



世界経済・金融市場見通し

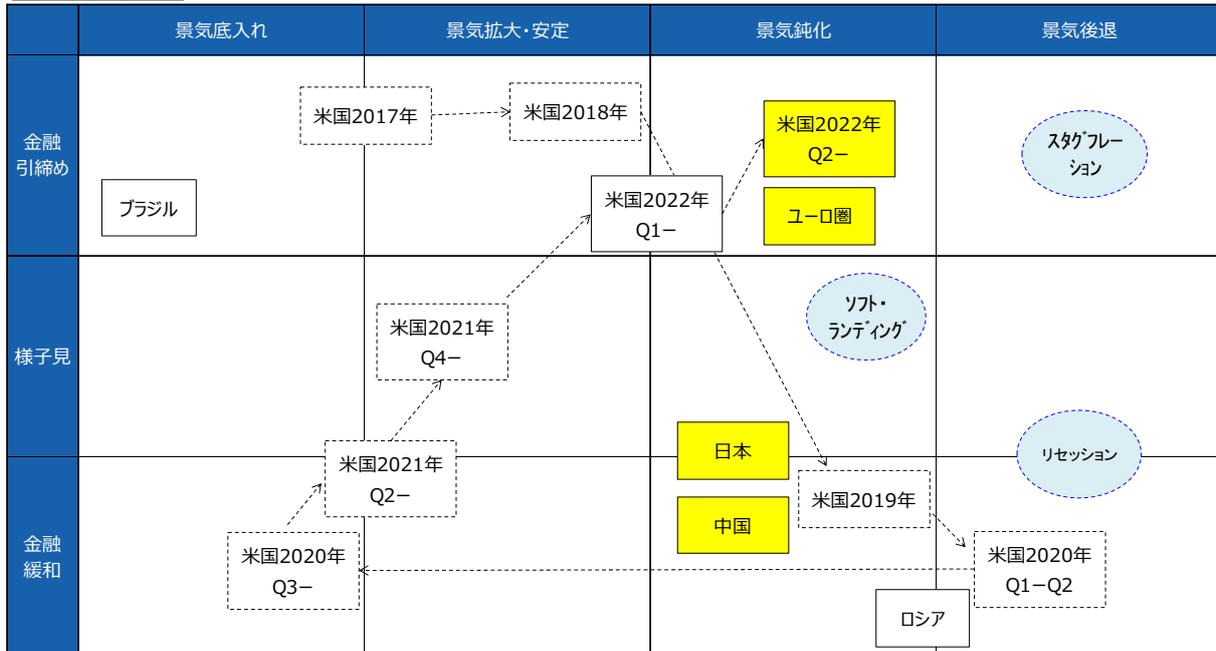


運用戦略部 エコノミスト
大澤 俊平

【要約】

- ◆ グローバル経済は、2020年初をボトムとした回復の動きが一服、経済リオープン効果や財政刺激効果の一巡に加え、先進国の中央銀行による金融政策正常化の動きや原油高などを背景として鈍化している。2022年後半から23年前半にかけてのGDP成長率は潜在成長率を下回る水準へ減速、リセッション懸念も燦る展開を想定している。インフレ率も徐々にピークアウトする展開を見込む。
- ◆ 米国の金融政策は、22年後半には景気減速とインフレ率ピークアウトで利上げペース鈍化、年末に中立水準を超え、様子見姿勢に転じることを想定している。欧州もほぼ同様のタイミングで利上げが動きが一巡するものと見込む。日銀は、2%の物価目標の安定的な達成が難しい中、22年後半にかけての欧米の景気減速も想定され、現状の金融政策が維持されると想定する。
- ◆ 上記環境のもと、米欧の長期金利は低下含み、為替相場はドル弱含みを想定。株価は足下の金融引き締めや景気減速懸念を織り込む形で横這い推移後、金融政策引き締めペース鈍化や先行きの安定的な企業業績の拡大を織り込む形で、徐々に持ち直しの動きとなることを想定している。

主要国の景気サイクル



出所：TMAM作成

【経済見通し】

■ 低水準での成長が継続

米国経済は、財政刺激効果の剥落に加え、インフレ抑制を意図した利上げや、原油高などを背景として、潜在成長率以下の成長が続く展開を想定している。欧州経済も、ウクライナ情勢の長期化や、商品高・インフレ率上昇から、期待された経済リオープン効果は続かず、低迷する展開を想定している。日本経済は、春先から夏場にかけて経済のリオープン効果が発露するものの、欧米経済同様に同効果は徐々に剥落、減速感が強まる展開が想定される。中国経済は、上海ロックダウン解除に伴う経済リオープンの動きに加え、秋の共産党大会に向けた金融緩和・財政政策効果による一時的な持ち直しを想定している。

成長率見通し（前期比年率、中国は前年比）

	2021 Q4	2022 Forecast				2023		
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
米国	6.9%	▲1.6%	0.5%	1.0%	0.5%	1.0%	1.5%	1.5%
日本	4.0%	▲0.5%	5.0%	2.5%	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%
ユーロ圏	1.0%	2.0%	0.9%	0.5%	0.5%	1.2%	1.0%	1.0%
中国	4.0%	4.8%	0.4%	5.0%	4.6%	4.5%	8.3%	5.0%

出所：TMAM作成 2022年Q2（中国はQ3）以降はTMAM予測

■ インフレ率は徐々にピークアウトへ

米国インフレ率は徐々にピークアウトする展開を見込む。新型コロナウイルスによる行動規制の緩和や景気減速に伴い労働需給の逼迫は後退、商品価格上昇の不服感も加わることが主因。欧州では、経済リオープンの動きや天然ガス再高騰の影響などからインフレ率は引き続き高水準で推移するものの、米国と同様の理由で年央にはピークアウトが確認されることを予想する。23年のインフレ率は米欧ともに前年比+2%台が視野に入ることを想定している。日本については、円安効果で当面のインフレ率は2%越えが続く可能性が高いものの、海外景気が減速する中、賃金上昇圧力は限定的。商品高や円安が一巡する中、23年のインフレ率は2%以下に低下することを予想している。

物価見通し（前年比）

	2021 Q4	2022 Forecast				2023		
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
米国コアCPI	5.0%	6.3%	6.0%	5.7%	4.8%	3.7%	2.5%	2.5%
日本コアCPI	0.4%	0.6%	2.1%	2.2%	2.2%	1.7%	1.3%	1.0%
ユーロ圏HICP	4.6%	6.1%	8.0%	8.5%	7.0%	5.0%	2.0%	2.0%
中国CPI	1.8%	1.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

出所：TMAM作成 2022年Q3以降はTMAM予測

【金融政策見通し】

■ FRBは政策金利を中立越えへ、利上げペースは鈍化

FRBは3月に利上げを開始、6月にはインフレ抑制への対応を優先する姿勢を更に明確化、7月に政策金利の上限を2.5%と、「2~3%程度」と推定される中立水準まで引き上げた。今後も利上げを続け、政策金利を3%超と、中立水準以上への引き上げ見込みながら、景気減速とインフレ率のピークアウトから利上げペースは鈍化、22年末頃には様子見姿勢に転じる展開を想定している。また、22年6月にはバランスシートの縮小を開始、9月からそのペース加速させる予定。

■ ECBはマイナス金利を解消、利上げを継続するもユーロ圏分断化は阻止

ECBは6月に翌7月理事会での利上げ開始を宣言、同理事会において預金ファシリティ金利の50bp引き上げを決定、マイナス金利政策を解消。同時に、周辺国スプレッドの急激な拡大を防止するツールとして新たな債券購入スキームであるTPI（Transmission Protection Instrument≒伝達保護措置）の導入も決定している。年末にかけて利上げは継続、預金ファシリティ金利は、中立金利の下限と目される1%程度へ引き上げられることを想定している。

■ 日銀は金融緩和姿勢を継続

日銀は、イールド・カーブ・コントロールを軸とした現行の金融政策を据え置いた。日本のコアCPI（除く生鮮食品）は2%を上回る水準へ上昇してきたものの、エネルギーを除いたベースでは1%以下で推移している上、賃金上昇の動きも鈍く、安定的な+2%のインフレ環境とは言えないため。欧米を中心とした景気の減速も見込まれる中、日銀は現行の金融政策を継続し、イールド・カーブ・コントロールも堅持すると想定している。

金融政策見通し

	2022					2023		
	Q4	Q1	Q2	Forecast		Q1	Q2	Q3
FF金利	0.25%	0.50%	1.75%	3.00%	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%
日本短期金利	▲0.10%	▲0.10%	▲0.10%	▲0.10%	▲0.10%	▲0.10%	▲0.10%	▲0.10%
ユーロ預金ファシリティ	▲0.50%	▲0.50%	▲0.50%	0.50%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
中国	3.80%	3.70%	3.70%	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%

出所：TMAM作成 2022年Q3以降はTMAM予測

【先行きのリスク要因】

グローバルな経済環境は引き続き不透明感の高い状況と認識し、上述のメインシナリオに対するリスクバランスは、上振れリスクより下振れリスクが勝ると想定している。上下の主なリスク要因は下記の通り。

■ 上振れリスク

欧米を中心とした金融引き締め姿勢の後退と、それに伴う金融市場環境の改善、供給制約の改善や中国の景気刺激策による世界的な内需や生産の回復、ロシア・ウクライナ戦争に伴う追加財政刺激策等を上振れリスクとして認識。

■ 下振れリスク

金融政策正常化に伴う金融市場環境の悪化（特に新興市場）、雇用環境の急速な悪化、中国でのゼロ・コロナ政策の悪影響、ウクライナ情勢悪化に伴う商品価格上昇等を主な景気下振れリスクとして認識。

【金融市場見通し】

上述のシナリオを前提とした金融市場の見通しは下表の通り。10年金利は、米国で金融政策の終着地点や欧米での景気減速が見込まれる中、緩やかな下落を想定している。上振れ余地はグローバルで限定されつつあると見込む。為替相場もそうした金利動向に準ずる動きを想定、2022年初夏まで観察された急激なドル高圧力は徐々に後退する展開を予想している。米国株は、金融引き締めや景気鈍化を懸念し、当面は横這い圏での推移を見込むも、インフレ率の低下による金融引き締め姿勢後退と安定的な企業業績を背景に緩やかに上昇基調に戻る展開を予想する。日本株も、交易条件の悪化による企業業績の悪化や、経済リオープン及び円安一服の動き等から、当面は上値の重い展開。年末にかけて、米国株式市場と歩調を合わせる形で緩やかに上昇基調に回帰する展開を予想する。

金融市場見通し

	2022 Forecast	2022			2023			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
米国10年国債	1.51%	2.34%	3.01%	2.80%	2.80%	2.70%	2.70%	2.70%
日本10年国債	0.071%	0.25%	0.23%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
ドイツ10年国債	▲0.18%	0.55%	1.34%	1.10%	1.00%	1.00%	0.90%	0.90%
ドル円	115.08	121.70	135.72	135	134	134	133	133
ユーロドル	1.14	1.11	1.05	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
S&P500	4,766	4,530	3,785	4,000	4,150	4,250	4,350	4,450
TOPIX	1,992	1,946	1,871	1,850	1,900	1,925	1,950	1,975

出所：TMAM作成 2022年Q3以降はTMAM予測

内外債券運用、内外株式運用に係るリスク

内外債券運用、内外株式運用は、主に国内外の債券・株式、に投資する複数の投資証券を投資対象としますので、組入れている債券、株式、通貨等の価格下落、発行者の信用状況や倒産、財務状況の悪化等の影響により、資産価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、資産価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。当運用プロダクトの資産価額の変動要因としては、主に「金利変動リスク」「株価変動リスク」「為替変動リスク」「信用リスク」「カントリーリスク」「流動性リスク」「デリバティブ取引のリスク」等があります。詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

内外債券、内外株式の運用報酬

受託資産残高に1.65%（税抜き、1.5%）を乗じたものが年間運用報酬（固定報酬部分）の上限となります。

※お客様との契約内容によって料率は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

また、成功報酬が掛かるプロダクトもありますが契約内容により算出方法は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

その他費用として、有価証券売買、デリバティブ取引時の売買委託手数料等、また私募投信等を組み入れる場合には、私募投信等の管理等に関する費用についてもお客様口座にてご負担いただきますが、実際の取引や私募投信等の残高に応じて決まる費用であるため、その金額を事前に表示することはできません。同じくそれらを含む手数料等の合計金額についても、同様に表示しておりません。

詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

会社概要

会社名：東京海上アセットマネジメント株式会社

<登録番号等>

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第361号

宅地建物取引業者：東京都知事(2)第98773号

取引一任代理等の認可：国土交通大臣認可第110号

<加入協会>

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人不動産証券化協会

公益社団法人東京都宅地建物取引業協会

当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は情報提供を目的に東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料ですが、その正確性、完全性、および将来の市況の変動等について保証するものではありません。当資料における見解等は作成した時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、その内容が変更となる可能性があります。掲載されたデータは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。当資料の全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

「TOPIX」は、株式会社 J P X 総研が算出する株価指数であり、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下、JPXといいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。J P X は、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。ファンドは、J P X により提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対しても J P X は責任を負いません。

～無登録格付に関する説明について～

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告知する義務が課されております。(金融商品取引法第38条第三号)
以下は、同法に基づいた無登録格付業者に関する説明です。
当社からご提供する格付情報につきましては、JCR(株式会社日本格付研究所)、R&I(株式会社格付投資情報センター)は金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けた信用格付業者ですが、その他の格付機関の格付情報については、以下の説明事項をご確認いただけますようお願いいたします。

1. 登録の意義について
登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

2. 無登録の格付会社の例について
当社からご提供する格付情報を付与している格付会社のうち、下記の格付会社グループは金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けておりません。

【スタンダード&プアーズ】

- 格付会社グループの呼称について
S&Pグローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。)
- 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号
同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。
S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)、S&PグローバルSFジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第8号)
- 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付」をクリックした後に表示されるページに掲載されております。
- 信用格付の前提、意義及び限界について
S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考える場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っており、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

【ムーディーズ】

- 格付会社グループの呼称について
ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。)
- 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号
同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。
ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)、ムーディーズSFジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第3号)
- 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://www.moody.com/pages/default_ja.aspx))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ)にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。
- 信用格付の前提、意義及び限界について
ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。
ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

【フィッチ・レーティングス】

- 格付会社グループの呼称について
フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)
- 同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号
同グループの下記日本法人は当該登録を受けております。
フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)
- 信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について
フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<https://www.fitchratings.com/site/japan>)の「規制関連」セクションに掲載されております。
- 信用格付の前提、意義及び限界について
フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。
フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

この情報は、2021年12月末に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・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。