

# グローバル金融市場見通し

2021年9月

## 短期（3か月）/中期（12か月）見通し

- ◆ 新新型コロナウイルスワクチンの普及や積極的な財政・金融政策の効果から、**グローバル経済の正常化に向けた動きは継続する見通し**
- ◆ 経済成長期待と緩和的な金融政策の長期化期待を背景にしたリスク選好の動きから、**グローバル株式は堅調な地合いを想定**
- ◆ 米国や欧州のインフレ加速は一過性で、**グローバルの低インフレは継続する見通し**。米国のテーパリング（量的緩和の段階的縮小）は年内実施が見込まれるものの、米連邦準備理事会（FRB）の市場動向を意識した対応によって、**米国金利は緩やかな上昇に留まる見通し**
- ◆ 米国の金融政策正常化に向けた動きと米国主導のグローバル経済成長から、**緩やかなドル高基調を想定**

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12月末	2022年9月末	直近
米国株	4	市場心理と株価バリュエーション FRBの金融政策	34,000~36,000	35,000~39,000	NYダウ 34,608
米国債	2	グローバル景気の動向 インフレ指標動向	1.10%~1.60%	1.50%~2.00%	10年国債 1.34%
欧州株	4	グローバル景気の動向 ECBの金融政策	450~500	460~550	ストックス600 466
欧州債	2	ユーロ圏景気見通し 米長期金利の動向	▲0.35%~ ▲0.15%	▲0.40%~ 0.00%	独10年国債 -0.33%
日本株	4	グローバル株式市場の動向 追加経済対策	29,000~32,000	28,000~34,000	日経225 30,382
日本国債	3	国内の景気動向 海外金利の動向	▲0.20%~0.10%	▲0.30%~0.10%	10年国債 0.05%
金	2	FRBの金融政策 米長期金利の動向	1,700~1,900	1,600~1,900	COMEX金先物 1,790
米ドル円	3	米国景気回復の持続力 債務上限問題の行方	106円~113円	108円~116円	対円 109.94

※（「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2021/9/10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。

## グローバル経済と株式市場を牽引

### NYダウ工業株30種



インフレ加速の警戒感や新型コロナウイルスの世界的な感染拡大から短期的に売りが優勢になる場面がありました。しかし、金融緩和策の長期化を前提にリスク選好の動きが継続、米国株は上値を追う動きとなりました。

米国の景気回復がピークアウトしたとの見方などから、短期的に上値が重くなる可能性を想定します。しかし、リスク選好の動きを背景に米国株への資金流入は継続が見込まれることから、底堅い展開が維持されると見えます。

今後、中国の規制強化の動きや新興国の物価上昇などの懸念が意識される場面もあろうと見えています。しかし、グローバル経済の持続的な成長期待や好調な企業業績などを背景に、米国株は中期的に堅調な展開を想定します。

#### プラス要因



- 金融緩和策の長期化期待
- グローバル経済の回復基調

#### マイナス要因



- 景気過熱等に伴う金融政策変更の前倒し
- 中国企業のクレジットリスク拡大

### 米10年国債利回り



インフレ加速は一時的との見方が広がったことや、米国の景気回復にピークアウト感が出てきたこともあり、8月初旬までの米10年国債利回りは低下基調で推移しました。その後、テーパリングの年内開始などが意識されて米長期国債利回りは小幅に上昇しました。

テーパリングの年内開始などが売り材料視される場面もあると考えますが、景気回復ペースが鈍化傾向にあることや利上げ開始には時間を要するとの見方から、足元の米国債利回りはレンジ内での推移を想定します。

米国経済の回復と金融政策の正常化の動きから、中期的に米国債利回りは上昇基調を見込みます。ただし、景気腰折れを誘発するような早急な金融政策の変更はないとの見方から、米国債利回りの上昇は緩やかなものに留まる見通しです。

#### プラス要因



- 米国政治の混乱と財政政策縮小
- FRBの緩和策長期化見通し

#### マイナス要因



- インフレ指標の高止まり
- 景気過熱と金融政策前倒しの動き

※ 出所：ブルームバーグ、グラフ掲載期間：2020年9月10日～2021年9月10日

※ 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。

## 金融緩和策長期化を背景にリスク選好継続

### ストックス欧州600



新型コロナウイルス変異株の感染拡大によるリスク回避の動きから急落する場面もありましたが、米国株と比較した相対的な割安感や欧州中央銀行（ECB）による金融緩和策の継続見通しを背景に、上昇基調で推移しました。

9月に行われるドイツ総選挙が波乱要因となる可能性はありますが、グローバル経済の回復や行動制限の緩和による経済正常化への動きなどを背景に、底堅い動きが続くものと予想します。

グローバル経済の回復や欧州企業の業績改善などが追い風になり、欧州株は底堅い推移を予想します。テーパリング観測が高まっているものの、インフレ圧力が抑制される中、ECBの緩和的な金融政策は当面継続すると予想されることも、欧州株のサポート要因になりそうです。

#### プラス要因



- グローバル経済の回復や欧州企業の業績改善
- ECBの金融緩和策長期化

#### マイナス要因



- ユーロの上昇
- 新型コロナウイルス変異株の感染拡大

### 独10年国債利回り



ユーロ圏国債利回りは、ECBの金融緩和策の長期化見通しや新型コロナウイルス変異株の感染拡大などを背景に、8月上旬まで低下基調で推移しました。その後は、ECB高官の金融政策正常化を示唆するタカ派的な発言を受けて、上昇に転じました。

ECBのテーパリング観測の高まりを背景に、国債利回りは目先上昇圧力が掛かりやすい展開を予想しています。9月に行われるドイツ総選挙が波乱要因となる可能性もあります。

ECBの緩和的な金融政策は当面継続すると予想されるものの、欧州における景況感の回復を背景に、ユーロ圏国債利回りは緩やかな上昇を予想しています。

#### プラス要因



- ECBの金融緩和策の長期化
- 低インフレ環境の継続

#### マイナス要因



- 米金利上昇によるユーロ圏金利への波及
- 想定を上回る欧州経済の急回復

## 衆院選後の政策期待から出遅れ修正へ

## 日経平均株価



方向感の無い展開となりました。新型コロナウイルスワクチン接種の拡大による経済活動の正常化期待や、米株式市場が堅調に推移したことなどが相場を押し上げました。一方、国内で新型コロナウイルス変異株の感染拡大が続いたことや、中国当局によるIT規制強化の動きなどが上値を抑える要因となりました。

中国の規制強化の動きや日本の経済成長力の弱さへの懸念は残りますが、今後の経済対策への期待感などから、日本株はこれまでの出遅れを取り戻す動きもあろうと考えます。

米金融政策の正常化への動きや新型コロナウイルス変異株の感染拡大などが波乱要因になる可能性はありますが、グローバル経済の回復や国内企業の業績改善、日銀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



- グローバル経済の拡大
- 主要国の金融緩和策の継続

## マイナス要因



- 新型コロナウイルス変異株の感染拡大
- 日銀のETF買入れ縮小

## 日本10年国債利回り



米長期金利が低下したことや入札で需給の引き締めりが示されたことなどを背景に、7月中旬まで低下基調で推移しました。その後は、新型コロナウイルス変異株の感染拡大でリスク回避姿勢が高まる中、日本10年国債利回りは概ねマイナス圏での動きとなりました。

日銀の金融緩和政策の継続や国内景気の回復の遅れが見込まれる中、国債利回りは引き続き低位での推移を想定しています。

物価上昇率の停滞が続く中、日銀は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



- 日銀の金融緩和策の継続
- ディスインフレ圧力の高まり

## マイナス要因



- 国内経済の急回復
- 海外金利の上昇

## 米金融政策の正常化から緩やかなドル高へ

### COMEX金先物直近限月



米金融政策の早期正常化懸念から下落して始まりました。その後も、堅調な米景気指標や米株式市場の上昇などが売り材料となって、軟調に推移しました。8月中旬以降は、米金融緩和の長期化観測から買い戻しの動きとなりました。

米景気の回復基調を背景に、上値が重い展開となりそうです。新型コロナウイルス変異株の感染拡大や中東を巡る地政学リスクの高まりなどが買い材料となる可能性もあります。

米金融政策の正常化が見込まれる2022年以降、緩やかな米金利上昇とリスク選好地合いから、金価格は中長期的には緩やかな下落基調で推移すると見ています。

#### プラス要因



- 米中対立・中東情勢緊迫化など地政学リスクの高まり
- 新型コロナウイルス変異株の感染拡大

#### マイナス要因



- グローバル経済の回復
- 米金融緩和策正常化の動き

## ドル円



良好な米経済指標や金融正常化期待などから、6月下旬のドル円は昨年3月以来の111円台を付けました。その後、米長期金利低下の動きなどが円高要因となる一方、国内での新型コロナウイルス新規感染者数の急増などが重石となり、ドル円レートは狭いレンジ内での推移が続きました。

日本の経済成長力の相対的な弱さが円売り材料として意識されますが、米国の金融緩和姿勢に変化はないことから、短期的にはレンジ内での推移を想定します。

好調な米国経済と今後の米金融政策の正常化に向けた動きを背景に、中長期のドル円レートは緩やかな円安進行を想定します。ただし、景気を配慮した米国の金融緩和スタンスは維持されるとの見方から、ドルの上昇余地は限定的になると考えます。

#### プラス要因 (ドル高)



- 米国主導でのグローバル経済回復
- 金融緩和策の出口戦略を意識した米金利上昇

#### マイナス要因 (ドル安)



- 中国経済成長鈍化によるグローバル経済低迷
- 債務上限問題と米国政治の混乱

※ 出所：ブルームバーグ、グラフ掲載期間：2020年9月10日～2021年9月10日

※ 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。

## 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。