

## 2022年グローバル市場の見通し ウィズ・コロナでもリスク資産選好が継続しよう

2022年1月5日

### お伝えしたいポイント

- 2022年は景気拡大・利上げのいわゆる「業績相場」局面
- 注目イベントは米国：中間選挙、中国：共産党大会、日本：参院選
- 株式市場は先進国なら日本株に注目、リート市場は米国利上げでも強さを発揮
- 債券市場はブラジルに注目、為替市場は豪ドルに注目

### 2022年はいわゆる「業績相場」局面

2020年前半、新型コロナウイルスの感染拡大により世界経済は急激な落ち込みを余儀なくされました。しかし、2020年後半からは概ね回復局面が続いています。度々、新型コロナウイルスの感染の波に襲われながらも、様々な金融・財政政策や感染対策、ワクチンや治療薬の開発に支えられ、当初想定された以上の回復を遂げているといえるでしょう。

2021年終盤からは、量的金融緩和の縮小や利上げなど、極度の緩和状態にあった金融政策の正常化を探る動きもみられるようになりました。2022年は米国の利上げが見込まれていることもあり、世界経済は景気拡大が続くとともに政策金利も上昇する局面となりそうです【図表1】。

リスク資産の側からみた場合は、景気拡大のメリットが利上げのデメリットを上回ると考えられるため、引き続きリスク資産が選好されやすいでしょう。株式市場においては「業績相場」といわれる局面です。

図表1：景気サイクルと各資産の相対的強弱感

	景気サイクル			
	回復	拡大	後退	収縮
政策金利	低下 →据置	上昇	上昇 →据置	低下
株式	◎	○	△	□
リート	○	◎	□	△
債券	□	△	○	◎

相対的に強い← ◎ ○ □ △ →相対的に弱い

※この表は一般的な特徴を示したイメージ図であり、常にこのような特徴を示すことを保証するものではありません。

(出所) 大和アセット作成

## 2022年はインフレに警戒

現在と過去20～30年間との最大の違いは、世界的にインフレ率が高まっている点でしょう。徐々に沈静化すると想定していますが、警戒は怠れません。

インフレの原因としては、①新型コロナウイルス感染拡大によるサプライチェーンの混乱が挙げられます。しかし、それ以外に、②給付金などによる消費（需要）の強さや、③気候変動問題を背景とするエネルギー需給の乱れなども影響しているとみられます。

なお②は、米国において鉱工業生産（生産・供給側）よりも小売売上高（消費・需要側）の回復・拡大が急である点に表れていると思われます【図表2】。小売売上高には物価上昇の影響が含まれますが、それを除いた実質の小売売上高でも同様の傾向がみられます。

## 2022年は米・中・日の政治イベントに注目

2022年は、米国の中間選挙、中国の共産党大会、日本の参院選が注目イベントです【図表3】。

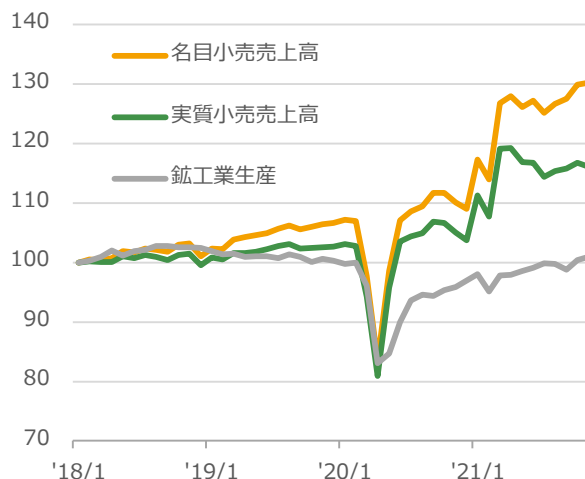
米国では中間選挙が11月に行われる予定です。バイデン大統領（民主党）の支持率低下により、民主党が相当苦戦するとみられています。上院であれ下院であれ、共和党に過半数を取られれば、バイデン政権の政策運営は非常に困難になるため、金融市場で不透明感が強まる恐れがあります。

中国では5年に一度の共産党大会が10月に行われる見通しです。指導部の交代が発表されますが、習近平国家主席は3期目続投が予想されています。中国指導部にとっては極めて重要な年であるため、政治・経済とも安定を追求するとみられます。

日本では7月に参院選が行われる予定です。岸田首相がここを無難に乗り切れば、衆院を解散しない限り国政選挙は3年間ないため、安定した政権基盤を築くことが可能になります。通常、株式市場では政治の安定は好感されます。

図表2：米国の小売売上高と鉱工業生産

(2018年1月=100) (2018年1月～2021年11月)



※実質小売売上高は名目小売売上高を消費者物価指数で除して算出

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

図表3：2022年の主なイベント

月	イベント
2月	北京冬季オリンピック
3月	北京冬季パラリンピック 中国全国人民代表大会 韓国大統領選挙
4月	フランス大統領選挙 東証市場区分見直し
5月	フィリピン大統領選挙 オーストラリア総選挙
6月	G7サミット
7月	参議院議員選挙
10月	中国共産党大会 ブラジル大統領・議会選挙
11月	米国中間選挙 サッカー・ワールドカップ開幕

※実施日未定は可能性が高い月に表記

(出所) 各種報道等より大和アセット作成

## 2022年の株式市場：先進国では日本の割安感が強い

2022年の株式市場は、新興国まで含めるとASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）とインドに注目しています。新興国株は2021年の出遅れ感が強く、その中でASEAN5+インドは2022年以降、高い経済成長が期待されるためです【2021年12月28日HP掲載マーケットレター『2022年は「ASEAN5+インド」株に注目』参照】。

先進国の日米欧に絞ってみると、日本株の割安感が顕著で投資魅力が高いと考えています。日本株は新興国株と同様に2021年の出遅れ感が強いことからPER（株価収益率）が割安である一方、2022年のEPS（一株当たり利益）成長率は米国とほぼ同じで欧州を大きく上回っています【図表4】。そのため割安株でしばしばみられる、割安のまま放置されるリスクは低いと考えられます。

## 2022年のリート市場：米国利上げでも強さを発揮

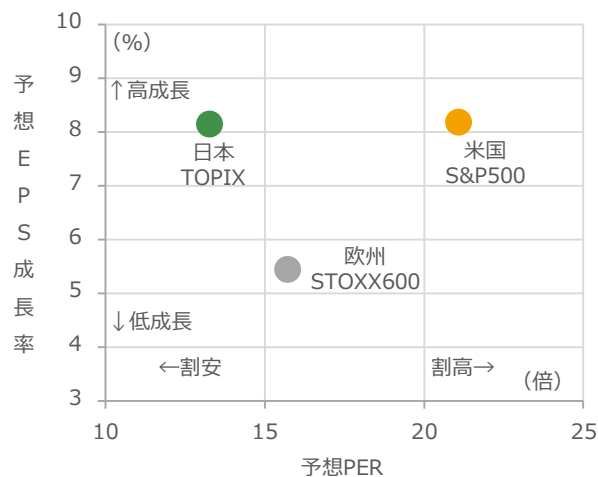
2022年のリート市場は、株式より強かった2021年と同等の投資魅力があると考えています。

2022年は米国の利上げが見込まれることから、リーートの利回り面の魅力が損なわれるとの見方もあります。しかし、米国におけるリートと株式の相対的強弱と、FF（フェデラル・ファンド）金利、10年国債利回りの推移をみると、2004～5年や2015～6年の利上げ初期の局面ではリートが株式より堅調でした【図表5】。リートが株式よりも弱くなりやすい利上げ局面は、FF金利と10年国債利回りが同時に上昇している時です。

なお当社では、2022年の米国10年国債利回りは、あまり上昇しないと予想しています。利上げによる将来的なインフレ思惑の後退が、10年国債利回りの上昇抑制要因になると考えているためです。したがって、リートに不利なFF金利と10年国債利回りの同時上昇は起こりづらいと想定しています。

図表4：日米欧のPERとEPS成長率

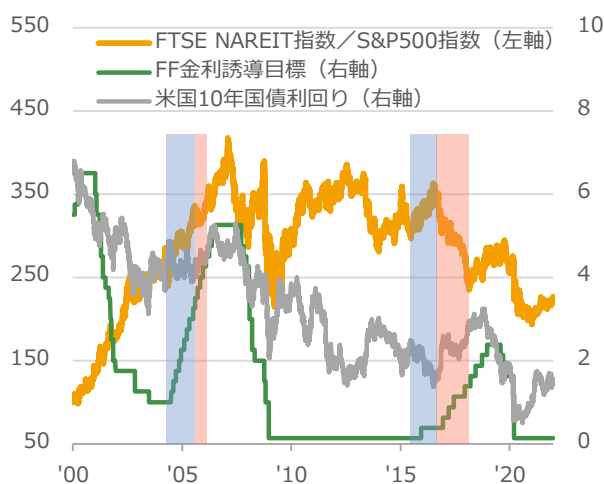
(2021年12月末時点)



※PER、成長率とも2022年（日本は年度）予想EPSに基づく  
（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

図表5：米国のリートと株式の相対的強弱感

(2000年1月初～2021年12月末) (%)



※オレンジ色の線が上に向くと株式に対しリートが強くなり、下に向くと株式に対してリートが弱いことを示す  
（2000年1月初=100として指数化）

※青い網掛けはFF金利が上昇し、リートが株式より堅調な局面  
※赤い網掛けはFF金利と10年債利回りが同時に上昇し、リートが株式よりも軟調な局面

※FF金利誘導目標はレンジの場合、中心値を表示

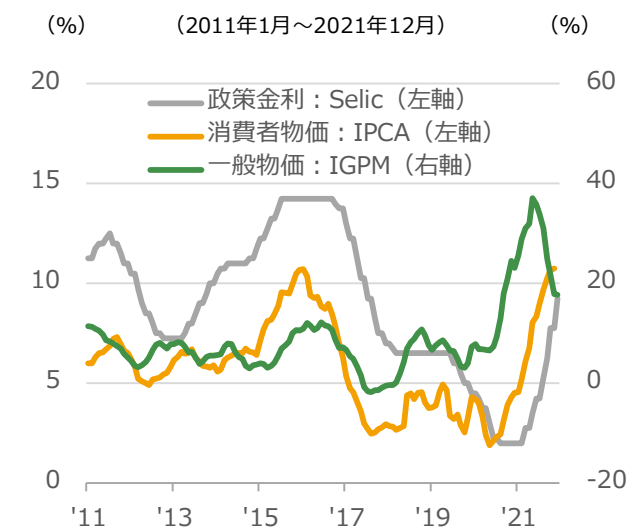
（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

## 2022年の債券市場：全体的には低調とみられるがブラジルには注目

2022年の債券市場は、景気拡大と利上げという組み合わせが、全体的には逆風になると考えられます。但し、各国の10年国債利回りが揃って大幅に上がるとは考えていません。前述のように利上げは将来のインフレ抑制要因でもあり、適切なペースで利上げされれば、10年国債利回りは比較的安定的に推移すると予想されるためです。また、日本やユーロ圏では利上げ開始の要件を満たすことも依然難しいとみられます。

そのような中、ブラジルは短期的に利上げが打ち止めとなり、中期的には利下げに転じる可能性があるため注目しています。消費者物価や政策金利に先行する傾向がある一般物価（内訳に生産者物価を含む）の上昇率は、すでに鈍化し始めています【図表6】。

図表6：ブラジルの政策金利と物価指標



※消費者物価、一般物価は前年同月比  
※消費者物価は2021年11月まで

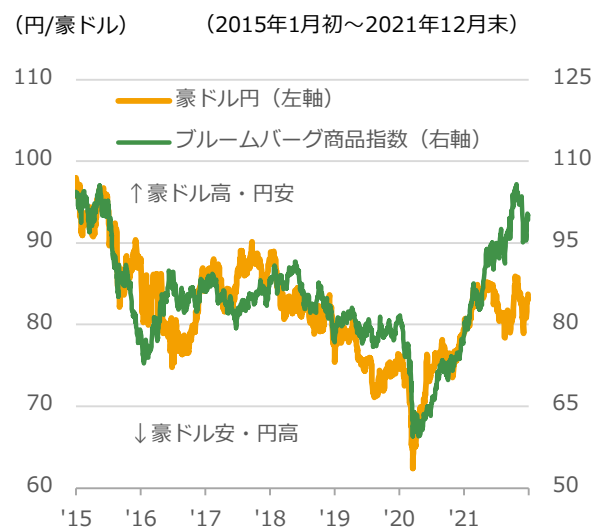
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

## 2022年の為替市場：落ち着いた動きを想定するが豪ドルには注目

2022年の為替市場は、一部の新興国を除き、比較的落ち着いた動きになると予想しています。新型コロナウイルスの感染拡大により、2020年前半は短期間ではあるものの世界同時不況になったことで、その後は為替の変動要因である各国の経済情勢や金融政策スタンスに差がつきづらくなっていることが理由です。

その中では豪ドルに注目しています。豪州は資源国ということもあり、豪ドルは商品市況との連動性がありますが、足元は商品市況の上昇に出遅れています【図表7】。中央銀行が利上げに対して慎重姿勢を取り続けていることや、新型コロナウイルスの感染拡大が出遅れの原因とみられますが、今後それらは解消していくと想定しています。

図表7：豪ドル円レートと商品指数



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。