

グローバル金融市場見通し

2022年6月

中期（12か月）見通し

- ◆ インフレ圧力の高まりやウクライナ戦争の長期化などを背景に、グローバル経済の不透明感は一段と強まっている。しかし、インフレの年内ピークアウトを前提に**グローバル経済は緩やかな成長が持続**すると判断する。
- ◆ 短期的には、**グローバル株式は不安定な動きが継続**すると見ている。但し、足元の株価調整でバリュエーション面の割安感も高まっており、インフレのピークアウトなどをきっかけに、**緩やかに値を戻す展開**を想定。
- ◆ 世界的な金融引き締め動きから、**主要長期国債利回りは上昇基調が継続**するとの見通し。しかし、景気減速に伴って今後の主要長期国債利回りの上昇ピッチは鈍化しよう。
- ◆ 相対的な経済成長力の強さなどから**米ドル高の継続**を見込む。但し、他国でも継続的な利上げが見込まれることから、**上昇幅は限定的なものに留まろう**。

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9月末）	中期（2023年6月末）	直近
米国株	3	堅調な企業業績 インフレ圧力の継続	29,500~32,500	28,000~34,000	NYダウ 31,393
米国債	3	秋以降の利上げの織り込み状況 利上げによる景気への影響度合い	3.00%~3.70%	2.80%~4.00%	10年国債 3.16%
欧州株	2	ECBの金融引き締め強化 ウクライナ侵攻長期化に伴う景気への悪影響	380~430	360~440	ストックス600 423
欧州債	2	ECBによる金融引き締めの動向 インフレ動向	1.50%~2.00%	1.20%~2.20%	独10年国債 1.52%
日本株	3	国内企業の業績改善 米中の景気減速懸念	25,500~28,500	24,500~29,500	日経225 27,824
日本国債	3	海外金利・為替動向 日銀長期国債買い入れオペの動向	0.20%~0.25%	0.10%~0.50%	10年国債 0.25%
金	2	FRBの利上げペースの加速化 米ドル高の継続	1,750~1,900	1,650~1,950	COMEX金先物 1,872
米ドル円	3	日米金利差と景況感格差 日米インフレ動向	128円~140円	125円~145円	対円 134.41

※ 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2022/6/10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。

金利の先高観や景気減速懸念から神経質な展開も

NYダウ工業株30種



ウクライナ情勢に対する楽観的な見方から3月下旬にかけて上昇しました。その後は、米連邦準備理事会（FRB）高官によるタカ派発言を受けて米国金利が上昇したことや景気後退懸念が高まったことなどを背景に下落に転じました。市場予想を下回る決算内容やインフレの高止まりを受けた金利先高観なども重石となり、軟調な動きが続きました。

インフレが高止まりする中、金利の先高観や景気減速懸念の高まりを受けて、神経質な展開となることが予想されます。一方、米国企業のファンダメンタルズは総じて堅調であり、足元の株価急落を受けて、短期的に買い戻しの動きとなる可能性もあります。

プラス要因



- 堅調な企業業績
- ウクライナ情勢の収束

マイナス要因



- インフレ圧力の継続
- 景気減速懸念

米10年国債利回り



5月上旬の米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.50%の利上げが実施され、更に次回以降の2会合で同幅の連続利上げに言及されたことなどから、5月上旬の米10年国債利回りは一時3.20%に上昇しました。その後はグローバル景気減速懸念や期待インフレの低下等で、2.70%台に低下しましたが、堅調な景気、雇用指標やインフレ高止まり等から利回りは再び上昇に転じました。

インフレやグローバル景気、株式相場の動向等に左右される展開を見込みます。秋以降の政策金利の引上げ幅については、8月下旬の米地区連銀イベント（ジャクソンホール会合）まで市場が様子見となる展開も考えられ、米10年国債利回りは直近レンジ程度での推移を見込みます。

プラス要因



- 景気・インフレ鈍化等による、過度な金融引き締め観測の後退
- ウクライナ情勢悪化や中国の景気減速懸念

マイナス要因



- 世界的なインフレ圧力と金融引き締めの継続
- ウクライナ情勢の改善や新型コロナパンデミックの収束

ウクライナ情勢や景気減速リスクが懸念

ストックス欧州600



ウクライナ情勢の緊迫化を受けて下落してはまりましたが、停戦交渉への期待感や中国の経済テコ入れへの思惑などから反発に転じました。一方、5月中旬以降は対ロシア経済制裁による景気減速懸念の高まりや欧州中央銀行（ECB）による年内の利上げ観測などを背景に軟調に推移しました。その後は、インフレへの警戒感が高まる中、神経質な動きが続きました。

ECBが利上げの開始と量的緩和の終了を決定し、インフレの高止まりから今後も積極的な引き締め策の継続が予想される中、株価は軟調な展開を予想しています。ロシアによるウクライナ侵攻の長期化に伴う景気への懸念も弱材料となりそうです。

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



- ECBの金融引き締め強化
- ウクライナ侵攻長期化に伴う景気への悪影響

独10年国債利回り



5月に入り、ECB要人らから、政策金利の早期引き上げ実施や9月までのマイナス金利脱却に関する意見が多く見られました。また、5月末発表のユーロ圏のインフレ指標が過去最高水準に加速したことで、6月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。ECBは6月の理事会で7月の0.25%の利上げと9月の0.50%利上げの可能性を示唆しました。

ECBは7月以降に、政策金利の引き上げを開始し、その後もインフレ動向次第では大幅利上げも辞さない構えを見せました。欧州景気やウクライナ情勢等の不透明要因はありますが、ECBによる金融引き締めが見込まれる中、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



- 景気・インフレ鈍化等による、過度な金融引き締め観測の後退
- ウクライナ情勢や中国の景気減速懸念等、世界景気の鈍化

マイナス要因



- 世界的なインフレ圧力と金融引き締めの継続
- ウクライナ情勢の改善や新型コロナパンデミックの収束

業績改善期待や金融緩和策の継続が日本株を下支え

日経平均株価



ウクライナ情勢の緊迫化を背景に下落して始まりましたが、ウクライナとロシアの停戦交渉への期待感から3月下旬にかけて上昇に転じました。その後は、FRBが金融引き締めを積極化するとの見方や中国の景気減速懸念などが重石となり、上値の重い動きとなりました。5月中旬以降は、国内主要企業の好調な業績見通しの発表が好感され反発しました。

米中の景気減速懸念やインフレへの警戒感、ウクライナを巡る地政学的リスクなどが重石となり上値の重い動きを予想します。一方、国内企業の業績改善や日銀の金融緩和策の継続などがサポート要因となり、下値は限定的とみえています。

プラス要因  □ 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  □ 米中の景気減速懸念
□ インフレへの警戒感

日本10年国債利回り



米欧における金融引き締め実施、および、観測等でグローバル市場で債券利回りが上昇し、日本国債利回りも連れて上昇する動きが見られました。しかし、日銀による長期債の指し値オペ（公開市場操作）の実施により、利回り上昇は欧米に比べ限定的となりました。3月後半以降は、10年国債利回り0.20%～0.25%程度の比較的狭いレンジでの推移が続きました。

主要国の金融引き締めの動きや、国内物価動向の上振れ等が債券売りの材料となる可能性はありますが、債券の下落局面では日銀による買入れオペが見込まれます。日本国債利回りは現状水準での安定推移を見込んでいます。

プラス要因  □ グローバル市場における、過度な金融引き締め観測の後退
□ ウクライナ情勢や中国の景気減速懸念等、世界景気の鈍化

マイナス要因  □ 世界的なインフレ圧力と金融引き締めの継続
□ 日銀による債券買入れ（指し値）オペの終了（または、終了観測）

ドル高基調に落ち着きも

COMEX金先物直近限月



リスク回避の動きから安全資産として買われた一方、ウクライナ情勢に対する楽観的な見方から売られるなど、4月中旬まで方向感の無い動きとなりました。一方、5月中旬にかけては、米長期金利の上昇や米ドル高が売り材料となり下落基調で推移しました。その後は、米金利高と米ドル高の動きが反転したことから、小反発しました。

インフレ抑制に向けて主要国の金融当局が引き締め姿勢を堅持し、米ドルは主要通貨に対して買われやすい状況が続くと考えられることから、上値の重い動きが続きそうです。一方、ウクライナ情勢の緊迫化から地政学的リスクが高まった場合には、金を買われる局面があるものと想定しています。

プラス要因

- インフレリスクへの警戒感
- 地政学的リスクの高まり

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



日米金融政策の方向性の違い等から、ドル円相場はドル高基調が続きました。4月に130円超の水準に上昇した後、グローバル市場での株安等からリスク回避姿勢が一時強まり、5月下旬には126円台へ下落しました。その後は堅調な米国経済指標等から、再びドル高の動きが強まり、4月の高値を超えて上昇しました。

米国の金融引き締めについて、市場では既に相当程度の織り込みが進みましたが、秋以降の政策金利の引上げ幅については、8月下旬の米地区連銀イベント（ジャクソンホール会合）まで市場が様子見となる展開も考えられます。足元の上昇が急ピッチだったこともあり、当面は現状水準での推移を見込みます。

プラス要因 (ドル高)

- 米国の金融引き締めの継続、日米金利差拡大
- グローバル景気の再加速

マイナス要因 (ドル安)

- 景気・インフレ鈍化等による、過度な金融引き締め観測の後退
- 日銀の金融緩和姿勢の後退、日米金利差の縮小

※ 出所：ブルームバーグ、グラフ掲載期間：2021年6月10日～2022年6月10日

※ 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。

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。