

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2021年8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8月

## 世界経済

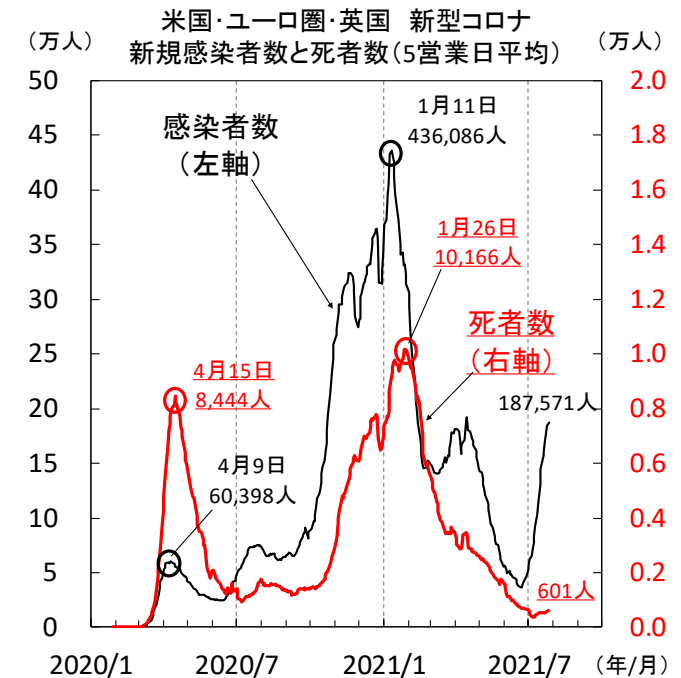
## 夏季休暇に向け需要拡大期待根強い米欧

世界経済は正常化へ向け前進を続けています。企業景況感を示すマークイット総合PMIは、米国が6月:63.7→7月:59.7、ユーロ圏が同59.5→60.5、英国が同62.2→57.7と節目50を大幅に超えており順調です。一方、米国・英国などワクチン接種先行国は昨年来の急回復が一巡した感もあります。新型コロナウイルスのデルタ変異株による感染再拡大もみられ、先行きへ慎重な見方も増している模様です。

## 米欧が選択したコロナ共生の判断は吉と出るか

足元、米欧では新規感染者は急増も死者数は低水準にとどまるため、「ワクチン接種で感染収束」という基本シナリオは保たれています(図1)。ただし、今年初までは感染増に遅れて重症者・死者が増える動きが繰り返されたため油断禁物です。夏季休暇シーズンに向け都市封鎖や活動制限の再開をできる限り回避すべく、感染予防徹底という基本姿勢に立ち返る必要があります。(瀧澤)

【図1】 欧米の景気楽観論を支えるワクチン有効説、現時点では感染急増も死者増加は限定的



注) 値はロイター集計。  
直近値は2021年7月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 金融市場

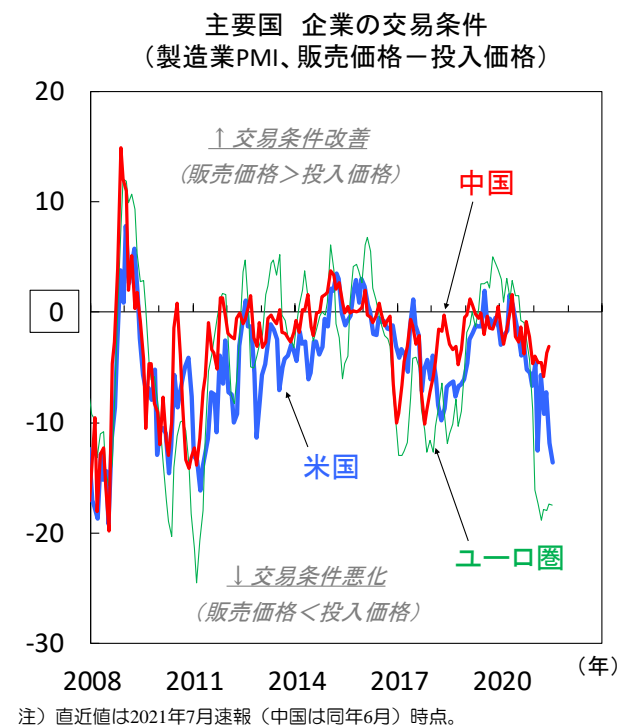
## 7月もリスク選好だが、勢いはやや鈍る

7月の金融市場は株高一服・金利低下とリスク選好の勢いがそがれる展開でした。デルタ変異株による感染再拡大懸念や米国・中国当局によるIT企業規制強化の動きなどが材料視された模様です。また、直近6月の消費者物価の前年比が予想以上に上振れた米中心に物価動向の不透明感も残っています。早期の金融緩和修正を催促するほどではないものの、神経質にならざるをえない材料です。

## インフレ長期化は避けたい主要国

インフレが長引けば内需回復の腰折れリスクを高めかねません。足元、原材料価格高騰の影響で企業の交易条件は悪化傾向にあります(図2)。コロナ危機後の経済正常化が道半ばのなか、企業が原材料価格上昇分を製品価格へ安易に転嫁しづらい状況は続いています。企業収益悪化は所得・雇用改善の足かせとなりかねないため、インフレ沈静化も株高持続の条件となりそうです。(瀧澤)

【図2】 原材料価格高止まりでくすぶるインフレ懸念、コスト高圧力への警戒も強まる企業部門



注) 直近値は2021年7月速報(中国は同年6月)時点。

出所) マークイット、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8月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2019年	2020年	2021年	2022年		2019年	2020年	2021年	2022年
日本	0.0	▲ 4.7	2.4	2.6	中国	6.0	2.3	8.5	5.5
米国	2.2	▲ 3.5	6.5	2.7	インド	4.0	▲ 8.0	9.5	6.5
ユーロ圏	1.4	▲ 6.4	4.3	4.6	ブラジル	1.4	▲ 4.1	4.0	2.5
オーストラリア	1.9	▲ 2.5	5.4	3.2	メキシコ	▲ 0.1	▲ 8.2	4.0	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)	27,970	27,500-31,500
TOPIX	1,938	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)	35,059	33,000-37,000
S&P500	4,401	4,150-4,550
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	459	425-495
ドイツDAX®指数	15,519	14,600-16,800



## 債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.019	▲0.2-0.2
米国	1.239	1.0-1.8

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.441	▲0.4-0.2
オーストラリア	1.202	1.1-1.9



## 為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	109.76	106-114
ユーロ	129.67	125-137
オーストラリアドル	80.78	79-89
ニュージーランドドル	76.33	73-83

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.4731	1.30-1.70
メキシコペソ	5.491	5.00-6.00
ブラジルレアル	21.228	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	1,753	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)	71.65	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7月27日時点(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2021年8月

## 日本経済

## 新型コロナウイルス感染拡大が当面リスクも、先行きはワクチン普及に期待

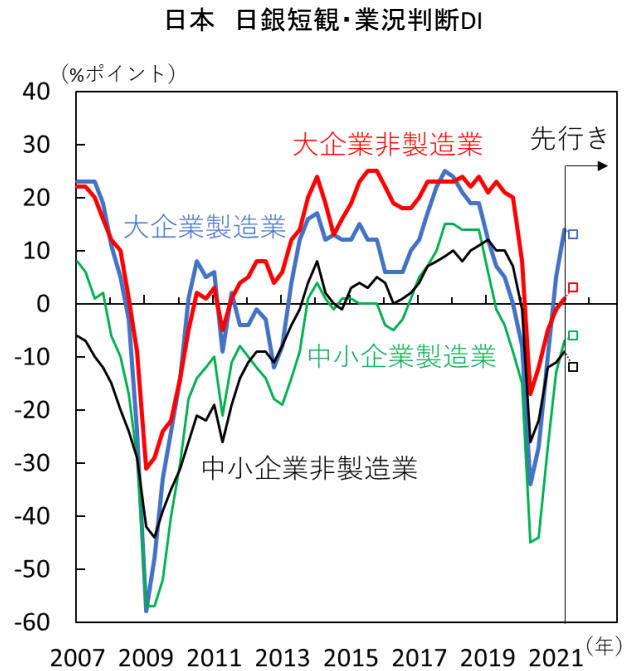
## ■ 業況感は改善も、先行きはやや慎重な見通し

日銀短観6月調査が公表され、企業の景況感は軒並み改善傾向にあります（図1）。製造業は外需の恩恵を受けて回復が進み、大企業では石炭・石油製品と自動車を除く全業種が改善しました。特にはん用機械等の資本財関連や木材・木製品等の素材関連が好調でした。一方、非製造業は製造業に比べて戻りが鈍く、業種間の景況感に差が残ります。大企業非製造業は5四半期ぶりのプラスも回復半ばで、通信や情報サービス業等は好調ですが、新型コロナウイルスの影響を受けやすい対個人サービスや宿泊・飲食サービス等は依然低水準です。先行きは全体的にやや慎重な見通しで、ワクチン普及を期待しつつもコロナの影響を注視する企業の姿勢が示されました。今後はワクチン普及に伴って非製造業が着実に持ち直すがが注目されます。他方、企業の設備投資は2020年度に前年比▲8.5%と急減しましたが、2021年度は同+9.3%とコロナ前の水準付近まで回復する見込みで（図2）、テレワーク等のIT関連投資は当面続く可能性がありそうです。

## ■ 年末にかけワクチン普及に期待

7月に入り国内では新型コロナウイルス感染再拡大がみられます。政府は東京都に4回目の緊急事態宣言（7月12日～8月22日）を発令しましたが、足元では東京都以外でも感染者数は増加傾向にあります（図3）。感染対策の対象地域や適用期間は今後拡大する恐れがあり、7-9月期も景気の急回復は見込みにくいとみられます。行動制限下でサービス中心に個人消費は低迷が続く一方（図4）、国内景気を支える輸出は中国向けがやや減速も、米国向けが牽引役となり回復基調が続いています（図5）。引き続き堅調な輸出が景気を下支えする可能性はありそうです。他方、ワクチン接種状況は7月末時点で高齢者の6割強が2回目接種を終え、今後は一般向けの加速が期待されます。政府は10～11月までに希望者全員の接種完了を掲げており、年内にワクチンが普及する確度は高まっています。また、内閣支持率が低迷するなか（図6）、今秋の衆議院選挙に向けコロナ対応を軸とした追加経済対策が組まれるとの報道もあり、10-12月以降行動制限緩和や財政支援の下で経済が明確に持ち直すがが注目されます。（田村）

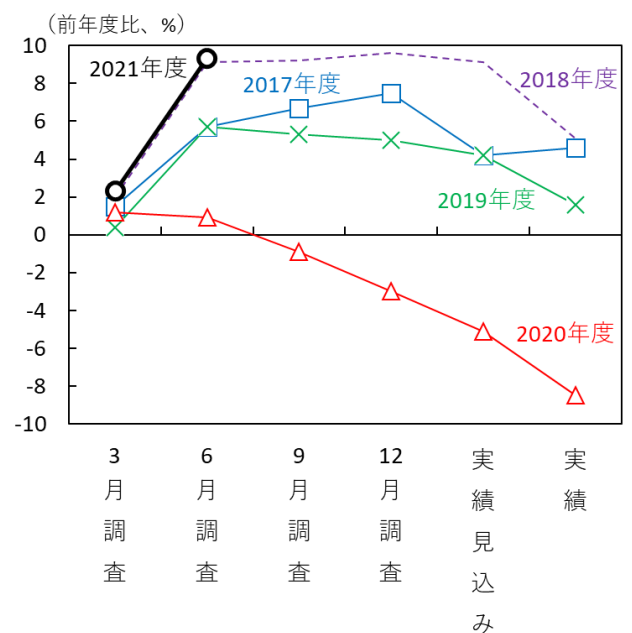
【図1】 企業の景況感は軒並み改善、業種間では差が残る



注) 直近値（実績及び先行き）は2021年6月調査。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】 コロナの影響で2020年度の設備投資は急減、2021年度は持ち直す見込み

日本 日銀短観 全規模全産業の設備投資計画  
(ソフトウェア・研究開発含み、土地投資額除く)

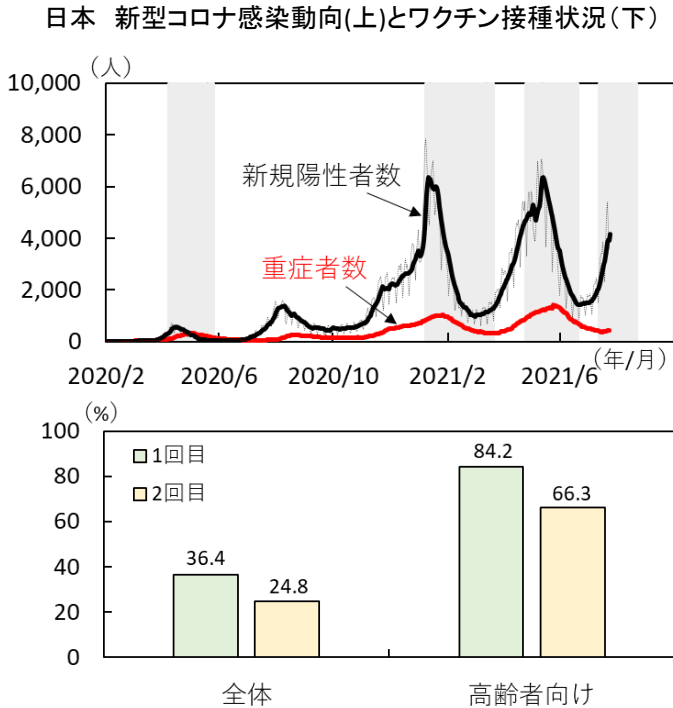
注) 直近値は2021年6月調査。

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8月

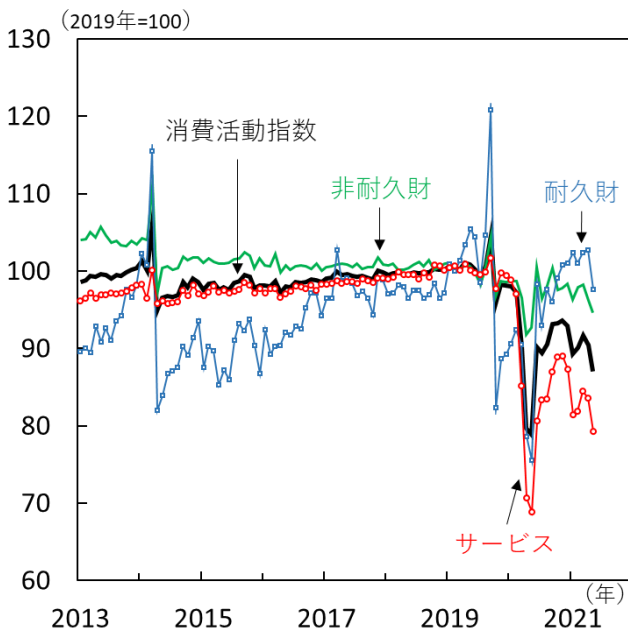
**【図3】 国内の新型コロナ感染状況は再び悪化、  
ワクチン接種は高齢者向けを中心に進展**



注) 直近値は2021年7月25日時点。新型コロナ感染動向の新規陽性者数と重症者数は全国を対象。点線が実績、実線が7日移動平均。網掛け部分は東京都に緊急事態宣言が発令された期間。  
出所) 厚生労働省、首相官邸HPより当社経済調査室作成

**【図3】 感染対策が続くなか個人消費は低迷、  
今後はサービス消費の持ち直しが鍵**

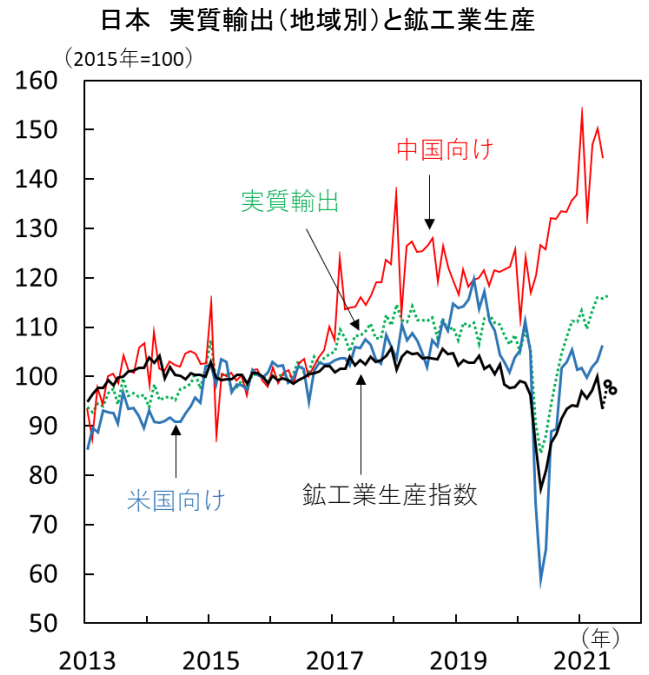
日本 消費活動指数(財別)



注) 直近値は2021年5月。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

**【図5】 輸出は中国向けがやや頭打ちも、  
米国向けが全体の牽引役に**

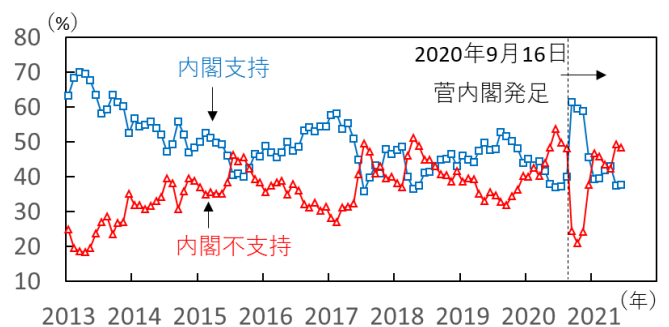


注) 直近値は2021年5月。鉱工業生産指数の6月、7月は製造工業生産予測調査の伸びで延長、6月は経済産業省による補正值を使用。

出所) 日本銀行、経済産業省より当社経済調査室作成

**【図6】 内閣支持率は低水準で推移、  
年後半にかけ持ち直しがみられるか注目**

日本 内閣支持率と今後のイベント日程



年後半の主要日程	
8月8日	東京五輪閉幕
8月24日	パラ五輪閉幕
9月1日	デジタル庁発足予定
9月5日	パラ五輪閉幕
9月30日	自民党総裁(菅首相)の任期満了
10月21日	衆議院議員の任期満了
10月~11月	希望者全員のワクチン接種完了(政府目標)

注) 直近値は内閣支持率が2021年6月。

出所) REAL POLITICS JAPAN、各種報道より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2021年8月



## 米国経済

物価高騰の持続性  
一時的とみるが、長い一時的の可能性も

## 物価高騰に百家争鳴

物価高騰。足元の米国物価は、主に中古自動車価格の上昇等を背景に近年では稀な上昇をみせています（図1）。

しかし物価の番人、FRB（連邦準備理事会）の執行部は冷静です。今次の物価高騰は、需給のタイムラグ（経済活動再開で繰越需要急増も、供給体制は間に合わず）が主因、ほどなく鎮静化するとみているようです（図2）。

一部の地区連銀総裁らは危機感持ち、FRBは（物価）統制力のある間に国債等資産買入策の縮小（テーパリング）を急ぎ金融政策の正常化を、との意見もあります。

百家争鳴。物価見通しの議論は様々ですが、パウエルFRB議長は経済支援のため金融政策を存分に使うとし、早期テーパリングに慎重なようにもみえます。足元は景気もメンタムに一服感、コロナ禍前のトレンドより約2%も上振れる物価は、早晩軟化するとみています（図3）。

## 物価高騰を長引かせる可能性ある賃金と住宅

物価高騰は一時的との見方を主軸とするも、その一時的は意外に長いかも知れないと思わせる材料もあります。労働需給のひっ迫に伴う賃金上昇と、旺盛な住宅需要と在庫不足の組合せから価格上昇懸念の残る住宅市場です。

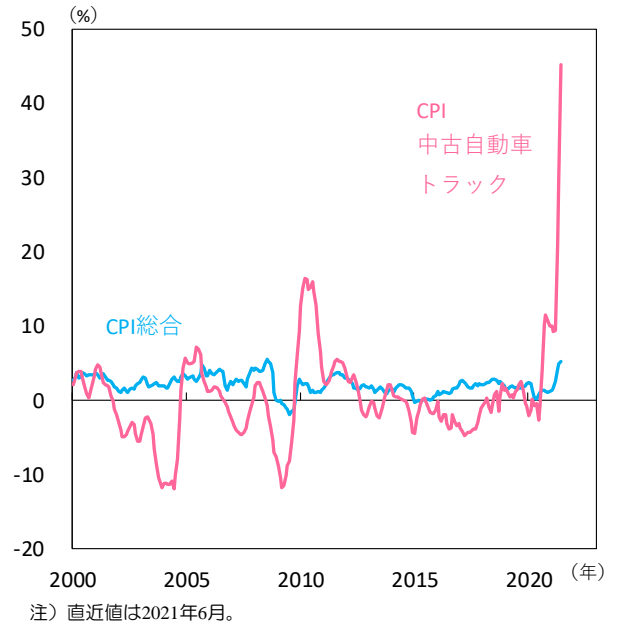
昨年の経済活動停止に伴い増額された失業保険給付が、遅くとも9月には全米で終了（図4上）、労働市場に労働者が戻ってきます。足元、求人数件数も過去最多となる中で、雇用者は高給を武器に優秀な人材をこぞって獲得します。労働市場の新陳代謝は、労働市場全体として離職率を高め、同時に雇用者報酬を押し上げます（図4下）。

また住宅価格上昇は更に気がかりです。WAH（Work At Home：おうちで働く）の普及、郊外のセカンドハウス需要、ベビーブーマーからより人口の多いミレニアルへの世代交代等から住宅需要は旺盛、資材供給の目詰まり等もあり住宅在庫は低水準で推移しています（図5）。この結果、住宅価格は年率2桁%の勢いで上昇しています。

住宅価格の上昇は、約1年ちょっとのタイムラグを置いて物価指標最大の構成項目である帰属家賃を押し上げる可能性があります（図6）。住宅価格上昇は、一時的物価高騰を長い一時的にするかもしれません。（徳岡）

【図1】中古自動車価格が物価急騰の主因

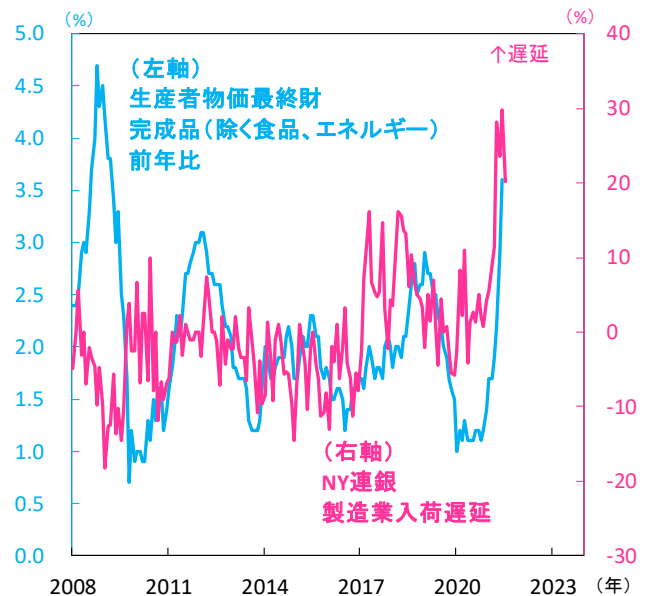
米国消費者物価上昇率(CPI)前年比  
総合と中古自動車・トラック



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

【図2】繰越需要に供給体制は追いつかず物価急騰

米国 生産者物価とNY連銀製造業入荷遅延指数

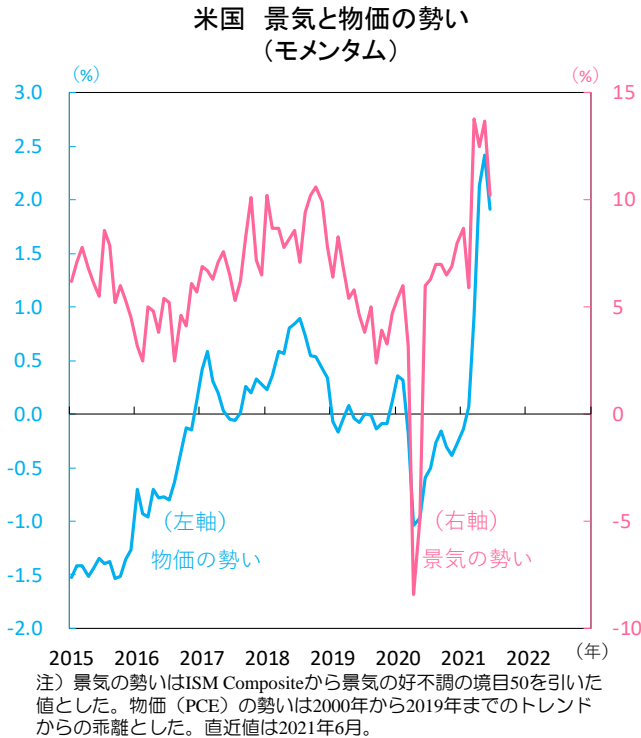


出所) US Bureau of Labor Statics、Federal Reserve Bank of New York  
より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

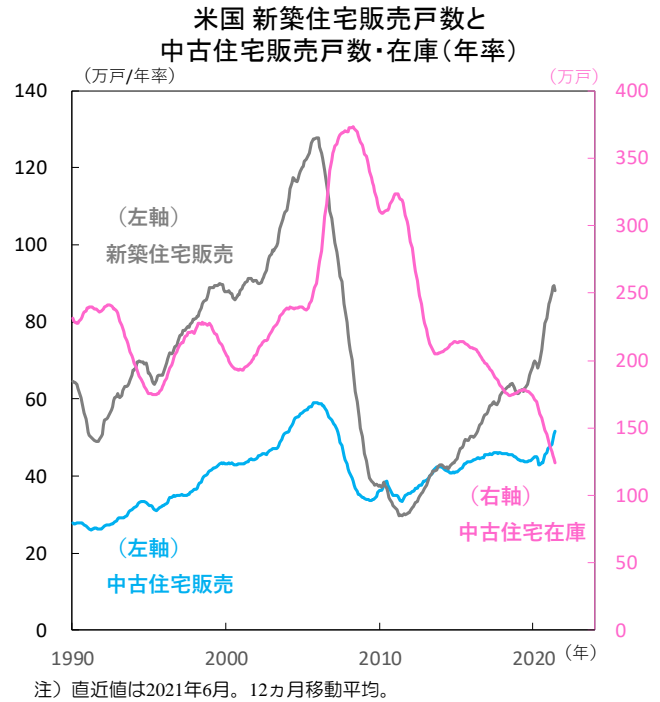
2021年8月

**【図3】 景気モメンタムはピークアウト  
物価モメンタムも歩調合せる**



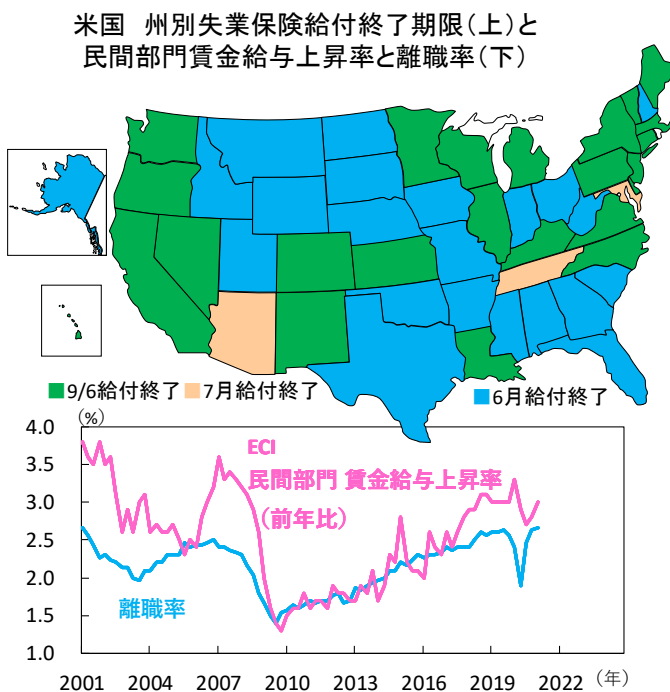
出所) ISM、Bureau of Economic Analysisより当社経済調査室作成

**【図5】 住宅在庫は減少傾向**



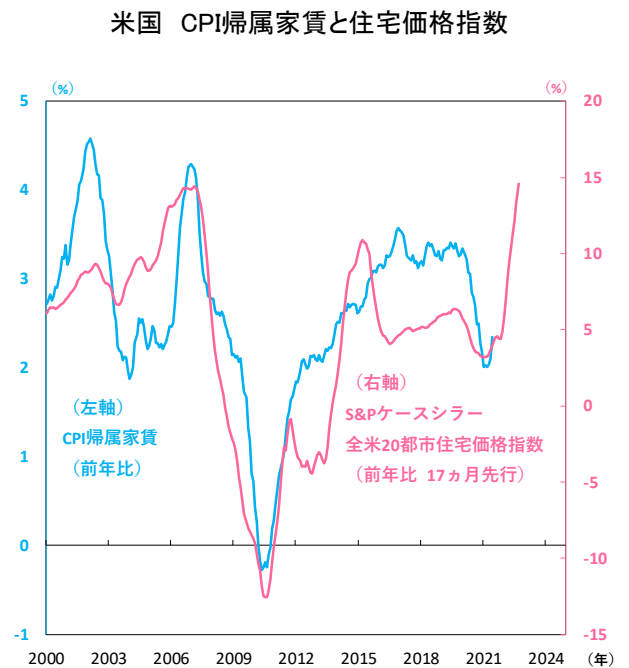
出所) National Association of Realtors、US Census Bureauより当社経済調査室作成

**【図4】 長い一時的要因の一つ、労働市場の新陳代謝**



出所) 米Bureau of Labor Statics、各種報道より当社経済調査室作成

**【図6】 長い一時的要因のひとつ、住宅価格上昇**



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

## ② 各国経済見通し－欧州

2021年8月

## 欧州経済

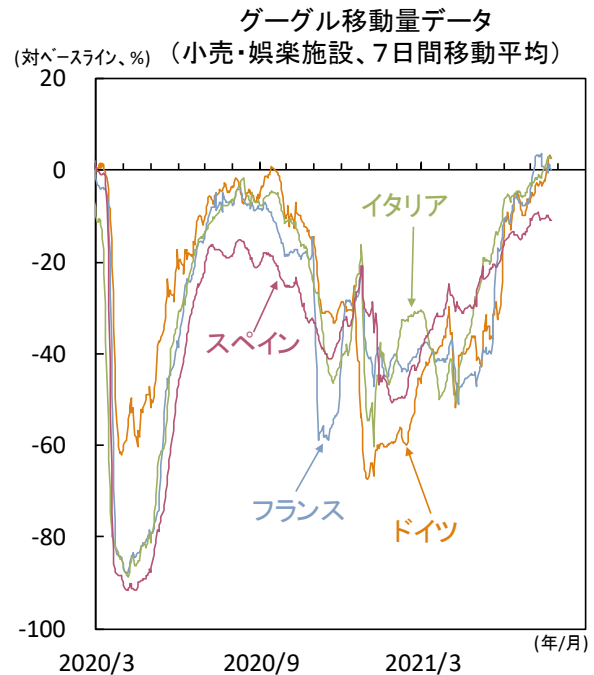
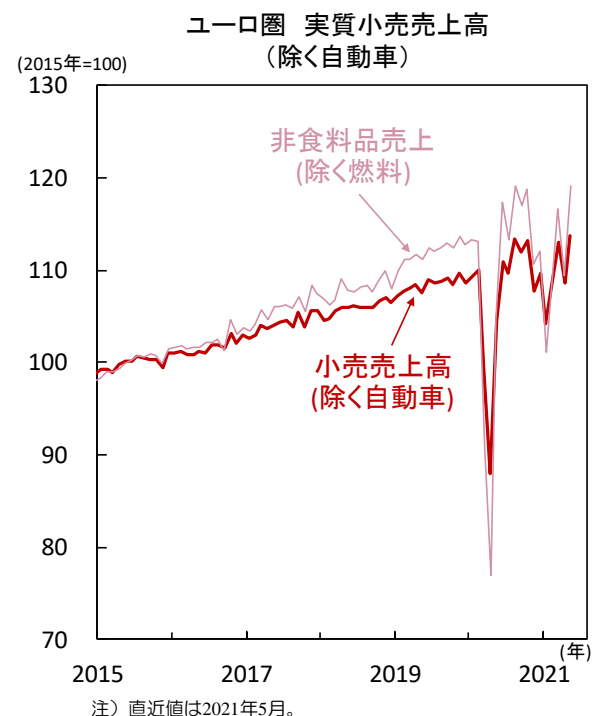
経済活動は順調に再開、  
くすぶる新型コロナ感染再拡大への懸念ユーロ圏では景気回復が本格化、  
一段と強まる景気回復期待

欧州主要国では、景気回復が本格化しつつあります。行動制限の段階的緩和は進み、これまで強く制限された小売・娯楽施設等への人出は、概ね新型コロナ危機前の水準まで回復(図1)。ユーロ圏の5月小売売上高は力強く反発しました(図2)。また、供給制約を主因に、域内生産活動は回復が緩慢も底堅く推移(図3)。経済活動の順調な再開を受けて、企業・家計双方の景気先行きへの楽観姿勢も更に強まっています(図4)。4-6月期のユーロ圏銀行貸出調査も企業・家計双方の借入需要の増加を反映し(図5)、設備投資意欲や消費意欲の回復を示唆。供給制約の影響が重石となりつつも、ユーロ圏景気は着実に回復に向かい、7-9月期にかけて回復ペースの一層の加速が期待されます。

しかし、新型コロナデルタ株の感染拡大を受けて、足元では先行きの域内景気回復を巡る不透明感も再び強まりつつあります。主要各国は未だ感染状況を注視も、感染拡大に歯止めがかからなければ、行動制限の再強化を余儀なくされる可能性も浮上。加えて、世界的な感染拡大による外需低迷や供給網も混乱も懸念され、当面はユーロ圏景気を左右する最大の焦点となりそうです。

ECBは低金利環境の長期化を示唆、  
資産買入策の行方は新型コロナ感染状況次第か

ECB(欧州中央銀行)は7月政策理事会で、前向きな経済見通しを維持も、新型コロナデルタ株の感染状況を懸念。景気回復の支援に注力する姿勢は保たれ、金融政策を据置きました。また、足元のインフレ上昇は一過性であり(図6)、中期的なインフレ見通しは依然抑制されているとの見方を堅持。「戦略見直し」内容を踏まえて政策金利のフォワードガイダンスは変更され、インフレ率が中期的に目標水準とする2%で安定すると判断されるまで、低金利環境を継続する姿勢を示唆しました。ECBの6月時点の物価見通しでは、2022・23年に亘ってインフレ率は2%を大きく下回り、低金利長期化観測につながっています。一方で、資産買入策に関しては、新たな材料は提示されませんでした。デルタ株の感染状況の見極めから10月以降への政策判断先送りも報じられ、金融政策を見通す上でも、その感染状況が鍵となりそうです。(吉永)

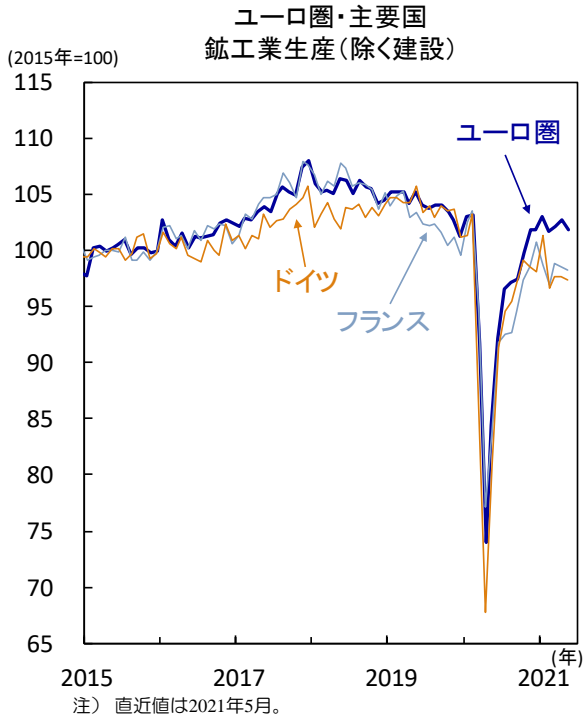
【図1】ユーロ圏 小売・娯楽施設への人出は  
新型コロナ危機前の水準に回復【図2】ユーロ圏 小売店舗・対人サービス業等の  
営業は再開され、5月より域内消費は反発へ



## ② 各国経済見通し－欧州

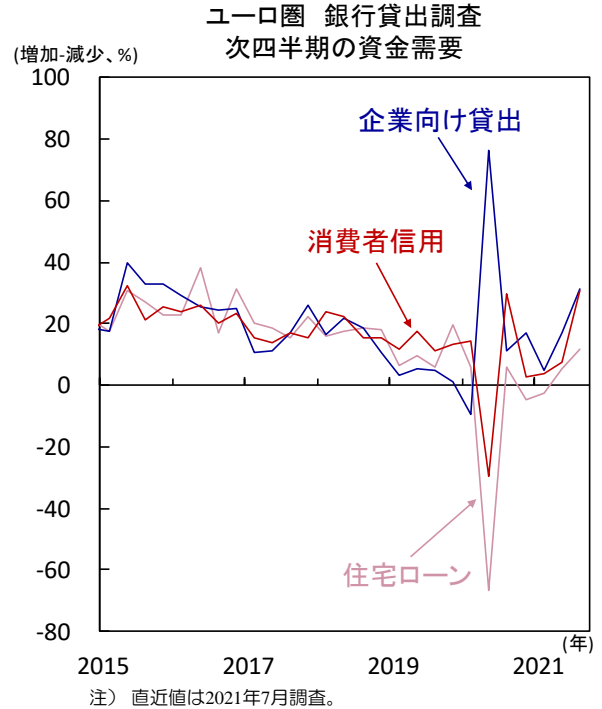
2021年8月

【図3】ユーロ圏 供給制約から  
生産活動の回復は停滞も、底堅さは維持



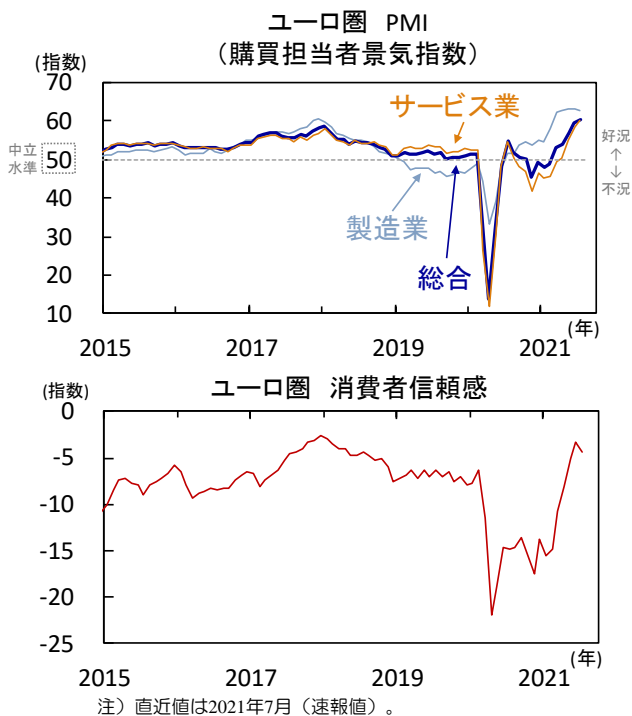
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 設備投資や消費意欲の強まりから、  
企業・家計の資金需要も回復へ



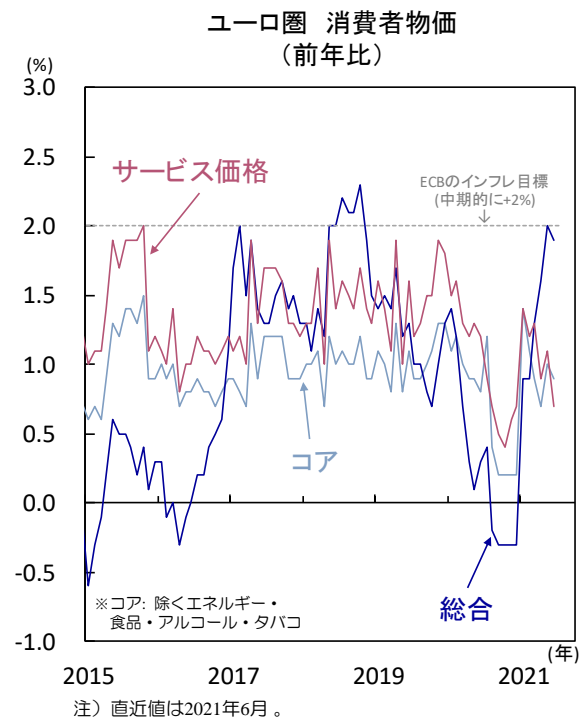
出所) ECB (欧州中央銀行) より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 企業・家計の景況観は  
そろって依然良好



出所) マークイット、EC (欧州委員会) より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 インフレ基調を反映するコア物価や  
サービス価格の上昇圧力は依然脆弱



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8月

## オーストラリア(豪)経済

新型コロナ感染が再拡大、  
ロックダウンの影響に懸念

## ■ 新型コロナウイルス感染が再び拡大

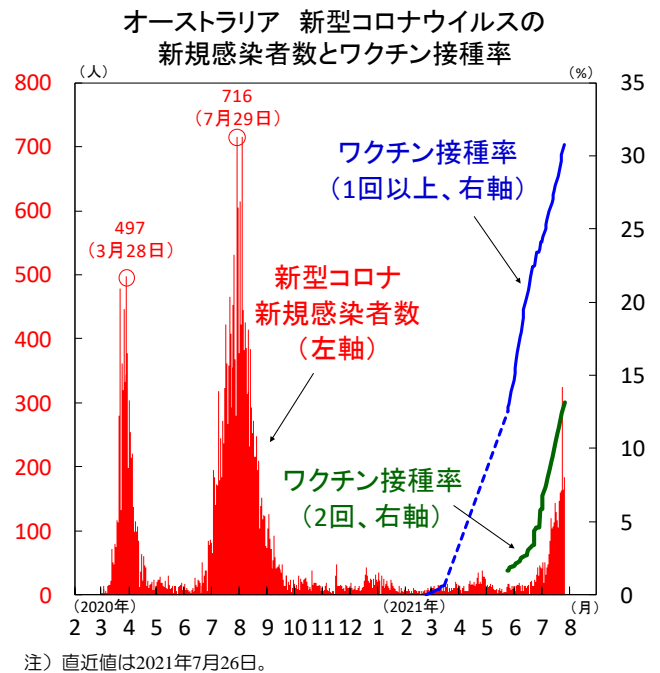
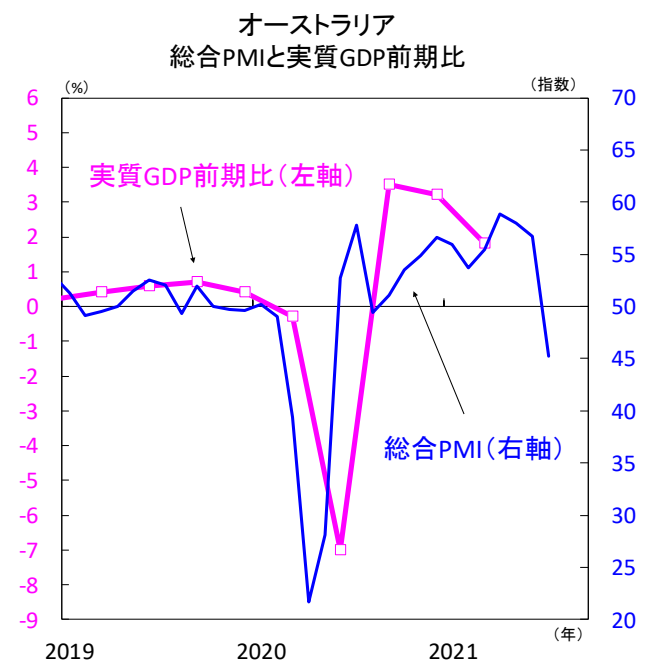
シドニー周辺で新型コロナウイルス・デルタ株の感染が拡大、ニューサウスウェールズ州は6月下旬より地域限定で外出制限規制を実施しています。ただし、感染に歯止めがかからず現時点では収束の兆しはみえません(図1)。豪州のワクチン接種は出遅れ2回以上接種が全体の13%程度であり、厳しい行動規制が避けられない状況です。7月総合PMIは50割れとなっており(図2)、7-9月期実質GDP成長率はマイナスに転じる可能性があります。

他方、規制解除後には経済活動の反発が見込まれ、景気腰折れの可能性は低いとみています。家計貯蓄率は高水準であり潜在的な消費余力は大きいと考えられます(図3)。感染拡大による先行き不透明感はなお残りますが、雇用市場が予想を上回るペースで改善を続けていることから(図4)、個人消費は堅調となり設備投資も持ち直す見通しです。豪経済は新型コロナ感染拡大前の経済水準を既に回復しており、拡張が続くとみています。

## ■ 豪中銀は金融政策の正常化に一步踏み出す

豪中銀は7月の金融政策決定会合で政策金利水準を維持する一方、3年国債利回り目標の中心銘柄を2024年4月償還債に維持することでイールドカーブ・コントロールを延長せず、量的緩和策は9月半ば以降毎週40億豪ドル(従来は50億豪ドル)に減額した上で11月半ばまで継続、その後の方針は11月会合で検討するとしてきました。利上げの時期については、「中心シナリオ」では2024年よりも前に条件は満たされないとされ、経済状況が想定よりも改善すればそれより前に利上げがある可能性も想定されます(図5)。

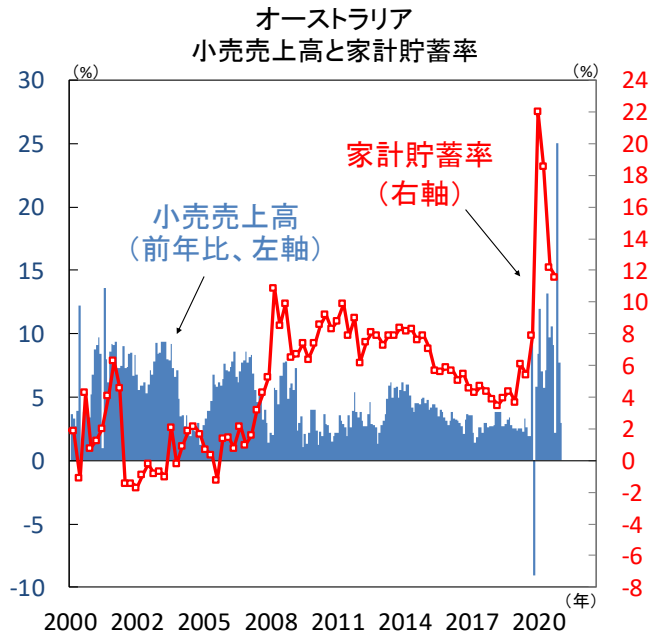
ロウ豪中銀総裁は会見で政策金利の見通しは経済要因次第だと強調しており、2022年末の利上げ観測も台頭しています。ただし、豪中銀は最大雇用の達成を優先事項とし、実際のインフレ率が継続的に目標レンジで推移することを利上げの条件としています。豪中銀の利上げへのハードルは依然高く、金利正常化はNZ中銀、カナダ中銀に比べ時間を要するとみています。市場では長期金利が低下するなか株価の堅調が見込まれます(図6)。(向吉)

【図1】 新型コロナ・デルタ株による感染が拡大、  
ワクチン接種は進展するも出遅れ響く【図2】 感染拡大に伴い都市封鎖が実施されるなか、  
経済成長率の鈍化が見込まれる

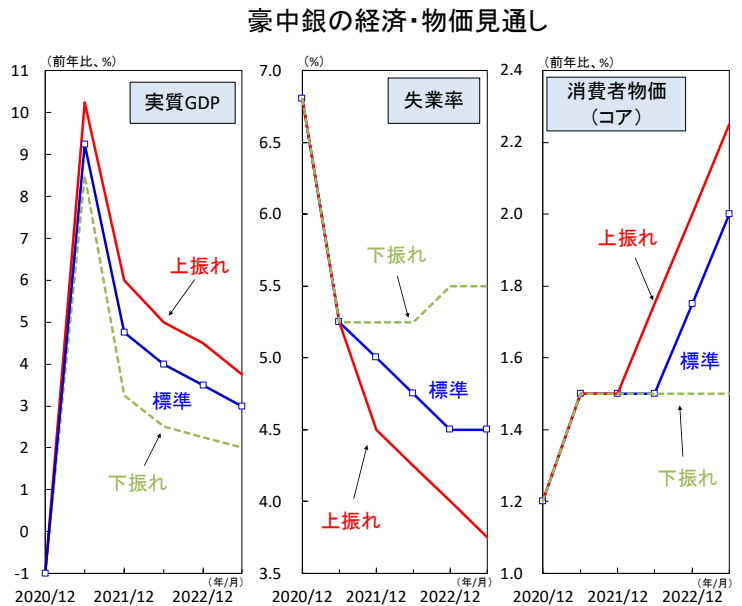
## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2021年8月

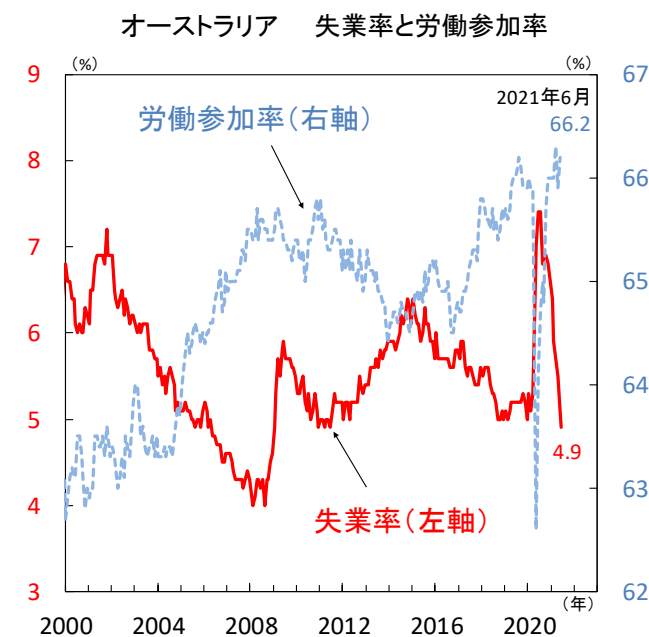
【図3】家計貯蓄率は高水準を維持、  
消費は一時的に落ち込むも回復が見込まれる



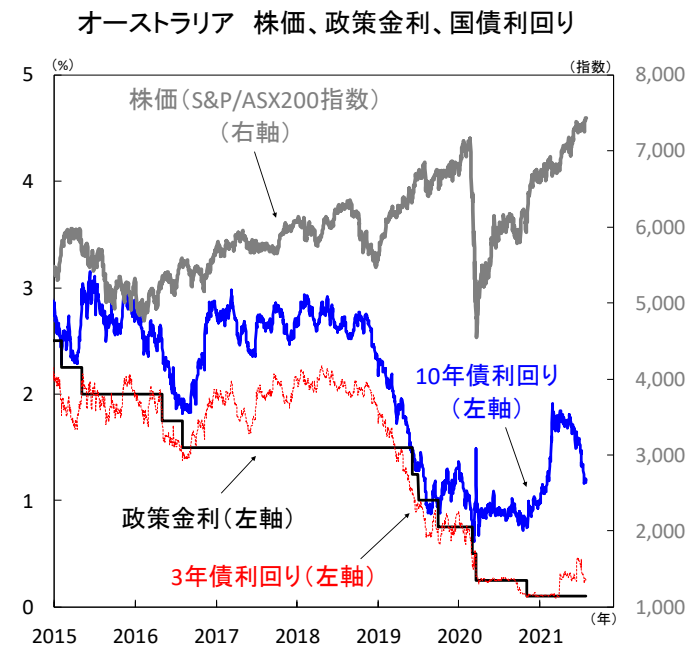
【図5】豪中銀は3つの経済予測シナリオを想定、  
失業率が一段と低下し物価上昇が早まる可能性も



【図4】失業率が10年ぶりに4%台に低下、  
雇用改善は豪中銀の予想を上回る



【図6】長期金利は低下基調、  
コロナ感染が懸念されるも株価は最高値圏



## ② 各国経済見通し－中国

2021年8月

## 中国経済

**習政権が目指すのはあくまで安定回復、  
景気は急回復から巡航速度の成長局面へ**

## 欧米で浮上する不安材料は中国でも同じ

中国景気はコロナ危機後の急回復が一巡、緩やかな回復局面へ移行しつつあります。実質GDPの前年比はコロナ危機時との比較になる1-3月期:+18.3%→4-6月期:+7.9%へ減速しましたが、前期比は同+0.4%→+1.3%とコロナ危機前の平均的な水準に近づつつある印象です(図1)。

6月の主要月次指標も同様です(図2)。前年比は総じて減速も、コロナ危機前後の押しを考慮した2年前比年率を見ると、鉱工業生産は5月:+6.6%→6月:+6.5%、小売売上高は同+4.5%→+4.9%、都市部固定資産投資(年初来)は同+4.2%→+4.4%と底堅さも感じられます。特に生産・投資面でのハイテク分野の堅調が引き続き目立ちます。

好調な輸出も生産面を支える一方、個人消費はレストランなど外食売上高が同+1.4%→+1.0%と軟化するなどもう一息の印象です。東南アジア諸国で感染が急増、中国南部の広東省や雲南省で感染増が確認され警戒感も残るなか、個人消費の自律回復には時間がかかりそうです。

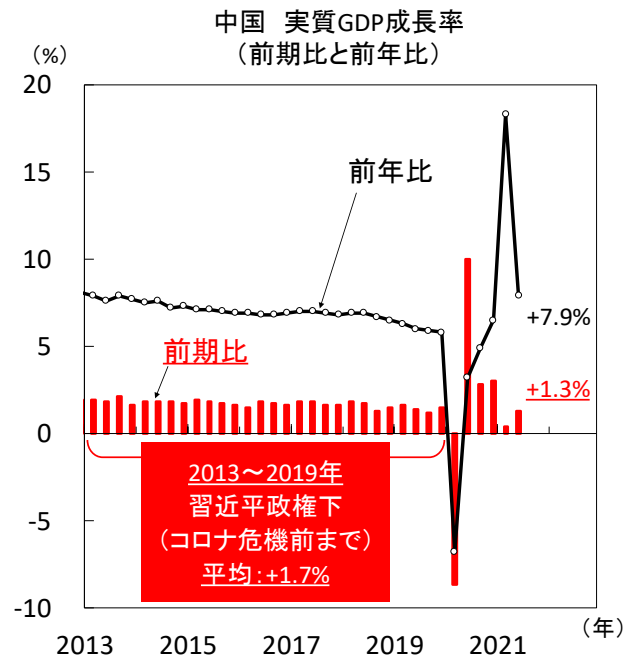
## 締めるべきは締め、緩めるべきは緩める当局

不安材料として自動車部門の不振も挙げられます(図3)。世界的な半導体など部品供給不足のなか、生産・販売が失速しています。また過熱気味だった不動産市場に対しては、当局が不動産開発業者の債務規制、銀行の不動産向け融資制限や住宅ローン金利引き上げなどの指導を強めており、市況の減速が鮮明化しています(図4)。

中国当局は、政策面でコロナ危機後に投入した刺激策の修正を図りつつも、引き締め一辺倒にならないよう配慮も見せています。喫緊の課題は、雇用の大部分を担い消費安定の鍵を握る中小企業への対応です(図5)。人民銀行は7月に預金準備率を引き下げましたが、中小企業の資金繰り支援を強く意識した措置といえます(図6)。

人権問題や経済覇権を巡り、米欧との摩擦は長期化が予想されます。習政権は来秋の共産党大会に向け、基幹産業の強化・育成を進めると同時に、景気の安定を図るべく硬軟織り交ぜた政策対応を続けるとみえます。(瀧澤)

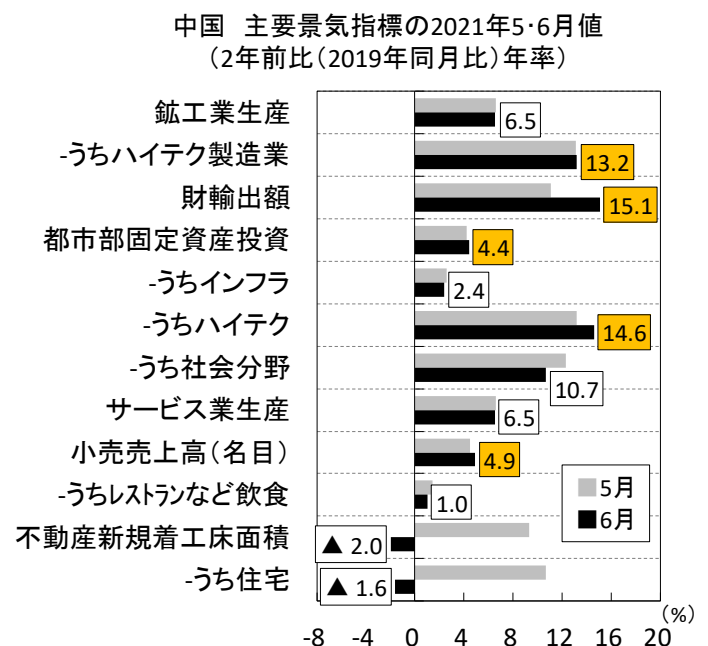
【図1】 経済成長率は前年比ベースで大きく減速も、  
前期比ベースではコロナ前の平均速度に接近



注) 直近値は2021年4-6月期時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】 ハイテク分野の好調は変わらず、  
個人消費は感染再拡大懸念で今一步の状態



注) 凡例塗りつぶし■は前回から加速した部分。

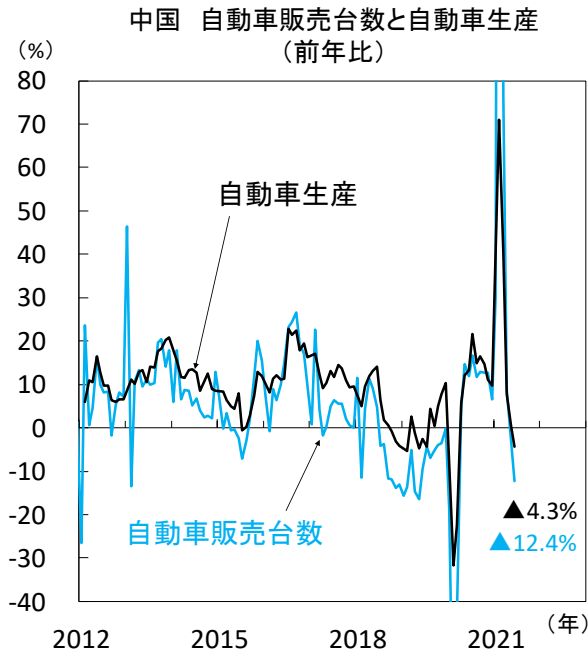
社会分野は健康・教育など。

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

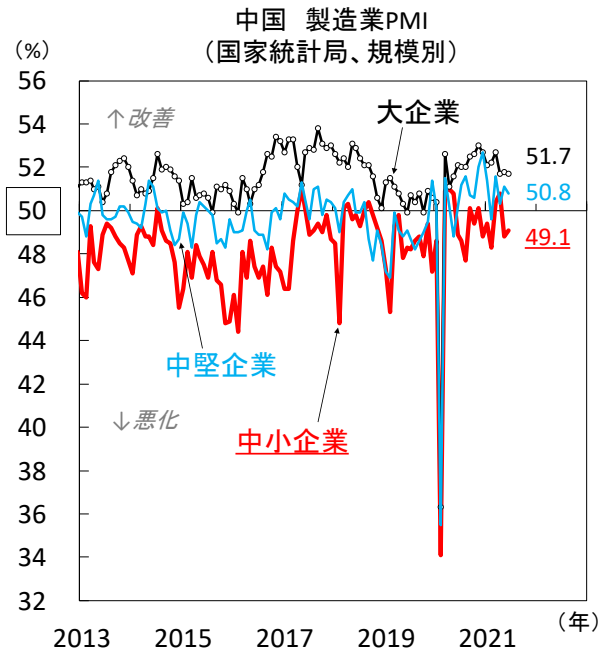
## ② 各国経済見通し－中国

2021年8月

【図3】 コロナ特需一巡で減速意識される製造業、  
自動車産業は半導体供給不足も向かい風に

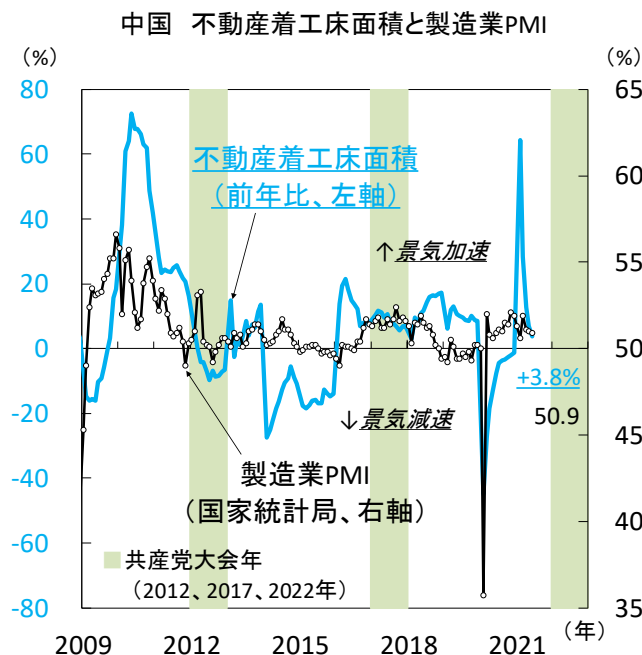
注) 自動車生産は鉱工業生産指数ベース。  
直近値は2021年6月時点。

出所) 中国国家统计局、中国汽车工业协会より当社経済調査室作成

【図5】 冴えない業況が続く中小企業、  
雇用の大部分を担うだけに底上げは必須

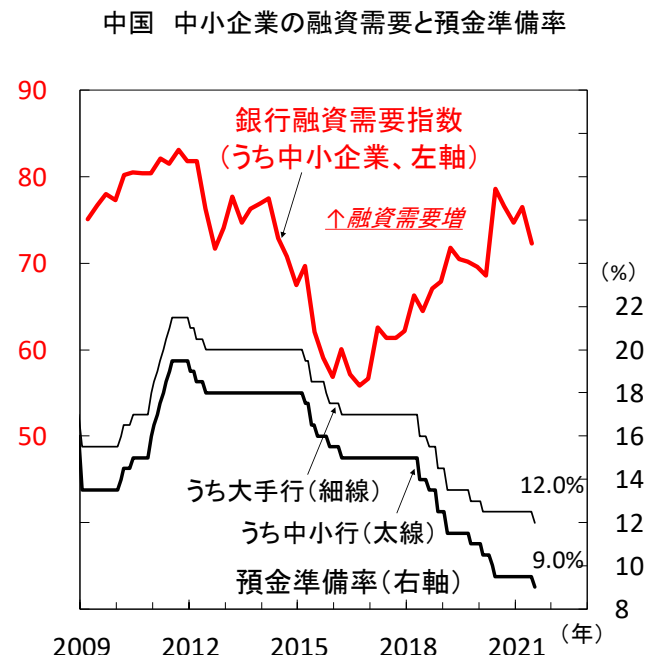
注) 直近値は2021年6月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】 2022年の共産党大会控え安定志向の当局、  
景気のエンジン役である不動産市況は減速へ

注) 不動産着工床面積は年初来累計ベース。  
直近値は2021年6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】 中小企業の資金繰り支援を狙い、  
当局は預金準備率の引き下げで対応

注) 銀行融資需要指数は「需要が増加した割合×1+変わらない割合×0.5」  
で算出。直近値は2021年4-6月期時点。  
預金準備率の直近値は2021年7月時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しータイ

2021年8月

## タイ経済

## アジア最弱通貨の座に転落したバーツ

## 打たれ強さで知られたバーツに変調

タイ・バーツ相場が軟調です(図1)。同通貨は年初より7月27日にかけて対米ドルで▲9.2%と主要アジア通貨最低の騰落率。主要新興国通貨の中でも、トルコ、アルゼンチン、コロンビアに次ぐ下落率でした。同通貨は、かつてはリスク回避局面の米ドル高が進む中でも底堅く推移。2005年初より2019年末にかけて対米ドルで+29.9%と主要新興国通貨で最高の騰落率を記録し、「アジアのスイス・フラン」の異名も得ていました。何がバーツ相場を低迷させているのか。本稿では年初来のバーツ安の背景を探るとともに今後の相場動向について考察します。

かつて打たれ強さの目立ったバーツ。その背景は国際収支構造の強さでした。(a)多額の経常黒字、(b)経常黒字を海外に還元する国内機関投資家の不在、(c)限定的な海外からの証券投資資本流入などが、その特徴でした。(a)2019年まで5年間の経常収支のGDP比は+7.9%と高水準。経常黒字の源泉は、かつては競争力の高い製造業部門(財貿易黒字)であったものの、近年は海外からの来訪者の増加(サービス収支の改善)の影響が強まっていました。

## 海外の機関投資家は同国資産の保有を抑制

なお、多額の経常黒字を計上するのは韓国や台湾も同様。しかし、韓国には国民年金公団(NPS)、台湾には大手生命保険会社など多額の海外証券投資を行う(b)機関投資家がいるものの、タイにはこうした規模の投資家はいません。(c)また、海外機関投資家の多くは主要な株式指数や債券指数(MSCI-EMやJPM GBI-EM-GD等)に比べタイの持ち高を恒常的に抑制(アンダーウェイト)しているとみられます。この結果、国際金融市場でリスク回避の動きが強まる局面でも資本の流出は限定的でした。人口の高齢化等とともに低下する潜在成長力、2006年のクーデター以降くすぶり続ける政治的な不透明感、相対的に低い金利水準等が持ち高抑制の背景とみられます。

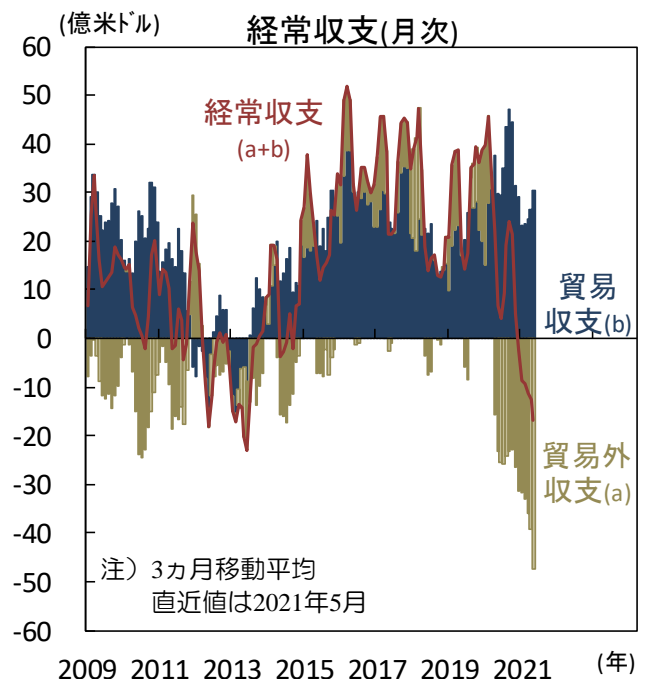
では、年初来のバーツ相場低迷はなぜ起こったのか。(a)多額の黒字を計上していた経常収支の赤字への転落(図2)と(b)対外証券投資の加速が同時に起こったためと考えられます。経常収支の悪化は、海外からの来訪者の低迷に伴うサービス収支の悪化によります(図3)。

【図1】対米ドルで下落を続けるバーツ相場



出所) タイ銀行(BoT)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】貿易収支は黒字を保つも、サービス収支など貿易外収支が大幅な赤字に



出所) タイ銀行(BoT)、CEICより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - タイ

2021年8月

## 経常収支が悪化し対外証券投資が加速

## ■ 経常黒字の源泉であった旅行収支黒字が急減

同国は2019年に累計3,987万人の来訪者を受入れ、旅行収支の黒字は475億ドルと財貿易黒字の382億ドルを超過。しかし、2020年には世界的なコロナ感染の影響で来訪者数が670万人へと急減し旅行収支黒字も113億ドルに縮小、経常収支が悪化しました。なお、経常収支の悪化は昨年前半より生じていたものの、昨年のパーツは対米ドルでほぼ横ばいと底堅く推移。国内投資家が海外預金等を解約し、多額の金輸出を行ったことが国際収支とパーツを支えました。昨年1月から8月にかけて金輸出額は累計122.7億ドルに拡大し、輸入を引いた純輸出額は97.4億ドルに。国際金価格の上昇局面で国内の金在庫が売却されました。しかし、金価格が下落に転じると輸出が減り輸入が増加。昨年9月から今年5月までの純輸出額は▲46.6億ドルとなり、貿易収支を下押ししました。

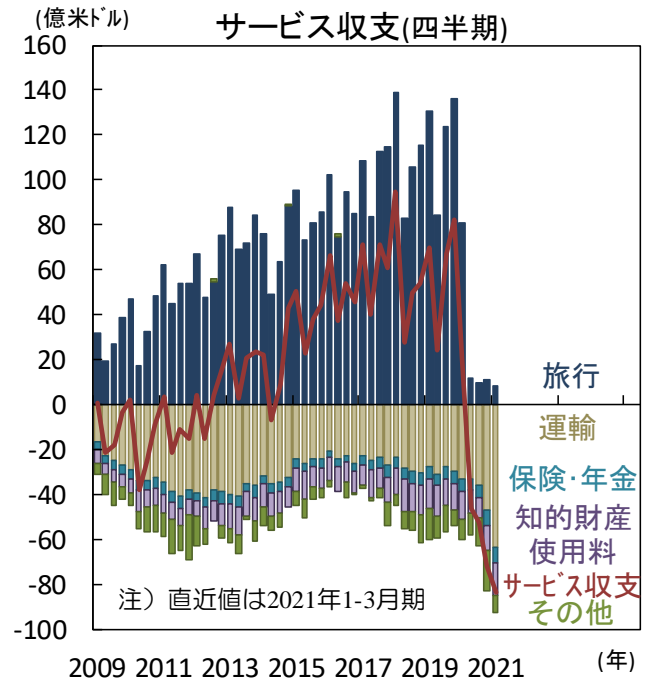
国内投資家による対外資産の回収が一巡し金も純輸入に転じる中で、国際収支は悪化。さらに海外株式への投資の加速という重しも加わりました。今年1-3月期の対外株式投資は112億ドルと急拡大(図4)。多くは投資信託(投信)を通じた米国のハイテク株投資であり、そのほとんどが為替ヘッジ無しであるとみられます。

## ■ 個人投資家が海外株式投信への投資を加速

従来、保守的な個人投資家が好んで投資したのは預金代替商品としての為替ヘッジ付き外債投信。為替ヘッジゆえにパーツ相場への影響はありませんでした。しかし、昨年のコロナ・ショック後には世界的に金利が低下。ヘッジ後の利回りも低下する中で、外債投信を解約し海外株式投信を購入する動きが加速、タイの景気と株価の低迷も海外株への投資を促したとみられます。タイ銀行(BoT)は、2012年より漸進的な対外投資の自由化を推進。多額の経常黒字と限定的な対外投資ゆえに国際収支の黒字が恒常化しパーツ高に悩む中での取組みでした。

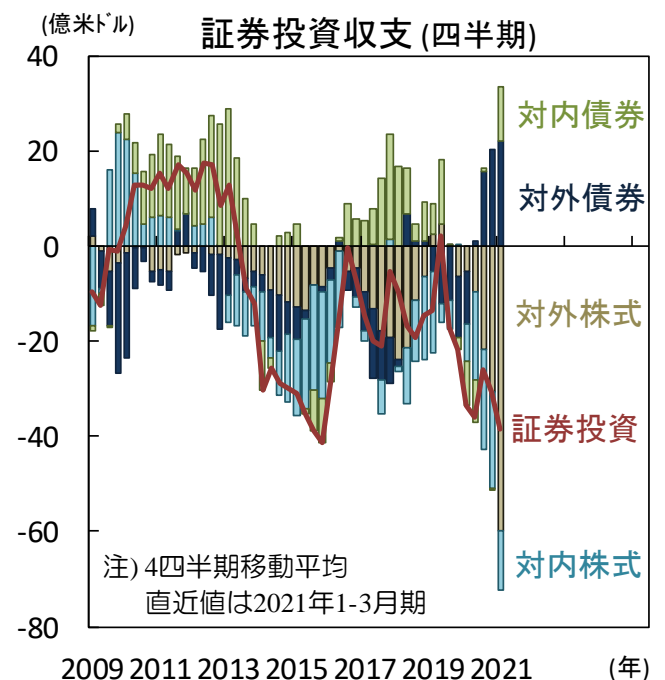
政府はワクチン接種済の外国人観光客を地域限定で検疫期間無しで受入れる「プーケット・サンドボックス」を7月初より始めるも出足は軟調。国内ではコロナ変異株の感染が急拡大、タイから帰国後に検疫を義務付ける国は少なくありません。来訪者数の回復と経常収支の改善には時間がかかり、対外投資による資本収支の悪化も続く中パーツの上値は今後も重いと予想されます。(入村)

【図3】 コロナ感染で海外からの来訪者が急減、旅行黒字の縮小に伴ってサービス収支が赤字に



出所) タイ銀行(BoT)、CEICより当社経済調査室作成

【図4】 足元では対外株式投資が急拡大、投資信託経由の米国ハイテク株投資等が中心



出所) タイ銀行(BoT)、CEICより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーブラジル

2021年8月



## ブラジル経済

### 企業や消費者心理は改善 通貨安を抑えつつ、物価抑制に期待

#### ■ 輸出とワクチンもあり企業や消費者心理改善

6月のPMIは、低下基調だった製造業に反発の兆し、サービス業は2020年12月以来の50突破と好調でした（図1）。また7月の消費者信頼感82.20と、コロナ危機後の高値となった83.40（2020年9月時点）に迫る水準まで回復してきています（図2）。背景には、好調な輸出、新型コロナウイルス感染拡大の一服感やワクチン接種の進展等が、企業や消費者心理の回復に寄与していると考えています。

6月の輸出は前年比+60.7%、2年前比でも+53.5%と好調です。内訳をみると、一次産品が上昇をけん引しており（図3）、特に鉄鉱石が前年比+172.1%（2年前比+153.2%）と上昇が顕著です。やや過度な加速に注意が必要も、現状では景気の支えに寄与するとみています。

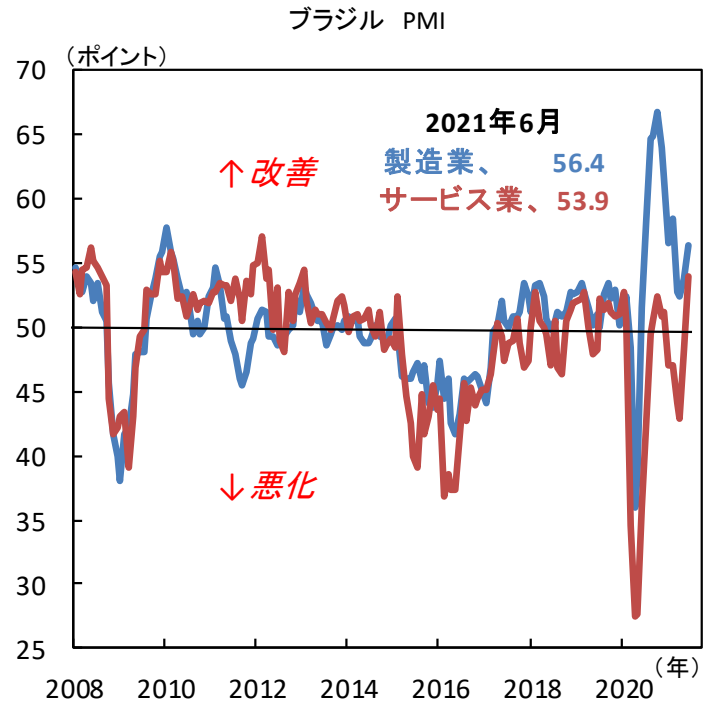
ワクチン接種率は、1回が46.4%、2回が17.5%（7月26日時点）で、まだ集団免疫に必要といわれる70%には至らないものの、新興国の中では、高水準です（図4）。感染者数はまだ高水準ではあるも、収束基調にあります。

#### ■ 連続利上げ実施中、電気代上昇に懸念も

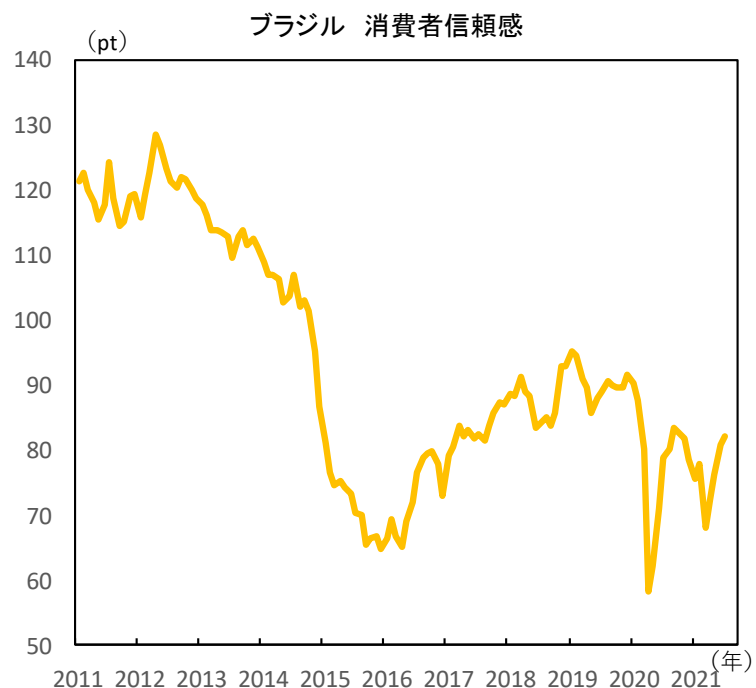
ブラジル中銀は、2021年3月に市場予想（0.50%pt）を上回る0.75%ptの利上げを実施し、5月、6月も0.75%ptの大幅利上げを継続し、足元の政策金利は4.25%へと引き上げられました（図5）。ブラジル中銀は、引き続き利上げの姿勢を維持しており、Bloomberg調査では2021年末には6.25%へと引き上げられる見込みです。

利上げの背景には、インフレ懸念があります。6月の消費者物価は前年比+8.34%と上昇が続いています。内訳をみると、飲食費や交通費が押し上げ要因となりました（図6）。飲食費はピークアウト感がみられ、交通費は2020年に軟調だった原油のベース効果で押し上げられているなどにより、徐々にこれらのインフレ圧力は鈍化していくとみています。一方、足元では電気代の上昇による住居費の上昇が懸念されます。水力発電に60%超依存するブラジルですが、降雨不足で発電能力が下がっていることが電気代上昇に影響しています。天候要因のため不確実性はあるものの、いずれ解消に向かうとみられ、物価も安定していくことを期待しています。（永峯）

【図1】 下落基調だった製造業PMIは反発  
サービス業PMIは2020年12月以来の50突破



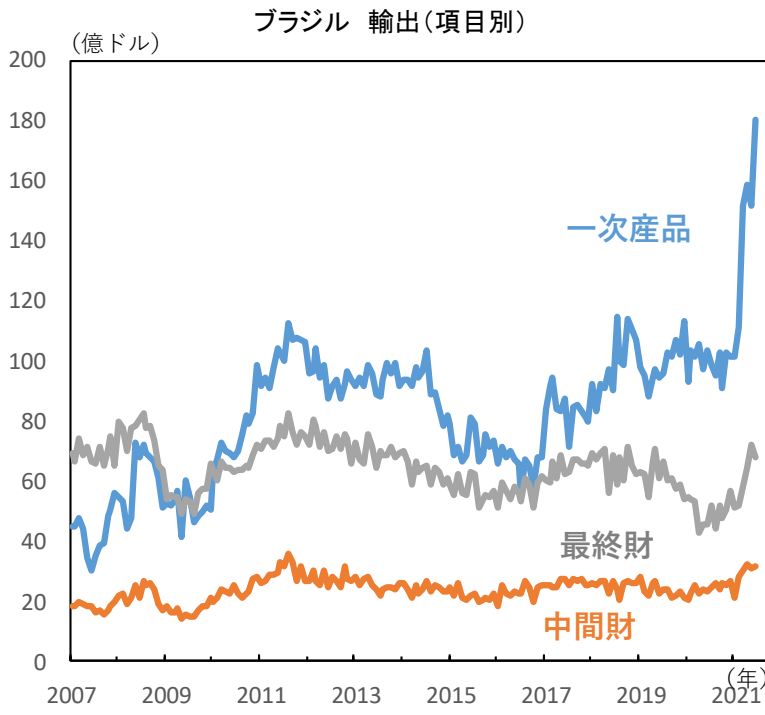
【図2】 消費者信頼感も上昇基調  
コロナ危機後の高値（2020年9月）に迫る





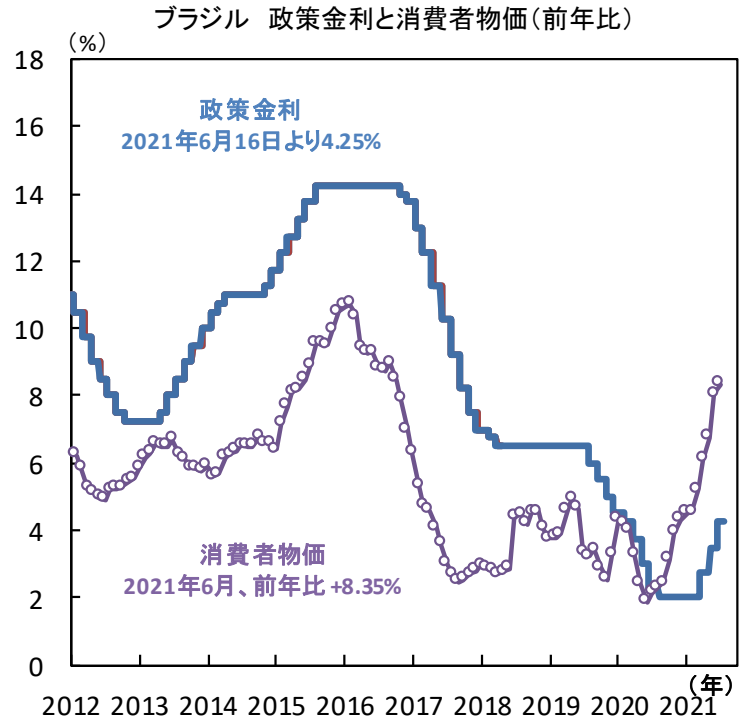
## ② 各国経済見通しーブラジル

2021年8月

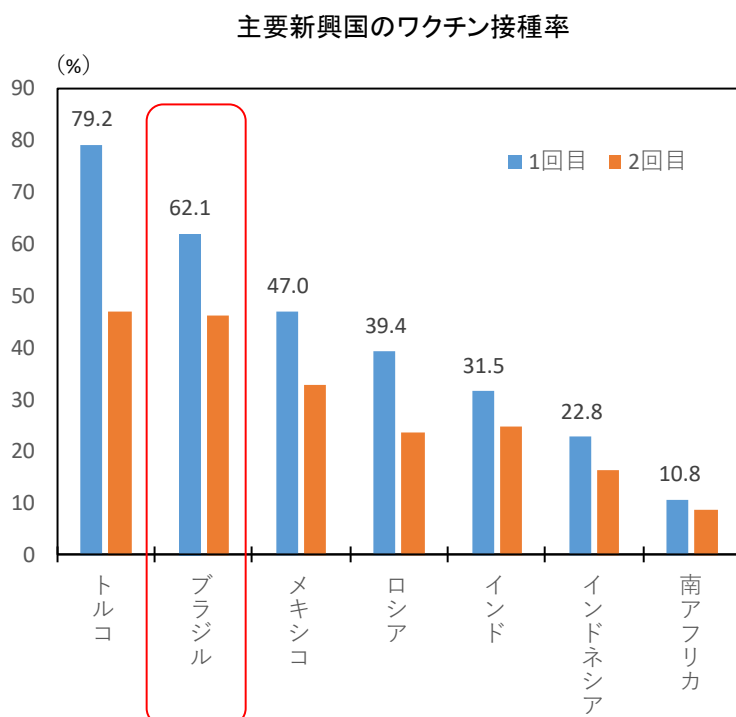
【図3】 輸出の急回復は一次産品（特に鉄鉱石）がけん引  
やや行き過ぎともみられる加速感には先行き注意

注) 直近値は2021年6月。季節調整は当社経済調査室で実施。

出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

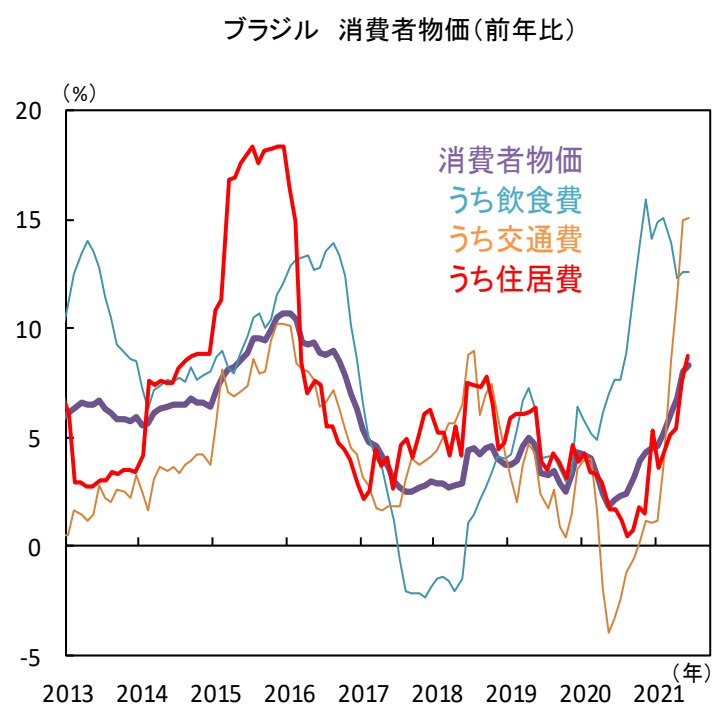
【図5】 3月より0.75%ptの大幅利上げを3会合続けて実施、  
市場では今年末に政策金利は6.25%に達する予想

出所) ブラジル中銀、ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

【図4】 新興国の中でブラジルのワクチン接種は早い  
コロナ感染は依然警戒が必要も今後の沈静化に期待

注) 2021年7月26日時点。

出所) Our World in Dataより三菱UFJ国際投信作成

【図6】 飲食費や交通費が鈍化する見通し  
水力発電の稼働低下で住居費（電気料金）が上昇へ

注) 直近値は2021年6月。

出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2021年8月

## 世界

## 7月の株式市場は息切れ感うかがわせる展開

7月の株式市場は総じて見れば上値の重い展開となりました(図1上・下)。先進国では、米国が一人気を吐く一方、日本は感染再拡大懸念で緊急事態宣言などが漫然と続いた点が響き低調でした。新興国は先進国に劣後する展開が続き、特に中国の軟調が目立ちました。当局による海外上場のIT企業への規制強化、住宅ローン金利引き上げなど不動産市場の引き締めが逆風となりました。

## 足元の不安材料を一つずつ消化出来るか

今年後半の株式市場は景気・政策両面で正常化を目指すことの難しさに一喜一憂しそうです。先行する中国は過熱気味の不動産市場の沈静化に動き出したものの、景気減速懸念も浮上しています。他方、米国・欧州はワクチン接種普及で各種活動制限解除に動いたものの、再び感染拡大に直面しています。当局が正常化作業を出来る限り急がない姿勢も、株高持続に必要とみめます。(瀧澤)

## 日本

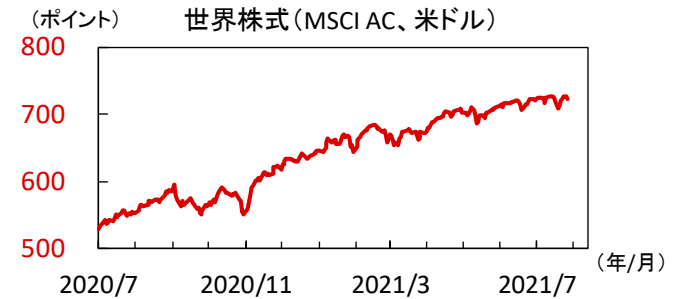
## 新型コロナ変異株の感染拡大が重石に

7月の日経平均株価は前月末比2.9%下落しました(～27日)。上場投資信託(ETF)決算前の換金売りに伴う需給悪化や中国企業の海外上場規制強化等が懸念されたほか、アジアを中心とした新型コロナ変異株の感染拡大が嫌気され、日経平均は上値を切り下げました。その後は、堅調な米株の流れを受けたほか、4-6月期決算で好業績が期待される銘柄への買いもあり、反発しました。

## 企業業績は改善が続くも、懸念材料は残る

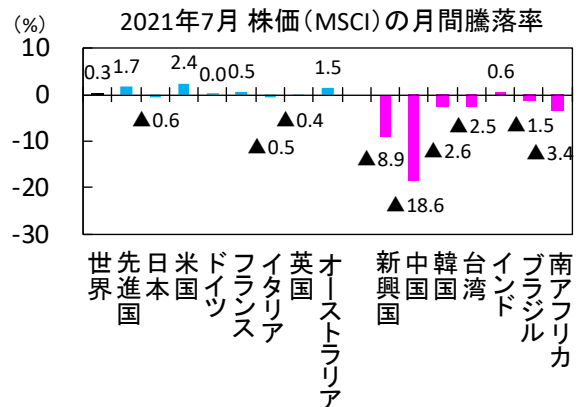
旺盛な外需や足元のドル高円安で輸出企業の業績改善が見込まれる中、予想EPSは上昇しています。企業収益の増加は株価の上昇要因となりますが、依然として不透明要素も残ります。国内ではコロナ感染状況や秋に控える衆議院議員選挙を巡る政局動向が懸念されるほか、8月米ジャクソンホール会議では米金融当局が量的金融緩和の縮小(テーパリング)の議論を開始する可能性もあり、好悪材料の入り混じる展開が続くとみめます。(田村)

【図1】7月は総じて低調、下期相場に向け不安な船出



注) 直近値は2021年7月27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。7月27日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

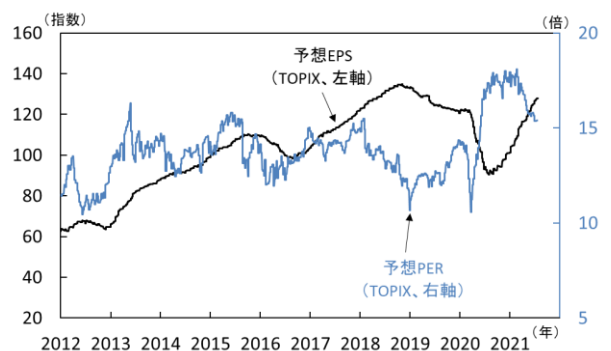
【図2】日経平均は上値を切り下げる展開が続く



注) 直近値は2021年7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本 TOPIX 12ヵ月先予想EPS、PER



注) 直近値は2021年7月23日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2021年8月



## 米国

## NYダウは最高値更新

7月のNYダウは+1.6%（～27日）上昇、主要米株3指数は揃って26日には最高値を付けました。米FRB（連邦準備理事会）による金融政策正常化の歩みはスローペースとの見方や、好調な企業業績等が支えとなりました。中旬には、新型コロナウイルスのデルタ型変異株の世界的感染拡大が嫌気され、大きく下落する場面もありましたが、投資家の旺盛なリスクテイク意欲支えられ、反転しました。

## 高値圏でのスピード調整に注意

米株式相場は引き続き堅調に推移するとみています。もっとも、これまでの株価上昇のスピード調整リスクも高まっており、相場全体の下押しをやや警戒しています。また、バイデン米大統領は巨大IT企業への規制強化に向け、連邦取引委員会トップに独占禁止法を強力に推進するリナ・カーン氏を充てる等、ハイテク株にネガティブ（リスクオフ）材料もあり要警戒です。（徳岡）



## 欧州

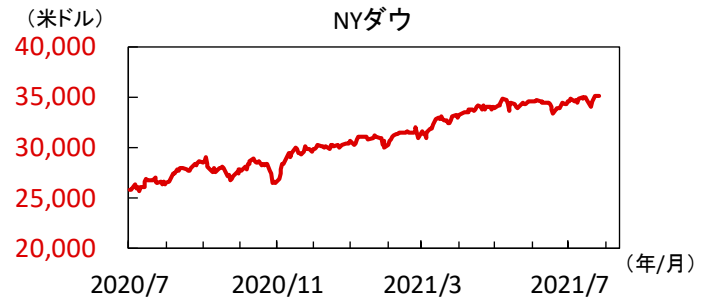
## 経済活動は順調に再開し、株価上昇が継続

7月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.3%（～27日）と上昇基調が継続し、再度史上最高値を更新。域内にて経済活動が順調に再開し、景気回復が本格化するとの期待が引続き株式相場の上昇に大きく寄与しました。新型コロナデルタ株の感染拡大への懸念から一時調整も、先行きの景気回復期待は不変。ECB(欧州中央銀行)が低金利環境の長期化を示唆したことも株式相場を支えました。

## 景気回復期待とコロナ感染拡大懸念が綱引きか

域内主要国にて対人サービス業を中心とした行動制限が緩和される中、企業の業績見通しは一段と改善。引続き、経済再開に伴う強い景気回復期待を支えに、欧州株式は高値圏の推移が期待されます。一方で、域内や世界的な新型コロナデルタ株の感染拡大への懸念も強まっています。感染状況の悪化に伴う欧州主要国での行動制限再強化や世界的な供給網の混乱等の可能性も拭いきれず、株式相場の上値は抑制される見込みです。（吉永）

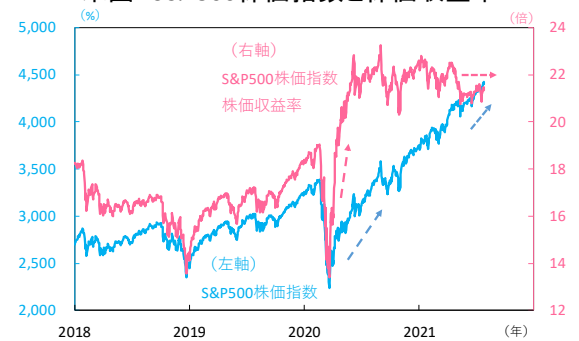
【図3】スピード調整リスクに警戒



注) 直近値は2021年7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

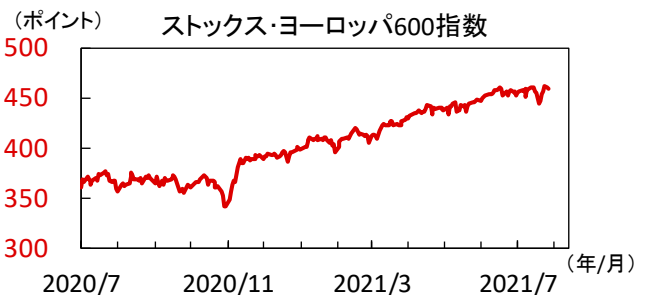
米国 S&amp;P500株価指数と株価収益率



注) 直近値は2021年7月27日。

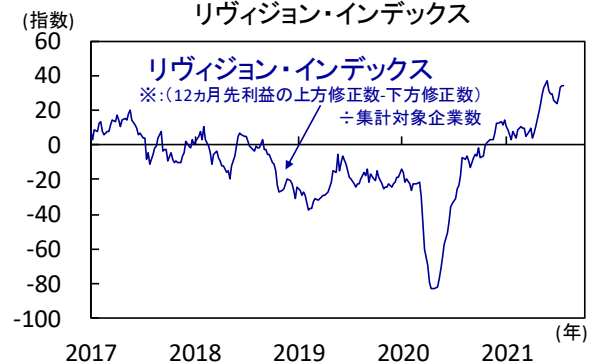
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】企業の業績見通しは一段と改善へ



注) 直近値は2021年7月27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指数の  
リヴィジョン・インデックス

注) 直近値は2021年7月23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8月

## 世界

## 7月の債券市場は先進国の金利低下が鮮明に

7月の債券市場は全体として安定的に推移しました(図1上・下)。主要債券の騰落率を見ると、先進国国債>先進国投資適格債>新興国債券>ハイ・イールド社債と安全志向も垣間見える相場環境でした。新型コロナ変異株による感染再拡大への懸念、先進国におけるインフレ懸念の緩和、金融当局による金融緩和継続の姿勢が再確認されたことで、先進国では金利低下も目立ちました。

## 米中心に金利上昇余地は限られる公算大

今年末にかけ、経済正常化の進展やそれに伴う金融緩和修正観測の広がりを背景に、金利の水準訂正を迫られる公算が高いと考えます。とはいえ、目先は変異株の影響による感染再拡大への不安とワクチン効果への期待が入り混じり、景気楽観論や金融引き締め観測も強まりにくいと考えます。金利の上昇余地は極めて限られるとみられ、債券市場も底堅い推移が続くとみえます。(瀧澤)

## 日本

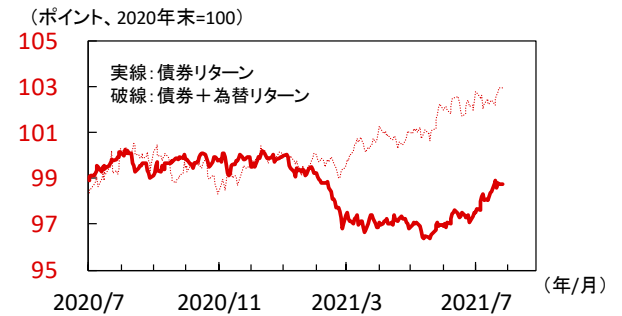
## 国内金利は低水準で推移

7月の10年債利回りは前月末より0.04%pt低下しました(～27日)。需給要因等で米長期金利が低下し、国内金利にも下押し圧力が波及しました。加えて、新型コロナ変異株の感染拡大で世界景気の回復鈍化が懸念されるなか、相対的に安全資産となる国債への需要が高まりました。海外投資家による大幅な買い越しもみられ、10年債利回りは一時0.01%近辺まで低下しました。

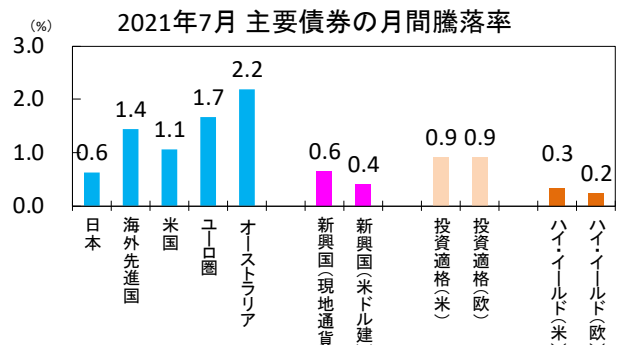
## 金融緩和は継続も、長期国債買入れは減額

日銀は7月金融政策決定会合で長短金利操作と資産買入れ方針を維持しました。新型コロナの影響が長引くなか、金融緩和による低金利環境は継続されるとみえます。ただし、日銀は6月末に長期国債の買入れ予定額を毎月から四半期ごとにまとめて示す方針に変更し、7-9月期分の買入れ減額を決定しました。今後も市場機能改善の観点から減額が続く可能性はあり、需給要因による長期金利上昇には注意が必要です。(田村)

【図1】7月は先行き不安と期待が交錯する環境を反映  
世界債券指数

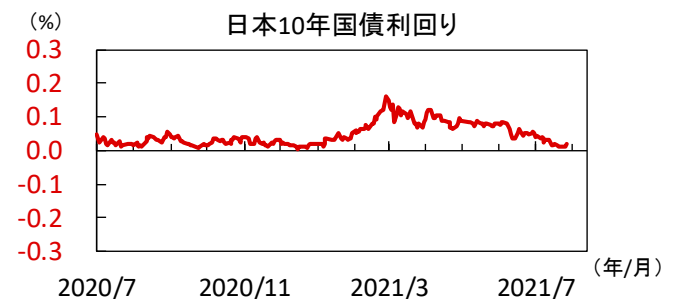


注) FTSE WGBIのトータルリターン・インデックス。  
為替リターンは円。直近値は2021年7月26日時点。  
出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨ベース。対象となるインデックスは28を参照。  
7月26日時点。  
出所) FTSE、ICE、JPモルガンより当社経済調査室作成

【図2】日銀による長期国債保有残高の前年差は縮小



注) 直近値は2021年7月27日時点。  
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日銀の長期国債保有残高



注) 直近値は2021年6月。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2021年8月



## 米国

## 10年国債利回りは1.2%台へ

7月の米10年国債利回りは月初の1.4%台から足元は1.2%台前半へ低下しました。景況感のピークアウトや、米FRB（連邦準備理事会）による金融政策正常化の歩みはスローペースとの見方も重なり、長期債中心に買いが進みました。また、投資家のリスクテイク意欲の高まりから、低格付け社債の実質利回り（利回り-物価上昇率）はマイナスとなるなど、割高化が進む展開となりました。

## 長期金利は低下余地乏しいが、上昇も限定的

足元の米10年国債利回りの低下は行き過ぎとみています。順調な景気回復、FRBは金融政策の正常化に向け国債等の資産買入縮小という路線に変更なく来年初から実施とみられるため、金利は上昇するとみています。一方、FRBの金融政策スタンスの読みづらさ、個人消費の回復一巡気配、安全需要もあり上昇余地も乏しく、金利上昇方向も極めて限定的と想定しています。（徳岡）



## 欧州

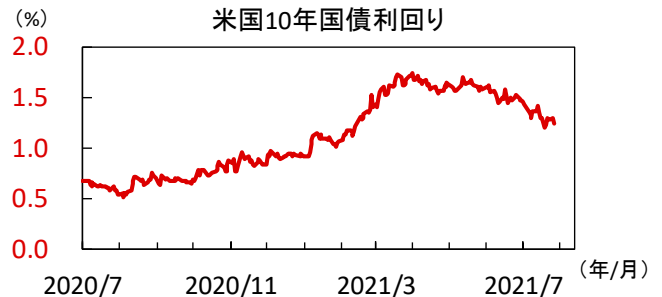
## ECBは低金利環境の長期化を示唆

ECB(欧州中央銀行)は7月政策理事会で金融政策の現状維持を決定。「戦略見直し」内容を反映して、政策金利のフォワードガイダンスは修正され、インフレ率が中期的に目標水準とする2%で安定すると判断されるまで、低金利環境を継続する姿勢を示した。この結果から、欧州主要国金利は軒並み低下。新型コロナデルタ株の感染拡大を懸念したリスク回避姿勢も金利低下に寄与しました。

## 先行きの資産買入ペースを見極める展開に

ECBは7月政策理事会で、注目を集めた資産買入策に係る新たなフォワードガイダンスを示さず、先行きの資産買入策の行方が金利動向を左右する最大の焦点となります。新型コロナデルタ株の感染拡大を受けて、足元の景気回復基調を巡る不透明感は強まっており、一部ECB高官は10月以降への資産買入策の判断の先送りにも言及。先行きの資産買入策の手がかりを探る展開が続く、主要国金利は当面低位にとどまりそうです。（吉永）

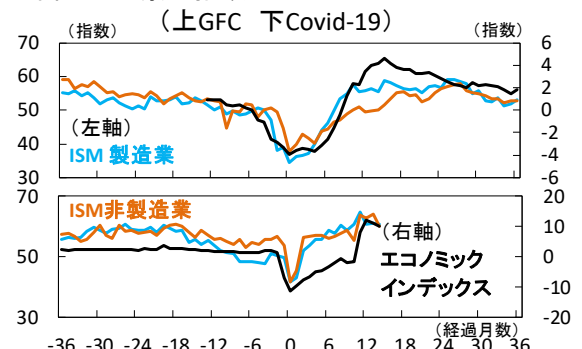
【図3】順調な景気回復も一巡か



注) 直近値は2021年7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

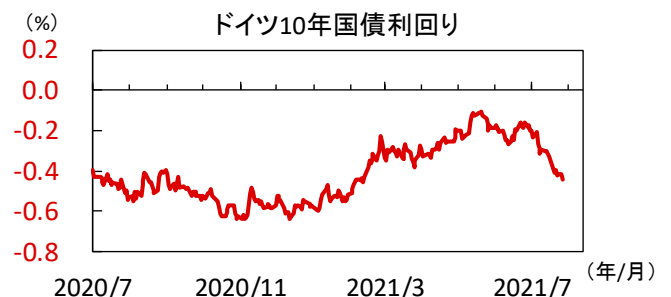
## 米国 ISM景気指数とエコミックインデックス



注) データはGFC(世界同時金融危機)時(上図)とCovid-19(新型コロナウィルス)流行時における最悪期をゼロとしてその前後36か月の経過と比較。直近値は2021年6月。

出所) 米ISM、Federal Reserve Bank of New Yorkより当社経済調査室作成

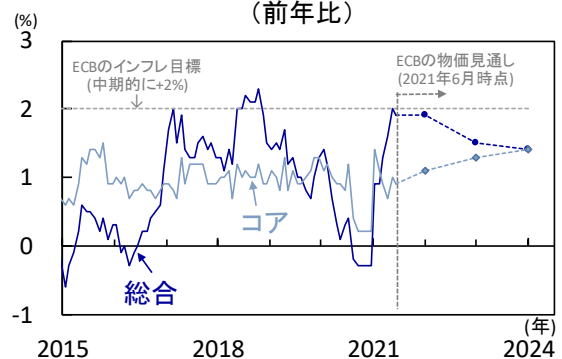
【図4】ECBのインフレ見通しは当面物価目標に届かず



注) 直近値は2021年7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ユーロ圏 消費者物価 (前年比)



注) 直近値は2021年6月。

コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ。

出所) Eurostat、ECBより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2021年8月

## 世界

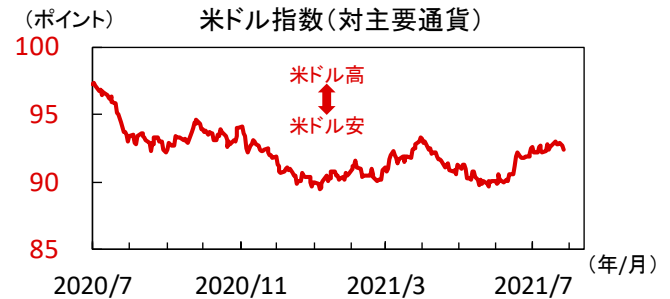
## 7月は円&gt;米ドル&gt;資源・新興国通貨の展開

7月の米ドル指数（対主要6通貨）は6月末比0.0%（7月27日時点）とほぼ横ばいでした（図1上・下）。一方、円は米金利低下に加え、世界的に株高の勢いが鈍ったこともあり相対的に強含みました。カナダドルは原油高一服、豪ドルは豪州で相次ぐ都市封鎖の再開が嫌気され軟調でした。新興国通貨も総じて低調でしたが、トルコリラは対米ドルで6ヵ月ぶりの上昇（月間）となりました。

## 持続的かつ全面的になりにくい新興国通貨高

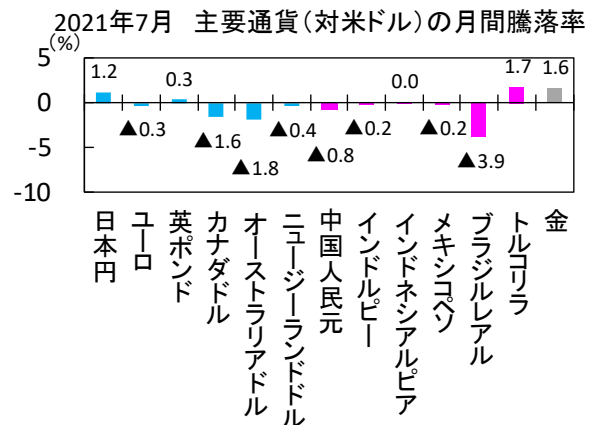
年明け以降、金融市場のリスク選好基調自体は崩れておらず、新興国通貨も全面高とはならないものの、対米ドル騰落率で見れば4・6月:ブラジルレアル、5月:南アフリカランド、7月:トルコリラが主要通貨トップとなるなど反発を強める場面も見せました。ただし、感染再拡大懸念や米金融緩和修正観測がくすぶる間、散発的かつ一時的な反発にとどまる公算は高いと考えます。（瀧澤）

【図1】7月も米ドル高、散発的リスク回避で円も堅調



注) 直近値は2021年7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 米ドル

## ドル円は\$1=110円巡る攻防に

7月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）はほぼ横ばい、ドル円は1ドル=110円を巡る攻防の展開となりました。ドルは堅調な米株が下値を支え、米FRB（連邦準備理事会）による金融政策正常化の歩みはスローペースとの見方が上値を抑えました。ドル円は月初\$1=112円上抜けに失敗し反落、しかし100日移動平均線（\$1=109円中盤）が支持線となり下支えされました。

## 目先はリスクオフに注意を

8月の実効ドル、ドル円は共にリスクオフ材料多くドル高圧力は残存するとみて警戒しています。FRBは金融政策の正常化に向け、国債等の資産買入縮小という路線に変更はなく、来年初から実施するとみています。このため長期的にはドルは金利高から選好されるとみています。目先は米連邦政府の債務上限問題を背景に金融市場が混乱する可能性もあり、市場参加者は積極的なドル買いポジションに慎重になるとみています。（徳岡）

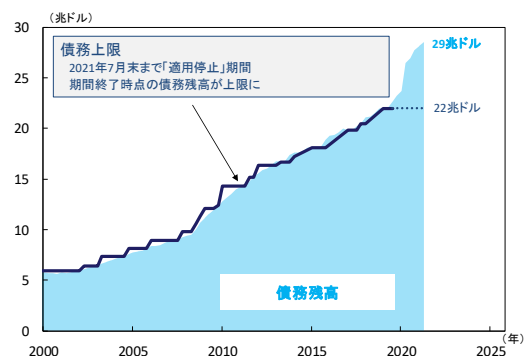
【図2】目先はリスクオフ材料に注意を



注) 直近値は2021年7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 米国 連邦政府債務残高と債務上限



注) 直近値は2021年6月。

出所) US Treasuryより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2021年8月

## ユーロ

## ECBは金融緩和姿勢を堅持

7月のユーロ・ドルの月間騰落率（～27日）は▲0.3%と小幅下落。ECB(欧州中央銀行)は、7月政策理事会で、大規模な金融緩和策を据置きました。加えて、政策金利のフォワードガイダンスをも変更し、低金利環境の長期化を示唆したことからユーロ売りの動きが継続しました。更に、世界的な新型コロナデルタ株の感染拡大を懸念したリスク回避姿勢の強まりもユーロ売りを促しました。

## 下落幅は限定的も、上値の重い展開が継続か

ユーロ圏では7-9月期にかけて、景気回復ペースの一段の加速が期待され、引続きユーロ相場を下支えしそうです。一方で、ECBによる早期の金融緩和縮小観測は大きく後退しており、新型コロナデルタ株の感染拡大懸念も強まっています。域内での行動制限再強化や世界的な景気回復鈍化への警戒も拭えず、ユーロ相場は上昇圧力にかけ、目先は上値の重い展開が続きそうです。（吉永）

## オーストラリア(豪)ドル

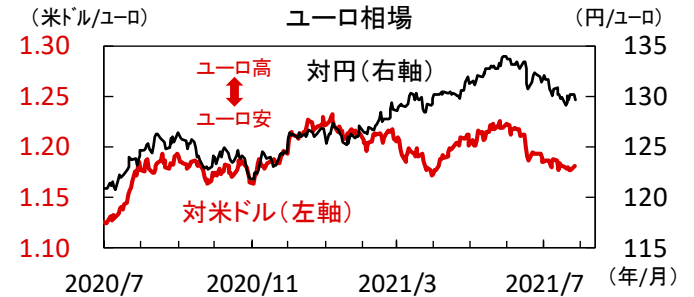
## デルタ株感染拡大による景気不安が重石

7月（～27日）の豪ドルは対円で▲3.0%、対米ドルで▲1.8%となりました。米FOMCでの利上げ見通し前倒し示唆を受けた米ドル高の流れを引き継ぎ続落。豪中銀の政策正常化の動きを受けて強含む場面もありましたが、シドニー周辺での新型コロナ・デルタ株感染拡大に伴い経済活動規制が相次ぎ強化・延長され、豪州経済への影響が懸念されたことが豪ドル相場の重石となりました。

## 当面は豪ドルは上値の重い動きに

新型コロナ感染が広がり、豪州経済への打撃が懸念されます。当面は感染状況が焦点となり、豪ドルは上値の重い展開となりそうです。また、FRBの早期正常化観測が一服しつつあり、米長期金利が低下するなか豪金利も低下し、豪ドルは対円で弱含んでいます。ただ、豪州では住宅価格が最高値圏にあり住宅融資が加速するなど、金融緩和長期化の弊害も懸念され、市場の正常化期待は根強く豪ドルは再び上向くとみえています。（向吉）

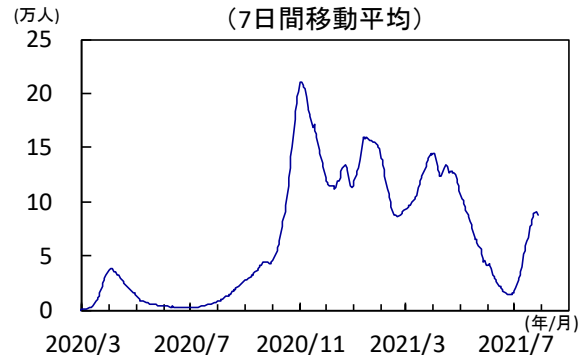
【図3】域内では新型コロナ感染に再拡大の兆し



注) 直近値は2021年7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

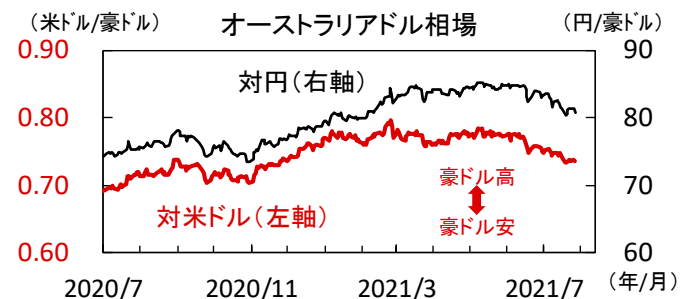
ユーロ圏 1日あたりの新型コロナ新規感染者数 (7日間移動平均)



注) 直近値は2021年7月27日。

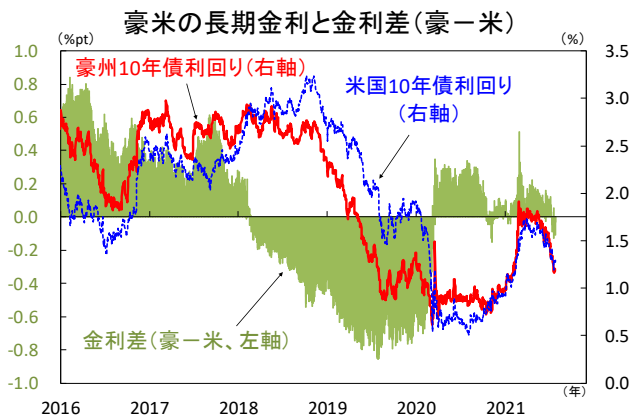
出所) WHOより当社経済調査室作成

【図4】豪長期金利は米金利を下回る動き



注) 直近値は2021年7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7月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2021年8月


 ニュージーランド(NZ)ドル

## 世界的に経済回復への懸念が高まるなか軟調

7月(～27日)のNZドルは対円で▲1.6%、対米ドルで▲0.4%となりました。FRBのハト派姿勢後退に加え、世界的に新型コロナウイルス変異株の感染拡大が続き、先行きの経済回復に対する懸念が高まるなか、NZドルは軟調に推移しました。一方で、NZ中銀の政策正常化やインフレ加速を受け強含む場面もあり、総じて軟調な資源国通貨のなかで相対的にみて底堅さがみられました。

## NZ中銀はLSAP終了を決定、正常化推進へ

NZ中銀は7月14日の金融政策決定会合において同月23日でLSAP(大規模債券買入プログラム)の終了を決定。そうした中、4-6月期の消費者物価の前年比は+3.3%となり、物価目標レンジ(1-3%)を上抜けしました。市場では年内の利上げ観測が高まっています。国内経済が堅調なか、NZ中銀は徐々に政策金利を引き上げるとみられま。世界経済が再び回復軌道へ戻るにつれ、NZドルは一早く上昇トレンドに向かうとみています。(向吉)


 インドルピー

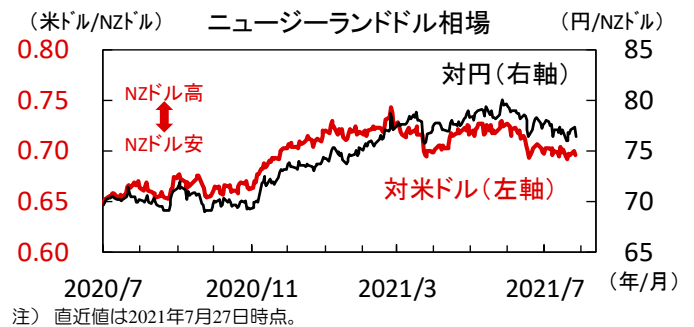
## 7月のルピーはドル高基調の下でも堅調

ルピーは7月初より27日にかけて対米ドルで▲0.2%とドル高基調の下でも底堅く、主要アジア通貨ではインドネシア(+0.0%)に次ぐ騰落率。7月初より23日にかけて株式市場より6.4億ドル、債券市場より1.2億ドルの資本が流出したものの、相場下落は限定的でした。前月の6月に先物金利の低下等を受けて相場が下落した反動もあった模様。また、料理宅配大手(Zomato)による13億ドル規模の新規株式公開(IPO)の影響もあったとみられます。

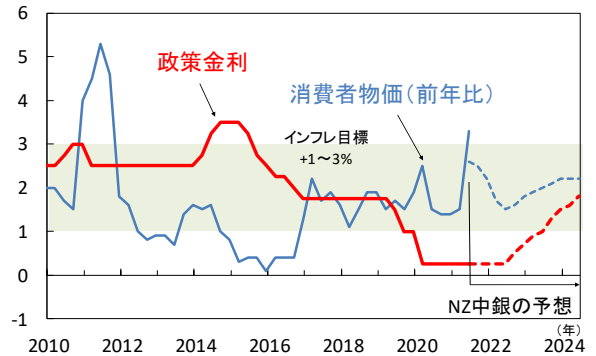
## 今後はルピーの上値はやや重い見通し

電子決済大手(PayTM)は最大1,660億ルピー規模のIPOを当局に申請中。今後もIT系新興企業のIPOに伴う資本流入が見込まれます。もっとも原油価格の高止まりによって燃料輸入依存度の高い同国の貿易収支は悪化。足元で物価が上昇する中でも当局は短期金利を低位に抑えており、実質金利はマイナスとなっています。今後、ルピーの上値は徐々に重くなると予想されます。(入村)

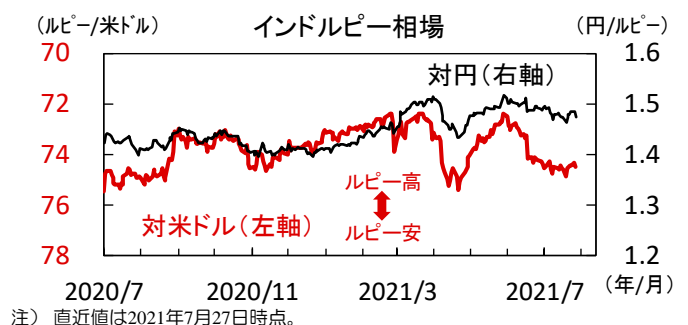
## 【図5】消費者物価前年比がNZ中銀目標上限を上回る



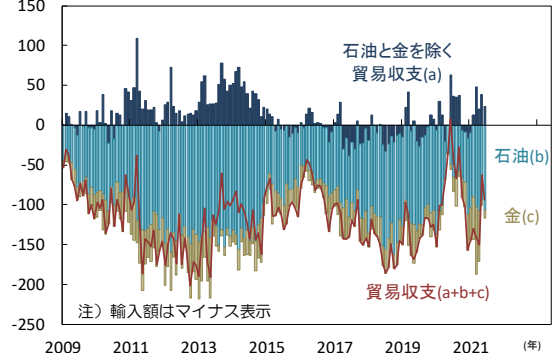
## ニュージーランド 政策金利と消費者物価



## 【図6】7月のルピーは対米ドル▲0.2%とほぼ横ばい



## インド: 石油・金輸入額と貿易収支





## ③ 市場見通し－為替

2021年8月

## メキシコペソ

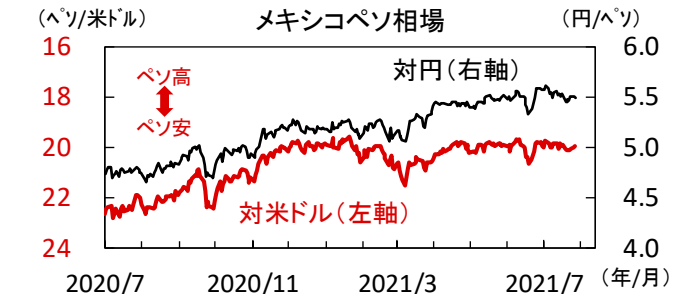
## 米国の利上げ前倒し観測に対応して利上げ

7月のペソは、対円で▲1.35%、対ドルで▲0.14%と下落しました（27日時点）。6月は米国の利上げ前倒し観測、メキシコ中銀の予想外の利上げで、ペソ相場は変動しましたが、7月は小幅なレンジ推移となりました。通貨が安定に推移する中、金利面を考慮すると投資価値はあるとみています。今後の方向性もペソ安より、米景気による恩恵で、ペソ高になる可能性が高いとみています。

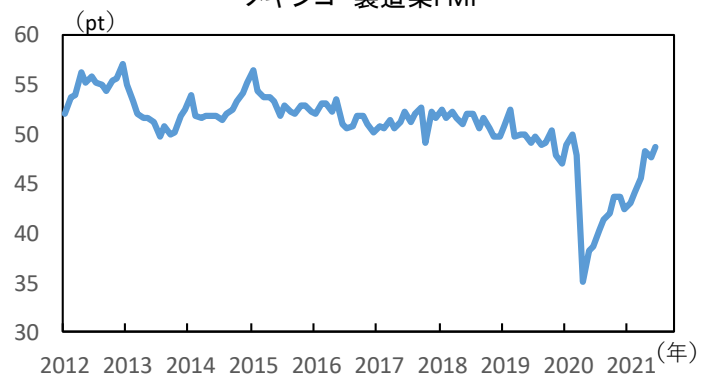
## 景気回復は緩慢で利上げも景気には向かい風

メキシコ中銀は6月に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48.8（6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増すも、景気回復には向かい風です。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ています。（永峯）

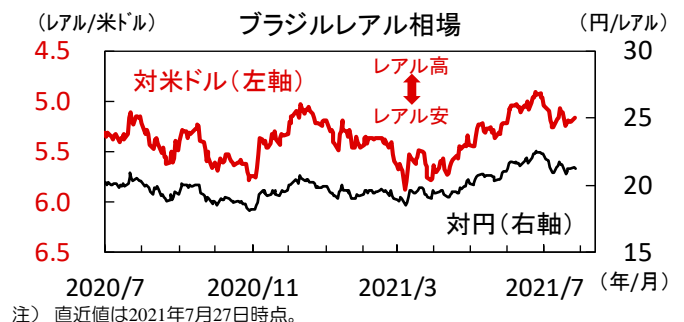
【図7】メキシコのPMIは依然50割れ



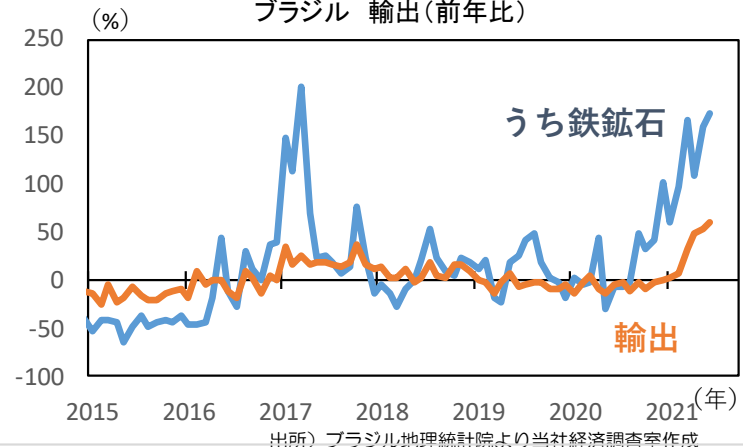
## メキシコ 製造業PMI



【図8】輸出は鉄鉱石の好調もあり、全体でも堅調



## ブラジル 輸出(前年比)



## ブラジルリアル

## ワクチンに絡む汚職疑惑で懸念が増す

7月のリアルは、対円で▲5.02%、対米ドルで▲3.81%と下落しました（27日時点）。6月に対米ドルで+5.01%と大きく上昇したことから反落しました。加えて、新型コロナウイルスのワクチン接種に絡み、汚職疑惑が発生したことから、政治の不安定さが嫌気される形となりました。同疑惑によりボルソナロ大統領を弾劾する動きも一部であり、依然として予断を許さない状況です。

## 1米ドル5リアル突破のリアル高にはならず

2021年3月末より、対米ドルで上昇基調に入ったリアルですが、6月末にピークアウトし、2020年12月につけた1米ドル5リアルの高値を明確に突破するには至りませんでした。中国向けの鉄鉱石輸出等が堅調に推移していることもあり（図8下）、ブラジルの景況感は良好ですが、中国景気の減速懸念が先行き不透明感として警戒されているようにみられます。足元で懸念される政治リスクもあり、リアルは上値が重くなるとみています。（永峯）

## ③ 市場見通しーリポート

2021年8月

## 日本

## 緊急事態宣言でホテル、小売が軟調

7月の東証REIT指数は+0.35%と上昇しました（27日時点）。用途別では、産業用施設が上昇するも、ホテル、小売は下落しました。東京五輪を前に、緊急事態宣言入りすることとなり、人流の影響を受けるセクターが軟調に推移しました。緊急事態宣言は8月22日までの予定であるものの、延長の可能性や夏休みシーズンへの影響が懸念され、ホテルや小売の先行きは不透明とみています。

## 魅力は引き続きあるも、警戒感が高まる

7月は日経平均が▲2.85%と下落したのと比べると、Jリートは底堅く推移しました。株対比での出遅れ、高い配当利回りが引き続き選好されやすいとみられます。一方で、投資信託の資金動向は3ヵ月連続で流出しており、2020年末から続いた上昇への利益確定やコロナ危機前の水準を試す高値への警戒もある模様です。新型コロナへの警戒感も高まっていることもあり、上値は徐々に重くなっていく可能性を警戒しています。（永峯）

## 米国

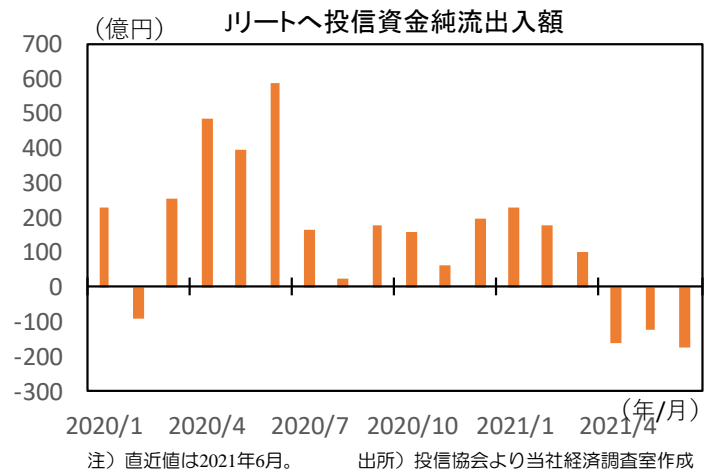
## コロナへの懸念が再燃、集団免疫にも懸念

7月のS&P米国リート指数は+4.47%と上昇しました（27日時点）。用途別では、ホテル・レジャー、ショッピングセンターが下落する一方、住宅、産業用施設が堅調に推移しました。新型コロナの感染が再び懸念される中で、米国でもまだ小幅ではあるも感染が再拡大。また集団免疫の獲得に対する不透明感もあり、コロナ禍で選好されたセクターが買い戻される展開へととなりました。

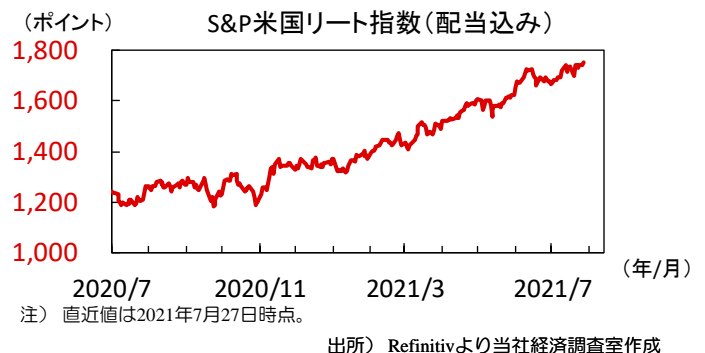
## 米国株の下落に対し、米リートは底堅い

7月はNYダウが2営業日（16、19日）で1,000ドル超下落する場面もありましたが、リートは比較的、底堅く推移しました。米国株と比べ、リートは過熱感が抑えられていたことが背景とみられます。米10年債利回りも大きく低下した中で、米国リーートの2%後半の配当利回りは、投資妙味が増したと考えています。株や債券と比べ、リスクリターンでの投資妙味は相対的に高いとみており、米国リートは選好されやすいとみています。（永峯）

【図1】 投信の資金は3ヵ月連続の流出



【図2】 米国でも再び新型コロナの感染が拡大



## ③ 市場見通し－原油

2021年8月



## 原油

## OPECに不協和音あり、在庫減で需給良好

7月の原油価格（WTI先物）は28日時点で71.65米ドルと、前月末比で▲1.82%と下落しました（図1）。月初はOPECプラスの協調減産が合意されず、予定されていた減産縮小（増産）が行われなかったことから、原油は上昇するも、再協議により増産が合意され、原油は下落しました。また米国株安によるリスクオフ相場もあり、一時70米ドル割れとなるも、原油在庫減などの良好な需給環境により、再び70米ドル台を回復するに至りました。

## OPEC協調体制に懸念、EIAは原油安予想

OPECプラスは、UAEが主張した増産希望を容認する形で、協調体制を維持しました。原油価格が高値で推移する中では、同様に増産幅拡大を主張する加盟国が出る可能性もあり、今後の協調体制にはやや懸念が残る結果となっています。また米エネルギー省（EIA）は、2021年が65.85米ドル、2022年が62.97米ドルと、原油価格は徐々に低下していく見通しを示しています。（永峯）

【図1】原油は一時70米ドル割れも、底堅く推移

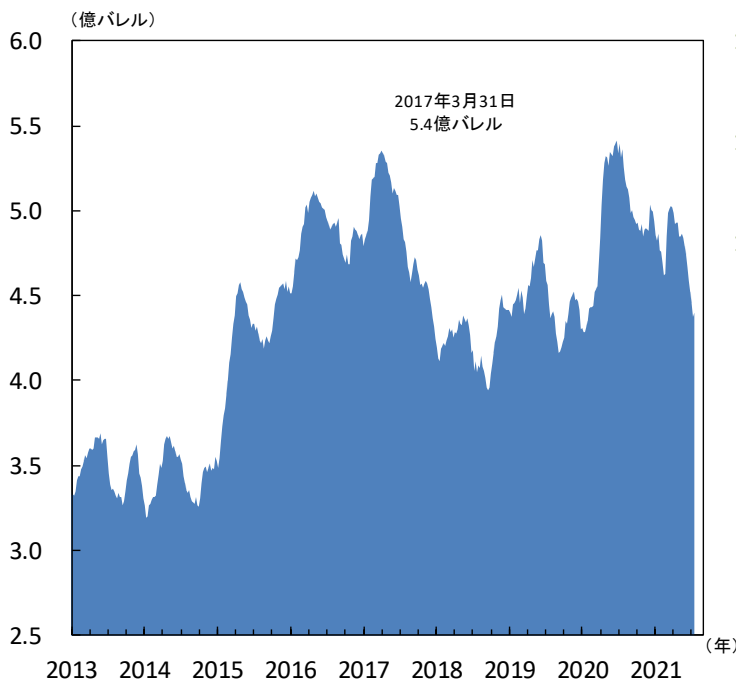


注) 直近値は2021年7月27日時点。

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▲1,265.5万バレル

## 米国 原油在庫

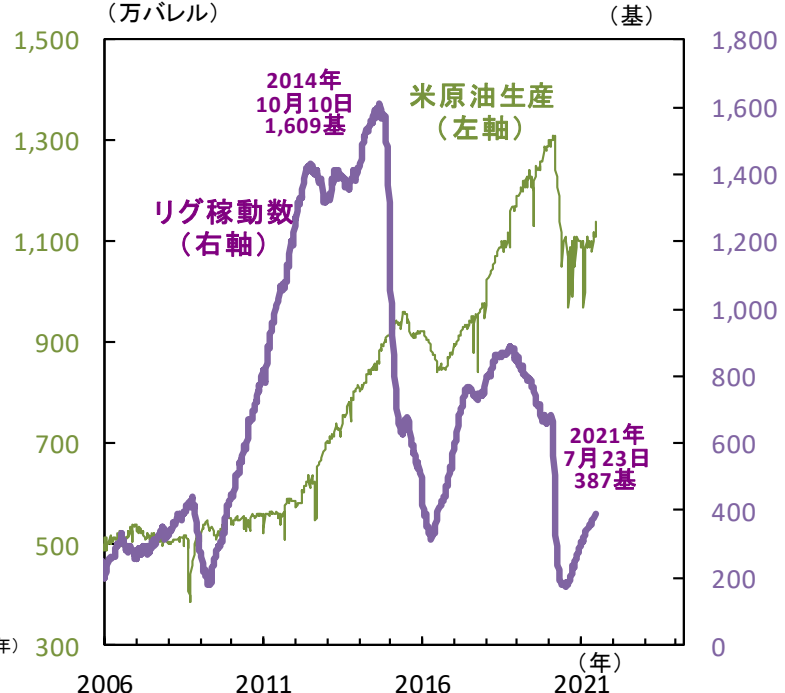


注) 直近値は2021年7月16日時点。

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+15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8月

注) 直近値は2021年7月27日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	6月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		27,970.22	28,791.53	▲ 2.85	米ドル		109.76	111.10	▲ 1.21	
	TOPIX		1,938.04	1,943.57	▲ 0.28	ユーロ		129.67	131.71	▲ 1.55	
米国	NYダウ(米ドル)		35,058.53	34,502.51	1.61	英ポンド		152.28	153.62	▲ 0.87	
	S&P500		4,401.46	4,297.50	2.42	カナダドル		87.08	89.61	▲ 2.82	
	ナスダック総合指数		14,660.58	14,503.95	1.08	オーストラリアドル		80.78	83.30	▲ 3.03	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		458.65	452.84	1.28	ニュージーランドドル		76.33	77.57	▲ 1.60	
ドイツ	DAX®指数		15,519.13	15,531.04	▲ 0.08	中国人民元		16.855	17.204	▲ 2.03	
英国	FTSE100指数		6,996.08	7,037.47	▲ 0.59	インドルピー		1.4731	1.4939	▲ 1.39	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,431.40	7,313.00	1.62	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7572	0.7659	▲ 1.14	
香港	ハンセン指数		25,086.43	28,827.95	▲ 12.98	タイバーツ		3.3321	3.4675	▲ 3.90	
中国	上海総合指数		3,381.18	3,591.20	▲ 5.85	マレーシアリンギ		25.927	26.752	▲ 3.08	
インド	S&P BSE SENSEX指数		52,578.76	52,482.71	0.18	ブラジルレアル		21.228	22.351	▲ 5.02	
ブラジル	ボベスパ指数		124,612.03	126,801.66	▲ 1.73	メキシコペソ		5.491	5.566	▲ 1.35	
先進国	MSCI WORLD		3,068.87	3,017.23	1.71	南アフリカランド		7.419	7.779	▲ 4.62	
新興国	MSCI EM		1,252.43	1,374.64	▲ 8.89	トルコリラ		12.79	12.75	0.30	
新興アジア	MSCI EM ASIA		672.25	750.68	▲ 10.45	ロシアルーブル		1.4862	1.5150	▲ 1.90	

国債利回り		(単位:%)	直近値	6月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	6月末	騰落幅%
日本	10年物		0.019	0.054	▲ 0.035	米国	FF目標金利		0.25	0.25	0.00
米国	10年物		1.239	1.468	▲ 0.229	ユーロ圏	リファイナンスレート		0.00	0.00	0.00
ドイツ	10年物		▲ 0.441	▲ 0.203	▲ 0.238	英国	バンクレート		0.10	0.10	0.00
英国	10年物		0.559	0.718	▲ 0.159	カナダ	オーバーナイト・レート		0.25	0.25	0.00
カナダ	10年物		1.170	1.388	▲ 0.218	オーストラリア	キャッシュレート		0.10	0.10	0.00
オーストラリア	10年物		1.202	1.506	▲ 0.304	ニュージーランド	キャッシュレート		0.25	0.25	0.00
ニュージーランド	10年物		1.550	1.795	▲ 0.245	中国	1年物優遇貸付金利		3.85	3.85	0.00
インド	10年物		6.178	6.051	0.127	インド	レポレート		4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物		6.317	6.630	▲ 0.313	インドネシア	7日物リバース・レポ金利		3.50	3.50	0.00
ブラジル	10年物		9.335	9.115	0.220	ブラジル	SELIC金利誘導目標		4.25	4.25	0.00
メキシコ	10年物		6.940	6.970	▲ 0.030	メキシコ	オーバーナイト・レート		4.25	4.25	0.00
南アフリカ	10年物		8.870	8.880	▲ 0.010	南アフリカ	レポレート		3.50	3.50	0.00
トルコ	10年物		17.000	16.680	0.320	トルコ	1週間物レポ金利		19.00	19.00	0.00
ロシア	10年物		6.930	7.200	▲ 0.270	ロシア	1週間物入札レポ金利		6.50	5.50	1.00

リート		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%
日本	東証リート指数		2,158.27	2,150.73	0.35	原油	WTI先物(米ドル)		71.65	73.47	▲ 2.48
米国	S&P米国REIT指数		1,752.65	1,667.24	5.12	金	COMEX先物(米ドル)		1,799.80	1,771.60	1.59
欧州	S&P欧州REIT指数		926.91	874.81	5.96	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		160.30	156.03	2.74
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		967.10	971.85	▲ 0.49	穀物	ブルームバーグ商品指数		39.98	41.91	▲ 4.61

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

出所) MSCI、S&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2021年8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7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	年初来
株式	国・地域別	日本	▲ 2.0	0.6	25.9				▲ 2.0	0.6	25.9	7.8
		海外先進国	2.5	5.7	37.0	2.2	5.2	38.3	1.9	7.3	42.3	23.9
		米国	3.4	6.1	41.2	3.4	6.1	41.2	3.1	8.2	45.2	25.2
		ユーロ圏	0.2	4.7	29.7	▲ 1.0	2.4	31.7	▲ 1.3	4.5	35.7	20.4
		新興国	▲ 5.7	▲ 4.4	21.0	▲ 6.8	▲ 5.1	23.3	▲ 7.1	▲ 2.9	27.3	7.5
	業種別	IT(情報技術)	5.7	7.5	45.6	5.6	7.2	45.6	5.2	9.3	49.7	24.4
		エネルギー	▲ 8.1	3.7	23.9	▲ 8.7	2.9	26.9	▲ 9.1	5.1	30.9	29.1
		素材	1.2	0.5	28.7	0.5	▲ 0.9	31.0	0.2	1.3	35.0	18.1
		ヘルスケア	2.9	6.5	19.6	2.7	6.0	20.0	2.4	8.2	24.0	18.9
		金融	▲ 1.3	2.6	40.2	▲ 1.9	1.6	42.2	▲ 2.2	3.7	46.2	25.5
リート	先進国				2.1	7.6	40.8	1.7	9.7	44.8	28.9	
	日本	▲ 0.1	4.8	33.0				▲ 0.1	4.8	33.0	22.1	
	米国	3.0	9.5	45.2	3.0	9.5	45.2	2.7	11.6	49.3	34.2	
	新興国				▲ 3.0	▲ 2.1	19.4	▲ 3.3	0.0	23.4	11.5	
国債	円ヘッジなし	日本	0.5	0.5	0.4				0.5	0.5	0.4	0.4
		海外先進国	2.0	1.8	▲ 1.3	1.3	0.6	0.2	1.0	2.7	4.2	3.8
		米国	1.6	1.9	▲ 2.9	1.6	1.9	▲ 2.9	1.3	4.0	1.1	5.4
		ユーロ圏	2.3	1.5	0.8	1.0	▲ 0.8	2.4	0.7	1.3	6.4	2.1
		オーストラリア	2.5	3.9	0.5	▲ 0.4	▲ 1.7	4.6	▲ 0.7	0.4	8.6	2.8
		新興国(現地通貨)				▲ 1.5	▲ 0.4	2.5	▲ 1.8	1.7	6.5	2.5
	新興国(米ドル)				0.5	2.1	4.9	0.2	4.3	8.9	6.7	
	円ヘッジあり	海外先進国						1.7	1.6	▲ 1.2	▲ 1.3	
新興国(米ドル)							0.5	2.1	4.3	▲ 0.6		
物価連動国債	先進国				3.3	4.7	8.4	3.0	6.8	12.4	9.9	
	新興国				▲ 2.3	1.9	6.8	▲ 2.7	4.1	10.8	5.3	
社債	投資適格	先進国				1.1	1.6	3.0	0.8	3.8	7.0	6.0
		日本	0.2	0.5	1.2				0.2	0.5	1.2	0.7
		米国	1.7	3.0	1.6	1.7	3.0	1.6	1.4	5.1	5.6	6.8
		欧州	1.1	1.0	3.3	▲ 0.1	▲ 1.3	4.9	▲ 0.3	0.8	8.6	3.8
		新興国(米ドル)				0.8	1.8	3.2	0.5	3.9	7.2	6.9
	ハイ・イールド	先進国				0.0	1.1	11.4	▲ 0.3	3.2	15.4	9.4
		米国	0.6	2.1	11.7	0.6	2.1	11.7	0.3	4.2	15.7	11.0
		欧州	0.3	1.1	9.3	▲ 0.9	▲ 1.2	11.0	▲ 1.2	0.9	14.7	6.6
新興国(米ドル)				▲ 0.3	1.3	9.8	▲ 0.6	3.5	13.8	8.8		
転換社債	先進国				▲ 1.1	▲ 0.8	28.2	▲ 1.4	1.3	32.2	10.8	
	新興国				▲ 0.7	▲ 5.1	56.4	▲ 1.0	▲ 3.0	60.5	22.8	
商品	総合				4.6	8.0	41.9	4.2	10.1	45.9	30.8	
	金				1.2	1.0	▲ 7.3	0.9	3.1	▲ 3.3	1.4	
	原油				▲ 1.9	17.6	70.9	▲ 2.3	19.7	74.9	57.5	
他	MLP				▲ 4.4	9.1	60.6	▲ 4.8	11.2	64.6	47.8	
	バンクローン				0.1	1.1	9.6	▲ 0.2	3.2	13.6	10.3	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との同合計に基づく。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8月

## ● 2021年8月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
<b>7/31</b> (中) 7月 製造業PMI(政府) (中) 7月 非製造業PMI(政府)	<b>3</b> (米) 6月 製造業受注(確報) (豪) 金融政策決定会合 (豪) 6月 住宅建設許可件数 (伯) 6月 鉱工業生産 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～4日)	<b>4</b> (米) 7月 雇用統計 (米) 7月 ISM非製造業景気指数 (欧) 6月 小売売上高	<b>5</b> (米) 6月 貿易収支 (独) 6月 製造業受注 (英) 7月 新車登録台数 (豪) 6月 貿易統計	<b>6</b> (日) 6月 毎月勤労統計 (日) 6月 家計調査 (日) 6月 景気先行指数 (米) 6月 卸売在庫(確報) (独) 6月 鉱工業生産 (仏) 6月 鉱工業生産 (伊) 6月 鉱工業生産
<b>8/2</b> (日) 7月 消費者態度指数 (日) 7月 新車販売台数 (米) 7月 ISM製造業景気指数 (米) 6月 建設支出 (欧) 6月 生産者物価 (中) 7月 製造業PMI(財新) (伯) 7月 製造業PMI				<b>7</b> (中) 7月 貿易統計
<b>9</b> (欧) 8月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 6月 貿易統計 (中) 7月 生産者物価 (中) 7月 消費者物価	<b>10</b> (日) 7月 銀行・信金貸出動向 (日) 6月 経常収支 (日) 7月 倒産件数 (日) 7月 景気ウォッチャー (米) 7月 NFIB中小企業楽観指数 (欧) 8月 ZEW景況感指数 (独) 8月 ZEW景況感指数 (豪) 7月 NAB企業景況感指数	<b>11</b> (日) 7月 マネーストック (米) 7月 消費者物価 (米) 7月 月次財政収支 (豪) 8月 消費者信頼感指数 (伯) 6月 小売売上高	<b>12</b> (日) 7月 国内企業物価 (米) 7月 生産者物価 (欧) 6月 鉱工業生産 (英) 7月 RICS住宅価格 (英) 4-6月期 実質GDP(速報) (英) 6月 鉱工業生産 (印) 6月 鉱工業生産	<b>13</b> (米) 7月 輸出入物価 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 6月 貿易統計
<b>16</b> (日) 4-6月期 実質GDP(速報) (米) 8月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 7月 小売売上高 (中) 7月 鉱工業生産	<b>17</b> (日) 6月 第3次産業活動指数 (米) 7月 小売売上高 (米) 7月 鉱工業生産 (米) 8月 NAHB住宅市場指数 (欧) 4-6月期 実質GDP(速報) (英) 6月 失業率(ILO基準)	<b>18</b> (日) 7月 貿易統計 (日) 6月 機械受注 (米) 7月 住宅着工・許可件数 (米) FOMC議事録 (7月27-28日分) (英) 7月 消費者物価 (英) 7月 生産者物価 (豪) 7月 景気先行指数	<b>19</b> (米) 7月 景気先行指数 (豪) 7月 雇用統計	<b>20</b> (日) 7月 消費者物価(全国) (英) 7月 小売売上高 (英) 8月 GfK消費者信頼感指数
<b>23</b> (日) 8月 製造業PMI (日) 8月 サービス業PMI (米) 8月 製造業PMI(速報) (米) 8月 サービス業PMI(速報) (米) 7月 中古住宅販売件数 (欧) 8月 消費者信頼感指数 (欧) 8月 製造業PMI(速報) (欧) 8月 サービス業PMI(速報)	<b>24</b> (日) 東京パラリンピック開催 (～9月5日) (米) 7月 新築住宅販売件数 (独) 4-6月期 実質GDP(確報)	<b>25</b> (米) 7月 耐久財受注 (米) 7月 製造業受注(速報) (独) 8月 ifo景況感指数	<b>26</b> (日) 7月 企業向けサービス価格 (米) 4-6月期 実質GDP(2次速報) (欧) 7月 マネーサプライ(M3) (独) 8月 GfK消費者信頼感指数 (他) 経済シンポジウム (ジャクソン・ホール、～28日)	<b>27</b> (米) 7月 卸売在庫(速報) (米) 7月 個人所得・消費 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (豪) 7月 小売売上高
<b>30</b> (日) 7月 小売売上高 (米) 7月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 8月 ユーロ圏景況感指数  (中) 8月 製造業PMI(政府) (中) 8月 非製造業PMI(政府) (印) 4-6月期 実質GDP	<b>31</b> (日) 7月 労働関連統計 (日) 7月 鉱工業生産(速報) (日) 8月 消費者態度指数 (米) 6月 S&P500株価 ケース・シャー住宅価格指数 (米) 8月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 8月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 8月 消費者物価 (独) 8月 失業者数	<b>9/1</b> (日) 4-6月期 法人企業統計調査 (日) 8月 新車販売台数 (日) デジタル庁発足 (米) 8月 雇用統計 (米) 7月 建設支出 (米) 8月 ISM製造業景気指数 (欧) 7月 失業率 (中) 8月 製造業PMI(財新) (豪) 4-6月期 実質GDP (伯) 4-6月期 実質GDP (伯) 8月 製造業PMI	<b>2</b> (米) 7月 貿易収支 (米) 7月 製造業受注(確報) (欧) 7月 生産者物価 (豪) 7月 貿易統計 (伯) 7月 鉱工業生産	<b>3</b> (米) 8月 ISM非製造業景気指数 (欧) 7月 小売売上高

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2021年7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製、使用、頒布することは禁じられて  
います。Copyright © 2021 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・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 Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・  
ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信  
による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグと  
UBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブ  
ルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UF  
J国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは  
推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連するい  
かなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。  
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱  
UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の  
責任を負いません。  
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY