

米国の消費が2022年の世界の成長とインフレ見通しの鍵を握る

米国の消費は急速に回復するも、アンバランス



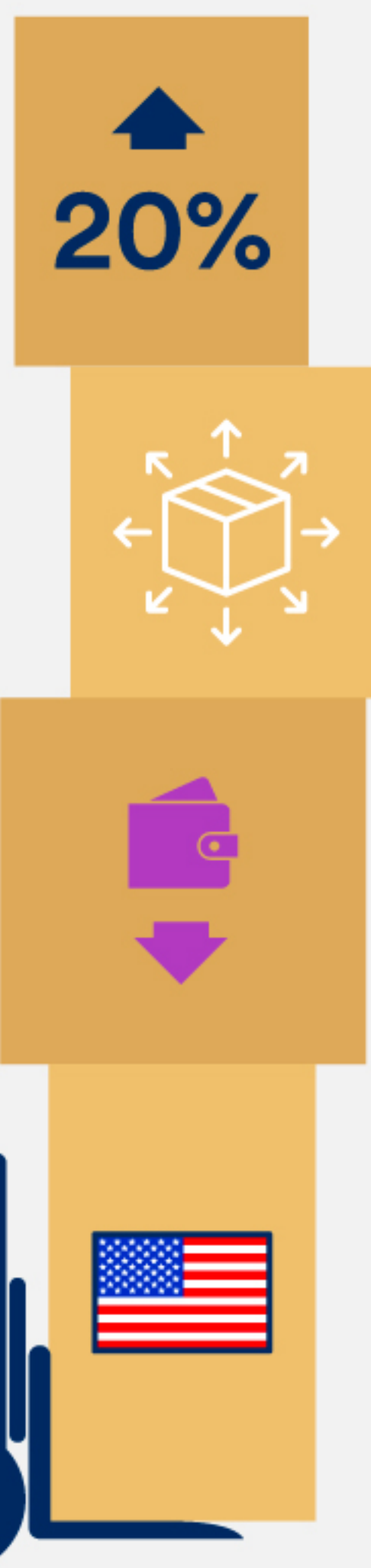
名目小売売上高は、コロナ禍前と比較し
20%程度増加



需要の高まりが**サプライチェーンの混乱**を招き、
インフレを起こす



財への支出が急増する一方で、**コロナ禍による
経済活動の制限**からサービス支出の増加は控えめ

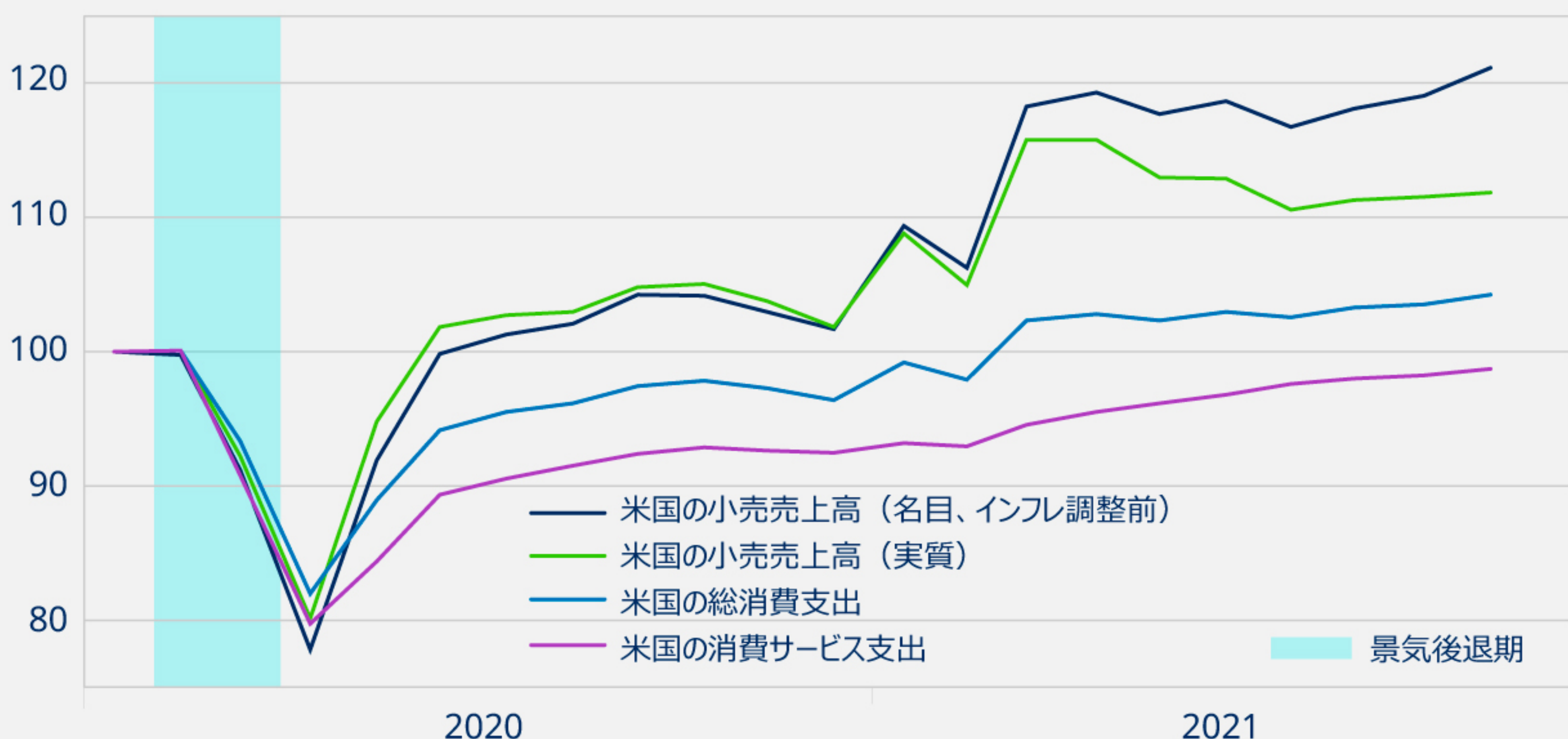


中央銀行はインフレ率の上昇
によって、**金融引き締め政策**
をとる見込み



米国の消費の回復

2020年1月 = 100



食品価格の上昇が新興国の利上げを招く

インフ
ターゲット
を上回る

多くの新興国の中央銀行は、食品価格の上昇に起因するインフレ率をインフレターゲット以下に抑えるため、利上げを余儀なくされている

食品とエネルギー価格の上昇が落ち着き、2022年にはインフレは沈静化する見込み

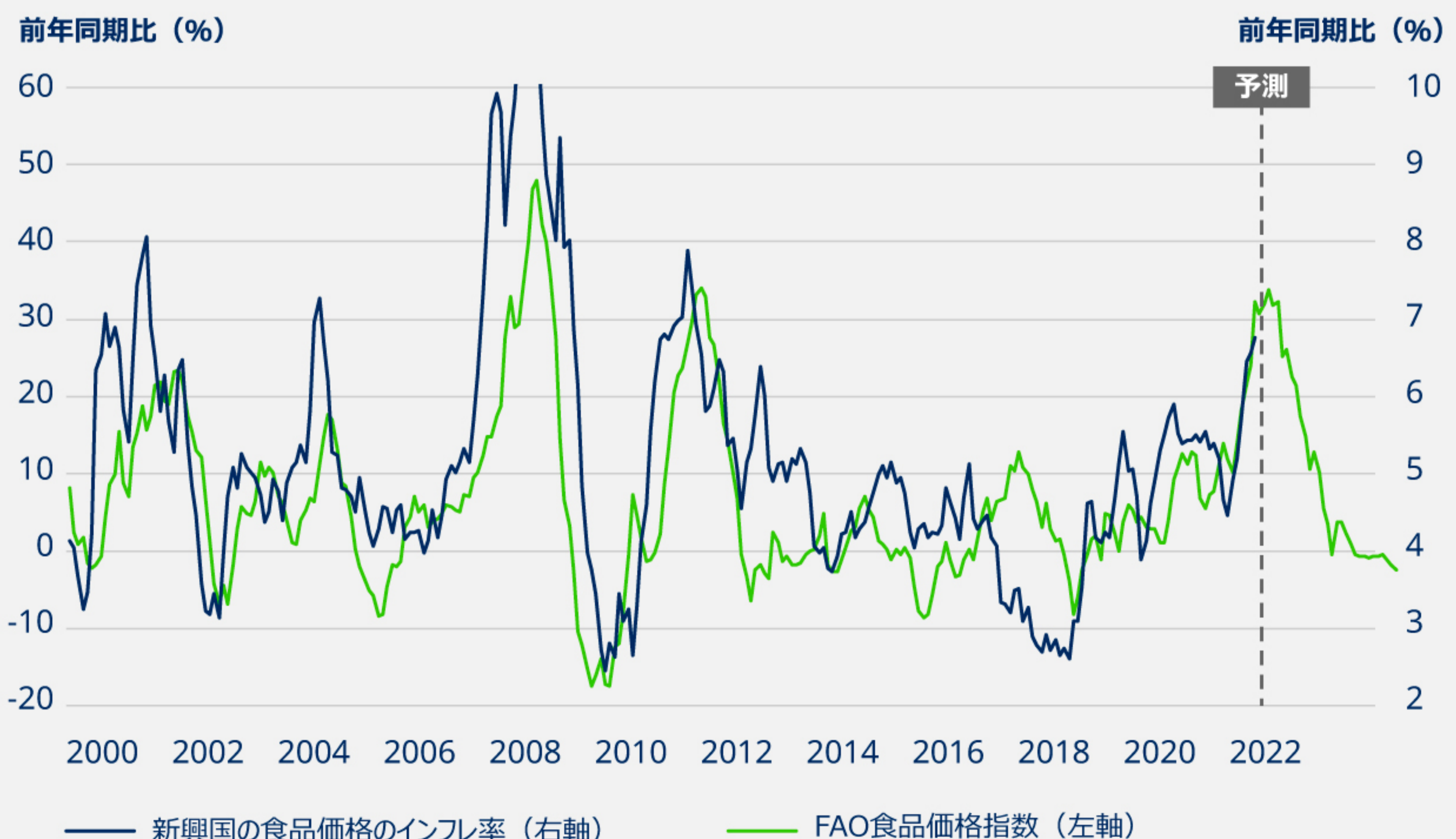
2022

下図は主要食品の価格動向を調査する食糧農業機関（FAO）が、食品価格の上昇が落ち着くと予想していることを示す



にもかかわらず、すでに実施された利上げが経済活動に打撃を与える

食品のインフレ率上昇は市場へのサプライズだったが、2022年にはインフレ率は低下すると見られる



シュローダーのGDP成長率予想



英国

2021	2022
6.9%	5.2%



中国

2021	2022
7.7%	4.7%



米国

2021	2022
5.4%	3.2%



日本

2021	2022
1.6%	3.3%



世界

2021	2022
5.6%	4.0%



ドイツ

2021	2022
2.9%	4.3%



BRICs (ブラジル、ロシア、インド、中国)

2021	2022
7.3%	4.7%



ユーロ圏

2021	2022
5.2%	4.6%

(注) これは、オミクロン株出現前の予想です。オミクロン株の拡大は新たな経済活動の制限やサプライチェーンの混乱を招く可能性があります。現段階では、経済への影響を判断できませんが、世界経済のスタグフレーション（成長鈍化とインフレ上昇）のリスクが高まることは確かです。

出所：各種資料をもとにシュローダー作成。2021年12月現在

【本資料に関するご留意事項】本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成、あるいはシュローダー・グループの関係会社等が作成した資料を弊社が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料中に個別銘柄、業種、国、地域等についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。予測値は将来の傾向を例示することを目的とするものであり、その実現を示唆あるいは保証するものではありません。実際には予測値と異なる結果になる場合があります。本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、弊社はいかなる責任を負うものではありません。シュローダー/Schroders とは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。

シュローダー・インベストメント・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90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

シュローダー グローバル市場見通し

2021年
12月

マルチアセット運用チームによる各金融市場の月次見通し

見通しの表示：++強気、+やや強気、0中立、-やや弱気、--弱気
矢印：対前月での見通しの引き上げ/引き下げ

株式	国債	社債	コモディティ（商品先物）
			
新型コロナウイルス変異株のオミクロン株は経済の正常化を阻む可能性もありますが、企業業績見通しは底堅いことから、やや強気の見通しを維持しています。2022年は2021年よりも減速することが見込まれますが、プラスのリターンが期待されます。	足元の上昇を受け、バリュエーションは割高な水準となっています。経済減速と金融政策の引き締めにより、イールドカーブはフラット化しています。	全般的にバリュエーションが改善していることから、見通しを中立に引き上げました。ファンダメンタルズも引き続き改善しています。	インフレ圧力の高まりと供給サイドの制限が支援材料と判断しています。また、足元の調整を受け、リスクとリターンのバランスが改善されたと考えます。



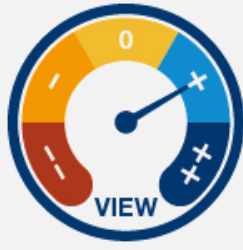
資産クラス	分類	見通し
株式	米国	 引き続き米国株式への選好を維持しています。バリュエーションは割高も、インフレ圧力に直面する中、価格決定力を有する企業が多く存在することや、底堅い企業業績が支援材料と考えます。
	欧州	 ロックダウン等の規制強化が重しではありますが、大部分は市場に織り込み済みであると判断しており、欧州株式市場は、その先を織り込む展開に早晚移行すると考えます。
	日本	 経済対策は支援材料であるものの、オミクロン株を巡る不透明感の強まりから、中立の見通しを維持しています。また円高は株式市場の重しになると考えます。
	アジア太平洋（除く日本）	 テクノロジーセクターがけん引し、韓国株式に力強い回復がみられていますが、サプライチェーンの問題は引き続き懸念材料として残ります。中国については、バリュエーションは適当な水準と判断しています。
	新興国	 特に中国以外のエマージング諸国において、ようやく回復の兆候がみられ始めていることが支援材料と考えます。




資産クラス	分類	見通し	
国債	米国		↑ 先物のイールドカーブはフラット化がみられており、景気サイクルの成熟化や米連邦準備制度理事会(FRB)のテーパリングの加速を反映しています。
	欧州 (ドイツ国債)		インフレが続く中でも、欧州中央銀行(ECB)はハト派な姿勢を維持しています。また、新型コロナウイルスを巡る行動制限の強化が民間セクターの重しとなっています。
	新興国 (米ドル建て)		先進国市場に比べバリュエーションの魅力が高く、ハイイールド債券を中心に、引き続きやや強気の見通しを維持しています。
	新興国 (現地通貨建て)		利上げが進む国々もあることから、バリュエーションは魅力的ですが、先進国の金融政策引き締めやオミクロン株を巡る不透明感を背景に、やや弱気の見通しを維持しています。
	インフレ連動債		オミクロン株は短期的なリスク要因ですが、中期的には相対的にインフレ圧力が高まると考えています。
投資適格社債	米国		↑ スプレッドの安定化の可能性に加え、M&Aやレバレッジド・バイアウト(LBO)の増加の兆候がみられています。ただし、長期的には投資家心理の動向や資金調達コストなどの懸念材料は残っています。
	欧州		↑ スプレッドの安定化が期待されるほか、2022年初には欧州投資適格債券のスプレッドは小幅に縮小すると考えています。
ハイイールド社債	米国		足元でのスプレッド拡大、ファンダメンタルズやバリュエーションの改善を評価していますが、当面中立の見通しを維持しています。
	欧州		↑ 米国同様に、ファンダメンタルズやバリュエーションが改善しています。ECBの緩和的な金融政策は支援材料であり、さらなるスプレッドの縮小が見込まれます。

シュロダー グローバル市場見通し

2021年
12月

マルチアセット運用チームによる各金融市場の月次見通し

資産クラス	分類	見通し	
コモディティ (商品先物)	エネルギー		供給の動向が引き続きエネルギー価格にとって支援材料と考えることから、やや強気の見通しを維持しています。
	金		足元、金価格はボックス相場となっており、中立の見通しを維持しています。
	産業用金属		中国では預金準備率の引き下げが実施されたほか、世界経済回復を背景に中国以外の国々による需要の力強い回復がみられています。

資産クラス	分類	見通し	
通貨	米ドル		流動性縮小のリスクに対するヘッジ手段として、米ドルは有効と考えることから、やや強気の見通しを維持しています。景気サイクルの成熟に伴い、米ドルの魅力度は増すと考えます。
	ユーロ		ECBはハト派姿勢を継続していることから、やや弱気の見通しを維持しています。
	日本円		米金利の上昇期待が、日本円にとって重しと判断しています。

出所：シュロダー。社債に関する見通しは信用スプレッド(デューレーション・ヘッジを前提)の動きに基づくものです。ユーロと日本円は対米ドルの見通しとなります。

【本資料に関するご留意事項】 本資料は、情報提供を目的としてシュロダー・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、いかなる有価証券の売買の申込み、その他勧誘を意図するものではありません。本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。本資料中に記載されたシュロダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、内容の正確性あるいは完全性については、これを保証するものではありません。本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。シュロダー/Schrodersとは、シュロダーplcおよびシュロダー・グループに属する同子会社および関連会社等を意味します。

シュロダー・インベストメント・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90号

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