

世界はインフレによる不況を回避できるのか？

米国：過去50年で7回の景気後退期



1970年代から1990年代にかけての景気後退期は、いずれもインフレと金利上昇によってもたらされた



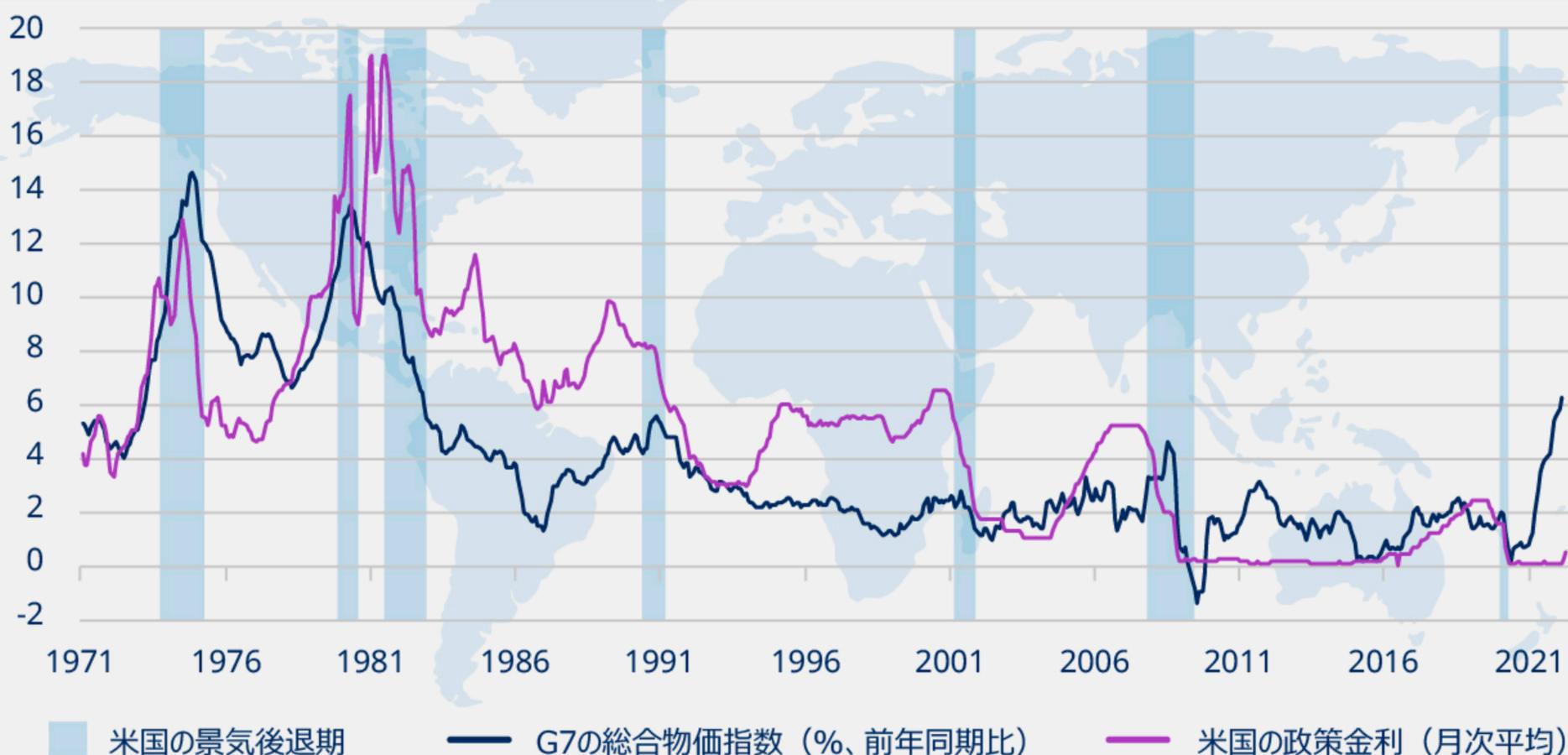
3月、米国連邦準備制度委員会（FRB）はインフレ圧力に対し、金利を引き上げ

今回は何が起こるのか



忘れてはならないのは、世界経済の見通しを左右する最大の要因は、往々にして米国の経済であるということ

インフレ率と政策金利と景気後退期



制裁によって、ロシアはかつてのイランと同じ道をたどるのか？

イランは1970年代の主要な原油輸出国



1979年のイラン革命後、生産高は減少。

480万バレル
(1日当たり)

世界的なエネルギー危機を引き起こし、世界は景気後退局面入り

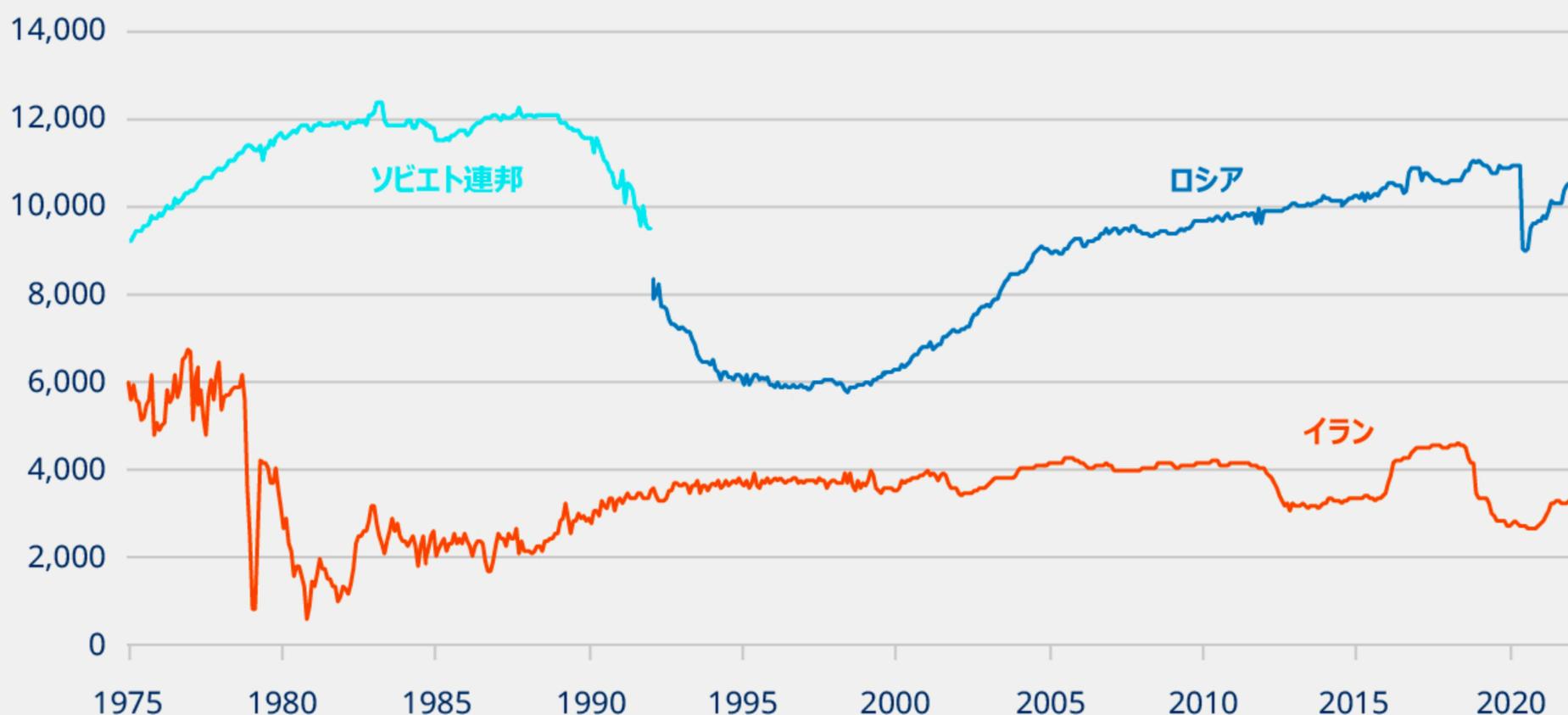
1979

1/3

その後、制裁により生産量は革命前の1/3にまで落ち込むなど、大きな打撃を受けた

革命前のイランは、近年のロシアと同様に主要な原油輸出国だった

原油、NGPL、その他液体燃料の生産量（100万バレル/日）



注: NGPL (Natural Gas Plant Liquids) とは、天然ガス中の炭化水素を天然ガス処理で液体として分離したもの。

スナック英財務相は消費者の負担軽減を目指す

政府の予想では、英国消費者物価の上昇率は9%程度まで上がる見込み



過去40年で最もインフレ率が上昇する予想

リシ・スナック大臣が春の声明で発表した措置は、現在のインフレ圧力をいづらか緩和するのに役立つかもしれないが、

完全に相殺することはできない。

出所：各種資料をもとにシュローダー作成。2022年4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

シュロダー グローバル市場見通し

2022年
4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）
			
米連邦準備制度理事会 (FRB)は利上げを開始し、流動性引き締めを開始することについても示唆しています。流動性縮小やグロースモメンタムのピークアウトの可能性が高まる環境下、やや弱気の見通しを維持しています。	インフレ圧力は引き続き残るものの、モメンタムは減速しており、見通しを中立に引き上げました。	スタグフレーションが懸念されることから、慎重な見通しを維持していますが、クレジットのファンダメンタルズは引き続き、底堅いものとなっています。	足元での地政学リスクと不均衡な需給バランスを背景に、やや強気の見通しを維持しています。

資産クラス	分類	見通し
株式	米国	 米国株式のバリュエーションは、流動性縮小や株式リスクプレミアムの拡大による影響を特に受けやすいことを示唆しています。
	欧州	 インフレ率の上昇やロシア・ウクライナ情勢を背景に、引き続きボラティリティの高い市場となることが見込まれます。
	日本	 日本はロシア・ウクライナから距離が離れており、影響は限定的と考えていますが、引き続き輸入インフレの影響がみられています。
	アジア（除く日本）	 中国当局による市場支援策の強化は支援材料であり、中国株式は中立の見通しを維持しています。中国以外のアジア地域については、やや弱気の見通しとしています。
	新興国	 バリュエーションが魅力的であるものの、上昇にはグローバルの逆風要因が緩和される必要があると考えます。

シュロダー グローバル市場見通し

2022年
4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
国債	米国		足元、金利は上昇していますが、利上げサイクルはまだ初期段階にあり、市場も引き続き、さらなる金融引き締めを織り込んでいます。
	欧州 (ドイツ国債)		インフレ圧力が高まる中、欧州中央銀行(ECB)は、2022年内の利上げの可能性も残しています。
	新興国 (現地通貨建て)		景気後退リスクに加え、スタグフレーションのリスクが高まる中、経済環境は引き続き、逆風要因となっています。
	インフレ連動債		FRBの優先事項はインフレ対応であることから、やや弱気の見通しを維持しています。
投資適格社債	米国		欧州とは異なり、FRBによる金融政策が、クレジット市場の支援策となる可能性は低いと考えています。
	欧州		インフレ圧力が高まる中、ECBは引き続きクレジット支援策について、すべての選択肢を残していると考えことから、やや強気の見通しを維持しています。
	新興国 (米ドル建て)	 ↓	新興国投資適格社債の急速なスプレッド縮小を受け、見通しを中立に引き下げました。
ハイイールド社債	米国		年初来軟調な動きとなっており、スプレッドはさらに拡大する可能性があるかと判断しています。
	欧州	 ↑	ベースシナリオは、ウクライナを巡る緊張の常態化と考えています。相対的な安定化がみられる中、見通しをやや強気に引き上げました。

シュロダー グローバル市場見通し

2022年
4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		ロシア・ウクライナ情勢を受け、原油の供給は縮小していますが、中国当局は、ロックダウンを実施しています。ロックダウンの長期化リスクは、エネルギー需要を低下させることから、見通しを中立に引き下げました。
	金		FRBのタカ派姿勢はピークに近付つつあるほか、地政学リスクやインフレ圧力の高まりは、金にとっては支援材料と考えます。
	産業用金属		中国以外の国々による需要の回復が継続しているほか、中国政府による金融緩和・景気刺激策が支援材料と考えています。

資産クラス	分類	見通し	
通貨	米ドル		安全通貨としての需要や、FRBとECBの金融政策の相違の拡大を背景に、やや強気の見通しを維持しています。
	ユーロ		エネルギー価格の上昇による欧州のインフレ圧力上昇や、経済成長モメンタムの減速を背景に、やや弱気の見通しを維持しています。
	日本円		安全通貨としての需要や魅力的なバリュエーションを考慮し、中立の見通しを維持しています。また、米国の利上げペースの減速可能性も支援材料と考えます。

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社の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