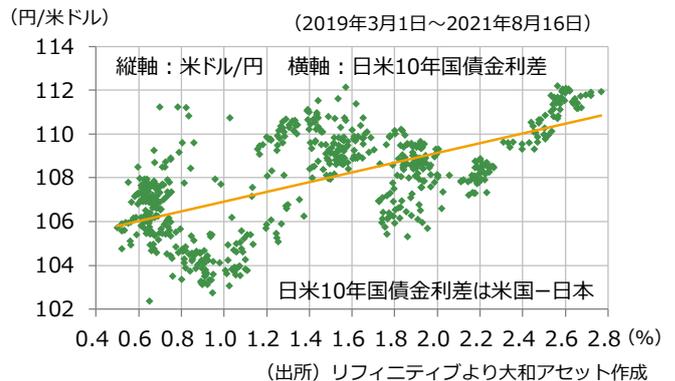
米経済成長期待が実質金利を左右

米国のインフレ率がピークアウトするとの見方が強まったため、期待インフレ率の上昇が止まりつつある。期待インフレ率が高まりすぎると経済成長期待を弱め実質金利が低下しやすいが、期待インフレ率が適度な水準で安定化すれば経済成長期待も安定化して実質金利は低下しにくくなるはずだ。今後、米国の中長期的な経済成長期待が高まるか否かが、米実質金利の先行きを左右する一因となりそうだ。

米実質金利に影響を与える潜在成長率

ITバブル崩壊後の2000年以降、米国経済の潜在成長率が低下し、期待成長率の低下が米実質金利の低下につながった。2021~2031年の潜在成長率は2009~2020年とほぼ変わらないと見込まれ、成長期待も変わりにくいと言える。2020年以降に新型コロナウイルス感染への懸念から低下した成長期待と実質金利は、コロナ問題が収束すれば2020年以前の水準へと上昇し、米ドル円も上昇しやすくなるだろう。

日米名目金利差と米ドル円



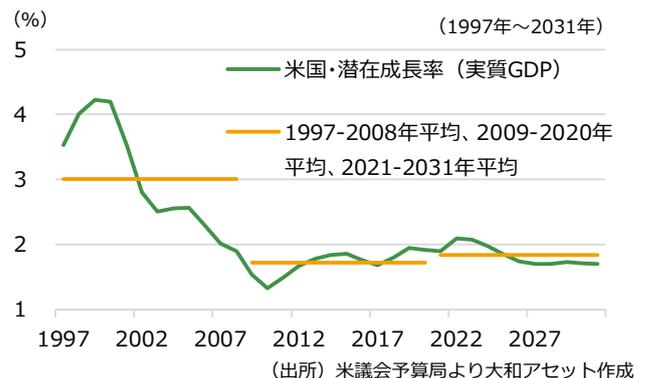
米実質金利と米ドル円



米国の期待インフレ率と実質金利



米国の潜在成長率





経済

GDPは2022年央にコロナ前の水準へ

実質GDPは2四半期連続の減少の後、4-6月期は前期比2.0%、前期比年率8.3%の増加に転じた。新型コロナウイルスの新規感染者数の減少に伴う経済活動の再開の進展と整合的である。実質GDPの水準はコロナ前を3.0%下回っており、コロナ前を取り戻すのは2022年4-6月期と見込む。但し、年率3%強の成長が持続するためには、感染の再拡大で強力な行動制限が課されないことが前提である。

景況感は新型コロナウイルスの感染状況次第

マークイットPMIは製造業が5カ月連続で60超の高水準を維持するなか、サービス業も6カ月連続の上昇で60に接近している。国別では、7月にサービス業が60を上回ったドイツに対して、フランスはやや低下しており、同国での感染の再拡大が景況感の悪化に寄与した可能性が高い。ユーロ圏全体でも、景気は新型コロナウイルスの感染状況次第であり、他の要因の影響度は相対的に小さいと考えられる。

失業率はコロナ前が視野に

経済活動の再開の進展に連れて、失業率は6月に7.7%へ低下した。コロナ前の7.1%が視野に入る。ドイツが3.7%、フランスが7.3%、イタリアが9.7%、スペインが15.1%と、国毎の相違は大きい。何れの国も低下基調にある。実質小売売上高はコロナ前のトレンドを上回って増加しつつある。財政刺激は一巡しても、雇用情勢の改善と緩和的な金融環境を背景に個人消費は安定的な増加を見込む。

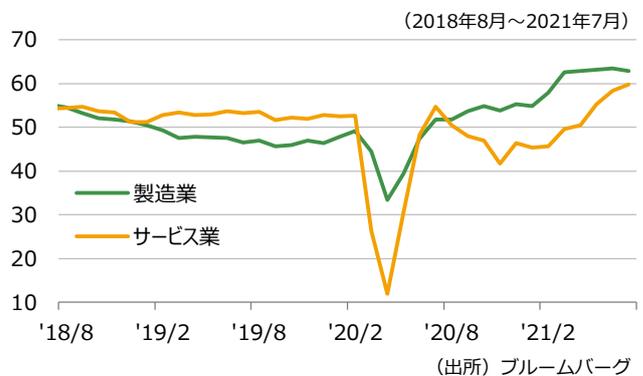
基調的なインフレ率は1%に満たず

7月消費者物価指数は総合で前年同月比（以下同じ）2.2%、コアで0.7%と、総合はエネルギー価格の高騰の寄与で伸びが加速したが、コアはエネルギー以外の財価格が軟調で伸びが鈍化した。付加価値税率が時限的に引き下げられた昨年後半との比較になるドイツは上振れが顕著だが、それは一過性の要因である上、ドイツの寄与があってもユーロ圏全体として基調的なインフレ率は高まらず。

実質GDP



マークイットPMI



実質小売売上高と失業率



消費者物価指数





株式

やや強気の判断を継続

欧州株の判断はやや強気を継続する。直近1カ月の欧州株は日米株を上回るパフォーマンス。直近4週間のコンセンサス予想の上方修正率は日本を上回り米国とほぼ同等であるほか、新型コロナウイルス変異株への懸念の揺り戻しも進展。好材料は織り込みつつあると考えるものの、高値警戒感のある米国、内閣支持率の低迷など独自のマイナス要因がある日本と比べ、相対的に選好され易い局面であるとみる。

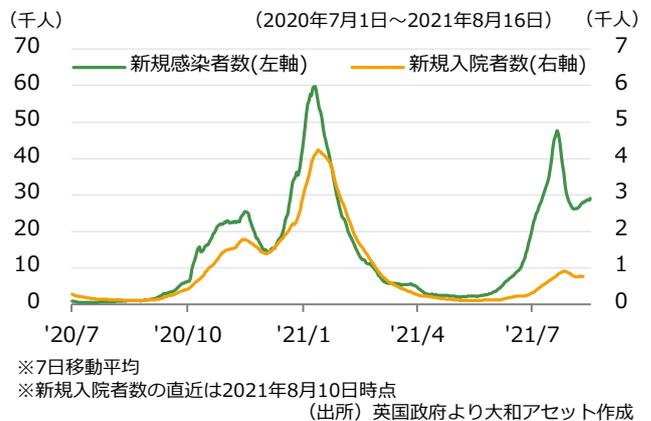
英国の事例は明るい材料

7月19日にイングランドにおける大部分の行動制限措置を解除した英国の感染状況は右図の通り。感染者数は7月下旬にピークアウトし、入院者は年初のピークを大きく下回る水準に留まる。モビリティデータの戻りは一部で鈍く、自発的な行動抑制の成果とも考えられるが、株式市場における変異株懸念が、ここから一段と強まる状況ではないとみている。

Euro STOXX 50の推移



英国の新型コロナウイルスの動向



債券・金利

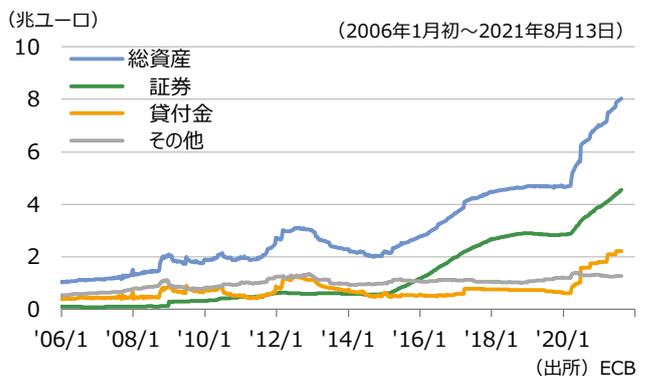
ECBは利上げの要件を厳格化

ECBは物価安定の定義を2%弱から2%に変更した金融政策の新たな枠組みの下、インフレ率が見通しの期間(最長3年)の半ばには2%に達し、その後も2%が持続すると見込まれること、並びに現実の基調的なインフレ率が上昇基調にあり既に一定の伸び率に達していることを新たな利上げの要件として明示した。拙速な利上げを回避する意図は明確で、ドイツの長期金利はマイナスが更に長期化しよう。

大規模な資産購入は当面不変

PEPP(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月末まで継続の方針だが、ECBの最近のハト派的な姿勢に鑑みれば、拡大・延長の可能性も否定し得ず。予定通り打ち切られる場合でも、APP(従来の資産購入プログラム)の増額で一部相殺するなど、ECBの大規模な資産購入は当面不変と想定する。

ECBの総資産残高と内訳



ECBの政策金利とドイツの長期金利





為替

ユーロは米ドルや円に対し下落

ユーロは6月に米ドルや円に対して下落に転じた。米利上げ期待の高まりによる米ドル高や、リスクオフの円高や米ドル高が原因だ。また、ECBがパンデミック対応の資産購入を年初より著しく高いペースで継続するとしたことも、ユーロ安の一因となった。欧州の新型コロナウイルス感染の再拡大は止まっているが、ドイツの長期金利が米国や日本に比べ低下しているため、ユーロ安が止まりにくい状況にある。

感染再拡大への懸念はリスクオフ要因に

欧州主要国合計の新型コロナウイルス新規感染者数は増加が止まっているが、さほど減少もしておらず、高止まり状態にある。一方、米国、日本、カナダ、豪州の新規感染者数は増加が続いている。また、その他国々の合計でも増加が続いている。感染が大幅に減少した国は少なく、世界全体として感染拡大傾向にあるので、感染状況はリスクオフの円高・米ドル高・ユーロ安に作用しやすい状況にある。

米国・日本に続き欧州経済指標も弱まる

市場予想比での経済指標の強弱を示すエコノミック・サプライズ指数は、米国や日本と同様にユーロ圏もゼロ近辺にまで低下した。先進国は全般的に経済指標が市場予想を上回るケースが減る傾向にあるので、経済指標がリスクオフの円安・米ドル安・ユーロ高に作用するケースは減っている。新型コロナウイルス感染が拡大すると経済指標が市場予想を下回るケースが増えて、リスクオフ傾向となりやすい。

先進国・新興国ともに経済指標が弱まる

主要先進国G10のエコノミック・サプライズ指数がゼロ近辺に低下したが、新興国全体のサプライズ指数も低下傾向にある。そうしたなか、中国のサプライズ指数は上昇し、マイナス幅が縮小してきた。中国のサプライズ指数上昇が続けば、リスクオフの円安や米ドル安に作用する。だが、経済指標が市場予想を下回るケースが増えつつあり、サプライズ指数が低下に転じてリスクオフに働く可能性がある。

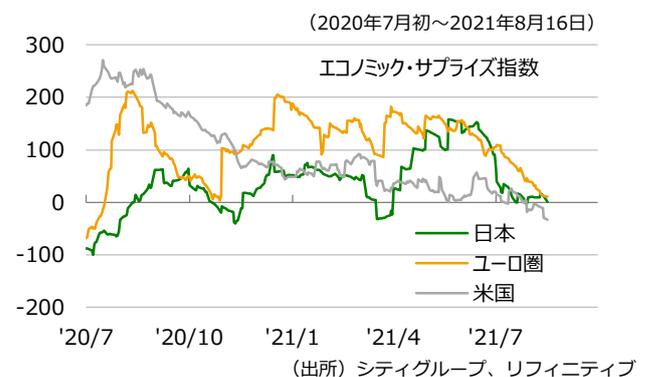
ユーロの対円相場と対米ドル相場



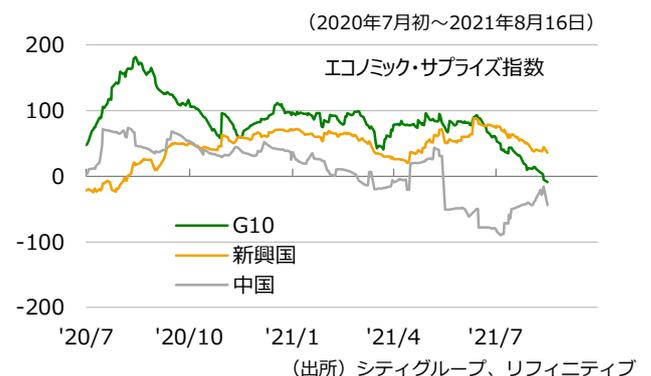
新型コロナウイルス感染者数の増加ペース



日・欧・米のエコノミック・サプライズ指数



G10・新興国・中国のエコノミック・サプライズ指数





経済

GDPは2022年末にコロナ前の水準へ

実質GDPは1-3月期の減少の後、4-6月期は前期比4.8%、前期比年率20.7%の大幅増を記録した。PMIが製造業、サービス業とも4-6月期を通じて60を上回る高水準であったことと整合的である。それでも、昨年前半の落ち込みが大きく、実質GDPの水準はコロナ前を4.4%下回っており、コロナ前を取り戻すのは2022年10-12月期と見込む。但し、新型コロナウイルスの感染状況に大きく依存する。

新規感染者数は急増後の減少が一服

新型コロナウイルスの新規感染者数は6月に入り急増した後、イングランドで行動制限の大部分を解除した7月19日頃から減少に転じた。しかし、足元では減少が止まりつつある。それでも、6月以降を通じて新規死者数はさほど増えておらず、昨年末から今年初めにかけてとは深刻さが異なる。経済活動への影響も比較的限られよう。

為替

BOEは緩やかな金融引き締めへ

BOEは8月の金融政策委員会後の声明文に、見通しの期間である今後3年間に金融政策の緩やかな引き締めが必要と記した。インフレ率が当面大幅に上振れるとの見通しに拠る。新規の資産購入は今年末頃に予定通り終了しよう。しかし、財政刺激が後退するなか、インフレ率の上振れが一時的との見通しを改めない限り、実質GDPの水準が年末に漸くコロナ前を取り戻す2022年中の利上げは困難と見込む。

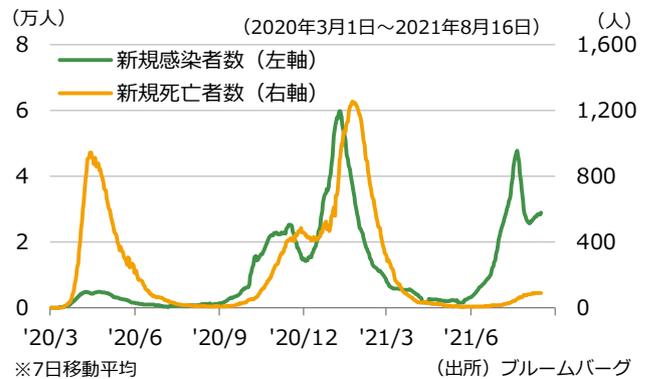
新型コロナ感染次第でポンド安リスク

ポンドは7月下旬以降、米ドルや円に対し持ち直した。英国で新型コロナウイルスの新規感染者数が減少に転じたことが一因だ。ただし、最近はずでに減少が止まり、わずかながら増加しつつあるので、感染状況次第で再びポンド安に傾くリスクもある。英中銀の金融政策姿勢がECBに比ベタカ派的なことは、ユーロに対するポンド高の要因になっている。

実質GDP



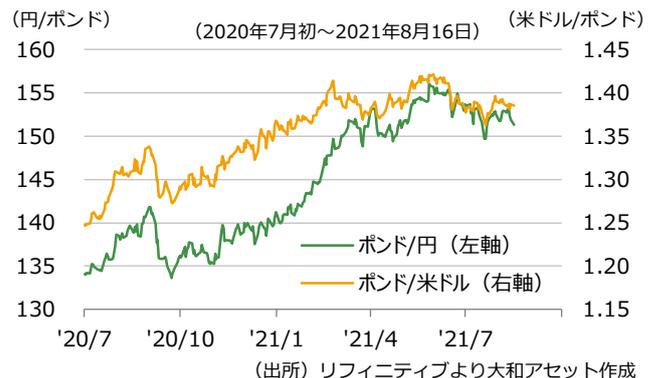
新型コロナウイルス



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年央に消費増税前の水準へ

実質GDPは1-3月期の減少の後、4-6月期は前期比年率1.3%の小幅増に留まったが、大都市で緊急事態宣言が発出された中でも、底堅かったと評価し得る。感染が拡大するなか、7-9月期も停滞感が残るが、その後はワクチン接種の進展や経済対策等で増勢が強まろう。実質GDPの水準は2019年10月の消費税率引き上げ前を3.4%下回っており、増税前を取り戻すのは2022年4-6月期と見込む。

感染急拡大下でも景気の現状判断は改善

7月景気ウォッチャー調査での景気判断は現状が小幅に改善する一方、先行きは悪化し、48.4で並んだ。コロナ前でも50超での滞留期間は限られており、景気判断の方向性からは既に平時に近いとも言える。現状の上昇は家計動向関連の寄与で、感染が急拡大する中での上昇は特筆される。さすがに先行きは悪化したが、それも極端ではなく、新型コロナウイルス対応がこなれてきたことを示唆する。

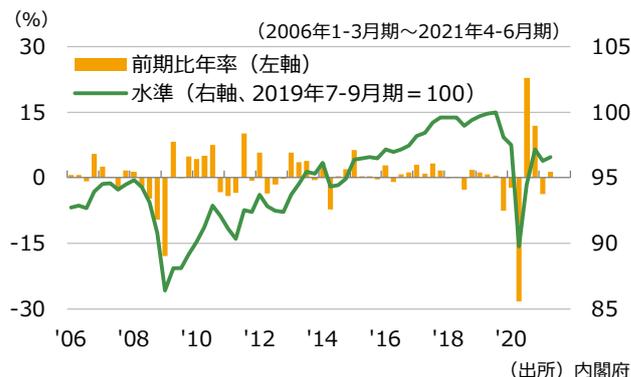
感染状況の改善で失業率は再び低下へ

失業率は4、5月の上昇で3%に達した後、6月は低下した。労働市場の構造変化に留意する必要はあるが、新型コロナウイルスの感染状況が改善するに連れて失業率は再び低下しよう。潜在的な失業者と考えられる、雇用調整助成金等により失業を免れている休業者の数もコロナ前まで減少している。企業倒産件数は昨年後半以降大幅に減少しており、政府・日銀の資金繰り支援の効果が窺い知れる。

基準改定でデフレの構図が鮮明に

消費者物価指数の基準改定が実施され、携帯電話通信料の引き下げを主因に、伸び率が大幅に下方シフトした。直近6月は総合で前年同月比▲0.5%、生鮮食品及びエネルギーを除く総合で同▲0.9%と、商品市況の高騰にも拘わらず、デフレの構図が鮮明。需給ギャップがマイナスで物価の基調が弱い上に、制度要因が物価を押し下げるとあっては、日銀が掲げる2%の「物価安定の目標」は遠ざかるばかり。

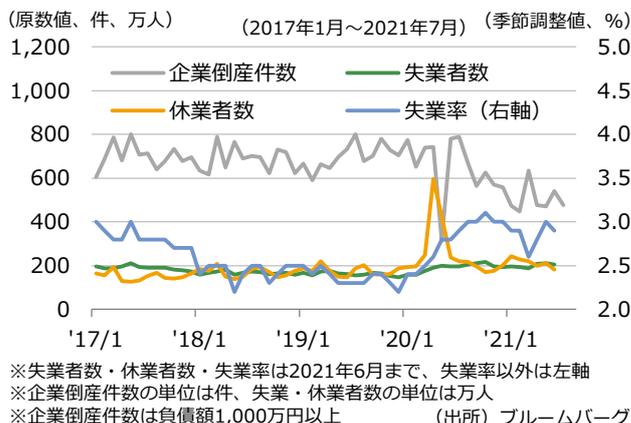
実質GDP



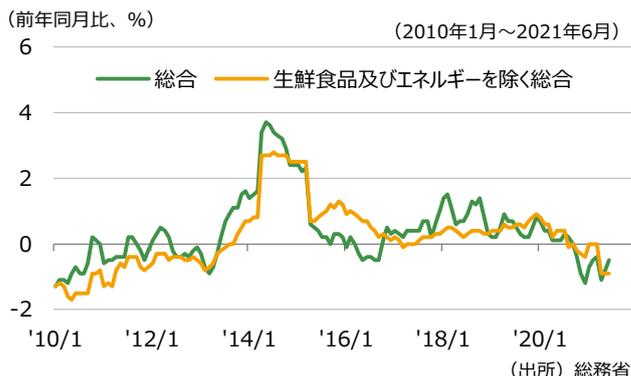
景気ウォッチャー調査



企業倒産件数と失業率



消費者物価指数





株式

中立スタンスを継続

日本株の判断は中立を継続する。直近1カ月の日本株は欧米株に対して劣後。新型コロナウイルスの感染状況悪化や内閣支持率の低迷などが影響した。国内企業業績は順調な内容であったものの、株価の押し上げには繋がらず。国内の感染状況改善が見通せない点はネガティブも、今後は国政選挙に向けた経済対策など前向きな情報発信が増えることも予想され、株価の調整余地は限定的と考える。

バリュエーションに割高感はない

バリュエーションに対する見方は変わらず。現在の株価水準は2022年予想EPSを基準としてPERで14倍程度と過去平均並み。欧米株と比べて株価指標に割高感がない点は日本株の優位点であると考えている。内閣支持率の低迷など日本独自のマイナス要因があるものの、先進国株式市場においてバリュエーションの修正に対する警戒が高まった際には、日本株の選好度が高まる局面が来やすいと考える。

企業業績はまだ回復途上

新型コロナウイルス禍からの企業業績の回復は米国対比で遅れ気味。TOPIX500とS&P500銘柄の直近四半期における売上高の2年前比を見ると、10%超の増収銘柄の比率が米国の5割強に対して日本は約3割。減収銘柄の比率は米国が2割強、日本が5割弱と差が大きい。構成銘柄の業種差には注意が必要も、ワクチン接種の進展などにより国内企業の業績が改善する余地は相対的にまだ大きいともいえる。

感染状況一服後の政府の情報発信に注目

内閣支持率の低迷は株式市場にとってマイナス。しかし、過去と比べ極端に低い訳ではなく、政党支持率の動向も勘案すれば、株式市場が今秋の国政選挙にて政権交代を織り込む可能性は依然低いと予想。現在の感染状況が改善すれば、経済対策やワクチン接種者に対する行動制限の緩和措置など、前向きな情報発信が増えることが予想され、株式市場のセンチメントも良化することが期待出来る。

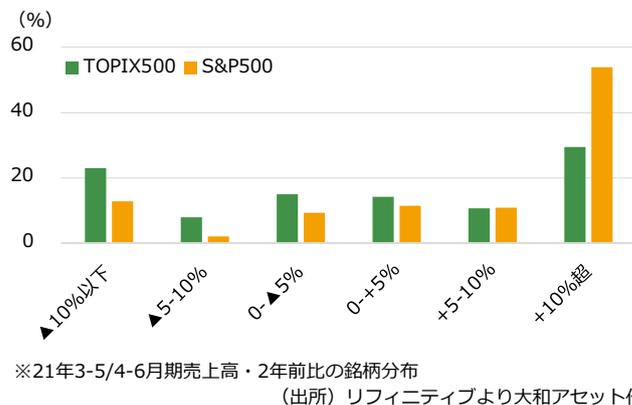
TOPIXの推移



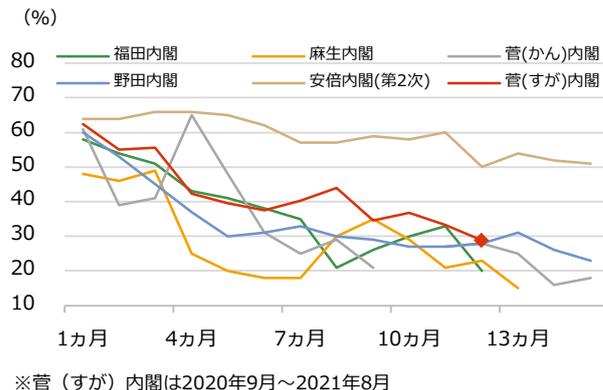
PERの推移 (TOPIX)



日米主要銘柄の増収率 (2019年対比)



内閣支持率の推移 (発足からの月数比較)





債券・金利

金融政策は現状維持が長期化

2%の「物価安定の目標」を安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続すると謳っている以上、日銀の金融政策は現状維持が長期化しよう。但し、国債の買入れについては「必要な金額」としか明記されておらず、昨年7月以降、保有残高はほぼ横ばいで推移している。一方で、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム等での貸付金が着実に増加している。

長期金利は「ゼロ%程度」で安定推移

10年国債利回りは年初からの上昇後、3月以降は低下基調で推移し、8月上旬に0%を付けた。4月以降はほぼ米国に連れて推移している。日銀は3月に長期金利の変動幅を±0.25%程度と明確化した。結局、長期金利は従前のレンジに回帰した格好。金融政策は現状維持が長期化するなか、10年国債利回りは「ゼロ%程度」での安定推移を見込む。

リート

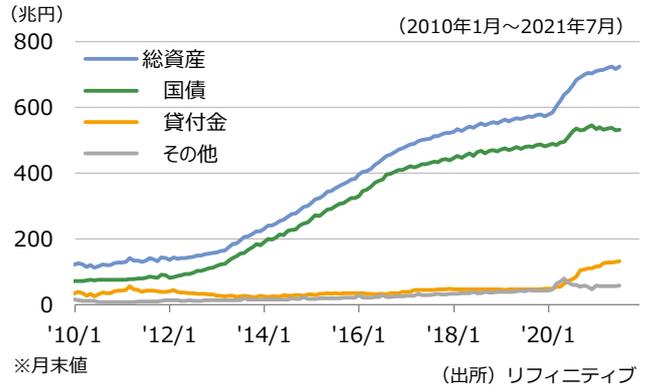
横ばい圏の推移

J-REIT市場は足元1カ月おおむね横ばい圏での推移となった。国内での新型コロナウイルスのワクチン接種が着実に進展する一方、デルタ株の感染拡大や緊急事態宣言の延長、対象の拡大を受けて上値が重い展開だった。用途別では物流施設が上昇した一方、商業施設やホテルでは軟調な銘柄が目立った。

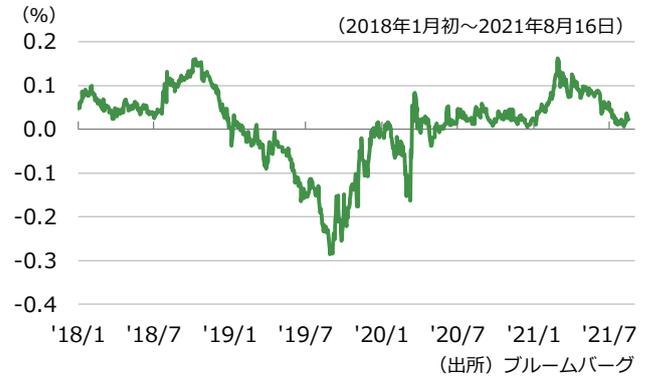
横ばい圏の推移を想定

短期的には公募増資の増加による需給悪化が懸念されるが、国内外で長期金利が低水準での推移となるなか、運用難に直面する国内金融機関を中心に投資需要は強く、おおむね横ばい圏での推移を想定する。短期的には需給悪化が懸念されるものの、公募増資は配当金成長が期待され、中長期的にはJ-REIT市場の魅力を高めると考える。

日銀の総資産残高と内訳



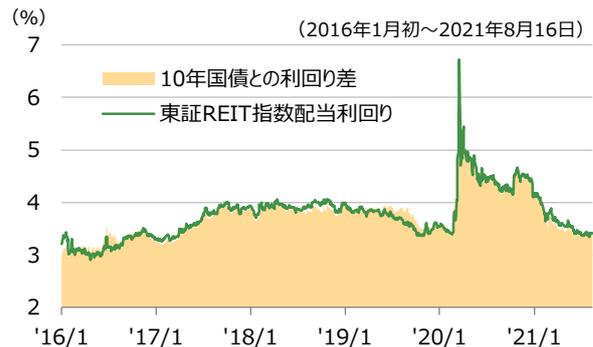
10年国債利回り



東証REIT指数の推移



東証REIT指数の配当利回りの推移



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



為替

円と米ドルの変動差は米金利動向次第

今年5月にはリスクオンの米ドル安より円安が優勢となり、米ドル円は上昇した。そして、6月にはリスクオフの円高より米ドル高が優勢となり米ドル円が上昇し、7月以降は米ドル高より円高が優勢となり米ドル円は下落した。リスクオン・オフによって円と米ドルは同じ方向に動きやすいだけに、米長期金利の動き次第で円と米ドルの変動に差が生まれ、米ドル円の方向性が決まりやすいと言える。

米感染拡大は米ドル円の下落リスクに

2020年以降、米国で新型コロナウイルスの新規感染者数が増加すると米ドル円が下落、新規感染者数が減少すると米ドル円が上昇する傾向にある。だが、2021年8月は感染が拡大しているわりに米ドル円が下落していない。米国の雇用統計改善や財政支出期待により米金利と米ドルが上昇したためである。ただ、感染拡大は経済指標悪化につながりやすいので、米ドル円の下落リスクは小さくなっていない。

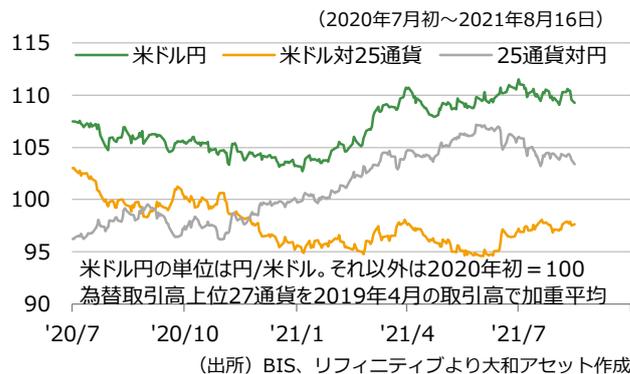
米量的緩和ペースに連動する米長期金利

FRBの量的緩和局面を振り返ると、買入証券残高の増加ペースが上がるときに米長期金利が上昇し、ペースが下がるときに米長期金利が低下する傾向。買入による債券需給引き締めよりも景気刺激への期待が長期金利を左右しやすいということか。今後、量的緩和縮小期待が高まる局面で米長期金利が上昇する可能性はあるが、量的緩和縮小が始まると景気刺激期待の後退で長期金利が低下する可能性もある。

米量的緩和縮小で米ドル円下落の可能性

FRBの量的緩和ペースが上がると米長期金利と米ドル円が上昇し、量的緩和ペースが下がると長期金利と米ドル円が下落しやすい。例外的に2014年の量的緩和縮小局面で米ドル円が上昇したのは、日銀が量的・質的金融緩和を拡大したことが円安を招いたためだ。米ドル円は米長期金利に連動しやすく、FRBが量的緩和の縮小を開始した後に経済成長期待が高まるか否かが、米金利と米ドル円のカギを握る。

米ドル・円・他通貨の為替



米新型コロナウイルス感染者数の増加ペースと米ドル円



FRBの資産買入ペースと米長期金利



FRBの資産買入ペースと米ドル円





経済

2021年7-9月期にコロナ前の水準へ

新型コロナウイルスの感染第3波を乗り越え、7-9月期に個人消費主導で成長率が加速し、実質GDPは同期に新型コロナウイルス問題が発生する前のピーク（2019年10-12月期）を上回る見込み。他国に比べてワクチンが順調に普及しており、行動制限が再び強化される可能性は相対的に低い。10-12月期以降もプラス成長が継続し、通年の成長率は、2021年が6.0%、2022年が3.7%になると予想。

感染第4波の懸念も行動制限は限定的

カナダでも新型コロナウイルスのデルタ株による感染拡大が懸念されているが、ワクチン普及の効果もあってか、英国や米国に比べて感染拡大ペースは緩やか。今のところ、経済活動に大きな影響を与えるような行動制限の導入はなく、8月9日にはワクチン接種を完了した米国人旅行者の入国が認められるなど、むしろ制限は緩和方向。ワクチンの普及が遅れている国々より景気下振れリスクは小さい。

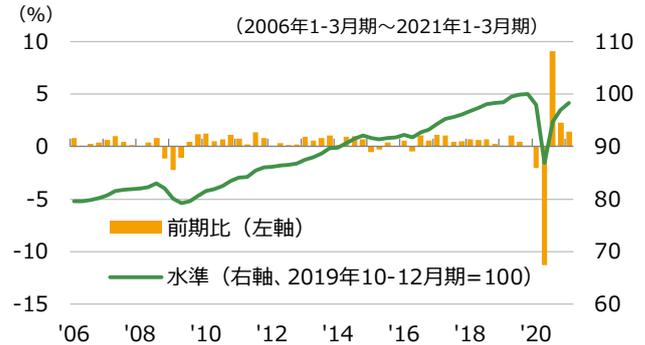
雇用者数はコロナ前の水準に迫る

雇用者数は、6月と7月に計32.5万人増加し、新型コロナウイルスの感染第3波により4月と5月に失った27.5万人を完全に取り戻した。感染第4波が深刻化しなければ、数カ月以内にコロナ前のピーク（2020年2月）を回復する可能性が高い。一方、この17カ月で生産年齢人口は36.6万人増加しており、完全雇用への道のりは長いことを示唆。コロナ前の失業率や就業率まで改善するには時間を要する。

インフレ率の上振れは一過性か

消費者物価指数（前年同月比）は、カナダ銀行のインフレ目標のレンジ（1~3%）を上回って推移。供給制約の解消には時間を要する中、行動制限の緩和で需要が高まり、向こう数カ月で一段と加速する見込み。だが、逆に供給制約の解消と原油価格の下落により、来年の夏秋は反動で下振れる可能性が高い。消費者の中長期のインフレ期待も安定しており、インフレ上振れは一過性との見方が優勢。

実質GDP



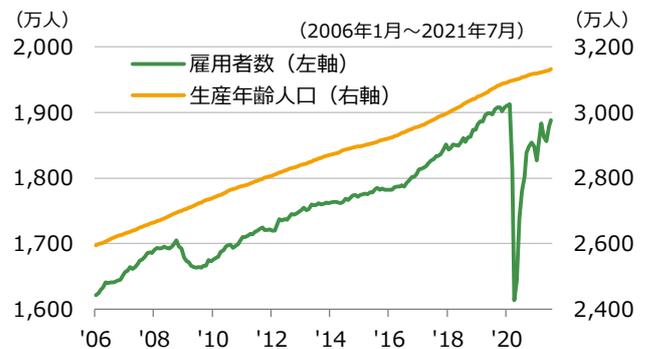
(出所) カナダ統計局より大和アセット作成

新型コロナウイルスの新規感染者数とワクチン接種



(出所) カナダ政府、Our World in Dataより大和アセット作成

雇用者数と生産年齢人口



(出所) カナダ統計局

消費者物価指数



※陰影部はカナダ銀行によるインフレ目標のレンジ

(出所) ブルームバーグ



債券・金利

国債買い入れペースは積極的に縮小

カナダ銀行は昨年4月に週最低50億カナダ・ドルペースでの国債買い入れを開始した。その後、昨年10月に週最低40億カナダ・ドルに、今年4月に週30億カナダ・ドルに、7月に週20億カナダ・ドルに減額することを決定した。新型コロナウイルスの感染第4波が深刻化せず、労働市場の回復が続けば、今年10月に更なる減額、来年1月に新規の買い入れ終了を決定する可能性が高いと考えている。

長期金利は緩やかな上昇へ

カナダ銀行は経済の弛みが吸収される時期の予測を2022年後半としており、同時に利上げ開始の条件も整う。ただし、来年にかけては原油価格の調整や足元のインフレ加速の反動も想定されるため、当社は2023年前半の利上げ開始を予想。それでも、時間の経過とともに利上げサイクルが近づくことで、長期金利は緩やかに上昇すると見込む。

為替

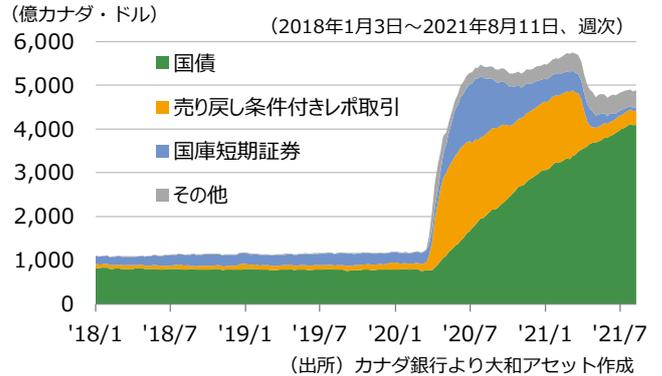
商品価格の反落と米ドル高などが重石

商品価格の反落、6月FOMC後の米ドル高、利上げ織り込みの後退、などを背景にカナダ・ドルは昨年春からの上昇が一服。需給面では、金融政策の正常化への期待で今年4月から積み上がっていたカナダ・ドル買いポジションの巻き戻しが進んだ。投機筋のカナダ・ドル先物ポジションは、ネットでゼロ付近まで回帰しており、ポジション解消によるカナダ・ドル売りの余地は小さくなったと言えそうだ。

利上げ期待がカナダ・ドルを下支え

商品価格が下落する余地や市場の利上げ織り込みがはく落する余地はまだ残っていると考えられる。しかし、主要先進国の中でカナダがいち早く利上げを開始するという「順番」は変わらないと思われるため、積極的にカナダ・ドルを売る動きは限られるのではないかと。時間の経過とともに利上げ開始が近づくことは、カナダ・ドルの下支え要因になろう。

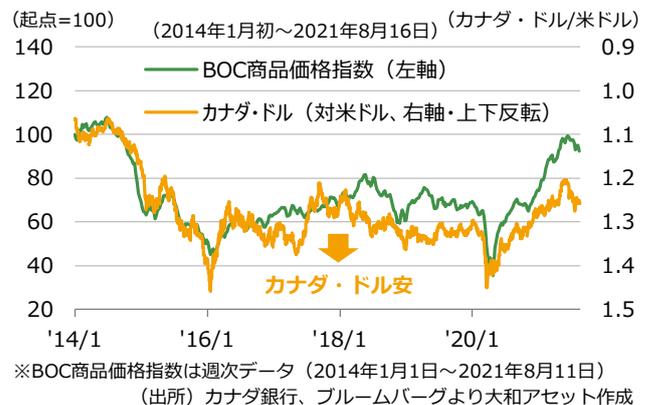
カナダ銀行の資産残高



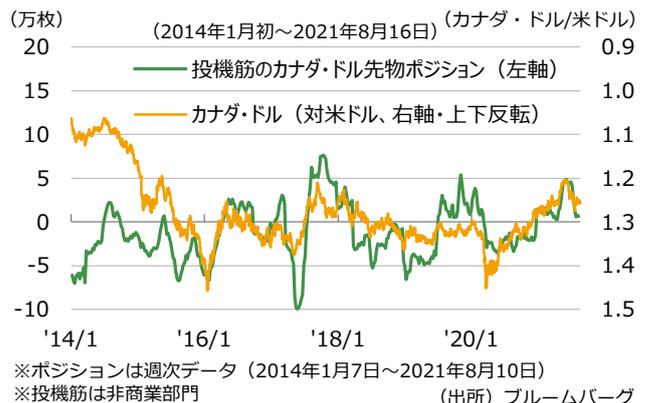
政策金利と10年国債利回り



商品価格とカナダ・ドル



投機筋のカナダ・ドル先物ポジションとカナダ・ドル





経済

新型コロナウイルスの感染第3波

昨年の秋以降は、新型コロナウイルスの感染拡大を初期段階で抑えるためのロックダウンが奏功してきたが、足元ではニューサウスウェールズ州を中心にデルタ株による感染が拡大している。ロックダウンの長期化により、7-9月期の前期比マイナス成長は濃厚で、今年の成長率予想を5.0%から4.3%に引き下げた。一方、ゼロコロナ志向からの脱却により、来年の成長率予想を3.1%から3.6%へ引き上げた。

ゼロコロナ志向からの脱却へ

政府は、ワクチン接種の対象となっている16歳以上の人口に対して接種を完了した人数の割合が70%を超えれば、これまでのような強力なロックダウンを実施する可能性が低下し、80%を超えれば、ほぼロックダウンなしでの感染収束をめざすと表明。政府は今年末までに70%到達を目標としているが、足元の接種ペースや他国の事例を参考にすれば、十分に達成可能な位置にあると考えられる。

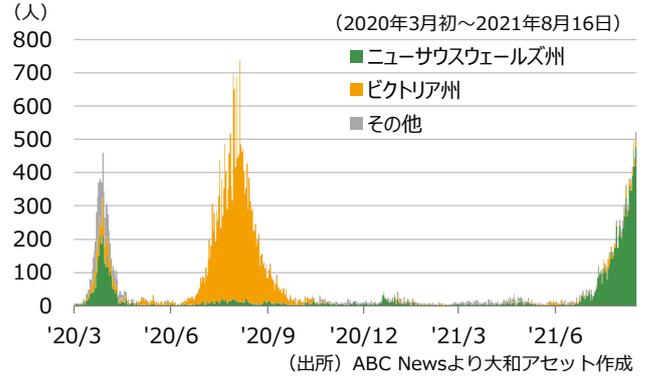
感染収束で労働市場は再び回復軌道に

ゼロコロナ志向から脱却できれば、景気下振れリスクは小さくなる。新型コロナウイルスの感染第3波に伴うロックダウンにより、目先は労働市場の回復が一服すると見込まれるが、これまでの経験則に従うと、ロックダウンが解除されれば直ちに持ち直す公算が大きい。感染第3波の収束やワクチン普及の効果により、年末から来年にかけては労働市場が再び回復軌道に復することが期待される。

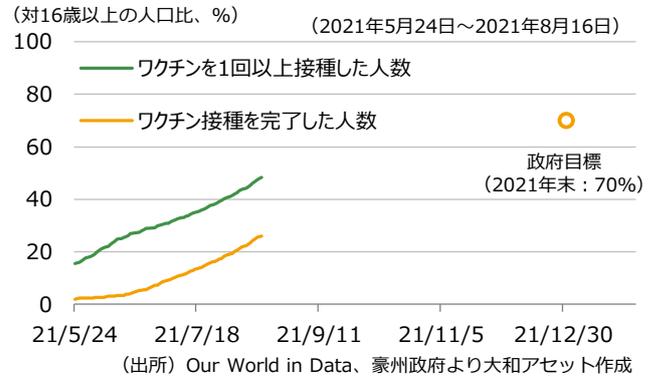
インフレ目標の達成には時間を要する

6月までの労働市場の回復は目を見張るものがあったが、豪州の自然失業率は4%前後と推計されており、完全雇用には遠い。RBAの最新の見通しでは、2023年末にかけて失業率が4%まで低下するものの、その時点でようやくインフレ率が2.25%まで上昇する程度。RBAが利上げの要件としている「実際のインフレ率が目標の2~3%内で持続的に推移」を2023年中に達成するハードルは高い。

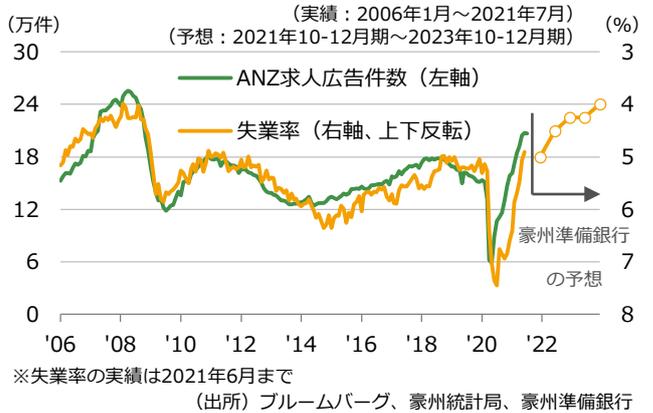
新型コロナウイルスの新規感染者数



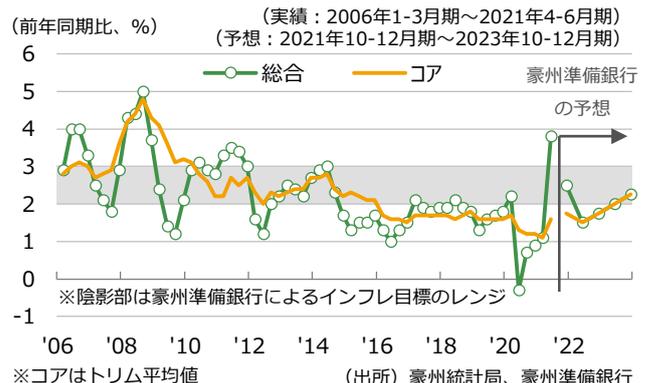
新型コロナウイルスワクチンの接種人数



求人広告件数と失業率



消費者物価指数





債券・金利

QEは市場の想定より早く縮小へ

RBAは9月上旬より、QEにおける国債・準政府債の購入ペースを週50億豪ドルから週40億豪ドルに縮小し、少なくとも同ペースで11年半ばまで続ける予定。11年半ば以降の購入ペースは、11月初旬の理事会で決定される。その時点では、足元の新型コロナウイルスの感染第3波が収束している公算が大きく、またワクチン接種も進展していることから、購入ペースの更なる縮小が決定されると見込む。

長期金利は緩やかな上昇へ

足元ではQE縮小に対する市場の懸念は乏しいため、再びその懸念が高まることで年末までに長期金利が反発する可能性がある。しかし、利上げ開始の時間軸が前倒しされる余地は小さいため、その上昇幅は限定的にとどまろう。来年以降は、時間の経過とともに利上げサイクルが近づくことで、長期金利は緩やかに上昇する展開を見込む。

為替

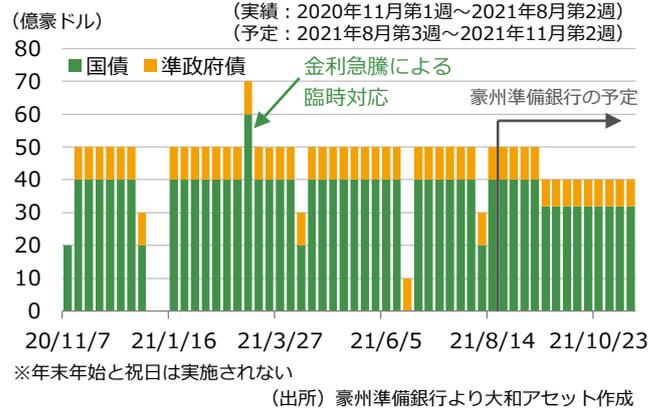
金融政策正常化期待の後退で豪ドル下落

ロウRBA総裁が2023年中の利上げ開始を頑なに否定したこと、新型コロナウイルスの感染第3波により景気下振れリスクが高まったこと、などを背景に金融政策の正常化に対する期待が後退し、金利低下とともに豪ドル円は7月から下落した。したがって、足元の新型コロナウイルス問題に対する懸念が後退し、再び金融政策の正常化に注目が集まれば、豪ドルが買い戻される可能性が高いと考えられる。

商品価格対比で豪ドルの割安感が強まる

7月末にかけての豪ドル安により、RBA商品価格指数と豪ドルとの乖離が更に拡大した。2018年以降の両者の乖離により、豪州の貿易黒字は拡大傾向が続いており、直近6月の貿易黒字は過去最大を記録した。商品価格から見た豪ドルの割安感が強まっていると言え、豪ドルの割安感が解消されない限り、今後も実需の豪ドル買いが期待される。

QEで購入された国債・準政府債（週次）



政策金利と10年国債利回り



日豪金利差と豪ドル円



商品価格と豪ドル





経済

7-9月期に景気が下振れする見通し

目先数カ月は、経済指標の伸びが一段と鈍化する可能性が高い。地方政府のインフラ投資の遅延や不動産投資の減速等に加えて、新型コロナウイルスの感染拡大や洪水等による消費回復の鈍化などが影響。但し、第4四半期以降は金融緩和策、地方政府財政支出の加速等が支えとなり、景気モメンタムが再び強まると予想。

与信拡大のペースが急減速

いち早く金融正常化に取り組み始めた中国では、足元その影響が顕在化し、与信拡大のペースが急減速。下半期の景気の下振れ懸念を一段と強める要因ともなっている。追加金融緩和がない場合は、景気支援策が景気を下支えるのに力不足との見方も強まっており、追加金融緩和への期待は高まっている。

株式

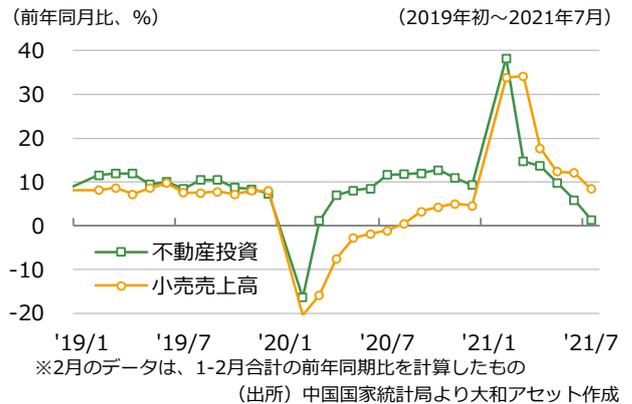
底値を固める局面を予想

7月上旬の配車大手ディディへの処罰に続き、下旬には教育産業の非営利化という極めて厳格な措置も含まれた規制強化を受け、海外上場のIT関連企業を中心に株価が大きく下落。本土上場と海外上場の株価指数の乖離は一段と拡大。下半期は、政策の軸が規制強化から景気の下支えに移行すると見込む。規制強化の逆風が徐々に弱まり、海外上場の企業においても底値を固める局面と予想。

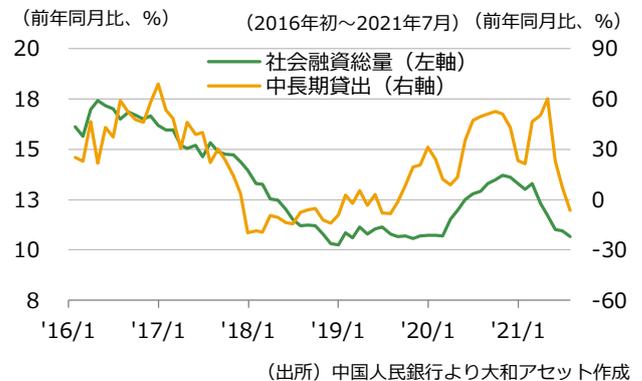
ポジションを積み増す個人投資家

政府の規制強化が本土株式市場にもたらした影響は、海外上場の株式対比で限定的。本土株式市場の約半分を占める個人投資家は、押し目買いの好機とみる向きも多く、ポジションを積み増す展開となっている。外国人投資家から顕著な資金の引き上げもみられず、引き続き、個人投資家が本土市場を下支えすると予想する。

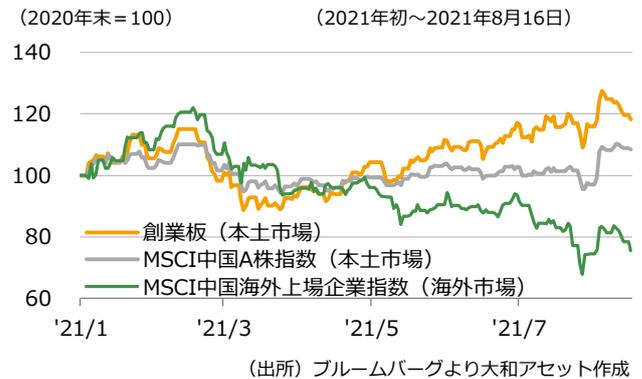
不動産投資と小売売上高の推移



与信の状況



本土と海外の中国上場企業の株価の推移



上海総合指数および信用取引残高の推移





債券・金利

金融緩和政策へ転換

中銀は7月9日、預金準備率を0.5%ポイント引き下げ、金融緩和へ舵を切った。その後も、7月28日に発表された7月の政治局会議の議事要旨では、ハト派のスタンスが強まっており、金融緩和や地方政府専門債の発行加速による財政支出の加速等の方針が示唆された。今後は、経済指標を睨みながら、金融政策を緩和方向で微調整し、経済の巡航速度での成長を支えると見込む。

長期金利のレンジ推移を予想

預金準備率の引下げがポジティブサプライズをもたらしたことを受け、10年国債利回りの低下が進んだ。景気の下振れは一時的なもので、追加金融緩和は0.5%ポイントの預金準備率の引下げにとどまると予想。大規模な金融緩和の可能性は低く、引き続き3%前後でのレンジ推移を見込む。分散投資効果を狙う海外資金は流入傾向を継続しよう。

為替

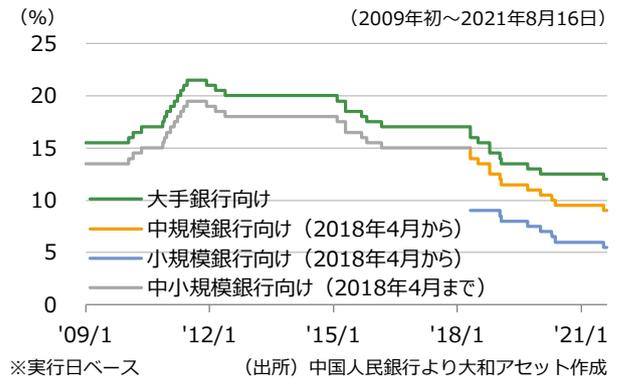
当面人民元高は小休止

対米ドル、対円とも約3年ぶりの高値近辺まで増価した人民元は、足元で頭打ちとなっている。政府の規制強化によるセンチメントの悪化や、想定以上の経済指標の鈍化などを受け、当面人民元上昇の圧力はやや和らいだと考えられる。但し、中長期的な増価への期待も根強く、人民元の対米ドル、対円でレンジ推移を予想。

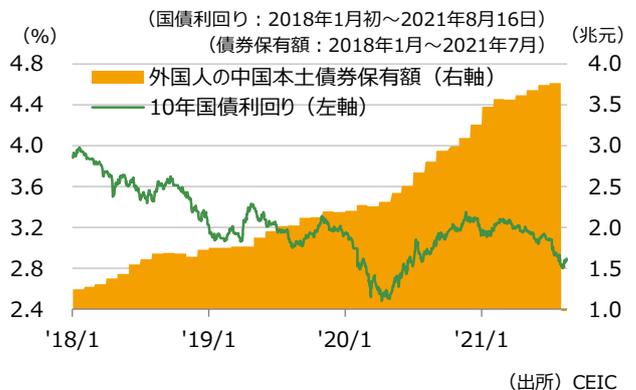
海外企業の直接投資は高水準を維持

米中摩擦が続いている中で中国からの外資企業の撤退が懸念されているが、外国企業の対中直接投資は高水準を維持し、米中摩擦の影響は限定的。外資に対して製造業への参入規制をほとんど撤廃し、金融業も急速に市場を開放しているほか、中長期の経済成長見通しが相対的に高いことなどが要因だろう。中期的な人民元高要因ともなっている。

各種預金準備率の推移



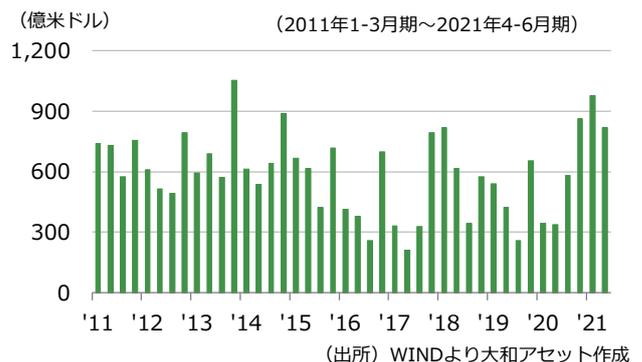
本土国債の金利および外国人投資家の債券保有額



人民元の対米ドルレートおよび実効レートの推移



海外企業の対中直接投資





経済

行動制限の緩和で個人消費がけん引役に

半導体不足などサプライチェーンの混乱により、4-6月期の鉱工業生産は前期比▲2.5%と、1-3月期に続いて減少。一方、個人消費は好調だ。小売売上高は、同+3.0%と増加に転じたほか、回復が遅れていたサービス業売上高は、同+2.0%となり新型コロナウイルス問題が発生する直前の水準付近まで回復。行動制限の緩和や低所得者向け現金給付の効果が出ている。

デルタ株への置き換わりには要注意

新型コロナウイルスの新規感染者数、新規死亡者数ともに減少傾向が続いている。ファイザー製やアストラゼネカ製のワクチンがガンマ株の感染抑制に効果を発揮しているようだ。一方、デルタ株の新規感染者数は増加傾向にある。ガンマ株による感染が収束した後は、デルタ株の感染拡大により、全体の新規感染者数も増加に転じる可能性があるため、今後の動向は注視する必要があると見られる。

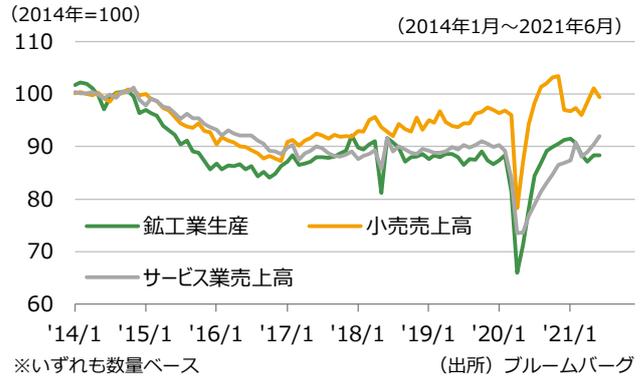
雨が待たれる

歴史的な少雨によって各地でダム貯水率が低下し、6月に電気料金算出の基準が最上位である「赤旗2」に引き上げられた。だが、電力不足は深刻で6月末にそのルール自体が見直され、7月に電気料金が一段と上昇した。更なるルールの見直しが必要であれば、今後の上昇は限定的で、逆に9月以降の雨季にダム貯水率が回復すれば、来年には電気料金が下がる可能性もあり、恵みの雨が待たれる。

インフレ率は今秋から沈静化へ

前年の反動によるガソリン価格（「運輸」に分類）の上昇や電気料金（「住居」に分類）の上昇などが寄与し、インフレ率は7月に前年同月比+8.99%へ加速した。この結果はおおむね想定通りであり、今年8月がインフレ率のピークになるとの市場予想は、過去数カ月わたって変わっていない。もっとも、インフレ目標レンジに回帰するまでの時間軸は、依然として不確実性が高い。

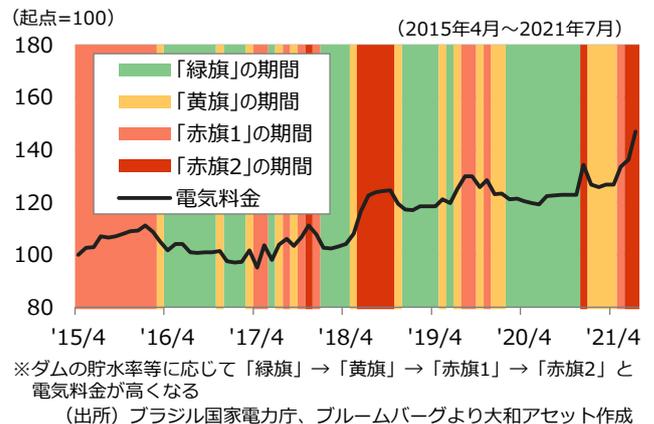
鉱工業生産と個人消費



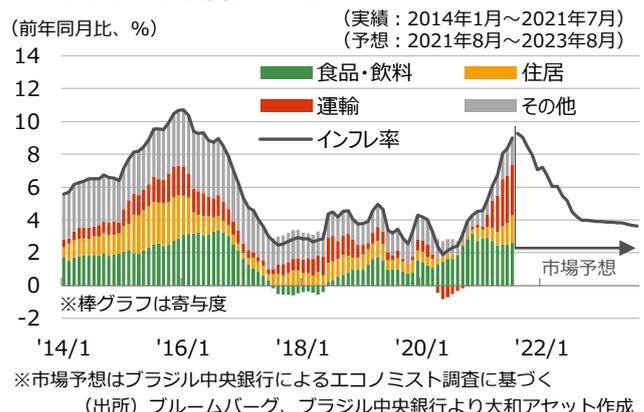
新型コロナウイルス



電気料金



インフレ率と項目別寄与度





債券・金利

中立金利を上回るまで利上げ継続の方針

ブラジル中銀は、8月の金融政策決定会合で1.00%ポイントの利上げを決定すると同時に、中立金利（6～6.5%）を上回る水準まで利上げを進める方針を示した。当社は政策金利の予想を今年末、来年末ともに7.50%に引き上げたが、市場のコンセンサスはまだ定まっていない。利上げサイクルの終着点に関する不透明感が増したこともあり、国債利回りは年初からのレンジ上限を上抜けた。

長期債への投資妙味が高まる

2016年にインフレ率がピークアウトした局面では、長期金利が急低下した。当時は利上げサイクル終了後だったが、今回はインフレ率のピークアウトを確認できた後も利上げを続けることになりそうで、状況はやや異なる。ただし、インフレ率のピークアウトも利上げサイクル終了も年内には実現する公算が大きく、長期債への投資妙味は高まっている。

為替

貿易黒字と利上げが通貨の下支え

大幅な貿易黒字やブラジル中銀の積極的な利上げがブラジル・レアルを支えている。昨年は輸入の減少が貿易黒字に寄与していたが、足元では輸出の増加が寄与しており、商品価格上昇の恩恵を受けていると言える。レアルは今年3月末から上昇したが、商品市況からみて割安な状態は続いている。当面は貿易黒字基調を維持できる可能性が高く、実需の資金フローがレアルを下支えする構図が期待できる。

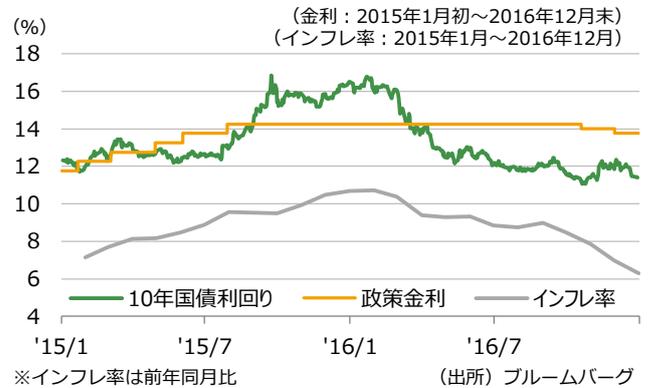
中銀は通貨安を容認できない

生産者物価指数は為替と連動しやすいが、足元では供給制約の影響が強いため、通貨安局面ではないにもかかわらず物価上昇が続いている。とはいえ中銀としては、更なるインフレにつながる通貨安を容認できない状況にあり、通貨を支えるためにも利上げを続ける必要がある。当面、高金利政策も通貨を支える要因になりそうだ。

10年国債利回りと政策金利



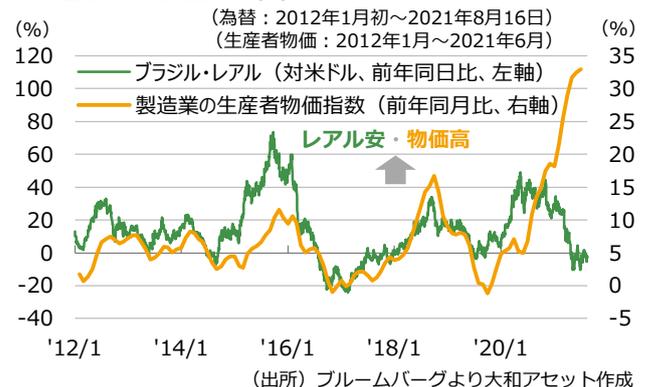
過去のインフレ率がピークアウトした局面の金利



商品価格とブラジル・レアル



為替騰落率と生産者物価





経済

変異株の感染拡大が依然として懸念材料

新興国の新型コロナウイルスの感染状況に関しては、ブラジル等感染拡大が減速する国もあるが、変異株への懸念は依然として強い。ASEAN諸国では、感染者数が第1波を大きく上回った国が多く、医療ひっ迫が懸念される。モビリティ指数に関しては、移動制限を幅広く導入したASEAN諸国の低下が顕著で、景気回復が頓挫する懸念が燻っている。

アジアへの逆風は依然として強い

ブラジルやメキシコにおいてワクチン接種率の上昇が顕著で、トルコ、ポーランド等においては2回目接種も大きく進展。一方、ASEANではマレーシアとタイを除き、接種のペースは依然として緩慢である。デルタ株の感染の収束は見通せず、一部地域で導入された都市封鎖が当面長引く可能性は高く、逆風が強い状況が続こう。

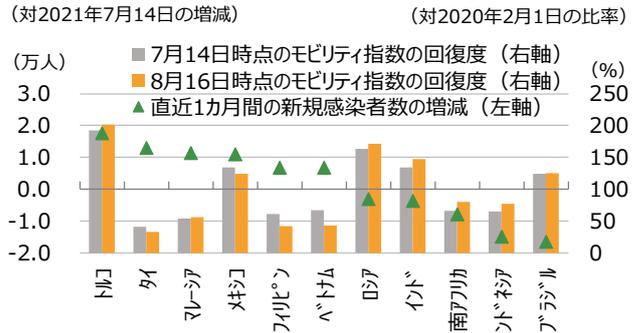
利上げに動き出す新興国は限定的

ブラジル、トルコ、ロシア、メキシコ、ハンガリー等の国が利上げしているが、インフレ率が高い事情がある。夏季以降は、ベース効果によるインフレの高騰が一服する可能性が高く、その他新興国が利上げに追随することは想定しにくい。むしろ、変異株の感染拡大が懸念され、ASEANの国を中心に中銀がハト派スタンスを強める可能性がある。

政府総債務の高い国には注意が必要

変異株の感染拡大や米金融正常化の流れの中で、景気回復が頓挫する場合の景気刺激策の余地が注目されよう。政府総債務対GDP比率が80%を超える国においては、財政支出の余地が限定的。さらに、国債金利が上昇する場面では財政負担が急増する可能性があることも念頭に置く必要があり、中長期的な財政規律への道筋を示すことが求められよう。

新興国の新型コロナの感染状況とモビリティ指数



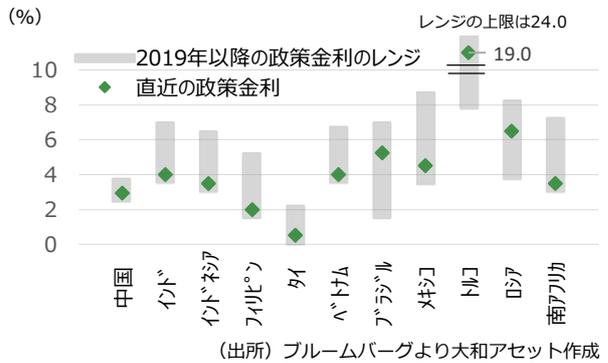
※新規感染者数の増減は、左から多い順に表示。※モビリティ指数の回復度は、WalkingとDrivingの平均。※各数値とも7日移動平均を掲載。(出所) Apple Inc.、WHO、CEICより大和アセット作成

新興国の新型コロナウイルスのワクチン接種状況

| 国 | 2021年 8月16日 | 2021年 7月14日 | 国 | 2021年 8月16日 | 2021年 7月14日 |
|--------|-------------|-------------|-------|-------------|-------------|
| インド | 31.06% | 22.72% | ハンガリー | 58.81% | 57.55% |
| ブラジル | 57.32% | 42.42% | ポーランド | 49.84% | 46.42% |
| ロシア | 28.04% | 20.63% | フィリピン | 14.2% | 9.15% |
| トルコ | 52.39% | 45.7% | マレーシア | 53.3% | 26.71% |
| インドネシア | 19.88% | 14.23% | ベトナム | 14.25% | 3.97% |
| メキシコ | 42.3% | 28.53% | タイ | 26.32% | 14.56% |

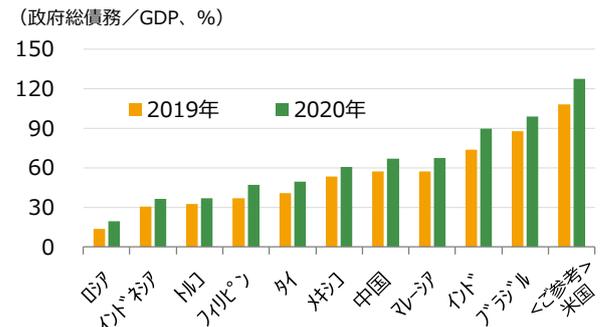
※接種率は、ワクチンを1回のみ接種した場合も含まれる。(出所) Our World in Dataより大和アセット作成

主要新興国の政策金利



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

主要新興国の政府総債務



(出所) 2021年4月のIMF Fiscal monitor



株式

変異株拡大の影響は限定的

変異株の感染拡大懸念が強まったものの、新興国株式市場での反応はおおむね限定的。当局の規制強化を嫌気した中国、政治不安が煽るブラジルやタイ、首都圏の移動制限を最高レベルに引き上げたフィリピンなどが下落。一方で、変異株の感染拡大が低金利環境の長期化の期待に繋がり、株式市場が下支えされる国もみられ、変異株拡大への株式市場の反応が鈍い状況が続くと見込む。

一部新興国の企業マインドが急速に悪化

7月の主要新興国の製造業PMIは、ラテン地域がやや上昇。一方で、先月のベトナム、マレーシアに続き、インドネシア、南アフリカにおいても製造業PMIが急低下し、多くの国で感染再拡大による経済の急速な冷え込みが懸念される。株式市場が企業マインドの悪化を十分に織り込んでいない可能性があり、PMI低迷の長期化に警戒が必要。

業績見通しは良好も、先行きには注意

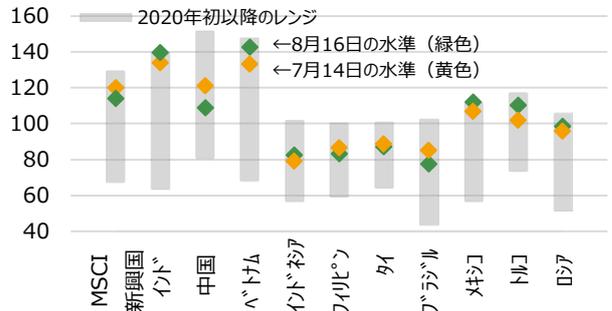
新興国の企業業績に関しては、指数構成銘柄のコンセンサスEPS予想が上昇、あるいは低下した銘柄数の比率で算出されるリビジョン指数が、足元は調整が一服し、おおむね高水準で推移。米金利上昇局面でも新興国株式市場を下支えしよう。但し、アジア地域においては、ワクチン接種率の低迷が景気回復を遅らせるリスクに警戒する必要がある。

中長期的上昇余地が大きいインドネシア

インドネシアの株式市場への逆風は、当面強い可能性が高い。新型コロナウイルスの感染拡大による医療ひっ迫や、緩慢なワクチン接種の進展等が懸念材料である。但し、中長期的には割高感が薄い中で、雇用の法改正などの構造改革や、IT分野での発展等が好感されやすく、上昇余地は大きいと見込む。

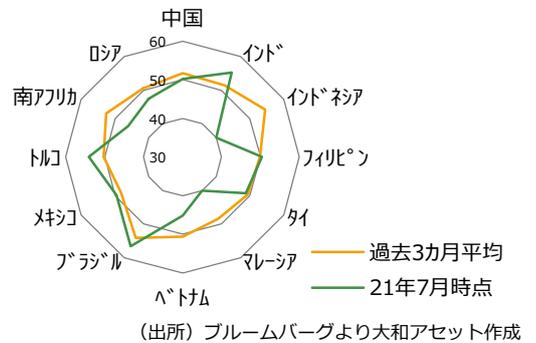
主要新興国の株価推移

※縦軸は、2019年末=100

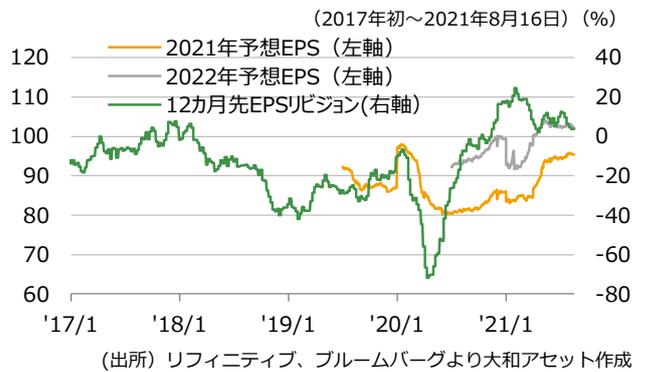


※ベトナムはベトナムVN指数、その他国はMSCI指数ベース (出所) ブルームバーグより大和アセット作成

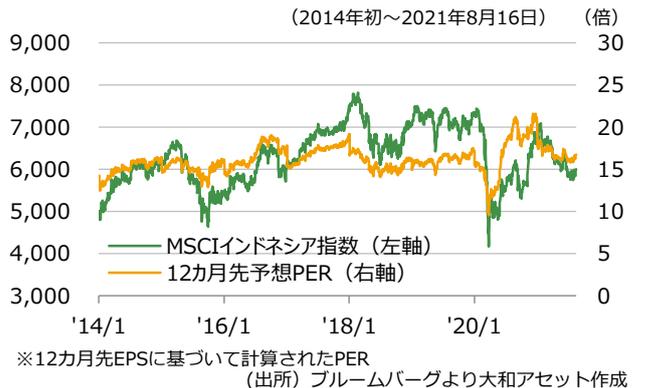
新興国の製造業PMI



MSCI新興国インデックスの業績見通し



インドネシアの株価指数およびバリュエーション





債券・金利

一部を除きレンジ推移の継続を予想

過去1カ月の新興国の現地通貨建て国債市場は、米長期金利の低位推移がアンカーとなったことや、原油価格の下落などを受け、おおむね小動き。不安定な動きとなったのは、独自要因を抱えるブラジルに限る。変異株の感染拡大が新興国の低金利長期化への期待につながり、国債市場を下支えていると考えられる。

新興国におけるインフレ懸念は限定的

一部の国が利上げに動き出したが、物価上昇率が中銀目標を上回っているところに限られる。これらの国の物価上昇は、新型コロナウイルスの感染拡大による供給制約や、ベース効果などが原因とみられる。夏季以降はベース効果等一部のインフレ高騰の要因が剥落する可能性が高く、インフレ懸念が和らぐと予想。

リート (アジア先進国含む)

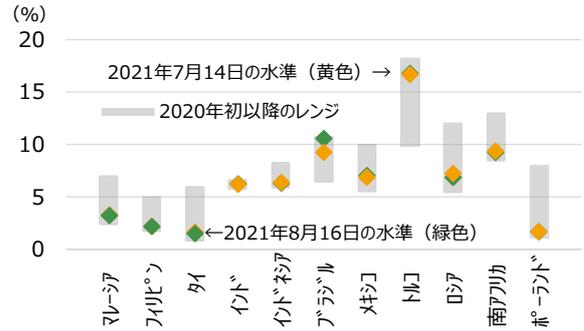
デルタ株の懸念が上値を抑える

アジア・オセアニアの国や地域では、広範囲でデルタ株を中心とした新型コロナウイルスの感染拡大が見られ、業績への懸念などからリート市場は上値の重い展開。今後は、感染動向とともにワクチン接種の進捗に注目が集まる。シンガポールでは人口の7割程度がワクチン接種を完了しており、今後は行動規制が緩和される見込み。その他の地域でも速やかなワクチン接種が行われるか注目される。

相対的に魅力的なバリュエーション

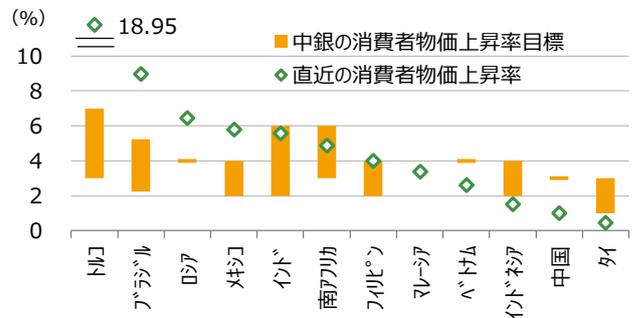
アジア・オセアニアの国や地域の長期金利については、不安定な動きながら先進国を中心におおむね横ばいでの推移。引き続き低位で推移する社債の信用スプレッドとともに、リーートの投資環境としては良好な状態が継続。相対的に高い配当利回りなど当地域のバリュエーション上の魅力は増しており、感染動向とワクチン接種の進捗に注目が集まる。

主要新興国の国債利回り (現地通貨建て) の推移



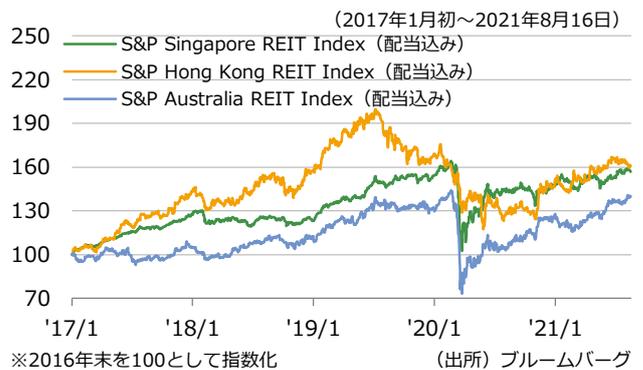
※フィリピンは米ドル建て、その他は現地通貨建て10年国債利回りを掲載 (出所) ブルームバーグより大和アセット作成

主要新興国のインフレ動向



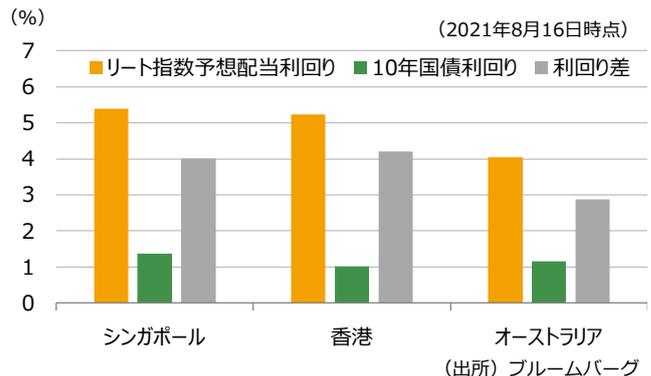
※中銀目標は、ベトナムが「4%未満」で、マレーシアはなし。 ※直近の数値は、マレーシア、南アフリカが6月、その他は7月時点。 (出所) ブルームバーグ、各種資料より大和アセット作成

アジア・オセアニアリート指数推移



※2016年末を100として指数化 (出所) ブルームバーグ

予想配当利回りと長期金利の利回り差



(出所) ブルームバーグ



為替

新興国通貨の底堅い推移を予想

直近1カ月の新興国通貨は、米ドルインデックスがレンジ推移する中で、まちまちな動き。政治不安が煽るタイや南アフリカ、ブラジルなどで通貨が減価する一方で、利上げ実行のロシア、メキシコ等は上昇する場面がみられた。海外マネーの流入が限定的であることや米ドル高一服への期待等から、変異株の感染拡大が続く場面でも、新興国通貨が全般的に売り基調になる可能性は限定的と予想。

海外マネーの流入が限定的で売り手不在

昨年末以降、新興国への資金流入が加速したが、中国・インド株式市場への流入がけん引しており、その他の国への流入は依然として限定的。新興国各国の株価上昇を支えたのは、海外マネーではなく、自国の金融緩和による個人投資家等の買いとの見方を裏付ける。今後、海外でリスク回避の流れが強まる場面においても、海外勢による売りは限定的で、悪影響は軽減されると予想。

個別国の経常収支の悪化に注意

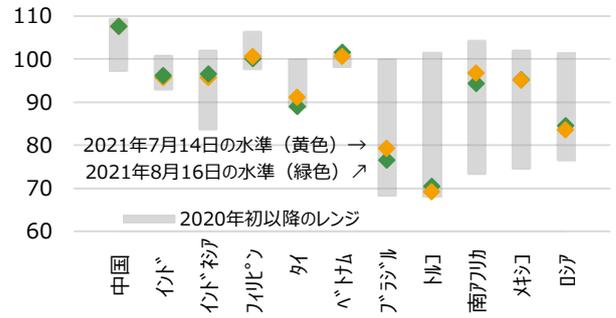
新興国はリーマンショック時を上回る資金流出に見舞われたにもかかわらず、主要新興国の通貨が2020年に急速に回復できた背景には、経常収支の回復によるファンダメンタルズの改善がある。但し、その中でトルコ、タイの経常収支の状況は懸念材料となっており、これらの通貨に売り圧力として作用する可能性が高い。

ベトナム通貨が中期的な上昇サイクルへ

ベトナム・ドンが対米ドルで中期的な上昇サイクルに入った可能性が高い。7月19日に同国の中銀が米政府と協議し、米国が同国への制裁関税見送りを決定するとともに、ベトナムが通貨相場の柔軟性を向上させることで合意した模様。8月11日には、対米為替レートをここ数年最大の切り上げ幅となる約1%の切り上げを発表。貿易黒字や直接投資の増加も通貨上昇を後押ししよう。

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）

(億米ドル)

(2020年1月21日～2021年8月16日)



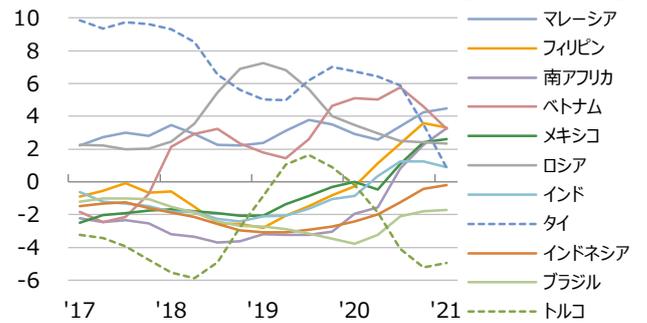
※累積ベース

(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比、%)

(2017年1-3月期～2021年1-3月期)



※4四半期の移動平均を計算したものの。

(出所) CEICより大和アセット作成

ベトナム・ドンの対米ドルの推移

(ベトナム・ドン/米ドル)

(2016年初～2021年8月16日)



(出所) CEICより大和アセット作成



原油

先高感の後退

足元の原油相場のポイントは「先高感の後退」だ。6月頃には原油価格の100米ドル予想などが市場で飛び交っていたが、7月のOPECプラス会合以降は、権利行使価格100米ドルのWTI原油先物のコールオプションが値下がりし続けている。80米ドルを超えるためには、90米ドルや100米ドルまで上昇すると思う投資家がいなければならず、こうした先高感の後退が80米ドル超えさえも難しくしている。

OPECプラスの増産余地は大きい

7月のOPECプラス会合では、8月から12月まで毎月、日量40万バレルずつ減産幅を縮小することで合意。それだけでなく、来年5月に協調減産の基準となる生産量が日量163.2万バレル引き上げられることになり、増産余地の大きさが改めて市場で認識された。来年も需要は増えるが、米国やイランの増産見通しも合わせれば、原油価格が100米ドルをめざせるほど需給がひっ迫する展開は考えられない。

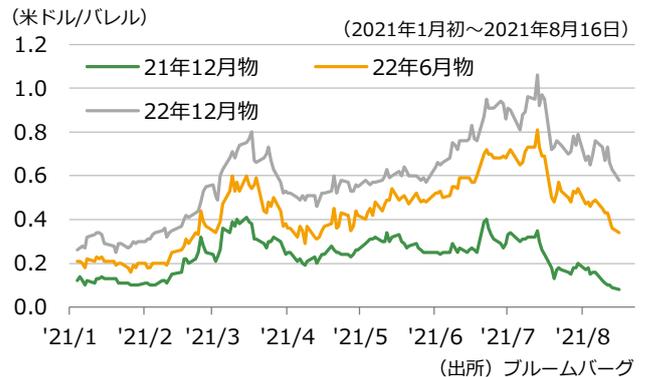
需要見通しの改善は頭打ち

新型コロナウイルスのワクチン普及への期待を背景に、今年後半の原油需要見通しは年初から上方修正が続いてきた。しかし、足元では上方修正が止まっており、需要面からも原油価格が高値を取りに行く材料は乏しくなった。7月までは、需要の回復が後ずれすれば、それに応じてOPECプラスも増産を先送りするとの期待はあったが、12月までの増産予定が決まったために、その期待は小さい。

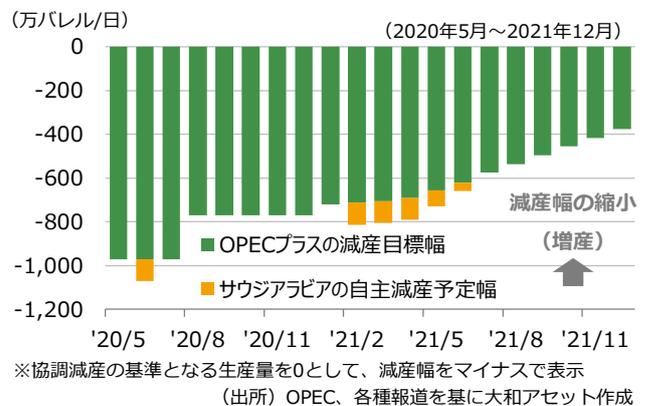
年末から来年にかけては供給超過に

新型コロナウイルスのデルタ株による感染拡大にもかかわらず、向こう数カ月はまだ需要超過の状態が続く見通しであり、原油価格が大きく値崩れする可能性は低そうだ。しかし、OPECプラスによる協調減産の緩和に、イランや米国の増産が加わることで、年末から来年にかけては供給超過に転じる公算が大きい。供給超過は原油在庫の増加を意味し、原油価格には下押し圧力が強まるだろう。

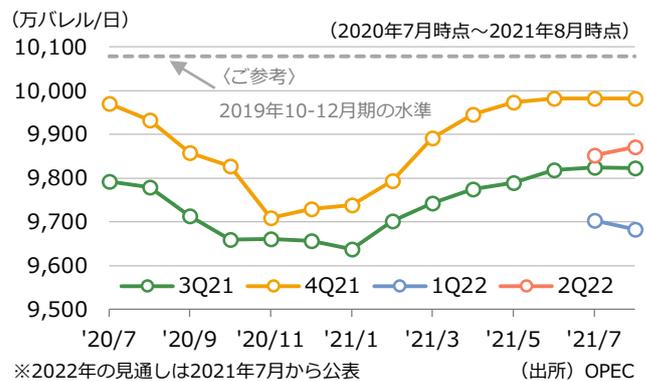
権利行使価格100米ドルのWTIコールオプション価格



OPECプラスの協調減産幅



OPECによる世界の原油需要見通しの変化



原油価格と原油在庫





金

金融政策正常化の思惑で金は再び急落

6月FOMCに続いて、米7月雇用統計の結果を受けて、FRBの金融政策正常化が意識されると、金価格は急落した。これまでの米実質金利と金価格の連動性からすれば、実質金利の上昇に比べて明らかに金価格の下落が大きくなっている。しかし、これは金価格が実質金利に対して割安になっていると考えるべきではなく、将来の実質金利上昇を金価格が先取りしていると解釈すべきだろう。

金ETFへの資金流入は限定的

4月から5月、6月下旬から7月に金価格が上昇した局面では、中銀による金準備の積み増しや投機筋による先物買いが確認されたが、金ETFへの資金流入は小幅にとどまったことが分かる。今後も中銀による買い支えは期待できるものの、過去の経験則からいえば、金価格が明確な上昇トレンドを描くためには、金ETFへの継続的な資金流入が必要。ただ、現時点で金ETFへの資金流入を促す材料は乏しい。

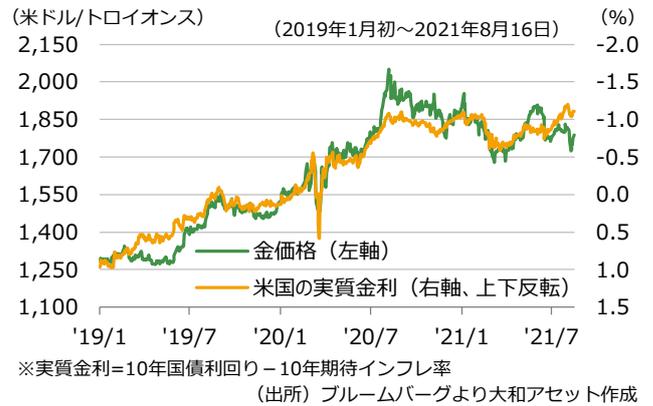
前回の正常化時は利上げ開始が大底

中長期的な視点で金ETFへの投資を躊躇させる主因は、FRBによる前回の金融政策正常化の局面で金価格が大きく下落した経験だろう。前回のQE縮小から利上げまでの局面では、QE縮小の決定後やQE終了後に金価格が反発する場面は見られたが、いずれも一時的にとどまり、下落トレンドが続いた。結局、利上げ開始ごろが金価格の大底であったことから、まだ金に投資しづらい局面にあると思われる。

前回よりも実質金利の上昇余地は小さい

NY連銀が試算する米国の自然利子率は、コロナショックのために公表が停止されている。ただし、現在の自然利子率は2010年台前半と比べて一段と低下しているというのが市場参加者の共通認識と思われる。つまり、理論的には米国の実質金利の上昇余地も小さくなっていると言える。FRBが金融政策の正常化に向かうことは金価格の逆風になるが、その下落率は前回の正常化時よりも小さくなるだろう。

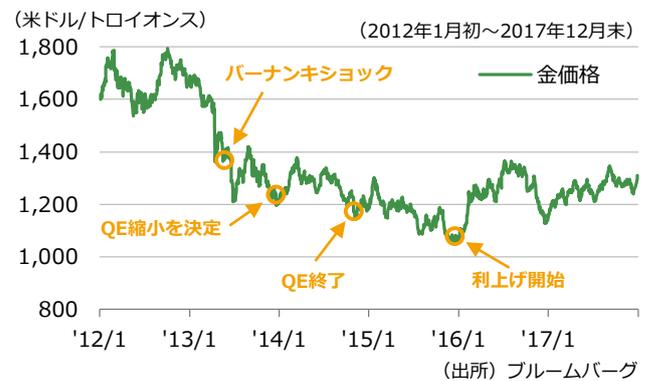
金価格と米国の実質金利



金価格と金ETFの残高



金価格と米国の金融政策



米国の自然利子率と実質金利



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 |
| インフレ懸念の一段の高まり | 中 | 大 | 大 | 足元の物価指標の上振れは新型コロナウイルス問題に起因する一過性の要因が大きいと考えられるが、物価指標の上振れが継続すれば、市場のインフレ懸念が一段と高まり、FRBの利上げ開始のタイミングの見通しが一段と前倒しされるなどで、長期金利の上昇は避けられず。為替は、海外金利上昇が通貨高・円安に作用する一方、リスクオフが通貨安・円高に作用も。株式市場にとっては、利上げの前倒しや長期金利の上昇により、PERなど過去平均と比べて高水準にあるバリュエーションの修正に繋がるかがポイント。これまでの低金利環境が株価を押し上げていた側面は否めず、一定の修正は起こり易いとみる。先進国よりもインフレの影響が深刻化しやすい新興国は株・債券・通貨が全般的に売られやすい。また、インフレを抑制するために、意図しない利上げに追い込まれる可能性が高く、構造的なインフレが問題となっているブラジルやインド、インドネシアなどが特に大きく売られよう。 |
| 新型コロナウイルス問題が再び深刻化 | 中 | 大 | 大 | 新型コロナウイルス問題が再び深刻化した場合、改めて政府支援が打ち出されるにせよ、需要が一段と減少するなか、企業の対応にも限界が生じよう。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低下を免れず。経済活動停滞による企業業績への影響が懸念され先進国の株価は下落へ。しかし、既存ワクチンが効かない変異株の出現などが起こらなければ調整は一時的なものに留まろう。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し、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。為替はリスクオフと内外金利差縮小が円高要因となるだろう。 |
| 米中対立の激化 | 中 | 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ている。半導体をはじめ、中国のハイテク産業が西側諸国の包囲網を突発できない状況が続けば、中国の潜在成長率は低下が速まろう。世界的にも最適な資源配分が損なわれ、生産コストの上昇に繋がりがやすい。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。また、人権問題による対立がさらに高まれば、先進国の公的資金などが中国への投資を避ける動きに繋がるリスクも想定される。米中両政府の報復合戦がエスカレートする場合は、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振れやすい。 |
| 原油価格の極端な変動 | 中 | 小 | 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。新興国は原油の海外依存度によって選別が進み、原油高の局面では資源国のロシア、マレーシア、メキシコなどが恩恵を受ける一方、原油の輸入依存度が高いインド、フィリピンなどには売り圧力がかかろう。 |
| 半導体不足の長期化 | 中 | 中 | 中 | 中国ではすでに自動車生産が抑制されている。問題の長期化は景気への下押し圧力となる。新興国では、裾野の広い自動車産業の停滞は、主要生産拠点のインド、タイ、メキシコなどの景気回復を阻む要因になろう。株式市場にとっては、自動車やスマートフォンの生産見通しの下方修正で、関連サプライチェーン銘柄の業績見通しが幅広く切り下がる懸念が強まる。 |

※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 | | | | | |
|-------------|--------------|--------|------|-------|-------|-----------------|--------|-------|-------|-------|----|
| | | 8/16 | 1カ月 | 1年 | 3年 | | | 8/16 | 1カ月 | 1年 | 3年 |
| 政策金利 | | | | | | 10年国債利回り | | | | | |
| 米国 | FFレート（上限） | 0.25% | 0.00 | 0.00 | -1.75 | 米国 | 1.27% | -0.03 | 0.56 | -1.60 | |
| ユーロ圏 | 中銀預金金利 | -0.50% | 0.00 | 0.00 | -0.10 | ドイツ | -0.47% | -0.12 | -0.05 | -0.79 | |
| 日本 | 一部当座預金への適用金利 | -0.10% | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 日本 | 0.02% | 0.00 | -0.03 | -0.08 | |
| カナダ | 翌日物金利 | 0.25% | 0.00 | 0.00 | -1.25 | カナダ | 1.17% | -0.08 | 0.55 | -1.09 | |
| 豪州 | キャッシュ・レート | 0.10% | 0.00 | -0.15 | -1.40 | 豪州 | 1.16% | -0.13 | 0.22 | -1.40 | |
| 中国 | 1年物MLF金利 | 2.95% | 0.00 | 0.00 | -0.35 | 中国 | 2.89% | -0.05 | -0.05 | -0.72 | |
| ブラジル | セリック・レート | 5.25% | 1.00 | 3.25 | -1.25 | ブラジル | 10.96% | 1.42 | 3.19 | -1.27 | |
| 英国 | バンク・レート | 0.10% | 0.00 | 0.00 | -0.65 | 英国 | 0.57% | -0.05 | 0.33 | -0.67 | |
| インド | レポ金利 | 4.00% | 0.00 | 0.00 | -2.50 | インド | 6.24% | 0.03 | 0.29 | -1.62 | |
| インドネシア | 7日物借入金金利 | 3.50% | 0.00 | -0.50 | -2.00 | インドネシア | 6.33% | -0.04 | -0.44 | -1.65 | |
| メキシコ | 銀行間翌日物金利 | 4.50% | 0.25 | 0.00 | -3.25 | メキシコ | 7.07% | 0.13 | 1.35 | -0.84 | |
| ロシア | 1週間物入札レポ金利 | 6.50% | 1.00 | 2.25 | -0.75 | ロシア | 7.01% | -0.24 | 0.82 | -1.61 | |
| トルコ | 1週間物レポ金利 | 19.00% | 0.00 | 10.75 | 1.25 | トルコ | 16.67% | 0.02 | 2.51 | -5.22 | |

| | | 直近値 | | | | 期間別変化率 | | | | | |
|-------------|------------|--------|--------|-------|-------|---------------|--------|-------|--------|--------|----|
| | | 8/16 | 1カ月 | 1年 | 3年 | | | 8/16 | 1カ月 | 1年 | 3年 |
| 株価指数 | | | | | | 為替（対円） | | | | | |
| 米国 | NYダウ | 35,625 | 2.7% | 27.5% | 39.4% | 米ドル | 109.24 | -0.8% | 2.5% | -1.5% | |
| | S&P500 | 4,480 | 3.5% | 32.8% | 57.7% | ユーロ | 128.67 | -1.0% | 1.9% | 2.0% | |
| ユーロ圏 | STOXX 50 | 4,202 | 4.1% | 27.2% | 24.4% | カナダ・ドル | 86.86 | -0.5% | 8.1% | 3.0% | |
| 日本 | 日経平均株価 | 27,523 | -1.7% | 18.2% | 24.0% | 豪ドル | 80.17 | -1.6% | 4.9% | -0.4% | |
| | TOPIX | 1,925 | -0.4% | 18.6% | 14.1% | 人民元 | 16.86 | -0.8% | 9.8% | 4.3% | |
| 中国 | MSCI中国 | 93.07 | -10.9% | -3.0% | 19.0% | ブラジル・リアル | 20.78 | -3.4% | 5.7% | -26.8% | |
| インド | MSCIインド | 1,913 | 3.9% | 44.8% | 43.2% | 英ポンド | 151.31 | -0.2% | 8.5% | 7.3% | |
| インドネシア | MSCIインドネシア | 5,998 | 1.6% | -0.8% | -6.0% | インド・ルピー | 1.47 | -0.2% | 3.5% | -6.8% | |
| ベトナム | ベトナムVN指数 | 1,371 | 5.5% | 61.1% | 42.2% | インドネシア・ルピア | 0.76 | 0.1% | 5.9% | 0.1% | |
| | | | | | | フィリピン・ペソ | 2.16 | -1.5% | -1.4% | 4.3% | |
| | | | | | | ベトナム・ドン | 0.48 | 0.0% | 4.0% | 0.5% | |
| | | | | | | メキシコ・ペソ | 5.49 | -0.8% | 13.2% | -6.0% | |
| | | | | | | ロシア・ルーブル | 1.49 | 0.2% | 1.8% | -10.2% | |
| | | | | | | トルコ・リラ | 12.91 | 0.3% | -10.8% | -32.0% | |

| | | 直近値 | | | | 期間別変化率 | | | | | |
|------------|----------|--------|-------|-------|-------|--------|--|------|-----|----|----|
| | | 8/16 | 1カ月 | 1年 | 3年 | | | 8/16 | 1カ月 | 1年 | 3年 |
| リート | | | | | | | | | | | |
| 米国 | NAREIT指数 | 23,721 | 0.9% | 39.1% | 36.2% | | | | | | |
| 日本 | 東証REIT指数 | 2,139 | -1.8% | 27.0% | 21.6% | | | | | | |

| | | 直近値 | | | | 期間別変化率 | | | | | |
|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|--------|--|------|-----|----|----|
| | | 8/16 | 1カ月 | 1年 | 3年 | | | 8/16 | 1カ月 | 1年 | 3年 |
| 商品 | | | | | | | | | | | |
| 原油 | WTI原油先物価格 | 67.29 | -6.3% | 60.2% | 2.8% | | | | | | |
| 金 | COMEX金先物価格 | 1,787 | -1.5% | -7.7% | 51.9% | | | | | | |

※直近値と期間別変化幅/率は現地通貨ベース

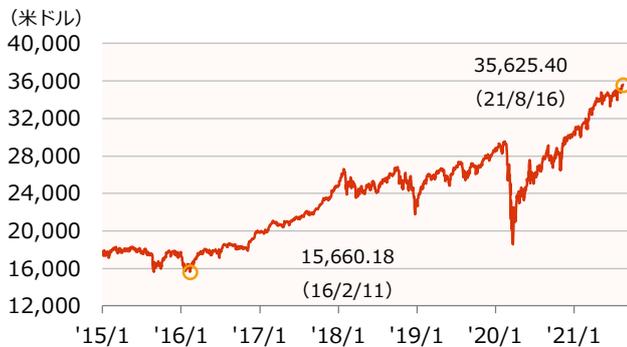
※NYダウの単位は（米ドル）、日経平均株価の単位は（円）、WTI原油先物価格の単位は（米ドル/バレル）、COMEX金先物価格の単位は（米ドル/トロイオンス）

※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8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



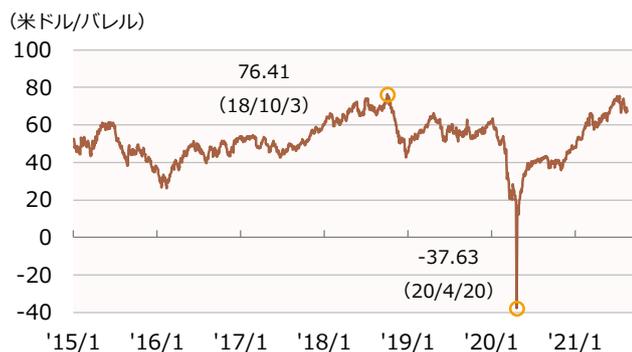
中国人民幣



ブラジル・レアル



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8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 | | |
|----------|-------|-------|-------|
| | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
| 米国 | 2.9 | 2.3 | -3.4 |
| ユーロ圏 | 1.9 | 1.4 | -6.4 |
| 日本 | 0.6 | 0.0 | -4.6 |
| カナダ | 2.4 | 1.9 | -5.3 |
| 豪州 | 2.8 | 1.9 | -2.4 |
| 中国 | 6.7 | 6.0 | 2.3 |
| ブラジル | 1.8 | 1.4 | -4.1 |
| 先進国 | 2.3 | 1.6 | -4.7 |
| 新興国 | 4.5 | 3.6 | -2.2 |

| 消費者物価 | 前年比 | | |
|-------|-------|-------|-------|
| | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
| 米国 | 2.4 | 1.8 | 1.2 |
| ユーロ圏 | 1.8 | 1.2 | 0.3 |
| 日本 | 1.0 | 0.5 | 0.0 |
| カナダ | 2.3 | 1.9 | 0.7 |
| 豪州 | 1.9 | 1.6 | 0.9 |
| 中国 | 2.1 | 2.9 | 2.4 |
| ブラジル | 3.7 | 3.7 | 3.2 |

| 政策金利 | | 年末値 | | |
|------|--------------|-------|-------|-------|
| | | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
| 米国 | FFレート (上限) | 2.50 | 1.75 | 0.25 |
| ユーロ圏 | 中銀預金金利 | -0.40 | -0.50 | -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 | 1.75 | 1.75 | 0.25 |
| 豪州 | キャッシュ・レート | 1.50 | 0.75 | 0.10 |
| 中国 | 1年物MLF金利 | 3.30 | 3.25 | 2.95 |
| ブラジル | セリック・レート | 6.50 | 4.50 | 2.00 |

| 失業率 | 年末値 | | |
|------|-------|-------|-------|
| | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
| 米国 | 3.9 | 3.6 | 6.7 |
| ユーロ圏 | 7.8 | 7.4 | 8.2 |
| 日本 | 2.5 | 2.2 | 3.0 |
| カナダ | 5.8 | 5.7 | 8.8 |
| 豪州 | 5.0 | 5.1 | 6.6 |
| 中国 | 3.8 | 3.6 | 4.2 |
| ブラジル | 11.6 | 11.0 | 13.9 |

(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"> 雇用の最大化 物価の安定：平均して2%のインフレ率 | <ul style="list-style-type: none"> 物価の安定：2%のインフレ率 | <ul style="list-style-type: none"> 物価の安定：2%のインフレ率 |
| 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"> 2021年を通じて事実上のゼロ金利政策を継続 2022年初に新規の資産買入れの減額を開始し、2022年中に新規の資産買入れを終了 | <ul style="list-style-type: none"> 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 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 | <ul style="list-style-type: none"> 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 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 |

(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 | 9月 | <ul style="list-style-type: none"> ●日銀金融政策決定会合 (21-22日) ●菅自民党総裁任期満了 (30日) | <ul style="list-style-type: none"> ●ECB理事会 (9日) ●FOMC (21-22日) ●独総選挙 (26日) ●米2022年度予算成立期限 (30日) | <ul style="list-style-type: none"> ●RBA理事会 (7日) ●カナダ金融政策決定会合 (8日) ●カナダ総選挙 (20日) ●ブラジル金融政策決定会合 (22日) |
| | 10月 | <ul style="list-style-type: none"> ●衆議院議員任期満了 (21日) ●日銀金融政策決定会合 (27-28日) | <ul style="list-style-type: none"> ●クォールズFRB副議長任期 (13日) ●EU首脳会議 (14-15日) ●ECB理事会 (28日) ●G20首脳会議 (ローマ、30-31日) ●米財務省為替報告書 (月内) | <ul style="list-style-type: none"> ●RBA理事会 (5日) ●カナダ金融政策決定会合 (27日) ●ブラジル金融政策決定会合 (27日) ●中国6中全会 (月内) ●ASEAN首脳会議 (26-28日) |
| | 11月 | | <ul style="list-style-type: none"> ●FOMC (2-3日) | <ul style="list-style-type: none"> ●RBA理事会 (2日) ●インドディワリ祭り (4日) ●中国第4回国際輸入博覧会 (5-10日) |
| | 12月 | <ul style="list-style-type: none"> ●日銀金融政策決定会合 (16-17日) | <ul style="list-style-type: none"> ●FOMC (14-15日) ●ECB理事会 (16日) ●EU首脳会議 (16-17日) | <ul style="list-style-type: none"> ●RBA理事会 (7日) ●カナダ金融政策決定会合 (8日) ●ブラジル金融政策決定会合 (8日) ●香港立法会議員選挙 (19日) ●中国中央経済工作会議 (月内) |
| 2022年 | 1月 | <ul style="list-style-type: none"> ●通常国会召集 (月内) | <ul style="list-style-type: none"> ●ECB理事会 (20日) ●FOMC (25-26日) ●クラリダFRB副議長任期 (31日) ●米一般教書演説 (月内) ●伊大統領選挙 (月内) | <ul style="list-style-type: none"> ●カナダ金融政策決定会合 (26日) ●中国旧正月休暇開始 (31日) |
| | 2月 | | <ul style="list-style-type: none"> ●パウエルFRB議長任期 (5日) ●米予算教書 (月内) ●独大統領選挙 (月内) | <ul style="list-style-type: none"> ●ブラジル金融政策決定会合 (2日) ●北京冬季オリンピック、パラリンピック競技大会 (4-3月13日) |
| | 3月 | | <ul style="list-style-type: none"> ●ECB理事会 (10日) ●FOMC (15-16日) ●EU首脳会議 (月内) | <ul style="list-style-type: none"> ●中国全人代 (上旬) ●カナダ金融政策決定会合 (2日) ●韓国大統領選挙 (9日) ●ブラジル金融政策決定会合 (16日) ●香港行政長官選挙 (27日) |
| | 4月 | | <ul style="list-style-type: none"> ●ECB理事会 (14日) ●米財務省為替報告書 (月内) ●仏大統領選挙 (月内) | <ul style="list-style-type: none"> ●ラマダン開始 (3日) ●カナダ金融政策決定会合 (13日) |
| | 5月 | | <ul style="list-style-type: none"> ●FOMC (3-4日) ●EU首脳会議 (月内) | <ul style="list-style-type: none"> ●ラマダン終了 (2日) ●ブラジル金融政策決定会合 (4日) ●フィリピン大統領・議会選挙 (9日) ●イラク議会選挙 (月内) |
| | 6月 | <ul style="list-style-type: none"> ●通常国会会期末 (月内) | <ul style="list-style-type: none"> ●ECB理事会 (9日) ●FOMC (14-15日) ●G7首脳会議 (独、月内) ●仏議会選挙 (月内) | <ul style="list-style-type: none"> ●カナダ金融政策決定会合 (1日) ●ブラジル金融政策決定会合 (15日) |
| | 7月 | <ul style="list-style-type: none"> ●参議院議員任期満了 (25日) | <ul style="list-style-type: none"> ●ECB理事会 (21日) ●FOMC (26-27日) | <ul style="list-style-type: none"> ●カナダ金融政策決定会合 (13日) |
| | 8月 | | | <ul style="list-style-type: none"> ●ブラジル金融政策決定会合 (3日) |

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、SDR：特別引出権、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8月16日)

(発行日：2021年8月20日)