

向かい風のなかでの前進

～緩和政策からの撤退が本格化へ

- ▶ 利上げによる株式市場への影響
- ▶ 今年ドル円相場を占う

SMBC Retail Global Market View

2022

WINTER



2022年の経済展望～コロナ禍からの正常化

本年は、いよいよコロナ禍の終息が視野に入る期待の年です。ワクチン接種の進展で、レストランの再開や人々の長距離の移動が徐々に活発化。いまだ制約が残るものの、対面サービス業の回復は経済活動の正常化を大きく促しました。

こうした経済活動の正常化を背景に、企業収益は順調に拡大しました。その一つの結果が、株価の上昇というかたちで表れました。米国ではNYダウが昨年11月に過去最高値を更新し、12月半ばまでの年初来の上昇率は17%となりました。日本でも日経平均が1990年8月以来、30年6ヵ月ぶりに3万円の大台を回復する場面がみられました。

一方、こうした経済活動の正常化は各国の金融政策にも影響を及ぼしました。コロナ禍で量的緩和に踏み切った多くの中央銀行がその縮小に着手し、ニュージーランドや英国では政策金利の引き上げが行われました。今年は米国でもゼロ金利から初めての利上げという大きなイベントが想定されます。そして、足元ではインフレ高止まりという事態に直面して、こうした緩和政策からの撤退は各国でスピードアップする可能性さえ高まっています。

まさに今年の相場の大きなテーマがここにあります。緩和政策からの撤退については、市場での織り込みが十分に進みましたが、それでも実際の米国の利上げには不確実性がともないます。過去、米国の利上げの初期の局面では市場への一定の影響がみられました。また、インフレ情勢に関連して撤退ペースの加速が予想される場合には、市場への影響は大きくなるリスクがありそうです。

しかし、幸いなことにインフレを取り巻く環境には改善がみられます。原油高の一服に加えて、半導体が足りない、モノが来ないといったサプライチェーン（供給網）の混乱も解消されつつあります。コロナ禍での早期退職などからヒトが足りないのが賃金が上昇するという米国特有の現象も、それだけ景気が強いという理解が進むようにみられます。期待を込めて申し上げれば、インフレ対応で緩和政策からの撤退が速まるリスクは小さく、市場のほぼ想定通りに秩序だった撤退が進むとみております。

昨年は、新型コロナウイルスの変異種となるデルタ株の大流行、不動産大手の経営悪化問題から急浮上した中国経済の失速リスク、原油相場の急騰や想定外に長期化したインフレ高止まり、そして中銀スタンスの緩和撤退への急旋回など、さまざまなリスクを乗り越えてきました。今年も新たなリスクに直面したとしても、世界経済や金融市場の復元力（レジリエンス）には大いに期待できるものと考えております。一時的に市場が不安定化する局面があるかもしれませんが、長期的な観点からは、株式などのリスク性資産への分散投資の重要性は変わらないとみられます。

2022年新春
株式会社 三井住友銀行
コンサルティング業務部長 毛利智樹

SMBC Retail Global Market View制作委員会

三井住友銀行 SMBC日興証券 SMBC信託銀行 プレスティア
三井住友DSアセットマネジメント 日本総合研究所

Global Market View

2022 WINTER

CONTENTS

はじめに	
巻頭言	01
目次	02
マクロ経済環境	
世界のマーケット動向および注目材料	03~04
世界経済の現状	05~06
トピックス	
1. 利上げによる株式市場への影響	07~08
2. 今年のドル円相場を占う	09~10
マーケット動向	
米国株式市場	11~12
日本株式市場	13~14
ドル円相場	15
ユーロ円相場	16
豪ドル円相場	17
人民元相場	18
原油相場	19
金相場	20
為替コラム 「安い日本」を機会に資産運用を再考する	21
株式コラム 相場格言	22
相場予想表	23
2022年の重要スケジュール	24
注意事項	
ご留意いただきたい点	25

はじめに

マクロ経済環境

トピックス

マーケット動向

02

01

向かい風のなかでの前進

～緩和政策からの撤退が本格化へ

景気見通し

正常化が促す世界経済の回復

ワクチン接種の進展につれて経済活動の正常化が進み、世界経済の回復局面が続きました。今後、半導体不足や物流混乱などのモノの供給制約問題も正常化に向かうことや、日米欧で追加的な財政出動が見込まれることなどが、景気の拡大を後押しするとみられます。

中国では景気配慮型への政策転換が行われ、不動産セクターの過剰債務問題の深刻化などは回避される見通しです。中国の安定成長は世界経済に重要な役割を果たすと期待されます。

インフレ情勢は悪化しました。今後、原油高や賃金上昇を受けた価格転嫁の動きが続くとみられ、高めのインフレ率が長期化する見通しです。こうした状況下、各国の中央銀行は緩和政策からの撤退を進めるとみられますが、依然として金融環境の緩和的な状況は続く見通しです。

リスク要因

新型コロナウイルスの変異株であるオミクロン株に関するリスクは、感染対策としての行動規制の強化を通じた景気への影響のみならず、ヒトやモノの供給制約の強化を通じた物価への影響が予想され、景気減速とインフレ上昇につながる恐れがあります。この場合、各国の中央銀行はインフレ抑制姿勢を優先させるとみられ、スタグフレーションへの警戒感が強まるとみられます。

経済およびマーケットのリスクとしては、以下を想定しています。

- ①新型コロナウイルスの終息の遅れ：変異株リスク、行動規制の継続、消費マインドの変化
- ②インフレ：ヒトやモノの供給制約や原油など商品市況の上昇
- ③金融緩和からの拙速な撤退：市場とのコミュニケーションギャップがもたらす市場の不安定化
- ④中国情勢：不動産セクターでの過剰債務問題、北京冬季五輪後の米中対立の激化
- ⑤新興国情勢：金利上昇や通貨安が債務問題を深刻化

マーケット動向

リスクマネーの流入基調は大きく変わらず

世界経済の回復基調と緩和的な金融環境が、株式などリスク性資産へのマネーの流れを促すとみられます。テーパリング（量的緩和の縮小）の終了後も米FRB（連邦準備理事会）のバランスシートの規模は維持され、流動性相場からの巻き戻しは限られる見通しです。

ただし、各国の中央銀行の緩和政策からの撤退は、景気配慮とインフレ抑制との間で微妙なバランスが求められ、インフレ情勢次第では市場が不安定化する局面が予想されます。

日米の株式市場では、業績と連動した相場形成が予想されます。日本株では割安感に着目した見直し買いが起きるタイミングが焦点になりそうです。なお、年半ばにも予想される米国での最初の利上げをめぐって、市場が神経質な動きをみせる可能性があります。

ドル円相場については、米国の緩和撤退をテーマに円安基調が続くとみられますが、実質ベースでみた歴史的な円の安さなどが警戒される局面もありそうです。

TOPICS

～市場の注目材料～

1 利上げによる株式市場への影響

- 利上げの年になるが、金融環境は依然として緩和的
- 低い政策金利の水準を想定する金融市場

2 今年のドル円相場を占う

- 米国の成長と金利上昇のなかでトレンドは円安
- ただし、円高方向の要因も存在する

※市場の注目材料は7～10ページのトピックスをご覧ください

マクロ経済環境

世界経済の現状

高めの成長ペースが期待できるが、インフレ率も高い

世界経済は2021年の急回復を経て、2022～2023年にかけては平均ペースである3.5%程度を上回る成長が続くと予想します。ただし、コロナ禍の長期化や半導体部品などの供給不足の影響などを背景に、2021～2022年の成長率の見通しは前回（10月）対比で下方修正になります。

物価情勢では、予想外に高めのインフレ率が長期化する見通しです。今後、コロナ禍が落ち着くなかでも、ヒトの供給制約からの影響が賃金上昇というかたちで残るとみられます。

足元では、デルタ株の流行やオミクロン株の出現の影響から、当面の景気情勢には不確実性があります。ただし、各国ともにロックダウン（都市封鎖）の実施には慎重になっており、景気や物価への大きな影響は限られるとみられます。

主要国の経済見通し

	●実質GDP成長率(単位:%)			市場コンセンサス		●消費者物価上昇率(単位:%)			市場コンセンサス	
	2021年見込み	2022年予測	2023年予測	2022年	2023年	2021年見込み	2022年予測	2023年予測	2022年	2023年
世界経済	5.8 -	4.5 ↓	3.7							
米国	5.6 ↓	4.4 ↓	2.7	3.9	2.5	3.3 ↑	3.1 ↑	2.0	3.2	2.2
ユーロ圏	5.3 ↑	4.4 ↓	2.3	4.2	2.3	2.6 ↑	2.6 ↑	1.8	2.3	1.5
日本	1.7 ↓	2.9 ↓	1.5	2.8	1.4	-0.2 -	0.6 -	0.7	0.6	0.7
オーストラリア	4.3 ↑	3.8 ↓	2.6	3.8	2.9	2.7 ↑	2.5 ↑	2.4	2.5	2.3
中国	8.0 ↓	5.2 ↓	5.2	5.3	5.3	0.9 -	2.5 ↑	2.0	2.2	2.2

(注1) 予測は三井住友DSアセットマネジメント、矢印は前回予測(2021年10月号)との比較で、↑は上方修正、-は変更なし、↓は下方修正を示す
 (注2) 市場は12月10日時点での各社予想をBloombergが集計した各社予想の中央値
 (注3) 米国と日本の消費者物価上昇率はコア(米国は消費デフレーター除く食品・エネルギー、日本は除く生鮮食品)
 (出所) 三井住友DSアセットマネジメントの資料、Bloombergのデータを基に三井住友銀行作成

新型コロナウイルスとインフレが景気への大きなリスク

コロナ情勢では、世界各国で感染者数が相当数増え続けており、事態収束を明確に見通すことができません。しかし、ワクチンの接種や治療薬の普及が経済の正常化を促すプロセスは途切れていないとみられます。

新たな変異株となるオミクロン株への警戒は怠れませんが、ワクチンのブースター接種の効果や既存の治療薬の有効性などが確認されています。新たなワクチン開発にも期待できることなどから、景気減速があっても一時的で、景気失速に至るリスクは小さいとみられます。

インフレ情勢では、モノの供給制約からのインフレ圧力にはピークアウトの兆しがみられますが、楽観視できる状況にはありません。先進国では構造的なインフレ低下圧力が働いているとみられますが、脱炭素、米中対立、各国の債務膨張などがインフレ環境に変化をもたらすリスクがあります。

新型コロナウイルスの感染状況とワクチン接種状況

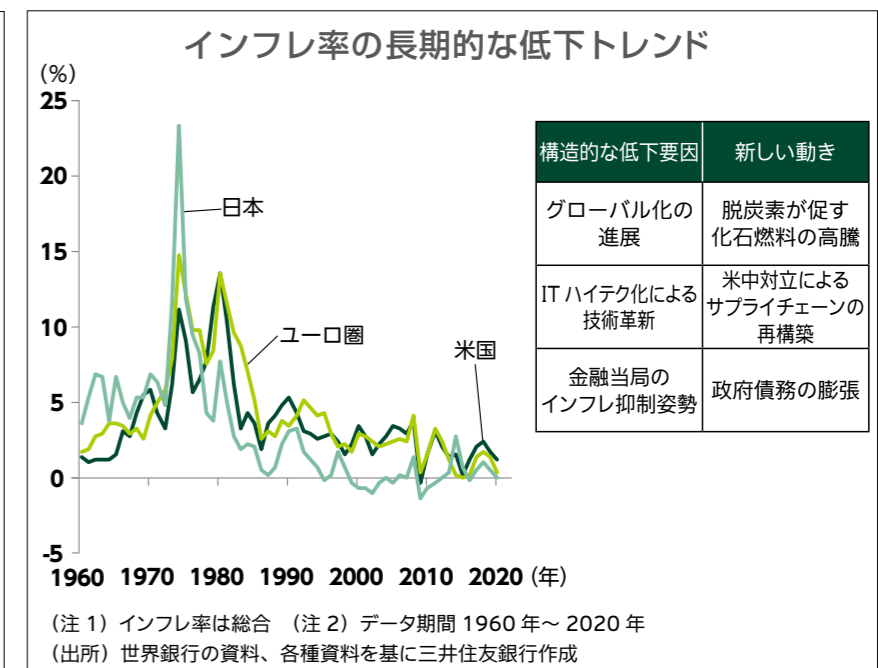
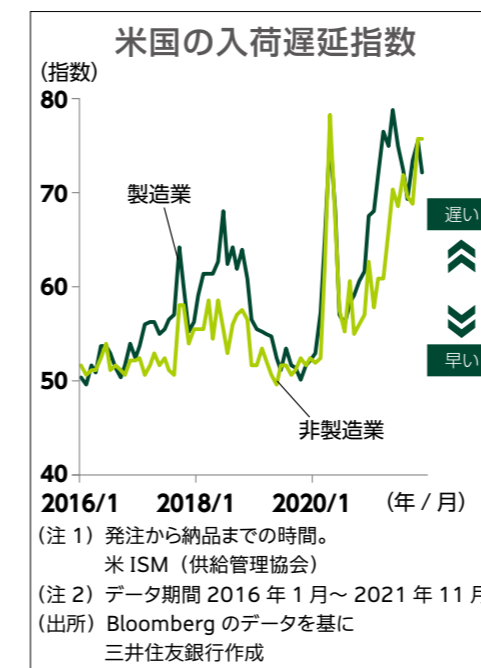
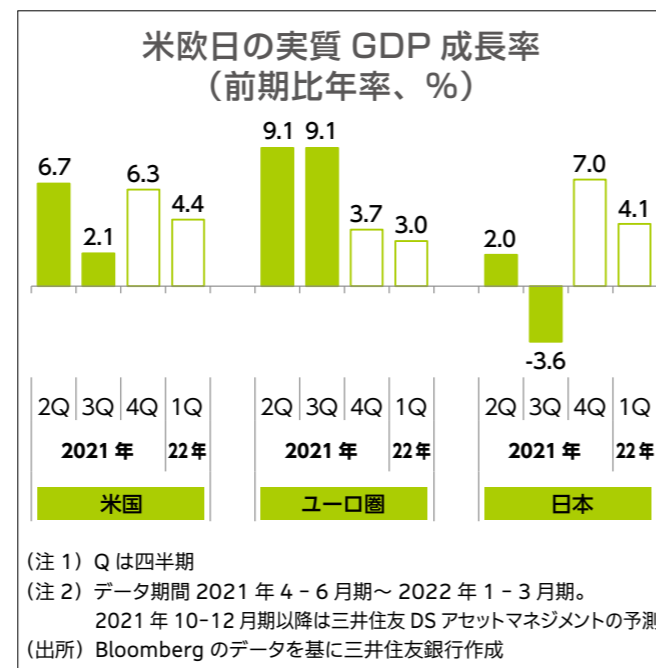
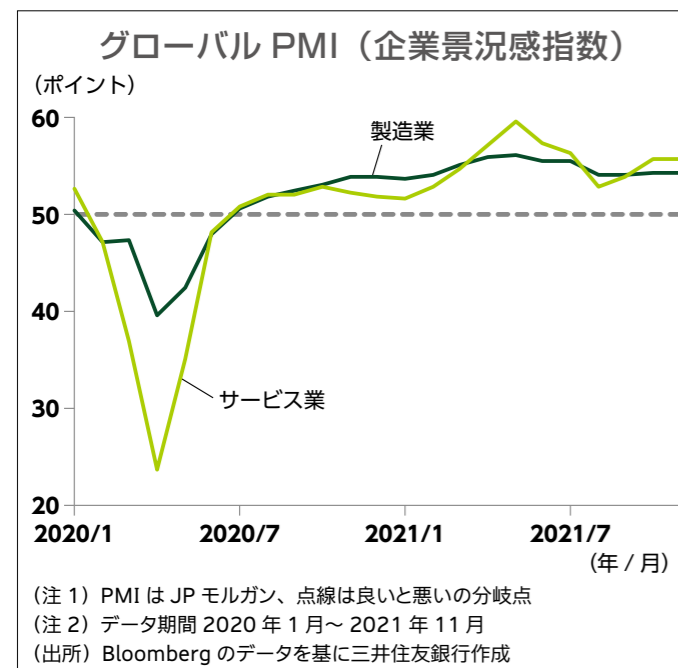
	2回ワクチン接種率(%)	ブースター接種率(%)	新規感染者数(人)	新規死者数(人)
中国	80	8	0	0.0
日本	78	0	1	0.0
イタリア	73	18	255	1.4
フランス	71	18	703	1.8
ドイツ	69	22	616	4.4
英国	69	33	717	1.8
オーストラリア	68	31	555	6.1
イスラエル	62	44	66	0.2
米国	60	16	361	3.8
南アフリカ	26	-	258	0.3

(注1) ワクチン接種は人口比
 (注2) 新規感染者数と新規死者数は人口100万人当たりで、7日間平均
 (注3) データは12月13日時点で参照可能な直近値
 (出所) Our World in Data等のデータを基に三井住友銀行作成

主なコロナ治療薬

薬の種類	ウイルスの細胞侵入を抑制	ウイルスの増殖を抑制	ウイルスに対する過剰な免疫反応を抑制
	オミクロン株への効果	疑問視	効果あり
抗炎症薬	-	-	デキサメタゾン(日医工など) パキシチニブ(イーライ・リリー)
抗ウイルス薬	ロナプリーブ(中外製薬) ソトロビマブ(グラクソ・スミスクライン)	レムデシビル(ギリアド・サイエンシス)	-
経口治療薬	-	モルヌピラビル(メルク) パクスロビド(ファイザー) S-217622(塩野義製薬)	-

(注) 色塗りは実用化済み。ただしモルヌピラビルとパクスロビドは米国での緊急使用許可
 (出所) 各種資料を基に三井住友銀行作成



はじめに
 マクロ経済環境
 トレックス
 マケット動向

トピックス

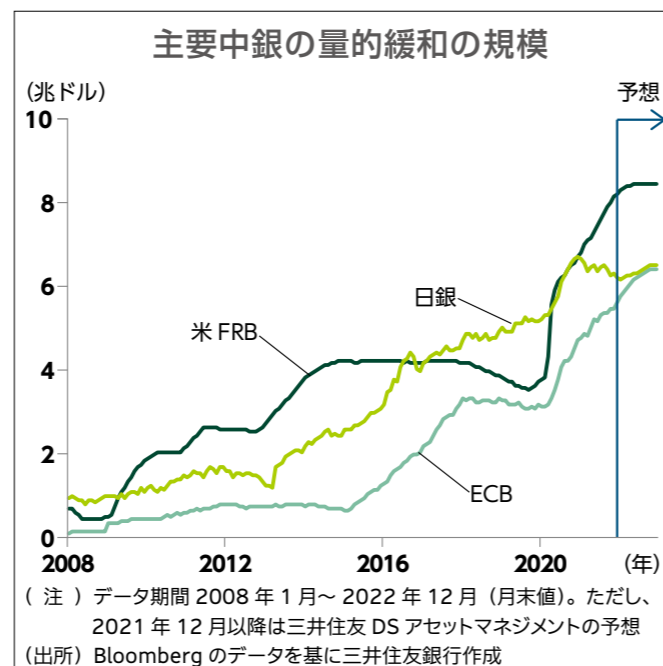
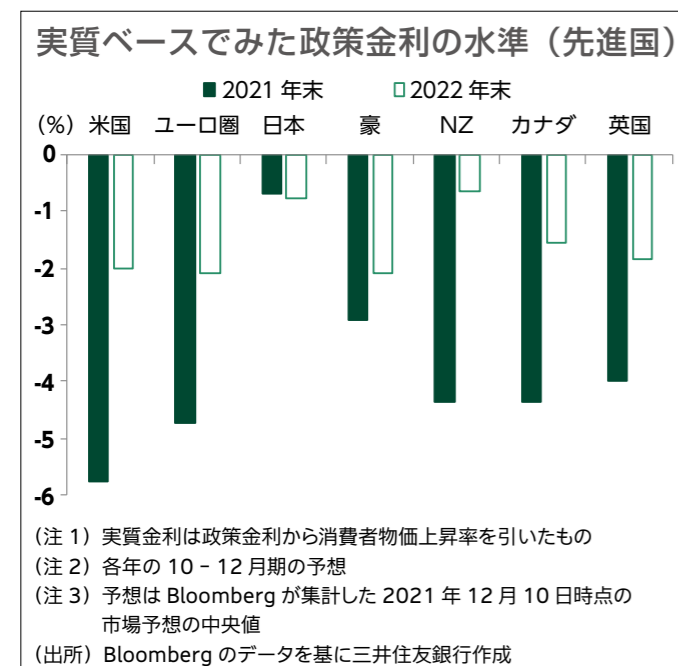
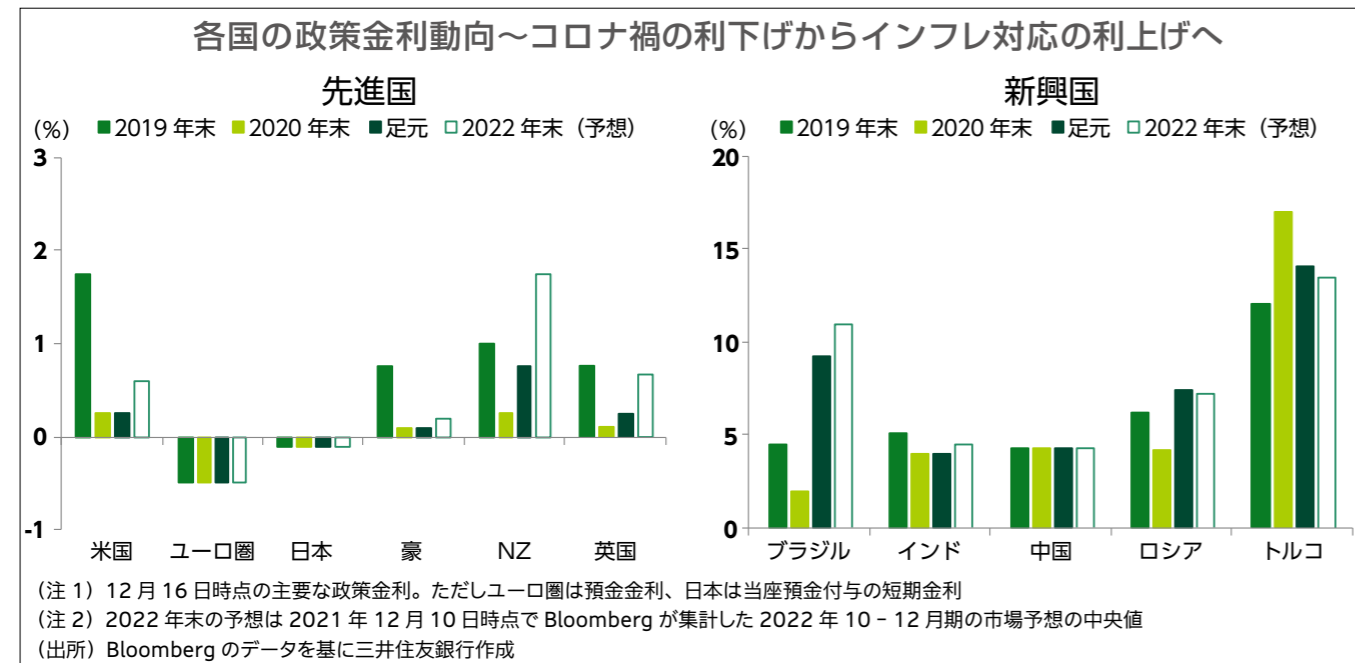
1. 利上げによる株式市場への影響

利上げの年になるが、金融環境は依然として緩和的

2021年は、景気の回復と同時にインフレ圧力の上昇がみられ、世界各国で危機対応の金融緩和政策が巻き戻されました。先進国で利上げが行われた国は英国とニュージーランドだけにとどまりましたが、量的緩和を実施した各国ではテーパリング（量的緩和の縮小）が行われました。

2022年は緩和政策からの撤退が進むとみられ、多くの国で利上げが行われる見通しです。米国では2-3回程度の利上げが行われるとの見方が市場では優勢です。ユーロ圏や日本では、国債購入などの量的緩和が続くことから、利上げは2023年以降に持ち越されるとみられます。

しかし、利上げ後も先進国の政策金利は実質ベースではマイナス圏にあり、テーパリングが進む米国でも中銀のバランスシートの規模は維持される見通しです。こうした緩和的な金融環境が株式などリスク性資産を下支えするとみられます。



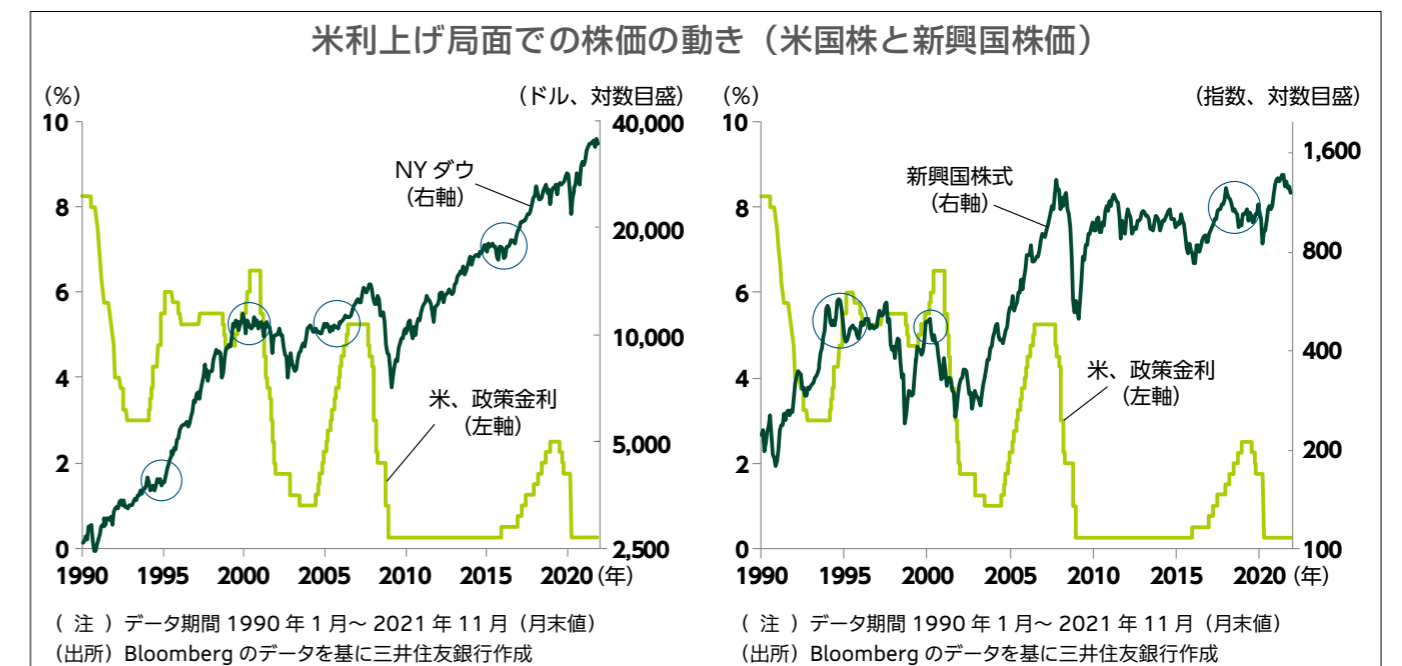
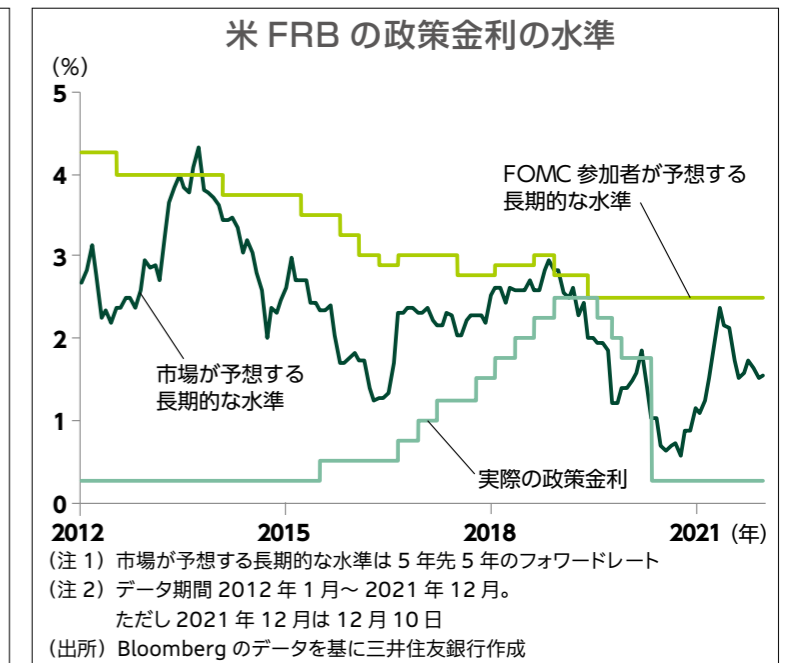
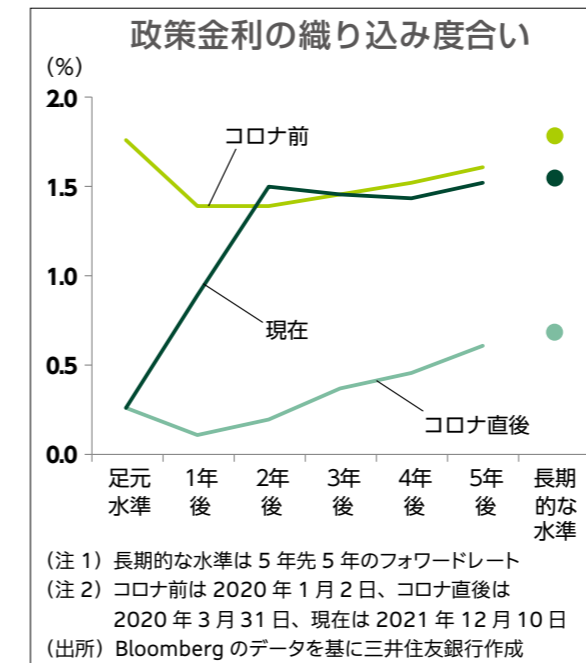
低い政策金利の水準を想定する金融市場

米国の金融市場では、今後2年間で5回程度の利上げがあり、その後は利上げ打ち止めで政策金利は1.5%程度で推移することが織り込まれています（1回の利上げ幅を0.25%と想定）。

一方、前回の利上げの到達点や米FOMC（連邦公開市場委員会）参加者が予想する長期的な政策金利の水準がいずれも2.5%で、市場は金利水準はあまり上がらないとみているようです。

なお、こうした金利見通しに修正が入ったとしても、金余りなどを反映して長期金利への影響は抑えられ、リスク性資産への影響は限られるとみられます。

過去の利上げ局面をみると、利上げの初期の局面では米国株価は軟調気味に推移し、新興国の株価は下落する場面もみられました。米利上げは市場に織り込まれていますが、実際に利上げが始まれば、その直前や初期の局面では株式市場には一定の影響を及ぼす可能性があります。



はじめに
マクロ経済環境
トピックス
マーケット動向

トピックス

2. 今年のドル円相場を占う

米国の成長と金利上昇のなかでトレンドは円安

今年のドル円相場は、米国経済の成長継続と金融政策の正常化にともなう緩やかな米金利の上昇を受けて、円安トレンドが続くとみられます。

ドル円の動きに影響を与えるのは、日本と米国の金利差、日米の成長格差、経常収支、投資マネーの流出入など様々な要因がありますが、もっとも大きなインパクトを与えるのは名目金利から物価上昇の影響を除いた実質金利の日米の差だと考えられます。米国の利上げ観測が高まることで、従来の10年国債利回りに加えて、2年国債利回りや5年国債利回りの日米差が相場に影響を与えそうです。

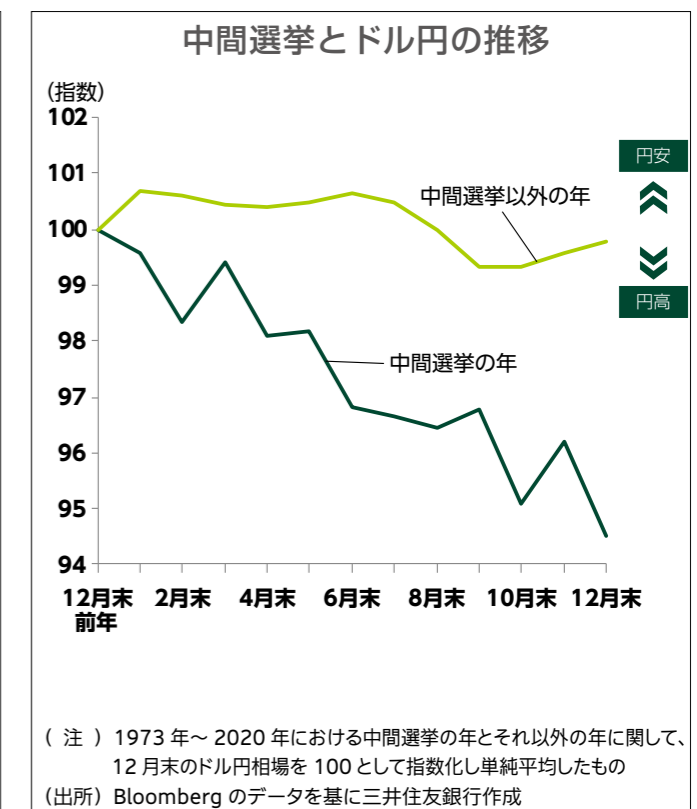
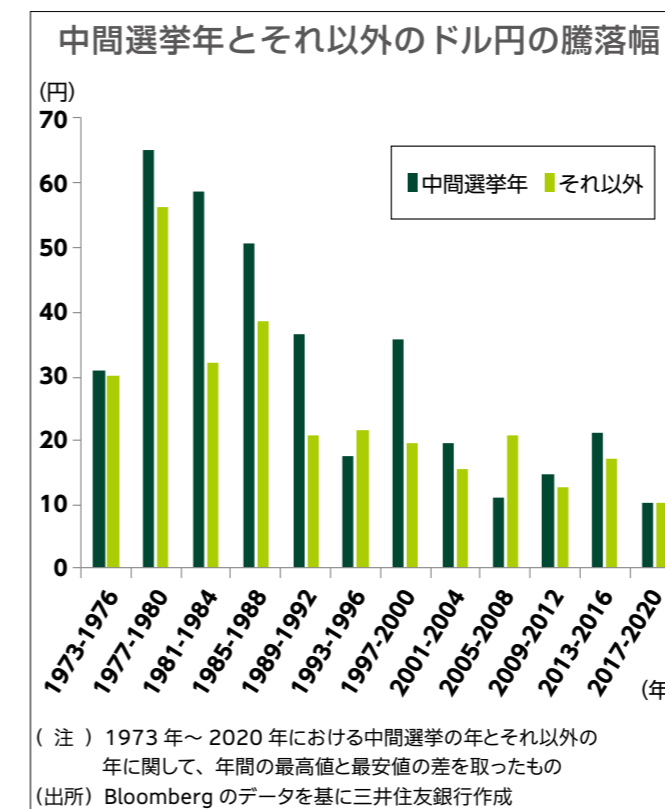
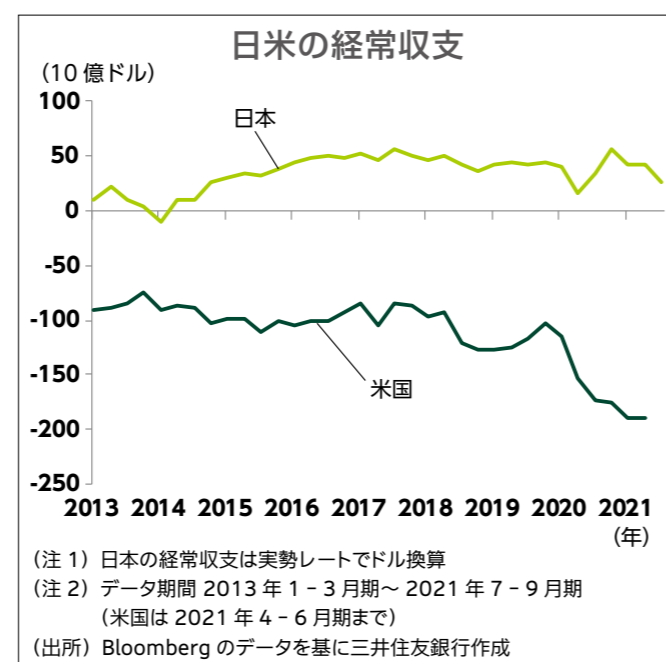
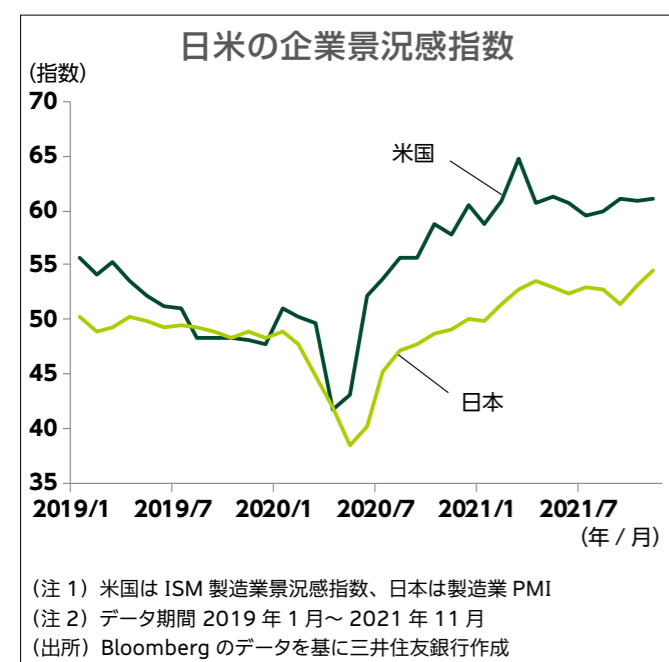
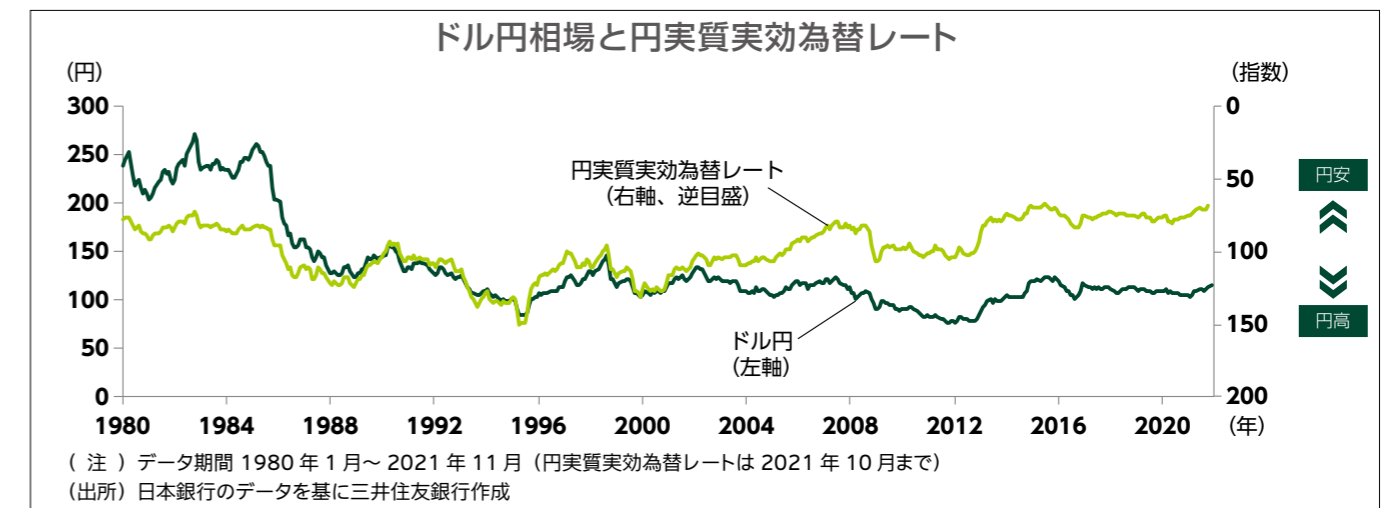
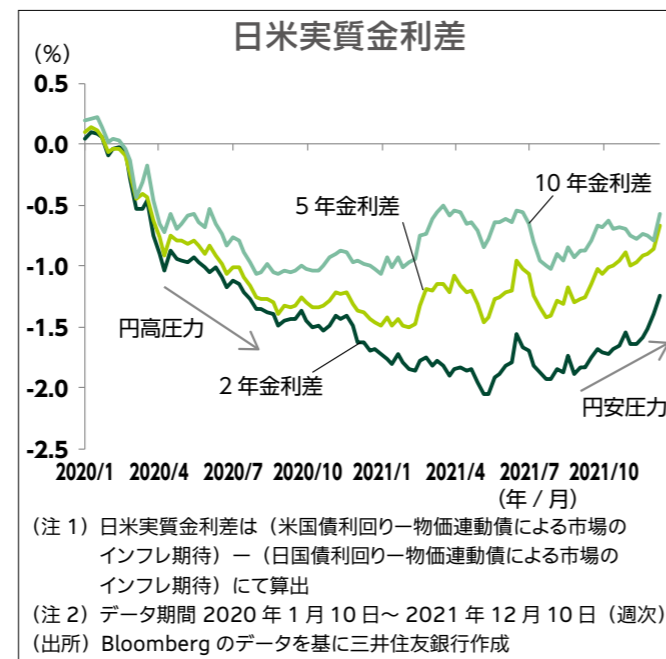
また、引き続き日本と米国では企業景況感や実際の経済成長に差があること、商品価格上昇が先行きの日本の経常黒字を縮小させる可能性があるのに対して、米国で経常赤字の拡大に歯止めがかかりつつあることなども、ドル高円安の動きを支えるとみられます。

ただし、円高方向の要因も存在する

一方、今年は円高リスクにも一定の留意が必要となりそうです。米国の利上げ観測の高まりは、実際の利上げよりも早く市場金利の上昇を促すことで株価の魅力が減退して株安となったり、企業の借入コスト増が経済成長を抑制する恐れがあります。これらはドル売り円買い要因となります。

また、ドル円でみた円安は過去と比べるとそれほど進んだようにみえませんが、通貨の実力を測るための方法の1つである実質実効為替レートでみると、円はすでに1980年以降で最安値近辺にあることがわかります。円の実力が落ちているのが理由とみることができそうですが、過去は一定期間のあとに実質実効為替レートに反転がみられたため、この先、円高の動きが出てくる可能性があります。

そして、今年は米国で中間選挙が行われます。過去の経験則では中間選挙年のドル円はそれ以外の年と比べて相場が変動しやすく、円高方向に動くことが多いため、相場動向には注意が必要となりそうです。



はじめに
マクロ経済環境
トピックス
マーケット動向

マーケット動向

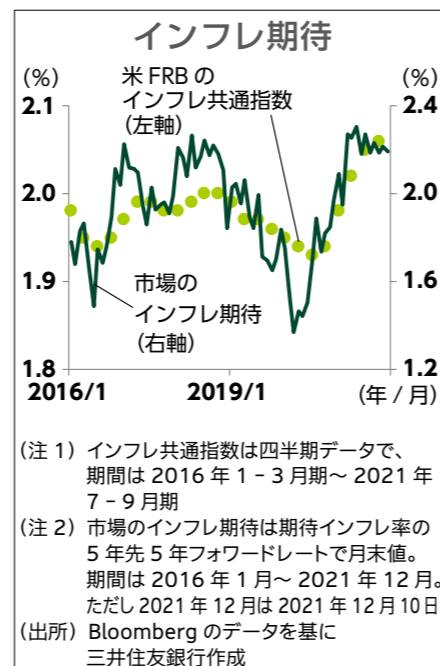
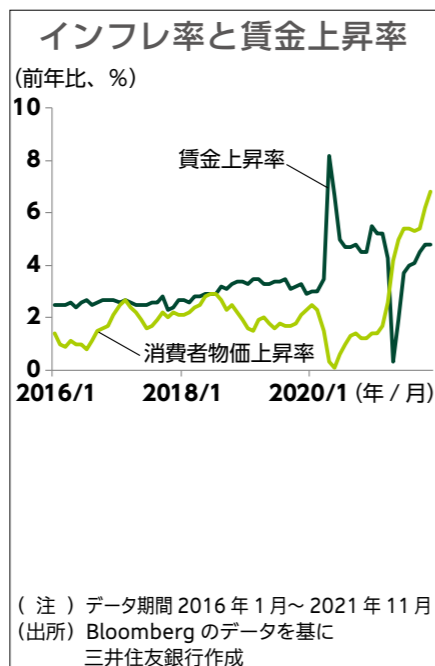
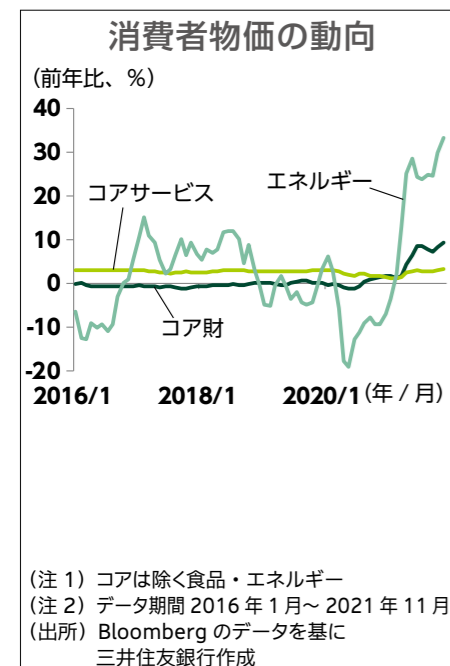
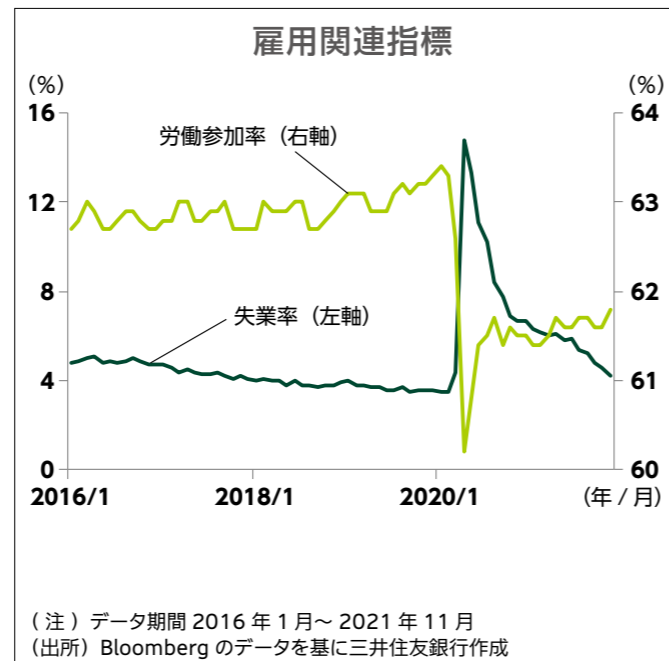
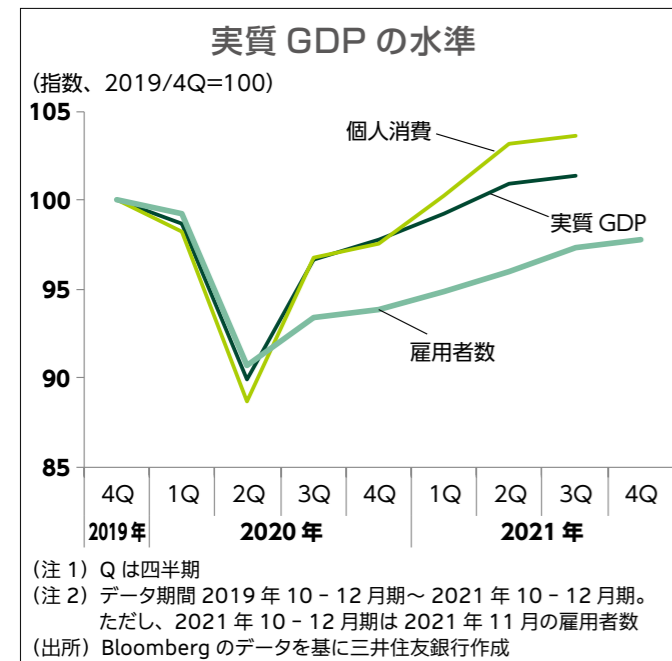
米国株式市場

経済：順調な景気拡大とインフレ高止まり

コロナ禍からの経済の正常化の進展とともに、米国経済は順調に回復を続け、コロナ前の水準を取り戻しました。回復を主導したのは個人消費で、失業保険給付の割増しや現金給付などが盛り込まれた大型の財政出動が活発な消費活動につながりました。

雇用環境では、雇用者数の回復が遅れる一方で、失業率は11月分が4.2%に低下し、コロナ前の水準に近づきました。この背景には労働参加率の低下、つまりコロナ禍で早期退職をした人の多さも関係していますが、失業率の低下は利上げ観測を強める要因となっています。

物価環境は、原油高、巣ごもり需要による財の価格上昇、賃金の上昇などを背景に悪化傾向が続きました。今後もインフレ率の高止まりは続くと考えられますが、原油高の一服、財の価格低下、インフレ期待の落ち着きなどがインフレ圧力の低下につながると期待されます。



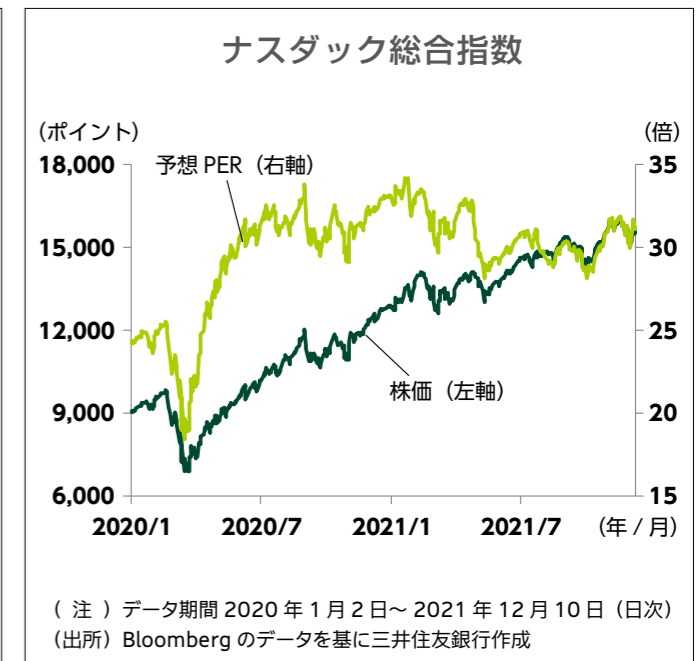
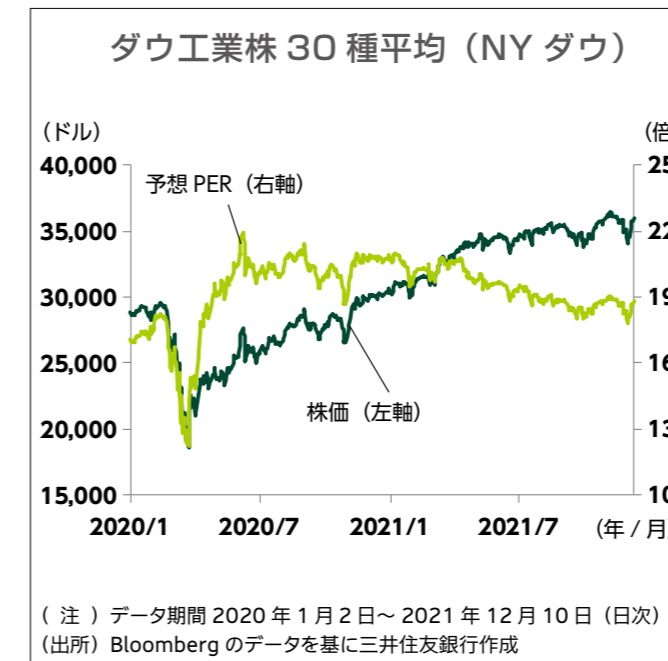
株価：利上げの織り込みは完了

米国株価は利上げ前倒し観測を織り込みながらも、上昇基調をたどりました。予想PER (株価収益率) は昨年初めから低下傾向にあり、株価の割高感は和らぎました。

感染力の高いオミクロン株リスクが懸念されますが、最悪のケースでも新たなワクチン開発期待や有効性が期待される治療薬の存在などが、相場急落の歯止めになるとみられます。

2022年は企業収益の拡大が株価の上昇基調を支えるとみられます。テーパリング (量的緩和の縮小) 終了と利上げが予想されますが、緩和的な金融環境は続くと考えられます。

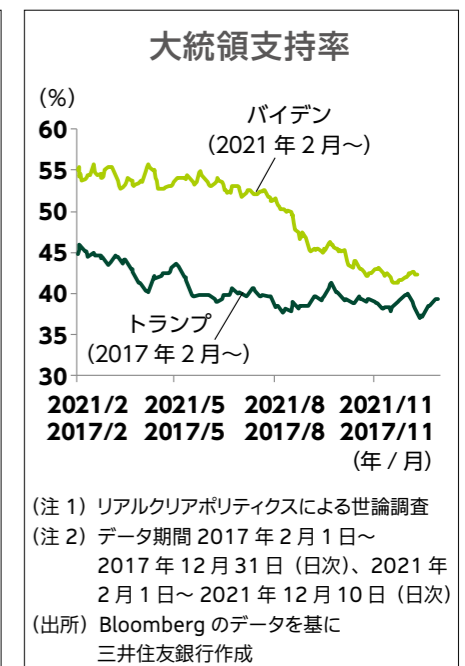
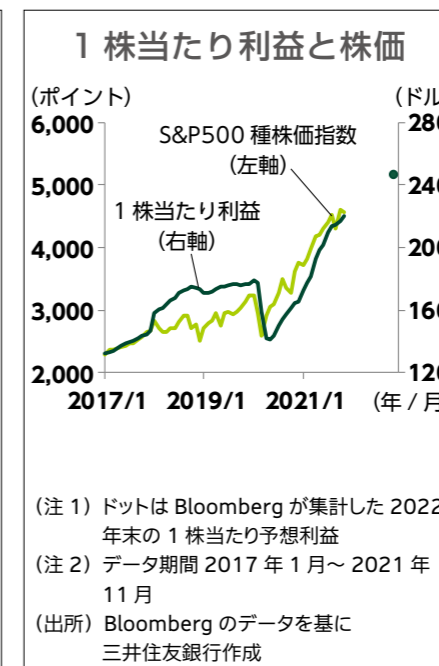
バイデン大統領の支持率の低下はリスク要因です。11月の中間選挙を控え、ポピュリズム的な政策の実施や中国への強硬姿勢につながらないか、注視する必要があります。



FOMC 参加者による政策金利予想 2022 年末まで利上げ回数 (単位:人)

	前回 (9月)	今回 (12月)
利上げなし	9	0
利上げあり	9	18
1回	6	1
2回	3	5
3回	0	10
4回	0	2
5回	0	0

(注) 1回の利上げ幅を0.25%として計算
(出所) 米FRBの資料を基に三井住友銀行作成



はじめに
マクロ経済環境
トピックス
マーケット動向

マーケット動向

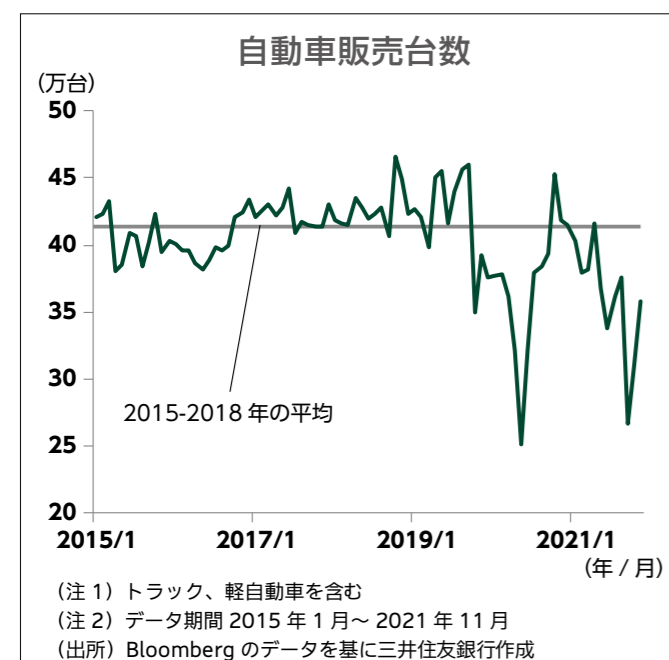
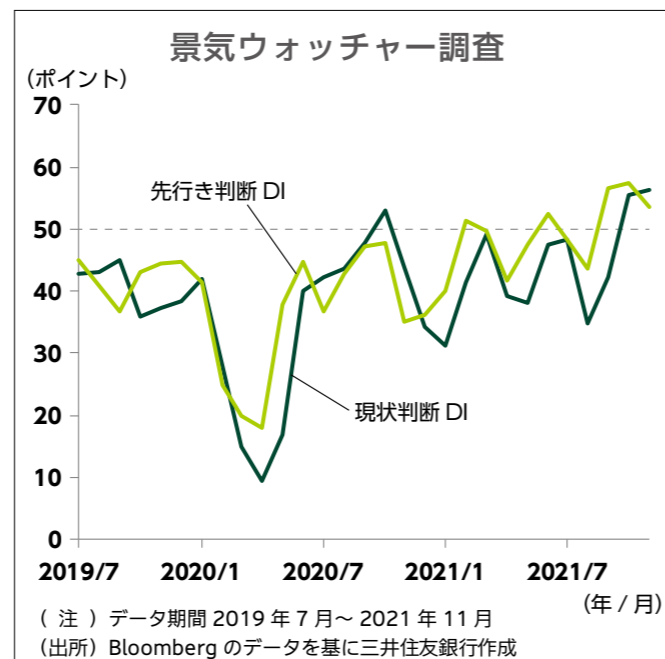
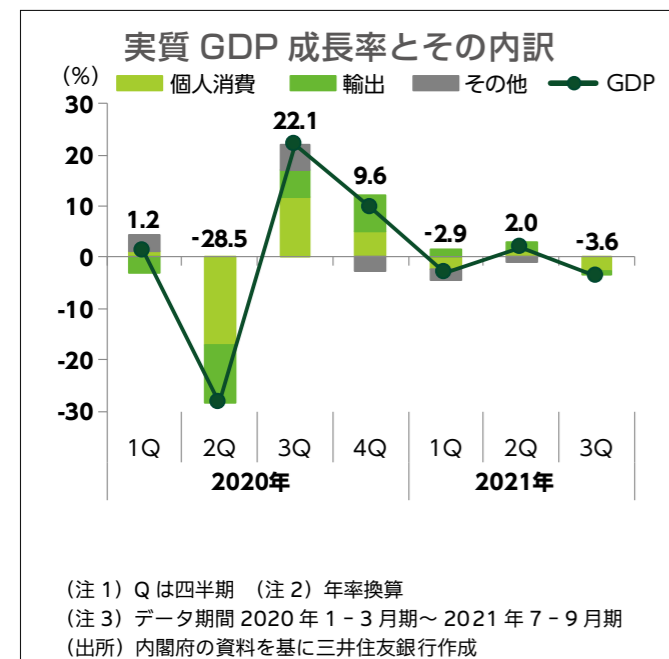
日本株式市場

経済：見えてきた停滞脱出の道筋

景気停滞が続きました。輸出が中国経済の減速やサプライチェーン（供給網）の混乱などの影響から停滞するとともに、緊急事態宣言の長期化を背景に家計の消費が低迷したことなどが、景気停滞の主な要因とみられます。

ただし、景気ウォッチャー調査でみた景況感は改善傾向にあります。足元では良い悪いの分かれ目となる50を超え、2019年10月の消費税率引き上げ前の水準を上回っています。

今後、景気停滞の要因は剥落し、経済活動には弾みがつくとみられます。自動車販売では、コロナ禍で年間の販売台数の2割程度に相当する需要が先送りされている可能性があります。また、岸田政権が策定した大型の財政出動では、Go To トラベル事業再開などの消費刺激策や、先端技術への投資促進策などに期待が集まります。



「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」の概要

項目	金額
合計	55.7兆円
新型コロナウイルス感染症の拡大防止	22.1兆円
事業復活支援金、飲食店などへの時短協力金、住民税非課税世帯への10万円の給付金、病床確保等の公衆衛生、資金繰り支援、雇用維持関連、等	
社会経済活動の再開支援と次なる危機への備え	9.2兆円
新たなGo To トラベル事業、予備費	
未来社会を切り開く「新しい資本主義」の起動	19.8兆円
10兆円の大学ファンド、マイナポイント第2弾、18歳以下への10万円相当の給付金、先端半導体の国内生産拠点の確保、等	
防災・減災、国土強靱化の推進など安全・安心の確保	4.6兆円

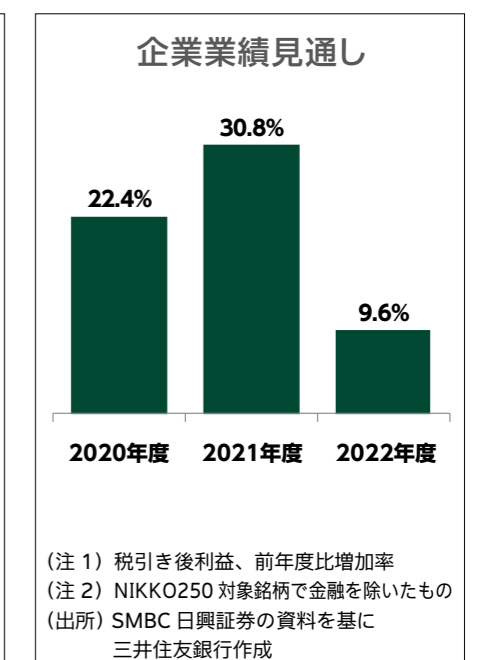
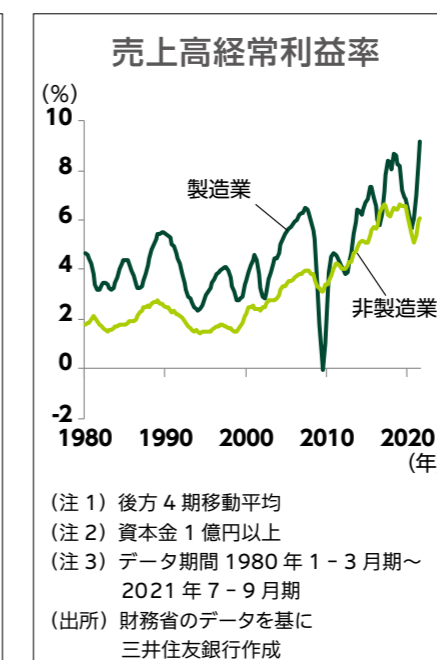
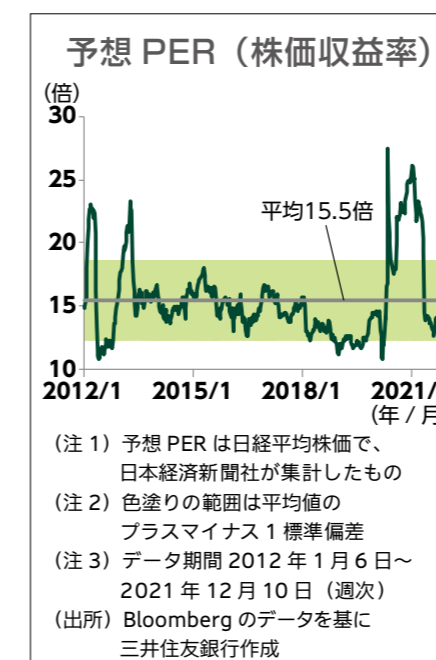
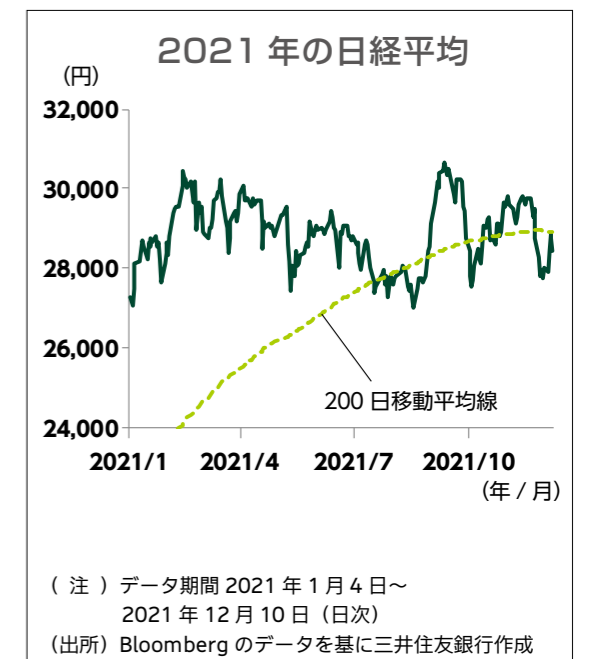
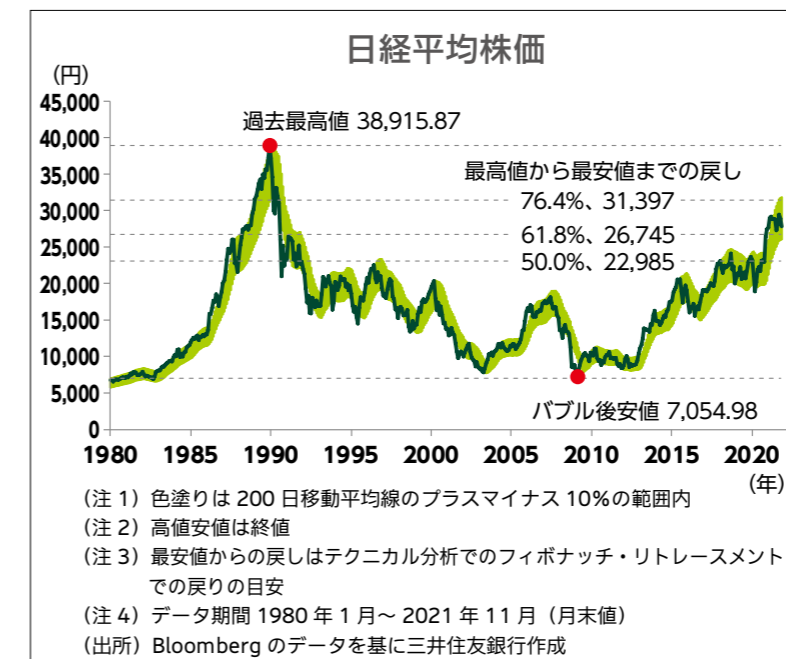
(出所) 総理官邸の資料を基に三井住友銀行作成

株価：企業の「稼ぐ力」から株価には上昇余地

日経平均株価は昨年9月にバブル後の高値を回復した後、日本経済の停滞や海外投資家のリスク選好度合いの低下などを受けて、28,000~30,000円のレンジ相場が継続しました。

過去の日経平均が200日移動平均線の上下10%の範囲内で推移したことに照らせば、現在の水準は買われすぎでも売られすぎでもない状態にあるとみられます。一方、企業業績の観点からは、予想PER(株価収益率)は低く、日本株には割安感があります。

企業の利益率はコロナ禍のなかでも急回復しており、日本企業は着実に「稼ぐ力」をつけてきているとみられます。業績見通し(税引き後利益)については、2021年度の前年度比30.8%に対して、2022年度は9.6%が見込まれ、業績面からの上値余地は広がっているとみられます。



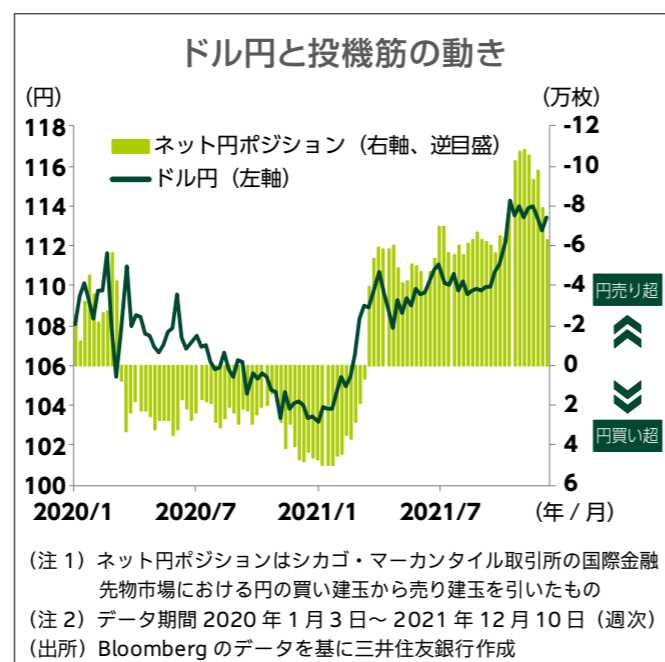
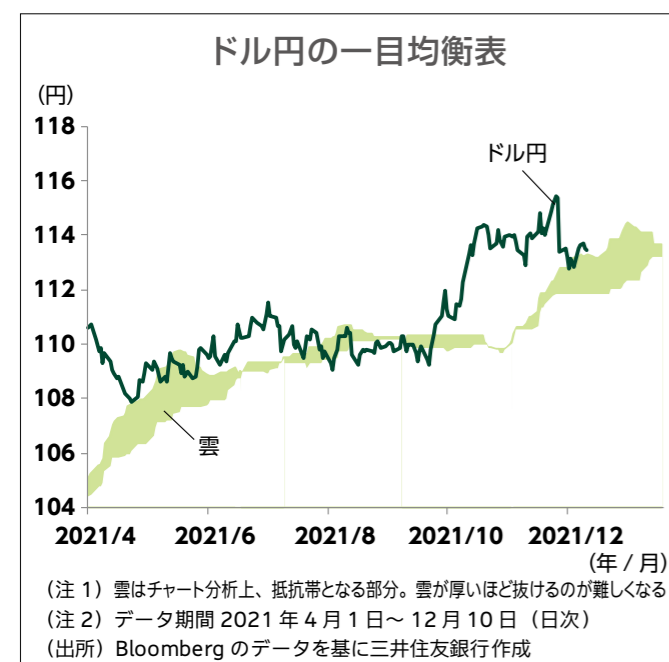
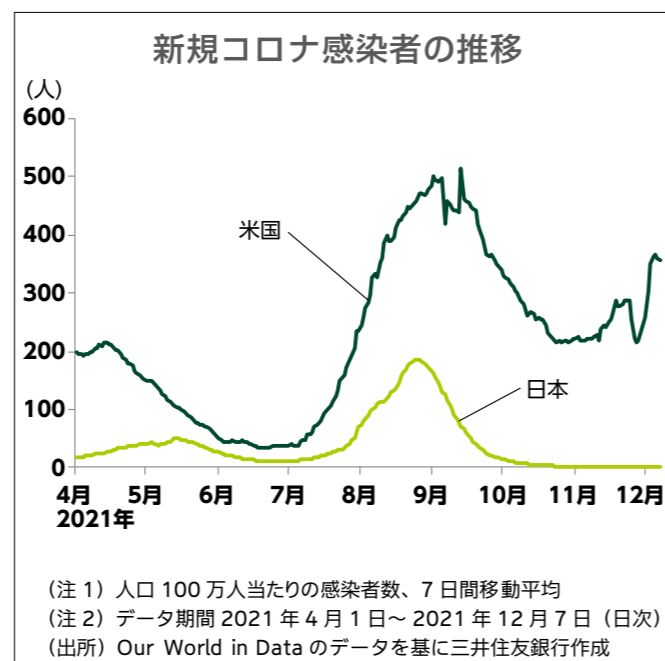
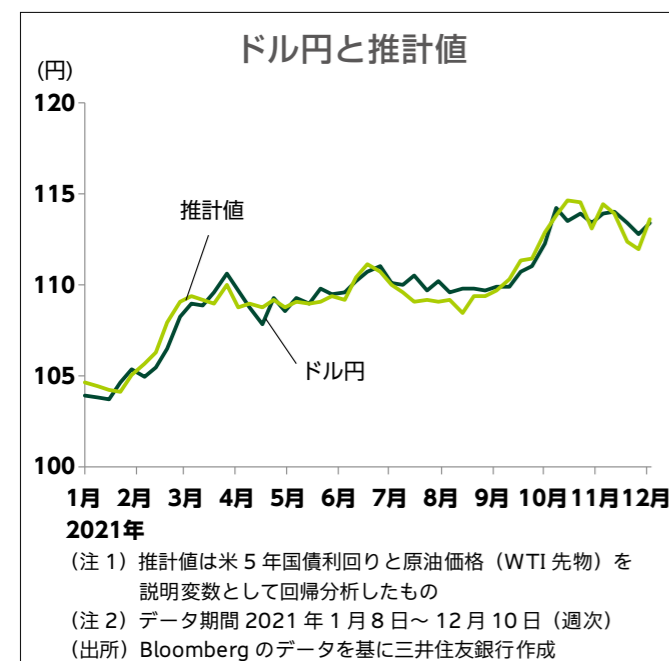
はじめに
マクロ経済環境
トピックス
マーケット動向

当面は円安方向が優勢となりそう

「トピックス：今年のドル円相場を占う」では年を通じての注目ポイントについて述べましたが、ここでは当面の相場動向をみてみます。

ドル円相場は、短期的には米5年国債利回りと原油価格の影響を大きく受けています。この点については、日本の国債利回りが非常に低く米国の国債利回りをみていけば日米金利差がおおよそつかめること、原油価格の上昇によってエネルギー輸入国である日本の貿易収支が悪影響を受けること、が要因として挙げられます。当面は、米金利上昇と原油高によって円安が優勢となりそうです。

また、米国の新規コロナ感染者の増加が止まれば、米経済の正常化観測からドル買いの動きが強まるとみられます。一目均衡表では雲が抵抗帯となってドル円の下値が堅い地合いとなっており、日米の景気・物価動向をみながら、足元でやや落ち着いている投機的な円売りが再び増加する展開もありそうです。

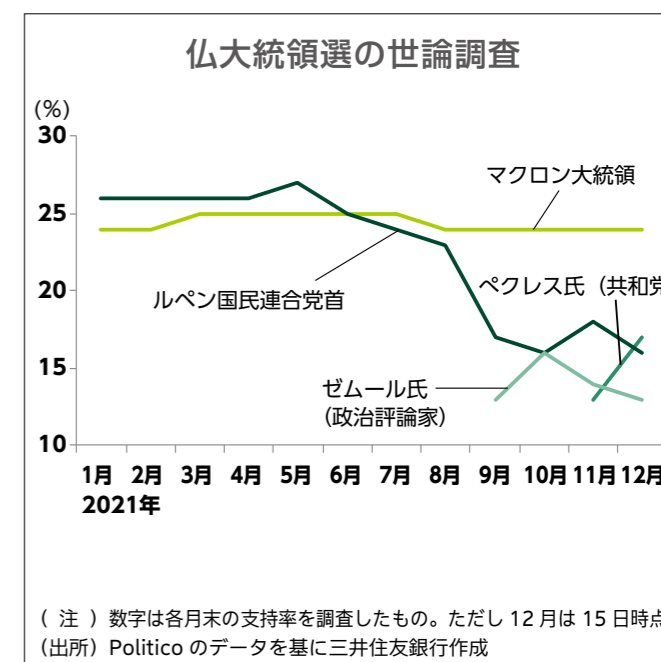
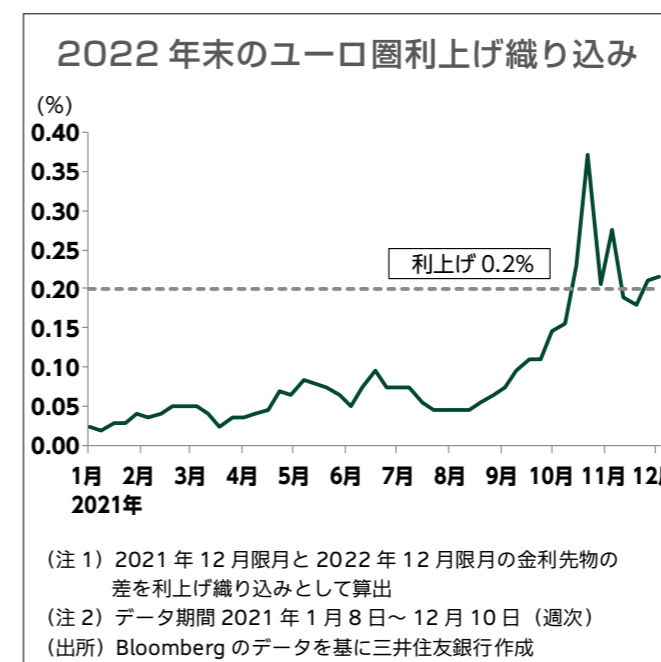
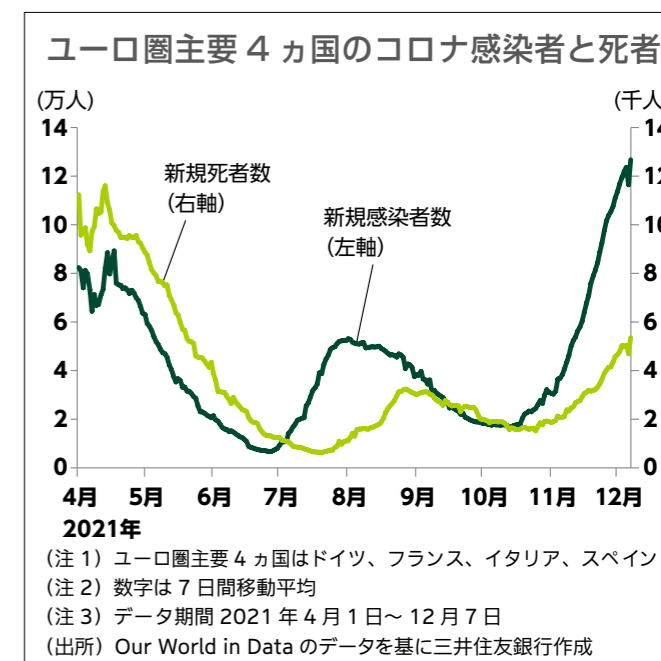
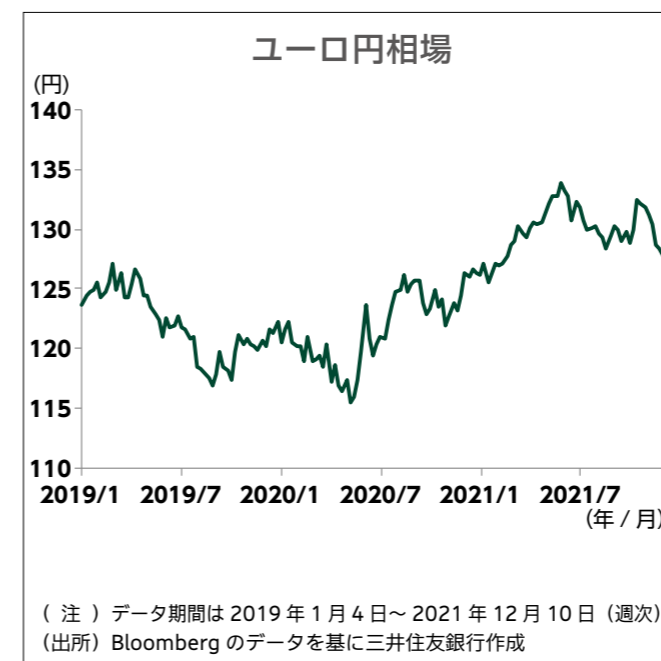


ユーロ圏には不確実性が存在

ユーロ圏経済は2022年に4.4%の成長率が予想されており、経済の正常化が進展するとみられます。一方、日本の予想成長率は2.9%で、今年からは加速するもののユーロ圏を下回る見通しです。

成長率格差から緩やかなユーロ高円安の展開が見込まれますが、ユーロ安方向のリスクにも留意しておく必要があります。1つはコロナ感染の再拡大です。以前よりも感染者に対する死者数の割合は小さいものの、感染者の大幅増によって死者数の絶対数が増加し、行動制限のリスクが台頭しています。

もう1つはECB（欧州中央銀行）の金融政策に対する市場の織り込みです。米金融政策の正常化から市場の一部で今年の利上げ観測が台頭していますが、ECBは利上げに慎重であり、織り込みが修正される可能性があります。最後は仏大統領選挙です。世論調査でマクロン大統領がリードしていますが、ペクレス氏、ゼムール氏が対立候補として台頭しており、波乱の可能性が指摘されています。



マーケット動向

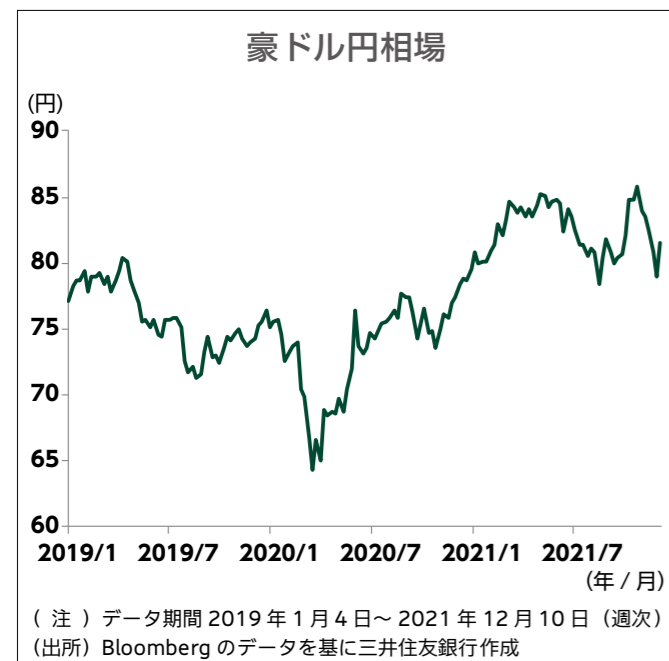
豪ドル円相場

豪州の景気回復と資源価格が影響

豪ドル円相場は、オーストラリアの景気回復にともなう金融政策正常化の動きと資源価格動向に挟まれる展開が予想されます。

昨年11月にRBA（豪準備銀行）は3年国債の利回り目標の停止を決定し、12月には今年2月の会合で現在の債券購入プログラムを見直すことを表明しました。オミクロン株は景気回復を妨げないとしており、金融政策の正常化が進むようだと豪ドルが買われるとみられます。

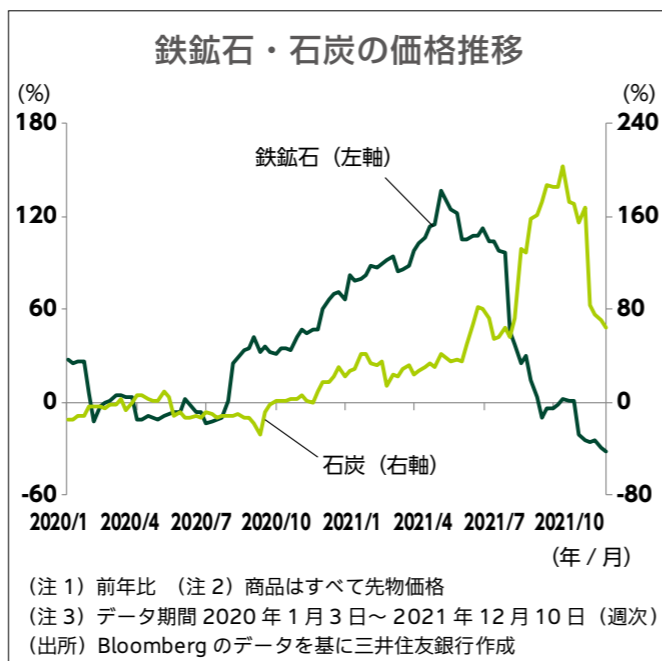
一方、資源価格の上昇鈍化は豪ドルの買い意欲をそぐ可能性があります。昨年はオーストラリアの主要輸出品目である鉄鉱石と石炭の価格急騰が豪ドル買いの要因の1つとなりました。しかし、足元で価格上昇のペースは鈍っており、鉄鉱石は前年比マイナスに転じています。景気回復と金利上昇の動きは豪ドルのサポートとなりますが、資源価格の動きが幾分水を差す可能性があります。



11、12月の金融政策会合

日付	内容
11月2日	<ul style="list-style-type: none"> 3年国債の利回り目標の停止を決定。政策金利は0.10%で据え置き 週40億ドルのペースで少なくとも来年2月半ばまで債券購入を継続 実質インフレ率が2-3%の目標レンジの範囲内で持続的に推移するまで利上げを行わない これにはしばらく時間がかかりそう
12月7日	<ul style="list-style-type: none"> オミクロン株が景気回復を妨げるとはみられない 来年2月の会合で債券購入プログラム(の見直し)を検討する 実質インフレ率が2-3%の目標レンジの範囲内で持続的に推移するまで利上げを行わない これにはしばらく時間がかかりそう

(出所) RBA (豪準備銀行) の資料を基に三井住友銀行作成



マーケット動向

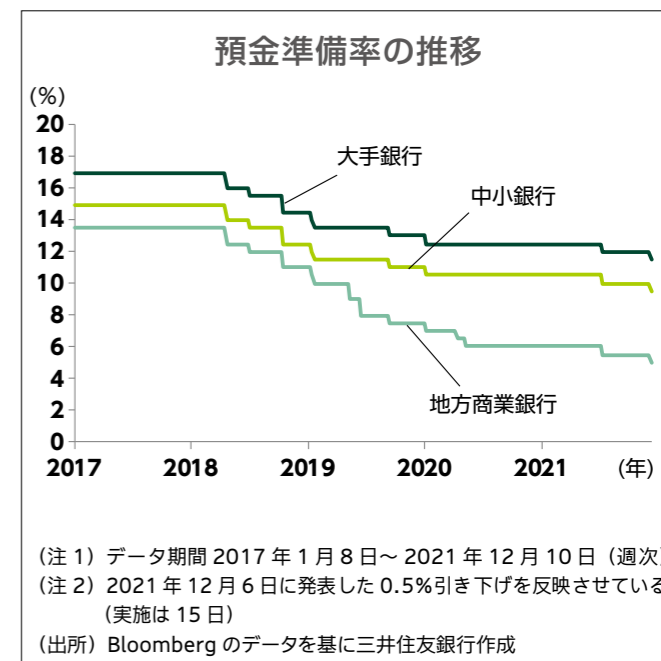
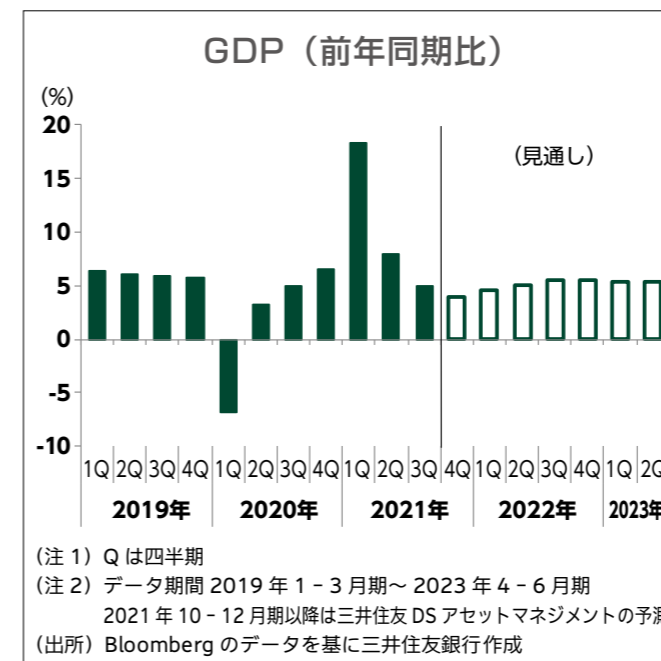
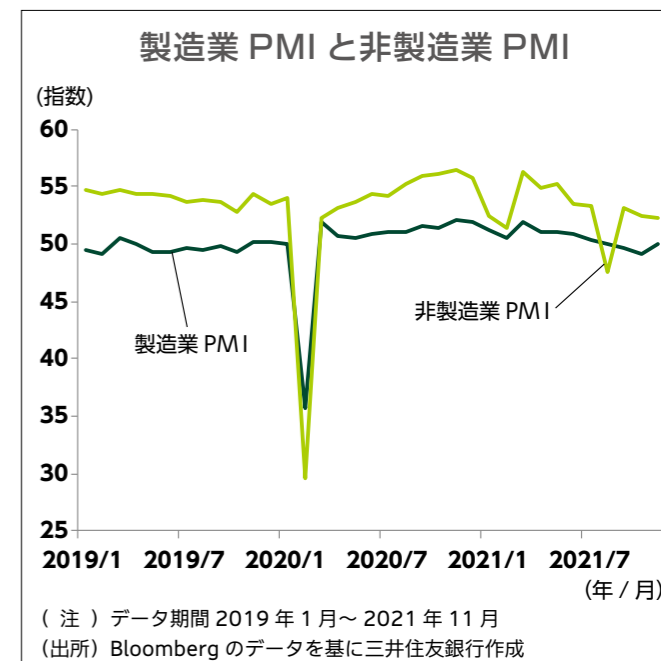
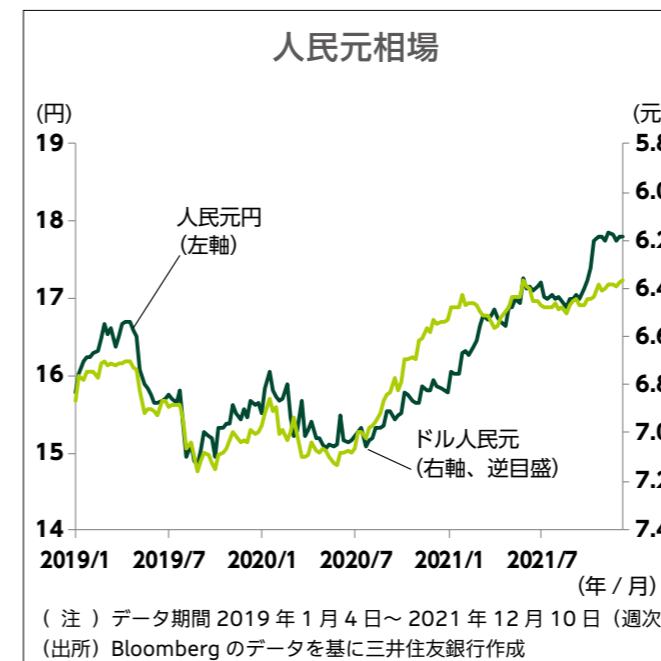
人民元相場

相対的には人民元の支援材料が多い

中国では、コロナ感染にともなう制限措置、不動産セクターの過剰債務問題、IT企業などへの規制強化、などから経済活動が悪影響を受けていましたが、ここ最近、中国政府は成長支援に舵を切った模様です。

中国人民銀行（中央銀行）は昨年12月に金融機関から預金を強制的に預かる比率である預金準備率を0.5%引き下げました。これによって銀行が貸出に回せる資金が増加し、景気を刺激します。また、政府はインフラ投資を中心とした財政政策の拡大に言及しています。これらの政策対応を受けて、企業や家計の活動は下支えされるとみられます。

経済活動の改善は人民元の買い要因です。ただし、中央銀行は外貨の預金準備率を2%引き上げました。これは外貨から人民元への交換を抑制すると同時に、人民元の上昇をけん制するという意思の表れとみることができます。これらを勘案すると、上昇ペースは抑えられたものになりそうです。



はじめに

マクロ経済環境

トピックス

マーケット動向

マーケット動向

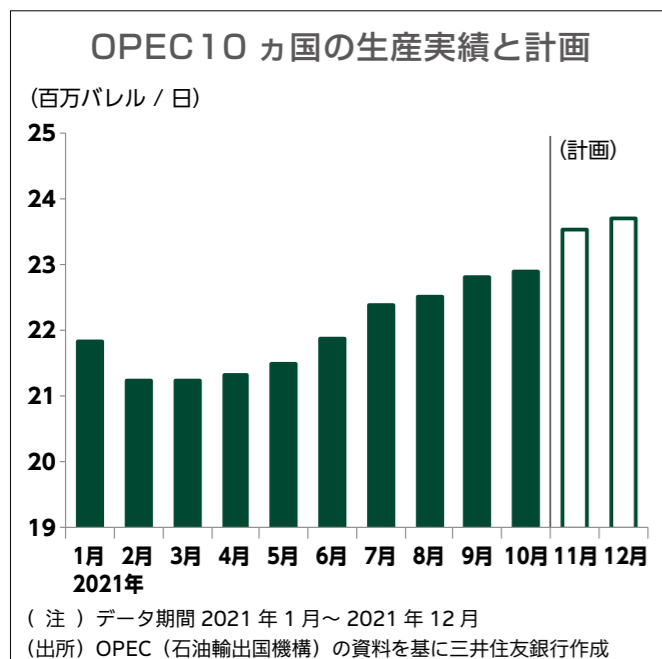
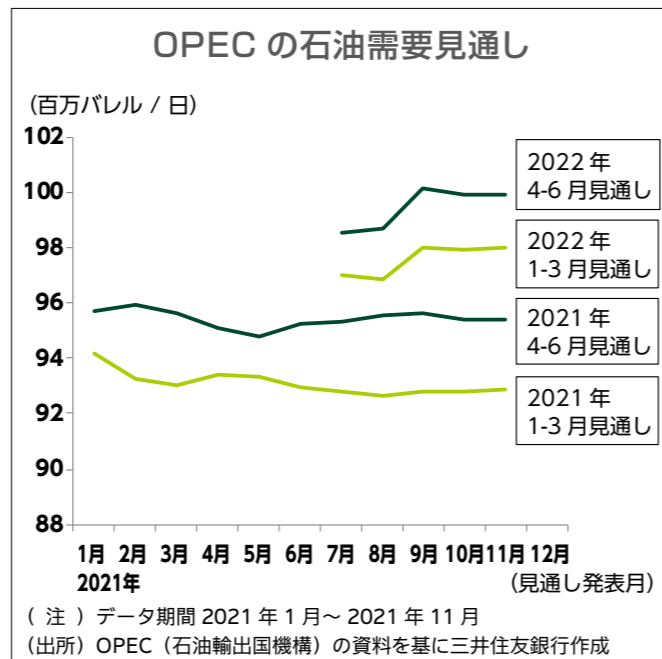
原油相場

需給均衡から相場は横ばいに

当面の原油相場は、原油の需要と供給が均衡に向かうことで、現在の水準近辺での推移が続くことになるとみられます。

昨年はコロナ禍による行動制限が徐々に解除されるなかで、原油需要が急増する一方、産油国で構成される OPEC（石油輸出国機構）プラス閣僚会合が、過去に実施した協調減産の縮小をゆっくりとしか行わなかったことから、需要超過の状態が続き価格が高騰しました。

一方、今年は世界の景気回復にしたがって緩やかな需要増加が予想されるのに対して、減産縮小の継続で月 40 万バレルの増産が見込まれることから、原油の需給は段階的に均衡に向かいそうです。価格の上昇リスクについては世界経済の予想以上の成長、下落リスクについては新たなコロナ変異株による経済活動の停滞が挙げられます。



マーケット動向

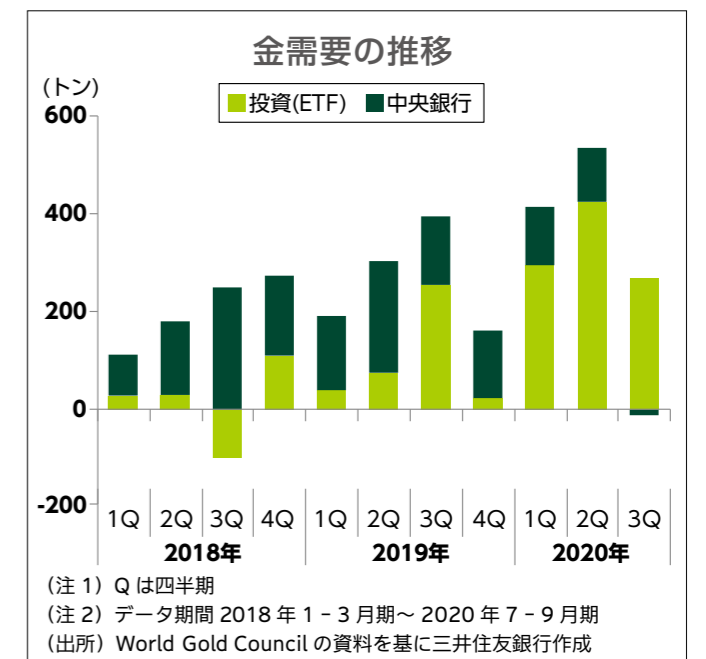
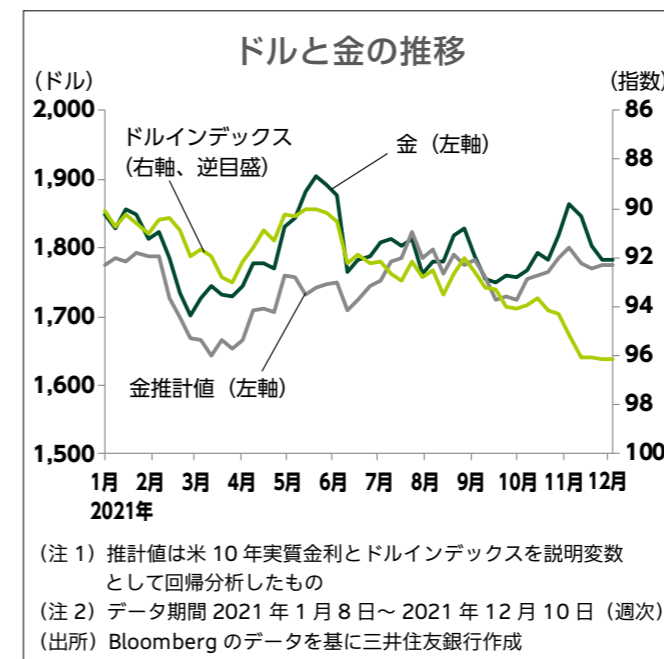
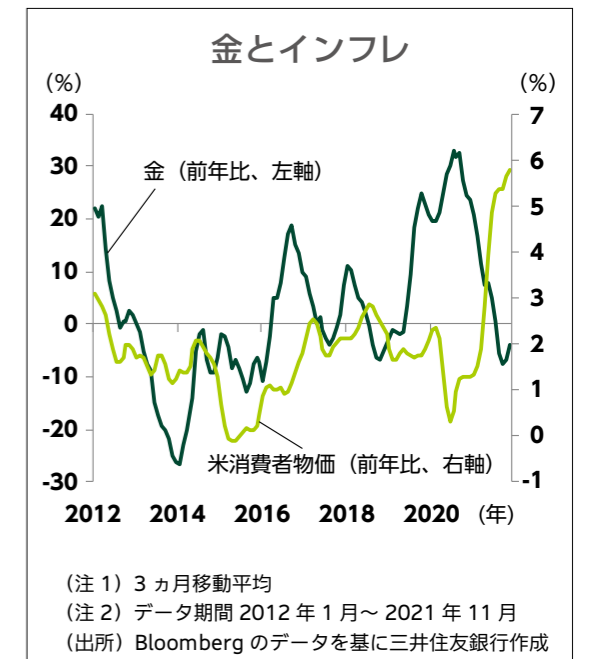
金相場

やや軟調な展開か

金相場の推移をみてみると、米 10 年実質金利との相関が高い様子がうかがえます。名目金利が低下する、あるいは期待インフレ率が上昇すると、名目金利から期待インフレ率を差し引いて求められる実質金利が低下し、金利のつかない金の魅力が相対的に高まり価格が上昇します。

金とインフレだけの関係を見るとインフレが金に与える影響が判然としませんが、実質金利の構成項目として考えると、大きな影響を与えていることが分かります。インフレ上昇は実質金利の低下を通じて金の魅力を高めることとなります。

また、ドルの為替レートも金相場に影響を与えます。ドル安はドル建て商品である金の割安感を強める一方、ドル高は割高感を強めます。今年は、米利上げ観測が高まるなか、米長期金利上昇とドル高が金価格の下押し要因となりそうです。



はじめに

マクロ経済環境

トピックス

マーケット動向

為替

コラム

SMBC 信託銀行 PRESTIA

「安い日本」を機会に資産運用を再考する

1年前の本稿では、「ドル円の1月のアノマリー」として1月の騰落率と年間騰落率の方向性が一致しやすいことを紹介しました。2021年の状況を確認すると、1月に約1.4%ドル高円安が進み、本稿執筆時点(12月8日)で昨年末より約10.1%のドル高円安水準で推移しています。大きな波乱なく年末を迎えれば、2021年もこのアノマリーが当てはまりそうです。

2021年の外国為替相場を振り返ると、円安が目立ちました。主要10通貨について、主要通貨バスケットに対する自国通貨の相対的な価値を示す名目実効為替レートをみると、日本円が最も減価(価値が減少)したことが確認できます。加えて、エネルギー価格、輸送費も高騰したため、日本人の間でこれまであまり意識されてこなかった円安のデメリットに焦点が当たり、「安い円」、「安い日本」などのキーワードが注目されました。

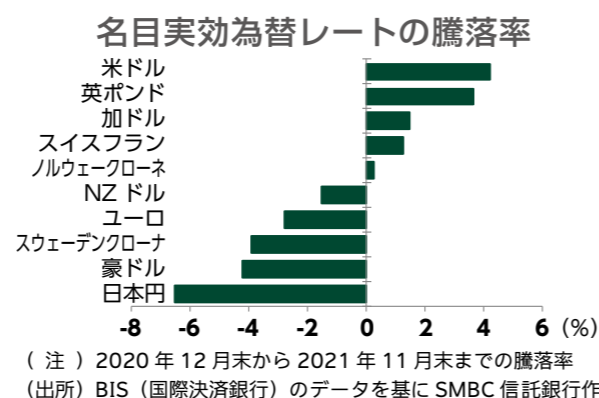
円安のデメリットとは購買力の低下です。2021年には海外製の最新スマートフォン価格が日本人の平均月収の6割に達することが話題になりました。日本は輸入依存度が高いため、大幅な円安は輸入価格上昇を通じて直接・間接的に多くの食料品、日用品の値上がりにつながります。過去20年あまり、日本では円高やデフレが懸念されてきましたが、身近なモノ・サービスの価格上昇を通じて、円安の影響を改めて感じている方も多いのではないのでしょうか。

円安のデメリットは資産運用によってある程度和らげることが可能です。資産運用の目的の1つは「将来にわたり購買力を維持・向上すること」だと考えられます。物価上昇とは、同じ金額で購入できるモノ・

サービスが現在よりも減少し、放っておくとお金の価値が徐々に減少していくことを意味します。資産運用により物価上昇率を上回る割合でお金を増やすことができれば、購買力が増し、将来の豊かさを享受することができるでしょう。

通貨価値の変動に対して、購買力を維持していくために有効となるアイデアが、日本円だけで資産を持つのではなく、保有する資産ポートフォリオの通貨分散を図ることです。円安が進行する場合、輸入価格が上昇する一方で、円換算では保有する外貨建て資産の価格も上昇するため、通貨変動による購買力の低下を和らげることができます。反対に円高が進行する場合は、円換算で外貨建て資産の価値は目減りしますが、輸入価格も低下することが期待され、同様に通貨変動による購買力の低下は緩和されます。

「安い円」は、われわれ日本人に対して為替変動の影響を再認識させました。同時に資産運用の重要性にも光を当て、外貨建資産も含めた分散投資の意義も示しているのではないのでしょうか。



株式

コラム

SMBC 日興証券 相場格言

『寅千里を走り卯跳ねる』『知っているものだけを買え』
『大きく戻す相場の下値は浅い』

今年、2022年は寅年です。相場格言にあるように「寅千里を走り卯跳ねる」と躍動感を感じる一年になると期待されます。昔から、干支のなかでも寅年は唯一大きく移動し、新たな場所で新たな成長を期待することができる年と考えられているようです。

また、十干十二支では今年が壬寅(みずのえとら)となります。60年前の壬寅、つまり1962年は池田内閣が全国総合開発計画を打ち出した時期でした。東京の首都高速道路や東名高速道路の開通などが進むとともに、米アポロ11号が月面着陸に成功するなど、大きな変革と生活・社会構造の変化が大きく進みました。

足元では、新型コロナが私たちの生活スタイルや社会の構造を大きく変化させようとしています。テレワーク導入で働き方が大きく変革し、WEBツールを活用したコミュニケーションが普通に行われ、人工知能や自動運転のみならず、キャッシュレス決済などを通じて、非対面非接触でのショッピングなどが当然のスタイルとなりつつあります。

こうした技術やサービスがこれから大きく成長するには、私たちが考え方を大きくシフトすることが不可欠であり、ちょうど「寅千里を走り卯跳ねる」という相場格言は、先人たちの経験値に基づく極めて驚くべきタイミングで巡ってきた内容であると考えられます。すなわち、1962年との相似性では、現在は歴史に残る良い投資タイミングなのかもしれません。

では、どの株に投資すれば良いのか?これは難しい問題ですが、「知っているものだけを買え」という相場格言が参考になるかと思います。よく知っている分野やよく利用しているサービス・製品を扱っている企業への投資なら、人気や評判、あるいは売れ行きなどは分かりやすいでしょうし、万が一何か悪いニュースがある場合でも変化を感じ取りやすいと思われる。

ここから先は、新型コロナを人類が乗り越えて、新たな技術やサービスで、次なる成長を創造する時代に変革するとみられます。その意味では、将来の業績拡大が期待されるなかで、株式市場の方向性は回復トレンド上にあると考えるべきでしょう。

もちろん、金利上昇や増税など、株式市場の上昇を抑制するさまざまな材料も出てきそうですが、「大きく戻す相場の下値は浅い」という昔からの相場格言にあるように、調整したとしても下落幅はある一定水準以上はなかなか拡大しにくいとみております。

千里を走る寅年に、是非、株式投資を前向きに考えてみていただければと思います。

マーケット動向

相場予想表

株価	単位	過去1年間		2021年 12月15日	2022年 3月末	2022年 6月末	2022年 9月末	2022年 12月末
		最高値	最低値	現値	中央値	中央値	中央値	中央値
日経平均	円	30,670.10	26,436.39	28,459.72	30,400 ↗	31,000 ↗	31,400 ↗	32,000 ↗
NYダウ	ドル	36,432.22	29,982.62	35,927.43	35,500 ↘	35,900 ↗	36,300 ↗	36,700 ↗
ユーロストック	ポイント	487.72	386.08	463.87	490 ↗	500 ↗	500 →	510 ↗
長期金利	単位	過去1年間		2021年 12月15日	2022年 3月末	2022年 6月末	2022年 9月末	2022年 12月末
		最高値	最低値	現値	中央値	中央値	中央値	中央値
日本国債(10年)	%	0.16	0.01	0.05	0.10 ↗	0.10 →	0.10 →	0.10 →
米国国債(10年)	%	1.74	0.91	1.46	1.60 ↗	1.70 ↗	1.80 ↗	1.80 →
ドイツ国債(10年)	%	-0.09	-0.60	-0.36	-0.10 ↗	0.00 ↗	0.10 ↗	0.10 →
為替	単位	過去1年間		2021年 12月15日	2022年 3月末	2022年 6月末	2022年 9月末	2022年 12月末
		最高値	最低値	現値	中央値	中央値	中央値	中央値
ドル円	円	115.43	102.72	114.04	116.00 ↗	117.00 ↗	117.00 →	117.00 →
ユーロ円	円	133.97	125.24	128.73	132.00 ↗	135.00 ↗	136.00 ↗	137.00 ↗
豪ドル円	円	85.94	77.95	81.79	84.00 ↗	86.00 ↗	88.00 ↗	90.00 ↗
リアル円*	円	22.56	18.70	20.07	20.40 ↗	20.30 ↘	20.30 →	20.30 →
政策金利	単位	過去1年間		2021年 12月15日	2022年 3月末	2022年 6月末	2022年 9月末	2022年 12月末
		最高値	最低値	現値	中央値	中央値	中央値	中央値
日銀 (10年国債ターゲット)**	%	0.00	0.00	0.00	0.00 →	0.00 →	0.00 →	0.00 →
米FRB (FFターゲット金利)	%	0.25	0.25	0.25	0.25 →	0.50 ↗	0.75 ↗	1.00 ↗
ECB (ユーロレボ)	%	0.00	0.00	0.00	0.00 →	0.00 →	0.00 →	0.00 →
豪州中銀 (Cashターゲット金利)**	%	0.10	0.10	0.10	0.10 →	0.10 →	0.10 →	0.10 →
ブラジル中銀 (Selicターゲット金利)**	%	9.25	2.00	9.25	10.75 ↗	11.25 ↗	11.75 ↗	11.25 ↘
商品	単位	過去1年間		2021年 12月15日	2022年 3月末	2022年 6月末	2022年 9月末	2022年 12月末
		最高値	最低値	現値	中央値	中央値	中央値	中央値
原油(WTI)	ドル	84.65	47.02	70.87	70.0 ↘	70.0 →	70.0 →	70.0 →

(注 1) 12月21日時点の予測
 (注 2) *がついた数値は参考値です
 (注 3) 原油価格 (WTI) は、三井住友 DS アセットマネジメントの経済見通し策定の際の前提値を掲載しています
 (出所) 三井住友 DS アセットマネジメント

マーケット動向

2022年の重要スケジュール

1月	日本		海外	
	月内	通常国会召集	月内	IMF 世界経済見通しの改定 米バイデン大統領の一般教書演説
2月	4日	東証が市場区分を見直し(プライム市場など3区分に)	4日	北京冬季オリンピック(～20日)
	半ば		半ば	RBA(豪準備銀行)の量的緩和の期限
3月	月内	春闘集中回答日	月内	米FRB議長 議会証言
	3-4月	「新しい資本主義実現会議」のグランドデザイン発表	3-4月	米バイデン大統領の予算教書演説
4月	3-4月		3-4月	中国、全人代(全国人民代表大会) 香港行政長官選挙 ECBがパンデミック緊急購入プログラム(PEPP)を終了(予定)
	4日		10日	フランス大統領選挙(決選投票は24日) IMFが世界経済見通しを発表 世銀・IMF合同開発委員会
5月	21日		21日	オーストラリア議会選挙
	30日		30日	フランス議会選挙 G7サミット(ドイツ)
6月	月内	参議院選挙	月内	IMF世界経済見通しの改定 米FRB議長 議会証言
	月内		上旬	米カンザスシティ連銀主催の経済シンポジウム (ジャクソンホール会合)
7月	月内		上旬	IMFが世界経済見通しを発表 世銀・IMF総会
	月内		2日	ブラジル大統領選挙
8月	月内		30-31日	G20(20カ国・地域)首脳会議
	月内		10-11月	中国共産党大会
9月	月内		8日	米国、中間選挙
	月内		21日	FIFAワールドカップカタール大会(～12月18日)
10月	月内		月内	IMF世界経済見通しの改定
	月内		月内	
11月	月内		月内	
	月内		月内	
12月	月内		月内	
	月内		月内	

金融政策決定会合の日程
 日銀 1/17-18 ※ 3/17-18 4/27-28 ※ 6/16-17 7/20-21 ※ 9/21-22 10/27-28 ※ 12/19-20
 米FRB 1/25-26 3/15-16 ※ 5/3-4 6/14-15 ※ 7/26-27 9/20-21 ※ 11/1-2 12/13-14 ※
 ECB 2/3 3/10 ※ 4/14 6/9 ※ 7/21 9/8 ※ 10/27 12/15 ※
 ※は、日銀は展望レポート、米FRBは景気・物価・政策金利見通し、ECBはスタッフ経済見通しの発表がある会合を示す

(出所) 各種資料を基に三井住友銀行作成

はじめに
 マクロ経済環境
 トレックス
 マーケット動向

SMBC Retail Global Market View制作委員会

【監修・作成】

株式会社三井住友銀行

登録金融機関 関東財務局長(登金)第54号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【マーケット情報の提供】

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第399号

加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【作成協力】

SMBC日興証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

株式会社SMBC信託銀行

登録金融機関 関東財務局長(登金)第653号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社日本総合研究所

三井住友銀行

SMBC日興証券

PRESTIA
SMBC信託銀行

三井住友DSアセットマネジメント

日本総合研究所

本資料の作成基準日は、資料内に特に断りのない限り、2021年12月15日です。