

グローバル金融市場見通し

2020年12月

短期（3か月）/中期（12か月）見通し

- ◆ 2021年のグローバル金融市場は、景気見通しの緩やかな改善と低金利環境が併存する中、リスク選好地合いが株価を押し上げるゴルドロック（適温）相場を想定
- ◆ 新型コロナウイルス感染抑制策やワクチン普及に伴い、2021年前半にかけ景況感の改善が見込まれ、世界的な株高基調は継続
- ◆ 雇用の回復は緩やかで、主要国のインフレ目標達成は2023年以降となる見通し。世界的な金融緩和は長期化が見込まれることから、長期金利の上昇余地は限定的
- ◆ 足元の株価急騰により株式市場の過熱感が高まっており、短期的には株価調整のリスク
- ◆ FRBによる緩和スタンス長期化を背景に、緩やかな米ドル安基調が継続

アセットクラス	短期見通し※	注目ポイント	予想レンジ		
			2021年3月末	2021年12月末	
米国株	4	民主党政権下の財政政策 ワクチンの普及と景気回復ペース	28,000~31,500	30,000~33,000	NYダウ 30,070
米国債	2	ジョージア州上院決選投票 金融政策の見通し	0.60%~1.10%	0.90%~1.50%	10年国債 0.92%
欧州株	4	新型コロナ感染動向とワクチンの有効性 欧州復興基金を巡る合意	370~420	400~450	ストックス600 393
欧州債	3	英EU通商交渉の進捗 ECBの追加緩和余地	▲0.50%~ ▲0.30%	▲0.40%~ ▲0.20%	独10年国債 -0.58%
日本株	4	各国の財政・金融政策の動向 国内企業の業績動向	24,500~27,500	24,500~29,500	日経225 26,547
日本国債	3	追加経済対策の規模 国内の景気動向	▲0.05%~0.05%	▲0.15%~0.05%	10年国債 0.02%
金	2	米ドルおよび米実質金利の動向 各国中銀の金準備	1,700~1,900	1,600~1,800	COMEX金先物 1,862
米ドル円	2	日米金利差動向 バイデン政権の通商政策	102円~105円	100円~105円	対円 104.08

※（「短期見通し」は今後3か月の見通しを表し、1:弱気、2:やや弱気、3:中立、4:やや強気、5:強気）（右端列は2020/12/7水準）

※ 出所：ブルームバーグ

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項」をご確認ください。

米国

リスク選好地合いから米株は堅調、米金利は緩やかな上昇を想定

NYダウ工業株30種：2019年12月～2020年12月



追加経済対策の遅れや新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の再拡大が嫌気され下落する場面がありました。しかし、ワクチン開発が進展し経済活動の早期正常化期待が高まったことから、11月以降は最高値更新が続きました。

目先、COVID-19のワクチン普及による今後の経済活動正常化期待や、バイデン政権が主導する追加経済対策の内容、企業業績の底入れ期待などを材料に、米国株は堅調な地合いが継続すると見えています。

米中の対立激化などをきっかけにしたリスク回避の動きには留意が必要ですが、FRBの金融緩和スタンス長期化を背景にリスク選好の地合いが継続し、ワクチン普及による経済活動の本格回復も見込まれることから、中期的にも上値を追う動きが続く見通しです。

プラス要因



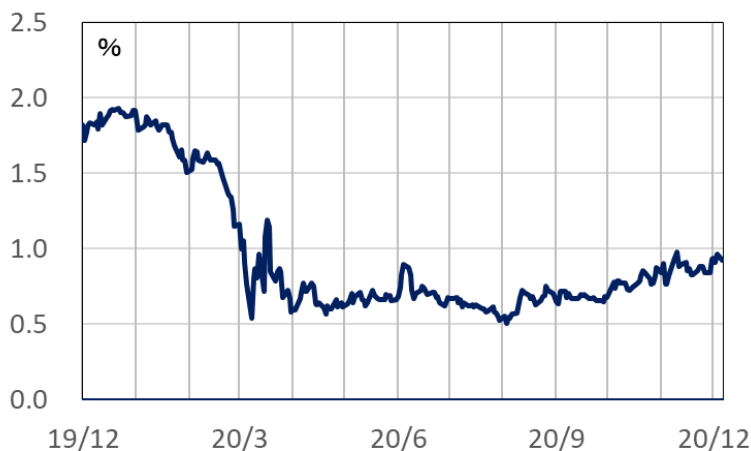
- 金融緩和政策の維持
- 企業業績の回復
- 新型コロナウイルスワクチン・治療薬の開発

マイナス要因



- 米中对立などの地政学リスク
- 景気過熱による緩和政策の転換

米10年国債利回り：2019年12月～2020年12月



売り買いともに方向性の出にくい展開となった9月には、米長期国債利回りは狭いレンジ内で推移しました。11月には、COVID-19のワクチン開発進展が報じられ、リスク選好の動きが強まったことから、緩やかな上昇基調となりました。

FRBの金融緩和長期化の期待が下値を支える一方で、ワクチンや治療薬の普及に加え、追加経済対策によって景気回復期待の高まりが見込まれることから、米長期国債利回りは、目先、レンジ内での推移を想定します。

中期的には、FRBの金融政策は少なくとも2年程度維持される可能性が高いことから、一方的な金利上昇リスクは小さいと見えています。ただし、ワクチンの本格普及や財政政策の波及による景気回復を想定しており、米長期国債利回りは緩やかな上昇基調をたどる見通しです。

プラス要因



- 追加金融緩和策の実施
- インフレ率低迷（デフレ傾向）の継続
- ワクチン普及の遅延/新型コロナ感染拡大

マイナス要因



- 大規模財政支出に伴う国債増発
- 景況感の急速な改善

欧州

超低金利下の景気底入れがもたらすリスク選好相場

ストックス欧州600：2019年12月～2020年12月



欧州株は、6月以降レンジ内の推移を続けましたが、新型コロナウイルスの感染再拡大や米大統領選を前にリスク回避の動きが加速し10月末にかけ急落しました。米政局不透明感後退と新型コロナウイルスワクチンの開発を受け、11月の欧州株は急反発となりました。

短期的には過熱感が高まり、一時的な株価調整も想定されるものの、ECBの追加緩和観測と新型コロナウイルスの感染ピークアウトを背景に、年明け以降、欧州株は堅調推移を見込んでいます。

ECBの積極的な緩和スタンスと各国の大規模な経済対策に下支えされ、欧州経済は回復基調をたどる見通しで、ワクチン普及が進めば経済活動正常化に伴う業績回復も株価押し上げ要因として働き、欧州株は2021年末にかけ堅調に推移する見通しです。

プラス要因



- ECBの追加緩和余地
- 英・EU通商交渉の進展

マイナス要因



- 新型コロナの感染再拡大と行動規制の長期化
- ワクチン実用化の遅延

独10年国債利回り：2019年12月～2020年12月



新型コロナウイルスの感染再拡大とそれを受けた景気見通しの悪化を背景に、足元のユーロ圏国債利回りは低下基調をたどりましたが、11月には米大統領選の決着やワクチン開発の進展からリスク選好が急回復する局面で上昇に転じました。

ECBによる追加緩和観測が高まっており、デイスインフレ圧力下で潤沢な流動性供給が継続される中、ユーロ圏金利の上昇余地は限られており、国債利回りは目先低位安定推移を見込んでいます。

大規模な金融緩和と経済対策、また、新型コロナウイルスの感染抑制策やワクチンの普及により、段階的にロックダウンは解除に向かい、経済活動の正常化が緩やかに進む見通しですが、ユーロ圏のインフレ圧力は依然抑制されており、2021年を通じて超低金利環境が続くと見えています。

プラス要因



- ECBによる緩和策の拡大
- 新型コロナワクチン/治療薬に対する失望

マイナス要因



- 財政悪化に伴う国債増発
- 想定を上回る欧州経済の急回復

日本

景気底入れに伴い、日経平均は年末3万円を目指す展開

日経平均株価：2019年12月～2020年12月



欧米における新型コロナウイルス感染再拡大が重石となり、日本株は上値の重い動きが続きましたが、11月に入り、ワクチン早期実用化の動きや米政局不透明感の後退が買い材料となって大きく上昇しました。

足元では相場急騰を受け国内株の割高感が高まっており、目先、新型コロナウイルスの感染状況悪化や円高などの悪材料に株価が反応し易い状況と見ています。

中期的には、各国の経済対策や積極的な金融緩和、また、国内企業の業績底入れやワクチン早期実用化への期待感を背景に、日本株は底堅く推移する見通しです。下落局面では日銀のETF買入れが相場のサポート要因になりそうです。

プラス要因



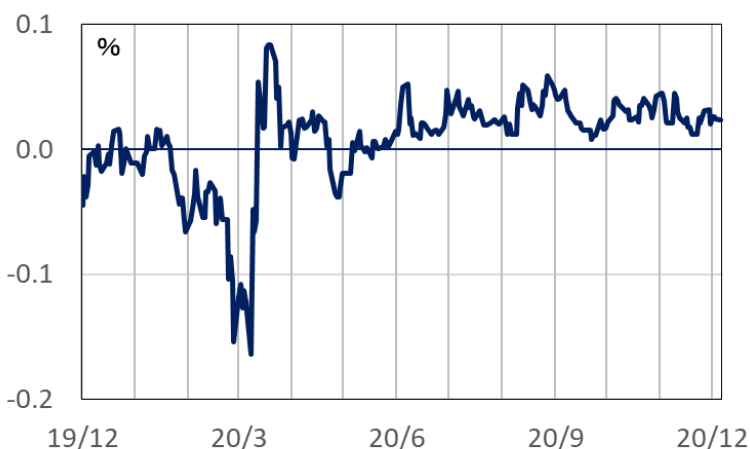
- 米大型経済対策の進展や追加緩和
- 国内企業の業績改善
- 新型コロナウイルス向けワクチン早期実用化

マイナス要因



- 急激な円高の進行
- 新型コロナウイルス拡大による景気下振れ/企業業績低迷

日本10年国債利回り：2019年12月～2020年12月



米追加経済対策の行方が懸念され、日本国債利回りは9月下旬まで低下基調で推移しましたが、その後は上昇に転じ、欧米での新型コロナウイルス感染再拡大や、国内株の上昇など強弱材料が交錯する中、10月以降はもみ合いとなりました。

目先、日本国債利回りはレンジ内の推移を予想しています。新型コロナウイルスの感染状況の悪化が利回りの低下要因になる一方、株式市場の上昇に伴う債券売りが上昇要因になりそうです。

中期的には、景気回復を受けた債券売りや国債増発への懸念はあるものの、日銀は積極的な金融緩和策を長期にわたって継続する見通しで、日本国債利回りは低位での安定的な推移を予想します。

プラス要因



- 日銀の大規模な金融緩和の継続
- デスインフレ圧力の高まり

マイナス要因



- 急速な景況感の回復
- 景気刺激策に伴う大規模な国債増発

金・通貨

リスクオン環境が継続し、ドルは下落基調

COMEX金先物直近限月：2019年12月～2020年12月



8月に2,000ドルを超え過去最高値を更新した金価格は、米実質金利が上昇するとともに下落基調を強めました。足元では、投資家のリスク選好回復を受け、金ETFからの資金流出が金売り圧力となって、金価格は下げ足を速めています。

目先、グローバル投資家のリスク選好地合いは継続が見込まれ、米国の政局不透明感も後退していることから、金価格は上値の重い展開を見込んでいます。

宝飾品需要の回復には時間を要し、ファンダメンタルズ脆弱なトルコなどによる金準備の取り崩しも、需給にマイナスに働く見通しです。新型コロナが抑制され、米国経済の緩やかな回復が進むメインシナリオ下では、金価格は2021年を通じて軟調推移を想定しています。

プラス要因



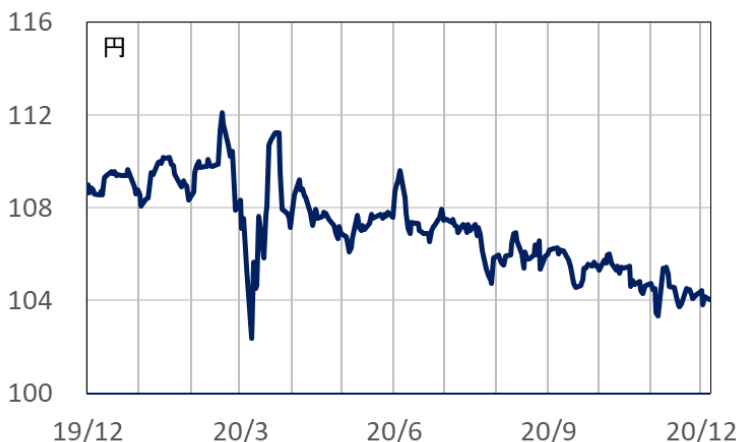
- 新型コロナウイルスの感染再拡大/ワクチン実用化の遅延
- 地政学リスクの高まりによるリスク選好スタンスの後退

マイナス要因



- 米実質金利の上昇
- 米ドル高の進展
- 中央銀行による金準備の取り崩し

ドル円：2019年12月～2020年12月



春先以降、米ドルは下値を切り下げる展開となりました。11月には新型コロナウイルスワクチン開発のニュースでドル急伸の場面もありましたが、リスク回避のドル買いが巻き戻される動きは継続し、ドル円は105円割れ水準が定着しました。

FRBの追加緩和やクリスマス商戦の好調を受けてリスク選好が高まる局面では、短期的に一段のドル安が進む場面を想定しますが、米長期金利が下げ止まる中、過度な円高は進み難く、ドル円はレンジ内でのみみ合いを見込んでいます。

FRBの積極的な金融緩和を背景に過去最大規模に拡大した米国のマネタリーベースや、国内のインフレ期待低迷に伴う円実質金利の上昇が円高要因として働き、2021年もドル安基調が続くと見えています。ただし、米国景気の回復に伴い米金利の低下余地は限られており、緩やかなペースの円高を想定しています。

プラス要因 (ドル高)



- 新型コロナウイルス向けワクチン早期実用化
- 米大型追加経済対策の進展

マイナス要因 (ドル安)



- 新型コロナウイルス抑制のための行動規制長期化
- 追加量的緩和の拡大/マイナス金利の導入

当資料のお取り扱いに関するご留意事項

当資料は情報提供を目的としてアストマックス投信投資顧問株式会社※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。

※2021年3月8日付で商号を「PayPayアセットマネジメント株式会社」に変更する予定です。