



Q1. 最近の金融市場の動きは？

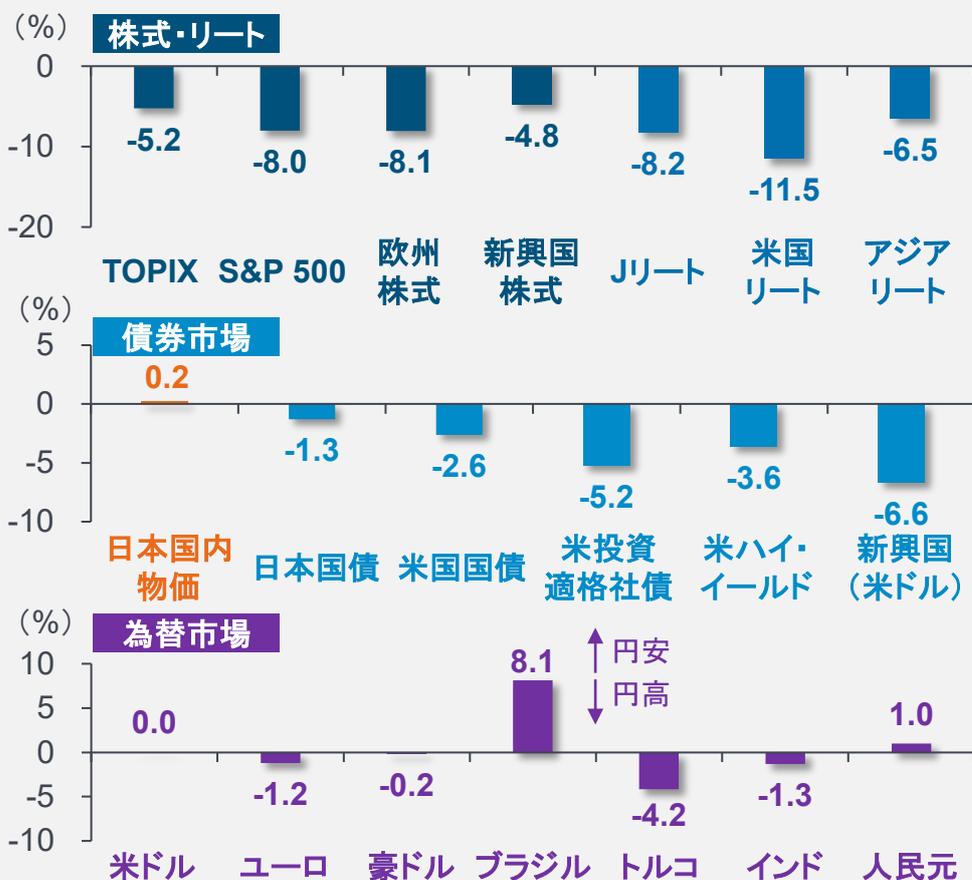
A1. ウクライナ情勢で下落しました。ただし、米国の「慎重」な利上げ姿勢が安心材料です。

直近1年の米国株価と米国10年金利



- 金融市場は、2022年に入り、①米国を含む多くの国で金融引き締め観測が強まったほか、②ウクライナ情勢が悪化したことから、大きく調整しています。
- 今後は、①ウクライナ情勢がいつ収束するのか、②金融当局が金融環境の悪化に配慮して引き締め姿勢を緩めるのか、の2つを見極める必要があります。→2日に米議会で、連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長が証言し、利上げは「慎重」に行うと述べ、安心感が出ています。

主要市場の年初来トータルリターン(円建て)とインフレ率



- 【今年の株式・リート市場】米国の引き締め懸念で割高感があつた大型銘柄(米テクノロジー企業など)が下落しました。また、ウクライナ問題で、換金性が高い米国の資産を中心に下落幅が大きくなりました。
- 【債券市場】利上げ観測の高まりで金利が上昇し(=国債価格は下落)、国債などの高格付け債はリターンがマイナスになりました。また、ウクライナ問題で、新興国から資本が逃避する動きが生まれました。
- 【為替市場】ウクライナ問題で新興国や欧州から日米などに資本が還流する動きが出ました。ブラジルは利上げ観測から上昇しています。

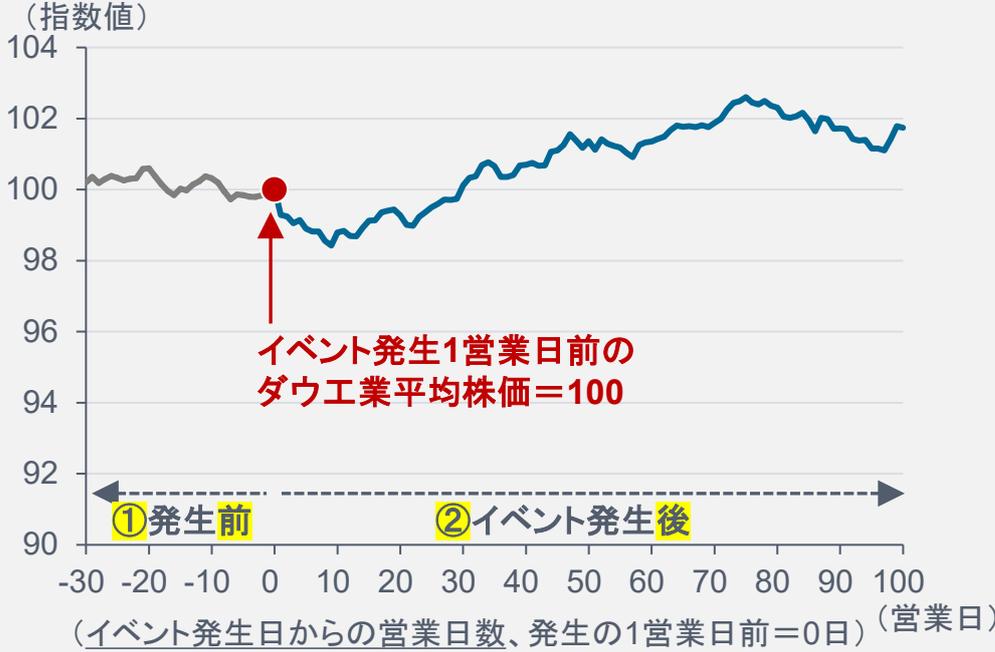
【出所:いずれも】Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注:上段】データ期間:2021年4月1日~2022年3月2日、日次。【注:下段】データの期間:2022年1月1日~2月28日、日次。「日本国内物価」は、公表が遅れるため、2021年12月~2022年1月の2ヵ月間。【下段の上】「欧州株式」:STOXX Europe 600 Index。「新興国株式」:MSCI Emerging Markets Index。「Jリート」:東証REIT指数。「米国リート」:FTSE NAREIT All Equity REITs Index。「アジアリート」:S&P Pan Asia REIT excluding Japan Index。【下段の中】「日本国債」:ICE BofA Japan Government Index。「米国国債」:ICE BofA US Treasury Index。「米投資適格社債」:ICE BofA US Corporate Index。「米ハイ・イールド」:ICE BofA US High Yield Index。「新興国(米ドル)」:ICE BofA US Emerging Markets External Debt Sovereign & Corporate Plus Index。【下段の下】「ブラジル」:ブラジル・リアル、「トルコ」:トルコ・リラ、「インド」:インド・ルピー。



Q2. ウクライナ問題が心配だ。大丈夫か？

A2. 多くの場合、2カ月程度は「忍耐」が必要ですが、その後、株価は元の水準を回復しています。

おもな地政学イベント発生前後のダウ工業平均株価



- 【左の図】では、1950年から直近までの、①24の地政学イベントの発生前30営業日と、②発生後100営業日の、米国の株価の動きを平均して見えています。
- 株価はイベント発生後「30営業日」で元の水準を回復しており、景気後退に至るケースも少数です。
- 背景は、多くの事態で、欧米諸国が、A.介入して短期間に解決するか、B.介入に失敗して長期化するか、C.経済制裁に留め、膠着状態に陥るかのいずれかの道をたどり、材料視されなくなるためでしょう。

Q3. 「景気後退に至るケースは少数」とのことだが、どんな事例があるか知っておきたい。念のため、景気後退に備えて分散投資するなら、投資先は国債が中心か？

A3. いまの問題はインフレであり、国債はほどほどで、インフレへの備えが中心と考えます。

欧州での原油と天然ガスの指標価格



- 過去、24の地政学イベントのうち、米国が景気後退に至ったのは3回です(→脚注)。他のイベントとの違いは、原油価格が2倍超に上昇していることで、今回も似ています。
- 今回のウクライナ問題は、上記のQ2同様、長期・膠着化する可能性が十分に考えられますが、いずれにせよ、いま警戒すべきは、景気後退よりも、インフレでしょう。国債ではインフレに備えられません。
- インフレに備え、株式や社債では資源セクターや実物を生産しているセクターに、それ以外では実物資産に、分散することが一案です。

【出所: 上段】Refinitiv、各種報道・資料、フィデリティ・インスティテュート。【注: 上段】データの対象期間: 1950年1月1日～2022年2月24日、日次。株価(ダウ工業平均株価)は価格リターン。対象とした24の地政学イベントは次のとおり: 朝鮮戦争(1950年6月)、ハンガリー動乱(1956年10月)、第2次中東戦争(同左)、スプートニク・ショック(1957年10月)、キューバ危機(1962年10月)、ケネディ大統領暗殺(1963年11月)、トンキン湾事件(1964年8月)、第3次中東戦争(1967年6月)、テト攻勢(1968年1月)、チェコ事件(1968年8月)、第4次中東戦争(1973年10月)、イラン・米大使館人質事件(1979年11月)、ソ連によるアフガニスタン侵攻(1979年12月)、イラン・イラク戦争(1980年9月)、天安門事件(1989年6月)、湾岸戦争(1990年8月)、米同時多発テロ(2001年9月)、マドリッド列車爆破事件(2004年3月)、ロンドン同時爆破事件(2005年7月)、アラブの春(うち、リビア内戦:2011年2月)、ボストンマラソン爆弾テロ事件(2013年4月)、ロシアによるクリミア侵攻(2014年3月)、イスラム国の拡大(うち、イラクでの拡大:2014年6月)、北朝鮮による中距離弾道ミサイル発射(2017年8月)。【出所: 下段】Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 下段】データの期間: 2013年1月1日～2022年2月24日、日次。24の地政学イベントのうち、米国の景気後退につながったのは、第4次中東戦争(→第1次オイルショックへ)、イラン・米大使館人質事件(→本イベントはイラン革命の一部で、イラン革命から第2次オイル・ショックへ)、湾岸戦争(1990年8月)の3つ。



Q4. 下落が怖い。投資を止めて預金に戻したほうがよいのではないか？

A4. 今回の局面は、十分な分散投資が効果を持った局面です。心配すべきは目先の景気より、長期のインフレでしょう。資産運用は引き続き重要です。この機会に、分散投資を進めましょう。

『先進国株式＋先進国リート＋米国国債
＋米国ハイ・イールド債券＋商品・コモディティ』の
等分ポートフォリオのトータルリターン(四半期、円ベース)



- 【左の図】の【一番右】のとおり、ウクライナ問題にも関わらず、代表的な資産で構成したポートフォリオはわずかな下落に留まりました。
- ①インフレ懸念が②金利上昇につながり、①商品・コモディティが大幅高になった一方、②国債のリターンはマイナスでした。
- 足元の商品価格の上昇のみならず、増大する政府債務、今後の米中対立や環境意識の高まりなど、長期的なインフレを見据えた分散投資が重要になると見られます。

Q5. 下落が怖い。とりあえず、積み立て投資を止めてよいだろうか？

A5. 下落は一時的に留まると考えますが、仮に、これから下落していくのなら、むしろ資産を毎月積み上げていく機会です。資産の分散に加え、時間の分散を進めましょう。

リーマンショックは積み立て投資の機会を提供した



- 【青】で示す先進国株式の「リーマンショック前の最高値」を1万円としましょう。その後、価格は、約3,800円近くまで下落します。
- 【オレンジ】が、最高値の時点から先進国株式に毎月1万円を積み立て投資したときの平均約定単価です。下落につれ、1万円を下回る金額で買い進めることができます。
- 積み立て投資は価格が約6,200円に戻すとプラスに転じました。一括投資より、約1年早いタイミングです。
- 分散された資産の下落時は、悲観のときではなく、安く買えるときです。

【出所：上段および下段】Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注：上段】データ期間：2020年1-3月～2022年1-3月、四半期次。ただし、2022年1-3月は同年2月末まで。「先進国株式」：MSCI World Index。「先進国リート」：S&P Developed REIT Index。「米国国債」：ICE BofA US Treasury Index。「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index。「商品・コモディティ」：S&P GSCI Commodity Total Return Index。利息・配当込み。【注：下段】データの期間：2007年1月～2022年2月、月次。MSCI World Index(トータルリターン、円換算)が、リーマン・ショック前の最高値を付けた2007年6月末＝10,000円とし、その時点から、毎月10,000円を積み立て投資すると仮定。

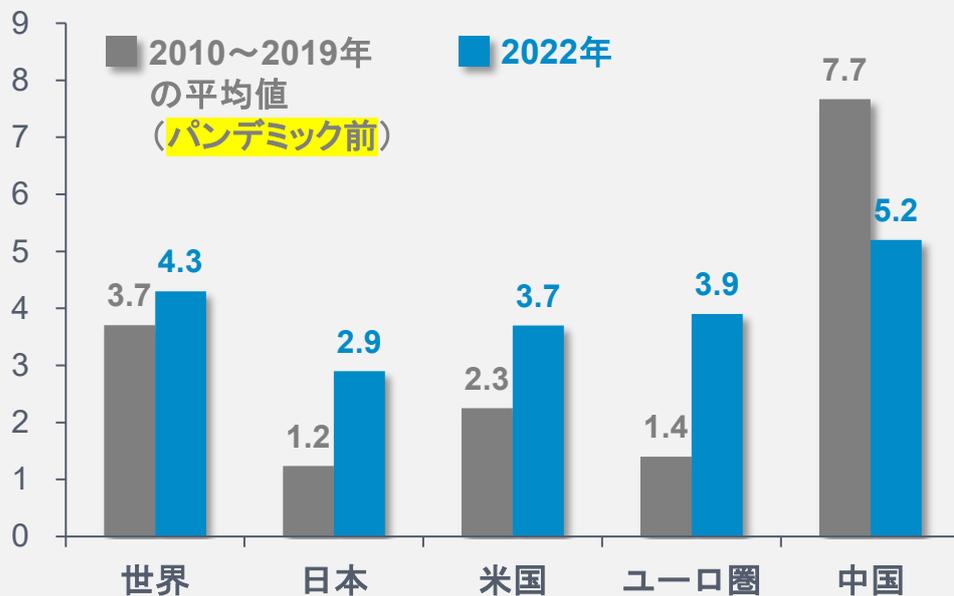


Q6. 2022年の世界経済は何%成長？

A6. 世界経済は4.3%、米国経済は3.7%と、高めの成長率が見込まれています。

2022年の実質GDP成長率見通し(ロイター調査)

(%、前年比)



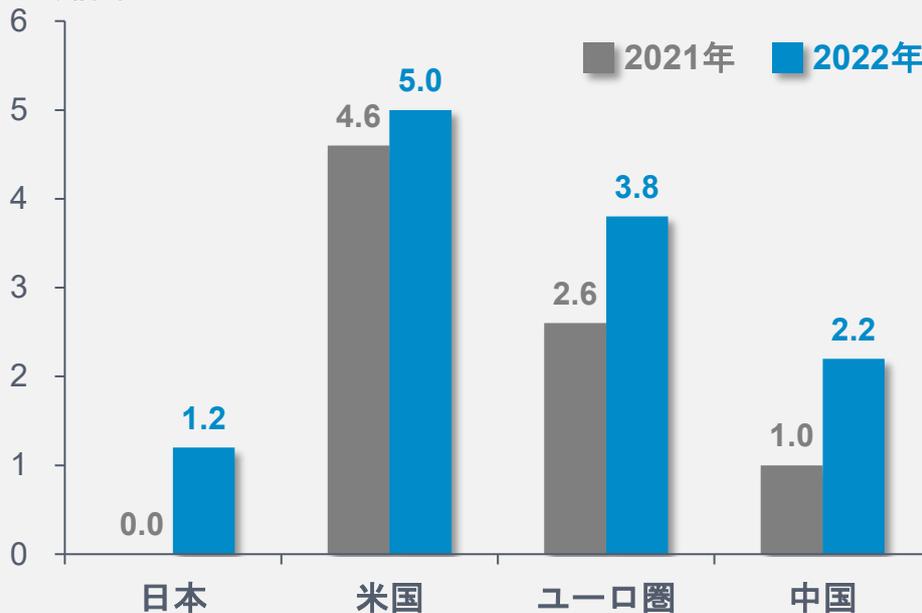
- 2022年は、中国をのぞく主要国・地域で、「パンデミック前」を上回る経済成長率が見込まれています。
- 多くの国や地域では、パンデミック前の生産水準を取り戻せておらず、回復の余地が大きい状況です。
- ウクライナ問題を受け、経済成長率は欧州を中心に、日本や中国でも下方修正されると見られます。
- 米国も下方修正される可能性がありますが、GDPの3分の2を占める個人消費は大きな影響を受けにくく、安定した成長になるでしょう。

Q7. 昨年高かったインフレ率だが、ウクライナ問題もあり、2022年はさらに高くなる？

A7. はい、インフレ率は高止まりすると見られます。今後とも、資産運用は重要です。

2021年と2022年のインフレ率見通し(ロイター調査)

(%、前年比)



- 足元では、ウクライナ問題によって原油や天然ガス、小麦などの国際商品価格が上昇しています。
- 経済の供給面を考えると、労働者の職場復帰や原材料生産が遅れており、サービス産業全般や最終財の生産回復は鈍いままです。
- 需要面を考えると、家計の「リベンジ消費」や、企業のデジタル化・省力化などの設備投資によって、力強い需要が確認されています。
- 回復の勢いが鈍い生産に、旺盛な需要がぶつかることで、強いインフレ圧力が生じています。

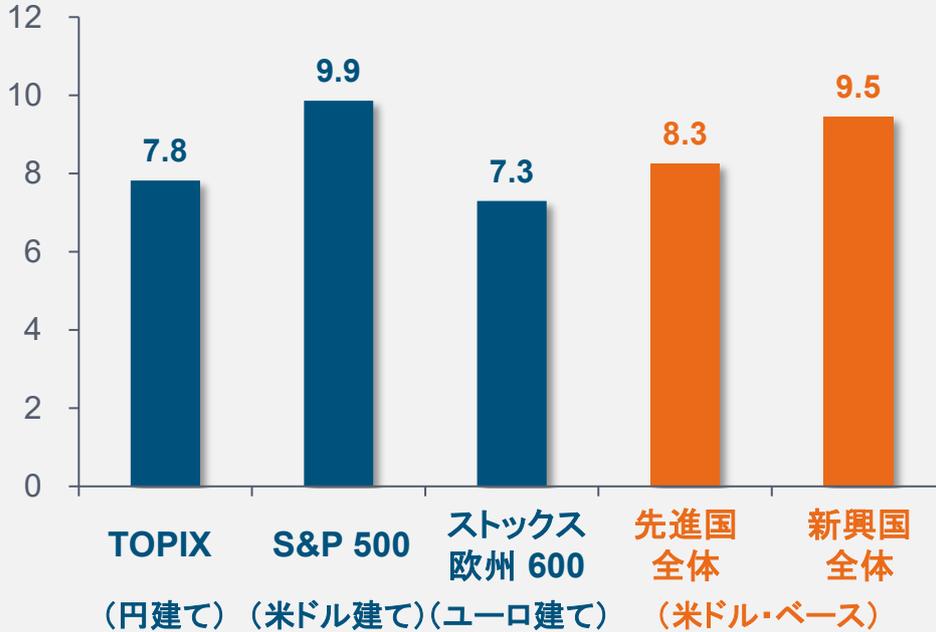
【出所: 上図】国際通貨基金(IMF)、Reuters、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 上図】データ期間: 2010年～2019年および2022年、年次。ただし、2022年はロイターによるエコノミストへの調査。予想中央値。「日本」は年度。調査時点は次のとおり。「世界」: 2022年1月27日。「日本」: 2022年2月25日。「米国」: 2022年2月15日。「ユーロ圏」2022年2月14日。「中国」: 2022年1月13日。【出所: 下図】Reuters、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 下図】2022年は、ロイターによるエコノミストへの調査。予想中央値。「日本」は年度。調査時点は次のとおり。「世界」: 2022年1月27日。「日本」: 2022年2月25日。「米国」: 2022年2月15日。「ユーロ圏」2022年2月14日。「中国」: 2022年1月13日。



Q8. 2022年の企業業績は？ A8. 景気拡大・経済成長で、平年並みの増益率が見込まれています。

2022年の増益率(各指数構成銘柄;アナリスト予想集計値)

(%、前年比)



- 2022年は主要地域で「巡航速度を上回る経済成長率」が見込まれており、企業業績は「平年並み」の伸びが見込まれています。
- ウクライナ問題を受けて、今後、**欧州**と**新興国**を中心に業績の下方修正が見られるでしょう。**日本**や**米国**についても下方修正の可能性が考えられます。
- ただし、実体経済の回復基調は変わらず、パンデミックからの回復を含め、主要な企業が利益を生み出す状況に変わりはないでしょう。

Q9. 株価はいま高い、安い？

A9. 利益対比で見て、高くも安くもない、標準的な水準です。
長期投資を行えば、プラスのリターンが期待できる水準と考えます。

先進国株式の割高さ・割安さ (株価は利益の何倍か; 株価収益率)



- 株式市場が過熱しているかどうかを図るための代表的な指標が、株価収益率(=株価/利益)です。
- 考え方は、住宅市場と同じです。「住宅価格が所得の何倍に相当するか」で割高かどうかを判断するように、「株価が利益の何倍か」で割高かどうかを判断するのが、株価収益率です。
- ウクライナ問題を受けて、株価は下落しており、パンデミック後の金融緩和・財政出動を受けた割高感は解消されています。

【出所: 上図および下図】I/B/E/S、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。

【注: 上図】予想値のデータ時点: 2022年3月2日。「TOPIX」は年度ベース。「先進国株式」: MSCI World Index。「新興国株式」: MSCI Emerging Markets Index。

【注: 下図】データ期間: 1997年1月~2022年3月2日、週次。「先進国株式」: MSCI World Index。利益は、12ヶ月先予想利益。

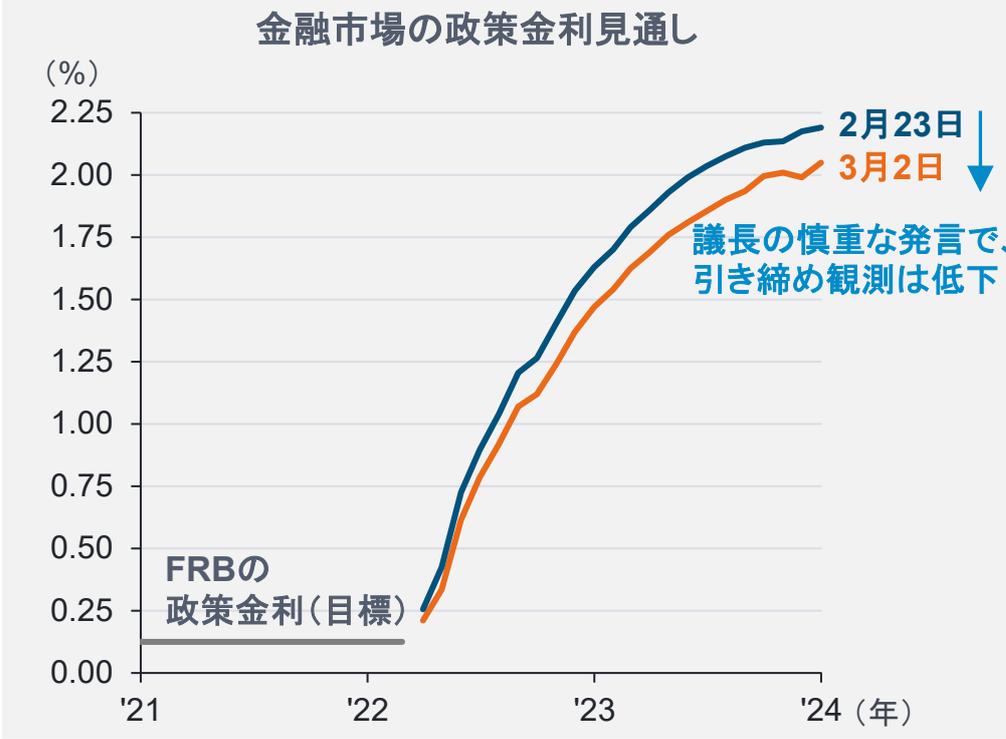


Q10. 株高と景気拡大はいつまで? A10. 過去は、米国が利上げを続ける限り、株価は「右肩上がり」です。



- **【水色・網掛け】の利上げ期と【灰色・網掛け】の景気後退期**に注目すると、過去は利上げが終了した後、しばらくしてから、景気後退が訪れています。
- **米国の株価**に注目すると、過去は、少なくとも**利上げ**が続く間は、**株価**が上昇を続けたことがわかります。景気が拡大していたためです。
- **利上げ**はこれから始まります。過去のデータを見る限り、景気拡大や強気相場は「まだ続いていく」と考えられます。

Q11. 過去は「利上げが続く限り、株価が右肩上がり」なら、今回、利上げはどのくらい続く? A11. あと2年くらい続く可能性があります。



- 金融市場の政策金利見通しによると、「利上げはあと2年ほど続く」と見られます。上記の経験則なら、株価は、あと2年程度、上昇基調を続けても不思議ではありません。
- 3月2日の米議会証言で、連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル議長は、3月の利上げを示唆したものの、ウクライナ問題を受けて、「先行きは不透明」であり、利上げは「慎重」に進めていく、としました。
- 金融引き締めは行うものの、状況を見ながら進める姿勢は、金融市場にとっての安心材料です。

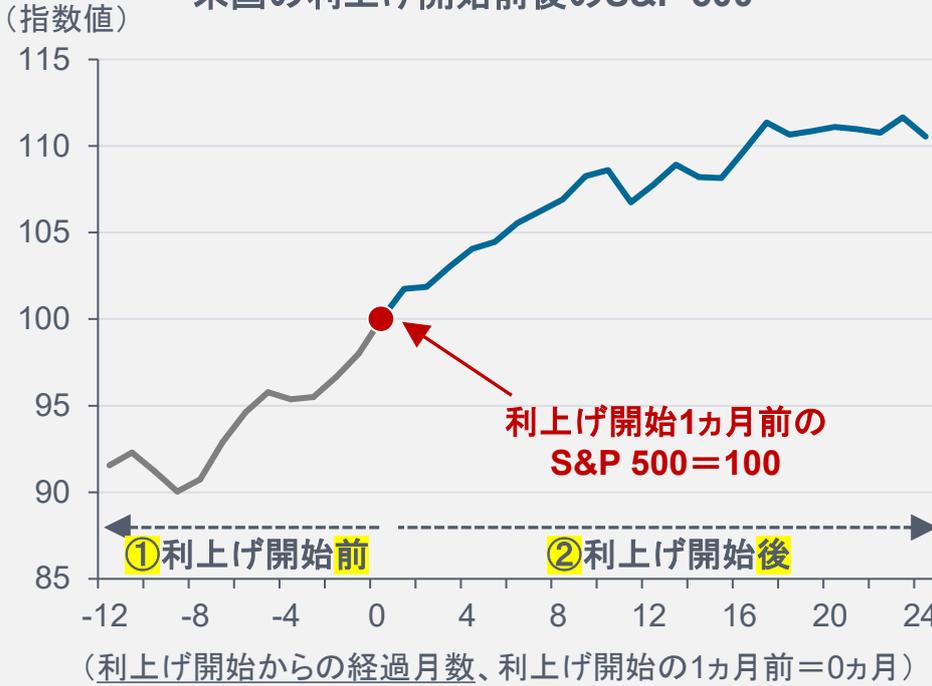
【出所: 上図】米連邦準備制度理事会 (FRB)、全米経済研究所 (NBER)、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 上図】データ期間: 1996年1月~2022年2月、月次。
 【出所: 下図】米連邦準備制度理事会 (FRB)、シカゴマーカンタイル取引所、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 下図】「FRBの政策金利」のデータ期間: 2020年1月~2022年2月25日、週次。「金融市場の政策金利見通し」のデータ期間: 2022年3月~2023年12月、月次。「金融市場の政策金利見通し」: フェデラルファンド先物 (2022年2月23日および3月2日)。「FRBの政策金利」は、FRBが政策金利を誘導するレンジ (現行: 0~0.25%) の中央値。



Q12. いよいよ利上げが開始される。利上げでも投資は継続で大丈夫か？

A12. 過去の利上げ期の株価を平均すると「右肩上がり」です。長期・分散投資を継続しましょう。

米国の利上げ開始前後のS&P 500

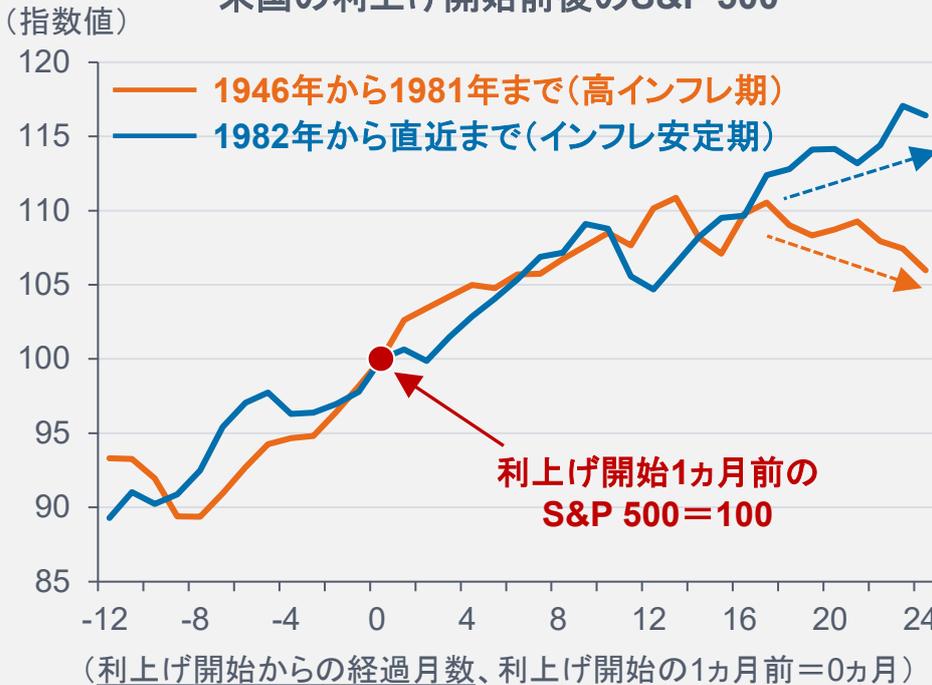


- 【左の図】では、1946年から直近までの、①米国の利上げ開始前12ヵ月と、②利上げ開始後24ヵ月の、米国の株価の動きを平均して見えています。
- ①株価は利上げ開始に向けて上昇し、②利上げ開始後も、2年程度は「おおむね右肩上がり」で推移しています。利上げの背景に、景気の力強さがあるためでしょう。
- 米国株式は継続保有でよいと考えますが、とはいえ、常に資産と時間の分散投資を心がけましょう。

Q13. 「利上げ時、株価右肩上がり」で米国株式は継続保有として、分散するならどんな資産へ？

A13. 利上げ期の株価の動きは、「高インフレ期」と「インフレ安定期」で異なります。どちらのシナリオにも備えられるよう、株式と実物資産への分散投資が一案です。

米国の利上げ開始前後のS&P 500



- 最近の米国の高いインフレ率を受けて、「1970年代までの高インフレ期の株価はどうだったのか」が、気になります。それを見たのが【左の図】のオレンジです。米国の株価は、利上げ開始後24ヵ月間の「終盤」に勢いを失っています。対照的に、1982年以降のインフレ安定期は、株価は「終盤」も上昇傾向です。
- インフレの不確実性に備え、米国株式だけでなく、米国リートや商品などの実物資産にも分散投資をしておくことが一案です。

【出所: 上段および下段】米連邦準備制度理事会 (FRB)、Robert Shiller、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。

【注: 上段および下段】データの対象期間: 1946年1月~2022年1月、月次。株価(S&P 500)は価格リターン、月中の平均値。利上げ開始の1ヵ月前を0ヵ月、利上げ開始1ヵ月前のS&P 500を100として基準化。



Q14. 米国の急速な金融引き締めに対応すれば？

A14. これまで一本調子で急上昇してきた米国成長株式以外に投資を拡大するのが一案です。

2000年前後の米国成長株式



- 2000年にかけての**米国成長株式**優位の相場を終わらせたのは、急速な**インフレ**と**利上げ**でした。その後、**株価**の調整は長引きました。
- 現在も、FRBは急な引き締めへと転換しようとしています。幅広い資産に分散することが望まれます。

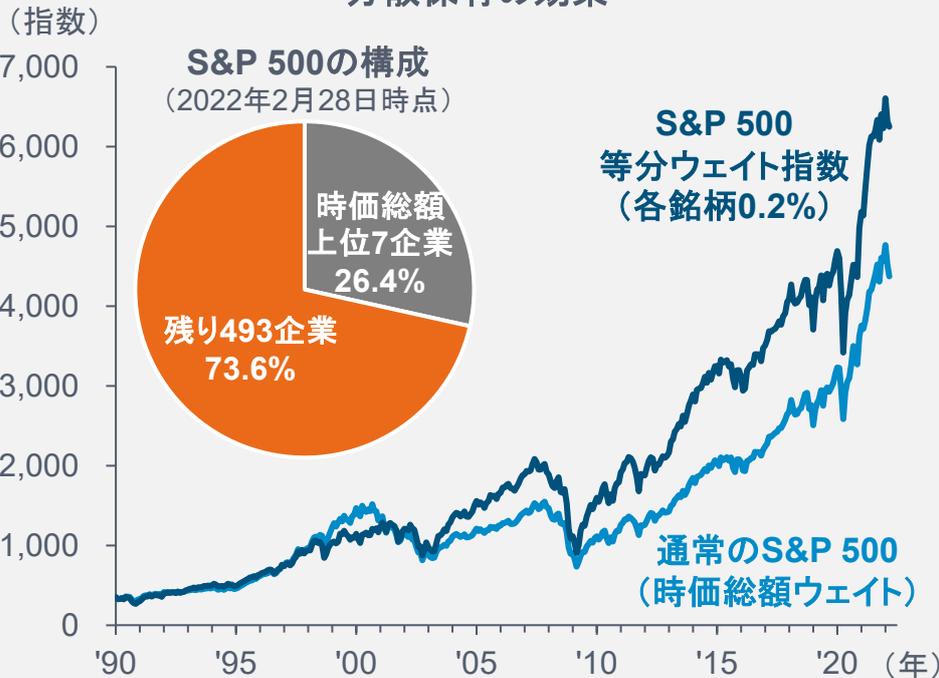
米国成長株式ピーク後、7年間のリターン(%, 2000年9月～2007年8月)



Q15. 投資を始めたばかり。成長株式も含め米国を中心にしたいが、どんなファンドに投資できる？

A15. 特定の銘柄群への偏りが小さく、多くの銘柄に広く薄く投資をするファンドが一案です。

分散保有の効果



- 時価総額上位銘柄の組み入れが多い「**通常のS&P 500**」や、米国大型成長株式を主な投資先とするファンドは、①分散効果に乏しく、②大型銘柄は成功を収めてきただけに、将来の利益や株価の成長性は小さくなると期待されます。
- 対する「**等分ウェイト指数**」は、③新しく、まだ小さな銘柄の成長や、④割安に放置されている銘柄の「戻り」を取ることが期待されます。
- 米国株式への投資は「**転換点**」に備え、大型銘柄への偏りが小さく、銘柄数の多いファンドが一案です。

【出所：左上図】米労働統計局(BLS)、米連邦準備制度理事会(FRB)、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注：左上図】データ期間：1995年1月～2007年12月、月次。ただし、「米国成長株式」はデータが得られる1995年5月末＝100として指数化。「米国成長株式」：FTSE Russell 3000 Growth Index。価格リターン。【出所：右上図】Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注：右上図】データ期間：2000年9月～2007年8月、月次。「米国成長株式」：FTSE Russell 3000 Growth Index。「世界株式」：MSCI All Country World Index。「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index。「米国リート」：FTSE NAREIT US All Equity REITs Index。トータルリターン。【出所：下図】Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注：下図】ライン・チャートのデータ期間：1990年1月～2022年2月、月次。円グラフのデータ時点：2022年2月28日。「時価総額上位7企業」：アップル、マイクロソフト、アマゾン、アルファベット(グーグルの持ち株会社)、テスラ、エヌビディア、メタ・プラットフォームズ(旧フェイスブック)。



マクロのマーケット情報を
知りたい...



お客様との会話に
役立つ情報が欲しい...

1分で完了！
ご登録はこちら



■ 皆さまのご提案活動をサポートする情報がメールで届く

- ✓ マクロストラテジスト重見吉徳のコラム
- ✓ アドバイザー様向け勉強会のお知らせ 等

マーケットやファンド情報、資産運用に関する情報が満載の
フィデリティ投信のメールマガジン(無料)をぜひご活用ください

■ ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
 - 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
 - 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
 - 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
 - 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
 - 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
 - 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
 - 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
 - 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
 - 投資信託説明書(目論見書)については、販売会社またはフィデリティ投信までお問い合わせください。なお、販売会社につきましては以下のホームページ(<https://www.fidelity.co.jp/>)をご参照ください。
 - ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
 - ・申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 4.40%(消費税等相当額抜き4.0%)
 - ・換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限 0.3%
 - ・投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限 年率2.123%(消費税等相当額抜き1.93%)
 - ・その他費用: 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。
- ※当該手数料・費用等の上限額および合計額については、お申込み金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。ファンドに係る費用・税金の詳細については、各ファンドの投資信託説明書(目論見書)をご覧ください。

ご注意) 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388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

MK220331-3