

投資環境見通し（2022年3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は過度な金融 引き締め観測を 牽制か

世界景気は米国や欧州を中心に拡大していますが、ウクライナ情勢の緊迫化がエネルギー価格の高騰に拍車をかけており、コロナ禍によるサプライチェーン(供給網)寸断の部材供給制約や物流逼迫、さらには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になっています。ウクライナ情勢の緊迫化を受けて株式相場が軟調に推移する中、**行き過ぎた株価低迷が景気下振れにつながる可能性**もあることから、FRB(連邦準備制度理事会)は急ピッチな利上げ観測を打ち消す可能性があり、根強い企業業績期待を背景に株式相場の波乱は一過性にとどまるとみられます。

米国景気が力強く拡大すると同時に、ガソリンや食料品、住宅・家賃などの物価上昇については深刻な状況が続き、1月の消費者物価指数(前年比)は+7.5%と1982年以来の高い伸びとなりました。1月のFOMC(連邦公開市場委員会)では次回の3月会合で利上げを開始し、過去の利上げ局面よりも引き締めペースを速める可能性が示されていましたが、その後はウクライナ情勢の緊迫化とともに株式相場は下落し、FRBが景気見通しの下振れ要因と指摘する地政学リスクが現実のものとなりました。FOMCメンバーで金融緩和政策の縮小に積極的とみられたFRB理事が、2月半ばには雇用改善が低所得層に波及するよう金融緩和を続ける「高圧経済」の利点を唱えました。このことはFRB方針の微修正の兆候とみられます。同理事は「3月から3会合連続の利上げを累計1%で休止する」「政策金利は1~1.25%となるが、その水準はコロナ禍発生前より低く、なお緩和的な政策金利」とも述べており、ウクライナ情勢の緊迫化が続く中でのFRBの金融政策正常化のペースが注目されます。

②欧州 年内の利上げ観測 が強まる

ユーロ圏では景気拡大が続いており、昨年末にコロナ禍前の経済活動水準に戻りました。1~3月期は景気の勢いが若干鈍化するとみられていますが、ワクチン接種進展もあって新型コロナウイルスの経済的影響は足元で和らぎつつあり、雇用改善が進んでいることから個人消費など旺盛な内需主導で持ち直すとみられます。1月のユーロ圏消費者物価指数(前年比)は2カ月連続で+5%を超え過去最高を更新、物価高が深刻化しつつあります。**ECB(欧州中央銀行)総裁は2月の理事会で物価上振れの可能性の高まりを認め、年内利上げの可能性を明確には否定せず**、金融政策正常化に対する慎重な姿勢からの転換を投資家に印象づけました。

③新興国 中国:金融緩和で 景気を下支え

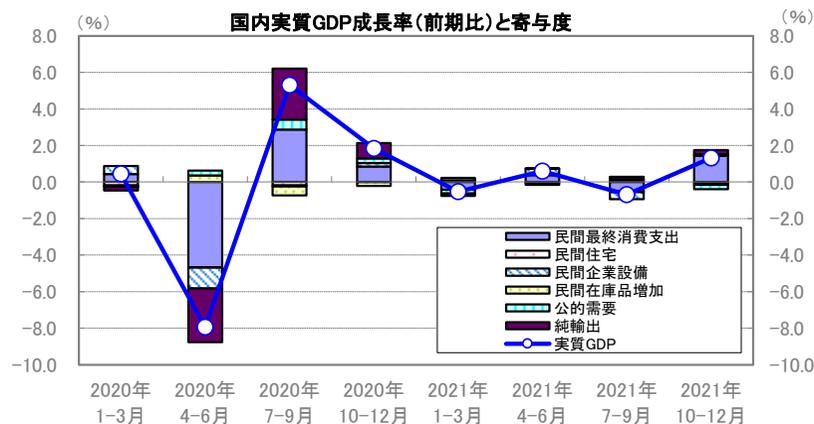
【中国】政府の「ゼロコロナ」政策の影響で景気は減速しています。中国人民銀行(中央銀行)は2カ月連続で最優遇貸出金利1年物を引き下げるなど金融緩和で企業活動を支えています。
【ブラジル】インフレ率が10%を超える深刻な物価高が続いています。中央銀行は連続利上げで対応していますが、このことが経済活動を抑制する要因となっています。

④日本 将来の金融政策 変更も意識される

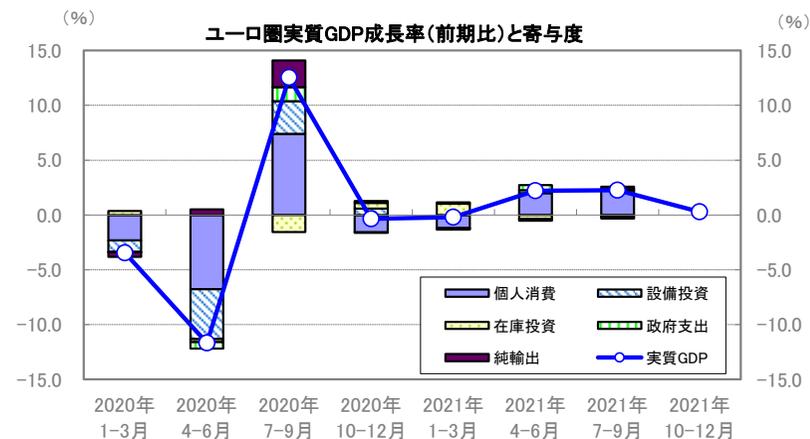
「まん延防止等重点措置」が都道府県の多くで延長される中、政府の月例経済報告で景気は「持ち直しの動きが続いているものの、新型コロナウイルス感染症による厳しい状況が残る中で、一部に弱さがみられる」とし景気の総括判断を昨年9月以来5カ月ぶりに下方修正しました。1月の全国消費者物価指数(生鮮食品を除く、前年比)は5カ月連続プラスとなり、日本銀行の物価目標2%には遠いものの、総裁任期満了後の政策変更が意識される中、**長期金利は約6年ぶりの水準に上昇**しています。

内外経済

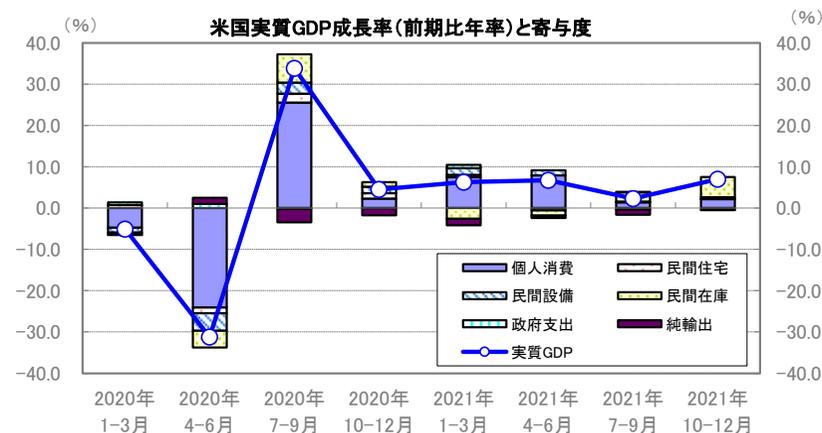
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

10~12月期の実質GDP成長率は前期比+1.3%(年率+5.4%)でした。

米国:

10~12月期の実質GDP成長率は前期比年率+7.0%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(2月)

国内長期金利は上昇後、低下

国内長期金利は、上旬には米国や欧州において金融政策正常化が進展するとの見方から、**世界的な金利上昇の動きに連れて上昇基調**となりました。月半ばには**日銀が2018年以來となる指値オペを通知**し、金融緩和政策を堅持する姿勢を示したことから、国内長期金利は上昇一服となりました。その後は**ウクライナ情勢の緊迫化**を受けて投資家のリスク回避姿勢が強まり、低下しました。

国内株式相場はウクライナ情勢の緊迫化から下落

国内株式相場は、上旬には好業績銘柄を中心に上昇しました。その後は、米国では消費者物価指数(前年比)が約40年ぶりの高い伸びとなり、FRBによる利上げペース加速に対する警戒感が広がったことに加え、**ウクライナ情勢の緊迫化や、ロシアと欧米各国との対立激化が懸念**され、下落基調となりました。

長期金利は、米国、欧州(ドイツ)とも上昇後、ウクライナ情勢を見守る動き

米国:長期金利は月半ばにかけて、原油価格の上昇やインフレ懸念を背景に将来の利上げやFRBのバランスシート縮小を織り込む動きとなり、上昇基調となりました。その後は、**ウクライナ情勢の緊迫化とともに、欧米各国のロシアに対する経済制裁の内容やFRBの金融政策の先行きなど、事態の影響が注目**される中、小幅に低下しました。

欧州:ドイツ長期金利は米国長期金利に連れて上昇後、地理的に近く域内経済に対する影響が大きいとみられるウクライナ情勢の緊迫化が懸念され、小幅に低下しました。

外国株式相場はウクライナ情勢の緊迫化から下落

外国株式相場は、各国中央銀行による金融政策正常化のペースを巡る先行き不透明感が上値を抑える中、**ウクライナ情勢の緊迫化から軟調**に推移し、地理的に近く経済に対する影響が大きいとみられる欧州地域の下げが目立ちました。ただし、利上げが開始された英国では、銀行株に加えて資源価格上昇の恩恵を受ける銘柄の株価が底堅い動きとなり、前月末比でほぼ横ばいとなりました。

《2月の市場動向》

	2022/2/28	2022/1/31	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	0.19%	0.18%	+0.01%
米国10年国債	1.83%	1.78%	+0.05%
ドイツ10年国債	0.14%	0.01%	+0.12%
英国10年国債	1.41%	1.30%	+0.11%
豪10年国債	2.14%	1.90%	+0.24%
ブラジル10年国債	11.56%	11.31%	+0.25%
南アフリカ10年国債	9.85%	9.83%	+0.02%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	26,526.82	27,001.98	▲1.76%
TOPIX	1,886.93	1,895.93	▲0.47%
ダウ工業株30種平均	33,892.60	35,131.86	▲3.53%
S&P500	4,373.94	4,515.55	▲3.14%
ナスダック指数	13,751.40	14,239.88	▲3.43%
FTSE100	7,458.25	7,464.37	▲0.08%
DAX	14,461.02	15,471.20	▲6.53%
ハンセン指数	22,713.02	23,802.26	▲4.58%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	115.00	115.11	▲0.10%
ユーロ/円	129.01	129.33	▲0.25%
英国ポンド/円	154.31	154.79	▲0.31%
豪ドル/円	83.51	81.38	+2.62%
ブラジルリアル/円	22.28	21.71	+2.63%
トルコリラ/円	8.28	8.64	▲4.18%
南アフリカランド/円	7.48	7.49	▲0.13%

※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

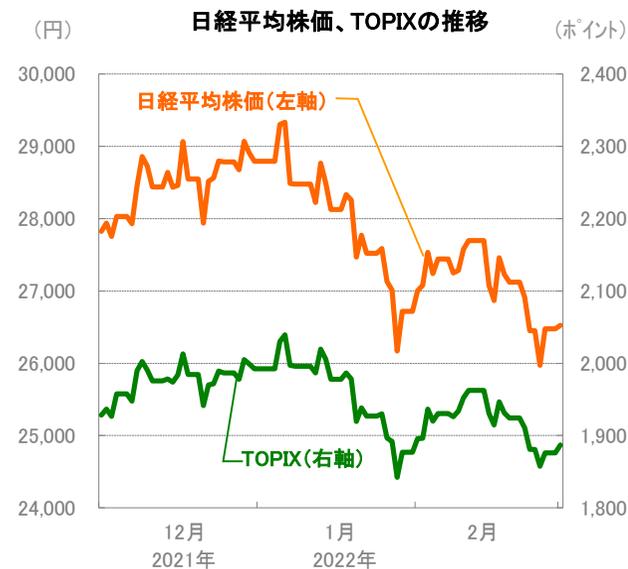
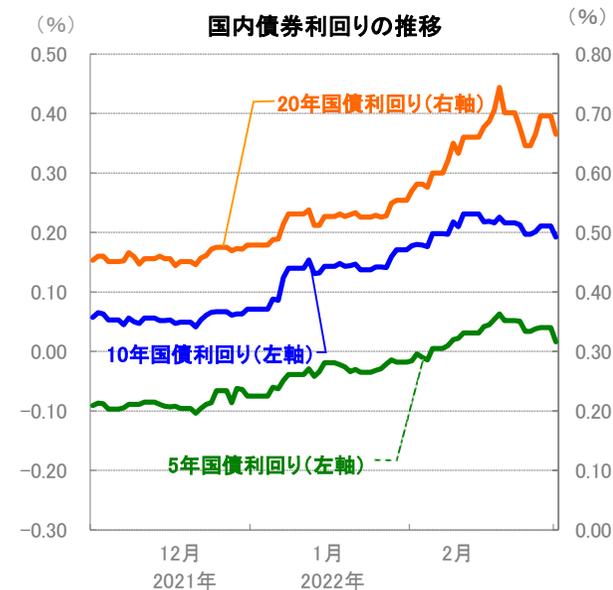
国内長期金利はレンジ内での動き

国内長期金利は、日銀によるイールドカーブ・コントロールを背景に、当面は**レンジ内での動き**になるとみています。ただし、主要中央銀行による金融政策正常化の動きがみられ、日銀の将来的な政策変更についても注目されやすく、またウクライナ情勢に対する警戒感もあり、変動率の高まりやすい状況が続くとみています。

✓ 国内株式

国内株式相場は割安感がみられるも、方向感はいにくい

10～12月期の企業業績は堅調で、先行きについても中国景気の底入れに加え、新型コロナウイルスの国内感染拡大が一服すれば、拡大基調は鈍化しながらも維持できるとみています。一方、株価水準については、**米国や欧州に比べ割安感がみられる**一方、これらの地域の金融政策正常化のペースに対する投資家の見方はまだ分かれています。当面の国内株式相場は海外市場の相場動向に影響を受けやすく、**変動率の高い状況が続くとみられ**、米国や欧州の金融政策に加えてウクライナ情勢を巡る先行き不透明感が残り、**方向感はいにくい**とみています。



各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

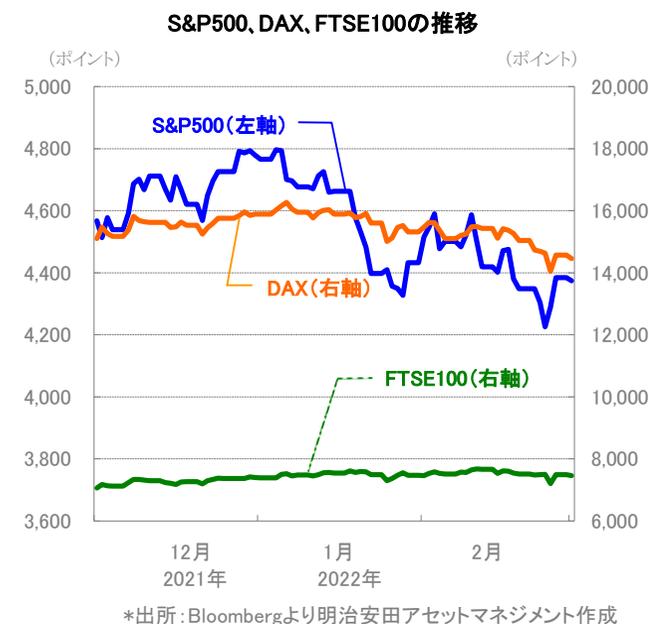
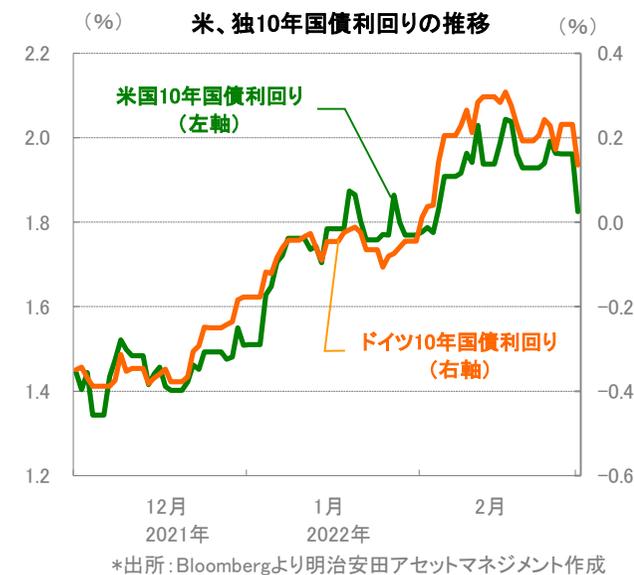
長期金利は米国、欧州(ドイツ)ともに方向感に欠ける展開

- ・**米国**:FRBが景気を冷え込ませえるほどの拙速な金融引き締めを行うことはないとみており、長期金利は持続的な景気拡大を確認しつつ、緩やかな上昇基調になるとみています。ただし、当面はウクライナ情勢の動向や、FRBによる金融政策正常化の先行きから長期金利は上下しやすく、**変動率が高い状況の中で方向感に欠ける展開**を予想しています。
- ・**欧州**:欧州(ドイツ)長期金利は、ウクライナ情勢や、ECBによる金融政策正常化の先行き、エネルギー価格や物価指標を注視しつつ、**方向感に欠ける展開**を予想しています。

✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州とも方向感に欠ける展開

- ・**米国**:FRBによる金融政策正常化のペースや、ウクライナ情勢の先行きが警戒されることから、株式相場は**変動率の高い状況**にあると考えています。年初からの株価調整を経て、さらなる下値余地は限定的と考えられますが、これまでの過剰流動性に支えられ割高感の強まった銘柄については株価水準の調整や戻り売りが続くと思われることから、上値余地についても限定的とみています。
- ・**欧州**:欧州では、米国株式相場の動向に加え、地理的に近く域内経済に対する影響が大きいとみられるウクライナ情勢の動向を注視しつつ、当面は**方向感に欠ける展開**になるとみています。



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

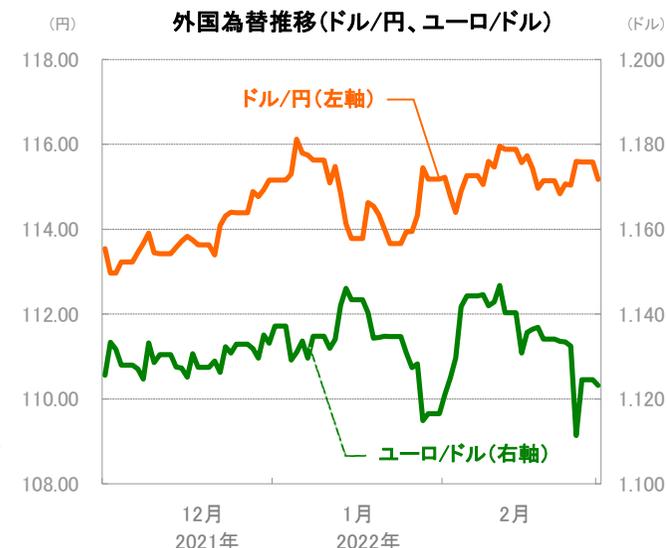
・**米ドル**: 米国では個人消費の堅調さが確認され、景気の緩やかな拡大基調が続く中、FRBは景気に配慮しながら金融政策正常化を進めるとみています。**米ドルは円に対して緩やかに上昇**するとみていますが、金融政策正常化のペースに対する先行き不透明感や、ウクライナ情勢を巡る警戒感などもあり、当面は方向感に欠ける展開を予想しています。

・**ユーロ**: ドイツではZEW景気期待指数が大きく改善したことに加え、行動制限の段階的な緩和から個人消費の回復も予想されることから、景気は緩やかに持ち直すとみています。**ユーロは円に対して緩やかに上昇**するとみていますが、地理的に近く域内経済に対する影響が懸念されるウクライナ情勢の動向を注視しつつ、当面は方向感に欠ける展開を予想しています。

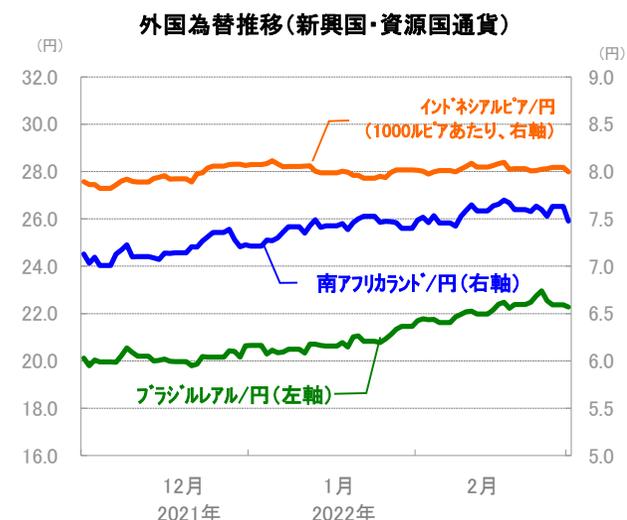
・**ブラジルレアル**: これまでの利上げで政策金利はすでに10%を超えており、景気に対する影響は懸念されますが、足元の財政および対外収支の改善や原油価格上昇は引き続き支援材料とみられます。

・**インドネシアルピア**: 中央銀行は来年のインフレリスクを回避するため、年後半には政策金利の水準を見直すと表明していることから、利上げ観測を背景に底堅く推移するとみています。

・**南アフリカランド**: 市場予想を上回る経済指標がみられる中、主要産品である貴金属価格が堅調に推移していることもあり、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