

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022年5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5月

世界経済

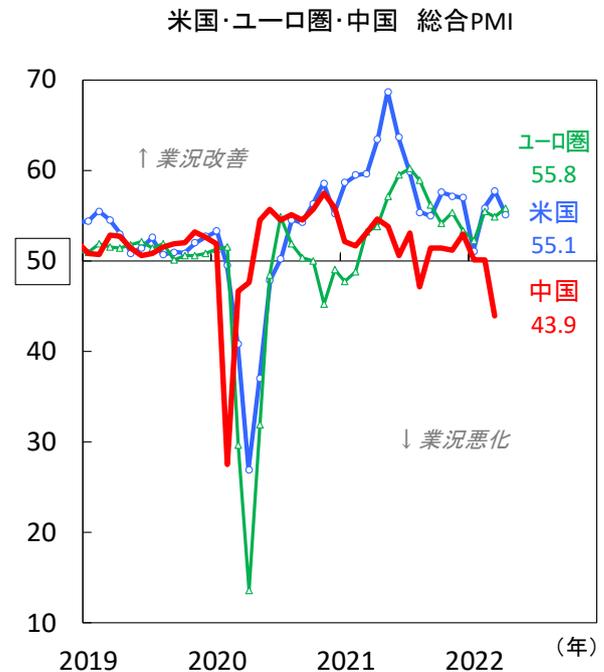
4月に入り、意外にも堅調を保つ米欧景気

世界経済はインフレ加速や金融引き締め懸念、泥沼化するウクライナ戦争など不安材料を多く抱えています。直近4月の総合PMI（S&Pグローバル）を見ても、米国だけでなく、同戦争の悪影響を受けやすい欧州が意外にも安定しています（図1）。新型コロナ・オミクロン変異株感染収束を背景にした経済正常化の進展が景気を支えている印象です。

中国と欧州の景気不安を払拭できるか

ただし予断は許しません。4月にIMF（国際通貨基金）が最新の世界経済見通しを公表し、2022年の成長率を+3.6%（前回1月比▲0.8%）へ下方修正、特にユーロ圏が+2.8%（同▲1.1%）と不安視されています。さらに中国は+4.4%（同▲0.4%）と政府目標+5.5%を大幅に下振れると想定、消費低迷の元凶であるゼロコロナ政策見直しを含めた迅速かつ的確な政策対応が待たれます。（瀧澤）

【図1】 ウクライナ戦争下でも堅調な米欧景気、中国景気の持ち直しが待たれる状況に



注) 50が業況改善・悪化の境目。

直近値は2022年4月速報（中国のみ同年3月）時点。

出所) マークイット、Refinitivより当社経済調査室作成

金融市場

4月の金融市場は米利上げ動向に神経質に

4月の金融市場はリスク回避色の強い展開となりました。株式市場では、先の読めないウクライナ戦争への警戒感に加え、米国の金融引き締め加速観測に伴う金利上昇、中国景気減速への不安が重石となりました。特に米FOMC（連邦公開市場委員会）当局者から大幅利上げや早期資産圧縮に前向きな発言が続いたことで、市場では景気回復持続への自信が揺らいでいる印象も受けます。

利上げが景気回復の裏返しとの見方出来るか

過去の先進国利上げ局面（①～④）を振り返ると、軸となる米国の利上げ終盤または終了後に株高が終焉する傾向がうかがえます（図2）。足元（⑤）の世界的な利上げはインフレ抑制を最優先した動きに他なりません。そもそも利上げが可能なほど景気が力強いという点も冷静に認識すべきでしょう。金融市場でそうした織り込みが進めば徐々に落ち着きを取り戻すとみえます。（瀧澤）

【図2】 過去4回の米国主導の利上げ局面では、利上げ開始から株高終焉まで十分な時間も

米国・英国・ユーロ圏・日本の利上げ
および米国株式のピーク

	利上げ年月 (上: 初回、下: 最終)				米国株式 ピーク
	米国	英国	ユーロ圏	日本	
①	1994年2月 1995年2月	1994年9月 1995年2月	なし	なし	特になし
②	1999年6月 2000年5月	1999年9月 2000年2月	1999年11月 2000年10月	2000年8月 2000年8月	2000年3月
③	2003年11月 2007年7月	2004年6月 2006年6月	2005年12月 2008年7月	2006年7月 2007年2月	2007年10月
④	2015年12月 2018年12月	2017年11月 2018年8月	なし	なし	2018年9月
⑤	2021年12月 ?	2022年3月 ?	?	?	?

注) 初回利上げが早かった国の順に表記。①のユーロ圏はドイツに基づく。米国株式はS&P500でピークは日次終値で見た年月。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2022年5月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2020年	2021年	2022年	2023年
日本	▲ 4.5	1.6	1.7	2.3
米国	▲ 3.4	5.7	3.8	3.3
ユーロ圏	▲ 6.4	5.4	2.9	2.4
オーストラリア	▲ 2.2	4.7	4.5	3.1

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国	2.2	8.1	4.7	5.0
インド	▲ 6.6	8.9	7.5	6.5
ブラジル	▲ 3.9	4.6	0.0	1.5
メキシコ	▲ 8.2	4.8	1.8	2.3

注) 2020-2021年は実績、2022-2023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)	26,700	27,000-31,000
TOPIX	1,879	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)	33,240	34,000-38,000
S&P500	4,175	4,450-4,850
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	441	445-515
ドイツDAX®指数	13,756	13,700-15,900



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.248	0.05-0.45
米国	2.728	2.8-3.6

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	0.802	0.7-1.3
オーストラリア	3.114	3.0-3.8



為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	127.22	128-136
ユーロ	135.29	134-146
オーストラリアドル	90.59	93-103
ニュージーランドドル	83.48	84-94

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.6585	1.60-1.80
メキシコペソ	6.224	6.00-7.00
ブラジルレアル	25.439	26-31



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	1,989	1,950-2,150

(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	1,871	1,920-2,080



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)	101.70	100-110

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2022年4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5月

日本経済

国内は行動制限解除で経済再開へ、
一方で不確実な海外要因を注視

4-6月期は経済再開の動きに期待

3月下旬にまん延防止等重点措置が解除され、直近では全国の新型コロナ新規感染者数は1週間平均が40,840人と下げ止まる一方、ワクチン3回目接種率は51.4%（65歳以上の高齢者：87.1%）まで上昇し重症者数も200人と低位にあります。政府は病床使用率の低さや高齢者のワクチン普及等を背景に行動制限措置には踏み切らず、コロナ動向は依然不透明ながらも、4-6月期は人流増加に伴ってサービス消費を中心に経済再開の動きが期待されます。

他方、家計や企業に悪影響を与える要因が残存する点に注意が必要です。3月調査日銀短観では大企業製造業、非製造業ともに7四半期ぶりに景況感が悪化しました（図1）。先行きもウクライナ情勢など不透明な中で慎重な見通しが示され、製造業は商品市況高で素材業種が弱含むほか、堅調な資本財業種も頭打ち感が見られました。非製造業は宿泊・飲食サービスや対個人サービス等が持ち直すも、卸売や建設等が悪化するなどまちまちです。

原材料高や供給制約、中国景気減速が気掛かり

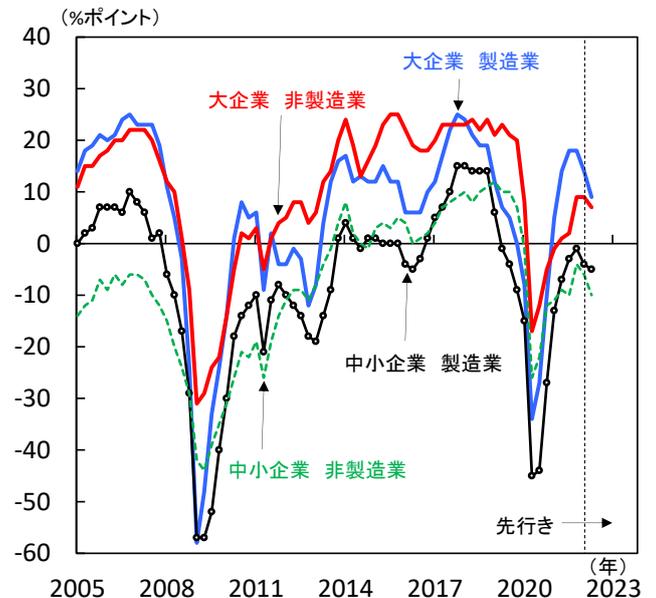
足元ではウクライナ情勢悪化による対ロシア制裁やドル高円安が輸入物価を押し上げ、原材料高に拍車がかかっています。仕入価格に比べて販売価格への転嫁は鈍く企業収益の下押しが懸念されるほか（図2）、光熱水道や食品など生活必需品の値上げで家計負担も増しています（図3）。賃金上昇を伴わない物価上昇は実質家計所得の低下に繋がり、消費者心理を冷やすと考えられます。こうした状況で政府は物価高に対応すべく緊急経済対策の策定を決定（図4）、原油高対策や一部世帯への給付金など家計中心に一定の景気下支えが期待されます。

長引く供給制約や中国景気の減速も気掛かりです。半導体不足に伴う自動車減産は生産全体の重石となり（図5）、企業は強気な見通しを示すも部品供給次第と言えそうです。また、中国はゼロコロナ政策で都市封鎖措置を実施、不動産規制等も響き景気減速懸念が強まっています（図6）。主要貿易国である中国向け輸出の鈍化は製造業の生産を下押しリスクもあり、国内景気は回復が続くとみるも不確実な海外動向を注視しています。（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】 企業景況感は軒並み悪化、
先行き見通しは企業の慎重姿勢を反映

日本 日銀短観 業況判断DI(業種、規模別)

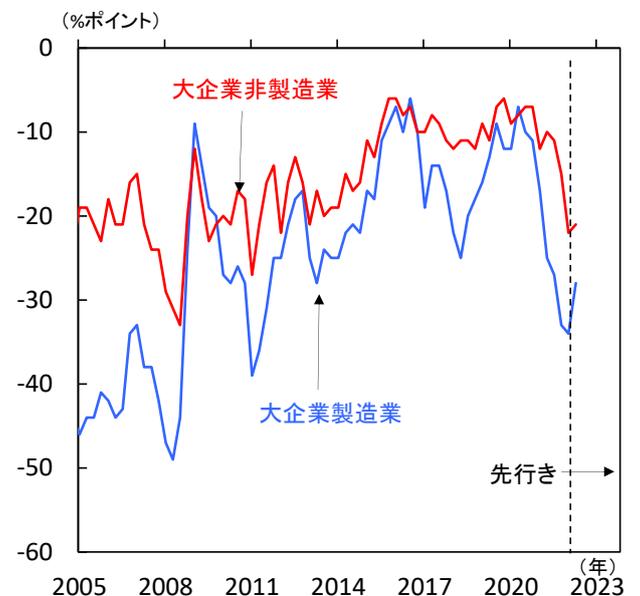


注) 直近値は2022年3月調査。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】 ウクライナ情勢悪化で原材料高が加速、
高騰する仕入価格は企業収益を圧迫

日本 日銀短観 販売価格DI－仕入価格判断DI(大企業)



注) 直近値は2022年3月調査。

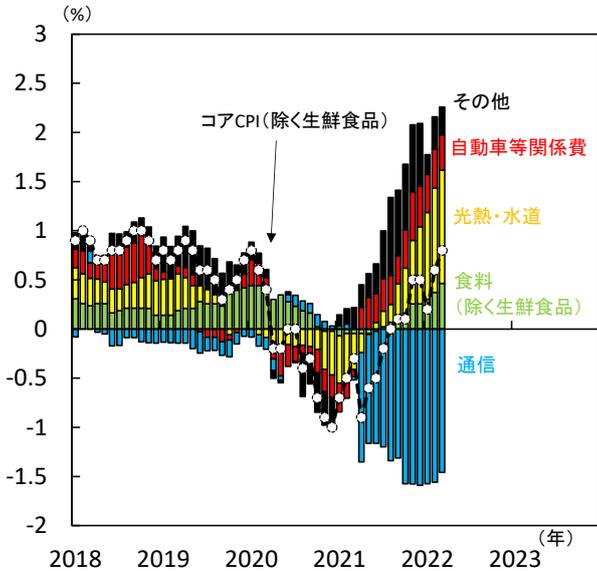
出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2022年5月

【図3】 光熱水道や食品中心に値上がりが続く、コストプッシュ型インフレで家計負担は増加

日本 全国消費者物価(前年比、要因分解)

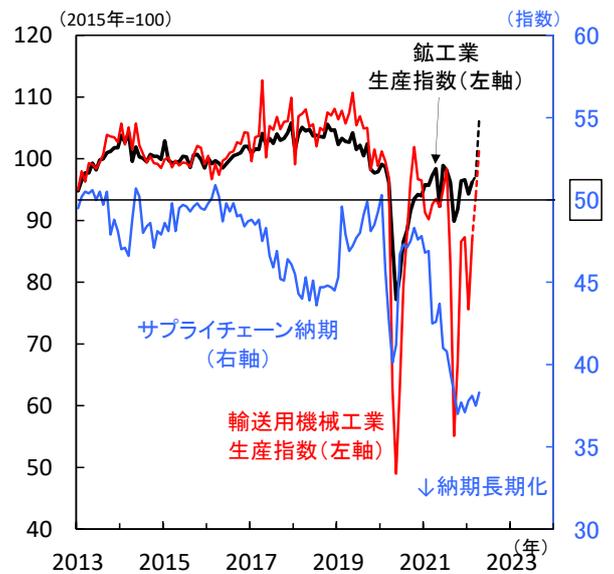


注) 直近値は2022年3月。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図5】 鉱工業生産は軟調な輸送用機械が重石、先行きは強気な見通しが示されるも供給制約緩和が鍵

日本 鉱工業生産指数・サプライチェーン納期指数



注) 直近値は生産指数が2022年2月、サプライチェーン納期(製造業PMI)が同年4月。生産指数は同年3-4月の製造工業予測指数の伸びで延長(鉱工業の3月は経済産業省発表の補正值を使用)。

出所) 経済産業省、じぶん銀行、S&P Globalより当社経済調査室作成

【図4】 政府は物価高に対応すべく緊急経済対策を策定、家計・企業支援を通じて景気を下支え

日本 緊急経済対策の内容(単位:兆円)

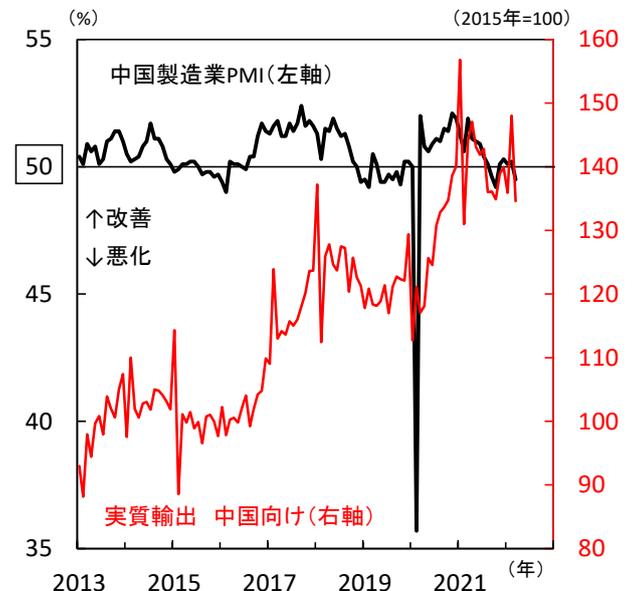
緊急経済対策	国費	うち予備費	うち補正予算費	事業規模	主な政策
原油価格の高騰対策	1.5	0.3	1.2	1.5	・石油元売り会社への補助金引き上げ(25円/ℓ→35円/ℓ) ・補助金支給基準の引き下げ(レギュラーガソリン小売価格の全国平均172円/ℓ→168円/ℓ)
エネルギー・原材料・食料等の安定供給対策	0.5	0.1	-	2.4	・省エネ・クリーンエネルギー利用の推進と輸入資源に頼らないエネルギー構造への転換 ・ロシア・ウクライナに輸入依存していた半導体・産業用原材料の調達多様化 ・政府の小麦販売価格の据え置き(〜2022年9月)や輸入小麦から米・国産小麦等への切替支援 ・国産木材の活用支援 ・肥料原料の安定的な調達支援
中小企業支援	1.3	0.1	-	6.5	・政府系金融機関が企業に行う「セーフティネット貸付」の金利引き下げや、「実質無利子・無担保の融資」の期限延長(2022年6月末→同年9月末)
生活困窮者への支援策	1.3	1	-	1.3	・低所得の子供世帯に対し、子供一人あたり5万円給付 ・緊急小口資金等の特例貸付など生活困窮者支援策の申請期限延長
予備費の積み増し	1.5	-	1.5	1.5	-
合計	6.2	1.5	2.7	13.2	-

注) 岸田首相の記者会見(4月26日)での説明に基づく。

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

【図6】 中国向け輸出は減速傾向に、ゼロコロナ政策継続に伴う中国景気減速が懸念

日本 中国製造業PMI・実質輸出(中国向け)



注) 直近値は2022年3月。

出所) 中国国家统计局、日本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5月



米国経済

米FRBの利上げは年内2.5%へ到達も 米景気は底堅く推移と予想

米FRBは5月FOMCで+0.5%の追加利上げへ

本邦大型連休中、米国では金融政策を決するFOMC（連邦公開市場委員会）が開催されます（5/3-4）。政策金利幅を+0.75～+1.00%と、+0.5%pts引き上げる見込みです（図1）。また、本邦の日銀にあたる米FRB（連邦準備理事会）は、自ら保有する米国債やMBS（住宅ローン担保証券）の削減（QT）を開始する見込みです（図2,3）。

注目の記者会見では、パウエルFRB議長は、今回以上の大幅利上げに踏み切る条件を示すとみえています。足元、+0.75%ptsの利上げも検討を、とのFRB幹部の発言もあり、利上げのロードマップに不透明感が生じているためです。

物流網の目詰まりや賃金上昇など、供給サイドに端を発するインフレはしぶとい上、現役世代はほぼ未経験です。FRBはこの強敵に早期大幅利上げで挑む所存の様です。政策金利は年内2.5%に達するとみえています（図4）。

【図1】5月FOMCで+0.75%利上げの可能性もみる市場

米5月FOMC 市場の政策金利予想



注）直近値は2022年4月26日。データは、短期金融市場金利（OIS:Over night Index Swap）にて取引される先物金利からBloombergが算出。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

家計も企業も高い健全性。財布の紐締めず

そこで心配されるのは景気への影響です。政策金利の早期大幅利上げは、景気後退への招待状ではないかという懸念です。しかし、その心配は杞憂に終わるとみえています。少なくとも、過去の景気後退局面で生じた金融システムへの負のショックが起きる可能性は低いでしょう。

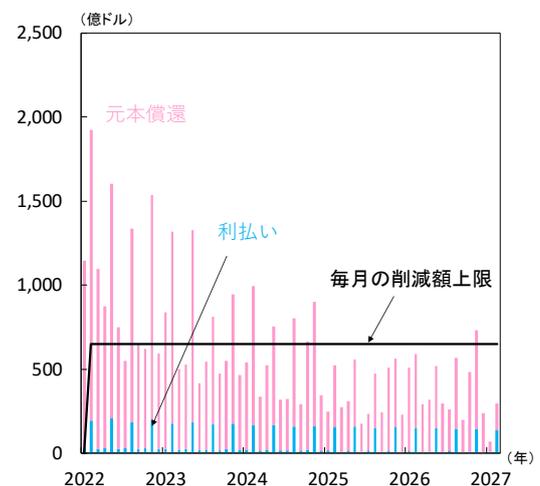
理由は極めて単純です。家計、企業部門の健全性はこれまでになく高いためです。両部門が有する不動産や金融資産等総資産から借入金を除いた純資産額、つまり自由に使える資産額は史上最高水準に達しています（図5）。

過去、我々が目の当たりにした金融ショック、例えば2008年の世界同時金融危機などは、過剰な債務の積み上げがその根底にありました。現在、米国で債務が膨張を続けているのは政府部門です。しかし、その巨額債務に重大な疑念が生じるのは当分先と、楽観視しています。

もちろん、沈静化の兆しをみせぬインフレは、家計の消費行動を締め付けるでしょう。ガソリン、住宅ローン返済額など、生計費は軒並み上昇しています（図6）。但し、実態を映す消費者信頼感も、空前規模の純資産が財布の紐を緩め続けるとみえています。（徳岡）

【図2】国債の保有削減は買いも併用しながら実施

米FRB 保有国債の償還・利払いスケジュール



注）2022年4月6日時点のNY連銀が保有するSOMA（System Open Market Account）の米国債保有銘柄から作成。毎月の削減額上限（\$600億）は3月FOMC議事録より引用。

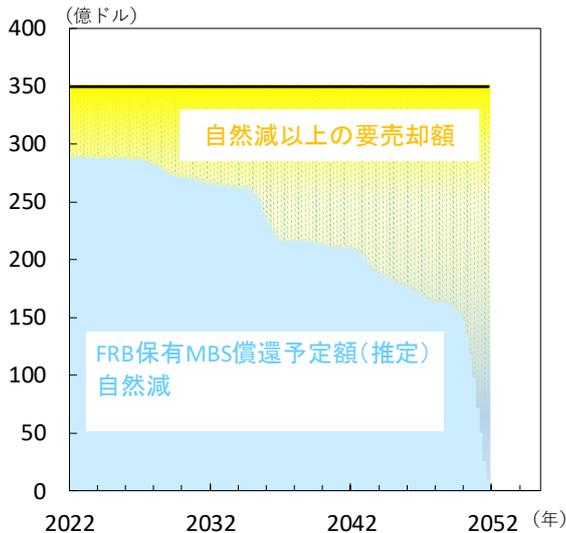
出所） FOMC、NY連銀、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年5月

【図3】MBSの保有削減には市場売却必要か

米FRB 保有MBS償還予定額(推定)

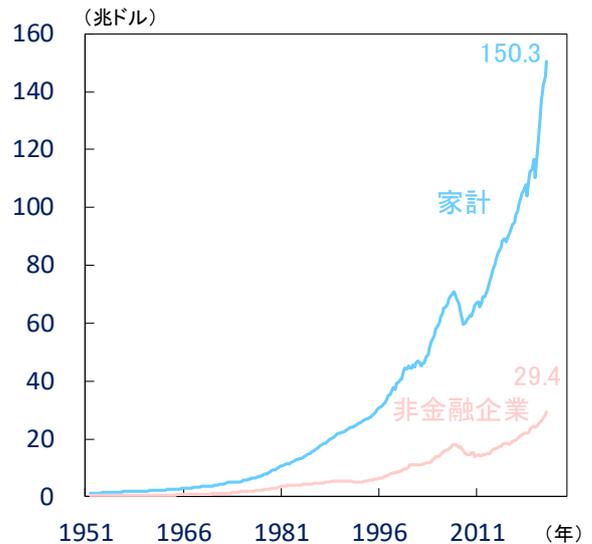


注) MBSは住宅ローン債務者の毎月の元金返済資金がMBS保有者に渡り、保有債券の元本が減る仕組み(パススルー)。MBS保有者へ渡る元金返済額はその時々金利環境等に左右される。NY連銀のSOMA(System Open Market Account)のデータを基に、当社経済調査室が推定。\$350億にある黒線は毎月のMBS削減、3月FOMC議事録より引用。

出所) FOMC、NY連銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図5】家計・企業の純資産は空前規模

米国 家計と非金融企業部門 純資産額

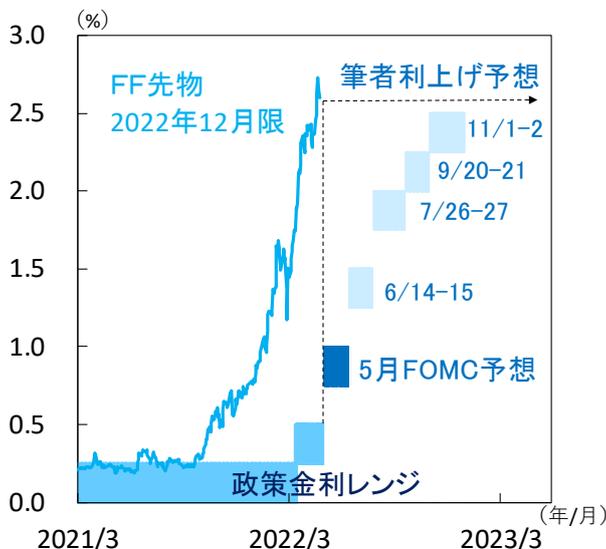


注) 直近値は2021年10-12月期。

出所) FRBより当社経済調査室作成

【図4】年内に政策金利2.5% (上限) を予想

米FOMC政策金利幅 2022年末の市場予想と筆者予想

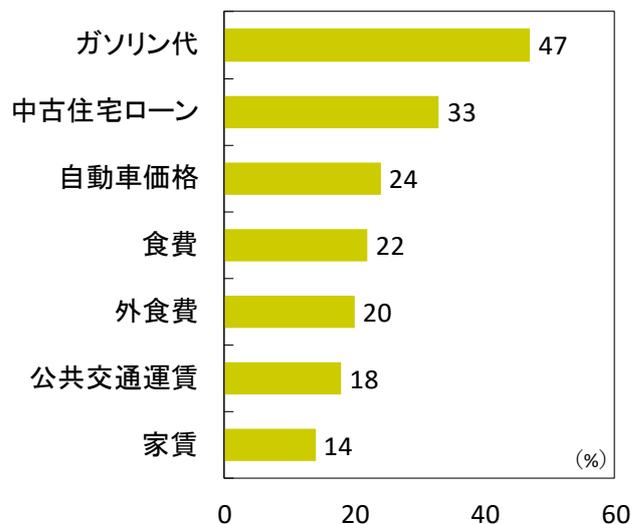


注) 直近値は2022年4月26日。予想は筆者で2022年末まで。2022年12月13-14日は政策金利幅維持と予想。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】家計の身の回りの価格は多くが上昇

米国 生計費(1年前からの上昇率)調査



出所) 各種報道より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2022年5月

欧州経済

景気は底堅い拡大基調を維持へ、
さらに強まるインフレ懸念ウクライナ紛争が重しとなる一方、
好調なサービス業部門に期待

欧州主要国では、新型コロナウイルス感染抑制を目的とした行動制限の緩和が一段と進展しています(図1)。行動制限が強く影響する対人サービス業を中心に、サービス業景況感は大きく改善して堅調な回復を示唆(図2)。順調な経済正常化を背景に労働市場も持続的に回復し(図3)、パンデミックによる域内景気への悪影響は和らいでいます。

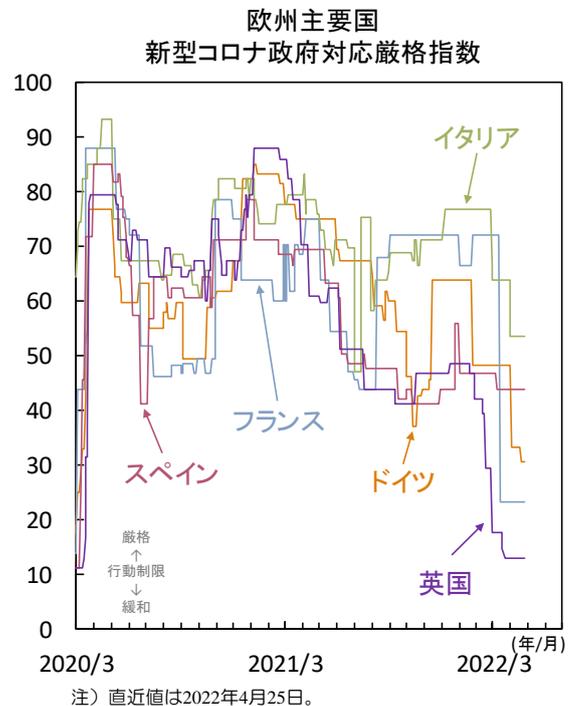
一方、ロシアのウクライナ侵攻に伴う資源・商品価格の高騰やサプライチェーンの混乱は生産活動を圧迫。新型コロナウイルス感染が拡大する中国での都市封鎖措置の長期化も供給制約問題の悪化に寄与し、ユーロ圏の製造業景況感は低下基調が続いています(図4)。しかし、好不況の分かれ目である中立水準を依然として超えており、域内の生産活動は低迷しつつも、底堅さは保たれる見込みです。

インフレが一段と加速、
強まる早期利上げ観測

ユーロ圏の3月消費者物価は前年比+7.4%と、過去最高を更新した2月値から更に大幅に上昇。ロシアのウクライナ侵攻に伴う資源・商品価格高騰の影響の大きさを反映しました(図5)。経済活動が正常化へ向かい、ウクライナ侵攻に伴う対ロシア制裁が長期化の様相を呈す中、域内の家計・企業のインフレ期待は一層高まり(図6)、高インフレの継続を示唆。ユーロ圏の中長期の期待インフレ率も上昇し、ECB(欧州中央銀行)の物価目標に到達しました。

ECBは4月政策理事会で、域内の中長期のインフレ期待は物価目標近辺でアンカーされていると評価。3月会合以降の各種データが、APP(資産買入策)の7-9月期に終了する見通しを強めたとの見解を示しました。また、4月会合以降には、底堅い域内景気や予想以上に強いインフレ圧力を背景に、ECB高官による7月利上げの可能性への言及が相次いでいます。ラガルドECB総裁はインフレ高進を強く警戒しつつも、6月政策理事会が鍵として、従来通り、データ次第の姿勢を維持。域内経済指標が引続き、底堅い経済成長とインフレ圧力の高まりを反映すれば、ECBが7-9月期の早い段階での利上げ開始に踏み切る可能性も高まっており、その行方が注目されます。(吉永)

【図1】 欧州 主要国の新型コロナ感染抑制策は一段と緩和へ



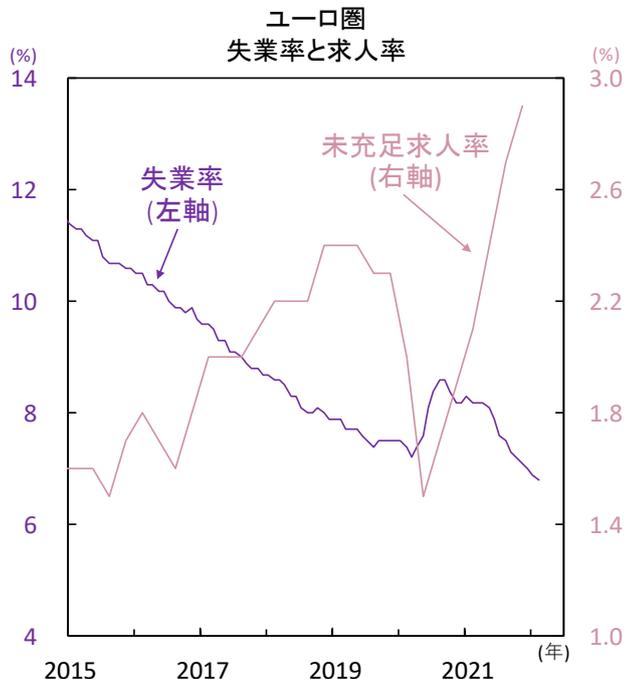
出所) 英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

【図2】 ユーロ圏 行動制限の緩和を背景に、
サービス業景況感の改善が継続

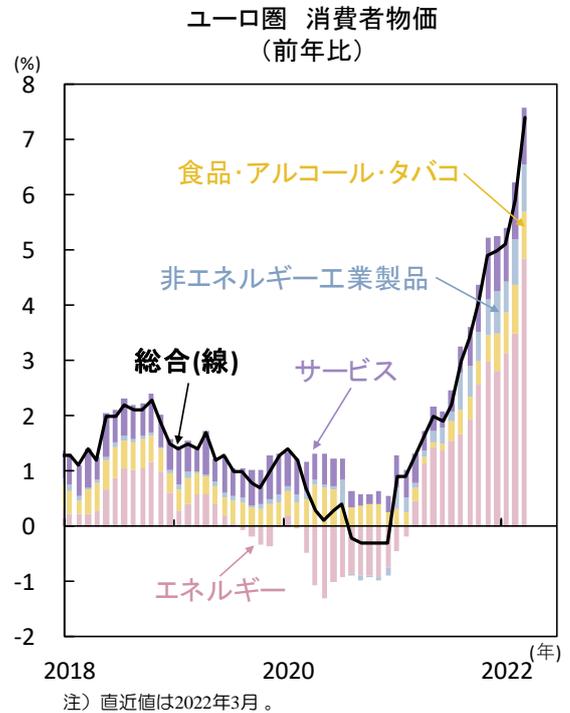
出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

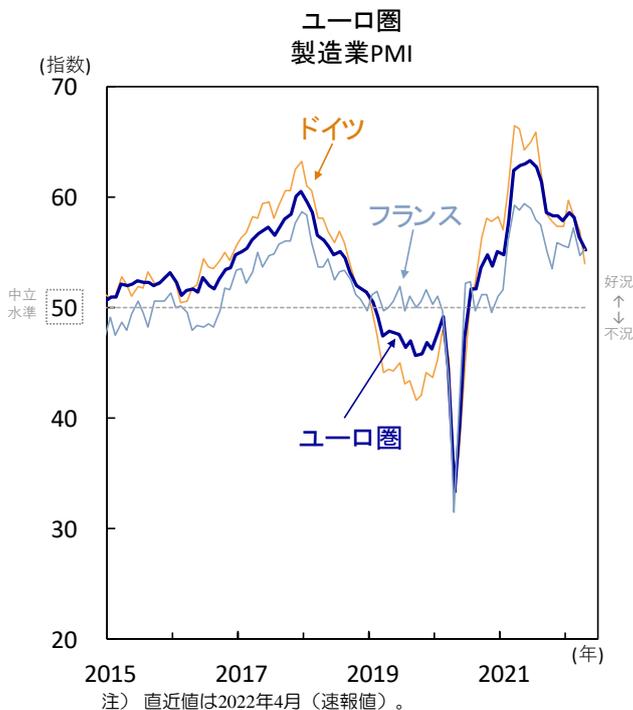
2022年5月

【図3】ユーロ圏 求人率の高まりは続き、
労働市場は継続的に改善

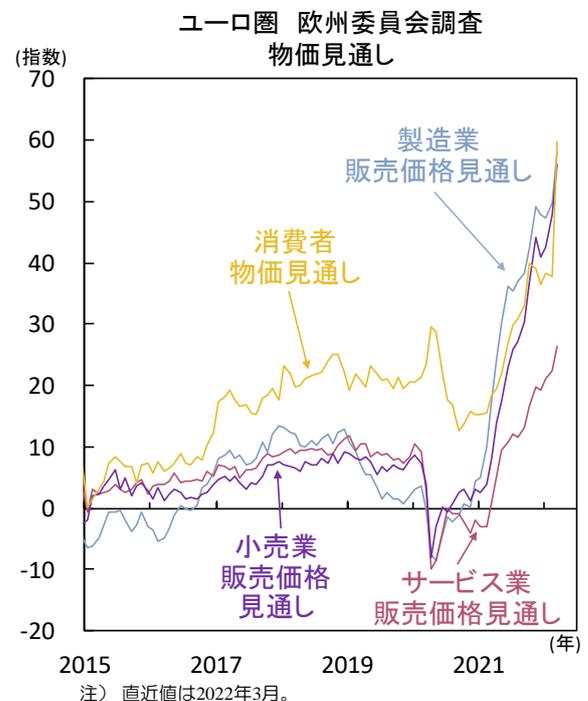
出所) Eurostat (欧州統計局) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 ロシアのウクライナ侵攻を受けて、
エネルギー価格が更に大きく上昇

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 資源・商品価格の高騰や
供給網の混乱を背景に、製造業景況感は低下

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 企業・家計景況感は
先行きの更なるインフレ加速を示唆

出所) EC (欧州委員会) より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年5月

オーストラリア(豪)経済

景気は回復基調、
豪中銀は利上げに向けて一歩踏み出す

連邦政府は景気支援策を追加

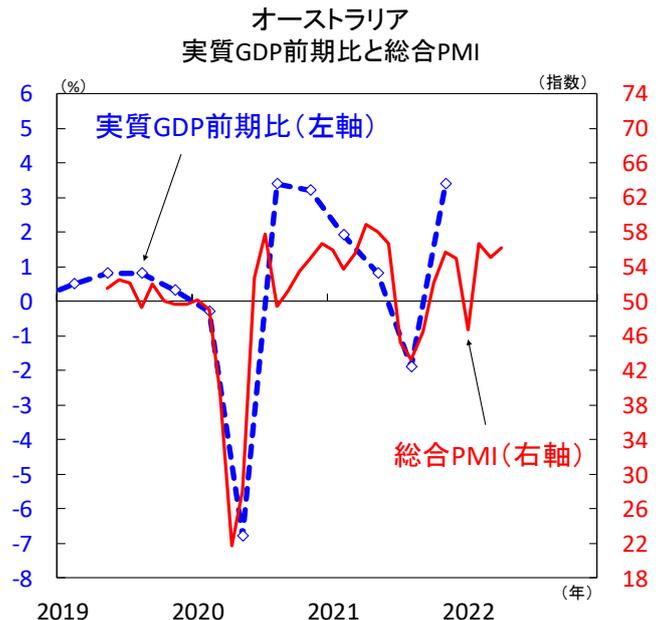
今年1-3月期の成長率はオミクロン変異株の感染拡大の影響で減速が見込まれますが、経済活動の落ち込みは限定的であり景気拡大が続く見通しです。足元では雇用者数が増加傾向にあり失業率は4.0%と過去最低水準、総合PMIは50を上回り高水準を維持しています(図1)。ロシアのウクライナ侵攻の影響で商品価格が上昇し、資源輸出国である豪州の貿易黒字は増加が見込まれる一方で、インフレ上昇圧力は一段と高まると考えられます。

連邦政府は5月の総選挙を前に公表した2022-23年度予算案に、新たな景気支援策を盛り込みました。生活費負担軽減措置として約1,000万人の低・中所得者向けの減税拡大、年金受給者への一時金支給、燃料税の一時的な減税やインフラ整備への追加支出等が含まれます。生活費の圧迫に対する懸念から雇用改善にもかかわらず消費者信頼感低迷しており(図2)、こうした支援措置が消費者マインドの改善に寄与するの注目されます。

豪中銀は声明から「忍耐強く」の文言を削除

豪中銀は4月5日の金融政策決定会合で政策金利を過去最低の0.10%に据え置きました。ただし、声明では金融引き締め「忍耐強く」取り組むとしていた文言を削除し、利上げに向けて一歩踏み出しました。また、インフレ率は今後も更に上昇する見込みとし、失業率の低下ペースは想定よりも速いと指摘しました。ロウ中銀総裁は政策を決定する上で、今後数ヶ月間に得られるインフレ率と労働コストに関する重要な追加情報を精査すると表明しました。

5月にも示される豪中銀のバランスシート縮小に関する指針は(図3)、債券の再投資停止による自然減が示されるとみています。当面は金融引き締めの主要な手段として政策金利引き上げが実施される見込みです。1-3月期の消費者物価はコア前年比が豪中銀の物価目標上限を超え、超低金利継続の正当化が困難となっています(図4)。市場では豪中銀の利上げ観測が一段と高まっており(図5)、10年債利回りが期待インフレ率を上回るなど(図6)、金利正常化を織り込む動きが続いています。(向吉)

【図1】 GDP成長率は1-3月期に減速するも、
プラス成長を維持する見通し

注) 直近値は実質GDPが2021年10-12月期、総合PMIが2022年4月。
出所) オーストラリア統計局、CBAより当社経済調査室作成

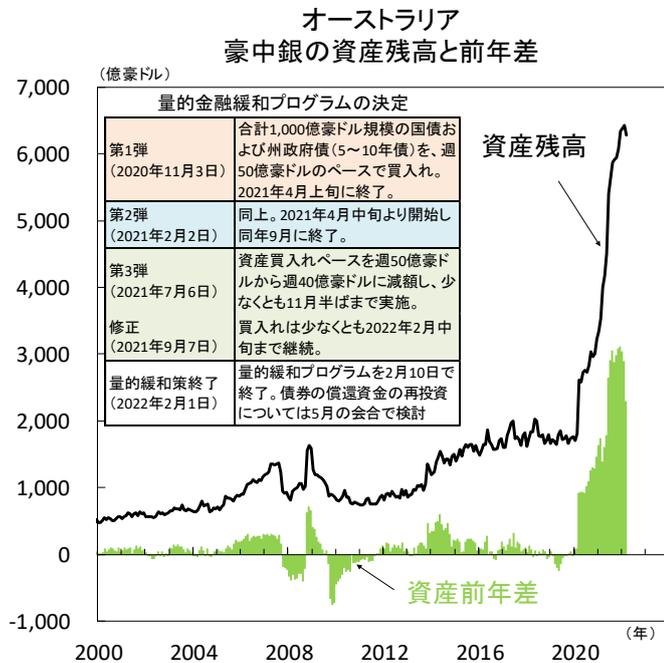
【図2】 消費者マインドの低迷が懸念、
背景には物価高による生活費の圧迫が考えられる

注) 直近値は企業信頼感が2022年3月、消費者信頼感が同年4月。
出所) NAB、ウェストバック銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年5月

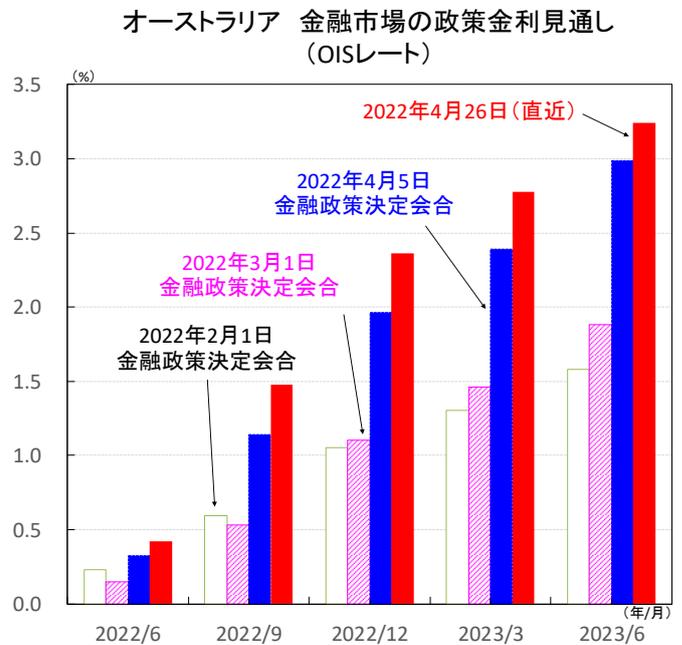
【図3】 量的金融緩和政策の終了により、
豪中銀のバランスシートは縮小へ



注) 直近値は2022年3月。

出所) 豪中銀より当社経済調査室作成

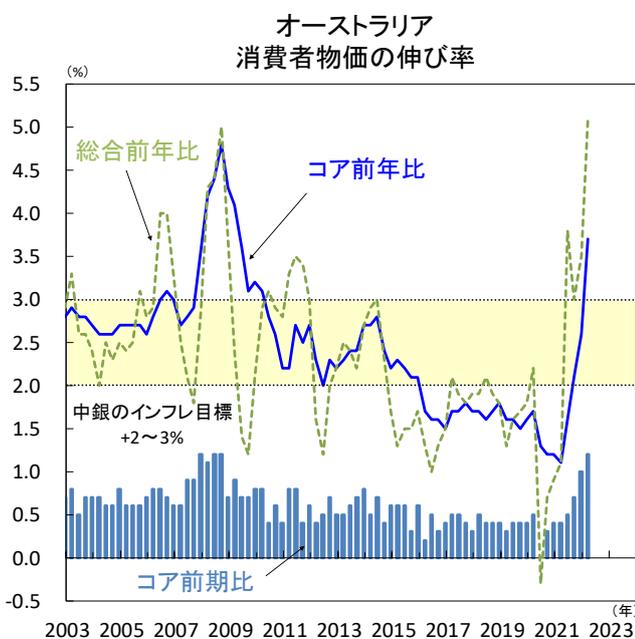
【図5】 豪中銀の早期利上げ観測強まる、
一年後には政策金利が3%に達すると市場は予想



注) OIS (オーバーナイト・インデックス・スワップ) レート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

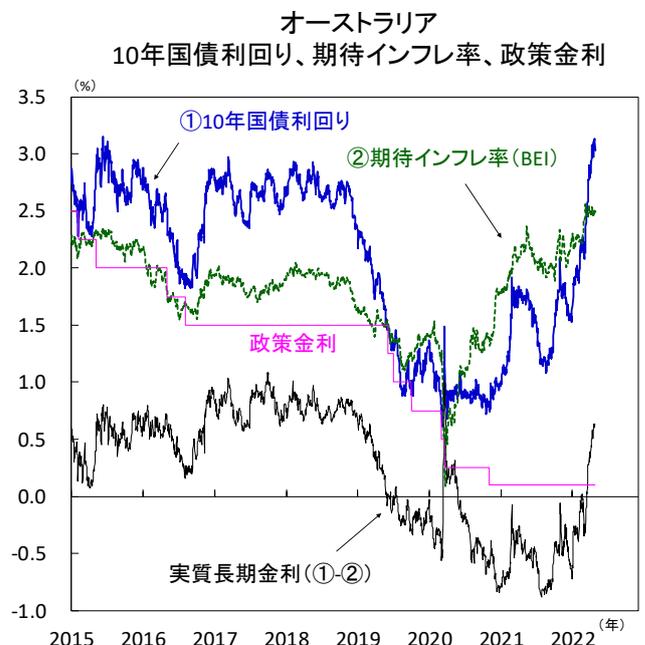
【図4】 消費者物価の上昇が加速、
もはや超低金利の継続は容認できない状況に



注) 直近値は2022年1-3月期、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】 金利正常化を織り込む金融市場、
実質10年債利回りがプラスに転じ上昇基調



注) 直近値は2022年4月26日。BEIはブレーク・イーブン・インフレ率。

出所) 豪中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2022年5月

中国経済

厳しい感染対策の弊害が一段と鮮明に、 共産党大会前の景気安定が実現できるか

当局のゼロコロナ対策固執で長引く消費低迷

中国実質GDPの前年比は2021年10-12月期:+4.0%→2022年1-3月期+4.8%とやや加速し、ますますの結果となりました(図1)。ただし、産業別にみると製造業など第2次産業が同+2.5%→+5.8%と持ち直した一方、サービス業など第3次産業が同+4.6%→+4.0%と4四半期連続の鈍化となっています。直近の主要月次指標を見ても、鉱工業生産が1-2月期:前年比+7.5%→3月:+5.0%へ減速するなど楽観視しづらい上に、小売売上高が同+6.7%→3月:▲3.5%へ失速するなど個人消費の弱さが深刻な状況です(図2)。

最大の要因は新型コロナ感染急増です(図3)。全国新規感染者の9割を占める上海市では厳しい都市封鎖を実施、北京市でも検査を強化しています。2020年初の武漢市での感染発覚以降、当局は今なお、一人でも感染者が発生すれば厳格な行動制限を強いる「ゼロコロナ」対応に固執しており、足元の観光産業低迷が示唆するようにサービス消費回復は期待薄な状況と言えます(図4)。

景気安定の実現に向け待ったなしの状況に

3月の小売売上高では家電(前年比▲4.3%)・家具(同▲8.8%)など住宅関連を含め、財全体も同▲2.1%と低迷しました。内需回復に向け、失速状態にある不動産市況の下支えやゼロコロナ対応が緩和が必須といえます。

消費安定には、業況改善→雇用所得環境改善の好循環も欠かせませんが、ウクライナ戦争長期化に伴う資源高が暗い影を落としつつあります。直近3月のインフレ率を生産者物価(出荷価格)で見ると、川下の生活財は前年比+0.9%と低水準、川上の生産財も全体では同+10.7%と2021年10月(同+17.9%)をピークに鈍化傾向ですが、より川上に行くほど高止まりしている印象です(図5)。企業が原材料コスト高にさらされつつも、容易に価格転嫁できない環境を強いられている様子が確認できます。

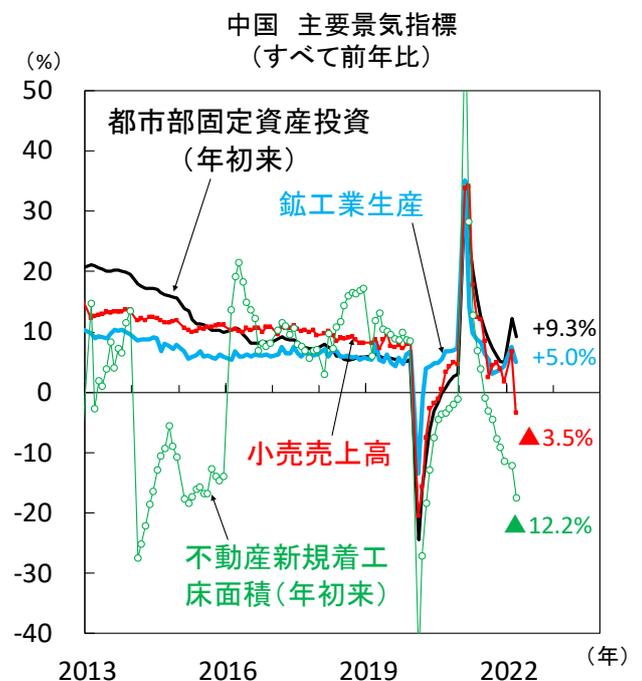
業況が一段と悪化すれば雇用所得環境にも悪影響を及ぼしかねません(図6)。一段の金融緩和や財政出動に及び腰にも見える当局の姿勢転換が急がれます。(瀧澤)

【図1】2022年序盤の景気はバツとせず、
5.5%成長目標は極めて高いハードルに



出所) 中国国家统计局、中国国务院より当社経済調査室作成

【図2】不動産市場はまだ減速基調脱せず、
生産は一進一退、個人消費は腰折れ状態に

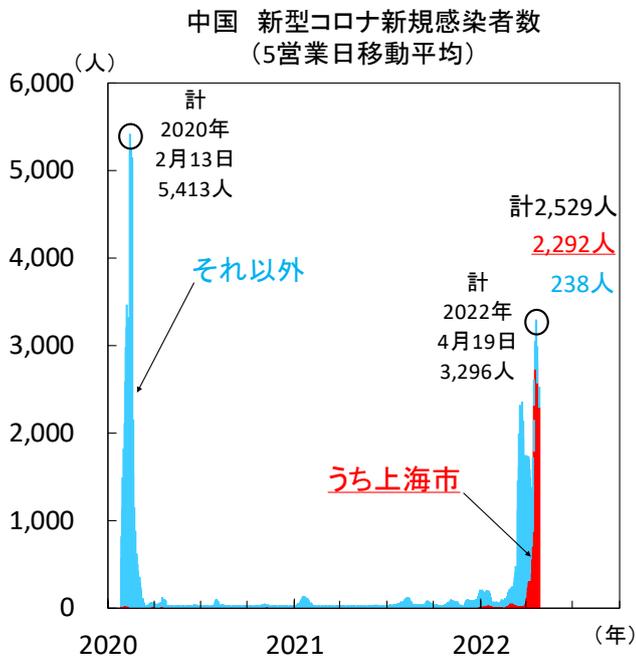


出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2022年5月

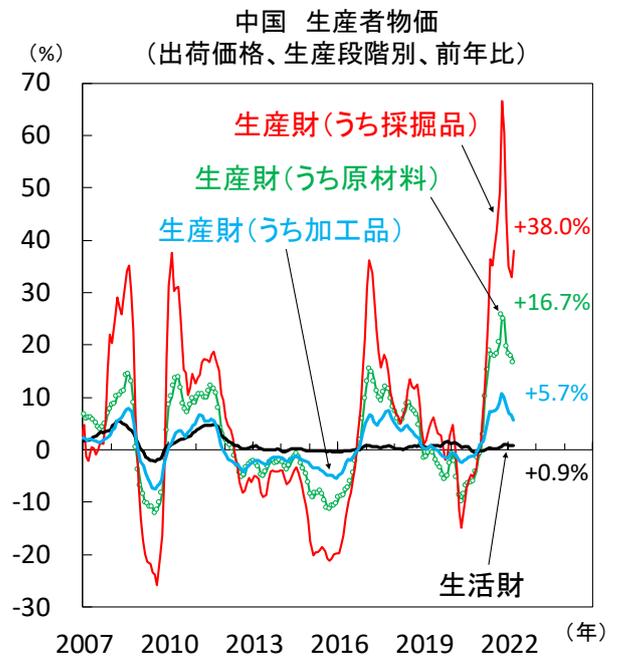
【図3】 当局は新型コロナ感染拡大に危機感、
終わりの見えない都市封鎖を強いられる消費者



注) 直近値は2022年4月25日時点。

出所) 中国国家衛生健康委員会より当社経済調査室作成

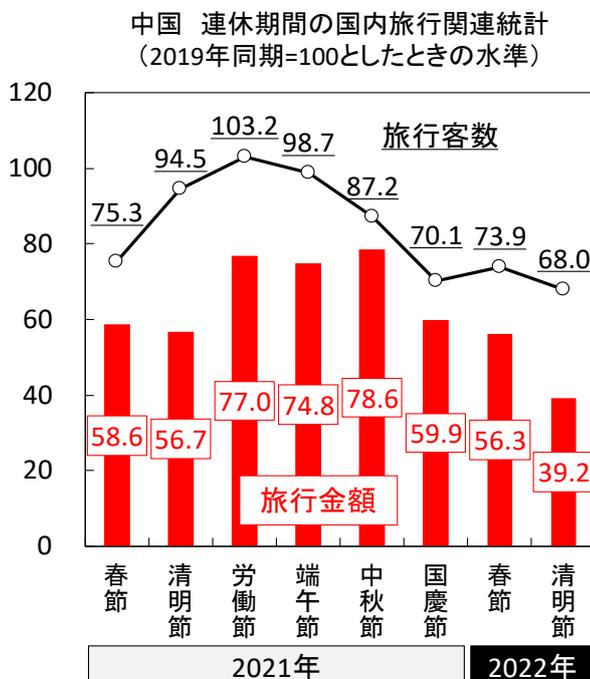
【図5】 ウクライナ戦争で高騰続く資源価格、
川上分野ほど企業へのコスト高圧力は強い



注) 直近値は2022年3月時点。

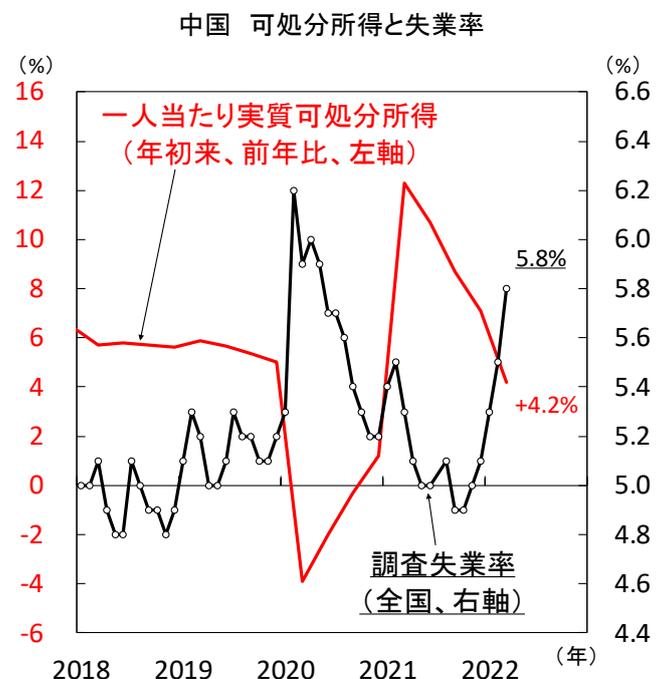
出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図4】 国内景気に暗い影落とすゼロコロナ対応、
今年序盤のレジャー消費は昨年をも下回る



出所) 中国文化観光部より当社経済調査室作成

【図6】 業況低迷が長引けば雇用環境にも悪影響、
川下にインフレ波及すれば実質所得目減りも

注) 直近値は実質可処分所得が2022年1-3月期、
調査失業率が同年3月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インド

2022年5月



インド経済

利上げに向けた地ならしを開始

物価が加速する中でも政策金利を据置き

インドの物価が上昇しています。3月の総合消費者物価は前年比+7.0%(2月+6.1%)と1年5ヵ月ぶりの水準に上昇(図1)。食品が同+7.5%(同+5.9%)へ加速しました(図2)。野菜が同+11.6%(同+6.1%)、食用油が同+18.8%(同+16.4%)、肉・魚が同+9.6%(同+7.5%)上昇。食用油では精製油(ヒマワリ油等)が同+19.2%(同+13.5%)上昇。ウクライナ紛争に伴う国際価格上昇の影響です。ガソリンは同+10.2%(同+12.2%)、軽油は同+5.2%(+7.4%)へ鈍化。2-3月の主要州議会選挙を控え、3月末近くまで小売価格が据置かれた影響です(図3)。3月末の価格引上げ(+10%前後)の影響で4月以降の総合物価を0.25%pt程度押し上げられる見込みです。

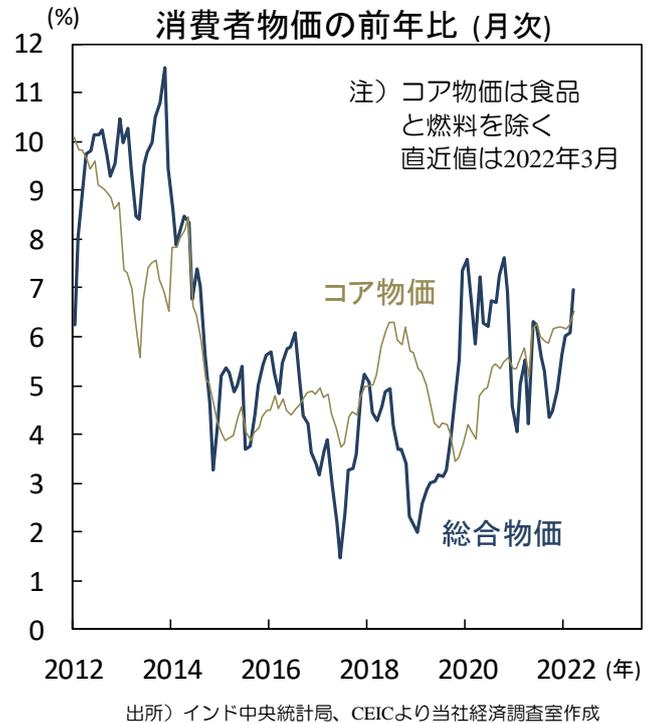
インド準備銀行(RBI)はインフレ圧力が高まる中でも低金利を維持。4月8日に政策金利を4%、リバース・レポ(RRP)金利を3.35%に据置いた上で(図5)、政策スタンスを「緩和的」に維持しました。一見、極めてハト派的に見えるRBI。しかし、政策声明等に目を凝らすと、利上げに向けた準備を始めた様子がうかがえます。

一見ハト派だが実はタカ派に転じた準備銀行

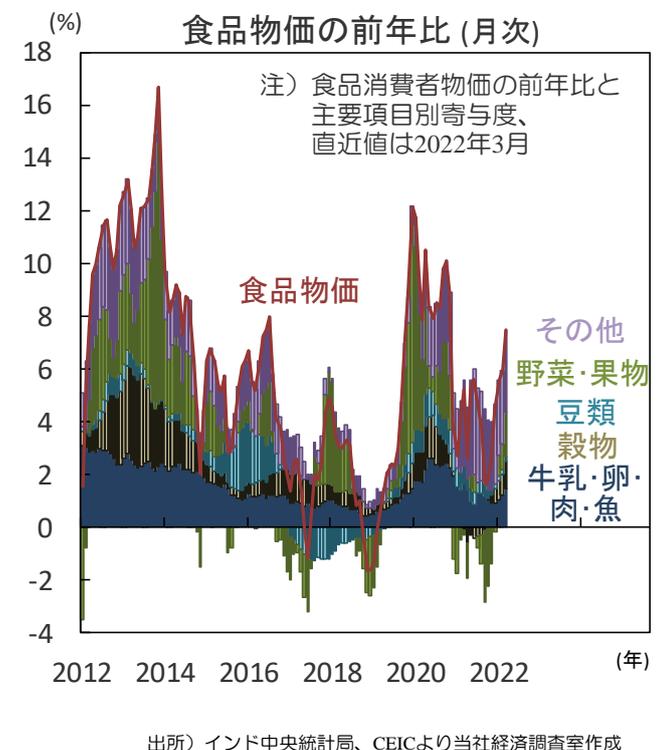
声明では政策スタンスを「緩和的」に保ちつつ、前後の記述を変更。今回は「緩和の縮小に集中しつつ」緩和的に保つと、従来の「景気が回復し持続的な拡大を続けるまで」緩和的に保つという記述を改めました。また、RBIはRRP金利を3.35%に維持しつつ、無担保の常設預金制度(SDF)を設け同制度の金利を3.75%(政策金利マイナス0.25%pt)に設定(図5)。同金利を新しい下限として、政策金利±0.25%ptの上下対称のコリドーを復活させました。経済見通しについては、景気見通しを下方修正し物価見通しを上方修正。今年度の(～2023年3月)の経済成長率を+7.2%(従来+7.8%)、消費者物価上昇率を+5.7%(同+4.5%)とするなど、物価上昇への警戒感の高い模様です。

政策会合後の会見で、RBIのダス総裁は景気(支援)よりも物価(抑制)を優先すると発言。RBIのパトラ副総裁は「緩和の縮小への集中」に言及しつつ、「マイナスとなっている」実質金利をプラスに戻す過程を始めたと言いました。RBIは次回6月の会合で政策スタンスを「中立」にすると同時に政策金利を0.25%pt引上げ、以後は来年末にかけて政策金利を5.5%に上げると予想されます。(入村)

【図1】食品物価の高騰などから
総合消費者物価は1年5ヵ月ぶりの水準へ上昇



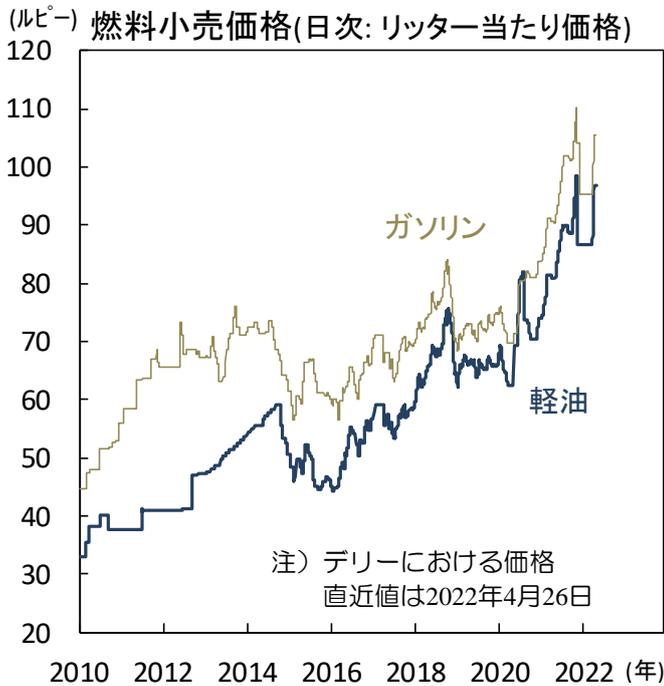
【図2】野菜や肉魚類の価格が上昇、
食用油の価格も上昇し食品物価を押し上げ



② 各国経済見通し—インド

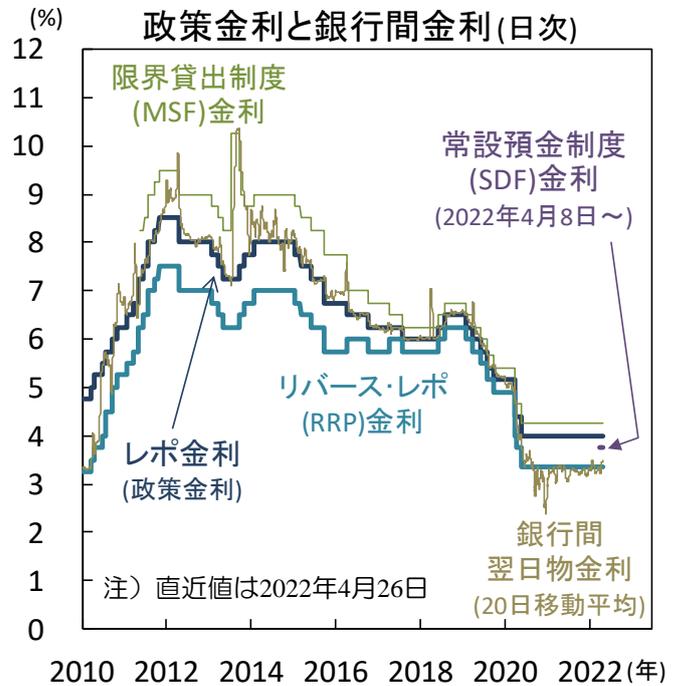
2022年5月

【図3】州議会選挙の直前より据置かれてきた
燃料小売価格を3月末に引上げ



出所) Indian Oil Corporation、CEICより当社経済調査室作成

【図5】常設預金制度を新しい下限として
政策金利に対して上下対称なコリドーを形成



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】物価上昇や財政悪化と国債増発の
懸念など10年債利回りは上昇



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】先物市場は1年以内に
累積2.5%pt以上の利上げが行われると予想



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーブラジル

2022年5月



ブラジル経済

追加利上げが見込まれるも 年後半の景気に影響し成長率抑える

■ 昨年初の復調も足元回復の頭打ちが鮮明に

10-12月の実質GDPは前年比+1.6%(7-9月期+4.0%)と減速、前期比は+0.5%(同▲0.1%)と2四半期連続で落込んだ後反発しました(図1)。家計支援等の財政出動により2021年通年の成長率は+4.6%(2020年▲3.9%)となりました。

2月の鉱工業生産は前月比+0.7%(1月▲2.2%)と反発し、市場予想を上回ったものの、コロナ前の水準には回復していません(図2)。特に消費財の回復が遅れています。2月の小売売上高は+5.3%(同+0.3%)と市場予想を上回りました(図3)。年初に新型コロナのオミクロン株感染が急激に拡大した中でも(図4)、堅調に推移しました。

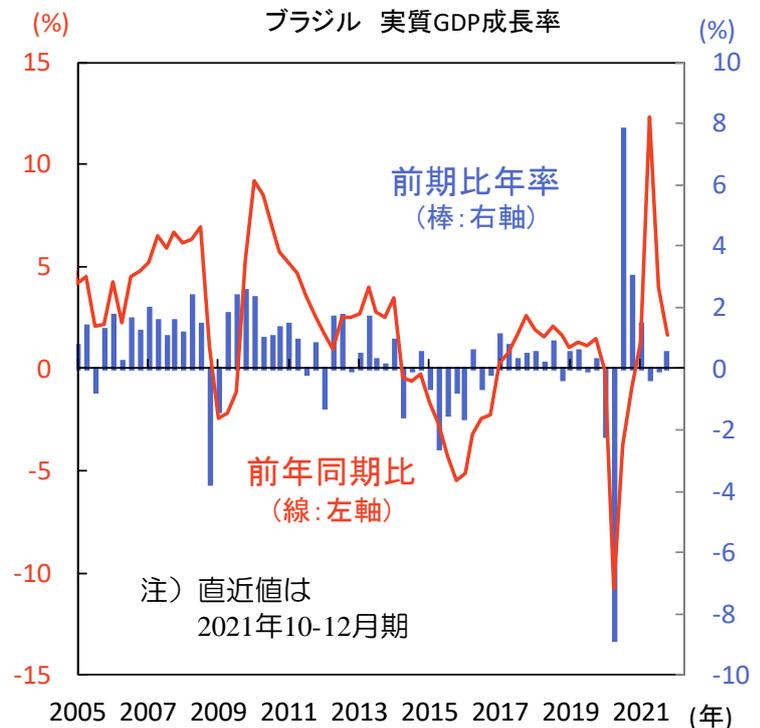
2022年前半は、ウクライナ紛争による世界的な一次産品価格の上昇が、大豆や鉄鉱石や原油を主要輸出品に持つ同国の経済を支えるでしょう。しかし今年後半は金融引き締め効果の浸透や大統領選挙を巡る政治的不透明感が重しとなりマイナス成長が見込まれます。今年通年の成長率は0%程度とほぼ横ばいになるとみられます。

■ 物価は一層加速、金融政策もタカ派に修正か

物価の加速は依然止まりません。3月の消費者物価は総合が前年比+11.3%(2月+10.5%)、コアが同+9.2%(2月+8.6%)と一層加速(図5)。一次産品価格高騰の影響で食料品、家庭用燃料、輸送用燃料などが上昇しています。今後、こうした一部品目の物価上昇がその他の品目に波及するとみられ、全般的な物価上昇圧力が残るでしょう。

ブラジル中銀は3月の金融政策決定会合で政策金利を100bp引き上げ11.75%としました(図6)。昨年10月以降3会合連続で150bpずつ引き上げられており、今回利上げ幅は縮小されました。声明では5月の会合で今回と同様100bpの利上げを行い、そこで利上げを打ち止めるとしているものの、「インフレが予想よりも持続的または大規模な場合、金融引き締めサイクルの規模を調整する用意がある」と、追加利上げの可能性を残しています。今後インフレの沈静化は遅れるとみられ、5月の会合で100bp、その後利上げ幅を縮小しながら13.5%まで利上げを行いインフレが抑制されれば、年後半にかけて景気の失速を受け徐々に利下げが行われるものとみられます。(松本)

【図1】 GDP成長率は前期比+0.5%
2四半期連続で前期比マイナスの後に反発



出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】 2月の鉱工業生産は反発するも
コロナ前の水準には回復せず

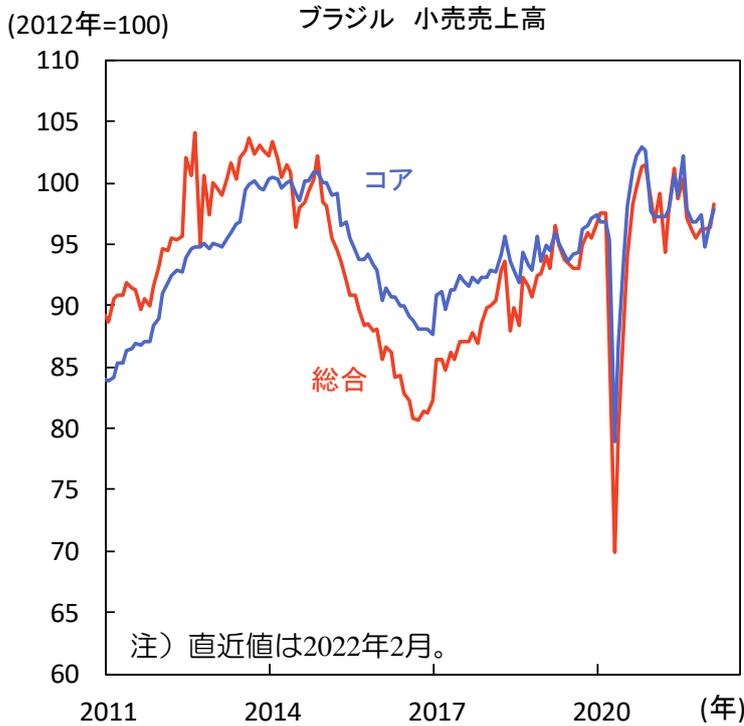


出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

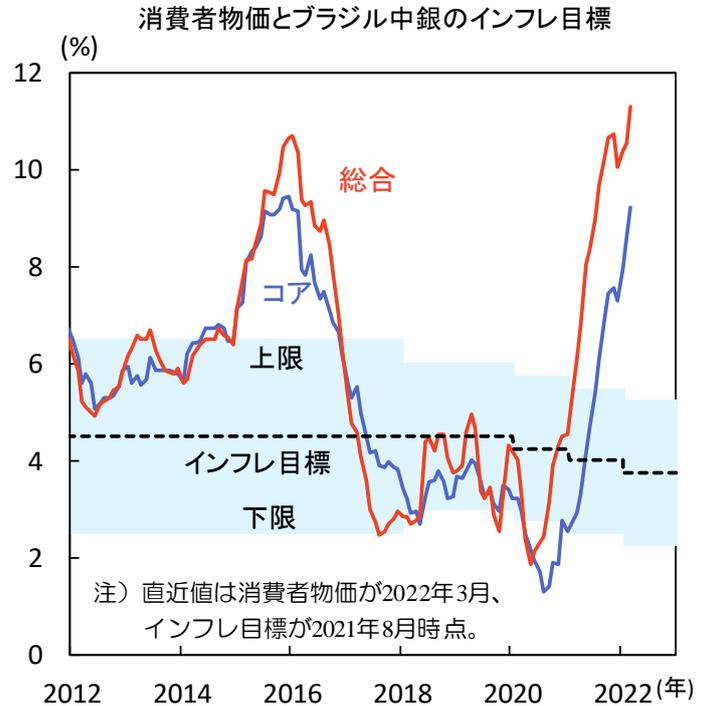
② 各国経済見通し—ブラジル

2022年5月

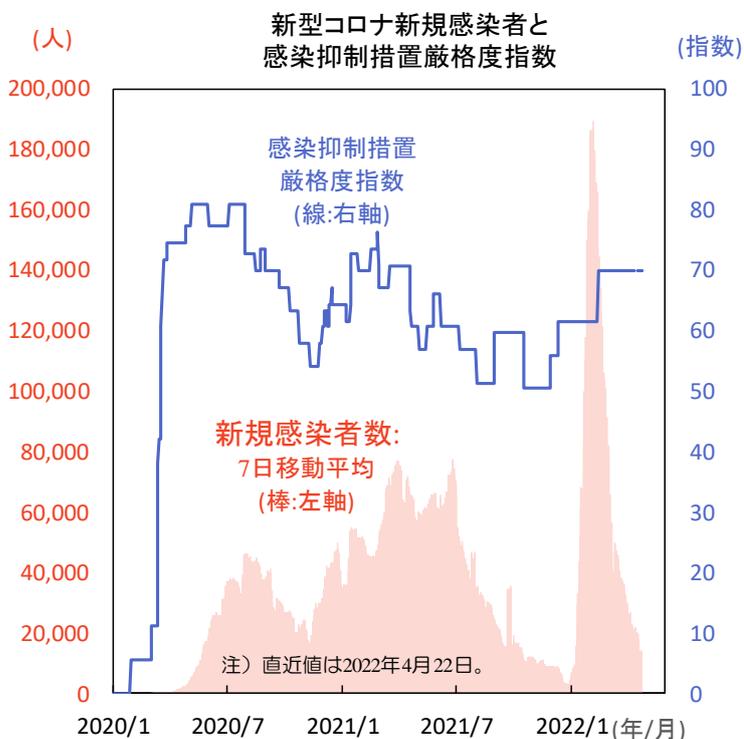
**【図3】小売売上高は市場予想を上回る
コロナ感染拡大の中でも堅調**



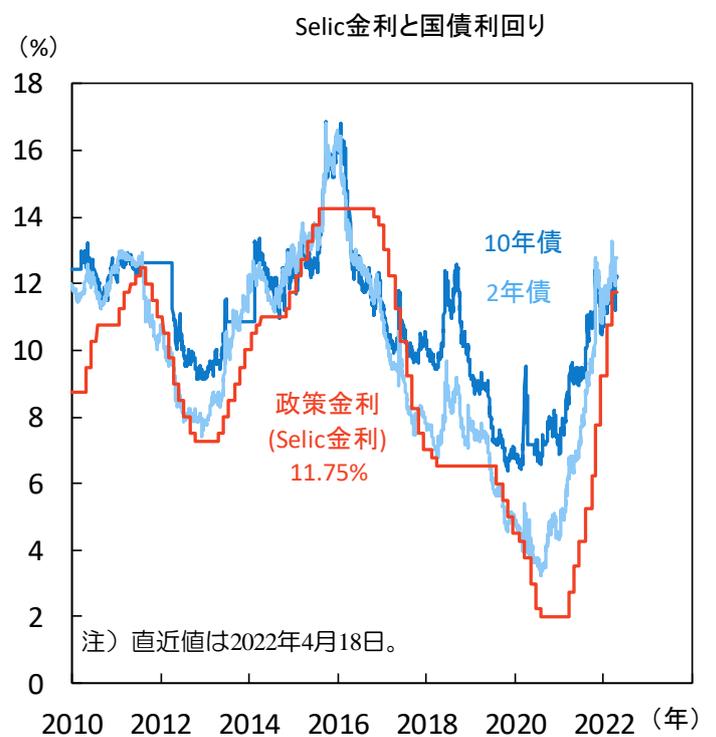
**【図5】消費者物価は総合・コアともに加速
世界的な一次産品価格高が幅広い品目に波及**



**【図4】今年に入りオミクロン株の感染が急拡大
足元は感染者数落ち着く**



**【図6】3月にSelic金利を11.75%に引き上げ
止まらぬインフレに13.5%まで引き上げる見通し**



③ 市場見通し－株式

2022年5月

世界

4月は世界的にじり安、中国の軟調目立つ

4月の株式市場は3月末にかけての反発基調から一転、各国でじりじりと上値を切り下げる展開でした（図1上・下）。5月FOMC（米連邦公開市場委員会）での大幅利上げ観測、ロシア軍によるウクライナ東部から南部への攻撃激化などが嫌気されました。また中国株の軟調が示すように、同国上海市の都市封鎖が長引き、景気減速懸念が強く意識されたことも相場全体の重石となりました。

世界第2位の経済大国・中国の復調が必須に

中国景気低迷は資源需要減速を通じ、足元のインフレ懸念を助長する資源高に歯止めをかけるという意味ではプラス材料でもありますが、やはり株式市場が真に警戒すべきは中国低迷長期化による世界経済下押し圧力といえます。足元、堅調な米国景気が最後の砦として世界経済を支えています。金融引き締めで減速不可避な以上、中国の復調が株高持続に必須といえます。（瀧澤）

日本

米金融政策や中国景気の不透明感強まる

4月の日経平均株価は前月末比4.0%下落しました（～26日）。序盤から米長期金利上昇や中国の都市封鎖措置等でリスク回避の動きが強まり、12日には約1ヵ月ぶりの安値（26,334.98円）で引けました。その後は日米金利差拡大に伴う急速な円安が輸出関連株の追い風となる場面も見られた一方、米金融政策や中国景気の不透明感を拭えない米株市場同様に不安定な相場展開となりました。

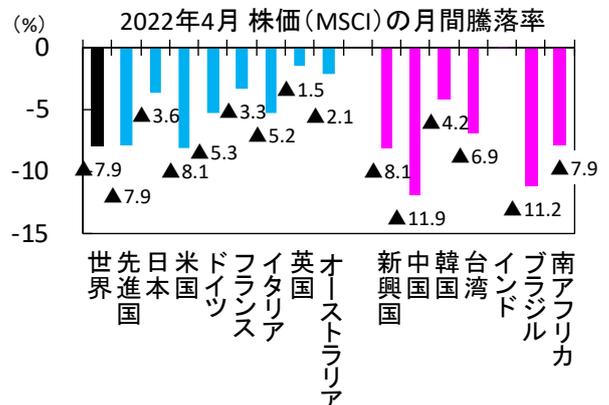
海外要因の懸念材料が重石

日本株は上値の重い展開が続くとみまます。米金融政策やウクライナ情勢、ゼロコロナ政策が続く中国経済、国際商品市況高など懸念材料は残存しており、海外要因の懸念材料が重石となりそうです。先行き不透明感が強まる中、アナリストによる業績予想の変化を表すリビジョン・インデックスは下方修正「超」となっています。今後本格化する2022年1-3月期決算では慎重な企業ガイダンスが示される可能性もありそうです。（田村）

【図1】4月は世界的に弱含む



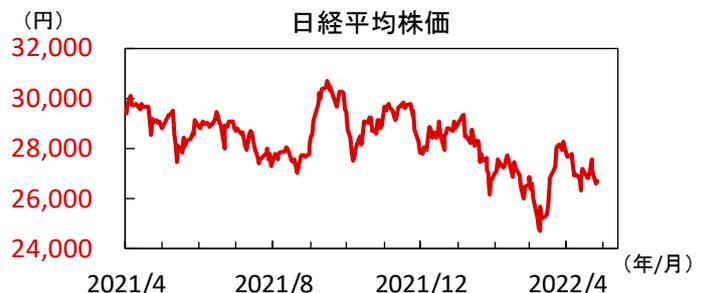
注) 直近値は2022年4月26日時点。



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。2022年4月26日時点。

出所) MSCI, Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】アナリストの業績予想変化は下方修正「超」に



注) 直近値は2022年4月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 TOPIXとリビジョン・インデックス



注) 直近値は2022年4月22日時点。リビジョン・インデックスはアナリストの12ヵ月先予想利益の変化を指数化、「上方修正された企業」-「下方修正された企業」の構成比。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2022年5月



米国

米国株式市場は金融引き締め積極化を警戒

4月のNYダウは▲4.2%（～26日）と下落しました。堅調な経済指標や企業決算が好感される場面もありましたが、21日にはパウエル米FRB（連邦準備理事会）議長が次回5月FOMC（連邦公開市場委員会）における0.5%利上げを示唆するなど、金融引き締め政策加速への根強い警戒感が株の重石となりました。加えて、一部地域で都市封鎖が続く中国の景気減速懸念も株売りを誘いました。

金融政策の不透明性は払拭されるか

米企業決算では会員数が減少したネットフリックス株は大幅下落も、消費関連企業の底堅い業績も示される等、米景気への悲観は和らいでいます。他方、金融引き締め政策は投資家心理の重石に。5月3-4日開催の米FOMCでは0.5%利上げが見込まれ、一部では更なる大幅利上げの主張もみられます。先行きの利上げパスが明示され、政策の不透明性が払拭されるかどうか注目です。（三浦）



欧州

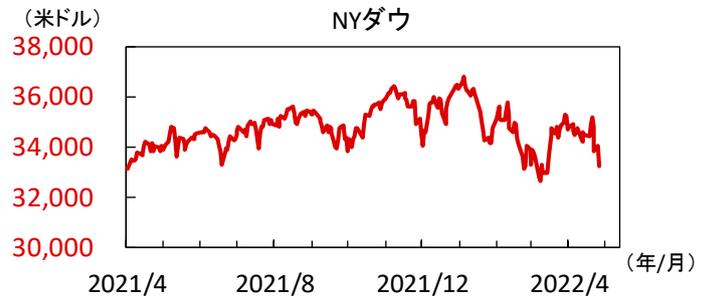
急速な金融引締めめに警戒

4月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲3.2%（～26日）と下落しました。パンデミックからの経済正常化や堅調な企業決算等を支えに、月初より緩やかな上昇が継続。しかし、下旬に米FRB（連邦準備理事会）がより積極的な利上げ姿勢を示し、ECB（欧州中央銀行）高官が相次いで年内の早期利上げに言及すると、欧米中央銀行による急速な金融引締めへの懸念が強まり、株価は急落しました。

先行き不透明感は残り、不安定な推移が継続か

ロシアのウクライナ侵攻を受けて、欧州景気は従来予想より緩慢ながら拡大基調を保つと見込まれ、域内企業の業績見通しも緩やかに改善。引続き、株式相場への下支えが期待されます。一方、インフレ圧力の一層の強まりから、欧米中銀の金融引締めペースを巡る不透明感は強まっています。加えて、ウクライナ情勢や中国のコロナ感染対策等の不安材料も残り、ECBの6月政策理事会を前に株式相場の不安定な推移は継続しそうです。（吉永）

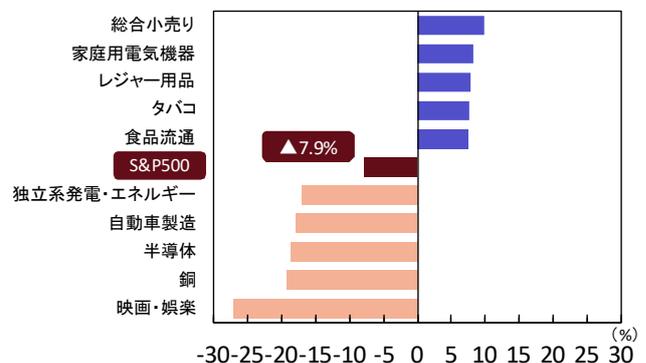
【図3】企業決算をうけ、明暗わかれる株式市場



注) 直近値は2022年4月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 S&P500 業種別株価騰落率(2022年3月31日～4月26日)



注) 直近値は2022年4月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】企業の業績予想は改善基調を維持



注) 直近値は2022年4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4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5月

世界

4月は金融引き締め懸念に押され軟調地合い

4月の債券市場は総じて軟調でした(図1上・下)。4月の金融政策会合でカナダとニュージーランド中銀が大幅利上げ(+0.5%)を実施、米国でも次回5月FOMC(連邦公開市場委員会)での+0.5%利上げの思惑が浮上、世界的な金利上昇に押される格好となりました。先が見通せないウクライナ情勢への不安で金融市場のリスク回避色も強まり、新興国債券やハイ・イールド債も軟調でした。

世界的な金融引き締めで選別色がより鮮明に

コロナ危機後の経済正常化の遅れやウクライナ戦争に伴う資源高のあおりを受け、3月にエジプトが通貨の大幅切り下げ、4月にスリランカが外貨建て国債の一部債務不履行に追い込まれるなど、新興国で局所的な混乱もみられます。米国が利上げを開始し世界的な金融引き締めが本番を迎えるなか、債券市場でも経済構造や経営基盤を冷徹に評価した選別色が進むと思われます。(瀧澤)

日本

国内金利はレンジ内で推移

4月の10年債利回りは0.04%pts上昇しました(～26日)。月初は国債入札の堅調な結果を期待した買いで0.2%を割る場面も見られた一方、その後は米長期金利上昇や、日米金利差拡大に伴う急速な円安で日銀の政策修正の思惑もあり、債券売りに押されました。もっとも、日銀は20日～28日に指値・連続指値オペを実施し昨年3月に示した上限0.25%を超える金利上昇を抑制しました。

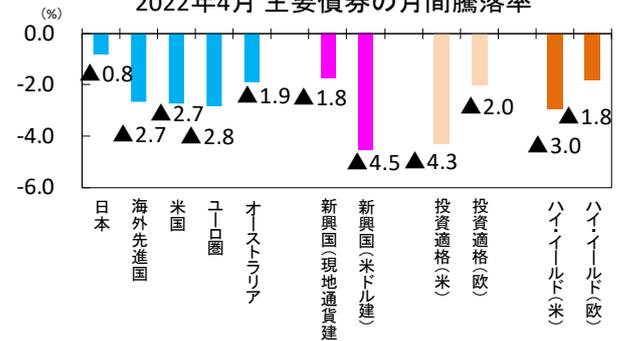
当面は金融緩和継続を予想

10年債利回りは高止まるとみえます。米国中心にインフレ沈静化に向けた金融引き締めが進展し、国内金利にも海外金利の上昇圧力が波及するとみえます。他方、日銀の黒田総裁は足元の物価上昇はコストプッシュ型であり、需給ギャップがマイナスで物価の安定的な2%目標実現には距離があるとし、金融緩和を続ける姿勢は不変です。日銀は10年債が上限0.25%に近づく局面で上昇抑制に動くと考えられ、レンジ内の推移が続きそうです。(田村)

【図1】4月は総じて軟調



2022年4月 主要債券の月間騰落率



【図2】日銀は指値・連続指値オペで金利上昇を抑制



③ 市場見通し－債券

2022年5月



米国

米金融政策の引き締め加速が金利を押し上げ

米10年債利回りは前月差+0.4%ptと上昇（～26日）。3月消費者物価のコア指数（食品・エネルギー除く総合）減速をうけ金利が低下する場面はあったものの、複数の米FRB（連邦準備理事会）高官が金融引き締め加速に積極的な姿勢を示したことで、債券売りが優勢になりました。他方、米株安や中国景気減速に伴う世界経済の下押しリスクが意識されると、長期債に買いが集まりました。

5月FOMC：バランスシート縮小開始へ

底堅い米景気と金融政策の引き締め加速を背景に、米長期金利は緩やかな上昇傾向が継続するとみています。5月FOMC（連邦公開市場委員会）では0.5%の追加利上げに加え、バランスシート縮小（QT）開始も見込まれます。足元では実質金利がプラス圏付近まで上昇しており、急速な資産圧縮計画や利上げ加速の可能性が示唆されれば、更なる金利上昇圧力がかかりやすいでしょう。（三浦）



欧州

強まるECBによる7月利上げ観測

欧州主要国金利は上昇基調が継続。ユーロ圏の3月消費者物価は前年比+7.4%と、ロシアのウクライナ侵攻を受けてインフレ加速は一段と進み、ECB（欧州中央銀行）のインフレ見通し（3月時点）を大きく超過しました。ECBは4月政策理事会で政策正常化の前倒しには踏み切らずも、積極姿勢を強化。足元では、ECB高官による7月利上げへの言及も相次ぎ、早期利上げ観測が強まっています。

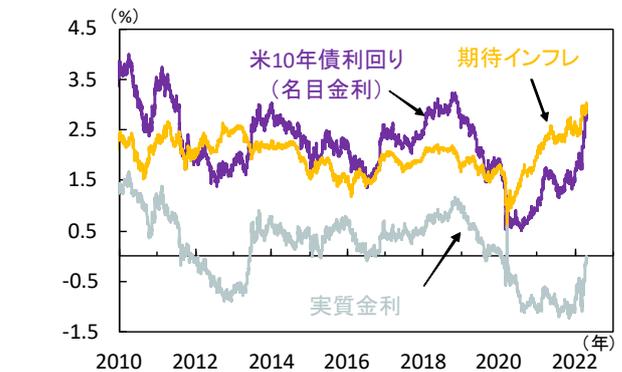
利上げ観測が保たれ、現行の高水準を維持か

ウクライナ侵攻を受け、域内の中長期の期待インフレ率はECBの物価目標水準に到達。生産者物価は急伸し、目先の更なるインフレ加速が見込まれる中、ECBは政策正常化を着実に進めるとみられ、主要国金利は当面高止まりが予想されます。ECBは中長期のインフレ期待の上振れリスクをも強く警戒。物価指標がより強いインフレ圧力を示せば、正常化加速観測からドイツ10年国債利回りは+1.0%超えを試す展開となりそうです。（吉永）

【図3】実質金利はプラス圏付近まで上昇



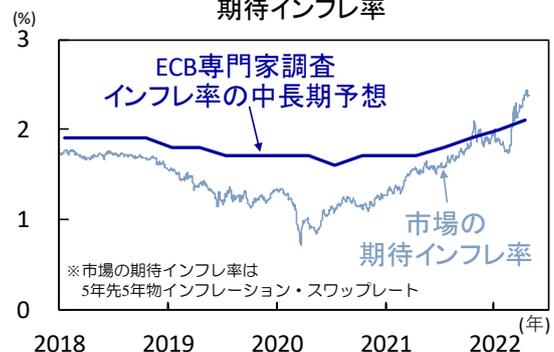
米国 名目金利、実質金利、期待インフレ（10年）



【図4】市場・専門家の期待インフレ率は共に+2.0%超えへ



ユーロ圏 中長期の期待インフレ率



③ 市場見通し－為替

2022年5月

世界

4月は米ドル独歩高、資源国通貨が反落

4月の米ドル指数（対主要6通貨）は3月末比+4.1%（4月26日時点）とほぼ米ドル独歩高の展開でした（図1上・下）。米国の利上げ前倒し観測に伴い米金利上昇が加速したことも材料視されました。反面、円は続々と利上げに動く各国を横目に日銀が頑なに金融緩和継続姿勢を貫いていること、オーストラリアドルなど資源国通貨はウクライナ戦争勃発後の資源高一服もあり軟調でした。

資源価格高止まりを想定した相場持続か

ロシアによるウクライナ攻撃、さらには西側諸国によるロシア排除の動きは長期化する可能性が高いといえます。当面は、一大穀倉地帯を持つウクライナ、エネルギー資源大国ロシアからの供給停滞リスクを意識した資源価格高止まりを覚悟する必要があるでしょう。それが交易条件改善につながる資源輸出国、悪化につながる同輸入国の間で温度差が残る展開を見込みます。（瀧澤）

米ドル

日米金利差拡大を背景に円安進行

4月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は前月比+3.6%、ドル円は同+5.0%と上昇（～26日）。米金融政策が引き締め姿勢を積極化するなか、日銀は指値オペを実施し、長期金利の上昇抑制に尽力。日米金利差が拡大を続ける中、ドル円は一時1ドル=129円台まで上昇しました。その後、月末にかけては米長期金利の上昇一服をうけ、利益確定のドル売り・円買いもみられました。

日米金融政策の方向性に注目

足元のドル円は4月27-28日開催の日銀政策決定会合を前に様子見姿勢がみられます。黒田日銀総裁は強力な金融緩和政策を続ける姿勢を表明しており、政策据え置きとなれば日米金融政策の方向性の違いが改めて意識され、ドル高円安トレンドが継続、1ドル=130円にトライする可能性もあるとみます。他方、急速な円安進行から円の売りポジションは膨らんでおり、政策修正や為替介入の示唆があれば、ドル円上昇は一服しそうです。（三浦）

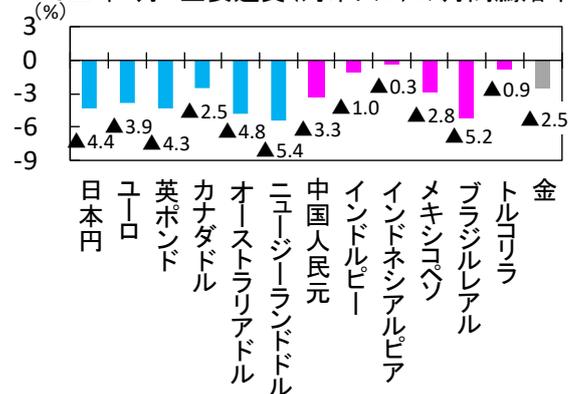
【図1】4月は米ドル全面高に



注) 直近値は2022年4月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

2022年4月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 2022年4月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

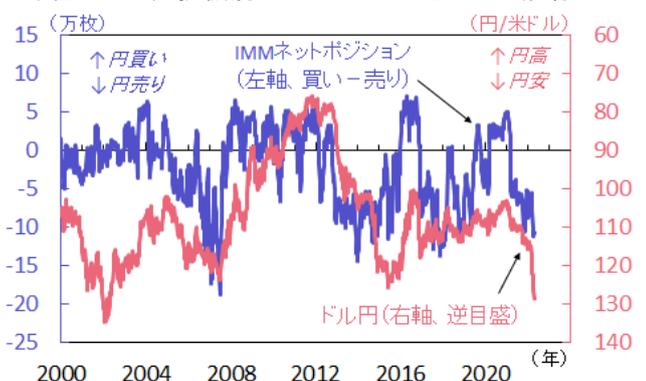
【図2】円の売りポジションが膨らむ



注) 直近値は2022年4月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 IMM非投機筋の円ポジションとドル円相場



注) 直近値は2022年4月19日、週末値。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年5月

ユーロ

ユーロ安基調が継続

4月のユーロ・ドルの月間騰落率（～26日）は▲3.2%と大幅にユーロ安が進行。ロシアのウクライナ侵攻に伴う先行き不透明感が引続き、ユーロ相場の重石となりました。また、利上げペースの加速を示唆する米FRB（連邦準備理事会）と、4月政策理事会で政策正常化の前倒しを見送り、漸進的姿勢を維持するECB（欧州中央銀行）との差も、ユーロ安進行の一因となりました。

上値の重い展開は不変か

ウクライナ情勢の強い不透明感は拭えず、ユーロ圏のエネルギー供給を巡る懸念は熾り、引続きユーロ相場の上値を抑制しそうです。また、米国での利上げ加速観測が一段と強まる中、5月FOMC（連邦公開市場委員会）でタカ派姿勢の強まりが示されれば、米国とユーロ圏の政策正常化ペースの差が更に拡大する可能性もあり、ユーロ相場は反発力に欠ける展開が見込まれます。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

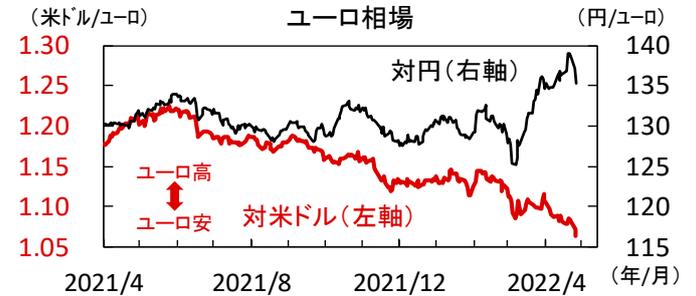
米ドル買いが優勢となり豪ドルは下落

4月（～26日）の豪ドルの騰落率は対米ドルで▲4.8%でした。5日に豪中銀が政策金利を据え置いても、タカ派色の強い声明文を受けて豪ドルは急伸。その後は米FRB高官発言により米金融引き締めが加速するとの見方が広がる中、米ドル買いが優勢となり豪ドルは下落しました。14日公表の3月雇用統計で雇用者数や失業率の改善が市場予想を下回った事も、豪ドルの上値を重くしました。

豪中銀のタカ派化で豪ドルは底堅い動きに

豪中銀の早期利上げ観測は強まっており、5月に発表される1-3月期賃金指数の結果を受け、利上げは6月にも開始され年内続くとみられています。金利先高観から豪ドル相場は底堅い動きが見込まれ、特に日銀が金融緩和政策を継続しているため対円で強含む見通しです。また、ウクライナ情勢を巡りロシア産石炭の禁輸が追加制裁に含まれるため、豪産石炭への需要が高まるという思惑も豪ドル相場を支えとみられます。（向吉）

【図3】ウクライナ情勢を巡る不透明感が重石に



注) 直近値は2022年4月26日時点。

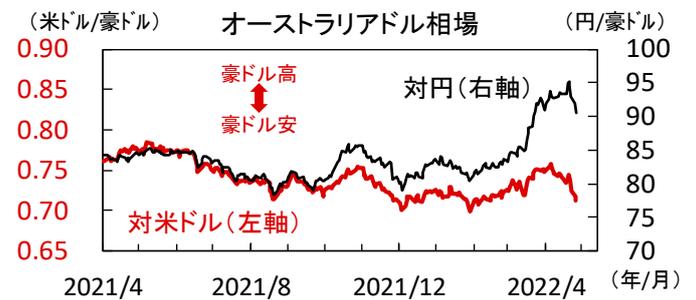
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年3月。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】豪長期金利が上昇し対日金利差が拡大



注) 直近値は2022年4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4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5月



ニュージーランド(NZ)ドル

NZ中銀が0.50%ptの利上げに踏み切るも軟化

4月(～26日)のNZドルの騰落率は対米ドルで▲5.5%でした。13日にNZ中銀が0.50%ptの利上げに踏み切るも、利上げ到達点の見通しを引き上げなかった事からNZドルの上値は重くなりました。21日公表の1-3月期消費者物価は前年比+6.9%と大きく加速、5月会合でも0.50%ptの利上げが見込まれるも、米金融引き締め加速の観測から米ドルが買われ、対米ドルでNZドルは軟化しました。

NZドル相場は底堅い動きを予想

NZ中銀は不確実性の高い世界経済環境において、利上げ幅の拡大が政策の柔軟性をもたらすという見解を示しました。景気減速が懸念される中、利上げをできる時に進める方針と考えられます。中銀は2月会合で示した利上げ軌道を改めて支持する一方、中立金利への引き上げを急ぐ可能性を示しました。NZ中銀が先進國中銀の中で利上げに先行している事に変わりはなく、金利差面での優位性がNZドルを支えるとみています。(向吉)



インドルピー

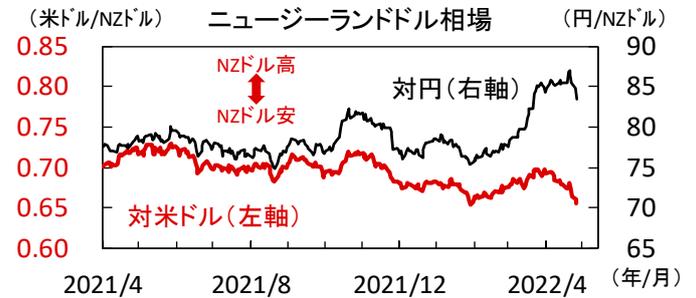
ドル高基調下で相対的に堅調だった相場

ルピーは4月初から26日までに対米ドルで▲1.0%と米ドル高基調の下でも下げ幅は限定的でした。4月下旬からは中国景気悪化への懸念が高まる中で一次産品価格が下落し、これまで堅調だった資源国通貨(南アや豪州等)が反落。資源高による対外収支悪化懸念から売持ちとされていたルピーは相対的に下げ幅が小さかった模様です。もっとも経常収支の悪化という重しは今後も顕在です

今後は当面上値の重い相場展開か

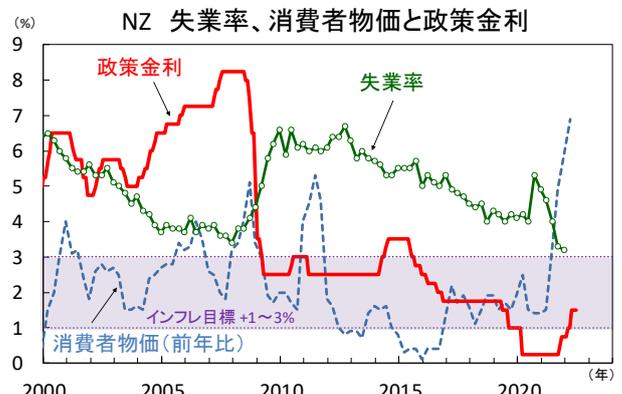
債券市場への資本流入も低迷。国債増発による需給の悪化や、物価上昇でマイナスとなった実質金利などが背景で、金融緩和の解除に向かう準備銀行による買入の余地も縮小しています。国際的な債券指数への組入れに向けた取組みも遅延し指数採用を期待した資本流入も当面は実現しないでしょう。また、米国が利上げを開始する中で国内企業は対外債務の返済を始めるとみられます。ルピーは当面上値の重い展開が予想されます。(入付)

【図5】1-3月期の消費者物価伸び率は大きく加速



注) 直近値は2022年4月26日時点。

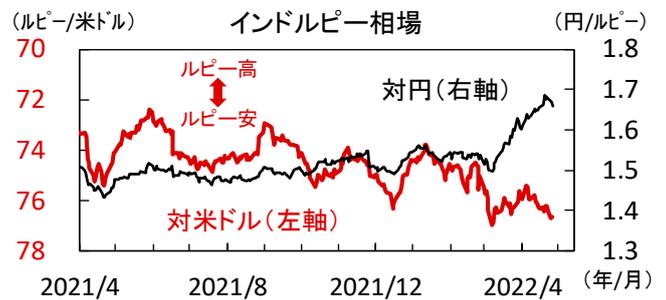
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は失業率が2021年10-12月期、消費者物価が2022年1-3月期、政策金利が同年4月時点。

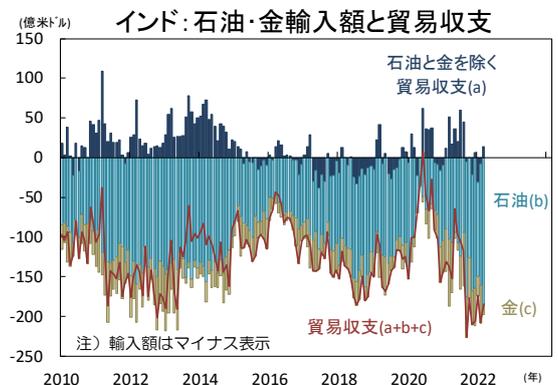
出所) NZ中銀、NZ統計局より当社経済調査室作成

【図6】4月のルピーは対米ドルで▲1.0%



注) 直近値は2022年4月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 輸入額はマイナス表示

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年5月

メキシコペソ

米国の利上げ期待高まる中続く利上げ

ペソは4月初より26日にかけて対米ドル▲2.8%と下落しました。メキシコ中銀は3月の金融政策決定会合で政策金利を50bp引き上げ6.5%としました(図7下)。世界的にインフレ見通しが悪化し、中銀の物価見通しも上方修正が続いています。米国の利上げ期待も高まる中、同国は今後8%まで利上げするとみられますが、その後の軌道はウクライナ情勢や米FRBの動向に左右されるでしょう。

政治的な不透明感が相場の下押しリスクに

大統領が提出した電力再国有化に向けた憲法改正案は憲法改正に必要な3分の2の賛成を得られず否決されました。一方リチウムの国有化(探査、開発、掘削、利用を国営企業が独占)に向けた鉱業法改正は、両院を通過し21日より施行されました。同国のリチウムは粘土鉱床であり塩湖からの抽出に比べ技術やコストが必要となり、今後財政を圧迫するとみられます。政治的不透明感による相場変動の高まりに引き続き注意が必要です。(松本)

ブラジルリアル

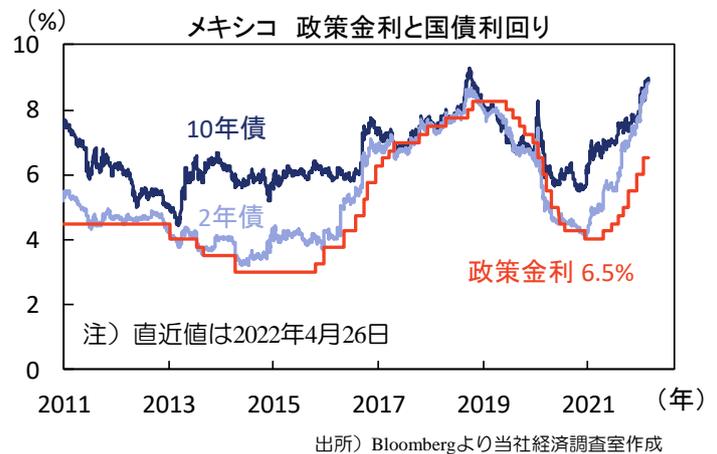
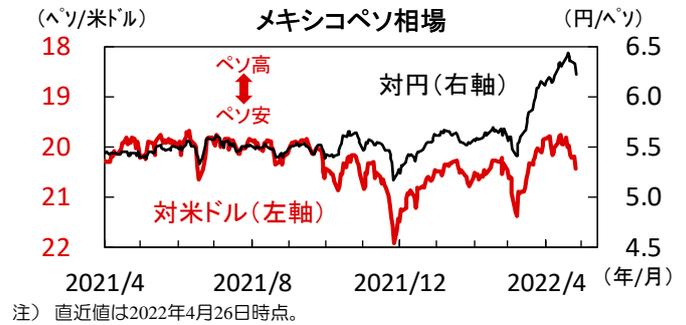
月末の資源価格の下落を受けリアルは軟調

リアルは4月初より26日にかけて対米ドルで▲6.8%と下落しました。同国のタカ派な金融政策により実質金利はプラスに保たれ、また世界的な資源高により大豆、鉄鉱石、原油を主要輸出品に持つ(図8下)同国に資金が流入し、月下旬にかけて相場は堅調に推移。その後、中国の景気減速による需要の減退懸念が原油や鉄鉱石の価格を押し下げ、それに伴いリアル相場も下落しました。

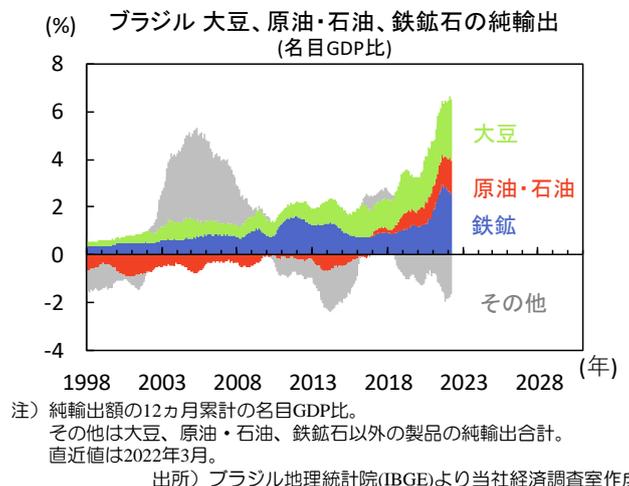
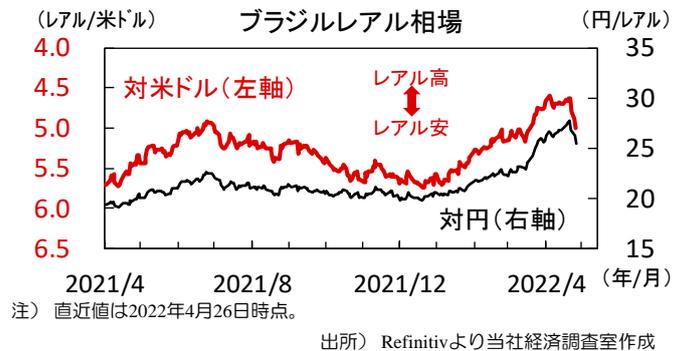
資源価格に合わせ変動大きく

今後も原油を始め資源価格は、先行きの見通せないウクライナ情勢により変動の大きい状態が続くとみられ、リアルもそれに合わせて資金の流入出が続くでしょう。今年後半にかけて同国景気が減速し、世界的に資源価格が落ち着き始め、米国の金融引き締めにより米ドルが上昇すると、リアル相場の重しとなるでしょう。また10月に控える大統領選挙による政治不安も重なれば、さらにリアルへの逆風は強まるとみられます。(松本)

【図7】4月にペソは対米ドルで▲2.8%と軟調



【図8】4月にリアルは対米ドルで▲6.8%と軟調



③ 市場見通しーリポート

2022年5月

日本

リートは小幅に下落、日米金利上昇が重石

4月の東証REIT指数は前月末比0.7%下落しました（～26日）。月初は米金融当局者のタカ派的発言や米FOMC（連邦公開市場委員会）議事録等を受けて米金融引き締め観測が強まる中、日米長期金利上昇に伴うリート配当利回りとのスプレッド縮小等が重石となりました。その後は心理的な節目となる2,000ポイントを前に売り買いが交錯するなど、方向感の出難い展開となりました。

当面は底堅い展開を予想

リートは底堅く推移するとみます。国内景気は3月末の行動制限解除で正常化に向かう中、外出自粛緩和に伴う観光需要でホテルセクター等の回復も期待されます。また、日銀は金融緩和を続ける姿勢を堅持しており、低金利環境下でのリート配当利回りの相対的な高さは投資妙味が残存しているとみます。ただし、国内の新型コロナ感染動向に加え、米金融政策やウクライナ情勢など市場リスクにも引き続き注意が必要とみます。（田村）

米国

米長期金利の上昇がリーートの重石に

4月のS&P米国リート指数は▲0.6%と下落しました（～26日時点）。月初は3月下旬からの急ピッチな上昇を背景に利益確定売りもみられた一方、堅調な経済指標や企業業績をうけた投資家のリスク選好姿勢に支えられ、一進一退の展開となりました。後半は木材価格上昇に伴い、産業施設及び森林セクターを中心に押し目買いも見られたものの、米金利上昇がリートの上値を押さえました。

米長期金利上昇が重石も、高配当は魅力

米FRB（連邦準備理事会）が金融引き締め姿勢を加速させる中、金利上昇に伴う割高感は今後も米国リーートの重石となるでしょう。但し、経済活動再開に伴う高需要を背景に、米景気は底堅く推移しており、投資家心理が改善する場面では、引続きリート配当利回りの相対的な高さが意識されそうです。株価復調のタイミングでは米国リートも追従が期待されるとみています。（三浦）

【図1】リート配当利回りの投資妙味は残存



注）直近値は2022年4月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

日本 J-REITの予想分配金利回りとNAV倍率



注）直近値は2022年3月。予想分配金利回りは今期予想分配金の年換算額 / 投資口価格、NAV倍率は投資口価格 / 1口当たり純資産価値。ともにJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

出所）不動産証券化協会より三菱UFJ国際投信作成

【図2】米国リート配当利回りは上昇



注）直近値は2022年4月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

米国REIT配当利回りとS&P500配当利回り、
米国10年債利回り

注）直近値は2022年4月26日。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2022年5月



原油

先月に引き続き値動きの激しい展開

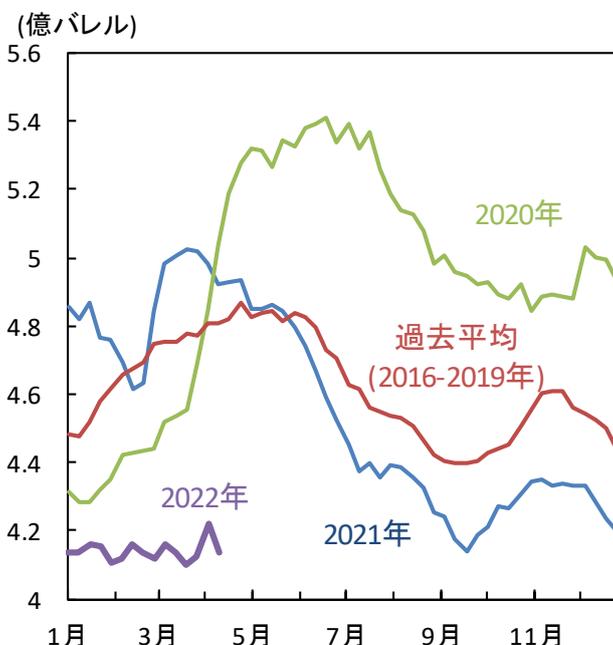
4月の原油価格(WTI先物)は先月に引き続き値動きの激しい展開となりました(図1)。価格上昇要因はEUがロシア産原油の段階的禁輸を検討しているとの報道や米国の原油在庫の減少(図2)、下落要因はIMFの世界経済見通しの成長率引下げや中国のコロナ感染拡大による需要減退懸念が挙げられます。中東情勢はラマダンに入る4月頭にサウジアラビアのアラブ有志連合と親イラン武装組織フーシ派の間で2カ月間の停戦が合意され落ち着いています。

OPECプラスの生産調整が価格安定の鍵に

OPECプラスは減産幅縮小ペースを維持しているものの(毎月会合で日量43.2万バレルの増産)、多くの生産国で原油生産に遅れが生じています(図3)。国際エネルギー機関(IEA)加盟国が半年かけて2億4000万バレル(日量130万バレル)の石油備蓄放出を決定しましたが、IEAはロシアの日量の生産が4月に150万バレル、5月に300万バレル減少すると推定、減産分を補うには至りません。今後も需給の引き締まった状態が続くとみられます。(松本)

【図2】米国の原油在庫は低水準で推移

米国 原油在庫



注) 直近値は2022年4月15日時点。

出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】原油先物価格は高値で値動きの激しい展開

(米ドル/バレル) 原油先物価格(WTI、期近物)



注) 直近値は2022年4月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】OPECプラスの多くの国で生産に遅れ

OPECプラス協調減産参加国の生産遅延
(推定生産量－生産枠)

	(100万バレル/日量)	生産枠				推定生産量		生産遅延	
		2月	3月	4月	5月	2月	3月	2月	3月
OPEC	サウジアラビア	10.23	10.33	10.44	10.55	10.23	10.28	0.00	▲0.05
	イラク	4.33	4.37	4.41	4.46	4.27	4.29	▲0.06	▲0.08
	アラブ首長国連邦	2.95	2.98	3.01	3.04	2.96	2.99	0.01	0.01
	クウェート	2.61	2.64	2.67	2.69	2.61	2.64	0.00	0.00
	その他OPEC	5.37	5.42	5.48	5.53	4.52	4.52	▲0.85	▲0.90
非OPEC	ロシア	10.23	10.33	10.44	10.55	10.05	10.00	▲0.18	▲0.33
	その他非OPEC	5.19	5.23	5.26	5.30	5.00	4.97	▲0.19	▲0.26
OPECプラス合計		40.89	41.29	41.69	42.13	39.64	39.69	▲1.25	▲1.60

注) 生産枠はOPECプラス会合のプレスリリース(2022年)、推定生産量はIEA(国際エネルギー機関)のOil Market Report(2022年4月)より、生産遅延は推定生産量－生産枠より計算。協調減産に参加していないイラン、リビア、ベネズエラを除く。

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5月

注) 直近値は2022年4月26日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	3月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	3月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		26,700.11	27,821.43	▲ 4.03	米ドル		127.22	121.66	4.57	
	TOPIX		1,878.51	1,946.40	▲ 3.49	ユーロ		135.29	134.65	0.48	
米国	NYダウ(米ドル)		33,240.18	34,678.35	▲ 4.15	英ポンド		159.95	159.83	0.08	
	S&P500		4,175.20	4,530.41	▲ 7.84	カナダドル		99.17	97.33	1.89	
	ナスダック総合指数		12,490.74	14,220.52	▲ 12.16	オーストラリアドル		90.59	91.02	▲ 0.47	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		441.10	455.86	▲ 3.24	ニュージーランドドル		83.48	84.38	▲ 1.07	
ドイツ	DAX®指数		13,756.40	14,414.75	▲ 4.57	中国人民元		19.398	19.192	1.07	
英国	FTSE100指数		7,386.19	7,515.68	▲ 1.72	インドルピー		1.6585	1.6022	3.51	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,318.00	7,499.60	▲ 2.42	インドネシアルピア(100ルピア)		0.8827	0.8468	4.24	
香港	ハンセン指数		19,934.71	21,996.85	▲ 9.37	タイバーツ		3.7077	3.6544	1.46	
中国	上海総合指数		2,886.43	3,252.20	▲ 11.25	マレーシアリングギ		29.200	28.929	0.94	
インド	S&P BSE SENSEX指数		57,356.61	58,568.51	▲ 2.07	ブラジルリアル		25.439	25.668	▲ 0.89	
ブラジル	ボベスパ指数		108,212.86	119,999.23	▲ 9.82	メキシコペソ		6.224	6.118	1.73	
先進国	MSCI WORLD		2,811.00	3,053.07	▲ 7.93	南アフリカランド		8.027	8.321	▲ 3.54	
新興国	MSCI EM		1,049.39	1,141.79	▲ 8.09	トルコリラ		8.59	8.29	3.66	
新興アジア	MSCI EM ASIA		558.26	606.81	▲ 8.00	ロシアルーブル		1.6283	1.4444	12.73	

国債利回り		(単位:%)	直近値	3月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	3月末	騰落幅%
日本	10年物		0.248	0.210	0.038	米国	FF目標金利		0.50	0.50	0.00
米国	10年物		2.728	2.345	0.383	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		0.802	0.547	0.255	英国	バンクレート		0.75	0.75	0.00
英国	10年物		1.799	1.607	0.192	カナダ	オーバーナイト・レート		1.00	0.50	0.50
カナダ	10年物		2.703	2.401	0.302	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		3.114	2.770	0.344	ニュージーランド	キャッシュレート		1.50	1.00	0.50
ニュージーランド	10年物		3.610	3.250	0.360	中国	1年物優遇貸付金利		3.70	3.70	0.00
インド	10年物		7.053	6.843	0.210	インド	レポレート		4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物		7.024	6.749	0.275	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		12.330	11.250	1.080	ブラジル	SELIC金利誘導目標		11.75	11.75	0.00
メキシコ	10年物		8.980	8.290	0.690	メキシコ	オーバーナイト・レート		6.50	6.50	0.00
南アフリカ	10年物		9.885	9.600	0.285	南アフリカ	レポレート		4.25	4.25	0.00
トルコ	10年物		20.480	23.960	▲ 3.480	トルコ	1週間物レポ金利		14.00	14.00	0.00
ロシア	10年物		10.110	11.100	▲ 0.990	ロシア	1週間物入札レポ金利		17.00	20.00	▲ 3.00

リート		(単位:ポイント)	直近値	3月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	3月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,988.65	2,003.04	▲ 0.72	原油	WTI先物(米ドル)		101.70	100.28	1.42
米国	S&P米国REIT指数		1,871.24	1,881.56	▲ 0.55	金	COMEX先物(米ドル)		1,901.50	1,951.10	▲ 2.54
欧州	S&P欧州REIT指数		958.76	963.70	▲ 0.51	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		202.22	212.03	▲ 4.63
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		1,040.53	1,047.56	▲ 0.67	穀物	ブルームバーグ商品指数		56.32	52.52	7.23

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5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:2022年4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	▲ 4.2	▲ 0.1	1.1				▲ 4.2	▲ 0.1	1.1	▲ 5.0
		海外先進国	▲ 4.5	▲ 1.1	2.8	▲ 5.2	▲ 2.1	0.6	▲ 0.2	10.4	19.3	1.2
		米国	▲ 5.5	▲ 1.2	2.4	▲ 5.5	▲ 1.2	2.4	▲ 0.5	11.3	21.1	1.1
		ユーロ圏	▲ 1.7	▲ 6.4	▲ 3.0	▲ 4.2	▲ 11.1	▲ 13.8	0.8	1.4	5.0	▲ 5.5
		新興国	▲ 5.2	▲ 10.6	▲ 17.3	▲ 6.8	▲ 13.1	▲ 20.7	▲ 1.8	▲ 0.6	▲ 1.9	▲ 3.2
	業種別	IT(情報技術)	▲ 8.7	▲ 4.8	▲ 2.1	▲ 9.1	▲ 5.5	▲ 3.6	▲ 4.1	7.0	15.2	▲ 7.4
		エネルギー	▲ 5.1	11.1	47.3	▲ 6.3	9.4	42.6	▲ 1.3	21.9	61.4	35.7
		素材	▲ 4.3	2.8	2.3	▲ 6.2	0.4	▲ 2.9	▲ 1.2	12.9	15.9	6.8
		ヘルスケア	▲ 0.5	5.6	8.1	▲ 1.4	4.0	5.2	3.6	16.5	24.0	5.4
		金融	▲ 6.4	▲ 5.9	2.7	▲ 7.7	▲ 7.5	▲ 1.0	▲ 2.7	5.0	17.8	3.1
リート	先進国				1.1	3.5	12.7	6.1	16.1	31.5	6.9	
	日本	1.7	6.8	0.7				1.7	6.8	0.7	▲ 2.6	
	米国	2.8	5.4	19.6	2.8	5.4	19.6	7.8	17.9	38.4	8.2	
	新興国				▲ 2.8	3.3	3.2	2.2	15.9	21.9	12.7	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.3	▲ 2.4	▲ 3.0				▲ 0.3	▲ 2.4	▲ 3.0	▲ 2.8
		海外先進国	▲ 2.1	▲ 6.8	▲ 7.7	▲ 3.5	▲ 9.1	▲ 12.7	1.5	3.5	6.1	0.8
		米国	▲ 1.8	▲ 6.4	▲ 7.1	▲ 1.8	▲ 6.4	▲ 7.1	3.2	6.2	11.7	3.3
		ユーロ圏	▲ 2.9	▲ 7.6	▲ 8.6	▲ 5.3	▲ 12.2	▲ 18.8	▲ 0.3	0.3	0.0	▲ 2.0
		オーストラリア	▲ 2.4	▲ 7.5	▲ 8.8	▲ 7.0	▲ 7.4	▲ 15.7	▲ 2.0	5.1	3.1	0.7
		新興国(現地通貨)				▲ 4.1	▲ 11.1	▲ 15.5	0.9	1.4	3.3	0.0
		新興国(米ドル)				▲ 3.4	▲ 11.3	▲ 13.7	1.5	1.2	5.0	▲ 2.8
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 1.9	▲ 6.4	▲ 7.3	▲ 7.4
		新興国(米ドル)							▲ 3.7	▲ 11.8	▲ 14.4	▲ 14.5
	物価連動国債	先進国				▲ 3.6	▲ 6.6	▲ 3.9	1.4	5.9	14.9	2.9
新興国					▲ 2.7	6.2	4.9	2.3	18.7	23.7	18.0	
社債	投資適格	先進国				▲ 3.3	▲ 9.7	▲ 12.0	1.7	2.8	6.7	▲ 0.4
		日本	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.4				▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.8
		米国	▲ 2.9	▲ 9.2	▲ 9.7	▲ 2.9	▲ 9.2	▲ 9.7	2.1	3.4	9.0	▲ 0.4
		欧州	▲ 1.7	▲ 6.3	▲ 7.3	▲ 4.1	▲ 11.0	▲ 17.6	0.7	0.4	▲ 2.1	▲ 2.0
		新興国(米ドル)				▲ 2.9	▲ 9.9	▲ 10.3	2.1	2.6	8.5	▲ 0.1
	ハイ・イールド	先進国				▲ 2.3	▲ 7.4	▲ 9.1	2.7	5.1	9.7	2.2
		米国	▲ 2.0	▲ 5.6	▲ 4.1	▲ 2.0	▲ 5.6	▲ 4.1	3.0	7.0	14.7	4.0
		欧州	▲ 1.3	▲ 5.2	▲ 4.7	▲ 3.8	▲ 9.9	▲ 15.3	1.1	1.5	0.5	▲ 1.1
		新興国(米ドル)				▲ 1.1	▲ 10.1	▲ 14.0	3.9	2.4	4.8	▲ 0.4
		先進国				▲ 3.4	▲ 3.4	▲ 11.3	1.6	9.1	7.5	1.6
転換社債	新興国				▲ 8.4	▲ 6.9	▲ 19.8	▲ 3.4	5.6	▲ 1.0	▲ 0.5	
	先進国				▲ 2.3	20.2	43.7	2.7	32.8	62.5	39.4	
商品	金				▲ 3.2	2.1	6.0	1.8	14.7	24.8	14.8	
	原油				▲ 13.2	19.3	71.6	▲ 8.2	31.8	90.4	47.8	
他	MLP				▲ 0.9	9.0	29.9	4.1	21.5	48.6	30.3	
	バンクローン				0.9	▲ 0.2	3.2	5.9	12.3	22.0	11.7	

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を同合計に基づく。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5月

● 2022年5月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
5/2	3	4	5	6
(日) 4月 新車販売台数 (日) 4月 消費者態度指数 (米) 3月 建設支出 (米) 4月 ISM製造業景気指数	(米) 3月 製造業受注(確報) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～4日) (欧) 3月 失業率 (独) 4月 失業者数 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 3月 鉱工業生産	(米) 4月 ADP雇用統計 (米) 4月 ISMサービス業景気指数 (米) 2月 貿易収支 (米) パウエルFRB議長記者会見 (独) 3月 貿易統計 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～5日)	(独) 3月 製造業受注 (仏) 3月 鉱工業生産 (英) 4月 新車登録台数 (豪) 3月 貿易統計 (豪) 3月 住宅建設許可件数 (英) 金融政策委員会(MPC)	(日) 4月 マネタリーベース (米) 4月 労働省雇用統計 (独) 3月 鉱工業生産
9	10	11	12	13
(日) 3月 毎月勤労統計 (米) 3月 卸売在庫(確報) (欧) 5月 Sentix投資家信頼感指数 (中) 4月 貿易統計	(日) 3月 家計調査 (米) 4月 NFIB中小企業楽観指数 (欧) 5月 ZEW景況感指数 (独) 5月 ZEW景況感指数 (伊) 3月 鉱工業生産 (豪) 4月 NAB企業景況感指数 (伯) 3月 小売売上高	(日) 3月 景気先行指数 (米) 4月 消費者物価 (米) 4月 月次財政収支 (豪) 5月 消費者信頼感指数 (中) 4月 生産者物価 (中) 4月 消費者物価 (伯) 3月 消費者物価(IPCA)	(日) 3月 経常収支 (日) 4月 銀行・信金貸出動向 (日) 4月 倒産件数 (日) 4月 景気ウォッチャー (米) 4月 生産者物価 (英) 4月 RICS住宅価格 (英) 1-3月期 実質GDP(速報) (英) 3月 鉱工業生産 (印) 2月 鉱工業生産	(日) 3月 マネーストック (米) 4月 輸出入物価 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 3月 鉱工業生産
16	17	18	19	20
(日) 4月 国内企業物価 (日) 4月 工作機械受注 (米) 5月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 4月 小売売上高 (中) 4月 鉱工業生産 (中) 4月 都市部固定資産投資	(日) 3月 第3次産業活動指数 (米) 4月 小売売上高 (米) 4月 鉱工業生産 (米) 5月 NAHB住宅市場指数 (欧) 1-3月期 実質GDP(確報) (英) 3月 失業率(ILO基準)	(日) 1-3月期 実質GDP(速報) (米) 4月 住宅着工・許可件数 (英) 4月 消費者物価 (英) 4月 生産者物価 (豪) 4月 景気先行指数	(日) 4月 貿易統計 (日) 3月 機械受注 (米) 4月 中古住宅販売件数 (米) 4月 景気先行指数 (豪) 4月 雇用統計	(日) 4月 消費者物価(全国) (英) 5月 Gfk消費者信頼感指数 (英) 4月 小売売上高
23	24	25	26	27
(独) 5月 ifo景況感指数	(日) 5月 製造業PMI (日) 5月 サービス業PMI (米) 5月 製造業PMI(速報) (米) 5月 サービス業PMI(速報) (米) 4月 新築住宅販売件数 (欧) 5月 サービス業PMI(速報)	(米) 4月 耐久財受注 (米) 4月 製造業受注(速報) (米) FOMC議事録(5月3-4日分) (独) 6月 Gfk消費者信頼感指数 (独) 1-3月期 実質GDP(確報)	(米) 1-3月期 実質GDP (2次速報) (米) 4月 中古住宅販売 仮契約指数	(米) 4月 卸売在庫(速報) (米) 4月 個人所得・消費 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 4月 マネーサプライ(M3)
30	31	6/1	2	3
(欧) 5月 消費者信頼感指数	(日) 4月 労働関連統計 (日) 4月 小売売上高 (日) 4月 鉱工業生産(速報) (米) 3月 S&P500ロジック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 5月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 5月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 5月 失業者数 (豪) 4月 住宅建設許可件数 (中) 5月 製造業PMI(政府) (中) 5月 非製造業PMI(政府)	(日) 5月 新車販売台数 (米) 4月 建設支出 (米) 5月 ISM製造業景気指数 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (欧) 4月 失業率 (豪) 1-3月期 実質GDP (中) 5月 製造業PMI(財新) (加) 金融政策決定会合	(日) 5月 マネタリーベース (米) 5月 ADP雇用統計 (米) 4月 製造業受注(確報)	(米) 5月 労働省雇用統計 (米) 5月 ISMサービス業景気指数 (独) 4月 貿易統計

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4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REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
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. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱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