

投資環境見通し（2022年1月）

目次

◇投資戦略のポイント……………P.1

◇内外経済……………P.2

・日本経済

・米国経済

・欧州経済

◇各資産の投資環境見通し……………P.3

・前月の投資環境

・国内債券

・国内株式

・外国債券

・外国株式

・為替



 明治安田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405号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員／一般社団法人投資信託協会会員

投資戦略のポイント

①米国 利上げおよびFRB バランスシート縮小 の開始時期を巡り 波乱の展開も

世界景気は米国や欧州を中心に拡大していますが、**新型コロナウイルスの新たな変異株の感染拡大**で、先行き不透明感が再び広がっています。加えて景気拡大を抑制する要因として、世界各地を結ぶサプライチェーン(供給網)がコロナ禍で寸断されており、部材供給制約や物流逼迫による物価高が予想外に長期化する可能性が挙げられます。米欧の株式相場は、新たな変異株や米国の早期利上げ観測への警戒感から値動きが荒くなる場面も予想されますが、企業業績に対する期待も根強く、上昇傾向が続くとみられます。

米国景気は力強い拡大が続いています。ガソリンや食料品、住宅・家賃など深刻な物価高が続いており、11月の消費者物価指数は前年比+6.8%と39年振りの高い伸びとなりました。FRB(連邦準備制度理事会)は12月のFOMC(連邦公開市場委員会)でテーパリング(量的金融緩和の縮小)の加速を決定しました。FRB議長は会見で、新型コロナウイルスの新たな変異株の経済的影響を見極める必要性に言及しつつも、完全雇用近づいているとの認識を示しました。**FRBの政策目標である雇用最大化の達成間近**となる中、当面は賃金上昇による物価押上げの誘発を警戒し、部材供給制約が期待通りに解消に向かったとしても高インフレが定着する状況に対しては**積極的な政策対応が必要**との考えを強調しました。そして、これまでの量的金融緩和で拡大したFRBのバランスシートの国債等の市場売却による縮小開始時期は、テーパリング完了ないし利上げ開始の直後となる可能性を示しました。

②欧州 感染再拡大から 景気拡大の勢いは鈍化

ユーロ圏では景気拡大の勢いがやや鈍化しています。新型コロナウイルスの新たな変異株の感染拡大で、オランダではロックダウン(都市封鎖)が再実施される等、行動制限強化が経済活動の抑制につながっています。もっともECB(欧州中央銀行)総裁は、ワクチン接種の進展もあってユーロ圏景気は個人消費など旺盛な内需主導で**「2022年は力強く景気が持ち直し1~3月期にコロナ禍前の経済活動水準を上回る」**との見通しを示しました。そしてECBは12月理事会でコロナ危機対応で導入したPEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の資産買入れを今年3月に終了すると決定しました。ECBは2022年のインフレ予測値を9月時点の1.7%から3.2%へ大幅に上方修正しましたが、それでも「ECBのインフレ見通しは楽観的過ぎる」として今後数年間2%物価目標を超えるインフレが続く可能性を指摘するECB理事会メンバーもあり、物価高の長期化が懸念されています。

③新興国 中国:製造業PMI (政府調査)は50を 上回る

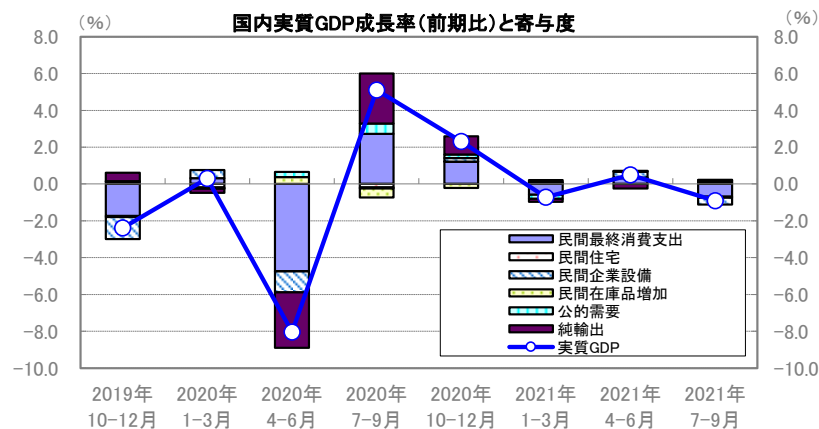
【中国】12月の製造業PMI(政府調査)は景況判断の節目とされる50を2カ月連続で上回りました。中国人民銀行(中央銀行)は預金準備率の引き下げを決定し、企業活動を下支えています。【ブラジル】実質GDP成長率は2四半期連続で前期比マイナス成長ですが、前年比10%を超える物価高抑制のため中央銀行は利上げを続けており、景気低迷は続くと考えられます。大統領の最高裁との対決姿勢もあり、社会・経済活動の混乱が続いています。

④日本 個人消費は改善

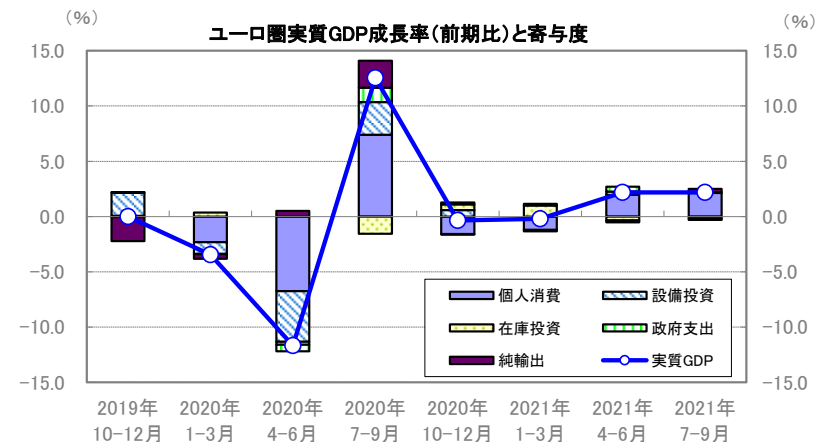
政府は12月月例経済報告で、新型コロナウイルスの感染の影響が和らぎ**個人消費が改善**したとして、景気は「厳しい状況が徐々に緩和される中で、このところ持ち直しの動きがみられる」とし総括判断を上方修正しました。日本銀行の12月短観では、非製造業で緊急事態宣言解除により景況感が改善した一方、製造業では新型コロナウイルスの影響緩和を原材料価格の高騰や部材供給制約が打ち消す形で景況感は前回調査並みとなりました。

内外経済

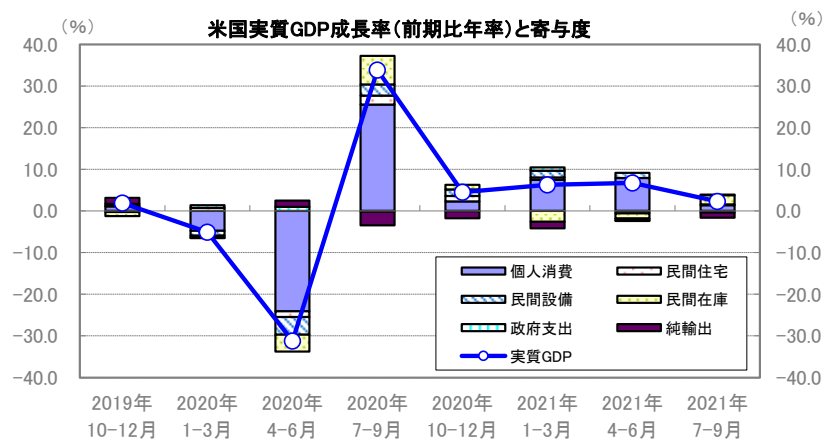
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.9% (年率▲3.6%)でした。

米国:
7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%でした。

欧州(ユーロ圏):
7～9月期の実質GDP成長率は前期比+2.2%でした。

*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

前月の投資環境(12月)

国内長期金利は小幅に上昇

国内長期金利は、新型コロナウイルスの新たな変異株に対する過度の警戒感が後退する中においても、日銀が緩和的な金融政策を長期化するとの見方から、中旬にかけて低下しました。その後は経済指標の改善を受けた米国長期金利の上昇に連れた動きとなりました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、**新型コロナウイルスの新たな変異株に対する過度の警戒感が後退**する中、中旬にかけて堅調に推移しました。その後は米国における早期の金融政策正常化に向けた動きが懸念されたほか、中国では預金準備率引き下げ発表後の株式相場下落も嫌気され下押し場面がありました。年末にかけては同変異株の国内市中感染が警戒されたものの、**良好な米国経済指標を背景に再び上昇**しました。

長期金利は、米国はレンジ内、欧州(ドイツ)は上昇

米国:長期金利は、FRBによる金融政策正常化が進むとの見方が広がる中、**新型コロナウイルスの新たな変異株に対する過度の警戒感が後退**したことに加え、下旬には**経済指標の改善**もあり、上昇しました。

欧州:ドイツ長期金利は、ECBが新型コロナウイルス危機で導入した緊急買い取り制度による新規資産購入を2022年3月末で打ち切ると決定したことに加え、イングランド銀行が利上げを決定し、欧州地域における**金融政策正常化の動きが意識されたことから上昇**しました。

外国株式相場は上昇

外国株式相場は、**新型コロナウイルスの新たな変異株に対する過度の警戒感が後退**する中、主要中央銀行がインフレ率上昇に対して金融政策の正常化の動きを示したことが懸念材料となりましたが、月末にかけては**良好な米国経済指標**に支えられ、上昇しました。

《12月の市場動向》

	2021/12/31	2021/11/30	騰落率(幅)
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	0.07%	0.06%	+0.01%
米国10年国債	1.51%	1.44%	+0.07%
ドイツ10年国債	▲0.18%	▲0.35%	+0.17%
英国10年国債	0.97%	0.81%	+0.16%
豪10年国債	1.67%	1.69%	▲0.02%
ブラジル10年国債	10.84%	11.29%	▲0.46%
南アフリカ10年国債	9.81%	10.24%	▲0.43%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	28,791.71	27,821.76	+3.49%
TOPIX	1,992.33	1,928.35	+3.32%
ダウ工業株30種平均	36,338.30	34,483.72	+5.38%
S&P500	4,766.18	4,567.00	+4.36%
ナスダック指数	15,644.97	15,537.69	+0.69%
FTSE100	7,384.54	7,059.45	+4.61%
DAX	15,884.86	15,100.13	+5.20%
ハンセン指数	23,397.67	23,475.26	▲0.33%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	115.08	113.17	+1.69%
ユーロ/円	130.90	128.32	+2.01%
英国ポンド/円	155.74	150.51	+3.48%
豪ドル/円	83.68	80.66	+3.75%
ブラジルリアル/円	20.65	20.12	+2.66%
トルコリラ/円	8.55	8.40	+1.88%
南アフリカランド/円	7.21	7.13	+1.16%

前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

✓ 国内債券

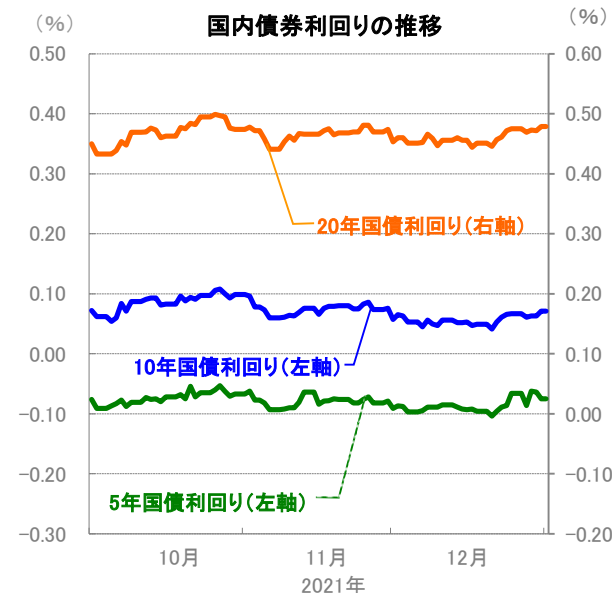
国内長期金利は比較的狭いレンジ内での動き

新型コロナウイルスの新たな変異株の感染拡大が警戒される中、インフレ率が緩やかな上昇基調にとどまることから、日銀は現行の緩和的な金融政策を継続するとみられます。国内長期金利は当面、**比較的狭いレンジ内での動き**になるとみています。

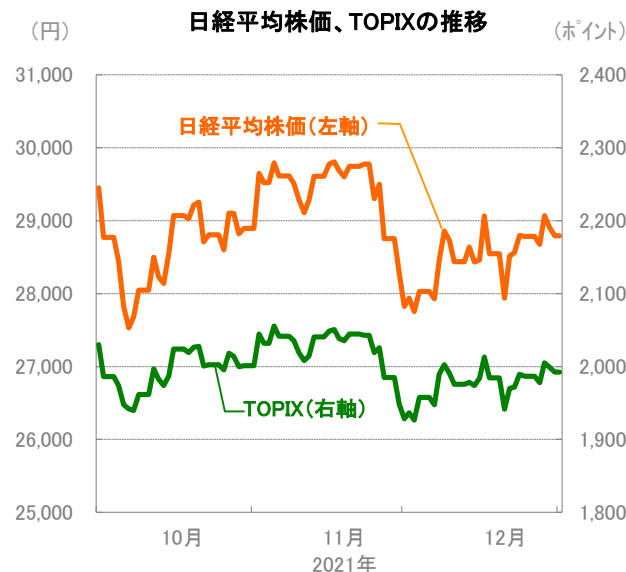
✓ 国内株式

国内株式相場は企業業績の改善に支えられ、緩やかに上昇

新型コロナウイルスの新たな変異株感染拡大に加え、各国中央銀行の金融政策正常化に向けた動き、現政権の金融市場に対する政策への不透明感が、国内株式相場の懸念材料とみられます。一方で、足元では新型コロナウイルスに関して、経口治療薬の普及が期待されるほか、新たな変異株の重症化リスクに対する解明が進んでいます。また、部材供給制約が最悪期を脱しつつあり生産活動は緩やかな改善基調が見込まれること、国内消費は緩やかに改善するとみられることに加え、中国景気の底入れもあり、**企業業績は改善基調**を維持できるとみています。国内株式相場は悪材料についてはすでに相当程度織り込み済みとみられることから、今後は**企業業績の改善に支えられ、緩やかに上昇**すると予想しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに緩やかに上昇

・**米国**: 長期金利は、新型コロナウイルスの新たな変異株感染拡大による景気下振れ懸念に加え、FRBのバランスシート縮小議論への警戒感もあり、金融政策の先行き不透明感から、方向感に欠ける展開が続くとみられます。しかしFRBは2022年は計3回程度の利上げを行うとみられており、**今後の経済活動正常化の進展や、景気の持続的な改善が確認されるとともに、長期金利は緩やかに上昇**すると予想しています。

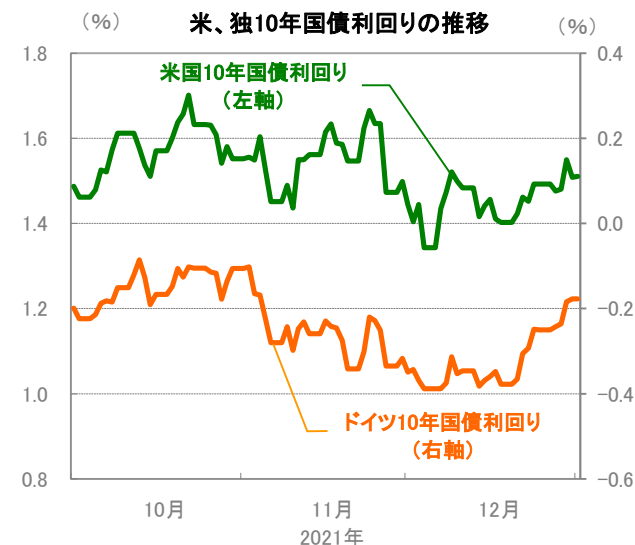
・**欧州**: ドイツ長期金利は、短期的には新型コロナウイルスの感染動向と各国政府の対応などの影響を受けつつも、感染拡大が一服し**経済活動の回復が確認されるとともに、米国長期金利に連れて緩やかに上昇**すると予想しています。

✓ 外国株式

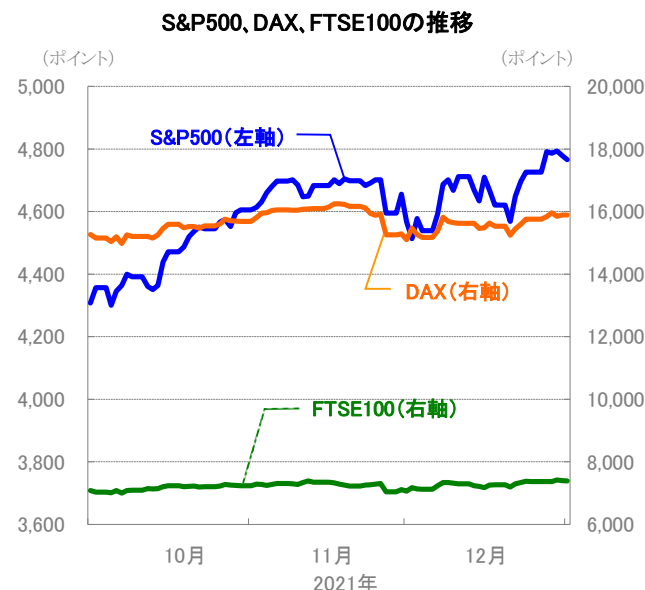
外国株式相場は堅調な企業業績に支えられ、緩やかに上昇

・**米国**: 株式相場は、新型コロナウイルスの新たな変異株感染拡大による景気下振れ懸念や金融政策正常化を巡る警戒感などから不安定な状況にあります。しかし、企業業績については感染拡大やインフレ環境下においても**底堅さをみせる個人消費に支えられ、改善基調を維持**できるとみています。また、FRBは今後の金融政策正常化に向けて、金融市場に十分配慮しながら政策変更を行うと考えられます。株式相場は**好調な企業業績が確認されるとともに緩やかに上昇**すると予想しています。

・**欧州**: 株式相場は、感染拡大に対する各国政府の対応状況や米国市場の動向次第で変動率の高い状況が続く可能性があります。米国と同様に**堅調な企業業績が見込まれることから、緩やかな上昇**を予想しています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

✓ 為替

円に対して、米ドル、ユーロともに緩やかに上昇

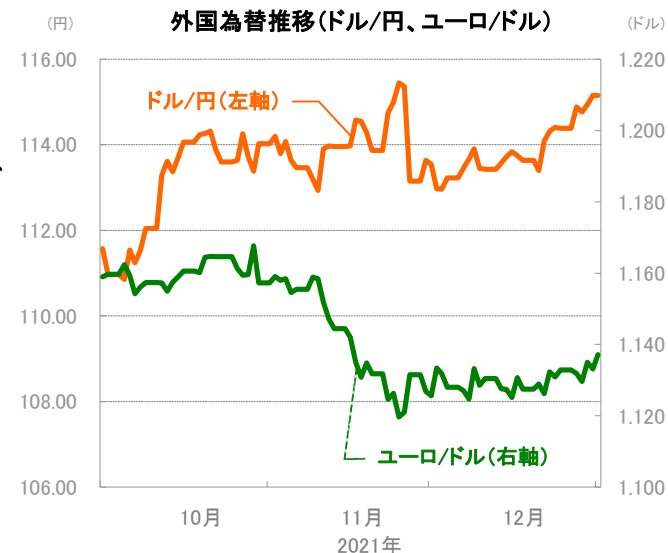
・**米ドル**: 米国では、量的緩和縮小や将来の利上げペースの加速に加えて、FRBのバランスシート縮小を議論する姿勢も示されており、**金融政策を巡る先行き不透明感**が残っています。しかし、こうした中でも**経済活動正常化が進展し景気回復が続く**とみられることから、**米ドルは円に対して当面は方向感に欠ける動き**になるとみられますが、次第に**緩やかに上昇**するとみています。

・**ユーロ**: ECBによる利上げ開始はまだ先との見方が広がる中、欧州地域における新型コロナウイルス感染再拡大もあり、ユーロは短期的に下押すとみられます。その後は米国同様に**インフレ動向に注目しつつ長期金利は上昇しやすい**とみられることから、ユーロは円に対して、次第に**緩やかに上昇**するとみています。

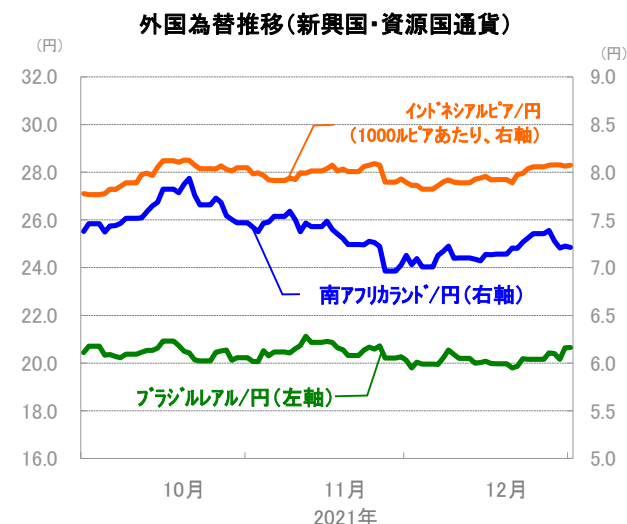
・**ブラジルレアル**: 中央銀行はインフレ抑制を目的に利上げを続けています。一方で実質GDP成長率(前期比)が2四半期連続でマイナスとなり、利上げによる景気への影響が一層懸念されることから、弱含むとみています。

・**インドネシアルピア**: 物価上昇圧力は相対的に緩やかながらもインフレは進みつつあります。足元では消費者心理の改善がみられており、底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**: 新型コロナウイルス新規感染者数の増加傾向が一服したとみられることに加え、格付会社の一角による格付け見直し引き上げは支援材料と考えられ、底堅く推移するとみています。



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社(以下「当社」という)がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類(目論見書等)ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関して最終的な判断を下すのはお客さまであり、当社は、法律、財務、会計等に関してお客さまにアドバイスする立場にはありません。
- 当資料に掲載されている過去の実績・データ等は将来の実績・データ等を示すものではなく、今後の成果を保証・約束するものではありません。
- なお、当資料に記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属いたします。したがって、当社の書面による同意なく、その全部または一部を複製しまたその他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 資料中で用いているインデックスおよび発表元は以下のとおりです。記載したインデックスに関する著作権等の一切の権利は当該インデックスの発表元に帰属します。

TOPIX:株式会社東京証券取引所 日経平均株価:株式会社日本経済新聞社 ダウ工業株30種平均:
S&P Dow Jones Indices LLC S&P500:スタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービスーズ
エル エル シー NASDAQ:The NASDAQ OMX Group, Inc. DAX:ドイツ証券取引所 FTSE100:
FTSE社 ハンセン指数:Hang Seng Indexes Company Limited