

2020年の回顧と2021年の展望

2021年1月8日 金融市場ウィークリー新春特別号

◆内外金利市場動向

2021年の米独長期金利は、景気回復で緩やかに上昇も、金融緩和の継続により低位で推移と予想。日本の長期金利はゼロ%近傍での推移を予想。日銀はコロナの影響を注視しつつ政策維持

◆内外株式市場動向

ワクチン普及に伴う景気回復や低金利環境の継続を背景に、内外株式相場は堅調な展開を予想。ただし、年前半は足元の急速な株高に伴うスピード調整には警戒が必要

◆為替市場動向

FRBによる一段の緩和の強化は想定し難く、ドル安は徐々に歯止めがかかる公算。米国経済が先んじてコロナ前の水準を回復すると見込まれる年後半には、対円・対ユーロで緩やかなドル高が進展と予想

明けましておめでとうございます。

金融市場ウィークリー新春特別号として、「2020年の回顧と2021年の展望」をお届け致します。

別冊は1月14日(木)公表予定です。次回1月15日号からは通常の内容となります。

本年も宜しくお願い申し上げます。

～内外金利市場動向～

2020年の米独長期金利は、新型コロナウイルス対応のための大規模な金融政策により大幅に低下

2020年の米独長期金利は、新型コロナウイルスの感染が世界的に拡大した3月に乱高下したが、大規模な金融緩和により落ち着きを取り戻し、緩やかに低下した。10月以降は米独長期金利の相関関係が崩れ、米長期金利が上昇する一方、独長期金利は低下した。

2020年の米国では、3月に市場が動揺し、連邦準備制度理事会(FRB)は2回利下げを行った。2月初旬に1.6%台だった米長期金利は、1回目の利下げ後一時過去最低となる0.3%台まで急低下し、その後1.2%台まで急上昇するなど、乱高下した。そのため、FRBは流動性供給、資産買入れ、企業金融支援などの大規模な金融緩和を次々と実施した。その結果、米長期金利は0.6～0.7%台で安定推移し、8月には0.5%台まで低下した。8月にパウエルFRB議長は講演で、金融政策の枠組み見直しを発表し、利上げは「労働市場が完全雇用に達する」「インフレ率が2%となる」「しばらくの間、インフレ率が2%を緩やかに上回る」という3条件がそろったときに行うとした。11月の大統領選挙・議会選挙にかけて、バイデン氏・民主党が勝利して財政支出が拡大するとの観測から、米長期金利は1%近くまで上昇した。その後「ねじれ議会」となる可能性が高まり0.8%台まで低下する局面もあったが、ワクチン開発進展によるリスクオンムードのなか、米長期金利は0.9%台で推移した。

欧州では、欧州中央銀行(ECB)は3月の市場の動揺に対し利下げは行わず、資産購入と流動性供給にて対応した。独長期金利は、3月に一時▲0.9%台まで低下した後▲0.1%台まで急上昇したが、ECBによるパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)など金融緩和の効果で緩やかに低下した。6月にPEPPの増額・延長が決まり、EU復興基金が合意に至ったことも、独長期金利を下押しした。10月に欧州で感染が再拡大し経済活動に制限がかかると、独10年国債利回りは▲0.6%台後半まで低下した。11月に米大統領選・議会選の不透明感が解消したことやワクチン開発の進展によってリスクオンムードとなると、独長期金利は▲0.5%台まで上昇した。しかし、欧州での感染拡大が収束せず、経済活動の制限が長引いたことから、12月にPEPPの増額・延長が決定した。感染拡大によるリスクオフと追加緩和によって、独長期金利は▲0.6%台前半～▲0.5%台後半を推移した。

2021年の米独長期金利は、景気回復で緩やかに上昇も、金融緩和の継続により低位で推移と予想

2021年の米長期金利は、民主党がジョージア州での上院選決選投票で2議席を獲得し、大統領と上下両院の多数派を占める「トリプルブルー」となったことから、財政支出拡大の見方が強まり、年初1.0%台まで上昇した。しかし、議会の勢力は拮抗しており、バイデン政権が追加景気対策や環境政策などを公約どおりの規模で実現するのは難しいだろう。また、実体経済の回復に伴い、長期金利やインフレ率に上昇圧力がかかるものの、FRBの見通しによると、2021年中に失業率・インフレ率ともに利上げの条件には満たない予測であり、金融緩和は維持される見込みだ。さらに、FRBは少なくとも2023年まで利上げを行わないことを示唆しているため、2021年中の米長期金利の上昇は緩やかなものにとどまるだろう。

独長期金利も米長期金利同様、ワクチン普及や景気回復によって緩やかに上昇するが、低位での推移を予想する。9月にラガルドECB総裁が「2%を上回るインフレ」を許容する政策について検討する可能性があることを示唆したことや、12月のECB政策理事会でPEPPを2022年3月まで延長していることから、ユーロ圏も金融緩和の長期化が見込まれる。ECBは2021年9月に金融政策の戦略的見直しを行う予定であるが、2021年中は金融緩和が維持されるため、独長期金利には低下圧力がかかりやすく、2021年も引き続き低位で推移するだろう。

(武田英子)

【図表1 米独10年国債利回りの推移】



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

2020年の国内長期金利は一時▲0.2%近傍の水準まで低下するも、その後はゼロ%近傍で推移

2020年の長期金利(10年債利回り)は、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて、2020年3月上旬にかけて一時▲0.2%近傍まで低下した。4月以降は、欧米各国でロックダウン等の行動制限措置が実施され、欧米金利のボラティリティが高まる局面でも、日本の長期金利はゼロ%近傍で安定的に推移した。政府による過去最大規模の緊急経済対策に伴う国債増発を受けて、金利上昇が意識される場面はあったものの、日銀が4月の金融政策決定会合で国債購入の無制限買入れを可能とする追加緩和策を発表し、実際に日銀が国債買入オペを増額したことで需給が改善し、その後の国債入札も各年限で堅調な結果となったことで、懸念されていた金利上昇は見られなかった。

金利上昇圧力が限定的となった背景には、イールドカーブ・コントロール(YCC)が効果を発揮していたと言える。日銀が2016年9月より採用しているYCCは、10年国債利回りがゼロ%程度で推移するよう、上限を設けずに必要な金額の国債を買入れることで長短金利操作を行う政策である。3月下旬にかけて米長期金利が急騰した局面やコロナ対策として政府の緊急経済対策の実現に向けた予算編成が行われ、大規模な国債増発が意識された局面では、日本の長期金利にも上昇圧力が生じたが、金利上昇幅は限定的であった。

2020年6月の金融政策決定会合では、日銀の新型コロナ対応として、「3つの柱」が示された。その中身は、①企業の資金繰り支援を行う金融機関に対する金融支援のための特別プログラム、②金融市場安定のための国債買入れやドル資金供給等による円貨および外貨の上限を設けない潤沢な供給、③ETF等の積極的な買入れである。日銀がこれまで行ってきたマイナス金利政策等の金融緩和策は、物価が持続的に上昇せず政策効果が限定的であると評されることもあったが、政府と連携した今般の資金供給策は、企業の資金繰り支援として強力な効果を発揮したと言える。

10月の展望レポートでは、コロナ影響が収束するまでの間は、特に3つのリスク要因(①新型コロナによる内外経済への影響、②企業や家計の中長期的な成長期待、③金融システムの状況)について注意が必要と指摘した。以上のリスクが顕在化した場合には、物価にも相応の影響が及ぶと考えられるため、予断を許さない状況が続く。

2021年の国内長期金利はゼロ%近傍での推移を予想。コロナ影響を注視しつつ、日銀は政策維持

2021年の長期金利(10年債利回り)は、YCCの機能が維持されるもとの、ゼロ%近傍での推移が続くと見込まれる。各国中銀の金融緩和維持が予想される中、日銀もコロナ影響を注視する以上は金融政策の維持がメインシナリオになると考えられる。当面は「3つの柱」を軸とした金融緩和策を維持しつつ、金融システムの安定に配慮したブルーデンス政策を重視していくことになるだろう。

リスクシナリオはコロナ感染再拡大の影響等により、更なる景気下振れや金融市場の混乱が生じる可能性である。ショックの度合いによってはFRBやECBが追加緩和を実施することが想定され、日銀も、特に円高進行が懸念される場合には、政策変更を迫られる可能性がある。追加緩和策の一つとして考えられるマイナス金利の深堀りは、これまでは金融機関への副作用が懸念されるため、実施のハードルは相当に高いと考えられてきた。しかし、日銀が2020年11月に、地域金融機関を対象とした特別当座預金制度を新たに導入したことで、実施のハードルは下がったとも考えられる。

日銀による新制度は、地域金融機関が地域経済を支え、金融仲介機能を発揮するための経営基盤強化を図る観点から導入されたもので、業績改善ないしは経営統合等の条件を充足した地域金融機関は日銀当座預金の超過準備額に+0.1%を特別付利するというものである。実際に地域金融・経済に対して好影響を与えるのかは未知数であるが、地域金融機関の経営上のインセンティブとして機能する可能性があり、対象先へのマイナス金利政策の影響が緩和されるという効果を併せ持つことになる。引き続き副作用という観点では導入に慎重なスタンスを維持すると見られるが、新制度導入以前と比較すれば、追加緩和の手段としてマイナス金利深堀りの可能性が一步進んだとも捉えられるだろう。

また、2020年12月の金融政策決定会合では、2%の物価安定目標を実現する観点から各種の施策を点検し、3月会合をめどに結果を公表することを決定した。2016年7月会合の声明文で示された、「次回の会合において、総括的な検証を行う」とは異なり、今回は「点検」という表現に留め、長短金利操作付き量的・質的金融緩和の枠組みは変更しないとしているが、2%の物価安定目標を実現するための、より効果的で持続的な金融緩和政策の行方に注目が集まる。

(川田速人)

～内外株式市場動向～

2020年の株式相場は騰落激しくも上昇基調を維持

2020年のグローバル株式相場は、新型コロナウイルス感染拡大(以下、コロナショック)による急落や調整局面を挟みながらも、上昇基調を維持した。2月下旬に新型コロナウイルスが世界的に拡大すると、各国政府が移動制限等の感染拡大防止策を実施することで、経済活動が停滞するという懸念が台頭し、リスク回避の動きから、世界的に株式相場は急落した。しかし、3月下旬には各国政府・中央銀行が相次いで大規模な財政・金融政策を実施したことや経済活動再開に伴う世界経済の早期回復期待が織り込まれ、株価は早いペースで回復した。また、11月以降、米大統領選挙(11/3)の通過や新型コロナウイルスのワクチン開発進展・普及期待を受けて、一段高となった。

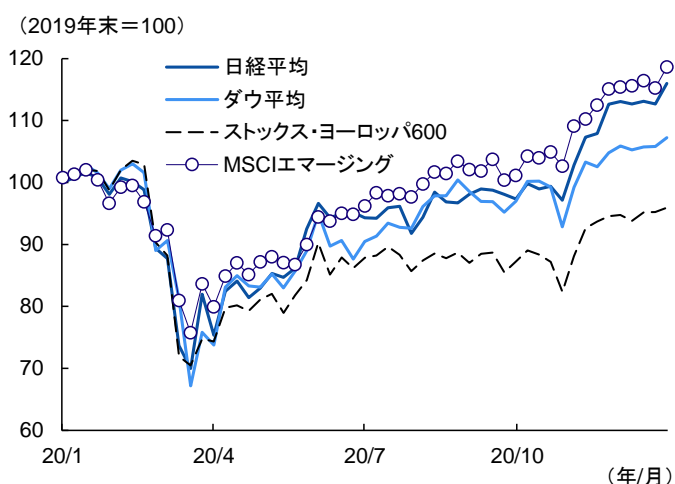
地域別のパフォーマンスでは、米国は歴史的な低金利環境や企業業績の回復期待を背景に年初来騰落率が+7.2%と堅調に推移した。日本は11月のワクチン開発進展に伴う世界経済の回復期待から約30年ぶりの高値を付け、+16.0%と大幅に上昇した。新興国については中国依存度が高く、中国での新型コロナウイルス感染収束を受けて、+18.6%と力強い伸びとなった。一方、欧州は夏場以降、企業業績の回復の遅れに加え、英国のEU離脱など政治的不透明感の高まりや冬場の再ロックダウンの実施などが重石となったことで、他地域に比べると軟調な推移が目立ち、▲4.0%と落ち込んだ。

米国株は前述の通り、3月にはコロナショックから急落を余儀なくされたが、低金利環境や企業業績の回復期

待を背景に調整局面を経ながらも、総じてみれば上昇基調を維持した。3月は欧米での感染拡大から年初来騰落率が最大で▲34.9%まで急落した。しかし、FRBが米国の景気の停滞を懸念し、緊急利下げを2度実施するなど金融緩和姿勢を強めたことで、米10年債利回りが1%を下回る歴史的な低水準となった。その結果、S&P500指数の予想PER(12カ月先予想ベース)は22倍前後と過去対比では割高感が強いが、イールドスプレッド(株式益回りと米10年債利回りの差)でみると、割高感が台頭しづらく、実体経済や企業業績が停滞するなかでも、株価は急回復した。また、11月の米大統領選挙やワクチン開発進展報道以降、世界経済・企業業績の回復期待が高まり、ダウ平均株価は史上最高値を更新し、30,000ドルを上回る展開となった。

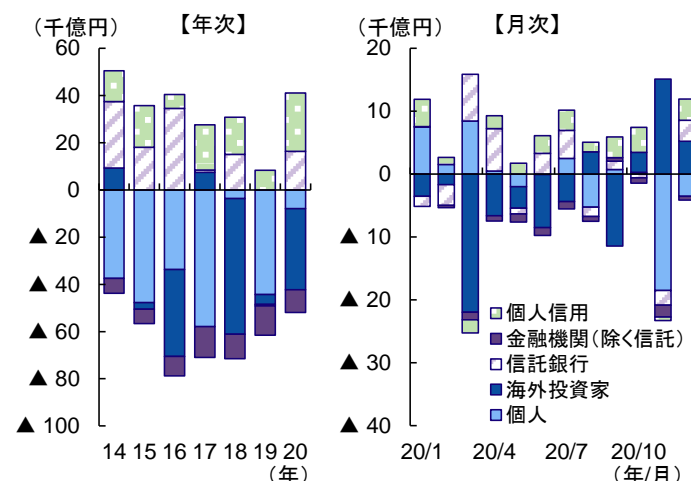
日本株についてはコロナショック時、海外投資家を中心としたリスク回避の動きとなり、日経平均株価は2016年のチャイナショック以来となる16,000円台まで急落した。日本銀行(以下、日銀)はETF買入れ目標額を引き上げ、ETF買入れを連日実施することで株式市場の安定を図った。こうした日銀によるETF買入れが下支えしたほか、日本は欧米諸国とは異なり、厳格なロックダウンを実施せずに感染拡大を一定程度食い止めることができたことから、日本株は回復基調となった。その後は、海外投資家の売り越し基調が続き、横ばい圏での推移となったが、11月のワクチン開発進展報道を契機に、他地域対比で割安感があつた日本株への海外投資家の見直し買いが入ったことで、日経平均株価は27,000円を上抜けた。

【 図表2 主要株価指数の推移 】



(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【 図表3 日本株(現物)投資主体別売買動向 】



(注) 二市場一・二部合計

(出所) 日本取引所グループより、みずほ総合研究所作成

2021年の株価は堅調な展開を見込み

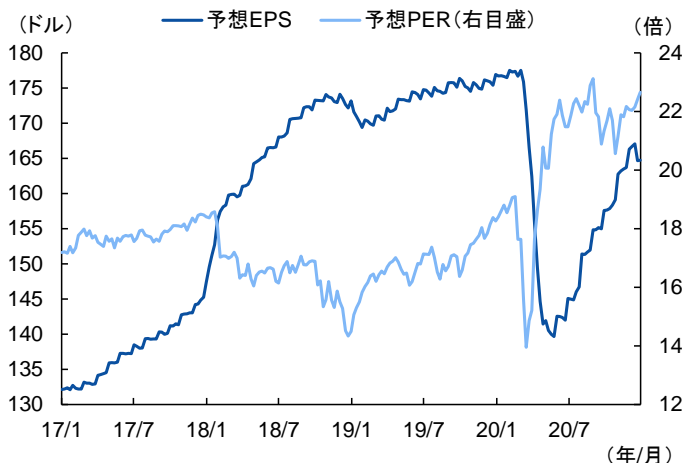
2021年は、先進国を中心として景気がワクチン普及に伴って緩やかに回復することに加え、低金利環境が継続することから、内外株式相場は堅調な展開を予想する。

米国株は、上昇基調を維持するとみている。年前半は足元の急速な株高に伴うスピード調整や新型コロナウイルス感染の再拡大など、昨年11月以降の上昇相場の反動には留意が必要だ。もともと、近年の米国株のけん引役である情報技術セクターなどのハイテク銘柄は、シェアの高いソフトウェア業が景気動向に左右されづらいほか、DX（デジタル・トランスフォーメーション）の加速や低金利環境が追い風となることで、ハイテク株がけん引するという構図は維持される公算だ。

米国内政治要因としては、バイデン新政権は議会の勢力が拮抗しているもとでは公約実現のハードルが高く、追加景気対策や環境・インフラ政策などの財政支出は規模や範囲が制約される見込みが高い。一方で、増税や厳しいハイテク規制の導入も困難とみられることは安心材料となるだろう。

リスク要因としては、ワクチン普及の遅延が挙げられよう。株式市場ではワクチン普及による景気・企業業績の回復をすでに織り込んでいる向きがある。仮にワクチンの安全性や有効性に疑念が生じれば、株価の調整は免れないだろう。一方、ワクチン普及が急速に進み、米国景気の回復が強まれば、FRBも量的緩和の縮小など金融緩和から引き締めへと変化することで、米金利は上昇し得る。現在の株高は低金利環境によるところが大きく、金利上昇局面ではグロース（成長）株を中心に大幅な調整局面となり得ることから、警戒が必要だ。

【 図表 4 S&P500 指数の予想 PER と予想 EPS 】



(注) 予想PER・EPSは12カ月前
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

日本株は底堅い推移を予想

2021年の日本株は海外株に沿って底堅く推移しよう。ただし、昨年11月以降の株価上昇は先行きの企業業績の改善をある程度織り込んだものとみられ、日本株の上昇余地は限定的だろう。足元では首都圏で緊急事態宣言が再び発令されており、企業業績の回復は予断を許さない状況といえる。みずほ総合研究所では、2021年の企業業績は緩やかに回復することを見込んでいるが、内需・外需ともにコロナ禍の影響が残存することから、市場の織り込み水準までに至らない可能性もあり、収益予想の下方修正から株価の上値が重くなる展開には留意が必要だろう。

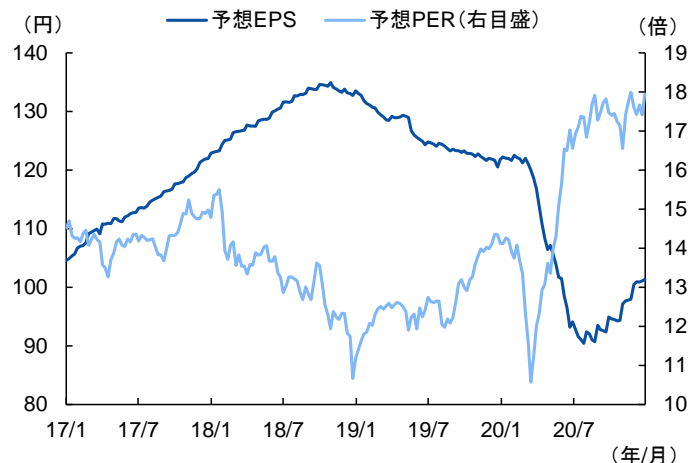
政策面では、昨年9月に発足した菅政権はデジタル化やグリーン化（気候変動）などを含めた改革を進展させ、日本経済を活性化させることが期待される。10月には衆議院の任期を迎えるが、こうした改革の実行には相当な時間を要することから、衆議院解散・総選挙で盤石な結果を示せるかが注目される。

リスク要因としては、3月の日銀決定会合時に各種施策の点検が実施されるが、その際にETF買入れ額の柔軟化や配分変更等が実施されると、株価のボラティリティが高まり、海外投資家から嫌気されることが懸念される。

2021年の干支である丑年の相場格言は「つまずき」といわれる。2020年の株価は、新型コロナウイルスの終息期待が押し上げたものの、コロナ禍のトンネルの先が明るいと限らない。コロナ禍では見過ごされていた低成長・低インフレ、政府・企業債務の膨張といった構造問題が山積している点には留意が必要だ。

(矢澤広崇)

【 図表 5 TOPIX の予想 PER と予想 EPS 】



(注) 予想PER・EPSは12カ月前
(出所) Refinitivより、みずほ総合研究所作成

～為替市場動向～

2020年の為替相場はリスクオンのドル安地合い。 ドル円はじわり円高、ユーロドルは上昇基調に

2020年のドル円相場は、新型コロナウイルスの感染拡大による混乱の一服後、じわりと円高の進む展開となった。歴史的な低金利環境下で株高・リスクオンムードとなるなか、ドル売りが進んだためだ。EU復興基金の設立期待を契機に上昇に転じたユーロドルも、ドル安を背景に年末にかけて堅調な推移が続いた。

米イラン情勢の緊迫化、中国での新型コロナウイルス感染拡大等を受け、2020年のドル円相場は円高地合いでスタートを切った。中国での感染封じ込めを好感し、この円高地合いは一時収束に向かった。しかし、欧米での感染拡大が深刻化すると、リスク回避ムードは再び強まり、ドル円は一時101円台前半まで円高が進展した。

感染終息時期が見通し難いなか、リスク回避の円高地合いは継続するかとみえた。しかし、米国でも非常事態宣言がなされた3月中旬には一転、ドル高円安が急進する。感染症による行動制限という未知のリスクを前に、企業がドル資金確保の動きを強めたためだ。国内のドル需要の高まりにより、米国短期金融市場ではCP等の金利が急騰し、市場機能が不安定化した。他通貨を元手にドルを調達する際の上乗せ金利であるドルベーススワップスプレッドも3月中旬に急拡大しており、ドル需給のひっ迫がみてとれる(図表6)。

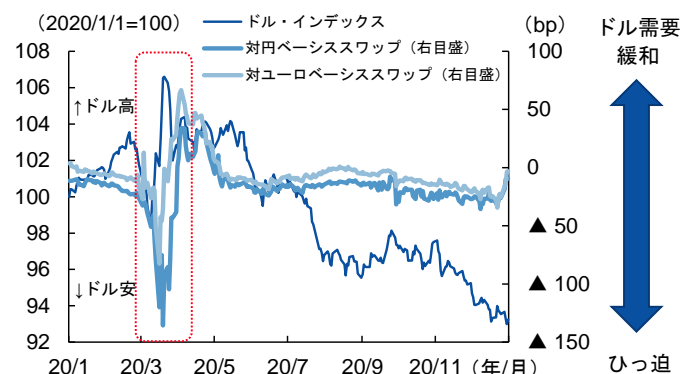
こうした状況下、FRBは追加の緊急利下げに加え、各国外銀とのドルスワップ協定を締結する等、矢継ぎ早に対策を打った。そうした策が徐々に効果を発揮し、金融市場が落ち着きを取り戻した4月以降、ドル円はじわりと円高方向に傾き始める。ドル需要の高まりから一時111円台後半まで上昇したドル円は、年末にかけて緩やかに低下し、103円近辺まで円高が進展し越年した。

ここまで進んできた円高の背景は、リスクオンのドル売りだ。感染拡大による不確実性が残存する一方、歴史的な低金利環境を好感した金融市場では株式や新興国通貨など、リスク資産への資金流入が加速した。資産価格の上昇に加え、混戦を極めた米大統領選の決着やワクチン開発の進展などが好感され、コロナ・ショックによって悪化したリスクセンチメントは改善に向かった。そのなかで、相対的安全通貨とみなされるドルと円は双方とも売られた(図表7)。しかし、円以上にドル売りが進んだため、ドル円相場はドル安優位の円高地合いとなった。フォア

ードガイダンスの強化やさらなる緩和余地の強調など、FRBが金融緩和姿勢を強めてきたことを背景に、リスクオン局面で円以上にドル売りが勢いづいたものとみられる。

ユーロドル相場についても、ドル円と同様に年初は新型コロナウイルスの動向に振らされ、値動きの荒い展開となった。混乱一服後、ECBによる積極的な金融緩和策やコロナ禍の加盟国支援策「EU復興基金」の設立がユーロ圏経済を下支えするとの期待感が押し上げ要因となり、ユーロドルは夏場にかけて急速に上昇した。欧州での感染再拡大が深刻化するなかでも、ドル安を背景にユーロドルの堅調さは維持され、12月には2018年4月以来となる1.22ドル台まで上昇した。年末に欧州でワクチン接種が開始されたこともユーロ買い材料となった。物価の低迷が続くなか、ECBはユーロの動向を注視するとけん制的な姿勢をみせたが、ユーロ高に歯止めがかからず、年初対比大幅なユーロ高水準となる1ユーロ=1.22ドル台で越年した。

【図表6 ドルベーススワップの推移】



(注)ドルベーススワップは、他通貨を元手にドルを調達(通貨スワップ)する際の上乗せ金利。マイナス幅が大きいほど、ドルの上乗せ金利が高く、ドル需要が強いことを示す

(出所) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

【図表7 リスクセンチメント指数と名目実効レート】



(注)リスクセンチメント指数はみずほ総合研究所による試算値。2005年末を基準とした累積変化値

(出所) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

2021年のドル円・ユーロドル相場は、前半はドル安圧力残存も、緩やかな円安・ユーロ安方向へ

2021年の為替相場は、コロナ禍から世界経済が徐々に回復へと向かうなか、ドル安に歯止めがかかると予想する。米国経済が先んじてコロナ前の水準を取り戻すと見込まれる2021年後半以降には、日米・米独金利差は緩やかながら拡大し、ドル円・ユーロドルにはややドル高圧力がかかるとみている。

ワクチンの実用化に伴い、世界経済は徐々に正常化へと向かう公算だ。ただし、回復ペースには地域ごとにばらつきが生じる見込みである。みずほ総合研究所では、リモートワークの導入などコロナ禍での行動変容が特に進んだ米国は、家計の住宅投資や企業のIT投資など適応需要の発生を追い風に、2021年後半頃コロナ前の水準を回復すると見込んでいる(図表8)。

こうした状況下において、FRBが今後金融緩和のさらなる強化に踏み切るとは考えにくい。実際に12月FOMCは金融政策の長期化を再度示唆したものの、米国経済の見通しを小幅ながら上方修正したことに加え、内容としては既存の緩和策の維持に踏みとどまった。大規模な経済対策による政府債務の拡大や低金利を所与としたリスク資産価格の堅調さを踏まえ、FRBは金利急上昇リスクを誘発するような拙速な緩和縮小は避けるだろう。一方で、实体经济の回復に伴う緩やかな金利上昇については、徐々に許容する姿勢を見せていくと予想される。

前述の通り、2020年にじわりと進んだ円高は、FRBの段階的な緩和姿勢の強化によるリスクオンのドル売り加速によるものであった。ワクチンの普及に伴い、世界経済が少しずつ持ち直しに向かうなか、2021年もリスクセンチメントは緩やかな改善を続けるとみられる。引き続き、ドルと円は双方新興国通貨等に対して売られる傾向が続くとみられるが、FRBによるさらなる緩和強化が見込み難いなか、ドル安の急加速による円高進展には歯止めがかかってゆくだろう。

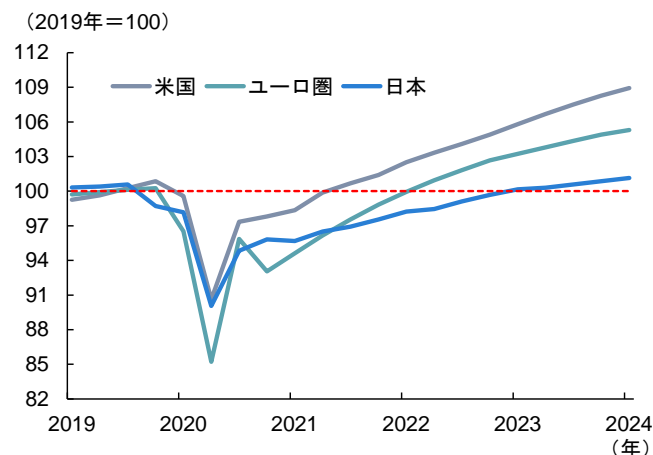
ファンダメンタルズからみた円高圧力も限定的といえそうだ。みずほ総合研究所が各国の金利や物価、政府債務残高などを用いて試算したドル円の均衡レートは、9月時点で1ドル=約103円となっている(図表9)。9月実績は均衡値対比でやや割安かい離も、ワクチンの開発や大統領選の決着でリスクオンのドル安が進んだ11月以降かい離は解消されているとみら

れ、さらなる円高圧力は限定的と考えられる。

ユーロドルについても、さらなるユーロ高の進展は見込み難いとみている。ドル円と同様に試算した均衡ユーロドルレートは、9月時点で1ユーロ=約1.19ドルとなっており、足元の水準には割高感が漂う(図表9)。2021年の欧州経済は、感染拡大懸念の下で家計や企業の消費・投資行動が慎重化することから、米国に比し回復ペースが鈍くとどまる公算だ。さらなるユーロ高の進展は輸出競争力やインフレ圧力を削ぐ要因となるため、ECBは引き続き警戒感を示し続けるだろう。積極的なユーロ買い材料には乏しく、一段のユーロ高進展余地は限定的と言えそうだ。

日欧に先んじて米国経済が回復に向かうことから、日米・米欧金利差も緩やかな拡大に向かうと見込まれる。各国中銀の緩和姿勢は維持され、その値幅はわずかにとどまるものの、2021年後半以降には対円・ユーロ双方についてドルが買い戻され、緩やかな円安・ユーロ安が進展すると予想する。(小野寺莉乃)

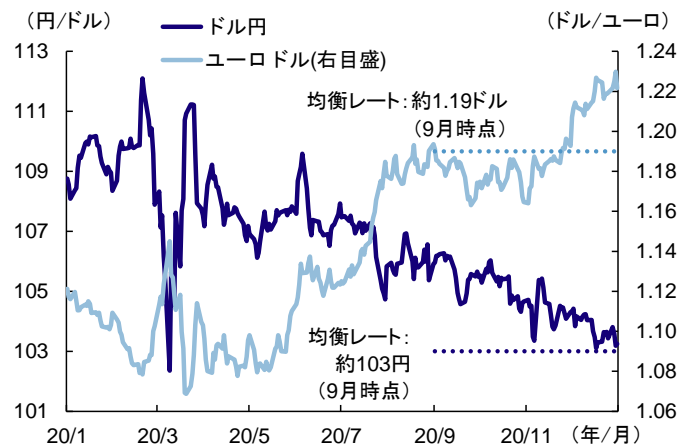
【図表8 各国経済の実質GDP見通し】



(注) 各国見通しの詳細は、みずほ総合研究所(2020)「2020・2021年度内外経済見通し」(12月10日)を参照されたい

(出所) Bloomberg より、みずほ総合研究所作成

【図表9 2020年のドル円・ユーロドル相場】



(注) 値はNY終値。均衡レートは、みずほ総合研究所による試算値(出所) Bloomberg 等より、みずほ総合研究所作成

【 2020 年の実績 】

		2019年末	2020年高値	2020年安値	2020年末	変化幅	変化率(%)
内外金利	米10年債(%)	1.918	1.944	0.314	0.913	▲ 1.005	—
	ユーロ円TIBOR 3カ月(%)	0.021	0.021	▲ 0.074	▲ 0.055	▲ 0.076	—
	10年国債(%)	▲ 0.025	0.095	▲ 0.200	0.020	0.045	—
内外株式	ダウ平均(ドル)	28,538	30,637	18,214	30,606	2,068	7.2
	NASDAQ 総合指数(pt)	8,973	12,973	6,631	12,888	3,915	43.6
	日経平均(円)	23,657	27,603	16,358	27,444	3,787	16.0
	TOPIX(pt)	1,721	1,819	1,199	1,805	84	4.8
為替	円/ドル	108.61	112.23	101.19	103.25	▲ 5.36	▲ 4.9
	ドル/ユーロ	1.1213	1.2310	1.0636	1.2216	0.1003	8.9
	円/ユーロ	121.77	127.23	114.43	126.18	4.41	3.6

(注) 2020年高値・安値・・・日中ベース。債券は利回りに表示

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【 2021 年の予想レンジ 】

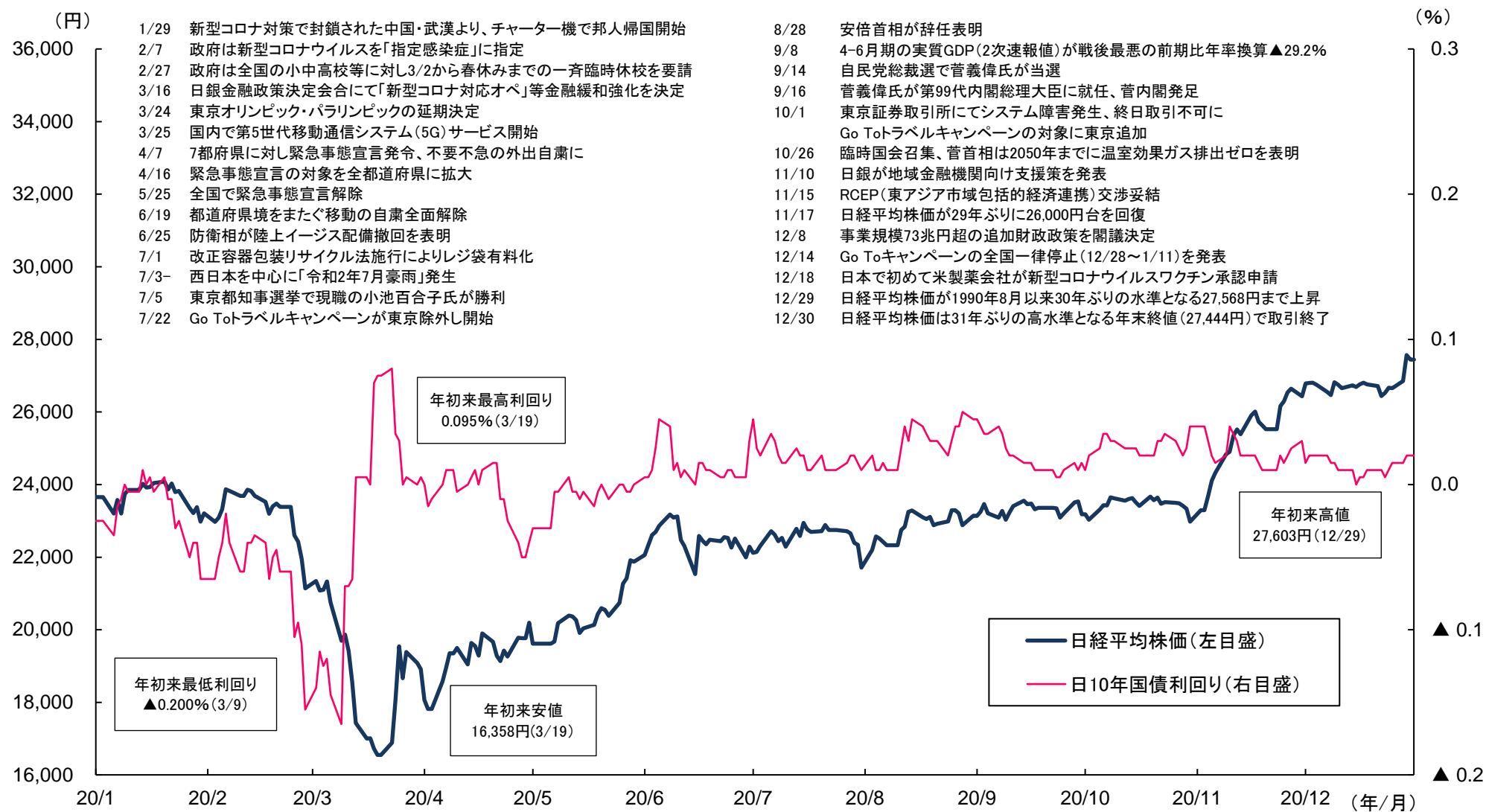
		2020年末	21年1～3月期	21年4～6月期	21年7～9月期	21年10～12月期
内外金利	米政策金利(%)	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25	0.00 ~ 0.25
	米10年債(%)	0.91	0.60 ~ 1.20 (0.90)	0.60 ~ 1.20 (0.90)	0.65 ~ 1.25 (0.95)	0.65 ~ 1.25 (0.95)
	国内政策 金利付利(%)	▲0.10	▲0.10	▲0.10	▲0.10	▲0.10
	3カ月TIBOR(%)	▲ 0.055	▲ 0.100 ~ 0.000 (▲ 0.05)	▲ 0.100 ~ 0.000 (▲ 0.05)	▲ 0.100 ~ 0.000 (▲ 0.05)	▲ 0.100 ~ 0.000 (▲ 0.05)
	10年国債(%)	0.020	▲0.15 ~ 0.15 (0.00)	▲0.15 ~ 0.15 (0.00)	▲0.15 ~ 0.15 (0.00)	▲0.15 ~ 0.15 (0.00)
内外株式	ダウ平均(ドル)	30,606.48	26,300 ~ 32,300 (29,300)	26,600 ~ 32,600 (29,600)	26,900 ~ 32,900 (29,900)	27,100 ~ 33,100 (30,100)
	NASDAQ 総合指数(pt)	12,888.28	10,500 ~ 13,500 (12,000)	10,600 ~ 13,600 (12,100)	10,700 ~ 13,700 (12,200)	10,800 ~ 13,800 (12,300)
	日経平均(円)	27,444.17	22,400 ~ 29,000 (25,400)	22,700 ~ 29,000 (25,700)	23,000 ~ 29,000 (26,000)	23,400 ~ 29,400 (26,400)
	TOPIX(pt)	1,804.68	1,680 ~ 1,880 (1,780)	1,720 ~ 1,920 (1,820)	1,700 ~ 2,000 (1,850)	1,700 ~ 2,000 (1,850)
為替	円/ドル	103.25	100 ~ 108 (105)	100 ~ 108 (105)	102 ~ 110 (106)	103 ~ 111 (107)
	ドル/ユーロ	1.2216	1.17 ~ 1.25 (1.19)	1.17 ~ 1.25 (1.19)	1.15 ~ 1.23 (1.18)	1.13 ~ 1.21 (1.17)
	円/ユーロ	126.18	117 ~ 135 (125)	117 ~ 135 (125)	117 ~ 135 (125)	116 ~ 134 (125)

(注) 1. 予想レンジの()内は期中平均値

2. 米政策金利はFF金利誘導目標、国内政策金利は政策金利残高付利。いずれも各期末値

(出所) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

【 2020 年の日経平均株価・円長期金利と主な出来事 】



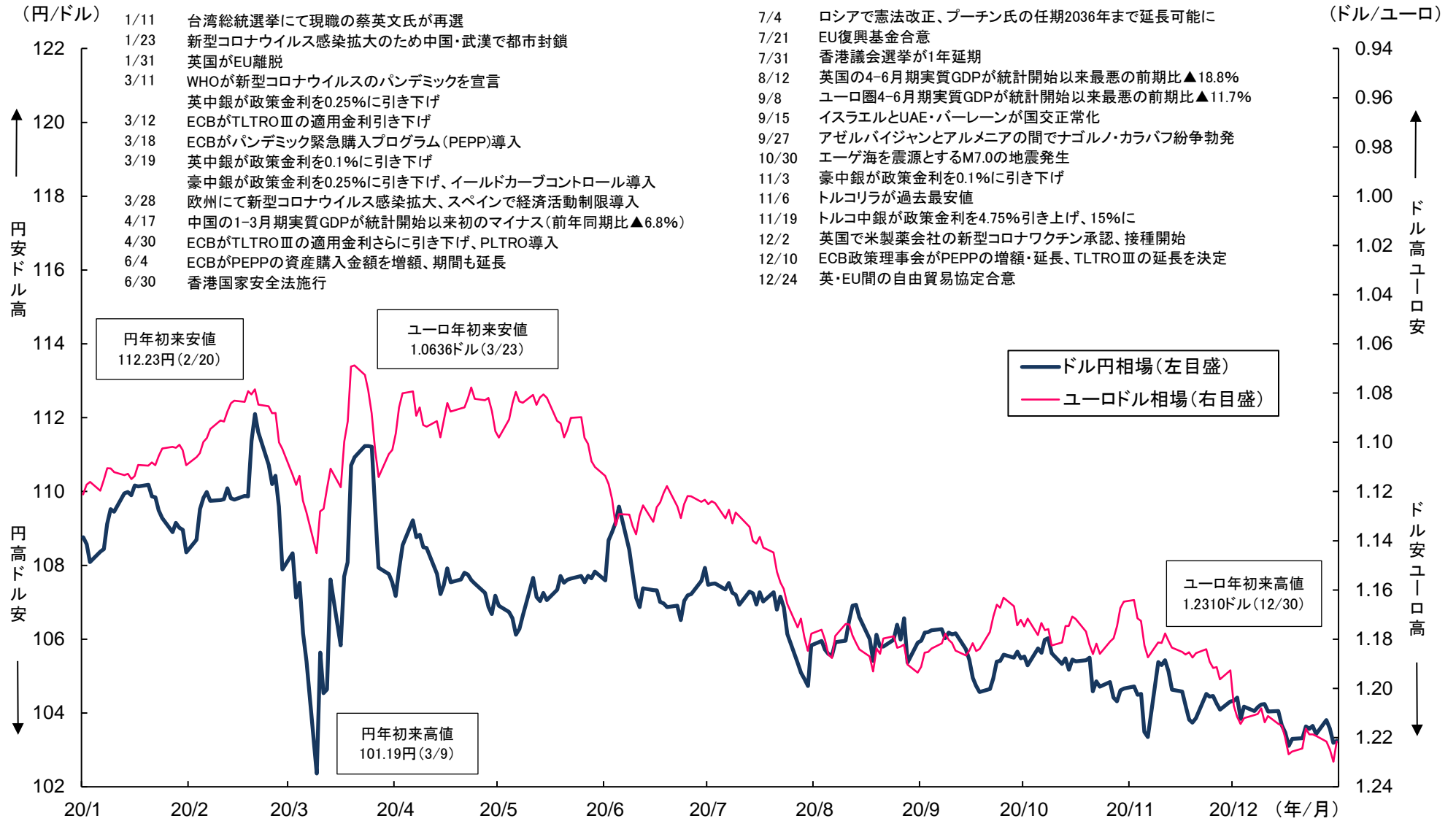
(注) グラフは東京市場クローズベース、高値・安値は日中ベース
 (出所) Bloomberg 等各種資料より、みずほ総合研究所作成

【 2020 年のダウ平均株価・米長期金利と主な出来事 】



(注) グラフはNYクローズベース、高値・安値は日中ベース
 (出所) Bloomberg等各種資料より、みずほ総合研究所作成

【 2020年のドル円相場・ユーロドル相場と主な出来事 】



(注) グラフはNYクローズベース、高値・安値は日中ベース
 (出所) Bloomberg等各種資料より、みずほ総合研究所作成

【 2021 年 1～3 月期のスケジュール 】

	1 月	2 月	3 月
日 本	5 新車販売台数(12月) 6 10年利付国債入札 消費動向調査(12月) 7 毎月勤労統計(11月速報) 8 30年利付国債入札 家計調査(11月) 景気動向指数(11月速報) 12 景気ウォッチャー調査(12月) 国際収支(11月速報) 13 5年利付国債入札 マネーストック(12月速報) 14 企業物価指数(12月) 機械受注統計(11月) 15 第3次産業活動指数(11月) 18 設備稼働率(11月) 19 20年利付国債入札 21 日銀「経済・物価情勢の展望」(基本的見解) 日銀金融政策決定会合(20・21日) 日銀総裁定例記者会見 貿易統計(12月) 22 消費者物価(12月全国) 26 40年利付国債入札 28 2年利付国債入札 商業動態統計(12月速報) 29 鉱工業生産(12月速報) 消費者物価(1月都区部) 消費動向調査(1月) 労働力調査(12月)	2 10年利付国債入札 4 30年利付国債入札 5 家計調査(12月) 景気動向指数(12月速報) 8 10年物価連動国債入札 景気ウォッチャー調査(1月) 国際収支(12月速報) 9 マネーストック(1月速報) 毎月勤労統計(12月速報) 10 企業物価指数(1月) 15 GDP(10～12月期1次速報) 設備稼働率(12月) 16 5年利付国債入札 第3次産業活動指数(12月) 17 機械受注統計(12月) 貿易統計(1月) 18 20年利付国債入札 19 消費者物価(1月全国) 26 2年利付国債入札 鉱工業生産(1月速報) 商業動態統計(1月速報) 消費者物価(2月都区部)	2 法人企業統計調査(10～12月期) 労働力調査(1月) 4 消費動向調査(2月) 8 景気ウォッチャー調査(2月) 国際収支(1月速報) 9 GDP(10～12月期2次速報) マネーストック(2月速報) 家計調査(1月) 毎月勤労統計(1月速報) 11 企業物価指数(2月) 12 法人企業景気予測調査(1～3月期) 15 機械受注統計(1月) 第3次産業活動指数(1月) 16 設備稼働率(1月) 17 資金循環統計(10～12月期速報) 貿易統計(2月) 19 消費者物価(2月全国) 日銀金融政策決定会合(18・19日) 日銀総裁定例記者会見 26 消費者物価(3月都区部) 30 商業動態統計(2月速報) 労働力調査(2月) 31 鉱工業生産(2月速報)
米 国	5 製造業ISM指数(12月) 6 FOMC議事録(12/15・16分) 7 貿易収支(11月) 非製造業ISM指数(12月) 8 雇用統計(12月) 12 10年国債入札 連邦財政収支(12月) 13 30年国債入札 CPI(12月) 14 パウエルFRB議長対話(プリンストン大学ベンドハイム財務センター所長) 15 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月速報) 鉱工業生産・設備稼働率(12月) PPI(12月) 小売売上高(12月) ニューヨーク連銀製造業業況指数(1月) 20 新大統領就任式 21 住宅着工・許可件数(12月) フィット率連銀製造業業況指数(1月) 22 中古住宅販売件数(12月) 25 2年国債入札 26 5年国債入札 27 FOMC(26・27日) 耐久財受注(12月) カファリス・ド 消費者信頼感指数(1月) 28 7年国債入札 GDP(10～12月期速報) 新築住宅販売件数(12月) 29 ミシガン大学消費者信頼感指数(1月確報) シカゴPMI指数(1月) 個人所得・消費支出(12月) 雇用コスト指数(10～12月期) 景気先行指数(12月)	1 製造業ISM指数(1月) 3 非製造業ISM指数(1月) 4 労働生産性(10～12月期暫定) 5 貿易収支(12月) 雇用統計(1月) 9 3年国債入札 10 CPI(1月) 連邦財政収支(1月) 10年国債入札 11 30年国債入札 12 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月速報) 16 ニューヨーク連銀製造業業況指数(2月) 17 FOMC議事録(1/26・27分) 鉱工業生産・設備稼働率(1月) PPI(1月) 小売売上高(1月) 18 住宅着工・許可件数(1月) フィット率連銀製造業業況指数(2月) 19 中古住宅販売件数(1月) 23 2年国債入札 景気先行指数(1月) 24 新築住宅販売件数(1月) 5年国債入札 カファリス・ド 消費者信頼感指数(2月) 25 GDP(10～12月期暫定) 耐久財受注(1月) 7年国債入札 26 ミシガン大学消費者信頼感指数(2月確報) シカゴPMI指数(2月) 個人所得・消費支出(1月)	1 製造業ISM指数(2月) 3 非製造業ISM指数(2月) 4 労働生産性(10～12月期改訂) 5 貿易収支(1月) 雇用統計(2月) 9 3年国債入札 10 CPI(2月) 連邦財政収支(2月) 10年国債入札 11 30年国債入札 12 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月速報) PPI(2月) 15 ニューヨーク連銀製造業業況指数(3月) 16 鉱工業生産・設備稼働率(2月) 小売売上高(2月) 17 FOMC(16・17日) 住宅着工・許可件数(2月) 18 フィット率連銀製造業業況指数(3月) 景気先行指数(2月) 22 中古住宅販売件数(2月) 23 經常収支(10～12月期) 新築住宅販売件数(2月) 2年国債入札 24 耐久財受注(2月) 5年国債入札 25 GDP(10～12月期確定) 企業収益(10～12月期) 7年国債入札 26 ミシガン大学消費者信頼感指数(3月確報) 個人所得・消費支出(2月) 30 カファリス・ド 消費者信頼感指数(3月) 31 シカゴPMI指数(3月)
欧 州	21 ECB政策理事会	4 英中銀金融政策委員会(3・4日)	11 ECB政策理事会 18 英中銀金融政策委員会(17・18日)

※予定は変更の可能性があります

【 2021 年の政治・経済日程 】

	国 際	米 国	欧 州	日 本
1 月	(22) 国連の核兵器禁止条約発効 (25-29) 世界経済フォーラム (オンライン形式) (月内) IMF 改訂版世界経済見通し (月内) 世界銀行、世界経済見通し	(5) ジョージア州で上院議会選決 選投票 (20) 大統領就任式 (26-27) 連邦公開市場委員会	(21) ECB 政策理事会	(1) 日英包括的経済連携協定 (E P A) 発効 (20-21) 金融政策決定会合
2 月	(27) 第 1 回 G 20 財務相・中央銀行総 裁会議(オンライン形式)	(月内) 大統領予算教書 大統領経済報告書発表		
3 月	(上旬) 中国の全人代開幕	(16-17) 連邦公開市場委員会	(11) ECB 政策理事会 (25-26) EU 首脳会議	(11) 東日本大震災から 10 年 (18-19) 金融政策決定会合 (31) 日銀桜井委員任期満了
4 月	(7-8) 第 2 回 G 20 財務相・中央銀行 総裁会議 (9-11) IMF・世界銀行春季総会 (ワシントン) (月内) IMF、世界経済見通し	(27-28) 連邦公開市場委員会	(22) ECB 政策理事会	(26-27) 金融政策決定会合
5 月	(25-28) 世界経済フォーラム特別年 次総会 (シンガポール)			
6 月	(月内) 世界銀行、世界経済見通し	(15-16) 連邦公開市場委員会	(10) ECB 政策理事会 (24-25) EU 首脳会議	(17-18) 金融政策決定会合 (29) 日銀政井委員任期満了
7 月	(1) 中国共産党創建 100 周年記念日 (9-10) 第 3 回 G 20 財務相・中央 銀行総裁会議(ベネチア) (月内) IMF 改訂版世界経済見通し	(27-28) 連邦公開市場委員会	(22) ECB 政策理事会	(15-16) 金融政策決定会合 (22) 東京都議会議員任期満了 (23-8/8) 東京オリンピック
8 月		(月内) ジャクソンホール会議		(24-9/5) 東京パラリンピック
9 月	(5) 香港立法会選挙 (19) ロシア下院選挙 (21-27) 第 76 回国連総会 (ニューヨーク)	(11) 同時多発テロ発生から 20 年 (21-22) 連邦公開市場委員会	(9) ECB 政策理事会 (26) ドイツ連邦議会選挙	(21-22) 金融政策決定会合 (30) 菅首相の自民党総裁として の任期満了
10 月	(1) ドバイ国際博覧会開幕 (22 年 3 月 31 日まで) (15-16) 第 4 回 G 20 財務相・中央 銀行総裁会議(ワシントン) (15-17) IMF・世界銀行年次総会 (ワシントン) (30-31) G 20 首脳会議 (ローマ) (月内) IMF、世界経済見通し		(14-15) EU 首脳会議 (28) ECB 政策理事会	(21) 衆議院議員任期満了 (27-28) 金融政策決定会合
11 月	(1-12) COP 26 (英・グラスゴー) (上旬) APEC 首脳会合	(2-3) 連邦公開市場委員会		
12 月		(14-15) 連邦公開市場委員会	(16) ECB 政策理事会 (16-17) EU 首脳会議	(16-17) 金融政策決定会合
年内	G 7 サミット(英国) 第 12 回 WTO 閣僚会合 OPEC 定例総会			

(注) 1. スケジュールは一部未定

2. () 内は日付

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。

発行・編集／みずほ総合研究所 調査本部

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 1-2-1 TEL.03-3591-1296