

グローバル金融市場見通し

中期（12か月）見通し

2022年9月

- ◆ 世界的な金融引き締め継続などから、**足元のグローバル経済の鈍化は避けられない**。一方、これまでの金融引き締め効果により、一段のインフレ進行リスクは小さいと見る。
- ◆ 景気を犠牲にしてもインフレを抑制するとの主要中銀の積極的な金融引き締め姿勢から、**グローバル株式は上値の重い展開を想定**する。一方、主要国のインフレ指標の落ち着きなどをきっかけに急速に値を戻す可能性もあろう。
- ◆ 世界的な景気後退懸念は高まっているものの、主要国の利上げ継続が見込まれることから、**主要国債利回りの上昇基調に変化はない**と見込む。また、利上げの影響を受けやすい中短期国債利回りの上昇が先行する展開を想定する。
- ◆ インフレ抑制に向けたFRBの積極的な金融引き締めの動きなどから、**米ドルの堅調地合いは継続**しよう。但し、大幅利上げの効果はインフレ指標に反映される局面では、米ドルの上昇トレンドは一服する展開を見込む。

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12月末）	中期（2023年9月末）	直近
米国株	2	堅調な企業業績 FRBの金融引き締め強化	29,000~32,000	27,000~33,000	NYダウ 31,105
米国債	3	今後の利上げ幅の織り込み状況 利上げによる景気鈍化の状況	2.90%~3.70%	2.80%~4.00%	10年国債 3.41%
欧州株	2	ユーロ下落による輸出増 ECBの金融引き締め強化	390~440	370~450	ストックス600 421
欧州債	2	今後の利上げ幅の織り込み状況 インフレ動向とエネルギー供給問題	1.50%~2.00%	1.20%~2.20%	独10年国債 1.73%
日本株	2	国内企業の業績改善 主要国の利上げ継続	26,500~29,500	25,500~30,500	日経225 28,615
日本国債	3	海外金利や為替の動向 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 0.24%
金	2	景気減速懸念 FRBの金融引き締め強化	1,600~1,750	1,500~1,800	COMEX金先物 1,707
米ドル円	3	日米金利差と景況感格差 日米インフレ動向	138円~150円	130円~155円	対円 144.58

※ 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2022/9/13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



インフレ指標の高い伸びを受けて利上げ加速が意識されたことから下落して始まったものの、好調な企業業績や市場予想を下回る7月の消費者物価指数（CPI）の発表などを好感して、8月中旬にかけて上昇しました。その後は、ジャクソンホール会議でパウエルFRB議長が利上げ継続を表明したことが嫌気され、軟調な動きとなりました。

今後も継続的な利上げが見込まれることに加えて、金融引き締めに伴う景気後退が懸念されることから、上値の重い展開を想定しています。一方、足元の株価下落を受けて、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



高インフレを背景に6月・7月のFOMCではそれぞれ0.75%の利上げが実施されました。米10年債利回りは6月半ばに3.49%まで上昇後、7月FOMC後のFRB議長会見で今後の利上げペース減速の可能性が示唆され、8月初めに2.51%に低下しました。8月下旬のジャクソンホール会議でFRB議長はインフレ抑制を優先する姿勢を示し同利回りは3%台前半に上昇しました。

当面はインフレ動向によって利上げペースが左右される展開を想定します。景気減速よりもインフレ抑制を重視するFRBの姿勢や、労働市場に鈍化の兆しが見られない点から、年明け以降も利上げが続く可能性に留意しています。米10年国債利回りは緩やかな上昇を見込みます。

プラス要因



- インフレ鈍化による、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



- インフレ上昇・高止まりによる、金融引き締めの継続
- 供給制約の改善やパンデミック収束等、本格的な経済活動の再開

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



ECB理事会で先行きの大幅利上げの意向が示されたことを嫌気して下落して始まった後、欧州金利の上昇一服や米国株式市場の上昇などを好感して、8月中旬にかけて堅調に推移しました。その後は、欧州のインフレ指標の高い伸びやFRB議長の利上げ継続表明などが重石となり、上値の重い動きとなりました。

ユーロ安による企業業績の押し上げ効果が期待される一方、インフレ抑制を目的とする積極的な金融引き締めやロシアからの天然ガスの供給懸念による景気悪化への警戒感根強く、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



- 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



高インフレを背景に7月下旬のECB理事会で当初の見込みを上回る0.50%の利上げが実施されました。その後、景気減速懸念からドイツ10年国債利回りは一時0.68%まで低下しましたが、エネルギー価格の上昇やECB要人らのタカ派発言から、8月下旬には1.5%を上回りました。9月上旬のECB理事会では0.75%の利上げが実施され、同利回りは更に上昇しました。

9月のECB理事会では当面の利上げ姿勢が明確に示されました。インフレ率は依然高水準でエネルギー供給問題は不透明な情勢が続くと思われます。FRB同様、ECBも当面はインフレ抑制を優先し利上げ継続が見込まれるため、ユーロ圏国債利回りは緩やかな上昇を見込みます。

プラス要因



- インフレ鈍化による、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



- インフレ上昇・高止まりによる、金融引き締めの継続
- 供給制約の改善やパンデミック収束等、本格的な経済活動の再開

割安感と好業績が日本株を下支え

日経平均株価



米インフレ指標の高い伸びを嫌気して、米国株が急落したことを背景に、6月中旬にかけて下落しました。その後は、参院選での与党勝利や日銀の金融緩和策の継続などが買い材料となり、上昇基調で推移しましたが、8月中旬以降は、主要国の積極的な利上げへの警戒感が高まる中、方向感の無い動きとなりました。

インフレの抑制に向けて主要中央銀行の積極的な利上げの継続が見込まれることから、上値の重い動きとなることが予想されます。一方、国内企業の好調な企業業績や自社株買い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



6月半ばの日銀政策会合で金利上昇抑制の強い姿勢が示されたことや欧米の長期金利低下に連れ、日本国債利回りは8月初めにかけて低下し、10年債利回りは一時0.16%と5か月ぶりの低水準となりました。その後は世界的なインフレ懸念の継続やFRB議長がインフレ抑制を優先し利上げ継続姿勢を改めて示したことで、欧米の長期金利上昇に連れて、同利回りも上昇しました。

インフレ抑制姿勢から、主要国の金融引き締めは当面続くことが見込まれます。主要国の長期債利回りの上昇に連れ、日本国債利回りも上昇が想定されますが、利回りの上昇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）

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



米金利の先高観が強まったことや米ドルが主要通貨に対して上昇したことなどを背景に、7月中旬まで下落基調で推移しました。その後は、世界的な景気減速懸念を背景に買われた一方、FRB議長の利上げ継続表明を受けて売られるなど、方向感の無い動きとなりました。

インフレ抑制を目的とする各国金融当局の引き締め姿勢が当面続くと考えられることに加えて、日・欧と米国との景況感の差から米ドルが買われやすい状況となっていることから、上値の重い動きを予想しています。一方、主要国の相次ぐ利上げを受けて、グローバル景気のスローダウンが意識される展開となった場合は、金を買われる可能性もあります。

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



日米金融政策やインフレ、景気動向をにらみ、8月半ばまでは130円後半を中心にもみ合いの展開が続きました。8月半ば以降は米国の金融引き締め継続の見方が市場に広がり、米長期金利の上昇に連れてドル円相場も上昇しました。9月に入り140円を上抜け、一時145円ちょうど近辺に迫る動きとなりました。

FRBは当面、景気よりインフレ抑制を優先する姿勢を続けると見込まれます。積極的な金融引き締めの動きから、ドル円相場は堅調地合が続くと考えられます。但し、インフレ指標等でこれまでの利上げ効果が徐々に反映される局面も考えられ、その場合は上昇トレンドは一服する展開を想定します。

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

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。