T&Dアセッ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357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

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

2022年11月16日

～来年も波乱含みか～

早いもので、もう来年の市況を予想する季節が到来している。そこで、今回は来年のサプライズイベントについてレポートを作成することにした。結論から言えば、来年も今年と同様に激動の年を迎えるかもしれない。よって「来年も波乱含みか」というタイトルにすることとした。

本題に入る前に、まず、今年を振り返ってみたい。ロシアのウクライナ侵攻、安倍元総理銃撃事件、エリザベス女王の死去など暗いニュースが多かった。この間、世界的にインフレ率は高まり、各国で金融政策がタカ派化し、米国や欧州ではリセッション懸念も高まった。また、中国ではゼロコロナ政策を維持し低成長が懸念された。この他、欧州や中国では夏場に干ばつが深刻化し、農業やエネルギー供給への懸念が高まる場面もあった。大規模な自然災害と言っても良いだろう。

さて、来年はどうなるのだろうか。メインシナリオについては、別の機会に譲るとして、本レポートではサプライズイベントについて触れてみたい。

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

2023年のサプライズイベント（株価下落要因）予想（2022年11月作成）

	サプライズイベント
1.	米国経済の深刻なリセッション
2.	米国債格下げリスクの台頭
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イベントもある。

【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。したがいまして、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が、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、「米国経済の深刻なリセッション」についてであるが、そもそも米国が来年にリセッションとなることはメインシナリオに含まれ得る。市場参加者の多くが、リセッションを懸念しており、これを「サプライズイベント」というべきではないと考え、「深刻な」という形容詞を付けることにした。リセッションが思いのほか長期化したり、深度が大きいことをサプライズイベントに位置付けることにした。

次に、「米国債格下げリスクの台頭」である。本レポート執筆時点では中間選挙の開票中であるが、足許の報道に従えば、来年は、民主党が上院の、共和党が下院の主導権を握る模様である。このような「ねじれ議会」時には、財政政策不確実性指数が高まることが知られている。ねじれ議会下では、債務上限問題がこじれ、財政政策への懸念が高まり、同指数が上昇するという展開が多い。

実際、2011年は、大統領の所属政党が民主党、上院の過半数が民主党、下院の過半数が共和党という構図のなかで、債務上限問題が深刻化し、米国債の格下げが発生した。ちなみに、中間選挙前はトリプルブルー（大統領の所属政党が民主党で、上下両院の主導権も民主党が握った状態）であったが、中間選挙により上述のように勢力図が変化した点、大統領選挙前年に当たるという点も含めて、来年は2011年の米国政治の構図と類似点が多くなるかもしれない。故に、来年、米国政治を起点に何らかの波乱が生じる可能性は高いと考える。これもメインシナリオになりうる。サプライズイベントというからには、「米国債格下げ」くらいを挙げておきたい。

一方、これら以外の項目については、前年から変更しないことにした。

一部の権威主義国では、現体制化への不満も高まっている模様だ。こうした国では、クーデターや動乱が起きないとも限らない。 また、東アジアについては、台湾をめぐり地政学リスクが高まりかねない。加えて、北朝鮮がミサイルの発射実験を繰り返し、技術を向上させていることについても注意が必要だろう。起きてほしくないが、「軍事衝突」という展開も考えられなくもない。

既往の米国の政策金利引き上げが、実体経済に悪影響を及ぼす可能性は、来年の注目点である。「リセッションがメインシナリオになり得る」とまで言った以上は、「世界的な企業倒産の波」はメインシナリオに近いサプライズイベントと言えるかもしれない。また、FRB（米連邦準備制度理事会）の引き締めが過ぎれば、世界経済自体も景気後退に陥るだろう。その先には、期待インフレ率の落ち込みという展開が生じ、「先進国でのデフレ懸念と長期金利低下」というイベントが発生するかもしれない。

今年は米国の利上げにより、大幅なドル高進行がみられた。その割には、新興国のドル建て債務返済についての懸念は広まらなかった印象がある。ただ、警戒を解くべきではないだろう。来年、世界経済が減速するとすれば、クレジットスプレッドは広がりやすく、金利負担が重くのしかかろう。FRBの引き締め度合によっては、ドル高は是正されるかもしれないが、一部の国では実体経済の悪化と金利負担増から、財政破綻の懸念が高まらないとも限らない。

また、自然災害についても、今年の干ばつと同様に異常気象を中心に注意を払いたい。それから、新型コロナウイルス以外のパンデミックにも注意が必要だろう。今年、「サル痘」が、パンデミックにまでは至らなかったが、世界に広がり、やや警戒された。今後も世界の人流が回復する中で、感染症が猛威を振るう可能性はある。最後に、サイバーテロについてであるが、これも引き続き注意が必要とみている。今年も、各企業や機関レベルではサイバー攻撃により影響を受けた事例が少なからず散見された。今後、民主主義国家と権威主義国家の対立構図が鮮明化すれば、民主主義国家の企業や機関にサイバー攻撃が増えることは、想像に難くない。これが「テロ」とも呼べるレベルで発生しないとは断言できない。引き続き注意が必要である。

【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。したがいまして、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が、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。