

グローバル金融市場見通し

2021年3月

短期（3か月）/中期（12か月）見通し

- ◆ 新型コロナウイルスワクチンの普及と財政・金融両面からの景気支援により、世界的に経済正常化期待が高まる展開を想定、**リスク選好地合いが株価を押し上げる見通し**
- ◆ 景気回復と業績底入れによりグローバル株式は上昇基調を維持しようが、高値警戒感や金利水準の上振れにより、一時的に**ボラティリティが高まる局面を想定**
- ◆ 低インフレ環境は継続し、主要国の金融政策は緩和スタンスを長期にわたり維持する見通し。景気底入れに伴い**金利上昇が見込まれるものの、上昇余地は限定的**
- ◆ ワクチン接種の進展や大規模経済対策の実施を背景に、**経済活動正常化で米国の先行が見込まれることがドル高要因**。財政赤字の拡大や量的緩和の継続により米ドルの上値余地は限定的

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6月末	2022年3月末	直近
米国株	4	経済対策後の業績動向 アフターコロナの経済活動	31,000~34,000	32,000~35,000	NYダウ 32,779
米国債	2	賃金上昇とインフレ動向 FRB高官発言	1.40%~1.90%	1.60%~2.10%	10年国債 1.62%
欧州株	4	ワクチン接種の進展/感染動向 PEPPの弾力的な運営	380~450	400~475	ストックス600 423
欧州債	2	ワクチン接種の進展/感染動向 ユーロ圏景気見通し	▲0.40%~ ▲0.30%	▲0.30%~ ▲0.00%	独10年国債 -0.31%
日本株	3	国内企業の業績動向 世界経済の回復ペース	27,500~30,500	27,500~32,500	日経225 29,718
日本国債	3	国内の景気動向 米長期金利の動向	0.05%~0.20%	▲0.05%~0.20%	10年国債 0.12%
金	2	米ドルおよび米実質金利の動向 各国中銀の金準備	1,600~1,800	1,500~1,800	COMEX金先物 1,720
米ドル円	3	日米金利差/金融政策動向 米バイデン政権の通貨政策	105円~110円	105円~115円	対円 109.03

※（「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2021/3/12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。

米金利上昇は限定的で、株価は上値を試す展開

NYダウ工業株30種：2020年3月～2021年3月



新型コロナウイルスのワクチン普及や米バイデン政権の掲げる追加経済対策の期待感などを背景に、米国株の最高値更新が続きました。ただし、資源価格の急騰などを背景にしたインフレ警戒感から、2月下旬以降は不安定な動きが続いています。

足元は米国金利動向に一喜一憂する不安定な展開が続くと見っていますが、債券市場の落ち着きとともに米国株は再び上値を試すものと見えています。

変異した新型コロナウイルスの感染拡大懸念など、不透明要因は依然として多く残されています。しかし、積極的な財政政策とFRBの金融緩和スタンスの長期化を背景にしたリスク選好の動きが続くことを前提に、来年度も堅調な展開を想定します。

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



- 米中対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：2020年3月～2021年3月



景気回復基調が売り材料視される一方、金融緩和策の長期化見通しなどが下支えとなり、12月の米長期国債利回りは狭いレンジ内でもみ合いました。年明け以降は、追加経済対策への期待や国債増発懸念などから上昇しました。また、FRBの金融緩和策が想定より早く終了するとの思惑などもあり、2月中旬以降は急上昇しました。

足元で利回りが急上昇した反動もあり、目先はレンジ内での推移を想定します。

中期的には、景気回復に歩調を合わせる形で、米長期国債利回りは緩やかな上昇を見込んでいます。ただし、FRBの金融政策が前倒しで変更される可能性は低いとの見方から、一方的な金利上昇リスクは小さいと考えます。

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

ワクチン普及と金融緩和がリスク選好相場を下支え

ストックス欧州600：2020年3月～2021年3月



欧州株は、米大統領選後の急反発後、行動制限の再強化や米株乱調の影響で調整する場面もありましたが、新型コロナウイルスワクチンへの期待や景況感改善を背景に、総じて堅調に推移しました。

世界的な長期金利の急騰や高値警戒感から、目先上値の重い展開が見込まれますが、ワクチン接種の進展や行動制限の緩和による景気見通しの改善が下支えとなって、短期的には底堅い展開を想定しています。

ワクチン接種は概ね順調に進展しつつあり、EU各国の行動制限は緩和が見込まれることから、景気見直し改善と急速な業績回復に下支えされ、欧州株は堅調に推移する見通しです。追加緩和期待は後退しましたが、インフレ圧力は抑制されており、ECBは長期にわたって金融緩和策を維持すると見えています。

プラス要因



- ECBの金融緩和策長期化
- 順調なワクチン普及による経済正常化期待
- 長期金利動向の安定

マイナス要因



- 変異種ウイルスによる新型コロナの感染再拡大
- 量的緩和の早期縮小懸念
- 長期金利の上昇による株価割高感

独10年国債利回り：2020年3月～2021年3月



ECBは12月に予想通りの追加緩和を実施しましたが、年明け以降の米金利上昇や、ユーロ圏景況感改善を受けた追加緩和期待の後退を背景に、ユーロ圏国債利回りは上昇基調に転じ、米金利急騰に連れて2月以降は急騰しました。

景況感は底入れしつつあるものの、昨年末以降の行動規制再強化により、短期的にはユーロ圏経済への下押し圧力は強まっており、ユーロ圏国債利回りの上昇余地は限定的と見えています。

ワクチン接種は概ね順調に進みつつあり、ユーロ圏の景況感は底入れしています。一方で、足元のユーロ圏インフレ率の急騰は一時的要因によるもので、雇用回復は緩慢であることから、低インフレ環境は継続が見込まれます。ユーロ圏国債利回りは上昇基調をたどると見えますが、上昇ペースは緩やかなものとなる見通しです。

プラス要因



- ECBによる緩和策の継続
- 新型コロナウイルスワクチン普及の遅延と行動制限緩和先送り

マイナス要因



- 米金利一段高によるユーロ圏金利への悪影響
- 想定を上回る欧州経済の急回復

業績底入れに下支えされて日経平均は3万円超えへ

日経平均株価：2020年3月～2021年3月



新型コロナウイルスのワクチン接種による経済正常化や、米バイデン政権の大型経済対策などへの期待感から、米株式市場が上昇したことを好感して堅調な動きとなりましたが、2月中旬以降は、米長期金利上昇への警戒感が高まったことから下落基調で推移しました。

相場上昇を受けて高値警戒感が広がる中、米長期金利の上昇やバリュエーション面での割高感などが重石となり、上値の重い動きとなりそうです。

世界的な景気回復や国内企業の業績改善への期待感、各国の金融緩和策の継続などがサポート要因となり、中期的に上昇基調での推移を予想しています。

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：2020年3月～2021年3月



国債増発への警戒感や原油価格の上昇などを背景に、米国債利回りが上昇した流れを受けて、年明け以降日本国債利回りは上昇基調で推移しました。日銀が長期金利変動幅の拡大を容認するとの観測が広がったこともあり、2月末にかけて上昇ペースを強める動きとなりました。

目先、米長期金利上昇を受けて上昇圧力が掛かりやすい展開となりそうです。ただし、プラスマイナス0.2%程度とする日銀の調節変動レンジを大きく外れる可能性は少ないものと考えています。

物価上昇率の停滞が続く中、日銀は積極的な金融緩和策を当面継続する見通しであり、日本国債利回りは中期的に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
- デシ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

金利差拡大と経済正常化期待でドル底入れ

COMEX金先物直近限月：2020年3月～2021年3月



米ドル安が進んだ12月に金価格は反発する場面もありましたが、年明け以降は米金利上昇を受けて軟調、米金利が上昇基調を強めた2月以降に金価格は下げ足を速め、米先物価格は9か月振りに1,700ドルを割り込む場面もありました。

投資家のリスク選好地合いは継続が見込まれ、米国金利上昇や米ドル高がマイナスとなって、金価格は下値を探る展開を見込みます。

ワクチン普及により新型コロナウイルスの感染拡大が抑制され、世界的な景気回復が進む「リスク選好」シナリオの実現性が高まっています。金価格は2021年を通じて軟調に推移する見通しです。

プラス要因



- 新型コロナウイルス変異種による感染再拡大
- 株価急落や財政赤字懸念による米ドル安
- 世界的な経済底入れによる実需回復

マイナス要因



- ワクチン普及による新型コロナウイルスの抑制
- 中央銀行による金準備の取り崩し

ドル円：2020年3月～2021年3月



米大統領選以降、リスク選好が高まる中、米ドルは主要通貨に対して軟調に推移、ドル円レートは102円台を付けましたが、年明け以降は米金利の上昇を受けドルは反発、ドル円レートは109円台まで急速に値を戻しています。

足元のドル高は過熱感が高まっていることから、ドル円レートは目先調整が見込まれるものの、ワクチン接種の進展による景気底入れ期待に支えられて下値は限定的、ドル円はレンジ取引となる見通しです。

ワクチン接種の進展と大規模経済対策の実現、また、米金利上昇による日米金利差拡大はドル高要因です。一方で、労働市場のスラック（弛み）の存在から足元のインフレ懸念は行き過ぎと判断され、FRBの量的緩和は長期にわたり維持される見通しであることから、ドルの上値も限定的と見ています。

プラス要因 (ドル高)



- 新型コロナウイルス向けワクチン接種の進展
- 大型経済対策による景気底入れ、雇用回復
- テーパリング（量的緩和縮小）観測

マイナス要因 (ドル安)



- 変異種ウイルスによる感染再拡大
- 財政赤字拡大への懸念

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。

※2021年3月8日付で商号を「アストマックス投信投資顧問株式会社」から変更いたしました。