

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022年7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7月

世界経済

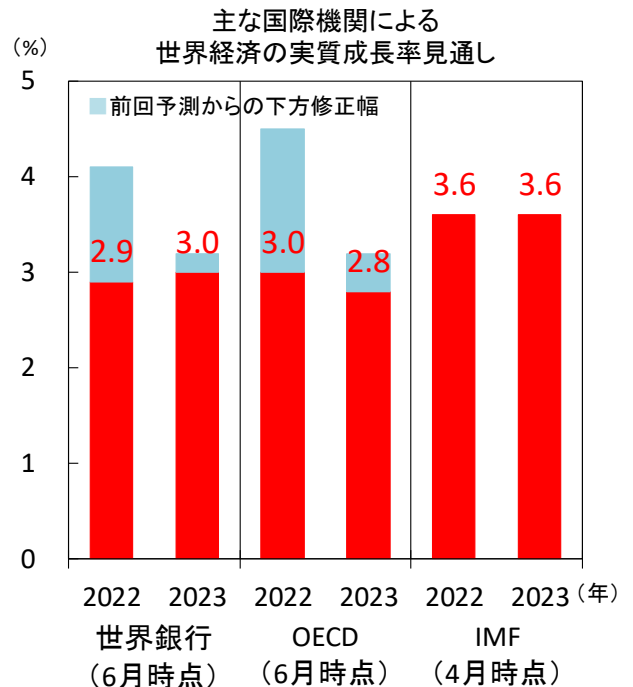
インフレ長期化で景気見通しは一段と慎重に

世界経済の慎重論が高まっています。新型コロナウイルス感染拡大に伴う供給網混乱に、ウクライナ戦争に伴う資源高が加わり、広範でインフレが長期化、景気回復の勢いに陰りが見られます。6月に入り、世界銀行やOECD（経済協力開発機構）が2022年の世界経済成長率見通しを下方修正するなど（図1）、スタグフレーション（景気悪化とインフレの同時進行）リスクに警鐘を鳴らしています。

難易度増す政策運営、米欧景気の動向に注意

各国当局はインフレの背景にある需給の歪みを正すべく、金融引き締めを急いでいますが、ウクライナ戦争の影響が読めないなか、今後はインフレ抑制と景気回復持続を両立させる難しさに直面しそうです。米国景気が想定通り軟着陸するかと同時に、同戦争の直接的な影響を受けやすいなかでも、金融政策を早期引き締めへ急旋回させたユーロ圏など欧州の動向も要注意です。（瀧澤）

【図1】世界銀行とOECDが景気見通しを下方修正、長引くインフレが景気の先行き不安を助長



注) 前回予測は世界銀行が2022年1月、OECD（経済協力開発機構）が2021年12月時点。

出所) 世界銀行、OECD、IMFより当社経済調査室作成

金融市場

6月も米景気・金融政策の行方に神経質な展開

6月の金融市場は落ち着かない展開となりました。月前半は米国の急速な金融引き締め懸念を受け、金利上昇に押される形で株式市場が世界的に下落、一時はS&P500の直近高値からの下落幅が20%を超えるなど弱気相場入り指摘されました。月後半は米国の景気後退リスクが意識され一転して金利が低下、株式底固めの展開も見せましたが、リスク回避的な雰囲気も根強くあります。

不透明感渦巻く環境こそ腰を据えた投資行動を

ウクライナ戦争や資源価格、米国中心に世界的に引き締め方向に進む金融政策の行方など、不透明要因は山積しており、それらの払拭は容易ではないでしょう。ただし、足元のような株式の弱気相場は過去幾度も訪れており、それを乗り越えた後はほぼ例外なく長期株高局面に回帰してきました（図2）。不安定な投資環境でこそ、中長期目線での冷静な投資行動も必要とみます。（瀧澤）

【図2】6月に一時弱気相場入りした米国株式、だが次の強気相場に備える冷静さも必要に

第二次大戦後の米国株式(S&P500)
弱気相場および弱気相場終了後の上昇局面

トレンド終了(転換)年月	期間	騰落率%	
弱気相場	上昇局面		
1948年2月	21ヵ月	▲27.4	
	1961年12月	166ヵ月	413.6
1962年6月	6ヵ月	▲23.5	
	1968年11月	77ヵ月	97.9
1970年6月	19ヵ月	▲32.9	
	1972年12月	30ヵ月	62.3
1974年9月	21ヵ月	▲46.2	
	1980年11月	74ヵ月	121.2
1982年7月	20ヵ月	▲23.8	
	1987年8月	61ヵ月	208.0
1987年11月	3ヵ月	▲30.2	
	2000年8月	153ヵ月	559.0
2002年9月	25ヵ月	▲46.3	
	2007年10月	61ヵ月	90.0
2009年2月	16ヵ月	▲52.6	
	2019年12月	130ヵ月	339.5
2020年3月	3ヵ月	▲20.0	
	2021年12月	21ヵ月	84.4
2022年6月	6ヵ月	▲19.8	

注) 月末値ベース。直近の弱気相場は2022年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2022年7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	1.5
米国	▲ 3.4	5.7	2.0	1.8
ユーロ圏	▲ 6.4	5.4	2.6	2.0
オーストラリア	▲ 2.2	4.7	4.0	2.8

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国	2.2	8.1	3.5	5.5
インド	▲ 6.6	8.9	7.0	6.0
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)	27,049	26,000-30,000
TOPIX	1,907	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)	30,947	30,500-34,500
S&P500	3,822	3,800-4,200
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	416	395-465
ドイツDAX®指数	13,232	12,900-15,100

債券
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.235	0.00-0.25
米国	3.177	3.2-4.0

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	1.635	1.5-2.1
オーストラリア	3.737	4.1-4.9

為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	136.12	132-140
ユーロ	143.17	136-148
オーストラリアドル	94.00	90-100
ニュージーランドドル	84.94	81-91

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.7226	1.65-1.85
メキシコペソ	6.755	6.25-7.25
ブラジルレアル	25.829	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	1,968	1,920-2,120

(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	1,583	1,520-1,680

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)	111.76	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6月28日時点(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2022年7月

日本経済

国内経済は正常化の動きが強まる、
年後半にかけ海外経済動向に注意

内需は回復傾向、一方で製造業は足踏み続く

国内では経済活動の正常化が強まっています。5月の消費統計は外食売上高が前年比+20.4%（2019年同月比▲2.2%）、百貨店売上高が同+57.5%（同▲12.6%）と堅調でした（図1）。コロナ前の水準に至らずも、個人消費は回復傾向にあります。政府は感染拡大防止と経済社会活動の両立を図っており、6月には約2年ぶりに外国人観光客の受入が再開しました。7月前半には旅行需要喚起策「全国旅行支援」が予定され、従来の「県民割」から対象拡大（地域ブロック→全国）や支給額引上げ等が検討されています。コロナ禍で積み上がった貯蓄や政策効果が下支え、当面は消費主導の景気回復が続くとみまます。

一方、中国の都市封鎖等の影響で部品供給遅延は深刻で、企業の生産見通しは下方修正が続いています（図2）。欧米の金融引き締めで外需が減少するリスクなど製造業を取り巻く環境は不透明さが増す中、年後半にかけては供給制約解消や中国経済回復が鍵となりそうです。

今夏の参院選次第で岸田政権は長期化へ

商品市況高や円安等の影響を受け、5月消費者物価（生鮮食品除く総合）は前年比+2.1%とコストプッシュ型インフレが続いています（図3）。対ロシア制裁が長引く中で家計負担は増しており、消費者心理の悪化に注意が必要です。政府は物価高騰に伴い総合緊急対策（事業規模13兆円）を策定し、原材料高やエネルギー価格上昇を抑制する構えです。日本はコロナ禍で雇用保蔵した影響もあり米国に比べ賃金上昇は限定的ですが、人出不足や政府の賃上げ推進等で賃上げが今後継続するか注目です。

今夏は参議院選（7月10日投開票）を控えます（図4）。本選挙後は約3年間国政選挙がなく、岸田政権は長期化が視野に入ります。6月に政府は骨太の方針等を公表し、4つの重点投資分野（人、科学技術・イノベーション、スタートアップ、DX・GX）での官民連携投資を強調しました。賃上げに向けた生産性向上やエネルギー自給率の改善など（図5）、企業設備投資を促進させ経済成長に繋げるかが焦点になりそうです（図6）。（田村）

【図1】 外食や百貨店売上は人流回復を受けて堅調、
国内では経済活動再開の動きが強まる

日本 百貨店売上高、外食売上高（前年比）

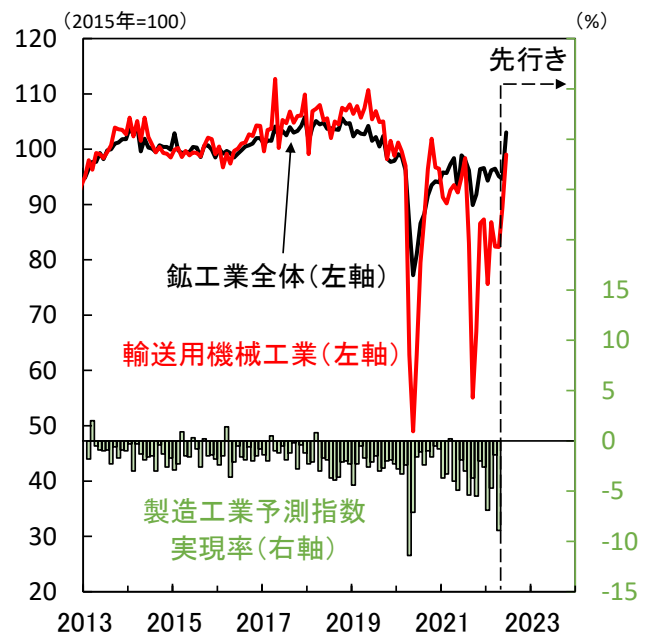


注）直近値は2022年5月。

出所）日本百貨店協会、日本フードサービス協会より当社経済調査室作成

【図2】 供給制約等で企業の生産見通しは下振れ傾向、
先行きは部品供給正常化や外需の持続性が焦点

日本 鉱工業生産指数、製造工業予測指数の実現率



注）直近値は2022年4月。鉱工業生産指数の先行きは製造工業生産予測調査の5、6月データを使用（鉱工業全体の5月は経済産業省の補正値）。実現率は当月調査の実績÷前月調査時の見込み。

出所）経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2022年7月

【図3】食品やエネルギー主導で消費者物価は高止まり、賃金、物価上昇を伴う好循環が見られるか注目

日本 全国消費者物価、現金給与総額(前年比)

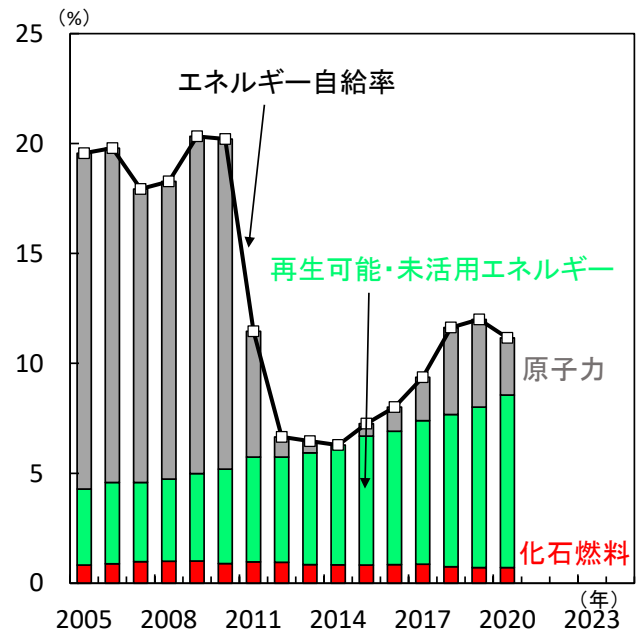


注) 直近値はコアCPIが2022年5月。現金給与総額が同年4月、対象は就業形態計かつ5人以上の事業所。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図5】エネルギー自給率は10%前後で推移、電源構成の7割強を占める化石燃料は輸入に依存

日本 エネルギー自給率(寄与度別)



注) 直近値は2020年度。

出所) 資源エネルギー庁より当社経済調査室作成

【図4】連立与党の勝敗ラインは改選で56議席獲得、実現できれば非改選含めた過半数議席を確保

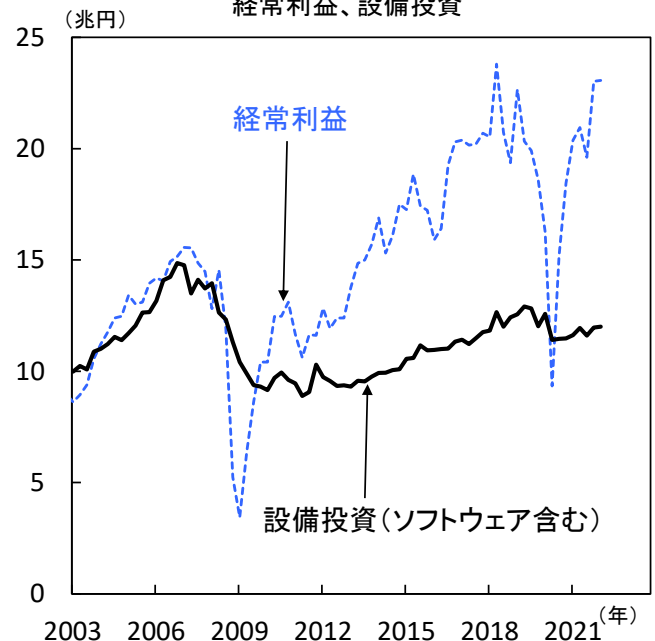
日本 参議院 各政党の改選、非改選議席数

参議院	政党	改選	非改選
連立与党	自民	55	55
	公明	14	14
野党	立憲民主	23	22
	維新	6	9
	共産	6	7
	国民	7	5
	れいわ	0	2
	社民	1	0
	N党	0	1
	無所属	7	8
定数増+欠員		6	
合計		125	123

注) 直近値は2022年6月28日、各党名は略称。

出所) 各種情報より当社経済調査室作成

【図6】企業業績は堅調な一方で設備投資は伸び悩む、政府の重点投資方針は企業の期待成長率を高められるか

日本 全産業全規模合計(除く金融、保険業)
経常利益、設備投資

注) 直近値は2022年1-3月期、季節調整値。

出所) 財務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年7月



米国経済

米FRBは異例の早期利上げへ
物価は近々ピークアウトと予想

異例の利上げスピード

FOMC（連邦公開市場委員会）は6月、0.75%ptの利上げを実施しました。政策金利を早期に均衡金利（図1注参照）超とし、上昇続く物価を方向転換させたい意向です。政策金利レンジは9月に2.75-3.0%へ達するとみています。

金利はお金の、物価はモノの値段、両者は天秤と言えます（図2）。この天秤の番人、FRB（連邦準備理事会）は、資源高や賃金高など物価に押し掛かる「分銅」に対し、異例の早期利上げで天秤させようと懸命です（図3）。

何故急ぐのか？

物価高騰と賃金高の負の連鎖を早く断ち切る事が必要なためです。コロナ禍での人手不足や資源高等によるコストが価格に転嫁、かさむ生計費を背景に高まる賃上げ機運で価格転嫁が再び生じます。金融政策にとって資源高は守備範囲外ですが、賃金・雇用はそうはいきません。

生産性改善が賃金上昇を吸収へ

では、物価高騰は今後も続くのでしょうか？

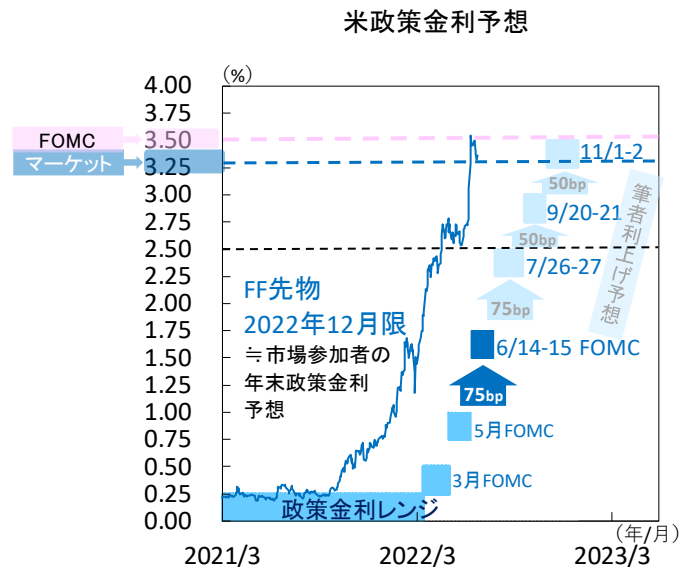
前年比+8.6%（総合）と再加速する消費者物価上昇率（5月）は、FOMC参加者を落胆させました。既にピークアウトする自動車以外は軒並み上昇しているためです（図4）。ですが、近々物価はピークアウトするとみています。その鍵を握るのは資源と賃金（≒サービス）です。

住宅・家賃も上昇していますが、あまり心配はしていません。住宅市場の金利感応度は高い上、在庫が蓄積するに従い価格上昇圧力も緩和されるとみています（図5）。

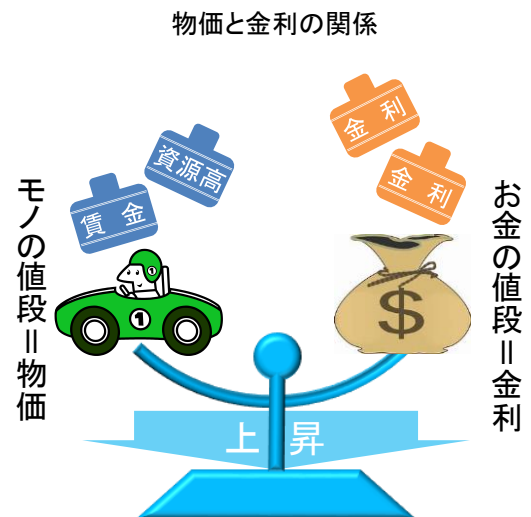
中でも賃金上昇率はピークアウト可能性をみています。経済活動再開に伴う需要急増に応じるため、企業はヒト（雇用者）と時間（労働時間）、設備も目いっぱいフル回転させ生産を増強、在庫蓄積を進めてきました。設備稼働率は79%と設備投資加速の分水嶺、80%に迫ります。

労働投入量の増強は生産性を一時的に低下させるも、生産が軌道に乗ると生産性は回復、賃金上昇率を吸収します（図6）。企業の資本的支出（≒設備投資）も近年になく増加させるとの見方も高まっています。（徳岡）

【図1】政策金利は9月には3.0%と均衡金利超えを予想



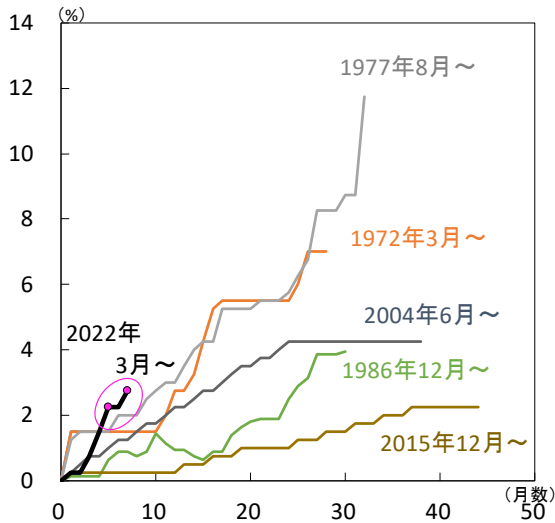
【図2】金利と物価は天秤の関係



② 各国経済見通し－米国

2022年7月

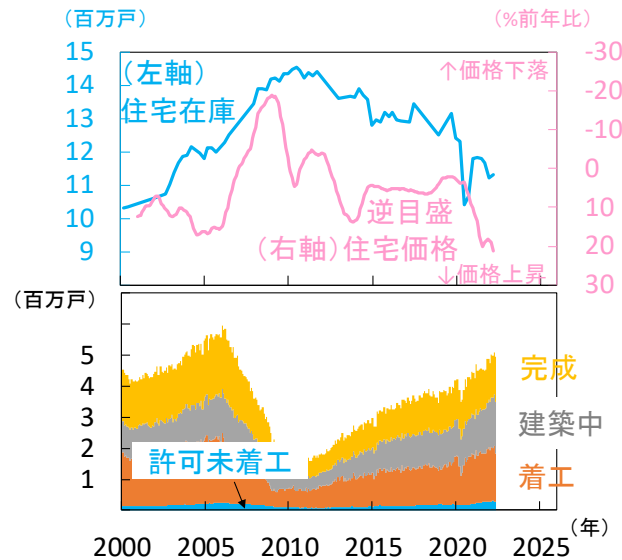
【図3】異例の速さで利上げ

米FRB 主な利上げ局面における
利上げスピードと利上げ幅

注) 図中、ピンクのドットは筆者予想。

出所) 米FRBより当社経済調査室作成

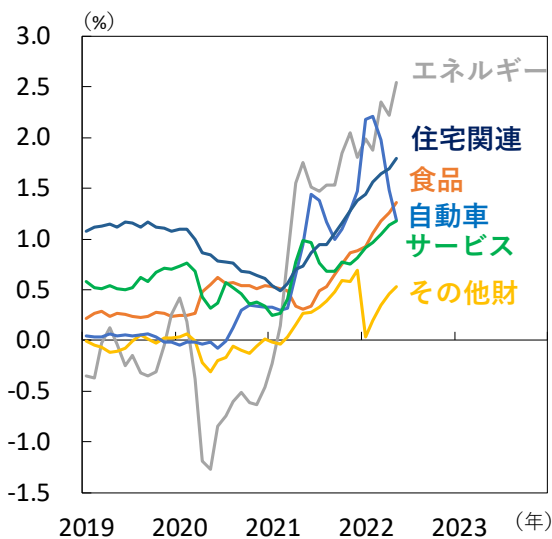
【図5】住宅在庫蓄積すすめば価格も軟化の可能性

住宅市場 在庫、価格(上段)と
新築住宅着工進捗別件数(下段)

注) 上段住宅在庫は空室在庫。住宅価格はS&Pケースシラー住宅価格全米20都市総合指数(前年比)。下段は住宅進捗別件数。直近値は上段は2022年3月、下段は2022年5月。

出所) US Census Bureau、S&Pより当社経済調査室作成

【図4】自動車関連以外は軒並み上昇

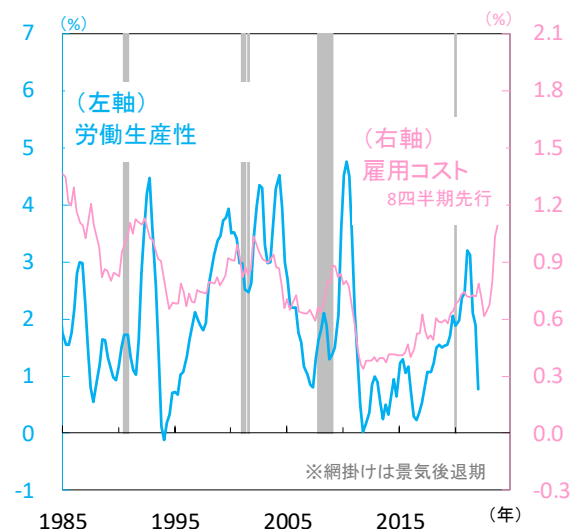
米消費者物価上昇率(CPI)
項目別寄与度(前年比)

注) 直近値は2022年5月。

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

【図6】生産性改善で賃金上昇を吸収

労働生産性と雇用コスト



注) 労働生産性は前年比。雇用コストは前期比。データは共に4四半期移動平均、直近値は2022年3月。

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

② 各国経済見通し－欧州

2022年7月

欧州経済

ECBは金融引締め姿勢を積極化、
強まる景気先行き懸念インフレ加速が進行、
ECBはインフレ退治の姿勢を強化

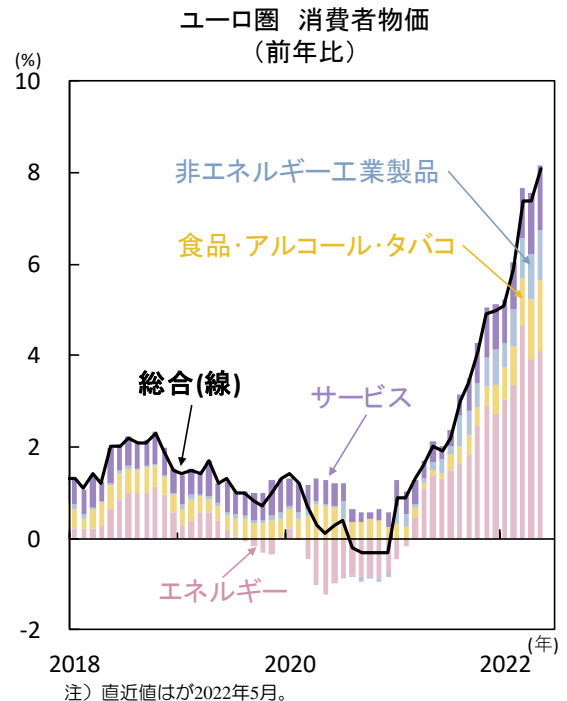
ユーロ圏ではインフレ加速が一段と進行(図1)。5月のユーロ圏消費者物価は前年比+8.1%と、伸び率は事前予想を上回り、過去最高の更新を続けています。エネルギー価格の高騰に加えて、食品・飲料価格も大きく上昇。インフレ圧力の高まりは、サービス価格にも波及し、世界的な資源・商品高のみならず、パンデミックからの経済正常化に伴う域内需要の強さもインフレ圧力を押し上げた模様です。賃金インフレへの懸念も高まり、長期的なインフレ圧力が強まる可能性への意識も強まっています。また、域内の生産者物価も高止まりし(図2)、消費者物価の伸び率を未だ大幅に上回り、価格転嫁の継続も示唆。

ECB(欧州中央銀行)は6月政策理事会にて、7月政策理事会で0.25%幅の利上げに踏切る意向を明示。9月政策理事会では、中期的なインフレ見通しが改善しなければより大幅な利上げが必要と見込み、利上げ加速を示唆しました。ECBスタッフ見通し(図3)では、エネルギー価格の急上昇や供給制約問題、パンデミックからの需要回復、労働市場の改善に伴う賃金上昇等を背景に、物価見通しを大幅に引上げ、見通しを巡るリスクは上向きと判断。一方、成長率見通しは2022年を中心に下方修正も、サービス業部門の活動再開や堅調な雇用情勢を支えに経済成長を続け、中期的に更に回復する条件はと整っていると総括。域内の景気先行きは過度に悲観せず、高インフレへの警戒を強め、正常化への姿勢を積極化させました。

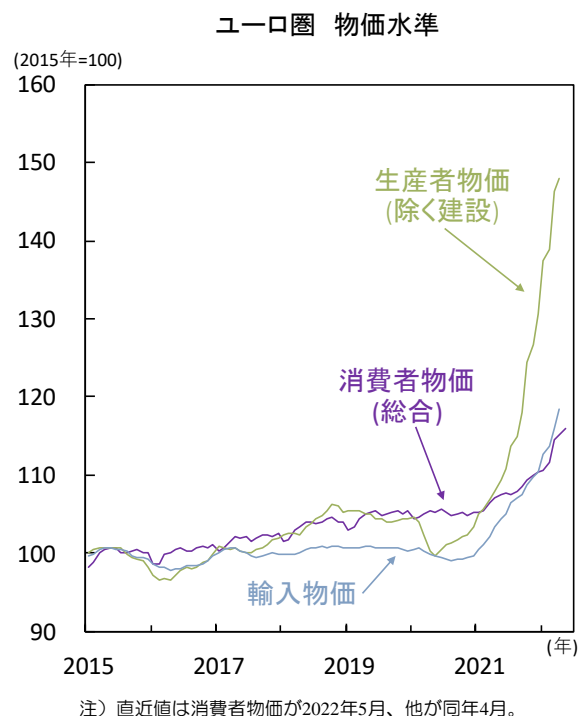
マインド指標はユーロ圏景気の減速を合図

しかし、ユーロ圏景気を巡る先行き懸念は日増しに強まっています。高インフレが長期化する中、実質可処分所得の圧迫や先行きの失業不安等から域内の6月消費者信頼感指数は過去2番目の低水準に悪化(図4)。また、足元で好調が続くサービス業の企業景況感も低下し(図5)、パンデミックからのリベンジ消費による景気押し上げ効果は弱まりつつあります。更に、製造業の企業景況感も域内外の需要の縮小を反映して悪化(図6)。世界的に金融引締めが進む中、ユーロ圏がスタグフレーションのリスクが懸念されつつあり、その行方が注目されます。(吉永)

【図1】ユーロ圏 インフレ圧力の高まりが継続



出所) Eurostat (欧州統計局)より当社経済調査室作成

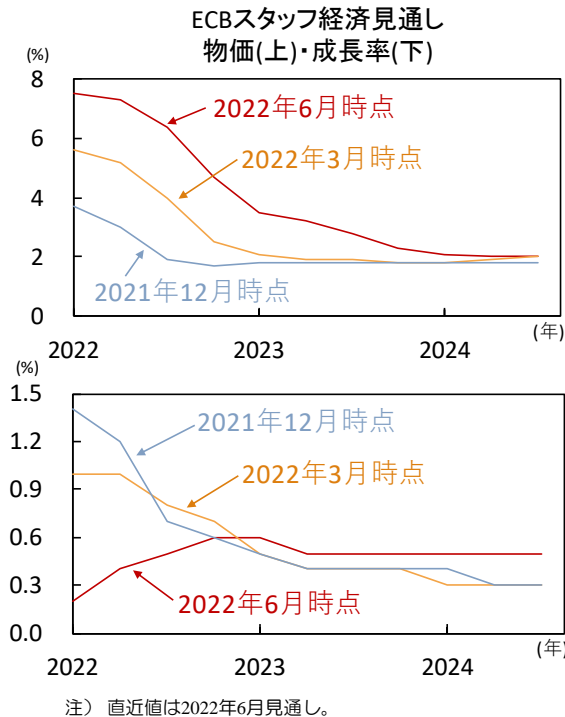
【図2】ユーロ圏 川上のインフレ圧力は依然高く、
価格転嫁は継続が

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7月

【図3】ユーロ圏 ECBは物価見通しを大幅に上方修正
高インフレの継続を強く警戒



出所) ECB (欧州中央銀行) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 対人サービス業のリベンジ消費は一服へ



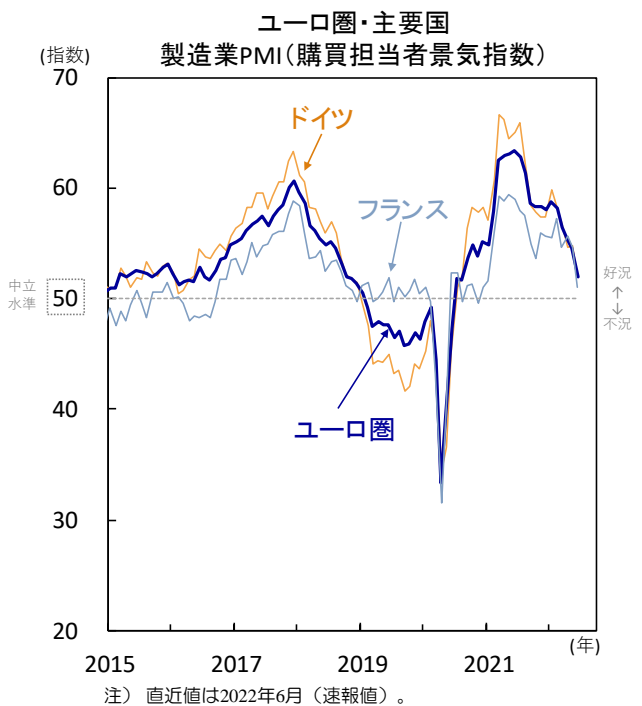
出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 高インフレを受けて消費者心理は、
再度悪化し、消費の先行きに懸念



出所) EC (欧州委員会)、Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 域内外の需要減少を反映して
製造業部門景況感の悪化が継続



出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年7月



オーストラリア(豪)経済

豪中銀が2会合連続利上げ、 利上げ幅を0.50%ポイントに拡大

成長率は底堅く、物価・賃金に上昇圧力

2022年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.8%（年率換算+3.1%）、前年比では+3.3%と堅調でした（図1）。成長を牽引したのは、裁量的支出を中心に好調な個人消費、公的需要の拡大、在庫投資の増加でした。純輸出については、実質輸出が小幅減少した一方、輸入は急増したため大幅なマイナス寄与となっています。物価高を背景に消費者マインドの悪化は続いています（図2）、依然として高い貯蓄率と交易条件の改善に支えられ国内需要は底堅く、先行きも堅調な成長が予想されます。

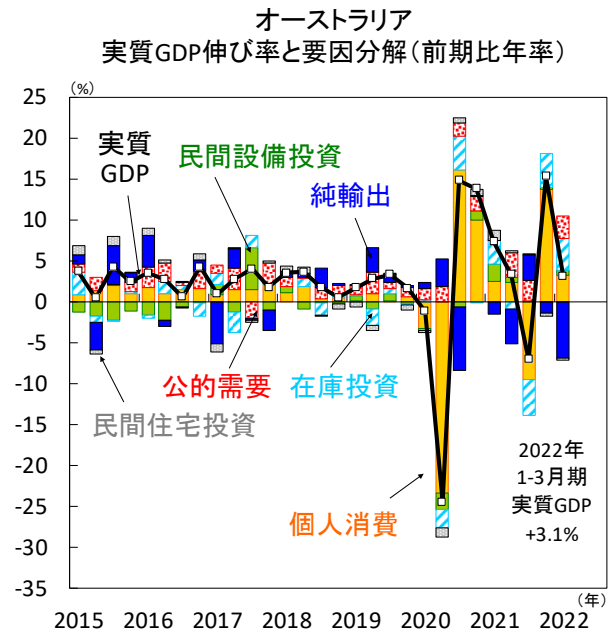
5月の雇用統計では雇用者数が予想を上回って増加。労働参加率が上昇するなか失業率は横ばいでしたが、労働市場の広範な「スラック」を示す不完全就業率が大幅に低下、広義の失業率である労働力未活用率は一段と低下し労働需給の逼迫を示しました（図3）。7月1日からの最低賃金の大幅引き上げ（+5.2%）も踏まえると、賃金上昇率は今後加速する公算が高いと言えます。

豪中銀は2会合連続で利上げ、利上げ幅は拡大

豪中銀は6月7日の金融政策会合で政策金利を0.50%pt引き上げ0.85%としました。利上げは2会合連続で利上げ幅は前月の0.25%ptから拡大しました。ロウ豪中銀総裁は、賃金の伸び加速を報告する企業が増えるなか、1カ月前に改定したインフレ見通しが既に低すぎる可能性を指摘（図4）。今回の決定について、コロナ禍対応の特別な金融支援解除への更なる一歩とし、金融環境を正常化する過程で今後数カ月の間に更なる措置をとる見通しを示しました。

一方で、高インフレや金利上昇による家計への圧力など多くの不確実性も指摘しています（図5）。議事録では、高いインフレ期待が定着し高インフレが持続するリスクを軽減するため、利上げ幅拡大を決めた経緯が示されました。ロウ総裁は6月21日の講演で、7月会合でも0.25%ptか0.50%ptの利上げを検討する方針を示しています。市場は大幅利上げ（来年半ばに政策金利3.8%程度）を織り込んでいるため（図6）、今後景気失速懸念が出てくれば利上げ見通しの修正を迫られる可能性があります。（向吉）

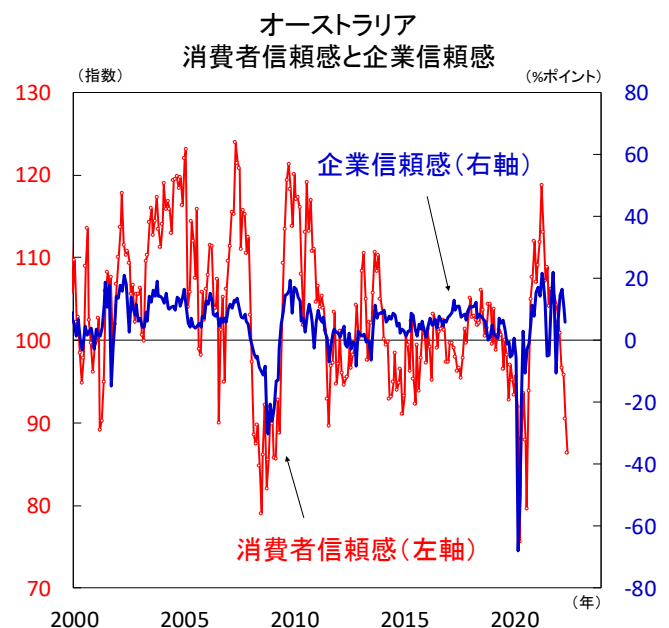
【図1】 GDP成長率は1-3月期も堅調、
旺盛な国内需要が成長率を押し上げ



注) 直近値は実質GDP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】 消費者マインドが悪化、
雇用は堅調だが物価高が要因とみられる



注) 直近値は企業信頼感が2022年5月、消費者信頼感が同年6月。

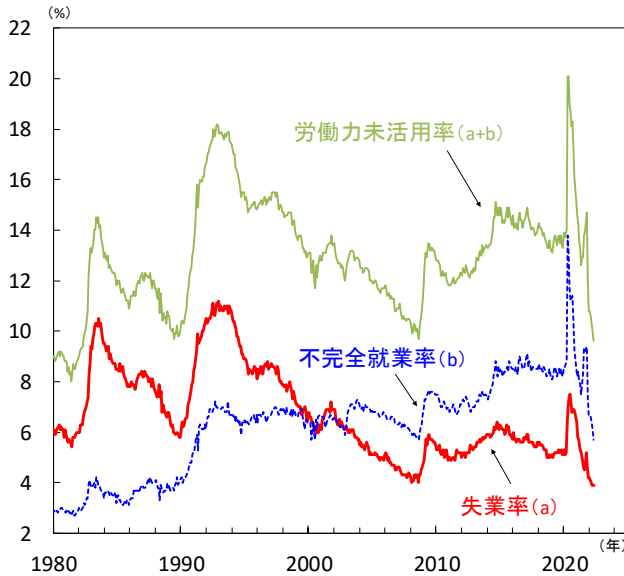
出所) NAB、ウエストバック銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年7月

【図3】労働需給は一段とひっ迫、
賃金上昇は加速する見込み

オーストラリア
失業率、不完全就業率、労働力未活用率

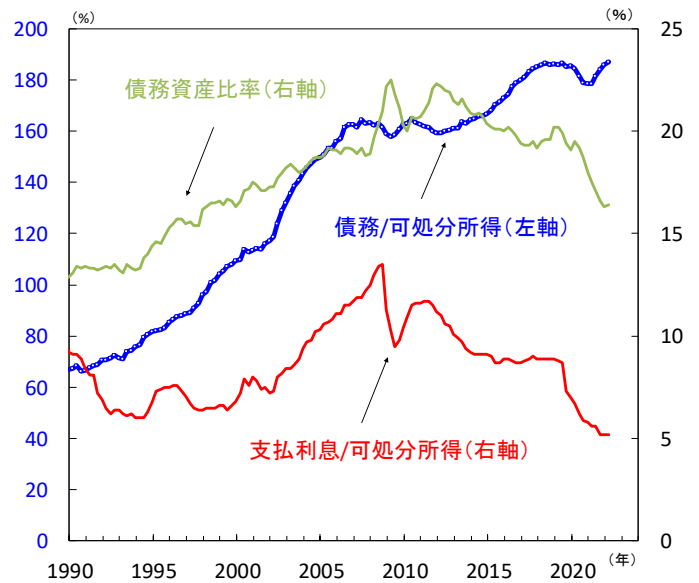


注) 直近値は2022年5月。不完全就業は就業してはいるが、労働条件が著しく劣っていたり就業が不安定であったりして、半失業状態にあること。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図5】家計の債務所得比率は高水準、
一方で低金利により支払い負担減少、資産増加

オーストラリア
家計の債務と支払利息(可処分所得比)、債務資産比率

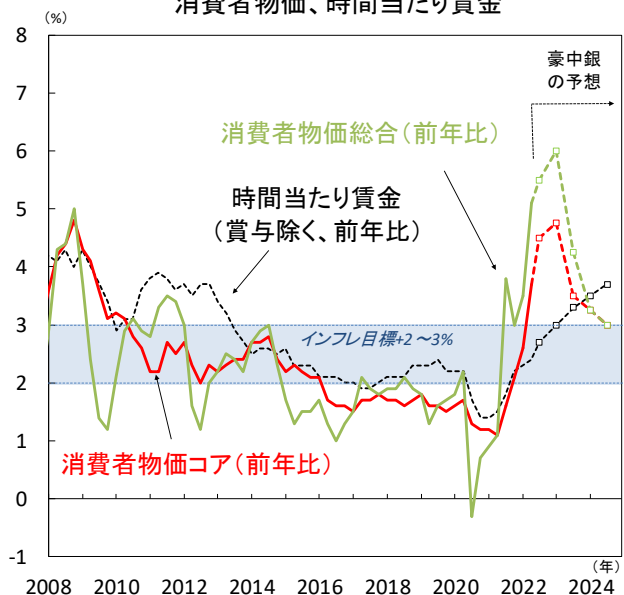


注) 直近値は2022年1-3月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図4】豪中銀は5月に物価見通しを上方修正したが、
さらなる上方修正の必要性も

オーストラリア
消費者物価、時間当たり賃金



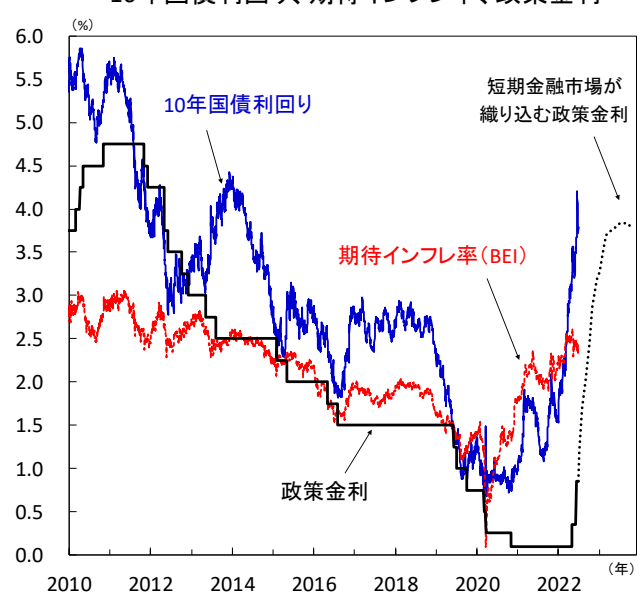
注) 直近値は2022年1-3月期。消費者物価コアはトリム平均。

豪中銀の予想は「金融政策報告(2022年5月)」による。

出所) 豪中銀、オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図6】インフレ期待抑制のため金利大幅引き上げへ、
金融市場は来年前半にかけて一段の利上げを織り込む

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6月28日。BEIはブレイク・イーブン・インフレ率。短期金融市場が織り込む政策金利は、オーバーナイト・インデックス・スワップレート(OIS)による(同年6月28日時点)。

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7月

中国経済

秋の党大会を成功裏に終えたい習政権、
当面は経済運営・外交ともに安全運転か

「党大会年の景気は良好」の法則は通用せず

中国景気の回復が遅れています。鉱工業生産は4月:前年比▲2.9%→5月:+0.7%とプラスに転換、小売売上高は同▲11.1%→▲6.7%とマイナス幅こそ縮小も、依然低調です(図1・2)。都市部固定資産投資(年初来)は、インフラ投資が同+6.5%→+6.7%と安定化しつつも、全体では同+6.8%→+6.2%に減速と、けん引役にはなれずにいます。

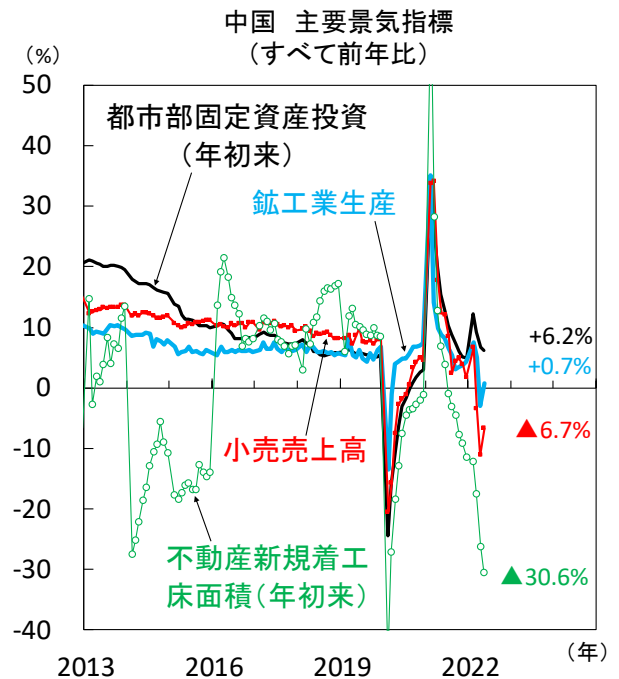
春先以降の全国的な新型コロナ感染拡大の波こそ乗り越えたものの(例えば上海市は6月から都市封鎖措置を全面解除)、回復の鈍い観光分野が示すように、当局の厳格なゼロコロナ方針が、国民に絶えず感染抑制措置再開への警戒を意識させ、消費意欲の萎縮を招いている感すらあります(図2)。6月からは乗用車購入奨励策を打ち出しましたが、時限措置のため有効打となるか疑問が残ります(図3)。市場では2022年の中国成長率見通しが一段と弱気化、3月の全人代で掲げた+5.5%目標を大きく下回る+3.5%程度にとどまる可能性が高まっています。

内需回復は期待薄、外需に活路見いだせるか

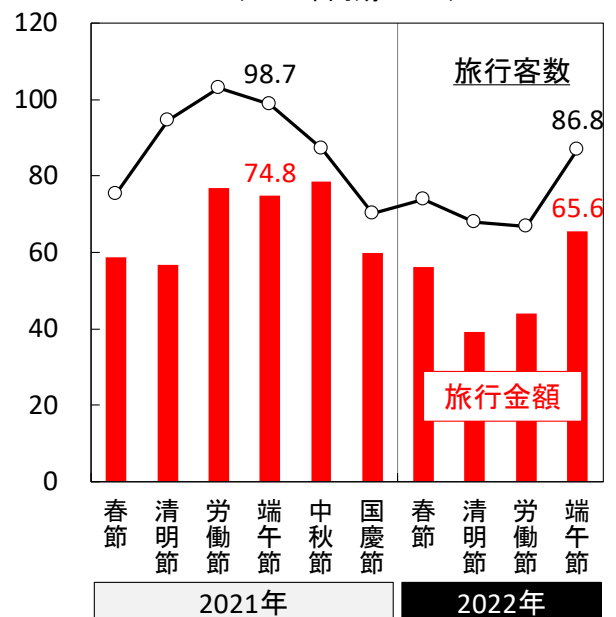
不動産市場の減速も引き続き深刻です(図1)。当局の住宅ローン指標金利引き下げに加え、一部で住宅購入規制緩和や購入補助金などでこ入れを図っていますが、住宅価格下落に歯止めがかからない都市も多く見られるなど、回復への糸口を見いだせない状況です(図4)。

昨年来の国内統制強化やゼロコロナ政策への疲弊感や雇用回復の遅れも重なり、消費など内需に多くを期待しづらいなか、堅調続く外需の重要度が増しています(図5)。米欧景気の行方に暗雲も漂い始めていますが、党大会前の景気軟着陸に向け外需安定は鍵と言えそうです。

足元では、2018年に導入された米中間制裁関税を見直す可能性も報じられています。米中政権ともに景気を安定させ秋の政治イベントを無難に通過したい思惑では一致しているとみまます。ロシア対応や太平洋外交を巡り西側諸国との摩擦も指摘される中国ですが、今後、米欧日との関係改善を演出するかも注目です(図6)。(瀧澤)

【図1】景気は最悪期脱するも回復は鈍いまま、
不動産市場は回復の兆しすら見いだせず

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

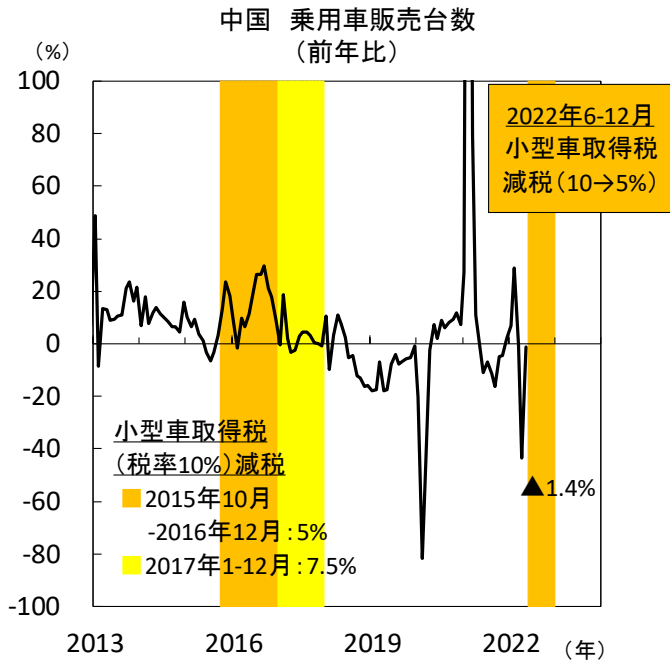
【図2】観光消費はコロナ前はおろか昨年にも届かず、
消費者は感染の不安より当局の対策を警戒か中国 連休期間の国内旅行客数・金額
(2019年同期=100)

出所) 中国文化観光部より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2022年7月

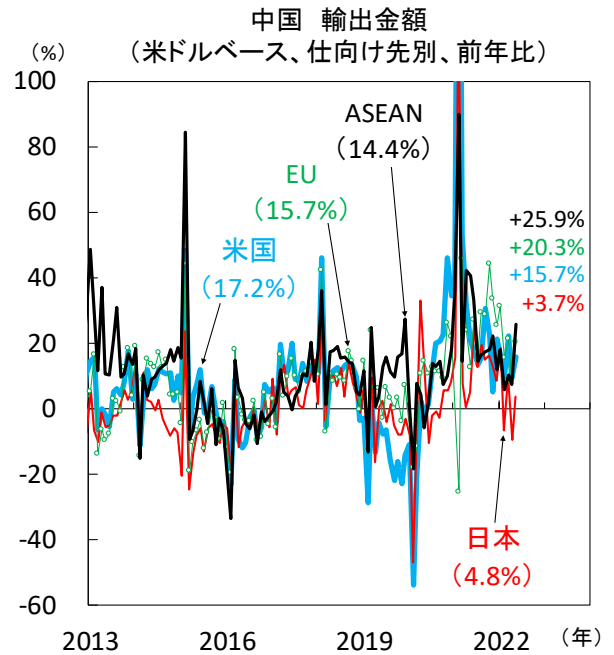
【図3】 当局は足元の消費低迷に危機感、
たまたず自動車市場のてこ入れに動く



注) 直近値は2022年5月時点。

出所) 中国自動車工業会より当社経済調査室作成

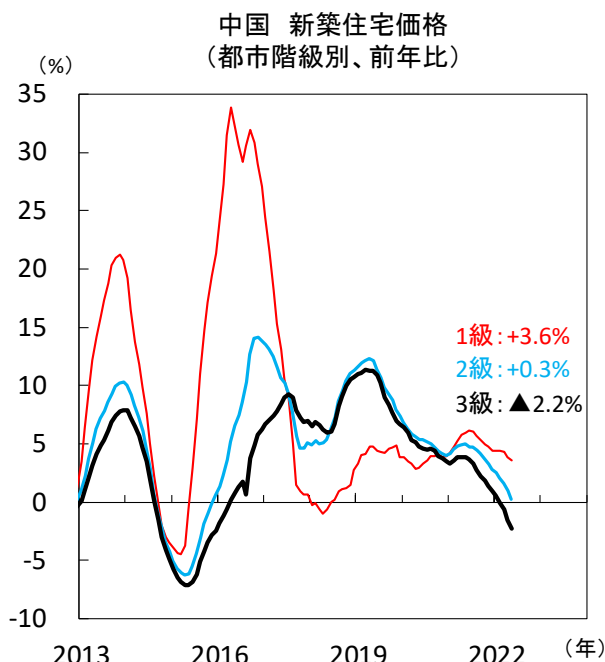
【図5】 米欧アジア含め全方位的に輸出は堅調も、
世界的な金融引き締めの影響には要警戒



注) ASEAN: 東南アジア諸国連合。
カッコ内の数字は全体額に対するウエイト(直近12ヵ月累計)。
直近値は2022年5月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

【図4】 不動産不況の深刻さ裏付ける住宅価格、
地方都市では下落傾向に歯止めかからず



注) 70都市を対象(1級は4都市(北京・上海・広州・深圳市)、2級は31都市、
3級は35都市)。値は対象都市(前年比)の単純平均値。
直近値は2022年5月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図6】 景気軟着陸に向け外需安定は必須、
西側諸国との外交関係改善を模索するか?

2022年後半 中国内外の注目イベント

近日中	米中首脳会談(電話)
7月1日	共産党結党記念日(101周年)
	香港返還25周年
7月6日	米・中制裁関税導入から4年
8月1日	人民解放軍建軍95周年
8月中	北戴河会議
9月3日	抗日戦争勝利記念日
9月10-12日	中秋節休暇
9月29日	日中国交正常化50周年
10月1-7日	国慶節休暇
秋	共産党大会
11月8日	(米国) 中間選挙
11月15-16日	G20首脳会議(インドネシア)
11月18-19日	APEC首脳会議(タイ)
11月	ASEAN首脳会議(カンボジア)

注) APEC: アジア太平洋経済協力(ロシアを含む21ヵ国・地域が参加)。

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—インド

2022年7月



インド経済

堅調な景気と高まる物価上昇圧力

■ 感染が拡大する中で政府支出が景気をけん引

インドの景気が堅調です。1-3月期の実質GDPは前年比+4.1%(前期+5.4%)へ拡大(図1)。(a)年初からのオミクロン株の感染拡大、(b)世界的な一次産品価格の上昇、(c)3月の熱波到来など逆風も多かったものの、景気は堅調でした。1-3月期の需要側では感染の影響で民間消費が鈍化したものの、政府消費や固定資本投資が加速し輸出も堅調でした。民間消費は前年比+1.8%(同+7.4%)へ鈍化。オミクロン株感染拡大の影響です。政府消費は同+4.8%(同+3.0%)拡大。経常歳出の執行が加速しました。固定資本投資は同+5.1%(同+2.1%)と堅調。年度末の3月にかけて公共投資が加速しました。外需では、総輸出が同+16.9%(同+23.1%)、輸入が同+18.0%(同+33.6%)伸びました。

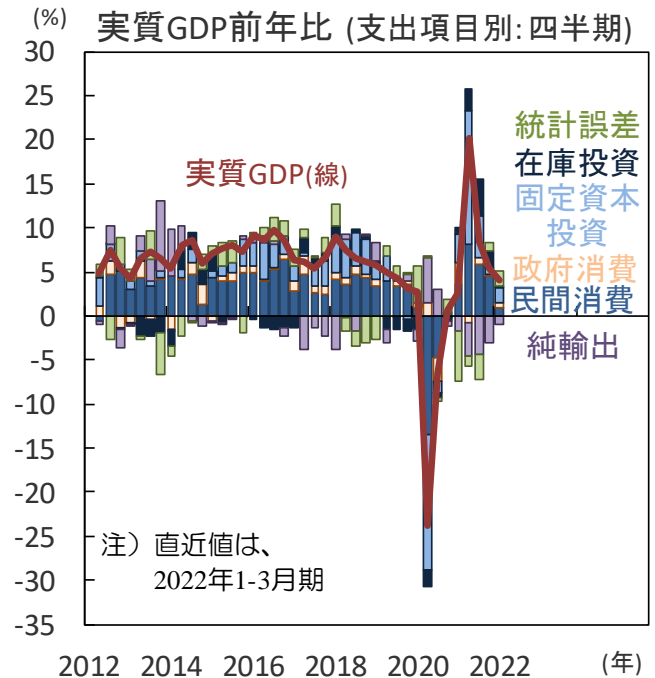
生産側から算出される実質総付加価値(GVA)は同+3.9%(同+4.7%)へ拡大。民間部門の動向を反映するコアGVA(農業と公共サービス等を除く)は同+3.2%(同+3.0%)とGVAを下回りました。建設業や農業が加速した一方、感染拡大の影響でサービス部門が鈍化しました。

■ サービス部門は感染拡大の影響で鈍化

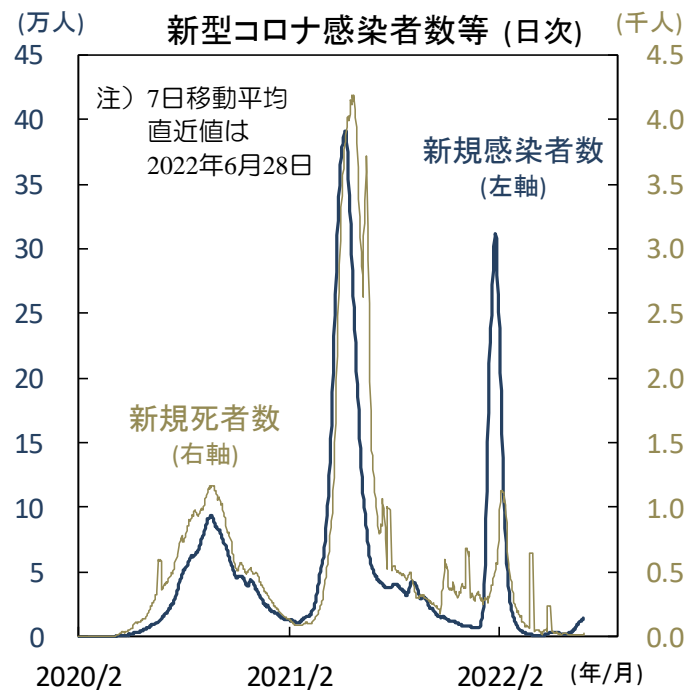
農林漁業は同+4.1%(同+2.5%)へ加速。例年より早く北部に到来した熱波による下押しは4-6月期以降に顕在化する見込みです。鉱業は同+6.7%(同+9.2%)へ伸びた一方、製造業は同▲0.2%(同+0.3%)へ反落。主に前年同期の高い伸びからの反動によります。建設業は同+2.0%(同▲2.8%)へ反発。公的建設が伸び、民間住宅建設の繰越需要も顕在化しました。サービス部門は同+5.5%(同+8.1%)へ鈍化しました。流通・宿泊・運輸・通信が同+5.3%(同+6.3%)へ減速。オミクロン株感染の影響で、接触を伴うサービス部門の活動が鈍化しました。なお、同部門は2年前比+1.7%と他部門(建設:+20.6%、製造:+15.0%)に比べてコロナ感染からの回復が遅延。今後の繰越需要は大きい模様です。金融・不動産等は同+4.3%(同+4.2%)に拡大しました。

今後は感染の収束に伴って都市部家計によるサービス消費の繰越需要が顕在化する見通し。政府のインフラ投資の伸びも続くでしょう。もっとも今年秋には上記の繰越需要は一巡する見込みです。物価高による低所得家計の消費の下押しの影響も顕在化するでしょう。

【図1】 感染拡大の影響で民間消費が鈍化するも
公共投資を中心に固定資本投資等が加速



【図2】 今年初より拡大したオミクロン株の感染は
1月下旬にピークを付けその後収束



② 各国経済見通し—インド

2022年7月

物価上昇圧力が高まる中利上げを継続

■ 今年度のGDP成長率は+7.0%へ鈍化の見込み

後述の通り、インド準備銀行(RBI)は5月初に利上げを始め今後も金利の引上げを続ける見通し。今年秋以降は累積利上げの効果が時間をかけて浸透し、景気を下押しするとみられます。また、これまで景気を支えてきた輸出も世界景気の減速とともに鈍化する見込みです。今年度(～2023年3月)の経済成長率は+7.0%前後(昨年度+8.7%)へ緩やかにと減速すると予想されます。

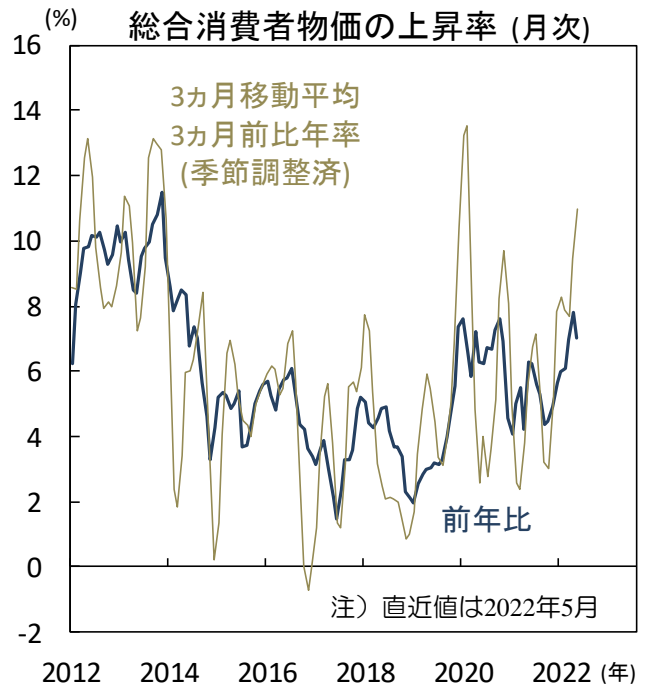
足元では物価の上昇が加速。5月の総合消費者物価は前年比+7.0%(4月+7.8%)と鈍化しつつ高率でした。前年比の鈍化は、主に前年同月の伸びからの反動(ベース効果)によるもの。季節調整済の3カ月移動平均の3カ月前比年率の上昇が加速するなど(図3)、物価上昇圧力は強い模様です。食品は前年比+7.8%(同+8.1%)と高止まり。北部を襲った熱波の影響でトマトが同+135.3%(同+33.6%)と急伸びしました。精製食用油も同+18.0%(同+19.8%)と高率。国際価格の上昇によります。自動車用ガソリンは同+16.8%(同+20.9%)へ鈍化。燃料税引下げによります。

■ 来春にかけて政策金利を6.5%へ引上げか

物価上昇が加速する中、RBIは利上げを急いでいます。6月8日、同行は政策金利を4.4%から4.9%へと引上げ。5月4日の緊急利上げ(4%→4.4%)に次ぐ動きでした。RBIは今年度の消費者物価上昇率予想を引上げ(+5.7%→+6.7%)。声明は食品物価が総合物価を上げるリスクがあるとし、根強い物価上昇圧力が二次波及を招く可能性を指摘。インフレ期待を抑え物価上昇圧力の拡大を止めるために金融政策の調整が必要としました。一方、今年度の成長率見通しは+7.2%に維持。平年並みの雨季降雨量と農業生産の改善が農村部家計の消費を支え、感染収束に伴うサービス部門の回復が都市部家計の消費を押し上げると指摘。投資は設備稼働率の上昇と公的投資や銀行貸付の伸びに支えられ、財サービス輸出も堅調であろうとしました。政策姿勢については、「緩和的」という記述を削除し前回導入した「緩和の解除に重点」という文言を残しました。今回の利上げと政策姿勢の変更は全会一致で決定。物価抑制に取り組む強い姿勢を印象付けました。

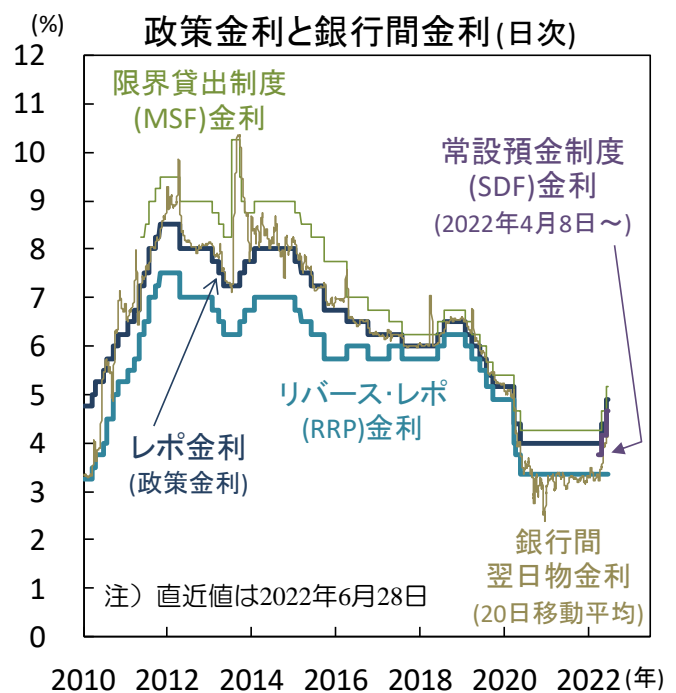
RBIは次回8月会合以降も利上げを続け、来春までに政策金利を6.5%へ引上げると予想されます。(入村)

【図3】消費者物価の3カ月前比が加速、
足元の物価上昇圧力は極めて強い模様



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図4】物価上昇圧力が高まる中、
6月初までに累計0.9%ptの利上げを実施



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーメキシコ

2022年7月

メキシコ経済

高止まる物価が消費を抑制し低成長へ
中銀の姿勢はよりタカ派的に

景気は足元堅調も世界景気減速に注意が必要

メキシコの1-3月期GDP成長率は前年比+1.8%(前期+1.1%)となりました(図1)。需要項目の寄与度をみると民間消費が+4.8%pt(前期+3.7%pt)と堅調、純輸出が+1.6%pt(同▲1.2%pt)と5四半期ぶりのプラス寄与となりました。

4月の鉱工業生産は前年比+2.7%(3月+2.7%)(図2)、特に製造業のうち石油石炭製品や、コンピュータ・通信・計測機器の堅調さが目立ちます。また2020年の新型コロナウイルス感染拡大と昨年の半導体の供給制約により落ち込んだ自動車生産が回復基調にありました(図3)。4月の小売売上高は同+4.6%(同+3.8%)と、物価上昇が続く中でも引き続き内需は堅調さが窺える結果となりました。

消費者信頼感や企業信頼感はコロナ前の水準に回復、S&Pグローバルの製造業PMIも節目の50を上回り景気拡大を示しています。しかし今後は金融引き締めによる世界景気の減速を受けた輸出減少、物価の高止まりによる内需冷え込み等から緩やかに景気は鈍化するでしょう。

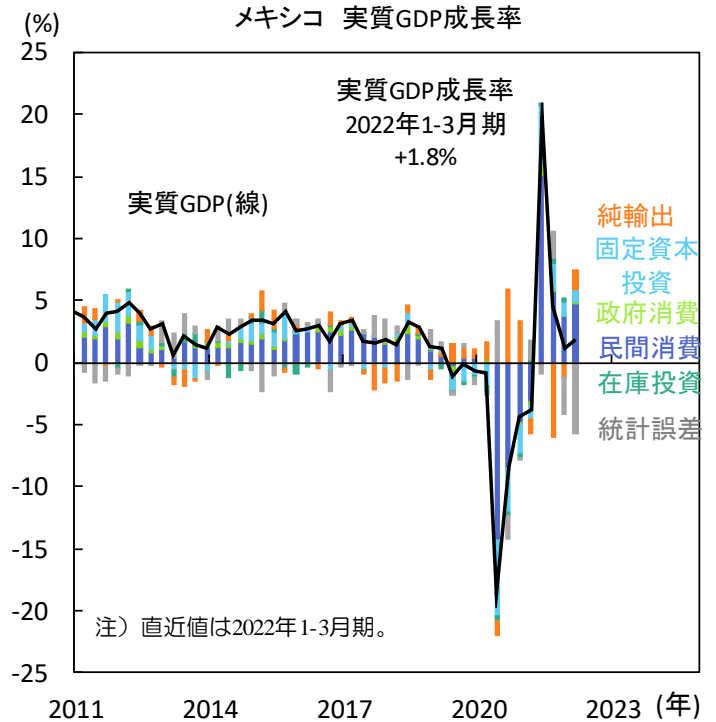
政策金利は全会一致で75bp利上げ

メキシコの5月の総合消費者物価は前年比+7.65%(4月+7.68%)とわずかに鈍化した一方、コア物価は同+7.28%(同+7.22%)と加速しました(図4)。コア以外の品目では農産品が+13.08%(同+14.36%)と3カ月連続で鈍化、コア品目ではサービスが+4.74%(同+4.83%)と2カ月ぶりの減速に転じ、総合物価の鈍化に寄与しました。

メキシコ銀行(中銀)は6月23日の金融政策決定会合で政策金利を75bp引き上げ7.75%にすることを理事5人の全会一致で決定しました(図5)。今回の決定は前回声明の予告通りでサプライズは無く、前回に引き続き今回の声明ではインフレへの懸念が強調され、利上げ幅拡大の決定に至りました。中銀の物価見通しも大きく上方修正され、物価目標の3±1%に落ち着く時期も2023年第2四半期から第3四半期に先送りされています(図6)。次回会合については「必要なら今回と同様の強力な措置をとる」と75bpの利上げが示唆されています。その後はインフレや米FRBの動向を見つつ年内に9.5%程度まで引き上げ、物価の沈静化を見て緩やかに引き下げるとみまます。(松本)

【図1】1-3月期のGDPは前年比+1.8%

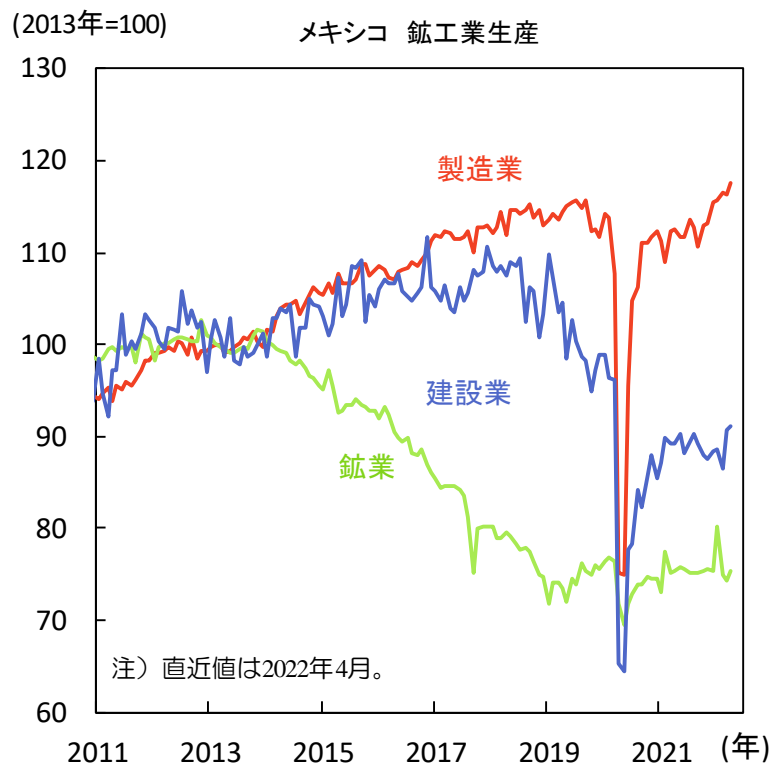
内需と製造業を中心に輸出が堅調



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】4月の鉱工業生産は前年比+2.7%

製造業中心に引き続き堅調さを維持

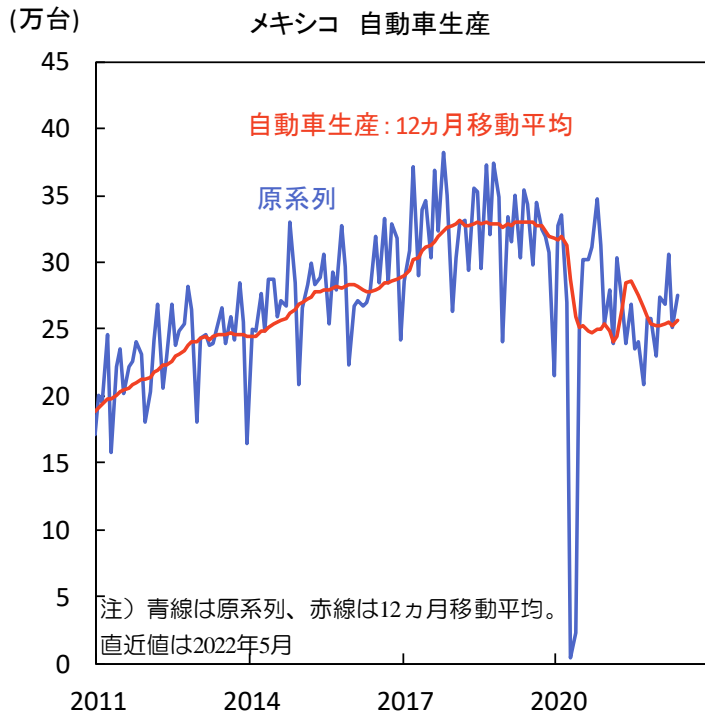


出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーメキシコ

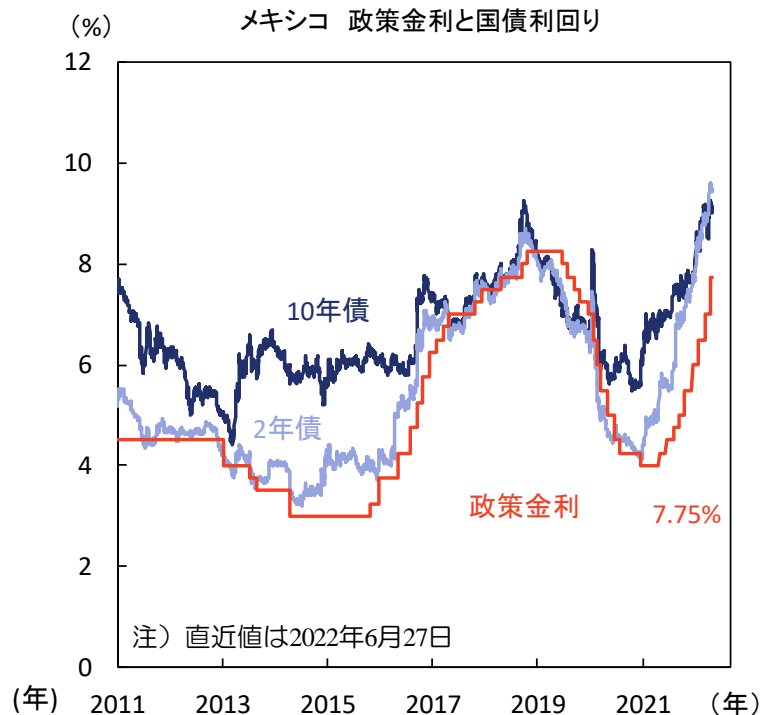
2022年7月

【図3】 昨年の供給制約により落ち込んだ自動車生産は今年に入り回復基調

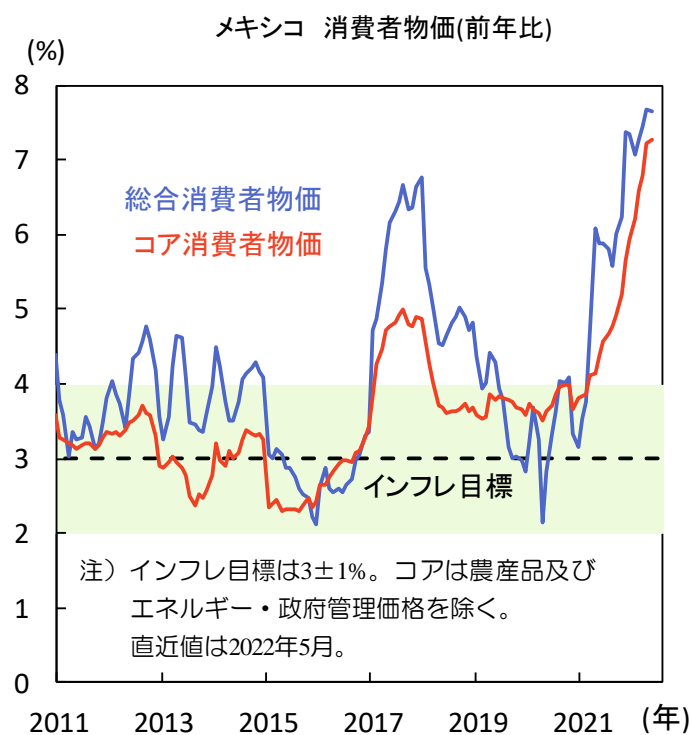


出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図5】 世界的な金融引き締め環境を受け中銀は全会一致で利上げ幅を75bpに拡大



出所) メキシコ銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 総合消費者物価は依然高水準
コア消費者物価も引き続き加速

出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図6】 中銀の物価見通しは大幅に上方修正
ピークや物価目標(3±1%)に落ち着く時期も先送りに

メキシコ銀行 消費者物価(前年比)見通し

		2022年				2023年				2024年
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
総合	2022年6月会合		7.8	8.1	7.5	6.5	4.4	3.5	3.2	3.1
	2022年5月会合		7.6	7.0	6.4	5.3	3.5	3.2	3.2	3.1
	2022年3月会合	7.2	6.9	6.1	5.5	4.5	3.4	3.2	3.2	3.1
	2022年2月会合	6.9	5.4	4.6	4.0	3.4	3.2	3.1	3.1	
コア	2022年6月会合		7.3	7.4	6.8	5.7	4.3	3.5	3.2	3.1
	2022年5月会合		7.2	6.6	5.9	4.8	3.6	3.3	3.1	3.0
	2022年3月会合	6.5	6.7	5.9	5.2	4.1	3.4	3.1	3.1	3.0
	2022年2月会合	6.4	6.1	5.1	4.3	3.3	2.9	2.7	2.7	

注) 5月会合に対して赤字が上方修正、青字が下方修正。

出所) メキシコ銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2022年7月

世界

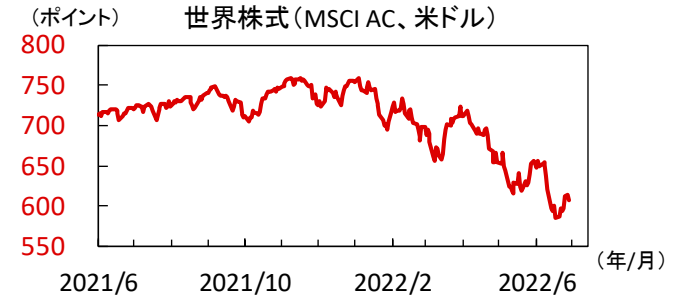
6月は前半こそ軟調も後半は反発傾向

6月の株式市場は世界的に軟調も、月後半は底固めの動きも見られました（図1上・下）。月前半はECB（欧州中銀）の7月利上げ表明やFOMC（米連邦公開市場委員会）の利上げ幅拡大などが嫌気されましたが、後半は長期金利上昇ピッチ鈍化を受け底堅さを増しました。一方、中国株は堅調。当局の行動制限緩和や金融緩和などの景気刺激策を受け景気回復期待が高まった印象です。

米国の急速な利上げ観測が一巡するかが鍵

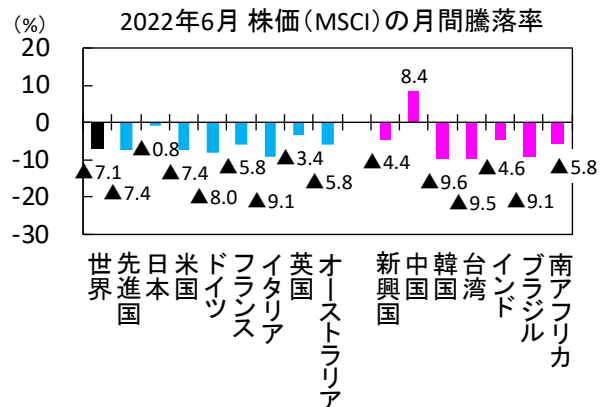
長期金利上昇が鈍った背景には、米景気後退リスクへの意識があります。6月、米国で景気後退の前兆とされる長短国債金利逆転（10年<2年）が一時発生、拙速な利上げが景気失速を招く可能性が警戒され始めました。今後のは、インフレ率鈍化と緩慢な景気回復の組み合わせが、利上げ速度緩和と景気回復持続の期待を同時に高めやすいという点で、好都合ともいえそうです。（瀧澤）

【図1】6月は世界的に下落も中国は反発



注) 直近値は2022年6月28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6月28日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

日本

世界的な金融引き締めが重石

6月の日経平均株価は前月末比0.8%下落しました（～28日）。序盤は上海市のロックダウン解除やドル高円安に伴う輸出企業の業績改善期待等を好感し、9日には3月下旬以来の高値（28,246.53円）で引けました。その後は欧米など世界的な金融引き締めの流れに押され、株価下落が続きました。月末は欧米株の反発や中国の景気対策期待等で堅調なアジア株を受け、株価は回復しました。

相対的に底堅い国内経済は支援材料

当面は底堅い展開を予想します。世界的な金融引き締めで欧米中心に景気減速が懸念されるも、国内経済は正常化に向かうと見ているためです。株価バリュエーションの割安感や円安効果も支援材料になりそうです。今夏の参議院選（7月10日投開票）の結果次第では岸田政権長期化が見込まれ、今後は政策実行力等も注目です。他方、リスク要因として世界的な金融引き締め加速、供給制約や原材料高の長期化等が考えられます。（田村）

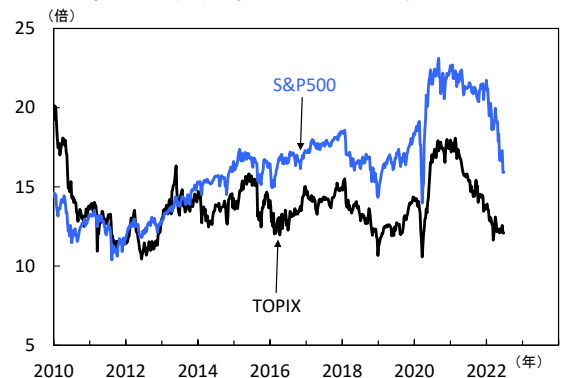
【図2】株価バリュエーション面での割安感は継続



注) 直近値は2022年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 12ヵ月先予想PER (TOPIX、S&P500)



注) 直近値は2022年6月24日時点。IBESが公表する12ヵ月先予想PER（株価収益率）を使用。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2022年7月



米国

金融引き締め加速で米株下落

6月のNYダウは▲6.2%（～28日）と下落しました。10日公表の5月消費者物価（CPI）が予想外の加速となるなか、米FRB（連邦準備理事会）は0.75%の大幅利上げを実施、早期の金融引き締めが景気後退を引き起こすとの懸念から株価は大きく下落しました。急速な調整の反動もあり、米株は反発がみられたものの、市場の景気後退懸念は根強く、軟調な経済指標等が上値を抑えました。

景気後退懸念が拡大、市場は物価動向を注視

足元、景気後退懸念に伴う長期金利上昇一服は株価の下支えにもなっているようです。パウエル米FRB議長は景気軟着陸は困難と認めつつも、インフレ抑制に對峙する姿勢を強調。7月FOMC（連邦公開市場委員会）では一部で0.75%の利上げも織り込まれています。急速な金融引き締めは投資家心理の重石ですが、データ次第での迅速な政策変更も示唆されるなかインフレ鈍化の兆候がみられれば、米株反転の可能性もありそうです。（三浦）



欧州

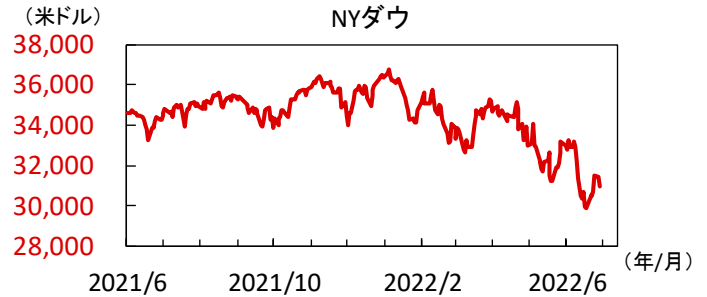
ECBは金融引き締めの前倒しを示唆

6月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲6.1%（～28日）と大幅に下落しました。高インフレが続く中、ECB（欧州中央銀行）はインフレ抑制重視の姿勢を強め、7月政策理事会での利上げに踏み切る方針を明示。9月政策理事会以降に、インフレ見通しが改善しなければ、利上げ加速の可能性も示唆し、金融引き締めがより急速に進むとの観測が強まり、投資家心理は大きく悪化しました。

金融引き締めペースを睨む不安定な展開か

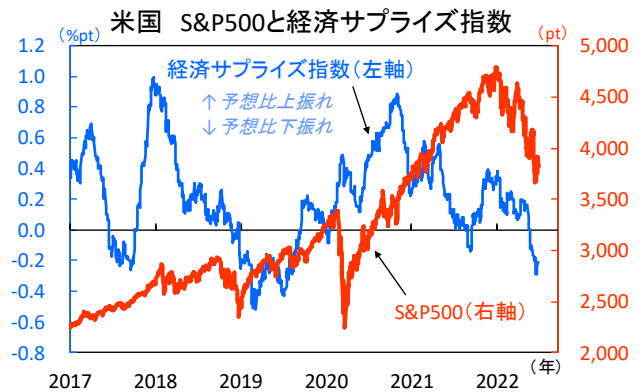
ウクライナ情勢に改善の兆しが未だ窺えない中、インフレ圧力は依然として強く、金融引き締めが一段と加速する懸念は残り、株式相場の上値を抑制する見込み。世界的な高インフレ・金融引き締めに伴う需要減少に加えて、ロシア産天然ガスの供給を巡る不透明感も強まっており、域内企業の業績改善見通しも一服しつつあります。一方、景気減速を受けて金融引き締めが緩慢となる期待も燦り、不安定が相場展開が続く見込みです。（吉永）

【図3】米国ではアナリスト予想を下回る経済指標が増加



注) 直近値は2022年6月28日時点。

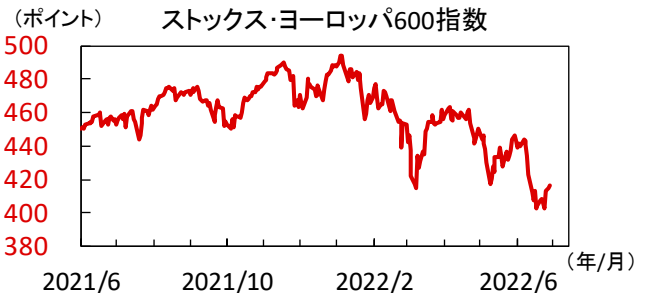
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年6月28日。サプライズ指数は、経済指標データ公表値とアナリスト予想の差をBloombergが指数化したもの。

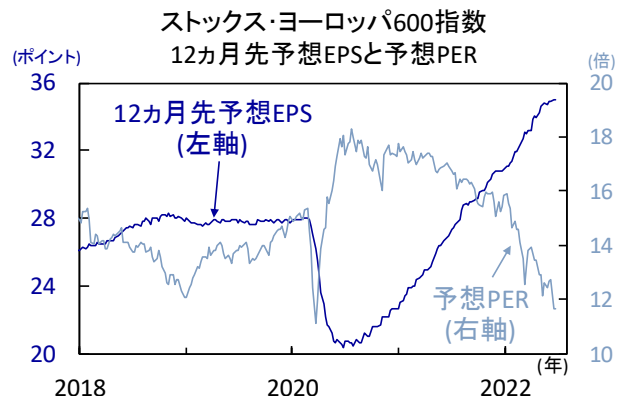
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】金融引き締め観測からリスク回避姿勢強まる



注) 直近値は2022年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年6月23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7月

世界

6月は再び金利上昇に押される展開に

6月の債券市場は総じて低調でした（図1上・下）。先進国国債は米国・オーストラリアの利上げ幅拡大、ユーロ圏の利上げ開始表明など金融引き締め圧力の高まりを背景にした金利上昇に押された印象です。新興国債券も広範な利上げに伴う金利上昇で軟調、ハイ・イールド社債は世界的なリスク回避のあおりを受け弱含みました。債券市場は金融政策に神経質となりやすい環境にあります。

金融引き締め一辺倒の見方が変わるか注目

金融政策の方向性が変わるかは物価次第と言えます。世界的な供給体制の正常化には時間を要し、また泥沼化するウクライナ戦争で資源価格高止まりも見込まれるなか、インフレ圧力の早期解消は困難と予想され、当面は金融引き締め色の強い環境が予想されます。ただし、各国で景気減速感が強まり、引き締め一辺倒の見方に変化が表れれば、債券も底固めに移行しそうです。（瀧澤）

日本

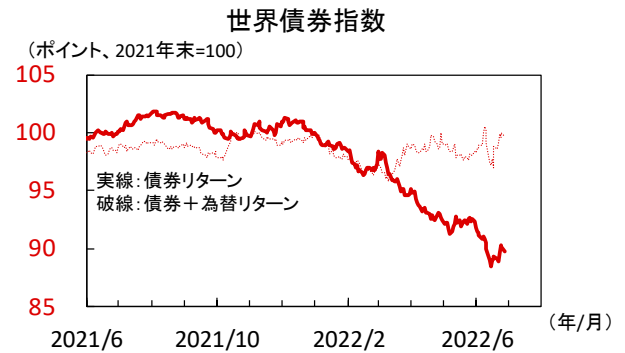
日銀は金利上昇抑制を貫く

6月の10年国債利回りは前月末から横ばいでした（～28日）。世界的な金融引き締めを受け、市場では急速な円安等で日銀も政策修正に動くとの思惑が浮上。海外投資家が国債売りを強め、10年国債利回りは日銀が示す上限目途0.25%を上回る場面もありました。日銀は指値オペ等で金利上昇を抑制した上、6月金融政策決定会合で金融政策を維持し、その後金利上昇圧力は一服しました。

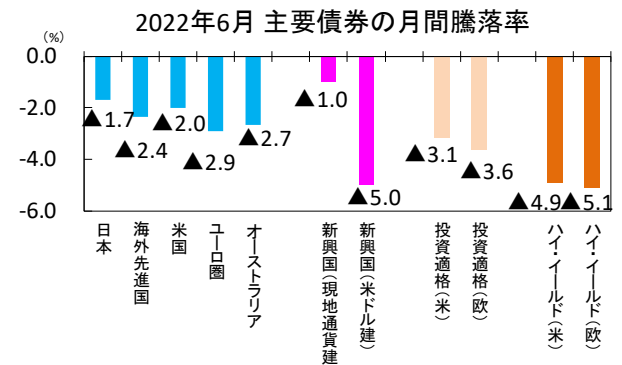
当面は金融緩和継続が見込まれる

10年国債利回りは0.25%を下回る水準で推移するとみられます。黒田日銀総裁は6月会合後の記者会見で長期金利の変動幅拡大について金融緩和効果が弱まると否定。同会合の主な意見でも賃上げを伴う形での2%物価目標実現に向け金融緩和継続を支持する声が散見されました。他方、海外投資家は6月5～18日に中長期債を約6兆円売り越すなど、政策修正観測が強まれば政策の影響を受けにくい超長期債等で金利上昇圧力は残りそうです。（田村）

【図1】6月は金利上昇受け、総じて軟調

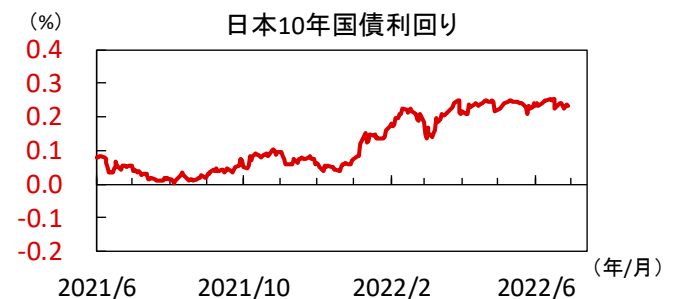


注) FTSE WGBIのトータルリターン・インデックス。
為替リターンは円。直近値は2022年6月27日時点。
出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

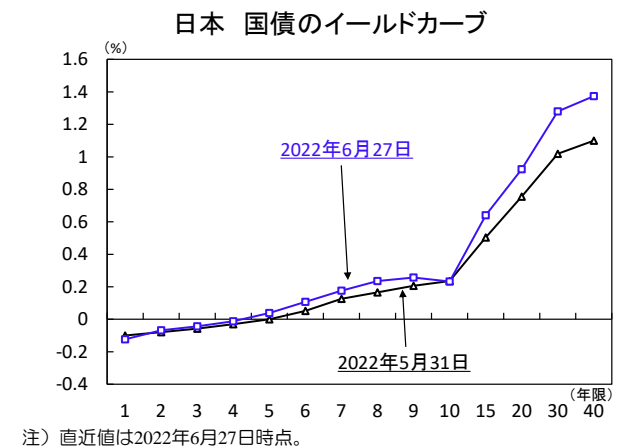


注) 現地通貨ベース。対象インデックスは28頁をご参照。2022年6月27日時点。
出所) FTSE、ICE、JPモルガンより当社経済調査室作成

【図2】10年国債利回りの上限目途0.25%は堅持



注) 直近値は2022年6月28日時点。
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年6月27日時点。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2022年7月



米国

6月FOMCでの大幅利上げで米金利は急上昇

6月の米10年債利回りは前月差+0.3%ptと上昇（～28日）。積極的な金融引き締めへの懸念から金利が徐々に上昇するなか、10日公表の5月消費者物価が予想外に加速。13日には米新聞社ウォールストリートジャーナルの報道を受け、6月FOMC（連邦公開市場委員会）での0.75%pt利上げが急速に織り込まれ米長期金利は一時3.4%台まで急上昇。その後は景気後退懸念の高まりから小幅に低下。

大幅利上げ継続も、景気悪化は長期金利の重石

7月26-27日開催予定のFOMCでは0.5%か0.75%の利上げが議論される見込みです。現状、供給網改善の遅れやロシア・ウクライナ戦争長期化に伴う資源高がインフレ沈静化を後ずれさせており、金融政策の方向性は今後の物価動向に左右されるでしょう。インフレ率が早期に2%台に回帰するとは考えづらく金融引き締め環境は当面続くとみられますが、景気減速懸念も台頭するなか、物価鈍化となれば金利の上値も意識されそうです。（三浦）



欧州

ECBはタカ派姿勢を強め、域内金利は大幅上昇

ECB(欧州中央銀行)は、6月政策理事会にて、景気先行きを過度に悲観せず、足元の一層のインフレ加速を強く警戒。7月政策理事会で0.25%の利上げに踏み切る方針を明示し、9月以降の利上げペースの加速をも示唆しました。インフレ抑制へ注力する姿勢の強まりが確認されたことから、域内主要国金利は軒並み大幅上昇に上昇し、域内主要国間の国債利回り格差も急拡大しました。

金利は高止まりし、インフレ動向に注視

ECBのタカ派姿勢を強める中、インフレ圧力の早期緩和の可能性は低く、7月政策理事会にて0.25%の利上げに踏み切ったのち、9・10月会合にて0.5%の追加利上げを実施するとの見方が広がり、域内主要国金利は高止まりが予想されます。足元ではロシア産天然ガス供給を巡る不透明感も強まっており、インフレ圧力の更なる強まりを受けて、金融引き締め観測が一時的により強まる可能性もあり、引き続きインフレ動向が注視されます。（吉永）

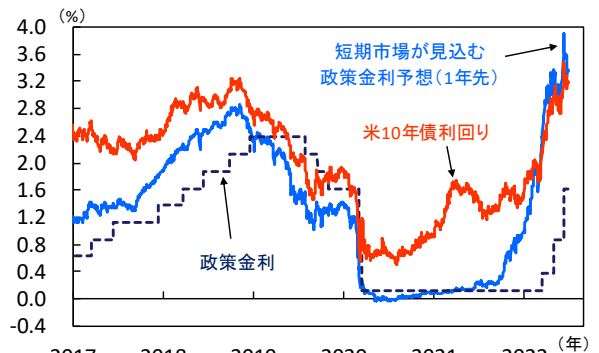
【図3】利上げ前倒し観測の進展をうけ米長期金利は上昇



注) 直近値は2022年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

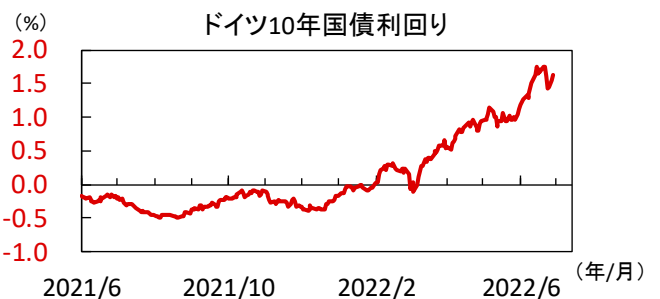
米国 10年債利回り、政策金利及び市場の見通し



注) 直近値は2022年6月28日。政策金利予想は1年後の1ヵ月物金利。

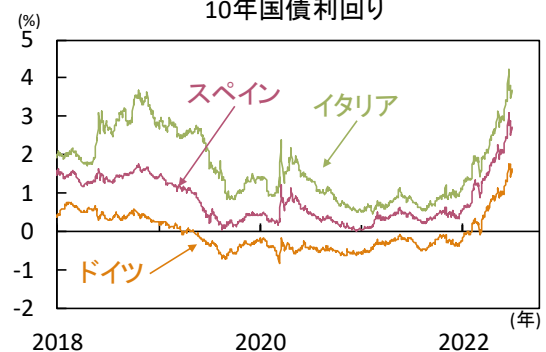
出所) 米FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】域内主要国間の利回り格差が拡大



注) 直近値は2022年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ドイツ・イタリア・スペイン
10年国債利回り

注) 直近値は2022年6月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年7月

世界

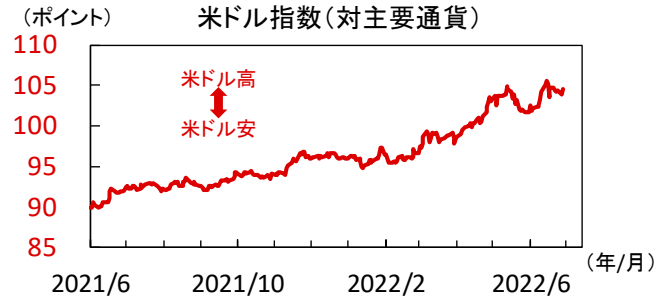
6月は再び米ドル全面高に

6月の米ドル指数（対主要6通貨）は5月末比+2.7%（6月28日時点）と、米ドル独歩高の展開でした（図1上・下）。月前半の米国の大幅利上げ観測や金融市場のリスク回避姿勢の高まりが寄与した模様です。なおブラジルレアルは相対的に軟調でした。5月まで急騰していた反動に加え、利上げ一巡観測や今秋大統領選の政権交代（ルラ元大統領再選）リスクなどが嫌気された印象です。

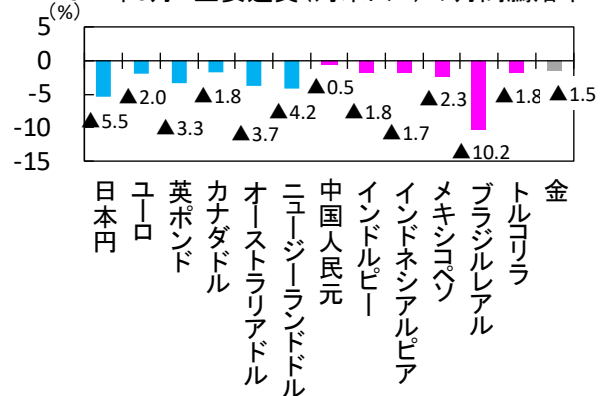
金融引き締めによる景気悪化リスクも視野に

各国はインフレ抑制を目指し金融引き締めを継続中ですが、新興国では政策金利が中立水準（景気を加速も減速もさせない水準）を超える国もあり、今後は引き締めすぎによる景気悪化リスクも視野に入ります。さらに、米国の大幅利上げが続く間は同国景気不安も意識されやすく、リスク回避的な流れを強める可能性もあるため、新興国通貨は神経質な展開が続きそうです。（瀧澤）

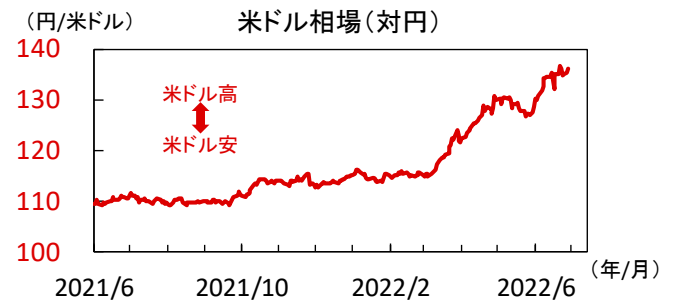
【図1】6月は米ドル優位の展開に



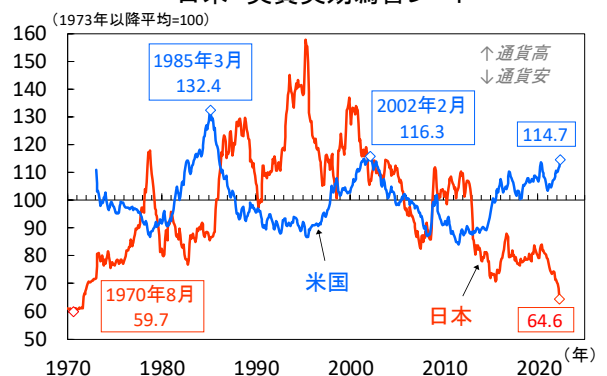
2022年6月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】円の実質実効為替レートは下落基調が続く



日米 実質実効為替レート



米ドル

日米中銀の方向性の違いは拡大

6月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は前月比+2.7%、ドル円は同+5.8%と上昇（~28日）。米物価指標の加速により金融引き締め観測が急速に進展、ドル指数は急上昇しました。中旬には米国で0.75%の大幅利上げが実施された一方、日銀政策決定会合では金融政策の維持を決定。日米金利差拡大を背景にドル円相場は136円台に上昇、その後は高値圏で一進一退の展開でした。

ドル円は方向性を模索

日米金融政策の方向性の違いを背景にドル円の下値は限定的とみます。他方、米国では早期金融引き締め観測から景気後退懸念が高まっており、米長期金利は低下しています。それに伴い一時136円台後半に上昇したドル円は足元135円台を推移。米景気に市場の注目が集まるなか、消費関連指標や物価動向、金融政策動向等を確認しつつ、ドル円は方向性を探る展開となりそうです。（三浦）

③ 市場見通し－為替

2022年7月

ユーロ

ECBはタカ派姿勢を強めるも、ユーロ相場は下落

6月のユーロ・ドルの月間騰落率(～28日)は▲2.0%と反落しました。ECB(欧州中央銀行)は6月政策理事会にて、一段と高まるインフレ圧力への警戒を強め、金融引き締め姿勢を積極化。しかし、米FRB(連邦準備理事会)は、7月FOMC(連邦公開市場委員会)にて0.75%幅の積極利上げに踏み切り、両中銀の金融引き締めペースの差が依然として意識され、ユーロ・ドル相場の重石となりました。

ユーロ相場は弱含みな推移が継続か

ユーロ圏の期待インフレ率が高止まりし、インフレ圧力に緩和の兆しが窺えない中、ECBによる利上げ加速観測の強まりはユーロ相場を下支えする見込みです。しかし、米FRBの利上げペースは依然としてECBを上回り、ユーロ相場の上値を抑制。加えて、足元の高インフレ等を背景に、域内景気の減速懸念も強まっており、ユーロ相場は目先も弱含みな推移が続く見込みです。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

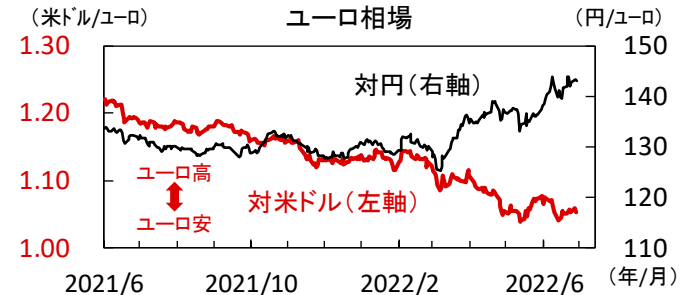
中国経済への警戒や米大幅利上げ観測が重石

6月(～28日)の豪ドルは対米ドルで▲3.7%と下落しました。当初は7日の政策会合で豪中銀が大幅利上げに踏み切るとの観測から買われるも、50bp利上げ後は反落。中旬に中国・上海の一部地区で再ロックダウンの可能性が浮上した事や、米5月消費者物価が上振れ米大幅利上げ継続の見方が強まりリスク資産が大幅調整となるなか、豪ドルは下落基調。下旬も上値の重い展開が続きました。

今後も中国経済の動向に注意が必要

予想を下回る1-3月期賃金指数の伸びで一旦後退した利上げ観測は、再び強まっています。豪10年債利回りの対米・対日金利差は拡大傾向にあり、豪中銀のタカ派傾斜が豪ドル相場を支えるとみています。一方で、輸出依存度の高い中国経済の影響も大きくなっています。コロナ対策を巡る中国経済の先行き不安が燃えるなか、豪ドル相場は不安定な状態が続くと考えられます。今後も中国経済の動向には注意が必要と言えます。(向吉)

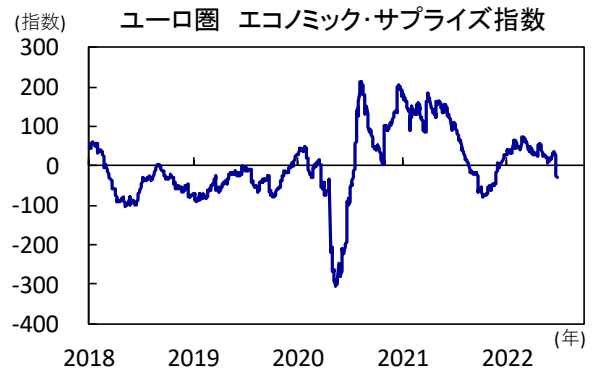
【図3】域内景気の先行き懸念もユーロ相場の重石に



注) 直近値は2022年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

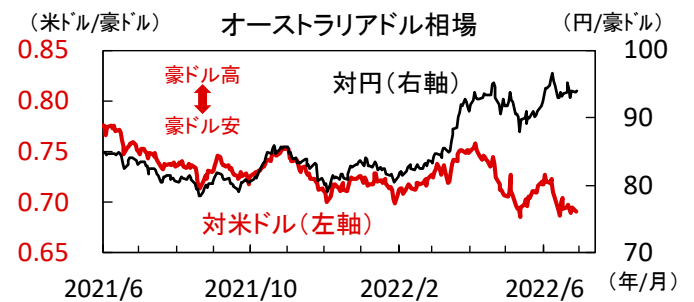
ユーロ圏 エコノミック・サプライズ指数



注) 直近値は2022年6月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

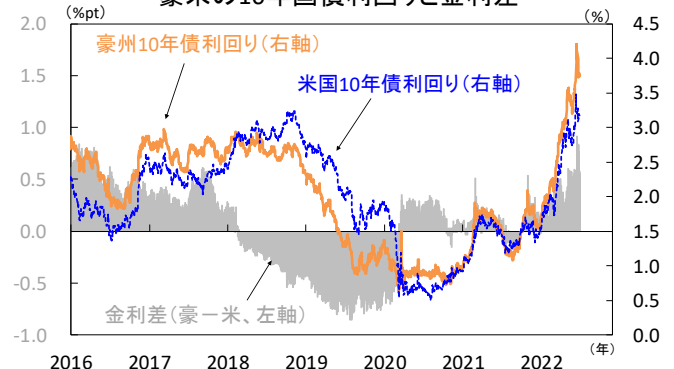
【図4】豪中銀のタカ派傾斜で豪金利が上昇基調



注) 直近値は2022年6月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

豪米の10年国債利回り金利差



注) 直近値は2022年6月28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7月



ニュージーランド(NZ)ドル

景気不安によるリスク回避の動きから軟調

6月(～28日)のNZドルは対米ドルで▲4.2%と下落しました。米FRBの継続的な利上げ観測から米ドル高・円安となるなか、NZドルは対米ドルで軟調、対円では堅調でした。16日公表の1-3月期NZ実質GDPは前期比▲0.2%と予想外のマイナス成長となり、NZドルは売り優勢に。また、米大幅利上げによる景気後退懸念の高まりにリスク回避の動きもみられ、上値の重い動きが続きました。

NZ中銀はインフレ抑制を優先

NZ中銀は昨年10月に引き締めサイクルを開始後、政策金利は2.0%となり既に中立水準に達しているとみられます。今後も引き締めが続けば、国内経済の成長は抑制される公算が高いと言えます。一方で、NZ中銀の最優先目標はインフレ抑制であり、5月の政策金利見通しに沿う形で積極的な利上げが実施されると考えられます。NZ長期金利は当面、高水準で推移するとみられ、NZドルの下支え要因となる見通しです。(向吉)



インドルピー

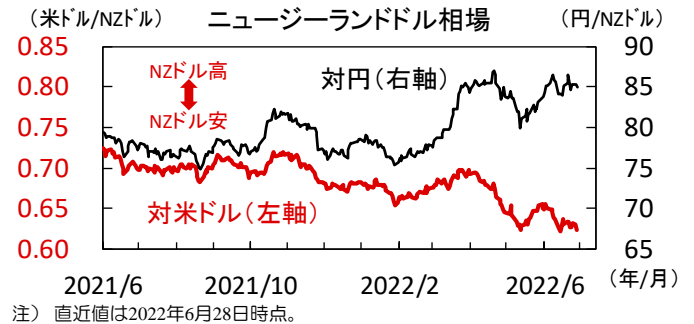
ドル売り介入でルピー相場下落速度を抑制

ルピーは6月初から28日までに対米ドルで▲1.8%と米ドル高の下で相対的に堅調。貿易赤字拡大や株式投資資本の流出はあれど、当局の為替介入が相場下落を抑えました。5月の貿易赤字は243億ドル(4月201億ドル)に拡大(図6下)。国際価格高騰で燃料輸入額が増加し、経済活動の正常化で輸入量が拡大しました。また、6月初から27日にかけて株式市場から62億ドルの資本が流出しました。

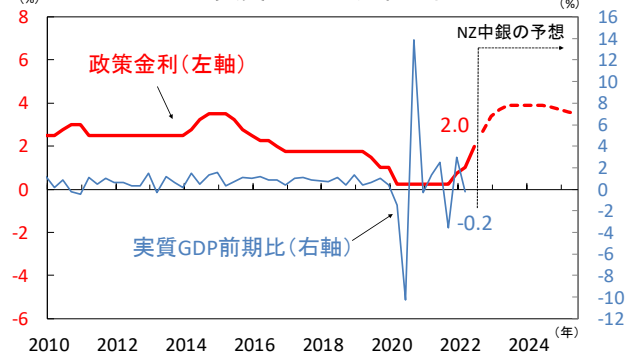
今後もルピーの上値は重い見込み

同国の外貨準備は5月末から6月17日にかけて108億ドル減少。インド準備銀行(RBI)は為替市場でのドル売り介入でルピー下落の速度を抑えています。物価上昇に悩む同行は利上げを加速。今後もドル売り介入で市場のルピー資金を吸収しつつルピー安に伴う輸入インフレの加速を防ごうとするでしょう。国際的なリスク許容度の低下に伴う株式投資資本の流出は続き、貿易赤字の悪化も続く見込み。ルピーの上値は重いと予想されます。(入村)

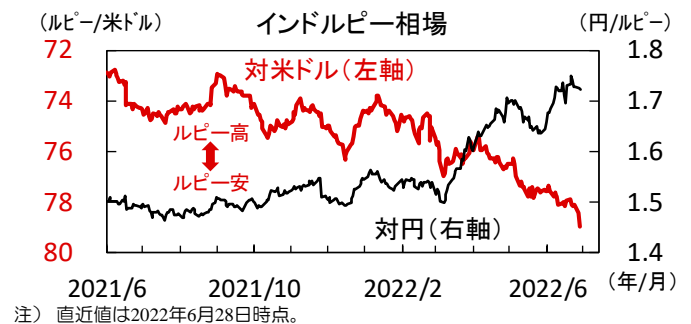
【図5】NZ中銀は積極的な利上げを継続へ



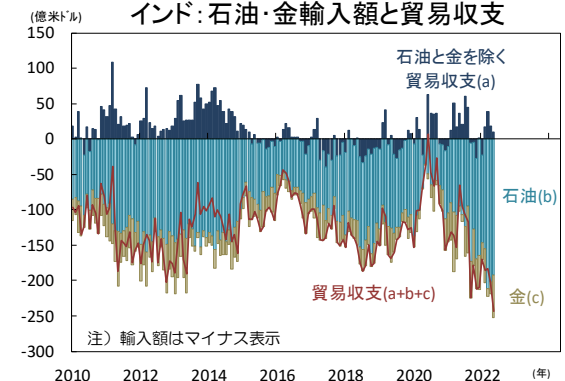
NZ 実質GDPと政策金利



【図6】6月のルピーは対米ドルで▲1.8%下落



インド:石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通し－為替

2022年7月

メキシコペソ

新興国への逆風強まり下落

ペソは5月初より24日にかけて対米ドルで▲2.3%と下落、米国の強い金融引き締めに従う姿勢により下落も、他新興国より比較的下落幅は抑えられました。メキシコ中銀は6月の金融政策決定会合で政策金利の利上げ幅を50bpから75bpに拡大し、次回会合でも同程度の利上げが示唆されています。今後も米FRBの利上げに対応する同中銀の姿勢から、先進国の利上げという逆風の中、新興国通貨の中では比較的稳定して推移するとみまます。

世界景気減速の経常収支への影響に注意

同国の経常収支は貿易サービス収支と第一次所得収支（主に債券利子の支払い）の赤字を第二次所得収支（主に米国へ出稼ぎに出た労働者からの国内への送金）の黒字で賄うという構造です。足元輸出が堅調、海外からの送金も順調に増加しています。しかし今後世界景気の減速を受け輸出が減少し資源高により輸入がかさみ貿易収支が悪化、経常収支への影響が懸念されます。（松本）

ブラジルレアル

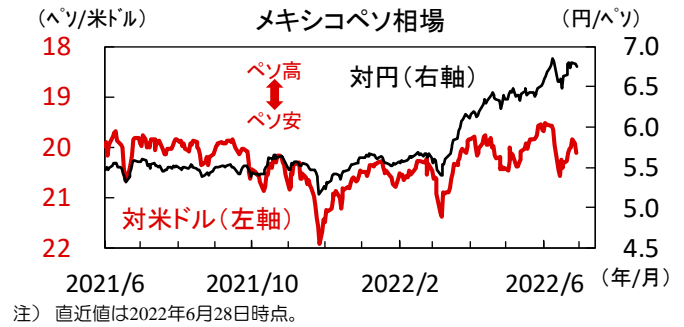
米国のタカ派姿勢を受け大幅に下落

レアルは6月初より28日にかけて対米ドルで▲10.2%と大幅に下落、これまで資源価格の高止まりを受けた資金の流入が一服し、米FRBのタカ派姿勢を受けレアルが売られやすい状況が続きました。また中国の都市封鎖による中国景気の減速も価格下落圧力となりました。追い風となる資源高は当面続く一方で、先進国の金融引き締めが逆風となりボラティリティの大きい状態にあります。

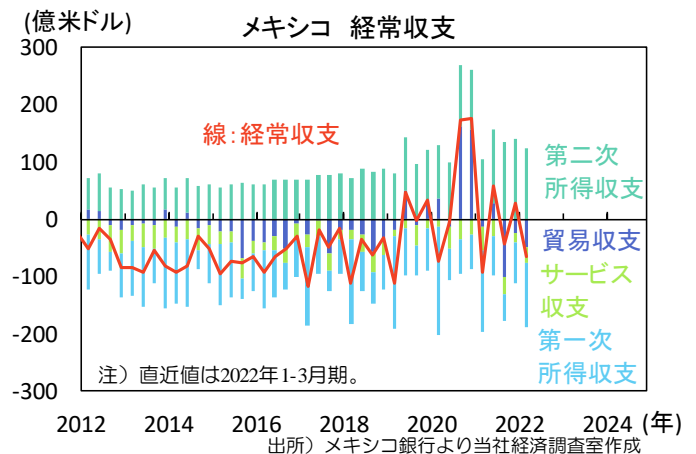
先進国の利上げや選挙動向が逆風に

6月14・15日開催の金融政策委員会で政策金利は50bp引き上げられ13.25%となりました。ブラジル中銀の声明によると次回会合は「今回と同様小さい規模の調整を行う」と25~50bpの利上げが示唆され、そこで利上げは一旦打ち止めになるとみまます。5月の消費者物価は総合コアともに4月から鈍化したものの、先進国の積極的な利上げ、選挙を控え高まる政治的不透明感がレアルの逆風となり当面不安定な状況が続くとみまます。（松本）

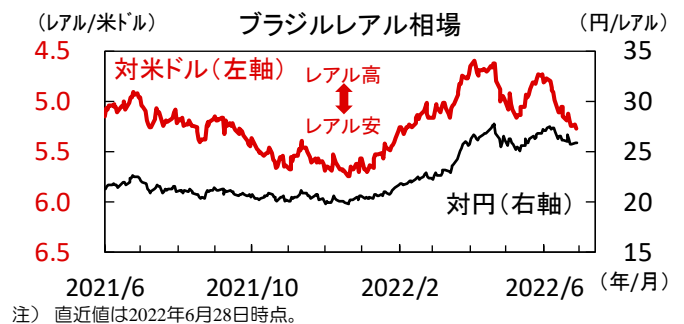
【図7】6月にペソは対米ドルで▲2.3%と軟調



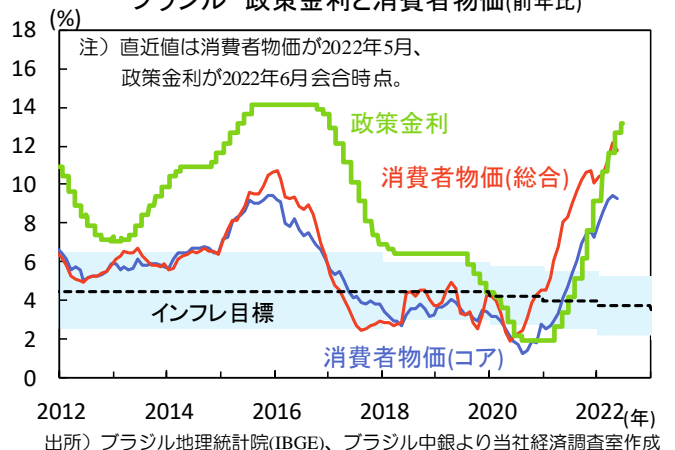
【図8】6月にレアルは対米ドルで▲10.2%と軟調



【図8】6月にレアルは対米ドルで▲10.2%と軟調



【図9】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7月

日本

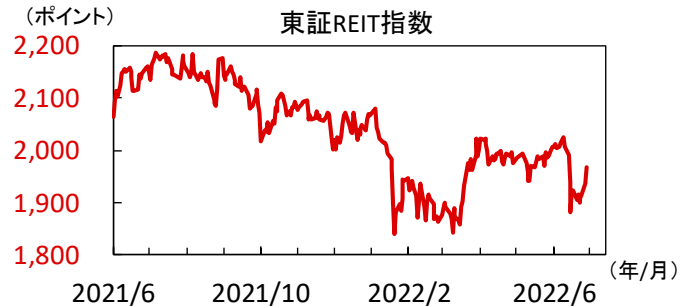
金利上昇がREITの重石に

6月の東証REIT指数は前月末比1.9%下落しました（～28日）。月初は上海市のロックダウン解除やドル高円安等で国内株が上昇し、リートも堅調でした。中旬は世界的な金融引き締めに伴い日銀も政策修正に動くとの思惑が浮上、金利上昇がREITの重石となりました。下旬にかけては日銀が6月金融政策決定会合で金融政策を維持した上、株式市場の反発等で投資家心理が改善しました。

国内経済の正常化を背景に底堅い展開を予想

当面は底堅い展開を予想します。政府は感染拡大防止と経済社会活動の両立を図っており、国内経済の正常化が見込まれるためです。インバウンド需要回復や政府の旅行需要喚起策等は支援材料になりそうです。また、低金利環境が継続する中で高いリート配当利回りは引き続き投資妙味があるとみます。他方、リスク要因としては新型コロナ感染拡大に加え、インフレ高進に伴う世界的な金融引き締め加速等が考えられます。（田村）

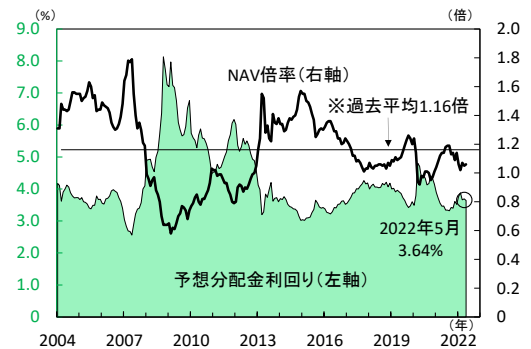
【図1】低金利環境の下、リートの高配当利回りは魅力



注）直近値は2022年6月28日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

日本 J-REIT 予想分配金利回り、NAV倍率



注）直近値は2022年5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】米リートの相対的な魅力度は後退



注）直近値は2022年6月28日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

米国REIT配当利回りと米国10年債利回り



注）直近値は2022年6月28日。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

米国

米株安・金利上昇で、米国リートは下落

6月のS&P米国リート指数は▲5.3%と下落（～28日時点）。月前半は米FRB（連邦準備理事会）による積極的な金融引き締めが警戒されるなか、米長期金利は急上昇、相対的に投資妙味が低下した米国リートは売りが優勢になりました。月後半にかけては、欧米中銀による利上げ加速や軟調な経済指標をうけ景気減速懸念が台頭。金利低下に伴い、米国リートは小幅に反発しました。

金融政策・物価次第も、旅行需要回復は期待

7月の米国リートは米金融政策と物価動向の行方に左右されそうです。パウエル米FRB議長は今後も継続的な利上げが必要になると述べるとともに、物価抑制を最優先する姿勢を強調。今後もインフレの高止まりが続けば、金利上昇圧力が米国リートの重石となる一方、物価鈍化の兆しがみられれば投資家心理の改善に繋がります。また、今夏は旅行需要の回復も見込まれ、ホテル・娯楽関連等では改善も期待できそうです。（三浦）

③ 市場見通し－原油

2022年7月



原油

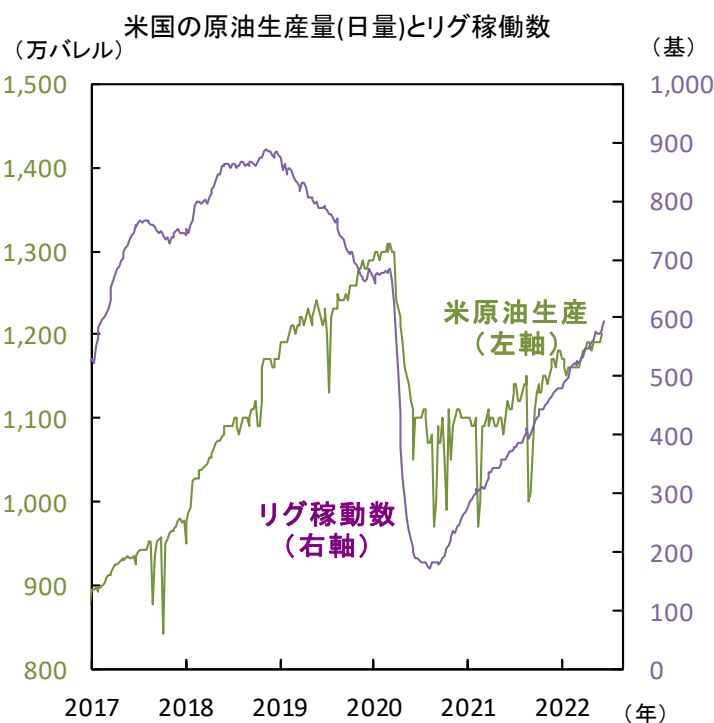
原油価格は変動の大きい状況続く

6月の原油価格(WTI先物)は8日に一時3ヵ月ぶりの高値となる1バレル123.18米ドルを付け、23日に1ヵ月半ぶりの安値となる101.53米ドルまで下落、足元は110米ドル付近で推移し価格変動の大きい状況が続きました(図1)。サウジアラビアの原油販売価格の引き上げ、米国のガソリン在庫の減少、中国の一部都市封鎖解除を受けた需要回復期待が価格を押し上げ、その後世界景気の減速懸念が高まり、需要の減少が見込まれ価格が下落しました。

原油の増産は芳しくなく需給ひっ迫は続く

OPECプラスは7・8月の増産幅を1.5倍ほどに拡大するも、協調減産の終了予定が10月から9月に早まったに過ぎず、生産目標に届いてない国も多いため効果は限定的とみられます。また米国の生産ペースも緩やかな増加にとどまり(図2)、夏場は例年ガソリン需要が拡大し、原油在庫が減少する時期になりますが在庫も低水準です(図3)。世界景気減速による需要減退に注意が必要ですが、需給ひっ迫の構造は変わらないでしょう。(松本)

【図2】米国の原油の増産ペースは緩やか



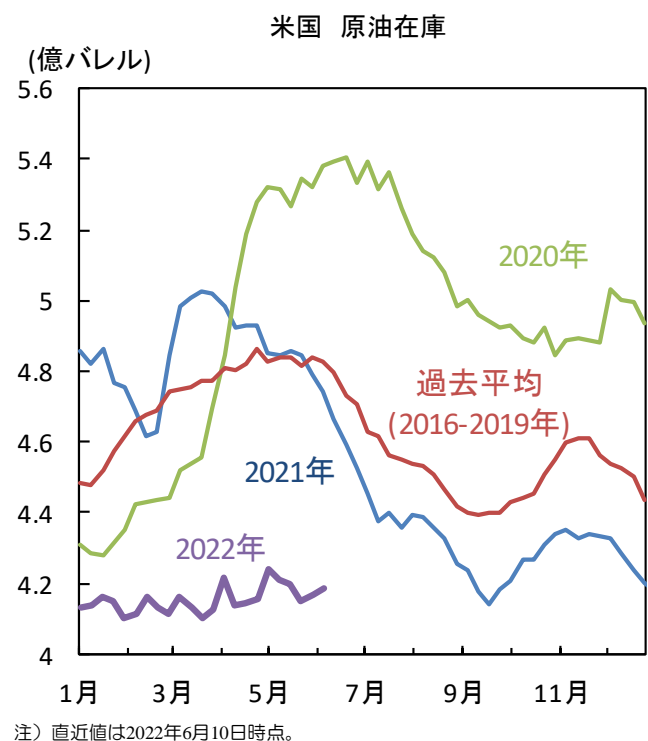
出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】原油先物価格は高値で値動きの激しい展開



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】米国の原油在庫は低水準で推移



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7月

注) 直近値は2022年6月28日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	5月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		27,049.47	27,279.80	▲ 0.84	米ドル		136.12	128.68	5.78	
	TOPIX		1,907.38	1,912.67	▲ 0.28	ユーロ		143.17	138.11	3.66	
米国	NYダウ(米ドル)		30,946.99	32,990.12	▲ 6.19	英ポンド		165.82	162.14	2.27	
	S&P500		3,821.55	4,132.15	▲ 7.52	カナダドル		105.71	101.74	3.90	
	ナスダック総合指数		11,181.54	12,081.39	▲ 7.45	オーストラリアドル		94.00	92.32	1.82	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		416.19	443.35	▲ 6.13	ニュージーランドドル		84.94	83.81	1.35	
ドイツ	DAX®指数		13,231.82	14,388.35	▲ 8.04	中国人民元		20.289	19.285	5.21	
英国	FTSE100指数		7,323.41	7,607.66	▲ 3.74	インドルピー		1.7226	1.6577	3.92	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		6,763.60	7,211.20	▲ 6.21	インドネシアルピア(100ルピア)		0.9173	0.8825	3.94	
香港	ハンセン指数		22,418.97	21,415.20	4.69	タイバーツ		3.8681	3.7472	3.23	
中国	上海総合指数		3,409.21	3,186.43	6.99	マレーシアリング		30.943	29.379	5.32	
インド	S&P BSE SENSEX指数		53,177.45	55,566.41	▲ 4.30	ブラジルレアル		25.829	27.182	▲ 4.98	
ブラジル	ボベスバ指数		100,591.41	111,350.51	▲ 9.66	メキシコペソ		6.755	6.545	3.22	
先進国	MSCI WORLD		2,584.26	2,791.01	▲ 7.41	南アフリカランド		8.456	8.227	2.78	
新興国	MSCI EM		1,030.07	1,077.67	▲ 4.42	トルコリラ		8.16	7.83	4.21	
新興アジア	MSCI EM ASIA		561.90	577.01	▲ 2.62	ロシアルーブル		2.4199	1.9721	22.71	

国債利回り		(単位:%)	直近値	5月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	5月末	騰落幅%
日本	10年物		0.235	0.241	▲ 0.006	米国	FF目標金利		1.75	1.00	0.75
米国	10年物		3.177	2.850	0.328	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		1.635	1.127	0.508	英国	バンクレート		1.25	1.00	0.25
英国	10年物		2.467	2.100	0.367	カナダ	オーバーナイト・レート		1.50	1.00	0.50
カナダ	10年物		3.334	2.890	0.444	オーストラリア	キャッシュレート		0.85	0.35	0.50
オーストラリア	10年物		3.737	3.354	0.383	ニュージーランド	キャッシュレート		2.00	2.00	0.00
ニュージーランド	10年物		3.915	3.595	0.320	中国	1年物優遇貸付金利		3.70	3.70	0.00
インド	10年物		7.466	7.415	0.051	インド	レポレート		4.90	4.40	0.50
インドネシア	10年物		7.292	7.047	0.245	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		13.150	12.550	0.600	ブラジル	SELIC金利誘導目標		13.25	12.75	0.50
メキシコ	10年物		9.140	8.640	0.500	メキシコ	オーバーナイト・レート		7.75	7.00	0.75
南アフリカ	10年物		10.435	9.835	0.600	南アフリカ	レポレート		4.75	4.75	0.00
トルコ	10年物		18.460	21.560	▲ 3.100	トルコ	1週間物レポ金利		14.00	14.00	0.00
ロシア	10年物		8.650	9.470	▲ 0.820	ロシア	1週間物入札レポ金利		9.50	11.00	▲ 1.50

リート		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,967.68	2,006.03	▲ 1.91	原油	WTI先物(米ドル)		111.76	114.67	▲ 2.54
米国	S&P米国REIT指数		1,583.35	1,687.56	▲ 6.18	金	COMEX先物(米ドル)		1,817.50	1,845.20	▲ 1.50
欧州	S&P欧州REIT指数		854.08	907.04	▲ 5.84	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		159.85	185.55	▲ 13.85
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		909.99	964.21	▲ 5.62	穀物	ブルームバーグ商品指数		50.59	55.19	▲ 8.34

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

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。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2022年7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6月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	▲ 0.3	▲ 4.0	▲ 1.5				▲ 0.3	▲ 4.0	▲ 1.5	▲ 4.8
		海外先進国	▲ 5.9	▲ 12.3	▲ 8.7	▲ 6.3	▲ 13.3	▲ 11.0	0.3	▲ 2.4	11.3	▲ 0.1
		米国	▲ 6.0	▲ 14.3	▲ 9.7	▲ 6.0	▲ 14.3	▲ 9.7	0.6	▲ 3.3	12.6	▲ 0.9
		ユーロ圏	▲ 7.2	▲ 6.6	▲ 12.1	▲ 8.2	▲ 9.9	▲ 22.0	▲ 1.6	1.1	0.3	▲ 4.1
		新興国	0.3	▲ 4.9	▲ 18.4	▲ 1.1	▲ 7.8	▲ 23.4	5.5	3.2	▲ 1.1	2.2
	業種別	IT(情報技術)	▲ 6.1	▲ 17.4	▲ 13.5	▲ 6.4	▲ 18.0	▲ 15.0	0.2	▲ 7.0	7.4	▲ 9.0
		エネルギー	▲ 13.6	▲ 4.3	30.9	▲ 14.2	▲ 6.2	25.5	▲ 7.6	4.8	47.8	42.1
		素材	▲ 11.8	▲ 14.6	▲ 8.7	▲ 12.9	▲ 17.5	▲ 14.3	▲ 6.3	▲ 6.5	8.1	1.7
		ヘルスケア	▲ 2.4	▲ 4.0	1.0	▲ 2.9	▲ 5.4	▲ 2.1	3.7	5.6	20.3	8.0
		金融	▲ 7.7	▲ 14.2	▲ 9.8	▲ 8.5	▲ 16.1	▲ 13.7	▲ 1.9	▲ 5.1	8.6	1.1
リート	先進国				▲ 6.7	▲ 13.7	▲ 9.2	▲ 0.1	▲ 2.7	13.1	▲ 0.7	
	日本	▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 6.4				▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 6.4	▲ 4.8	
	米国	▲ 6.4	▲ 13.5	▲ 5.7	▲ 6.4	▲ 13.5	▲ 5.7	0.2	▲ 2.6	16.6	▲ 0.9	
	新興国				▲ 5.6	▲ 8.2	▲ 3.6	0.9	2.8	18.7	13.4	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 2.0	▲ 1.9	▲ 4.5				▲ 2.0	▲ 1.9	▲ 4.5	▲ 4.4
		海外先進国	▲ 3.2	▲ 5.8	▲ 11.0	▲ 3.8	▲ 7.7	▲ 16.1	2.8	3.3	6.2	3.2
		米国	▲ 2.5	▲ 4.0	▲ 9.4	▲ 2.5	▲ 4.0	▲ 9.4	4.1	7.0	13.0	7.6
		ユーロ圏	▲ 4.1	▲ 8.4	▲ 13.1	▲ 5.1	▲ 11.6	▲ 22.9	1.4	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 1.4
		オーストラリア	▲ 3.3	▲ 6.1	▲ 13.3	▲ 6.1	▲ 13.1	▲ 20.8	0.5	▲ 2.1	1.5	1.2
		新興国(現地通貨)				▲ 3.9	▲ 6.9	▲ 19.0	2.7	4.1	3.3	3.8
	円ヘッジあり	新興国(米ドル)				▲ 5.3	▲ 9.3	▲ 20.1	1.2	1.7	2.2	▲ 1.6
		海外先進国							▲ 3.2	▲ 5.5	▲ 10.5	▲ 10.7
	物価連動国債	先進国				▲ 5.7	▲ 11.7	▲ 13.3	0.9	▲ 0.7	9.1	1.6
		新興国				▲ 5.4	▲ 4.9	▲ 2.3	1.2	6.1	20.0	22.0
社債	投資適格	先進国				▲ 4.0	▲ 7.5	▲ 16.4	2.6	3.5	5.9	2.1
		日本	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.0				▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 1.1
		米国	▲ 3.5	▲ 6.1	▲ 13.8	▲ 3.5	▲ 6.1	▲ 13.8	3.1	4.8	8.5	3.1
		欧州	▲ 4.1	▲ 7.1	▲ 12.3	▲ 5.2	▲ 10.4	▲ 22.3	0.9	▲ 0.1	▲ 3.9	▲ 2.5
		新興国(米ドル)				▲ 2.1	▲ 5.1	▲ 13.1	4.5	5.9	9.2	4.2
	ハイ・イールド	先進国				▲ 5.2	▲ 8.5	▲ 15.8	1.3	2.5	6.5	2.8
		米国	▲ 4.9	▲ 7.2	▲ 10.6	▲ 4.9	▲ 7.2	▲ 10.6	1.6	3.8	11.7	5.4
		欧州	▲ 4.9	▲ 8.5	▲ 12.5	▲ 5.9	▲ 11.8	▲ 22.4	0.2	▲ 1.6	▲ 4.0	▲ 3.2
		新興国(米ドル)				▲ 3.8	▲ 6.4	▲ 19.9	2.7	4.6	2.4	1.2
		転換社債	先進国				▲ 4.5	▲ 11.2	▲ 19.2	2.0	▲ 0.2	3.1
商品	先進国				▲ 3.2	▲ 9.3	▲ 16.6	3.3	1.7	5.7	4.9	
	総合				▲ 8.9	▲ 5.9	32.3	▲ 2.3	5.1	54.6	41.0	
	金				▲ 1.6	▲ 7.0	1.9	4.9	4.0	24.2	17.1	
他	原油				▲ 3.3	▲ 1.0	63.7	3.3	10.0	86.0	73.2	
	MLP				▲ 13.5	▲ 7.5	5.5	▲ 6.9	3.5	27.8	28.7	
	バンクローン				▲ 0.9	▲ 3.0	▲ 1.8	5.6	8.0	20.5	14.1	

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7月

● 2022年7月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
6/26 (他) G7首脳会議(～28日)	28 (米) 5月卸売在庫(速報) (米) 4月S&P370シック/ ケース・シー住宅価格指数	29 (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)	30 (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)	7/1 (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)
27 (米) 5月耐久財受注 (米) 5月製造業受注(速報) (米) 5月中古住宅販売 仮契約指数	(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	(米) 6月ISMサービス業景気指数 (米) FOMC議事録(6月14-15日分) (独) 5月製造業受注	(日) 5月景気先行指数 (米) 5月ADP雇用統計 (米) 5月貿易収支 (独) 5月鉱工業生産	(日) 5月家計調査 (日) 5月経常収支 (日) 6月銀行・信金貸出動向 (日) 6月倒産件数 (日) 6月景気ウォッチャー (米) 6月労働省雇用統計 (米) 5月卸売在庫(確報) (伊) 5月鉱工業生産 (伯) 6月消費者物価(IPCA)
4 (日) 6月マネタリーベース (欧) 7月Sentix投資家信頼感指数 (独) 5月貿易統計 (豪) 5月住宅建設許可件数	5 (日) 5月毎月勤労統計 (米) 5月製造業受注(確報) (仏) 5月鉱工業生産 (英) 6月新車登録台数 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 5月鉱工業生産	6 (米) 6月消費者物価 (米) 6月月次財政収支 (米) ページブック (地区連銀経済報告)	7 (米) 6月生産者物価 (英) 6月RICS住宅価格 (豪) 6月雇用統計	8 (日) 5月第3次産業活動指数 (米) 7月ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 6月小売売上高 (米) 6月輸出入物価 (米) 6月鉱工業生産 (米) 7月ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (中) 6月鉱工業生産 (中) 4-6月期実質GDP
9 (中) 6月生産者物価 (中) 6月消費者物価	12 (日) 6月国内企業物価 (米) 5月NFIB中小企業楽観指数 (欧) 7月ZEW景況感指数 (独) 7月ZEW景況感指数 (豪) 6月NAB企業景況感指数 (印) 5月鉱工業生産	13 (米) 6月消費者物価 (米) 6月月次財政収支 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 5月鉱工業生産 (英) 5月鉱工業生産 (豪) 7月消費者信頼感指数 (加) 金融政策決定会合 (中) 6月貿易統計 (伯) 5月小売売上高	14 (米) 6月生産者物価 (英) 6月RICS住宅価格 (豪) 6月雇用統計	15 (日) 5月第3次産業活動指数 (米) 7月ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 6月小売売上高 (米) 6月輸出入物価 (米) 6月鉱工業生産 (米) 7月ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (中) 6月鉱工業生産 (中) 4-6月期実質GDP
10 (日) 参議院議員選挙				
11 (日) 6月マネーストック (日) 5月機械受注 (日) 6月工作機械受注				
18 (米) 6月NAHB住宅市場指数	19 (米) 6月住宅着工・許可件数 (英) 5月失業率(ILO基準)	20 (日) 日銀金融政策 決定会合(～21日) (米) 6月中古住宅販売件数 (欧) 7月消費者信頼感指数 (英) 6月消費者物価 (英) 6月生産者物価 (豪) 6月景気先行指数	21 (日) 6月貿易統計 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 6月景気先行指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見	22 (日) 6月消費者物価(全国) (日) 7月製造業PMI (日) 7月サービス業PMI (米) 7月製造業PMI(速報) (米) 6月サービス業PMI(速報) (欧) 7月サービス業PMI(速報) (英) 7月GfK消費者信頼感指数 (英) 6月小売売上高
25 (独) 7月ifo景況感指数	26 (米) 5月S&P370シック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 7月消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 6月新築住宅販売件数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～27日)	27 (米) 6月卸売在庫(速報) (米) 6月耐久財受注 (米) 6月製造業受注(速報) (米) 6月中古住宅販売 仮契約指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (欧) 6月マネーサプライ(M3) (独) 8月GfK消費者信頼感指数	28 (米) 4-6月期実質GDP (1次速報) (欧) 7月ユーロ圏景況感指数 (欧) 4-6月期実質GDP(速報) (独) 7月失業者数 (独) 4-6月期実質GDP(速報)	29 (日) 6月労働関連統計 (日) 6月鉱工業生産(速報) (日) 6月小売売上高 (日) 7月消費者態度指数 (米) 6月個人所得・消費 (米) 7月シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 7月ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報)
31 (中) 7月製造業PMI(政府) (中) 7月非製造業PMI(政府)				

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2022年6月29日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証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
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UF
J国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは
推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連する
いかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱
UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切
の責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

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

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY