

マーケットの視点

「ポートフォリオ」

私たちが考える 2023年金融市場の「世界観」と資産運用

- 1 2023年の投資環境
- 2 2023年の金融市場の見通し
- 3 ポートフォリオ戦略～長期分散投資のすすめ

1 2023年の投資環境

(1) 世界経済～減速するが名目成長率は底堅い

<世界経済>

- 2023年は米国の実質GDP成長率が0.8%と予想されるなど、世界経済は低成長となる見通しです。前半は、物価高と金融引き締めの影響により米経済が減速し、欧州は年を通して景気が悪化すると予想されるためです。加えて、中国経済は不動産問題とゼロコロナ政策の影響が残るとみえています。
- 日本は成長率こそ鈍化するものの、景気後退局面入りは回避できると考えています。新型コロナ感染の波は繰り返されるものの、ウィズコロナの生活様式が広がり、景気への悪影響は限定的とみえています。政府は景気配慮型の第2次補正予算を決定しました。国・地方の歳出ペースで37.6兆円となり、大規模な対策となりました。

<物価>

- 物価は次第に低下する見通しですが、年を通せば、総じて高いインフレとなる見込みです。その結果、各国・地域の名目GDP成長率は比較的高い水準で推移すると予想されます。
- 中でも日本は、コアCPIが1%～2%台で推移すると予想されるため、名目GDPは過去最高を更新する見通しです。

<金融政策>

- 金融政策は大きな転換点を迎えることとなります。弊社は米連邦準備制度理事会（FRB）が2023年3月にフェデラルファンド（FF）レートを4.75-5.00%とした段階で利上げは終了するとみえています。欧州中央銀行（ECB）は5月に利上げを終了するとみており、これで世界的な利上げ局面は終息する見通しです。23年中は金融政策の変更はないとみえていますが、市場では景気回復を支援するためにFRBが金融緩和に動き出すのではとの期待が強まることも考えられます。

【世界経済の見通し】 (%)

	2022年	2023年	2024年
実質GDP成長率			
米国	1.9	0.8	1.2
ユーロ圏	3.2	▲ 0.2	1.2
中国	2.8	3.9	4.8
日本	1.5	1.3	0.9
名目GDP成長率			
米国	9.0	4.4	3.6
ユーロ圏	9.5	6.2	3.5
中国	5.4	5.0	6.6
日本	1.2	2.0	2.1
物価			
米国	5.0	3.6	2.5
ユーロ圏	8.6	6.5	2.7
中国	2.1	1.9	1.9
日本	2.3	2.2	1.6
金融政策（政策金利）			
米国	4.5	5.0	4.5
ユーロ圏	2.25	3.25	3.25
中国	2.0	1.8	1.8
日本	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1

(注) データは2022年～2024年、12月12日現在。予想は弊社。物価は米国がPCEDコア、ユーロ圏がHICP、中国がCPI、日本がコアCPI。政策金利は米国がFFレートの目標レンジの上限、ユーロ圏が預金ファンディン金利、中国が7日物リバースレポレート、日本が当座預金金利（政策金利残高適用分）。

(出所) 各種資料より三井住友DSアセットマネジメント作成

(2) 注目したい「潮流」

- 2020年代に入り、変化の途上にあった世界経済はそれまでの枠組みを大きく変えることとなりました。2020年1月から感染が広がった新型コロナウイルスや2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻によって、世界的な経済のつながりが分断され、低インフレ環境のもと、米国長期金利の低下継続といった経済・金融環境は、急速かつ大きな変化を余儀なくされました。2023年もまだ変化の途上となるでしょう。激変する環境の中、2023年に注目したい「潮流」を整理しました。

①インフレ時代の到来

- 変化の1つがインフレ時代の到来です。ウクライナ情勢の深刻化と原材料の上昇を背景とした物価上昇に端を発し、世界で歴史的な物価上昇となりました。日本でもコアCPIが3%を超え、2023年も2%台の上昇が続く見通しです。また、環境対策を重視することで、例えば、エネルギー価格が高止まりする可能性もあります。エネルギー価格の高止まりは輸入品価格の上昇となり、企業の生産コストや一般家庭の消費活動に影響を与えられそうです。
- 日本の場合、物価の上昇は今まであまり経験のないことですが、景気の熱を高める面もあり、必ずしも悪い話ではないと思われれます。足元の物価上昇が2023年の労使交渉にも強い影響を与え、賃上げと物価上昇の好循環が始動する可能性があります。

②デジタル革新

- デジタルインフラ（基盤）は私たちの生活に欠かすことができません。コロナ禍でスマートデバイスの需要が急増しましたが、利用範囲の拡大が新たな需要を生み、半導体市場の拡大が期待されています。これは、インドや中国といったアジア太平洋地域の半導体の大口消費者であるエンドユーザーの存在が大きいと思われれます。特に人工知能（AI）をクラウドで提供するサービスや製品は増加しており、社会を支える仕組みとしてグローバルに活用されています。今後も先進国での最先端技術の競争に加え、新興国ではデジタルインフラの構築やAIの活用が成長の要（かなめ）となるでしょう。

③脱炭素化・SDGs

- 日常生活の中で持続可能な開発目標（SDGs）、脱炭素、再生可能エネルギーといったキーワードを目にする機会も多くなりました。SDGsを実現するために脱炭素社会を目指すことが重要です。ウクライナ情勢によって、天然ガスから石炭への移行が見られますが、これは一時的だと思われれます。今後は、一層再生可能エネルギーの普及が進むと思われれます。

④米中对立（米中を軸とする体制間競争）

- 米中对立は貿易のブロック化（貿易制限、立地の制約、効率低下・インフレ傾向）や金融のブロック化（市場アクセスの制限に伴う対応、デジタル通貨を梃子とした通貨システムの多極化＝ドルの地位低下）を促進し、後々の経済・金融環境に大きな変化をもたらすことになる可能性があります。

⑤成長の原点としての国の成長力（新興国経済）

- 経済成長は、人口の増加＋生産性の向上＋成長志向の政策＋適切な財政運営、の組み合わせが重要になります。こうした点に注目すれば、例えば、モディ首相が率いるインドなどはその筆頭と言えるのではないのでしょうか。

⑥日本の資産所得倍増政策

- 少額投資非課税制度（NISA）の恒久化は多くの人の関心を集めています。合わせて、運用啓蒙の積極化、アドバイザーの拡充も、日本の貯蓄から資産運用への流れを強めると期待されています。

2 2023年の金融市場の見通し

【2023年の主要資産の見通し】

年後半にかけてリスクオン

- 今後、米国の雇用が鈍化し始めると、金融市場の注目点は景気・企業業績に軸足が移っていくと思われます。米景気は後退局面とはなるもののマイナス成長には至らず、インフレはピークアウトするものしばらく高止まる、と予想しています。また、日本経済は名目ベースで過去に比べて高めの成長が期待できます。
- 株式などのリスク資産にとって前半は価格変動の大きな局面となるものの、年後半には、金融緩和期待や景気・業績の回復に対する期待などから明るさが増している可能性があります。
- 一方、債券市場は、中心となる米国債券は利上げペースの鈍化・終了を経たのち、再び金融緩和期待へと結びつきやすい局面が想定できそうです。

資産		2023年 3月末	2023年 6月末	2023年 9月末	2023年 12月末
株式	日経平均株価 (円)	29,600	31,300	33,100	34,100
	NYダウ工業株30種 (米ドル)	33,300	33,700	34,200	34,600
	ユーロストックス (ポイント)	430	440	440	450
長期金利	日本国債 (10年) (%)	0.25	0.25	0.25	0.25
	米国国債 (10年) (%)	3.7	3.7	3.6	3.6
	ドイツ国債 (10年) (%)	2.2	2.1	2.1	2.0
為替	米ドル円 (円)	141	141	140	140
	ユーロ円 (円)	145	147	146	147
	豪ドル円 (円)	94	94	94	94

(注) 2022年11月25日現在。
(出所) 各種データを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【2023年の日米の株式・債券、米ドル円レートの見通し】

資産	見通し
株式	日本 ・ 内需堅調や緩和的金融政策などがプラスだが、世界景気停滞に対する警戒感がマイナスに作用しよう。 欧米の金融政策に着地点が見え、景気が停滞から脱し始めるとの期待が生まれることで株価は上昇に向かおう。
	米国 ・ ドル高・金利上昇、賃金上昇によるマージン悪化警戒から、利益予想は下方修正が継続。株価は22年10月に下値を形成したが期待先行の面がある。 金融緩和期待、景気・企業業績の回復に対する期待の高まりから上昇へ。
債券	日本 ・ 日本のインフレ率は3%台後半に加速後、23年は鈍化すると予想。 日銀は円安リスクを意識しつつ、原材料高によるインフレに対して粘り強く緩和を維持しよう。長期金利は低位で推移。
	米国 ・ 市場は利上げペースの鈍化を一定程度織り込んでいる。今後は底堅い労働市場や粘着的なインフレを背景にFRBの利上げ姿勢が続く一方、インフレにピークアウトの兆しがあり、過度なインフレ懸念は和らごう。 ・ 長期金利は3%台後半でもみあった後、 23年は利上げに伴う米景気減速が進む中、緩やかに低下すると予想する。
通貨	米ドル円 ・ 米インフレにピークアウトの兆しがあり、市場はFRBの政策転換を意識するため、ドルの上昇余地も限られ、もみあい。 ・ 米金利の低下により、緩やかにドル安・円高方向にレンジが段階的にシフトしていくと想定する。

(注) 太字は注目点を示す。2022年11月25日現在。FRB：米連邦準備制度理事会。債券は10年国債。
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

3 ポートフォリオ戦略～長期分散投資のすすめ

<戦略① ポートフォリオのリスク度を高める（リスク許容度の高い方）>

- 株式、債券等、幅広い金融資産への投資からプラスのリターンが期待できそうです。ポートフォリオのリスク度を高める機会と考えられます。

<戦略② 安定的な運用（リスク許容度が低い方）>

- インフレは下がるといっても比較的高めの水準に落ち着く見通しですので、現預金では実質的に資産が目減りしてしまいます。2023年は、保有する資産のほとんどが現預金という方にとっては、リスクを抑えた運用開始を検討する機会となるかもしれません。

<戦略③ 長期の成長ドライバーを資産形成に活かす>

- 世界の「潮流」が変化中、2023年は新たな成長機会が生まれやすい環境になると考えられます。ポートフォリオのリスク度を高める場合にも、新しい成長の礎を生む可能性のある「潮流」に注目するのも一法だと思われます。

<まとめ>

- 2023年は投資環境の分岐点となり、投資を考える機会となりそうです。1年程度の短期では変動性が高い相場が続く見込みです。そのため、様々な資産に分散することに加え、投資するタイミングの分散も有効な手法です。投資の時間軸を長く持ち、長期で分散投資をすることで相場の下落で慌てて売却することがないように留意することが重要です。

【2023年のシナリオと注目したい「潮流」、資産運用のヒント】

2023年のシナリオ	資産運用のヒント
世界景気……………米国は前半半浅い景気後退、後半緩やかに回復。欧州は年を通して弱含み。中国は第1四半期を底に緩やかな持ち直し。ただし、デysinフレが続こう。日本は成長率は鈍化するものの景気対策が奏功し、堅調を維持。物価がプラスで名目GDPは過去最高を更新する見通し 世界のインフレ………低下基調となるが、水準は高い 金融政策……………前半で利上げ局面終了、いずれ緩和期待が醸成 ドル円レート……………内外金利差縮小で段階的にドル安・円高傾向 新興国市場……………年後半の世界景気回復の恩恵を受けると期待される。ただし、ファンダメンタルズで格差が生じ、選別が必要に 市場の変動性………総じて高い状態が続く リスク……………ウクライナ情勢など多くの不確実要因が温存	戦略① : ポートフォリオのリスク度を高める（リスク許容度が高い方） 背景 : 年後半以降の景気・業績回復期待 金融緩和期待も醸成される可能性 目的 : 資産の成長 有望な資産 : 内外株式、米国債券 運用手法 : リスク資産のウエイトの段階的な引き上げ 分散投資、長期・積み立て
注目したい「潮流」 インフレ時代到来… 現預金の実質価値が目減り デジタル革新………人工知能（AI）をクラウドで提供するサービスの拡大、先進国の競争激化、新興国のデジタル化が成長を加速 脱炭素化・SDGs… 社会的な革命として再生可能エネルギーの普及が進む 米中対立……………貿易・金融のブロック化促進で経済・金融環境に変化 国の成長力………成長は人口増加＋生産性の向上などに注目 日本の資産所得倍増政策……「貯蓄から資産運用」への流れが強まる	戦略② : 安定的な運用をスタート（リスク許容度が低い方） 背景 : 不確実性が温存され、市場の変動性は低下しにくい 物価は低下するとはいえ、金利よりも高い状態が続く 目的 : インフレによる資産の棄損をできるだけ抑える 有望な資産 : 日本企業の社債、物価連動国債 運用手法 : インフレヘッジ、戦略的な債券投資 分散投資、長期・積み立て
	戦略③ : 長期の成長ドライバーを資産形成に活かす 背景 : 世界潮流の変革期。新たな成長機会が生まれやすい 目的 : 期待リターンの上乗せ 有望な資産 : 「潮流」に即した内外の株式 運用手法 : 分散投資、長期・積み立て

(注) 2022年12月12日現在。(出所) 各種資料より三井住友DSアセットマネジメント作成

ここも
チェック!

2022年9月14日 日本でもインフレが定着する日

2022年8月18日 資産形成において、米景気後退をどう活かすか

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき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。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。