

グローバル金融市場見通し

2022年3月

中期（12か月）見通し

- ◆ ロシアへの経済制裁やインフレ率の高止まりなどから、グローバル経済に対する不透明感が強まっている。しかし、ウクライナ情勢の早期終結を前提に、**グローバル経済の成長持続**との見方をメインシナリオとする。
- ◆ インフレ圧力の落ち着きを前提に、**グローバル株式は下値の限定的な動き**を想定。ただし、ウクライナ情勢は予断を許さない状況にあり、**短期的な急落リスクには引き続き留意**。
- ◆ グローバルで金融引き締め動きが継続しようが、市場に相当程度織り込まれていることや景気鈍化への警戒感などから、**主要長期国債利回りは緩やかな上昇に留まる見通し**。
- ◆ 米国の金融引き締め動きと米国が主導するグローバル経済の成長を前提に、**緩やかな米ドル高の継続**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		
			短期（2022年6月末）	中期（2023年3月末）	直近
米国株	4	米インフレ指標のピークアウト 企業業績の持続的成長	31,500~35,500	31,500~37,000	NYダウ 33,174
米国債	3	利上げ回数の織り込み状況 地政学リスクの長期化	1.70%~2.30%	1.60%~2.50%	10年国債 1.99%
欧州株	2	欧州企業の業績改善 ロシア経済制裁と欧州景気への影響	400~450	380~460	ストックス600 427
欧州債	2	ECBによる金融正常化の動き インフレリスク増大	0.10%~ 0.40%	0.00%~ 0.60%	独10年国債 0.27%
日本株	3	国内企業の業績改善 ウクライナ情勢と地政学リスクの高まり	24,000~27,000	23,000~28,000	日経225 25,690
日本国債	3	国内物価動向 海外金利の動向	0.05%~0.25%	▲0.05%~0.25%	10年国債 0.19%
金	2	FRBの利上げペース加速 地政学リスクの高まり	1,900~2,050	1,800~2,100	COMEX金先物 2,000
米ドル円	4	日米物価動向 FRBの年内利上げ回数	114円~121円	113円~126円	対円 116.14

※ 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2022/3/10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。

グローバル経済を牽引し、株価反発へ

NYダウ工業株30種



好調な企業業績などを背景に上値を迫る動きが継続、2022年のダウ工業株30種平均は最高値を更新して始まりました。しかし、米連邦準備理事会（FRB）のタカ派姿勢やウクライナ情勢の緊迫化などが売り材料視されて、その後は上値が重くなりました。また、ロシアへの経済制裁による世界経済の悪影響などが懸念されて、下値を試す動きとなりました。

地政学リスクや金融引き締めに対する警戒感などをきっかけに、短期的に下値を試す可能性に留意しています。ただし、良好な企業業績が下支えし、インフレ指標の落ち着きとともに中期的には上昇基調に回帰すると見ています。

プラス要因



- 物価上昇圧力の落ち着き
- ウクライナ情勢の収束

マイナス要因



- ウクライナ情勢の長期化と資源価格急騰
- 米バイデン政権の求心力低下

米10年国債利回り



米国の金融引き締めが積極化するとの見方などから米国債利回りは上昇基調が継続、2月上旬の米10年国債利回りは2%台を付けました。その後、ロシアのウクライナ侵攻を受けたリスク回避の動きから一旦低下しましたが、原油価格の急騰などによるインフレ圧力の高まりから再び急上昇するなど、不安定な動きとなりました。

地政学リスクの高まりなどによる、リスク回避の動きに留意が必要ですが、インフレ警戒感から米10年国債利回りの上昇基調は継続すると見ています。また、米国では年内に複数回の利上げが見込まれますが、市場には十分織り込まれているとの見方から、利回りの上昇幅は限定的になると考えます。

プラス要因



- 地政学リスクの拡大
- グローバル景気の減速

マイナス要因



- インフレの加速と金融引き締めの積極化
- ウクライナ情勢の早期収束と景気急回復

ウクライナ問題の長期化リスクが懸念

ストックス欧州600



好業績などを材料にリスク選好の動きが続き、1月上旬までは底堅く推移しました。その後は、米国の積極的な金融引き締めへの警戒感などを受けて下落に転じました。ロシアがウクライナへの軍事侵攻を開始すると、対ロシア経済制裁の影響を懸念して欧州市場から資金が流出、株価は下げ足を速めました。

ウクライナ問題が早期終結すれば急速に値を戻す可能性もありますが、ロシアへの経済制裁に伴う景気への悪影響が懸念される他、欧米の金融政策正常化への動きが株価の重石となり、上値の重い展開となりそうです。

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



- 対ロシア経済制裁に伴う景気への悪影響
- 欧米の金融政策正常化への動き

独10年国債利回り



グローバル株の上昇を受けたりリスク選好の動きや欧州圏のインフレ圧力の高まり、欧州中央銀行（ECB）のタカ派姿勢への転換などを背景に、2月中旬にかけてユーロ圏国債利回りは上昇基調で推移しました。その後は、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻開始を受けたリスク回避の動きから低下に転じた後、原油価格の高騰に伴うインフレへの警戒感から再び上昇するなど、変動の大きい展開となりました。

ロシアへの経済制裁に伴う景気への悪影響が利回りの低下要因となる可能性もありますが、欧州の景気回復基調やインフレリスクの高まりなどを背景に、ユーロ圏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



- インフレ指標の落ち着き
- ウクライナ情勢の混乱継続

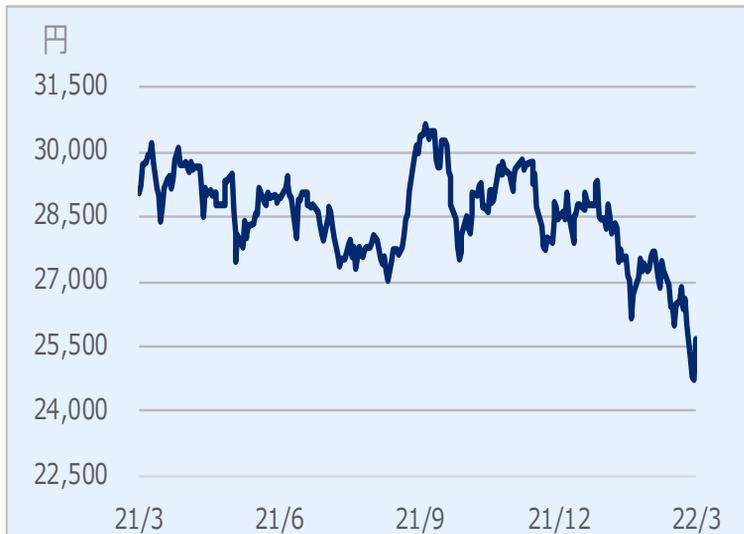
マイナス要因



- ECBによる金融正常化の動き
- 欧州景気の回復

割安感と好業績が日本株を下支え

日経平均株価



グローバル株の上昇を受けたリスク選好の動きから、1月上旬まで底堅く推移しました。その後、ウクライナ情勢や米国の積極的な金融引き締めに対する警戒感などを背景に下落に転じました。2月上旬にかけて、業績改善期待から反発に転じる場面もありましたが、ロシアによるウクライナへの軍事侵攻開始を受けてリスク回避の動きが強まると、再び軟調な展開となりました。

目先は、ウクライナ情勢や国内外のインフレの動向などをにらみつつ、神経質な展開となる可能性があります。一方、グローバル経済の回復や国内企業の業績改善、バリュエーション面の割安感などを背景に、中期的に上昇基調での推移を予想しています。

プラス要因



- 地政学リスクの落ち着き
- 日銀の金融緩和策の継続

マイナス要因



- 国内インフレリスクの高まり
- 米国の利上げペース加速

日本10年国債利回り



グローバル株の上昇を受けたリスク選好の動きや欧米の国債利回りの上昇などを背景に、1月上旬にかけての日本国債利回りは上昇しました。その後も、日本の金融政策変更に対する思惑が広がったことから、上昇基調で推移しました。2月下旬以降、ウクライナ情勢の緊迫化を受けて安全資産である日本国債には資金が流入し、利回りは低下に転じました。

国内の物価動向の上振れや主要国の金融引き締めが売り材料となる可能性もありますが、足元の低調な国内景気の状態などから、日本国債利回りは当面低位での安定的な推移を見込んでいます。

プラス要因



- 日銀の金融緩和策の継続
- ウクライナ情勢と地政学リスクの高まり

マイナス要因



- インフレリスクの高まり
- 海外金利の上昇

金融引き締め積極化でドル高基調は継続

COMEX金先物直近限月



新型コロナウイルス変異株（オミクロン株）の感染拡大に対する警戒感やインフレリスクのヘッジ手段として買われたことなどを背景に1月下旬にかけて底堅く推移しましたが、米連邦公開市場委員会（FOMC）を受け、金利の先高観が強まったことから反落しました。2月以降は、米国の物価指標が高い伸びとなったことやロシアのウクライナ侵攻によるリスク回避の動きなどを背景に、大きく上昇しました。

ウクライナ情勢の更なる緊迫化やインフレの上振れを背景に上値を試す局面も想定されます。しかし、米金融政策の正常化に伴う米金利上昇と米ドル高が重石となり、金価格は弱含みで推移するものと考えています。

プラス要因

- インフレリスクへの警戒感
- 地政学リスクの高まり

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



米国株が最高値を更新するなどリスク選好の動きから、1月初旬までの米ドルは主要通貨に対して上昇基調で推移、1月4日のドル円は116円台を付けました。その後は、米国の積極的な金融引き締め見通しなどが下支えする一方、ロシアへの経済制裁や米国株安の動きが重石となり、ドル円はレンジ内での推移が続きました。

米国では年内に複数回の利上げが見込まれる一方、日本では黒田日銀総裁の在任期間中の金融政策変更の可能性は低いことから、米ドルの上昇基調が継続すると見えています。ただし、日米金融政策のスタンスは市場に織り込まれており、米ドルの上昇幅は限定的になると考えます。

プラス要因

- 米インフレ指標の高止まり
- 米国経済の相対的な優位性維持

マイナス要因

- グローバルでのインフレ進行と景気悪化
- ウクライナ情勢の長期化と米国経済の悪化

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。