

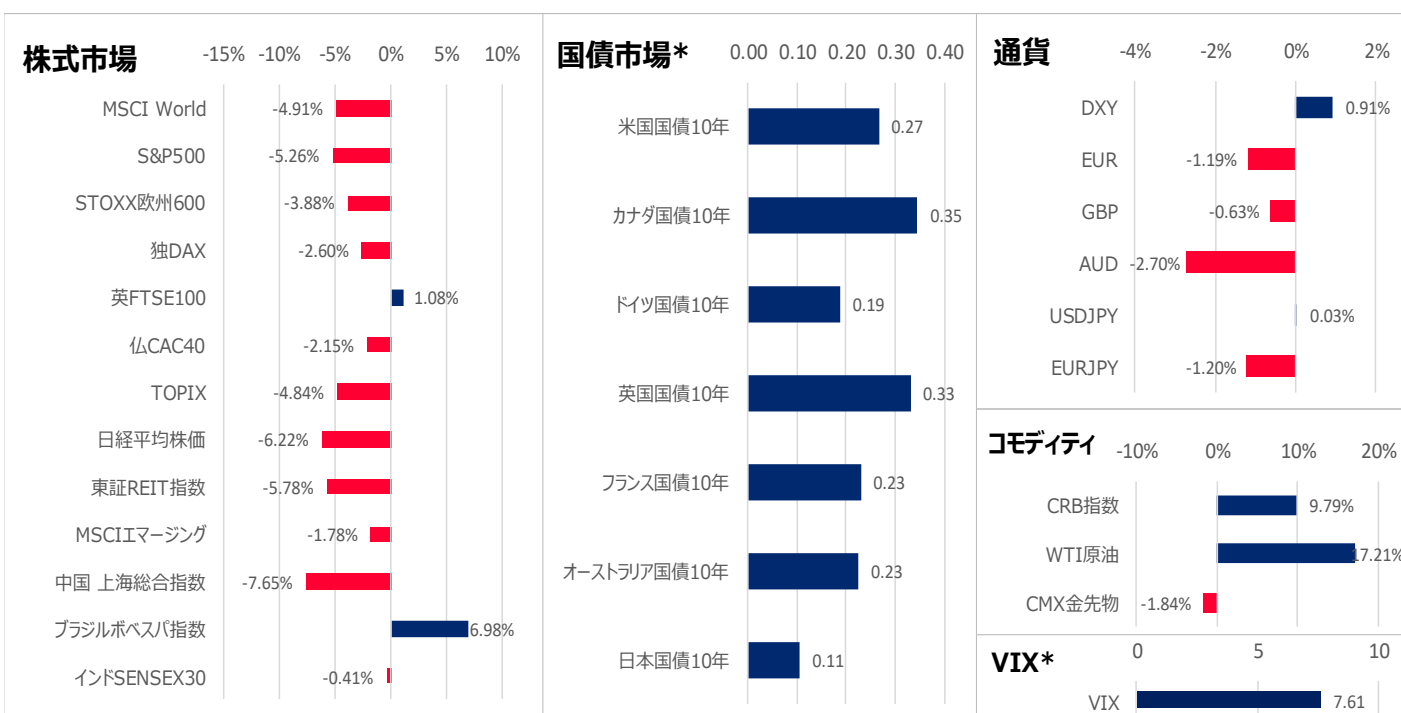
# マンスリーレビュー&アウトルック

2022年2月

## 2022年1月の市場概況

- グローバル株は大幅下落。** リスク選好の動きから年初は上昇してスタートしたが、インフレ圧力の高まりなどから米国で積極的な金融引き締めへの懸念が強まったことや、新型コロナウイルス変異株（オミクロン株）の感染拡大などから、その後は神経質な展開が続いた。その後も、ウクライナ情勢の緊迫化などもあり下落基調が続いた。米国が全体の下落を主導するいっぽう、ブラジルの急反発などから新興国株指数の下落率は抑制された。
- 主要国の長期国債利回りは上昇（価格は下落）。** オミクロン株の感染拡大やウクライナ情勢の警戒感などが主要国国債を下支えたが、労働コストの上昇などによるインフレ抑制を目的に米連邦準備理事会（FRB）が3月の利上げを示唆したほか、イングランド銀行（BOE）の追加利上げが見込まれるなど、グローバルでの金融正常化の動きから、主要国債利回りは上昇した。特に、利上げの影響を受けやすい中短期債の利回り上昇が目立った。
- 米ドルは主要通貨に対して上昇。** 米国株主導の株価下落などから上値の重い動きが続いたが、25-26日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）を受けて、FRBのインフレ抑制と金融引き締めに対する強い姿勢が確認できたことで、米ドルは主要通貨に対して反発。円は米ドルに対して前月比ほぼ横ばい、対ユーロでは円高が進んだ。
- 火災が原因でイラクとトルコを結ぶパイプラインの原油輸送が一時停止されたことや、ウクライナ情勢の緊迫化による供給懸念などから、原油価格は大幅続伸。** インフレヘッジとして金も堅調に推移したが、FOMC後の米ドル上昇で月末にかけて下落した。今後の金融引き締めを警戒した株価下落から、VIXは急上昇。

## 2022年1月（12/31～1/31）のグローバル市場動向



※前月末比騰落率、\*は騰落幅

## 株式

## プラス要因



- インフレ指標のピークアウト
- 市場心理の落ち着き

## マイナス要因



- ウクライナ情勢の悪化
- 北京オリンピック終了後の米中対立

	2022/1/31	過去1か月	3か月	年初来
MSCI World (現地通貨建て)	10,303.43	-4.91%	-2.50%	-4.91%
S&P500	4,515.55	-5.26%	-1.95%	-5.26%
STOXX欧州600	468.88	-3.88%	-1.39%	-3.88%
独DAX	15,471.20	-2.60%	-1.39%	-2.60%
英FTSE100	7,464.37	1.08%	3.13%	1.08%
仏CAC40	6,999.20	-2.15%	2.47%	-2.15%
TOPIX	1,895.93	-4.84%	-5.26%	-4.84%
日経平均株価	27,001.98	-6.22%	-6.54%	-6.22%
東証REIT指数	1,946.81	-5.78%	-6.98%	-5.78%
MSCIマーキング (現地通貨建て)	167,362.40	-1.78%	-3.48%	-1.78%
中国 上海総合指数	3,361.44	-7.65%	-5.24%	-7.65%
ブラジルボベスパ指数	112,143.50	6.98%	8.35%	6.98%
インドSENSEX30	58,014.17	-0.41%	-2.18%	-0.41%

**国内株式：**米国株の動きに連れて年初は上昇して始まった。しかし、米国の金融引き締めを積極化する動きが懸念されたほか、ウクライナ情勢の緊迫化からリスク回避の動きが加速し、下旬以降に下落幅が拡大した。外部環境の不透明感も多く下値を試す場面もあろうが、米国の金融政策に対する過度な織り込みが進んでいることから、市場心理が落ち着きを取り戻せば、日本株は急反発する可能性もあろう。

**米国株式：**優良株への資金流入からアップルの時価総額が世界初の3兆ドル台を付けたことなどを受け、年初のダウ工業株30種平均とS&P500は最高値を更新した。しかし、過度な金融引き締め実施による景況感の悪化が意識されたことや、ロシアによるウクライナ侵攻への警戒感などから、グロース株を中心に下げ幅を拡大した。FRBの要人発言などに一喜一憂する展開を想定するが、FRBが景気を急速に冷え込ませる政策を実施する可能性は低いとの判断から、下値余地は限定的と見る。

**欧州株式：**オミクロン株の感染拡大やインフレ圧力の高まりなどを警戒して上値が重くなるいっぽう、資源価格の上昇を受けてエネルギー株が堅調に推移したことなどから、月半ばまではレンジ内で推移した。しかし、米国の積極的な金融引き締めへの転換が警戒されたほか、ロシアによるウクライナ侵攻の懸念などを材料に、その後は下げ幅を拡大した。ウクライナ情勢など不透明要因は多いものの、足元のリスク回避の動きは過剰反応と見ており、底堅い動きを想定する。

**新興国株式：**欧米株の動きに連れ新興国株も上値が重くなったが、資源価格の上昇などから主要国株と比較し小幅下落に留まった。国別では、ウクライナ情勢の緊迫化に伴う経済制裁懸念からロシアの下げ幅が拡大した。いっぽう、原油価格の上昇や経済指標の改善などを好感してブラジルが大幅に上昇した。インフレ抑制を目的とした金融引き締めによる景気への悪影響が大きいことなどから、新興国株は欧米株にアンダーパフォームする展開を想定する。

# 債券

プラス要因  □ 景況感の悪化  
□ ECBなどでの利上げ機運の高まり

マイナス要因  □ 過度な金融引き締めに対する警戒感  
□ インフレ指標の高止まり

	2022/1/31	過去1か月	3か月	年初来
(国債利回り)	(利回り %)		(利回り騰落幅)	
米国国債10年	1.78	0.27	0.22	0.27
カナダ国債10年	1.77	0.35	0.05	0.35
ドイツ国債10年	0.01	0.19	0.12	0.19
英国国債10年	1.30	0.33	0.27	0.33
フランス国債10年	0.43	0.23	0.16	0.23
オーストラリア国債10年	1.90	0.23	-0.19	0.23
日本国債10年	0.18	0.11	0.08	0.11
		(トータルリターン…騰落率、スプレッド…騰落幅)		
USD投資適格社債_トータルリターン		-3.96%	-3.88%	-3.96%
USD投資適格社債_対米国債スプレッド	+1.16	+0.16	+0.21	+0.16
USDハイイールド社債_トータルリターン		-2.80%	-1.94%	-2.80%
USDハイイールド社債_対米国債スプレッド	+3.42	+0.59	+0.55	+0.59

※対米国債スプレッドとは米国債との利回り格差

**日本国債：**欧米国債利回りが上昇したことに加え、国内のインフレ率が上昇したことを受けて月末の日本10年国債利回りは一時は0.185%と、日銀が2016年1月29日にマイナス金利の導入を決定して以降、最高水準に上昇した。但し、日銀が目標とするインフレ水準に到達していないことから現状の金融政策は維持されると見ており、日本国債利回りの上昇余地は限定的になる。

**米国債：**12月のFOMC議事要旨の内容や1月のFOMCを受けて、米国債利回りは上昇基調で推移した。特に、利上げの影響を受けやすい中短期ゾーンの米国債利回りの上昇幅が拡大した。FRBの利上げスタンスに変化はないものの、市場では相当程度の利上げを十分に織り込んでおり、米国債利回りはレンジ内の推移を想定する。


**欧州債：**FRBの積極的な金融引き締めに対する警戒感や、独消費者物価指数（CPI）の上昇などを背景に欧州圏のインフレ圧力の高まりが意識されて、欧州債利回りは上昇した。周縁国とドイツの利回りスプレッドは、12月に拡大したイタリアが縮小するいっぽう、ギリシャなどで拡大した。欧州中央銀行（ECB）が積極的な金融引き締めを行う可能性は低いと見ているが、高水準で推移するインフレ指標が意識され、欧州債利回りは緩やかな上昇基調を想定する。

**新興国ドル建て国債：**米国の金融引き締めを警戒した主要国債利回りの上昇に連れて、新興国ドル建て国債利回りも上昇基調で推移した。リスク回避の動きなどから、米国債と新興国ドル建て国債との利回りスプレッドが拡大したことも、新興国ドル建て国債のマイナス要因となった。米国で3月以降に複数回の利上げが見込まれることやグローバルでインフレ圧力が高まっていることなどから、新興国ドル建て国債は冴えない展開が継続しよう。

## 通貨等

米ドル  
プラス要因 

- 米インフレ指標の高止まり
- 新興国景気の不透明感の高まり

米ドル  
マイナス要因 

- 世界的なインフレ加速
- 米中対立などによるドル資産売却の動き

	2022/1/31	過去1か月	3か月	年初来
DXY	96.54	0.91%	2.57%	0.91%
EUR	1.1235	-1.19%	-2.79%	-1.19%
GBP	1.3447	-0.63%	-1.72%	-0.63%
AUD	0.7067	-2.70%	-6.00%	-2.70%
USDJPY	115.11	0.03%	1.02%	0.03%
EURJPY	129.33	-1.20%	-1.85%	-1.20%
CRB指数	255.12	9.79%	7.33%	9.79%
WTI原油	88.15	17.21%	5.48%	17.21%
CMX金先物	1,795.00	-1.84%	0.62%	-1.84%
VIX*	24.83	+7.61	+8.57	+7.61

\*期間騰落は変化幅

**米ドル**：FRB要人による金融引き締めに対する積極的な発言や1月に開催のFOMCの結果、ウクライナ情勢の緊迫化などによって米ドルは主要通貨に対して堅調に推移した。米国では金融正常化の進行が見込まれるが、マーケットには相当程度の織り込みが進んでいると見ていることから、米ドルはレンジ内での推移を想定する。

**ユーロ**：ユーロ圏のインフレ警戒感が高まったことなどを受けて、月半ばまでのユーロは総じて底堅い動きとなったが、ロシアによるウクライナ侵攻を警戒したリスク回避の動きなどから、ユーロは米ドルに対して下落した。足元のインフレ圧力の高まりを受けてECBの利上げ期待も高まっているが、ECBのラガルド総裁は、ユーロ圏の物価上昇率が今後1年間で徐々に低下していくとの見通しを示すなど、積極的な金融引き締め動く可能性は低いことから、ユーロは上値の重い動きとなろう。

**原油**：市場予想を上回る在庫の減少に加え、石油輸出国機構（OPEC）より2022年の石油市場の堅調な見通しが示されたことなどから、底堅い動きが続いた。また、ウクライナ情勢の緊迫化なども上昇要因となった。リスク回避が強まる場面などで高値圏にある原油への売り圧力は強まろうが、景気回復に伴う需要増加に加え、地政学リスクの高まりによる供給制約から、今後も底堅い動きを想定する。

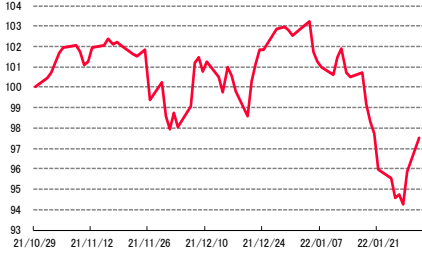
**金**：インフレリスクのヘッジ手段として金の魅力が高まったことや、ロシアによるウクライナ侵攻への警戒感などを背景に堅調に推移したが、FOMCを受けて金利先高観が高まったことや、10-12月期の米GDP統計が市場予想を上回る強い結果となったことなどが嫌気されて、月末にかけて下落に転じた。世界的な物価上昇基調や地政学リスクの高まりなどが買い材料となるいっぽう、米国の金融政策正常化によるドル高などが意識されて、金はレンジ内での動きを見込む。

1. MSCI World

終値: 10,303.43 期間騰落率: -2.50%

株式

USD

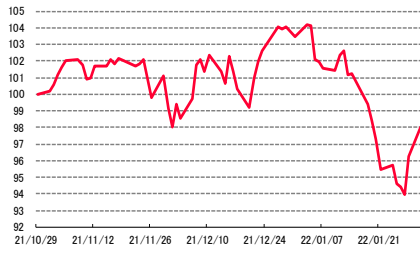


2. S&P500

終値: 4,515.55 期間騰落率: -1.95%

株式

USD

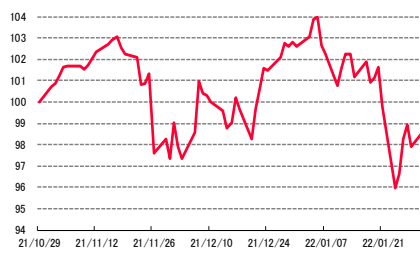


3. STOXX欧州600

終値: 468.88 期間騰落率: -1.39%

株式

EUR

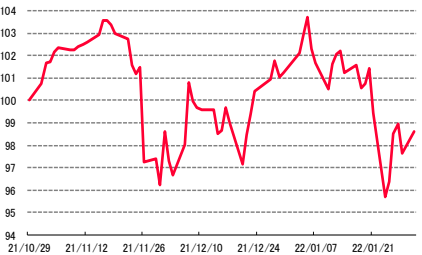


4. 独DAX

終値: 15,471.20 期間騰落率: -1.39%

株式

EUR

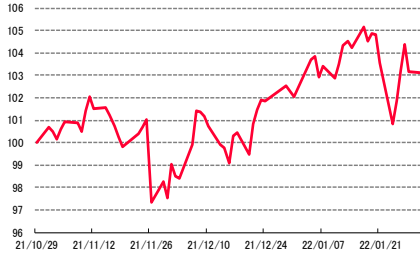


5. 英FTSE100

終値: 7,464.37 期間騰落率: +3.13%

株式

GBP

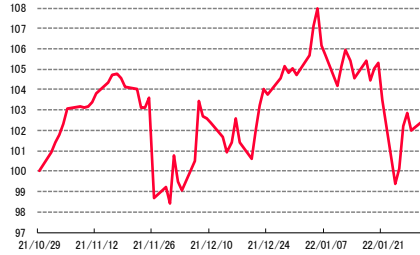


6. 仏CAC40

終値: 6,999.20 期間騰落率: +2.47%

株式

EUR

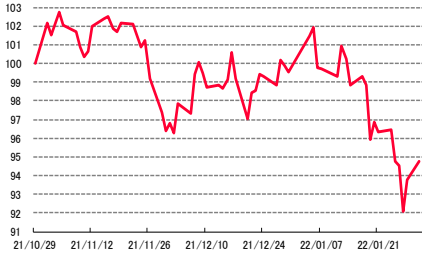


7. TOPIX

終値: 1,895.93 期間騰落率: -5.26%

株式

JPY

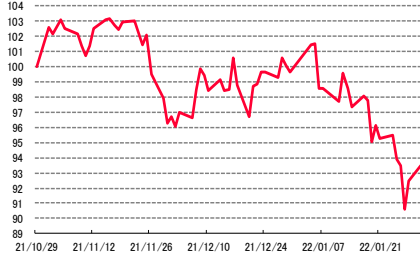


8. 日経平均株価

終値: 27,001.98 期間騰落率: -6.54%

株式

JPY

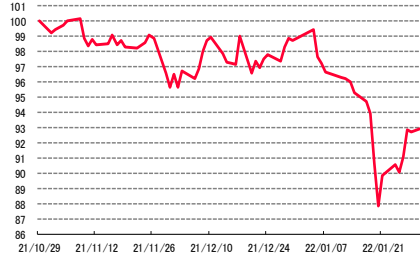


9. 東証REIT指数

終値: 1,946.81 期間騰落率: -6.98%

株式

JPY

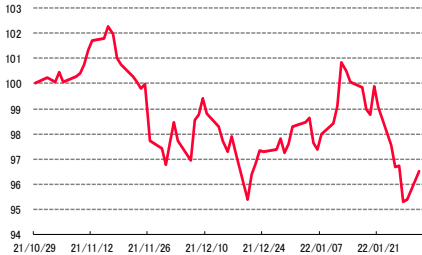


10. MSCIマージン

終値: 167,362.40 期間騰落率: -3.48%

株式

USD

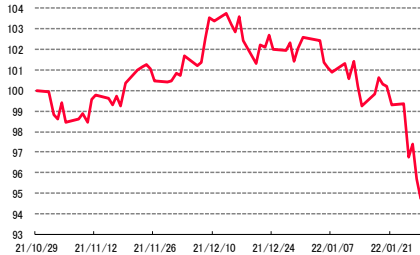


11. 中国 上海総合指数

終値: 3,361.44 期間騰落率: -5.24%

株式

CNY

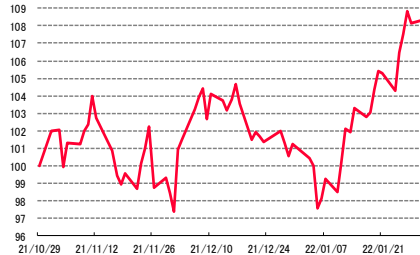


12. ブラジルボババ指数

終値: 112,143.50 期間騰落率: +8.35%

株式

BRL

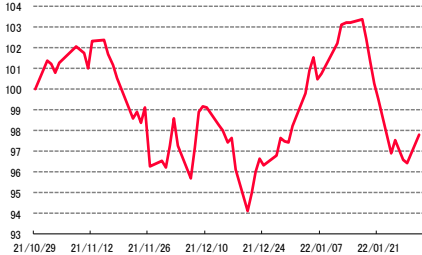


13. インドSENSEX30

終値: 58,014.17 期間騰落率: -2.18%

株式

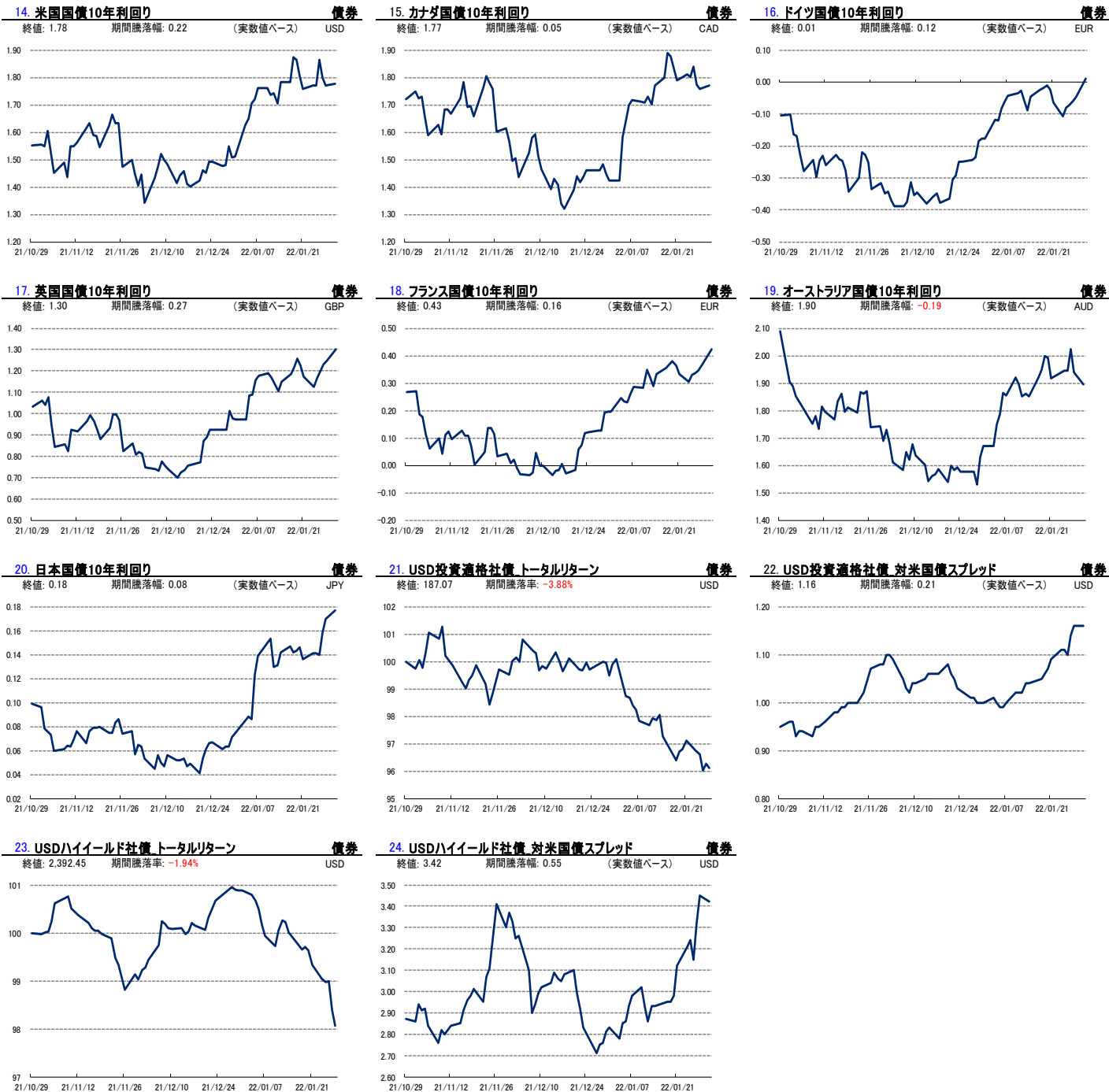
INR



※ 直近3カ月（2021年11月～2022年1月）の日足チャートです。起点（2021年10月末日）を100として指数化しています。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ プルーフデータをもとに弊社作成。

# appendix

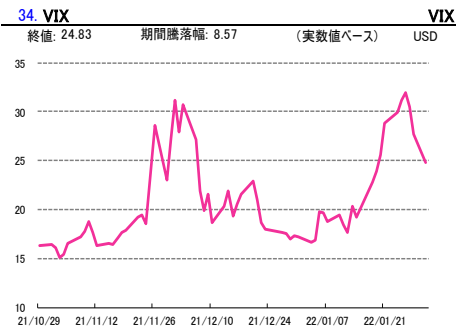
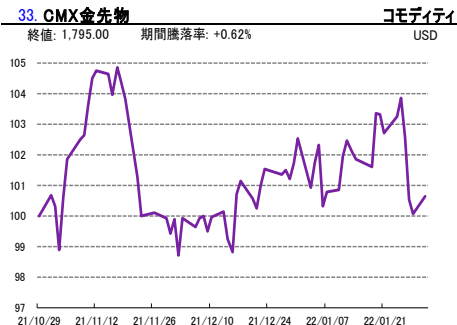
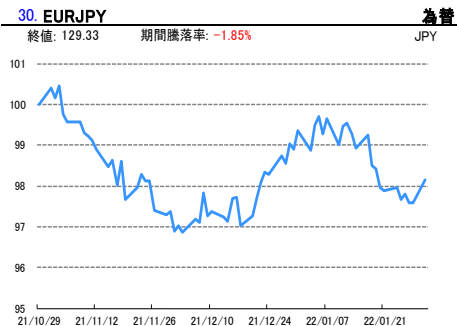
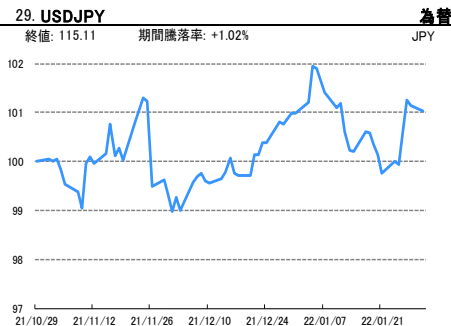
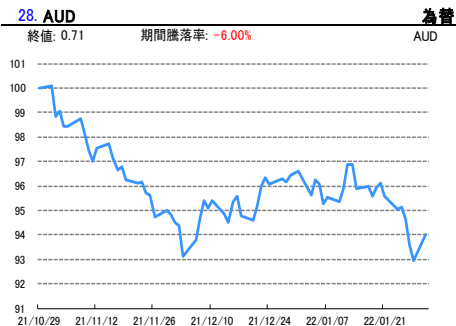
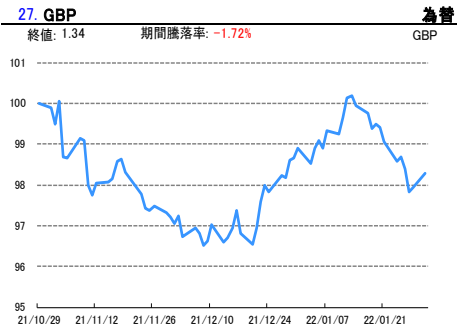
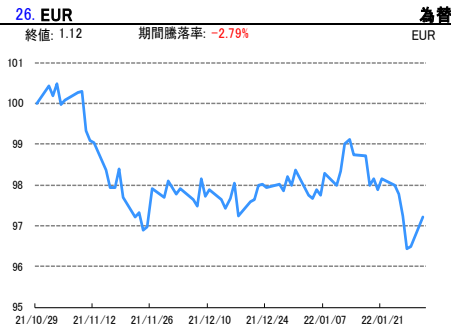
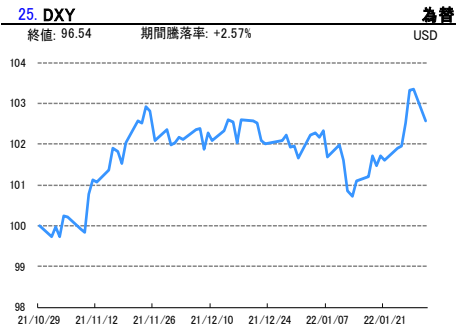
# 債券



※ 直近3か月（2021年11月～2022年1月）の日足チャートです。起点（2021年10月末日）を100として指数化しています(実数値ベース以外)。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ プルームバークデータをもとに弊社作成。

# appendix

# 為替/コモディティ/VIX



※ 直近3か月（2021年11月～2022年1月）の日足チャートです。起点（2021年10月末日）を100として指数化しています(実数値ベース以外)。  
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。  
 ※ プルームバークデータをもとに弊社作成。

## 当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について

当資料は情報提供を目的としてPayPay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書類ではありません。当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中に記載した内容、数値、図表等は、当資料作成時点のものであり、今後、予告なく変更することがあります。当資料で使用している各指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。なお、当資料のいかなる内容も将来の投資成果を示唆ないし保証するものではありません。

使用している指数は以下の通り（すべて現地通貨建て）

### 【株式】

MSCI World：MSCIワールド・グロス・トータルリターン・インデックス、S&P500：S&P500種株価指数、STOXX欧州600：STOXX Europe 600種株価指数、独DAX：ドイツDAX指数、英FTSE100：イギリスFTSE100指数、仏CAC40：フランスCAC40指数、TOPIX：東証株価指数、MSCIエマージング：MSCIエマージング・グロス・トータルリターン・インデックス、中国 上海総合指数：中国 上海総合指数 (Shanghai Stock Exchange Composite Index)、ブラジルボベスパ指数：ブラジル ボベスパ指数 (Ibovespa Index)、インドSENSEX30：S&P BSEセンセックス指数 (S&P BSE Sensex Index)

### 【債券】

USD投資適格社債\_トータルリターン：Bloomberg Barclays米ドル建て投資適格社債トータルリターン・インデックス、USDハイイールド社債\_トータルリターン：Bloomberg Barclays米国米ドル建てハイイールド社債トータルリターン・インデックス

### 【為替等】

DXY：米ドル・インデックス、EUR：ユーロ/米ドル 為替スポット、GBP：英ポンド/米ドル 為替スポット、AUD：オーストラリアドル/米ドル 為替スポット、USDJPY：米ドル/円 為替スポット、EURJPY：ユーロ/円 為替スポット、WTI原油：WTI原油先物価格1番限、CMX金先物：COMEX金先物価格1番限、VIX：CBOE S&P500ボラティリティ・インデックス

出所：ブルームバーグ