

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

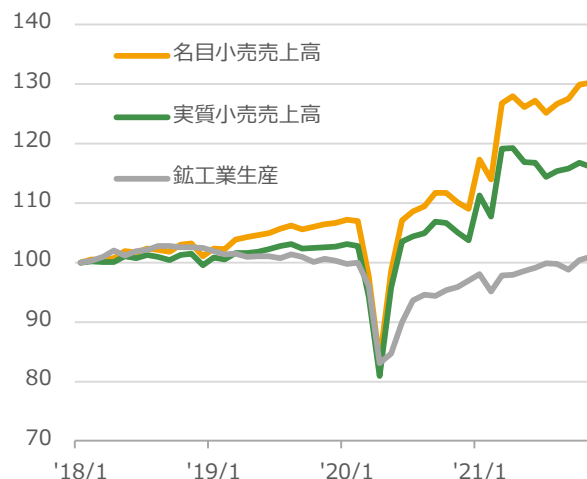
なお②は、米国において鉱工業生産（生産・供給側）よりも小売売上高（消費・需要側）の回復・拡大が急である点に表れていると思われます【図表2】。小売売上高には物価上昇の影響が含まれますが、それを除いた実質の小売売上高でも同様の傾向がみられます。

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鋳工業生産

(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。

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

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、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

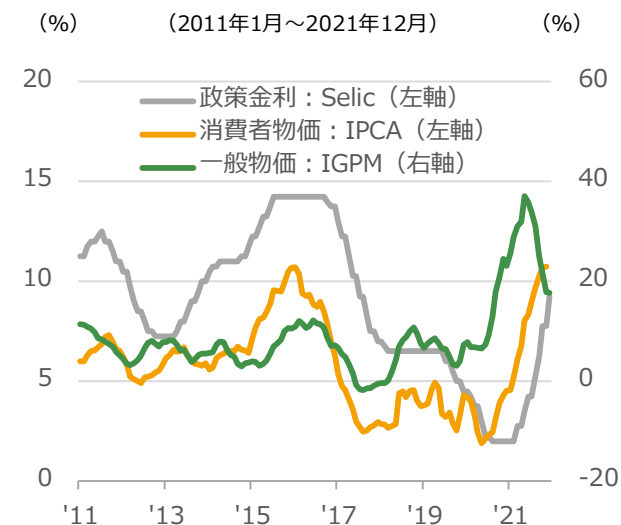
（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

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。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大 1.26500%（但し、最低 2,750 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

商号等 ： 大和証券株式会社 ／ 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号

加入協会： 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会