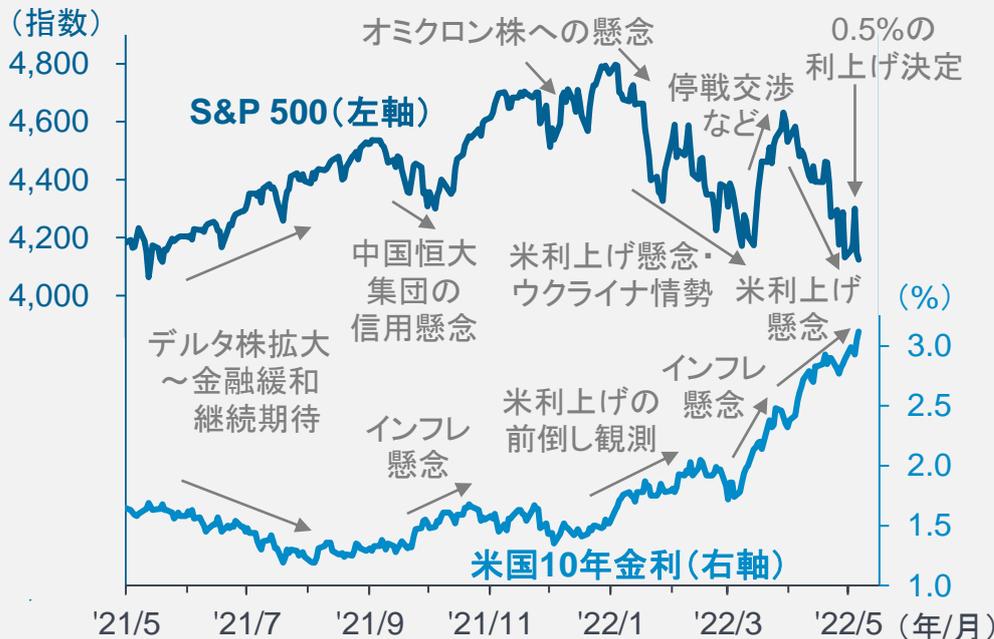




Q1. 最近の金融市場の動きは？

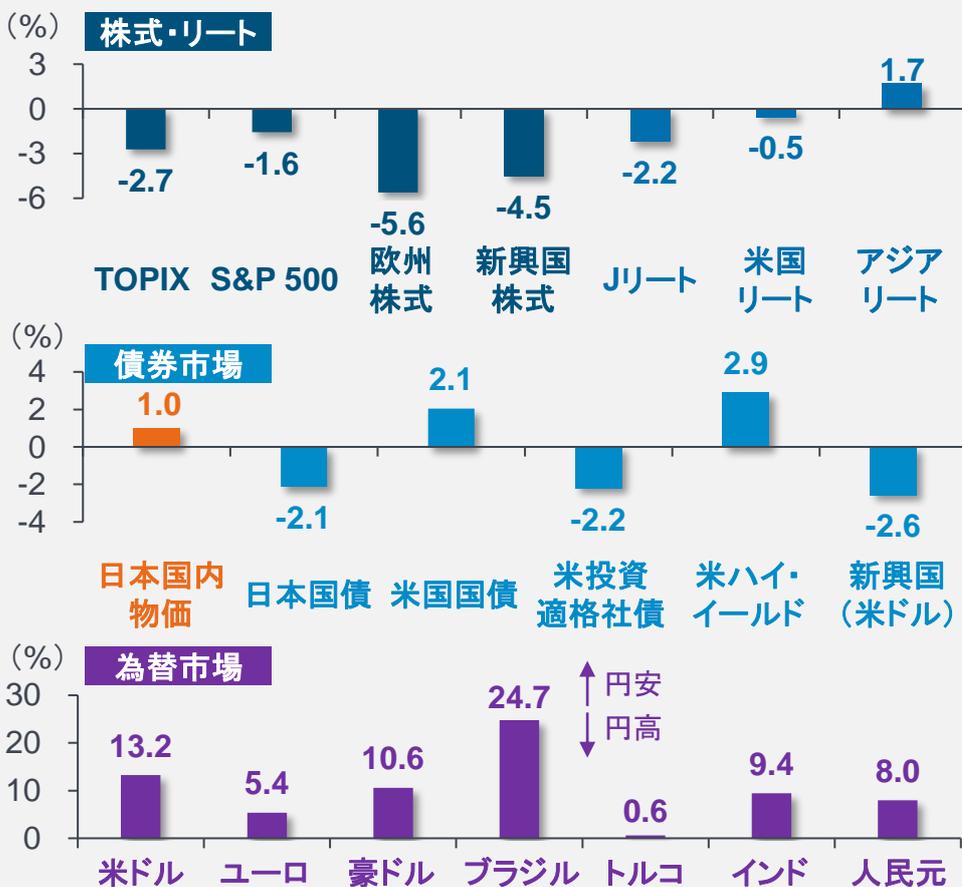
A1. 米国の金融引き締め懸念から調整しています。分散投資をご検討いただきたい局面です。

直近1年の米国株価と米国10年金利 (2022年5月6日まで)



- 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、調整しました。
- 3月中旬以降は、停戦交渉の開始やウクライナ軍の攻勢、主要国による原油備蓄の放出などにより、株価は回復傾向となりましたが、4月以降は、米国の利上げ懸念から株価は再び調整しています。
- 今後は、①ウクライナ情勢、②米国の引き締め、③インフレ、の3つを見ていく必要があります。

主要市場の年初来トータルリターン(円建て、2022年5月6日時点)とインフレ率



- 【今年の株式・リート市場】 ウクライナ情勢や世界的な金融引き締めにより、多くの市場で下落しています。ただし、ドル高・円安が大幅に進んだことで、円建てでは下落幅が限定的です。
- 【債券市場】 ①ウクライナ情勢に伴うインフレ懸念と、②主要国での利上げ観測の高まりによって金利が上昇し(=国債価格は下落)、現地通貨ベースではリターンが総じてマイナスになっています。
- 【為替市場】 金融緩和を維持する日本と、引き締めを進める他の国との金融政策の違いなどから、円安が進んでいます。

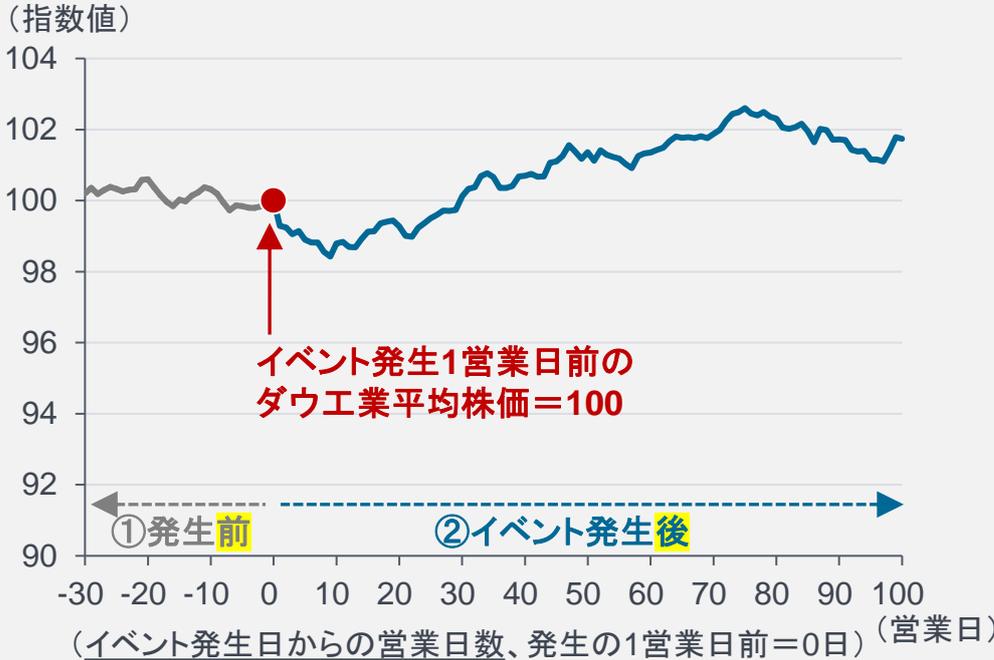
【出所: いずれも】Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 上段】データ期間: 2021年5月1日~2022年5月6日、日次。【注: 下段】データの期間: 2022年1月1日~5月6日、日次。「日本国内物価」は、公表が遅れるため、2021年12月~2022年3月の4ヵ月間。【下段の上】「欧州株式」: STOXX Europe 600 Index。「新興国株式」: MSCI Emerging Markets Index。「Jリート」: 東証REIT指数。「米国リート」: FTSE NAREIT All Equity REITs Index。「アジアリート」: S&P Pan 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。あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q2. ウクライナ情勢は大丈夫か？

A2. 最近では材料視されていませんが、事態の悪化に備え、幅広い分散投資をおすすめします。

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、景気後退に至る場合も少数(3回)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、こう着状態に陥るかのいずれかをたどり、材料視されなくなるためでしょう。

Q3. 事態の悪化に備えて分散するなら、どういった投資先が挙げられる？

A3. 資源国・農業国の戦争であり、資源を持たない我々にとってはインフレへの備えが課題です。現預金というよりも、金融資産と実物資産による分散投資を継続し、購買力を維持しましょう。

『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】 代表的な資産で構成したポートフォリオの今年1-3月のリターンはプラスでした。
- 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国債や株式のリターンはマイナスでした。
- 今後は、(例えば)A.事態がエスカレートすれば貴金属が、B.こう着状態なら景気拡大が続いて株式や商品が、C.景気が鈍化すれば米国国債が強いといったように、様々なシナリオに備え、幅広い分散投資を進めることが望めます。

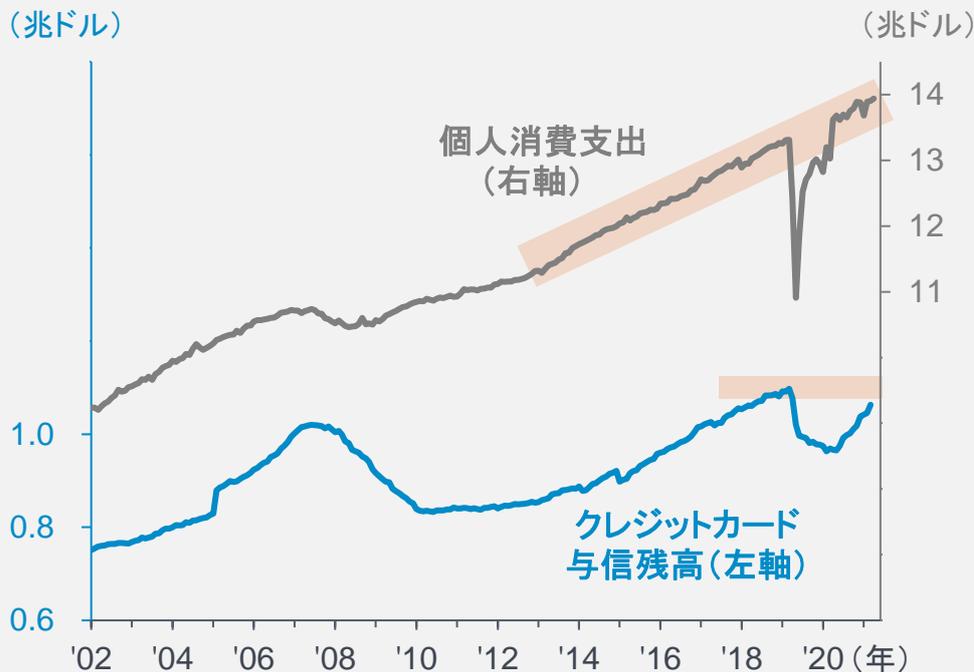
【出所: 上段】Refinitiv、各種報道・資料、フィデリティ・インスティテュート。【注: 上段】データの対象期間: 1950年1月1日~2022年2月20日、日次。株価(ダウ工業平均株価)は価格リターン。対象とした24の地政学イベントは次のとおり: 朝鮮戦争(1950年6月)、ハンガリー動乱(1956年10月)、第2次中東戦争(同左)、スプートニク・ショック(1957年10月)、キューバ危機(1962年10月)、ケネディ大統領暗殺(1963年11月)、トンキン湾事件(1964年8月)、第3次中東戦争(1967年6月)、テト攻勢(1968年1月)、チェコ事件(1968年8月)、第4次中東戦争(1973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)、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)。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)、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)、湾岸戦争(1990年8月)の3つ。【出所: 下段】Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 下段】データ期間: 2020年1-3月~2022年1-3月、四半期次。「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。あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q4. 米国の景気はどう？

A4. 経済の2/3を占める個人消費は、インフレ率を考慮した実質ベースでも堅調に増加しています。

米国の実質個人消費支出とクレジットカード与信残高

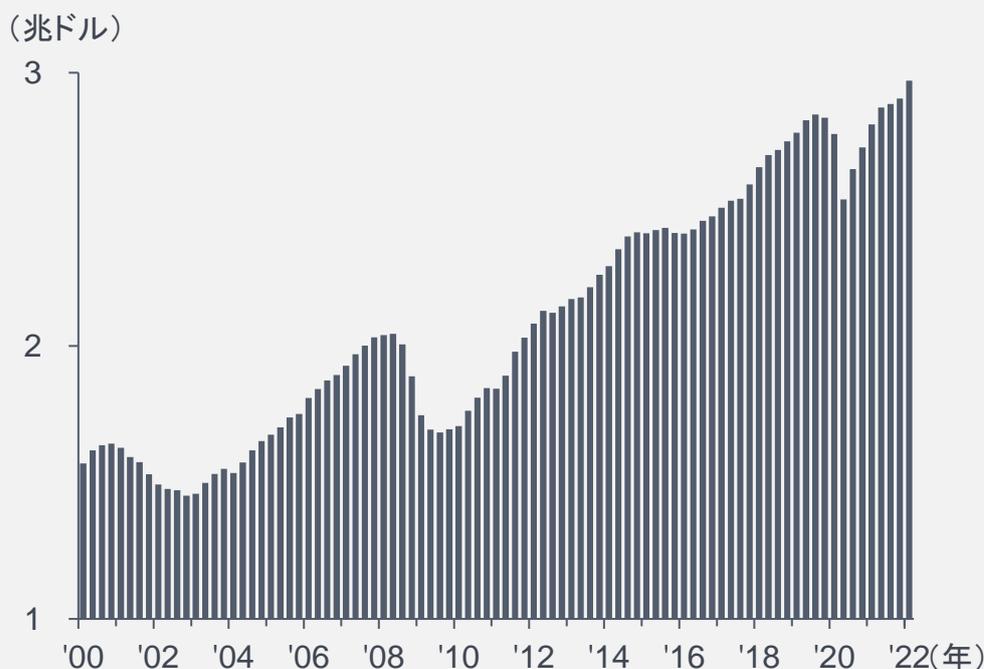


- 米国の個人消費支出は、米国経済(GDP)の「約3分の2」を占めます。また、米国は世界経済の「約4分の1」を占めます。
- 堅調な個人消費を支えるのは、①直近前年比で6%を超える賃金の上昇と、②直近前年比で19%を超える不動産価格の上昇などです。
- クレジットカードによる消費も回復傾向ですが、借入残高は依然として「コロナ前」を回復していません。消費には拡大の余地があると言えるでしょう。

Q5. 米国の企業活動はどう？

A5. 設備投資は堅調に増加しており、企業は景気の力強さを実感しているようです。

米国の設備投資(実質ベース)



- 米国の設備投資は堅調に拡大しています。
- その背景として、①家計の個人消費や住宅投資の意欲が旺盛であること、②労働力の不足によって省力化やデジタル化のニーズが高まっていること、さらには、③新型コロナウイルスやウクライナ情勢に伴うサプライチェーン(供給網)の見直しのために国内への生産回帰が進んでいること、などが挙げられます。
- また、インフレ率を控除した実質金利はマイナスで、企業にとってみると設備投資を進めやすい環境です。

【出所: 上段】米経済分析局(BEA)、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: 上段】データ期間: 2002年1月~2022年3月、月次。ただし、「クレジットカード与信残高」は、名目値で、直近は2022年2月。「個人消費支出」は、年率換算値。

【出所: 下段】米経済分析局(BEA)、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 下段】データの対象期間: 2000年1-3月~2022年1-3月、四半期次。年率換算値。

あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

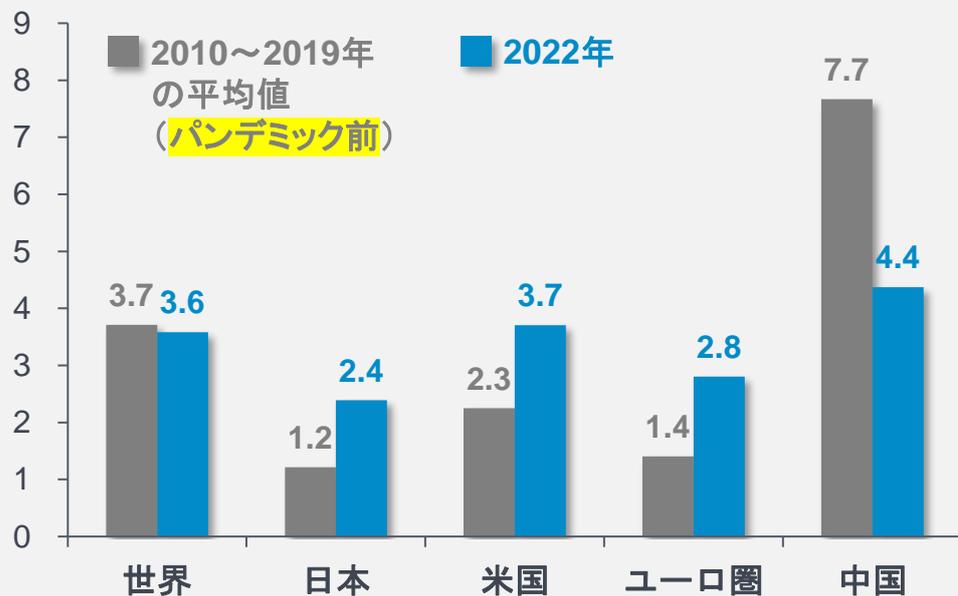


Q6. 今年の世界景気はどう？

A6. 先進国は依然、パンデミックからの回復途上であり、高めの成長が見込まれています。

2022年の実質GDP成長率見通し (IMFの4月見通し)

(%、前年比)



- **2022年**の主要国の経済成長率見通しは、ウクライナ情勢を受けて下方修正されたものの、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。
- ただし①欧州はウクライナ情勢の影響を受けやすく、②中国は「ゼロコロナ政策」によって経済活動が制限されるため、米国経済に優位性があると言えるかもしれません。

Q7. 中国景気はどう？

A7. ゼロコロナ政策によって、景況感は悪化しています。世界経済は「米国頼み」と言えそうです。

中国の購買担当者景気指数 (PMI)

(指数値、50超が景気は拡大基調、50未満が縮小傾向を表す)



- 中国では、北京や上海などの都市部を含め、新型コロナウイルスの感染拡大を防ぐためのロックダウンが続いており、景況感は急速に悪化しています。
- 金融緩和も行っていますが、経済封鎖で効果は限定的と見られます。
- 今年は5年に1度の党大会が開かれる予定であり、政府は「5.5%前後」の成長率目標を掲げていますが、これを達成できない恐れもあります。2022年の世界経済は「米国頼み」と言えそうです。

【出所：上段】国際通貨基金 (IMF)、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注：上段】データ期間：2010年～2019年および2022年、年次。ただし、2022年はIMFによる見通し。

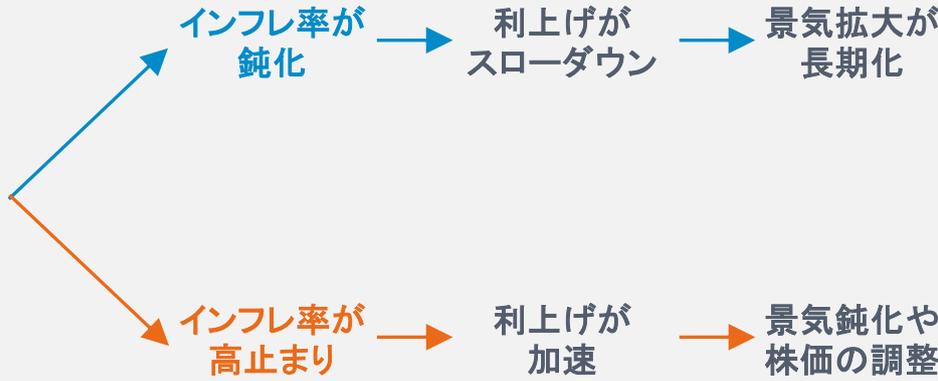
【出所：下段】中国国家统计局、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注：下段】データ期間：2007年1月～2022年4月。

あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q8. 今後の景気と株価はどうなる？ A8. インフレ次第です。【左の図】をご覧ください。

【シンプルな図解】今後の景気と株価は「インフレ次第」



- 【左の図】①インフレが早々に落ち着けば、利上げのペースも鈍化して、景気拡大や株価上昇も長期に及ぶ可能性が高まります。
- 他方で、②インフレが高止まりすれば、利上げが加速して、景気や株価の調整に備える必要があるでしょう。

Q9. そのインフレはどうなりそう？

A9. マーケットエコノミストは、インフレは「いまがピーク」で今後は鈍化していくと見ています。

米国のインフレ率とエコノミストによる予想値



- 【左の図】の【右の網掛け部分】が、マーケットエコノミストによる、今後のインフレ率の予想値です。インフレは今後は鈍化していくと予想されています。このとおりならば、利上げのペースは鈍化し、景気拡大が長期化する可能性が高まります。
- 他方で、新型コロナウイルスやウクライナ情勢など、今後ともインフレ率を押し上げる要因は残ります。
- 資産運用を考えると、インフレを含む、さまざまな可能性に備え、現預金というよりも、金融資産や実物資産に幅広く分散投資を行うことが一案です。

【出所：上段】フィデリティ・インスティテュート。

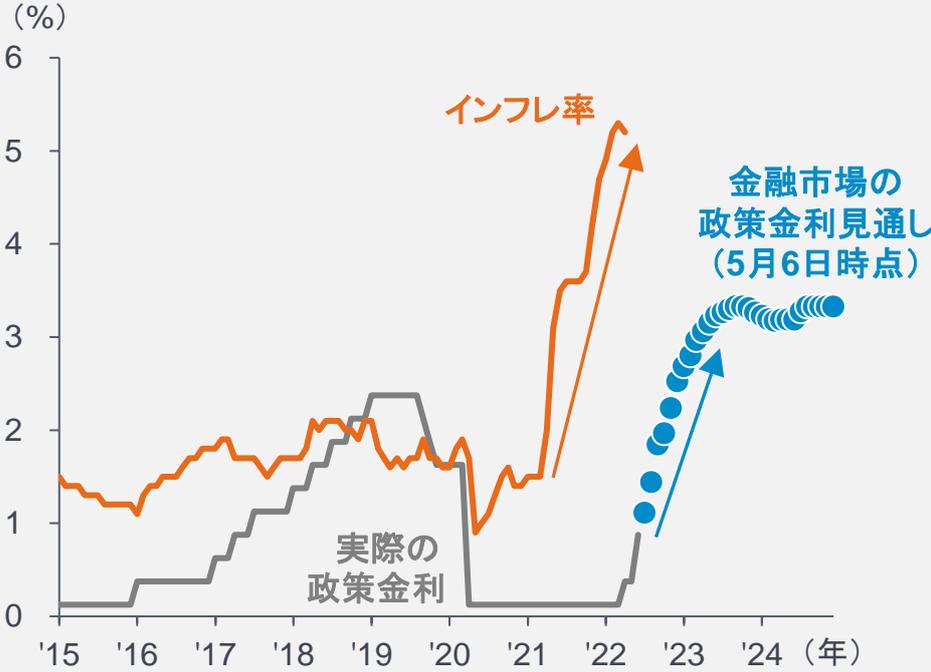
【出所：下段】米労働統計局(BLS)、Reuters、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注：下段】実際のインフレ率(実線部分)のデータ期間：2010年1月～2022年3月、月次。マーケットエコノミストによる予想中央値(丸の点々)のデータ期間：2022年4-6月～2023年10-12月、四半期次。「インフレ率」は、消費者物価指数(CPI)の前年同月比。エコノミストへの聞き取り調査結果公表時点は、2022年4月11日。

あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q10. 米国は利上げを始めたが、景気は大丈夫？
A10. 金融政策はまだ緩和的です。景気の拡大はしばらく続くと見られます。

米国のインフレ率と政策金利、政策金利の見通し



- FRBは今月に「0.5%」の利上げを決定しました。通例は「0.25%」であるため、「大幅利上げ」と報道されています。今後は「0.5%」の利上げが、さらに3回程度、実施されると予想されています。
- ただし、金融市場で見込まれる利上げのペースは、インフレ率の伸びとせいぜい同じ程度であり、利上げは貯蓄を促して実体経済を引き締めるには十分とは言えません。
- 金融政策は緩和的であり、景気の拡大は続くものと見られます。

Q11. 利上げ時の株価はどう動く？

A11. 過去の利上げ時の株価を平均すると「右肩上がり」です。ただし、偏りを減らしましょう。

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、過去16回の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、景気力の強さがあるためでしょう。
- ただし、現在の米国株式市場は大型の成長株式に偏っています。一般に、成長株式は利上げに弱いいため、分散投資をおすすめします。

【出所：上段】米連邦準備制度理事会 (FRB)、米経済分析局 (BEA)、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：上段】実績データの期間：2015年1月～2022年5月。ただし「インフレ率」は2022年3月まで。「インフレ率」は、PCEデフレーター（食品とエネルギーを除く）の前年同月比。「金融市場の政策金利見通し」の対象期間：2022年6月～2024年11月、月次。フェデラルファンド先物 (2022年5月6日時点)。

【出所：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：下段】データの対象期間：1946年1月～2022年2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カ月前を0ヵ月、利上げ開始1カ月前のS&P 500を100として基準化。

あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

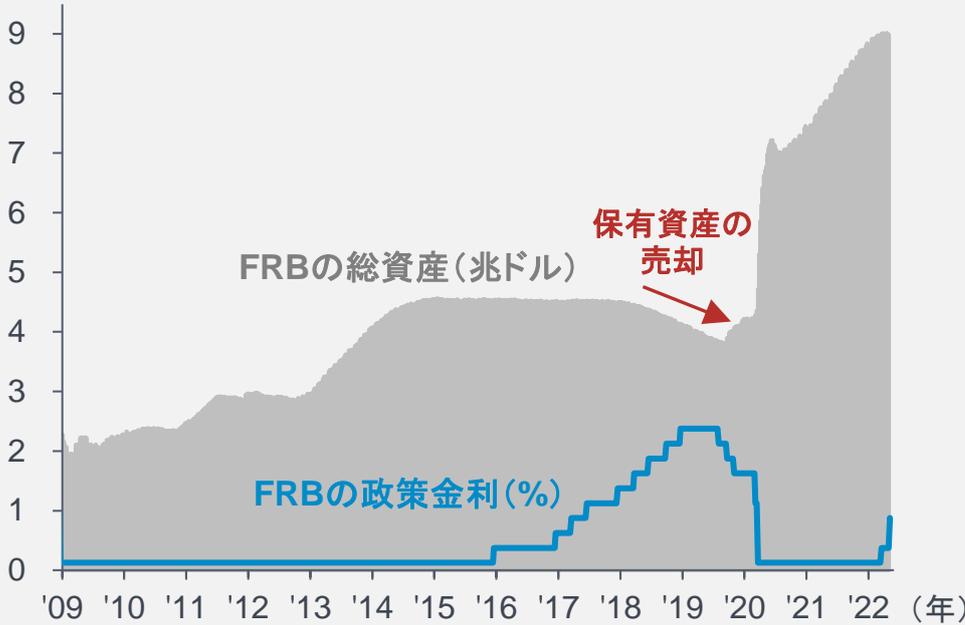


Q12. 最近、報道で見聞きする量的引き締め(QT)とは何か？

A12. 中央銀行が金融緩和の一環として金融市場から買い入れた国債などの金融資産を、償還の到来に任せたり、金融市場で売却する政策を量的引き締め(QT)と呼びます。

米連邦準備制度理事会(FRB)の保有総資産と政策金利

(兆ドル、%)



- A) 【売却】FRBが売却する国債などは、誰かが買う必要があるため、市場全体の需給が緩み、他の資産価格に下落圧力が生じます。
- B) 【償還の到来】FRBは今回、国債などを売却せず、償還で保有を減らす予定です(→今までは償還時に同額の国債などを買って保有資産総額を維持してきました)。米政府は財政赤字のため、満期到来分の返済資金は借換国債を発行して穴埋めをします。今までFRBが買ってきたこの借換国債を今後は、誰かが買う必要があり、【売却】と同じ状況が生じます。

Q13. FRBによる量的引き締め(QT)の影響は？

A13. 資産価格の変動性が高まる可能性があります。分散投資をご検討ください。

米国の株価とFRBの保有総資産

(兆ドル)



- 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資産の売却などで「減少」すると(=量的引き締め)、金融市場は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は今回、総資産の縮小(=量的引き締め)の開始を決定しました。景気拡大は続くと思われますが、この機会に、幅広い資産に分散投資を行うことをご検討ください。

【出所：上段および下段】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。

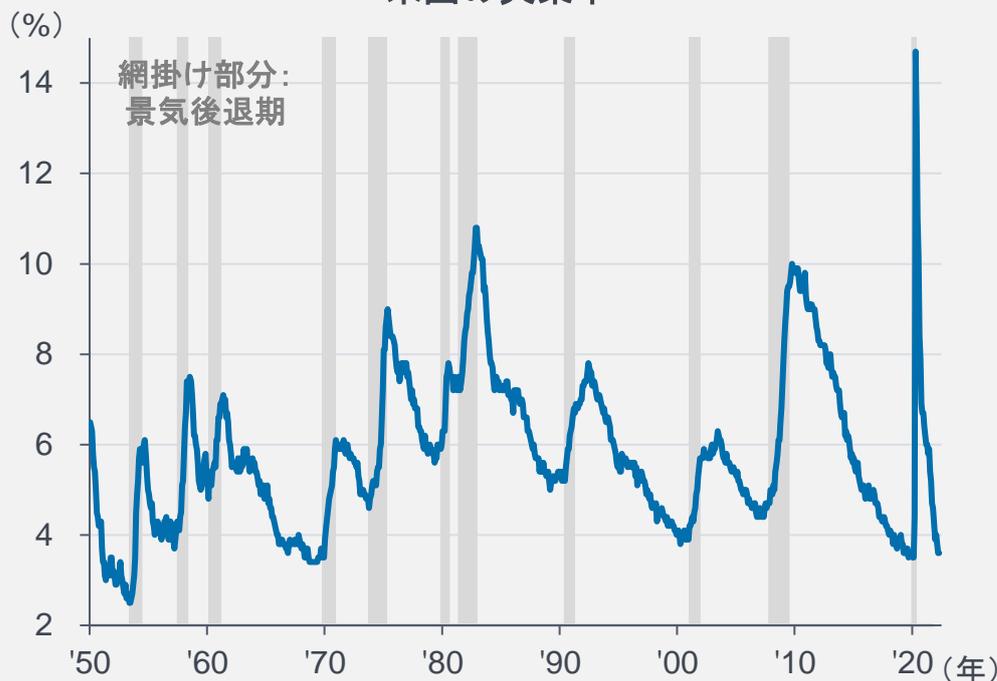
【注：上段および下段】データ期間：2009年1月～2022年5月6日、週次。ただし、「FRBの総資産」は、2022年4月29日まで。

あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q14. 米国の景気は、野球に例えれば、いま何回？
A14. 「7回表」あたりです。終盤戦に入っています。

米国の失業率



- 現在の米国の失業率は過去の「下限」に近づいています。「完全雇用」に近い、望ましい状態です。
- しかしながら、過去を見ると、失業率が現在のような低水準で、長く横ばいになったことはほとんどありません。
- 米国の景気拡大は「終盤戦」に入っていると考えるほうが自然です。

Q15. 米国の景気拡大はあとどのくらい続く？

A15. 短ければ、あと2年程度です。インフレが早々に収まればそれよりも長くなるでしょう。

米国の政策金利



- 【左の図】を見ると、過去の多くのケースでは、**利上げ開始から2年程度**が経過しても**景気後退**には入らず、景気拡大が続いています。
- また、【同じ図】の【水色、網掛け部分】の**1994-95年のケース**のように、大幅な利上げをしても景気後退に行かなかったケースもあります。
- **資産運用を考えると**、現状の最大の課題はインフレであり、現預金というよりも、債券を含む金融資産と実物資産による分散投資を継続し、下値を抑制しながらも、購買力を維持することが望まれます。

【出所: 上段】米労働統計局(BLS)、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: 上段】データ期間: 1950年1月~2022年4月、月次。

【出所: 下段】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: 下段】データ期間: 1985年1月~2022年5月、月次。

あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q16. 米国成長株式の調子が上がらない。大丈夫か？

A16. 一喜一憂することなく、長期目線で考えましょう。この機会に分散投資を進めましょう。

1996年から2007年までの米国成長株式

(2001年までの株価のピーク=100)



- **米国成長株式**は、巨大なテクノロジー企業を中心に、長期で安定した利益が見込まれるでしょう。
- 他方で、現在の**米国成長株式**は、成長期待の高さから、株価が過去対比、あるいは、他の株式市場対比で割高であり、金融引き締めによって調整を受けやすいとされています。
- **米国成長株式**のファンダメンタルズは変わっておらず、長期的に有望と思われませんが、利上げによる調整に備えて、他の資産への分散投資を検討しましょう。

Q17. 米国成長株式からの分散先は？

A17. インフレと景気後退の両方に備えましょう。インフレ対策として米国の割安株式やリートに、景気後退には、下値抵抗力の強いハイ・イールド債券に分散投資をすることが一案です。

1996年から2007年までの主要な資産

(2001年までの資産価格のピーク=100)



- 【上の図】 2000年頃の**米国成長株式**は、**インフレ**の加速と**利上げ**によって、長い調整局面に入りました。**インフレ**の加速と**利上げ**は今回と重なります。
- 【左の図】 他方で、同じ時期に、米国の**リート**や**ハイ・イールド債券**、**割安株式**に分散投資をしていれば、**成長株式**の調整を相殺することができました。
- **米国成長株式**のファンダメンタルズは変わっていませんが、インフレと利上げによって局面が変わるため、分散投資を検討しましょう。

【出所：上段】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：上段】データ期間：1996年1月～2007年12月、月次。「米国成長株式」：FTSE Russell 3000 Growth Index。トータルリターン。「インフレ率」は、PCEデフレーターの前年同月比。

【出所：下段】Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注：下段】データ期間：1996年1月～2007年12月、月次。「米国割安株式」：FTSE Russell 3000 Value Index、「米国リート」：FTSE Nareit All Equity REITs Index、「米国ハイ・イールド債券」：ICE BofA US High Yield Index。トータルリターン。

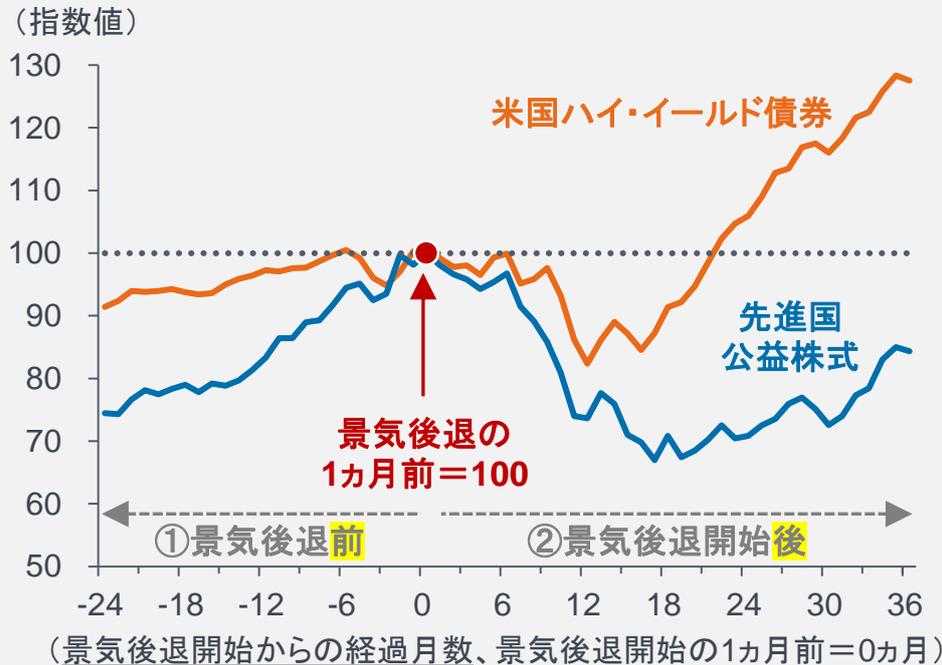
あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q18. 景気拡大の終盤戦以降は公益株式がよいのか？

A18. 景気後退前までの話です。景気後退を見据えるなら「債券」に分散させるのがよいでしょう。

景気後退前後の先進国公益株式と米国ハイ・イールド債券

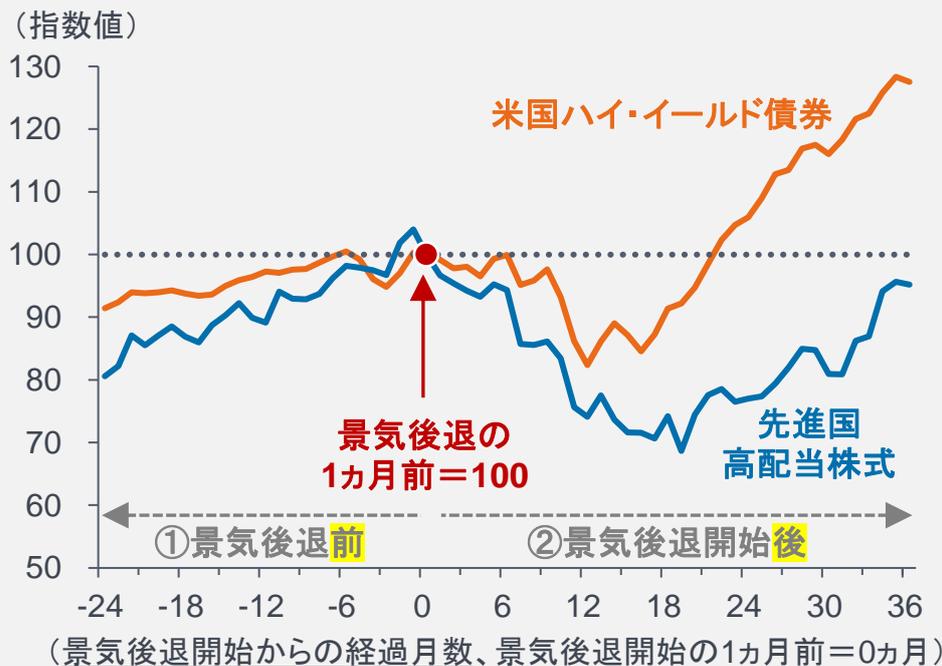


- 【左の図】では、①米国の景気後退前24ヵ月と、②景気後退開始後36ヵ月の、**米国ハイ・イールド債券**と**先進国公益株式**のリターン(利息・配当込み)を比較しています。2001年と2008年の2回の景気後退時の平均値です。
- **先進国公益株式**は、①景気後退前24ヵ月は大きく上昇しています。②景気後退開始後は3年経っても、後退前の水準を回復していません。
- **米国ハイ・イールド債券**は、景気後退前は安定的に推移し、景気後退開始後は下落が限定的です。

Q19. 景気拡大の終盤戦以降は高配当株式がよいのか？

A19. 景気後退前までの話です。景気後退を見据えるなら「債券」に分散させるのがよいでしょう。

景気後退前後の先進国高配当株式と米国ハイ・イールド債券



- 【左の図】では、①米国の景気後退前24ヵ月と、②景気後退開始後36ヵ月の、**米国ハイ・イールド債券**と**先進国高配当株式**のリターン(利息・配当込み)を比較しています。2001年と2008年の2回の景気後退時の平均値です。
- **先進国高配当株式**は、①景気後退前24ヵ月は上昇しています。②景気後退開始後は3年経っても、後退前の水準を回復していません。
- **米国ハイ・イールド債券**は、景気後退前は安定的に推移し、景気後退開始後は下落が限定的です。

【出所: 上段】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: 上段】データ期間: 1999年2月~2004年2月および2005年11月~2010年11月、月次。「先進国公益株式」: MSCI World Utilities Index。「米国ハイ・イールド債券」: ICE BofA US High Yield Index。トータルリターン。

【出所: 下段】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: 下段】データ期間: 1999年2月~2004年2月および2005年11月~2010年11月、月次。「先進国高配当株式」: MSCI World High Dividend Index。「米国ハイ・イールド債券」: ICE BofA US High Yield Index。トータルリターン。

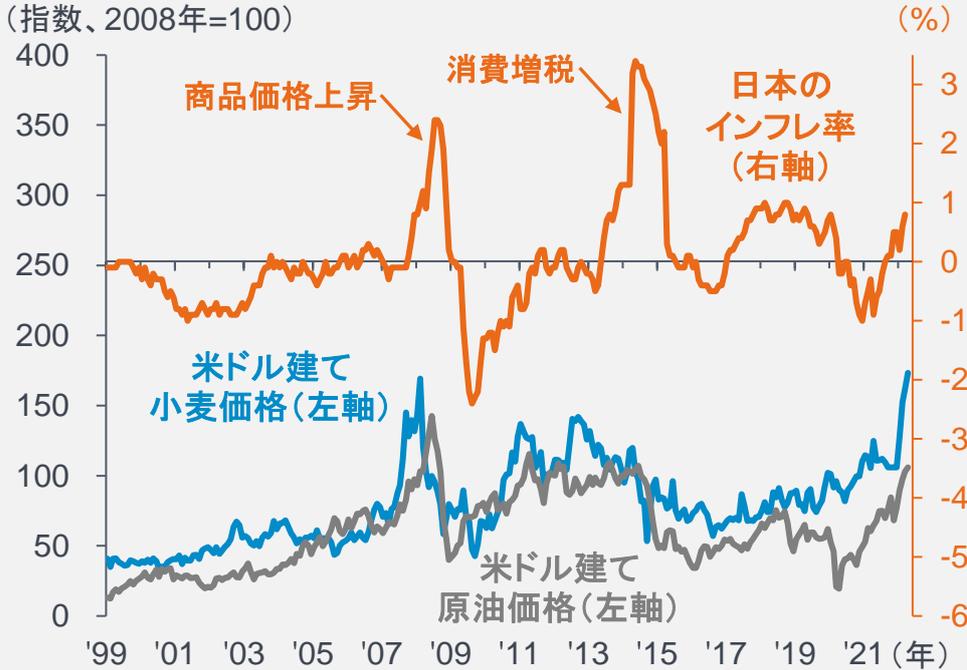
あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q20. ウクライナ情勢で資源や農作物の価格が上昇し、ドル高・円安も後押しとなって、国内の物価が上がっている。物価はまだ上がる？ どうすれば？

A20. 物価はまだしばらく上昇すると見られます。インフレに備え、資産運用を継続しましょう。

国際商品価格と日本国内のインフレ率

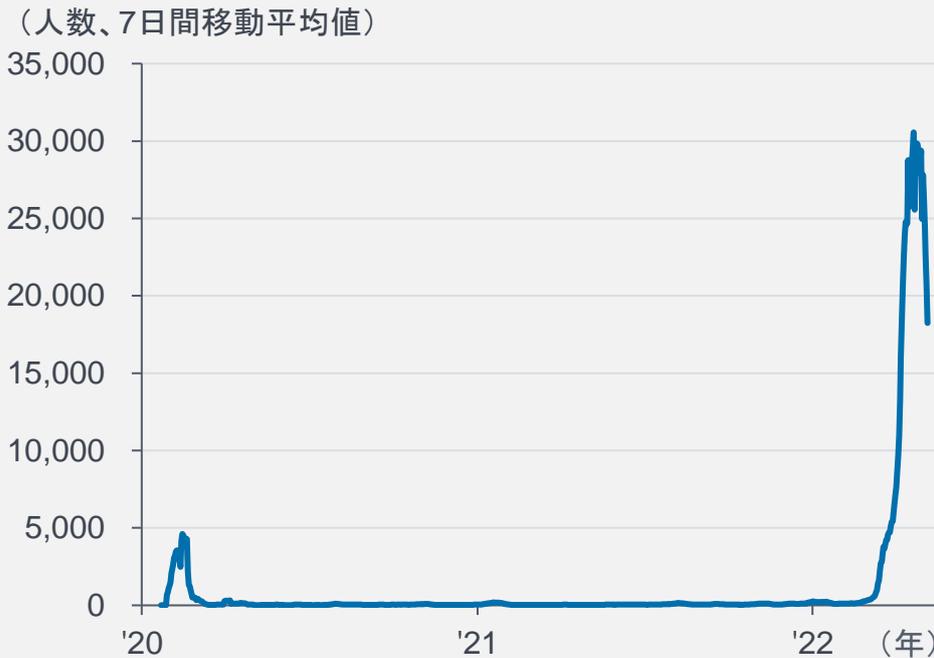


- 【左図】ウクライナ情勢を受け、原油や小麦などの国際商品価格が上昇しています。また、ドル高・円安も輸入物価を押し上げています。
- 今後は、ロシア産の原油輸出がさらに減ると見られる中、OPEC(石油輸出国機構)は増産の幅を追加することに消極的です。また、ウクライナの小麦も作付けが滞り、夏から秋にかけ、収量の減少が明らかとなる恐れも指摘されています。
- 現預金ではインフレに備えられません。資産運用を継続しましょう。

Q21. 中国では、新型コロナウイルスが流行している。世界経済への影響は？

A21. 生産や供給網の停滞が物価を押し上げると見られます。

中国の新型コロナウイルス新規陽性者数



- 中国の感染拡大とロックダウンにより、「世界の工場」である中国の生産や輸出が鈍化し、世界的な供給網の停滞が物価の上昇につながると見られます。中央政府は、困難を伴う「ゼロ・コロナ政策」を続ける姿勢を示しており、今後も同じ事態が繰り返される恐れがあるでしょう。
- 新型コロナウイルスは、生産や供給網の停滞を招き、インフレにつながってきました。完全な収束は遠く、世界各地で日々起きる大小のクラスターが生産や供給網を停滞させ続ける恐れがあります。

【出所: 上段】総務省、Refinitiv、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: 1999年1月~2022年4月、月次。「日本のインフレ率」は、生鮮食品を除く消費者物価指数の前年同月比で、直近は2022年3月。「米ドル建て小麦価格」: シカゴ商品取引所小麦先物価格、「米ドル建て原油価格」: ニューヨーク・マーカンタイル取引所WTI原油先物価格。2008年=100として基準化。

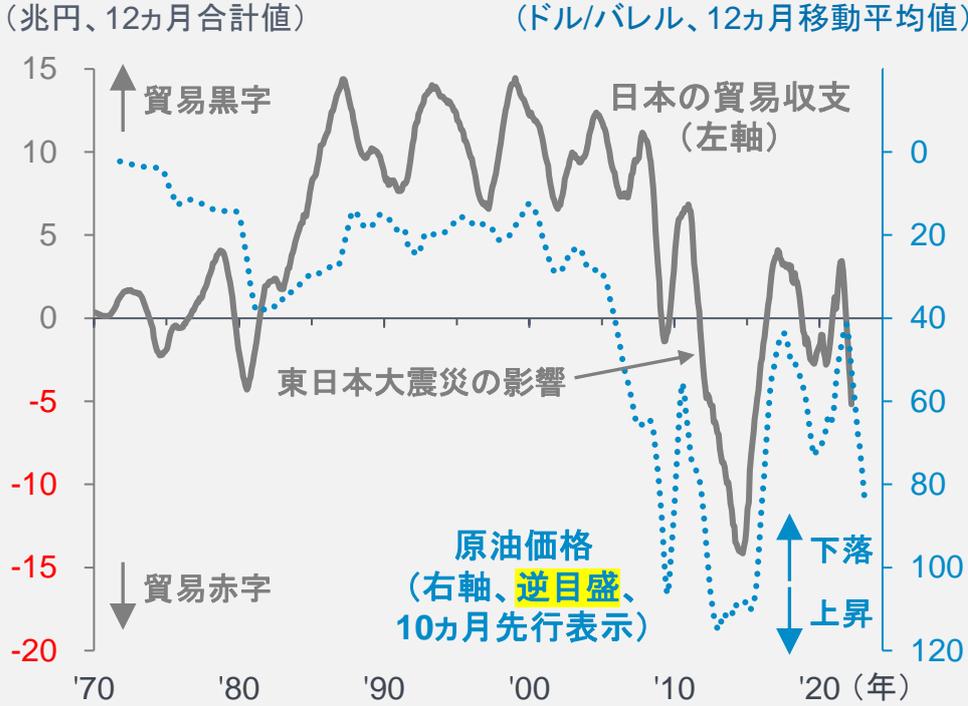
【出所: 下段】Our World In Data、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 下段】データの対象期間: 2000年1月~2022年5月6日、日次。7日間移動平均値。あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q22. 円安が進んでいるが、その背景は？

A22. 金融政策の違いと、資源や農作物の価格上昇でドル買い・円売りが増えているためでしょう。

原油価格と日本の貿易収支



- 日本以外の多くの国は金融引き締めに進んでおり、金融政策の違いから、円売りが生じていると見られます。
- また、日本は、企業の海外生産が進んで輸出が伸びにくい一方で、天然資源が少なく、食糧自給率も低い状況です。エネルギー資源や農作物の国際価格が上昇すると、輸出代金として受け取るドルよりも、輸入代金として支払うドルが増えることで、ドル買い・円売りが拡大していると見られます。
- 円安は家計の購買力を奪います。資産運用を継続して、購買力を維持しましょう。

Q23. 輸入物価の上昇をもたらす円安は、日本企業にとって、もはや不利なのか？

A23. 企業利益は増えると考えられます。ただし、競争力のある企業を選別することが重要です。

円の平均為替レートと日本の企業利益



- 円安により、外需系企業の利益は増加するでしょう。ただし、これは換算の話であり、商品の付加価値が高まっているわけではありません。差別化できる製品を生み出し続けることが生き残りの条件です。
- 対する内需系企業のうち、差別化できる製品・サービスを提供する企業については、コストの上昇を価格に転嫁し、利益を確保するでしょう。そうでない企業は淘汰されるでしょう。
- 日本株への投資は、株式指数ではなく、競争力のある企業に選別投資をすることが肝心でしょう。

【出所: 上段】財務省、Refinitiv、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: 1970年1月～2022年4月、月次。ただし、「貿易収支」は2022年3月まで。「原油価格」は、北海ブレント先物価格。

【出所: 下段】日本銀行、I/B/E/S、Refinitiv、フィデリティ・インスティテュート。【注: 下段】データの対象期間: 1988年1月～2022年4月、月次。「円の平均為替レート」は実質実効レート、2022年3月まで。「TOPIXの1株利益」は、過去12ヵ月の実績値。

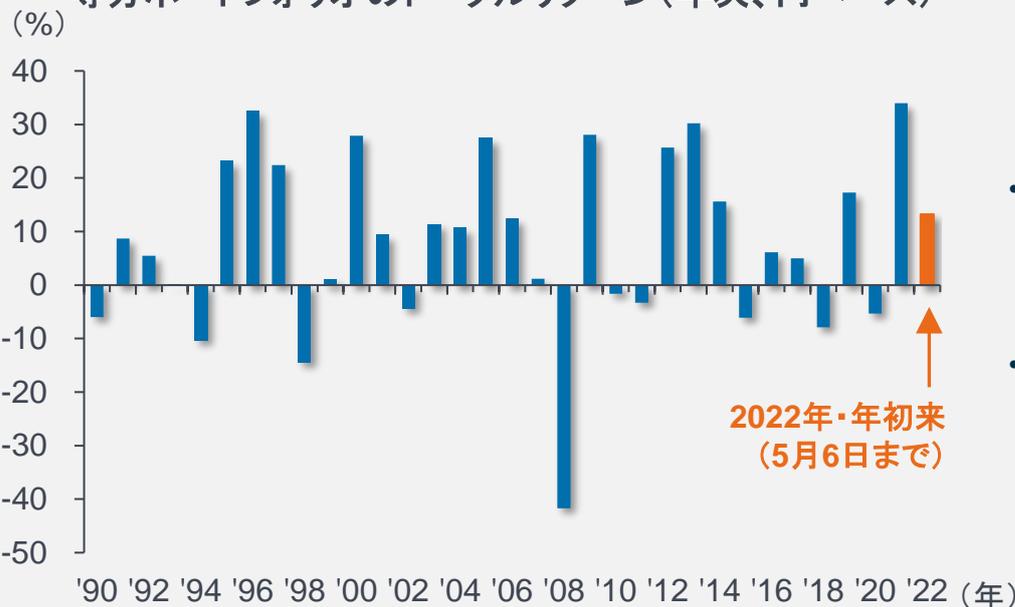
あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q24. 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？

A24. 十分な分散投資は、過去の多くの年において、安定したリターンをもたらしています。ひと呼吸おいて、資産運用の目的を思い出し、長期の視点で見つめ直してみましょう。

『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(年次、円ベース)



- 資産運用の基本は、避けられない調整局面を乗り切るために十分な分散を行い、いざ実際の調整局面では、長期の視点に立って資産運用の目的を思い出すことです。
- 日本国内でもインフレが続く可能性があり、資産運用の重要性は高まっています。
- インフレや金利の上昇、逆に景気後退や金利の低下など、様々なシナリオに備え、**先進国地域を中心に、代表的な資産で構成したポートフォリオを持つことが一案です。**

Q25. 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？

A25. 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。

リーマンショックと積み立て投資



- **【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、約3,800円近くまで下落します。
- **【オレンジ】**が同じタイミングで先進国株式に毎月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: 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: 1990年~2022年、年次。ただし、2022年は同年5月6日まで。「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。

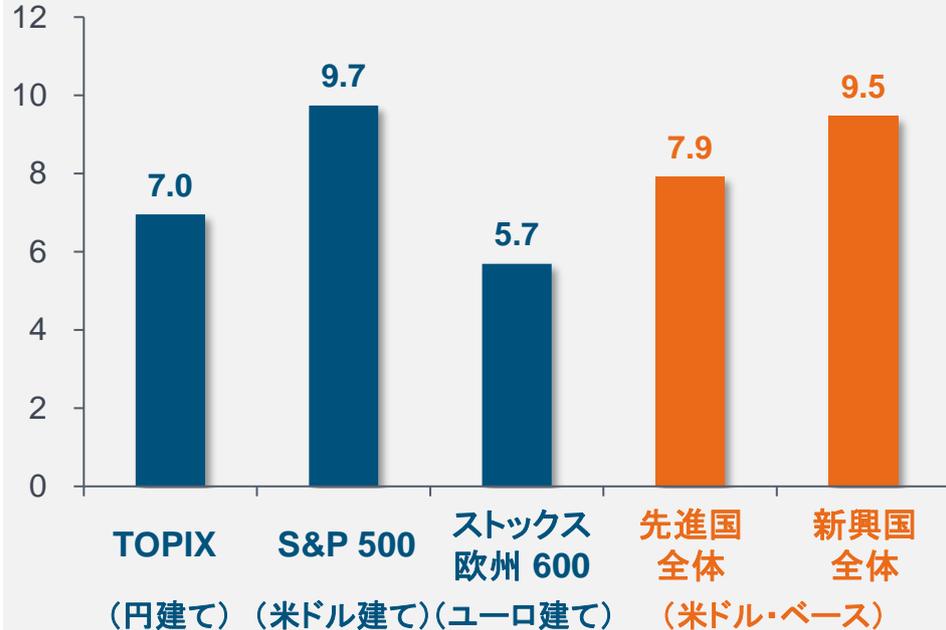
あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。



Q26. 2022年の企業業績は？ A26. 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)

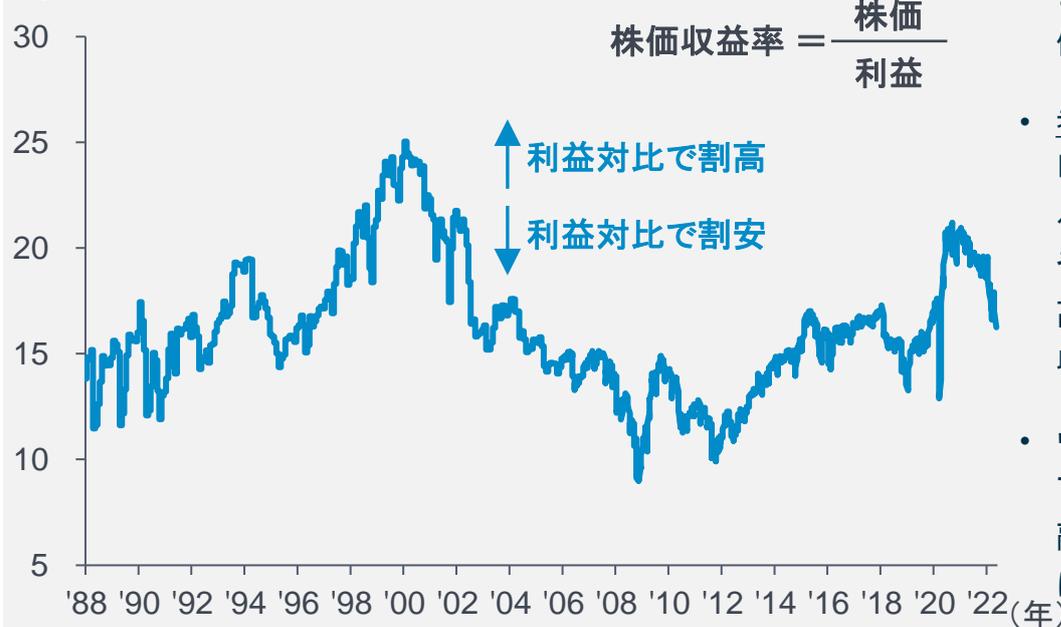


- 2022年は主要地域で「巡航速度を上回る経済成長率」が見込まれており、日本や米国などの企業業績は「平年並み」の伸びが予想されています。
- ウクライナ情勢を受けて、**欧州**の企業業績には下方修正が見られています。**米国**は限定的と思われるが、**日本**や**新興国**についても下方修正の可能性があるのでしよう。
- ただし、実体経済の回復基調は変わらず、パンデミックからの回復を含め、主要な企業が利益を生み出す状況に変わりはないでしょう。

Q27. 株価はいま高い？ 安い？ A27. 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)

(倍)



- 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。
- ウクライナ情勢を受けて、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5月4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: 1988年1月~2022年5月4日、週次。「先進国株式」: MSCI World Index。利益は、12カ月先予想1株利益。
 あらゆる記述やチャートは、例示目的もしくは過去の実績であり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。

【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下さい。

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

MK220509-1