

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2021年5月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

## ① 世界経済・金融市場見通し

2021年5月

## 世界経済

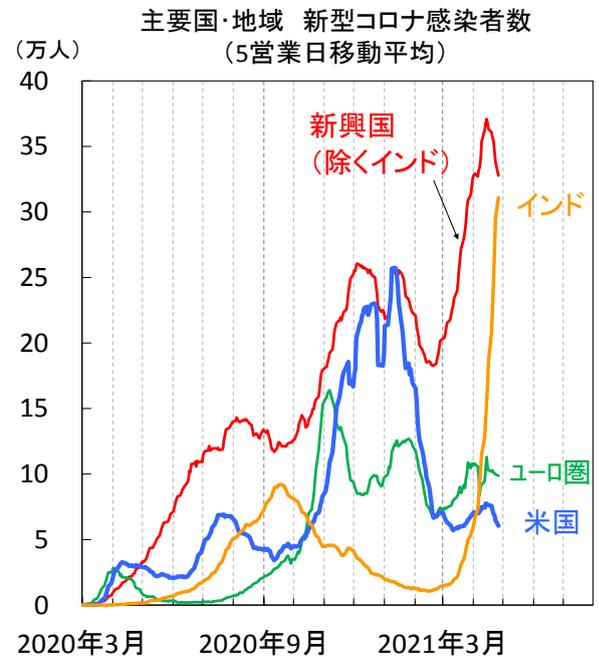
## 米中二大国を軸に正常化が進む世界経済

OECD（経済協力開発機構）に続き、4月はIMF（国際通貨基金）が最新の経済見通しを公表、世界全体の実質成長率を2021年:+6.0%（前回1月比+0.5%）に上方修正しました。市場に自信を支えるのが米中景気の安定です。特に米国は、ワクチン普及が驚異的な速度で進み、直近の景気指標はISM指数含め軒並み上振れ、IMFも+6.4%成長を見込むなど、けん引役への期待が高まっています。

## 世界はインドの感染爆発に平静でいられるか

米国同様、各国がワクチン普及による経済正常化を目論むなか、新型コロナ変異株の存在が事態を難しくしています。特に深刻なのがインドで新規感染者は1日当たり30万人を突破、新興国の約半分を占めています（図1）。インドはIMFが+12.5%成長を見込むなど期待も高かっただけに痛手です。ワクチン大国でもある同国のつまづきは、楽観論に水を差す材料として要注意です。（瀧澤）

【図1】新型コロナ感染拡大が収まらない新興国、インドの感染爆発は看過できない不安材料



注) 値はロイター集計。新興国は143カ国を対象。  
直近値は2021年4月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 金融市場

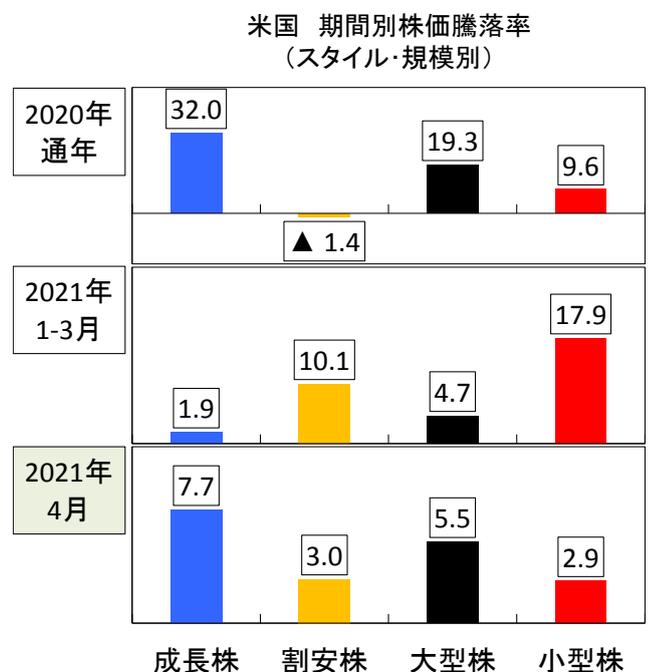
## 4月は米金利上昇一巡しリスク選好地合い

4月の金融市場は総じてリスク選好地合いが続きました。米金融当局が市場の前のめりな金融緩和修正観測をけん制したことで米国中心に金利上昇が一服、株式市場に安堵感が広がるなか、好調な米国や底打ちの気配見せる欧州など景気回復を素直に好感した印象です。一方、新興国で顕著な新型コロナ感染再拡大やバイデン政権の増税計画の動きなどを警戒する場面も見られました。

## 経済正常化に伴うリスク選好堅持が基本線

新型コロナ感染動向は予断を許しません。しかし、世界各国でワクチン普及が日々進んでおり、多くの国でコロナ前の経済水準を回復できておらず、政策当局が財政・金融支援続行という決意を変えていない以上、経済は小さな波こそあれど正常化へ前進し続ける考えます。米国株の動きが示すように、絶えずけん引役を変えながらもリスク選好相場は保たれる見込みです（図2）。（瀧澤）

【図2】感染状況や政策動向にらみつつ、循環物色続けながら上値を試す米国株式



注) 成長株はS&P500 Growth、割安株はS&P500 Value、  
大型株はS&P100、小型株はS&P600。  
直近値は2021年4月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ① 世界経済・金融市場見通し

2021年5月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2019年	2020年	2021年	2022年
日本	0.3	▲ 4.8	2.8	2.0
米国	2.2	▲ 3.5	6.1	2.9
ユーロ圏	1.3	▲ 6.6	4.3	4.6
オーストラリア	1.9	▲ 2.5	4.5	3.3

	2019年	2020年	2021年	2022年
中国	6.0	2.3	8.5	5.5
インド	4.0	▲ 8.0	10.5	6.5
ブラジル	1.4	▲ 4.1	3.0	2.5
メキシコ	▲ 0.1	▲ 8.2	3.5	2.5

注) 2019-2020年は実績（IMF World Economic Outlook（2021年4月）に基づく）。  
2021-2022年が当社経済調査室見通し。

## ● 金融市場（6ヵ月後）見通し

## 株式

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	28,992	27,500-31,500
	TOPIX	1,904	1,760-2,160

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	33,985	33,500-37,500
	S&P500	4,187	4,150-4,550
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	440	420-490
	ドイツDAX®指数	15,249	14,700-16,900

債券  
(10年国債利回り)

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		0.080	▲0.2-0.2
米国		1.625	1.3-2.1

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		-0.252	▲0.4-0.2
オーストラリア		1.681	1.4-2.2

## 為替(対円)

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		108.68	106-114
ユーロ		131.38	124-138
オーストラリアドル		84.38	82-92
ニュージーランドドル		78.33	75-85

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.4568	1.25-1.65
メキシコペソ		5.415	4.75-5.75
ブラジルリアル		19.928	16-24

## リート

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	東証REIT指数	2,053	1,900-2,100

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
米国	S&P米国REIT指数	1,593	1,620-1,780

## 原油

(単位:米ドル/バレル)		直近値	6ヵ月後の見通し
	WTI先物(期近物)	62.94	50-60

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2021年4月27日時点（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所) S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2021年5月

## 日本経済

日本は3度目の緊急事態宣言発令へ、  
感染抑制により景気回復を目指す

## 景況感は改善基調も、感染再拡大が深刻化

日銀短観3月調査では製造業、非製造業ともに景況感は3四半期連続で改善しました(図1)。世界的な経済活動回復が続く中、堅調な輸出や生産に支えられ(図2)、製造業の業況が大幅に改善しています。他方、非製造業では2度目の緊急事態宣言(1月8日～3月21日)の発令・延長を背景に、宿泊・飲食サービスや旅行関連サービスを中心に警戒感は根強く、上昇幅は限定的でした。

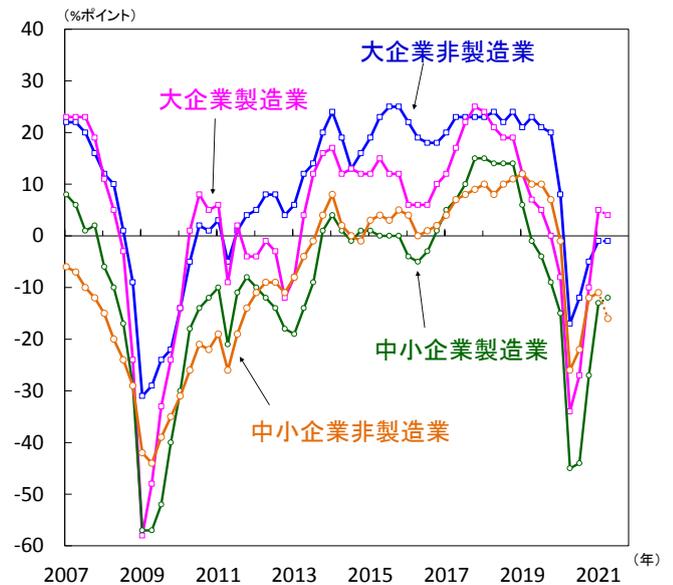
3月は緊急事態宣言の解除を受けて人の往来が増加したことから消費が回復したと見込んでいますが、足元では再び新型コロナの感染が拡大しています(図3)。政府は4月23日、4都府県(東京都、大阪府、京都府、兵庫県)を対象に3回目の緊急事態宣言(4月25日～5月11日)を発令しましたが、感染抑制に歯止めが掛からなければ、消費は更に減少する可能性が高いでしょう。加えて、日本ではワクチン接種の遅れも懸念されています。4月12日より高齢者への接種が開始されましたが、2回接種者は全国民の0.7%に止まっています。今年9月末までには16歳以上へのワクチン配布完了予定ですが(図4)、供給体制の混乱や接種会場の確保への不安も指摘されており、ワクチン接種の進展が国内景気を左右しそうです。

## 緊急事態宣言再発令により感染は抑制されるか

緊急事態宣言やまん延防止措置等による飲食店の時短要請措置は、企業の資金繰り需要にも影響を与えています。4月の資金繰り需要はプラス圏に復帰していますが、大企業・中堅企業が弱い一方、中小企業が突出して強い状況です(図5)。日銀短観の設備投資計画でも2020年度は下方修正が続く等(図6)、景気回復に伴う前向きな資金需要が拡大しているとは推測しがたく、飲食店への時短・休業要請等が手許資金の積み増し需要を高めた可能性が高そうです。今回の緊急事態宣言では飲食店の営業時間短縮の他、酒類・カラオケ設備を提供する飲食店や大型商業施設等の休業要請、イベント開催の無観客要請等、措置内容が厳格化されました。7月に東京五輪を控え、当面は感染防止対策に注力されるなか、対面サービスを中心に経済活動の抑制が続くそうです。(三浦)

【図1】 製造業を中心に景況感は改善、  
感染拡大懸念から先行きは横這いで推移

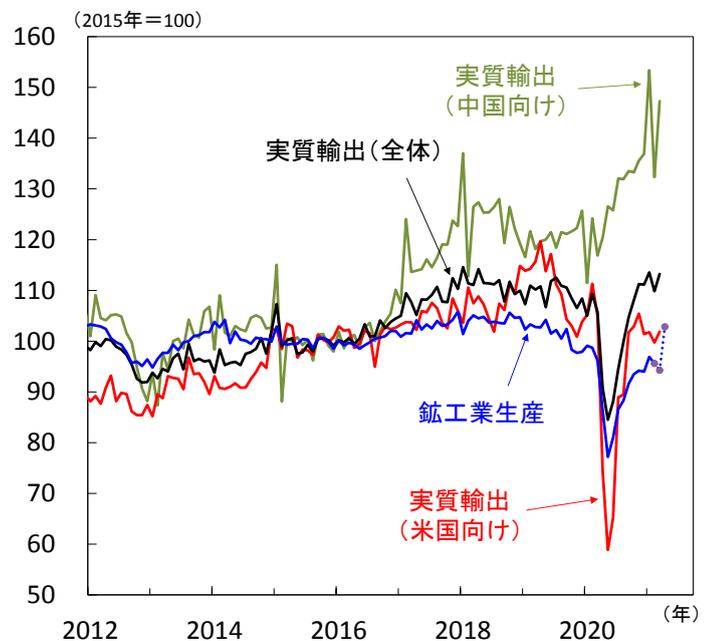
日本 業況判断DI(日銀短観)



注) 直近値は2021年3月調査。業況判断は「良い」－「悪い」。  
出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】 2月は春節の影響で落ち込んだ輸出だが、  
3月は再び増加基調を取り戻す

日本 実質輸出と鉱工業生産



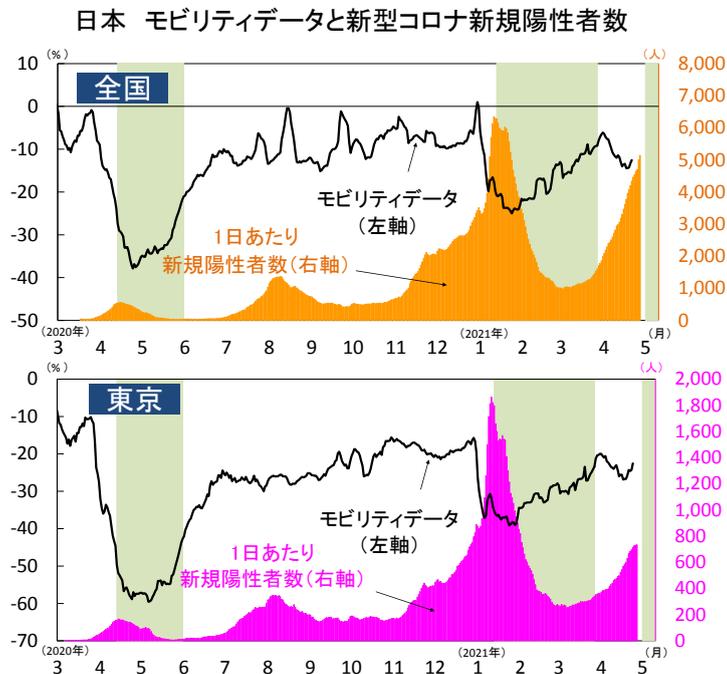
注) 直近値は実質輸出が2021年3月、鉱工業生産は同年2月。鉱工業生産は同年3-4月の製造工業予測指数の伸びで延長(3月は補正值)。

出所) 日本銀行、経済産業省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2021年5月

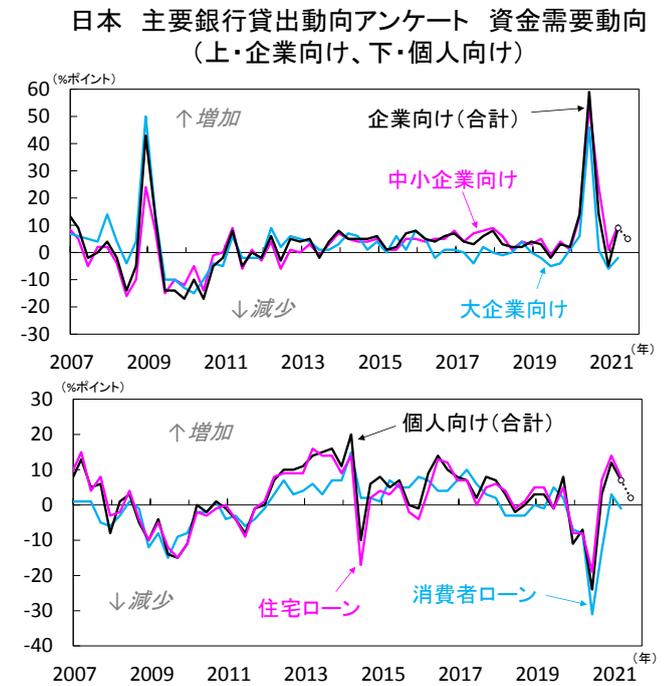
【図3】緊急事態宣言発令直後は人出減少も、  
その後は徐々に増加、感染第4波は収束に向かうか



注) 直近値はモビリティデータは2021年4月21日、新規陽性者数は同年4月27日、ともに7日移動平均。モビリティデータは2020年1月3日～2月6日の該当曜日の中央値からの増減率、対象は小売店と娯楽施設。網掛け部分は緊急事態宣言中。

出所) 厚生労働省、東京都、Google mobility reportより当社経済調査室作成

【図5】時短の影響で企業の資金繰り需要が再び増加、  
個人向けも住宅ローンを中心に持ち直し

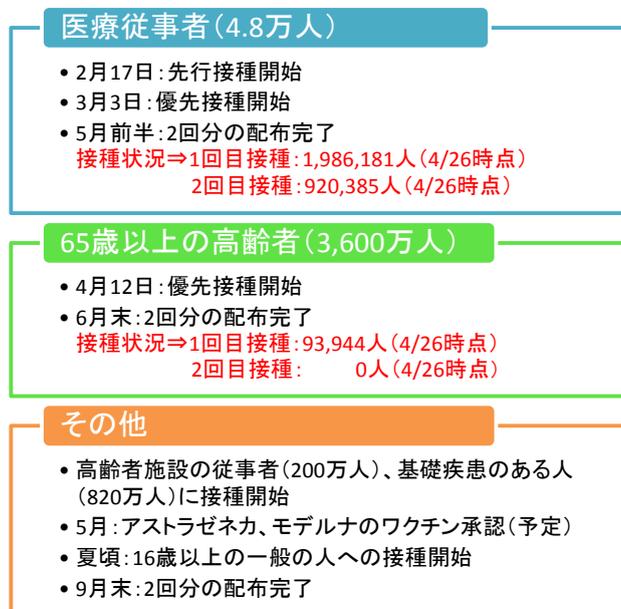


注) 直近値は2021年4月。資金需要判断DI=(「増加」とした回答金融機関構成比+0.5×「やや増加」とした回答金融機関構成比)-(「減少」とした回答金融機関構成比+0.5×「やや減少」とした回答金融機関構成比)。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図4】高齢者向けのワクチン接種が開始、  
先進国に遅れをとる中、供給体制に不安は残る

日本 新型コロナワクチン接種状況と今後の予定

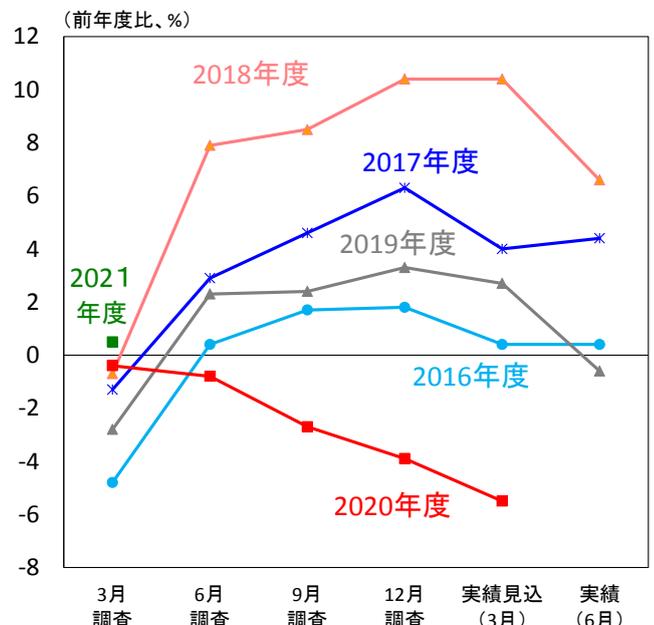


注) 2021年4月28日時点。

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

【図6】2021年度設備投資計画は好スタートも、  
コロナ禍の落ち込みを取り戻すには時間を要する見込み

日本 設備投資計画(全規模全産業、日銀短観)



注) 直近値は2021年3月調査。含む土地、除くソフトウェア。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2021年5月



## 米国経済

5月は金融政策ロードマップを確認する月  
当面出口政策着手は難しいと予想

## 市場とFRB、異なる金融政策正常化ロードマップ

4月に入り米10年国債利回りは1.8%を目前にピークアウトしました。年初来、市場参加者は巨額な財政支出拡大策を受け経済が急速に「需要>供給」の状態となり急回復すると見立てると共にインフレの急加速を警戒、期待インフレ率や長期金利を大きく上昇させました（図1）。

一方FRB（連邦準備理事会）は景気回復には同調するものの、インフレ懸念は一時的との主張を続けました。

3月消費者物価上昇率は前年比+2.6%、前月比+0.3%と、足元の物価上昇の勢いは強いと言えるでしょう（図2）。市場とFRBの物価観は、その持続性に違いがある様です。

ですので、両者が考える金融政策正常化ロードマップ、いつ量的金融緩和を終え利上げ開始するか？も違います。

市場は現在、2021年末に資産買入策を段階的に縮小開始（テーパリング）（図3）、2023年早々に利上げ開始とみています（図4）。一方、FRBは少なくとも2024年にならないと利上げ開始はできないとの見立てです（図5）。

## どちらが正しいかを試す事に

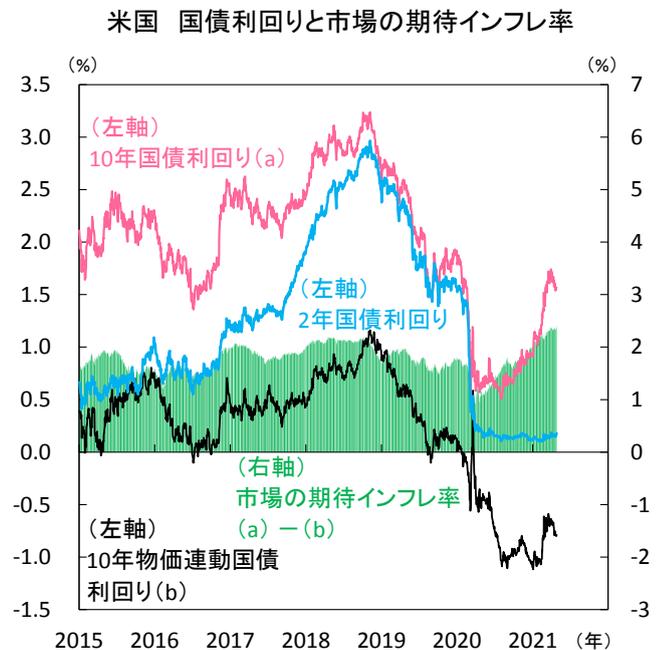
しかしセントルイス連銀ブラード総裁は、新型コロナのワクチン接種率が約8割に達する等の条件をクリアすれば、金融政策の正常化議論を開始できるとしました。同ワクチンは7月にも接種率8割達成の見込みです（図6）。

今後、同総裁発言に同調する声が増えれば、市場のロードマップは蓋然性を高めテーパリングや利上げの開始時期は一段と前倒し、長短金利も上昇するでしょう。

一方、パウエルFRB議長初め、従来通り金融緩和持続を主張する声が大きければ、長期金利は低下、短期金利に織り込まれる利上げ予想も後退するとみています。

世界経済は、世の中に出回るお金の量を増やしても物価は上昇しないと学び、ならば経済を過熱させて上昇させようと、金融政策はいま取り組んでいる最中です。

もっとも、現在の開放経済の下では、「物量の多寡」はすぐに解消され易く、この商品でしか、あるいは此処でしか、といった「品質の寡占」が主たる価格決定要因になりつつあるようにみえます。金融政策が「質」に働きかける方法、これは大変難しい課題です。（徳岡）

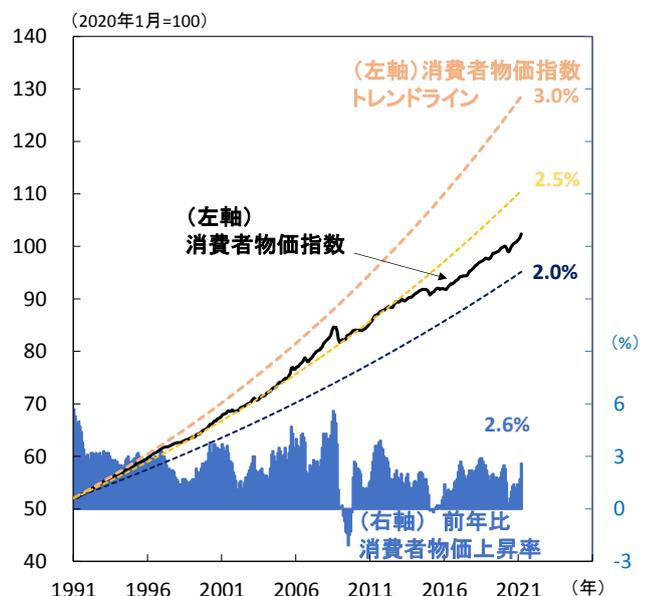
【図1】年初から3月にかけて10年国債利回りは上昇  
4月に入り低下基調に

注) 直近値は2021年4月27日。

出所) 米財務省、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】足元の消費者物価上昇率は確かに強い

## 米国 消費者物価上昇率(CPI)



注) トレンドラインは、年率2.0%、2.5%、3.0%上昇した場合の指数の軌道を示す。直近値は2021年3月。

出所) Bureau of Labor Staticsより当社経済調査室作成



## ② 各国経済見通し－欧州

2021年5月

## 欧州経済

ユーロ圏景気は1-3月期も低迷も、  
先行き見通しはより楽観的に

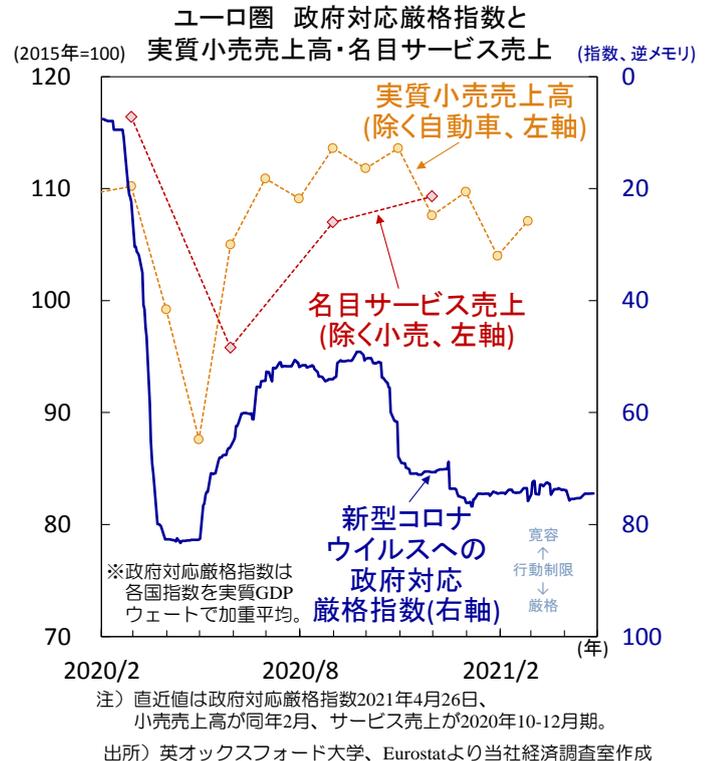
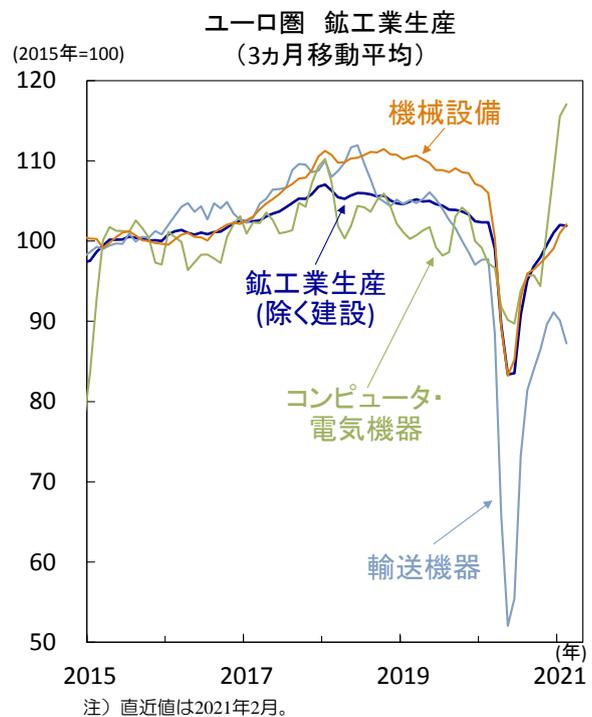
## 行動制限は長期化も、強まる回復期待

新型コロナウイルス感染第3波の抑制に苦戦するユーロ圏主要国では、行動制限の継続を余儀なくされ、域内消費は引き続き低迷（図1）。域内生産活動は底堅さを保ちつつも、世界的な半導体不足に伴う自動車生産調整等の一時的要因から2月はやや弱含みに推移し（図2）、ユーロ圏景気は1-3月期もマイナス成長が不可避の様相を呈しています。

しかし、先行きの景気回復期待は一段と強まっています。好調な中国景気や米国の大規模な財政政策を背景に域内製造業部門の企業景況感はより明るさが増えています（図3）。加えて、供給の遅れから新型コロナワクチン接種で英米に遅れるユーロ圏主要国では4月以降、接種ペースが加速（図4）。欧州委員会は今夏の終わりまでに域内成人の70%に接種する目標を掲げています。新型コロナ感染状況が漸く落ち着きはじめたフランスやイタリア等では、行動制限の緩和開始を検討し、7-9月期以降の経済正常化への期待の高まりにつながっています。足元では、行動制限の影響を受けやすいサービス業や小売業、消費者マインドの好転も窺え（図5）、先行きの消費回復を示唆。新型コロナ感染状況やワクチン接種の進展を巡る不透明感は依然残るも、年後半から来年にかけて域内景気回復が本格化するとの見方が強まっています。

## ECBは緩和的な金融政策姿勢を維持

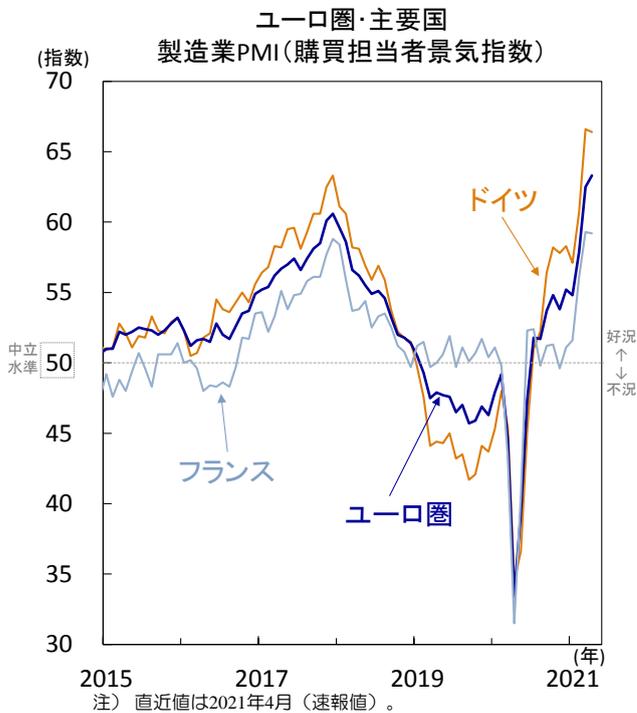
ECB（欧州中央銀行）も4月政策理事会で、ユーロ圏景気は4-6月期はプラス成長に転じ、その後はワクチン接種の進展と行動制限の緩和により、景気回復がより明確になるとの見通しを示しました。また、域内の資金調達環境については、年初の長期金利上昇が一服した後は総じて安定していると評価（図6）。一方、域内の新型コロナ感染状況や景気回復を巡る不透明感が残る中、資金調達環境の悪化リスクを依然懸念し、注目を集めたPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の購入ペースに関しては、「今年初の数ヶ月を顕著に上回るペースで今四半期も実施することを見込む」との方針を引続き声明文に明記しました。ラガルド総裁は政策理事会後の記者会見では、テーパリングの議論は時期尚早であるとも述べ、当面は金融緩和を維持する姿勢を改めて示しました。（吉永）

【図1】ユーロ圏 行動制限の長期化で、  
域内消費は低迷が継続【図2】ユーロ圏 2月生産活動は弱含みに推移、  
一時的要因に伴う自動車生産調整が影響

## ② 各国経済見通し－欧州

2021年5月

【図3】ユーロ圏 製造業部門の企業景況感は先行きの生産活動の好調を継続を示唆



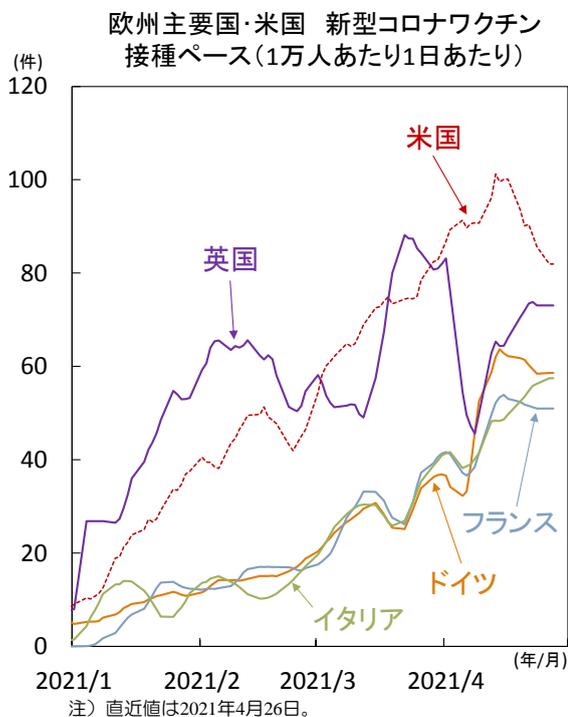
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 新型コロナワクチン接種の進展を受けて消費者・サービス業マインドは改善へ



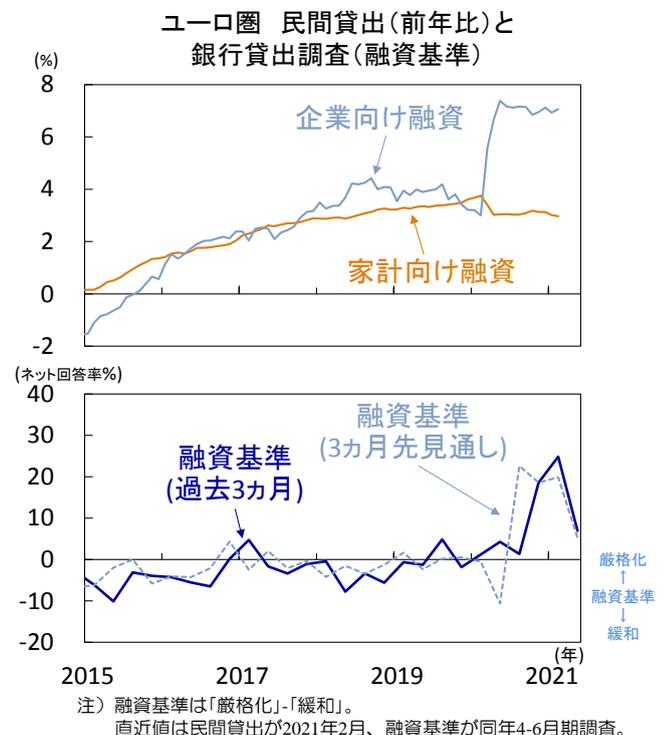
出所) マークイット、欧州委員会より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 主要国では4月以降、新型コロナワクチン接種ペースが加速



出所) Our World in Dataより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 足元の企業や家計の資金調達環境は安定的に推移



出所) ECBより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2021年5月

## オーストラリア(豪)経済

豪中銀は金融緩和政策を維持、  
住宅市場の加熱への警戒も

## 国内経済は好調、住宅市場の過熱に警戒感

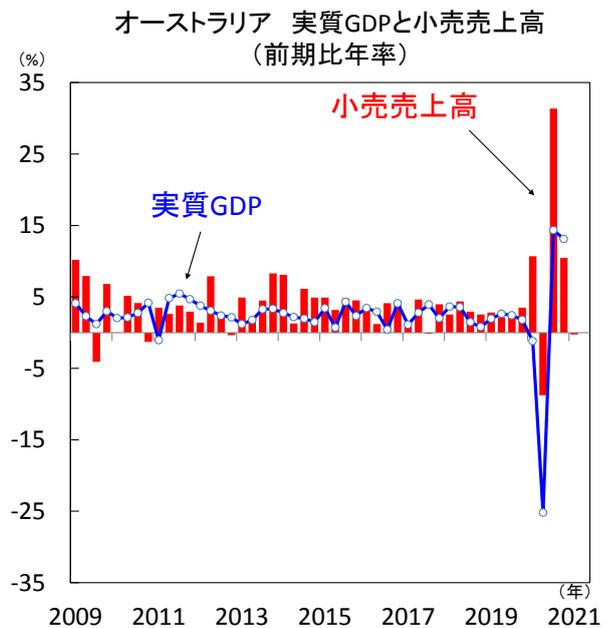
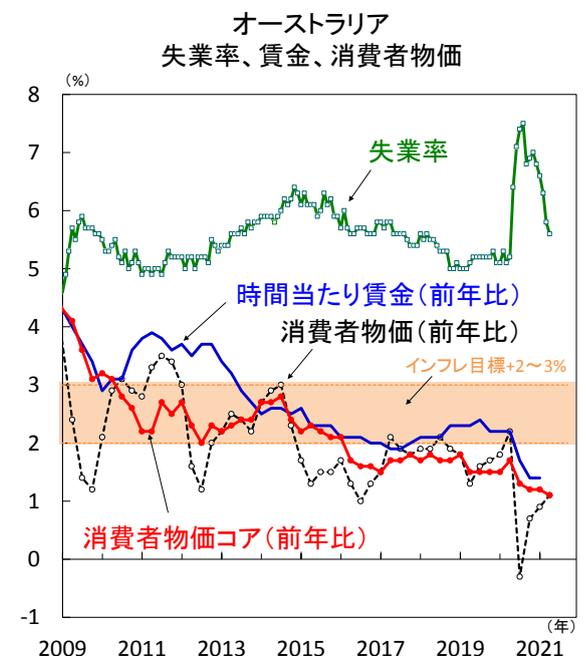
昨年後半の実質GDP成長率は2四半期連続で高成長となり、経済正常化へ向かって前進しています。現在も世界中で猛威を振るう新型コロナウイルスの新規感染者数は国内で抑制されています。1-3月期のGDP成長率は短期的なロックダウンの影響で消費が鈍化し減速が見込まれます(図1)。今年3月のコロナ対応の雇用維持給付制度「ジョブキーパー」の終了による影響が軽微となり、景気回復が持続すれば正常化の確信は一段と高まるでしょう。

失業率は3月に5.6%まで低下し、コロナ禍前の水準(昨年2月:5.1%)に接近しています(図2)。ただし賃金と物価の上昇率は低水準にとどまっており、政策目標(消費者物価前年比で2-3%)に到達するにはもう一段の失業率低下が望まれます。一方、住宅市場については、住宅価格の上昇が急加速しており(図3)、過熱の兆候がみられます。都市部の住宅価格指数は最高値を更新しており、投機的な動きには注意が必要です。

## 豪中銀は量的金融緩和プログラムを延長も

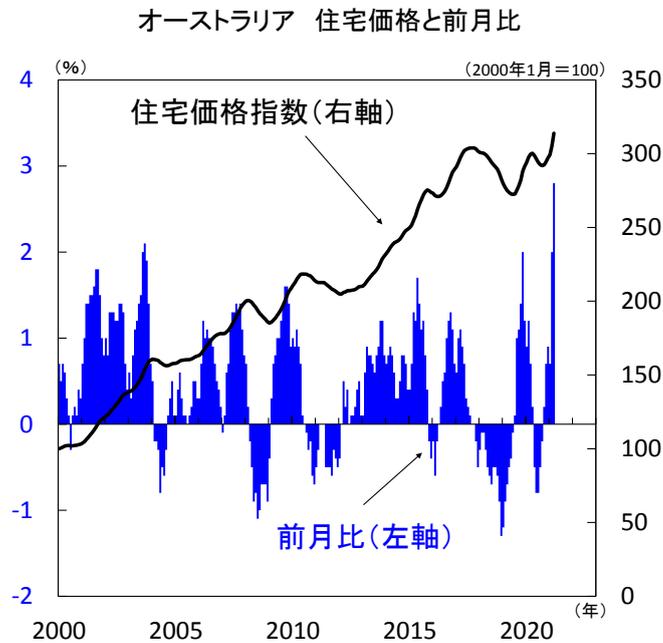
豪中銀行は4月の金融政策会合で金融政策を据え置き、声明では政策ガイダンスの変更はありませんでした。また、第1弾の国債購入プログラム(総額1,000億豪ドル)が終了し、第2弾(同額)を開始することが示されました。量的緩和については、最大雇用と物価安定の目標達成に寄与するなら追加拡大の用意があるとしており、国債購入プログラムは年後半に再延長される可能性が高いと言えます。豪中銀の資産残高は大幅に拡大しており(図4)、今後も主要中銀に足並みを揃えようと考えられます。

政策金利については早くとも2024年までは引上げの条件が揃わないとの判断が据え置かれました。また、急拡大する住宅ローン市場の動向を慎重に注視するとの姿勢が示され(図5)、金利引上げよりも高リスク融資を抑制するマクロプルーデンス規制強化が優先される見込みです。金融市場では経済の正常化期待を織り込み株価は高値近辺へ上昇し、国債利回りは上振れています(図6)。当面は低金利政策のもと、経済の正常化が進む見通しです。(向吉)

【図1】1-3月期の成長率は減速の見込み、  
小売売上高の伸び率が鈍化【図2】失業率は順調に低下、  
ただし水準は未だ高くインフレ率は低水準

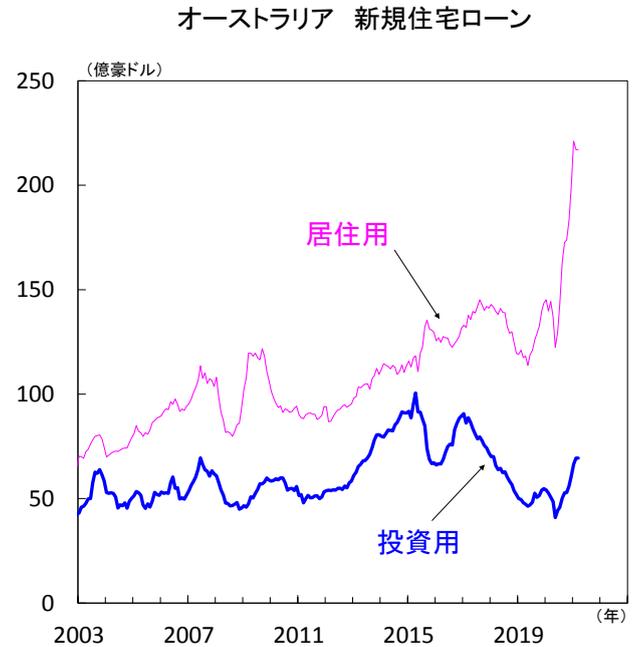
## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2021年5月

【図3】 低金利を背景に住宅価格の上昇率が加速、  
住宅市場に過熱感が台頭

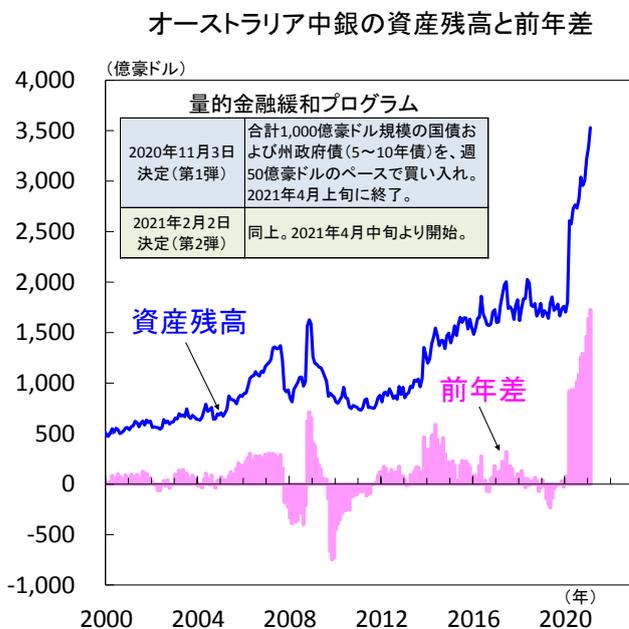
注) 直近値は2021年3月。住宅価格の対象は主要都市。

出所) コアロジックより当社経済調査室作成

【図5】 居住用を中心に住宅ローンが急増、  
投資用も大幅に増加

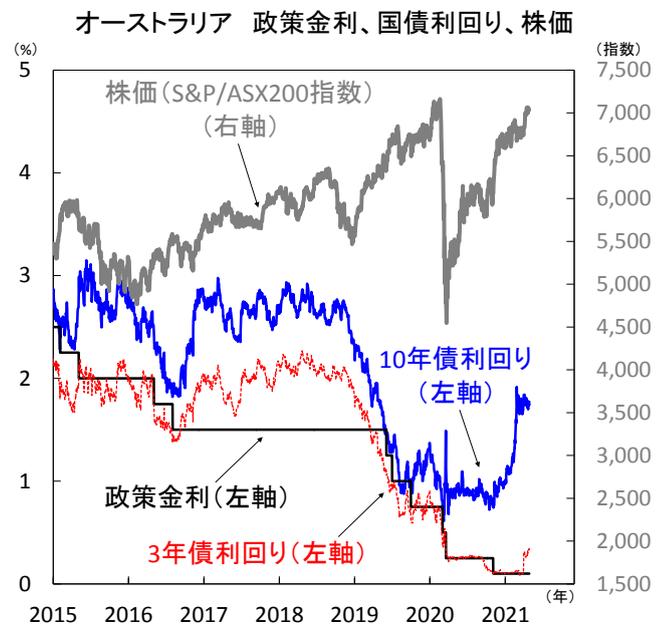
注) 直近値は2021年2月。借り換えを除く。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図4】 金融緩和で拡大する豪中銀のバランスシート、  
現行の金融緩和姿勢を維持へ

注) 直近値は2021年3月。

出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図6】 経済正常化期待から長期金利が上昇、  
株価はコロナ禍前の水準を回復する動き

注) 直近値は2021年4月27日。

出所) オーストラリア中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

2021年5月

## 中国経済

消費主導の景気回復に向け着実に前進、  
ハイテク・気候変動分野でも存在感不変

## 正常化へまた一步近づいた家計の購買活動

中国は景気の急回復局面が一巡、落ち着いた回復局面に移行しつつあります（図1）。1-3月期の実質GDPの前年比+18.3%と、コロナ危機時との比較のため派手な数字となりましたが、前期比は+0.6%へ減速しています。

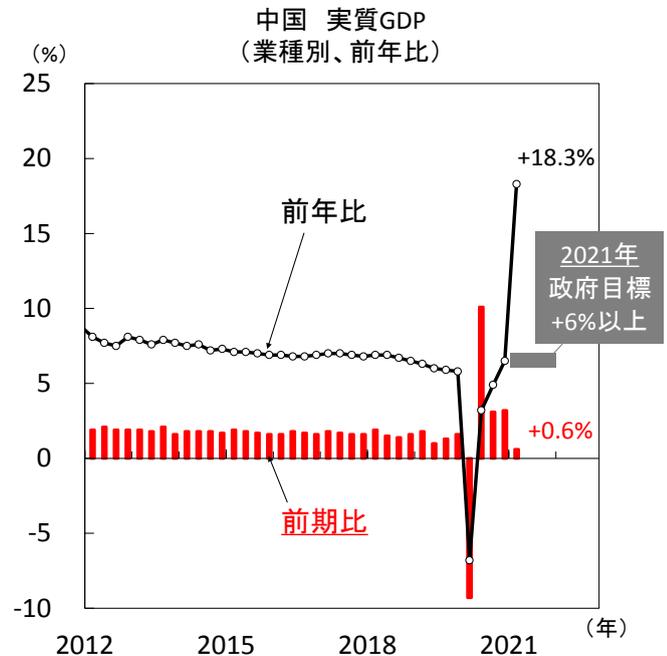
他方、月次指標には良い兆候もうかがえます。鉱工業生産の前年比は1-2月:+35.1%→3月:+14.1%、都市部固定資産投資が同+35.0%→+25.6%へ減速の一方、小売売上高は名目で同+33.8%→+34.2%、実質で同+34.3%→+33.0%と高い伸びを維持しました（図2）。特に前年割れが続いたレストラン収入が前年比+91.6%、2019年同月比年率でも+0.9%とプラスに転じたことは朗報です（図3）。1-3月期の個人消費支出のうち停滞感のあった教育・娯楽・文化分野でも、政府によれば、4月の清明説休3日間の映画興行収入が8億元を突破し過去最高を記録、同期の国内観光客数も1.02億人に達し危機前の94.5%の水準まで回復と発表、正常化に向け前進している様子がうかがえます。

## 脱炭素社会実現に向け存在感増す中国

家計の消費意欲が改善するなか、雇用環境に明るさが増していることも好材料です。直近3月のPMIを見ても、製造業・非製造業ともに雇用改善を示唆（図4）、苦境の続いた中小零細企業の業況も、当局の資金繰り支援もあり緩やかながら回復、雇用には追い風です（図5）。

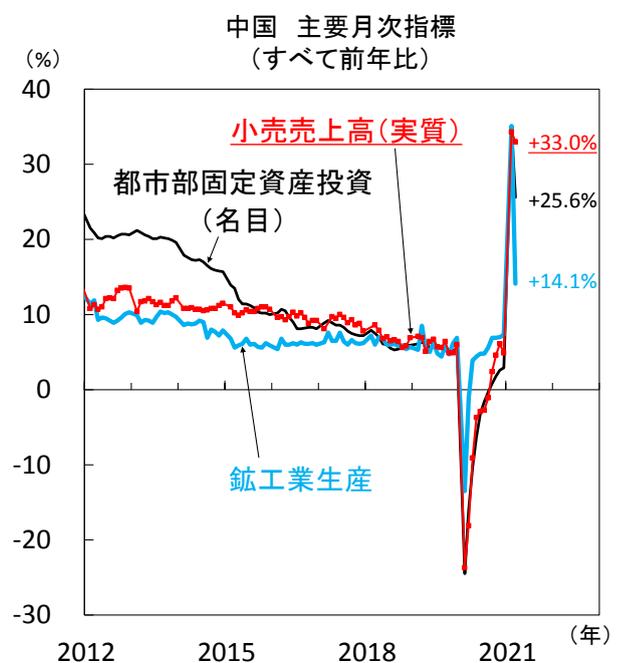
一方、外部環境に目を向けると、米国主導で進む脱中国を意識した半導体など戦略物資の供給網再構築といった向かい風も強まっています。中国もハイテクの内生化を急ぐなど対抗姿勢を見せていますが、一方で4月の気候変動サミット（米国主催）には習国家主席自ら参加、各国と協調して取り組む姿勢を見せる場面もありました。

脱炭素社会実現に向け、焦点のEV（電気自動車）に不可欠なレアアースを始め（図6）、太陽光パネルや風力タービンなどの分野でも中国の存在感は軽視出来ません。米国のV字回復が一巡すれば、今年8%台の成長が見込まれる中国に再び関心が集まると考えます。（瀧澤）

【図1】 中国は昨年4-6月期以降の高速成長が一巡、  
2021年に入り持続可能な安定成長へ移行

注) 直近値は2021年1-3月期時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

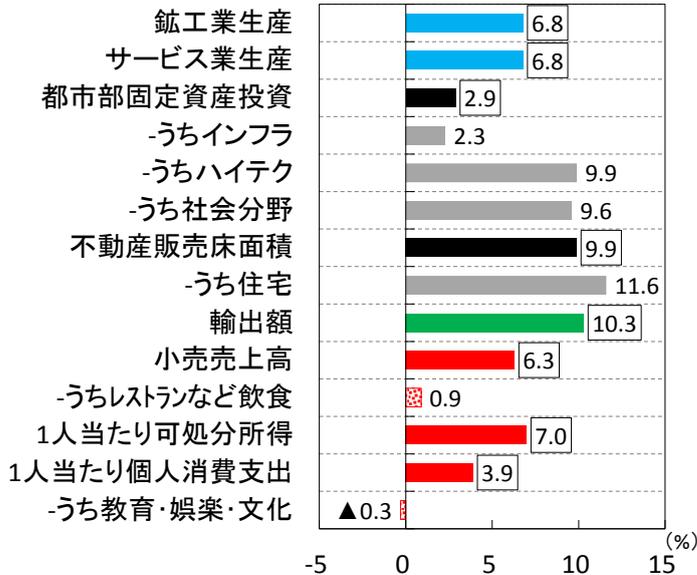
【図2】 小売売上高は高い伸びを維持、  
消費主導型の景気回復に向け一歩ずつ前進

注) 実質小売売上高は国家统计局算出値。都市部固定資産投資は年初来。直近値は2021年3月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

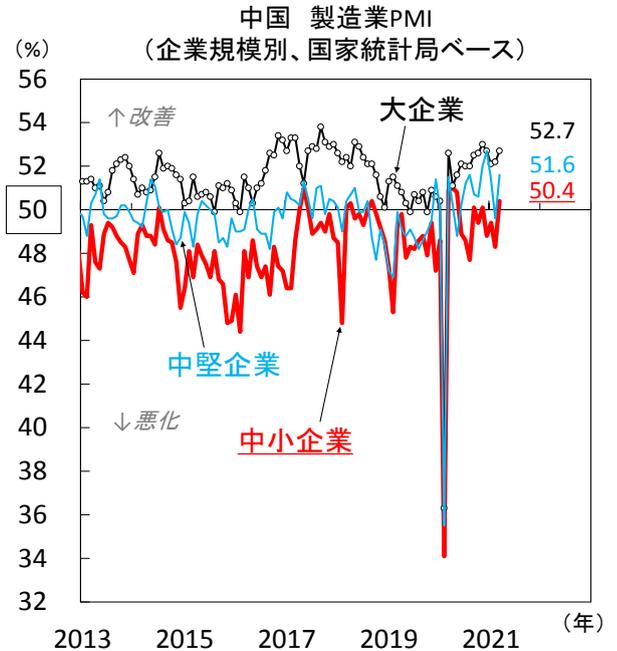
## ② 各国経済見通し－中国

2021年5月

【図3】 政府はハイテク育成・社会基盤強化に注力、  
課題は不動産過熱抑制と個人消費の底上げ中国 2021年3月の主要景気指標  
(対2019年3月比、年率換算値)

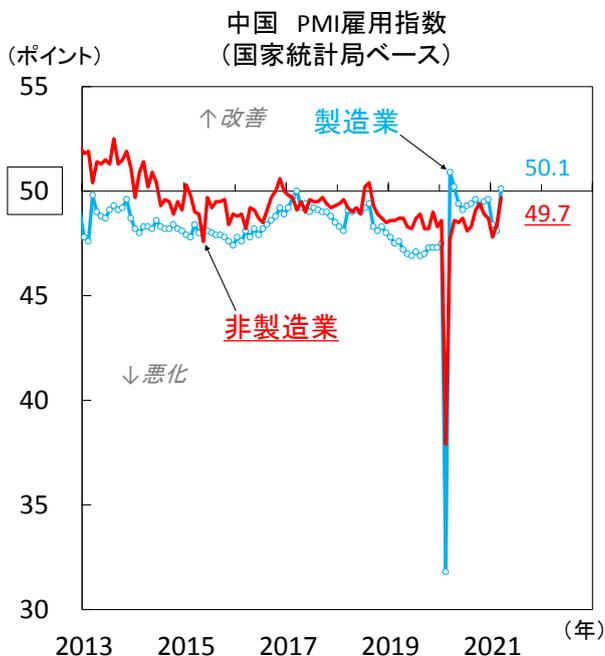
注) 社会分野は健康・教育など。  
都市部固定資産投資、不動産販売床面積、  
一人当たり可処分所得・個人消費支出は1-3月累計ベース。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

【図5】 雇用安定に向け不可欠な中小企業の回復、  
製造業PMIでは50を超え10ヵ月ぶりの水準に

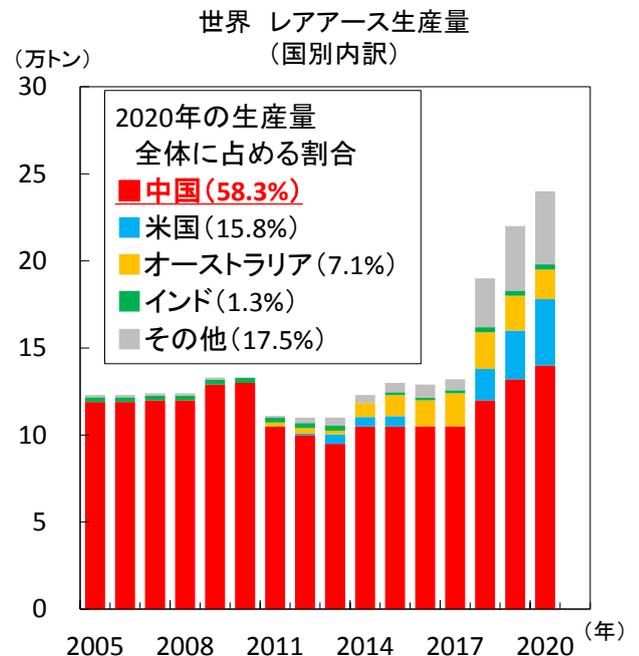
注) 50が業況改善・悪化の境目。  
直近値は2021年3月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】 PMI雇用指数は製造業で11ヵ月ぶりの50超え、  
非製造業は50に届かずも改善の兆しは強まる

注) 50が雇用改善・悪化の境目。  
直近値は2021年3月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】 「中東には石油、中国にはレアアース」、  
米主導の脱中国依存は言うは易く行うは難し

注) USGS Mineral Commodity Summaries 2021を元に作成。  
直近値は2020年時点。

出所) 米地質調査所 (USGS) より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—インド

2021年5月



## ルピー相場下落の背景を探る

## 新興国最強通貨から最弱通貨に転落

インド・ルピーが軟調です(図1)。同通貨は3月29日から4月27日にかけて対米ドルで▲2.9%と主要新興国で最低の騰落率。なお、年初から3月29日までは同+0.8%と米ドル高の圧力に抗って主要新興国最高の騰落率を記録しており、新興国最強通貨から最弱通貨へと転落したことになります。3月末からの相場下落は、主にルピーの上昇を期待して積み上がっていた買持ち高の解消によるもの。その後は、株式投資資本の流出も相場を下押ししています。ルピー相場は今後も軟調に推移するのか。本稿では3月末までのルピーの堅調さとその後の軟調さの背景を探るとともに、今後の相場動向について考察します。

近年、ルピー相場の方向性はインド準備銀行(RBI)の相場政策が規定。今年初よりルピー買いの動きが進んだのはRBIがルピー上昇を容認し始めたという認識によります。昨年は、国際収支の黒字が拡大しルピーに上昇圧力がかかる中でもRBIはドル買い介入で相場上昇を抑制。この結果、外貨準備は1,279億ドルも増加、ルピーは対米ドルで▲2.3%とアジア通貨最低の騰落率でした(図1)。

## 当局がルピー高を許容する時期を探っていた市場

RBIによるドル買い介入は、将来の資本流出に備えて外貨準備を増強すること、ルピー相場を割高にしないことが目的とみられます。昨年の国際収支黒字の増加は、経常収支の改善と直接投資の流入によります。昨年の経常収支は+499億ドルと前年の▲1,883億ドルから反発(図2)。コロナ・ショックに伴って内需が冷え込み輸入を押下げたことや、国際原油価格の低迷で燃料輸入額が急減したことが背景です。また、直接投資流入も加速し、同収支の黒字は昨年528億ドルと前年の375億ドルより増加。海外企業によるインド企業への出資が相次ぎました。

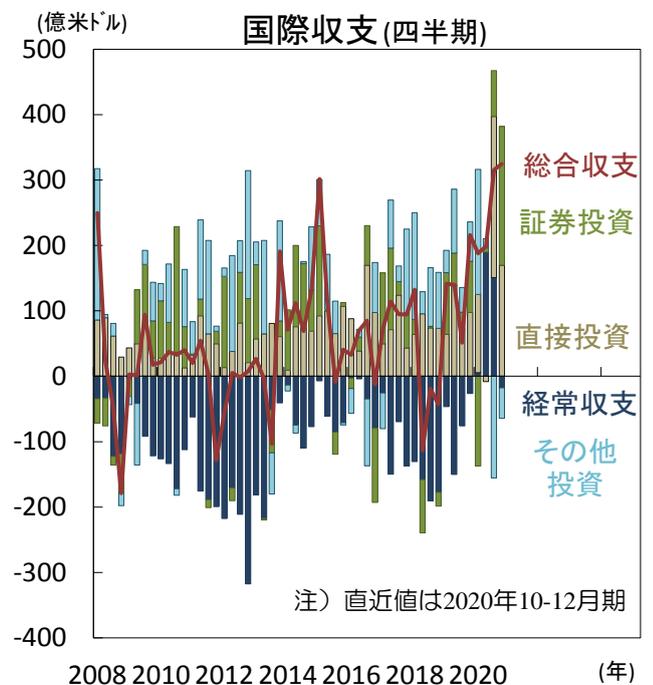
なお、昨年8月にルピーは対米ドルで+1.6%とアジア通貨最高の騰落率を記録。同月の外貨準備増加額は68億ドルと7月の277億ドルや6月の134億ドルを下回っており、RBIは一時的にドル買い介入の手を休めて相場の上昇を容認した模様です。この時以来、市場参加者はRBIが介入の手を休めるであろうタイミングを探り、相場上昇の機会を捉えようとするようになりました。

【図1】年初より堅調であったルピー相場は3月末より低迷を始め新興国最弱通貨に



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】経常収支の改善と直接投資の流入で昨年は国際収支の黒字が急拡大



出所) インド準備銀行(RBI)、CEICより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—インド

2021年5月

## 今後も株式投資資本の流出が継続

## ■ 今年初以降高まっていたルピー上昇期待

昨年夏にかけてはインフレ率が上昇。昨年8月、RBIはルピーを上昇させて輸入物価の上昇を抑えようとしたとみられます。また、多額のドル買い介入によって放出されるルピー流動性も悩みの種でした。昨年、RBIは為替介入の不胎化(市場に供給されたルピー資金の吸収)をあまり行わず。為替介入は低迷する景気を支えるための流動性供給手段でもありました。しかし、景気が底を打った後、RBIは流動性を吸収して政策金利を大きく下回る短期金利の正常化しようとしています。今年1月には変動金利リバース・レポ(VRRR)による資金吸収を再開。こうした中で、RBIはルピー流動性の供給につながる多額のドル買い介入を行いつらくなったとの観測が広まりました。

RBIは為替スワップ市場での先物ドル買いで不胎化を実施。しかし、先物金利が上昇し(図3)短期資金の流入を招くことになりました。また、RBIが自らの決算年度末である3月末にかけてルピー上昇を促して外貨準備の為替評価損を出すことで、政府への配当支払いを圧縮するのではないかと観測も浮上。例年、3月には企業による対外商業借入(ECB)や輸出企業による先物ドル売りヘッジによってルピーが上昇することもあり、ルピー上昇の期待が高まり先物市場での買持ち高が積みあがりました。

## ■ 今後は株式投資資本流出や経常収支悪化が重し

しかし、3月の年度末が迫ってもルピー高は加速せず。相場上昇の期待がはく落し買持ち高の一部が解消されたため、3月30日にルピーは1.2%下落します。4月7日の政策会合ではRBIは政策金利を据置き、流通市場での国債買入(G-SAP)1兆ルピーやVRRRによる資金吸収期間の長期化を公表。VRRRの機動的な運営でドル買い介入の不胎化も容易になるとの観測が浮上し、RBIによるルピー高容認期待が後退、同日ルピーは1.5%下落しました。

その後は、株式投資資本の流出が継続。昨年9月にコロナ感染がピークを打った後に景気と業績の回復を期待して流入した資本は、感染の再拡大とともに流出に転じました(図4)。今後は景気が再び悪化し輸入を下押しするものの、原油価格が高止まる中で経常収支の改善幅は限定的でしょう。4-6月期より悪化するという経常収支の季節性も重しです。また、追加的な財政金融緩和余地に乏しい中、RBIはルピー安を容認するとみられます。当面、ルピー相場の上値は重いと予想されます。(入村)

【図3】準備銀行による為替先物市場での資金吸収(不胎化)に伴って先物金利が上昇



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】景気回復期待から株式市場に流入した資本はコロナ感染の第二波などを受けて流出へ



出所) インド証券取引委員会(SEBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーブラジル

2021年5月



## ブラジル経済

## 感染拡大する中で利上げ 政策余地が限られる中、景気に不安感

### 3月会合で利上げに転じ、5月も追加を示唆

ブラジル中銀は3月の会合で政策金利を2.75%と0.75%ptの利上げを実施し(図1)、次回5月会合でも利上げを示唆しています。3月の消費者物価が前年比+6.10%と上昇基調にあることが利上げに転じた背景です。内訳をみると食品価格が高水準で推移を続けるなか、マイナス圏にあった交通費が急上昇し、消費者物価全体を押し上げている模様です(図2)。原油価格が2020年の軟調な推移から2021年に上昇し、交通費を押し上げている模様です。

実質GDP成長率は2020年通年で▲4.4%と低迷しましたが、同年10-12月期の前年比は▲1.1%と徐々に回復基調にあります(図3)。背景には積極的な財政政策により(図4)、景況感が急回復。製造業PMIは一時65を突破するなど歴史的な高水準にありました(図5)。同財政政策は危機時の対策として必要なものであったとみるものの、改善傾向にあった政府債務が再び急増しており(図6)、今後の再建が必要になります。

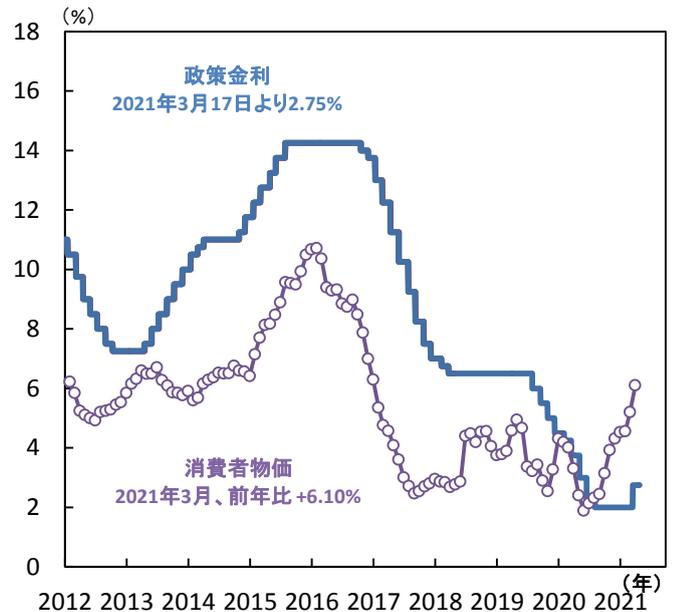
### 政策サポートが難しい中で2021年は不透明

2020年は景気、政策運営で堅調さがみられましたが、足元では新型コロナウイルスの感染が拡大しており、2021年は厳しい局面にあるとみています。1日当たりの新規感染者数は、2021年3月に約7万人、4月は約6万人と感染拡大は収まっているとみられるものの、同感染者数は2020年のピーク時(7-8月)の約4万人を上回るものであり、経済への影響は懸念されます。PMIは急速に悪化し、3月の製造業PMIは52.8と50を上回っているものの、サービス業PMIは44.1と50を割り込んでいます。

景気が悪化する中、財政金融政策でのサポートが求められるも、追加政策余地は限定的です。足元の利上げから直ちに利下げへ政策を転換するのは難しい状況です。一方で財政は、2020年の政策発動により拡大した債務、利上げによる借り換え負担増や景気悪化による歳入減などが懸念され慎重な運営が求められます。財政金融政策に限られる中、今まで消極的であった感染予防策を徹底し、経済活動の再開を目指す必要があります。(永峯)

【図1】物価の上昇もあり、3月に0.75%ptの利上げ  
次回5月会合でも追加利上げの可能性を示唆

ブラジル 政策金利と消費者物価

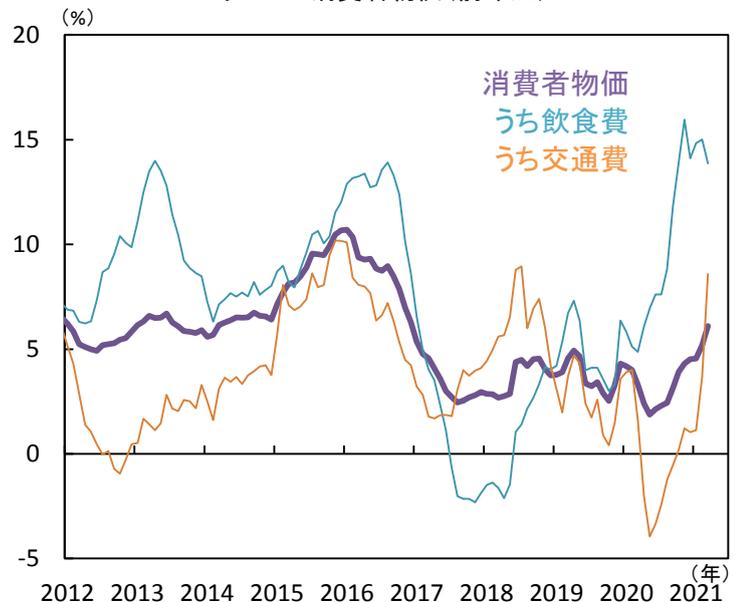


注) 直近値は2021年4月27日。

出所) ブラジル中銀、地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】飲食費が高水準での推移を続ける中  
交通費が足元で急上昇し消費者物価を押し上げ

ブラジル 消費者物価(前年比)



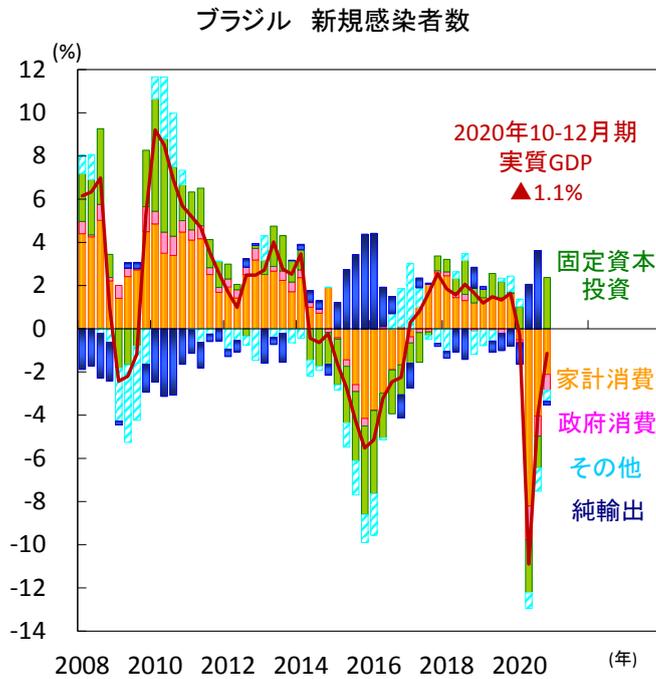
注) 直近値は2021年3月。

出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーブラジル

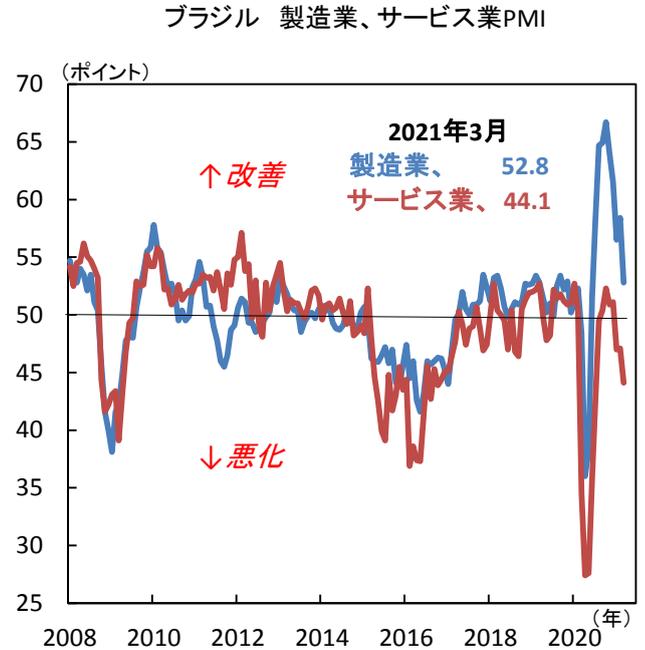
2021年5月

【図3】10-12月期は前年比▲1.1%とマイナス幅を縮小  
2020年通年では▲4.4%と新興国では相対的に小幅



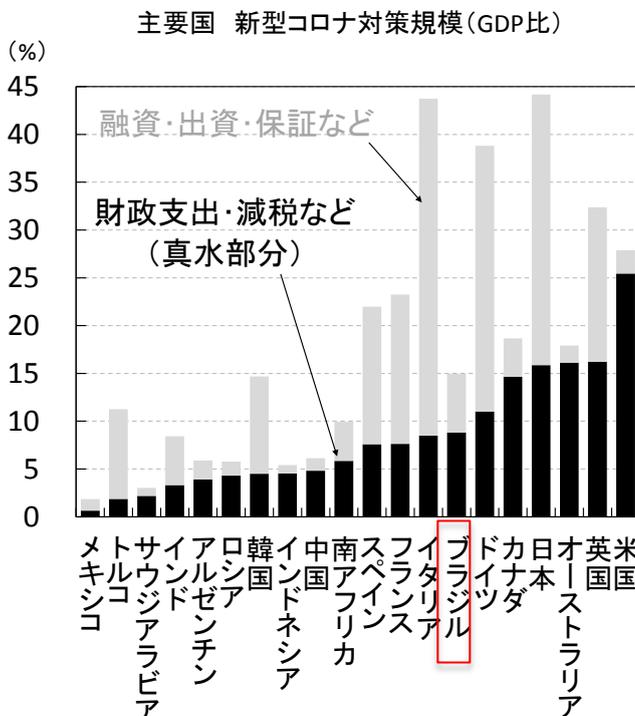
出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

【図5】2020年は積極的な財政政策により急回復  
足元では感染拡大が懸念され悪化傾向



出所) Markitより当社経済調査室作成

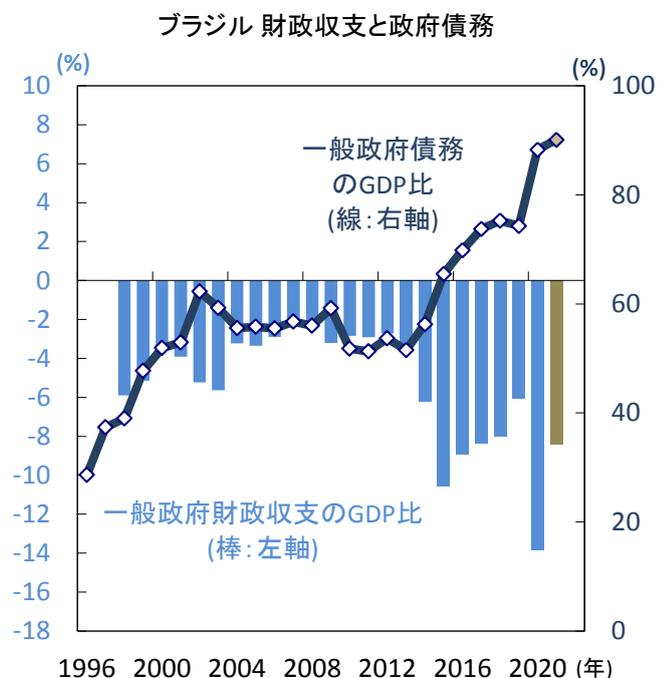
【図4】新興国では最大規模のコロナ対策を実施  
景気悪化するには必要な対応



注) 2021年3月17日時点のIMF集計に基づく。

出所) IMF Fiscal Monitor (2021年4月)より三菱UFJ国際投信作成

【図6】2020年にコロナ対策で財政が悪化  
足元で感染再拡大も財政余地は限られる



注) Fitch Ratingsによる集計値。

2020年までは実績、2021年は同社による予測。

出所) Fitch Ratingsより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2021年5月

## 世界

## 4月は全体として堅調、米国がけん引役に

4月の株式市場は総じて見れば堅調を維持しました（図1上・下）。先進国では米国が好調。米金利上昇一服に加え、ワクチン普及で予想比上振れが続く景気指標を素直に好感する流れでした。一方、日本はワクチン普及の遅れや緊急事態宣言対象地域の広がりが嫌気され軟調でした。新興国は、新型コロナウイルス感染再拡大が相対的に目立つなか、国別に温度差が残るなど冴えない展開でした。

## 新型コロナが浮き彫りにする新興国の弱み

世界全体の新型コロナワクチン接種回数は10億回に到達しました（4月26日時点）。内訳は先進国が4億、新興国も6億ですが、中国・インドで4億弱を占めており格差は鮮明です。しかも接種の進むインドで感染爆発が起こるなど、新興国では医療体制を含めた社会基盤の弱さが浮き彫りになっています。景気・業績回復期待に直結する感染収束速度の差も市場の材料となりそうです。（瀧澤）

## 日本

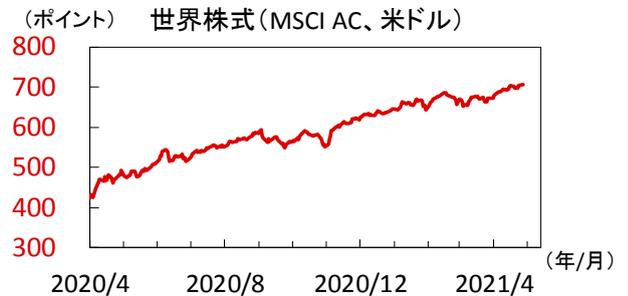
## 日経平均は上値の重い展開が続く

4月の日経平均株価は前月末比0.6%下落しました（27日時点）。上旬は好調な米経済指標やインフラ投資計画を背景に堅調な米株の流れを受け、日経平均は3万円台に乗せる場面もみられました。中旬から下旬にかけては1-3月期決算発表の本格化を前に慎重ムードとなる中、23日に国内で緊急事態宣言が発令されたことで国内景気の先行き不透明感が強まり、上値の重い展開が続きました。

## 外需の堅調さが日本株を下支え

世界景気回復が進み、12ヵ月先の予想EPSは上昇が続いています。2月機械受注や3月貿易統計でも外需の堅調さが確認され、製造業を中心に業績改善は続きそうです。一方、予想PERは緩やかな低下がみられるも高水準にあります。過剰流動性の下でPER水準は維持される可能性が高く、EPSが回復する中で日本株は底堅く推移するとみられます。ただし、国内の新型コロナウイルス感染状況やワクチン接種率の低さは株価の重石となりそうです。（田村）

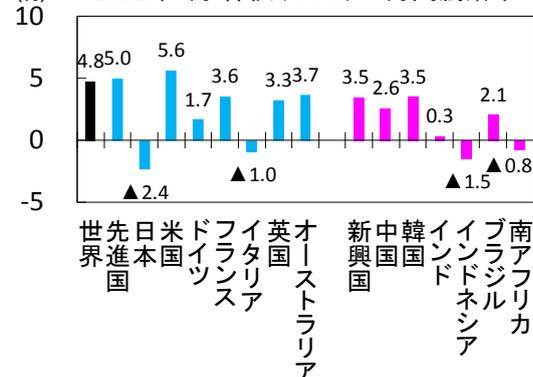
【図1】4月の株式市場で好調が際立った米国



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

2021年4月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨(地域別は米ドル、中国は香港ドル)ベース。4月27日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】日経平均は29,000円前後で推移



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 TOPIX 12ヵ月先の予想EPSと予想PER



注) 直近値は2021年4月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2021年5月



## 米国

## 金融当局の緩和姿勢と強い景気が支えに

4月のNYダウは+3.0%(～27日)と上昇しました。FRB(連邦準備理事会)の一貫した金融緩和姿勢や米長期金利の低下に加え、3月雇用統計や小売売上高などの堅調な経済指標が株価を押し上げました。一方、インドなどでの新型コロナウイルス感染再拡大への懸念や、バイデン大統領がキャピタルゲイン増税(富裕層向け・20%→39.6%)を提案するとの報道などが、株価の重石となる場面も見られました。

## 株価は上昇基調を維持へ

引き続き株価は底堅く推移するとみています。当面は、ワクチン普及での外出増や財政支援などを背景とした力強い景気回復が見込まれます。また、FRBは粘り強く金融緩和を続ける姿勢を示し続けており、これらは株価の支援材料になるとみます。一方、予想を大きく上回る物価上昇や、バイデン政権による増税議論の進展などは株価の重石になるとみられ注意が必要です。(今井)



## 欧州

## 景気回復期待に伴う上昇基調は継続

4月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.4%(～27日)と上昇基調を維持しました。世界的な半導体不足に伴う生産調整を余儀なくされた自動車セクターは弱含むも、域内での新型コロナワクチン普及や堅調な米中景気等を背景した企業業績の回復期待が引続き株価上昇に寄与。加えて、ECBが緩和的な金融政策を維持する姿勢を改めて明示したことも株式相場を下支えしました。

## 経済正常化への期待が継続か

好調な米中景気等を背景に、欧州企業の業績見通しの改善は継続する見込みです。加えて、欧州委員会は今夏の終わりまでに域内成人の70%に接種する目標を掲げ、ユーロ圏主要国では新型コロナワクチンの接種ペースが加速。感染状況が落ち着きつつあるイタリアやフランスは行動制限の緩和に再度着手しています。引き続き、域内での新型コロナウイルス感染状況の順調な改善が確認されれば、企業業績の回復期待は一段と強まりそうです。(吉永)

【図3】景気回復見通しの改善に伴い企業業績も改善へ



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 2021年実質GDP・S&amp;P500株価指数EPS(市場予想)



注) 直近値は2021年4月27日時点。EPSは1株あたり利益。実質GDP予想はBloomberg、EPS予想はRefinitiv。

出所) Bloomberg、Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】強まり続けるユーロ圏企業の業績改善期待



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年4月22日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2021年5月

## 世界

## 先進国にて金融緩和縮小を一步進める動きも

4月の主要先進国国債利回りは、米国では金融当局の緩和姿勢を受け低下も、ユーロ圏では幅広い国で上昇。一方、新興国国債利回りは、ロシアなどで利上げを実施するも、新型コロナ感染再拡大懸念などを背景に大きく低下しました。他方、カナダでは同国中銀がテーパリング(資産購入減額)を進め、利上げ時期の見通しも前倒しするなど、金融緩和縮小へ動いた先進国も見られました。

## 物価上昇への懸念は残存

主要先進国国債利回りは、米国を中心に下げ渋るとみえます。足元、需要回復や供給制約により商品市況は上昇が継続、市場のインフレ観測も続いています。また、年後半にかけ先進国で金融緩和縮小への動きが進む可能性もあり、市場の警戒は続くでしょう。一方、新興国ではインフレ懸念から利上げを迫られている国もあり、国債利回りの低下圧力に欠ける展開を見込みます。(今井)

## 日本

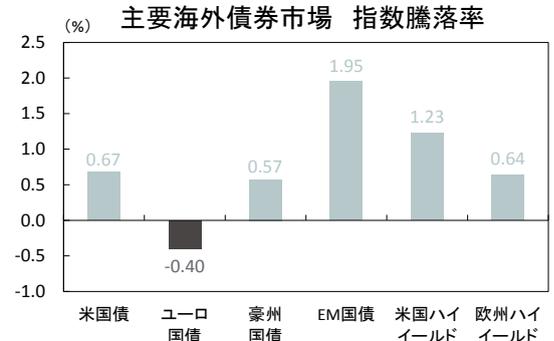
## 10年債利回りは再び低下

4月の10年債利回りは前月末より0.01%pt低下しました(27日時点)。日銀が4月の長期国債買入の減額を公表し債券需給の緩みが警戒されましたが、海外投資家の積極的な買入もあり影響は限定的でした。また、米長期金利の上昇に一服感がみられたほか、国内外で新型コロナ感染再拡大が進んだことを受け、先行きへの懸念から安全資産となる国債が買われて長期金利は低下しました。

## 長期金利は低位で推移すると予想

日銀は4月会合で現行政策を維持しました。4月の展望レポートをみると2021年度の物価見通しが携帯電話通信料の値下げを反映し下方修正され、22、23年度も「2%の物価目標」を大幅に下回る中、金融緩和の長期化が予想されます。他方、緊急事態宣言の発令に伴って2021年度補正予算案編成の可能性が浮上するも、菅首相は5兆円のコロナ予備費を充てると示しました。国債増発の可能性は低く、長期金利は低位で推移するとみえます。(田村)

【図1】商品市況は上昇が継続



注) 上記指数はドル建てEM(新興国)国債のみBloomberg、他はICE BofAML。2021年4月27日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

## 米期待インフレ率・CRB指数



注) 直近値は2021年4月27日時点。米期待インフレ率は、10年ブレイクイーブンインフレ率。CRB指数は28品目のコモディティ(商品)から作成された指数。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

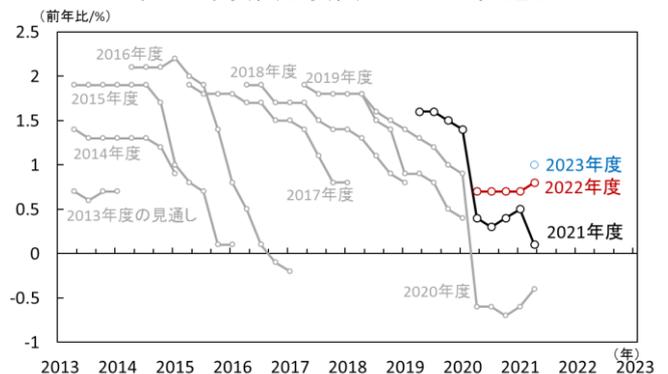
【図2】当面の物価は「2%目標」を下回る見通し



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本 政策委員会委員のコアCPI見通し



注) コアCPIは生鮮食品除く消費者物価総合。値は各年1,4,7,10月の展望レポートにおける見通しの中央値。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2021年5月



## 米国

## 米10年債利回りは月間ベースで4ヵ月ぶり低下

4月の米10年債利回りは0.12%pt低下し、年明け以降続いた米金利の上昇に一服感が見られました。4月に入りFRB(連邦準備理事会)高官らが、緩和縮小がまだ先との見方や、物価上昇が一時的との見方を繰り返し述べたことなどを受け、市場の早期緩和縮小への警戒が弱まりました。強い伸びとなった3月の物価指標や小売売上高などへの反応も鈍く、上昇圧力に欠ける展開が続きました。

## 金利上昇圧力は根強く残るか

米長期金利は低下圧力に欠ける展開を見込みます。市場の早期緩和縮小の警戒は和らぎつつあり、金利上昇ペースは抑制されるとみるものの、当面は力強い景気回復が見込まれることや、供給網の混乱による物価上昇懸念などが金利低下を妨げるとみまます。他方、今後FRB委員がテーパリング(資産購入減額)へ言及する頻度は増えたとみられ、金利急騰には要警戒です。(今井)



## 欧州

## 域内主要国金利は小幅に上昇

根強い景気回復を背景に市場のインフレ期待は高水準での推移を維持し、4月ユーロ圏主要国の長期金利は小幅に上昇。一方で、ECBは4月政策理事会で緩和的な金融政策の現状維持を決定。3月会合に続いて、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)を1-2月を顕著に上回るペースで4-6月期も実施するとし、米国長期金利の上昇一服とも相まって、金利上昇は限定的なものに留まりました。

## 景気回復期待に伴う小幅な上昇が継続か

ECBの緩和的な金融政策姿勢は引続き金利上昇圧力の抑制に作用する見込み。しかし、ユーロ圏主要国では新型コロナワクチンの接種ペースは加速し、感染状況は落ち着きつつあります。イタリアやフランスでは行動制限の再緩和にも着手。域内景気回復を巡る不透明感の後退に伴い、景気回復期待の更なる高まりやECBによるPEPP購入ペースの減速観測が強まる可能性もあり、上昇幅は限定的ながら、金利上昇基調は続きそうです。(吉永)

【図3】供給網の混乱は継続、物価上昇への警戒は残存



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

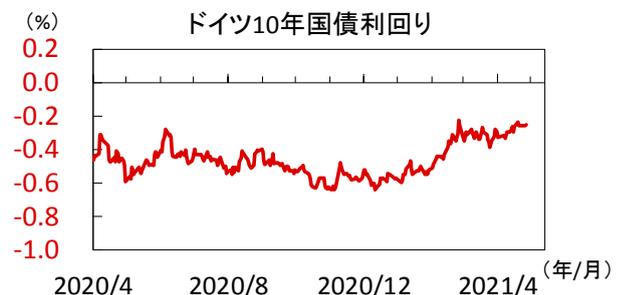
## 米国 米10年債利回り・ISM製造業景気指数



注) 直近値は米10年債利回りが2021年4月27日時点、ISM製造業景気指数は同年3月時点。

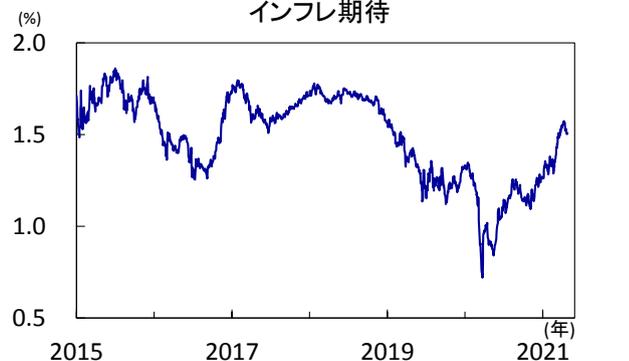
出所) ISM、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】景気回復期待から市場のインフレ期待は高水準



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 市場の  
インフレ期待

注) 直近値は2021年4月27日。

期待インフレ: 5年先5年物インフレーション・スワップレート

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2021年5月

## 世界

## 4月は米金利上昇一服に伴い、米ドル反落

4月は米金利上昇一巡で米ドル指数（対主要6通貨）が3月末比▲2.5%（4月27日時点）と米ドル安基調のなか、円とユーロが4カ月ぶりに対米ドルで上昇しました（図1上・下）。カナダドルも底堅く推移。同国中銀が資産買入れ減額に動くなど金融政策正常化の動きが材料視された模様です。新興国ではインドルピーが軟調。同国で新型コロナウイルス感染が急拡大している点が嫌気された印象です。

## 米金利上昇一服に胸なでおろす新興国通貨

米金利上昇一服は、米ドル高（自国通貨安）圧力へ警戒を強めていた新興国には朗報でした。ただし、米国は景気が好調な分、カナダ同様、いやが応でも金融緩和修正観測が意識されやすい展開が続くとみえます。通貨安圧力に加え、食品など国際商品市況高に対する国内物価の感応度が相対的に高い新興国は、インフレ懸念が高まりやすい点で苦しい政策運営を迫られそうです。（瀧澤）

## 米ドル

## 米金利の低下が米ドルの重石に

4月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は下落しました。金融緩和継続への期待感などを背景に、月初から低下基調を辿った米金利と歩調を合わせる形で米ドル安が進みました。また、市場のリスク選好の動きなども米ドルの売り材料となり、幅広い通貨に対し弱含みしました。他方、対円での上昇トレンドにも一服感がみられ、\$1=108円台後半まで米ドル高円安が進みました。

## 米金利の動向に左右される展開は継続か

米金利の動向を注視しながらの展開が続くと見ています。足元は米金利の低下が続いているものの、堅調な景気動向や物価上昇懸念などによる金利上昇圧力は残るとみています。米金利の低下に歯止めがかかれば、米ドルも徐々に持ち直しを見せると考えます。ただし、FRB（連邦準備理事会）の緩和姿勢や、市場のリスク選好姿勢は急速な米ドル高の進行を妨げるとみています。（今井）

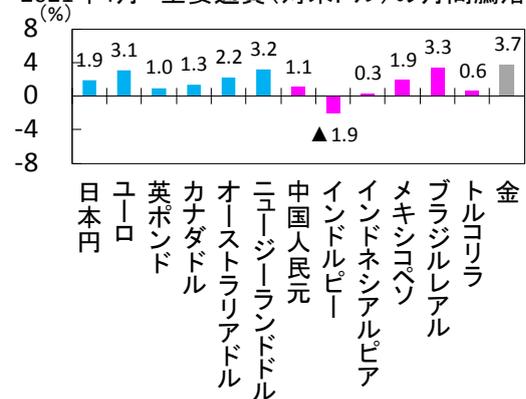
【図1】4月は米ドルがほぼ全面安の展開に



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

2021年4月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 4月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】米金利が下げ止まれば米ドルは持ち直しも



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2021年5月

## ユーロ

## 景気回復期待は一段と強まり、ユーロは反発

4月のユーロ・ドルの月間騰落率（～27日）は+3.1%と反発。ユーロ圏主要国では4月以降、新型コロナワクチン接種ペースが加速。経済活動正常化への期待の高まりから景況感指標は改善基調を強めました。ユーロ圏景気への先行き楽観は強まり、ユーロの買戻しが進行。加えて、米国にて長期金利の上昇が一服し、欧米間の金利差が縮小したこともユーロ相場の上昇に寄与しました。

## 引続き景気回復期待がユーロ相場を支える

新型コロナワクチン接種ペースの加速に加えて、ユーロ圏では新型コロナ感染状況も漸く落ち着きはじめ、行動制限の緩和が期待され、先行きの景気回復期待は引続きユーロ相場を支える見込みです。景気回復期待の高まりからECBの資産買入れペースの減速観測も浮上。世界景気への回復期待に伴うリスク選好姿勢の強まりも追い風に、ユーロ相場は再度上昇基調に転じそうです。（吉永）

## オーストラリア(豪)ドル

## リスク選好度が高まり豪ドルは上昇

4月（～27日）の豪ドルは対円で+0.4%、対米ドルで+2.2%となりました。15日公表の3月豪雇用統計は失業率や雇用者数が予想より改善したものの、正規雇用者数が6か月ぶりに減少したことを受けて豪ドルは軟化。その後米ドル安の流れが強まるなか豪ドルは堅調に推移。また、好調な欧米の景気指標を受け株価が上昇するなか、リスク選好度が高まり豪ドルは押し上げられました。

## 長期金利が上振れるなか豪ドルは堅調へ

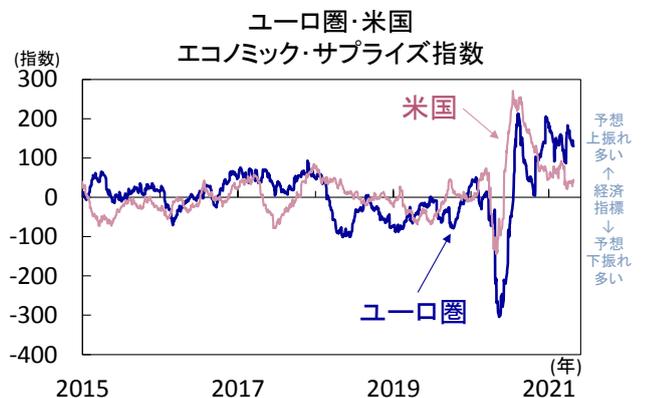
米ドル買戻しにより豪ドル相場は上値の重い動きが続いてきましたが、米国中心に世界的に金利上昇圧力が強まるなか豪日長期金利差は拡大しやすく、対円では高水準を維持しています。市場参加者が想定する長期インフレ率である豪州の10年ブレイク・オープン・インフレ率は+2%台に上昇しており、金融政策の正常化観測の台頭も考えられます。豪長期金利が上振れ易いなか、豪ドルは対円で強含む公算が高いとみています。（向吉）

【図3】ユーロ圏景気の弱さへの懸念が後退



注) 直近値は2021年4月27日時点。

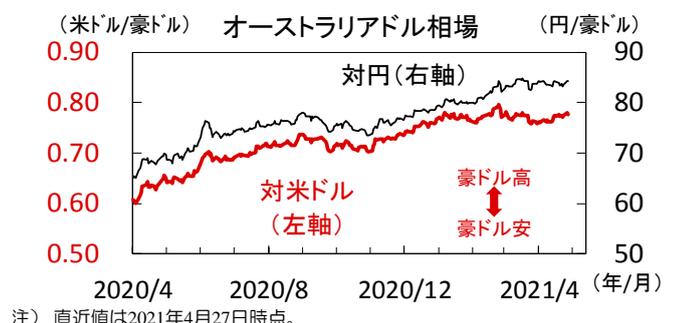
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年4月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】豪長期金利上昇を背景に豪ドルは堅調



注) 直近値は2021年4月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年4月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2021年5月



## ニュージーランド(NZ)ドル

## リスク選好度が高まるなか堅調

4月(～27日)のNZドルは対円で+1.3%、対米ドルで+3.2%となりました。前半はさえない経済指標や資源価格の伸び悩みなどから上値は重く方向感のない展開。後半は米長期金利の低下を受けた米ドル安圧力がくすぶるなか、レンジの上限を上抜け一段高となりました。好調な欧米の景気指標を受け株価が上昇するなか、リスク選好度の高まりもNZドルを押し上げる要因となりました。

## NZ中銀は金融緩和姿勢を維持

NZ中銀は14日の金融政策決定会合で政策金利を過去最低の0.25%に据え置きを決定。大規模資産購入プログラム(LSAP)の規模も維持しました。また、金融刺激策を性急に解除しない方針を示唆。国内経済はコロナ禍から徐々に回復するも、見通しは引き続き非常に不確かとし、必要なら政策金利を引き下げる用意があると改めて表明しました。一方で市場の利上げ観測は根強く、NZドル相場は堅調な推移が予想されます。(向吉)



## インドルピー

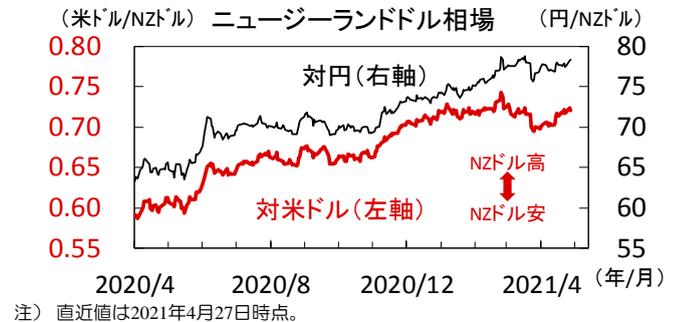
## 4月のルピーは主要新興国通貨最低の騰落率

ルピーは4月初より27日にかけて対米ドルで▲1.9%と主要新興国通貨で最低の騰落率。3月末にかけてのルピー上昇を期待して積み上がっていた海外勢のルピー買持ち高が解消されたこと、株式投資資本が流出に転じたことが背景です(13-14頁参照)。買持ち高の解消は4月7日の金融政策会合を経て、当局がドル買い介入を控えるルピー高を容認するとの観測が後退したことが背景。株式資本流出はコロナ感染の急拡大への懸念が背景です。

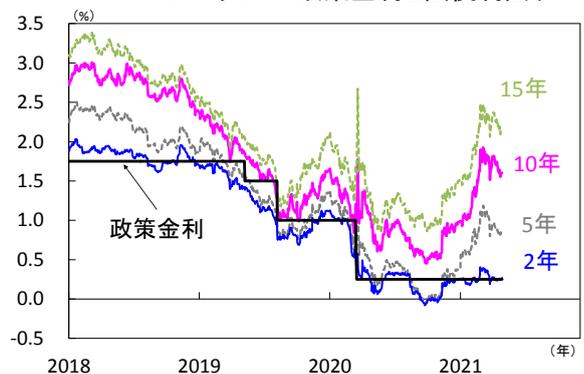
## 今後もルピーの上値は重い見込み

昨年10月から今年3月にかけて株式市場には267億ドルの資本が流入。コロナ感染第一波が昨年9月半ばに峠を越え景気と企業業績の改善が期待されました。しかし、今年3月以降の感染第二波に伴って景気見通しは悪化。今後も資本流出が続くでしょう。財政金融緩和の余地に乏しい同国がルピー安を容認する可能性も否定できません。今後も相場の上値は重いと予想されます。(入村)

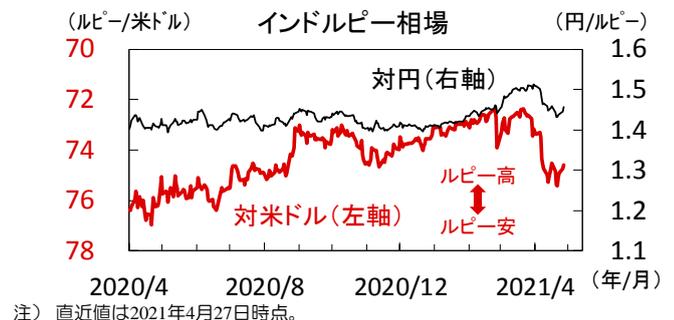
【図5】経済の正常化期待で金利は上昇基調



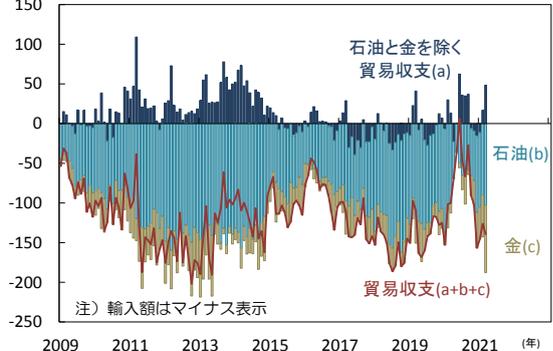
ニュージーランド 政策金利と国債利回り



【図6】4月のルピーは対米ドルで▲1.9%と軟調



インド:石油・金輸入額と貿易収支



## ③ 市場見通し－為替

2021年5月

## メキシコペソ

## 米経済政策の恩恵が期待され底堅い

4月のペソは、対円で0.07%、対ドルで1.89%上昇となりました（27日時点）。対米ドルで節目の20ペソを突破し、ペソ高が進行しています。製造業PMIは45.6（3月、図7下）と多くの主要国が50を上回る中で、メキシコの景況感は引き続き軟調です。景気への不透明感はあるも、高金利、相対的な財政への安心感、堅調な米国経済からの恩恵等が期待され、ペソが選好されている模様です。

## 一部新興国と違い利上げを急ぐ状況にはない

新興国では、トルコ、ロシア、ブラジルなど利上げに転じる国が出てきています。インフレ懸念や通貨安への警戒等が背景にあるとみています。メキシコも同じく注意は必要ですが、コロナ対策の財政政策を小規模に留めたことから、経済の回復が相対的にも弱くインフレの警戒が低く、財政の悪化懸念も高まっていないことから、まだ利上げを急ぐ状況にはないとみています。（永峯）

## ブラジルレアル

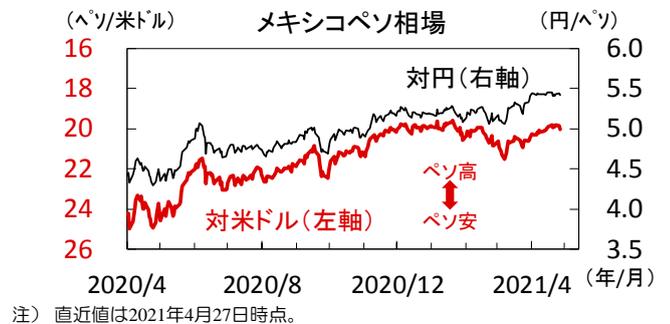
## 新型コロナの感染が急拡大も利上げを実施

4月のレアルは、対円で+1.44%、対米ドルで+3.26%と上昇しました（27日時点）。新型コロナの感染、景況感などは悪化しているものの、これら悪材料は既に織り込み済みとみられ、好調な商品市況から資源通貨としての側面から底堅く推移したとみられます。好調な資源通貨・豪ドルと比べ、レアルが出遅れる理由が確かにあるものの、下値も支えられるとみています（図8下）。

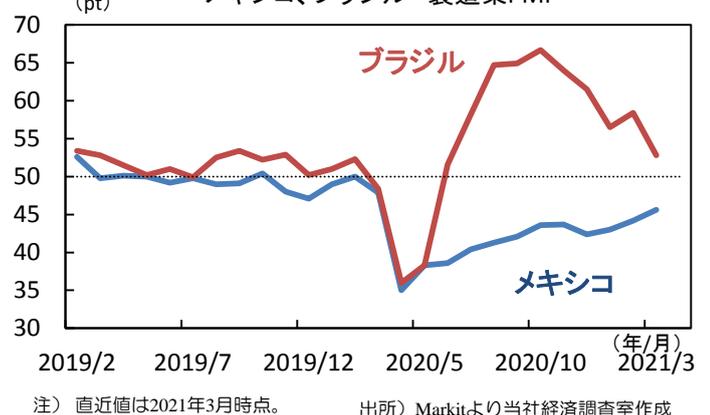
## 利上げによる景気悪化や財政負担増を懸念

底堅さをみせるレアルですが、先行きは不透明とみています。足元の感染拡大に加え、利上げにより、景気、財政への悪影響が懸念されます。既に大規模な財政政策を行ったブラジルでは、追加の財政政策の余地は限られており、仮に実施したとしても財政悪化懸念の再燃が警戒されます。商品市況が好調な点はレアルを支えるものものの、豪ドルとのギャップを埋める状況にはなく、上昇に転じるまで時間を要するとみています。（永峯）

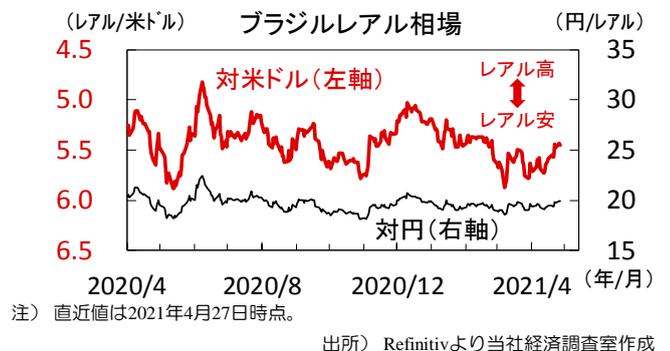
【図7】メキシコのPMIは緩やかに上昇も依然50割れ



メキシコ、ブラジル 製造業PMI



【図8】先進国、新興国で資源通貨は2極化



ブラジルレアル、豪ドルの対円推移



## ③ 市場見通しーリポート

2021年5月

## 日本

## 2,000ptを明確に突破、TOBで市場も活性化

4月の東証REIT指数は1.99%と上昇しました（27日時点）。上値として意識されていた2,000ptを明確に突破してきました。4月2日の引け後に、米投資ファンド（スターウッド・キャピタルG）がインベスコ・オフィス・ジェイリート（IOJ）に対しTOB（公開買い付け）を発表、オフィス型リートへの見直し買いが市場を活性化させました（同リートは発表日後に15.9%上昇、図1下）。

## 緊急事態宣言の再発令で小売、ホテルが軟調

用途別では、オフィスが上昇する一方、小売やホテルが下落する展開となりました。4月25日から5月11日まで緊急事態宣言が再び発動されたこと、日本のワクチン摂取が遅れていることが嫌気されたとみえています。今後は、TOBにより注目を集めたオフィスが市場をけん引できるか注目です。オフィス空室率の上昇は続いており、足元の緊急事態宣言による在宅勤務でオフィスへの先行きは不透明で、上値は重いとみえています。（永峯）

## 米国

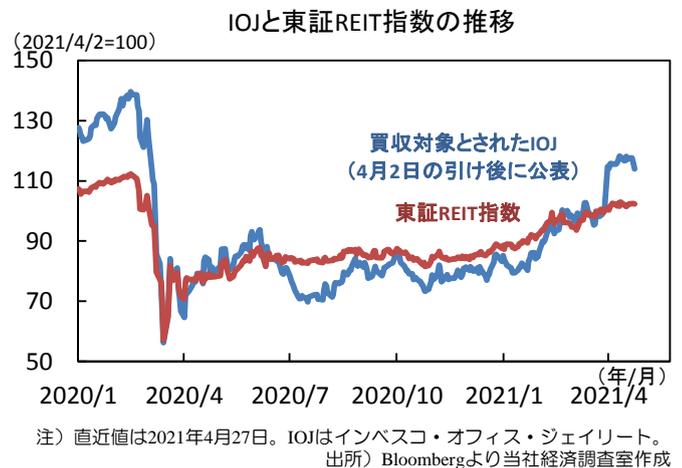
## 割安面から米国株を上回るリターン

4月のS&P米国リート指数は6.93%と上昇しました（26日時点）。米国株（S&P500）は+5.40%の上昇に留まり、今月はリートが選好される展開となりました。米国株はコロナ危機後に上昇が続き、最高値を更新していることもあり、一部で割高感が警戒されているとみられます。リートは出遅れていたこともあり（図2下）、割安面から見直し買いが入りやすい環境にあるとみえています。

## 日本より米国リートが選好されやすい

用途別では、森林が堅調な一方、データセンターは小幅な上昇に留まりました。森林は住宅用木材などを提供するリートですが、年初より上昇していた米10年債利回りが低下に転じたことから、住宅市況の好調が続き、木材需要も底堅くなるとの見方が支えられたとみられます。日本リートと比べ、不透明感は低く、またS&P500など主要株価指数に組み入れられてもいる米国リートは、引き続き選好されやすいとみえています。（永峯）

【図1】買収先リートは急上昇し、市場の押上げ要因に



【図2】株に割高感が警戒されればリートに追い風



## ③ 市場見通し－原油

2021年5月



## 原油

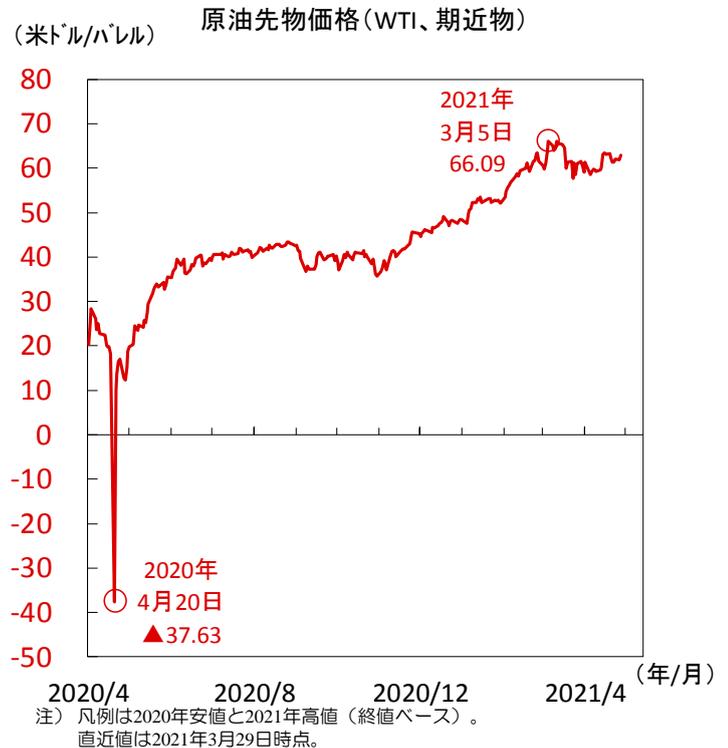
## 4月はOPECプラスが増産方針を示すも底堅い

4月の原油価格（WTI先物）は27日時点で62.94米ドルと、前月末比で6.39%上昇しました（図1）。OPECプラスによる増産懸念はあるものの、米国のワクチン接種や好調な経済等を受け、底堅く推移しました。4月のOPECプラス会合では、5・6月に35万バレル、7月には44.1万バレルの増産と段階的に行っていく方針を示しました。自主減産していたサウジアラビアも増産する予定です。

## 足元の原油は経済回復やOPEC支えを楽観視

米原油在庫は減少しており、エネルギー需給は良好とみられます。OPECプラスの増産には注意が必要ですが、原油価格が下落した場合には再度の減産により支えられるのではとの暗黙の期待が、原油価格を底堅くしているとみています。OPECプラスによる価格の下支えや経済回復への過度な期待は禁物とみており、60ドルをやや下回る可能性には注意が必要とみています。（永峯）

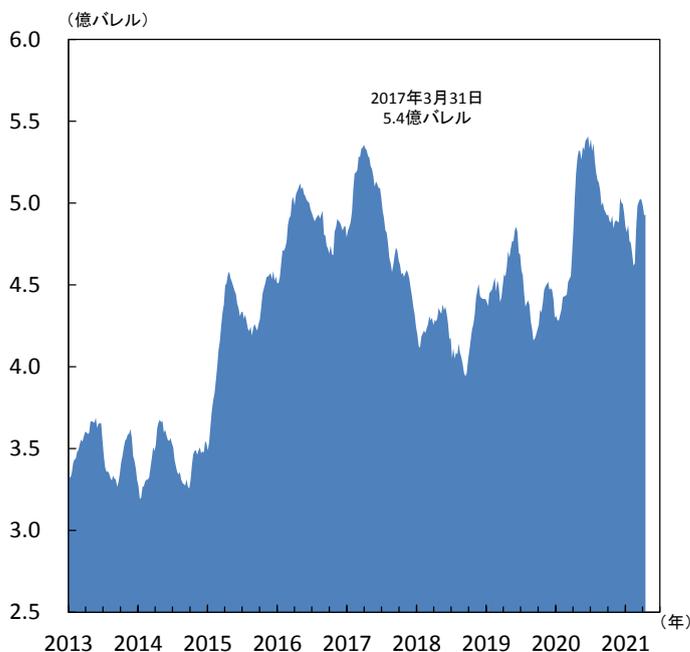
【図1】 OPECプラスが増産に転じるも堅調に推移



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】 原油在庫は前月末比▲881.8万バレル

## 米国 原油在庫



注) 直近値は2021年4月23日時点。

出所) 米EIA (Energy Information Administration)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】 リグ稼働数は前月末比+19基

## 米国 原油生産量(日量)とリグ稼働数



注) リグは油田を掘る掘削装置。

出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

## ④ 市場データ一覧

2021年5月

注) 直近値は2021年4月27日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	3月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	3月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		28,991.89	29,178.80	▲ 0.64	米ドル		108.68	110.70	▲ 1.82	
	TOPIX		1,903.55	1,954.00	▲ 2.58	ユーロ		131.38	129.83	▲ 1.19	
米国	NYダウ(米ドル)		33,984.93	32,981.55	▲ 3.04	英ポンド		151.20	152.53	▲ 0.87	
	S&P500		4,186.72	3,972.89	▲ 5.38	カナダドル		87.65	88.12	▲ 0.53	
	ナスダック総合指数		14,090.22	13,246.87	▲ 6.37	オーストラリアドル		84.38	84.09	▲ 0.34	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		439.85	429.60	▲ 2.39	ニュージーランドドル		78.33	77.30	▲ 1.33	
ドイツ	DAX®指数		15,249.27	15,008.34	▲ 1.61	中国人民元		16.763	16.892	▲ 0.76	
英国	FTSE100指数		6,944.97	6,713.63	▲ 3.45	インドルピー		1.4568	1.5131	▲ 3.72	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,033.80	6,790.70	▲ 3.58	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7500	0.7619	▲ 1.56	
香港	ハンセン指数		28,941.54	28,378.35	▲ 1.98	タイバーツ		3.4645	3.5413	▲ 2.17	
中国	上海総合指数		3,442.61	3,441.91	▲ 0.02	マレーシアリンギ		26.514	26.688	▲ 0.65	
インド	S&P BSE SENSEX指数		48,944.14	49,509.15	▲ 1.14	ブラジルリアル		19.928	19.645	▲ 1.44	
ブラジル	ボベスパ指数		119,388.37	116,633.72	▲ 2.36	メキシコペソ		5.415	5.412	▲ 0.07	
先進国	MSCI WORLD		2,952.01	2,811.70	▲ 4.99	南アフリカランド		7.570	7.486	▲ 1.12	
新興国	MSCI EM		1,361.96	1,316.43	▲ 3.46	トルコリラ		13.22	13.41	▲ 1.44	
新興アジア	MSCI EM ASIA		752.03	727.06	▲ 3.43	ロシアルーブル		1.4468	1.4621	▲ 1.05	

国債利回り		(単位:%)	直近値	3月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	3月末	騰落幅%
日本	10年物		0.080	0.091	▲ 0.011	米国	FF目標金利		0.25	0.25	0.00
米国	10年物		1.625	1.744	▲ 0.119	ユーロ圏	リファイナンスレート		0.00	0.00	0.00
ドイツ	10年物		▲ 0.252	▲ 0.292	0.040	英国	バンクレート		0.10	0.10	0.00
英国	10年物		0.776	0.846	▲ 0.070	カナダ	オーバーナイト・レート		0.25	0.25	0.00
カナダ	10年物		1.559	1.561	▲ 0.002	オーストラリア	キャッシュレート		0.10	0.10	0.00
オーストラリア	10年物		1.681	1.830	▲ 0.149	ニュージーランド	キャッシュレート		0.25	0.25	0.00
ニュージーランド	10年物		1.635	1.840	▲ 0.205	中国	1年物優遇貸付金利		3.85	3.85	0.00
インド	10年物		6.055	6.177	▲ 0.122	インド	レポレート		4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物		6.453	6.814	▲ 0.361	インドネシア	7日物リハース・レホ®金利		3.50	3.50	0.00
ブラジル	10年物		9.100	8.890	▲ 0.210	ブラジル	SELIC金利誘導目標		2.75	2.75	0.00
メキシコ	10年物		6.800	6.890	▲ 0.090	メキシコ	オーバーナイト・レート		4.00	4.00	0.00
南アフリカ	10年物		9.150	9.485	▲ 0.335	南アフリカ	レポレート		3.50	3.50	0.00
トルコ	10年物		17.810	18.080	▲ 0.270	トルコ	1週間物レボ金利		19.00	19.00	0.00
ロシア	10年物		7.060	7.130	▲ 0.070	ロシア	1週間物入札レボ®金利		5.00	4.50	0.50

リート		(単位:ポイント)	直近値	3月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	3月末	騰落率%
日本	東証リート指数		2,053.23	2,013.08	▲ 1.99	原油	WTI先物(米ドル)		62.94	59.16	▲ 6.39
米国	S&P米国REIT指数		1,593.44	1,489.43	▲ 6.98	金	COMEX先物(米ドル)		1,778.20	1,714.40	▲ 3.72
欧州	S&P欧州REIT指数		854.75	808.46	▲ 5.73	工業用金属	ブルームバーグ®商品指数		154.47	142.62	▲ 8.31
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		898.78	877.21	▲ 2.46	穀物	ブルームバーグ®商品指数		43.08	37.66	▲ 14.40

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。  
 FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。  
 直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
 および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2021年5月

## ● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2021年4月26日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	▲ 2.0	4.3	39.5				▲ 2.0	4.3	39.5	7.2
		海外先進国	5.2	8.6	47.9	5.7	8.6	52.8	4.3	12.9	53.4	15.9
		米国	5.8	8.8	53.0	5.8	8.8	53.0	4.4	13.1	53.6	16.2
		ユーロ圏	4.0	10.8	46.0	6.5	10.0	63.1	5.1	14.3	63.6	15.5
		新興国	3.3	▲ 1.3	50.6	4.2	▲ 1.6	58.4	2.8	2.7	59.0	10.6
	業種別	IT(情報技術)	8.2	6.4	62.7	8.5	6.1	64.3	7.0	10.4	64.9	14.3
		エネルギー	▲ 4.5	11.1	24.8	▲ 3.8	11.5	32.3	▲ 5.2	15.8	32.9	23.4
		素材	5.2	9.7	54.0	6.4	9.5	64.8	4.9	13.8	65.3	16.8
		ヘルスケア	4.4	2.0	17.0	5.0	1.5	20.0	3.6	5.8	20.5	10.3
		金融	1.6	15.0	54.7	2.5	14.9	62.5	1.1	19.2	63.0	21.4
リート	先進国				5.4	12.0	44.2	4.0	16.3	44.7	18.1	
	日本	2.7	15.9	38.4				2.7	15.9	38.4	16.5	
	米国	5.5	13.6	44.5	5.5	13.6	44.5	4.1	17.9	45.0	20.9	
	新興国				7.0	9.5	43.5	5.5	13.8	44.1	11.6	
国債	円ヘッジなし	日本	0.3	0.0	▲ 1.1				0.3	0.0	▲ 1.1	▲ 0.1
		海外先進国	▲ 0.1	▲ 2.7	▲ 1.7	1.2	▲ 2.9	4.8	▲ 0.3	1.4	5.3	1.0
		米国	0.6	▲ 2.6	▲ 4.4	0.6	▲ 2.6	▲ 4.4	▲ 0.8	1.7	▲ 3.9	1.4
		ユーロ圏	▲ 0.9	▲ 2.4	2.4	1.5	▲ 3.1	14.4	0.1	1.2	14.9	0.6
		オーストラリア	▲ 0.1	▲ 2.9	▲ 3.0	2.3	▲ 2.1	18.8	0.9	2.2	19.3	2.3
		新興国(現地通貨)				2.8	▲ 3.0	15.2	1.4	1.3	15.7	0.6
		新興国(米ドル)				1.9	▲ 1.4	17.8	0.5	2.9	18.3	2.3
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.0	▲ 2.3	▲ 1.8	▲ 2.9
		新興国(米ドル)							1.8	▲ 1.6	17.0	▲ 2.6
	物価連動国債	先進国				0.8	▲ 1.0	10.7	▲ 0.6	3.4	11.2	3.1
新興国					4.1	▲ 1.8	19.1	2.7	2.5	19.6	1.2	
社債	投資適格	先進国				1.6	▲ 1.9	9.5	0.2	2.4	10.1	2.2
		日本	0.1	0.2	0.9				0.1	0.2	0.9	0.2
		米国	1.5	▲ 2.2	5.5	1.5	▲ 2.2	5.5	0.0	2.1	6.0	1.6
		欧州	0.1	▲ 0.6	6.0	2.5	▲ 1.3	18.5	1.1	3.1	18.3	3.0
	新興国(米ドル)				▲ 0.2	▲ 1.6	8.1	▲ 1.6	2.7	8.6	3.0	
	ハイ・イールド	先進国				1.6	1.2	23.4	0.2	5.5	23.9	6.1
		米国	1.3	1.4	20.9	1.3	1.4	20.9	▲ 0.2	5.7	21.5	6.6
		欧州	0.6	1.6	16.4	3.1	0.9	30.0	1.6	5.2	28.6	5.7
新興国(米ドル)					0.9	0.7	20.9	▲ 0.5	5.0	21.4	5.3	
転換社債	先進国				3.8	2.4	49.6	2.4	6.7	50.1	9.5	
	新興国				9.3	16.0	106.9	7.9	20.3	107.4	26.8	
商品	総合				6.4	11.2	48.8	5.0	15.6	49.3	19.4	
	金				2.6	▲ 4.2	▲ 0.4	1.2	0.1	0.1	▲ 1.7	
	原油				1.4	18.4	155.5	▲ 0.0	22.7	156.0	32.7	
他	MLP				4.9	19.8	59.6	3.4	24.1	60.1	33.9	
	バンクローン				0.5	0.9	16.0	▲ 0.9	5.2	16.5	6.9	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、

新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーグ商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」

および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2021年5月

## ● 2021年5月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
5/3	4	5	6	7
(米) 3月 建設支出 (米) 4月 ISM製造業景気指数 (伯) 4月 製造業PMI	(米) 3月 貿易収支 (米) 3月 製造業受注(確報) (豪) 3月 貿易統計 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～5日)	(米) 4月 ISM非製造業景気指数 (欧) 3月 生産者物価 (豪) 3月 住宅建設許可件数 (伯) 3月 鉱工業生産	(日) 4月 新車販売台数 (欧) 3月 小売売上高 (独) 3月 製造業受注 (英) 英国地方議会選挙	(日) 3月 毎月勤労統計 (日) 4月 マネタリーベース (米) 4月 雇用統計 (独) 3月 鉱工業生産 (仏) 3月 鉱工業生産 (中) 4月 貿易統計 (伯) 3月 小売売上高
				8
				(欧) EU首脳会議
10	11	12	13	14
(欧) 5月 Sentix投資家信頼感指数 (豪) 4月 NAB企業景況感指数	(日) 3月 家計調査 (米) 4月 NFIB中小企業楽観指数 (欧) 5月 ZEW景況感指数 (独) 5月 ZEW景況感指数 (伊) 3月 鉱工業生産 (中) 4月 生産者物価 (中) 4月 消費者物価	(日) 3月 景気先行指数 (米) 4月 消費者物価 (米) 4月 月次財政収支 (欧) 3月 鉱工業生産 (英) 3月 鉱工業生産 (英) 1-3月期 実質GDP(速報) (印) 3月 鉱工業生産	(日) 3月 経常収支 (日) 4月 銀行・信金貸出動向 (日) 4月 景気ウォッチャー (米) 4月 生産者物価 (英) 4月 RICS住宅価格	(日) 4月 マネーストック (米) 4月 輸出入物価 (米) 4月 小売売上高 (米) 4月 鉱工業生産 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報)
17	18	19	20	21
(日) 4月 国内企業物価 (日) 4月 工作機械受注 (米) 5月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 5月 NAHB住宅市場指数 (欧) ユーロ圏財務相会議 EU財務相会議(～18日) (中) 4月 鉱工業生産 (中) 4月 都市部固定資産投資 (中) 4月 小売売上高	(日) 1-3月期 実質GDP(速報) (日) 3月 第3次産業活動指数 (米) 4月 住宅着工・許可件数 (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (英) 3月 失業率(ILO基準)	(米) FOMC議事録 (4月27-28日分) (英) 4月 消費者物価 (英) 4月 生産者物価 (豪) 4月 景気先行指数	(日) 4月 貿易統計 (米) 4月 景気先行指数 (豪) 4月 雇用統計	(日) 4月 消費者物価(全国) (日) 5月 製造業PMI(じぶん銀行) (米) 5月 製造業PMI(速報) (米) 5月 サービス業PMI(速報) (米) 4月 中古住宅販売件数 (欧) 5月 製造業PMI(速報) (欧) 5月 サービス業PMI(速報) (欧) 5月 消費者信頼感指数 (英) 5月 Gfk消費者信頼感指数 (英) 4月 小売売上高
24	25	26	27	28
	(米) 3月 S&P700ｼﾞﾝｸﾞ/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 4月 新築住宅販売件数 (米) 5月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 1-3月期 実質GDP(確報) (独) 5月 ifo景況感指数	(日) 4月 企業向けサービス価格	(米) 4月 耐久財受注 (米) 4月 製造業受注(速報) (米) 1-3月期 実質GDP (2次速報) (独) 6月 Gfk消費者信頼感指数	(日) 4月 労働関連統計 (日) 5月 消費者物価(東京都) (米) 5月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 5月 ユーロ圏景況感指数
31	6/1	2	3	4
(日) 4月 鉱工業生産(速報) (日) 4月 小売売上高 (日) 5月 消費者態度指数 (欧) 4月 マネーサプライ(M3) (中) 5月 製造業PMI(政府) (中) 5月 非製造業PMI(政府) (印) 1-3月期 実質GDP	(日) 1-3月期 法人企業統計調査 (日) 5月 新車販売台数 (米) 4月 建設支出 (米) 5月 ISM製造業景気指数 (欧) 4月 失業率 (欧) 5月 消費者物価 (独) 5月 失業者数 (豪) 4月 住宅建設許可件数 (中) 5月 製造業PMI(財新) (加) 1-3月期 実質GDP (伯) 1-3月期 実質GDP	(日) 5月 マネタリーベース (米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (欧) 4月 生産者物価 (豪) 1-3月期 実質GDP (伯) 4月 鉱工業生産	(米) 5月 ISM非製造業景気指数 (豪) 4月 貿易統計	(日) 4月 家計調査 (米) 5月 雇用統計 (米) 4月 製造業受注(確報) (欧) 4月 小売売上高

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2021年4月28日）
- 本資料は信頼できる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・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。  
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。  
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。  
STOXXリミテッドは、STOXX・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関し  
ていかなる責任も負うものではありません。  
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得  
て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与され  
ます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負  
わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他  
知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。  
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータ  
は、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または  
遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。  
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、  
ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300  
Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE  
Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。  
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM  
Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。  
同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられて  
います。Copyright © 2021 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。  
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。  
バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標および  
サービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブ  
ルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的  
権利を有しています。  
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・  
ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信  
による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグと  
UBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブ  
ルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UF  
J国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは  
推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連する  
いかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。  
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱  
UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切  
の責任を負いません。  
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404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

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY