

グローバル金融市場見通し

2021年12月

短期（3か月）/中期（12か月）見通し

- ◆ インフレ率の高止まりや新型コロナウイルスの変異株（オミクロン株）への懸念はあるが、景気に配慮した財政・金融政策の継続によって、**グローバル経済の正常化は継続**する見通し。
- ◆ 今後のインフレ指標の落ち着きと景気に配慮した金融政策の継続を前提に、**グローバル株式は総じて堅調な動きを想定**。ただし、金融政策の正常化過程や地政学リスクの高まりなどをきっかけにした**短期的な急落リスク**に留意。
- ◆ 米国などで金融政策の正常化が見込まれるが、市場に十分織り込まれていることから、**主要長期国債利回りは緩やかな上昇に留まる**見通し。
- ◆ 今後の米国金融政策の正常化と米国主導のグローバル経済の成長を前提に、**緩やかなドル高基調の継続**を想定。

アセットクラス	短期 見通し※	注目ポイント	予想レンジ		
			2022年3月末	2022年12月末	直近
米国株	3	投資家心理と需給動向 企業業績の持続的成長	33,500~37,500	35,000~39,000	NYダウ 35,971
米国債	3	利上げ回数の織り込み状況 米労働市場と賃金動向	1.15%~1.65%	1.50%~2.00%	10年国債 1.48%
欧州株	2	欧州企業の業績改善 新型コロナウイルス変異株の感染拡大	450~500	450~550	ストックス600 476
欧州債	2	ECBによる金融正常化の動き 欧州における景況感の回復	▲0.45%~ ▲0.15%	▲0.55%~ 0.05%	独10年国債 -0.35%
日本株	3	国内企業の業績改善 オミクロン株の感染状況	27,000~30,000	27,000~33,000	日経225 28,438
日本国債	3	日銀の金融緩和策の継続 海外金利の動向	▲0.05%~0.15%	▲0.15%~0.25%	10年国債 0.06%
金	2	FRBの利上げペース 米ドルの動向	1,700~1,850	1,600~1,850	COMEX金先物 1,783
米ドル円	3	日本の物価動向 FRBの利上げと米景況感	108円~117円	110円~120円	対円 113.44

※（「短期見通し」は今後3か月の見通しを表し、1:弱気、2:やや弱気、3:中立、4:やや強気、5:強気）（右端列は2021/12/10水準）

※ 出所：ブルームバーグ

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項」をご確認ください。

世界の経済と株式市場を主導

NYダウ工業株30種



中国不動産大手の信用不安や米国の利上げ前倒し懸念などを背景に9月は軟調に推移しましたが、好調な企業業績やインフレ指標の落ち着きなどから、再び上値を追う動きとなりました。但し、新型コロナウイルスの新たな変異株の発見以降、急速にリスク回避の動きが進みました。

オミクロン株の影響が懸念されていますが、リスク選好の動きに変化はないことから、市場心理の落ち着きとともに、再び上値を試す展開を想定します。

金融正常化の本格化に伴い、短期的に市場が動揺する可能性に留意しています。また、ロシアとウクライナの軍事衝突や北京オリンピック以降の米中対立の激化の可能性なども懸念されます。しかし、グローバル経済の正常化期待は根強いことから、米国株は総じて堅調な動きを見込みます。

プラス要因



- 物価上昇圧力の低下と緩やかな経済成長の持続
- サプライチェーンの混乱収束と景況感改善

マイナス要因



- 原材料価格上昇などによる企業業績の鈍化
- 米中対立の激化による景況感の悪化

米10年国債利回り



米国の金融政策の正常化が早まるとの見方が広がったことなどから、10月中旬の米10年国債利回りは1.7%台に上昇しました。しかし、新型コロナウイルス変異株の発見で安全資産とされる米国債には資金が流入、11月末にかけて米10年国債利回りは1.4%台前半に低下しました。

利上げの前倒しが意識される局面などで米国債は売りが優勢になる場面もあると考えますが、複数回の利上げは市場に織り込まれており、短期的に米国債利回りはレンジ内の推移を想定します。

金融政策正常化の動きなどから、米国債利回りは中期的に上昇基調になると見ています。ただし、足元のグローバル経済の鈍化などから、米国債利回りの上昇幅は限定的になるとの見通しです。

プラス要因



- 新興国債の資金流出と米国債への資金流入
- グローバル景気減速によるリスク回避の動き

マイナス要因



- インフレ加速による金融政策の混乱
- 米国景気の過熱と利上げ前倒しの動き

新型コロナウイルスの景気への影響を懸念

ストックス欧州600



中国大手企業の信用不安によるリスク回避の動きから、10月上旬まで軟調に推移しました。その後、欧州景気の回復期待などを背景に上昇基調に転じましたが、新型コロナウイルスの新たな変異株「オミクロン株」の懸念から11月下旬にかけて急落しました。

新型コロナウイルスの感染者数増加に伴い経済活動制限の動きが強まる中、新たにオミクロン株の感染拡大が懸念されて、足元は軟調な展開となりそうです。一方、市場心理の落ち着きとともに値を戻す展開も想定されます。

グローバル経済の回復や欧州企業の業績改善などが追い風になり、欧州株は中期的に底堅く推移するものと予想します。一方、想定以上のインフレリスクの上振れが波乱要因となる可能性もあります。

プラス要因



- グローバル経済の回復
- 欧州企業の業績改善

マイナス要因



- 新型コロナウイルス変異株の感染拡大
- インフレリスクの上振れ

独10年国債利回り



欧州中央銀行（ECB）理事会メンバーのタカ派的発言や世界的なインフレ圧力の高まりなどを背景に10月上旬まで上昇基調で推移しました。しかし、新型コロナウイルスの新たな変異株「オミクロン株」への警戒感から、11月下旬にかけて低下基調で推移しました。

新型コロナウイルス感染者数の増加により景気減速が意識される可能性もあると見ていますが、ECBによる金融正常化の動きが見込まれることから、欧州債利回りは上昇基調での推移を予想します。

欧州における景況感の回復やインフレリスクの高まりなどを背景に、欧州国債利回りは中期的に緩やかな上昇を予想しています。

プラス要因



- 新型コロナウイルス変異株の感染拡大
- インフレ指標の落ち着き

マイナス要因



- ECBによる金融正常化の動き
- 欧州景気の回復

好業績とリスク選好姿勢がサポート

日経平均株価



追加経済対策の期待感から急上昇したものの、岸田政権の金融所得課税の見直し報道などを背景に下落に転じました。その後、衆院選の自民党勝利などを材料に再び底堅い動きとなったものの、新型コロナウイルスの新たな変異株「オミクロン株」への警戒感から11月下旬にかけて下落しました。

オミクロン株による不安の高まりから、神経質な展開を想定しますが、市場心理の落ち着きとともに、再び買いが優勢になる可能性もあると見ています。

グローバル経済の回復や国内企業の業績改善、日銀の金融緩和策の継続などをサポート要因に、中期的に上昇基調での推移を予想しています。一方、想定以上のインフレリスクの上振れや米連邦準備理事会（FRB）の利上げペースの加速化が波乱要因となる可能性もあります。

プラス要因



- グローバル経済の回復と国内企業の業績改善
- 日銀の金融緩和策の継続

マイナス要因



- オミクロン株の感染拡大
- インフレリスクの上振れと米利上げペース加速

日本10年国債利回り



欧米の金融政策正常化の動きを背景にした世界的な国債利回りの動きに連れて、10月下旬までは上昇基調で推移しました。その後、衆院選の自民党勝利により国債増発懸念が和らいだことを受けて利回りは低下基調に転じました。また、新型コロナウイルスの新たな変異株発見で世界的にリスク回避の動きが進み、11月下旬以降は大幅に低下しました。

欧米国債に連れて上昇する場面も想定されますが、日本の金融政策変更は見込み難しく、日本10年国債利回りは現状水準でもみ合う展開を予想します。

想定以上のインフレリスクの上振れやFRBの利上げペースの加速化が波乱要因となる可能性もありますが、日銀は金融緩和策を当面継続する見通しであり、日本国債利回りは中期的に安定的な推移を予想します。

プラス要因



- 日銀の金融緩和策の継続
- 株価急落などリスク回避の動き

マイナス要因



- 原材料価格高騰などによる国内物価上昇
- 海外金利の上昇

米利上げ見通しで緩やかなドル高継続

COMEX金先物直近限月



9月下旬にかけて、米金利上昇などが売り材料となり下落基調で推移しました。その後、物価上昇の警戒感からインフレヘッジとして金買いが優勢となりましたが、米ドルの上昇などが嫌気され11月中旬以降は再び下落しました。

金融市場のボラティリティが上昇した局面で安全資産としての金の魅力が高まる可能性もありますが、市場心理の落ち着きとともに上値の重い展開となることが想定されます。

米金融政策の正常化を背景に米金利上昇と米ドル高が見込まれることから、金価格は中期的に緩やかな下落基調で推移すると見ています。一方、想定以上の物価上昇を受けてインフレリスクのヘッジ手段として買われる局面も想定されます。

プラス要因 ➡ □ インフレリスクへの警戒感

マイナス要因 ➡ □ FRBの利上げペースの加速化
□ 米ドル高の継続

ドル円



9月中旬まではもみ合いが続きましたが、インフレ指標の高止まりなどから米国の利上げ前倒しが意識されて米ドル高が進行、11月のドル円は一時約4年8か月ぶりの水準となる115円台を付けました。11月末にかけては、オミクロン株への警戒感から、円安の動きが一服しました。

来年の早い段階でテーパリング（量的緩和の段階的縮小）の終了が想定されていますが、市場に織り込み済であることから、ドル円レートは短期的にレンジ内の推移を想定します。

今後の日米金融政策スタンスやインフレ状況の差異から、中長期のドル円レートは緩やかな円安進行を想定します。ただし、今後の米国のインフレ圧力はピークアウトが見込まれることや景気に配慮したFRBのスタンスは維持されるとの見方から、米ドルの上昇余地は限定的になると考えます。

プラス要因 (ドル高) ➡ □ インフレ指標の高止まりと想定を上回る利上げ実施
□ 米国経済の相対的な優位性の維持

マイナス要因 (ドル安) ➡ □ グローバル経済の急減速等による米金融政策の維持
□ スタグレーション（景気停滞下での物価上昇）

当資料のお取り扱いに関するご留意事項

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。