Promotional material published by Metzler Asset Management GmbH

METZLER Asset Management

market:update

金融市場見通し

2022年7月25日

四半期市場見通し（2022年7-9月期）

債券市場

第3四半期も社債・国債の環境は予断を許さない

欧州債券市場は、2022年第2四半期を大幅な損失で終えました。ICE BofAインデックスによると、ユーロ圏の国債と投資適格社債の市場は、各々7%を超えるマイナスとなり、欧州ハイ・イールド債の市場では下落率が10%超に及びました。当期はインフレ率が驚異的な上昇となる中、欧州中央銀行（ECB）による主要金利の引き上げペースが速まるとの観測から、米国10年国債利回りは6月中旬に一時3.5%弱に達し、ドイツ10年国債利回りは1.8%弱になる等、各国で政府債の利回りに顕著な上昇が見られました。しかし、その後は景気後退懸念が強まる等の状況から、これら両国の利回りは再び低下に向かうなど、金利の変動性が激しい相場環境となりました。また、景気不安の高まりを反映して、各国の社債やハイ・イールド債のスプレッドが総じて拡大しました。

メッツラーの推計によれば、ユーロ圏の投資適格社債と欧州ハイ・イールド債のスプレッドは、景気後退のシナリオをすでに織り込んだ水準にあると考えられます。しかし、第3四半期は、欧州の天然ガス供給が引き続き保証されるかどうか、また、欧州中央銀行 （ECB）がユーロ圏内の信用力が相対的に低い国の国債市場を混乱させないよう十分に強固な対応措置を打ち出せるか否かなど、不確実性が高い状況が続くと思われます。こうした状況下、第3四半期は社債市場にとっても予断を許さない状況が続く可能性が高いと考えています。

ユーロ圏では、信用力の高い国債の見通しについて、2つのシナリオがあると考えています。もし、欧州経済の低成長が続くとしても成長自体が安定的であるならば、金融市場関係者は高インフレによる主要金利の引き上げを織り込まなければならないと見られます。この為、概して優良格付け国債の利回りは25～50ベーシスポイント上昇する可能性があると考えており、このシナリオの確率を60%と見積もっています。一方、景気後退が深刻化し、景気後退にまで発展した場合、金融市場関係者は主要金利の引き上げ幅の予想を大幅に減らすと思われ、その場合、信用力の高い国債の利回りは100ベーシスポイント程度低下する可能性があり、このシナリオの発生確率は40%と見ています。

株式市場

欧米のバリュエーションはさらに低下する可能性がある

株式市場は第2四半期に厳しい環境に見舞われ、MSCIヨーロッパ指数は約8.3%、MSCIワールド指数は約14.2%、MSCIエマージング・マーケット指数は約8.0%（各現地通貨ベース）の下落となりました。米連邦準備制度理事会（FRB）と欧州中央銀行（ECB）は、経済成長を犠牲にしてでも、インフレ対策に全力を傾けることを示唆した為、市場参加者の間で市場の流動性が顕著に引き締まるという見通しが強まり、株価収益率で測定したバリュエーションが、米国で約20%、欧州では約11%と明らかに低下が見られました。また、弱含みの経済指標が相次いだことで、市場参加者による景気後退への懸念が強まったことも、株式市場の重荷となりました。

過去を振り返ると、インフレ率の高止まりと、これに伴う主要金利の上昇が見込まれる環境下では、株式市場のバリュエーションに顕著な低下が見られてきました。足元の欧米の株式市場では、バリュエーションが依然として底打ちしていない状況にあると見られ、2022年第3四半期には、これが下押しされる可能性があると考えられます。欧米経済が、減速しつつも緩やかな成長を続ければ、企業収益の増加が見込まれ、バリュエーションの低下による株価下落が緩和される可能性があると考えられますが、もし景気後退の懸念が現実のものとなった場合、企業利益の減少も想定しなければならず、その場合、株価下落による損失は著しく大きくなると思われます。実際のところ、米国の企業利益は、2020年のパンデミック時に10%弱、2007年と2000年の景気後退時に各々約30%減少しました。総じて、当面の間は低水準ながら安定した経済成長を実現できる可能性が残っていると見ていますが、欧米経済が、景気後退に陥るリスクには引続き留意が必要な状況にあると考えています。

一方、アジアでは欧米とは異なる様相が見られます。中国と日本のインフレ率は、依然として低水準であり、景気上昇の兆しも一部に表れていると見る向きもあると思われます。かような景気循環の非同期性は、株式市場にも反映されていると見られ、2022年第2四半期中に米国株式市場が二桁のマイナスとなる局面で、日本株は相対的にマイナス幅が小さく抑えられ、更に中国国内の代表的な株式市場では株価が二桁のプラスで推移するなどの状況が見られました。2022年後半も、こうした非同期的な景気循環と共に、株価推移に引き続き爬行色が見られる可能性が高いと見ています。

メッツラー・アセット・マネジメントGmbH
チーフ・エコノミスト
エドガー・ヴァルク

1. 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
2. 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
3. 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
4. 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があり、投資元本を割り込むこともあります。
5. 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
6. 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
7. 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があり、当社はその変更等に起因する損
8. 害について一切責任を負いません。
9. 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
10. 本資料に紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
11. 本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
12. 本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社
〒100-0011
東京都千代田区内幸町2-2-2　富国生命ビル23階
Tel：03-3502-6610（代表）Fax：03-3502-6616
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第467号
加入協会　一般社団法人　日本投資顧問業協会

W22-027