

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022年6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6月

世界経済

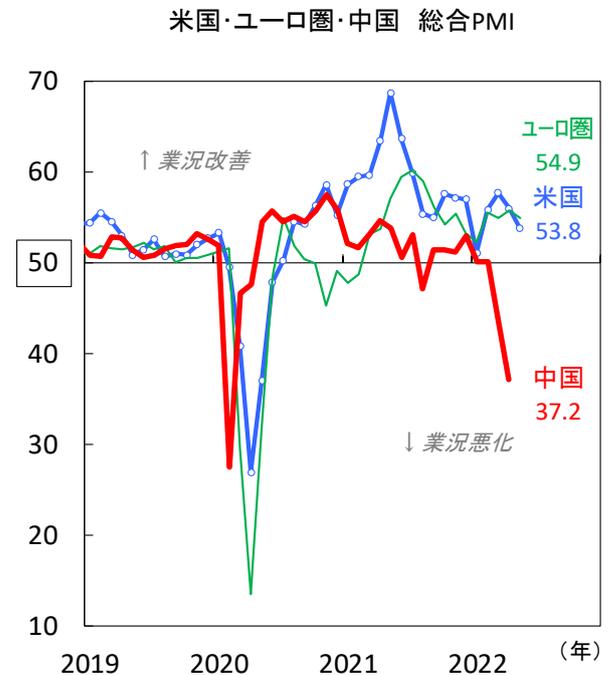
世界経済回復持続シナリオへの確信揺らぐ

5月に入り、世界経済の先行き不安が意識され始めています。米国は消費主導の景気回復基調を保つものの、一部指標から企業活動減速の兆候が確認されました。他方、中国は上海市の都市封鎖措置の影響で、4月の鉱工業生産・小売売上高が揃って前年割れと失速、景気低迷の深刻さが浮き彫りとなりました。長期化するウクライナ戦争も含め、世界経済は正念場を迎えています（図1）。

都市封鎖緩和に伴う景気回復が待たれる中国

上海市は6月中の全面的な経済正常化を明言、5月中旬から都市封鎖措置の段階的な緩和に動いています。こうした動きは中国景気安定のみならず、世界的な供給網改善を通じインフレ沈静化にも寄与すると期待されます。頼みの綱となる米国景気の方行に一抔の不安が浮上するなか、中国景気の底固めかつ底打ちへの機運が高まるかが、世界経済の行方を左右すると考えます。（瀧澤）

【図1】世界経済の重石となる中国景気低迷、中国回復まで米欧が持ちこたえられるか？



注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2022年5月速報（中国のみ同年4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

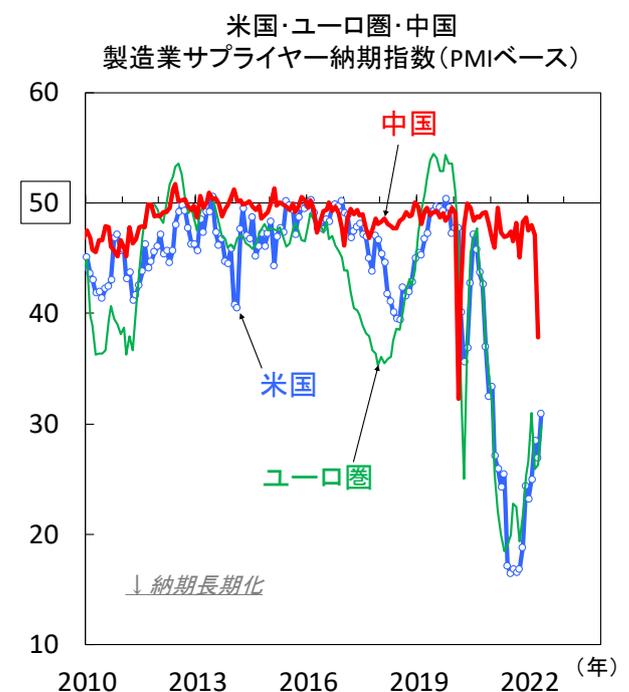
5月もリスク回避継続、景気減速懸念を反映

5月の金融市場はリスク回避色の強い展開が続きました。株式市場では、米NYダウが5月第3週まで8週連続の下落と90年ぶり（大恐慌期以来）の長期株安を記録するなど軟調です。米長期金利の上昇一服が示唆するように、年初に比べ、米金融引き締め加速の懸念は幾分和らいだ印象ですが、従来より積極的な金融引き締めが先行きの景気腰折れにつながる懸念も浮上しています。

インフレ次第の金融政策に市場は警戒怠れず

世界的な供給網の正常化が遅れ（図2）、ウクライナ戦争長期化で資源価格高止まりも不可避ななか、当局はインフレ沈静化に向け、金融引き締め姿勢を容易に緩められない情勢です。米国に続き、今夏にはユーロ圏も利上げに動く姿勢を見せるなど、金融引き締めの波は一段と広がりつつあります。当面は、金融市場が金融政策動向に神経を尖らす展開を強いられるとみます。（瀧澤）

【図2】サプライチェーン正常化は道半ば、中国の都市封鎖措置による悪影響も



注) 50が納期短期化・長期化の境目。
直近値は2022年5月速報（中国のみ同年4月）時点。

出所) マークイット、Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2022年6月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2020年	2021年	2022年	2023年
日本	▲ 4.5	1.6	1.6	1.5
米国	▲ 3.4	5.7	3.0	2.8
ユーロ圏	▲ 6.4	5.4	2.6	2.0
オーストラリア	▲ 2.2	4.7	4.4	2.8

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国	2.2	8.1	4.3	5.2
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)	26,748	26,000-30,000
TOPIX	1,878	1,780-2,180

(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)	31,929	31,500-35,500
S&P500	3,941	4,000-4,400
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	432	415-485
ドイツDAX®指数	13,920	13,400-15,600



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.230	0.00-0.25
米国	2.754	2.3-3.1

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	0.954	0.7-1.3
オーストラリア	3.325	2.6-3.4



為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	126.80	124-132
ユーロ	136.11	130-142
オーストラリアドル	90.07	87-97
ニュージーランドドル	81.96	79-89

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.6363	1.60-1.80
メキシコペソ	6.386	6.00-7.00
ブラジルレアル	26.307	24-29



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	1,971	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	1,640	1,620-1,780



原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)	109.77	105-115

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2022年5月24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6月

日本経済

1-3月期はマイナス成長に、先行きは景気回復も下振れ要因が残存

国内経済は1-3月期に減速、先行きは回復へ

1-3月期実質GDP成長率は前期比年率▲1.0%と2四半期ぶりのマイナスとなりました(図1)。項目別寄与度をみると在庫投資や民間設備投資が押し上げた一方、純輸出や公的需要が押し下げました。新型コロナ感染拡大や半導体不足の影響で自動車輸出が伸び悩む中、資源高やワクチン需要を背景に輸入の伸びが上回りました。なお、まん延防止等重点措置が広範に適用されるも、個人消費の落込みは限定的でした。もっとも、GDPは2019年平均を2.7%下回り、国内経済は回復途上にあると言えます。

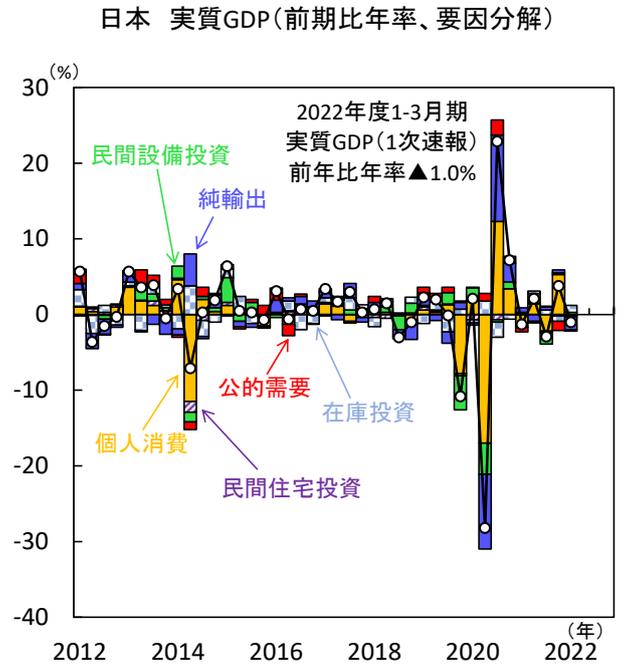
4-6月期は行動制限解除に伴い景気回復に向かうとみまます。2~3ヵ月先の景況感を表す景気ウォッチャー調査の先行き判断DIは改善傾向にあり(図2)、人流も回復基調です。政府は6月に水際対策を緩和し、入国者数上限の引上げや検疫体制の変更を実施する見込みです。外国人観光客の受入再開時期は不透明ですが、2020年以降消失していたインバウンド需要回復は今後注目です(図3)。

海外要因による景気下振れを警戒

ウクライナ侵攻や各国金融引き締めなど海外要因には注意が必要です。国際商品市況高騰や円安の影響で輸入物価は高水準にあり(図4)、1-3月期の交易損失(海外への所得流出)は▲11.5兆円に拡大しました。家計に関してはコロナ禍後の過剰貯蓄や政府の財政支援が下支えするも、影響が長引く場合は家計の実質所得減少や企業の投入コスト高を通じて景気下押しが懸念されます。また、生産や輸出が伸び悩む点も気掛かりです。5月の製造業PMIは53.2と景況感は良好で(図5)、生産(50.8)や新規受注(50.5)など内需の底堅さが確認されました。一方、中国都市封鎖等の影響でサプライヤー納期が長期化し生産活動が抑制されているほか、海外経済減速に伴い新規輸出受注が引き続き弱含む可能性も残ります。

他方、国内では夏に参院選を控え、岸田内閣の支持率は発足以降安定しています(図6)。長期政権が視野に入中、政府は6月に骨太の方針や「新しい資本主義」の実行計画を公表予定で具体的な政策に注目です。(田村)

【図1】1-3月期実質GDPは2四半期ぶりのマイナス、純輸出や公的需要が全体を押し下げ

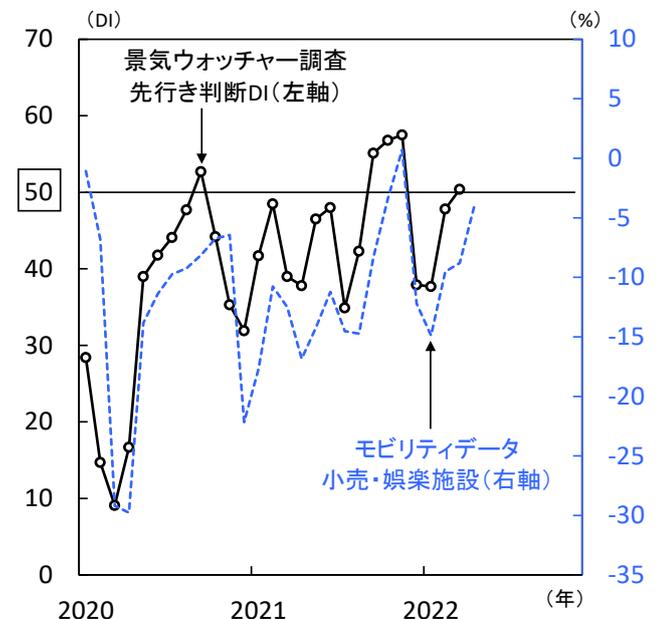


注) 直近値は2022年1-3月期。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】先行きの景況感は改善傾向、3月末の行動制限解除で人流回復も進む

日本 景気ウォッチャー調査、モビリティデータ(全国)



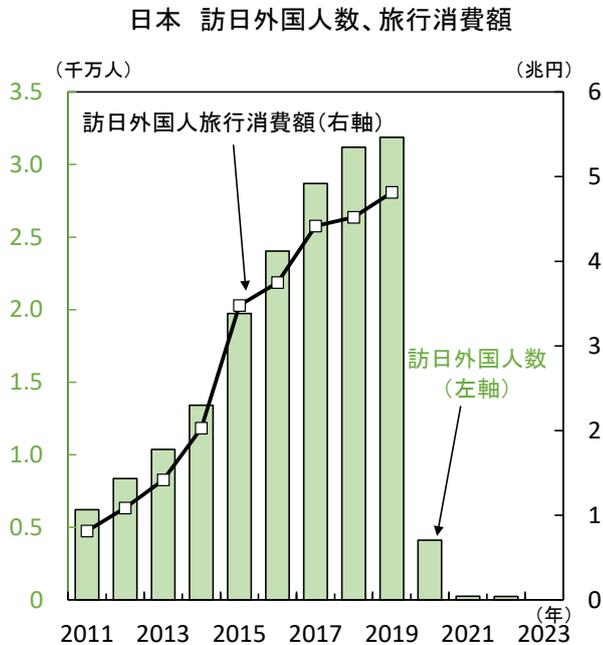
注) 直近値は景気ウォッチャー調査が2022年4月。モビリティデータは同年5月20日、日次データから月間平均値を算出。

出所) 内閣府、Googleより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2022年6月

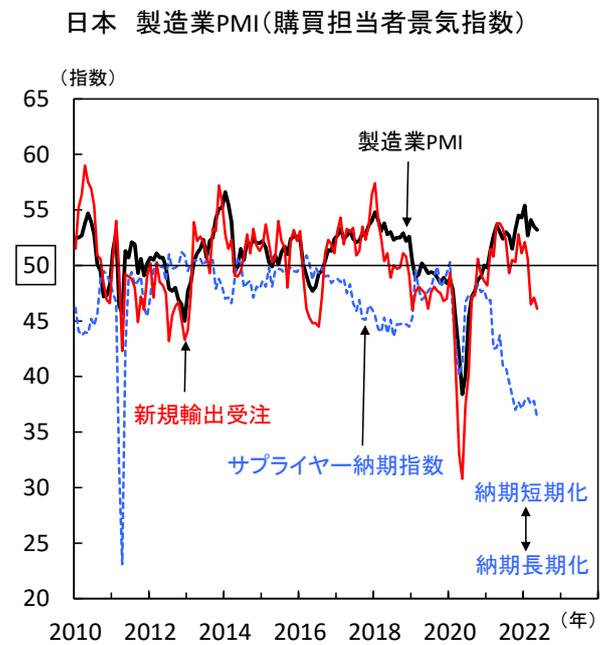
【図3】 政府は6月に水際対策を緩和、
コロナ禍で激減した外国人観光客の受入再開が焦点



注) 直近値は訪日外国人数が2022年4月時点。訪日外国人旅行消費額は確報値が公表された2019年まで。

出所) 観光庁、日本政府観光局より当社経済調査室作成

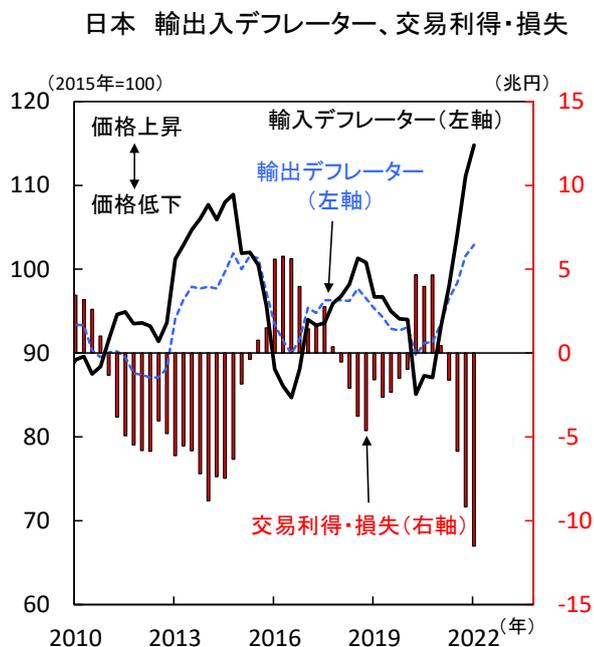
【図5】 製造業の景況感は中立水準50超えが続くも、
中国都市封鎖等で受注や供給制約など不透明さ残る



注) 直近値は2022年5月。

出所) auじぶん銀行より当社経済調査室作成

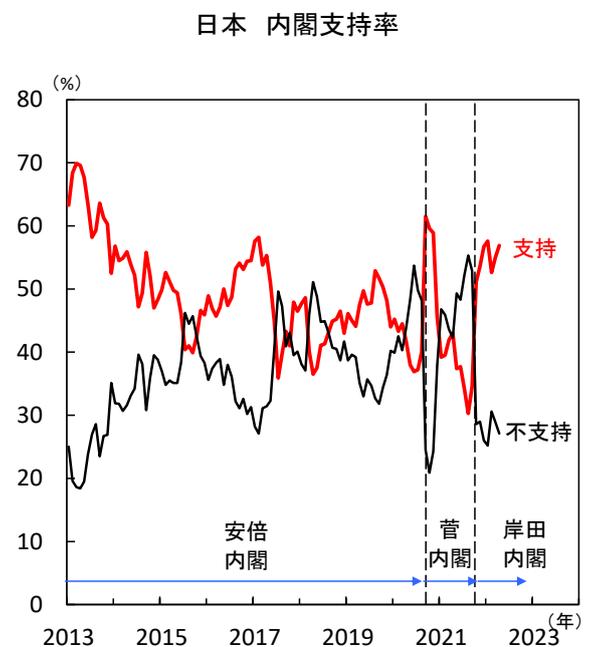
【図4】 商品市況高騰や円安の影響で輸入物価は高水準、
海外への所得流出は家計や企業の負担増に



注) 直近値は2022年1-3月期。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図6】 岸田内閣の支持率は発足以降堅調に推移、
参議院選で勝利すれば長期政権入りも視野に



注) 直近値は2022年4月。

出所) REAL POLITICS JAPANより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年6月



米国経済

米景気は未だ堅調も物価高が重石に FRBはインフレ抑制を最優先

米国経済は高需要維持も、先行きの警戒感は強い

2022年1-3月期の米国実質GDPは前期比年率▲1.4%と予想に反してマイナス成長となりました(図1)。内訳をみると、高需要に伴う輸入急増で純輸出が全体を押し下げたものの、消費や設備投資は堅調な内容を保ちました。4月小売売上高(前月比+0.9%)や鉱工業生産(同+1.1%)も増加し、米景気は未だ底堅さを維持しています(図2)。

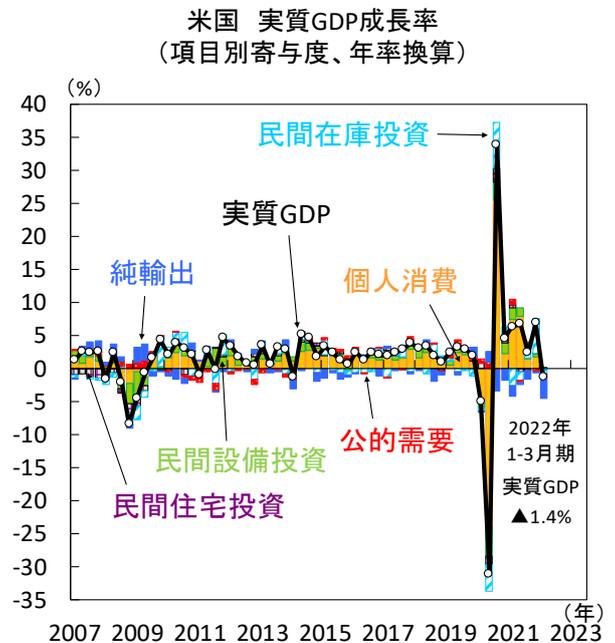
但し、先行きは不透明です。ウクライナ侵攻の長期化、中国景気減速の世界経済への影響も警戒されるなか、米FRB(連邦準備理事会)は金融引き締め姿勢を堅持。物価高が消費者マインドや企業景況感を悪化させるなか、米景気が軟着陸(softish landing)できるのか、市場でも議論は分かれています。既に金融引き締めを映じて、住宅ローン金利が急騰、住宅市場では需要鈍化の兆しも見られます(図3)。FRBの思惑通り住宅価格の沈静化が期待される一方、行きすぎた調整と認識されれば金融政策の変化も想定され、引続き住宅市場の動向には注目です。

米FRBは6、7月会合で0.5%の連続利上げへ

5月米FOMC(連邦公開市場委員会)では0.5%の利上げを実施。加えて、FRBのバランスシート圧縮(QT)の6月開始を決定しました。パウエルFRB議長はインフレ抑制を最優先する姿勢を強調、次回6、7月会合では0.5%の連続利上げを検討中と明言しました。足元でOIS市場が織り込む利上げ幅は6、7月が0.5%、11月以降が0.25%、9月は両者が拮抗している状況です(図4)。利上げパスが徐々に明確化するなか、今後中立金利(景気を過熱も冷やしもしない金利水準)とされる2-3%を上回る水準まで政策金利を引き上げるかどうか焦点となっています。

FRBのタカ派(金融引き締め積極的に)を反映し、米長期金利は一時3.0%を上回ったものの、期待インフレの低下に伴い足元では上昇一服(図5)。供給制約緩和により先行きの物価は沈静化にむかうとみえています。但し、ウクライナ情勢深刻化によるエネルギー価格高騰や中国都市封鎖に伴うサプライチェーン混乱に加え、人手不足を背景とした労働需給逼迫も続いており(図6)、米国のインフレ沈静化は年後半に後ずれしそうです。(三浦)

【図1】2022年1-3月期は純輸出や在庫が押し下げ、
個人消費や民間設備投資は堅調な内容



注) 直近値は2022年1-3月期。1次速報値。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図2】4月小売売上高や生産は堅調推移も
物価高で消費者信頼感指数は急落、需要鈍化に警戒

米国 小売売上高と鉱工業生産(上図)
消費者物価(前年比)とミシガン大学消費者信頼感指数(下図)



注) 直近値はミシガン大学消費者信頼感指数が2022年5月、その他が同年4月。

出所) 米商務省、労働省、ミシガン大学より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年6月

【図3】住宅販売抑制の主因は在庫減少（供給不足）から住宅ローン金利上昇による需要鈍化へ

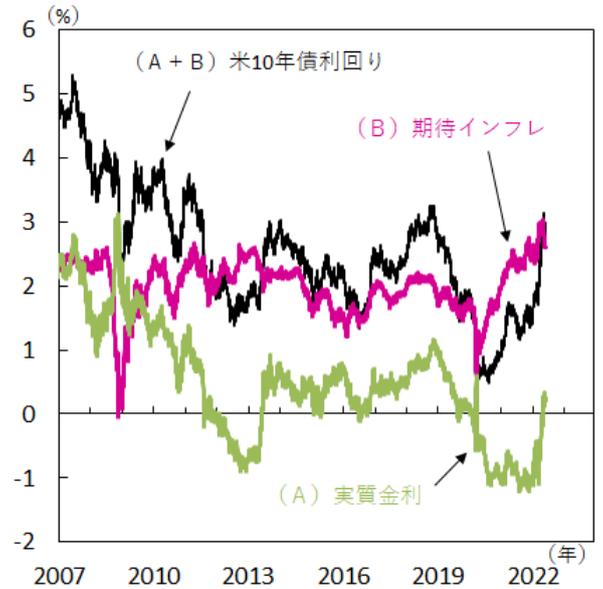
米国 中古住宅販売、売上在庫比率、住宅ローン金利(30年)



注) 直近値は住宅ローン金利が2022年5月、その他が同年4月。
出所) 米MBA、NARより当社経済調査室作成

【図5】実質金利はプラス圏に浮上も、期待インフレ低下で米長期金利は上昇一服

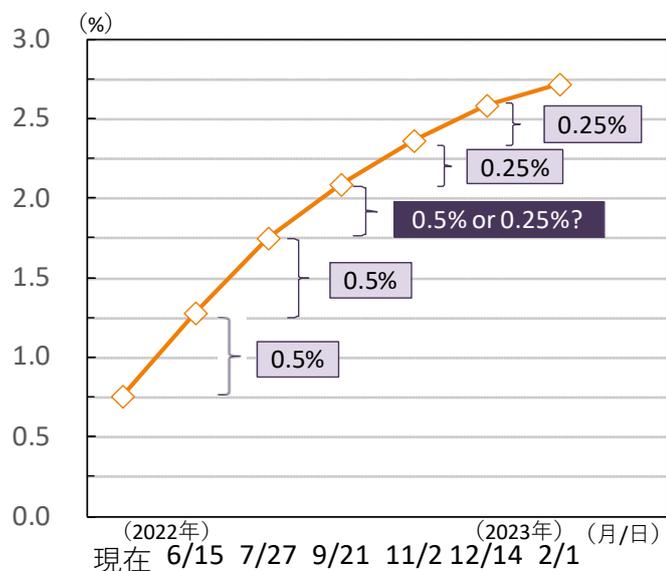
米国 名目金利、期待インフレと実質金利(10年)



注) 直近値は2022年5月24日。期待インフレは10年ブレイク・オープン・インフレ率（BEI）。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】次回6、7月会合では0.5%連続利上げ実施へ、焦点は政策金利引き上げのゴール地点

米国 OIS市場による政策金利見通し(下限)



注) 2022年5月24日時点。OIS=オーバーナイト・インデックス・スワップ。横軸は2022年のFOMC開催日程（予定）。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】労働参加率は上昇傾向も足元停滞、離職率も過去最高水準にあり労働需給は逼迫

米国 自発的離職率と労働参加率



注) 直近値は労働参加率が2022年4月、自発的離職率が同年3月。
出所) 米労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2022年6月

欧州経済

域内景気は底堅く推移、
ECBはインフレ抑制を重視へ強まるインフレ圧力、
ECBは7月に利上げを開始へ

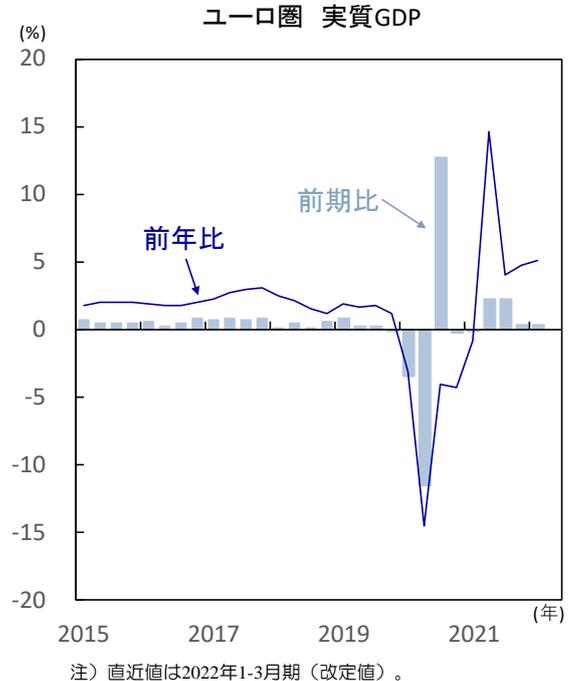
ユーロ圏の1-3月期実質GDP（改定値）は前期比+0.3%と、ロシアによるウクライナ侵攻や高インフレを背景に伸び率はやや鈍化も、新型コロナウイルス感染抑制策の緩和に伴うペントアップ需要を支えに、底堅い回復基調を維持しました（図1）。他方、インフレ圧力は一段と高まり、ユーロ圏の4月消費者物価は前年比+7.4%と引続き過去最高を更新しました（図2）。エネルギー価格の大幅上昇に加えて、食品・アルコール・タバコ価格も伸び率が過去最高水準に加速。エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコア物価も前年比+3.5%と過去最高となり、インフレ圧力がより広範囲に及びつつある状況を反映しました。景況感指標は先行きのインフレ圧力の強さも示唆（図3）。

こうした中、5月中旬以降に、ECB（欧州中央銀行）参加者は相次いで、7-9月期の早いタイミングでのAPP（資産買入策）終了や利上げ開始の可能性に言及しました。ECBによる7月の利上げ開始は確実視されつつあり、関心は今後の政策正常化軌道の行方に移っています。

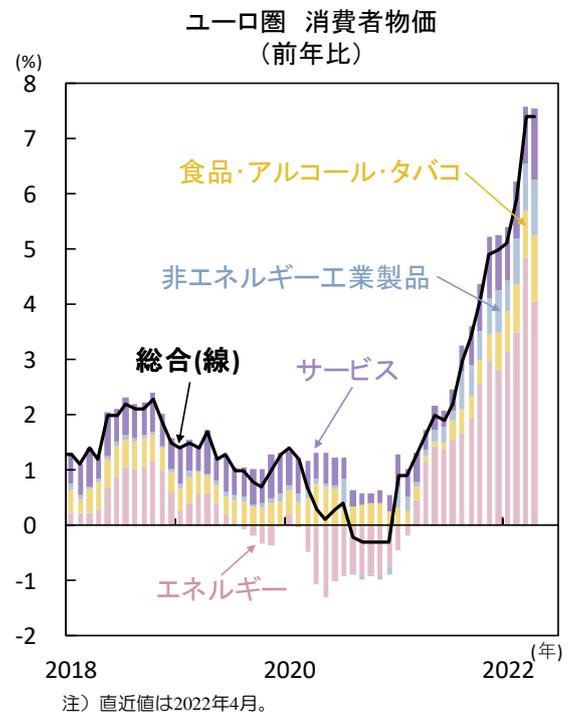
ECBはインフレ抑制重視の政策運営へ、
先行きの域内景気動向が正常化ペースを左右か

ECBは、ウクライナ侵攻の長期化等により、域内景気の減速を懸念しつつも、新型コロナ危機からの経済正常化や各国政府による財政支援策、労働市場の継続的な改善等が域内景気を下支えし、プラス成長は維持可能との見通しを維持。足元の賃金上昇率は依然、比較的緩慢であるものの（図4）、インフレ加速が賃金上昇に反映されるまでにはラグがあり、賃金加速を確認してからでは、賃金・インフレの悪循環の回避が難しくなるとして、インフレ抑制をより重視する政策運営姿勢に転じています。

しかし、域内景気への先行き懸念も拭えずにいます。ウクライナ侵攻や中国のゼロコロナ政策等は、ユーロ圏の生産活動を抑制（図5）。高インフレ下でも、新型コロナ感染抑制策の緩和を背景に、域内サービス業部門の5月景況感は良好さを保つも（図6）、低下に転じました。先行きの域内景気が底堅さを保ち、ECBによる政策正常化を支援できるかが重要な焦点となりそうです。（吉永）

【図1】ユーロ圏 1-3月期実質GDPは
底堅くプラス成長を維持

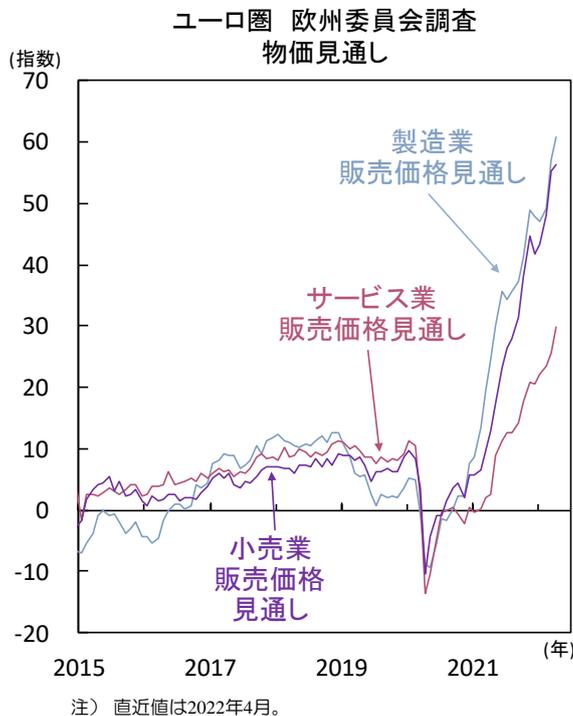
出所) Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 インフレ圧力の高まりは
より幅広い範囲に波及

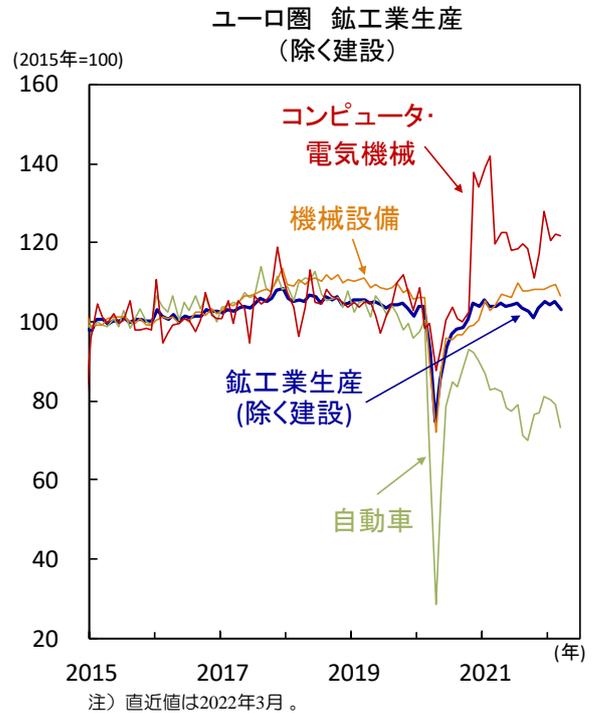
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

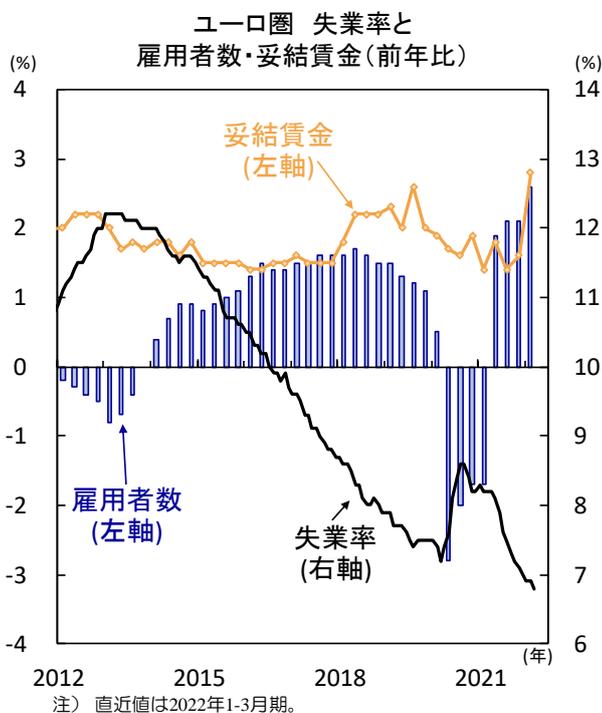
2022年6月

【図3】ユーロ圏 域内の企業景況感は引き続き
販売価格の上昇を示唆

出所) EC (欧州委員会) 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や
中国のゼロコロナ政策等を背景に生産活動は低迷

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 労働市場の改善が継続、
賃金上昇率は比較的緩慢も加速へ

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 サービス業部門の景況感は
依然良好も、小幅に低下

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年6月

オーストラリア(豪)経済

豪中銀が利上げに踏み切る、
当面は連続利上げへ

豪中銀が11年半ぶりに利上げ

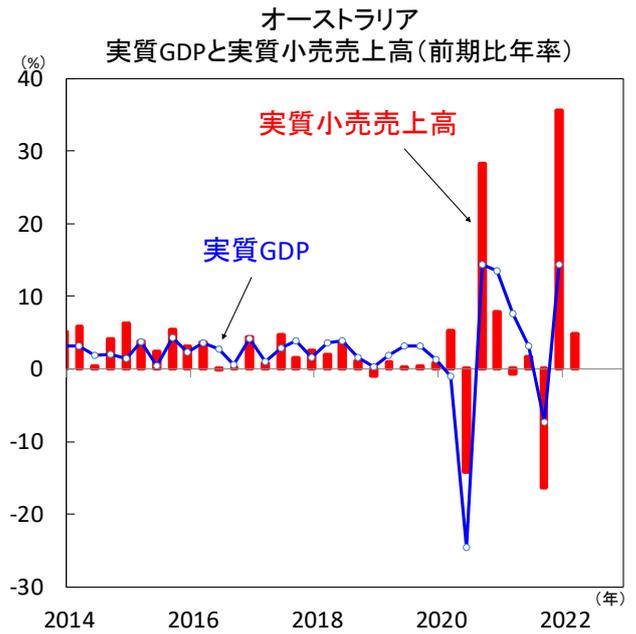
豪中銀は5月3日の金融政策決定会合で政策金利を0.25%pt引き上げ0.35%とする事を決定しました。利上げは2010年11月以来です。声明では、今が新型コロナの世界的大流行下で経済を支えるため導入した異例の金融支援を縮小し始める適切な時期であるとし、ロウ中銀総裁は会見で今後数ヶ月で追加利上げが必要になるとの見通しを示しました。その上で、将来の利上げのタイミングと幅を見極める過程で、今後の情報とリスクバランスの変化を引き続き注視していくとしました。

1-3月期のGDP成長率は新型コロナ感染急拡大にもかかわらず、消費が増加し堅調を維持した見込みです(図1)。その背景には雇用環境の改善があり、労働参加率がコロナ前の水準を回復した他、失業率は3.9%と約48年ぶりの低水準にあり、労働力の未活用率も大きく低下しています(図2)。コロナ禍からの経済正常化は進展し、豪州経済は従来の成長軌道に回帰したと考えられます。

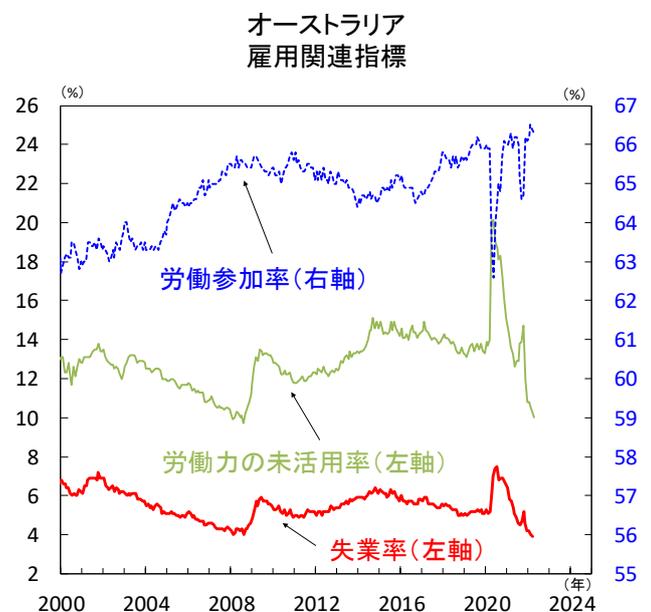
金融市場は大幅な利上げを織り込む

1-3月期の消費者物価は前年比で約21年ぶりの大幅な伸びを記録。コアインフレ率は12年ぶりに豪中銀の目標レンジを上回りました(図3)。ロウ総裁は国内の生産能力の制約が増しており、短期的には更なる物価上昇が予測されると指摘しました。国内のインフレ率が時間とともに目標に回帰するよう必要な措置を講じるとし、金利引き上げの必要性にも言及しました。金融政策報告では2022年末のコアインフレ率は+4.75%となり、その後2024年半ばにかけて+3%に落ち着くと予想が示されています(図4)。

ロウ総裁は時とともに金利が2.5%まで上昇すると考えるのは妥当と述べています。一方、金利先物市場は来年年央に3%台前半への上昇を織り込み、市場は一段の利上げを見込んでいます(図5)。実質長期金利は大きく上昇し(図6)、市場の金利正常化を織り込んでいます。5月会合後に公表された1-3月期賃金前年比は+2.4%と加速感はまだみられず、利上げのペースや到達点は今後賃金上昇の加速が確認できるかに左右されると考えられます。(向吉)

【図1】 GDP成長率は堅調予想、
個人消費が成長率を押し上げへ

注) 直近値は実質GDPが2021年10-12月期、実質小売売上高が2022年1-3月期。
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】 雇用環境の改善が続く、
失業率は約48年ぶりの低水準

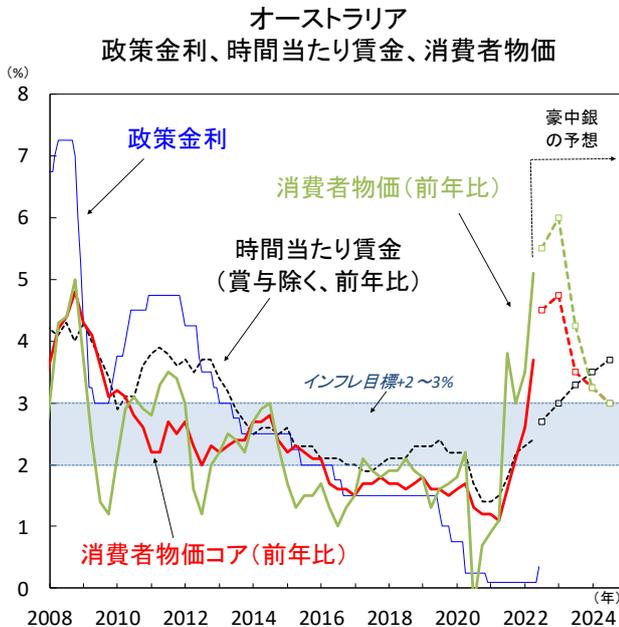
注) 直近値は2022年4月。

出所) オーストラリア統計局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

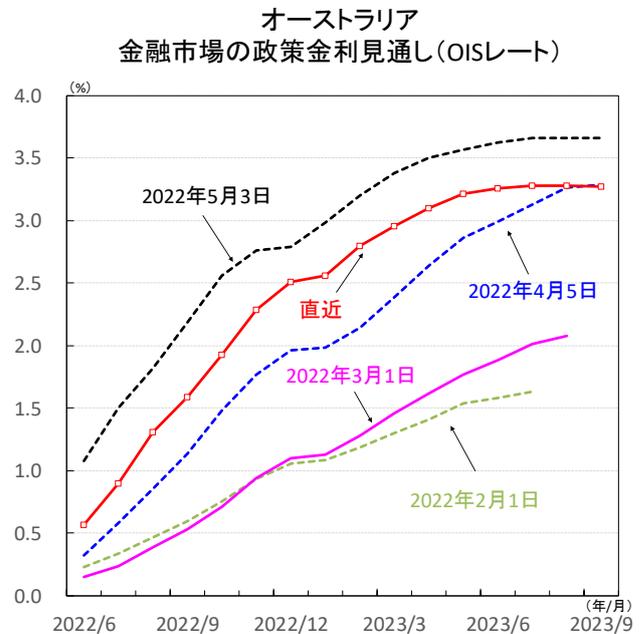
2022年6月

【図3】賃金の上昇は加速する予想、
豪中銀はインフレの年内ピークアウトを目指す



注) 直近値は政策金利が2022年5月時点、それ以外は同年1-3月期(実績)。豪中銀の予想は金融政策報告における基本シナリオ(2022年5月時点)。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】豪中銀の利上げ観測は強い、
一年後には政策金利が3%を超えるとの見方

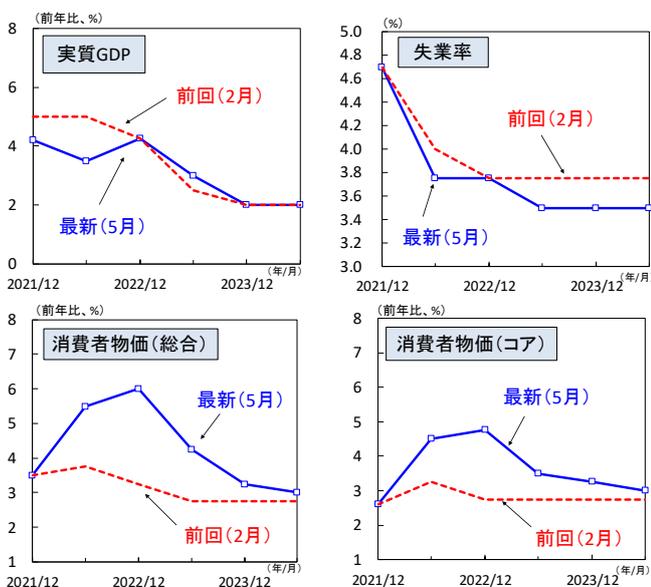


注) OIS(オーバーナイト・インデックス・スワップ)レートは金融市場の政策金利見通しを反映。直近は2022年5月24日、それ以外は2022年以降の豪中銀・金融政策決定会合開催日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】豪中銀は失業率と物価の見通しを上方修正、
消費者物価前年比は2024年半ばでも+3%の予想

豪中銀の経済・物価見通し(基本シナリオ)

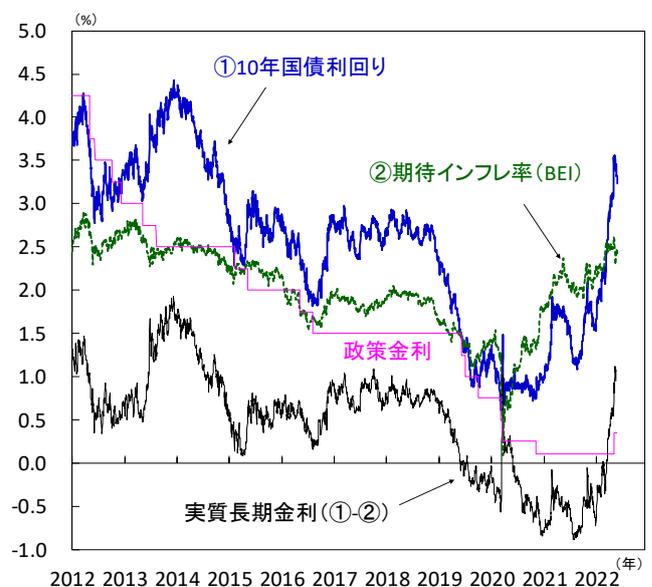


注) 「金融政策報告(2022年5月)」より作成。

出所) 豪中銀より当社経済調査室作成

【図6】実質10年債利回りが大きく上昇、
市場の期待インフレ率は落ち着いた動き

オーストラリア
10年国債利回り、期待インフレ率、政策金利



注) 直近値は2022年5月24日。BEIはブレイク・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6月

中国経済

**政策の看板を容易に降ろせない指導部、
だが現場は景気安定に向けそろりと始動**

4月の景気指標悪化に危機感募らせる当局

直近4月の主要指標は市場の失望を誘いました。鉱工業生産は3月:前年比+5.0%→4月:▲2.9%と予想外の前年割れ、小売売上高は同▲3.5%→▲11.1%へ一段と失速するなど深刻さがうかがえます(図1・2)。全国的な新型コロナウイルス感染拡大による主要都市の都市封鎖(3月から吉林省や広東省深圳市、4月から上海市など)が響いた模様です。

なお、上海市は5月17日に「社会的ゼロコロナ(隔離施設・地域外で新規感染なし)」達成を表明、6月中の経済正常化方針を示しました(図3)。都市封鎖解除は景気底打ちや生産・物流網の改善に寄与すると期待されます。

他方、都市部固定資産投資(年初来)は底堅さ見せるも、3月:前年比+9.3%→4月:+6.8%と減速感は否めません。頼みのインフラ投資も低調、資金調達源である地方政府特別債の前倒し発行(2022年枠を9月末までに全額発行)を指示しました。秋の党大会前の景気安定に向け、可能な範囲で打てる手は打つとの意思が感じられます。

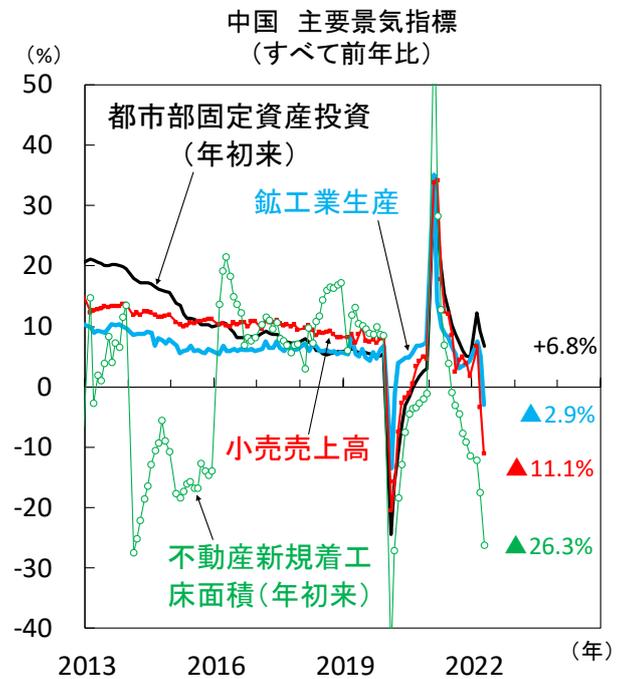
外需安定に向け、米欧との摩擦避けたい中国

当局は、一向に回復しない不動産・住宅市場にも危機感を募らせ、5月20日に住宅ローン金利の指標となる5年物LPR(優遇貸出金利)の大幅引き下げ(4.60→4.45%)を決定しました(図4)。ただし、1年物LPRなどは据え置き、金融緩和はあくまでの絞った対応に留める姿勢も感じさせます。内需回復には時間がかかりそうです。

内需に不安山積のなか、雇用安定に向け外需の重要度が増しています。足元、主力の欧米向け輸出は底堅い一方、ロシア向けはウクライナ戦争を巡り厳しい対露制裁を課す欧米同様、失速しています(図5)。とかくロシア寄りだと批判される中国ですが、経済面では欧米と足並みを揃え、余計な対立を避けたい本音も垣間見られます。

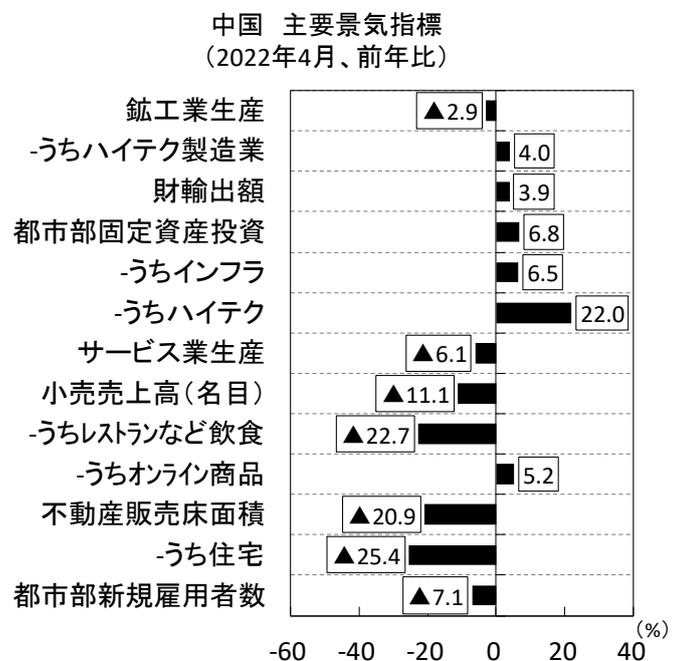
一方、中国抜きサプライチェーン構築を狙う米国が提唱し、5月23日に発足したIPEF(インド太平洋経済枠組)には警戒感を見せました(図6)。中国を取り巻く環境は内外とも厳しさを増しているといえます。(瀧澤)

【図1】4月の月次景気指標は揃って失速、
看板政策「ゼロコロナ」が完全裏目に



出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図2】生産・投資ではハイテク分野が堅調、
消費低迷は雇用悪化や住宅市場不振も影響か

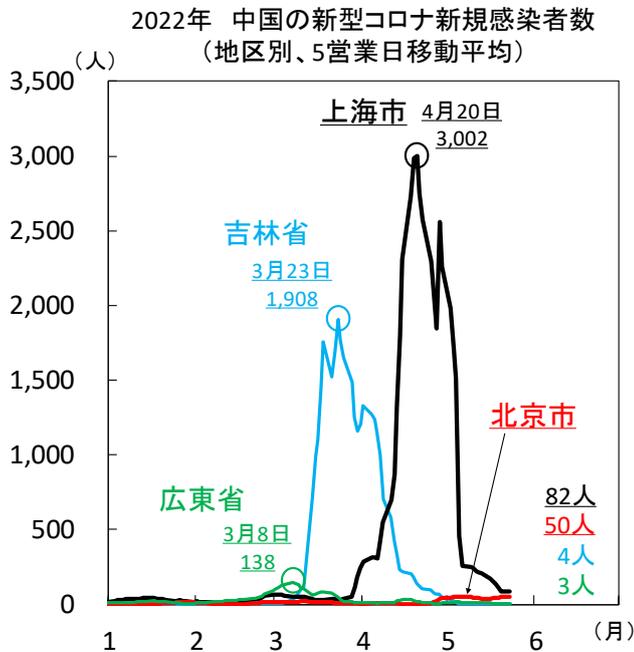


出所) 中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 中国

2022年6月

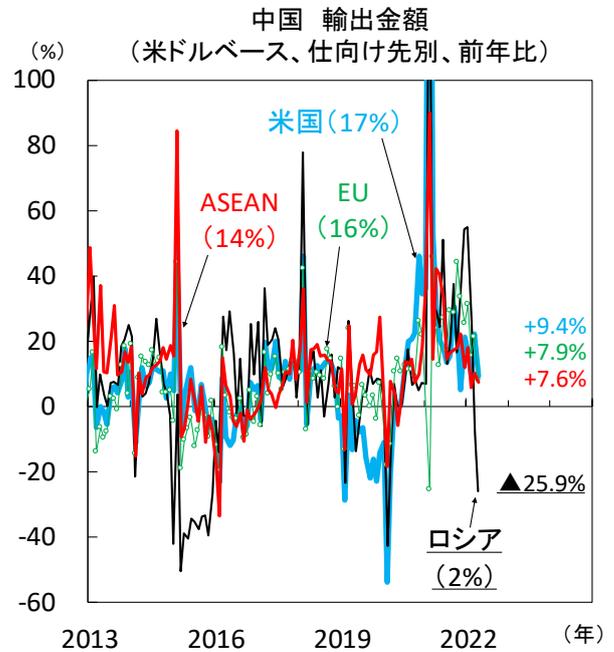
【図3】上海市の新型コロナ感染拡大はひとまず制御、ただし北京市で感染増加も見られ予断さず



注) 症状ありを対象。
直近値は2022年5月23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

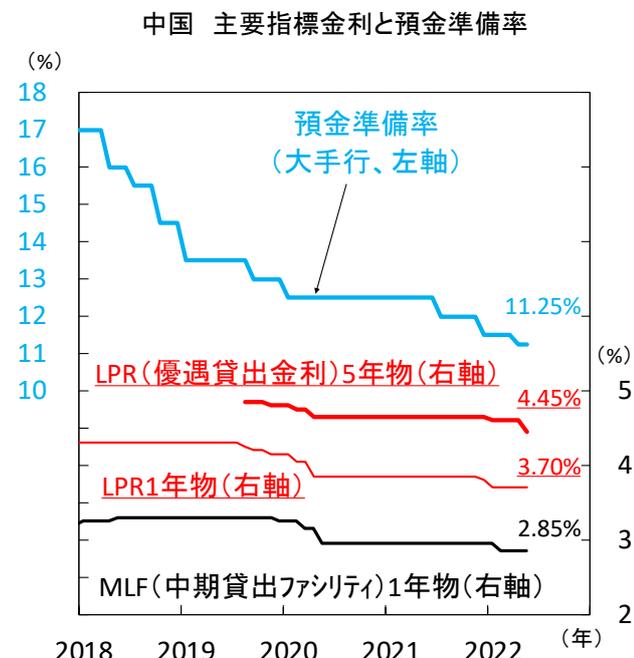
【図5】中国の外需を左右する欧米向け、対ロシア輸出制限は欧米と足並み揃える印象も



注) カッコ内の数字は全体額に対するウエイト (直近12カ月累計)。
直近値は2022年4月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

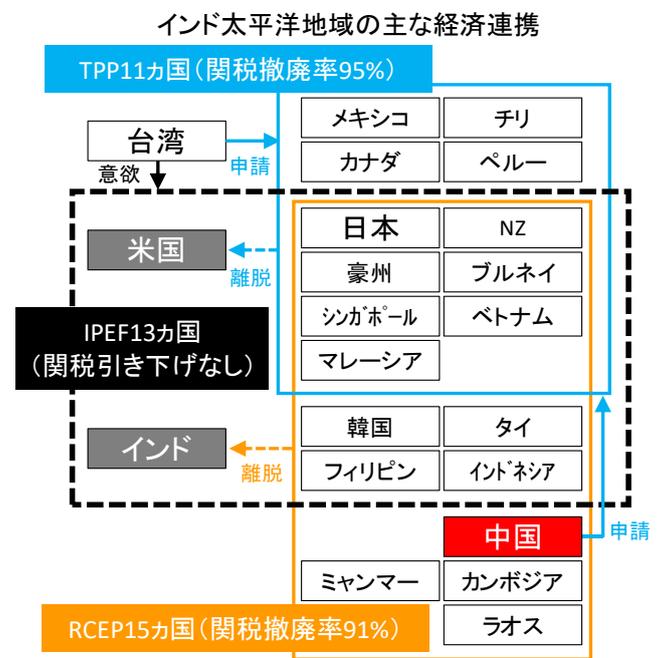
【図4】5月にLPR5年物を引き下げた人民銀行、失速続く住宅市場へのてこ入れ目指す



注) MLF (中期貸出ファシリティ) は人民銀行が資金供給を行うための政策手段でLPR算出の指針となる。
直近値は2022年5月24日時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図6】インド太平洋の新たな枠組 (IPEF) が発足、中国は米国の同地域への影響力拡大に警戒感



注) TPP: 環太平洋パートナーシップ, RCEP: 地域的な包括的経済連携, IPEF: インド太平洋経済枠組, NZはニュージーランド。
TPPは米国が2017年に交渉離脱、台湾と中国が2021年に加盟申請。
RCEPはインドが2019年に交渉離脱。

出所) 各種報道・情報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6月

インドネシア経済

堅調な回復を続ける景気

感染拡大下でも景気の回復が持続

インドネシアで景気回復が続いています。5月9日、政府は1-3月期の実質GDPが前年比+5.0%(前期+5.0%)と堅調に拡大したと公表(図1)。デルタ株の感染拡大から昨年7-9月期に落込んだ景気は10-12月期より回復を始め、今年1-3月期にはオミクロン株の感染拡大の中でも(図2) 回復を続けました。需要側では、民間消費が加速し固定資本投資も堅調。一方、政府消費の落込みから内需(在庫投資を除く)は同+3.5%(同+4.0%)の伸びとなりました。

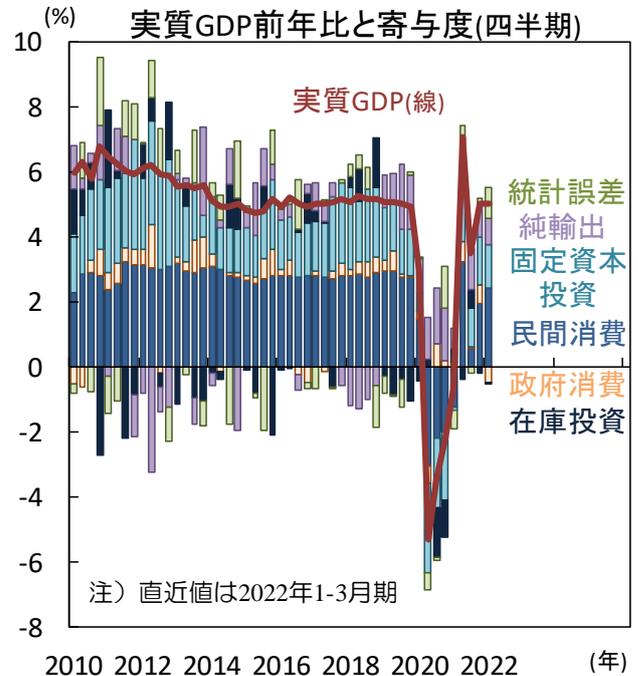
民間消費は前年比+4.4%(同+3.5%)へ加速しました。保健関連が鈍化する一方で運輸通信や飲食・宿泊が加速。オミクロン株感染による家計消費への下押しは限定的でした。政府消費は同▲7.7%(同+5.2%)へ反落。景気支援のための歳出の一巡によります。固定資本投資は同+4.1%(同+4.5%)と堅調。業務用車両購入が同+0.3%(同+3.6%)へ鈍化したものの、建設投資が同+2.6%(同+2.5%)、設備投資が+19.2%(同+13.5%)と加速しました。足元では工業用機械の輸入が加速。デジタル機器に偏っていた資本財輸入のすそ野が広がっています。

生産側では、サービス部門や製造業が堅調

外需では、総輸出が同+16.2%(同+29.8%)の伸び。1月には禁輸措置に伴って石炭輸出が落込んだものの、その影響は金属輸出等の伸びによって和らげられた模様です。総輸入も同+15.0%(同+29.6%)に伸びました。

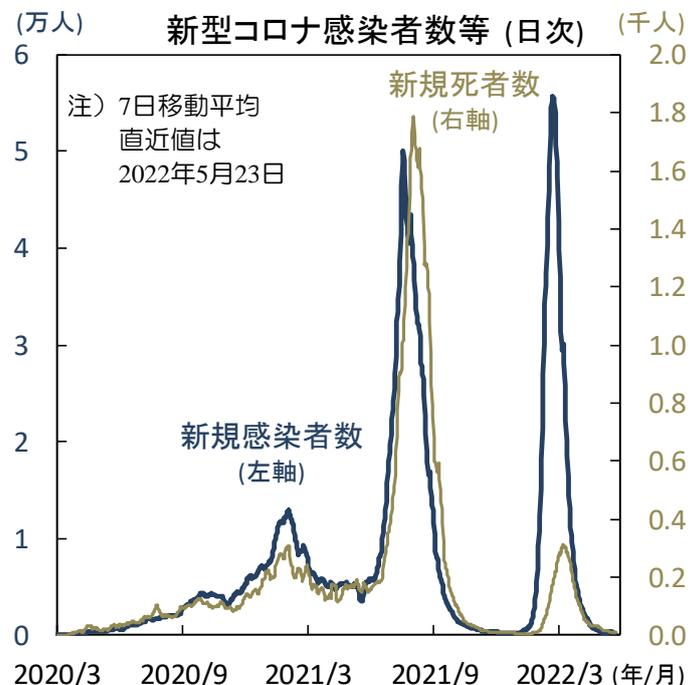
生産側では経済活動の再開とともにサービス部門が加速し、輸出や家計消費の伸びに支えられ製造業も堅調でした。農林漁業は同+1.2%(同+2.3%)と軟調。農作物や園芸作物の収穫が改善したものの、プランテーション作物が落込みました。鉱業も同+3.8%(同+5.2%)へ鈍化しました。金属鉱石が加速したものの石炭が鈍化。1月の石炭禁輸の影響です。製造業は同+5.1%(同+4.9%)と堅調。燃料精製が鈍化した一方、電子、加工食品、繊維・衣服、木材・木製品等が加速しました。建設業は同+4.8%(同+3.9%)、サービス部門も同+5.3%(同+4.1%)へ加速しました。経済活動の正常化に伴って運輸・通信が同+15.8%(同+7.9%)、宿泊・飲食が同+6.6%(同+4.9%)と好調。家計消費の伸びに伴って卸売・小売も同+5.7%(同+5.6%)と堅調でした。

【図1】1-3月期にはオミクロン株感染が拡大したものの、年率+5%の経済成長を実現



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図2】オミクロン株の感染は2月下旬にピークを打ち3月末にかけて収束



出所) 世界保健機関(WHO)、CEIC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6月

補助金を増額し燃料価格を抑える政府

■ 今年は+5%前後の堅調な経済成長率を見込む

オミクロン株感染の収束とともに経済活動と市民生活が正常化し、繰越需要が顕在化。一次産品価格上昇による交易条件の改善も加わり足元の景気を押し上げています。移動規制が緩和され、今年の断食月と断食明け大祭期(4月初～5月初旬)の人流は改善(図3)。4-6月期には内需の回復が加速するでしょう。今年下期には、物価上昇が家計消費の重しとなり、世界景気鈍化の影響も強まる見込み。一方、設備稼働率上昇や直接投資流入に伴う企業投資が景気の鈍化を和らげるでしょう。今年のGDP成長率は+5.2%前後(昨年+3.7%)へ加速すると予想されます。

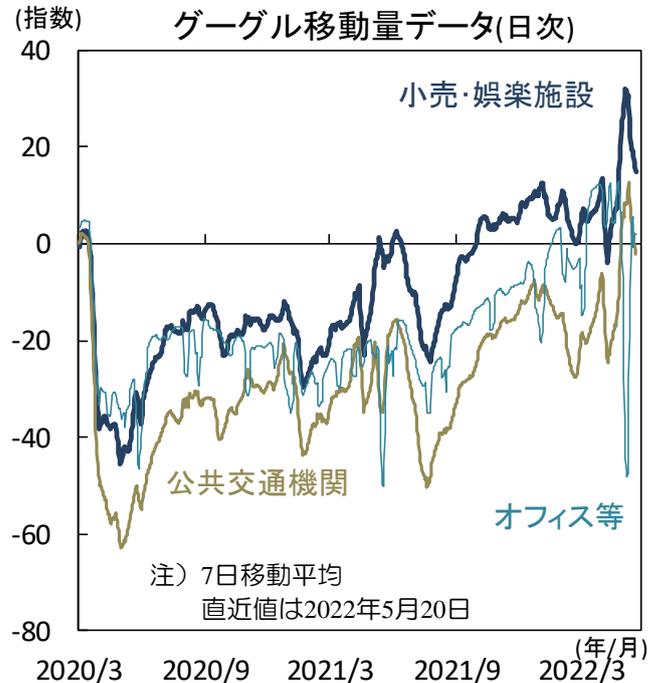
景気の回復が続く中で物価は上昇。4月の総合消費者物価は前年比+3.5%(前月+2.6%)でした。食品物価の上昇や、燃料価格と付加価値税(VAT)率の引き上げによります。食品は+5.2%(同+3.6%)へ上昇。調理油価格が上昇し、小麦や大豆関連食品の価格も高止まりました。運輸も同+4.8%(同+2.4%)へ上昇。ガソリン(RON92)価格の引き上げ(+39%)と、断食明け大祭休暇を控えた航空運賃の上昇の影響です。コア物価も+2.6%(同+2.4%)へ上昇。主に付加価値税率引き上げ(10%→11%)の影響とみられます。

■ 燃料価格引き上げの先送りで利上げ時期も後ずれか

政府は5月下旬に修正予算を公表し、広義の燃料補助金(公社への給付金も含む)をGDP比1.9%増額。一次産品価格の上昇に伴う歳入増加分を用いました。この結果、ガソリン(RON90)の小売価格は年内は据置かれ、今後の物価上昇を加速を抑える見込みです。

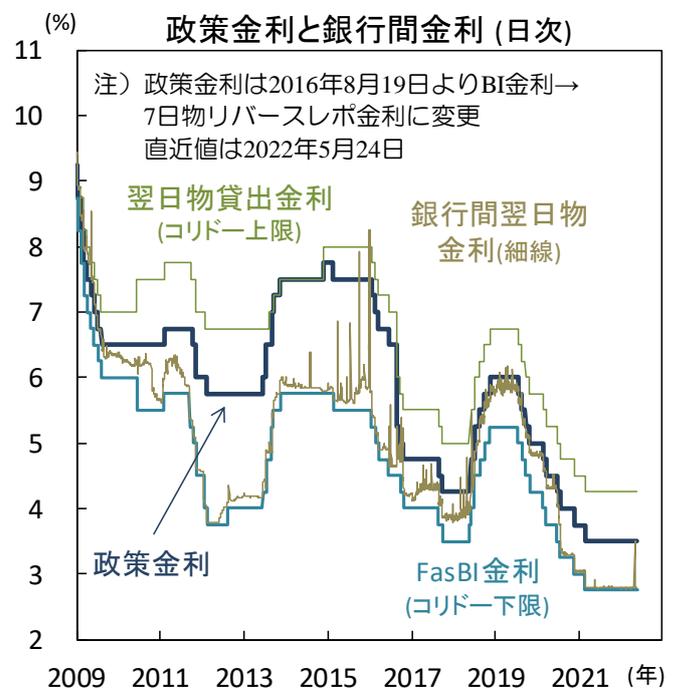
インドネシア銀行(BI)は5月24日の会合で政策金利を3.5%に維持(図4)。金利据置きは昨年3月より15回連続です。BIは銀行の預金準備率(RRR)を9月にかけて2.5%pt引き上げると公表。今年3月以降の引き上げ幅は5.5%ptに上り、累計265兆ルピア(GDPの1.4%)相当の流動性が吸収されます。これに伴って政策金利を下回る翌日物市場金利(図4)は緩やかに上昇する見込み。BIは利上げよりも国債買入で供給した流動性の吸収を急ぐ構えとみられます。燃料補助金の増額に伴ってガソリン(RON90)の小売価格引き上げが先送りされ、短期的な物価上昇要因の一つが後退。BIに政策金利引き上げ時期を先送りする余裕を与えたとみられます。BIはRRR引き上げ終了を待ち、9月以降に利上げ開始の時期を探ると予想されます。(入村)

【図3】移動規制が緩和される中、断食月から断食明け大祭期にかけて移動量が増加



出所) Google LLC、CEICより当社経済調査室作成

【図4】昨年初より政策金利を低位に維持
政策金利を下回る短期金利は今後徐々に上昇か



出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—トルコ

2022年6月

トルコ経済

資源価格高騰とリラ安が貿易赤字を拡大
利上げも見込めずリラは軟調地合い続く

景気鈍化の兆しの中、貿易赤字は拡大基調

堅調だった国内景気は陰りを見せ始めています。3月の鉱工業生産は稼働日調整系列前年比で+9.6%(2月+13.3%)、3月の小売売上高は同+2.5%(同+6.5%)といずれも鈍化しました。4月の製造業PMIは49.2(3月49.2)と2カ月連続で節目の50を切り、景況感の悪化を示しています。

世界的に資源価格が高止まっており、昨年末以降通貨リラの軟調地合いが続く中、エネルギー資源の多くを輸入に頼っている同国では輸入額がかさみ、貿易赤字は拡大しています(図1)。同国では、例年夏場にかけて旅行者が増加し、旅行収支黒字が大幅に拡大し貴重な収入源となっています。しかし、ロシアやウクライナからの旅行者の割合が高く、足元は両国からの旅行者数は減少しています(図2)。ウクライナ情勢の改善が見られない中、今後旅行収支への影響は免れないでしょう。当面、資源価格は高止まり貿易赤字の縮小は見込めず、新型コロナによって大きく減少した旅行者数回復への打撃も避けられず、経常収支赤字の改善はあまり期待できません。

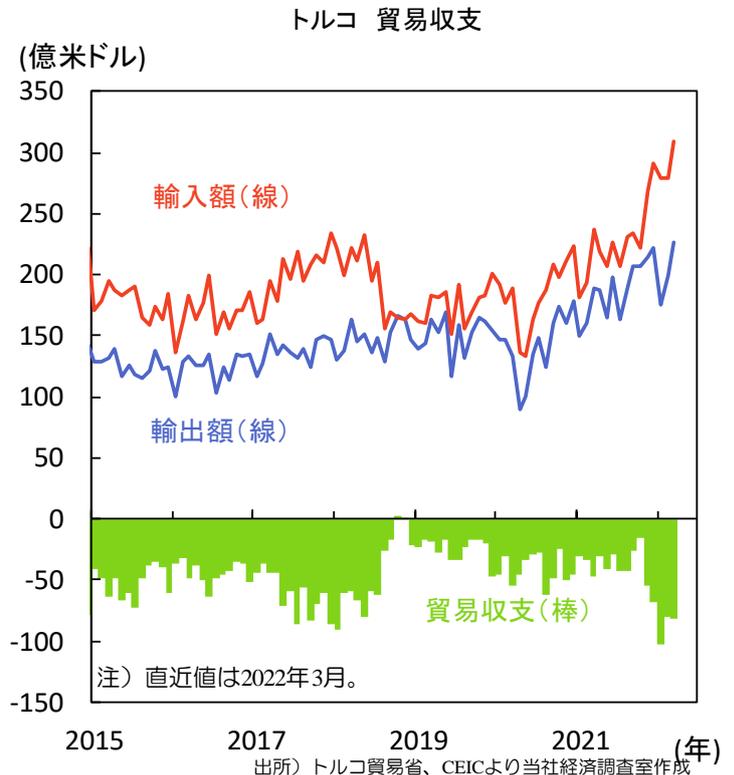
インフレは一層加速するも利上げは見込めず

4月の消費者物価は、総合物価が前年比+70.0%(3月+61.1%)、コア物価が同+52.4%(同+48.4%)と一層加速しました(図3)。食料品やエネルギーが一段と総合物価を押し上げています(図4)。物価の加速が止まらない中、トルコ中央銀行(中銀)は4月の金融政策決定会合で政策金利を14%に据え置きました(図5)。昨年9月会合から累計5%の利下げの後、今年に入り4回連続の据え置きとなります。声明で今後の政策について明確に言及されていないものの、エルドアン大統領の低金利を好む姿勢から、中銀は次回会合でも政策金利を据え置くとみられます。

昨年末に発表された預金保護措置や、先月発表された国内の商取引における外貨使用の制限等の通貨防衛策もむなしく、リラは1米ドル=15リラ後半まで下落しています(図6)。経常収支の悪化、主要先進国の金融引き締め、中国の景気減速等、厳しい環境の中でも利上げの見込みはなく、リラに対する減価圧力は続くでしょう。(松本)

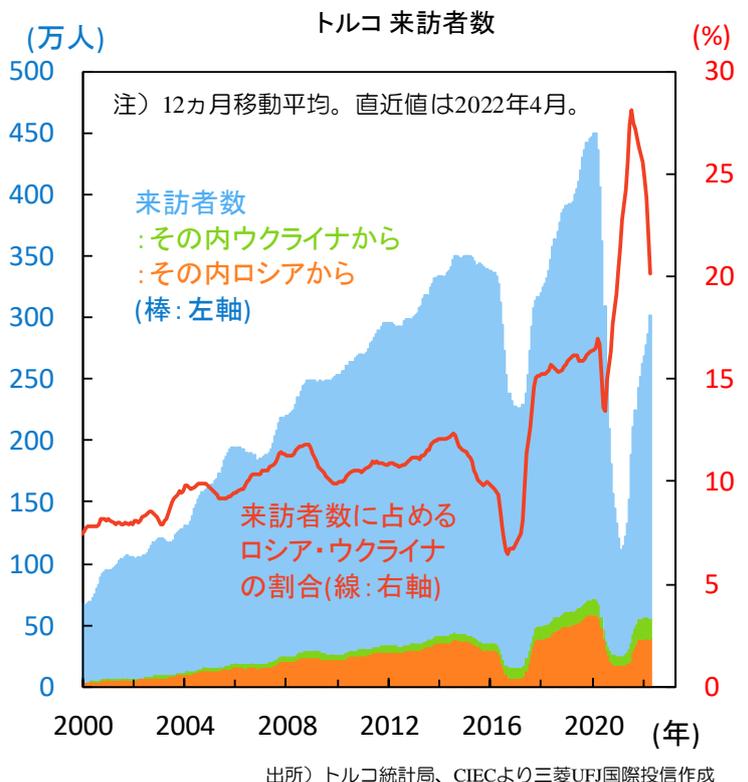
【図1】 資源価格高騰により輸入額が増加

貿易赤字は拡大基調



【図2】 今後來訪者が増え繁忙期を迎えるも

ロシアやウクライナからの来訪者は減少

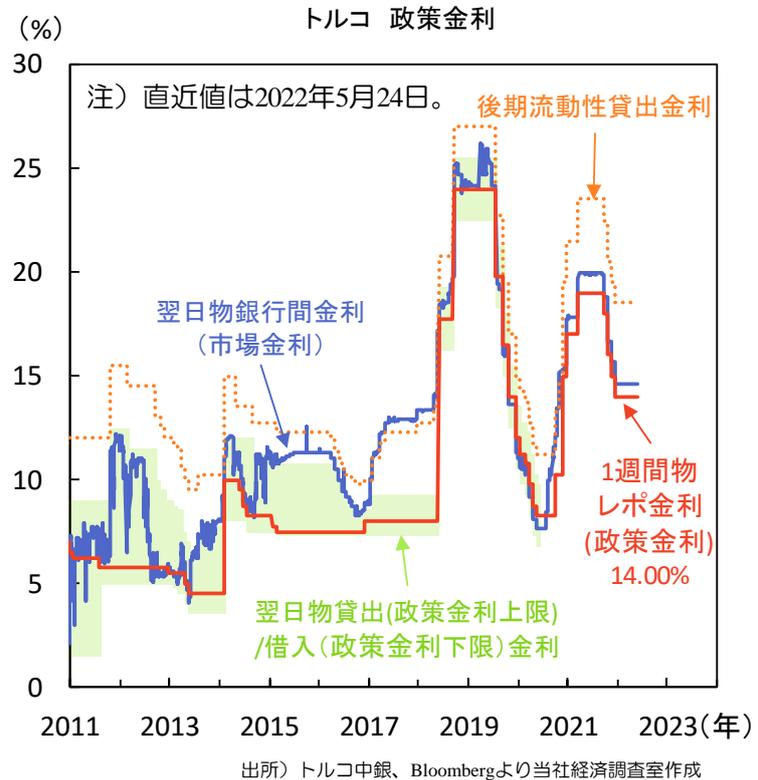
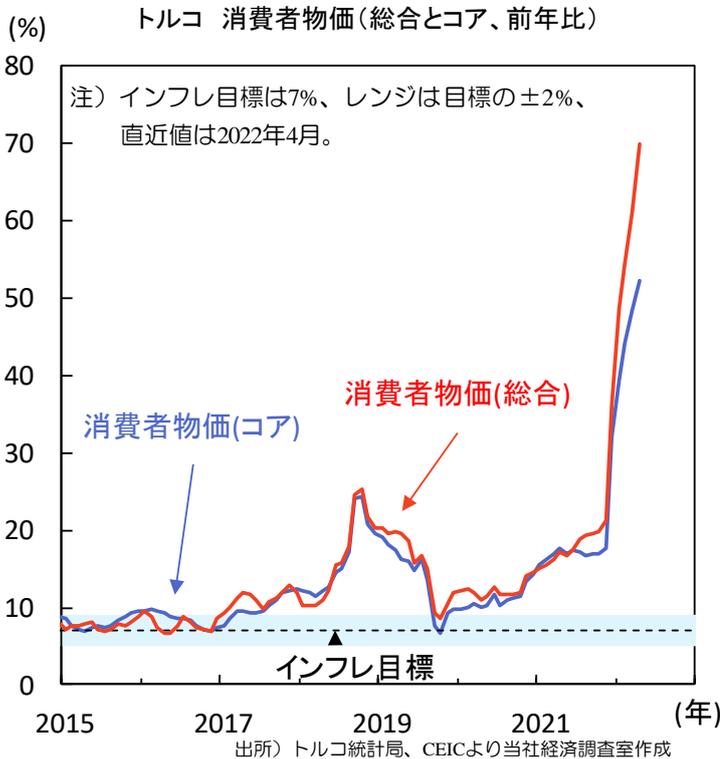


② 各国経済見通し—トルコ

2022年6月

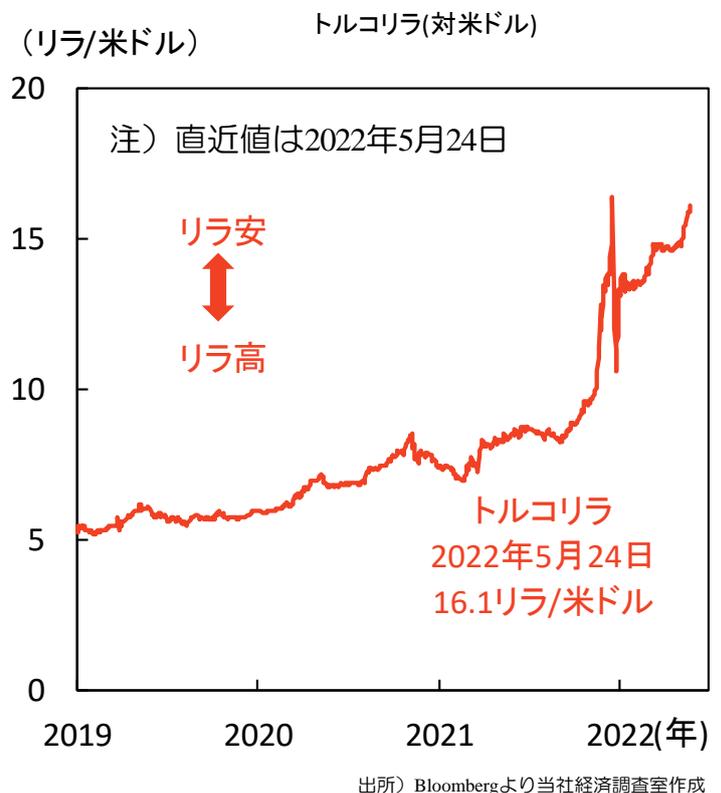
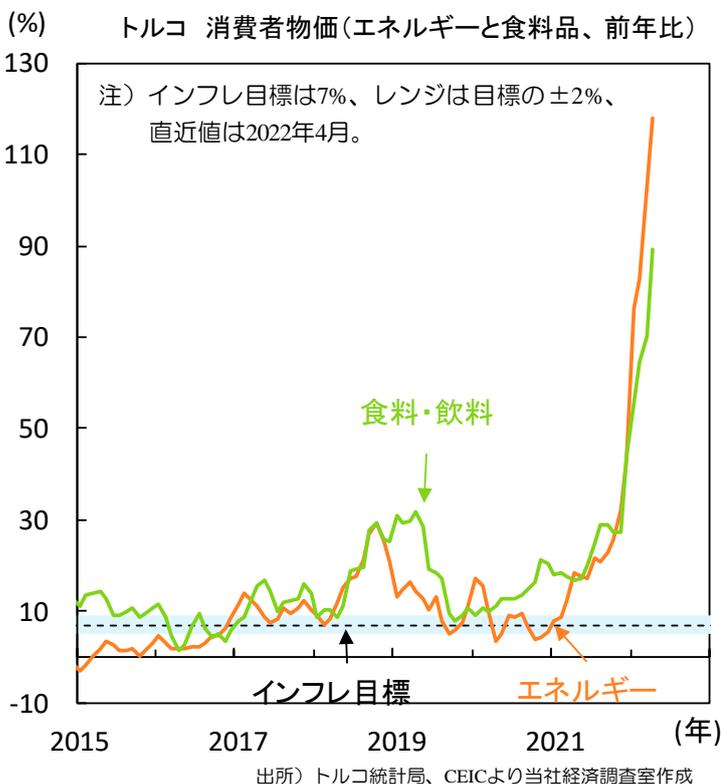
【図3】消費者物価は総合・コアともに加速止まらず
総合は前年比+70.0%、コアは同+52.4%に加速

【図5】中銀は4会合連続で政策金利を据え置き
今後も利上げの見込みはない



【図4】エネルギー、食料品価格の加速が目立ち
総合消費者物価を押し上げる

【図6】リラの下落は止まらず
足元1米ドル=16.1リラまで下落



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。

③ 市場見通し－株式

2022年6月

世界

5月も米国主導で世界的に軟調地合い

5月の株式市場も世界的に下落基調を抜け出せずに終わりました(図1上・下)。米FOMC(連邦公開市場委員会)による早めの金融引き締めで、米国が景気後退に陥るとの警戒感が一部で浮上したことに加え、4月の中国景気指標の予想を超える下振れが市場の不安心理をあおりました。また、インドでは同国の3年9ヵ月ぶりとなる利上げ実施(緊急会合)を嫌気する場面も見られました。

米国景気回復持続が株価底固めの最低条件に

年初来の株安は、企業業績見通し悪化よりもむしろ昨年来続く割高感解消の側面が大きいとみます。ただし、長引くインフレで米国景気、特に個人消費の減速リスクが指摘され始めています。ゼロコロナの弊害で中国景気の回復が遅れるなか、米国景気が変調をきたし米中同時減速となれば、世界経済・業績回復シナリオが崩れかねません。米景気の持続性が焦点となりそうです。(瀧澤)

日本

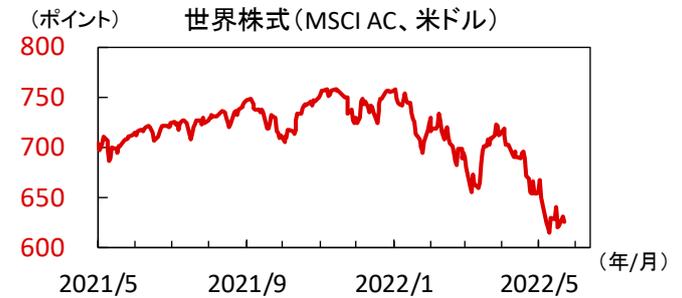
米国株の調整もあり、日経平均株価は下落

5月の日経平均株価は前月末比0.4%下落しました(～24日)。米金融引き締め観測や中国の都市封鎖、ウクライナ侵攻を警戒し米国株の調整が加速する中、日経平均は12日に2ヵ月ぶりの安値(25,748.72円)を付けました。その後は1-3月期決算で好決算や自社株買いを発表した銘柄の物色に加え、中国の都市封鎖緩和や金融緩和策公表など中国関連の材料が下支えし、株価は反発しました。

当面は原材料高騰が重石も、下値も堅いか

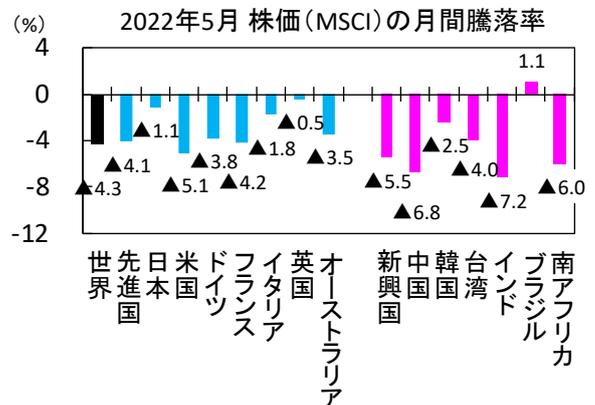
日経平均株価は上値の重い展開が続くそうです。決算発表では原材料高騰等で慎重な企業ガイダンスが散見されました。国内企業物価は前年比+10.0%とコスト高は深刻で、先行きの収益圧迫懸念は残ります。他方、1-3月期決算はTOPIX全体の売上が前年比+9.1%、利益成長が同▲10.6%と通信など一部が利益押し下げも、売上は底堅さが確認されました。為替は円安が続き、株価バリュエーションも低水準にあり下値も堅いと考えます。(田村)

【図1】5月の株式市場は米中軟調が重石に



注) 直近値は2022年5月24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。2022年5月24日時点。

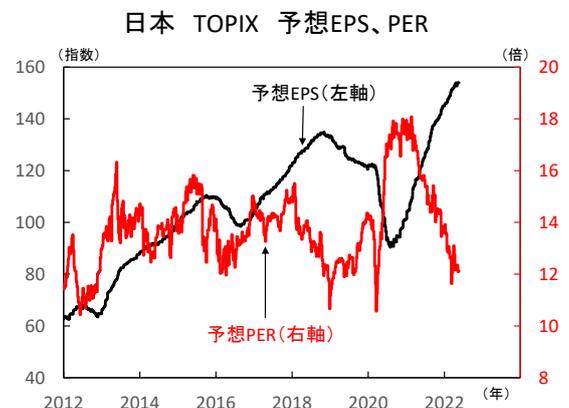
出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】株価バリュエーションは過去比で低水準



注) 直近値は2022年5月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年5月23日時点。予想EPS(一株当たり利益)、予想PER(株価収益率)はいずれも12ヵ月先予想。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2022年6月



米国

利上げの先の景気を悲観

5月のNYダウは▲3.2%（～24日）、格言通り「Sell In May（5月は売り）」の展開となりました。米FOMC（連邦公開市場委員会）は早期大幅利上げでインフレに対峙を表明も、市場参加者はより大幅利上げを求める等、金融政策巡る先行き不透明感が重石となりました。また、直近企業決算は総じて「結果好調も見通し慎重」、先行きの景気後退も危惧されリスク回避姿勢が強まりました。

利上げ見通しと景気耐久力が焦点に

6月は一進一退の展開を予想しています。利上げの終着点、及び景気・物価見通しを巡り不透明感が高いためです。焦点は、6月FOMCが示す利上げ見通しと、企業・家計の利上げ耐久力とみています。また、原油価格の一段高や中国景況感（米景気の先行指標）の回復遅れといった、外部要因ながら金融市場全体をスウィングさせる不透明要因への警戒も続くとみています。（徳岡）



欧州

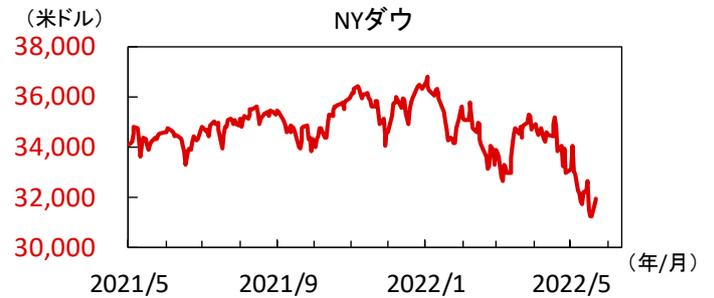
積極的な金融引締めへの警戒が継続

5月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲4.2%（～24日）と下落基調が継続しました。ロシアによるウクライナ侵攻に収束の兆しは見受けられず、中国におけるゼロコロナ政策も市場心理を圧迫。また、高インフレが続く中、欧米中央銀行はインフレ抑制重視の姿勢を強め、より積極的な金融引締めが経済成長に及ぼす悪影響への懸念も市場のリスク回避姿勢の強まりにつながりました。

ECBは7月利上げへ、金融引締めペースに注視

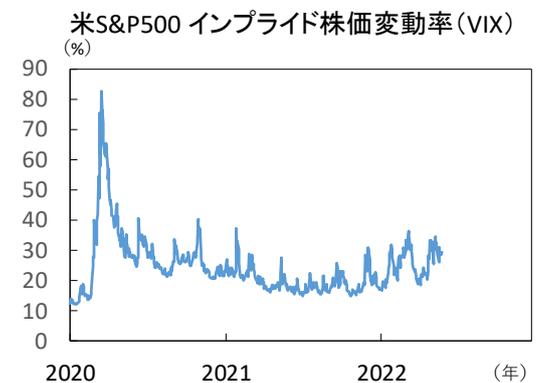
パンデミックからの経済活動正常化に伴うユーロ圏の景気拡大基調の継続は引続き株式相場を下支えする見込みです。しかし、ウクライナ情勢を巡る不透明感や高インフレの継続を受けて、景気先行き懸念は根強く残存。加えて、ECB（欧州中央銀行）による7月利上げ開始の確度は高まり、7-9月期中にもマイナス金利が解除される可能性も浮上しています。積極的な金融引締めへの警戒も拭えず、6月政策理事会の行方が注目されます。（吉永）

【図3】依然株価はスウィングする可能性も



注) 直近値は2022年5月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年5月24日。

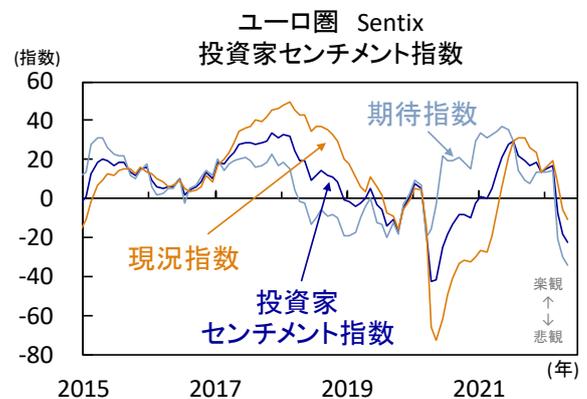
出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】投資家心理の悪化が継続



注) 直近値は2022年5月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年5月。

出所) Sentixより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2022年6月

世界

5月はリスク回避でハイイールド債軟調

5月の債券市場は総じて低調でした（図1上・下）。先進国国債では、日銀の指値オペで金利上昇が限定的な日本、金利上昇が一服した米国が底固めの兆しを見せた一方、利上げ開始前または序盤のユーロ圏・オーストラリアは相対的な金利先高観の高さも手伝い弱含みました。金融市場がリスク回避優勢であったこともあり、ハイイールド債は国債・投資適格債に比べ軟調さが目立ちました。

金融引き締め観測と景気減速観測の綱引きに

軟調が続いた債券市場ですが、米国の金融引き締め加速観測がやや一巡、世界的に金利上昇圧力が鈍りつつあるなか、徐々に落ち着きを取り戻しそうです。同時に、金融引き締めによる先行きの景気減速懸念が意識され始めており、リスク選好的なムードが高まりにくい環境でもあります。ウクライナ戦争や金融政策の不透明感が漂う間、債券市場内の温度差も残りそうです。（瀧澤）

日本

米長期金利低下で金利上昇圧力和らぐ

5月の10年国債利回りは前月末+1bps上昇しました（～24日）。序盤は米金融引き締めを背景に米長期金利が一時的3%台に上昇し、10年債利回りも日銀が明確化する上限0.25%に近づきました。日銀が0.25%での指値オペを原則毎営業日に実施している影響もあり、その後は金利上昇が一服。月末には米利上げの影響を織り込む形で米長期金利低下が進み、国内債券も買い優勢となりました。

日銀は長短金利操作を軸に金融緩和を継続

10年国債利回りは0.25%を下回る水準で推移するとみえます。5月は日銀黒田総裁や内田理事、雨宮副総裁など当局者発言が相次ぐも、長短金利操作を軸に金融緩和を続ける姿勢は不変です。また、4月コアCPI（生鮮食品除く総合）は前年比+2.1%と上昇も、日銀はエネルギー主導で持続性があまりないとの見方です。今後は景気が回復し労働需給も引締まる中で、物価・賃金が上昇する好循環を形成できるかが焦点になりそうです。（田村）

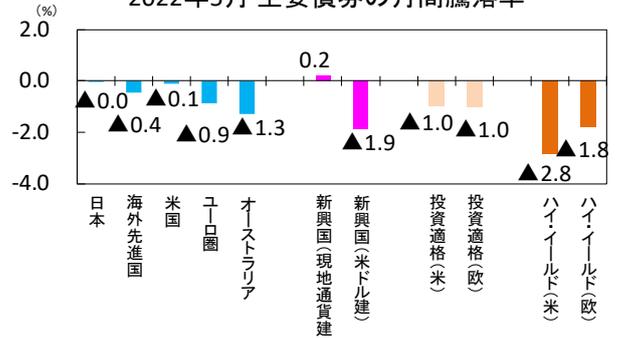
【図1】5月は軟調、日米国債は底固めの動きも

世界債券指数



注) FTSE WGBIのトータルリターン・インデックス。為替リターンは円。直近値は2022年5月23日時点。出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

2022年5月 主要債券の月間騰落率



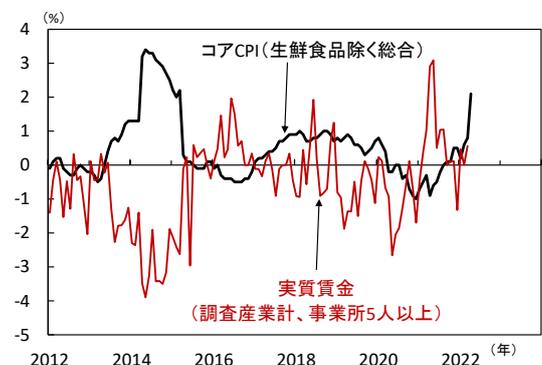
【図2】コアCPIは前年比2%台に上昇、賃金動向に注目

日本10年国債利回り



注) 直近値は2022年5月24日時点。出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 全国消費者物価、実質賃金(前年比)



注) 直近値はコアCPIが2022年4月、実質賃金が同年3月。

出所) 総務省、厚生労働省より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2022年6月



米国

10年国債利回りは当初予想の3.2%に到達

5月の米10年国債利回りは、当初予想の3.2%に到達の後、低下しました。5月FOMC（連邦公開市場委員会）は0.5%pt利上げとFRB（連邦準備理事会）保有資産の削減を決定、早期大幅利上げを明言し長期金利上昇を促しました。しかし、その後は金融政策と景気・物価の先行きに不透明感が高まり、長期金利は株価と共に低下、米社債スプレッドも歩調を合せ軟化（拡大）しました。

早期大幅利上げの景気への影響を見極めへ

米10年国債利回りは夏場にかけて低下するとみえています。金融政策は早期大幅利上げに強固な意志をみせました。景気への影響を危惧し、金利は景気に敏感な中期ゾーン中心に低下、長期金利も小幅低下するとみえています。一方、目先割高感のある短期金利はFRBの姿勢を反映し上昇するとみえています。米社債スプレッドは拡大が一服するとみえています。大企業の破綻等のリスクは、スプレッドの示唆ほど高くないとみられるためです。（徳岡）



欧州

ECB高官が相次いで7月利上げに言及

ECB（欧州中央銀行）は、インフレ加速への警戒感を強め、政策正常化姿勢を積極化。複数の高官が相次いで7月利上げの可能性に言及する中、ラガルド総裁も、7月に利上げを開始し、7-9月期末までにマイナス金利を脱却できる公算が大きいとの見解を示しました。正常化加速観測から、ドイツ10年国債利回りは一時+1.0%を超過し、主要国金利は、軒並み高水準での推移を続けました。

焦点は正常化軌道へ、6月政策理事会に注目

ECBが7月に利上げを開始する確度が高まっており、年内に複数回の利上げを実施する姿勢も示唆され、主要国金利は現行の高水準での推移を続ける見込みです。一方、市場では足元で既に、年末までに4回の利上げ継続を予想し、来年夏までに預金ファシリティ金利が+1%に到達すると見込み、ECBの想定する中立金利の水準に接近しています。先行きのユーロ圏景気の減速懸念は残り、更なる金利上昇余地は限定的に留まるとみられ、6月政策理事会にて提示されるECBの見解が注目されます。（吉永）

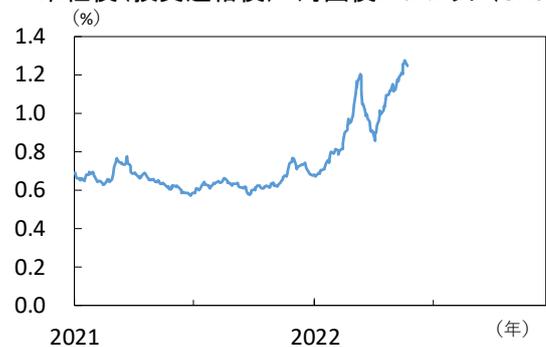
【図3】金利は低下方向へ



注) 直近値は2022年5月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米社債(投資適格債) 対国債スプレッド(OAS)



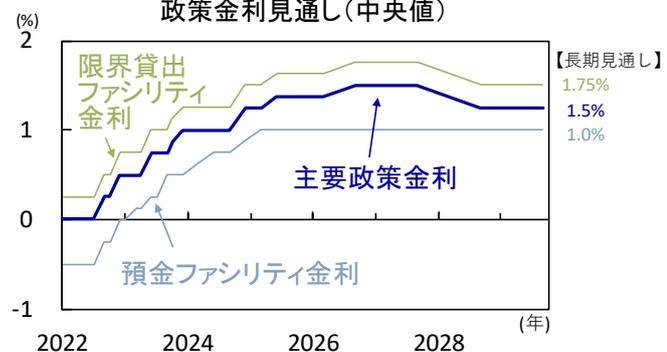
注) OAS (Option Adjusted Spread) は、期前償還等を考慮した対国債利回りとの格差。データはBloomberg US Intermediate Corporate Bond IndexのOAS。直近値は2022年5月24日。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】足元の市場の利上げ観測は中立金利水準に接近



注) 直近値は2022年5月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 ECB金融専門家調査
政策金利見通し(中央値)

注) 直近値は2022年4月調査。

出所) ECBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年6月

世界

5月は米利上げ加速懸念一巡で米ドル反落

5月の米ドル指数（対主要6通貨）は4月末比▲1.1%（5月24日時点）と下落、月中旬から米ドル安の展開が目立ちました（図1上・下）。5月の米FOMC（連邦公開市場委員会）での利上げ幅が0.5%ポイントに拡大したものの、0.75%ポイント利上げの可能性が後退し、米金融引き締め加速観測に伴う米ドル高が一巡した印象です。他方、リスク回避的な市場環境を反映し、円が堅調でした。

資源高・米利上げへの耐性が問われる新興国

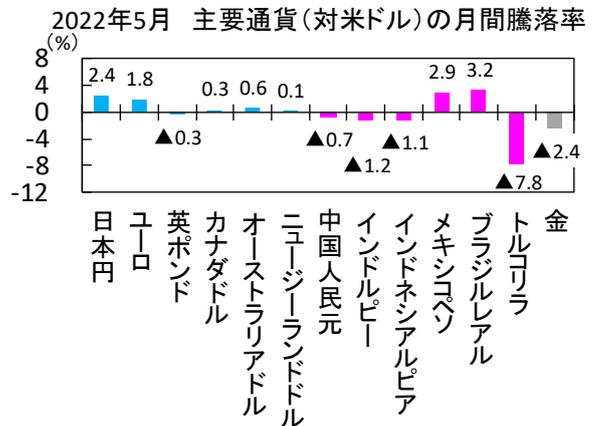
新興国通貨はまちまちの展開でした。5月はリスク回避的相場の下、ウクライナ戦争長期化に伴う資源高も続きましたが、堅調なブラジルレアルやメキシコペソの一方、軟調なトルコリラに見られる温度差は、資源高の経済への影響や金利先高観などを反映している模様です。資源高による経常赤字拡大リスクや米利上げによる資金流出リスクへの耐性が明暗を分けるとみます。（瀧澤）

【図1】5月は米ドル反落のなか新興国通貨はまちまち



注) 直近値は2022年5月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 2022年5月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米ドル

金利差からドル買いも景気後退懸念高まる

5月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は序盤上昇、ドル円も一時\$1=131円超えたのち下落しました。米FOMC（連邦公開市場委員会）は早期大幅利上げ示すも日銀は当面金融政策修正なしとしたことから、日米金利差は拡大との見方が強まり円売りが加速しました。しかし、米国の急速な利上げ見通しに景気後退を心配する声もあり米株相場は大きく下落、ドルは軟化しました。

目先はドル軟化余地探る展開か

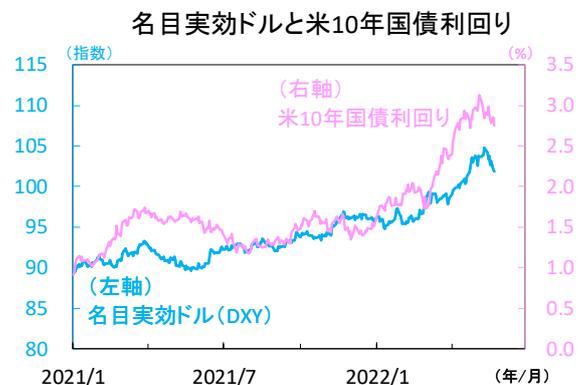
当面の実効ドルやドル円は一進一退、目先はドル円に下落余地ありとみています。日米金利差のドル優位は不変も、①日銀金融政策の修正の可能性、②海外投資家らの割安日本株への熱視線、等は円買いを促し、③巡航速度に向け調整する米景気で低下する中長期金利、もドル売りを後押しするとみています。但し米景気の底堅さを見るにつれ、ドルは反発強めるとみています。（徳岡）

【図2】低下余地探る米金利に呼応し軟化するドル



注) 直近値は2022年5月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年5月24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6月

ユーロ

ECBは7月利上げ開始を示唆し、ユーロは反発

5月のユーロ・ドルの月間騰落率(～24日)は+1.8%と反発。ウクライナ情勢を巡る先行き不透明感が拭えない中、米FRB(連邦準備理事会)が金融引締めへの積極姿勢を強めたことから、中旬にかけてユーロ安が進行。しかし、ECB(欧州中央銀行)もインフレ加速への警戒を強め、ラガルド総裁が、7月に利上げ開始・9月にマイナス金利脱却の可能性に言及すると、ユーロは上昇に転じました。

未だ力強い反発には至らずか

ECBによる7月利上げの確度が高まり、ユーロ相場を下支えする一方で、米FRBの積極的な利上げ姿勢は変わらず、ドル高圧力は継続が見込まれ、ユーロ相場の反発力は限られそうです。加えて、ロシアによるウクライナ侵の長期化やエネルギー供給を巡る不透明感、中国でのゼロコロナ政策等を背景としたユーロ圏景気への先行き懸念も残り、ユーロ相場の重石となりそうです。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

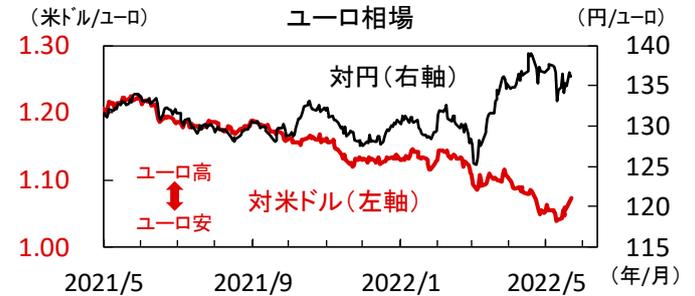
中国のロックダウンによる景気不安が重石

5月(～24日)の豪ドルは対米ドルで+0.6%と上昇しました。3日に豪中銀が予想を上回る利上げ(→0.35%)を行うと豪ドルは上昇。しかし、中国のロックダウンやインフレ加速、世界経済見通しの悪化を受け安全資産として米ドルを買う需要が高まり、リスクに敏感な豪ドルは下落に転じました。その後、1-3月期賃金指数(前期比+0.7%)が市場予想を下回った事も重石となりました。

世界的な景気減速懸念が払しょくされるか

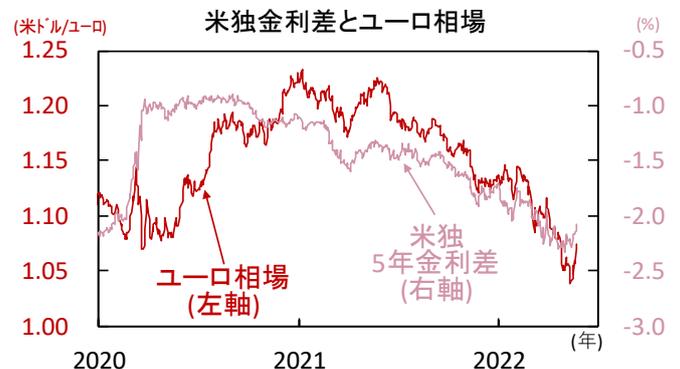
金融市場は米国中心に各国中銀の積極的な利上げを織り込んでおり、豪中銀の利上げや政策正常化は豪ドルの押し上げ材料としては力不足と言えます。しかも、市場の焦点は高インフレ・利上げから景気減速懸念へ移っており、鉄鉱石など資源価格が軟調となるなか豪ドルの下落圧力は強まっています。豪ドルの反発には、中国主要都市のロックダウン解除による経済見通しの改善や世界的なリスク志向の高まりが待たれます。(向吉)

【図3】依然ユーロ圏と米国の利上げペース差に意識



注) 直近値は2022年5月24日時点。

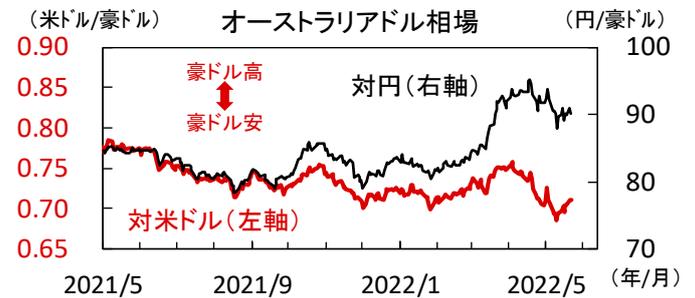
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年5月24日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】グローバルな景気不安が豪ドルの売り圧力に



注) 直近値は2022年5月24日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年5月24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6月



ニュージーランド(NZ)ドル

リスク回避姿勢が強まり上値の重い展開

5月(～24日)のNZドルは対米ドルで+0.2%と上昇しました。前半は中国の新型コロナウイルス封じ込め、世界経済見通しの悪化を受け、安全資産として米ドルを買う需要が高まる一方で、リスクに敏感な通貨であるNZドルは軟調となりました。後半は中国のコロナ感染が落ち着くなかNZドルは持ち直し、25日のNZ中銀・金融政策決定会合での50%ptの利上げを織り込み堅調となりました。

積極的な利上げは買い材料になり難い

NZ中銀は政策金利を中立付近により早く動かす事がインフレ期待上昇のリスクを低下させるとしており、目先は早いペースでの利上げを行う見込みです。オア中銀総裁は高インフレを抑えるために内需を鈍化させ、経済の熱を取り除くと発言しており、タカ派的な姿勢を継続しています。NZ中銀は7月も50bpの利上げが予想されますが、積極的な利上げは世界的に景気減速が懸念される現状ではNZドルの買い材料となり難そうです。(向吉)



インドルピー

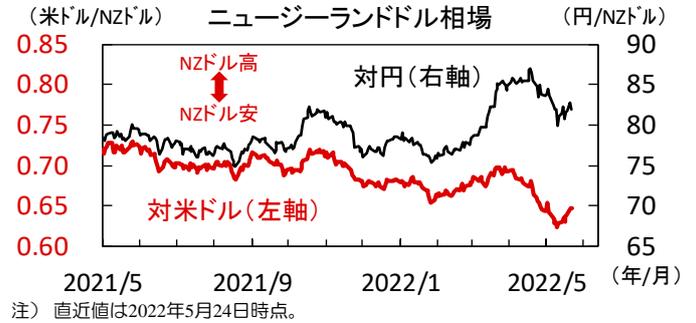
経常赤字は拡大、証券投資資本流出は継続

ルピーは5月初から24日までに対米ドルで▲1.2%と軟調。5月初から20日にかけて株式市場から39億ドル、債券市場から8億ドルの資本が流出。年初来の株式投資資本流出額は213億ドルに上ります。株価低迷を受けてハイテク企業は相次いでIPOを延期。株式投資資本の流入が相場を支えるという期待は実現しませんでした。高止まる国際原油価格は財政赤字と経常赤字を拡大させています。

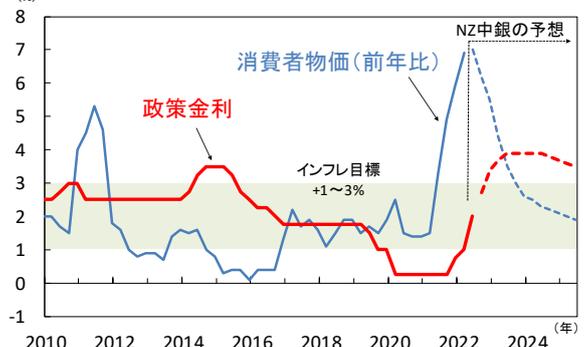
ルピーは当面上値の重い相場展開か

インド準備銀行(RBI)は5月4日に緊急利上げを実施(4%→4.4%)。景気支援から物価抑制重視へと転じました。一方、足元の消費者物価は予想以上に上昇。当局のタカ派化が通貨を支えるには至りません。米国金利が上昇する中で国内企業は対外商業借入(ECB)を返済。ECBや在外インド人(NRI)預金や直接投資などの安定的な資本の規模は経常赤字を埋めるには不十分です。ルピーは今後も上値の重い展開が予想されます。(入村)

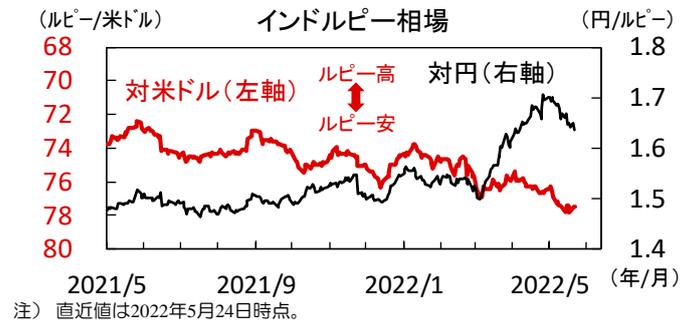
【図5】NZ中銀は早いペースでの利上げ実施へ



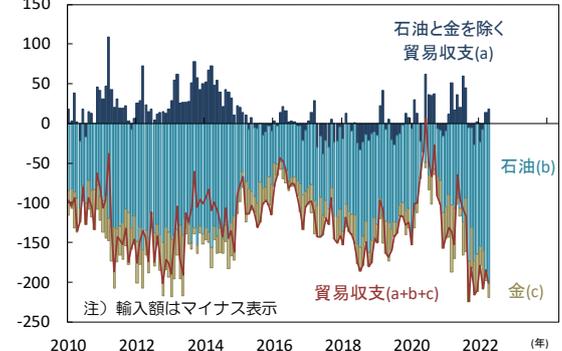
NZ 消費者物価と政策金利



【図6】5月のルピーは対米ドルで▲1.2%と軟調



インド:石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通し－為替

2022年6月

メキシコペソ

メキシコ銀行の姿勢はタカ派化

ペソは5月初より24日にかけて対米ドルで+2.9%と上昇、米国の強い金融引き締めに従う姿勢から、堅調に推移しました。メキシコ銀行は5月の金融政策決定会合で政策金利を50bp引き上げ7.0%としました(図7下)。全会一致で50bpの利上げを決定した前回会合に対し、今回会合は最タカ派のエスピノーザ氏が75bpの利上げを主張するなど、中銀のタカ派化が窺える内容となりました。

今後も利上げ続きペソは堅調に推移する見通し

中銀のタカ派姿勢を受け当面メキシコペソは堅調に推移するとみます。中銀は声明で前回会合の文言に加え、次回会合にてインフレの状況によってより強い措置を検討する可能性もある旨を示唆しました。消費者物価は上昇が続き、前年比は2001年来の水準で推移しています。中銀は今後6、8月の会合で50bpずつの利上げを実施、その後インフレ沈静化を確認しながら、利上げ幅を縮小し政策金利を年内8.5%まで引き上げるとみます。(松本)

ブラジルリアル

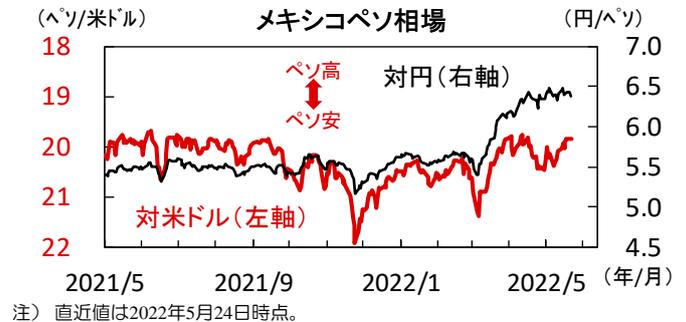
資源価格の再上昇を受け足元は堅調

リアルは5月初より24日にかけて対米ドルで+3.2%と上昇、中国の景気減速や原油価格の下落を受け軟調だった前月の反動と原油価格の再上昇により堅調に推移しました。4月の消費者物価は前年比が2003年来の高水準で推移しており、幅広い品目でインフレ圧力の高い状況が続いています。ブラジル中銀は5月の金融政策決定会合で政策金利を100bp引き上げて12.75%としました(図8下)。

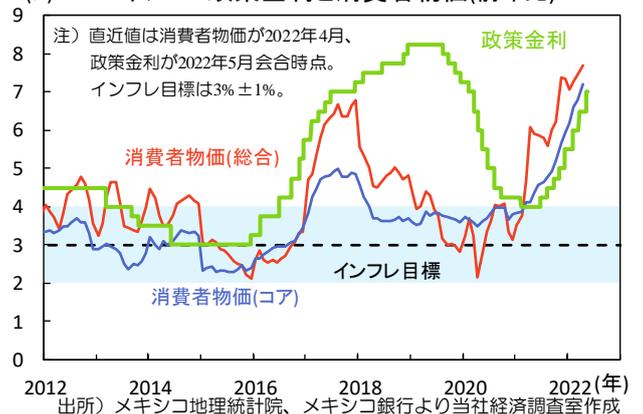
利上げ局面終了近く、不安定化に注意

今回の利上げは市場の予想通りでサプライズはありませんでした。声明ではインフレリスクが上振れ方向から中立に変化、次回会合についても「より低い規模の調整」と利上げ幅の縮小が示唆され、利上げ局面の終了が近いことが窺えます。先進国に先行した利上げは資金流入をもたらしたものの、今後は先進国の利上げ追随もあり優位性は薄れるでしょう。また、10月の選挙はリアル相場の不安定化要因として注意が必要です。(松本)

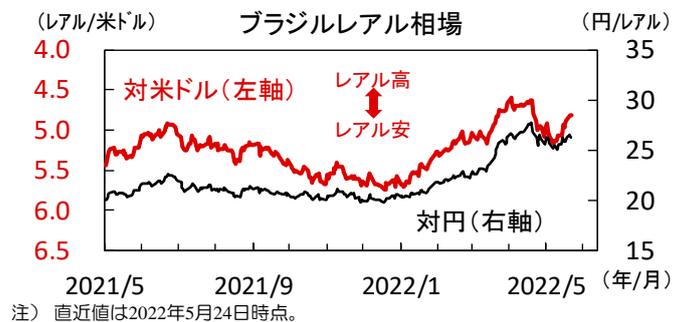
【図7】5月にペソは対米ドルで+2.9%と堅調



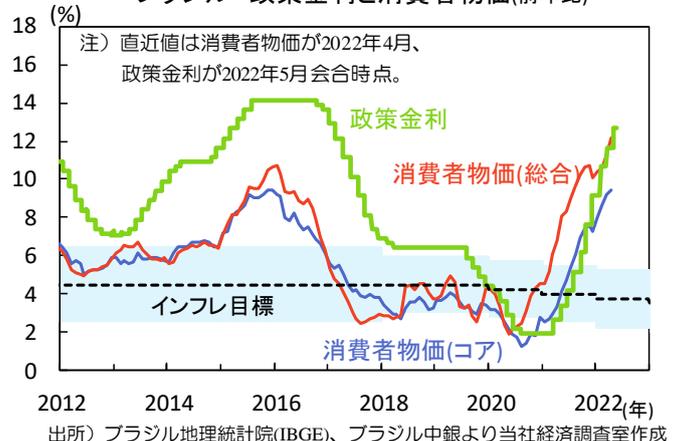
メキシコ 政策金利と消費者物価(前年比)



【図8】5月にリアルは対米ドルで+3.2%と堅調



ブラジル 政策金利と消費者物価(前年比)



③ 市場見通しーリポート

2022年6月

日本

株式市場の影響受けるも、下落幅は限定的

5月の東証REIT指数は前月末比0.3%下落しました（～24日）。月前半は米金融引き締め観測や中国の都市封鎖、ウクライナ侵攻等を警戒する株式市場同様、リートも売り優勢でした。その後は下値での押し目買いや株価反発もあり、リートは持ち直しました。他方、三鬼商事が公表する4月の都心五区オフィスの空室率は6.38%に上昇、平均賃料は20,328円と21カ月連続で下落しました。

景気回復期待や高い分配金利回りが支援材料

リートは底堅く推移するとみます。国内は行動制限解除に伴う人流回復等で景気回復が見込まれるためです。政府は6月に水際対策を緩和する方針で、今後は外国人観光客の受入再開も注目点です。日銀は金融緩和を継続する中、国債対比で高いリートの分配金利回りも支援材料になると考えます。他方、回復が鈍いオフィス市況に加え、地政学リスクや各国の金融引き締めで不安定な金融市場等は上値を重くする要因となりそうです。（田村）

米国

米金利上昇、米株軟化に歩調合せ下落

5月のS&P米国リート指数は▲8.8%と大幅に下落しました（24日時点）。米FOMC（連邦公開市場委員会）が早期大幅利上げの意向を明示し長期金利は3%超へ上昇、株式相場は景気後退を懸念しリスク回避姿勢が強まり軟化、リート市場も歩調を合わせました。業種別では、買収提案のあった物流セクター等が大きく下落しました。

リートは一進一退。米景気の再評価を待つ

6月の米国リート市場は米株同様、一進一退の展開とみえています。米金融政策の行方と景気見通しに依然不透明感が強いからです。中長期的には米景気は底堅いとみるも、リスク資産市場の米景気再評価にはまだ時間を要するとみえています。一方、業種別では今夏の旅行需要への期待が高い事もあり、ホテル・レジャー関連はその恩恵を得る可能性があるかとみて期待しています。（徳岡）

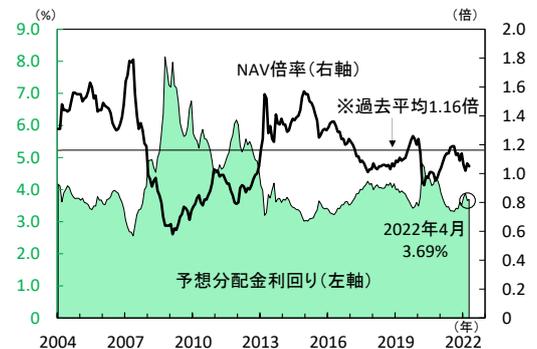
【図1】リート分配金利回りは金利対比で依然高い



注）直近値は2022年5月24日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

日本 リートの予想分配金利回りとNAV倍率



注）直近値は2022年4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リート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

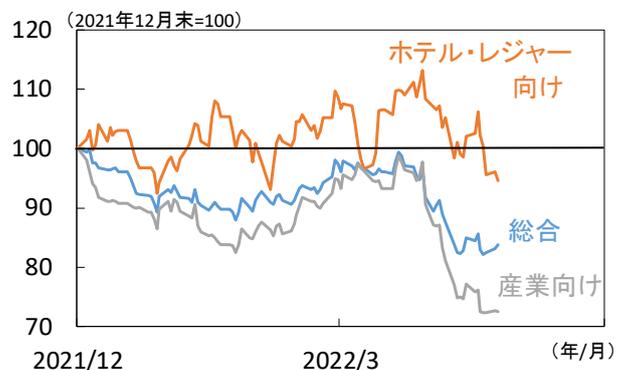
【図2】今夏の旅行需要回復期待は高い



注）直近値は2022年5月24日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

米国リート業種別トータルリターン



注）直近値は2022年5月24日。出所）S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2022年6月



原油

1バレル110米ドル前後の高値圏で推移

5月の原油価格(WTI先物)は110ドル前後の高値で推移しました(図1)。EUがロシア産原油禁輸の検討を進める中、これまで全面禁輸に反対していたドイツが容認する姿勢を見せ、原油価格は下支えられました。EUはロシア産原油を6ヵ月以内に禁輸する方針ですが、ロシア依存の一際大きいハンガリーやスロバキア等が反対し合意には至っていません。中国の都市封鎖解除の方針も、今後の需要増加期待を通じて、原油価格を支えました。

需給ひっ迫続き原油価格高止まる見通し

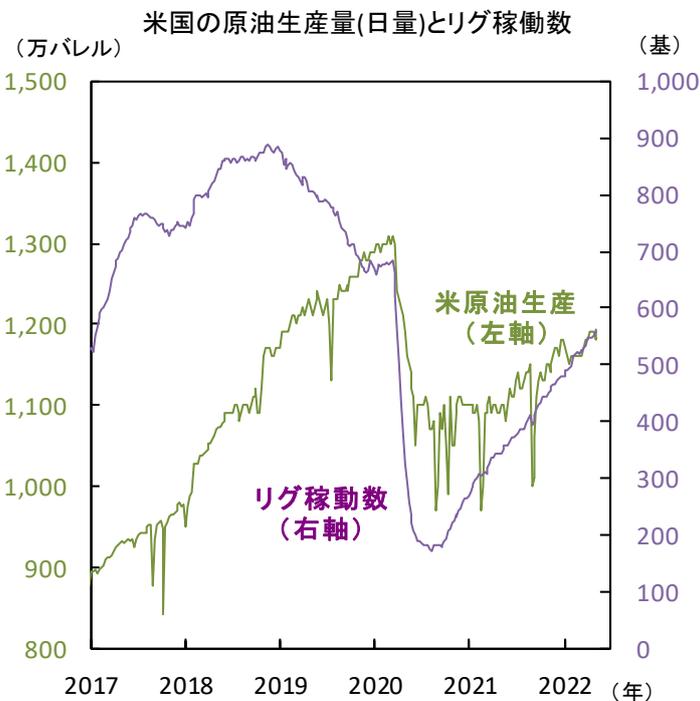
OPECプラスの増産ペースは変わらず、IEA月報によると、生産余力があり欧米から増産を求められるサウジアラビアやUAEもペースを維持しています。米国の原油生産も緩やかな増加にとどまり、依然コロナ前の水準に及びません(図2)。米国の原油在庫も低水準な中(図3)、夏場に向け米国ではガソリン需要が増加が見込まれます。中国景気減速という需要抑制要因はあるものの、需給ひっ迫は続き原油価格は高止まるとみまます。(松本)

【図1】原油先物価格は高値で値動きの激しい展開



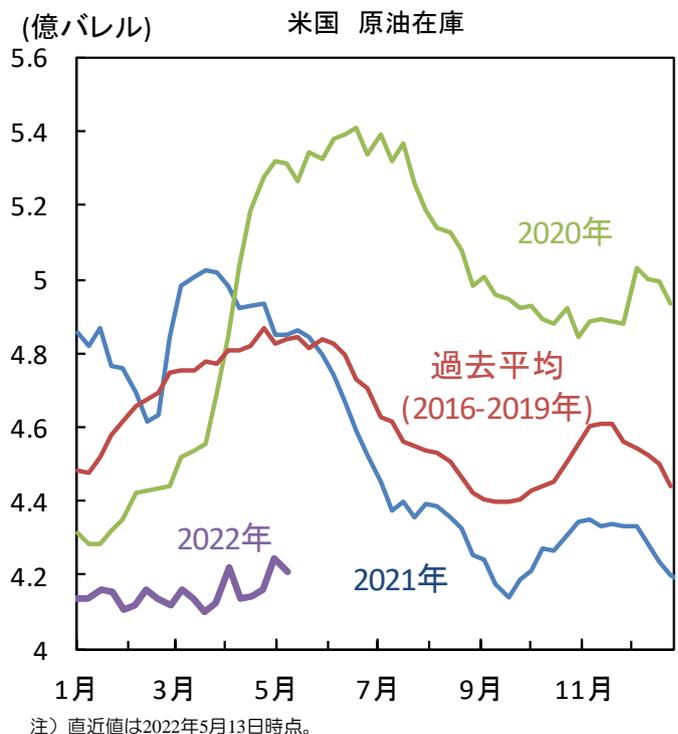
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】米国の原油生産はコロナ前水準に未達



出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】米国の原油在庫は低水準で推移



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6月

注) 直近値は2022年5月24日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	4月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	4月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		26,748.14	26,847.90	▲ 0.37	米ドル		126.80	129.83	▲ 2.33	
	TOPIX		1,878.26	1,899.62	▲ 1.12	ユーロ		136.11	136.85	▲ 0.54	
米国	NYダウ(米ドル)		31,928.62	32,977.21	▲ 3.18	英ポンド		158.88	163.21	▲ 2.65	
	S&P500		3,941.48	4,131.93	▲ 4.61	カナダドル		98.92	100.96	▲ 2.02	
	ナスダック総合指数		11,264.45	12,334.64	▲ 8.68	オーストラリアドル		90.07	91.70	▲ 1.78	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		431.58	450.39	▲ 4.18	ニュージーランドドル		81.96	83.82	▲ 2.22	
ドイツ	DAX®指数		13,919.75	14,097.88	▲ 1.26	中国人民元		19.055	19.644	▲ 3.00	
英国	FTSE100指数		7,484.35	7,544.55	▲ 0.80	インドルピー		1.6363	1.6960	▲ 3.52	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,128.80	7,435.00	▲ 4.12	インドネシアルピア(100ルピア)		0.8649	0.8954	▲ 3.41	
香港	ハンセン指数		20,112.10	21,089.39	▲ 4.63	タイバーツ		3.7185	3.7896	▲ 1.88	
中国	上海総合指数		3,070.93	3,047.06	0.78	マレーシアリンギ		28.831	29.812	▲ 3.29	
インド	S&P BSE SENSEX指数		54,052.61	57,060.87	▲ 5.27	ブラジルレアル		26.307	26.107	0.77	
ブラジル	ボベスパ指数		110,580.79	107,876.16	2.51	メキシコペソ		6.386	6.352	0.54	
先進国	MSCI WORLD		2,680.46	2,795.62	▲ 4.12	南アフリカランド		8.098	8.205	▲ 1.31	
新興国	MSCI EM		1,016.99	1,076.19	▲ 5.50	トルコリラ		7.88	8.74	▲ 9.85	
新興アジア	MSCI EM ASIA		541.91	575.75	▲ 5.88	ロシアルーブル		2.0959	1.6971	23.50	

国債利回り		(単位:%)	直近値	4月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	4月末	騰落幅%
日本	10年物		0.230	0.218	0.012	米国	FF目標金利		1.00	0.50	0.50
米国	10年物		2.754	2.938	▲ 0.183	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		0.954	0.935	0.019	英国	バンクレート		1.00	0.75	0.25
英国	10年物		1.889	1.909	▲ 0.020	カナダ	オーバーナイト・レート		1.00	1.00	0.00
カナダ	10年物		2.810	2.872	▲ 0.062	オーストラリア	キャッシュレート		0.35	0.10	0.25
オーストラリア	10年物		3.325	3.177	0.148	ニュージーランド	キャッシュレート		1.50	1.50	0.00
ニュージーランド	10年物		3.488	3.655	▲ 0.167	中国	1年物優遇貸付金利		3.70	3.70	0.00
インド	10年物		7.359	7.139	0.220	インド	レポレート		4.40	4.00	0.40
インドネシア	10年物		7.222	6.998	0.224	インドネシア	7日物リハース・レホ金利		3.50	3.50	0.00
ブラジル	10年物		12.340	12.250	0.090	ブラジル	SELIC金利誘導目標		12.75	11.75	1.00
メキシコ	10年物		8.630	9.080	▲ 0.450	メキシコ	オーバーナイト・レート		7.00	6.50	0.50
南アフリカ	10年物		9.735	9.955	▲ 0.220	南アフリカ	レポレート		4.75	4.25	0.50
トルコ	10年物		23.400	20.270	3.130	トルコ	1週間物レポ金利		14.00	14.00	0.00
ロシア	10年物		10.170	10.100	0.070	ロシア	1週間物入札レポ金利		14.00	17.00	▲ 3.00

リート		(単位:ポイント)	直近値	4月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	4月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,970.67	1,975.75	▲ 0.26	原油	WTI先物(米ドル)		109.77	104.69	4.85
米国	S&P米国REIT指数		1,640.38	1,798.15	▲ 8.77	金	COMEX先物(米ドル)		1,865.40	1,911.70	▲ 2.42
欧州	S&P欧州REIT指数		899.53	942.84	▲ 4.59	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		183.65	198.52	▲ 7.49
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		945.34	1,054.90	▲ 10.39	穀物	ブルームバーグ商品指数		56.85	56.02	1.48

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6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5月24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	年初末
株式	国・地域別	日本	▲ 1.6	2.7	1.2				▲ 1.6	2.7	1.2	▲ 5.0
		海外先進国	▲ 6.8	▲ 6.4	▲ 4.8	▲ 7.1	▲ 7.1	▲ 7.5	▲ 8.4	2.7	9.1	▲ 6.2
		米国	▲ 8.1	▲ 8.7	▲ 6.7	▲ 8.1	▲ 8.7	▲ 6.7	▲ 9.4	1.1	9.9	▲ 7.9
		ユーロ圏	▲ 3.2	▲ 2.3	▲ 6.2	▲ 3.6	▲ 5.7	▲ 17.6	▲ 4.9	4.1	▲ 1.0	▲ 7.7
		新興国	▲ 4.3	▲ 8.8	▲ 17.0	▲ 5.2	▲ 11.3	▲ 21.3	▲ 6.5	▲ 1.5	▲ 4.6	▲ 6.5
	業種別	IT(情報技術)	▲ 8.9	▲ 14.1	▲ 8.9	▲ 8.9	▲ 14.5	▲ 10.4	▲ 10.2	▲ 4.8	6.3	▲ 16.6
		エネルギー	8.5	21.9	54.1	7.8	20.4	47.2	6.5	30.2	63.8	49.5
		素材	▲ 3.3	1.9	▲ 1.5	▲ 4.0	▲ 0.1	▲ 7.6	▲ 5.3	9.7	9.0	3.6
		ヘルスケア	▲ 2.5	3.4	4.9	▲ 2.6	2.2	1.6	▲ 3.9	11.9	18.2	1.6
		金融	▲ 5.1	▲ 7.8	▲ 6.7	▲ 5.5	▲ 9.0	▲ 10.8	▲ 6.8	0.8	5.8	▲ 2.2
リート	先進国				▲ 11.6	▲ 5.4	▲ 1.6	▲ 12.9	4.4	15.1	▲ 5.0	
	日本	▲ 1.0	6.3	▲ 1.1				▲ 1.0	6.3	▲ 1.1	▲ 3.4	
	米国	▲ 13.7	▲ 6.2	1.8	▲ 13.7	▲ 6.2	1.8	▲ 15.0	3.6	18.4	▲ 6.1	
	新興国				▲ 3.4	0.3	0.9	▲ 4.7	10.1	17.5	9.2	
国債	円ヘッジなし	日本	0.6	▲ 0.7	▲ 2.3				0.6	▲ 0.7	▲ 2.3	▲ 2.4
		海外先進国	▲ 0.0	▲ 5.4	▲ 7.7	▲ 0.5	▲ 7.0	▲ 13.5	▲ 1.8	2.7	3.1	▲ 0.9
		米国	0.7	▲ 4.6	▲ 6.8	0.7	▲ 4.6	▲ 6.8	▲ 0.6	5.2	9.9	2.4
		ユーロ圏	▲ 1.0	▲ 6.6	▲ 9.1	▲ 1.4	▲ 9.8	▲ 20.2	▲ 2.7	▲ 0.1	▲ 3.6	▲ 4.4
		オーストラリア	▲ 1.0	▲ 7.3	▲ 10.1	▲ 3.5	▲ 7.7	▲ 18.0	▲ 4.8	2.1	▲ 1.4	▲ 2.3
		新興国(現地通貨)				▲ 1.1	▲ 9.1	▲ 16.5	▲ 2.4	0.7	0.1	▲ 1.0
	円ヘッジあり	新興国(米ドル)				▲ 2.9	▲ 8.1	▲ 16.4	▲ 4.2	1.7	0.2	▲ 6.2
		海外先進国							0.0	▲ 4.9	▲ 7.2	▲ 7.8
		新興国(米ドル)							▲ 3.0	▲ 8.7	▲ 17.2	▲ 16.9
		先進国				▲ 3.8	▲ 8.4	▲ 8.8	▲ 5.1	1.4	7.8	▲ 1.4
物価連動国債	先進国				▲ 1.0	5.0	4.7	▲ 2.3	14.8	21.3	18.3	
	新興国											
社債	投資適格	先進国				▲ 0.9	▲ 7.0	▲ 13.4	▲ 2.2	2.8	3.2	▲ 2.5
		日本	0.2	▲ 0.3	▲ 0.3				0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.7
		米国	▲ 0.5	▲ 6.6	▲ 10.7	▲ 0.5	▲ 6.6	▲ 10.7	▲ 1.8	3.2	5.9	▲ 2.3
		欧州	▲ 1.3	▲ 4.5	▲ 8.3	▲ 1.7	▲ 7.9	▲ 19.5	▲ 3.2	0.8	▲ 5.8	▲ 4.3
		新興国(米ドル)				▲ 0.6	▲ 7.5	▲ 10.9	▲ 1.9	2.3	5.8	▲ 1.9
	ハイ・イールド	先進国				▲ 3.6	▲ 7.1	▲ 12.6	▲ 4.9	2.6	4.0	▲ 1.9
		米国	▲ 3.7	▲ 6.2	▲ 7.6	▲ 3.7	▲ 6.2	▲ 7.6	▲ 5.0	3.6	9.0	▲ 0.4
		欧州	▲ 3.3	▲ 4.4	▲ 7.6	▲ 3.8	▲ 7.7	▲ 18.9	▲ 5.2	0.9	▲ 5.2	▲ 4.7
		新興国(米ドル)				▲ 2.7	▲ 7.7	▲ 16.8	▲ 4.0	2.1	▲ 0.2	▲ 3.6
		先進国				▲ 6.6	▲ 9.2	▲ 15.4	▲ 7.9	0.5	1.2	▲ 5.6
転換社債	先進国				▲ 1.4	▲ 10.7	▲ 13.7	▲ 2.7	▲ 0.9	2.9	▲ 1.6	
	新興国											
商品	総合				2.3	14.6	44.4	1.0	24.4	61.0	43.5	
	金				▲ 3.6	▲ 3.2	▲ 1.6	▲ 4.8	6.5	15.0	12.0	
	原油				8.7	22.4	81.2	7.4	32.1	97.8	63.6	
他	MLP				▲ 0.5	10.3	19.5	▲ 1.8	20.0	36.1	32.1	
	バンクローン				▲ 3.5	▲ 2.6	▲ 0.8	▲ 4.8	7.2	15.8	7.1	

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6月

● 2022年6月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
5/30	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&P370ジック/ ケース・シー住宅価格指数	(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) ページブック (地区連銀経済報告)	(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) (伯) 1-3月期 実質GDP	(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 (仏) 4月 鉱工業生産 (伯) 4月 鉱工業生産
(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)	(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)	(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		
6	7	8	9	10
(英) 5月 新車登録台数	(日) 4月 家計調査 (日) 4月 毎月勤労統計 (日) 4月 景気先行指数 (米) 4月 貿易収支 (欧) 6月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 4月 製造業受注 (豪) 金融政策決定会合	(日) 1-3月期 実質GDP(確報) (日) 4月 経常収支 (日) 5月 銀行・信金貸出動向 (日) 5月 倒産件数 (日) 5月 景気ウォッチャー (米) 4月 卸売在庫(確報) (欧) 1-3月期 実質GDP(確報) (独) 4月 鉱工業生産	(日) 5月 マネーストック (日) 5月 工作機械受注 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (英) 5月 RICS住宅価格 (中) 5月 貿易統計 (伯) 4月 消費者物価(IPCA) (印) 4月 鉱工業生産 (伯) 4月 小売売上高	(日) 5月 国内企業物価 (米) 5月 消費者物価 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (米) 5月 月次財政収支 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (伊) 4月 鉱工業生産 (中) 5月 生産者物価 (中) 5月 消費者物価
13	14	15	16	17
(英) 4月 鉱工業生産	(米) 5月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 5月 生産者物価 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～15日) (欧) 6月 ZEW景況感指数 (独) 6月 ZEW景況感指数 (欧) 4月 鉱工業生産 (英) 4月 失業率(ILO基準) (豪) 5月 NAB企業景況感指数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～15日)	(日) 4月 機械受注 (日) 4月 第3次産業活動指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 5月 小売売上高 (米) 6月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 5月 輸出入物価 (米) 6月 NAHB住宅市場指数 (豪) 6月 消費者信頼感指数 (中) 5月 小売売上高 (中) 5月 鉱工業生産 (中) 5月 都市部固定資産投資	(日) 5月 貿易統計 (日) 日銀金融政策 決定会合(～17日) (米) 5月 住宅着工・許可件数 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 5月 雇用統計	(日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 5月 鉱工業生産 (米) 5月 景気先行指数 (英) 5月 小売売上高
20	21	22	23	24
	(米) 5月 中古住宅販売件数	(欧) 6月 消費者信頼感指数 (英) 5月 消費者物価 (英) 5月 生産者物価 (豪) 5月 景気先行指数	(日) 6月 製造業PMI (日) 6月 サービス業PMI (米) 6月 製造業PMI(速報) (米) 6月 サービス業PMI(速報) (欧) 6月 サービス業PMI(速報)	(日) 5月 消費者物価(全国) (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (米) 5月 新築住宅販売件数 (独) 6月 ifo景況感指数 (英) 6月 GfK消費者信頼感指数
26	28	29	30	7/1
(他) G7首脳会議(～28日)	(米) 5月 卸売在庫(速報) (米) 4月 S&P370ジック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 6月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 7月 GfK消費者信頼感指数	(日) 5月 小売売上高 (日) 6月 消費者態度指数 (米) 1-3月期 実質GDP(確報) (欧) 5月 マネーサプライ(M3) (欧) 5月 ユーロ圏景況感指数 (他) NATO(北大西洋条約機構) 首脳会議(～30日)	(日) 5月 鉱工業生産(速報) (米) 5月 個人所得・消費 (米) 6月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 5月 失業率 (独) 6月 失業者数 (英) 1-3月期 実質GDP(確報) (中) 6月 製造業PMI(政府) (中) 6月 非製造業PMI(政府)	(日) 5月 労働関連統計 (日) 日銀短観(6月調査) (日) 6月 新車販売台数 (米) 5月 建設支出 (米) 6月 ISM製造業景気指数 (中) 6月 製造業PMI(財新)

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5月25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