

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2021年10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10月

世界経済

コロナ危機後のV字回復一巡し楽観論修正へ

世界経済は回復基調にありますが、減速感も目立ち始めています。企業景況感を表すマークイットPMIを見ると米欧中など主要国で軒並み低下（図1）、OECD（経済協力開発機構）が9月に公表した中間経済見通しでも、2021年実質成長率は米国が前回5月時の+6.9%→+6.0%、英国が同+7.2%→+6.7%に下方修正されるなど、経済正常化で先行していた国で景気楽観論が後退した印象です。

米欧減速を補うべく、待たれる中国の再浮上

他方、米欧より早く景気減速感の強まっていた中国ですが、上述のOECD見通しでは2021年の実質成長率が+8.5%、2022年が同+5.8%と前回比変わらずでした。不動産市場引き締めや各業界への強引な規制措置などに揺れる同国ですが、来年の共産党大会に向け景気安定に向かうとの期待は根強くあります。中国は世界経済を左右する存在だけに早期の景気底固めが待たれます。（瀧澤）

金融市場

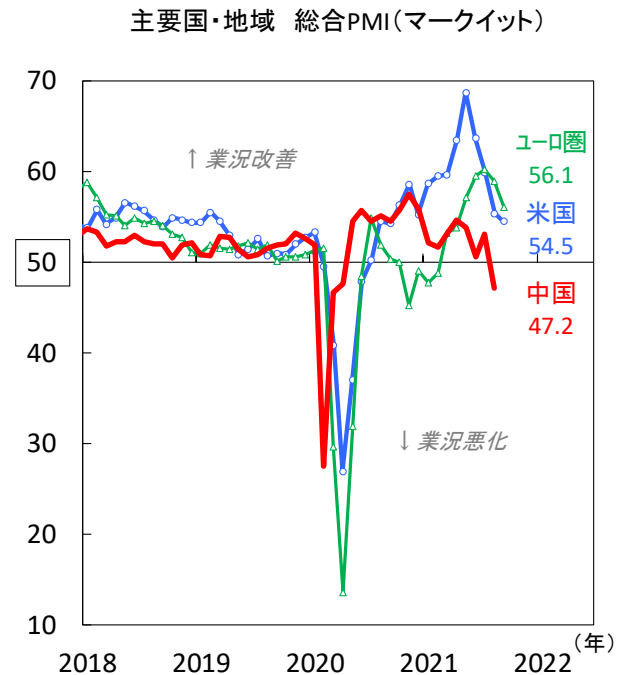
9月はリスク回避優勢、中国恒大問題も重石に

9月の金融市場は世界的に株価が上値を重くするなどリスク回避優勢の環境でした。中国の大手不動産開発企業・恒大集団の債務不履行懸念、米国の新型コロナウイルス感染再拡大や金融引き締め開始への警戒感などが材料視された模様です。他方、金利は世界的な物価高長期化への懸念に加え、新興国から先進国へ広がりつつある金融緩和修正の動きを反映し、米国中心に上昇基調が続きました。

楽観一色だった株式市場に訪れた最初の試練

一般的に、株式にとって金利上昇は悪材料ですが、年明けの金利上昇局面では景気回復期待が勝ったこともあり、株式は成長→割安株、大型→小型株と循環物色を伴いつつ堅調でした（図2）。一方、9月以降の局面では全体的に軟調です。世界的な景気急回復が一巡、中国金融不安や米国金融緩和修正という向かい風も強まるなか、今秋は株高持続への正念場といえそうです。（瀧澤）

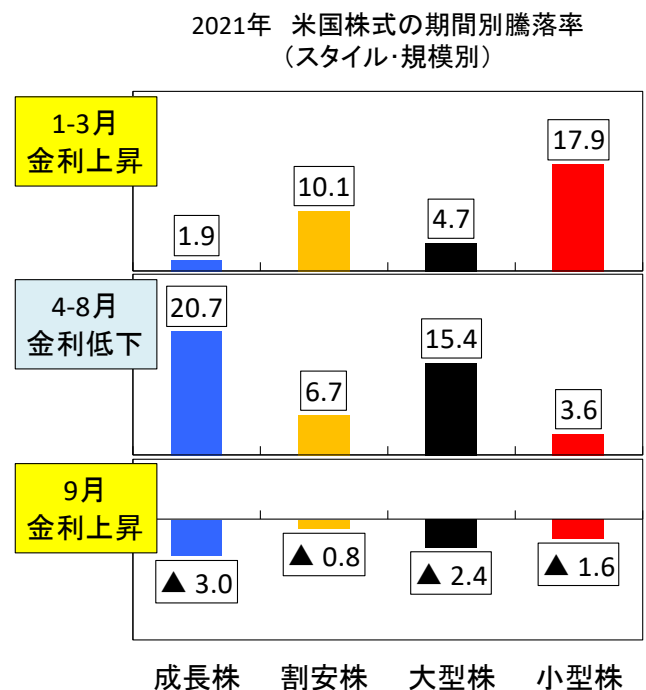
【図1】 コロナ危機後の景気急回復が一巡、中国に続き米国やユーロ圏も減速基調に



注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2021年9月速報（中国のみ同年8月）時点。

出所) マークイット、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】 年明けは金利上昇と株高が併存、金融緩和修正を伴う秋の金利上昇下ではどうか



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。金利上昇・低下は米国10年国債利回りを基準に判断。直近値は2021年9月27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10月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2019年	2020年	2021年	2022年
日本	0.0	▲ 4.6	2.3	2.6
米国	2.3	▲ 3.4	6.5	2.7
ユーロ圏	1.4	▲ 6.4	4.3	4.6
オーストラリア	1.9	▲ 2.5	4.6	3.4

	2019年	2020年	2021年	2022年
中国	6.0	2.3	8.2	5.5
インド	4.0	▲ 7.3	9.0	6.7
ブラジル	1.4	▲ 4.1	5.0	2.0
メキシコ	▲ 0.2	▲ 8.3	6.0	2.5

注) 2018、2019年は実績（IMF World Economic Outlook（2021年4月）に基づく）。
2021年、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)	30,184	29,000-33,000
TOPIX	2,082	1,950-2,350

(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)	34,300	33,000-37,000
S&P500	4,353	4,300-4,700
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	452	435-505
ドイツDAX®指数	15,249	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	0.075	▲0.2-0.2
米国	1.546	1.3-2.1

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.198	▲0.4-0.2
オーストラリア	1.467	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	111.50	108-116
ユーロ	130.24	125-137
オーストラリアドル	80.68	79-89
ニュージーランドドル	77.55	75-85

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.5025	1.30-1.70
メキシコペソ	5.480	5.00-6.00
ブラジルリアル	20.534	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	2,116	2,100-2,300

(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	1,699	1,720-1,880

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)	75.29	65-75

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2021年9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10月

日本経済

新型コロナウイルスワクチン接種進展を受け、日本も欧米同様に行動制限緩和へ

7-9月期は停滞も行動制限措置は全面解除へ

4-6月期実質GDP（2次速報）は公的需要や民間設備投資等が上方修正され、前期比年率+1.9%（1次速報：+1.3%）となりました（図1）。同期は行動制限下でも個人消費が持ち直したほか、製造業中心に設備投資を再開する動きがみられました。一方、7-9月期は国内で新型コロナウイルス感染拡大が進み、再び停滞感が強まった模様です。外出自粛や一部サービス業への営業制限で個人消費の低迷が見込まれるほか、コロナの影響が深刻な東南アジアで部品調達が滞り生産の伸びも鈍化しました（図2）。

足元では国内の新型コロナウイルス感染状況が急速に改善し（図3）、政府は計27都道府県に適用する行動制限措置（～9月30日）の全面解除を決定しました。政府が推進してきたワクチン接種も順調に進み国民の6割弱が接種を終えるなか、10～11月には希望者全員の接種完了が見込まれます。今後は欧米同様に行動制限を段階的に緩和し、経済正常化に向かう可能性が徐々に高まっています。

今後は内需の持ち直しに期待

当面は外需の持続性や内需の持ち直しが鍵とみまます。輸出は海外景気回復で高水準を維持するも、部品不足に伴う自動車減産の影響が強まっています（図4）。資本財等の設備投資需要は強く全体を下支えするとみまますが、供給制約が長引く可能性には注意が必要です。内需は個人消費の低迷が続くも（図5）、今後はワクチン接種や検査陰性の証明書を活用した行動制限緩和策（飲食店の酒類提供やイベントの人数制限緩和等）が実施される見込みです。家計貯蓄が積みあがるなか、サービス消費を中心に消費回復が期待されます。また、コロナ禍で雇用の戻りは鈍く（図6）、経済正常化に伴う労働・所得環境の改善が内需の持ち直しには不可欠とみまます。コロナ感染再拡大が下振れリスクとして残りますが、ワクチン効果や医療提供体制の強化等で感染拡大を防げるかが焦点になりそうです。他方、9月に菅首相が退陣表明し、新内閣は10月初旬に発足予定です。具体的な人事や政策等は不透明ですが、追加経済対策が大規模になる可能性もあり、財政出動での景気浮揚効果にも期待です。（田村）

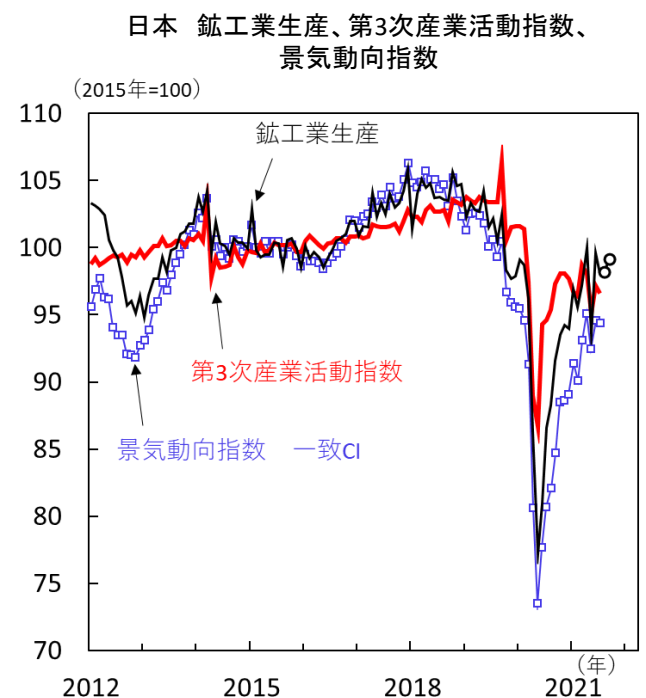
【図1】4-6月期実質GDP（2次速報）は上方修正、個人消費や民間設備投資が持ち直す



注) 直近値は2021年4-6月期（2次速報）。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】7-9月は営業制限でサービス業が弱含むほか、東南アジアの部品調達問題で生産の伸びも鈍化



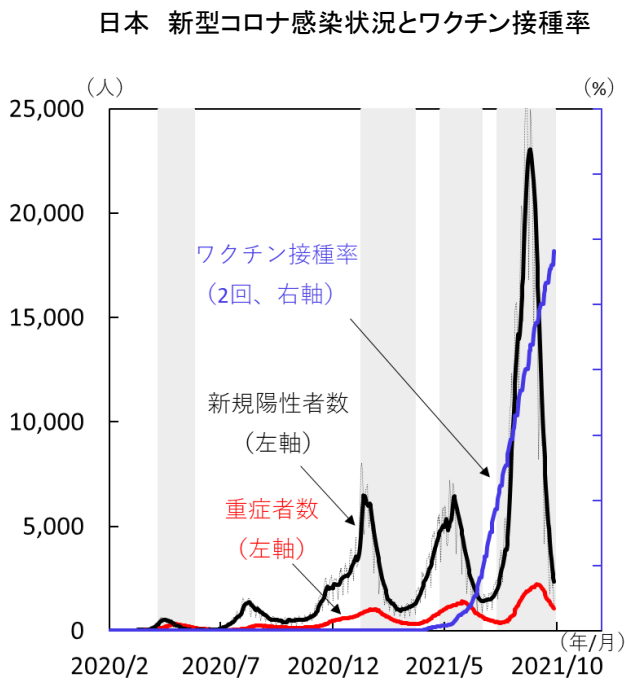
注) 直近値は2021年7月。鉱工業生産の8月、9月は製造工業生産予測調査の伸びで延長、8月は経済産業省による補正值を使用。

出所) 経済産業省、内閣府より当社経済調査室作成

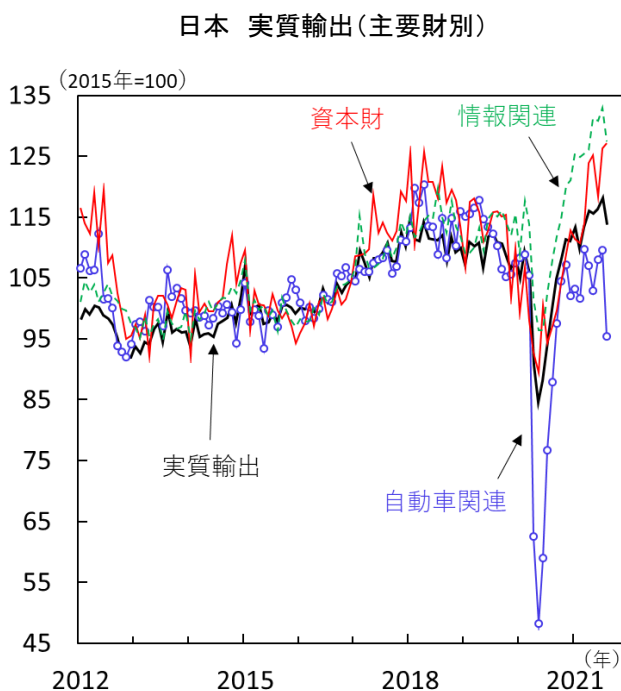
② 各国経済見通し－日本

2021年10月

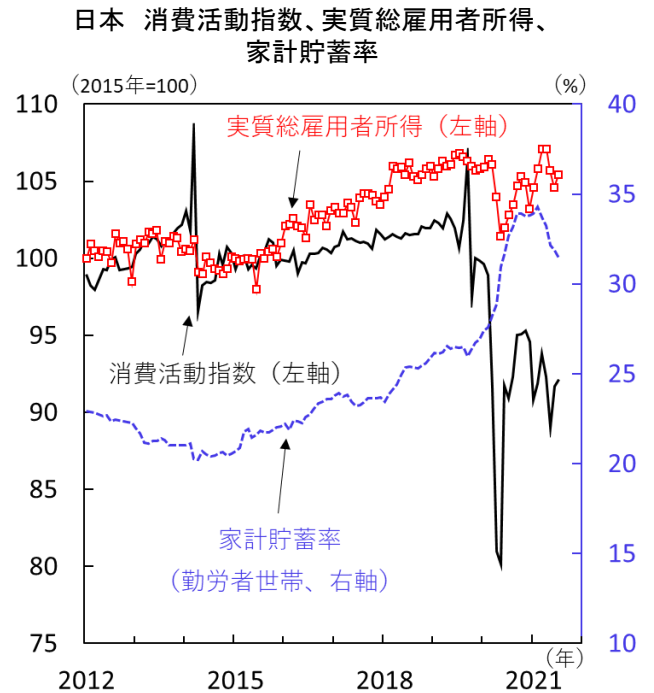
【図3】新型コロナ感染状況が急速に改善、
国内の行動制限措置（～9月30日）は全面解除に



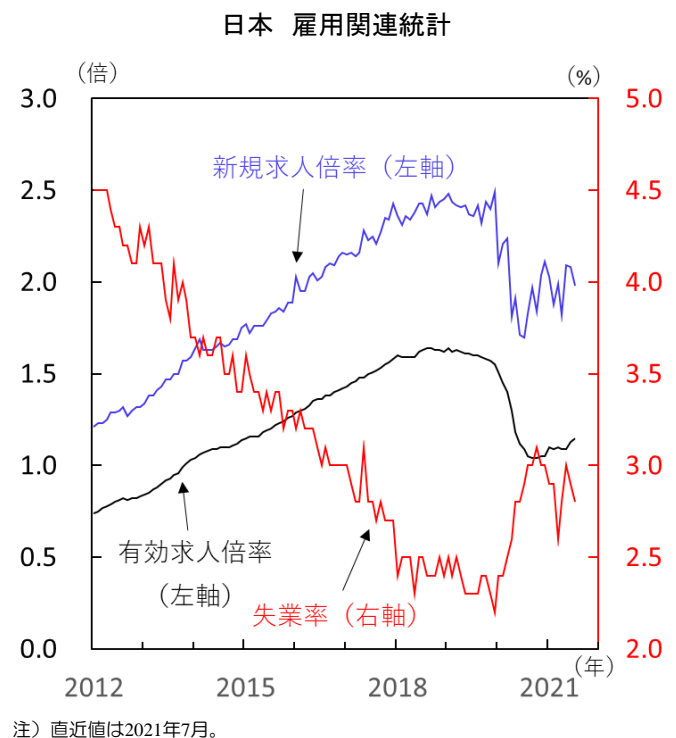
【図4】輸出は自動車減産等の影響で足踏み、
一方で資本財や情報関連は高水準を維持



【図5】家計貯蓄率が高止まるなか、
個人消費の持ち直しに期待



【図6】コロナ禍で雇用の回復は鈍い、
経済正常化に伴う労働需要の持ち直しに注目



② 各国経済見通し - 米国

2021年10月



米国経済

米国景気は回復鈍化も堅調に推移、 インフレ動向や利上げの行方に注視

新型コロナと供給制約を受け、景気回復は後ずれ

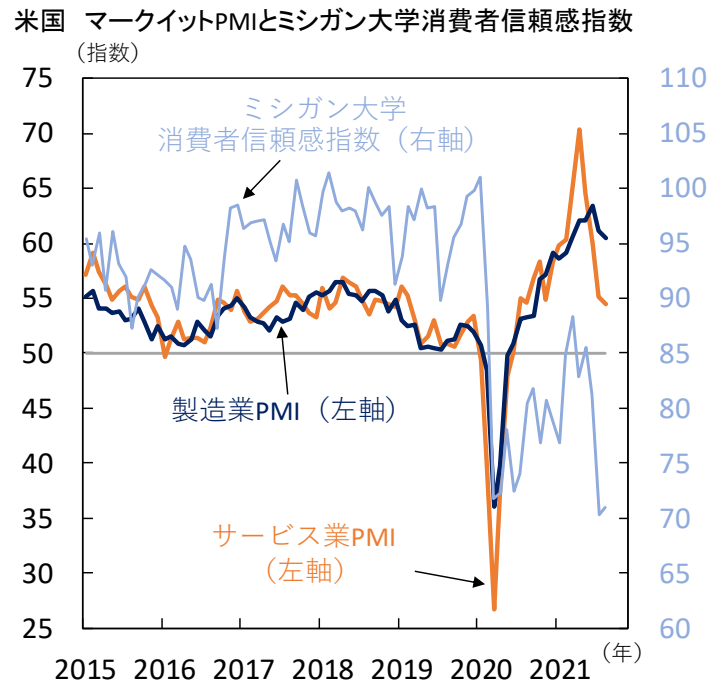
米国景気は底堅く推移するも企業景況感は大きく悪化、足元で景気減速懸念が燻っています(図1)。新型コロナデルタ株の感染拡大を受け、特にサービス業では需要の力強さに欠ける状況です。製造業では堅調な需要が確認されるものの、NY連銀の調査では入荷遅延指数は過去最高値まで上昇(図2)、長引く供給網の混乱が回復の重石となっています。他方、消費者センチメントが急落するなかで消費は堅調です。8月小売売上高は前月比+0.7%と予想に反して上昇(図3)、供給制約(自動車)やコロナ感染(娯楽・飲食サービス)が一部業種を下押ししたものの、高水準の貯蓄率が消費を支えています。景気の勢いは7-9月期に鈍化が予想されるものの、供給制約が一服すれば、10-12月期以降は堅調に推移するとみています。

市場の注目はテーパリングから利上げへ

9月FOMC(連邦公開市場委員会)は市場の想定よりややタカ派(金融引締め)の結果になりました。パウエルFRB(連邦準備理事会)議長は、早ければ次回11月会合において債券買入の縮小(テーパリング)を開始、2022年半ばには完了する見通しを示しました。8月雇用統計は前月比+23.5万人と市場予想を大きく下回る鈍化となりましたが、テーパリング開始の条件とした雇用環境は概ね充足しており、9月雇用統計の強い内容は不要としました。

他方、注目された政策金利見通しの中央値は上方修正されました(図4)。FOMC参加者18名中9名が来年の利上げ開始、残り9名がゼロ金利維持を見込んでおり、判断が二分しています。同時に公表された物価見通しで総合・コアともに明確に上方修正されたことが、2022年利上げ開始派の拡大に影響したとみられます(図5)。背景には賃金上昇が加速するとの想定があると考えられますが、企業の労働需要を示す求人数が過去最高を更新する中、労働供給の制約は継続(図6)、失業率見通しはむしろ悪化しています。パウエル議長は記者会見で労働需給の不均衡は解消に向かうとの見解を示しましたが、今後労働力や原材料の供給制約が長期化するとの見方も根強く、市場は経済・物価動向を見極めていきます。(三浦)

【図1】 企業景況感はサービス業中心に悪化、 消費者センチメントは急落後小幅な回復に止まる



【図2】 サプライチェーンの混乱は長期化、 一方で価格上昇や在庫不足には一服感もみられる

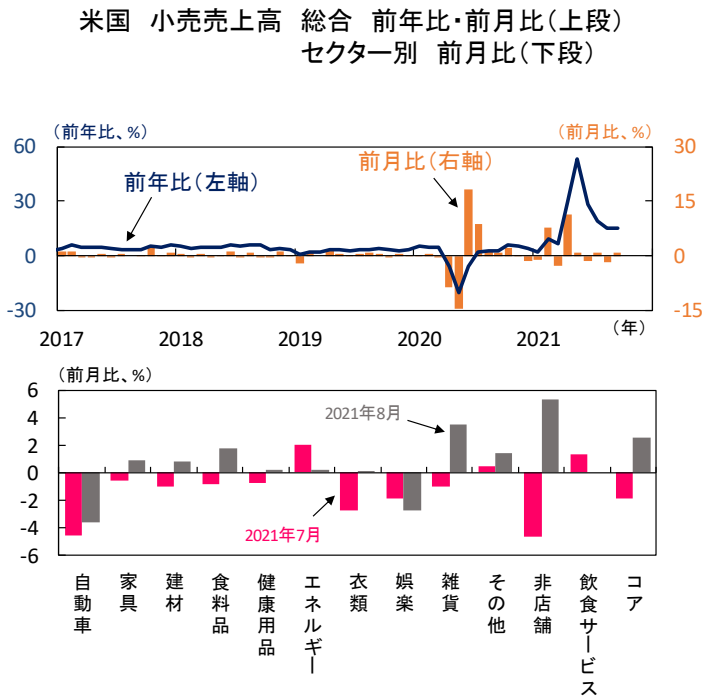
米国 NY連銀製造業景気指数



② 各国経済見通し - 米国

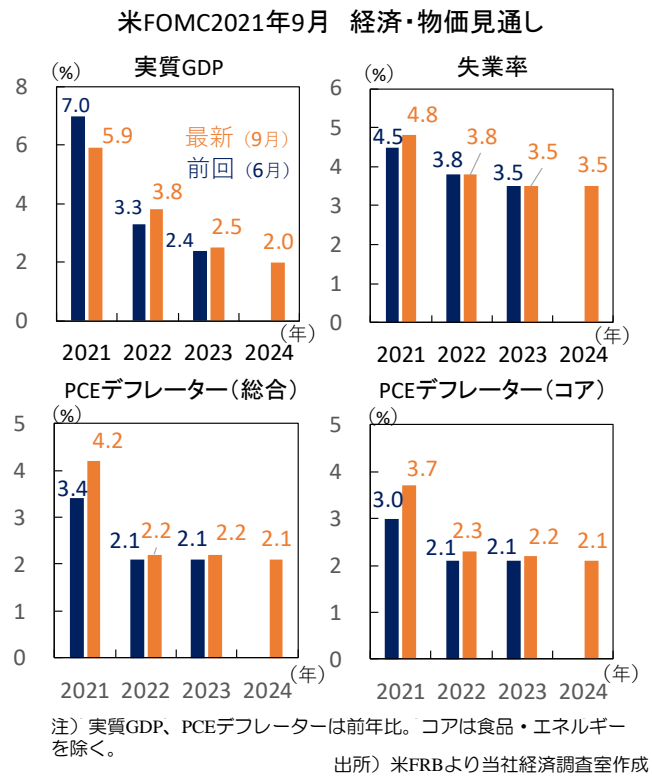
2021年10月

【図3】自動車、娯楽、サービス関連の売上は減少も、消費活動は総じて堅調

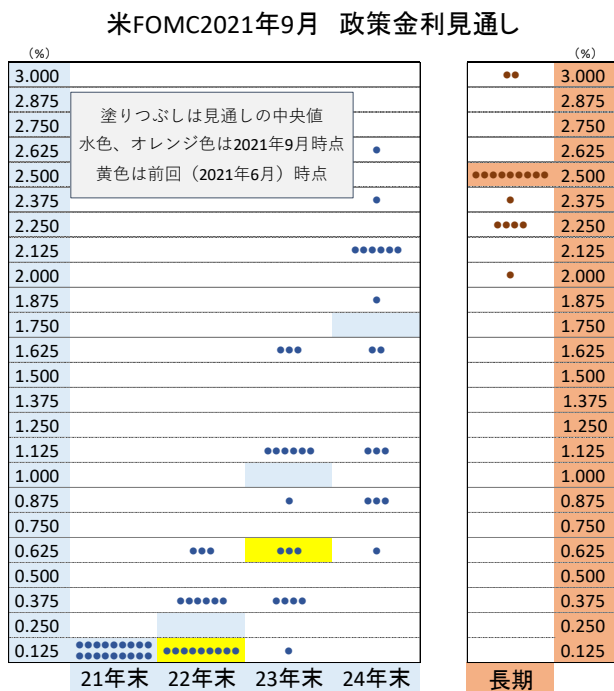


注) 直近値は2021年8月。季節調整値。コア(GDPの算出に使用)は飲食店と自動車ディーラー、建材店、ガソリンスタンドを除く。
出所) 米商務省より当社経済調査室作成

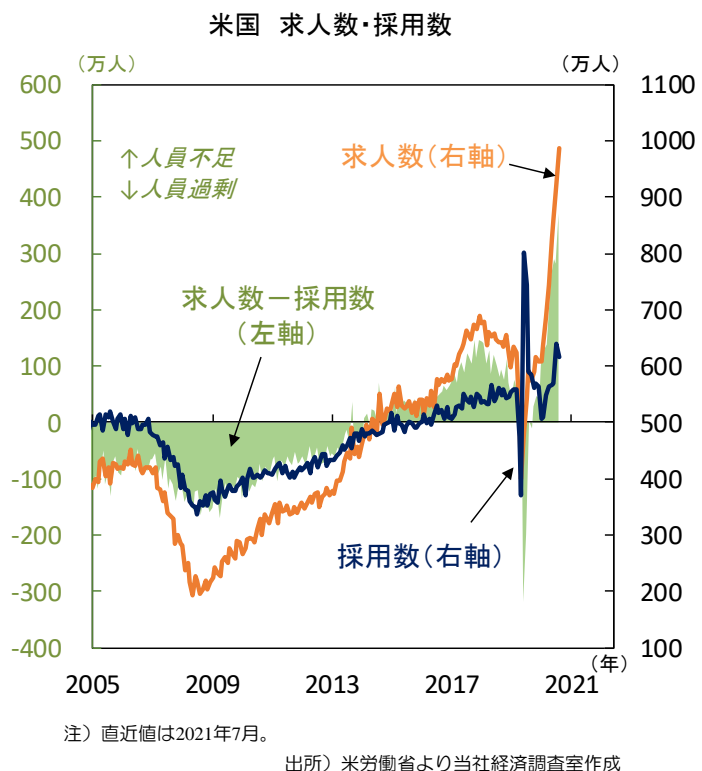
【図5】景気の持ち直し時期が後ずれ、物価見通しは総合・コアともに上方修正



【図4】政策金利見通しは上方修正、2022年は金利据え置き派と利上げ派に二極化



【図6】労働需要の強さから求人数は増加が継続、経済正常化に伴い労働市場への参入は進むか



② 各国経済見通し－欧州

2021年10月

欧州経済

域内景気は堅調、 ECBは金融政策の正常化へ前進か

ユーロ圏景気は回復ペースが鈍化も 底堅い景気回復が継続

ユーロ圏景気は回復ペースがやや鈍化も底堅い回復を続けています。ユーロ圏の7月小売売上高は3ヵ月ぶりに減少、行動制限の緩和に伴う通信販売の減少が影響したとみられるものの、依然として高水準を維持(図1)。また、ユーロ圏の7月鉱工業生産は3ヵ月ぶりに増加。コンピュータ・電気機械が順調に回復したほか、半導体不足の影響を強く受ける自動車生産も増加に転じました(図2)。

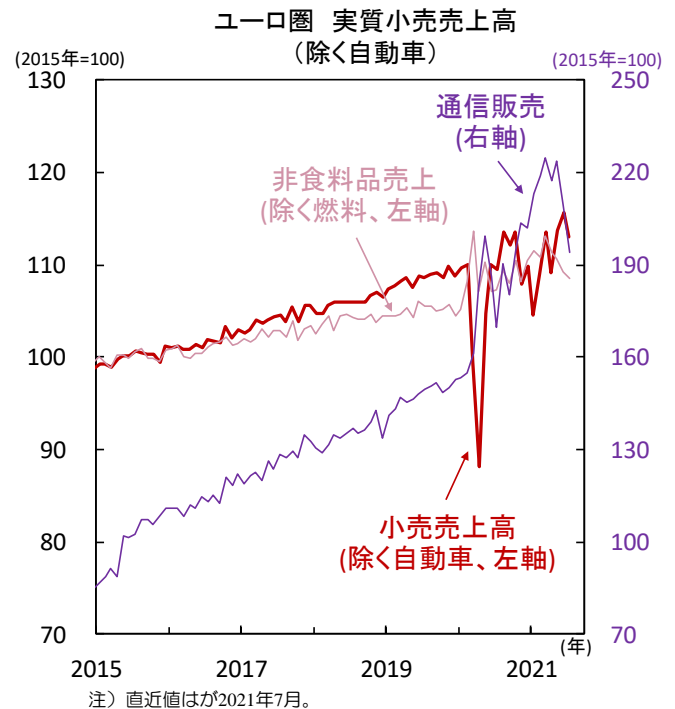
ユーロ圏の9月企業景況感指標は、供給制約の長期化や価格上昇等の影響から8月に続いて低下し、景気回復ペースの更なる鈍化を示唆も、引続き高水準を保ち、景気回復基調継続が見込まれます(図3)。加えて、域内では8月以降、新型コロナ新規感染者数が減少傾向。家計心理は再度明るさが増しています(図4)。域内景気は7-9月期も、4-6月期からは減速しつつも底堅い回復が期待されます。

強まるインフレ懸念、 ECBはPEPPの購入ペース減速を決定

域内経済活動の再開が順調に進む中、ユーロ圏の8月消費者物価は前年比+3.0%と約10年ぶりの伸びを記録(図5)。供給制約に伴う自動車価格の上昇や、原材料高による家具価格の上昇、経済再開を受けて旅行価格の上昇、ガス料金の上昇等の一時的要因が強く影響した模様です。供給制約は長期化しており、幅広い業種が目先の価格上昇を予想(図6)。ユーロ圏のインフレ率は前年比ベース効果が剥落する来年1月まで高止まりする見込みです。

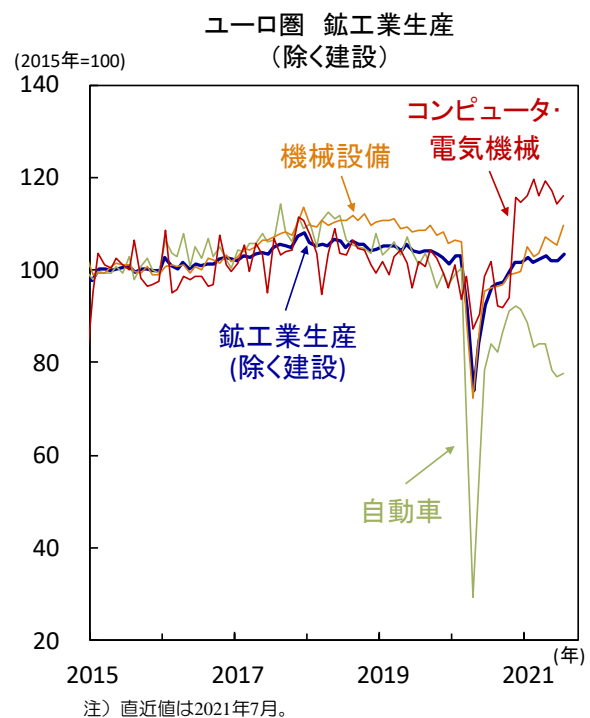
ECB(欧州中央銀行)は9月政策理事会で足元のインフレ圧力は一時的との判断を堅持。物価上昇による賃金上昇への波及効果に注視する姿勢を示し、足元では賃金上昇の兆しは見られないとしてインフレ基調は依然緩やかとの見通しを提示しました。一方で、域内の景気回復は進展しているとの楽観姿勢を強め、良好な金融環境は維持可能と判断し、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の購入ペース減速を決定。会合後の記者会見では、今回措置はテーパリングではないと強調も、12月会合にてPEPPについて包括的な検討を行うと明言し、ECBによる金融政策の正常化も再度意識されつつあります。(吉永)

【図1】ユーロ圏 7月小売売上高は減少、
行動制限の緩和に伴う通信販売減が影響



出所) Eurostat (欧州統計局) より当社経済調査室作成

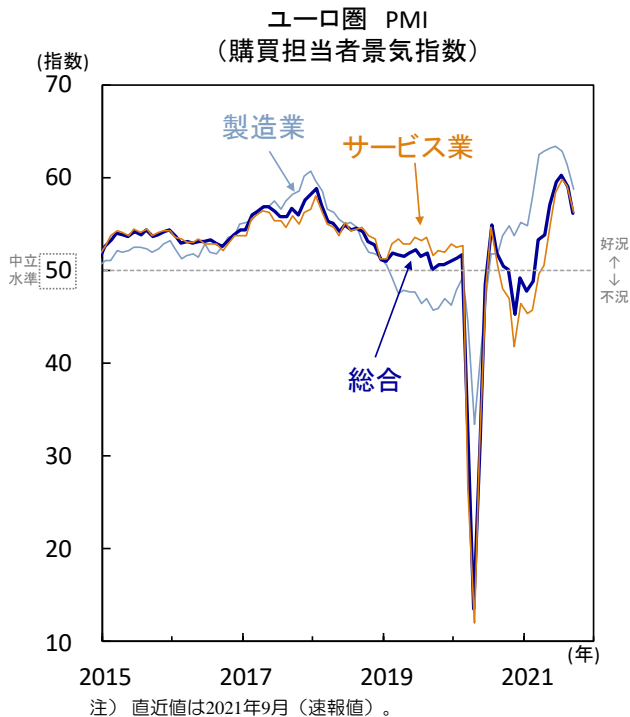
【図2】ユーロ圏 供給制約の影響継続も、
7月生産活動は3ヵ月ぶりに増加



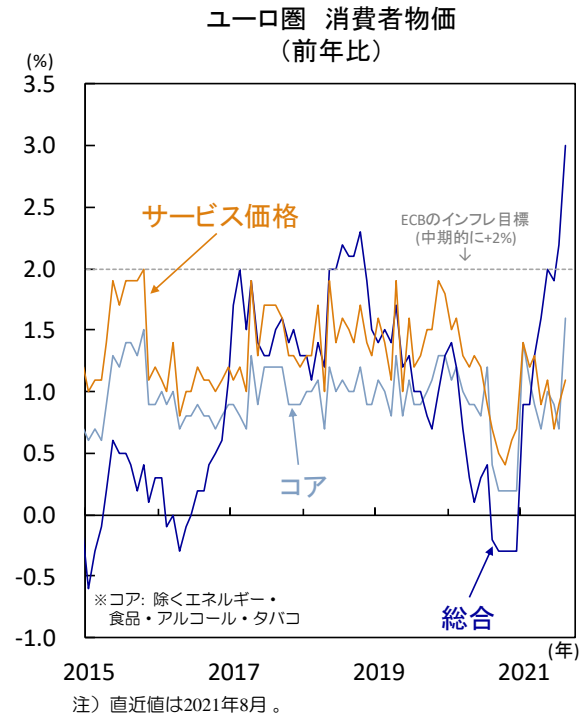
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

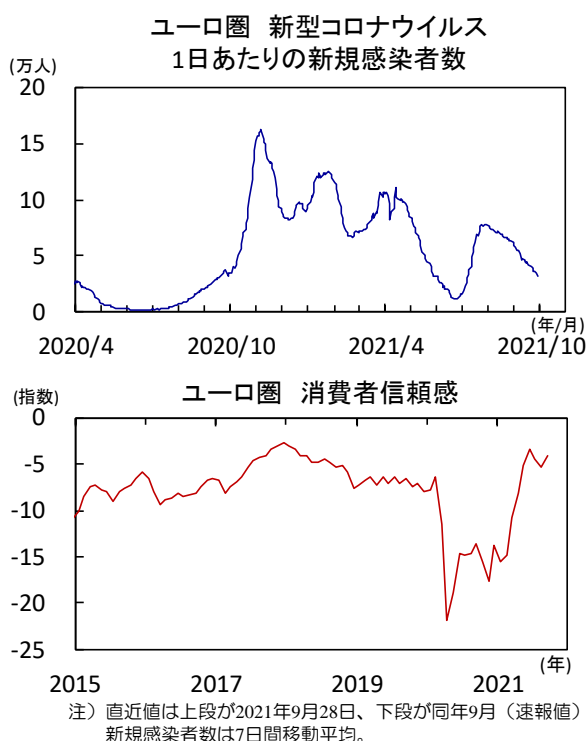
2021年10月

【図3】ユーロ圏 供給制約や価格上昇等の影響から
企業景況感は低下傾向も、高水準を維持

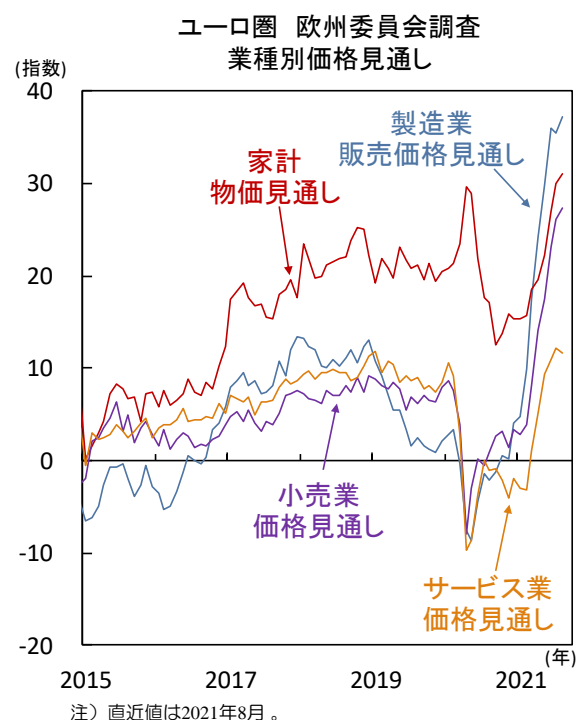
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 資源価格高騰や順調な経済再開で
域内インフレ率は急上昇

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 域内の新型コロナ感染状況は改善、
家計心理は回復

出所) マークイット、Reutersより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 順調な経済再開を受けて、
幅広い業種に亘って目先の価格見通しが急上昇

出所) EC(欧州委員会)より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2021年10月

オーストラリア(豪)経済

経済、金融政策ともに、
正常化に向かう見通し

景気は10-12月期には持ち直すと予想

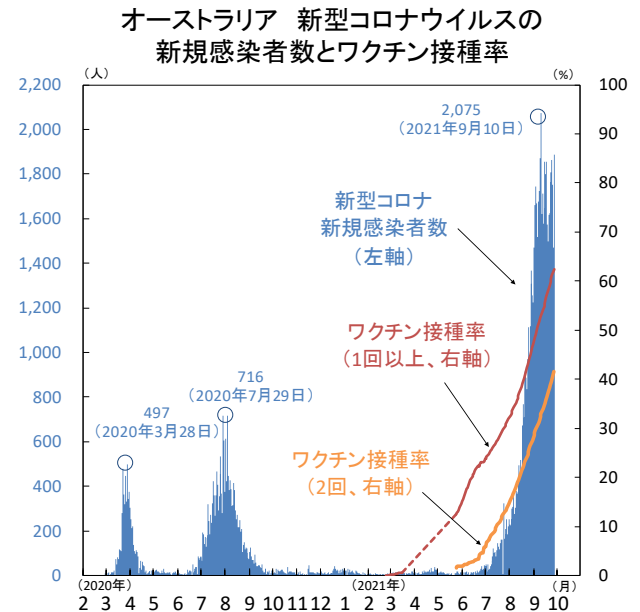
豪州では新型コロナの新規感染者数は依然高水準にとどまるも、ワクチン接種は順調に進捗しており(図1)、シドニーやメルボルンでの長期に亘るロックダウン(都市封鎖)は10月にも緩和される可能性が高まっています。4-6月実質GDPは前期比+0.7%と減速しましたが、内需は高めの伸びを維持しており、7-9月期のマイナス成長は避けられないものの(図2)、10-12月期は回復するとみえています。9月の消費者信頼感反発しており、ワクチン接種の加速が好感された可能性があります(図3)。

今後は、豪経済、金融政策ともに正常化に向かうとみえています。モリソン首相はワクチン接種率が70~80%に達した後に、現在の厳格な規制で感染を封じ込める政策を転換する方針を示しています。また、豪中銀は来年央にかけて、感染再拡大前に見込んでいた経済の軌道に戻るとの想定のもと、予定通り債券買入れペースの減速に着手するのが適切との判断を堅持しました。

利上げに対する慎重な姿勢は変わらず

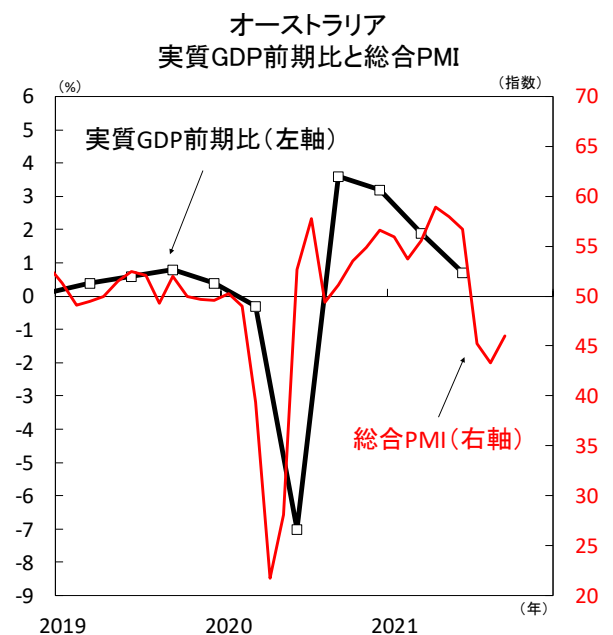
豪中銀は政策金利および3年国債利回りの誘導目標を0.1%に維持し、インフレ率の実績値が安定的に目標レンジ内で推移するのを確認するまで、政策金利の引き上げを行わないと明示しています。豪中銀によれば、利上げの環境が整うのは2024年以降となる見通しです(図4)。債券買入れは、9月金融政策決定会合で毎週40億豪ドルに減額した上で、少なくとも2022年2月半ばまで継続する方針を決めました。完全雇用とインフレ目標の実現に向け、当面は大規模な金融支援が継続される見込みです。

ロウ豪中銀総裁は、財政刺激策や高い貯蓄率に加え、住宅価格や株価など家計の純資産価値の上昇が、行動制限解除後の家計の支出再開を後押しすると発言しています(図5、6)。また、金融政策によって住宅市場の過熱を抑制する事が目的ではなく、利上げは住宅価格だけでなく雇用や賃金も押し下げる公算が高いとしています。債券買入れは、来年中に停止する可能性が高いとするも、利上げに対しては慎重な姿勢を維持しています。(向吉)

【図1】新型コロナ新規感染者数は高止まる一方、
ワクチン接種は順調に進捗

注) 直近値は2021年9月27日。

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

【図2】成長率は緩やかに減速、
7-9月期はコロナ感染拡大を受けマイナス成長に

注) 実質GDPが2021年4-6月期、総合PMIが同年9月。

出所) オーストラリア統計局、CBA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

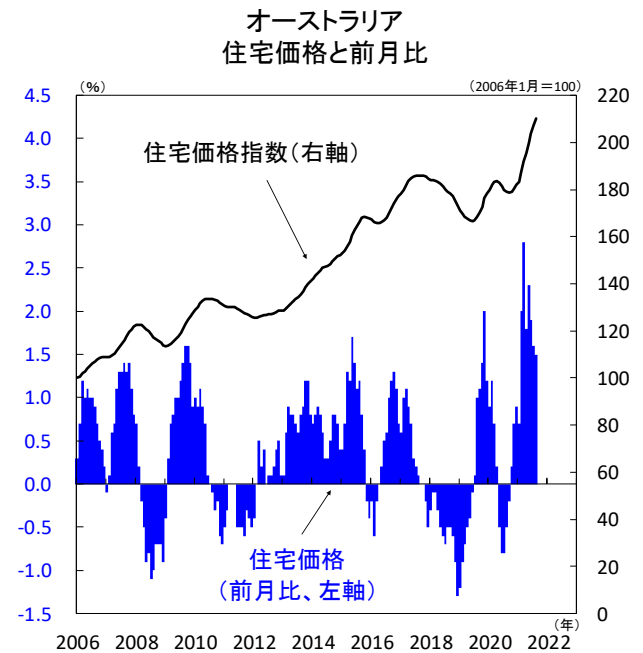
2021年10月

【図3】 コロナ感染拡大の影響で景況感が悪化、
ただし消費者信頼感は底堅い動き



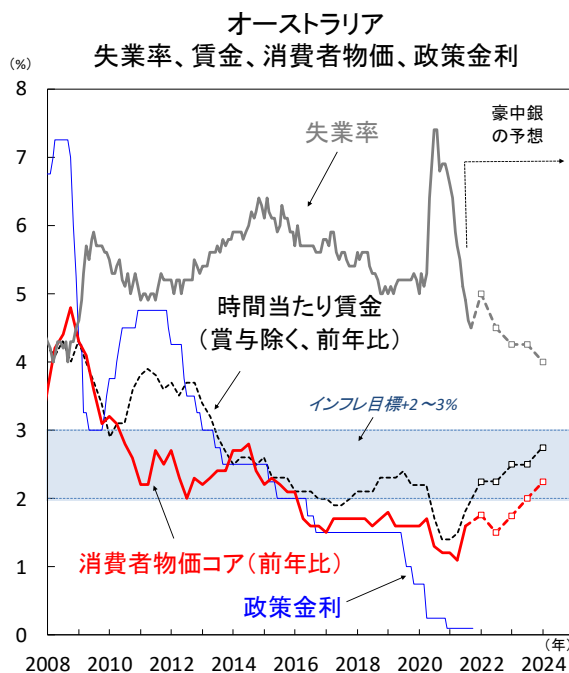
注) 直近値は企業信頼感が2021年8月、消費者信頼感が同年9月。
出所) ウェストバック銀行、NABより当社経済調査室作成

【図5】 上昇が続く住宅価格、
コロナ禍前の水準を大きく上回る



注) 直近値は2021年8月。対象は都市部、中央値。
出所) コアロジックより当社経済調査室作成

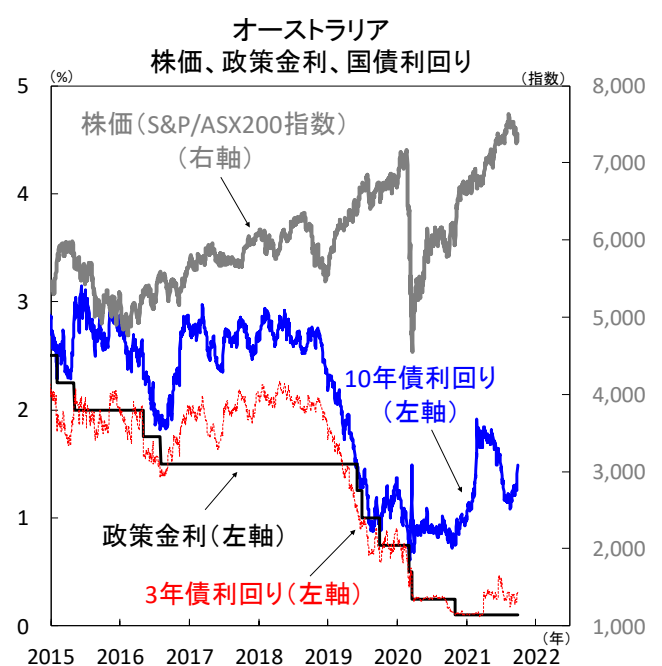
【図4】 2023年には物価は豪中銀の目標レンジ内へ、
ただし持続的かどうかの判断には慎重



注) 直近値(実績)は失業率が2021年8月、消費者物価、時間当たり賃金は同年4-6月期、政策金利は同年9月29日時点。消費者物価コアはトリム平均。豪中銀の予想は2021年8月時点(基本シナリオ)。

出所) オーストラリア統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

【図6】 長期金利は反転上昇、
経済・金融政策の正常化を織り込む動き



注) 直近値は2021年9月28日。

出所) 豪中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 中国

2021年10月

中国経済

「共同富裕」が招くマイナス面に注意、
「双循環」は内需ではなく外需頼みに

消費主導型の景気回復シナリオに移行できず

中国の景気減速が続いています。直近の主要月次指標（コロナ危機前後のブレを考慮した2年前比年率）を見ると、鉱工業生産が7月:+5.6%→8月:+5.4%、都市部固定資産投資（年初来）は同+4.3%→+4.0%、小売売上高（実質）が同+1.7%→▲0.1%へ一段と鈍化しました（図1）。

特に懸念されるのが個人消費です（図2）。8月の江蘇省発端の新型コロナ感染再拡大を沈静化したのも束の間、9月は福建省で集団感染が発生し対応に追われました。ワクチン接種ペース減速（8月下旬:1日平均1,000万回→9月下旬:350万回）に加え、レストラン売上や中秋節休暇の旅行消費低迷などの悪影響も出ています（図3）。

現政権が掲げる「共同富裕（社会全体で豊かに）」の下、国民の不満も高い住宅価格高騰の抑制に向けた不動産市場引き締めの影響も根強くあります（図2）。9月には、過剰債務の代表格ともいえた不動産最大手・恒大集団の債務不履行問題が表面化、市場を動揺させました。

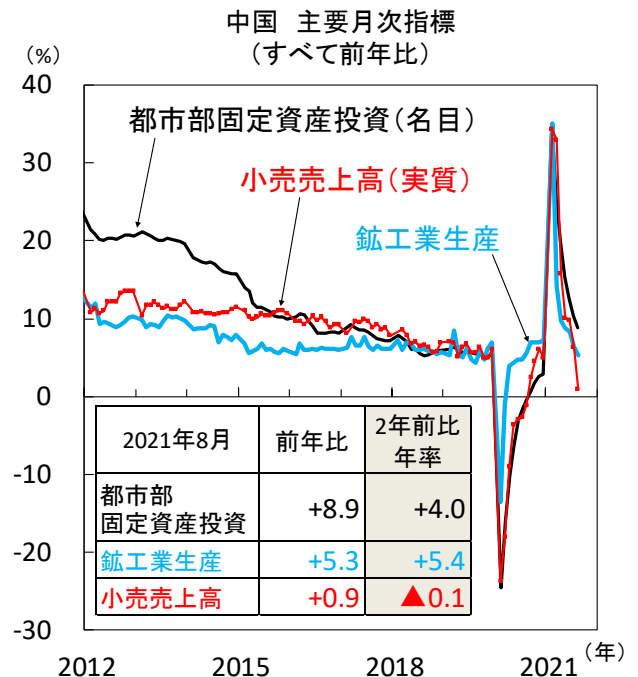
困った時のインフラ投資、外需への期待も大

現政権下で、不動産開発投資の伸びを名目GDP並みに抑えるなどの調整が続かなか（図4）、恒大集団同様、借入依存度の高い民間不動産開発会社の淘汰は今後も続くでしょう。一方、不動産市場が中国経済最大のエンジンでもあるため、当局の本音も過熱や失速だけは避けつつ「高レベルで安定」と言えますが、不動産市場への政策対応を巡り、市場が神経質になる場面が続きそうです。

景気面では消費回復が遅れ不動産市場減速が持続、電力不足問題も浮上するなか、景気に即効性のあるインフラ投資の動向にも注目です（図5）。財源となる地方政府特別債の発行が加速、目先は持ち直しが期待されます。

また「双循環（内需・外需の好循環）」の下、内需が期待薄なら足元好調な外需の安定に注力せざるを得ません（図2）。9月のTPP（環太平洋経済連携協定）加盟申請もその一環といえ（図6）、米国不在のTPPで影響力拡大を狙う中国のしたたかさが垣間見られます。（瀧澤）

【図1】中国主要指標は一段と減速、
金融市場の中国景気不安は依然拭えず

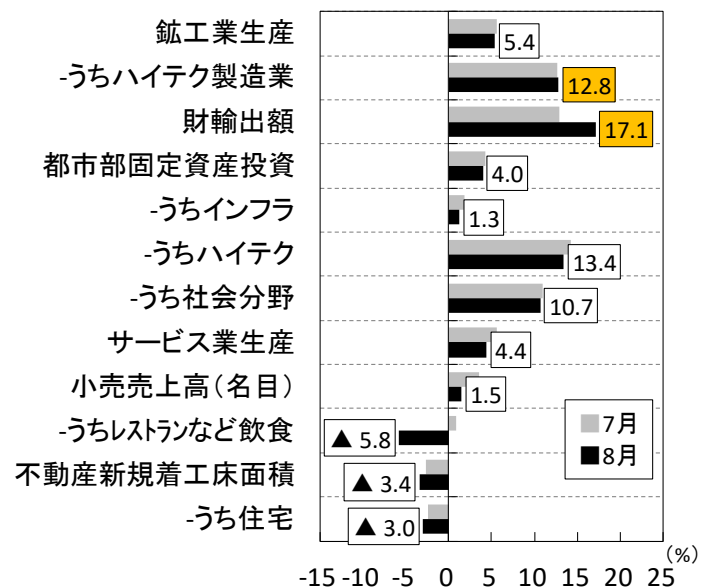


注) 小売売上高(実質)は国家統計局算出値。
都市部固定資産投資は年初来。
直近値は2021年8月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】減速感顕著な国内消費・投資分野、
当面は外需頼みの環境が続く可能性も

中国 主要景気指標の2021年7・8月値
(2年前比(2019年同月比)年率)



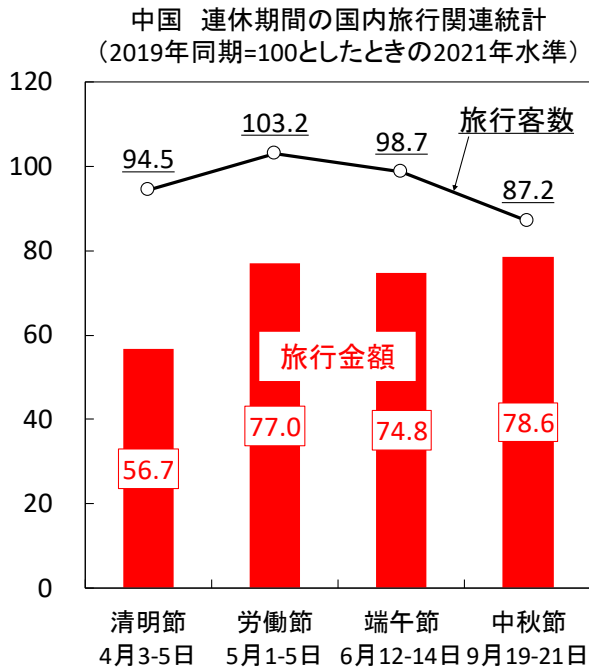
注) 凡例の値は2021年8月値。色塗りは8月に上昇した分野。
社会分野は健康・教育など。
都市部固定資産投資、不動産販売床面積は年初来累計ベース。

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

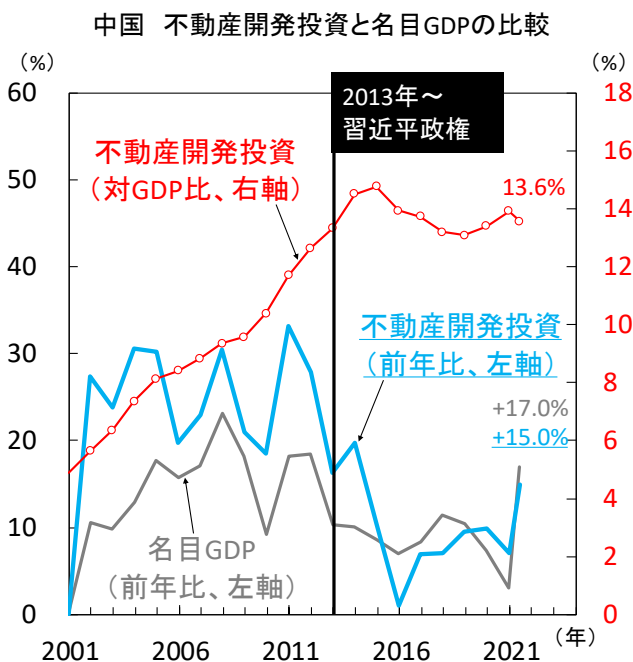
2021年10月

【図3】8月、9月と新型コロナ集団感染が発生、旅行分野などサービス消費活性化は遠のく



出所) 中国文化観光部より当社経済調査室作成

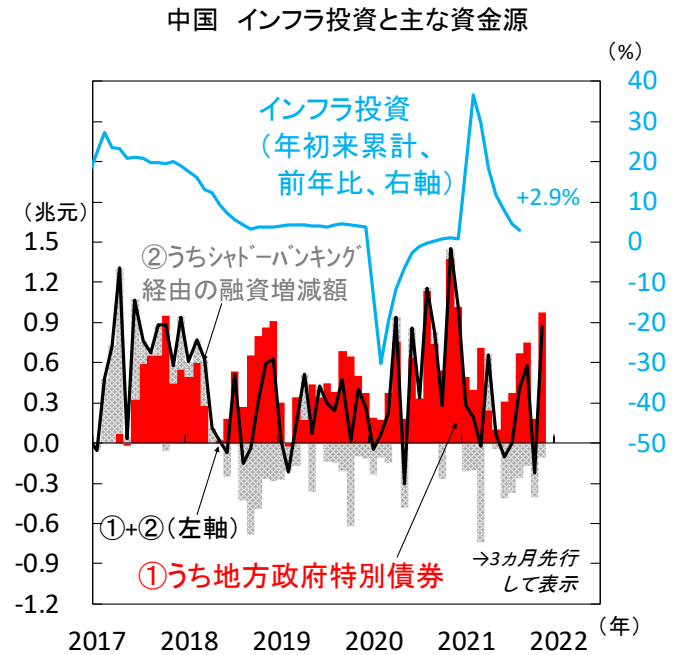
【図4】不動産開発の過熱も失速も望まない当局、だが高いレベルでの安定拡大持続を志向か



注) 各年の年初来累計ベースに基づく。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5】インフラ投資の安定を図る当局、地方政府特別債券の発行加速の動きも



注) ①の値は2017年1月以降。②は社会融資総量のうち委託貸出、信託貸出、銀行引受手形の合計をシャドウバンキング経由とした。インフラは電力除くベース。直近値はすべて2021年8月時点。

出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図6】2021年は英国に続き中国もTPP加盟を申請、中国正式参加なら勢力図が激変する公算大

TPP(環太平洋経済連携協定)加盟国と加盟申請国の貿易額動向

	各国貿易総額に占めるTPPのシェア			TPP加盟国貿易総額に占める各国のシェア		
	TPP11	TPP11+英国	TPP11+英国+中国	TPP11	TPP11+英国	TPP11+英国+中国
日本	14.9	16.2	40.2	24.0	21.7	15.7
カナダ	8.5	11.1	20.8	8.9	9.6	5.2
メキシコ	8.0	8.6	19.0	8.4	7.4	4.8
チリ	12.8	13.7	47.6	2.2	1.9	1.9
ペルー	15.5	16.1	39.6	1.5	1.3	0.9
オーストラリア	20.9	24.2	59.1	12.4	11.9	8.5
ニュージーランド	27.1	29.6	54.9	2.6	2.4	1.3
ベトナム	13.7	14.7	38.6	9.7	8.6	6.6
マレーシア	26.0	26.9	45.5	14.1	12.1	5.9
ブルネイ	53.4	57.2	71.8	0.8	0.7	0.3
シンガポール	21.9	23.7	38.1	15.4	13.7	6.4
英国(2月申請)	---	8.1	17.3	---	8.7	5.4
中国(9月申請)	---	---	25.9	---	---	37.1

注) 現加盟国 (TPP11) は日本・カナダ・メキシコ・チリ・ペルー・オーストラリア・ニュージーランド・ベトナム・マレーシア・ブルネイ・シンガポール。英国および中国が加盟した場合に単純合算した貿易額から算出。台湾も2021年9月に加盟申請。値は2020年値。

出所) IMF Direction of Tradeより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インド

2021年10月



インド経済

感染の収束を受けて景気は緩やかに回復

感染第2波による落込みは第1波より軽微

コロナ感染第2波が峠を越え(図1)、経済活動は正常化。4-6月期のGDP成長率は感染抑制策に下押しされたものの、下げ幅は昨年4-6期の感染第1波当時より軽微でした。強硬な抑制策が十分な調整もなく導入された昨年と比べ、今回の景気の落込みは限定的。感染第3波発生リスクは残るものの、景気は回復に向かっています。

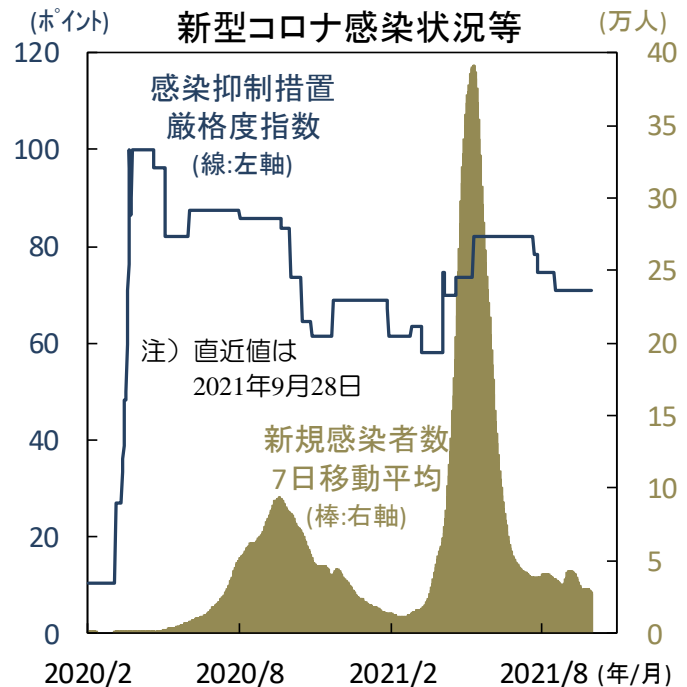
4-6月期の実質GDPは前年比+20.1%(前期+1.6%)と急反発するも(図2)、高い伸び率は前年同期の落込みからの反動によるもの。この反動を除いた2年前比年率は▲4.7%(前期+2.3%)と、感染第2波の影響で下押しされました。需要側では輸出や政府消費が伸びた一方、民間消費と固定資本投資が落込みました。民間消費は2年前比年率▲6.1%(前期+2.3%)と反落。感染抑制策で都市部家計のサービス消費が下押しされました。政府消費は同+3.6%(同+19.9%)。固定資本投資は同▲8.9%(同+6.6%)と反落しました。外需では、総輸出が同+4.3%(同▲0.4%)と反発。世界景気の回復が追い風となりました。総輸入は同▲2.7%(同+4.6%)と反落。内需の減速によります。

政府の経常歳出等が加速し景気を支援

生産側から算出される実質総付加価値(GVA)は、2年前比年率▲4.0%(前期+3.7%)と反落。民間部門の動向を反映するコアGVA(農業と公共サービスを除く)も同▲5.8%(同+3.0%)と反落しました。

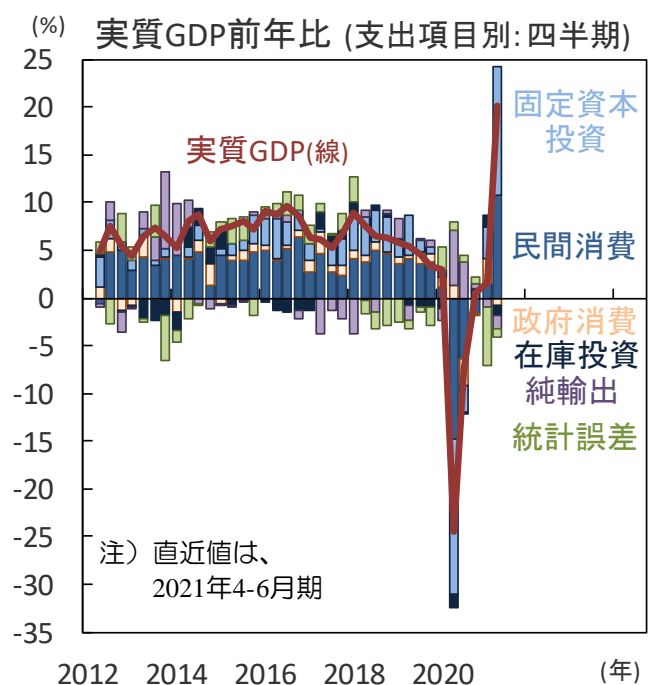
農林漁業は同+4.0%(同+4.9%)と堅調な伸び。同部門は感染抑制策の影響を受けづらく、雨季初めの6月の十分な降雨量も追い風となりました。鉱業は同▲0.9%(同▲3.4%)と下げ幅を縮めた一方、製造業は同▲2.1%(同+1.2%)と反落。感染抑制策の影響です。もっとも感染第1波があった前年同期の前年比▲36.0%より下げ幅は限定的。感染抑制策の影響が当時より小さかったことや、昨年とは異なり世界景気が回復局面にあり輸出が堅調に伸びたことが背景です。建設業は同▲7.8%(同+7.4%)と反落しました。サービス部門は同▲6.5%(同+3.9%)と反落。感染抑制策の影響で流通・宿泊・運輸・通信が同▲16.5%(同+1.6%)と急落し、金融・不動産等も同▲0.8%(同+5.1%)、公共サービス等も同▲2.5%(同+5.9%)と軟調でした。

【図1】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

【図2】4-6月期GDPの前年比は
前年同期の落込みからの反動で急反発



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インド

2021年10月

低金利を保ちつつ緩和解除に向けて始動

■ 今年度通年の成長率は+9.0%前後の見込み

感染が収束し感染抑制策も緩和される中、移動量は足元で回復(図3)。景気は7-9月期より回復を続けるでしょう。もっとも、雇用・所得環境は悪化し製造業の設備稼働率も低下しており、家計の消費や企業の設備投資が回復するには時間がかかる見込みです。当面は、政府の投資歳出と、世界景気の回復に伴う輸出の伸びが景気をけん引するでしょう。今年度(～2022年3月)のGDP成長率は+9.0%(昨年度▲7.3%)と、昨年度の落込みからの反動が生じる中でもやや勢いを欠くと予想されます。

景気が勢いを欠く中、インド準備銀行(RBI)は金利を低く保ち景気の回復を促しています。8月6日、RBIは政策金利を4%に維持。金利の据置きは昨年8月以来7回連続です(図4)。RBIの声明は、始まったばかりの景気回復の足取りはおぼつかず財政金融政策などによって守り育てる必要があると、金利据置きの理由を説明しました。今回、RBIは今年度の経済成長率見通しを+9.5%に据置く一方で、消費者物価上昇率の見通しを+5.9%に引上げ(従来+5.1%)。足元の物価上昇を受けた動きです。

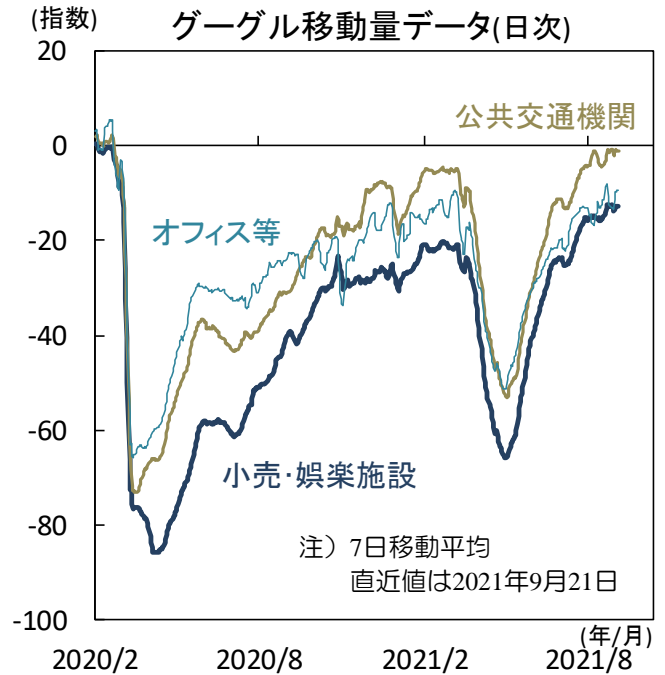
■ 政策金利の引上げは来年春以降を見込む

声明は、4-6月期の物価上昇は供給ショックによるもので一時的であろうとしました。RBIのダス総裁は、景気回復の勢いを守り育て持続的な成長を確保することが現在の最優先課題であり、RBIは「できることは何でもやる」と発言し、景気支援を優先する考えを示しました。

銀行間短期金利は9月28日現在3.25%前後と、政策金利の4%を下回る水準(図4)。金利コリドー下限のリバースレポ(RRP)金利が3.35%まで引下げられ、多額の流動性が供給されていることが背景です。今回、RBIは2週間物変動金利リバース・レポ(VRRR)による資金吸収額を緩やかに増額すると公表(2兆ルピー→9月下旬4兆ルピー)。RBIは、今後は(a)資金吸収オペを強化し、(b)RRP金利を本来あるべき3.75%(政策金利マイナス0.25pt)へ引き上げた上で、(c)政策金利を引き上げるでしょう。今年10月の会合で(a)VRRR資金吸収額の更なる引上げと期間の長期化や国債買入プログラム(GSAP)の買入額の圧縮を行い、今年12月と来年2月に(b)RRP金利を引上げた上で政策スタンスを「緩和的」から「中立」に変更し、来年4月以降に(c)政策金利の引上げを行うと予想されます。(入村)

【図3】 感染第2波が収束し

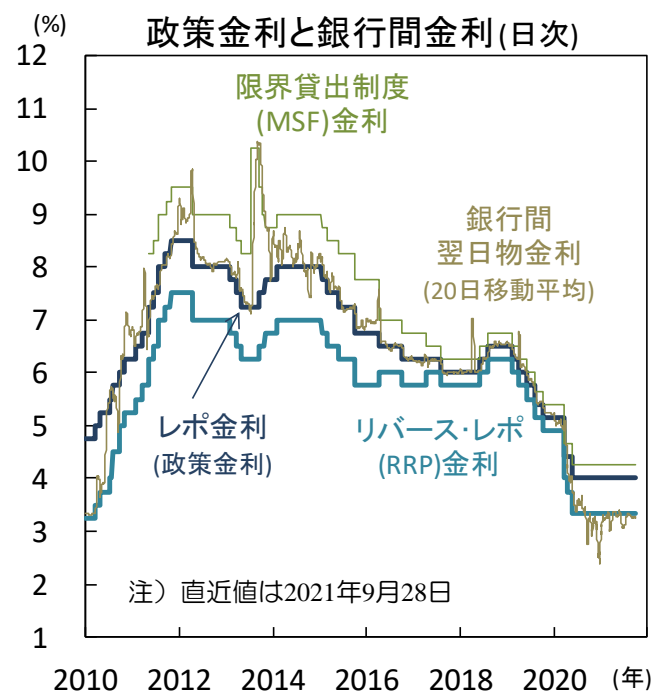
経済活動が再開されるに伴って移動量が回復



出所) Google LLC、CEICより当社経済調査室作成

【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



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—トルコ

2021年10月

トルコ経済

予想外の大福利下げを受けてリラが急落

物価が上昇する中で大福利下げを実施

トルコ・リラが軟調です。同通貨は9月初より28日にかけて対米ドルで▲6.3%と主要新興国通貨最低の騰落率。24日の終値は1ドル=8.8861リラと史上最安値を更新しました(図1)。9月23日の政策会合でトルコ中央銀行(TCMB)は政策金利を19%から18%に引下げ(図2)。市場の予想外の大福利下げが嫌気され相場が下押しされました。

物価はTCMBの目標(+5%)を大幅に超過しています。8月の総合消費者物価は前年比+19.3%(7月+19.0%)と加速(図3)。干ばつに伴って食品が同+29.0%(同+24.9%)と上昇しました。コア物価は同+16.8%(同+17.2%)に低下。自動車向け特別消費税の減税等によります。足元では川上の一次産品価格が上昇。干ばつに伴って食品物価も上昇を続けるでしょう。物価上昇とともに期待インフレ率も上昇。今後も総合物価は+19%を上回り、年末にかけて前年の高騰からの反動で+17%前後に低下するとみられます。TCMBは総合物価を目標とし、実質政策金利をプラスに保つ方針を公表。総合物価上昇率が政策金利を上回る中で、市場参加者は金利の据置きを見込んでいました。

政策への信認が低下しリラは軟調に推移か

TCMBの政策声明は、足元の物価上昇は一時的な要因によると指摘。前回声明の「高水準のインフレ期待」への言及は姿を消しました。声明は需要側の要因の重要性を指摘しコア物価の動向に言及。総合物価を目標とするTCMBの声明にコア物価が登場するのはまれです。声明は緊縮的な政策による銀行貸出の縮小が「予想以上となり始めた」と利下げの背景を説明。貸出や内需が減速していると認めつつ、「高水準の物価とインフレ期待」ゆえに緊縮的な政策を維持するとして前回声明とは対照的でした。また、前回までの声明にあった「政策金利はインフレ率を上回る水準にする」との文言も姿を消しました。

予想外の大福利下げと政策声明の大幅な変更を受けて、市場参加者の多くはTCMBが景気支援のために利下げを求めるエルドアン大統領の圧力に屈したと解釈。政策運営への信認は低下しました。家計の期待インフレ率は上昇し(図5)、ドル建て預金の残高も伸長(図6)。11月には80億ドルの対外返済期限が到来します。今後もリラは低迷を続けると予想されます。(入村)

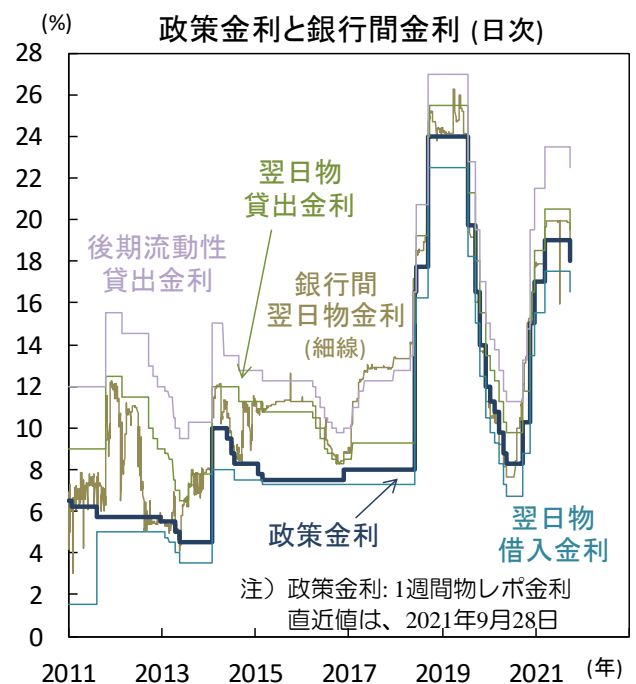
【図1】大福利下げ等を契機に通貨リラは下落し
9月下旬に史上最安値を更新



2009 2011 2013 2015 2017 2019 2021 (年)

出所) トルコ中央銀行(TCMB)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】インフレ率が上昇する中でも
1%ptの大福利下げを行った中央銀行



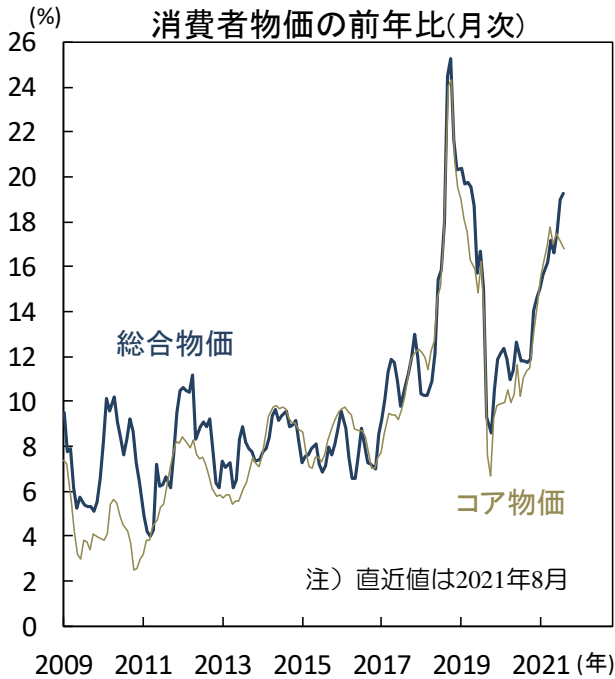
2011 2013 2015 2017 2019 2021 (年)

出所) トルコ中央銀行(TCMB)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—トルコ

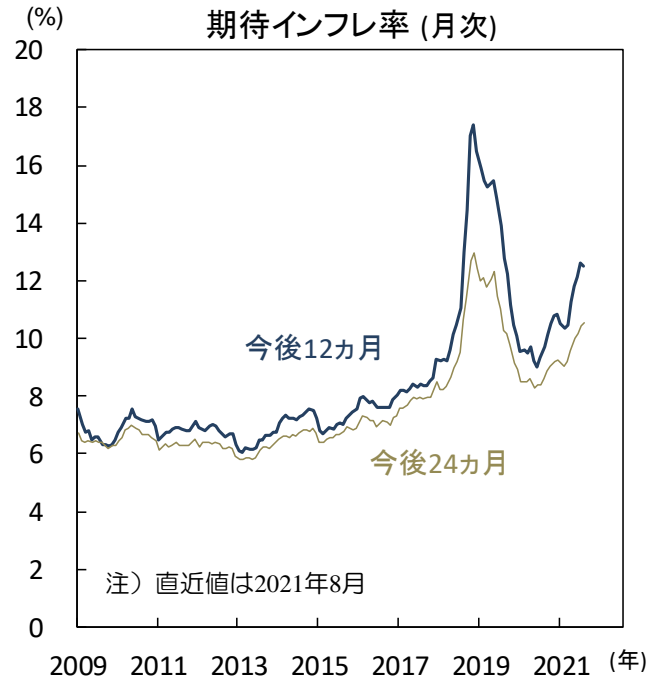
2021年10月

【図3】 足元では総合消費者物価の伸びが加速し
コア物価の伸び率も高水準



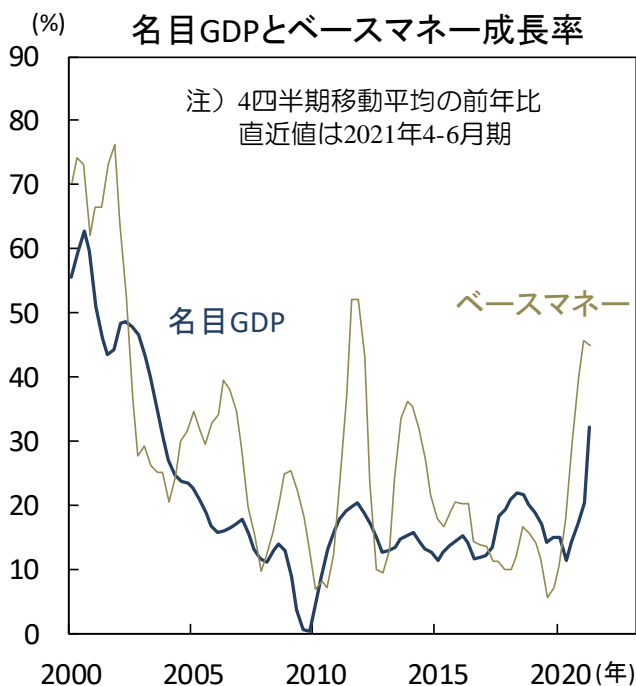
出所) トルコ統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図5】 物価上昇率が加速するとともに
期待インフレ率も上昇



出所) トルコ中央銀行(TCMB)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 緩和的過ぎる金融環境が
景気の過熱を招き物価上昇圧力を誘発



出所) トルコ統計局、トルコ中央銀行(TCMB)、CEICより当社経済調査室作成

【図6】 高水準のインフレ率やリラの下落等を
背景に居住者は外貨預金を選択好



出所) トルコ銀行規制監督庁、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2021年10月

世界

9月の株式市場は世界的に軟調地合い

9月の株式市場は世界的に軟調でした（図1上・下）。中国恒大集団の債務問題や米国の金融緩和修正観測が重石となった模様です。一方、日本は菅首相辞任表明に伴う次期政権の景気対策やワクチン接種加速で新型コロナウイルス感染収束への期待が高まるなか、今春以降の出遅れ感に焦点が当たったことでほぼ一人勝ちの様相でした。同じく感染収束が続くインドも8月に続き堅調を保ちました。

株価再浮上に不可欠な中国景気不安の払拭

世界経済は回復基調を保つとはいえ、先行指標でもある中国景気の減速が目立つ点は気がかりです。特に新興国は、先進国に比べ新型コロナウイルスのワクチン接種や感染収束が遅れ、物価高対応の金融引き締め圧力も高まるなど内需に不安を抱えるなか、外需を支える中国の復活が不可欠といえます。債務問題を含め中国景気懸念を払拭できるかが、株価再浮上の鍵を握ると考えます。（瀧澤）

日本

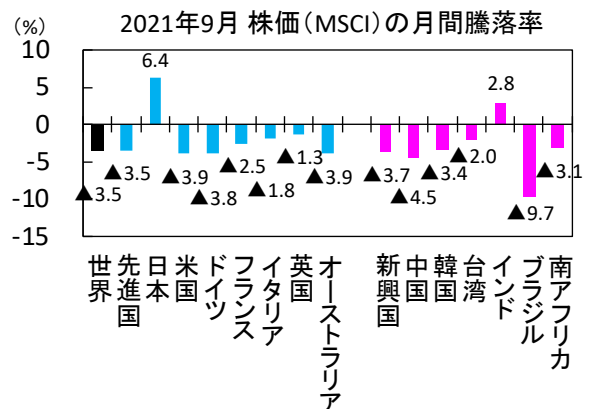
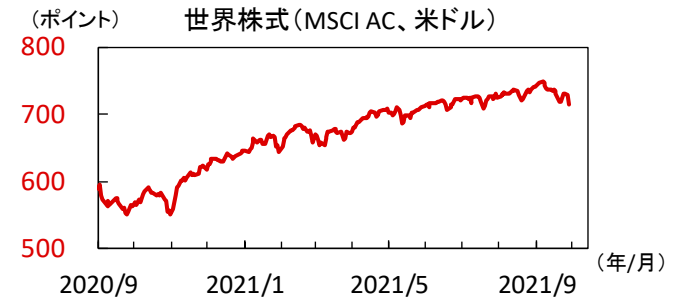
菅首相が退陣、新政権への期待で株価急騰

9月の日経平均株価は前月末比7.5%上昇しました（～28日）。3日に菅首相が退陣表明し、次期政権や追加経済対策への期待で株価は急騰しました。加えて、国内での新型コロナウイルス感染者数減少やワクチン接種進展が好感され、14日終値は年初来高値（30,670.10円）を更新しました。下旬には中国恒大集団を巡る債務問題への懸念で一時下落も、その後は再び上昇し高値圏で推移しました。

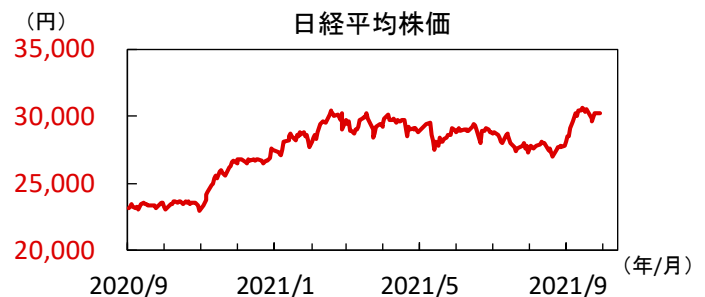
内需の持ち直しや新内閣の動向に注目

外需は中国経済減速や供給制約等で足踏みも高水準を維持し、業績予想の改善は続きます。加えて、国内では9月末に行動制限措置が全面解除され、ワクチン接種も順調です。先行きは行動制限の段階的な緩和が見込まれるなか、内需の持ち直しは業績のプラス要因とみます。他方、10月初旬に新内閣が発足予定で、秋の衆議院選を前に支持率持ち直しや政策方針（コロナ対策や成長戦略）等で日本株への期待が高まるか注目です。（田村）

【図1】9月は日本やインドなど一部を除き総じて軟調



【図2】選挙前に日本株への期待が高まるか注目



日本 TOPIX 予想EPSとPER



③ 市場見通し－株式

2021年10月



米国

米FOMCの政策転換予告好まし反発

9月のNYダウは▲3.0%（～28日）、月初よりじり安の展開の中、中国大手不動産会社の破綻懸念の広がりから大きく沈む展開となりました。注目の米FOMC（連邦公開市場委員会）は、国債等の資産買取策の縮小を11月にも決定し来年半ばにも終了を事実上、予告しました。金融政策がその転換の具体的道筋を示し不透明感が払拭した事で、株式市場はその後反発する展開となりました。

米経済の潜在力が再び焦点に

10月の米株式相場は、企業決算は注目も、むしろ長期金利をより注視するとみています。金融市場の眼は、再び米経済の潜在力に向かうとみているためです。強気にみるFRB（連邦準備理事会）に対し慎重な金融市場、FRBの見方へのサヤ寄せは、所謂「良い金利上昇」とみられ株式相場は上値を追い、一方ギャップは深いとなれば、長期的な調整を強いられるとみています。（徳岡）



欧州

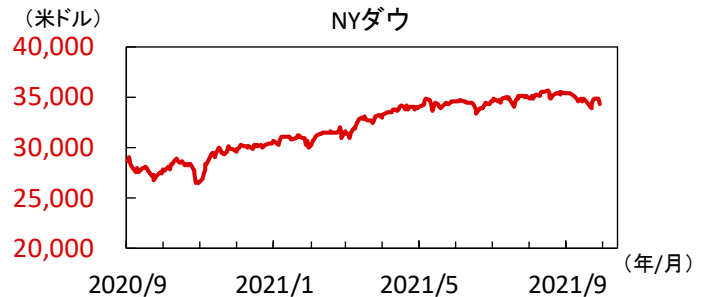
金融緩和縮小や中国恒大集団問題に懸念

9月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲3.9%（～28日）と下落。月初は景気回復期待を背景に8月からの上昇基調が継続も、ECB（欧州中央銀行）が9月政策理事会でPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の購入ペース減速に踏切り、売り優勢の展開となりました。下旬には、中国不動産開発大手である恒大集団や同国の景気減速を巡る懸念も加わり、市場心理は一段と悪化しました。

底堅くも、不安定な展開が継続か

欧州主要国では新型コロナウイルス感染状況が改善し、景気回復ペースはやや鈍化しつつも回復基調は保たれ、引続き株式相場への下支えが期待されます。一方、景気回復が順調に進展すれば、米FRB（連邦準備理事会）や英BOE（英国中央銀行）が金融政策正常化へ前向きな姿勢を示す中、ECBによる金融緩和縮小への懸念も強まりそうです。さらに、中国景気を巡る不透明感も残り、欧州株式相場は底堅くも、市場の慎重姿勢は続く見込みです。（吉永）

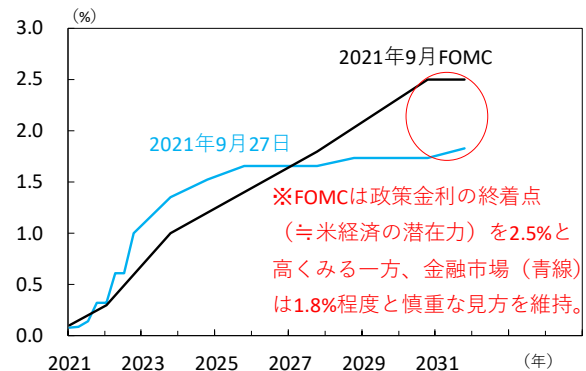
【図3】米経済の潜在力を巡りFRBと市場に溝



注）直近値は2021年9月28日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

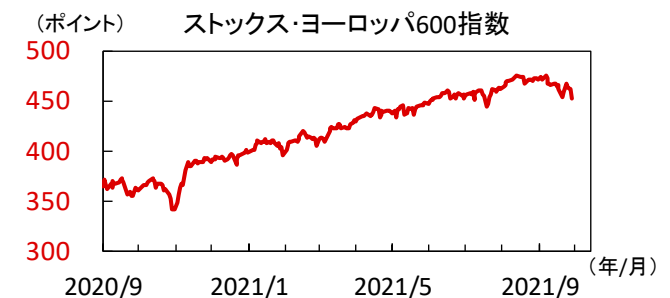
米FOMC政策金利見通しと短期金利が示す政策金利予想



注）2021年9月FOMCの2024年以降は当社経済調査室による推定。

出所）FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

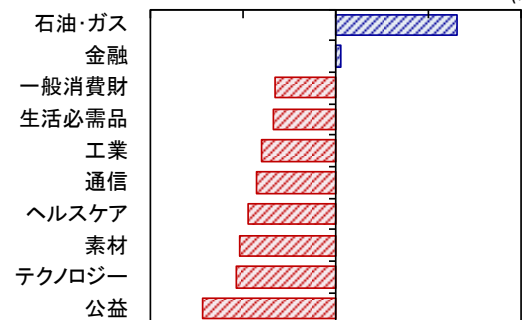
【図4】リスク回避姿勢強まり、幅広い業種で下落



注）直近値は2021年9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 業種別月間騰落率



注）直近値は2021年9月28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10月

世界

9月の債券市場は金利上昇に押される展開に

9月の債券市場は幅広い分野で軟調でした（図1上・下）。米国FOMC（連邦公開市場委員会）でテーパリング（資産買入れの段階的縮小）の年内開始が事実上予告され、金融緩和修正をにらんだ金利上昇が進んだことが主因とみえます。ただし、景気や企業業績の回復期待が崩れていないことから、ハイ・イールド社債は信用スプレッド（国債との金利差）縮小もあり底堅さも見せました。

肅々と進む金融緩和修正に身構える債券市場

世界的に景気は順調も減速感が否めないなか、金融緩和修正の動きは静かに広がりつつあります。例えば主要新興国でいち早く始まった利上げは、9月にノルウェーで開始、10月にはニュージーランドでも実施が濃厚です。要の米国はまだ利上げを論じる段階ではないものの、世界的な金融緩和修正の流れを反映し、当面の市場は金利上昇リスクに身構える環境が続くと考えます。（瀧澤）

日本

国内金利は上昇に転じる

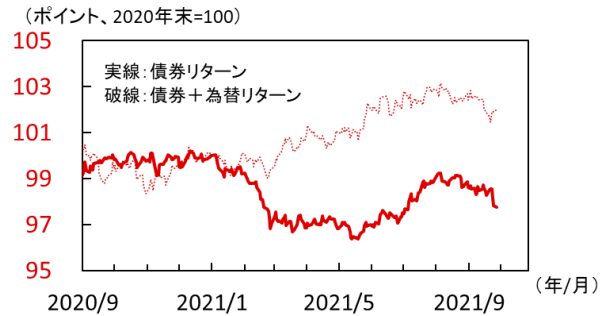
9月の10年債利回りは前月末から0.05%上昇しました（～28日）。月初から次期政権への期待等で日本株が急騰し、相対的に安全資産となる国債は売り優勢でした。また、米経済指標の改善で米景気減速懸念が後退し、米金利上昇の影響が国内金利にも波及しました。下旬には中国恒大集団の債務問題が懸念され金利は一時低下するも、その後は米早期利上げ観測等で再び上昇しました。

需給面や海外金利の動きに注目

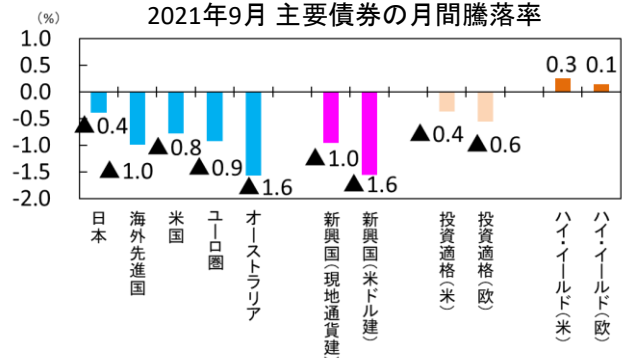
日銀は9月金融政策決定会合で現行の金融政策を据え置きました。金融緩和で低金利環境は続くも、需給面や海外金利の動き次第では金利上昇の可能性もありそうです。日銀は市場機能重視の観点で長期国債買入額を減らしており、目先は9月末公表の長期国債買入予定（10～12月期）で減額がみられるか注目です。また、各国中銀が金融緩和の正常化に向かうなか、海外金利上昇時には国内金利にも上昇圧力が働くとみえます。（田村）

【図1】9月は金利上昇受け世界的に国債が軟調に

世界債券指数



2021年9月 主要債券の月間騰落率



【図2】日銀の長期国債保有残高の伸びは鈍化傾向

日本10年国債利回り



日本 日銀の長期国債保有残高



③ 市場見通し－債券

2021年10月



米国

10年国債利回りは1.5%を突破

9月の米10年国債利回りは1.54%を超え上昇しました。米9月FOMC（連邦公開市場委員会）は、国債等の資産買取策の縮小を11月にも決定し来年半ばにも終了を事実上、予告しました。金融政策がその転換の具体的道筋を示し不透明感が払拭した事で、8月来幾度となく上げ失敗してきた1.38%の壁を突破しました。一方社債市場は、中国不動産大手の破綻懸念も影響し上値重となりました。

岐路に立つ米長期金利

米10年国債利回りは岐路を迎えています。目先は連邦政府の債務上限問題や次期FRB（連邦準備理事会）議長人事等、不透明要因に揺さぶられましょう。しかし、本質的には米経済の潜在力の見方が焦点、強気なFRBと慎重な金融市場のどちらが正しいか、が重要とみています。金融政策には逆らうな、とのセオリーに従うならば、所謂良い金利上昇の局面を迎えるかとみています。（徳岡）



欧州

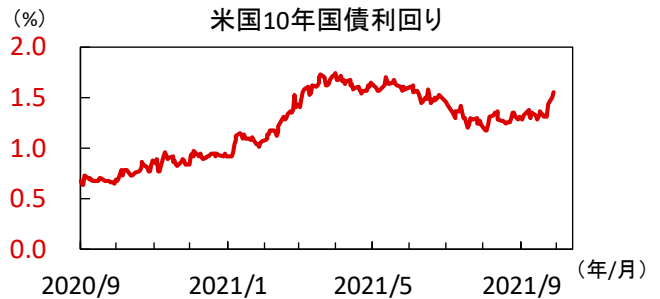
金融政策正常化観測が強まり、金利は上昇

ECB(欧州中央銀行)は9月政策理事会で金融政策を据置くも、景気先行きへの楽観姿勢を強め、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の購入ペース減速を決定。加えて順調な景気回復を背景にノルウェー中銀は利上げに踏み切り、米FRB(連邦準備理事会)や英BOE(英国中銀)は金融政策正常化へ前向きな姿勢を提示し、正常化への意識は強まり、独仏の10年国債利回りは大きく上昇しました。

インフレ懸念再燃で金利上昇基調へ

経済再開の進展や供給制約等を背景にユーロ圏の8月消費者物価は急上昇し、年末にかけて一段のインフレ加速が見込まれ、ユーロ圏の期待インフレ率も高水準で推移。ECBは足元のインフレ加速は一時的との見解を堅持も、域内景気の回復継続が予想される中、インフレ懸念は拭えずにいます。ECBによる緩和縮小が早まる可能性も意識され、金利上昇基調は続きそうです。（吉永）

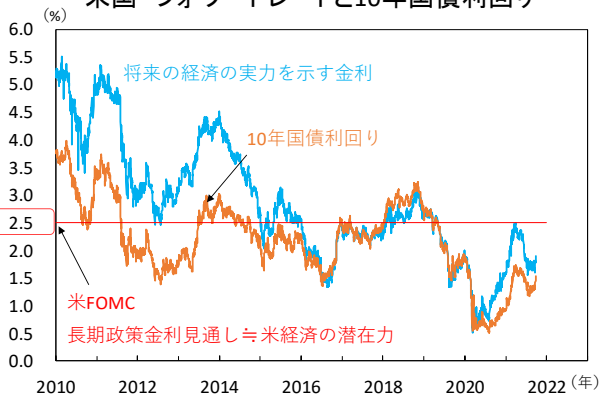
【図3】 良い金利上昇となるか？



注) 直近値は2021年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

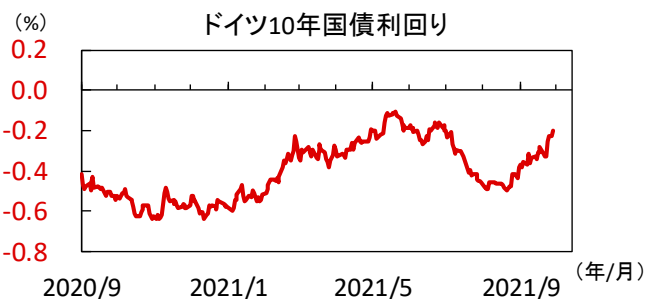
米国 フォワードレートと10年国債利回り



注) 将来の経済の実力を示す金利は10年後の1ヵ月物金利（フォワードレート）とした。直近値は2021年9月27日。

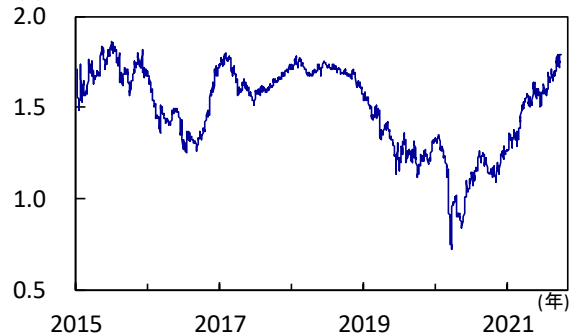
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 市場の期待インフレは2015年7月以来の高水準に



注) 直近値は2021年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 期待インフレ率
(5年先5年物インフレーション・スワップレート)

注) 直近値は2021年9月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2021年10月

世界

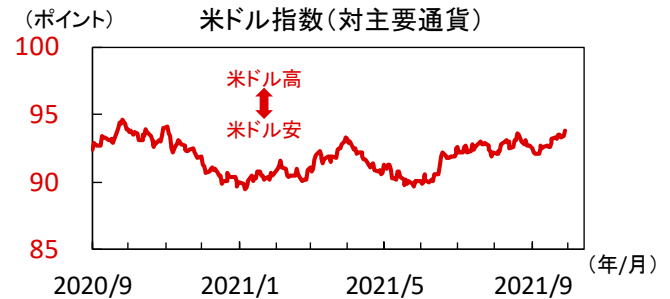
9月はリスク回避的な環境で米ドル優勢に

9月の米ドル指数（対主要6通貨）は8月末比+1.2%（9月28日時点）と上昇、主要通貨に対しほぼ全面高となりました（図1上・下）。世界的な株安などリスク回避的な環境を反映した印象です。新興国では、原油高もありロシアルーブルなど一部産油国通貨が相対的に底堅さを見せた一方、トルコリラは同国中銀が大統領の意向に沿い予想外の利下げに動いたことが嫌気され軟調でした。

インフレ対応に苦慮し始めた新興国中銀

9月にブラジル、ロシアが5会合連続の利上げを実施、追加利上げも辞さない姿勢を見せました。ただし利上げの背景は、開始当初の景気回復に伴う金利正常化から、足元は沈静化しない物価高への対応に変わりつつあります。新興国では米金融緩和修正に伴う米ドル高（自国通貨安）リスクも残るなか、景気悪化を招きかねない想定以上の利上げを迫られる可能性に要注意です。（瀧澤）

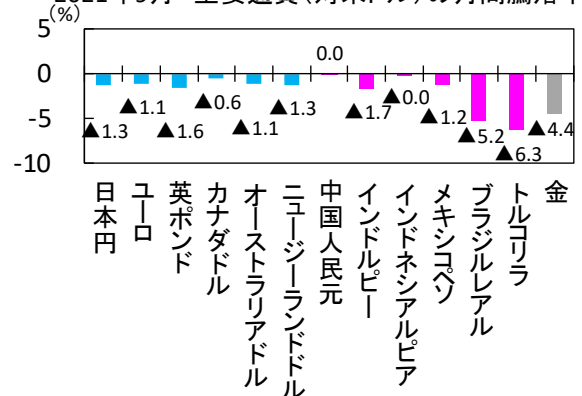
【図1】9月は米ドル優位な相場環境に



注) 直近値は2021年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

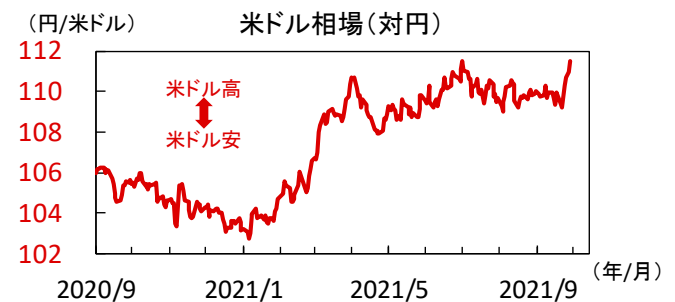
2021年9月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】堅調続く個人消費を糧に米景気は底堅く推移



注) 直近値は2021年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

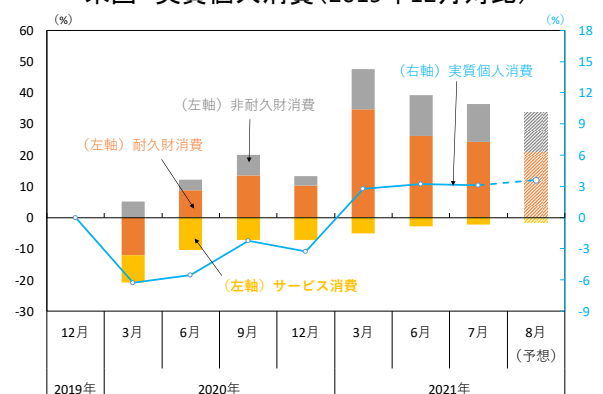
序盤ドル軟調も米FOMCでドル反発へ

9月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は上昇、ドル円も\$1=111円超える展開となりました。序盤、予想比弱めな米8月雇用統計を受けドルは軟化、ドル円も\$1=110円の壁厚く、中国不動産大手の破綻懸念も重なりリスク回避の円買いが進みました。その後米FOMC（連邦公開市場委員会）が金融政策転換の具体的道筋を示し不透明感が払拭、米金利上昇と共にドルが強含みました。

底堅い米景気を背景にドル高へ

9月の実効ドルやドル円は、日米景況感格差や中国等の外部情勢の他、米金利動向に左右されるとみえています。目先は米連邦政府の債務上限問題や予算、中国不動産企業の信用リスク懸念等に実効ドルやドル円は一進一退の展開とみえています。しかし、堅調続く個人消費等を背景に米景気は底堅く推移、楽観論が強まり米金利上昇と共にドル買いフローを集めるとみえています。（徳岡）

米国 実質個人消費(2019年12月対比)



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

③ 市場見通し－為替

2021年10月

ユーロ

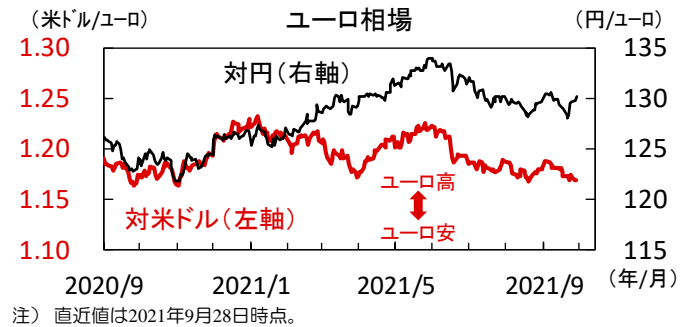
ユーロ相場は反発力に欠ける展開が継続

9月のユーロ・ドルの月間騰落率(～28日)は▲1.1%とユーロ安基調が継続しました。月初、ECB(欧州中央銀行)による資産買入ペース減速観測が強まり、ユーロ相場は一時反発も、域内景気回復ペースの鈍化やドイツ政局の混迷等への懸念から再度ユーロ安が進行。ECBと比して、米FRB(連邦準備理事会)が金融政策正常化へより前向きな姿勢を示したこともユーロ安を促しました。

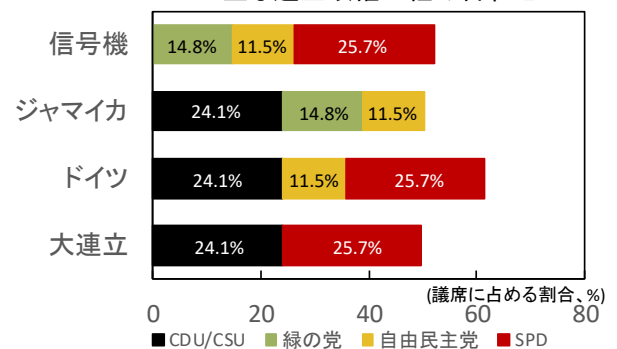
ユーロ安圧力はやや緩和か

ドイツ議会選挙は混戦となり、2大政党は共に過半数を獲得できず、連立政権の交渉は難航が予想され、引続きユーロ相場の重石となりそうです。しかし、域内主要国では新型コロナウイルス感染状況が改善し、回復ペースは鈍化しつつも、景気回復基調は継続。インフレ懸念も相まって、ECBによる緩和縮小が早まる可能性も意識され、ユーロ相場の下落余地は限定的となりそうです。(吉永)

【図3】ドイツ総選挙は混戦に



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ドイツ総選挙結果と
主な連立政権の組み合わせ

出所) ドイツ選挙管理委員会、各種報道より当社経済調査室作成

オーストラリア(豪)ドル

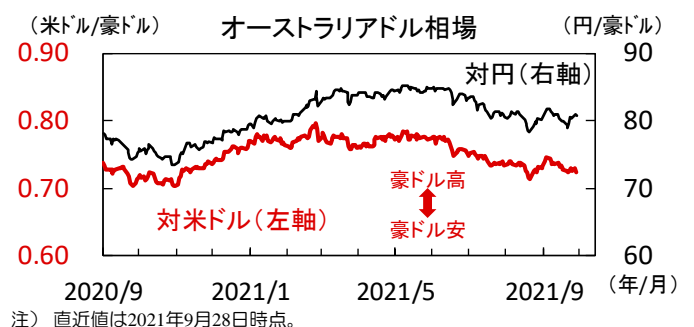
リスク回避姿勢が強まり軟調な展開

9月(～28日)の豪ドルは対円で+0.3%、対米ドルで▲1.1%となりました。8月米雇用者数下振れを受け豪ドルは上昇するも、豪中銀の政策会合で債券買入れ継続期間が3ヵ月延長された事で売り優勢に。米金融政策正常化に伴う米ドル買い圧力や、新型コロナウイルス感染拡大による景気減速懸念が豪ドル軟化要因となりました。また、中国経済及び不動産市場のリスクも上値を重くしました。

豪中銀の利上げに消極的な姿勢が重石に

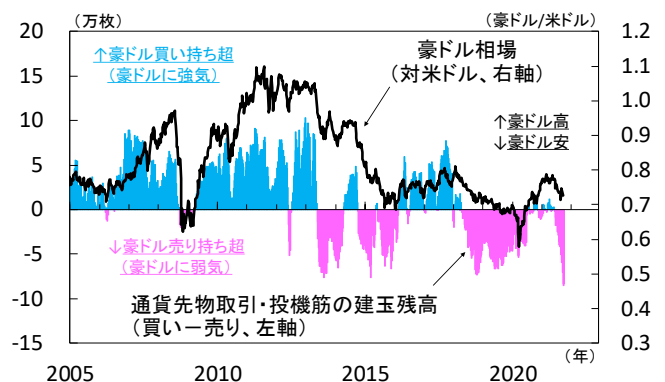
ワクチン接種の進展と共に世界景気が回復し、豪ドルは上昇基調になると考えられますが、市場のリスク回避姿勢が強まれば他の資源国通貨同様に売られ易くなります。投機筋による豪ドル先物のポジションは大幅な売り持ち超に傾いています。金先市場では2023年の豪利上げが織り込まれているため、豪中銀が今後も利上げに消極的な姿勢を続ければ、中国景気リスクに加えて利上げ観測の後退も豪ドル相場の重石となるでしょう。(向吉)

【図4】通貨先物の投機筋ポジションは売りが膨らむ



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

豪ドル(対米ドル)相場と投機筋ポジション



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2021年10月



ニュージーランド(NZ)ドル

市場のリスク回避志向が重石に

9月(～28日)のNZドルは対円で+0.1%、対米ドルで▲1.2%となりました。4-6月期のNZ実質GDPが前期比+2.8%と市場予想を大きく上回った事を受けNZドルは上昇。しかし、中国経済及び不動産市場のリスクが市場で意識されると、リスク回避で売られ易い同通貨は軟調となりました。最大都市オークランドで都市封鎖が続く中、大幅利上げ観測が後退した事も重石となりました。

年内利上げが見込まれるなか堅調な動きへ

国内の企業景況感が持ち直しつつあり、新型コロナの感染は沈静化しつつあるため、景気減速リスクは後退しています。NZ中銀は早ければ10月政策会合で利上げを行う状況にあり、NZドルは底堅いとみられます。通貨先物のNZドル投机筋ポジションは買い持ち超にあります。他方、国内の住宅価格の上昇ペースが減速した事から、積極的な利上げの可能性は低下しており、NZドルの上昇は緩やかなものにとどまるとみています。(向吉)



インドルピー

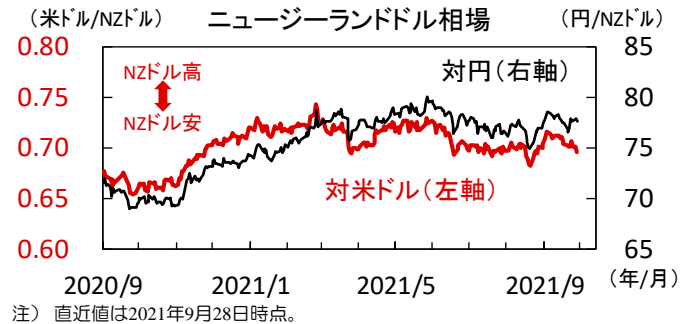
米ドル高基調の下で新興国平均並みの騰落率

ルピーは9月初より28日にかけて対米ドルで▲1.7%と主要新興国通貨の平均並みの騰落率。月初より27日にかけて株式市場に14.8億ドル、債券市場に15.5億ドルの資本が流入しました。8月の総合消費者物価は前年比+5.3%(7月+5.6%)と、6月の+6.3%より低下。インド準備銀行(RBI)は変動金利リバース・レポ(VRRR)による資金吸収を増額するなど金融緩和の段階的な解除を進めています。

今後もルピー相場は底堅く推移か

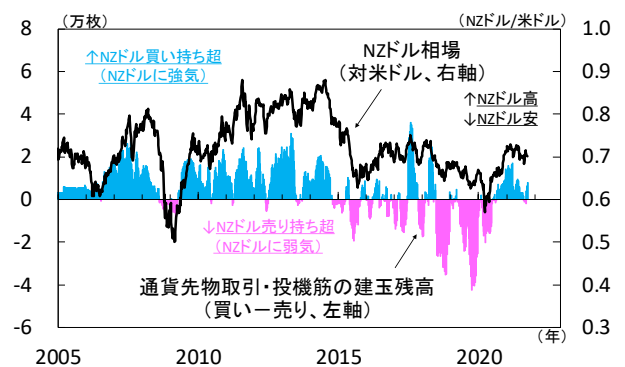
株価が上昇を続ける中で、未公開株(PE)投資の回収や政府による資産売却に伴う新規株式公開(IPO)が資本流入を誘う見通し。ルピー建て国債の主要債券指数への組入れの実現も近いとみられ、外国人保有比率の低い同債券への資本流入を促すでしょう。(a)国際原油価格の上昇や経済活動の再開に伴う輸入の増加、(b)ルピー高局面でドル買い介入を行うRBIの姿勢といった重しはあれど、今後もルピーの底値は堅いと予想されます。(入村)

【図5】通貨先物の投机筋ポジションは買い持ち超に



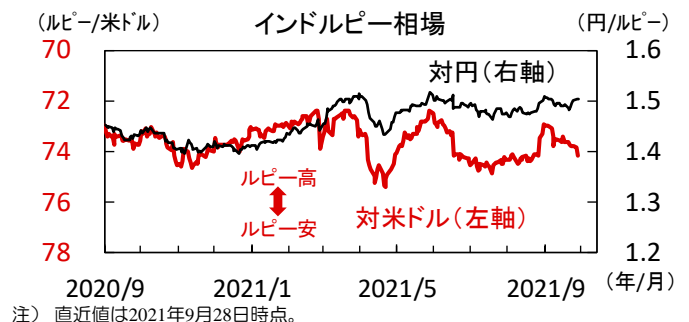
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

NZドル(対米ドル)相場と投机筋ポジション



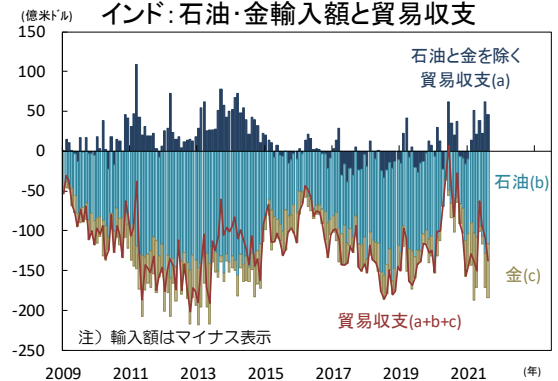
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】9月のルピーは対米ドルで▲1.7%下落



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

インド:石油・金輸入額と貿易収支



注) 直近値は2021年8月。

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2021年10月

メキシコペソ

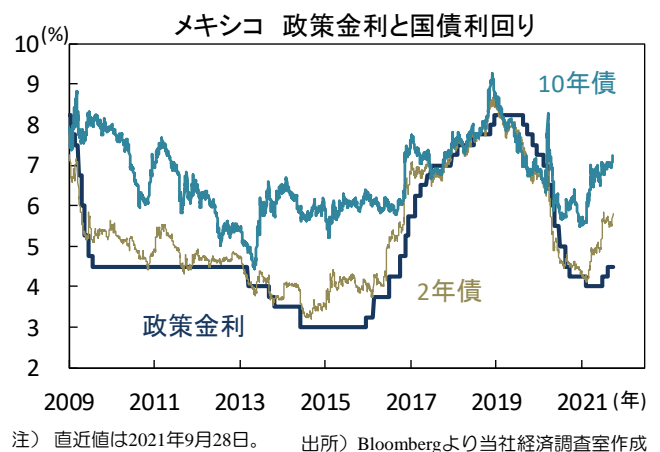
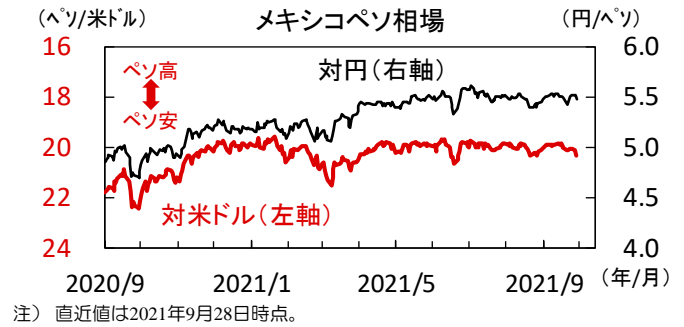
ペソは多くの新興国通貨を上回る騰落率

ペソは、9月初より28日にかけて対米ドルで▲1.2%とドル高基調下でも底堅く推移。ブラジル・チリ・コロンビア等を上回りました。ペソの支援要因は(a)相対的な相場変動の小ささと名目金利の高さ、(b)景気減速が懸念される中国経済への依存度の低さ、(c)ブラジル等近隣諸国に比べて低い政治リスクなど。一方、制約要因は(d)米金融政策のタカ派化リスクへの感応度の高さ、(e)市場で高まる同国の利上げ加速期待が裏切られるリスクなどです。

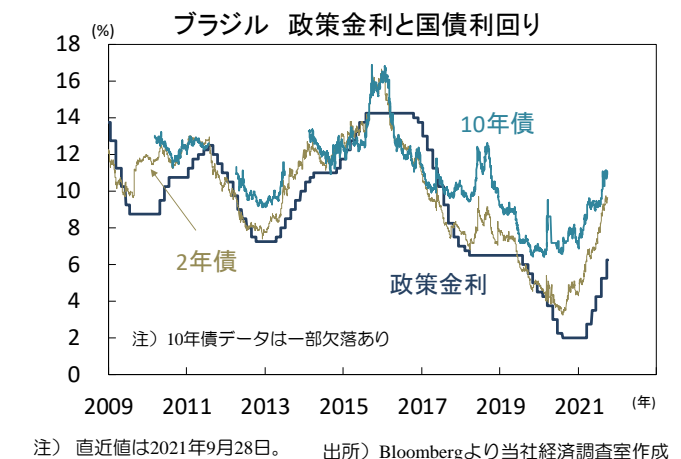
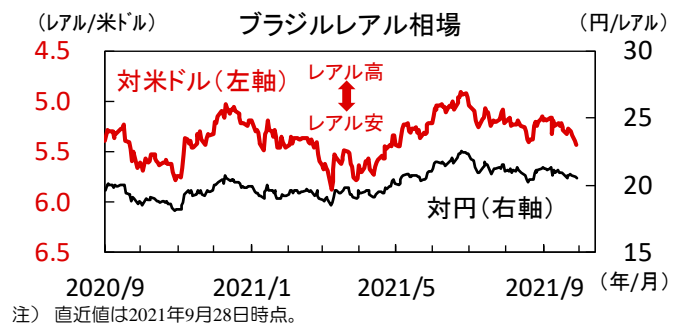
新総裁の下で中銀のタカ派色は今後希薄化も

9月前半の総合消費者物価は前年比+5.9%(8月後半+5.6%)と上昇し、金利先物市場は1年後の短期金利を約6.5%と予想。9月28日時点の政策金利4.5%を上回ります。中銀のディアス・デ・レオン総裁は今年末に退任し、後任はエレラ財務相。新総裁の下で中銀のタカ派色が薄まる可能性も否定できません。米国の金融緩和正常化が進む中でこうした動きは相場の重しとなるでしょう。当面ペソは横ばいで推移すると予想されます。(入村)

【図7】9月にペソは対米ドルで▲1.2%と相対的に堅調



【図8】9月にレアルは対米ドルで▲5.2%と軟調



ブラジルレアル

政治リスク等が重しとなりレアルは軟調

レアルは、9月初より28日にかけて対米ドルで▲5.2%と主要新興国通貨ではトルコに次ぐ下落率。政治リスクや金融政策への失望等が重しとなりました。9月7日、大統領は自らの支持者の前で自身と対立する最高裁判事を侮辱し、来年の大統領選挙で敗北してもこれを認めない可能性を示唆。下院議長が大統領弾劾審議を始めるリスクも一時意識されました。政治的な緊張の高まりは、経済改革や財政再建に向けた取組みを遅らせています。

インフレは加速するも利上げ幅の拡大はせず

8月の総合消費者物価は前年比+9.7%(7月+9.0%)と加速し、市場参加者の一部はブラジル中央銀行(BCB)が利上げ幅を拡大すると期待。しかしBCBは9月22日に前回と同じ1%ptの利上げを実施(5.25%→6.25%)。前回声明にあった「より早い金融政策の調整(利上げ幅の拡大)」がインフレ期待の抑制に有効との一文も声明から姿を消しました。レアルは当面上値が重いと予想されます。(入村)

③ 市場見通しーリート

2021年10月

日本

リートは軟調な展開が続く

9月の東証REIT指数は前月末比1.3%下落しました（～28日）。月初から公募増資の増加で需給悪化が懸念されたほか、国内株高に伴う国債売りや米景気減速懸念の後退等で国内金利が上昇し利回り差が縮小するなど、リーートの投資妙味がやや薄れました。下旬には中国の恒大集団を巡る債務問題が浮上し、投資家のリスク回避姿勢が強まるなか、リート市場にも売りが波及しました。

先行きは経済正常化期待で底堅い展開を予想

国内では9月末に行動制限措置が全面解除され、新型コロナウイルスワクチン接種も順調に進むなか、今後は欧米同様に行動制限の段階的な緩和が見込まれます。加えて、東京都心5区のオフィスビルは昨年から空室率、平均賃料ともに悪化傾向が続くも、直近の空室率は上昇幅が鈍化しました。先行きは各国中銀の金融緩和修正観測等で利回り差縮小への懸念は残るものの、国内経済の正常化期待を背景にリートは底堅く推移するとみます。（田村）

米国

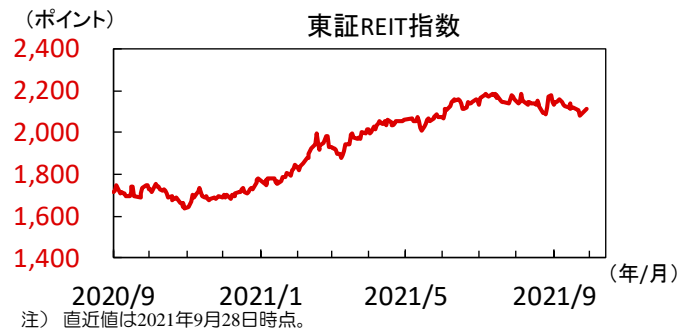
株価に歩調あわせ軟化

9月のS&P米国リート指数は▲4.6%と下落（28日時点）、用途別では倉庫や工場向け等が下落を主導しました。序盤、同指数は最高値を付けるも、米景気の先行きへの懸念が高まり軟化する米株価と歩調を合わせました。中旬には予想を上回り堅調な米8月小売売上高を好感する場面があったものの、終盤にかけ中国の不動産大手中国恒大等の信用懸念もあり、売りが広がりました。

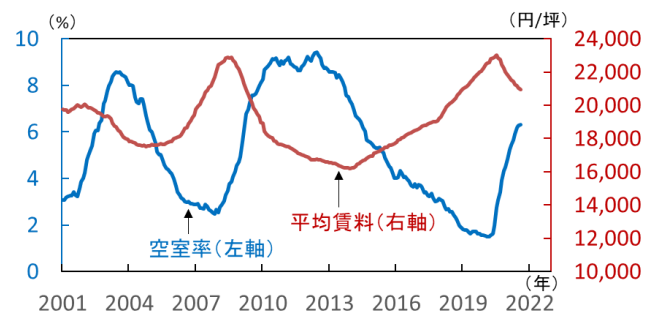
米国リーートの相対的に高い投資魅力度に期待

10月の米国リートは米長期金利に揺さぶられそうです。9月米FOMC（連邦公開市場委員会）は、国債等の資産買取策の縮小を11月にも決定とする等、ひとまず金融政策の不透明感を払拭しました。もっとも、米長期金利の行く末を決めるとみられる米経済の潜在力への見方は、強気みる米FRB（連邦準備理事会）と慎重な金融市場の間で温度差があり不透明です。当面、米長期金利を横目に見ながらの展開になるとみています。（徳岡）

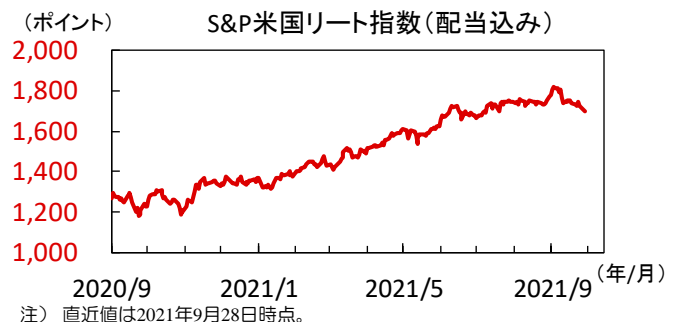
【図1】都心オフィスの空室率は上昇幅が鈍化



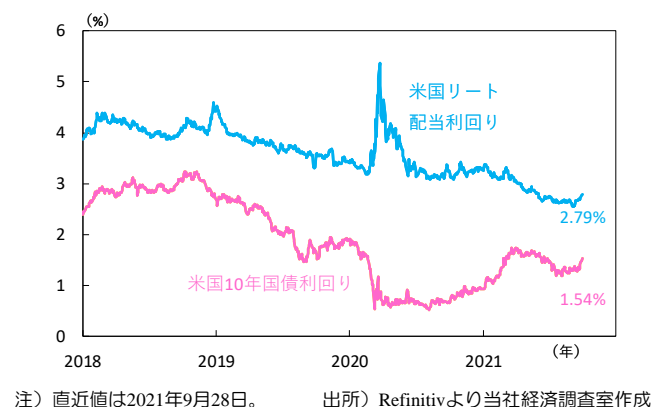
日本 東京都心5区の空室率と平均賃料



【図2】米長期金利次第の展開に



米国リート配当利回りと米10年国債利回り



③ 市場見通し－原油

2021年10月



原油

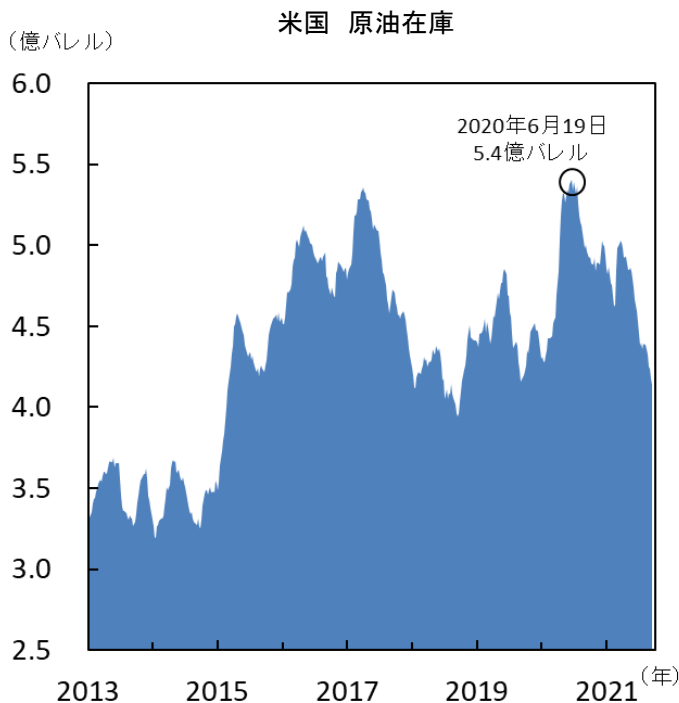
ハリケーンの影響が長引き増産は見込めず

9月の原油価格（WTI先物）は上昇が続き、27日時点で1バレル75.45米ドルと今年の高値を更新しました（図1）。OPECプラスは7月の会合で決定した減産幅縮小（8月～12月まで毎月日量40万バレルずつ縮小）のペースを維持する方針を示しました。また、8月下旬に米南部に上陸したハリケーン「アイダ」の影響で停止していた、メキシコ湾岸の生産回復の遅れが材料視されました。

回復の進む需要と滞る供給

コロナ危機後に積みあがった米国の原油在庫は、危機前の水準まで戻っています（図2）。世界的な需要回復が進む中、米国の原油生産の落ち込みにより（図3）、需給のひっ迫懸念が顕在化しました。コロナ危機の影響で落ち込んだ生産の回復ペースも、需要の伸びに対し依然緩やかに推移しています。冬季にかけ感染者数が増加し、景気減速に伴う需要の低迷には注意が必要ですが、当面は需給がひっ迫した状況が続くとみられます。（松本）

【図2】原油在庫はコロナ危機前の水準に戻る



注) 直近値は2021年9月17日時点。

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

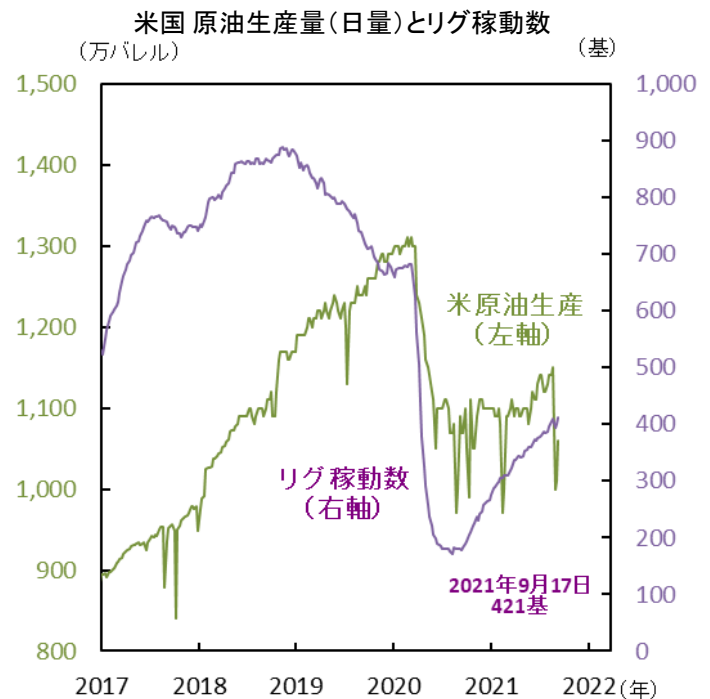
【図1】原油価格は今年の高値を更新



注) 直近値は2021年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】米国の原油生産量は大きく落ち込む



注) 直近値は2021年9月17日時点。

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10月

注) 直近値は2021年9月28日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	8月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	30,183.96	28,089.54	7.46	米ドル	111.50	110.02	1.35	
	TOPIX	2,081.77	1,960.70	6.17	ユーロ	130.24	129.90	0.26	
米国	NYダウ(米ドル)	34,299.99	35,360.73	▲ 3.00	英ポンド	150.90	151.32	▲ 0.28	
	S&P500	4,352.63	4,522.68	▲ 3.76	カナダドル	87.87	87.19	0.78	
	ナスダック総合指数	14,546.68	15,259.24	▲ 4.67	オーストラリアドル	80.68	80.48	0.25	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	452.35	470.88	▲ 3.94	ニュージーランドドル	77.55	77.50	0.06	
ドイツ	DAX®指数	15,248.56	15,835.09	▲ 3.70	中国人民元	17.260	17.028	1.36	
英国	FTSE100指数	7,028.10	7,119.70	▲ 1.29	インドルピー	1.5025	1.5081	▲ 0.37	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	7,275.60	7,534.90	▲ 3.44	インドネシアルピア(100ルピア)	0.7811	0.7710	1.31	
香港	ハンセン指数	24,500.39	25,878.99	▲ 5.33	タイバーツ	3.2920	3.4125	▲ 3.53	
中国	上海総合指数	3,602.22	3,543.94	1.64	マレーシアリング	26.643	26.454	0.72	
インド	S&P BSE SENSEX指数	59,667.60	57,552.39	3.68	ブラジルレアル	20.534	21.353	▲ 3.84	
ブラジル	ボベスパ指数	110,123.85	118,781.03	▲ 7.29	メキシコペソ	5.480	5.479	0.03	
先進国	MSCI WORLD	3,032.70	3,141.35	▲ 3.46	南アフリカランド	7.380	7.574	▲ 2.55	
新興国	MSCI EM	1,260.89	1,308.67	▲ 3.65	トルコリラ	12.55	13.21	▲ 5.03	
新興アジア	MSCI EM ASIA	681.03	704.63	▲ 3.35	ロシアルーブル	1.5306	1.4929	2.53	

国債利回り (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%
日本	10年物	0.075	0.024	0.051	米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	1.546	1.307	0.239	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	▲ 0.198	▲ 0.380	0.182	英国	バンクレート	0.10	0.10	0.00
英国	10年物	0.996	0.622	0.374	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	1.500	1.218	0.282	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	1.467	1.155	0.312	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	1.983	1.745	0.238	中国	1年物優遇貸付金利	3.85	3.85	0.00
インド	10年物	6.228	6.215	0.013	インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物	6.313	6.077	0.236	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	11.140	10.550	0.590	ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.25	5.25	1.00
メキシコ	10年物	7.339	6.978	0.361	メキシコ	オーバーナイト・レート	4.50	4.50	0.00
南アフリカ	10年物	9.305	8.775	0.530	南アフリカ	レポレート	3.50	3.50	0.00
トルコ	10年物	17.920	16.470	1.450	トルコ	1週間物レポ金利	18.00	19.00	▲ 1.00
ロシア	10年物	7.290	7.000	0.290	ロシア	1週間物入札レポ金利	6.75	6.50	0.25

リート (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%
日本	東証リート指数	2,115.57	2,142.91	▲ 1.28	原油	WTI先物(米ドル)	75.29	68.50	9.91
米国	S&P米国REIT指数	1,698.64	1,781.09	▲ 4.63	金	COMEX先物(米ドル)	1,735.90	1,815.80	▲ 4.40
欧州	S&P欧州REIT指数	896.56	962.44	▲ 6.85	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	164.59	162.72	1.15
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,016.92	1,038.92	▲ 2.12	穀物	ブルームバーグ商品指数	39.14	39.56	▲ 1.05

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10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9月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	8.4	6.5	32.6				8.4	6.5	32.6	17.2
		海外先進国	▲ 1.5	3.1	35.2	▲ 1.7	2.5	36.3	▲ 0.6	2.7	41.5	24.9
		米国	▲ 1.4	4.0	37.3	▲ 1.4	4.0	37.3	▲ 0.4	4.2	42.5	26.5
		ユーロ圏	▲ 1.0	1.5	36.7	▲ 1.7	▲ 0.6	37.7	▲ 0.7	▲ 0.4	42.8	21.4
		新興国	0.0	▲ 6.0	20.3	▲ 0.1	▲ 7.2	22.5	0.9	▲ 7.0	27.6	7.6
	業種別	IT(情報技術)	▲ 1.1	7.2	37.4	▲ 1.2	7.0	37.3	▲ 0.2	7.2	42.4	26.5
		エネルギー	8.0	▲ 1.3	58.8	7.8	▲ 2.3	62.5	8.9	▲ 2.1	67.7	38.3
		素材	▲ 5.5	▲ 3.5	21.5	▲ 5.8	▲ 4.8	23.4	▲ 4.8	▲ 4.5	28.5	12.9
		ヘルスケア	▲ 2.7	3.3	21.4	▲ 3.0	2.9	21.6	▲ 1.9	3.1	26.8	19.7
		金融	▲ 0.1	3.6	54.3	▲ 0.3	2.6	56.1	0.8	2.9	61.3	31.6
リート	先進国				▲ 2.8	0.4	37.5	▲ 1.8	0.7	42.6	27.5	
	日本	▲ 2.5	▲ 0.6	26.1				▲ 2.5	▲ 0.6	26.1	21.5	
	米国	▲ 2.9	0.7	40.9	▲ 2.9	0.7	40.9	▲ 1.9	0.9	46.1	31.9	
	新興国				▲ 0.2	0.0	33.3	0.8	0.3	38.5	15.4	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.4	0.0	▲ 0.1				▲ 0.4	0.0	▲ 0.1	▲ 0.0
		海外先進国	▲ 1.1	0.8	▲ 2.7	▲ 1.4	▲ 0.3	▲ 1.5	▲ 0.4	▲ 0.1	3.7	2.8
		米国	▲ 0.7	0.9	▲ 3.2	▲ 0.7	0.9	▲ 3.2	0.3	1.1	2.0	5.3
		ユーロ圏	▲ 1.2	0.9	▲ 1.5	▲ 1.9	▲ 1.2	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 1.0	4.3	0.5
		オーストラリア	▲ 1.4	1.2	▲ 1.6	▲ 1.6	▲ 3.1	2.2	▲ 0.5	▲ 2.9	7.3	0.8
	円ヘッジあり	先進国(現地通貨)				▲ 1.5	▲ 2.6	4.0	▲ 0.5	▲ 2.4	9.2	1.9
		先進国(米ドル)				▲ 1.2	▲ 0.1	4.9	▲ 0.1	0.1	10.1	6.7
		海外先進国							▲ 1.0	0.7	▲ 2.4	▲ 2.4
		新興国(米ドル)							▲ 1.2	▲ 0.2	4.3	▲ 1.2
		先進国				▲ 1.4	2.7	7.9	▲ 0.4	2.9	13.0	9.9
物価連動国債	先進国				▲ 1.5	▲ 4.2	9.8	▲ 0.5	▲ 4.0	14.9	4.0	
	新興国											
社債	投資適格	先進国				▲ 0.7	0.4	2.8	0.4	0.6	7.9	5.8
		日本	▲ 0.1	0.1	1.0				▲ 0.1	0.1	1.0	0.6
		米国	▲ 0.3	1.4	2.6	▲ 0.3	1.4	2.6	0.8	1.7	7.7	7.1
		欧州	▲ 0.7	0.4	1.8	▲ 1.4	▲ 1.7	2.5	▲ 0.5	▲ 1.4	7.5	2.7
		新興国(米ドル)				▲ 0.4	1.0	2.6	0.6	1.2	7.7	7.7
	ハイ・イールド	先進国				▲ 0.1	0.1	11.2	0.9	0.3	16.4	10.1
		米国	0.5	1.5	12.6	0.5	1.5	12.6	1.5	1.7	17.7	12.4
		欧州	0.2	0.9	9.7	▲ 0.5	▲ 1.3	10.4	0.4	▲ 1.0	15.3	6.8
		新興国(米ドル)				▲ 1.2	▲ 1.0	7.8	▲ 0.1	▲ 0.8	13.0	8.7
		先進国				0.2	0.3	25.4	1.3	0.5	30.6	12.9
転換社債	先進国				▲ 5.5	▲ 11.6	26.1	▲ 4.5	▲ 11.4	31.2	10.6	
	新興国											
商品	総合				4.6	9.1	42.7	5.7	9.3	47.8	36.7	
	金				▲ 3.7	▲ 1.7	▲ 7.1	▲ 2.7	▲ 1.4	▲ 1.9	▲ 0.7	
他	原油				10.2	3.7	88.1	11.2	4.0	93.2	66.8	
	MLP				3.5	▲ 3.9	91.6	4.5	▲ 3.6	96.7	49.3	
	バンクローン				0.7	1.1	8.3	1.7	1.3	13.5	11.9	

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

⑥ 主要な政治・経済日程

2021年10月

● 2021年10月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
9/26 (独) ドイツ連邦議会選挙	28 (米) 8月 卸売在庫(速報)	29 (日) 自民党総裁選開票 (米) 8月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 9月 ユーロ圏景況感指数	30 (日) 8月 鉱工業生産(速報) (日) 8月 小売売上高 (米) 4-6月期 実質GDP(確報) (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 8月 失業率 (独) 9月 失業者数 (豪) 8月 住宅建設許可件数 (中) 9月 製造業PMI(政府) (中) 9月 非製造業PMI(政府) (中) 9月 製造業PMI(財新)	10/1 (日) 8月 労働関連統計 (日) 日銀短観(9月調査) (日) 9月 新車販売台数 (日) 9月 消費者態度指数 (米) 8月 個人所得・消費 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (米) 8月 建設支出 (米) 9月 ISM製造業景気指数 (欧) 9月 消費者物価 (伯) 9月 製造業PMI
27 (日) 8月 企業向けサービス価格 (米) 8月 耐久財受注 (米) 8月 製造業受注(速報) (欧) 8月 マネーサプライ(M3)	(米) 7月 S&Pコアブティック/ケース・シー住宅価格指数 (米) 9月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 10月 Gfk消費者信頼感指数 (豪) 8月 小売売上高			
4 (日) 9月 マネタリーベース (米) 8月 製造業受注(確報) (欧) 10月 Sentix投資家信頼感指数	5 (米) 8月 貿易収支 (米) 9月 ISMサービス業景気指数 (仏) 8月 鉱工業生産 (英) 9月 新車登録台数 (豪) 8月 貿易統計 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 8月 鉱工業生産	6 (米) 9月 ADP雇用統計 (独) 8月 製造業受注 (伯) 8月 小売売上高	7 (日) 8月 景気先行指数 (独) 8月 鉱工業生産	8 (日) 8月 家計調査 (日) 8月 毎月勤労統計 (日) 8月 経常収支 (日) 9月 倒産件数 (日) 9月 景気ウォッチャー (米) 9月 労働省雇用統計 (米) 8月 卸売在庫(確報) (独) 8月 貿易統計
11 (日) 9月 工作機械受注(速報) (英) 8月 鉱工業生産 (伊) 8月 鉱工業生産	12 (日) 9月 銀行・信金貸出動向 (日) 9月 国内企業物価 (米) 9月 NFIB中小企業楽観指数 (欧) 10月 ZEW景況感指数 (独) 10月 ZEW景況感指数 (英) 9月 失業率(ILO基準) (豪) 9月 NAB企業景況感指数 (印) 8月 鉱工業生産	13 (日) 9月 マネーストック (日) 8月 機械受注 (米) 9月 消費者物価 (米) 9月 月次財政収支 (米) FOMC議事録 (9月21-22日分) (欧) 8月 鉱工業生産 (豪) 10月 消費者信頼感指数 (中) 9月 貿易統計	14 (米) 9月 生産者物価 (英) 9月 RICS住宅価格 (豪) 9月 雇用統計 (中) 9月 生産者物価 (中) 9月 消費者物価	15 (日) 8月 第3次産業活動指数 (米) 10月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 9月 小売売上高 (米) 9月 輸出入物価 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 8月 貿易統計
18 (米) 9月 鉱工業生産 (米) 10月 NAHB住宅市場指数 (中) 7-9月期 実質GDP (中) 9月 小売売上高 (中) 9月 鉱工業生産	19 (米) 9月 住宅着工・許可件数	20 (日) 9月 貿易統計 (英) 9月 消費者物価 (英) 9月 生産者物価 (豪) 9月 景気先行指数	21 (米) 9月 景気先行指数 (米) 9月 中古住宅販売件数 (欧) 10月 消費者信頼感指数 (英) 10月 Gfk消費者信頼感指数 (英) 9月 小売売上高	22 (日) 9月 消費者物価(全国) (日) 10月 製造業PMI (日) 10月 サービス業PMI (米) 10月 製造業PMI(速報) (米) 10月 サービス業PMI(速報) (欧) 10月 製造業PMI(速報) (欧) 10月 サービス業PMI(速報)
25 (独) 10月 ifo景況感指数	26 (日) 9月 企業向けサービス価格 (米) 8月 S&Pコアブティック/ケース・シー住宅価格指数 (米) 9月 新築住宅販売件数 (米) 10月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (伯) 金融政策委員会 (COPOM、~27日) (他) ASEAN(東南アジア諸国連合) 首脳会議(~28日)	27 (日) 日銀金融政策 決定会合(~28日) (米) 9月 卸売在庫(速報) (米) 9月 耐久財受注 (米) 9月 製造業受注(速報) (欧) 9月 マネーサプライ(M3) (独) 11月 Gfk消費者信頼感指数 (加) 金融政策決定会合	28 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (日) 9月 小売売上高 (米) 7-9月期 実質GDP (1次速報) (米) 9月 中古住宅販売 仮契約指数 景気指数 (欧) 10月 ユーロ圏景況感指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (独) 9月 失業者数 (豪) 9月 小売売上高	29 (日) 9月 労働関連統計 (日) 9月 鉱工業生産(速報) (日) 10月 消費者態度指数 (米) 9月 個人所得・消費 (米) 10月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 10月 消費者物価 (欧) 7-9月期 実質GDP(速報) (独) 7-9月期 実質GDP(速報)
30 (他) G20首脳会議(~31日)				
31 (中) 10月 製造業PMI(政府) (中) 10月 非製造業PMI(政府)				

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9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
わないものとします。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. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。
バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標および
サービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブ
ルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的
権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・
ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信
による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグと
UBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブ
ルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UF
J国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは
推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するい
かなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱
UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の
責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

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

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY