

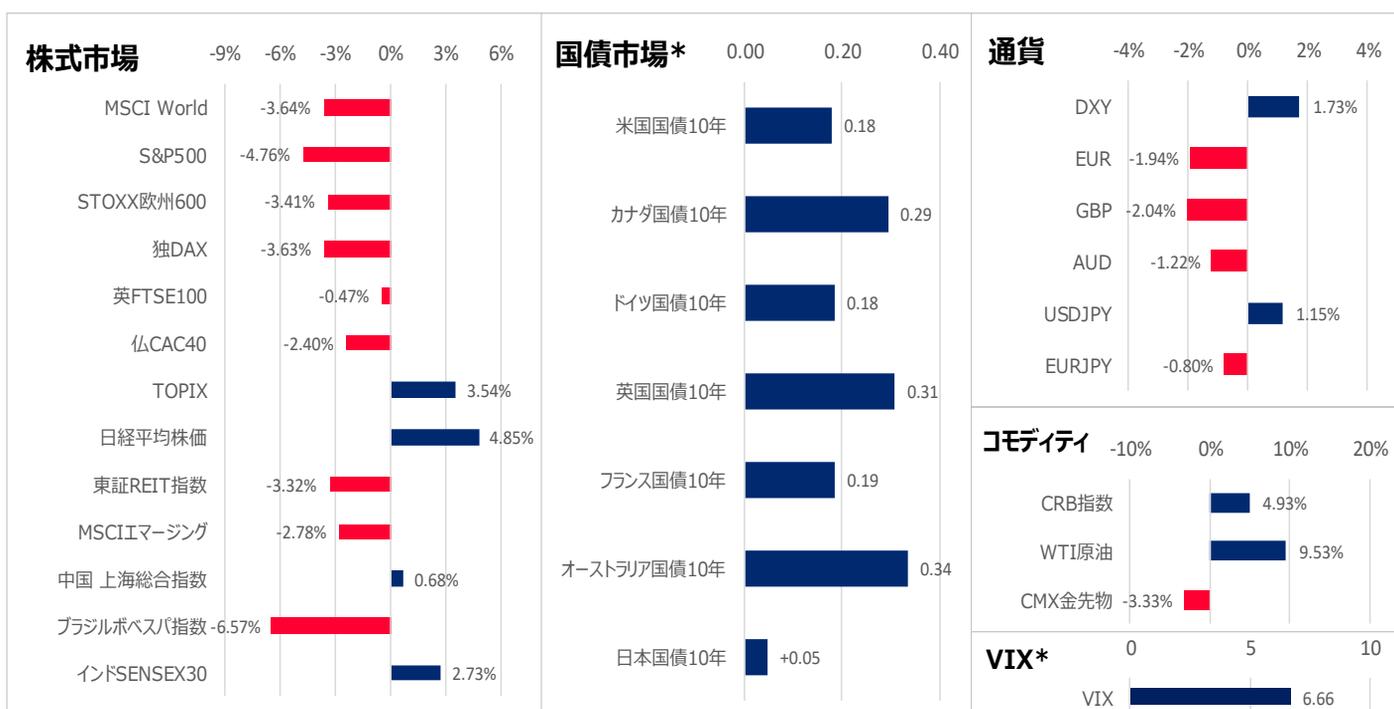
# マンスリーレビュー&アウトルック

2021年10月

## 2021年9月の市場概況

- ・ **グローバル株は急反落**。9月初旬まではリスク選好地合いが継続したが、中国不動産大手の信用不安や欧米の金融政策正常化の動きに伴う金利上昇を嫌気して、**米国株は下げ幅を拡大**。いっぽう、新政権による追加経済対策期待やグローバル比較で割安感の強い**日本株の上昇が目立った**。
- ・ グローバルで金融政策が正常化に向かうとの見方が広がり、**主要国の長期金利は上昇（価格は下落）**。インフレ警戒感や債務上限問題から米国債利回りは上昇。米国債の動きに連れ欧州圏の長期国債利回りも上昇。主要国債利回りの上昇から、社債市場も軟調に推移。
- ・ 米国の利上げ前倒しが意識され米国債利回りが上昇したことなどから、**主要通貨に対し米ドル高が進行**。月末にかけてのドル円は一時、昨年2月以来の112円台を付けた。
- ・ ハリケーンで停止したメキシコ湾岸関連施設の復旧の遅れなどを材料に、**原油価格は大幅上昇**。米ドル高と米金利上昇を受け、安全資産として米ドルの代替財とされる金利が付かない金は売りが優勢。リスク回避の動きが進みVIX指数は上昇。

## 2021年9月（8/31～9/30）のグローバル市場動向



※前月末比騰落率、\*は騰落幅

## 株式

## プラス要因



- 米金融緩和策の長期化見通し
- 企業業績の好調持続

## マイナス要因



- 超党派インフラ法案成立の遅れ
- サプライチェーンの更なる混乱とインフレ加速

	2021/9/30	過去1か月	3か月	年初来
MSCI World（現地通貨建て）	10,013.80	-3.64%	0.68%	15.25%
S&P500	4,307.54	-4.76%	0.23%	14.68%
STOXX欧州600	454.81	-3.41%	0.44%	13.98%
独DAX	15,260.69	-3.63%	-1.74%	11.24%
英FTSE100	7,086.42	-0.47%	0.70%	9.69%
仏CAC40	6,520.01	-2.40%	0.19%	17.45%
TOPIX	2,030.16	3.54%	4.46%	12.49%
日経平均株価	29,452.66	4.85%	2.30%	7.32%
東証REIT指数	2,071.77	-3.32%	-3.67%	16.14%
MSCIマーキング（現地通貨建て）	171,842.20	-2.78%	-6.57%	0.98%
中国 上海総合指数	3,568.17	0.68%	-0.64%	2.74%
ブラジルボヘスバ指数	110,979.10	-6.57%	-12.48%	-6.75%
インドSENSEX30	59,126.36	2.73%	12.66%	23.82%

**国内株式：** 新政権の追加経済対策への期待感などから、月半ばまではほぼ一本調子で上昇。下旬以降は、海外株式の動きに連れて下落したが、業績面での割安感などからプラスリターンを確保した。足元の不安定な海外マーケットの動きに一喜一憂しようが、日本株の割安感が強い状況に変化はなく、市場の落ち着きとともに、上昇基調への回帰を見込む。

**米国株式：** 初旬はナスダック総合指数の最高値更新が続くなど堅調地合いが継続したが、中国大手企業の信用不安や米国金融政策の正常化による金利上昇を嫌気し、大幅に反落した。債務上限問題やサプライチェーン混乱による景気鈍化懸念など不透明要因が多く上値は重くなるが、金融・財政両面から継続したサポートが期待できることから、一段の下落リスクは限定的と見る。

**欧州株式：** 欧州景気の回復期待などを背景に初旬は堅調に推移したが、中国大手企業の信用不安をきっかけにしたリスク回避の動きから下旬以降は軟調に推移。グローバル経済の鈍化や主要国での金融正常化の動きに対する警戒感が残るものの、景気に配慮した欧州中央銀行（ECB）の継続的な対応や新型コロナウイルスワクチン普及による経済回復期待などから、再び上昇を目指す動きを想定する。

**新興国株式：** 中国不動産大手の信用不安からリスク回避姿勢が強まったことや、欧米の金融政策の正常化の動きを警戒して軟調に推移。グローバル景気回復期待が新興国株の下支え要因となろうが、今後の欧米の金融緩和縮小の動きやインフレ懸念などから、新興国株は上値の重い展開を想定。

# 債券

プラス要因   インフレ指標の落ち着き  
 中国企業の信用リスク拡大によるリスク回避の動き

マイナス要因   米連邦政府の債務上限問題  
 米金融政策の正常化前倒しの動き

	2021/9/30	過去1か月	3か月	年初来
(国債利回り)	(利回り %)		(利回り騰落幅)	
米国国債10年	1.49	0.18	0.02	0.57
カナダ国債10年	1.51	0.29	0.12	0.83
ドイツ国債10年	-0.20	0.18	0.01	0.37
英国国債10年	1.02	0.31	0.31	0.83
フランス国債10年	0.15	0.19	0.03	0.50
オーストラリア国債10年	1.49	0.34	-0.04	0.52
日本国債10年	0.07	0.05	0.01	0.05
		(トータルリターン…騰落率、スプレッド…騰落幅)		
USD投資適格社債_トータルリターン		-1.23%	-0.10%	-1.81%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+0.92	-0.03	+0.05	-0.10
USDハイイールド社債_トータルリターン		-0.01%	0.89%	4.53%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+2.89	+0.01	+0.21	-0.71

※対米国債スプレッドとは米国債との利回り格差

**日本国債：**米国や欧州圏中央銀行の金融政策正常化の動きを背景にした世界的な国債利回りの動きに連れて、日本国債利回りも小幅上昇した。低インフレが続く状況から日本の金融政策に変更の余地は乏しいとの見方に変化はなく、日銀のイールドカーブコントロールによって日本10年国債利回りはゼロ%近辺での値動きを想定する。

**米国債：**中旬までは消費者物価指数などインフレ指標の結果に左右されてレンジ内での推移が続いた。しかし、米連邦公開市場委員会（FOMC）後に利上げ時期の前倒しなど金融政策の正常化が早まるとの見方が強まったことなどから、月末にかけての米10年国債利回りは1.5%台に上昇した。今後も金融政策の正常化が売り材料視されようが、景気回復ペースが鈍化傾向にあり、インフレ加速のリスクは限定的との見方から、米国債利回りはレンジ内での推移を見込む。

**欧州債：**ECB理事会メンバーのワイトマン独連銀総裁のタカ派的発言から、月初より売りが優勢となった。下旬以降は、米国債が売られた動きに連れて下落幅が拡大した。周縁国とドイツとの利回りスプレッドは、利上げを実施したノルウェーは小幅に拡大したが、スペインやポルトガルなど多くの国で小幅に縮小した。今後の金融政策正常化の動きや足元のインフレ圧力などから、欧州国債利回りは緩やかな上昇基調を想定する。

**新興国ドル建て国債：**米国債の下落に連れて新興国ドル建て国債は売りが優勢となった。また、中国の大手不動産の信用不安の高まりからリスク回避の動きが強まり、米国債と新興国ドル建て国債との利回りスプレッドが拡大したことも下落要因となった。インフレ懸念や一部新興国での利上げの動きから、グローバル新興国ドル建て国債は上値が重くなろう。

# 通貨等

## 米ドル プラス要因

- 中国企業の信用不安拡大によるリスク回避の動き
- インフレ加速と早期利上げに対する意識の高まり

## 米ドル マイナス要因

- 米国経済の相対的な成長力低下
- 米連邦政府の債務上限問題による米国格下げ

	2021/9/30	過去1か月	3か月	年初来
DXY	94.23	1.73%	1.94%	4.77%
EUR	1.1580	-1.94%	-2.34%	-5.21%
GBP	1.3474	-2.04%	-2.58%	-1.43%
AUD	0.7227	-1.22%	-3.61%	-6.07%
USDJPY	111.29	1.15%	0.16%	7.79%
EURJPY	128.88	-0.80%	-2.18%	2.14%
CRB指数	228.92	4.93%	7.28%	36.43%
WTI原油	75.03	9.53%	2.12%	54.64%
CMX金先物	1,755.30	-3.33%	-0.92%	-7.38%
VIX*	23.14	+6.66	+7.31	+0.39

\*期間騰落は変化幅

**米ドル**：中旬までは方向感のないレンジ内の動きが続いたが、米国の利上げ前倒しが意識されて米国債利回りが上昇したことなどから、下旬以降に米ドル高が進行。金利差拡大から月末にかけてドル円レートは一時112円台を付けた。米金融政策の正常化の動きは意識されるものの、雇用情勢などを勘案し米連邦準備理事会（FRB）は利上げを急がない可能性が高く、米ドルはレンジ内での動きを想定する。

**ユーロ**：ユーロ圏の景気回復期待などを背景に初旬は上昇したものの、FOMC後の米国債利回り上昇に連れてドル高が進行したことや、混戦のドイツ総選挙結果などを背景にユーロ安が進行。ECBの金融政策正常化の動きに加え、サプライチェーンの混乱や中国経済の鈍化に伴うユーロ圏経済の悪影響などが意識されて、ユーロは上値の重い展開を見込む。

**原油**：9月下旬以降、グローバル株式が下落するなどリスク回避の動きが続いたが、ハリケーンで停止したメキシコ湾岸の石油関連施設の復旧の遅れなどによる需給逼迫を材料に、原油価格は大幅に上昇した。OPECプラスへの供給増加圧力が強まっていることや足元のグローバル経済の鈍化などから、上値の重い展開を想定。

**金**：中国不動産大手の信用不安が高まった場面で一時的にリスク回避の金買いの動きが見られたが、米ドル高と米金利上昇を受けて、米ドルの代替財とされる金利が付かない金は売りが優勢となった。米国の金融政策正常化の動きなどが上値を抑えようが、中国不動産大手の破綻懸念や米国の債務上限問題など不透明要因も多く、レンジ内での推移を予想する。

# appendix

# 株式

**1. MSCI World** 株式 USD  
終値: 10,013.80 期間騰落率: +0.68%



**2. S&P500** 株式 USD  
終値: 4,307.54 期間騰落率: +0.23%



**3. STOXX欧州600** 株式 EUR  
終値: 454.81 期間騰落率: +0.44%



**4. 独DAX** 株式 EUR  
終値: 15,260.69 期間騰落率: -1.74%



**5. 英FTSE100** 株式 GBP  
終値: 7,086.42 期間騰落率: +0.70%



**6. 仏CAC40** 株式 EUR  
終値: 6,520.01 期間騰落率: +0.19%



**7. TOPIX** 株式 JPY  
終値: 2,030.16 期間騰落率: +4.46%



**8. 日経平均株価** 株式 JPY  
終値: 29,452.66 期間騰落率: +2.30%



**9. 東証REIT指数** 株式 JPY  
終値: 2,071.77 期間騰落率: -3.67%



**10. MSCIマージン** 株式 USD  
終値: 171,842.20 期間騰落率: -6.57%



**11. 中国 上海総合指数** 株式 CNY  
終値: 3,568.17 期間騰落率: -0.64%



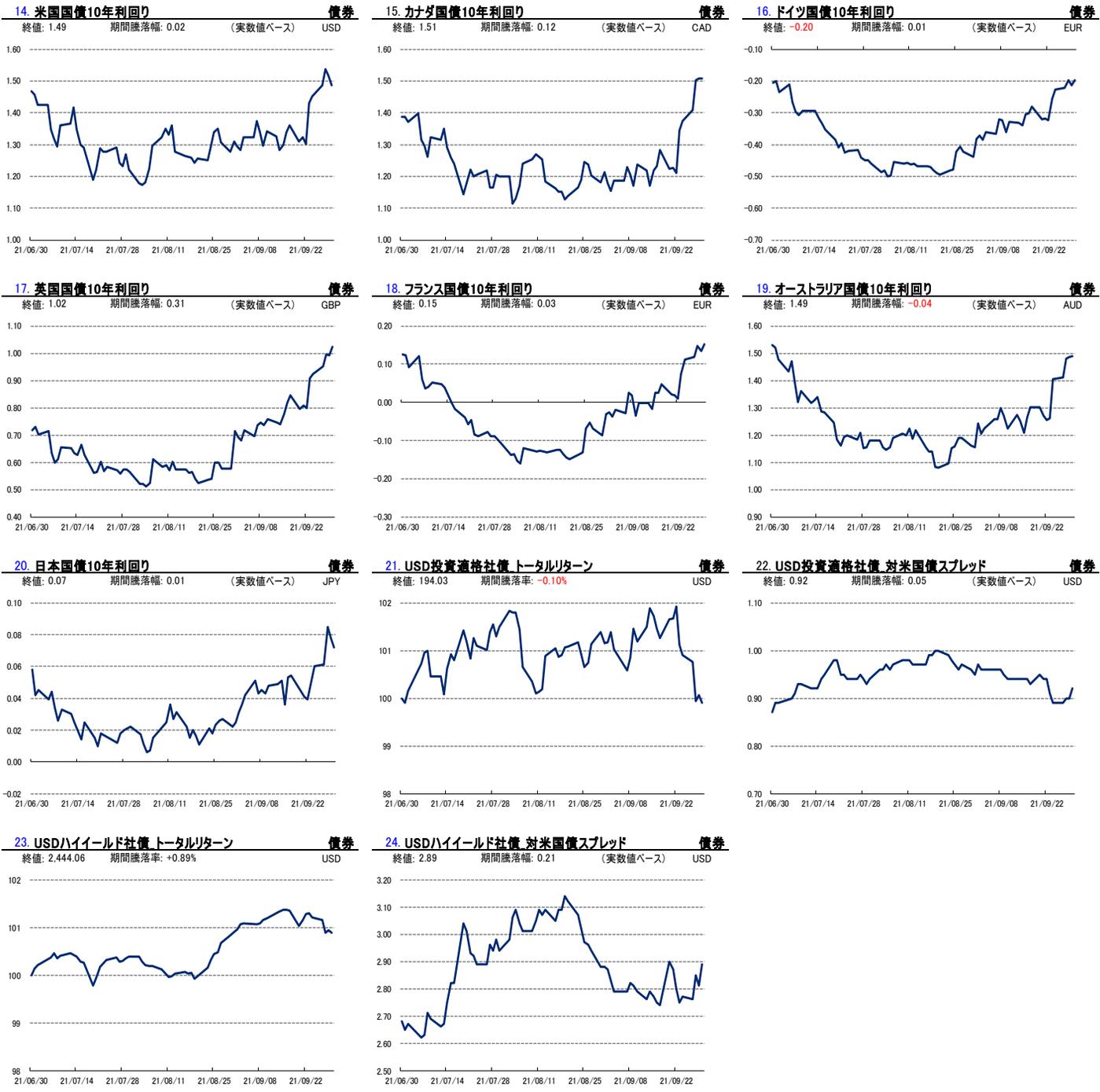
**12. ブラジルボスバ指数** 株式 BRL  
終値: 110,979.10 期間騰落率: -12.48%



**13. インドSENSEX30** 株式 INR  
終値: 59,126.36 期間騰落率: +12.66%



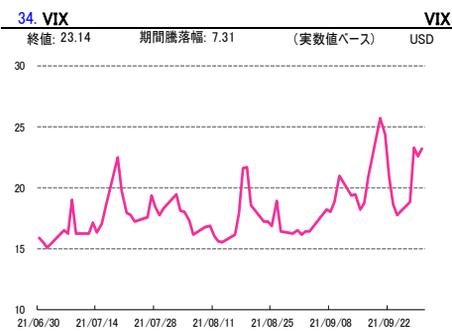
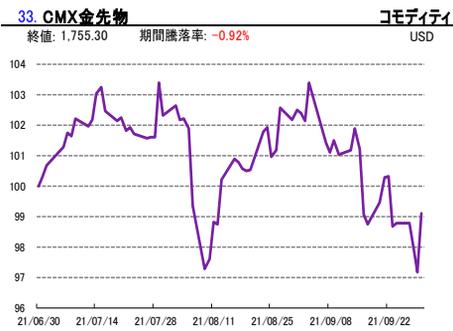
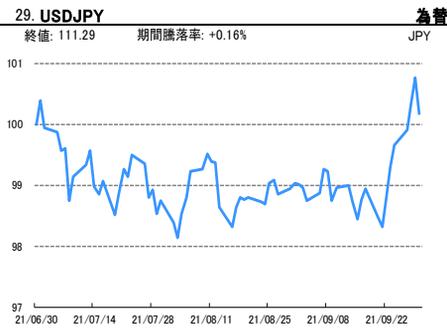
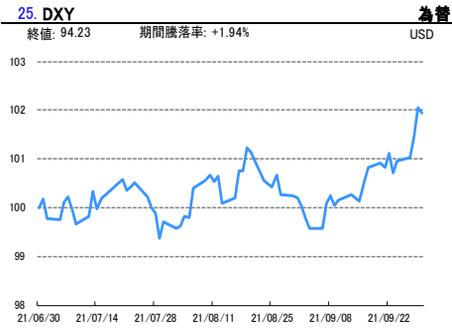
※ 直近3カ月（2021年7月～2021年9月）の日足チャートです。起点（2021年6月末日）を100として指数化しています。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ プルームバーグデータをもとに弊社作成。



※ 直近3か月（2021年7月～2021年9月）の日足チャートです。起点（2021年6月末日）を100として指数化しています(実数値ベース以外)。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ プルームバークデータをもとに弊社作成。

# appendix

# 為替/コモディティ/VIX



※ 直近3か月（2021年7月～2021年9月）の日足チャートです。起点（2021年6月末日）を100として指数化しています(実数値ベース以外)。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ プルームバークデータをもとに弊社作成。

## 当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について

当資料は情報提供を目的としてPayPayアセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中に記載した内容、数値、図表等は、当資料作成時点のものであり、今後、予告なく変更することがあります。当資料で使用している各指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。なお、当資料のいかなる内容も将来の投資成果を示唆ないし保証するものではありません。

使用している指数は以下の通り（すべて現地通貨建て）

### 【株式】

MSCI World : MSCIワールド・グロス・トータルリターン・インデックス、S&P500 : S&P500種株価指数、STOXX欧州600 : STOXX Europe 600種株価指数、独DAX : ドイツDAX指数、英FTSE100 : イギリスFTSE100指数、仏CAC40 : フランスCAC40指数、TOPIX : 東証株価指数、MSCIエマージング : MSCIエマージング・グロス・トータルリターン・インデックス、中国 上海総合指数 : 中国 上海総合指数 (Shanghai Stock Exchange Composite Index)、ブラジルボベスパ指数 : ブラジル ボベスパ指数 (Ibovespa Index)、インドSENSEX30 : S&P BSEセンセックス指数 (S&P BSE Sensex Index)

### 【債券】

USD投資適格社債\_トータルリターン : Bloomberg Barclays米ドル建て投資適格社債トータルリターン・インデックス、USDハイイールド社債\_トータルリターン : Bloomberg Barclays米国米ドル建てハイイールド社債トータルリターン・インデックス

### 【為替等】

DXY : 米ドル・インデックス、EUR : ユーロ/米ドル 為替スポット、GBP : 英ポンド/米ドル 為替スポット、AUD : オーストラリアドル/米ドル 為替スポット、USDJPY : 米ドル/円 為替スポット、EURJPY : ユーロ/円 為替スポット、WTI原油 : WTI原油先物価格1番限、CMX金先物 : COMEX金先物価格1番限、VIX : CBOE S&P500ボラティリティ・インデックス

出所 : ブルームバーグ