



市川レポート

今後のマーケットをみる上で注目すべき点と日本株の展望

- 来年の世界経済は成長率鈍化も深刻な不況は回避、ただ見通しに対するリスクの見極めが必要。
- 米景気は業種の物色動向などから減速初期の段階に、日本株をみる上でまずはこの確認が大切。
- 日本株はやや慎重さが必要だが、弊社の経済予想と株価の長期トレンドから過度な悲観は不要。

来年の世界経済は成長率鈍化も深刻な不況は回避、ただ見通しに対するリスクの見極めが必要

今回のレポートでは、今後のマーケットをみる上での注目点を整理し、日本株の先行きを展望します。はじめに、世界経済の成長率について、弊社は2022年が前年比+3.1%、2023年は同+2.4%とみています。米欧を中心に、利上げの累積効果が顕在化し、成長率は大きく減速する見通しです。ただ、資源高の影響を和らげるため、多くの国が補助金の支給など財政政策を実施しており、深刻な不況には至らないと予想しています。

なお、経済見通しに対する主なリスクと、弊社の見解をまとめたものが図表1です。それぞれのリスクがメインシナリオに沿ったものとなれば、米国の経済成長率は、2022年が前年比+1.9%、2023年が同+0.8%となり、利上げによる景気減速で、物価は緩やかに低下していくと考えています。また、日本は2022年度が前年度比+1.7%、2023年度が同+1.0%で、海外の景気減速により、2023年度の経済成長率と物価の伸びは鈍化すると見込んでいます。

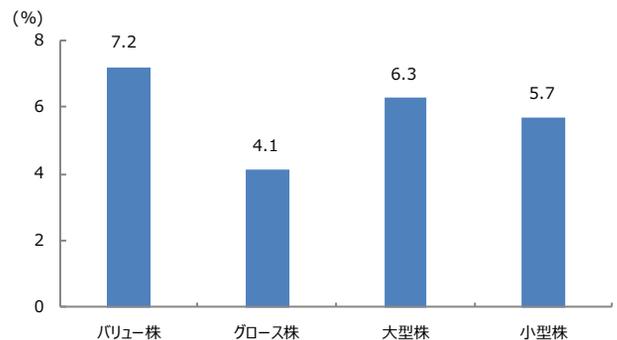
【図表1：弊社の経済見通しに対する主なリスク】

主なリスク項目	メインシナリオ
インス	米欧を中心とする利上げの累積効果で、景気が減速し、インスは沈静化へ。
中国経済	不動産問題は消費の停滞につながっているが、政策対応によって徐々に緩和。
米中対立	個別企業・個人への制裁・投資制限は行われるが、経済・通商に広く影響する措置は回避。
欧州の信用リスク	TPIもあり、信用リスクの他国への波及リスクは小さい。
欧州の天然ガス	代替ルートからの調達などによる貯蔵率引き上げへ。経済成長率への影響は限定的。
新興国経済	資本流出の度合いは、ファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）によって国ごとに異なる。
ウクライナ情勢	当面緊張が続くが、戦況変化などを機に、更なる緊迫化は回避。
サブプライム	サブプライム（供給網）の混乱は沈静化しつつあり、耐久消費財の価格上昇は一服。

(注) 2022年11月16日時点での今後半年程度で想定されるリスク。TPI（Transmission Protection Instrument、伝達保護措置）は欧州中央銀行（ECB）が国債を買い支える制度。

(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

【図表2：日本株のスタイル別騰落率】



(注) データは2022年2月28日から11月22日。2022年3月の米国利上げ開始以降の騰落率を比較するため、2月末を起点とする。バリュー株はTOPIX/バリュー指数、グロース株はTOPIXグロース指数、大型株はTOPIX100指数、小型株はTOPIXスモール指数。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米景気は業種の物色動向などから減速初期の段階に、日本株をみる上ではこの確認が大切

次に、株式市場の先行きについて、これらマクロ経済の見通しを前提に考えてみます。景気は一般に、景気の山→減速初期→減速後期→景気の谷→回復初期→回復後期→景気の山、という順に循環します。減速初期では、GDPの減少、物価の高止まり、利回り曲線（イールドカーブ）は右肩下がり（逆イールド）という現象がよく観測され、株式市場では、エネルギーや生活必需品、ヘルスケアや公益事業が物色される傾向がみられます。

そこで、米国経済に目を向けると、2022年3月の利上げ開始後、逆イールドが発生し、物価の高い伸びが続いています。また、S&P500種株価指数の11業種について、2022年2月28日から直近までの上昇率をみると、エネルギー、ヘルスケア、公共事業が上位に位置しており、米国の景気は、減速初期にあると考えられます。日本株を見通す上では、このような米国の景気と株式市場の現状を確認しておく必要があると思われる。

日本株はやや慎重さが必要だが、弊社の経済予想と株価の長期トレンドから過度な悲観は不要

以上より、2023年にかけて、世界経済の成長率が鈍化する見通しであることや、米国景気が現在の減速初期から減速後期に進む可能性が高いことを踏まえると、日本株の今後については、少し慎重な見方が必要と考えます。日本株についてスタイル別に、2022年2月28日から直近までの上昇率をみると、グロース株よりもバリュー株、小型株よりも大型株が上回っていることがわかります（図表2）。

足元の日本株も、やや保守的な物色の様子がうかがえ、このような状況は、今しばらく続くことが予想されます。ただ、前述の通り、世界経済は深刻な不況には至らないとみており、また、日経平均株価は、2012年のいわゆるアベノミクス相場以降、長期上昇トレンドが続いているため、当面は保守的な投資姿勢が必要と思われるものの、日本株の先行きを過度に悲観することはないと考えています。

■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あり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■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。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会