

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022年2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

2022年2月

世界経済

2022年の世界経済見通しはやや慎重化

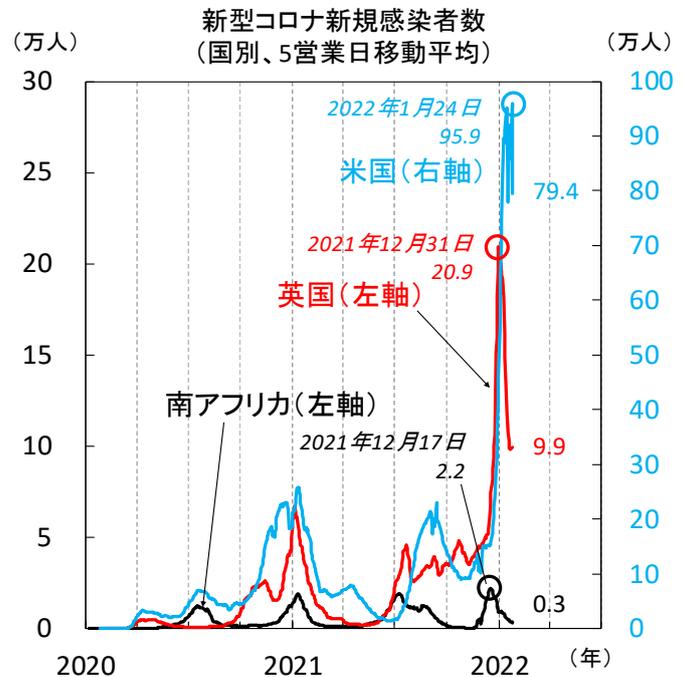
主要国際機関による最新の経済見通しが出揃い、世界の実質GDP成長率はOECD（経済協力開発機構）が2021年:+5.6%→2022年:+4.5%（2022年は前回比※横ばい）、世界銀行が同+5.5%→+4.1%（同▲0.2%）、IMF（国際通貨基金）が同+5.9%→+4.4%（同▲0.5%）と下方修正が目立っています。背景には新型コロナ感染拡大やインフレ長期化、米国金融引き締めへの警戒感が挙げられます。

経済正常化路線が崩れることはなさそうだが

昨年終盤以降、世界中で猛威を振るった新型コロナ・オミクロン変異株感染は、一部先行国で収束の兆しも見られます（図1）。今後は欧州中心に導入された活動制限も解除へ向かう見込みです。ウィズコロナ（感染リスクと共存）に舵を切った米欧主導の景気回復は続くともみる一方、感染収束遅延→労働力不足・物流網停滞→インフレ長期化のリスク解消には時間を要しそうです。（瀧澤）

※OECDが2021年9月（中間）、世界銀行が同年6月、IMFが同年10月時点との比較

【図1】年末年始で猛威振るう新型コロナ感染、だが南アフリカや英国では感染収束が鮮明に



注) ロイター集計値に基づく。○は感染者数の直近ピーク。直近値は2022年1月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

金融市場

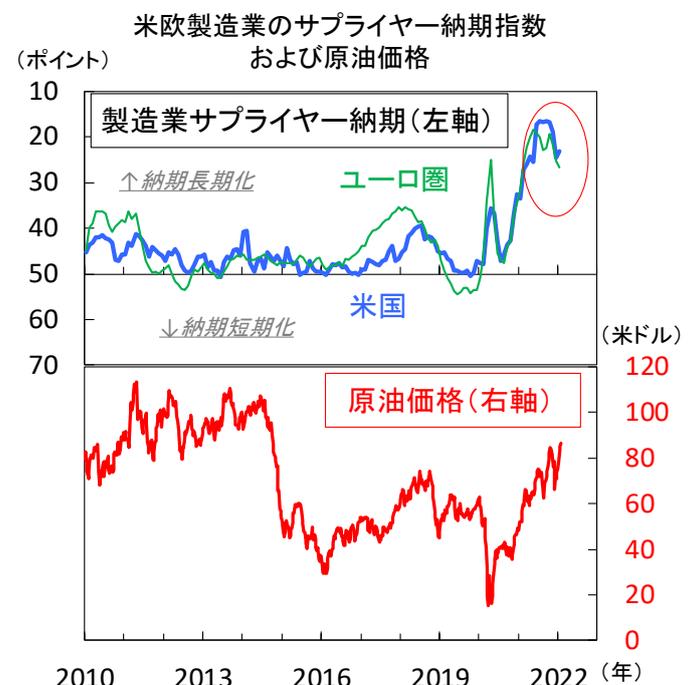
1月の金融市場は株式市場中心に大荒れ

1月の金融市場はリスク回避色が強まり、米国中心に株価が大幅安となりました。FRB（米連邦準備理事会）の前のめりな金融引き締め姿勢に対する警戒感に加え、ウクライナ情勢や北朝鮮のミサイル発射など地政学的緊張などが重石となった模様です。また各国で金融引き締めに向けた姿勢に温度差があるものの、想定以上にインフレが長引くなか、長期金利はじり高傾向にあります。

インフレリスクに神経尖らせる金融市場

各国の金融政策を左右する物価動向は予断を許しません。主因となった供給網混乱は収束の兆候も見られますが（図2上）、足元はイラン核合意再建協議停滞、カザフスタン騒乱、UAEへのイスラム武装組織によるドローン攻撃など産油国周辺の地政学リスクが顕在化、原油高止まりが続く可能性も懸念されます（図2下）。当面はインフレ警戒を怠れない環境を強いられそうです。（瀧澤）

【図2】供給網に改善の兆しも原油高は継続、市場も当局もインフレ沈静化に確信持てず



注) 製造業サプライヤー納期はマークイットPMIベース。50が納期短期化・長期化の境目。直近値は2022年1月速報時点。原油価格はWTI先物価格（1バレル当たり）。直近値は2022年1月25日時点。出所) マークイット、Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2022年2月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2019年	2020年	2021年	2022年
日本	▲ 0.2	▲ 4.5	1.5	2.3
米国	2.3	▲ 3.4	5.6	4.5
ユーロ圏	1.6	▲ 6.4	5.3	4.5
オーストラリア	1.9	▲ 2.2	4.3	3.8

	2019年	2020年	2021年	2022年
中国	6.0	2.2	8.1	4.7
インド	4.0	▲ 7.3	9.5	7.2
ブラジル	1.2	▲ 3.9	4.8	0.0
メキシコ	▲ 0.2	▲ 8.2	5.5	2.3

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)	27,011	27,500-31,500
TOPIX	1,892	1,840-2,240

(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)	34,168	34,000-38,000
S&P500	4,350	4,450-4,850
欧州 ストックス・ヨーロッパ ⁶⁰⁰	467	455-525
ドイツDAX [®] 指数	15,459	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	0.140	0.05-0.35
米国	1.873	1.6-2.4

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	▲ 0.071	▲ 0.2-0.4
オーストラリア	1.974	1.7-2.5

為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	114.63	112-120
ユーロ	128.81	125-137
オーストラリアドル	81.55	79-89
ニュージーランドドル	76.24	75-85

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.5298	1.44-1.64
メキシコペソ	5.521	5.05-6.05
ブラジルリアル	21.097	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	1,907	1,850-2,050

(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	1,778	1,820-1,980

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)	87.35	80-90

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2022年1月26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

2022年2月

日本経済

新型コロナウイルス感染再拡大を受け、
1-3月期は景気低迷の可能性高まる

年明け以降、政府は行動制限強化に動く

年明け以降、新型コロナウイルス感染拡大が進んでいます。オミクロン変異株の感染ペースは従来株に比べて速く、新規感染者数は過去最多を更新（図1）。米国や英国ではピークアウトに1ヵ月程度かかり、日本も同様に2月頃まで感染拡大が続く可能性があります。一方、現時点で重症化リスクの判断は難しいものの、入院治療等に要する人数に対する重症者数の割合は低位で推移しています。

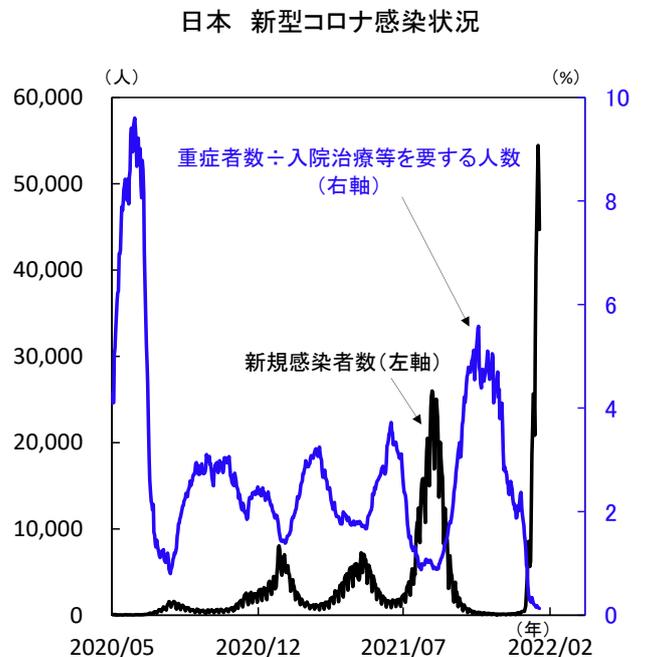
こうした状況の下、政府は34都道府県を対象にまん延防止等重点措置を適用。昨年10-12月期は緊急事態宣言解除で人流回復が進み（図2）、サービス消費の持ち直し等でプラス成長を見込むも、2022年1-3月期は景気低迷の可能性が高まっています。今後感染拡大が加速し、緊急事態宣言の再発令に至るか注意が必要です。一方、行動制限強化に伴う景気回復後ずれといった側面もあり、4-6月期以降は感染収束しGo Toキャンペーン再開等の動きが見られれば、経済正常化の動きが再度強まるとみまます。

物価上昇は当面続くも、焦点は賃上げ動向に

昨年12月消費者物価（除く生鮮食品）は前年比+0.5%と、エネルギー価格主導で上昇しています（図3）。今年4月には昨年実施した携帯通信料の値下げ効果が剥落し、一時的に物価は日銀の2%目標に近づく可能性があります。日銀政策委員の物価見通しも2022、23年度が前年比+1.1%と上方修正されましたが（図4）、見通し期間内の達成は見込まれず、黒田総裁は1月の記者会見で資源価格上昇を主因としたインフレは一時的にとどまることが多いと言及、賃金・物価が持続的に上昇する好循環を目指し金融緩和を続けると強調しました。他方、1月下旬に春闘が始まり、賃上げ率が年々低下する中（図5）、分配政策を推進する岸田政権は好業績企業に3%超の賃上げを期待すると表明しています。コロナ禍の売上低迷でハードルは高いものの、賃上げの呼び水となるか注目です。

中国景気減速で中国向け輸出の足踏みが続いています（図6）。加えて、内外のコロナ感染拡大で供給制約改善が想定通りに進まない可能性があり、輸出の回復基調が続くかどうかも当面の注目点になりそうです。（田村）

巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」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。

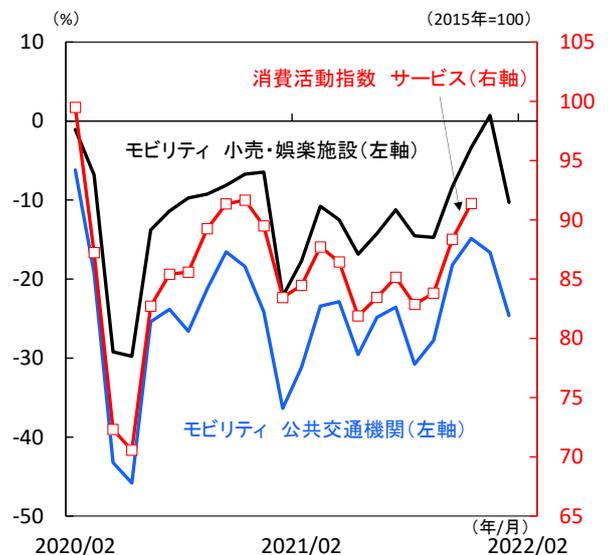
【図1】年明けから新型コロナ感染が急拡大、
重症者の割合は過去の感染拡大局面に比べ低位

注) 直近値は2022年1月24日時点。入院治療等を要する人数は入院中（調整中を含む）、宿泊療養中、自宅療養中等の者として各自治体が公表した数値の積み上げ。

出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

【図2】昨年秋の緊急事態宣言解除で人流は急回復、
足元は行動制限強化で外出自粛が再び強まる

日本 モビリティデータと消費活動指数



注) 直近値は消費活動指数が2021年11月。モビリティデータは2022年1月21日時点、各月は月間平均値として算出。

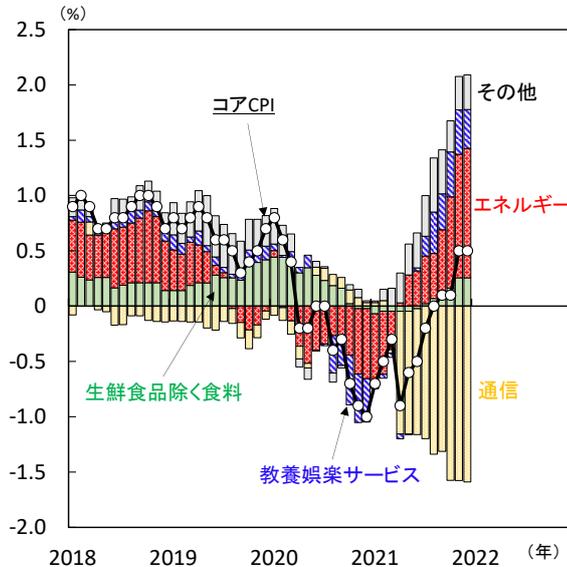
出所) Google、日本銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2022年2月

【図3】 足元の物価上昇はエネルギーが牽引、
今年4月に携帯通信料値下げの影響が剥落する見込み

日本 消費者物価(除く生鮮食品)の寄与度分解(前年比)

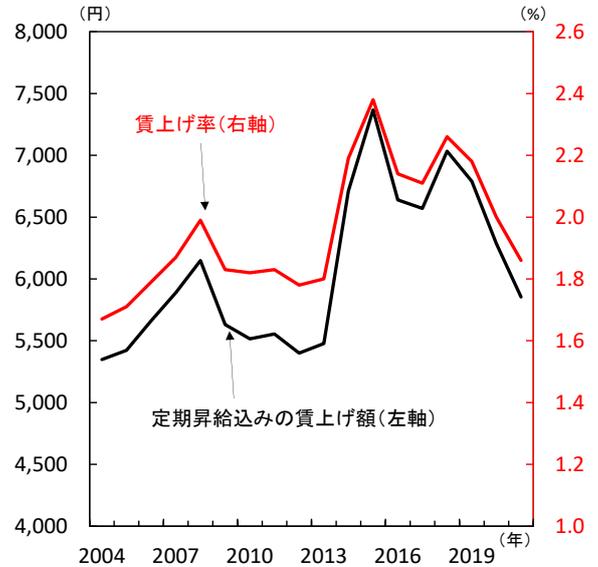


注) 直近値は2021年12月。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図5】 企業による賃上げの動きが鈍い中、
岸田政権は賃上げ政策を実現できるか注目

日本 国内企業 春季賃上げの推移



注) 直近値は2021年まで。集計対象は賃上げ額等を把握できた、資本金10億円以上かつ従業員1,000人以上の労働組合のある企業。

出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

【図4】 物価見通しは2022年、23年度ともに上方修正、
一方で見通し期間内の2%物価目標達成は見込まれず

日本 日銀政策委員の経済・物価見通し

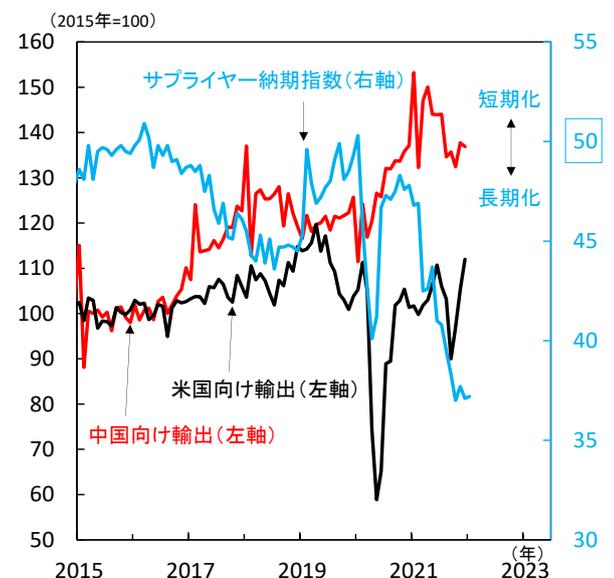
	実質GDP(前年比)		消費者物価指数 (除く生鮮食品、前年比)	
	前回 (2021年10月)	直近 (2022年1月)	前回 (2021年10月)	直近 (2022年1月)
2021年度 (レンジ)	+3.4% (+3.0 ~ +3.6%)	+2.8% (+2.7 ~ +2.9%)	+0.0% (+0.0 ~ +0.2%)	+0.0% (+0.0 ~ +0.1%)
2022年度 (レンジ)	+2.9% (+2.7 ~ +3.0%)	+3.8% (+3.3 ~ +4.1%)	+0.9% (+0.8 ~ +1.0%)	+1.1% (+1.0 ~ +1.2%)
2023年度 (レンジ)	+1.3% (+1.2 ~ +1.4%)	+1.1% (+1.0 ~ +1.4%)	+1.0% (+0.9 ~ +1.2%)	+1.1% (+1.0 ~ +1.3%)

注) 直近値は2022年1月展望レポート、値は政策委員見通しの中央値。
赤字は下方修正、青字は上方修正を表す。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図6】 中国景気減速で中国向け輸出の伸びは鈍化、
内外のコロナ感染拡大で供給制約が長引くリスクも残る

日本 実質輸出とPMIサプライヤー納期指数



注) 直近値は実質輸出が2021年12月。サプライヤー納期指数が2022年1月。

出所) 日本銀行、Markit、じふん銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年2月



米国経済

インフレ定着への懸念が強まるなか FRBは次回3月会合での利上げを示唆

長引く高インフレ。物価は沈静化に向かうか

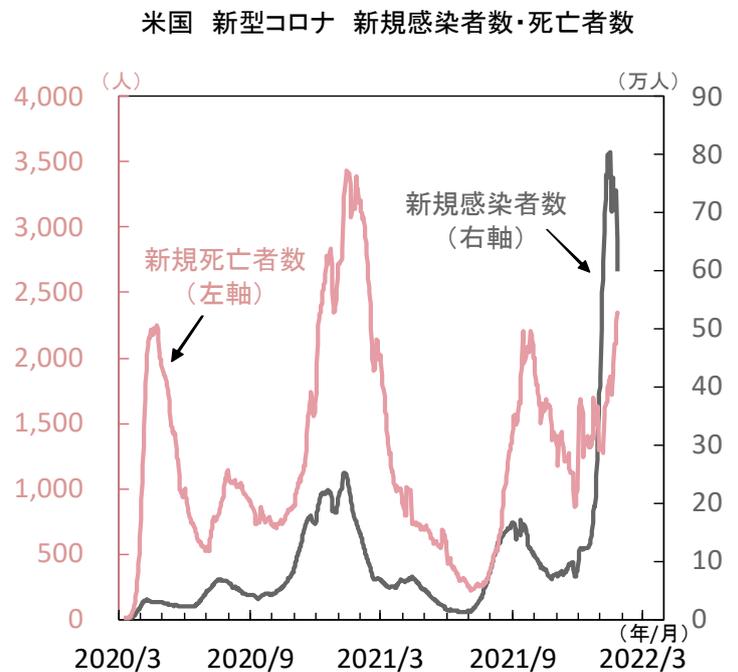
2022年の米国は波乱の幕開けとなりました。昨年末からの新型コロナオミクロン株拡大をうけ、新規感染者数は急増（図1）。物価上昇により購買意欲が低下するなか、コロナ禍以降積みあがっていた貯蓄の取り崩しも一巡し、12月小売売上高は前月比▲1.9%と減少しました（図2）。既に感染者数や入院者数はピークアウトしているものの、死亡者数は増えており、医療機関の逼迫も続いています。

そして最大の懸案事項がインフレです。昨年12月の消費者物価指数は前年比+7.0%と39年半ぶりの上昇率を記録（図3）。感染拡大の影響で生産に遅れが出ている自動車や、高需要により在庫水準が低下する住宅等の価格上昇が物価を押し上げています。足元では供給制約緩和（図4）や住宅ローン金利上昇（図5）の兆しに加え、今春以降はベース効果も剥落するため、前年比での物価上昇率は落ち着くとみられます。但し、根強い賃金上昇圧力や足元の資源価格高騰等、物価上昇要因は残ります。

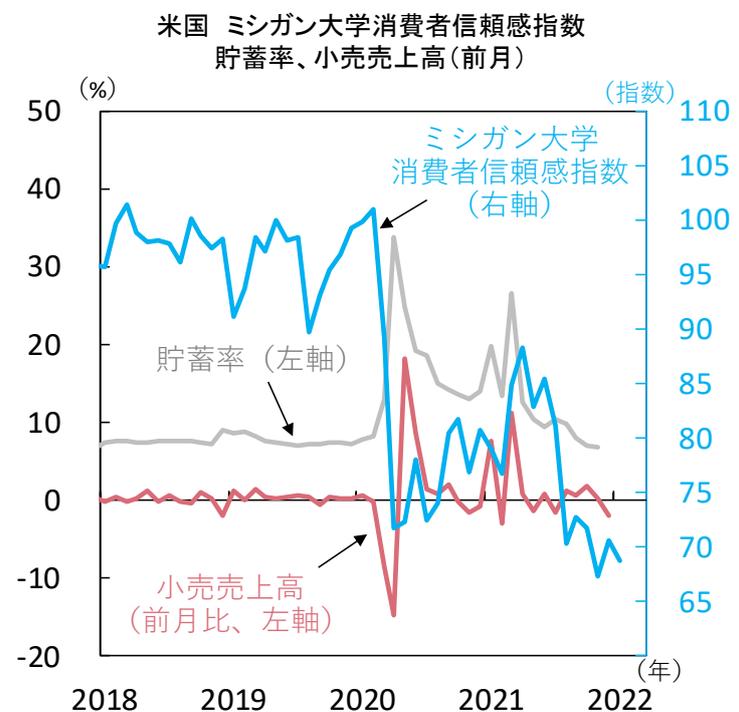
金融政策正常化観測うけ米株式市場は乱高下

年明け以降、複数のFOMC（連邦公開市場委員会）参加者から金融引締めに積極的な発言が相次ぎ、米金融市場は不安定な展開が続いています。1月25-26日に開催されたFOMCでは今年3月の利上げ開始を示唆、資産購入の縮小（テーパリング）については予定通り3月上旬に終了すると明示しました。一部で警戒されていた終了時期の前倒しはなかったものの、資産縮小（QT）については利上げ開始後に着手し、保有資産を「大幅に縮小する必要がある」との考えも示しました。パウエル米FRB（連邦準備理事会）議長は、資産規模を「予測可能な方法で減らしていく」と述べており、国債売却ではなく再投資を徐々に減らす形で、市場の混乱を招かないようにQTを進める方針だとみられます。また、利上げのペースに関して「何も決まっていない」ことを強調、毎会合での利上げや1回につき50bp引き上げの可能性も排除しませんでした。市場は既に今年中に4-5回の利上げを織り込んでおり、実質金利は急上昇しています（図6）。引続き、金融政策の不確実性が株式市場を乱高下させそうです。（三浦）

【図1】新型コロナ新規感染者数は既にピークアウト、
足元では死亡者数の増加傾向が続く



【図2】コロナ対策の現金給付による貯蓄は取り崩しが一巡、
物価上昇と感染拡大により消費者マインドは悪化

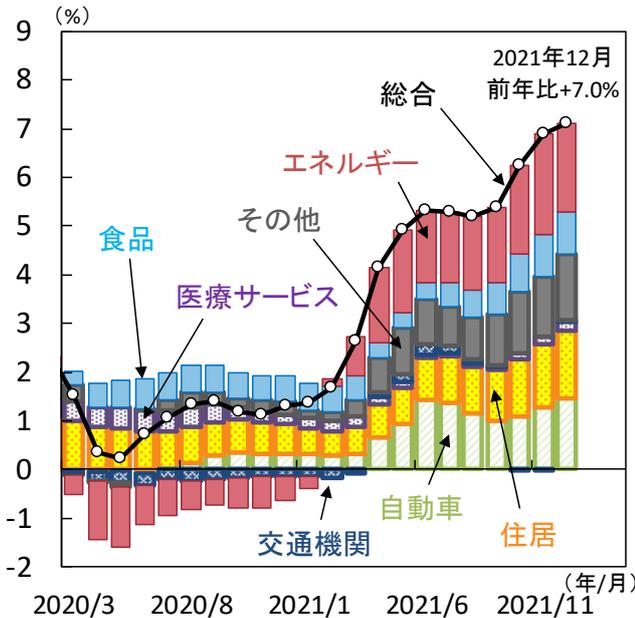


② 各国経済見通し－米国

2022年2月

【図3】供給制約（自動車）と高需要（住宅）、資源高（エネルギー）が物価上昇を牽引

米国 消費者物価(CPI、前年比) 項目別寄与度

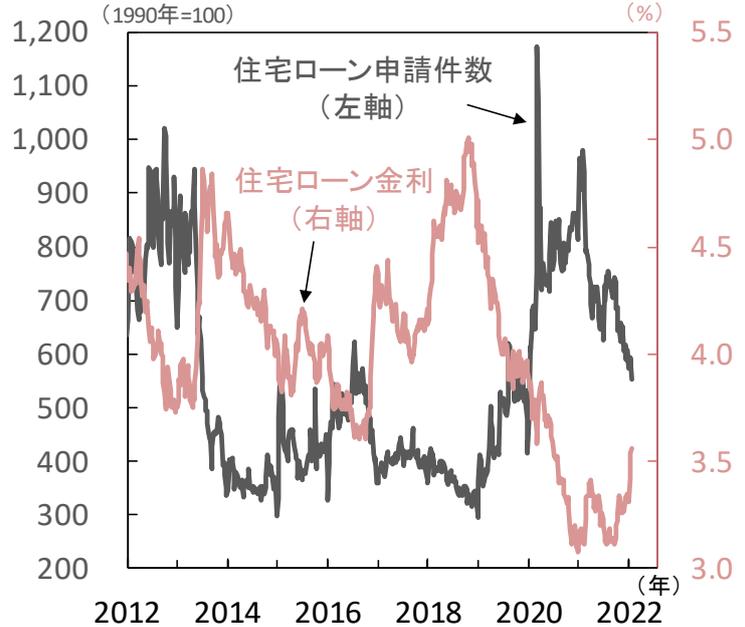


注) 直近値は2021年12月。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

【図5】住宅ローン金利上昇でローン申請件数は減少、住宅市場の需給ひっ迫は緩和に向かうか

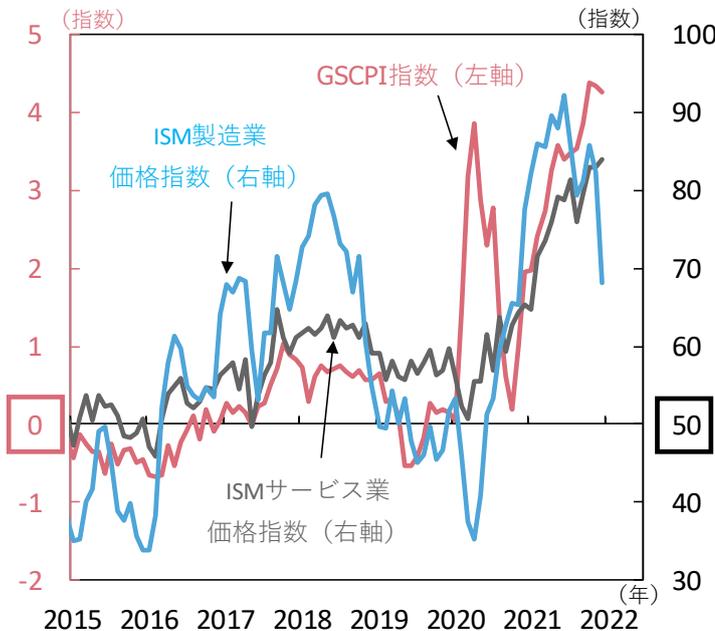
米国 住宅ローン金利と住宅ローン申請件数



注) 直近値は2022年1月21日最終週。住宅ローン申請件数は貸出機関に提出された件数を指数化(1990年3月16日=100)。出所) 米MBAより当社経済調査室作成

【図4】供給制約に伴う物価上昇圧力は未だ高水準も、ピークアウトの兆しもみられる

米国 ISM景気指数・価格指数と
グローバル・サプライチェーン・プレッシャー(GSCPI)指数

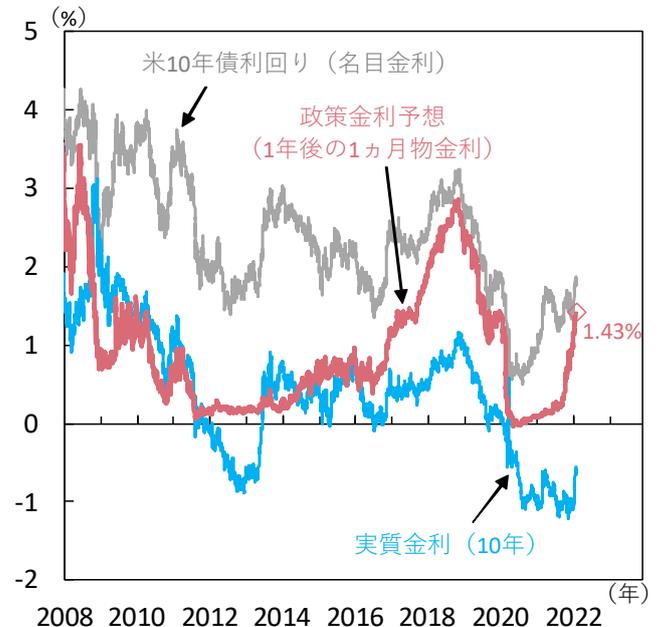


注) 直近値は2021年12月。GSCPI指数は0、ISM景気指数は50が中立水準。

出所) NY連銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】利上げ観測が高まるなか名目・実質金利は上昇 実質金利はプラス圏に浮上するか

米国 名目金利・実質金利(10年)と
政策金利予想(1年後の1ヵ月物金利)



注) 直近値は2022年1月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2022年2月

欧州経済

域内景気は底堅さを維持、
ECBの金融政策動向に注視

■ 新型コロナ・オミクロン株への懸念は緩和

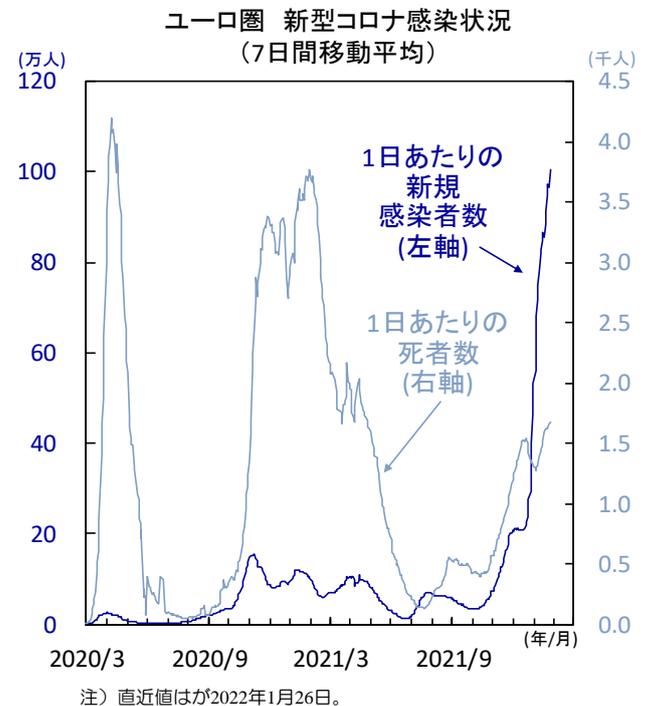
欧州主要国では、新型コロナ・オミクロン株の猛威が継続(図1)。1日あたりの新規感染者数が50万人を超えたフランスを筆頭に、多くの国で新規感染者数が過去最多を更新しています。一方、重症者数や死者数は、過去の感染ピーク時と比較して抑制され、各国政府は感染抑制策を強化しつつも、厳格な都市封鎖には至っていません。

感染状況の悪化を背景に、家計やサービス業部門の景況感は低下(図2)。域内景気の回復停滞は不可避の様相も低下幅は限られ、感染再拡大による景気抑制への過度な懸念は後退しています。また、域内の生産活動も堅調さを維持。ユーロ圏の2021年11月鉱工業生産は事前予想を大きく超えて改善し(図3)、供給制約緩和の兆しをのぞかせました。足元の製造業部門の景況感も高水準で推移(図4)。域内景気は、昨年10-12月期から今年1-3月期にかけて新型コロナ感染拡大の影響から弱含む公算も、新型コロナ感染の収束に伴い、再度力強い反発が期待されます。

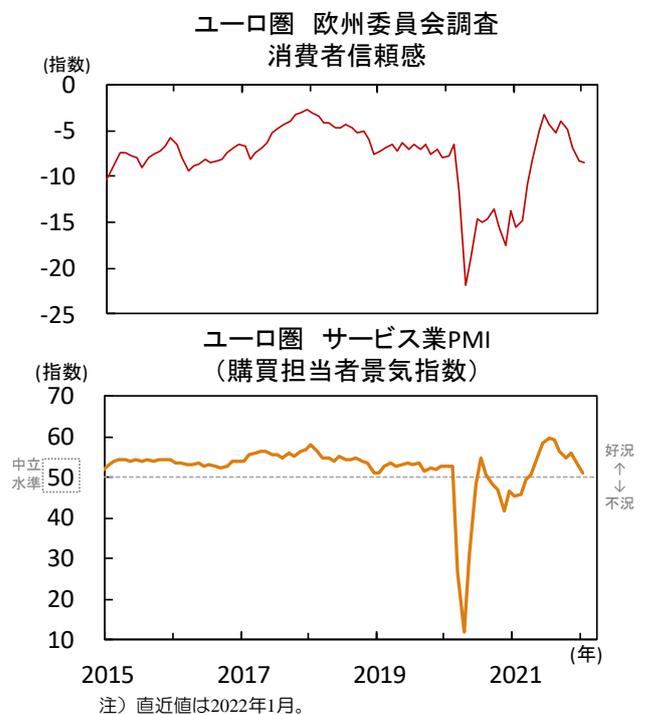
■ 強まるECBによる金融政策正常化観測

堅調な景気・雇用回復やインフレ加速を背景に、ECB(欧州中央銀行)の金融政策正常化観測は一段と強まっています。ユーロ圏の2021年12月消費者物価は伸び率が2カ月連続で過去最高を更新。依然、資源価格の高騰が強く影響も、供給制約を背景に工業製品やサービス価格の伸び率も高水準で推移しています(図5)。2022年1月以降にはベース効果等が薄れ、インフレ鈍化が見込まれるものの、資源価格の高騰や供給制約の長期化によりインフレがより持続的となる懸念も強まっており、市場でのECBによる年内利上げ観測の高まりにもつながっています。

域内の労働市場も順調に改善し、ユーロ圏の2021年7-9月期労働力調査では、労働スラックが概ね新型コロナ蔓延前の水準まで縮小したことを反映(図6)。主要各国間には未だ雇用改善の隔たりがあり、労働参加率の改善も進むユーロ圏では賃金上昇ペースは緩慢に留まるとみられるものの、賃金上昇圧力の強まりも意識されつつあります。ECBが金融政策正常化への積極姿勢を強めるか、引続き物価・労働市場の動向が焦点となりそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 新型コロナ感染急拡大が継続も、
死者数は比較的抑制

出所) WHOより当社経済調査室作成

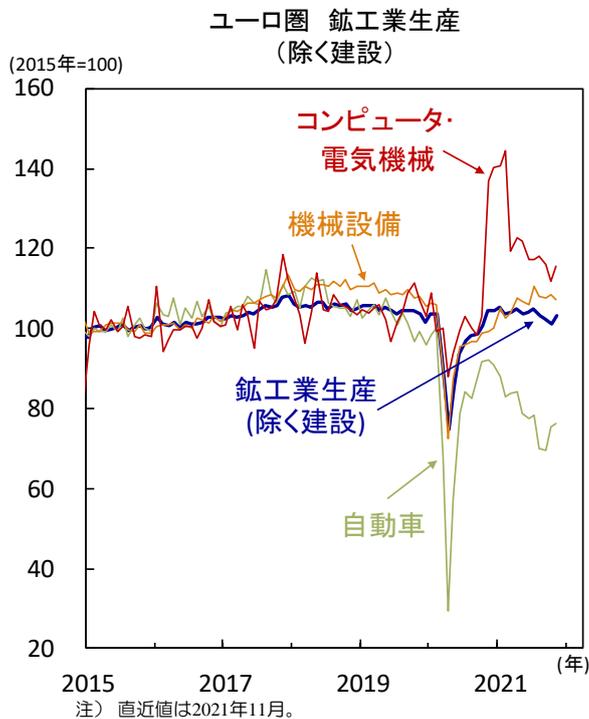
【図2】ユーロ圏 消費者・サービス業部門の景況感は
悪化も、低下幅は限定的

出所) EC(欧州委員会)、マークイットより当社経済調査室作成

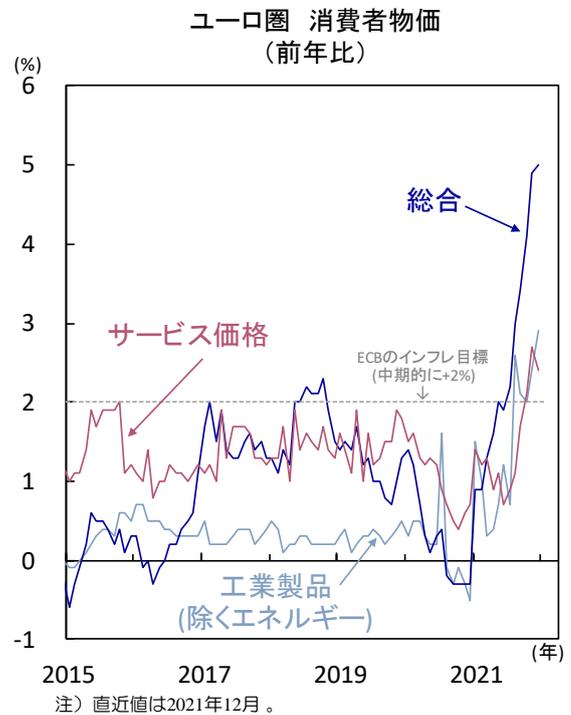
② 各国経済見通し－欧州

2022年2月

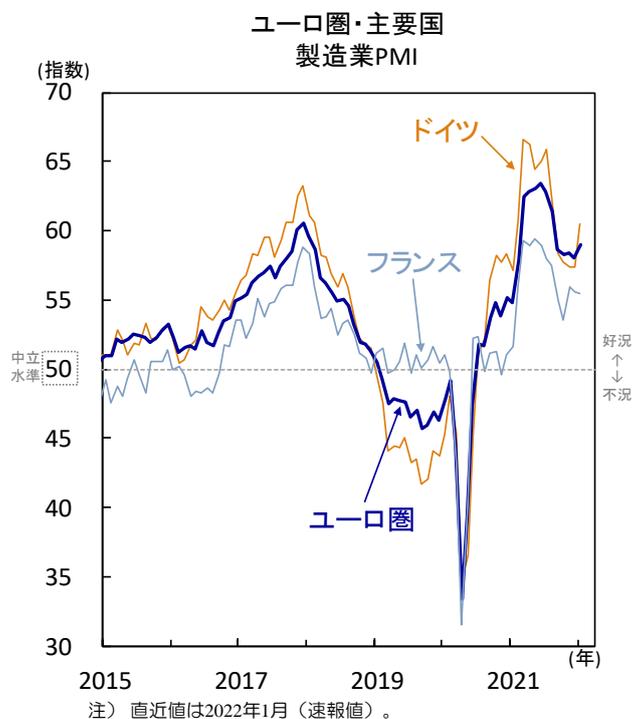
【図3】ユーロ圏 鉱工業生産は予想を超えて改善、自動車部門を中心に供給制約の緩和を示唆



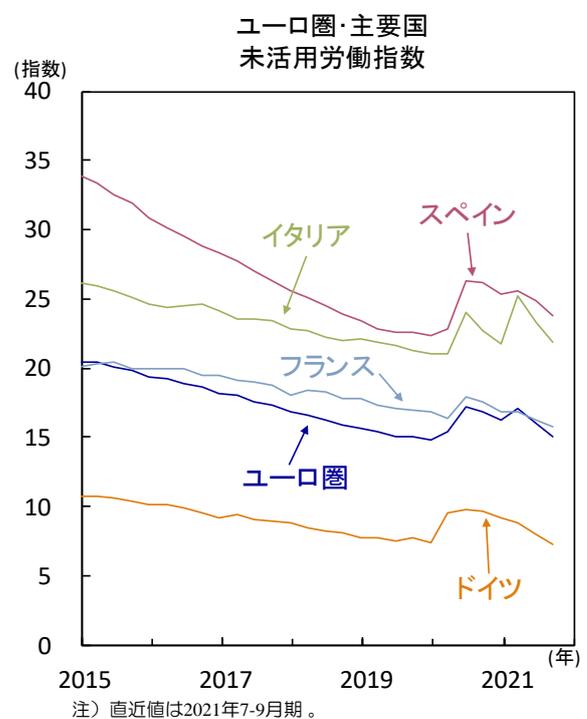
【図5】ユーロ圏 依然資源価格の高騰がインフレ高進の主因も、供給制約に伴うインフレの長期化にも懸念



【図4】ユーロ圏 製造業部門の景況感は依然良好、生産活動は堅調な推移が続く見込み



【図6】ユーロ圏 労働市場の改善は順調に進み、労働スラックは新型コロナ蔓延前の水準に接近



② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年2月

オーストラリア(豪)経済

失業率が2008年8月以来の低水準、
労働需給逼迫は豪中銀の想定以上

オミクロン株の感染拡大が不確定要因に

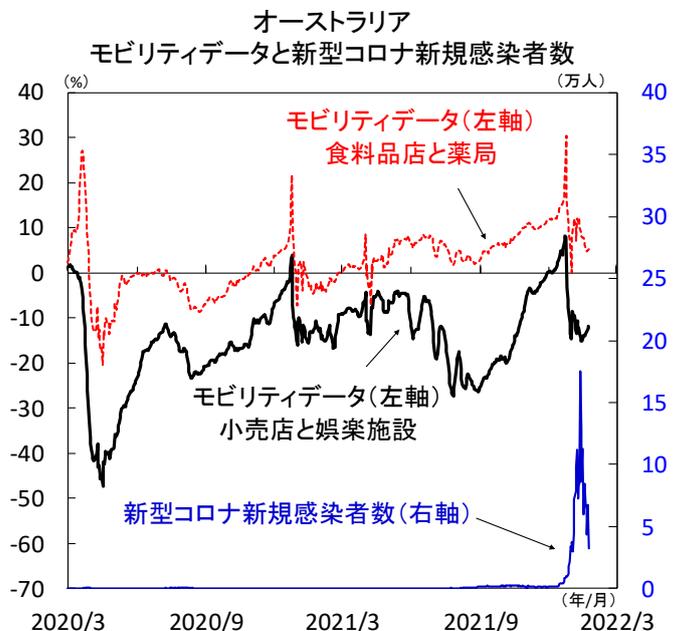
2021年7-9月期のGDP成長率はコロナ感染拡大に伴うロックダウン(都市封鎖)が響き、5四半期ぶりに前期比マイナスとなりましたが、解除後は景気が急回復しており10-12月期は大きくプラスに転じた見込みです。しかし、新型コロナ・オミクロン変異株の流行により、2022年1-3月期には再び成長率の鈍化が見込まれます(図1)。

オミクロン株感染は豪州でも猛威を振るい、1日の新規感染者数は昨年12月下旬に急増、今年1月12日には17.5万人という記録的な数となり、その後落ち着くも高水準となっています。国内のワクチン接種率は約8割と高く重症化率は抑制されているため、政府は経済活動への制限を最小限にとどめる見込みです。ただし、人々は行動を自粛しておりGoogleのモビリティデータをみると、昨年12月25日以降人流が大きく減少しています(図2)。1-3月期の景気は足踏み状態になると考えられ、感染収束後は急速に回復トレンドに戻ると予想しています。

豪中銀は金融政策正常化を進める見通し

昨年12月の失業率は4.2%と2008年8月以来の低水準になりました。ロックダウン解除による活動再開に支えられ雇用者数は急増、労働市場の余剰は大幅に縮小しています(図3)。失業率は豪中銀の昨年11月金融政策報告における予想(2022年末に4.25%)に1年早く達した事になります。また、昨年10-12月期の消費者物価コアは前期比+1.0%、前年比は+2.6%に上昇、豪中銀の2023年末予想の+2.5%を上回り、物価目標レンジ(2~3%)の中央値を超えました(図4)。賃金上昇率の予想比上振れも見込まれる中、物価予想を上方修正する必要が生じています。

豪中銀は景気回復の見方を変えず、労働市場のひっ迫状況を踏まえ量的緩和を終了し、金融政策正常化を進める見込みです。金融市場には年内4回の豪利上げ予想が織り込まれており(図5)、債券利回りは上昇基調にあります(図6)。ただし、豪中銀は政策金利引き上げには慎重であり早期利上げを牽制しているため、インフレ率の上振れをどの程度まで許容できるのか注目されます。(向吉)

【図1】成長率は再び減速の可能性、
オミクロン変異株感染拡大の影響【図2】新型コロナ感染が急拡大、
人流は再び減少し個人消費は鈍化の見込み

② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年2月

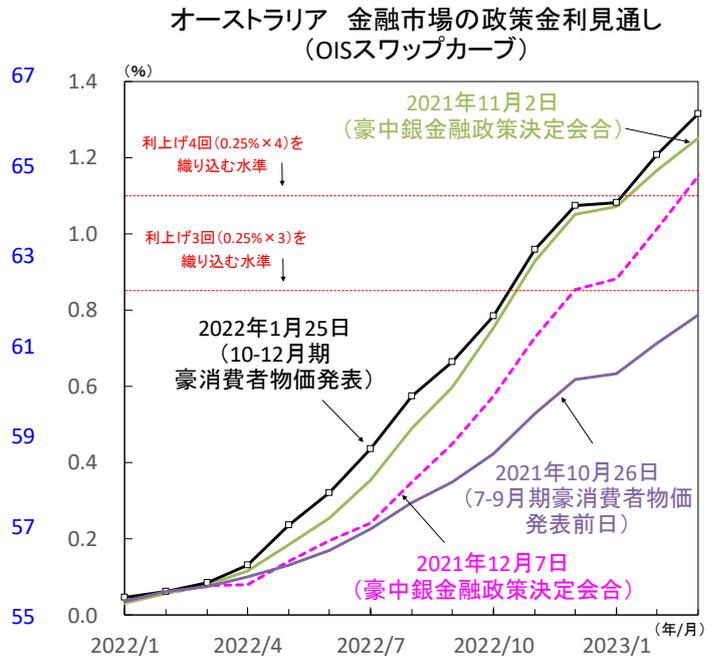
【図3】労働需給が一段とひっ迫へ、失業率の低下ペースは豪中銀の予想を大きく超える



注) 直近値は2021年12月。豪中銀予想は同年11月時点の標準シナリオ。労働力未活用率は労働力の供給余力を表す指標。

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

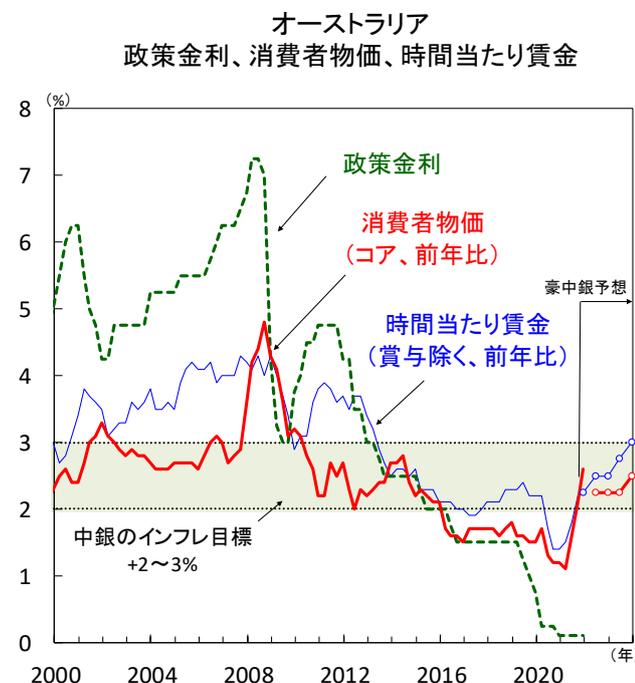
【図5】金融市場における早期利上げ観測は強まる、既に今年4回の利上げが織り込まれる



注) OISスワップカーブは金融市場の政策金利見通しを反映。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

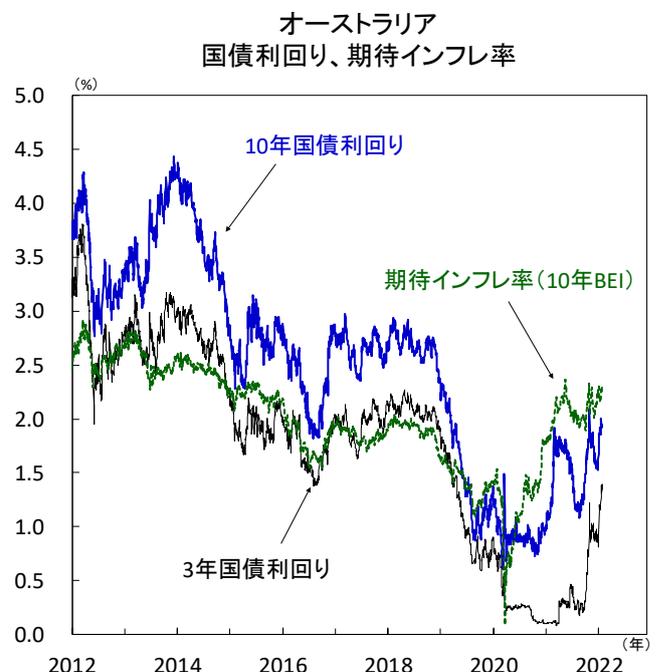
【図4】消費者物価上昇率は加速、賃金上昇率の加速も見込まれインフレ警戒強まる



注) 直近値は時間当たり賃金が2021年7-9月期、その他は同年10-12月期。豪中銀予想は同年11月時点の標準シナリオ。消費者物価コアはトリム平均。

出所) オーストラリア統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

【図6】金融市場は豪中銀の金利正常化に焦点、債券利回りは上昇基調が予想される



注) 直近値は2022年1月26日。BEIはブレイク・イーブン・インフレ率。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 中国

2022年2月

中国経済

景気安定確保に向け金融緩和を強化、
今後はゼロコロナ戦略見直しも焦点に

■ 当局は景気安定に向け金融緩和姿勢を鮮明化

2021年10-12月期の中国実質GDPは前年比+4.0%、通年の成長率は+8.1%となりました。同期の前期比は+1.6%とコロナ危機前平均に接近(図1)、主要月次指標では、鉱工業生産の前年比が11月:+3.8%→12月:+4.3%と3カ月連続で加速するなど安定感も見られます。一方、小売売上高は同+3.9%→+1.7%、都市部固定資産投資(年初来)は同+5.2%→+4.9%へ減速と消費・投資は低調です(図2)。

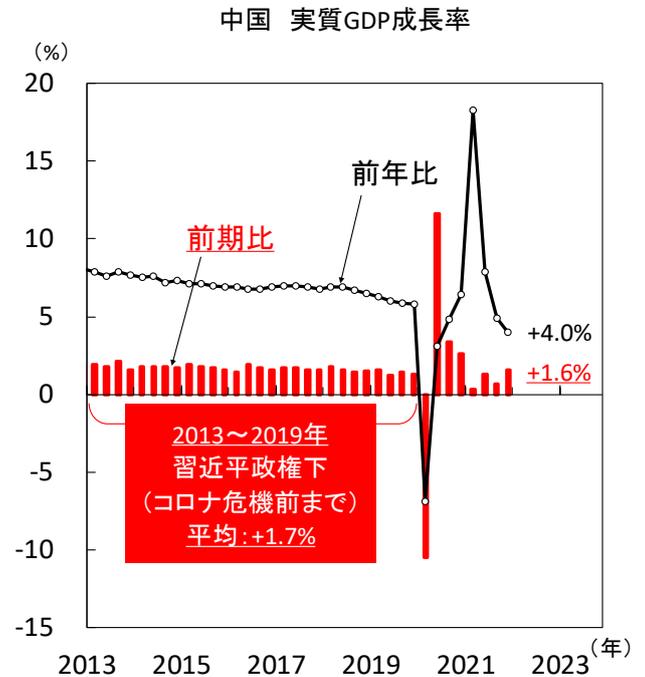
特に深刻なのが不動産分野です。不動産新規着工床面積(年初来)は同▲9.1%→▲11.4%と失速に歯止めがかからないままです。家具・家電など住宅関連消費も低迷しており、人民銀行は昨年12月の預金準備率やLPR(最優遇貸出金利)1年物の引き下げに続き、1月には住宅ローン金利の指標となるLPR5年物の引き下げ(1年物は2カ月連続)を約2年ぶりに決定、金融緩和姿勢を鮮明にしました(図3)。秋に5年に1度の共産党大会を控え、景気軟着陸実現に向け、当局の危機感が表れている印象です。

■ 中国のゼロコロナ戦略への固執は諸刃の剣に

金融緩和強化の背景には、不動産市場の失速阻止と同時に、苦境が続く中小零細企業の支援もあるとみまます。足元の製造業PMIを見ても、大・中堅企業との業況格差が拡大しており(図4)、消費低迷が続くなか、雇用の大半を支える中小零細企業の経営安定は不可欠といえます。

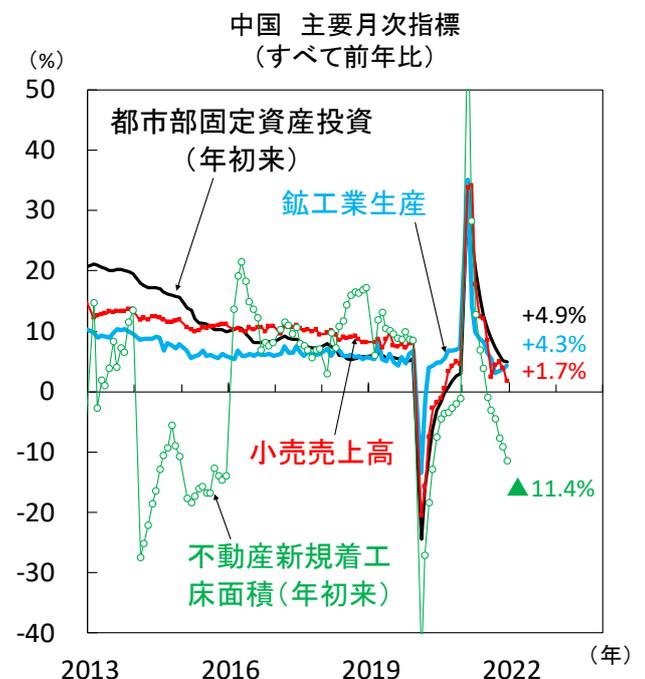
明るい材料は自動車生産の回復が示唆するように、部品調達環境に改善の兆しが見られる点です(図5)。直近12月の生産者物価(工業製品)の前年比が2カ月連続で鈍化、コスト高圧力の緩和という面でも朗報といえます。

こうした供給不足解消には新型コロナウイルス感染収束も必須ですが、当局主導の局所的・断続的な都市封鎖によって昨年末の感染拡大の波も乗り越えつつあります(図6)。ただし、世界の潮流となりつつあるウィズコロナと一線を画した、中国の頑ななゼロコロナ戦略は感染封じ込めと引き換えに、生産体制整備の遅れやサービス消費低迷を長引かせるリスクをはらむ点には要注意です。(瀧澤)

【図1】景気は安定化の兆しも予断許さず、
2022年の実質成長率は5%割れの可能性も

注) 直近値は2021年10-12月期時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】生産は底固めも消費・投資は低迷、
不動産市場は失速に歯止めかからず注) 鉱工業生産以外は名目ベース。
直近値はすべて2021年12月時点。

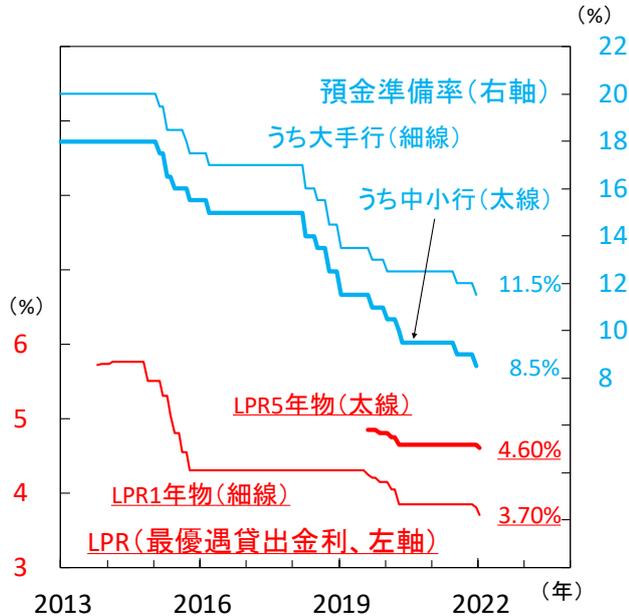
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 中国

2022年2月

【図3】 当局はLPR5年物を約2年ぶりに引き下げ、1年物は2ヵ月連続かつ引き下げ幅も拡大

中国 預金準備率と主要政策金利

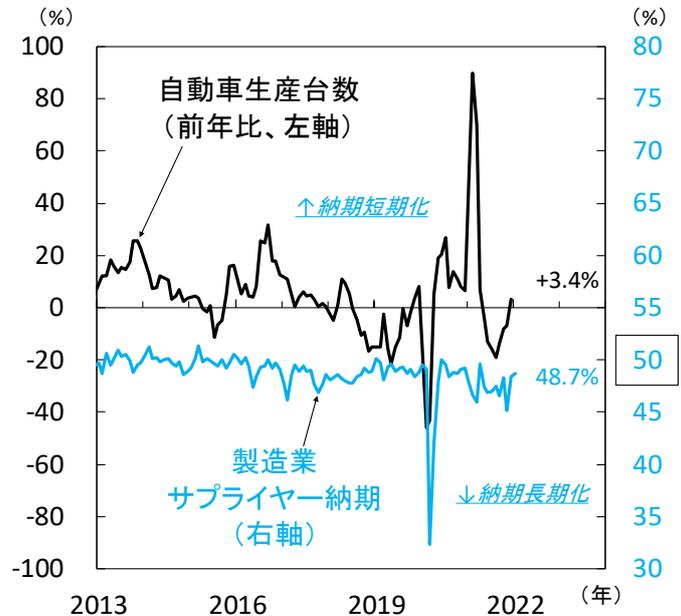


注) LPRのデータは1年物が2013年10月、5年物が2019年8月以降。直近値は2022年1月時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図5】 自動車生産台数は8ヵ月ぶりに前年比増加、中国の製品供給体制安定化の兆しも追い風か

中国 自動車生産台数と製造業サプライヤー納期

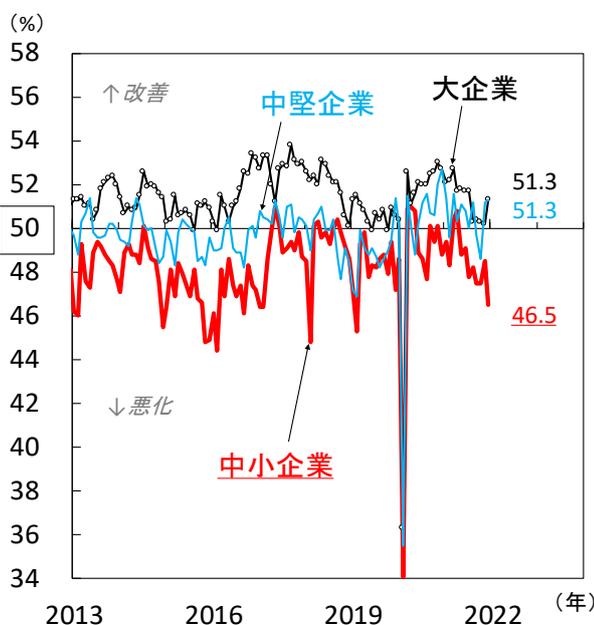


注) 製造業サプライヤー納期はマークイットPMIベース。50が納期短期化・長期化の境目。自動車生産台数は鉱工業生産ベース。直近値は2021年12月時点。

出所) 中国国家统计局、マークイットより当社経済調査室作成

【図4】 中小企業の業況は失速気味、大・中堅企業との業況格差は一段と拡大

中国 製造業PMI(規模別)

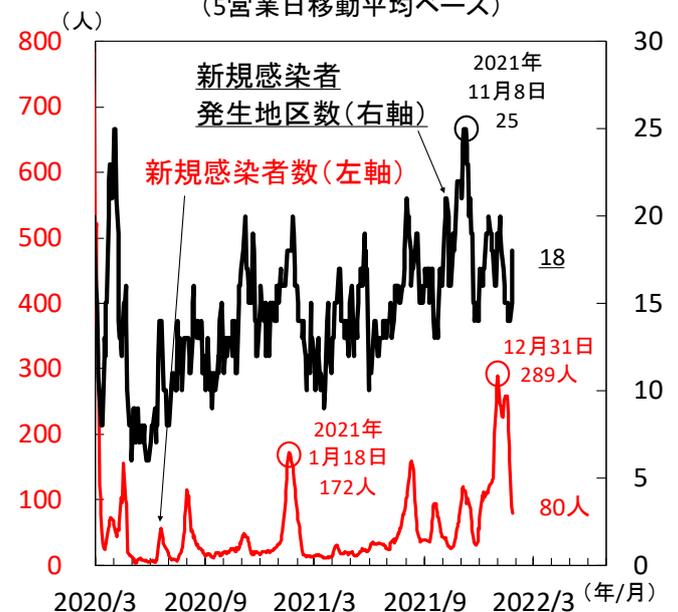


注) 直近値は2021年12月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】 中国はゼロコロナ戦略で感染を徹底阻止、米欧のウィズコロナ戦略への対抗姿勢も

中国 新型コロナ新規感染動向 (5営業日移動平均ベース)



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2022年1月25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

② 各国経済見通しーインドネシア

2022年2月

インドネシア経済

金融緩和の解除に向けて動く中央銀行

事実上の資産買入縮小(テーパリング)を開始

米国が金融緩和の解除を急ぐ中、インドネシアもこれに追随しつつあります。1月20日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を史上最低の3.5%に据置きつつ(図1)、銀行の預金準備率(RRR)を今年3月から段階的に引き上げることを決定。BIは国債の買入によって流動性を供給しており、これをRRRの引上げによる資金吸収で相殺する模様です。年内の利上げの開始に先立って、事実上の資産買入の縮小(テーパリング)を始めたとみられます。

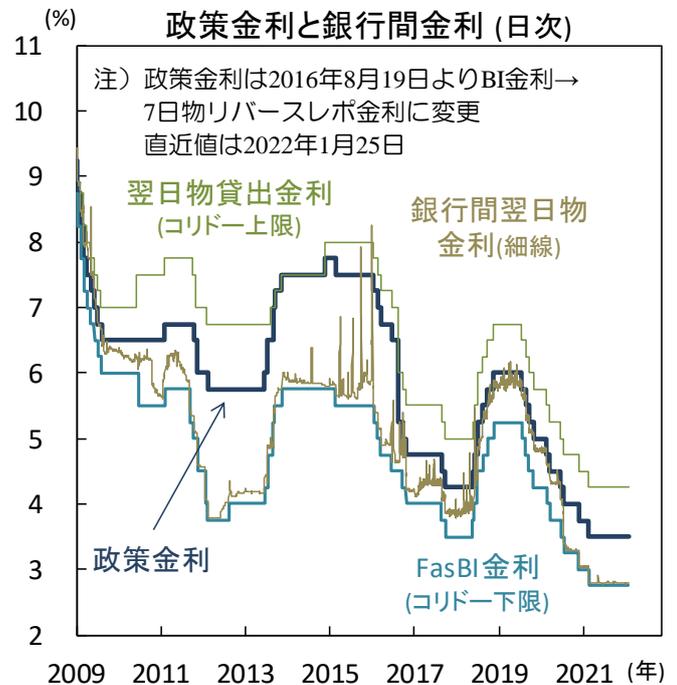
BIは、商業銀行の預金準備率を現状の3.5%より今年9月にかけて6.5%に引上げて、約200兆ルピアの資金を吸収。これに伴って、BIと財務省の合意に基づく国債買入によって供給される224兆ルピアのほぼ全てが吸収される見込みです。BIのペリー総裁は政策会合後の会見で、米当局による利上げ時期が当初の見通しより早まったことが今回の決定を促したと説明。米国の利上げ開始は今年7-9月期ではなく3月になり、今年中に4回の利上げが行われるだろうという見通しを示しました。

今年後半に2-3回の利上げを実施する見込み

BIは、昨年11月の年次総会で2022年の金融政策は「安定性の維持」を志向すると決定。米当局の量的緩和縮小などに言及し国際金融市場が不安定化するリスクを指摘しており、「安定性の維持」とはルピア相場の安定化を指したものでしょう。同国の為替市場の流動性は低く、国際金融市場が混乱する局面でルピアはしばしば急落(図2)。BIは従来よりルピア相場の安定性を重視してきました。

同国の経常収支は足元で改善(図3)。石炭やパーム油や卑金属等の輸出の伸びが背景です。また、電気自動車用電池の原材料であるニッケル関連の直接投資や新興企業の株式公開(IPO)関連の証券投資の流入もあり国際収支は黒字基調(図4)。例年1-3月期に改善する経常収支の季節性もあり(図5)、ルピアは当面底堅く推移するでしょう。もっとも4-6月期には対外配当支払い等に伴って経常収支が季節的に悪化。4月の付加価値税率引上げ等に伴って消費者物価(図6)も上昇し、実質金利の水準を押下げる見込みです。BIは、今年半ばより2-3回の利上げを行って、ルピア相場の安定化を図ると予想されます。(入村)

【図1】 昨年3月より政策金利を
史上最低水準の3.5%に据置く中央銀行



出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 ルピア相場は、国際金融市場が
動揺する局面でしばしば急落

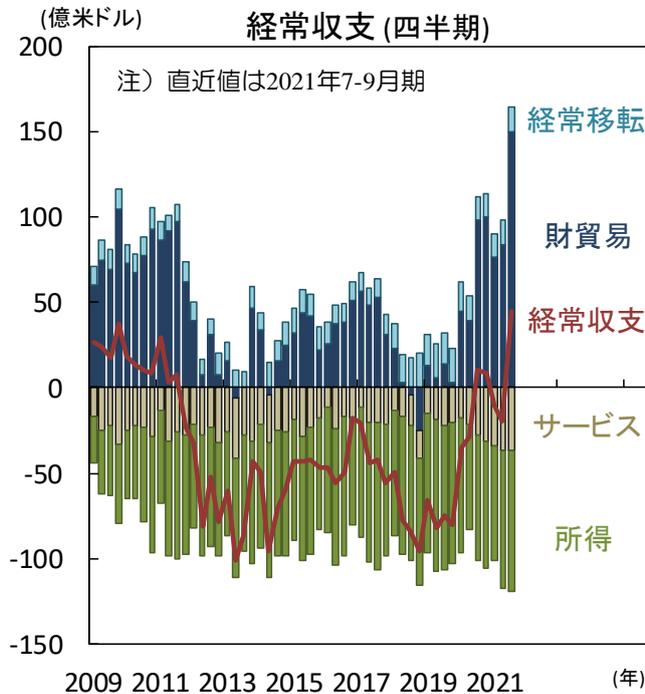


出所) インドネシア銀行(BI)、Bloombergより当社経済調査室作成

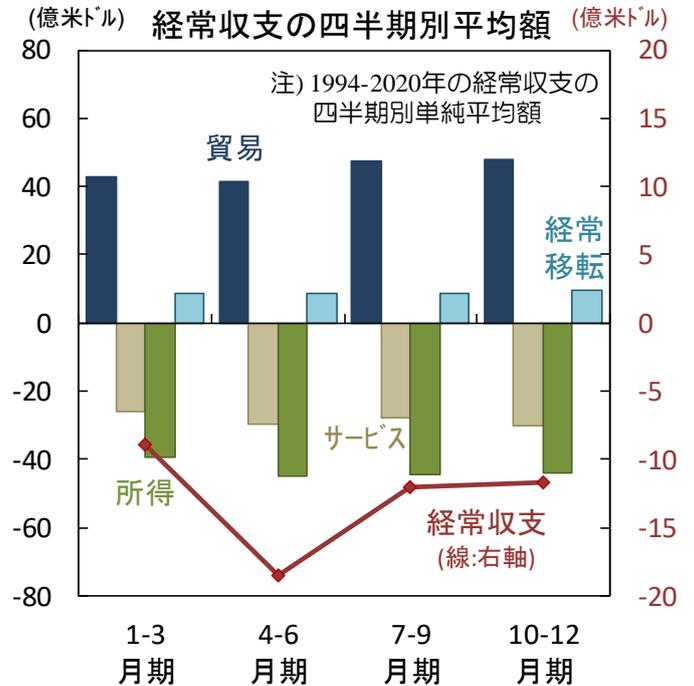
② 各国経済見通しーインドネシア

2022年2月

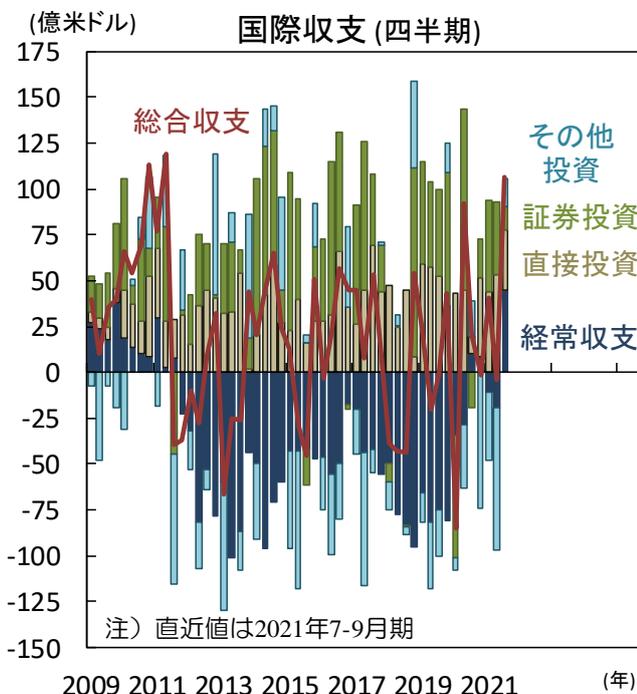
【図3】貿易黒字の拡大に伴って
7-9月期の経常収支は45億米ドルの黒字に



【図5】経常収支は例年1-3月期に改善し
4-6月期に悪化(対外配当支払い等が増加)



【図4】直接投資や証券投資の純流入もあり
7-9月期の国際収支は107億米ドルの黒字



【図6】消費者物価上昇率は足元で上昇
4月以降は付加価値税率引き上げによる上振れも



② 各国経済見通し—ブラジル

2022年2月



ブラジル経済

GDP成長率は2四半期連続で軟化 金融引き締めにより低成長率予想

■ 昨年初の復調も足元回復の頭打ちが鮮明に

7-9月の実質GDPは前年比+4.0%(4-6月期+12.4%)と減速、前期比は▲0.1%(同▲0.4%)と2四半期連続で軟化しました(図1)。産業別では農業が同▲8.0%(同▲2.9%)、製造業が同▲0.0%(同▲0.6%)と軟調。干ばつによる電力不足、農業不振でインフレが加速し回復は頭打ちです。

月次指標を見ると、11月の鉱工業生産は前月比▲0.2%(10月▲0.6%)と6ヵ月連続で低下しました(図2)。耐久消費財生産(同+0.5%)が11ヵ月ぶりに反転したものの、資本財生産(同▲3.0%)が2ヵ月ぶりに反落した影響です。一方、11月の小売売上高の前月比は総合が+0.5%(同▲0.8%)と4ヵ月ぶりに反発、コア(自動車と建材を除く)が+0.6%(同+0.2%)と2ヵ月連続で上昇しました(図3)。

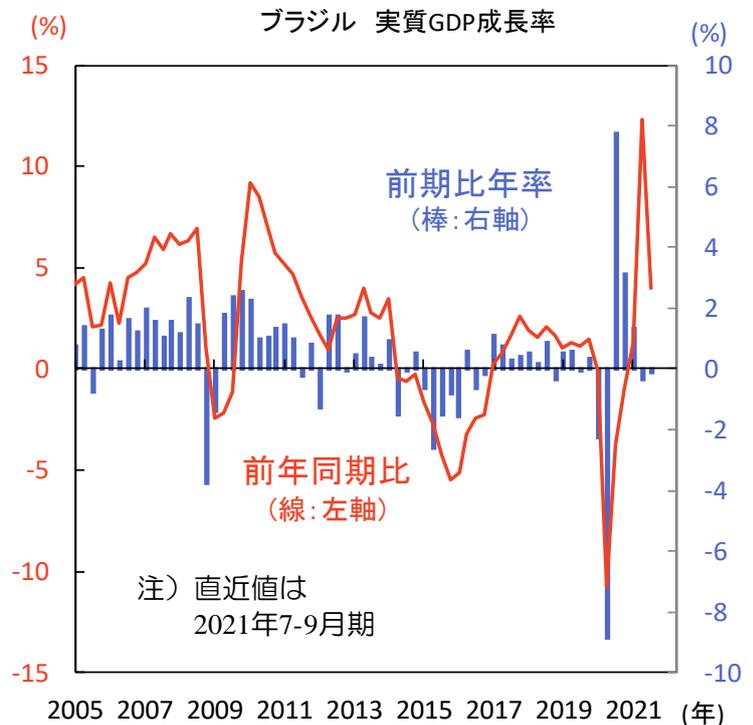
電力不足や一次産品価格の高止まりによって生産が長期間停滞しており、金融引き締めと高止まるインフレが今後も経済活動の重しになると考えられます。2022年の通年のGDP成長率は0%程度に留まるとみられます。

■ 強い金融引き締めも物価上昇は続く

物価は依然高止まっています。12月の総合消費者物価は前年比+10.1%(11月+10.7%)と2021年のインフレ目標の上限5.25%を10ヵ月連続で超過しました(図4)。雨不足や世界的な燃料価格の高騰によって続いた管理価格(電気料金、健康保険、石油製品等)の上昇もピークを付け(図5)、それ以外の品目も全体的に上昇率が鈍化しました。ただし、一次産品価格の高止まりが続く中で、今後インフレ率が下げ渋る可能性には注意が必要です。

ブラジル中銀は2021年12月の金融政策委員会(COPOM)で150bpの利上げを実施、7会合連続の利上げにより政策金利(Selic金利)を9.25%へと引き上げました(図6)。声明で、政策金利の見通しは2022年内に11.75%(前回9.75%)まで引き上げたのち、2022年末に11.25%(同9.50%)、2023年末に8.00%(同7.00%)と大幅に上方修正、物価の見通しも足元の高インフレに合わせ2022年に+5.0%(同+4.4%)、2023年に+3.5%(同+3.3%)と上方修正しています。次回会合でも今回と同じ利上げ幅を示唆しており、今後実質政策金利はプラスに転じる見通しです。(松本)

【図1】 GDP成長率は前期比▲0.1%
2ヵ月連続のマイナスで景気の鈍化が明確に



出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】 11月の鉱工業生産は引き続き低下基調
資本財生産が反落し総生産を下押し

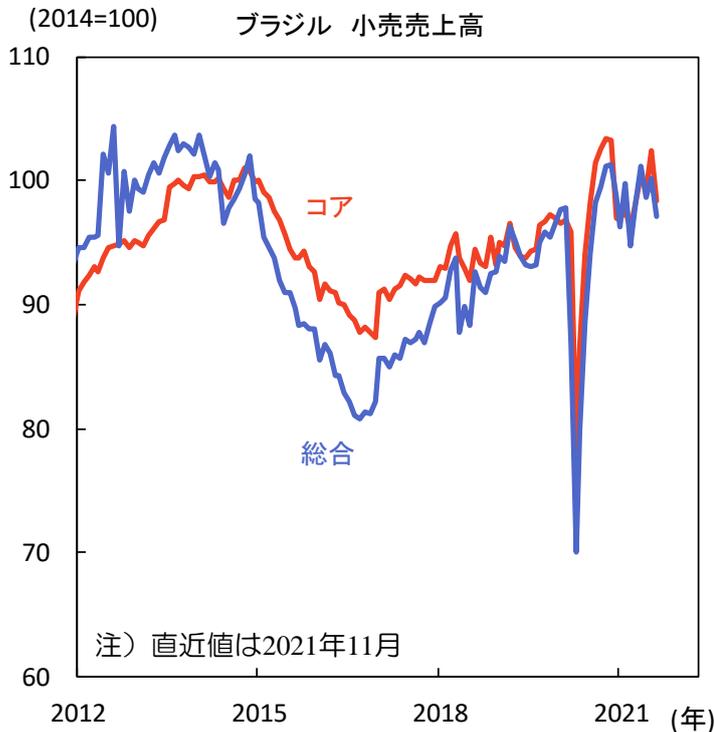


出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—ブラジル

2022年2月

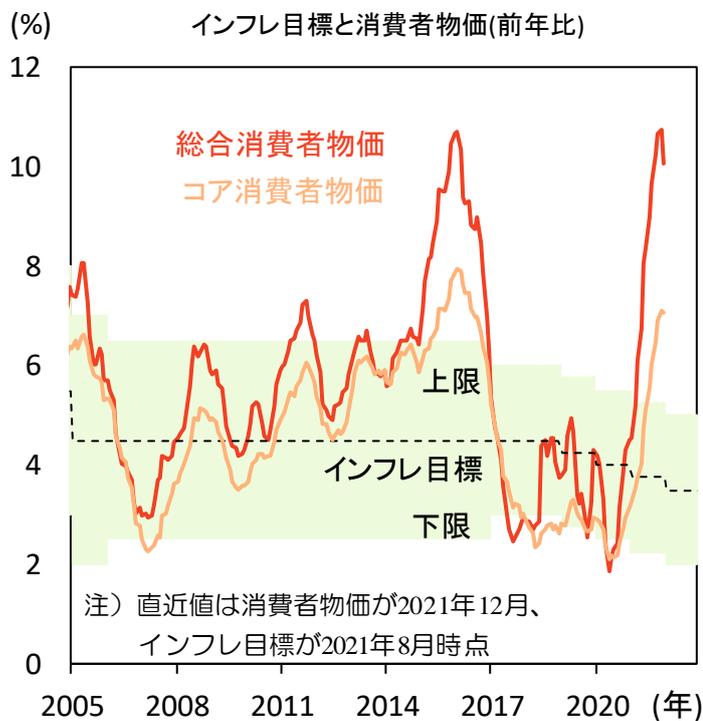
【図3】小売売上高はわずかに回復しつつ軟調
インフレによる工業製品価格上昇が消費を抑制



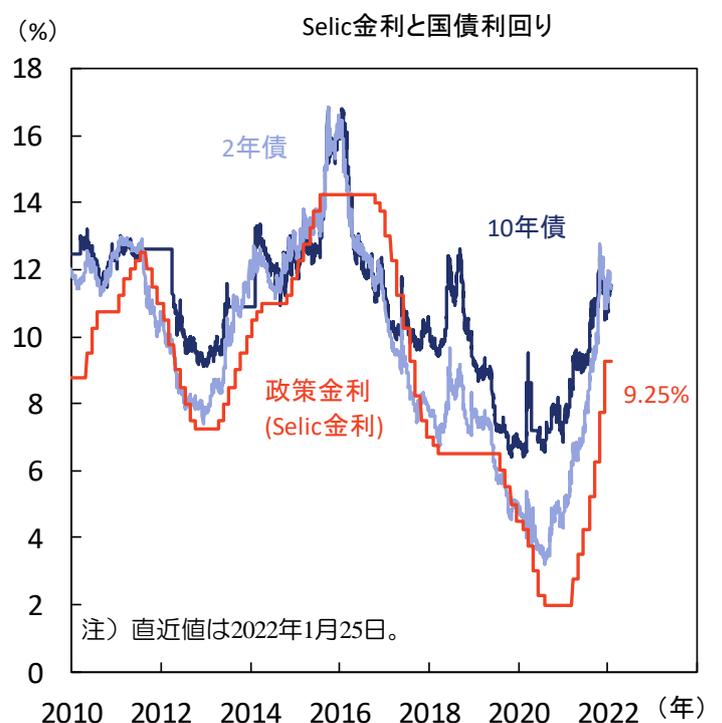
【図5】管理価格の上昇は鈍化し始めたものの
干ばつや一次産品価格上昇による高止まりに注意



【図4】インフレ率は依然高水準
10ヵ月連続で物価目標上限（5.25%）を大幅に上回る



【図6】Selic金利を9.25%に引き上げ
今年中に11.75%と強い引き締め姿勢継続の見通し



③ 市場見通し－株式

2022年2月

世界

1月の株式市場は世界的に軟調

1月の株式市場は世界的に軟調でした（図1上・下）。米国の金融引き締め前倒しへの警戒感やウクライナ情勢緊迫化などが重石となり、過熱感のあった成長株主導で大幅安となりました。一方、ブラジルは堅調。10月の同国大統領選挙を控え、支持率で現職を上回る左派ルラ元大統領が中道派アルキミン元サンパウロ州知事との共闘を表明、経済・財政政策健全化期待が高まった模様です。

スピード調整が一巡すれば冷静な業績相場へ

足元は米国金融引き締めのタイミング・ペース・度合いを巡り様々な思惑が交錯しており、目先は我慢の展開を強いられそうです。ただし、冷静に見ればオミクロン変異株発の感染拡大は近く一巡、再び世界経済の正常化が粛々と進むとみまます。世界的なインフレや金融引き締めへの過度な警戒感が一服すれば、株式は景気・業績回復に沿った循環物色の流れに回帰するとみまます。（瀧澤）

日本

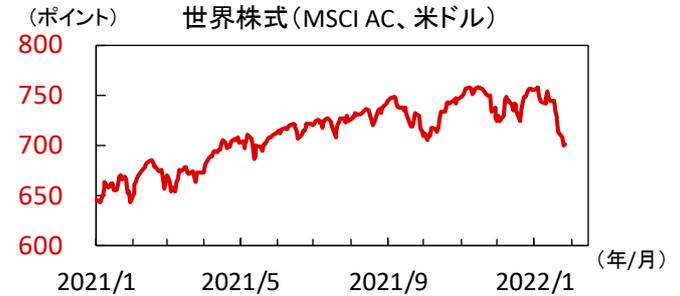
日経平均株価は大幅下落、不安定な相場続く

1月の日経平均株価は前月末比6.2%下落しました（～26日）。月初は堅調な米株の流れを受け高値圏で推移、116円/\$台まで円安が進んだことも輸出株の支援材料となりました。その後は国内の新型コロナ感染拡大や米金融引き締めを懸念し、上値を切り下げる展開が続きました。月末はウクライナを巡る地政学リスクが浮上、2021年8月に付けた昨年来安値（27,013円）を更新しました。

バリュー株優位の展開が続くか注目

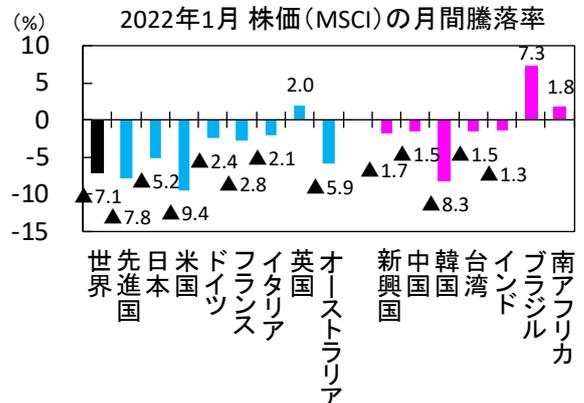
当面は米金融政策動向やコロナ感染状況等で上値の重い展開が続く一方、TOPIXの12ヵ月先予想EPSは高水準にあるなど堅調な業績面が下値を支えるとみまます。他方、TOPIXのバリュー指数対グロース指数は低下傾向にありましたが、年初から巻き返しています。米10年実質金利と概ね連動する傾向にあり、米金融当局による利上げや資産縮小の動きが進展し金利上昇となれば、バリュー株優位の展開が続く可能性はあるとみまます。（田村）

【図1】1月は米国主導で各国総崩れの状態に



注) 直近値は2022年1月26日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成



注) 現地通貨(地域別は米ドル、中国は香港ドル)ベース。1月26日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】年明け以降はバリュー株が持ち直す



注) 直近値は2021年11月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 TOPIXバリュー・グロース比率と米10年実質金利



注) 直近値は2022年1月26日時点、いずれも月末値を使用。米10年実質金利は10年債利回りー期待インフレ率で算出。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2022年2月



米国

想定以上の金融引締め必要との見方が支配

1月のNYダウは▲7.7%（～26日）と大幅安となりました。米FRB（連邦準備理事会）は今年、3回利上げという従来見立て以上に金融引締めが必要、との見方で長期金利が上昇、ハイテク等グロース株を軟化させました。また、ロシアのウクライナ侵攻を懸念しアメリカが政府関係者の同地からの退避命令を出すなど市場の緊張感を高めたことも、投資家のリスク回避志向を煽りました。

実質金利上昇でグロース株には試練

2月の米株も厳しさを増すと注視しています。昨年株式市場をけん引したグロース株は年初来既に2割近い下落をみせるなど調整が続いています。1月物価指標も沈静化の兆しはみえず、更に強まる金融引締め観測が実質金利を押し上げるだろうとみています。昨年10-12月期決算は、目下S&P500構成銘柄の約2割が発表を終え、EPS（1株当たり利益）は前年同期比約20%超と好調も、引き続きグロース株は難局に置かれると警戒しています。（徳岡）



欧州

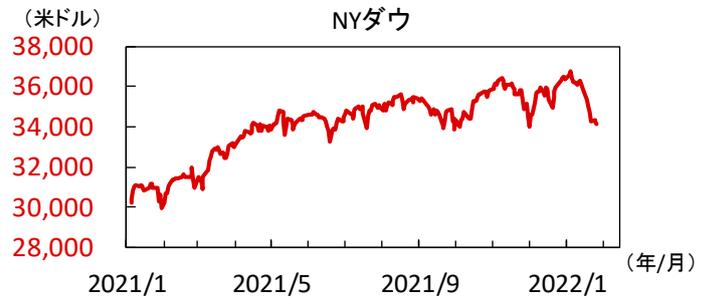
急速に強まる金融引締めへの警戒

1月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲4.2%（～26日）と大きく下落。新型コロナ・オミクロン株による影響は当初の懸念ほど深刻ではないとの見方から、リスク選好の流れが強まり、月初には史上最高値を更新。しかし、米FRB（連邦準備理事会）が金融政策正常化の加速を示唆すると一転して急落。世界的な金融引締めへの警戒に加え、ウクライナ情勢の緊迫化も相場の重石となりました。

景気回復期待は健在、金融政策動向に注視

欧州では新型コロナ・オミクロン株の感染拡大が継続も景気下押しは短期に留まるとの見方から、企業の業績見通しは改善基調に転じています。足元での域内景気の停滞は不可避とみられるものの、回復期待は保たれ、株式相場を下支えする見込みです。一方、堅調な景気回復や高インフレを背景に、世界的な金融引締めへの警戒は継続。2月政策理事会でECB（欧州中央銀行）が正常化への慎重姿勢を後退させる可能性には注意が必要です。（吉永）

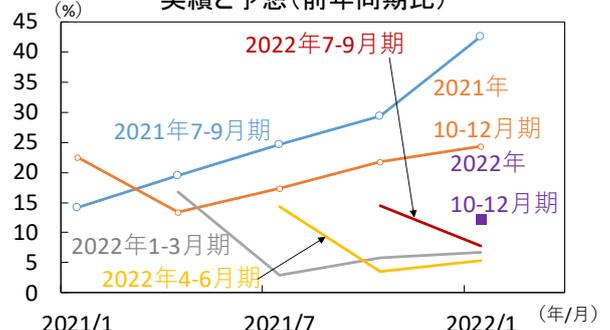
【図3】2022年は一桁成長予想



注) 直近値は2022年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国S&P500 EPS(1株当たり利益)成長率実績と予想(前年同期比)



注) 直近値は2022年1月26日時点。予想はI/B/E/Sによる。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

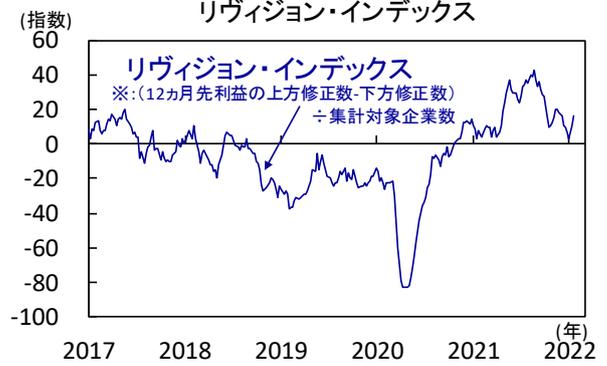
【図4】企業の業績見通しは再度改善へ



注) 直近値は2022年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ600指数のリビジョン・インデックス



注) 直近値は2022年1月21日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2022年2月

世界

1月は金利上昇が目立った米国債券が軟調

1月の債券市場は総じて軟調でした(図1上・下)。特に金融引き締め前倒し観測が高まった米国、インフレ加速で年内利上げ観測が浮上した豪州では、日欧などに比べ金利上昇が速まり、国債・社債市場で軟調さが目立ちました。世界的なリスク回避の流れに押され、投資適格社債などに比べ相対的に利回りの高い米ドル建て新興国債券や米国ハイ・イールド社債も苦戦を強いられました。

当面はインフレ動向に神経質な各国金利

各国ともインフレに歯止めがかからないなか、米中心に金融引き締め観測が高まりやすいため、金利上昇圧力は根強いままです。一方、市場が当局の思い描く金融引き締め計画を完全に消化できるまで、金利は不安定な動きを続けるとみまます。インフレ沈静化の兆しが確認できればリスク選好、確認できなければ景気減速の可能性を先取りしリスク回避的な色彩を強めそうです。(瀧澤)

日本

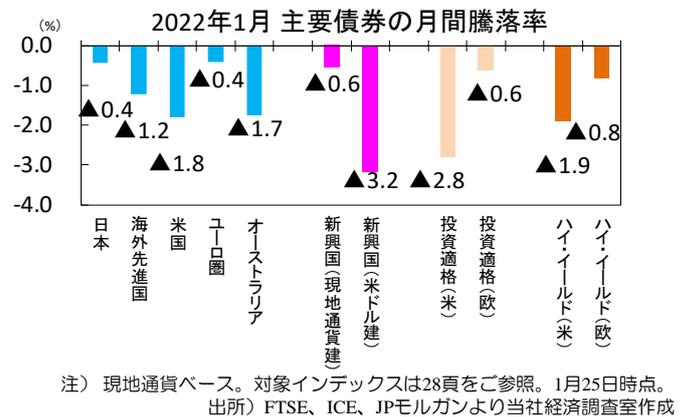
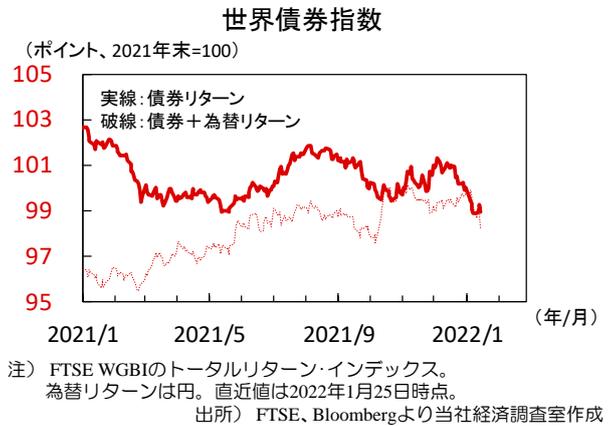
米長期金利上昇を受け、国内金利は上昇

1月の10年債利回りは前月末から0.07%上昇しました(～26日)。上旬は米金融引き締めへの警戒感が強まる中、米長期金利上昇に伴って国内金利も上昇。中旬には一部報道を受け日銀の金融緩和修正観測が浮上、一時0.15%台と昨年2月以来の水準を付ける場面もありました。下旬はウクライナを巡る地政学リスク等が嫌気され、安全資産への逃避で金利は小幅に低下しました。

日銀は金融政策を維持、低金利環境は続く

米FRB(連邦準備理事会)による金融引き締めで米長期金利上昇が続く可能性はあり、国内金利も上振れ余地があるとみまます。他方、日銀は1月政策決定会合で現行政策を維持。会合前に金融緩和修正観測浮上も、黒田総裁は会合後の記者会見で政策変更を否定し、2%物価目標に向け粘り強く緩和を続ける姿勢を強調しました。当面は日銀による長短金利操作の下で、10年債利回りは許容変動幅(±0.25%)での推移が続くと考えます。(田村)

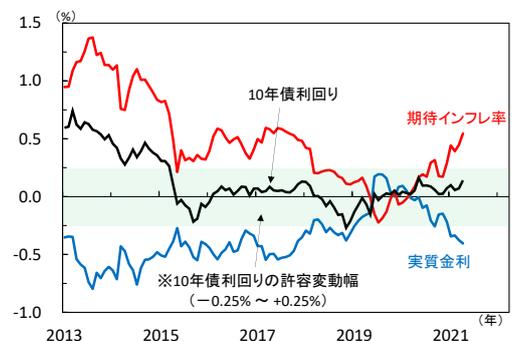
【図1】1月は国債・社債市場で米国が相対的に軟調



【図2】10年債利回りは上昇もレンジ内で推移



日本 10年債利回り、期待インフレ率、実質金利



注) 10年債利回り、期待インフレ率(ブレイク・イーブン・インフレ率10年)は2022年1月26日時点、月末値を使用。実質金利は10年債利回りー期待インフレ率で算出。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2022年2月



米国

10年国債利回りは一時1.9%

1月の米10年国債利回りは一時1.9%を付けるなど上昇しました。米FRB（連邦準備理事会）は今年、3回利上げという従来見立て以上に金融引締めが必要、との見方が広がりました。流動性の吸収（FRBバランスシートの縮小）も早期に実施との見方も長期金利を上昇させました。但し、ロシアのウクライナ侵攻懸念など、地政学リスクの高まりはリスク回避姿勢を強め、金利は低下しました。

流動性の吸収は金利機能の正常化

米10年国債利回りは上昇、長短金利差は拡大するとみられています。足元の長短金利差縮小は、急速な金融引締めによる景気腰折れ危惧を反映との声があるも、5年など中期金利の上昇と整合的ではないでしょう。流動性の吸収は、金融引締めによる物価抑制効果と共に、特に長期金利の中立的水準への回帰が目的とみられています。このため、FRBバランスシート縮小の議論が深まれば、長期金利上昇を通じ長短金利差も拡大するとみられています。（徳岡）



欧州

一段と強まる金融政策正常化の前倒し観測

ECB(欧州中央銀行)は、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の3月終了を決定し、1月より購入ペースを減速。英米中銀が金融政策正常化の加速を示唆したことに加えて、ユーロ圏の12月消費者物価は伸び率が一段と加速し、ECBの金融政策の正常化前倒し観測がより強まりました。ドイツ10年国債利回りは一時、約2年8ヵ月ぶりにプラス圏に浮上し、0%前後での推移を続けています。

ECBの政策姿勢の変化の有無に注視

ECBは、1月より予定通りに慎重な金融政策正常化を開始し、域内主要国金利の上昇基調は継続する見込みです。また、複数のECB高官は依然2022年内の利上げ実施に消極姿勢を維持も、供給制約の長期化や労働市場の改善等を受けて、インフレ高止まりが長期化する可能性にも言及し、物価動向を巡る不透明感への警戒を強めつつあります。2月政策理事会で、政策正常化への積極姿勢を強める可能性もあり、その行方が注視されます。（吉永）

【図3】 バランスシート縮小は長期金利を押し上げへ



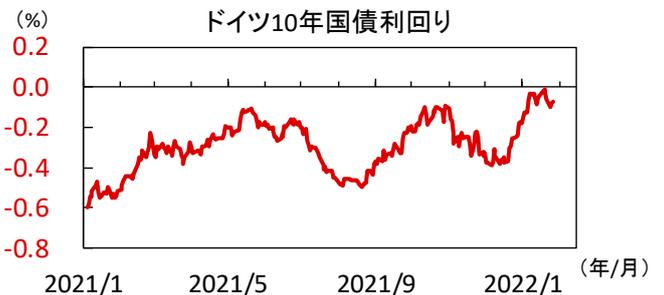
注) 直近値は2022年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 FRB長期均衡金利－10年後1ヵ月金利
長短金利差、政策金利

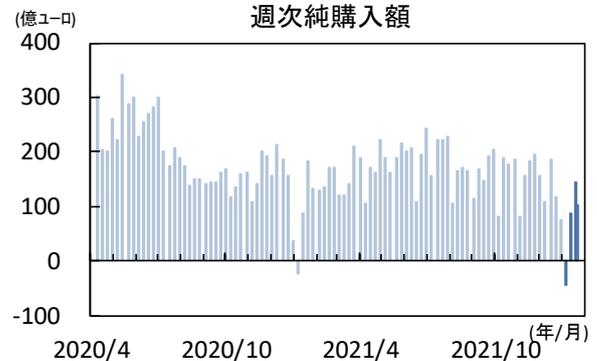
注) 直近値は2022年1月26日。中立金利格差は10年後1ヵ月フォワード金利とFRB長期均衡金利の差。

【図4】 ECBはPEPPの購入ペースを緩やかに減速へ



注) 直近値は2022年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 PEPP
週次純購入額

注) 直近値は2021年1月21日終了週。

出所) ECBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年2月

世界

1月は円>米ドル>その他通貨の展開に

1月の米ドル指数（対主要6通貨）は昨年末比+0.0%（1月26日時点）とほぼ横ばいでした（図1上・下）。一方、円は世界的なリスク回避の流れで全面高でした。新興国通貨ではブラジルレアルが同国中銀の追加利上げ期待を背景に堅調だった一方、トルコリラは同国中銀が5ヵ月ぶりに政策金利据置きを決定し、リラ安圧力が若干和らぐも、同国大統領が利下げを示唆しており依然軟調です。

バイデン政権弱体化なら地政学リスク拡散も

世界的なリスク回避の背景に、米金融引き締め懸念と地政学リスクの高まりもありますが、後者は米バイデン政権のもたつきが影響している印象です。敵対関係にあるロシア・イラン・北朝鮮の対米強硬姿勢は、秋の中間選挙を前に支持率低下に悩む同政権の足元を見透かした動きともとれます。対中政策を含む米国の求心力低下は広範な地域での情勢不安定化を誘発しそうです。（瀧澤）

米ドル

ドル金利上昇も地政学リスクでドル高失速

1月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は一進一退の動き、一方ドル円は年初\$1=116円を超える展開も、その後は円高となりました。米金融政策の明確な引き締め転換受け、ドル金利上昇がドル高を促しました。中下旬にかけロシアのウクライナ侵攻懸念が高まると、投資家のリスク回避が高まり円買戻しが優勢へ、ドル円は\$1=113円中盤をかすめる円高の展開となりました。

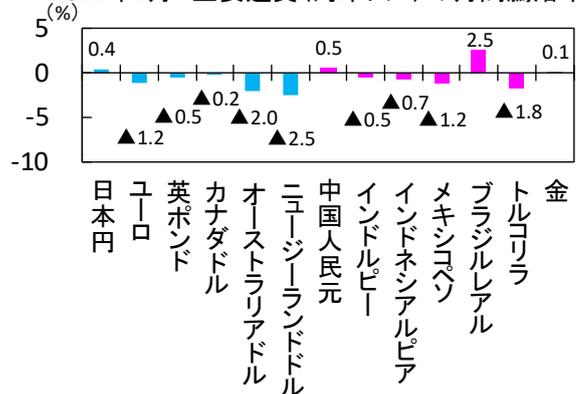
米金利上昇がドル高をサポート

2月の実効ドルやドル円は、ドル高傾向が強まるとみえています。米1月FOMC（連邦公開市場委員会）は、事実上3月の利上げ開始をほぼ確実にし、市場参加者の今年4回超の利上げ予想にも寛容な姿勢を示しました。このため、日米金利差をはじめ、主要国との金利格差はドル買いを促す展開になるとみえています。但し、ロシアによるウクライナへの侵攻懸念など、地政学リスクの高まりはリスク回避の円買いを強めるとみえています。（徳岡）

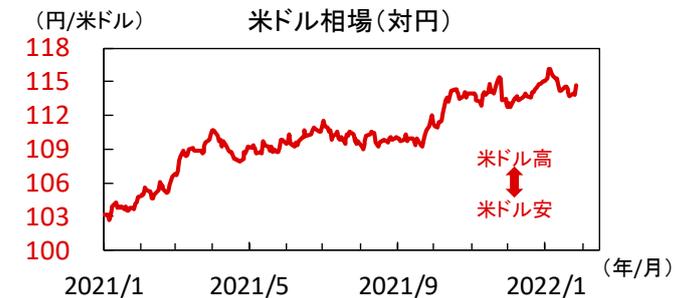
【図1】1月は欧州・資源・新興国通貨が弱含み



2022年1月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



【図2】ドル金利上昇でドル高進行を予想



日米10年国債利回り格差とドル円



③ 市場見通し－為替

2022年2月

ユーロ

米金融引締め加速観測が強まり、ユーロ安に

1月のユーロ・ドルの月間騰落率(～26日)は▲1.2%と下落。域内での新型コロナ・オミクロン株の感染急拡大による景気下押しへの過度な懸念は後退し、1月前半には一時約2ヵ月ぶりのユーロ高水準を回復。しかし、米FRB(連邦準備理事会)が、3月の利上げ開始や金融引締めの加速を示唆すると、ECB(欧州中央銀行)との金融政策正常化ペースの差が意識され、再度ユーロ安が進行しています

ECBの金融政策姿勢に注視

ECBは、インフレ加速は一時的との見解を堅持し、2022年内の利上げ実施には消極的な姿勢を維持も、物価動向を巡る不透明感への警戒を強めており、2月政策理事会にて金融政策正常化への慎重姿勢を後退させる可能性も浮上。先行きの域内景気への回復期待も相まって、ECBによる金融政策正常化の前倒し観測の高まりに伴って、ユーロ相場は上昇基調に転じそうです。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

リスク回避姿勢が強まるなか軟調

1月(～25日)の豪ドルは対円で▲2.5%、対米ドルで▲2.0%となりました。オミクロン変異株の世界的な感染拡大が世界経済の先行きに影を落とし、市場参加者のリスク回避姿勢が強まるなか、豪ドルを買い進み難い地合いが続きました。20日に公表された昨年12月の豪失業率は約13年ぶりの低水準となり、早期利上げ観測が強まり豪ドルは上昇するも、一時的なものに留まりました。

市場の不安定さ続くも豪ドルは底堅い動きに

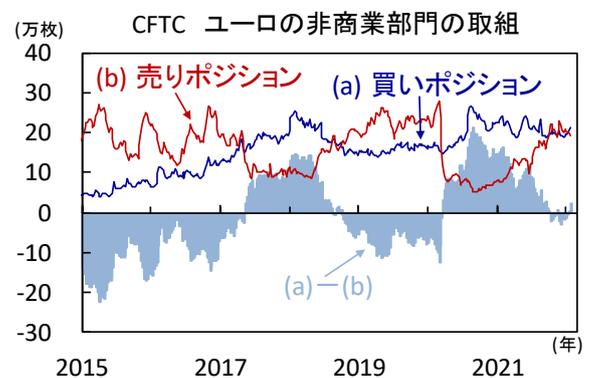
オミクロン変異株感染拡大の勢いが衰えない中、市場ではリスク回避姿勢が一段と強まり、豪ドルは上値の重い動きが続いています。今後も米国の金融政策正常化を巡り神経質な動きとなり、市場のボラティリティーが増す展開が予想されます。一方で、豪ドル相場の逆風となっていた中国経済の減速懸念が景気支援策により緩和に向かい、鉄鉱石などの資源価格が上昇する事で、豪ドル相場は底堅い動きとなる見通しです。(向吉)

【図3】ユーロ相場は上昇基調へ反転か



注) 直近値は2022年1月26日時点。

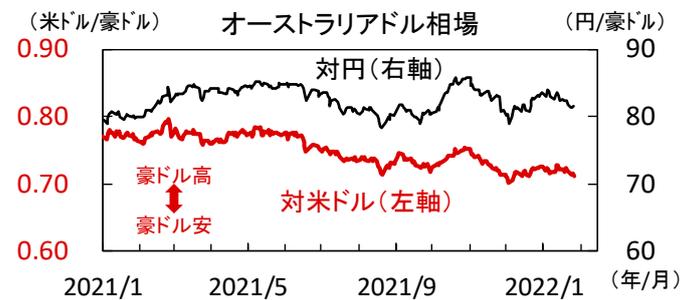
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年1月21日終了週。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】資源価格上昇が豪ドル相場を下支え



注) 直近値は2022年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年1月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年2月


 ニュージーランド(NZ)ドル

リスク回避姿勢の強まりで売られる展開

1月(～25日)のNZドルは対円で▲3.0%、対米ドルで▲2.5%となりました。オミクロン変異株の感染拡大によるリスク回避姿勢の強まりで、NZドルは売られ易い展開でした。世界的な株価下落に加え、地政学リスクの高まりも市場のムード悪化に拍車をかけました。国内経済指標の改善など下支えする材料も少なく、NZドルは対米ドルで2020年11月以来の水準まで下落しています。

インフレ加速で利上げ観測は一段と強まる

昨年10-12月期の消費者物価は前年比+5.9%となり、NZ中銀の目標レンジ1-3%の上限のほぼ倍となりました。11月金融政策報告でNZ中銀が想定していた以上にインフレ率は加速しています。労働市場の逼迫が要因であり、NZ中銀は連続利上げを実施する公算が高まっています。住宅市場の減速が懸念されていますが、長期的な経済成長には利上げが必要であり、リスク回避が収まればNZドルの下落は限定的になるとみています。(向吉)

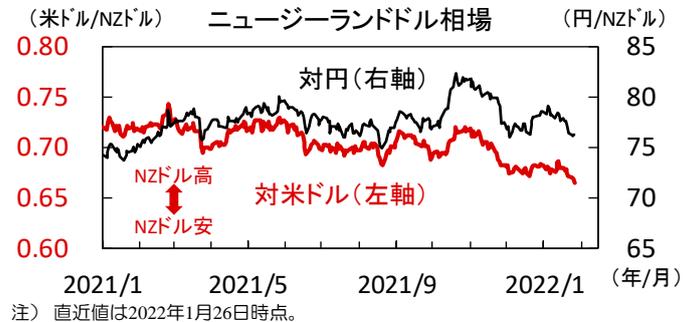
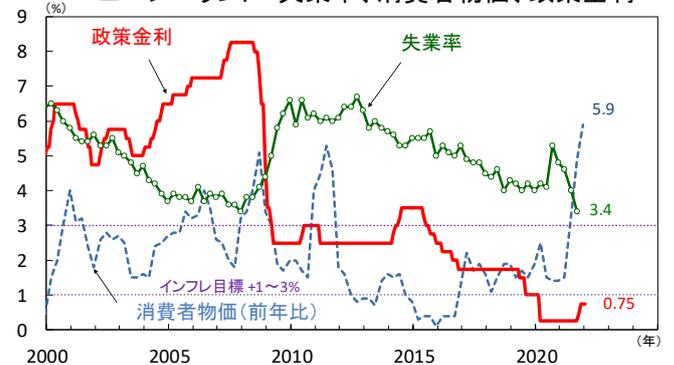

 インドルピー

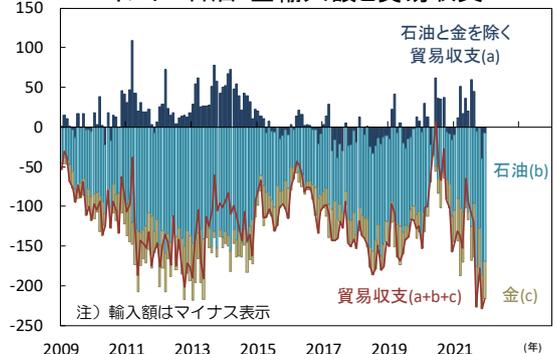
高止まる貿易赤字がルピー相場の重し

ルピーは1月初から26日までに対米ドルで▲0.5%とやや軟調。1月初より24日までに株式市場から22億ドルの資本が流出。外国人の売り越しは4ヵ月連続です。12月の貿易赤字は217億ドルと高水準(図6下)。輸入が高い伸びを続けました。輸入の伸びは経済活動の再開や発電用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り、ルピーの重しとなる見込みです。

ルピーは当面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3月までに行い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。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】労働需給が逼迫し高インフレが継続

ニュージーランド 失業率、消費者物価、政策金利

【図6】1月のルピーは対米ドルで▲0.5%とやや軟調

インド: 石油・金輸入額と貿易収支


③ 市場見通し－為替

2022年2月

メキシコペソ

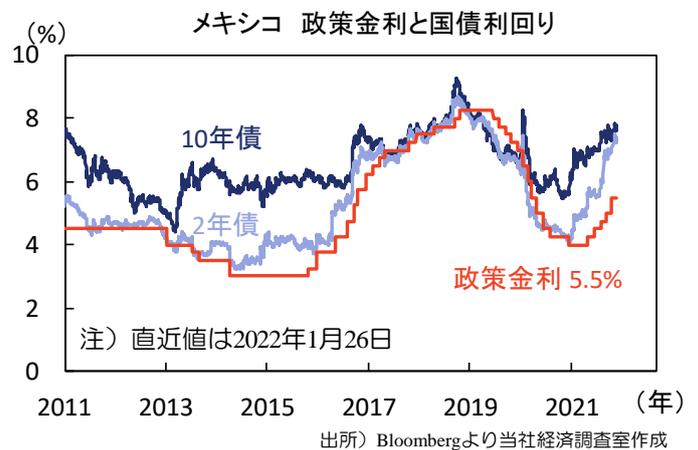
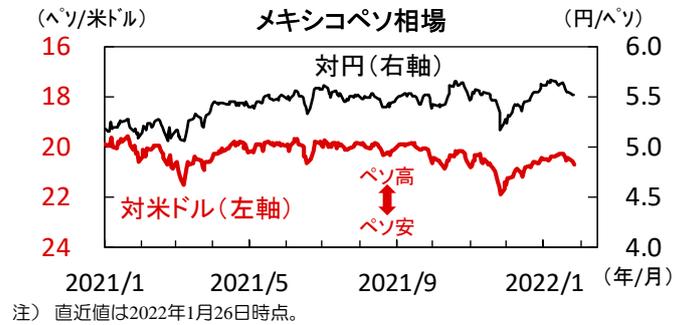
米国の利上げ前倒し観測に対応して利上げ

ペソは1月初より26日にかけて対米ドル▲1.1%と下落しました。メキシコ中銀は12月の金融政策決定会合で政策金利を50bp引き上げ5.5%としました。4人が50bpの利上げを主張、これまで金利の据え置きを主張していた1人も今回は25bpの利上げを主張しました。タカ派へ転換し金利を引き上げたことはペソにとってプラスであるものの、物価上昇が止まらず足元ペソは弱含んでいます。

景気回復は緩慢で利上げも景気には向かい風

今後は政治的不透明感による相場変動の高まりに注意が必要です。議会は2月からの次期会期で昨年10月に提出された電力再国有化法案を審議する予定。同法案が成立すれば、非効率な発電所が優遇され電力コストは上昇、補助金支出(財政負担)は拡大すると経済界は懸念しています。4月に控える大統領信任の国民投票もペソ相場の変動を高める見込みであり、警戒感が高まります。(松本)

【図7】1月にペソは対米ドルで▲1.1%と軟調



ブラジルレアル

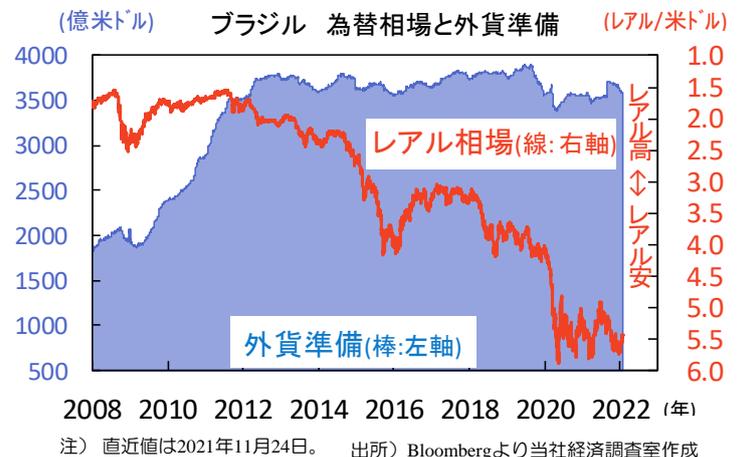
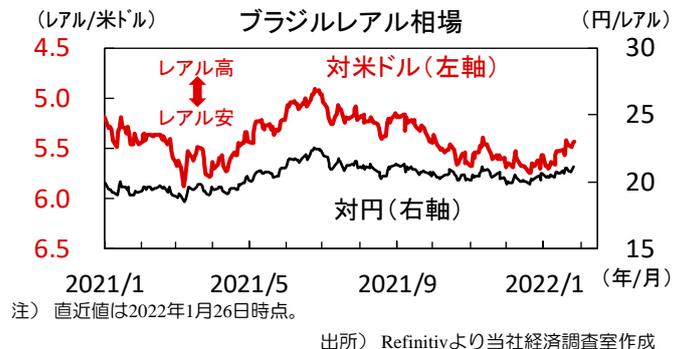
実質金利プラス見通しから堅調に推移

レアルは1月初より26日にかけて対米ドルで+4.1%と上昇しました。利上げが続く中でインフレ率がピークを打ち、実質金利がプラスになるという見通しから足元資金の流入が続く相場を支えました。もっとも、今後は、米FRBを中心とした世界的な金融引き締めに伴う新興国市場からの資金流出圧力や、同国景気の低迷の見通しが、レアル相場の重しになるとみられます。

大統領選挙の先行き不透明感が相場の重しに

今年10月に大統領選挙を控え、ルラ元大統領(在任期間2003~10年)の支持率は現職のボルソナロ大統領を大きく引き離しており、市場は同氏の勝利を予想。1月下旬には、ルラ氏が中道派のアルキミン氏を副大統領候補とする意向を発表し、ルラ氏の左派色が薄れるとの期待感からレアルは上昇しました。今後、選挙運動が本格化する過程では相場変動の高まりに注意が必要です。(松本)

【図8】1月にレアルは対米ドルで+4.1%と堅調



③ 市場見通しーリポート

2022年2月

日本

東証リート指数は大幅下落

1月の東証REIT指数は前月末比7.7%下落しました（～26日）。月初は堅調に推移した一方、その後は下落傾向が続きまして。20日には終値が1,839.09と昨年2月以来の安値を付けました。米長期金利上昇で株式市場が軟調だった影響や、国内の新型コロナ感染急拡大による景気回復後ずれや公募増資に伴う短期的な需給悪化等が懸念され、投資家のリスク回避的な動きに押されました。

目先は上値の重い展開を予想

米金融政策動向を巡り金融市場が不安定な中、リートも上値の重い展開が続く可能性はありそうです。他方、国内の低金利環境下でリートの配当利回りは高く、金融機関の運用先として選好されやすいとみます。加えて、都心5区オフィスの平均賃料は17カ月連続減少も、空室率は2カ月連続低下とオフィス市況は改善の兆しが見られます。コロナ感染収束で経済正常化が進み、賃料が下げ止まればリート市場の支援材料になるとみます。（田村）

米国

長期金利上昇が重石に

1月のS&P米国リート指数は▲7.7%と下落（26日時点）、昨年堅調だった産業用リート等が軟調でした。昨年12月の米FOMC（連邦公開市場委員会）による資産購入策の縮小加速や、今年3回の利上げ見通し等、金融引締めへの転換で長期金利が上昇した事が響きました。昨年12月消費者物価上昇率（前年比+7.0%）、同年12月小売売上高（前月比▲1.9%）の軟化も重石となりました。

金利は上昇、ホテルなどの復調に期待

2月の米国リート市場は、株式相場と同様、逆風に晒されるかも知れません。長期金利上昇が重石になる可能性があるためです。一方足元、新型コロナ・オミクロン変異株の感染もピークを打っており、経済活動再開に伴う復調がホテルなどのセクターで期待されるなど、業種間での好不調が顕著になる可能性があるかとみています。銘柄選択がより重要な局面となりそうです。（徳岡）

【図1】 利回り差は引き続き魅力



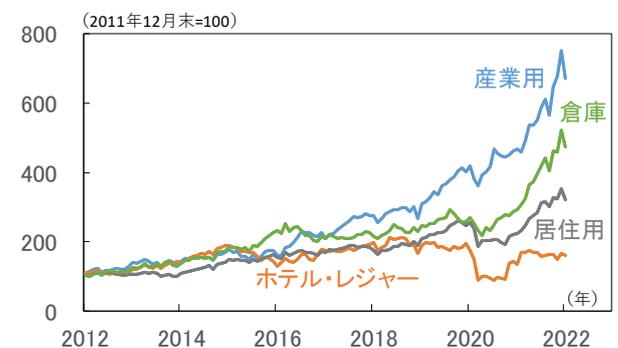
日本 東証REIT指数と利回り差



【図2】 この先は銘柄選択がカギ



米国リート セクターリターン



③ 市場見通し－原油

2022年2月



原油

新変異株への警戒感から需要減退懸念

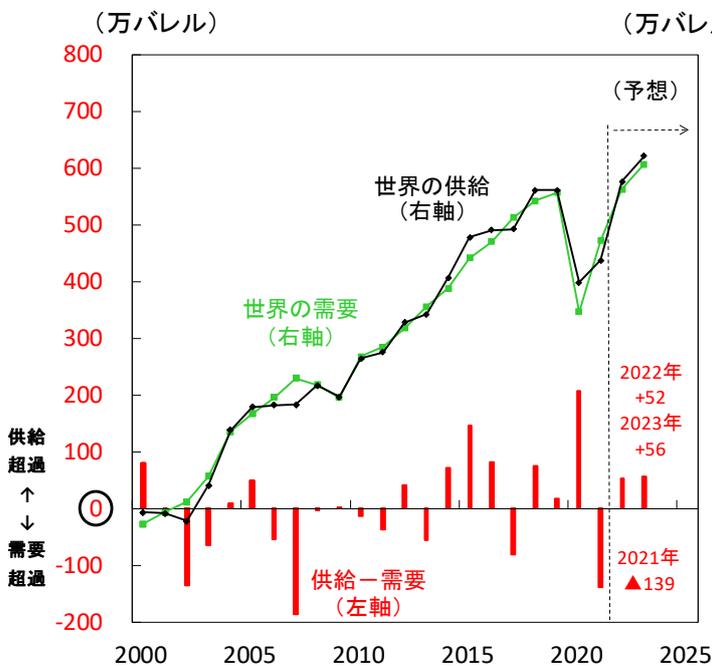
1月の原油価格(WTI先物)は①新型コロナ・オミクロン株が感染拡大するも経済への影響は限られ、需要は伸びるとの見方、②OPECプラスが増産ペースを維持するという市場予想通りの決定、③各地での地政学リスクの高まり、④米原油在庫の減少予想、などの要因から大きく価格が上昇しました(図1)。特に③はカザフスタンでの燃料高に対するデモによる情勢不安、ウクライナをめぐる米欧とロシアの緊張、アラブ首長国連邦の石油施設周辺の爆発など多岐にわたり、供給不安が高まりました。

OPECプラスの生産調整が価格安定の鍵に

米EIAは世界の需給見通しを、2022年前半は供給減/需要増の方向に、後半を供給増/需要減の方向にそれぞれ修正を行いました。また2023年は供給超過の見通しです(図2)。20日に同機関から発表の米国原油在庫は予想に反し増加したものの低水準のままです(図3)。今後も中東やウクライナの地政学リスクは供給減の要因となり、需要が回復し需給がひっ迫懸念が続くとみられます。(松本)

【図2】米EIAは2023年も供給超過の見通し

世界の石油需給(日量)



出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

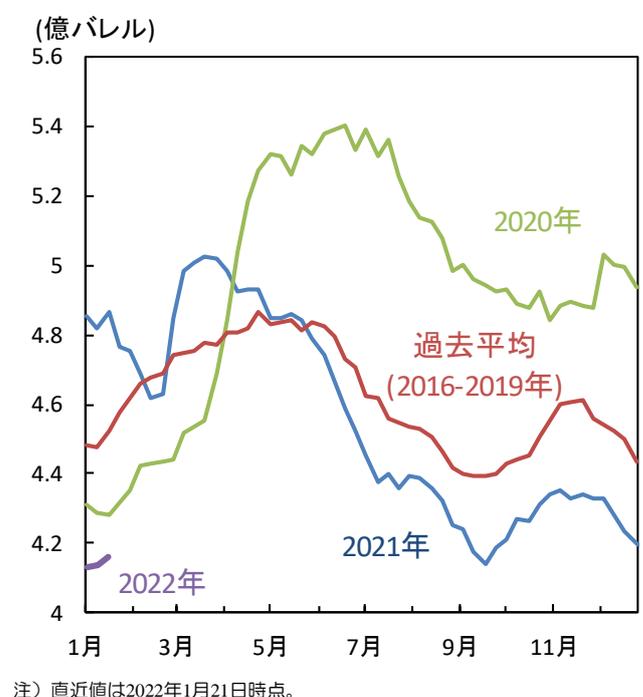
【図1】原油先物価格は1バレル80ドル台後半に高騰



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】米国の原油在庫は低水準のまま

米国 原油在庫



出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2022年2月

注) 直近値は2022年1月26日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	12月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	12月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	27,011.33	28,791.71	▲ 6.18	米ドル	114.63	115.08	▲ 0.39	
	TOPIX	1,891.85	1,992.33	▲ 5.04	ユーロ	128.81	130.82	▲ 1.54	
米国	NYダウ(米ドル)	34,168.09	36,338.30	▲ 5.97	英ポンド	154.30	155.69	▲ 0.89	
	S&P500	4,349.93	4,766.18	▲ 8.73	カナダドル	90.47	91.06	▲ 0.65	
	ナスダック総合指数	13,542.12	15,644.97	▲ 13.44	オーストラリアドル	81.55	83.55	▲ 2.39	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	467.31	487.80	▲ 4.20	ニュージーランドドル	76.24	78.53	▲ 2.92	
ドイツ	DAX®指数	15,459.39	15,884.86	▲ 2.68	中国人民元	18.134	18.094	0.22	
英国	FTSE100指数	7,469.78	7,384.54	1.15	インドルピー	1.5298	1.5446	▲ 0.96	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	6,961.60	7,444.60	▲ 6.49	インドネシアルピア(100ルピア)	0.7985	0.8073	▲ 1.09	
香港	ハンセン指数	24,289.90	23,397.67	3.81	タイバーツ	3.4611	3.4611	0.00	
中国	上海総合指数	3,455.67	3,639.78	▲ 5.06	マレーシアリンギ	27.338	27.610	▲ 0.99	
インド	S&P BSE SENSEX指数	57,858.15	58,253.82	▲ 0.68	ブラジルレアル	21.097	20.652	2.15	
ブラジル	ボベスパ指数	111,289.18	104,822.44	6.17	メキシコペソ	5.521	5.613	▲ 1.64	
先進国	MSCI WORLD	2,979.70	3,231.73	▲ 7.80	南アフリカランド	7.477	7.189	4.00	
新興国	MSCI EM	1,211.45	1,232.01	▲ 1.67	トルコリラ	8.43	8.64	▲ 2.40	
新興アジア	MSCI EM ASIA	648.52	666.11	▲ 2.64	ロシアルーブル	1.4429	1.5339	▲ 5.93	

国債利回り (単位:%)		直近値	12月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	12月末	騰落幅%
日本	10年物	0.140	0.070	0.070	米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	1.873	1.512	0.361	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	▲ 0.071	▲ 0.179	0.108	英国	バンクレート	0.25	0.25	0.00
英国	10年物	1.200	0.972	0.228	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	1.840	1.430	0.410	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	1.974	1.676	0.298	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	2.613	2.330	0.283	中国	1年物優遇貸付金利	3.70	3.80	▲ 0.10
インド	10年物	6.662	6.454	0.208	インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物	6.411	6.368	0.043	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	11.000	10.310	0.690	ブラジル	SELIC金利誘導目標	9.25	9.25	0.00
メキシコ	10年物	7.684	7.564	0.120	メキシコ	オーバーナイト・レート	5.50	5.50	0.00
南アフリカ	10年物	9.345	9.350	▲ 0.005	南アフリカ	レポレート	3.75	3.75	0.00
トルコ	10年物	21.600	23.050	▲ 1.450	トルコ	1週間物レポ金利	14.00	14.00	0.00
ロシア	10年物	9.770	8.420	1.350	ロシア	1週間物入札レポ金利	8.50	8.50	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	12月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	12月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,907.39	2,066.33	▲ 7.69	原油	WTI先物(米ドル)	87.35	75.21	16.14
米国	S&P米国REIT指数	1,777.87	1,959.66	▲ 9.28	金	COMEX先物(米ドル)	1,829.70	1,828.60	0.06
欧州	S&P欧州REIT指数	940.76	963.50	▲ 2.36	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	182.41	172.89	5.51
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,007.24	1,123.80	▲ 10.37	穀物	ブルームバーグ商品指数	44.29	42.07	5.28

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

2022年2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1月25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	▲ 4.7	▲ 4.2	4.5				▲ 4.7	▲ 4.2	4.5	▲ 4.9
		海外先進国	▲ 7.3	▲ 4.9	12.6	▲ 7.3	▲ 5.6	11.1	▲ 7.8	▲ 5.4	20.9	▲ 9.2
		米国	▲ 8.5	▲ 5.8	12.1	▲ 8.5	▲ 5.8	12.1	▲ 8.9	▲ 5.7	21.9	▲ 10.2
		ユーロ圏	▲ 4.7	▲ 3.3	15.5	▲ 5.2	▲ 6.1	7.3	▲ 5.6	▲ 6.0	17.1	▲ 7.5
		新興国	▲ 0.6	▲ 5.6	▲ 10.4	▲ 0.7	▲ 6.3	▲ 12.0	▲ 1.1	▲ 6.1	▲ 2.3	▲ 2.8
	業種別	IT(情報技術)	▲ 13.8	▲ 8.2	8.3	▲ 13.8	▲ 8.5	7.2	▲ 14.2	▲ 8.3	17.0	▲ 15.1
		エネルギー	14.2	7.6	44.9	14.4	6.4	42.9	13.9	6.5	52.7	12.6
		素材	▲ 3.0	0.1	8.0	▲ 3.0	▲ 1.3	4.7	▲ 3.5	▲ 1.1	14.5	▲ 5.9
		ヘルスケア	▲ 8.6	▲ 5.1	4.3	▲ 8.7	▲ 5.6	2.5	▲ 9.1	▲ 5.4	12.3	▲ 10.6
		金融	▲ 0.1	▲ 3.1	24.5	▲ 0.1	▲ 4.2	22.0	▲ 0.5	▲ 4.0	31.7	▲ 1.8
リート	先進国				▲ 5.1	▲ 2.1	22.2	▲ 5.5	▲ 2.0	32.0	▲ 8.8	
	日本	▲ 7.7	▲ 8.5	8.7				▲ 7.7	▲ 8.5	8.7	▲ 8.8	
	米国	▲ 5.1	▲ 0.7	29.5	▲ 5.1	▲ 0.7	29.5	▲ 5.6	▲ 0.6	39.3	▲ 9.2	
	新興国				▲ 1.5	▲ 1.2	10.3	▲ 1.9	▲ 1.0	20.1	▲ 2.9	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.4				▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4
		海外先進国	▲ 1.4	▲ 0.8	▲ 3.7	▲ 1.5	▲ 2.3	▲ 6.8	▲ 1.9	▲ 2.1	2.9	▲ 2.7
		米国	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 3.3	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 3.3	▲ 2.1	▲ 0.9	6.4	▲ 2.8
		ユーロ圏	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 3.6	▲ 1.3	▲ 3.7	▲ 10.4	▲ 1.7	▲ 3.5	▲ 0.6	▲ 2.3
		オーストラリア	▲ 2.2	▲ 1.0	▲ 4.1				▲ 4.0	▲ 5.6	▲ 1.4	▲ 4.6
	円ヘッジあり	新興国(現地通貨)				▲ 0.1	▲ 2.2	▲ 7.5	▲ 0.5	▲ 2.1	2.3	▲ 1.3
		新興国(米ドル)				▲ 2.9	▲ 3.2	▲ 3.9	▲ 3.3	▲ 3.0	5.9	▲ 4.2
		海外先進国							▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 3.3	▲ 1.1
		新興国(米ドル)							▲ 2.9	▲ 3.2	▲ 4.3	▲ 3.1
		物価連動国債	先進国				▲ 1.6	▲ 2.5	2.0	▲ 2.1	▲ 2.4	11.8
新興国					0.6	1.2	▲ 2.1	0.1	1.4	7.7	▲ 0.6	
社債	投資適格	先進国				▲ 1.9	▲ 2.6	▲ 4.5	▲ 2.4	▲ 2.4	5.2	▲ 3.4
		日本	▲ 0.2	0.0	0.5				▲ 0.2	0.0	0.5	▲ 0.1
		米国	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 2.9	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 2.9	▲ 2.9	▲ 2.1	6.8	▲ 3.8
		欧州	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 1.7	▲ 1.4	▲ 3.7	▲ 8.7	▲ 1.5	▲ 3.3	0.4	▲ 2.3
		新興国(米ドル)				▲ 1.7	▲ 1.3	▲ 1.8	▲ 2.1	▲ 1.2	8.0	▲ 2.8
	ハイ・イールド	先進国				▲ 1.6	▲ 2.0	▲ 0.7	▲ 2.0	▲ 1.8	9.1	▲ 2.9
		米国	▲ 1.6	▲ 1.0	2.9	▲ 1.6	▲ 1.0	2.9	▲ 2.1	▲ 0.8	12.6	▲ 2.9
		欧州	▲ 0.8	▲ 0.3	1.9	▲ 1.2	▲ 3.3	▲ 5.3	▲ 1.4	▲ 2.9	4.1	▲ 2.5
		新興国(米ドル)				▲ 1.7	▲ 2.9	▲ 3.6	▲ 2.1	▲ 2.7	6.2	▲ 2.8
		転換社債	先進国				▲ 6.5	▲ 9.4	▲ 7.1	▲ 6.9	▲ 9.3	2.7
新興国					▲ 4.4	▲ 0.4	0.4	▲ 4.8	▲ 0.3	10.1	▲ 6.4	
商品	総合				6.8	▲ 0.2	32.1	6.4	▲ 0.0	41.9	5.5	
	金				2.3	2.4	▲ 0.9	1.8	2.6	8.8	0.3	
	原油				16.6	4.3	70.3	16.2	4.5	80.0	13.3	
他	MLP				13.1	0.4	40.9	12.6	0.6	50.7	8.1	
	バンクローン				0.7	1.1	4.4	0.2	1.2	14.1	▲ 0.5	

注) 日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場の同合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。
 株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM (全て配当込み)、業種別: MSCI WORLD
 リート 先進国・日本・米国: S&P先進国(または日本・米国) REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数(全て配当込み)
 国債(円ヘッジなし) 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス(国・地域別)、海外先進国: FTSE世界国債インデックス(除く日本)、新興国(現地通貨建て): J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国(米ドル建て): J.P. Morgan EMBI Global Diversified
 国債(円ヘッジあり) 海外先進国: FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジ・円ベース)、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified(円ヘッジベース)
 物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・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

2022年2月

● 2022年2月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
1/30 (中) 1月 製造業PMI(政府) (中) 1月 非製造業PMI(政府) (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 (伯) 12月 鉱工業生産	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 (豪) 12月 貿易統計	4 (米) 1月 労働省雇用統計 (独) 12月 製造業受注 (仏) 12月 鉱工業生産 (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 (1次速報)				5 (米) パウエルFRB議長任期
7 (日) 12月 景気先行指数 (欧) 2月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 12月 鉱工業生産	8 (日) 12月 毎月勤労統計 (日) 12月 家計調査 (日) 12月 経常収支 (日) 1月 銀行・信金貸出動向 (日) 1月 倒産件数 (日) 1月 景気ウォッチャー (米) 1月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 12月 貿易収支 (豪) 1月 NAB企業景況感指数	9 (日) 1月 マネーストック (日) 1月 工作機械受注 (米) 12月 卸売在庫(確報) (独) 12月 貿易統計 (伊) 12月 鉱工業生産 (豪) 2月 消費者信頼感指数 (伯) 1月 消費者物価(IPCA) (伯) 12月 小売売上高	10 (日) 1月 国内企業物価 (米) 1月 消費者物価 (米) 1月 月次財政収支 (英) 1月 RICS住宅価格	11 (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 10-12月期 実質GDP(速報) (英) 12月 鉱工業生産 (印) 12月 鉱工業生産
14 (欧) 12月 鉱工業生産 (独) 大統領選挙	15 (日) 10-12月期 実質GDP(速報) (米) 2月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 1月 生産者物価 (欧) 2月 ZEW景況感指数 (欧) 10-12月期 実質GDP(速報) (独) 2月 ZEW景況感指数 (英) 12月 失業率(ILO基準)	16 (日) 12月 第3次産業活動指数 (米) 1月 小売売上高 (米) 1月 輸出入物価 (米) 1月 鉱工業生産 (米) 2月 NAHB住宅市場指数 (米) FOMC議事録 (1月25-26日分) (英) 1月 消費者物価 (英) 1月 生産者物価 (英) 1月 小売売上高	17 (日) 1月 貿易統計 (日) 12月 機械受注 (米) 1月 住宅着工・許可件数 (豪) 1月 雇用統計 (中) 1月 生産者物価 (中) 1月 消費者物価 (豪) 1月 景気先行指数	18 (日) 1月 消費者物価(全国) (米) 1月 中古住宅販売件数 (米) 1月 景気先行指数
21 (日) 2月 製造業PMI (日) 2月 サービス業PMI (欧) 2月 製造業PMI(速報) (欧) 2月 サービス業PMI(速報)	22 (日) 1月 企業向けサービス価格 (米) 12月 S&Pコアブック/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 2月 製造業PMI(速報) (米) 2月 サービス業PMI(速報) (米) 2月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 2月 ifo景況感指数	23 (独) 3月 GfK消費者信頼感指数	24 (米) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (米) 1月 新築住宅販売件数	25 (米) 1月 耐久財受注 (米) 1月 製造業受注(速報) (米) 1月 個人所得・消費 (米) 1月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 1月 マネーサプライ(M3) (欧) 2月 ユーロ圏景況感指数 (英) 2月 GfK消費者信頼感指数
28 (日) 1月 鉱工業生産(速報) (日) 1月 小売売上高 (米) 1月 卸売在庫(速報) (米) 2月 シカゴ購買部協会 景気指数 (印) 10-12月期 実質GDP	3/1 (日) 2月 新車販売台数 (米) 2月 ISM製造業景気指数 (米) 1月 建設支出 (豪) 金融政策決定会合 (中) 2月 製造業PMI(政府) (中) 2月 非製造業PMI(政府) (中) 2月 製造業PMI(財新)	2 (日) 2月 マネタリーベース (米) 2月 ADP雇用統計 (欧) 2月 消費者物価 (独) 2月 失業者数 (豪) 10-12月期 実質GDP (加) 金融政策決定会合	3 (日) 2月 消費者態度指数 (米) 1月 製造業受注(確報) (米) 2月 ISMサービス業景気指数 (欧) 1月 失業率 (豪) 1月 住宅建設許可件数	4 (日) 1月 労働関連統計 (米) 2月 労働省雇用統計 (独) 1月 貿易統計 (英) 1月 新車登録台数 (伯) 10-12月期 実質GDP

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：2022年1月27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 © 2022 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。
バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標および
サービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブ
ルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的
権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・
ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信
による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグと
UBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブ
ルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UF
J国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは
推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するい
かなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱
UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の
責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

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

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY