

投資環境見通し（2022年2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 FRBは金融政策の 正常化を進める

世界景気は米国や欧州を中心に拡大していますが、コロナ禍で寸断された世界各地を結ぶサプライチェーン(供給網)の部材供給制約や物流逼迫による物価押し上げに加え、経済活動再開に伴う家計や企業の需要増加もあり、物価高は各国で深刻となっています。さらに、物価高の長期化は景気拡大を抑制する要因となっています。米欧の株式相場は、米国の金融政策正常化やウクライナ情勢を巡る先行き不透明感に加えて原油高もあり値動きが荒くなっていますが、新型コロナウイルスの新たな変異株への過度な懸念は幾分和らぎ、需要の増加により原材料コスト高の価格転嫁は円滑に進むとみられることから企業業績期待も根強く、株式相場の波乱は一過性とみられます。

米国景気は力強く拡大すると同時に、ガソリンや食料品、住宅・家賃などについては深刻な物価高が続いており、12月の消費者物価指数(前年比)は+7.0%と1982年以来の高い伸びとなりました。FRB(連邦準備制度理事会)議長は1月のFOMC(連邦公開市場委員会)後に、「**次回3月会合において利上げする可能性が高く、その後、これまでの量的金融緩和で市場から大量に買い入れた国債等によって拡大したFRBのバランスシートの大幅な圧縮に着手する**」と表明しました。また、その理由として、新型コロナウイルスの新たな変異株の感染急拡大は、1~3月期の実質GDP成長率を若干押し下げる要因となるが、その後の新規感染者数は急速に減少し力強い経済成長に戻るとの見通しに基づき、政策目標である「雇用最大化をすでに達成し、歴史的にみて非常に逼迫している労働需給によって賃金上昇ペースは速まっており物価を押し上げる」と述べました。そして「物価高は今年末までに改善する見通しだが、物価高自体が収束する訳ではない」として、物価の上振れの可能性を指摘しています。

②欧州 インフレ率上振れの 可能性を意識

ユーロ圏では景気拡大の勢いがやや鈍化していますが、ワクチン接種の進展もあり、景気は個人消費など旺盛な内需主導で力強く持ち直し、1~3月期にはコロナ禍前を上回るとみられます。オランダでは新型コロナウイルスの新規感染者数が高水準ながらロックダウン(都市封鎖)が緩和されるなど、**各国は行動制限の緩和**に動き始めています。12月のユーロ圏消費者物価指数(前年比)は+5.0%と統計開始来の高い伸びです。12月のECB理事会の議事要旨によると、**インフレ率の上振れ**に関して、理事会後の同総裁の会見内容よりも強く意識されていたことが明らかになりました。現時点でECBは年内利上げの可能性を排除していますが、インフレ率が高水準で推移する中、金融市場では今年終盤の利上げ観測が浮上しています。

③新興国 中国:金融緩和で 景気を下支え

【中国】実質GDP成長率(前年比)は2021年通年で+8.1%、10~12月期は+4.0%となりました。政府によるゼロコロナ政策の影響から景気は減速しており、中国人民銀行(中央銀行)は最優遇貸出金利の引き下げなどで企業活動を支えています。

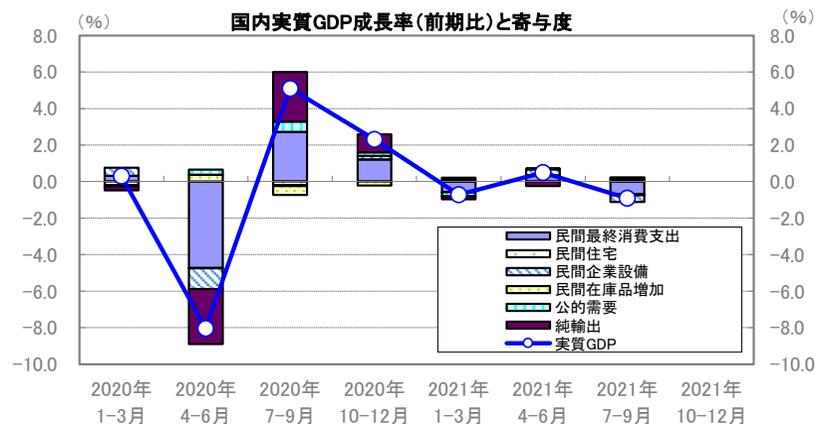
【ブラジル】前年比10%を超える物価高抑制のため中央銀行が利上げを続けており、IMF(国際通貨基金)は今年の実質GDP成長率を+0.3%と下方修正しました。大統領の最高裁との対決姿勢もあり、社会・経済活動の混乱が続いています。

④日本 原材料コスト高に 対する懸念

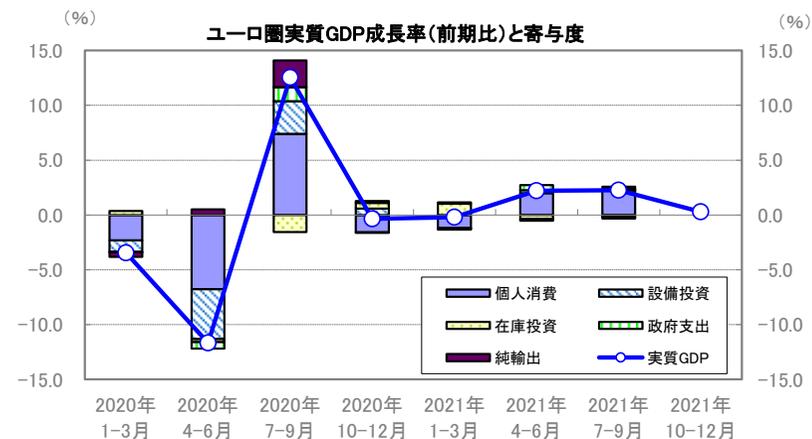
新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、多くの都道府県でまん延防止等重点措置が発令されたことから、景気持ち直しの動きは弱まっています。12月全国消費者物価指数(生鮮食品を除く、前年比)はエネルギー価格高騰などから4カ月連続のプラスとなりました。「携帯電話通信料の影響が剥落すれば日本銀行の物価目標2%に近づく」との見方もありますが、米欧企業と対照的に原材料コスト高の価格転嫁について慎重な日本企業の業績に対する懸念材料との見方もあります。

内外経済

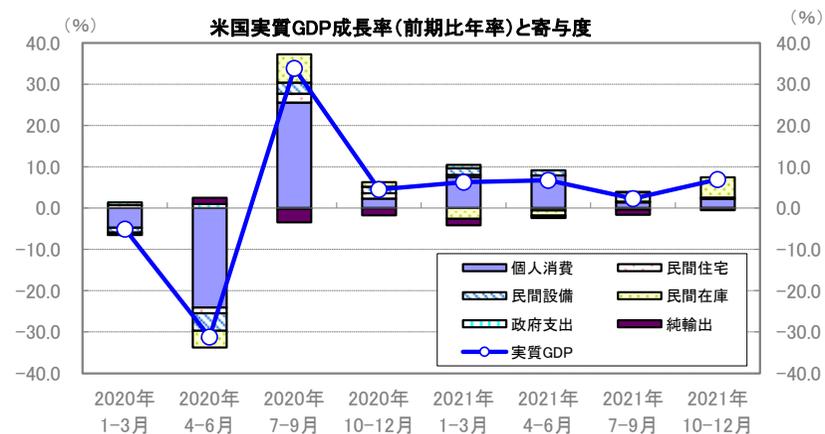
日本経済



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:
10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.9%でした。

欧州(ユーロ圏):
10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%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(1月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、**米国における金融政策正常化の動き**が注目される中、上旬には失業率改善を受けた同国長期金利の上昇に連れて、大幅に上昇しました。また、月末近くにはFRB議長が3月のFOMC(米連邦公開市場委員会)における利上げの可能性を強く示したことに加え、金融政策正常化のペースを加速するとの見方が広がったこともあり、再び上昇しました。

国内株式相場は大幅に下落

国内株式相場は、**米国における金融政策正常化の動きやウクライナ情勢を巡る先行き不透明感**が重しとなる中、国内においては新たな新型コロナウイルス変異株の感染急拡大を受けた景気の先行きに対する懸念に加え、米国では下旬のFOMC後に金融政策正常化のペースが加速するとの警戒感が広がったこともあり、軟調に推移しました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも上昇

米国:FRBによる金融政策正常化の動きが注目される中、利上げ開始後は速やかにバランスシート縮小を開始するとの見方が広がったこと、FRB議長が3月FOMCにおける利上げ開始の可能性を示し、連続利上げの可能性について否定しなかったこと、10~12月期の実質GDP成長率が市場予想を上回ったことから、長期金利は上昇しました。

欧州:ECBによる金融政策正常化の動きはFRBに比べて緩やかとみられたものの、**米国長期金利の上昇や英国における追加利上げ観測**を背景に、ドイツ長期金利は上昇しました。

外国株式相場は下落

外国株式相場は、**米国における金融政策正常化の動き**が注目される中、**ウクライナ情勢を巡る先行き不透明感**に加えて、下旬のFOMC後は金融政策正常化のペースが加速するとの見方が広がったこともあり、グロース株主導で軟調な展開となりました。

《1月の市場動向》

	2022/1/31	2021/12/31	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末比
債券利回り			
日本10年国債	0.18%	0.07%	+0.11%
米国10年国債	1.78%	1.51%	+0.27%
ドイツ10年国債	0.01%	▲0.18%	+0.19%
英国10年国債	1.30%	0.97%	+0.33%
豪10年国債	1.90%	1.67%	+0.23%
ブラジル10年国債	11.31%	10.84%	+0.47%
南アフリカ10年国債	9.83%	9.81%	+0.02%
株価指数			
日経平均株価	27,001.98	28,791.71	▲6.22%
TOPIX	1,895.93	1,992.33	▲4.84%
ダウ工業株30種平均	35,131.86	36,338.30	▲3.32%
S&P500	4,515.55	4,766.18	▲5.26%
ナスダック指数	14,239.88	15,644.97	▲8.98%
FTSE100	7,464.37	7,384.54	+1.08%
DAX	15,471.20	15,884.86	▲2.60%
ハンセン指数	23,802.26	23,397.67	+1.73%
為替相場			
前月末	前々月末	前々月末比	
米国ドル/円	115.11	115.08	+0.03%
ユーロ/円	129.33	130.90	▲1.20%
英国ポンド/円	154.79	155.74	▲0.61%
豪ドル/円	81.38	83.68	▲2.76%
ブラジルリアル/円	21.71	20.65	+5.09%
トルコリラ/円	8.64	8.55	+1.01%
南アフリカランド/円	7.49	7.21	+3.81%

※出所: Bloomberg

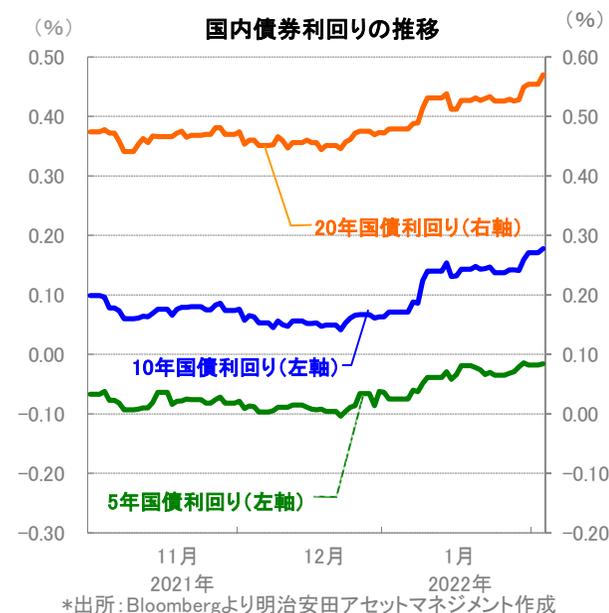
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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

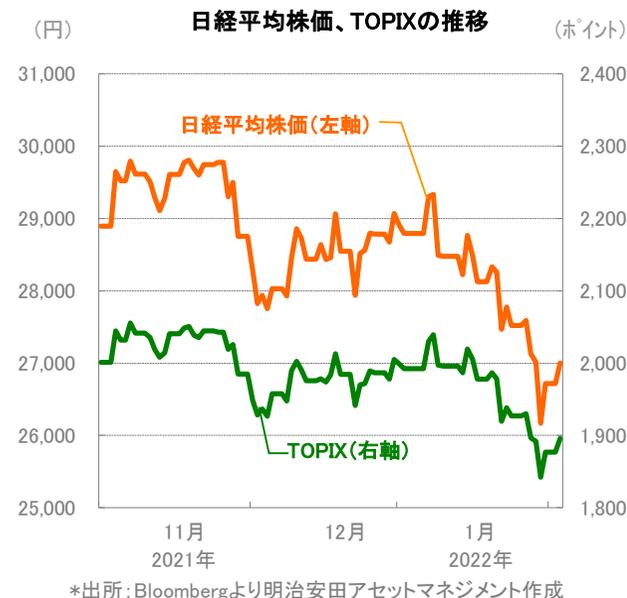
主要中央銀行による金融政策正常化の動きが注目される中、日銀は金融政策決定会合において現行の緩和的な金融政策を継続する姿勢を示しました。国内長期金利は、足元では海外市場の動きに連れて上昇しましたが、当面は日銀によるイールドカーブ・コントロールを背景に**比較的狭いレンジ内での動き**になるとみています。



✓ 国内株式

国内株式相場は米国市場との比較で割安感は強い

企業業績については、10～12月期決算が引き続き堅調と予想されており、中国景気が底打ちし、新型コロナウイルスの新たな変異株の国内感染拡大が一服すれば、緩やかながらも拡大基調を維持するとみています。米国における金融政策正常化の動きが注目される中、同国株式相場は極端な物色動向の変化が生じやすく、変動率が高まる可能性があります。一方、**国内株式相場は米国市場との比較で株価の割安感は強く**下値は限定的とみられ、相対的に優位な展開になるとみています。



各資産の投資環境見直し

✓ 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**: 当面の長期金利は、FRBによる金融政策正常化の動向を材料に神経質な展開になるとみています。ただし、FRBは景気動向に配慮したペースで正常化を進めるとみられることから、長期金利は今後の経済指標で持続的な景気拡大を確認しつつ、次第に**緩やかに上昇**するとみています。

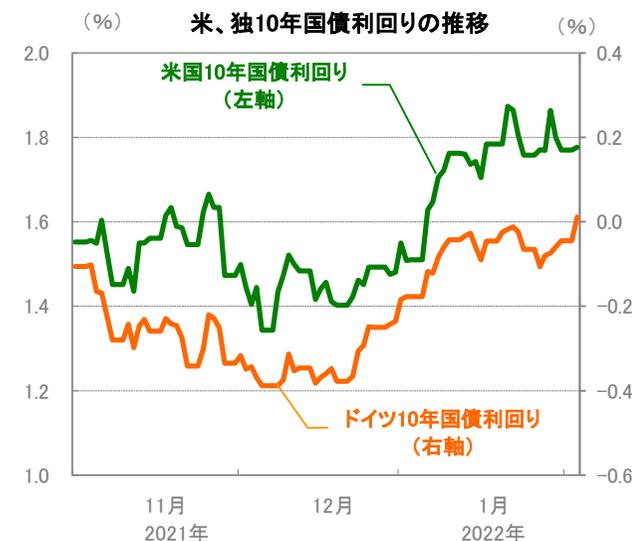
・**欧州**: 欧州(ドイツ)長期金利は、ECBが現状の緩和的な金融政策を維持する中、良好な域内経済環境や中国政府の景気下支え姿勢などを背景に、**緩やかに上昇**するとみています。

✓ 外国株式

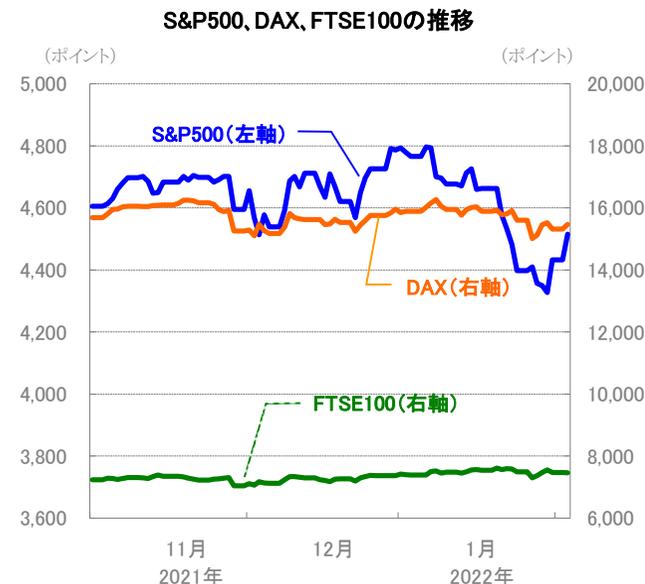
外国株式相場は、米国では循環物色一巡後に落ち着きを取り戻し、欧州では株価の相対的な割安感から底堅く推移

・**米国**: 株式相場は、長期金利の上昇が続く間は変動率の高い状況が続くとみられますが、足元の経済指標や企業業績には大きな変化がみられないことから、**循環物色一巡後は一旦落ち着きを取り戻す**とみています。なお、これまでの過剰流動性に支えられてきた割高感が強い銘柄については株価の上値は抑えられやすく、下値を模索する可能性もあります。

・**欧州**: 株式相場は、米国市場の動向次第で変動率が高まる可能性はありますが、堅調な企業業績や株価の相対的な割安感などを背景に、**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

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

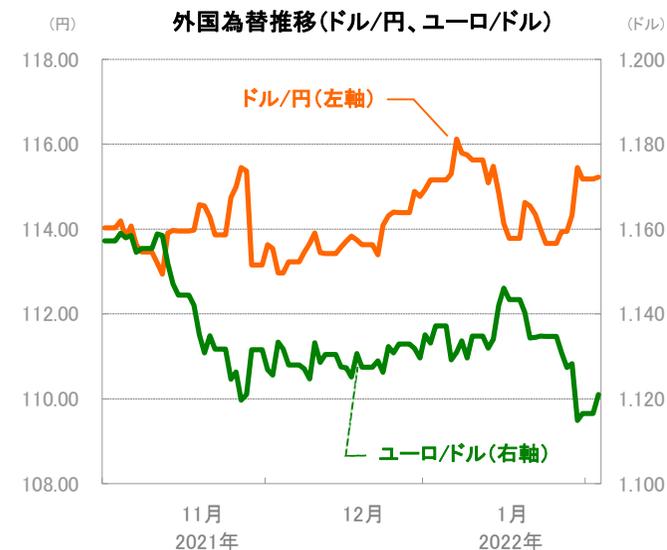
・**米ドル**: 米国では金融政策正常化の加速に対する警戒感が残るものの、FRBは景気に配慮しながら進めていくとみられることから、米ドルは円に対して当面は方向感に欠ける動きとなり、次第に政策対応や景気動向を織り込みつつ、**緩やかに上昇**するとみられています。

・**ユーロ**: ユーロ圏ではECBによる緩和的な金融政策を背景に、景気は持ち直すとみえています。ユーロは円に対して**緩やかに上昇**するとみられますが、今後のウクライナ情勢次第では変動率が高まる可能性があります。

・**ブラジルレアル**: 足元の対外収支改善や原油価格上昇が支援材料とみられますが、大統領選挙の動向を巡る先行き不透明感が為替レートの重しになるとみえています。

・**インドネシアルピア**: 政府による石炭規制を巡る先行き不透明感が残りますが、中央銀行は預金準備率を引き上げ、将来的に利上げを行う可能性もあり、底堅く推移するとみえています。

・**南アフリカランド**: 貴金属価格の上昇に加え、新型コロナウイルス新規感染者数がピークを越え、景気の先行きに対する懸念が後退しつつあるとみられることから、底堅く推移するとみえています。



*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

※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

- 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