

Market report

経済、金融市場の 動向と見通し



2022年7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

✓ 成長率は下方修正も、緩やかな成長見通しは維持

- ◆ IMF(国際通貨基金)が2022年4月に発表した世界経済見通しでは、多くの国・地域で成長率見通しが1月から下方修正されました。
- ◆ ウクライナ侵攻を受け、金融取引やエネルギー貿易などで制裁措置を受けているロシアや、ロシアへのエネルギー依存度が高く、経済的なつながりの強いユーロ圏の見通しが大幅に引き下げられました。また、米国では金融引き締めペースが想定以上に早まったことによる影響、日本では原油価格の高止まりによる消費や投資の減速、中国では「ゼロコロナ」政策による都市封鎖(ロックダウン)などの影響を要因として、2022年の成長率見通しが引き下げられています。

世界経済見通し(実質GDP成長率)

2019年~2023年(2022年~2023年はIMFによる予測値)

(単位:%)

	実績			予想					
	2019	2020	2021	2022			2023		
				前回予想 (2022年1月)	今回予想	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正	前回予想 (2022年1月)	今回予想	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正
世界	2.9	-3.1	6.1	4.4	3.6	-0.8	3.8	3.6	-0.2
先進国	1.7	-4.5	5.2	3.9	3.3	-0.6	2.6	2.4	-0.2
-米国	2.3	-3.4	5.7	4.0	3.7	-0.3	2.6	2.3	-0.3
-ユーロ圏	1.6	-6.4	5.3	3.9	2.8	-1.1	2.5	2.3	-0.2
-ドイツ	1.1	-4.6	2.8	3.8	2.1	-1.7	2.5	2.7	0.2
-日本	-0.2	-4.5	1.6	3.3	2.4	-0.9	1.8	2.3	0.5
新興国	3.7	-2.0	6.8	4.8	3.8	-1.0	4.7	4.4	-0.3
-中国	6.0	2.2	8.1	4.8	4.4	-0.4	5.2	5.1	-0.1
-ロシア	2.2	-2.7	4.7	2.8	-8.5	-11.3	2.1	-2.3	-4.4

出所:IMF 世界経済見通し(2022年1月、2022年4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。

景気動向

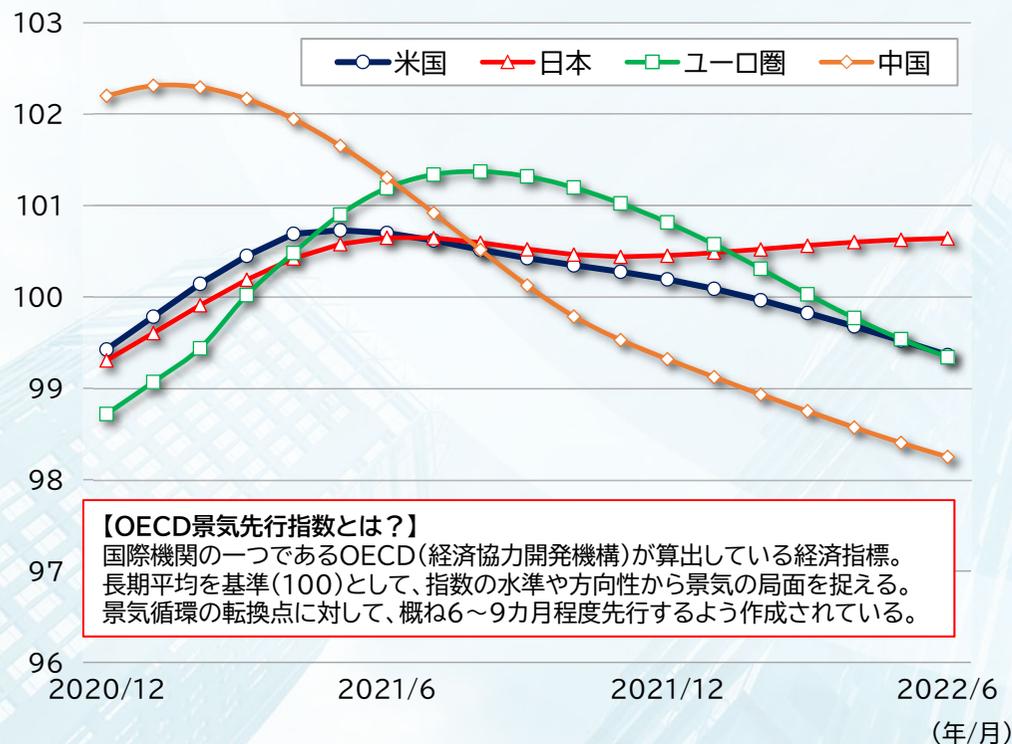
世界的に景気後退懸念が強まるなか、日本は相対的に底堅く推移

- ◆ 日本を除く主要国・地域では、中央銀行が利上げを進めインフレ抑制を図るなか、景気後退懸念が強まりつつあります。米国、ユーロ圏、中国のOECD景気先行指数は低下しており、景気の減速が鮮明となっています。
- ◆ 一方、日本では、経済活動の本格的な回復や、緩和的な金融政策が維持されていることなどを背景に、景気は底堅く推移する見通しです。また、市場関係者による予想集計値によると、日本の実質GDP(四半期)は米国やユーロ圏と比較して高い成長が見込まれています。

OECD 景気先行指数

2020年12月～2022年6月、月次

(長期平均=100)



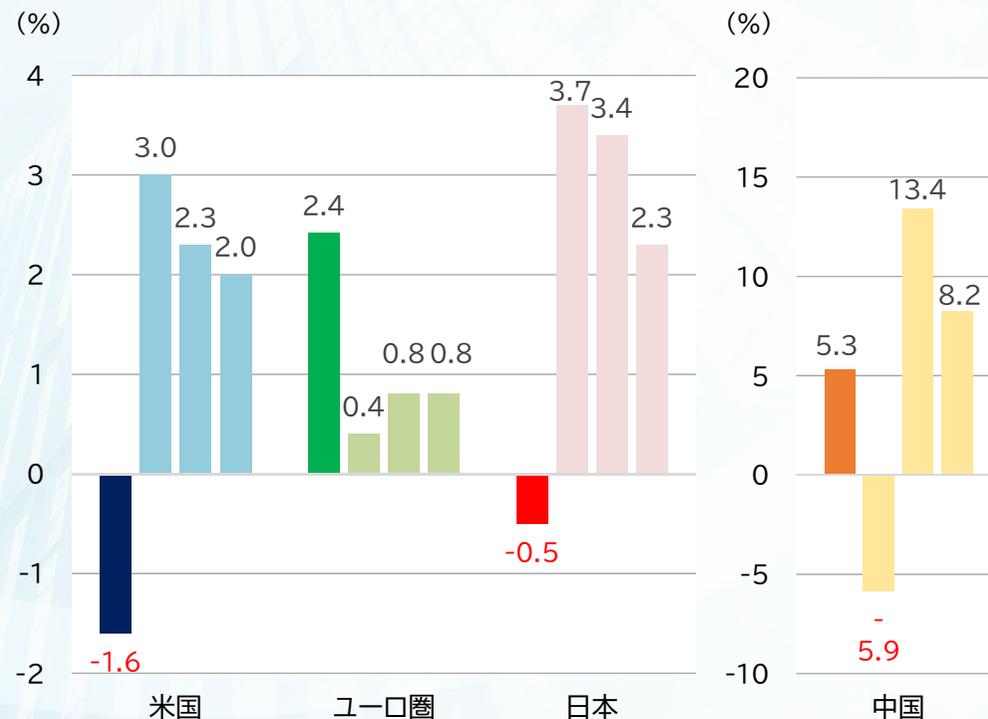
【OECD景気先行指数とは？】

国際機関の一つであるOECD(経済協力開発機構)が算出している経済指標。長期平均を基準(100)として、指数の水準や方向性から景気の局面を捉える。景気循環の転換点に対して、概ね6～9カ月程度先行するよう作成されている。

出所:Refinitiv

米国・ユーロ圏・日本の四半期実質GDP(前期比・年率)

2022年1-3月期(実績値)～2022年10-12月期、四半期
(2022年4-6月期～10-12月期は予測値)



※予測値は2022年7月13日時点のブルームバーグから取得したエコノミスト予測中央値
※各国・地域データは季節調整値ベース

出所:ブルームバーグ

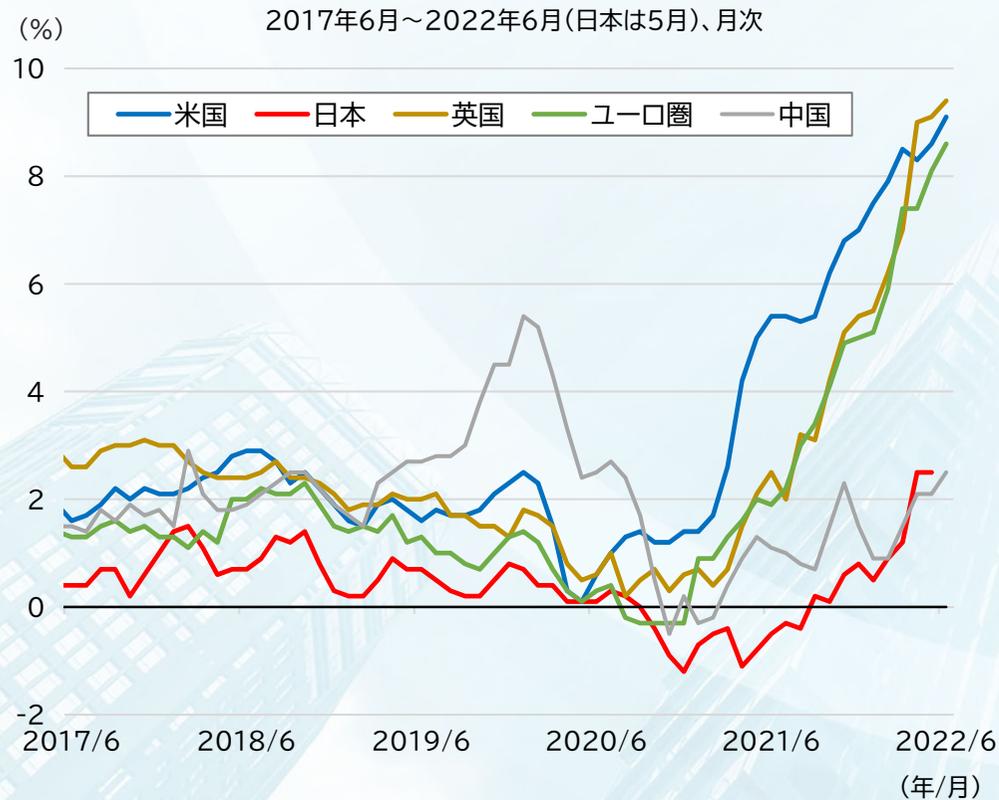
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

物価動向と金融政策①

✓ インフレ率は依然高水準も、コモディティ価格の上昇に一服感

- ◆ 世界の物価上昇(インフレ)は加速しており、依然として安定化の兆しが見られませんが、各国・地域の中央銀行は金融引き締めによりインフレ抑制を重視する姿勢を示しており、インフレ率は今後緩やかに低下に向かう可能性があります。
- ◆ 2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻を受け、エネルギーや食糧などの価格は供給懸念から価格が急騰し、物価上昇の一因となりました。足元では価格上昇は一服しており、今後インフレ率の低下要因となる可能性があります。供給懸念は解消されておらず、引き続き注視が必要と考えます。

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・地域の消費者物価指数(総合)の前年比

出所:ブルームバーグ

コモディティ価格の推移(先物)



※原油:WTI先物(期近物)、ガソリン:RBOBガソリン先物(期近物)、小麦:シカゴSRW小麦先物(期近物)

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。

物価動向と金融政策②

✓ インフレ圧力が高まる中、各国・地域で利上げが進む

- ◆ 欧米の中央銀行は、インフレの加速を受け、コロナ禍後に導入していた緩和的な金融政策の修正を急いでいます。英国、米国の利上げ開始に続き、ユーロ圏ではECB(欧州中央銀行)が6月の会合で7月と9月にそれぞれ利上げを実施する姿勢を示しました。
- ◆ 金利市場が織り込む今後の政策金利の水準を見ると、2022年末にかけて日本を除く米国や英国では利上げ継続が予想されているほか、ユーロ圏でも2014年以来となるマイナス金利からの脱却が予想されています。一方、日本では緩和的な金融政策が引き続き維持されると予想されています。

米国・ユーロ圏・日本の政策金利の推移と市場予想



※政策金利は、米国:FF金利誘導目標(上限値)、ユーロ圏:預金ファシリティ金利、日本:当座預金残高の政策金利、英国:バンクレート
 ※市場予想は、金利市場(ユーロ圏、日本、英国:OIS金利、米国:FF金利先物)が織り込む政策金利の水準(2022年7月14日取得)

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。

全体観

主要国・地域の経済動向

- ◆ 主要国・地域の経済は、物価上昇が続く一方、景気減速の兆候も見られます。足元では欧米の中央銀行が利上げによりインフレ(物価上昇)を抑制する姿勢を強化していることから、景気が更に下押しされ、景気後退(リセッション)に陥るリスクが懸念されています。



米欧中銀の金融政策

- ◆ 米欧では中央銀行が景気への配慮よりもインフレ抑制を重視する姿勢を強めています。米国は政策金利の引き上げペースを加速させており、欧州(ユーロ圏)も資産購入の終了や利上げ開始を表明しています。
- ◆ 一方で、日本では相対的にインフレ率が低く、緩和的な金融政策を維持する姿勢を見せており、米欧との金融政策の違いが鮮明となっています。



金融市場

- ◆ 株式市場は欧米のインフレや金融引き締め姿勢への警戒感から2022年初来の株価は軟調に推移しています。足元で株価の調整が進むなか、今後の株式市場は企業業績に注目が集まる状況を予想します。
- ◆ 債券市場では、米国や欧州では中央銀行による金融引き締めをある程度織り込みつつあると見られ、今後は景気減速が意識されることで金利低下圧力がかかりやすい展開を想定します。



※上記は東京海上アセットマネジメントの2022年6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

✓ 企業景況感～景気減速の継続を示唆

- ◆ 企業の景況感を示すISM景況感指数は、製造業、非製造業(サービス業)ともに低下傾向が続いており、企業の景気に対する見方が一層慎重になっている様子がうかがえます。
- ◆ 同指数の製造業の回答内容の内訳を見ると、「入荷遅延」が低下しており、供給制約の影響が和らぎつつある可能性がある一方、生産活動の先行指数とされる「新規受注」が減少し、「在庫」が増加するなど、製造業の生産活動が鈍化する兆候も見られます。

ISM景況感指数



※季節調整値

出所:Refinitiv

ISM景況感指数(製造業) 新規受注・入荷遅延・在庫



※季節調整値(入荷遅延のみ季節調整前)

出所:Refinitiv

※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。

米国経済の動向②

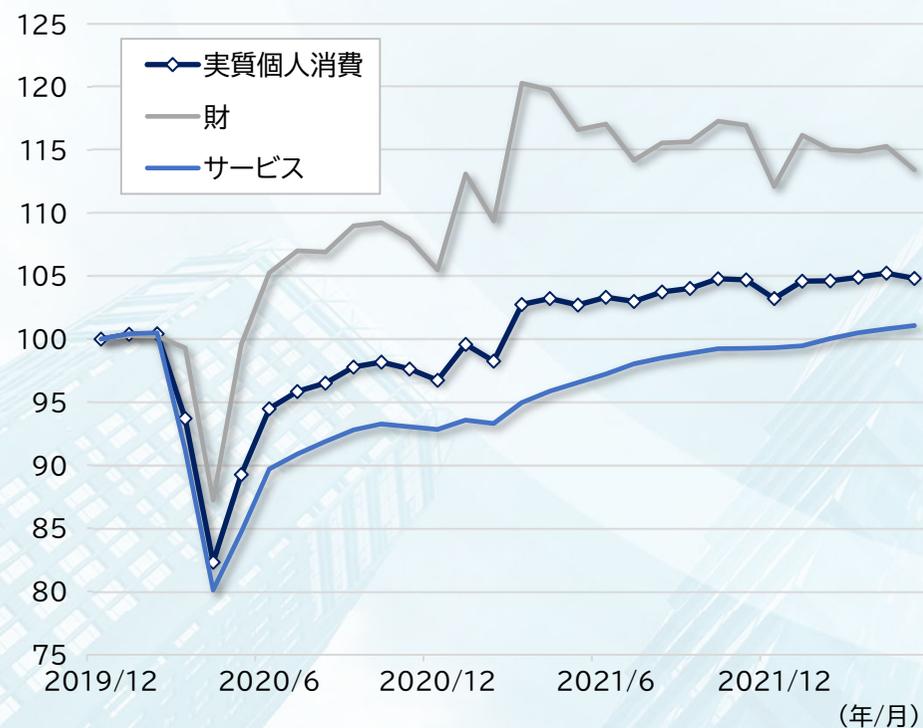
✓ 個人消費～サービス消費が依然拡大傾向にあるものの、物価上昇などを背景に消費者心理は悪化

- ◆ 米国経済の屋台骨である米国の個人消費は、政府の現金給付などによって急増した財(モノ)の消費が一服し、足元では減少傾向にありますが、サービス消費は依然として緩やかな回復を続けており、消費は全体としても緩やかな拡大傾向が続いています。
- ◆ 一方で、主にガソリン価格の高騰などを受けて消費者心理は悪化しており、将来の消費への影響が懸念されます。

実質個人消費支出

2019年12月～2022年5月、月次

(2019年12月=100)



※季節調整値

出所:Refinitiv

※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。

ミシガン大学 消費者センチメント指数(期待指数)

2002年6月～2022年6月、月次

(1966年=100)



出所:Refinitiv

米国経済の動向③

✓ 住宅～金利上昇を受けて需要は鈍化傾向

- ◆ 米国では、国債利回りの上昇を受け、住宅ローン金利が大きく上昇しています。中古住宅の販売件数は2022年2月から5月にかけて4カ月連続で減少するなど、コロナ禍後に急増した住宅販売は足元で鈍化しています。
- ◆ 米国で大きな割合を占めるミレニアル世代(1981～1996年生まれ)が住宅取得適齢期にあることから、長期的には住宅需要は根強いと想定されるものの、短期的には住宅ローン金利の上昇によって、住宅需要が更に減少する可能性があるとしています。

米国 住宅ローン金利(30年固定)

2012年6月28日～2022年6月30日、週次



出所:フレディマック

※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。

米国 新築・中古住宅の販売件数

2012年6月～2022年5月、月次



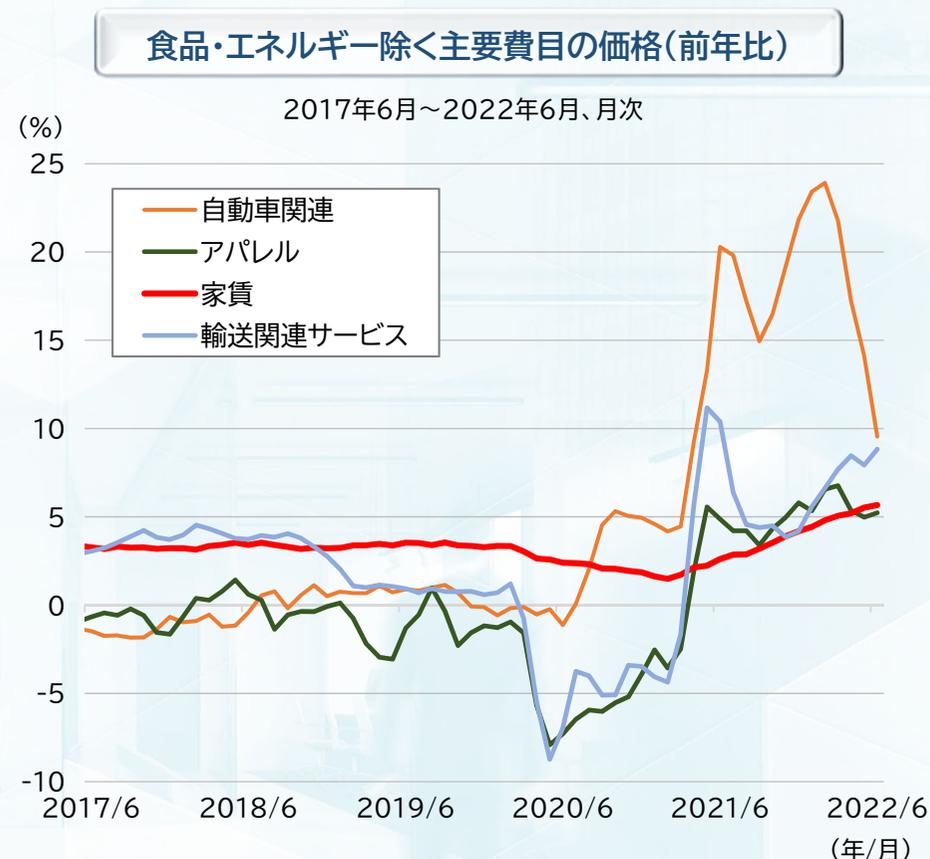
※季節調整値

出所:Refinitiv

米国経済の動向④

✓ 物価(1)～コア物価の上昇は鈍化も、インフレ率は高水準

- ◆ 米国の消費者物価指数(総合)の上昇率(前年比)は、食品、エネルギーの価格上昇によって6月に9.1%を記録しました。食品・エネルギーを除く消費者物価(コア物価)の上昇率は、3カ月連続で低下するなど、鈍化傾向を示していますが、依然として高止まりの状況にあります。
- ◆ コア物価の内訳を見ると、自動車関連の上昇率が大きく低下した一方で、物価全体の約3割を占める家賃や、輸送関連サービスの上昇が加速してコア物価を押し上げており、依然として強いインフレ圧力が残っていると考えられます。



※【自動車関連】新車、中古車・トラックなど、【アパレル】衣服、履物、宝飾品など、
【輸送関連サービス】自動車保険、自動車修理サービス、公共交通機関(航空運賃)など
出所:Refinitiv

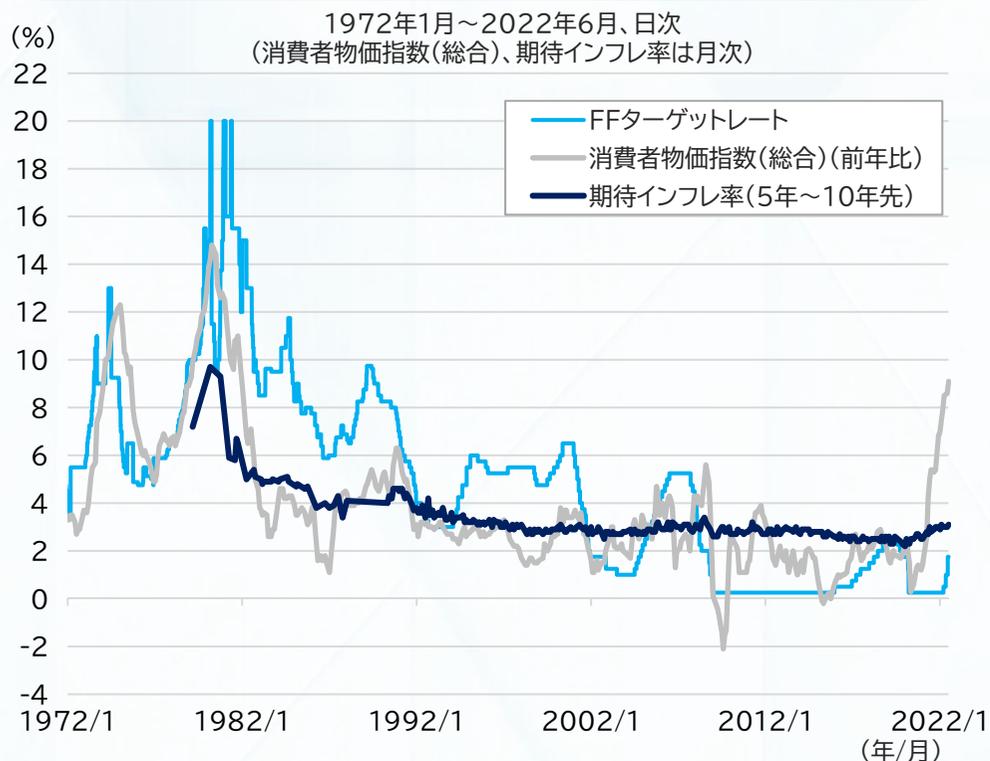
※上記は過去の実績であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

米国経済の動向⑤

✓ 物価(2)～インフレは40年ぶりの水準も、期待インフレ率は依然として安定的に推移

- ◆ 米国では消費者物価(総合)が約40年ぶりの高水準を記録していますが、足元で長期の期待インフレ率は安定しています。ただし、高インフレが長期化することで長期の期待インフレ率が上昇し、家計の購買行動や賃金決定、企業の価格決定などがより高い物価上昇を前提としたものとなり、現実のインフレ率が高止まりするリスクがあります。
- ◆ 長期の期待インフレ率が上昇すると、インフレ期待を安定化させるために中央銀行が金融引き締めを一層強化する必要性が生じる可能性があることから、今後も期待インフレの動向には注視が必要と考えます。

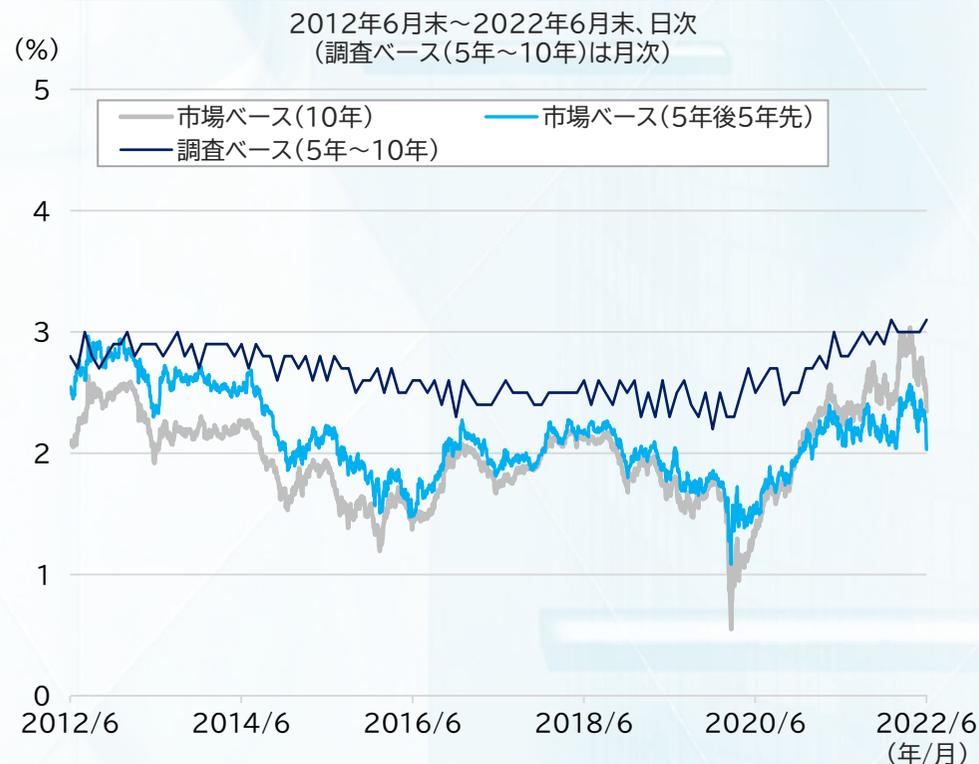
消費者物価・期待インフレ率・FFターゲットレートの推移



※期待インフレ率はミシガン大学調査の消費者期待インフレ率(1979年2月から)
※2008年12月以降のFFターゲットレートは上限値

出所:ブルームバーグ

期待インフレ率(調査ベース・市場ベース)の推移



※調査ベース(5年～10年)はミシガン大学調査の消費者期待インフレ率、市場ベースは国債と物価連動国債の利回りから算出されるブレイク・イーブン・インフレ率

出所:ブルームバーグ

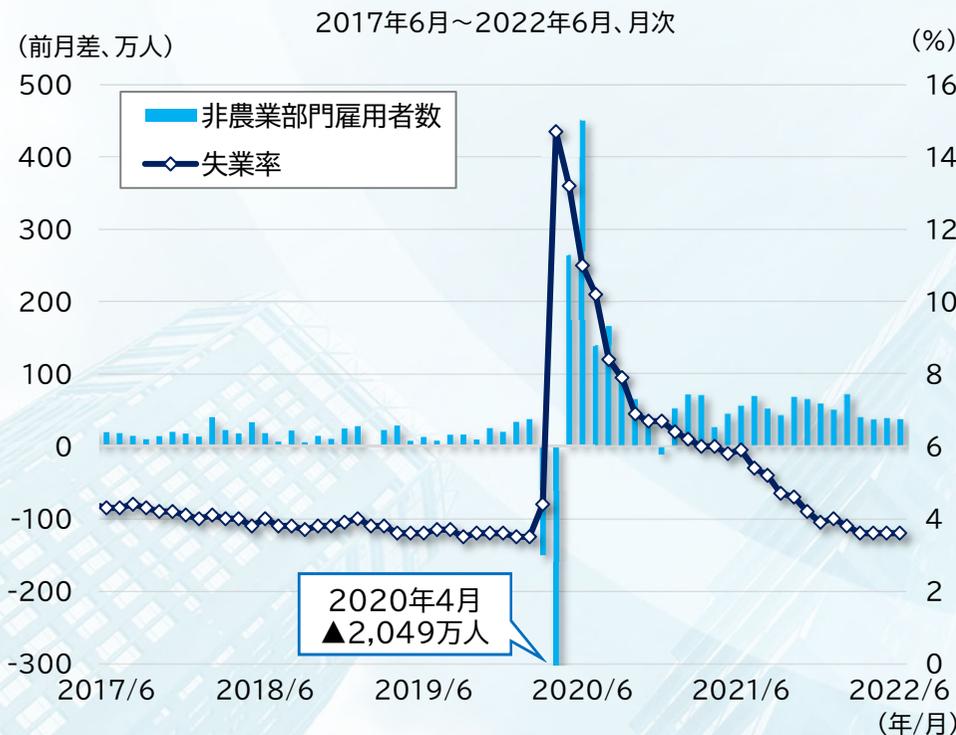
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

米国経済の動向⑥

✓ 労働市場～賃金上昇率は高水準で推移

- ◆ 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ました。一方で、賃金上昇率は3カ月連続で低下しているものの、人手不足感が残る中、感染拡大前と比較して高水準で推移しています。
- ◆ 今後、賃金上昇が長引くことによって人件費の割合が大きいサービス価格の上昇が高止まりし、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。

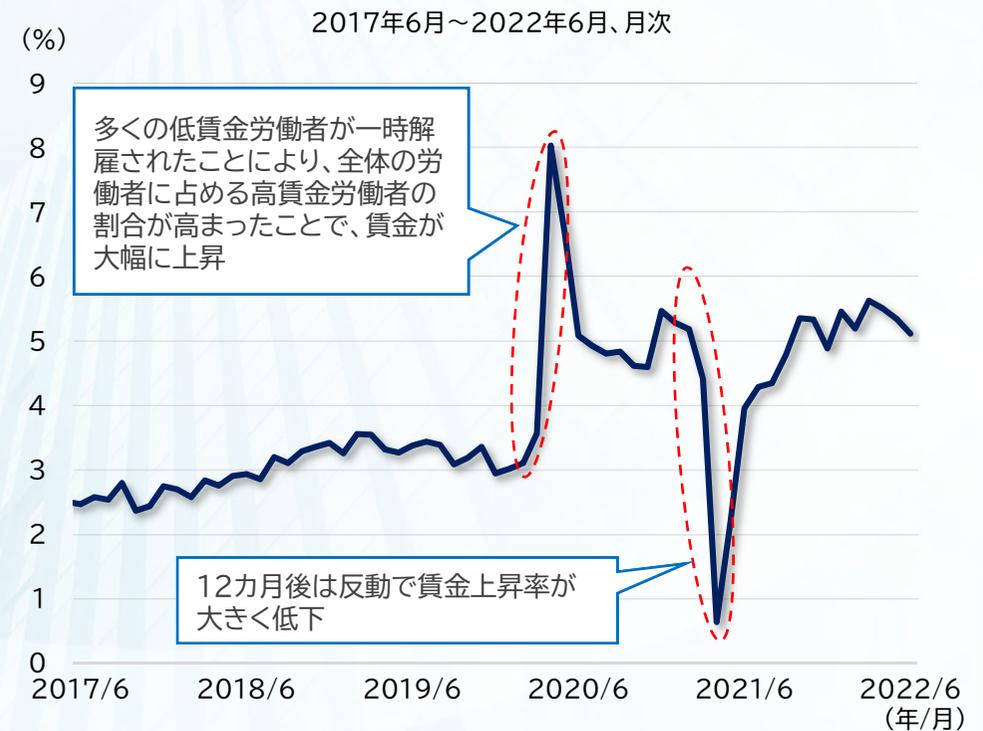
非農業部門雇用者数と失業率



※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)



出所:ブルームバーグ

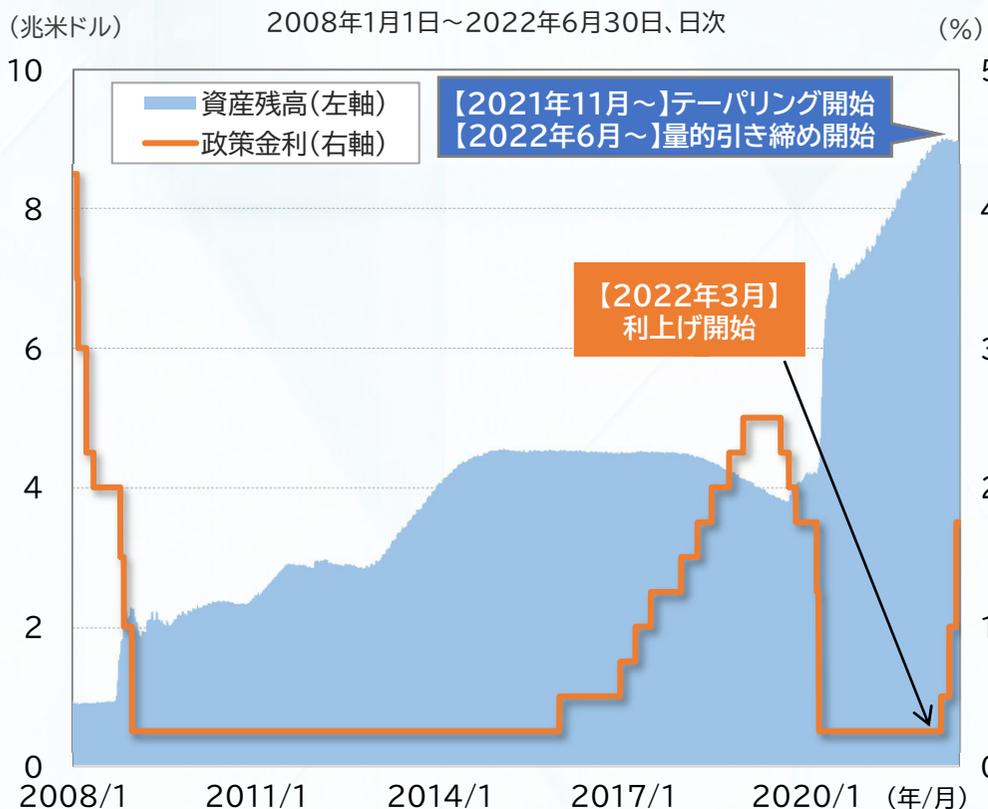
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。

米国の金融政策①

✓ インフレ抑制を重視し利上げを急ぐFRB

- ◆ FRB(米連邦準備制度理事会)は、雇用の改善やインフレ圧力の高まりを受け、2021年11月にテーパリング(資産購入の段階的縮小)を開始したのを皮切りに、2022年3月には利上げを実施して実質ゼロ金利政策から脱却しました。
- ◆ 2022年6月には1994年11月以来となる0.75%の利上げを実施するなど、FRBは景気よりもインフレの抑制を重視し、過去と比較しても急速なペースで利上げを進めています。

FRBのバランスシート(資産残高)及び政策金利



※政策金利は2008年12月以降レンジの上限値を表示。

出所:FRB、ブルームバーグ

過去の利上げ局面における利上げ幅と経過日数



※政策金利は2008年12月以降レンジの上限値を使用。

※現在(2022年3月~)の市場予想は、2022年7月13日時点のFF金利先物に基づくインプライド金利

※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

米国の金融政策②

✓ 今後の利上げペースや利上げの最終地点が焦点に

- ◆ 2022年6月に開催されたFOMC(米連邦公開市場委員会)で示された参加者の政策金利見通し(集計値の中央値)は、2022年末の政策金利見通しが3.4%、2023年の見通しが3.8%と、利上げ継続が見込まれています。
- ◆ インフレが加速し、景気が減速しつつある不透明な経済環境下、今後の利上げペースや利上げ局面の最終地点を巡り、金融市場は神経質な展開を続ける可能性があります。

FOMCメンバーの政策金利見通し



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。

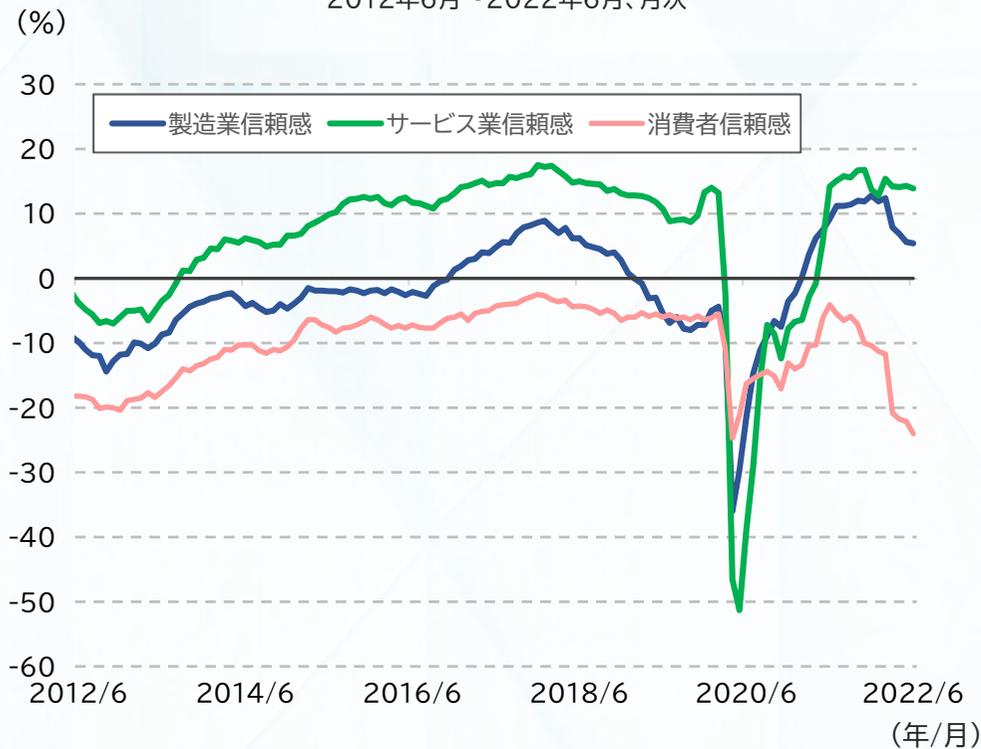
ユーロ圏経済の動向

✓ インフレの加速により消費者心理は悪化

- ◆ 域内経済は、新型コロナウイルスの感染拡大後の消費回復への期待感などから、サービス業の信頼感指数(景況感)は底堅い一方、足元の物価上昇を反映し、消費者の信頼感指数が悪化しています。
- ◆ ユーロ圏の消費者物価は米国同様に急加速しています。天然ガスなどエネルギー価格の上昇に加え、経済活動正常化に向けた動きが再開されたことなどが要因として考えられます。

ユーロ圏 経済信頼感指数

2012年6月～2022年6月、月次



出所:Refinitiv

ユーロ圏 消費者物価指数(前年同月比)

2012年6月～2022年6月、月次



出所:Refinitiv

※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。

ユーロ圏の金融政策

✓ インフレ抑制に向けて金融政策を転換、利上げ開始を予告

- ◆ ECB(欧州中央銀行)は6月9日に開催された理事会にて、資産購入プログラム(APP)を7月1日に終了することを決定したことに加え、次回7月の理事会で利上げ(0.25%)を実施すると発表しました。加えて、インフレの状況次第では9月に0.25%を上回る利上げ実施の可能性を示しました。
- ◆ また、ECBは6月15日に臨時会合を開催し、域内の国債利回りの格差拡大によるユーロ圏市場の分断を防ぐ措置を検討すると表明しました。域内経済の経済環境には温度差があることから、今後の利上げによる各国経済や金融市場への影響に配慮を見せています。

政策金利とドイツ・イタリア・スペイン国債(10年)利回り



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。

日本経済の動向①

✓ 生産・輸出は中国のロックダウンの影響を受け鈍化、消費は感染防止対策の解除により回復傾向

- ◆ 鉱工業生産指数や輸出数量指数は、部材供給不足の影響が緩和したことなどをを受けて、2021年10月から2022年3月にかけてはしっかりとした推移を見せたものの、4月以降は中国のロックダウン(都市封鎖)の影響が強まったことなどから、生産は減少し、輸出の回復も鈍いものとなりました。
- ◆ 一方、まん延防止等重点措置が2022年3月21日に終了したことなどを背景として、家計消費に占める割合の大きいサービス消費は足元で改善しており、今後も回復が期待されます。

鉱工業生産指数と輸出数量指数

2017年6月～2022年5月、月次

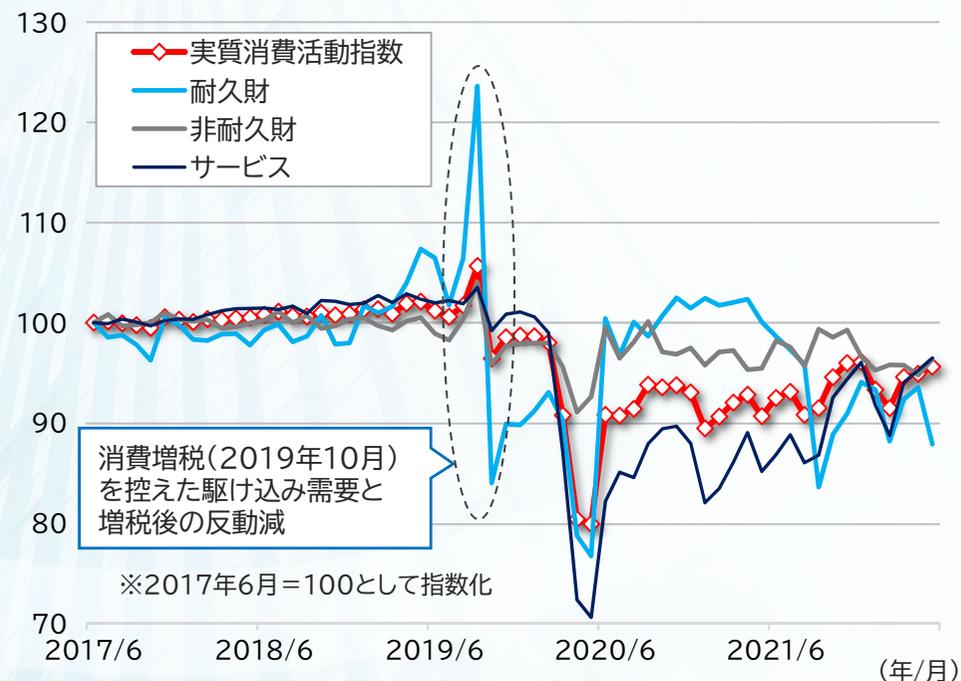


※季節調整値

出所:ブルームバーグ

実質消費活動指数

2017年6月～2022年5月、月次



※季節調整値

出所:日本銀行

※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②

✓ 原材料などのコスト上昇圧力が高まる中、企業は価格転嫁の姿勢を強める

- ◆ エネルギー価格上昇や円安が急速に進んだことなどにより、輸入物価や企業(生産者)物価の上昇が続いています。
- ◆ 日銀短観によると、販売価格が上昇したと答える大企業の割合は、製造業、非製造業ともに足元で大きく上昇しており、原材料高などのコスト増を受け、価格転嫁を進めている様子が見えます。

輸入物価・企業物価・消費者物価（前年比）

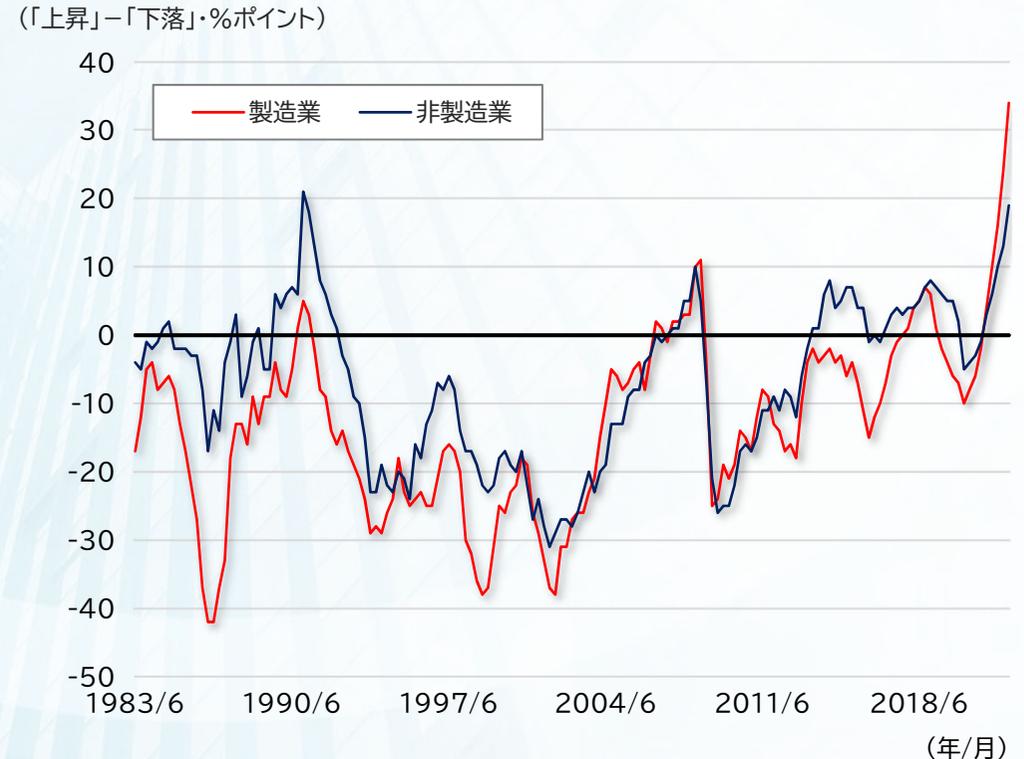
2012年6月～2022年6月(消費者物価(総合)は5月まで)、月次



※輸入物価は円ベース。消費者物価(総合)は消費税調整済指数を使用。
出所:総務省、Refinitiv

日銀短観 販売価格判断DI(大企業・最近)

1983年6月調査～2022年6月調査、四半期



出所:日本銀行

※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。

日本経済の動向③

✓ エネルギー価格の上昇を受け、物価上昇は加速

- ◆ 生鮮食品を除く消費者物価の上昇率(前年比)が物価目標である2%を超えるなど、消費者物価の上昇が加速しています。
- ◆ 足元の物価上昇は主にエネルギー・食料品価格の上昇、携帯料金の値下げによる物価の押し下げ効果のはく落によるものです。日銀は、賃金の上昇が依然として不十分であり、現在の物価上昇は日銀が想定する物価目標の達成とは異なるとの認識を示しています。

消費者物価(前年比)

2012年6月～2022年5月、月次

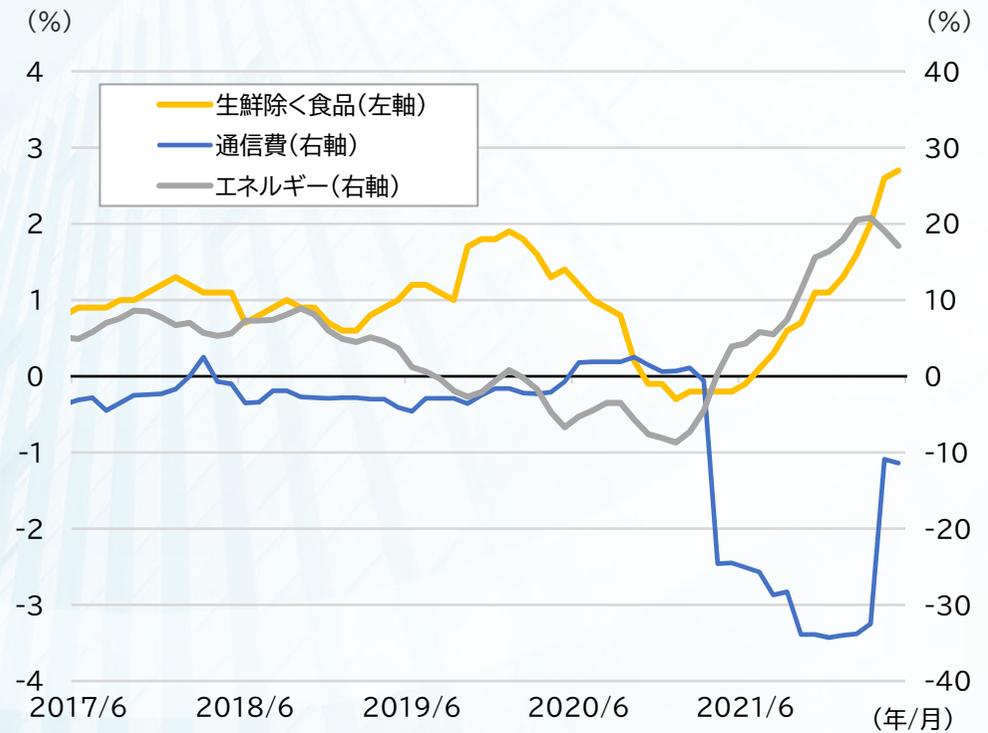


※消費税調整済指数

出所:総務省

消費者物価(前年比)

2017年6月～2022年5月、月次



出所:総務省

※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。

(ご参考)2022年の政治・金融政策イベント

		7月	8月	9月	10月	11月	12月
米国	金融政策 決定会合など	26-27	ジャクソン ホール 会議	20-21 (経済見通し)		1-2	13-14 (経済見通し)
	政治					中間選挙	
日本	金融政策 決定会合	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	21		8 (経済見通し)	27		15 (経済見通し)
	政治						
中国	政治				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アジア指数 (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)
2021年6月末	1,943.57	386.90	3,101.85	1,159.07	2,150.73	110.58	131.58
2022年6月末	1,870.82	376.08	2,630.92	975.71	1,966.90	136.68	142.67
騰落(変化)率	-3.7%	-2.8%	-15.2%	-15.8%	-8.5%	23.6%	8.4%

※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～2022年6月30日

株式市場



債券市場



※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) 2022年6月末値
【国内株式】 TOPIX	<u>1,900ポイント</u> (1,600ポイント~2,150ポイント)	資源価格高騰による交易条件の悪化や原材料価格上昇など、国内企業を取り巻く環境は厳しいが、金融危機を伴う景気後退に陥らなければ株価の下値は限定的と予想。	1,870.82 ポイント
【国内債券】 10年国債利回り	<u>0.25%</u> (0.15%~0.25%)	FRB(米連邦準備制度理事会)によるインフレ抑制を目的とした利上げについては、市場は織り込みつつあり、中長期的には米国の景気減速懸念が金利低下につながる展開を予想。	0.225%
【J-REIT】 東証REIT指数	<u>2,100ポイント</u> (1,900ポイント~2,200ポイント)	世界的にインフレ率が上昇するなか、日本のインフレ率は相対的に低く、金利上昇リスクが限定的であると想定されるため、海外からの投資需要は今後も強い状況が継続すると予想。	1,966.90 ポイント
【米国株式】 NYダウ 工業株30種	<u>33,830ドル</u> (30,400ドル~37,200ドル)	インフレが徐々に落ち着いてくれば、金融引き締め姿勢が徐々に後退してくると予想され、株価は企業業績に沿って上昇していく展開を予想。一方、インフレ、利上げによる景気への影響は引き続き懸念材料に。	30,775.43ドル
【米国債券】 10年国債利回り	<u>3.20%</u> (2.60%~3.70%)	足元で経済指標の下振れが見られ、株式市場も調整するなどスタグフレーションに対する懸念が強まっていることから、中長期的には金利低下に転じる展開を予想。	3.02%

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2022年6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。

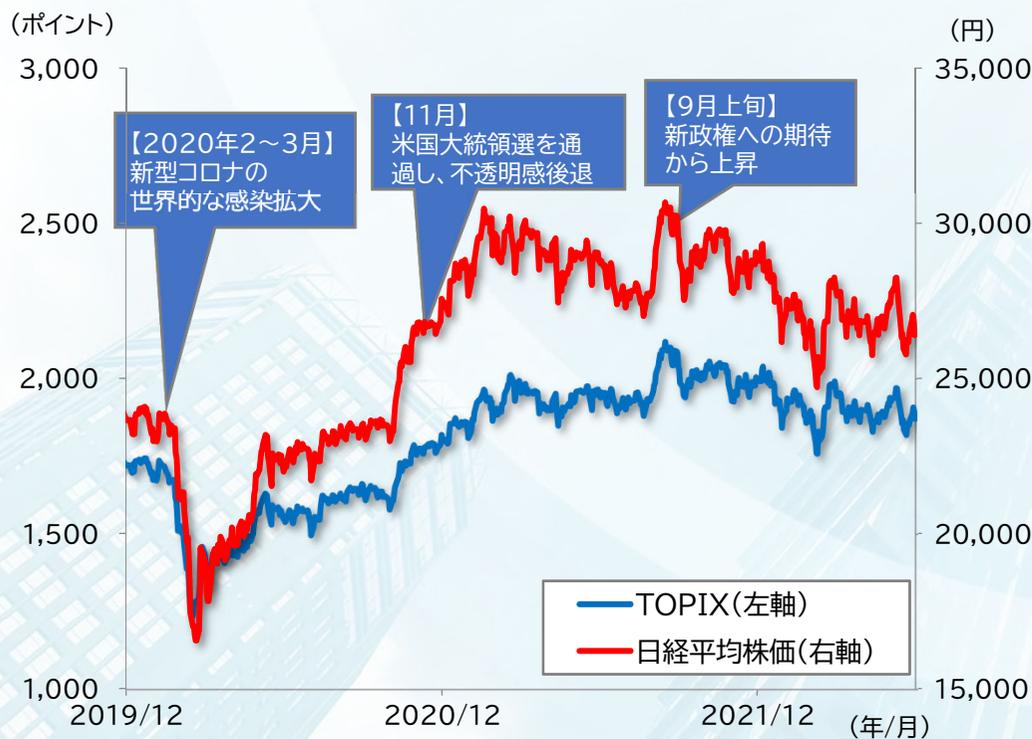
国内株式市場 振り返り

✓ 一時上昇するも、インフレ懸念や欧米の金融引き締め姿勢強化を受け軟調に推移

- 2022年(6月まで)の国内株式市場は下落しました。4月は、米国長期金利の上昇や米国金融政策の不透明感が強まり、軟調に推移しました。5月中旬から6月上旬にかけては、堅調な企業業績に加え訪日外国人受け入れ再開や中国のロックダウン解除などを受け反発する局面も見られましたが、その後は6月の米国CPI(消費者物価指数)の伸び率加速や各国中央銀行の金融引き締め姿勢強化などによって、株価は下落し、年初の水準を下回りました。
- 業種別騰落率では、鉱業や電気・ガス業が堅調だった一方、サービス業や電気機器は軟調な結果となりました。

2020年以降のTOPIXと日経平均株価の推移

2019年12月30日～2022年6月30日、日次



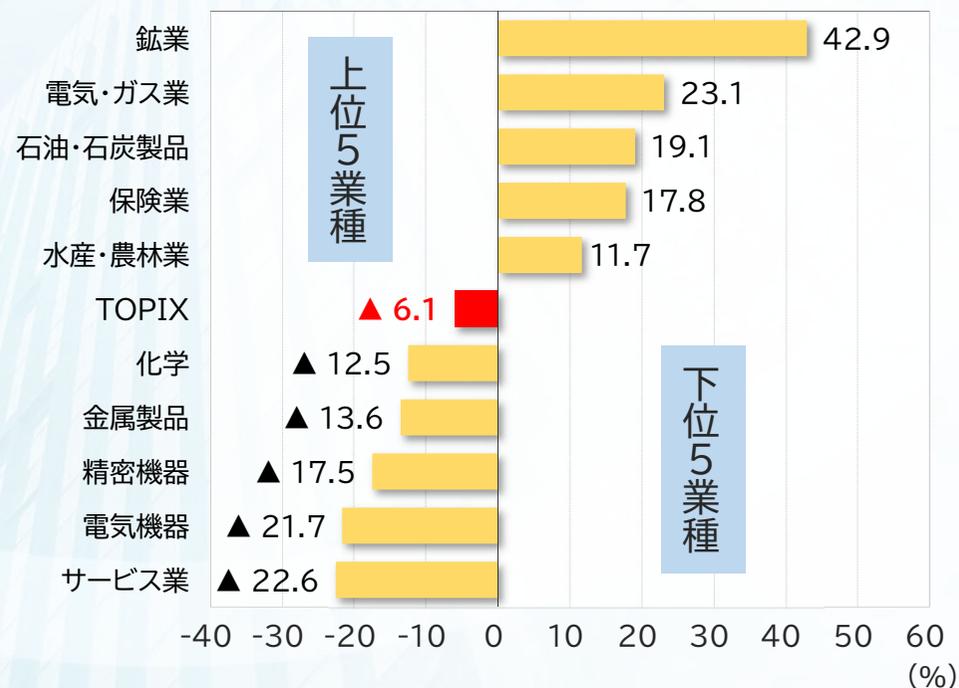
日経平均株価©日本経済新聞社

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。

2022年の東証33業種別指数の騰落率

2021年12月30日～2022年6月30日



出所:ブルームバーグ

国内株式市場 見通し

✓ マクロ環境は厳しいものの、金融危機による景気後退がなければ株価の下値は限定的と予想

- 資源価格高騰による交易条件の悪化や原材料価格上昇、FRB(米連邦準備制度理事会)による金融引き締めなど、国内企業を取り巻く環境は依然として厳しい状況が継続すると想定しています。
- しかし、株価は米国経済の減速について織り込んでいると見ており、金融危機を伴う景気後退に陥ることがなければ、株価の下値は限定的であると想定します。

TOPIXの予想一株当たり利益と予想PER

2016年12月28日～2023年9月29日、週次

※実績値は2022年6月24日まで
※予想は2022年6月30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28日～2023年9月29日、週次

※実績値は2022年6月24日まで
※予想は2022年6月30日時点の当社予想値(四半期毎)



出所:ブルームバーグ

※上記は東京海上アセットマネジメントの2022年6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。

国内債券市場 振り返り

✓ 2022年に入り長期金利に上昇圧力。日銀の許容変動幅の上限に近づく

- 2022年(6月まで)の日本10年国債利回りは上昇しました。ウクライナ情勢の悪化による地政学リスクの高まりを受け、低下する局面がありましたが、世界的なインフレ懸念や米国の金融引き締め観測を受け、10年国債利回りは上昇基調で推移しました。
- 3月以降は、10年国債利回りが日本銀行の許容変動幅の上限目途である0.25%に達したため、日本銀行は「連続指値オペ*」をはじめとする公開市場操作を実施したものの、金利上昇圧力は継続し、10年国債利回りは0.25%付近での推移となりました。

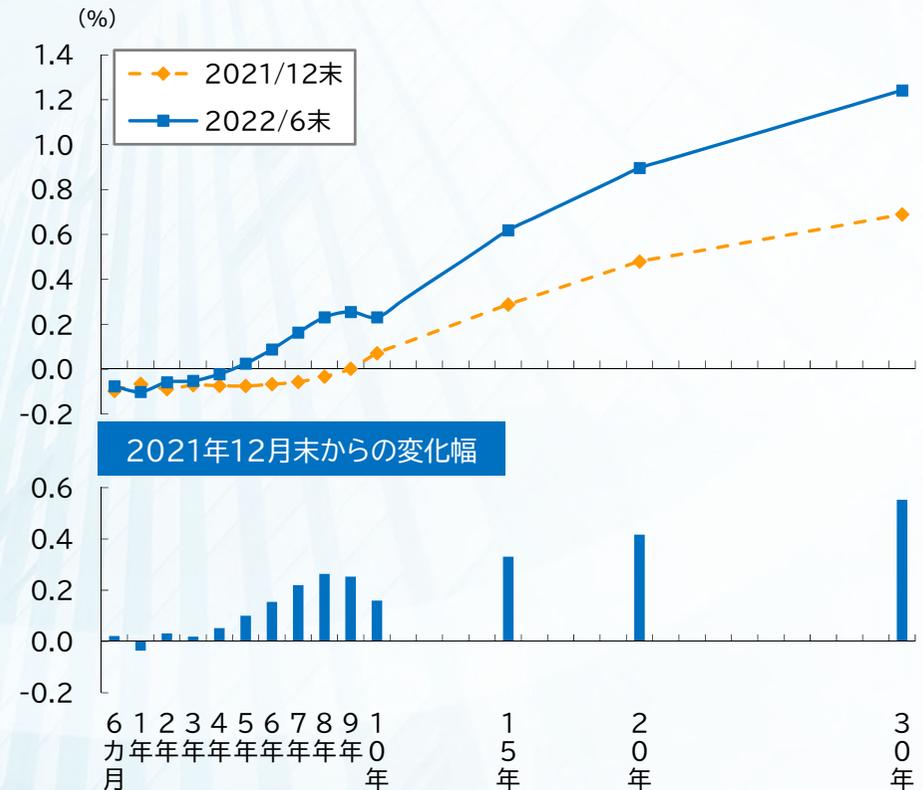
*連続指値オペ:金利上昇の抑制を目的として、日本銀行が10年国債等を利回り0.25%で無制限に買い入れる公開市場操作。

2020年以降の日本10年国債利回りの推移

2019年12月30日～2022年6月30日、日次



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。

出所:ブルームバーグ

国内債券市場 見通し

✓ 日銀の緩和継続姿勢や欧米の景気減速懸念を背景に狭いレンジ内の推移を予想

- 国債市場の流動性が低下していることから、長期金利が一時的に不安定化するリスクは払拭されていませんが、日銀は現在の緩和的な金融政策を維持する姿勢を堅持していることなどから、長期金利は狭いレンジ内での推移を予想します。ただし、欧米中央銀行による金融引き締めが景気減速をもたらすとの見方が広がりつつあることから、長期金利は中長期的には低下に転じる展開を見込んでいます。

日銀による長期国債購入額

2012年1月～2022年6月、月次



※償還額を考慮しないグロススペース

出所:日本銀行

日本・米国・ドイツ 10年国債利回り

2019年12月30日～2022年6月30日、日次



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2022年6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。

先進国株式市場 振り返り

✓ 2022年は前年の堅調な展開から一転し軟調な展開に

- 2022年(6月まで)の先進国株式市場(日本除く)は下落しました。インフレ懸念が継続するなか、FRB(米連邦準備制度理事会)による金融引き締めへの警戒感や、ウクライナ侵攻による地政学リスクの高まりを受け、海外株式市場は年初から軟調に推移しました。
- 年初来の業種別騰落率では、エネルギーと電気通信サービスの2業種が上昇となりました。一方で2021年に大きく上昇した半導体や自動車関連は2022年に入り大幅な下落となっています。

米欧の株価指数の推移

2019年12月31日～2022年6月30日、日次



※S&P500種株価指数は米ドル建て、ストックス・ヨーロッパ600指数はユーロ建て
出所:ブルームバーグ

先進国株式の業種別騰落率(上位・下位)

2021年 年間
(2020年末～2021年末)

2022年 年初来
(2021年末～2022年6月末)

業種		騰落率	業種		騰落率
上位 3 業種	半導体・半導体製造装置	52.8%	上位 3 業種	エネルギー	24.8%
	エネルギー	42.0%		電気通信サービス	3.5%
	自動車・自動車部品	41.7%		食品・飲料・タバコ	▲4.5%
下位 3 業種	公益事業	11.5%	下位 3 業種	メディア・娯楽	▲35.3%
	家庭用品・パーソナル用品	11.3%		自動車・自動車部品	▲36.1%
	電気通信サービス	▲1.7%		半導体・半導体製造装置	▲36.7%

※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

※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。

先進国株式市場 見通し

✓ 企業業績に沿って上昇していく展開を予想も、インフレや利上げに対する景気への影響は懸念材料

- 海外株式市場は、年初からの株価下落で株価の割高感が薄れているなか、年後半から来年にかけてインフレが徐々に落ち着いてくれば、金融引き締め姿勢が徐々に後退してくると予想され、株価は企業業績に沿って上昇していく展開を予想しています。一方、インフレや利上げによる景気への悪影響が想定以上に大きくなることなどが見通しのリスクとして挙げられます。

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～2022年12月末、月次

一株当たり利益: 2015年12月末～2022年12月末、四半期毎(2022年9月末～2022年12月末はブルームバークの予測値)



※先進国株式指数および一株当たり利益は2015年12月末時点の値を100として指数化

※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。

出所:ブルームバーク

※上記は東京海上アセットマネジメントの2022年6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。

先進国債券市場 振り返り

✓ 金融政策がインフレ抑制重視へ傾くなか、米独債券利回りは上昇

- 2022年(6月まで)の米国10年国債利回りは上昇しました。ロシアによるウクライナ侵攻を受け、リスク回避姿勢が強まる中で3月上旬にかけて低下する局面もありましたが、インフレ懸念の継続やFRB(米連邦準備制度理事会)の金融引き締め強化を織り込み、利回りは3月中旬から6月末にかけて概ね上昇基調で推移しました。
- ドイツ10年国債利回りも米国と同様に上昇しました。ロシアによるウクライナ侵攻を受け、リスク回避姿勢が強まる中で2月上旬から3月上旬にかけて低下したものの、ユーロ圏内でのインフレが加速する中、ECB(欧州中央銀行)が資産購入の終了や7月からの利上げ開始発表など、金融政策の修正に積極的な姿勢を示したことなどが上昇要因となりました。

2020年以降の米独の10年国債利回りの推移

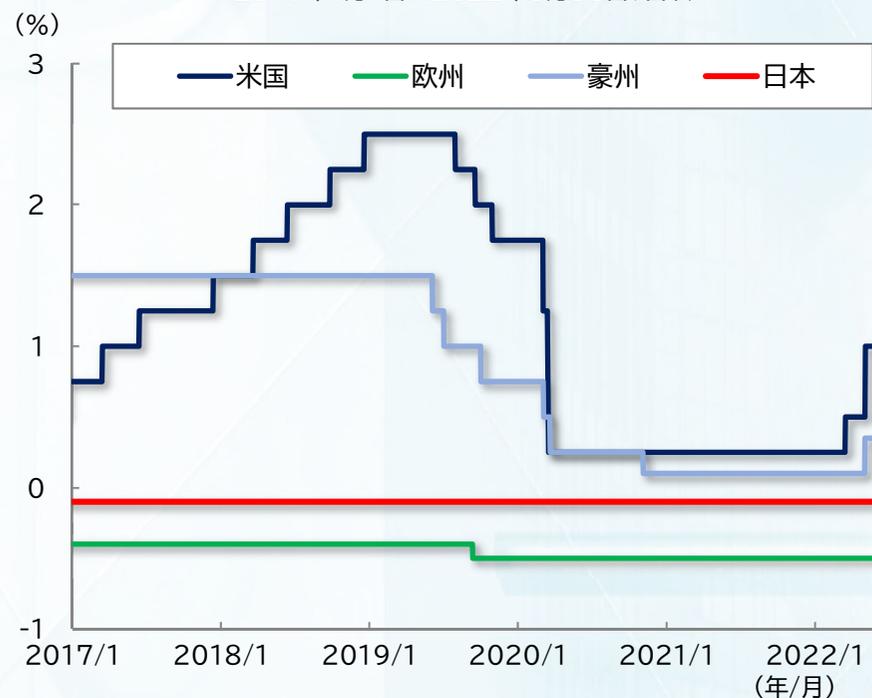
2019年12月30日～2022年6月30日、日次



出所:ブルームバーグ

主要先進国の政策金利の推移

2017年1月1日～2022年6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。

先進国債券市場 見通し

✓ 景気減速への警戒から金利低下圧力も想定的

● 米国金利

急速な利上げに伴う景気減速が意識され始めていることから、足元の国債利回りの上昇基調は一服し、中長期的には低下に転じる展開を予想します。

● ドイツ金利

ECB(欧州中央銀行)による利上げが想定され、国債利回りに上昇圧力がかかる一方で、利上げペースの加速などに伴う景気減速懸念も残ることから、中長期的にはおおむね横ばい圏での推移を予想します。

米国 年限別国債利回り(2年・5年・10年)

2019年12月末～2022年6月末、日次



ドイツ 年限別国債利回り(2年・5年・10年)

2019年12月末～2022年6月末、日次



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2022年6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。

J-REIT市場 振り返り

✓ 経済活動正常化への期待感が支えとなるも、欧米の金融引き締めへの警戒感が重石に

- 2022年(6月まで)のJ-REIT市場は下落しました。年初から2022年2月にかけては米国の金融引き締め観測や、日本においてまん延防止等重点措置が実施されたことなどにより、下落しました。
- 3月から5月にかけては、まん延防止等重点措置の解除や、訪日観光客の受け入れ再開が報じられ、経済活動正常化への期待が高まったことなどからJ-REIT市場は上昇しました。6月に入ると、欧米の中央銀行による金融引き締め加速への警戒感から海外REIT市場が下落し、J-REIT市場も下落しました。

東証REIT指数と東証REIT用途別指数の推移

2019年12月30日～2022年6月30日、日次

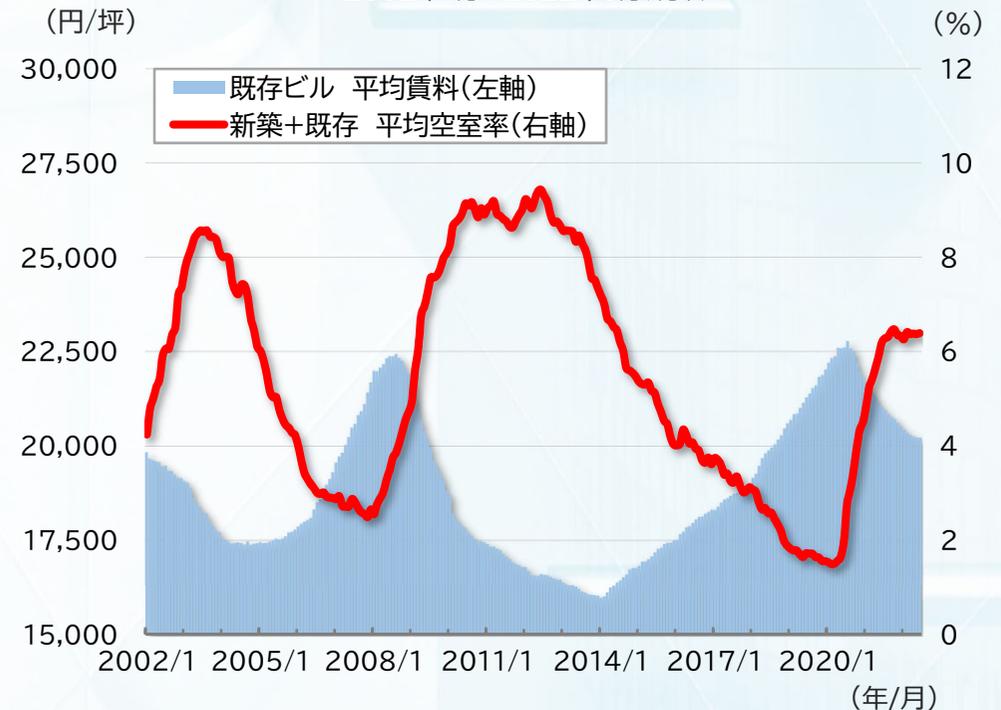


*東証REIT商業・物流等指数の構成銘柄は、「商業・店舗」、「物流」、「ホテル」、「ヘルスケア」等を主たる運用不動産とするREITです。

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～2022年6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

✓ 金利上昇リスクが限定的で円安による割安感から、海外からの投資需要に期待

- J-REIT市場の需給環境は、世界的にインフレ率が上昇するなか、日本のインフレ率は相対的に低く、金利上昇リスクが限定的であると想定されるため、海外からの投資需要は今後も強い状況が継続すると予想します。
- また、足元で円安が進んだことで、米ドル換算のJ-REITの投資口価格は海外投資家にとっては割安に映ることから、海外からの買い需要が一層高まることも期待されます。そのため、当面J-REIT市場の需給環境は海外からの市場参加者の増加によって良好な状態が続くと想定します。

東証REIT指数(円建て、米ドル建て)

2018年12月末～2022年6月末、日次

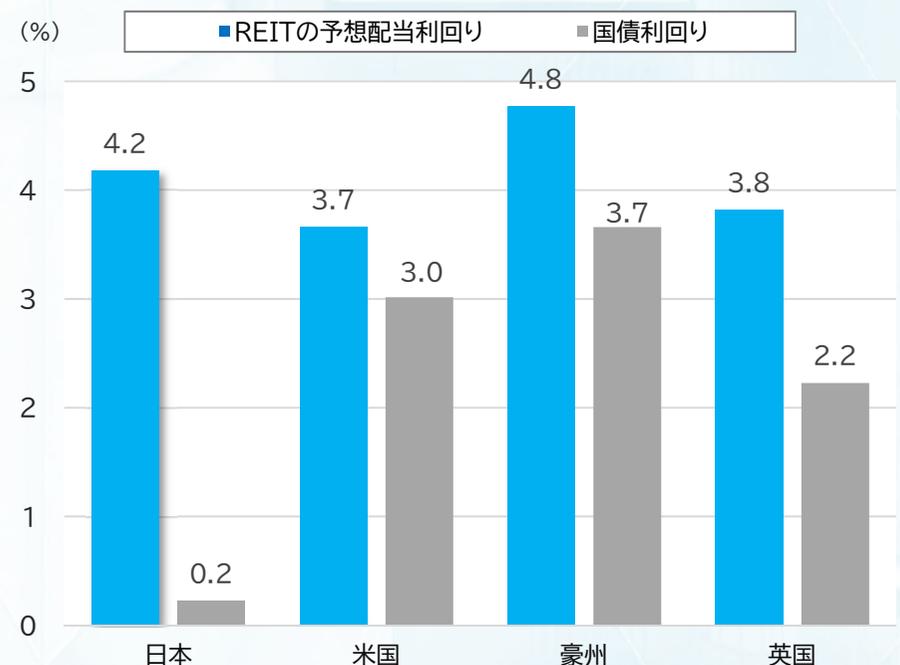


※各指数は配当を含まない価格指数ベース。

出所:ブルームバーグ

主要国のスプレッド(REITと国債の利回り格差)

2022年6月末時点



※【REIT】<日本>東証REIT指数、<米国・豪州・英国>S&P先進国REIT指数における国別指数、予想配当利回りはブルームバーグの予想集計値
【国債】各国10年国債利回り

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2022年6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。

(ご参考)為替相場(米ドル円)の動向

✓ 日米金利差の拡大などを背景に、円安・米ドル高が進行

- 米ドル円為替相場では、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～2022年6月30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～2022年6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。JPX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、JPX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JPXは責任を負いません。

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JPX総研が算出する株価指数であり、東証市場に上場するREIT全銘柄を対象とした浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。東証REIT指数の指数値および東証REIT指数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、利用等東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数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。JPXは、東証REIT指数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、JPX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JPXは責任を負いません。

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&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費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）をご覧の上、ご自身でご判断ください。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。