



2022年の振り返り/2023年の見通し

Jan 4, 2023

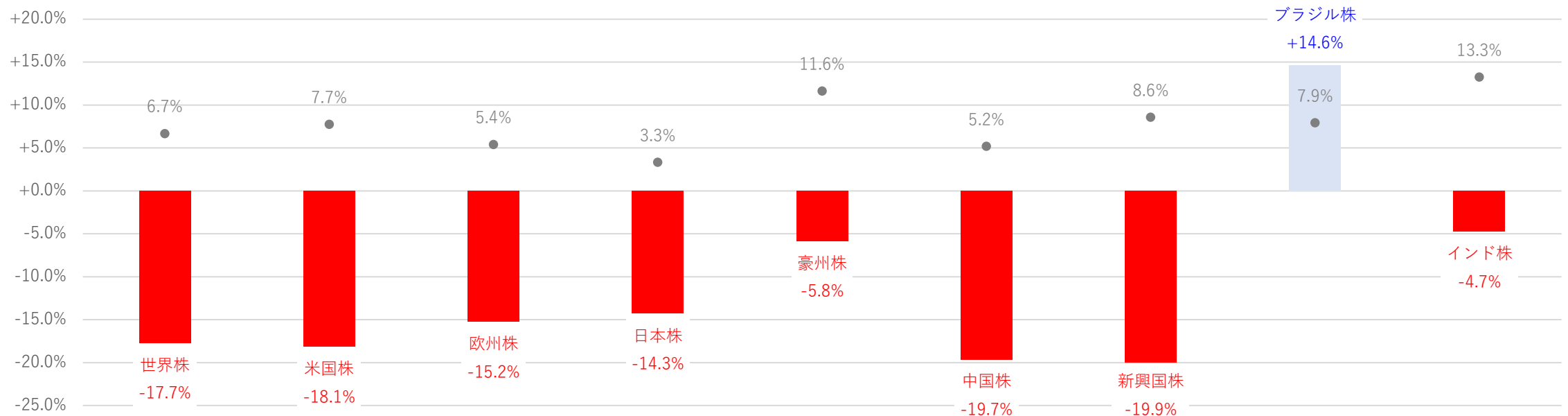
2022年の振り返り

2022年の株式市場

- ✓ 先進国株式は、米国を中心とした中央銀行の金融引締めを背景に大幅に下落。
- ✓ 日本株は、日銀の金融緩和を受けて相対的に低い下落幅となった。しかし急速な円安を受け米ドルベースでは他先進国並みの下落となった。
- ✓ 中国株は長引くゼロコロナ対策が響き、低調なパフォーマンスが続いた。

各国株式のパフォーマンス(トータルリターン、米ドル換算)

■ 2022年(米ドル建) ● 過去20年平均



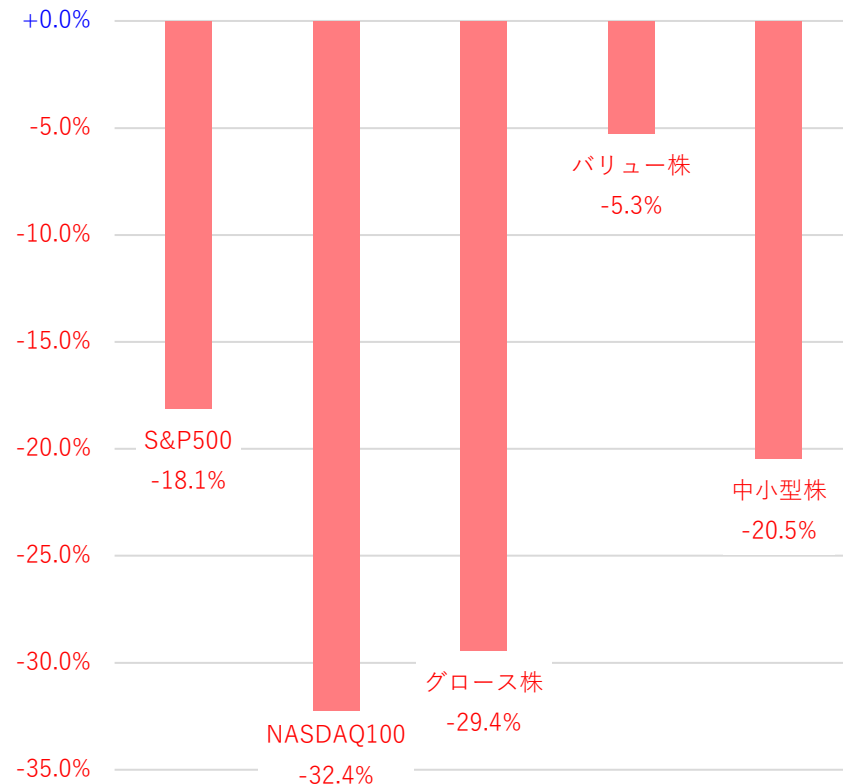
出所：BloombergよりCGPパートナーズが作成

世界株/MSCI World, 米国株/S&P500, 欧州株/STOXX600, 日本株/TOPIX, 豪州株/ASX200, 中国株/上海総合指数, 新興国株/MSCI EM, ブラジル株/MSCIブラジル, ロシア株/MSCIロシア, トルコ株/MSCIトルコ, インド株/SENSEX指数

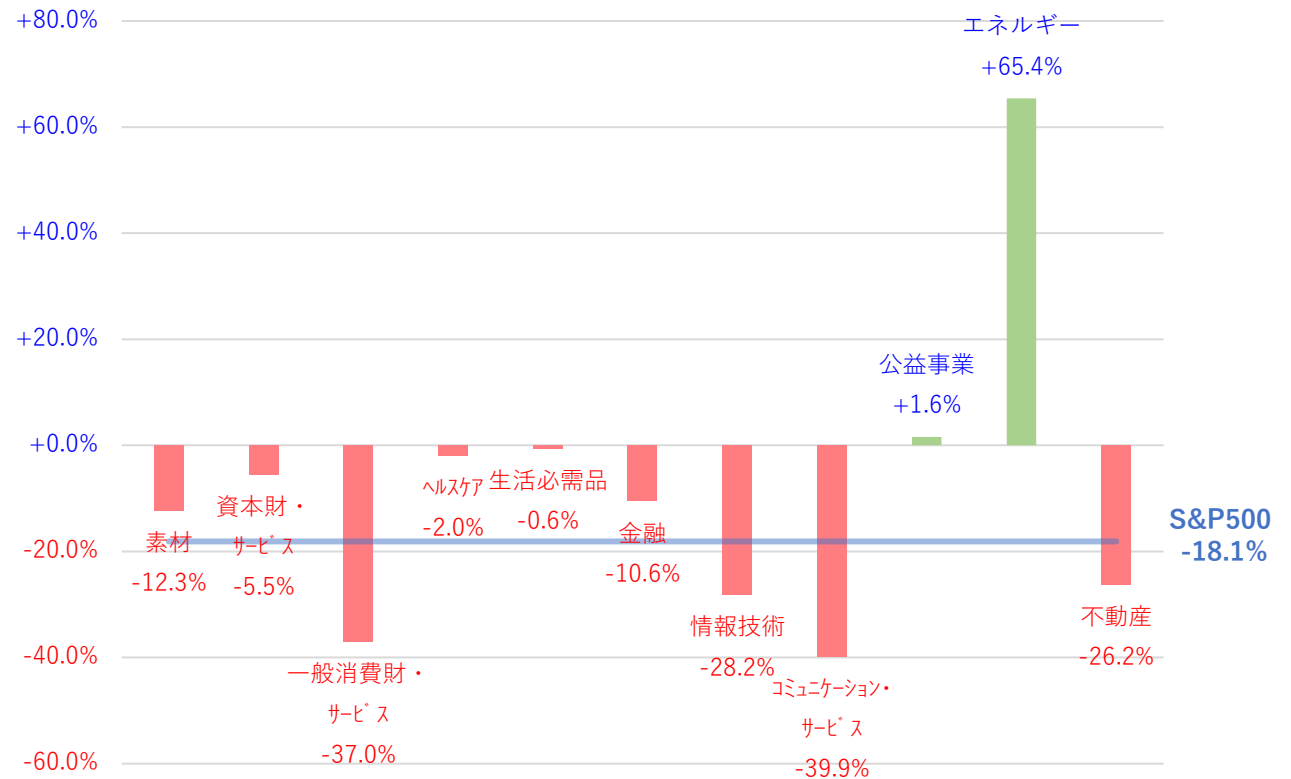
2022年の米国株市場

- ✓ 金融引締めによって、急騰した短期金利を背景に、テック株などグロース株が30%近い大きな下落。
- ✓ ロシアのウクライナ侵攻を受け、急騰したエネルギーセクターは大幅上昇。
- ✓ 生活必需品、ヘルスケア等のバリュー株は相対的に下落幅が少なく、セクターローテーションを強く意識させられる年となった。

各米国株指数(トータルリターン)



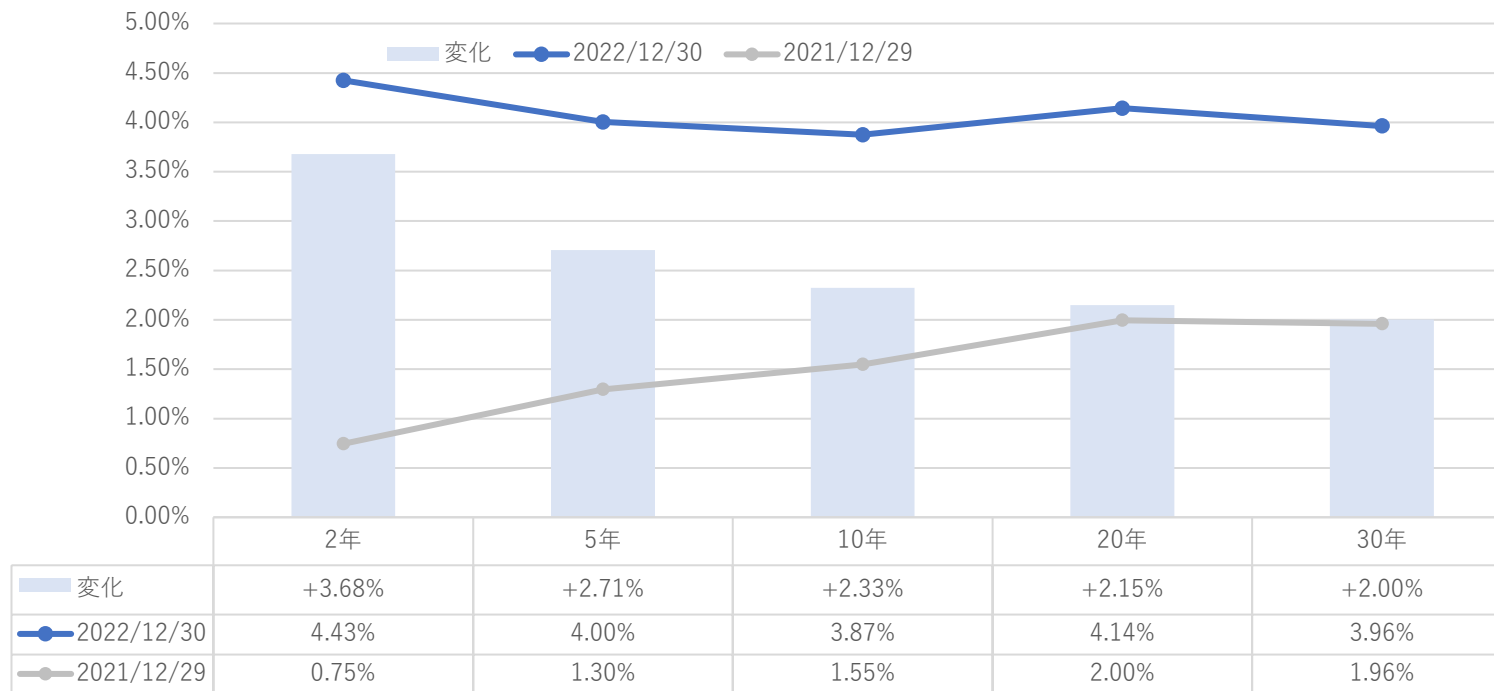
米国株業種別指数(トータルリターン)



2022年の国債市場

- ✓ 米国債市場は、FRBの度重なる利上げを受けて、短期を中心に大きく上昇。
- ✓ イールドカーブは将来の景気後退を示唆する逆イールドの形状に変化した。
- ✓ 先進国を中心に世界の各国でも利上げが進展。金融緩和姿勢を崩さない日本もわずかに金利上昇圧力。

米国債イールドカーブ



各国10年金利

	2022/12/30	2021/12/29	変化
米国	3.87%	1.55%	+2.33%
ドイツ	2.57%	-0.18%	+2.76%
日本	0.42%	0.06%	+0.36%
豪州	4.05%	1.53%	+2.52%
NZ	4.47%	2.31%	+2.17%
南アフリカ	10.81%	9.84%	+0.97%
インド	7.33%	6.46%	+0.87%
ブラジル	12.69%	10.80%	+1.89%
トルコ	9.83%	24.74%	-14.91%

2022年の為替市場

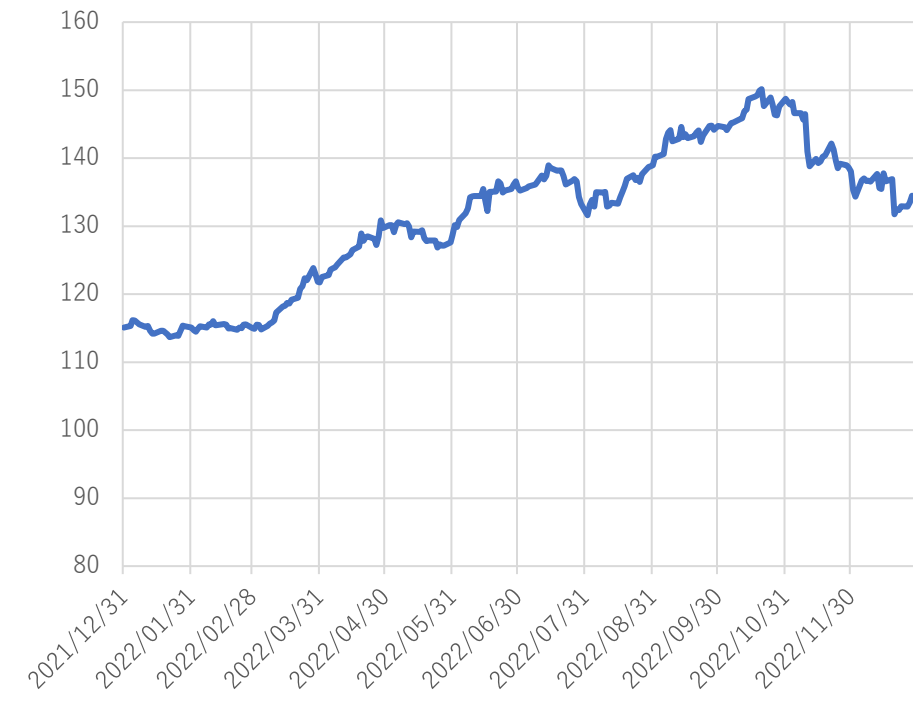
- ✓ 米FRBの積極的な利上げ姿勢と堅調な経済、地政学リスクの高まりなど背景に、米ドルが全面的に大きく上昇。
- ✓ 日本円は先進国で唯一金融緩和政策を続ける日銀の政策を受け、米ドル円を中心に大きく円安が進行。米ドル円は一時150円までの円安となった。その後は米利上げ幅縮小の観測や、日銀の政策修正を受けて、円高方向に。

各通貨ペアの動向

	米ドルストレート			クロス円		
	2022年	2021年	変化率	2022年	2021年	変化率
米ドルインデックス/米ドル円	103.52	95.67	+8.2%	131.12	115.08	+13.9%
ユーロ	0.93	0.88	+6.2%	140.41	130.90	+7.3%
豪ドル	1.47	1.38	+6.6%	89.37	83.68	+6.8%
NZドル	1.57	1.46	+7.7%	83.26	78.65	+5.9%
英ポンド	0.83	0.74	+12.0%	158.47	155.74	+1.7%
カナダドル	1.36	1.26	+7.3%	96.76	91.08	+6.2%
南アフリカランド	17.04	15.94	+6.9%	7.70	7.21	+6.8%
ブラジルリアル	5.28	5.58	-5.3%	24.80	20.65	+20.1%
インドルピー	82.74	74.34	+11.3%	1.59	1.55	+2.7%
トルコリラ	18.71	13.30	+40.6%	7.00	8.55	-18.2%

※米ドルストレートは、プラスの変化率が米ドル高、クロス通貨安。対円は、プラスの変化率が円安、クロス通貨高。

米ドル円為替レート



2023年の展望

2023年の米国経済のシナリオの整理

インフレ環境

FRBの金融政策

シナリオ

低インフレ

22年終盤のトレンドを継続し、労働環境が徐々に緩むことでインフレが低下

23年後半からFRBがハト派に転換。物価低下に合わせて徐々に利下げを開始。

① **ソフトランディング**
景気後退 + 金利低下

高インフレ

タイトな労働環境が継続し、インフレが中々剥落せず、需要要因でのインフレ継続

金融引き締めを継続。

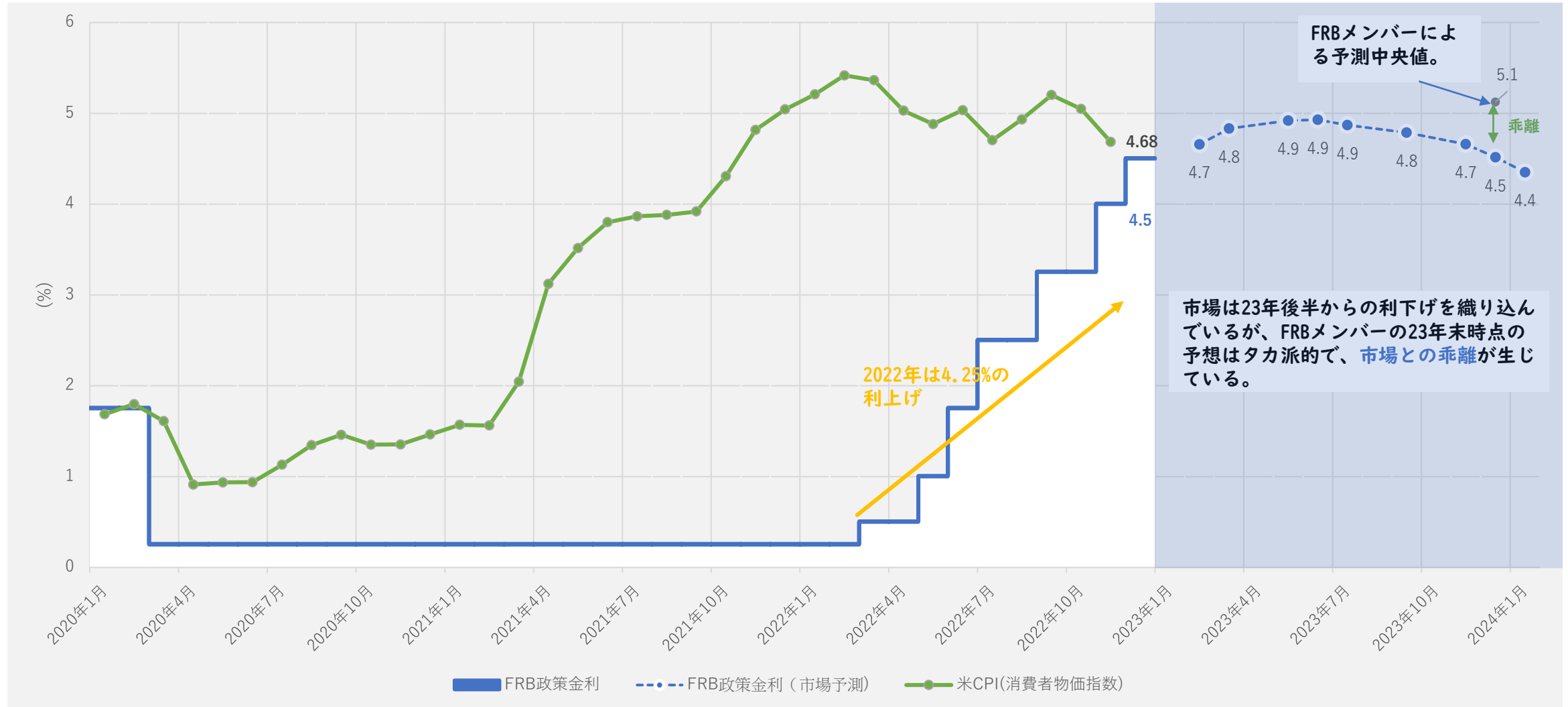
② **インフレ持続**
景気持続 + 高金利継続

地政学リスクの懸念により、コモディティの高止まりや保護主義の台頭で、供給要因でインフレが継続

金融引き締めを継続。

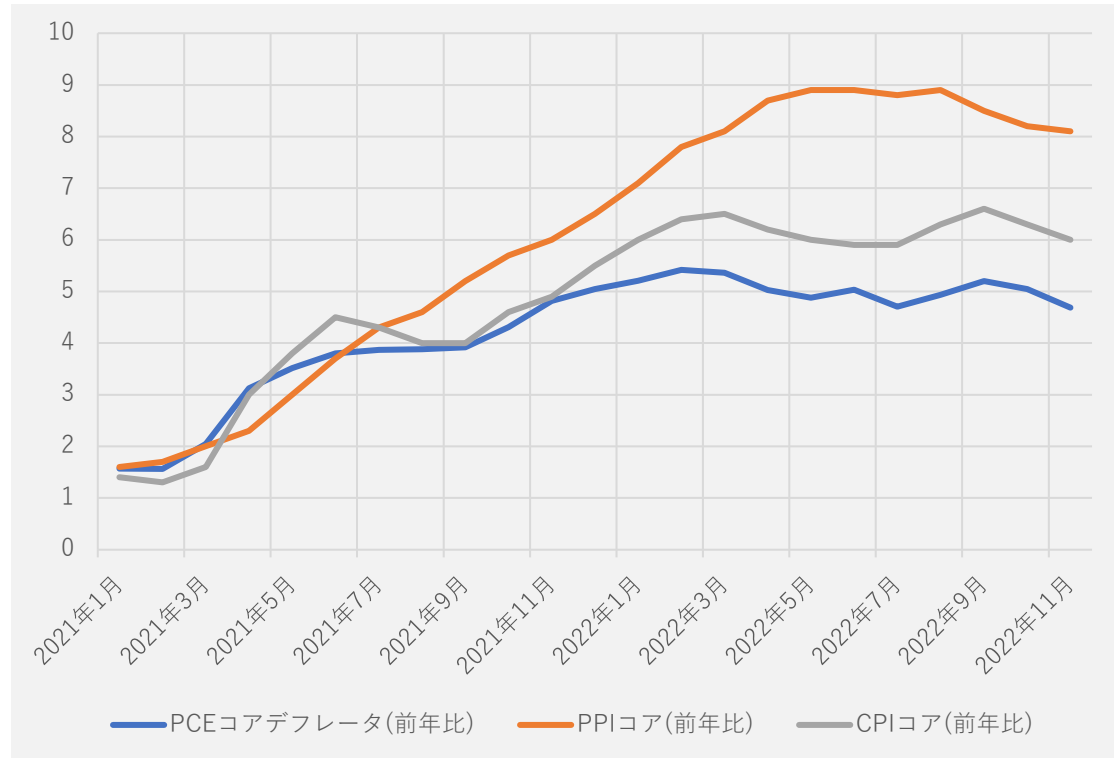
③ **スタグフレーション**
景気後退 + 高金利継続

市場は来年後半からの利下げを織り込むが、FRBの見方とは乖離



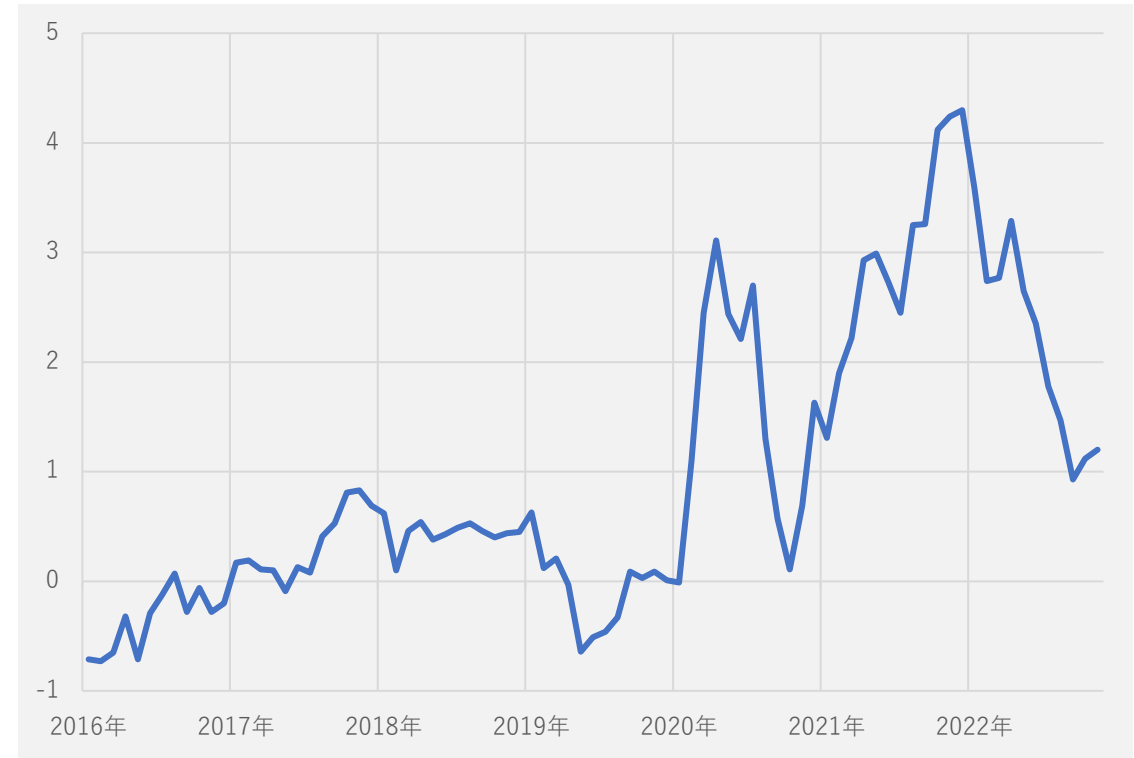
米国物価は低下の傾向

図：米国の各物価指標(%)



FRBが最も重視するPCE(消費支出指数)コアデフレーターは、11月に年内最低値を付けるなど、下落傾向。
また物価の先行指標であるPPI(生産者物価指数)は、6月をピークに低下傾向が続く。いずれの物価指標も低下傾向は鮮明。

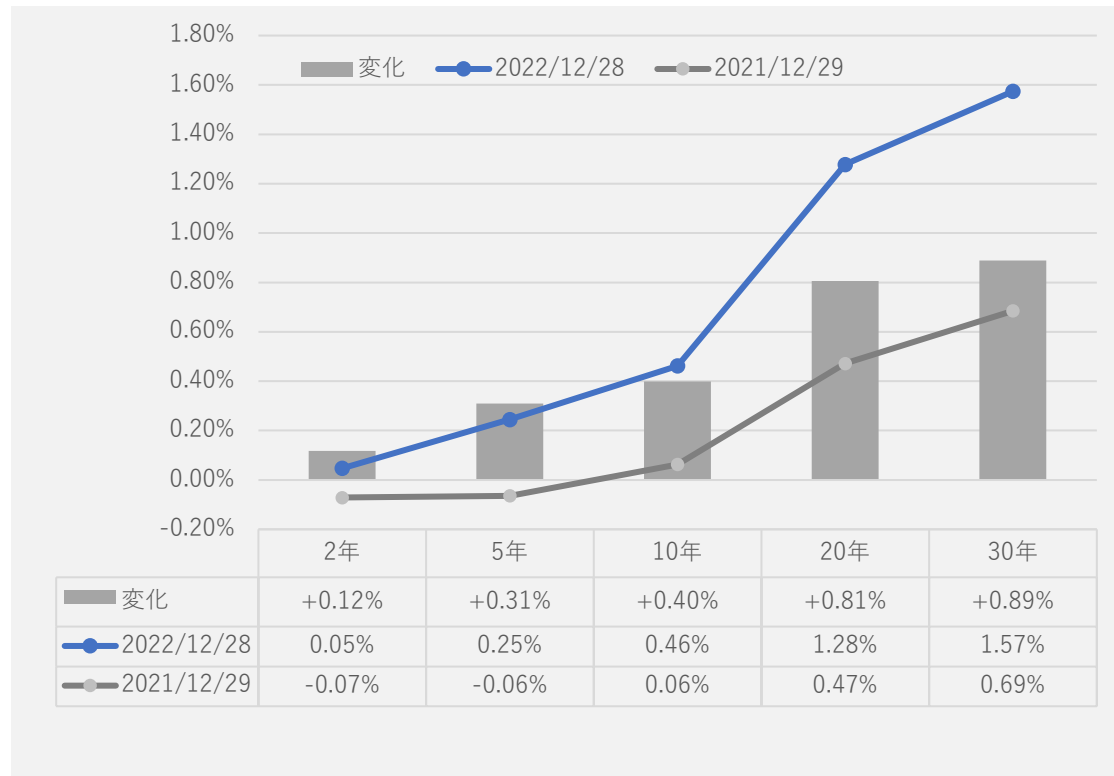
図：サプライチェーン・プレッシャー指数



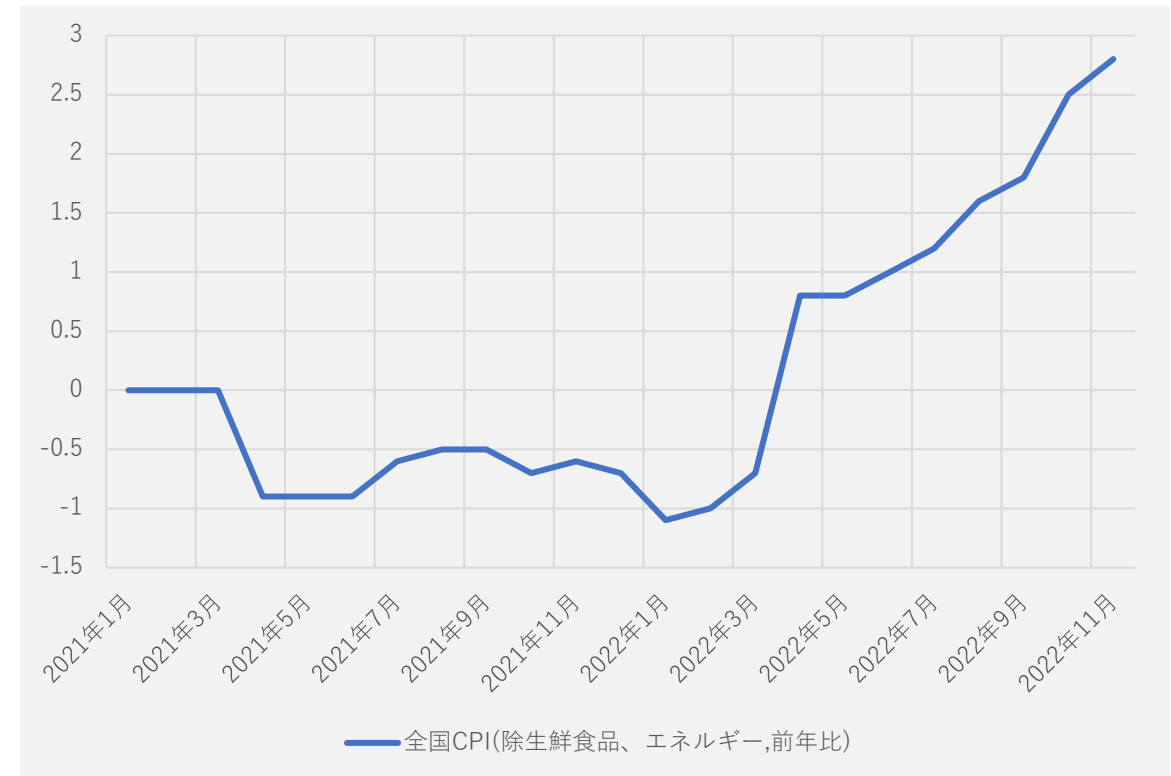
サプライチェーンの混乱が、消費財価格を押し上げたことがインフレの一つの要因だったが、すでに供給制約は緩和的になっており、サプライチェーン・プレッシャー指数は、コロナ前に近い水準まで低下。

金融緩和環境が続く日本の金融政策

図：日本国債イールドカーブ



図：日本の消費者物価指数(%)



日銀は22年12月にYCCの修正を行い、10年金利の上限が0.25%から0.50%に引き上げられた。海外と比較すると依然として緩和的環境であることには違いない。物価上昇が、海外要因を中心とした一時的なものであれば、引締め必要性は薄い。一方で国内でも価格転嫁や賃金上昇が進めば、インフレ予想の上昇を懸念される。23年4月に迫った次期総裁人事に注目が集まる。

2023年：主要カレンダー

	政治・経済	その他
1月	ダボス会議	
2月	・ そごう・西武株式を米フォートレスに譲渡予定(1日)	
3月	・ 中国全国人民代表大会	・ 野球WBC開催(8日) ・ 福岡市地下鉄七隈線の天神南駅-博多駅間が開業(27日) ・ 文化庁の京都移転(27日)
4月	・ 日銀黒田総裁の任期満了(8日) ・ 統一地方選挙(9日,23日) ・ こども家庭庁が発足(1日)	
5月	・ G7サミット開催(広島,19-21日)	
6月		
7月		・ サッカー女子ワールドカップ(20日)
8月		
9月	・ G20開催(インド,9-10日)	・ ラグビーワールドカップ開催(8日)
10月	・ インボイス制度が導入開始	
11月	・ COP28(UAE)開催	
12月		

Appendix

GDP/CPI見通し

	GDP見通し(前年比)			CPI見通し(前年比)		
	22	23	24	22	23	24
グローバル	+3.0%	+2.1%	+2.9%	+7.5%	+5.2%	+3.3%
米国	+1.9%	+0.3%	+1.3%	+8.0%	+4.0%	+2.5%
欧州	+3.2%	-0.10%	+1.4%	+8.5%	+6.1%	+2.2%
英国	+4.4%	-0.95%	+0.9%	+9.1%	+7.2%	+2.5%
中国	+3.0%	+4.8%	+5.0%	+2.1%	+2.3%	+2.2%
日本	+1.4%	+1.2%	+1.0%	+2.4%	+1.8%	+1.0%
オーストラリア	+3.8%	+1.8%	+1.7%	+6.6%	+5.1%	+2.9%
新興国	+3.1%	+3.9%	+4.4%	+6.4%	+5.8%	+4.2%
ブラジル	+3.0%	+0.8%	+1.9%	+9.3%	+5.0%	+3.9%
インド	+8.7%	+6.9%	+6.0%	+5.4%	+6.7%	+5.1%
ロシア	-3.25%	-2.95%	+1.9%	+13.8%	+5.8%	+4.4%
メキシコ	+2.9%	+1.1%	+1.9%	+8.0%	+5.8%	+4.0%
インドネシア	+5.3%	+4.9%	+5.0%	+4.4%	+4.3%	+3.0%
トルコ	+5.1%	+2.8%	+3.0%	+72.5%	+45.0%	+25.2%

株式バリュエーション(予想PER)

米国株

主要指数	直近	過去20年平均
S&P500	17.6	14.7
NYダウ	18.2	14.2
ナスダック100	22.0	18.1
FTSE/NAREIT	29.5	37.8

スタイル(MSCI US)	直近	過去20年平均
大型バリュー	14.2	13.3
小型バリュー	12.1	15.5
大型グロース	25.2	17.5
小型グロース	33.8	21.9

業種別	直近	過去20年平均
素材	14.1	14.8
資本財・サービス	20.7	15.2
一般消費財・サービス	24.1	16.4
ヘルスケア	16.8	15.2
生活必需品	21.8	16.6
金融	14.4	11.8
情報技術	21.2	16.7
コミュニケーション・サービス	14.2	14.2
公益事業	20.2	15.1
エネルギー	8.4	12.7
不動産	29.9	39.0

日本株

主要指数	直近	過去20年平均
日経平均	14.2	15.6
TOPIX	12.1	13.3
マザーズ	133.1	29.7
東証REIT	26.5	26.7

業種(TOPIX-17)	直近	過去20年平均
食品	17.5	17.3
エネルギー・資源	4.5	8.2
建設・資材	10.1	11.7
素材・化学	12.7	14.1
医薬品	16.2	16.6
自動車・輸送機	9.1	9.9
鉄鋼・非鉄	6.1	10.0
機械	14.0	14.7
電機・精密	14.8	15.5
情報通信・サービスその他	16.9	15.2
電力・ガス	N/A	12.1
運輸・物流	6.9	14.0
商社・卸売	6.8	8.1
小売	21.8	18.1
銀行	9.3	9.2
金融（除く銀行）	13.9	11.1
不動産	11.0	17.1

欧州株・新興国株

欧州株	直近	過去20年平均
STOXX600	12.2	12.5
Eurostoxx50	11.5	11.9
ユーロ銀行株指数	7.2	8.7
英国/FTSE100	9.8	11.9
フランス/CAC40	10.7	12.4
ドイツ/DAX	11.1	11.7

中国・香港株	直近	過去20年平均
上海総合	11.5	11.4
上海/シテン CSI300	13.3	11.7
MSCI中国(USD)	12.0	10.7
ハンセンH株	9.2	8.0
ハンセンテック指数	33.2	29.2

新興国株	直近	過去20年平均
新興国/MSCI EM	11.4	10.6
ブラジル/ボベスパ	5.6	10.0
インド/SENSEX	22.4	15.1
インドネシア/ジャカルタ総合	14.5	13.1
台湾/加権指数	10.5	12.8
韓国/KOSPI	10.5	9.3

アセットクラス別リターン(円建て)

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
米国株 +62.31	米国REIT +45.77	日本株 +12.07	米国ハイイールド債 +13.57	中国株 +49.04	J-REIT +11.11	米国株 +29.72	中国株 +23.30	エネルギー +69.33	エネルギー +52.00
世界株 +54.85	J-REIT +29.66	CoCo債 +3.18	エネルギー +12.46	新興国株 +32.99	米国債 -1.09	米国REIT +27.38	金 +15.07	米国REIT +57.31	ヘッジファン (マクロ/CTA) +20.01
欧州株 +54.47	米国株 +28.14	米国REIT +3.13	J-REIT +9.87	欧州株 +22.55	米国ハイイールド債 -4.63	世界株 +27.18	米国株 +15.00	米国株 +39.90	金 +13.05
日本株 +54.40	新興国債 +25.90	米国債 +1.59	米国株 +9.38	日本株 +22.23	金 -5.33	J-REIT +25.56	新興国株 +13.01	世界株 +36.27	ヘッジファンド (総合) +10.56
J-REIT +41.07	米国債 +24.19	米国株 +0.78	新興国株 +8.44	世界株 +18.81	新興国債 -5.44	欧州株 +24.21	世界株 +10.87	欧州株 +30.50	米国ハイイールド債 +1.76
米国ハイイールド債 +30.61	中国株 +23.27	世界株 +0.02	米国REIT +5.64	米国株 +16.90	ヘッジファン (マクロ/CTA) -5.76	中国株 +22.50	日本株 +7.41	J-REIT +20.00	CoCo債 -1.65
ヘッジファンド (総合) +29.68	世界株 +20.20	新興国債 -0.31	世界株 +4.98	CoCo債 +16.24	米国REIT -6.55	日本株 +18.12	CoCo債 +4.66	米国ハイイールド債 +17.42	米国債 -1.70
エネルギー +27.76	ヘッジファン (マクロ/CTA) +19.82	欧州株 -0.58	金 +4.56	金 +8.86	米国株 -7.70	新興国株 +17.65	新興国債 +3.76	ヘッジファンド (総合) +15.42	日本株 -2.49
中国株 +26.32	米国ハイイールド債 +16.87	ヘッジファン (マクロ/CTA) -1.67	新興国債 +3.21	新興国債 +5.73	CoCo債 -8.76	新興国債 +17.39	米国債 +3.67	CoCo債 +13.53	欧州株 -3.44
米国REIT +24.99	ヘッジファンド (総合) +13.19	ヘッジファンド (総合) -3.35	CoCo債 +0.59	米国REIT +4.89	ヘッジファンド (総合) -9.14	CoCo債 +17.04	欧州株 +2.08	日本株 +12.77	J-REIT -4.81

出所：Bloombergより、CGPパートナーズが作成 単位：％

米国株/S&P500,世界株/MSCI World,欧州株/ス톡クス600,新興国株/MSCI IM,中国株/MSCIチャイナ,債券・金・エネルギーは各Bloomberg指数、ヘッジファンドはHFRX指数

ディスクレーム

【商号等の明示】金融商品取引法 第66条の10

金融商品取引法に基づき、金融商品仲介業者である当社は、以下の事項についてご説明します。

- (1) 当社の所属金融商品取引業者等は楽天証券株式会社、マネックス証券株式会社、あかつき証券株式会社、東海東京証券株式会社です。
- (2) 当社は所属金融商品取引業者等の代理権は有しません。
- (3) 当社はいかなる名目によるかを問わず、その行う金融商品仲介業に関して、お客様から金銭および有価証券のお預かりを行いません。
- (4) お客様のお取引の相手方となる金融商品取引業者等は、商品や取引をご案内する際にお伝えします。
- (5) お客様が行おうとする取引につき、お客様が支払う金額または手数料等が所属金融商品取引業者等により異なる場合は、その旨をご説明します。

当社は金融商品仲介業者であり、所属金融商品取引業者と「業務委託契約」を結び、研修等を通じて情報や法令順守の指導及び取扱商品等の提供を受け、お客様のお取引を所属金融商品取引業者に仲介する業務を行います。

CGPパートナーズ株式会社

関東財務局長（金仲）第875号 宅建業免許番号 東京都知事（1）第105547号
〒101-0061 東京都千代田区神田三崎町3-2-14 GLORKS水道橋
03-6380-8470
info@cgp-p.jp

< 所属金融商品取引業者 >

楽天証券株式会社

関東財務局長（金商）第195号 加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本商品先物取引協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

マネックス証券株式会社

関東財務局長（金商）第165号 加入協会: 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、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本暗号資産取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

あかつき証券株式会社

関東財務局長（金商）第67号 加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社

東海財務局長（金商）第140号 加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本STO協会

ディスクレーマー

当資料は情報提供を目的としており、当社取り扱い商品に係る売買を勧誘するものではありません。情報の内容は正確性、完全性に慎重を期してはおりますが、これを保証するものではありません。記載された意見及び予測等は当資料作成時点のものであり、予告なしに変更することがあります。当資料により生じた、いかなる損失、損害についても当社は責任を負いません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。



Choice of Global Pleasure