

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022年1月



01 2021年の振り返り

29 市場データ一覧

03 世界経済・金融市場見通し

30 主要金融資産のパフォーマンス

05 各国経済見通し

31 主要な政治・経済日程

19 市場見通し

① 2021年の振り返り

2022年1月

世界経済

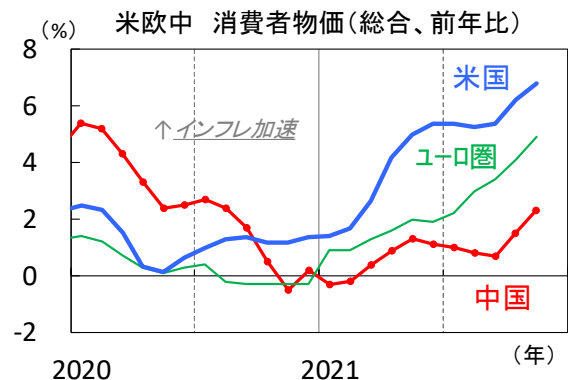
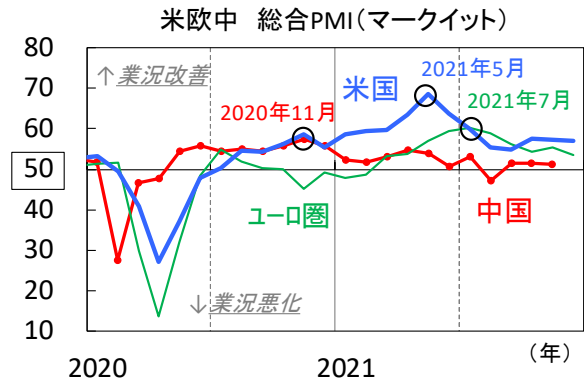
前半：新型コロナ感染収束で景気回復加速

2021年前半は、米欧中心に新型コロナのワクチン接種が進み感染収束が鮮明化、経済活動再開の動きが広がりました。特に米国は、バイデン新政権による現金給付や失業保険上乗せ給付を含む巨額の財政出動を追い風に景気が加速し復活を印象付けました。他方、2020年の世界経済をけん引した中国は景気の急回復が一巡、当局主導の不動産市場引き締め措置が響き減速に転じました。

後半：感染収束の途上でインフレに直面

年後半、共産党100周年を迎えた中国ではIT・教育業界への統制強化、夏の大洪水被害、秋の電力不足もあり景気減速が鮮明となる一方、先進国は米→欧と経済正常化の波が広がり安定感を増しました。ただし強い需要と同時に、感染不安が根強いなか企業が労働力確保や物流網・生産体制の整備に難航、供給不足状態が長引いたことでインフレという新たな難題が浮上しました。（瀧澤）

【図】2021年の景気は順調もインフレに直面、米金融緩和の修正にらみ株高の勢いが鈍化



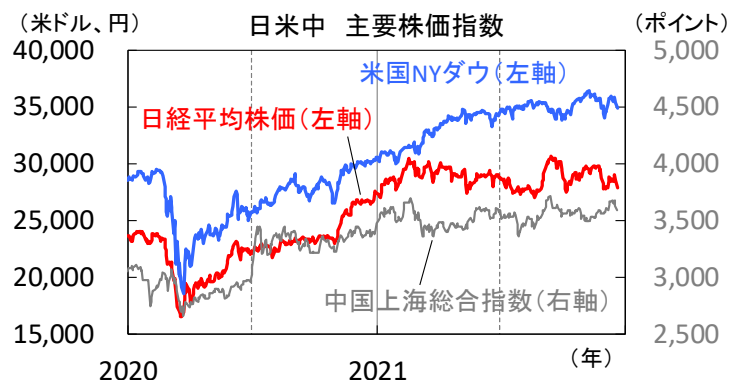
金融市場

前半：経済正常化が進みリスク選好加速

2021前半の金融市場は、世界的な経済活動再開を好感しリスク選好一色となりました。米国株は大型景気対策成立で金利上昇が速まった春先やデルタ変異株不安が広がった年央に上値を重くする場面が見られたものの、金融緩和継続への安心感から高値更新が続きました。一方、日本株は国内感染拡大に伴う緊急事態宣言の長期化や中国株軟調が重石となり、出遅れ感が目立ちました。

後半：米利上げが意識され神経質な展開続く

年後半は、主要国では物価高を受け金融緩和修正の動きが目立ち始め、特に米FRB(連邦準備理事会)によるテーパリング(資産買入れ額縮小)開始やペース加速、早期利上げ観測など金融政策を巡る思惑が交錯し、市場は神経質な展開が続きました。さらに年末は、デルタ変異株より感染力の高いオミクロン変異株の世界的感染を受けリスク回避的な動きも一時強まりました。（瀧澤）



注) 直近値は総合PMIが2021年12月(中国は同年11月)、消費者物価が同年11月、主要株価指数と10年国債利回りが2021年12月20日時点。

出所) マークイット、Refinitivより当社経済調査室作成

① 2021年の振り返り

2022年1月

● 2021年の主な出来事

	新型コロナ関連		政治・経済関連	
1月	世界 EU 日本 世界	WHOがガンマ株をVOC(懸念すべき変異株)に指定 新型コロナワクチンの域外輸出を許可制に 緊急事態宣言発令 累計の感染者数が1億人、死者数が200万人突破	ロシア 米国 米国 米国	反体制派指導者ナワリヌイ氏逮捕 トランプ大統領支持者が議会議事堂を襲撃 バイデン新大統領就任 ゲーム販売会社ゲームストップ株騒動
2月	日本 中東	ワクチン接種開始 イスラエルがグリーン・パス(接種証明)発行	英国 アジア 中国 米国	TPP(環太平洋パートナーシップ)加盟を申請 ミャンマーで軍事クーデター 海警法施行 テキサス州で大寒波
3月	イタリア EU 日本 世界	英アストラゼネカ製ワクチンの豪輸出を差し止め 各国でアストラゼネカ製ワクチンの使用停止(血栓の疑い) →EMA(欧州医薬品庁)が安全性確認し使用再開 緊急事態宣言終了 累計の感染者数が1億2,000万人、死者数が300万人突破	世界 米国 米・中 EU 米国 中国	日米豪印(クアッド)首脳会談(初会合、オンライン) 景気対策第1弾(1.9兆ドル)、第2弾(2兆ドル)成立 米中外交務閣僚級会談(アラスカ) ウイグル問題で対中制裁発動(米英加も協調) 投資会社アルケゴスが巨額損失を計上し破綻 全人代、香港選挙制度変更可決
4月	EU 日本 世界	ワクチン入荷遅延巡りアストラゼネカへの法的手続開始 緊急事態宣言発令 累計の感染者数が1億5,000万人突破	ロシア 中国 世界	ウクライナ東部国境付近に軍隊派遣 独占禁止法違反でアリババ社に罰金処分 米主催で気候変動サミット開催
5月	世界 アジア	WHOがデルタ変異株をVOCに指定 インドで1日当たり新規感染者数が40万人を突破	米国 英国 EU	石油パイプラインがサイバー攻撃で停止 空母クイーン・エリザベスがインド太平洋に向け出航 中国との包括的投資協定(CAI、2020年末合意)凍結
6月	世界	累計の感染者数が1億8,000万人、死者数が400万人突破	中東 中東 中国	イスラエルで12年ぶりの政権交代(ネタニヤフ政権退陣) イラン大統領選挙で反米強硬派ライシ氏勝利 香港リゴ日報発行停止
7月	EU 中東 フランス 米国	デジタルCOVID証明書(接種証明)運用開始 イスラエルがワクチンのブースター接種(3回目接種)開始 大統領が医療・介護従事者へのワクチン接種義務化発表 ワクチン2回接種率が50%突破	中国 中国 世界 日本	共産党100周年記念行事 当局が学習塾の非営利化発令 法人税最低税率15%で国際合意 東京オリンピック開幕
8月	フランス 世界	飲食店などでワクチン接種証明・陰性証明提示を義務化 累計の感染者数が2億人突破	中東 米国	武装勢力タリバンがアフガニスタン掌握 アフガニスタン駐留米軍が完全撤退
9月	英国 世界 米国 日本 日本	ブースター接種開始 WHOが先進国に対しブースター接種停止を要請 ブースター接種開始 全国で緊急事態宣言終了 ワクチン2回接種率が米国を抜き60%に到達	日本 米国 米国 EU アジア 世界 ドイツ 中国 中国	菅首相退陣表明、自民党総裁選で岸田氏勝利 中国通信機器大手ファーウェイ副会長を釈放(加に要請) 米英豪が新たな安全保障の枠組みAUKUS(オーカス)設立 インド太平洋戦略発表 中国と台湾がTPP加盟を申請 クアッド首脳会談(初の対面式、ニューヨーク) 総選挙で最大野党SPD(社会民主党)が勝利し第1党に データ安全法施行 電力不足、不動産開発大手・恒大集団債務問題が表面化
10月	日本	ワクチン2回接種率がドイツを抜き70%に到達	日本 世界	岸田政権発足、衆院選で連立与党が過半数維持 COP26開幕(11月に「グラスゴー気候合意」採択)
11月	EU 日本 英・米 米国 世界 世界	1日当たり新規感染者数が20万人を突破し過去最多に ワクチン2回接種率がカナダを抜きG7で最高水準に(77%) 米メルク社のコロナ経口薬「モルヌピラビル」承認 5-11歳へのワクチン接種開始 南アフリカがオミクロン変異株をWHOに報告 WHOがオミクロン変異株をVOCに指定	米国 中国 中国 EU 米・中 米国 EU	FRBがテーパリング(資産買入れの段階的縮小)開始 個人情報保護法施行 六中全会で40年ぶりの歴史決議採択 ポーランド国境地帯の移民問題でベラルーシに経済制裁 米中首脳会談(初のオンライン会談) 日英中印などと協調して石油の国家備蓄放出 EU議会代表が初の台湾訪問
12月	日本 ドイツ 欧州 EU 中東 世界	ブースター接種(医療従事者など)開始 ワクチン未接種者の行動制限発表 EU委員長がワクチン接種義務化議論開始を提案 ドイツやフランスで5-11歳へのワクチン接種開始 イスラエル保健省が60歳以上へのワクチン4回目接種を承認 累計の感染者数2億7,516万人、死者数566万人(12月20日)	中国 世界 ロシア ドイツ 米国 米国	恒大集団の部分的デフォルト(債務不履行)認定 米国が民主主義サミット開催(台湾を招待) ウクライナ国境付近に軍隊派遣増強 ショルツ新連立政権発足 北京オリンピックの外交ボイコット表明(英加豪などが協調) 中西部で大型ハリケーン被害

注) WHO: 世界保健機関、COP26: 国連気候変動枠組条約第26回締約国会議、FRB: 連邦準備理事会、EU: 欧州連合。
2021年12月21日時点の情報に基づく。

出所) 各種情報より当社経済調査室作成

② 世界経済・金融市場見通し

2022年1月

世界経済

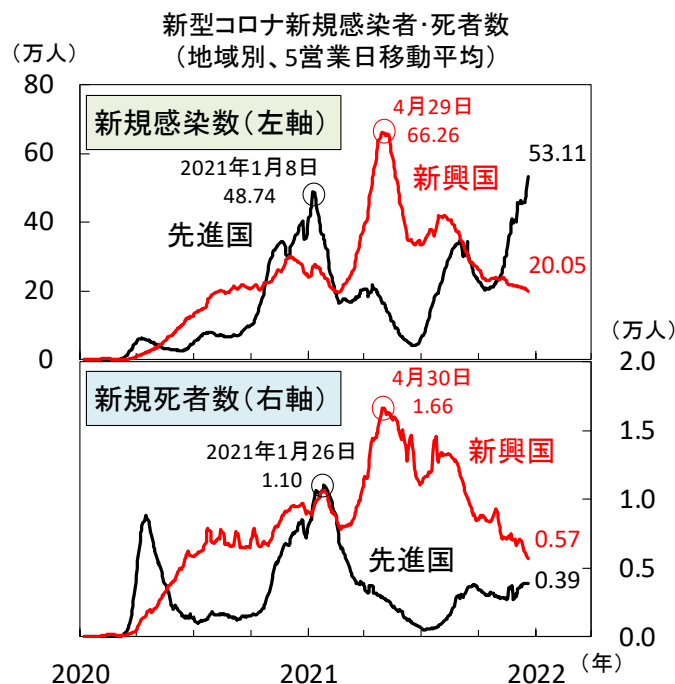
オミクロン不安台頭も中国景気底固めは吉報

12月の世界経済は新型コロナ・オミクロン変異株に身構える環境でした。各国でインフレ懸念が根強いなか、感染力の高い同変異株抑制に向け、渡航制限やワクチン未接種者への活動制限の導入など正常化機運に水を差された格好です。他方、11月下旬以降はインフレの一因であった原油高が一服、また中国景気に底固めの兆しが見られ始めた点は、2022年に向けた朗報と言えます。

2022年展望：新型コロナ「終息」に期待

2022年の世界経済は年率4%台半ばの成長を見込みますが、まずは世界同時の感染収束が不可欠です（図1）。地域別のワクチン格差をなくし、変異株発生や感染再拡大リスクを抑え、経済正常化へ足並みをそろえることが供給不足解消およびインフレ抑制の近道といえます。2022年後半にかけインフレは徐々に沈静化、景気は前年の急回復から巡航速度の成長へ落ちつくとみず。〔瀧澤〕

【図1】先進国で新型コロナ感染が急拡大、ワクチン追加接種で乗り切れるか？



注) ロイター集計値。先進国はIMF分類の39カ国を対象、新興国は世界全体から先進国を除いた値。○はピーク日。直近値は2021年12月20日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

金融市場

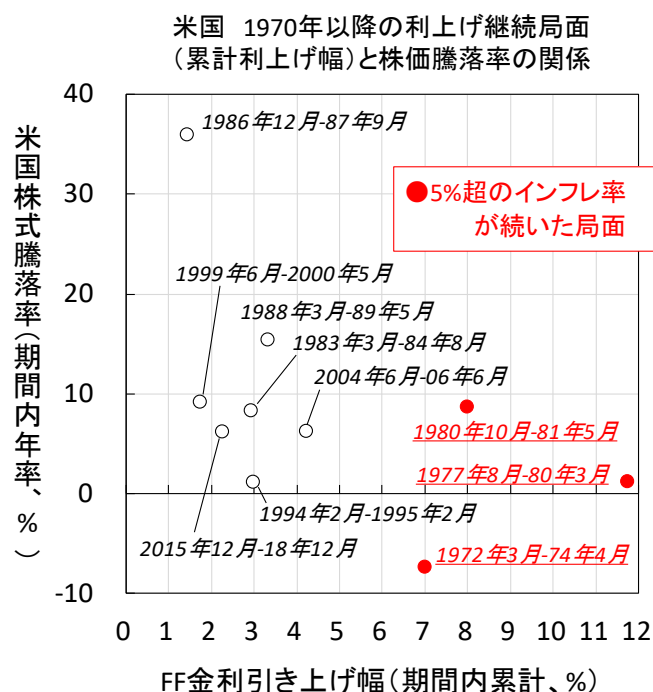
12月の金融市場は神経質な展開が続く

12月の金融市場はオミクロン変異株の世界的感染に動揺、株安・金利低下などリスク回避的な動きも目立ちました。とはいえ、各種報道から同変異株の重症化リスクやワクチン無効化懸念が後退したことに加え、注目の米FOMC（連邦公開市場委員会）から、当局の金融緩和修正方針が事前の市場予想とかなり離れていなかった安心感も手伝い、全面的なリスク回避には陥りませんでした。

2022年展望：米金融政策と中国景気が焦点

2022年の金融市場は、世界的な感染収束の鮮明化を背景にリスク選好継続を見込みます。米国では景気の急回復一巡が予想されるなか、FOMCが景気・雇用回復を最優先に利上げを進められるか（図2）、中国では当局の景気安定に向けた政策方針転換で期待通り持ち直せるかが焦点です。政治面では、秋の米国中間選挙や中国共産党大会を意識した両国間の駆け引きも要注意です。〔瀧澤〕

【図2】米利上げに身構える2022年の株式市場、インフレ沈静化が実現するかが最大の焦点に



注) 米国株式はS&P500、インフレ率は消費者物価総合の前年比に基づく。1972年3月～1973年3月のインフレ率は5%未満、1981年3月は一時的に利下げ実施。

出所) 米労働省、Refinitivより当社経済調査室作成

② 世界経済・金融市場見通し

2022年1月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2019年	2020年	2021年	2022年
日本	0.0	▲ 4.6	1.4	2.3
米国	2.3	▲ 3.4	6.0	4.6
ユーロ圏	1.6	▲ 6.4	4.8	4.0
オーストラリア	1.9	▲ 2.5	4.2	3.9

	2019年	2020年	2021年	2022年
中国	6.0	2.3	8.0	5.0
インド	4.0	▲ 7.3	9.5	7.2
ブラジル	1.4	▲ 4.1	5.0	1.5
メキシコ	▲ 0.2	▲ 8.3	6.0	3.0

注）2018、2019年は実績（IMF World Economic Outlook（2021年10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)	28,518	28,000-32,000
TOPIX	1,970	1,880-2,280

(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)	35,493	34,500-38,500
S&P500	4,649	4,550-4,950
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	474	455-525
ドイツDAX®指数	15,447	15,100-17,300



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.049	▲0.1-0.3
米国	1.467	1.4-2.2

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	▲0.303	▲0.3-0.3
オーストラリア	1.606	1.5-2.3



為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	114.08	111-119
ユーロ	128.72	125-137
オーストラリアドル	81.61	79-89
ニュージーランドドル	77.15	75-85

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.5066	1.44-1.64
メキシコペソ	5.476	5.00-6.00
ブラジルリアル	19.854	17.5-22.5



リート

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 東証REIT指数	2,038	2,050-2,250

(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	1,884	1,840-2,000



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)	71.12	75-85

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2021年12月21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

③ 各国経済見通し－日本

2022年1月

日本経済

コロナ変異株の懸念は残るも、
2022年の国内経済は正常化へ

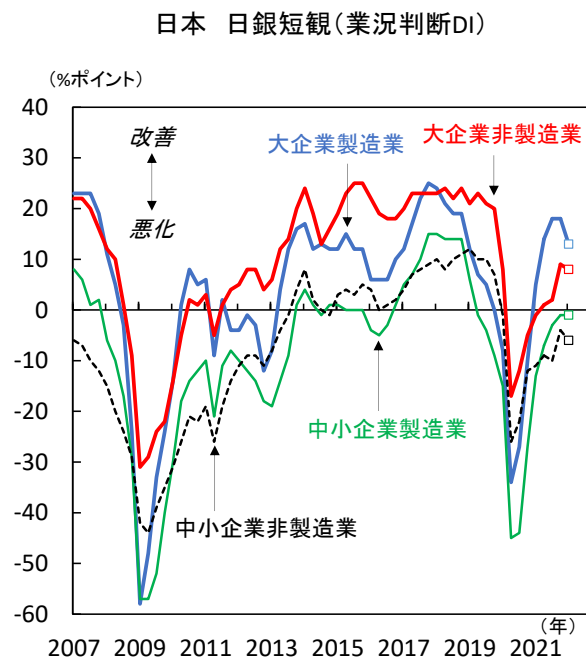
新型コロナ対応に追われた一年

2021年は新型コロナ対応に追われた一年でした。年初からコロナ感染拡大と緊急事態宣言が繰り返され、長引く経済活動制限が景気を下押ししました。夏場にはデルタ変異株が蔓延し、東京五輪も無観客開催となりました。一方、春先に開始したワクチン接種が奏功し、8月下旬をピークに新規感染者数は減少傾向にあります。10月以降は宣言解除を受け、行動制限の緩和が進んでいます。足元の企業業況感は概ね改善しており（図1）、特に内需低迷で出遅れた大企業非製造業が回復しました。大企業製造業は自動車減産や半導体不足等が響き、足踏みが見られました。もっとも、東南アジアの部品供給は正常化に向かい、今後は自動車増産が見込まれます（図2）。世界的な半導体不足は続く可能性があるも、半導体製造装置の輸出は堅調で、各国の供給能力強化に伴う需給改善が期待されます。また、経済の正常化で企業の人出不足が進行し（図3）、労働生産性の向上に向けた省力化投資やデジタル投資等が企業設備投資を下支えしそうです。

2021年誕生の岸田新政権は順調な滑り出し

2021年は首相交代など政局も動きました。菅前首相はコロナ対応への苦戦で内閣支持率が低迷し、9月上旬に自民党総裁選への不出馬を表明。9月下旬の総裁選で元政調会長の岸田文雄氏が勝利し、新政権が誕生しました。岸田新首相は10月上旬の所信表明演説で、新しい資本主義の実現に向け、「成長と分配の好循環」と「コロナ後の新しい社会の開拓」に取り組む姿勢を示しました。10月下旬の衆院選では自民党が過半数議席を確保、2022年夏の参院選で国民の信任を得られれば長期政権も視野に入ります。なお、当面はオミクロン変異株の懸念もあり、コロナ対応に注力する方針です。11月にはコロナ対策や経済再開策等を盛り込んだ補正予算が編成され（図4）、当面の景気を下支えするとみまます。他方、景気下振れリスクも残ります。資源高の影響で仕入コスト高が企業収益を圧迫しており（図5）、商品市況や企業による価格転嫁の動向には注意が必要です。また、中国景気減速で輸出全体の2割を占める中国向けが鈍化中（図6）、中国当局による景気支援策等も注目されます。（田村）

【図1】企業業況感は概ね改善に向かう、
大企業非製造業は行動制限緩和に伴って回復

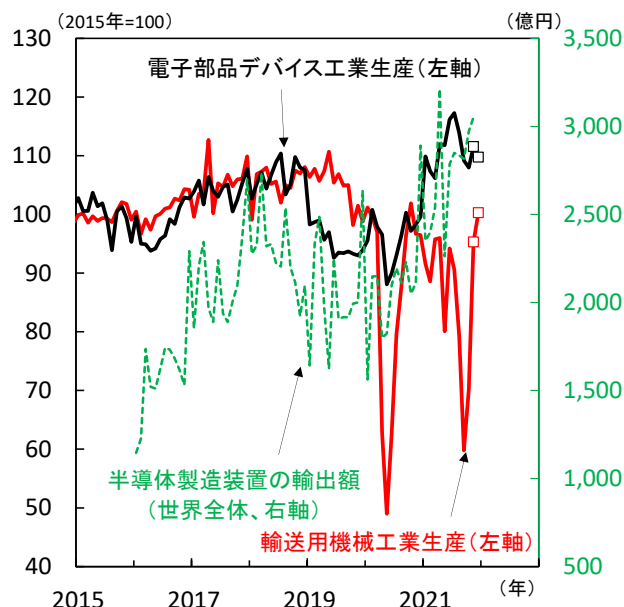


注）直近値は2021年12月調査。図中の口は先行きを表す。

出所）日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】先行きの自動車生産は増加の見通し、
半導体不足が続くも、半導体製造装置の輸出は堅調

日本 鉱工業生産（業種別）と半導体製造装置の輸出額



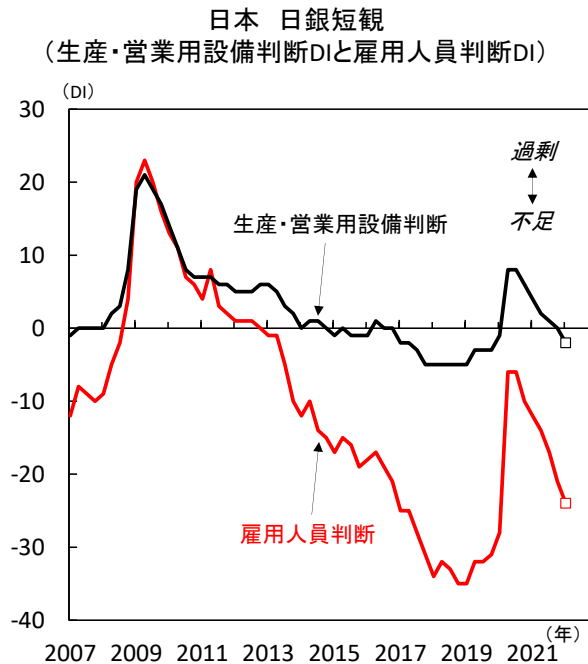
注）直近値は鉱工業生産が2021年10月。図中の口は製造工業生産予測調査の11月、12月見通し。半導体製造装置の輸出額は同年11月。

出所）経済産業省、財務省より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通しー日本

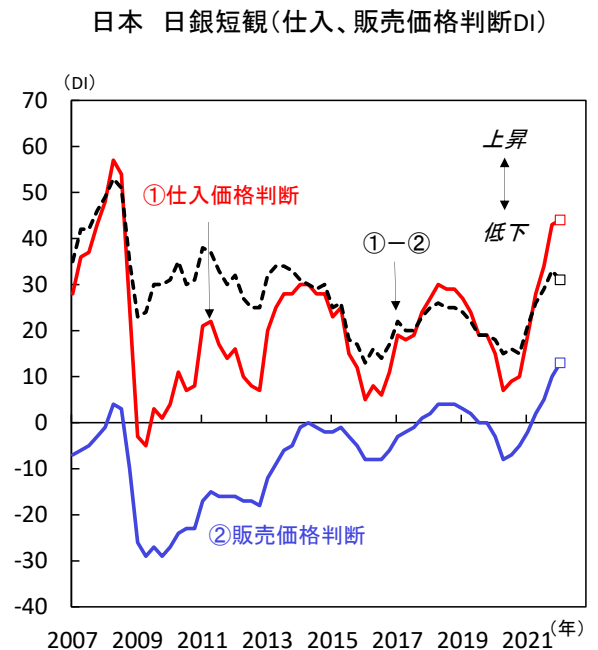
2022年1月

【図3】企業の人出不足は続く見込み、
省力化投資やデジタル投資が企業設備投資を下支え



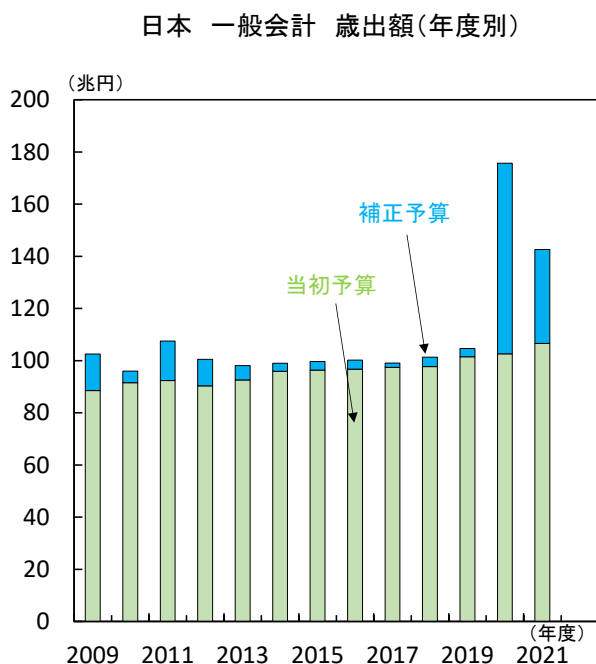
出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図5】仕入価格上昇が加速、
投入コスト高は企業収益の圧迫要因に



出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図4】2021年度一般会計歳出額は142.5兆円に、
大規模財政支援が国内景気を下支え



出所) 財務省より当社経済調査室作成

【図6】中国向け輸出は伸び悩む、
中国景気減速の行方に注目



出所) 日本銀行、中国国家统计局より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－米国

2022年1月



米国経済

2022年は「物価vs金融政策」の闘いに

2021年の漢字は「謎」

今年の世相を象徴する漢字は「金」、五輪開催等を反映との事です。皆さまの漢字は何でしょうか。今年のマーケットを象徴する漢字は「謎」、謎多き一年でした。

一つ目の謎は物価高騰です。当初、供給制約（ヒト・モノ不足）は半年程度で解消とみていました。しかし、新型コロナ・デルタ株感染拡大等も重なり、景気持ち直し後の足元においても物価は高騰を続けています（図1）。

第二は長期金利です。物価高騰や景気回復にもひるまず、長期金利は上昇しません。金融政策が拙速な利上げに走り景気減速との見方すらあります。FOMC（連邦公開市場委員会）が2021年後半、金融政策正常化コミュニケーションを開始しても尚、頑なに上がりません（図2）。

最後は労働参加率です。経済活動の停滞受け労働参加率は急落、再開後もその回復は緩慢です。感染への恐怖から離職増加、加えて旧来の労働ミスマッチも重石です。労働需給のひっ迫が賃金上昇圧力を生んでいます（図3）。

2022年、まずは物価抑制に向け、物価の番人である金融政策が物価抑制に向け闘いを挑みます。2022年、「物価vs金融政策」がマーケット最大の注目点とみています。

2022年、FRBが流動性吸収に動けば市場は荒波に

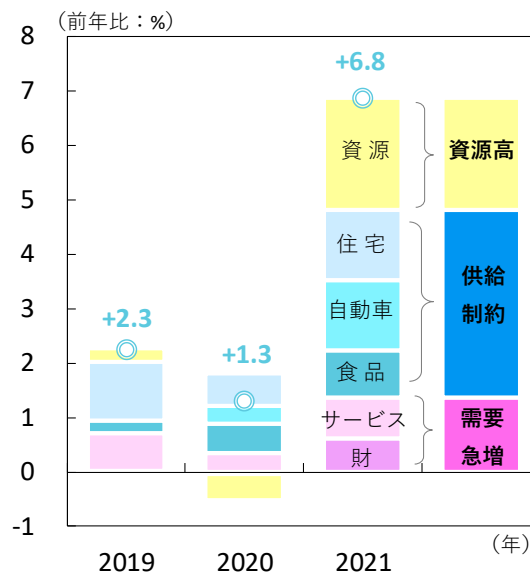
FOMCは金融政策正常化コミュニケーションを強め、11月、12月には資産買入額縮小とその加速、2022年利上げ開始も示唆しました（図4）。FRB（連邦準備理事会）は物価と闘うファイティングポーズを既にとっています。

そしてはや数カ月経過しますが、物価高騰は続きます。2022年序盤、資源価格の軟化等もあり、FRBが注目するPCE（個人消費支出デフレーター：物価指標）は軟化するとみています（図5）。しかし、FRBが満足（2022年末でPCE前年比+2.6%）しなければ、株価は金利を中心に利上げ開始時期を探る動きに翻弄され、特に金利に敏感なハイテク株等グロースセクターは正念場を迎えそうです。

それでもなお物価高騰が粘着性をみせれば、FRBは流動性吸収（FRBのバランスシート縮小）に動き、実質金利を上昇させるでしょう（図6）。2022年、マーケットを襲う荒波はこの時にやってくるとみています。（徳岡）

【図1】物価高騰の謎

米国 消費者物価上昇率(CPI)
要因分解

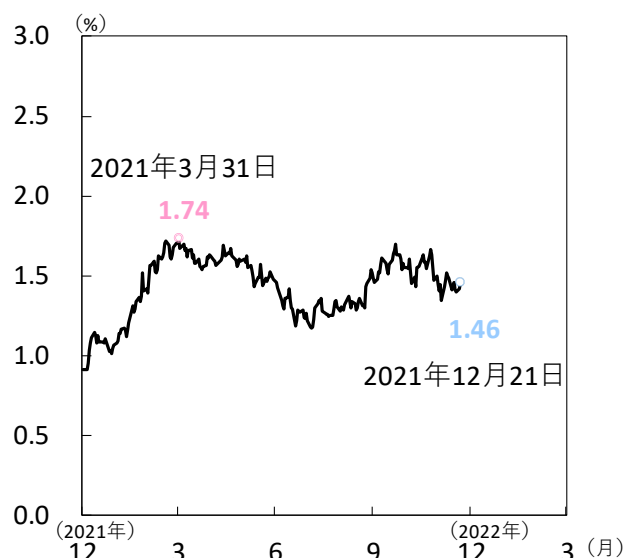


注）各年12月の実績、2021年のみ11月。

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

【図2】長期金利の謎

米10年国債利回り



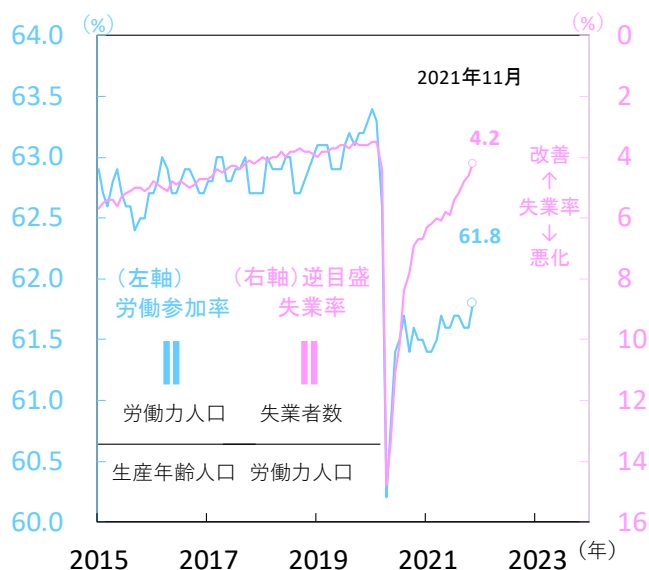
出所） Bloombergより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－米国

2022年1月

【図3】労働参加率の謎

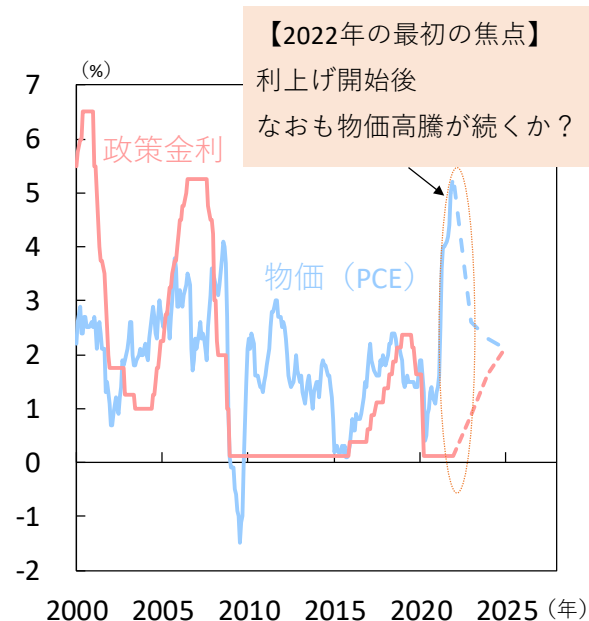
米労働参加率と失業率



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

【図5】利上げで物価高騰は沈静化するか

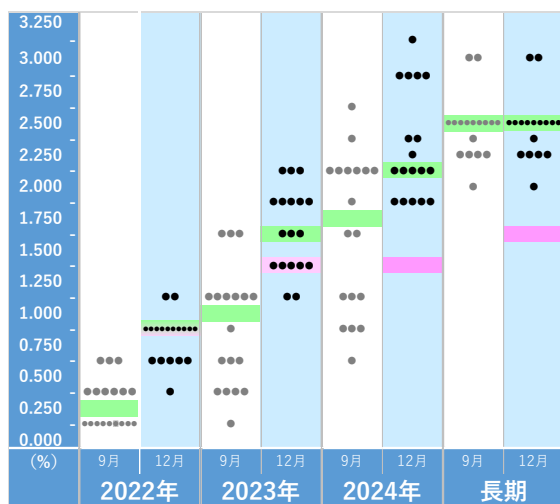
米FRBが注視する物価指標(PCEコアデフレーター)と政策金利の予想(2021年12月)



注) 政策金利、コア物価(PCEコアデフレーター)の実績は2021年10月。FOMCの予想は共に2024年まで表示。

出所) 米FRBより当社経済調査室作成

【図4】金融政策は来年の利上げ開始を示唆

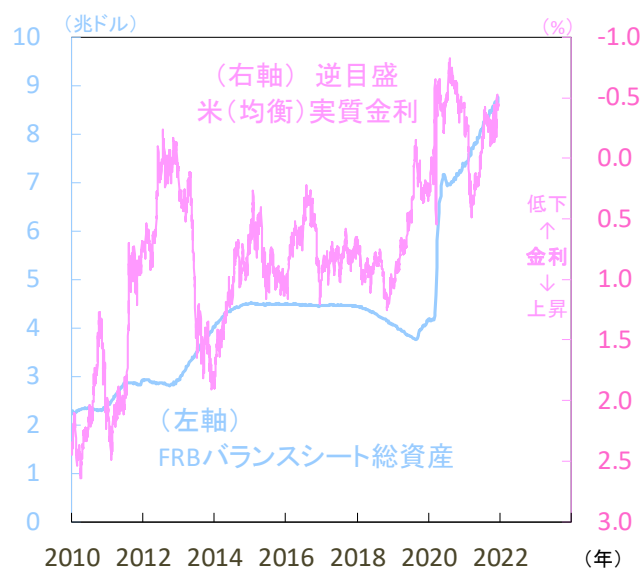
米FOMC ドットチャート
(2021年12月時点のFOMC参加者の政策金利予想)

注) 図中の丸がFOMCメンバー各人を指す。

出所) 米FRB (Federal Reserve Board) より当社経済調査室作成

【図6】物価が沈静化しなければ、FRBは流動性吸収へ

米FRBバランスシートとフォワード実質金利



注) 米(均衡)実質金利は5年後5年実質金利。米経済の実力を示唆する金利と言われる。直近値は米(均衡)実質金利は2021年12月20日、FRBバランスシートは2021年12月15日。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 各国経済見通し－欧州

2022年1月

欧州経済

新型コロナ感染再拡大や
インフレ加速への懸念強まる■ 新型コロナ感染状況が深刻化、
足元では域内の景気回復は停滞か

欧州主要国では新型コロナ感染状況が日増しに悪化し、オミクロン株の感染者も急増。感染抑制を目的に、各国政府は行動制限の再導入を余儀なくされ、クリスマス休暇を前に、一段と強化する公算が高まっています(図1)。

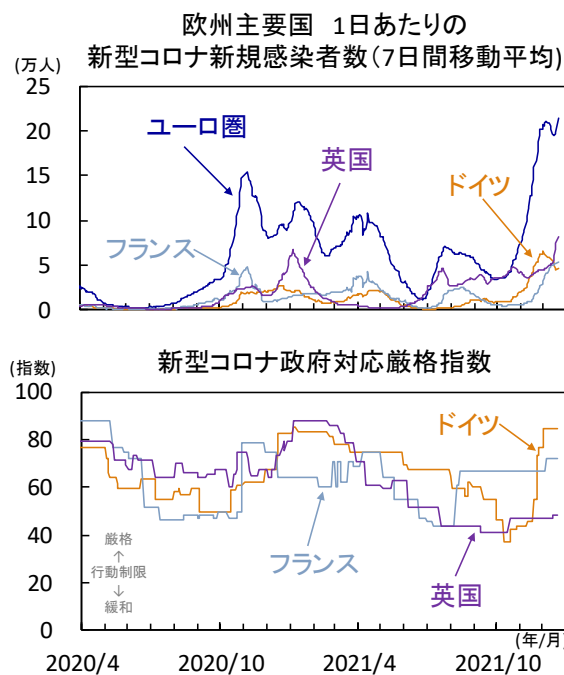
急速な新型コロナ感染の再拡大は企業・家計心理を圧迫(図2)。ユーロ圏や主要国の11月サービス業PMI(購買担当者景気指数)は低下基調を強め、今10-12月期から来年1-3月期にかけての景気回復の鈍化を示唆しました。しかし、域内の総合PMIは未だ好不況の分かれ目とされる「50」を上回り、先行き見通しの低下幅も限定的。域内の生産活動は堅調さを保ち(図3)、新型コロナ感染の収束に伴って域内景気は再度、回復基調を強めると期待されます。

2022年にかけて欧州の景気回復を巡る最大の焦点は、引続き物価動向。ユーロ圏や英国の11月消費者物価はエネルギー価格の高騰や供給制約の影響を主因に、伸び率は一段と加速し、中央銀行の物価目標を大きく超過しました(図4)。2022年前半にかけてインフレ加速はさらに進むと予想され、景気回復を抑制するとの懸念は拭えずにいます。長期化する供給制約や世界的な新型コロナ・オミクロン株の感染拡大等を背景に、物価動向を巡る不透明感はますます強まっており、その行方が注視されます。

■ BOE・ECBは金融政策の正常化に着手

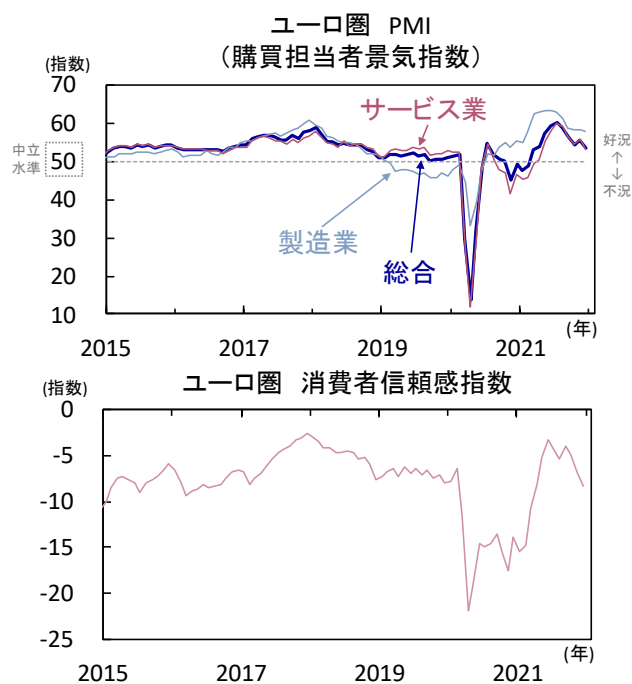
BOE(英国中央銀行)は12月MPC(金融政策委員会)で、足元のインフレ加速への強い警戒から、政策金利の引上げ(0.1%⇒0.25%)を決定しました。政府による雇用支援策終了後も労働市場は依然引き締まっており、基調的な賃金上昇率は新型コロナ危機前の水準を超え(図5)、賃金見通しには上振れリスクが残っていると判断。先行きも緩やかな金融引締めが必要になる可能性が高いとしました。

ECB(欧州中央銀行)も12月政策理事会で、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の22年3月終了を決定。経済と物価が改善する中、パンデミック対応から脱却し、政策正常化へと政策姿勢を転換も、足元のインフレ高進は一時的との見解を堅持(図6)。22年中の利上げを否定し、金融緩和縮小を慎重に進める姿勢を示しました。(吉永)

【図1】 欧州 新型コロナ感染状況は一段と悪化
再度、行動制限の厳格化へ

注) 直近値は2021年12月20日。

出所) Reuters、英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

【図2】 ユーロ圏 新型コロナ感染急拡大を受けて
企業・家計の景況感は低下

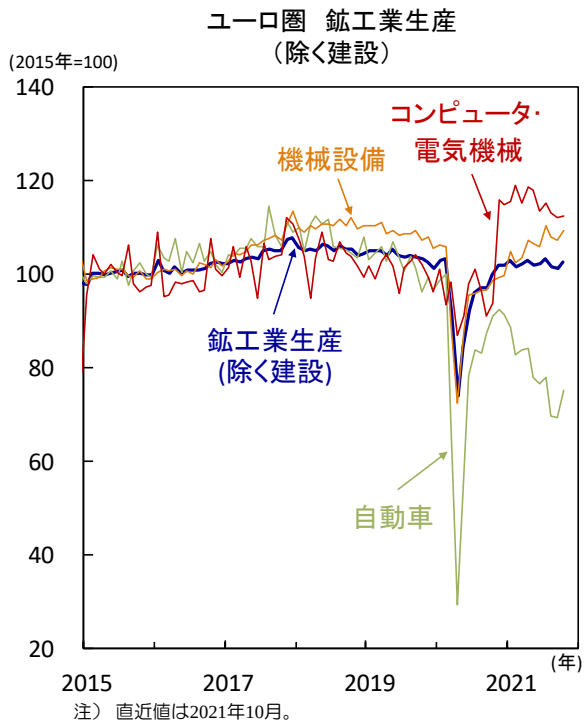
注) 直近値は2021年12月(速報値)。

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

③ 各国経済見通し－欧州

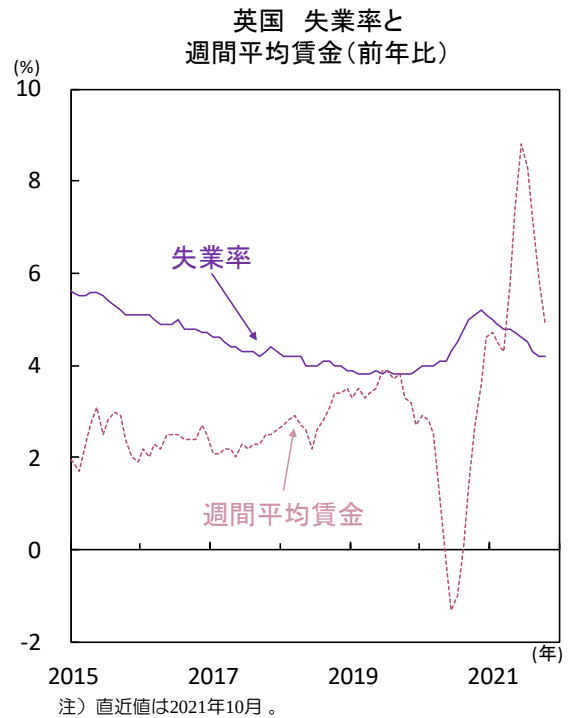
2022年1月

【図3】ユーロ圏 10月生産活動は堅調に回復、供給制約の緩やかな改善を示唆



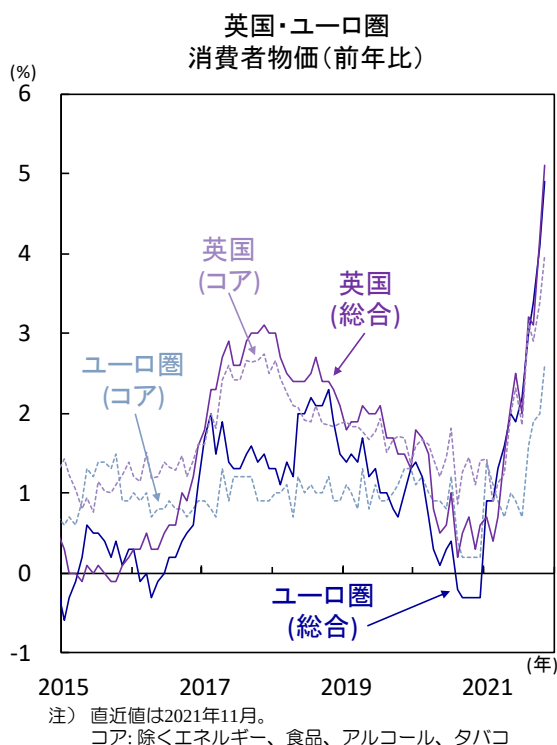
出所) Eurostat (欧州統計局) より当社経済調査室作成

【図5】英国 雇用支援策終了後も労働市場は堅調、賃金上昇率の加速は一服も依然高水準



出所) ONSより当社経済調査室作成

【図4】欧州 11月消費者物価の伸び率は一段と加速、強まるインフレ懸念



出所) Eusostaより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 ECBは物価見通しを上方修正もインフレ加速は一時的との見解を維持

ECBスタッフによる経済予測

	2021年	2022年	2023年	2024年
実質GDP成長率(前年比、%)				
2021年12月	+5.1 ↑	+4.2 ↓	+2.9 ↑	+1.6
(2021年9月)	+5.0	+4.6	+2.1	-
消費者物価(前年比、%)				
2021年12月	+2.6 ↑	+3.2 ↑	+1.8 ↑	+1.8
(2021年9月)	+2.2	+1.7	+1.5	-
コア消費者物価(前年比、%)				
2021年12月	+1.4 ↑	+1.9 ↑	+1.7 ↑	+1.8
(2021年9月)	+1.3	+1.4	+1.5	-
失業率(%)				
2021年12月	7.7 ↑	7.3 ↑	6.9 ↑	6.6
(2021年9月)	7.9	7.7	7.3	-

※ ↓: 下方修正、↑: 上方修正

※ コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ

出所) ECB (欧州中央銀行) より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通しーオーストラリア

2022年1月

オーストラリア(豪)経済

景気は底堅い動き、
金融政策の正常化は進む見通し

7-9月期成長率は事前の予想ほど悪化せず

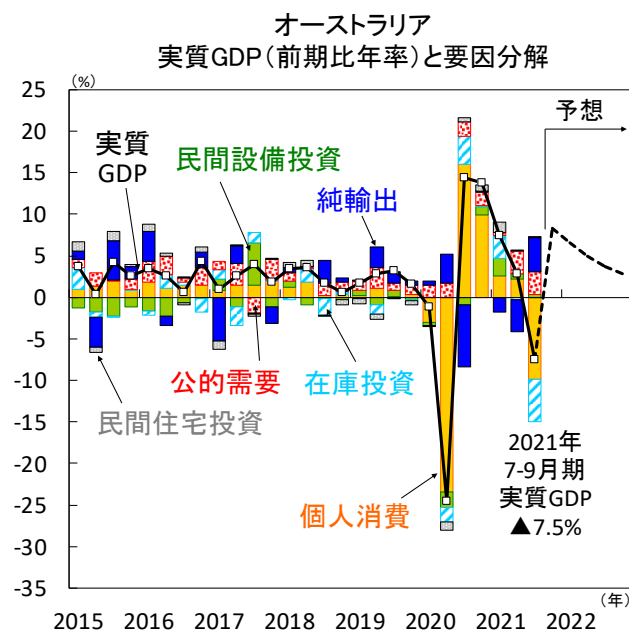
2021年7-9月期の実質GDP成長率は前期比で▲1.9%（年率▲7.5%）と5四半期ぶりのマイナス成長となりました（図1）。ただし、新型コロナ感染拡大に伴い主要州で大規模なロックダウン（都市封鎖）が実施されたにもかかわらず、事前予想（前期比▲2.7%）に比べ落ち込みは小幅にとどまりました。需要項目別の内訳をみると、個人消費はサービス支出の大幅減を受けて大きく落ち込みましたが、医療費を含む政府消費支出の増加により公的需要が増加、さらに世界的な石炭およびLNG需要により輸出が増加し純輸出が成長率を押し上げました。

一方、貯蓄率は前期の11.8%から19.8%に上昇しており、今後の消費回復を支えるとみられます（図2）。ロックダウン解除後の小売売上高、雇用の持ち直しやPMIの上昇など足元の景気回復の動きから、10-12月期の成長率は大きくプラスに転じる見込みです（図3）。2022年以降の豪州経済は堅調な成長回復に向かうと考えられます。

豪中銀は金融政策正常化に前進

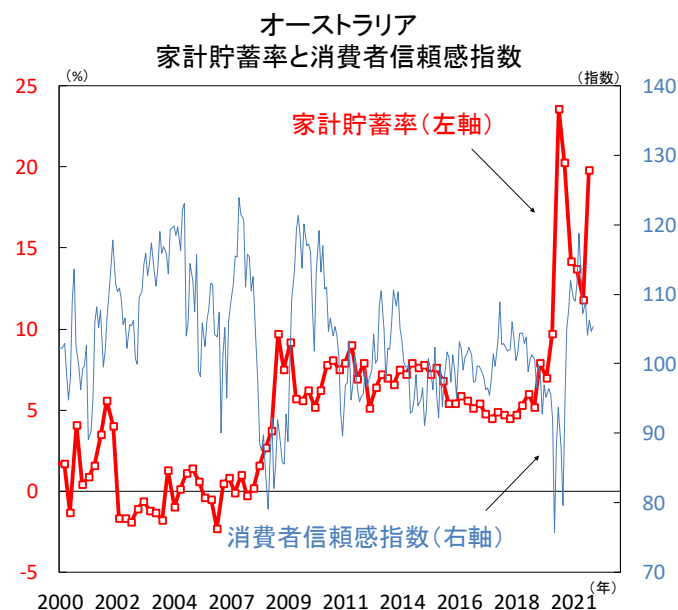
12月7日に行われた金融政策決定会合で、豪中銀は政策金利を0.10%に維持し、政策運営の指針についても大きな変更はありませんでした。量的金融緩和については2022年2月半ばまで週40億豪ドルの債券購入を続け、その後はマクロ経済目標に向けた進展、債券市場の機能、他の中央銀行の行動に基づき決定をする（図4）、という方針を示しました。オミクロン株については不確実性の新たな源であるが、景気回復を妨げる事はないとの見解を示しました。

量的緩和を縮小するも豪中銀の資産残高は拡大しており（図5）、豪中銀は保有する国債が2月中旬までに3,500億豪ドルに達し経済を大きく支えると指摘しています。今回、国債保有によるストック効果に言及した事は、2022年の金融正常化を意識したものと考えられます。豪中銀は2月中旬から債券購入額を削減、もしくは量的緩和を終了するとみられます。一方、政策金利引き上げは2024年より前は想定外という姿勢を維持し、2022年中の利上げ観測を強くけん制する見込みです（図6）。（向吉）

【図1】都市封鎖が響き5四半期ぶりのマイナス成長、
ただしその後は回復に向かう見通し

注) 直近値は2021年7-9月期。同年10-12月期~2022年10-12月期は
当社経済調査室による予想。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

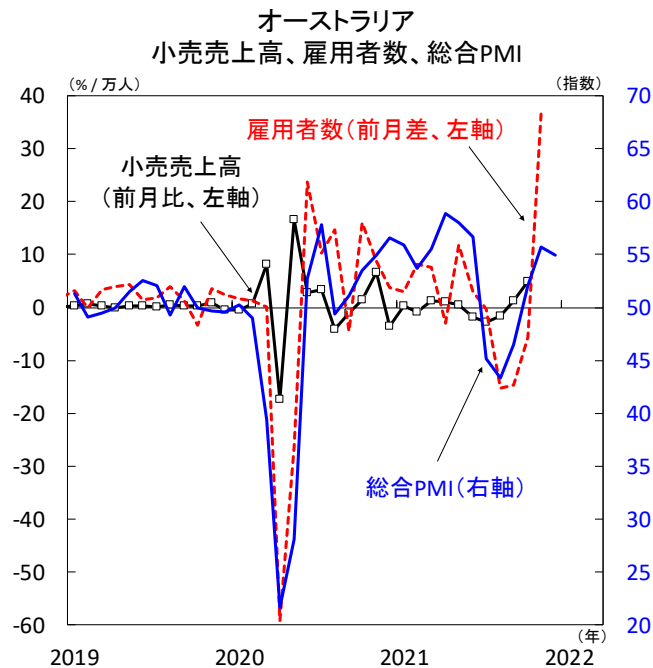
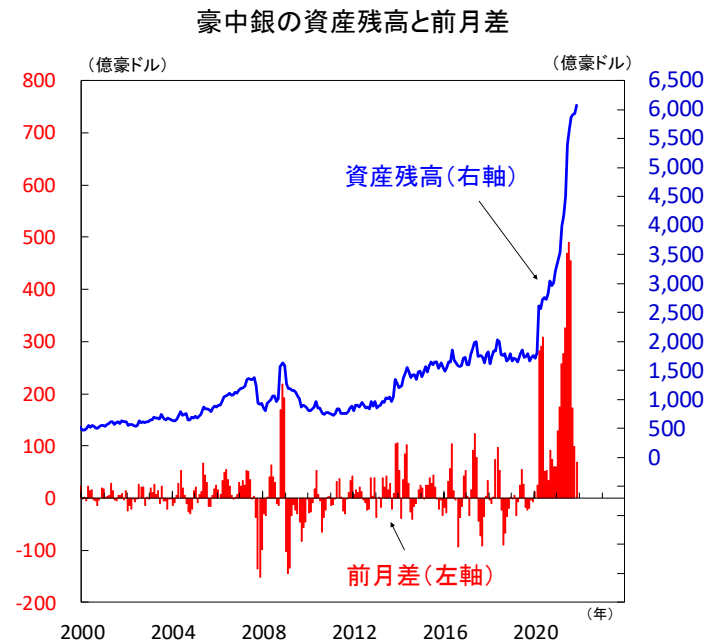
【図2】家計貯蓄率が高水準で推移、
消費マインド回復時に消費の押し上げ要因に

注) 直近値は家計貯蓄率が2021年7-9月期、消費者信頼感指数は同年11月。

出所) オーストラリア統計局、ウェストバック銀行より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通しーオーストラリア

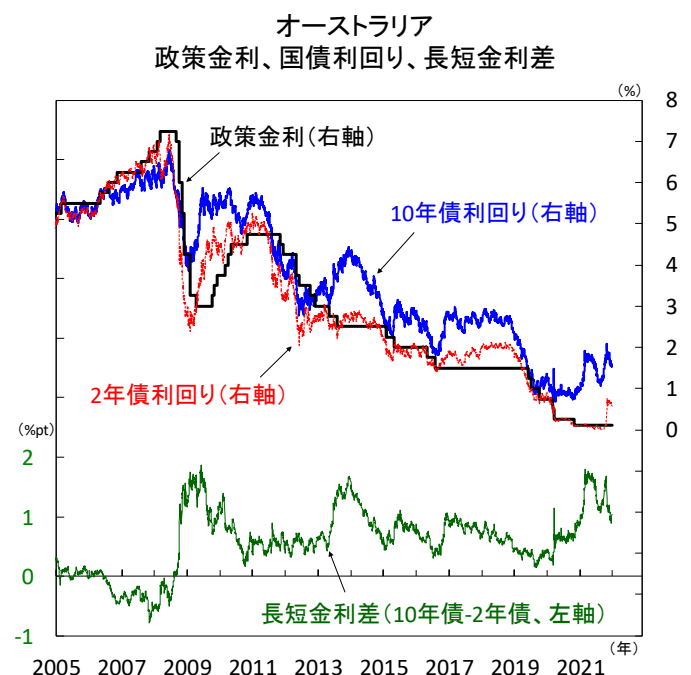
2022年1月

【図3】都市封鎖が解除されるなか景気の回復が鮮明、
小売売上高、雇用が急速に回復【図5】豪中銀のバランスシートは拡大、
債券買入れなど量的金融緩和が背景【図4】先進国中銀は金融政策正常化の流れ、
豪州中銀は2022年2月にも量的緩和終了を決定へカナダ、ニュージーランド、オーストラリア、米国
資産買入れ措置の推移

年	月	カナダ (加ドル)	NZ (NZドル)	オーストラリア (豪ドル)	米国 (米ドル)
		国債 買入れ	大規模 資産購入 プログラム (LSAP)	国債・州債 買入れ	国債・MBS 買入れ
2020年	1-3月	3月 週50億	3月 2021年3月まで 300億		3月 無制限
	4-6月	↓	5月 2021年3月まで 600億		6月(月額) 国債: 800億 MBS: 400億
	7-9月	↓	8月 2021年6月まで 1,000億		↓
	10-12月	10月 週40億	↓	11月 6ヵ月で1,000億	↓
2021年	1-3月	↓	↓	↓	↓
	4-6月	4月 週30億	↓	4月 6ヵ月で1,000億	↓
	7-9月	7月 週20億	7月 停止	9月 2022年2月まで 週50→40億	↓
	10-12月	10月 終了		↓	11月以降 国債: 毎月100億減額 MBS: 毎月50億減額
2022年	1-3月			2月 減額or終了?	1月以降 国債: 毎月200億減額 MBS: 毎月100億減額 3月終了

注) NZはニュージーランド。国・地域名下のカッコは単位。2021年12月20日時点の情報に基づく。

出所) 各国中銀より当社経済調査室作成

【図6】利上げ観測の高まりで中短期債利回りが上昇、
長短金利差が縮小傾向に

③ 各国経済見通し－中国

2022年1月



中国経済

景気安定に向け重い腰上げた習政権、2022年の5%成長確保に向け正念場

オミクロン禍で来春まで消費低迷は不可避か

中国経済は先行き不安を抱えながらの年越しとなりそうです。主要月次指標の2年前比（2019年同期比）年率を見ると、鉱工業生産が10月:+5.2%→11月:+5.4%、小売売上高（実質）が同+3.2%→+3.3%、都市部固定資産投資（年初来）は同+3.8%→+3.9%と小幅ながら改善も、景気底打ちを確信できる状況には至っていません（図1）。

景気の足枷となっているのは個人消費です（図2）。毎年11月恒例のオンライン商戦「独身の日セール」は事前の節約キャンペーンで例年ほど盛り上がりせず、12月も国内で新型コロナ・オミクロン変異株感染が発覚、浙江省中心に感染が広がるなど厳しい環境下にあり（図3）、外食など接触型サービス消費の低迷も長引きそうです。

政府は来年2月4日開幕の北京冬季五輪に向け感染防止策を徹底、春節休暇（1月31日-2月6日）での行動制限も強めるとみられ、消費は来春まで低迷が予想されます。回復の定着には減税など消費喚起策が必須といえます。

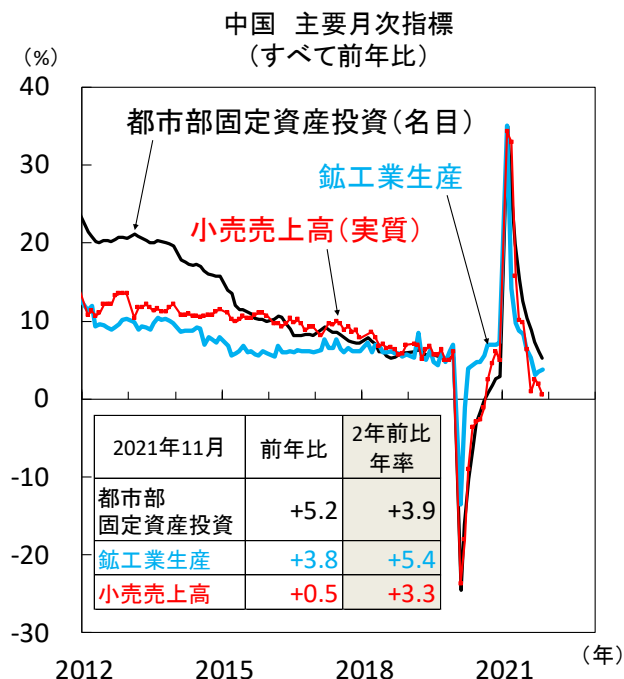
金融緩和に動くも小出し感否めずなお不安

朗報は12月8-10日の中央経済工作会议（2022年の政策方針を決定）で、習政権が経済安定を前面に打ち出した点です。これに伴い人民銀行は15日に預金準備率を0.5%引き下げ1.2兆元の資金を市場に放出（図4）、20日に新規・既存融資の基準となる優遇貸付金利（LPR）1年物を0.05%引き下げるなど（3.85→3.80%）、雇用を支える中小零細企業の業況改善を念頭に金融緩和へ動きました。

ただし、米大手格付2社から部分的デフォルト（債務不履行）認定を受けた恒大集団の処理問題、その発端となった不動産市況の調整、さらには電力ひっ迫が現在進行形ともいえ（図5）、国内情勢は不安山積の状態です。

頼みの綱は外需という現状、人民銀行は足元の元高抑制を狙い、9日に外貨準備率引き上げ（金融機関の元売り米ドル買いを促す）を決定しました（図6）。2022年、習政権は秋の共産党大会を控え、小刻みながらも景気対策を投入し景気の軟着陸を目指す予想します。（瀧澤）

【図1】中国景気の減速基調は持続、特に深刻な個人消費（小売売上高）の低迷

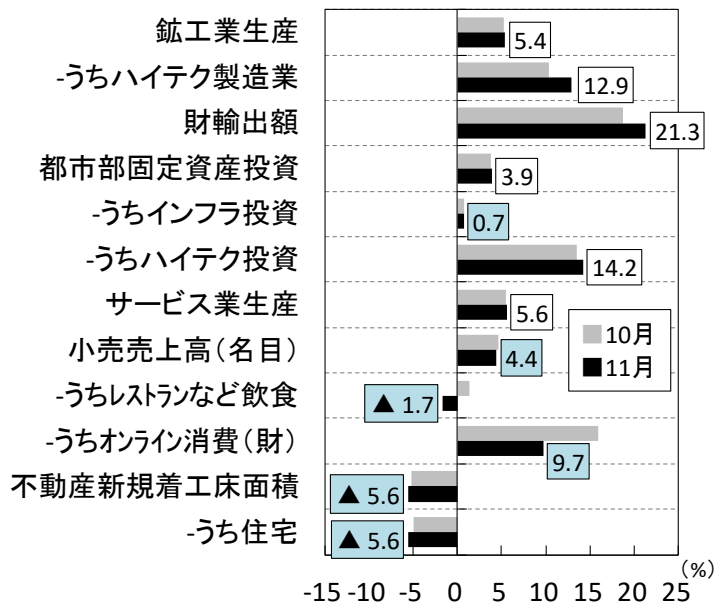


注) 小売売上高（実質）は国家統計局算出値。
都市部固定資産投資は年初来。
直近値は2021年11月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】不動産市場引き締めの影響が残る中国経済、外需が消費・投資など内需低迷を補う構図

中国 主要景気指標の2021年10・11月値
(2年前比(2019年同月比)年率)

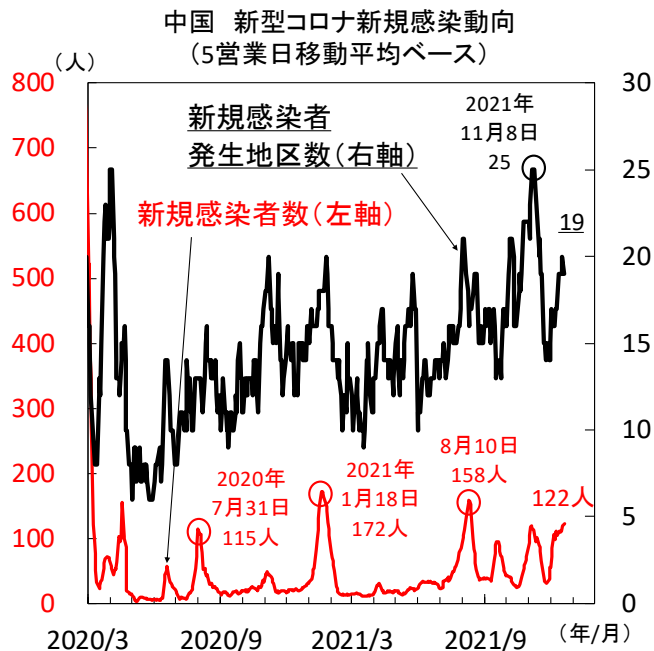


注) 凡例の値は2021年11月値。青色塗りは11月に減速した分野。
都市部固定資産投資、不動産販売床面積は年初来累計ベース。
オンライン消費は当社経済調査室が毎月換算。

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

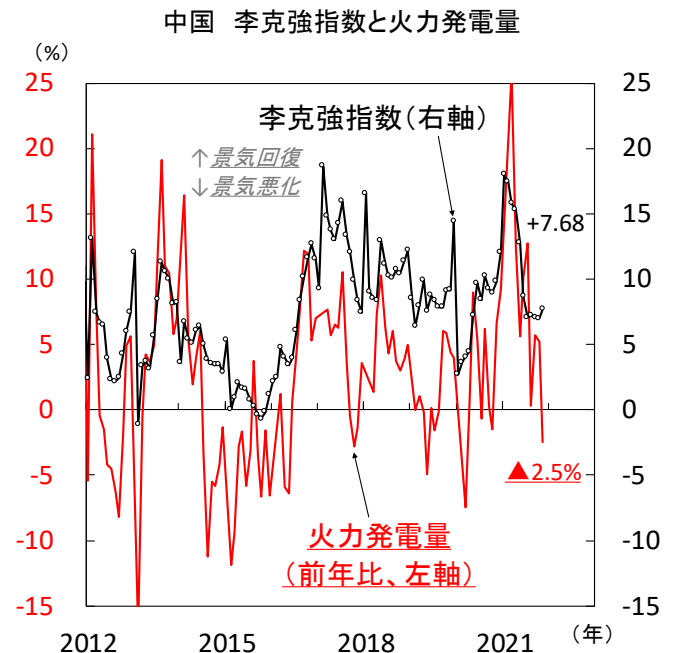
③ 各国経済見通し－中国

2022年1月

【図3】12月に中国でもオミクロン株感染が発生、
北京冬季オリンピックを控え当局も神経質に

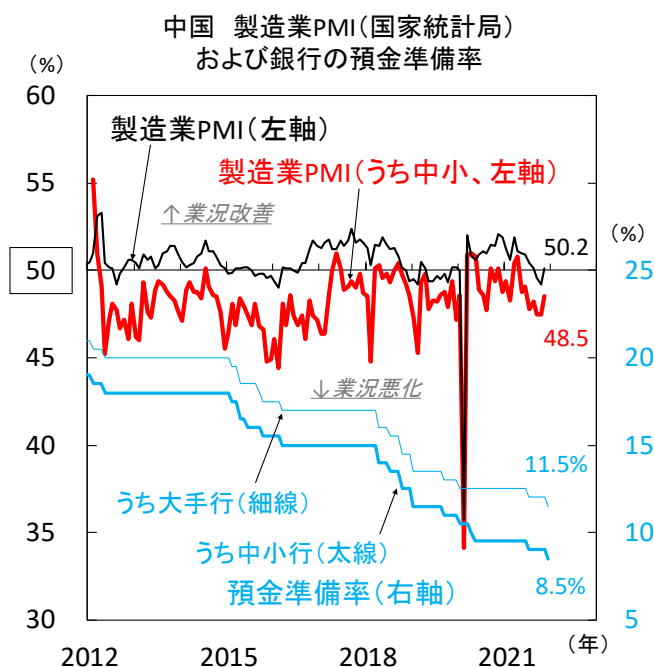
注) 新規感染者発生地区数は全31省・市・自治区のうち新規感染者数が1人以上となった数とした。
直近値は2021年12月17日時点。

出所) 中国国家衛生健康委員会、Refinitivより当社経済調査室作成

【図5】中国景気底固めの兆しはうかがえるも、
綱渡りの電力状況続くなど国内環境は厳しい

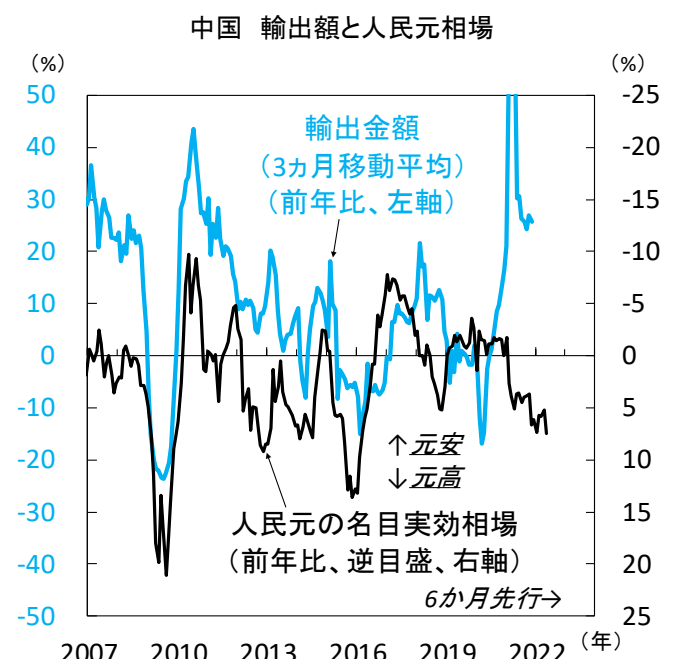
注) ここでの李克強(現首相)指数は同氏が遼寧省党委員会書記在任中に重視した3指標(電力消費量、鉄道貨物量、中長期新規貸出残高)の前年比の平均値とした。直近値はすべて2021年11月時点。

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4】3ヵ月ぶりの50台回復となった製造業PMI、
中小零細企業の底上げ目指し金融緩和を強化

注) 製造業PMIは国家统计局ベース。
直近値は製造業PMIは2021年11月、預金準備率は同年12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】中国景気を支える好調な外需、
輸出の逆風となりうる元高は避けたい当局

注) 輸出額は米ドルベース。人民元の名目実効相場は6ヵ月先行して図示。
直近値は2021年11月時点。

出所) 中国海関総署、BIS(国際決済銀行)より当社経済調査室作成

③ 各国経済見通しーインド

2022年1月



インド経済

感染の収束を受けて回復を続ける景気

■ コロナ感染収束でサービス消費が回復

インド経済がコロナ感染第2波による落込みから回復しています。7-9月期の実質GDPは前年比+8.4%(前期+20.1%)となったものの(図1)、高い伸びは前年同期の低迷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+0.2%(同▲4.7%)でした。需要側では、家計のサービス消費が回復し、輸出も加速しました。民間消費は2年前比年率▲1.8%(同▲6.1%)と下げ幅を縮小。感染の収束に伴って都市部家計の繰越需要が顕在化し、サービス消費も伸びました。政府消費は同▲8.8%(同+3.6%)と反落しました。固定資本投資は同+0.8%(同▲8.9%)と反発。民間設備投資が低迷したものの、中央政府による投資支出が伸びました。外需では、総輸出が同+8.3%(同+4.3%)と加速し、総輸入も同+7.5%(同▲2.7%)と反発しました。

生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+0.3%(同▲4.0%)と反発。農林漁業が堅調に伸び、製造業や建設業やサービス部門も回復しました。なお、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)は同▲0.8%(同▲5.8%)とやや軟調でした。

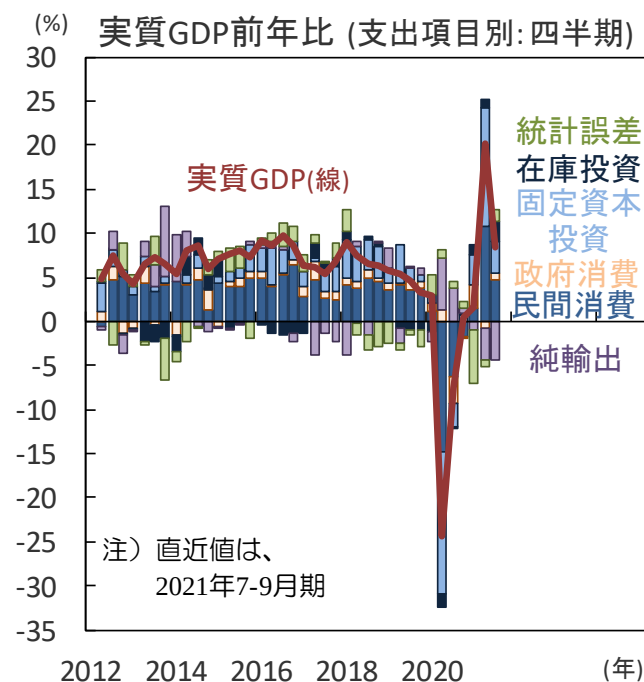
■ 輸出や消費や投資の回復が製造業生産を押し上げ

農林漁業は同+3.8%(同+4.0%)と堅調。雨季の降雨量は平年並みとなり、雨季作物の作付けが昨年度と同水準まで進みました。鉱業は同+3.9%(同▲0.9%)と反発し、製造業も同+1.9%(同▲2.1%)と反発。輸出や家計消費や公的投資の伸びを追い風に、資本財や建材や耐久消費財の生産が伸びました。建設業は同▲0.1%(同▲7.8%)と改善しました。サービス部門も同▲1.2%(同▲6.5%)と改善。感染の収束とサービス消費の回復に伴って、流通・宿泊・運輸・通信が同▲4.7%(同▲16.5%)と下げ幅を縮めました。

今後も感染の収束(図2)に伴う感染抑制策の緩和によって人流が回復し(図3)、景気は回復を続けるでしょう。3月以降の都市封鎖措置から都市部家計の消費は一時的に低迷。この時に積み上がった貯蓄が取り崩され、年末の祝祭日休暇にかけて家計消費が加速しました。もっとも、繰越需要はやがて一巡する見込み。農村部の非就農者や都市部の非組織部門労働者の家計が負った傷は深く、来年半ばより家計消費の勢いは鈍化するでしょう。

【図1】 民間消費や固定資本投資

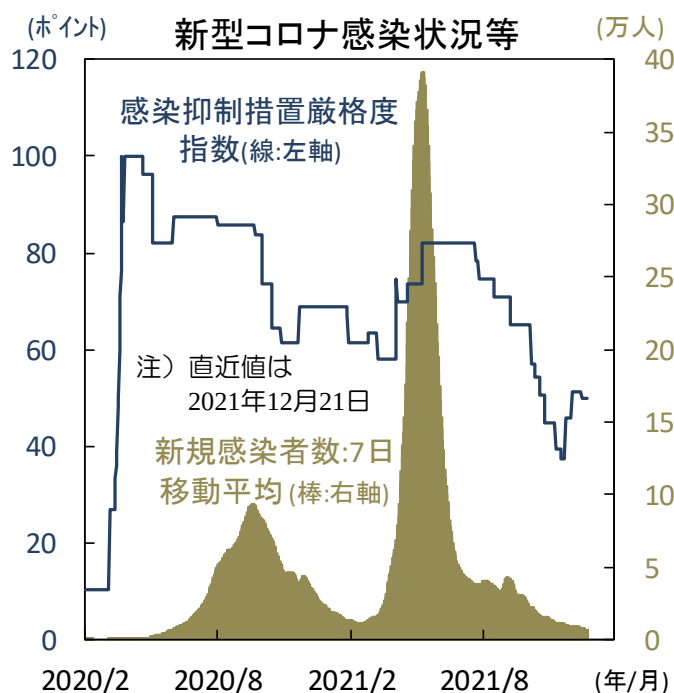
の回復に伴って足元の景気は拡大中



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 5月初にかけて爆発的に拡大した

コロナ感染は、感染防止策等によって収束

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

③ 各国経済見通しーインド

2022年1月

金融緩和の解除を慎重に進める当局

■ 今後も景気拡大の継続を見込む

政府投資は引続き堅調な伸びを続ける見込み。民間企業投資は当面低迷するものの、来年2-3月の州議会選挙が終わり政治的な不透明感が低下すれば徐々に回復するとみられます。また、住宅需要の回復とともに住宅建設も加速する見込みです。今年度(～2022年3月)の成長率は+9.5%(前年度:▲7.3%)と前年度の落込みから反発、来年度も+7.2%前後と景気は拡大を続けると予想されます。

インド準備銀行(RBI)は、政策金利を低位に保って景気の回復を促しています。12月8日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を4%に据置いた上で、「緩和的」な政策姿勢を維持。政策金利の引上げを急がないことを示唆しました。政策金利の据置きは2020年8月以来9回連続です(図4)。また、金利コリドー下限の翌日物リバース・レポ(RRP)金利も3.35%に据置き。先物市場は同金利の引上げを予想しており予想外の決定でした。RBIはRRP金利を引下げて多額の流動性を供給することで短期金利を政策金利より低く誘導(図4)。今回は金利体系の正常化に向けてRRP金利が引上げられると市場は予想していました。

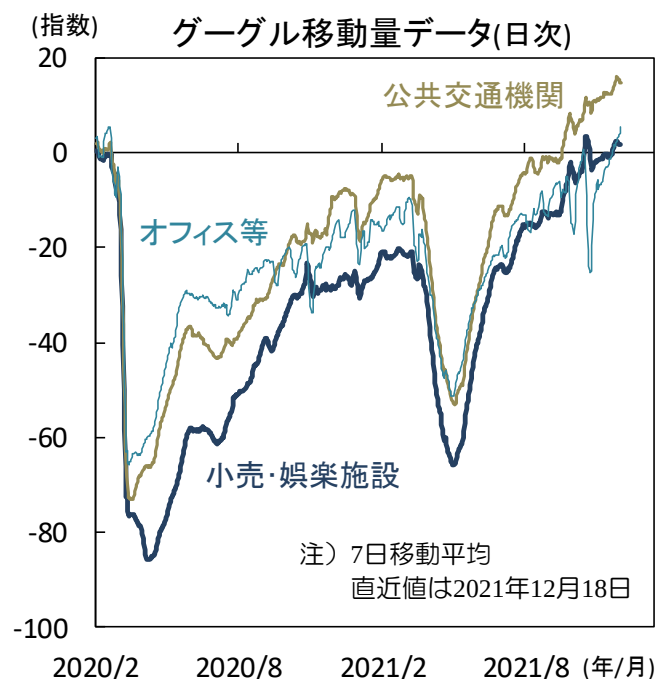
■ 政策金利の引上げ開始は2022年半ばの見込み

RBIの声明は、景気回復がすそ野を広げ持続的なものとなるまで緩和的な政策で粘り強く支える必要があると政策金利据置きを理由を説明。RRP金利を上げた場合に、これが金融緩和の解除と解釈されることを警戒したとみられます。もっともRBIは既に事実上の金利引上げを実施。14日物の変動金利リバース・レポ(VRRR)入札金利(12月17日実施)は3.99%であり、翌日物等を含むRRP残高の平均金利は3.8%と上昇しています。14日物VRRR入札金額は現行の6兆ルピーから12月末には7.5兆ルピーまで増加。RBI総裁は、2022年1月から資金吸収は主にVRRR入札によって行くと公表、翌日物RRP金利(固定金利:3.35%)は、今後いっそう形骸化する見込みです。

RBIは足元で上昇する物価は2022年4-6月期より鈍化すると予想。当面は景気を重視し金融緩和の解除を急がない姿勢です。RBIは次回2022年2月と4月の会合でRRP金利を現行の3.35%から3.75%に引上げ、政策姿勢を「緩和的」から「中立」に変更し、6月の会合で政策金利の引上げを始めるでしょう。現行4%の政策金利は2024年半ばまでに5.5%へと引き上げられると予想されます。(入村)

【図3】 感染第2波が収束し

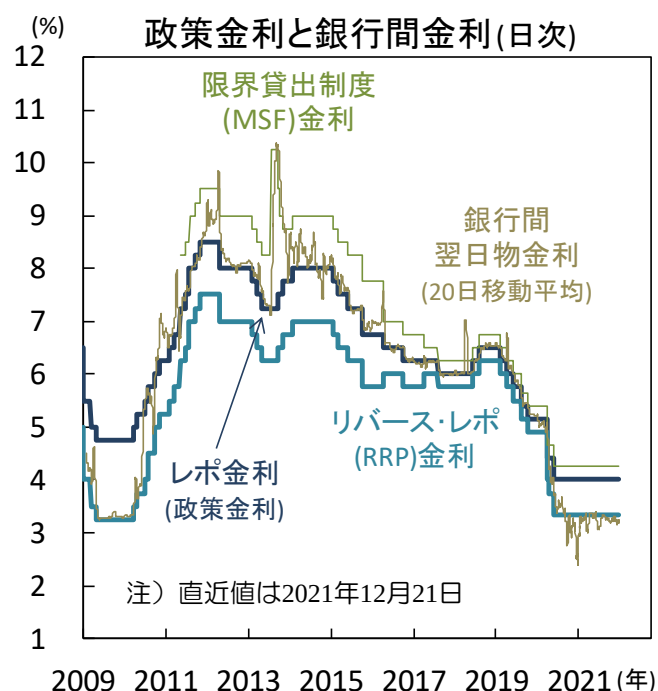
経済活動が再開されるに伴って移動量が回復



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

③ 各国経済見通し—トルコ

2022年1月



トルコ経済

経済再開に伴い内需は堅調だが 高止まるインフレに警戒

GDPは堅調もインフレと通貨安に警戒

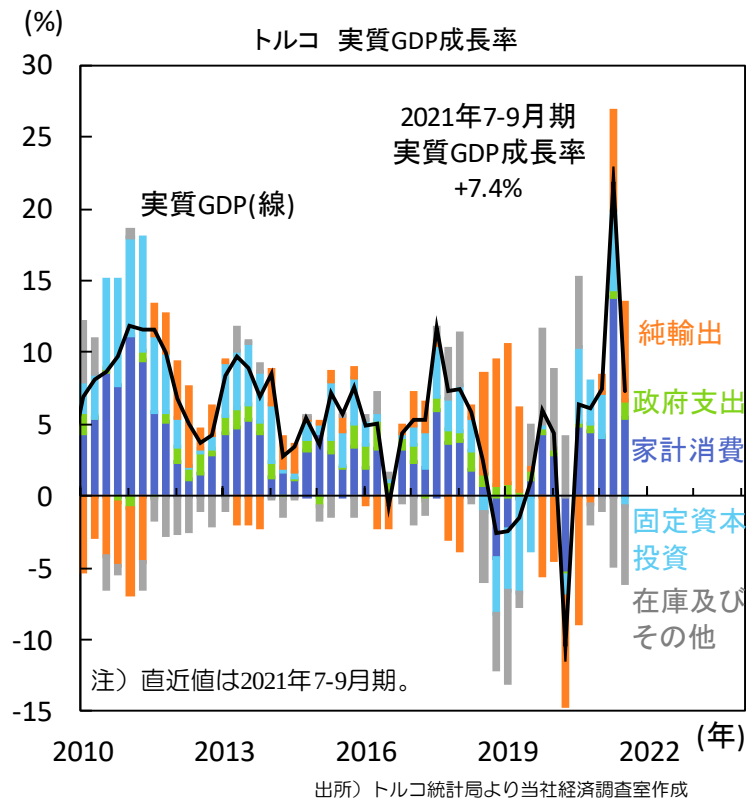
トルコの2021年7-9月期の実質GDPは前年比+7.4%(4-6月期+22.0%)でした(図1)。需要項目別にみると、主要輸出先の欧州の景気回復に伴って輸出が前期比+3.7%(4-6月期+2.6%)と拡大し、輸入も同+3.8%(同▲2.7%)と反発しました。家計消費は同+7.6%(同+2.2%)と、20%近い高インフレや緊縮的な金融政策(中央銀行は9月の政策会合まで政策金利を19%に維持)の下でも堅調に推移しました。輸出部門を中心に企業活動が堅調で観光業も急速に回復する中で雇用環境が改善し、消費の回復を促しました。

月次指標を見ると、10月のトルコの鉱工業生産(営業日調整値)は前年比+8.6%(9月+9.0%)と16ヵ月連続で堅調に拡大。11月の製造業PMIは52.0(10月51.2)と7-9月に比べ鈍化しつつ節目の50を上回り拡大を示しています。一方で同月の消費者信頼感指数は71.1(同76.8)と2012年の統計開始以来の最低値へと低下しました。今後はリラ相場下落による輸入物価の高騰が消費者物価を一段と押し上げ、家計消費を下押しすることなどが懸念されます。

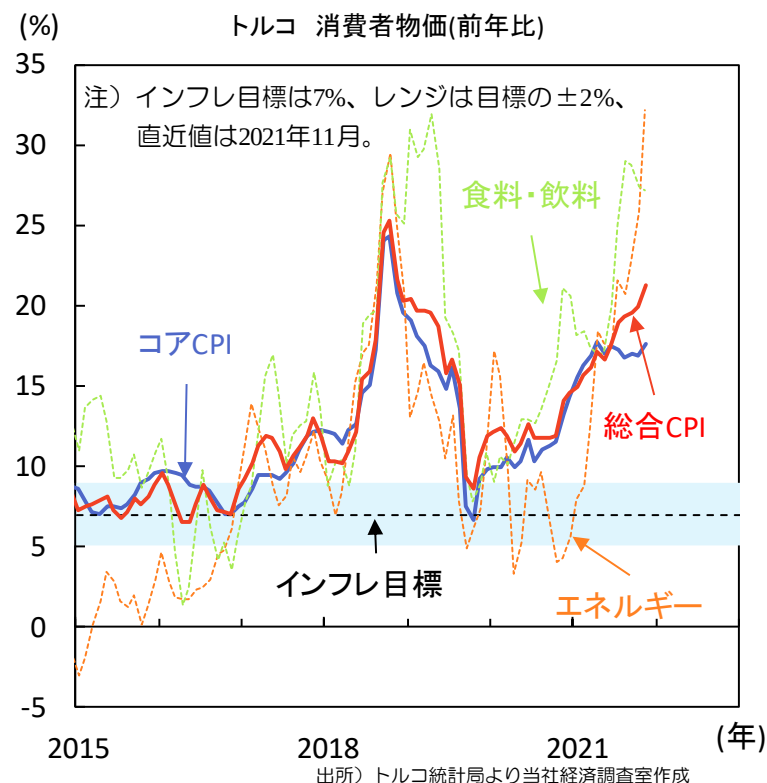
インフレ圧力は高まり続ける一方

11月の総合消費者物価は前年同月比+21.3%(10月+19.9%)、コア物価は同+17.6%(同+16.8%)とインフレが一段と加速しました。前年11月から物価が上昇し始めたことから、11月以降はベース効果が剥落し伸び率は低下すると期待されたものの、9月以降の急激なリラ通貨安による輸入物価上昇の影響がこれを上回ることとなりました。9月以降はリラ安やエネルギー価格の高騰が幅広い品目の価格を押し上げています。食料・飲料は9月以降鈍化しつつも依然高水準で推移しており、エネルギーは前年比+32.1%と3ヵ月連続で上昇を続けています(図2)。また、外食・宿泊の伸びが大きく、経済回復と観光業の急速な回復が同部門の需要を押し上げている模様です。中銀の金融緩和姿勢継続に加えて、最低賃金を2022年以降50%引き上げるという政府の発表もインフレ圧力を高めています。インフレ率は今後も上昇し、総合物価の前年比は2022年前半に30%に達すると考えられます。

【図1】7-9月の実質GDPは堅調に拡大
欧州向けの輸出や家計消費などが景気をけん引



【図2】高まり続けるインフレ圧力
食料・飲料やエネルギーがインフレ上昇を主導



③ 各国経済見通し—トルコ

2022年1月

大統領意向で続く金融緩和とリラ安

インフレ高騰が続くも緩和的な金融政策

中銀は12月の金融政策決定会合で政策金利を15.00%から14.00%に引き下げ、2021年9月会合以降4回連続の引き下げが行われ、計5%の利下げとなりました(図3)。声明では今回の緩和で利下げサイクルを当面は終了する方針が示されたものの、19日のエルドアン大統領の会見では利下げを継続する方針が述べられました。大統領は「利上げが物価上昇を引き起こす」や「通貨安が輸出、雇用、投資、成長を後押しする」という主張を繰り返しており、この方針の下では高騰するインフレに対して利上げは行われず、当面物価は上昇し高止まるとみられます。

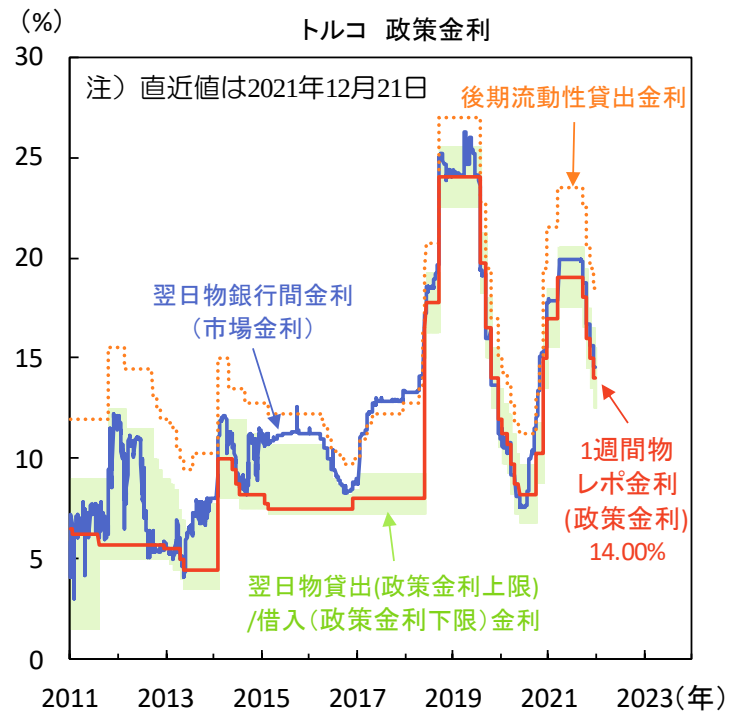
大統領の政策に批判的だったエルバン前財務相が12月1日に辞任し、その後任となったネバティ財務相は大統領の思惑に沿った政策をとると考えられています。また一連の利下げに反対した中銀幹部も3人更迭されています。今後の中銀の政策も引き続き大統領の意向を反映したものになりやすいとみられ、金融政策運営に対する市場の信認を回復するのは容易ではないでしょう。

2022年半ばまで政策金利は据置かれる見込み

トルコリラは利下げ開始前日の9月22日から12月17日までに対米ドルで▲47.3%と下落(図4)。中銀は12月初から5回に渡り直物為替市場でドル売り・リラ買い介入を行ったものの相場は下落に歯止めはかかりませんでした。その後19日に大統領が追加の金融緩和を示唆し、20日に一時1米ドル18.3633リラまで下落したものの、大統領の「リラ建て預金者の為替差損の一部を政府が補填する」という発言後、積みあがった売り持ちの買い戻しが急速に進み相場は大きく反発。しかし補填の財源や実現性が不透明であり反発は一時的なものとみられます。

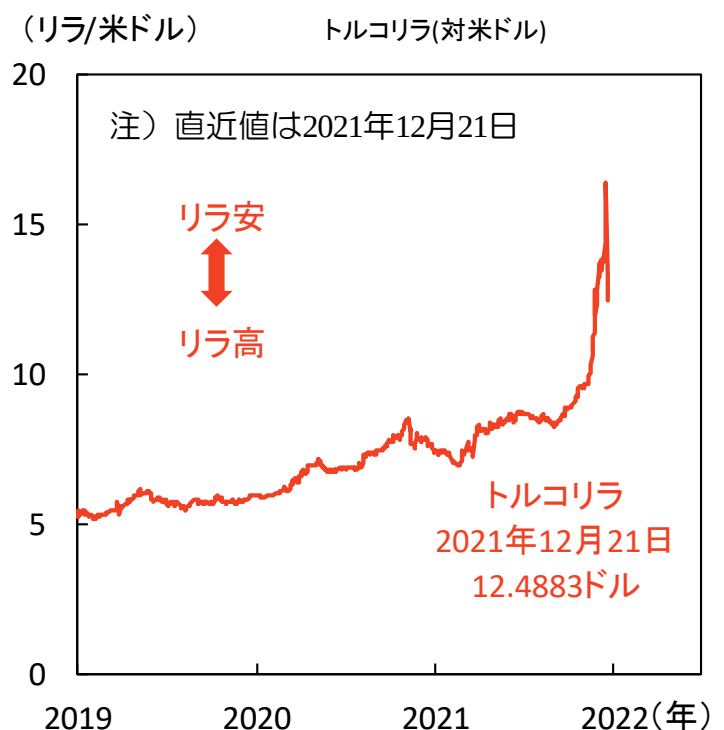
今後の更なる追加利下げが行われる可能性は否定できません。また、中間財や資本財の輸入が拡大し原油価格等の高止まりによって貿易赤字が拡大する一方で、閑散期に入り観光客が減少し2022年初より経常収支は悪化する見込みです。加えて、市中銀行の準備金として預け入れられた外貨等を除く純外貨準備は200億ドル程度と低水準であり為替介入による通貨防衛の余地は限定的とみられます。大幅な実質金利のマイナスが解消されるまで今後もリラの下落圧力は続くと考えられます。(松本)

【図3】中銀は9月から計5%の利下げ
大統領は引き続き緩和姿勢の継続を示唆



出所) トルコ中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】一時1米ドル18.3633リラまで下落も
大統領の預金保護発言を受け急反発



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－株式

2022年1月

世界

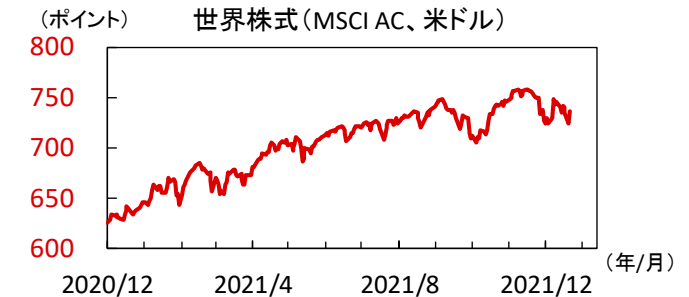
12月の株式市場は乱高下繰り返す場面も

12月の株式市場は上下変動の激しい不安定な相場が続きました(図1上・下)。注目の米国FOMC(連邦公開市場委員会)こそ無難に通過したものの、各国とも新型コロナ・オミクロン変異株感染拡大への懸念から上値を抑えられる展開でした。中国は恒大集団の債務再編を巡る問題や低調な景気指標が重石となり、人民銀行による小刻みな金融緩和措置の甲斐なく軟調地合いが続きました。

2022年は基本株高も業績相場の色彩強まる

2022年は世界的な感染収束が進み、供給不足懸念も和らぐとの期待から株高持続を見込みます。ただし、大型・小型や成長・割安と単純にくくられることなく循環物色を繰り返しつつ、より業績の良し悪しに着目した展開を想定します。金融引き締め局面に転換し中間選挙など一大イベントも控える米国に比べ、2021年に出遅れ感のあった市場が買い戻される場面もありそうです。(瀧澤)

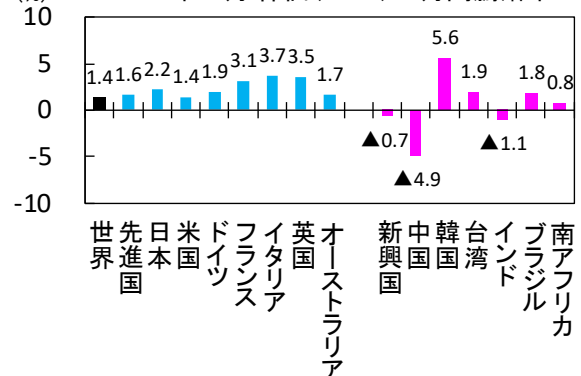
【図1】12月は変動の激しい落ち着いた展開に



注) 直近値は2021年12月21日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

2021年12月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨(地域別は米ドル、中国は香港ドル)ベース。12月21日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

日本

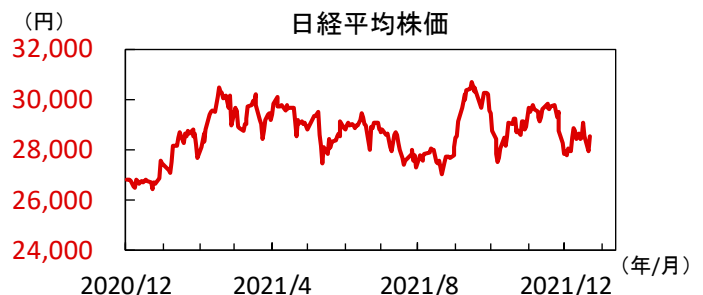
オミクロン株や米金融緩和縮小が重石

12月の日経平均株価は前月末比2.5%上昇しました(～21日)。11月下旬に南アフリカで確認されたオミクロン変異株を巡って情報が錯綜するなど序盤は不安定な相場が続きましたが、過度な警戒感が和らぐと日経平均は持ち直しに転じました。中旬以降は岸田首相が衆議院予算委員会で企業の自社株買い規制に言及したほか、米国の利上げ前倒しへの警戒感が株価の上値を抑えました。

業績主導で底堅い展開を予想

2022年は国内での行動制限緩和や景気対策が下支えし、国内経済は正常化を迎えるものとみまます。輸出も部品供給問題が解消に向かい、回復基調が続くとみています。TOPIXの予想PERは2012年以降の平均まで低下する一方、予想EPSは高水準を維持し、株価は業績主導で底堅く推移するとみまます。ただし、コロナ変異株拡大による内外経済の停滞や、米国中心の金融引き締めでリスク資産への資金流入が細る可能性には注意が必要です。(田村)

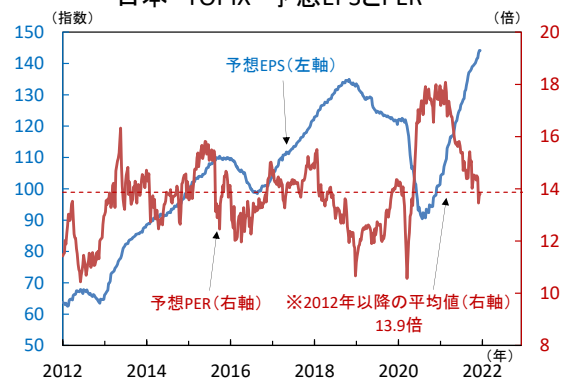
【図2】良好な企業業績が株価を下支え



注) 直近値は2021年12月21日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 TOPIX 予想EPSとPER



注) 直近値は2021年12月17日。EPSは1株当たり利益、12ヵ月先予想を使用。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－株式

2022年1月



米国

金融政策の正常化進展が株式市場の重石に

12月のNYダウは+2.9%（～21日）と上昇。月初より新型コロナウイルス株に対する過度な懸念が後退し米国株は回復。12月FOMC（連邦公開市場委員会）は想定内の結果とされ、直後は買いが優勢となりましたが、FRB（連邦準備理事会）をはじめ各国中銀が金融政策正常化を進める方針を相次いで発表、オミクロン株への警戒感も再度高まる中、下旬にかけて上げ幅は縮小しました。

流動性相場は続くも、引続き物価動向を注視

米FRBは資産買入額を縮小し始めたものの、資産縮小開始にはまだ距離があるようです。短期的にはオミクロン株や財政交渉停滞等が株価の上値を抑える場面も想定されますが、堅調な米景気と過剰流動性は2022年も株式相場を下支えするとみまします。但し、FRBが想定する来年後半を過ぎてもインフレ昂進が続き、企業業績や景気の下押し要因となるリスクには警戒しています。（三浦）



欧州

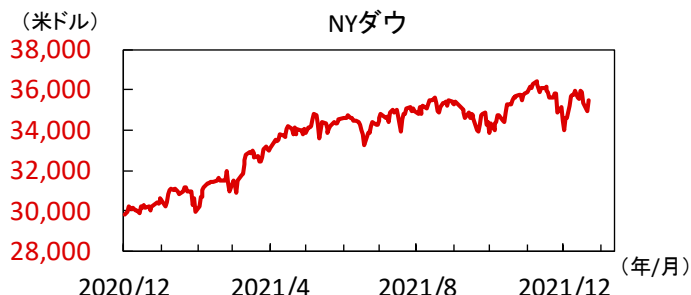
新型コロナ感染状況に左右され不安定に推移

12月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.38%（～21日）と上昇も、新型コロナ感染状況に一喜一憂する不安定な推移が続いています。上旬、新型コロナ・オミクロン株の重症化度合いは限定的との報道を受けて一時急反発。しかし、域内での新型コロナ感染の急拡大や主要国で行動制限の強化が相次ぐと、景気回復が停滞するとの懸念が強まり、下旬にかけて一進一退の展開となりました。

新型コロナ感染状況を注視する展開が継続

新型コロナ感染状況の深刻化を受けて、投資家心理は悪化。新型コロナ・オミクロン株の広がりを受けて、更なる感染者数の急増や行動制限の強化は引続き株式相場の重石となりそうです。一方で、投資家の先行き見通しの悪化は限定的。新型コロナ感染急拡大に歯止めの兆しが窺えれば、株式市場は上昇基調に転じると期待され、当面は新型コロナ感染状況に注目が集まります。（吉永）

【図3】11月CPIはFRBの物価目標を大きく上回る



注）直近値は2021年12月21日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

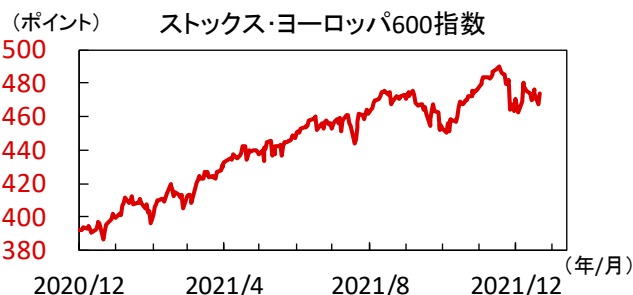
米国 消費者物価指数（CPI、前年比）



注）直近値は2021年11月。コアは変動の大きい食品、エネルギー除く総合。

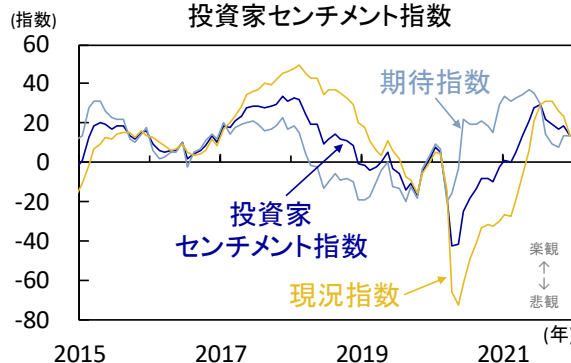
出所）米労働省より当社経済調査室作成

【図4】投資家の現況認識は低下し、悲観的に



注）直近値は2021年12月21日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 Sentix
投資家センチメント指数

注）直近値は2021年12月。

出所）Sentixより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－債券

2022年1月

世界

12月は先進国中心に長期金利が低下

12月の債券市場は、オミクロン変異株の世界的まん延に伴う先行き不安で長期金利が低下したこともあり、底堅く推移しました（図1上・下）。先進国国債では早期利上げ観測が高まる米国に比べ、金利低下が目立った欧州やオーストラリアが優位でした。新興国債券はトルコの金利急騰が重石となりました。高インフレ下での利下げという同国政策運営への不信感も一因と言えます。

2022年は金利上昇圧力が根強い展開か

2021年に世界の金融政策は転換点を迎えました。利上げの波は、前半にブラジルやロシアなど新興国から、後半はノルウェーを皮切りに英国など先進国へ波及、2022年には米国がその波に加わる見込みです。各国とも2021年当初の想定よりインフレが長引くなか、2022年序盤は金融引き締め懸念が意識されやすいとみられ、金利上昇圧力がかけやすい展開を予想します。（瀧澤）

日本

国内金利は低位で推移

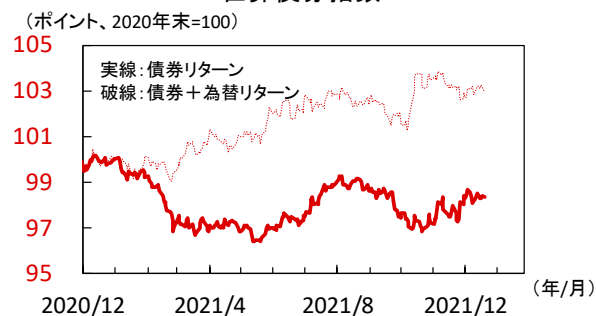
12月の10年債利回りは前月末から横ばいでした（～21日）。11月末に南アフリカで確認されたオミクロン変異株への懸念が強く、相対的に安全資産となる国債は買いが優勢でした。上旬には一時0.035%まで低下し、9月下旬以来の低水準となりました。中旬以降は米利上げ前倒し観測やクリスマス前の閑散相場を警戒した米長期債売りの影響もあり、国内金利は上昇しました。

日銀政策下で金利はレンジ内の推移を予想

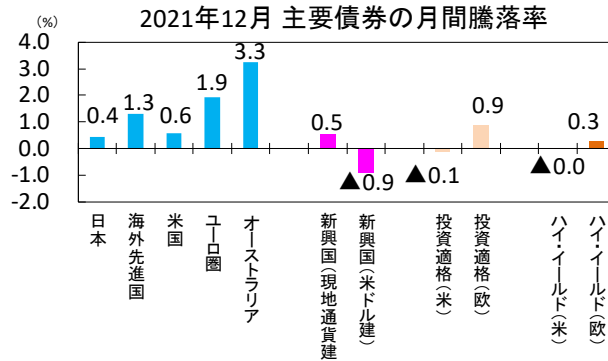
2022年も米長期金利の動向に左右されそうです。米金融当局が金融引き締めに着手する中、米金利上昇に伴って国内金利が上昇する余地はありそうです。他方、日銀は2021年3月に「より効果的で持続的な金融緩和」を実施すべく、長期金利の許容変動幅を±0.25%程度と明確化し、金利急上昇を抑える連続指値オペを導入しました。日銀は粘り強く金融緩和を行う姿勢を示しており、金利はレンジ内の変動にとどまりそうです。（田村）

【図1】12月は欧豪などで金利低下がより進行

世界債券指数

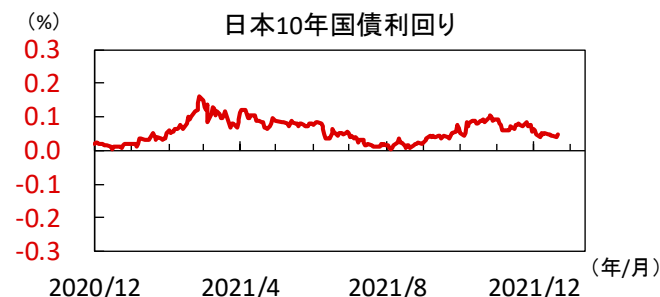


2021年12月 主要債券の月間騰落率

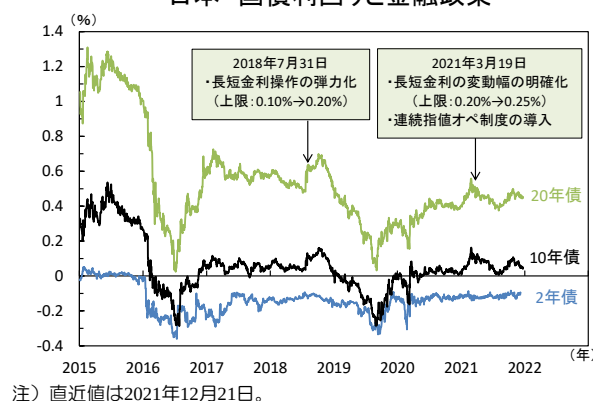


【図2】当面はレンジ内の変動が続く見通し

日本10年国債利回り



日本 国債利回りと金融政策



④ 市場見通し－債券

2022年1月



米国

10年債利回りは上下に振れつつも横ばい

月初より新型コロナオミクロン株の感染が続々と確認され、米10年債利回りは一時1.33%と9月以来の低水準まで低下しました。月半ばにはFOMC（連邦公開市場委員会）で金融政策正常化の進展が示唆され幅広い年限で債券売りが優勢に。長期金利も上昇したものの、売り一巡後は底堅く推移しました。他方、金融緩和縮小による景気減速懸念から長期・超長期債には買いもみられました。

金利を左右するのは、金融政策か景気動向か

12月FOMCのタカ派（金融引き締めに積極的）な内容に関わらず、長期金利の上昇は限定的でした。米金融当局が早期にインフレ抑制へ動き、景気を減退させるとの見方やオミクロン株への警戒が長期金利の重石となっています。とはいえ、金融緩和修正局面で金利の下値は切りあがっており、景気減速懸念が後退すれば、再び長期金利は上値を試す展開になるとみています。（三浦）



欧州

ECBは概ね事前予想の通り、PEPPの終了を決定

域内主要国金利は、11月末の水準から小幅に上昇。新型コロナ感染状況の悪化に伴う安全資産需要が金利上昇を抑制する一方、ECB（欧州中央銀行）は12月政策理事会で、概ね事前予想の通りにPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の2022年3月終了を決定。金融政策正常化へと政策姿勢を転換しました。しかし、金融緩和縮小への慎重姿勢を示し、金利上昇圧力は限定的に留まっています。

ECBによる利上げ観測は再度高まるか

域内にて新型コロナ感染状況が一段と深刻化する中、景気回復への先行き懸念に伴う安全資産需要は引続き、域内主要国金利を抑制しそうです。一方で、ユーロ圏の11月消費者物価の伸び率は一段と加速。ECBは、賃金の低迷は続いており、足元のインフレ高進は一時的との見解を堅持も、市場のインフレ懸念は拭えずにいます。インフレ鈍化が確認されるまで市場の利上げ観測は熾り、域内主要国金利の低下余地は限られそうです。（吉永）

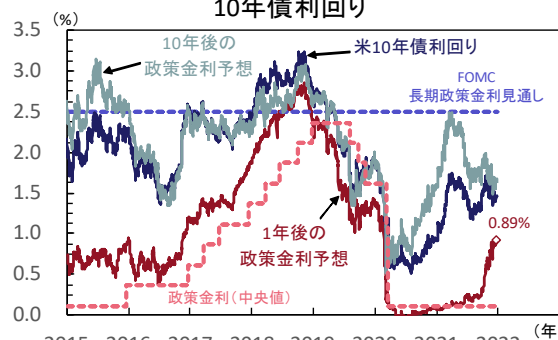
【図3】目先の利上げは織込むも、長期見通しは乖離



注) 直近値は2021年12月21日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

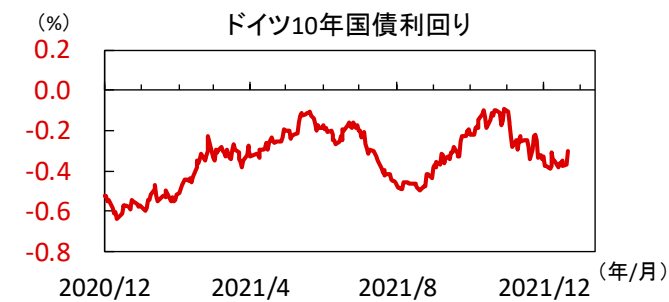
米国 OIS市場が織り込む政策金利見通しと10年債利回り



注) 直近値は2021年12月21日。OIS=オーバーナイト・インデックス・スワップ。政策金利予想は各年先の1ヵ月物金利（フォワードレート）とした。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

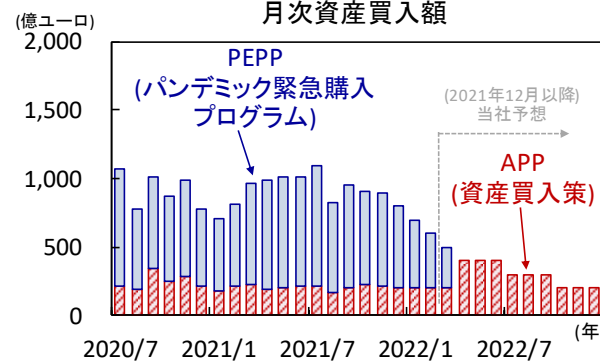
【図4】ECBはPEPPの2022年3月末終了を決定



注) 直近値は2021年12月21日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 ECBによる月次資産買入額



注) 直近値は2021年11月。

出所) ECB（欧州中央銀行）より当社経済調査室作成

④ 市場見通しー為替

2022年1月

世界

12月は先進国通貨内での米ドル優勢続く

12月の米ドル指数（対主要6通貨）は11月末比+0.5%（12月21日時点）と底堅く推移（図1上・下）、特に月後半はFOMC（連邦公開市場委員会）後の米利上げ前倒し観測やオミクロン変異株感染拡大もあり、米ドルが強含みました。トルコリラは同国中銀による4会合連続の利下げが嫌気され急落後、エルドアン大統領のリラ建て預金保護措置発表を受け急騰するなど荒々しい展開でした。

2022年もリスク選好型相場見込むが選別も

米ドルは対先進国通貨では2020年:全面安→2021年:全面高でしたが、対新興国通貨では人民元など一部を除き一貫して全面高が続いています。2021年の新興国は感染収束が遅れるなかで、インフレや通貨安対応の利上げに追われる国も多く見られました。2022年はリスク選好相場が想定されるとはいえ、米利上げという真の金融引き締めが見込まれるなか、逆風は続きそうです。（瀧澤）

米ドル

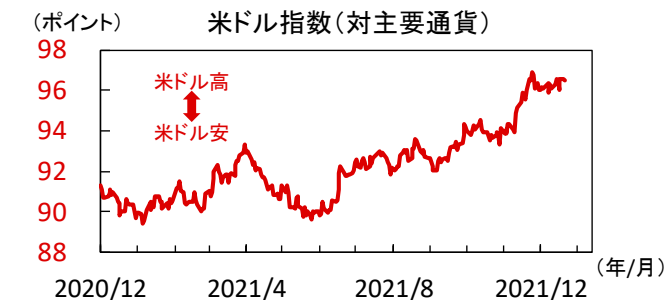
金融緩和縮小はドル買い材料だが上値も重い

12月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）、ドル円相場は上昇しました（～21日）。オミクロン株への懸念後退に伴い、ドル円は月初の112円台後半から徐々に上昇。月半ばにはFOMC（連邦公開市場委員会）を受けて長期金利が上昇、ドル円も114円台を回復。但し、欧州主要国の金融正常化進展に伴いドル売り・ユーロ買いが優勢になると、対円でも下落する場面がみられました。

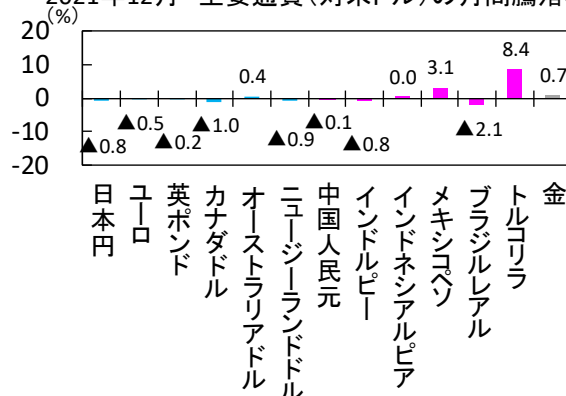
ドル円は一進一退も、底堅い推移を予想

米FRB（連邦準備理事会）が資産買入縮小（テーパリング）ペースを加速、利上げ開始時期の前倒しを示唆する一方、日銀は引続きゼロ金利政策を継続するとみられ、2022年もドル円相場は底堅い展開が続きそうです。他方、主要中銀が金融緩和の縮小に傾くなか、オミクロン株の感染状況は悪化、市場ではリスク回避的な動きもみられ、当面は上値も限定的な展開を想定しています。（三浦）

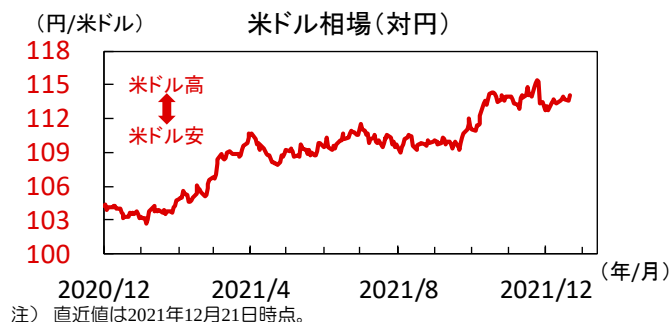
【図1】12月も米ドル優勢、トルコリラは乱高下



2021年12月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



【図2】日米の金融政策への姿勢に乖離、金利差拡大へ



米国 ドル円相場と日米金利差(5年)



④ 市場見通しー為替

2022年1月

ユーロ

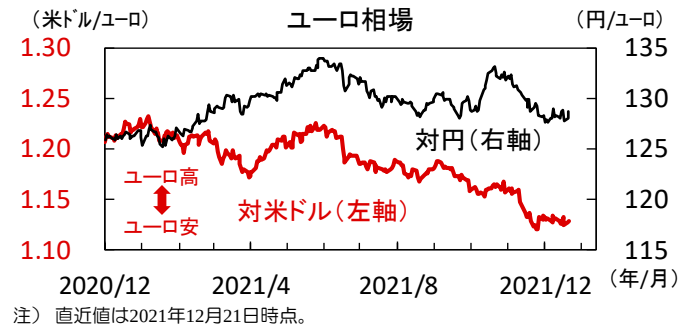
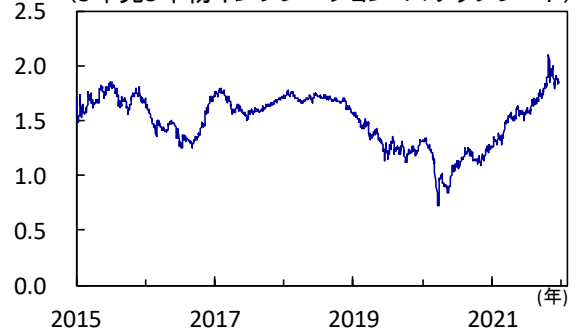
ユーロ相場は軟調に推移

12月のユーロ・ドルの月間騰落率(～21日)は+▲0.46%とユーロ安基調が継続。欧州にて新型コロナ感染状況がより深刻化し、域内景気の回復ペースが鈍化するとの懸念が一段と強まりました。また、インフレ加速が進む下でも、ECB(欧州中央銀行)は利上げに慎重な姿勢を堅持。インフレ懸念からタカ派姿勢を強める米英中銀との金融政策姿勢の差も、ユーロ相場の抑制要因となりました。

目先は反発力に欠ける展開が継続か

ユーロ圏では、新型コロナ・オミクロン株の広がりから感染状況の更なる悪化が見込まれ、引続き当面はユーロ相場の重石となりそうです。一方で、市場の期待インフレ率は高水準で推移し、域内のインフレ懸念は根強く残り、ECBによる利上げ観測は拭いきれずにいます。新型コロナ感染が再び収束に向かい、景気回復基調が再度強まると共に、ユーロ相場の回復が期待されます。(吉永)

【図3】ユーロ圏 市場の期待インフレ率は依然高水準

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)

オーストラリア(豪)ドル

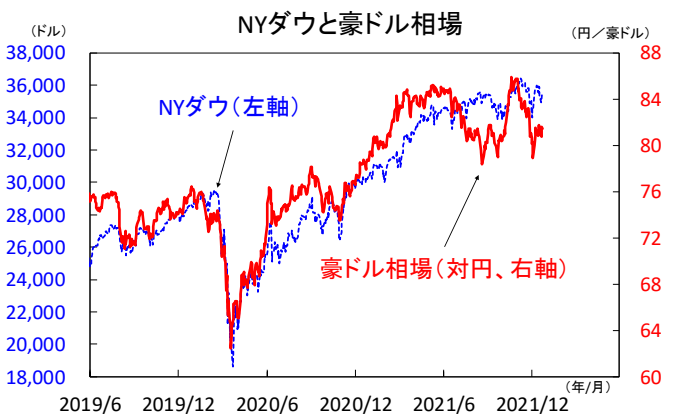
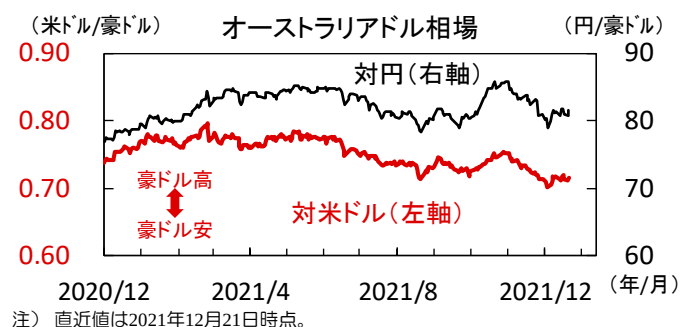
新型コロナ感染拡大への懸念で上値重い

12月(～21日)の豪ドルは対円で+1.2%、対米ドルで+0.4%となりました。新型コロナの世界的な感染拡大で経済成長や資源価格の見通しに不透明感が生じている事が上値を重くしました。11月雇用統計は雇用者数が前月差+36.6万人と大幅増、失業率は前月の5.2%から4.6%に急低下し、豪中銀が2022年早々に量的緩和を終了する可能性が意識されるも、豪ドルの上昇は限定的でした。

2022年の豪ドル相場は底堅い動きに

豪ドルは10月下旬以降下落局面となり、オミクロン株の感染拡大に伴う世界的なリスク回避の流れに加え、資源価格下落や中国経済の減速が上値を重くしています。一方、今後は金利正常化の進展から豪州国債利回りの上昇が見込まれ、豪ドルの反発も期待されます。金融緩和による中国経済の回復期待や、通貨先物市場における過去最大規模の豪ドル売り越しポジションの巻き戻しの可能性から、反発余地は大きいとみています。(向吉)

【図4】豪ドルは市場のリスク選好度に振られる展開



④ 市場見通しー為替

2022年1月



ニュージーランド(NZ)ドル

米金融緩和縮小加速やコロナ感染拡大で軟調

12月(～21日)のNZドルは対円で+0.0%、対米ドルで▲0.8%となりました。パウエル米FRB議長が量的緩和縮小の加速を示唆した事や、新型コロナ・オミクロン株に対する懸念がNZドルの下押し圧力となりました。16日に公表された7-9月期の実質GDPは、新型コロナ・デルタ株の感染拡大が響き前期比▲3.7%と大きな落ち込みとなりました。ただし、NZドル相場への影響は限定的でした。

利上げ先行の予想からNZドル堅調へ

国内経済は2021年10-12月期には立ち直ると予想され、NZ中銀は景気過熱の懸念から同年10月以降既に2回利上げ(0.25%→0.75%)を実施、市場は2022年前半(2、4、5月)の連続利上げを織り込んでいます。金利正常化でNZ中銀は先進国中銀に大きく先行しており、NZドルは先高観が台頭し易いとみられます。また、最大の輸出品である乳製品の価格高騰で交易条件も過去最高水準にあり、2022年のNZドルは堅調となる見通しです。(向吉)



インドルピー

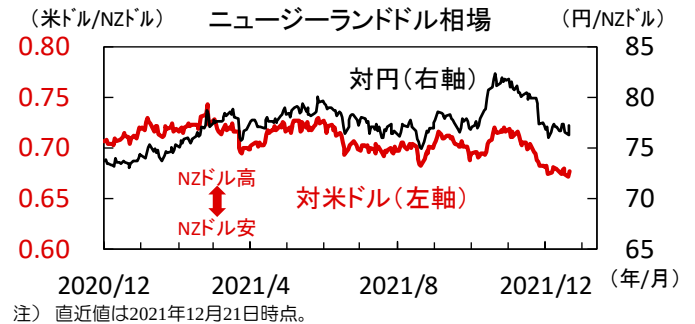
貿易赤字が拡大し、株式投資資本は流出

ルピーは12月初から21日までに対米ドルで▲0.8%と軟調。12月初より20日までに株式市場から16.1億ドル、債券市場から9.1億ドルの資本が流出しました。11月の貿易赤字は229億ドルに拡大(図6下)。輸入が高い伸びを続ける一方で輸出が鈍化しました。輸入の伸びは、経済活動の再開や発電量石炭の不足や高水準の国際燃料価格等によるもの。今後も貿易赤字額は高止まる見込みです。

今後のルピーはもみ合いつつ横ばい推移か

一方、例年1-3月期に改善する経常収支の季節性や、直接投資と新規株式公開(IPO)関連の資本流入が支援材料。政府は国営生保LICのIPOを1-3月期に行い1兆ルピーの資本を調達する構えです。準備銀行は金融緩和の解除に向けて緩やかに前進(16頁)。ルピー高を警戒するものの、資金吸収オペを続ける中で持続的なドル買い介入を行うことは難しいでしょう。強弱の材料が混在する中、ルピーは当面横ばいで推移すると予想されます。(入村)

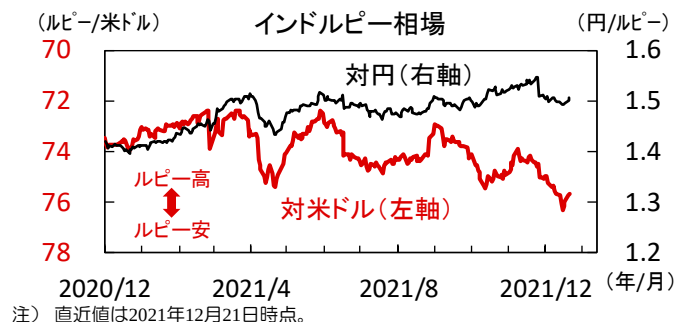
【図5】実質GDPは3四半期ぶりの前期比マイナス



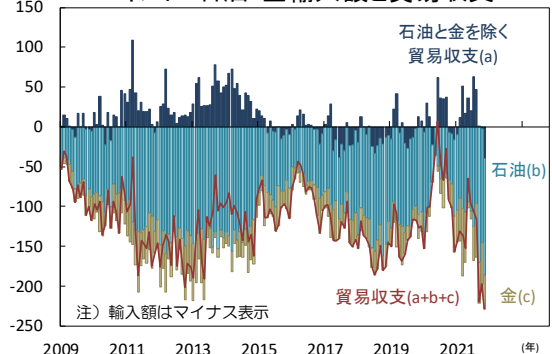
ニュージーランド 実質GDPの伸び率



【図6】12月のルピーは対米ドルで▲0.8%と軟調



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



④ 市場見通しー為替

2022年1月

メキシコペソ

中銀のタカ派化を歓迎しペソは堅調

ペソは12月初より21日にかけて対米ドルで+3.1%と多くの新興国通貨を上回る騰落率。中央銀行のタカ派的な姿勢が歓迎されました。中央銀行は12月16日に政策金利を5%から5.5%に上げました(図7下)。Bloomberg集計では25社中17社が前回と同じ0.25%ptの利上げ(→5.25%)を予想(残り8社は5.5%への利上げを予想)。市場予想を上回る利上げ幅でした。利上げは4対1で決定(1人は5.25%への利上げを主張)。予想以上にタカ派的な投票結果でした。

今後は当面ペソはもみ合いつつ横ばいか

中央銀行は物価見通しを上げた上で、声明から「物価を押上げたショックは一時的」との一文を削除。見通しの引上げ後も物価には上振れリスクがあるとしました。今回はディアス・レオン総裁にとって最後の政策会合。来年初より総裁となるロドリゲス副財務相の金融政策観は不明です。中央銀行はタカ派的な姿勢を保ち大幅な利上げを続けるのか。市場は新総裁の発言を注視し、ペソは当面もみ合いつつ横ばいとなるでしょう。(入村)

ブラジルレアル

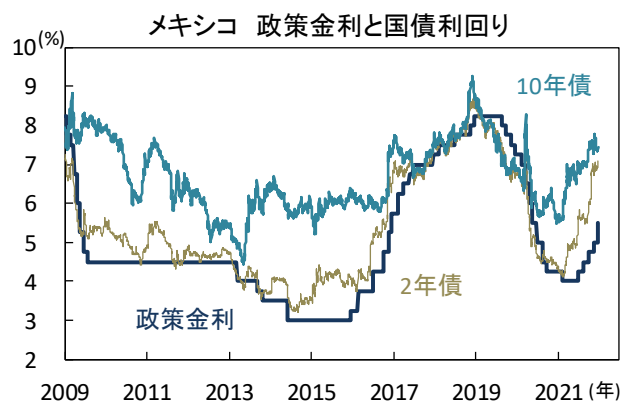
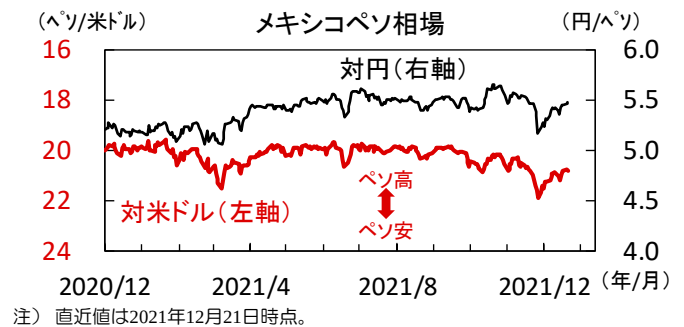
対外配当・利払い支払い等からレアルは軟調

レアルは12月初より21日にかけて対米ドルで▲2.1%と軟調。月初より第2週にかけてブラジル中央銀行(BCB)のタカ派的な姿勢を好感して上昇した後、年末の対外支払(株式配当や債券利払等)の増加に押されて下落しました。12月8日、BCBは政策金利を7.75%から9.25%に引上げ(図8下)。声明は財政刺激策が総需要を押し上げ財政を悪化させるであろうとし、財政政策の枠組みに対する疑念が期待インフレ率を上昇させるリスクを指摘しました。

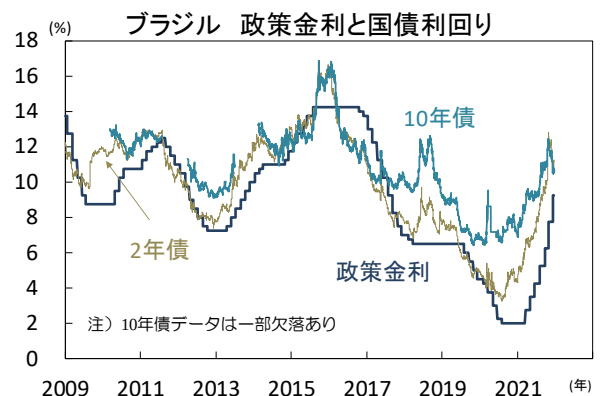
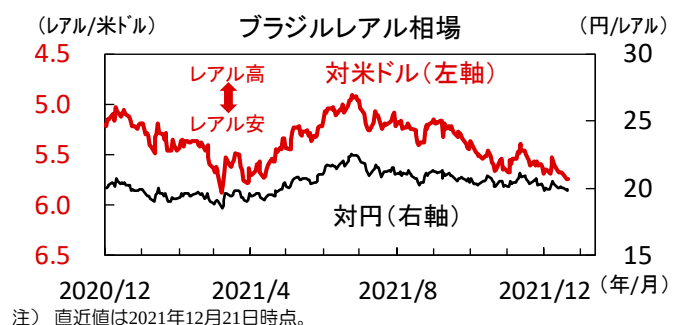
当面はタカ派的な金融政策がレアルを支援か

BCBは消費者物価見通しを引上げ、金融政策を「著しく緊縮的な水準」に導くことが適切と記述。利上げの到達点予想を9.75%から11.75%へ引上げました。歳出拡大に向けた憲法改正案は2法案とも下院を通過し、政治的な不透明感低下。2022年10月の大統領選挙が近づけば財政悪化の懸念が高まるものの、当面はタカ派的な金融政策に支えられレアルは底堅く推移するでしょう。(入村)

【図7】12月にペソは対米ドルで+3.1%と好調



【図8】12月にレアルは対米ドルで▲2.1%と軟調



④ 市場見通しーリート

2022年1月

日本

リートは底堅く推移

12月の東証REIT指数は前月末比1.9%上昇しました（～20日）。11月末に南アフリカで確認されたオミクロン変異株の感染拡大が懸念され、上値の重い展開が続きました。その後は過度な警戒感が和らいで買いが優勢となり、リート市場は反発しました。三鬼商事が公表した11月末のオフィス空室率（東京都心5区）が6.35%と21カ月ぶりに低下したこともリートの支援材料となりました。

オフィスの需要動向に注目

東証リート指数は2021年年初から底堅く推移しました。用途別に振り返ると、住居や商業・物流等はコロナ前の水準を回復した一方、オフィスは下回る状況が続いています。テレワークが浸透し新しい働き方を検討する企業もあり、当面はオフィス需要の動向が注目されそうです。もっとも、2022年は国内経済が正常化に向かうほか、ビルの新規供給数も過去平均を下回るなど、景気や需給面がオフィス市況を下支えするとみまます。（田村）

米国

米国リート指数は年間+37.5%の上昇

12月のS&P米国リート指数は+4.6%と上昇しました（～21日時点）。月前半は新型コロナ・オミクロン株に対する楽観的な見方から世界経済の鈍化懸念が後退し、米国リートは上昇しました。その後、各国中銀が金融緩和縮小に前向きな姿勢を示したことや、欧州を中心にオミクロン株の感染拡大が深刻化したことなどが投資家心理を冷やし、中旬以降は一進一退の展開となりました。

金融緩和縮小は懸念も、高い投資妙味は不変

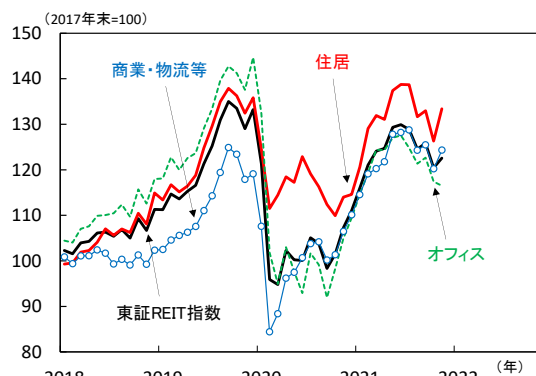
2022年の米国リートは底堅い米景気の下、堅調に推移するとみています。来年半ばには米国でも利上げ開始が見込まれますが、FRB（連邦準備理事会）は景気下押し効果を見極めつつ慎重な政策運営を実施するとみられ、長期金利の急騰は見込みにくいでしょう。配当利回りの相対的な高さや、不動産市場の活況に伴う賃料上昇等はリート価格を押し上げる要因になりそうです。（三浦）

【図1】用途別ではオフィスの低迷が続く



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 東証REIT指数(用途別)



注) 直近値は2021年12月21日、月末値を使用。

出所) Refinitivより三菱UFJ国際投信作成

【図2】リート配当利回りの相対的な高さが魅力



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国REIT配当利回り、S&P500配当利回り、米国10年債利回り



注) 直近値は2021年12月21日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

④ 市場見通し－原油

2022年1月

原油

■ 新変異株への警戒感から需要減退懸念

原油価格(WTI先物)は新型コロナウイルスの新変異株であるオミクロン株の感染拡大懸念で11月末から12月1日にかけて下落しました(図1)。その後オミクロン株感染者が軽症の傾向にあることから市場は落ち着きましたが、世界的に感染者が増加しており上値は抑えられています。OPECプラスの会合では米国を中心とした国家備蓄放出と感染拡大懸念から増産停止あるいは減産も想定されましたが、「市場動向を注視し必要なら即座に調整する」と条件付きで7月からの増産ペース維持を決定しました。

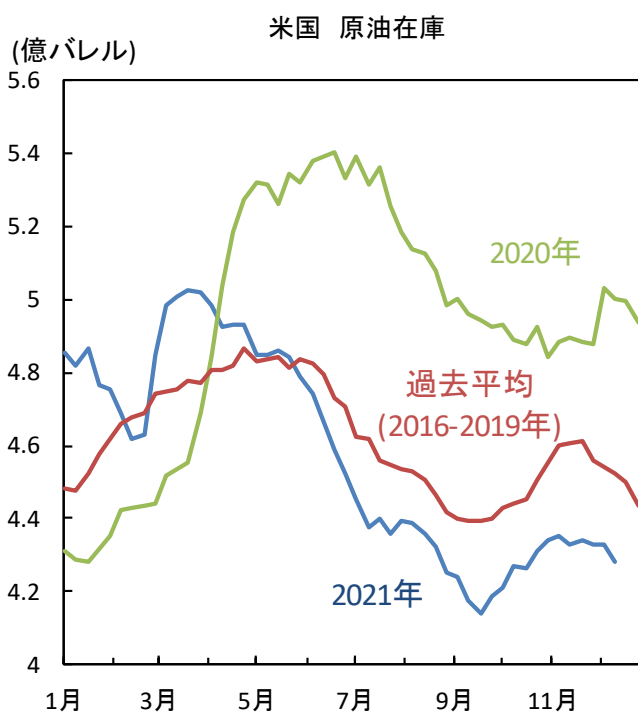
■ OPECプラスの生産調整が価格安定の鍵に

米EIA(エネルギー情報局)公表の米原油在庫は引き続き市場予想を下回り低水準です(図2)。また米原油生産が回復する中(図3)、IEA(国際エネルギー機関)は2022年末にかけ緩やかな需要増加を予想しています。2022年には供給過剰に転じる見込みですが、感染状況と需給の動向を注視しながらOPECプラスが生産調整を行うことで、原油価格は安定的に推移すると考えられます。(松本)

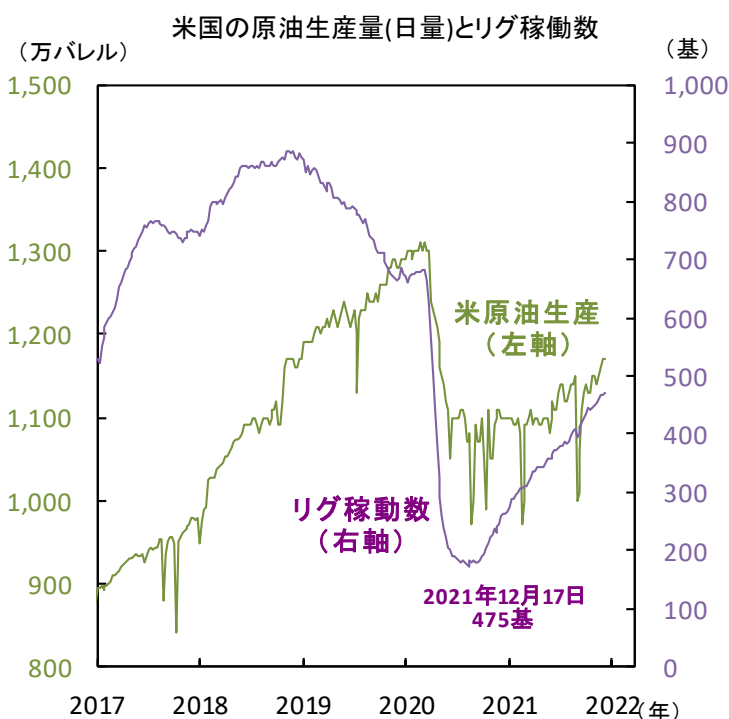
【図1】オミクロン株懸念で大幅に下げるも落ち着く



【図2】原油在庫は市場予想を下回る低水準で推移



【図3】米国の原油生産は緩やかに回復



⑤ 市場データ一覧

2022年1月

注) 直近値は2021年12月21日時点

株式 (単位: ポイント)					為替 (対円) (単位: 円)				
株式		直近値	11月末	騰落率%	為替 (対円)	直近値	11月末	騰落率%	
日本	日経平均株価 (円)	28,517.59	27,821.76	2.50	米ドル	114.08	113.13	0.84	
	TOPIX	1,969.79	1,928.35	2.15	ユーロ	128.72	128.24	0.37	
米国	NYダウ (米ドル)	35,492.70	34,483.72	2.93	英ポンド	151.33	150.41	0.61	
	S&P500	4,649.23	4,567.00	1.80	カナダドル	88.32	88.52	▲ 0.23	
	ナスダック総合指数	15,341.09	15,537.69	▲ 1.27	オーストラリアドル	81.61	80.58	1.28	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	473.99	462.96	2.38	ニュージーランドドル	77.15	77.17	▲ 0.03	
ドイツ	DAX®指数	15,447.44	15,100.13	2.30	中国人民元	17.902	17.775	0.71	
英国	FTSE100指数	7,297.41	7,059.45	3.37	インドルピー	1.5066	1.5062	0.03	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	7,355.00	7,256.00	1.36	インドネシアルピア (100ルピア)	0.7969	0.7897	0.91	
香港	ハンセン指数	22,971.33	23,475.26	▲ 2.15	タイバーツ	3.3852	3.3540	0.93	
中国	上海総合指数	3,625.13	3,563.89	1.72	マレーシアリンギ	27.097	26.904	0.72	
インド	S&P BSE SENSEX指数	56,319.01	57,064.87	▲ 1.31	ブラジルリアル	19.854	20.112	▲ 1.28	
ブラジル	ボベスパ指数	105,499.88	101,915.45	3.52	メキシコペソ	5.476	5.272	3.86	
先進国	MSCI WORLD	3,152.31	3,101.80	1.63	南アフリカランド	7.196	7.117	1.11	
新興国	MSCI EM	1,203.66	1,212.42	▲ 0.72	トルコリラ	9.17	8.39	9.32	
新興アジア	MSCI EM ASIA	649.78	657.56	▲ 1.18	ロシアルーブル	1.5405	1.5260	0.95	

国債利回り (単位: %)					政策金利 (単位: %)				
国債利回り		直近値	11月末	騰落幅%	政策金利	直近値	11月末	騰落幅%	
日本	10年物	0.049	0.058	▲ 0.009	米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	1.467	1.456	0.011	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	▲ 0.303	▲ 0.343	0.040	英国	バンクレート	0.25	0.10	0.15
英国	10年物	0.874	0.811	0.063	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	1.440	1.566	▲ 0.126	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	1.606	1.750	▲ 0.144	ニュージーランド	キャッシュレート	0.75	0.75	0.00
ニュージーランド	10年物	2.253	2.445	▲ 0.192	中国	1年物優遇貸付金利	3.80	3.85	▲ 0.05
インド	10年物	6.468	6.326	0.142	インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物	6.423	6.267	0.156	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	10.570	11.410	▲ 0.840	ブラジル	SELIC金利誘導目標	9.25	7.75	1.50
メキシコ	10年物	7.424	7.479	▲ 0.055	メキシコ	オーバーナイト・レート	5.50	5.00	0.50
南アフリカ	10年物	9.325	9.770	▲ 0.445	南アフリカ	レポレート	3.75	3.75	0.00
トルコ	10年物	22.390	20.200	2.190	トルコ	1週間物レポ金利	14.00	15.00	▲ 1.00
ロシア	10年物	8.460	8.350	0.110	ロシア	1週間物入札レポ金利	8.50	7.50	1.00

リート (単位: ポイント)					商品 (単位: ポイント)				
リート		直近値	11月末	騰落率%	商品	直近値	11月末	騰落率%	
日本	東証リート指数	2,038.31	2,002.58	1.78	原油	WTI先物 (米ドル)	71.12	66.18	7.46
米国	S&P米国REIT指数	1,884.16	1,801.63	4.58	金	COMEX先物 (米ドル)	1,788.00	1,775.10	0.73
欧州	S&P欧州REIT指数	933.72	932.45	0.14	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	167.69	162.50	3.19
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,104.36	1,067.46	3.46	穀物	ブルームバーグ商品指数	42.48	40.54	4.78

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

⑥ 主要金融資産のパフォーマンス

2022年1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12月20日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	▲ 5.0	▲ 5.9	12.0				▲ 5.0	▲ 5.9	12.0	10.9
		海外先進国	▲ 3.3	3.8	21.5	▲ 3.5	3.1	19.8	▲ 3.9	6.9	29.8	28.7
		米国	▲ 3.3	4.2	23.0	▲ 3.3	4.2	23.0	▲ 3.6	8.0	33.0	31.8
		ユーロ圏	▲ 5.1	1.4	18.2	▲ 5.3	▲ 2.3	9.1	▲ 5.7	1.5	19.1	18.7
		新興国	▲ 5.4	▲ 3.6	▲ 1.0	▲ 6.1	▲ 5.0	▲ 3.8	▲ 6.4	▲ 1.2	6.2	4.3
	業種別	IT(情報技術)	▲ 4.8	5.3	26.0	▲ 4.9	4.8	24.7	▲ 5.2	8.6	34.7	33.1
		エネルギー	▲ 2.1	9.8	28.1	▲ 2.8	8.5	25.8	▲ 3.1	12.3	35.7	39.1
		素材	▲ 1.3	5.0	11.7	▲ 1.9	3.4	8.0	▲ 2.2	7.2	18.0	17.6
		ヘルスケア	0.7	2.0	17.3	0.6	1.3	15.1	0.3	5.1	25.1	24.6
		金融	▲ 3.5	2.6	25.7	▲ 4.0	1.5	22.8	▲ 4.3	5.3	32.8	30.1
リート		先進国				▲ 0.3	4.5	29.4	▲ 0.6	8.3	39.4	36.7
		日本	▲ 1.5	▲ 4.1	22.3				▲ 1.5	▲ 4.1	22.3	17.3
		米国	0.4	7.4	38.1	0.4	7.4	38.1	0.1	11.2	48.1	45.7
		新興国				▲ 1.3	▲ 2.3	1.1	▲ 1.6	1.5	11.1	14.3
国債	円ヘッジなし	日本	0.4	0.1	0.0				0.4	0.1	0.0	0.2
		海外先進国	0.4	▲ 0.2	▲ 1.8	0.1	▲ 2.1	▲ 5.4	▲ 0.3	1.8	4.5	4.3
		米国	0.4	▲ 0.8	▲ 1.7	0.4	▲ 0.8	▲ 1.7	0.1	3.0	8.3	8.1
		ユーロ圏	0.1	0.3	▲ 1.8	▲ 0.2	▲ 3.4	▲ 9.3	▲ 0.5	0.4	0.6	0.7
		オーストラリア	1.9	▲ 1.9	▲ 2.1	▲ 0.2	▲ 3.9	▲ 8.6	▲ 0.5	▲ 0.0	1.4	▲ 0.0
		新興国(現地通貨)				▲ 0.9	▲ 4.9	▲ 9.9	▲ 1.2	▲ 1.1	0.1	0.3
		新興国(米ドル)				▲ 0.7	▲ 2.6	▲ 1.9	▲ 1.0	1.2	8.0	7.8
	円ヘッジあり	海外先進国							0.4	▲ 0.2	▲ 1.7	▲ 1.8
		新興国(米ドル)							▲ 0.7	▲ 2.7	▲ 2.5	▲ 2.8
物価連動国債		先進国				▲ 1.5	▲ 0.7	3.3	▲ 1.9	3.2	13.3	12.6
		新興国				▲ 2.7	▲ 5.8	▲ 8.5	▲ 3.1	▲ 2.0	1.4	1.3
社債	投資適格	先進国				▲ 0.2	▲ 2.1	▲ 2.6	▲ 0.5	1.7	7.4	6.9
		日本	0.1	0.2	0.8				0.1	0.2	0.8	0.8
		米国	▲ 0.1	▲ 1.4	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 1.4	▲ 0.3	▲ 0.4	2.4	9.7	9.0
		欧州	0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 4.0	▲ 7.9	▲ 0.4	▲ 0.5	1.0	1.4
		新興国(米ドル)				0.1	▲ 0.8	0.1	▲ 0.2	3.0	10.1	9.9
	ハイ・イールド	先進国				▲ 0.4	▲ 2.0	1.1	▲ 0.7	1.8	11.1	10.6
		米国	0.0	▲ 0.3	5.1	0.0	▲ 0.3	5.1	▲ 0.3	3.5	15.1	14.5
		欧州	▲ 0.1	▲ 0.7	3.4	▲ 0.4	▲ 4.4	▲ 4.6	▲ 0.6	▲ 0.8	4.6	4.9
		新興国(米ドル)				▲ 1.2	▲ 3.5	▲ 2.0	▲ 1.5	0.3	8.0	7.8
転換社債		先進国				▲ 4.8	▲ 3.9	1.2	▲ 5.1	▲ 0.1	11.2	10.2
		新興国				▲ 2.6	2.9	6.3	▲ 2.9	6.7	16.3	15.7
商品		総合				▲ 6.8	▲ 0.7	23.4	▲ 7.1	3.1	33.4	32.3
		金				▲ 3.2	1.6	▲ 5.7	▲ 3.5	5.4	4.2	4.0
		原油				▲ 9.4	▲ 0.3	45.4	▲ 9.7	3.5	55.4	57.6
他	MLP				▲ 7.0	▲ 0.3	24.9	▲ 7.3	3.5	34.9	41.3	
	バンクローン				0.0	0.7	5.1	▲ 0.3	4.5	15.1	15.0	

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日平均に基づく。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

⑦ 主要な政治・経済日程

2022年1月

● 2022年1月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
1/3 (米) 上・下院開会 (米) 11月 建設支出 (伯) 12月 製造業PMI	4 (米) 12月 ISM製造業景気指数 (独) 12月 失業者数 (中) 12月 製造業PMI(財新)	5 (日) 12月 マネタリーベース (日) 12月 新車販売台数 (日) 12月 消費者態度指数 (米) 12月 ADP雇用統計 (米) FOMC議事録 (12月14-15日分)	6 (米) 11月 貿易収支 (米) 11月 製造業受注(確報) (米) 12月 ISMサービス業景気指数 (独) 11月 製造業受注 (英) 12月 新車登録台数 (伯) 11月 鉱工業生産	7 (日) 11月 毎月勤労統計 11月 家計調査 (米) 12月 労働省雇用統計 (欧) 12月 消費者物価 (欧) 12月 ユーロ圏景況感指数 (独) 11月 鉱工業生産 (独) 11月 貿易統計 (仏) 11月 鉱工業生産
10 (米) 11月 卸売在庫(確報) (欧) 1月 Sentix投資家信頼感指数 (欧) 11月 失業率 (豪) 11月 住宅建設許可件数	11 (日) 11月 景気先行指数 (米) 12月 NFIB中小企業楽観指数 (豪) 11月 貿易統計	12 (日) 12月 銀行・信金貸出動向 (日) 11月 経常収支 (日) 12月 景気ウォッチャー (米) 12月 消費者物価 (米) 12月 月次財政収支 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 11月 鉱工業生産 (印) 11月 鉱工業生産 (伯) 12月 消費者物価(IPCA)	13 (日) 12月 マネーストック (日) 12月 倒産件数 (日) 12月 工作機械受注 (米) 12月 生産者物価 (英) 12月 RICS住宅価格	14 (日) 12月 国内企業物価 (米) 12月 小売売上高 (米) 12月 輸出入物価 (米) 12月 鉱工業生産 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 11月 鉱工業生産 (伯) 11月 小売売上高
17 (日) 11月 機械受注 (日) 11月 第3次産業活動指数 (日) 日銀金融政策 決定会合(～18日)	18 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 1月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 1月 NAHB住宅市場指数 (欧) 1月 ZEW景況感指数 (独) 1月 ZEW景況感指数 (英) 11月 失業率(ILO基準)	19 (米) 12月 住宅着工・許可件数 (英) 12月 消費者物価 (英) 12月 生産者物価	20 (日) 12月 貿易統計 (米) 12月 中古住宅販売件数 (豪) 12月 雇用統計	21 (日) 12月 消費者物価(全国) (米) 12月 景気先行指数 (英) 1月 GfK消費者信頼感指数 (英) 12月 小売売上高
24 (日) 1月 製造業PMI (日) 1月 サービス業PMI (米) 1月 製造業PMI(速報) (米) 1月 サービス業PMI(速報) (欧) 1月 製造業PMI(速報) (欧) 1月 サービス業PMI(速報)	25 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～26日) (米) 11月 S&Pコア・ブティック/ケース・シャー住宅価格指数 (米) 1月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 1月 ifo景況感指数 (豪) 12月 NAB企業景況感指数	26 (日) 12月 企業向けサービス価格 (米) 12月 卸売在庫(速報) (米) 12月 新築住宅販売件数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (加) 金融政策決定会合	27 (米) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (米) 12月 耐久財受注 (米) 12月 製造業受注(速報) (米) 12月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 2月 GfK消費者信頼感指数	28 (米) 12月 個人所得・消費 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 12月 マネーサプライ(M3) (欧) 1月 ユーロ圏景況感指数
30 (中) 1月 製造業PMI(財新)	2/1 (日) 12月 労働関連統計 (日) 1月 新車販売台数 (米) 12月 建設支出 (米) 1月 ISM製造業景気指数 (欧) 12月 失業率 (独) 1月 失業者数 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～2日)	2 (日) 1月 マネタリーベース (米) 1月 ADP雇用統計 (欧) 1月 消費者物価	3 (米) 12月 製造業受注(確報) (米) 1月 ISMサービス業景気指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 12月 住宅建設許可件数	4 (米) 1月 労働省雇用統計 (独) 12月 製造業受注 (英) 1月 新車登録台数
31 (日) 12月 鉱工業生産(速報) (日) 12月 小売売上高 (日) 1月 消費者態度指数 (米) 1月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 10-12月期 実質GDP(速報)				

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

⑦ 主要な政治・経済日程

2022年1月

● 2022年の主要な政治・経済日程

	1月	2月	3月	4月
日本	17・18日 日銀金融政策決定会合 (+経済・物価情勢の展望) 17日 通常国会召集(予定)		17・18日 日銀金融政策決定会合 未定 自民党大会 未定 2022年度予算案 ・税制改正関連法成立予定	27・28日 日銀金融政策決定会合 (+経済・物価情勢の展望) 未定 クアッド首脳会議(東京) 未定 東証市場区分再編
米国	3日 上下院開会 25・26日 FOMC(連邦公開市場委員会)	18日 2022年度暫定予算期限 未定 大統領一般教書演説 未定 2023年度予算教書提出	15・16日 FOMC(+経済見通し)	未定 財務省為替報告書発表
欧州	1日 フランス(仏)がEU議長国に 30日 ポルトガル総選挙 未定 イタリア大統領選挙	3日 ECB(欧州中銀)理事会	10日 ECB理事会(+経済見通し) 24・25日 EU首脳会議 27日 ドイツ(独) ザールラント州議会選挙	3日 セルビア大統領選挙 10日 仏大統領選挙(第1回) 14日 ECB理事会 24日 仏大統領選挙(決選) 未定 ハンガリー総選挙
豪州		1日 金融政策決定会合	1日 金融政策決定会合	5日 金融政策決定会合
中国	31日 春節休暇(～2月6日)	4日 北京冬季オリンピック(～20日) 21日 米ニクソン大統領(当時) 訪中から50年	4日 北京冬季パラリンピック(～13日) 27日 香港行政長官選挙 未定 全人代(全国人民代表大会)	
他	1日 RCEP (地域的な包括的経済連携) 協定発効(日本含む10カ国)		9日 韓国大統領選挙 15日 コロンビア大統領・議会選挙 未定 核兵器禁止条約締結国会議	
	5月	6月	7月	8月
日本		16・17日 日銀金融政策決定会合	20・21日 日銀金融政策決定会合 (+経済・物価情勢の展望) 25日 参議院議員 (2016年選出)任期満了	
米国	3・4日 FOMC	14・15日 FOMC(+経済見通し)	26・27日 FOMC	未定 ジャクソンホール会合
欧州	8日 独シュレースヴィヒ ・ホルシュタイン州議会選挙 15日 独ノルトライン ・ヴェストファーレン州議会選挙	5日 スロベニア総選挙(実施期限) 9日 ECB理事会(+経済見通し) 12日 仏議会選挙(第1回) 19日 仏議会選挙(決選) 23・24日 EU首脳会議	1日 チェコがEU議長国に 21日 ECB理事会	
豪州	3日 金融政策決定会合 21日 総選挙(実施期限9月3日まで)	7日 金融政策決定会合	5日 金融政策決定会合	2日 金融政策決定会合
中国				
他	9日 フィリピン大統領・議会選挙 未定 レバノン議会選挙	29・30日 NATO首脳会議(スペイン) 未定 G7首脳会議(独) 未定 OPEC(石油輸出国機構)総会	未定 インド大統領選挙	9日 ケニア大統領・議会選挙 未定 アンゴラ大統領・議会選挙
	9月	10月	11月	12月
日本	21・22日 日銀金融政策決定会合 未定 沖縄県知事選挙	27・28日 日銀金融政策決定会合 (+経済・物価情勢の展望)		19・20日 日銀金融政策決定会合
米国	20・21日 FOMC(+経済見通し)	月末 2023年度予算成立期限 未定 財務省為替報告書	1・2日 FOMC 8日 中間選挙	13・14日 FOMC(+経済見通し)
欧州	8日 ECB理事会(+経済見通し) 11日 スウェーデン総選挙(実施期限)	1日 ラトビア総選挙 27日 ECB理事会 未定 スロベニア大統領選挙 未定 独ニーダー・ザクセン州議会選挙 未定 EU首脳会議		15日 ECB理事会(+経済見通し) 未定 EU首脳会議
豪州	6日 金融政策決定会合	4日 金融政策決定会合	1日 金融政策決定会合	6日 金融政策決定会合
中国	29日 日中国交正常化50年	未定 七中全会 未定 共産党全国代表大会 未定 一中全会		未定 中央経済工作会議
他		2日 ブラジル(伯) 大統領・議会選挙(第1回) 23日 伯大統領・議会選挙(決選)	未定 G20首脳会議(インドネシア) 未定 APEC首脳会議(タイ) 未定 ASEAN首脳会議(カンボジア) 未定 バーレーン議会選挙	未定 OPEC(石油輸出国機構)総会

注) G7:主要7カ国、G20:20カ国・地域、EU:欧州連合、ASEAN:東南アジア諸国連合、APEC:アジア太平洋経済協力、COP:国連気候変動枠組条約締結国会議、EPA:包括的経済連携協定、を指す。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

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12月22日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

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



三菱UFJ国際投信

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

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY