

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2021年6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6月

世界経済

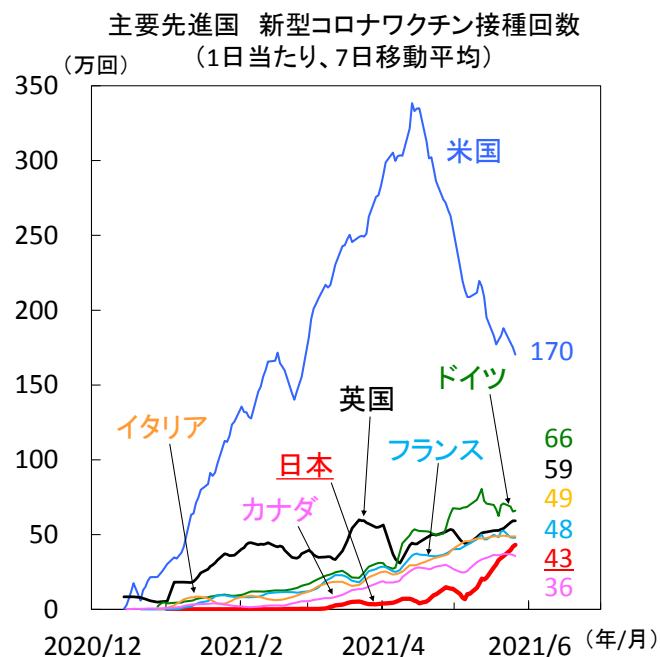
欧州も経済活動再開へ、景気回復の波広がる

5月も世界的に景気回復定着の動きが確認されました。企業景況感を表すPMI（50が業況改善・悪化の境目）を見ると、米国では製造業が2ヵ月連続で60超、サービス業が2009年の集計開始来初の70超となるなど好調です。また米国に比べ経済再開が遅れていたユーロ圏も、ドイツのサービス業PMIが再び50台を回復するなど、ワクチン接種に伴う活動制限緩和を反映した動きを見せました。

経済正常化へ不可欠な世界的なワクチン普及

ワクチン接種で米欧の後塵を拝した日本も大規模接種を開始、経済正常化の流れが一段と広がるといった期待は高まっています（図1）。ただし、直近5月26日時点のワクチン接種回数は世界全体で約18億回に到達も、米・中・欧州先進国など上位10ヵ国だけで76%を占めるなど格差が鮮明です。特に感染収束の遅れる新興国にワクチンが広く行き渡るまで、慎重論は残るとみます。（瀧澤）

【図1】米・英に追いつき追い越せのワクチン接種、大規模接種開始の日本はカナダを抜くペースに



出所) Our World in Data、Refinitivより当社経済調査室作成

金融市場

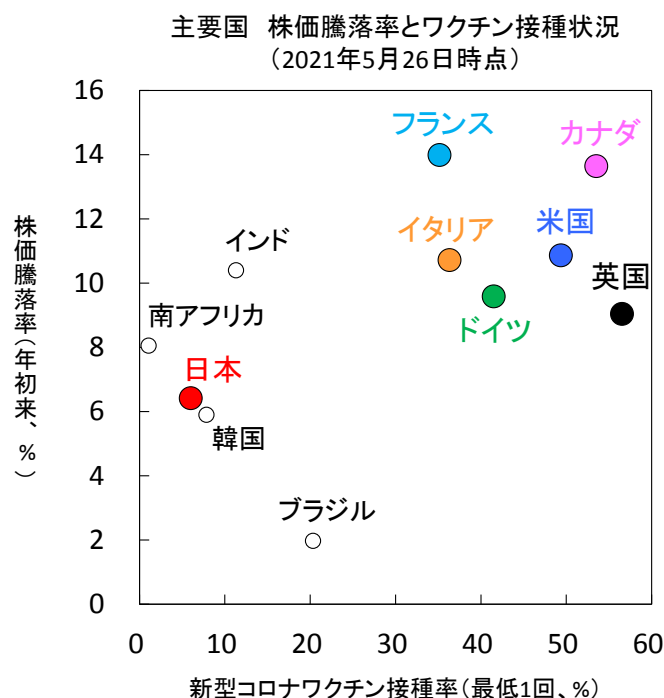
5月はリスク選好保つもその勢いは鈍化

5月の金融市場は総じてリスク選好でしたが、4月に比べその勢いは弱まった印象です。景気実態は良好を保っていますが、一部の資源価格高騰や供給網ひっ迫の影響でインフレ懸念が拭えず、米国の金融緩和修正前倒し観測が度々浮上したことが株式などリスク資産の重石となりました。一部新興国で利上げの動きが続いたことも、金融相場終焉への警戒を高めた一因となった印象です。

世界経済は正常化の途上、回復期待は根強い

ただし、足元の物価上昇は行動制限解除に伴う需要急回復によるところが大きく、一過性の現象に終わる公算が高いとみます。世界経済は依然正常化の過程にあり、景気刺激策縮小に動ける局面にはないと思います。年初以降、ワクチン普及度が株式市場の明暗を分ける相場が続きましたが、当面は接種拡大に伴う景気回復期待の大きい国ほど株高余地は残るとみます（図2）。（瀧澤）

【図2】株式パフォーマンスを分けたワクチン接種、出遅れ目立った日本だが今後の巻き返しに期待



出所) MSCI、Our World in Data、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6月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2019年	2020年	2021年	2022年
日本	0.3	▲ 4.8	2.3	2.6
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)	28,549	27,500-31,500
TOPIX	1,911	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)	34,465	33,500-37,500
S&P500	4,201	4,150-4,550
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	446	425-495
ドイツDAX®指数	15,407	14,900-17,100



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.074	▲0.1-0.3
米国	1.606	1.4-2.2

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.172	▲0.3-0.3
オーストラリア	1.600	1.5-2.3



為替（対円）

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	109.80	106-114
ユーロ	133.87	130-142
オーストラリアドル	85.04	82-92
ニュージーランドドル	80.05	75-85

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.5098	1.30-1.70
メキシコペソ	5.502	5.00-6.00
ブラジルリアル	20.953	16.5-24.5



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	2,084	2,000-2,200

(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	1,611	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)	66.85	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5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 各国経済見通しー日本

2021年6月

日本経済

コロナ感染拡大で年前半の景気は低迷

2021年1-3月期は再びマイナス成長

2021年1-3月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率▲5.1%と3四半期ぶりにマイナスとなりました（図1）。新型コロナウイルスの感染拡大第3波を受けた緊急事態宣言等に伴う行動抑制措置の影響で、個人消費は落ち込みました。また輸出の減速やGo Toキャンペーン休止による政府消費の減少も押し下げ要因となりました。現在も緊急事態宣言下で行動制限や休業要請、時短要請が継続され、小売や娯楽への需要は低迷しています。

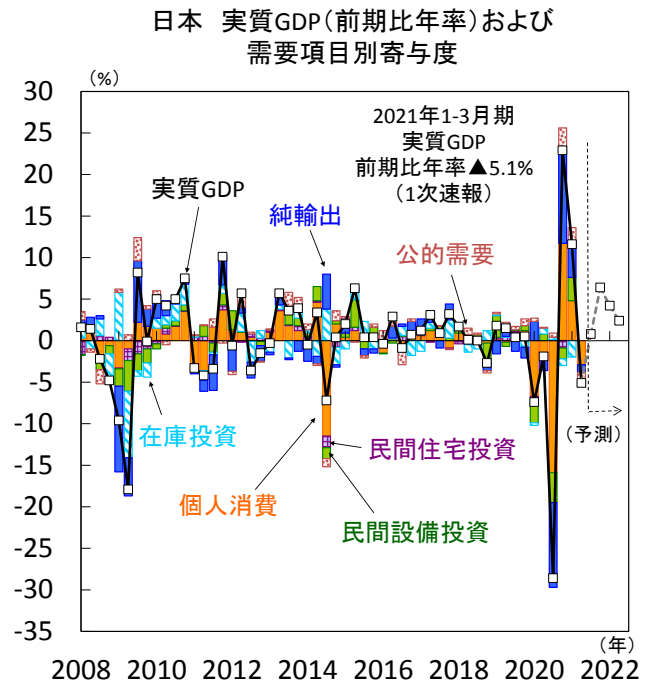
生産は上昇基調を維持していますが、サービス業の停滞が懸念されます（図2）。また、生産回復は外需に大きく依存しており、欧米経済の回復で輸出増加が期待できるものの（図3）、行動規制が続くなかで個人消費の低迷が抑制要因となっています。4-6月期は小幅のプラス成長を予想していますが、変異株の感染拡大により不透明感強いといえます。4-6月期も2四半期連続のマイナスとなり、再び景気後退色が強まるリスクもあるでしょう。

年後半の景気回復の鍵を握るワクチン普及

新型コロナワクチン接種の進展が先行きの金融・経済を左右するとみられます。変異株がアジアを中心に猛威を奮うなか、接種率が景気や株価動向と連動する傾向が強まっています。接種率には国別にみてもかなりの差があります（図4）。接種が進む米英の経済回復は顕著でありユーロ圏も続くとみられます。変異株に対してもワクチンは一定の効果が認められており、先進国の中でも接種率の低さが目立つ日本の景気回復は遅れています。

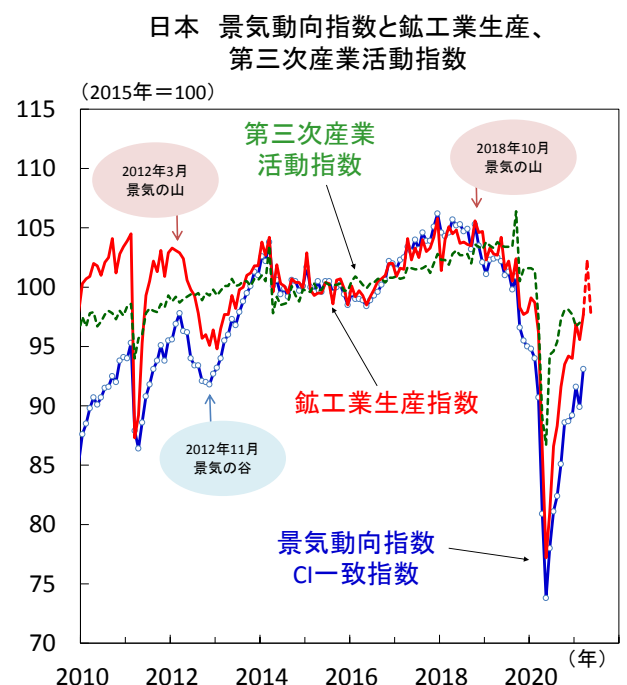
ただし、2021年後半は成長率の加速が期待できるとみえています。国内でもワクチン供給が進み7月末の高齢者接種完了に向けた体制が整うなかで、秋以降は一般接種も進むとみられます。行動規制の緩和で経済は持ち直す見通しです。コロナ禍で消費抑制により家計貯蓄が膨らんでおり、貯蓄取り崩しによる消費拡大が期待できます（図5）。日本でも需給ギャップが解消されるなか物価上昇は見込まれますが（図6）、日銀の物価安定目標である+2%が視野に入ることはないとしています。（向吉）

【図1】新型コロナ感染再拡大の影響で、
2021年1-3月期は再びマイナス成長



注) 直近値(実績)は2021年1-3月期(1次速報値)。
2021年4-6月期～2022年1-3月期が当社経済調査室による見通し。
出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】生産主導で回復する景気、
経済正常化にはサービス業の回復が不可欠



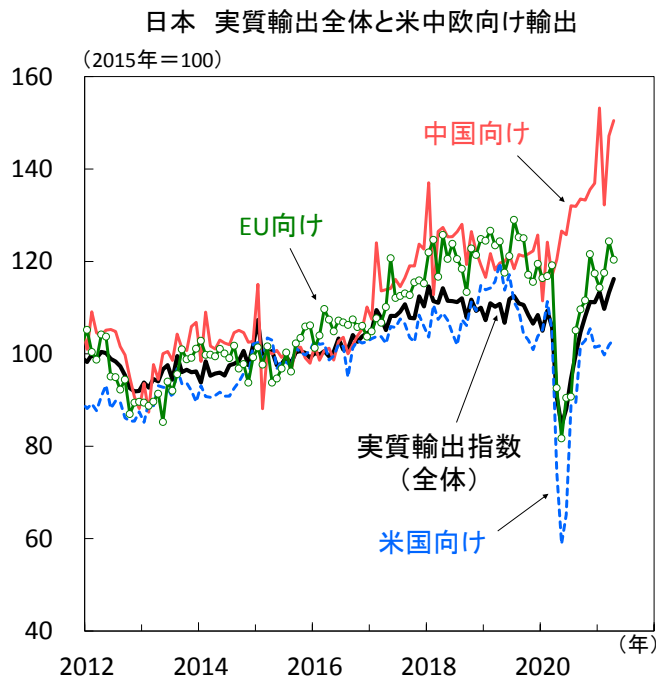
注) 直近値は2021年3月。鉱工業生産は同年4-5月の製造工業予測指数の伸びで延長（4月は経済産業省発表の補正值を使用）。

出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2021年6月

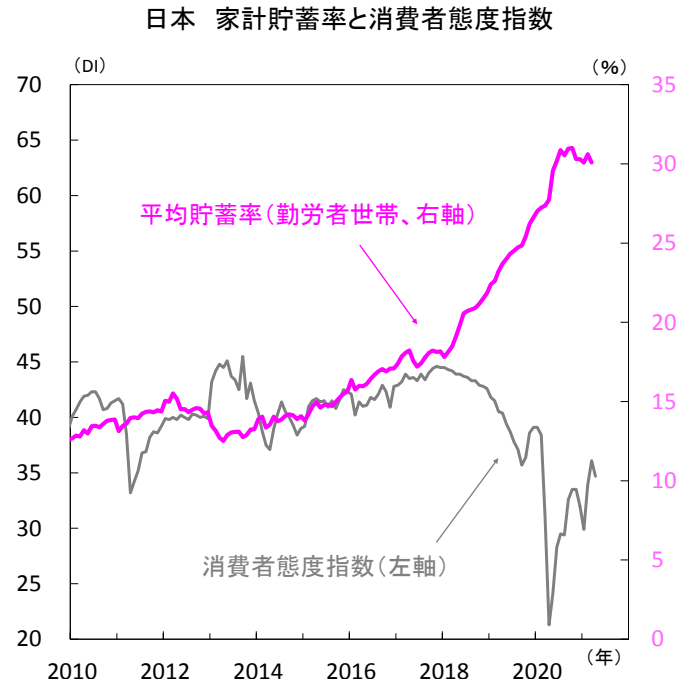
【図3】実質輸出はいち早く回復、
先導する中国向け、追隨する米欧向け



注) 直近値は2021年4月。季節調整値。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

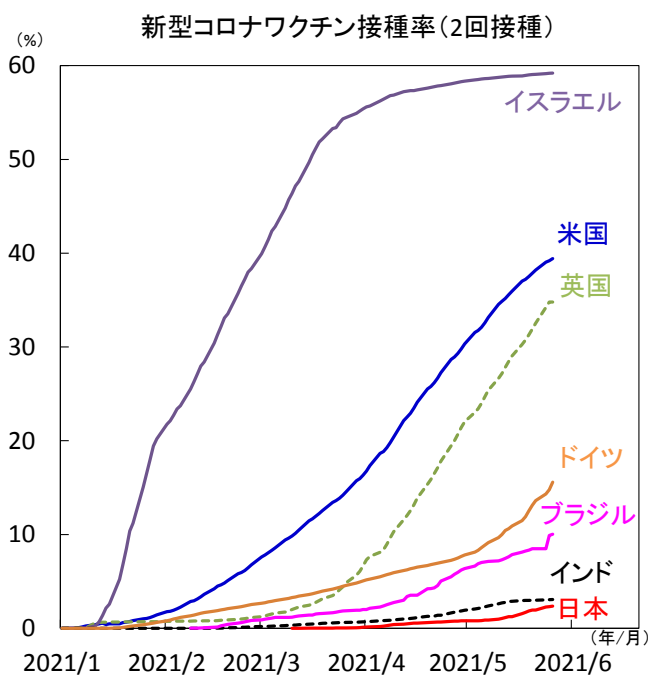
【図5】コロナ渦で消費マインドは悪化、
先行き不安から家計貯蓄は高水準



注) 直近値は消費者態度指数が2021年4月、貯蓄率が同年3月。貯蓄率は12カ月移動平均。

出所) 内閣府、総務省より当社経済調査室作成

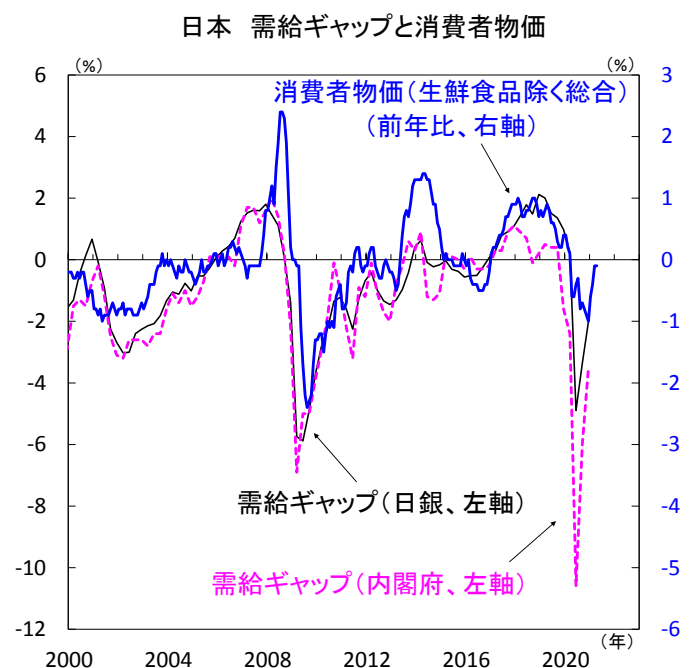
【図4】世界的に広がるワクチン接種率の格差、
国内のワクチン接種の遅れが懸念



注) 直近値は2021年5月26日。

出所) Our World in Data より当社経済調査室作成

【図6】景気回復で需給ギャップは縮小傾向だが、
日本の消費者物価は依然として前年割れ



注) 直近値は需給ギャップが2020年10-12月期、消費者物価が2021年4月。需給ギャップはGDPギャップ、消費者物価は全国、消費税調整済み。

出所) 日本銀行、内閣府、総務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2021年6月



米国経済

4月の経済指標は予想外の内容に
ただし金融当局の姿勢は揺るがず

■ 物価・雇用共に供給側の要因が大きく影響

足元、米国の物価動向に注目が集まっています。4月CPI(消費者物価)は前月比+0.8%(予想:+0.2%)、コア(除く食品・エネルギー)は+0.9%(予想:+0.3%)と予想を大きく上振れました。前年比で見ても、総合が+4.2%(予想:+3.6%)、コアは+3.0%(予想:+2.3%)と加速しました(図1)。

ただし、同指標を押し上げた要因は持続的ではない可能性があります。内訳を見ると、レンタカーや航空運賃など、経済再開や半導体などの供給制約、感染懸念が小さい移動手段としての自動車需要などの影響を顕著に受ける項目が大幅に上昇しました。その一方、指数に占める割合(ウェイト)が大きい家賃や医療サービスなどの項目は小幅の伸びに留まりました(図2)。今回物価を押し上げた要因の多くは時間経過と共に和らいでいくと考えられ、物価動向は来年にかけ落ち着いていくとみています。

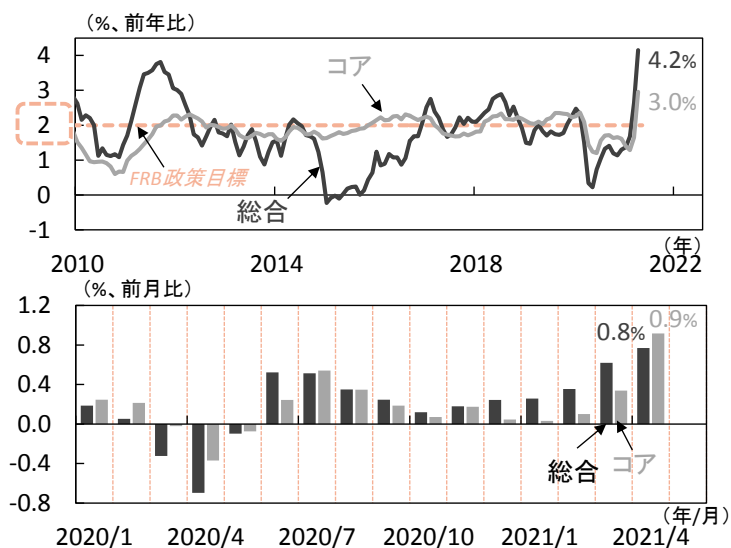
その他経済指標では、4月雇用統計も市場予想を大きく裏切る結果となりました。非農業部門雇用者数は前月差+26.6万人(予想:+100.0万人)、失業率は6.1%(予想:5.8%)と予想下振れ。今回の低調な伸びには、新型コロナウイルス感染懸念や潤沢な失業給付などを背景に、労働供給に制約があることが影響しているとみられます(図3)。一方、企業の労働需要を示す求人数は過去最高で、家計の雇用認識も急速に改善(図4)。4月雇用統計は軟調な結果となったものの、今後は経済正常化や失業給付増額失効(9月)が近づくにつれ、堅調な雇用回復が見られると期待しています。

他方、金融当局は、4月CPIや雇用統計が上下に振れた要因は一過性との見方を示しており、金融政策への影響は限定的との姿勢を繰り返し強調しています。そして、金融当局の一貫した緩和姿勢を受け、年初以降に市場で高まり続けた利上げ観測も足元では小康状態、前述の予想外の経済指標へも冷静な反応を見せました(図5)。

今後、金融政策を巡っては6月FOMC(連邦公開市場委員会)が注目、テーパリング(資産購入減額)の議論に加え、政策金利見通しでの利上げ時期前倒しの有無が焦点となるでしょう。ただし、回復途上の米景気を支援する姿勢を強調、テーパリングの議論は時期尚早、利上げは2024年以降との見方を維持するとみています(図6)。(今井)

【図1】4月CPIは市場予想を遥かに上回る伸びに
ベース効果に加え、需要回復と供給制約などが影響

米国 CPI(消費者物価)

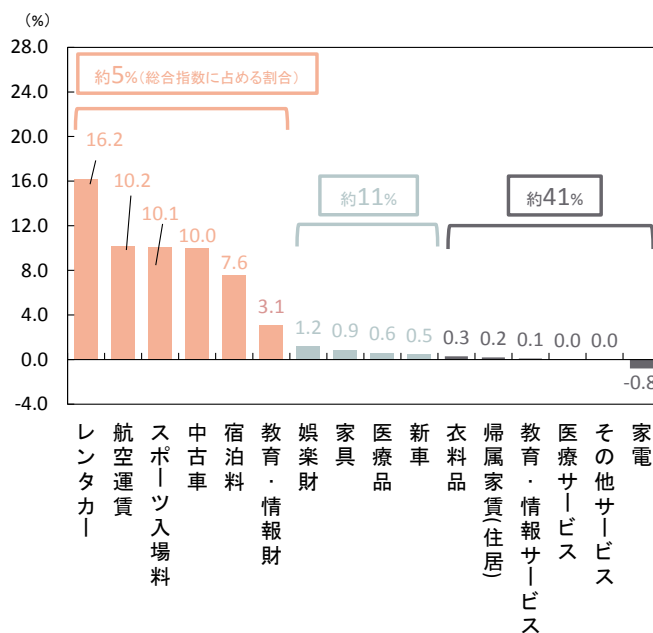


注) 直近値は2021年4月時点。コアは総合除く食品・エネルギー。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

【図2】4月CPIの大幅上昇は一過性の要因が大きい
指数ウェイトの大きい項目は低位安定

米国 4月CPI(消費者物価) 主要項目別(前月比)



注) 各種項目は、今月の伸びが顕著だった項目や、指数に占める割合が大きいものを記載。

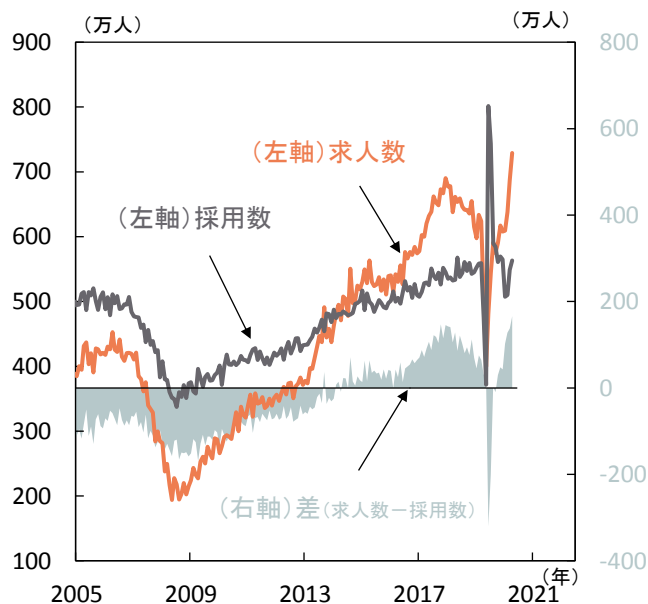
出所) 米労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2021年6月

【図3】求人数は過去最高で労働需要の強さを示唆
直近の雇用伸び悩みは労働供給側の要因か

米国 求人数・採用数

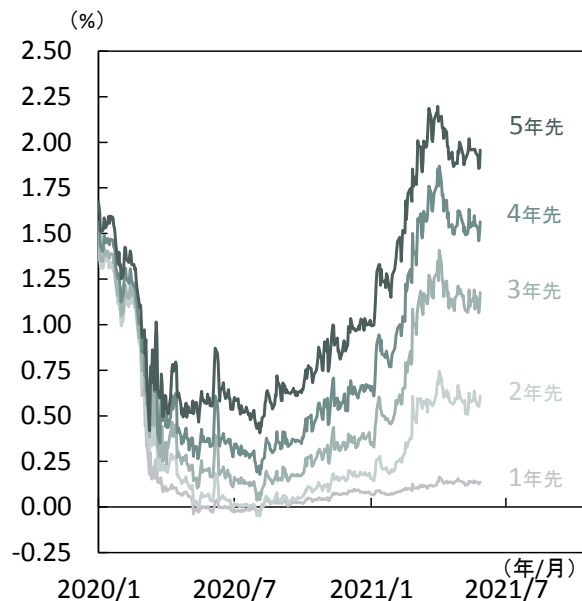


注) 直近値は2021年3月時点。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

【図5】市場はFRBの景気・物価認識に傾聴
強烈的な物価上昇にも落ち着いた反応

米国 OIS金利各年先1ヵ月(各年先の市場の予想短期金利)

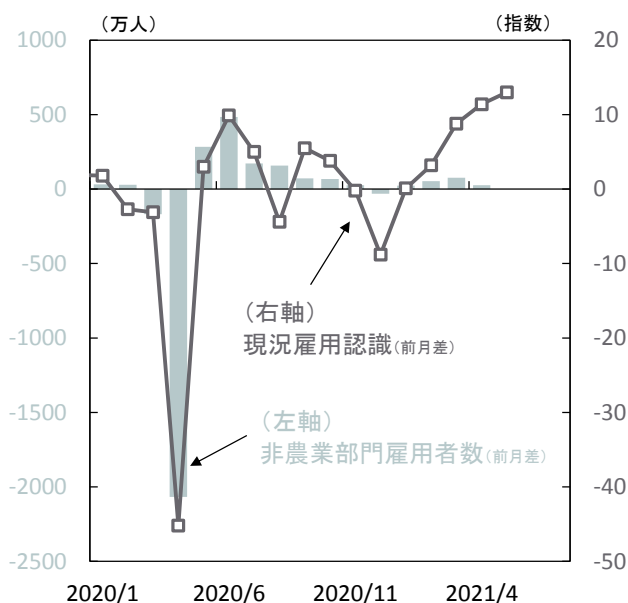


注) 直近値は2021年5月27日時点。図は短期金融市場での、各年先の短期金利の予想水準(利上げ期待)を示す。OIS金利はオーバーナイト・インデックス・スワップ金利で、各年先1ヵ月のフォワードレート。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】家計部門の雇用認識は極めて良好
労働供給制約が緩和されるにつれ堅調な雇用増へ

米国 非農業部門雇用者数
消費者信頼感(現況雇用認識<雇用が多いー雇用が少ない>)

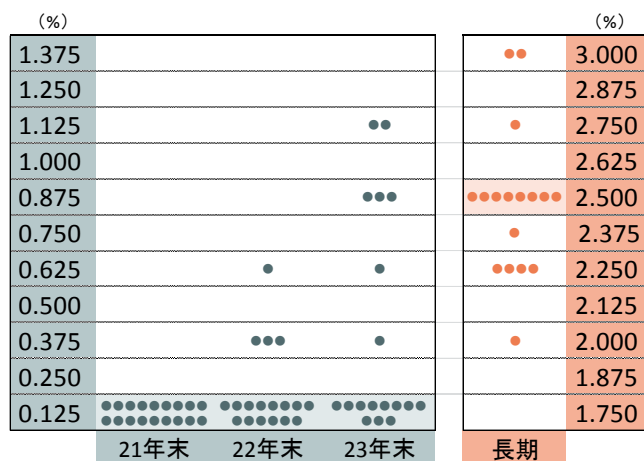


注) 直近値は消費者信頼感が2021年5月時点、非農業部門雇用者数は同年4月時点。

出所) 米労働省、コンファレンスボードより当社経済調査室作成

【図6】6月FOMCでは利上げ時期前倒しの有無に注目
引き続き2023年末までのゼロ金利継続示唆を予想

米国 FOMC 政策金利見通し(3月時点)



注) 網掛けは委員の予想中央値。

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2021年6月

欧州経済

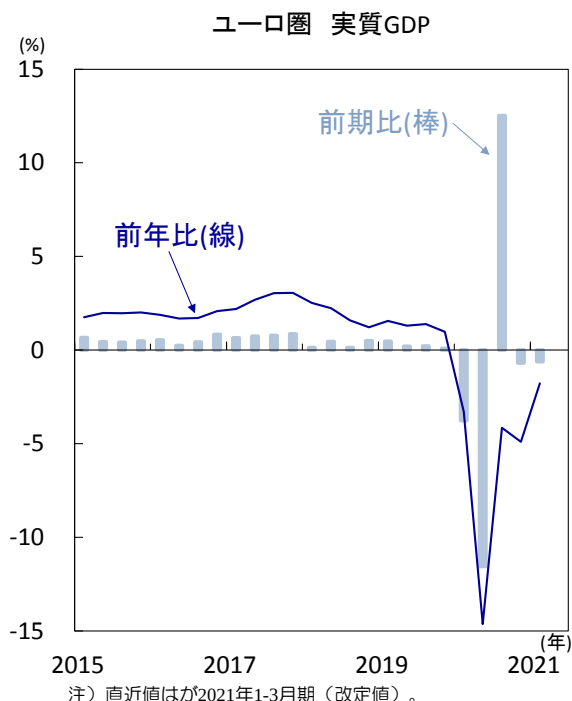
ユーロ圏景気は回復へ、
インフレ動向や金融政策の行方に注視主要各国は行動制限緩和に着手し、
域内景気は好転へ

ユーロ圏の1-3月期実質GDP（改定値）は前期比▲0.6%と、新型コロナ感染抑制を目的とした厳格な行動制限の長期化を背景に、2四半期連続でマイナス成長（図1）。

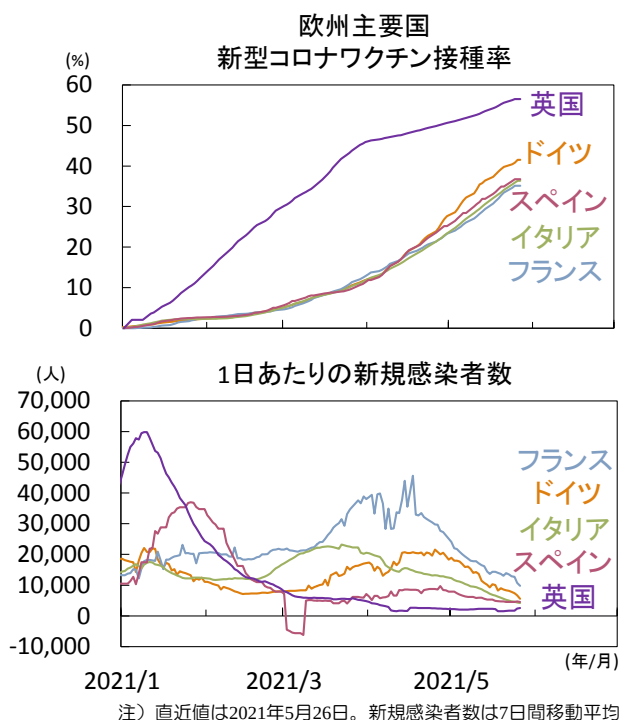
しかし、新型コロナワクチン接種の進展や新規感染者数の増加ペース鈍化を受けて（図2）、域内主要国では漸く4月以降、行動制限の段階的解除を開始しています（図3）。域内での経済再開期待に加えて、米中を牽引役に世界景気への回復期待も強く、ユーロ圏の5月総合PMI（購買担当者景気指数、速報値）は56.9と高水準を記録（図4）。好調さが続く製造業部門のみならず、行動制限に強く影響されるサービス業部門も大幅改善を示しました。行動制限の緩和に伴い、欧州委員会は新型コロナワクチン接種を条件に海外観光客の受入緩和案をも発表。大規模なEU（欧州連合）復興基金の本格稼働も期待され、域内景気は4-6月期にプラス成長へ好転し、7-9月期にかけて力強く回復するとの期待は一段と強まっています。

インフレ懸念が浮上、ECBの政策姿勢に注視

ユーロ圏の4月消費者物価は前年比+1.6%と、2019年4月以来の水準まで上昇。昨年の原油価格急落からの反動が大きく影響したとみられ、より基調的なインフレを反映するコア物価（除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ）は対照的に伸び率が鈍化しています（図5）。一方で、域内外の経済再開に伴う需要増加や供給制約を受けて、企業の価格見通しは幅広い業種で上昇（図6）。景気回復に伴うユーロ圏のインフレ懸念が意識されつつあり、ECB（欧州中央銀行）がより早期に金融政策の引き締めに踏み切るとの見方も浮上しています。ECBは、一時的要因による2021・22年のインフレ加速の可能性を指摘も、賃金上昇の加速は見受けられず、大幅なスラックは残存しているとして、依然としてインフレ圧力は総じて抑制されていると判断。次回6月政策理事会にて、資金調達環境とインフレ見通しの両面から包括的な状況評価を行うとしています。足元の域内における新型コロナ感染状況の改善や世界的な経済回復をうけた総合判断結果や金融政策方針転換の有無が注視されます。（吉永）

【図1】ユーロ圏 行動制限の長期化で、
1-3月期もマイナス成長に

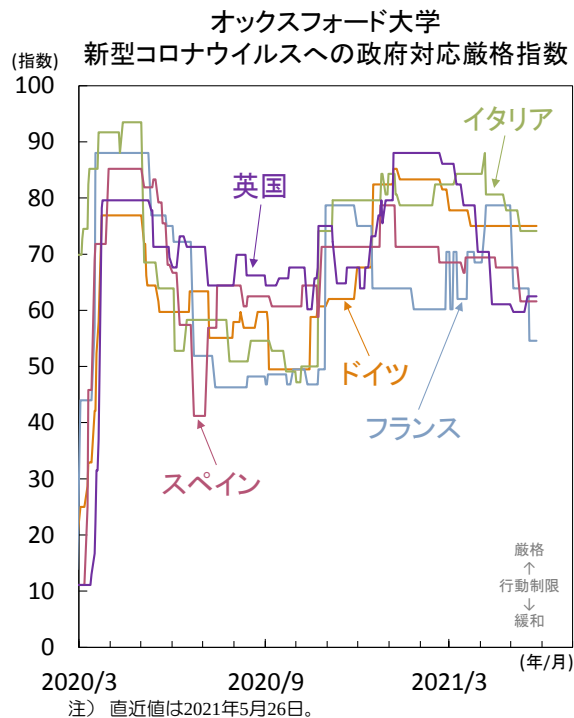
出所）Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

【図2】欧州 主要国ではワクチン接種が進み、
新型コロナ感染状況が改善

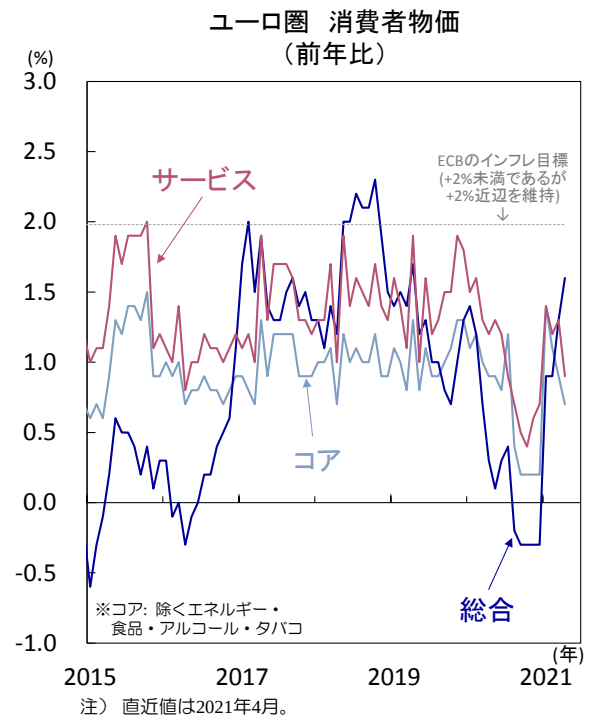
出所）米「ジョンズ・ホプキンス大学」、Our World in Dataより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

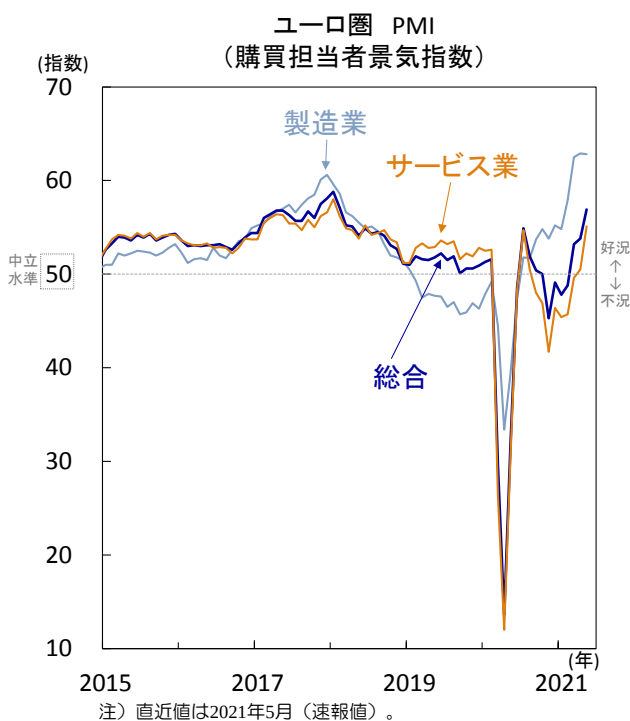
2021年6月

【図3】欧州 主要国は新型コロナ感染抑制目的の
行動制限を徐々に緩和へ

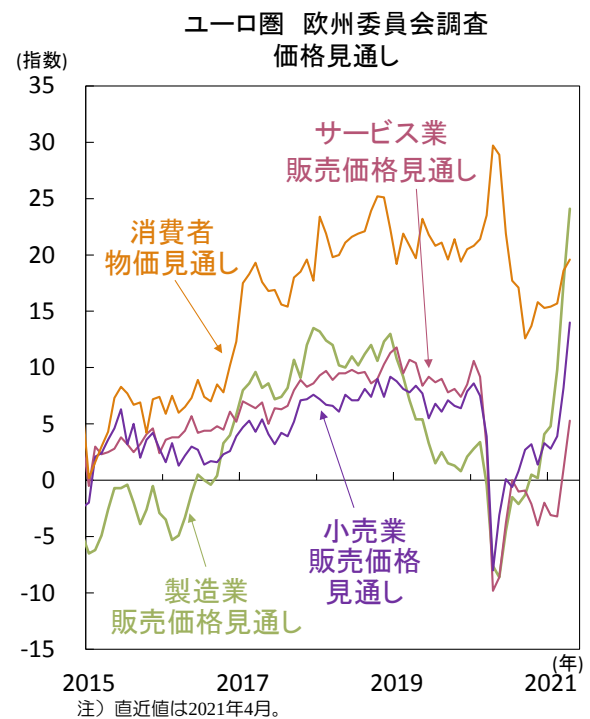
出所) 英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 総合物価は大きく上昇も、
コア物価の上昇ペースは鈍化

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 行動制限の緩和に伴い、
企業景況は一段と改善

出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 先行きの経済再開期待も一因に
幅広い業種で物価見通しが上昇

出所) EC(欧州委員会)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6月



オーストラリア(豪)経済

政府は拡張的な財政運営を継続、 金融政策は緩和姿勢を維持へ

雇用市場が改善し景気は順調に回復

豪州経済は新型コロナの感染拡大を受けた景気後退から急回復をみせています。企業景況感は大きく上昇し、サービス業の改善が顕著です(図1)。雇用市場が順調に回復するなか個人消費も好調です。豪中銀は雇用の改善が予想を大きく上回ることから、成長率見通しを大幅に引き上げたほか、物価上昇率が豪中銀の目標レンジ(2-3%)の下限に到達する時期を前倒しするなど、足元の経済・物価見通しを上方修正しています(図2)。

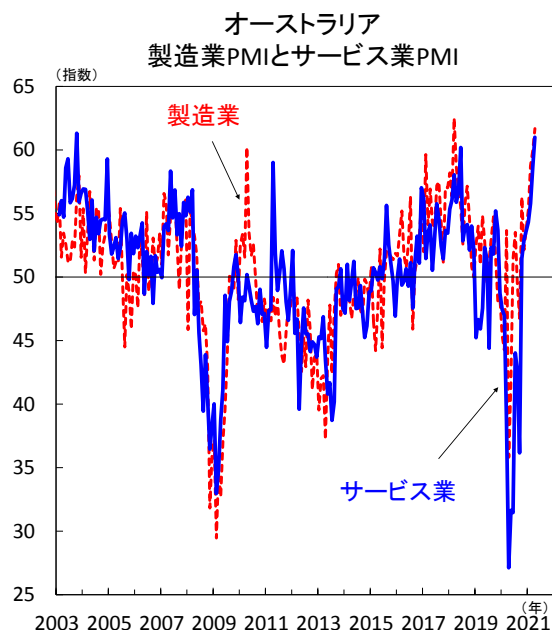
4月の失業率は5.5%に低下しており、賃金支援策の「ジョブキーパー」終了後も雇用市場のタイト化が続いています。先行指標から判断すると、失業率は年内にも4%台半ばまで低下するとみられます(図3)。今年1-3月期の消費者物価は前年比+1.1%にとどまっています。ただし需給ギャップ(供給超)は急速に縮小しており、賃金上昇率は今後加速する可能性が高いとみています(図4)。物価についても上昇基調が見込まれます。

7月会合で今後の金融政策を検討

豪中銀は5月の金融政策決定会合で政策運営方針を据え置く一方、3年債利回り目標や資産買入策の今後の方針について7月会合で検討・決定することを予告しました。年初来、米金利上昇の影響に加え豪利上げ前倒しの思惑から豪金利が高止まりしており(図5)、7月会合に向けて経済指標や高官発言が注目されます。一方、豪政府は5月に公表した2021/22年度予算案で、盤石な景気回復を目指し拡張的な財政運営の継続を掲げており、豪中銀が当面、緩和的な金融政策運営を続ける方針は変わらないとみられます。

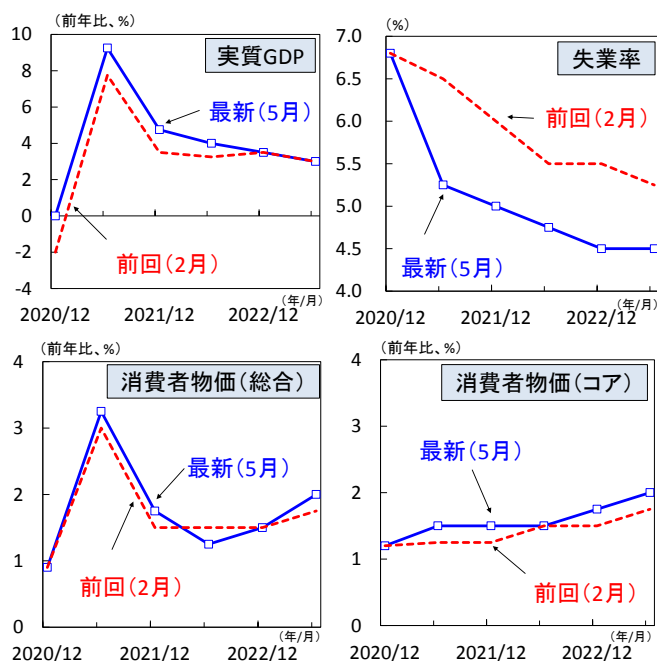
豪政府の2021/22年度予算案では、財政赤字は今年度1,610億豪ドルと過去最大の規模に拡大した後、2021/22年度は1,066億豪ドルに縮小し、その後も緩やかに改善するも当面は赤字が続く見通しです(図6)。一方で政府は、中・低所得者向け減税、投資促進・R&D支援、職業訓練の強化、インフラ投資拡大、子育て支援策の拡大などの景気支援策を継続することを表明しています。今後も拡張的な財政運営が豪州経済を下支えするとみられます。(向吉)

【図1】企業の景況感は急回復、
サービス業は2003年10月以来の高水準



【図2】豪中銀は経済・物価見通しを全般的に上方修正、
消費者物価前年比の予想は2023年央に2%に

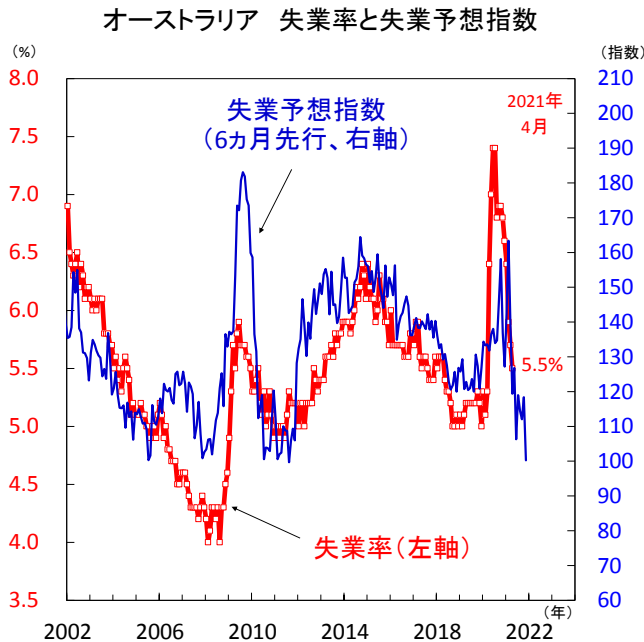
オーストラリア 豪中銀の経済・物価見通し
(基本シナリオ)



② 各国経済見通しーオーストラリア

2021年6月

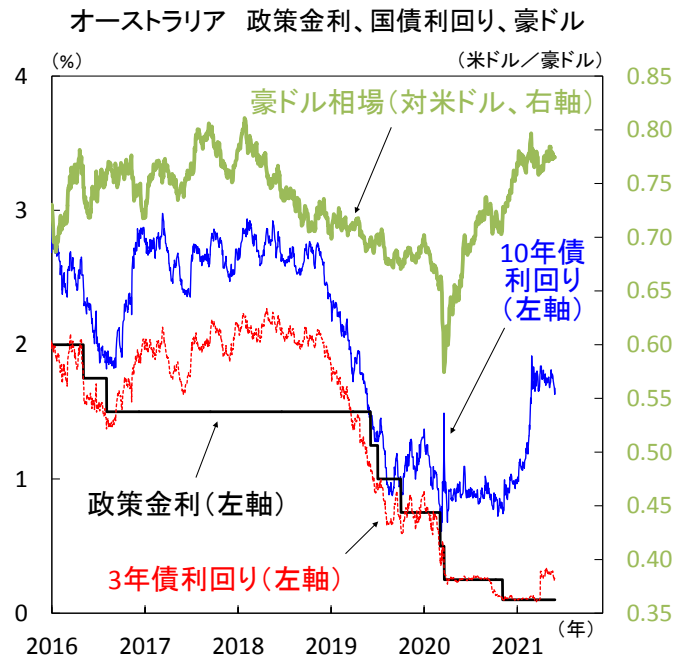
【図3】失業率は年内に4%台へ低下も、
豪中銀の予想より改善ペースが速い可能性



注) 直近値は2021年4月。

出所) オーストラリア統計局、メルボルン応用経済社会研究所 より
当社経済調査室作成

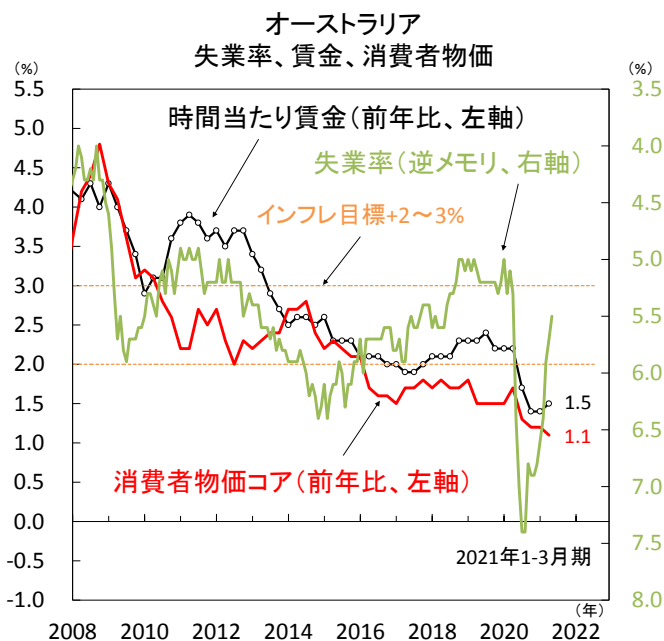
【図5】経済正常化期待から長期金利が上昇、
豪利上げ前倒しの思惑も



注) 直近値は2021年5月27日。

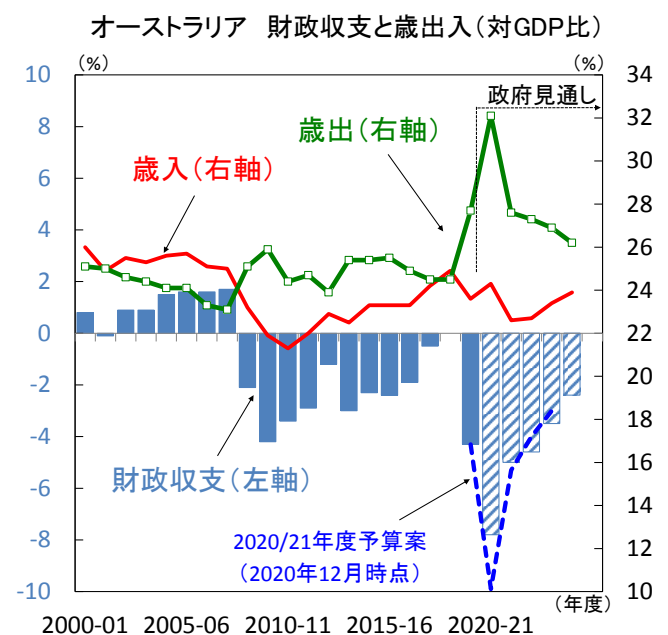
出所) オーストラリア中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】労働需給改善で賃金上昇率は加速へ、
消費者物価の上昇圧力は高まる見込み

注) 直近値は失業率が2021年4月、その他は2021年1-3月期。
消費者物価コアはトリム平均。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図6】財政赤字は長期化へ、
政府は財政面での経済支援を継続



注) 直近値は2019-20年度までが実績、見通しは2021/22年度予算案(2021年5月時点)による。年度は各年7月~翌年6月。財政収支は基礎的財政収支。

出所) オーストラリア財務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2021年6月



中国経済

2021年序盤は製造業・投資依存が鮮明、
ワクチン普及が消費回復定着の第一歩に

2021年の景気回復も製造業主導の印象強い

中国経済の安定回復が続いています。鉱工業生産の前年比は3月: +14.1% → 4月: +9.8%へ減速も、2年前比年率（コロナ危機前後の統計はブレが大きい点を考慮し政府が毎月公表）は+6.8%で横ばいでした（図1・2）。堅調な外需（4月の輸出額は同+16.8%）が寄与した印象です。都市部固定資産投資（年初来）もハイテク・社会分野主導で2年前比年率は同+2.9% → +3.9%と安定化しています。

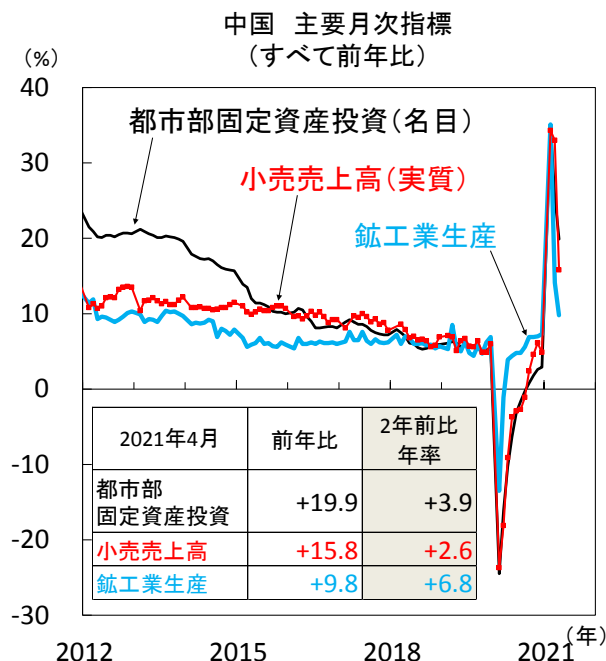
世界的な脱炭素・デジタル化の流れが鮮明ななか、生産・投資の面でもこれらの関連産業がけん引役となっています。例えば、電気自動車など新エネルギー車は、政府が2035年までに新車販売を全てハイブリッドなど環境対応車とする目標を掲げるなかで生産も好調です（図3）。

また米欧主導で、香港・ウイグル人権問題を契機に、製品供給網の中国依存を見直す動きも強まるなか、日本からの半導体製造装置積極輸入などは、基幹部品・製品の内生化に向け余念がない姿勢を示唆しています（図4）。

外需・投資主導の景気回復の裏に潜む問題点

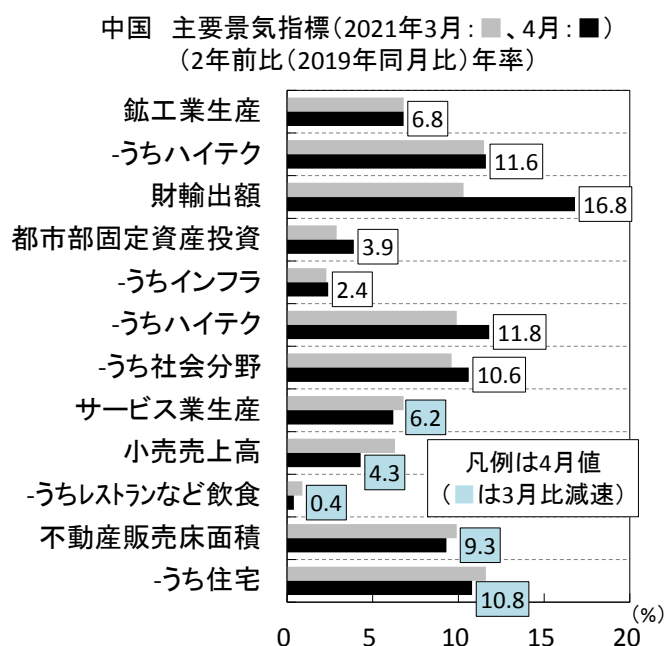
一方、製造業に比べサービス業の回復は鈍さそうかがえます（図2）。小売売上高の2年前比年率は実質ベースで同+4.4% → +2.6%（名目では+6.3% → +4.3%）と減速、レストランなど外食分野の低迷が重石となるなか、やはりワクチン接種拡大が鍵といえます。来秋の共産党大会（5年に1度）で3期目を狙う習近平政権にとっても、今年7月の共産党100周年を経済が正常化した状態で迎えることは重要です。猛烈な勢いで進むワクチン接種は、7月の独立記念日までに日常を取り戻すと宣言したバイデン米大統領への強烈な対抗意識すら感じられます（図5）。

ワクチン普及が進めば、当局の目指す消費主導型経済への転換に向け期待も高まりますが、裏を返せば当面は産業では製造業、内需では投資に頼らざるを得ないともいえます。そうした環境が長引けば、外需の恩恵を受けやすい沿海部優位も続き、国内の景気格差を広げてしまうリスクをはらむ点に注意も必要です（図6）。（瀧澤）

【図1】安定回復軌道に乗る鉱工業生産や投資、
一方で個人消費は停滞感がまだ拭えず

注) 小売売上高(実質)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4月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

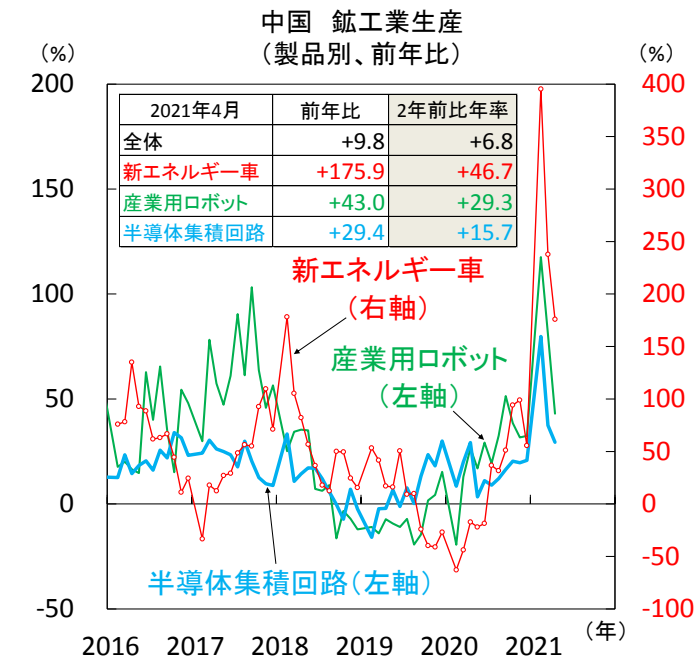
【図2】外需好調もあり製造業優位な印象も、
消費低迷は根強い感染不安なども一因か

注) 社会分野は健康・教育など。
都市部固定資産投資、不動産販売床面積は1-4月累計ベース。

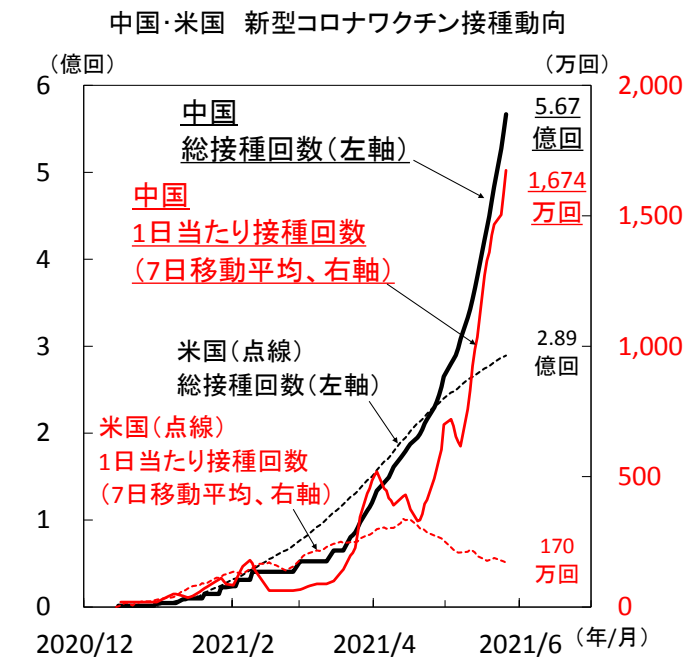
出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー中国

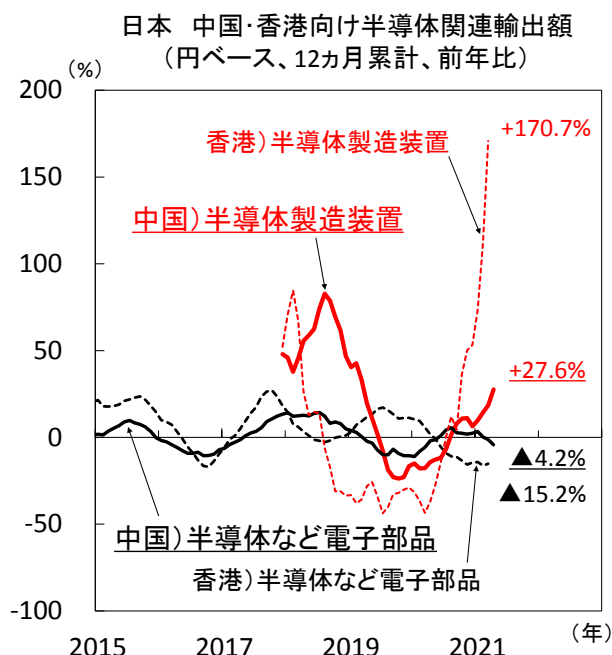
2021年6月

【図3】次世代の経済覇権をうかがう中国、
活況続くクリーンエネルギーやハイテク分野

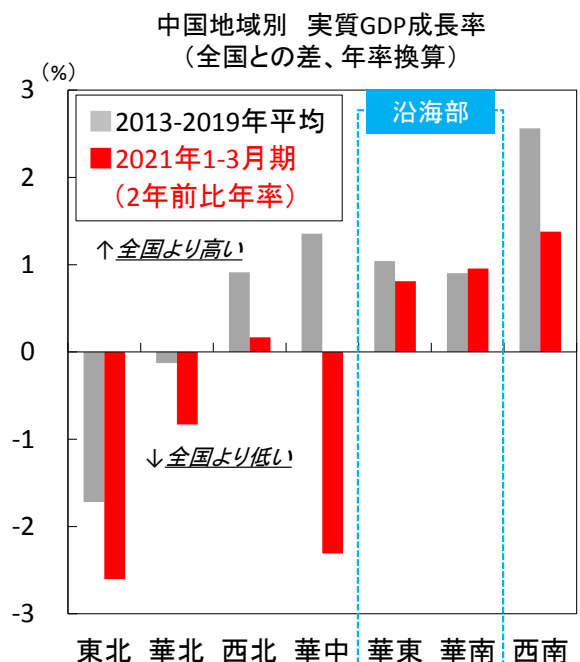
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】猛烈な勢いで進む中国内のワクチン接種、
狙うは共産党100周年でのコロナ完全終息演出か

出所) Our World in Data、Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】米国主導の供給網再構築の動きに警戒感、
半導体など基幹部品の内生化を急ぐ中国

出所) 財務省より当社経済調査室作成

【図6】景気好調な地域は南側または沿海部に集中、
長期的にはバランスの取れた成長実現も課題

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2021年6月

インドネシア経済

もたつく景気回復の足取り

■ 軟調な消費の下で4期連続のマイナス成長

コロナ感染の抑え込みに苦戦するインドネシアでは、景気回復の足取りがもたついています。5月5日、政府は1-3月期の実質GDPが前年比▲0.7%(前期▲2.2%)と下げ幅を縮めつつ4期連続のマイナスとなったことを公表(図1)。需要側では、投資が回復する一方で民間消費の回復が遅れ、内需の寄与度は▲1.2%pt(同▲3.9%pt)となりました。一方、輸入の回復に伴って純輸出の寄与度が+0.4%pt(同+1.1%pt)と低下したものの、在庫投資も同+0.4%pt(同▲1.1%pt)と反発しました。

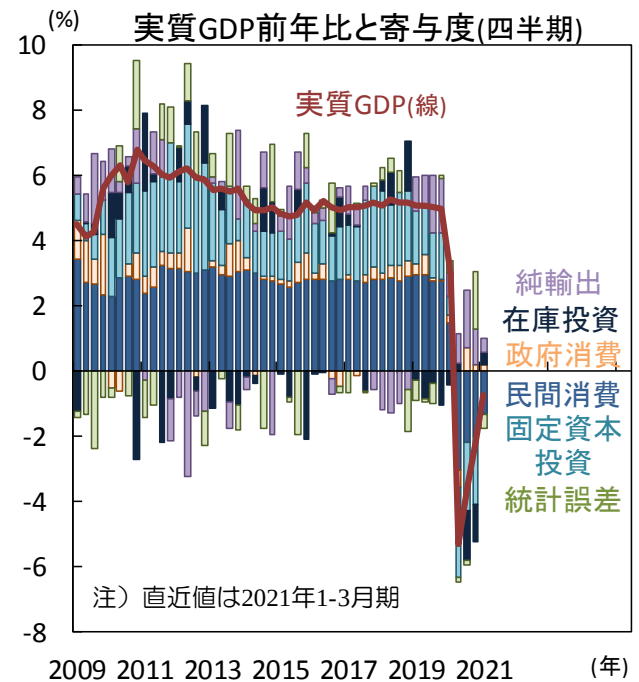
1-3月期の実質民間消費は前年比▲2.3%(前期▲3.6%)と下げ幅を縮めつつ軟調。コロナ感染対策の移動制限が1月初より導入された影響です。家電製品や運輸・通信や飲食・宿泊など中高所得家計による耐久財とサービス消費が伸びたものの、食品が▲2.3%(同▲1.4%)と非耐久財の消費が低迷。政府の現金給付等による中低所得家計の支援の効果はまだ見えません。耐久財消費では自動車が強調。政府による大型車向け自動車購入税の減免などにも助けられ繰越需要が顕在化しました。

■ 設備投資は6期ぶりにプラスの伸びに

政府消費は同+3.0%(同+1.8%)と加速。政府が景気を支援すべく経常歳出の実行を急いだことに加え、ワクチンの購入等も同歳出を押し上げました。固定資本投資は同▲0.2%(同▲6.2%)と下げ幅を縮めました。建設投資が同▲0.7%(同▲6.6%)と改善し、設備投資は同+3.5%(同▲7.6%)と6期ぶりのプラスの伸び。輸出部門の設備拡張投資などによります。建設投資の改善は、道路や灌がい整備など公共投資が再開されたことが背景です。外需では、総輸出が同+6.7%(同▲7.2%)と4期ぶりのプラスに。海外からの来訪者数の低迷に伴ってサービス輸出が同▲46.8%(同▲53.6%)と軟調であった一方、財輸出が同+11.9%(同▲1.7%)と反発しました。総輸入も同+5.3%(同▲13.5%)と反発。この結果、純輸出の寄与度は+0.4%pt(前期+1.1%pt)と縮小しました。

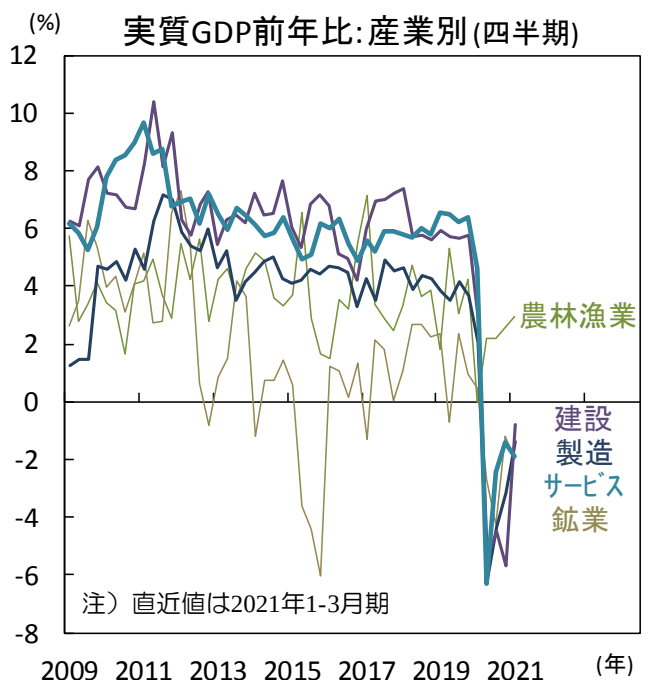
生産側では、輸出の伸びを背景に製造業が改善し、公共投資の再開に伴って建設業も回復。しかし、家計消費の低迷からサービス部門の下げ幅は拡大しました。

【図1】 公共投資の再開や設備投資等が
投資の回復を促すも家計消費は引き続き低迷



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 輸出にけん引されて製造業が改善し、
公共投資の再開に伴って建設業も回復



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2021年6月

今年通年の成長率は+4.5%程度と冴えず

■ 輸出や投資の伸びに伴って製造業が回復

1-3月期の実質農林漁業生産は前年比+2.9%(前期+2.6%)と加速(図2)。農作物やプランテーション作物が堅調でした。鉱業は同▲2.0%(同▲1.2%)と下げ幅を拡大。鉱物が鈍化し、石炭が下げ幅を広げました。製造業は同▲1.4%(同▲3.1%)と下げ幅を縮小。革製品・履物や家具が約1年半ぶりにプラスに転換。景気が回復する米欧諸国向け輸出の伸びによります。加工食品も加速。国内の食品消費は落込んでおり輸出向けが伸びた模様です。機械設備も2年ぶりにプラスの伸び。国内設備投資の回復によります。建設業は同▲0.8%(同▲5.7%)と下げ幅を縮小。公共投資の再開が同部門の回復を促しました。サービス部門は同▲1.9%(同▲1.4%)と下げ幅を拡大。自動車など耐久財消費の伸びを受けて卸売・小売が同▲1.2%(同▲3.6%)と改善したものの、運輸・倉庫や宿泊・飲食が低迷。移動制限の強化や海外からの来訪者数の低迷の影響です。

今後も輸出と設備投資の伸びが続くであろうものの、家計消費の回復には時間がかかります。輸出の伸びとともに製造業の設備稼働率は上昇、輸出部門による設備の拡張と高度化に向けた投資が加速するとみられます。

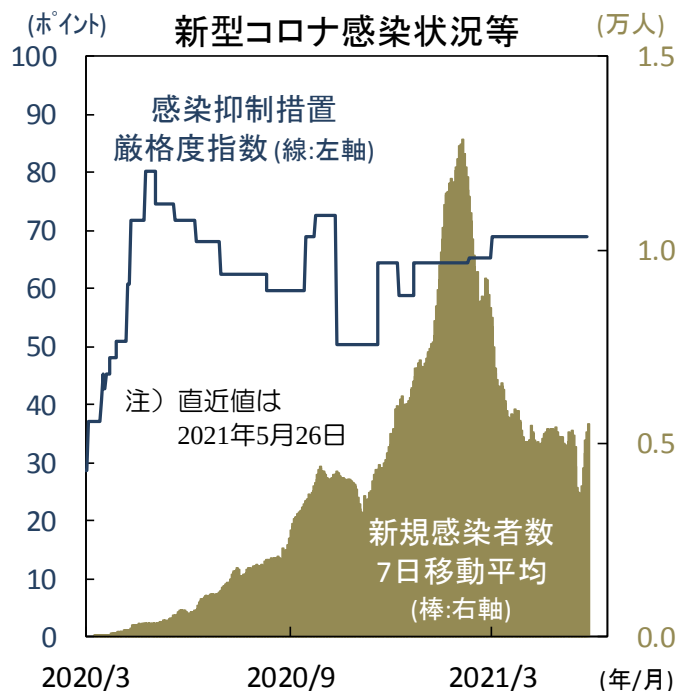
■ 家計消費の本格回復は今年末以降に

一方、中低所得家計の消費は勢いを欠くでしょう。雇用環境は厳しく、失業率は今年2月に6.3%と昨年8月の7.1%より低下したものの、昨年2月の4.9%を上回ります。フルタイム労働者は前年比▲10.0%、パートタイム労働者は同+16.7%と雇用の質も悪化しています。日々の新規感染者数(7日平均)は5月26日時点で5.5千人と2月初の1.3万人より低下しつつ高水準です(図3)。政府は5月の断食明け大祭(レバラン)休暇前後の帰省禁止措置を導入。4-6月期の消費が下押しされる見込みです。ワクチンの接種率は5月25日時点で5.7%と低く、日々接種件数(7日平均)も36万人程度(図4)。インドからのワクチン供給が滞った影響です。都市部を中心にワクチンが普及し家計消費が本格的に回復するのは今年末以降となるでしょう。

今年4-6月期のGDP前年比は前年同期の落込みからの反動で+7%前後まで上昇。その後は同効果がはく落するため、年後半の成長率は+5%台半ばへ低下。今年通年の成長率は+4.5%前後と昨年の落込み(▲2.0%)からの反動があるにもかかわらず勢いを欠くと予想されます。(入村)

【図3】新規コロナ感染者数は2月初より

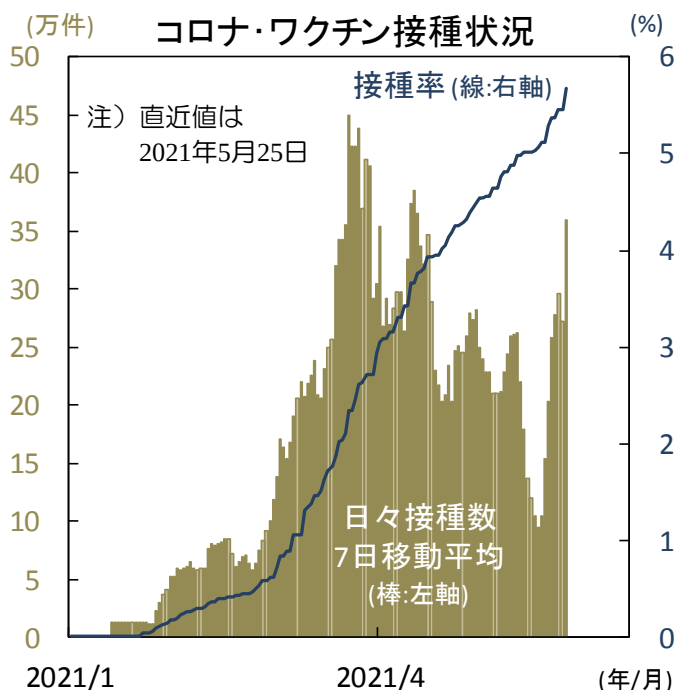
減少したものの依然として高水準



出所) 世界保健機関(WHO)、英オックスフォード大学、
CEICより当社経済調査室作成

【図4】5月半ばにかけて鈍化した

コロナ・ワクチンの接種ペースはその後再加速



出所) Our World in Data、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーメキシコ

2021年6月

メキシコ経済

6月の議会選で財政運営に変化あるか
米国の回復に期待も半導体不足は注意

■ 新型コロナの懸念は低いも回復は緩慢

メキシコの1-3月期GDP成長率は前年比▲3.6%と市場予想（同▲4.0%、速報時）を上回りました（図1）。内訳は公表されている10-12月期までみると緩やかではあるものの、徐々にマイナス幅を縮めています。

新型コロナウイルスは、2021年でも再拡大したインドやブラジルと違い、感染収束に向かっている模様です（図2）。ワクチン接種率は、最低1回で15.0%、必要回数で9.2%とまだ低水準ではあるものの、新興国の中では先行しており、また日本よりも進んでいる状況です。

4月の製造業PMIは48.4と緩やかに改善しているものの、引き続き軟調です（図3）。主要新興国が回復を示す50を既に上回っている中、弱さが際立っている状況です。背景にはメキシコ政府の消極的な財政政策が影響しています（図4）。6月6日には議会選が予定されており、今後の財政運営で変化があらわれるか注目しています。

■ 米国経済の恩恵に期待、緩和は継続の模様

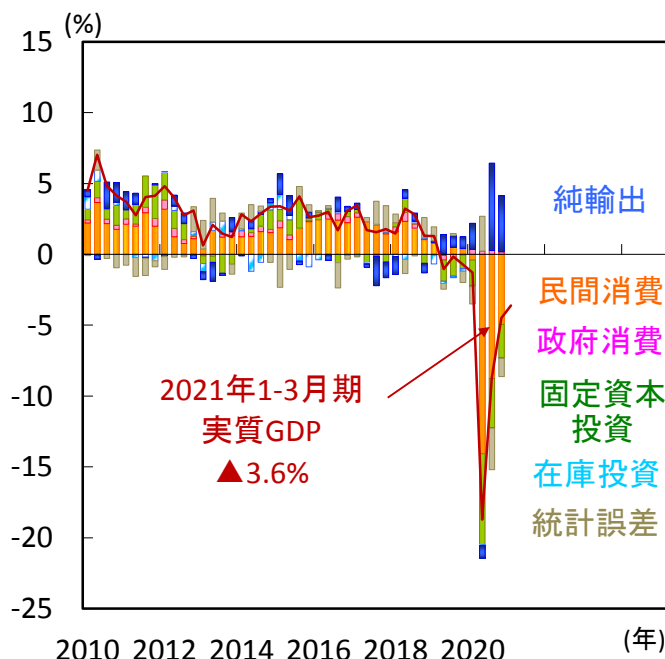
米国の景気は良好と見られ、経済的な関係の強いメキシコにも恩恵が波及することが期待されます。米国で中古自動車価格の上昇がみられるなど、需要は強いとみられるも、世界的な半導体の不足により、自動車生産に影響が出ているとみられています。メキシコの自動車業界の稼働率もコロナ危機前の水準にようやく回帰した段階で（図5）、影響を受けているようにみられます。同不足による影響は長期化するとの観測も一部であり、先行き不透明感もありますが、あくまで時期の問題であり、金融緩和が続く中、需要が越し折れる可能性は低いと現状ではみており、メキシコにも恩恵があるとみています。

4月の消費者物価は前年比+6.08%と原油など商品市況の影響により多くの国と同様に上昇しています（図6）。メキシコ中銀は想定より高いと認めたものの、利上げの姿勢を示しておらず、政策金利は引き続き据え置かれるとみています。現状は財政懸念が少なくペソ安になる可能性も低いなかで金融緩和が続けられ、米国景気の回復が波及するのを期待する展開が続きます。（永峯）

【図1】 コロナ危機後の急落から

徐々にマイナス幅を縮める展開が継続

メキシコ 実質GDP成長率

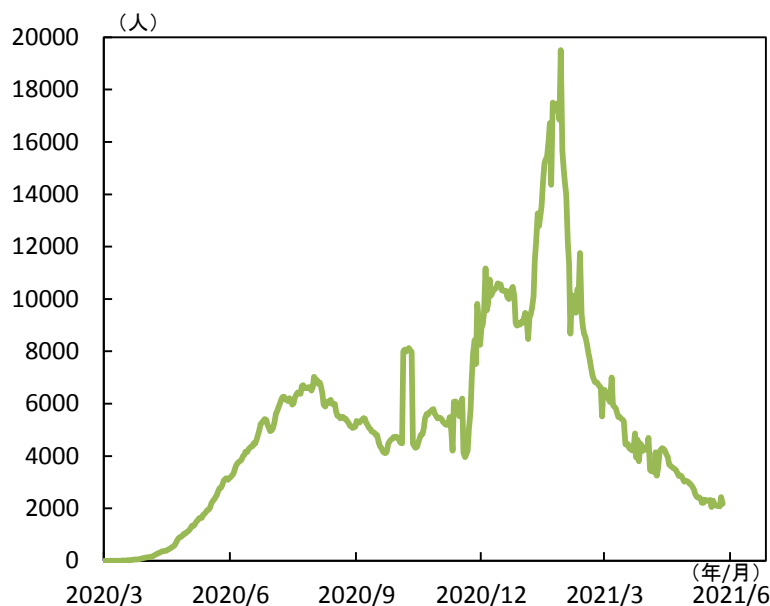


出所）メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】 2021年に感染再拡大したインド、ブラジル

と違いメキシコの感染は収束傾向

メキシコ 新規感染者数(7日移動平均)



注）直近値は2021年5月27日。

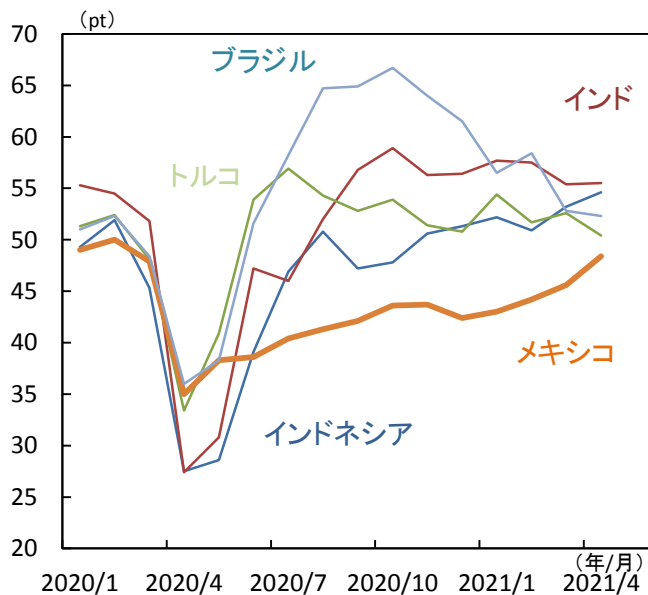
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－メキシコ

2021年6月

【図3】メキシコの製造業PMIは徐々に回復も
主要新興国では唯一の50割れ

主要新興国の製造業PMI

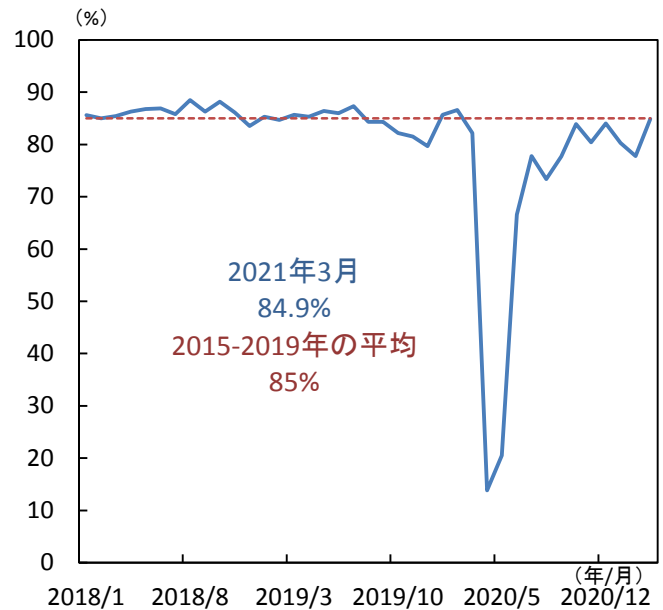


注) 直近値は2021年4月時点。

出所) Markitより当社経済調査室作成

【図5】自動車需要は強いと見るも半導体不足もあり
コロナ危機前の水準に戻る程度でまだ緩慢

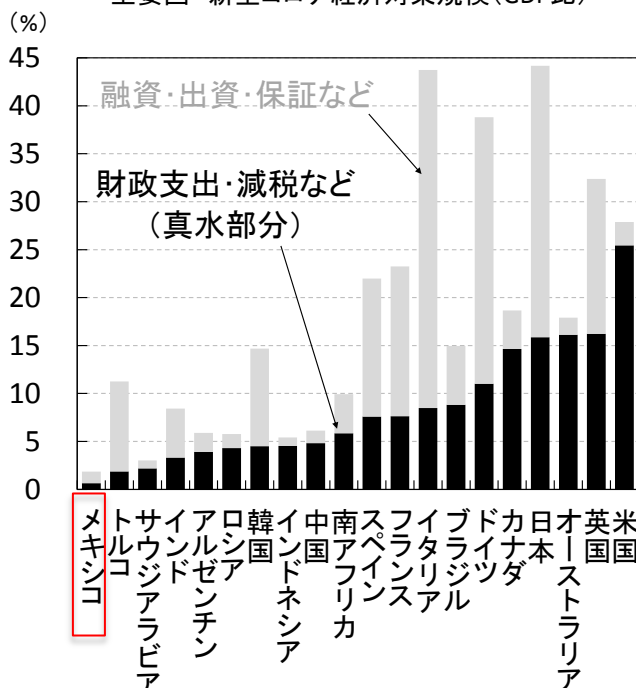
メキシコ 設備稼働率(自動車産業)



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図4】メキシコの財政政策は小規模
6月6日の議会選で財政運営が変化するか注目

主要国 新型コロナ経済対策規模(GDP比)

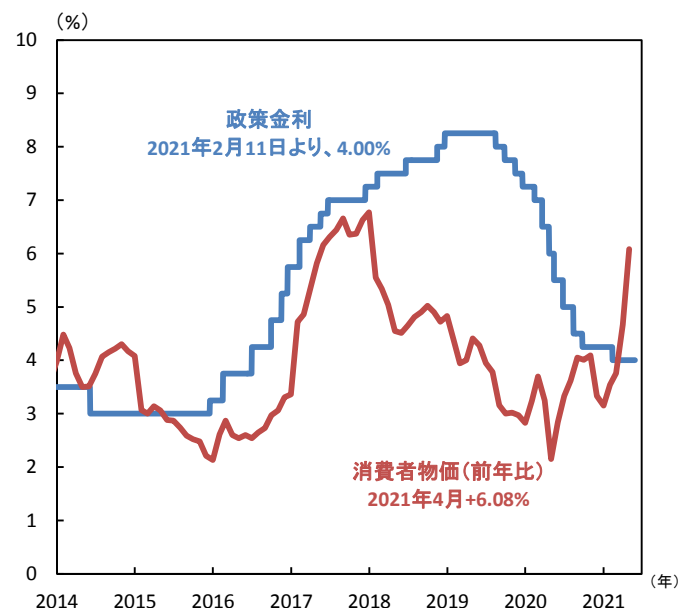


注) 2021年3月17日時点のIMF集計に基づく。

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

【図6】物価は急上昇も中銀は一時的と強調
政策金利は据え置きを維持する模様

メキシコ 政策金利と消費者物価

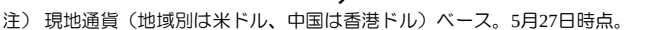


出所) メキシコ中銀、地理統計院より当社経済調査室作成

2021年6月



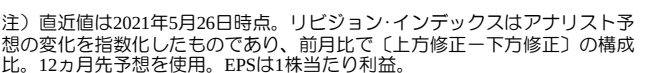
出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成



出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2021年6月



米国

NYダウは高値圏で底堅い動き

5月のNYダウは+1.7%（～27日）上昇しました。NYダウは史上初の35,000ドルに達し、ハイテク銘柄が多く占めるナスダック総合指数は今年2月の最高値を更新しました。もっとも、経済活動再開が本格化する中、財・サービスの需要急拡大に供給体制が整わず物価は高騰、米FRB（連邦準備理事会）も金融政策の正常化を前倒しするとの見方が広がり、株価の上値は抑えられました。

FRBの緩和的な金融環境提供は株高に貢献

米株式相場は引き続き堅調に推移するとみています。目先の株式相場は、なおも金融政策の早期正常化の是非が焦点、FRBは足元高騰する物価は持続性を有するか、忍耐強く見極める構えとみています。このため、一部にある「夏場にも資産買入策縮小の議論開始」との見方は懐疑的、FRBは企業に緩和的な金融環境の提供を続け、供給体制の早期安定を目指すとしています。（徳岡）



欧州

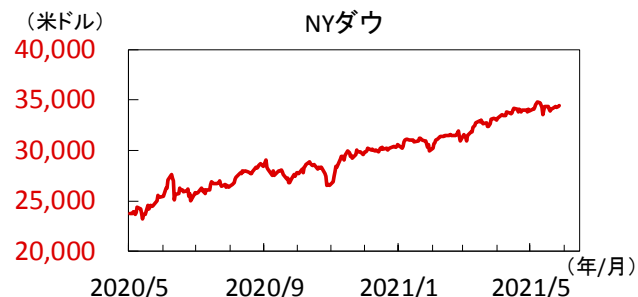
景気回復期待を支えとした株価上昇が継続

5月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.1%（～27日）と上昇基調を維持。堅調な米中景気に加えて、域内における新型コロナ感染状況の改善やワクチン接種の進展等を背景に、欧州経済への正常化期待も一段と強まりました。一方で、回復期待と同時にインフレ懸念も浮上。より早期の金融引締めを不安視した調整売りが見受けられるも、米国株と比して下げ幅は抑制されました。

景気回復期待は強まるも、金融政策姿勢に注視

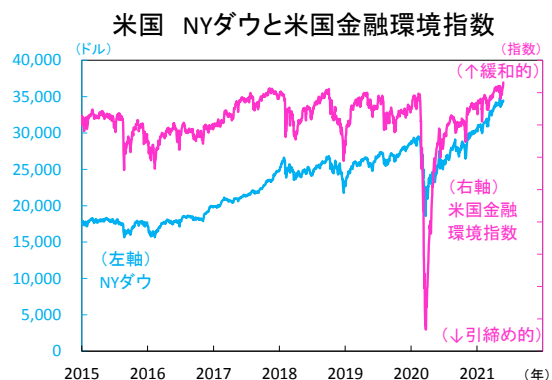
域内での新型コロナ感染状況の落ち着きやワクチン接種の進展を背景に、行動制限はより緩和される見込みです。また、EU復興基金の本格稼働も期待され、先行きの景気回復期待が株式相場を支える展開は続きそうです。一方、インフレ懸念は残り、ECB（欧州中央銀行）の6月政策会合結果に注視。資産買入れペースの減速観測も強まっており、株式相場の上値を抑制しそうです。（吉永）

【図3】米FRBによる金融緩和環境の維持は株高に貢献



注）直近値は2021年5月27日時点。

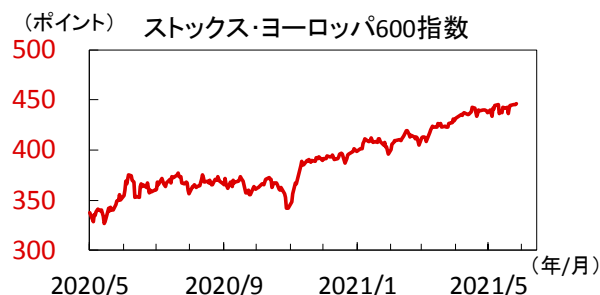
出所）Refinitivより当社経済調査室作成



注）米国金融環境指数は、金融市場データ等から市場が金融緩和的か金融引き締めのかを計測する。直近値は共に2021年5月27日。

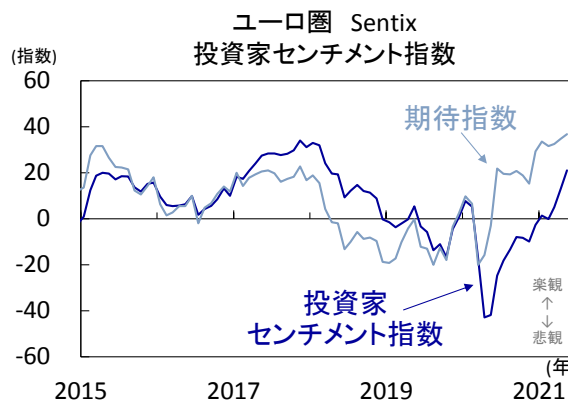
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】回復期待から投資家心理はより楽観的に



注）直近値は2021年5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5月。

出所）Sentixより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2021年6月

世界

主要国金利は行って来いで水準ほぼ変わらず

5月の主要先進国国債利回りは、中旬にかけ上昇するもその後は上げ幅を解消し、月初とほぼ同水準に落ち着きました。かたや社債の対国債スプレッドは小幅に上昇、高値圏に近く利食い売りが膨らみました。世界的に懸念される物価高騰は各国債券市場にてテーマとなり、その中心にいる欧米金融政策が早期正常化へ舵を切るか？市場の交錯する見方が金利を右往左往させました。

物価高騰は持続せず。金利は低下と予想

目先、主要先進国国債利回りは、欧米金融政策がその方向を示唆するとみています。6月は米FOMC（連邦公開市場委員会）やECB（欧州中銀）理事会等、市場に影響力のある会合が控えます。金融政策が米国中心に世界で巻き起こる物価論争、足元の物価高騰を警戒すべきか一過性として静観すべきか、その指針を市場に提供するとみています。我々は後者、物価は供給体制の安定と共に低下、金利も歩調を合わせるとみています。（徳岡）

日本

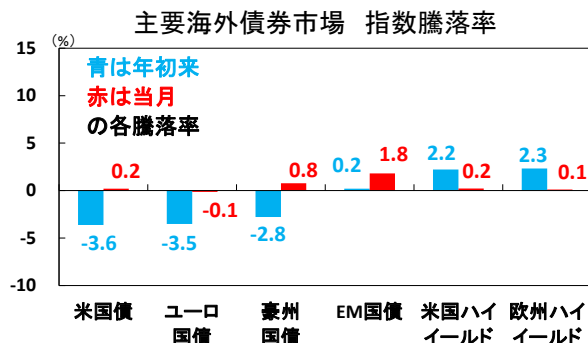
10年債利回りは狭いレンジで推移

5月の10年債利回りは前月末より0.02%pt低下しました（27日時点）。日銀が5月分の長期国債買入額を据え置き、減額による金利上昇の懸念は薄れました。中旬には米長期金利上昇で国債が売られる場面もありましたが上昇幅は限定的でした。一方、米金利上昇に伴う株安の影響や国内の厳しい新型コロナ感染状況を受け、安全資産としての国債需要は根強く、金利を押し下げました。

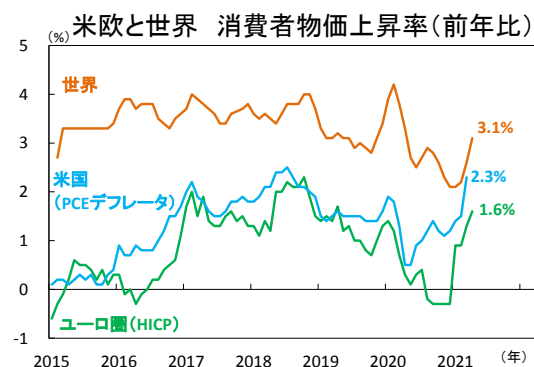
物価はマイナス圏で推移、低金利環境が続く

欧米ではインフレ懸念が強まる中、日本の4月コアCPI（生鮮食品除く）は携帯通信料引き下げが重石となり、前年比▲0.1%とマイナス圏にとどまっています。期待インフレ率も0.3%程度と「2%の物価目標」には程遠く、日銀は現状政策を当面継続するとみまします。10年債利回りは米長期金利の上昇圧力で上向く可能性があります、日銀による長短金利操作の下で上昇幅は限定的でしょう。引き続き0.1%前後で推移すると考えます。（田村）

【図1】世界的物価急騰は一過性と予想

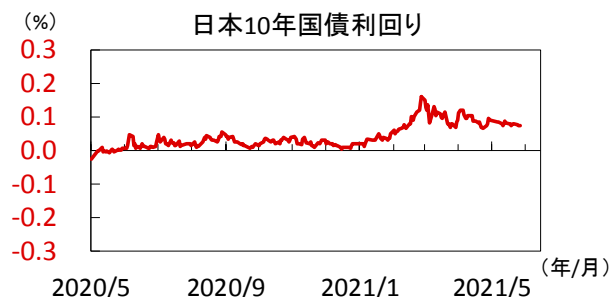


注) 上記指数はICE、5月27日までのパフォーマンス。新興国（EM）国債はドル建て、他は現地通貨建てベース。
出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 世界の消費者物価は主要国消費者物価を経済規模で加重、Bloombergの計算による。直近値は米国のみ2021年3月、他は同年4月。
出所) 米BEA、Eurostat、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】期待インフレ率は上昇が続くも低水準



注) 直近値は2021年5月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 10年国債利回りと期待インフレ率



注) 直近値は2021年5月27日。期待インフレ率はブレイクイーブンインフレ率10年。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2021年6月



米国

長期金利は行ってこいでほぼ月初の水準へ

5月の米10年国債利回りは中旬に1.7%近傍へ上昇、その後月初とほぼ同水準へ低下しました。4月のコア消費者物価上昇率は前年比+3.0%と、経済活動再開に伴う供給体制の立ち遅れから急騰、金融政策は早期正常化を目指すとの警戒感から同債利回りは上昇しました。しかしその後、物価急騰に持続性なしとする米FRB（連邦準備理事会）の見方が市場に徐々に浸透、低下に転じました。

テーパリング議論開始はまだ先に

米10年国債利回りは1.5%割れを試すとみえています。足元の物価高騰は生産回復と共に次第に沈静化、FRBの物価への慎重な見方が多くの市場参加者の警戒感を和らげるとみえています。持続性ある物価上昇には、経済活動の正常化に加え、民間部門の自律性の回復や旺盛な資金需要等が必要とみえています。資産買入策の縮小（テーパリング）議論の開始は、まだ先とみえています。（徳岡）



欧州

インフレ懸念に左右され不安定に推移

米物価指数が予想を上回る上昇を示し、世界経済の回復に伴うインフレ懸念が台頭。ユーロ圏主要国金利も5月上・中旬にかけて上昇基調を強め、ドイツ10年国債利回りは一時▲0.1%まで上昇。しかし、月末に複数のECB（欧州中央銀行）高官がPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の出口戦略を急がない姿勢を提示したことから、域内主要国金利は概ね4月末と同水準に低下にしました。

上昇基調を維持か、ECBの政策姿勢に注視

欧州主要国では、新型コロナ感染状況の落ち着きやワクチン接種の進展を受けて、経済活動は段階的ながら順調に再開。世界景気の回復とも相まって、域内インフレ率も上昇が見込まれます。インフレ加速への懸念から、ECBのPEPP購入ペース減速観測も浮上し、引続き域内主要国金利の上昇に寄与しそうです。6月政策理事会にて包括的点検結果や物価見通しを踏まえ、ECBが金融政策方針の緩和度合いを後退させるか注視されます。（吉永）

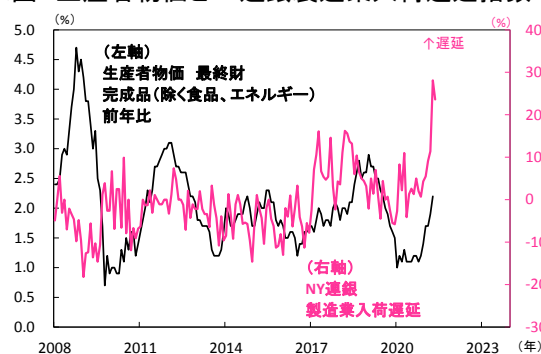
【図3】供給体制の安定化で物価は次第に安定化と予想



注) 直近値は2021年5月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

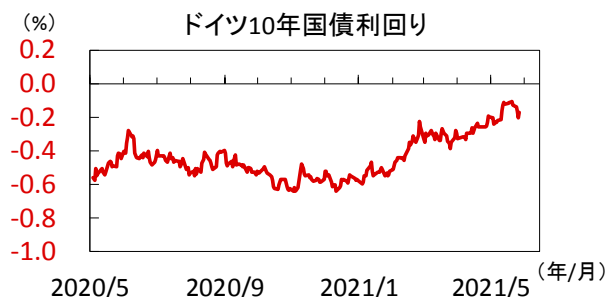
米国 生産者物価とNY連銀製造業入荷遅延指数



注) 直近値は生産者物価は2021年4月、NY連銀指数は2021年5月。

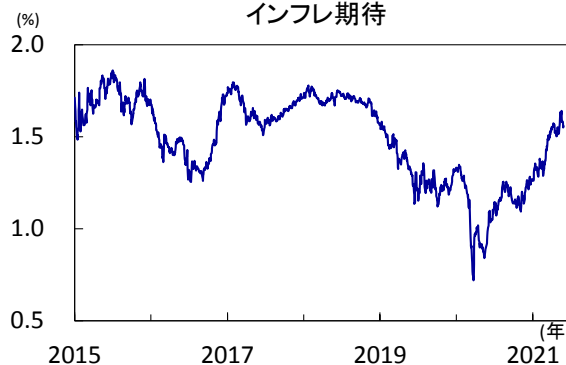
出所) 米BLS、NY連銀より当社経済調査室作成

【図4】市場のインフレ期待は一段と上昇



注) 直近値は2021年5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5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6月

世界

5月も米ドル安、新興国通貨は底固めへ

5月の米ドル指数（対主要6通貨）が4月末比▲1.4%（5月27日時点）となりました（図1上・下）。先進国では英ポンドやNZドルが堅調。5月に英中銀が資産買入れペース減速を発表、NZ中銀が来年の利上げ開始を示唆したことが材料視されました。一方、新興国ではトルコリラが軟調。5月下旬に同國中銀副総裁1名が突如解任され、金融政策への不透明感が高まったことが嫌気されました。

通貨安リスク和らぐ新興国は感染収束を急ぐ

4月以降、米金利上昇一服に伴う米ドル安を受け、年明けから通貨安対応に追われた新興国も胸をなでおろしています。とはいえ、4月にカナダ、5月に英国・NZが金融緩和修正の地ならしに動いたことで、金融市場の米金融緩和修正観測もくすぶり続けています。市場が小康状態の間に、新興国がワクチン接種・感染収束を進め、景気回復定着に向け足場を固められるかが焦点です。（瀧澤）

米ドル

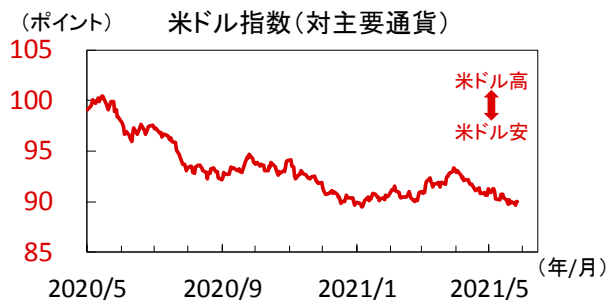
物価巡る議論や景況格差背景にドル軟化

5月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は軟化し2015年以降の最安値近傍でもみ合い、ドル円は\$1=109円挟む攻防も月末へかけドル高が進行しました。米金融市場での物価急騰巡り交錯する議論、景気回復で先行する中国などとの景況格差を背景にドルの相対的魅力度は低下しました。一方ドル円は景況感で出遅れる日本を嫌気し、円売りドル買いが強まりました。

ドルは右往左往の展開を予想

6月の実効ドル、ドル円は共に方向感なく一進一退の展開とみています。欧米金融政策会合を控え、市場では引き続き足元の世界的物価急騰を巡る議論で右往左往するとみられるためです。同時に米バイデン政権による財政刺激諸策も議会審議が進行中、財政規律回復を巡る議論も市場かく乱要因となりそうです。また、目先はビットコイン等仮想通貨の荒い値動きが金融市場を揺さぶる場面も増えています。今後注意が必要でしょう。（徳岡）

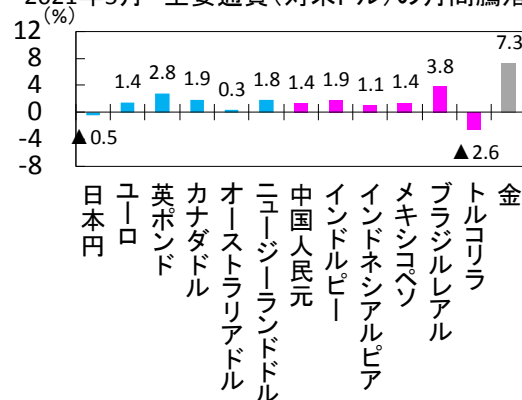
【図1】4月に続き、5月も米ドル安の流れに



注) 直近値は2021年5月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

2021年5月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 5月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】ドルのボラティリティは高まると予想



注) 直近値は2021年5月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 名目実効ドルボラティリティとビットコイン価格



注) 直近値は2021年5月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2021年6月

ユーロ

ユーロ相場は上昇基調を維持

5月のユーロ・ドルの月間騰落率（～27日）は+1.4%と上昇基調が続いています。ユーロ圏主要国では新型コロナワクチン接種ペースが更に加速し、域内の感染状況も改善。主要国では行動制限の段階的緩和も始まり、景況感指標を筆頭に、域内経済指標の多くは市場予想を超え、ユーロ買いを促進。インフレ懸念に伴うECBによる資産買入れ減速観測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の支えに

欧州でのワクチン接種の進展や行動制限の緩和、EU復興基金の稼働本格化等を受けた景気回復期待は引続きユーロ相場を支える見込みです。加えて、景気回復期待に伴うインフレ懸念の高まりからECBによる資産買入れペースの減速観測も強まっています。6月政策理事会に向けて、域内主要国金利の上昇圧力がより強まる可能性もあり、ユーロ相場の上昇基調は続きそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

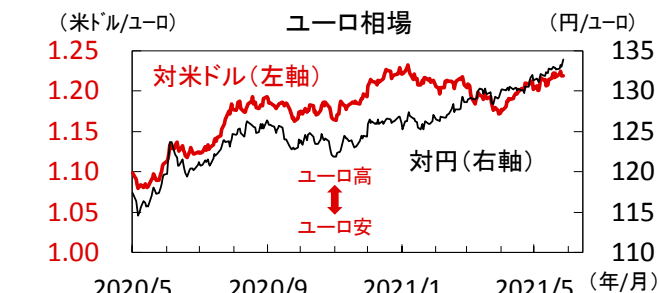
方向感の出難い相場展開

5月（～27日）の豪ドルは対円で+0.9%、対米ドルで+0.4%となりました。当初は米4月雇用統計の下振れを受けた米ドル売りの動きを受け豪ドルは上昇。ただし、米4月消費者物価上昇率が市場予想を大幅に上回って急加速すると米金利が上昇。株価が下落し米ドル買い・豪ドル売り圧力が強まるなか、豪ドルは軟化しました。総じてみれば、方向感の出難い相場展開となりました。

豪ドルは堅調地合いが続く見通し

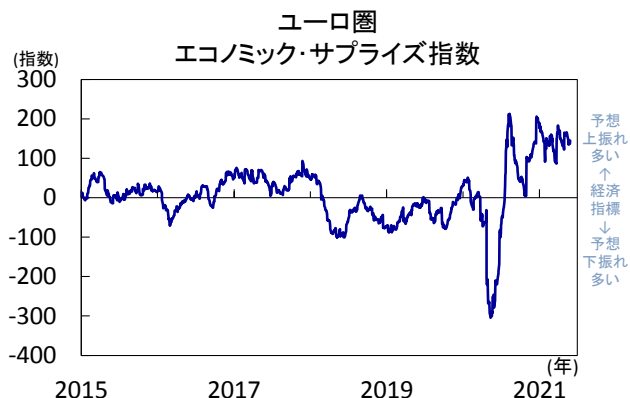
新型コロナワクチンの普及により世界経済の回復は広がり、欧・英は米・中の回復に追随しています。こうした動きは世界的なPMI上昇や資源価格高に反映されています。特に豪州の主要輸出品目である鉄鉱石価格の上昇は顕著です。豪州の交易条件（輸出物価/輸入物価）は高水準で推移しており、豪ドル相場は押し上げられると考えられます。世界的な経済の正常化に支えられ、豪ドル相場は堅調地合いが続くとみています。（向吉）

【図3】ユーロ圏経済指標は予想を上回る改善が継続



注) 直近値は2021年5月27日時点。

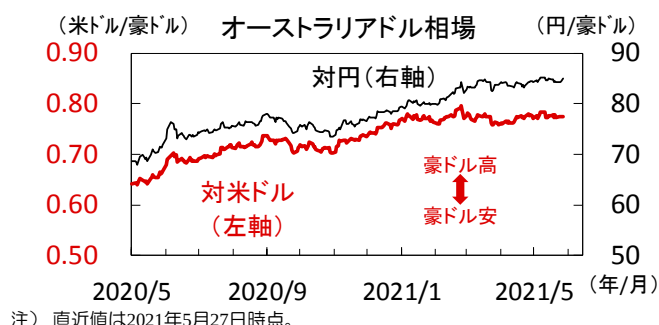
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年5月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】資源価格が上昇するなか豪ドルは堅調



注) 直近値は2021年5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5月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2021年6月



ニュージーランド(NZ)ドル

NZ中銀の利上げ予想を受けて上昇

5月(～27日)のNZドルは対円で+2.3%、対米ドルで+1.8%となりました。鉄鉱石や原油などの商品市況が堅調な事や各国株式の上昇を受けて、リスク感応度の高いNZドルは底堅い動きでした。NZ政府が経済成長の加速と財政赤字縮小の見通しを示した事も支えとなりました。26日の金融政策決定会合でNZ中銀が2022年下半年期の利上げの可能性を示したためNZドルは上昇しました。

経済指標の改善を確認しながら一段高も

NZ中銀は政策金利を0.25%で据え置き、物価上昇率が持続的に目標に達するまで、緩和的政策を維持する姿勢を示しました。一方、四半期毎の金融政策報告書では政策金利が2022年下半年に上昇する可能性を示唆しました。NZ経済は良好であり、期待インフレ率は上昇しています。同中銀の政策金利上昇見通しを受けてNZドルは急騰しており、今後も経済指標の改善を確認しながら一段高となる可能性が高いとみています。(向吉)



インドルピー

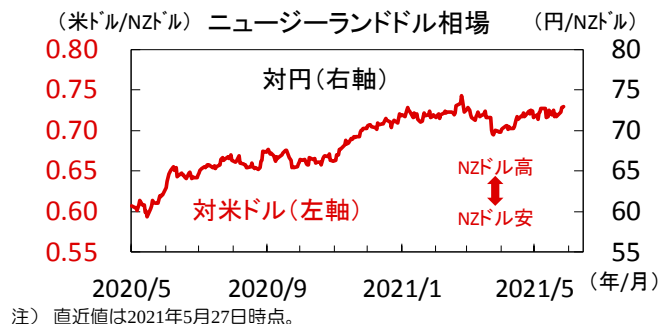
5月のルピーは主要アジア通貨最高の騰落率

ルピーは5月初より27日にかけて対米ドルで+1.9%と主要アジア通貨で最高の騰落率。3月末にかけて為替市場に積み上がったルピーの買持ち高が4月に一気に解消されルピーを急落させた後(先月号13-14頁参照)、相場は落ち着きを取り戻しました。5月初から25日までの外国人の債券買越し額は+2.0億ドルと5ヵ月ぶりにプラスに浮上。株式買越し額は同▲0.3億ドル(前月▲14.9億ドル)と外国人による株式売却の勢いが和らぎました。

今後ルピーはもみ合いつつ横ばいか

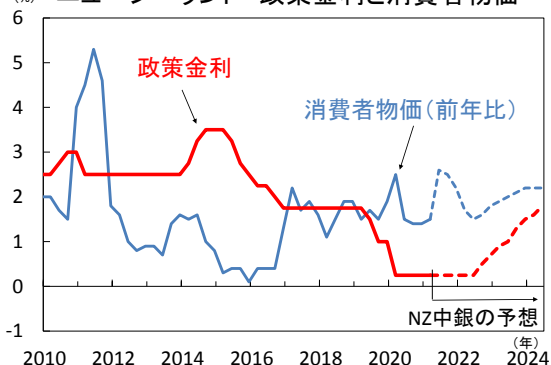
コロナ感染に伴う企業業績悪化の懸念から株式投資資本は低迷。内需悪化で輸入は鈍化すれど、原油高の下で経常収支の改善は限定的でしょう。政府はコロナ対応に忙しく大型民営化による資本流入も望み薄。もっとも、国内企業の対外商業借入(ECB)や在外インド人(NRI)による預金や直接投資の流入が支援材料です。ルピーはもみ合いつつ横ばいで推移すると予想されます。(入村)

【図5】2022年後半にも利上げ開始の予想



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

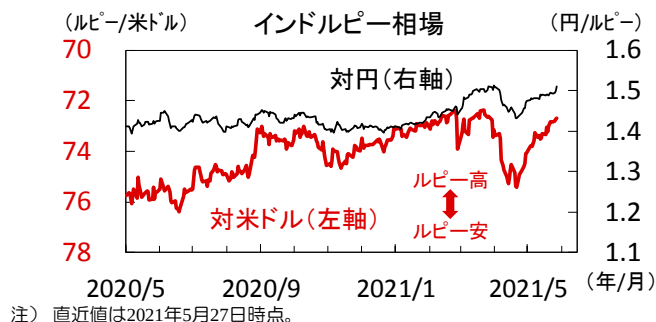
ニュージーランド 政策金利と消費者物価



注) 実績の直近値は2021年1-3月期、2021年4-6月期～2024年4-6月期はNZ中銀による予想。予想は2021年5月時点。

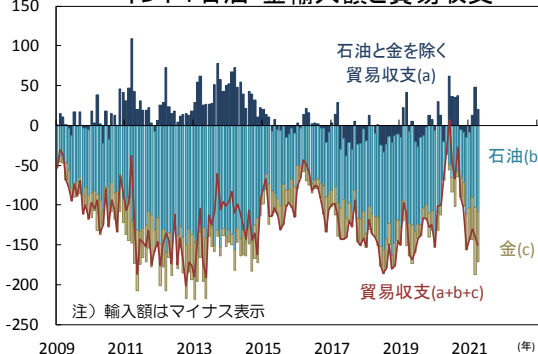
出所) NZ中銀、NZ統計局より当社経済調査室作成

【図6】5月のルピーは対米ドルで+1.9%と堅調



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

インド: 石油・金輸入額と貿易収支



注) 直近値は2021年4月。

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2021年6月

メキシコペソ

対米ドルでは上値が重い展開が継続

5月のペソは、対円で2.01%、対ドルで1.52%上昇となりました（27日時点）。対米ドルでは引き続き20ペソ近傍で推移しており、さらなるペソ高には抵抗感がある模様です。4月の製造業PMIは48.4と改善基調にあるも、依然50割れの軟調な状況です（図7下）。緩慢な経済回復が加速すれば、ペソの上昇に寄与するとみられ、米国景気回復の波及や消極的な財政政策の変化に注目です。

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

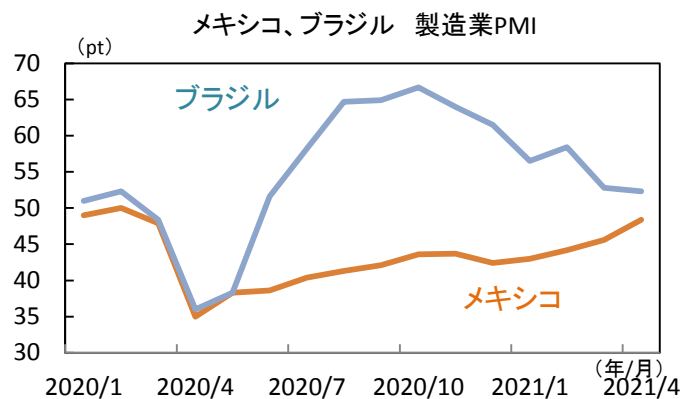
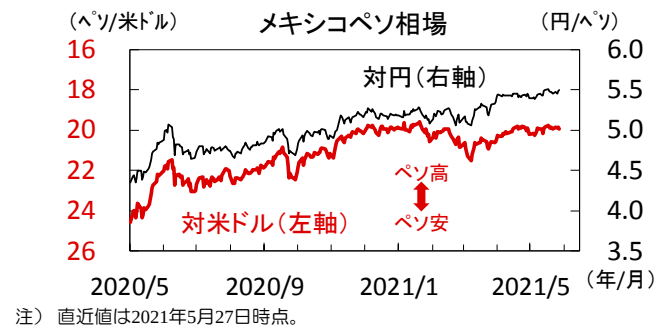
商品市況にピークアウト感あるも底堅い

5月のレアルは、対円で+4.26%、対米ドルで+3.77%と上昇しました（27日時点）。4月に続きレアルは底堅く推移しました。鉄鉱石や銅などの商品価格は5月にピークアウトしたとみられるものの、為替市場では米ドル高が一服していることもあり、下落が大きかったレアルが買い戻される展開が続いているとみられます。

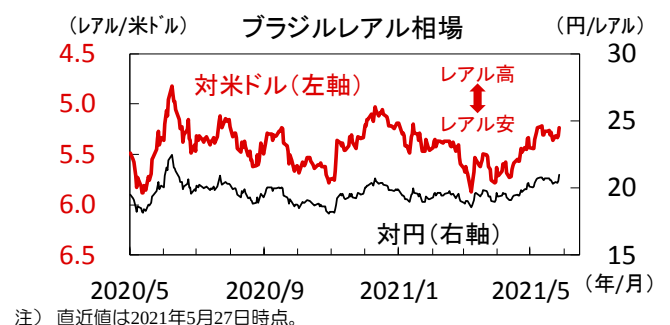
経済は懸念されるも市場環境はレアルにプラス

ブラジル中銀は3月に続き、5月も0.75%ptの利上げを実施、政策金利を3.50%としました（図6下）。市場では、2021年末で5.00%、2022年末で6.00%と引き続き利上げが予想されています。利上げによる利払い負担の増加が懸念されるも、長期金利やCDSの動きは今のところ限定的で、物価上昇による利上げを容認している模様です。ブラジル経済の先行きはやや懸念はあるも、足元の市場環境は良好でレアルは支えられるとみています。（永峯）

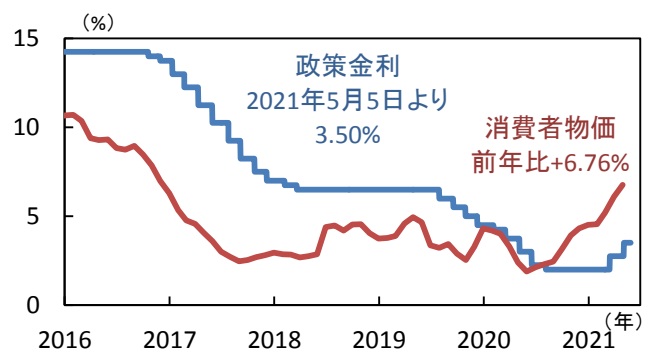
【図7】メキシコのPMIは緩やかに上昇も依然50割れ



【図8】3月に続き0.75%ptの利上げを実施



ブラジル 政策金利と消費者物価



③ 市場見通しーリート

2021年6月

日本

緊急事態宣言延長よりワクチン期待が支え

5月の東証REIT指数は+0.97%と上昇しました（27日時点）。日本株がMSCIのリバランスによるテクニカル要因等もあり、やや軟調だったものの（日経平均株価は▲0.91%）、日本リートは底堅く推移しました。用途別では、産業用施設が軟調な一方で、ホテルが堅調に推移。緊急事態宣言の延長がされるも、ワクチン接種の進展観測が先行き不透明感の緩和に寄与しました。

TOBや指数への組入れ効果の一巡後に注意

TOB（株式公開買い付け）が実施されていたインベスコ・オフィスですが、6月15日まで延長が決定されました。TOB発表時は日本のオフィス、不動産への見直し買いもありましたが、市場への波及効果は限定的にとどまったとみています。また6月はFTSE株式指数へのJリート組み入れに向けた最終段階にあたるため、Jリート市場は支えられるとみるも、その後は材料出尽くし等から、上値が重くなる可能性に注意が必要です。（永峯）

米国

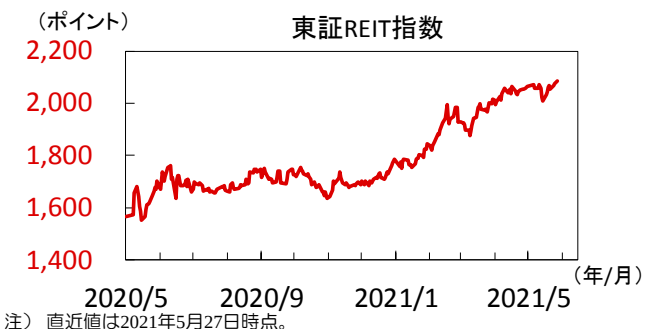
テック株は軟調もデータセンターは堅調

5月のS&P米国リート指数は+0.41%と上昇しました（27日時点）。株式市場では、ナスダックなどのテック株が軟調だったものの、リーートのデータセンターは堅調さを維持しました。足元の株価調整は、テック関連の収益環境というよりもむしろ割高感が背景とみられます。その他の用途別では、ホテル・レジャー、ヘルスケアが軟調に推移する一方、住宅が堅調に推移しました。

米国株が重くなる中で、米国リートに期待

米国株の上値が重くなる中で、5月は米国リートもやや軟調でした。ただコロナ危機後の推移を見ると、米国リートは引き続き米国株に出遅れており、米国リートの上昇余地はあるとみています（図2下）。足元ではリスク回避の相場展開の中で、リート市場も下落した印象です。金融緩和が引き続き続く中では、割安感が相対的に残るリートは底堅く推移するとみています。（永峯）

【図1】2021年6月でJリートの組入れは終了へ



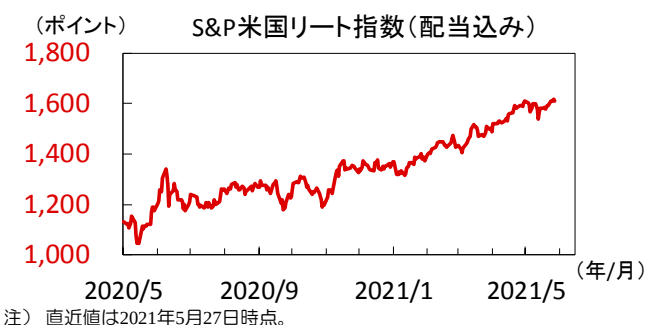
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

FTSE株式指数へのJリートの組入れスケジュール

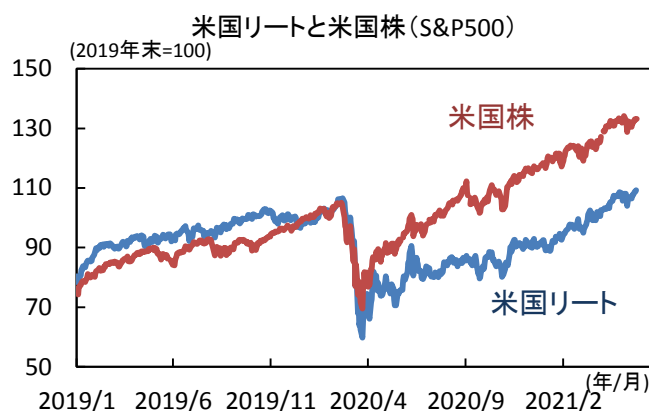
			組入比率	合計比率
2020年	9月	1回目	25%	25%
	12月	2回目	25%	50%
2021年	3月	3回目	25%	75%
	6月	4回目	25%	100%

注) 直近値は2021年5月27日。 出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】株に割高感が警戒されればリートに追い風



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



③ 市場見通し－原油

2021年6月



原油

核合意の前進も影響は短期的で底堅さ維持

5月の原油価格（WTI先物）は27日時点で66.85米ドルと、前月末比で5.14%上昇しました（図1）。イランの核合意再開に向けた米国との協議が前進、イランへの制裁解除、原油供給増観測から一時は原油安となるも、影響は短期的でした。供給増観測はあるも、65米ドルで推移と足元は底堅さがみられます。経済正常化期待に加え、緩和資金の流入が原油高を支えているとみています。

イラン大統領選で反米路線への回帰に注意

6月18日にイラン大統領選が予定されており、親米から反米路線に政治体制が移る可能性が指摘されています。足元のイラン核合意の議論は、同大統領選の動向を踏まえて、合意を急いでいるとも見られ、両国の関係改善が進むかはやや疑問です。中東情勢の不透明感が残る一方、米国の金融緩和は続く可能性が高いとみられ、原油価格は高値で推移しやすい環境とみられます。（永峯）

【図1】経済正常化と金融緩和で65米ドルの高値推移

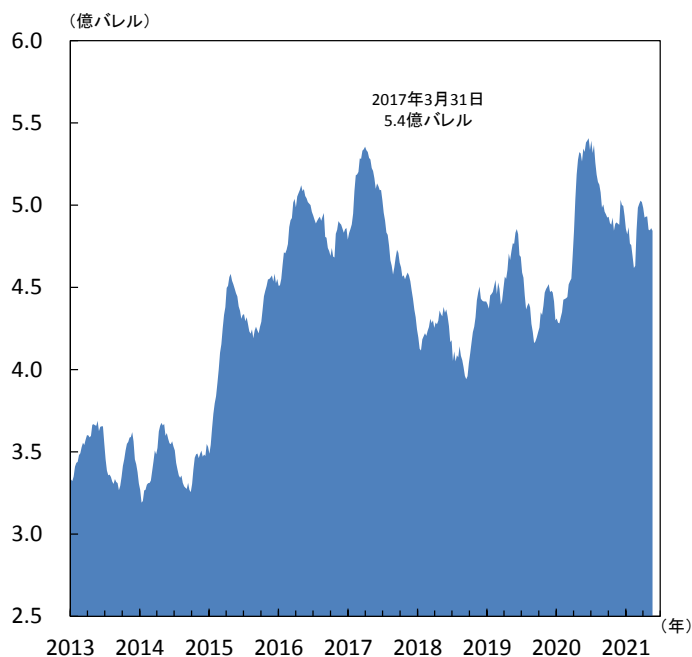


注) 凡例は2020年安値と2021年高値（終値ベース）。
直近値は2021年5月27日時点。

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▲76.8万バレル

米国 原油在庫

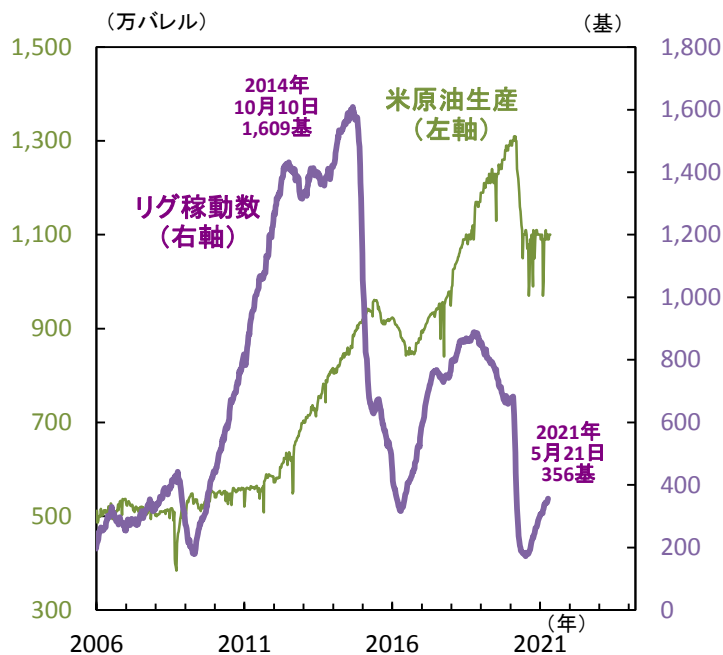


注) 直近値は2021年5月21日時点。

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+14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6月

注) 直近値は2021年5月27日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	4月末	騰落率%
日本	日経平均株価 (円)	28,549.01	28,812.63	▲ 0.91
	TOPIX	1,911.02	1,898.24	0.67
米国	NYダウ (米ドル)	34,464.64	33,874.85	1.74
	S&P500	4,200.88	4,181.17	0.47
	ナスダック総合指数	13,736.28	13,962.68	▲ 1.62
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	446.44	437.39	2.07
ドイツ	DAX®指数	15,406.73	15,135.91	1.79
英国	FTSE100指数	7,019.67	6,969.81	0.72
オーストラリア	S&P/ASX200指数	7,094.90	7,025.80	0.98
香港	ハンセン指数	29,113.20	28,724.88	1.35
中国	上海総合指数	3,608.85	3,446.86	4.70
インド	S&P BSE SENSEX指数	51,115.22	48,782.36	4.78
ブラジル	ボベスパ指数	124,366.57	118,893.84	4.60
先進国	MSCI WORLD	2,970.64	2,938.76	1.08
新興国	MSCI EM	1,354.31	1,347.61	0.50
新興アジア	MSCI EM ASIA	739.98	744.14	▲ 0.56

為替(対円) (単位:円)		直近値	4月末	騰落率%
米ドル		109.80	109.27	0.49
ユーロ		133.87	131.32	1.94
英ポンド		155.95	150.95	3.31
カナダドル		90.98	88.89	2.35
オーストラリアドル		85.04	84.31	0.87
ニュージーランドドル		80.05	78.24	2.31
中国人民元		17.197	16.878	1.89
インドルピー		1.5098	1.4754	2.33
インドネシアルピア (100ルピア)		0.7683	0.7562	1.60
タイバーツ		3.5065	3.5067	▲ 0.01
マレーシアリンギ		26.513	26.664	▲ 0.57
ブラジルレアル		20.953	20.097	4.26
メキシコペソ		5.502	5.394	2.01
南アフリカランド		7.976	7.531	5.90
トルコリラ		12.89	13.16	▲ 2.08
ロシアルーブル		1.4917	1.4519	2.74

国債利回り (単位:%)		直近値	4月末	騰落幅%
日本	10年物	0.074	0.090	▲ 0.016
米国	10年物	1.606	1.626	▲ 0.020
ドイツ	10年物	▲ 0.172	▲ 0.200	0.028
英国	10年物	0.814	0.843	▲ 0.029
カナダ	10年物	1.490	1.546	▲ 0.056
オーストラリア	10年物	1.600	1.697	▲ 0.097
ニュージーランド	10年物	1.915	1.678	0.237
インド	10年物	5.987	6.030	▲ 0.043
インドネシア	10年物	6.445	6.476	▲ 0.031
ブラジル	10年物	9.195	9.125	0.070
メキシコ	10年物	6.739	6.930	▲ 0.191
南アフリカ	10年物	8.950	9.290	▲ 0.340
トルコ	10年物	17.610	17.720	▲ 0.110
ロシア	10年物	7.160	7.100	0.060

政策金利 (単位:%)		直近値	4月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート	0.10	0.10	0.00
カナダ	オーバーナイト・レート	0.25	0.25	0.00
オーストラリア	キャッシュレート	0.10	0.10	0.00
ニュージーランド	キャッシュレート	0.25	0.25	0.00
中国	1年物優遇貸付金利	3.85	3.85	0.00
インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
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	SELIC金利誘導目標	3.50	2.75	0.75
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	レポレート	3.50	3.50	0.00
トルコ	1週間物レボ金利	19.00	19.00	0.00
ロシア	1週間物入札レボ®金利	5.00	5.00	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	4月末	騰落率%
日本	東証リート指数	2,083.90	2,063.80	0.97
米国	S&P米国REIT指数	1,611.10	1,609.20	0.12
欧州	S&P欧州REIT指数	876.89	851.85	2.94
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	906.44	904.58	0.21

商品 (単位:ポイント)		直近値	4月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	66.85	63.58	5.14
金	COMEX先物 (米ドル)	1,896.90	1,767.70	7.31
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	160.66	155.19	3.52
穀物	ブルームバーグ商品指数	42.43	43.68	▲ 2.86

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&P、Refinitivより当社経済調査室作成

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2021年6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5月26日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	0.3	3.6	29.9				0.3	3.6	29.9	7.5
		海外先進国	0.5	10.0	40.0	0.8	10.3	44.5	1.8	12.7	46.0	17.9
		米国	▲ 0.1	9.7	44.0	▲ 0.1	9.7	44.0	0.9	12.1	45.5	17.2
		ユーロ圏	1.8	11.7	37.3	2.9	12.4	52.6	3.9	14.8	54.1	19.7
		新興国	▲ 1.1	0.6	43.0	▲ 0.5	1.4	49.4	0.5	3.9	50.9	11.1
	業種別	IT(情報技術)	▲ 3.7	5.1	43.3	▲ 3.6	5.1	44.7	▲ 2.6	7.5	46.2	11.4
		エネルギー	6.0	6.3	21.6	6.7	7.2	28.8	7.7	9.6	30.3	32.4
		素材	0.8	10.8	43.6	1.4	11.3	53.0	2.3	13.7	54.5	19.3
		ヘルスケア	0.0	7.9	16.5	0.3	7.9	19.4	1.3	10.3	20.9	11.6
		金融	4.4	12.8	52.1	4.8	13.3	59.4	5.8	15.7	60.8	28.1
リート	先進国				1.5	11.8	37.4	2.5	14.2	38.9	20.8	
	日本	1.4	8.2	30.3				1.4	8.2	30.3	18.1	
	米国	1.6	13.4	38.2	1.6	13.4	38.2	2.6	15.9	39.7	23.8	
	新興国				▲ 0.1	8.5	30.7	0.9	10.9	32.2	12.5	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.1	1.2	▲ 0.7				▲ 0.1	1.2	▲ 0.7	▲ 0.2
		海外先進国	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.8	0.5	0.3	4.5	1.5	2.7	6.0	2.5
		米国	0.1	▲ 0.0	▲ 3.5	0.1	▲ 0.0	▲ 3.5	1.1	2.4	▲ 2.0	2.5
		ユーロ圏	▲ 0.5	▲ 0.8	1.1	0.6	▲ 0.1	12.4	1.6	2.3	13.9	2.3
		オーストラリア	0.7	2.3	▲ 2.5	▲ 0.2	2.3	13.5	0.8	4.7	15.0	3.2
		新興国(現地通貨)				1.3	1.0	8.0	2.3	3.4	9.4	2.9
		新興国(米ドル)				0.9	2.3	10.1	1.9	4.7	11.6	4.3
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.1	0.0	▲ 1.8	▲ 3.0
		新興国(米ドル)							0.9	2.1	9.4	▲ 1.7
物価連動国債		先進国				2.1	3.5	11.4	3.0	6.0	12.9	6.1
		新興国				1.1	2.7	11.3	2.1	5.1	12.8	3.3
社債	投資適格	先進国				0.6	0.7	8.7	1.6	3.2	10.2	3.8
		日本	0.0	0.5	1.0				0.0	0.5	1.0	0.3
		米国	0.4	0.6	4.8	0.4	0.6	4.8	1.4	3.0	6.3	3.1
		欧州	▲ 0.2	0.1	5.3	0.9	0.8	17.1	1.6	3.6	17.9	4.7
		新興国(米ドル)				0.3	▲ 0.5	5.7	1.3	2.0	7.2	4.3
	ハイ・イールド	先進国				0.7	1.6	18.5	1.7	4.0	20.0	7.8
		米国	0.3	1.5	15.9	0.3	1.5	15.9	1.2	3.9	17.4	7.9
		欧州	0.2	1.3	14.6	1.3	1.9	27.5	2.0	4.7	27.3	7.8
		新興国(米ドル)				1.2	1.4	16.3	2.2	3.8	17.8	7.5
転換社債		先進国				▲ 2.0	▲ 1.3	39.1	▲ 1.0	1.1	40.6	8.4
		新興国				▲ 6.1	4.7	82.7	▲ 5.2	7.1	84.2	20.4
商品	総合				2.3	7.4	44.7	3.3	9.8	46.2	23.1	
	金				6.8	9.8	7.6	7.8	12.2	9.1	5.7	
	原油				7.1	8.2	82.5	8.1	10.6	84.0	42.9	
他	MLP					9.8	24.4	43.7	10.8	26.8	45.2	47.6
	バンクローン					0.6	1.1	13.9	1.6	3.5	15.4	8.5

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の同合計に基づく。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: ブルームバーク・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・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: ブルームバーク商品（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

⑥ 主要な政治・経済日程

2021年6月

● 2021年6月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
31 (日) 4月 鉱工業生産(速報) (日) 4月 小売売上高 (日) 4月 住宅着工件数 (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	6/1 (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) 金融政策決定会合 (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	2 (日) 5月 マネタリーベース (米) ページブック (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	3 (米) 5月 ISM非製造業景気指数 (豪) 4月 貿易統計	4 (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 (印) 金融政策決定
7 (日) 4月 景気先行指数 (欧) 6月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 4月 製造業受注 (中) 5月 貿易統計	8 (日) 4月 毎月勤労統計 (日) 4月 経常収支 (日) 1-3月期 実質GDP(確報) (日) 5月 景気ウォッチャー (米) 5月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 4月 貿易統計 (独) 4月 鉱工業生産 (独) 6月 ZEW景況感指数 (豪) 5月 NAB企業景況感指数	9 (日) 5月 マネーストック (日) 5月 工作機械受注(速報) (独) 4月 貿易統計 (中) 5月 生産者物価 (中) 5月 消費者物価 (加) 金融政策決定会合	10 (日) 5月 国内企業物価 (米) 5月 消費者物価 (米) 1-3月期 家計純資産変化 (米) 5月 月次財政収支 (仏) 4月 鉱工業生産 (伊) 4月 鉱工業生産 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (英) 5月 RICS住宅価格	11 (日) 4-6月期 法人企業景気予測調査 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 4月 鉱工業生産 (印) 4月 鉱工業生産 (他) G7首脳会議(～13日)
14 (欧) 4月 鉱工業生産 (他) NATO(北大西洋条約機構) 首脳会議 (他) ASEAN(東南アジア諸国連合) 首脳会議(～17日)	15 (日) 4月 第3次産業活動指数 (日) 5月 貿易統計 (米) 5月 小売売上高 (米) 6月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 5月 鉱工業生産 (米) 6月 NAHB住宅市場指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～16日) (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～16日)	16 (日) 4月 機械受注 (日) 通常国会会期末 (米) 5月 住宅着工・許可件数 (米) 5月 輸出入物価 (米) パウエルFRB議長記者会見 (英) 5月 消費者物価 (英) 5月 生産者物価 (豪) 5月 景気先行指数 (中) 5月 鉱工業生産 (中) 5月 都市部固定資産投資 (中) 5月 小売売上高	17 (日) 日銀金融政策 決定会合(～18日) (米) 5月 景気先行指数 (欧) ユーロ圏財務相会合 EU財務相会合(～18日) (豪) 5月 雇用統計	18 (日) 5月 消費者物価(全国) (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (英) 5月 小売売上高
21 (豪) 5月 小売売上高(速報)	22 (米) 5月 中古住宅販売件数 (欧) 6月 消費者信頼感指数	23 (日) 6月 製造業PMI(じぶん銀行) (米) 6月 製造業PMI(速報) (米) 6月 サービス業PMI(速報) (米) 5月 新築住宅販売件数 (欧) 6月 製造業PMI(速報) (欧) 6月 サービス業PMI(速報)	24 (日) 5月 企業向けサービス価格 (米) 5月 耐久財受注 (米) 5月 製造業受注(速報) (米) 1-3月期 実質GDP(3次速報) (欧) EU首脳会議(～25日) (独) 6月 ifo景況感指数 (英) 金融政策委員会(MPC)	25 (日) 6月 消費者物価(東京都) (米) 5月 個人所得・消費 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 5月 マネーサプライ(M3) (独) 7月 GfK消費者信頼感指数 (英) 6月 GfK消費者信頼感指数
28	29 (日) 5月 労働関連統計 (日) 5月 小売売上高 (米) 4月 S&P370シック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 6月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 6月 ユーロ圏景況感指数 (英) 5月 住宅ローン承認件数	30 (日) 5月 鉱工業生産(速報) (日) 6月 消費者態度指数 (米) 6月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 5月 中古住宅販売 仮契約指数 (中) 6月 製造業PMI(政府) (中) 6月 非製造業PMI(政府)	7/1 (日) 日銀短観(6月調査) (日) 6月 新車販売台数 (米) 5月 建設支出 (米) 6月 ISM製造業景気指数 (欧) 5月 失業率 (豪) 5月 貿易統計 (中) 6月 製造業PMI(財新) (伯) 6月 製造業PMI	2 (米) 6月 雇用統計 (米) 5月 貿易収支 (米) 5月 製造業受注(確報) (欧) 5月 生産者物価 (伯) 5月 鉱工業生産

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5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リミテッドはストックス・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 Grade Index、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写、使用、頒布することは禁じられて
います。Copyright © 2021 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・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 IndexSM）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 IndexSM）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 IndexSM）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