

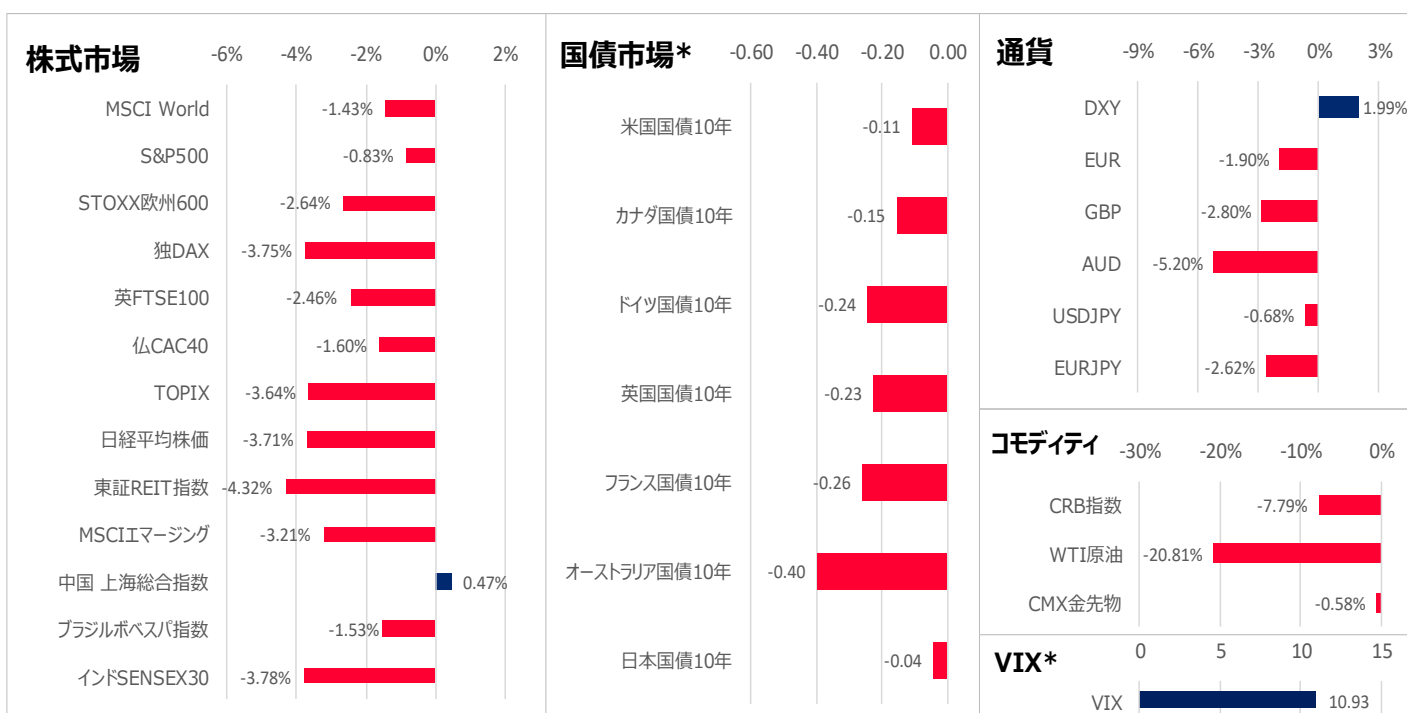
# マンスリーレビュー&アウトルック

2021年12月

## 2021年11月の市場概況

- ・ **グローバル株は月末にかけて急落。**米連邦公開市場委員会（FOMC）が波乱なく通過したことや1兆ドル規模のインフラ法案が下院を通過したことなどを材料に米国株が最高値を更新したことで、上旬は堅調な推移が続いた。しかし、南アフリカで新型コロナウイルスの新たな変異型（オミクロン型）が発見され、世界経済の回復が遅れるとの見方からリスク資産を圧縮する動きが強まり、月末にかけてのグローバル株式は大幅安となった。ロシアや中国などの下げ幅が拡大した。
- ・ 米国や英国、欧州中央銀行（ECB）の各中央銀行は早期利上げに対して否定的な見解を示したが、インフレ加速への警戒感も根強く、主要国の長期国債利回りはレンジ内の不安定な動きが続いた。月末にかけて、新型コロナウイルスのオミクロン型の発見をきっかけに株式などリスク性資産が急落するいっぽう、逃避資金が主要国債に流入した結果、**主要国の長期国債利回りは低下（価格は上昇）**。
- ・ 日本の金融政策に変化がないとの見方や、米インフレ指標が約31年ぶりの高水準となったことなどを背景に、ドル円は一時4年8か月ぶりとなる115円台に上昇した。しかし、マーケットが混乱したことで安全通貨とされる日本円やスイスフランに買いが進行、月末にかけてのドル円は一時112円台を付けた。
- ・ **新型コロナウイルスのオミクロン型の発見で渡航制限を強化する国が相次いだことなどが嫌気され、原油価格は急反落。**インフレヘッジとして上昇が続いた金も下落。月末にかけてのマーケット混乱に伴い、VIXは急上昇。

## 2021年11月（10/29～11/30）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



- オミクロン型対応ワクチンの早期開発
- 景気減速による緩和的金融政策の長期化期待

## マイナス要因



- オミクロン型の感染急拡大による景気低迷
- インフレ率の高止まりと利上げ前倒し懸念の拡大

	2021/11/30	過去1か月	3か月	年初来
MSCI World (現地通貨建て)	10,416.19	-1.43%	0.23%	19.88%
S&P500	4,567.00	-0.83%	0.98%	21.59%
STOXX欧州600	462.96	-2.64%	-1.68%	16.02%
独DAX	15,100.13	-3.75%	-4.64%	10.07%
英FTSE100	7,059.45	-2.46%	-0.85%	9.27%
仏CAC40	6,721.16	-1.60%	0.61%	21.07%
TOPIX	1,928.35	-3.64%	-1.65%	6.85%
日経平均株価	27,821.76	-3.71%	-0.95%	1.38%
東証REIT指数	2,002.58	-4.32%	-6.55%	12.26%
MSCIエマージング (現地通貨建て)	167,828.20	-3.21%	-5.06%	-1.38%
中国 上海総合指数	3,563.89	0.47%	0.56%	2.61%
ブラジルボベスパ指数	101,915.50	-1.53%	-14.20%	-14.37%
インドSENSEX30	57,064.87	-3.78%	-0.85%	19.50%


**国内株式：**衆院選での自民党勝利や米国株の最高値更新など良好な外部環境に支えられ、初旬は堅調に推移した。その後は高値圏でもみ合いが続いたが、新型コロナウイルスのオミクロン型が検出されたことをきっかけに月末にかけて下げ幅を拡大した。オミクロン型の感染拡大などによる不安心理の高まりから、神経質な展開を想定するが、オミクロン型対応ワクチンの開発状況などをきっかけに急反発する可能性もあろう。

**米国株式：**米連邦準備理事会（FRB）のパウエル議長の早期利上げをけん制する発言や1兆円のインフラ法案の下院通過などを材料に、上旬は連日で上値を追う動きとなった。その後、物価指標の高止まりなどを嫌気し上値が重くなった米国株は、オミクロン型の発見をきっかけに下落に転じた。市場心理が落ち着くまでは短期的に下げ幅が拡大する場面もあろうが、総じて良好な業績と企業の自社株買いなど好需給に変化はないことから、再び上昇基調に回帰する展開を想定する。

**欧州株式：**足元の好業績や景気回復の期待感に加え、イングランド銀行（英中央銀行）が政策金利を据え置いたことなどが好感されて、月半ばまでは堅調な推移が続いた。しかし、欧州で新型コロナウイルスの感染者数が再び増加するなか、オミクロン型が見つかったことで月末にかけて急落した。足元の不透明感は強く下値を試す局面もあろうが、市場心理の落ち着きとともに値を戻す展開を見込む。

**新興国株式：**欧米株の上値追いの動きに連れて月半ばまでは上昇基調で推移したが、急激なリスク回避の動きから、月末にかけて急反落した。国別では、原油価格急落の影響でロシアの下げ幅が拡大したほか、中国や韓国などが冴えない動きとなった。中国経済の鈍化傾向が続いていることやインフレ懸念などから、新興国株は欧米株にアンダーパフォームする可能性が高いと考える。

# 債券

プラス要因   オミクロン型の感染拡大による経済混乱  
 インフレ指標の落ち着きと利上げ前倒し機運の後退

マイナス要因   市場心理の落ち着きとリスク選好姿勢の回復  
 財政政策実施に伴う経済成長の加速

	2021/11/30	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	1.44	-0.11	0.14	0.53
カナダ国債10年	1.57	-0.15	0.35	0.89
ドイツ国債10年	-0.35	-0.24	0.03	0.22
英国国債10年	0.81	-0.23	0.10	0.61
フランス国債10年	0.01	-0.26	0.04	0.35
オーストラリア国債10年	1.69	-0.40	0.54	0.72
日本国債10年	0.06	-0.04	0.03	0.04
		(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		0.02%	-0.91%	-1.49%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+1.08	+0.13	+0.13	+0.06
USDハイイールド社債_トータルリターン		-0.97%	-1.15%	3.34%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+3.37	+0.50	+0.49	-0.23

※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：**衆院選の自民党勝利により国債増発懸念が和らいだことなどから、上旬の日本国債利回りは低下した。その後、経済対策規模が明らかになった場面などで売りが優勢となったが、リスク回避の動きから、月末にかけての日本国債利回りは再び低下した。欧米国債の動きに連れた動きを想定するが、日本の金融政策変更は見込み難いことから、日本10年国債利回りは現状水準でのみ合いを想定する。

**米国債：**パウエルFRB議長の早期利上げをけん制する発言や英国で利上げが見送られたことなどが好感されるいっぽう、インフレ警戒感などが意識されて米10年国債はレンジ内の不安定な動きが続いた。月末にかけて、オミクロン型の懸念の高まりから安全資産とされる米国債に資金が流入、米10年国債利回りは低下した。オミクロン型に対する足元の不透明感は根強いものの、今後の利上げ方向に変化はないことから、市場心理の落ち着きとともに米国債利回りは緩やかな上昇を見込む。

**欧州債：**市場予想に反してイングランド銀行が利上げを見送ったことや、オミクロン型の発見でリスク回避の動きが進んだことなどから欧州国債利回りは低下した。周縁国とドイツの利回りスプレッドは、安全資産への資金流入の動きからスペインやイタリアなどで拡大した。新型コロナウイルス感染者数の増加による景気減速が意識されるものの、ECBによる金融正常化の動きが見込まれることから、欧州債利回りは上昇基調となろう。

**新興国ドル建て国債：**欧米国債の動きに連れて、中旬までの新興国ドル建て国債も横ばい圏の動きとなった。月末にかけてリスク回避の動きが進み、安全資産とされる米国債が買い優勢となるいっぽう、新興国ドル建て国債は上値が重くなった。米国債と新興国ドル建て国債との利回りスプレッドは、リスクオフの動きから拡大した。インフレ抑制のための利上げ実施の効果が限定的であることなどから、グローバル新興国ドル建て国債は冴えない動きを想定する。

## 通貨等

米ドル  
プラス要因

- オミクロン型対応ワクチンの開発
- 中国景気減速に伴う相対的な米経済の優位性向上

米ドル  
マイナス要因

- オミクロン型の感染拡大による景気低迷
- 米連邦政府の債務上限問題の再燃

	2021/11/30	過去1か月	3か月	年初来
DXY	95.99	1.99%	3.64%	6.73%
EUR	1.1338	-1.90%	-3.99%	-7.19%
GBP	1.3299	-2.80%	-3.32%	-2.71%
AUD	0.7127	-5.20%	-2.58%	-7.37%
USDJPY	113.17	-0.68%	2.86%	9.61%
EURJPY	128.32	-2.62%	-1.23%	1.70%
CRB指数	219.19	-7.79%	0.47%	30.63%
WTI原油	66.18	-20.81%	-3.39%	36.40%
CMX金先物	1,773.60	-0.58%	-2.32%	-6.41%
VIX*	27.19	+10.93	+10.71	+4.44

\*期間騰落は変化幅

**米ドル**：市場予想に反して英国が利上げを見送ったことや、ECBのラガルド総裁による早期利上げへの否定的発言などが材料視されて、ドルインデックスは堅調に推移した。月末にかけてリスク回避の動きが進行し、安全資産とされるスイスフランや円に資金が流入した結果、米ドルは上げ幅を縮小した。米国経済の相対的な強さなどが買い材料となるいっぽう、FRBは利上げを急がない姿勢を示していることから、米ドルはレンジ内の動きを想定する。

**ユーロ**：新型コロナウイルスの新規感染者増加によるユーロ圏経済の鈍化懸念などを背景に、ユーロは主要通貨に対して上値の重い展開となった。欧州圏の景気回復期待やECBの金融政策正常化への警戒感強いものの、新型コロナウイルスの感染者数急増によるユーロ圏経済の鈍化懸念や、来年4月のフランス大統領選を控えた欧州政治リスクなどが意識されて、ユーロは上値の重い展開を見込む。

**原油**：米原油在庫の増加が嫌気される一方、OPECプラスが増産を見送ったことが買い材料視されるなど、上旬は方向感の無い動きとなった。米ドル高が嫌気されてその後の上値は重くなったが、南アフリカで見つかった新型コロナウイルスのオミクロン型に対する懸念から、月末にかけて急落した。生産国の減産措置などが意識されて更なる大幅下落の可能性は低いと見るが、足元のリスク回避的な動きが落ち着くまでは、上値の重い展開を想定する。

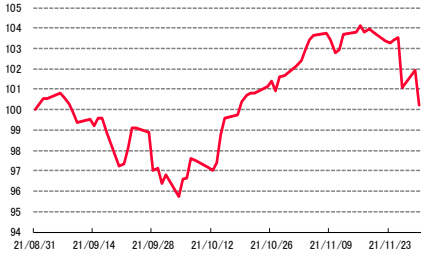
**金**：米消費者物価指数（CPI）が約31年ぶりの高い伸びを示したことで、インフレリスクのヘッジ手段として買いが優勢となったが、米ドルの上昇などを背景に月末にかけて軟調な動きとなった。マーケットが一段と波乱する場面などで安全資産として金への資金流入の可能性もあろうが、市場心理の落ち着きとともに上値は重くなろう。

1. MSCI World

終値: 10,416.19 期間騰落率: +0.23%

株式

USD

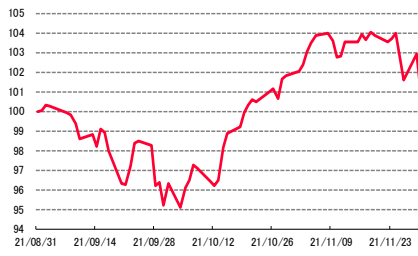


2. S&P500

終値: 4,567.00 期間騰落率: +0.98%

株式

USD

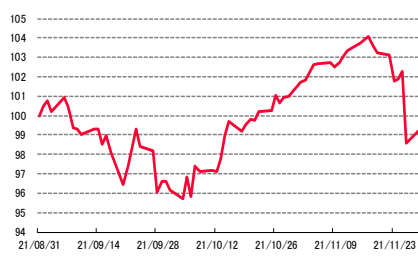


3. STOXX欧州600

終値: 462.96 期間騰落率: -1.68%

株式

EUR

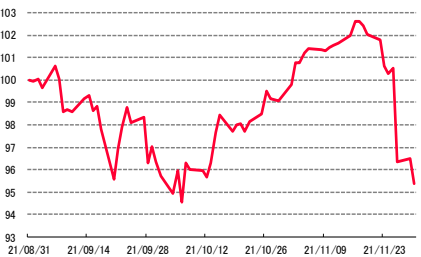


4. 独DAX

終値: 15,100.13 期間騰落率: -4.64%

株式

EUR

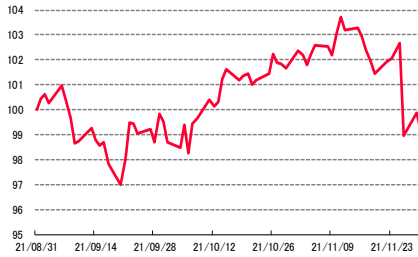


5. 英FTSE100

終値: 7,059.45 期間騰落率: -0.85%

株式

GBP

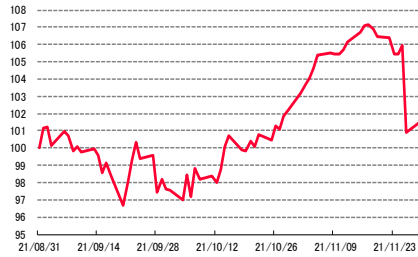


6. 仏CAC40

終値: 6,721.16 期間騰落率: +0.61%

株式

EUR

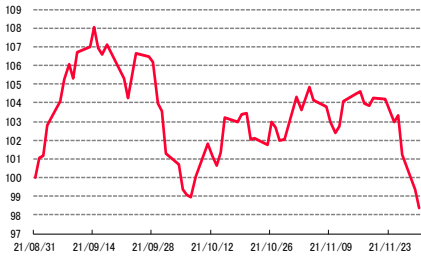


7. TOPIX

終値: 1,928.35 期間騰落率: -1.65%

株式

JPY

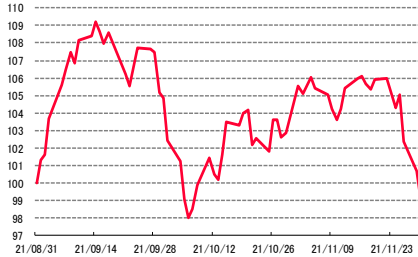


8. 日経平均株価

終値: 27,821.76 期間騰落率: -0.95%

株式

JPY

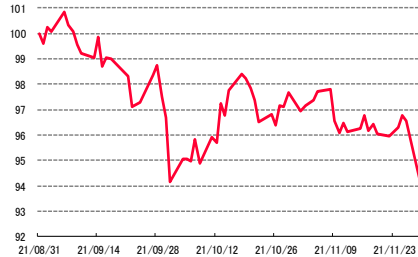


9. 東証REIT指数

終値: 2,002.58 期間騰落率: -6.55%

株式

JPY

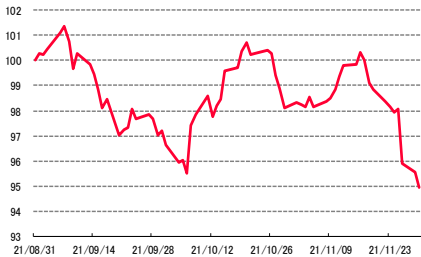


10. MSCIマージン

終値: 167,828.20 期間騰落率: -5.06%

株式

USD

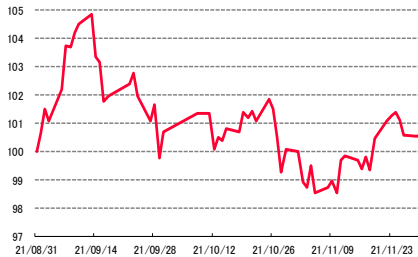


11. 中国 上海総合指数

終値: 3,563.89 期間騰落率: +0.56%

株式

CNY

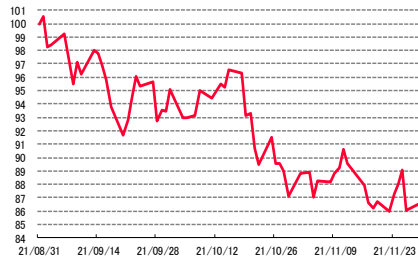


12. ブラジルボババ指数

終値: 101,915.50 期間騰落率: -14.20%

株式

BRL

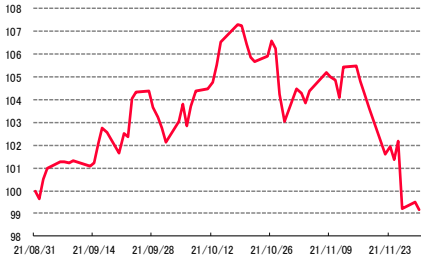


13. インドSENSEX30

終値: 57,064.87 期間騰落率: -0.85%

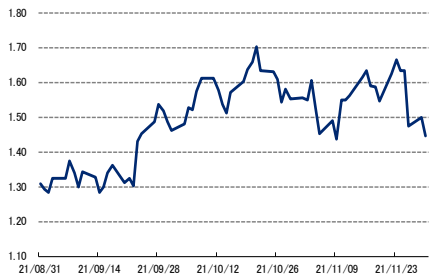
株式

INR

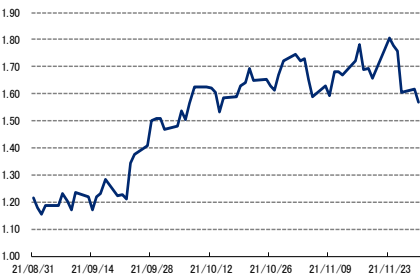


※ 直近3か月（2021年9月～2021年11月）の日足チャートです。起点（2021年8月末日）を100として指数化しています。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ プルームバーグデータをもとに弊社作成。

14. 米国国債10年利回り 債券  
終値: 1.44 期間騰落幅: 0.14 (実数値ベース) USD



15. カナダ国債10年利回り 債券  
終値: 1.57 期間騰落幅: 0.35 (実数値ベース) CAD



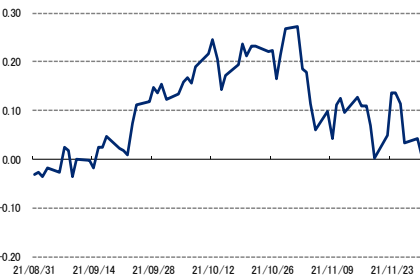
16. ドイツ国債10年利回り 債券  
終値: -0.35 期間騰落幅: 0.03 (実数値ベース) EUR



17. 英国国債10年利回り 債券  
終値: 0.81 期間騰落幅: 0.10 (実数値ベース) GBP



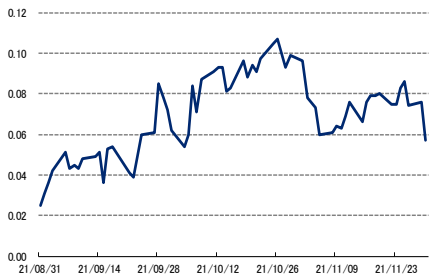
18. フランス国債10年利回り 債券  
終値: 0.01 期間騰落幅: 0.04 (実数値ベース) EUR



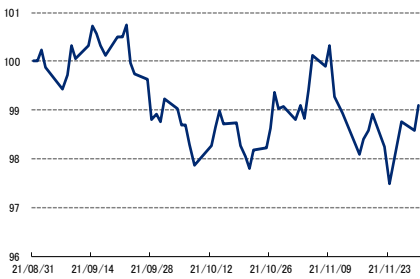
19. オーストラリア国債10年利回り 債券  
終値: 1.69 期間騰落幅: 0.54 (実数値ベース) AUD



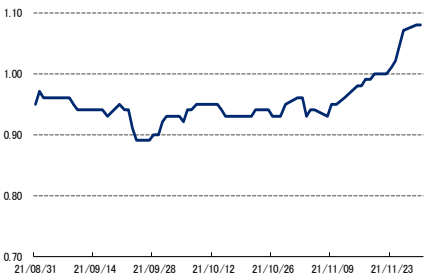
20. 日本国債10年利回り 債券  
終値: 0.06 期間騰落幅: 0.03 (実数値ベース) JPY



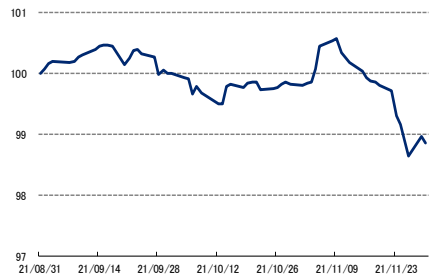
21. USD投資適格社債 トータルリターン 債券  
終値: 194.65 期間騰落率: -0.91% USD



22. USD投資適格社債 対米国債スプレッド 債券  
終値: 1.08 期間騰落幅: 0.13 (実数値ベース) USD



23. USDハイイールド社債 トータルリターン 債券  
終値: 2,416.14 期間騰落率: -1.15% USD



24. USDハイイールド社債 対米国債スプレッド 債券  
終値: 3.37 期間騰落幅: 0.49 (実数値ベース) USD



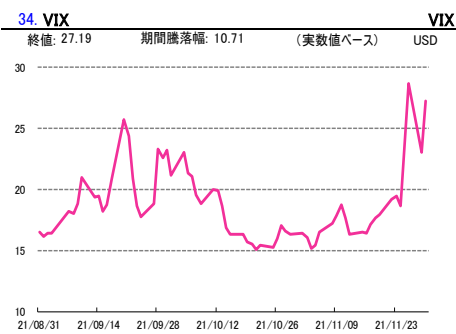
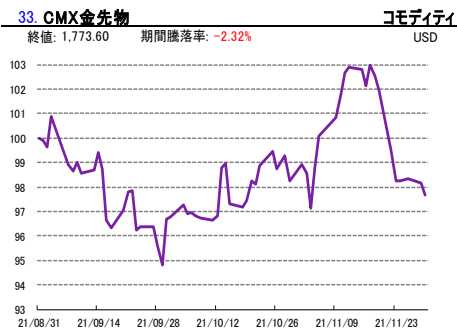
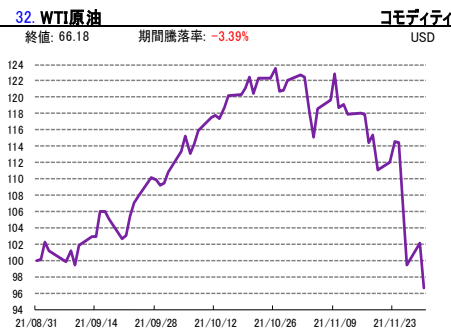
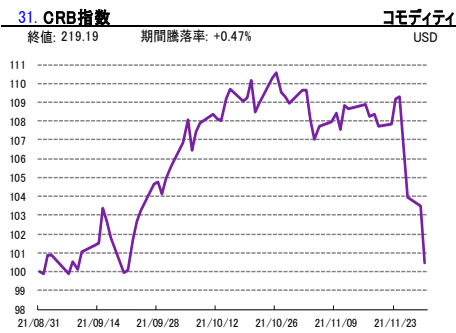
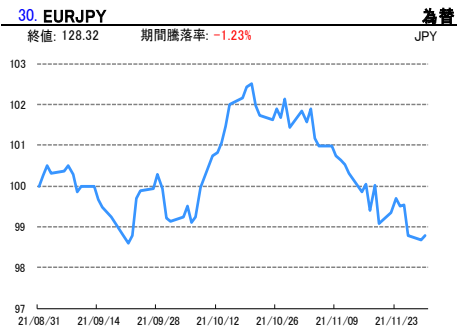
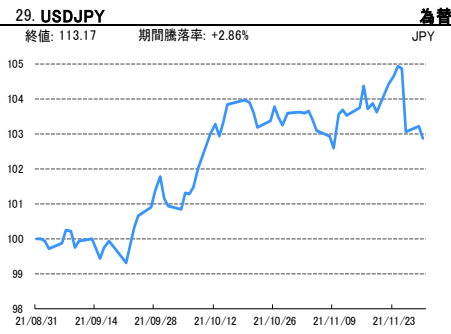
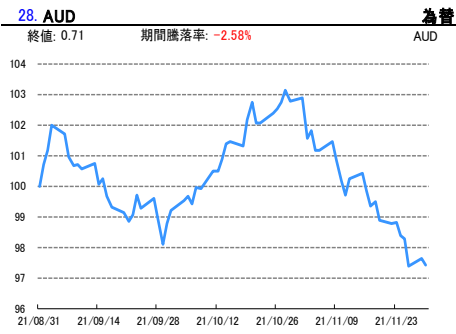
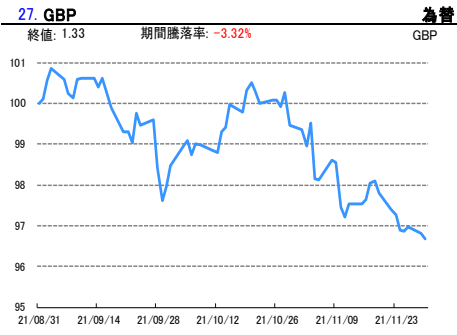
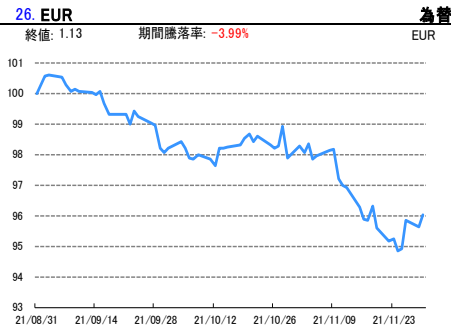
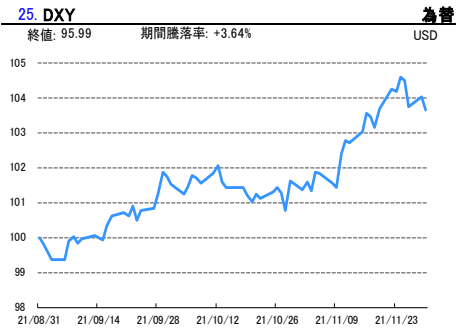
※ 直近3か月（2021年9月～2021年11月）の日足チャートです。起点（2021年8月末日）を100として指数化しています(実数値ベース以外)。

※ 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カ月（2021年9月～2021年11月）の日足チャートです。起点（2021年8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