



情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2021年11月18日

～2022年のサプライズイベントを予想する～

2021年も残すところあとわずかとなったので、毎年恒例の、来年のサプライズ予想をしたい。

まずは2021年の予想について振り返ると、「先進国でのインフレ加速と金利上昇」のみ、発現したと評価できる。ただ、蓋然性の高いイベントから低いイベントまで10個並べるといふ筆者なりのルールに従えば、今一つの精度に留まったという印象である。

過度にポストコロナの時代到来を意識し、その結果として、一部の国で財政破綻や企業倒産が相次ぐのではと懸念していたが、そこまでは至らなかった。もっとも、中国で不動産会社のデフォルト懸念が相次ぐなど、そうしたイベントの片鱗を見せていることから、2022年についても引き続き警戒はしておきたいと思う。

さて、2022年について以降でもう少し述べたい。

**2021年のサプライズイベント
(株価下落要因) 予想
(2020年11月作成)**

**2022年のサプライズイベント
(株価下落要因) 予想
(2021年11月作成)**

	サプライズイベント
1.	米中対立の激化
2.	新型コロナウイルスのワクチン開発・普及に思わぬ障害が発生し、行動制限が長引く
3.	一部主要国でのクーデターや動乱
4.	中国と台湾の軍事衝突
5.	世界的な企業倒産の波
6.	先進国でのインフレ加速と金利上昇 ✓
7.	一部主要国での財政破綻
8.	大規模な自然災害
9.	新型コロナウイルス以外のウイルスによるパンデミック
10.	サイバーテロ

	サプライズイベント
1.	米国経済のリセッション懸念台頭
2.	中国国内での政治闘争激化および低成長時代へ移行
3.	一部主要国でのクーデターや動乱
4.	東アジアにおける一部軍事衝突
5.	世界的な企業倒産の波
6.	先進国でのデフレ懸念と長期金利低下
7.	一部主要国での財政破綻
8.	大規模な自然災害
9.	新型コロナウイルス以外のウイルスによるパンデミック
10.	サイバーテロ

(次頁に続く)

出所：T&Dアセットマネジメントが作成

注：✓(チェックマーク)は、資料作成時までに発生したサプライズイベントに付している。ただし、株価への影響は比較的限られた。

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

まず、米国経済についてであるが、メインシナリオとしては堅調さを維持するとみている。ただしリスクシナリオとしては、政策金利を過度に引き上げ、景気が減速する展開を予想する。特に、コロナ禍で蓄積されたであろうペントアップディマンド（購買活動が抑制されていた期間の後に発現する繰越需要）を2022年、特に2022年後半に期待することは難しい。もうすでにそうした需要は今年の段階で発生してしまっている。さすがに2022年はリセッションに至る可能性は低いが、2023年のリセッション入りを2022年後半に意識するという展開は予想できなくはない。

また、これに関連して、米国を中心に先進国での長期金利低下というリスクシナリオにも目配りしておきたい。足許は物価上昇に目が行きがちであるが、物価上昇の要因には一時的なものも含まれるため、長期的にこのような状況が続くとは予想し難い。むしろ、物価下落圧力ががかりやすい社会構造は変わっておらず、再びデフレへの警戒という展開も視野に入れておくべきだろう。

中国においては、5年に1回の党大会が行われる見込みであるが、これに絡んで政治闘争が激しくならないとも限らない。習近平氏の権力基盤は盤石であるとの評価もあるが、果たしてどうだろうか。また、今年7-9月期のGDP成長率が前年比4.9%に落ち込むなど冴えない状況にある経済成長についても懸念される。

習氏は統制色を強めているが、その結果として成長ペースは抑制される可能性がある。経済発展も進み既に成長の余地が限られてきたなかで、低成長への移行は不可避と目されてきたが、それが今、現実のものになろうとしている。

そのような中国が台湾をめぐる軍事面から強硬化するとも限らない。欧米や日本はこれに警戒感を強め、共同での訓練などを行ってきたが、中国の軍事的な台頭を抑止することは難しいかもしれない。こうした構図に着目して自国のプレゼンスを高めようと機をうかがっているであろうロシア、北朝鮮の出方も気になる。ゆえに、以前は「中国と台湾の軍事衝突」としていたイベントを「東アジアにおける一部軍事衝突」に変更することにした。

2022年は、新型コロナウイルスに対する警戒感も薄れ、良い年になるのではないかと期待したいところだが、新たな問題が浮上してくるのではないかと懸念をせずにはいられない。