



情報提供資料

2022年1月

鳥瞰の眼・虫瞰の眼

新春レポート

～2022年の市場見通しについて～



りそなアセットマネジメント

1. 2022年の市場見通しについて

2021年の株式相場総括「強気相場は恐怖の壁を登る」

2020年から猛威を振るったコロナ禍は、当初の懸念とは正反対に、株式市場に活況をもたらしました。2020年は相場格言で表現すると「事故は買い」でした。

2020年3月に世界の株価は早くも大底を付けて急反発し始めました。

2021年は「強気相場は恐怖の壁を上る」でした。変異株によるコロナ感染の拡大やインフレの顕在化、エネルギー不足、半導体不足など相場の下押し要因となる弱気材料が目白押しでした。しかし、株価は力強い上昇を続けました。

弱気材料を跳ねのけて、株価が上昇基調を維持した最大の要因は景気の拡大です。景気拡大が様々な悪材料を跳ね除けて株価上昇をけん引した事実は、今後を見る上でも極めて重要で、常に思い出すべき基本だと思います。

また、景気の拡大は産業の革新を伴います。巣ごもりの間にネットの世界では〇〇テック、オンライン〇〇が勃興しました。たとえば、フィンテック(金融)、エドテック(教育)、ヘルステック(健康)、オンライン旅行、オンライン診療、オンライン面接、オンライン授業などです。読者の皆様は、どのぐらいご経験されたでしょうか？

＜主要国株価指数の推移＞
(2019年12月末～2021年12月末)



出所：ブルームバーグのデータを基にりそなアセットマネジメントが作成
米国株式①：ナスダック総合指数、米国株式②：S&P500種指数、
日本株式：日経平均株価、欧州株式：ユーロストックス50指数、
新興国株式：MSCI エマージング指数

2022年の経済展望

2022年は、アフターコロナが展望できるようになる可能性が出ています。人類の歴史は、ウイルスとの共存の歴史でもあります。猛威を振るった1910年代のスペイン風邪でさえ、約2年でピタリと収まった事実があります。その背景のメカニズムは、変異による弱毒化だと考えられています。

弱毒化したと見られているオミクロン株が「終わりの始まり」とまで言うのは、公衆衛生上はまだ早計だと思います。しかし、株式相場はざっと実物経済の半年先に動く性質があります。可能性は見ておくべきだと思います。

アフターコロナの世界について、最も楽観的なのは経済誌として世界的権威である英国エコノミスト誌です。

これは1910年代の歴史のアナロジーを根拠にしています。当時は、第一次世界大戦で自動車、通信、航空の分野で技術革新が進みました。

しかし、戦時中に兵士の移動で拡散したのがスペイン風邪です。スペイン風邪は結果的に戦争の終結を早めたとも言われています。そして、戦時中ですから、国民は困窮生活に耐えたわけですから。そして戦争が終結すると、1929年の大恐慌に至る空前の好景気が到来しました。どれほどの好景気かという、米国人作家フィッツジェラルドの「華麗なるギャツビー」の世界です。近年ではディカプリオ主演の映画でも有名になりました。技術革新と困窮生活に耐えた後の解放感は、1920年代も2022年も共通している可能性があると思います。

※ 上記コメントは、当資料作成時点の弊社運用戦略部のチーフ・エコノミストの見解であり、今後の相場環境について保証するものではありません。また、当該レポート中の個別銘柄については、その銘柄の投資を推奨するものではありません。

※ 当資料のご使用に際し、巻末の「当資料についてのご留意事項」を必ずご覧ください。

1. 2022年の市場見通しについて

2022年の株式相場展望

アフターコロナとなれば、未曾有の金融緩和など政策対応を正常化させるのは当然です。

政策の転換期は市場が不安定になりやすいので、一定の警戒感が必要です。ただし、政策の正常化は景気拡大を持続させるためのものです。景気拡大が株価上昇をけん引するという基本的な見方を常に心がけるべきだと思います。

これを株価から見ると、少し専門的な言葉ですが、「金融相場」から「業績相場」への転換です。去年までのような株価の急上昇は見込みにくいものの、下記のグラフにもあるように業績の拡大に応じた9%前後の安定的な上昇が、見込まれると思います。

問題は、社会の慣習や人々の意識が、この大きな変化に付いていけるかどうかです。国際情勢を見渡せば、米中や欧露の対立など地政学的リスクが高まっています。経済安全保障の体制の整備は、急務となっています。

2022年は、この大きな変化に付いて行けるかどうかで、景気拡大と株価が順調な国とそうでない国で明暗が分かれる可能性があると思います。

変化への対応で最も機動力が高いのは米国です。変化の時代に進むべき方向性の手本を示すのは常に米国企業で、2022年も卓越した経営の展開力を期待しておいて良いと思います。

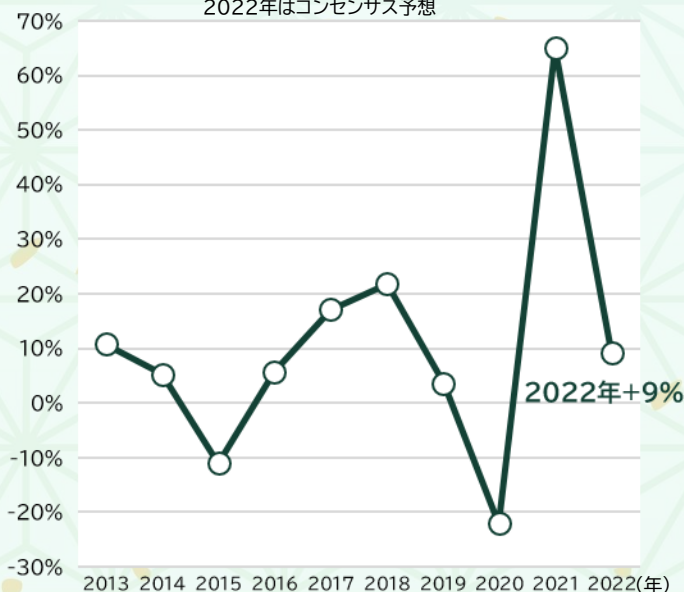
最後に日本についてです。2021年後半から日本株は世界と比較して大きく劣後しています。その主因は、岸田政権の新しい資本主義や分配政策に対する疑念です。これらは7月の参議院選挙後によりクリアになると思います。相場格言「政策に売りなし」に岸田政権が回帰することを期待したいと思います。

日本企業はコンセンサスで6%前後の増益が見込まれていますが、こちらも上積みされることを期待したいと思います。

<米国S&P500営業利益前年比伸び率の推移>

(2013年~2022年)

※2020年までは実績、2021年は一部予想、
2022年はコンセンサス予想



出所: Haver Analyticsの公表データに基づいて
りそなアセットマネジメントが作成

※ 上記コメントは、当資料作成時点の弊社運用戦略部のチーフ・エコノミストの見解であり、今後の相場環境について保証するものではありません。また、当該レポート中の個別銘柄については、その銘柄の投資を推奨するものではありません。

※ 当資料のご使用に際し、巻末の「当資料についてのご留意事項」を必ずご覧ください。

2. 今後のESG投資の拡大について

SDGsとESG

最近ではSDGsやESGという言葉を見聞きしない日はありません。それほどまでにテレビ、新聞、ネット、ユーチューブなどで頻繁に目にします。これらが何を意味するのか、自分の生活や仕事とどう関係するのかとなると、多くの人にはピンとこないのかもしれませんが、将来を先取りする投資の世界では、既に大きな変化が起きています。

SDGsは、2015年の国連総会で採択された2030年までに達成する努力義務が課された目標です。「持続可能な開発目標」と訳され、「誰一人取り残さない」を基本理念とし、地球環境、基本的人権、経済成長、社会正義など崇高な人類の理想を実現する試みです。具体的には、「すべての人に健康と福祉を」、「つくる責任つかう責任」、「気候変動に具体的な対策を」、「平和と公正をすべての人に」など17の大項目の目標を掲げています。

古くからの問題が、ある時期を境に急に解決に向けて動き出す事例が増えています。例えば、かつては2月の節分後は恵方巻の大量廃棄が社会問題となっていました。しかし、近年は大きな社会問題になっていません。問題解決が実現した背景は、「つくる責任」として恵方巻の製造がSDGsの目標に定められているからなのです。改めて身の回りを見渡すと、このような変化が随所で起きています。

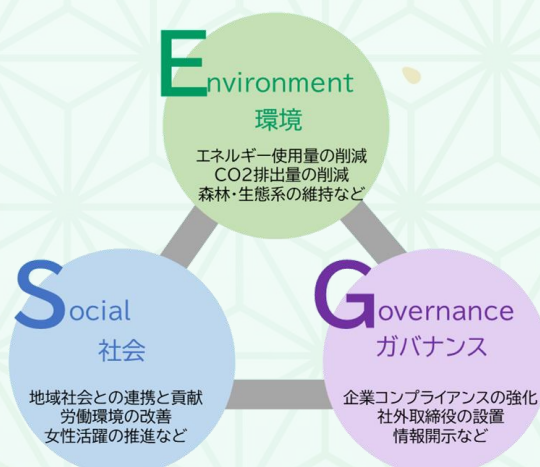
SDGsとは別の流れで、国連と金融業界は古くからESGを推進してきました。ESGは、環境、社会、ガバナンスの頭文字で、環境保護、社会正義、企業のガバナンス体制の強化を推進する動きです。ESGは金融の観点から見たSDGsと言えます。2006年には国連が国連責任投資原則を制定して、賛同する機関投資家は株式投資や株式議決権行使において、ESGを重視する方向性を打ち出しました。この流れは、保険業界（2012）、銀行業界（2019）へと拡大しています。

<SDGsの共通理念>



※上記はイメージ図です。

<ESGの概念>



※上記はイメージ図です。

※ 上記コメントは、当資料作成時点の弊社運用戦略部のチーフ・エコノミストの見解であり、今後の相場環境について保証するものではありません。また、当該レポート中の個別銘柄については、その銘柄の投資を推奨するものではありません。

※ 当資料のご使用に際し、巻末の「当資料についてのご留意事項」を必ずご覧ください。

2. 今後のESG投資の拡大について

コロナ禍以降に流れが加速

こうした一連の流れがコロナ禍以降より加速しました。ウイルスのうち、SARS、MARS、そして今も猛威を振るう新型コロナウイルスが、21世紀に入って新しく生まれました。次々と新たなウイルスが生まれた原因は地球環境の劣化とされています。

また、地球温暖化も、台風やハリケーンの巨大化、洪水、死者が出るほどの熱波、米国や豪州で何カ月間も燃え続ける山火事などは「極端現象」とよばれ、甚大な被害を及ぼすようになりました。

海外の裁判では、政府や企業に対し、後世の世代に住めなくなるほど劣化した地球を残すことは「人権侵害」に当たるとして、厳しいCO2削減計画を命じる判決が出されています。

変革期に生まれる ビジネスチャンス

こうした社会変革のムーブメントが広まったのは実は戦後2回目です。1960-70年代にも、ESGという言葉はなかったものの類似の運動がありました。E(環境)では、大気汚染や光化学スモッグの解消、S(社会)では女性の権利の拡大を目指したウーマンリブ、G(ガバナンス)では労働者の地位向上を目指した労働組合運動の活発化によるストや賃上げ、などです。

現代のESGやSDGsは、当時の社会変革で不十分だった部分を、再び改革する動きと理解して良いと思います。社会のルールが変わるときには、早く新しいルールに適応した国や企業が新たな勝者になります。

1980年代の日本経済の飛躍は、当時の変革を経済発展のチャンスとして活かしたことに起因しています。エネルギー効率の悪い重厚長大産業から、効率の良い軽薄短小産業への転換は、日本企業の得意とするところでした。日本の中小型車中心の自動車産業は、この機会を活かして世界トップの燃費を実現して世界に飛躍しました。家電分野もデジタルオーディオ機器の分野で日本の電器産業が世界を席巻しました。天然ガスを液化(LNG)して運搬し発電源とする技術は日本の独壇場でした。

<世界のESG投資残高>
(2016年~2020年)



出所:世界持続可能投資連合(GSIA)のHPからのデータを基に
りそなアセットマネジメントが作成

変革のチャンスを活かす企業

1980年代の日本の株高には、こうした背景があったのです。

最後に変革期のビジネスチャンスを活かした企業の例を挙げておきます。EV(電気自動車)で有名な米国のテスラは、自動車の生産台数ではトヨタの1/10ですが、株式時価総額は約3倍と圧倒しています。EVの将来性が囁望され、CO2排出権の販売で大きな利益を上げているのです。

元々は欧州では家にエアコンを付ける習慣はありませんでした。しかし、地球温暖化の影響で家に空調設備を導入する例が北欧にまで広がっています。

ダイキン工業の省エネ性能の高い空調機は海外でも人気です。デンマークのオーステッドは、元々は国営の石油ガス会社でした。しかし2000年以降に業態転換して現在は世界最大の洋上風力発電会社となっています。株式時価総額は日本の電力会社10社全ての合計を上回る程です。

※ 上記コメントは、当資料作成時点の弊社運用戦略部のチーフ・エコノミストの見解であり、今後の相場環境について保証するものではありません。また、当該レポート中の個別銘柄については、その銘柄の投資を推奨するものではありません。

※ 当資料のご使用に際し、巻末の「当資料についてのご留意事項」を必ずご覧ください。

2. 今後のESG投資の拡大について

変革のチャンスを活かす企業

これらの企業に共通するのは、CO2排出権の価格が上がると、企業価値も上がるのです。言い換えれば、地球環境保護の機運が高まれば高まるほど、企業価値が高まるのです。

高い「社会的利益」をすでに実現した企業としてはセールスフォースがあげられます。同社は1-1-1運動という社会貢献活動を創業時の赤字の時代から続けています。これは、製品の1%、株式の1%、就業時間の1%をコミュニティ活動に寄与するという社会貢献モデルです。

企業は、単に利益ではなくESGの観点での存在意義が問われる時代になっているのです。

＜CO2排出権の価格推移＞
(2012年12月末～2021年12月末)



出所:ブルームバーグのデータを基にリそなアセットマネジメントが作成



黒瀬 浩一

執筆者プロフィール

1987年 慶応義塾大学 商学部を卒業後、大和銀行(現りそな銀行)に入行

1990年 ダイワ・オーバーシーズ・ファイナンス(香港)を皮切りに一貫して
証券投資業務に従事

1996年 公益財団法人国際金融情報センターで米国担当シニアエコノミストに従事

1999年 信託財産運用部(現りそなアセットマネジメント株式会社)にて一貫して
エコノミスト、ストラテジスト業務に従事

2002年 駐日米国大使館がワシントンDCで開催したワシントンセミナーに参加

BSテレ東「日経+9」、BS-TBS「Bizスクエア」、BS12「マーケット・アナライズplus+」など
各種メディアに出演・執筆し、マーケット解説には定評あり。

趣味はクラシック音楽や骨董品(陶磁器)。

大学時代は体育会に所属するなどスポーツマンな一面も。

※ 上記コメントは、当資料作成時点の弊社運用戦略部のチーフ・エコノミストの見解であり、今後の相場環境について保証するものではありません。また、当該レポート中の個別銘柄については、その銘柄の投資を推奨するものではありません。

※ 当資料のご使用に際し、巻末の「当資料についてのご留意事項」を必ずご覧ください。

<当資料についてのご留意事項>

- 当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。
- 投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。
- 投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。