

# グローバル金融市場見通し

## 中期（12か月）見通し

2022年12月

- ◆ これまでの世界的な金融引き締めによって、**2023年のグローバル経済は鈍化が避けられない**。一方、主要国のインフレがピークアウトしたことなどから、**景気後退に陥るリスクは小さい**と見る。
- ◆ 景気鈍化に伴う企業業績悪化への警戒感などから、**グローバル株式は上値の重い展開を想定**する。引き続き、主要国のインフレ指標や主要中銀当局者の発言などに一喜一憂する不安定な展開となろう。
- ◆ インフレはピークアウトしたものの、依然として高水準であることから主要国債利回りの一段の低下余地は限定的と見る。一方、世界的な景気鈍化の動きなどが買い材料視されて、**主要国債利回りはレンジ内の推移を想定**する。
- ◆ 高水準の日米金利差などが米ドルを下支えすると見ているが、米国の利上げ打ち止めと日銀の金融政策変更の思惑から、**米ドルは緩やかな下落トレンドへの転換を想定**する。

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（2023年3月末）	中期（2023年12月末）	直近
米国株	3	FRBの利上げペースの減速 景気減速懸念	32,000~36,000	30,000~38,000	NYダウ 34,109
米国債	3	今後の政策金利の織り込み状況 利上げによる景気鈍化の状況	3.20%~4.00%	3.00%~4.00%	10年国債 3.50%
欧州株	2	ECBの利上げペースの減速 エネルギー供給への懸念	410~460	380~470	ストックス600 443
欧州債	3	今後の政策金利の織り込み状況 インフレ動向と景気鈍化の状況	1.70%~2.20%	1.50%~2.50%	独10年国債 1.93%
日本株	3	国内企業の業績改善 主要国の利上げ継続	26,500~29,500	25,000~31,000	日経225 27,955
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 0.25%
金	3	景気減速懸念 FRBの金融引き締め維持	1,710~1,850	1,640~1,920	COMEX金先物 1,814
米ドル円	3	日米金利差と景況感格差 日米インフレ動向	130円~140円	120円~145円	対円 135.59

※ 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2022/12/13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。

## 米国株は企業業績の変化に注視

### NYダウ工業株30種



FRBの積極的な金融引き締め策を嫌気して9月下旬にかけて下落しました。一方その後は、FRBのタカ派的な姿勢が後退するとの期待感や米主要企業の好調な決算に加えて、10月の米インフレ指標が市場予想を下回る伸びにとどまったことが押し上げ材料となり、上昇基調で推移しました。

当面は不安定な展開を予想します。利上げペースの減速期待などを背景に足元は堅調に推移していますが、FRBの金融引き締め姿勢は継続しており、雇用やインフレ指標の発表をきっかけに乱高下するリスクには注意が必要です。

**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



高水準のインフレ率を背景に、9月・11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年国債利回りは、10月に4.3%台まで上昇しました。その後、米CPIの10月および11月分がそれぞれ市場予想を下回ったことや、FRB議長が先行きの利上げペース減速を示唆したことで同利回りは下落に転じ、12月上旬には3.4%台と9月半ば以来の低水準となりました。

インフレ率の伸びは鈍化傾向が見られますが、依然高水準で労働市場の底堅さもある中、FRBは年明け以降も当面は利上げを継続するものと見込まれます。これまでの利上げの影響から緩やかな景気減速が見込まれる中、米10年国債利回りはレンジ内での推移を見込みます。

**プラス要因**   インフレ指標の明確な鈍化と、利上げ停止時期の前倒し期待  世界的な景況感悪化に伴うリスク回避の動きと米国債への資金流入

**マイナス要因**   サービス部門の価格高止まり等による、緩やかな金融引き締め継続  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

## インフレの高止まりが株価を圧迫

### ストックス欧州600



ロシア産エネルギー供給途絶に伴う物価上昇圧力と景気後退懸念、ECBによる大幅利上げへの警戒感などが重石となり、9月下旬にかけて軟調に推移しました。その後は、欧米の利上げペース鈍化の思惑や欧州景気指標の改善などがサポート要因となり、堅調な動きとなりました。

ECBによる積極的な金融引き締め策やインフレの高止まりなどによる景気への影響が懸念されることから、上値の重い展開を予想しています。今冬の危機的なエネルギー不足は回避される見通しですが、供給不安や価格高騰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



- 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



高水準のインフレ率を背景に、10月下旬のECB理事会では0.75%の追加利上げが実施されました。ドイツ10年国債利回りは10月に一時2.5%台に上昇しました。その後は、米欧中銀の利上げペース減速観測や財政悪化懸念で一時混乱した英国債市場の落ち着き等を背景に、同利回りは低下に転じ12月上旬には1.7%台と9月半ば以来の低水準となりました。

ECBは利上げペースを減速させつつも、高水準のインフレ率を背景に、当面は利上げを継続するものと見ています。ウクライナ情勢や中国のコロナウイルス感染状況等、ユーロ圏内のインフレ動向は不透明感が強く、ユーロ圏国債利回りは直近レンジ内での推移を見込みます。

#### プラス要因



- 景況感の悪化を考慮したECBの利上げペース鈍化
- 中国の景気減速懸念等に伴うグローバル経済の悪化

#### マイナス要因



- 高水準のインフレ継続によるECBの金融引き締め継続
- ロシアウクライナ戦争の早期終結と景況感の急速な改善

## 積極的な自社株買いが日本株を下支え

## 日経平均株価



主要中央銀行の金融引き締めを受けた企業業績悪化に対する警戒感から9月下旬にかけて軟調に推移しました。その後は、インバウンド需要の回復期待や欧米の金融引き締め姿勢が和らぐとの見方などを背景に上昇に転じると、米国株式市場の上昇も追い風となり、底堅い動きが続きしました。

世界的な金融引き締めの緩和見通しからリスク選好の動きが強まっていますが、米インフレ指標の動向が波乱要因となる可能性もあり、当面は不安定な展開を予想します。一方、国内企業の業績回復や自社株買いなどが相場の下支えとなりそうです。

## プラス要因



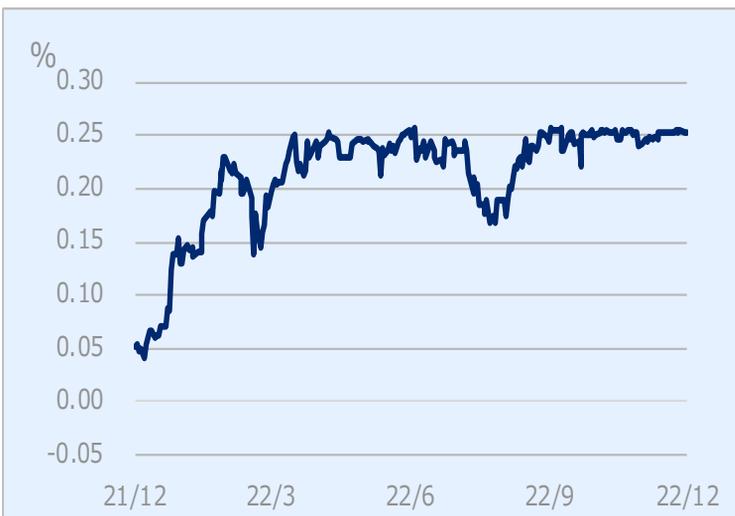
- 国内企業の業績改善
- 日銀の金融緩和策の継続

## マイナス要因



- 米中の景気減速懸念
- インフレ警戒感の高まり

## 日本10年国債利回り



10月開催の日銀金融政策決定会合では、現状の金融緩和政策が維持されました。日本国債利回りは海外長期金利の動向や日銀の政策変更観測等に左右される展開となりました。ただし、10年債利回りは日銀による指し値オペ（公開市場操作）への警戒感もあり、0.2%台半ば付近の狭いレンジで推移しました。残存期間10年超の超長期債は、利回り上昇が顕著となりました。

大規模金融緩和を継続する日銀には、政策変更の思惑が高まることが今後想定されます。ただし、賃金の伸びが勢いを欠く中、法人税増税の方針が示される等、政策変更の実現には不透明感が残ります。日本国債利回りは現状水準での推移を見込みます。

## プラス要因



- グローバル市場における、金融引き締め停止への期待感
- 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

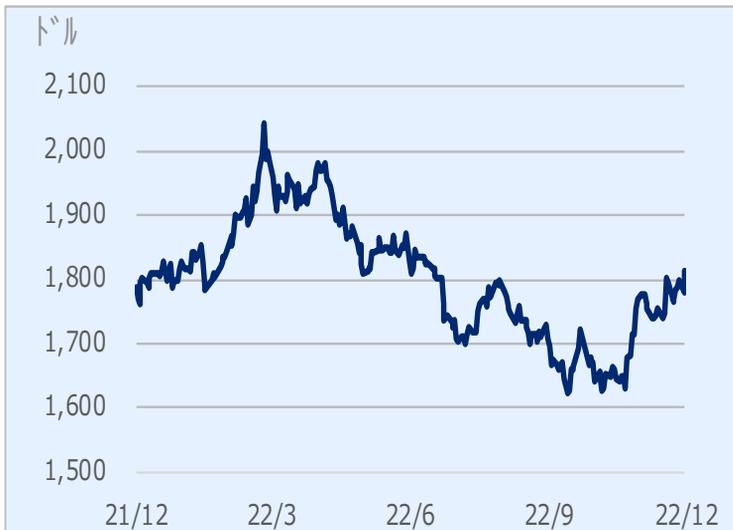
## マイナス要因



- 高水準のインフレ継続と世界的な金融引き締め局面の継続
- 日銀総裁の交代を踏まえた、金融政策変更への思惑

## 利上げ打ち止めの思惑から米ドルは一進一退

### COMEX金先物直近限月



米ドルや米長期金利の上昇、インフレ指標の高止まりなどを背景に11月上旬まで上値の重い動きとなりました。その後は、弱い経済指標を受けてFRBが利上げペースを緩和させるとの見方が広がったことから上昇に転じると、米ドルの下落も買い材料となり、上昇基調で推移しました。

米国の金融政策の方向性に加えて、雇用やインフレ指標などの動向に左右される方向感の無い展開を予想しています。一方、中国でゼロコロナ政策の緩和に伴う感染者増や経済の混乱が懸念されており、投資家のリスク回避姿勢が強まった場合は、金を買われる展開となることも想定されます。

#### 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



主に米金利の上昇を背景に、ドル円相場は円安ドル高が進み、10月下旬には一時151円後半まで上昇しました。9月下旬以降、日本政府・日銀による円売り介入が断続的に実施されたことや、米長期金利が低下に転じたことで、その後はドル円相場も下落に転じ12月上旬には133円後半と8月以来の低水準となりました。

米国では利上げペース減速への期待があるのに加え、日本では大規模金融緩和の修正観測が今後高まることも想定されます。米国では来年後半の利下げが既に織り込まれ、継続的な金融緩和は現状では想定しづらいものの、景気減速懸念との綱引きが続くと思われます。ドル円相場は現状水準での一進一退を見込みます。

#### プラス要因 (ドル高)



- 米国の来年後半の利下げ観測の剥落、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、金融引き締め停止への期待感の高まり
- 日銀の金融政策変更への思惑と日米金利差の縮小

## 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。