

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022年8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8月

世界経済

米欧先進国に迫りつつある景気後退の足音

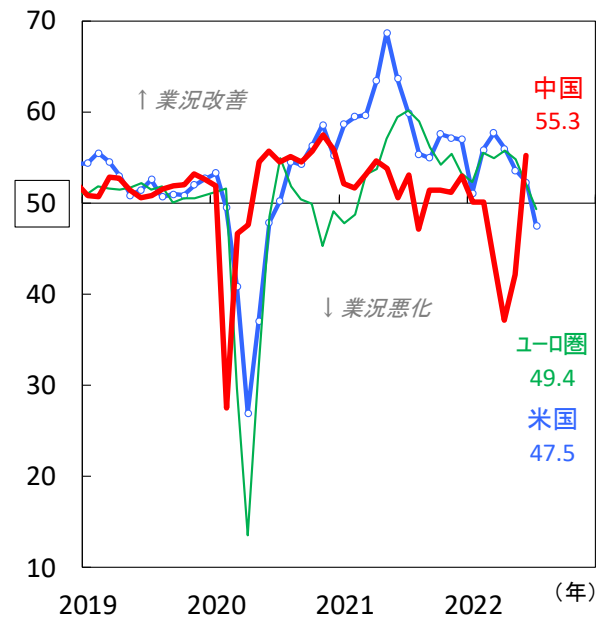
米欧景気の減速感が強まっています。企業景況感を表す総合PMI（S&Pグローバル）の7月速報は米国47.5、ユーロ圏49.4とそれぞれ2年1か月、1年5か月ぶりの節目50割れとなりました（図1）。IMF（国際通貨基金）が7月に公表した経済見通し改定値でも、世界の実質成長率を2022年+3.2%（前回4月は+3.6%）、2023年+2.9%（同+3.6%）に下方修正するなど慎重論が高まっています。

インフレ収束が見通せるまでは苦しい米欧

景気減速の主因は長引くインフレにあります。インフレ率（消費者物価総合の前年比）は直近6月時点で米国+9.1%、ユーロ圏+8.6%といまだ加速中です。インフレ収束が見通せるまでは、家計の消費手控えや当局の金融引き締め懸念は解消しづらいと考えます。さらに大陸欧州は、ロシアとの対立で天然ガス供給危機にさらされるなか、政治・経済両面で不安定化が懸念されます。（瀧澤）

【図1】 節目の50を割り込んだ米欧PMI、長引くウクライナ戦争とインフレに疲労感も

米国・ユーロ圏・中国 総合PMI



注）米国・ユーロ圏はS&Pグローバル、中国は財新ベース。直近値は2022年7月速報（中国のみ同年6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

7月は金利低下を受け、株価調整が一服

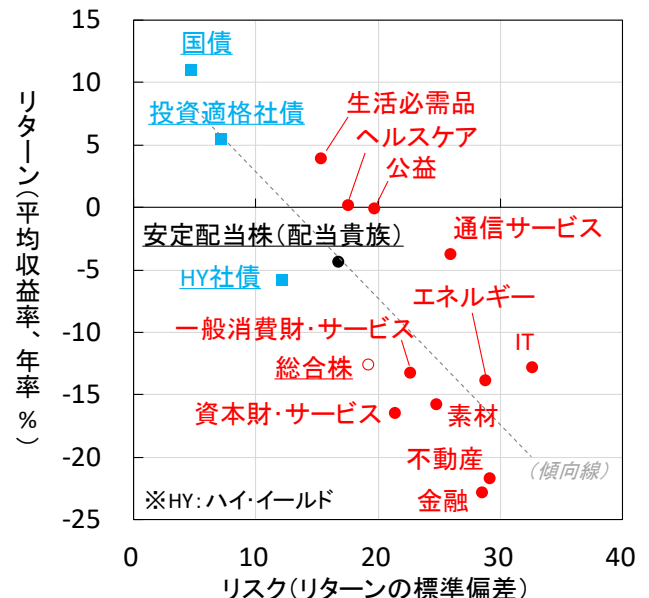
7月の株式市場は底固めの動きを見せました。背景には、米欧景気後退リスクを見据えた金利低下がありますが、これまで金利上昇を嫌気した成長株などには下支えとなった印象です。また物価面についても、直近6月の米欧消費者物価の伸び率が予想以上に加速した一方、原油など資源価格が総じて反落、インフレは徐々にピークアウトに向かうとの見方も安心感をもたらした模様です。

当面は景気減速継続に備えた資産選択を

とはいえ、インフレ率が各国中銀の目指す2%に近づくまでかなりの時間を要しそうです。2%を大幅に超えるインフレ率が続く間、中銀も金融引き締め姿勢を緩めづらいつとみられるため、当面は景気減速が続き、市場では景気後退リスクが意識されやすい環境が想定されます。株式・債券など各資産の特性を踏まえた上で、景気減速持続に備えた選別も重要となりそうです（図2）。（瀧澤）

【図2】 景気減速局面は高格付け債券やディフェンシブ系の株式が相対的に優位か

1996～2021年 米国景気減速期の米国株式・債券のパフォーマンス(米ドル、年率)



注）米景気減速期は米景気先行指数の持続的低下局面。総合株・業種別株・配当貴族はS&P500および同サブ・インデックス（配当込み）、国債はFTSE米国国債インデックス、投資適格社債はICE BofAML US Corporate Index、HY社債はICE BofAML US High Yield Index。月次変化率を年率換算（不動産株は2002年以降）。出所）ICE Data Indices, LLC、Bloomberg、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8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	1.2
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	1.0	1.0
メキシコ	▲ 8.2	4.8	1.8	2.0

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)	27,655	26,000-30,000
TOPIX	1,943	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)	31,762	30,500-34,500
S&P500	3,921	3,800-4,200
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	426	395-465
ドイツDAX®指数	13,097	12,300-14,500



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.204	0.00-0.25
米国	2.803	2.6-3.4

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	0.928	0.7-1.3
オーストラリア	3.379	3.3-4.1



為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	136.91	136-144
ユーロ	138.47	132-144
オーストラリアドル	94.99	90-100
ニュージーランドドル	85.34	81-91

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.7139	1.63-1.83
メキシコペソ	6.688	6.20-7.20
ブラジルレアル	25.577	22.5-27.5



リート

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,998	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	1,630	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)	94.98	90-100

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2022年7月26日時点(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2022年8月

日本経済

国内経済の正常化が続くとみる一方、
景気下押しリスクに注意

行動制限解除に伴い、非製造業の回復が進展

6月調査日銀短観の業況判断DIは大企業製造業が原材料高騰や部材不足で悪化した一方、大企業非製造業が行動制限解除等で改善しました(図1)。先行きは横ばいと慎重さが残るも水準自体は底堅さが確認されました。サービス業の回復や供給制約緩和に伴う自動車の生産増加が見込まれ、国内経済の持ち直しは続くとみます。企業の設備投資計画(全規模全産業)も前年度比+13.1%と強気な見通しが示されました(図2)。コロナ禍で手控えた分の反動もありますが、堅調な外需を受けた能力増強や人手不足対応の省力化、デジタルや脱炭素関連など多様な投資目的を背景に設備投資の増加が期待されます。

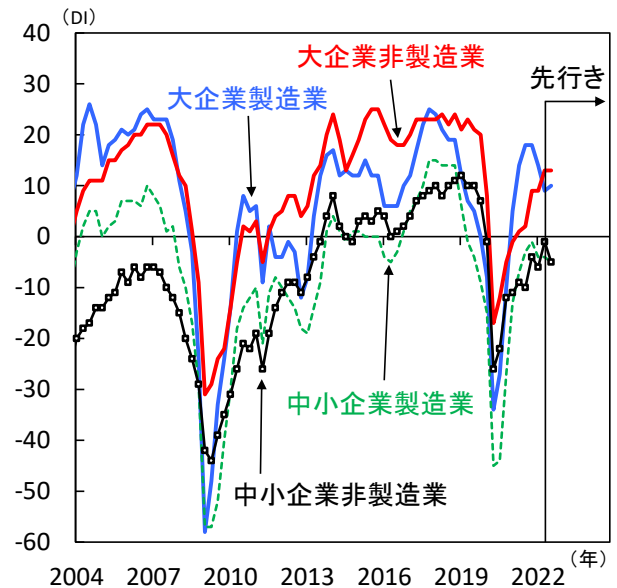
他方、後日公表された6月景気ウォッチャー調査の先行き判断DIは47.6(前月差▲4.9)と中立水準となる「50」を下回りました(図3)。インバウンドや国内旅行への回復期待は根強いものの、物価上昇や供給制約など家計・企業を取り巻く環境は不透明さが強まっています。

物価高騰など政府の景気支援が不可欠に

商品市況高や急速な円安等で輸入物価が高騰し、生活関連品の物価上昇が続いています(図4)。当面はコロナ禍の過剰貯蓄がクッションとなるも、値上げ次第では家計の節約志向が強まる可能性があります。政府は物価高騰に対応すべく、4月に策定した総合緊急対策を執行した上、新たに予備費を活用した案(節電ポイント付与や肥料補助金等)を検討しています。電力の安定供給に向けて今冬に最大9基の原発再稼働も目指すとし、政府の実行力が注目されます。また、輸出は中国の都市封鎖解除で持ち直すも、自動車輸出は伸び悩んでいます(図5)。先行きは半導体不足など供給制約の緩和に加え、海外経済減速が懸念される中で資本財や情報関連の設備投資需要の持続性も焦点になりそうです。加えて、7月に入り新型コロナオミクロン変異株(BA.5)の感染拡大が加速しています(図6)。政府は行動制限再導入には踏み切らず、モビリティデータも小幅な減少にとどまっています。景気を下押しリスクが山積する中、国内経済の持ち直しが緩やかになる可能性には注意が必要です。(田村)

【図1】大企業非製造業の業況感回復が進展、
一方で大企業製造業は原材料高や供給制約が重石

日本 業況判断DI(規模・業種別)

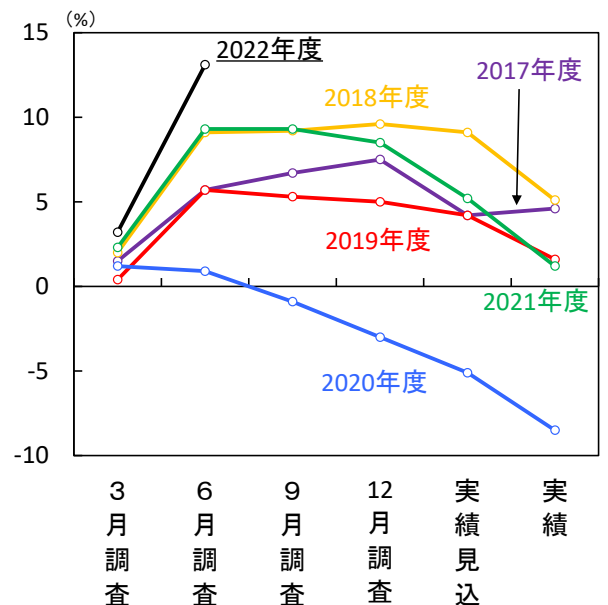


注) 直近値は2022年6月調査。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】コロナ禍では設備投資が伸び悩むも、
2022年度見通しは企業の旺盛な設備投資意欲を示唆

日本 企業の設備投資計画(全規模全産業、前年度比)



注) 直近値は2022年6月調査。対象はソフトウェア・研究開発を含む設備投資額(除く土地投資額)。

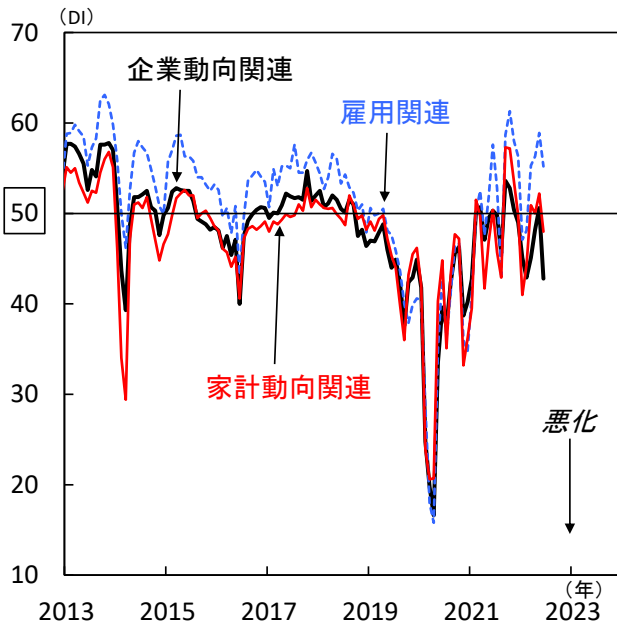
出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2022年8月

【図3】先行き判断DIは再び悪化、
家計、企業ともに先行きに不透明さ残る

日本 景気ウォッチャー調査 先行き判断DI(内訳)

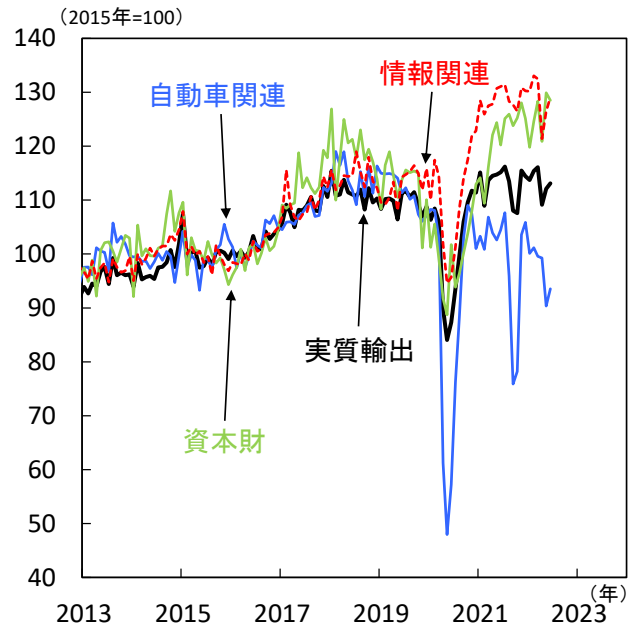


注) 直近値は2022年6月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図5】中国の都市封鎖解除で輸出は持ち直す、
半導体不足は深刻で自動車生産の戻りが鈍い

日本 実質輸出(主な財別)

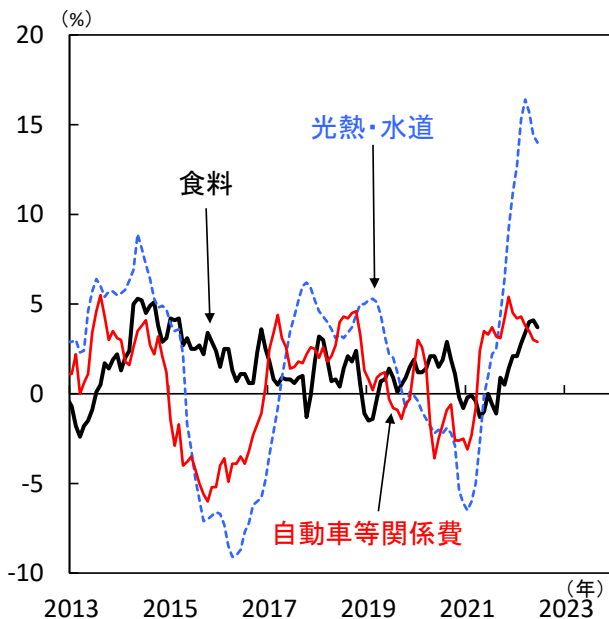


注) 直近値は2022年6月。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図4】生活関連品目の物価上昇が消費者の重石に、
政府は財政出動で物価高騰に対応する姿勢を堅持

日本 全国消費者物価(品目別、前年比)

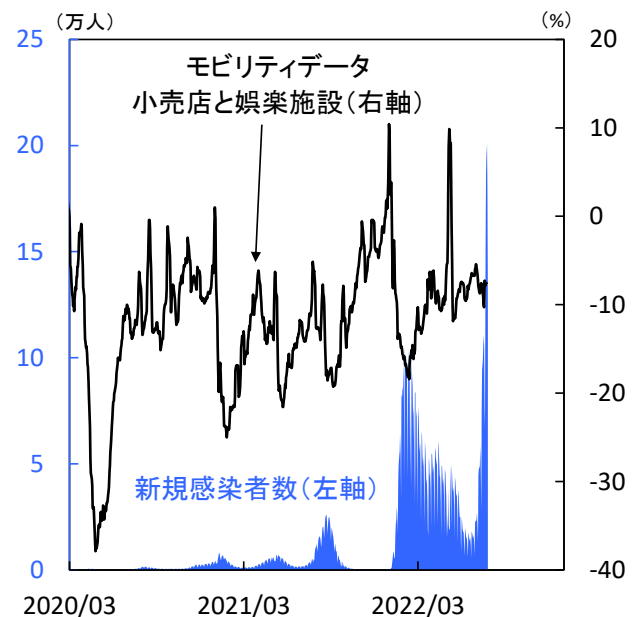


注) 直近値は2022年6月。光熱・水道は電気代、ガス代、他の光熱、上下水道料。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図6】オミクロン変異株 (BA.5) が猛威を振るう、
人流減少は限定的も政府の行動制限再導入の行方に注目

日本 新型コロナ新規感染者数、モビリティデータ



注) 直近値は新規感染者数が2022年7月25日。モビリティデータは同年同月22日、7日移動平均。

出所) Google、厚生労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年8月



米国経済

米国実体経済は依然堅調も、減速は鮮明に 景気減速懸念から来年利下げとの見方も

小売・生産は堅調だが景気後退への懸念は強まる

新型コロナ禍からの経済活動再開に伴い、急回復を見せた米国景気ですが、足元ではスピード調整（＝減速）が目立ちます。加えて、米FRB（連邦準備理事会）が金融引き締めを急速に進めており、市場では景気後退を警戒する声も増えているようです（図1）。とはいえ、米国経済は軟化しつつも景気後退は回避するとみています。

物価高で家計心理が圧迫される中でも7月小売売上高は前月比+1.0%と底堅く推移。また、6月鉱工業生産は同▲0.2%と減少するも、設備稼働率は80.0%と高水準を維持しました（図2）。在庫増加に伴う生産調整は想定されますが、企業活動は総じて堅調です。ただし、景況感は急速に悪化しており、物価高や需要軟化が長引けば米国景気や企業業績を大きく下押しするリスクにも警戒です。

6月は物価加速。ピークが近いとの期待も

物価の加速が続いています。6月消費者物価（CPI）総合は前年比+9.1%と4カ月連続で予想を上回り加速（図3）。引き続きエネルギー価格や食品価格の上昇が全体を牽引したほか、コア項目では住居費の上昇が目立ちます。物価の先行きについては①需給バランス②資源価格動向③住居費動向に注目しています。①についてISM景気指数は需給ともに減少傾向を示唆（図4）。供給網の混乱収束や景気減速に伴う需要減をうけて今後は需給不均衡が緩和され、物価上昇圧力が和らぐことも期待されます。②についても上昇が続いてきた原油価格は6月中旬より下落傾向が鮮明となっており、エネルギー価格の低下も想定されます。一方、③は高止まりが警戒されます。住宅ローン金利上昇によって住宅需要は大きく減少しているものの、住宅価格および家賃・帰属家賃の低下には相応にタイムラグも発生するため（図5）、物価は近くピークを付けるも、鈍化ペースは緩やかになるとみています。

7月27-28日開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、0.75%ptの利上げが予想されます。市場は政策金利の年内3.5%超までの引上げと来年前半からの利下げ開始を織り込み始めました（図6）。物価軟化への期待も出始めたものの、来年の景気後退懸念も根強いようです。（三浦）

【図1】 急速な金融引き締めや高インフレを背景とした
景気後退懸念の高まりが、米国株の重石に

米国 1年後の景気後退確率とS&P500



注) 直近値は景気後退確率が2022年6月、S&P500が同年7月26日（直近値以外は月末値）。網掛けは景気後退期。

出所) 米S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 高インフレ下で小売売上高・生産活動は堅調、
今後は貯蓄率低下や在庫増加から調整の可能性も

米国 小売売上高(前年比)と貯蓄率(上図)
鉱工業生産(前年比)と設備稼働率(下図)



注) 直近値は貯蓄率が2022年5月、その他は同年6月。

出所) 米商務省、FRBより当社経済調査室作成

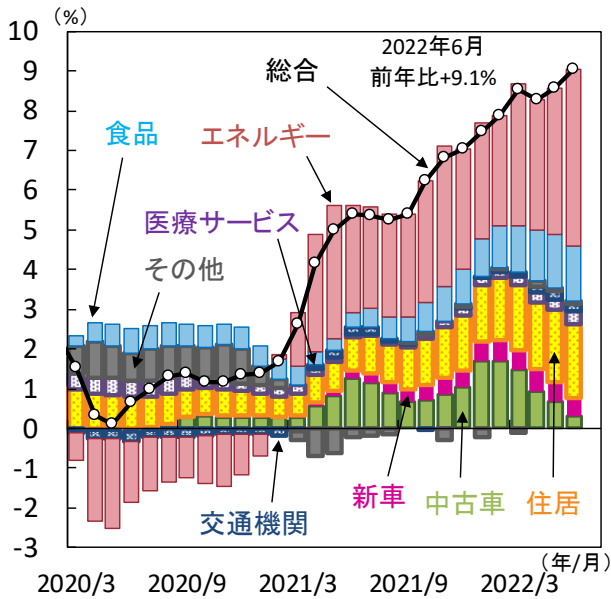
② 各国経済見通し－米国

2022年8月

【図3】6月CPIは再び加速

エネルギー、食品価格や住居費が全体を牽引

米国 消費者物価(CPI、前年比)項目別寄与度



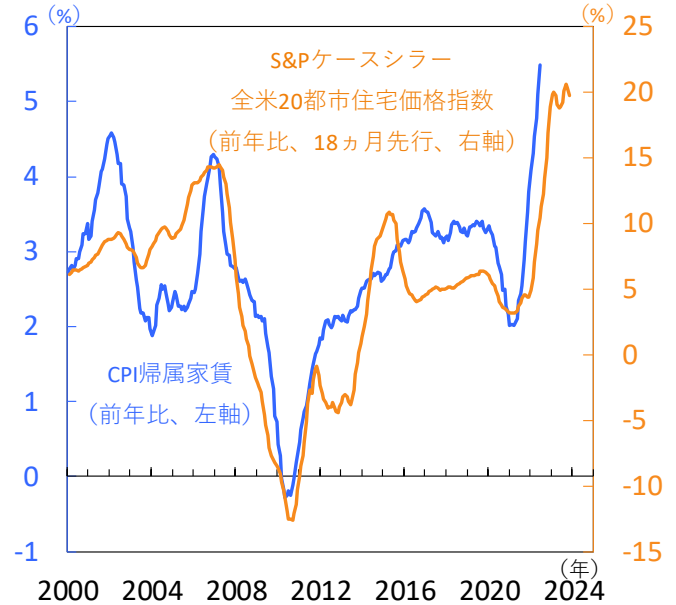
注) 直近値は2022年6月。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

【図5】住宅需要鈍化に伴い、住宅価格は下落の兆し

今後は帰属家賃低下を見込むが、タイムラグも

米国 CPI帰属家賃と住宅価格指数(前年比)

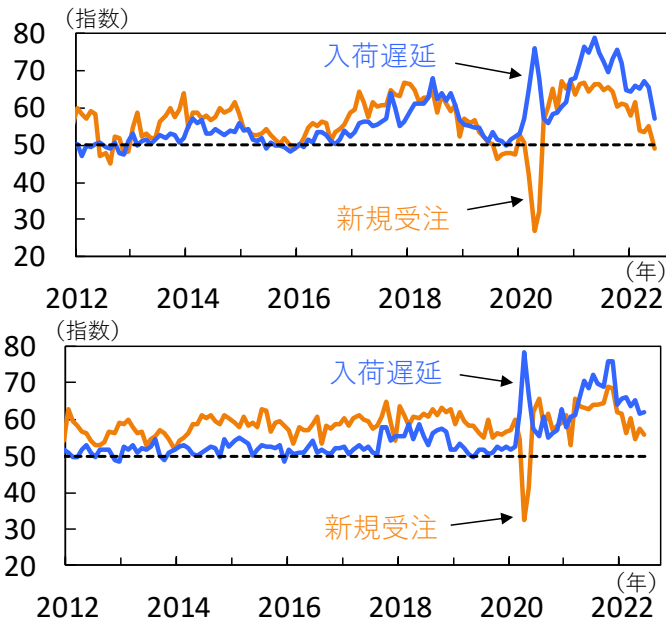


注) 直近値はCPIが2022年6月、S&Pケースシラー住宅価格指数が同年5月。

出所) 米労働省、S&Pより当社経済調査室作成

【図4】景況感は軟化。供給制約(入荷遅延)は緩和も、景気見通しの軟化から需要(新規受注)も減少か

米国 ISM景気指数(上:製造業、下:サービス業) 入荷遅延指数、新規受注指数



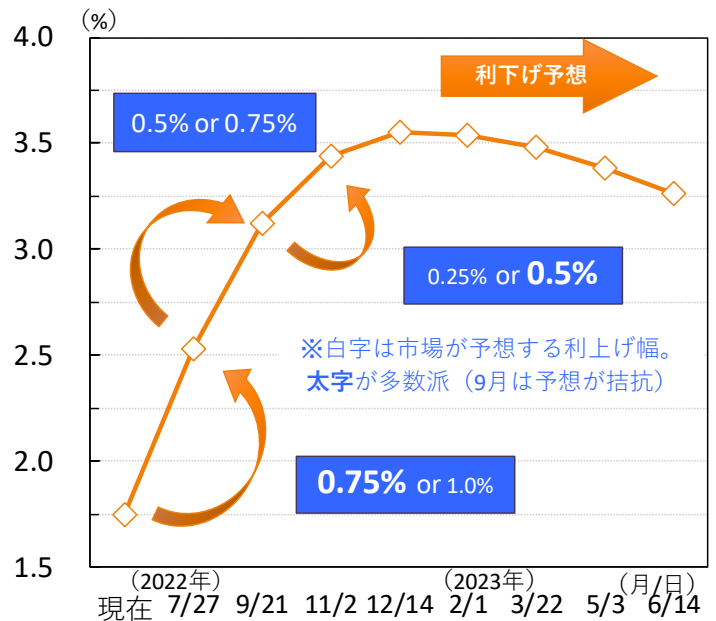
注) 直近値は2022年6月。50が好況・不況の節目。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】政策金利は2022年末に3.5%超へ

市場は景気後退懸念を背景に来年の利下げを見込む

米国 OIS市場による政策誘導金利見通し



注) 2022年7月26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

② 各国経済見通し－欧州

2022年8月

欧州経済

ECBはインフレ抑制を急ぐ姿勢を明示、
強まる域内景気の先行き不透明感

■ スタグフレーション・リスクが浮上

ユーロ圏景気への先行き悲観が強まっています。7月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）は事前予想を超えて悪化し、好不況の分かれ目とされる「50」を割込みました（図1）。新型コロナウイルス感染抑制策の緩和から旅行業等の回復は続くも、高インフレの影響からサービス業PMIは低迷。ロシアのウクライナ侵攻に伴う供給制約の長期化や生産コストの高止まり等を受け、製造業PMIは約2年ぶりの低水準となりました。また、7月のユーロ圏消費者信頼感指数（速報値）は過去最低を記録（図2）。高インフレの継続やエネルギー供給の不安定化、金融引締め等を背景に、家計の先行き不安は一層強まり、ユーロ圏景気の更なる減速は不可避の様相を呈しています。

一方、6月のユーロ圏消費者物価は前年比+8.6%と、引き続き広範囲でインフレ圧力の高まりが示され、過去最高の更新が継続（図3）。域内のインフレ加速は一層進み、スタグフレーション・リスクへの懸念も浮上しています。

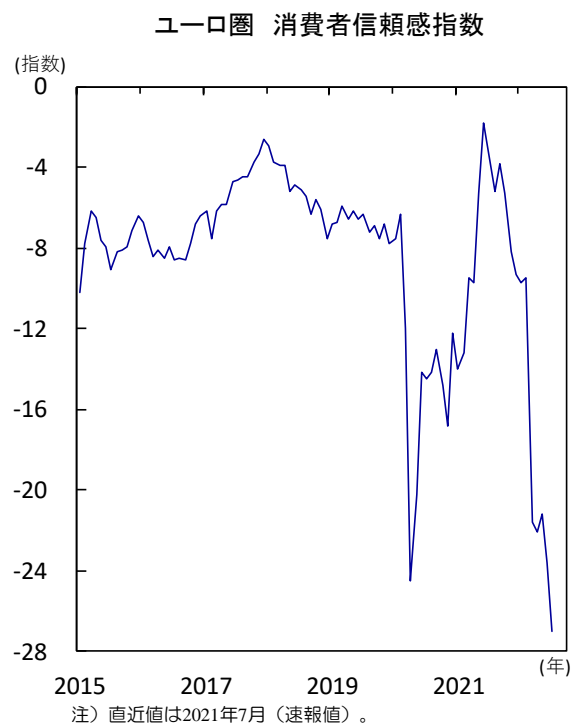
■ ECBはマイナス金利の解除を前倒し

想定以上のインフレが続く中、ECB（欧州中央銀行）は7月政策理事会で、6月会合の予告を超える0.5%の大幅利上げを決め、マイナス金利の解除を前倒し（図4）。同時に市場分断化抑制措置も導入し、スタグフレーション回避に向けて、インフレ抑制を急ぐ姿勢を示しました。

しかし、域内景気を巡る先行き不透明感は強く、今後の利上げ軌道については、6月会合の方針を完全に排除。最終目標の金利水準は不変としつつ、「データ次第」に方針転換しました。ウクライナ情勢が膠着する中、ロシアはEU（欧州連合）向けの天然ガス供給を一時停止する等揺さぶりをかけ、域内経済最大国であるドイツの企業景況感は急速に悪化（図5）。同国景気への懸念が強まっています。また、イタリアでは政局が混迷し、9月25日に前倒し総選挙の実施が決定されました。直近の世論調査では右派ポピュリスト政党が支持率首位となり（図6）、同国の政治・経済動向への不安も台頭。ユーロ圏景気を取り巻く状況は厳しさを増し、ECBがより早期に利上げの休止を余儀なくされる可能性も浮上しています。（吉永）

【図1】ユーロ圏 企業の先行き見通しは
より悲観的に

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

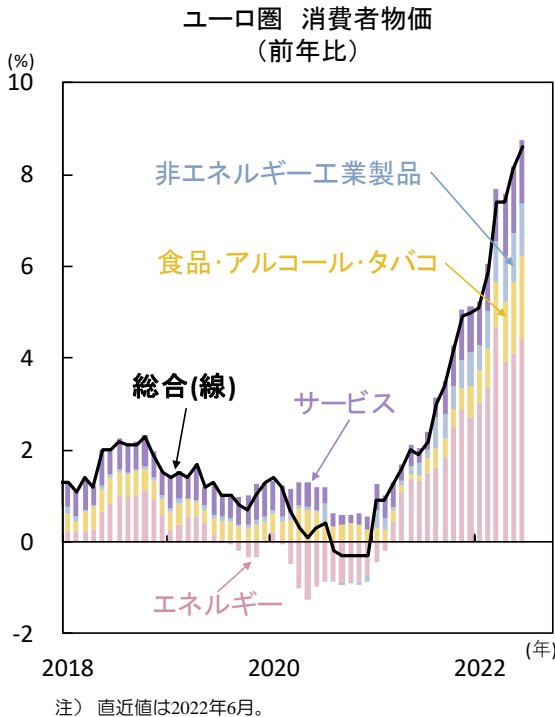
【図2】ユーロ圏 高インフレや先行き不安から
消費者信頼感は過去最低に

出所) EC（欧州委員会）より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

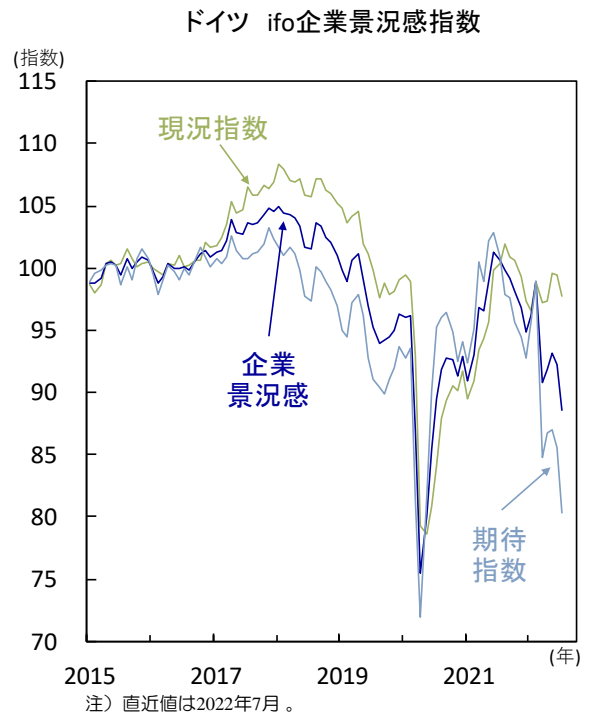
2022年8月

【図3】ユーロ圏 より幅広い範囲でのインフレ圧力の強まりは継続



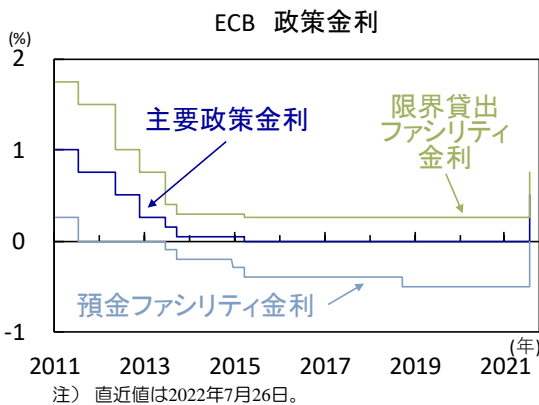
出所) Eurostat (欧州統計局)より当社経済調査室作成

【図5】ドイツ エネルギー供給不安を背景に企業景況感は大きく悪化



出所) ifo経済研究所より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 ECBは長引く高インフレを強く警戒、インフレ抑制を急ぐ姿勢を明示

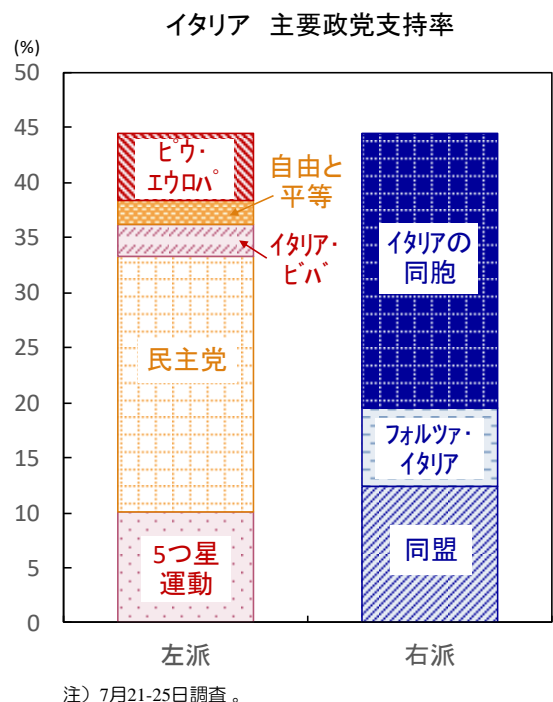


ECB 市場分断化抑制措置

名称	TPI (トランスミッション・プロテクション・インスツルメント)
導入時期	2022年7月22日
対象国選定条件	<ul style="list-style-type: none"> ■EU財政規律の順守 EDP適用・欧州理事会勧告違反なし ■深刻なマクロ不均衡なし EIP適用・欧州理事会勧告違反なし ■財政の持続性 欧州委員会・IMF・ECB等の分析を勘案 ■持続可能なマクロ経済政策運営 EU復興基金、ヨーロッパ・セメスターの計画順守
買入規模	事前制約はなく、有効な規模 (公的部門債券: 残存期間1-10年)

出所) ECB (欧州中央銀行)より当社経済調査室作成

【図6】イタリア 前倒し総選挙が決定、右派ポピュリスト政党が支持率首位



出所) SWG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8月

オーストラリア(豪)経済

豪中銀は利上げに積極的な姿勢に

消費者マインドが悪化し成長率は減速へ

2022年1-3月期の実質GDP成長率は個人消費や公的需要の拡大が寄与し堅調でした。4-6月期も消費を中心に底堅い国内需要に支えられ堅調な伸びが見込まれます(図1)。ただし、物価高と利上げによる先行き不透明感から消費者信頼感は悪化しており、成長率は先行き減速する可能性が高まっています。一方、依然高い貯蓄率に支えられ小売売上高は堅調を維持しています(図2)。また、貿易収支は石炭、液化天然ガスの輸出増で黒字が拡大、純輸出の拡大がGDPを押し上げるとみられます。

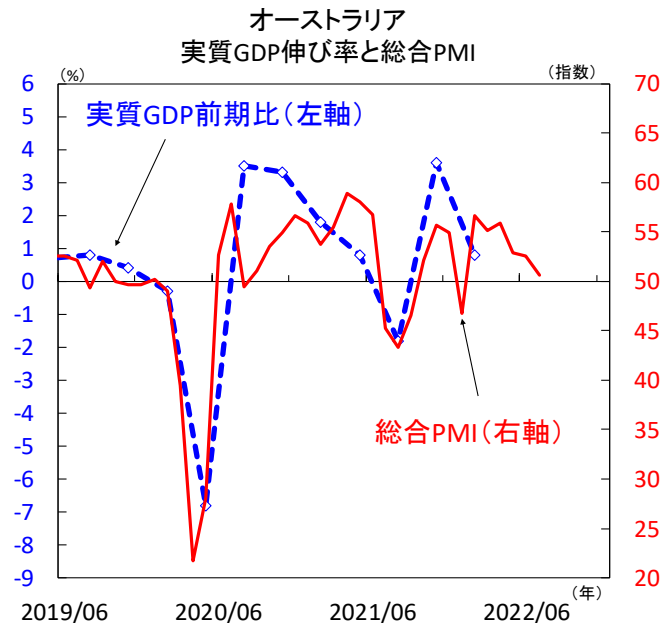
6月の失業率が3.5%と48年ぶりの水準に低下するなど雇用は極めて堅調であり、労働市場のスラックを示す不完全就業率が大幅に低下し労働需給は逼迫しています。新政権主導で7月から最低賃金が5.2%引き上げられる事もあり、今後賃金上昇率は一段と加速すると考えられます(図3)。4-6月期の消費者物価は総合が前年比+6.1%、コアが+4.9%と加速、5月時点の豪中銀見通しに対し上振れており見通しの上方修正が必要となっています。

豪中銀の大幅利上げは当面継続へ

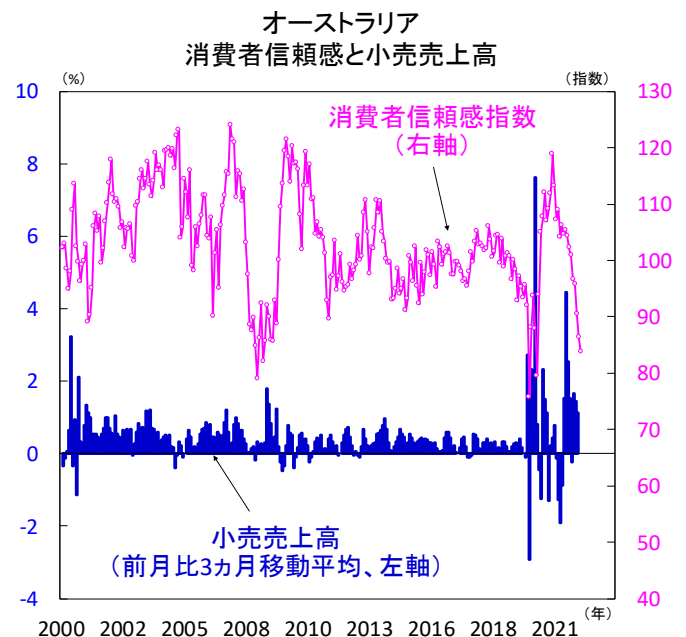
豪中銀は今年5月に約11年半振りの利上げに踏み切り6、7月に0.50%ptの利上げを実施。現在、政策金利を1.35%とし異例に緩和的な金融政策の正常化を急ぐ姿勢をみせています。声明では豪経済の強靱性と高インフレは異例の金融支援をもちや必要とせず、今後数カ月の間に金融情勢を正常化するための更なる措置を取る事を明示しています。当面、豪中銀は大幅な利上げを継続するとみられます。

一方で金融市場が大幅利上げを織り込む中(図4)、長期金利が上昇し家計、企業の信頼感を圧迫、経済を悪化させる懸念が生じています。金利上昇が債務返済負担や住宅市場に及ぼす影響(図5)が、今後の利上げの規模とタイミングを決定する際の重要な要素となります。ただし、ここ数年の住宅価格上昇により家計のバランスシートは良好な状態にあり(図6)、家計部門は金利上昇に対し強靱性があると考えられます。家計部門が金融不安の引き金を引くリスクは低いとみられ、豪州経済は急速な利上げによる景気後退を回避できると考えています。(向吉)

【図1】 GDP成長率は4-6月期も堅調に、
ただし総合PMIが低下しており先行きは減速感



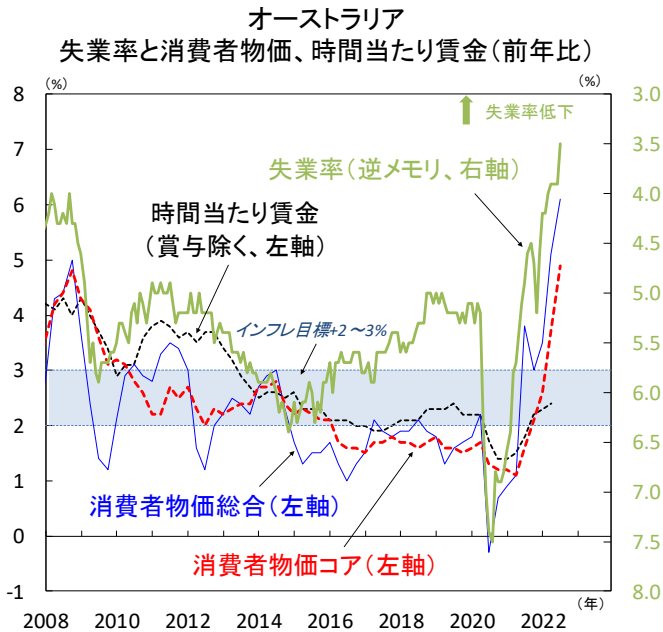
【図2】 物価高・金利上昇を背景に、
消費者マインドが悪化するも小売売上高は堅調



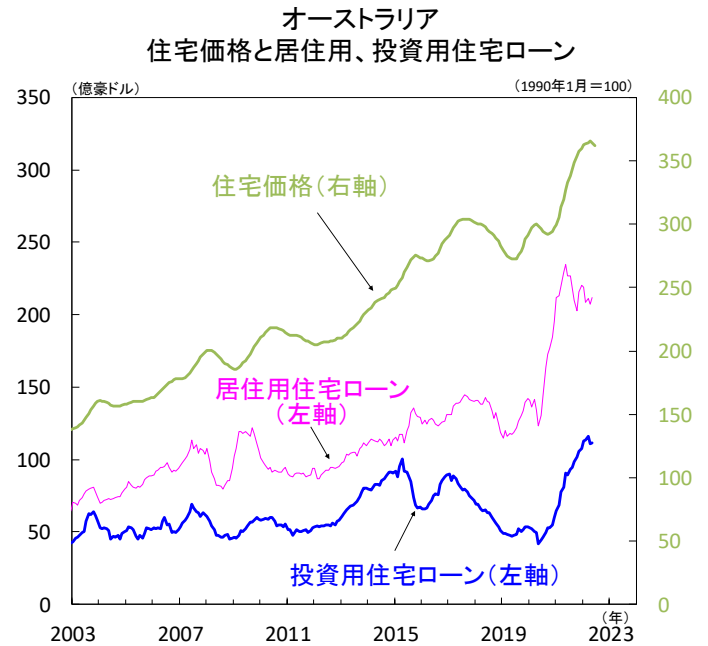
② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年8月

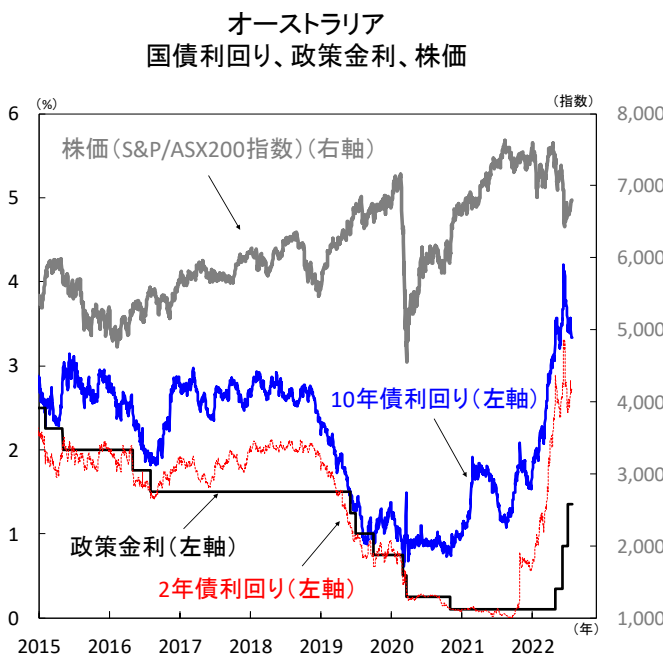
【図3】失業率は3.5%と48年ぶりの低水準、
労働需給は一段とひっ迫しインフレ圧力は高まる



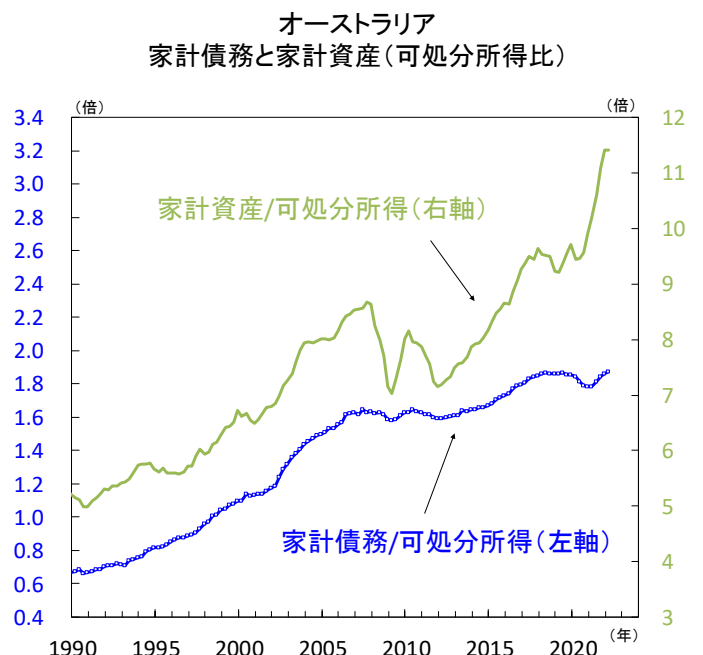
【図5】住宅価格がピークアウト、
金利上昇により住宅需要は鈍化へ



【図4】金融市場は大幅利上げを織り込む、
長期金利が急上昇し株価は大きく調整



【図6】家計の債務所得比率は高水準、
一方で家計資産はそれ以上に増加



② 各国経済見通し－中国

2022年8月

中国経済

インフラ投資など好材料限られるなか、容易ではない秋の党大会前の景気安定

不動産市況低迷が続く間、本格回復見通せず

4-6月期の中国実質GDPは前期比▲2.6%と9四半期ぶりのマイナス成長、前年比+0.4%と失速しました（図1）。一方、月次指標は復調の兆しを見せ、鉱工業生産が5月:前年比+0.7%→6月:+3.9%、輸出額が同+16.7%→+17.9%へ加速、また小売売上高は同▲6.7%→+3.1%と4カ月ぶりのプラスとなりました。上海市の都市封鎖解除などに伴う生産や生活の正常化が追い風となった模様です（図2）。

当局が目指す秋の共産党大会前の景気安定に向け、ようやく一歩踏み出しましたが、今年の成長率目標+5.5%達成（年後半の成長率は年率8%超が必要）は絶望的で、通年+3.5%程度にとどまるとみられます。最大の懸念材料は不動産市場です。不動産市場の行方は景気だけでなく（図3）、地方政府財政（住宅など不動産需要減→不動産開発会社の新規開発減→土地使用権譲渡収入減）をも左右する存在です（図4）。中央政府がいくら旗を振れど、地方財政が悪化すれば景気対策余地も限られます。

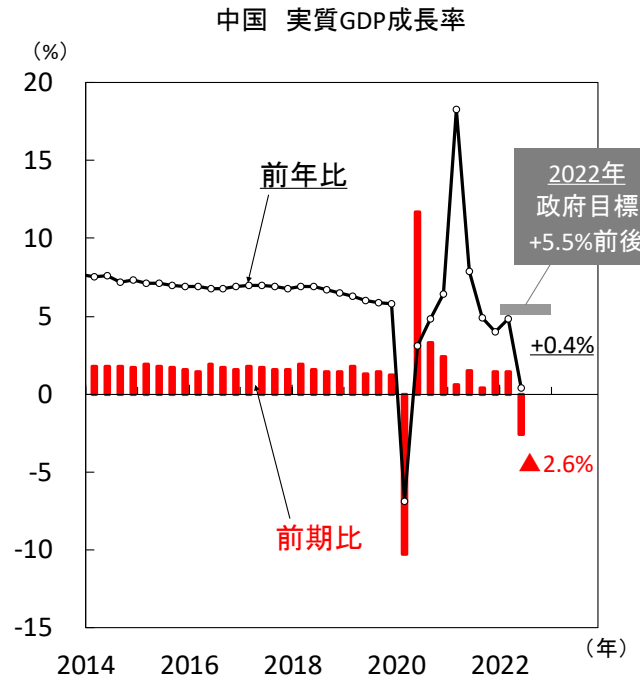
年後半も視界不良、感染状況にも不穏な動き

実際7月下旬に、経済政策を担う李克強首相が「大規模な景気刺激策や過剰な資金供給策はしない」と、成長目標達成へ事実上の白旗宣言をする場面もありました。

唯一の明るい材料はインフラ投資で、直近6月も年初来前年比+7.1%と安定しています（図5）。足元はその財源となる地方政府特別債発行を前倒しで進めており（中央政府は2022年枠:3兆6,500億元を6月末までに全額発行するよう通達）、当面は堅調な伸びが期待されます。

とはいえ景気全体を見れば、楽観視できる状況にありません。持ち直しに転じたかに見える個人消費についても、失業率高止まりが続くなか予断は許しません。また7月に入り、西部の甘粛省や南部の広西チワン族自治区など地方中心に新型コロナ感染の再拡大も見られます（図6）。大都市圏こそ落ち着いていますが、いまだ都市封鎖再開リスクが絶えずちらつくなか、秋の国慶節休暇に向け消費が増勢を強める可能性は低そうです。（瀧澤）

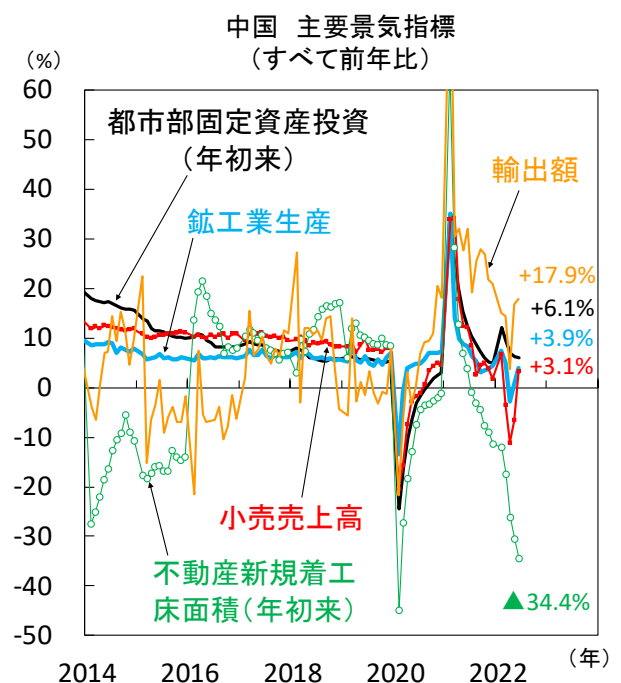
【図1】4-6月期に失速した中国経済、2022年の成長率目標+5.5%がほぼ不可能に



注) 直近値は2022年4-6月期時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】6月の中国経済は一旦底打ちの気配、ただし不動産市場はまだまだ調整局面脱せず

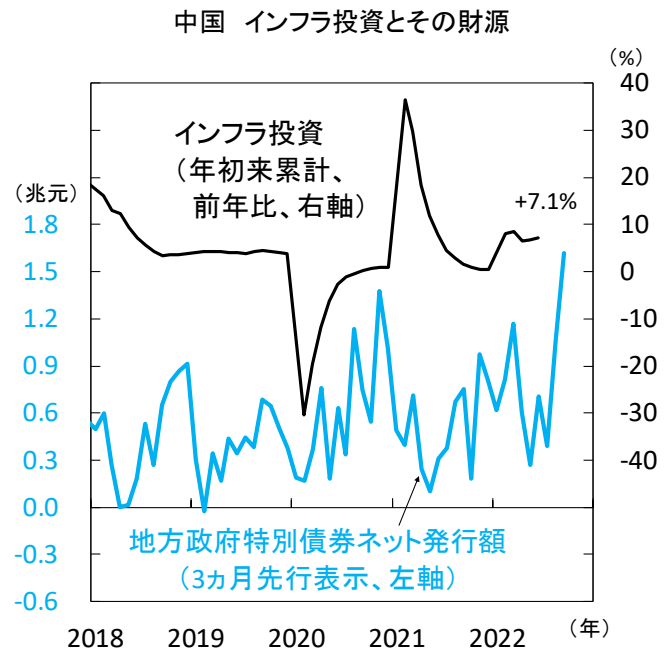
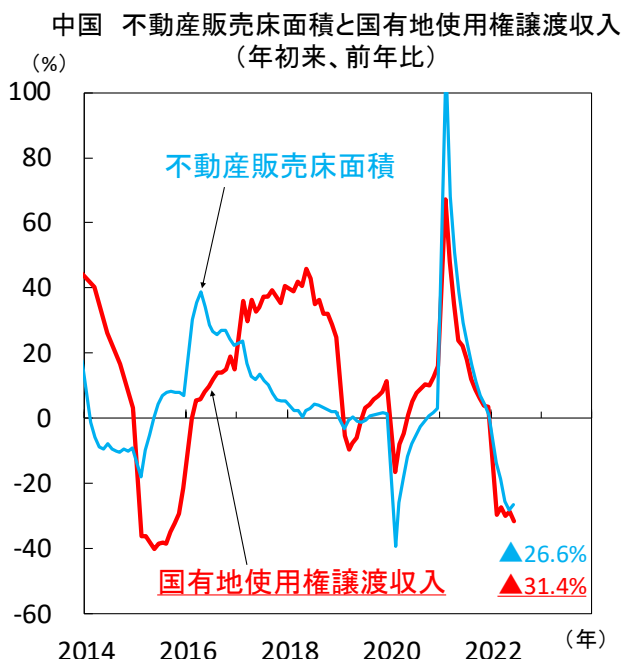
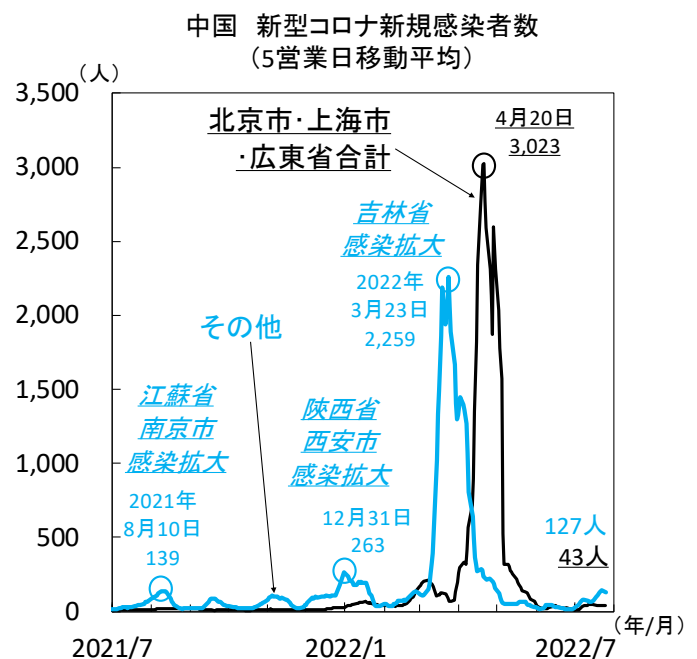


注) 各年1-2月の輸出額も他指標に合わせ当社経済調査室が累計値に加工。直近値は2022年6月時点。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 中国

2022年8月

【図3】中国景気を左右する不動産市況、
共産党大会前の景気安定は実現可能か？【図5】やはり最後の砦となったインフラ投資、
地方政府特別債の前倒し発行で下支えか【図4】土地使用権収入に依存する地方政府、
不動産市場低迷で財政難が深刻化する不安も【図6】大都市圏の新型コロナ感染は収束、
だが内陸部でじわり増加し不安再燃も

② 各国経済見通し—インドネシア

2022年8月

インドネシア経済

物価高とルピア安の中、政策金利据置き

消費者物価上昇率が目標上限を突破

物価の上昇と自国通貨安に見舞われるインドネシア。しかし、当局は政策金利を史上最低水準に据置いています。7月21日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を3.5%に維持(図1)。金利据置きは昨年3月より17回連続です。

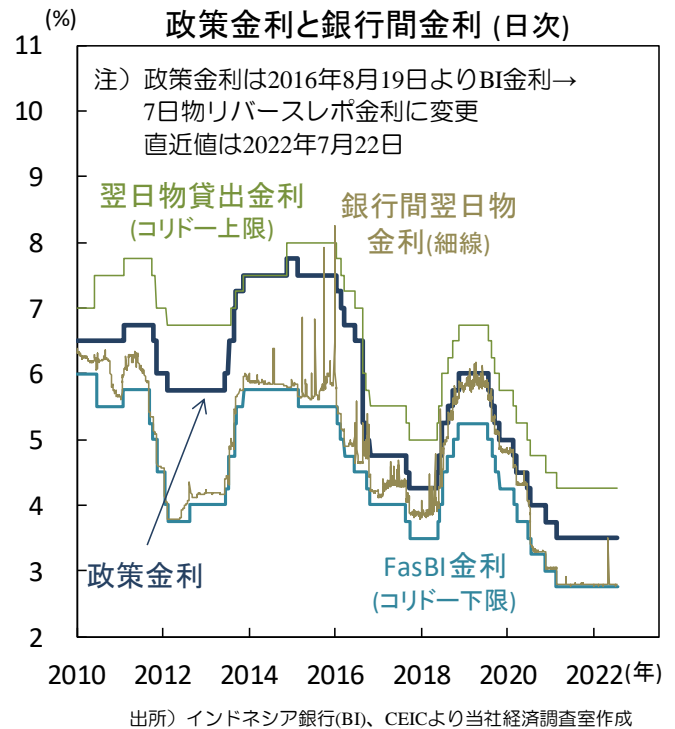
足元では物価が上昇。6月の総合消費者物価は前年比+4.3%(5月+3.6%)と約5年ぶりの水準に加速し(図2)、BIの物価目標(+2-4%)の上限を突破しました。食品が同+8.3%(同+5.6%)へ上昇し(図3)総合物価を押し上げ。天候不順によって唐辛子やニンニクの価格が急騰した影響です。管理価格も同+5.3%(同+4.8%)へ上昇。航空運賃の引上げによります。一方、コア物価は同+2.6%(同+2.6%)と横ばいでした。大雨の影響で収穫量が落ち込んだ唐辛子の生育期間は1ヵ月。収穫量は近く回復するでしょう。消費者物価指数に占める比重の高い米の収穫量は大雨の恩恵で増加しており、高騰していた食用油の価格も足元で沈静化。食品物価は今後鈍化する見込みです。一方、7月初より大口顧客向け電力料金は+18%上昇。また、経済活動の正常化と需要の回復も物価上昇を促すでしょう(図4・5)。

今年9月より利上げを開始する見込み

企業が4月の増税や投入価格と最低賃金の上昇の影響を販売価格に転嫁するのは時間の問題。総合物価の前年比は年末にかけて+4%台後半へ上昇するでしょう。

BIの声明は、管理可能なコア物価と景気下振れのリスクを考慮して金利を据置いたと説明しました。また、今年の世界経済の成長率は+2.9%(従来予想+3.5%)へ鈍化すると予想。外需の減速に伴って、同国の成長率は予想値+4.5-5.3%の下限に近くなるだろうとしました。ルピア相場は年初より7月20日にかけて対米ドルで▲4.9%下落したものの(図6)、下落率は近隣諸国の多くを下回ると指摘。相場下落は主要国の金融引締めと景気減速への懸念が背景としました。声明は、資金市場金利の上昇を促しつつ流通市場で国債を売却すると宣言。当面は、政策金利(7日物リバースレポ)を3.5%に据置きつつ、2週間-3ヵ月物資金吸収オペ金利の上昇を促す構えとみられます。BIは今後9月より利上げを始め年末までに政策金利を4.25%へと上げると予想されます。(入村)

【図1】昨年3月より17回連続で政策金利を史上最低の水準に据置き



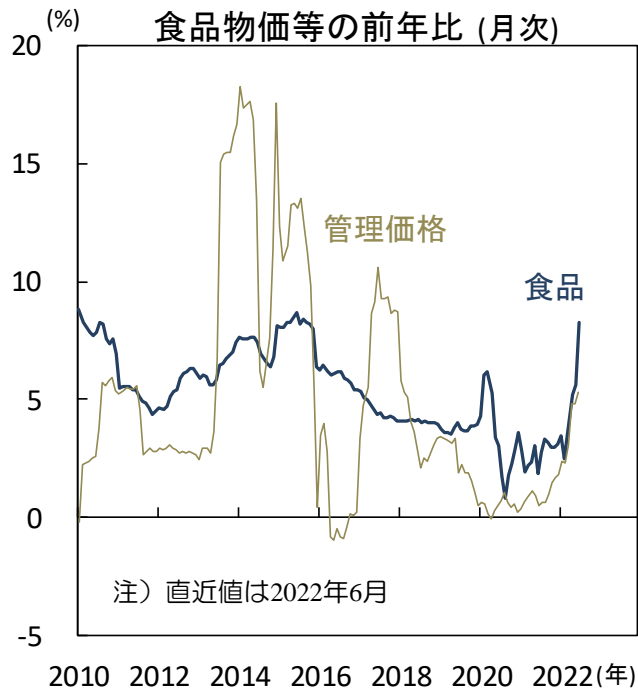
【図2】食品物価の影響で総合物価が上昇
一方、コア物価の伸びはほぼ横ばい



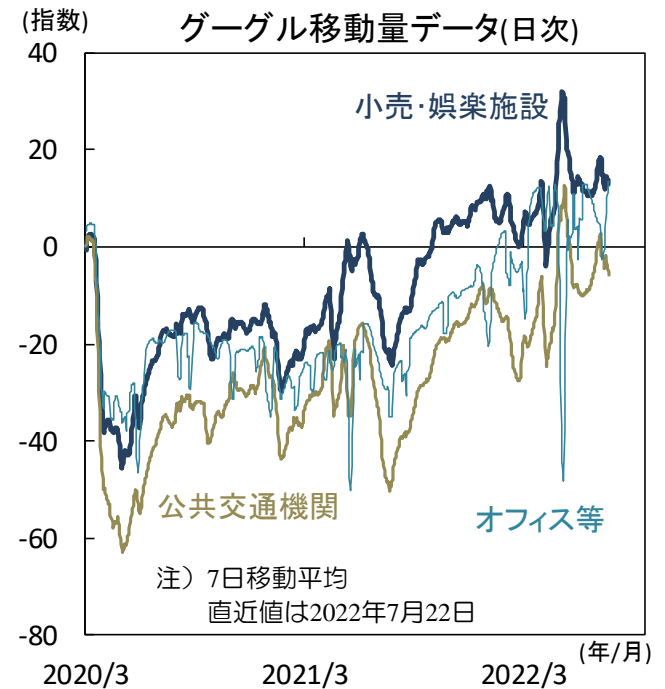
② 各国経済見通しーインドネシア

2022年8月

【図3】食品物価が上昇、天候不順による
唐辛子やニンニク価格の高騰が背景



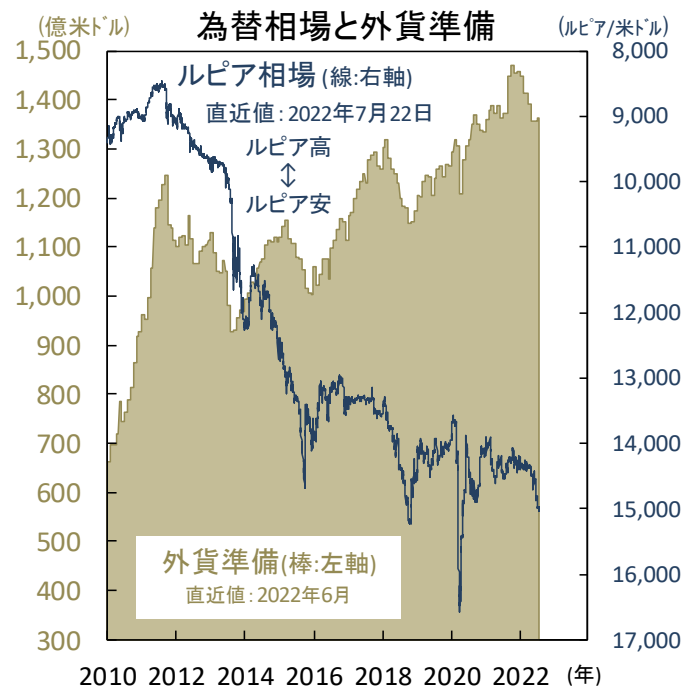
【図5】コロナ感染の収束とともに
経済活動が再開し移動量が増加



【図4】新規感染者数は緩やかに増加も
新規死者数は1日10人未満と低位で横ばい



【図6】世界的な新興国からの資本流出とともに
ルピア相場は下落し外貨準備残高が減少



② 各国経済見通し—ブラジル

2022年8月



ブラジル経済

資源高の恩恵は徐々に剥落 年後半にかけて避けられない景気減速

資源高による追い風は徐々に弱まる見通し

ブラジルの1-3月期GDP成長率は前年比+1.7%(2021年1-3月期+1.7%)となりました(図1)。需要項目の寄与度をみると家計消費が+1.4%pt(前期+1.5%pt)と堅調、純輸出が+2.7%pt(同▲0.1%pt)と6四半期ぶりのプラス寄与でした。鉄鉱石や大豆、原油等の資源を豊富に持つ同国にとって一次産品価格の高騰が追い風となりました(図2)。

5月の鉱工業生産は季節調整系列で前月比+0.3%(4月+0.2%)(図3)、鉱業が同▲5.6%(同+0.2%)と反落した一方で製造業が同+0.9%(同+0.2%)と緩やかに拡大し相殺しました。5月の小売売上高は同+0.2%(同+0.5%)、コア(自動車・自動車部品、建築資材を除く)が同+0.1%(同+0.8%)と鈍化、コアは昨年12月以来の低成長となりました(図4)。

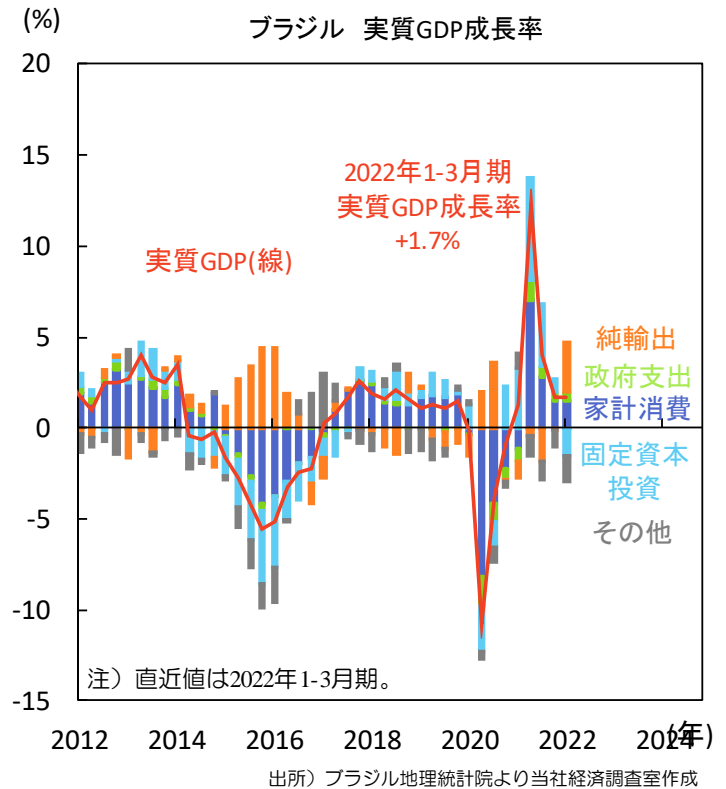
足元これまでの一次産品価格の高止まりが解消し始め、今後は資源高の恩恵も剥落し始めるとみられます。またこれまで行った大幅な累積利上げの影響が年後半にかけて表れ、通年では1%程の低成長となるでしょう。

政策金利利上げは8月を最後に打ち止めか

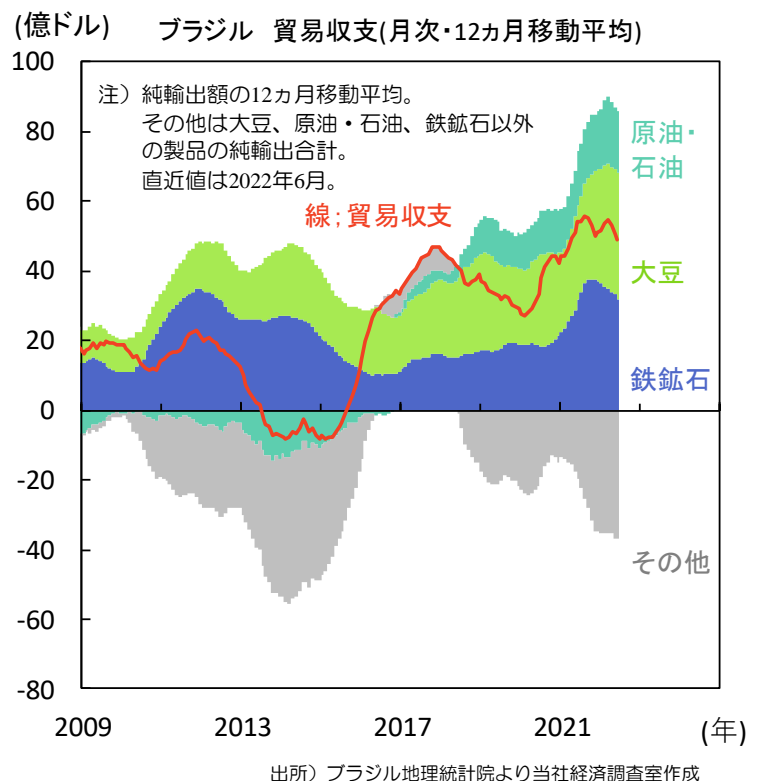
ブラジルの6月の総合消費者物価は前年比+11.9%(5月+11.7%)、コア物価(食料品・燃料を除く)は同+9.7%(同+9.3%)と加速しました(図5)。食料品が同+13.5%(同+13.9%)、輸送が同+20.1%(同+19.9%)と加速、輸送は燃料価格が前月比で▲1.2%と低下した一方で、航空券が同+11.3%と高騰しました。電力価格が低下したことで住居が同+8.8%(同+9.6%)と鈍化しました。今後はベース効果により、年末にかけて低下基調になるとみられます。

ブラジル銀行(中銀)は6月15・16日の金融政策決定会合で政策金利を0.50%pt引き上げ13.25%に決定しました(図6)。前回会合の声明でインフレ・リスクのバランスを上振れ方向から中立に変更しており今回も中立を維持しました。また次回の8月会合にて「同規模またはそれ以下の規模の新たな調整」を行うと0.50%ptの利上げを示唆しています。次回の声明では利上げに関する予告は行わず、この利上げを最後に一旦利上げを打ち止めにするとみられます。その後今年末にかけて据え置き、インフレの鎮静化を待って利下げを開始すると予想されます。(松本)

【図1】2022年1-3月期のGDP成長率は前年比+1.7%
資源高の恩恵を受けて純輸出がプラスに寄与



【図2】鉄鉱石、大豆、原油を主要輸出品に持つ同国
今後は徐々に資源高の恩恵も弱まっていく模様



② 各国経済見通しーブラジル

2022年8月

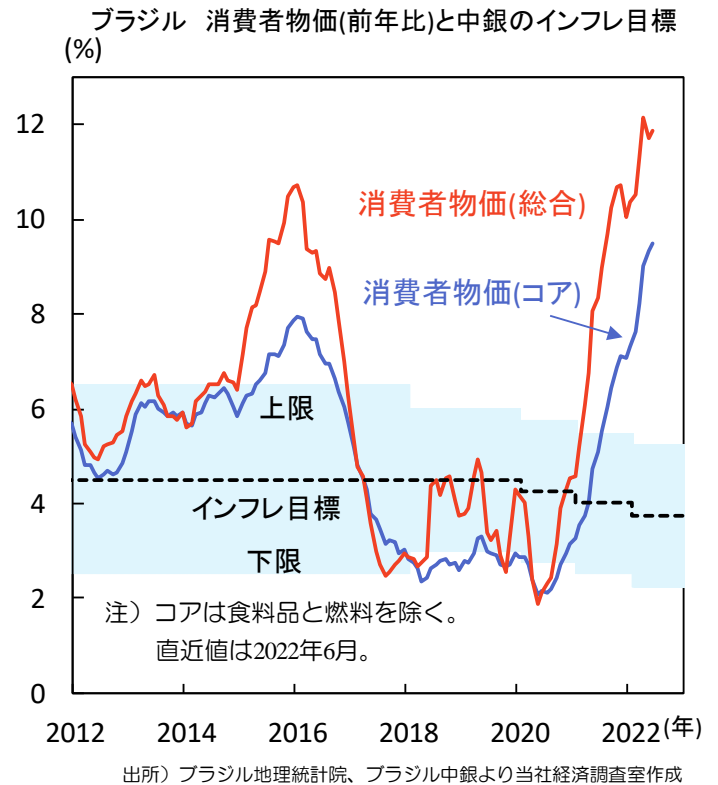
【図3】5月の鉱工業生産は前月比+0.3%

製造業が緩やかに拡大し鉱業の反落を相殺



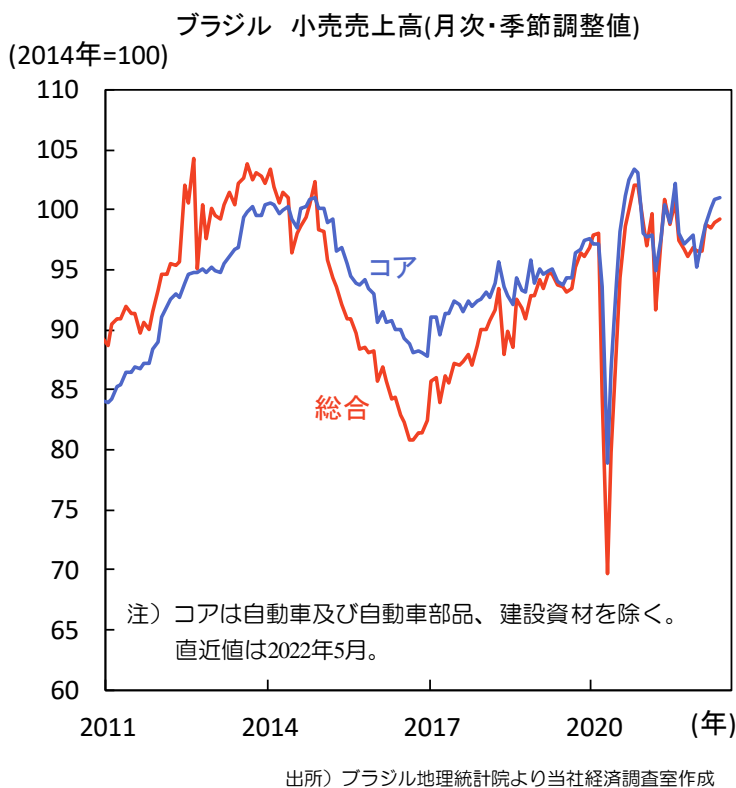
【図5】6月の消費者物価は総合・コアともに加速

ベース効果により年末にかけて低下する見通し



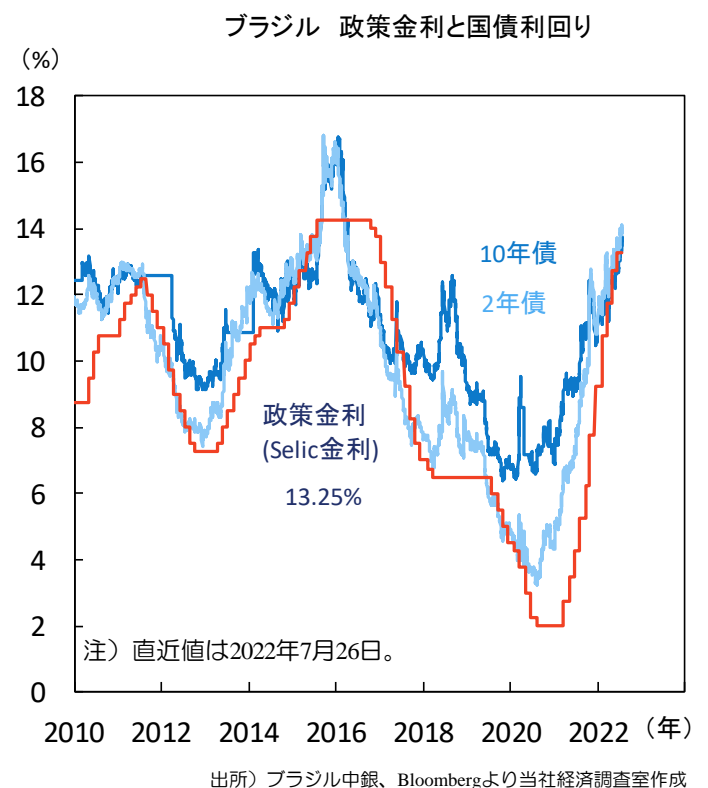
【図4】5月の小売売上高は市場予想を下回る

コアが前月比+0.2%と昨年12月以来の低成長



【図6】6月に政策金利を13.25%に引き上げ

次回50bp引き上げ一旦利上げを打ち止めか



③ 市場見通し－株式

2022年8月

世界

7月の株式市場は金利低下もあり底固め

7月の株式市場は世界的な調整局面一巡を印象付けました（図1上・下）。6月の米消費者物価上昇率の上振れで、7月末FOMC（連邦公開市場委員会）での大幅利上げ（+1.0%）観測が浮上し、市場が動揺する場面があったものの、その後当局者から火消しに回る発言が続いたこともあり、徐々に落ち着きを取り戻しました。一方、中国株は同国景気回復期待はく落で相対的に軟調でした。

欧州の政治イベントという新たな材料に注意

市場の焦点は減速感強まる米欧景気や金融引き締めの方行に集まっていますが、政治面から雑音が増している点も要注意です。英国のジョンソン首相辞任に伴う保守党党首選（9月5日）、イタリアのドラギ首相辞任に伴う総選挙（9月25日）が急遽決定、米中間選挙（11月8日）を前に、予期せず目白押しとなった欧州政治イベントはウクライナ情勢と合わせ目配りが必要です。（瀧澤）

日本

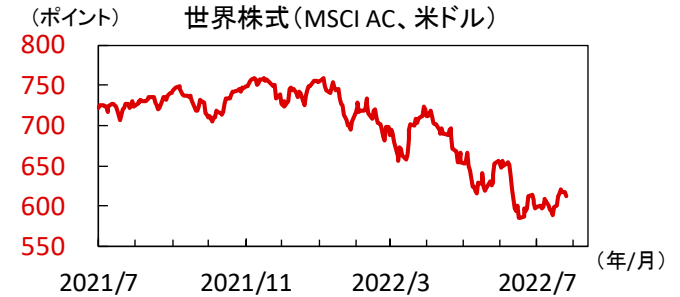
投資家心理が改善し、日経平均株価は上昇

7月の日経平均株価は前月末比4.8%上昇しました（～26日）。初旬は世界的な金融引き締めに伴う海外経済減速懸念が嫌気され、日経平均は一時26,000円を割りました。その後下旬にかけては参議院選で勝利した岸田政権への期待や急速な円安進行に伴う輸出企業の採算改善、米インフレ懸念後退等による米株市場の回復を背景に投資家心理が持ち直す中、株価は堅調に推移しました。

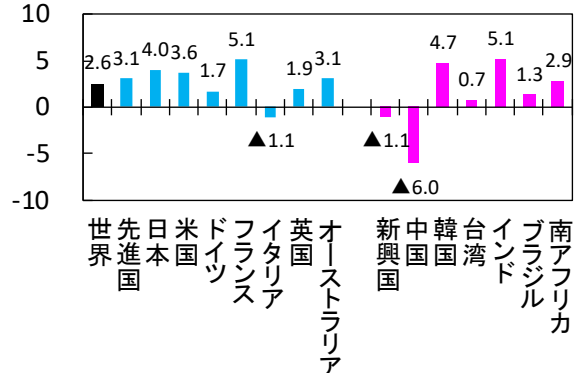
底堅い業績や緩和的な金融環境が下支え

当面は底堅い展開を予想します。企業業績の予想EPSは高水準を保ち、予想PERは低位でバリュエーション面の低下余地は限定的と考えるためです。日銀の金融緩和下で過剰流動性相場が続くほか、海外売上比率の高い企業等が円安の恩恵を受ける点も支援材料になりそうです。他方、原材料高や供給制約、海外経済減速、国内の新型コロナウイルス感染再拡大など企業を取り巻く環境は不透明さが残り、収益を下押す要因には注意が必要です。（田村）

【図1】7月は中国など一部を除き反発基調強める



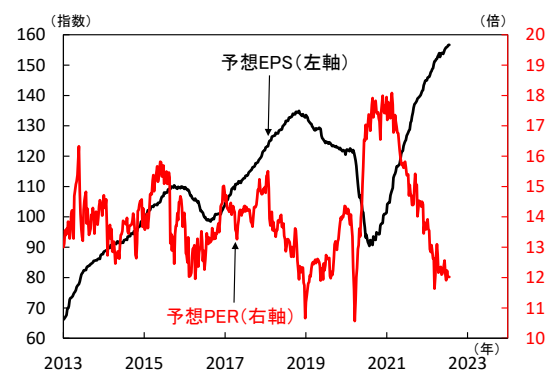
2022年7月 株価(MSCI)の月間騰落率



【図2】バリュエーション面での低下余地は限定的



日本 TOPIXの12ヵ月先予想EPS、PER



③ 市場見通し－株式

2022年8月



米国

7月のNYダウは上昇

7月のNYダウは+3.2%（～26日）と上昇しました。6月雇用統計では米労働市場の堅調さが再確認される一方、6月消費者物価は物価高騰の加速を示唆、追加利上げ観測も高まり、株価は上値の重い展開となりました。もっとも、好調な結果となった6月小売売上高は、行き過ぎた景気悲観論の修正を促したほか、資源価格の軟化も物価高騰懸念を和らげ、終盤にかけ株価は強含みました。

8月サマーラリーはお預けか？

8月の株式市場は、一進一退の展開が継続するとみえています。株式市場のテーマは、物価高騰の行方。これに対峙する金融政策が過度な金融引き締めで景気後退を呼び寄せるか？が焦点とみえています。企業決算は事前の市場予想ほど悲観的ではないとみられるも、7月の景気敏感株復調が持続するかは不透明です。今年は、サマーラリー（夏の堅調相場）もお預けとみえています。（徳岡）



欧州

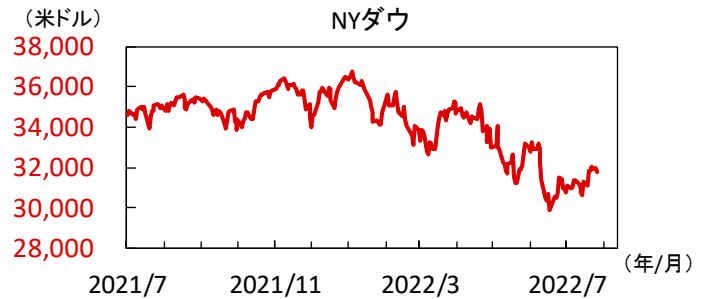
天然ガス供給への不安から乱高下

7月のストックス・ヨーロッパ600指数は+4.65%（～26日）と大きく上昇しました。天然ガス供給を巡り、ノルウェーの石油・ガス労働者によるストライキや、ロシアによる「ノルドスリーム1」を通じた供給の一時停止等を受けて、株式相場は乱高下。ガス供給の再開に伴い、市場の過度な警戒は和らぎ、景気減速観測を背景としたECBによる利上げ観測の後退も株式相場の反発を支えました。

引続きガス供給の行方に注視

過度な金融引き締め観測の緩和は株式相場を下支えも、ウクライナ情勢に改善の兆しが窺えない中、ロシアはEU（欧州連合）諸国に向けて、天然ガス供給を通じた揺さぶりを続け、企業景況感や投資家心理を圧迫。ユーロ圏や域内最大経済国ドイツの景気先行きはエネルギー供給動向に大きく左右され、株式相場はロシアの揺さぶりに一喜一憂する不安定な展開が続く見込みです。（吉永）

【図3】景気後退への警戒は続く



注）直近値は2022年7月26日時点。

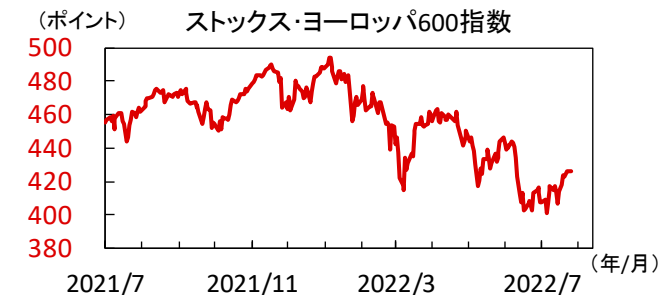
出所）Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2022年6月。

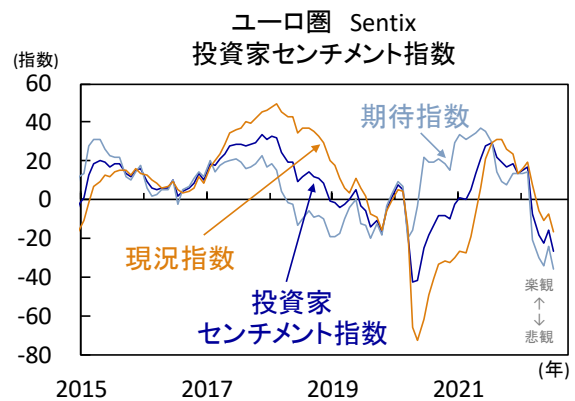
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】強まる先行き不安、投資家心理は再び悪化



注）直近値は2022年7月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2022年7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8月

世界

7月は高利回り債券中心に堅調地合い

7月の債券市場は総じて堅調でした（図1上・下）。先進国国債は米欧の景気減速懸念の高まりや大幅利上げ観測が和らいだこともあり金利が軒並み低下、米欧中心に底堅く推移しました。また、株価持ち直しが示すようにリスク選好的な動きも強まったため、米欧ハイ・イールド社債が強含んだ一方、新興国債券はブラジルなど一部の金利上昇もあり、相対的に見劣りする展開でした。

景気減速期では高格付け債券が優位な傾向も

7月はリスク選好地合いだったこともあり、低格付け債も好調でしたが、足元のインフレや金融引き締め環境、ウクライナ戦争長期化などを考慮すると、世界経済減速がより鮮明となる展開が予想されます。こうした環境ではリスク選好色も強まりにくく、資産防衛という観点で、相対的に価格変動リスクの小さい先進国国債など高格付け債が安定感を増す可能性もあります。（瀧澤）

日本

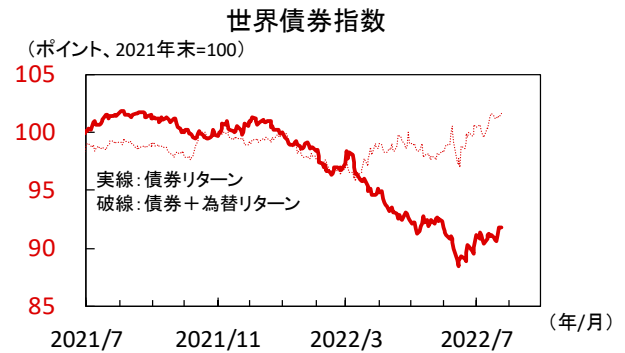
海外経済減速等で国債買いが進む

7月の10年国債利回りは前月末から0.02%pt低下しました（～26日）。初旬から中旬は世界的な経済減速懸念で国債買いが見られるも、堅調な米雇用統計等に伴う米金融引き締め懸念が燦り国内金利も高止まりました。下旬は日銀が政策決定会合で金融緩和継続を決定したほか、ECBの大幅利上げで欧州経済減速等が警戒され海外金利が低下し、10年債利回りは一時0.2%を下回りました。

低金利環境は当面続く見込み

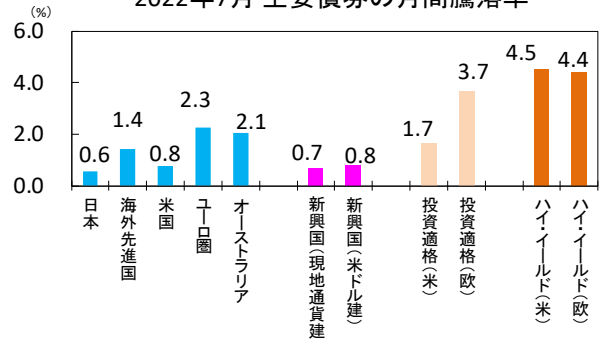
日銀の長短金利操作が続く中、10年国債利回りは0.25%を下回る水準で推移するとみえます。7月展望レポートの物価見通しは上方修正も、2023年以降は2%目標を下回ります。黒田日銀総裁は7月記者会見で政策修正の可能性を改めて否定、賃金・物価が上昇する好循環の実現に向け金融緩和を続ける姿勢を強調しました。他方、主要国の政策決定会合は9月までなく、経済減速懸念が強まる局面で金利が低下する可能性もありそうです。（田村）

【図1】7月は先進国の金利低下もあり総じて堅調



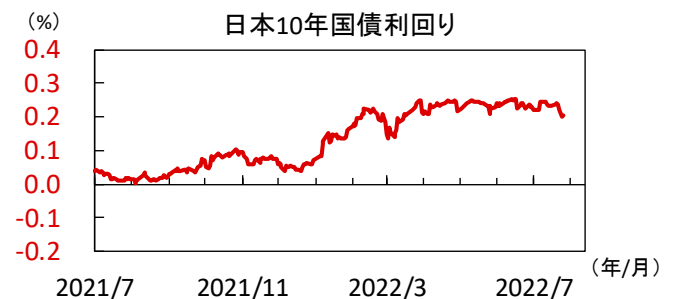
注) FTSE WGBIのトータルリターン・インデックス。
為替リターンは円。直近値は2022年7月25日時点。
出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

2022年7月 主要債券の月間騰落率



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7月25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】2023年度以降の物価見通しは2%目標を下回る



注) 直近値は2022年7月26日時点。
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 日銀政策委員の経済・物価見通し

	実質GDP		コアCPI (生鮮食品除消費者物価)	
	前回 (4月時点)	直近 (7月時点)	前回 (4月時点)	直近 (7月時点)
2022年度 (レンジ)	+2.9% (+2.6 ~ +3.0%)	+2.4% (+2.2 ~ +2.5%)	+1.9% (+1.8 ~ +2.0%)	+2.3% (+2.2 ~ +2.4%)
2023年度 (レンジ)	+1.9% (+1.5 ~ +2.1%)	+2.0% (+1.7 ~ +2.1%)	+1.1% (+0.9 ~ +1.3%)	+1.4% (+1.2 ~ +1.5%)
2024年度 (レンジ)	+1.1% (+1.1 ~ +1.3%)	+1.3% (+1.1 ~ +1.5%)	+1.1% (+1.0 ~ +1.3%)	+1.3% (+1.1 ~ +1.5%)

注) データは2022年7月展望レポートを参照。青字が前回からの「上方修正」、赤字が「下方修正」を表す。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2022年8月



米国

10年国債利回りは再び2%台へ

7月の米10年国債利回りは、再び2%台に低下しました。6月雇用統計は総じて堅調な労働市場を示すも、6月消費者物価上昇率は物価高騰の加速を示す結果となり、FRB（連邦準備理事会）の早期大幅利上げ観測を強めました。足元では、原油先物価格が1バレル=\$100割れた事も手伝いその姿勢はやや和らぐも、7月FOMC（連邦公開市場委員会）への警戒感は残り、長期金利も揺さぶられました。

米10年国債利回りは3.0%近傍へ上昇と予想

米10年国債利回りは3.0%近傍へ上昇するとみています。原油等資源価格の軟化や世界的供給網の目詰まり緩和は、物価指標の鎮静化期待を醸成、景気後退懸念の再考を促すとみられるためです。ただし、物価の軟化スピードは極めて緩慢との見方や、一部で根強く残る景気悲観論、海外の景気減速懸念の余波などは、長期金利の変動率（ボラティリティ）を高めるとみています。（徳岡）



欧州

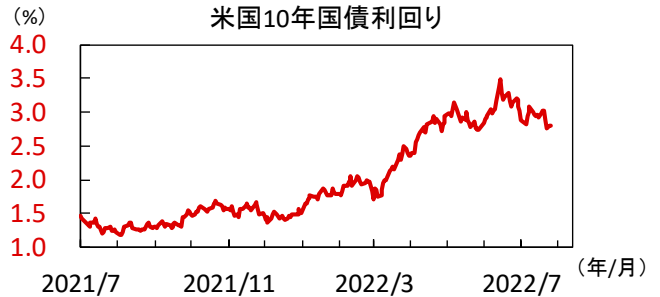
ECBは0.5%の大幅利上げを実施

7月のドイツ長期金利は荒い展開を経て、大きく低下しました。天然ガス供給を巡る不透明感が強まり、景気減速懸念から不安定な推移が継続。ECB（欧州中央銀行）が0.5%の大幅利上げに踏み切り、インフレ抑制を急ぐ姿勢を明示したことも、景気減速懸念を強めました。加えて、イタリアでは連立政権が崩壊。同国の政治リスクへの警戒も、安全資産需要の強まりにつながりました。

景気減速懸念が根強く、上昇圧力は限定的か

欧米中銀によるインフレ抑制重視の政策姿勢は変わらず、利上げ加速観測は燦り、域内長期金利の押し上げ圧力は残存。しかし、足元では米中や域内の景気減速懸念がより強く意識されるとみられ、域内長期金利は低下基調が続くそうです。ロシアによる天然ガス供給を通じた欧州諸国への揺さぶりやイタリアの政治混乱等の懸念材料は山積し、引続き不安定な推移が予想されます。（吉永）

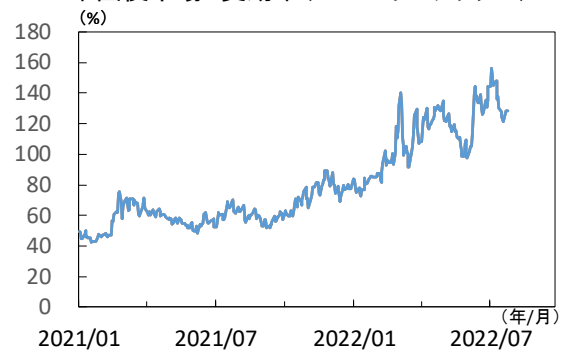
【図3】債券ボラティリティは上昇へ



注) 直近値は2022年7月26日時点。

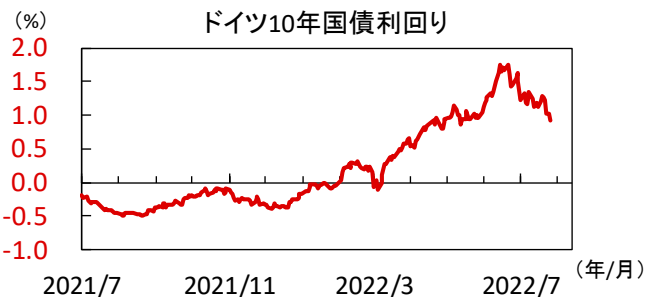
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国債市場 変動率(MOVEインデックス)



注) Moveインデックスは、複数の米国債オプションの1ヵ月予想変動率の合成。直近値は2022年7月26日。

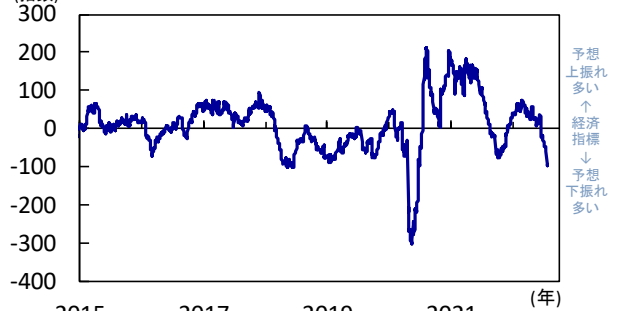
【図4】景気減速懸念がドイツ10年国債利回りを下押し



注) 直近値は2022年7月26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7月26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8月

世界

7月は前半と後半で米ドルの相場観に変化

7月の米ドル指数（対主要6通貨）は6月末比+2.4%（7月26日時点）となりましたが（図1上・下）、月前半は米ドル高、後半は米ドル安と変化も見られました。他方、トルコリラは一貫して軟調が続きました。直近6月の同国消費者物価や生産者物価の上昇率加速（前年比は前者が+78.6%、後者が+138.3%）にもかかわらず、同国中銀が金利据え置きを決めた点などが嫌気された模様です。

世界景気減速懸念は資源国にやや逆風か

米ドル高一服の背景には、米景気後退リスクへの意識の高まりがありそうです。米インフレ率が依然高水準なため、金融引き締め継続の観測は根強いものの、米景気減速が鮮明になり、年内で利上げ一巡との見方も浮上しています。一方で景気の減速感強まる米欧同様、パッとしない中国景気を背景に、原油など資源価格が反落、資源国通貨への追い風も弱まっているとみえます。（瀧澤）

米ドル

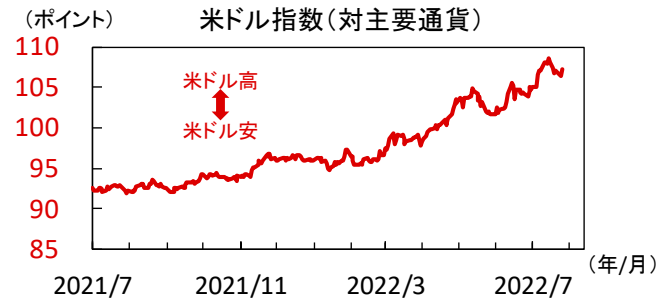
ドル買いフロー集めるも上値も重い

7月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は上昇、ドル円も一時\$1=139円超を付けた後、小反落しました。米FOMC（連邦公開市場委員会）による早期大幅利上げへの警戒は、引き続きドル買いフローを集めました。しかし、原油価格の軟化や上値の重い米株、そして強弱混在となった経済指標等はドルの上値を抑えました。

ドル優位の展開続くと予想

実効ドルやドル円は、引き続き強含みの展開とみています。日米金融政策が目指す真逆の方向は、限定的ながら日米金利差拡大を勢い付け、ドル優位に作用するとみています。また、9月の米利上げ幅を巡り交錯する見方は為替の変動率（ボラティリティ）を高めるとみています。米物価指標の軟化が鮮明となり鎮静化期待が高まれば、米株反発とドル買いが生じるとみています。（徳岡）

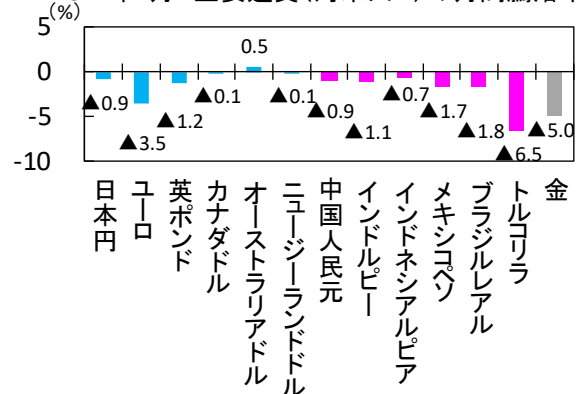
【図1】7月は後半にかけ米ドル高一服の動きも



注）直近値は2022年7月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

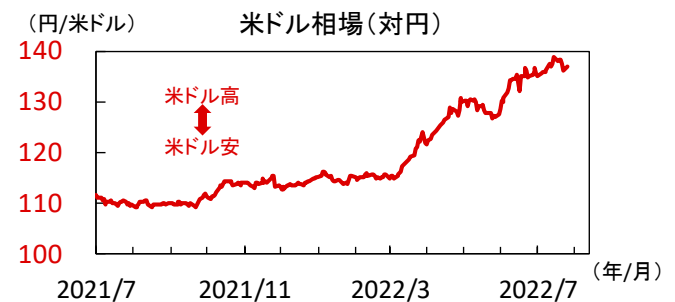
2022年7月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）2022年7月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

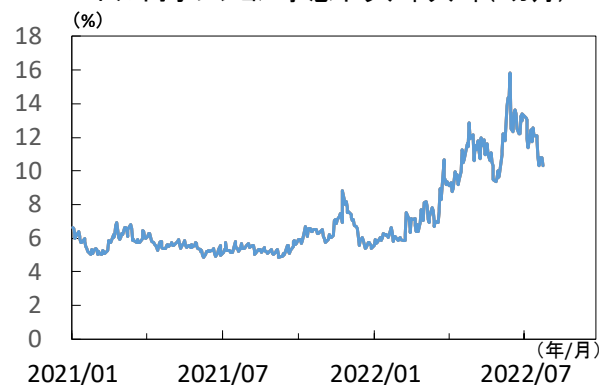
【図2】為替ボラティリティは再拡大の可能性も



注）直近値は2022年7月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

ドル円オプション予想ボラティリティ(1カ月)



注）直近値は2022年7月26日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年8月

ユーロ

対ドルで一時、パリティ割れに

7月のユーロ・ドルの月間騰落率(～26日)は▲3.5%とユーロ安基調が継続。天然ガス供給不安に伴う域内景気への減速懸念や、米欧の金利差拡大、イタリアの政局不安等を背景に、一時約20年ぶりにパリティ(1ユーロ=1ドル)を下回りました。ECB(欧州中央銀行)は、7月政策理事会で、事前予告を超える0.5%幅の利上げに踏み切ったものの、ユーロ相場に力強い反発には至っていません。

ユーロ相場への逆風は止まず

ECBは今後の利上げ軌道は「データ次第」として、再び柔軟性を確保。目先は、足元の高インフレへの警戒から大幅利上げの継続は見込まれるも、先行きの景気減速懸念は強く、ユーロ相場の上昇圧力は限定的となりそうです。加えて、域内の天然ガス供給を巡る不透明感は強まり、イタリアでは今秋に総選挙が前倒し。域内の懸念材料は山積し、ユーロ安基調は続くと考えられます。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

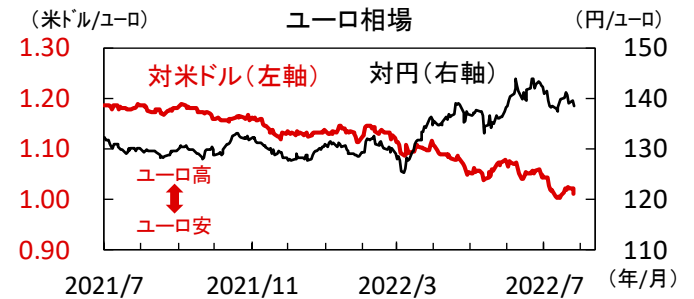
世界景気不安から豪ドルの上値は重い

7月(～26日)の豪ドルは対米ドルで+0.5%と上昇しました。5日に豪中銀が2ヵ月連続で0.50%pt幅の利上げを決め、次回も大幅な利上げが続く可能性を示唆するも予想通りの結果に動意に乏しく、世界的な景気後退懸念の高まりから豪ドルは軟化しました。14日発表の6月豪失業率が大きく低下し、8月の大幅利上げ観測が台頭する中、豪ドルは買い優勢となり後半は堅調に推移しました。

豪ドルは海外景気など外部要因に左右

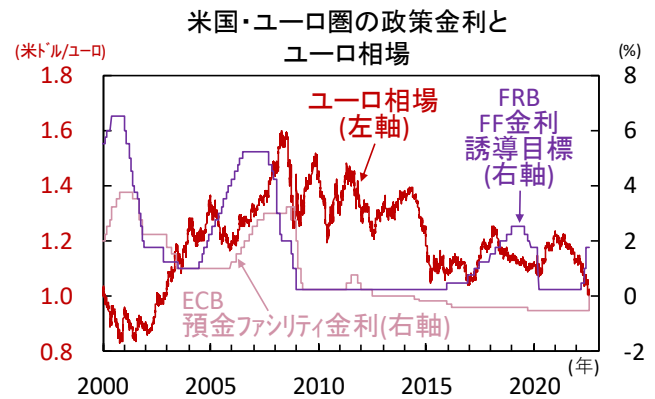
豪中銀は足元の想定を超えるインフレ加速により、積極的な利上げを前倒しで行う見通しです。他方、世界経済の悪化懸念を背景に豪ドルは対米ドルで軟調となり、金融緩和姿勢を維持する日銀との対比で上昇してきた対円でも上値が重くなっています。当面、豪ドルは米FRBなど主要中銀の金融政策や、中国景気の動向、世界的な景気後退懸念を背景とする資源価格の下落リスクなどの外部要因に左右されると考えられます。(向吉)

【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7月26日時点。

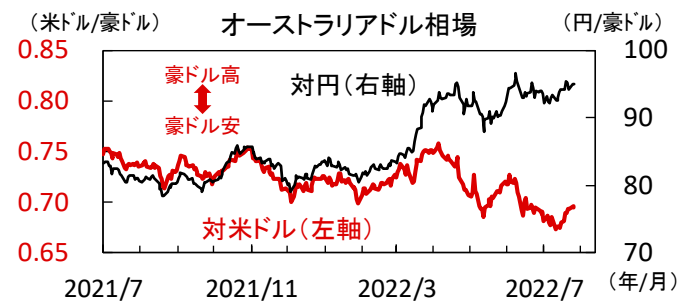
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年7月26日。

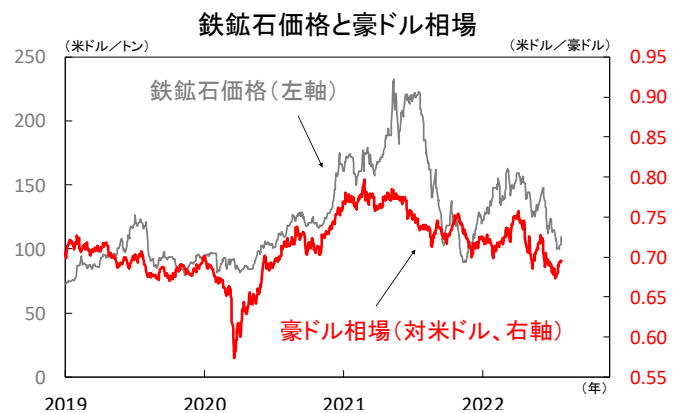
出所) ECB、FRB、Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】資源価格下落を受けて豪ドルは弱含む



注) 直近値は2022年7月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年7月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年8月


 ニュージーランド(NZ)ドル

インフレ加速で8月の大幅利上げ観測浮上

7月(～26日)のNZドルは対米ドルで▲0.2%と下落しました。13日の金融政策決定会合でNZ中銀は市場の予想通り政策金利を2.5%へ0.5%ptの引き上げを決定。18日発表の4-6月期消費者物価は前年比+7.3%と市場予想を上回り加速、市場では8月の大幅利上げ観測が浮上しました。金融政策発表後、景気減速に配慮する声明が注目された事でNZドルは一旦軟化するも、その後持ち直しました。

NZ中銀のタカ派姿勢がNZドルを下支えへ

NZ中銀の政策ガイダンスは据え置かれ、5月時点の政策金利見通しにも変化がない事が示されました。他方、国内景気の減速懸念が台頭するも、インフレ圧力が和らぐ兆候は未だみられません。消費者物価は見通しよりも上振れており、暫くは0.5%pt幅の利上げが続く可能性があります。NZドルは、世界的な景気減速懸念や米FRBの利上げ加速観測に伴う米ドル高が逆風となるも、NZ中銀のタカ派姿勢が下支え要因となる見通しです。(向吉)


 インドルピー

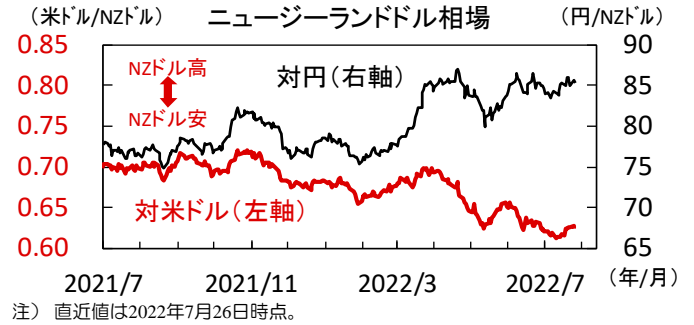
準備銀行の市場介入が相場下落を緩和

ルピーは7月初から26日までに対米ドルで▲1.1%と米ドル高基調の下でも相対的に堅調。原油高による燃料輸入額の増加や経済活動の再開による輸入量の拡大から貿易赤字が拡大しているものの(図6下)、インド準備銀行(RBI)が直物と先物市場でのドル売り介入等を行ってルピー下落の速度を和らげました。また、RBIと政府は国際収支赤字とルピー下落の抑制策を導入しました。

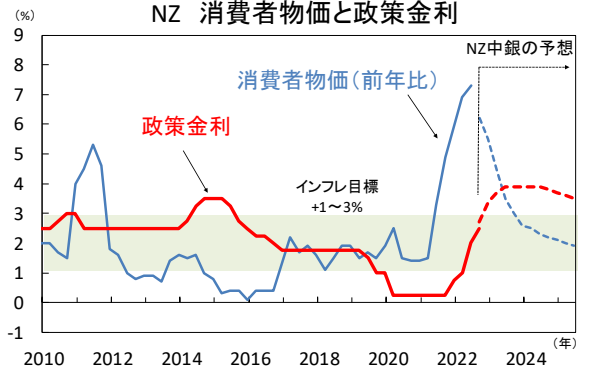
今後もルピーの上値は重い見込み

政府は貿易赤字の抑制に向けて燃料輸出関税や金の輸入関税を引上げ、RBIは対内資本投資規制を一時的に緩和し資本流入を促進。もっとも一連の措置の効果は限定的でしょう。コロナ感染の収束と経済活動の再開に伴って内需は拡大しており今後も輸入は増加し貿易赤字は拡大する見込み。主要先進国の利上げ加速による世界景気悪化の懸念が拭えない中、資本流入回復も望み薄です。今後もルピーの上値は重いと予想されます。(入村)

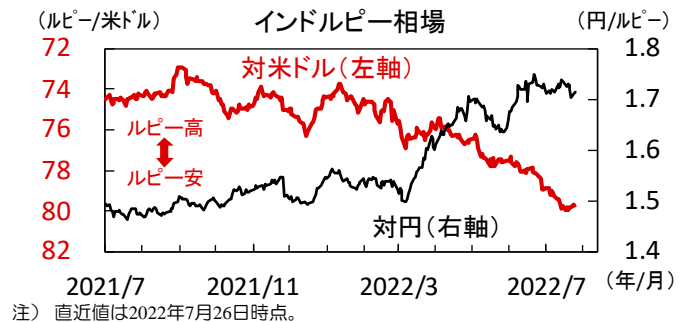
【図5】消費者物価の前年比が予想比で上振れ



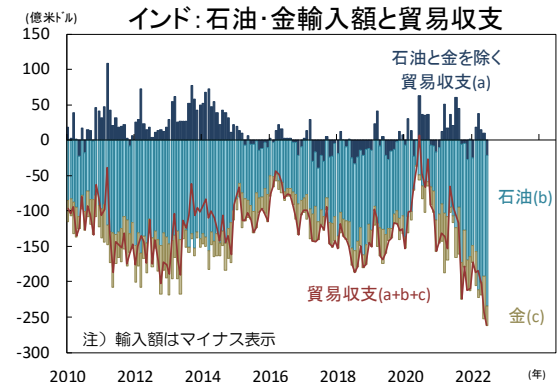
NZ 消費者物価と政策金利



【図6】ルピーは7月に対米ドルで▲1.1%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8月

メキシコペソ

格付け引下げも為替への影響は軽微

ペソは7月初より26日にかけて対米ドルで▲1.7%と下落、米FRBの積極的な利上げ姿勢から米ドル高が続き下落圧力を受けました。8日に格付け会社のMoody'sが同国の投資が弱くコロナショックからの経済回復が遅れていること、足元のインフレによる財政圧力の高まりを理由にメキシコの格付けをBaa1からBaa2に引下げたものの、今後の格付けの見通しが安定的で目先引下げの心配もなく、ペソの動きに影響はほとんど見られませんでした。

米国利上げに追随するも米ドル高に敵わず

メキシコ銀行(中銀)は6月に政策金利を7.75%まで引き上げ、次回8月会合についても「必要なら今回と同様の強力な措置をとる」と0.75%ptの利上げが示唆されています。物価はベース効果により年末にかけ低下基調に入るとみられます。中銀は米国の利上げに追随し年末までに政策金利を9.5%程度まで上げるとみまますが、ペソは米ドル高の中やや軟調に推移するとみまます。(松本)

ブラジルレアル

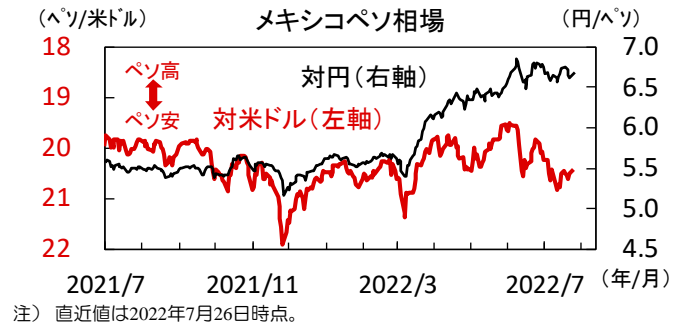
米ドル高と一次産品価格下落が下落圧力に

レアルは7月初より26日にかけて対米ドルで▲1.8%と下落、米FRBの積極的な利上げに対し景気後退懸念が広がり、米ドル高と一次産品価格の下落がレアルの下落圧力になっています。ブラジル中銀の利上げは8月を最後に打ち止めとみられ、これまでの他国より早い利上げと資源高による恩恵は剥落しています。10月に控える選挙に向けた動きも出てきており下落圧力は続く見込みです。

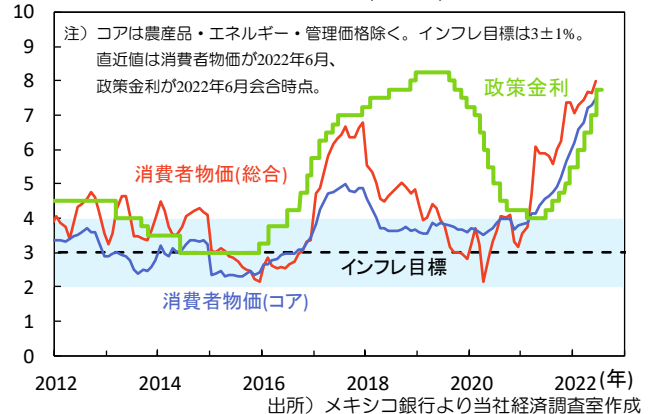
選挙に向けて露わになる財政不安

選挙が近づくとつれ財政悪化が懸念されやすい見込みです。世論調査の支持率で優勢なルラ元大統領は歳出を抑制する歳出上限制度に否定的です。一方、支持率回復を目指すボルソナロ現大統領は、低所得者向け現金給付の増額、トラックやタクシー運転手への補助等の歳出を実施する予定。年末までを緊急事態とした例外措置がとられ、財政規律が緩んでいるとの懸念も拭えません。選挙に向けてレアルの上値は重くなるでしょう。(松本)

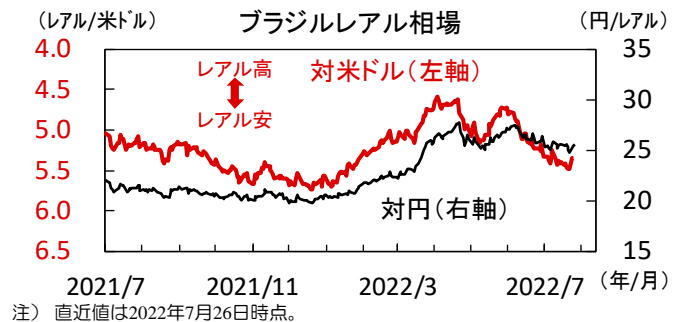
【図7】7月にペソは対米ドルで▲1.7%と軟調



【図8】7月にレアルは対米ドルで▲1.8%と軟調



【図8】7月にレアルは対米ドルで▲1.8%と軟調



ブラジル 大統領主要候補者と支持率

名前(年齢) 役職等もしくは大統領任期 所属	支持率	決選投票時
ルラ元大統領(76) 任期: 2003.1~2011.1 労働者党(PT)	47%	57%
ボルソナロ現大統領(67) 任期: 2019.1~ 自由党(PL)	28%	34%
シロ・ゴメス(64) 元セアラ州知事 民主労働党(PDT)	8%	

注) 決選投票時は上位2名の決選投票を行うシナリオにおける支持率。調査期間は2022年6月22~23日、16歳以上2,556人の回答による。

出所) Datafolhaより当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリート

2022年8月

日本

リートは日銀の金融緩和継続等を好感

7月の東証REIT指数は前月末比1.6%上昇しました（～26日）。初旬から中旬は世界的な経済減速懸念や国内金利の高止まりが重石も、参議院選で勝利した岸田政権への期待が強まるなど方向感の出難い展開が続きました。下旬は日銀が政策決定会合で金融緩和の継続を決定したほか、株式市場の回復や米長期金利低下等でリスクオンとなり、節目の2,000ptを上回る場面も見られました。

当面は底堅い展開も上値追いには慎重か

リートは底堅い展開を予想します。国内経済の持ち直しが見込まれるほか、低金利環境下で相対的に高いリート配当利回りの魅力が残存しているためです。他方、用途別では賃料収入の変動が小さい住居は堅調も、オフィスは上値の重さが見られます。賃料・空室率の改善は鈍く、在宅勤務の定着に伴うオフィス縮小懸念など不透明な状況が続くそうです。足元では新型コロナウイルス感染拡大が進むなど上値追いには慎重さが残りそうです。（田村）

米国

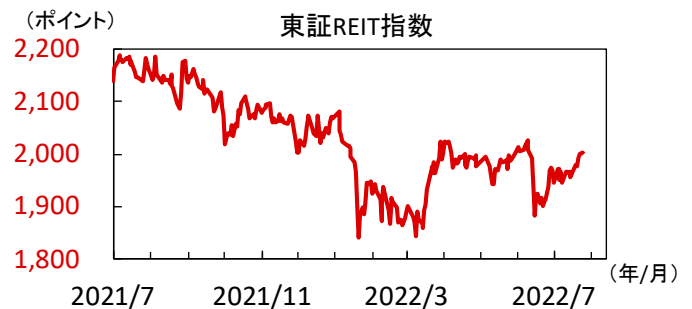
米金利低下に歩調合せ上昇

7月のS&P米国リート指数は+4.3%と上昇しました。6月雇用統計が堅調な労働市場を示す一方、6月消費者物価上昇率は予想を上回る伸びをみせ、早期大幅上げ懸念が高まりリート価格は軟化しました。しかし、終盤にかけ景気減速を示唆する指標が増え長期金利が低下すると、大幅利上げ懸念が後退し、リート価格は上昇しました。

リートは株式市場と同様、一進一退か

8月の米国リート市場は一進一退の展開とみえています。株式市場と同様、物価高騰の行方とこれに対峙する金融政策が過度な利上げで景気後退を招くか、が焦点とみているためです。景気後退懸念は行き過ぎとみるも、懸念も根強く、交錯する見方がリート市場を右往左往させるとみえています。また、配当利回りの優位性が乏しくなっている事もリーートの重石になるとみえています。（徳岡）

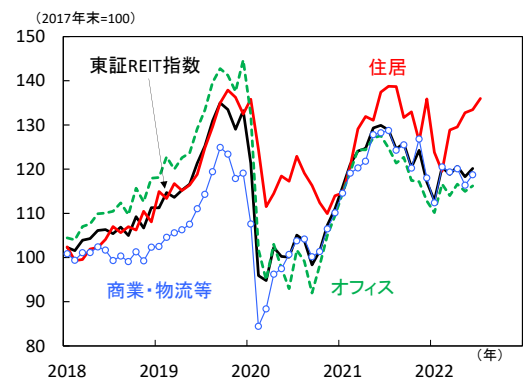
【図1】東証REIT指数は節目の2,000ポイントを回復



注）直近値は2022年7月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

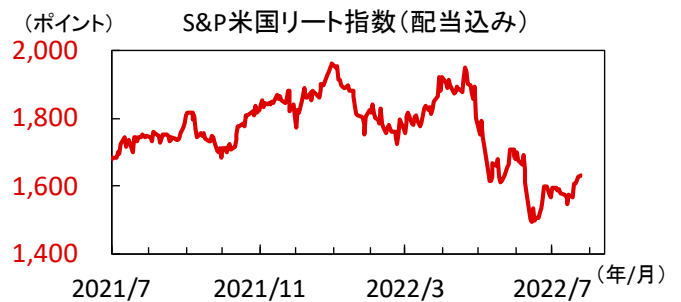
日本 東証REIT指数(用途別)



注）データは月末値を使用、2022年7月は22日時点。

出所）Refinitivより三菱UFJ国際投信作成

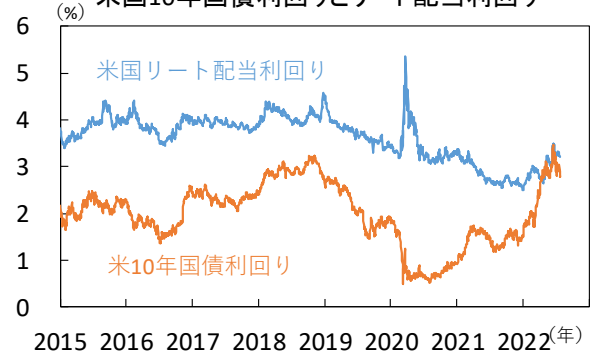
【図2】リート配当利回りの優位性は乏しくなった



注）直近値は2022年7月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

米国10年国債利回りとリート配当利回り



注）米国リートは、DataStream Real Estate Investment Trusts指数の配当利回り。直近値は2022年7月25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8月



原油

原油価格は世界景気減速を受けて下落

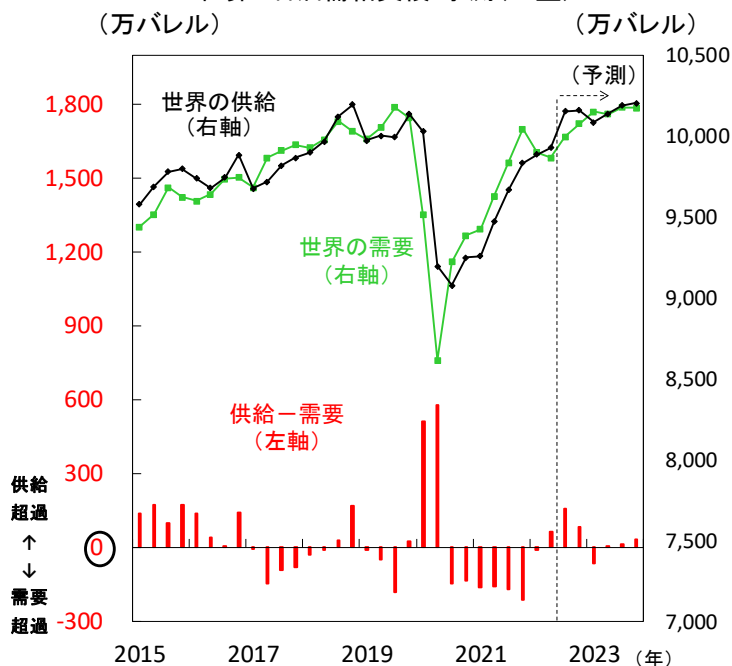
7月の原油価格(WTI先物)は中国で新型コロナウイルスの感染が再拡大したことや世界的な景気減速懸念により、需要の減退が見込まれ1バレル95ドル前後まで価格が下落しました(図1)。米FRBの積極的な利上げが続くことや、ロシアが欧州への天然ガスの供給停止を示唆したことが景気減速懸念につながりました。米EIA(エネルギー情報局)によると石油需給は今年の第2四半期に供給超過に転じており、今年末まで続く見通しです(図2)。

原油需要減退懸念の一方、供給も不十分

足元米国のガソリン価格は1ガロン4.5ドル前後と高く消費が抑制される可能性があるものの、原油在庫は低水準です(図3)。15日からバイデン米大統領はサウジアラビアを訪問し原油増産を望むも、ムハンマド皇太子の確約は得られませんでした。またOPECプラスは7・8月に増産幅を拡大しましたが多くの国で生産が遅れています。今後景気の減速を受け上値が抑えられる一方、1バレル90ドル前後が下値として意識されるとみえます。(松本)

【図2】世界の石油需要は第2四半期から供給超へ

世界 石油需給実績・予測(日量)



出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】原油先物価格は1バレル95ドル前後まで下落

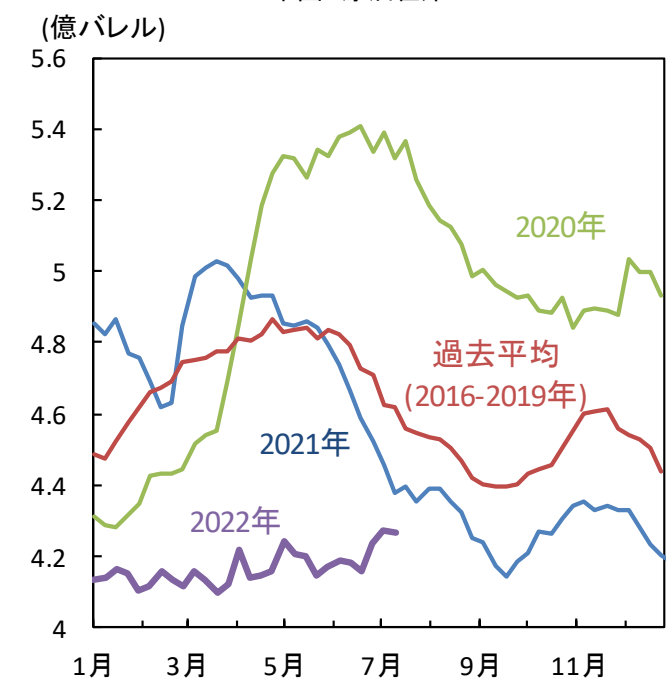
原油先物価格(WTI、期近物)



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

米国 原油在庫



出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2022年8月

注) 直近値は2022年7月26日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	6月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		27,655.21	26,393.04	4.78	米ドル		136.91	135.73		0.87
	TOPIX		1,943.17	1,870.82	3.87	ユーロ		138.47	142.27		▲ 2.67
米国	NYダウ(米ドル)		31,761.54	30,775.43	3.20	英ポンド		164.63	165.25		▲ 0.38
	S&P500		3,921.05	3,785.38	3.58	カナダドル		106.22	105.44		0.74
	ナスダック総合指数		11,562.58	11,028.74	4.84	オーストラリアドル		94.99	93.67		1.41
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		426.13	407.20	4.65	ニュージーランドドル		85.34	84.71		0.74
ドイツ	DAX®指数		13,096.93	12,783.77	2.45	中国人民元		20.238	20.257		▲ 0.09
英国	FTSE100指数		7,306.28	7,169.28	1.91	インドルピー		1.7139	1.7185		▲ 0.27
オーストラリア	S&P/ASX200指数		6,807.30	6,568.10	3.64	インドネシアルピア(100ルピア)		0.9128	0.9109		0.21
香港	ハンセン指数		20,905.88	21,859.79	▲ 4.36	タイバーツ		3.7275	3.8429		▲ 3.00
中国	上海総合指数		3,277.44	3,398.62	▲ 3.57	マレーシアリングギ		30.711	30.785		▲ 0.24
インド	S&P BSE SENSEX指数		55,268.49	53,018.94	4.24	ブラジルレアル		25.577	25.818		▲ 0.93
ブラジル	ボベスパ指数		99,771.69	98,541.95	1.25	メキシコペソ		6.688	6.748		▲ 0.89
先進国	MSCI WORLD		2,624.49	2,546.19	3.08	南アフリカランド		8.077	8.334		▲ 3.08
新興国	MSCI EM		989.92	1,000.67	▲ 1.07	トルコリラ		7.66	8.12		▲ 5.67
新興アジア	MSCI EM ASIA		537.32	545.54	▲ 1.51	ロシアルーブル		2.1862	2.3605		▲ 7.38

国債利回り		(単位:%)	直近値	6月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	6月末	騰落幅%
日本	10年物		0.204	0.230	▲ 0.026	米国	FF目標金利		1.75	1.75	0.00
米国	10年物		2.803	3.017	▲ 0.213	ユーロ圏	リファイナンスレート		0.50	0.00	0.50
ドイツ	10年物		0.928	1.368	▲ 0.440	英国	バンクレート		1.25	1.25	0.00
英国	10年物		1.919	2.240	▲ 0.321	カナダ	オーバーナイト・レート		2.50	1.50	1.00
カナダ	10年物		2.825	3.225	▲ 0.400	オーストラリア	キャッシュレート		1.35	0.85	0.50
オーストラリア	10年物		3.379	3.694	▲ 0.315	ニュージーランド	キャッシュレート		2.50	2.00	0.50
ニュージーランド	10年物		3.605	3.868	▲ 0.263	中国	1年物優遇貸付金利		3.70	3.70	0.00
インド	10年物		7.367	7.450	▲ 0.083	インド	レポレート		4.90	4.90	0.00
インドネシア	10年物		7.415	7.249	0.166	インドネシア	7日物リハース・レポ金利		3.50	3.50	0.00
ブラジル	10年物		13.400	13.050	0.350	ブラジル	SELIC金利誘導目標		13.25	13.25	0.00
メキシコ	10年物		8.820	9.030	▲ 0.210	メキシコ	オーバーナイト・レート		7.75	7.75	0.00
南アフリカ	10年物		10.680	10.580	0.100	南アフリカ	レポレート		5.50	4.75	0.75
トルコ	10年物		16.730	0.000	16.730	トルコ	1週間物レポ金利		14.00	14.00	0.00
ロシア	10年物		9.060	9.070	▲ 0.010	ロシア	1週間物入札レポ金利		8.00	9.50	▲ 1.50

リート		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,997.94	1,966.90	1.58	原油	WTI先物(米ドル)		94.98	105.76	▲ 10.19
米国	S&P米国REIT指数		1,630.28	1,563.87	4.25	金	COMEX先物(米ドル)		1,717.70	1,807.30	▲ 4.96
欧州	S&P欧州REIT指数		854.53	795.74	7.39	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		148.42	155.73	▲ 4.70
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		933.19	864.56	7.94	穀物	ブルームバーグ商品指数		45.67	48.68	▲ 6.18

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8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7月25日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	4.4	3.3	4.6				4.4	3.3	4.6	▲ 1.9
		海外先進国	1.6	▲ 6.7	▲ 9.4	1.2	▲ 7.6	▲ 11.8	2.3	▲ 0.9	11.9	1.9
		米国	1.4	▲ 7.7	▲ 10.9	1.4	▲ 7.7	▲ 10.9	2.5	▲ 1.0	12.7	1.6
		ユーロ圏	2.2	▲ 3.2	▲ 10.7	▲ 1.0	▲ 7.7	▲ 22.4	0.1	▲ 1.0	1.3	▲ 4.4
		新興国	▲ 0.6	▲ 1.7	▲ 17.0	▲ 1.7	▲ 4.3	▲ 22.3	▲ 0.6	2.4	1.3	0.6
	業種別	IT(情報技術)	2.3	▲ 6.9	▲ 15.8	2.1	▲ 7.4	▲ 17.3	3.2	▲ 0.7	6.4	▲ 6.0
		エネルギー	2.1	0.5	45.0	1.6	▲ 0.9	39.4	2.7	5.8	63.0	42.0
		素材	▲ 2.5	▲ 13.5	▲ 11.7	▲ 3.2	▲ 15.4	▲ 16.9	▲ 2.1	▲ 8.7	6.8	▲ 0.4
		ヘルスケア	1.6	▲ 2.5	▲ 1.5	1.1	▲ 3.5	▲ 4.7	2.2	3.2	19.0	9.5
		金融	0.9	▲ 7.6	▲ 7.6	0.5	▲ 9.0	▲ 11.4	1.5	▲ 2.3	12.3	2.3
リート	先進国				2.2	▲ 13.0	▲ 9.3	3.3	▲ 6.4	14.3	1.9	
	日本	4.9	1.3	▲ 3.2				4.9	1.3	▲ 3.2	▲ 1.3	
	米国	2.2	▲ 14.1	▲ 6.5	2.2	▲ 14.1	▲ 6.5	3.3	▲ 7.4	17.1	2.0	
	新興国				▲ 0.2	▲ 6.0	▲ 0.8	0.9	0.7	22.8	14.1	
国債	円ヘッジなし	日本	0.5	▲ 0.7	▲ 4.1				0.5	▲ 0.7	▲ 4.1	▲ 3.5
		海外先進国	2.1	▲ 1.3	▲ 10.5	0.8	▲ 3.4	▲ 16.2	1.8	3.3	7.5	5.2
		米国	1.7	▲ 0.2	▲ 8.9	1.7	▲ 0.2	▲ 8.9	2.8	6.5	14.7	10.6
		ユーロ圏	2.7	▲ 2.5	▲ 12.2	▲ 0.5	▲ 7.0	▲ 23.7	0.6	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.6
		オーストラリア	2.6	▲ 0.8	▲ 12.7	2.6	▲ 3.5	▲ 17.6	3.7	3.1	6.1	4.9
		新興国(現地通貨)				▲ 2.3	▲ 5.2	▲ 19.6	▲ 1.2	1.5	4.0	2.9
		新興国(米ドル)				▲ 0.8	▲ 6.5	▲ 20.9	0.3	0.2	2.7	▲ 0.9
	円ヘッジあり	海外先進国							1.8	▲ 1.5	▲ 10.0	▲ 8.7
		新興国(米ドル)							▲ 1.0	▲ 7.3	▲ 22.2	▲ 20.8
	物価連動国債	先進国				▲ 1.2	▲ 8.7	▲ 15.8	▲ 0.1	▲ 2.0	7.9	2.4
新興国					▲ 5.0	▲ 7.6	▲ 5.7	▲ 3.9	▲ 0.9	18.0	17.4	
社債	投資適格	先進国				1.5	▲ 2.7	▲ 15.8	2.6	4.0	7.9	4.6
		日本	0.1	▲ 0.1	▲ 1.0				0.1	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 1.0
		米国	2.2	▲ 0.9	▲ 13.1	2.2	▲ 0.9	▲ 13.1	3.3	5.8	10.5	6.3
		欧州	3.4	▲ 1.9	▲ 10.0	0.2	▲ 6.4	▲ 21.8	1.2	▲ 0.1	▲ 2.6	▲ 1.9
		新興国(米ドル)				▲ 0.2	▲ 2.4	▲ 13.8	0.9	4.3	9.8	5.2
	ハイ・イールド	先進国				0.9	▲ 5.5	▲ 15.1	2.0	1.1	8.6	4.6
		米国	2.5	▲ 3.0	▲ 9.0	2.5	▲ 3.0	▲ 9.0	3.6	3.6	14.7	8.6
		欧州	2.3	▲ 5.0	▲ 10.5	▲ 0.8	▲ 9.4	▲ 22.3	0.2	▲ 3.2	▲ 3.2	▲ 3.9
		新興国(米ドル)				▲ 2.5	▲ 7.8	▲ 21.8	▲ 1.4	▲ 1.1	1.8	0.2
		転換社債	先進国				1.3	▲ 7.0	▲ 17.5	2.3	▲ 0.3	6.2
商品	総合				▲ 2.5	▲ 6.6	24.0	▲ 1.4	0.1	47.7	38.4	
	金				▲ 6.0	▲ 9.4	▲ 5.2	▲ 4.9	▲ 2.8	18.5	12.5	
	原油				▲ 7.3	3.8	51.7	▲ 6.2	10.5	75.3	60.4	
他	MLP				8.1	▲ 0.6	20.6	9.2	6.1	44.2	37.0	
	バンクローン				1.1	▲ 2.9	▲ 0.9	2.1	3.8	22.8	16.2	

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・パ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・パ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

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

⑥ 主要な政治・経済日程

2022年8月

● 2022年8月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/31 (中) 7月 製造業PMI(政府) (中) 7月 非製造業PMI(政府)	2 (日) 7月 マネタリーベース (豪) 6月 住宅建設許可件数	3 (米) 7月 ISMサービス業景気指数 (米) 6月 製造業受注(確報)	4 (米) 6月 貿易収支 (独) 6月 製造業受注 (英) 金融政策委員会(MPC) (英) 7月 新車登録台数	5 (日) 6月 家計調査 (日) 6月 毎月勤労統計 (日) 6月 景気先行指数 (米) 7月 労働省雇用統計 (仏) 6月 鉱工業生産 (仏) 6月 鉱工業生産 (伊) 6月 鉱工業生産
8/1 (日) 7月 新車販売台数 (米) 6月 建設支出 (米) 7月 ISM製造業景気指数 (欧) 6月 失業率	(豪) 金融政策決定会合 (伯) 6月 鉱工業生産	(独) 6月 貿易統計		
7 (中) 7月 貿易統計	9 (日) 7月 マネーストック (日) 7月 工作機械受注 (米) 7月 NFIB中小企業楽観指数 (豪) 7月 NAB企業景況感指数 (伯) 7月 消費者物価(IPCA)	10 (日) 7月 国内企業物価 (米) 7月 消費者物価 (米) 6月 卸売在庫(確報) (米) 7月 月次財政収支 (豪) 8月 消費者信頼感指数 (中) 7月 生産者物価 (中) 7月 消費者物価 (伯) 6月 小売売上高	11 (米) 7月 生産者物価 (英) 7月 RICS住宅価格	12 (米) 7月 輸出入物価 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 6月 鉱工業生産 (英) 6月 鉱工業生産 (英) 4-6月期 実質GDP(速報) (印) 6月 鉱工業生産
8 (日) 6月 経常収支 (日) 7月 銀行・信金貸出動向 (日) 7月 倒産件数 (日) 7月 景気ウォッチャー (欧) 8月 Sentix投資家信頼感指数				
15 (日) 4-6月期 実質GDP(速報) (米) 8月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 8月 NAHB住宅市場指数 (中) 6月 鉱工業生産 (中) 7月 小売売上高 (中) 7月 都市部固定資産投資	16 (日) 6月 第3次産業活動指数 (米) 7月 住宅着工・許可件数 (米) 7月 鉱工業生産 (欧) 8月 ZEW景況感指数 (独) 8月 ZEW景況感指数 (英) 6月 失業率(ILO基準)	17 (日) 6月 機械受注 (日) 7月 貿易統計 (米) 7月 小売売上高 (米) FOMC議事録 (7月26-27日分) (欧) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (英) 7月 消費者物価 (英) 7月 生産者物価 (豪) 7月 景気先行指数	18 (米) 7月 中古住宅販売件数 (米) 7月 景気先行指数 (豪) 7月 雇用統計	19 (日) 7月 消費者物価(全国) (英) 8月 Gfk消費者信頼感指数 (英) 7月 小売売上高
22	23 (日) 8月 製造業PMI (日) 8月 サービス業PMI (米) 8月 製造業PMI(速報) (米) 8月 サービス業PMI(速報) (米) 7月 新築住宅販売件数 (欧) 8月 サービス業PMI(速報) (欧) 8月 消費者信頼感指数	24 (米) 7月 耐久財受注 (米) 7月 製造業受注(速報) (米) 7月 中古住宅販売 仮契約指数	25 (日) 7月 企業向けサービス価格 (米) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (欧) 4-6月期 実質GDP(確報) (独) 8月 ifo景況感指数	26 (米) 7月 卸売在庫(速報) (米) 7月 個人所得・消費 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 7月 マネーサプライ(M3) (独) 9月 Gfk消費者信頼感指数
29	30 (日) 7月 労働関連統計 (米) 6月 S&Pコアブレンク/ ケース・シテ住宅価格指数 (米) 8月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 8月 ユーロ圏景況感指数 (豪) 7月 住宅建設許可件数	31 (日) 7月 小売売上高 (日) 7月 鉱工業生産(速報) (日) 8月 消費者態度指数 (米) 7月 シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 8月 失業者数 (中) 8月 製造業PMI(政府) (中) 8月 非製造業PMI(政府)	9/1 (日) 8月 新車販売台数 (米) 7月 建設支出 (米) 8月 ISM製造業景気指数 (欧) 7月 失業率 (中) 8月 製造業PMI(財新) (伯) 4-6月期 実質GDP	2 (日) 8月 マネタリーベース (米) 8月 労働省雇用統計 (米) 7月 製造業受注(確報) (独) 7月 貿易統計 (伯) 7月 鉱工業生産

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7月27日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、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