

Market report

経済、金融市場の 動向と見通し



2022年1月

東京海上アセットマネジメント株式会社

商 号 等 : 東京海上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361号
加 入 協 会 : 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

■当資料は情報提供を目的として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あり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

2021年に急回復した世界経済は減速も、回復基調は継続

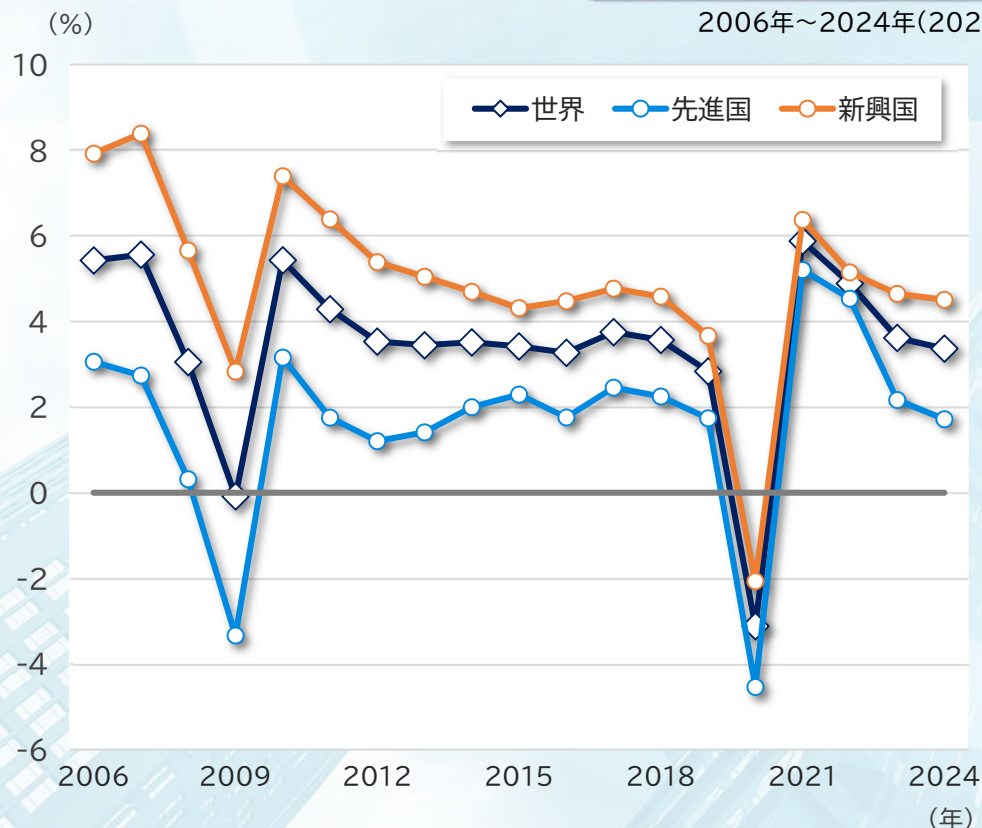
✓ 主要国・地域の景気は緩やかな回復が続く見通し

- ◆ IMF(国際通貨基金)が2021年10月に発表した世界経済見通しによると、世界経済は2021年に急回復し、その後はコロナ禍前の成長ペースへ緩やかに減速していく展開を予想しています。「共同富裕」による政策転換を進めている中国経済も、緩やかな減速に向かい、5%程度の成長が予想されています。
- ◆ 一方、足元で物価上昇が加速しています(P3参照)。リスク要因としては、一部でスタグフレーション(不況と物価高が同時に起こる現象)に対する懸念も高まっており、物価上昇が一時的な現象で終わるかの見極めが必要な局面にあると考えます。

世界の経済成長率(実質GDP)

2006年～2024年(2021年～2024年はIMFによる予測値)

(単位:%)



	実績		予測			
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
世界	2.8	-3.1	5.9	4.9	3.6	3.4
先進国	1.7	-4.5	5.2	4.5	2.2	1.7
-米国	2.3	-3.4	6.0	5.2	2.2	1.7
-ユーロ圏	1.5	-6.3	5.0	4.3	2.0	1.6
-ドイツ	1.1	-4.6	3.1	4.6	1.6	1.4
-日本	0.0	-4.6	2.4	3.2	1.4	0.8
新興国	3.7	-2.1	6.4	5.1	4.6	4.5
-中国	6.0	2.3	8.0	5.6	5.3	5.2

出所:IMF 世界経済見通し(2021年10月)

出所:IMF 世界経済見通し(2021年10月)

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

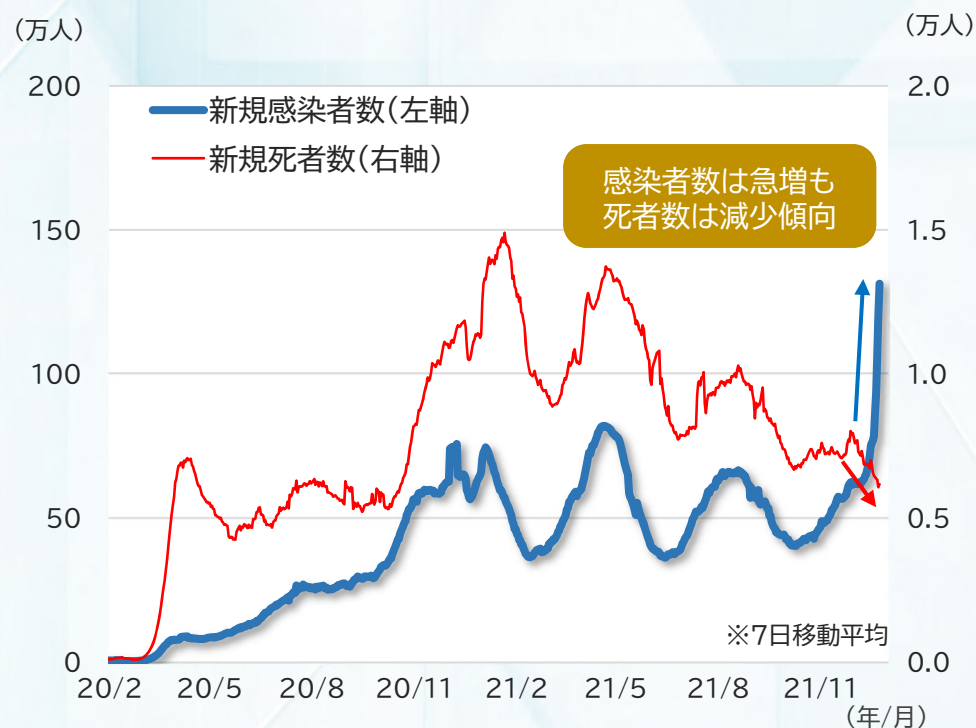
2022年の注目点① 新型コロナウイルスを取り巻く環境

✓ 飲み薬の登場によってウイルスとの共存が可能な段階に移行するかに注目

- ◆ 新型コロナウイルスの感染状況は、2021年後半に発見・確認された新型コロナウイルスの変異株「オミクロン」の感染拡大などに感染者数は増加傾向にありますが、死者数は減少傾向にあります。
- ◆ 現在、複数の製薬会社は新型コロナウイルスによる死亡や重症化するリスクを低下させることが期待される飲み薬の開発・供給を急いでいます。ワクチンに加え、飲み薬による感染症の予防や治療が進むことによって、世界がコロナとの共存が可能な段階に移行できるかに注目が集まります。

世界の新規感染者数・新規死者数の推移

2020年2月1日～2021年12月30日、日次



出所：ブルームバーグ

※上記は作成日時点の情報に基づき東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、将来予告無く変更されることがあります。

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

新型コロナの主な飲み薬

2021年1月14日時点の情報に基づく

製薬会社	薬	概要
 メルク	モルヌピラビル	入院・死亡リスクが約30%減少 (2021年12月に日本国内で特例承認、米国でも緊急使用許可)
 ファイザー	パクスロビド	入院・死亡リスクが88%減少* (2021年12月に米国で緊急使用許可、2022年1月14日に日本国内で製造販売承認申請) *発症から5日以内に投与した場合
 塩野義製薬	S-217622	臨床研究中

※写真はイメージです。

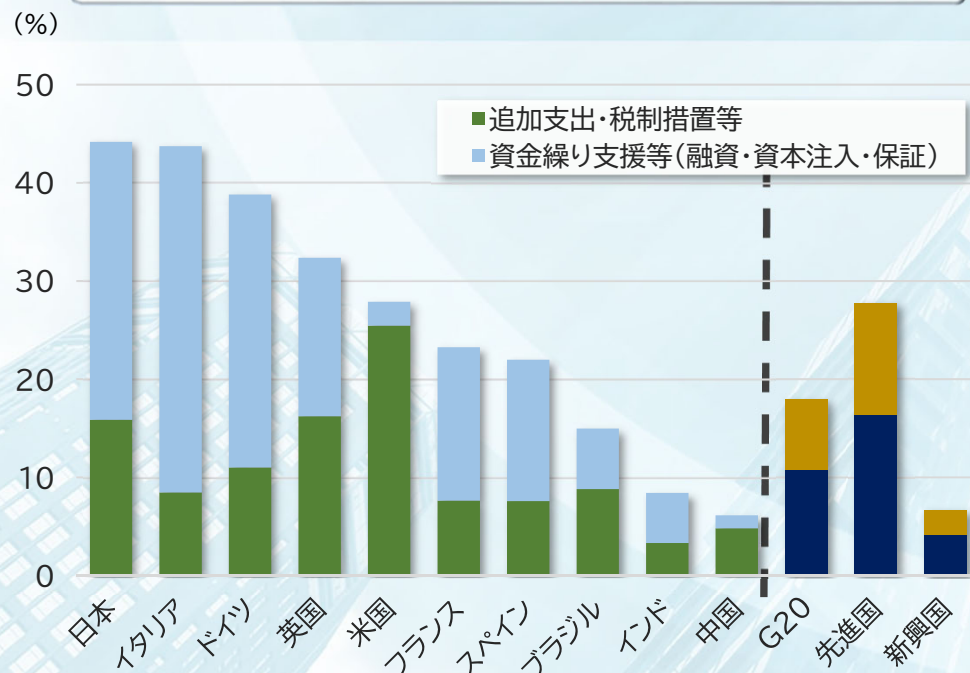
出所：各種報道、各社公表資料等の情報をもとに東京海上アセットマネジメント作成

2022年の注目点② 物価の動向

✓ 物価上昇は今後鈍化を予想も、エネルギー政策の転換による物価上昇圧力など長期的要因にも注意

- ◆ 世界各国は、新型コロナウイルスの感染拡大による景気の落ち込みを回避するため、2020年以降大規模な経済対策を打ち出しました。行動制限等によって供給面での制約が生じる中、財(モノ)を中心とする需要が急回復したことや、エネルギー(原油)などの一次産品価格が上昇したことなどにより、各国で物価上昇(インフレ)が加速したとみられます。
- ◆ 2022年は供給制約が徐々に解消され、需要の拡大ペースが弱まることによって、多くの国でインフレ率が徐々に低下していく展開を想定しています。しかし、脱炭素社会への移行が世界的かつ急速に進められることによる「グリーンフレーション」(化石燃料の使用抑制、再生可能エネルギー技術に必要な金属や鉱物の需要拡大などがもたらす物価上昇圧力)など、長期的に見た物価上昇要因にも目を配る必要があると考えます。

各国・地域の新型コロナ経済対策(2020年の名目GDP比)



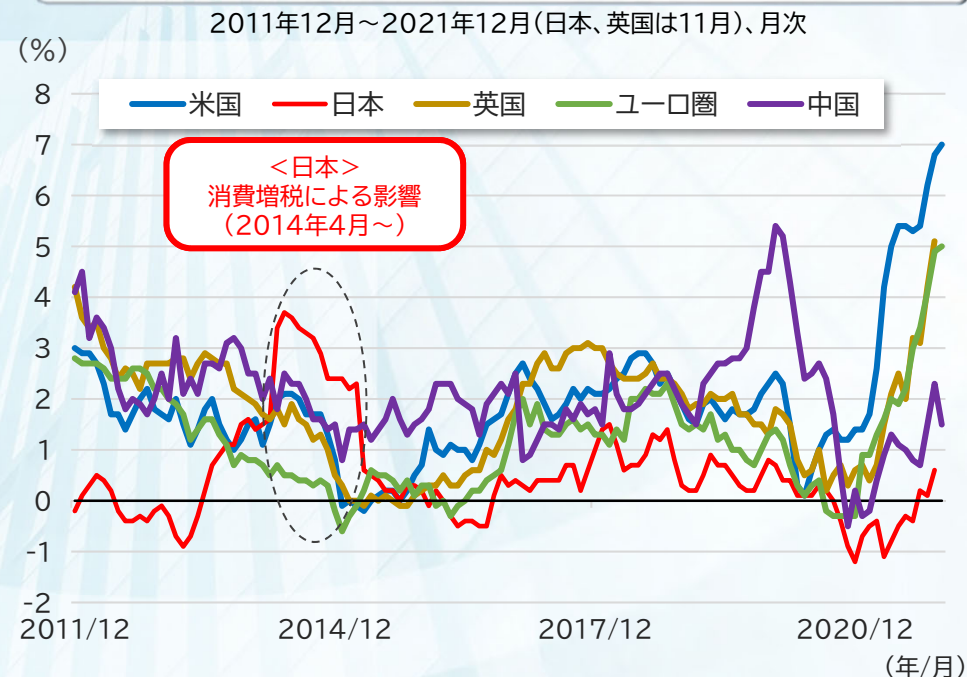
※各国政策当局とIMF(国際通貨基金)による試算。対象は、新型コロナウイルスの感染拡大対策として2020年、2021年以降に実施、または実施予定の経済対策。

※G20:主要20か国・地域

出所:IMF(国際通貨基金)「財政モニター(2021年4月)」より東京海上アセットマネジメント作成

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

各国・地域のインフレ率(消費者物価指数の前年比)



※インフレ率は各国地域の消費者物価(総合)の前年比を使用

出所:ブルームバーグ

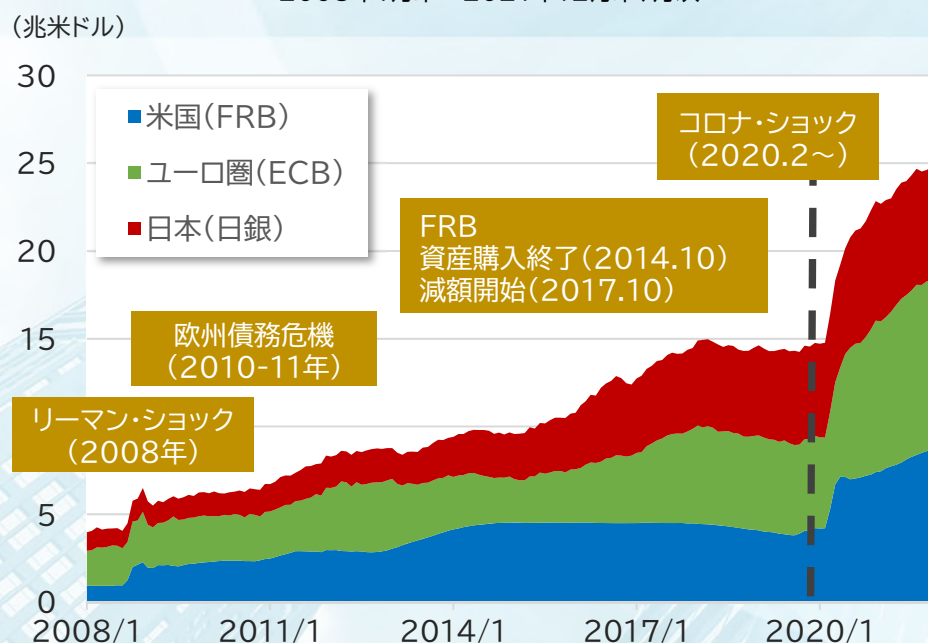
2022年の注目点③ 緩和的な金融政策の修正

✓ 各国中央銀行の金融政策は危機対応モードから物価上昇(インフレ)対応モードへ

- ◆ 新型コロナウイルスの感染拡大を受け、各国の中央銀行は市場への流動性供給や企業の資金繰り支援などの緊急対応を通じ、景気の下支えを図ってきましたが、インフレ圧力が高まる中、各国・地域の金融政策は危機対応として実施してきた政策の見直しを進めています。
- ◆ 金融政策の方向性が転換・修正される局面では、その修正の度合いや時期を巡って市場の見方が割れることで、金利や株価の変動性が高まる可能性も想定されます。米国を中心とする主要国の金融政策動向は2022年の重要な注目点の一つになると考えます。

米・ユーロ圏・日本の中央銀行総資産規模(米ドルベース)

2008年1月末～2021年12月末、月次



※FRB:米連邦準備制度理事会、ECB:欧州中央銀行
※ユーロ圏、日銀の総資産は各月末に近い公表日のデータを使用。(ユーロ圏、日銀は各月末の為替レートで米ドル換算)

出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

足元の金融政策動向(2021年12月末時点)

国・地域	時期	金融政策動向
米国	11月	テーパリング(資産購入の段階的縮小)を開始
	12月	テーパリングの終了時期の想定を前倒し(2022年6月から2022年3月へ)
ユーロ圏	12月	PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の終了(2022年3月)と、以降の資産購入額の減額を決定
日本	12月	コロナ禍で導入した資金繰り支援策の一部(CP・社債の買入)を2022年4月以降、段階的に縮小することを決定。緩和的な金融政策は維持。
英国	12月	政策金利の引き上げを決定(0.15%⇒0.25%)
豪州	11月	イールドカーブ・コントロール(3年国債利回りを政策金利(0.1%)と同水準に抑える政策)の撤廃を決定

※上記は2021年12月末時点の情報であり、変更される可能性があります。
出所:各国・地域中央銀行公表資料を基に東京海上アセットマネジメント作成

全体観

主要国・地域の経済動向

- ◆ 景気回復を後押ししてきた各国の大規模な経済対策や緩和的な金融政策によって2021年に急回復した世界経済は、2022年から緩やかな減速に向かうものの回復基調が続く見通しです。
- ◆ 現在懸念されている各国の物価上昇(インフレ)は、主因の一つであった行動制限等による供給制約が徐々に解消されることや、需要の拡大ペースが弱まることによって、2022年後半にかけて鈍化していくと見ています。



米欧中銀の金融政策

- ◆ 米国やユーロ圏ではこれまでの緩和的な金融政策を見直す動きが進んでいます。一方で、日本では物価上昇率が日銀の目標に達していないことなどから、米欧の金融政策姿勢との格差が生まれつつあります。
- ◆ 各国の金融政策の見直しのペースや度合いを巡って金融市場の変動性が増す可能性も想定されます。



金融市場

- ◆ 株式市場は、原材料価格の上昇による業績下押し懸念や、金融政策の正常化ペースの加速などのリスク要因を残しつつも、企業の利益成長に沿った株価の上昇がメインシナリオになるとみています。
- ◆ 米国や欧州では金融政策の正常化を背景に金利上昇圧力がかかりやすい展開を想定しています。一方、日本では引き続き金融緩和政策を継続せざるを得ない状況が続くとみられ、金利は狭いレンジでの推移を予想します。
- ◆ 米国と日本の金融政策にかい離がみられる中で、為替相場では円安米ドル高が進む展開を予想します。



※上記は東京海上アセットマネジメントの2021年12月末時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

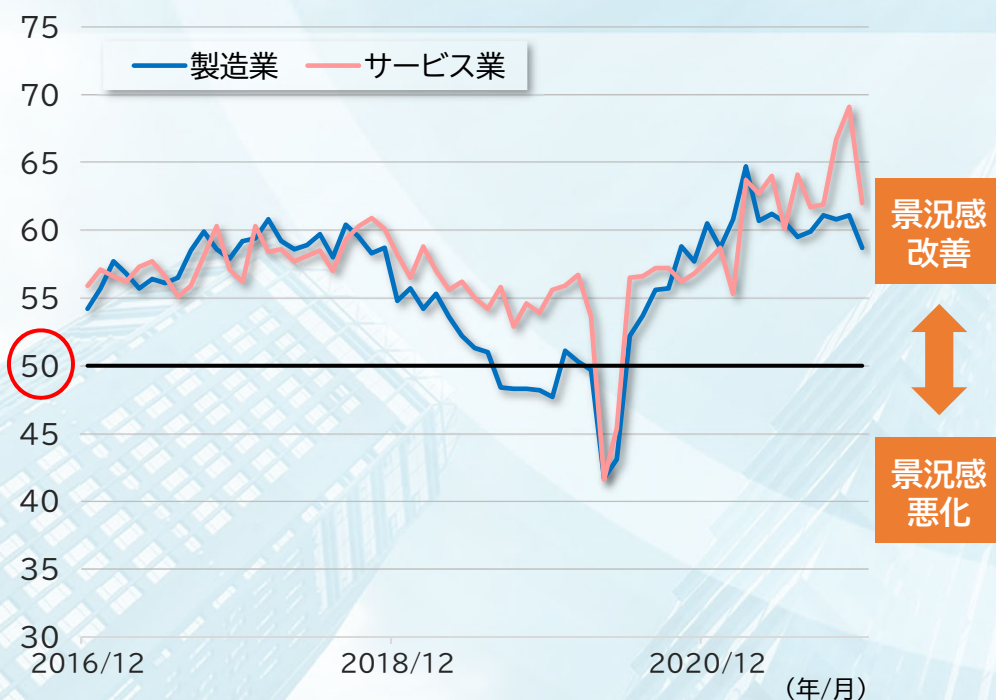
米国経済の動向①

✓ 景気と物価～景気回復の勢いは鈍化も環境は良好、物価上昇率は2022年後半にかけて低下を予想

- ◆ 企業の景況感を示すISM景況感指数を見ると、製造業、非製造業(サービス業)ともに改善の勢いは鈍化しているものの、景況感判断の分かれ目である50を依然として上回っており、引き続き米国経済が良好な環境にあることを示唆しています。
- ◆ 足元の消費者物価は大きく上昇しています。物価上昇はサプライチェーンの混乱等による供給側の要因や年末商戦によるものと見られ、2022年後半にかけては、供給制約が改善されるとともに消費者物価の上昇率は低下していく見通しです。ただし、物価上昇が幅広い品目に広がっていることなどから、インフレ率がどこまで鈍化するかが今後の金融政策姿勢を見極める上で重要と考えます。

ISM景況感指数の推移

2016年12月～2021年12月、月次



出所：ブルームバーグ

消費者物価指数(総合、前年比)

2011年12月～2021年12月、月次



※「住宅」は家賃と持ち家の帰属家賃の寄与の合計値、「その他サービス」はサービスの寄与から「住宅」を除いたもの。「その他財」は財の寄与から「自動車関連」を除いたもの。

出所：米労働省、ブルームバーグ

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

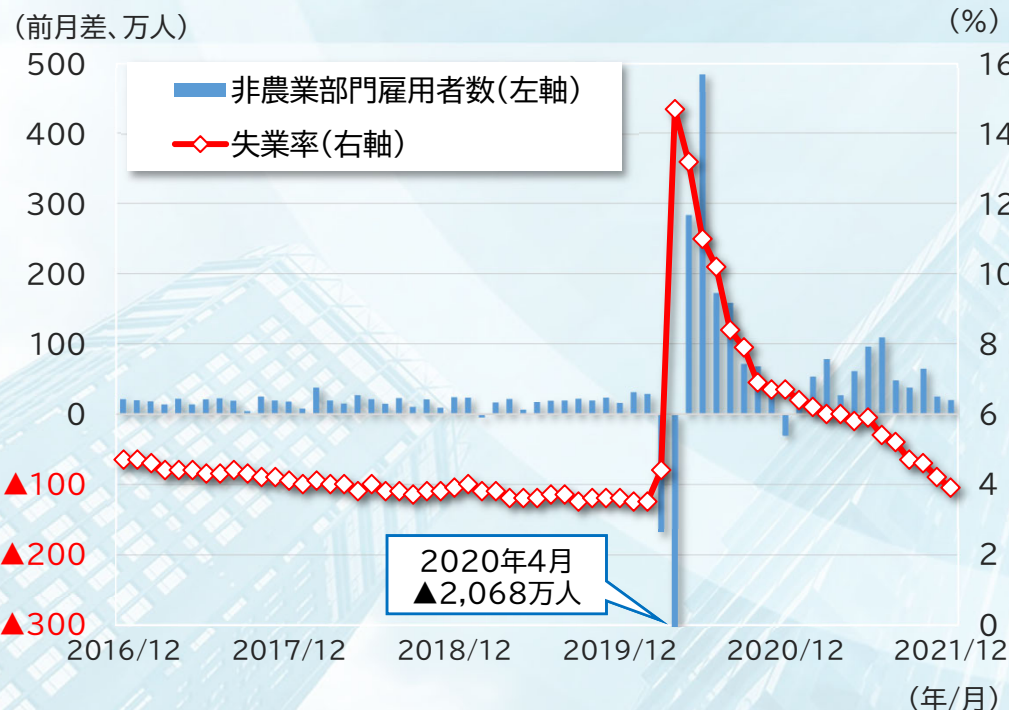
米国経済の動向②

✓ 労働市場～賃金上昇圧力が中長期的な物価上昇につながるリスクも

- ◆ 米国の雇用環境は、緩やかながら着実に改善を続けており、失業率は新型コロナウイルスの感染拡大前の水準まで低下しつつあります。一方で、感染リスクへの警戒から職場復帰を控える動きや、人手不足感が強まるなか、より好待遇の職を求める動きを背景に賃金上昇率は高水準で推移しています。
- ◆ 感染動向が落ち着けば、職場復帰や求職活動の活発化により働く意思を持った人々が増加することで人手不足感が改善され、賃金上昇圧力も緩和されると見られますが、賃金上昇が長引く場合は、企業の価格転嫁が促され、中長期的なインフレ率を押し上げる可能性も想定されます。

非農業部門雇用者数と失業率の推移

2016年12月～2021年12月、月次

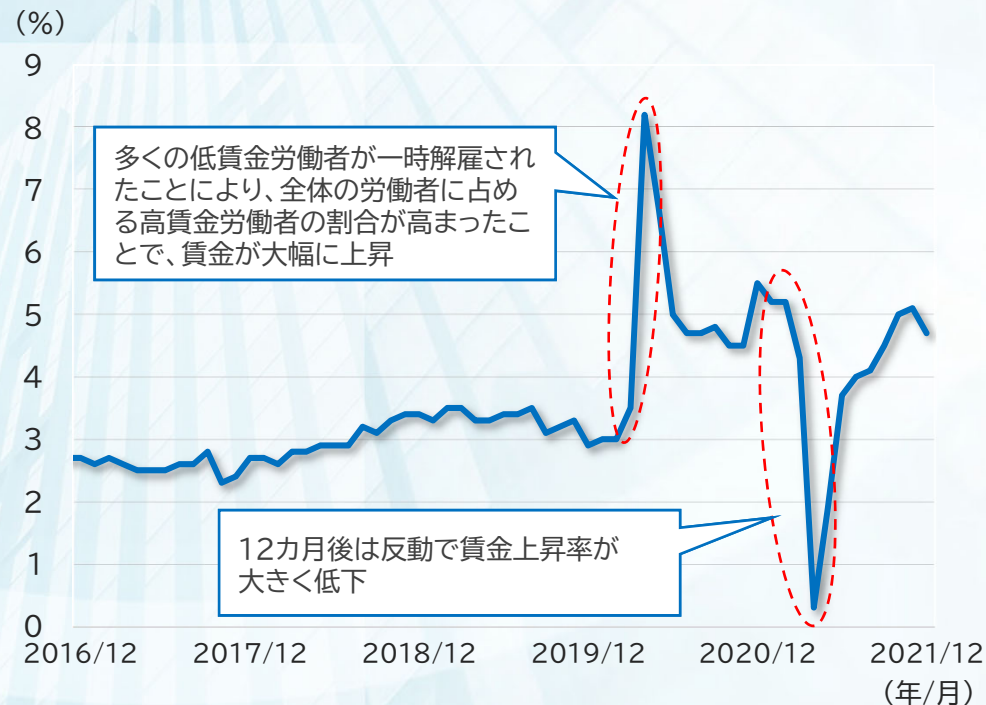


※非農業部門雇用者数、失業率は季節調整値

出所：ブルームバーグ

時間当たり賃金(前年比)の推移

2016年12月～2021年12月、月次



出所：ブルームバーグ

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

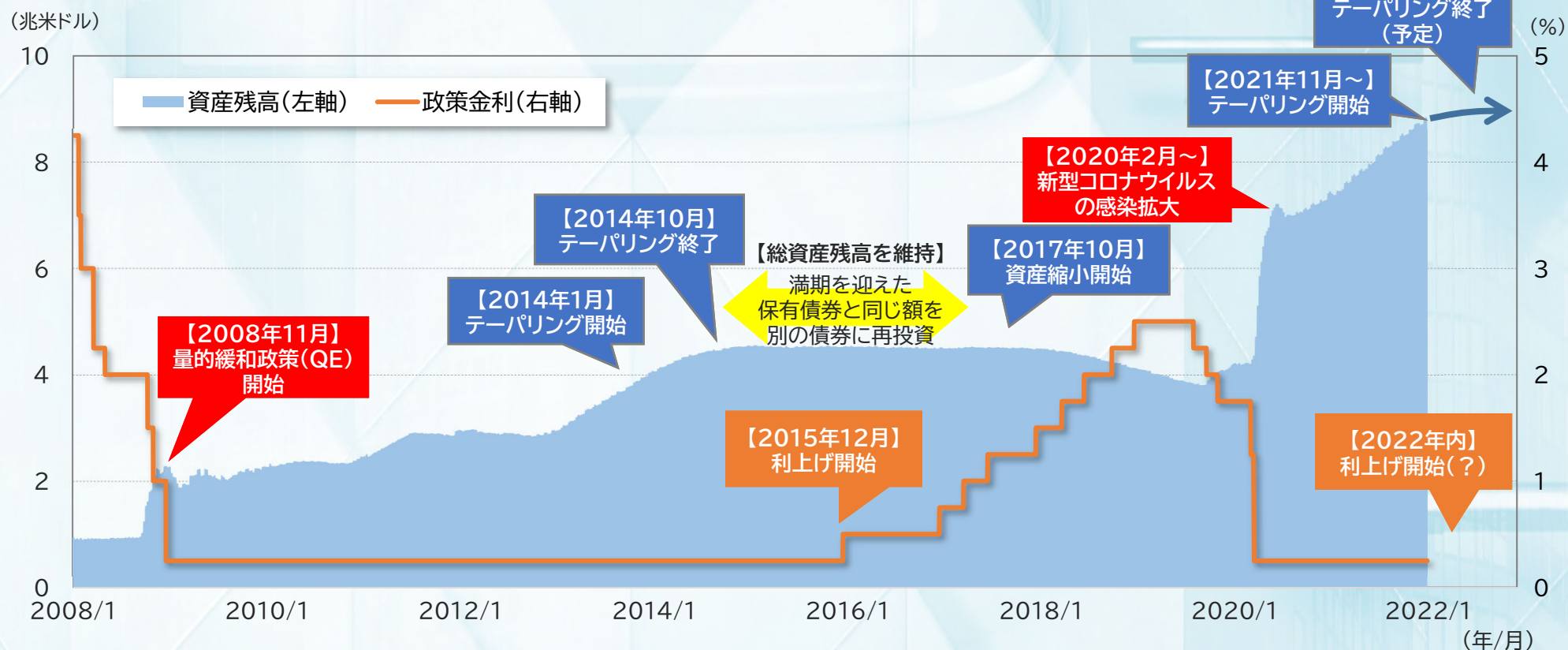
米国の金融政策①

✓ インフレ圧力の高まりを受け、FRBは金融政策の正常化を前倒し

- ◆ FRB(米連邦準備制度理事会)は、雇用の最大化や物価の安定が十分に達成されるまで資産購入を続けるなどの緩和的な金融政策方針を示してきましたが、足元の雇用の改善やインフレ圧力の高まりを受け、2021年11月からテーパリング(資産購入の段階的縮小)の実施を決定、12月には縮小ペースを早め、テーパリングの終了予定時期の前倒しを決定しました。
- ◆ 過去の金融政策正常化は、テーパリング→利上げ開始→資産縮小と3年以上をかけて進められましたが、足元のインフレ加速を受け、FRBは正常化を急ぐ姿勢を強めています。

FRBのバランスシート(資産残高)及び政策金利の推移

2008年1月2日～2021年12月29日、週次



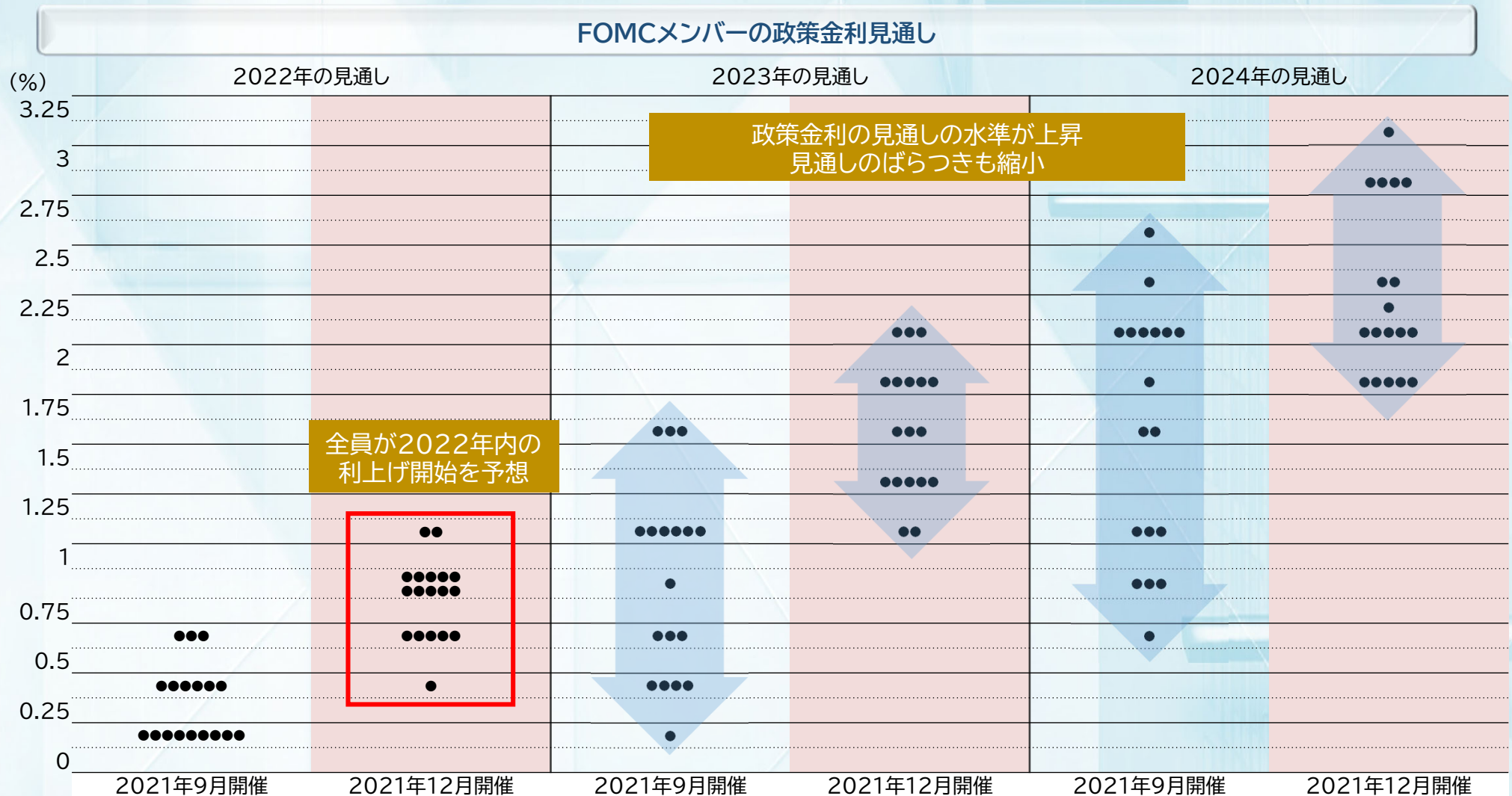
出所:FRB、ブルームバーグ

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

米国の金融政策②

✓ 2022年中の利上げ実施の可能性高まる、今後の利上げペースや利上げの最終地点が焦点に

- ◆ 2021年12月に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)では、2022年内の利上げ開始の公算が高まりました。また、2023年以降の政策金利の予測値も上昇し、2021年9月開催時と比較して利上げサイクルの前倒しが見込まれています。今後、緩やかな景気減速が想定される中、インフレや労働市場環境を踏まえ、政策金利がどこまで引き上げられるかに注目が集まります。



※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

出所: FRB、ブルームバーグ

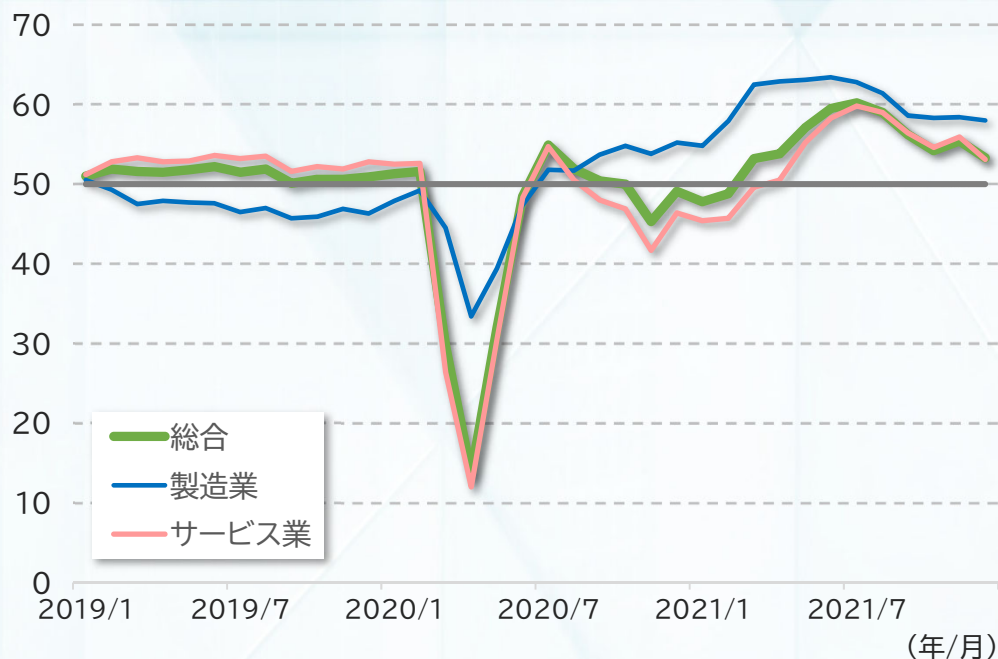
ユーロ圏経済の動向

✓ 景気回復ペースの減速が見込まれる一方、インフレが加速

- ◆ 企業の景況感を示すPMIは景気の改善を示す50を上回っており、依然としてユーロ圏の景気が回復基調にあることを示唆しているものの、回復ペースは鈍化しつつあり、オミクロン株の感染拡大による景気下押し圧力も警戒されます。
- ◆ 米国同様、消費者物価は2021年12月に過去最高の上昇率を記録するなど、物価上昇が加速しています。要因は供給面の制約による自動車価格の上昇や、原材料高による一時的な要因であり、2022年前半から上昇率は鈍化していく可能性が高いと見ています。

ユーロ圏 PMI(購買担当者景況感指数)

2019年1月～2021年12月、月次



出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

ユーロ圏 消費者物価指数(前年同月比)

2011年12月～2021年12月、月次



出所:ブルームバーグ

ユーロ圏の金融政策

✓ 資産購入の減額を決定、金融正常化に向け前進

- ◆ ECB(欧州中央銀行)は、域内の資金調達環境の支援を行うことを目的として、PEPP*(パンデミック緊急購入プログラム)による資産購入を継続してきましたが、2021年12月のECB理事会で足元の景気回復や金融環境の改善を背景にPEPPによる資産購入を2022年3月に終了することを決定しました。
- ◆ 同時に、ECBは従来の資産購入手段であるAPP*(資産購入プログラム)の資産購入額を調整し、全体の資産購入額を徐々に減額していく方針を示しました。米国に続き、ユーロ圏も金融政策の正常化に向けて動き出したと言えます。

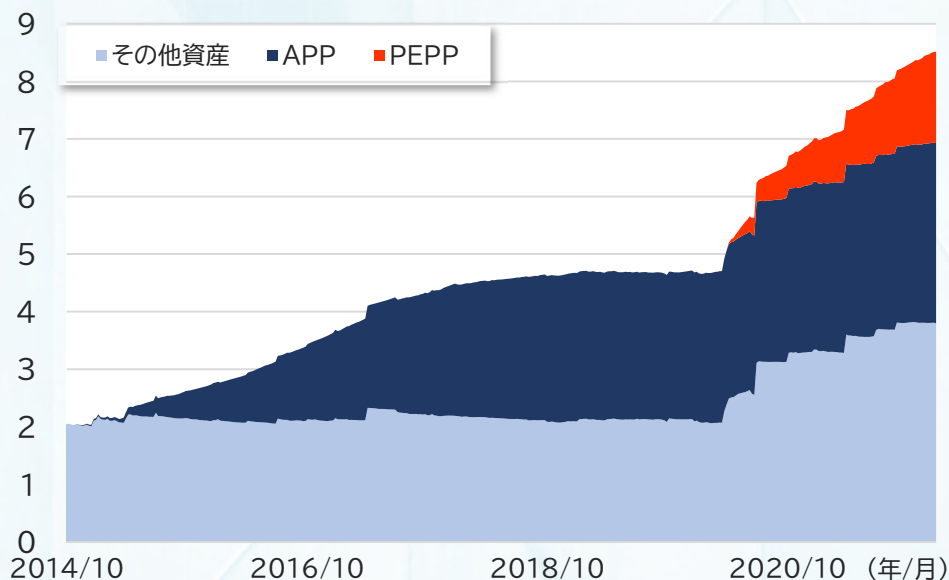
*PEPP: 2020年3月に導入が決定した、新型コロナウイルスの感染拡大に対応した新たな臨時の資産購入プログラム。購入対象には従来の資産購入プログラム(国債や社債等)に加え、コマーシャル・ペーパー、格付条件を満たさなかったギリシャ国債も含まれる。

*APP: 2014年9月に導入が決定された、国債、社債等を対象とした資産購入プログラム。2019年1月から10月は買入を停止されていたが、2019年10月に月額約200億ユーロのペースでの買入再開が決定。

ECBの総資産の推移

2014年10月6日～2021年12月27日、週次

(兆ユーロ)



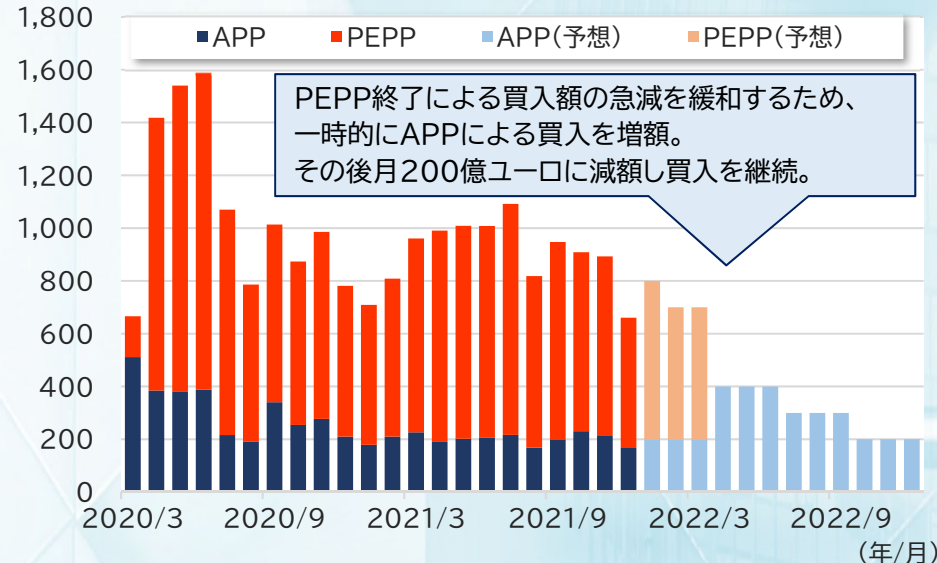
※「その他」には主要リファイナンスオペ、長期リファイナンスオペ、金などの残高が含まれる。

出所: ECB

資産購入プログラムを通じた購入額の推移および予想

2020年3月～2022年12月(2022年1月以降は予想値)、月次

(億ユーロ)



PEPP終了による買入額の急減を緩和するため、一時的にAPPによる買入を増額。その後月200億ユーロに減額し買入を継続。

※PEPPの2022年1月～3月の買入額はブルームバーグ調査による市場予想値(2021/12/3～12/8調査)、APPの2022年1月以降の買入額(予想)はECBの声明(2021年12月)に基づき作成。

出所: ECB、ブルームバーグ

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

日本経済の動向

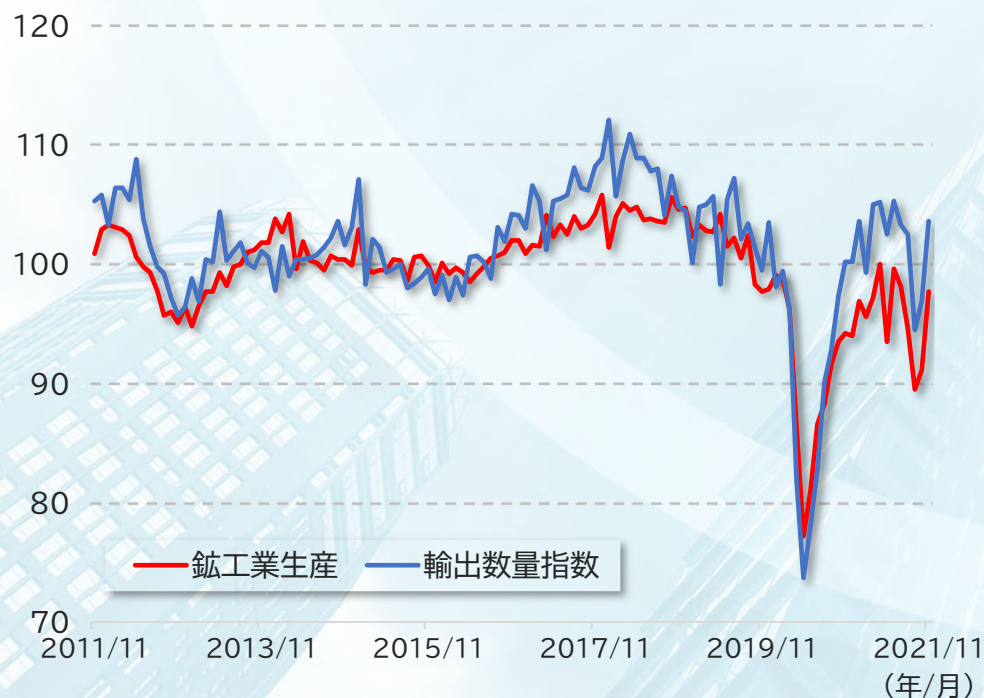
✓ 外需・内需ともに回復の兆しも、コロナ感染再拡大による悪影響や原材料価格の上昇が懸念される

- ◆ 停滞していた東南アジアからの部品調達や半導体不足などが改善し、自動車生産が回復したことなどから、生産・輸出は2021年11月に急回復しました。また、消費活動は、2021年9月30日に27都道府県で緊急事態宣言等が全面解除されたことや、ワクチン接種の進展によって、家計消費に占める割合の大きいサービス消費に持ち直しの兆候が見られます。
- ◆ 一方で、オミクロン株の急速な感染拡大による経済活動への悪影響や、エネルギー等の原材料価格上昇が続くことで景気が想定以上に下押しされるリスクなどにも注意が必要です。

鉱工業生産指数と輸出数量指数

2011年11月～2021年11月、月次

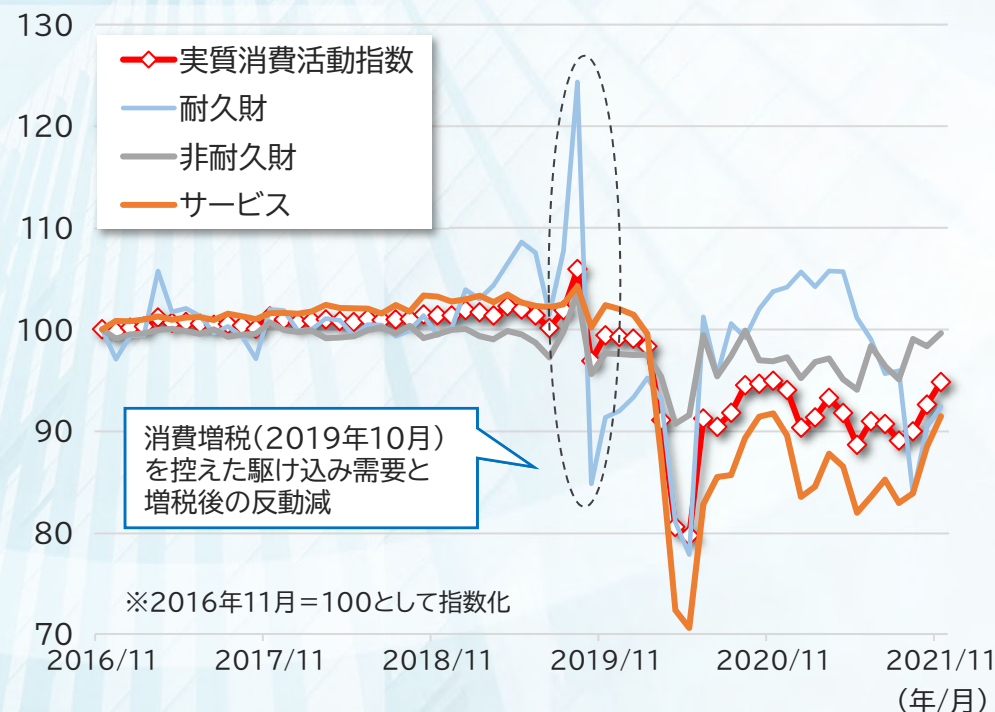
(2015年=100)



※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

実質消費活動指数

2016年11月～2021年11月、月次



(ご参考)2022年の政治・金融政策イベント

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
米国	金融政策 決定会合	25-26		15-16 (経済 見通し)		3-4	14-15 (経済 見通し)	26-27		20-21 (経済 見通し)		1-2	13-14 (経済 見通し)
	政治	一般教書/ 予算教書										中間選挙	
日本	金融政策 決定会合	17-18 (展望レ ポート)		17-18	27-28 (展望レ ポート)		16-17	20-21 (展望レ ポート)		21-22	27-28 (展望レ ポート)		19-20
	政治							参議院 任期					
欧州	金融政策 決定会合		3	10 (経済 見通し) PEPP 終了	14		9 (経済 見通し)	21		8 (経済 見通し)	27		15 (経済 見通し)
	政治				フランス 大統領選								
中国	政治		北京 冬季五輪	全人代							共産党 大会		

出所:各種報道資料等を基に東京海上アセットマネジメント作成

※上記は作成日時点の情報に基づき東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、将来予告無く変更されることがあります。

マーケット動向

	国内株式	国内債券	海外株式	海外債券	J-REIT	為替(TTM)	
参考指数	TOPIX	NOMURA-BPI (総合)	MSCIロカイ指数 (米ドルベース)	FTSE世界国債インデックス (除く日本、米ドルベース)	東証REIT指数	(米ドル/円)	(ユーロ/円)
2020年12月末	1,804.68	387.20	2,736.73	1,211.78	1,783.90	103.50	126.95
2021年12月末	1,992.33	386.84	3,345.22	1,131.66	2,066.33	115.02	130.51
騰落(変化)率	10.4%	-0.1%	22.2%	-6.6%	15.8%	11.1%	2.8%

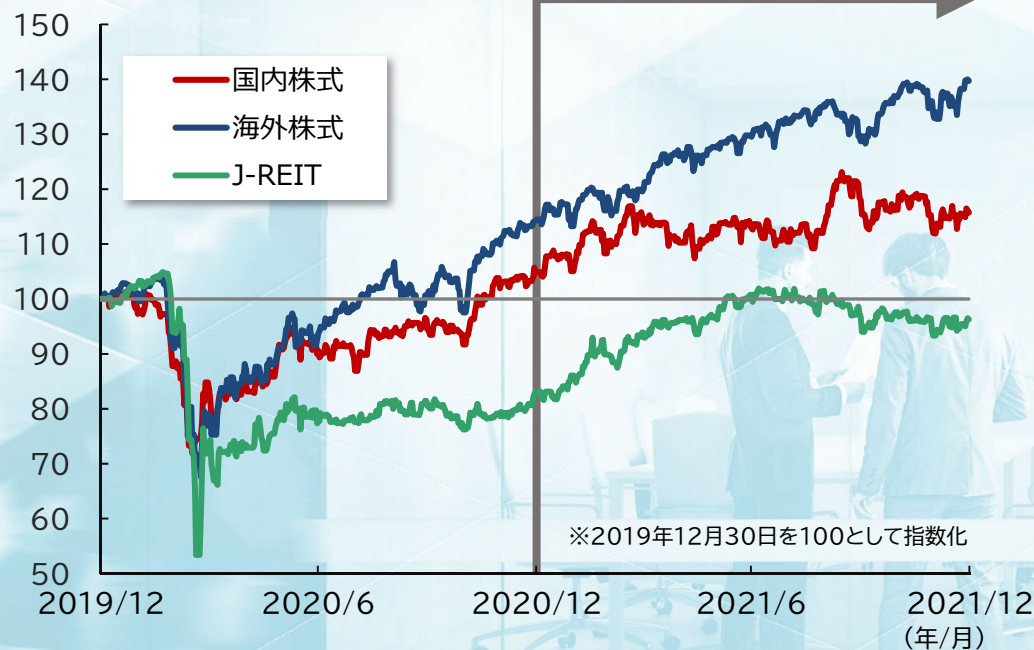
※日本の営業日ベースで記載しています。

金融市場(各参考指数)の推移(資産別)

2019年12月30日～2021年12月30日

株式市場

2021年



債券市場

2021年



※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

出所:ブルームバーグ、Refinitiv

2022年のマーケット見通し

対象資産	2022年12月末予想値 (カッコ内は予想レンジ)	コメント	(ご参考) 2021年12月末値
【国内株式】 TOPIX	<u>1,950ポイント</u> (1,500ポイント～2,400ポイント)	原材料価格の上昇による業績下押しのリスクや米国の金融政策動向をにらみ株価はやや上値の重い展開に。	1,992.33 ポイント
【国内債券】 10年国債利回り	<u>0.10%</u> (0.00%～0.25%)	海外金利の上昇に連動する局面も想定されるも、日銀は緩和的な金融政策を維持しており、大幅な金利上昇は限定的と予想。	0.07%
【J-REIT】 東証REIT指数	<u>2,150ポイント</u> (1,950ポイント～2,300ポイント)	セクター要因や個別銘柄要因による選別色が強まる展開を想定するも、低金利環境下、利回り面での魅力から底堅く推移すると予想。	2,066.33 ポイント
【米国株式】 NYダウ 工業株30種	<u>37,580ドル</u> (33,800ドル～41,300ドル)	経済活動が正常化、サプライチェーンの問題も徐々に解消されることにより企業業績は増益基調を維持し、株価も上昇していく展開を予想。	36,338.3ドル
【米国債券】 10年国債利回り	<u>1.70%</u> (1.3%～2.1%)	景気減速が見込まれる中でFRB(米連邦準備制度理事会)は利上げは慎重に進めると見られることから、緩やかな金利上昇が続く展開を想定。	1.51%
【為替】 米ドル円	<u>117円</u> (113円～121円)	米国金利の緩やかな上昇や日米金融政策の方向性にかい離が見られるなかで、円安米ドル高の進行を見込む。	115.02円

出所:ブルームバーグ

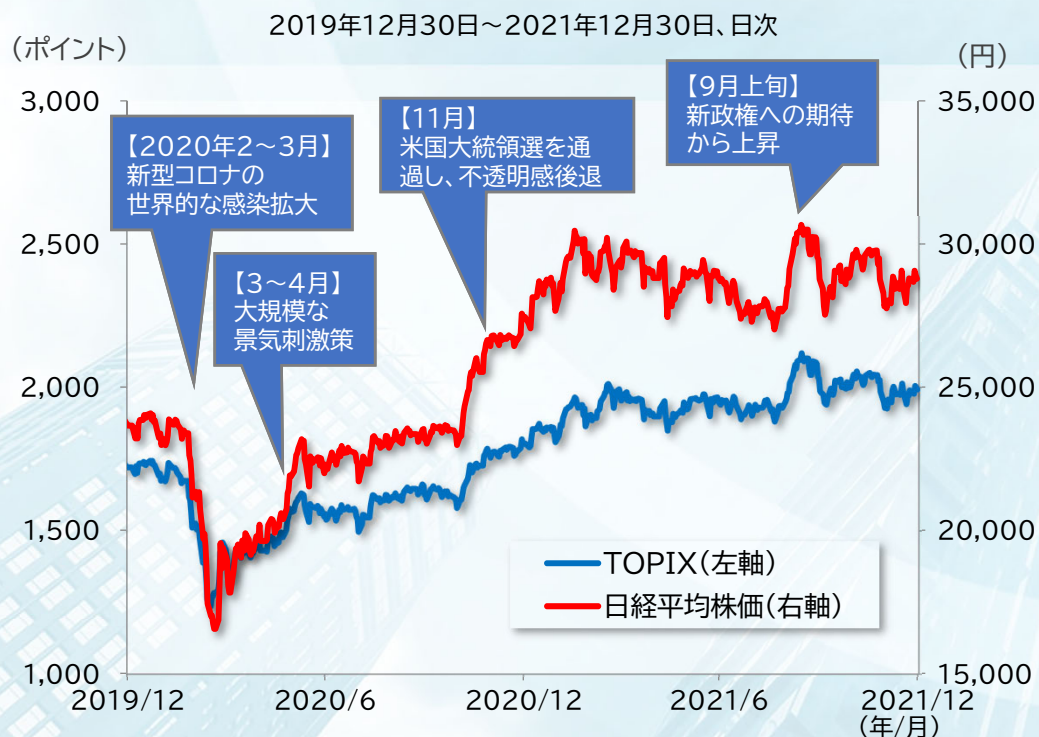
※上記は東京海上アセットマネジメントの2021年12月末時点の予想です。
 ※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

国内株式市場 振り返り

✓ 2021年は上昇も、年末にかけて上値の重い展開に

- 2021年の国内株式市場は上昇しました。年初は海外株式の上昇を受け堅調に推移し、9月には岸田新政権への期待感から大きく上昇する局面も見られましたが、中国の大手不動産開発会社の破綻懸念や、新型コロナウイルスの変異株(オミクロン株)の感染拡大に対する警戒感などが重石となり、国内株式市場は年末にかけて上値の重い展開となりました。
- 業種別には、世界経済の回復期待の高まりを背景に、海運業の株価が大きく上昇するなど、景気敏感業種の株価の上昇が目立つ一方、電気・ガスや医薬品などのディフェンシブな業種のパフォーマンスは相対的に劣後する結果となりました。

2020年以降のTOPIXと日経平均株価の推移

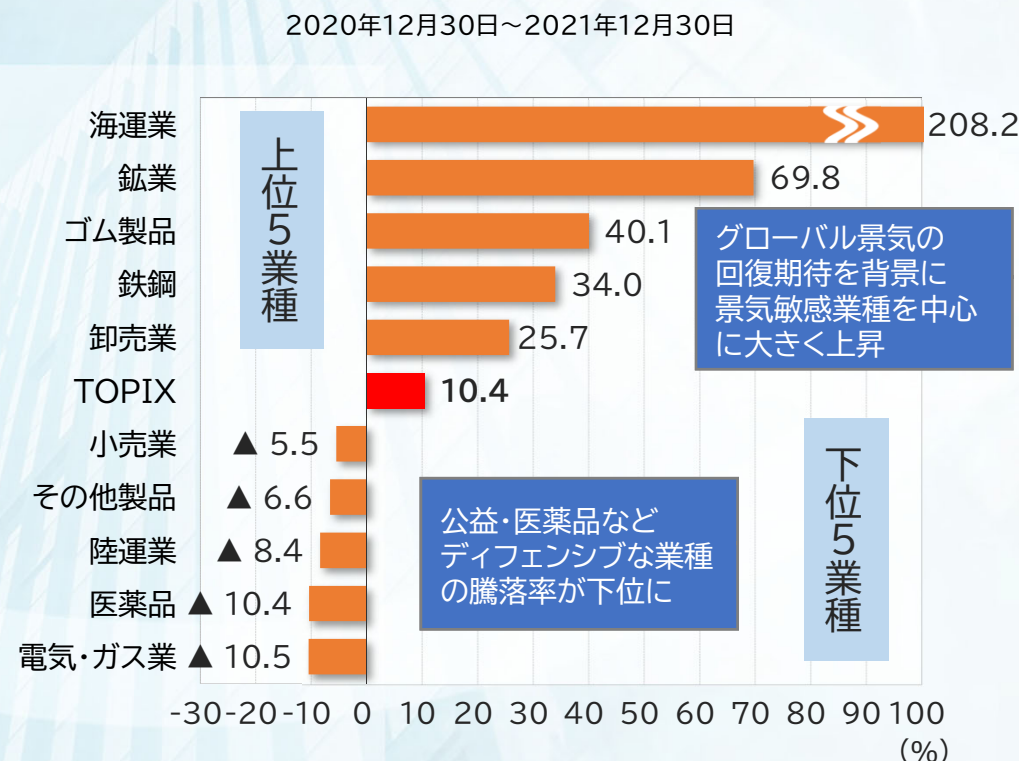


日経平均株価©日本経済新聞社

出所：ブルームバーグ

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

2021年の東証33業種別指数の騰落率



出所：ブルームバーグ

国内株式市場 見通し

✓ 前半は企業業績に下押し圧力、年後半からの回復を見込むも株価は上下に振れやすい展開を予想

- 資源価格の上昇などによるコスト増が企業業績の重石となり、TOPIXの一株当たり利益は2022年半ばにかけて低下し、年後半以降はその影響が徐々に和らぐことで、回復していく展開を想定しています。
- 株価は概ね一株当たり利益と同様、年央にかけて上値の重い展開が続く、その後は年末にかけて上昇すると見えています。ただし、新型コロナの動向や米国の金融政策動向、業績動向によって株価は上下に振れやすい展開になると見えています。

TOPIXの予想一株当たり利益と予想PER

2016年12月27日～2023年3月31日、週次

※実績値は2021年12月17日まで

※予想は2022年1月4日時点の予想値(四半期毎)



※予想PERおよび一株当たり利益の予測値は当社予測値

出所:ブルームバーグ

TOPIXの推移と当社予想

2016年12月27日～2023年3月31日、週次

※実績値は2021年12月17日まで

※予想は2022年1月4日時点の当社予想値(四半期毎)



出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

国内債券市場 振り返り

✓ 2021年の日本10年国債利回りは小幅な上昇に留まる

- 日本10年国債利回りは、2021年12月末時点で0.07%と、2020年末の0.02%から小幅に上昇しました。
- 前半は内外株式市場の上昇、米国債利回りの上昇などを背景に10年国債利回りは3月にかけて上昇基調で推移しましたが、以降は米国債利回りが低下したことなどを受け、年初の水準まで低下しました。
- 年後半は、米国で金融引き締めに向き姿勢が示され、米国長期金利が上昇したことを受けて、10年国債利回りは10月にかけて再び上昇基調に転じましたが、11月にはオミクロン株の感染拡大が南アフリカで確認され、リスク回避的な動きが広がったことなどから10年国債利回りは低下し、年間では小幅な上昇となりました。

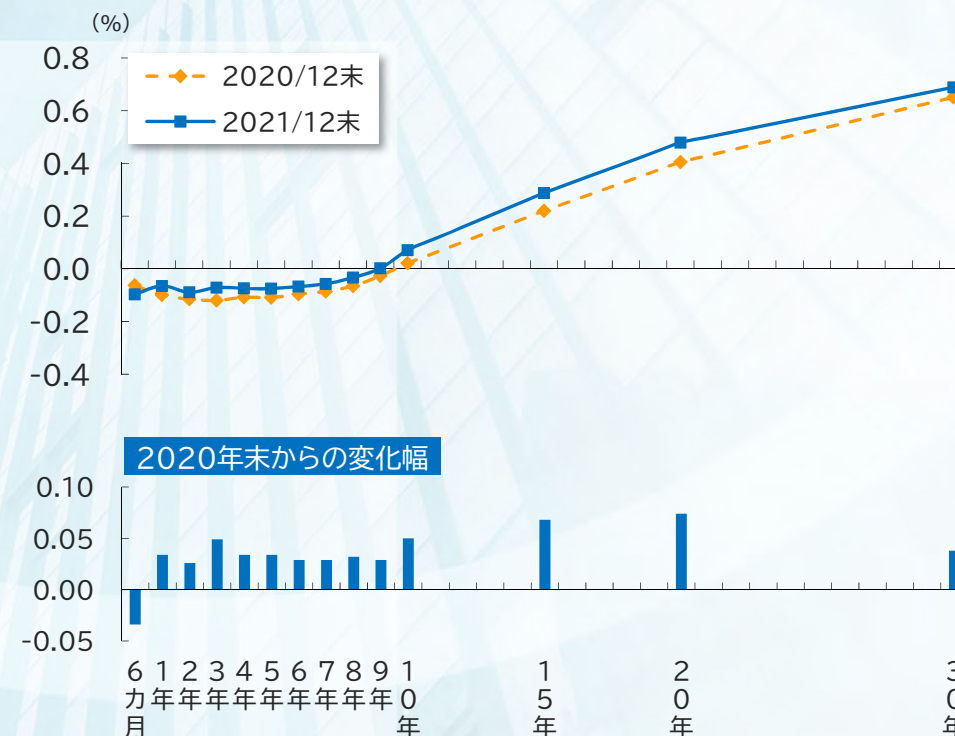
2020年以降の日本10年国債利回りの推移

2019年12月30日～2021年12月30日、日次



出所：ブルームバーグ

2021年の日本国債の年限毎の利回り水準変化



出所：ブルームバーグ

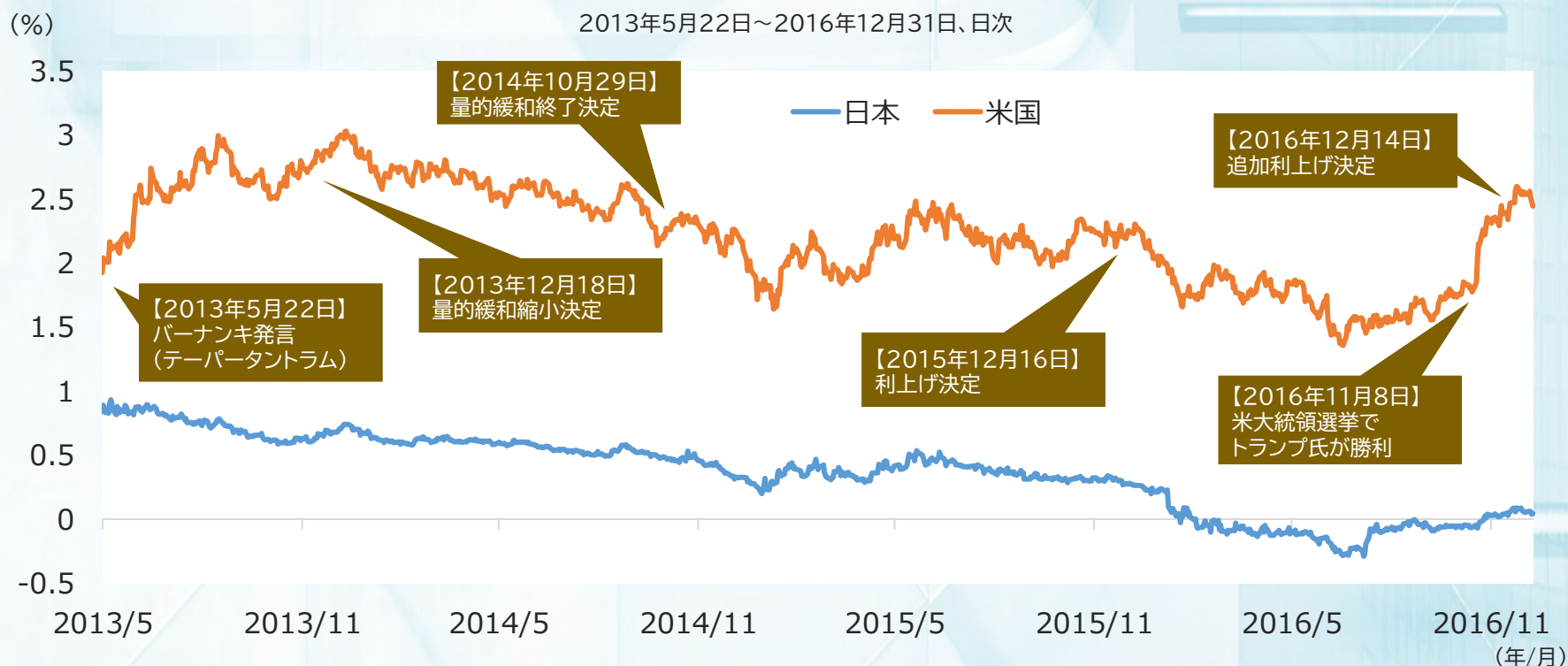
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

国内債券市場 見通し

✓ 海外の金利情勢は国内金利上昇要因も、日銀の緩和継続を背景に狭いレンジ内の推移を予想

- FRB(米連邦準備制度理事会)が金融緩和を早期に解除するとの思惑が高まりつつあることは、国内長期金利の上昇要因になりますが、金利上昇局面では投資家の押し目買いが期待できることから、国内債券市場の需給環境が大きく崩れるリスクは限定的であると考えています。
- 世界の中央銀行とは異なり、日本銀行は現行の金融緩和を継続すると想定されることから、日本国債利回りは引き続き狭いレンジでの推移を予想します。

前回の米国の金融緩和縮小局面における、日米の10年国債利回りの推移



※上記は東京海上アセットマネジメントの2022年1月4日時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

出所:ブルームバーグ

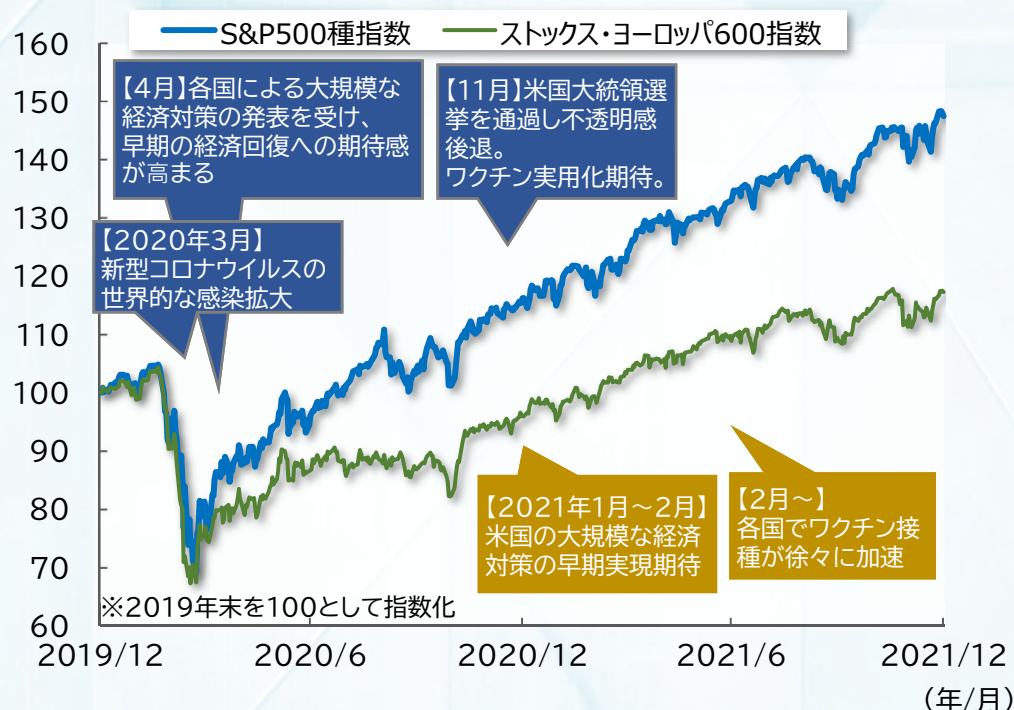
先進国株式市場 振り返り

✓ 良好な企業業績を背景に堅調に推移、2020年に続き半導体や自動車関連が上昇をけん引

- 2021年の先進国株式市場(日本除く)は、米国の製造業景況感の改善、堅調な企業決算などが好感され、堅調に推移しました。
- 2021年(12月末まで)の業種別騰落率をみると、2020年にも上昇率上位であった自動車・同部品や半導体・半導体製造装置が上昇したほか、2020年に大きく下落したエネルギーセクターが、原油等エネルギー価格の上昇を背景に大きく上昇しました。

米欧の株価指数の推移

2019年12月31日～2021年12月30日、日次



先進国株式の業種別騰落率(上位・下位)

2020年 年間 (2019年末～2020年末)			2021年 年間 (2020年末～2021年末)		
	業種	騰落率		業種	騰落率
上位3業種	自動車・自動車部品	110.5%	上位3業種	半導体・半導体製造装置	52.8%
	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	59.5%		エネルギー	42.0%
	半導体・半導体製造装置	47.1%		自動車・自動車部品	41.7%
下位3業種	電気通信サービス	▲5.0%	下位3業種	公益事業	11.5%
	銀行	▲11.6%		家庭用品・パーソナル用品	11.3%
	エネルギー	▲30.6%		電気通信サービス	▲1.7%

※MSCIコクサイ(米ドルベース)の業種別指数です。騰落率は配当を含むトータルリターンベースです。
※業種はGICS産業グループ分類に基づきます。

出所:ファクトセット

先進国株式市場 見通し

✓ 企業業績の成長に伴う緩やかな上昇を想定

- オミクロン株の感染動向は依然として不透明感が残るものの、2022年の先進国株式市場は、ワクチン接種や治療薬の開発が進展することで、経済活動が正常化するとともに供給制約も徐々に解消され、企業業績は堅調に推移すると見ています。
- リスク要因としては、米国などにおける金融政策の引き締めや、新型コロナウイルスの更なる感染拡大、中国経済の減速などを想定しています。

先進国株式と一株当たり利益の推移

先進国株式指数: 2015年12月末～2021年12月末、月次

一株当たり利益: 2015年12月末～2022年6月末、四半期毎(2022年3月末～2022年6月末はブルームバーグの予測値)



※上記は東京海上アセットマネジメントの2022年1月4日時点の予想です(図表の一株当たり利益を除く)。

※先進国株式: MSCIコクサイ指数(配当込み、米ドルベース) 一株当たり利益は米ドルベース

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

出所: ブルームバーグ

先進国債券市場 振り返り

✓ 米国の金融政策正常化の動きを受け米独債券利回りは緩やかに上昇

- 2021年の米国10年国債利回りは上昇しました。物価上昇への警戒感が徐々に強まる中、FRB(米連邦準備制度理事会)が量的緩和政策の縮小開始を含む金融政策の正常化に前向きな姿勢を示したことなどを受け、米10年国債利回りは上昇しました。
- ドイツ10年国債利回りは上昇しました。5月にECB(欧州中央銀行)のラガルド総裁がPEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の縮小観測をけん制したことなどを受け、低下する局面もありましたが、米国債利回りの上昇や、12月にPEPPの終了が決定し、金融政策の正常化に向けた動きが示されたことなどを背景に、年間では上昇しました。

2020年以降の米独の10年国債利回りの推移

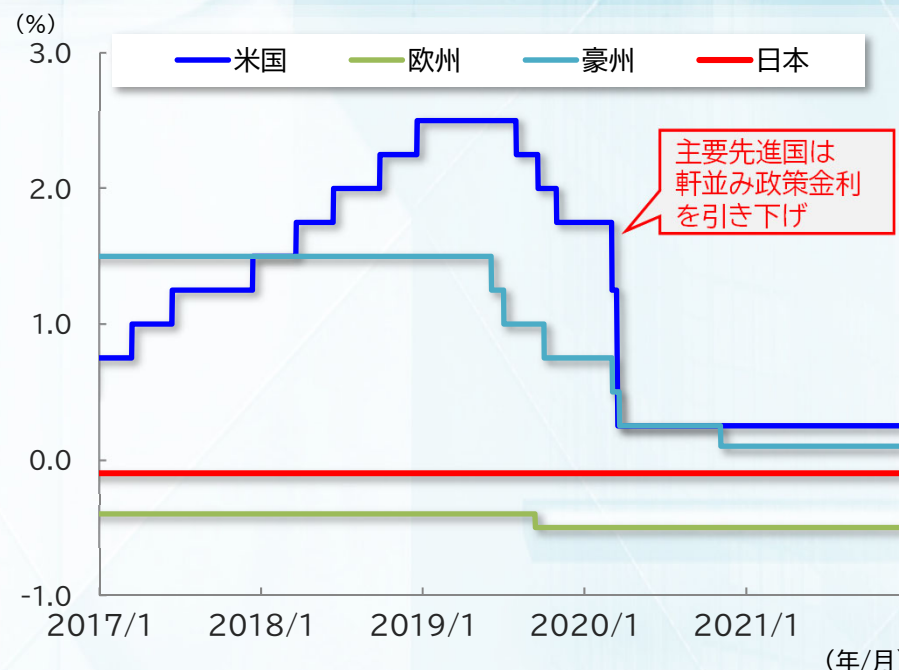
2019年12月30日～2021年12月30日、日次



出所:ブルームバーク

主要先進国の政策金利の推移

2017年1月1日～2021年12月30日、日次



米国:FF金利誘導目標 欧州:預金ファシリティ金利
豪州:RBA Cash Rate Target 日本:当座預金残高の政策金利

出所:ブルームバーク

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

先進国債券市場 見通し

- ✓ 米国の金融政策正常化に伴い、米国・ドイツの長期金利は緩やかな上昇を予想

●米国金利

FRB(米連邦準備制度理事会)は、2021年11月の量的緩和縮小開始や、将来の利上げなど、金融政策の正常化について前向きな姿勢を示しており、米国債利回りには上昇圧力がかかりやすい展開が続くと見えています。

ただし、景気減速が見込まれる中での利上げは慎重に進められると見ており、緩やかな金利上昇が続く展開を想定しています。

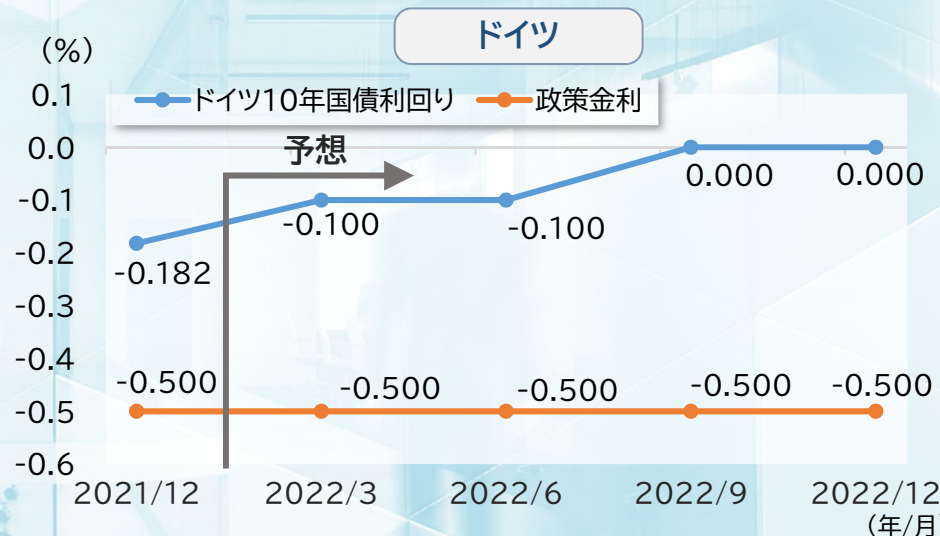
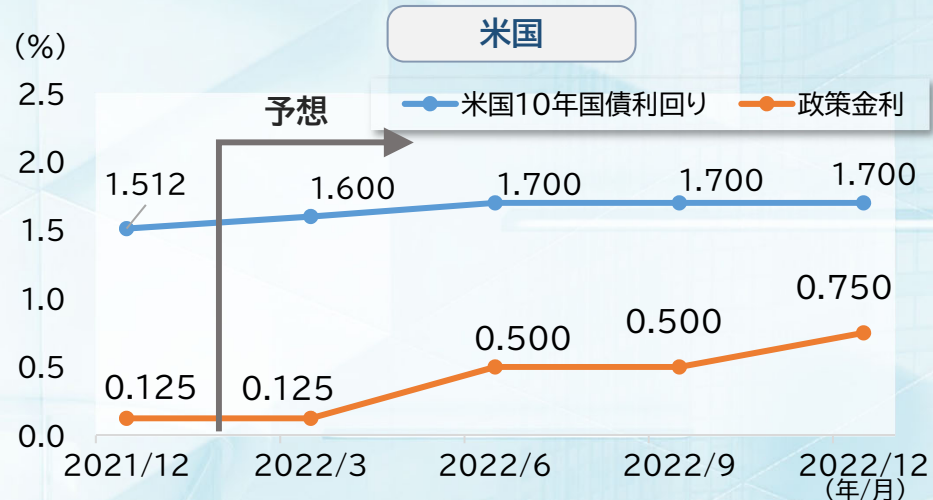
●ドイツ金利

ECB(欧州中央銀行)は資産購入の減額を決定したものの、利上げ実施までには当面時間を要すると見られます。

また、欧州域内におけるオミクロン株の感染拡大等による景気減速懸念も残ることから、ドイツ国債利回りの上昇幅は限定的なものに留まると見えています。

米国、ドイツの国債利回り、政策金利見通し

2021年12月30日は実績値、以降は四半期ごとの弊社予想値



※上記は東京海上アセットマネジメントの2022年1月4日時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

※政策金利: (米国)FF金利誘導目標、(欧州)預金ファシリティ金利
出所: ブルームバーグのデータを基に東京海上アセットマネジメント作成

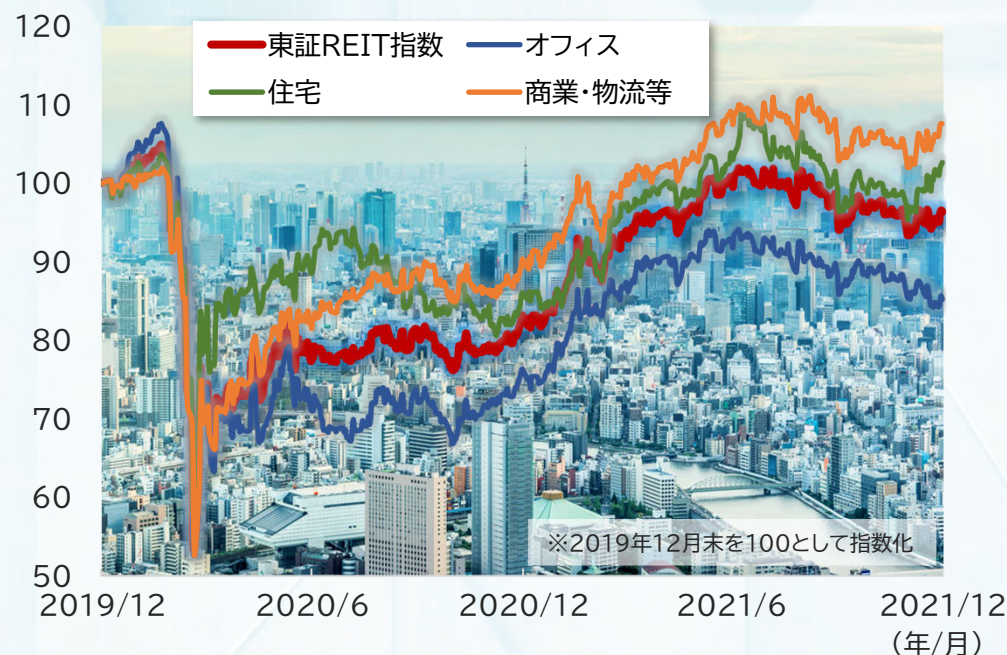
J-REIT市場 振り返り

✓ 東証REIT指数は「コロナ・ショック」前の水準近くまで回復するも、2021年後半は上値が重い展開に

- 2021年のJ-REIT市場は上昇しました。前半は、新型コロナウイルスの新規感染者数の減少やワクチン接種の進展による経済活動の正常化への期待等を背景にJ-REIT市場は堅調に推移しましたが、年後半は、米国で金融政策正常化に向けた動きが進展したことや、新型コロナウイルスの新たな変異株が登場したことなどが嫌気され、J-REIT市場は下落しました。
- セクター別では物流施設セクターはコロナ禍でも賃貸市況が好調な一方、リモート勤務の浸透などを背景に需要が後退したオフィスセクターでは賃料の低下傾向が続くなど、好不調が分かれる状況となりました。

東証REIT指数と東証REIT用途別指数の推移

2019年12月30日～2021年12月30日、日次

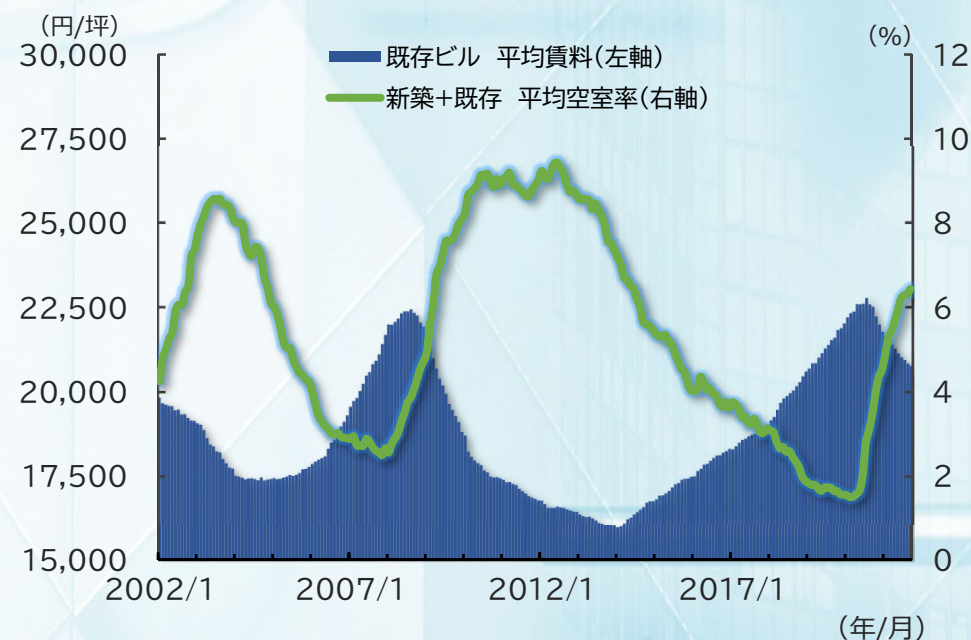


* 東証REIT商業・物流等指数の構成銘柄は、「商業・店舗」、「物流」、「ホテル」、「ヘルスケア」等を主たる運用不動産とするREITです。

出所:ブルームバーグ

東京ビジネス地区のオフィスビル空室率と平均賃料の推移

2002年1月～2021年12月、月次



* 東京ビジネス地区:千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区

出所:三鬼商事

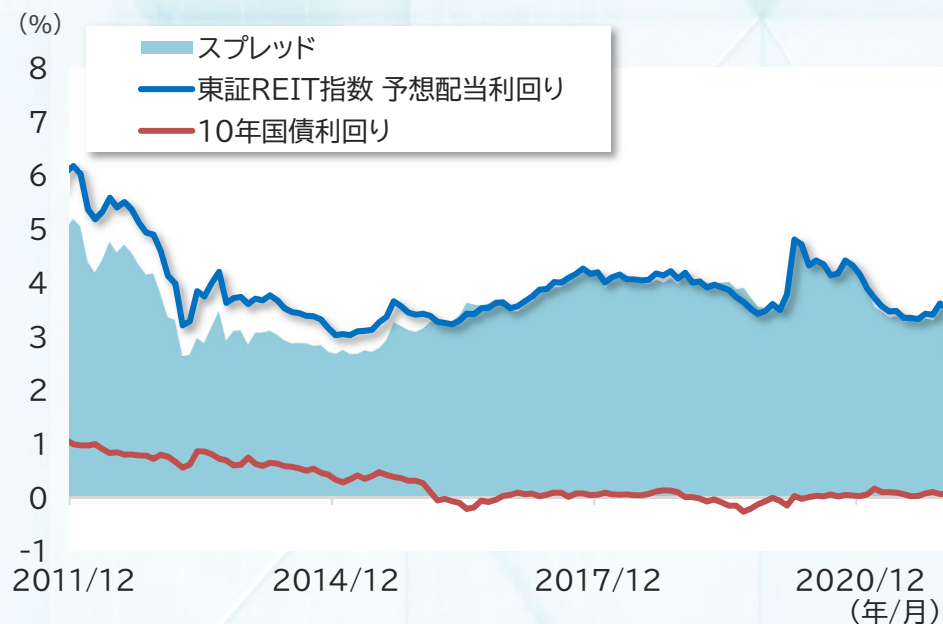
J-REIT市場 見通し

✓ 利回り面の魅力やNAV倍率の面から投資家の底堅い需要に期待

- 2022年のJ-REIT市場は国内においては低金利環境の長期化が見込まれるなか、利回り面の魅力から投資需要は根強い状況が続くと考えます。また、J-REITの保有物件の鑑定評価額ベースで算出される東証REIT指数ベースの1口当たり純資産(1口当たりNAV)はコロナショック前の水準に回復しており、市場全体が1口当たりNAVの何倍まで買われたかを示すNAV倍率も過去10年との比較において、割高感の無い水準と考えます。
- オフィスセクターでは厳しい展開が予想される一方で、賃貸住宅、物流セクターの物件を多く保有するREIT各社は良好なファンダメンタルズが継続すると見えています。また、世界的なコロナ禍の沈静化が進めば、コロナ禍による行動制限により厳しい環境が続いていたホテル・商業施設セクターの業績回復も期待されます。

J-REIT市場の利回りと
日本10年国債利回り、スプレッドの推移

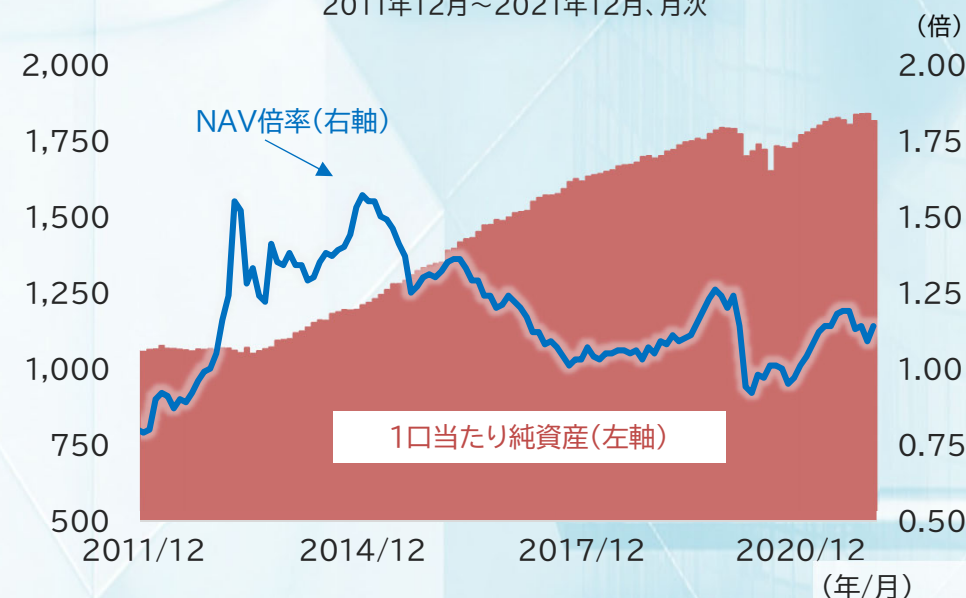
2011年12月～2021年12月、月次



出所: 一般社団法人不動産証券化協会、ブルームバーグ

J-REIT市場の1口当たり純資産と
NAV倍率の推移

2011年12月～2021年12月、月次



出所: ブルームバーグ、一般社団法人不動産証券化協会

【NAV倍率】 REITの投資口価格の割安・割高の度合いを測る参考指標の一つで、保有不動産の時価を考慮した株式のPBR(株価純資産倍率)に相当します。

※上記は東京海上アセットマネジメントの2022年1月4日時点の予想です。

※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

(ご参考)為替市場(米ドル円)の動向

✓ 日米金利差の拡大などを背景に、2021年に入り急速に円安・米ドル高が進行

- 米ドル円為替レートは、2020年を通じて円高・米ドル安が進行し、2021年1月初旬まで円高傾向が続きました。
- その後はバイデン新政権による大規模な財政支援策への期待が高まったことや、米国で景気回復が進みインフレ率も上昇したことを背景に米国債利回りが上昇し、日米金利差が拡大したことから、米ドル円為替レートは反転し急速に円安・米ドル高が進みました。

米ドル円為替レートの推移

2018年12月31日～2021年12月31日、日次



出所:ブルームバーグ

米国と日本の10年国債利回りの推移

2018年12月31日～2021年12月30日、日次



出所:ブルームバーグ

※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

指数について

TOPIX

TOPIXの指数値および商標は、東京証券取引所の知的財産であり、TOPIXに関するすべての権利およびノウハウは東京証券取引所が有します。東京証券取引所は、TOPIXの指数値の算出もしくは公表の方法の変更、公表の停止、TOPIXの商標の変更、使用の停止を行う場合があります。

NOMURA-BPI(総合)

NOMURA-BPI(総合)は、野村證券が公表する日本の公募債券流通市場全体の動向を的確に表す代表的な指標です。NOMURA-BPIは、野村證券の知的財産です。

MSCIコクサイ指数(米ドルベース)

MSCIコクサイ指数(米ドルベース)とは、MSCI社が発表している日本を除く主要先進国の株式市場の動きを捉える代表的な株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。

また、MSCIは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCIの許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。

FTSE世界国債インデックス(除く日本、米ドルベース)

FTSE世界国債インデックス(除く日本、米ドルベース)は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

東証REIT指数

東証REIT指数は、株式会社東京証券取引所(以下「東証」といいます。)に上場しているREIT全銘柄の動きを捉える指数で、基準日(=2003年3月31日)の時価総額を1,000として算出され、東証に上場しているREIT全銘柄に投資した場合の投資成果(市場における価格の変動。「配当込み」の場合には市場における価格の変動と分配金の受け取りを合わせた投資成果)を表します。なお、東証REIT指数は東証の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウ及び東証REIT指数の商標又は標章に関するすべての権利は、東証が有しています。

S&P500種指数

S&P500種指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、スタンダード・アンド・プアーズ フィナンシャルサービシーズ エルエルシーに帰属します。

ストックス・ヨーロッパ600指数

ストックス・ヨーロッパ600指数はストックス・リミテッドの商標です。本商品はストックス・リミテッドによって資金提供、保証、売買、または販売促進されるものではなく、ストックス・リミテッドはその投資成果等についても責任を負いません。

■当資料は情報提供を目的として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あり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。■当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性について保証するものではありません。■当資料で使用している表・グラフは過去のものであり、将来の実績・運用成果等を保証するものではありません。■当資料には一定の見解等が含まれていますが、その内容はあくまで作成時点のものであり、将来変更される可能性があります。また、市場動向や個別銘柄の将来の動向を保証するものではありません。

投資信託に係るリスク・費用、ご留意事項について

【投資信託に係るリスクについて】

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準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。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

【投資信託に係る費用について】

- 購入時に直接ご負担いただく費用……………購入時手数料 上限 3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用……………信託財産留保額 上限 0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用……………信託報酬 上限 年率 2.035%（税込）

※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理费用等を別途ご負担いただきます。

- その他の費用・手数料……………監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等でご確認ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

【ご留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき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。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。