

Market report

経済、金融市場の 動向と見通し



2021年10月

東京海上アセットマネジメント株式会社

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第361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
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

全体観

主要国・地域の経済動向

- ◆ 日米欧の景気は、各国で打ち出された大規模な経済対策や金融政策面でのサポートが貢献し、急回復が進んでいます。また、新型コロナウイルスの新規感染者が減少するなど、経済再開に向けた動きが進んでおり、引き続き回復基調が続く見通しです。



米欧中銀の金融政策

- ◆ 景気が回復する一方で、先進国では物価上昇への懸念が増しており、米国やユーロ圏ではこれまでの緩和的な金融政策を見直す動きが進んでいます。
- ◆ 一方、日本では内需を中心に経済環境の改善に遅れが見られることから、米欧との金融政策姿勢との格差が生まれる可能性があります。



金融市場

- ◆ 経済環境の改善が進む中で、株式市場では主に政策面でのサポートを支えに株価が大きく回復してきましたが、今後は企業業績の回復に沿った株価の上昇がメインシナリオになるとみています。
- ◆ 米国や欧州では景気の回復とともに金融政策の正常化を織り込む展開に移行しつつあり、金利に上昇圧力がかかりやすい展開を想定しています。一方、日本では物価の低迷を背景に、引き続き金融緩和政策を継続せざるを得ない状況が続くとみられます。
- ◆ 米国と日本の金融政策にかい離がみられる中で、為替相場では円安米ドル高が進む展開を予想します。



※上記は東京海上アセットマネジメントの2021年10月1日時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

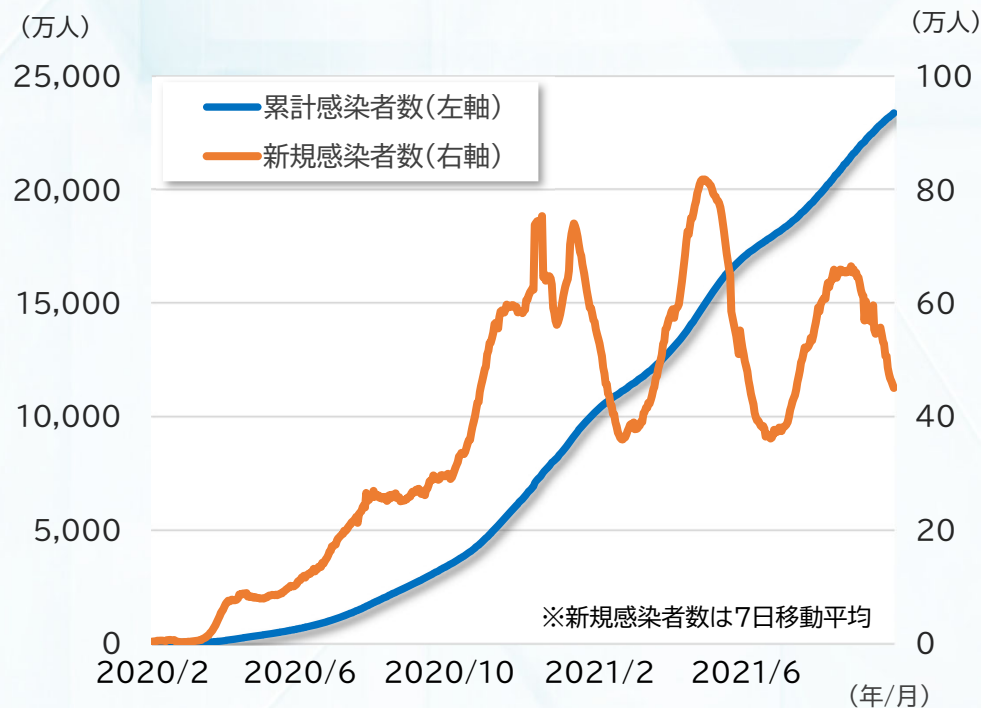
新型コロナウイルスを取り巻く環境

✓ ワクチンの接種率上昇を受け更なる感染抑制と経済活動の本格的な再開への期待高まる

- ◆ 新型コロナウイルスの感染者数は依然として増加が続いているものの、足元では増加ペースが鈍化しています。また、特に先進国ではワクチンの接種率が上昇傾向にあり、世界的な感染抑制への期待が高まっています。
- ◆ 感染者数の減少やワクチン接種の進展を受け、各国では経済再開へ向けた動きが進む一方で、抑制されつつあった新規感染者数が再度増加傾向に転じる国・地域があるなど、依然として警戒感も残る状況となっています。

世界の感染者数(累計および新規)の推移

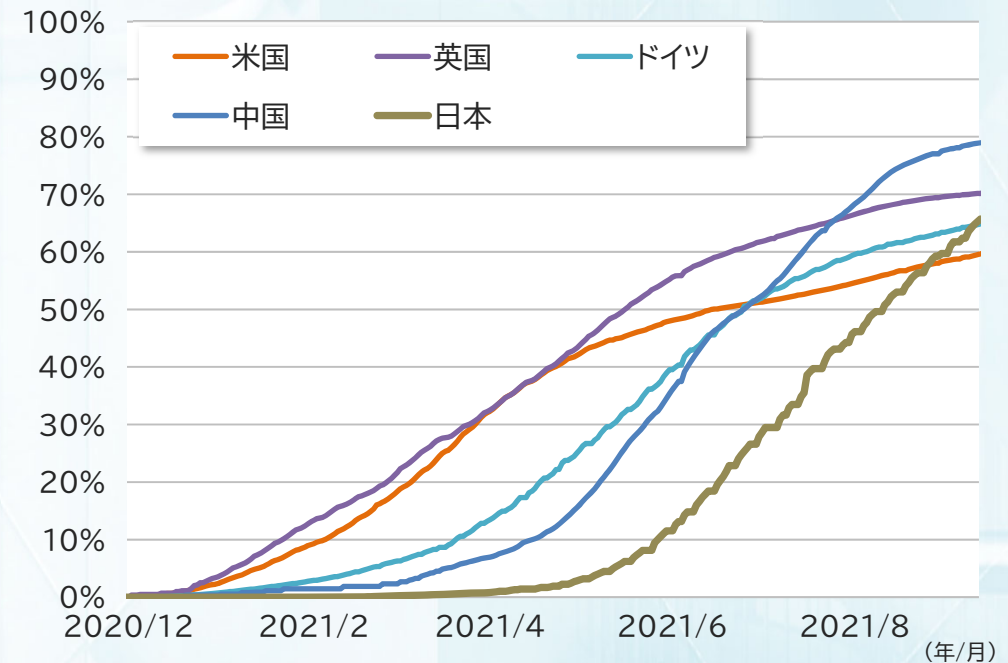
2020年2月1日～2021年9月30日、日次



出所:ブルームバーグ

主な国のワクチン接種率の推移(累計接種回数/人口の2倍)

2020年12月20日～2021年9月30日、日次



出所:ブルームバーグ

※上記は作成日時点の情報に基づき東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、将来予告無く変更されることがあります。

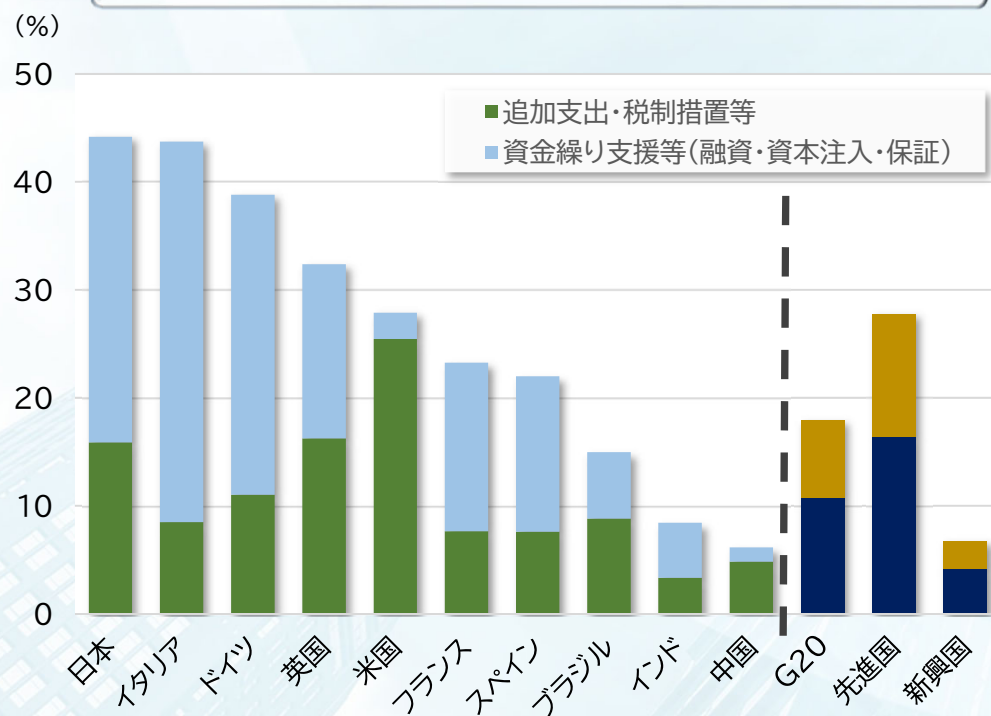
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

グローバルな政策対応の動向

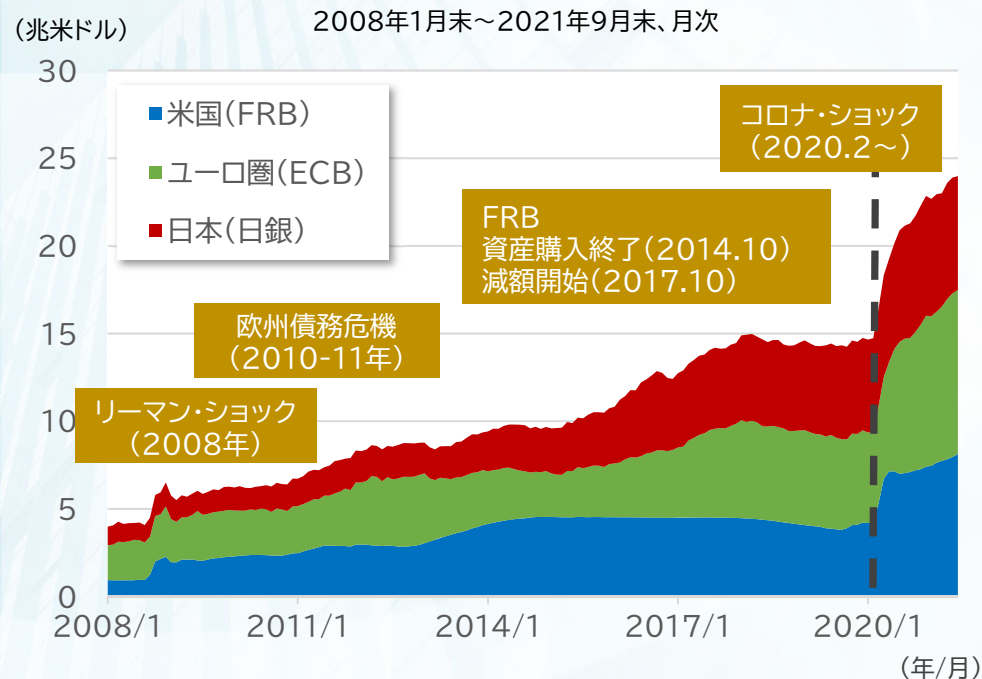
✓ 大規模な財政出動・金融支援と当局の姿勢が景気的大幅な悪化防止に貢献

- ◆ 新型コロナウイルスの感染拡大を受け、世界各国では現金給付や企業の資金繰り支援、中央銀行による金融緩和の強化など、大規模かつ迅速な経済対策が発表・実施されました。こうした支援策が貢献し、世界経済は大幅な落ち込みを回避しました。
- ◆ 今後はワクチン接種の進展や経済再開に伴って景気が一段と回復色を強めるなかで、危機対応として実施された景気刺激策（特に金融政策）を、景気に配慮しながらいかに正常化させていくかに注目が集まります。

各国・地域の新型コロナ経済対策(2020年の名目GDP比)



米・ユーロ圏・日本の中央銀行総資産規模(米ドルベース)



※各国政策当局とIMF(国際通貨基金)による試算。対象は、新型コロナウイルスの感染拡大対策として2020年、2021年以降に実施、または実施予定の経済対策。

※G20:主要20か国・地域

出所:IMF(国際通貨基金)「財政モニター(2021年4月)」より東京海上アセットマネジメント作成

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※FRB:米連邦準備制度理事会、ECB:欧州中央銀行

※ユーロ圏、日銀の総資産は各月末に近い公表日のデータを使用。(ユーロ圏、日銀は各月末の為替レートで米ドル換算)

出所:ブルームバーク

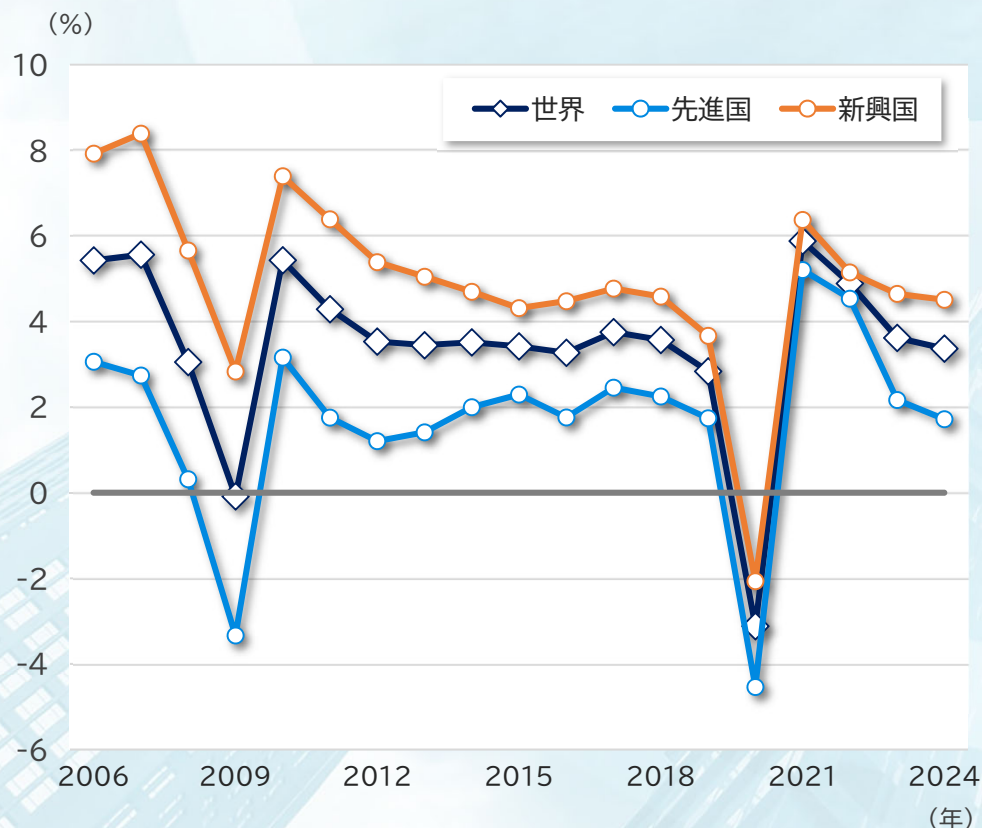
2021年に急回復した世界経済は今後緩やかな減速へ

✓ 主要国・地域の景気は緩やかな回復が続く見通し

- ◆ IMF(国際通貨基金)が2021年10月に発表した世界経済見通しによると、世界経済は2021年に急回復し、その後はコロナ禍前の成長ペースへ緩やかに減速していく展開を予想しています。
- ◆ 主に大規模な財政出動や金融緩和に支えられて回復した世界経済が、今後民間主導の自律的な回復軌道にスムーズに移行できるかが焦点になると考えます。

世界の経済成長率(実質GDP)

2006年～2024年(2021年～2024年はIMFによる予測値)



出所:IMF 世界経済見通し(2021年10月)

(単位:%)

	実績		予測			
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
世界	2.8	-3.1	5.9	4.9	3.6	3.4
先進国	1.7	-4.5	5.2	4.5	2.2	1.7
-米国	2.3	-3.4	6.0	5.2	2.2	1.7
-ユーロ圏	1.5	-6.3	5.0	4.3	2.0	1.6
-ドイツ	1.1	-4.6	3.1	4.6	1.6	1.4
-日本	0.0	-4.6	2.4	3.2	1.4	0.8
新興国	3.7	-2.1	6.4	5.1	4.6	4.5
-中国	6.0	2.3	8.0	5.6	5.3	5.2

出所:IMF 世界経済見通し(2021年10月)

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

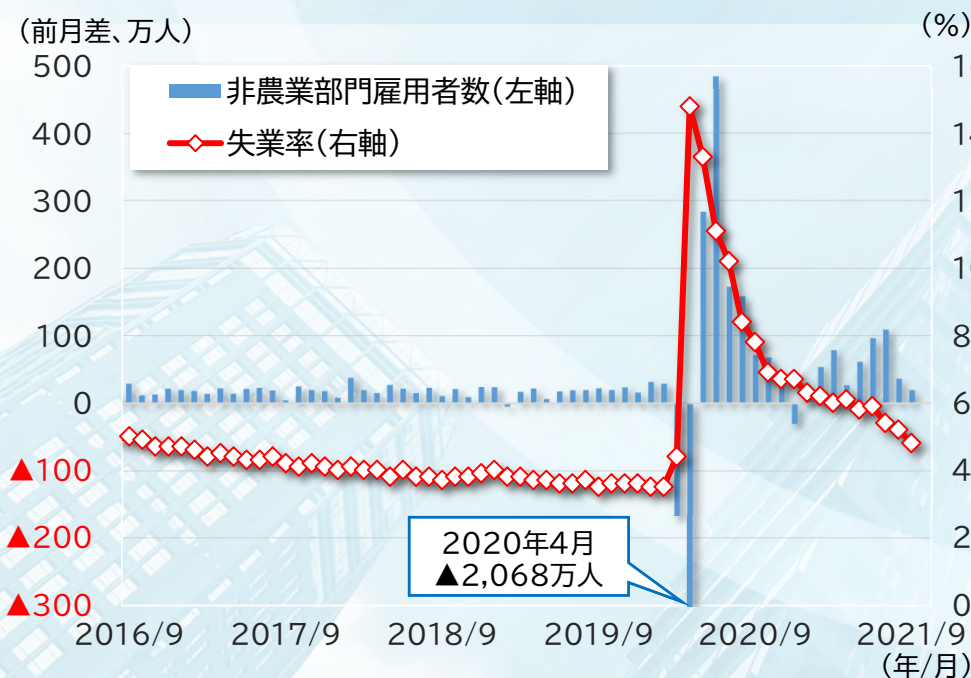
米国経済の動向①

✓ 労働市場～賃金上昇圧力の高まりが物価上昇に波及するリスクにも注意

- ◆ 新型コロナウイルスの感染拡大によって2020年に大きく悪化した雇用環境は、緩やかながら着実に改善を続けています。
- ◆ 足元では、経済活動の再開が進む中で企業の労働需要を示す求人数が過去最高を更新する一方、採用数の伸びは限定的であり、人員不足感が強まっています。失業給付金の上乗せ終了(2021年9月)や経済正常化が進むことにより、労働需給はある程度緩和される可能性が高いものの、人手不足状態の長期化により賃金上昇が進み、結果として中長期的な物価上昇要因(企業による価格転嫁)になるリスクも残っていることから、労働需給の動向には今後も注意が必要と考えます。

非農業部門雇用者数と失業率の推移

2016年9月～2021年9月、月次

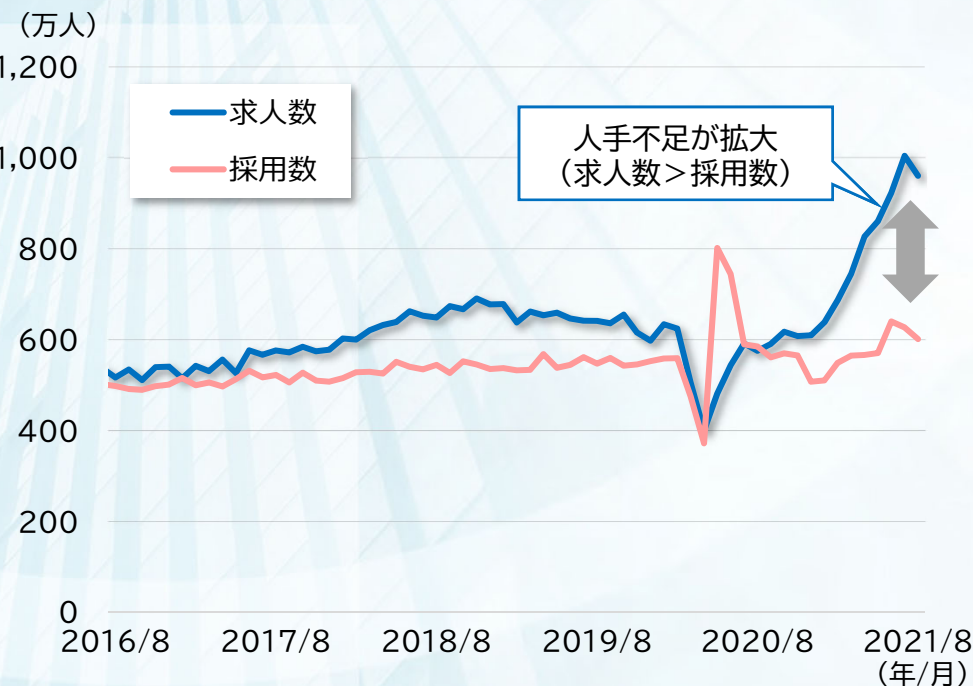


※雇用者数、失業率は季節調整値

出所:ブルームバーグ

民間求人数と採用数の推移(求人労働異動調査)

2016年8月～2021年8月、月次



※季節調整値

出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

米国経済の動向②

✓ 景気と物価～景気は回復基調継続、一方で物価の動向が今後の注目点

- ◆ 企業の景況感を示すISM景況感指数は製造業、非製造業ともに改善の勢いは鈍化しているものの、依然として高水準にあり、引き続き良好な環境にあります。
- ◆ 一方、商品の供給不足や原材料価格の上昇を主因として消費者物価の上昇が加速しています。今後供給面での制約が解消に向かうことにより、物価上昇率は2022年後半にかけて低下していく可能性が高いとみていますが、供給制約の長期化や、賃金上昇圧力の高まりにより、インフレ率が高い水準で留まるリスクには依然注意が必要と考えます。

ISM景況感指数の推移

2011年9月～2021年9月、月次



出所:ブルームバーグ

消費者物価指数(前年同月比)

2011年9月～2021年9月、月次



出所:ブルームバーグ

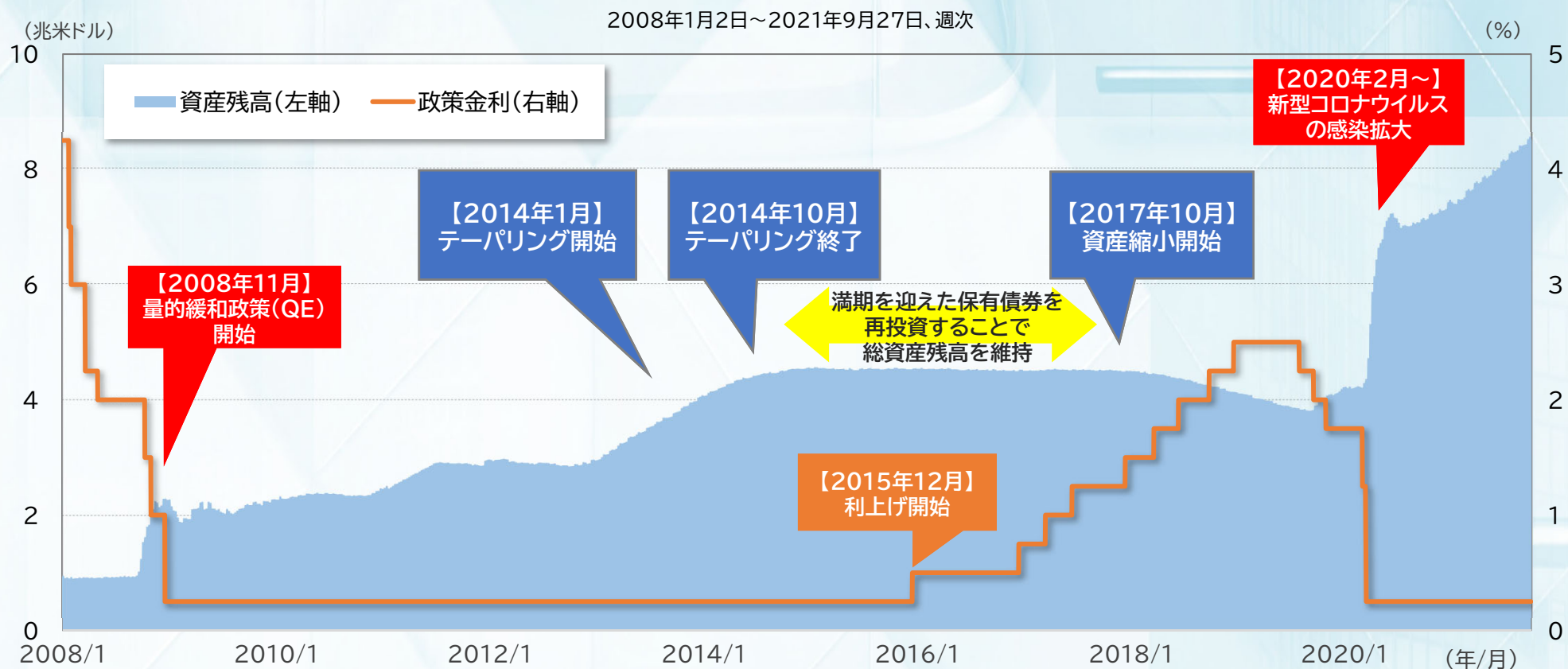
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

米国の金融政策①

✓ 金融政策の正常化は時間をかけて行われる見通し

- ◆ FRB(米連邦準備制度理事会)は、雇用の最大化や物価の安定が十分に達成されるまで資産購入を続けるなどの緩和的な金融政策方針を示してきましたが、足元の雇用の改善やインフレ圧力の高まりを受け、テーパリング(資産購入の段階的縮小)の実施を2021年内にも決定する方針を示しました。
- ◆ 過去の金融政策正常化は、テーパリング→利上げ開始→資産縮小と3年以上をかけて進められており、FRBは景気に配慮しつつ、今回も正常化を慎重に進めると見えています。

FRBのバランスシート(資産残高)及び政策金利の推移



出所:FRB、ブルームバーグ

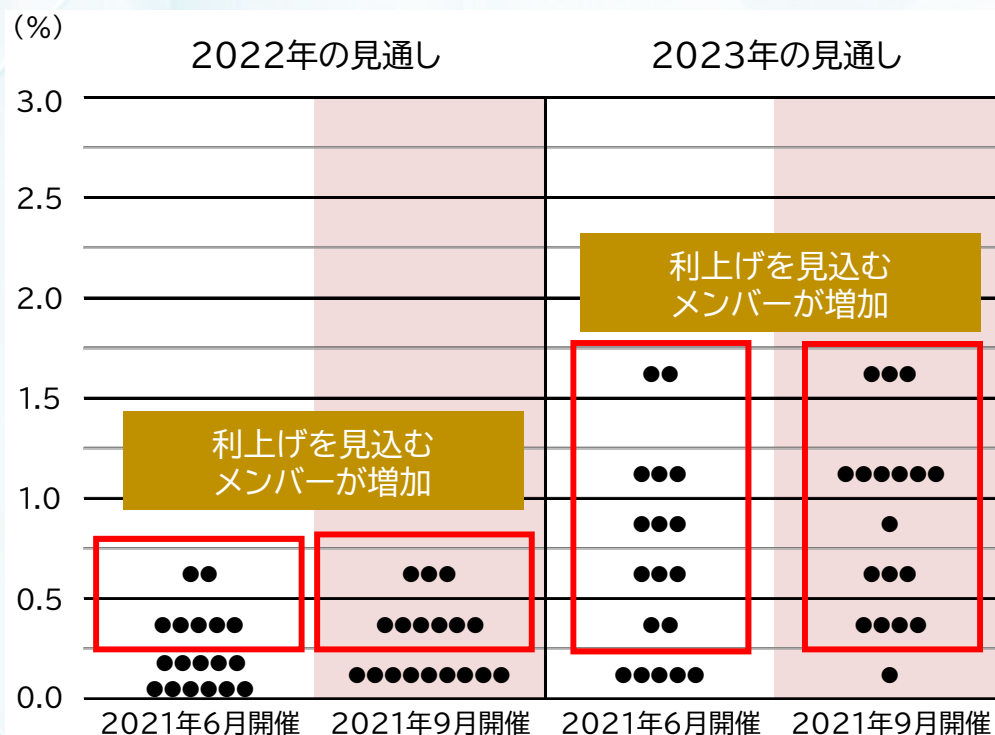
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

米国の金融政策②

✓ 2022年中の利上げ実施の可能性がより高まる

- ◆ 2021年9月に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)では、2022年末までの利上げを見込むFRBメンバーが増え、2023年の金利水準もやや上方修正されました。
- ◆ 銀行間の金利取引からは、2022年11月もしくは12月の会合で1回目の利上げが実施される可能性を織り込んでいます。

FOMCメンバーの政策金利見通し



出所: ブルームバーク

銀行間金利が織り込む政策金利の水準



出所: ブルームバーク

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

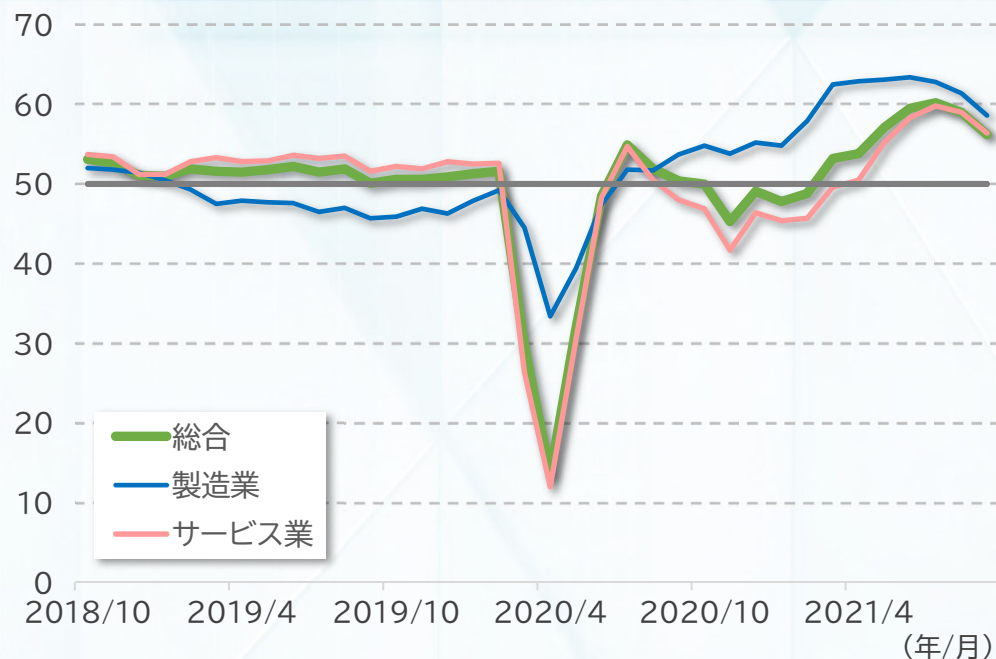
ユーロ圏経済の動向

✓ 景気回復ペースの減速が見込まれる一方、インフレ懸念が高まる

- ◆ 企業の景況感を示すPMIは景気の改善を示す50を上回っており、依然としてユーロ圏の景気が回復基調にあることを示唆しているものの、回復ペースは鈍化しています。
- ◆ 域内の経済活動の再開が進む中、消費者物価は2021年8月・9月に約10年ぶりの伸び率を記録するなど、物価上昇が加速しています。供給面の制約による自動車価格の上昇や、原材料高による一時的な要因であり、2022年前半から上昇率は鈍化していく可能性が高いと見ています。

ユーロ圏 PMI(購買担当者景況感指数)

2018年10月～2021年9月、月次



出所:ブルームバーグ

ユーロ圏 消費者物価指数(前年同月比)

2011年9月～2021年9月、月次



出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

ユーロ圏の金融政策

✓ 資産購入の買入ペース減速を決定、修正に向けた議論開始の可能性も

- ◆ ECB(欧州中央銀行)は、域内の資金調達環境の支援を行うことを目的として、PEPP*(パンデミック緊急購入プログラム)による資産購入を継続してきましたが、足元の景気回復や金融環境の改善を背景に2021年9月のECB理事会では、PEPPの買入ペース減速を決定しました。
- ◆ 買入ペースの減速について、ECBは「テーパリングではない」と強調したものの、12月の会合ではPEPPについて包括的な検討を行うと発表しており、金融政策の正常化に向けた議論が徐々に進められる可能性が高いと見ています。

*PEPP:2020年3月に導入が決定した、新型コロナウイルスの感染拡大に対応した新たな臨時の資産購入プログラム。購入対象には従来の資産購入プログラム(国債や社債等)に加え、コマーシャル・ペーパー、格付条件を満たさなかったギリシャ国債も含まれる。2020年12月のECB理事会で、更に購入枠が約230兆円に増額され、期限も2022年3月まで延長されることが決定した。

ECBの経済見通し(2021年9月時点)

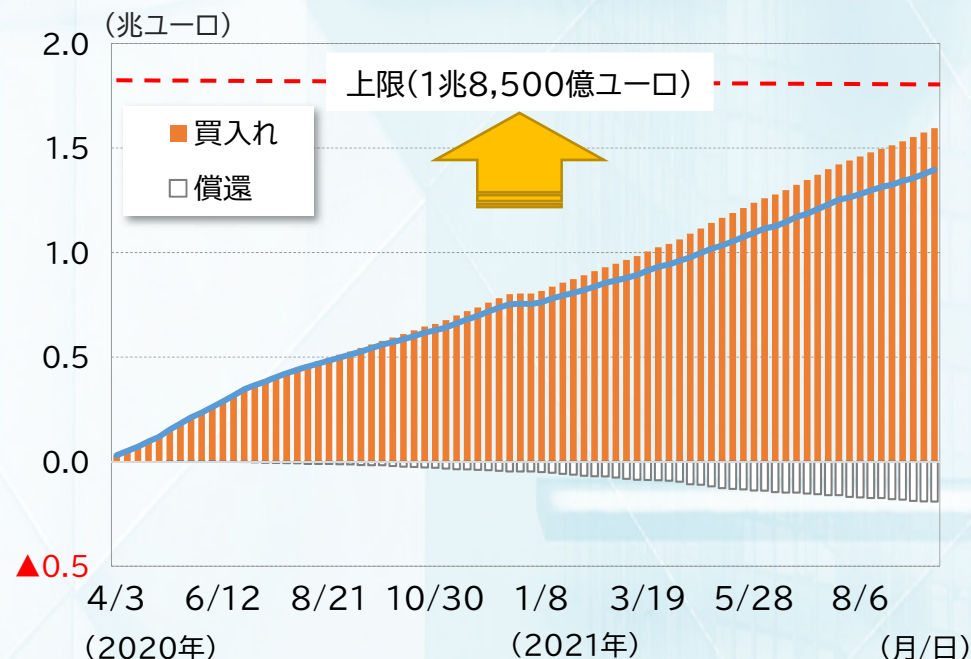
(赤枠は6月公表から上方修正された箇所)

	公表時点	2021年	2022年	2023年
実質GDP	6月	4.6%	4.7%	2.1%
	9月	5.0%	4.6%	2.1%
消費者物価	6月	1.9%	1.5%	1.4%
	9月	2.2%	1.7%	1.5%
消費者物価 (エネルギー除く)	6月	1.2%	1.4%	1.6%
	9月	1.3%	1.5%	1.6%

出所:ECB(欧州中央銀行)

PEPPの残高の推移

2020年4月3日~2021年9月24日、週次



出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

日本経済の動向

✓ 外需の持続性と内需の本格的な回復が焦点に

- ◆ 外需の動向は概ね良好であり、グローバル経済の回復を背景に生産や輸出は回復傾向が続いています。しかし、足元ではコロナウイルスの影響を大きく受けた東南アジアからの部品調達が停滞していることや、部品不足による自動車の減産によって生産や輸出が影響を受けており、回復の持続性を見極める局面にあると見ています。
- ◆ 一方、内需については、2021年9月30日に27都道府県で緊急事態宣言等が全面解除されたことや、ワクチン接種の進展によって停滞気味であったサービス消費の持ち直しが期待されます。また、新政権による経済対策によって、一層の景気の底上げが図られるかにも注目が集まります。

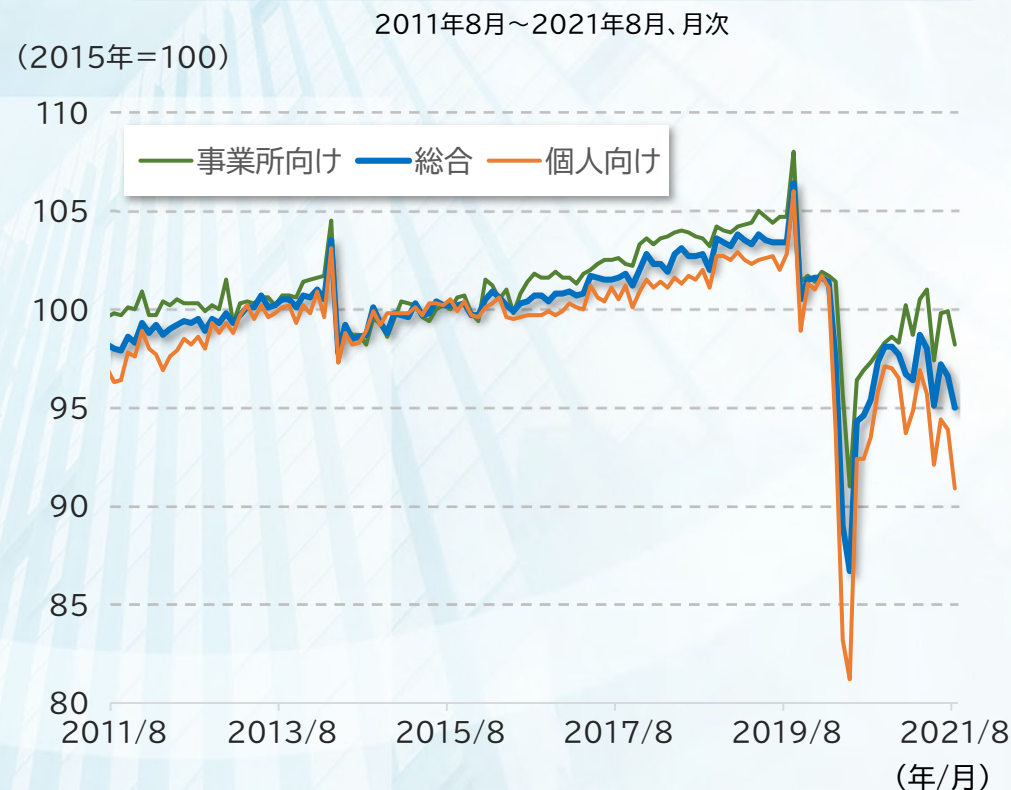
鉱工業生産指数と輸出数量指数



※季節調整値

出所:経済産業省、内閣府、ブルームバーグ

第3次産業活動指数(非製造業の活動状況)



※季節調整値

出所:経済産業省

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

(ご参考)世界の関心は「脱炭素」へ

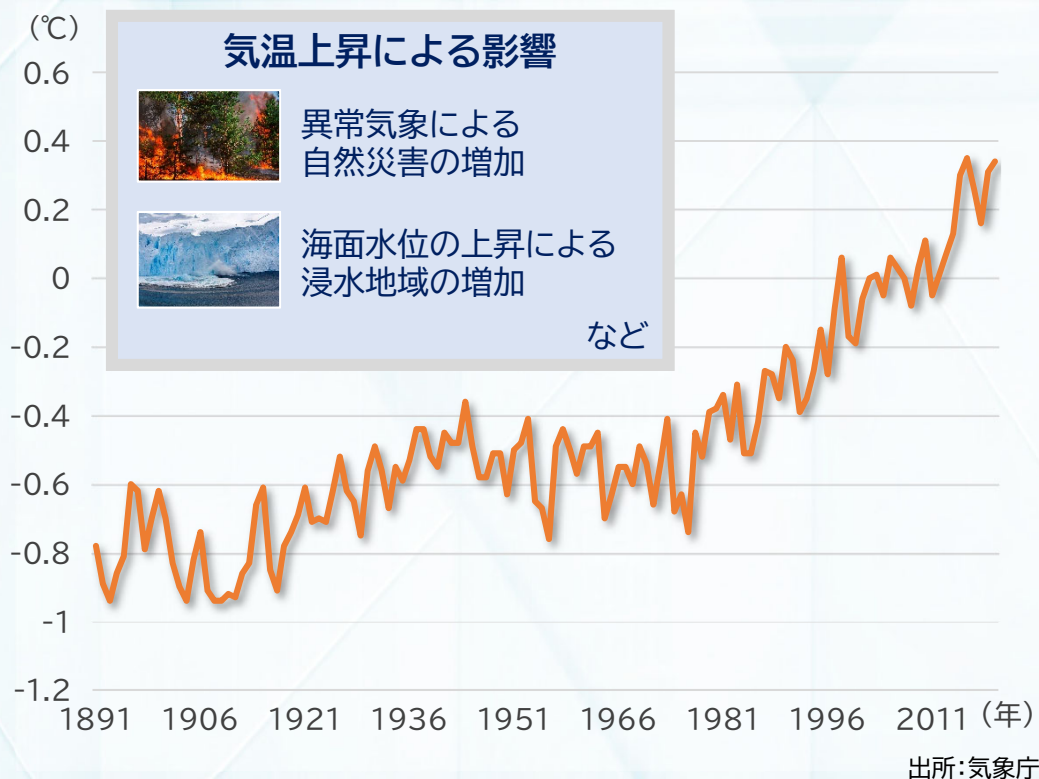
✓ 持続的な成長への関心も高まる

- ◆ 気候変動などへの関心の高まりから、世界的に脱炭素への動きが急加速しています。2015年に始動した「パリ協定」によると、世界の平均気温の上昇を産業革命以前に比べて1.5度未満に抑えるためには、CO₂（二酸化炭素）排出量を2050年までに実質「ゼロ」とする必要があるとされています。
- ◆ 世界各国は持続的な成長のため、クリーンエネルギーへの大規模な投資計画や、CO₂の削減目標の設定への取り組みを積極化させており、こうした動きは関連産業（再生可能エネルギー関連など）の成長期待にもつながっています。

世界の年平均気温(偏差)の推移

期間:1891年~2020年、年次

※各年の平均気温の基準値(1991~2020年の30年平均値)からの偏差



世界各国のグリーン投資とCO₂削減目標

2021年8月時点

国	投資額	CO ₂ 削減目標
米国 	5年間で 1兆米ドル(約110兆円)* バイデン政権が議会に提出した インフラ投資計画の額	2030年までに 50~52% 削減 (2005年比)
EU(欧州連合) 	10年間で 1兆ユーロ(約130兆円)* 気候変動対策として 官民合計で投資する額	2030年までに 55% 削減 (1990年比)
日本 	2兆円 菅内閣総理大臣が創設を表明した 脱炭素に向けた研究開発を支援する基金の 額	2030年までに 46% 削減 (2013年比)
中国 	今後30年間で 15兆米ドル(約1,648兆円)* 中国政府の政策立案に関わる清華大学の 研究機関が試算した投資額	2030年までに 65%以上 削減* (2005年比) *国内総生産(GDP)あたりのCO ₂ 排出量

*1米ドル=109.84円、1ユーロ=129.56円でそれぞれ円換算。

※上記はグリーン投資額以外も含む場合があります。

出所:各種報道を基に東京海上アセットマネジメント作成

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

(ご参考)2021年度の政治・金融政策イベント

		10月	11月	12月	1月	2月	3月
米国	金融政策 決定会合		2-3	14-15 (経済見通し)	25-26		15-16 (経済見通し)
	政治				一般教書/ 予算教書		
日本	金融政策 決定会合	27-28 (展望レポート)		16-17		17-18 (展望レポート)	
	政治	31 衆院総選挙					
欧州	金融政策 決定会合	28		16 (経済見通し)	20		10 (経済見通し) PEPP期限
	政治						
中国	政治			中央経済 工作会議			全人代

各種報道資料を基に東京海上アセットマネジメント作成

※上記は作成日時点の情報に基づき東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、将来予告無く変更されることがあります。

マーケット動向

	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替 (TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIコクサイ指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債 インデックス (除く日本、 米ドルベース)	東証REIT指数	米ドル/円	ユーロ/円
2020年12月末	1,804.68	387.20	2,736.73	1,211.78	1,783.90	103.50	126.95
2021年9月末	2,030.16	387.12	3,081.59	1,142.74	2,071.77	111.92	129.86
騰落(変化)率	12.5%	-0.0%	12.6%	-5.7%	16.1%	8.1%	2.3%

金融市場(各参考指数)の推移(資産別)

2018年9月30日～2021年9月30日

株式市場

2021年



債券市場

2021年



※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

出所:ブルームバーグ、Refinitiv

2021年度のマーケット見通し

対象資産	2022年3月末予想値 (カッコ内は予想レンジ)	コメント	(ご参考) 2021年9月末値
【国内株式】 日経平均株価	<u>31,900円</u> (26,100円～34,800円)	企業業績予想の切り上がりに加え、新政権の政策に対する期待感が高まりやすい地合いを勘案し、株価の堅調な上昇を予想。	29,452.66円
【国内債券】 10年国債利回り	<u>0.10%</u> (-0.05%～0.25%)	海外金利の上昇に連動する局面も想定されるも、国内物価の低迷を背景に日銀は緩和的な金融政策を維持、低金利環境の継続を予想。	0.07%
【J-REIT】 東証REIT指数	<u>2,150ポイント</u> (2,000ポイント～2,200ポイント)	今後はセクター要因や個別銘柄要因による選別色が強まる展開を想定。J-REIT市場全体では、低金利環境下、利回り面での魅力から底堅く推移すると予想。	2,071.77
【米国株式】 NYダウ 工業株30種	<u>35,760ドル</u> (32,100ドル～39,300ドル)	ワクチン接種が進み、経済活動が正常化、サプライチェーンの問題も徐々に解消され、企業業績は増益基調を維持し、株価も上昇していく展開を予想。	33,843.92ドル
【米国債券】 10年国債利回り	<u>1.60%</u> (1.3%～1.9%)	米国経済が堅調に推移すると見込まれる中、量的緩和の縮小や利上げ時期の織り込みが進みつつあり、金利上昇圧力がかけやすく、緩やかな金利上昇が進む展開を予想。	1.49%

出所：ブルームバーグ

※上記は東京海上アセットマネジメントの2021年10月1日時点の予想です。

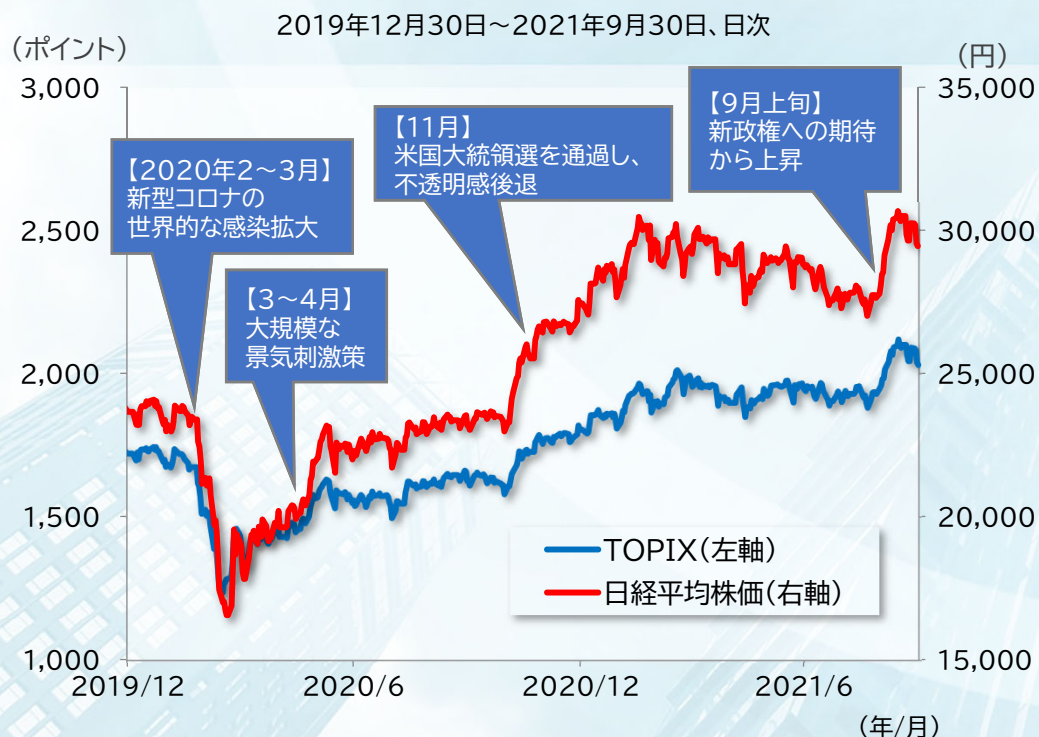
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

国内株式市場 振り返り

✓ 2021年以降はデルタ株による感染再拡大や、新政権への政策期待などをうけ一進一退の値動き

- 2021年の国内株式市場は、米バイデン政権による追加経済対策の早期成立への期待感から、海外株式が上昇する動きに連動して堅調に推移し、2月には日経平均株価が約30年ぶりとなる3万円を超えました。3月から8月にかけては、東京都などで再び緊急事態宣言が発令されたことなどから、下落基調となりました。9月上旬には、菅首相(当時)が総裁選出馬を見送り、新政権の政策期待感が高まったことなどをうけ国内株式市場は上昇しましたが、9月下旬には中国の大手不動産開発会社の破綻懸念が高まったことなどから、下落に転じました。
- 業種別には、世界経済の回復期待の高まりを背景に、海運業の株価が大きく上昇するなど、景気敏感業種の株価の上昇が目立つ一方、電気・ガスや医薬品などのディフェンシブな業種のパフォーマンスは相対的に劣後する結果となりました。

2020年以降のTOPIXと日経平均株価の推移

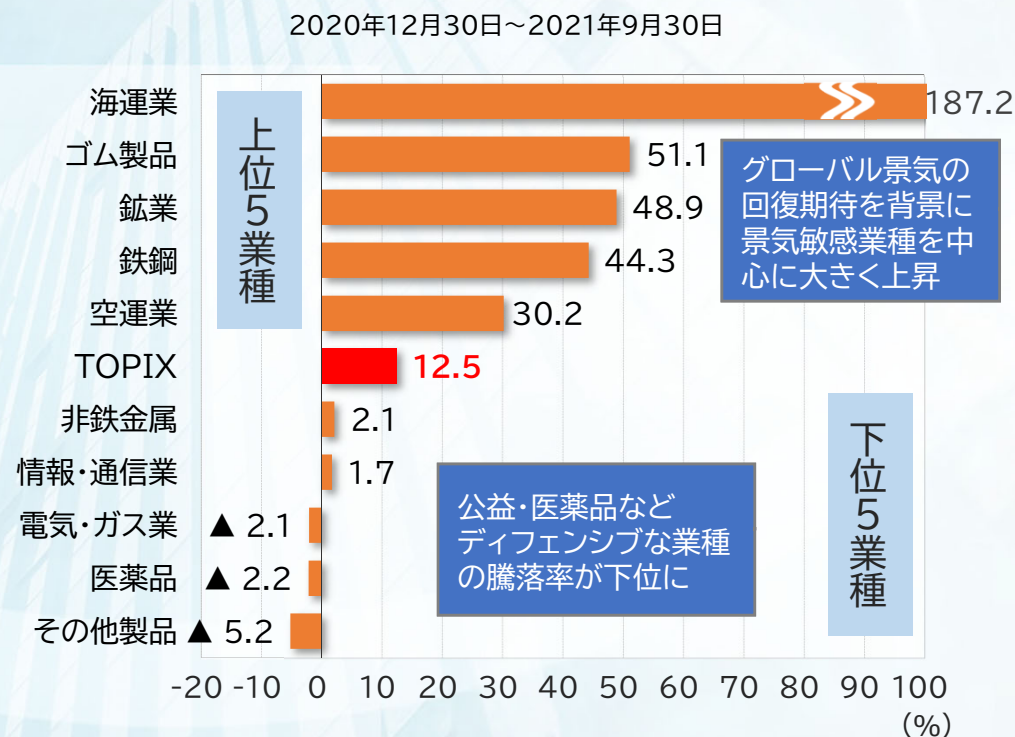


日経平均株価©日本経済新聞社

出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

2021年の東証33業種別指数の騰落率



出所:ブルームバーグ

国内株式市場 見通し①

✓ コロナ禍からの回復に加え、米国の経済動向や日本の衆院選に左右されつつ緩やかな上昇を予想

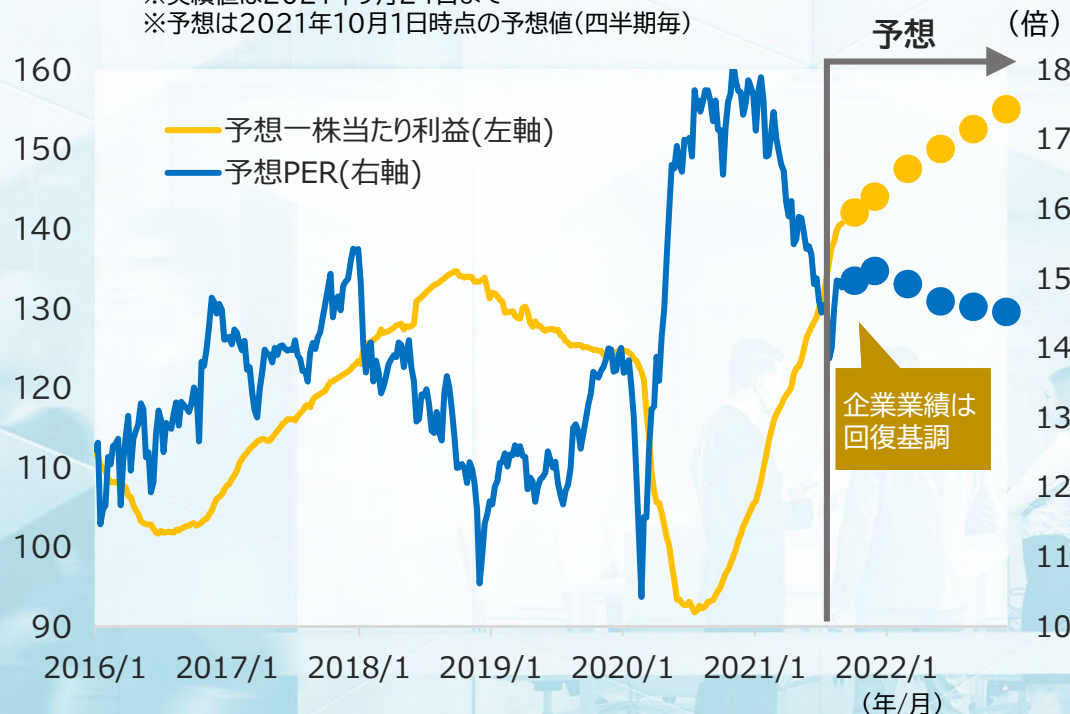
- ワクチン接種の進展により経済の正常化が期待され企業利益(予想一株あたり利益)も上昇傾向が継続し、それに伴い株式市場も緩やかに上昇していくと予想します。株価の主な変動要因としては、米国景気・消費動向、米金融政策をめぐる思惑に左右されるほか、日本での秋の衆院選の行方などを想定しています。岸田新政権の政策は、短期的にはコロナ対策・経済対策が中心となることが予想され、それらが株価上昇の下支えになると考えます。
- リスクとしては、米国の金融緩和縮小の速度が早まる場合や、債務上限問題が意識される局面、GAFA(グーグル、アマゾン、フェイスブック、アップルなどのIT関連大手)等に対する反競争的な法案が成立した場合を想定しています。また、世界経済の回復が一服する中でインフレが進行する場合もリスクと見ています。

TOPIXの予想一株あたり利益と予想PER

2016年1月27日～2022年12月23日、週次

※実績値は2021年9月24日まで

※予想は2021年10月1日時点の予想値(四半期毎)



※予想PERおよび一株あたり利益の予測値はブルームバーグの予想

出所:ブルームバーグ

TOPIXの推移と当社予想

2016年1月27日～2022年12月23日、週次

※実績値は2021年9月24日まで

※予想は2021年10月1日時点の当社予想値(四半期毎)



出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

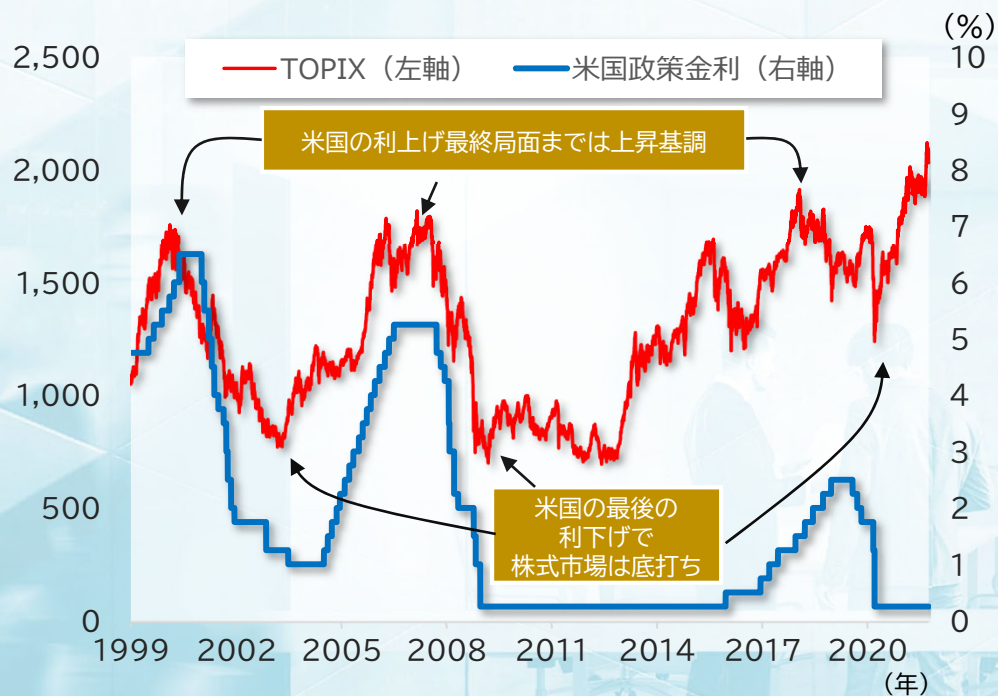
国内株式市場 見通し②(大局観)

✓ 国内株式市場と米国の利上げサイクルの関連性がみられる。一方、為替との連動性は低下

- 国内株式市場は世界経済の景気変動に対する感応度が高い特徴があり、米国の最後の利上げ(金融引き締め)で下落に転じ、最後の利下げ(金融緩和)で上昇に転じる傾向が見られます。米国の最後の利上げは当面先になると見込まれることから、過去の傾向が継続するとの前提に立てば、中長期的には株価の更なる上昇が期待できると考えます。
- 国内株式は、企業業績と米ドル円の関連性が高かったため、TOPIXと米ドル円の相関が高い状態が続いていました。しかし、2017年前後から、円高に対する企業利益の耐久性が高まっており、円高局面でもTOPIXは下がりづらくなっています。

米国政策金利とTOPIXの推移

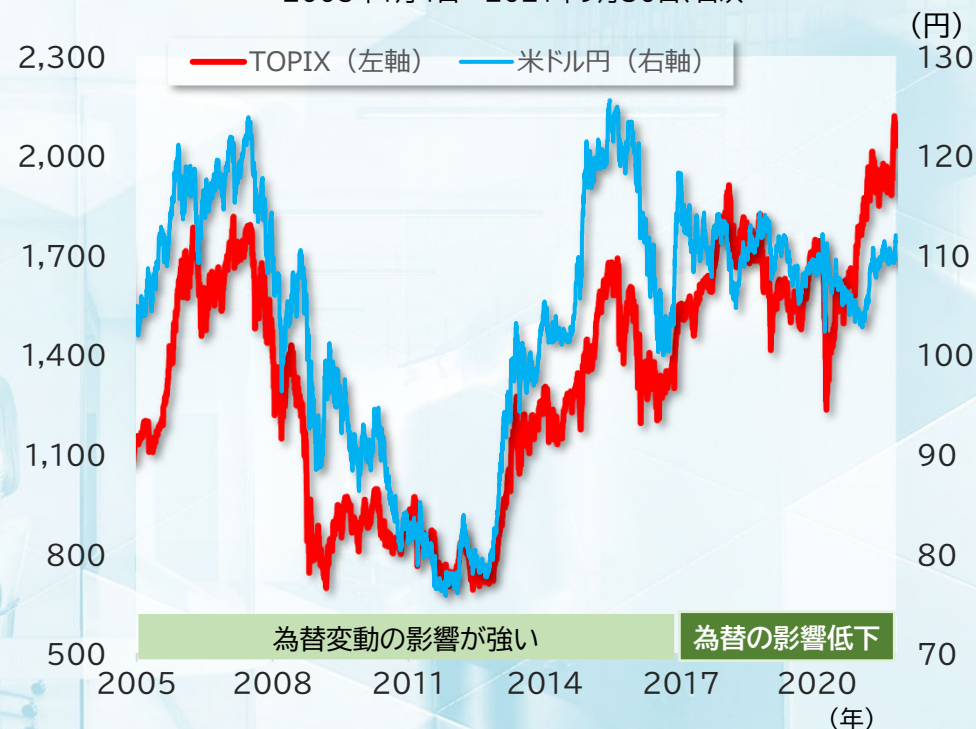
1999年1月1日～2021年9月30日、日次



出所:ブルームバーク

米ドル円とTOPIXの推移

2005年1月4日～2021年9月30日、日次



出所:ブルームバーク

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

国内債券市場 振り返り

✓ 日本10年国債利回りは2021年に入り比較的広いレンジで推移するも、年初来では小幅な上昇に留まる

- 日本10年国債利回りは、2021年9月末時点で0.07%と、2020年末の0.02%から小幅に上昇しました。
- 2020年末から2021年3月にかけては、日銀による政策修正への警戒感や、内外株式市場の上昇、米国債利回りの上昇を受けて、上昇基調となりました。その後は、8月にかけて米国債利回りが低下したことや、良好な需給を背景に日本10年国債利回りは低下基調で推移しました。9月に入ると、国内株式市場が急上昇したことや、米国で金融引き締めに向き姿勢が示され、米国長期金利が急上昇したことを受けて、10年国債利回りも上昇基調となりました。

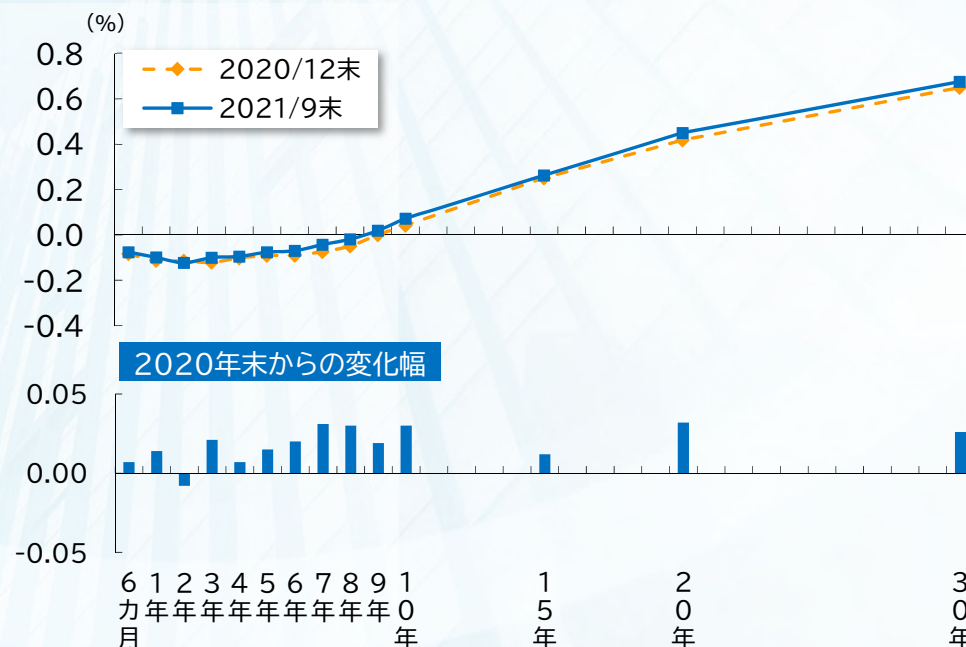
2020年以降の日本10年国債利回りの推移

2019年12月30日～2021年9月30日、日次



出所：ブルームバーグ

2021年の日本国債の年限毎の利回り水準変化



出所：ブルームバーグ

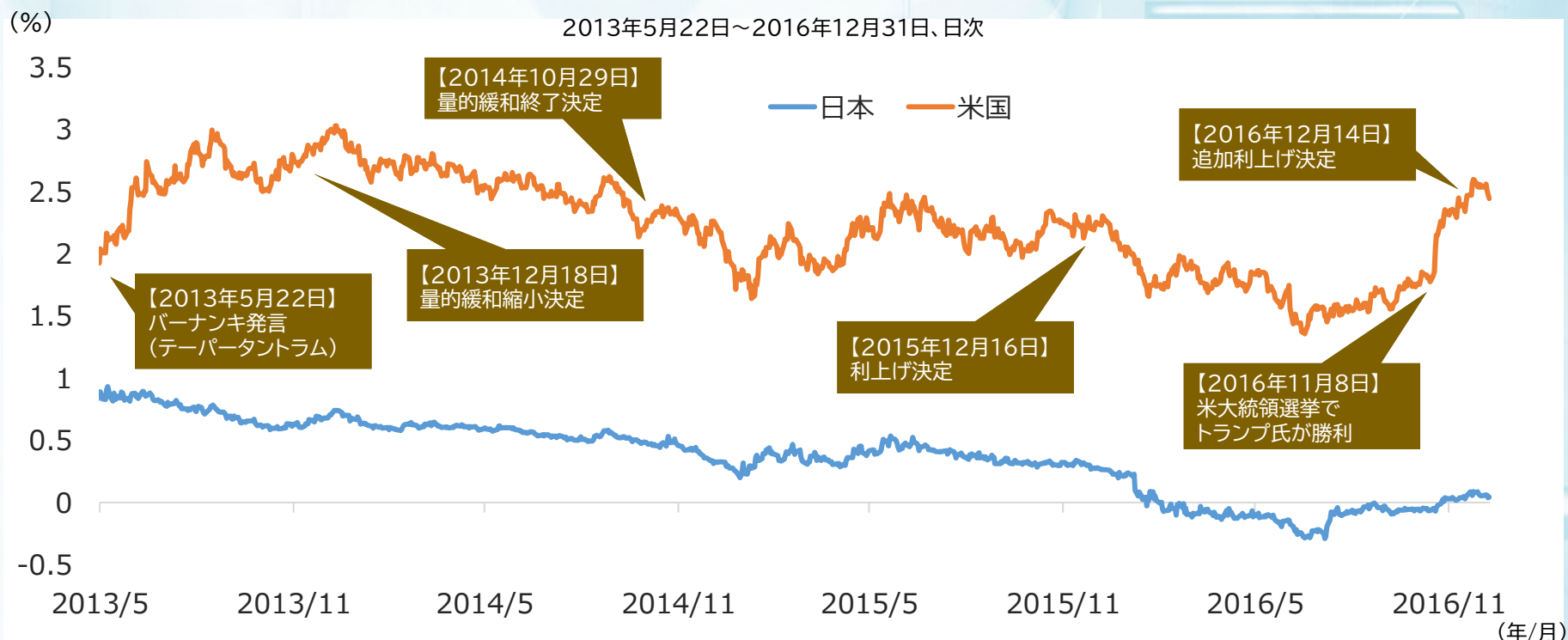
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

国内債券市場 見通し

✓ 海外の金利情勢は国内金利上昇要因も、新政権の政策は現状維持見通しで狭いレンジ内の推移を予想。

- FRB(米連邦準備制度理事会)が金融引き締めに向きを示していることは、国内長期金利の上昇要因になりますが、金利上昇局面では投資家の押し目買いが期待できることから、国内債券市場の需給環境が大きく崩れるリスクは限定的であると考えています。
- また、自民党総裁に岸田氏が選出され、これまでの政策が大きく変化する可能性は低く、継続性が担保される見通しであることも、国内債券市場にとって安心材料となっています。このような環境下、国内債券市場は引き続き狭いレンジ内での推移を想定します。

前回の米国の金融緩和縮小局面における、日米の10年国債利回りの推移



※上記は東京海上アセットマネジメントの2021年10月1日時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

出所:ブルームバーク

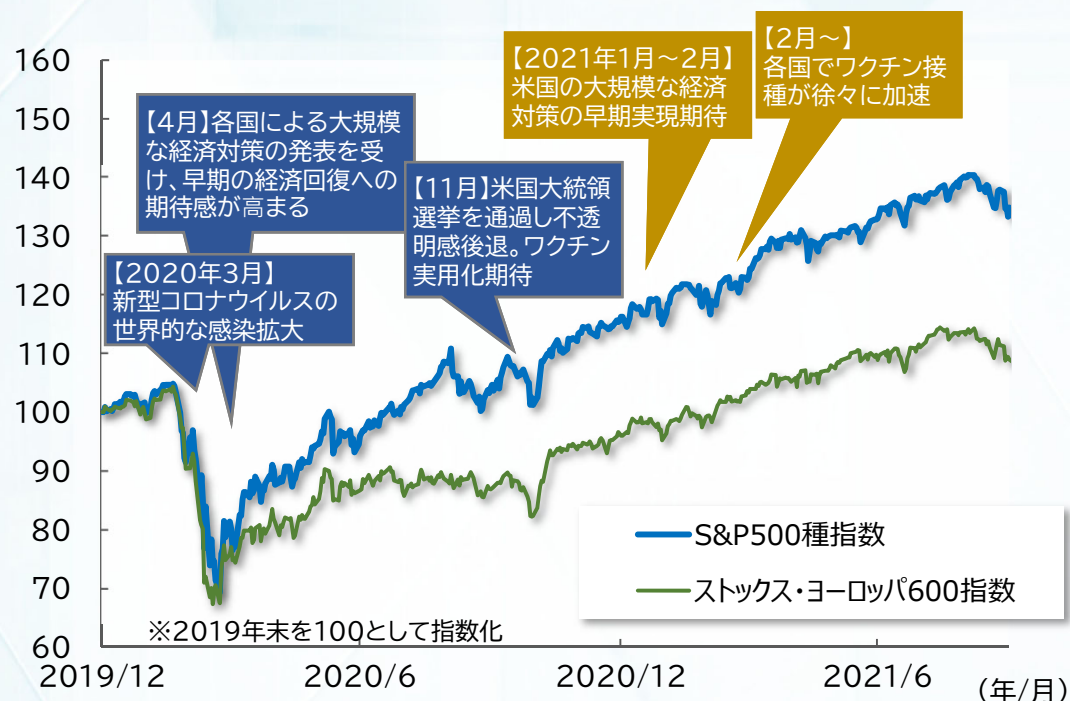
先進国株式市場 振り返り

✓ 米国の大規模な財政政策への期待や堅調な企業業績を背景に堅調

- 2021年(9月末まで)の先進国株式市場(日本除く)は、バイデン政権による大規模な経済対策の早期実現への期待が高まったことや、米国の製造業景況感の改善、堅調な企業決算などが好感され、堅調に推移しました。
- 2021年(9月末まで)の業種別騰落率をみると、2020年に大きく下落したエネルギーセクターが、原油等エネルギー価格の上昇を背景に株価を戻した他、米国の金融緩和政策の修正観測により金利が上昇したことから銀行セクターが上昇しました。

米欧の株価指数の推移

2019年12月31日～2021年9月30日、日次



※S&P500種株価指数は米ドル建て、ストックス・ヨーロッパ600指数はユーロ建て
出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。
※本資料に記載の個別銘柄について、売買を推奨するものではありません。

先進国株式の業種別騰落率(上位・下位)

2020年 年間 (2019年末～2020年末)			2021年 年初来 (2020年末～2021年9月末)		
	業種	騰落率		業種	騰落率
上位3業種	自動車・自動車部品	110.5%	上位3業種	エネルギー	35.4%
	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	59.5%		銀行	29.3%
	半導体・半導体製造装置	47.1%		各種金融	24.4%
下位3業種	電気通信サービス	▲5.0%	下位3業種	電気通信サービス	1.7%
	銀行	▲11.6%		公益事業	▲0.4%
	エネルギー	▲30.6%		家庭用品・パーソナル用品	▲1.0%

テスラ、アップル、エヌビディアなどが寄与

エクソンモービル、JPモルガンなどが寄与

※MSCIコクサイ(米ドルベース)の業種別指数です。騰落率は配当を含むトータルリターンベースです。
※業種はGICS産業グループ分類に基づきます。

出所:ファクトセット

先進国株式市場 見通し

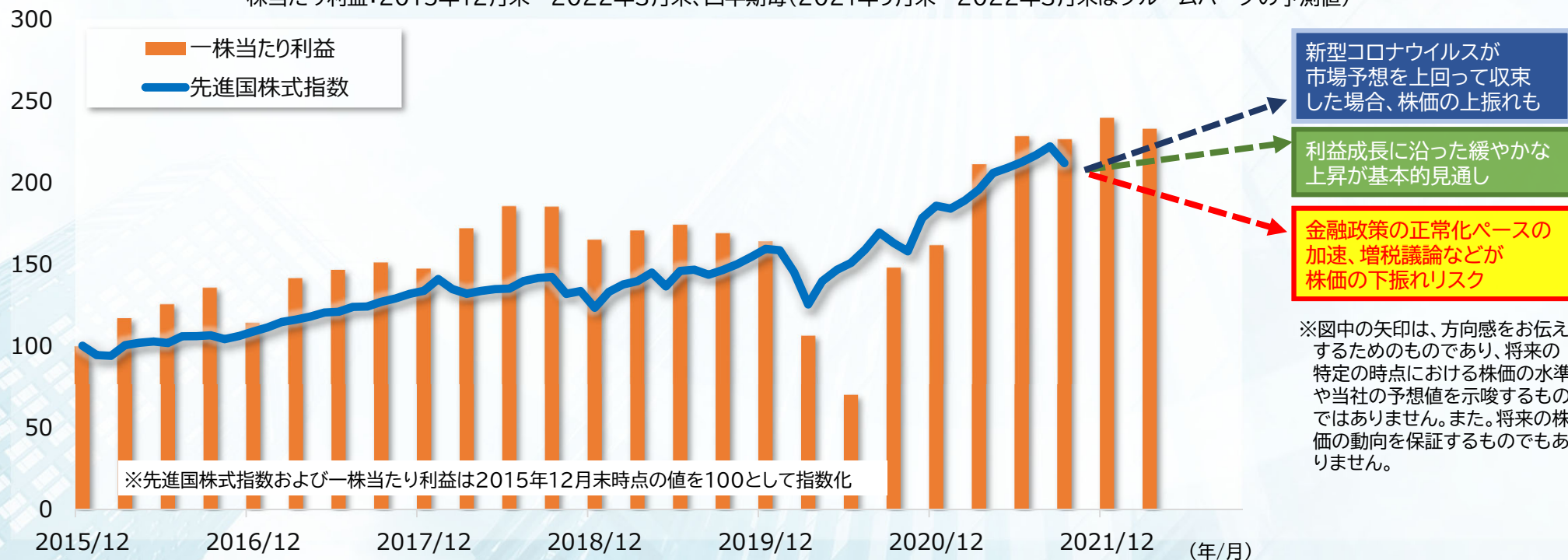
✓ 企業業績の成長に伴い緩やかな上昇を想定

- 年末に向けて米国の金融・財政政策の不透明感も徐々に解消され、市場の注目は徐々に業績面に移行していくと見ています。緩やかな経済成長が見込まれる中、増益基調は維持し、業績に沿って株価は上昇していくと予想します。
- 2022年には、更にワクチンの接種が進んで経済の正常化も期待され、半導体などの供給不足の問題も徐々に解消に向かい、株式市場を後押しすると予想します。
- リスク要因としては、米国などにおける金融政策の正常化の加速や増税、新型コロナウイルスの感染再拡大、中国経済の減速などを想定しています。

先進国株式と一株当たり利益の推移

先進国株式指数：2015年12月末～2021年9月末、月次

一株当たり利益：2015年12月末～2022年3月末、四半期毎（2021年9月末～2022年3月末はブルームバークの予測値）



※上記は東京海上アセットマネジメントの2021年10月1日時点の予想です（図表の一株当たり利益を除く）。

※先進国株式：MSCIコクサイ指数（配当込み、米ドルベース） 一株当たり利益は米ドルベース

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

出所：ブルームバーク

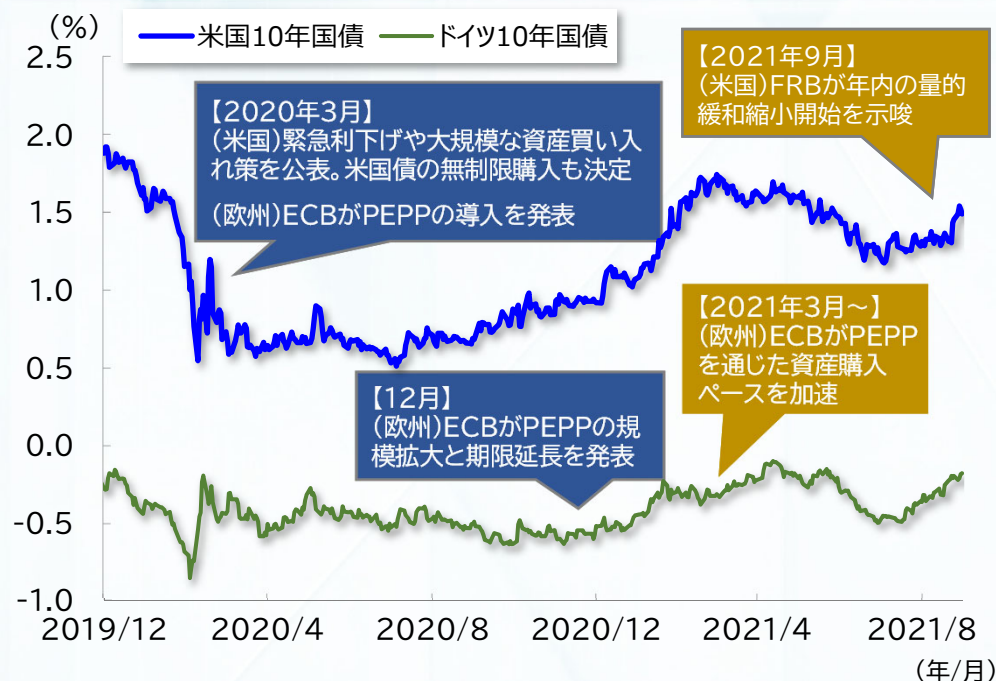
先進国債券市場 振り返り

✓ インフレ率の上昇や米国金融政策の正常化への前向きな姿勢を受けて米独債券利回りは緩やかに上昇

- 米国10年国債利回りは、バイデン新政権による大規模な財政支援策への期待や、ワクチン普及による景気回復期待が強まったことを背景に、2020年末から2021年3月にかけて上昇基調で推移しました。4月以降は、5月に発表された4月の米雇用統計が市場予想を下回ったことなどを受け、米国債利回りは6月末にかけて緩やかに低下しました。9月に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)では年内の量的緩和政策の縮小開始が示唆され、米10年国債利回りは上昇しました。
- ドイツ国債利回りは、米国債利回りの上昇や、ワクチン接種の進展や行動制限の緩和による景気回復期待の高まりを背景に2021年5月中旬にかけて緩やかに上昇しました。以降は、米国債利回りが低下したことやECB(欧州中央銀行)のラガルド総裁がPEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の縮小観測をけん制したことなどを受け、ドイツ国債利回りは小幅に低下しました。9月には、物価上昇への懸念が高まったことや、米国の金利上昇が波及し、ドイツ国債利回りは上昇しました。

2020年以降の米独の10年国債利回りの推移

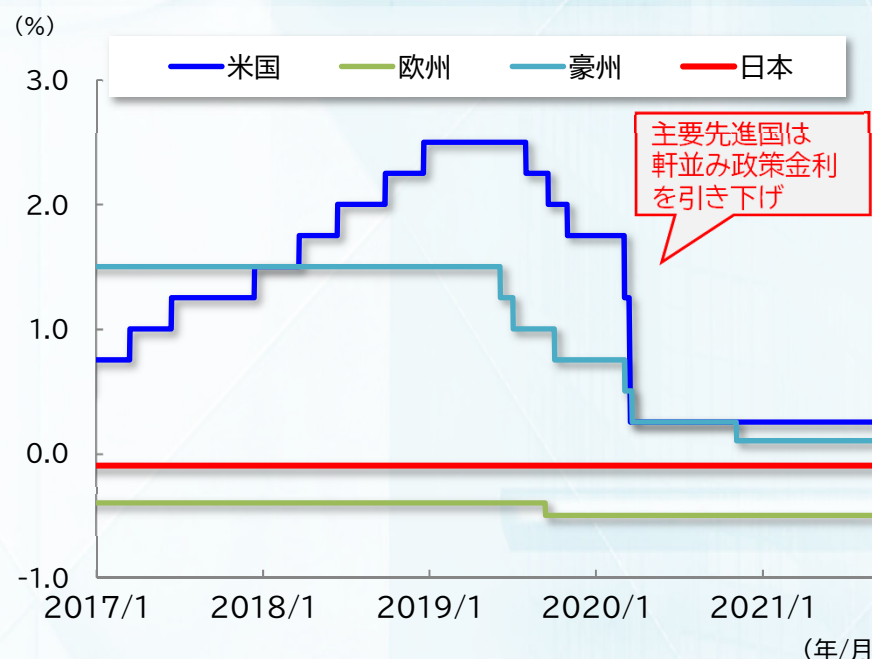
2019年12月30日～2021年9月30日、日次



出所:ブルームバーク

主要先進国の政策金利の推移

2017年1月1日～2021年9月30日、日次



米国:FF金利誘導目標 欧州:預金ファシリティ金利
豪州:RBA Cash Rate Target 日本:当座預金残高の政策金利

出所:ブルームバーク

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

先進国債券市場 見通し

✓ 米国の金融政策の正常化見通しに伴い、米独金利は緩やかな上昇を予想

●米国金利

米国経済は、インフレ率の上昇が一時的にとどまらない可能性には注視が必要ですが、引き続き堅調に推移すると見込んでいます。

このような状況下、FRB(米連邦準備制度理事会)はテーパリング(資産購入の段階的縮小)や、将来の利上げなど金融政策の正常化について前向きな姿勢を示しており、米国債利回りはこうした姿勢を織り込んで緩やかに上昇する展開を予想します。

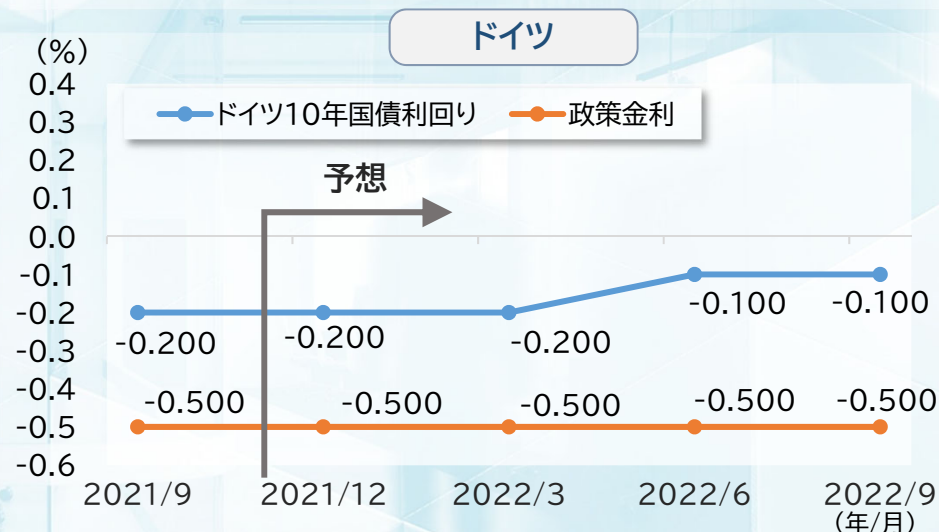
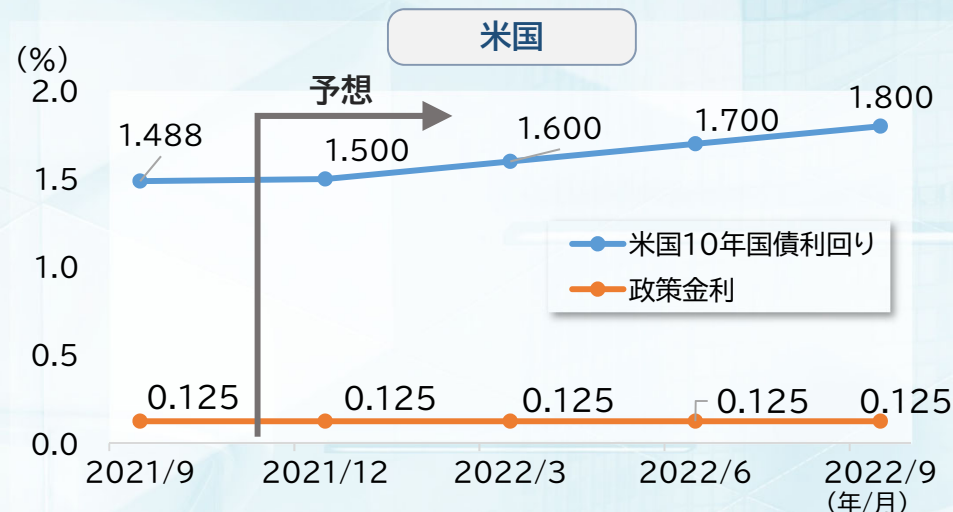
●ドイツ金利

ワクチン接種の進展、経済活動の持ち直しにより、ドイツをはじめとするユーロ圏の成長見通しが改善に向かう中、ドイツ国債利回りには上昇圧力のかかりやすい局面が継続するとみています。

ただし、ECB(欧州中央銀行)は当面強力な緩和策を維持すると予想されることから、過度な金利上昇は見込み難く、国債利回りの上昇幅は小幅にとどまる展開を予想します。

米国、ドイツの国債利回り、政策金利見通し

2021年9月30日は実績値、以降は四半期ごとの弊社予想値



※上記は東京海上アセットマネジメントの2021年10月1日時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※政策金利: (米国)FF金利誘導目標、(欧州)預金ファシリティ金利

出所: ブルームバーグ

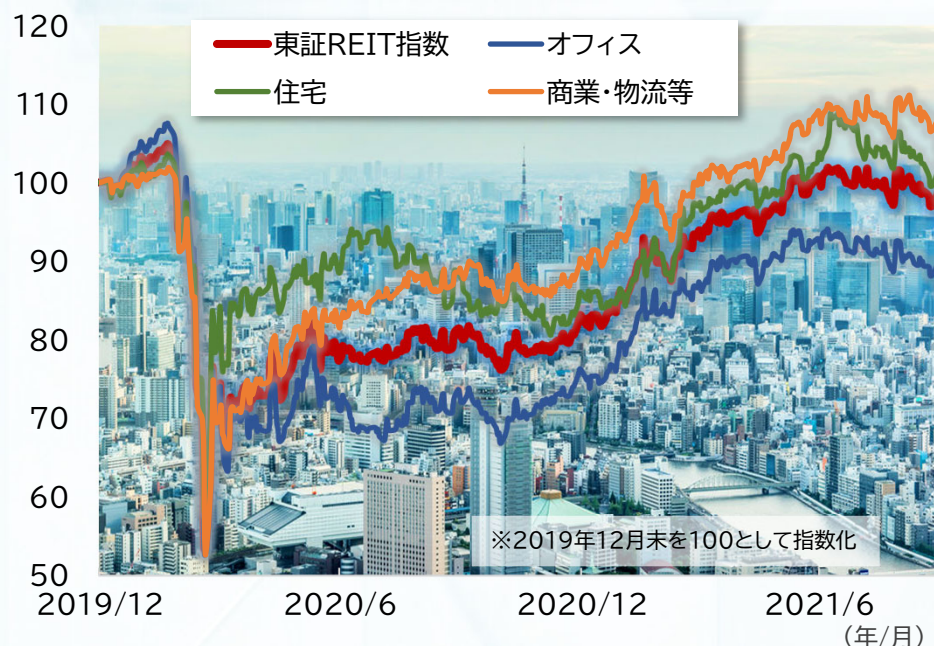
J-REIT市場 振り返り

✓ 東証REIT指数は「コロナ・ショック」前の水準近くまで回復するも、足元は上値が重い展開

- J-REIT市場は2020年2月から3月下旬にかけて大幅に下落しましたが、その後は世界各国が財政・金融政策による景気下支えを図る姿勢を示したことが好感され反発に転じました。日本国内でのワクチン接種開始への期待が高まったことや、J-REIT各社の決算発表を受けて業績悪化に対する過度な懸念が後退したことなどから、J-REIT市場は上昇基調を維持しています。ただし、足元では、米国の金利上昇を嫌気し、やや上値が重い展開となっています。
- セクター別では物流施設セクターはコロナ禍でも賃貸市況が好調な一方、リモート勤務の浸透などを背景に需要が後退したオフィスセクターは賃料が低下傾向にあるなど、好不調が分かれる状況となりました。

東証REIT指数と東証REIT用途別指数の推移

2019年12月30日～2021年9月30日、日次

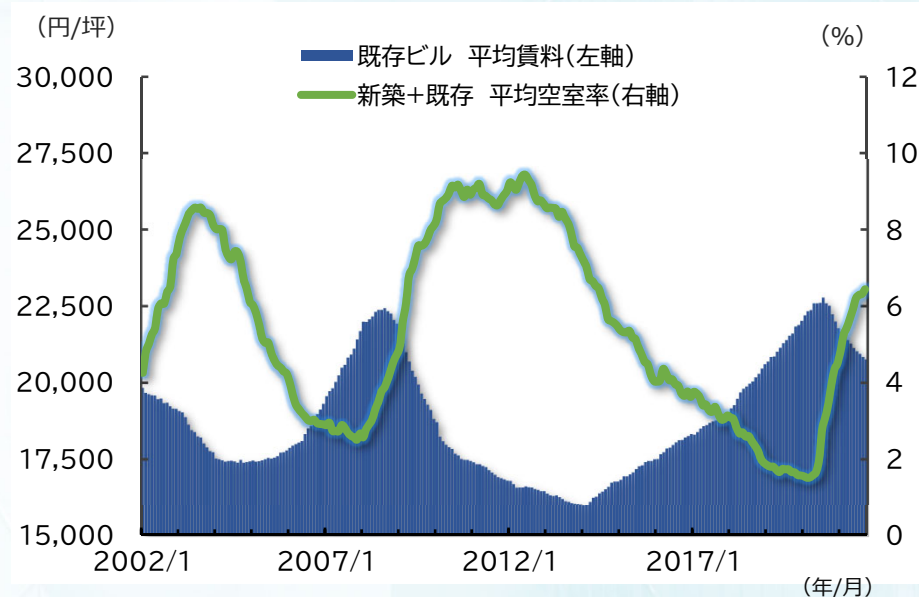


* 東証REIT商業・物流等指数の構成銘柄は、「商業・店舗」、「物流」、「ホテル」、「ヘルスケア」等を主たる運用不動産とするREITです。

出所：ブルームバーグ

東京ビジネス地区のオフィスビル空室率と平均賃料の推移

2002年1月～2021年9月、月次



* 東京ビジネス地区：千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

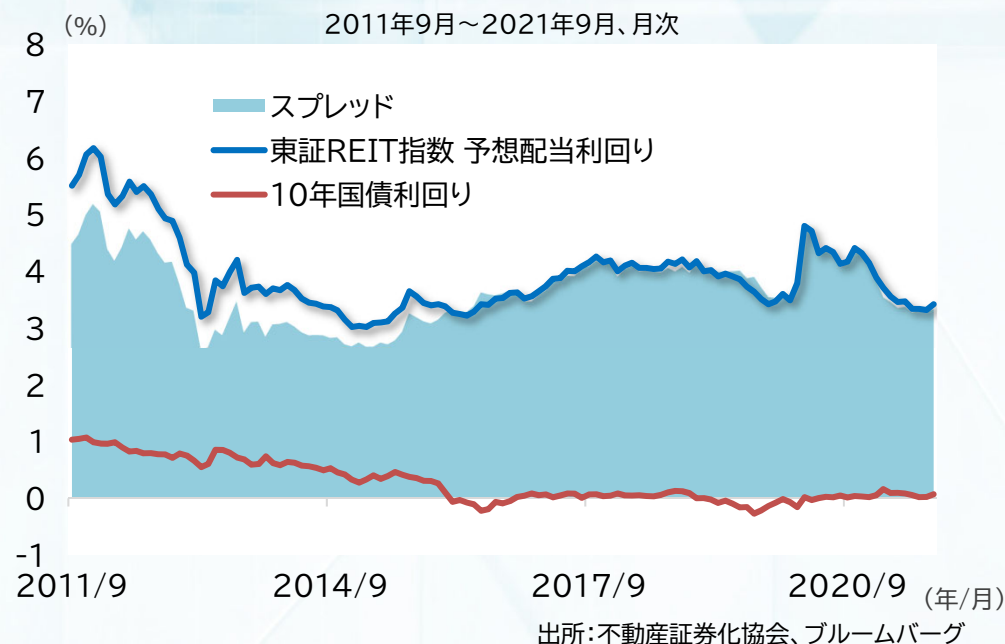
出所：三鬼商事

J-REIT市場 見通し

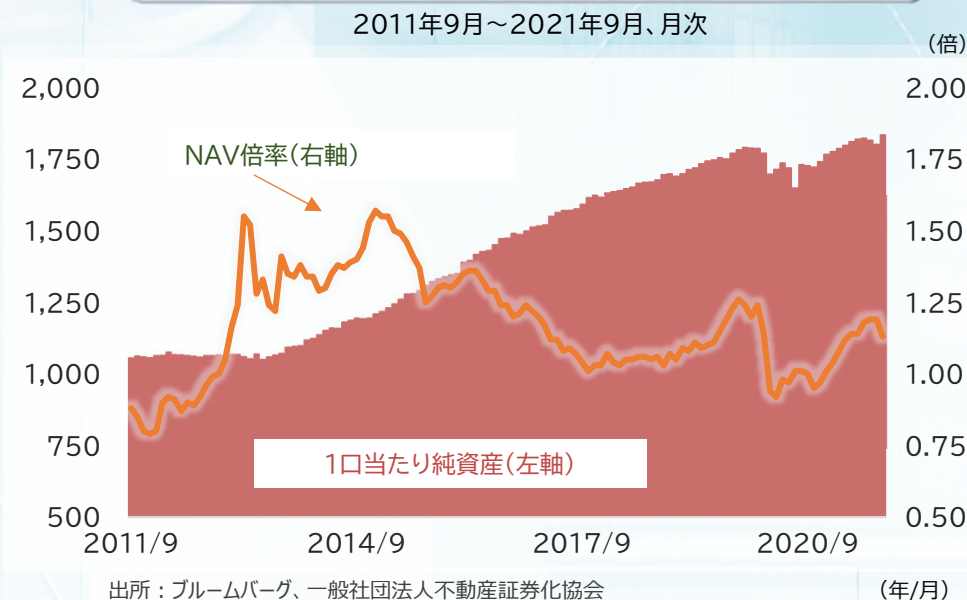
✓ 利回り面の魅力やNAV倍率の面から投資家の需要は底堅いとする

- 米国では金融緩和の修正が予想される一方、国内においては低金利環境の長期化が見込まれており、年間3%台の配当収益が期待出来るJ-REIT市場は利回り面の魅力から投資需要は根強い状況が続くと考えます。
- J-REITの保有物件の鑑定評価額ベースで算出される東証REIT指数ベースの1口当たり純資産(1口当たりNAV)はコロナショック前の水準に回復しており、市場全体が1口当たりNAVの何倍まで買われたかを示すNAV倍率も過去10年との比較において、割高感の無い水準と考えます。
- 賃貸市況の動向を注視する必要があるものの、利回り面の魅力やNAV倍率の面から投資家の需要は底堅いとしており、J-REIT市場は2022年3月に向けて安定的に推移すると予想します。

J-REIT市場の利回りと
日本10年国債利回り、スプレッドの推移



J-REIT市場の1口当たり純資産と
NAV倍率の推移



【NAV倍率】

REITの投資口価格の割安・割高の度合いを測る参考指標の一つで、保有不動産の時価を考慮した株式のPBR(株価純資産倍率)に相当します。

※上記は東京海上アセットマネジメントの2021年10月1日時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

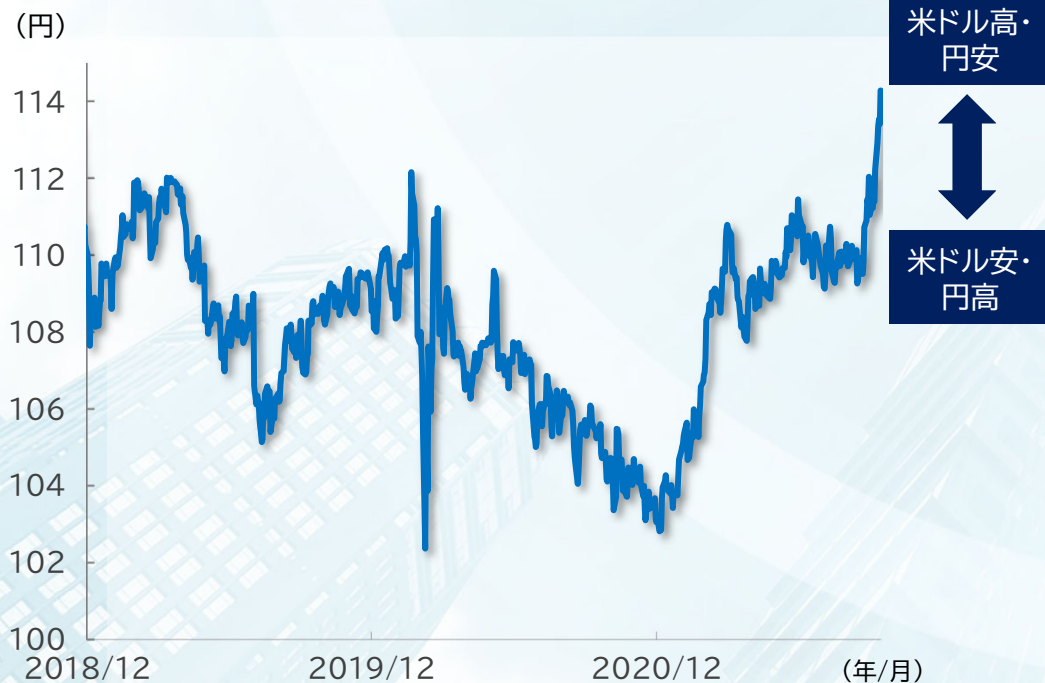
(ご参考)為替市場(米ドル円)の動向

✓ 日米金利差の拡大などを背景に、2021年に入り急速に円安・米ドル高が進行

- 米ドル円為替レートは、2020年を通じて円高・米ドル安が進行し、2021年1月初旬まで円高傾向が続きました。
- その後はバイデン新政権による大規模な財政支援策への期待が高まったことや、米国で景気回復が進みインフレ率も上昇したことを背景に米国債利回りが上昇し、日米金利差が拡大したことから、米ドル円為替レートは反転し急速に円安・米ドル高が進みました。

米ドル円為替レートの推移

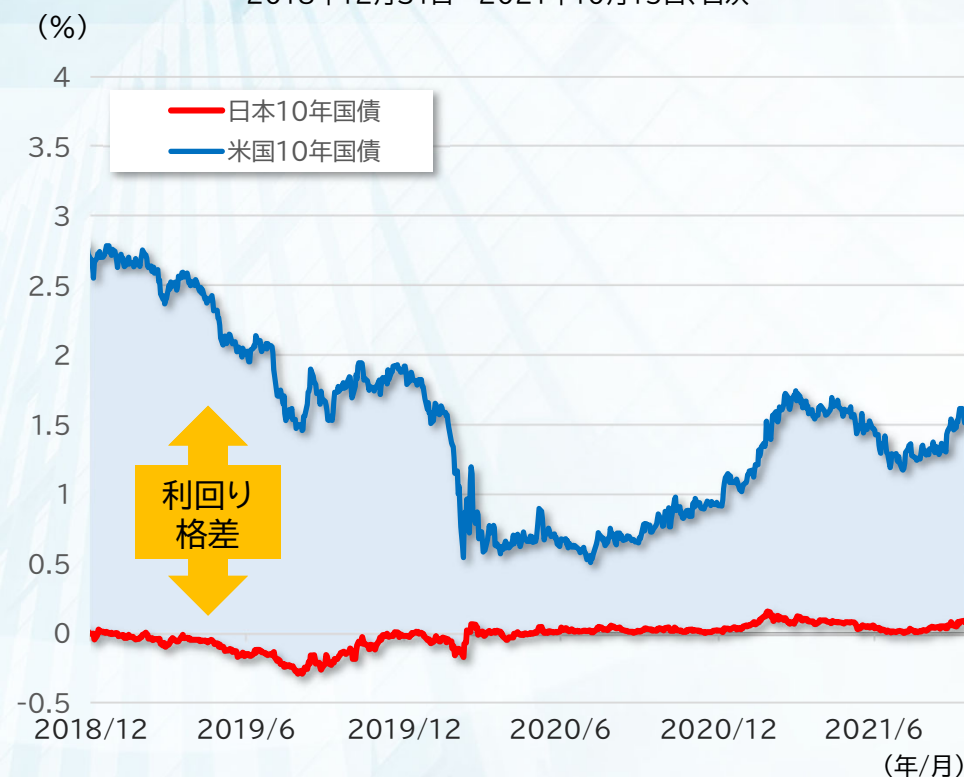
2018年12月31日～2021年10月14日、日次



出所:ブルームバーグ

米国と日本の10年国債利回りの推移

2018年12月31日～2021年10月15日、日次



出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

指数について

TOPIX

TOPIXは東京証券取引所が発表している東証市場第一部全銘柄の動きを捉える株価指数です。TOPIXの指数値および商標は、東京証券取引所の知的財産であり、TOPIXに関するすべての権利およびノウハウは東京証券取引所が有します。東京証券取引所は、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の方法の変更、公表の停止、TOPIXの商標の変更、使用の停止を行う場合があります。

NOMURA-BPI(総合)

NOMURA-BPI(総合)は、野村證券が公表する日本の公募債券流通市場全体の動向を的確に表す代表的な指標です。NOMURA-BPIは、野村證券の知的財産です。

MSCIコクサイ指数(米ドルベース)

MSCIコクサイ指数(米ドルベース)とは、MSCI社が発表している日本を除く主要先進国の株式市場の動きを捉える代表的な株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。

また、MSCIは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCIの許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。

FTSE世界国債インデックス(除く日本、米ドルベース)

FTSE世界国債インデックス(除く日本、米ドルベース)は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、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。

東証REIT指数

東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所(以下「東証」といいます。)に上場しているREIT全銘柄の動きを捉える指数で、基準日(=2003年3月31日)の時価総額を1,000として算出され、東証に上場しているREIT全銘柄に投資した場合の投資成果(市場における価格の変動。「配当込み」の場合には市場における価格の変動と分配金の受け取りを合わせた投資成果)を表します。なお、東証REIT指数は東証の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウ及び東証REIT指数の商標又は標章に関するすべての権利は、東証が有しています。

S&P500種指数

S&P500種指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、スタンダード・アンド・プアーズ フィナンシャルサービシーズ エルエルシーに帰属します。

ストックス・ヨーロッパ600指数

ストックス・ヨーロッパ600指数はストックス・リミテッドの商標です。本商品はストックス・リミテッドによって資金提供、保証、売買、または販売促進されるものではなく、ストックス・リミテッドはその投資成果等についても責任を負いません。

■当資料は情報提供を目的として東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

投資信託に係るリスク・費用、ご留意事項について

【投資信託に係るリスクについて】

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

【投資信託に係る費用について】

- 購入時に直接ご負担いただく費用……………購入時手数料 上限 3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用……………信託財産留保額 上限 0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用……………信託報酬 上限 年率 2.035%（税込）

※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理费用等を別途ご負担いただきます。

- その他の費用・手数料……………監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

【ご留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。