

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2021年2月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

① 世界経済・金融市場見通し

2021年2月

世界経済

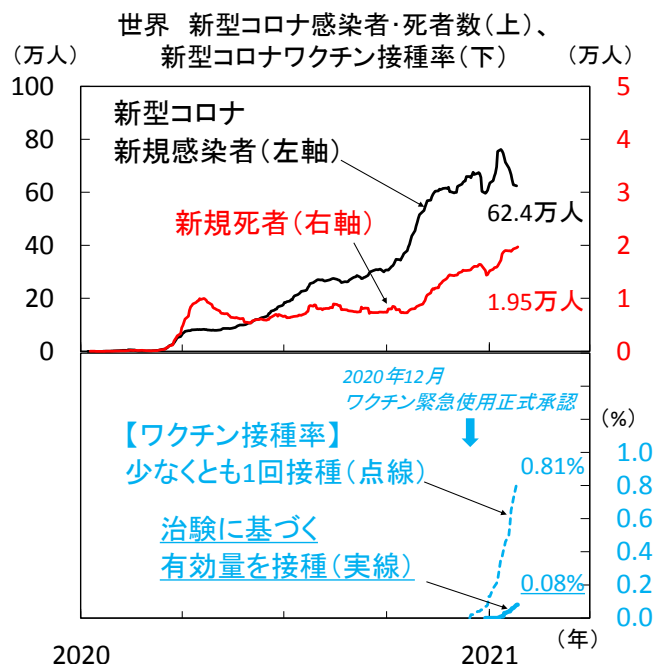
新型コロナ感染続くも景気は底堅い推移

世界経済は足元も回復基調を保っています。直近の主要国PMIを見ると、都市封鎖措置延長を繰り返す欧州こそ低調ですが、米国や中国などは節目の50を大きく上回るなど良好です。世界全体の新型コロナ感染は収束に程遠い状況ですが（図1）、昨春以降の金融緩和や財政出動など景気支援策に加え、感染第1波直後のような厳格な経済活動制限を回避している点も影響している模様です。

ワクチン接種急ぐ主要国だが当面我慢続く

とはいえ経済正常化には道半ば、各種活動制限の続く欧州では散発的なデモが発生するなど、国民の忍耐も限界に近づきつつあります。この閉塞感を打破すべく、昨年末からワクチン接種を加速的に進めています。集団免疫獲得の目安となる7割接種到達は当然先といえます。2021年前半も、各国で感染予防策をとりつつ控え目な経済活動を強いられる環境が続くとみまします。（瀧澤）

【図1】 いまだ世界に蔓延する新型コロナ感染、ワクチンで希望の光差すも目指すゴールは遠い



注) 上図：ロイター集計値。前日差の5営業日移動平均。

下図：100人あたりの接種人数から算出。治験に基づく有効量とは、2回接種ワクチンの場合、2回接種した人数が対象となる。直近値は上下図ともに2021年1月25日時点。

出所) Refinitiv、Our World in Dataより当社経済調査室作成

金融市場

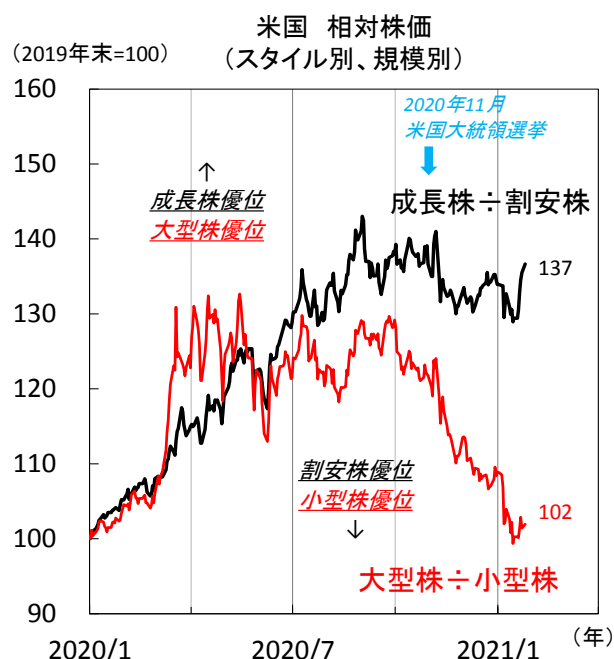
1月もリスク選好、株式市場の循環物色続く

1月の金融市場もリスク選好の流れでした。株式市場では物色意欲も旺盛なようです。特に昨年11月に、米大統領選挙が当初ほど混乱せず決着し、米・英製薬会社開発のワクチン最終治験で好結果が続いたタイミングから、割安株や小型株の好調が光ります（図2）。最大の政治イベントを消化し、コロナ危機の出口が見え始めた安心感から、景気回復の裾野拡大への期待が高まった印象です。

株高持続の鍵はバイデノミクススピード感

ただし実際、ワクチン接種が始まると集団免疫獲得までの道のりが険しいことも認識されつつあります。当面はコロナ共存が避けられない以上、継続的な景気支援策が不可欠になります。焦点は米国で誕生したバイデン政権の舵取りです。すでに発表済みの景気対策第1弾（1.9兆米ドル）、2月発表予定の第2弾がスピード感を持って成立すれば、株式市場を後押しするとみまします。（瀧澤）

【図2】 昨年秋口から巻き返す割安株・小型株、世界的な景気回復の裾野拡大を期待か



注) 成長株：S&P500 Growth、割安株：S&P500 Value、

大型株：S&P100、小型株：S&P600、に基づく。

指数化は当社経済調査室。直近値は2021年1月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2021年2月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2018年	2019年	2020年	2021年
日本	0.3	0.3	▲ 5.4	2.1
米国	3.0	2.2	▲ 2.8	3.8
ユーロ圏	1.8	1.3	▲ 8.0	5.0
オーストラリア	2.8	1.8	▲ 3.0	3.3

	2018年	2019年	2020年	2021年
中国	6.8	6.0	2.3	8.5
インド	6.1	4.2	▲ 8.0	9.5
ブラジル	1.3	1.4	▲ 5.0	2.5
メキシコ	2.2	▲ 0.1	▲ 8.0	2.0

注）2018、2019年は実績（IMF World Economic Outlook（2021年1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)	28,546	27,000-29,000
TOPIX	1,848	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)	30,937	30,000-32,000
S&P500	3,850	3,700-3,900
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	408	380-430
ドイツDAX®指数	13,871	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	0.031	▲0.1-0.1
米国	1.033	0.7-1.3

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.531	▲0.6-▲0.2
オーストラリア	1.079	0.8-1.4

為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	103.60	97-109
ユーロ	125.96	120-134
オーストラリアドル	80.22	75-89
ニュージーランドドル	74.98	69-83

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.4207	1.24-1.64
メキシコペソ	5.178	4.5-5.5
ブラジルリアル	19.343	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	1,792	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	1,402	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)	52.61	40-50

注）見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2021年1月26日時点（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所）S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2021年2月

日本経済

外需は堅調も感染拡大が消費の重石、
景気の持ち直しは緩やかなものに

景気回復ペースに驕りがみられる

2020年5月を底に急回復を見せてきた日本経済ですが、昨年秋以降のコロナ感染再拡大に伴うGo Toキャンペーン停止や緊急事態宣言再発令（2021年1月8日）により、景気の回復ペースにやや驕りがみられます（図1）。

経済活動の再開に伴い、消費は回復してきたものの、感染拡大懸念から家計の貯蓄率は上昇しており、先行きへの不安は根強く残ります（図2）。営業短縮を余儀なくされている飲食業やサービス業では、景況感が大きく悪化しており（図3）、サービス消費を中心に2021年1-3月期の個人消費は落ち込みが見込まれます。他方、景気が好調な中国向けを中心に輸出は増加し、コロナ前の水準を回復しました（図4）。欧米でのロックダウン等をうけ、輸出の増加は一服したものの、米国で2020年末に追加経済対策が成立したことや引き続き中国の景気が堅調なことに加え、情報関連財や資本財の外需の堅調さを背景に、輸出は緩やかな増加基調が続くとみています。

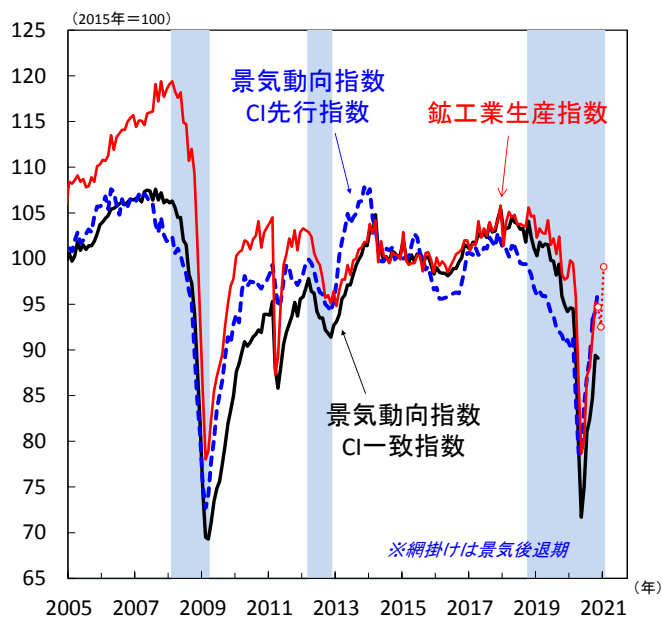
ポスト・コロナのテクノロジー需要に期待

緊急事態宣言の発令後も国内での新型コロナ陽性者数の増加は続いています。足元では宣言の期限延長は不可避との見方も強まるなか、内閣支持率は急落しており（11月：59.6%→12月：45.6%）、今秋の菅首相および衆院議員の任期満了を前に、政局の不安定化が懸念されます（図5）。夏には東京五輪が開催予定であり、解散総選挙のタイミングが注目されます。

他方、昨年12月に公表された追加経済対策では、ポストコロナ社会を見据えた社会経済の転換・好循環の実現を狙いとしています。コロナ禍において対面型のサービスが通用しないなか、新たな時代への変化に対応したビジネスモデルが求められます。例えば、過去10年で拡大してきた電子商取引等は、外出自粛に伴い急速に普及しており、更なる市場規模の拡大が見込まれる分野でしょう（図6）。コロナ禍で日本のデジタル化の遅れが浮き彫りとなったことで、生産性向上や成長力に繋がる施策に資源が投下されることが期待されています。（三浦）

【図1】 景気・生産は着実に回復してきたものの、
コロナ感染再拡大により一旦スピード調整

日本 鉱工業生産、景気動向指数



注）直近値は景気動向指数は2020年11月、鉱工業生産は同年11月実績、同年12月、2021年1月は製造工業予測指数の伸びで延長（12月は補正值）。2018年10月を山とする景気後退期は足元まで延長したもの。

出所）内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

【図2】 感染再拡大を受けて消費マインドは悪化、
先行き不安から貯蓄率の上昇は続く日本 消費活動指数(実質)と消費者態度指数、
家計貯蓄率

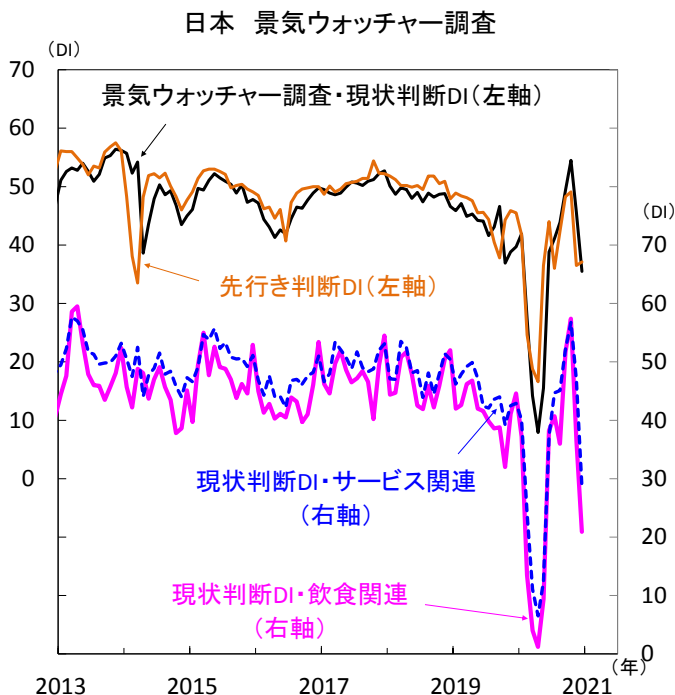
注）直近値は2020年11月。貯蓄率は後方12ヵ月平均。勤労所得の（可処分所得－消費支出）／可処分所得にて算出。

出所）内閣府、日銀、総務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2021年2月

【図3】緊急事態宣言発令により景況感は再度悪化、特に飲食・サービス関連で落ち込みが目立つ



出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図5】2021年は衆院選、菅首相の任期満了を控え、政局の不安定化も懸念

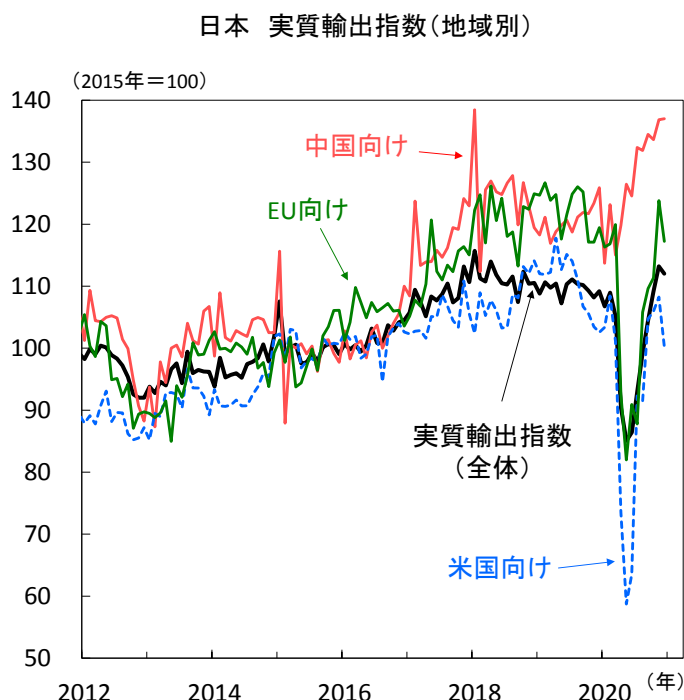
今後の主要日程

2021年	2月7日	緊急事態宣言期限(予定)
	2月下旬	新型コロナワクチン接種順次開始見込み
	3月	2021年度予算成立
	3月	自民党大会
	3月25日	東京五輪の聖火リレーがスタート
	4月25日	衆議院北海道2区、参議院長野選挙区補欠選挙
	6月16日	通常国会会期末
	6月中	G7首脳会議(議長国:英国)
	7月22日	東京都議会議員の任期満了
	7月23日	東京五輪開幕(～8月8日)
	8月24日	東京パラリンピック開幕(～9月5日)
	9月30日	菅首相の自民党総裁任期満了
	10月21日	衆院議員の任期満了
	10月30日	G20首脳会議(於ローマ、～31日)
2022年	7月25日	参議院議員(2016年選出議員)の任期満了
2023年	4月8日	黒田日銀総裁の任期満了
2025年	4月13日～10月13日	大阪・関西万博開催

注) 2021年1月26日時点。

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

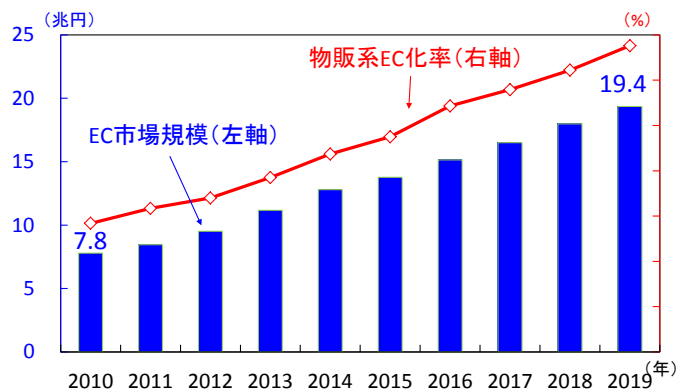
【図4】輸出の急回復は一服するも、好調な中国経済が全体を牽引



出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図6】急速に拡大する電子取引市場、ポスト・コロナでは更なる規模拡大が期待される

日本 消費者向け電子商取引(BtoC-EC)市場規模と内訳



	2018年	2019年
物販系分野	9兆2,992億円	10兆515億円
サービス系分野	6兆6,471億円	7兆1,672億円
デジタル系分野	2兆382億円	2兆1,422億円
総計	17兆9,845億円	19兆3,609億円

注) 直近値は2019年。EC化率は全ての商取引金額に対する、電子商取引市場規模の割合。

出所) 経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2021年2月



米国経済

財政支援に支えられ景気は持ち直しへ 追加策やワクチンへの期待は景況感を支援

米景気への先行き回復期待は根強い

米国では、新型コロナ感染拡大に伴う景気減速が、個人消費を中心に継続しています。12月小売売上高は前月比▲0.7%と軟調、3ヵ月連続の減少となりました。この背景には、家計が引き続き消費行動に慎重であることや(図1)、足元で雇用回復に一段感があることに加え(図2)、失業保険増額の一時的な停止などを受け、個人所得増加ペースが鈍化していることなどがあるとみられます。

ただし、個人消費は底割れには至らず、今後持ち直しを見せるとみています。新型コロナ新規感染者数は、未だ高水準ではあるものの、最悪期を脱したとの見方などから、NY州やカリフォルニア州など経済規模の大きい州にて移動制限が緩和。最も感染の影響を受けやすい、レストランなど飲食サービスの消費動向に持ち直しの兆しが見られており(図3)、サービス消費やサービス部門の雇用悪化に、歯止めがかかりつつあるといえるでしょう。

加えて、昨年末可決の追加景気対策も、PPP(雇用維持給付金)による解雇数減や、現金給付・失業保険増額による所得増を通じ、個人消費を力強く支えるとみています。

他方、企業景況感は堅調です。バイデン新大統領の追加景気対策への期待や、ワクチン普及に伴う経済正常化期待が企業の楽観を支援(図4)。特に、製造業は過去最高水準へ上昇、財消費や設備投資需要、低水準の在庫などを背景に、今後も改善が続く可能性は高いとみま(図5)。

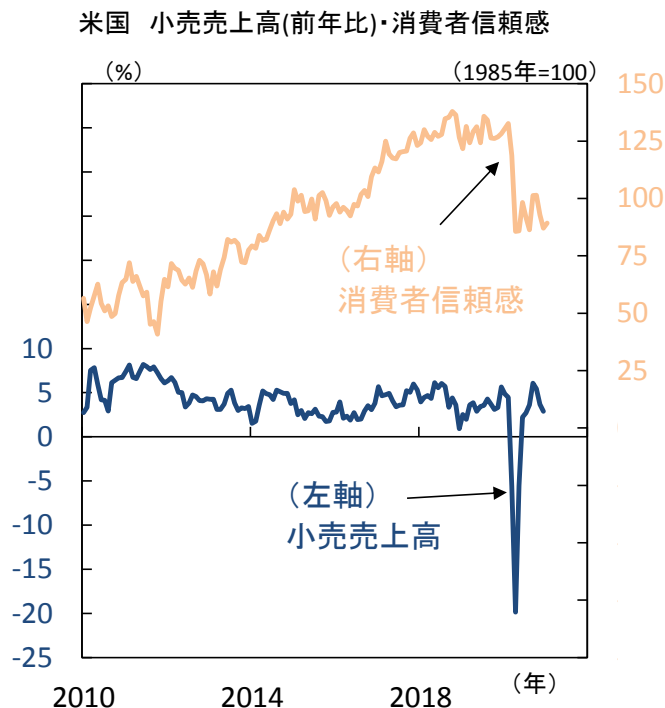
新政権は景気支援に尽力、追加策への議論に注目

1月20日、バイデン新大統領が就任しました。早速、パリ協定復帰や移民への規制緩和などを含む多くの大統領令に署名、景気支援の期限延長も実施しました(図6)。また、同氏は1.9兆ドル規模の追加策を提案しており、可決に至れば米景気回復への期待はより一層高まるでしょう。

ただし、追加景気対策には与野党から反対の声も聞かれ、議論が紛糾する場面も見られそうです。今後は、トランプ前大統領の弾劾審議が始まる2月8日や、失業保険拡充措置の期限である3月14日が交渉目処として意識されるでしょう。景気対策の遅れや空白期間が生じることで、景気懸念が再燃する可能性には要警戒です。(今井)

【図1】家計の消費心理は回復鈍く

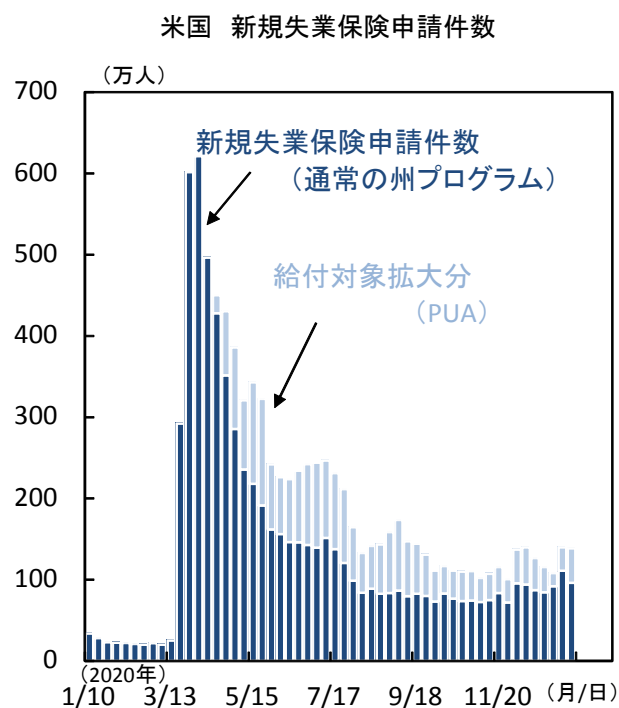
コロナ・ショック後の個人消費の重石に



注) 直近値は小売売上高が2020年12月時点、消費者信頼感は2021年1月時点。
出所) 米商務省、カンファレンスボードより当社経済調査室作成

【図2】失業保険増額再開による申請増の影響はあるものの

新規失業保険申請件数は減少進まず



注) 値は季節調整前で、直近値は2021年1月16日終了週。

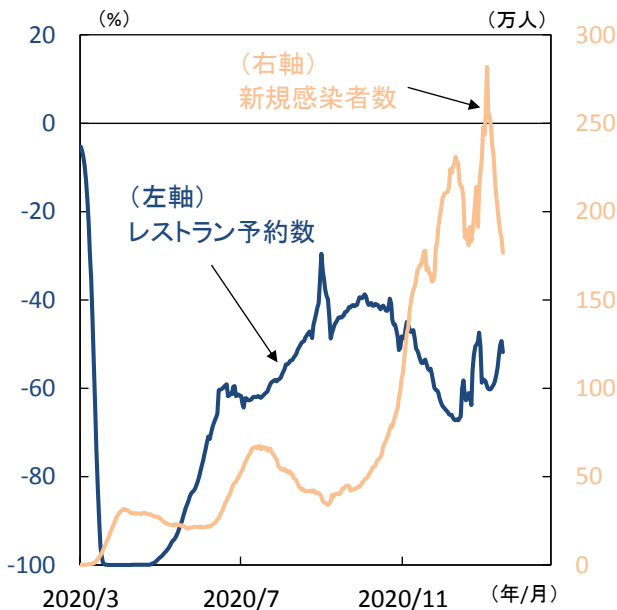
出所) 米労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2021年2月

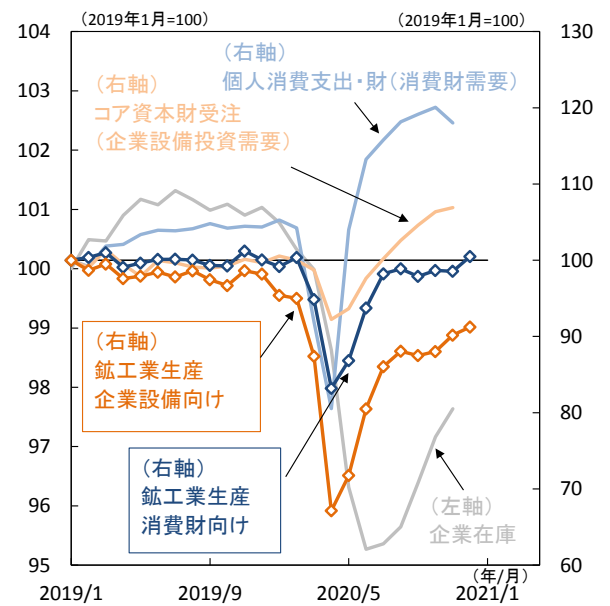
【図3】 緩やかながらサービス消費に持ち直しの兆し
新型コロナ感染拡大の最悪期は過ぎたとの見方も

米国 レストラン予約数・新型コロナ新規感染者数



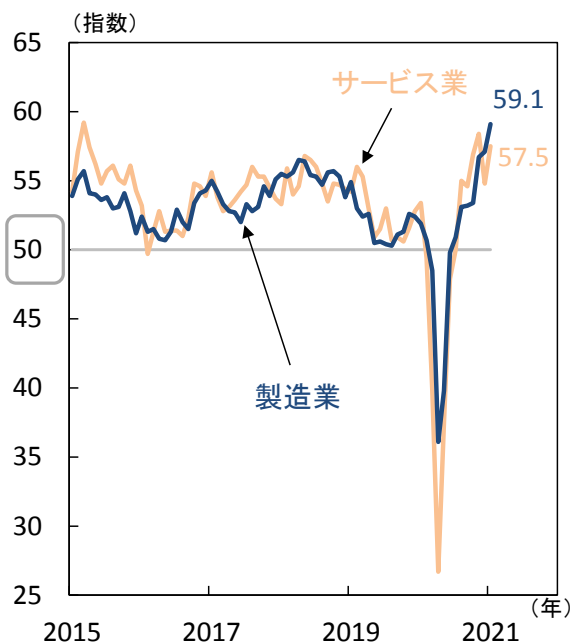
【図5】 製造業含む生産活動を取り巻く環境は良好
引き続き米景気回復に寄与か

米国 鉱工業生産(項目別)・個人財消費・企業設備投資・企業在庫



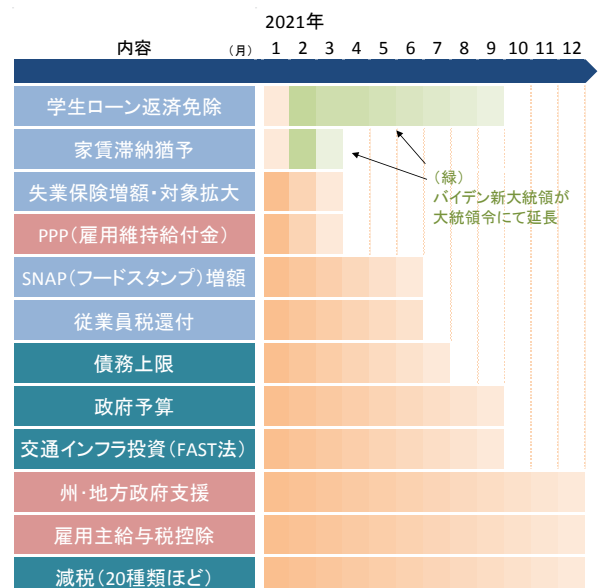
【図4】 ワクチンへの期待などが企業景況感を支援
製造業は過去最高水準まで上昇

米国 マークイットPMI



【図6】 バイデン新大統領は多くの大統領令を発令
早速、景気支援策の一部に関しても延長を決定

米国 主な景気支援策・法案の期限



② 各国経済見通し－欧州

2021年2月

欧州経済

景気2番底は不可避の様相、
落込み幅は依然新型コロナ感染状況次第域内主要国は軒並み行動制限を延長、
再度強まるユーロ圏景気の先行き不透明感

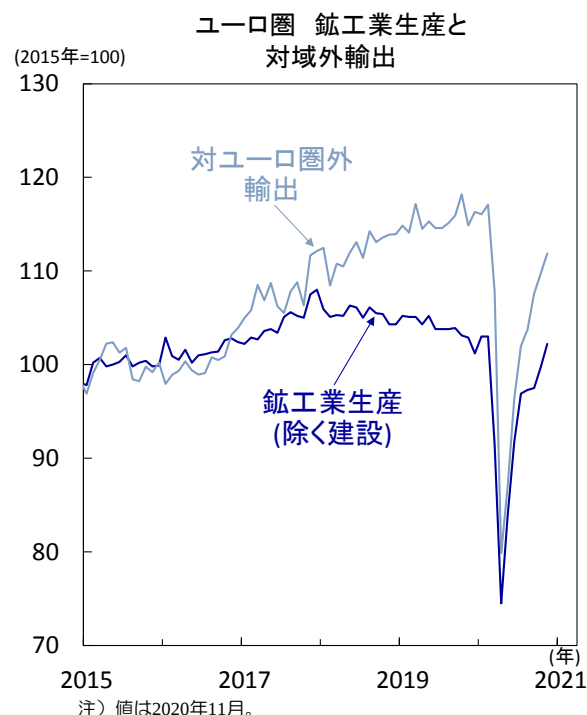
ユーロ圏の生産活動は好調さを保っています。域内の11月鉱工業生産は7ヵ月連続で増加し(図1)、世界的な製造業回復が続く中、ドイツを筆頭に域内の製造業景況感は1月も良好な水準を維持(図2)。新型コロナ感染拡大下でも、域内景気の落込み緩和への寄与が期待されます。

一方で、欧州における新型コロナ感染状況は依然として深刻です。主要各国の1日あたりの新規感染者数は一進一退で推移し、高止まり状態が継続(図3)。ドイツや英国では、1日あたりの死者数が昨年3-4月の感染第1波時をも超過しました。こうした状況を受け、主要各国は軒並み行動制限の強化や延長を決定。ドイツ政府は1月31日までの行動制限を2月14日まで延長したほか、フランス政府は夜間外出禁止の開始時間を前倒し、イタリア政府も1月末を期限とする非常事態宣言を4月30日まで延長しました。

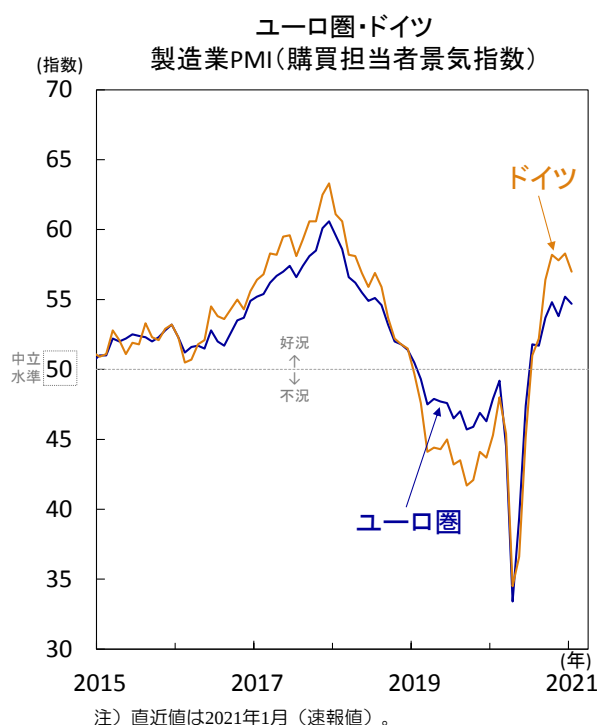
主要各国が行動制限の強化を再開した11月のユーロ圏小売売上高は前月比▲6.1%と大きく減少(図4)。足元の行動制限の長期化を背景に、より行動制限の影響を受けやすいサービス業部門や家計の景況感は1月に再び悪化に転じました(図5)。ユーロ圏の1月総合PMI(購買担当者景気指数)も低下。11月以降、3ヵ月連続で好不況の分かれ目とされる「50」を割込み(図6)、域内景気は昨年10-12月期に続いて1-3月期も低迷する可能性を示唆しました。感染収束の兆しが未だ見えない中、行動制限の一段の延長も懸念され、景気先行きを巡る不透明感は強まっています。

ECBはPEPPの柔軟な運営を改めて強調、
当面は現行ペースでの買い入れを継続か

ECB(欧州中央銀行)は1月政策理事会にて、大規模な金融緩和策の現状維持を決定も、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の購入枠を巡り、前回12月政策理事会後の記者会見にて述べた「全額を使い切る必要はない」との文言を声明文に盛り込みました。ラガルド総裁は理事会後の記者会見で、購入額は良好な金融環境を確実に維持するために週毎に調整されるとして、柔軟な運営姿勢を改めて強調。景気先行きの不透明感を背景に、域内銀行の融資基準の厳格化が報告される下、現行ペースでのPEPP実施による景気下支えは当面続く見込みです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 生産活動の好調さが継続、
良好な外需も引き続き下支え

出所) Eurostat (欧州統計局) より当社経済調査室作成

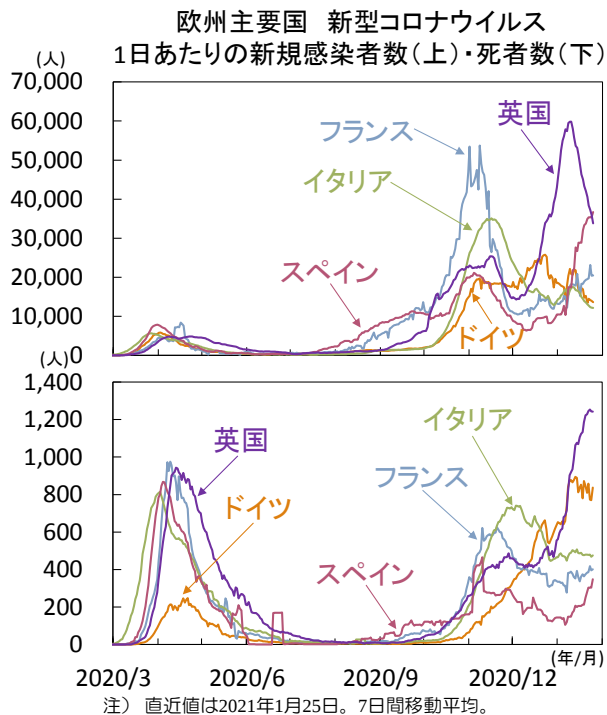
【図2】ユーロ圏 製造業部門景況感は高水準を維持、
景気低迷緩和への寄与に期待

出所) マークイットより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

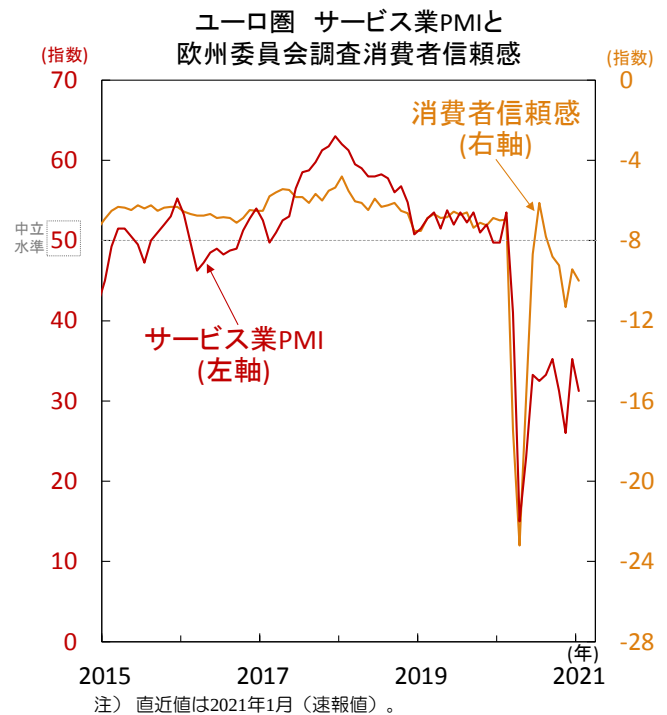
2021年2月

【図3】欧州 主要国の新型コロナ感染状況は依然として深刻



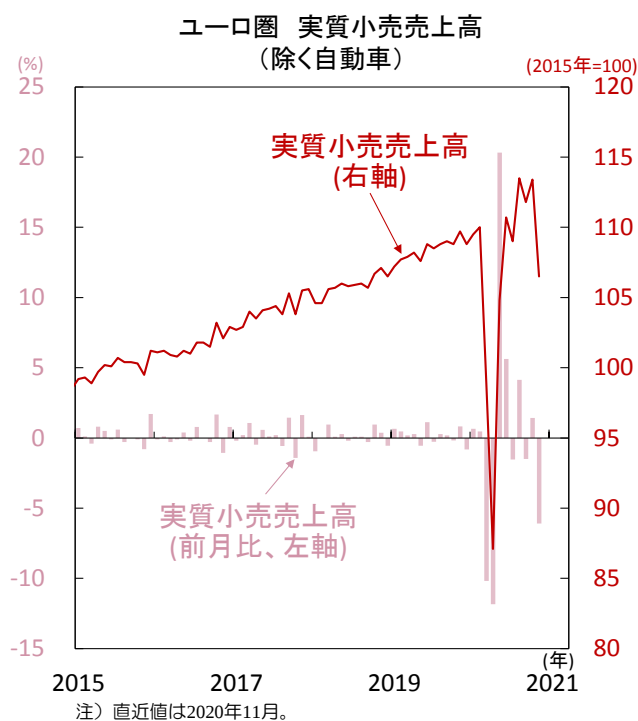
出所) 米ジョンズ・ホプキンス大学より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 行動制限は長期化の様相を呈し、サービス業部門・家計の景況感は悪化



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4】ユーロ圏 行動制限の強化を受けて、域内消費は再度減少へ



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 総合PMIは一段と低下、域内景気は1-3月期も低迷か



出所) マークイット、Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2021年2月



オーストラリア(豪)経済

個人消費中心に景気は持ち直し、
コロナ・ショックからの回復は順調

約29年ぶりの景気後退から脱した見通し

2020年のGDPは新型コロナウイルス感染拡大の影響で前半に大きく落ち込みましたが、後半は金融緩和や財政支援策を支えに回復しました。前半に2四半期連続でマイナス成長となり、約29年ぶりの景気後退局面となりましたが、後半には景気後退を脱したとみられます。企業や消費者の信頼感にコロナ・ショック前の水準を大きく上回っており(図1)、2021年は回復が続くとみえています。

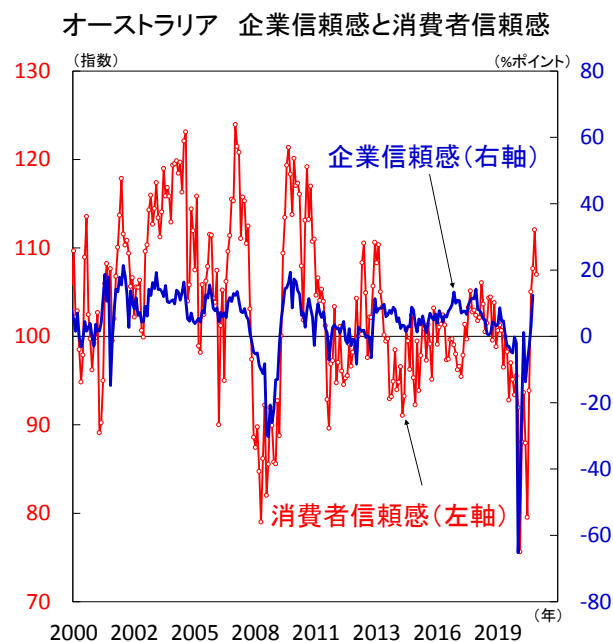
ただし失業率はピークをつけるも高水準であり、コロナ前の水準に戻るまで時間を要するとみられます(図2)。賃金上昇は緩やかとなり物価上昇率は低水準にとどまる見通しです。雇用回復に時間がかかる一方で、貯蓄率は二桁の水準まで上昇しており、消費者マインドの改善が続くなか消費は堅調が続くとみえています(図3)。政府の雇用・所得支援策が奏功し個人消費は成長率を押し上げる見込みです。2021年は金融・財政政策による景気押し上げを背景に実質GDPは+3%台半ばを予想しています。

量的金融緩和政策は継続へ

豪中関係の悪化により、豪州の対中輸出品に関税や制限が導入されています。対中輸出は財全体の約4割を占め、経済への悪影響が懸念されます。ただし、現時点では対中輸出の約6割を占める鉄鉱石は中国の依存度が高いため制限の対象外であり、対中輸出は高水準を維持しています(図4)。貿易問題の影響は特定の企業やセクターでは大きいといえますが、経済全体では限定的とみえています。

豪中銀は昨年11月に政策金利を0.25%から0.10%に引下げ量的金融緩和の拡大を決定しました。豪中銀の資産残高は昨年末に年間で8割も増加しており、マネーサプライも急増しています(図5)。積極的な金融緩和が新型コロナによる経済の落ち込みを和らげたといえます。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いでいますが、雇用回復を目指し金融緩和姿勢は維持されるでしょう。6ヵ月間の現行の資産購入プログラムは延長される可能性が高いとみえています。景気回復が見込まれるなか、株価は堅調に推移する見通しです(図6)。(向吉)

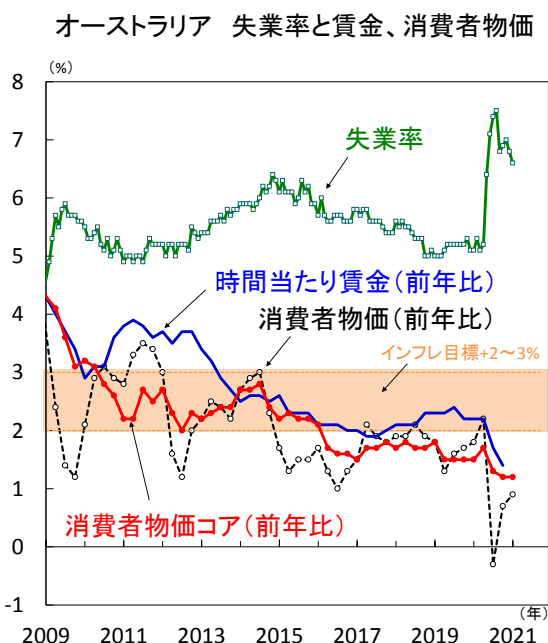
【図1】景気感はコロナ・ショック前の水準を上回る、
景気は持ち直しが続く見通し



注) 直近値は企業信頼感が2020年11月、消費者信頼感が2021年1月。

出所) ウェストバック銀行、NABより当社経済調査室作成

【図2】失業率は緩やかに低下、
インフレ率は抑制される見通し

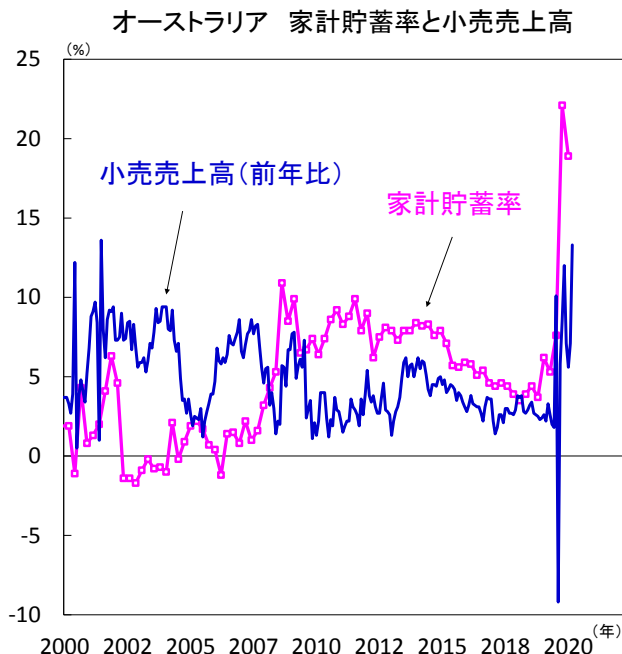
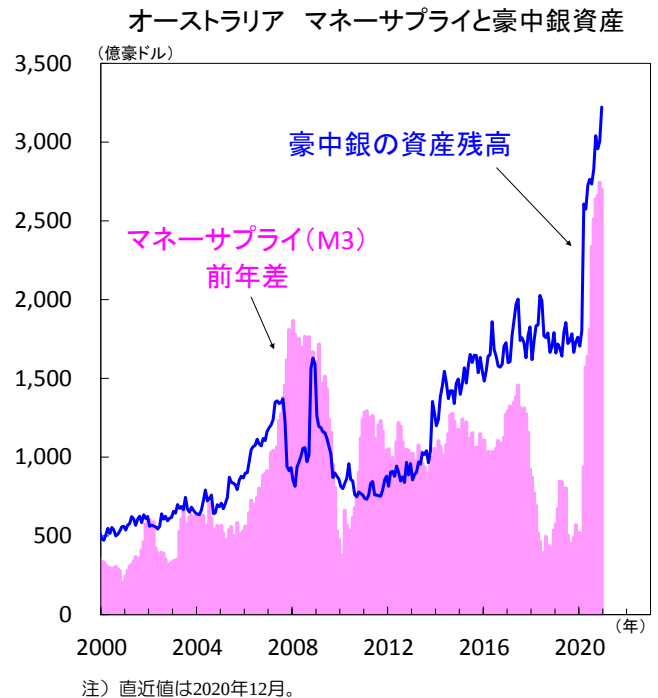
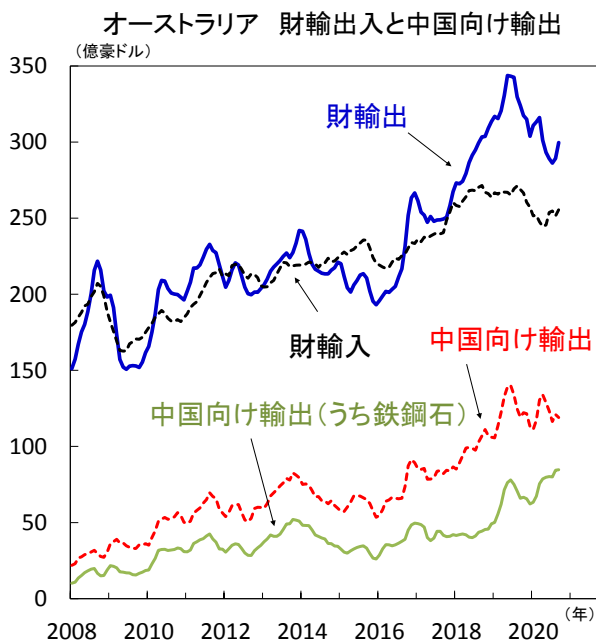


注) 直近値は失業率が2020年12月、消費者物価が同年10-12月期、時間当たり賃金が同年7-9月期。消費者物価コアはトリム平均。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2021年2月

【図3】雇用・所得支援策の効果もあり貯蓄率は高水準、
個人消費の伸びる余地は大きい【図5】急拡大する豪中銀のバランスシート、
マネーサプライが増加し景気を下支え【図4】貿易収支は黒字を維持、
豪中関係悪化が懸念されるも対中輸出は高水準【図6】金融緩和期待から長期金利は低水準に、
景気回復を受け株価は上昇基調

② 各国経済見通し－中国

2021年2月



中国経済

2020年は投資がプラス成長堅持に寄与、 2021年は消費の底上げが景気安定の鍵

2020年の名目GDPは節目の100兆元を突破

2020年10-12月期の中国実質GDPは前年比+6.5%、通年では同+2.3%と主要国唯一ともいえるプラス成長を記録しました（図1）。政府発表によると、同年の名目GDPが初めて100兆元（14.7兆米ドル）を突破、一人当たり可処分所得は名目で前年比+4.7%、実質では同+2.1%となり2010年比で倍増（同年比+100.8%）となった模様です。

2020年はコロナ危機およびその後の感染予防措置継続で国内消費の低迷が続くなか、景気を支えたのは紛れもなく投資でした（図2）。政策当局は、コロナ危機前までの過剰債務削減といった構造改革を一旦棚上げ、景気浮揚を最優先し積極的な財政・金融緩和を容認したことで、不動産・インフラ投資が押し上げられました（図3）。

ただし、景気安定は政策正常化に舵を切る誘因ともなります。3月の全人代では財政赤字幅（2020年は3.76兆元）削減、インフラ投資向けの地方政府特別債発行枠（同3.75兆元）減額などが示される見込みです（図4）。

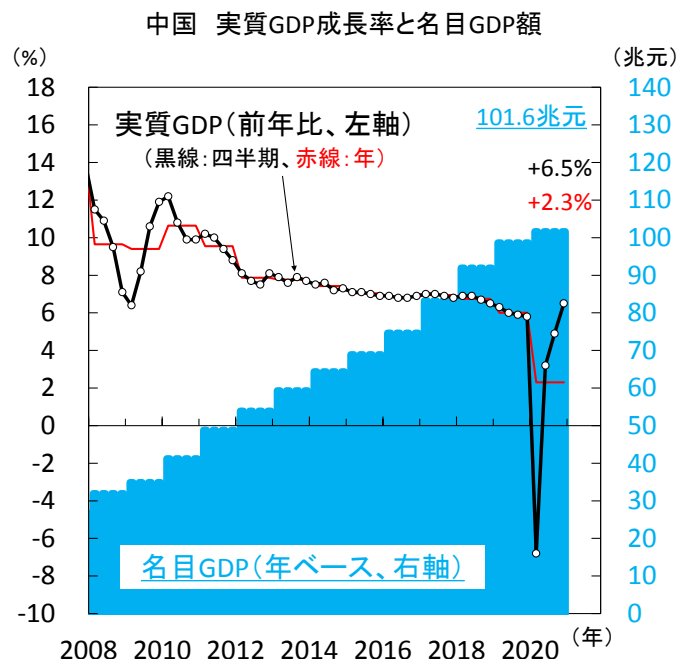
消費回復に期待も春節前の感染再拡大は痛手

こうした政策の引き締めに伴い、2021年の不動産・インフラ投資は減速が見込まれます（図3）。それを補うために、低調続く製造業の回復に期待したいところですが、米欧勢の巻き返しやハイテク分野を巡る対米貿易摩擦の行方が不透明なこともあり、楽観視しづらい環境です。

したがって鍵は個人消費、特に接触型分野の持ち直しが待たれますが（図5）、間が悪いことにコロナ感染が増加傾向にあります（図6）。当局は2月の春節休暇を前に行動自粛を要請しましたが、3月の全人代や7月の共産党100周年を控え、感染予防への行政指導を強める可能性があるため、消費はやや低調なスタートとなりそうです。

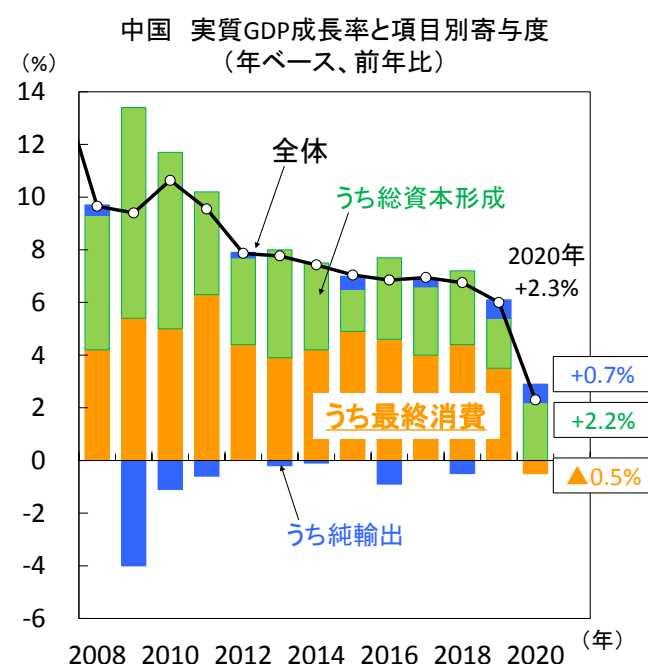
肝心のワクチンは、1日当たり70万人超のペースで接種を実施、累計1,500万人（1月20日時点）に達するも全人口の1%程度です（図6）。1-3月期の実質GDPは昨年急落の反動で数字上は前年比+20%前後となる見込みですが、実態は「消費の低調持続」といえそうです。（瀧澤）

【図1】2020年の中国は実質2.3%成長と一人勝ち、
軒並みマイナス成長の先進国との差は歴然



出所）中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】2020年のプラス成長を支えた投資、
2021年の景気安定に向け鍵は消費の復活

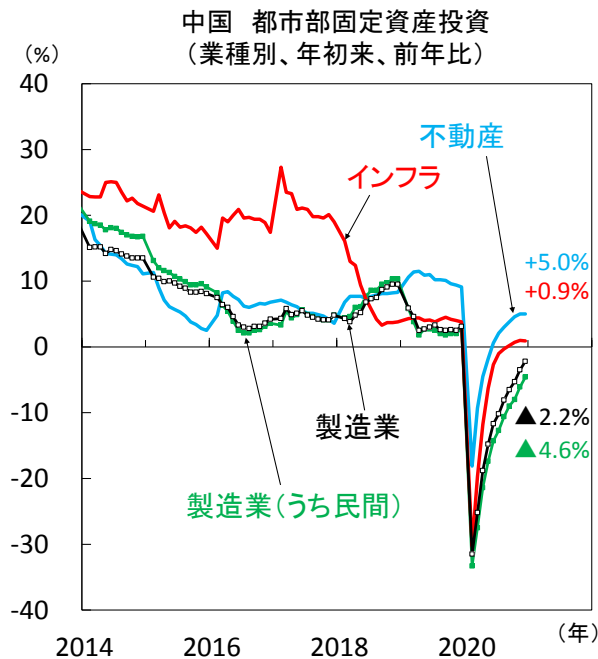


出所）中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2021年2月

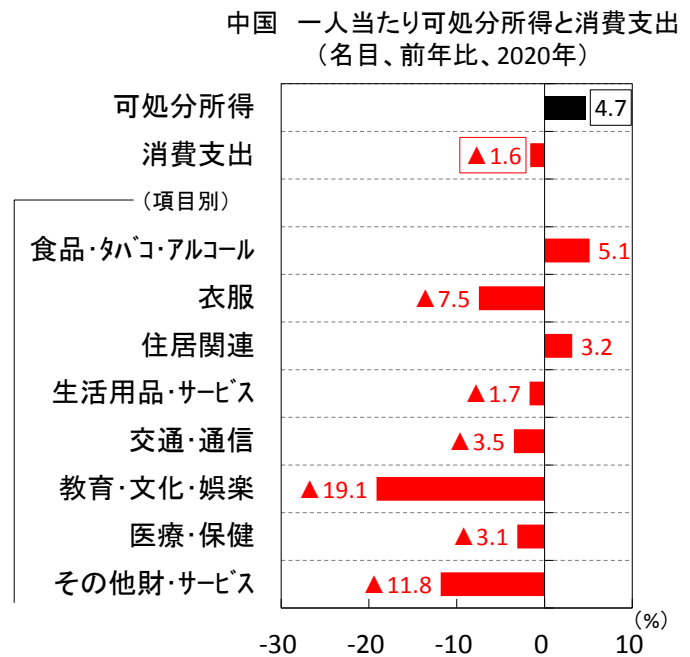
【図3】政策支援追い風に不動産・インフラ投資は健闘、一方、製造業は民間中心に全体で停滞感拭えず



注) インフラは電力除くベース。
直近値は2020年12月時点。

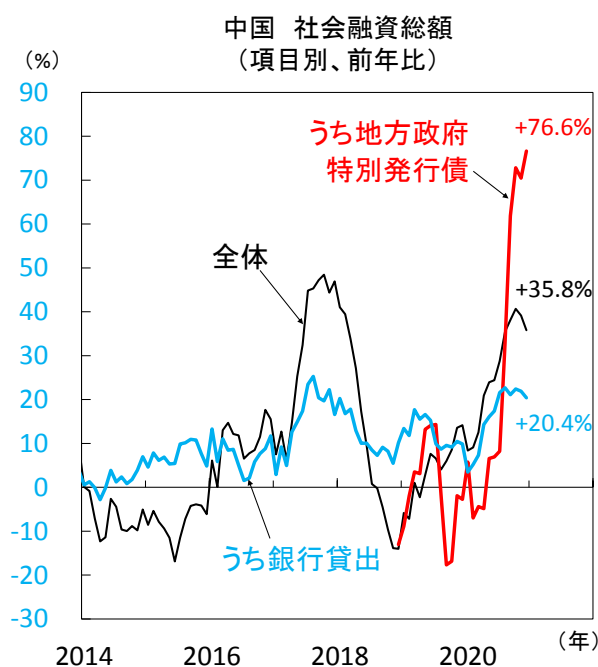
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】2020年は所得こそ安定も消費が低迷、サービス中心に接触型分野の回復が待たれる



出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

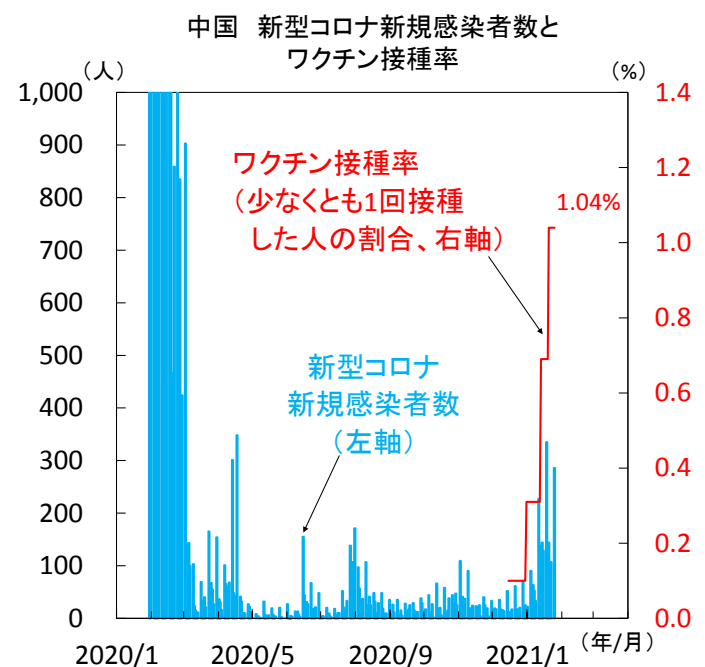
【図4】2020年は景気刺激を優先した当局だが、2021年は金融緩和の是正に方針転換か



注) 12ヵ月移動累計値に基づく。銀行貸出は人民元建てと外貨建ての合計。
直近値は2020年12月時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図6】2021年は年明け早々に感染再拡大に直面、感染予防徹底となれば春節消費抑制の要因に



注) 新規感染者数はロイター集計(土日データなし)。
期間内最大は2020年2月12日の15,145人。
直近値は2021年1月25日(ワクチン接種率が同年1月20日)時点。

出所) Refinitiv, Our World in Dataより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインド

2021年2月



インド経済

沈静化する物価と金利を据置く準備銀行

■ 不況下の高インフレはひとまず終息

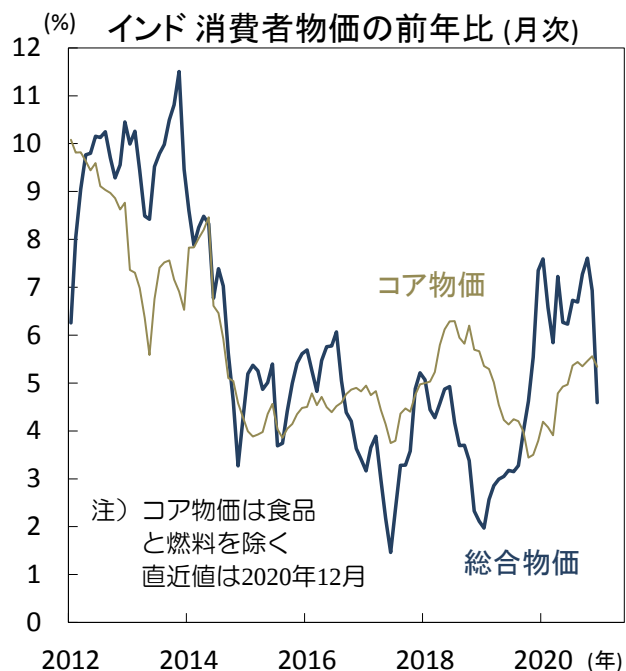
物価高に悩むインドで、インフレ沈静化の兆しが見えます。1月12日、政府は12月の消費者物価が前年比+4.6%(前月+6.9%)と鈍化し(図1)、9ヵ月ぶりに物価目標(+2-6%)の範囲内となったと公表。食品が同+3.9%(同+8.9%)と低下した影響です。野菜価格は同▲10.4%(同+15.5%)と急反落。ジャガイモが同+43.5%(同+107.0%)、タマネギが同▲46.5%(同▲0.8%)と低下しました。食品物価は4月より上昇。コロナ対策の都市封鎖が供給網を混乱させた影響です。その後は乾季作物の収穫前の大雨被害で野菜価格が高騰。12月の野菜物価前年比の急落は、(a)供給網の正常化、(b)収穫の回復による価格の低下、(c)前年同月の高騰からの反動(ベース効果)によります(図2)。なお、同効果は今年3-5月にはく落します。食品と燃料を除くコア物価は同+5.3%(同+5.6%)と鈍化しつつ高水準。酒タバコ税の引上げやサービス物価の高止まりの影響です。12月のガソリン物価は同+11.3%(同+10.0%)に上昇。燃料税の引上げと国際燃料価格の上昇によります。今年1月の総合物価は同+4.5%前後に留まるものの、その後3月にかけて再び+5.5%前後へと上昇すると予想されます。

■ 利下げで景気を支援する準備銀行

同国の景気は、コロナ感染の拡大とこれを抑制するための厳格な都市封鎖措置のために急減速。昨年4-6月期の実質GDPは前年比▲29.3%と、四半期GDP統計の公表開始以来最低の水準に落込みました。その後、移動制限の緩和に伴う経済活動の再開に助けられ7-9月期のGDPは同▲7.5%と下げ幅を縮小。もっとも、強硬な都市封鎖措置に伴って非組織(インフォーマル)の中小企業等が負った傷は深く、その傷が癒えるには時間がかかりそうです。

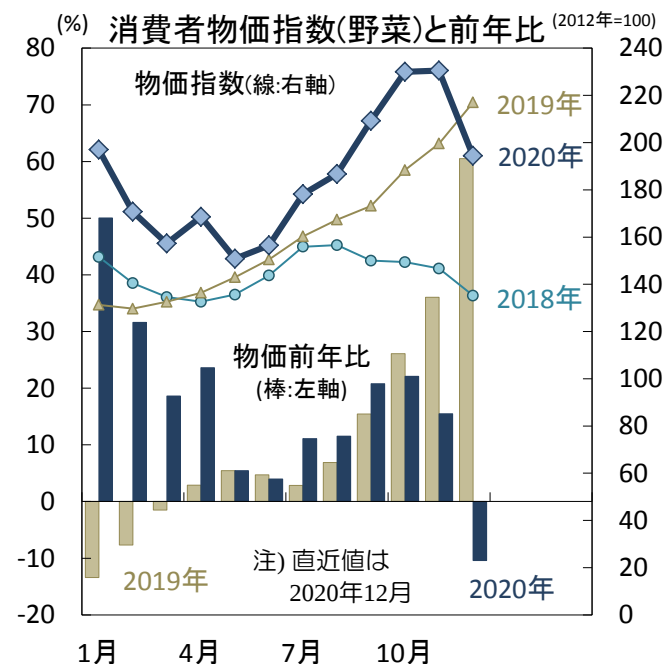
同国の景気はコロナ感染前から鈍化を続けており、インド準備銀行(RBI)は断続的に政策金利を引下げて景気を支援。政策金利は2019年2月から2020年5月にかけて6.5%から4%へと引下げられました(図3)。加えて、同行は銀行間市場の短期金利を政策金利を下回る水準へと誘導。金利コリドーの下限に当たるリバース・レポ(RRP)金利(銀行がRBIに余剰資金を預け入れる際に適用される翌日物金利)を大きく引下げた上で、銀行間市場に多額の流動性を供給して金利の低下を促しました。

【図1】高止まっていたインフレ率は沈静化し、9ヵ月ぶりに目標レンジ内に低下



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】野菜物価の前年比をマイナスに押下げた前年高ベース効果は3-5月にはく落の見込み



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインド

2021年2月

政策金利を据置き来年春以降に利上げか

市中に流動性を供給し短期金利を押下げ

金利コリドーは、政策金利であるレポ金利を0.25%pt上回る限界貸出制度(MSF)金利(事実上の上限)と、レポ金利を0.25%pt下回るRRP金利(事実上の下限)で構成。レポ金利の上下に対称なコリドー(回廊)を築くことで、市場金利を政策金利に近い水準で安定させてきました。しかし、RBIは昨年3月より下限のRRP金利を大きく引下げ。3月と4月の引下げに伴って同金利は政策金利を0.65%pt下回り、金利コリドーは上下非対称になりました(図3)。

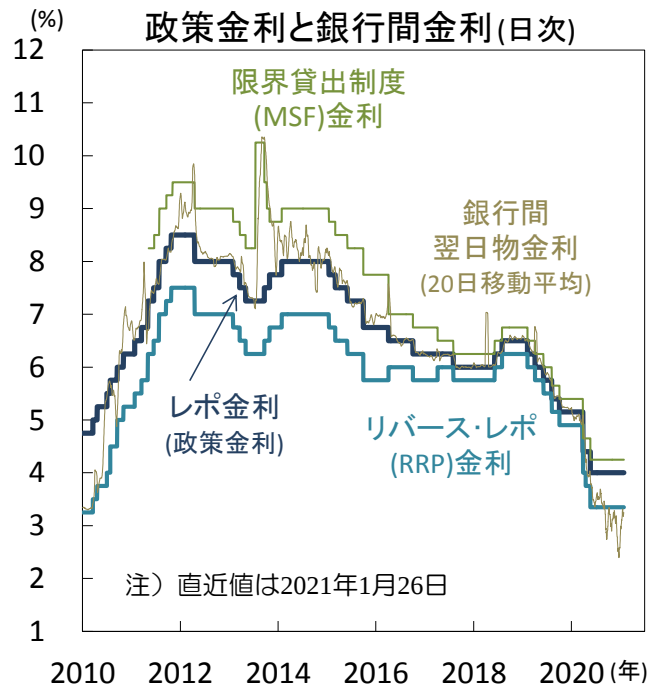
短期金利を押し下げるべく、RBIは市中に多額の流動性を供給。(a)国債買入による公開市場操作(OMO)、(b)米ドル買い介入、(c)昨年3月末以降の一時的な現金準備率(CRR)の引下げ(4%→3%)などによります。(b)米ドル買い介入は、国際収支黒字が拡大しルピーに上昇圧力が加わる中で、ルピーの上昇を抑えつつ外貨準備を増強するためにRBIが実施。RBIは介入によって市中に放出したルピー資金の吸収(不胎化)を殆ど行いませんでした。一連の資金供給に伴って、銀行間の流動性(市中銀行によるRBIへの預入マイナス借入)は急増。一昨年末時点の2.3兆ルピーから昨年末には6.1兆ルピーとなりました(図4)。

金利体系の正常化に着手した準備銀行

物価の沈静化を受けて、市場参加者の一部は景気支援のための追加利下げを期待。しかし、上記の資金供給に伴って銀行間の市場金利は昨年12月半ばに2%前後まで低下しており、追加的な金利引下げ余地はほぼないとみられます。昨年12月4日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を4%に据置き、少なくとも来年度(～2022年3月)まで「緩和的」な姿勢を保つという先行き指針を維持。当面は政策金利を低位に保って景気の回復を待つ模様です。政策金利の正常化(利上げ)は来年春以降となるでしょう。

今後、RBIは政策金利の引上げに先立って金利体系を正常化することを求められます。(a)資金吸収オペ、(b)CRRの正常化(引上げ)、(c)RRP金利の正常化(引上げ)などが行われるでしょう。RBIは、変動金利RRPオペ入札を再開し「漸進的に流動性管理を正常化する」と1月8日に公表。既に上記(a)は開始されました。今後は今年4月より(b)CRRが4%へと上げられ、今年後半には(c)RRP金利が現状の3.35%から3.75%に上げられ金利コリドーが上下対称に。そして、来年の春以降、RBIは政策金利を4%から4.5%に上げると予想されます。(入村)

【図3】銀行間の翌日物金利は一時2%と、政策金利の4%を大きく下回る水準に低下



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】国債買入オペやドル買い介入等に伴って銀行間のルピー流動性は急増



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通しーブラジル

2021年2月



ブラジル経済

足元の景気は回復 利上げによる政府債務負担増を懸念

■ 小売、鉱工業生産は前年比でプラスに回復

ブラジルの2020年7-9月期GDP成長率は前年比▲3.9%と4-6月期の同▲10.9%からマイナス幅を縮めました（図1）。内訳は、純輸出がプラスとなった以外は引き続きマイナスです。純輸出も、軟調な内需により輸入が減速したことからプラス幅を拡大している状況です。最悪期は抜けたとみられるものの、先行きはまだ不透明です。

月次指標で見ると、小売売上高は2020年6月以降プラス圏を維持（図2）。一方で、自動車販売は引き続きマイナス圏ですが、徐々にマイナス幅を縮めています。2020年末にコロナ対策として行われていた現金給付が終了しており、個人消費は一旦鈍化するとみられています。鉱工業生産は、2020年9月に前年比でプラスへと回復しました（図3）。国内の経済対策や中国経済のいち早い回復を背景に、企業景況感でも強さが確認されるなど（図4）、企業活動は良好と見られます。

■ フォワードガイダンス撤廃、年内に利上げへ

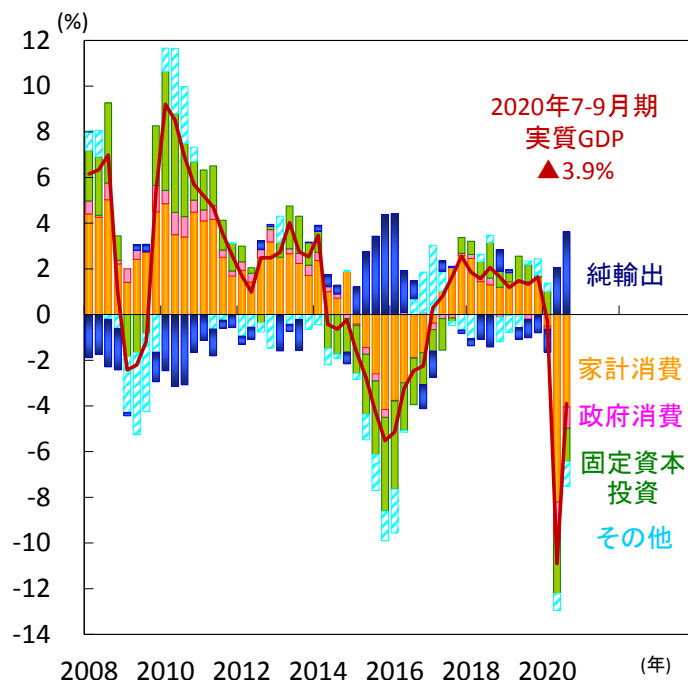
2021年1月の中銀会合で、政策金利は2.00%に据置されました（図5）。同決定は4会合連続となる一方で、政策金利を長期にわたり低水準で維持するとした「フォワードガイダンス」は今回1月の会合で撤廃となりました。背景にはインフレ圧力への警戒があります。消費者物価は2020年12月で前年比+4.52%と緩やかに上昇し、内訳をみると飲食費がけん引するなど（図6）、コロナ危機により影響を受けている品目が影響しているとみられます。实体经济がまだ脆弱な中、やや特殊要因を背景としたインフレ圧力ともみられますが、超低金利政策からの修正が必要な時期が近づいていると考えています。

中銀が行った民間エコノミスト調査では、2021年末までには政策金利が3.25%に引き上げられる予想となっています。利上げした場合には、新型コロナ対策により急増した政府債務の借り換え負担増を意味することになり、経済への懸念が増していくとみられ、中銀は難しい経済運営が求められる状況にあります。（永峯）

【図1】最悪期から脱出した模様

純輸出のプラス寄与増も輸入の鈍化が影響

ブラジル 実質GDP成長率

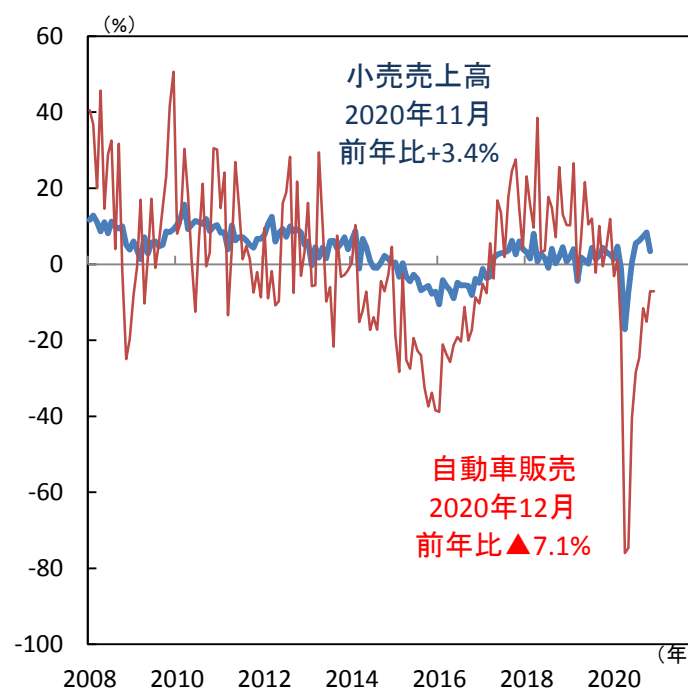


出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】小売売上高は前年比でプラスに

自動車販売はまだマイナスも改善傾向

ブラジル 小売売上高、自動車販売



出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

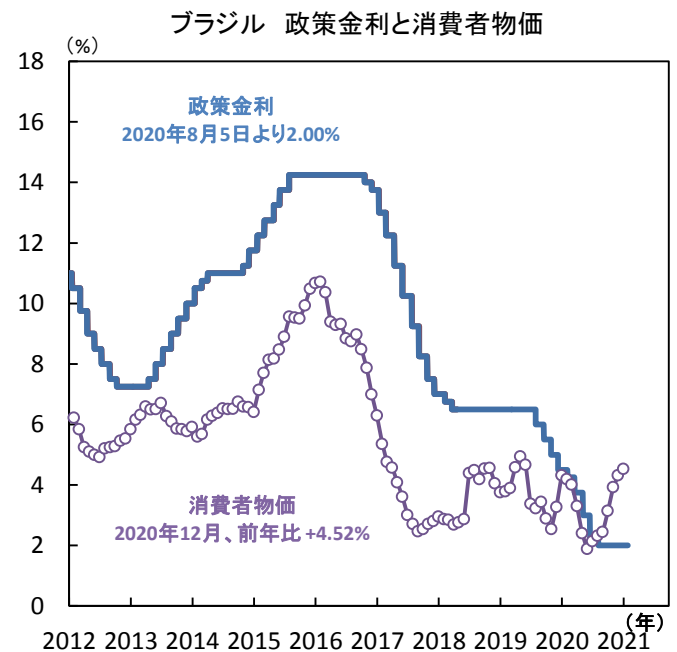
③ 各国経済見通しーブラジル

2021年2月

【図3】2020年9月より前年比でプラスへ回復

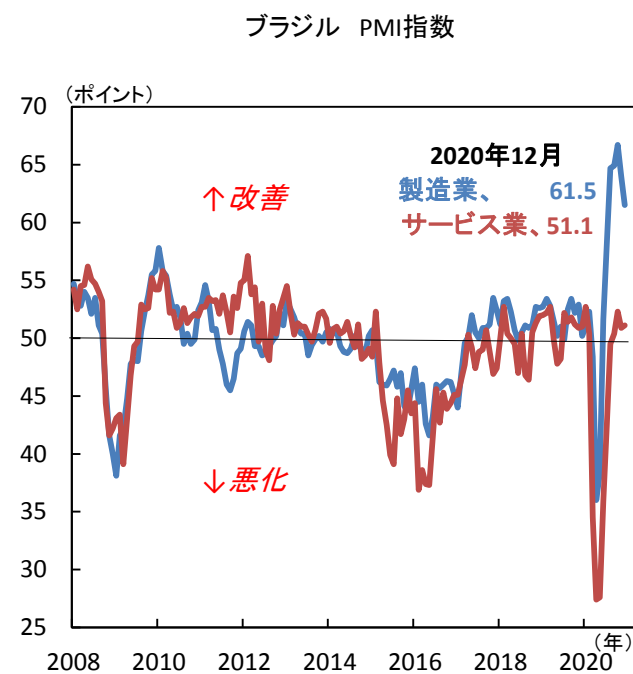


出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

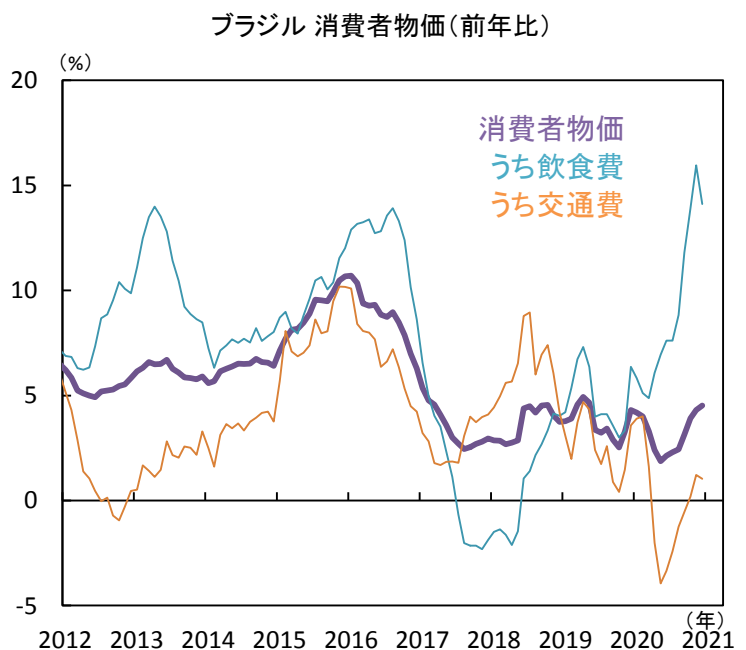
【図5】2021年1月会合では4会合連続の据え置きも
フォワードガイダンスは撤廃

注) 直近値は2021年1月26日

出所) ブラジル中銀より当社経済調査室作成

【図4】積極的な財政出動により
製造業の景況感は過去対比でも高水準

出所) Markitより当社経済調査室作成

【図6】物価上昇は飲食費などコロナ危機が影響も
中銀、市場の物価への警戒は強いとみられる

注) 直近値は2020年12月。

出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2021年2月

世界

1月も世界的に堅調、新興国の好調目立つ

1月の株式市場は世界的に好調でした（図1上・下）。先進国では日本や主要指数の最高値更新が続く米国の堅調が光る一方、新型コロナ変異種拡大が懸念された欧州が低調でした。新興国は先進国より相対的に好調で、特に世界的な半導体需要ひっ迫観測などもあり東アジアが強含みました。一方、ブラジルは大幅安。米自動車大手フォード社の同国撤退発表などが悪材料となりました。

景気回復の裾野拡大は新興国市場にも好影響

2020年の株式市場をスタイル別や規模別で振り返ると、前半は成長株・大型株、後半は割安株・小型株が優位な展開でした。特に小型株は足元絶好調ともいえ、世界的な景気回復定着への期待に伴うリスク志向改善を示唆しているといえます。ワクチン接種で先行する米欧など主要先進国の経済正常化が、世界的な需要底上げにつながれば、新興国市場には追い風と考えます。（瀧澤）

日本

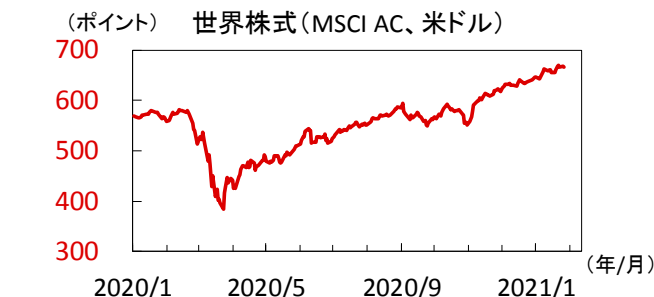
日経平均株価は約30年半ぶりの高値

1月の日経平均株価は前月末比+4.0%上昇しました（26日時点）。緊急事態宣言の再発令や米上院決選投票への警戒感から株価は下落しましたが、その後は米民主党が大統領選、上下両院選で勝利したことを受け、投資家のリスク選好姿勢が強まりました。米国の大型財政出動や10-12月期決算発表への期待が株価を押し上げ、25日の終値は約30年半ぶりの高値（28,822.29円）となりました。

企業業績の改善ペースが鈍化する可能性も

昨年からの株高基調は続いています。金融緩和を背景に12ヵ月先予想PERが高止まりする中で12ヵ月先予想EPSは回復傾向にあり、企業業績の改善が株高要因と考えられます。一方、足元では国内外での新型コロナ感染防止策の強化に伴って業績改善ペースが鈍化する可能性が出てきており、リビジョン・インデックスのプラス幅は小幅に縮小しています。業績改善が続く限り高値圏で推移するとみえますが、上値は限定的と考えます。（田村）

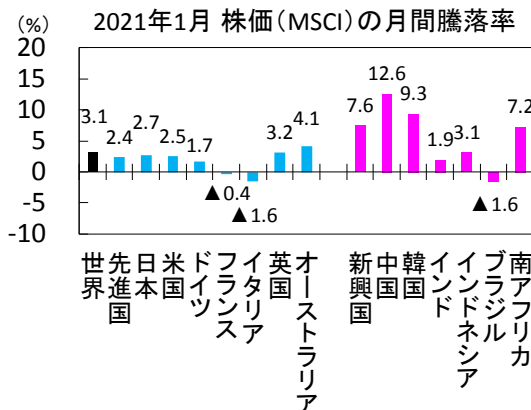
【図1】1月は新興国が堅調、東アジアがけん引役に



注) 直近値は2021年1月26日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

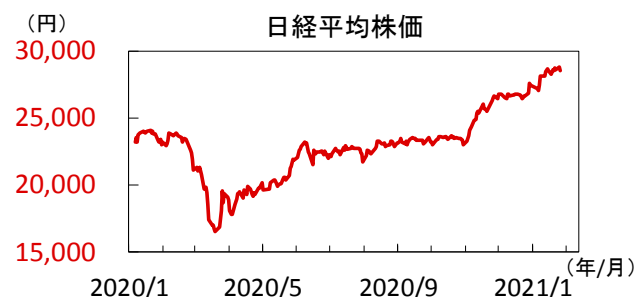
2021年1月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。1月26日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

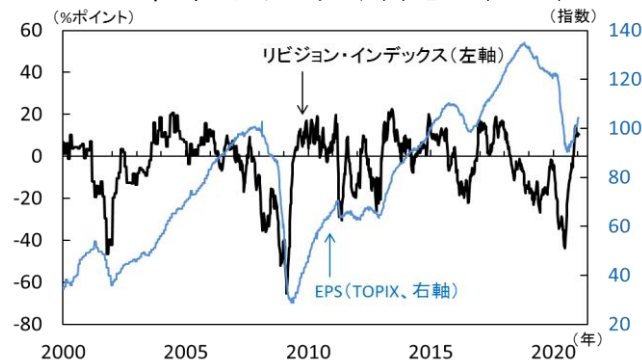
【図2】日経平均は2万8千円台に到達



注) 直近値は2021年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 リビジョン・インデックスとEPS(TOPIX)



注) 直近値は2021年1月22日時点。リビジョン・インデックスはアナリスト予想の変化を指数化したものであり、前月比で「上方修正-下方修正」の構成比。12ヵ月先予想を使用。EPSは1株当たり利益。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2021年2月



米国

NYダウは高値圏で底堅い動き

1月のNYダウは+1.1%（～26日）上昇しました。年初、ジョージア州での連邦上院議会選挙の決選投票にて民主党が勝利、財政支出拡大が期待され上昇しました。バイデン新大統領就任を前に、トランプ大統領（当時）の発言を契機に支持者が連邦議会議事堂に侵入し暴徒化、後にトランプ大統領の弾劾審議へと発展しました。しかし、株式市場には大きな悪影響ありませんでした。

新政権の将来のグランドデザインを好評価か

引き続き株価は高値更新を重ね上昇するとみています。無事就任に至ったバイデン新大統領、新型コロナウイルス感染抑制を最優先課題とし、精力的に景気対策を講じるとみられるためです。2月には一般教書演説など、新大統領が目指す米国のグランドデザインが示されます。強い米経済復活へ向け、インフラ投資策等は好評価を得、投資家の強気姿勢を一段と刺激するとみています。（徳岡）



欧州

先行き期待を支えに、高値圏での推移が継続

1月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.2%（～26日）と上昇基調を保ち、高値圏での推移を継続。新型コロナウイルスワクチン普及に伴う経済活動の正常化期待が根強い中、米国新政権による大規模な追加経済対策への期待も株式相場の上昇に寄与しました。しかし、月末にかけてワクチン接種の遅れや行動制限の長期化に伴う経済打撃が改めて意識され、株価の上昇は一服しつつあります。

業績回復期待は強くも、行動制限の行方に注視

欧州企業の先行きの業績回復期待は強く、引続き株式相場を下支えしそうです。一方で、域内での新型コロナウイルス感染状況は依然として深刻。新型コロナウイルスワクチン接種の遅れも懸念され、感染抑制を目的とした行動制限は厳格化・長期化の様相を呈しています。景気回復を巡る不透明感は強まっており、回復の一段の遅れがより鮮明となれば、業績回復期待の後退にもつながりかねず、引続きワクチン普及や行動制限の行方が注視されます。（吉永）

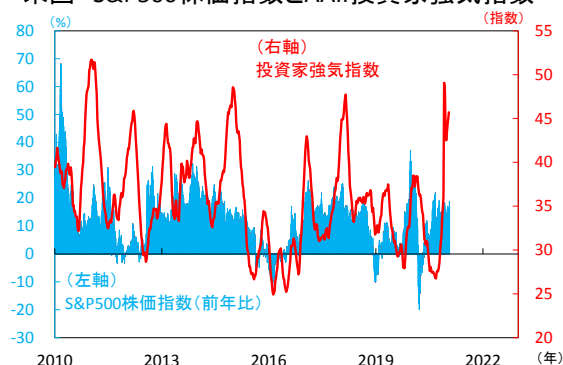
【図3】投資家のリスクテイク意欲は依然として旺盛



注）直近値は2021年1月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

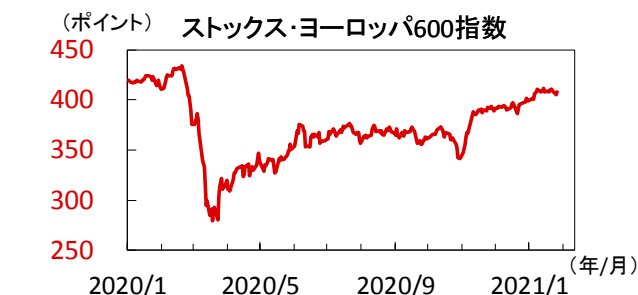
米国 S&P500株価指数とAAII投資家強気指数



注）AAII投資家強気指数は12週移動平均。直近値はS&P500株価指数は2021年1月26日、AAII投資家強気指数は2021年1月21日時点。

出所）S&P、AAIIより当社経済調査室作成

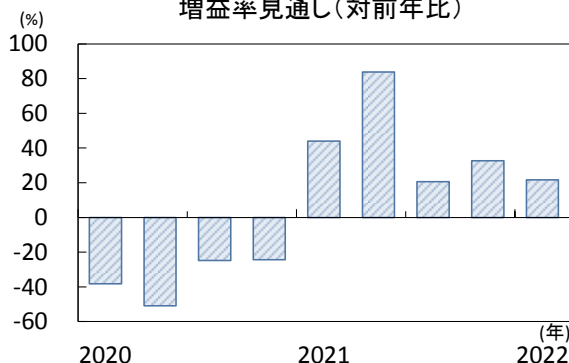
【図4】欧州企業の業績は大きく回復する見通し



注）直近値は2021年1月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業の増益率見通し（対前年比）



注）2021年1月26日時点見通し。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2021年2月

世界

長期金利が独歩高

1月の主要先進国国債利回りは概ね上昇しました。月初、政権と上下院を主導することになった米民主党による財政支出拡大観測が台頭、米国主導で長期金利の独歩高となりました。一方、各国の財政出動と金融緩和策を背景に高値圏で推移するリスク資産市場には警戒感が蔓延、クレジット市場にも警戒感広がり、米ハイ・イールド債のリターンは、僅かなプラスに留まりました。

金融政策は長期金利の独歩高に歯止めも

目先、米国主導の長期金利や期待インフレ率の上昇は収束、低下方向に舵を切るとみています。年初来ほぼ動かぬ主要国短期金利は、楽観的景気見通しに基づく長期金利上昇との見方に懐疑的である事を示唆、金融政策は長期金利の独歩高をけん制するとみているためです。またハイ・イールド債などクレジット市場は、長期金利上昇一服と共に堅調推移するとみています。（徳岡）

日本

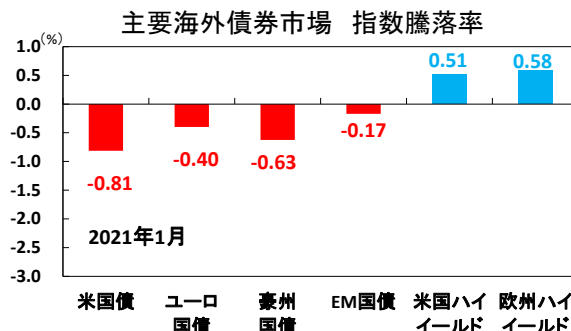
米長期金利の上昇を受け金利上昇

1月の10年債利回りは前月末より0.01%pt上昇しました（26日時点）。米バイデン新大統領が公表した追加経済対策を受けて景気回復期待や米国債増発への懸念から米長期金利が上昇し、国内金利へも波及しました。一方、緊急事態宣言の再発令に伴う景気悪化懸念が強まる中で安全資産としての国債への需要は根強く、長期金利は方向感の出難い相場が続きました。

金融緩和が続く中、長期金利は低位で推移

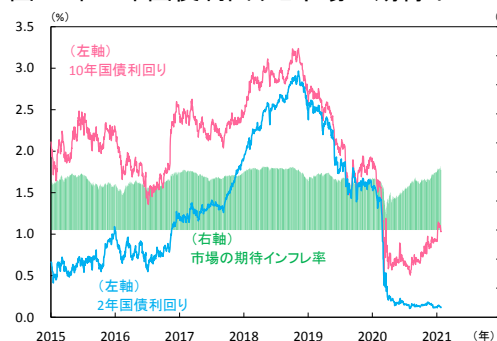
日銀は1月の金融政策決定会合で現行の金融政策を維持しました。展望レポートのコアCPI見通しは2021年度から前年比プラスに転じるものの「2%の物価安定の目標」を下回っており、金融緩和の長期化が予想されます。国内金利は米長期金利の影響で上向く可能性はありますが、金融緩和の下で上昇幅は限定的と考えます。また、3月会合を目前に金融政策の点検結果が公表される予定であり、当面は様子見姿勢が強まりそうです。（田村）

【図1】短期金利は楽観的景気見通しに懐疑的



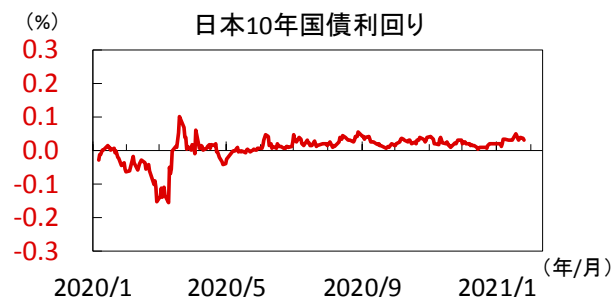
注) 上記指数はICE BofAML。1月26日までのパフォーマンス。EM国債はドル建て、他は現地通貨建てベース。
出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

米国 2年10年国債利回りと市場の期待インフレ率



注) 直近値は2021年1月26日。市場の期待インフレ率は5年後の5年ブレイクイーブンインフレーションレート（セントルイス連銀算出）。
出所) 米St.Louis連銀、Bloombergより当社経済調査室作成

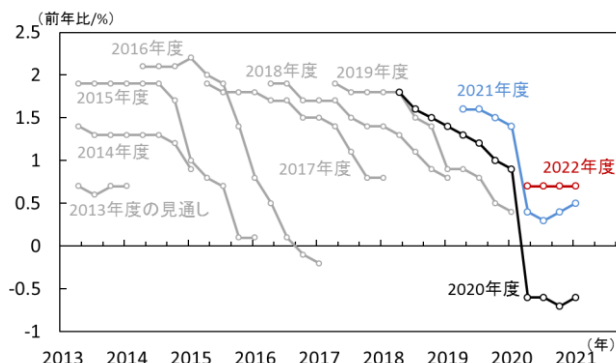
【図2】長期金利は小幅に上昇するも、なお低水準



注) 直近値は2021年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日銀 政策委員会委員のコアCPI見通し



注) コアCPIは生鮮食品除く消費者物価総合。消費税率引き上げ、教育無償化等の影響を除く。値は各年1,4,7,10月の展望レポートにおける見通しの中央値。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2021年2月



米国

長期金利は独歩高もパウエルFRB議長は火消し

1月の米10年債利回りは、昨年3月以来の1.0%台回復となりました。ジョージア州連邦上院選での民主党勝利が、財政支出拡大を連想させリスクプレミアム上昇に繋がりました。また、一部の米地区連銀総裁らは、年内にも量的金融緩和の巻き戻しを示唆、長期金利上昇を加速させました。しかし、パウエルFRB（連邦準備理事会）議長は時期尚早とし、長期金利低下を促しました。

金利上昇の条件は民間部門の景気への自信回復

米10年国債利回りは当面1.0%近傍で膠着、年末にかけ0.7～1.5%程度で推移と予想しています。鍵は家計、企業が景気への自信を取り戻せるか。バイデン新政権は危機脱出を優先し財政支出拡大の意向です。これを足がかりに、家計の危機意識が沈静化し企業財務も安定すれば、今年後半の景気楽観論が醸成され同債利回りは1.5%目指し、逆となれば0.7%方向へ低下とみています。（徳岡）



欧州

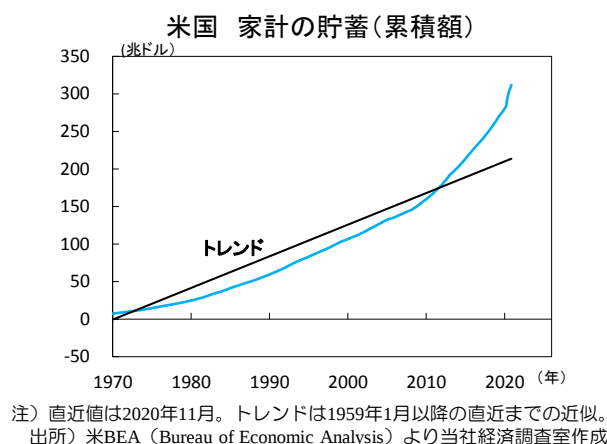
域内金利は引続き低位で推移

米バイデン新政権による大規模な追加経済対策の実現期待に伴う米国金利の上昇や、ECB（欧州中央銀行）が1月政策理事会にてPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）を巡り、「全額を使い切る必要はない」との文言を声明文に盛り込んだことを受けて、欧州の主要国金利は一時的な上昇がみられたものの、概ね昨年12月末の水準から変わらず、1月も低水準での推移を続けました。

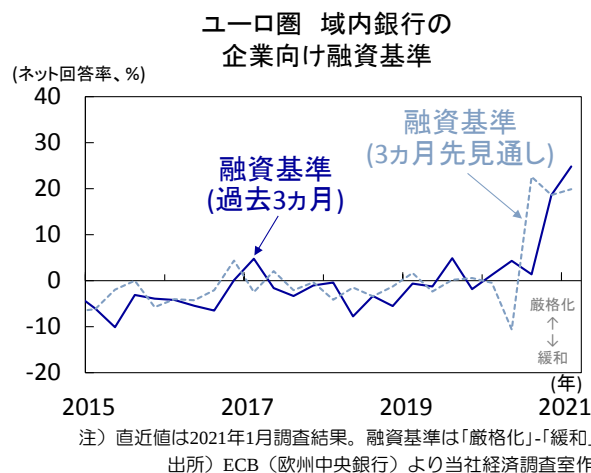
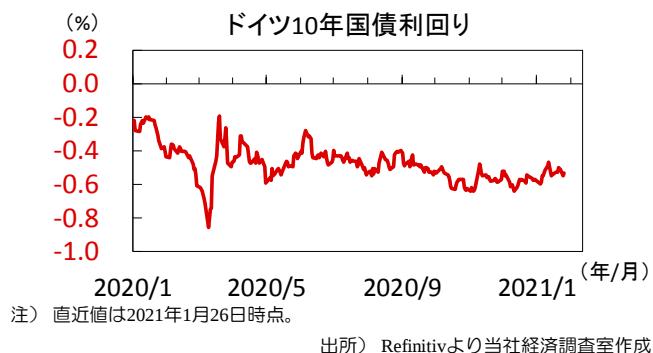
ECBの緩和的な金融環境を維持する姿勢は不変

ラガルドECB総裁は1月政策理事会後の記者会見で、良好な金融環境を確実に維持するために、PEPPの柔軟な運営を改めて強調。必要に応じて、購入枠の拡大の可能性にも言及しました。ユーロ圏の12月インフレ率は5ヵ月連続でマイナス圏に沈み、景気先行きの不確実性を背景に域内銀行は企業融資基準を厳格化。ECBは当面現行ペースでのPEPP実施による緩和的な金融環境維持に注力するとみられ、域内金利を低位に抑制しそうです。（吉永）

【図3】ここ数年のトレンド上回る貯蓄増ペースは家計の保守化を象徴



【図4】ユーロ圏銀行の企業向け融資基準は厳格化



③ 市場見通しー為替

2021年2月

世界

1月は全体で米ドル高も通貨別では温度差

1月の為替市場は、米ドル指数（対主要6通貨）が昨年12月末比+0.3%（1月26日時点）と米ドル底固めを示唆しました（図1上・下）。先進国ではユーロが軟調。欧州各国で続く都市封鎖やイタリア政局不安などが響いた模様です。新興国ではブラジルレアルが大幅安。同国で新型コロナウイルス感染拡大に歯止めがかからず、大統領によるブラジル銀行総裁更迭発言など内政混乱も嫌気されました。

米景気刺激策に伴う米ドル安圧力は根強いが

米国の巨額の財政出動と金融緩和を背景に米ドルの過剰感を反映した米ドル安という大きな流れは不変とみまます。他方、昨年から一本調子の米ドル安が続いた反動もあり、ふとした材料で巻き戻される可能性には要注意です。特に、世界的なワクチン接種や米バイデン新政権の景気対策協議に遅れが生じた場合、リスク回避的な米ドル高が起こるリスクには備えも必要とみまます。（瀧澤）

米ドル

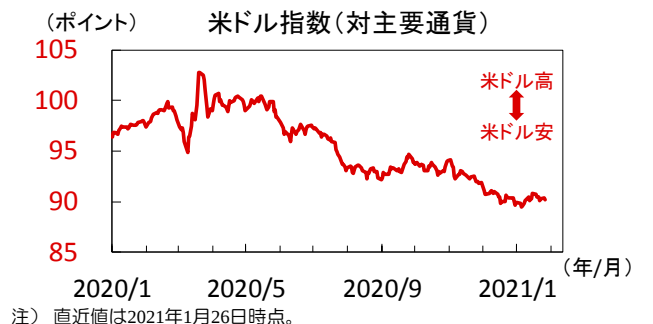
米大統領就任、リスクテイク安心感が醸成

1月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は上昇、年初に2018年来の下値支持線まで下落、その後反発するも力なく、足元は再び軟化しました。ドル円も足元は\$1=103円後半でもみ合っています。イエレン米財務長官は公聴会にてドル軟化目指さずとの姿勢示しドルは一時強含み、しかし、バイデン新大統領就任等で安心感が広がると、ドル安と円安が同時進行しました。

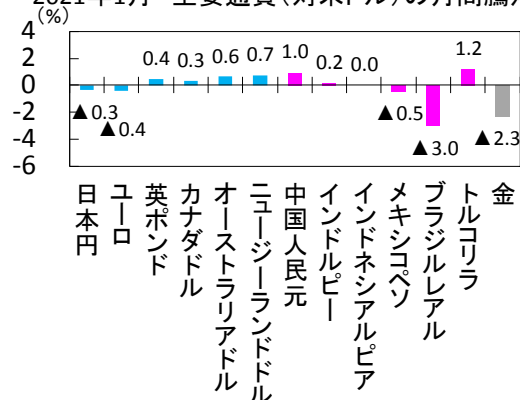
米財政支出拡大を背景にドル安深化と予想

ドル軟化、ドル円は円高含みとみています。目先は米大統領就任等大きなイベントを消化し、投資家のリスクテイク意欲は高まるとみています。足元の\$1.9兆景気対策審議加え、2月米大統領一般・予算教書演説で財政支出拡大を強調すればドル軟化、ドル円でも円高が再び強まる場面もあるとみています。また日銀の政策変更への思惑もドル円を揺さぶると見て警戒しています。（徳岡）

【図1】1月の為替市場は選別色が強まる



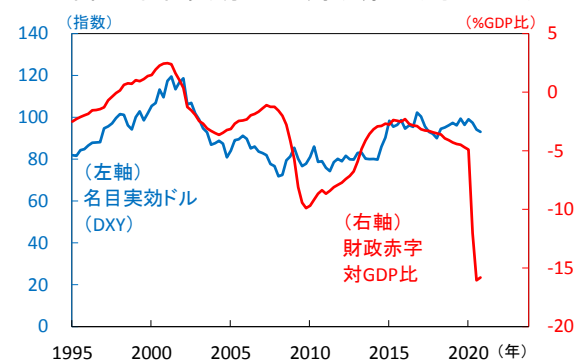
2021年1月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】財政赤字拡大志向でドルはジリ安か



米国 名目実効ドルと財政赤字（対GDP比）



③ 市場見通しー為替

2021年2月

ユーロ

ユーロ相場は小幅に調整

1月のユーロ・ドルの月間騰落率（～26日）は▲0.5%とユーロ相場は小幅に下落しました。米バイデン新政権による大規模な追加経済対策の実現期待に伴う米国金利上昇を受けてドルの買い戻しが進行。欧州にて新型コロナの1日あたりの新規感染者数が高止まりし、景気低迷がより長期化するとの懸念の強まりや、イタリアの連立政権が崩壊するとの懸念もユーロ相場の重石となりました。

調整局面継続も、底堅い推移を継続か

イタリアの政局混乱や欧州での新型コロナ感染状況を巡る不透明感は引続き、ユーロ相場の上値を抑制するとみられます。一方、新型コロナワクチンの普及や米国の大型追加経済対策への期待を背景とした市場のリスク選好姿勢はユーロ相場の下値を支えるとみられ、ECB（欧州中央銀行）も当面は金融政策を据置くと予想され、ユーロ相場は底堅い推移を保つ見込みです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

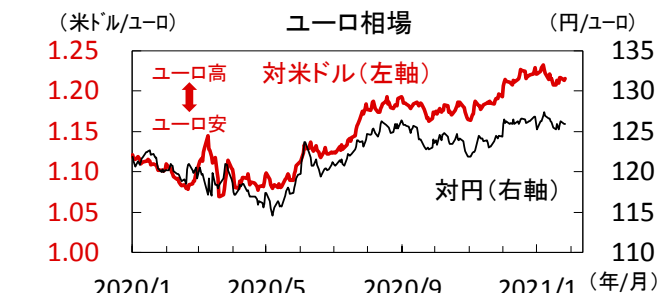
米金利上昇により上値の重い動きに

1月（～26日）の豪ドルは対円で+1.0%、対米ドルで+0.7%となりました。当初は中国の景気回復や米ドルが全般的に弱含む中、豪ドルは買い優勢となりました。一方、米国で大型の追加経済対策が打ち出され米長期金利が上昇すると、豪ドルは上値の重い動きとなりました。その後、市場のリスク志向が続くも新規手掛かりに乏しいなか、方向感を欠く展開となりました。

豪ドル相場の堅調地合いは継続

豪ドルは資源価格や世界株価との相関が高まっており、世界経済がコロナ・ショックから回復していくなかで、今後も持ち直しが期待できるとみています。ただし2018年以来的豪ドル高水準にあるなか、豪中銀からの口先介入による豪ドル高けん制や、豪中関係の悪化により上値が重くなる場面も出てくるでしょう。投機筋による豪ドル先物のポジションに大きな傾きは生じていませんが、今後どちらに動くのかも注目されます。（向吉）

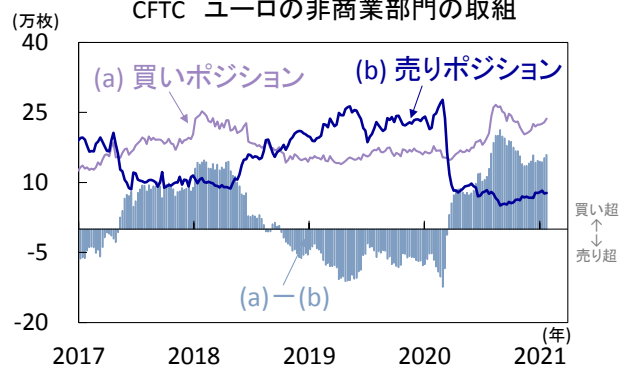
【図3】ユーロ売りの動きは加速せず、底堅く推移



注) 直近値は2021年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

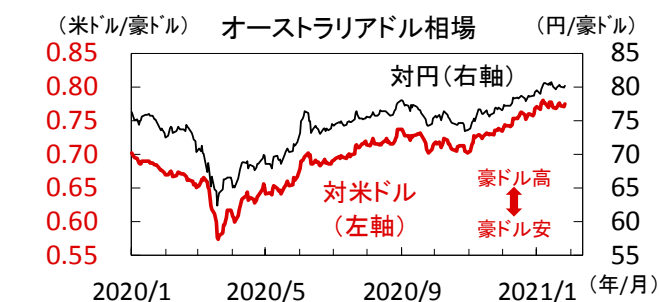
CFTC ユーロの非商業部門の取組



注) 直近値は2021年1月22日終了週。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

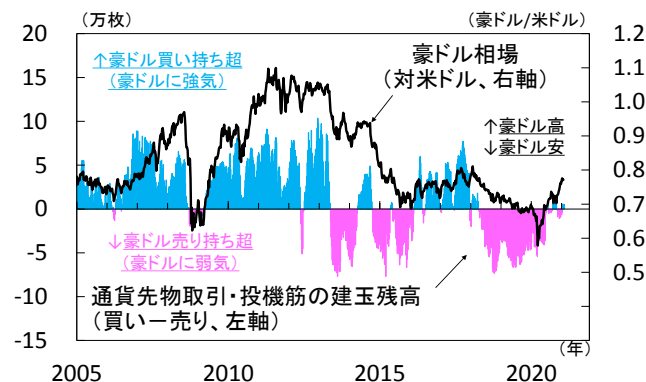
【図4】通貨先物の投機筋ポジションはどちらに傾くか



注) 直近値は2021年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

豪ドル(対米ドル)相場と投機筋ポジション



注) 投機筋は非商業部門。直近値は2021年1月19日（週次）時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2021年2月



ニュージーランド(NZ)ドル

株価や商品価格の上昇を受け堅調

1月(～26日)のNZドルは対円で+1.1%、対米ドルで+0.7%となりました。株高・商品価格高を背景に買いが先行するも、米国で大統領・上下院を民主党が制し「トリプルブルー」となるなか米長期金利が上昇した事がNZドルの重しとなりました。後半は米長期金利の上昇一服や、昨年10-12月期消費者物価が前年比+1.4%と予想比で上振れた事を受け、持ち直しの動きとなりました。

金融緩和観測が後退しNZドルは堅調に

経済回復を受けNZ中銀の積極的な緩和姿勢は昨年11月会合以降後退しています。また、住宅バブルを財務省が懸念している事もあり、追加的な金融緩和を進めづらい状況にあります。金利低下圧力の減退によりNZドル安が進む可能性は低くなっています。投機筋によるNZドル先物のポジションは買い持ち超に傾いています。景気回復で市場のリスク志向が一段と強まれば、NZドルが押し上げられる可能性は高いとみています。(向吉)



インドルピー

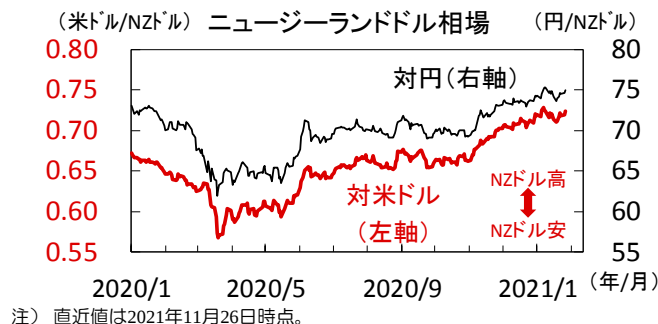
ドル買い介入の手を休めた準備銀行

ルピーは1月初より26日にかけて対米ドルで+0.2%と米ドル高が進むなかでも堅調でした。証券市場への資本流入額は1月初より22日にかけて+27億ドルと前月の+80億ドルより鈍化。一方、1月初より15日にかけて外貨準備は11億ドル減少増加。資本流入圧力が弱まる中で、準備銀行は市場でのドル買い介入の手を休めた模様です。昨年は外貨準備が1,234億ドル増加。国際収支黒字に伴うルピー上昇圧力をドル買い介入で抑え続けた結果です。

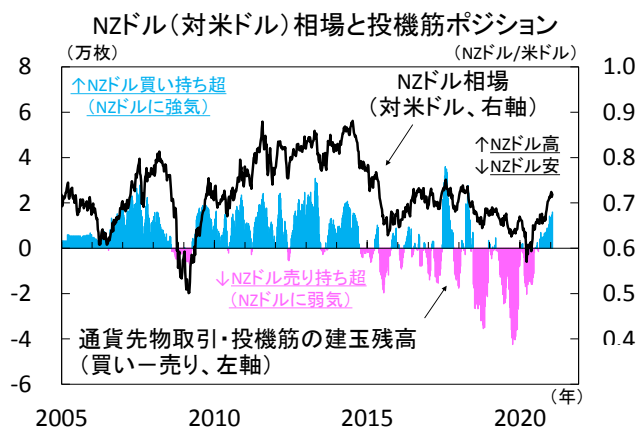
金融緩和の正常化もルピー相場を支援か

昨年、準備銀行は低迷する景気を支えるために、政策金利を引下げ多額の流動性を供給。ドル買い介入は市中への資金供給手段でもありました。しかし、1月初旬に同行は短期の資金吸入オペの再開を公表。多額の流動性を吸収し下がりすぎた短期金を正常化する構えです。今後は大規模なドル買い介入は難しくなるでしょう。今後ルピー相場は底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図5】通貨先物の投機筋ポジションは買い持ち超に

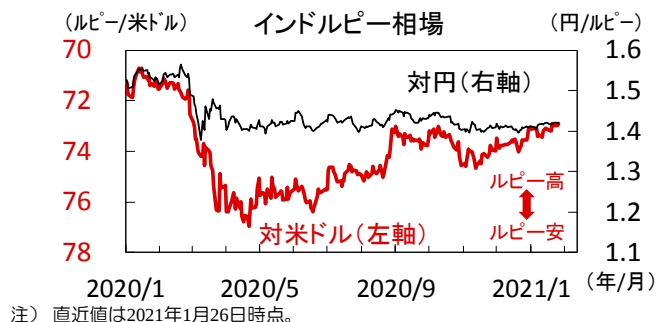


出所) Refinitivより当社経済調査室作成

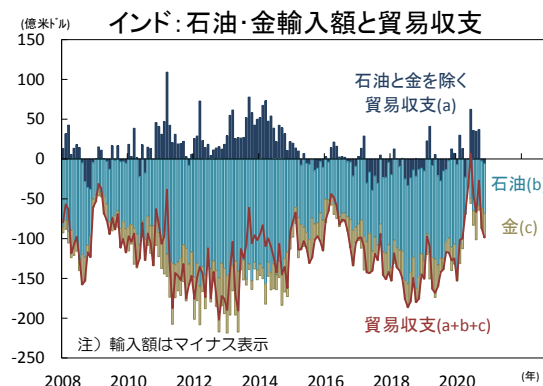


出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】1月のルピーは対米ドルで+0.2%上昇



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) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2021年2月

メキシコペソ

対米ドルで節目に達し上値が重くなる

1月のペソは、対円で0.17%、対ドルで0.52%下落となりました（26日時点）。コロナ危機後に緩やかな上昇が続き、対米ドルで1ドル20ペソの節目を迎えたことから上値が重くなっているとみられます。また財政政策を小幅にとどめたことから経済がまだ脆弱なこと、大統領が新型コロナウイルスに感染するなど感染再拡大がみられることも、ペソへの慎重な見方に繋がっているとみられます。

足元で上値は重い、引き続き堅調と見る

米国でバイデン政権が誕生しました。メキシコにも強硬姿勢であったトランプ前政権からの転換は、メキシコにとってプラスとみられます。またバイデン政権でも、現金給付などの対策が行われるとみられ、米国への出稼ぎ労働者からメキシコへの送金が引き続き底堅く推移するとみえています。ペソの上値はやや重さがみられるものの、引き続き堅調さを維持するとみえています。（永峯）

ブラジルレアル

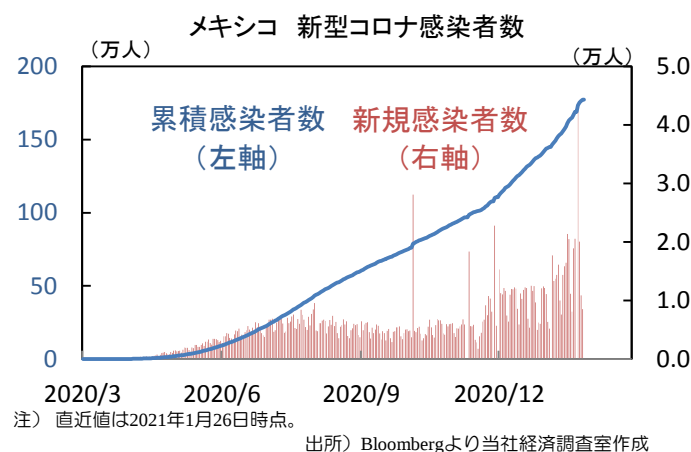
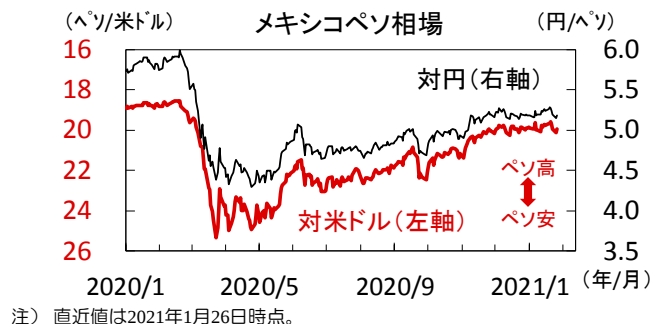
悪い金利上昇が米国とブラジルであり

1月のレアルは、対円で2.68%、対米ドルで3.03%下落しました（26日時点）。ブラジルの長期金利も上昇（債券価格は低下、図8下）するなど、リスク回避の動きが見られました。米10年債利回りの上昇を受け、同じく政府債務増が懸念されるブラジルへの投資家心理が悪化、国内政治の不透明感（大統領による銀行総裁への辞任要求など）など様々な要因が影響したとみられます。

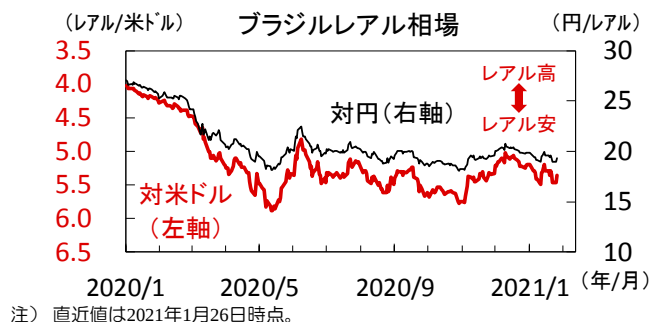
フォワードガイダンス撤廃、利上げに注意

ブラジル中銀は物価圧力の高まりを背景に、低金利政策を維持するフォワードガイダンスを2021年1月の会合で撤廃しました。市場予想では、年内にも利上げに転じるとみられており、今後の利上げ議論が注目されます。物価抑制には利上げは必要な政策とみるも、増加した政府債務の借り換え負担増にも注意が必要な状況であり、レアルの先行きはやや不透明と考えています。（永峯）

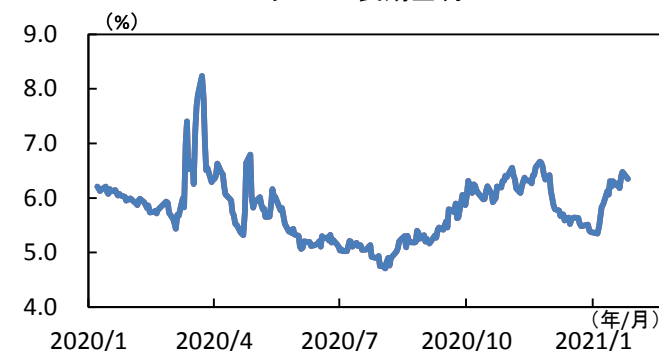
【図7】新型コロナの感染再拡大、大統領も陽性



【図8】年末の債券利回り低下から、年始からは上昇へ



ブラジル 長期金利



③ 市場見通しーリート

2021年2月

日本

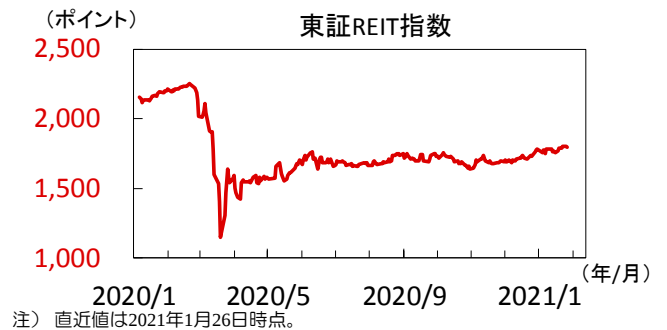
Go Toトラベル中止の影響はまだ限定的

1月の東証REIT指数は0.47%上昇しました（26日時点）。一時、コロナ危機後初となる1,800ptをつけるなど、堅調さがみられました。用途別では、産業用施設が上昇する一方、住宅が軟調に推移しました。新型コロナウイルスの感染再拡大により緊急事態宣言の再発動、Go Toキャンペーンの再開中止など、ホテルには先行き不透明感もありますが、今のところ底堅く推移しています。

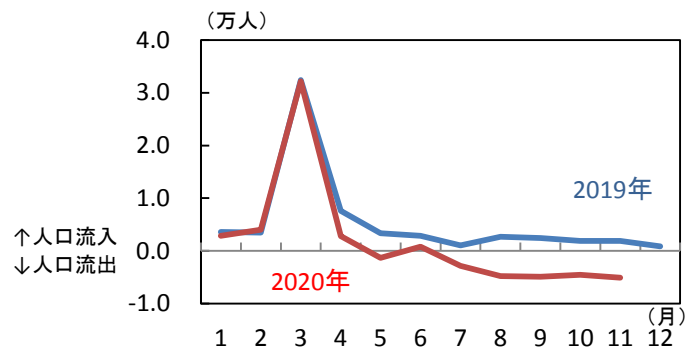
一部リートは都市部に強気の見方を維持

住宅リートが軟調な背景には都心部の人口流出が影響しているとみられています（図1下）。コロナによる在宅勤務の進展により、都心から郊外へ住宅需要が足元で移っています。一方で、都心部の需要は長期では変わらないとの見方から、一部リートで都市部の不動産を買う動きもあります。先行きがまだ不透明な中、リートが積極的にリスクをとる姿勢が、市場では嫌気されているとみられていますが今後の展開には注目です。（永峯）

【図1】コロナの影響もあってか都市部の人口が流出



東京都特別区の人口動向



米国

大手商業施設リートの配当再開を好感

1月のS&P米国リート指数は+2.34%と上昇しました（26日時点）。用途別では商業施設が上昇をけん引する一方、オフィスやホテル・レジャーが軟調でした。商業施設では、前回の決算で配当を見送っていたリート（タンガー・ファクトリー・アウトレット・センターズ）が配当を再開したことから、投資家心理が改善しました。

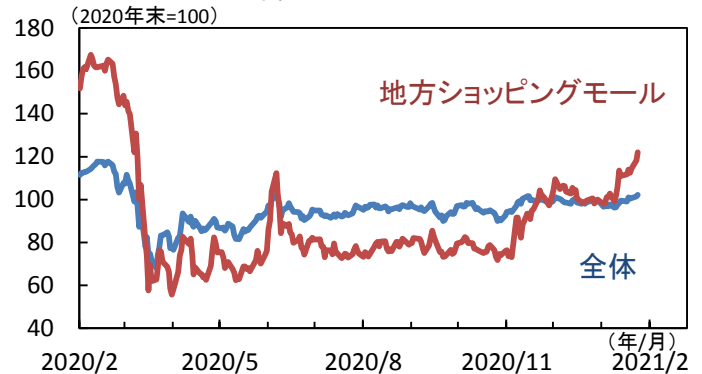
金利面の魅力は低下も割高な株対比で選好

米10年債利回りは、1月に入り節目の1%を突破しました。リーートの配当利回りは、コロナ危機後に上昇して以降は、緩やかに低下し、利回り面での魅力は徐々に薄れてきているとみられます。一方で、米国株と比べると、まだ出遅れている米国リートには上昇余地が残っているとみています。米国株への割高感や民主党政権による法人税増税への警戒感、相対的に米国リートを選好する要因になるとみられ、今後に期待しています。（永峯）

【図2】地方ショッピングモールが堅調



米国リーートのリターン



③ 市場見通し－原油

2021年2月

原油

■ サウジが自主減産もその他は増産で合意

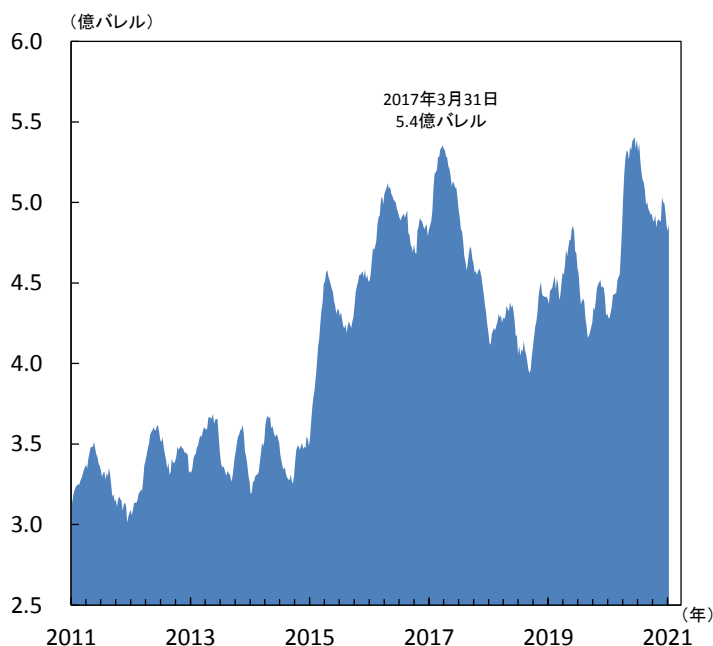
1月の原油価格（WTI先物）は26日時点で52.61米ドルと、前月末比で8.43%上昇しました（図1）。1月5日のOPECプラス会合では、現行720万バレルの減産幅を、2月は712.5万バレル、3月は705万バレルへと7.5万バレルずつ縮小（増産）する方針で合意しました。同会合の記者会見後に、サウジアラビアが2-3月が自主的に100万バレルの減産をする方針を示し、原油価格は上昇しました。

■ サウジ減産頼みの原油高で先行きは不透明

2021年は月次のOPEC会合が開かれる予定だったものの、1月の会合で2-3月の予定が示されたことから、次回会合は3月4日の予定となっています。原油価格は50ドルを回復しているものの、2-3月のサウジの自主減産に支えられているところが大きく、4月以降の需給はやや先行き不透明とみています。足元の原油価格では米国のシェール企業の損益分岐点を上回ってきており、今後の供給増観測から、原油の上値は重いとみています。（永峯）

【図2】原油在庫は前月末比▲609.6万バレル

米国 原油在庫

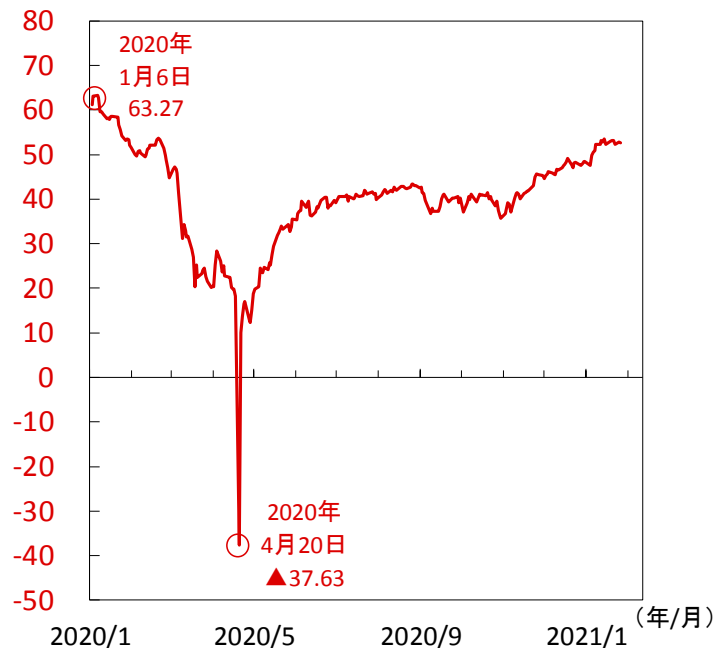


注）直近値は2021年1月15日時点。

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

【図1】1月5日のOPEC会合を受け、50ドルを回復

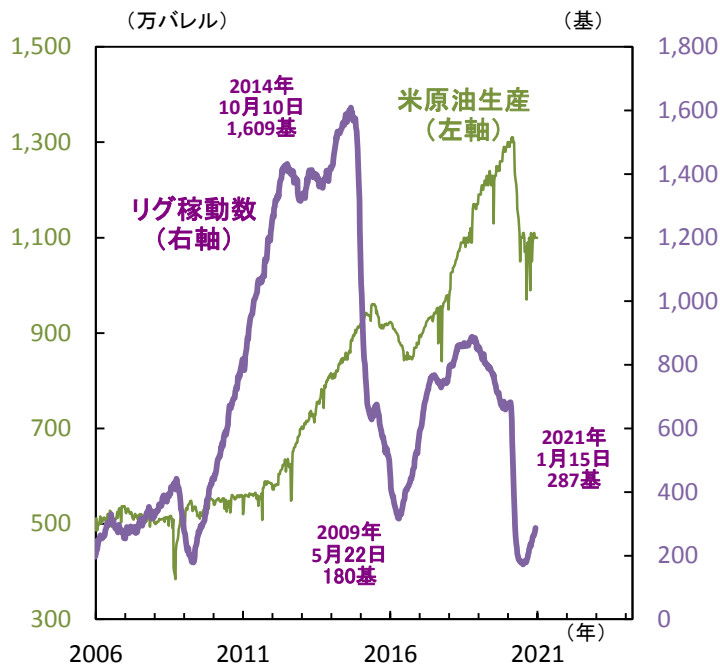
(米ドル/バレル) 原油先物価格（WTI、期近物）

注）凡例は2020年以降の高安値（終値ベース）。
直近値は2021年1月26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+23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

④ 市場データ一覧

2021年2月

注) 直近値は2021年1月26日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	12月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	12月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	28,546.18	27,444.17	4.02	米ドル		103.60	103.24	0.35
	TOPIX	1,848.00	1,804.68	2.40	ユーロ		125.96	126.09	▲ 0.10
米国	NYダウ(米ドル)	30,937.04	30,606.48	1.08	英ポンド		142.32	141.16	0.82
	S&P500	3,849.62	3,756.07	2.49	カナダドル		81.60	81.06	0.67
	ナスダック総合指数	13,626.07	12,888.28	5.72	オーストラリアドル		80.22	79.43	0.99
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	407.70	399.03	2.17	ニュージーランドドル		74.98	74.18	1.08
ドイツ	DAX®指数	13,870.99	13,718.78	1.11	中国人民元		16.020	15.814	1.30
英国	FTSE100指数	6,654.01	6,460.52	2.99	インドルピー		1.4207	1.4128	0.56
オーストラリア	S&P/ASX200指数	6,824.70	6,587.10	3.61	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7353	0.7343	0.14
香港	ハンセン指数	29,391.26	27,231.13	7.93	タイバーツ		3.4579	3.4345	0.68
中国	上海総合指数	3,569.43	3,473.07	2.77	マレーシアリンギ		25.580	25.650	▲ 0.27
インド	S&P BSE SENSEX指数	48,347.59	47,751.33	1.25	ブラジルレアル		19.343	19.875	▲ 2.68
ブラジル	ボベスパ指数	116,464.06	119,017.24	▲ 2.15	メキシコペソ		5.178	5.186	▲ 0.17
先進国	MSCI WORLD	2,754.12	2,690.04	2.38	南アフリカランド		6.871	7.022	▲ 2.14
新興国	MSCI EM	1,388.76	1,291.26	7.55	トルコリラ		14.10	13.87	1.64
新興アジア	MSCI EM ASIA	779.63	713.27	9.30	ロシアルーブル		1.3779	1.3903	▲ 0.89

国債利回り (単位:%)		直近値	12月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	12月末	騰落幅%
日本	10年物	0.031	0.021	0.010	米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	1.033	0.917	0.117	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	▲ 0.531	▲ 0.575	0.044	英国	バンクレート	0.10	0.10	0.00
英国	10年物	0.267	0.196	0.071	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	0.818	0.675	0.143	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	1.079	0.978	0.101	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	1.063	1.018	0.045	中国	1年物優遇貸付金利	3.85	3.85	0.00
インド	10年物	5.954	5.894	0.060	インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物	6.288	5.942	0.346	インドネシア	7日物リハース・レポ金利	3.75	3.75	0.00
ブラジル	10年物	7.760	6.900	0.860	ブラジル	SELIC金利誘導目標	2.00	2.00	0.00
メキシコ	10年物	5.270	5.300	▲ 0.030	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	8.780	8.735	0.045	南アフリカ	レポレート	3.50	3.50	0.00
トルコ	10年物	12.750	12.510	0.240	トルコ	1週間物レポ金利	17.00	17.00	0.00
ロシア	10年物	6.260	5.910	0.350	ロシア	1週間物入札レポ金利	4.25	4.25	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	12月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	12月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,792.20	1,783.90	0.47	原油	WTI先物(米ドル)	52.61	48.52	8.43
米国	S&P米国REIT指数	1,401.92	1,369.90	2.34	金	COMEX先物(米ドル)	1,850.90	1,895.10	▲ 2.33
欧州	S&P欧州REIT指数	768.38	786.10	▲ 2.25	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	135.69	132.70	2.25
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	861.83	881.61	▲ 2.24	穀物	ブルームバーグ商品指数	37.10	34.80	6.61

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

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2021年2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：2021年1月25日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	5.5	16.6	12.0				5.5	16.6	12.0	3.5
		海外先進国	3.6	12.4	15.0	3.6	13.5	17.5	3.9	12.6	12.4	3.0
		米国	4.1	12.7	22.1	4.1	12.7	22.1	4.4	11.8	17.0	3.3
		ユーロ圏	0.8	12.0	▲ 1.6	0.4	14.7	8.3	0.7	13.8	3.2	0.1
		新興国	12.8	22.5	30.0	12.5	24.5	29.0	12.8	23.5	24.0	9.7
	業種別	IT(情報技術)	4.0	14.3	37.8	4.0	14.7	39.2	4.3	13.7	34.2	4.0
		エネルギー	6.6	31.6	▲ 28.6	6.9	34.1	▲ 26.6	7.2	33.2	▲ 31.7	7.9
		素材	3.2	13.2	17.4	3.5	15.7	23.1	3.8	14.8	18.0	3.1
		ヘルスケア	6.1	9.7	12.8	6.2	10.6	15.6	6.5	9.7	10.6	4.9
		金融	2.9	18.0	▲ 5.4	3.0	19.9	▲ 2.3	3.3	19.0	▲ 7.4	2.2
リート	先進国				1.9	10.9	▲ 9.3	2.2	10.0	▲ 14.4	0.9	
	日本	4.3	7.4	▲ 14.2				4.3	7.4	▲ 14.2	0.9	
	米国	2.9	10.0	▲ 8.7	2.9	10.0	▲ 8.7	3.2	9.1	▲ 13.8	2.0	
	新興国				▲ 4.1	14.7	▲ 29.1	▲ 3.8	13.8	▲ 34.2	▲ 2.9	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 1.5				▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 1.5	▲ 0.3
		海外先進国	▲ 0.3	▲ 0.1	4.8	▲ 0.4	1.7	9.7	▲ 0.1	0.8	4.7	▲ 0.5
		米国	▲ 0.6	▲ 0.6	5.6	▲ 0.6	▲ 0.6	5.6	▲ 0.3	▲ 1.5	0.5	▲ 0.3
		ユーロ圏	▲ 0.1	0.4	3.4	▲ 0.5	2.9	13.8	▲ 0.2	1.9	8.7	▲ 0.7
		オーストラリア	▲ 0.5	▲ 1.2	1.6	1.0	7.2	14.7	1.3	6.3	9.7	▲ 0.3
		新興国(現地通貨)				▲ 1.3	5.8	1.2	▲ 0.9	4.9	▲ 3.9	▲ 1.1
		新興国(米ドル)				▲ 0.7	4.2	3.2	▲ 0.4	3.3	▲ 1.9	▲ 0.6
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.4	▲ 0.1	3.2	▲ 0.5
		新興国(米ドル)							▲ 0.8	4.0	2.2	▲ 1.1
物価連動国債		先進国				0.1	3.0	9.8	0.4	2.1	4.7	▲ 0.4
		新興国				▲ 2.6	8.4	▲ 8.3	▲ 2.3	7.5	▲ 13.4	▲ 2.7
社債	投資適格	先進国				▲ 0.1	2.9	8.5	0.2	2.0	3.4	▲ 0.2
		日本	0.0	0.4	0.2				0.0	0.4	0.2	0.0
		米国	▲ 0.3	2.1	7.0	▲ 0.3	2.1	7.0	▲ 0.0	1.2	1.9	▲ 0.3
		欧州	0.4	1.4	2.1	▲ 0.1	3.9	12.4	0.1	2.8	6.7	▲ 0.0
		新興国(米ドル)				▲ 0.1	1.8	6.0	0.2	0.9	1.0	0.3
	ハイ・イールド	先進国				0.7	6.0	7.8	1.0	5.1	2.8	0.6
		米国	1.1	5.4	6.3	1.1	5.4	6.3	1.4	4.4	1.3	1.0
		欧州	0.8	4.6	2.5	0.4	7.2	12.8	0.6	6.0	7.0	0.5
新興国(米ドル)					0.1	5.1	5.1	0.4	4.2	▲ 0.0	0.4	
転換社債		先進国				3.4	16.4	34.9	3.7	15.5	29.8	3.3
	新興国				7.0	23.7	49.4	7.3	22.8	44.4	5.7	
商品	総合				3.8	8.7	3.7	4.1	7.8	▲ 1.3	3.0	
	金				▲ 1.5	▲ 3.0	14.6	▲ 1.2	▲ 3.9	9.5	▲ 1.6	
	原油				9.2	30.5	▲ 40.1	9.5	29.6	▲ 45.1	9.0	
他	MLP				6.5	27.3	▲ 20.9	6.8	26.4	▲ 25.9	9.1	
	バンクローン				1.5	4.4	3.7	1.8	3.5	▲ 1.4	1.8	

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の同合計に基づく。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・バ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・バ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

⑥ 主要な政治・経済日程

2021年2月

● 2021年2月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
2/1	2	3	4	5
(日) 1月 新車販売台数 (米) 12月 建設支出 (米) 1月 ISM製造業景気指数 (欧) 12月 失業率 (中) 1月 製造業PMI(財新) (伯) 1月 製造業PMI	(日) 1月 マネタリーベース (欧) 10-12月期 実質GDP(速報) (伊) 10-12月期 実質GDP(速報) (伯) 12月 鉱工業生産 (豪) 金融政策決定会合	(米) 1月 ADP雇用統計 (米) 1月 ISM非製造業景気指数 (欧) 12月 生産者物価 (欧) 1月 消費者物価	(米) 12月 製造業受注(確報) (欧) 12月 小売売上高 (豪) 12月 貿易統計 (英) 金融政策委員会(MPC)	(日) 12月 家計調査 (米) 1月 雇用統計 (米) 12月 貿易収支 (独) 12月 製造業受注 (豪) 12月 小売売上高(確報)
8	9	10	11	12
(日) 11月 景気動向指数(速報) (日) 12月 経常収支 (独) 12月 鉱工業生産 (欧) 欧州議会本会議(～11日)	(日) 12月 毎月勤労統計 (日) 1月 マネーストック (米) 1月 NFIB中小企業楽観指数 (伊) 12月 鉱工業生産 (豪) 1月 NAB企業景況感指数	(日) 1月 国内企業物価 (米) 1月 消費者物価 (米) 1月 月次財政収支 (仏) 12月 鉱工業生産 (英) 12月 鉱工業生産 (英) 10-12月期 実質GDP(速報) (中) 1月 生産者物価 (中) 1月 消費者物価 (伯) 12月 小売売上高	(中) 旧正月休暇(～17日)	(米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 12月 鉱工業生産
15	16	17	18	19
(日) 10-12月期 実質GDP(速報) (欧) ユーロ圏財務相会合 EU財務相会合(～16日)	(日) 12月 第3次産業活動指数 (米) 2月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (独) 2月 ZEW景況感指数	(日) 12月 機械受注 (日) 1月 貿易統計 (米) 1月 生産者物価 (米) 1月 小売売上高 (米) 1月 鉱工業生産 (米) 2月 NAHB住宅市場指数 (米) FOMC議事録 (1月26-27日分) (英) 1月 消費者物価 (英) 1月 生産者物価	(米) 1月 住宅着工・許可件数 (米) 1月 輸出入物価 (豪) 1月 雇用統計	(日) 1月 消費者物価(全国) (日) 2月 製造業PMI(じぶん銀行) (米) 2月 製造業PMI(速報) (米) 2月 サービス業PMI(速報) (米) 1月 中古住宅販売件数 (欧) 2月 製造業PMI(速報) (欧) 2月 サービス業PMI(速報) (豪) 1月 小売売上高(速報)
22	23	24	25	26
(日) 1月 企業向けサービス価格 (米) 1月 景気先行指数 (独) 2月 ifo景況感指数	(米) 12月 S&P500株価/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 2月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (英) 12月 失業率(ILO基準)	(米) 1月 新築住宅販売件数 (独) 10-12月期 実質GDP(確報) (豪) 10-12月期 賃金コスト指数	(米) 1月 耐久財受注 (米) 1月 製造業受注(速報) (米) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (米) 1月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 2月 ユーロ圏景況感指数 (欧) 1月 マネーサプライ(M3) (独) 3月 GfK消費者信頼感指数	(日) 2月 消費者物価(東京都) (日) 1月 小売売上高 (日) 1月 鉱工業生産(速報) (米) 1月 個人所得・消費 (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (仏) 10-12月期 実質GDP(確報) (印) 10-12月期 実質GDP
28	2	3	4	5
(中) 2月 製造業PMI(政府) (中) 2月 非製造業PMI(政府) 3/1 (日) 10-12月期 法人企業統計調査 (日) 2月 新車販売台数 (米) 1月 建設支出 (米) 2月 ISM製造業景気指数 (中) 2月 製造業PMI(財新) (伯) 2月 製造業PMI	(日) 1月 労働関連統計 (日) 2月 マネタリーベース (欧) 2月 消費者物価 (独) 2月 失業者数 (加) 10-12月期 実質GDP (豪) 金融政策決定会合	(米) 2月 ADP雇用統計 (米) 2月 ISM非製造業景気指数 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 1月 生産者物価 (伊) 10-12月期 実質GDP(確報) (豪) 10-12月期 実質GDP (伯) 10-12月期 実質GDP	(米) 1月 製造業受注(確報) (欧) 1月 失業率 (欧) 1月 小売売上高 (豪) 1月 貿易統計 (豪) 1月 小売売上高(確報)	(米) 2月 雇用統計 (米) 1月 貿易収支 (独) 1月 製造業受注 (伯) 1月 鉱工業生産
				27 (他) G20財務相・中銀総裁会議

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

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2021年1月27日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関し
ていかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得
て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与され
ます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負
わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他
知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータ
は、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または
遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、
ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300
Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE
Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM
Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。
同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられて
います。Copyright © 2020 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。
バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標および
サービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブ
ルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的
権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・
ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信
による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグと
UBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブ
ルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UF
J国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは
推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するい
かなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱
UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の
責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY