

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2021年3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3月

世界経済

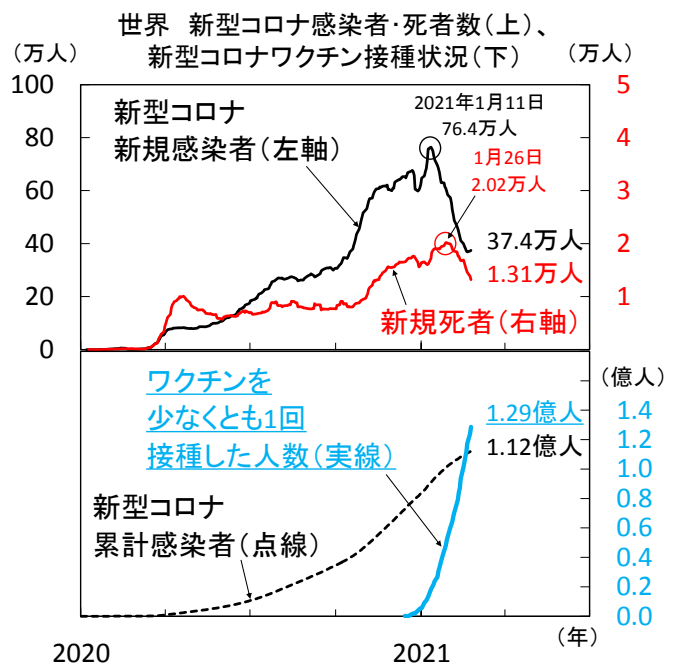
世界の新型コロナ感染は数字上収束の動き

世界の新型コロナ感染拡大ペースは鈍化傾向にあります。2月には日本やオーストラリアでもワクチン接種を開始、世界全体で少なくとも1回接種した人数が1億人を突破し、世界経済は正常化へ向け前進しています（図1）。接種率で先行するイスラエルや一部北欧で接種証明保有者への行動制限緩和が導入されましたが、やはり本格的な正常化にはワクチン接種の広がりが不可欠といえます。

ワクチン接種遅延や変異株拡大には要警戒

一方、こうした状況に水を差しかねないのが欧州などで目立つワクチン不足や変異株拡大の問題です。前者はワクチン争奪戦がかえって普及を遅らせるリスク、後者はワクチン効果が疑問視され感染収束期待が弱まるリスクを抱えます。足元、感染収束が鮮明化し業況が広範に堅調な米国でも、中西部などの大寒波襲来で接種速度が鈍るなど、経済正常化に向け油断は禁物です。（瀧澤）

【図1】主要国で加速度的に進むワクチン接種、期待通りに感染状況を好転させるか注目



注) 上下図の新型コロナ関連データはロイター集計値。
上図の新規感染者および死者は前日差の5営業日移動平均。
直近値はすべて2021年2月23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

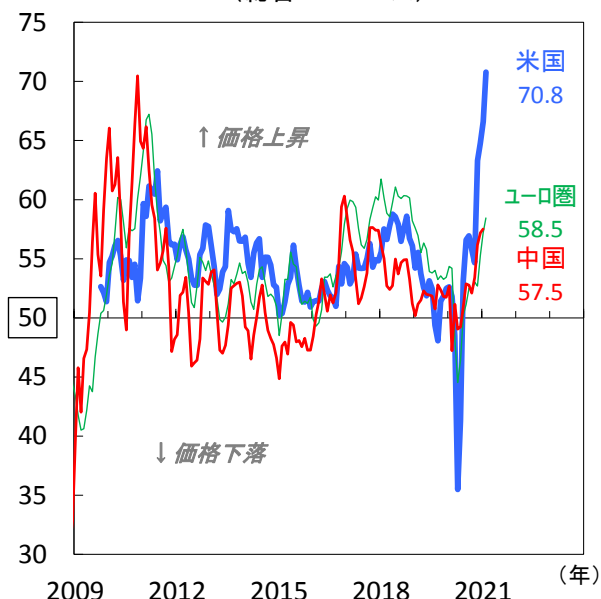
2月もリスク選好基調、景気回復機運も後押し

2月の金融市場も世界的に株価が堅調に推移するなどリスク選好の流れでした。米欧中心にワクチン接種が進んでいる点に加え、米欧の同月PMI速報など主要景気指標が良好だった点も市場の楽観的な見方を下支えた模様です。他方、米国を中心とした長期金利上昇も目立ちました。足元は、新型コロナ感染収束に伴う経済正常化期待を反映した素直な金利上昇との評価が大勢のようです。

株式市場が最も恐れる政策当局のハシゴ外し

金利上昇の背景には、景気回復に伴うインフレ期待上昇もあります。実際、原材料価格上昇の動きも目立ちますが（図2）、各国の雇用回復は鈍くインフレも一時的との見方から、政府・中銀も財政出動・金融緩和の修正を急がない方針を強調しています。こうした景気支援策が当面続くとの安心感が株高を支援してきた面も強いため、政策正常化議論が高まる場面には要注意です。（瀧澤）

【図2】足元のインフレ期待の高まりは本物か？政策当局の拙速な出口論を促さないか要注意

米欧中 企業部門の仕入れ価格指数
(総合PMIベース)

注) 総合は製造業とサービス業の合算。50が価格上昇・下落の境目。
米国のデータは2009年10月以降。
直近値は2021年2月速報（中国のみ同年1月）時点。

出所) マークイット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3月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2018年	2019年	2020年	2021年
日本	0.3	0.3	▲ 4.8	2.9
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	▲ 2.7	4.0

	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)	29,672	28,500-30,500
TOPIX	1,903	1,820-2,020

(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)	31,962	30,000-32,000
S&P500	3,925	3,700-3,900
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	413	380-430
ドイツDAX®指数	13,976	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	0.119	▲0.1-0.1
米国	1.372	0.7-1.3

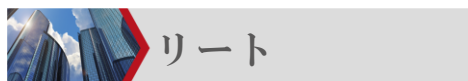
(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.304	▲0.6-▲0.2
オーストラリア	1.615	0.9-1.5



為替（対円）

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	105.86	99-111
ユーロ	128.74	122-136
オーストラリアドル	84.34	78-92
ニュージーランドドル	78.74	71-85

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.4622	1.24-1.64
メキシコペソ	5.191	4.75-5.75
ブラジルリアル	19.579	16-24



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	1,984	1,700-1,900

(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	1,475	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)	63.22	50-60

注）見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2021年2月24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3月

日本経済

緊急事態宣言下で景気は一時後退も、
ワクチン普及に伴い先行きは回復が期待

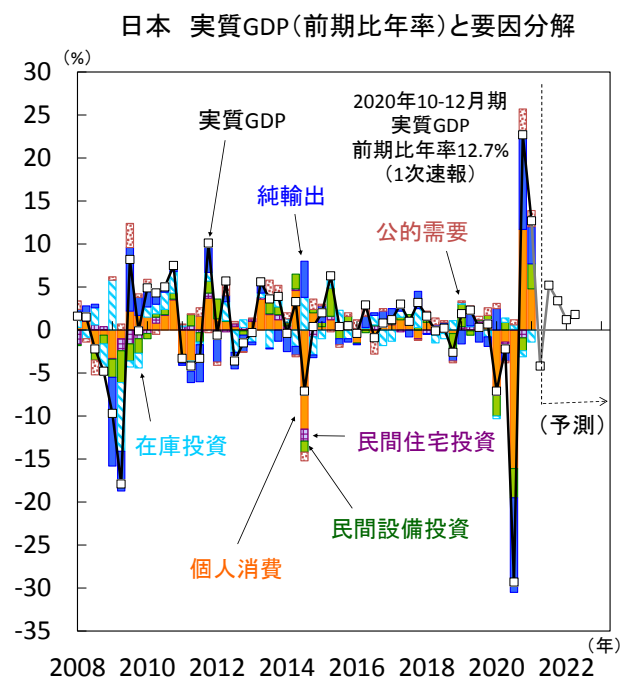
10-12月期は予想を超えるプラス成長

10-12月期実質GDPは前期比+3.0%（同年率+12.7%）と2四半期連続の2桁プラス成長となりました（図1）。個人消費（同+2.2%）と輸出（同+11.1%）の回復が続いたほか、設備投資（同+4.1%）は3四半期ぶり、住宅投資（同+0.1%）は2四半期ぶりに増加しました。個人消費はGo Toキャンペーン（10月から全国展開）効果でサービス消費が持ち直したのに加え、耐久財が堅調でした。在宅時間の長期化に伴いパソコン等の家電製品や、繰越需要による自動車等の購入が消費を牽引したようです（図2）。

2021年1-3月期実質GDPは、緊急事態宣言下で消費は減少、成長率もマイナスを見込んでいますが、外需は底堅く推移しそうです。景気が堅調な中国向けを中心に1月の輸出はコロナ前の水準を明確に上回っており（図3）、先行きも、世界的な景気回復に支えられるでしょう。今後は在庫率の正常化に伴う挽回生産が期待されるのに加え（図4）、企業業績の改善や不確実性の後退を背景に設備投資は回復基調にあり、4-6月期以降の景気は緩やかに回復するとみています。

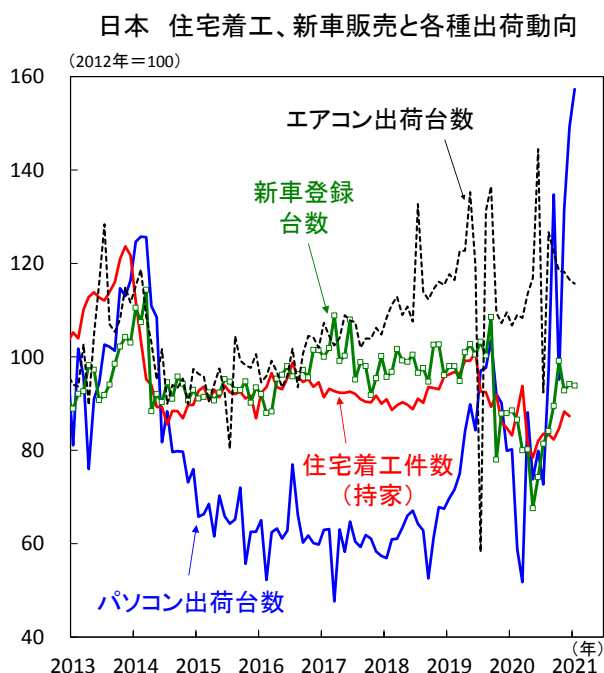
国内でのコロナワクチン先行接種が開始

2月7日、緊急事態宣言の期限が1ヵ月延長され、足元の新型コロナ感染者数は減少傾向にあります（図5）。但し、関西3府県や愛知県が、政府の掲げる6指標における宣言解除の目安をクリアした一方、首都圏では感染者数の下げ止まりもみられ、予断を許さない状況が続いています。他方、新型コロナウイルス用として国内で初承認された米製薬大手ファイザー製ワクチンは、17日から医療従事者を対象に先行接種が始まりました。3月以降、医療従事者や高齢者を優先してワクチン接種が予定されており、6月末までの接種完了を目指しています（図6）。既に高齢者への接種開始が4月12日に後ろ倒しされ、一般への接種時期は未定、世界的なワクチン確保競争も激化し、供給量などは不透明です。7月には東京五輪も予定されるなか、緊急事態宣言が予定通り解除されれば、人出の増加から再び感染者数が増加する可能性は高く、ワクチン普及動向とその効果に注目が集まります。（三浦）

【図1】10-12月期GDPは2四半期連続で2桁成長、
輸出と個人消費が全体を押し上げ

注) 直近値は2020年10-12月期。2021年1-3月期から2022年1-3月期は当社経済調査室予想。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】コロナ禍で落ちこんだ自動車販売は回復、
ステイホームでパソコン需要も急増

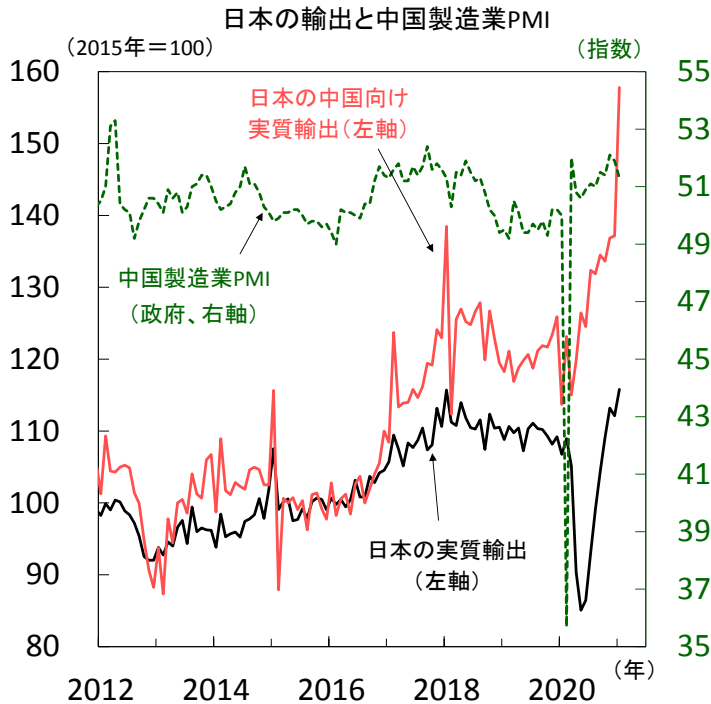
注) 直近値は新車販売台数、エアコン出荷台数が2021年1月、その他は2020年12月。季節調整値。

出所) 経済産業省、国土交通省、日本自動車販売協会連合会より
当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

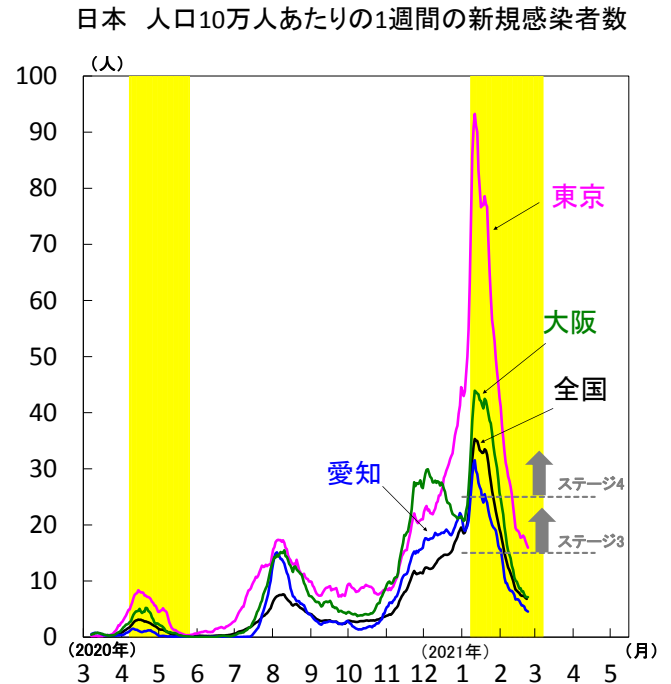
2021年3月

【図3】中国向け輸出は引続き堅調、
実質輸出はコロナ前の水準を明確に上回る



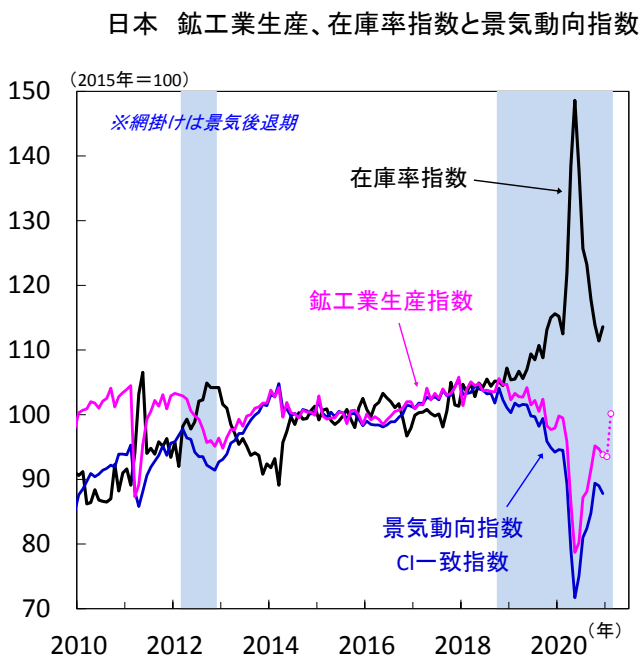
注) 直近値は2021年1月、中国製造業PMIは政府。
出所) 日本銀行、中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】新型コロナ感染者数は減少傾向も、
首都圏はステージ3の基準を脱せず



注) 直近値は2021年2月23日。人口は国勢調査に基づく。黄色の網掛け部分
は緊急事態宣言発令中(首都圏のみ対象とした期間も含む)。
出所) 総務省、厚生労働省、各種都府県より当社経済調査室作成

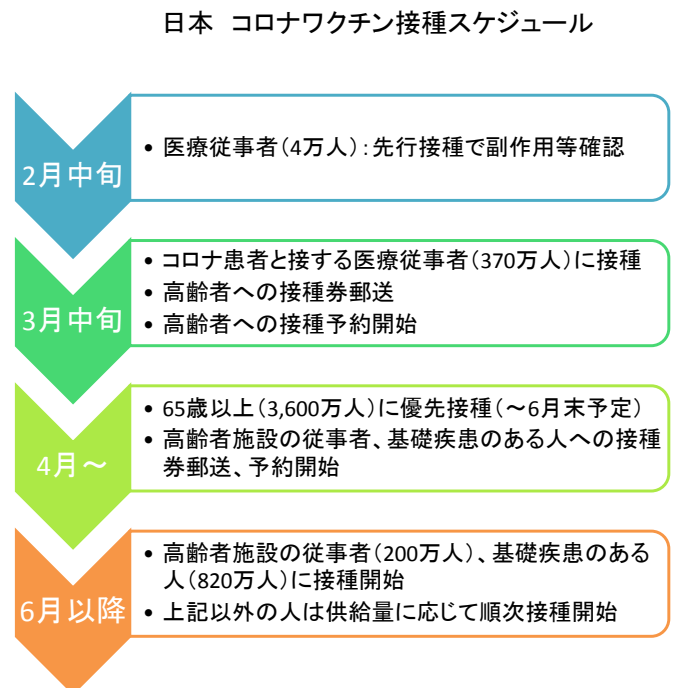
【図4】在庫消費が進むなか挽回生産に期待、
先行きは増産を見込む



注) 直近値は2020年12月、鋁工業生産は同年12月実績、2021年1-2月は製造工業
業予測指数の伸びで延長(点線部分)。

出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

【図6】欧米に遅れ、国内でのワクチン接種が開始、
スケジュールには不確実性も大きい



注) 2021年2月24日時点。費用は全額公費で自己負担なし。

出所) 厚生労働省、各種報道より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2021年3月



米国経済

米FRBは株高シナリオにひびを入れた？
長期金利上昇の容認はホント？

3月FOMCは俄然、注目されるように

年初来、米国10年国債利回りの上昇が続いています。足元では1.4%と約1年振りの水準まで回復してきました。

我々は、米長期金利の今初夏の水準を1.0%と予想してきました（図1）。現下は期待インフレ率の上昇懸念等も重なり（図2）、一時的に1.5%程度まで上昇するも、慎重な景気見通しから1.0%前後に低下するとみていました。

① FRB（連邦準備理事会）は金利を抑え、②新政権は経済の止血を続け、③保守化する民間の活性化を促す、これが昨年来の株高シナリオの骨格でした。ところが、パウエルFRB議長はこの構図にひびを入れました。現在の長期金利上昇を容認ともとれる姿勢をみせたのです。

①金融政策を牛耳るFRBは「我々が景気を支える」と言わんばかりの、かつてない強力な金融緩和策を講じました。「インフレも一過性とみられ長期金利は当面上昇しない」、との我々の見通しに自信を与えてきました。

②加えて、長期金利上昇を阻む大きな力は財政政策と考えていました。未曾有の財政赤字（図3）は、もはや減らす（財政規律回復）より、減らさぬ事を良しとする理屈を模索する段階に早晚入るとみていました（図4）。

③一方、米景気は昨年7-9月期にV字回復した後、今年はL字型の成長軌道を描くと予想しています（図5）。そして景気の先行きは、家計や企業の保守化の程度が鍵を握るとみています。この2つの保守化は顕在化するか？これはバイデン政権の財政スタンス次第と言えるでしょう。

ではその財政スタンスとは？経済危機から早期脱却目指し果敢に財政支出拡大を続けるか、或いは所得や富の再分配を早期に始め分断解消を目指すか、前者は目先の景気に朗報も、将来の増税不安が家計を一段と保守化させましょう。一方、後者は目先の景気減速を招くも、長期的には家計に先行きへの自信を植え保守化を防ぐかも知れません（図6）。バイデン大統領は3月にも一般・予算教書演説でこの財政スタンスを明らかにするでしょう。

景気判断は慎重も長期金利上昇は容認、FRBが入れたこのひびは3月FOMC（連邦公開市場委員会）で真意が明かされ、長期金利再考を迫るかも知れません。（徳岡）

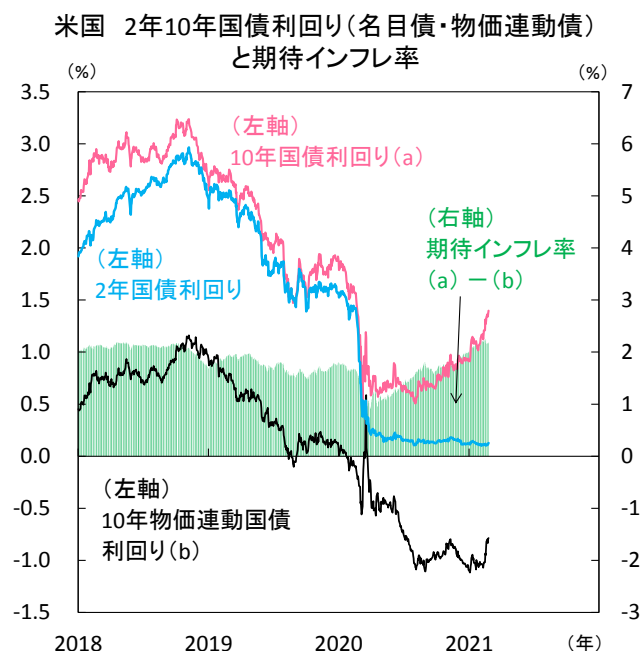
【図1】2021年に入り、長期金利はほぼ一貫して上昇



注）直近値は2021年2月24日。

出所）米Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】期待インフレは上昇



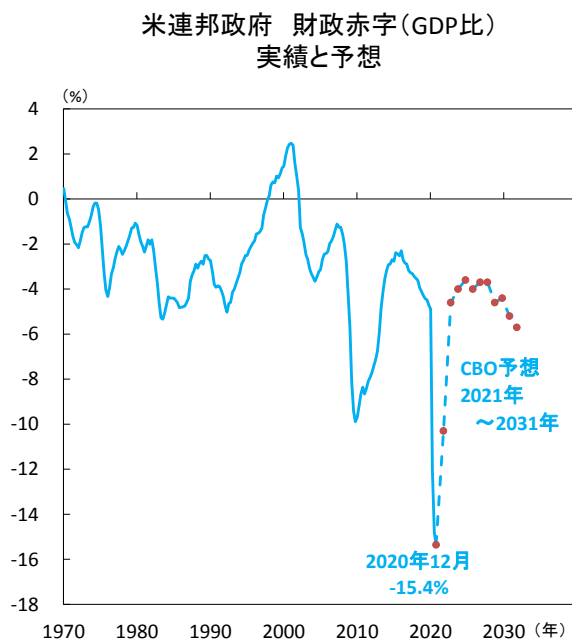
注）直近値は2021年2月24日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2021年3月

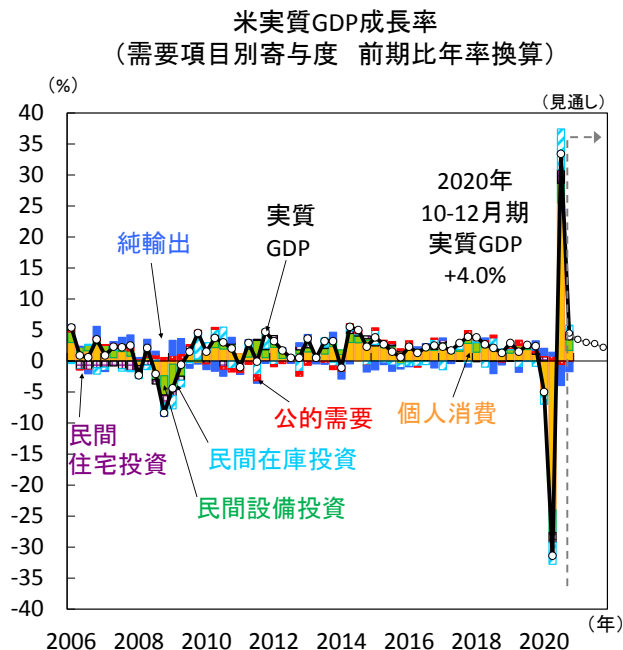
【図3】未曾有の財政赤字は2年で10%超返済！



注) CBO (Congress Budget Office) 予想は2021年2月時点。

出所) CBOより当社経済調査室作成

【図5】景気見通しは慎重

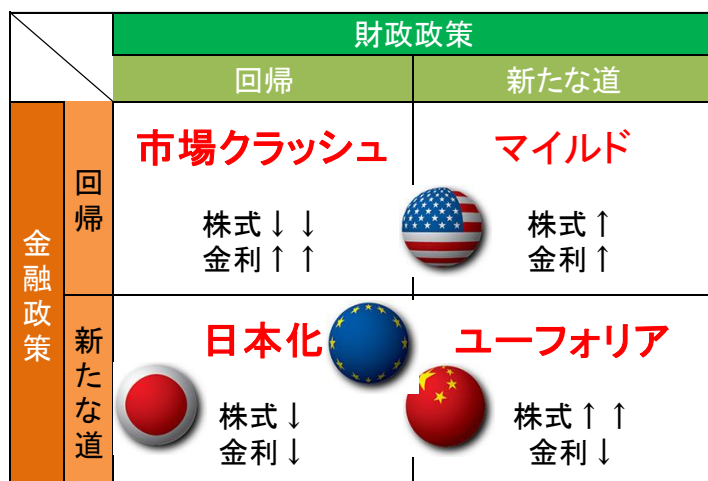


注) 見通しは当社経済調査室による。

出所) 商務省より当社経済調査室作成

【図4】米国はいよいよマイルドの領域へ向けて
始動しはじめたのか？

米国財政・金融政策の今後の道(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。各国国旗は今後各国が向う先を当社経済調査室が予想。現状は主要国共にユーフォリアの位置にあると想定。出所) 各種報道等より当社経済調査室作成

【図6】目下の長期金利イメージは再考を迫られるか？

当初、当社経済調査室が想定した
米国財政スタンスと景気の方角性に基づく
10年国債利回りの水準イメージ

		景気の方角性を決める2要因	
		家計の保守化	企業バランスシート調整 (設備の再評価や償却)
(単位%)		この2つが顕在化しなければ景気は上向き、すべば下向きと想定	
		顕在化しない(=景気上向き)	顕在化する(=景気下向き)
バイデン政権の優先課題	景気刺激継続	1.1～1.5	0.7～1.0
	分断解消着手	0.7～1.3	0.5～0.8

注) 家計の保守化や企業のバランスシート調整リスクが顕在化せず、かつバイデン政権が景気刺激を継続するケースでは、米10年国債利回りは1.1～1.5%に達するといった、当社経済調査室の金利観を示したものの。

出所) 各種資料より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2021年3月

欧州経済

域内景気は1-3月期も弱含む見込みも、
根強い回復期待は不変

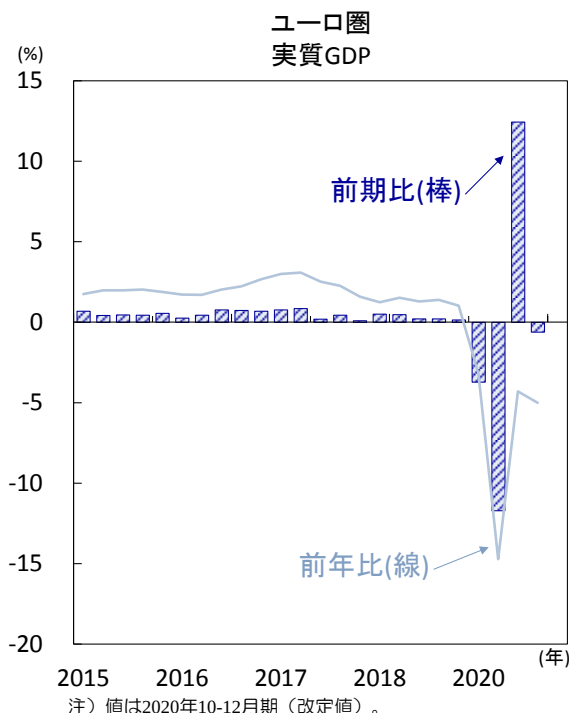
ユーロ圏景気は事前予想より小幅な落込みに

ユーロ圏の2020年10-12月期実質GDP（改定値）は前期比▲0.7%と、域内での新型コロナ感染の再拡大を受けて行動制限が再強化された影響により、2期ぶりのマイナス成長となりました（図1）。主要各国では、新型コロナ感染者数の高止まりや変異種への懸念から、足元まで厳しい行動制限を継続（図2）。より行動制限の悪影響を受けやすいサービス業部門の景況感は一層悪化し（図3）、今1-3月期もマイナス成長に陥る可能性が拭えずにいます。

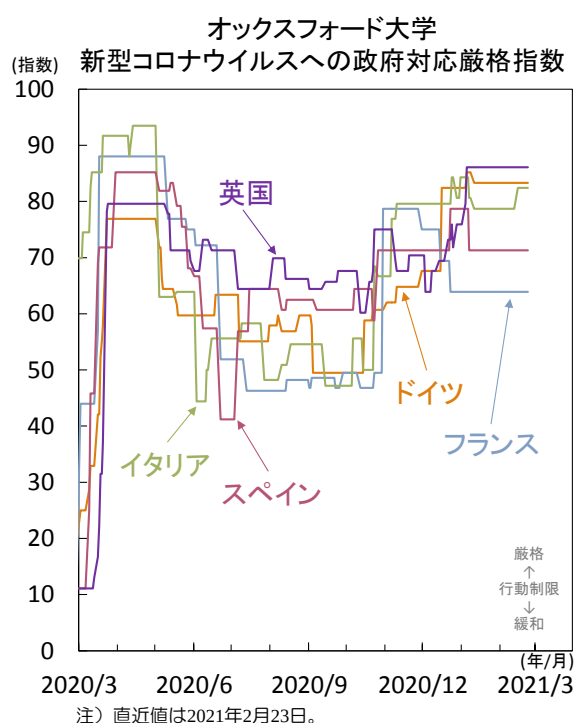
一方、世界的な製造業回復を追い風に域内の生産活動は好調さを維持。ユーロ圏の2020年10-12月期鉱工業生産は前期比+3.9%と2四半期連続で増加し、10-12月期対外輸出も前期比+6.7%と2四半期連続で高い伸びを維持（図4）。域内景気の落込み緩和に大きく寄与しました。ユーロ圏の製造業PMIは2月も改善を続け、約3年ぶりの高水準まで上昇し（図5）、好調な外需が域内の生産・輸出を下支えする状況は不変の見込み。加えて、域内では新型コロナワクチン接種も緩やかながら進展し、サービス業部門の好転期待も強まっており、今年後半にかけてのユーロ圏景気への楽観姿勢はますます強まっています。

ECBは緩和的な金融政策姿勢を維持か

ユーロ圏の1月消費者物価指数は前年比+0.9%と、前月から大きく上昇（図6）。ドイツでの付加価値税の時限減税終了や温室効果ガス排出取引制度の開始、消費者物価指数のウェイト変更、冬季セールの見送りといった一時要因が大きく影響したとみられるものの、新型コロナワクチンの普及や米追加経済対策等を受けた世界経済への楽観的な見方を受けたリフレ期待も高まっています。ECB（欧州中央銀行）も1月政策理事会の議事要旨にて、好調な外需や新型コロナワクチン普及への期待等を背景に景気先行きへの楽観姿勢の強まりを示唆。しかし同時に、ユーロ高によるインフレ見通しへの悪影響を強く警戒し、インフレ基調は当面弱く、一時的なインフレ加速を持続的な持ち直しと誤認してはならないとの見解を示しました。また、より低い実質金利が物価目標への速い回帰を支援するとの見方も提示し、足元で上昇するインフレ率や主要国の名目金利への過剰反応は示さず、緩和的な金融政策運営姿勢は保たれる見込みです。（吉永）

【図1】ユーロ圏 2020年10-12月期は
再度マイナス成長に

出所）Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

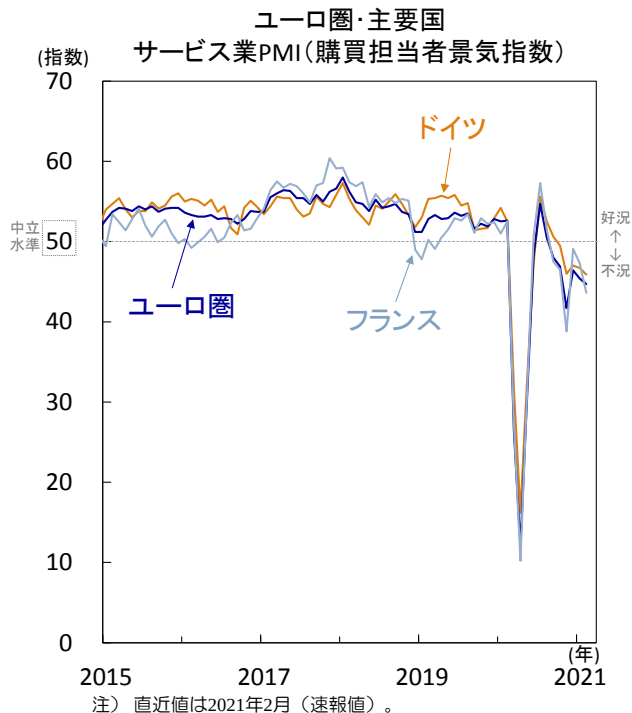
【図2】欧州 主要国では新型コロナ感染抑制目的の
行動制限が継続

出所）英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

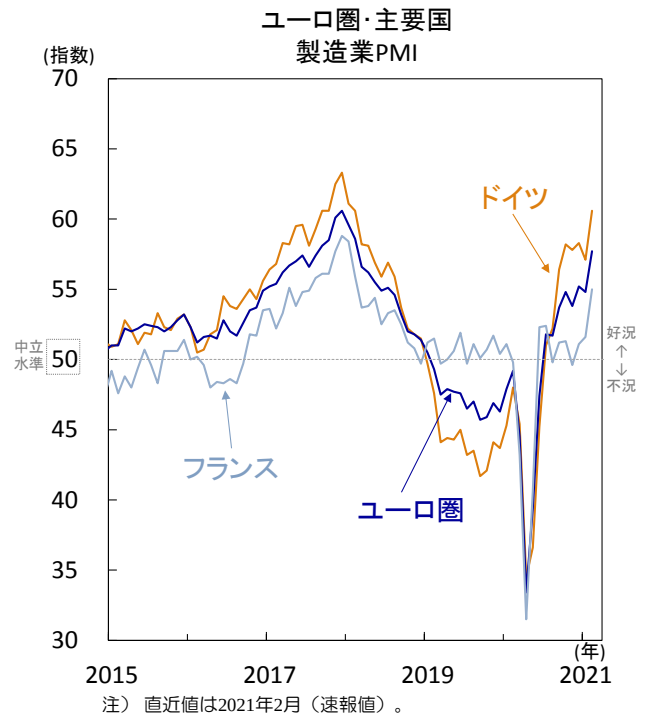
2021年3月

【図3】ユーロ圏 行動制限の長期化を受けて、サービス業景況感は一段と悪化



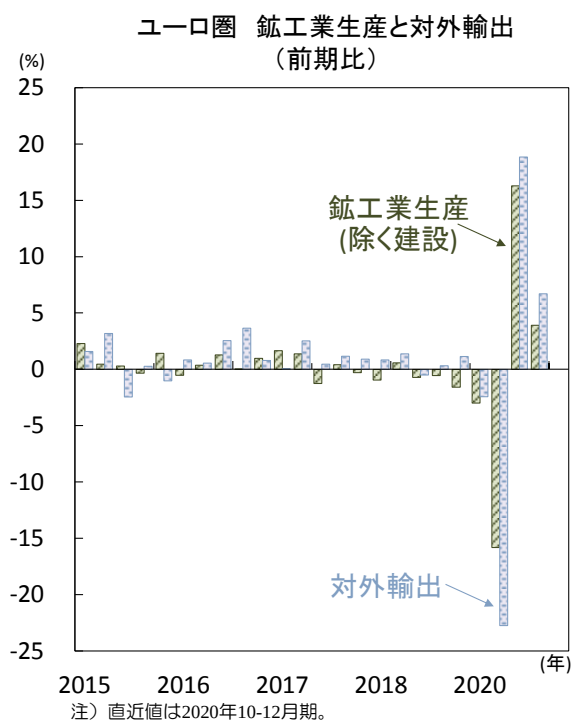
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 製造業景況感は一段と改善、引続き、域内景気回復への寄与に期待



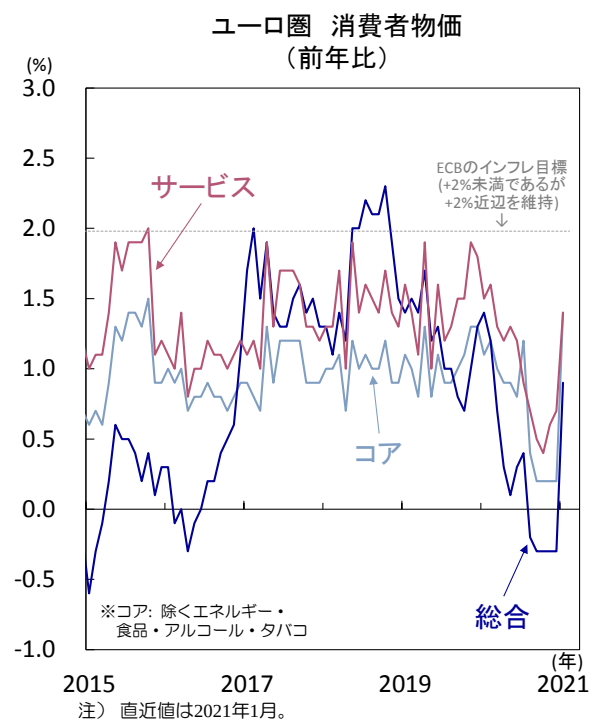
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 強い外需を追い風に生産活動や対外輸出は堅調



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 一時的要因が大きく影響して、域内インフレ率は急反発



出所) 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3月



オーストラリア(豪)経済

順調に回復する豪州経済、 豪中銀は量的緩和で景気を下支え

景気は好調、豪中銀は経済見通しを上方修正

豪州経済は好調な個人消費を背景に景気回復は順調であり(図1)、今年半ばにもGDPは新型コロナの感染拡大前の水準を回復する見込みです。豪中銀は2月5日に公表した四半期の金融政策報告書において、経済見通しを前回昨年11月より上方修正しました(図2)。背景として世界経済については新型コロナワクチンの普及が挙げられ、国内では医療面での成功や財政・金融政策に支えられ、想定以上に回復していることが挙げられました。

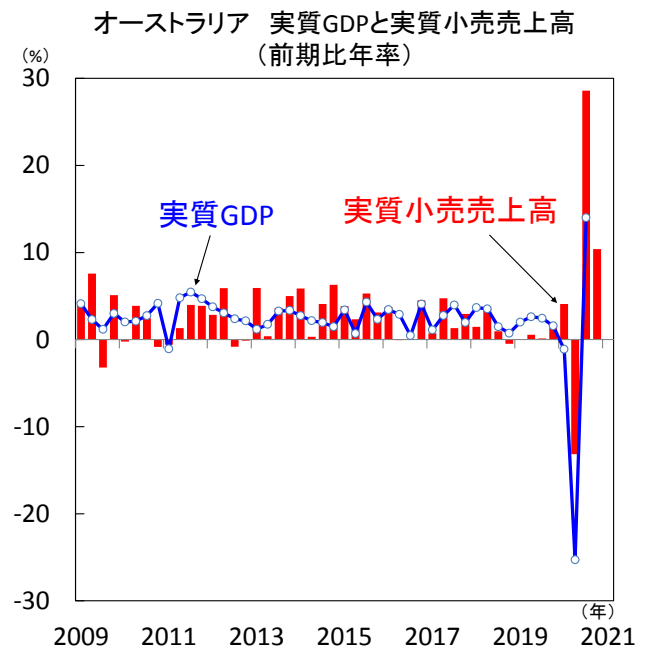
最新予想では実質GDP前年比は2021年が+4.0%(11月時点は+3.0%)、2022年は+3.5%(同+3.5%)となりました。失業率は2021年末は6.0%(同6.75%)、2022年末は5.5%(同6.25%)に改善するも、5%を上回り完全雇用は達成されない見通しです。一方、コア消費者物価前年比は2021年末が同+1.25%(同+1.0%)に上方修正されるも、2022年末は+1.5%で据え置かれました。インフレ率は物価目標に達するまで時間を要する見通しです。

豪中銀は量的金融緩和プログラムの延長を決定

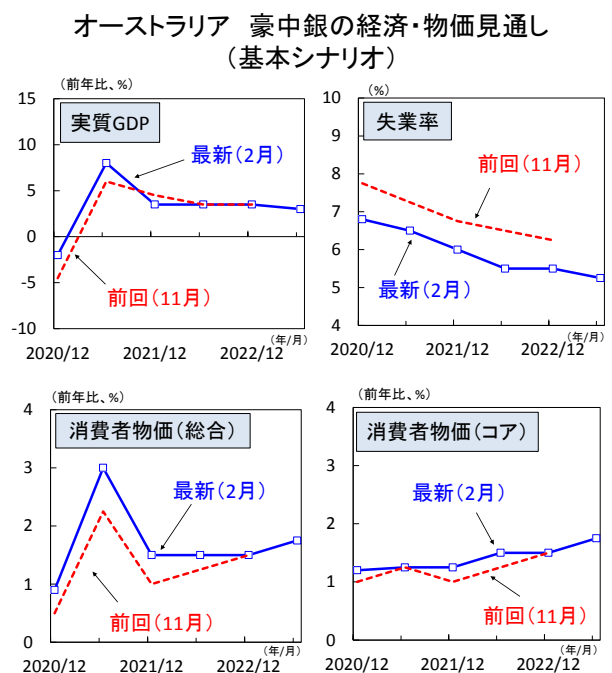
豪中銀は2月の金融政策決定会合で、4月に終了予定の量的金融緩和プログラムの延長を決定しました。現行策と同様に1,000億豪ドル規模の国債・州政府債を、週50億豪ドルのペースで買い入れます。政策金利は0.10%に据え置かれ、利上げの条件が整うのは早くても2024年以降とされました。現在、新型コロナ感染の状況は落ち着いており、失業率は一段と低下が見込まれますが(図3、4)、3月に雇用支援策が終了し財政支援効果が剥落するため、量的緩和の継続により景気の下支えを優先したと考えられます。

豪中銀は足元の豪ドル高について強い懸念を示しませんが、現在の金融緩和策は通貨安に寄与し景気を支援し続けているとし、通貨安が望ましいとする立場を改めて示しました。足元長期金利が上昇しており(図5)、量的緩和延長により金利上昇を抑制することで、通貨高をけん制する意味合いもあったと考えられます。豪ドル相場は上昇基調にあり(図6)、今後豪中銀が為替水準に対してどのようなメッセージを送るのか注目されます。(向吉)

【図1】2020年7-9月期以降高成長持続へ、
好調な個人消費が牽引



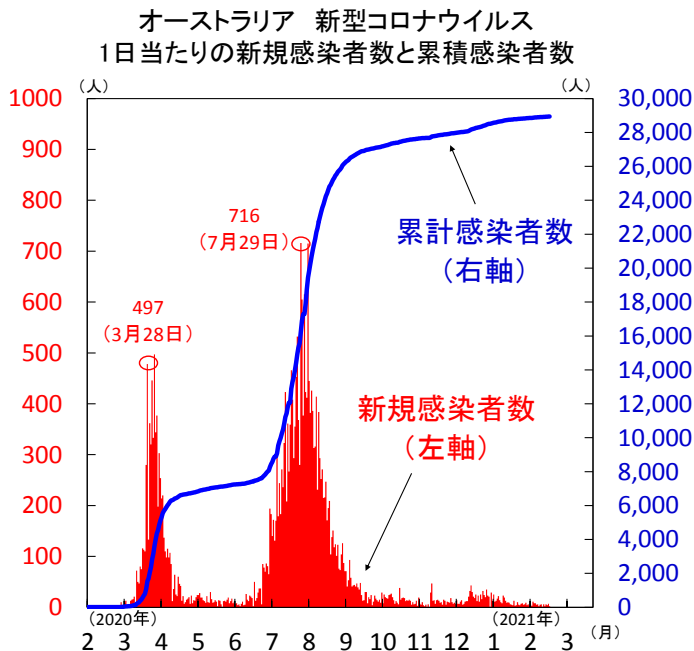
【図2】豪中銀は経済見通しを全体的に上方修正、
ただし消費者物価の見通しは慎重



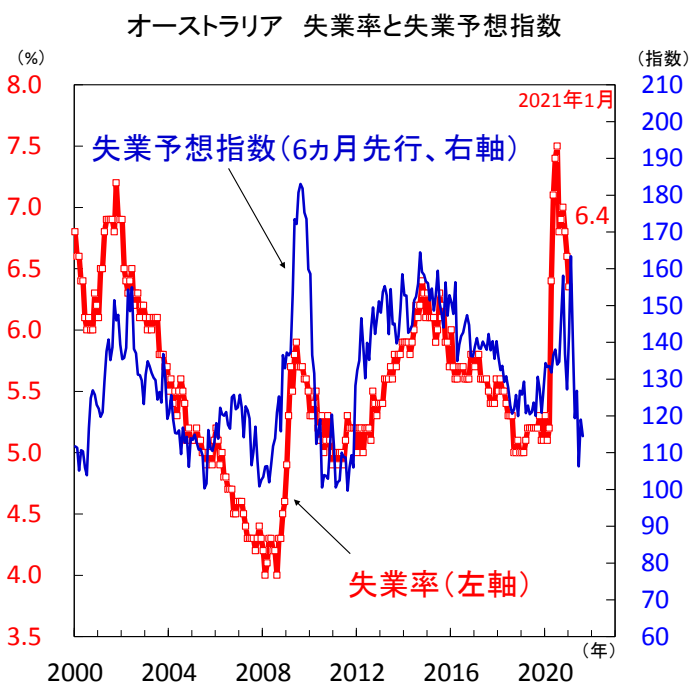
② 各国経済見通しーオーストラリア

2021年3月

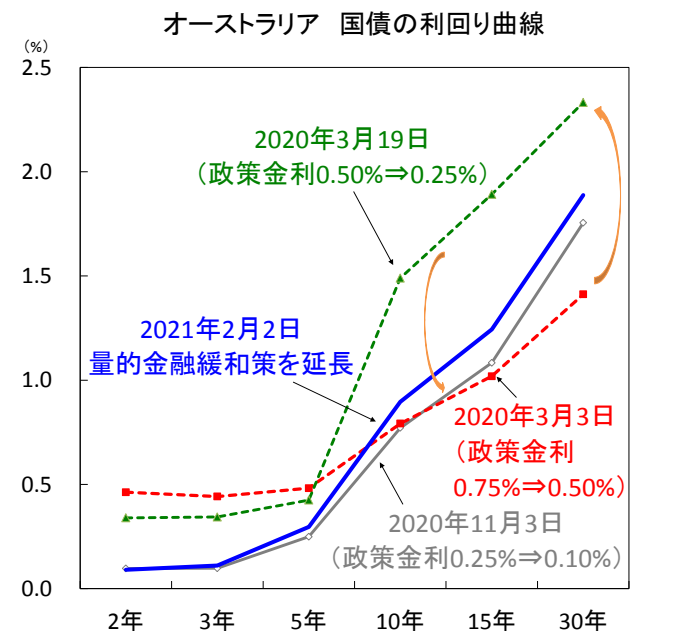
【図3】 国内の新型コロナ感染は抑制、
コロナワクチンの普及でコロナ終息の可能性



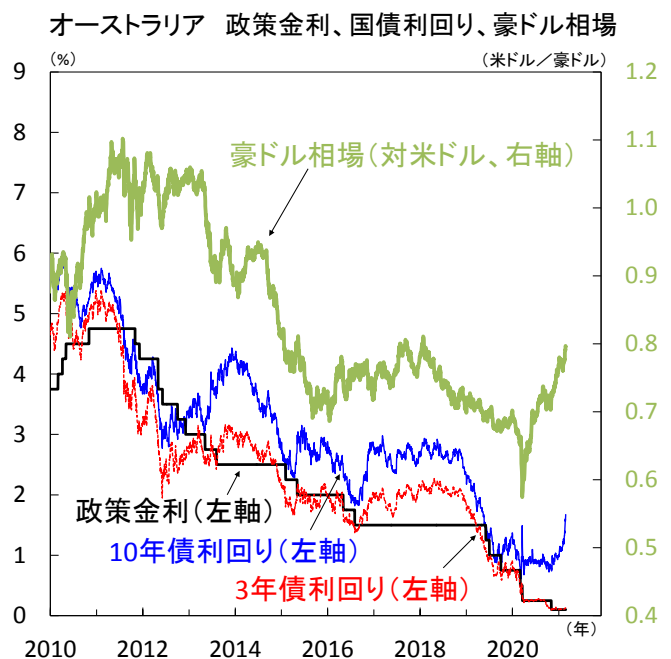
【図4】 失業率は低下基調、
半年後にはコロナ感染拡大前の水準に戻る可能性も



【図5】 昨年11月以降長期金利がじりじりと上昇、
豪中銀は量的緩和策を延長し金利上昇を抑制へ



【図6】 長期金利が上ぶれるなか豪ドルが上昇、
量的緩和延長は豪ドル高進行を牽制する意図も



② 各国経済見通し－中国

2021年3月



中国経済

危機対応型政策を修正したい当局だが 景気安定に向けた現実的な対応は不可避

■ 全人代で2021年の成長率目標は示されるか

3月5日開幕の全人代（全国人民代表大会、日本の国会に相当）に向け、各地方政府による2021年の成長率目標が出揃いました（図1）。各目標値を単純平均すれば7%近辺、昨年の反動で今年通年では8.5%程度の成長も予想されるなか、中央指導部が数値目標を示すか注目です。

なお地区別に見ると、新型コロナ感染の震源地となった湖北省（省都は武漢市）、今後自由貿易の玄関口と期待される海南省（2025年にも関税ゼロに）が10%成長を掲げるなど野心的です。習政権の一丁目一番地である一帯一路推進は無論、昨年11月のRCEP（地域的な包括的経済連携）署名を機に、双循環（国内・国際経済の相互促進）に沿い貿易活性化を目指す意思が透けて見えます。

ただし、輸出は目先減速が濃厚です（図2）。昨年のお調を助えた、世界に先駆け感染を抑え生産体制を整えたアドバンテージやIT製品・マスクなど医療品の特需効果が薄れる点に加え、昨年来の元高も重石となりそうです。

■ 消費主導の回復は困難、当面は投資頼みか

また企業にとっては、足元の原油を含む原材料の価格や海上運賃の上昇など、コスト高圧力が強まっている点も懸念材料です（図3）。とはいえ、国内消費が低調なかで安易に価格転嫁もしづらい状況です。年明け早々の感染拡大こそ食い止めたものの、雇用改善の勢いが鈍っている点に加え、米欧など先進国に比べると、当局が所得支援に消極的なこともあり、個人消費に多くは期待できません（図4）。年前半の景気指標（生産・小売など）の前年比は、昨年コロナ危機時との対比のため強い数字が見込まれますが、実態を冷静に見る必要があります。

当局は表向き、消費主導型経済への転換を目指していますが、その道のりは険しく、今年の景気もやはり投資に頼らざるを得ない面があります。一部で過熱感も指摘される不動産投資も安全運転を目指すと同時に、ハイテクや医療健康分野、新エネルギーなど次世代産業育成に向けた積極投資も続くとみえています（図5）。（瀧澤）

【図1】2021年3月開幕の全人代に向け、
各地方政府の成長率目標が出揃う

中国 全国および31省・区・市別
名目GDP規模と実質成長率実績・目標

		名目GDP 2020年 (兆元)	実質GDP成長率(%)		
			2020年		2021年 目標
			目標	実績	
全国		101.60	設定せず	2.3%	未公表
東北	遼寧	2.51	6.0%前後	0.6%	6.0%以上
	吉林	1.23	5.0-6.0%	2.4%	6.0-7.0%
	黒竜江	1.37	5.0%前後	1.0%	6.0%前後
東部	北京	3.61	6.0%前後	1.2%	6.0%以上
	天津	1.41	5.0%前後	1.5%	6.5%
	河北	3.62	6.5%前後	3.9%	6.5%
	上海	3.87	6.0%前後	1.7%	6.0%以上
	江蘇	10.27	6.0%前後	3.7%	6.0%以上
	浙江	6.46	6.0-6.5%	3.6%	6.5%以上
	福建	4.39	7.0-7.5%	3.3%	7.5%前後
	山東	7.31	6.0%以上	3.6%	6.0%以上
	広東	11.08	6.0%前後	2.3%	6.0%以上
	海南	0.55	6.5%前後	3.5%	10.0%以上
中部	山西	1.77	6.1%前後	3.6%	8.0%
	安徽	3.87	7.5%	3.9%	8.0%
	江西	2.57	8.0%前後	3.8%	8.0%前後
	河南	5.50	7.0%	1.3%	7.0%以上
	湖北	4.34	7.5%前後	▲5.0%	10.0%以上
	湖南	4.18	7.5%前後	3.8%	7.0%以上
西部	内モンゴ	1.74	6.0%前後	0.2%	6.0%前後
	広西	2.22	6.0-6.5%	3.7%	7.5%以上
	重慶	2.50	6.0%	3.9%	6.0%以上
	四川	4.86	全国より 約2%高い	3.8%	7.0%以上
	貴州	1.78	8.0%前後	4.5%	8.0%前後
	雲南	2.45	全国平均 より高い	4.0%	8.0%以上
	チベット	0.19	9.0%前後	7.8%	9.0%以上
	陝西	2.62	6.5%前後	2.2%	6.5%前後
	甘肅	0.90	6.0%	3.9%	6.5%
	青海	0.30	6.0-6.5%	1.5%	6.0%以上
	寧夏	0.39	6.5%前後	3.9%	7.0%以上
	新疆	1.38	5.5%前後	3.4%	6.5%前後

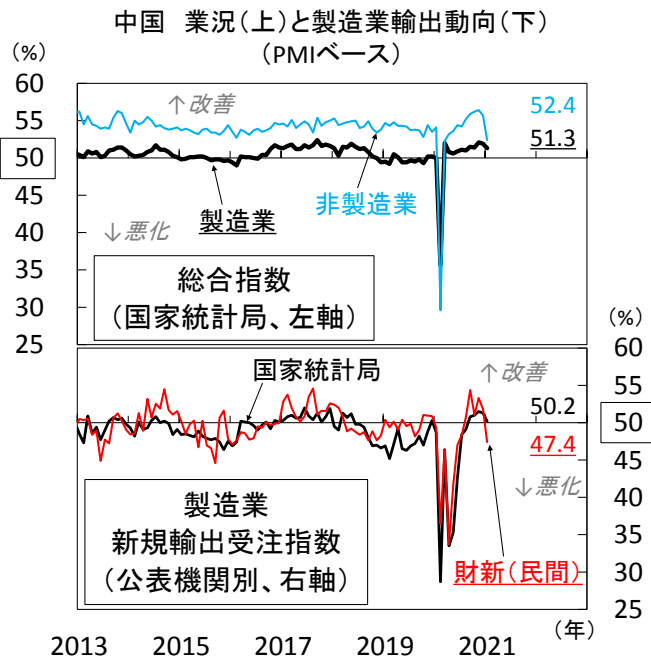
注）北京、天津、上海は市。内モンゴ（内モンゴル）、広西（広西チワン族）、チベット、寧夏（寧夏回族）、新疆（新疆ウイグル）は自治区。
それ以外は全て省。
31省・区・市の名目GDP合計は必ずしも全国と一致しない。
成長率実績・目標は各地方政府の政府工作報告に基づく。

出所）中国国家统计局、各種報道より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー中国

2021年3月

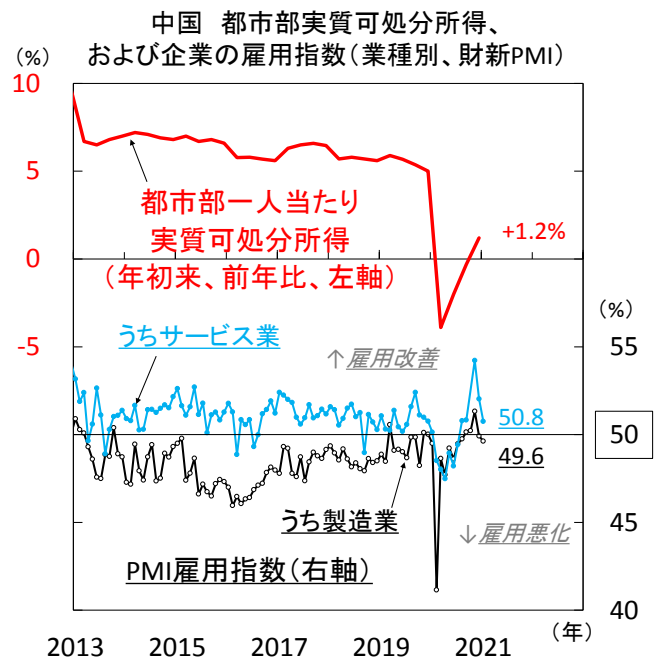
【図2】 業況回復の勢いに一服感、
昨年一人勝ちだった輸出の減速も重石



注) 50が業況および受注改善・悪化の境目。
直近値は2021年1月時点。

出所) 中国国家统计局、財新/マークイットより当社経済調査室作成

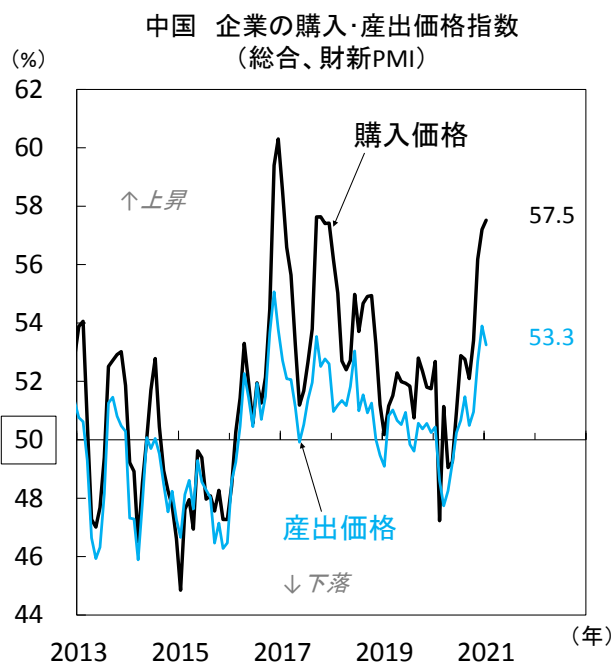
【図4】 雇用・所得環境は回復途上、
消費の本格回復には時間を要する見込み



注) PMIは財新/マークイット公表値。50が雇用改善・悪化の境目。
直近値は実質可処分所得が2020年12月、
PMI雇用指数が2021年1月時点。

出所) 中国国家统计局、財新/マークイットより当社経済調査室作成

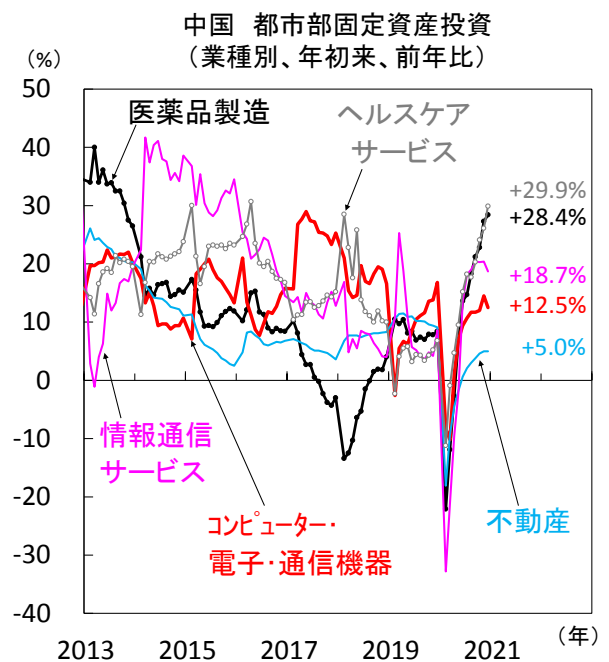
【図3】 世界的な景気回復で原材料価格が上昇、
中国企業へのコスト高圧力も強まり始める



注) 50が価格上昇・下落の境目。総合は製造業・サービス業の合算。
直近値は2021年1月時点。

出所) 財新/マークイットより当社経済調査室作成

【図5】 中国景気安定化を左右しそうな投資分野、
IT・医療分野を中心に産業高度化を目指す



注) 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

② 各国経済見通しーインドネシア

2021年3月

インドネシア経済

コロナ感染下で景気回復の勢いが失速

消費と投資など内需回復の勢いが鈍化

コロナ感染の拡大に悩むインドネシアでは、内需の回復が遅れ景気の勢いが鈍化しています。2月5日、政府は10-12月期の実質GDPが前年比▲2.2%(前期▲3.5%)と下げ幅を縮めたことを公表(図1)。昨年通年の成長率は▲2.1%(前年+5.0%)と反落し、アジア金融危機直後の1998年以来のマイナス成長となりました。

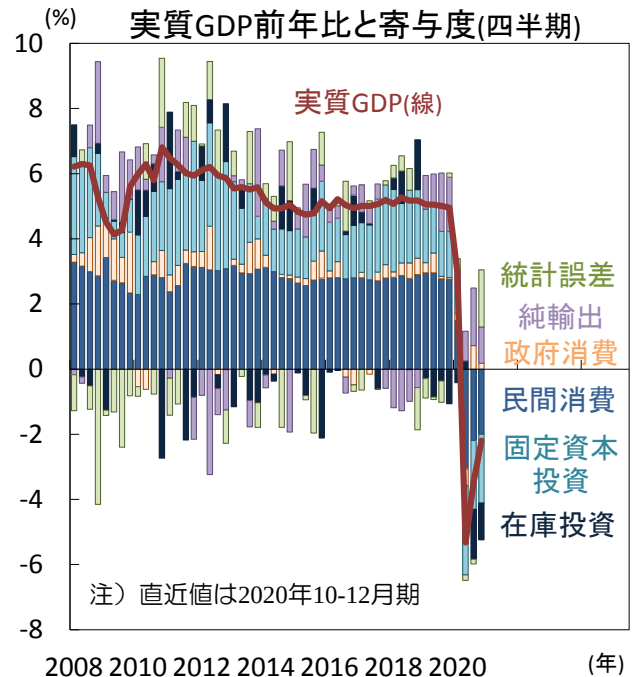
10-12月期GDPの需要側では、消費と投資の回復速度が鈍り政府の経常歳出も鈍化したため、内需(在庫投資を除く)の寄与度が▲3.9pt(前期▲3.6%pt)と悪化。輸入の回復に伴って純輸出の寄与度も低下しており、成長率の下げ幅の縮小は主に在庫投資が▲1.1%pt(同▲1.5%pt)と改善したことなどによります。民間消費は前年比▲3.6%(前期▲4.0%)と軟調。前年同期より休日が多かったことやコロナ感染対策の移動規制の緩和を受けて運輸・通信や飲食・宿泊などサービス消費の下げ幅が縮まったものの、食品や衣服・履物など非耐久財の消費が不調でした。政府消費は同+1.8%(同+9.8%)と大幅に減速。年度末にかけてコロナ対策関連歳出の執行が失速しました。

設備投資は回復したが、建設投資が悪化

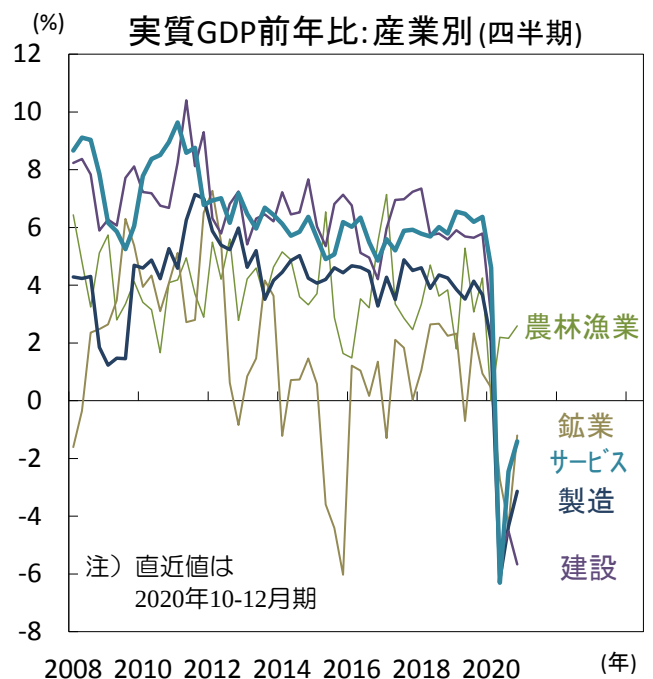
固定資本投資は同▲6.2%(同▲6.5%)と軟調でした。機械設備が同▲7.6%(同▲21.0%)、業務用車両入が同▲6.5%(同▲14.6%)と下げ幅を縮めた一方、建設投資が同▲6.6%(同▲5.6%)と悪化。インフラ投資の低迷によります。外需では、総輸出が同▲7.2%(同▲11.7%)と下げ幅を縮小しました。海外からの来訪者の低迷でサービス輸出が同▲53.6%(同▲60.5%)と軟調であったものの、財輸出が同▲1.7%(同▲5.4%)と下げ幅を縮小。パーム油や石炭等に加え輸送機器や鉄鋼製品等の輸出が改善しました。総輸入も同▲13.5%(同▲23.0%)と改善。設備投資関連の資本財や耐久消費財の輸入が伸びました。この結果、純輸出の寄与度は+1.1%pt(前期+1.8%pt)と低下しました。

生産側では、製造業とサービス部門が下げ幅を縮め農林漁業が加速したものの、建設業の下げ幅が拡大しました(図2)。農林漁業は同+2.6%(同+2.2%)と加速。農作物や園芸作物に加え、油やしを中心にプランテーション作物の生産が伸びました。

【図1】10-12月期の実質GDPは前年比▲2.2%と3期連続のマイナス、通年でも22年ぶりのマイナス



【図2】製造業やサービス部門は下げ幅を縮小、建設業は下げ幅を拡大



② 各国経済見通しーインドネシア

2021年3月

今年も景気回復速度は緩慢な見込み

1月上旬からの移動制限も景気の重しに

10-12月期の実質鉱業生産は前年比▲1.2%(前期▲4.3%)と下げ幅を縮小。石油・ガスが軟調な一方で鉱石類の生産が加速。中国向け輸出の伸び等が背景とみられます。製造業は同▲3.1%(同▲4.3%)と改善しました。輸出や国内設備投資の回復を受けて電子機器や機械設備や運輸機器の下げ幅が縮小。ゴム製品が反発し、卑金属の伸びが加速しました。建設業は同▲5.7%(同▲4.5%)と悪化。感染防止措置や資材供給の制約などからインフラ投資が鈍化した影響です。サービス部門は同▲1.4%(同▲2.5%)と下げ幅を縮小。政府による経常歳出の減速を受けて公共サービス等が悪化したものの、卸売・小売が▲3.6%(同▲5.0%)、運輸・倉庫が同▲13.4%(同▲16.7%)、宿泊・飲食が同▲8.9%(同▲11.8%)と下げ幅を縮め、情報・通信が同+10.9%(同+10.7%)と堅調な伸びを続けました。

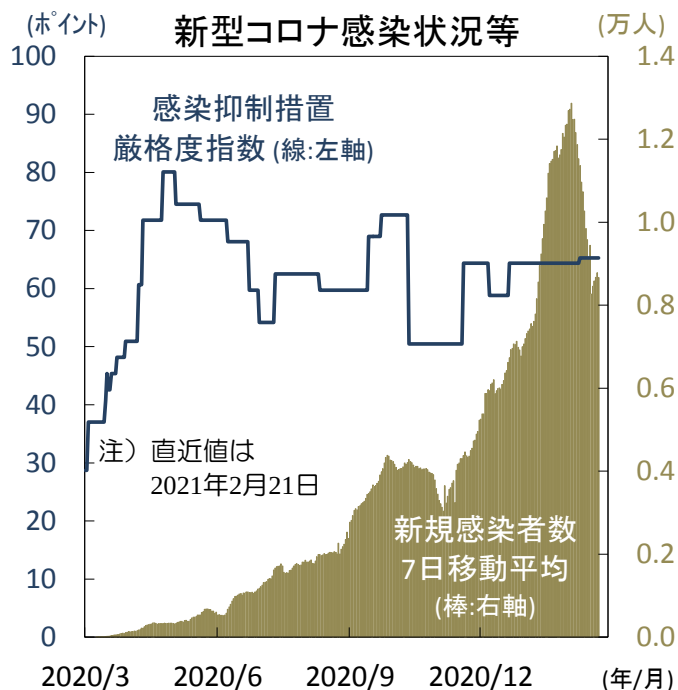
同国では年末休暇時の帰省や旅行の増加に伴って昨年末より新規感染者数が急増したため(図3)、バリ島や経済活動の中心であるジャワ島は1月11日より移動制限措置を強化。同措置は昨年春に導入されたものに比べれば緩やかであるものの、景気の下押しは避けられません。

今年通年の成長率は+4.5%前後に留まる見込み

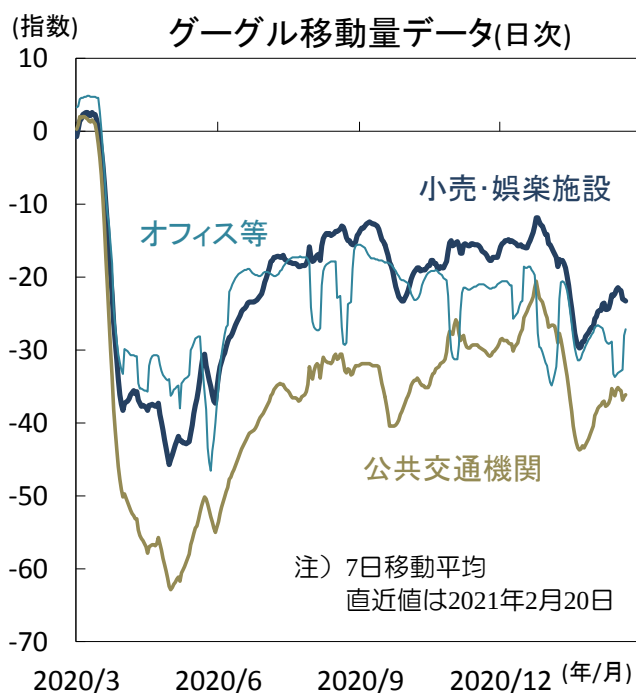
昨年末にかけて改善した消費者信頼感1月に再び悪化し、グーグル移動量データが示唆する経済活動の水準も低下(図4)。1-3月期の家計消費は下押しされ景気回復の速度を抑える見込みです。民間需要の回復が遅れる中、当面は政府支出が景気の回復を支えるでしょう。2月5日、政府は国家経済復興計画(PEN)の歳出規模を619兆ルピア(GDPの3.8%相当)に上げると公表。2回にわたる増額で歳出規模は当初計画の1.7倍となりました。同計画資金はワクチン接種に加え、社会保障給付や事業支援策や減税の原資となります。同国は主要新興国より早く1月11日にコロナ・ワクチン(中国製)の接種を開始しました。もっとも足元の接種ペースは一日当たり5万人に留まり、来年半ばまでに集団免疫を獲得するという政府目標を達成するには接種ペースを大幅に加速することが必要。経済活動の全般的な正常化には相当な時間がかかるでしょう。

景気回復の速度は今後も緩慢であるとみられ、今年の成長率は昨年の落込み(▲2.1%)からの反動があるものの+4.5%程度に留まると予想されます。(入村)

【図3】新規コロナ感染者数は昨年末より急増した後、足元では減少するも依然高水準



【図4】今年1月上旬の移動制限措置の強化を受けて
グーグル移動量データの示す経済活動水準は低下



② 各国経済見通しーメキシコ

2021年3月

メキシコ経済

景気回復はまだ緩慢 2月に利下げを実施、緩和余地も残す

PMIはまだ50以下、輸出増からの恩恵に期待

メキシコの2020年10-12月期GDP成長率は前年比▲4.5%と4-6月期の同▲18.7%、7-9月期の同▲8.6%から着実にマイナス幅を縮めています（図1、内訳は未公表）。

景気のマイナス幅は縮めているものの、メキシコ政府が新型コロナ対策の経済政策を小規模に留めたこともあり（図2）、回復の度合いは緩慢です。製造業PMIは、新興国も含め多くの国が50を回復したものの、メキシコは12月が43.0と依然として低水準です（図3）。一方、輸出は急速に回復し、2020年9月には前年比でプラス圏へと回復、直近の12月は前年比+11.5%と加速しています（図4）。背景には主要輸出先である米国の経済回復があり、恩恵を受けている模様です。バイデン政権では、追加の経済対策も積極的に行われており、メキシコの製造業にも好材料とみています。消費も軟調で、12月の小売売上高は前年比▲5.9%でした。輸出増による企業部門の回復が、家計にも波及していくことが期待されます。

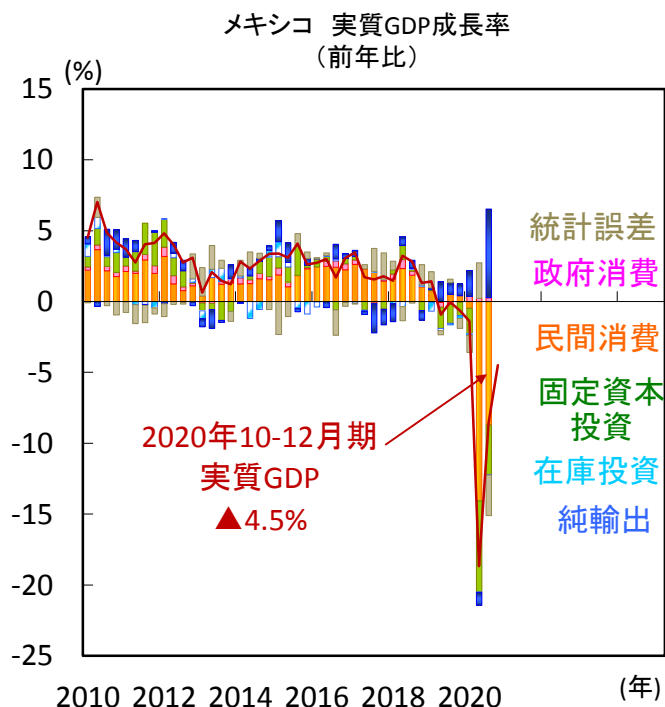
9月以来の利下げ、副総裁は追加利下げを示唆

2021年2月11日の中銀会合で、政策金利は4.00%に引き下げられました（図6）。利下げは2020年9月の会合以来となります。前回12月の会合では3対2で据置きでしたが、中銀総裁を含む2人が利下げ支持に転換、任期満了に伴い新たに加わった1人が利下げ主張で、全会一致での利下げ決定となりました。背景には、景気回復が緩慢なことに加え、インフレ圧力も弱まったことがあります。2020年10月の消費者物価が前年比+4.1%まで上昇していたものの、11月以降には3%台へと低下しています。

今回の全会一致での利下げ決定は、ややサプライズとみられ、中銀が緩和を容認する姿勢を強めたとみられます。声明文では、利下げの可能性はまだ残しており、今後の金融政策はデータ次第としています。エスキベル副総裁は、中銀会合の翌日12日に「年2回の利下げが可能、3月に追加の利下げも可能」と発言しています。最も緩和に積極的な同総裁の発言ではあるものの、利下げの可能性は依然として高いとみられます。（永峯）

【図1】コロナ危機後にマイナス幅を縮める

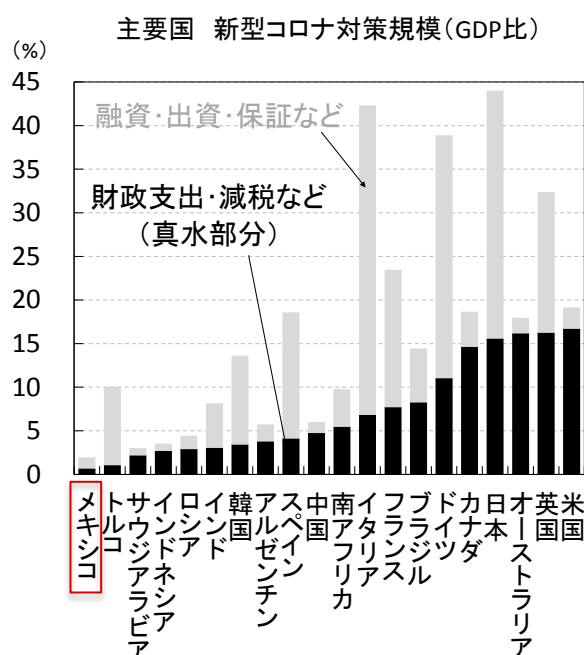
10-12月期の内訳は未公表



出所）メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】メキシコの新型コロナ対策は

主要国対比で小幅に留まる



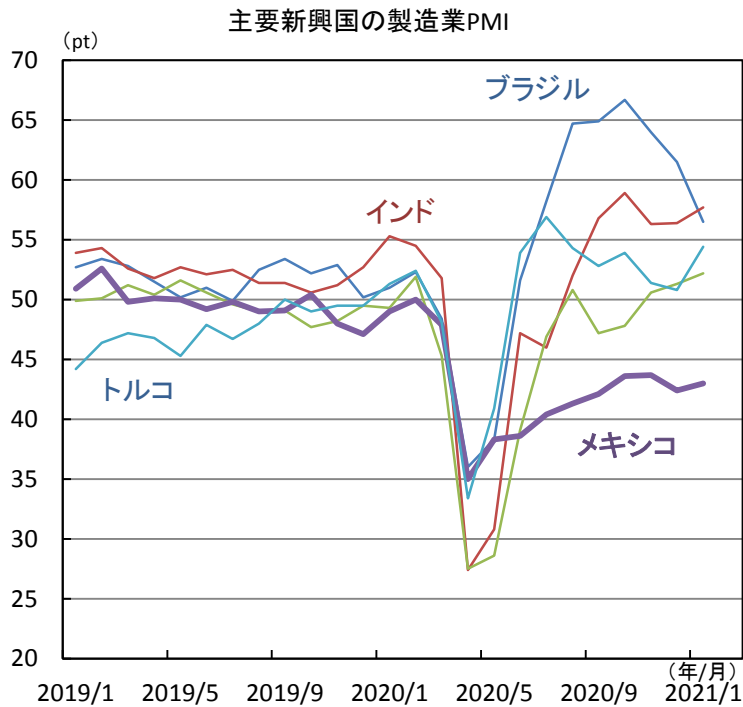
注）2020年12月末時点のIMF集計に基づく。

出所）IMF Fiscal Monitor（2021年1月）より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－メキシコ

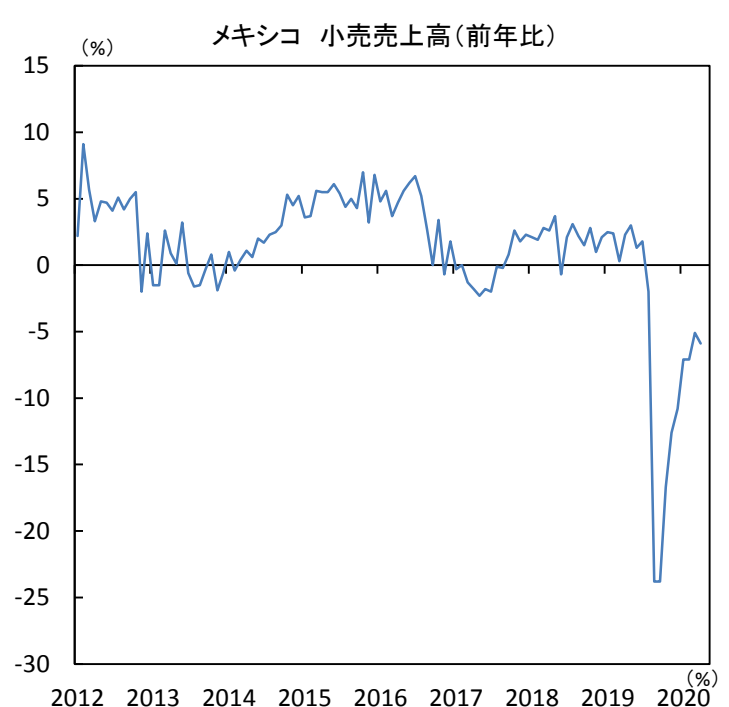
2021年3月

【図3】多くの新興国で企業景況感が回復する中
経済対策が小規模だったメキシコは依然として軟調



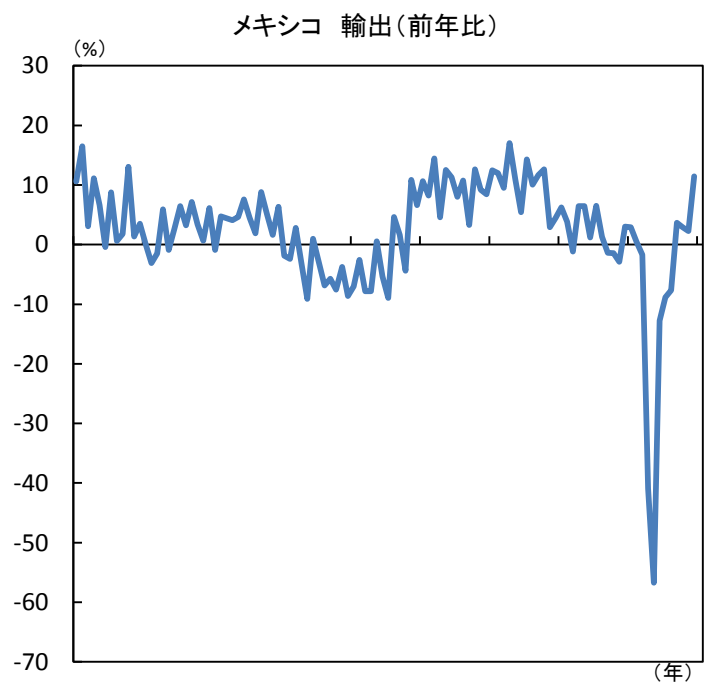
出所) Markitより当社経済調査室作成

【図5】回復基調にあった小売売上高に一服感
輸出回復の恩恵が家計に波及するのを期待



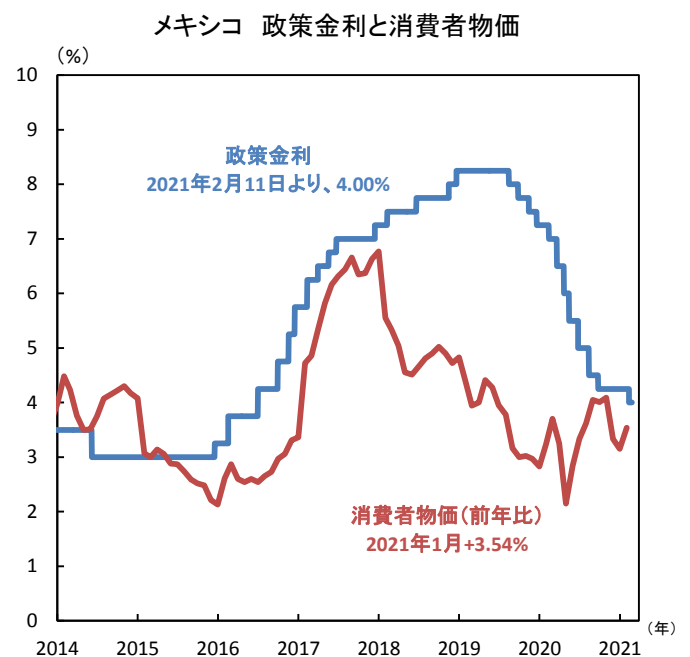
出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図4】企業景況感はまだ軟調も輸出は回復
景気回復の続く米国向けが輸出をけん引



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図6】2月会合で利下げを全会一致で決定
ハト派の副総裁はあと年2回の利下げを示唆



出所) メキシコ中銀、メキシコ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3月

世界

2月は地政学問題散見も堅調地合い崩れず

2月の株式市場も世界的に堅調でした（図1上・下）。ミャンマーの軍事クーデター、イランの核施設査察拒否など地政学問題が度々浮上も、世界経済正常化への期待が相場を支えました。先進国では、日経平均株価の3万円突破が話題となった日本、ドラギ前ECB（欧州中銀）総裁の首相就任で政治不安が後退したイタリアなども堅調でした。新興国もインドを中心に底堅く推移しました。

資源高はコスト高の側面を持つ点に要注意

世界的な需要回復とそれに伴う資源高は新興国市場に追い風といえますが、主要国に多い原油などの資源純輸入国にとって家計・企業へのコスト高圧力となりえます。インフレ期待が一段と高まれば、金融引き締め観測が浮上しやすくなるため、世界的な金融緩和長期化を織り込んでいた株式市場には気になるところです。行き過ぎた資源高が招くマイナス面にも留意が必要です。（瀧澤）

日本

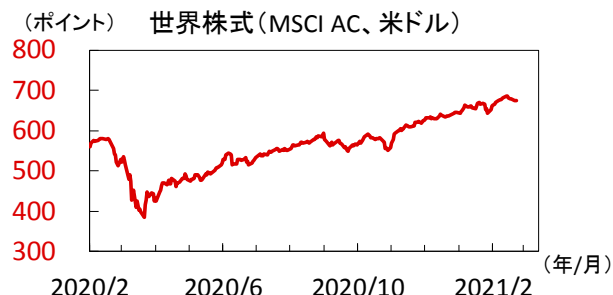
日経平均株価は3万円の大台に到達

2月の日経平均株価は前月末比+7.3%上昇しました（24日時点）。先月末に見られた米個人投資家による投機的な売買の動きが弱まり、月初から投資家のリスク姿勢が強まりました。10-12月期決算発表での国内企業の業績改善が好感されたほか、米追加経済対策や国内外での新型コロナワクチン普及への期待が株価を押し上げ、15日の終値は約30年半ぶりに3万円台に到達しました。

企業業績の回復は続く見込み

日本株は底堅く推移するとみています。10-12月期決算発表では事前予想を上回る企業が多く、予想EPS（12ヵ月先）は上昇しています。また、欧米ではコロナ新規感染者数が減少傾向にあり、主要国ではワクチン接種が進んでいます。各国の感染防止策が緩和され、経済正常化に向かえば国内企業の業績回復は続きそうです。景気回復に伴う金利上昇が警戒されるも、金融緩和の下で予想PERの大幅な低下は見込みにくいと考えます。（田村）

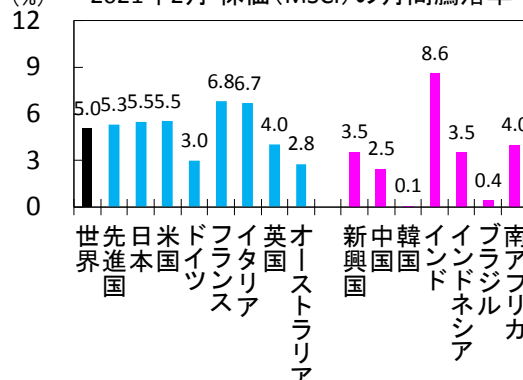
【図1】2月も世界的に堅調、先進国の安定感光る



注) 直近値は2021年2月24日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

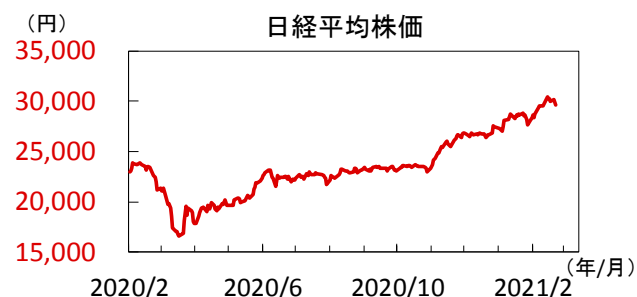
2021年2月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。2月24日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

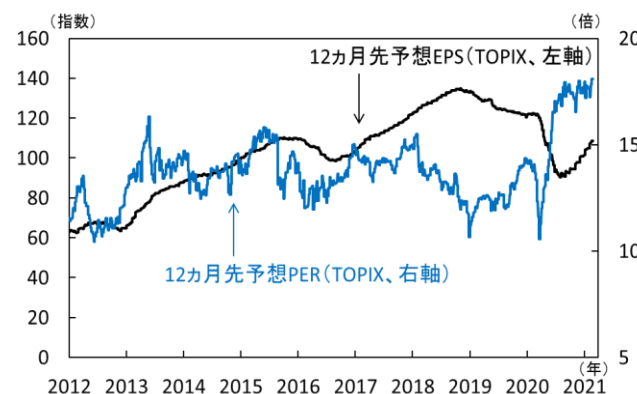
【図2】昨年11月から日本株の上昇基調が続く



注) 直近値は2021年2月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 TOPIX 12ヵ月先の予想EPSと予想PER



注) 直近値は2021年2月23日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2021年3月



米国

■ 堅調に推移するも、金利上昇受け月末に失速

2月のNYダウは+6.6%（～24日）と上昇しました。1月末に生じた個人投資家による投機的な売買に一巡感が見られると、バイデン政権による大規模な追加景気対策への期待を背景に堅調に推移しました。また、新型コロナウイルス感染動向の改善やワクチン接種進展なども好材料となりました。ただし、月末にかけては、インフレ懸念に伴う米長期金利の上昇が重石となる場面が見られました。

■ 景気・企業業績改善に伴う株高基調継続へ

米長期金利の上昇が意識され、不安定な展開が見られる可能性はあるものの、景気・企業業績回復に伴う株高の流れは継続するとみており、目先で調整が見られた場合は押し目買いの好機と捉えています。また、足元でパウエルFRB(連邦準備理事会)議長が景気支援の姿勢を再度示していることや、バイデン政権によるインフラ投資への動きも株価の支援材料になるとみています。（今井）



欧州

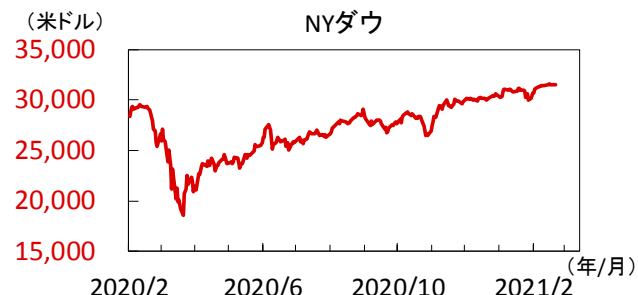
■ 先行き見通しは依然明るく、上昇基調を維持

2月のストックス・ヨーロッパ600指数は+4.38%（～24日）と上昇基調が継続しました。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や米国の大規模な追加経済対策への期待が一段と強まり、先行きの企業業績回復期待が株価上昇に大きく寄与。しかし、株式市場の過熱感やリフレ期待に伴う主要国の長期金利上昇への警戒から、月末にかけては調整も、高値圏での推移を保ちました。

■ 景気回復期待は不変も、長期金利の動向に懸念

欧州では緩慢ながら新型コロナウイルスワクチンの接種が進展。世界的な製造業回復が続く中、域内景気への根強い先行き回復期待は引続き株式相場を下支えする見込みです。一方、世界的な景気回復期待に伴う米国を中心とした主要国の長期金利上昇への懸念は熾り、株式相場の重石となりそうです。長期金利上昇が一服し、株式市場のリスク選好姿勢が再度強まるか注目されます。（吉永）

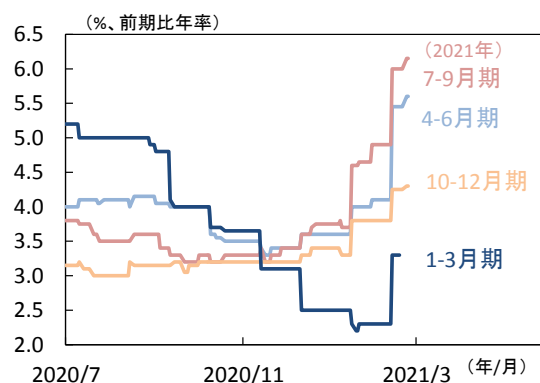
【図3】景気見通しは急速かつ大幅に改善



注) 直近値は2021年2月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

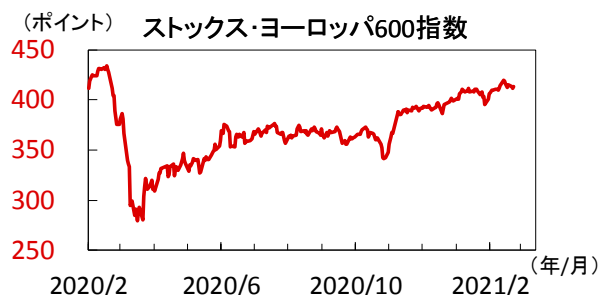
米国 実質GDP成長率 市場予想



注) 直近値は2021年2月23日時点。

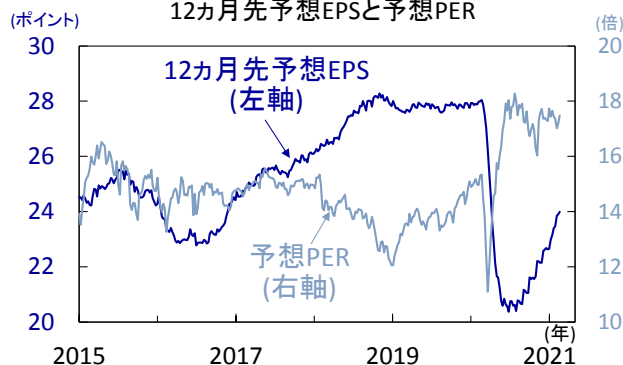
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】一段と強まる企業業績の回復期待



注) 直近値は2021年2月24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
12ヵ月先予想EPSと予想PER

注) 直近値は2021年2月18日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2021年3月

世界

各国国債に売り圧力、社債は底堅く推移

2月の各国国債利回りは上昇、特に主要先進国で顕著にその傾向が見られました。新型コロナワクチン接種に伴う経済正常化期待に加え、原油など商品価格上昇や、大規模な景気対策を背景としたインフレ観測の高まりなどが国債利回りを押し上げました。一方、景気回復への楽観的な見方などを背景にリスク選好姿勢は継続、相対的に利回りの高い社債への資金流入は続きました。

国債利回りは高止まりか

主要先進国国債利回りは低下圧力に欠ける展開が続くとみえています。ワクチン普及や財政・金融支援による景気回復期待は根強いことに加え、目先数ヶ月は前年比で物価指標が上振れやすく(ベース効果)、インフレ観測は継続しやすいと考えています。また、好調な商品市況も国債利回りを支えるでしょう。他方、景気回復期待から、社債は引き続き底堅く推移するとみえています。(今井)

日本

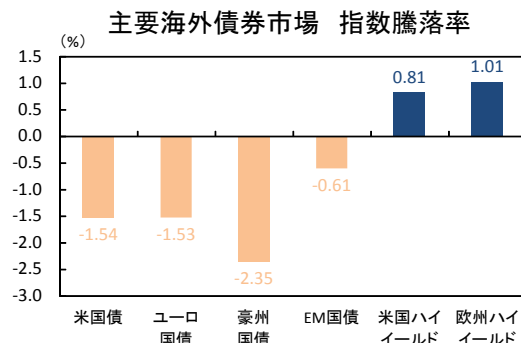
米長期金利の上昇が国内金利に波及

2月の10年債利回りは前月末より+0.07%pt上昇しました(24日時点)。米追加経済対策の成立が見込まれる中、景気回復期待に加えてインフレや米債増発への懸念から米長期金利が上昇し、国内金利にも波及しました。また、3月会合に向けて日銀が実施している金融政策の点検について、長期金利の変動幅が拡大する可能性があるとの報道もあり、国債の積極的な買いは控えられました。

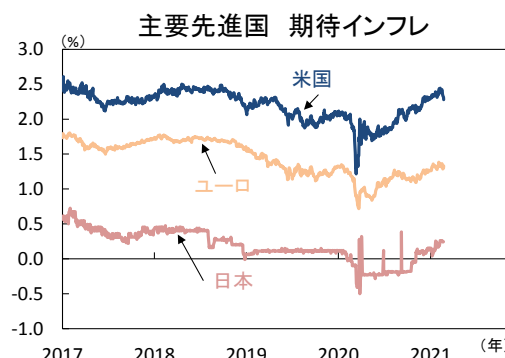
3月の金融政策決定会合に注目が集まる

足元で米長期金利は上昇傾向にあり、日本の10年債利回りも上昇する可能性があります。ただし、日銀は長期金利をゼロ%程度、変動幅を±0.2%程度として推移するよう調節しており、10年債利回りはレンジ内での上昇にとどまるとみえています。3月会合では金利上昇に対する日銀の見解に加えて、マイナス金利の深掘り余地の検討や長期金利の変動幅拡大等への憶測が報道されており、金融政策の点検結果に注目が集まります。(田村)

【図1】期待インフレは高水準で推移



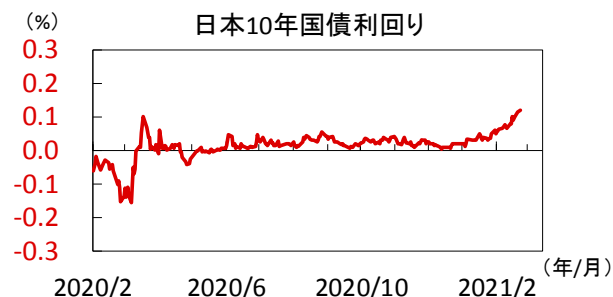
注) 上記指数はドル建てEM(新興国)国債のみBloomberg、他はICE BofAML。2021年2月23日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年2月23日。値は5年先5年物インフレーション・スワップレート。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】長期金利は0.12%台まで上昇



注) 直近値は2021年2月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年2月24日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2021年3月



米国

米10年債利回りは昨年来の水準へ大きく上昇

2月の米10年債利回りは0.30%ptと大幅に上昇しました。バイデン政権が掲げる大規模な追加景気対策や、ワクチン接種開始に伴う需要回復期待などを背景としたインフレ懸念の高まりが長期金利を押し上げました。一方、米2年債利回りなど、より短期の金利は低位で推移、長短金利差は拡大しました。他方、社債の対国債スプレッドは、投資適格・投機的等級共に縮小しました。

長期金利は低下圧力に欠ける展開に

目先数ヶ月は、長期金利が高止まりしやすいとみています。ワクチン普及や前年比での物価上振れ、それに伴う早期金融緩和縮小への警戒感などが金利低下を妨げると考えます。長期金利が再度1%を目指すには、リスク資産の大幅調整のほか、ツイストオペ(短期国債売・長期国債買)や資産購入年限長期化に言及するなど、FRBの明確な長期金利抑制への姿勢が必要とみています。(今井)



欧州

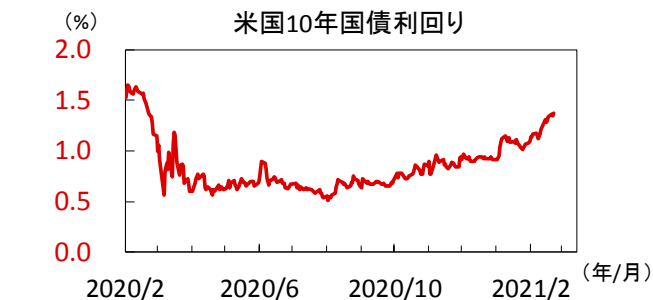
リフレ期待から域内金利は大きく上昇

新型コロナワクチンの普及や米追加経済対策等を受けた世界経済への楽観的な見方を背景としたリフレ期待の高まりから域内主要国金利は軒並み大きく上昇。ドイツ10年国債利回りは一時▲0.27%台前半と約8ヵ月ぶりの高水準を記録しました。加えて、イタリアでドラギ前ECB総裁を首相とする新政権が誕生し、同国の政局混乱の収束や経済再建期待もドイツ金利の上昇に寄与しました。

金利上昇の勢いは鈍化か

ユーロ圏インフレ率が急反発する中、ECBは1月政策理事会の議事要旨で、インフレ基調は当面弱く一時的なインフレ加速を持続的な持ち直しと誤認してはならないとし、域内主要国の長期国債利回りの上昇を受けてラガルドECBは金融環境を見極めるために名目国債利回りに注視するとも発言。景気回復期待に伴う世界的な金利上昇の流れは不変も、ECBは緩和的な金融環境維持の姿勢を保ち、域内金利の上昇余地は限られそうです。(吉永)

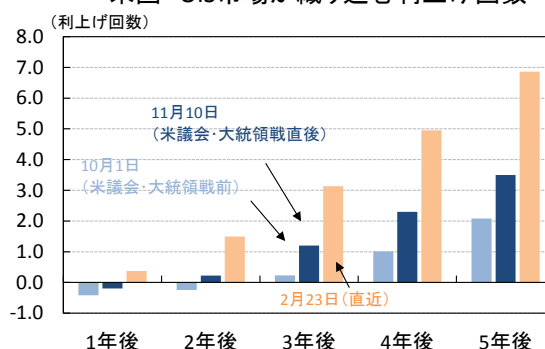
【図3】利上げ時期前倒しへの警戒感が高まる



注) 直近値は2021年2月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

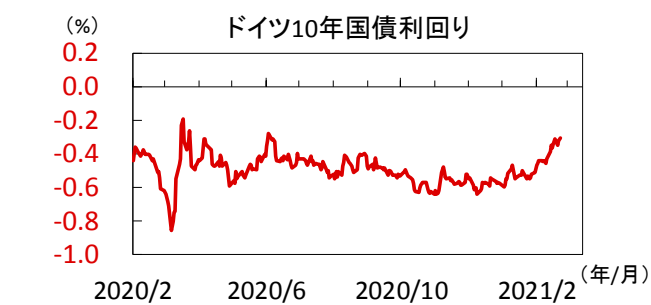
米国 OIS市場が織り込む利上げ回数



注) 各年先1ヵ月のOISフォワードレートより当社経済調査室が計算。1回の利上げを0.25%ptとし、政策金利レンジ中心値を基準とした。

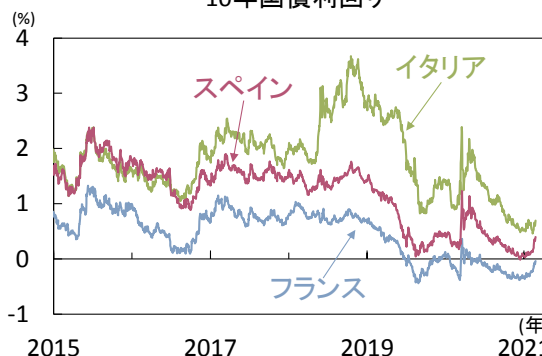
出所) 米FOMC、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】域内主要国の長期債利回りは軒並み上昇



注) 直近値は2021年2月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏主要国
10年国債利回り

注) 直近値は2021年2月24日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2021年3月

世界

2月は再び米ドル安の展開に

2月の為替市場は、米ドル指数（対主要6通貨）が1月末比▲0.5%と（2月24日時点）、円を除く主要通貨に対し米ドル安の展開でした（図1上・下）。先進国では英ポンドや豪ドルが堅調でした。英国はワクチン接種率で先行し、経済活動制限緩和への工程が示された点、豪州は感染を抑え順調な景気回復が続いた点などが好材料といえます。資源高もあり新興国通貨も底固めを見せました。

2月はリスク選好的色彩がやや薄れた印象も

2月は結果だけ見れば、円<米ドル<資源・新興国通貨という典型的なリスク選好相場でしたが、米株高の勢いが鈍った中旬以降は新興国通貨も上値を重くした印象です。米国などの金利上昇が景気回復機運に水を差すとの懸念も浮上しています。米国の大型財政・金融緩和による米ドル安の流れこそ不変も、新興国通貨がその波に乗り続けられるかは景気回復期待次第といえます。（瀧澤）

米ドル

市場のリスク選好姿勢で米ドル安に

2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。景気回復期待に伴う米長期金利の上昇などが米ドルの支援材料となったものの、市場のリスク選好姿勢や、パウエルFRB（連邦準備理事会）議長をはじめとしたFRB委員の緩和的な金融政策継続姿勢は米ドルの重石となりました。一方、対円では米ドル高円安が進み、2020年10月以来の\$1=106円台まで上昇しました。

引き続き上値の重い展開が継続か

米ドルの上値が重い展開は継続するとみます。米長期金利上昇や、米景気回復は下支え要因と考えるものの、緩和的な金融政策や急速に拡大した米財政赤字などが重石になるとみます。また、3月FOMC（連邦公開市場委員会）では、景気への楽観を強める一方、正常化に距離がある労働市場などを背景に景気支援の姿勢を強調するとみており、上値を抑える材料になると考えます。（今井）

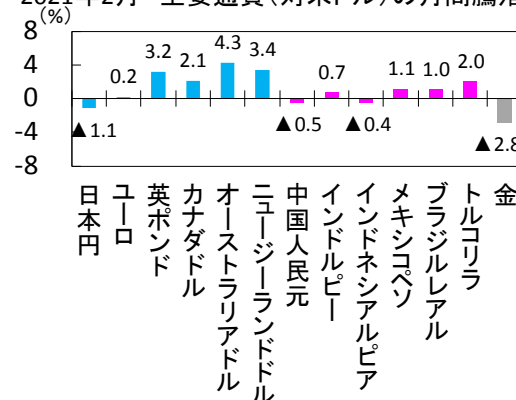
【図1】2月は英ポンド、豪ドルやNZドルが堅調



注) 直近値は2021年2月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

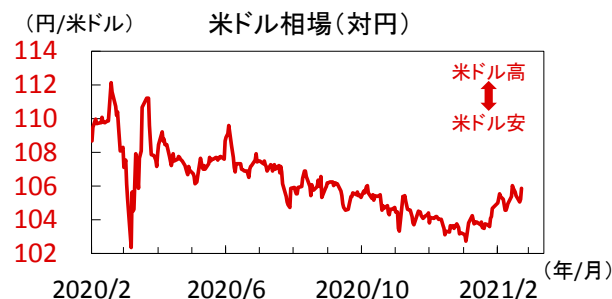
2021年2月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 2月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

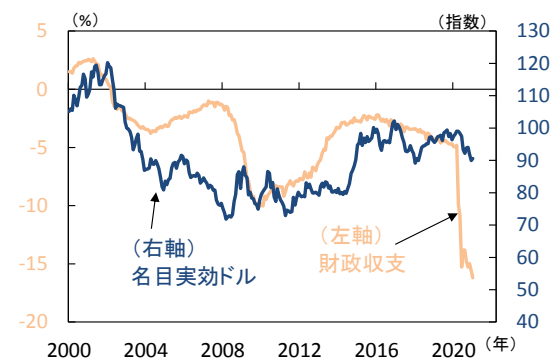
【図2】米財政赤字の拡大は米ドルの重石に



注) 直近値は2021年2月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 財政収支(対GDP)と名目実効ドル

注) 直近値は名目実効ドルが2021年2月24日、財政収支が同年1月。
出所) 米財務省、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2021年3月

ユーロ

ユーロ相場はレンジ推移

2月のユーロ・ドルの月間騰落率（～25日）は+0.2%と概ね横ばい。米国に比したユーロ圏景気の弱さやイタリアの政局不安等を背景にユーロ相場は月初弱含みに推移も、米国の大規模な追加経済対策やワクチン接種の進展に伴う経済回復期待の高まりからリスク選好の動きが強まりユーロ相場は反発。ドラギ前ECB総裁を首相とするイタリア新政権の誕生もユーロ相場を押し上げました。

調整局面を終え、緩やかに回復へ

厳格な行動制限が続く下でも、足元のユーロ圏景気の落込みは事前予想より小幅に留まり底堅く推移。夏場にかけて新型コロナワクチン接種の一段の進展も期待され域内景気への先行き楽観の強まりは世界経済の回復期待と相まってユーロ相場を下支える見込みです。また、ECBはユーロ高による悪影響を警戒も、対処手段は限られ、緩やかなユーロ高基調が継続しそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

株式市場の底堅さや商品高を背景に堅調

2月（～24日）の豪ドルは対円で+5.4%、対米ドルで+4.2%となりました。新型コロナワクチンの効果への期待から景気回復期待が強まり、リスク選好度が高まるなかで豪ドルは上昇しました。長期金利が上昇し利回り曲線が急勾配化するなか、豪ドルは対円で2018年6月以来となる1豪ドル=84円台をつけ、株式市場の底堅さや商品価格の高まりを背景に上値を試す展開となりました。

コロナワクチンの普及を背景に堅調へ

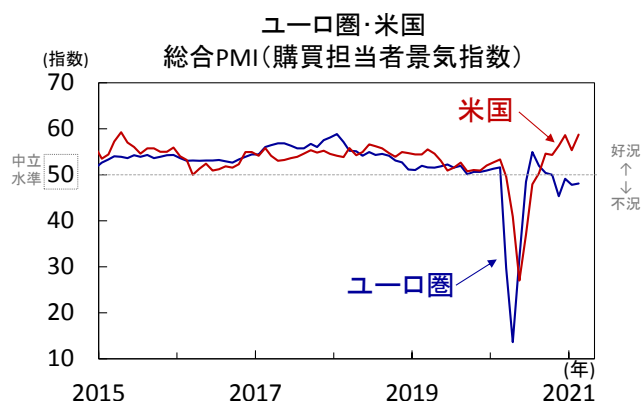
豪中銀は足元の豪ドル高について強い懸念を示さず、声明文では近年のレンジ上限にまで上昇したと述べるにとどめています。今後は豪ドル高を牽制する動きも想定されますが、豪ドルは海外との内外金利差だけでなく、世界的な株価動向、鉄鉱石など商品価格に左右されやすい状況が続いています。豪中对立リスクや中国経済の影響が波乱材料となりえますが、コロナワクチンの世界的な普及を背景に堅調地合いが続く見通しです。（向吉）

【図3】欧米の景気格差は徐々に縮小か



注) 直近値は2021年2月24日時点。

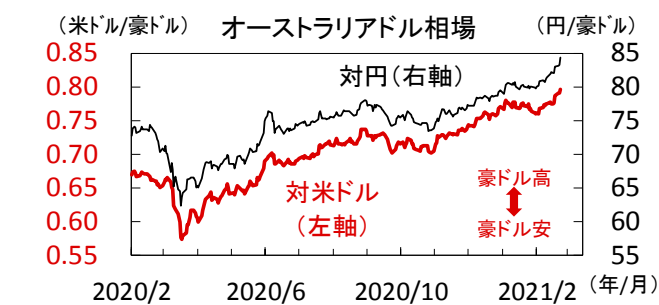
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年2月（速報値）。

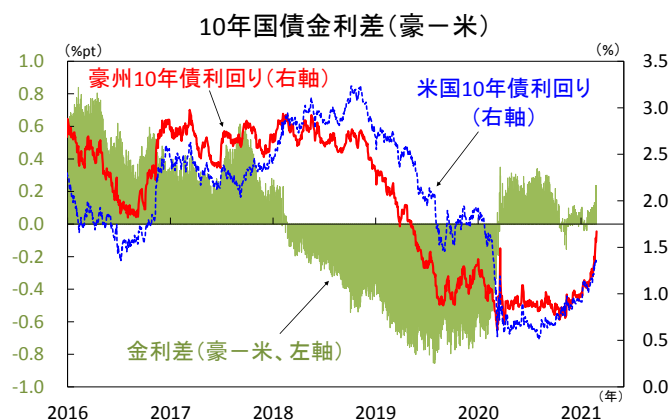
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図4】長期金利が上向くなか豪ドルに上昇圧力



注) 直近値は2021年2月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年2月24日。

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3月



ニュージーランド(NZ)ドル

好調な雇用統計をうけ堅調な展開

2月(～24日)のNZドルは対円で+4.6%、対米ドルで+3.4%となりました。昨年10-12月期の雇用統計が予想よりも強い結果だった事が好感されました。雇用者数は前期比+0.6%、失業率は4.9%、平均時給は同+1.1%といずれも予想比で上振れています。また、米格付け会社のS&PがNZの信用格付けを引き上げた事もあり、NZドルは対ドルでおよそ3年6カ月ぶりの水準に上昇しました。

投機的な住宅需要を抑制、金融緩和観測後退

オアNZ中銀総裁は住宅市場の急激な調整リスクと経済に対する悪影響への懸念を表明しています。また、NZ中銀はLVR(資産価値に占める住宅ローン比率)規制を3月から再導入し、5月に更に厳格化する事を発表しました。政府も投機的な住宅需要を抑制するための方策を公表する予定です。NZ中銀は金融緩和の長期化を示唆するも追加緩和観測は一段と後退、景気回復期待が強まるなかNZドルは堅調地合いが続く見通しです。(向吉)



インドルピー

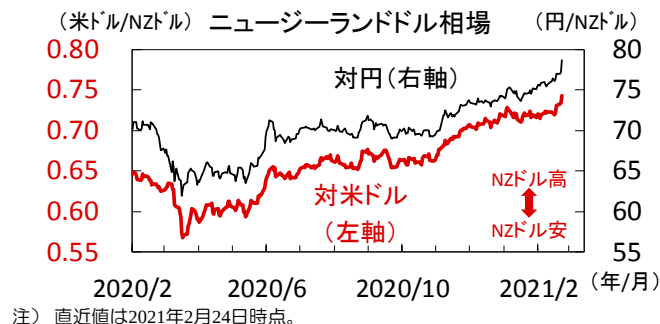
2月のルピーは主要アジア通貨最高の騰落率

ルピーは2月初より24日にかけて対米ドルで+0.9%と主要アジア通貨で最高の騰落率でした。2月初より23日にかけて株式・債券市場には累計36億ドルの資本が流入したものの、外貨準備は1月末より2月12日にかけて65億ドル減少。昨年ドル買い介入でルピー相場の上昇を抑えてきたインド準備銀行(RBI)は、市場介入の手を休めてルピー相場の上昇を容認したとみられます。ルピーの割高感の解消や銀行間市場の流動性の高さが背景とみられます。

ルピー相場の割高感は解消

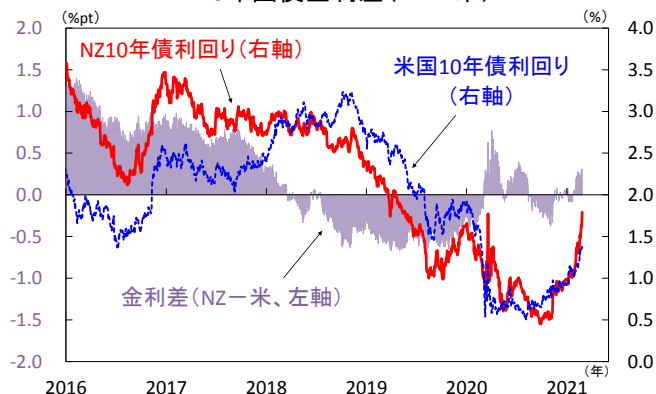
昨年、ルピーは対米ドルで▲2.3%とドル安が進む中でも下落し主要アジア通貨最低の騰落率。他の通貨が上昇する中で割高感は薄れています。また、RBIは1月初旬に短期の資金吸入オペを再開し、多額の流動性を吸収し下がりすぎた短期金を正常化する方針。こうした中で大規模なドル買い介入は難しくなった模様です。今後もルピー相場は底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図5】NZ10年債利回りは上昇加速



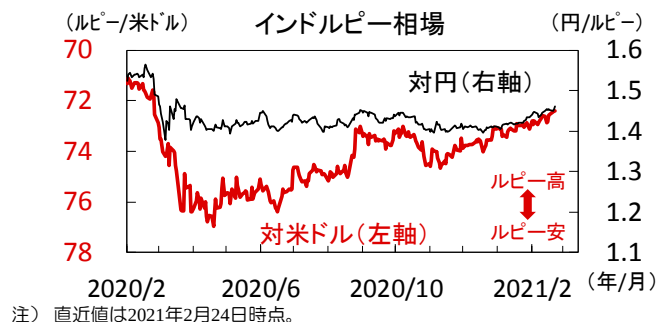
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

10年国債金利差(NZ-米)



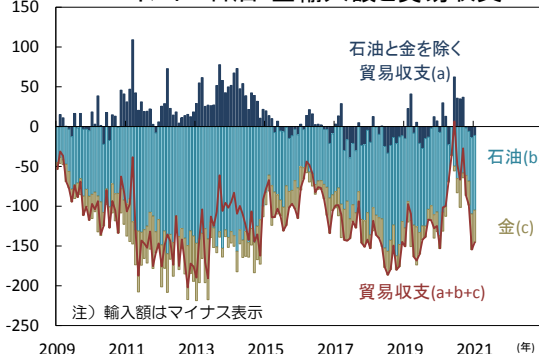
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】2月のルピーは対米ドルで+0.9%上昇



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

インド: 石油・金輸入額と貿易収支



注) 直近値は2021年1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3月

メキシコペソ

対米ドルで節目に達し上値が引き続き重い

2月のペソは、対円で2.15%、対ドルで1.02%上昇となりました（24日時点）。対ドルレートで20ペソが上値と見られるなか、ペソ高の勢いは足元鈍っています。コロナ危機後にリスク回避が和らぐ中では、高金利、財政懸念が低いメキシコが選好されていました。さらにペソ高が進むには、軟調であった経済への安心感が必要とみており、例えば製造業PMIの50回復などが重要です。

債券市場はインフレ警戒するも、まだ早計か

メキシコ中銀は2月に追加利下げを実施しました。2年の短期金利は引き続き低位安定が続くも、10年の長期金利は上昇し、6%を突破しました。6%超となるのは2020年11月に中銀が利下げ予想に反し、据え置きを決定したとき以来です。市場は金融緩和によるインフレを警戒しているとみられます。景気回復がまだ緩慢な中では、インフレへの警戒はまだ早計とみており、景気回復を素直に好感したペソ高に期待しています。（永峯）

ブラジルリアル

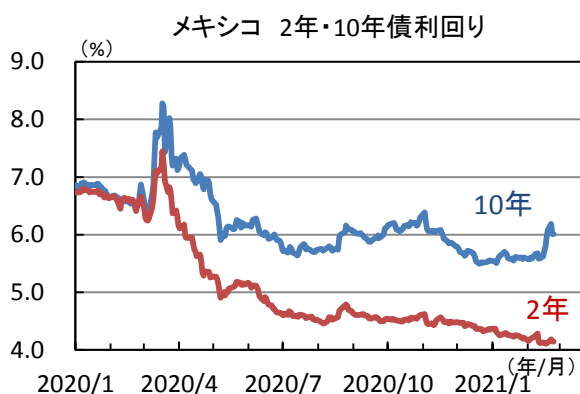
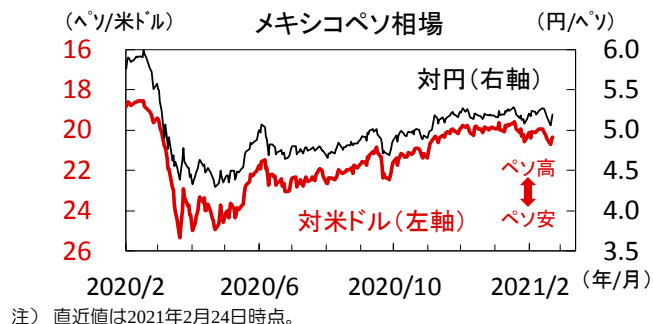
2020年末で終了した現金給付が3月に再開

2月のリアルは、対円で2.19%、対米ドルで1.06%上昇しました（24日時点）。リスク選好相場で上昇するも、現金給付を3月から再開することが表明され、財政悪化懸念が警戒されます。同給付はコロナ危機後の消費を支えましたが、2020年末に終了。給付の最終月となる12月は小売売上高が前年比+1.2%と予想（同+5.5%）より軟調で、先行き不透明な中で貯蓄が増えたとみられます。

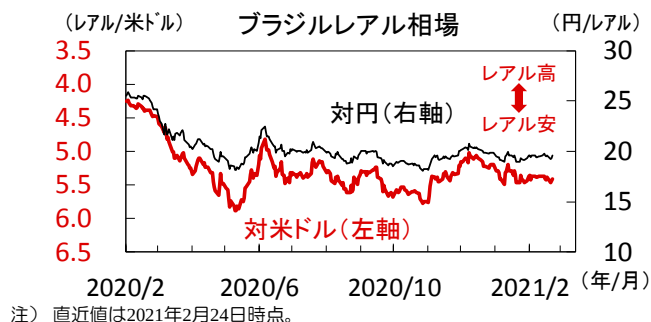
財政懸念と米金利上昇は新興国通貨にマイナス

消費が軟調な中、財政出動による景気刺激は有効な政策と考えますが、財政悪化懸念が増す点に注意が必要です。ブラジルの場合、2020年11月の地方選で政権側が支持を落としたこともあり、今回の現金給付が支持回復を意識した面もあるようです。また米国で長期金利が上昇していく中では、ブラジルを含む新興国の金利は相対的に魅力が薄れ、通貨安となる可能性に注意です（永峯）

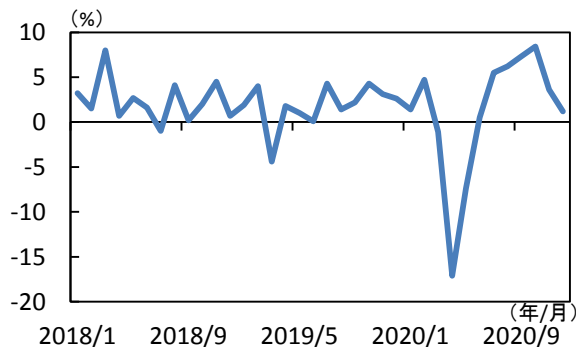
【図7】金融政策による物価警戒で10年債利回りが上昇



【図8】現金給付で消費が持ち直すも足元では減速



ブラジル 実質小売売上高(前年比)



③ 市場見通しーリート

2021年3月

日本

コロナ後の社会への期待が相場を支える

2月の東証REIT指数は7.46%上昇しました（24日時点）。2020年は1,700pt近傍で推移していましたが、年初から上昇基調に入り、2月は節目となる2,000ptを場中に一時つけるなど、足元では一段と上昇ペースが加速しています。用途別では、ホテルや小売が上昇をけん引しました。新型コロナのワクチン接種が始まるなど、コロナ後の社会への期待が相場を支えているとみられます。

オフィスには不透明感、日銀は柔軟化か

年初来で上昇基調に入ったリートですが、最大のウエイトとなるオフィスは空室率が引き続き上昇基調と（図1下）、先行きに依然不透明感があるとみています。3月18・19日は、日銀の会合で金融政策の点検結果が発表される予定です。リートも日銀の政策により購入されています。現状の金融政策では、購入上限の10%に迫っている銘柄もあるため、柔軟性を高めるために上限が引き上げられる可能性もあり、動向に注目です。（永峯）

米国

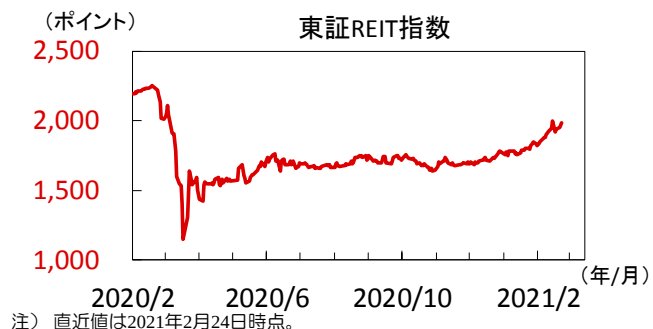
データセンターは決算を嫌気も市況は良好

2月のS&P米国リート指数は+7.52%と上昇しました（24日時点）。用途別では、データセンターが下落する一方、ホテル・レジャーや商業施設が上昇しました。データセンターは、大手決算で2021年の業績見通しが市場予想を下回ったこと等が嫌気されました。高かった期待が修正されるも、好調なデータセンター市況は変わっておらず、同セクターの下値は固いとみています。

金利面の魅力は低下も割高な株対比で選好

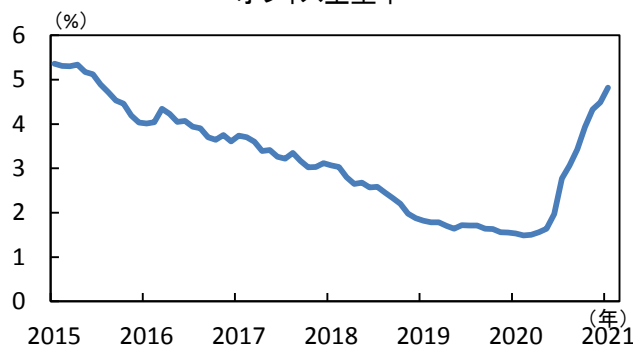
ワクチン接種が進む中で、ホテル・レジャーの回復がみられています。一方で、コロナ危機後に選好されたデータセンターの上昇には一服感がでています（図2下）。セクター間での物色がみられるなかで、リート指数は上昇を継続。株と比べると、リートは出遅れていたことから割安とみられていると思われます。米10年債利回りが上昇ペースを加速させている点には注意が必要ですが、リートは引き続き堅調とみています。（永峯）

【図1】年初来で上昇が加速、一時は2,000ptを突破



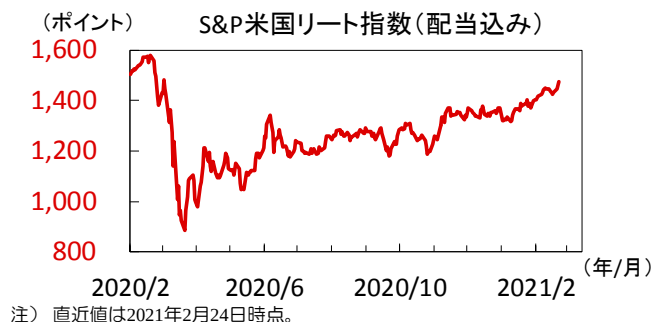
出所）Refinitivより当社経済調査室作成

オフィス空室率



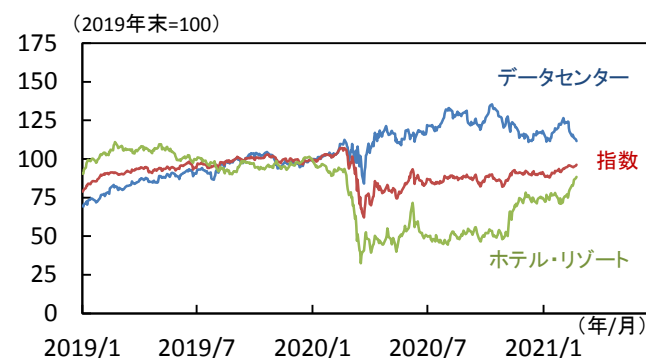
出所）三鬼商事より当社経済調査室作成

【図2】データセンターに一服感、ホテルは回復基調



出所）Refinitivより当社経済調査室作成

米国リーートの推移（用途別）



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2021年3月

原油

■ テキサス州の寒波の状況確認に今後も注目

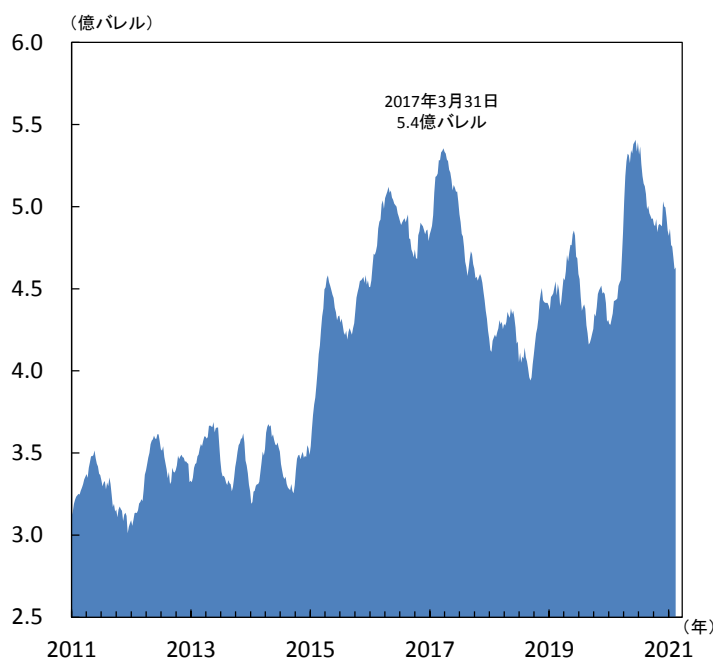
2月の原油価格（WTI先物）は24日時点で63.22米ドルと、前月末比で21.11%上昇しました（図1）。米国の原油在庫が減少、需給環境の改善が原油価格を押し上げています。米テキサス州の寒波で供給懸念が高まっています。全米生産量の4割となる400万バレルが生産停止となっているとの報道もありましたが、週次統計からはまだ小幅な減少しか確認されておらず、今後注目です。

■ 1年前と同様にOPECプラス内でズレあり

3月4日はOPECプラス会合が予定されており、4月以降の協調減産方針が議論されます。ちょうど一年前の2020年3月はコロナ危機後の減産方針が決裂、サウジが増産し、原油安となりました。今回も2-3月に増産したロシアと自主減産を行ったサウジで協調体制にズレが生じているとみられます。足元の原油価格回復を受け、サウジが減産を続ける必要性は低下しているとみられ、OPECプラス側の増産、原油安の可能性に注意です。（永峯）

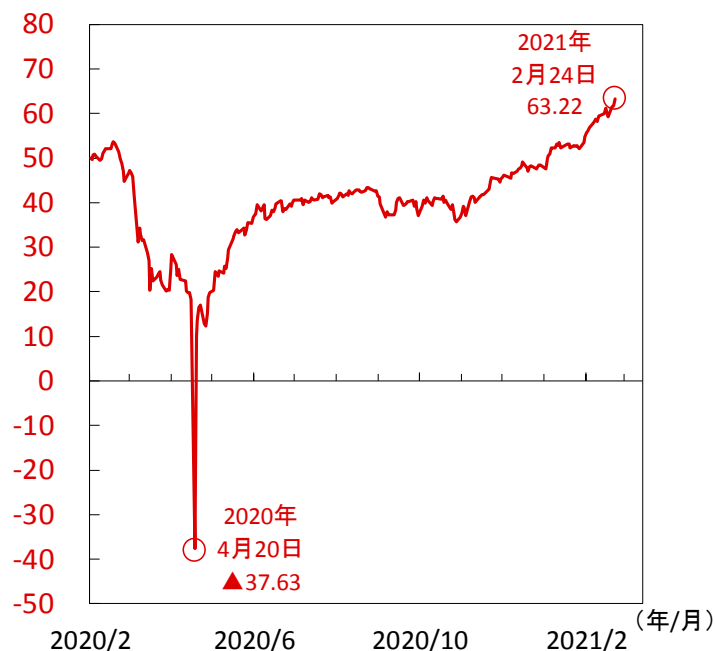
【図2】原油在庫は前月末比▲1,261.7万バレル

米国 原油在庫



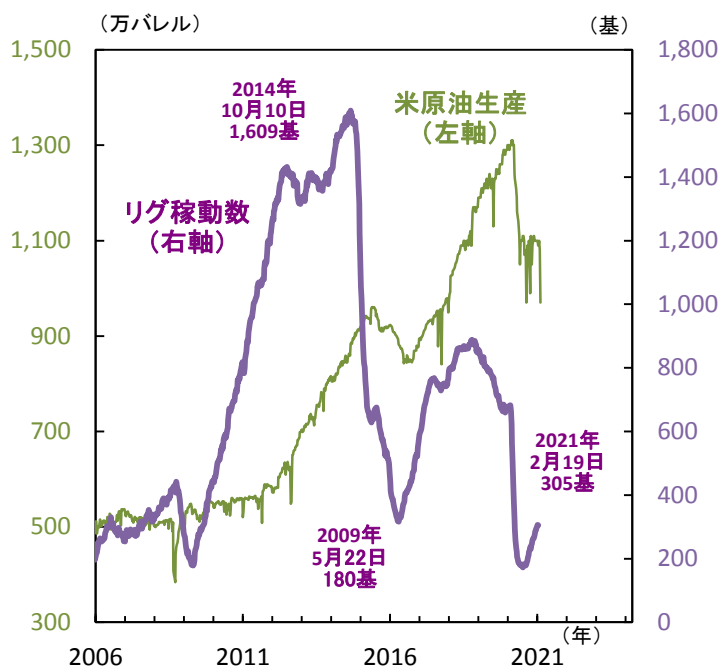
【図1】在庫減や供給懸念で60米ドル突破

(米ドル/バレル) 原油先物価格（WTI、期近物）



【図3】リグ稼働数は前月末比+10基

米国 原油生産量（日量）とリグ稼働数



④ 市場データ一覧

2021年3月

注) 直近値は2021年2月24日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	1月末	騰落率%
日本	日経平均株価 (円)	29,671.70	27,663.39	7.26
	TOPIX	1,903.07	1,808.78	5.21
米国	NYダウ (米ドル)	31,961.86	29,982.62	6.60
	S&P500	3,925.43	3,714.24	5.69
	ナスダック総合指数	13,597.97	13,070.70	4.03
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	413.21	395.85	4.39
ドイツ	DAX®指数	13,976.00	13,432.87	4.04
英国	FTSE100指数	6,658.97	6,407.46	3.93
オーストラリア	S&P/ASX200指数	6,777.80	6,607.40	2.58
香港	ハンセン指数	29,718.24	28,283.71	5.07
中国	上海総合指数	3,564.08	3,483.07	2.33
インド	S&P BSE SENSEX指数	50,781.69	46,285.77	9.71
ブラジル	ボベスパ指数	115,667.78	115,067.55	0.52
先進国	MSCI WORLD	2,802.40	2,661.69	5.29
新興国	MSCI EM	1,376.76	1,329.57	3.55
新興アジア	MSCI EM ASIA	770.29	743.40	3.62

為替 (対円) (単位:円)		直近値	1月末	騰落率%
米ドル		105.86	104.68	1.13
ユーロ		128.74	127.04	1.34
英ポンド		149.69	143.40	4.39
カナダドル		84.59	81.90	3.28
オーストラリアドル		84.34	80.00	5.43
ニュージーランドドル		78.74	75.26	4.62
中国人民元		16.393	16.279	0.70
インドルピー		1.4622	1.4352	1.88
インドネシアルピア (100ルピア)		0.7513	0.7456	0.76
タイバーツ		3.5228	3.5033	0.56
マレーシアリンギ		26.171	25.879	1.13
ブラジルレアル		19.579	19.160	2.19
メキシコペソ		5.191	5.081	2.15
南アフリカランド		7.299	6.899	5.79
トルコリラ		14.76	14.30	3.21
ロシアルーブル		1.4386	1.3794	4.29

国債利回り (単位:%)		直近値	1月末	騰落幅%
日本	10年物	0.119	0.051	0.068
	10年物	1.372	1.071	0.302
ドイツ	10年物	▲ 0.304	▲ 0.520	0.216
	10年物	0.734	0.329	0.405
カナダ	10年物	1.315	0.889	0.426
	10年物	1.615	1.092	0.523
オーストラリア	10年物	1.715	1.155	0.560
	10年物	6.147	5.949	0.198
インド	10年物	6.555	6.257	0.298
	10年物	8.120	7.580	0.540
ブラジル	10年物	6.100	5.270	0.830
	10年物	8.850	8.735	0.115
トルコ	10年物	12.770	12.570	0.200
	10年物	6.680	6.290	0.390

政策金利 (単位:%)		直近値	1月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート	0.10	0.10	0.00
	オーバーナイト・レート	0.25	0.25	0.00
カナダ	キャッシュレート	0.10	0.10	0.00
	キャッシュレート	0.25	0.25	0.00
中国	1年物優遇貸付金利	3.85	3.85	0.00
	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	7日物リハース・レホ®金利	3.50	3.75	▲ 0.25
	SELIC金利誘導目標	2.00	2.00	0.00
ブラジル	オーバーナイト・レート	4.00	4.25	▲ 0.25
	レポレート	3.50	3.50	0.00
トルコ	1週間物レボ金利	17.00	17.00	0.00
	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	1月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,984.18	1,846.41	7.46
	S&P米国REIT指数	1,475.00	1,371.90	7.52
欧州	S&P欧州REIT指数	796.98	781.20	2.02
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	836.18	845.28	▲ 1.08

商品 (単位:ポイント)		直近値	1月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	63.22	52.20	21.11
	COMEX先物 (米ドル)	1,796.60	1,849.00	▲ 2.83
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	151.59	132.72	14.22
	穀物	38.56	37.43	3.04

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3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2月23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	4.5	13.6	19.9				4.5	13.6	19.9	8.0
		海外先進国	1.0	8.5	14.5	1.2	9.7	17.8	2.6	10.3	12.1	5.6
		米国	1.1	9.5	20.9	1.1	9.5	20.9	2.5	10.2	15.2	5.6
		ユーロ圏	1.6	6.5	0.3	1.5	9.6	12.3	2.9	10.3	6.6	4.7
		新興国	0.3	13.9	30.8	0.5	15.0	32.2	1.9	15.7	26.5	10.4
	業種別	IT(情報技術)	▲ 0.2	11.6	34.8	▲ 0.2	11.9	36.5	1.2	12.6	30.8	4.5
		エネルギー	8.9	18.6	▲ 16.4	9.5	21.1	▲ 13.0	10.9	21.8	▲ 18.7	21.3
		素材	1.8	11.0	20.6	2.3	13.7	28.4	3.7	14.4	22.7	7.4
		ヘルスケア	▲ 3.5	3.8	6.4	▲ 3.6	4.6	9.6	▲ 2.1	5.3	3.9	1.9
		金融	6.9	14.4	0.6	7.2	16.3	4.9	8.6	17.0	▲ 0.8	12.0
リート		先進国				4.9	8.6	▲ 7.2	6.3	9.3	▲ 12.9	7.1
		日本	8.4	17.1	▲ 9.0				8.4	17.1	▲ 9.0	9.7
		米国	5.8	8.7	▲ 7.4	5.8	8.7	▲ 7.4	7.2	9.4	▲ 13.1	8.7
		新興国				4.0	11.9	▲ 20.1	5.4	12.6	▲ 25.8	2.7
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.7	▲ 1.2	▲ 2.7				▲ 0.7	▲ 1.2	▲ 2.7	▲ 1.0
		海外先進国	▲ 1.8	▲ 2.6	1.1	▲ 1.6	▲ 0.7	7.1	▲ 0.1	▲ 0.0	1.4	▲ 0.8
		米国	▲ 1.7	▲ 2.9	2.1	▲ 1.7	▲ 2.9	2.1	▲ 0.2	▲ 2.2	▲ 3.6	▲ 0.7
		ユーロ圏	▲ 1.4	▲ 2.0	▲ 0.0	▲ 1.5	0.8	12.0	▲ 0.0	1.5	6.3	▲ 0.8
		オーストラリア	▲ 2.4	▲ 3.7	▲ 1.9	0.0	4.6	16.9	1.4	5.3	11.2	1.3
		新興国(現地通貨)				▲ 0.6	2.1	2.4	0.8	2.8	▲ 3.3	0.1
		新興国(米ドル)				▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 6.0	▲ 0.8
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 1.6	▲ 2.4	0.1	▲ 2.5
		新興国(米ドル)							▲ 1.5	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 2.8
物価連動国債		先進国				▲ 1.4	0.9	7.3	▲ 0.0	1.6	1.6	▲ 0.8
		新興国				1.0	6.2	▲ 5.5	2.4	6.9	▲ 11.2	0.2
社債	投資適格	先進国				▲ 1.3	▲ 0.2	6.3	0.1	0.5	0.6	▲ 0.2
		日本	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.3				▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.2
		米国	▲ 1.8	▲ 2.0	3.4	▲ 1.8	▲ 2.0	3.4	▲ 0.4	▲ 1.3	▲ 2.3	▲ 0.9
		欧州	▲ 0.5	▲ 0.3	0.9	▲ 0.6	2.6	13.1	0.7	3.1	6.6	0.8
		新興国(米ドル)				▲ 0.2	0.3	4.2	1.2	1.0	▲ 1.5	1.4
	ハイ・イールド	先進国				0.8	4.3	8.1	2.2	5.0	2.4	2.9
		米国	0.7	3.7	6.2	0.7	3.7	6.2	2.2	4.4	0.5	3.1
		欧州	0.7	2.7	2.5	0.6	5.7	14.9	1.9	6.1	8.2	2.8
		新興国(米ドル)				0.8	3.5	4.9	2.2	4.2	▲ 0.8	2.5
		先進国				2.4	13.1	36.5	3.9	13.8	30.8	7.6
転換社債		新興国				4.8	24.6	54.7	6.2	25.3	49.0	12.8
		先進国				9.5	16.8	13.8	10.9	17.5	8.1	12.9
商品		総合				▲ 2.9	▲ 2.3	6.4	▲ 1.5	▲ 1.6	0.7	▲ 3.0
		金 原油				18.3	42.7	▲ 28.2	19.8	43.4	▲ 33.9	29.1
他		MLP				7.2	14.5	▲ 10.2	8.6	15.2	▲ 15.9	18.2
		バンクローン				0.4	3.5	4.1	1.8	4.2	▲ 1.6	3.7

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3月

● 2021年3月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
3/1	2	3	4	5
(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 (中) 第13期全国人民代表大会 第4回全体会議開会
8	9	10	11	12
(日) 1月 経常収支 (日) 2月 景気ウォッチャー (日) 2月 銀行・信金貸出動向 (独) 1月 鉱工業生産	(日) 1月 毎月勤労統計 (日) 1月 家計調査 (日) 2月 マネーストック (日) 10-12月期 実質GDP(確報) (米) 2月 NFIB中小企業楽観指数 (欧) 10-12月期 実質GDP(確報) (伊) 1月 鉱工業生産 (豪) 2月 NAB企業景況感指数	(米) 2月 消費者物価 (米) 2月 月次財政収支 (仏) 1月 鉱工業生産 (中) 2月 生産者物価 (中) 2月 消費者物価 (加) 金融政策決定会合	(日) 2月 国内企業物価 (英) 2月 RICS住宅価格 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見	(日) 1-3月期 法人企業景気予測調査 (米) 2月 生産者物価 (米) 3月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 1月 鉱工業生産 (英) 1月 鉱工業生産 (伯) 1月 小売売上高
15	16	17	18	19
(日) 1月 機械受注 (日) 1月 第3次産業活動指数 (米) 3月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 2月 鉱工業生産 (中) 2月 都市部固定資産投資 (中) 2月 小売売上高 (欧) ユーロ圏財務相会合	(米) 2月 輸出入物価 (米) 2月 小売売上高 (米) 2月 鉱工業生産 (米) 3月 NAHB住宅市場指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～17日) (独) 3月 ZEW景況感指数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～17日)	(日) 2月 貿易統計 (米) 2月 住宅着工・許可件数 (米) パウエルFRB議長記者会見	(日) 日銀金融政策 決定会合(～19日) (米) 2月 景気先行指数 (豪) 2月 雇用統計	(日) 2月 消費者物価(全国) (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (豪) 2月 小売売上高(速報)
22	23	24	25	26
(米) 2月 中古住宅販売件数	(米) 2月 新築住宅販売件数 (英) 1月 失業率(ILO基準) (他) イスラエル総選挙	(日) 2月 企業向けサービス価格 (日) 3月 製造業PMI(じぶん銀行) (米) 2月 耐久財受注 (米) 2月 製造業受注(速報) (米) 3月 製造業PMI(速報) (米) 3月 サービス業PMI(速報) (欧) 3月 製造業PMI(速報) (欧) 3月 サービス業PMI(速報) (英) 2月 消費者物価 (英) 2月 生産者物価	(米) 10-12月期 実質GDP (3次速報) (欧) 3月 ユーロ圏景況感指数 (欧) 2月 マネーサプライ(M3) (欧) EU首脳会議(～26日) (独) 4月 GfK消費者信頼感指数	(日) 3月 消費者物価(東京都) (米) 2月 個人所得・消費 (米) 3月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 3月 ifo景況感指数 (英) 2月 小売売上高
29	30	31	4/1	2
	(日) 2月 労働関連統計 (日) 2月 小売売上高 (米) 1月 S&P700/ドジャース・シー住宅価格格差指数 (米) 3月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	(日) 2月 鉱工業生産(速報) (日) 2月 住宅着工件数 (米) 3月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 2月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 3月 消費者物価 (独) 3月 失業者数 (中) 3月 製造業PMI(政府) (中) 3月 非製造業PMI(政府) (英) 10-12月期 実質GDP(確報)	(日) 日銀短観(3月調査) (米) 2月 建設支出 (米) 3月 ISM製造業景気指数 (豪) 2月 貿易統計 (中) 3月 製造業PMI(財新) (伯) 2月 鉱工業生産	(日) 3月 マネタリーベース (米) 3月 雇用統計

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

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

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2月25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・完全性等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
ていかなる責任を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