

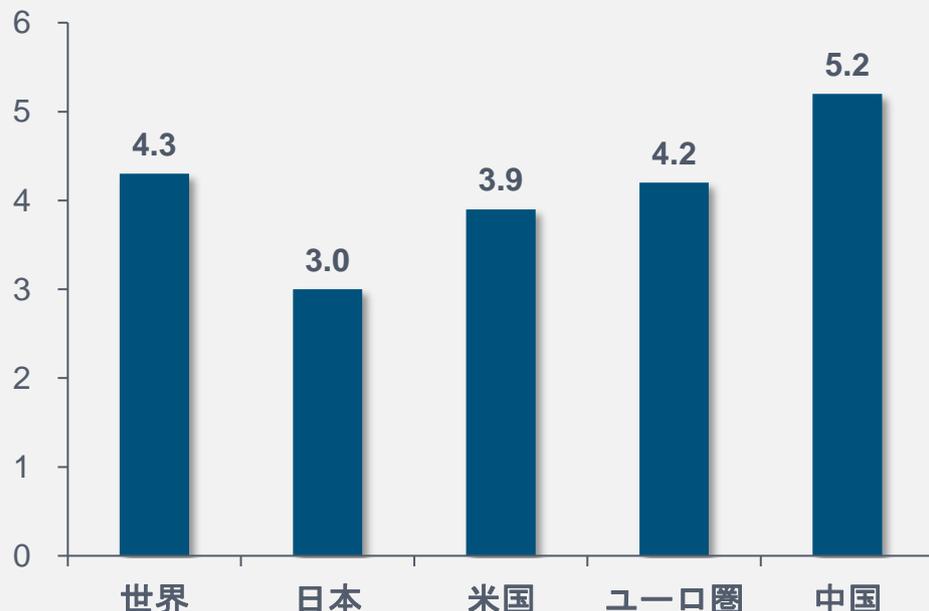


Q1. 2022年の世界経済は何%成長？

A1. 世界経済は4.3%、米国経済は3.9%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)



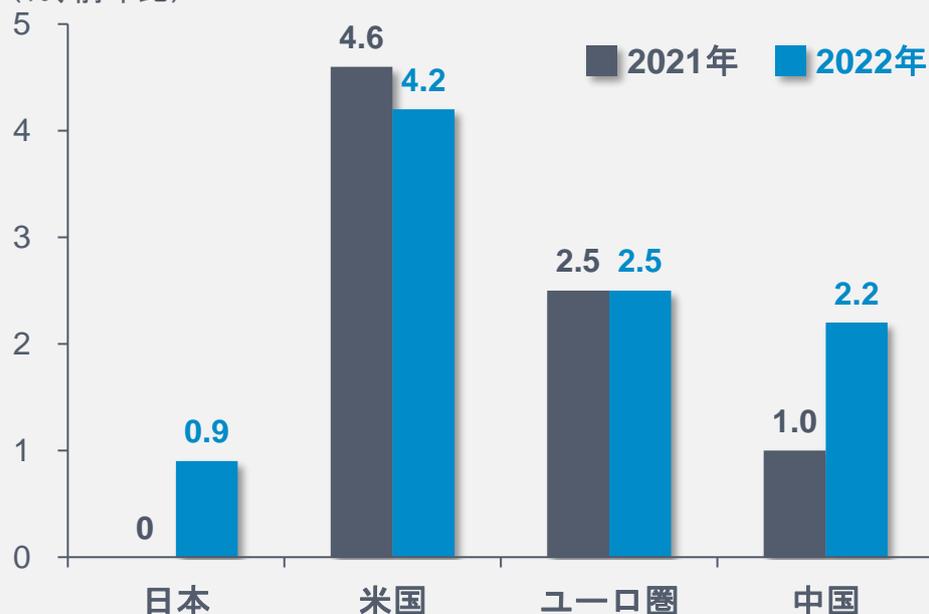
- 2022年は、中国をのぞく主要国・地域で、「巡航速度」を上回る経済成長率が見込まれています。
- 多くの国や地域では、パンデミック前の生産水準を取り戻せておらず、回復の余地が大きい状況です。
- ワクチン接種が進み、治療薬も普及することで、経済活動は拡大していくものと見られます。
- 感染拡大の新たな「波」によって、経済活動は一時的に停滞するかもしれませんが、景気後退に陥るほどではないと考えられます。

Q2. 昨年高まったインフレ率、2022年はどう？

A2. インフレ率は高止まりすると見られます。早期の金融引き締めが必要で。

2021年と2022年のインフレ率見通し(ロイター調査)

(%、前年比)



- 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。
- 供給面を考えると、労働者の職場復帰や(半導体・建築資材などの)原材料生産が遅れており、サービス産業全般や(自動車や住宅などの)最終財生産の回復は鈍いままです。
- 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。

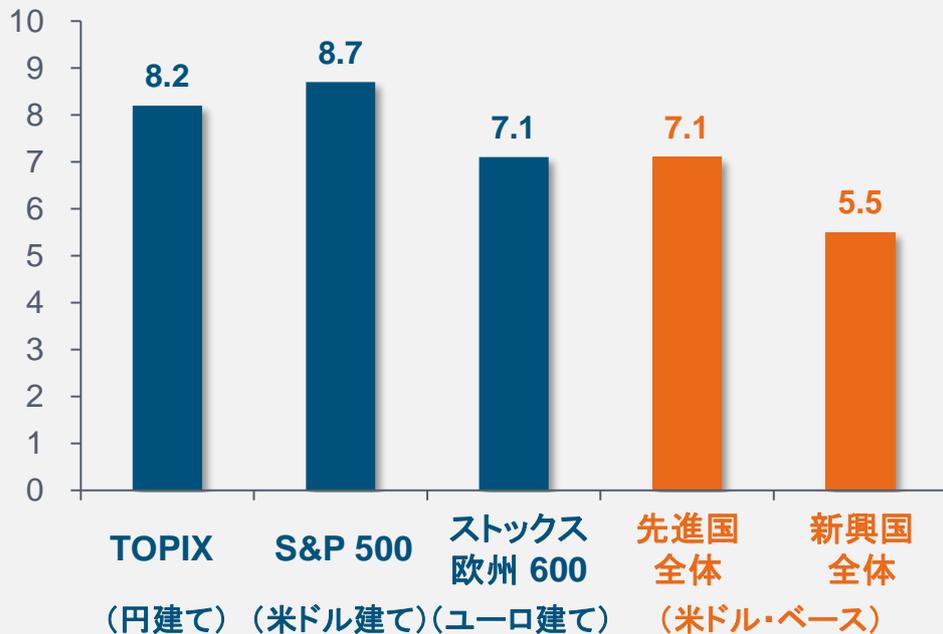
【出所: 上図および下図】Reuters、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 上図および下図】ロイターによるエコノミストへの調査。予想中央値。「日本」は年度。調査時点は次のとおり。「世界」:2022年1月13日、「日本」:2022年1月13日、「米国」:2021年12月8日、「ユーロ圏」2021年12月10日、「中国」:2022年1月13日。



Q3. 2022年の企業業績は？ A3. 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」が見込まれています。これに照らすと「平年並みの増益率は保守的」に映ります。
- 逆に言えば、現在の業績予想には、①新型コロナウイルスの感染再拡大や、②原材料や労働力不足の長期化がある程度、織り込まれていると考えられます。
- 株価予想は極めて困難ですが、「保守的」な増益率並みの株価上昇率を、「ひとつの目安」と想定することができるかもしれません。

Q4. 株高はいつまで？

A4. 過去は、利上げが継続する期間は、株高が続いています。利上げはまだ始まっていません。

米国の株価と利上げ期・景気後退期



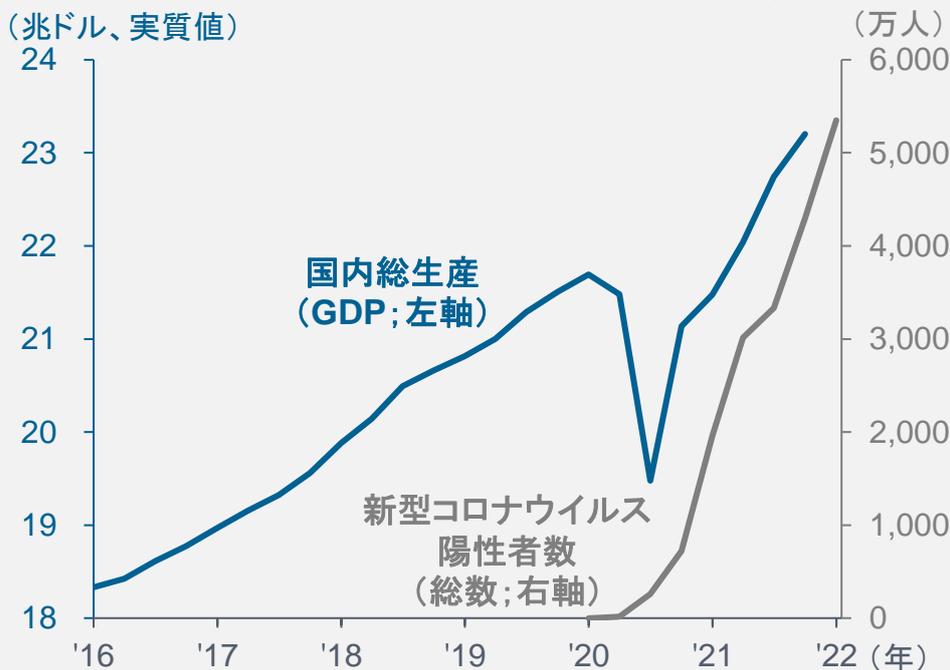
- 【水色・網掛け】の利上げ期**と**【灰色・網掛け】の景気後退期**に注目すると、過去は利上げが終了した後、しばらくしてから、景気後退が訪れています。
- 米国の株価**に注目すると、過去は、少なくとも**利上げ**が続く間は、**株価**が上昇を続けたことがわかります。
- 利上げ**はまだ、始まっていません。過去のデータを見る限り、景気の拡大や強気相場は「まだ続いていく」と考えられます。

【出所：上図】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：2021年12月30日。「TOPIX」は年度ベース。
【出所：下図】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：下図】データ期間：1997年1月～2021年12月、月次。



Q5. 新型コロナウイルスの変異株が心配。経済への影響は？
A5. 過去を見ると、感染が拡大しても、経済は成長を続けています。

米国のGDPと新型コロナウイルス陽性者数

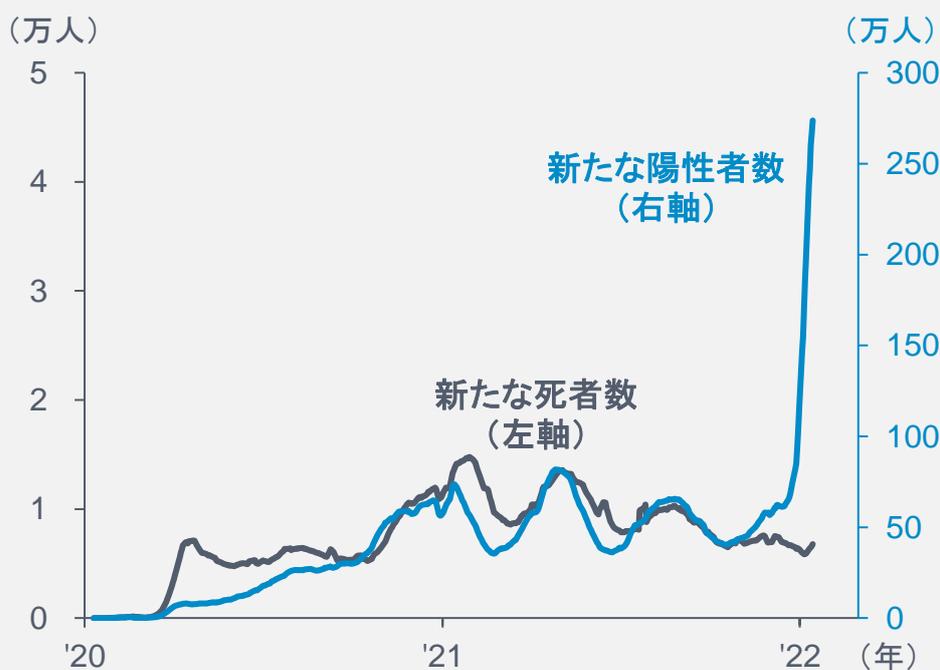


- **米国の新型コロナウイルス陽性者数**は、世界で最も多く、デルタ株やオミクロン株による感染拡大のたびに、急増してきました。
- しかし、**国内総生産(GDP)**は、感染の拡大やロックダウンにもかかわらず、増加をし、経済は成長を続けてきました。
- 新たな感染拡大によって成長率が鈍化することはあっても、経済活動は、時を経て、拡大を続けるものと考えられます。

Q6. 変異株が心配...

A6. 追加のワクチン接種や治療薬で、経済活動は維持されると見られます。

世界全体の新型コロナウイルスの陽性者数と死者数



- 新型コロナウイルス・オミクロン株の流行により、**世界の新たな陽性者数**は、過去最高に達しています。
- 一方で、**新たな死者数**は、ウイルスや感染対策に関する知識の向上やワクチン接種によって、減少傾向にあります。
- 今後は、追加のワクチン接種や治療薬の普及などによって、経済活動の水準は、以前の感染拡大時よりも高く維持されると考えられます。

【出所: 上図】米経済分析局(BEA)、世界保健機関(WHO)、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 上図】データ期間: 2016年1-3月~2021年10-12月、四半期次。ただし、「国内総生産」は各3か月間の経済活動の実績値で、直近は2021年7-9月まで、実質値。「新型コロナウイルス感染者数」は各四半期末時点の報告数。
 【出所: 下図】世界保健機関(WHO)、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 上図】データ期間: 2020年1月~2022年1月14日、日次、7日移動平均値。



Q7. 中国景気は大丈夫？ A7. 金融緩和や不動産規制の緩和に転じており、景気は上向くと見られます。

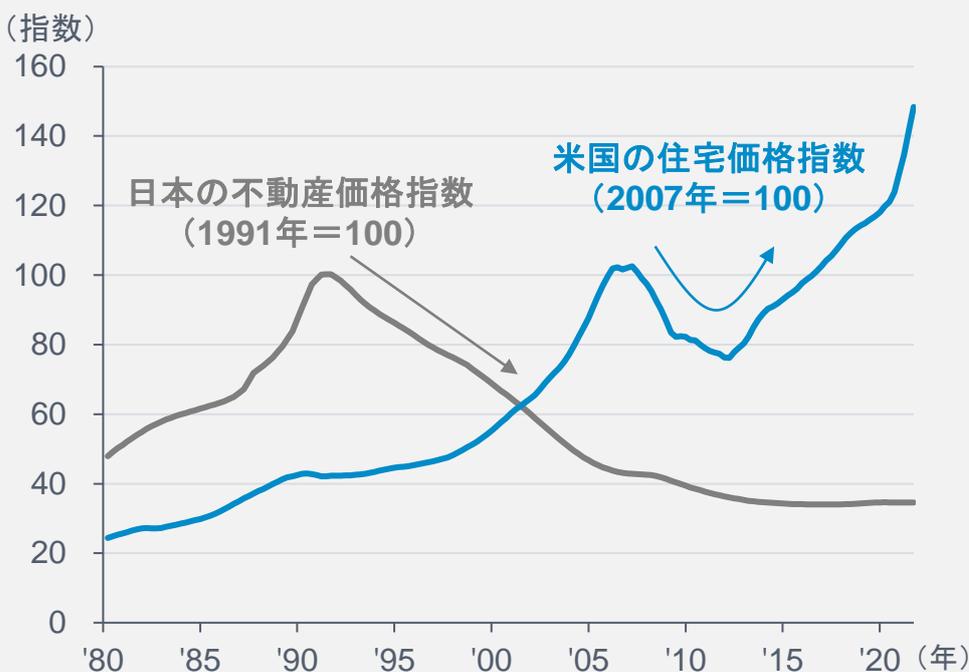
中国の預金準備率と新規信用



- **中国の新規信用の伸び**は、不動産融資の規制強化もあって、過去最低水準まで落ち込んでいました。
- とはいえ、当局が、**信用**の収縮をそのまま放置する可能性は低いと考えられます。なぜなら、放置すれば、経済が危機に陥るためです。
- 実際、当局は、昨年11月以降、資金供給を増やしたほか、12月6日には**預金準備率**を引き下げ、同20日には利下げを行っています。過去は、**金融緩和**に伴って、**新規信用**が回復に転じています。

Q8. 日本型の不動産バブル崩壊はある？ A8. 日本と米国を教訓に、全力で防ぐと考えられます。

日本の不動産価格指数と米国の住宅価格指数



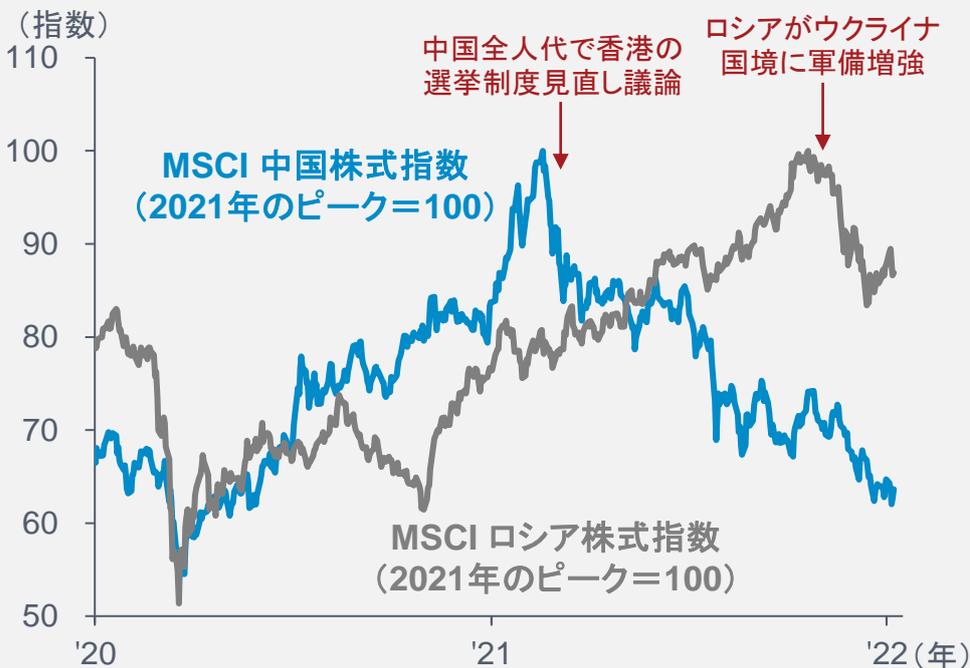
- **日本の失敗**は、バブル崩壊の後、不動産価格の継続的な下落を放置したことにあるでしょう。
- 担保価値の下落によって金融機関は借り手に早期返済を求め、新たな融資も停止します。すると、借入や支出が止まり、経済活動が収縮して、借り手の返済がさらに困難になるスパイラルが生じます。
- ここから学んだのが金融危機後の**米国**です。中国指導部も体制維持のため、不動産価格の継続的な下落を許容することはないでしょう。

【出所: 上図】中国国家统计局、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 上図】データ期間: 2007年1月~2021年12月、月次。「新規信用の伸び」は名目GDP比、2021年11月まで。2021年10-12月期の名目GDPは、ロイターのエコノミスト調査データに基づき、フィデリティ・インスティテュートが試算。
【出所: 下図】日本不動産研究所、S&P Dow Jones Indices、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 下図】データ期間: 1980年1-3月~2021年7-9月、四半期次。



Q9. 米中対立やロシア情勢はどうか? A9. リスクは低くなく、分散投資をお勧めします。

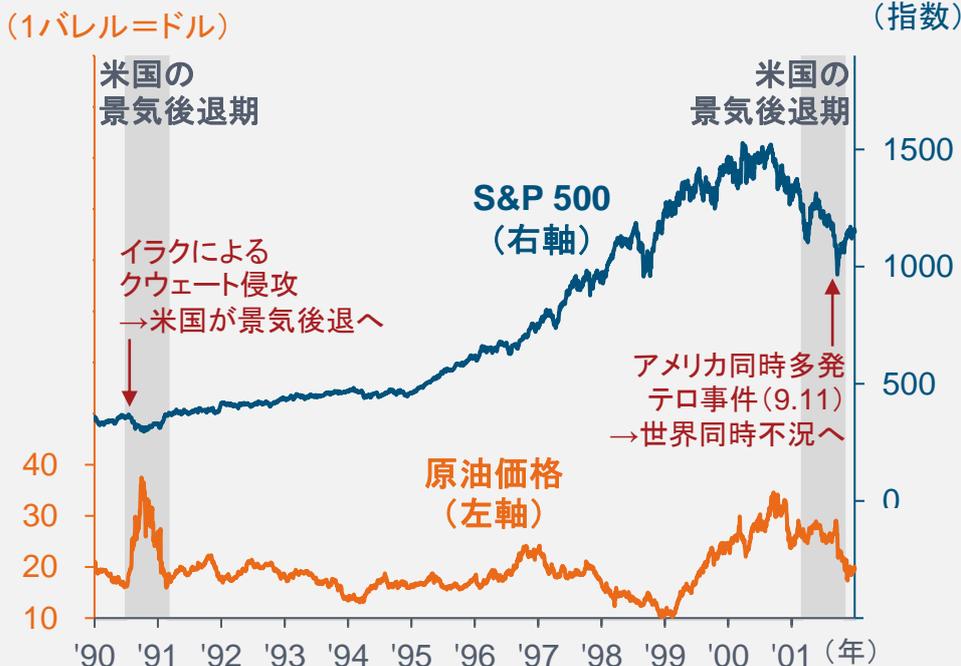
中国とロシアの株式指数



- 地政学リスクは、近年にないほどに高まっているように思えます。
- 中国は、香港や台湾、新疆ウイグル自治区などに関連して、欧米諸国との対立が深まっています。
- ロシアは、ウクライナ東部国境付近に軍備を増強し、欧米諸国との対立が深まっています。
- 地政学リスクのポイントは、小さな衝突が、短期間のうちに、大きな事態に発展してしまうことです。

Q10. 過去の地政学イベントは、景気にどんな影響を与えている? A10. 米国や世界の景気後退につながっており、要注意です。

地政学リスクと米国の景気後退期



- 過去をふりかえると、1990年8月のイラクによるクウェート侵攻によって、原油相場が急騰し、米国が景気後退に入りました。
- また、2000年以降のIT(情報技術)投資の停滞による世界同時減速は、2001年9月11日の『同時多発テロ事件』によって、米国の景気後退入りが確実となり、世界同時不況に向かいました。
- 米中やロシアなどの地政学リスクは数年前よりも高まっていると見られます。分散投資をお勧めします。

【出所: 上図】Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 上図】データ期間: 2020年1月~2022年1月6日、日次。

【出所: 下図】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: 下図】データ期間: 1990年1月~2001年12月31日、日次。「原油価格」は、ブレント原油先物価格、期近物。



Q11. 米国の中央銀行、FRBの利上げ開始はいつ？

A11. 今年3-5月とされ、過去最短での政策転換に相当します。金融市場の変動性に要注意です。

米連邦準備制度理事会（FRB）の政策金利



- インフレ率の高まりや失業率の急低下から、金融市場は、FRBが、①2022年3月か5月にも利上げを開始し、②同年中に合計4回前後の利上げを実施すると見込んでいます（2022年1月16日時点）。
- 他方で、FRBは2022年3月まで、量的金融緩和を行っており、過去、これほどの短期間で、緩和から引き締めへ転じた例はありません。
- 金融引き締めは経済活動を抑制し、資産価格にも悪影響を与えるため、急な政策転換に備えて、分散投資をお勧めします。

Q12. FRBが量的金融緩和で買い上げた資産の売却はいつ始まる？

A12. 今年後半にも開始される可能性があります。徹底した分散投資をお勧めします。

米国の株価とFRBの保有総資産



- 量的金融緩和によるFRBの保有総資産の増加が、株式などの金融資産の価格上昇につながってきました。
- 過去、保有総資産が①「横ばい」になったり、②資産の売却で「減少」とすると、ショックに脆弱となり、株価の変動性が高まっています。
- FRBの保有総資産が①「横ばい」になる時期は2022年3月で、しかも、②FRBは、保有資産の売却による「総資産の縮小」を急ぐ意思を示しています。急な政策転換に備えて、分散投資をお勧めします。

【出所: 上図および下図】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: 上図】データ期間: 1975年1月～2022年1月7日、日次。
【注: 下図】データ期間: 2009年1月～2021年12月31日、週次。ただし、「FRBの保有総資産」は、2021年12月24日まで。



Q13. 米国の急速な金融引き締めに対応すれば？

A13. 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。

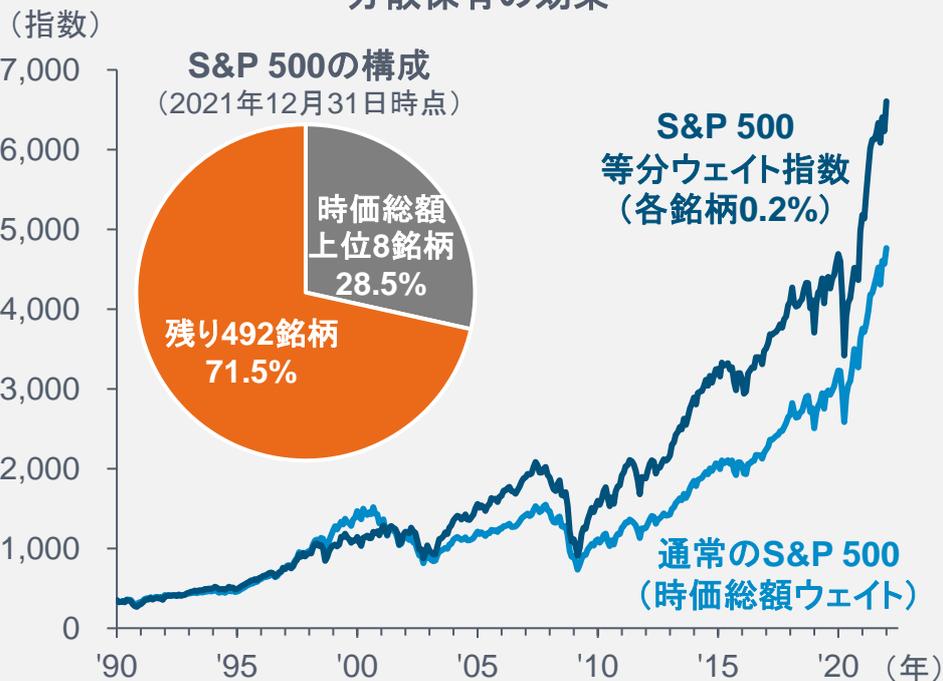
米国成長株式ピーク後、7年間のリターン (%、2000年9月～2007年8月)



Q14. 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？

A14. 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～2021年12月、月次。円グラフのデータ時点：2021年12月31日。「時価総額上位8銘柄」：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)、特斯拉、メタ・プラットフォームズ(旧フェイスブック)、エヌビディア、ユナイテッドヘルス・グループ。

【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

MK220117-1