

# Weekly エコノミスト・ レター

## 2021年はどんな年？ 金融市場のテーマと展望

経済研究部 上席エコノミスト 上野 剛志  
(03)3512-1870 tueno@nli-research.co.jp

- 2020年のこれまでの市場を振り返ると、ドル円は新型コロナ拡大を受けて乱高下した後、FRBによるドルの大量供給や緩和長期化方針などを受けて円高が進行した。一方、日本株はコロナ拡大を受けて急落した後、経済活動再開に加え、何より各国の未曾有の財政出動と金融緩和を受けて急速に回復した。秋以降はワクチンへの期待も追い風になった。2020年は「新型コロナとその政策対応によって大きく揺さぶられた一年」と総括できる。
- それでは、来年2021年は金融市場にとってどのような年になるのだろうか？世界共通かつ最大の注目材料はコロナ感染収束の可否となるが、それに加えて、米国についてはバイデン新政権の政策運営、その他の地域では欧州の政治と中東などの地政学リスク、国内については菅政権の政策運営と衆議院選挙が注目材料となる。
- メインシナリオとしては、ワクチンの普及や知見の蓄積によって感染が次第に収束に向かい、内外経済活動も正常化に向かう一方、主要国中銀が大規模な緩和を維持すると見込まれることなどから、日本株の年間を通じた方向感「上昇」と予想している。ただし、これまでの急速な株価上昇によって内外株の割高感が高まっており、今後の景気回復を相当先まで織り込んだ形となっているため、日本株の上値は限られそうだ。また、ワクチンの普及をはじめ、今後の不確実性は明らかに高いため、下振れリスクも高い。
- ドル円については、日米とも金融政策の大幅な変更は見込まれないことなどから、大幅な変動は見込まれない。そうした中、米経済が正常化に向かい米金利がやや上昇することが円安ドル高圧力になるだろう。米国の大幅な財政赤字と金融緩和の継続がドルの上値を抑えるが、春に105円台を回復、年後半にはさらに若干上昇すると予想している。

### 2021年の主なスケジュール(見込み)

| 時期   | 米国                                     | 日本                           | 欧州・他                        |
|------|--|------------------------------|-----------------------------|
| 1月   | ジョージア州上院決戦投票<br>バイデン新大統領就任<br>(パリ協定復帰) | 通常国会召集                       | EU復興基金稼働<br>(遅延?)           |
| 1~2月 | 施政方針演説・予算教書                            | 春闘本格化                        |                             |
| 6月   |  |                              | イラン大統領選                     |
| 7月   |  | 東京オリンピック(~8月)?<br>東京都議任期満了   |                             |
| 8月   |  | 東京パラリンピック(~9月)               |                             |
| 9月   |  | 自民党総裁任期満了<br>デジタル庁発足予定       | 香港立法会選挙<br>ドイツ総選挙(メルケル首相退任) |
| 10月  |  | 衆議院任期満了                      |                             |
| 未定   |  | RCEP発効?<br>新500円硬貨発行(年度上期メド) | シリア大統領選                     |

# 1. トピック：2021年はどんな年？金融市場のテーマと展望

師走に入り、今年も残すところ1カ月を切った。少々早いものの、例年同様、今年の金融市場を振り返り、来年の市場のテーマと動向を展望したい。

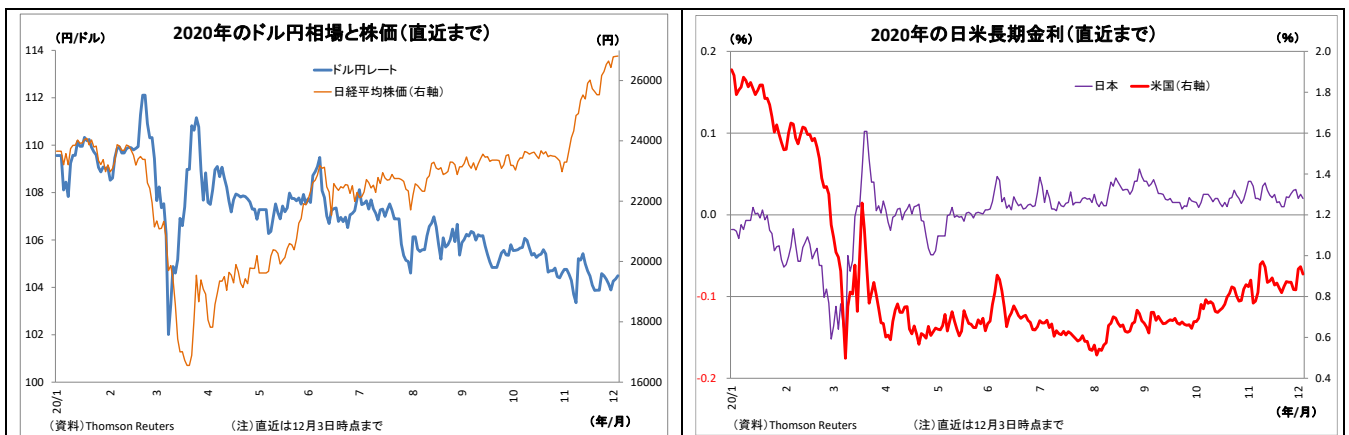
## (2020年の振り返り…コロナショック発生も、政策効果でV字回復)

まず、2020年のこれまでの市場の動きを振り返ると、ドル円レートは年初108円台でスタートし、2月には一時112円台に上昇した。しかし、3月に入ると、新型コロナウイルスの拡大に伴う世界経済の失速懸念とそれを受けたFRBの大幅利下げによって急落し、一時101円台前半まで円高が進行した直後、今度は国際決済通貨であるドルを求める動きの活発化によって111円台に急騰するなど乱高下した。春以降は、FRBによるドルの大量供給とゼロ金利政策の長期化方針表明、米財政赤字拡大などを受けてドル売りが優勢となり、じりじりと円高が進行、足元は103円台後半で推移している。

| 時期   | 米国                         | 日本                  | 欧州・他                              |
|------|----------------------------|---------------------|-----------------------------------|
| 1月   | 米中「第一段階の通商合意」署名            | 日米貿易協定発効            | 英EU離脱(移行期間へ)<br>中国で新型コロナ発生・武漢都市封鎖 |
| 2~3月 | 新型コロナ 世界的な感染拡大へ            |                     |                                   |
| 2月   | 大統領選挙予備選挙開始                |                     |                                   |
| 3月   | 多州で都市封鎖開始<br>FRB利下げ・量的緩和再開 | 東京五輪延期決定<br>日銀緩和強化  | 独仏伊・都市封鎖開始<br>ECB量的緩和拡大           |
| 4月   |                            | 緊急事態宣言発令            | OPEC+大規模減産合意<br>WTI原油先物がマイナスに     |
| 5月   |                            | 緊急事態宣言解除            |                                   |
| 6月   |                            |                     | 香港国家安全法可決                         |
| 7月   | USMCA発効                    | 東京都知事選<br>GoToラベル開始 |                                   |
| 9月   | 大統領選挙TV討論会開始               | 自民総裁選・菅内閣発足         |                                   |
| 10月  |                            | GoToイート開始           |                                   |
| 11月  | 大統領選挙・国会選挙                 | RCEP協定署名            |                                   |
| 12月  | コロナワクチン承認(見込み)             |                     | 英コロナワクチン承認<br>英離脱移行期間終了           |

一方、日本株（日経平均株価）は年初23000円台でスタートし、直後には24000円台に乗せたが、3月には新型コロナ拡大に伴う世界経済失速懸念と円高の進行によって急落し、一時は17000円を割り込んだ。春以降は、主要国で経済活動の再開が進められたうえ、何より各国政府・中央銀行による未曾有の規模の財政出動と金融緩和のポリシーミックスが投資家マインドの改善に繋がる形で株価は急速に回復に向かった。さらに、秋になるとコロナワクチンの開発進展が相次いで伝えられたことで株価は一段高となり、年初来高値を更新したのみならず、約29年ぶりに26000円台を回復することとなった。

国内では9月に安倍政権が退陣したが、アベノミクス路線の継承を掲げる菅政権が後継となったことで市場への影響は限定的となった。一方、11月に行われた米大統領選では、バイデン氏が勝利をほぼ確実にした<sup>1</sup>。同氏の公約には増税や規制強化など左派的な要素が含まれるものの、大規模な財政出動と国際協調姿勢を打ち出していることが好感され、株高のサポート要因になった。



<sup>1</sup> トランプ大統領は本日時点において、まだ敗北宣言を行っていない。

なお、長期金利（10年国債利回り）は、コロナ拡大に伴う株急落に伴う安全資産である国債需要の高まりや、米利下げ・量的緩和再開に伴う米長期金利の急低下によって、2月から3月にかけては▲0.1%を下回る場面があった。しかし、その後は経済対策に伴う国債の大規模増発による需給緩和観測で上昇し、年半ば以降は年初の水準を上回る0.0%台前半での推移が続いた。

今月もまだ米国での追加経済対策を巡る協議や FOMC、離脱移行期間終了を控えた英・EU の通商協議といった重要なイベントを残しているものの、2020年は「新型コロナとその政策対応によって大きく揺さぶられた一年」と総括できる。

### (2021年はどんな年?)

それでは、来年2021年は金融市場にとってどのような年になるのだろうか？来年のスケジュールも確認しながら（表紙図表参照）、内外の注目材料を点検してみる。

#### (1) 世界共通材料：コロナ感染収束の可否

まず、世界共通かつ何より重大なテーマとなるのは「新型コロナ感染収束の可否」だ。今年、日欧米などの先進主要国ではたびたび感染拡大の波が発生し、感染を抑制するための行動規制が採られた。感染が大幅に拡大し、医療体制が崩壊してしまうと死者が急増するためだ。そして、行動規制の最大の例にあたるのがロックダウン（都市封鎖）だ。

現在も、先進主要国は感染拡大の真ただ中にあるが、来年、感染を収束に向かわせるための最大のキギはワクチンとなる。ワクチンによって集団免疫が獲得できれば、感染が収束し、経済活動が正常化することが期待される。

今年、秋以降に先行する複数のワクチンの治験において高い有効性が示す結果が相次ぎ、今月には英国と米国で接種が開始される見込みとなるなど、コロナワクチンの実用化は目前に迫っている。

ただし、まだ課題は多い。まずは、性能の面に不透明感が残る点だ。限られた人数の治験では高い有効性が示されたものの、今後接種が広く進むにつれて有効性が下がる可能性もある。接種対象の属性（年齢・人種など）によって効果に差が生じるかもしれない。ワクチン効果の持続性も現段階では不明だ。そして、さらに重要なのは副作用の有無だ。現段階では重大な副作用は生じていない模様だが、今後接種が進むにつれて重大な副作用が発生すれば、普及の妨げになりかねない。

また、ワクチンの供給体制にも不透明感が残る。生産→輸送・配布→接種という流れがスムーズに行われるかという点だ。特にファイザーとモデルナのワクチンは一般の冷蔵庫では不可能な超低温環境での保存が求められるだけに、取扱いが難しい。どこかの段階で目詰まりを起こすと、普及の遅れに繋がらねない。

こうした課題をクリアして、早期に有効なワクチンの普及が進むかが注目される。

|      | ファイザー                | モデルナ                | アストラゼネカ            |
|------|----------------------|---------------------|--------------------|
| 種類   | mRNAワクチン             | mRNAワクチン            | ウイルスベクターワクチン       |
| 接種回数 | 2回接種                 | 2回接種                | 2回接種               |
| 有効性  | 95%                  | 94%                 | 62~90%             |
| 保管温度 | マイナス約70度             | マイナス約20度            | 2~8度               |
| 生産量  | 6.5億人分※<br>(~2021年末) | 2.5~5億人分<br>(2021年) | 最大15億人分<br>(2021年) |

※ただし、ファイザーは12月4日に20年内の生産量を最大5000万人分から半減すると発表  
(資料)各種報道よりニッセイ基礎研究所作成

## (2) 海外材料

次に各国の材料に目を転じると、主要国では新型コロナの感染が収まっていないことから、感染抑制の可否が注目されるが、コロナ以外では、今年も政治が大きな注目材料になりそうだ。

### ①米国：バイデン新政権の政策運営

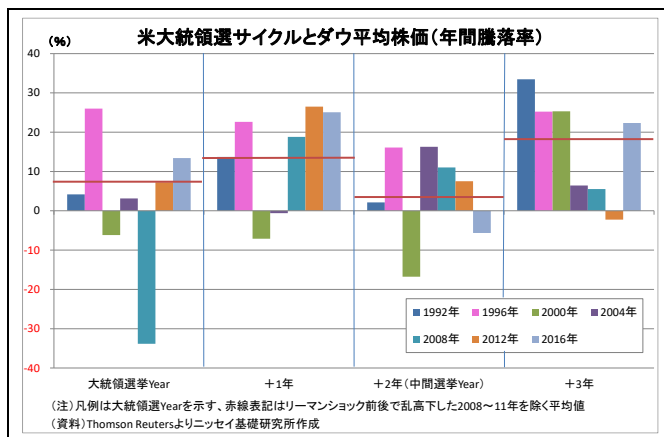
まず、米国では大統領選での勝利をほぼ確実にしたバイデン氏が1月20日に大統領に就任し、新政権が発足する見込みとなっており、新政権の政策運営が問われることになる。

バイデン新政権が率先して求められるのはコロナ禍における景気の下支えだ。トランプ政権と与野党協議の難航により、米国では追加経済対策の合意が遅れており、既存の経済対策の効果が剥落してきている。こうしたいわゆる「財政の崖」を回避するために、早期の追加経済対策合意が必要になっており、政権の調整力が問われる。

また、大統領選において公約に掲げていた各種政策の実現に向けた取り組みも市場のテーマになる。とりわけ2兆ドルの環境・インフラ投資（株価上昇要因）や増税・規制強化（株価下落要因）の行方のほか、米中対立の行方（緩和なら株価上昇要因・緩和なら下落要因）も注目される。

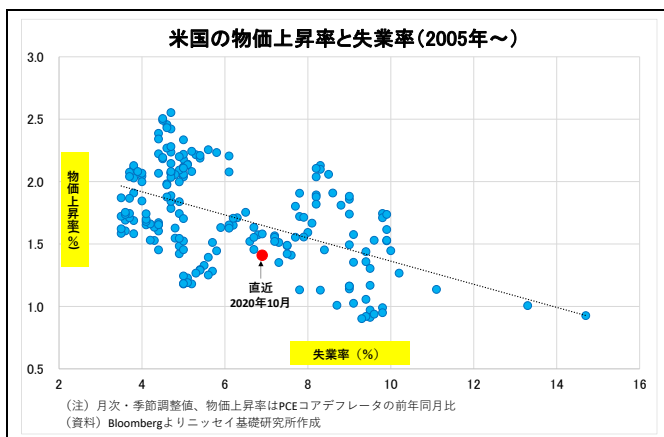
なお、これに関連して、年明けの1月5日には、ジョージア州で上院の2議席を争う決選投票が行われる。ここで民主党が2議席ともに獲得できなければ、上院の過半数を共和党が占めて議会でねじれが発生することになるため、新政権が政策を実現するうえでの障害となる。

ここで、1990年代以降について、大統領選サイクルと米株価（ダウ平均株価）の関係性を振り返っておくと<sup>2</sup>、来年が該当する大統領選翌年の株価騰落率はまずまずの成績となっている。大統領選翌年の平均的な株価上昇率は13.4%と、大統領選から3年後（すなわち大統領選前年）の18.4%にこそ及ばないものの、大統領選の年（8.0%）や大統領選から2年後（中間選挙の年・3.3%）を上回っている。一概には言えないが、大統領選の翌年は新大統領が就任する年（もしくは再選した大統領の2期目最初の年）にあたるため、政策への期待が高まりやすいことが影響している可能性がある。



なお、来年もFRBの緩和姿勢が後退する可能性は低い。米国の物価上昇率は2%を大幅に下回っている。失業率は最近低下してきているものの、依然として水準は高く、雇用環境の引き締めによって物価に上昇圧力がかかるような状況は遠い。

さらに、FRBは当面2%を上回る物価上昇を許容する方針を示していることから、利上げ再開は数年先の話になる。来年を通じて大規模緩和が継続されることは、株価をサポートする一方でドル円の上値



<sup>2</sup> リーマンショックとその反動の影響で株価が攪乱されたオバマ政権の1期目（2008年～2011年）の期間は除外。



を抑える要因になるだろう。

## ②その他地域：欧州の政治と中東などの地政学リスク

欧州の注目材料は欧州の政治だ。来年9月にドイツで予定されている総選挙をもって、メルケル首相は2005年以降長きにわたって務めてきた首相の座から退くことを表明している。メルケル首相はドイツのみならず、EU内でも中心的な指導者としての役割を果たしてきただけに、退任の影響は軽視できない。ドイツならびにEUの政治の安定が保たれるかどうか、後任が注目される。

欧州以外では、北朝鮮や中東の地政学リスクが注目材料になる。

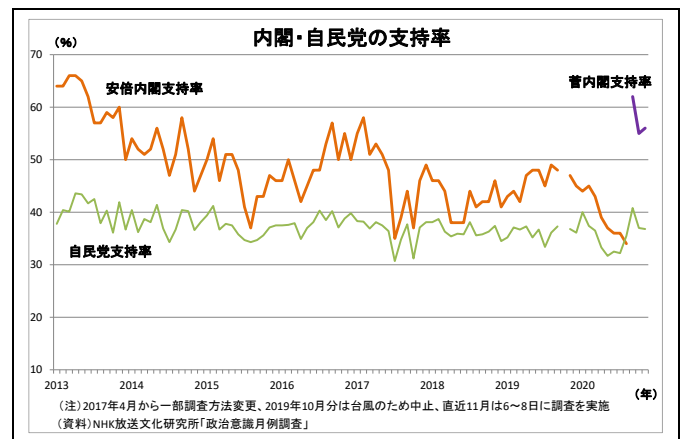
北朝鮮の金委員長はトランプ米大統領と個人的に良好な関係を築いてきたが、バイデン氏が新大統領に就任すれば、米大統領との関係は一旦リセットされることになる。バイデン新政権の姿勢や対応次第で北朝鮮指導部が再び強硬化し、ミサイル発射実験等の示威行為を再開し、市場が緊迫化する恐れが出てくる。

また中東に関しては、イランと米国の関係が注目される。バイデン氏はトランプ大統領が離脱したイランとの核合意への復帰を模索している。核合意への復帰によって米国による制裁が緩和されれば、イランと米国の対立は緩和するだろう。ただし、その際にはイランを敵対視するイスラエルやサウジアラビアなどが警戒姿勢を強め、イランとの間の緊張感が高まる可能性がある点には留意が必要になる。

## (3) 国内材料

### ①菅政権による政策運営

国内では、もうじき発足してから3カ月を迎える菅政権の政権運営が注目される。政権が発足してから、デジタル化や携帯料金引き下げの進展、温暖化対策の強化、規制改革など矢継ぎ早に政策を繰り出しているが、今後も実現に向けた取り組みを着実に進められるかが注目される。前向きな改革姿勢が市場で認められれば、株価のサポート要因になるが、逆の場合は失望を招きかねない。



また、家計に改革の恩恵を実感させられるかも重要になる。現在、菅政権の支持率は高い水準にあるが、コロナ対応を巡る対応への批判などもあり、発足直後からはやや低下してきている。支持率の低下が続けば、日本経済の数少ない強みであった政治の安定が損なわれ、市場の警戒感が高まる可能性が出てくる。

### ②衆議院解散・総選挙

上記にも関連するが、来年は衆議院解散・総選挙も注目材料になる。衆議院の任期は来年の10月21日までであるが、年内の解散は考えられないため、来年のどこかで解散・総選挙が行われる可能性が高い。

ここで、2012年9月の安倍首相の自民党総裁就任後に行われた6回の国政選挙（衆議院選・参議院選ともに3回ずつ）について、選挙前後の株価と為替の反応を振り返ってみる。ちなみに、株価は米国株との連動性が高いため、ND倍率（日経平均株価÷ダウ平均株価）の動きで評価する。

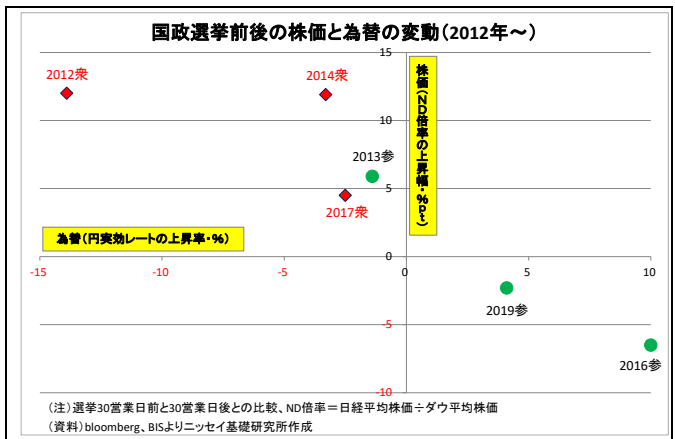
まず、「衆議院選期間には毎回、円安・株高が進んでいる」ことが確認できる。安倍自民党は大規模な金融緩和と積極的な財政政策を掲げてきただけに、選挙での過半数獲得が金融緩和・財政拡大を促すと見なされ、円安・株高材料になったと考えられる。特に衆議院選は解散を伴うため、市場でポジティブサプライズになりやすいうえ、政権選択に繋がる選挙であるため、参議院選よりも市場の反応が強く現れたとみられる。

ただし、一方で「近年の衆参選挙では円安・株高が進んでいない」という傾向も確認できる。2014年以降の選挙は「政権交代」や「ねじれ解消」といった意味合いを持たず、現状を維持したに過ぎなかったほか、金融緩和余地の縮小などから政策への期待が高まりづらくなったことで、円安・株高反応が抑制されたと考えられる。

従って、来年、衆議院解散・総選挙が実施され、自民党が過半数を維持したとしても、円安・株高反応は限定的になりそうだ。逆にもし自民党が過半数割れや大幅な議席減に追い込まれるような事態となれば、政治の安定に対する懸念から円高・株安が進む可能性が高い。

なお、日銀は来年も引き続き脇役に留まりそうだ。日銀の追加緩和余地は既に乏しくなっている一方、物価目標達成は程遠いことから、政策の現状維持を続けざるを得ないためだ。

そうした中、あえて注目点を挙げるとすれば、審議委員人事となる。来年3月と6月に櫻井審議委員と政井審議委員の任期期限が到来するため、政権によって新たな審議委員が選定される。安倍前政権では、リフレ派もしくは現行の大規模緩和に肯定的な人材が選ばれてきた。引き続き金融緩和に前向きな人材が選ばれば、金融緩和の持続性を高める方向に働くため、投資家の安心材料になるだろう。



日銀政策委員会の構成と任期期限

|      | 氏名    | 出身                        | 任期期限    |
|------|-------|---------------------------|---------|
| 総裁   | 黒田東彦  | 財務省、ADB総裁                 | 2023年4月 |
| 副総裁  | 若田部昌澄 | 早稲田大                      | 2023年3月 |
| 副総裁  | 雨宮正佳  | 日銀                        | 2023年3月 |
| 審議委員 | 櫻井真   | サクライ・アソシエイト国際金融研究センター(代表) | 2021年3月 |
| 審議委員 | 政井貴子  | 新生銀行(執行役員)                | 2021年6月 |
| 審議委員 | 鈴木人司  | 三菱東京UFJ銀行(副頭取)            | 2022年7月 |
| 審議委員 | 片岡剛士  | 三菱UFJリサーチ&コンサルティング        | 2022年7月 |
| 審議委員 | 安達誠司  | 丸三証券                      | 2025年3月 |
| 審議委員 | 中村豊明  | 日立製作所(取締役)                | 2025年6月 |

(資料)日本銀行

### (メインシナリオと下振れリスク)

以上、来年の注目材料を見てきたが、最も重要な材料は世界経済の行方を大きく左右する「コロナ感染収束の可否」だと考えられる。

メインシナリオとしては、ワクチンの普及や知見の蓄積によって、感染が次第に収束に向かうと見ている。ワクチンに関しては今後追随する形で実用化されるものも出てくるだろう。感染が収束に向かえば内外経済活動も正常化に向かうと見込まれ、株価の追い風になる。

また、経済が正常化に向かうなかでもFRBをはじめとする主要国中銀が大規模な緩和を維持すると見込まれることも株価の支援材料になる。さらに、米大統領選の翌年は米株価が比較的上昇しやすいという経験則もある。年間を通じた方向感「上昇」と予想している。

ただし、これまでの急速な株価上昇によって、内外株価のPERは大幅に上昇し、日米ともに25倍前

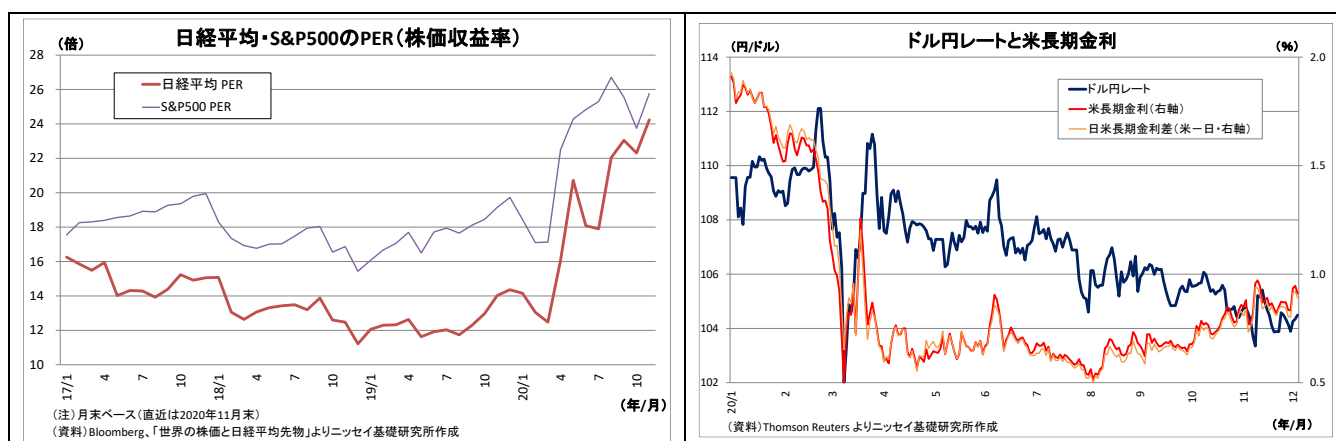
後に達するなど、内外株の割高感が高まっている。今後の景気回復を相当先まで織り込んだ形となっているため、日本株の上値は限られそうだ。

また、ワクチンの普及状況をはじめ、今後の不確実性は明らかに高い。一方で株価は既に先々の景気回復を前のめりに織り込んでいるため、下振れリスクが高い点は否めない。

ドル円については、日米ともに金融政策の大幅な変更が見込まれないことに加え、円もドルもともに安全通貨とみなされ、多くの通貨に対して同方向に動く傾向が強いことから、大幅な変動は見込まれない。

そうした中、米経済が正常化に向かうことで米金利がやや上昇し、日米金利差が拡大すると見込まれることは円安ドル高材料になるだろう。米国の大幅な財政赤字と金融緩和の継続がドルの余剰感を通じてドルの上値を抑えるものの、来年は小幅ながら、円安ドル高方向への水準調整が入ると見ている。具体的には、春に 105 円台を回復し、年後半にはさらに若干上昇すると予想している（具体的な値は P10 参照）。

なお、長期金利は引き続き 0.0% 台前半での超低金利継続が予想されるが、来年終盤には米金利上昇を受けて 0.0% 台後半へと水準を切り上げると予想している（具体的な値は P10 参照）。



## 2. 日銀金融政策(11月)：地域金融機関向け補助金制度を突如導入

### (日銀) 金融政策は現状維持 (開催なし)

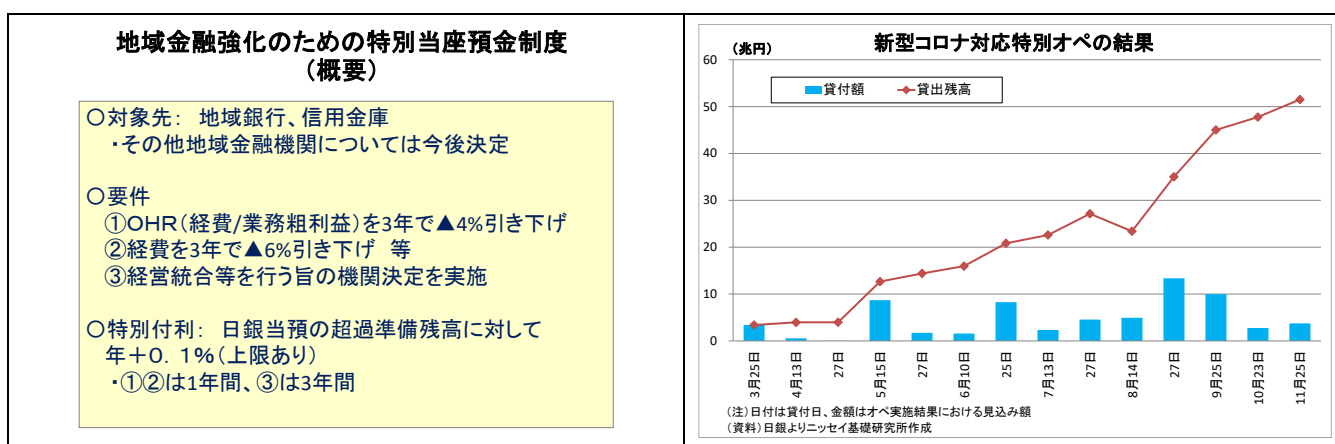
11月はもともと金融政策決定会合が予定されていない月であったため同会合は開催されず、金融政策は現状維持となった。次回会合はFOMCの直後にあたる今月17～18日に開催される予定。

一方、日銀は11月10日に開いた政策委員会の通常会合において、「地域金融強化のための特別当座預金制度」の導入を決定した。内容は、経営統合や経費削減等に取り組む地域金融機関を対象に、日銀当座預金に対して年0.1%の上乗せ金利を支払う3年間の時限措置だ(以下、概要図参照)。実質的には日銀による地域金融機関向け補助金制度にあたる。

同制度の狙いは「金融システム安定確保」とされており、金融政策ではないとの整理から、通常会合での決定となったと推測される。

また、地銀の経営統合や合併を独占禁止法の適用除外とする特例法が同月 27 日に施行されることを踏まえ、近い時期に決定することによって、地銀の統合に前向きな菅政権との協調を演出する狙いもあったとみられる。さらに、従来、超低金利環境の継続に伴う地銀収益の圧迫が金融緩和による副作用の筆頭に挙げられてきただけに、地銀収益への貢献を演出することで批判を抑え、暗黙的に金融緩和の持続性向上を狙った可能性もある。

ただし、仮に第2地銀を含む全地銀が条件を達成したとしても、上乗せ金利の総額は年数百億円規模に留まるため、統合等に向けたインセンティブとしても、地銀収益への貢献度合いとしても、限定的な効果に留まりそうだ。



### (今後の予想)

前回の決定会合において、新型コロナ対応特別オペと CP・社債買入れからなる「新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム」について、来年3月とされている期限の延長が実質的に示唆されたため、早ければ今月、遅くとも1月の決定会合において、企業の資金繰り支援に万全を期すことを目的に、延長が決定されると予想。特別オペの方は政府経済対策における実質無利子・無担保融資と連動させているため、新たな期限や総枠・条件の詳細等は政府が今月まとめる経済対策の内容を踏まえて決定すると思われる。

なお、コロナワクチンへの期待を大きく織り込む形で世界的に株価が上昇してきたため、今後ネガティブな情報が出てくれば、株価が大きく調整し、米金利低下などによって円高が進む可能性がある。その際には、日銀は再びETF買入れペースを加速させて対応するだろう。副作用が強く、為替への影響も不確かなマイナス金利の深堀りには容易に踏み切れないものの、仮に1ドル100円を明確に割り込むほどの円高が進行すれば、日銀に対応を促す圧力が高まり、日銀がイチかバチかで深堀りに踏み切る可能性が出てくる。

## 3. 金融市場(11月)の振り返りと予測表

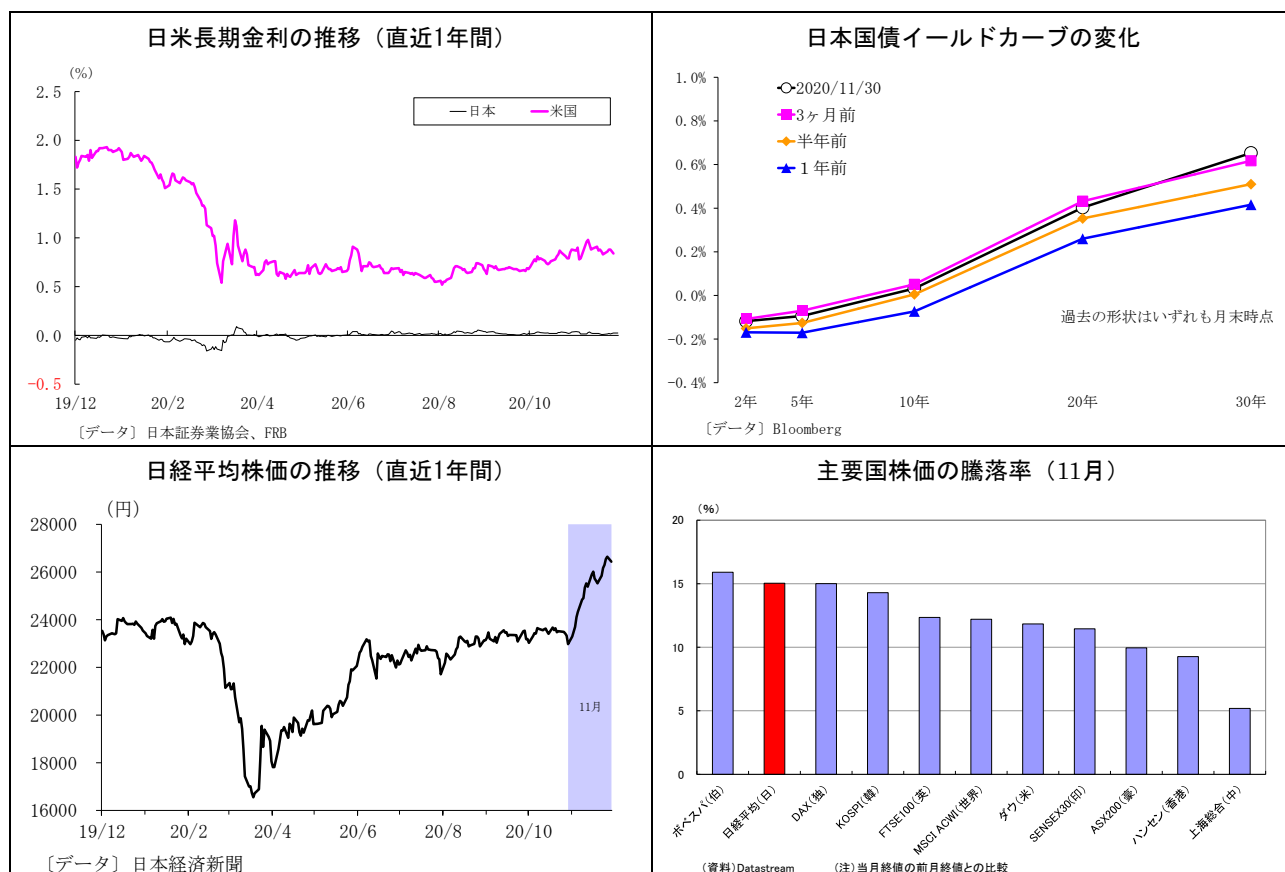
### (10年国債利回り)

11月の動き 月初0.0%台半ばでスタートし、月末は0.0%台前半に。

月初、米議会選でねじれ発生の可能性が高まり、大規模な財政出動への期待が後退。これを受け



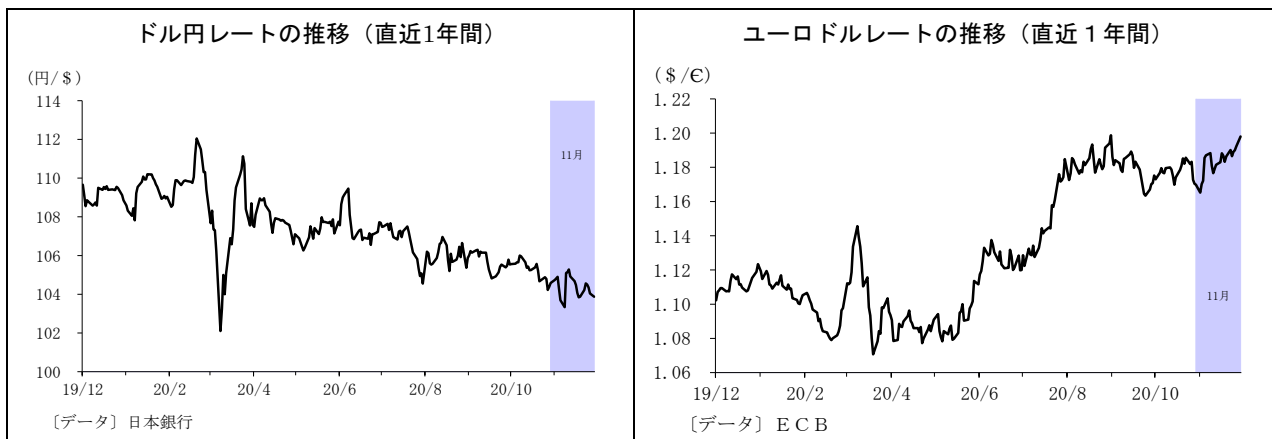
た米金利の低下が波及する形で5日に0.0%台前半に。その後、コロナワクチン進展に伴う景気の早期回復期待によって11日に再び0.0%台半ばに上昇する場面があったものの、基本的に0.0%台前半での推移が継続。月の半ばには内外でのコロナ感染拡大を受けたリスクオフで0.0%の節目に接近する場面があったものの、第3次補正予算案での国債増発懸念が金利の支えとなり、月末にかけて0.0%台前半での推移が続いた。



## （ドル円レート）

**11月の動き** 月初104円台後半でスタートし、月末は103円台後半に。

月初、米議会選でねじれ発生の可能性が高まり、大規模な財政出動への期待が後退。これを受けた米金利の低下によって9日には103円台前半に下落した。しかし、その翌日にはコロナワクチン進展を示す情報が発表されたことで米金利が上昇し、ドル円も105円台前半へと反発した。その後はワクチンへの期待に伴うリスクオフのドル売りや、内外での感染拡大を受けたリスクオフの円買いによってじりじりと円高が進み、19日には再び103円台に。下旬には米経済指標の改善を受けて一旦104円台を回復したものの、米政権移行円滑化への期待に伴うリスクオフのドル売りが入り、月末は103円台後半で終了した。



### (ユーロドルレート)

**11月の動き** 月初1.16ドル台半ばでスタートし、月末は1.19ドル台後半に。

月初、リスク選好地合いのなかりスクオンのユーロ買いが入り、3日に1.17ドルを回復。その後も米大統領選の結果が明らかになるにつれ、不透明感緩和を好感したリスクオンのユーロ買いが継続し、5日には1.18ドル台後半を付ける。独経済指標の悪化やECB追加緩和観測などから、11日には一旦1.17ドル台に下落したものの、コロナワクチンへの期待が高まり、13日には1.18ドル台を回復。中旬以降は1.18ドル台での推移が続いたが、終盤にはFOMC議事録を受けた米緩和長期化観測やワクチンへの期待によって一段高となり、月末は1.19ドル台後半で終了した。

### 金利・為替予測表 (2020年12月4日現在)

|       |                | 2020年 |       | 2021年 |      |      |       |
|-------|----------------|-------|-------|-------|------|------|-------|
|       |                | 7-9   | 10-12 | 1-3   | 4-6  | 7-9  | 10-12 |
|       |                | 実績    | 予想    |       |      |      |       |
| 日本    | 10年金利 (平均)     | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0  | 0.0  | 0.1   |
| アメリカ  | FFレート (期末)     | 0.25  | 0.25  | 0.25  | 0.25 | 0.25 | 0.25  |
|       | 10年金利 (平均)     | 0.6   | 0.9   | 0.9   | 1.0  | 1.0  | 1.1   |
| ユーロ圏  | ECB市場介入金利 (期末) | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00 | 0.00 | 0.00  |
|       | 10年金利 (独、平均)   | -0.5  | -0.6  | -0.6  | -0.5 | -0.5 | -0.5  |
| ドル円   | (平均)           | 106   | 105   | 104   | 105  | 106  | 106   |
| ユーロドル | (平均)           | 1.17  | 1.19  | 1.20  | 1.19 | 1.19 | 1.19  |
| ユーロ円  | (平均)           | 124   | 125   | 125   | 125  | 126  | 126   |

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。