



ALLIANCEBERNSTEIN®

知の広場
Knowledge Forum

【AB IQ】

2022年の世界経済のリスクを再点検



2022年4月7日



エリック・ウィノグラド

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
先進国マクロ分析ディレクター



2022年が明けた時、市場の最大の課題はインフレーションであるというのが、投資家の一般的な認識だった。しかし、足元で起こっている出来事を見れば、投資家が考慮しなければならない変数は純粋に経済的な要素だけでないことは明らかである。ロシアによるウクライナ侵攻は、世界の社会・経済及び市場に幅広い影響を及ぼすゲームチェンジャーである。その影響を断定するには時期尚早であるが、既に金融市場には圧力がかかっており、アライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）では、世界経済は向こう数カ月の間に、その影響をより明確に実感することになると予想している。

地政学的リスク：ウクライナ侵攻で顕在化

地政学的緊張は水面下でくすぶることが多く、投資家が投資判断にあたってそれらを無視することは、結果と

して正しいことも多い。しかし、2022年2月に始まったロシアによるウクライナ侵攻は、そのような緊張状態が、時としてはるかに深刻な事態に発展し得ることを再認識させた。この東ヨーロッパにおける戦争状態の勃発は、世界中の怒り、大規模な人道的危機、そして市場の混乱を引き起こした。

現時点では、多くの国々にとって自国経済への直接的影響は限定的であるとABは見ているが、グローバルな観点からは経済的影響は不可避である。この危機は、世界経済にとって不都合なタイミングでやって来た。多くの国々においてインフレ率が既に高すぎる状況の中、この紛争によってエネルギー価格が上昇しインフレ率にさらなる上昇圧力をかけることは、歓迎できない。

エネルギー価格の上昇は、期待インフレ率に歯止めが効かなくなるリスクを増大させる。これは、東欧からのコ

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2022年3月10日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

モディティ輸入に対する直接のエクスポージャーがほとんどない国や地域でも同様である。コモディティ価格の上昇はまた、消費者が他の消費に回せるお金を減らし、経済を停滞させる。さらに、ウクライナ侵攻に伴う金融市場への打撃は金融環境に引き締め効果をもたらしており、向こう数四半期にわたり経済成長が妨げられる可能性が極めて高い。高インフレと低成長は、経済にとって悪い組み合わせである。

付け加えれば、地政学リスクを無視することに慣れてしまった投資家は、こうした出来事を踏まえ、2022年現在の世界には、他にも多くの紛争地域が点在することを想起するだろう。それら1つ1つが、定期的にボラティリティーの上昇を引き起こし、リスク・プレミアムを増大させ、市場にさらなる試練をもたらす可能性がある。

選挙：リーダーシップやパワー・バランスに変化？

地政学的紛争以外にも、2022年は世界的に影響があり得る選挙がいくつか予定されており、その多くが国または地域レベルにおける大きな分岐点となる可能性がある。網羅的なリストを手短かに示すことは現実的ではないが、現時点で特筆に値すると思われる選挙をいくつか挙げてみよう。

4月には、エマニュエル・マクロン大統領が再選を目指すフランスの大統領選挙が行われる。生活コスト上昇から労働規制、環境に至る幅広い問題が争点となっている。また、ハンガリーでは4月3日に議会選挙（一院制）が行われ、欧州連合（EU）とは距離を取るヴィクトル・オルバン首相率いる右派与党が野党連合を破り、同氏の4期連続（通算では5期目）の首相就任を決めた。

アジアでは、コロナ禍からの脱却を図るフィリピンでロドリゴ・ドゥテルテ大統領の後任を決める選挙が、5月に予定されている。さらに、ブラジルのジャイル・ボルソナロ現大統領は、前大統領ルイス・イナシオ・ルラ・ダ・シルバ氏との間で、再選に向けて激しい選挙戦を繰り広げており、結果は10月初旬に明らかとなる。そして11月には、米国の有権者が同国の立法アジェンダに大きな影響を与える中間選挙で票を投じることとなる。

インフレによる政策課題の複雑化

インフレ率は、コロナ禍のさなか多くの国々で急上昇し、その後も高止まりしている。ロシアによるウクライナ侵攻が始まる前の段階でも、金融引き締め予想が国債利回りに対する上昇圧力や株式市場への下方圧力となっていた。インフレはいずれ鎮静化するというのがABの見方であるが、それには数か月を要し、その間市場は不安定な状態に置かれるだろう。

インフレの加速と経済成長の鈍化の組み合わせは、中央銀行にとって厄介な課題となる。過去何十年もの間、低いインフレ率のおかげで、政策担当者は地政学的緊張やそれに伴うコモディティ価格上昇には見て見ぬふりをし、もっぱら経済成長に対する逆風への対処に注力することが可能だった。しかし、インフレ率が既に目標値を超えている今回、それは叶わないであろう。

ABでは、米国連邦準備制度理事会（FRB）が、2022年3月に利上げを開始した後まもなくバランスシートの縮小も開始すると予想している。ロシアのウクライナ侵攻によって米国が受ける直接的な経済的影響は限定的であることに鑑みれば、足元のインフレ率は、侵攻を理由に利上げプロセスを軌道修正するには高すぎる水準にある。一方、欧州中央銀行（ECB）は、金融政策正常化への工程に関しては米FRBよりも初期段階にあることから、短期的には利上げの可能性は低い。とはいえ、ECBも資産購入のペースを落としつつある。ABでは、欧州のロシア及びウクライナとの地理的な近さや経済的な関係性の強さを考えれば、欧州経済には利上げに耐えられるほどの強さはなく、当面ECBが有意な金融引き締め政策に転じることはない予想する。

米FRBなどの金融引き締め政策により、世界的にイーールドカーブはフラット化が進むであろう。また、より広範な金融環境も引き締め傾向が続くと思われ、財政面での刺激策縮小の見通しもあいまって、経済成長の鈍化に追い打ちをかける。金利上昇や引き締め政策長期化の見通しは、アセットクラス横断的にリスクプレミアムを押し上げるであろう。

新型コロナウイルスの影響は解消するのか？

ウクライナからは暗いニュースが続いているが、金融市場への悪影響を多少相殺するかもしれないポジティブな動きも、言及に値するだろう。新型コロナウイルスは、最初の感染拡大からデルタ株・オミクロン株の流行まで2年間にわたり、公衆衛生や経済に対し大きな影響を及ぼし、市場にとって最大の関心事であった。しかし、足元では多くの国々でオミクロン株も急速に勢いを失いつつあり、感染者数も減少している。

もちろん、新たな変異株出現の可能性が残っている以上、パンデミックの終息宣言を出すには時期尚早である。しかし、このウイルスがすでに及ぼした広範な影響やワクチン・治療法の普及を考えれば、新型コロナウイルスが経済活動の最大の決定要因としてはたらく時期は終わりに近づいていると考えられる。パンデミックの終息が近づく中で経済成長が回復に向かう初期的兆候は世界各地で見られており、これはウクライナ情勢の悪影響を相殺するには足りないかもしれないが、衝撃を一定程度緩和する可能性がある。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。