

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2021年7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7月

世界経済

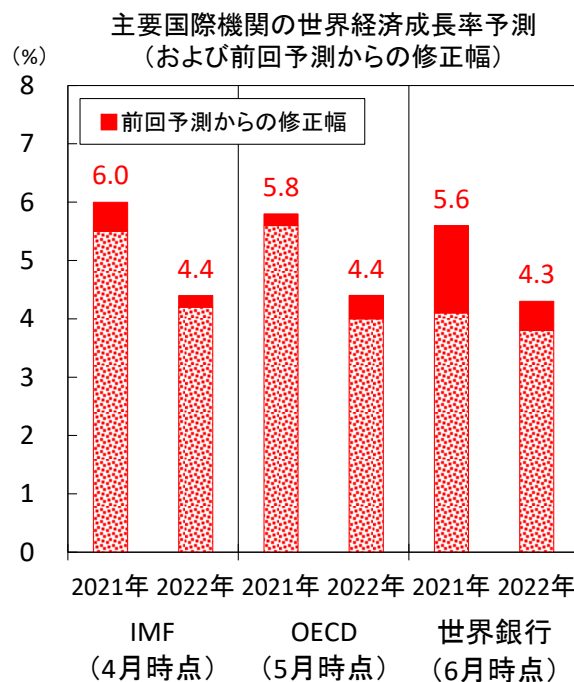
欧州の回復定着で強まる世界経済正常化期待

世界経済は新型コロナ克服に向け前進を続けています。企業全体の景況感を示すマークイット総合PMI（50を上回れば景況改善）を見ると、直近6月（速報）時点で米国が63.9、英国が61.7と、ともに3ヵ月連続の60超と高水準を保つなか、ユーロ圏も5ヵ月連続で上昇し59.2となりました。特に経済活動制限の段階的解除に動き出したドイツ・フランスなど欧州主要先進国の回復が顕著です。

ワクチン先行国の感染再拡大リスクに注意

国際機関は世界経済見通しを相次ぎ上方修正するなど楽観論が強まっています（図1）。これを支えるのがイスラエルや英国といったワクチン接種先行国の成功事例ですが（接種普及→感染収束）、6月25日にイスラエルでは屋内のマスク着用義務が復活、英国では新規感染者数が直近最少だった5月上旬比で約10倍まで増加しました。こうした先頭集団の動きには目配りが必要です。（瀧澤）

【図1】国際機関は世界の景気見通しを上方修正、
コロナ収束後の景気楽観論に死角はないか



注）IMF：国際通貨基金、OECD：経済協力開発機構。
前回予測時点はIMFと世界銀行が2021年1月、OECDが同年3月。

出所）IMF、OECD、世界銀行より当社経済調査室作成

金融市場

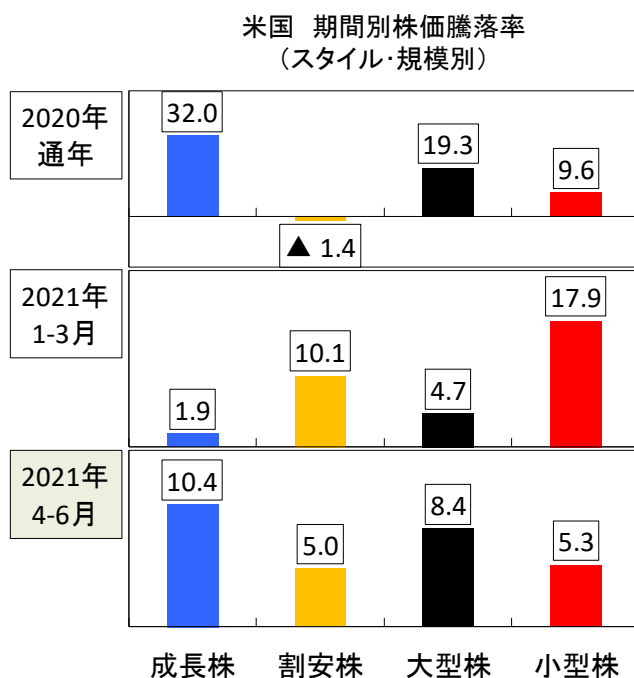
6月もリスク選好、米FOMC消化で安堵感も

6月の金融市場は米金利の安定推移を背景に、リスク選好が続きました。注目の米FOMC（連邦公開市場委員会）では利上げ時期前倒し（当初2024年→今回2023年）の可能性が示唆されたものの、市場内では足元の物価上昇は一時的で当面の金融緩和方針も不変との見方が大勢です。新型コロナ感染動向に気を配りつつも、着実な経済正常化を背景に、株式の強気相場も続いています。

株式市場を支える財政・金融政策への信頼感

最大のリスクは変異株によるワクチン効果低下や感染再拡大といえますが、現状を見る限り、過度な悲観シナリオは想定しづらいといえます。ただし、コロナ収束が一筋縄でいかない以上、経済活動再開は慎重に進むと同時に財政・金融面の手厚い支援体制も続く可能性が高いといえます。株式市場は感染・政策動向に神経質となりつつも、循環物色的な相場が続くとみえます（図2）。（瀧澤）

【図2】株式市場の主役は目まぐるしく交代、
金利上昇一巡で再び成長株が優位な環境に



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6月25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7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	6.5	2.7
ユーロ圏	1.3	▲ 6.6	4.3	4.6
オーストラリア	1.9	▲ 2.5	5.4	3.3

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。

	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	9.5	7.0
ブラジル	1.4	▲ 4.1	3.0	2.5
メキシコ	▲ 0.1	▲ 8.2	3.5	2.5

● 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)	29,048	27,500-31,500
TOPIX	1,966	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)	34,283	33,000-37,000
S&P500	4,291	4,150-4,550
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	455	435-505
ドイツDAX®指数	15,554	15,000-17,200



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.054	▲0.1-0.3
米国	1.482	1.2-2.0

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.186	▲0.3-0.3
オーストラリア	1.549	1.3-2.1



為替（対円）

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	110.62	106-114
ユーロ	131.90	128-140
オーストラリアドル	83.71	82-92
ニュージーランドドル	77.70	75-85

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.4892	1.30-1.70
メキシコペソ	5.578	5.00-6.00
ブラジルリアル	22.448	18-26



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	2,158	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	1,680	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)	72.91	60-70

注）見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2021年6月28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7月

日本経済

国内で新型コロナワクチン接種が進展、先行きの景況感は上向く

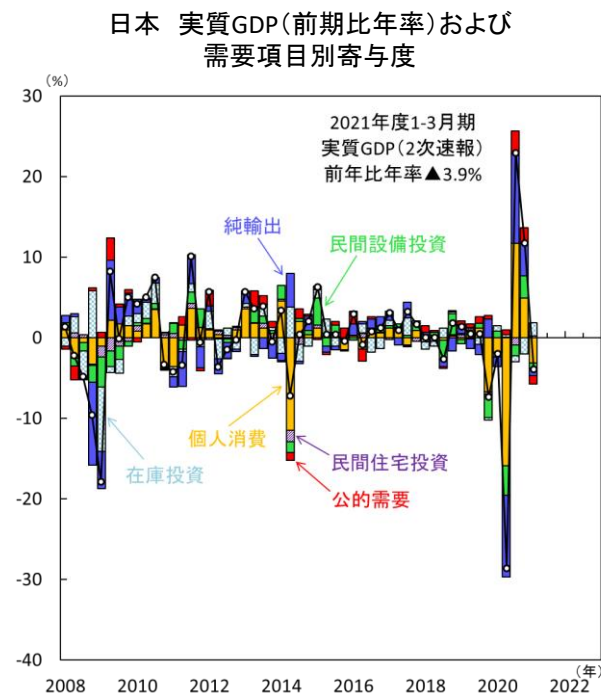
4-6月期は前期同様に景気低迷の見込み

2021年1-3月期実質GDP（2次速報）は前期比年率▲3.9%（1次速報：同▲5.1%）となりました（図1）。公的需要や在庫投資等が上方修正され、マイナス幅縮小に寄与しました。1-3月期は緊急事態宣言（1月8日～3月21日）の影響で個人消費や民間設備投資を中心に落ち込みましたが、4-6月期も景気回復の足取りは鈍そうです。4月に新型コロナ感染第4波を受け、一部地域で緊急事態宣言（4月25日～6月20日）等の感染対策が適用されました。前回宣言時に比べ飲食店や大型商業施設等への営業制限が強化され、個人消費はサービスを中心に低迷しています（図2）。一方、輸出は高水準を維持しており、中国や欧米で設備投資需要が高まっているとみられます（図3）。国内設備投資は外需の恩恵を受ける製造業で回復がみられるも、非製造業はコロナ禍が長引くなか弱含んでおり、全体の重石となっています。4-6月期も個人消費の落ち込みを生産や輸出が下支えしたとみま

当面は感染再拡大を防げるかに注目

日本は他先進国に比べ新型コロナワクチン接種が遅れたものの、直近の接種率（1回以上）は約20%まで上昇、5月以降急速な巻き返しがみられます（図4）。6月下旬には職域接種が始まり、今後は一般向け接種が本格化します。先行きの景況感も上向きに転じ（図5）、7-9月期以降景気回復の確度は高まっています。当面は感染再拡大で景気が下振れるリスクが残りますが、ワクチン普及で感染対策による行動制限が緩和される際には、過剰貯蓄を背景に消費主導で景気が持ち直す可能性はありそうです。他方、年後半は主要なイベントが続きます。7月下旬から東京五輪が始まりますが、コロナの影響を考慮し観客数の上限設定や会場での酒類提供見送りなど規模縮小で開催予定です。また、9月以降は自民党総裁・衆議院議員選挙が控えます。政府のコロナ対策への評価は厳しく、内閣支持率は40%を下回ります（図6）。ワクチン普及は支持率のプラス材料になりますが、五輪開催で感染状況が悪化する恐れもあり、景気及び政局動向を占う上で感染再拡大を防げるかが注目されます。（田村）

【図1】2021年度1-3月期実質GDPはマイナス成長、個人消費の落ち込みが目立つ



注) 直近値(実績)は2021年1-3月期(2次速報値)

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】個人消費はサービスを中心に低迷する一方、巣こもり需要の影響で耐久財は好調

日本 消費活動指数(財別)

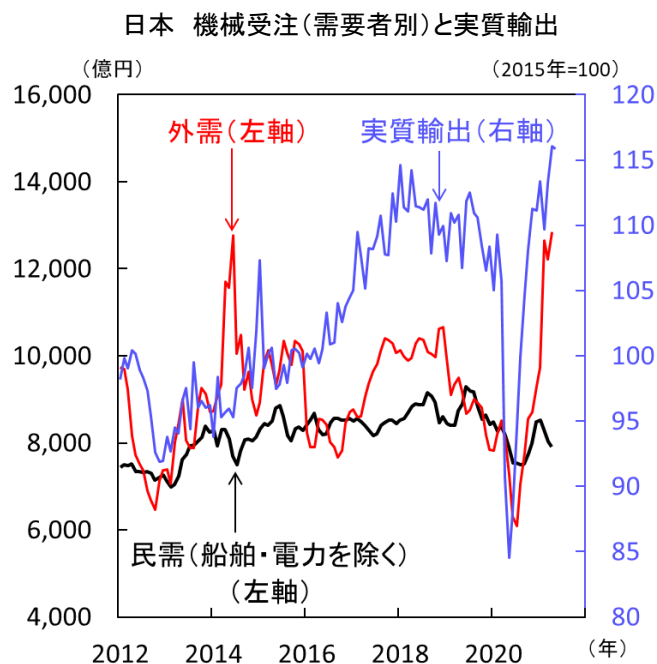


注) 直近値は2021年4月。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2021年7月

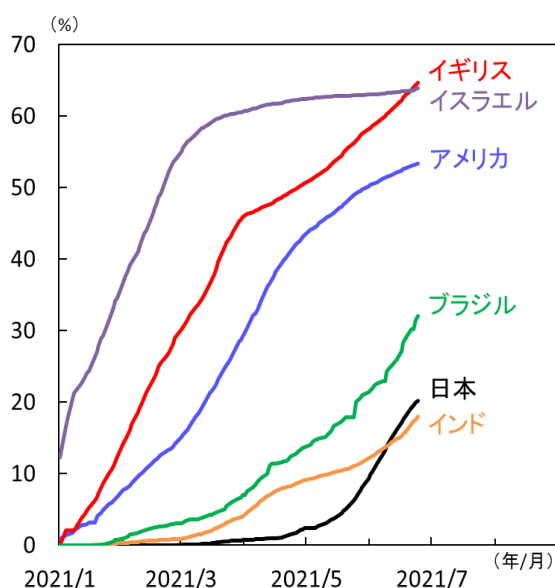
【図3】輸出は海外設備投資の高まりを背景に高水準、
一方で国内設備投資は弱含む

注) 直近値は機械受注が2021年4月、季節調整値の3ヵ月移動平均。実質輸出が同年5月。

出所) 内閣府、日本銀行より当社経済調査室作成

【図4】国内の新型コロナワクチン接種ペースが加速、
今後は一般向け接種が本格化する見込み

新型コロナワクチン接種率(1回以上)

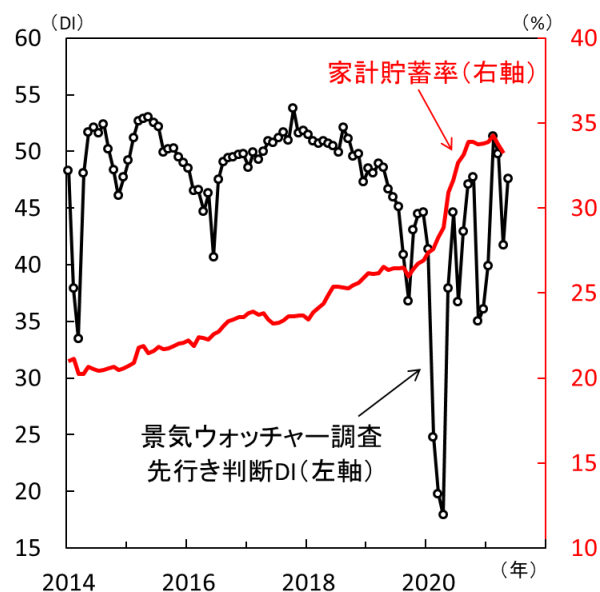


注) 直近値は2021年6月25日。

出所) Our World in Dataより当社経済調査室作成

【図5】先行きの景況感の上向き、
貯蓄率が高止まるなか消費回復に期待

日本 景気ウォッチャー調査と家計貯蓄率

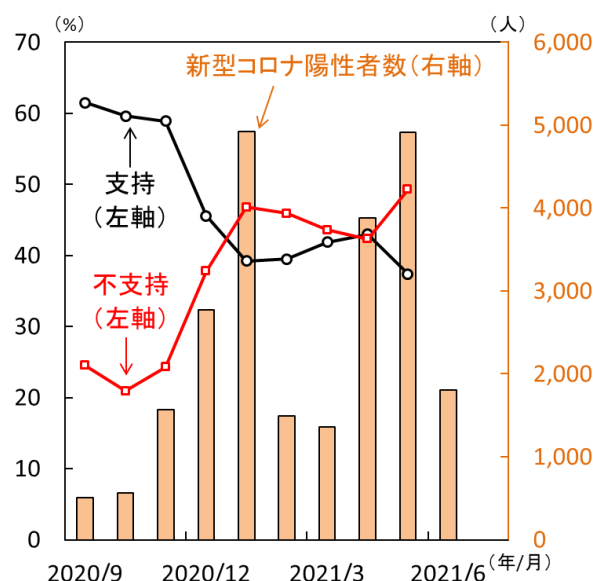


注) 直近値は景気ウォッチャー調査が2021年5月。家計貯蓄率は同年4月、12ヵ月移動平均。勤労世帯の(可処分所得-消費支出)/可処分所得で計算。

出所) 内閣府、総務省より当社経済調査室作成

【図6】年後半に自民党総裁・衆議院議員選挙を控え、
新型コロナ感染再拡大を防げるか注目

日本 内閣支持率と新型コロナ陽性者数(全国、月平均)



注) 直近値は内閣支持率が2021年5月、新型コロナ陽性者数は同年6月27日。

出所) REAL POLITICS JAPAN、厚生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7月



米国経済

FRBがその見極めに悩む物価
FRBは先行きの物価に満足しないだろう

FRBが抱える迷い

6月FOMC（連邦公開市場委員会）は、大方の予想に反しタカ派（利上げに前向き）化したとの見方が大勢です。

確かにFOMCが示した経済・物価見通しは特に足元が大きく上方修正されました（図1）。政策金利見通しも来年にも利上げ開始としたFOMCメンバーが新たに3人増え、2023年には利上げ2回実施がメンバー間の中心的予想となりました（図2）。そして、注目の国債等の資産買入策の縮小議論も、事実上開始に向け議論を始めた模様です。

しかし、パウエルFRB（連邦準備理事会）議長の姿勢は慎重です。FOMC後の記者会見では、政策金利見通しは「話半分で聞いてくれ」と控えめな発言がありました。FOMC後のFRB高官も、一様に同じ（タカ派）方向に向けた発言をしていません。FRBには「迷い」があります。

FRBの物価目標達成は叶わないだろう

景気は、今年1-3月実質GDP成長率が前期比年率+6.4%と、瞬間風速ながら猛烈な勢いで回復中です（図3）。経済活動を再開し間もない時期なので当然と言えば当然です。そして、その持続性にもFRBは案外と楽観的です。

ではFRBは一体何を迷うのか？それは物価見通しです。

経済のスタートダッシュに伴う需要急増に生産や物流で構成されるサプライ・チェーンは対処しきれず、物価はいま、一年前より大きく上昇しています（図4）。

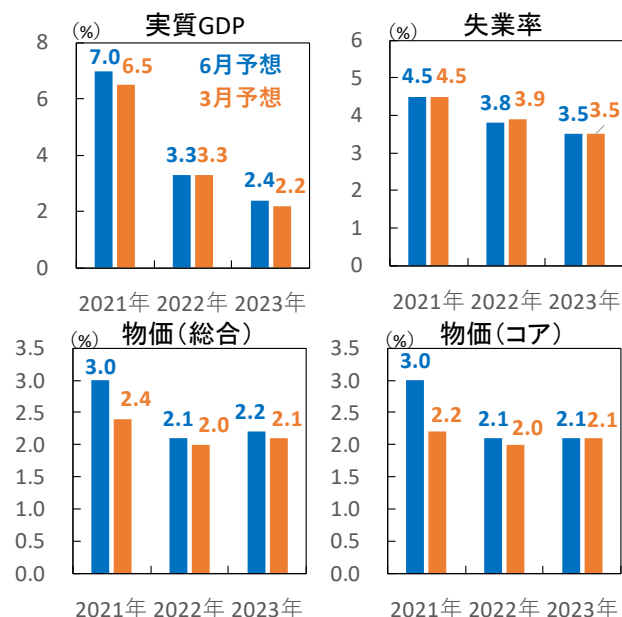
しかし需要急増が一服したその後も、経済は実力以上の成長を遂げ、物価上昇率はFRBの目標（ある程度の期間、物価が前年比2.0%を上回り続ける）を満たす、あるいはそもそも物価高騰の期間が想定以上に長く目標を満たしてしまう、FRBはこの何れかを懸念している様です。

前者の場合、インフラ投資等を契機に高齢化や低い出生率、移民減少といった労働力の減少要因に歯止めをかけ（図5）、民間資本の十分な活用と相まって生産性が伸長する事等が必要で、ハードルは極めて高いと言えます。

一方後者は、物価高騰の賞味期限の見極めは困難ですが、基調を成す物価は景気波動に関わらず低位安定（図6）、FRBの目標達成は叶わないとみています。（徳岡）

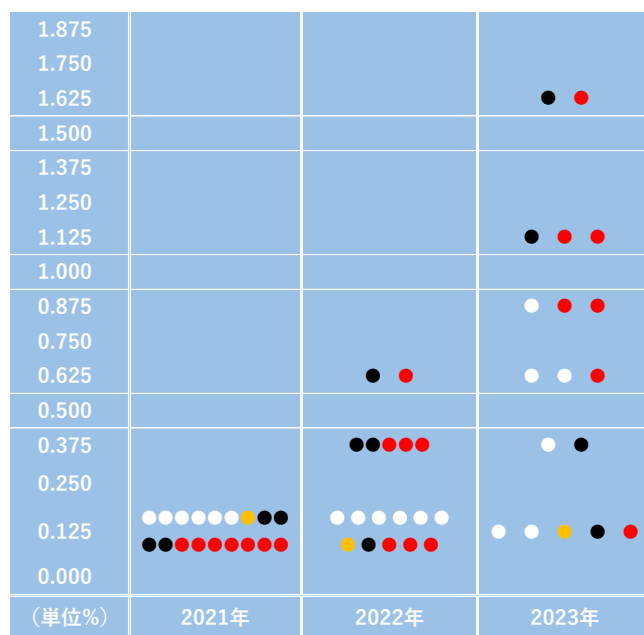
【図1】6月FOMCは2021年の経済の軌道を大幅修正

米FOMC2021年6月 経済・物価見通し



出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

【図2】来年利上げ開始予想が新たに3名、計7名に



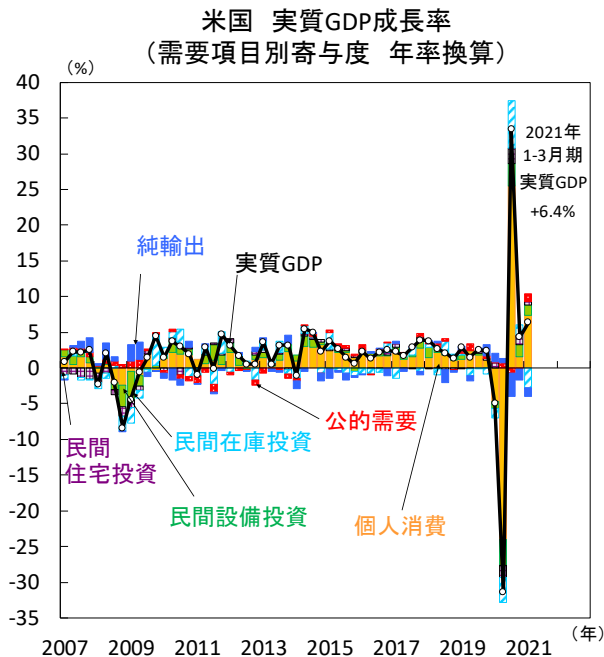
注) 2021年6月時点のFOMCメンバー18名の政策金利見通し。白丸はFRBボードメンバー、黄色丸はNY連銀総裁、黒丸は当該年に投票権を持つ地区連銀総裁、赤丸は同投票権持たない地区連銀総裁。色分けは当社経済調査室による予想。

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

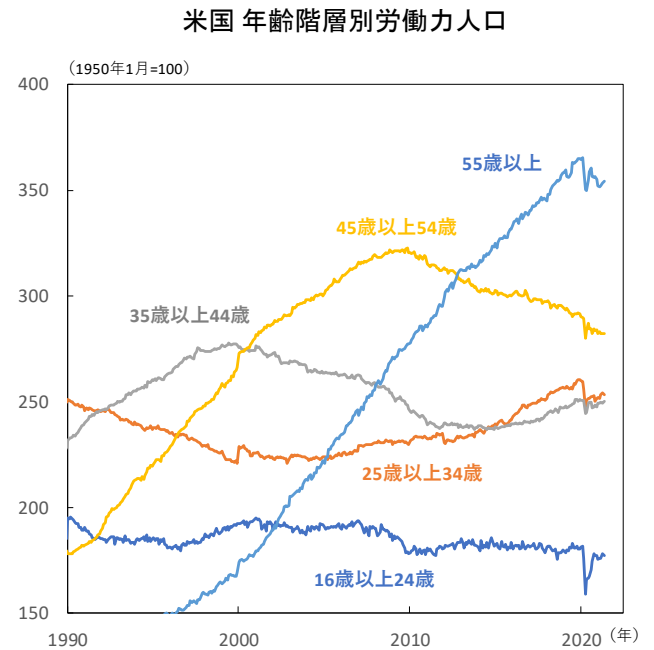
2021年7月

【図3】米景気は急速に回復中



出所) 米Bureau of Economic Analysisより当社経済調査室作成

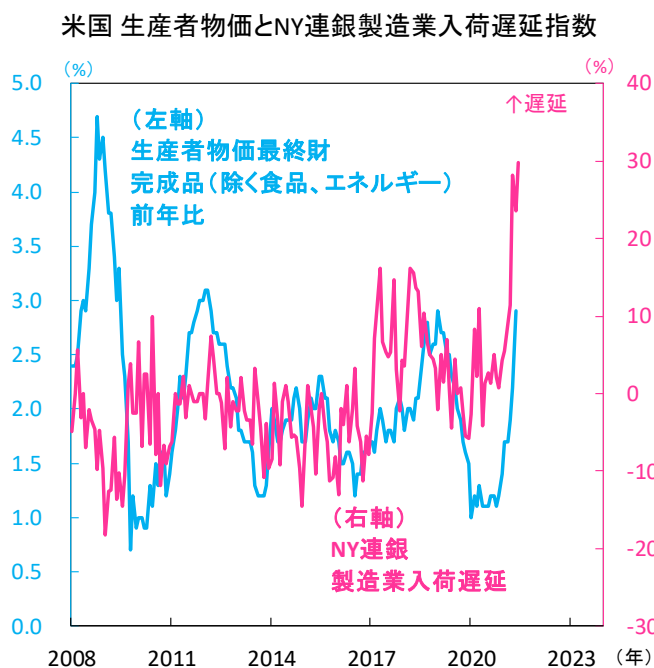
【図5】増える高齢者労働力、減る働き盛り世代



注) 直近値は2021年5月。

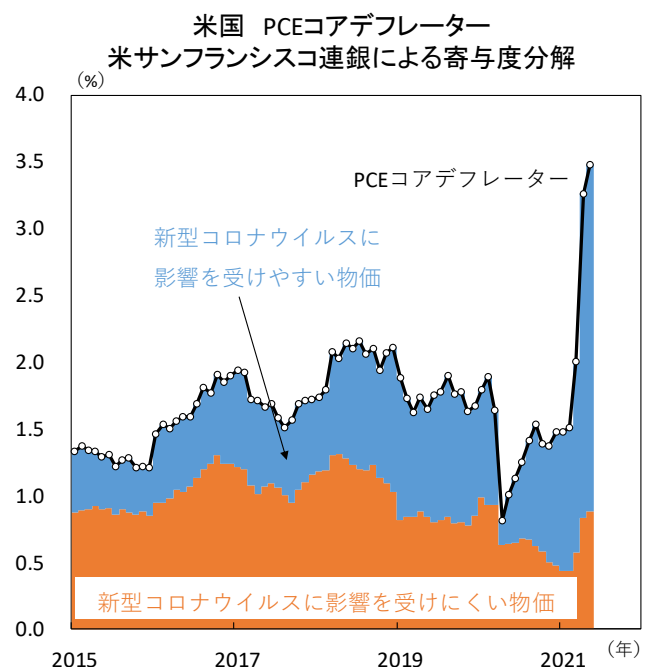
出所) 米Bureau of Labor Staticsより当社経済調査室作成

【図4】物価もサプライチェーンの目詰まりで上昇



注) 直近値は生産者物価は2021年5月、NY連銀製造業入荷遅延指数は2021年6月。

出所) 米Bureau of Labor Statics、NY連銀より当社経済調査室作成

【図6】新型コロナに影響を受けにくい基調を成す
物価はまだ低い。新型コロナ鎮静化で物価軟化を示唆

注) 米San Francisco連銀による試算。新型コロナウイルスに影響を受けやすい物価 (Covid Sensitive)、同受けにくい物価 (Covid insensitive)。直近値は2021年5月。出所) 米San Francisco連銀より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2021年7月

欧州経済

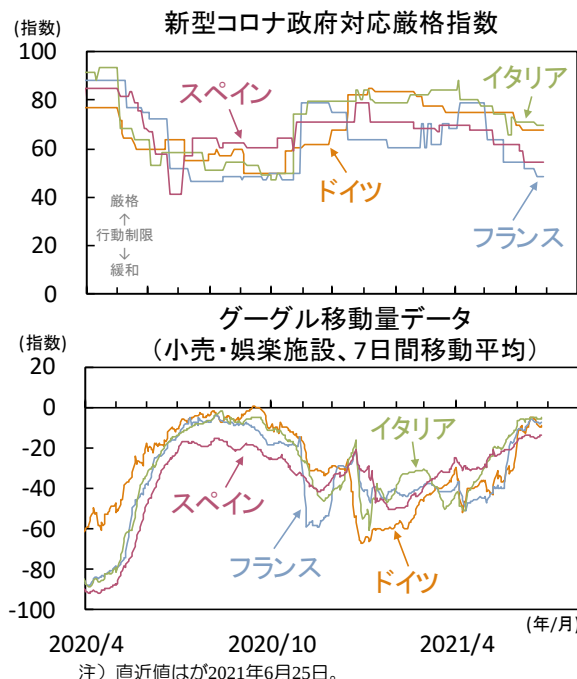
域内の経済再開が進展、
消費率引による回復加速に期待主要各国では行動制限の緩和が進み、
一段と強まる景気回復期待

欧州主要国では、新型コロナ感染状況の改善やワクチン普及を背景に、行動制限の段階的緩和も順調に進展し、小売・娯楽施設等への人出も回復しています（図1）。これまで行動制限が強く影響したサービス業や小売業、消費者の景況感は大きく改善し（図2）、夏季休暇シーズンも控える中、力強い消費の再活性化に伴い、ユーロ圏の景気回復が加速するとの期待は一段と強まっています。

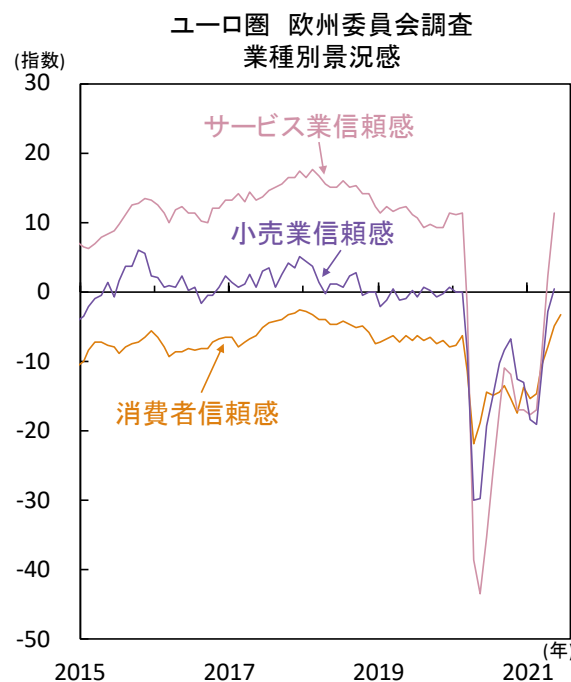
また、製造業景況感も高水準を維持し、引続き需要の強さを反映（図3）。一方で、世界的な半導体不足等の供給制約を重石に、自動車部門を中心として、域内の生産活動は弱含みに推移しています（図4）。景況感調査は強い需要と共に、受注残の増加や納期の遅れをも示唆し、供給制約による影響は長期化の様相を呈しつつあります。加えて、足元では、新型コロナ変異株に伴う欧州主要国における感染再拡大懸念も浮上。ユーロ圏景気の回復ペースを巡る不透明感は台頭も、域内の経済再開に伴い、年後半にかけての回復基調は不変の見込みです。

ECBは緩和的な金融政策姿勢を堅持

経済再開に伴う需要増加や供給制約等を受けて、ユーロ圏のインフレ懸念もくすぶり続けています。域内の5月消費者物価（速報値）は前年比+2.0%と一段と上昇（図5）。年後半にかけても引続き、エネルギー高や昨年の時限減税、需要増加・供給制約等の影響からインフレ率の高止まりが予想されます。ECB（欧州中央銀行）は6月政策会合で、成長率や物価見通しを上方修正。しかし、賃金やサービス価格の上昇圧力は依然抑制されているとして（図6）、年末にかけてのインフレ加速は一時的との見解を維持しました。また、市場金利の上昇が資金調達環境を悪化させる可能性を強く警戒し、緩和的な金融政策の継続を決定。ラガルド総裁は景気回復を定着させる必要があるとして、資産買入策終了の検討は時期尚早との見方を示しました。一方、一部ECB高官は来年3月での資産買入策終了にも言及し、ECB内での見解の相違も露呈。次回包括的検討が行われる9月政策理事会まで、域内の景気回復ペースや物価動向が強く注視されます。（吉永）

【図1】ユーロ圏 行動制限の緩和で、
小売・娯楽施設への人出も回復

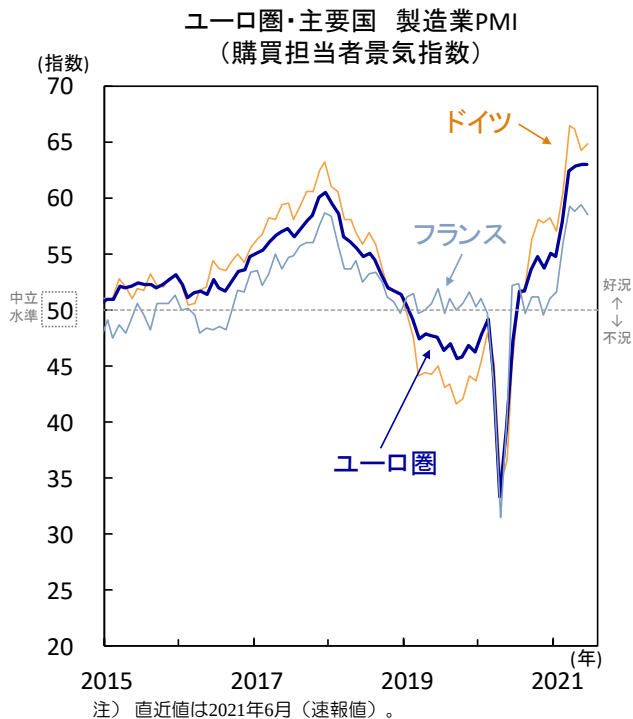
出所）英オックスフォード大学、Google LLCより当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 経済再開が進み、
消費者・サービス業・小売業の景況感は改善

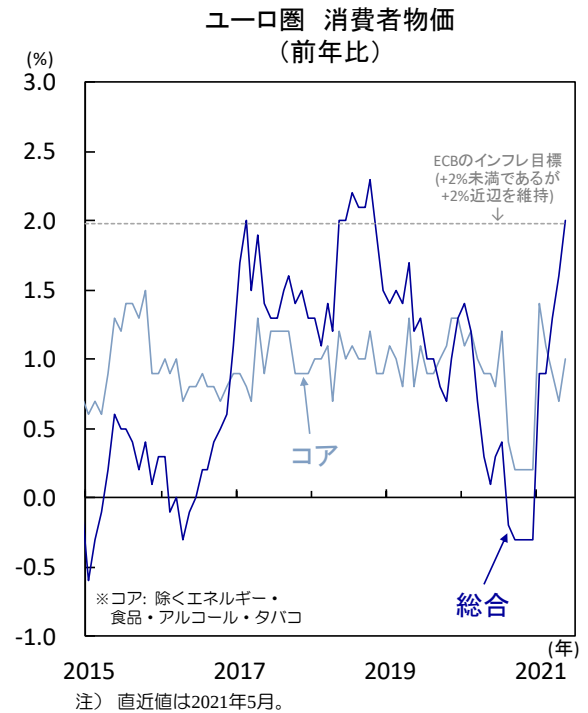
出所）EC（欧州委員会）より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

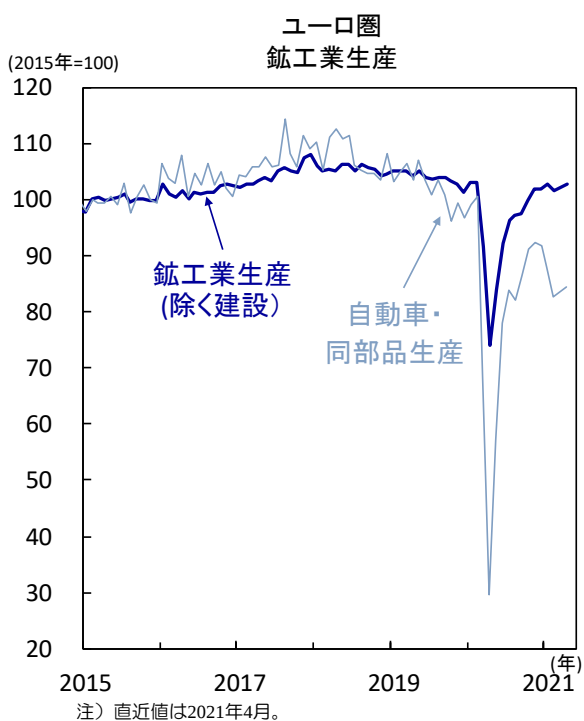
2021年7月

【図3】ユーロ圏 製造業景況感は高水準を維持し、
引続き先行きの好調さを示唆

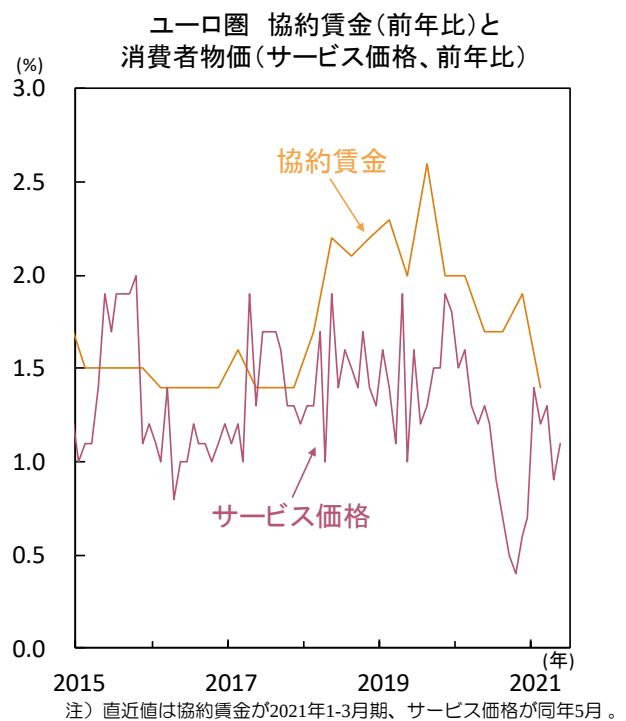
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 エネルギー高や供給制約等を背景に、
インフレ率は一段と上昇

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 供給制約の影響から
自動車生産を中心に生産活動の回復は足踏み

出所) Eurostat (欧州統計局) より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 ECBはインフレ加速は一時的と判断
賃金・サービス価格の上昇圧力の弱さを指摘

出所) Eurostat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7月



オーストラリア(豪)経済

景気の回復は順調、 注目される金融政策の正常化

経済支援策に支えられ景気は順調に拡大

豪州経済は新型コロナ感染拡大前の規模を回復し拡大しています。予想を上回る雇用市場の改善を背景に消費が好調であるほか(図1)、設備投資も回復しています。消費者マインドが高水準を維持しており消費意欲は高いとみられます。家計の貯蓄率は高止まりしているため、家計は潜在的に消費余力を保持していると言えます(図2)。ワクチン接種が進展するにつれ移動制限が緩和されれば(図3)、消費は一段と盛り上がる見込みです。

豪中銀は経済回復支援のため政策金利と3年物国債利回り目標を0.10%とし、残存5-10年の豪国債・州政府債を買入れることで金融緩和を継続しています。インフレ率が安定的に豪中銀の目標レンジ内で推移するまで利上げを行わないとし、環境が整うのは早くても2024年以降とした上で(図4)、暫くは大規模な金融支援を続ける方針です。7月の金融政策決定会合では3年物国債のオペ対象銘柄の移行と量的緩和策再延長の是非が検討されます。

豪中銀は金融政策の正常化に踏み出すか

豪10年債利回りは低下基調にあり、一時約4ヵ月ぶりに1.5%を割り込みました(図5)。米連邦公開市場委員会(FOMC)において物価上昇リスクから利上げ時期の見通しが前倒しされ、5月の豪失業率が予想以上に低下した事で、豪中銀の緩和縮小は正当化されるとの見方が台頭しています。ただし、豪中銀は失業率が従来以上に低下しないと賃金上昇率が十分に加速しない可能性を指摘しており、金融政策の正常化に前向きな姿勢は未だみられません。

豪労働市場では失業率が従来通り低下しても、賃金上昇が起き難くなっています(図6)。失業率がコロナ感染拡大前の水準に達するも、賃金上昇率は低水準にとどまっています。失業率の低下に伴い賃金上昇率が加速するとの確信が持てない限り、豪中銀はインフレに対し慎重な見方を維持するとみられます。また、GDPギャップをみても2010年以降マイナスが続いており、高成長が続くギャップが十分に縮小するまでは物価の下振れ懸念が残り、政策の正常化を進めることは困難とみています。(向吉)

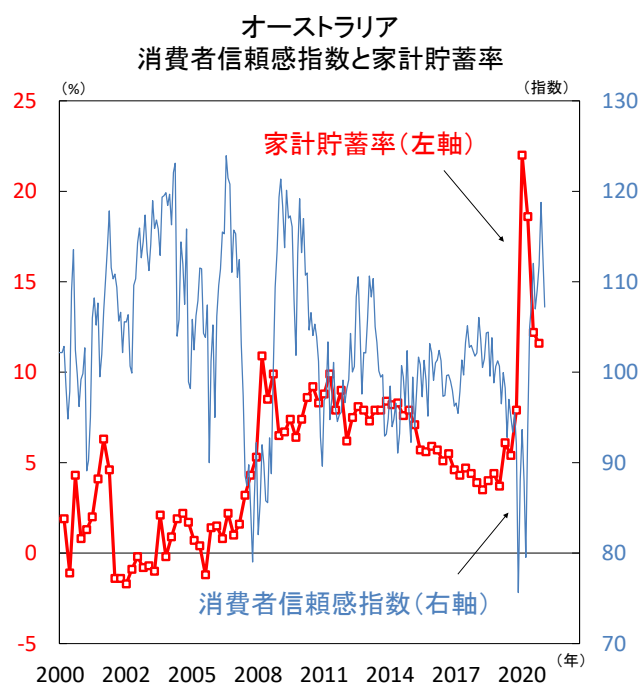
【図1】雇用者数は順調に回復、
小売売上高は高い伸びが続く



注) 直近値は2021年5月。いずれも3ヵ月移動平均値。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】貯蓄率は低下するも高水準を維持、
消費者マインドが改善するなか消費余力は大きい

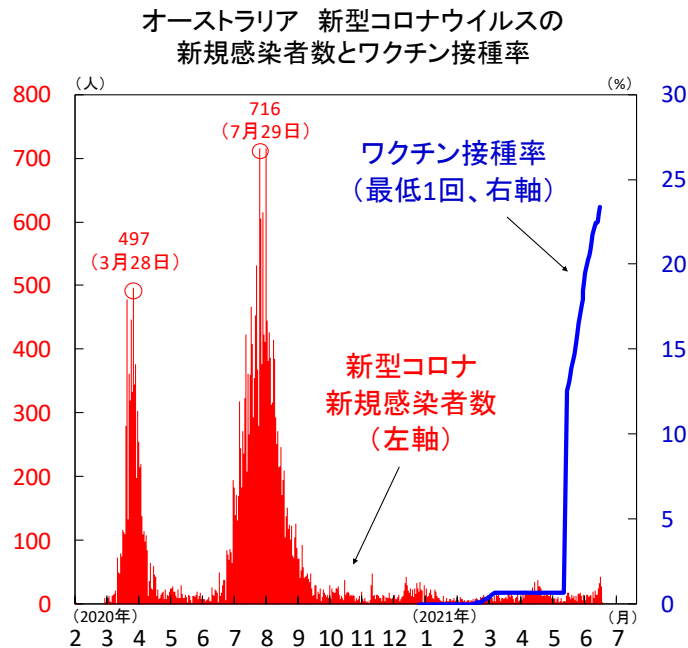
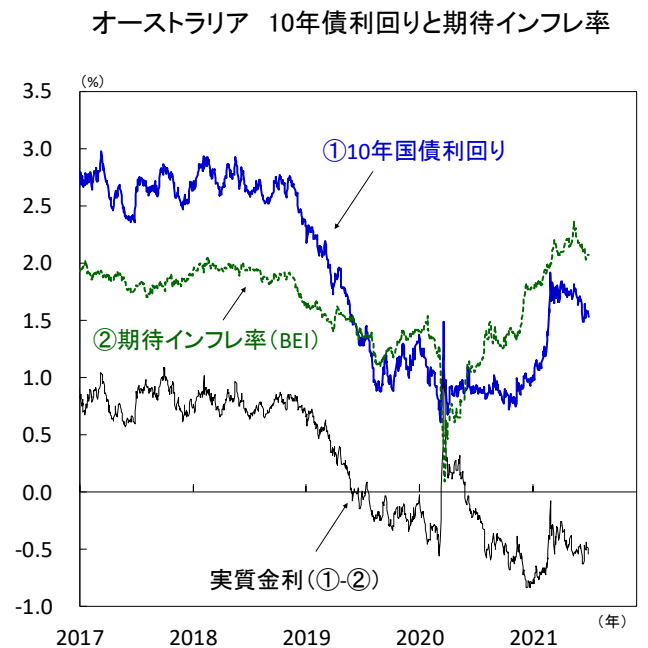
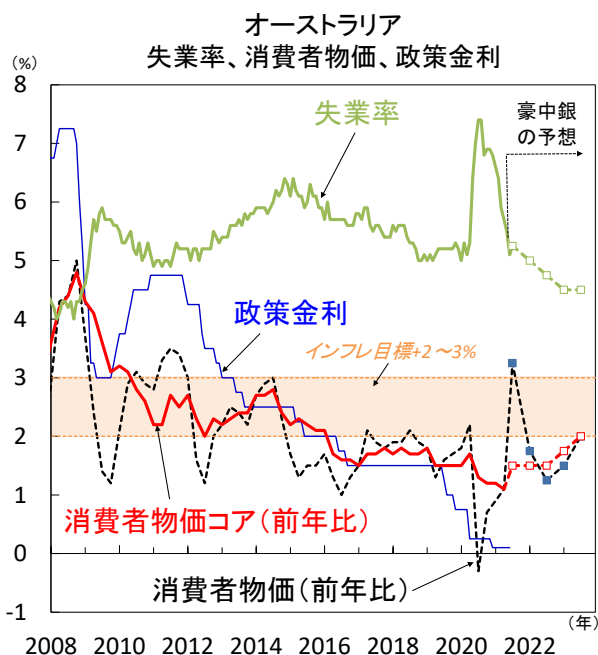
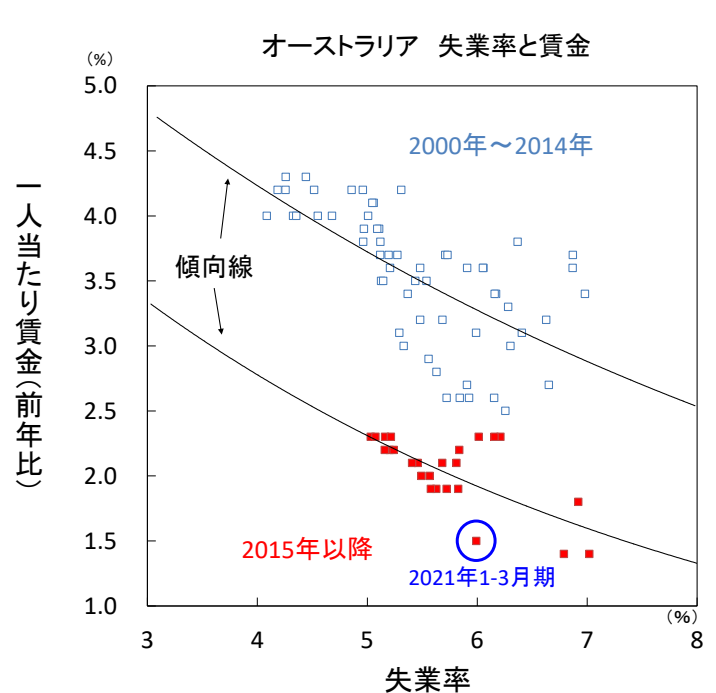


注) 消費者信頼感指数は2021年6月、貯蓄率は同年1-3月期。

出所) オーストラリア統計局、ウェストバック銀行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7月

【図3】新型コロナウイルス感染は抑制、
ワクチン接種率も急速に上昇【図5】豪10年債利回りは下振れ、
市場の期待インフレ率は低下【図4】失業率の低下は豪中銀の予想を上回るペース、
豪中銀は消費者物価の緩やかな上昇を予想【図6】失業率が低下しても賃金上昇は緩やか、
賃金上昇率加速には失業率が従来以上に低下する必要

② 各国経済見通し－中国

2021年7月



中国経済

中国経済は年後半に緩やかな減速へ、
当面の課題は個人消費回復軌道の確保

ハイテクなど重点分野の生産や投資は好調

中国景気は良好に推移する一方、その回復局面が約1年経過し、回復速度も落ち着きつつあります。鉱工業生産の前年比は4月:+9.8%→5月:+8.8%、政府が公表する2年前比年率（コロナ危機前後の統計はブレが大きくなる点を考慮）も同+6.8%→+6.6%と減速しました（図1）。財輸出額（2年前比年率）も同+16.8%→+11.1%と減速、医療品・器具を含めたコロナ特需の一巡も一因といえます。

一方、ハイテク分野は力強い回復が続いています（図2）。生産・投資面で見て、その成長速度は全体を大きく上回ります。6月のG7（先進7カ国）やNATO（北大西洋条約機構）首脳会議などを受け、米欧諸国との競争・対立が一段と意識されるなか、今後の経済覇権を左右する基幹産業の内生化に注力している様子がうかがえます。

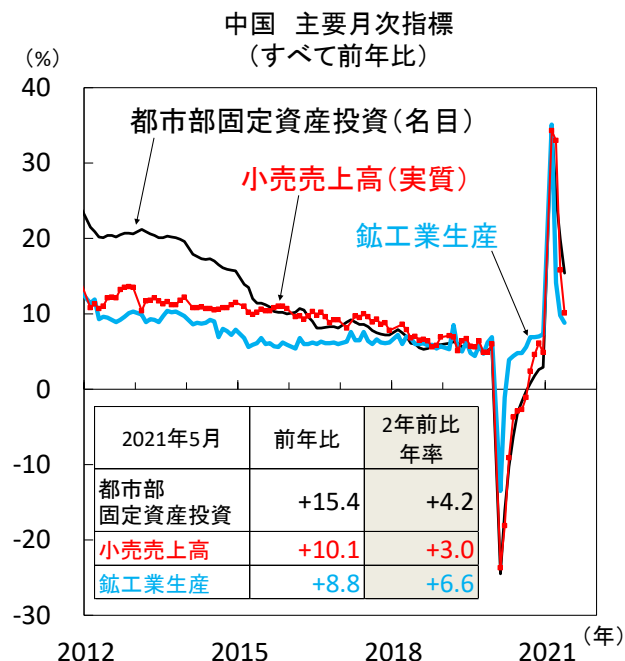
今後の外需に過度な期待はかけづらく、不動産市況引き締めという景気下押し圧力も続くなか（図3）、こうした重点産業の活性化も内需安定の鍵といえそうです。

世界トップでコロナ終息実現を目指す中国

一方、個人消費やサービス業に安定化の兆しが見られる点は好材料です（図2）。新型コロナウイルス感染の不安で停滞していたレストラン売上も回復が定着しつつあります。

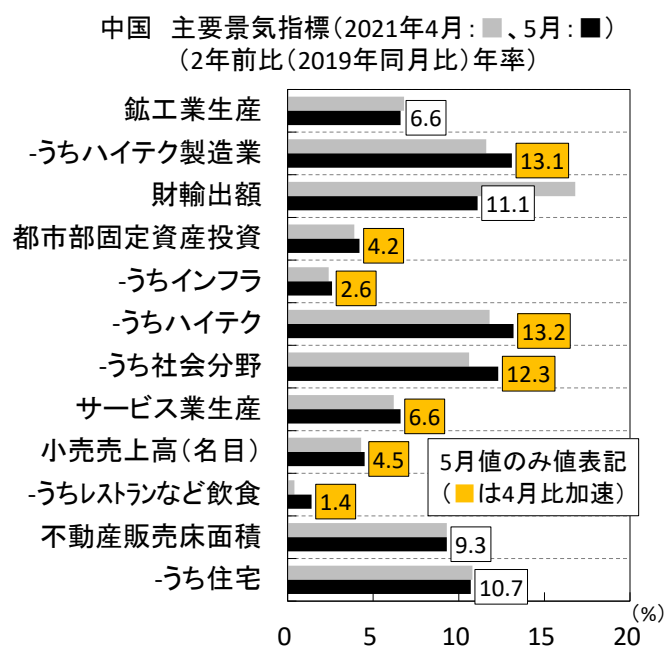
消費回復を阻害しかねない材料として、まず物価高が挙げられます。足元、原油など原材料価格高が川上の企業物価に波及しつつあります（図4）。川下の消費者物価への影響はまだ限定的ながら、長引けば物価高リスクが高まりかねません。あるいは、企業が価格転嫁できず収益が悪化、雇用・賃金改善が遅れる可能性もありえます。

もう一つが感染動向です。例えば、国内旅行需要は、4-5月に比べ6月に伸び悩む様子もみられました（図5）。当局はワクチン接種を加速させ、7月1日の共産党100周年でコロナ完全終息を宣言し消費を盛り上げたいところです（図6）。しかし足元は、隣国ロシアやモンゴルで新規感染者の急増も確認されています。消費主導の景気回復定着に向け当局の繊細な舵取りが不可欠です。（瀧澤）

【図1】 中国の景気回復局面も1年が経過、
生産・消費・投資は適度な回復速度に

注) 小売売上高(実質)は国家統計局算出値。
都市部固定資産投資は年初来。
直近値は2021年5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】 生産・投資面で際立つハイテク分野の好調、
消費やサービス業にも回復定着の兆し

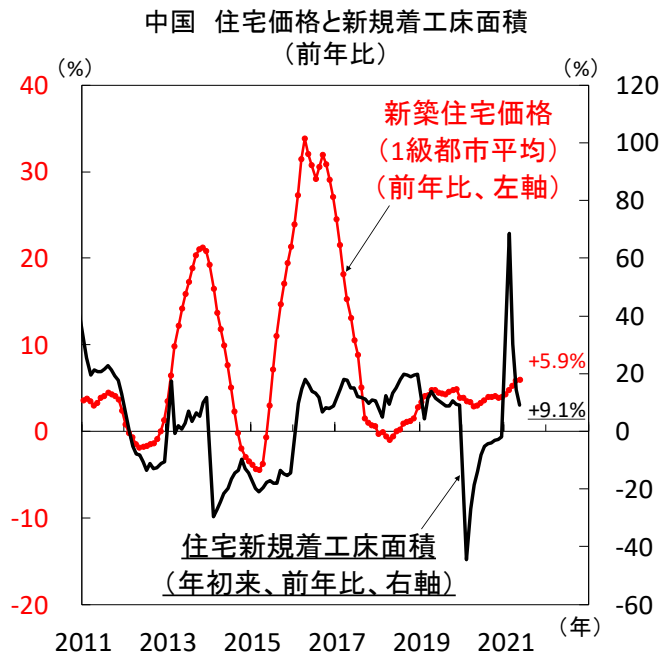
注) 社会分野は健康・教育など。
都市部固定資産投資、不動産販売床面積は年初来累計ベース。

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－中国

2021年7月

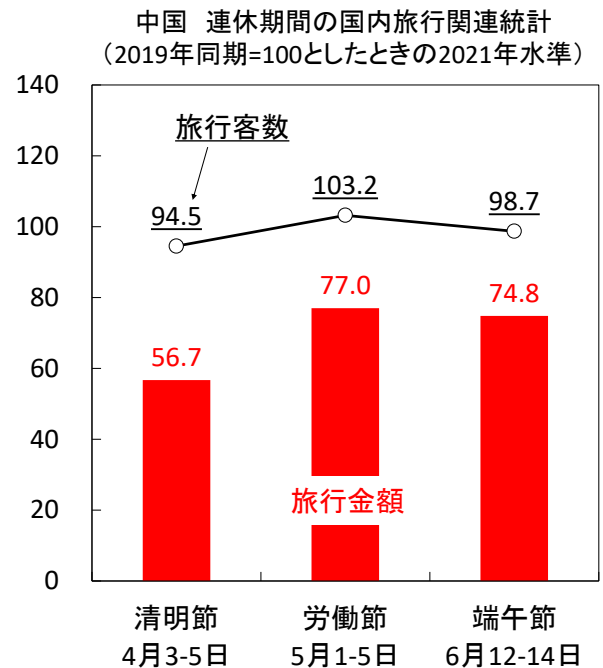
【図3】住宅市場過熱が続いた大都市圏、
当局の不動産引き締め策で今後沈静化へ



注) 1級都市の対象は北京・上海・広州・深セン、値は単純平均値。
直近値は2021年5月時点。

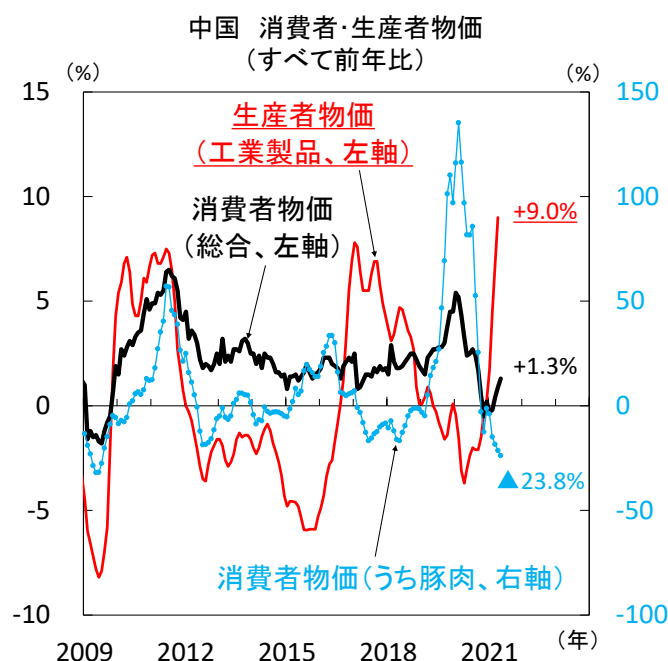
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】国内旅行需要は足元伸び悩みの兆しも、
消費本格回復には感染終息が不可欠に



出所) 中国文化和旅游部より当社経済調査室作成

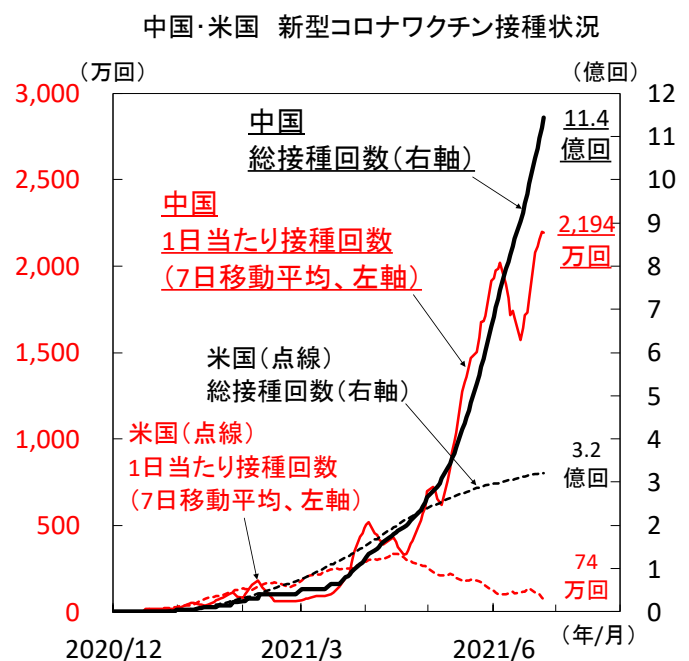
【図4】豚肉価格の落ち着きは消費者に朗報、
一方、企業物価高の波及リスクには要注意



注) 直近値は2021年5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】中国のワクチン接種は累計10億回を突破、
7月の共産党100周年に向け正常化を急ぐ



注) 直近値は2021年6月25日時点。

出所) Our World in Dataより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインド

2021年7月



インド経済

コロナ感染第2波に見舞われた経済

第2波到来直前の景気は堅調に回復

世界最悪とも言われるコロナ感染の拡大に見舞われたインド。しかし、感染防止策の強化やワクチン接種の加速にも助けられ、感染は収束しつつあります。今年1-3月期に回復していた景気は4-6月期の感染第2波で急激に悪化し、7-9月期からは再び回復期に入ったとみられます。

1-3月期の実質GDPは前年比+1.6%(前期+0.5%より加速(図1)。コロナ感染第2波の直前の景気は堅調でした。なお、昨年度(～2021年3月)通年の成長率はコロナ感染の第1波に伴う落込みの影響から▲7.3%(前年度+4.0%)と歴史的なマイナス成長となりました。GDPは生産側から算出された総付加価値(GVA)に純間接税(間接税マイナス補助金)を加えて計算。政府が過去の未払い補助金をに計上したため、1-3月期にはその分GDPが押下げられています。同期の実質GVAは前年比+3.7%(前期+1.0%)と加速。こちらが実態に近い成長率でしょう。1-3月期のGDPの需要側では、政府の経常歳出(政府消費)が急伸。同項目を除くGDPは前年比▲1.0%(同+0.6%)と反落しており、民需が低迷する中で政府歳出が景気を押し上げました。

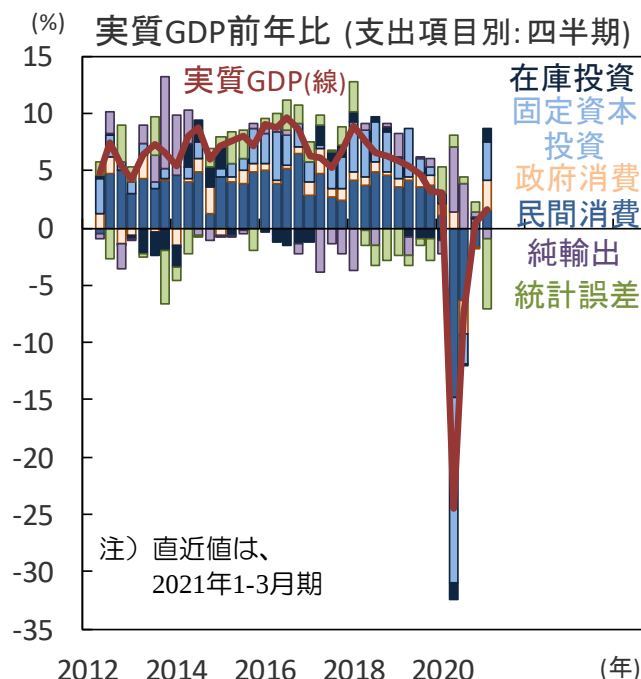
政府の経常歳出等が加速し景気を支援

民間消費は同+2.7%(同▲2.8%)と4期ぶりのプラスとなったものの、回復の勢いはやや鈍化しました。コロナ感染第1波収束に伴って前期に加速した繰延需要は失速。3月半ばより始まった感染第2波も都市部家計の消費を抑え始めたとみられます。1-3月期の実質政府消費は前年比+28.3%(前期▲1.0%)と急伸。景気支援に向けて、政府の経常歳出の実行が加速しました。固定資本投資は同+10.9%(同+2.6%)と加速。公的建設支出の伸びにより。外需では、総輸出が同+8.8%(同▲3.5%)と加速し、総輸入も同+12.3%(同▲5.0%)と急伸。この結果、純輸出の寄与度は▲1.0%pt(前期+0.4%pt)と反落しました。

生産側では、公共投資にけん引された建設業や堅調な輸出の恩恵を受ける製造業が加速しました。農林漁業は同+3.1%(同+4.5%)と鈍化しつつ堅調。恵まれた降雨量などに支えられました。鉱業は同▲5.7%(同▲4.4%)と下げ幅を拡大した一方で、製造業は同+6.9%(同1.7%)と加速。輸出の伸びなどにけん引されました。

【図1】 コロナ感染第2波到来の直前の

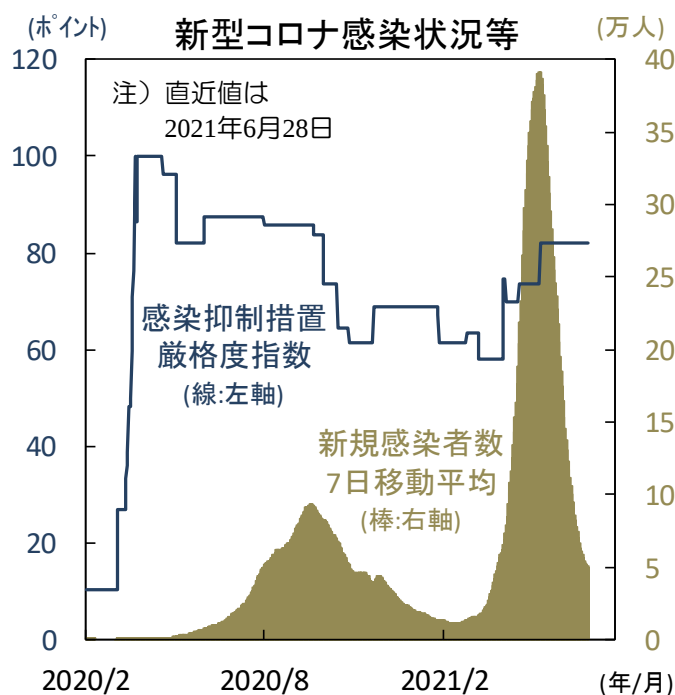
景気は堅調、政府消費や公共投資がけん引



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 5月初にかけて爆発的に拡大した

コロナ感染は、感染防止策等によって収束



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

② 各国経済見通しーインド

2021年7月

景気低迷下の物価上昇に悩む準備銀行

■ 今年度通年の成長率は+9.5%前後の見込み

建設業生産は前年比+14.5%(前期+6.5%)と加速。公共建設の伸びによります。サービス部門は同+1.5%(同▲1.2%)と反発。金融・不動産等が同+5.4%(同+6.7%)と鈍化した一方、流通・宿泊・運輸・通信が同▲2.3%(同▲7.9%)と下げ幅を縮め、政府の経常歳出の増加を受けて公共サービス等が同+2.3%(同▲2.2%)と反発しました。

3月下旬より始まった感染第2波は収束し、新規感染者数(7日平均)は6月28日時点で4.9万人とピーク(5月9日)の39.1万人より急減(図2)。ワクチン接種も加速しており、日々接種件数(7日平均)は6月26日時点で503万人、接種率は18.9%に上昇しました(図3)。コロナ感染の拡大と感染防止策の影響から今年4-6月期の景気は下押しされるも、昨年4-6月期の落込みからの反動でGDPの前年比は+20%前後まで上昇し、回復の始まる7-9月期も+8%前後と高い伸びとなる見込み。その後も景気は回復を続けるものの、ベース効果のはく落で来年3月まで半年間の成長率は+4-5%となるでしょう。今年度(～2022年3月)のGDP成長率は+9.5%前後と、前年度の落込みからの反動が生じる中でもやや勢いに欠けるものとなると予想されます。

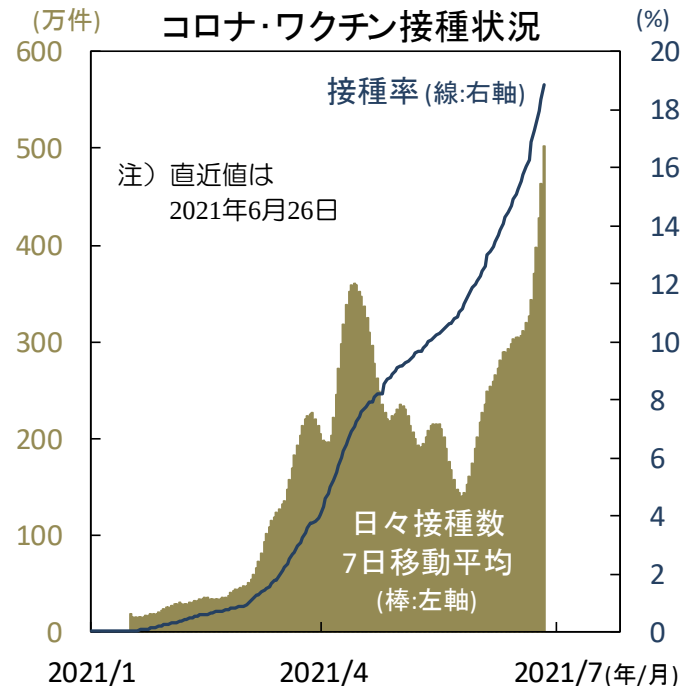
■ 来春の利上げに向け10月より金利を正常化か

インド準備銀行(RBI)は低金利を保ち景気を支援。6月4日、RBIは政策金利を4%に維持、据置きは昨年8月以降6回連続です。短期金利下限のリバース・レポ(RRP)金利も3.35%に維持(図4)。政策姿勢は「緩和的」に保たれました。RBIは今年度の成長率見通しを+9.5%(従来+10.5%)に引下げ。感染第2波が都市部の需要が押下げ中、景気が持続的に拡大するまで緩和的な姿勢を保つとしました。

5月の総合消費者物価は前年比+6.3%と物価目標(+2~6%)の上限を超過。供給要因によるとはいえ、家計の期待インフレ率も上昇しています。将来利上げを行うためには短期金利の水準を正常化しておくことが必要。変動金利リバース・レポ(VRRR)による資金吸収やRRP金利の引上げ(3.35%→3.75%)が求められます。しかし、RBI総裁の声明はVRRRに言及せず。当面景気を重視し金融緩和の解除を急がない姿勢とみられます。RBIは今年10月より国債買入(GSAP)を減額してVRRRによる資金吸収を加速、今年末以降にRRP金利を引上げ、来年春以降に政策金利引上げの機会を探ると予想されます。(入村)

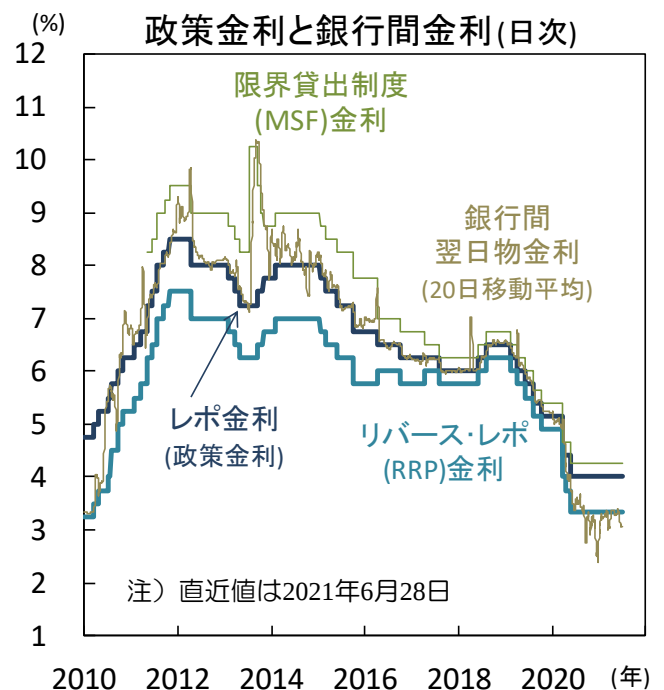
【図3】 コロナ・ワクチン接種の速度は

足元で急加速し、接種率は18.9%まで上昇



【図4】 多額の流動性が供給され、銀行間短期金利は

政策金利を大きく下回る水準で推移



② 各国経済見通し—トルコ

2021年7月



トルコ経済

経済・物価動向の見極めが必要も 大統領の政治圧力で利下げの予想

製造業PMIが50割れ、政治判断で利下げ観測

5月のトルコの製造業PMIが49.3と1年ぶりに景気拡大の境となる50を割り込みました（図1）。2020年9月から早くも利上げに転じていたトルコ中銀の金融引き締めが（図2）、景況感の悪化に影響しているとみています。ただしインフレ率は依然として高水準（図3）、トルコリラ安も継続していることなどをみると（図4）、トルコの投資環境は引き続き注意が必要と考えています。

足元の不安定な環境下で、トルコ中銀は利下げに転じるとみられています。背景には利下げの必要性を主張するエルドアン大統領の圧力があります。2020年に主要国で数少ないプラス成長を達成するなど、過熱感が警戒されるなかでは、利下げの主張に疑問があったものの、景気減速の懸念がある足元では、利下げによる景気支援も正当化されやすくなっていると思われます。ただし米国の利上げ前倒し観測も高まってきているグローバル金融市場で、利下げが容認されるかは疑問が残ります。

輸出はプラス転換、消費者信頼感は低水準

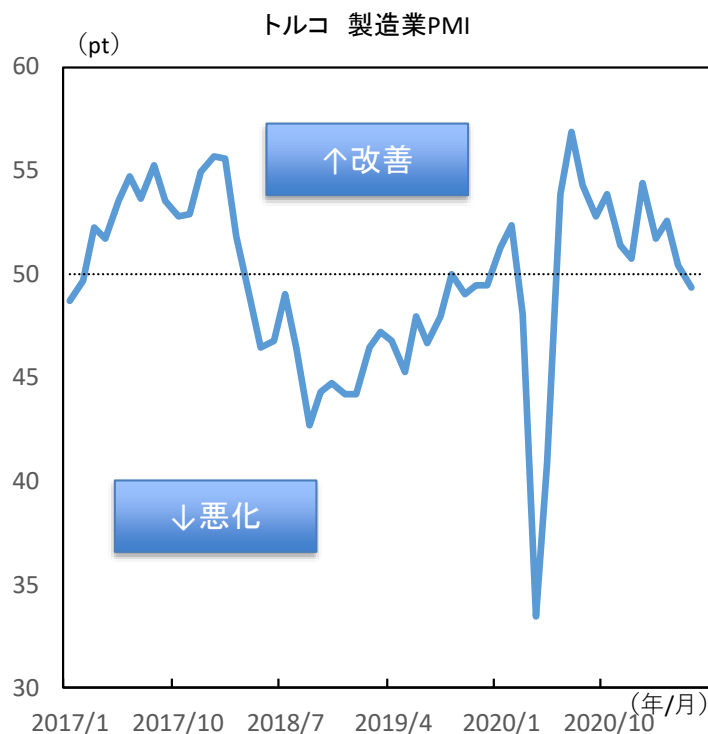
2021年1-3月期のGDP成長率は前年比+7.0%（図5）と、2020年4-6月期に同▲10.3%のマイナス成長になって以降は堅調に推移しています。また1-3月期で輸出も前年比+1.0%とプラスに転換しました。ただし製造業PMIが50を割り込んでいることもあり、先行きは注意が必要です。

消費者信頼感は、2018年の夏以降より、低水準での推移が続いています（図6）。当時、米国人牧師をクーデターへの関与疑惑からトルコ政府が軟禁したことなどを背景に、対米関係が悪化、通貨リラも暴落し、トルコ経済は混乱に見舞われました。米国ではバイデン政権が誕生し、2021年6月14日に米国とトルコで首脳会談が行われましたが、今のところ大きな進展はなかったとみられます。ただし対話が始まったことは安心材料とみており、さらなる関係悪化は避けられると期待しています。

トルコ経済や物価の先行きには見極めが必要な中、政治判断で利下げが決定される場合は、不透明感が増し、引き続き不安定な状況が続くとみています。（永峯）

【図1】5月の製造業PMIは1年ぶりの50割れ

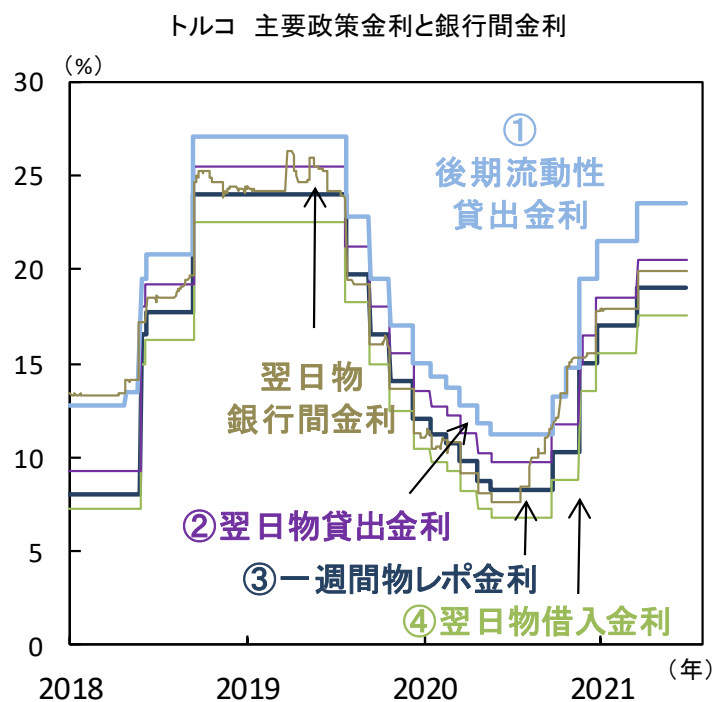
2020年9月以降の大幅利上げで景況感悪化



出所）Markitより当社経済調査室作成

【図2】コロナ危機後に早い段階で利上げに転換も

大統領の圧力で利下げ観測あり



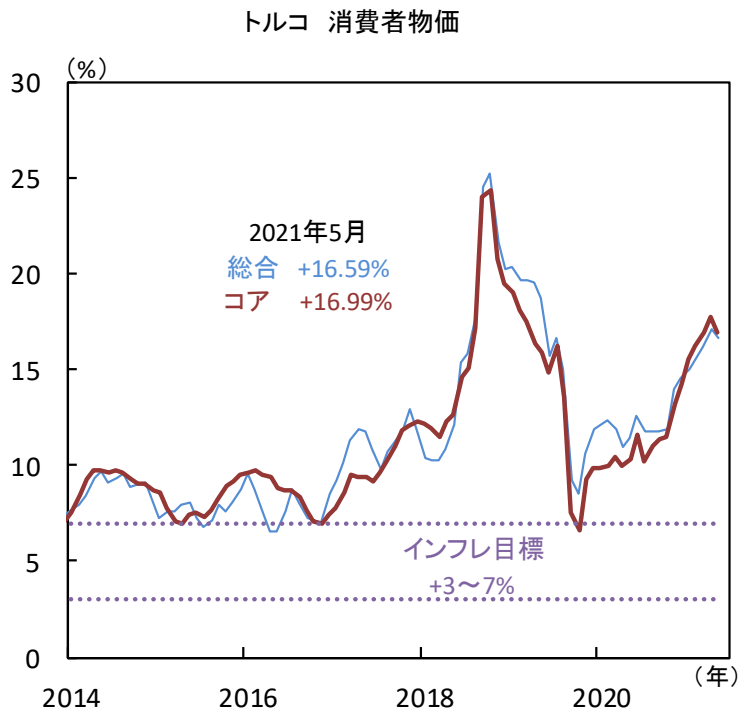
注）直近値は2021年6月28日。

出所）トルコ中銀より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—トルコ

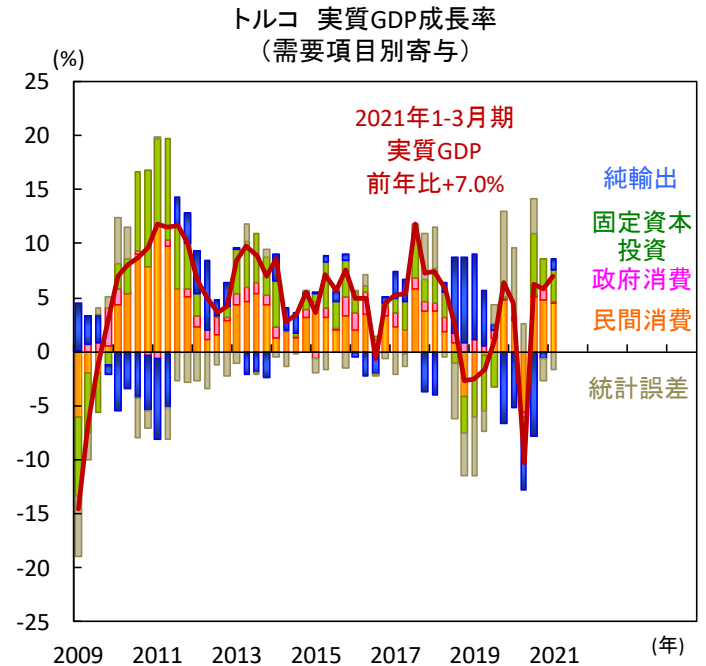
2021年7月

【図3】大幅利上げを実施後もインフレ率は高止まり
景況感の悪化で物価の沈静化に期待



出所) トルコ統計局より当社経済調査室作成

【図5】2020年4-6月期はマイナス成長も他は底堅い
21年1-3月期は輸出もプラスに転換



出所) トルコ統計局より当社経済調査室作成

【図4】コロナ危機後に一時リラ高になるも
足元では対米ドルでの最安値を更新中



注) 直近値は2021年6月28日。

出所) Bloombergより三菱UFJ国際投信作成

【図6】2018年後半の対米関係悪化後は
消費者信頼感が低位で推移



注) 直近値は2021年6月。

出所) トルコ統計局より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2021年7月

世界

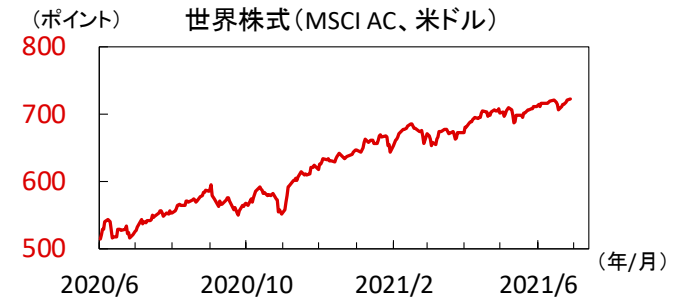
6月の株式市場は全体として底堅く推移

6月の株式市場は総じて底堅く推移しました（図1上・下）。先進国は幅広く上昇、ドイツ・フランスなどはユーロ高一服も追い風となりました。新興国では中国がやや低調。5月の生産・小売・投資など主要月次指標の伸びが事前予想を下回ったことも嫌気された印象です。南アフリカも軟調。新型コロナ新規感染者が今年1月のピークに迫る勢いで急増していることも重石となった模様です。

株式強気派が注視する接種先行国の行方

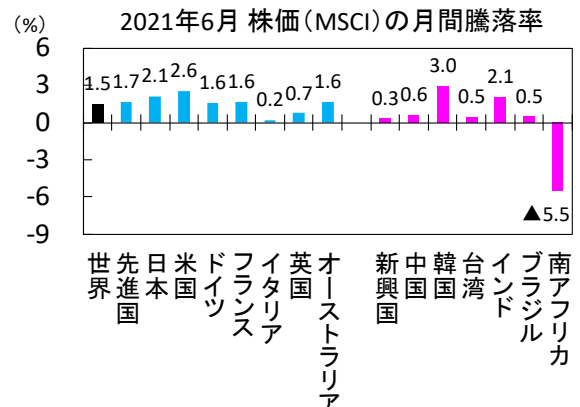
ワクチン接種は米国・英国で先行、次いでユーロ圏、日本などへと広がっています。一方、こうした先行国を見ると、接種率が50-60%に達した後に伸び悩む傾向もうかがえます。市場では、接種が進めば感染が収まるとの期待は根強く、株価が接種進捗度と相関するワクチン相場の色彩が残るものの、米・英がその期待を裏切れば、この空気を一変させるリスクもあり要注意です。（瀧澤）

【図1】6月の株式市場は先進国中心に底堅さ保つ



注) 直近値は2021年6月28日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。6月28日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

日本

株価は一時急落も、月間ではプラスに

6月の日経平均株価は前月末比0.7%上昇しました（～28日）。国内での新型コロナワクチン接種進展や米中期金利上昇によるドル高円安が好感されました。6月FOMC（米連邦公開市場委員会）で金融緩和修正の懸念が強まり、21日に日経平均は急落しましたが、日銀が2ヵ月ぶりにETF買い入れを実施し下値は支えられました。その後は買い戻しで反発し、急落前の水準まで戻しました。

ワクチン期待やドル高円安が支援材料に

国内では一般向けワクチン接種が今後加速する見込みで、景気回復期待は高まっています。足元のドル高円安も企業業績の上振れ要因となり、先行きの株価は底堅く推移するとみえます。ただし、国内のコロナ感染状況や米金融当局の動向が上値を重くする可能性はありそうです。国内の感染者数は増加傾向にあり、景気回復の後ずれが懸念されるほか、好調な米景気を背景に米金融緩和縮小が早まる可能性には注意が必要です。（田村）

【図2】ワクチン接種が進展、業績予想も改善が続く



注) 直近値は2021年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 TOPIX リビジョン・インデックスと予想EPS



注) 直近値は2021年6月25日時点。リビジョン・インデックスはアナリスト予想の変化を指数化したものであり、前月比で「上方修正-下方修正」の構成比。12ヵ月先予想を使用。EPSは1株当たり利益。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2021年7月



米国

6月FOMC受け調整も、その後持ち直し

6月のNYダウは▲0.7%(～28日)と下落した一方、ナスダック総合やS&P500などの指数は上昇し、過去最高値を更新。2023年に2回の利上げを示唆するなど、予想以上にタカ派的(金融引き締めに積極的)となった6月FOMC(連邦公開市場委員会)を受け一時は調整したものの、その後はパウエルFRB(連邦準備理事会)議長の緩和的な政策継続姿勢や、インフラ投資への期待感が株価を支えました。

順調な企業業績改善は引き続き株価を支援か

米国株は底堅く推移するとみています。堅調に推移する米景気を背景に企業業績は改善が続いていることに加え、足元では米長期金利が低位で安定していることも株価を支援するとみます。ただし、労働市場の予想以上の改善などを受けた早期金融緩和縮小懸念や、政治面では債務上限を巡る与野党の議論紛糾などが市場を動揺させる可能性があり、注視が必要と考えています。(今井)



欧州

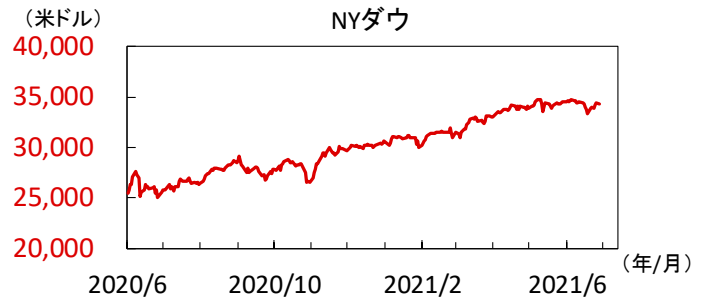
景気回復期待は更に強まり、株価上昇が継続

6月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.8%(～28日)と株高基調を保ち、史上最高値を更新。欧州主要国にて、新型コロナワクチン接種や行動制限の段階的解除が順調に進み、景気回復期待は一段と強まりました。米FRB(連邦準備理事会)が金融引き締めを前向きな姿勢を示唆したことから、欧州株式は一時的に調整も、根強い景気回復期待を支えに、高値圏での推移を続けました。

経済再開の進展で株高基調は不変か

主要国で行動制限が緩和される中、好調さが続く製造業部門に加えて、これまで苦境が続くサービス業や小売業にも力強い回復が期待されます。更に、6月よりEU復興基金は本格稼働し、夏季休暇シーズンも到来。先行きの回復期待は引き続き株式相場を下支えする見込みです。一方で、インフレ懸念に伴う金融政策引き締め観測は拭えず、足元では変異株による新型コロナ感染再拡大の懸念も浮上し、一時的な調整には注意が必要です。(吉永)

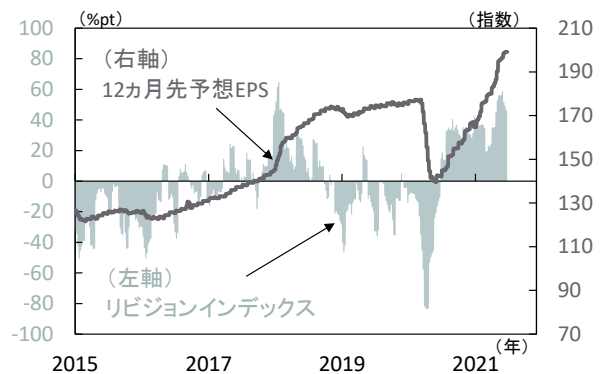
【図3】景気回復に伴う企業業績改善は継続



注) 直近値は2021年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

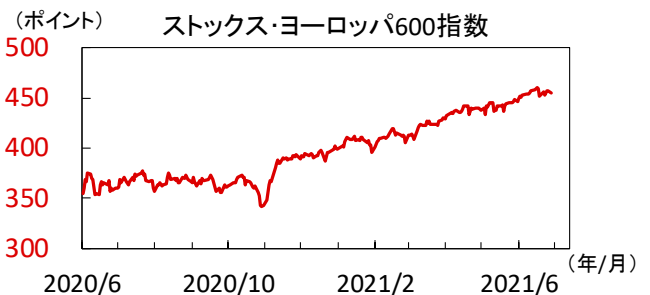
米国 12ヵ月先予想EPS・リビジョンインデックス



注) EPSは1株当たり利益。直近値は2021年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】先行きの業績改善期待が株価上昇をけん引



注) 直近値は2021年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ600指数
12ヵ月先予想EPSと予想PER

注) 直近値は2021年6月24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7月

世界

6月の債券市場では金利の安定傾向が続く

6月の債券市場は全体として安定が続きまして（図1上・下）。先進国債は、米国を中心とした金利の上昇が今年4月初から一服し、方向感のない展開が続くなか指数も底堅く推移しています。社債や新興国債券も概ね良好でした。金融市場ではリスク選好的な相場が保たれていたこともあり、欧米ハイ・イールド債も堅調でした。金利水準や景気格差を反映し、米国優位となった模様です。

米中心に金利上昇は緩やかにとどまる見込み

6月の米FOMC（連邦公開市場委員会）は利上げ時期前倒し示唆など意外感もありましたが、市場には冷静さも感じられます。各国の物価上振れは一時的、当局の金融緩和継続方針は不変との見方が大勢な上、奇しくも今回FOMCで米金融緩和修正に向けた地ならしもある程度進んだ印象です。金利上昇が緩やかにとどまるとみられるなか、債券市場も底堅い推移を続けそうです。（瀧澤）

日本

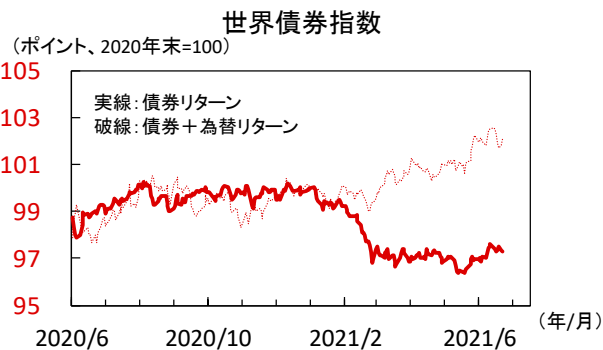
10年債利回りは低位で推移

6月の10年債利回りは前月末より0.03%pt低下しました（～28日）。米景気や米金融当局の動向に左右される展開が続きまして。中旬までは米国の雇用回復は鈍く、物価上昇も一時的で金融緩和が続くとの見方から、米金利が低下し国内金利にも波及しました。その後は6月FOMC（米連邦公開市場委員会）の結果を受け米国の早期利上げが懸念され、金利は上昇に転じました。

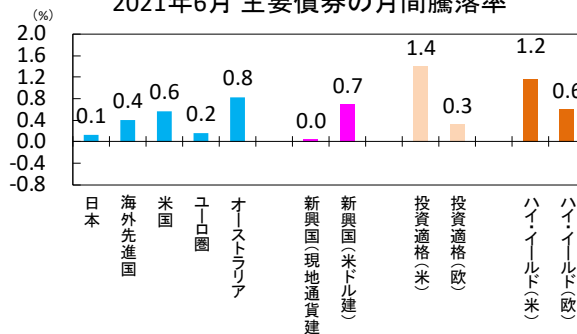
日銀は金融政策を維持、低金利環境は続く

日銀は6月金融政策決定会合で現行政策を維持しました。依然として新型コロナ感染再拡大による景気下振れリスクが残るなか、日銀による長短金利操作及び連続指値オペ制度の下で国内金利は低位で推移するとみまします。需給面では、衆議院選挙を控える秋以降に今年度補正予算案が編成される可能性はありますが、大幅な国債増発は回避される見通しです。ただし、引き続き金利は米金利次第で上下に動く可能性が高いとみまします。（田村）

【図1】6月の各種債券指数は底堅く推移



2021年6月 主要債券の月間騰落率



【図2】長期金利は再び低下傾向に



日本 国債利回りと金融政策



③ 市場見通し－債券

2021年7月



米国

利回り曲線の平たん化が進行

6月の米国債利回りは、10年や30年など長い年限は低下した一方、2年や5年などより短い年限の金利は上昇し、利回り曲線(イールドカーブ)の平たん化が進みました。6月FOMC(連邦公開市場委員会)では、政策金利見通しにて2023年に2回の利上げが示唆されたことを受け、早期利上げ観測が高まった一方、先行きのインフレ観測が後退したことなどが長期・超長期金利を下押ししました。

雇用回復と政策動向を見極め

長期金利は抑制される一方、目先は順調な雇用回復などを背景に早期緩和縮小懸念が強まる可能性もあり、短・中期金利は下げ渋る展開が続くとみえます。他方、バイデン大統領は、インフラ投資を巡り超党派議員団と合意。法案可決が現実味を帯び、米国の潜在的な成長を押し上げるとの期待が高まった場合は、長期・超長期金利中心に上昇圧力がかかる場面もあるとみています。(今井)



欧州

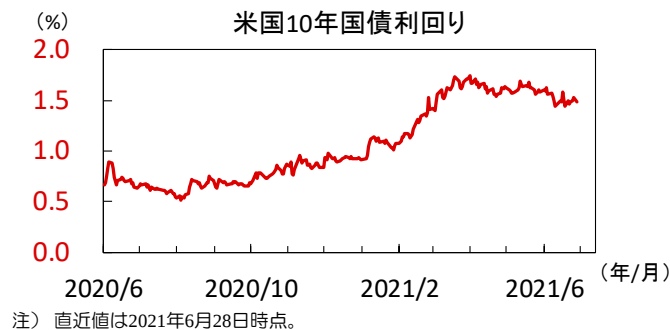
米金融政策姿勢を受けて再度上昇基調へ

ECB(欧州中央銀行)は6月政策理事会で、成長率・物価見通しを上方修正も、市場金利の上昇に伴う資金調達環境の悪化リスクを強く懸念。緩和的な金融政策の現状維持を決定し、欧州主要国金利は軒並み低下しました。しかし、米FRB(連邦準備理事会)が金融引締めに向き姿勢を示唆すると、欧州主要国の長期金利は再度上昇に転じ、小幅ながら5月末の水準をやや上回りました。

上昇基調が継続か、景気回復ペースに注視

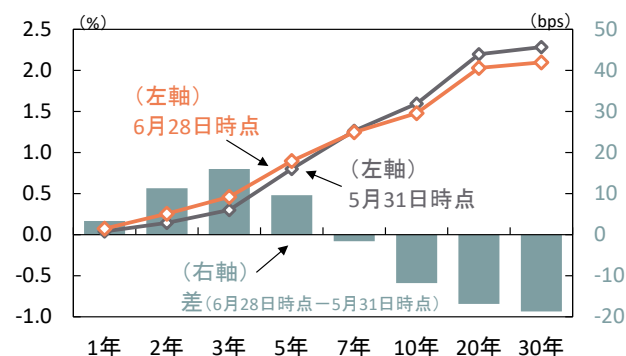
ECBは6月政策理事会で、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の購入ペースを維持し、緩和的な金融政策姿勢の継続は域内金利の上昇抑制に寄与しそうです。しかし、域内景気への回復期待は根強く、インフレ圧力の強まりも予想されます。一部ECB参加者は、金融緩和策の縮小にも言及し、予想以上に景気回復ペースや物価上昇ペースが加速すれば、金融引締め観測が再度強まる可能性もあり、上昇基調は不変の見込みです。(吉永)

【図3】6月FOMCを受け、利回り曲線は平たん化が進行



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

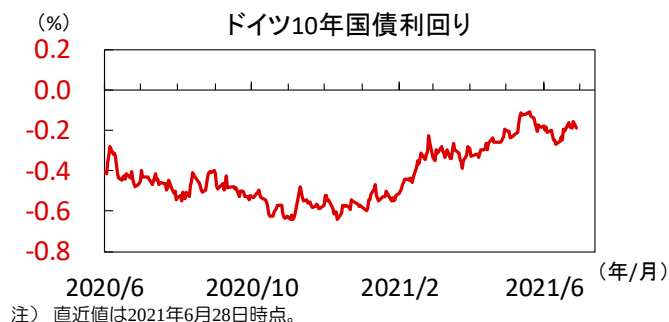
米国 利回り曲線(イールドカーブ)



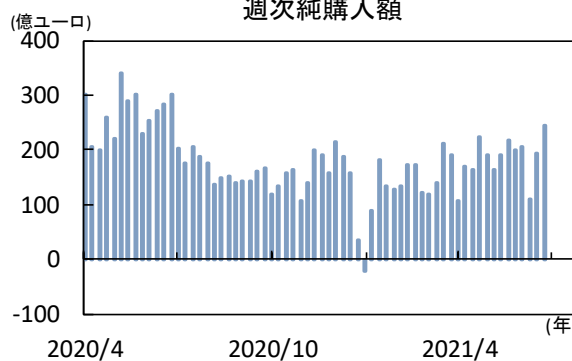
注) 1bps=0.01%pt.

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】ECBはPEPP購入ペースの維持を決定



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 PEPP
週次純購入額

出所) ECB(欧州中央銀行)より当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2021年7月

世界

6月は米ドルが多く通貨に対し反発

6月の米ドル指数（対主要6通貨）は5月末比+2.1%（6月28日時点）と米ドル高の流れでした（図1上・下）。米ドル全面安となった4-5月の反動に加え、米国の金融緩和修正が市場の当初想定より早まるとの見方も一因になったようです。一方、ブラジルレアルは、同国景気回復期待や利上げに伴う金利先高観、メキシコペソやロシアルーブルなど産油国通貨は原油高を背景に堅調でした。

リスク選好続く間に感染収束進めたい新興国

2021年前半の為替市場は、1-3月:米ドル高→4-5月:米ドル安→6月:米ドル高と落ち着いた展開でしたが、背景にある経済正常化期待に支えられたリスク選好の流れ自体に変化はありません。米金融緩和修正も意識され始めましたが、米当局の緩和継続姿勢は保たれています。新興国はワクチン接種を進め感染を抑え、インフレ抑制にも努めることが通貨安定の条件とみられます。（瀧澤）

米ドル

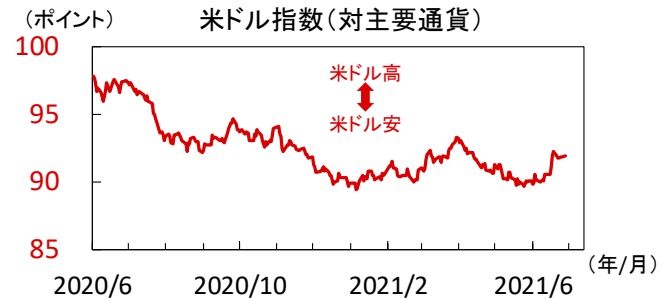
早期金融緩和縮小観測から米ドル高が進行

6月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は上昇しました。6月FOMC（連邦公開市場委員会）にて、予想以上にFOMC委員の利上げ予想時期が前倒しされたことから、早期金融緩和縮小観測が強まり、短・中期金利が上昇しました。これを受け、幅広い通貨に対して米ドル高が進行しました。一方、対円でも米ドル高が進み、昨年3月以来の\$1=111円台を付ける場面も見られました。

金融政策姿勢を睨みながらの展開へ

米ドルの上昇ペースには一服感がみられると考えるものの、金融政策動向に神経質な展開が続きやすいとみています。雇用・物価の強い伸びが確認された場合や、6月FOMC議事録やFOMC高官発言にて、早期テーパリング（資産購入減額）開始を検討する姿勢が示された場合などは、利上げ前倒しが意識されやすいと考えられ、再度米ドル高が進行する可能性があるかとみています。（今井）

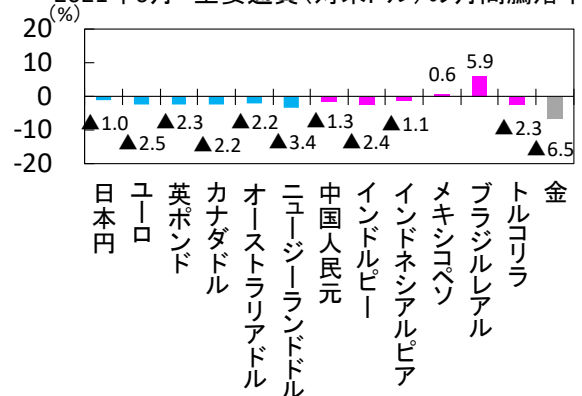
【図1】6月に入り、米ドルは再び反発基調に



注）直近値は2021年6月28日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

2021年6月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）6月28日時点。

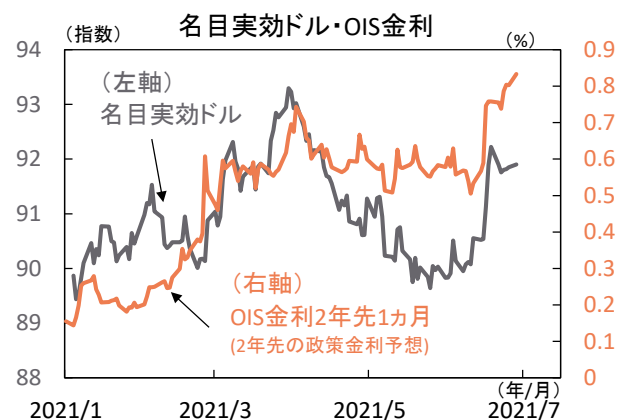
出所）Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】早期の利上げ観測が高まれば米ドル高圧力に



注）直近値は2021年6月28日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2021年6月28日時点。OISはオーバーナイト・インデックス・スワップ。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2021年7月

ユーロ

欧米の金融政策姿勢の相違から、ユーロ安に

6月のユーロ・ドルの月間騰落率（～28日）は▲2.5%と反落。ECB（欧州中央銀行）は、6月政策理事会で景気回復基調の定着に注力し、緩和的な金融政策姿勢の維持を決定しました。対照的に、米FRB（連邦準備理事会）は6月FOMC（連邦公開市場委員会）でインフレ加速への懸念を強め、利上げ時期の前倒しを示唆。欧米の金融姿勢の差異が示され、ユーロ売りの加速につながりました。

目先は弱含みも、顕著な景気回復につれて反発か

域内に比して米国がより早期に金融政策の正常化に着手するとの観測から、ユーロ相場は目先も弱含みが予想されます。しかし、ユーロ圏の景況感是一段と改善し、先行きの力強い景気回復を示唆。夏場にかけて、ユーロ圏景気の顕著な回復が示されれば、ECBによる金融緩和策の縮小観測も徐々に強まるとみられ、ユーロ相場も再び緩やかながら上昇基調に転じる見込みです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

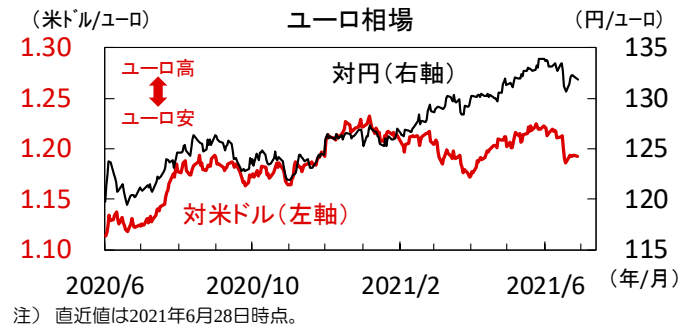
米FOMCのタカ派転換により売り優勢

6月（～28日）の豪ドルは対円で▲1.2%、対米ドルで▲2.2%となりました。前半は豪中銀が金融緩和策を修正する事への警戒感もあり、狭いレンジ内で方向性の出難い展開でした。しかし、15-16日の米FOMCで利上げ時期の見通しが前倒しされると米ドルが急伸、豪ドルは予想よりも大幅に改善した豪5月雇用統計を受けて持ち直す動きがみられるも、売り優勢となり大幅に下落しました。

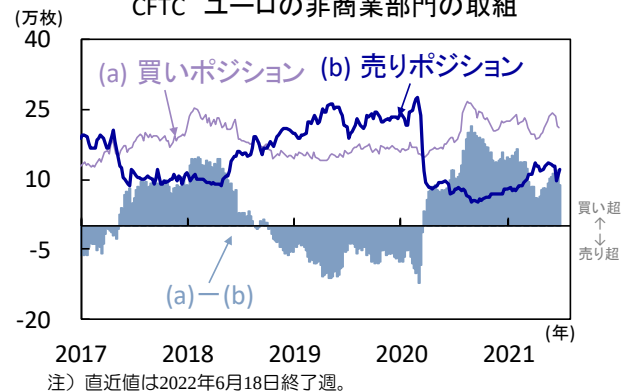
豪ドルは高値圏で底堅い推移へ

市場は豪中銀の7月金融政策決定会合での利回り目標政策や債券購入策の今後の運営についての議論と決定に注目しており、声明や総裁会見を受けて為替相場が動く可能性があります。ただ、米金融緩和の縮小に向けた動きが先に示されたため、豪中銀が政策の調整を行ったとしても豪ドル高に大きく振れ難くなっています。豪州経済の好調は続き、長期金利は米金利を上回っていることから豪ドルの底堅い推移が続くとみています。（向吉）

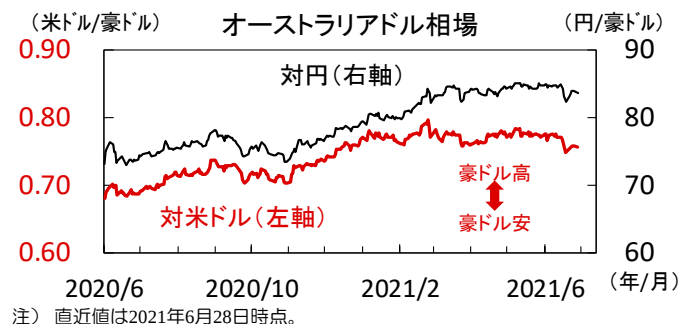
【図3】米金融政策姿勢を受けてユーロ買いは一旦後退



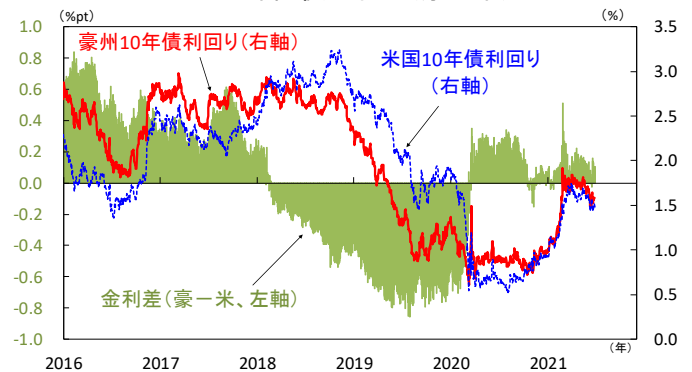
CFTC ユーロの非商業部門の取組



【図4】豪長期金利は米長期金利を上回る



10年国債金利差(豪－米)



③ 市場見通しー為替

2021年7月



ニュージーランド(NZ)ドル

米FOMCのタカ派転換を受け下落

6月(～28日)のNZドルは対円で▲2.3%、対米ドルで▲3.2%となりました。6月米FOMCにおいて利上げ時期の見通しが前倒しされ米ドルが急伸する一方で、NZドルは売り優勢となり対米ドルで一時0.6923ドルと昨年11月以来の安値を更新。その後買い戻しが入るも新規手掛かりに乏しく、米金融当局者発言でタカ、ハト派寄りの発言が混在するなか、方向感に乏しい展開となりました。

GDPは高成長、NZ経済は二番底を回避

1-3月期のGDPは前期比+1.6%となり、昨年10-12月期の同▲1.0%からプラスに転じました。前年比では+2.4%となり、NZ経済は景気の二番底入りを回避しました。コロナ禍で主要産業である観光業の不振は続いているが、不動産市場の活況や財政・金融刺激策が国内経済の好調に寄与しています。NZ中銀は来年後半に利上げを始める可能性を示唆しており、インフレ圧力が高まるなか早期利上げ観測は強まる可能性があります。(向吉)



インドルピー

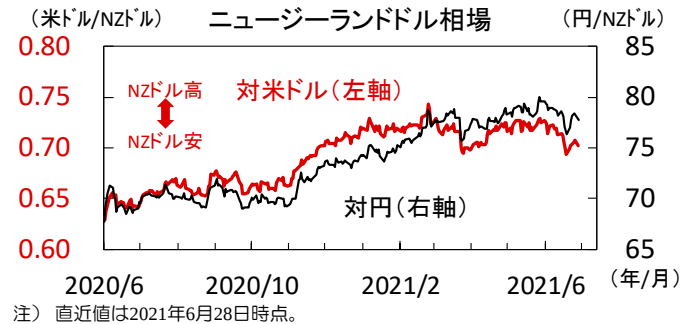
6月のルピーは主要アジア通貨最低の騰落率

ルピーは6月初より28日にかけて対米ドルで▲2.4%と主要アジア通貨で最低の騰落率。4月の下落(▲1.3%)と5月の反発(+2.0%)を経て、再び下落しました。短期金利の低下や物価の上昇に伴って実質金利は低下。1か月物為替先物(NDF)金利は5月28日の6.35%から6月28日の4.15%へと急低下しました。5月21日から6月18日にかけて外貨準備は58億ドル増加。RBIが先物ドル買い持ち高を解消したため、外貨準備が増え先物金利が下がった模様です。

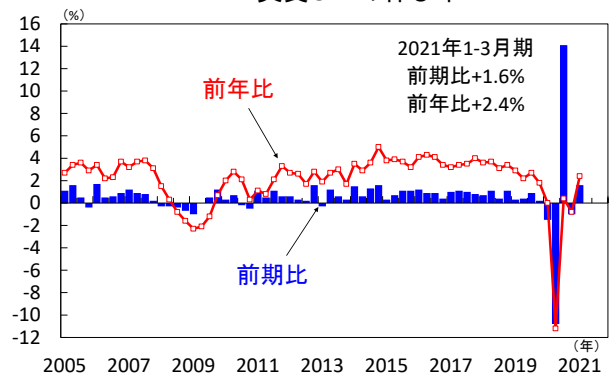
今後もルピーの上値はやや重い見通し

RBIはドル買い介入の際に市場に供給されたルピー資金を為替スワップで吸収しており、先物ドル買い持ち高が蓄積。持ち高解消の意図は不明ながら、(a)景気悪化を受けた流動性の供給、(b)高水準の先物金利を押下げ外国人にとってのルピー建て国債の相対的な魅力を増すこと等が考えられます。原油高等が経常収支の改善を妨げる中、ルピーの上値は当面重いと予想されます。(入村)

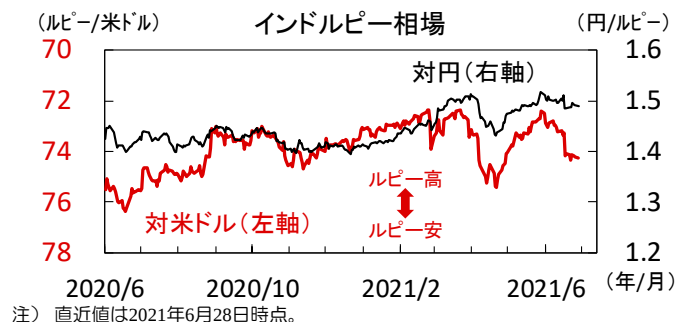
【図5】実質GDPは順調に回復



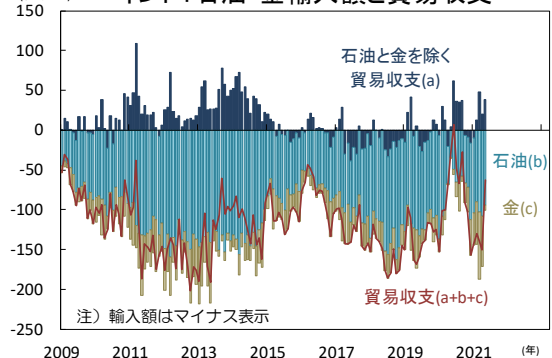
NZ 実質GDPの伸び率



【図6】6月のルピーは対米ドルで▲2.4%と軟調



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通しー為替

2021年7月

メキシコペソ

米国の利上げ前倒し観測に対応して利上げ

6月のペソは、対円で1.65%、対ドルで0.66%上昇となりました（28日時点）。6月の米FOMCで利上げ時期が前倒しされるとの観測が高まり、ペソは下落したものの、その後のメキシコ中銀の会合で予想外の利上げが実施され、ペソは上昇に転じました。景気回復が緩慢で、インフレ懸念がまだ低いものの、米金融政策動向を意識した政策運営は市場から評価されたとみえています。

景気回復は緩慢で利上げも景気には向かい風

メキシコ中銀が利上げを実施するも、引き続き対米ドルの直近高値の20ペソを明確に突破するには至っていません。製造業PMIは47.6（5月）と景気拡大の境となる50を下回っており、企業景況感は緩慢です。利上げで金利面での投資妙味は改善するも、景気回復には向かい風となります。引き続き、メキシコの景気回復が確認されるまではペソは上値の重い展開が続くとみえます。（永峯）

ブラジルリアル

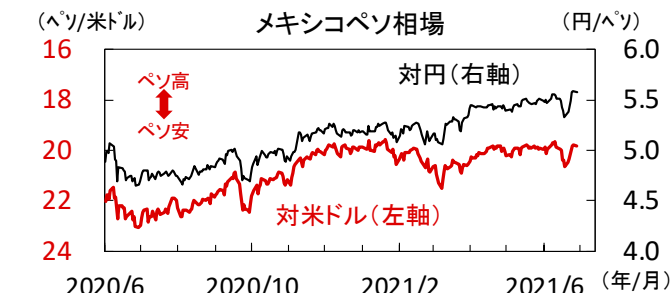
利上げの背景はインフレへの警戒

6月のリアルは、対円で+6.96%、対米ドルで+5.97%と上昇しました（28日時点）。ブラジル中銀が、3会合連続となる利上げを実施しました。5月の製造業PMIは53.7と50を上回るも、2020年10月の66.7からは低下基調にあり、先行きはやや不透明。利上げは高いインフレ率を警戒したものといえます。引き続き利上げを行う姿勢を示しており、リアルは下支えられやすいとみえています。

リアルは上値を試すも利上げの影響を懸念

新型コロナの感染拡大、不安定な政治情勢が意識され、リアルは軟調に推移していましたが、足元では割安感からの買戻しがリアル高へと寄与しています。ブラジルのワクチン接種率は33.5%（最低1回、6月28日時点）と高水準にあり、新規感染者数も徐々に減少していくと予想されることもリアルに追い風です。リアルは引き続き上値を試す展開とみるも、利上げの景気や財政への影響が徐々に上値を抑えたとみえています。（永峯）

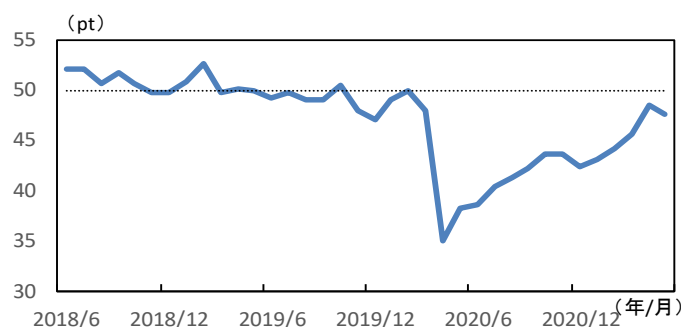
【図7】メキシコのPMIは依然50割れ



注) 直近値は2021年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

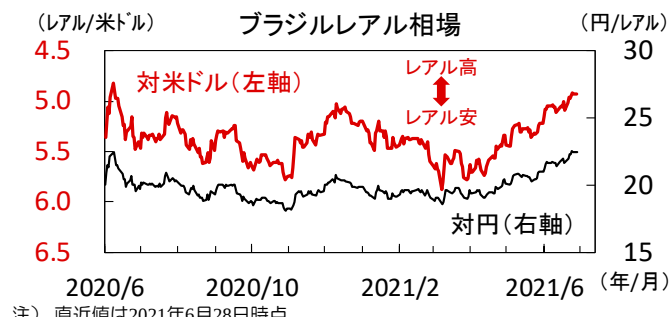
メキシコ 製造業PMI



注) 直近値は2021年5月時点。

出所) Markitより当社経済調査室作成

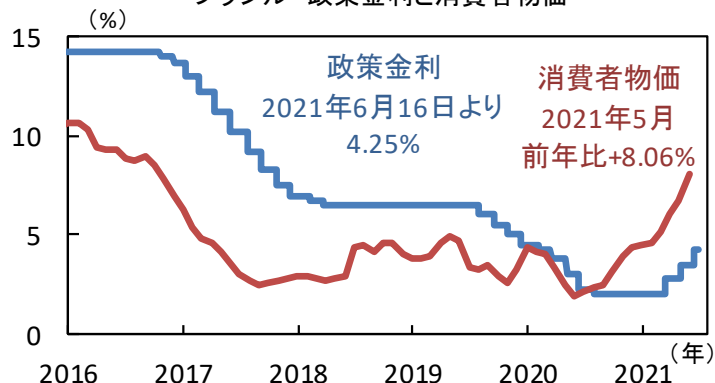
【図8】3会合連続となる0.75%ptの利上げを実施



注) 直近値は2021年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ブラジル 政策金利と消費者物価



出所) ブラジル中銀、地理統計院より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリポート

2021年7月

日本

ホテルは年初来で大きく上昇済み

6月の東証REIT指数は+4.05%と上昇しました（28日時点）。2-3月は2,000ptの節目が高値として意識されましたが、2,100ptは6月にあっさりと突破しました。用途別では、ホテルはほぼ横ばいとなるも、小売り、ヘルスケア、倉庫が堅調に推移しました。緊急事態宣言は終了し、ワクチン接種も加速しているものの、ホテルは年初来で堅調であったことから、6月の上昇は限定的でした。

コロナ前の水準となる2,200pt突破を目指す

東証REIT指数は次の節目となる2,200ptを試す展開となります。同水準を突破するとコロナ後の下落分を取り戻すことになり、動向が注目されます。日本株や米国リートはコロナ前の水準を回復しており、東証REITにも期待感がありますが、やや上値が重くなる展開を警戒しています。7月には日本で五輪が開催され、日本へのグローバルな関心が集まるとみられ、金融市場でも日本に見直し買いが生まれるか注目しています。（永峯）

米国

木材先物の急落で森林リートも大幅下落

6月のS&P米国リート指数は+3.45%と上昇しました（28日時点）。米国株（S&P500が+2.06%、NYダウが▲0.71%）を上回る上昇となりました。用途別では、森林が大きく下落する一方、倉庫、ヘルスケア、インフラが堅調に推移しました。森林は、木材先物市場で5月の最高値から5割安水準まで急落していることが嫌気されています。投機マネーの利益確定があったとみられます。

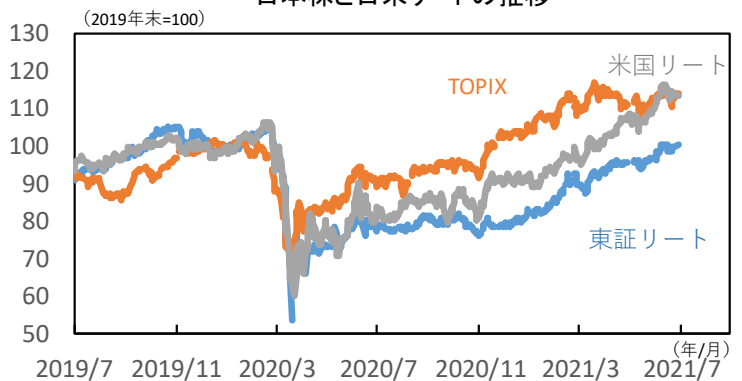
割安感はやや解消も株と共に連れ高に期待

米国で利上げの前倒し観測が高まっています。コロナ危機後の住宅需要は堅調で、利上げ前の駆け込み需要も含め引き続き需要は続くものとみています。そのため建材用の木材需要もあるとみられ、木材先物や森林リートも支えられるとみています。米国リートは既にコロナ前を突破する水準へと回復しました。以前と比べ割安とまでは言えないため注意は必要なものの、米国株が再び上昇を始めた中で、リートも連れ高とみています。（永峯）

【図1】2,100ptはあっさり突破と堅調



日本株と日米リーートの推移



【図2】木材先物が最高値から5割安の急落



木材先物



③ 市場見通し－原油

2021年7月

原油

米利上げ前倒し観測あるも原油は堅調

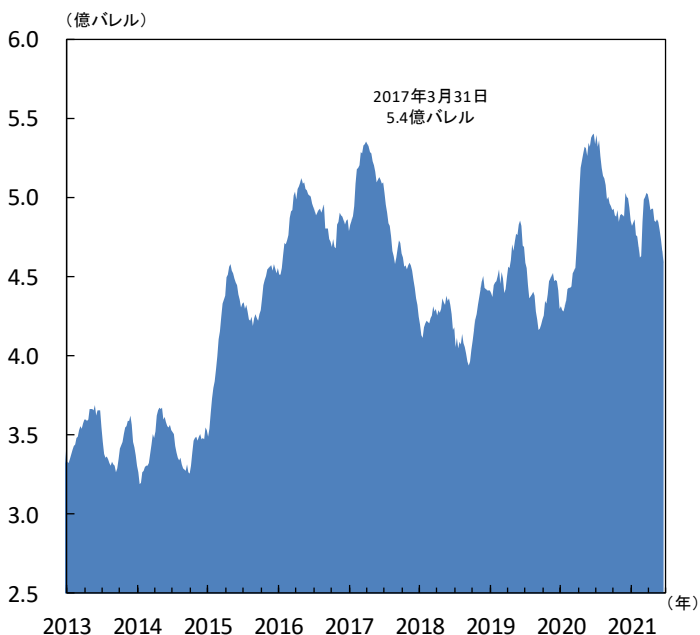
6月の原油価格（WTI先物）は28日時点で72.91米ドルと、前月末比で+9.94%と上昇しました（図1）。銅などの商品価格が高値警戒感などから下落に転じたとみられるものの、原油の上昇は続いています。また米国の金融緩和も原油高を支えていたとみられますが、利上げ時期が前倒しされるとの観測が高まったものの、原油高を抑制するまでには至っていないとみられます。

原油高による需要減やOPEC増産を警戒

イラン大統領は親米から反米路線に変わり、核合意の進展やイラン産の原油供給増懸念は一旦、先送りとなりそうです。米原油在庫は徐々に低下しており、足元の需給環境は良好とみられます。ただし原油高を受け、米ガソリン価格は2014年以来の高水準へと上昇しており、エネルギー需要が続くかは疑問もあります。上昇が続く中で、ガソリン需要の後退やOPECのさらなる増産観測から原油安に転じる可能性を注意しています。（永峯）

【図2】原油在庫は前月末比▲2,021.0万バレル

米国 原油在庫

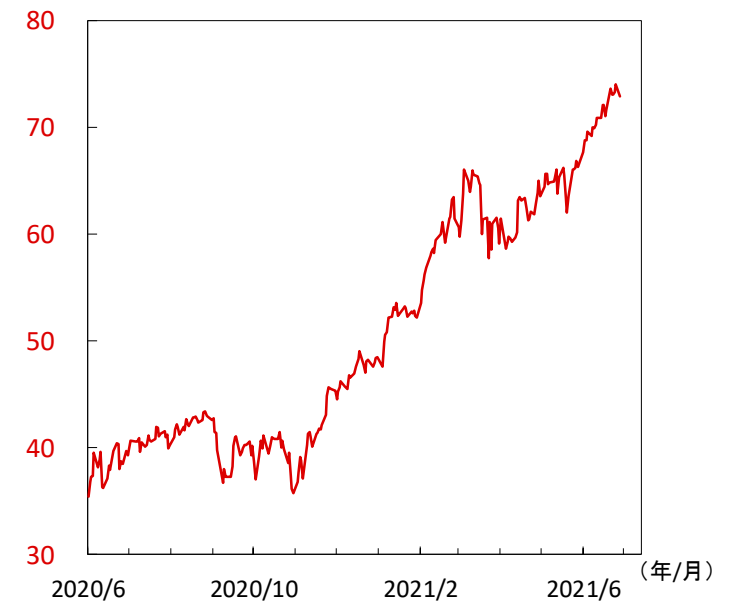


注）直近値は2021年6月18日時点。

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

【図1】原油は70ドルを突破へ

原油先物価格（WTI、期近物）



注）直近値は2021年6月28日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼働数は前月末比+13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7月

注) 直近値は2021年6月28日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%
日本	日経平均株価 (円)		29,048.02	28,860.08	0.65
	TOPIX		1,965.67	1,922.98	2.22
米国	NYダウ (米ドル)		34,283.27	34,529.45	▲ 0.71
	S&P500		4,290.61	4,204.11	2.06
	ナスダック総合指数		14,500.51	13,748.74	5.47
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		454.94	446.76	1.83
ドイツ	DAX®指数		15,554.18	15,421.13	0.86
英国	FTSE100指数		7,072.97	7,022.61	0.72
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,307.30	7,161.60	2.03
香港	ハンセン指数		29,268.30	29,151.80	0.40
中国	上海総合指数		3,606.37	3,615.48	▲ 0.25
インド	S&P BSE SENSEX指数		52,735.59	51,937.44	1.54
ブラジル	ボベスパ指数		127,429.17	126,215.73	0.96
先進国	MSCI WORLD		3,025.22	2,975.70	1.66
新興国	MSCI EM		1,380.90	1,376.21	0.34
新興アジア	MSCI EM ASIA		753.53	752.31	0.16

為替 (対円)		(単位:円)	直近値	5月末	騰落率%
米ドル			110.62	109.54	0.99
ユーロ			131.90	133.95	▲ 1.53
英ポンド			153.57	155.65	▲ 1.34
カナダドル			89.65	90.78	▲ 1.24
オーストラリアドル			83.71	84.72	▲ 1.19
ニュージーランドドル			77.70	79.61	▲ 2.40
中国人民元			17.133	17.193	▲ 0.35
インドルピー			1.4892	1.5104	▲ 1.40
インドネシアルピア (100ルピア)			0.7655	0.7668	▲ 0.17
タイバーツ			3.4645	3.5098	▲ 1.29
マレーシアリンギ			26.662	26.542	0.45
ブラジルレアル			22.448	20.987	6.96
メキシコペソ			5.578	5.488	1.65
南アフリカランド			7.763	7.976	▲ 2.68
トルコリラ			12.72	12.89	▲ 1.32
ロシアルーブル			1.5270	1.4891	2.55

国債利回り		(単位:%)	直近値	5月末	騰落幅%
日本	10年物		0.054	0.079	▲ 0.025
米国	10年物		1.482	1.581	▲ 0.099
ドイツ	10年物		▲ 0.186	▲ 0.183	▲ 0.003
英国	10年物		0.723	0.796	▲ 0.073
カナダ	10年物		1.416	1.483	▲ 0.067
オーストラリア	10年物		1.549	1.640	▲ 0.091
ニュージーランド	10年物		1.860	1.825	0.035
インド	10年物		6.056	6.022	0.034
インドネシア	10年物		6.591	6.445	0.146
ブラジル	10年物		9.110	8.770	0.340
メキシコ	10年物		6.905	6.574	0.331
南アフリカ	10年物		8.945	8.910	0.035
トルコ	10年物		16.440	17.820	▲ 1.380
ロシア	10年物		7.170	7.210	▲ 0.040

政策金利		(単位:%)	直近値	5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		4.25	3.50	0.75
メキシコ	オーバーナイト・レート		4.25	4.00	0.25
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		5.50	5.00	0.50

リート		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%
日本	東証リート指数		2,157.55	2,073.55	4.05
米国	S&P米国REIT指数		1,680.14	1,624.09	3.45
欧州	S&P欧州REIT指数		885.79	882.57	0.36
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		967.30	920.33	5.10

商品		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)		72.91	66.32	9.94
金	COMEX先物 (米ドル)		1,779.80	1,904.00	▲ 6.52
工業用金属	ブルームバーグ商品指数		154.64	161.16	▲ 4.04
穀物	ブルームバーグ商品指数		39.42	41.97	▲ 6.07

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7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6月28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	年初来
株式	国・地域別	日本	0.9	0.7	28.7				0.9	0.7	28.7	10.1
		海外先進国	2.3	8.5	41.5	1.7	8.8	44.6	2.5	9.7	47.7	21.7
		米国	2.7	8.8	46.7	2.7	8.8	46.7	3.4	9.7	49.9	21.9
		ユーロ圏	1.0	7.9	33.0	▲ 1.1	9.1	41.5	▲ 0.4	10.0	44.7	20.6
		新興国	2.2	4.9	36.5	1.8	6.3	41.5	2.5	7.2	44.7	15.2
	業種別	IT(情報技術)	6.8	11.2	44.3	6.5	11.2	45.0	7.2	12.1	48.2	19.6
		エネルギー	3.7	4.8	32.3	2.7	5.3	38.4	3.4	6.2	41.6	37.1
		素材	▲ 2.9	4.0	38.2	▲ 4.0	4.4	44.3	▲ 3.3	5.3	47.5	17.2
		ヘルスケア	3.6	8.4	21.7	3.1	8.7	23.4	3.8	9.6	26.6	16.5
		金融	▲ 2.5	4.8	47.6	▲ 3.3	5.1	52.5	▲ 2.6	6.1	55.6	26.9
リート		先進国				3.5	11.1	40.5	4.2	12.0	43.7	26.7
		日本	3.6	7.8	30.8				3.6	7.8	30.8	22.2
		米国	4.2	12.1	43.9	4.2	12.1	43.9	4.9	13.0	47.1	30.7
		新興国				0.1	7.9	23.8	0.8	8.8	27.0	15.0
国債	円ヘッジなし	日本	0.1	0.2	▲ 0.2				0.1	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
		海外先進国	0.4	0.1	▲ 2.4	▲ 0.7	0.7	1.7	0.0	1.6	4.9	3.0
		米国	0.6	1.3	▲ 3.5	0.6	1.3	▲ 3.5	1.3	2.2	▲ 0.3	4.4
		ユーロ圏	0.2	▲ 1.4	▲ 0.5	▲ 1.9	▲ 0.3	5.9	▲ 1.2	0.6	9.1	1.4
		オーストラリア	0.7	1.1	▲ 2.1	▲ 1.1	0.4	8.3	▲ 0.4	1.3	11.5	3.0
		新興国(現地通貨)				▲ 0.5	4.0	7.0	0.2	5.0	10.1	4.2
		新興国(米ドル)				0.7	3.7	7.5	1.4	4.6	10.7	6.4
	円ヘッジあり	海外先進国							0.4	0.1	▲ 2.2	▲ 2.8
		新興国(米ドル)							0.7	3.5	6.9	▲ 1.0
物価連動国債		先進国				▲ 0.8	2.4	8.4	▲ 0.1	3.3	11.5	7.0
		新興国				2.3	8.6	15.1	3.0	9.5	18.3	7.8
社債	投資適格	先進国				0.3	2.5	5.7	1.0	3.4	8.9	5.4
		日本	0.2	0.4	1.2				0.2	0.4	1.2	0.5
		米国	1.4	3.2	3.3	1.4	3.2	3.3	2.1	4.1	6.5	5.8
		欧州	0.3	0.1	3.4	▲ 1.8	1.2	10.1	▲ 1.2	2.1	13.1	4.1
		新興国(米ドル)				0.6	0.7	4.1	1.3	1.6	7.3	6.4
	ハイ・イールド	先進国				0.4	2.7	15.4	1.1	3.6	18.6	9.7
		米国	1.2	2.8	15.0	1.2	2.8	15.0	1.9	3.7	18.1	10.6
		欧州	0.6	1.6	11.2	▲ 1.5	2.7	18.4	▲ 0.8	3.6	20.9	7.7
		新興国(米ドル)				0.5	2.5	12.2	1.2	3.4	15.4	9.4
	転換社債	先進国				2.1	4.1	36.4	2.8	5.0	39.6	12.2
		新興国				▲ 0.1	3.8	72.6	0.6	4.7	75.8	23.1
商品		総合				0.3	10.6	47.3	1.0	11.5	50.5	26.4
		金				▲ 6.5	2.5	▲ 2.3	▲ 5.8	3.4	0.8	0.7
		原油				10.0	19.7	83.4	10.7	20.6	86.5	58.3
他		MLP				2.6	17.1	62.8	3.3	18.0	66.0	51.4
		バンクローン				0.4	1.5	11.3	1.1	2.4	14.5	10.4

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7月

● 2021年7月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
28	29	30	7/1	2
	(日) 5月 労働関連統計 (日) 5月 小売売上高 (米) 4月 S&P3777シグナル/ケース・シー住宅価格指数 (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	(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)	(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	(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
4	6	7	8	9
(日) 東京都議会議員選挙 5 (欧) 7月 Sentix投資家信頼感指数 (英) 6月 新車登録台数 (豪) 5月 住宅建設許可件数	(日) 5月 毎月勤労統計 (日) 5月 家計調査 (米) 6月 ISM非製造業景気指数 (欧) 5月 小売売上高 (欧) 7月 ZEW景況感指数 (独) 5月 製造業受注 (独) 7月 ZEW景況感指数 (豪) 金融政策決定会合	(日) 5月 景気先行指数 (米) FOMC議事録 (6月15-16日分) (独) 5月 鉱工業生産 (伯) 5月 小売売上高	(日) 6月 銀行・信金貸出動向 (日) 5月 経常収支 (日) 6月 景気ウォッチャー (日) 6月 倒産件数 (独) 5月 貿易統計 (英) 6月 RICS住宅価格	(日) 6月 マネーストック (米) 5月 卸売在庫(確報) (仏) 5月 鉱工業生産 (伊) 5月 鉱工業生産 (他) G20財務相・中銀総裁会議 (~10日) (英) 5月 鉱工業生産 (中) 6月 生産者物価 (中) 6月 消費者物価
12	13	14	15	16
(日) 5月 機械受注 (日) 6月 国内企業物価 (印) 5月 鉱工業生産	(米) 6月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 6月 消費者物価 (米) 6月 月次財政収支 (豪) 6月 NAB企業景況感指数 (中) 6月 貿易統計	(米) 6月 生産者物価 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (欧) 5月 鉱工業生産 (英) 6月 消費者物価 (英) 6月 生産者物価 (豪) 7月 消費者信頼感指数 (加) 金融政策決定会合	(日) 5月 第3次産業活動指数 (日) 日銀金融政策 決定会合(~16日) (米) 6月 輸出入物価 (米) 7月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 6月 鉱工業生産 (英) 5月 失業率(ILO基準) (中) 4-6月期 実質GDP (中) 6月 鉱工業生産 (中) 6月 小売売上高	(日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 6月 小売売上高 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 5月 貿易統計
19	20	21	22	23
(米) 7月 NAHB住宅市場指数	(日) 6月 消費者物価(全国) (米) 6月 住宅着工・許可件数	(日) 6月 貿易統計 (豪) 6月 景気先行指数 (豪) 6月 小売売上高	(米) 6月 景気先行指数 (米) 6月 中古住宅販売件数 (欧) 7月 消費者信頼感指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見	(日) 東京五輪開催(~8月8日) (米) 7月 製造業PMI(速報) (米) 7月 サービス業PMI(速報) (欧) 7月 製造業PMI(速報) (欧) 7月 サービス業PMI(速報) (英) 6月 小売売上高 (英) 7月 Gfk消費者信頼感指数
26	27	28	29	30
(日) 7月 製造業PMI (日) 7月 サービス業PMI (米) 6月 新築住宅販売件数 (独) 7月 ifo景況感指数	(日) 6月 企業向けサービス価格 (米) 6月 耐久財受注 (米) 6月 製造業受注(速報) (米) 5月 S&P3777シグナル/ケース・シー住宅価格指数 (米) 7月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~28日)	(米) 6月 卸売在庫(速報) (米) パウエルFRB議長記者会見 (独) 8月 Gfk消費者信頼感指数 (豪) 4-6月期 消費者物価	(米) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (米) 6月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 6月 ユーロ圏景況感指数 (独) 7月 失業者数	(日) 6月 労働関連統計 (日) 6月 鉱工業生産(速報) (日) 6月 小売売上高 (米) 6月 個人所得・消費 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (米) 7月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 6月 失業率 (欧) 7月 消費者物価 (欧) 4-6月期 実質GDP(速報) (独) 4-6月期 実質GDP(速報)

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6月29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、知的所有権、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の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UFJ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、レビューし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