

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2021年1月



01 2020年の振り返り

29 市場データ一覧

03 世界経済・金融市場見通し

30 主要金融資産のパフォーマンス

05 各国経済見通し

31 主要な政治・経済日程

19 市場見通し

① 2020年の振り返り

2021年1月

世界経済

前半：暗中模索の世界に先駆け中国が回復

2020年初に中国武漢市で確認された新型コロナウイルス感染の脅威が世界中に拡散、中国を皮切りに各国で厳しい外出・営業制限を余儀なくされ、実質GDPは1-3月期に多くの国で前期比マイナス成長となりました。4-6月期は、いち早く感染拡大を抑え経済活動を再開した中国がプラス成長に回帰しましたが、日米欧先進国では過去最大のマイナス成長を記録するなど、苦境が続きました。

後半：欧米は警戒緩められず中国依存が進む

コロナ危機直後に導入した大型の財政出動・金融緩和に加え、欧米も夏前から経済活動制限を緩和、7-9月期の景気は揃ってV字回復となりました。ただし、秋口からは経済活動再開に伴う感染再拡大に直面し、10-12月期の景気は欧州で再び腰折れ、米国も勢いが鈍りました。一方、感染制御に成功した中国は巡航速度の景気拡大が続き、世界経済での存在感を増した印象です。（瀧澤）

金融市場

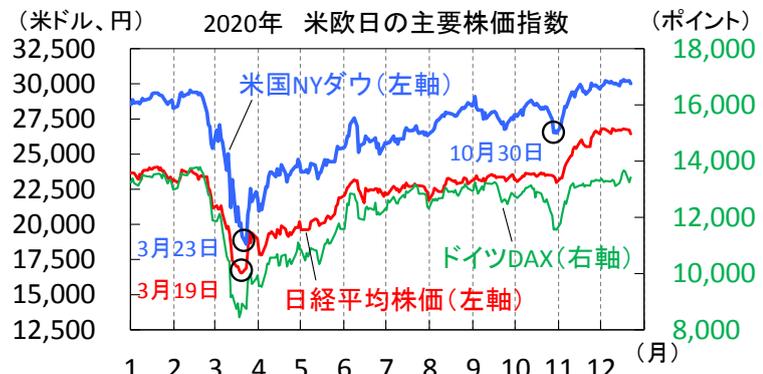
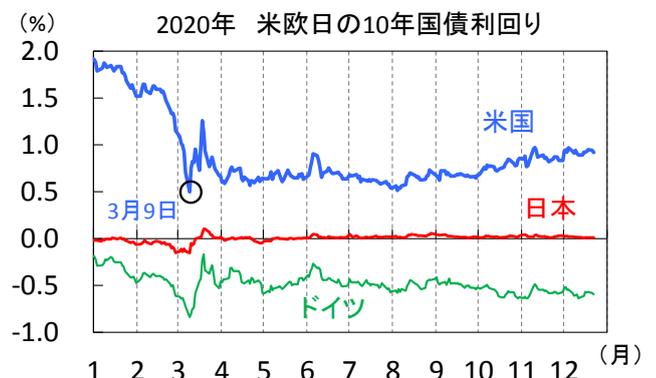
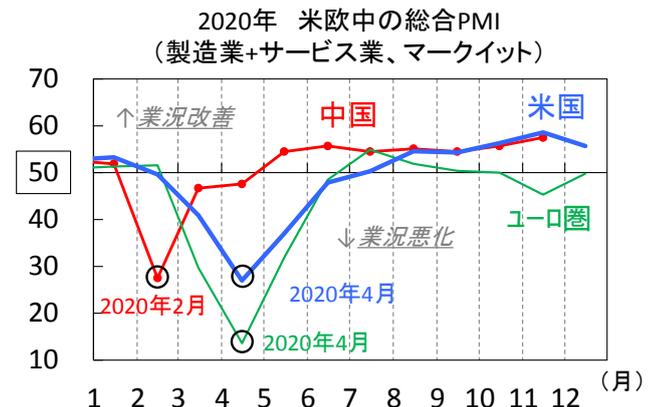
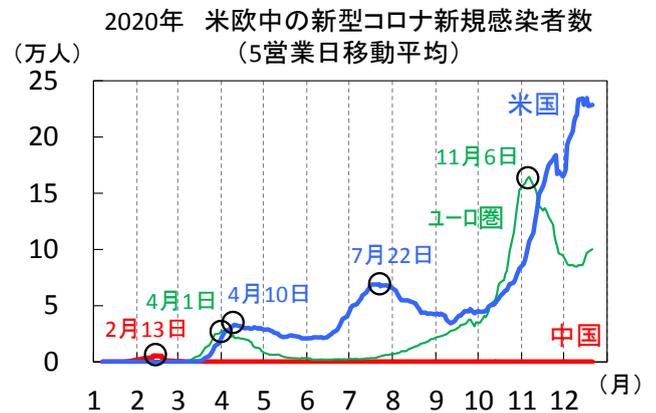
前半：大型の財政・金融緩和で株価はV字回復

2020年初の金融市場は、米中の第1段階貿易合意を受けリスク選好地合いにありましたが、コロナ・ショックを機に様相が一変、2-3月に株価暴落に見舞われました。しかし、米国で矢継ぎ早に投入された巨額の景気対策、FRB（連邦準備理事会）による大幅利下げや国債の無制限買入れなどを受け株価はV字回復、先行きの景気回復を織り込む形で、夏場に向けリスク選好基調が続きました。

後半：経済正常化を織り込みリスク選好継続

年後半は、香港国家安全法を巡る中国と欧米の対立、11月の米大統領選挙を前に米国内の混乱も嫌気され、株価が不安定化し上昇の勢いを弱めました。ただし、米欧の金融緩和継続姿勢を背景に金利が低水準で推移、株価は大幅調整を回避しました。11月以降は米大統領選を消化した安堵感に加え、新型コロナワクチン実用化も視野に入り、再びリスク選好の流れを強めました。（瀧澤）

【図】新型コロナへの対応に追われた2020年、異例の財政出動・金融緩和を支えに株高持続



注) ○は安値（感染者数は高値）を付けた日付。直近値は総合PMIが2020年12月（中国は同年11月）、それ以外は同年12月22日時点。

出所) マークイット、Refinitivより当社経済調査室作成

① 2020年の振り返り

2021年1月

● 2020年の主な出来事

	新型コロナ関連		その他の政治・経済関連	
1月	中国 世界 イタリア	新型コロナ感染が拡大し武漢市を封鎖 WHO(世界保健機関)が公衆衛生上の緊急事態宣言 非常事態宣言	米国 米・中 台湾 英国	国防総省がイラン革命防衛隊司令官殺害を発表 第1段階貿易合意に署名 大統領選で蔡英文氏が再選 EUを正式離脱、通商交渉のための移行期間へ
2月	中国 日本 イタリア	各地で企業操業を再開 ダイヤモンド・プリンセス号が横浜港停泊 北部都市の移動・行動制限開始	中国 米国 米国	全人代延期を発表 アフガンの反政府武装勢力タリバンと和平合意 民主党予備選でバイデン氏初勝利(サウスカロライナ州)
3月	世界 米国 欧州 英国 中国	WHOがパンデミック(世界的大流行)認定 国家非常事態宣言、経済活動制限導入 各国で都市封鎖措置導入 ジョンソン首相が新型コロナ感染 武漢市で企業操業再開	米国 米国 欧州 日本	トランプ大統領が巨額の景気対策(第1-3弾)に署名 FRBがゼロ金利政策開始、国債買入れ規模を無制限に ECBがPEPP(パンデミック緊急購入プログラム)開始 東京オリンピック・パラリンピックの延期決定
4月	中国 米国 日本 ドイツ	武漢市の封鎖解除 経済活動再開の指針発表 全国に緊急事態宣言 一部小売店の営業再開	米国 米国	サンダース氏が民主党予備選撤退(バイデン氏に一本化) トランプ大統領がWHOへの資金拠出停止を表明
5月	米国 欧州 日本 米国	テキサス、カリフォルニア州などで経済活動制限緩和 各国で都市封鎖措置緩和へ 緊急事態宣言を全面解除 ワクチン早期開発を目指す「ワーブ・スピード作戦」発表	中国 米国 米国 米国	全人代が2ヵ月半遅れで開幕、「香港国家安全維持法」採択 黒人暴行死事件、デモが全米に拡大 「国家安全保障戦略報告書(対中政策の転換)」発表 中国ファーウェイ社への輸出制限強化
6月	米国 米国 世界	ニューヨーク市の経済活動再開 テキサス州でバー営業禁止 累計の感染者数が1,000万人、死者数が50万人突破	中・印 中国	国境付近で両軍が衝突 「香港国家安全維持法」可決
7月	中国 米国 世界	自国製の新型コロナワクチンの緊急使用開始 ファイザーが新型コロナワクチン最終試験開始 WHOが中国に新型コロナ調査隊派遣	米国 米・中 欧州 ロシア	ポンペオ国務長官が中国批判演説 ヒューストンと成都市にある互いの総領事館閉鎖 「EU(欧州連合)復興基金」創設で合意 国民投票で改憲成立(プーチン大統領長期続投が可能に)
8月	ロシア 世界	自国製ワクチン(スプートニクV)を正式承認 累計の感染者数が2,000万人突破	日本 米国 中東 中東	安倍首相が辞意表明 中国バイトダンス社(TikTokを運営)との取引禁止 イスラエルがUAEと国交正常化 レバノン首都ベイルートで爆発事件
9月	欧州 世界	各国で飲食店営業・夜間外出制限措置が再開 累計の感染者数が3,000万人、死者数が100万人突破	日本 中東 英国 その他	菅官房長官が自民党新総裁に選出、菅内閣が発足 イスラエルがバーレーンと国交正常化 EUとの合意をほごにする「EU離脱協定修正法案」を可決 アルメニアとアゼルバイジャンがナゴルノカラバフで戦闘
10月	ロシア 欧州 中国 米国 世界	2例目の自国製ワクチンを承認 各国で経済活動制限措置を強化 ワクチンの国際的枠組み(COVAX)に参加表明 トランプ大統領が新型コロナ感染 累計の感染者数が4,000万人突破	中国 フランス 米国 中東 その他	五中全会で2035年までの長期目標発表 イスラム風刺画を巡る教師殺害事件 司法省が反トラスト法違反でGoogleを提訴 イスラエルがスーダンと国交正常化 日米豪印外相会談(クアッド)
11月	米国 米国 英国 世界	飲食店の夜間営業や外出制限措置が拡大 ファイザー、モデルナ社のワクチン最終臨床試験で好結果 アストラゼネカ社のワクチン最終臨床試験で好結果 累計の感染者数が6,000万人突破	米国 その他	大統領選挙で民主党バイデン氏勝利 RCEP(地域的な包括的経済連携)に日中豪など15カ国署名
12月	英国 米国 フランス 英国 世界	米ファイザー・独ビオンテック社開発のワクチン接種開始 同ワクチン接種開始 マクロン大統領が新型コロナ感染 新型コロナの変異種感染を報告 累計の感染者数7,847万人、死者数172万人(12月23日)	中国 中東 中東 米国 英国	「輸出管理法」施行、ネット企業の統制を強化 イランで「核開発拡大法」成立 イスラエルがモロッコと国交正常化 追加景気対策(第4弾、総額9,000億米ドル)成立? EU離脱移行期限(12月末)前に通商協定合意?

注) 2020年12月23日時点の情報に基づく。

出所) 各種情報より当社経済調査室作成

② 世界経済・金融市場見通し

2021年1月

世界経済

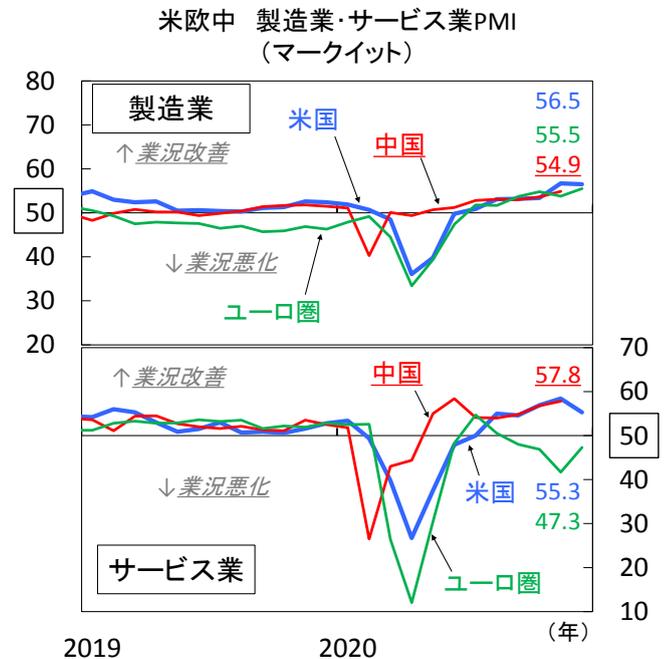
12月も感染状況厳しいなか景気は比較的安定

12月公表の主要国の景気指標は比較的安定した内容でした(図1)。PMIを見る限り、米国では新型コロナ感染が猛威を振るうものの、製造・サービス業の業況は底堅く、都市封鎖措置が続く欧州でもサービス業に最悪期脱出の兆しすらうかがえます。他方、中国では回復の裾野拡大という面で他国をリード、欧州の製造業堅調が示唆するように、世界の需要を支えている印象もあります。

真の経済正常化へ、2021年がその第一歩に

待望の新型コロナワクチン接種が米・英などで始まり、世界はコロナ後へ一歩踏み出しました。2021年前半は主要国でワクチンが普及、サービス業の正常化に伴い景気加速も期待されます。ただし、ワクチンの全世界普及には接種への抵抗感、新興国のぜい弱な流通網などハードルは多く、年後半も金融・財政面の支援が不可欠、景気回復こそ定着もペースは緩やかとなりそうです。(瀧澤)

【図1】新型コロナ感染抑制の遅れる米欧だが、12月PMIは底堅い米国景気、欧州底打ちを示唆



出所) マークイットより当社経済調査室作成

金融市場

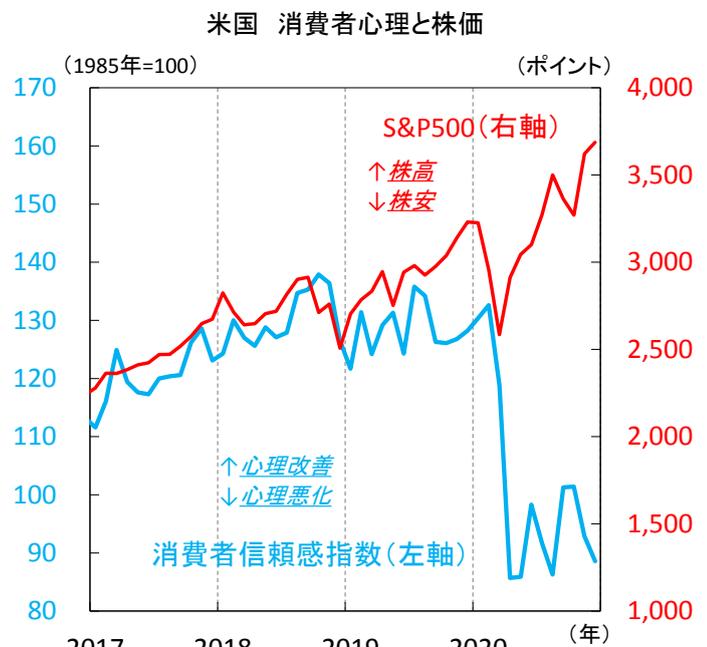
12月もリスク選好相場の流れは崩れず

12月の金融市場もリスク選好の流れが続きました。新型コロナ感染拡大への不安は残るものの、主要国での新型コロナワクチンの認可・接種開始に伴う本格的な経済正常化への期待が勝った模様です。また、ECB(欧州中銀)の追加金融緩和、FRB(連邦準備理事会)の金融緩和継続姿勢が確認され、米国で追加景気対策(総額9,000億米ドル)が合意に達したことも好材料となりました。

2021年は政策の正常化が進むかも焦点だが

2021年の注目点は、経済正常化に伴い巨額の財政出動・金融緩和が縮小に向かうか否かです。先の米大統領選でも格差問題に焦点が当たったように、異例の政策が株式など資産価格を高騰させ、实体经济との乖離を招いたとの指摘もあります(図2)。ただし、新型コロナ根絶が難しいなか、当局は安易な政策修正が混乱を招く懸念もあり、市場に配慮した対応を続けるとみまます。(瀧澤)

【図2】コロナ禍でも活況に沸く米国株式市場、实体经济を置き去りにしているとの警鐘も



出所) カンファレンス・ボード、Refinitivより当社経済調査室作成

② 世界経済・金融市場見通し

2021年1月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2018年	2019年	2020年	2021年
日本	0.3	0.7	▲ 5.4	2.4
米国	3.0	2.2	▲ 2.8	3.3
ユーロ圏	1.8	1.3	▲ 8.0	5.0
オーストラリア	2.8	1.8	▲ 3.2	2.7

	2018年	2019年	2020年	2021年
中国	6.8	6.1	2.1	8.5
インド	6.1	4.2	▲ 8.0	9.5
ブラジル	1.3	1.1	▲ 5.0	2.5
メキシコ	2.2	▲ 0.3	▲ 8.0	2.0

注) 2018、2019年は実績（IMF World Economic Outlook（2020年10月）に基づく）。
2020年、2021年が当社経済調査室見通し。

● 金融市場（6ヵ月後）見通し

株式

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	26,525	26,500-28,500
TOPIX	1,765	1,740-1,940

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	30,130	30,000-32,000
S&P500	3,690	3,700-3,900
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	395	380-430
ドイツDAX®指数	13,587	13,300-14,500

債券
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.006	▲0.1-0.1
米国	0.945	0.5-1.1

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.543	▲0.6-▲0.2
オーストラリア	0.937	0.6-1.2

為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	103.55	97-109
ユーロ	126.18	120-134
オーストラリアドル	78.41	73-87
ニュージーランドドル	73.47	67-81

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.4033	1.24-1.64
メキシコペソ	5.158	4.5-5.5
ブラジルリアル	19.848	15-23

リート

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,726	1,600-1,800

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,340	1,420-1,580

原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)	48.12	40-50

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2020年12月23日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通しー日本

2021年1月

日本経済

2021年は景気回復傾向が続くも、
感染拡大や政治の不安定化には警戒

国内景気は緩やかな回復基調が持続

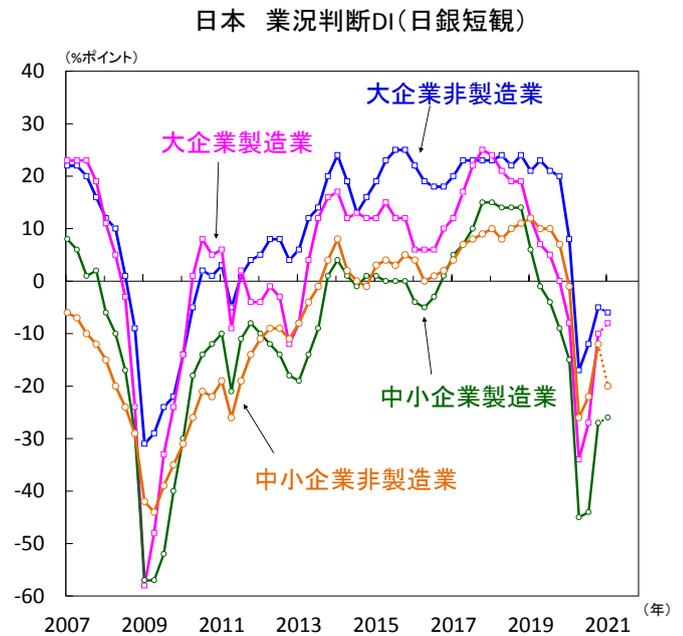
日銀短観12月調査では製造業、非製造業ともに景況感は2四半期連続で改善しました（図1）。中国の堅調な経済活動等を背景に輸出・生産の回復基調は継続しており（図2）、自動車や石油・石炭製品等を中心とした製造業の業況が大幅に改善、先行きもプラスの見通しになっています。他方、非製造業はGo To トラベル事業により宿泊・飲食サービスや運輸などで業況が改善した他、乗用車販売の持ち直しを受けて小売も好調でした。但し、足元では新型コロナの新規感染者数が増加しており（図3）、Go Toトラベル事業が一部停止となる中、サービス業の回復が再び鈍化する可能性は警戒されます。

2021年春以降、国内でも順次コロナワクチンの接種が開始する予定となっており、夏の東京五輪開催に向けて景気回復傾向は続くとみえますが、内外の感染状況や感染症対策を巡る内閣支持率低下、年内に期限を迎える各種政策効果の剥落等は景気下振れリスクとなりそうです。

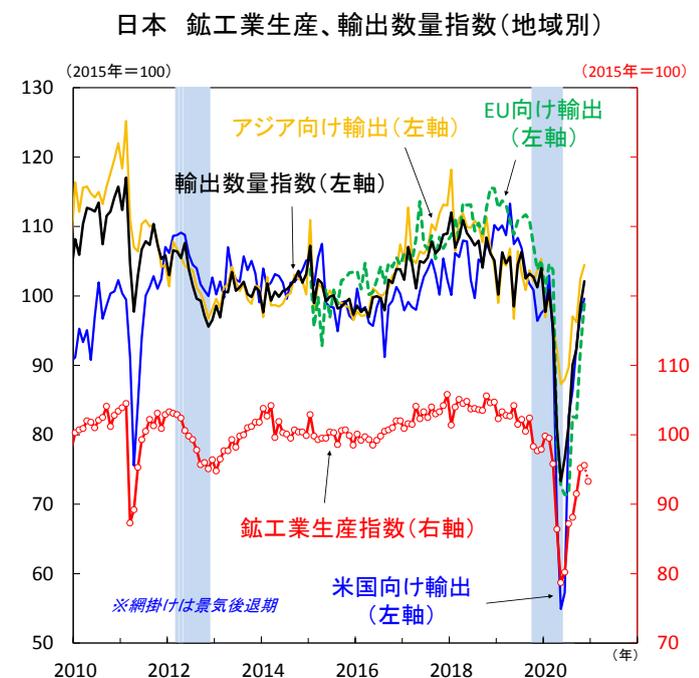
2021年も政府・日銀は景気下支え政策を継続

12月8日、菅政権は新型コロナ感染拡大対策に加え、ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現、防災・減災、国土強靱化を目的とした「国民の暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」を閣議決定しました（図4）。経済対策の総事業規模は73.6兆円（うち財政支出は40.0兆円）となっており、政府の試算では、実質GDP押し上げ効果は3.6%としています。第1次（財政支出35.8兆円）、第2次（同33.2兆円）と合わせると、財政赤字は膨らんでおり、国債発行額も未曾有の規模となりました（図5）。引き続き、感染防止と経済押し上げの両立が求められる中、限られた予算の中で効果的な施策を打ち出せるかが課題となっています。

他方、日銀が12月政策決定会合で経済・物価への下押し圧力が長期化するとの見方を示したように、内閣府公表の需給ギャップは依然として大幅なマイナスで、2%の物価安定目標の実現は厳しい状況です（図6）、当面は、政府や日銀の資金繰り支援策や金融緩和政策が国内景気や企業業績を支える構図が続きます。（三浦）

【図1】 業況判断DIは製造業を中心に改善、
中小企業の先行き見通しは厳しい

注) 直近値は2020年12月調査。業況判断は「良い」－「悪い」。
出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

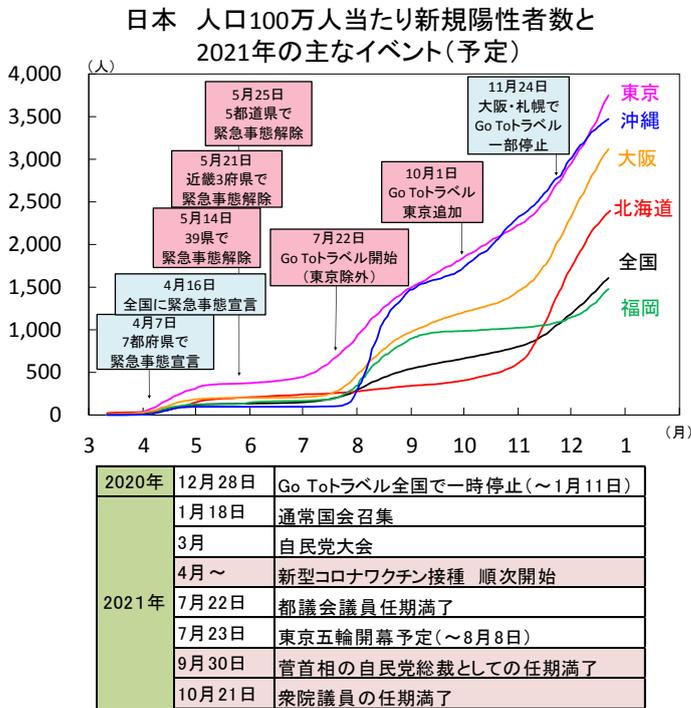
【図2】 生産の回復ペースはやや鈍化するも、
米国・中国向けを中心に輸出改善が続く

注) 直近値は輸出数量指数が2020年11月、鉱工業生産が同年10月。鉱工業生産は同年11-12月の製造工業予測指数の伸びで延長（11月は補正值）。
出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

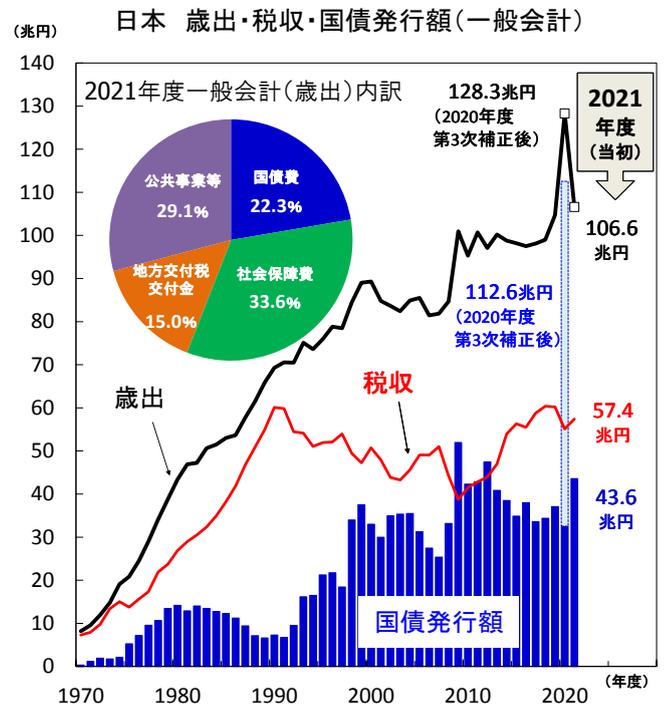
③ 各国経済見通し - 日本

2021年1月

**【図3】 新型コロナ感染が深刻化する中、
2021年前半にもワクチン接種が開始予定**



**【図5】 2020年度国債発行額は未曾有の規模、
2021年度も財政赤字は拡大が続く**



**【図4】 第3次補正予算はポストコロナにも重点、
実質GDP押し上げ効果は3.6%(政府試算)**

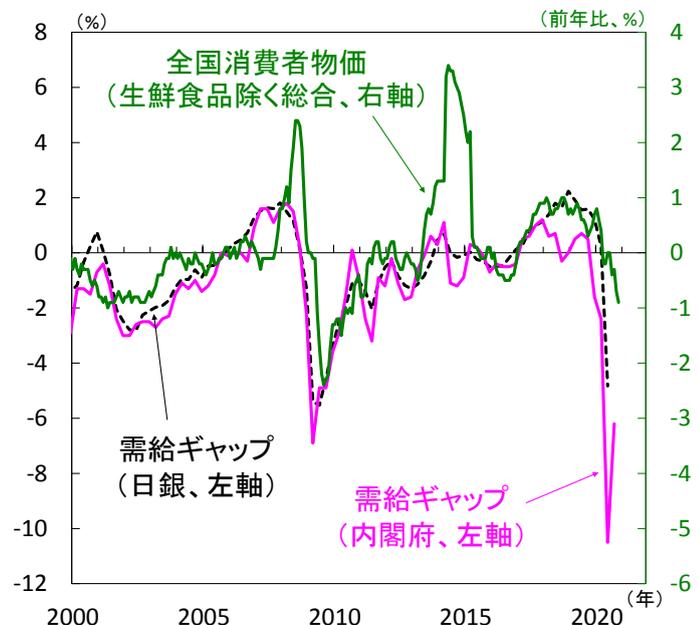
日本 経済対策の内容(単位:兆円)

国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策(12月8日発表)	事業規模	財政支出	うち国・地方の歳出	財政投融资
I. 新型コロナウイルス感染症の拡大防止策				
1. 医療提供体制の確保と医療機関等への支援 2. 検査体制の充実、ワクチン接種体制等の整備 3. 知見に基づく感染症防止対策の徹底 4. 感染症の収束に向けた国際協力	6.0	5.9	4.5	1.4
II. ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現				
1. デジタル改革・グリーン社会の実現 2. 経済構造の転換・イノベーション等による生産性向上 3. 地域・社会・雇用における民需主導の好循環の実現	51.7	18.4	13.4	5.0
III. 防災・減災、国土強靱化など安全・安心の確保				
1. 防災・減災、国土強靱化の推進 2. 自然災害からの復旧・復興の加速 3. 国民の安全・安心の確保	5.9	5.6	4.4	1.3
IV. 新型コロナウイルス感染症対策予備費の適時適切な執行				
令和2年度	5.0	5.0	5.0	-
令和3年度	5.0	5.0	5.0	-
合計	73.6	40	32.3	7.7

注) 経済対策は2020年12月8日、補正予算は12月15日公表。32.3兆円のうち、国費は30.6兆円であり、うち令和2年度3次補正予算は20.1兆円(一般会計19.2兆円、特別会計1.0兆円)。
出所) 財務省より当社経済調査室作成

**【図6】 需給ギャップは反発も、依然としてマイナス、
物価下押し圧力が強い中で日銀は緩和姿勢を継続**

日本 需給ギャップと全国消費者物価(前年比)



③ 各国経済見通し－米国

2021年1月



米国経済

パンデミック・ディールの余韻と後始末 2021年金融市場の最大のテーマに

余韻に浸り、後始末に苦悩する財政・金融政策

2020年は未曾有の景気後退、何より経済活動の停止という前代未聞の経験をし、10年超続いた景気拡大に終止符を打ちました。幸い、同年7-9月期にはV字にほぼ近い景気回復を具現（図1）、長期停滞は何とか免れました。

この背景には未曾有の財政支出と金融緩和政策がありました。足元も\$9,000億規模の追加景気対策法案が議会通過、トランプ大統領は個人給付金増額の削除など一部修正を求めている模様ですが概ね承認される見込みです。

しかし財政赤字も未曾有の水準に拡大、事実上、黒字化し財政規律を回復することは難しいでしょう（図2）。そして金融政策もまた、金融市場に十分な流動性を供給するため国債等の資産を購入、FRB（連邦準備理事会）のバランスシートも未曾有の規模となりました（図3）。量的金融緩和という非伝統的政策が常套化したFRB、伝統的な金利操作による政策運営回帰は相当な先でしょう。

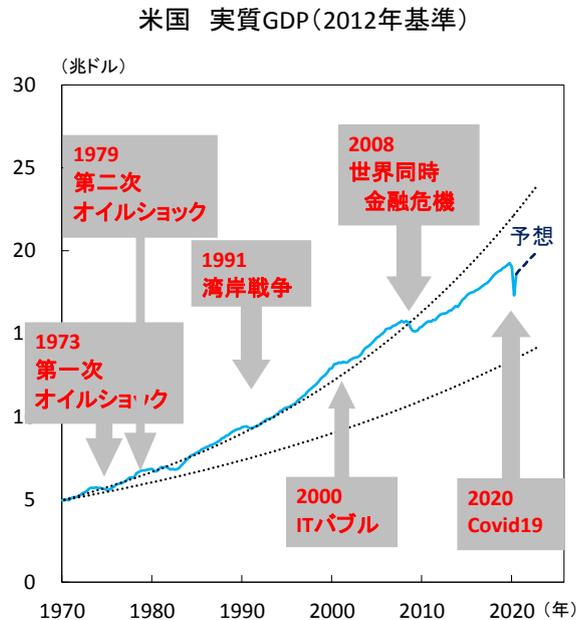
そして2021年、それこそ序盤は未曾有の財政支出と金融緩和策という「パンデミック・ディール」の余韻に浸り、金利低下と株価上昇が共存するユーフォリアを経験するでしょう（図4）。しかし景気がもう心配ない、回復の目処がみえた時、我々は気付きます。この膨らみきった財政赤字とFRBバランスシートをどうするんだ、と。そう、パーティの終りと共に後始末を考え始めるのです。もっとも、このパーティは意外に長引くかも知れません。

では、どう対処するか？財政・金融政策が今後歩む道を決める判断です。つまり財政政策で言えば、もと来た道に戻るように財政均衡を目指し緊縮財政の道を歩むか、それとも財政赤字は「悪にあらず」と、恒久性を容認する新たな道を選択し、財政の新たな常識を定着させるか。

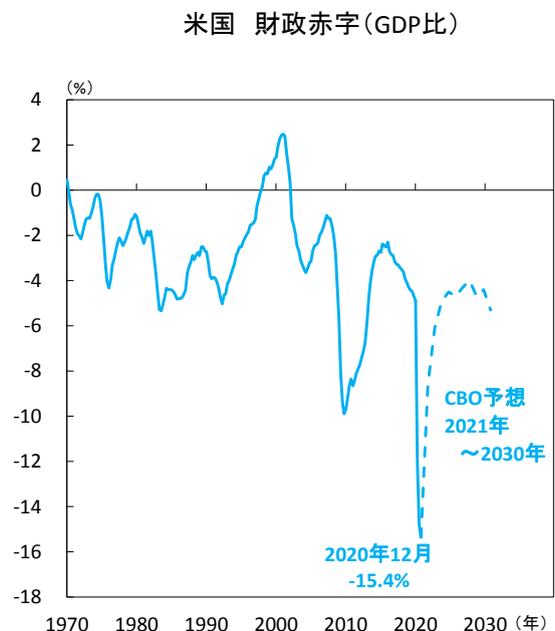
かたや金融政策では、景気も成熟し期待インフレ醸成もままならない中、従来の伝統的金融政策に回帰するか、それとも、例えば今後、流動性の量で物価と景気を操作するなど、新たな政策運営の道を選ぶか、の選択です。

この2つの選択の鍵はバイデン新大統領が握っています。所信表明となる一般教書演説（2月？）でうっすらその方向性が見えるかもしれません。少なくともそれまでは、相場はユーフォリアを提供するとみています。（徳岡）

【図1】米景気はおおむねV字回復みせた



【図2】財政赤字は一線を越えた

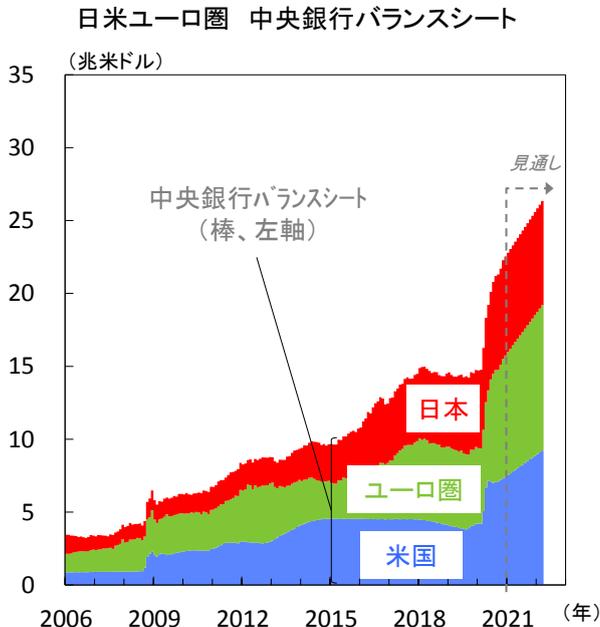


③ 各国経済見通し - 米国

2021年1月

【図3】中央銀行のバランスシート規模も一線を越えている

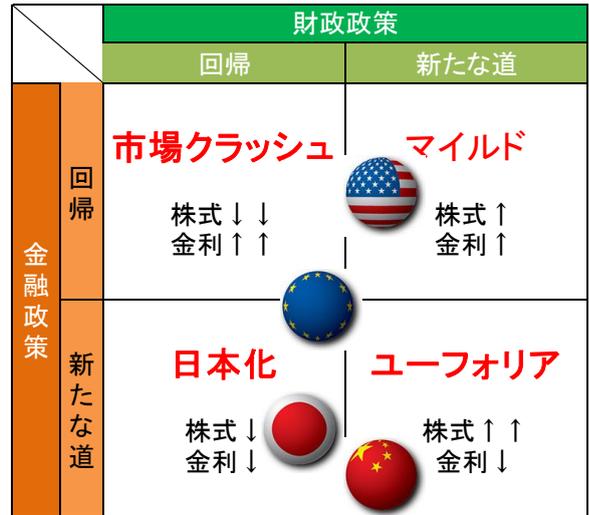
【図4】成熟経済が目指す道は右上象限？



注) 日本とユーロ圏の中央銀行バランスシートは各月末時点の為替相場で米ドル換算。2020年11月までが実績。見通しでは為替相場を2020年11月以降一定と仮定し三菱UFJ国際投信が簡便的に算出。

出所) 日本銀行、FRB (連邦準備理事会)、ECB (欧州中銀)、Refinitivより当社経済調査室作成

米国財政・金融政策の今後の道と相場見通し (概念図)

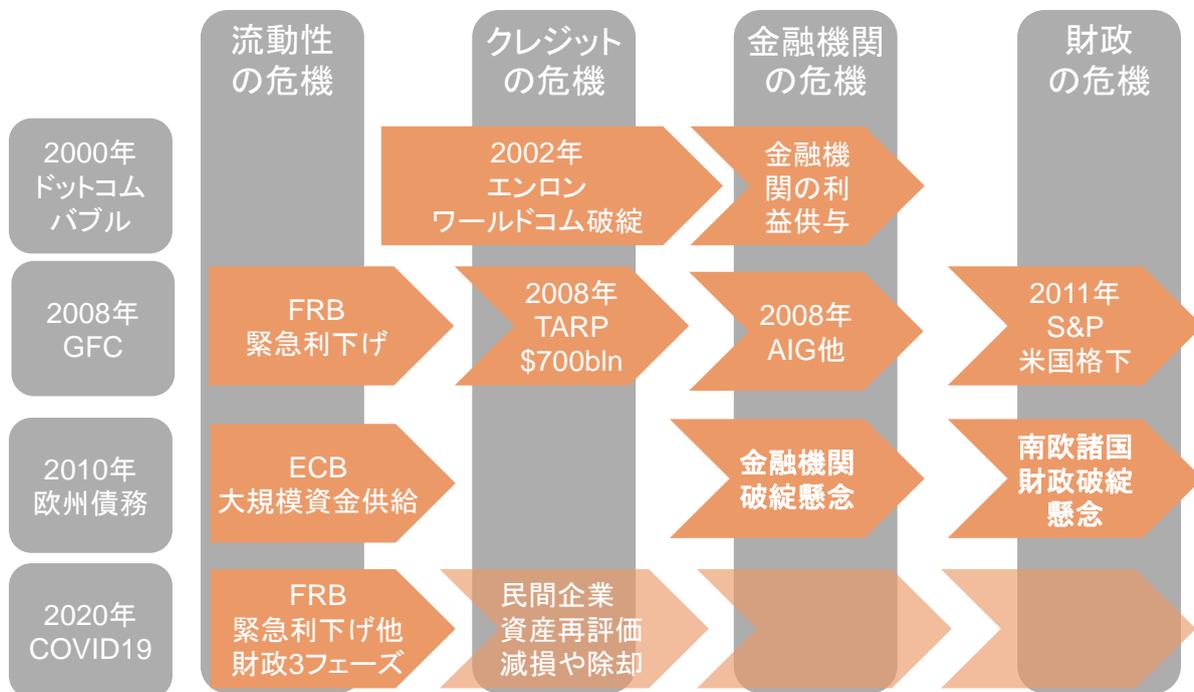


注) 財政・金融政策が今後迎える方向性と株式、金利の反応を図式化。例えば、左上の象限では、財政政策はその規律を回復するべく緊縮財政に回帰、金融政策も伝統的金融政策へ回帰するべく量的金融緩和の縮小を図った場合、株式は大きく下落、金利も上昇と市場クラッシュに近い状態に陥ると予想していることを示す。財政政策の新たな道は、財政赤字拡大の容認、金融政策の新たな道は量的金融緩和策の持続を想定。各国国旗の位置は今後の各国が向う先について、筆者予想。

出所) 各種報道等より当社経済調査室作成

【参考】過去の金融危機はみな同じ流れを繰り返した。さて、今回は？

過去の主な金融危機における危機の伝播



注) GFCは世界同時金融危機、TARPは不良資産救済プログラム、COVID19は新型コロナウイルス。最下段のクレジット危機は今後起こると想定したもの。

出所) 会社決算、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－欧州

2021年1月

欧州経済

景気先行きへの楽観姿勢強まるも、依然として新型コロナ感染状況に懸念

製造業部門は好調さが継続、新型コロナワクチン普及による経済正常化期待も浮上

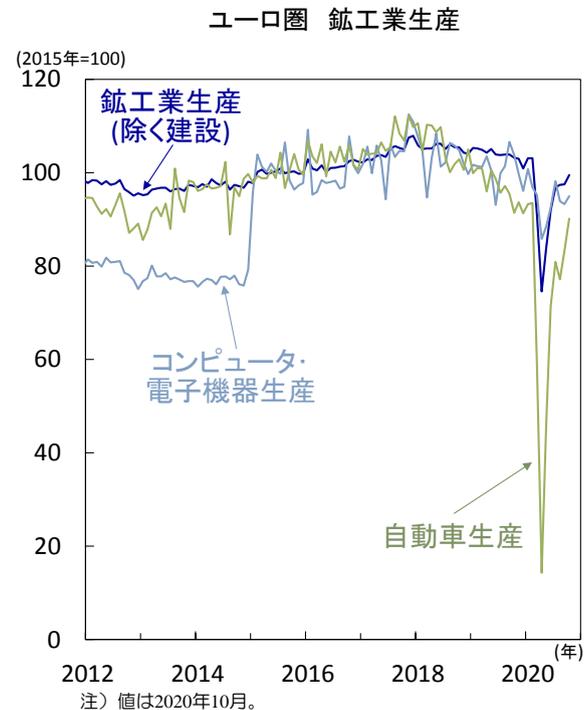
ユーロ圏では10月も経済活動は底堅く回復。引続き好調な外需を追い風に、10月鉱工業生産は6カ月連続で増加し、とりわけ自動車生産は力強く回復しました（図1）。また、10月実質小売売上高や10月新規自動車販売台数も事前予想に反して好調（図2）。主要国における行動制限の強化を控えた駆け込み需要に加え、通信販売が大きく増加しました。製造業部門景況感は11月以降も良好さを保ち（図3）、域内景気への下支えが期待されます。新型コロナ感染第2波の抑制を目的とした11月からの行動制限強化に伴い、域内消費の弱含みは不可避の様相も、新型コロナ感染第1波時と比較して、10-12月期の域内景気の落ち込みは小幅に留まる見込みです。また、EU（欧州連合）は新型コロナワクチンの使用を承認し、加盟各国は12月27日より接種を開始予定。ワクチン普及による経済正常化への期待から、ユーロ圏の12月消費者信頼感や12月サービス業PMI（購買担当者景気指数）は大きく反発し（図4）、景気先行きへの楽観姿勢は強まっています。

新型コロナ感染状況を巡る不透明感は長期化、ECBは緩和的な金融環境の保全に注力

しかし、欧州における新型コロナ感染の状況は依然として不安定です（図5）。ドイツでは、感染拡大に歯止めがかからず、12月16日から行動制限を強化。感染拡大ペースの鈍化を受けて、都市封鎖の緩和に踏切ったフランスや英国でも、感染拡大ペースは再加速に転じ、行動制限の再強化を余儀なくされています。更に、英国でより感染力の強い変異種も報告され、感染状況の更なる悪化に伴う景気先行きの懸念の再燃には注意が必要です。

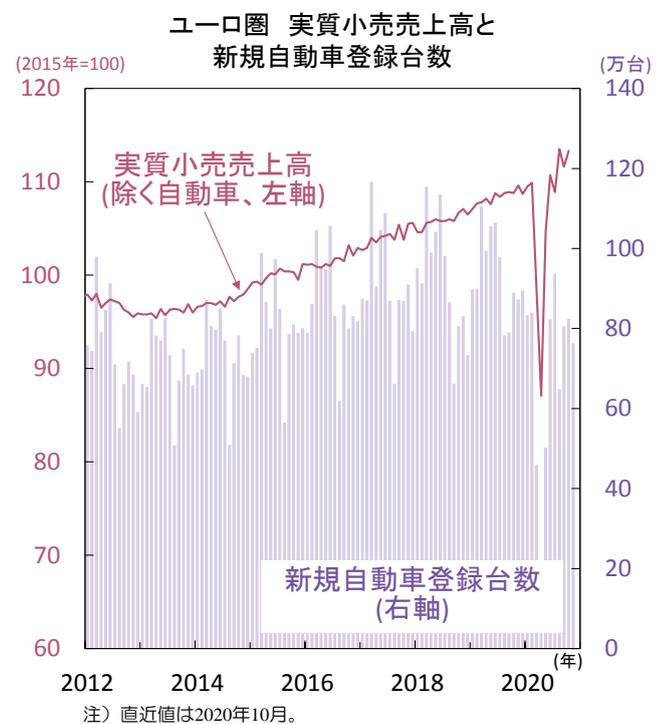
ECB（欧州中央銀行）も10月までの域内景気の好調さを反映して2020年の成長率見通しを上方修正（図6）。新型コロナワクチン普及への期待もにじませ、2022年より景気回復が本格化するとの見通しを示しました。一方、新型コロナ感染を巡る不確実性による域内景気への悪影響を依然強く懸念。12月政策会合では、資産買入策や資金供給策を強化した包括的な追加緩和策を決定し、新型コロナ感染状況の不安定さが続く下では、緩和的な金融環境の保全に注力する運営姿勢を示しました。（吉永）

【図1】ユーロ圏 生産活動は引続き好調、自動車生産の回復が鮮明に



出所) Eurostat (欧州統計局) より当社経済調査室作成

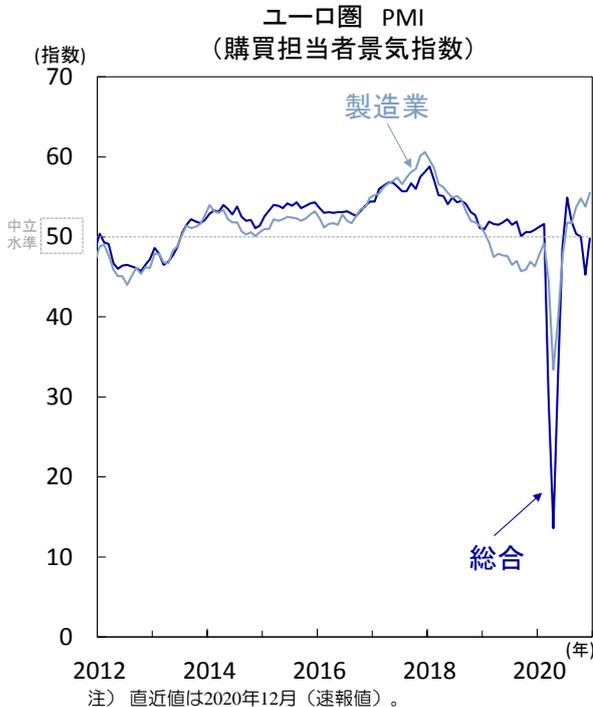
【図2】ユーロ圏 行動制限強化を控えた駆け込み需要も加わり、消費活動も堅調



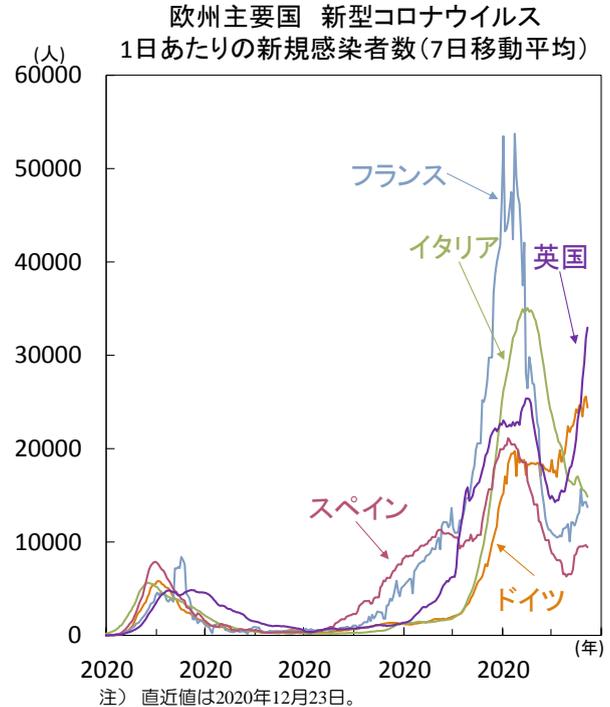
出所) Eurostat、ACEAより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－欧州

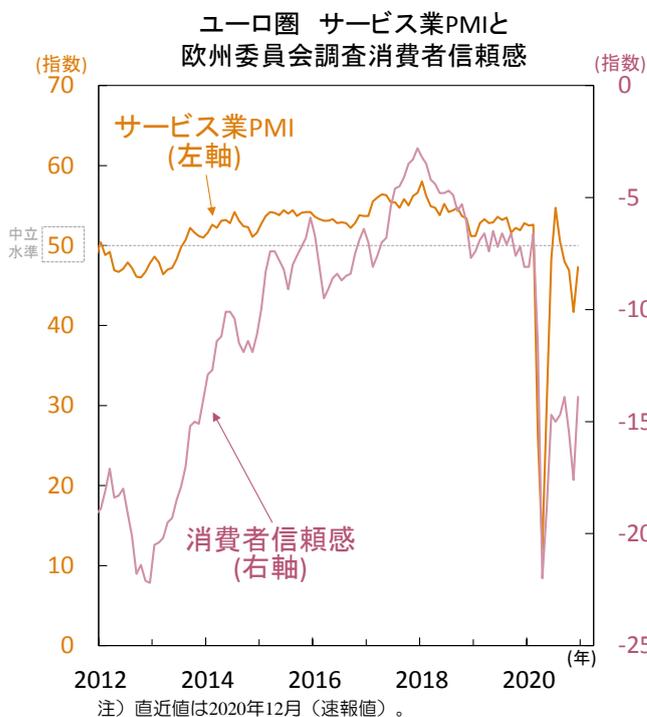
2021年1月

【図3】ユーロ圏 製造業部門の好調さは継続へ、
域内景気の落込みはより限定的か

出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図5】欧州 新型コロナ感染拡大ペースに
再加速の兆し

出所) 米ジョンズ・ホプキンス大学より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 ワクチン普及期待から、
サービス業部門や家計の景況感も改善

出所) マークイット、EC(欧州委員会)より当社経済調査室作成

【図6】ECBは2022年からの景気回復本格化に期待、
低インフレは長期化へ

ECB(欧州中央銀行)スタッフによる
経済予測

	2020年	2021年	2022年	2023年
実質GDP成長率(%)				
2020年12月	▲7.3	↓+3.9	↑+4.2	+2.1
(2020年9月)	▲8.0	+5.0	+3.2	-
失業率(%)				
2020年12月	↑8.0	↑9.3	↑8.2	7.5
(2020年9月)	8.5	9.5	8.8	-
HICP(基準消費者物価)インフレ率(%)				
2020年12月	↓+0.2	+1.0	↓+1.1	+1.4
(2020年9月)	+0.3	+1.0	+1.3	-
コアHICPインフレ率(%)				
2020年12月	↓+0.7	↓+0.8	↓+1.0	+1.2
(2020年9月)	+0.8	+0.9	+1.1	-

注) コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ。
↓: 前回9月予想から下方修正。
↑: 前回9月予想から上方修正。

出所) ECB(欧州中央銀行)より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通しーオーストラリア

2021年1月



オーストラリア(豪)経済

実質成長率は急回復、 豪中銀は金融緩和で景気を下支え

7-9月期の実質成長率は急回復

7-9月期の実質GDPは前期比+3.3%（前期比年率+14.0%）と大幅に増加しました（図1）。ただし前年比は▲3.8%であり、依然として前年の水準を大きく下回っています。内訳をみると、GDPの約6割を占める個人消費が増加、一方で設備投資と純輸出は成長率を押し下げました。純輸出の成長率押し下げは、内需回復を受け輸入が大きく増加したことが要因です。新型コロナウイルス感染拡大を受けたビクトリア州メルボルンでの都市封鎖が成長率を押し下げたことを考えると、順調な回復と言えます。

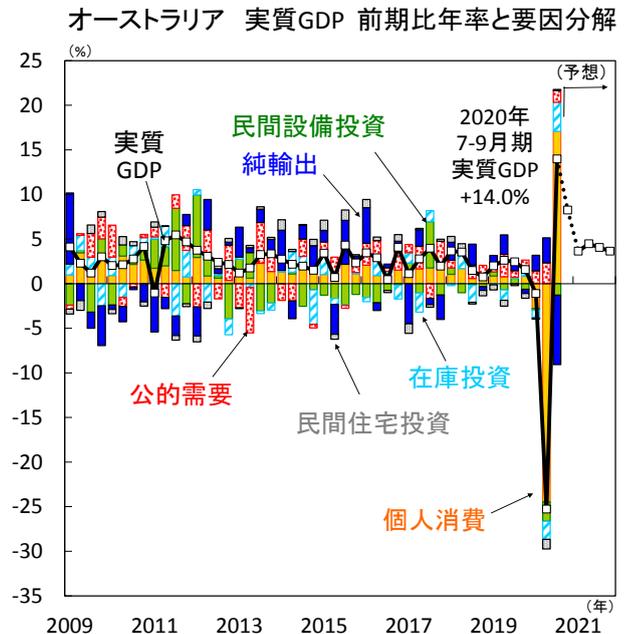
10-12月期はメルボルンでの経済活動回復や、各種経済指標の改善を考慮すると成長率は高い伸びとなる見通しです。消費者マインドが回復するなか、小売売上高が大幅に増加しており、個人消費が成長率を押し上げる見込みです（図2）。また住宅市場の回復も拡大に寄与するとみています（図3）。ただ、今後は財政刺激策が縮小するなかで（図4）、新型コロナウイルスの収束やコロナワクチンの普及が順調に進むのが回復持続の鍵となります。

豪中銀は金融緩和バイアスを維持

豪中銀は12月の金融政策決定会合で金融政策を据え置き、声明文では必要に応じて追加措置を打ち出す方針を改めて表明、前回同様に金融緩和バイアスを維持しました。また、経済指標は予想よりも堅調と指摘するも、今後2~3年にわたり賃金と物価の上昇は抑制され、景気回復は不均一かつ長い時間を要し、政策支援に依存しているとしました。次回会合は2020年2月となり、焦点は現行6カ月間の資産購入プログラムを延長するかどうかとなります。

コロナワクチン開発の進展により、景気の先行き不透明感は和らぎつつありますが、現状では失業率は高止まり雇用回復は緩慢と言えます（図5）。豪中銀のインフレ率予想は2022年末においても政策目標（2~3%）を下回ることから、量的緩和は延長される可能性が高いとみています。また、主要中央銀行の緩和姿勢や、豪ドル高の動きも量的緩和継続の判断に影響するとみられます。景気回復が見込まれるなか、金融緩和期待から長期金利の上昇は抑制され株価は堅調に推移する見通しです（図6）。（向吉）

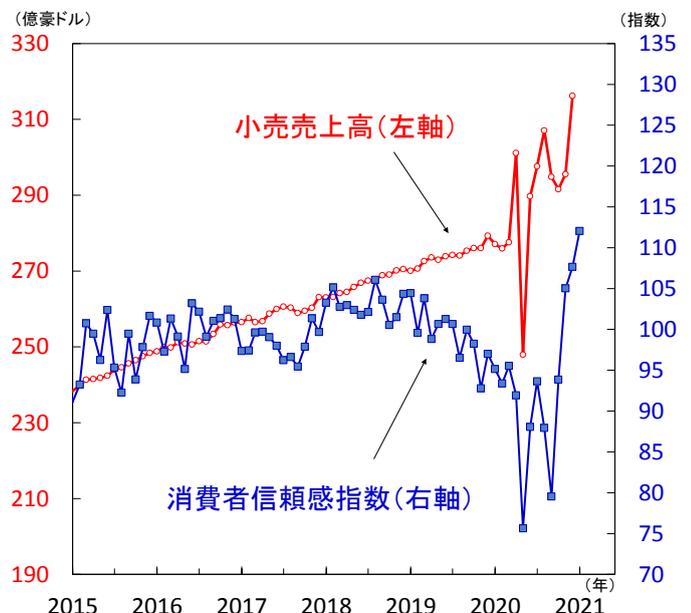
【図1】7-9月期の実質成長率は消費主導で回復、
10-12月期も高成長の見通し



注) 直近値は2020年7-9月期。
同年10-12月期~2021年10-12月期は当社経済調査室の予想。
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】消費者マインドが回復するなか、
小売売上高は大幅増

オーストラリア 小売売上高と消費者信頼感指数

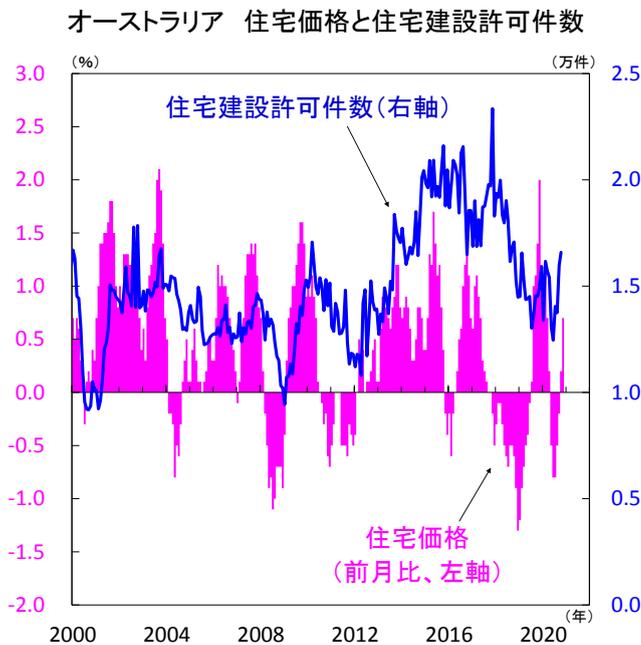


注) 直近値は消費者信頼感が2020年12月、小売売上高は同年11月速報。
出所) オーストラリア統計局、ウェストバック銀行より当社経済調査室作成

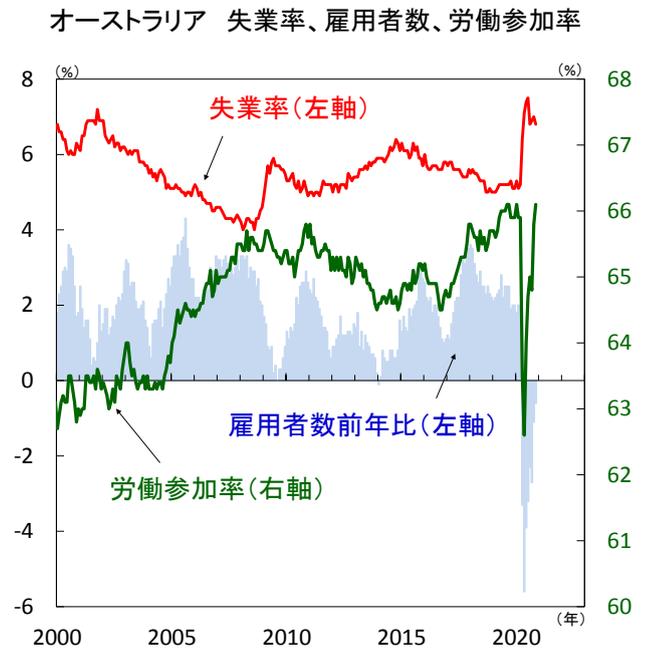
③ 各国経済見通しーオーストラリア

2021年1月

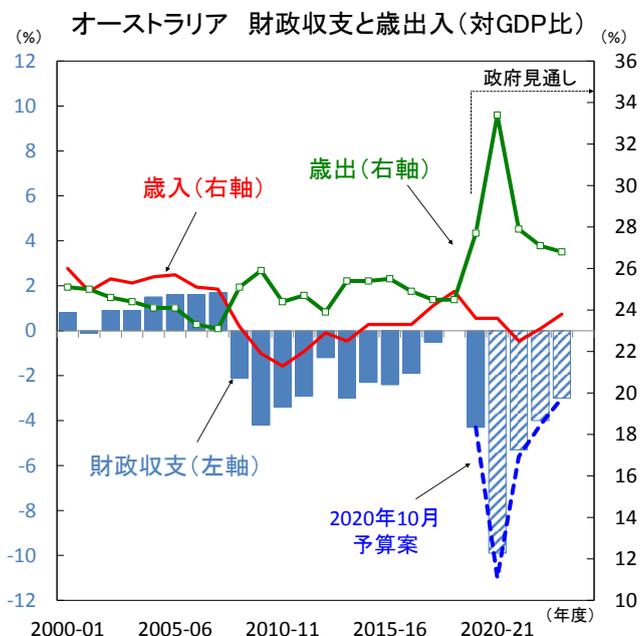
【図3】住宅価格は2ヵ月連続で前月比上昇、
住宅建設許可件数は底打ちの動き



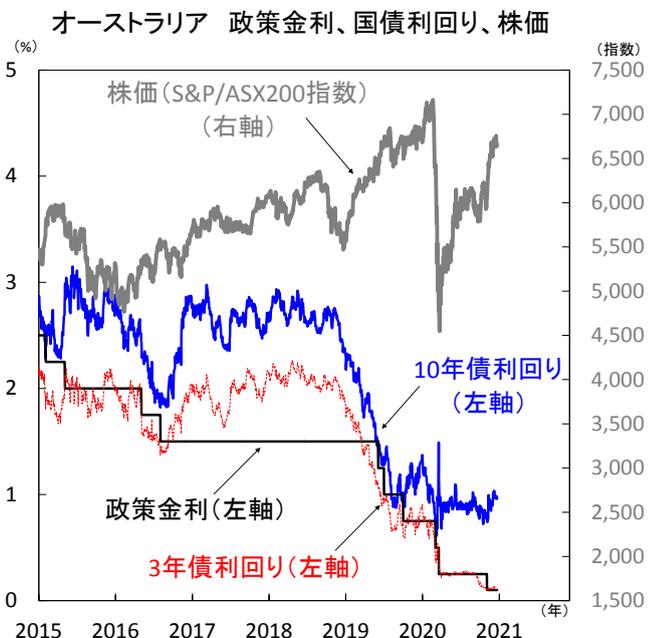
【図5】労働参加率は上昇し雇用環境は改善、
ただし失業率は高止まり回復は緩やか



【図4】歳出増により財政赤字は拡大、
歳出は2020-21年度をピークに縮小へ



【図6】金融緩和期待から長期金利の上昇は限定的、
景気回復を受け株価は上昇基調



③ 各国経済見通し - 中国

2021年1月

中国経済

世界で群を抜く中国景気の安定感、
2021年の成長率は8%台半ばに加速へ

好調な輸出の影で、消費など内需にも安定感

直近の月次指標は順調な中国景気回復を裏付ける内容でした(図1)。11月の鉱工業生産は前年比+7.0%とコロナ危機前の水準で安定、輸出額は同+21.1%と力強い伸びとなりました。年末商戦に向け家具・家電や玩具などが好調、国別では米国・欧州向けがけん引役でした(図2)。各国が経済活動制限の強化・緩和を繰り返しつつ、緩やかに需要が回復している現状を示唆しているといえます。

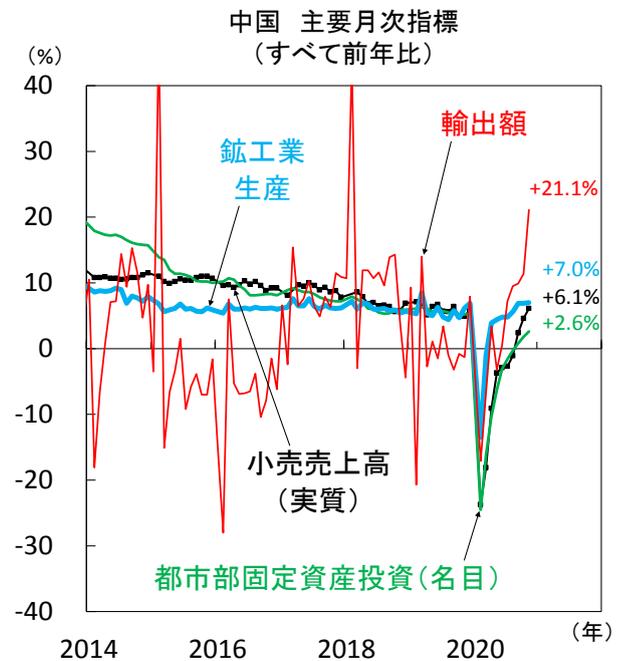
ただし外需は、収束に程遠い米欧の感染状況、米新政権の対中政策への不透明感、やや一本調子な元高など不安材料もあります。やはり鍵は内需ですが、11月の小売売上高は名目で前年比+5.0%（実質+6.1%）と良好です。うちレストラン売上（名目）が同▲0.6%と再びマイナス圏に転落するなど、接触型分野こそ苦戦していますが、恒例の双11（独身の日（11月11日））に合わせた年最大のネット商戦は過去最高売上を記録するなど、財消費で回復の裾野が広がっている様子もうかがえます(図3)。

2021年は危機対応型経済政策の修正も焦点

11月の都市部固定資産投資（名目、年初来）も前年比+2.6%へ加速しました。一方、消費・投資など内需の安定は、危機対応型の積極的金融緩和・財政政策の修正を当局に促す材料ともいえます。例えば堅調な不動産やインフラ投資も、前者は住宅価格高騰抑制、後者は地方政府特別債発行抑制に向けた政策調整も想定されます(図4)。

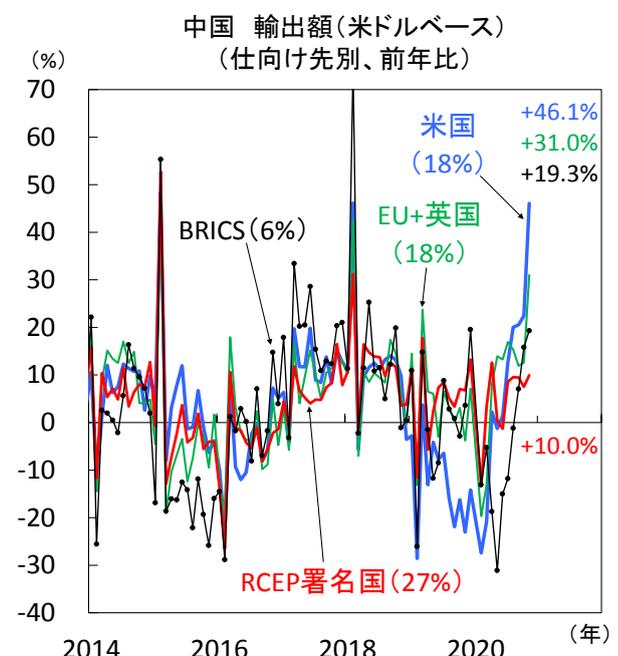
当面の投資は引き続きハイテク・通信分野がけん引しそうですが、コロナ禍特需の一巡も予想されます。また最近の国有企業の債務不履行増加も要注意です。投資面で先行した国有企業ですが(図5)、民間に比べ業績低迷も目立ちます(図6)。当局は、コロナ禍で緩めた過剰債務削減姿勢を性急に強めすぎないような配慮も必要です。

2021年前半の実質GDPは、前年の景気失速の反動で2桁を超える成長を予想も、年後半は慎重ながら当局の金融緩和・財政刺激策縮小が進み5-6%の巡航速度へ鈍化、通年では8.5%程度の成長に落ち着く見通しです。(瀧澤)

【図1】 世界経済回復で輸出・生産ともに堅調、
個人消費・固定資産投資も加速の兆し

注) 実質小売売上高は国家统计局算出値。
都市部固定資産投資は年初来、輸出額は米ドルベース。
直近値は2020年11月時点。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

【図2】 好調な米欧向けが輸出をけん引、
年末商戦でのモノ消費好調も一因か

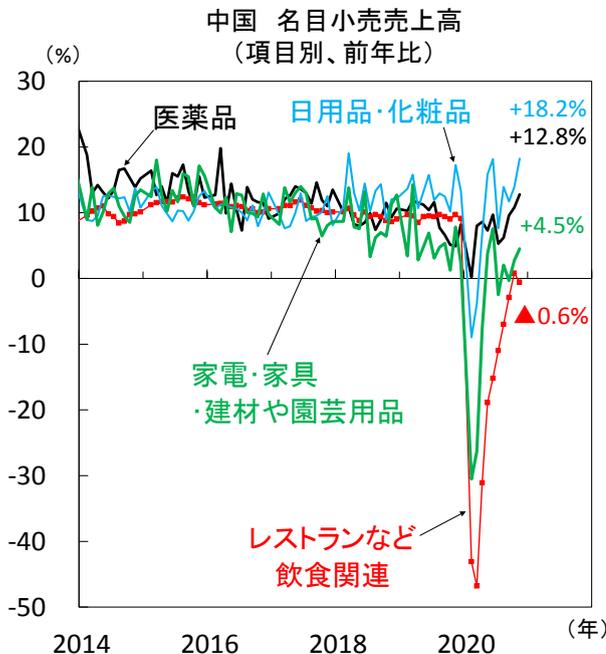
注) RCEP署名国は日本・韓国・オーストラリア・ニュージーランド・ASEAN10カ国。BRICSはインド・ブラジル・ロシア・南アフリカ。カッコ内の値は2020年1-11月累計の全輸出額に占めるウエイト。直近値は2020年11月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－中国

2021年1月

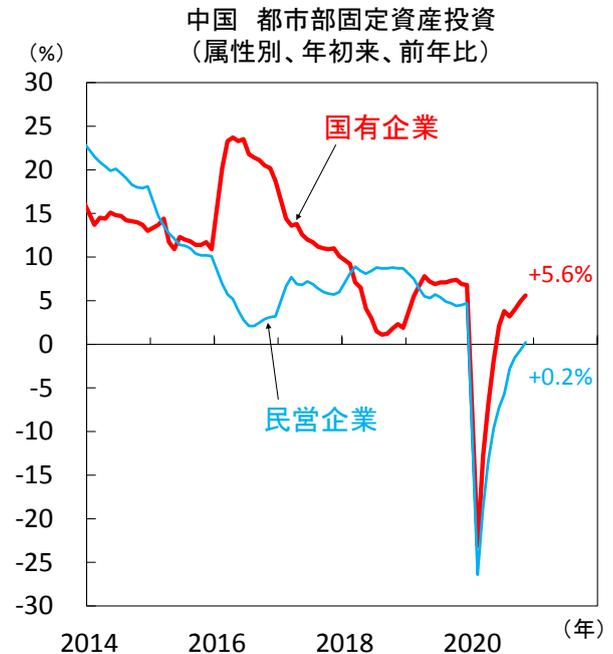
【図3】消費回復の動きはサービス分野で鈍いが、財分野は幅広い品目で確認できる状況に



注) 日用品・化粧品、家電・家具・建材や園芸用品は各項目の前年比を売上高で加重平均した値(算出は当社経済調査室)。直近値は2020年11月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

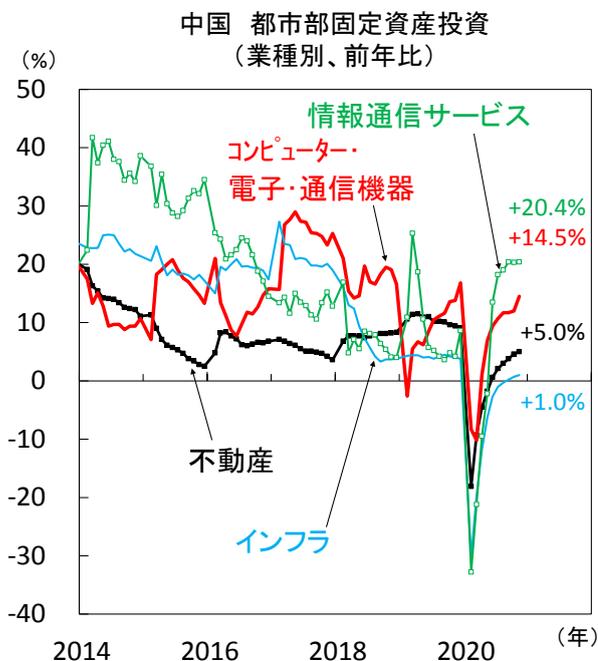
【図5】2020年の景気を支えた投資拡大、けん引役は民間よりも国有企業という傾向も



注) 直近値は2020年11月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

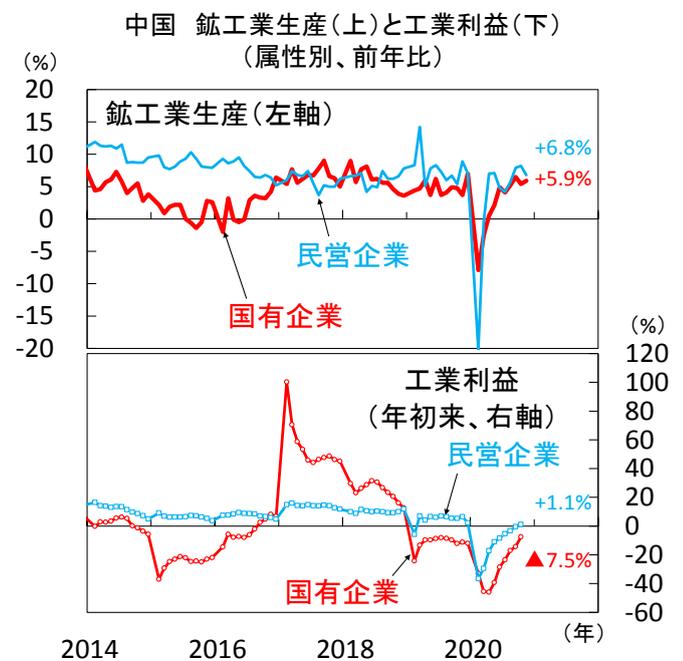
【図4】インフラや不動産投資は今後鈍化も、投資安定の鍵握るハイテク・通信分野



注) インフラは電力除くベース。直近値は2020年11月時点。

出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査室作成

【図6】回復の遅れが目立つ国有企業の業績、経営体質に問題点を抱える証左の一つか



注) 直近値は鉱工業生産が2020年11月(工業利益が同年10月)時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し—インド

2021年1月



インド経済

予想以上の回復を見せた景気

■ 家計消費と民間建設投資が景気回復をけん引

新型コロナ・ショックで4-6月期に急落したインドの景気が、緩やかに回復しています。11月27日、政府は7-9月期の実質GDPが前年比▲7.5%と前期の▲23.9%より下げ幅を縮め(図1)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の▲8.2%を上回ったことを公表しました。

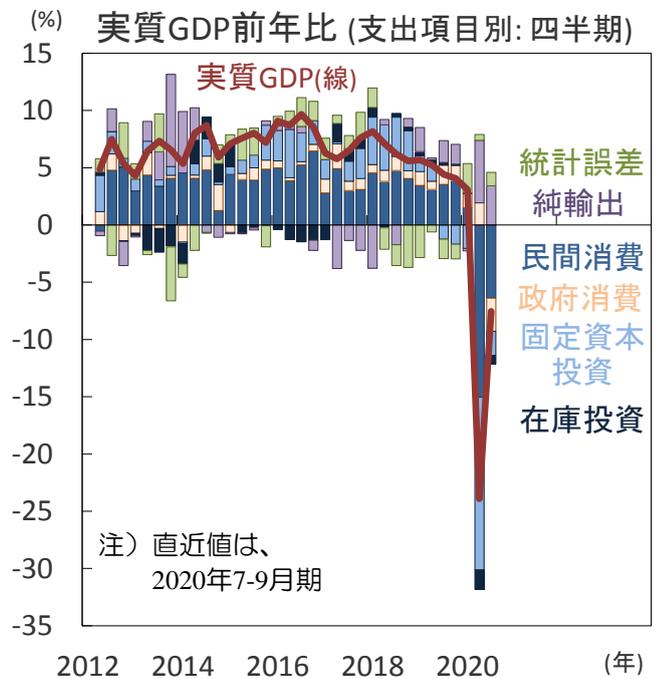
需要側では、移動制限の緩和等(図2)に伴う民間消費の改善や投資の回復を受けて内需(在庫投資を除く)の寄与度が▲11.4%pt(前期▲28.2%pt)と下げ幅を縮め、企業による在庫増強の動きから在庫投資も▲0.7%pt(同▲1.7%pt)と改善。純輸出が同+3.4%pt(同+5.5%pt)と前期を下回ったものの、成長率の下げ幅は縮小しました。民間消費は前年比▲11.3%(前期▲26.7%)と改善しました。移動制限の緩和(図2)とともに消費活動の一部が正常化。前期に都市部の高所得家計で積み上がった予備的貯蓄の一部が消費に向かった模様です。好調な農業生産などを背景に農村部家計による非耐久財消費も堅調でした。一方、感染リスクが残り雇用・所得環境も悪化する中で、都市部の中低所得家計によるサービス消費は勢いを欠いた模様です。

■ 前期に急落した民間部門の生産活動が回復

7-9月期の実質政府消費は前年比▲22.2%(前期+16.4%)と反落。前期に急伸した政府の経常歳出の伸びは急反落しました。固定資本投資は同▲7.3%(同▲47.1%)と急速に改善。移動制限の緩和に伴う民間建設投資の回復によります。外需では、総輸出が同▲1.5%(同▲19.8%)と下げ幅を大きく縮め、総輸入も同▲17.2%と前期の▲40.4%より下げ幅を縮小。この結果、純輸出の寄与度は+3.4%pt(前期+5.5%pt)と2期連続のプラスになりました。

生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は、前年比▲7.0%(同▲22.8%)と下げ幅を縮小。民間部門の動向を反映するコアGVA(農林漁業と公共サービス等を除く)も同▲7.6%(同▲29.6%)と改善しました。感染抑制措置が緩和されるとともに供給網の混乱と労働不足が収束に向かい、製造業の生産活動の正常化を促進。一方、感染拡大の影響などからサービス部門の回復は遅れています。農林漁業は同+3.4%(同+3.4%)と堅調(図3)。十分な降雨量と好調な農作物の収穫が背景です。

【図1】7-9月期の実質GDPは前年比▲7.5%と前期の同▲23.9%より下げ幅を縮小



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】感染抑制策の厳格度は4-5月より低下
新規感染者数も9月半ばより減少



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し—インド

2021年1月

利下げを打ち止め、来年末まで据置きか

製造業は急回復、サービス部門は軟調

7-9月期の鉱業生産は前年比▲9.1%(前期▲23.3%)と下げ幅を縮小しました。製造業は同+0.6%(同▲39.3%)と急回復しました。感染予防策の緩和に伴って生産が正常化するとともに、企業は年末の祝祭日に向けて在庫を増強。需要側の在庫投資は同+6.3%(同▲20.8%)と急反発しました。建設業は同▲8.6%(同▲50.3%)と改善。都市封鎖の緩和が回復を促しました。サービス部門は同▲11.4%(同▲20.6%)と改善しつつ軟調。前期に急落した流通・宿泊・運輸・通信等が同▲15.6%(同▲47.0%)と下げ幅を縮めたものの、政府の経常歳出の低迷に伴って公共サービス等が同▲12.2%(同▲10.3%)と落込み、金融・不動産等も▲8.1%(同▲5.3%)と下げ幅を広げました。

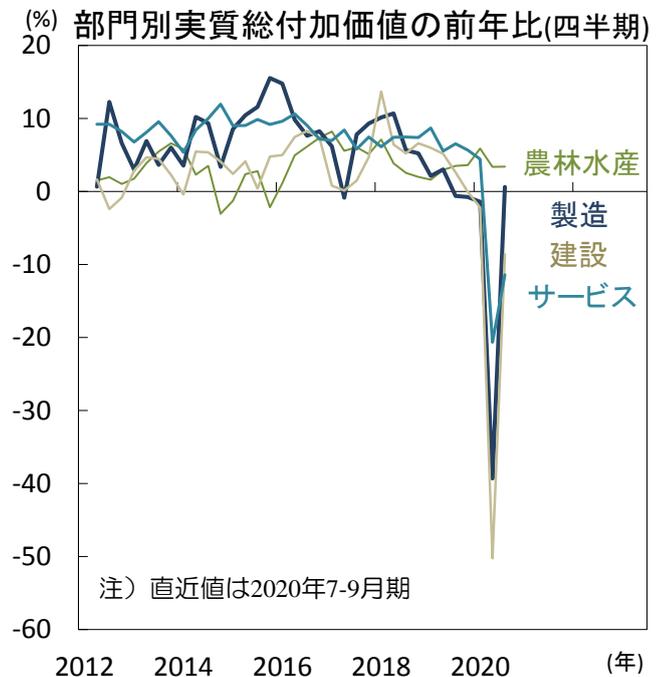
4-5月の強硬な都市封鎖の影響で雇用市場は深い傷を負い、今後の中期的な成長力の重しとなる見込みです。もっとも当面は都市封鎖の解除に伴う経済活動の正常化が景気の回復を促すでしょう。ワクチンが普及するまで感染リスクは残り、祝祭日休暇後の感染再拡大によるサービス消費の回復遅延も懸念されます。ただし、この場合も、再度の景気後退は避けられるとみられます。

利下げは打ち止め、2022年には利上げも

10-12月期の成長率は約▲2%、1-3月期は約+2%前後となり、今年度(～2021年3月)の成長率は約▲8%(前年度+4.2%)と急落した後、来年度は今年度の落込みからの反動もあり+10%前後へと反発すると予想されます。

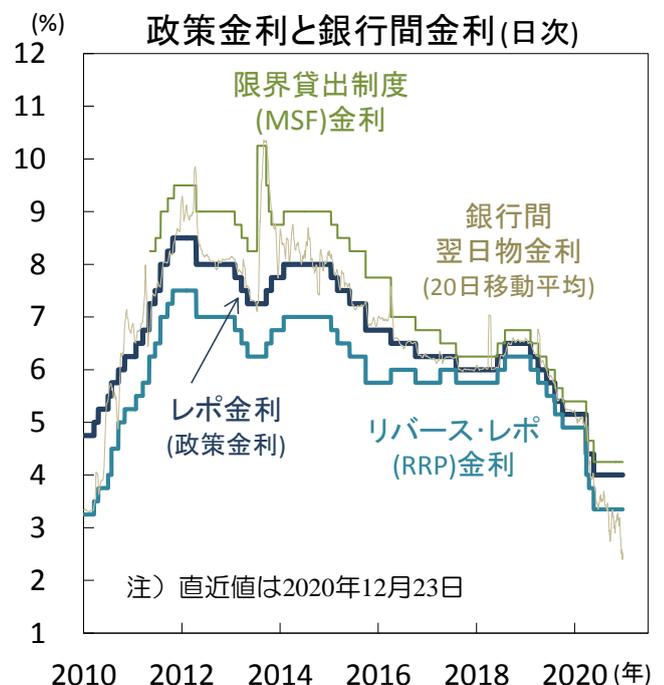
12月4日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を4%に維持。政策金利の据置きは8月以降3回連続です(図4)。RBIは、少なくとも今年度と来年度に渡って「緩和的」な姿勢を保つという前回と同様の指針を示しました。RBIは景気と物価の見通しを上方修正。今年度の成長率見通しを▲9.5%から▲7.5%に引上げ、来年3月まで半年間の総合消費者物価見通しを+4.5-5.4%から+5.8-6.8%へ引上げました。10月の総合消費者物価は前年比+7.6%(前月+7.3%)と上昇。7カ月連続で物価目標(+2-6%)の上限を超えました。声明は、物価は高止まっており成長を支えるために政策余地(利下げ余地)を使うことを妨げていると記述。前回の「成長を支えるための政策余地を使うために物価上昇圧力が和らぐのを待つ」という一文は姿を消しました。RBIは来年末にかけて金利を据え置き、2022年上期より利上げの機会を探ると予想されます。(入村)

【図3】製造業が急回復し、建設業も底堅く改善
サービス部門は下げ幅を縮めつつ軟調



出所) 世界保健機関(WHO)、英オックスフォード大学、CEICより当社経済調査室作成

【図4】「緩和的」な政策姿勢を保つとしつつも
8月以降3回連続で政策金利を据置き



出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し—トルコ

2021年1月

トルコ経済

急回復を達成も過熱感に警戒
利上げや銀行融資の動向に注目

銀行融資の積極化で内需に過熱感

トルコの7-9月期GDP成長率は前年比+6.7%と急速な回復を達成しました(図1)。多くの主要新興国がコロナ危機による影響でマイナス成長にある中では、驚きの急成長となっています。内訳では、民間消費(寄与度+5.5%pt)、固定資本投資(同+6.0%pt)など内需関連が上昇をけん引しています(図2)。背景には、当局による、銀行融資の積極化指導が寄与したとみられています(図3)。融資が適正に行われていれば問題ないと考えられるものの、やや楽観的な想定により行われていたとみられ、不良債権化やバブル発生に注意が必要です。

当局の対応により内需が堅調なのに対し、外需は低迷しています。2020年7-9月期の純輸出は、大幅なマイナス成長となりました。これにより対外収支が悪化し、通貨安要因にもなっています。好調な内需と通貨安により、11月の消費者物価は前年比+14.03%と加速し(図4)、中銀目標(3-7%)を大幅に上回る状況となっています。

利上げを好感、急拡大のコロナ感染は注意

銀行融資を積極化させる一方で、トルコ中銀は9月、11月と金融政策の引き締めを実施しています(図5)。11月はリラ安が進行していたこともあり、以前より利上げに反対姿勢であったエルドアン大統領も利上げの容認へと転じました。これにより11月に新たに任命された中銀総裁は、大幅な利上げを実行し、ようやく市場の期待に応えることが出来ました。利上げに加え、今後の銀行融資の動向もインフレ抑制には重要とみえています。

トルコの新型コロナの感染状況は、当初は抑えられていたものの、足元では急速に拡大しています(図6)。12月10日は、感染の定義を広げたことにより、数値上では1日で82.3万人増となるなど、投資家の不安材料にもなりやすい状況です。ただ足元の相場環境は、トルコにとって追い風です。リスク選好で高金利のトルコに関心が集まりやすく、ワクチン開発期待で新型コロナの感染にも警戒感が薄れているとみられます。現状の環境をいかし、経済の正常化が進むことが期待されます。(永峯)

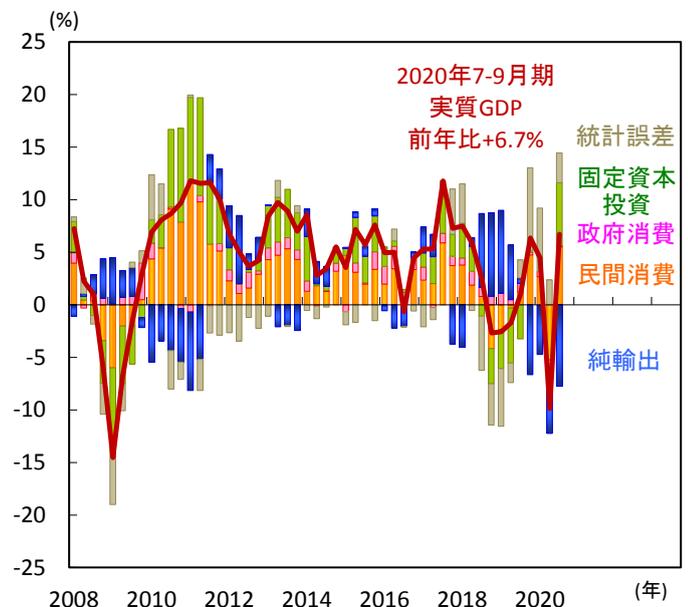
【図1】多くの新興国がマイナス成長の中
トルコの大幅なプラス成長が際立つ2020年 主要新興国のGDP成長率
(前年比、%)

	4-6月期	7-9月期
中国	3.2	4.9
インド	-23.9	-7.5
インドネシア	-5.3	-3.5
トルコ	-9.9	6.7
ロシア	-8.0	-3.4
南アフリカ	-17.5	-6.0
メキシコ	-18.7	-8.6
ブラジル	-10.9	-3.9

出所) 各国統計局より当社経済調査室作成

【図2】7-9月期の急成長は
民間消費、固定資本投資などの内需がけん引

トルコ 実質GDP成長率



注) 直近値は2020年7-9月期。

出所) トルコ統計局より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し—トルコ

2021年1月

【図3】 当局の指導のもとで融資が積極化

内需の過熱感に影響

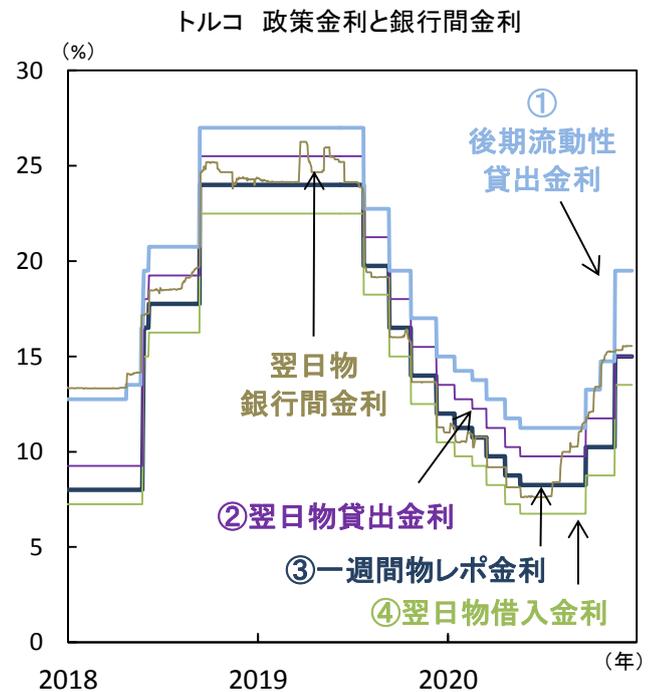


注) 直近値は2020年10月

出所) トルコ銀行監督局より当社経済調査室作成

【図5】 2020年9月、11月と早くも利上げに転じる

大統領の利上げ容認で今後のインフレ抑制に期待

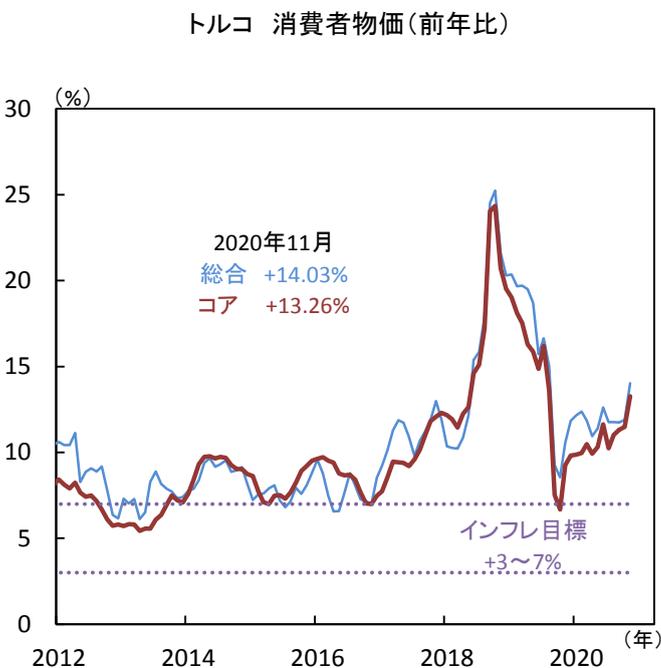


注) 直近値は2020年12月22日

出所) トルコ中銀より当社経済調査室作成

【図4】 国内景気の過熱と通貨安により

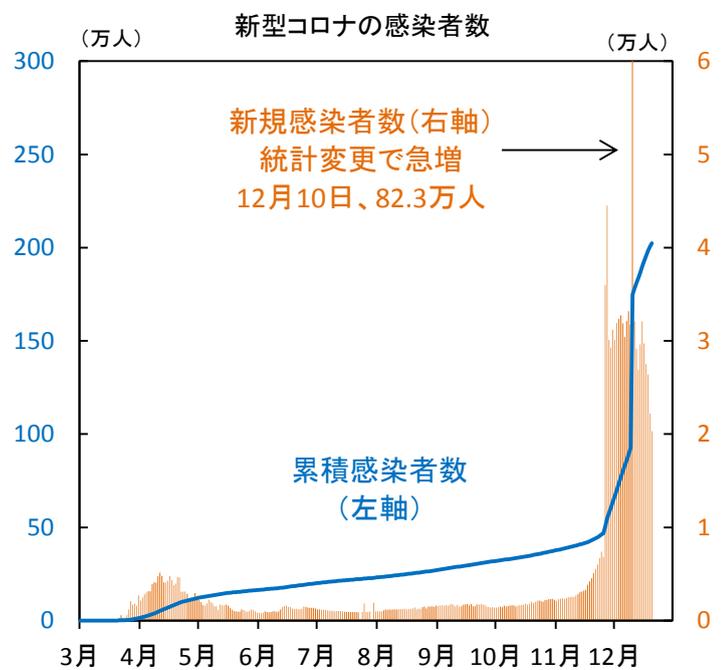
インフレ率は再び上昇



出所) トルコ統計院より当社経済調査室作成

【図6】 当初抑えられていたコロナ感染は足元で急増

基準の変更もあり12月10日は80万人超の新規感染



注) 直近値は2020年12月21日

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－株式

2021年1月

世界

12月も世界的に堅調、新興国が相対的に好調

12月の株式市場は世界的に堅調を保ちました（図1上・下）。米英加やサウジアラビアなどで新型コロナワクチン接種が始まり、世界経済の正常化が進むとの期待感が相場を押し上げた印象です。ただし欧州では、英国での新型コロナ変異種確認や進展しない英・EU（欧州連合）の通商交渉などが嫌気され軟調な国も見られました。一方、豪州・新興国などが米国を上回る上昇を見せました。

株式市場の主役交代はより鮮明になるか？

コロナ危機に揺れた2020年も結果は株高、けん引役は国では米国、銘柄では大型株・成長株でした。ただし年終盤にかけ新興国や割安株・小型株の巻き返しも目立ちました。背景には米大統領選終了やワクチン実用化で世界経済が安定に向かうとの期待が考えられます。2021年も米中対立軟化やワクチン普及など、政治経済面で期待通り進めば、この主役交代の流れが続くとみえます。（瀧澤）

日本

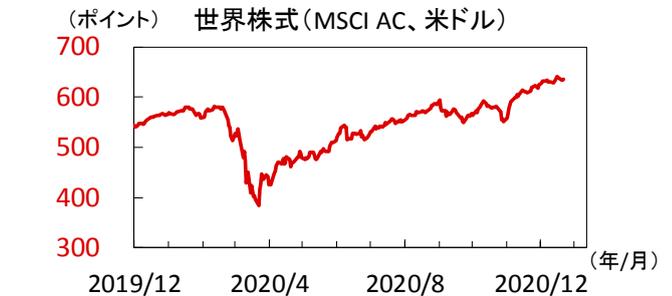
日経平均株価は高値圏でもみ合う展開に

12月の日経平均株価は前月末比+0.3%上昇しました（23日時点）。米国を中心に新型コロナ感染再拡大が進む一方、英国や米国でのワクチン接種開始を受けた先行き期待は根強く、高値圏でもみ合う展開が続きました。月末には欧州で新型コロナ変異種が確認され、警戒感が強まる中で株価は下落しましたが、過剰流動性や日銀によるETF買いが支援材料となり下値は抑えられました。

株価は堅調さを維持する見込み

2021年前半はワクチン普及に伴う経済正常化が見込まれる中、7月に東京五輪開催を控えており、先行き期待感から日本株は堅調に推移するとみています。12か月先予想EPSは低水準にあり、企業業績の改善による上昇余地はありそうです。後半は菅首相の自民党総裁としての任期終了に加え、衆議院議員選挙や財政金融政策の引き締め等の不確定要素も多く、2020年3月を底に上昇基調にある相場の潮目が変わる可能性に注意しています。（田村）

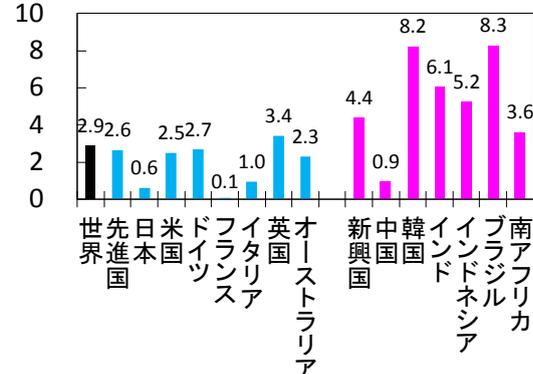
【図1】12月は先進国に比べ新興国の堅調が目立つ



注) 直近値は2020年12月23日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

2020年12月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨(地域別は米ドル、中国は香港ドル)ベース。12月23日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】日銀ETF買いが支えとなり、株価の下値は堅い



注) 直近値は2020年12月23日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 TOPIX 12か月先の予想EPSと予想PER



注) 直近値は2020年12月23日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－株式

2021年1月



米国

財政・金融両面での景気支援を好感

12月のNYダウは+1.7%（～23日）と上昇しました。新型コロナウイルス感染拡大が続く中でも、ワクチン実用化に伴う先行きの景気回復期待が相場の下支えとなりました。加えて、12月FOMC(連邦公開市場委員会)にて、経済見通しが引き上げられた一方、緩和的な政策運営が示唆されたことや、与野党間で議論が続いていた追加景気対策が、上下院で可決に至ったことなども好材料となりました。

景気悪化に警戒も、大規模な政策支援は継続

来春にかけても緩やかな上昇基調を維持できるとみまます。短期的には、新型コロナウイルス感染拡大を受けた経済指標の軟化が重石になる可能性があるものの、追加景気対策による景気下支えや、金融緩和に伴う低金利や過剰流動性環境の継続など、大規模な政策支援が株価を支援するとみています。また、ワクチン実用化に伴う経済正常化への根強い期待も、支援材料になるとみまます。（今井）



欧州

一段と強まる経済活動正常化期待

12月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.6%（～23日）と高値圏での推移を維持。英国で新型コロナワクチンの接種が開始されたほか、EUも接種開始を承認し、ワクチン普及に伴う経済活動の正常化期待が一段と強まりました。加えて、域内にて新型コロナ感染の拡大が続く下でも、域内の10月経済指標が堅調さを保ち、ECBが追加緩和を決定したことも株式相場を下支えしました。

過度な楽観姿勢の後退に警戒

新型コロナワクチン普及に伴う経済正常化期待が引続き市場心理を支えるとみられる一方、欧州では新型コロナ感染状況が深刻化しています。ドイツでは、感染拡大に歯止めがかからず、行動制限を再強化。都市封鎖の緩和に踏切ったフランスでも、感染拡大ペースが再加速しています。さらに、英国ではより感染力の強い変異種が報告され、感染抑制を目的とした行動制限策の強化による景気下押し懸念の再燃が警戒されます。（吉永）

【図3】潤沢な流動性は株価を支援



注) 直近値は2020年12月23日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 FRB総資産・S&P500株価指数
12カ月先予想PER(株価収益率)

注) 直近値はFRB総資産が2020年12月16日時点。12カ月先予想PERが同年12月23日時点。

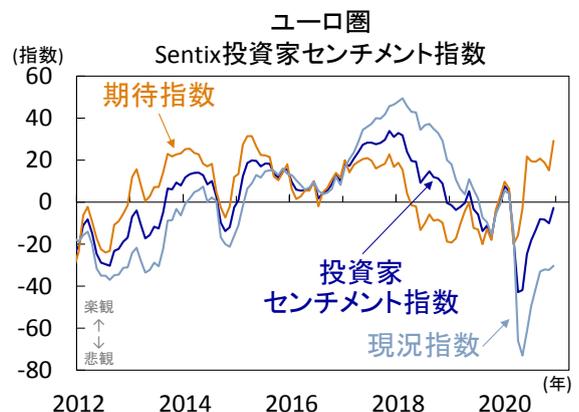
出所) 米FRB、Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】ワクチン普及期待から投資家心理は引続き改善



注) 直近値は2020年12月23日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年12月。

出所) Sentixより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－債券

2021年1月

世界

主要国債利回りは低位で推移

12月の主要先進国債利回りは、低位で推移しました。新型コロナワクチン実用化に伴う景気回復期待は金利上昇要因となったものの、FRB(連邦準備理事会)は資産購入の指針を強化、ECB(欧州中銀)は資産購入を拡大する等、金融当局の緩和姿勢が大幅な金利上昇を抑制。一方、市場のリスク選好姿勢は継続、新興国債や低格付社債は、相対的に好パフォーマンスとなりました。

引き続き金利は抑制へ

新型コロナ感染拡大や移動制限を受け、目先の景気動向の不透明感が高いことや、各国中銀の積極的な資産購入を背景に、主要先進国債利回りは抑制される展開が継続しやすいとみえます。一方、低金利環境下での利回り追求の動きに加え、ワクチン実用化に伴った先行きの景気回復期待などを背景に、新興国債利回りや社債スプレッドも安定した動きを見せるとみえています。(今井)

日本

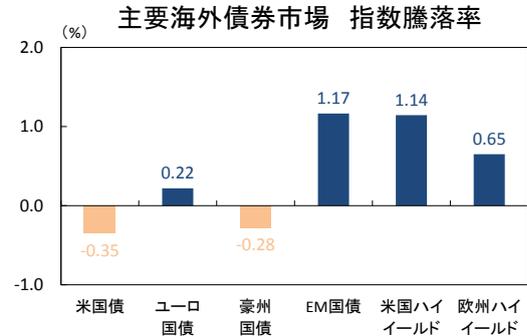
新型コロナ感染再拡大で国債需要は根強い

12月の10年債利回りは前月末より0.02%pt低下しました(23日時点)。上旬は新型コロナワクチンの普及期待と足元の感染再拡大懸念が交錯し、長期金利は狭いレンジで推移しました。中旬以降は内外の経済停滞懸念や欧州での新型コロナ変異種の出現でリスクオフムードが強まり、21日に控えた国債の大量償還に伴う再投資の動きもあって国債需要は根強く、長期金利は低下しました。

当面は低金利環境が続く見込み

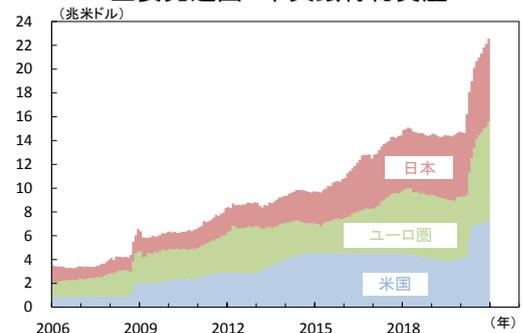
日銀は12月の金融政策決定会合で現行の金融政策を維持しました。新型コロナによる経済下押し圧力は当面続くと警戒される中、低金利環境は続くとみえています。他方、日銀は「2%の物価安定の目標」に向けて金融政策の点検をし、来年3月会合を目的に結果公表すると示しました。2021年度新規国債発行額は歳入不足を受けて43.6兆円と大きく、日銀の資産買入れ方針の変更に伴って需給環境が変化する可能性には注目しています。(田村)

【図1】各国中銀の資産購入は継続



注) 上記指数はドル建てEM(新興国)国債のみBloomberg、他はICE BofAML。12月22日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

主要先進国 中央銀行総資産



注) 直近値は2020年12月15日。出所) FRB、ECB、日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】長期金利は低水準で推移



注) 直近値は2020年12月23日時点。出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 国債利回りと金融政策



注) 直近値は2020年12月23日。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－債券

2021年1月



米国

10年債利回りは引き続き1%以下で推移

12月の米10年債利回りは0.10%pt上昇しました。新型コロナウイルスの実用化や、議会にて追加景気対策を巡る議論が進展したことが金利上昇圧力となりました。もっとも、12月FOMC(連邦公開市場委員会)での景気への慎重姿勢や、資産購入継続の姿勢は金利上昇を抑える要因となり、引き続き1%を下回る水準で推移しました。他方、社債の対国債スプレッドは安定して推移しました。

長期金利の上昇は限定的に留まる見込み

FRB(連邦準備理事会)の長期的なゼロ金利継続姿勢、資産購入継続は長期金利の上昇幅を限定的に留めるとみられます。また、足元で景気減速感が強まっていることも金利抑制要因になるとみられます。ただし、1月5日に控えるジョージア州での上院決選投票にて、民主党が2議席獲得し事実上の民主党過半数となれば、大規模財政支出の観測から金利が上昇する可能性には要警戒です。(今井)



欧州

域内金利は低水準での推移を維持

ECB(欧州中央銀行)は12月政策会合にて、事前予想の通り、資産買入策の買入れ枠を引上げ、実施期間も延長。資金供給策の実施延長をも加えた包括的な追加緩和策を決定しました。域内景気回復の本格化が期待される2022年まで、現行の緩和的な金融環境の保全に注力する姿勢が示され、域内主要国金利は、概ね11月末の水準から変わらず、12月も低水準での推移を続けました。

金利上昇圧力に欠ける展開は不変

ECBのラガルド総裁は、良好な金融環境が維持を目的に資産買入れペースを柔軟に調整するとし、域内主要国金利を現行の緩和的な水準に留める姿勢を明示。また、新型コロナウイルス感染状況に係る不安定さは変わらず、域内景気回復を巡る不透明も根強く、インフレ圧力も依然として脆弱です。金利押上げ材料に欠け、域内主要国金利は引続き低位での安定推移を続ける見込みです。(吉永)

【図3】FRBはゼロ金利継続含む緩和姿勢を維持



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 12月FOMC 政策金利見通し

(%)	(%)
1.375	3.000
1.250	2.875
1.125	2.750
1.000	2.625
0.875	2.500
0.750	2.375
0.625	2.250
0.500	2.125
0.375	2.000
0.250	1.875
0.125	1.750
	長期

21年末 22年末 23年末

注) 2020年末の政策金利見通しは省略(参加者全員がゼロ金利を予想)。塗りつぶしは政策金利見通しの中央値。

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

【図4】域内インフレ率は依然として低迷



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 基準消費者物価 (前年比)



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－為替

2021年1月

世界

12月も全体として米ドル安基調は変わらず

12月の為替市場は、米ドル指数が11月末比▲1.6%（12月23日時点）と米ドル安の流れでした（図1上・下）。足元も株高（リスク選好）なら米ドル安、株安（リスク回避）なら米ドル高という相関が確認されます。12月もリスク選好や資源高を受け、豪ドル・ブラジルレアルなど資源・新興国通貨が相対的に堅調、通年では円・ユーロ・豪ドルといった経常黒字先進国通貨の上昇が目立ちました。

容易に変わらない米ドル安の流れに各国は？

米政権の大型財政出動や金融緩和継続（また12月の為替報告書は米ドル高是正への本音もにじむ内容）への思惑で、米ドル過剰を背景とした米ドル安基調は続くと思われます。相対的に景気・政治安定や経常黒字定着が見込まれる国の通貨は強含みそうです。ただし、世界がコロナ終息の途上で需要が思うように伸びないなか、輸出に逆風となる通貨高を警戒する動きも表れそうです。（瀧澤）

米ドル

追加財政への期待などから米ドル安が進行

12月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は下落しました。英国で確認された新型コロナ変異種への懸念などから米ドル買いが進む場面が見られたものの、12月FOMC（連邦公開市場委員会）での緩和姿勢継続や、米議会での追加景気対策の議論進展などを背景に米ドル安が進みました。また、対円でも一時2020年3月来の\$1=103円割れを試すなど、円高米ドル安が進みました。

米ドル安圧力は継続か

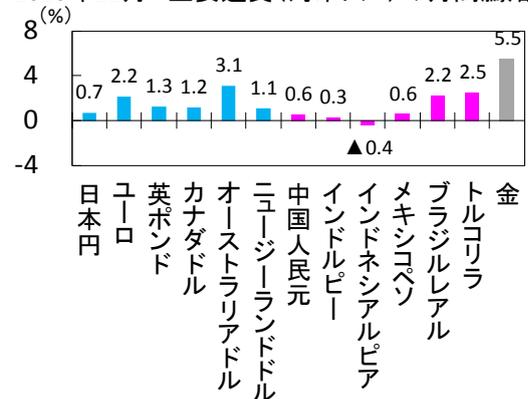
米ドル安圧力は根強く残るとみています。FRB（連邦準備理事会）の強力な金融緩和姿勢や、景気対策などを背景とした財政赤字の拡大、低位で推移する実質金利などが米ドルの売り材料になるとみるためです。米ドル底打ちの契機としては、FRBが資産購入縮小の議論開始などで緩和姿勢を弱めることなどが挙げられるものの、これらは早くとも年後半以降の材料になるとみます。（今井）

【図1】12月もリスク選好に伴う米ドル安が持続



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

2020年12月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



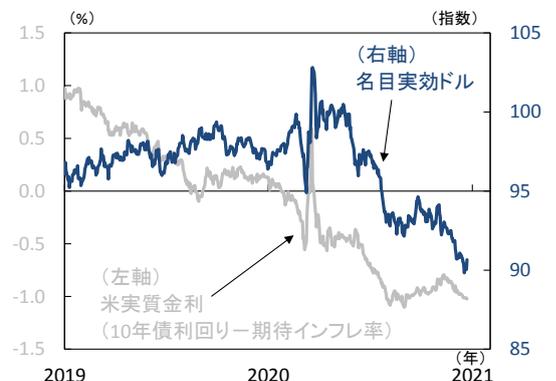
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】米実質金利は過去最低水準付近で推移



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 実質金利・名目実効ドル



④ 市場見通し－為替

2021年1月

ユーロ

新型コロナウイルス変異種への懸念が浮上

12月のユーロ・ドルの月間騰落率（～23日）は+2.15%と上昇基調を維持。新型コロナワクチンの実用化や米国の追加経済政策への期待から、リスク選好姿勢は保たれドル安の流れが継続。しかし、欧州にて新型コロナ感染状況が一段と深刻化し、英国でより感染力の強い変異種が報告され、域内景気への先行き懸念が再度意識され、月末にかけて、ユーロ売りの動きが強まりました。

ユーロ高相場は高値圏での推移を継続か

欧州では新型コロナの感染拡大が継続。主要国は行動制限の再強化を余儀なくされ、景気低迷がより長期化するとの懸念は熾り、ユーロ相場の上値を抑制しそうです。一方、12月ECB政策理事会では足元のユーロ高への強いけん制姿勢は示されず、米FRBは金融緩和の長期維持を示唆。ドル安基調は当面保たれるとみられ、ユーロ相場は現行の高値圏での推移を続けそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

世界的な景気回復期待を背景に堅調

12月（～23日）の豪ドルは対円で+2.4%、対米ドルで+3.1%となりました。米経済対策協議を巡る楽観的見方や新型コロナのワクチン実用化への期待、中国の景気回復を背景に豪ドルは堅調な展開でした。また、商品価格上昇や米ドル安も豪ドルの押し上げ要因となりました。豪中の関係悪化が警戒される場面もありましたが、豪11月雇用統計が良好だった事もあり堅調が続きました。

豪ドル相場は堅調地合いが続く見通し

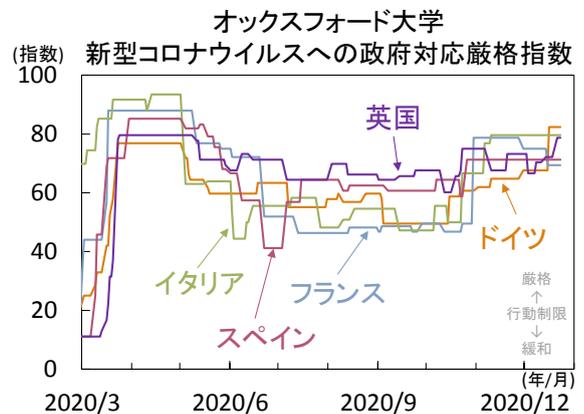
リスク資産市場は新型コロナ感染が拡大する一方、中銀の積極的な金融緩和を背景に続伸しています。豪ドルは資源価格との相関が高まり、世界経済の回復期待が持続するなか上昇が見込まれます。ただ、ワクチン接種が普及し感染者数が減少すれば、金融緩和の縮小を織り込みリスク資産から資金が流出する可能性もあります。今後もリスク志向の行方が焦点となりそうです。（向吉）

【図3】欧州主要各国は行動制限を再強化へ



注) 直近値は2020年12月23日時点。

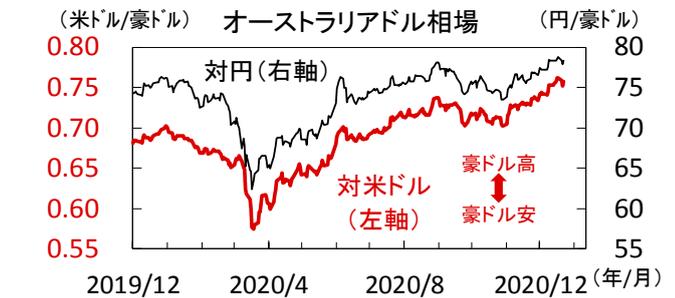
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年12月23日。

出所) 英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

【図4】資源価格高を背景に豪ドルは堅調



注) 直近値は2020年12月23日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年12月23日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－為替

2021年1月


 ニュージーランド(NZ)ドル

商品価格上昇や米ドル安を背景に底堅い

12月(～23日)のNZドルは対円で+0.4%、対米ドルで+1.1%となりました。商品価格上昇や米ドル安を背景に底堅い展開となりました。アーダン首相が2021年後半に全人口の新型コロナのワクチン接種計画を公表した事や、7-9月期GDPが前期比+14.0%となり市場予想を上回った事も支援材料となりました。また、NZ財務相が為替水準に懸念を示さなかった事も安心材料となりました。

経済回復を受けて金融緩和姿勢が後退

NZ財務省は半期の経済・財政見通しを発表し、2021年6月までのGDP成長率を年平均+1.5%とし、従来の▲0.5%から上方修正しました。20-21年の財政赤字は税込増から216億NZドル(従来は317億NZドル)にとどまる見込みです。経済回復を受けNZ中銀の積極的な金融緩和姿勢は後退、また住宅価格高騰が懸念されるなか追加的な緩和策はとり難いと言えます。金利下落圧力が弱まったことから、NZドル下落は限定的とみています。(向吉)


 インドルピー

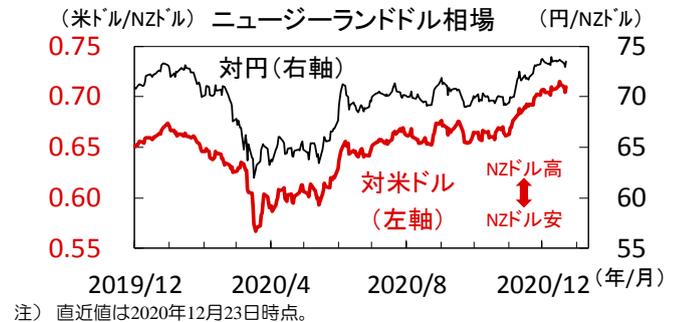
ドル買い介入でルピー上昇を阻む準備銀行

ルピーは12月初より23日にかけて対米ドルで+0.3%と主要アジア通貨の平均並みの騰落率でした。12月初より22日にかけて、株式市場には64億ドル、債券市場には6億ドルの資本が流入。一方、12月初より11日にかけて外貨準備は37億ドル増加と、月次ベースの同準備増加は9ヵ月連続です。資本流入等に伴って国際収支が黒字基調となる中、インド準備銀行(RBI)はドル買い介入によってルピー相場の上昇を抑えつつ、外貨準備を増強しました。

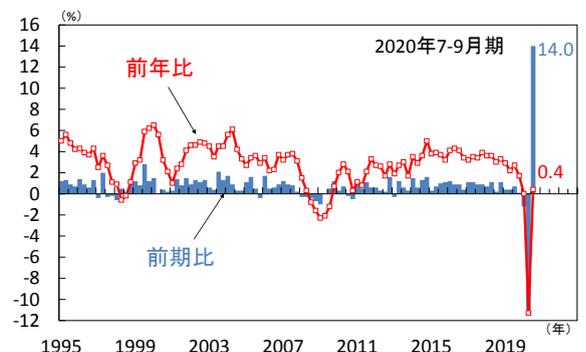
米財務省はインドを為替操作監視国に指定

米財務省は12月16日公表の半期報告書でインドを為替操作監視国に指定。多額のドル買い介入と対米貿易黒字が背景です。他の新興国通貨が上昇を続ける中で出遅れるルピーの割高感は希薄化。RBIは物価の高騰に悩んでおり、2020年8月のように介入の手を止め相場上昇を容認し輸入物価の抑制を図る可能性も否定できません。ルピー上昇の可能性は低いとみられます。(入村)

【図5】実質GDP前年比がプラスに浮上



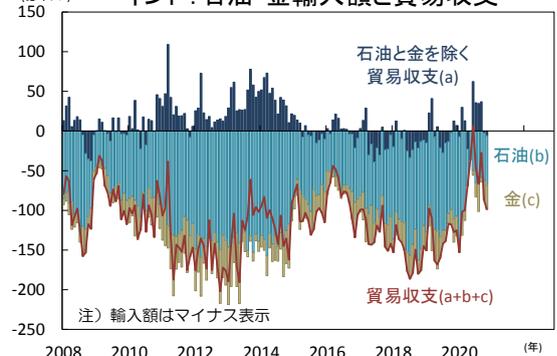
ニュージーランド 実質GDP



【図6】12月のルピーは対米ドルで+0.3%上昇



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



④ 市場見通し－為替

2021年1月



メキシコペソ

■ 上昇を続けていたペソの足元の上昇は小幅

12月のペソは、対円で0.08%下落、対ドルで0.58%上昇となりました（23日時点）。リスク選好が継続する中で、新興国通貨も買われたものの、ペソは既に緩やかな上昇を続けていたこともあり、12月は上値の重い展開でした。対米ドルでは20ペソの水準が意識されているともみられ、さらなるペソ高には材料不足とも思われます。

■ 12月会合は据え置くも、利上げを主張する声も

12月の中銀会合では、政策金利が4.25%で据え置かれましたが、据え置き3、利下げ2と意見は分かれました。上昇基調にあったインフレ率は再び低下に転じており（図7下）、利下げがしやすい環境になったといえます。またコロナ危機による財政政策を小規模に留めていることもあり、メキシコの製造業PMIは43.7（11月）と低水準です。引き続き金融緩和策は必要とみられるなか、市場も利下げを好感するとみえています。（永峯）



ブラジルレアル

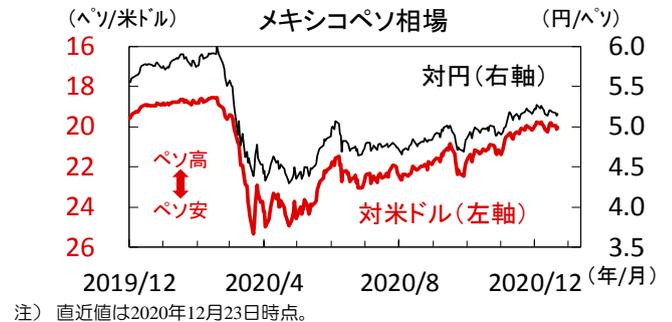
■ 為替に加え、債券でも買戻しの動き

12月のレアルは、対円で1.51%、対米ドルで2.21%上昇しました（23日時点）。リスク選好が続く中、軟調であったレアルの反発がみられました。ブラジルの10年国債金利は11月末の7.62%から23日時点で7.09%まで低下するなど、債券市場でも買戻しがみられました。先進国の株式市場に割高感が残るなかでは、新興国などの割安感のある市場への買戻しが続くとみられます。

■ 中銀は物価見通し引き上げ、利上げ議論に注目

ブラジル中銀は、12月17日の四半期インフレ報告書でインフレ見通しを引き上げました。消費者物価（前年比）は2021年に5%超へ上昇する見通しとなっています。市場では2021年後半にブラジル中銀が利上げに転じるとみられており、早くも金融政策の正常化が注目されます。12月の債券市場は堅調さを維持したものの、コロナ対策により悪化した財政が利上げによりどのような影響を受けるか、今後も注意が必要とみえています。（永峯）

【図7】 上昇していたインフレ率が鈍化へ転じる



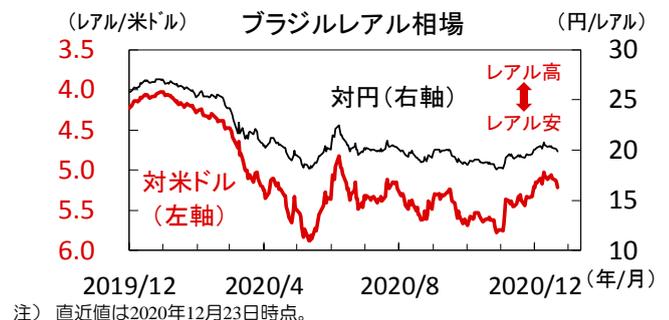
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図8】 物価上昇で2021年後半には利上げの見方も



出所) メキシコ中銀、国立地理統計院より当社経済調査室作成

【図8】 物価上昇で2021年後半には利上げの見方も



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ブラジル 政策金利、消費者物価



出所) ブラジル中銀、地理統計院より当社経済調査室作成

④ 市場見通しーリート

2021年1月

日本

Go Toトラベル中止の影響はまだ限定的

12月の東証REIT指数は2.26%上昇しました（23日時点）。11月からのリスク選好が続き、市場を支えました。Go Toトラベルが12月28日から1月11日まで中止となるも、今のところ影響は限定的で、12月のホテルリートは底堅く推移しました。より堅調だったのが小売で、近場での消費活動の回復が期待されたとみられます。

引き続き1,700pt近傍で推移も配当に妙味

米国リートが緩やかに上昇しているのに対し、日本リートは1,700pt近傍で長く停滞しています。米国リートがS&P500などの主要株価指数に組み入れられているのに対し、日本リートはTOPIXや日経平均などへの組み入れはなく、リートと株式市場の連動性が低くなっています。一方で、日本リートの下値固めは出来ているとみられ、足元では配当利回り、景気回復の確度が高まった段階では指数の上昇も期待できるとみています。（永峯）

米国

12月は上昇に一服感あるも、引き続き期待

12月のS&P米国リート指数は+1.07%とやや上値の重い展開でした（23日時点）。11月の急上昇から、やや一服感が出ています。ただし、米国株がコロナ危機前の水準を超える中、米国リートは出遅れていることもあり、今後の上昇には期待を持っています。リートの稼働率も2020年4-6月期を底に、7-9月期は回復しており（図2下）、当面はリートの下値も固いとみています。

低金利環境下でリートには追い風

新型コロナウイルスのワクチン接種も始まるなか、一部で財政金融政策も正常化に向かうとの見方もありましたが、米国では金融緩和策が長期で継続される方針が示されました。低金利環境が続く中、不動産市場の活性化や相対的に高いリートの配当利回りなどにより、リート市場への追い風は続くとみられ、株に比べ出遅れ感のあるリートのさらなる上昇が期待されます。（永峯）

【図1】配当利回りは3%超で低金利環境下で魅力的



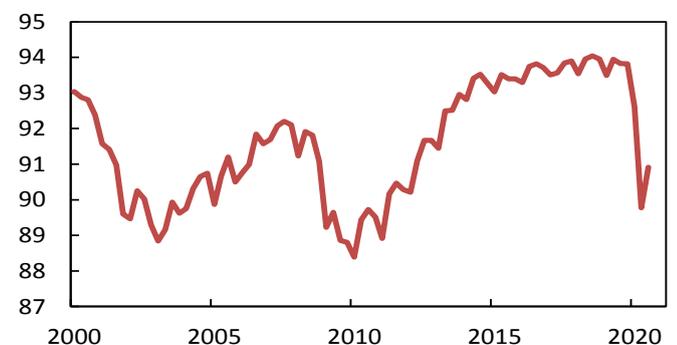
日本 配当利回りと国債利回り



【図2】リートの稼働率は2020年7-9月期に反発



米国リートの稼働率



④ 市場見通し－原油

2021年1月



原油

OPECの協調減産で原油高

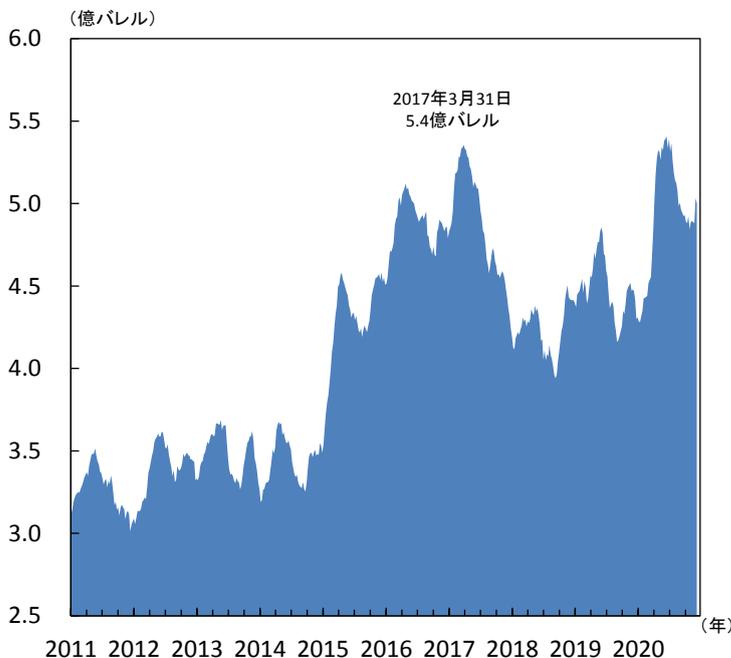
12月の原油価格（WTI先物）は23日時点で48.12米ドルと、前月末比で6.13%上昇しました（図1）。石油輸出国機構（OPEC）が2021年1月から予定されていた減産幅の縮小を、当初の予定より小幅に留めたことから需給環境が改善し、原油価格は上昇しました。一方で、米国の原油在庫が増加、リグ稼働数の増加がみられるなど、米国側の需給環境が悪化している点には注意が必要です。

OPEC会合は2021年1月より月次開催に

OPEC総会は従来の年2回の会合から、2021年1月から月次の会合に変更されます。2020年4月時点では2022年4月までの長期減産方針が示されていましたが、2021年1月からは足元の状況に合わせて減産をしていく模様です。原油価格は緩やかな上昇を続けているものの、OPECが求める水準にはまだ達していないとみられます。必要に応じてOPECが協調減産の調整を行いながら、原油価格の緩やかな上昇が続くとみています。（永峯）

【図2】原油在庫は前月末比+1,205.4万バレル

米国 原油在庫

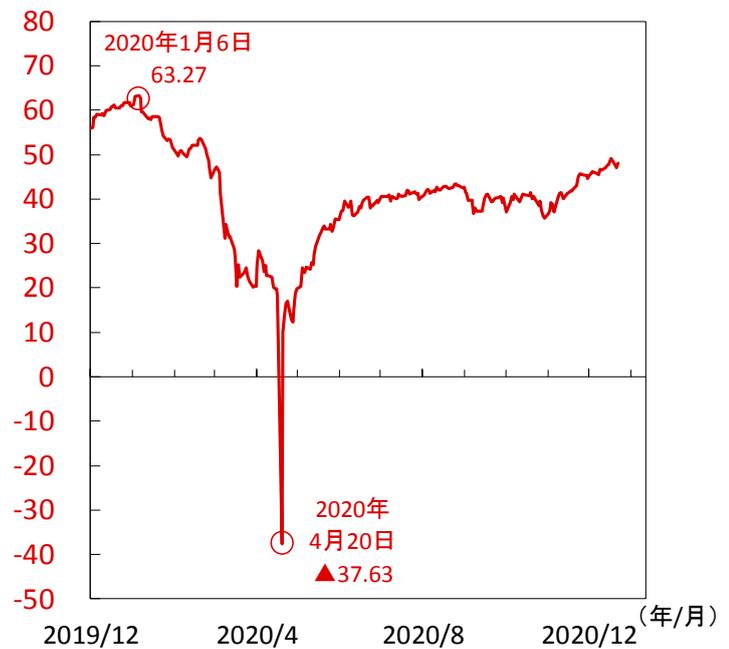


注) 直近値は2020年12月11日時点。

出所) 米EIA (Energy Information Administration)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】原油価格はじり高基調続く

原油先物価格 (WTI、期近物)

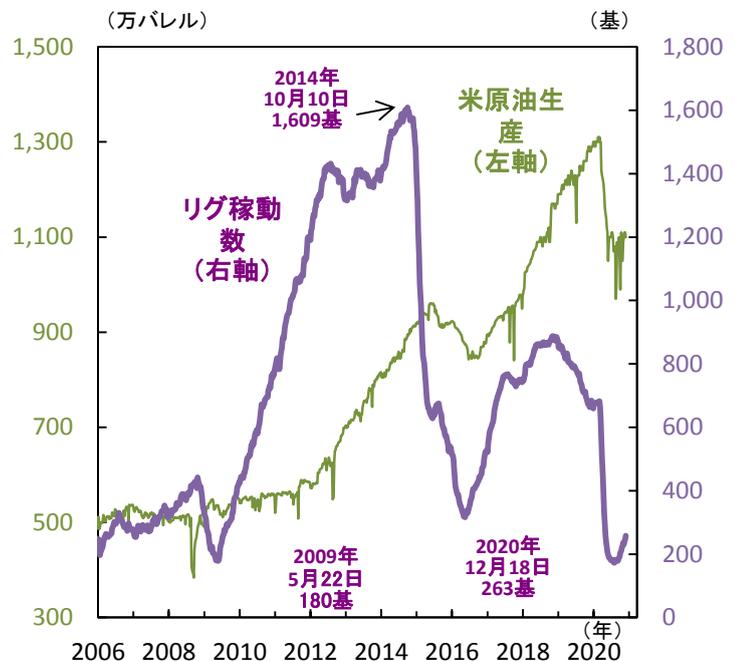


注) 凡例は2020年以降の高安値（終値ベース）。直近値は2020年12月23日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼働数は前月末比+22基

米国 原油生産量(日量)とリグ稼働数



注) リグは油田を掘る掘削装置。

出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

⑤ 市場データ一覧

2021年1月

注) 直近値は2020年12月23日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	11月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		26,524.79	26,433.62	0.34	米ドル		103.55	104.27	▲ 0.69	
	TOPIX		1,765.21	1,754.92	0.59	ユーロ		126.18	124.37	1.46	
米国	NYダウ(米ドル)		30,129.83	29,638.64	1.66	英ポンド		139.71	138.90	0.58	
	S&P500		3,690.01	3,621.63	1.89	カナダドル		80.59	80.18	0.51	
	ナスダック総合指数		12,771.11	12,198.74	4.69	オーストラリアドル		78.41	76.59	2.38	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		395.49	389.36	1.57	ニュージーランドドル		73.47	73.21	0.36	
ドイツ	DAX®指数		13,587.23	13,291.16	2.23	中国人民元		15.830	15.842	▲ 0.08	
英国	FTSE100指数		6,495.75	6,266.19	3.66	インドルピー		1.4033	1.4089	▲ 0.40	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		6,643.10	6,517.80	1.92	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7267	0.7369	▲ 1.38	
香港	ハンセン指数		26,343.10	26,341.49	0.01	タイバーツ		3.4265	3.4413	▲ 0.43	
中国	上海総合指数		3,382.32	3,391.76	▲ 0.28	マレーシアリングギ		25.467	25.588	▲ 0.47	
インド	S&P BSE SENSEX指数		46,444.18	44,149.72	5.20	ブラジルリアル		19.848	19.553	1.51	
ブラジル	ボベスバ指数		117,806.85	108,893.32	8.19	メキシコペソ		5.158	5.162	▲ 0.08	
先進国	MSCI WORLD		2,651.41	2,583.14	2.64	南アフリカランド		7.085	6.735	5.20	
新興国	MSCI EM		1,258.10	1,205.07	4.40	トルコリラ		13.54	13.31	1.78	
新興アジア	MSCI EM ASIA		691.73	667.50	3.63	ロシアルーブル		1.3780	1.3608	1.26	

国債利回り		(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%
日本	10年物		0.006	0.031	▲ 0.025	米国	FF目標金利		0.25	0.25	0.00
米国	10年物		0.945	0.842	0.102	ユーロ圏	リファイナンスレート		0.00	0.00	0.00
ドイツ	10年物		▲ 0.543	▲ 0.571	0.028	英国	バンクレート		0.10	0.10	0.00
英国	10年物		0.285	0.306	▲ 0.021	カナダ	オーバーナイト・レート		0.25	0.25	0.00
カナダ	10年物		0.728	0.680	0.048	オーストラリア	キャッシュレート		0.10	0.10	0.00
オーストラリア	10年物		0.937	0.899	0.038	ニュージーランド	キャッシュレート		0.25	0.25	0.00
ニュージーランド	10年物		0.978	0.878	0.100	中国	1年物優遇貸付金利		3.85	3.85	0.00
インド	10年物		5.950	5.911	0.039	インド	レポレート		4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物		6.097	6.188	▲ 0.091	インドネシア	7日物リハース・レホ®金利		3.75	3.75	0.00
ブラジル	10年物		7.090	7.620	▲ 0.530	ブラジル	SELIC金利誘導目標		2.00	2.00	0.00
メキシコ	10年物		5.275	5.560	▲ 0.285	メキシコ	オーバーナイト・レート		4.25	4.25	0.00
南アフリカ	10年物		8.755	8.990	▲ 0.235	南アフリカ	レポレート		3.50	3.50	0.00
トルコ	10年物		12.540	11.930	0.610	トルコ	1週間物レボ金利		15.00	15.00	0.00
ロシア	10年物		5.990	5.850	0.140	ロシア	1週間物入札レボ®金利		4.25	4.25	0.00

リート		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,726.16	1,687.98	2.26	原油	WTI先物(米ドル)		48.12	45.34	6.13
米国	S&P米国REIT指数		1,339.51	1,325.36	1.07	金	COMEX先物(米ドル)		1,875.60	1,778.00	5.49
欧州	S&P欧州REIT指数		764.06	761.44	0.34	工業用金属	ブルームバーグ®商品指数		134.70	132.30	1.81
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		864.67	876.39	▲ 1.34	穀物	ブルームバーグ®商品指数		33.16	31.11	6.59

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。
 FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。
 直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

⑥ 主要金融資産のパフォーマンス

2021年1月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2020年12月22日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	2.4	9.4	5.7				2.4	9.4	5.7	6.3
		海外先進国	3.8	12.3	13.0	4.3	13.5	15.2	4.1	12.3	9.9	10.1
		米国	4.8	13.2	20.0	4.8	13.2	20.0	4.6	11.9	14.7	15.0
		ユーロ圏	1.3	12.3	▲ 2.8	4.0	16.8	6.7	3.8	15.5	1.4	1.7
		新興国	2.6	13.0	16.4	3.3	15.6	15.6	3.1	14.4	10.3	10.0
	業種別	IT(情報技術)	8.3	14.1	41.9	8.6	14.6	43.4	8.3	13.4	38.1	37.6
		エネルギー	4.5	15.1	▲ 36.1	5.2	17.4	▲ 34.8	5.0	16.1	▲ 40.1	▲ 40.0
		素材	4.9	10.6	11.6	6.0	13.1	16.2	5.8	11.8	10.9	10.4
		ヘルスケア	1.6	5.1	7.3	2.2	6.1	9.9	1.9	4.9	4.6	5.2
		金融	2.7	18.6	▲ 10.2	3.4	20.6	▲ 7.8	3.2	19.4	▲ 13.1	▲ 12.6
リート	先進国				0.9	11.3	▲ 8.2	0.7	10.1	▲ 13.5	▲ 14.4	
	日本	2.3	1.9	▲ 14.7				2.3	1.9	▲ 14.7	▲ 16.5	
	米国	0.6	10.9	▲ 7.6	0.6	10.9	▲ 7.6	0.4	9.7	▲ 12.9	▲ 13.5	
	新興国				10.2	21.3	▲ 25.9	10.0	20.1	▲ 31.2	▲ 31.6	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.0	0.1	▲ 0.5				▲ 0.0	0.1	▲ 0.5	▲ 0.9
		海外先進国	0.0	0.2	6.9	1.3	2.5	11.5	1.1	1.2	6.2	6.4
		米国	▲ 0.4	▲ 1.0	8.0	▲ 0.4	▲ 1.0	8.0	▲ 0.6	▲ 2.2	2.7	3.3
		ユーロ圏	0.1	1.4	4.8	2.8	5.4	15.0	2.6	4.2	9.7	9.4
		オーストラリア	▲ 0.5	▲ 0.3	4.0	2.4	4.5	13.2	2.2	3.2	7.9	7.2
		新興国(現地通貨)				2.9	7.6	3.3	2.7	6.4	▲ 2.0	▲ 2.6
		新興国(米ドル)				1.5	4.8	5.2	1.3	3.5	▲ 0.1	0.2
	円ヘッジあり	海外先進国							0.0	0.1	5.0	5.1
		新興国(米ドル)							1.5	4.7	4.0	3.8
	物価連動国債	先進国				2.4	4.0	12.1	2.2	2.8	6.8	6.9
新興国					6.2	10.5	▲ 5.8	6.0	9.3	▲ 11.1	▲ 12.1	
社債	投資適格	先進国				1.1	3.2	10.2	0.9	2.0	4.9	5.1
		日本	0.2	0.4	0.5				0.2	0.4	0.5	0.3
		米国	0.3	1.9	9.5	0.3	1.9	9.5	0.1	0.7	4.2	4.7
		欧州	0.3	1.9	2.6	2.9	6.0	12.6	2.6	4.5	6.4	6.3
		新興国(米ドル)				0.7	2.0	7.7	0.5	0.7	2.4	2.9
	ハイ・イールド	先進国				2.6	6.6	7.7	2.4	5.3	2.4	2.6
		米国	1.9	5.7	5.5	1.9	5.7	5.5	1.7	4.5	0.2	0.8
		欧州	1.4	4.6	2.3	4.0	8.7	12.3	3.7	7.2	6.2	5.7
		新興国(米ドル)				2.7	5.3	6.9	2.4	4.1	1.6	2.1
		新興国				7.1	17.3	34.1	6.9	16.1	28.8	29.0
転換社債	先進国				8.5	19.6	41.3	8.3	18.4	36.0	34.8	
	新興国											
商品	総合				3.3	7.9	▲ 4.4	3.1	6.6	▲ 9.7	▲ 9.6	
	金				▲ 0.4	▲ 2.3	22.8	▲ 0.6	▲ 3.5	17.5	14.8	
	原油				10.4	15.8	▲ 51.8	10.2	14.6	▲ 57.1	▲ 56.8	
他	MLP				5.7	31.0	▲ 26.9	5.5	29.7	▲ 32.2	▲ 31.7	
	バンクローン				1.6	3.1	3.0	1.3	1.9	▲ 2.3	▲ 1.7	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。
 株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD
 リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）
 国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、
 新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified
 国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）
 物価連動国債 先進国: ブルームバーク・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・パークレイズ新興国物価連動国債インデックス
 社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、
 欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index
 社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、
 欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index
 転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index
 商品・金・原油: ブルームバーク商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index
 出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

⑦ 主要な政治・経済日程

2021年1月

● 2021年1月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/28 (日) 11月 鉱工業生産(速報)	29 (米) 10月 S&Pコアブティック/ ケース・シー住宅価格指数	30 (米) 12月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 11月 中古住宅販売 仮契約指数	31 (中) 12月 製造業PMI(政府) (中) 12月 非製造業PMI(政府) (英) EU離脱の移行期間期限	1/1 (日) 日英EPA(経済連携協定) 発行予定
3 (米) 上・下院議員就任	5 (米) 12月 ISM製造業景気指数 (米) ジョージア州上院議員選挙 決選投票(2議席) (独) 12月 失業者数	6 (日) 12月 消費者態度指数 (米) FOMC議事録 (12月15-16日分) (米) 12月 ADP雇用統計 (米) 11月 製造業受注(確報) (米) 選挙人団による投票開票 (欧) 11月 生産者物価	7 (日) 11月 毎月勤労統計 (米) 11月 貿易収支 (米) 12月 ISM非製造業景気指数 (欧) 11月 小売売上高 (欧) 12月 ユーロ圏景況感指数 (欧) 12月 消費者物価 (独) 11月 製造業受注 (豪) 11月 貿易統計	8 (日) 11月 家計調査 (日) 11月 景気動向指数(速報) (米) 12月 雇用統計 (欧) 11月 失業率 (独) 11月 鉱工業生産 (仏) 11月 鉱工業生産 (伯) 11月 鉱工業生産
4 (米) 11月 建設支出 (米) 上・下院開会 (中) 12月 製造業PMI(財新) (日) 12月 新車販売台数	11 (豪) 11月 小売売上高	12 (日) 11月 経常収支 (日) 12月 景気ウォッチャー (米) 12月 NFIB中小企業楽観指数 (中) 12月 貿易収支(～14日)	13 (日) 12月 マネーストック (日) 12月 工作機械受注 (米) 12月 消費者物価 (米) 12月 月次財政収支 (欧) 11月 鉱工業生産 (伊) 11月 鉱工業生産	14 (日) 11月 機械受注 (日) 12月 国内企業物価 (米) 12月 輸出入物価 (英) 12月 RICS住宅価格
11 (豪) 11月 小売売上高	12 (日) 11月 経常収支 (日) 12月 景気ウォッチャー (米) 12月 NFIB中小企業楽観指数 (中) 12月 貿易収支(～14日)	13 (日) 12月 マネーストック (日) 12月 工作機械受注 (米) 12月 消費者物価 (米) 12月 月次財政収支 (欧) 11月 鉱工業生産 (伊) 11月 鉱工業生産	14 (日) 11月 機械受注 (日) 12月 国内企業物価 (米) 12月 輸出入物価 (英) 12月 RICS住宅価格	15 (日) 11月 第3次産業活動指数 (米) 12月 生産者物価 (米) 12月 小売売上高 (米) 12月 鉱工業生産 (米) 1月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 11月 鉱工業生産 (伯) 11月 小売売上高
18	19 (独) 1月 ZEW景況感指数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～20日)	20 (日) 日銀金融政策 決定会合(～21日) (米) 1月 NAHB住宅市場指数 (米) 次期大統領・副大統領就任式 (英) 12月 消費者物価 (英) 12月 生産者物価 (加) 金融政策決定会合 (豪) 1月 消費者信頼感指数	21 (日) 12月 貿易統計 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 12月 住宅着工・許可件数 (豪) 12月 雇用統計 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見	16 (中) 10-12月期 実質GDP(～20日) (中) 12月 鉱工業生産(～20日)
25 (独) 1月 ifo景況感指数	26 (日) 12月 企業向けサービス価格 (米) 11月 S&Pコアブティック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 1月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～27日) (英) 11月 失業率(ILO基準)	27 (米) バウエルFRB議長記者会見 (独) 2月 GfK消費者信頼感指数 (豪) 12月 NAB企業景況感指数	22 (日) 12月 消費者物価(全国) (日) 1月 製造業PMI(じぶん銀行) (米) 1月 製造業PMI(速報) (米) 1月 サービス業PMI(速報) (米) 12月 中古住宅販売件数 (欧) 1月 製造業PMI(速報) (欧) 1月 サービス業PMI(速報) (英) 12月 小売売上高	22 (日) 12月 消費者物価(全国) (日) 1月 製造業PMI(じぶん銀行) (米) 1月 製造業PMI(速報) (米) 1月 サービス業PMI(速報) (米) 12月 中古住宅販売件数 (欧) 1月 製造業PMI(速報) (欧) 1月 サービス業PMI(速報) (英) 12月 小売売上高
25 (独) 1月 ifo景況感指数	26 (日) 12月 企業向けサービス価格 (米) 11月 S&Pコアブティック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 1月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～27日) (英) 11月 失業率(ILO基準)	27 (米) バウエルFRB議長記者会見 (独) 2月 GfK消費者信頼感指数 (豪) 12月 NAB企業景況感指数	28 (日) 12月 小売売上高 (米) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (欧) 1月 ユーロ圏景況感指数	29 (日) 1月 消費者物価(東京都) (日) 12月 労働関連統計 (日) 12月 鉱工業生産(速報) (日) 1月 消費者態度指数 (米) 12月 個人所得・消費 (米) 12月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 10-12月期 実質GDP(速報) (独) 1月 失業者数 (仏) 10-12月期 実質GDP(速報)

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、
(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

⑦ 主要な政治・経済日程

2021年1月

● 2021年の主要な政治・経済日程

	1月	2月	3月	4月
日本	1日 日英EPA発効予定 18日 通常国会召集 20・21日 日銀金融政策決定会合 21日 経済・物価情勢の展望	未定 菅首相訪米	18・19日 日銀金融政策決定会合 月末 思いやり予算期限切れ 未定 2021年度予算案成立見込み	26・27日 日銀金融政策決定会合 27日 経済・物価情勢の展望
米国	5日 ジョージア州 上院議員選挙決選投票 6日 議会が選挙人投票結果確認 20日 新大統領就任式 28・29日 FOMC(連邦公開市場委員会)	未定 大統領一般教書演説 未定 大統領予算教書発表 未定 米露新START (新戦略兵器削減条約)期限	16・17日 FOMC(+経済見通し)	27・28日 FOMC 未定 財務省半期為替報告書
欧州	1日 ポルトガルがEU議長国に 18-21日 欧州議会本会議 21日 ECB(欧州中銀)理事会 未定 ドイツ与党CDU (キリスト教民主同盟)党大会	8-11日 欧州議会本会議	11日 ECB理事会(+経済見通し) 14日 独バーデン・ ヴュルテンベルク州議会選挙 14日 独ラインラント・プファルツ州議会選挙 17日 オランダ総選挙実施期限 25-26日 EU理事会	22日 ECB理事会
豪州		2日 金融政策決定会合	2日 金融政策決定会合	6日 金融政策決定会合
中国 他	未定 WHOが中国に調査団派遣 未定 北朝鮮労働党大会	11-17日 中国旧正月休暇	未定 中国全人代	未定 ペルー大統領選挙
	5月	6月	7月	8月
日本		16日 通常国会会期末 17・18日 日銀金融政策決定会合	15・16日 日銀金融政策決定会合 16日 経済・物価情勢の展望 23日 東京オリンピック開幕 (-8月8日) 月末 2021年度予算概算要求 未定 東京都議会議員選挙	24日 東京オリンピック開幕 (-9月5日)
米国		15・16日 FOMC(+経済見通し) 30日 大統領貿易促進権限法 (TPA)期限	27・28日 FOMC 31日 連邦債務上限 引き上げ対応期限	
欧州	6日 英地方選挙	6日 独ザクセン・アンハルト州議会選挙 10日 ECB理事会(+経済見通し) 25-26日 EU理事会	22日 ECB理事会	
豪州	4日 金融政策決定会合	1日 金融政策決定会合	6日 金融政策決定会合	3日 金融政策決定会合
中国 他	21日 ベトナム議会選挙 未定 ASEAN首脳会議(ブルネイ)	21日 イラン大統領選挙 未定 イスラエル大統領選挙 未定 G7首脳会議(英国)	23日 中国共産党100周年 未定 メキシコ議会選挙 未定 インド大統領選挙	
	9月	10月	11月	12月
日本	21・22日 日銀金融政策決定会合 未定 自民党総裁選挙 未定 デジタル庁発足予定	21日 衆議院議員任期満了 27・28日 日銀金融政策決定会合 28日 経済・物価情勢の展望		16・17日 日銀金融政策決定会合
米国	21・22日 FOMC(+経済見通し) 30日 2022年度予算成立期限	未定 財務省半期為替報告書	2・3日 FOMC	14・15日 FOMC(+経済見通し)
欧州	9日 ECB理事会(+経済見通し) 未定 独メクレンブルク・ フォアポンメルン州議会選挙 未定 独ベルリン特別市議会選挙	14-15日 EU理事会 24日 ドイツ総選挙実施期限 28日 ECB理事会 未定 チェコ下院選挙 未定 エストニア大統領選挙	未定 ブルガリア大統領選挙	16日 ECB理事会(+経済見通し) 未定 EU首脳会議
豪州	7日 金融政策決定会合	5日 金融政策決定会合	2日 金融政策決定会合	7日 金融政策決定会合
中国 他	5日 香港立法会議員選挙 13日 ノルウェー総選挙 19日 ロシア下院選挙実施期限	1日 ドバイ万博開幕(-翌年3月末) 未定 中国六中全会 未定 アルゼンチン議会選挙	1-12日 COP26(英国グラスゴー) 未定 チリ大統領・議会選挙 未定 APEC首脳会議(NZ) 未定 ASEAN・ 東アジア首脳会議(ブルネイ)	未定 G7首脳会議(イタリア)

注) G7:主要7カ国、G20:20カ国・地域、EU:欧州連合、ASEAN:東南アジア諸国連合、APEC:アジア太平洋経済協力、COP:国連気候変動枠組条約締結国会議、EPA:包括的経済連携協定、を指す。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY