

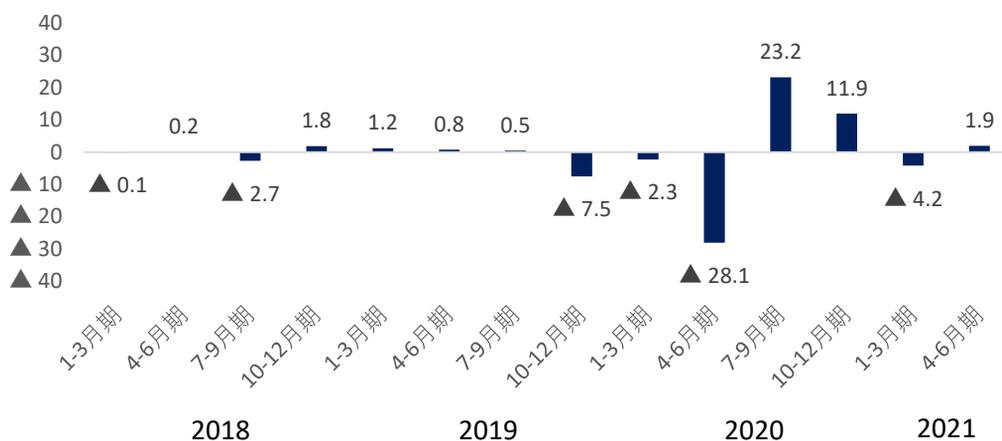
# マーケット・レポート（日本）

日本のマーケット状況をお伝えします（2021年10月）

## GDP

9月8日に公表された2021年4-6月期の実質GDPは、年率換算で+1.9%の成長を記録した（図1）。特に、個人消費と民間企業の設備投資が牽引した。日本経済研究センターの集計によれば、7-9月期（11月15日公表予定）のGDPのエコノミスト予想の平均は+1.36%と、引き続きのプラス成長が予想されている<sup>1</sup>。緊急事態宣言が解除されたこと、新型コロナワクチンの普及は着実に進んでいることを踏まえると、個人消費を中心としたプラス成長は、10-12月期以降も続く可能性が高いだろう<sup>2</sup>。

図1 実質GDP成長率の推移（単位：%）



出所) 内閣府資料よりひろぎん証券作成

<sup>1</sup> <https://www.jcer.or.jp/esp-forecast-top>

<sup>2</sup> 首相官邸の情報によれば、10月5日時点のワクチン接種回数は累計で1億6,876万回を超えている。

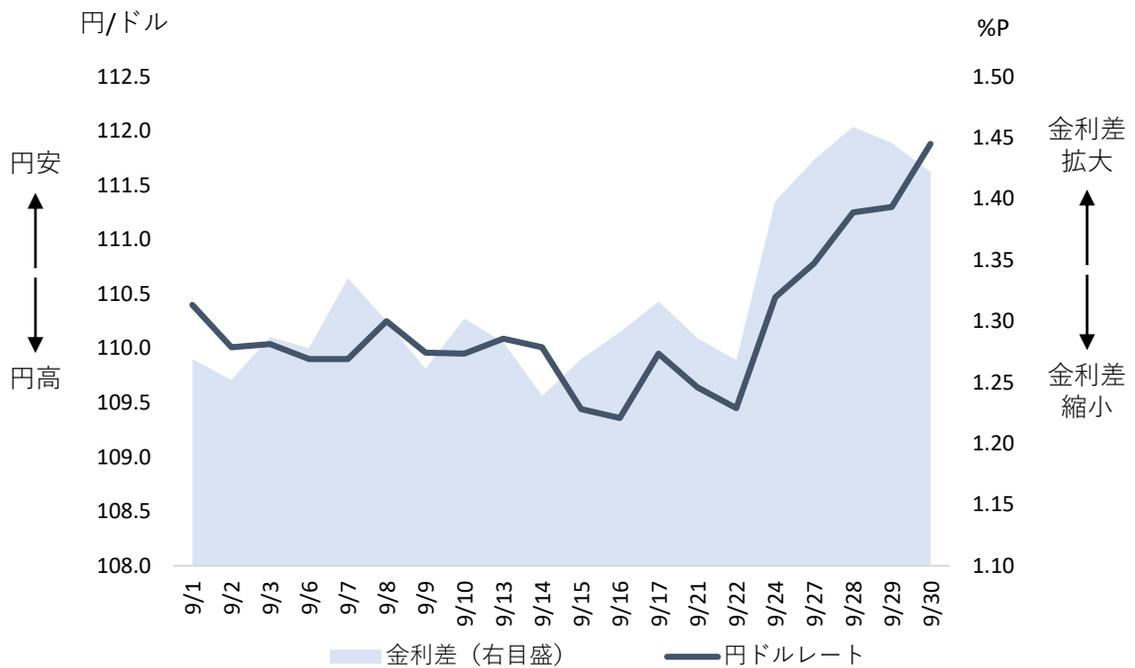
<https://www.kantei.go.jp/jp/headline/kansensho/vaccine.html>

## 為替レート

9月30日時点での円ドルレートは111円88銭だった。3ヶ月や6ヶ月のスパンで見ると大きな方向感はないものの、9月後半から足元にかけて、円安基調の日が続いている（図2）。これは、FRBのテーパリング観測を背景として米国金利が上昇し、日米の金利差が拡大したことによると考えられる。

後述するように、米国ではインフレが加速しており、テーパリング（量的緩和の縮小）開始に加え、政策金利の引き上げも前倒しされる可能性も高い。これに対して日本の金融緩和政策は出口に向かう気配はない。この先も日米の「金融政策スタンスの格差」の拡大が続けば、金利差拡大⇒円安進展というトレンドが定着する可能性は高いだろう。

図2 9月の円ドルレートと日米金利差



注) 金利差は米国国債金利（10年）－日本国債金利（10年）

出所) Bloomberg、財務省資料、日本銀行資料よりひろぎん証券作成

## 株価

日経平均株価は9月8日の終値が30,181.21円を記録し、4月5日以来の3万円を突破した。但し、9月中旬から下旬にかけては、上昇・下降を繰り返しており、トレンドが掴みにくい展開となっている（図3）。GDPは拡大基調にあり、為替レートも円安傾向にある。素直に考えると、株価ははっきりとした上昇トレンドを描いてもいいはずだが、そうならないのはなぜなのか。ここでは、3つの要因を示しておきたい。

第一に、米国株の動向である。米国では9月のFOMC以降、テーパリング観測や利上げの前倒しが意識されるようになり、米国の株価も方向感が掴みにくい。この影響を受けている可能性である。

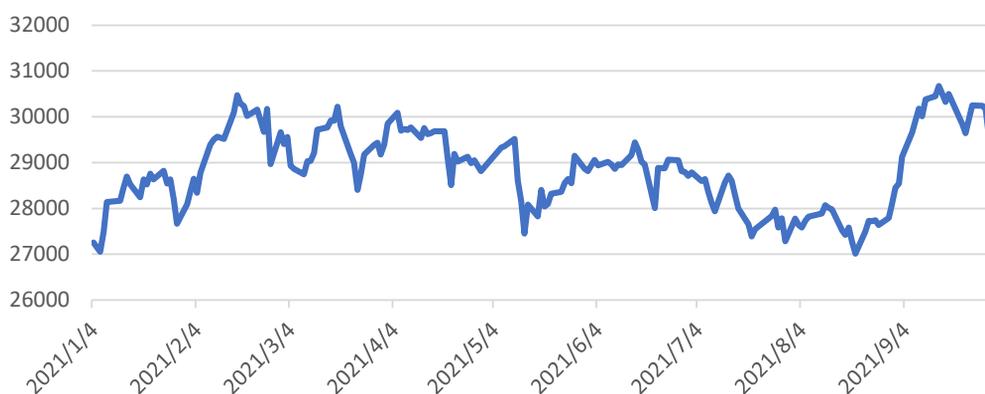
第二に、9月に表面化した中国の大手不動産恒大集団を巡る信用不安である。この問題が、恒大集団1社の問題に留まるのか、それとも中国経済全体やグローバル金融システムへと波及するのかまだはっきりしない面が多い。

第三に、国内の経済政策の不確実性である。9月29日に実施された自民党総裁選で、地元広島選出の岸田文雄氏が選出された。市場で注目が集まるのは、総裁選期間中から同氏が訴えていた「新しい資本主義」「令和版所得倍増計画」の具体的な中身である。金融所得への課税強化が言及されるなど、現時点では市場では期待感よりも警戒感のほうが強い印象だ。

この先を展望すると、1点目と2点目の海外要因は「時間の問題」と割り切れるとみている。米国要因は、金融政策の見通しがクリアになれば解決するだろうし、中国要因はどこかの段階で国家が介入し、底抜けリスクの顕在化は防止されると考えられるからだ。

そうだとすると、やはり大きな分岐点になるのは岸田内閣の経済政策の中身である。選挙日程を踏まえると、中身が明らかになるのは早くても11月以降の見込みだ。「新しい資本主義」の具体像が、成長戦略（規制緩和など）の後退や金融に対する極端な課税強化に繋がるものでなければ、株式市場は30,000円を超えた上昇基調に乗るのではないかと。

図3 日経平均株価の推移（単位：円）



日経平均株価© 日本経済新聞社

出所) サイト「日経平均 プロフィール」よりひろぎん証券作成

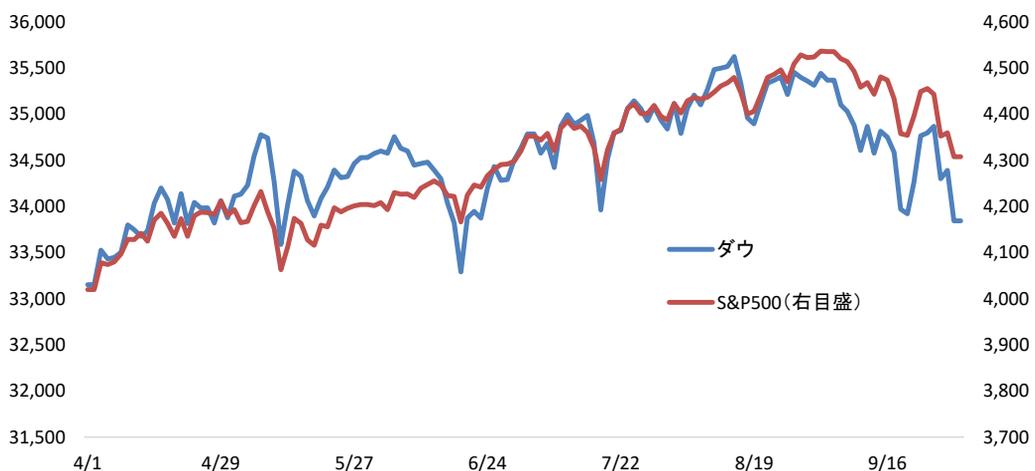
# マーケット・レポート（米国）

米国のマーケット状況をお伝えします（2021年10月）

## 株価

7月以降のアメリカの株価は、振れを伴いながらも基本的には上昇トレンドにあったが、8月後半以降は方向感が掴みにくい展開となっている（図4）。最も大きな要因は、想定外にインフレ圧力が強く、物価関連指標が発表されるたびにFRBによる早めのテーパリングや引き締めが連想されたからだと考えられる。前述した中国恒大集団に対する懸念も影響している可能性もあるが、米国に関していえばインフレ要因が支配的とみてよいだろう。

図4 株価の推移

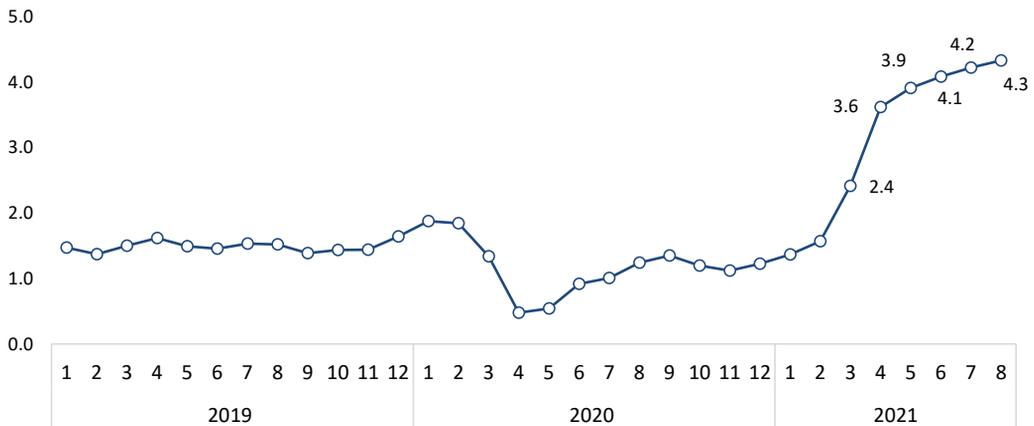


出所) Bloombergよりひろぎん証券作成

## インフレ動向とGDP

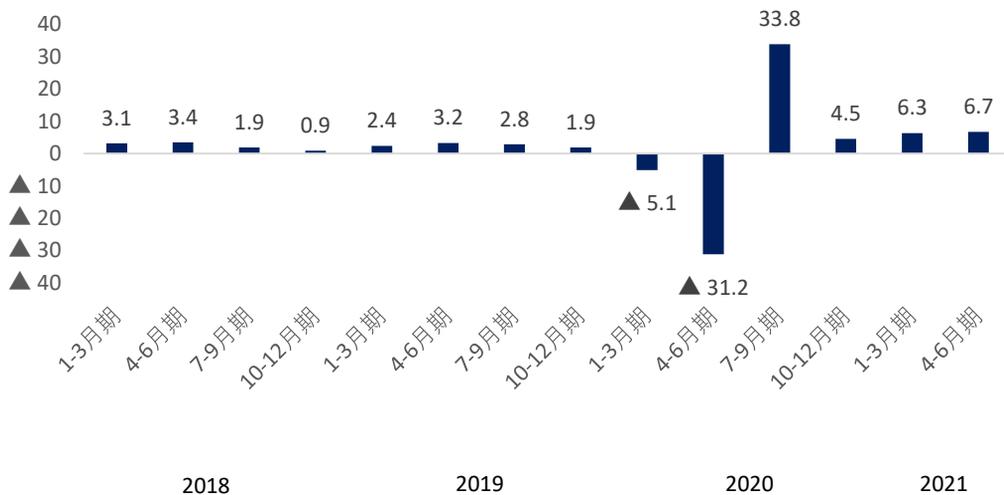
直近3ヶ月のインフレ率の動向を確認すると、4.1%（6月）、4.2%（7月）、4.3%（8月）と、FRBが目標とする2%を大幅に上回るだけでなく、時間の経過とともに上昇ペースが拡大していることが分かる（図5）。背後にあるのは経済活動の本格再開に伴う成長である。2021年4-6月期の実質GDP成長率は+6.7%と、1-3月期の+6.3%に続いて堅調な伸びを示しており、とりわけ個人消費の増加が全体を引っ張る構図となっている（図6）。経済活動の再開⇒雇用増加⇒消費増による経済成長⇒インフレ加速のサイクルがフル回転で機能しているのが米国経済の現状である。

図5 インフレ率の推移（単位%）



出所) Bureau of Economic Analysisよりひろぎん証券作成

図6 実質GDP成長率の推移（単位%）



出所) Bureau of Economic Analysisよりひろぎん証券作成

## FRBの動向

こういった状況の中で、9月のFRBの動きは大きな注目を集めた。まず、パウエル議長が9月22日の記者会見において、11月会合におけるテーパリング開始（債券購入のペース縮小）を示唆した点である。さらに、FRBが同日公表した資料によると、利上げ開始時期の前倒しを見込むFOMCメンバーが増加した。具体的には、前回会合（6月）時点では、2022年中の利上げを予想するメンバーは少数に留まっており、予測の中央値は0.1%だった（図7の青色部分）。これに対して、今回発表された予想では、2022年中の利上げを予想するメンバーが増え、中央値は0.3%まで上昇した（図7の緑色部分）。ちなみに、2023年の予測中央値は1.0%である。中央値をベースに考えると、2022年に1回、2023年に2回もしくは3回の利上げが展望されていることになるが、こういったFRB発のメッセージが、市場のボラティリティを高める結果となった。

図7 政策金利予想の比較

	<6月時点>			<9月時点>		
	2021年	2022年	2023年	2021年	2022年	2023年
0.00-0.25%	18	11	5	18	9	1
0.25-0.50%		5	2		6	4
0.50-0.75%		2	3		3	3
0.75-1.00%			3			1
1.00-1.25%			3			6
1.25-1.50%						
1.50-1.75%			2			3
中央値	0.10%	0.10%	0.60%	0.10%	0.30%	1.00%

注) 表内の数値は、予想した人数を表す。例えば、「2021年の「18人」」とは、2021年の政策金利の誘導目標として、「0~0.25%」が望ましいと予想した人数が18人だった、と読む。

出所) FRB公表資料よりひろぎん証券作成

この先を展望すると、11月のFOMC会合では、国債、MBSそれぞれについて、毎月の購入額をどういったペースでいくら減らしてくかなど、テーパリングの具体的な手順が示される可能性が高い。金融政策変更に対する市場の理解が進むにつれて、株式市場は落ち着きを取り戻し、元の上昇トレンドに回帰するのではないかと見られる。リスクがあるとすれば、「一時的」とされているインフレ率の上昇が、予想外に加速し、FRBの政策スタンスに対する不確実性が高まってしまふ展開だ。この意味では、引き続きインフレの動向からは目が離せない。

## 【ご投資にあたって】

本レポート記載の内容に従ってお取引される場合、店舗における国内の金融商品取引所に上場する株式(売買単位未満を除く)の場合は約定代金に対して最大1.155%(税込)(ただし、約定代金の1.155%に相当する額が2,750円(税込)に満たない場合は2,750円(税込))の委託手数料をご負担いただきます。マルチネット取引で売買いただく場合には対面取引の基本料金から20%割引(当該金額が2,200円(税込)に満たない場合には、一律2,200円(税込))となります。

インターネット取引の場合、約定代金が3万円以下の時は、一律110円(税込)、3万円超の時は、約定代金に対して最大1.1%(税込)(オペレーター注文の場合、約定代金に対して最大0.6325%、最低手数料2,750円(税込))の委託手数料が必要となります。コールセンター取引の場合、約定代金に対して最大1.155%(税込)(当該金額が2,750円以下の場合は、2,750円(税込))の委託手数料が必要となります。

また、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者の信用状況(財務・経営状況含む)の悪化等、それらに関する外部評価の変化等により損失が生じる恐れ(元本欠損リスク)があります。

なお、信用取引などを行う場合は、対象となる株式等または指標等の価格変動により損失の額がお客様の差し入れた委託保証金などの額を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

## 【免責事項】

- ひろぎん証券は、本資料の情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負いません。
- ひろぎん証券が提供する投資情報は、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。また、掲載される情報はひろぎん証券が信頼できると判断した情報源をもとに作成したものです。その内容及び情報の正確性、完全性または適時性について、ひろぎん証券は保証を行っておらず、また、いかなる責任を持つものでもありません。
- 本文、データなどに関しましては、著作権法などの法律、規制により知的所有権が保護されており、個人の方の本来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません(法律による例外規定は除く)。
- 金融商品(投資信託・外貨預金・公共債等)は、価格の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- 商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、金融商品をお申込の際は、当該商品等の契約締結前交付書面もしくは投資信託説明書(交付目論見書)の内容をよくお読みください。



商号等:ひろぎん証券株式会社

金融商品取引業者 中国財務局長(金商)第20号

加入協会:日本証券業協会

本社 〒730-0031 広島市中区紙屋町1丁目3番8号 電話:082-245-5000(代)

<https://www.hirogin-sec.co.jp>

本店営業部	〒730-0031	広島市中区紙屋町1-3-8	TEL:082-245-5000	三次支店	〒728-0012	三次市十日市中2-13-26	TEL:0824-62-3121
古市営業所	〒731-0123	広島市安佐南区古市3-1-2	TEL:082-225-7010	可部支店	〒731-0221	広島市安佐北区可部3-20-21	TEL:082-815-2600
海田営業所	〒736-0046	広島県安芸郡海田町窪町5-8	TEL:082-208-5700	広島西支店	〒733-0841	広島市西区井口明神1-17-4	TEL:082-277-2700
皆実町営業所	〒734-0007	広島市南区皆実町5-13-12	TEL:082-252-8415	東広島支店	〒739-0014	東広島市西条昭和町2-7	TEL:082-422-3621
福山支店	〒720-0812	福山市霞町1-1-1	TEL:084-922-1321	廿日市支店	〒738-0024	廿日市市新宮1-9-34	TEL:0829-31-6611
岡山営業所	〒700-0826	岡山市北区麩屋町1-3	TEL:086-222-1561	岩国支店	〒740-0018	岩国市麻里布町2-7-7	TEL:0827-22-3161
府中支店	〒726-0004	府中市府川町335-1	TEL:0847-45-8500	徳山支店	〒745-0034	周南市御幸通2-15	TEL:0834-31-5350
尾道支店	〒722-0035	尾道市土堂2-7-11	TEL:0848-23-8121	防府支店	〒747-0035	防府市栄町1-5-1 1F	TEL:0835-22-2871
因島支店	〒722-2323	広島県尾道市因島土生町2017-3	TEL:0845-22-2291	宇部支店	〒755-0031	宇部市常盤町1-6-32	TEL:0836-31-1105
竹原支店	〒725-0026	竹原市中央5-5-5	TEL:0846-22-2295	萩支店	〒758-0027	萩市吉田町51-11	TEL:0838-25-2121
三原営業所	〒723-0014	三原市城町1-25-1	TEL:0848-67-6681	東京支店	〒104-0031	中央区京橋2-7-19 6F	TEL:03-6228-7251
呉支店	〒737-0045	呉市本通3-5-4	TEL:0823-21-6401	今治営業所	〒794-0022	今治市室屋町1-1-13	TEL:0898-55-8280
				松山営業所	〒790-0006	愛媛県松山市南堀端町6-5	TEL:089-909-3801

ネットセンター(インターネット取引) <https://www.hirogin-sec.co.jp>

コールセンター(コール取引) フリーアクセス:0120-506-084