

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022年9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9月

## 世界経済

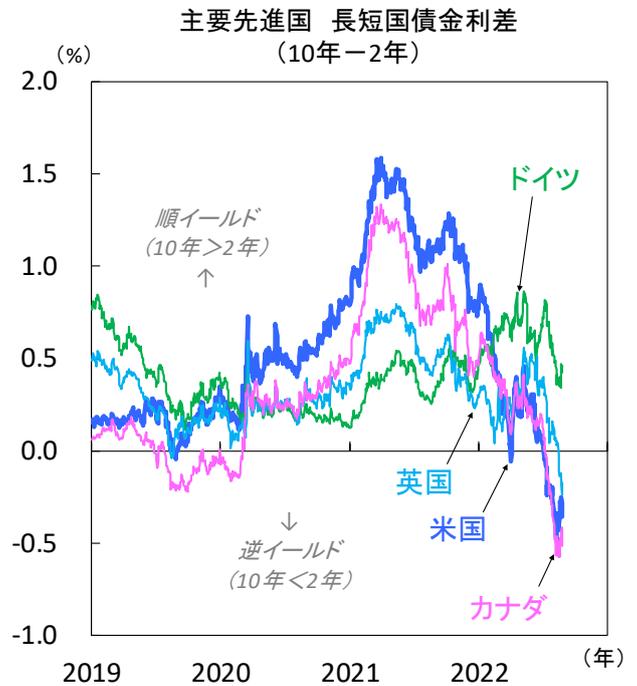
## 景気後退リスクを拭いされない米欧先進国

米欧の景気減速が鮮明化しています。企業景況感を表す総合PMI（S&Pグローバル）の8月速報は米国45.0、ユーロ圏49.2とともに2カ月連続で節目50割れとなりました。景気後退の予兆とされる長短（10年・2年国債）金利逆転現象は7月に米国やカナダ、8月に入り英国でも発生（図1）、先進国中央銀行の金融引き締め姿勢に変化がないこともあり、景気の先行き不安は高まっています。

## 景気への逆風は米欧だけでなく中国にも

また間の悪いことに、中国経済にも暗雲が漂い始めています。従来から、米欧については高インフレや急速な金融引き締めで景気減速は不可避との見方が強かったなか、経済正常化に動き出した中国はその減速圧力を和らげる存在との期待もありましたが、足元で電力危機に直面するなど心許ない状況です。主要国の景気悪化リスクを抱える世界経済の回復速度は鈍りそうです。（瀧澤）

【図1】 金融市場では景気の黄色信号が点灯、先進国にじわりと広がる景気後退懸念



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 金融市場

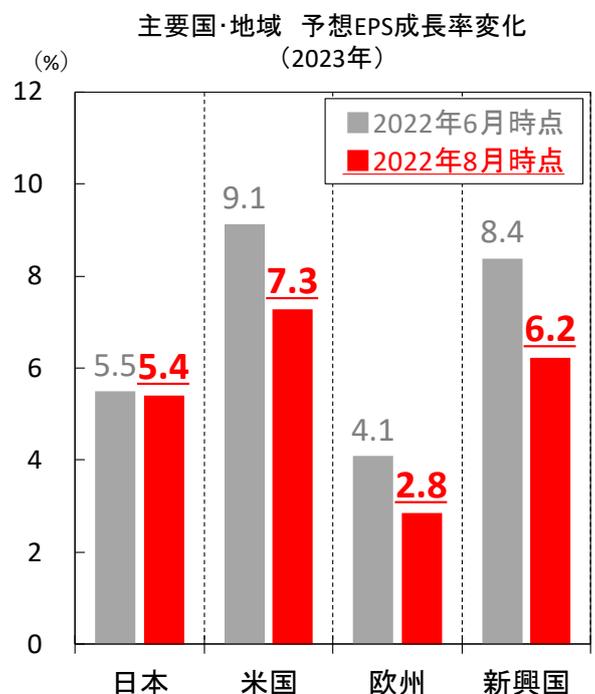
## 8月は前半リスク選好から後半リスク回避へ

8月の金融市場は後半にかけリスク回避優勢の流れとなりました。今夏最大のイベント、パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長のジャクソンホール講演で、金融引き締め継続に向けた揺るぎない姿勢が改めて確認されたことで、株式市場で一部くすぶっていた利上げ休止などの淡い期待は薄れた印象です。同時に、過度な引き締めによる景気悪化懸念も意識されやすくなっています。

## リスク選好の勢いそぐ世界経済の先行き不安

一方、各国の雇用環境は良好で、インフレ率ピークアウトの兆しもあるなか、底堅い消費主導で景気は耐えうるとの期待も根強くあります。ただし、2023年の企業収益見通しが示唆するように、楽観論が薄れているのは事実です（図2）。当面は金融政策の行方を左右する物価動向、特にインフレ沈静化の動きがより鮮明になるまで、慎重論が意識されやすい展開が予想されます。（瀧澤）

【図2】 株式市場は金融引き締め継続を警戒、企業収益見通しは底堅くも慎重さ増す流れ



(注) 日本:TOPIX、米国:S&P500、欧州先進国:STOXX600（以上、現地通貨ベース）、新興国:MSCI EM（米ドルベース）。値はI/B/E/S集計。

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9月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2020年	2021年	2022年	2023年
日本	▲ 4.5	1.6	1.5	1.6
米国	▲ 3.4	5.7	2.0	1.8
ユーロ圏	▲ 6.4	5.4	2.6	0.7
オーストラリア	▲ 2.2	4.7	3.9	2.4

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国	2.2	8.1	3.2	5.0
インド	▲ 6.6	8.9	7.0	6.0
ブラジル	▲ 3.9	4.6	1.5	1.0
メキシコ	▲ 8.2	4.8	2.0	1.8

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)	27,879	26,800-30,800
TOPIX	1,944	1,790-2,190

(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)	32,099	31,700-35,700
S&P500	4,031	4,040-4,440
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	423	405-475
ドイツDAX®指数	12,893	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	0.241	0.00-0.25
米国	3.114	2.6-3.4

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	1.505	0.7-1.3
オーストラリア	3.727	3.2-4.0

## 為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	138.69	133-141
ユーロ	138.62	129-141
オーストラリアドル	95.74	90-100
ニュージーランドドル	85.32	81-91

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.7339	1.60-1.80
メキシコペソ	6.921	6.20-7.20
ブラジルレアル	27.569	23.5-28.5

## 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	2,030	1,950-2,150

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,634	1,630-1,790

## 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)	97.01	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8月29日時点(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&amp;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9月

## 日本経済

### 今後も海外要因が重石となるも、国内経済活動の正常化を見込む

#### 新型コロナ対策の方針転換がサポート

2022年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%（1-3月期：+0.1%）と3四半期連続のプラス成長となりました。3月末の行動制限措置解除に伴い、個人消費はサービスや半耐久財を中心に持ち直しました。企業設備投資や公的需要も増加し、内需回復が進みました（図1）。もっとも、GDP水準はコロナ前の2019年平均を依然下回っており、国内経済は正常化の道半ばにあります。

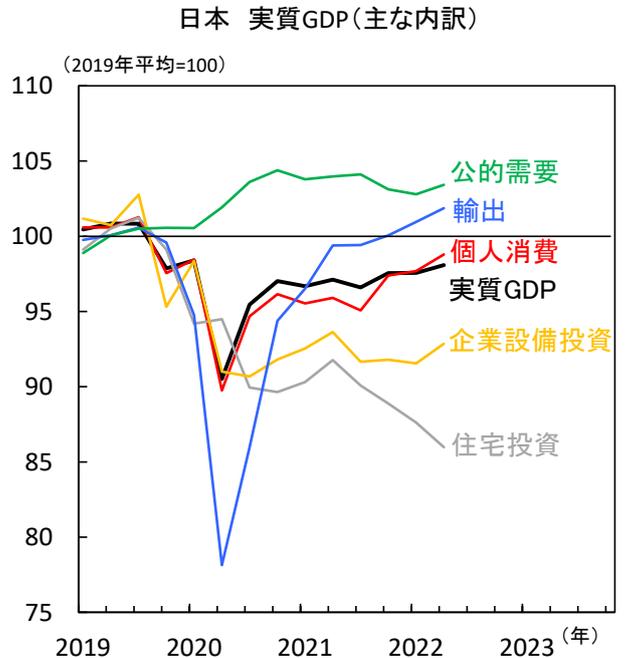
7月以降は新型コロナ感染第7波に見舞われるも行動制限再導入に至らず、夏場の旅行需要も堅調です。政府はウィズコロナに向けた経済活動運営に舵を切っており、引き続きサービス需要増加等で国内経済は回復に向かうとみまます。9月7日には水際対策が一段と緩和され、入国時の陰性証明が免除されます（条件はワクチン3回目接種完了）。7月の訪日外国人数は約14.5万人（2019年同月比▲95.2%）と低迷していますが（図2）、今後は入国規制緩和に伴うインバウンド需要の回復が期待されます。

#### 国外への所得流出や海外経済減速がリスク

2021年度企業設備投資は新型コロナや供給制約の影響で低調も、2022年度は強気な見通しが示されました（図3）。先送りされた反動もある一方、再エネや省エネ等の脱炭素関連、EVや5G、工場自動化等のデジタル関連、経済安全保障観点でのサプライチェーン強化など投資目的は幅広い模様です。不確実な社会環境への対応を迫られる中、企業投資意欲が高まりつつある点は好印象です。

他方、景気下振れリスクにも注意が必要です。ウクライナ紛争後の商品高や円安進行で輸入物価高騰が進み、4-6月期の交易損失（海外への所得流出）はマイナス幅が拡大しました（図4）。今年秋以降も食品・エネルギーの価格転嫁が続けば家計や企業負担が増すため、堅調な業績や人手不足を背景に企業の賃上げ継続が実現できるか（図5）、また物価高やエネルギー供給問題に対する政府の実効力も注目です。各国金融引き締めに伴う海外経済減速やゼロコロナ政策を続ける中国景気など外需の不透明さは拭えませんが（図6）、部品供給緩和で自動車生産が回復に向かえば生産下支えが期待されます。（田村）

【図1】 実質GDP成長率は3四半期連続のプラス、個人消費や企業設備投資など内需が持ち直す

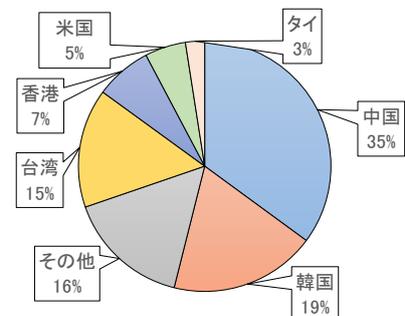
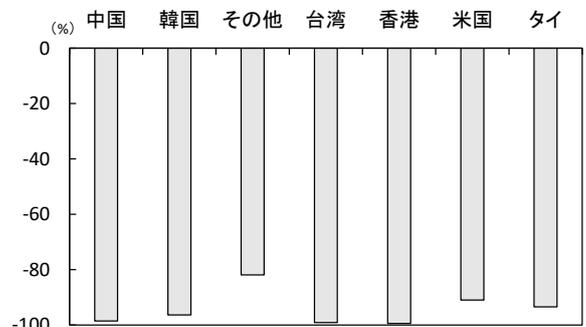


注) 直近値は2022年4-6月期。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】 訪日外国人数は依然低水準も、今後は政府による段階的な水際対策緩和に期待

日本 訪日外国人数(上図、2019年7月比)  
訪日外国人数の国別割合(下図、2019年7月時点)



注) 直近値は2022年7月。

出所) 日本政府観光局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2022年9月

【図3】 2021年度の企業設備投資は先送られ低迷、  
一方で2022年度は急回復に向かう強気な見通し

日本 大企業の設備投資計画調査(前年度比)

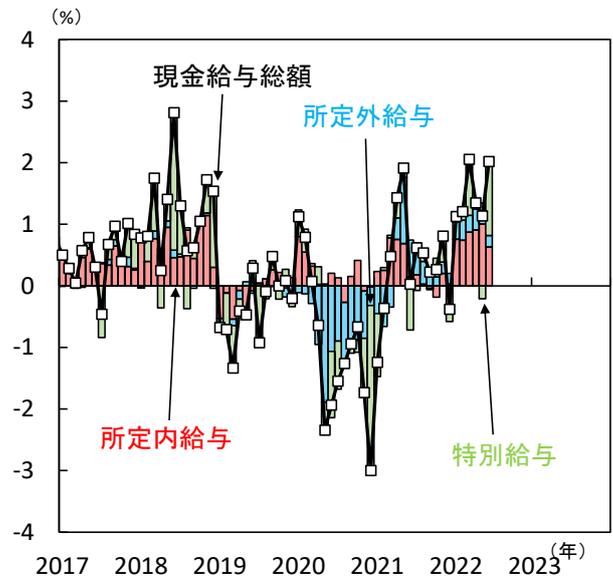
	日銀短観		全国設備投資計画調査	
	2021年度	2022年度	2021年度	2022年度
全産業	+1.1%	+14.2%	▲3.8%	+26.8%
製造業	+2.4%	+13.8%	+3.5%	+30.7%
非製造業	▲0.4%	+14.6%	▲7.2%	+24.8%

注) 直近値は日銀短観が2022年6月調査、対象は大企業(資本金10億円以上)のソフトウェア・研究開発を含む設備投資額(除く土地投資額)。全国設備投資計画調査が同年6月、対象は大企業(同)。

出所) 日本銀行、日本政策投資銀行より当社経済調査室作成

【図5】 足元で堅調な業績を背景に特別給与が増加、  
物価高騰下で企業の賃上げ継続が続くか

日本 現金給与総額(前年比、寄与度分解)

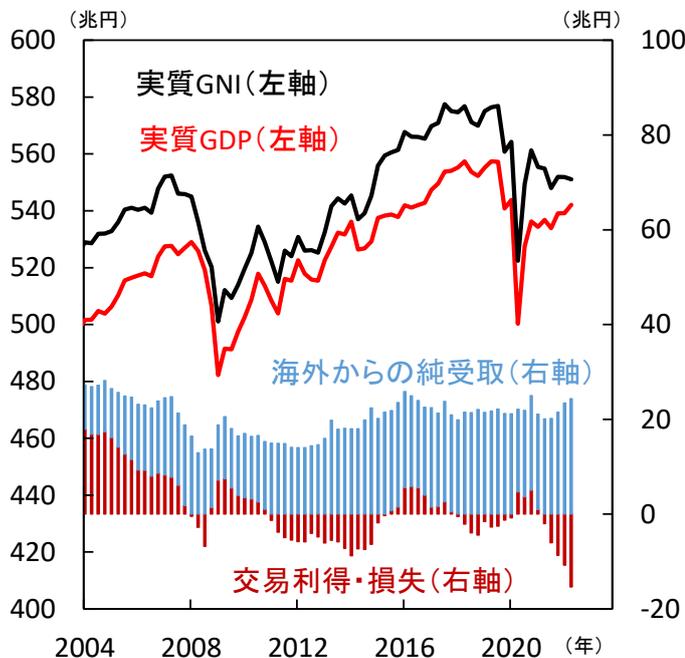


注) 直近値は2022年6月。

出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

【図4】 安定した海外からの純受取は不変も、  
海外への所得流出を表す交易損失はマイナス幅が拡大

日本 実質GDP(国内総生産)、実質GNI(国民総所得)

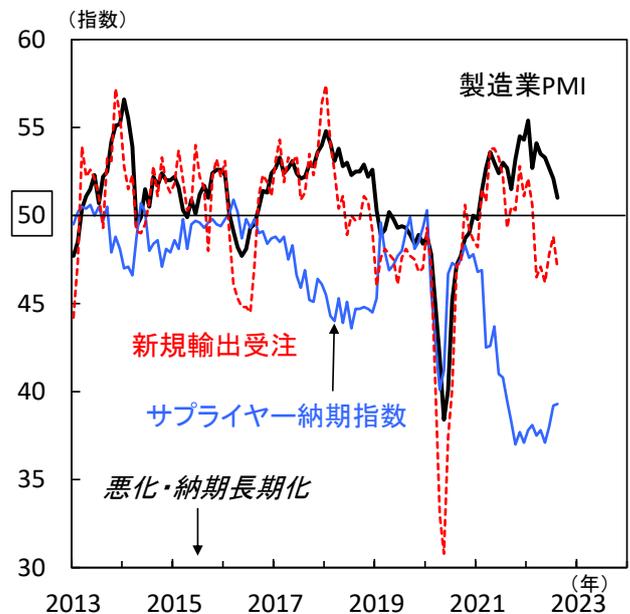


注) 直近値は2022年4-6月期。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図6】 海外経済減速懸念が燃り新規輸出受注は弱含むも、  
サプライヤー納期指数は緩やかに改善

日本 製造業PMI(主な項目)



注) 直近値は2022年8月。

出所) auじぶん銀行より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2022年9月



## 米国経済

米個人消費支える富裕層  
潤沢な資産を背景に景気後退を回避へ

## お金はあれど支出はせず

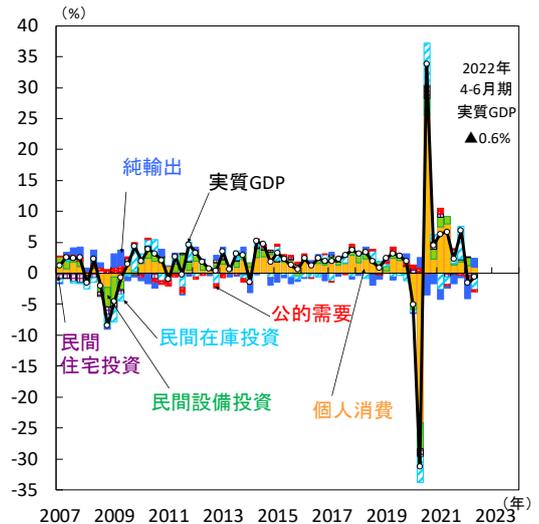
2022年4-6月期の実質GDPは前期比年率▲0.6%、1-3月期は同▲1.6%なので、米景気は2四半期連続のマイナス成長となっています（図1）。一般的には、2四半期連続のマイナス成長は景気後退と見なされる事が多いものの、今次局面では、景気後退には陥っていないとみています。

マクロ経済学では、「3面等価の原則」というのを初期に学びます。経済の生産（Gross Value Added：GVA）、支出（Gross Domestic Product：GDP）、分配（Gross Domestic Income：GDI）は同じになるという原則です。

実際の数値はもちろん完全には一致しません。ですが今年に入り、2四半期連続でGDPは減少しGDI（実質総所得）は増加という事態は異例です（図2）。所得は増えてもお金を使わない。お金が無く借金しないと需要（消費）を増やせない、従来型景気後退と様相は異なります。

【図1】 実質GDPは2四半期連続のマイナス

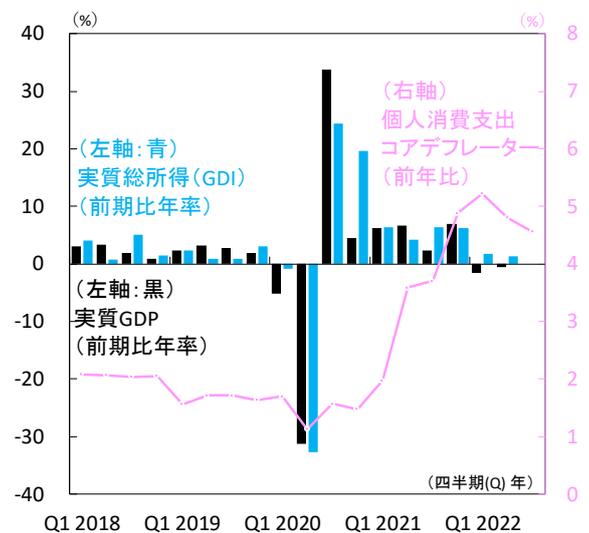
米実質GDP（需要項目別寄与度 前期比年率）



出所) Bureau of Economic Analysis (BEA) より当社経済調査室作成

【図2】 所得は増えても支出は減少

米実質GDP、実質GDI、個人消費支出コアデフレーター



注) 直近値は、実質GDPと実質総所得（GDI）は2022年4-6月期、個人消費支出コア（食品・エネルギー除く総合）デフレーターは2022年7月。マクロ経済学では生産（GVA）、支出（GDP）、分配（GDI）は等しくなるとされる（3面等価の原則）が、実数値が一致する事は稀。

出所) BEAより当社経済調査室作成

## 個人消費を支える富裕層

米国経済、GDPは約7割が個人消費で構成されています。その個人消費の大半を担うのがいわゆる超富裕層、所得層別で見たときの上位1%に当たる約131万世帯です。

彼ら超富裕層は、この30余年で現預金を10倍に膨らませました（図3）。そのペースは負債の増加ペース（図4）をはるかに上回り、結果、純資産をここ数年で急拡大させました（図5）。いまや、彼ら所得上位1%の純資産は米国家計全体の27%を占め、さらに富裕層を含めた所得上位20%の純資産は、同様に70%に達しているのです。

米国経済の行方は、彼ら富裕層の肩にかかっていると言えるでしょう。一方、負債を再拡大させている最低位層は、今次の金利上昇局面で痛みを伴うかも知れません。

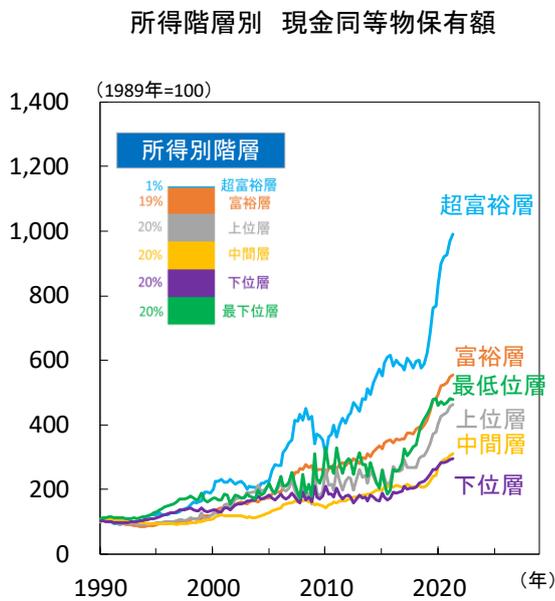
もっとも、こうした米経済の主役である相対的な高額所得者の消費マインドが、所得分類の最下層のそれ以上に落ち込んでいることは大変気になるところです（図6）。

とはいえ、かつてない経済的豊かさを得た米国家計、金利上昇やインフレ高進等、先行きの不安が軽減されれば、個人消費は早期に回復するとみています。（徳岡）

## ② 各国経済見通し－米国

2022年9月

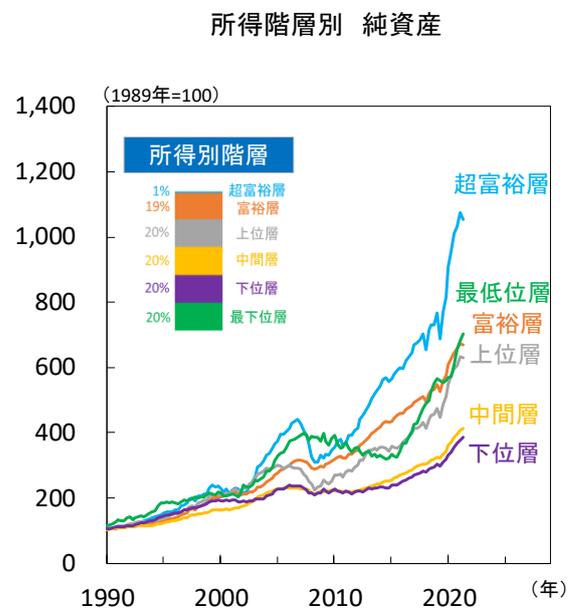
【図3】超富裕層は異例な水準のキャッシュを有する



注) 超富裕層の世帯数は130.8万世帯。超富裕層の直近現金同等物(現預金、MMFの合計)は4.2兆ドル。直近値は2022年3月期。

出所) FRBより当社経済調査室作成

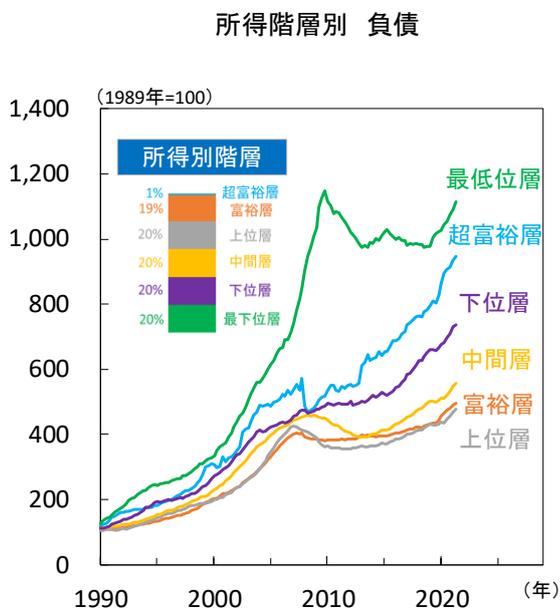
【図5】超富裕層の純資産は足元急拡大



注) 直近値は2022年3月期。

出所) FRBより当社経済調査室作成

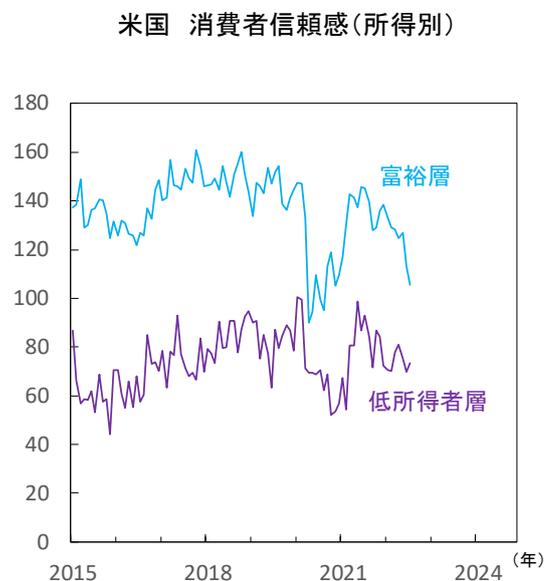
【図4】下位層群の負債増加は気がかり



注) 直近値は2022年3月期。

出所) FRBより当社経済調査室作成

【図6】富裕層の景況感はより悪化をみせる



注) 富裕層は年収12.5万ドル超、低所得者層は同1.5万ドル以下。直近値は2022年7月。

出所) Conference Boardより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2022年9月

## 欧州経済

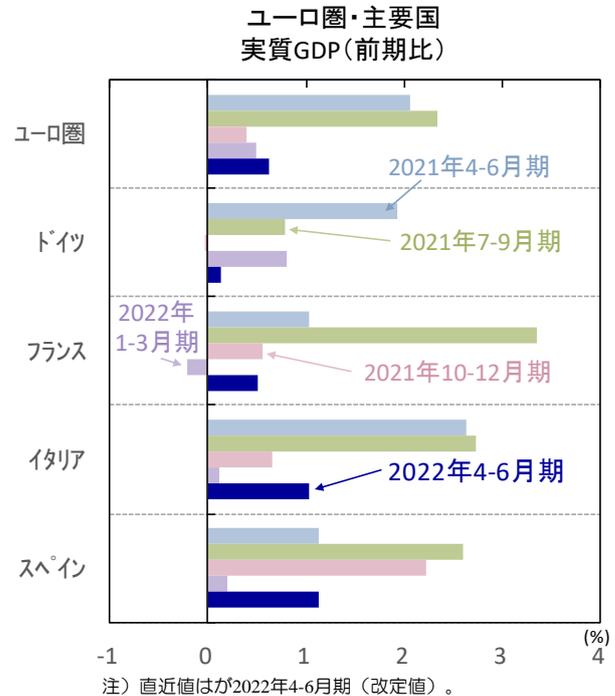
ECBはインフレ抑制を急ぐ姿勢を明示、  
強まる域内景気の先行き不透明感4-6月期のユーロ圏景気は好調も、  
強まる先行き懸念

ユーロ圏の4-6月期実質GDP（改定値）は前期比+0.6%と、新型コロナ感染抑制策の解除に伴う経済活動の正常化が進み、伸び率は1-3月期から加速（図1）。観光業の回復や、好調な個人消費・設備投資を背景に、スペインやイタリアが高成長を記録したほか、フランスも2四半期ぶりのプラス成長に転じました。対照的に、域内最大経済国のドイツは概ねゼロ成長に留まり、不振。個人消費は堅調に推移も、ロシアによるウクライナ侵攻や世界的な供給網の混乱等が外需の低迷に強く影響した模様です。

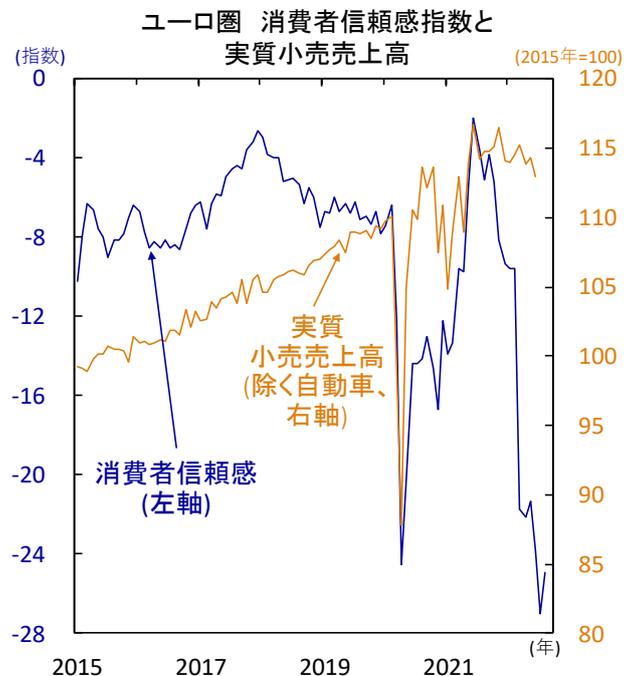
しかし、域内景気への先行き懸念は日増しに強まっています。対人サービス業を中心としたパンデミックからの経済回復は一服の様相を呈し、高インフレの深刻化を背景に、消費者信頼感も低水準での推移が継続（図2）。また、幅広い業種に亘って企業景況感も悪化しています（図3）。対露制裁への報復措置として、ロシアは欧州への天然ガス供給を絞り、揺さぶりを強化。エネルギー価格は急騰し、更なるインフレ加速やエネルギー供給不安への懸念は強まり、ユーロ圏景気への先行き悲観につながっています。また、世界的な金融引締めや中国景気の低迷等を受けた外需低迷も予想され、7-9月期以降は消費・生産活動がより弱含む可能性が高まっています。

## ECBのインフレ抑制重視の姿勢は不変

景気先行き懸念が強まる中でも、エネルギー価格の高騰からインフレ圧力が一段と強まっており、ECB（欧州中央銀行）は積極的な金融引締めを余儀なくされています。ドイツの7月生産者物価は、事前の伸び率鈍化予想に反して、過去最高となる前年比+37.2%を記録（図4）。7月欧州委員会景況感で企業の価格転嫁意欲のピークアウトが期待されたものの（図5）、川上からのインフレ圧力の強まりが再び確認され、インフレ懸念の再燃につながっています。ECBは期待インフレの高止まりを強く警戒し（図6）、目先の景気不安よりインフレ抑制を重視する姿勢を明示。足元では、複数のECB高官が相次いで9月政策理事会で0.75%ptの大幅利上げの可能性にも言及し、利上げペースの加速も強く意識されています。（吉永）

【図1】ユーロ圏 4-6月期成長率は  
事前予想を超えて堅調に推移

出所) Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

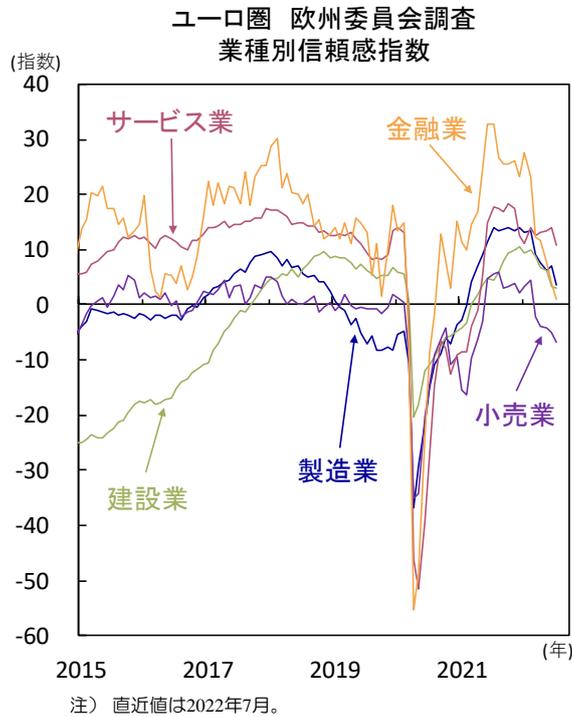
【図2】ユーロ圏 高インフレや先行き不安から  
消費者マインドは依然悲観的

出所) EC（欧州委員会）、Eurostatより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

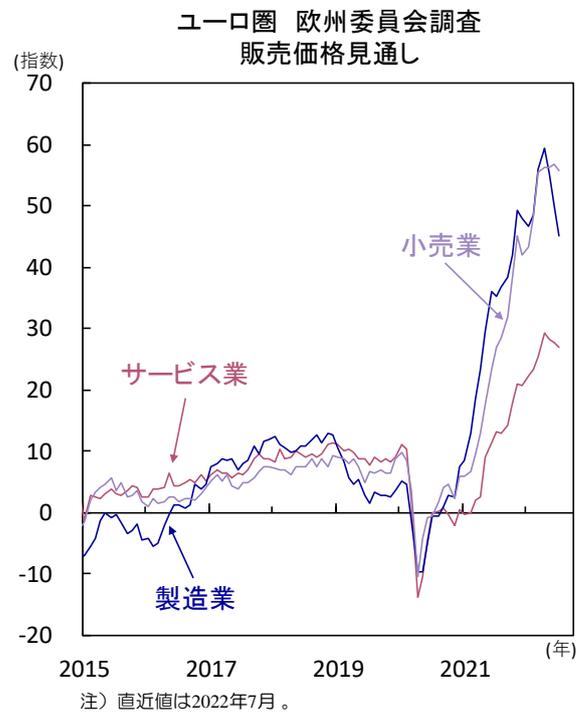
2022年9月

【図3】ユーロ圏 幅広い業種に亘って企業景況感が悪化



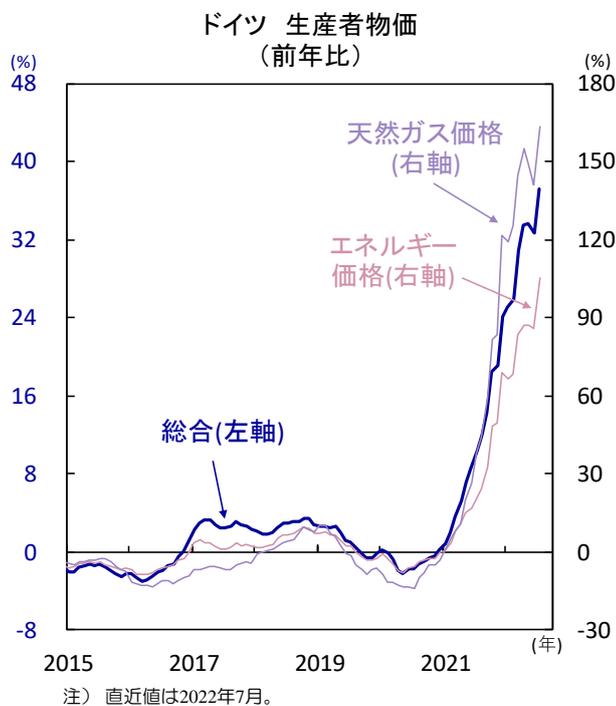
出所) ECより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 企業の価格転嫁意欲は高水準も、7月は強まりが一服



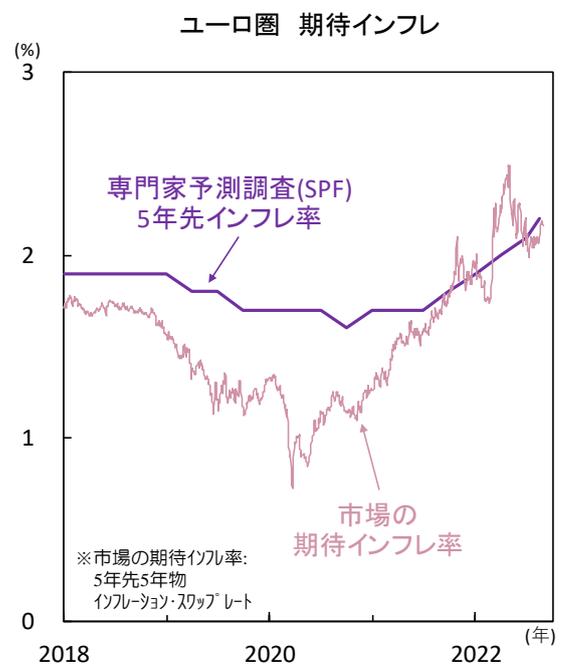
出所) ECより当社経済調査室作成

【図4】ドイツ エネルギー価格の上昇が強く影響して7月生産者物価は再度過去最高の伸び率に



出所) ドイツ連邦統計庁より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 ECBは物価目標水準を超える期待インフレの高止まりを強く警戒



注) 直近値は市場の期待インフレ率が2022年8月29日、SPFが同年7-9月期調査(7月公表)。

出所) Refinitiv、ECB(欧州中央銀行)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9月

## オーストラリア(豪)経済

豪中銀は利上げ継続を示唆、  
一方で景気に配慮し慎重な姿勢も

## 物価見通しを上方修正、成長率を下方修正

4-6月期は実質小売売上高が前期比+1.4%（年率+5.7%）と物価高の中でも伸び率が加速しており、消費主導の堅調な経済成長となった事を示唆しています（図1）。一方、消費者・企業信頼感が悪化しており（図2）、先行きは景気減速の可能性が高まっています。利上げの影響が顕在化する中、来年にかけて成長率は減速する見込みです。豪中銀は8月の金融政策報告において、実質GDP成長率を2022年が+4.0%、2023年が+2.25%と予想しています。

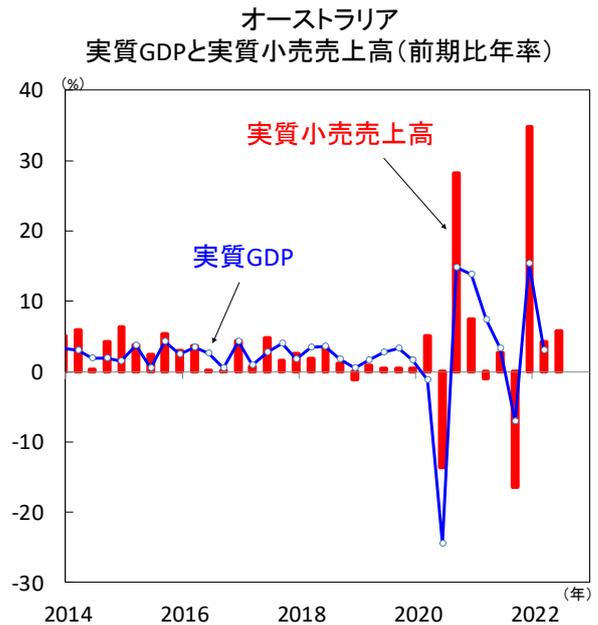
資源価格高騰は輸出増を通じて豪貿易黒字の拡大をもたらしました（図3）。一方でインフレは加速しており、4-6月期の消費者物価は総合が前年比で+6.1%と21年ぶりの高水準、コア前年比は+4.9%と中銀目標上限の3%を大きく超えています（図4）。失業率は3.4%と48年ぶりの低水準となり賃金上昇率は徐々に高まっています。8月金融政策報告で、豪中銀は消費者物価の前年比予想を2022年末に+7.75%とし、その後低下を見込むも2024年末に漸く中銀目標上限の3%に達すると予想しています（図5）。

## 豪中銀は利上げ継続も景気にも配慮

8月2日の金融政策決定会合で、豪中銀は政策金利を0.50%pt引き上げ、1.85%にする事を決定しました。利上げは4会合連続、0.50%pt幅の利上げは3会合連続です。声明では経済を安定させながらインフレ率を政策目標である2~3%に抑える姿勢を示しました。また、今後数ヵ月については金融正常化に向けて更なる手段を講じる見込みとし、追加利上げを示唆しました。ただし、今回は予め決まった道筋にある訳ではないとの文言が追加されました。

豪中銀はインフレ期待の変化が高インフレの長期化を招きかねないとし、更なる金融引き締めを必要性を強調。一方で、大幅に景気が減速し経済の安定維持が困難になる可能性にも言及しました。経済・物価見通しに関して政策金利を今年末までに3%近辺に引上げ、2024年末までに若干引下げを想定している事を示唆しました。豪中銀が他の中銀程、タカ派ではないとの観測が台頭、市場は来年後半の利下げを織り込み長期金利はピークをつけており（図6）、今後の物価動向が焦点となっています。（向吉）

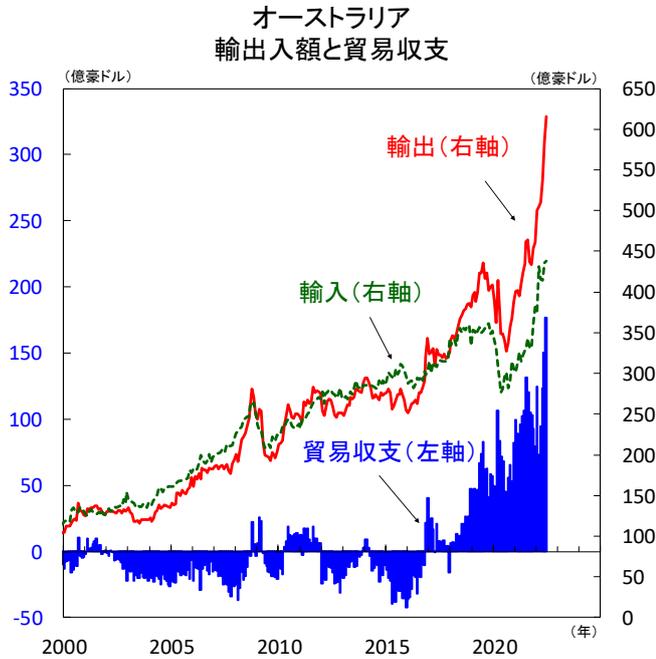
【図1】 実質GDP成長率は消費主導で堅調な伸びに

【図2】 物価高・金利上昇を背景に景況感が悪化、  
先行きの成長率は鈍化する可能性

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

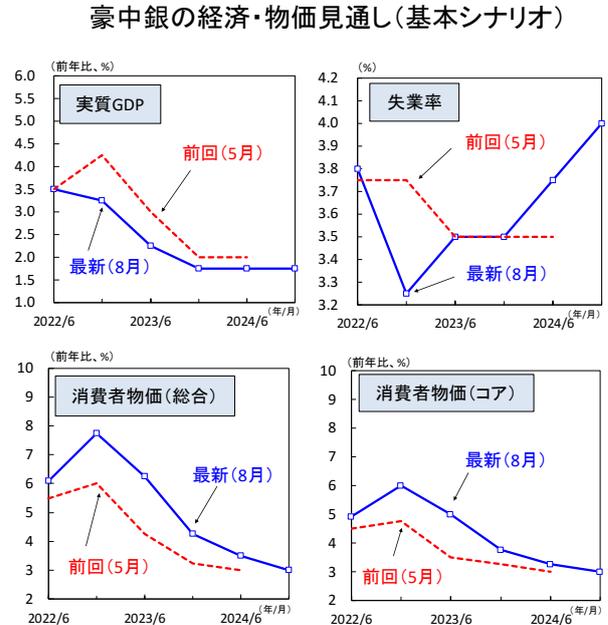
2022年9月

【図3】資源価格高騰を受け輸出額が大幅増加、貿易黒字は過去最高の水準を更新



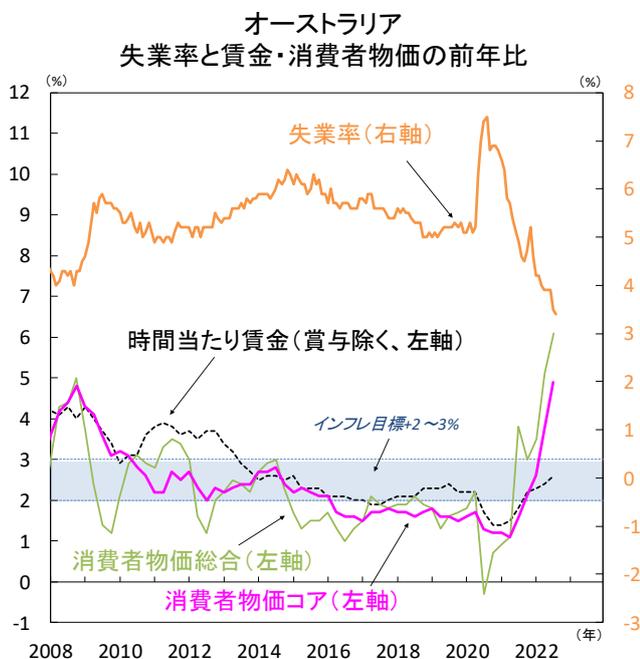
注) 直近値は2022年6月。対象は財・サービス。  
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図5】豪中銀は経済見通しを下方修正、物価見通しを上方修正し2024年末に中銀目標上限到達



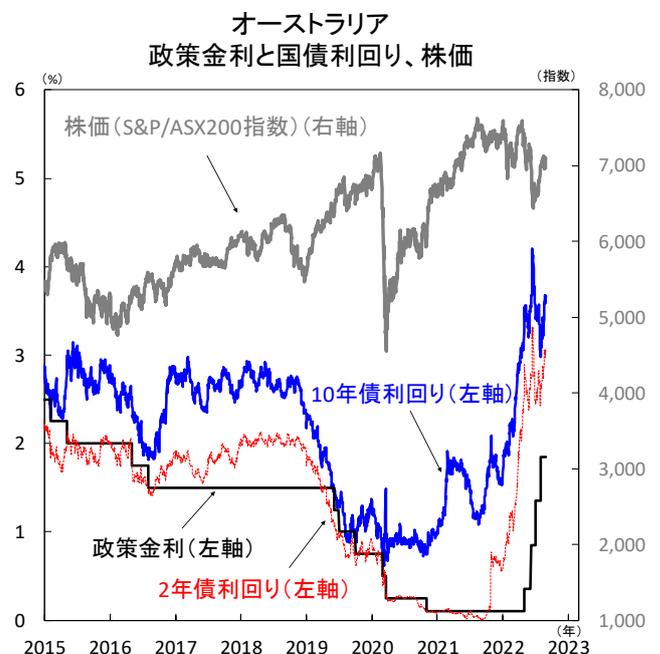
注) 「金融政策報告(2022年8月)」より作成。  
出所) 豪中銀より当社経済調査室作成

【図4】労働需給がひっ迫しインフレが加速、消費者物価前年比は中銀目標を大きく上回る



注) 直近値は失業率が2022年7月、その他が同年4-6月期。  
消費者物価コアはトリム平均。  
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】景気減速懸念から利下げ観測も台頭、長期金利はピークをつけ、株価は反発



注) 直近値は2022年8月29日。  
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

2022年9月

## 中国経済

**習政権は権力基盤固め異例の3期目へ、  
ただし雇用問題など経済面の課題は山積**

## ■ 今夏の猛暑で電力危機が発生し景気に冷や水

中国経済は、6月の上海市都市封鎖解除を機に正常化へ踏み出したものの、本格回復は程遠い状況です。直近の指標を見ると、輸出（外需）は堅調を保ったものの、鉱工業生産は6月:前年比+3.9%→7月:+3.8%、小売売上高は同+3.1%→+2.7%、都市部固定資産投資（年初来）は同+6.1%→+5.7%と内需に力強さは見られません（図1）。

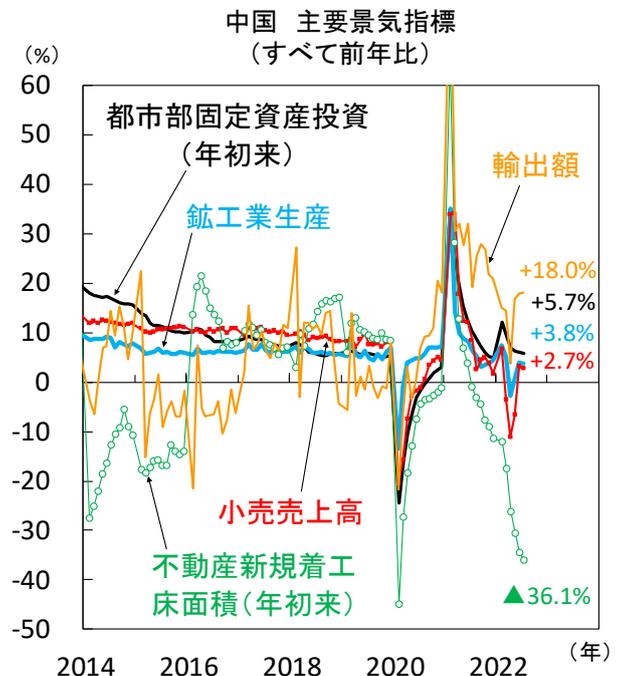
直近7月の製造業PMI（国家統計局）を見ても、全企業規模で節目50を割り込むなど、業況回復の遅れが広範に確認されます（図2）。一向に回復の見られない不動産市場や企業の資金繰り支援に向け、小刻みな金融緩和を実施していますが効果は未知数です（図3）。さらに足元、干ばつによる電力不足（長江の水位低下で水力発電の発電能力が制限）に直面（図4）、一部で計画停電や工場操業停止などに追い込まれました。今後、猛暑が和らぎ雨不足が解消に向かえば徐々に電力需給も安定するとみまますが、景気回復の途上であっただけに痛手と言えます。

## ■ 政治基盤安定を優先したツケが景気に暗い影

8月には、南部の海南省を中心に西部のチベット・新疆ウイグル自治区などで新型コロナ感染が急増、消費復調の流れに水を差された格好です（図5）。幸い、感染拡大は足元収束、9月の中秋節や10月の国慶節休暇を前に安堵感も漂いますが、秋の共産党大会を控え、ゼロコロナ政策見直しが難しく、常に厳格な検査体制や行動制限が再開するリスクを抱えるなか、景気回復は遅れそうです。

党大会に向け、習政権は権力基盤を固め政治面では盤石の様相も、経済面では一連の国内統制措置による弊害に苦慮しています。ゼロコロナを筆頭に、昨年来の不動産市場引き締め、IT・教育・メディア・芸能界への規制強化、米欧との政治対立などが、家計・企業心理を萎縮させ景気低迷に拍車をかけた感もあります。異例の3期目を指すなか、経済よりも政治（共産党体制）の安定を優先した結果、若年層の就職難を含め（図6）、経済・社会に様々な歪みをもたらしている点は要注意です。（瀧澤）

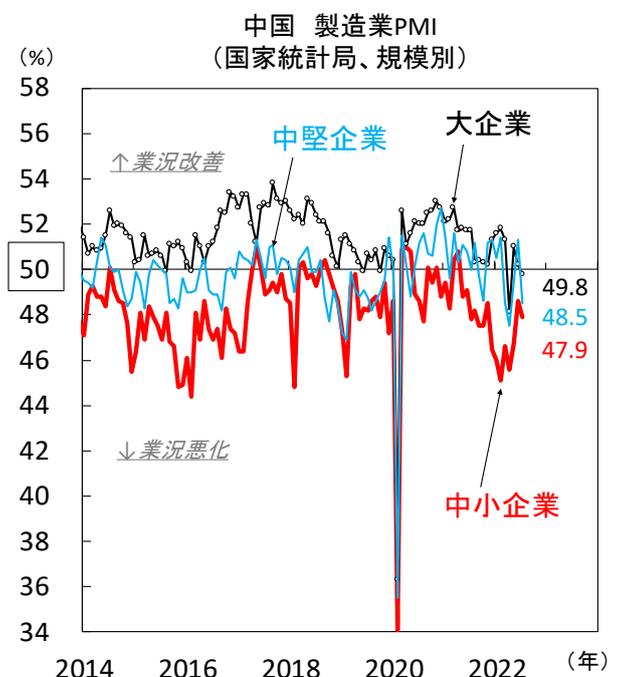
【図1】 外需に比べ停滞感の否めない内需、  
不動産市場は底固めの兆しすら見られず



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7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

【図2】 思うように進まない製造業の回復、  
3ヵ月ぶりに全規模揃ってPMIは50割れに

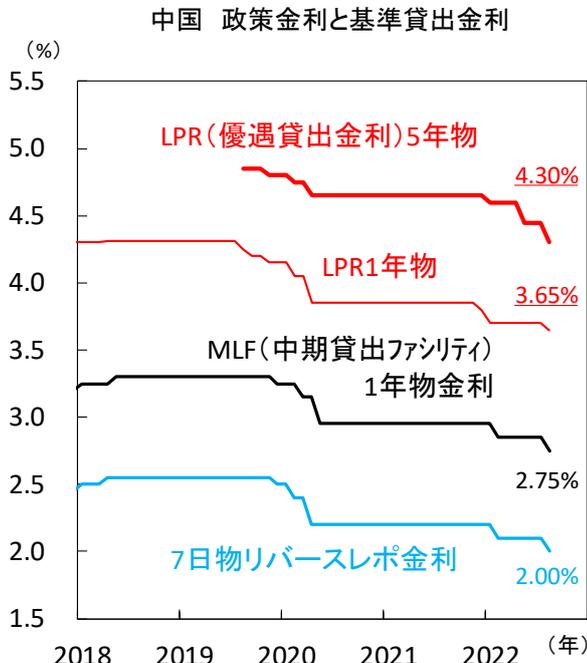


注) 直近値は2022年7月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

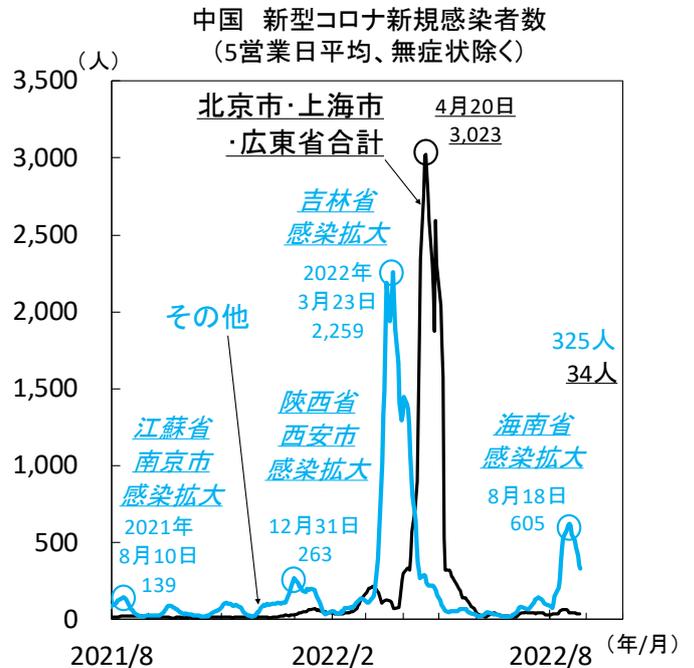
## ② 各国経済見通し－中国

2022年9月

【図3】 資金繰り支援や不動産市場でこ入れ狙い、  
8月に人民銀は政策金利の追加引き下げを実施

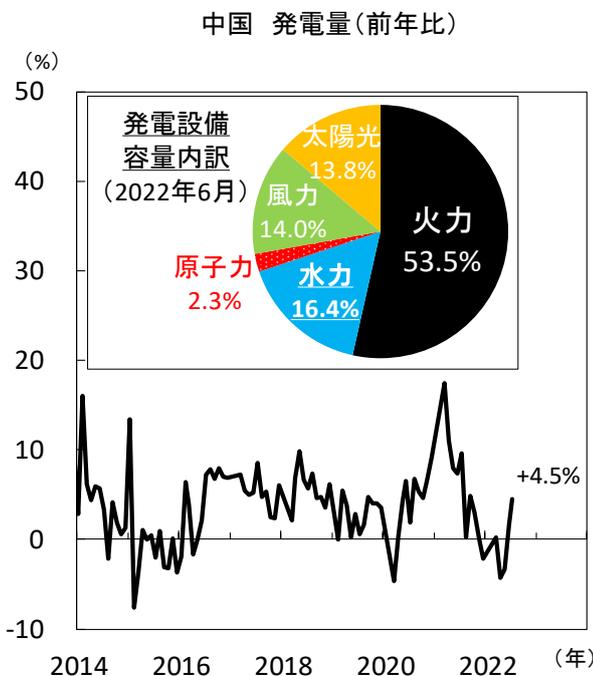
注) MLF: 銀行が中央銀行から有担保で資金を借りられる制度。  
LPR: 銀行が最も信用度の高い顧客に貸し出す際の金利。  
直近値は2022年8月26日時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図5】 8月も一部地方で感染拡大に直面、  
強力な防疫措置再開のリスクは常に存在

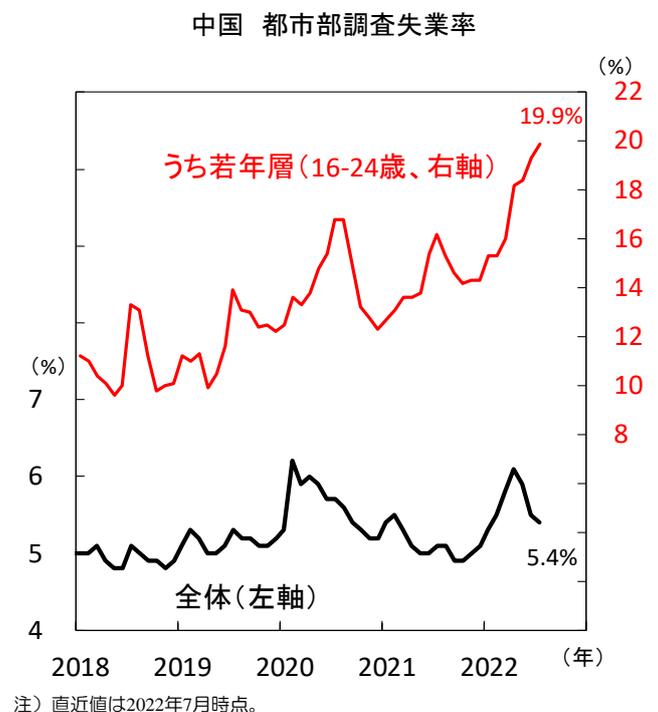
注) 直近値は2022年8月26日時点。

出所) 中国国家衛生健康委員会より当社経済調査室作成

【図4】 8月に入り干ばつで水力発電の能力低下、  
一部地域でやむなく電力使用制限を実施

注) 発電量(前年比)の直近値は2022年7月時点。

出所) 中国能源局より当社経済調査室作成

【図6】 深刻化する若年層の就職難、  
国内統制強化や景気低迷長期化の弊害が

注) 直近値は2022年7月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーインドネシア

2022年9月

## インドネシア経済

## 内外需にけん引され拡大する景気

## 4-6月期のGDP成長率は+5.4%へ加速

インドネシアの景気が堅調です。4-6月期の実質GDPは前年比+5.4%(前期+5.0%)へ加速(図1)。需要側では、コロナ感染の収束と市民活動の正常化に伴う民間消費の伸びによって内需(在庫投資を除く)の寄与度が拡大し、総輸出の伸びに伴って純輸出の寄与度も上昇しました。

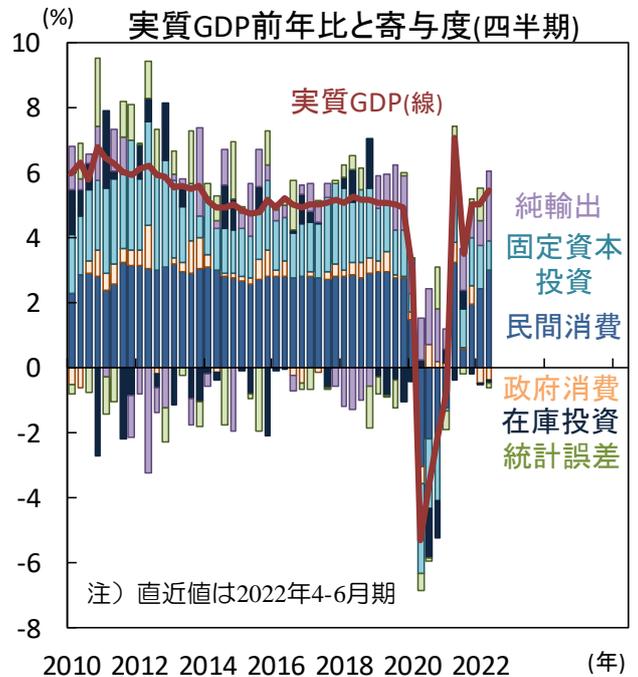
民間消費は同+5.5%(同+4.4%)へ加速。食品や運輸・通信や飲食・宿泊等が好調でした。市民生活の正常化とともにサービス消費が回復。断食明け大祭(レバラン)期の帰省が解禁された影響も大きかった模様です。政府消費は同▲5.2%(同▲7.6%)と軟調。景気支援のための歳出が一巡した影響です。固定資本投資は同+3.1%(同+4.1%)へ鈍化しました。設備投資が同+16.3%(同+19.2%)、業務用車両購入が同+7.0%(同+0.3%)と堅調な一方、建設投資が同+0.9%(同+2.6%)へ減速。前年同期の公共投資の伸びからの反動です。外需では総輸出が同+19.7%(同+16.7%)へ加速。卑金属等が財輸出を押し上げ、国境再開による来訪者の伸びがサービス輸出を加速させました。一方、総輸入は同+12.3%(同+15.9%)へ鈍化しました。

## 生産側では、サービス部門が堅調に回復

生産側では、サービス部門の回復が目立ちました(図2)。製造業は同+4.0%(同+5.1%)へ鈍化。運輸機器や電子機器が減速しました。建設業は同+1.0%(同+4.8%)へ鈍化した一方、サービス部門は同+5.7%(同+5.3%)と堅調。市民生活の正常化と国内旅行の回復や海外からの来訪者の増加に伴って、宿泊・飲食が同+9.8%(同+6.6%)、運輸・通信が同+21.3%(同+15.8%)へ加速しました。

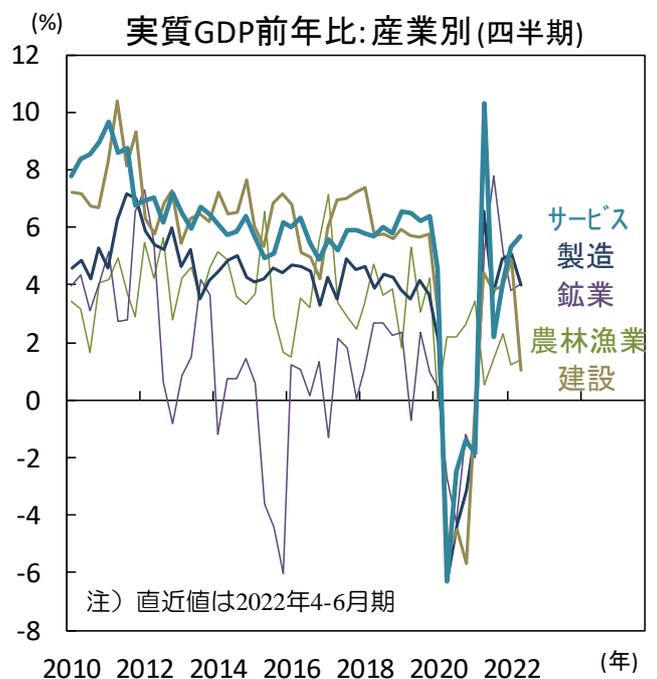
市民生活の正常化に伴う繰越需要が今後も家計消費を支える見込み。もっとも繰越需要が一巡した後は、食品物価上昇(図3)による低所得家計の購買力の低下の影響が顕在化するでしょう。生産活動の再開から製造業の設備稼働率は上昇。卑金属製造設備の拡張も加わり設備投資の伸びが続くでしょう。輸出は今後も底堅く伸びる見込み。米欧景気の鈍化の影響はあれど、中国企業による生産拠点の移転もあり卑金属輸出の伸びが続く見込みです。今年通年のGDP成長率は+5.2%(昨年+3.7%)へ加速、来年も+5.0%と景気は底堅く拡大すると予想されます。

【図1】 コロナ感染が収束し民間消費が回復、  
総輸出の伸びに伴って純輸出の寄与度も拡大



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 市民生活の正常化と海外からの  
来訪者の増加に伴ってサービス部門が堅調



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—インドネシア

2022年9月

## 物価上昇が加速する中で利上げを開始

## ■ コア物価の上昇を警戒する中央銀行

物価の上昇が加速する中で、当局が利上げを開始。8月23日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を3.5%から3.75%に上げました(図4)。BIの政策声明は、今回の利上げはコア物価やインフレ期待が今後上昇するリスクを抑えるための予防的なものであると説明。今後のコア物価押し上げ要因として、燃料小売価格や生鮮食品価格の上昇圧力の二次波及を挙げました。経済環境については、景気回復の加速を予想するとともに物価の上昇を警戒。今年通年のGDP成長率は予想レンジ(+4.5-5.3%)の「上限に近い」と、前回の「下限に近い」という予想を改めました。消費者物価については「今年も来年も物価目標(+2-4%)の上限を上回る」と、前回の「今年も来年も物価目標(+2-4%)の上限を上回るが来年は目標内に低下する」という記述を変更しました。

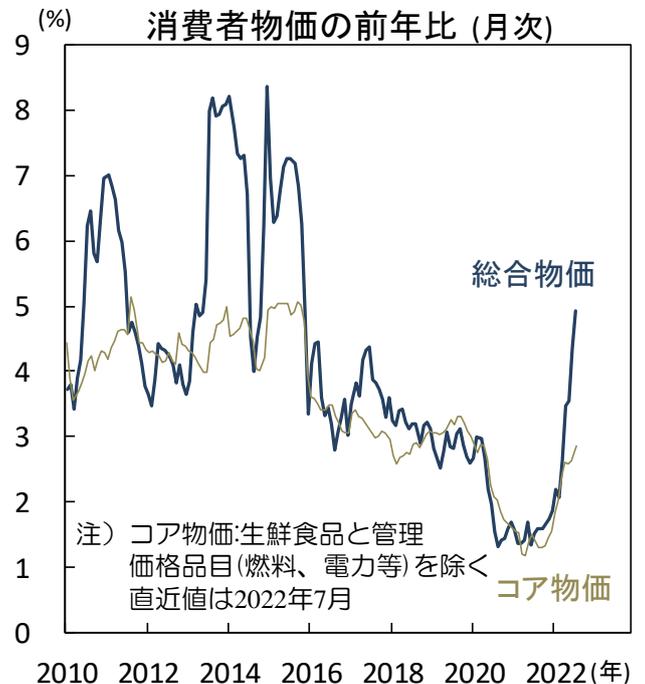
足元では物価上昇が加速。7月の総合消費者物価は前年比+4.9%(前月+4.3%)へ上昇しました(図3)。食品が同+9.4%(同+8.3%)へ加速し総合物価を押し上げ。大雨の影響でトウガラシやニンニクの価格が高騰しました。

## ■ 燃料小売価格を引上げなら利上げの加速も

また、運輸が同+6.7%(同+5.4%)、公共料金が同+2.6%(同+2.1%)、燃料が同+5.0%(同+4.2%)へ上昇。航空券の燃料サーチャージ、LPガス、電力料金、プレミアム・ガソリン価格等の引上げによります。コア物価は同+2.9%(同+2.6%)へ上昇。内需が回復する中で、食品や燃料価格の上昇の二次波及が進んでいます。足元では大雨による食品価格の上昇が一巡しつつあるものの、コア物価の上昇は続く見込み。総合物価は今年末も+4%台後半に留まるでしょう。一部の閣僚は補助金対象のガソリン(RON90)価格を引上げる可能性を示唆。もし、現在1リッター7,650ルピアの同価格が11,150ルピアまで引上げられれば、総合物価上昇率を1.5%pt程度押し上げる見込みです。

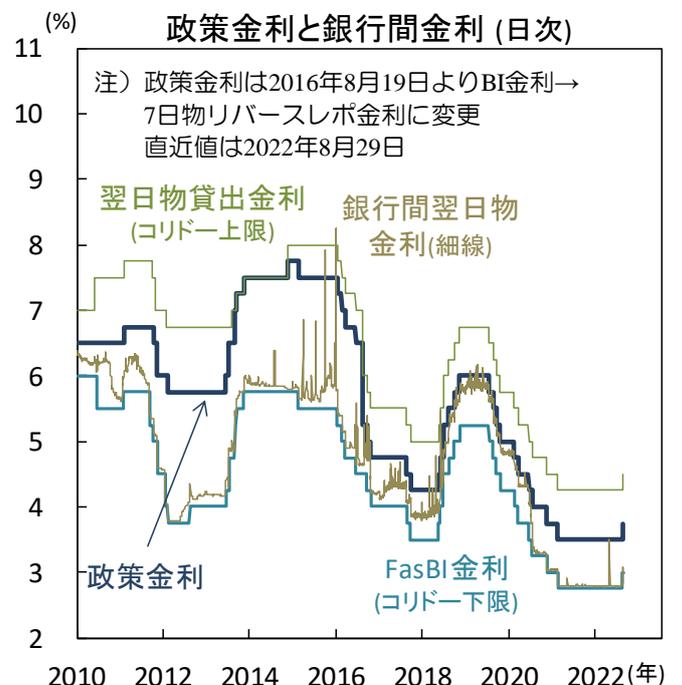
BIの声明は、保有する短期国債を売却することで国債利回り曲線の平坦化を促すと記述。短期金利を上げるルピア相場の安定化を図る模様です。BI総裁は会見でツイスト・オペ(短期債売り/長期債買い)を行うことを明らかにしました。BIは今後も利上げを続け、来年初までに政策金利を4.5%へと上げるでしょう。もし、前述のガソリン価格引上げが年内に行われた場合、政策金利はさらに5%程度まで引上げられると予想されます。(入村)

【図3】総合消費者物価の伸び率は  
2ヵ月連続で目標上限の+4%を超過



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図4】燃料小売価格の引上げの可能性や  
コア物価の上昇を警戒し利上げを開始



出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—トルコ

2022年9月

## トルコ経済

政策金利引下げのサプライズ  
経常収支改善も見込めずリラに下落圧力

## 景気は緩やかに減速、貿易収支は大幅赤字

物価が高騰する中、国内景気は緩やかに減速を続けています。6月の鉱工業生産は稼働日調整系列前年比で+8.4%(5月+9.0%)と2カ月連続で鈍化。耐久消費財や資本財の生産が鈍化しました。7月の消費者信頼感指数は68.5(6月63.4)と2カ月ぶりに反発するも、昨年末の大幅なリラの減価により大幅に下落して以降、低水準で推移しています。7月の製造業PMIは46.9(6月48.1)と5カ月連続で節目の50を割込むなど、景況感は悪化しています(図1)。

資源の多くを輸入に頼る同国では輸入額がかさみ、輸出額が緩やかに増加するも貿易収支は昨年末の通貨下落以降大幅な赤字となっています(図2)。一方で夏場に入り観光客も増加しています(図3)。心配されていたウクライナ・ロシアからの観光客の減少は軽微に留まり、トルコへの来訪者数は回復しています。足元の旅行者数の増加に伴いサービス収支黒字は増加するものの、今後も金融政策への不安からリラ安が続き貿易赤字がなかなか縮小せず、経常赤字が常態化するとみられます(図4)。

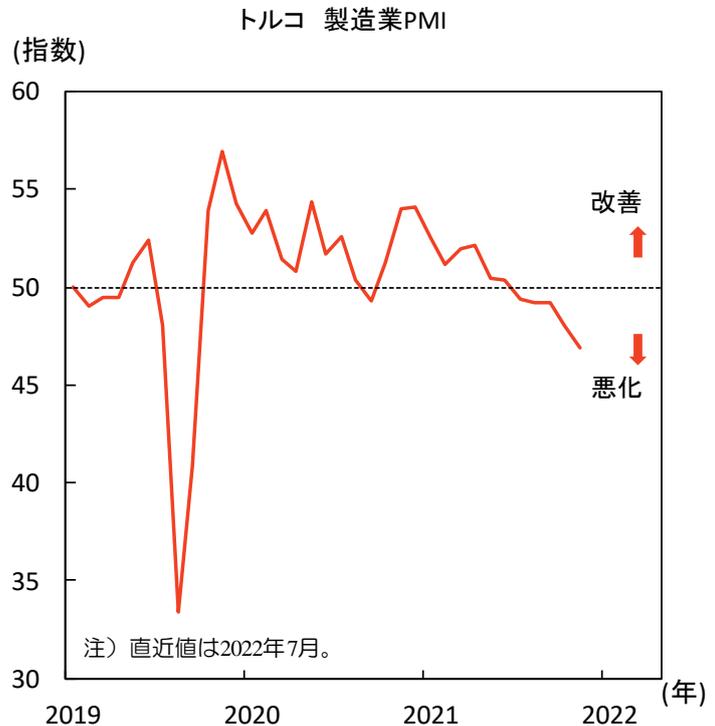
## インフレは加速も中銀は利下げを敢行

7月の消費者物価は、総合物価が前年比+79.6%(6月+78.6%)と加速、輸送の上昇は鈍化したものの依然寄与が大きく、食料品とともに昨年末から総合物価を大幅に押し上げています(図5)。物価が加速する中でも、トルコ中央銀行(中銀)は8月の金融政策決定会合で政策金利を13%に引下げました(図6)。同行は昨年12月会合の利下げを最後に政策金利を据え置いており、今回会合の利下げは市場の予想外のものでした。政策声明は「現在の見通しの下では政策金利の水準は適切である」と説明。今後の追加利下げは示唆していないものの、次回も利下げが行われるのではないかという不安が残ります。

金融政策の発表後リラは1ドル=18リラを超えて下落しました。来年には大統領選挙が控えており、景気の悪化を防ぐために大統領によるさらなる利下げの圧力も考えられます。欧米景気減速懸念や経常収支改善の見込みもないことからリラは軟調に推移するとみえます。(松本)

【図1】物価高騰により景況感も悪化

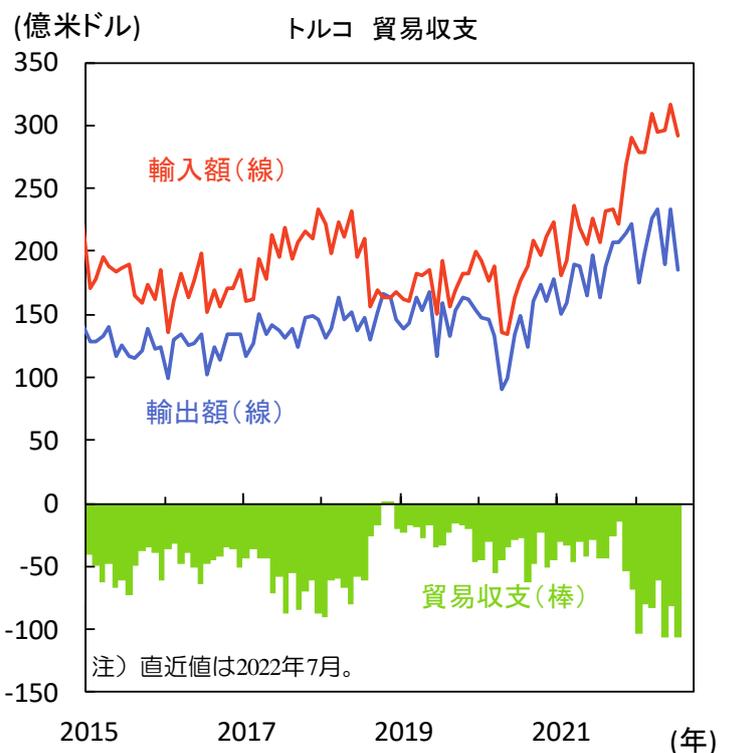
5カ月連続で節目の50を下回る



出所) S&amp;Pグローバル、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】資源の多くを輸入に頼るトルコ

昨年末の通貨下落以降、貿易赤字幅が拡大

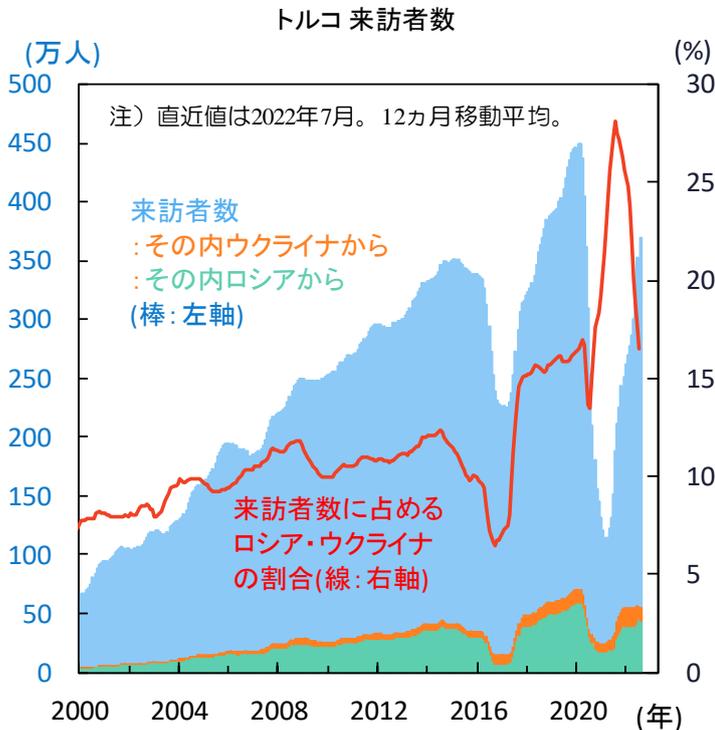


出所) トルコ貿易省、CEICより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—トルコ

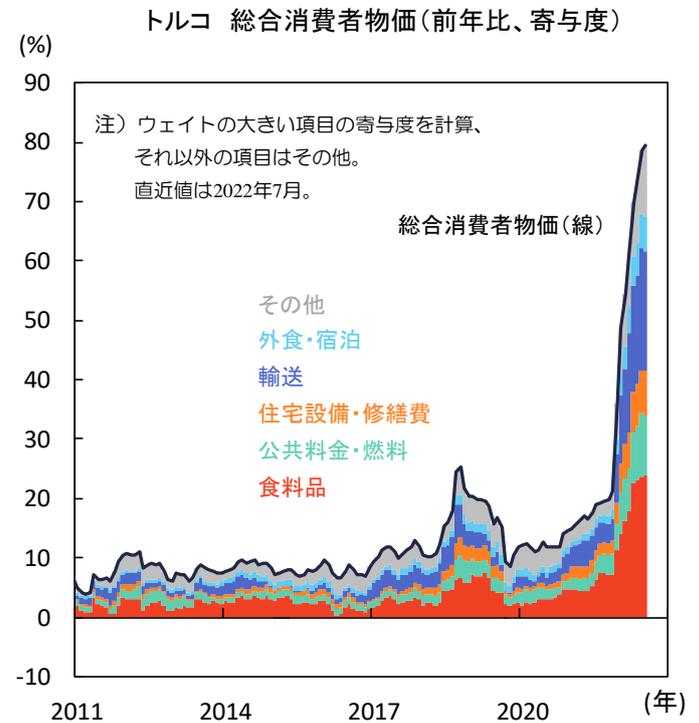
2022年9月

【図3】 夏場に入り観光客数が増加  
ウクライナ紛争続く中でもサービス収支黒字拡大



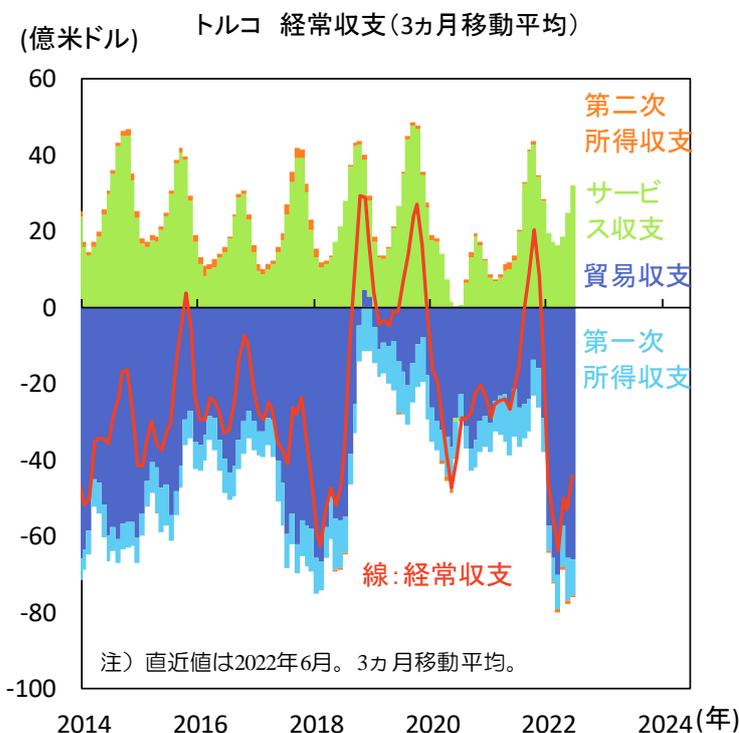
出所) トルコ統計局、CIECより三菱UFJ国際投信作成

【図5】 総合消費者物価は前年比+79.6%に加速  
昨年末以降食料品、輸送の寄与が大幅に増加



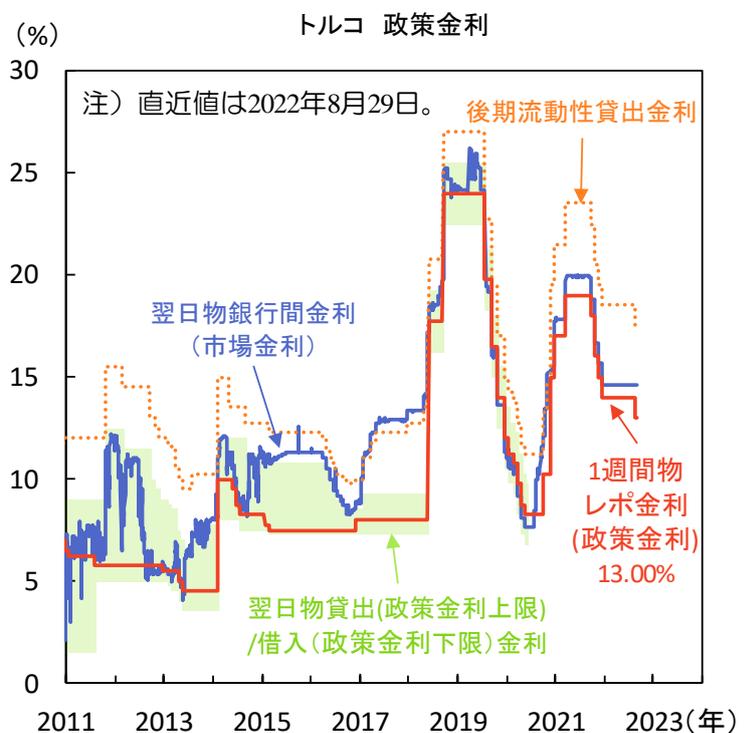
出所) トルコ統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図4】 観光客増加でサービス収支増加も  
貿易赤字を賄えず大幅な経常赤字が続く



出所) トルコ統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図6】 中銀は昨年12月以来の利下げを敢行  
今後も利下げが行われる可能性が残る



出所) トルコ中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2022年9月

## 世界

## 8月は前半堅調も後半軟調と値動き荒い展開

8月の株式市場は前半堅調、後半軟調と落ち着かない展開でした(図1上・下)。先進国は全体的に低調、特にドイツは天然ガス価格高騰やライン川濁水の影響もあり、7-9月期にマイナス成長に陥るとの懸念が重石となりました。新興国は、7月半ば以降の世界的株価反発局面での出遅れ感も手伝い相対的に堅調でした。インドやブラジルはインフレ鈍化の動きも追い風となった模様です。

## ウクライナ戦争激化が生む歪みにも目配りを

ロシアが9月11日の統一地方選に合わせ、現在掌握下のウクライナ東部・南部州の併合に向けた住民投票を画策、ウクライナは2014年からロシアに実効支配されているクリミア半島奪還への決意を示すなど、停戦終結はおろか泥沼化の様相を呈しています。市場内でウクライナ戦争への感応度が低下したとはいえ、資源価格や国際関係を揺さぶる同戦争の行方は依然要注意です。(瀧澤)

## 日本

## 米金融政策動向に左右される展開

8月の日経平均株価は前月比0.3%上昇しました(～29日)。初旬から中旬は4-6月期企業決算が事前予想を上回る底堅い内容だったほか、米7月消費者物価の伸び鈍化に伴い米大幅利上げ懸念が後退しました。米株同様にリスク志向が高まり、日経平均は年初来高値に接近しました。下旬は米ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長のタカ派的な発言を受け株価は軟調に推移しました。

## アナリストの業績予想はなお高水準

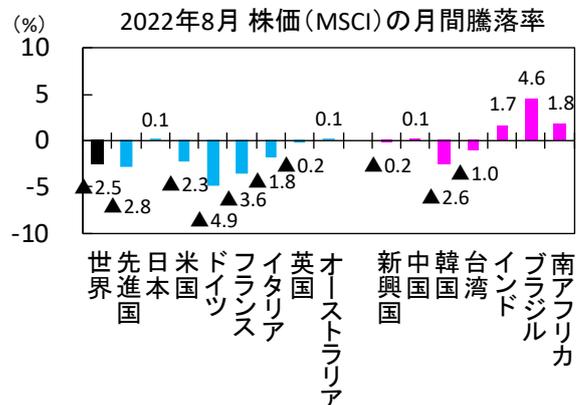
当面は底堅い展開を予想します。日本株の予想EPSは高水準にあるほか、政府が新型コロナ対策の方針転換を図る中で国内経済活動の正常化が見込まれるためです。日銀による金融緩和や、日米金利差等を意識したドル高円安に伴う収益押し上げ効果なども支援材料になりそうです。他方、各国金融引き締めに伴う海外経済減速や、ゼロコロナ政策継続で先行き不透明な中国景気など下振れリスクが残存する点に注意が必要と考えます。(田村)

【図1】8月は先進国株式がやや劣勢



注) 直近値は2022年8月29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8月29日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

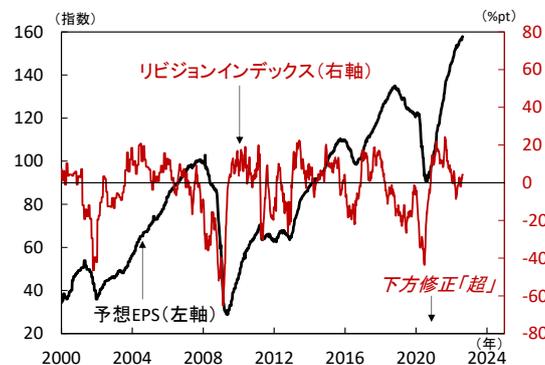
【図2】日経平均は一時年初来高値に接近



注) 直近値は2022年8月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 TOPIX リビジョン・インデックスと予想EPS



注) 直近値は2022年8月26日。リビジョン・インデックスはアナリストの12ヵ月先予想利益の変化を指数化、「上方修正された企業」-「下方修正された企業」の構成比。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2022年9月



## 米国

## ■ 市場の政策金利見通しに伴い、米株は乱高下

8月のNYダウは▲2.3%（～29日）と下落。月初は経済指標や企業決算を見極め一進一退の展開となるも、10日公表の米消費者物価の伸びが予想以上に鈍化したことで市場の利下げ織り込みが加速、株価は上昇しました。その後、米FRB（連邦準備理事会）高官は相次いで積極利上げを継続する姿勢を強調し、市場の過度な利下げ織り込みを牽制。月後半にかけて米株は再び反落しました。

## ■ FRBの積極利上げ姿勢が米株の上値を抑制

8月26日のジャクソンホール会議（カンザスシティ連銀主催の年次シンポジウム）にて、パウエルFRB議長は近い将来の利下げ見通しを否定、インフレを抑制するためには消費者や企業に痛みを伴うことも辞さない姿勢を明示しました。市場では9月FOMC（連邦公開市場委員会）での0.75%利上げ予想が進展。今後の利上げ軌道は物価・雇用等のデータ次第とみられますが、当面は金融引き締めが継続、株価の重石となりそうです。（三浦）



## 欧州

## ■ 再度強まるスタグフレーション懸念

8月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲3.6%（～29日）と大きく下落しました。上旬は過度な景気減速懸念の緩和や金融引き締め観測の後退から、底堅く推移。しかし、19日にロシアがノルドスリーム1経由での欧州への天然ガス供給を8月末から3日間停止すると発表し、エネルギー供給不安やインフレ懸念が再燃。加えてドイツの7月生産者物価の急伸も市場懸念の高まりに拍車をかけました。

## ■ 引続き景気減速や金融引き締め加速を警戒

ロシアが天然ガス供給を巡る揺さぶりを強める中、代替供給先の米LNGプラントも火災事故からの設備再稼働の遅延を発表し、エネルギー需要が高まる冬季を前に、エネルギー供給不安の強まりは引続き相場の重石となりそうです。供給不安と共に域内のエネルギー価格も急騰。高インフレの深刻化やECB（欧州中央銀行）による積極的なインフレ抑制姿勢への警戒は一段と強まっております、株式相場は弱含みな展開が続きます。（吉永）

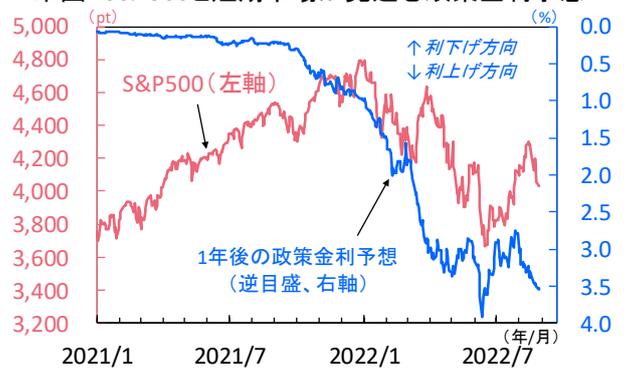
【図3】米国の利上げ継続懸念は株式市場の重石に



注) 直近値は2022年8月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 S&amp;P500と短期市場が見込む政策金利予想



注) 直近値は2022年8月29日。政策金利予想はOIS (=オーバーナイト・インデックス・スワップ) 市場が見込む1年先1ヵ月物金利。

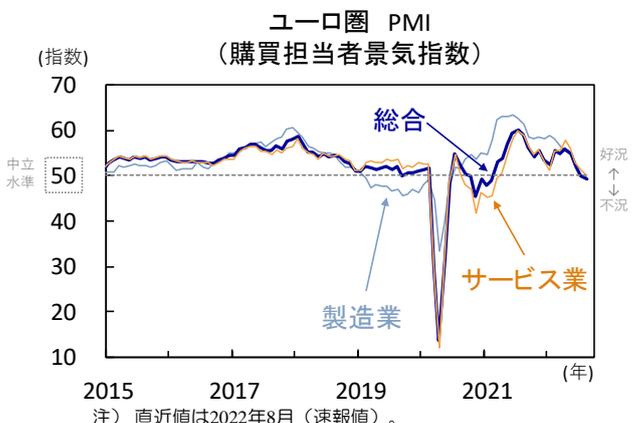
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏の景気後退リスクへの意識強まる



注) 直近値は2022年8月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年8月(速報値)。

出所) S&amp;Pグローバルより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2022年9月

## 世界

## 8月は先進国と新興国で明暗分かれる

8月の債券市場は先進国と新興国でまちまちの展開でした（図1上・下）。先進国では米国を筆頭に、中銀の利上げ継続に向けた断固たる姿勢に加え、欧州などでインフレ加速に歯止めがかからない現状を踏まえ金利上昇が再加速、債券市場は総じて軟調でした。一方、新興国はブラジルなど一部国でのインフレ沈静化の動きを受け、相対的高金利への投資妙味が相場を支えた印象です。

## 金融引き締め継続と景気減速観測の綱引きか

米国中心に足元の指標は依然、良好な雇用・所得環境など内需の持続的回復やインフレ率の高止まりを予感させるものが多くあるため、目先は金融引き締め観測を意識した金利上昇圧力が残るとみまます。ただし、一般的に半年～1年程度遅れるとされる、引き締めによる景気・物価への影響が表れるのはむしろこれからです。金利上昇余地は徐々に限定的となる展開を予想します。（瀧澤）

## 日本

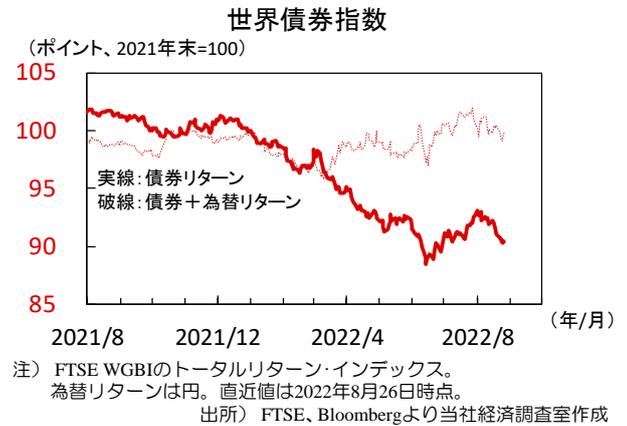
## 海外金利の上昇圧力が重石

8月の10年国債利回りは前月末から0.06%pt上昇しました（～29日）。初旬から中旬は台湾を巡る米中対立悪化や各国金融引き締めに伴う世界経済減速等で国債買いが優勢となりました。その後下旬にかけては欧米を中心としたインフレ率の高止まりに加え、米ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長のタカ派的な発言を受け、海外金利上昇を背景に国内金利も再び上昇しました。

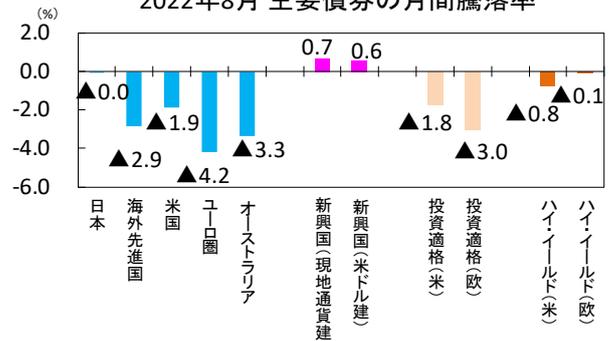
## 当面は日銀の金融緩和がサポート

10年国債利回りは日銀が示す上限0.25%を下回る水準が続くと予想します。日銀の中村審議委員は8月の講演会で欧米とのマクロ環境の違いや「2%物価目標」の持続・安定的な達成の必要性を挙げ、金融緩和継続の姿勢を示しました。当面は物価・賃金が上昇する好循環に向け、金融政策の据置きが見込まれます。需給面では日銀の政策修正観測が後退する中、年初から続いた海外投資家の長期債売りも落ち着きを見せています。（田村）

【図1】8月の先進国債券は金利上昇を受け軟調



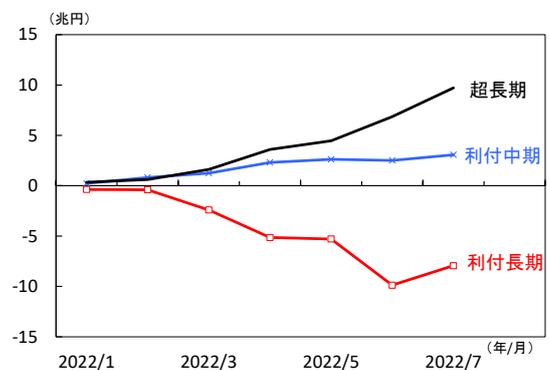
2022年8月 主要債券の月間騰落率



【図2】海外投資家の長期債売りは一旦落ち着く



日本 公社債店頭売買額(海外投資家)



## ③ 市場見通し－債券

2022年9月



## 米国

## FRB高官によるタカ派発言をうけ金利は反発

8月の米10年債利回りは前月差+0.5%ptと上昇（～29日）。月前半は7月雇用統計や消費者物価が公表され、堅調な労働環境とインフレ鈍化を確認。景気後退懸念が薄らぎ、米金利はもみあいつつも上昇しました。中旬以降は米FRB（連邦準備理事会）高官から利上げに積極的な発言が相次ぎ、金融政策に敏感な2年債利回りは一時15年ぶりの高水準をつけ、10年債利回りも3%台に乗りました。

## 米金利は利上げ観測と景気後退懸念で綱引き

9月20-21日開催予定のFOMC（連邦公開市場委員会）では0.5%か0.75%の利上げが議論される見込みです。8月ジャクソンホール会議において、米金融当局者らは景気にダメージを与えてもインフレ抑制のために利上げを貫徹するという見解で一致。当面、米金利には上昇圧力がかかりやすいものの、景気後退懸念も根強く、インフレ鈍化が続けば金利の上値も意識されそうです。（三浦）



## 欧州

## インフレ懸念が強まり、域内金利は大きく上昇

8月の域内主要国金利は大きく上昇しました。景気先行き懸念等を背景に、中旬にかけては上昇圧力が限定的。しかし、英国の7月インフレ率が事前予想を大きく上回るとユーロ圏のインフレ懸念も再燃しました。更に19日以降には、域内への天然ガス供給不安がより強く警戒され、ガス価格が急騰。ECB（欧州中央銀行）による利上げ加速観測が強まり、域内金利の急上昇につながりました。

## ECBはインフレ抑制重視の姿勢を明示

域内への天然ガス供給を巡る不安が拭えない中、エネルギー需要が高まる冬季に向けて、インフレ圧力が更に強まるとの懸念は根強く残存。ECBは、高インフレの定着を強く警戒し、インフレ抑制に注力する姿勢を鮮明化させています。足元では、複数のECB高官が9月政策理事会での利上げペースの加速を主張。金融引締め加速を意識して金利上昇圧力が一段と強まる可能性もあり、物価動向に左右される不安定な展開な続きそうです。（吉永）

【図3】長短金利差の逆転幅は、長期金利上昇で足元縮小



注) 直近値は2022年8月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 米国 10年債・2年債利回り及び利回り差



注) 直近値は2022年8月29日。

出所) 米FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】ECBの想定を超える高インフレが継続



注) 直近値は2022年8月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

欧州 消費者物価  
(前年比)

注) 直近値は2022年7月。

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2022年9月

## 世界

## 8月もFRBの利上げ続行姿勢受け米ドル優位

8月の米ドル指数（対主要6通貨）は7月末比+2.8%（8月29日時点）と相対的に強含む流れが続きました（図1上・下）。英ポンドは9月5日の保守党党首選（決選投票）を抑えた不透明感（英中銀の責務見直しにも言及したトラス外相が優勢）も重石になった印象です。新興国ではトルコリラが軟調でした。インフレ加速が続くなか、同国中銀による予想外の利下げが嫌気された印象です。

## 強めの米利上げ続けばリスク選好定着望めず

主要通貨は対米ドルで一時的反発こそ見せるもなかなか定着せず、ロシアルーブルなど一部例外を除き、ウクライナ侵攻前（2月23日）の水準を取り戻せずにいます。背景にはインフレ高進を受けた米国の急速な利上げ、それに伴う世界経済腰折れ懸念から、市場がリスク選好になり切れない点がうかがえます。米利上げの終着点が見えない間、米ドル優勢な環境は続くとみます。（瀧澤）

## 米ドル

## 米金利反発に伴い、ドル円は再び上昇

8月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は前月比+2.8%、ドル円は同+4.1%と上昇（～29日）。月前半は米国の物価鈍化等を背景に利下げ観測が台頭したことで米金利が低下、ドル円は1ドル=130円台前半で上値の重い展開となりました。その後は米FRB（連邦準備制度理事会）高官による相次ぐ牽制発言から米金利は反発、ドル円は再び上昇し、1ドル=137円台を回復しました。

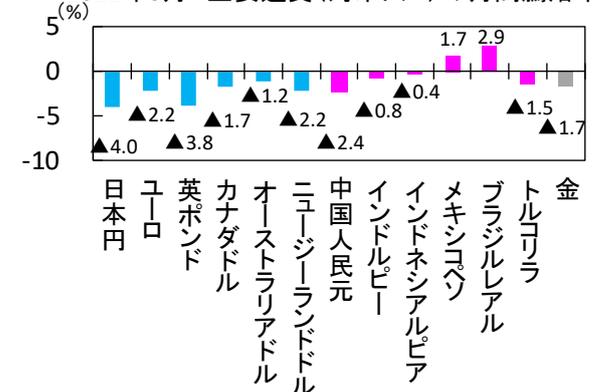
## 日米金融政策の方向性の違いがドル円の支えに

米国では引き続き8%台のインフレが続くなかFRBによる金融引き締め政策は継続が見込まれ、当面ドル円の下値は限定的とみています。他方、米景気の減速は鮮明化、景気「後退」への根強い警戒感米国金利の重石となっており、足元で7月の高値（138.96円）は上抜けていない状況です。9月FOMC（連邦公開市場委員会）の利上げ幅への見方は依然交錯するも、日米金利差は依然拡大方向に動くともみられ、ドル優位は継続しそうです。（三浦）

【図1】8月は主要先進国通貨が対米ドルで軟調に



2022年8月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



【図2】日米金利差拡大を背景にドル円相場は反発



日米金利差(5年)とドル円相場



## ③ 市場見通し－為替

2022年9月

## ユーロ

## 対ドルで再度、パリティ割れに

8月のユーロ・ドルの月間騰落率（～29日）は▲2.2%と、ユーロ安が一段と進行しました。米FRB（連邦準備理事会）が当面はインフレ抑制に注力する姿勢を明示し、米金利上昇に伴うドル高を背景に、ユーロは対ドルでパリティ（1ユーロ=1ドル）割れ。高インフレの長期化や域内への天然ガス供給不安等に伴うユーロ圏景気への先行き懸念の強まりも、ユーロ安の進行に拍車をかけました。

## ユーロ相場は弱含みな展開が継続か

足元の高インフレから、ECB（欧州中央銀行）が9月政策理事会で0.75%ptの利上げ加速に踏切る観測も強まり、ユーロ相場への一定の下支えは期待される一方、ユーロ圏景気への先行き懸念の強まりや欧米金利差を受けたユーロ安圧力は引続き強く残る見込みです。加えて、9月25日にはイタリア総選挙を控え、同国への政局不安も燃り、ユーロ相場への下押し圧力は続きそうです。（吉永）

## オーストラリア(豪)ドル

## 米利上げ観測に振り回される展開

8月（～29日）の豪ドルは対米ドルで▲1.2%と下落しました。2日の金融政策決定会合で豪中銀が0.5%ptの利上げを決定するも、今後の政策運営を巡る慎重姿勢を受け豪ドルは下落。その後、10日に米7月消費者物価が市場予想を下回り米ドルが大幅安となるなか豪ドル堅調。ただし下旬は米FRB高官のタカ派発言を受けた米ドル高や、中国経済の減速懸念が重石となり軟調となりました。

## 交易条件の改善で豪ドルは底堅い動きへ

豪中銀は今後の政策運営がデータ次第である事を強調しており、豪ドルは経済指標を受け振れ易いとみられます。また、景気に配慮する姿勢を示しているため、景気減速感が強まる中、利上げ観測は下方修正され易く豪ドルの上値を抑えると考えられます。他方、世界的な景気懸念で資源価格が軟化する中で、主要輸出品の石炭、天然ガス価格は比較的堅調で貿易黒字も拡大しているため、豪ドルに底堅さもみられる見通しです。（向吉）

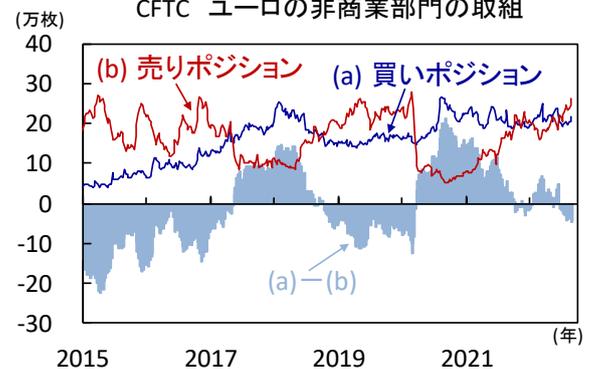
【図3】強まる投資家のユーロ売り姿勢



注) 直近値は2022年8月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

CFTC ユーロの非商業部門の取組



注) 直近値は2022年8月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

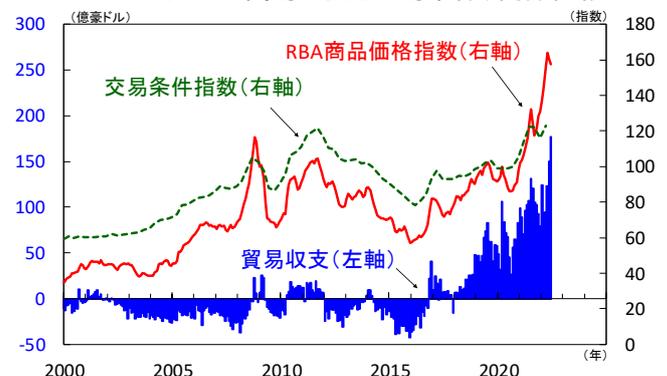
【図4】主要輸出品の資源価格高で交易条件が改善



注) 直近値は2022年8月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

オーストラリア 貿易収支と交易条件、商品価格



注) 直近値は交易条件指数が2022年1-3月期、その他は同年6月。

出所) オーストラリア統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2022年9月


 ニュージーランド(NZ)ドル

### 独自の材料よりも米ドル中心の動き

8月(～29日)のNZドルは対米ドルで▲2.0%と下落しました。10日に米7月消費者物価が市場予想を下回り米ドルが大幅安となるとNZドル高に。その後、米FRB高官のタカ派発言を受け米ドル高に転じるとNZドルは軟調となり、17日にNZ中銀が0.5%ptの利上げを行い、今後の追加利上げを示唆するもNZドルの軟調地合いは継続。下旬には7月11日の年初来安値に迫る局面もありました。

### NZ中銀は中立金利の上方シフトを指摘

NZ中銀は8月17日に4会合連続で0.5%ptの利上げを実施、政策金利を3.0%としました。労働需給の逼迫による賃金上昇を背景にインフレ見通しを上方修正し、声明では中立金利が上方シフトしている可能性を指摘。短期的に中立金利を上回る水準まで積極的な引き締めを続け、その水準で政策金利を暫く維持する事を表明しました。政策金利見通しのピークは3.95%から4.1%に引き上げられ、NZドルは底堅い動きを予想しています。(向吉)


 インドルピー

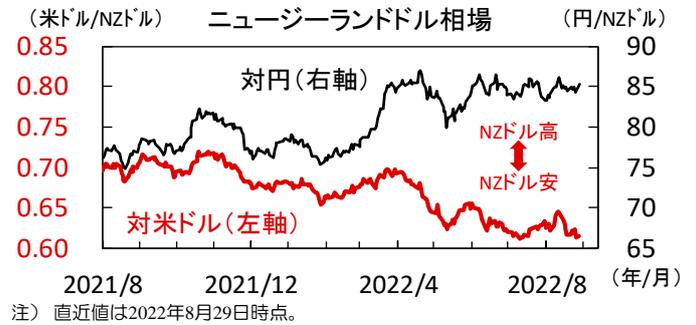
### 貿易赤字は拡大、株式投資資本の流入は加速

ルピーは8月初から29日までに対米ドルで▲0.8%と米ドル高基調の下で主要新興国通貨平均並みの騰落率。足元では輸出の低迷と輸入の加速に伴って貿易赤字が拡大しているものの(図6下)、資本流入が加速しルピー相場下落を和らげました。8月初から26日にかけて株式市場に60.0億米ドルの資本が流入。資本の純流入は2カ月連続です。金融引締めの動きも通貨を支えました。

### 今後もルピーの上値は重い見込み

8月5日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を4.9%から5.4%へ引上げ。市場予想の5.25%を上回る利上げ幅で、5月以降の累積利上げ幅は1.4%ptに上ります。当面はルピー建て国債が主要な新興国債券指数(JPM-GBI-EM-GD)に採用された際の資本流入の可能性や市場介入等でルピー下落速度を抑える当局の姿勢が追い風。一方、高水準の貿易赤字と国際金融環境のタイト化が向い風です。今後もルピーの上値は重いと予想されます。(入村)

#### 【図5】NZ中銀は政策金利のピークを4.1%と想定



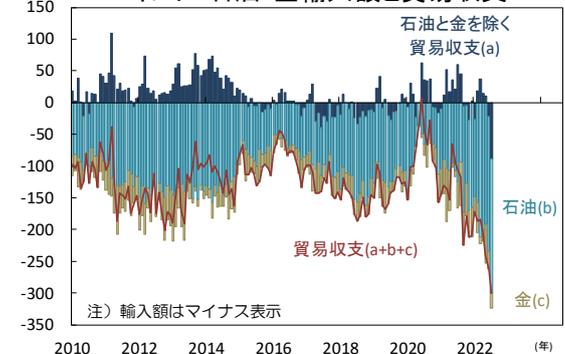
#### NZ 消費者物価、失業率と政策金利



#### 【図6】ルピーは8月に対米ドルで▲0.8%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9月

## メキシコペソ

## 米国に追随した利上げが通貨を支える

ペソは8月初より29日にかけて対米ドルで+1.7%上昇、米FRBの積極的な利上げに追随する姿勢が好感され安定的に推移しました。8月11日にメキシコ銀行(中銀)は市場予想通り0.75%ptの利上げを行い、政策金利を過去最高の8.50%に引き上げました。中銀の声明では次回会合について「今回と同様な強力な措置を検討する」という前回の文言を「政策金利の上方修正の規模を評価する」に変更し、利上げ幅を縮小する可能性を示唆しました。

## 米国との金利差を維持し通貨安定を図る

7月の総合消費者物価は前年比+8.2%(6月+8.0%)と引き続き加速しています。食料品価格の高騰が目立ちますがコア物価も同+7.7%(6月+7.5%)と広範にインフレが波及しています。中銀の物価見通しは上方修正されるも、今年7-9月をピークに鈍化するとしています。次回政策会合はFOMC後の9月29日に開催され、今後も米国との金利差を維持して通貨の安定を図るとみまします。(松本)

## ブラジルリアル

## 中銀が次回利上げの可能性を示唆し通貨上昇

リアルは8月初より29日にかけて対米ドルで+2.9%と上昇、タカ派的な金融政策がリアルを支えました。8月3日にブラジル中銀は市場予想通りに0.50%ptの利上げを行い政策金利を13.75%に引き上げました。声明では9月の次回会合でより小幅な利上げを行う可能性が示唆されましたが、今回で利上げ打ち止めとみていた市場にはサプライズとなり、リアルの上昇につながりました。

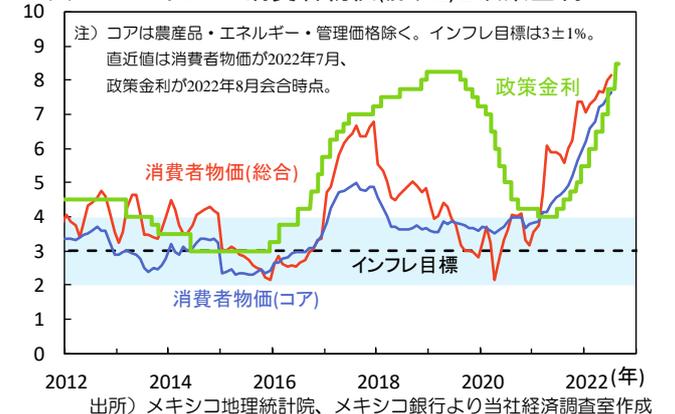
## 利上げ局面の終了間近、政治リスクにも注意

7月の総合消費者物価は前年比+10.1%(6月+11.9%)と鈍化、ガソリン税の引き下げがインフレ率を押し下げました。今後も一次産品価格の下落やベース効果からインフレ率の鈍化が見込まれ、利上げ局面の終わりが見えています。大統領選挙の世論調査では、依然ルラ元大統領が優勢。8月からの低所得者向け現金給付の増額はボルソナロ現大統領の支持率を大きく押し上げはしませんでした。財政・政治リスクにも注意が必要です。(松本)

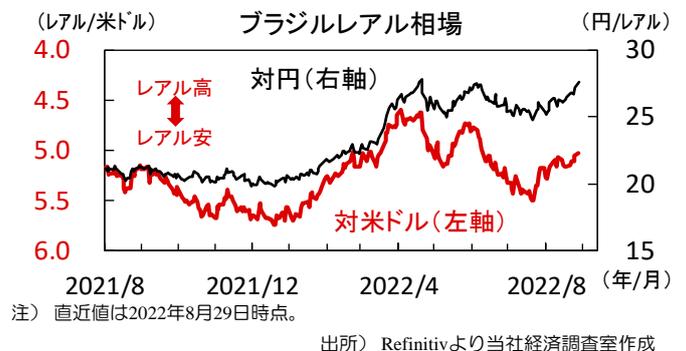
【図7】8月にペソは対米ドルで+1.7%と堅調



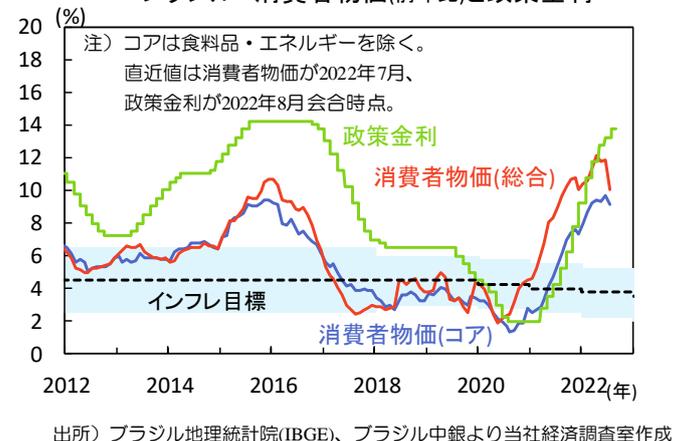
【図8】8月にリアルは対米ドルで+2.9%と堅調



【図8】8月にリアルは対米ドルで+2.9%と堅調



【図8】8月にリアルは対米ドルで+2.9%と堅調



## ③ 市場見通しーリポート

2022年9月

## 日本

## 市場リスクが重石も、リートは底堅い動き

8月の東証REIT指数は前月比0.4%上昇しました（～29日）。序盤は米ペロシ下院議長の台湾訪問で米中対立を懸念した売りが強まるも、その後中旬にかけては米7月消費者物価の伸び鈍化に伴う米大幅上げ懸念後退で株式市場同様に堅調に推移しました。下旬は米ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長のタカ派的な発言を受けて日米長期金利が上昇しリーートの重石となりました。

## 経済活動の正常化期待や金融緩和が支援

当面は底堅い展開を予想します。政府が新型コロナ対策の方針転換を図る中、国内経済活動の正常化が見込まれるためです。日銀の金融緩和継続に伴い、リート配当と金利の利回り差も投資妙味があると考えます。他方、三鬼商事が公表する7月の都心5区オフィス空室率は改善も平均賃料は24カ月連続で低下しました。一部オフィスリート法人の6月期決算では稼働率の回復後ずれが示されるなど、オフィス市況は不透明さが残ります。（田村）

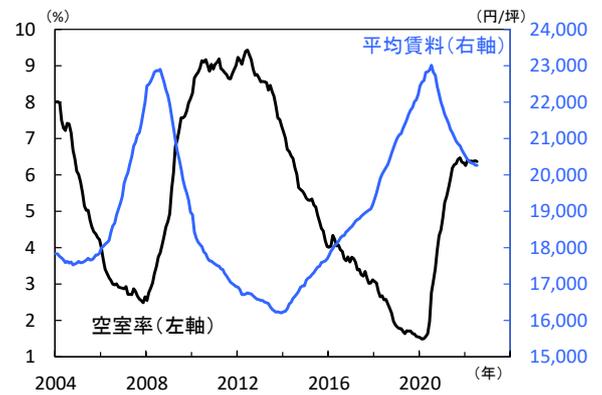
【図1】オフィス市況は賃料低下が続く



注) 直近値は2022年8月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 都心5区オフィス空室率、平均賃料



注) 直近値は2022年7月時点。

出所) 三鬼商事より三菱UFJ国際投信作成

【図2】投資家心理悪化で米国リートは米株に連れ安



注) 直近値は2022年8月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

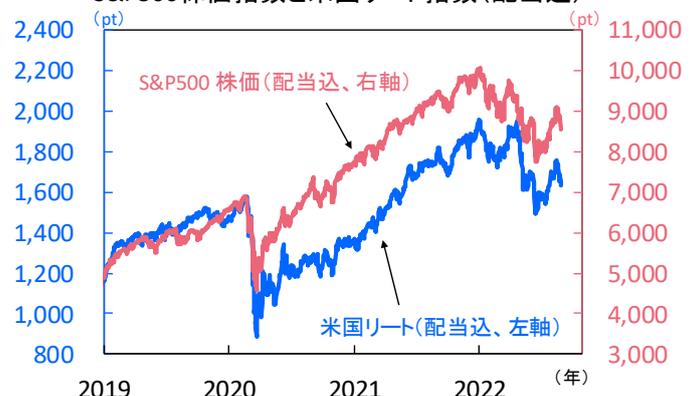
## 米金利反発を背景にリートは再び下落

8月のS&P米国リート指数は▲4.1%と下落（～29日）。月初は強弱混在する経済指標をうけ方向感の出づらいつスタートとなったものの、その後は米FRB（連邦準備理事会）による利上げペース減速期待を背景に投資家のリスク選好姿勢が強まりデータセンターリート等を中心に買いが優勢でした。しかし後半は再び米金利が反発、相対的に投資妙味の低下した米国リートは下落しました。

## 米国の利上げ継続姿勢がリスク資産の重石に

9月の米国リートは上値の重い展開となりそうです。FRBは高インフレ定着への警戒感を強めており、ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長の講演では景気を多少犠牲にしても利上げを継続する姿勢を示しました。堅調な雇用環境に支えられ、旅行需要の回復は期待されるものの、米利上げ継続に伴う金利上昇圧力や投資家心理の悪化は米国リーートの重石となるでしょう。（三浦）

S&amp;P500株価指数と米国リート指数(配当込)



注) 直近値は2022年8月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2022年9月

## 原油

## 天然ガス供給不安が原油価格を下支え

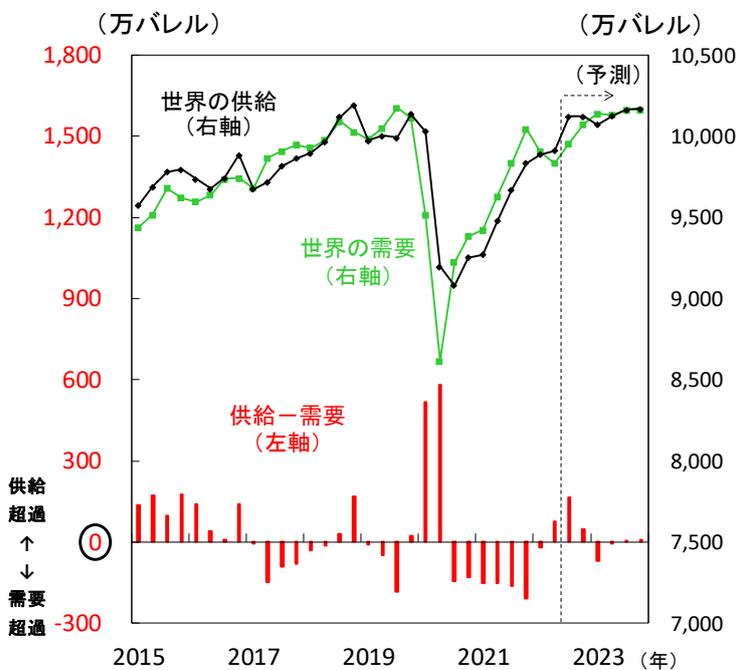
8月の原油価格(WTI先物)は中国や世界の景気減速懸念から一時2月上旬以来の安値を付けたものの、欧州の天然ガスの供給不安や、米国の原油在庫の減少から下支えられ、1バレル90米ドル前後で推移しました(図1)。米EIAの石油需給見通しでは、2023年は天然ガスの代替需要もあり、供給過剰が幾分是正される見込みです(図2)。米国ではガソリン価格の低下から需要が増加し、原油在庫は依然昨年水準を下回って推移しています(図3)。

## OPECプラスは増産も増産余力は限定的

OPECプラスは9月に日量10万バレルの増産を行うと決定しましたが、7・8月の日量65万バレルずつの増産計画も達成できておらず、各国の生産は遅れています。産油国の増産余力が限られている中、サウジアラビアは価格安定に向けて減産の可能性も示唆しています。今後も世界景気減速による需要減退懸念から上値が抑えられる一方、天然ガスの代替需要や需給の引締め予測から1バレル90米ドル前後で推移するとみられます。(松本)

## 【図2】世界の石油需給は供給過剰是正へ

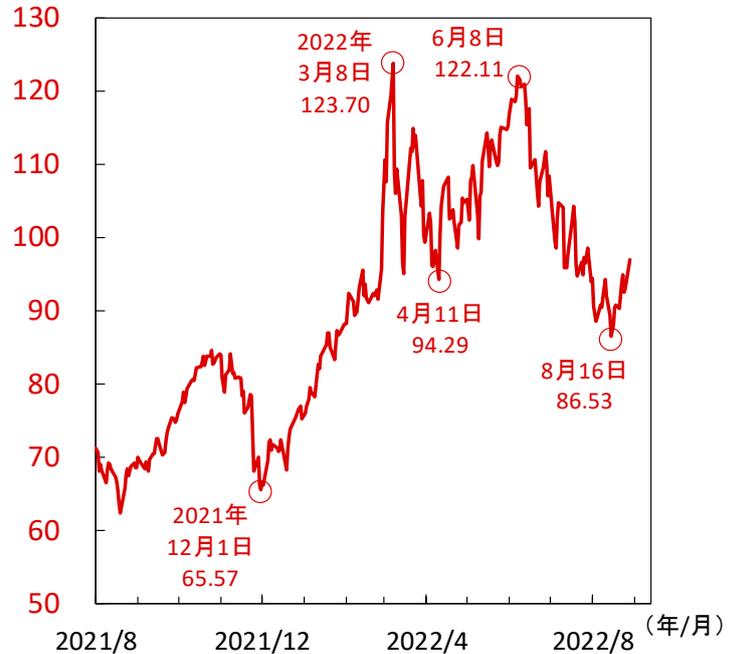
世界 石油需給実績・予測(日量)



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90米ドル前後で推移

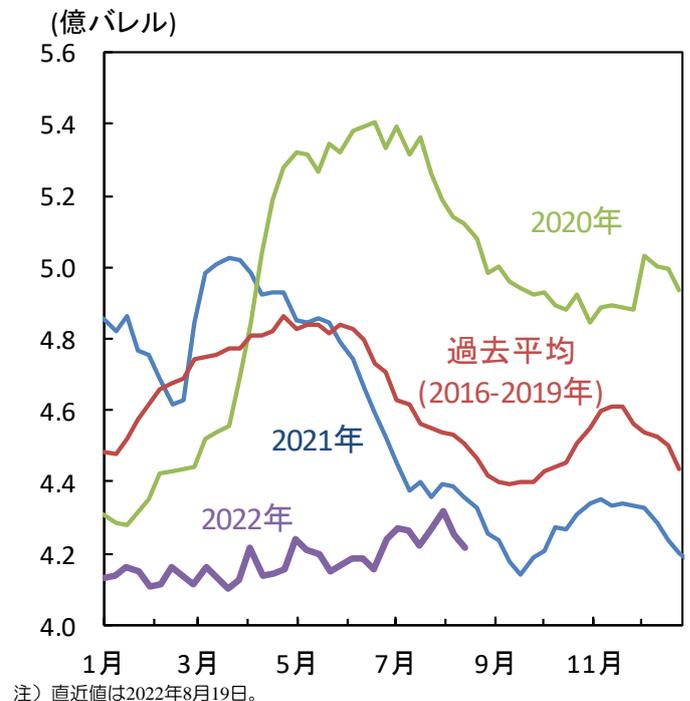
(米ドル/バレル) 原油先物価格(WTI、期近物)



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 【図3】米国の原油在庫はガソリン需要が増え低水準

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9月

注) 直近値は2022年8月29日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	7月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	7月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	27,878.96	27,801.64	0.28	米ドル	138.69	133.19	4.13	
	TOPIX	1,944.10	1,940.31	0.20	ユーロ	138.62	136.09	1.86	
米国	NYダウ(米ドル)	32,098.99	32,845.13	▲ 2.27	英ポンド	162.36	162.04	0.20	
	S&P500	4,030.61	4,130.29	▲ 2.41	カナダドル	106.59	104.10	2.39	
	ナスダック総合指数	12,017.67	12,390.69	▲ 3.01	オーストラリアドル	95.74	93.03	2.91	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	422.65	438.29	▲ 3.57	ニュージーランドドル	85.32	83.75	1.87	
ドイツ	DAX®指数	12,892.99	13,484.05	▲ 4.38	中国人民元	20.073	19.746	1.65	
英国	FTSE100指数	7,427.31	7,423.43	0.05	インドルピー	1.7339	1.6782	3.32	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	6,965.50	6,945.20	0.29	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9309	0.8978	3.69	
香港	ハンセン指数	20,023.22	20,156.51	▲ 0.66	タイバーツ	3.8165	3.6681	4.05	
中国	上海総合指数	3,240.73	3,253.24	▲ 0.38	マレーシアリングギ	30.875	29.910	3.23	
インド	S&P BSE SENSEX指数	57,972.62	57,570.25	0.70	ブラジルリアル	27.569	25.742	7.10	
ブラジル	ボベスパ指数	112,323.12	103,164.69	8.88	メキシコペソ	6.921	6.534	5.92	
先進国	MSCI WORLD	2,668.79	2,746.36	▲ 2.82	南アフリカランド	8.233	7.998	2.94	
新興国	MSCI EM	991.65	993.78	▲ 0.21	トルコリラ	7.63	7.43	2.59	
新興アジア	MSCI EM ASIA	530.33	535.86	▲ 1.03	ロシアルーブル	2.2014	2.0570	7.02	

国債利回り (単位:%)		直近値	7月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	7月末	騰落幅%
日本	10年物	0.241	0.180	0.061	米国	FF目標金利	2.50	2.50	0.00
米国	10年物	3.114	2.658	0.456	ユーロ圏	リファイナンスレート	0.50	0.50	0.00
ドイツ	10年物	1.505	0.825	0.680	英国	バンクレート	1.75	1.25	0.50
英国	10年物	2.603	1.853	0.750	カナダ	オーバーナイト・レート	2.50	2.50	0.00
カナダ	10年物	3.083	2.611	0.472	オーストラリア	キャッシュレート	1.85	1.35	0.50
オーストラリア	10年物	3.727	3.082	0.645	ニュージーランド	キャッシュレート	3.00	2.50	0.50
ニュージーランド	10年物	3.963	3.398	0.565	中国	1年物優遇貸付金利	3.65	3.70	▲ 0.05
インド	10年物	7.253	7.320	▲ 0.067	インド	レポレート	5.40	4.90	0.50
インドネシア	10年物	7.141	7.197	▲ 0.056	インドネシア	7日物リハース・レボ金利	3.75	3.50	0.25
ブラジル	10年物	12.235	13.040	▲ 0.805	ブラジル	SELIC金利誘導目標	13.75	13.25	0.50
メキシコ	10年物	9.010	8.550	0.460	メキシコ	オーバーナイト・レート	8.50	7.75	0.75
南アフリカ	10年物	10.245	10.360	▲ 0.115	南アフリカ	レポレート	5.50	5.50	0.00
トルコ	10年物	12.940	17.150	▲ 4.210	トルコ	1週間物レボ金利	13.00	14.00	▲ 1.00
ロシア	10年物	9.350	9.050	0.300	ロシア	1週間物入札レボ金利	8.00	8.00	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	7月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	7月末	騰落率%
日本	東証リート指数	2,029.51	2,021.99	0.37	原油	WTI先物(米ドル)	97.01	98.62	▲ 1.63
米国	S&P米国REIT指数	1,634.34	1,704.14	▲ 4.10	金	COMEX先物(米ドル)	1,736.70	1,766.90	▲ 1.71
欧州	S&P欧州REIT指数	804.71	874.13	▲ 7.94	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	158.28	157.99	0.18
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	927.31	966.92	▲ 4.10	穀物	ブルームバーグ商品指数	48.97	47.19	3.78

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&amp;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9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8月26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	2.0	5.3	4.9				2.0	5.3	4.9	▲ 0.0
		海外先進国	3.2	▲ 0.2	▲ 8.7	3.0	▲ 1.3	▲ 11.3	3.5	7.0	13.7	4.2
		米国	3.9	0.7	▲ 9.8	3.9	0.7	▲ 9.8	4.4	8.9	15.2	4.6
		ユーロ圏	0.5	▲ 4.4	▲ 12.6	▲ 0.7	▲ 10.7	▲ 25.5	▲ 0.2	▲ 2.4	▲ 0.4	▲ 5.3
		新興国	2.2	2.4	▲ 12.5	2.1	0.0	▲ 17.8	2.7	8.3	7.2	3.4
	業種別	IT(情報技術)	4.2	2.3	▲ 15.2	4.1	1.6	▲ 16.8	4.6	9.8	8.2	▲ 3.5
		エネルギー	11.6	▲ 3.2	61.9	11.1	▲ 4.8	55.0	11.6	3.4	80.1	55.9
		素材	5.3	▲ 8.4	▲ 7.9	4.8	▲ 10.7	▲ 13.7	5.3	▲ 2.4	11.3	4.1
		ヘルスケア	▲ 3.2	▲ 2.7	▲ 6.6	▲ 3.4	▲ 3.9	▲ 9.8	▲ 2.9	4.4	15.2	7.7
		金融	2.6	▲ 4.1	▲ 10.4	2.3	▲ 5.7	▲ 14.3	2.8	2.5	10.7	4.1
リート	先進国				0.4	▲ 2.7	▲ 9.1	0.9	5.6	15.9	3.0	
	日本	2.2	3.4	▲ 0.2				2.2	3.4	▲ 0.2	0.6	
	米国	1.2	▲ 0.7	▲ 5.0	1.2	▲ 0.7	▲ 5.0	1.7	7.6	20.0	3.8	
	新興国				1.9	▲ 2.1	▲ 1.0	2.4	6.2	24.1	16.9	
国債	円ヘッジなし	日本	0.1	▲ 0.6	▲ 3.9				0.1	▲ 0.6	▲ 3.9	▲ 3.3
		海外先進国	▲ 2.0	▲ 2.4	▲ 12.0	▲ 2.5	▲ 5.2	▲ 18.2	▲ 2.0	3.1	6.9	3.8
		米国	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 10.0	▲ 1.3	▲ 1.7	▲ 10.0	▲ 0.8	6.5	15.0	10.2
		ユーロ圏	▲ 3.0	▲ 3.1	▲ 14.2	▲ 4.1	▲ 9.4	▲ 26.9	▲ 3.6	▲ 1.1	▲ 1.9	▲ 3.2
		オーストラリア	▲ 1.4	▲ 1.9	▲ 13.9	▲ 1.6	▲ 3.8	▲ 17.6	▲ 1.1	4.5	7.5	4.6
		新興国(現地通貨)				2.4	▲ 3.1	▲ 17.5	3.0	5.1	7.5	5.7
		新興国(米ドル)				2.7	▲ 2.7	▲ 19.1	3.3	5.6	5.9	2.1
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 1.9	▲ 2.5	▲ 11.4	▲ 10.3
		新興国(米ドル)							2.5	▲ 3.6	▲ 20.6	▲ 18.9
	物価連動国債	先進国				0.2	▲ 5.1	▲ 16.1	0.7	3.2	8.9	3.6
新興国					6.2	▲ 3.4	2.2	6.7	4.9	27.2	24.8	
社債	投資適格	先進国				▲ 1.5	▲ 3.7	▲ 16.9	▲ 1.0	4.6	8.1	4.1
		日本	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 1.0				▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 1.0
		米国	▲ 0.6	▲ 1.4	▲ 13.4	▲ 0.6	▲ 1.4	▲ 13.4	▲ 0.1	6.9	11.6	6.7
		欧州	▲ 2.3	▲ 2.3	▲ 11.8	▲ 3.4	▲ 8.7	▲ 24.8	▲ 3.3	▲ 1.7	▲ 5.8	▲ 5.7
	ハイ・イールド	新興国(米ドル)				0.6	▲ 1.2	▲ 13.5	1.2	7.0	11.5	6.7
		先進国				1.1	▲ 3.2	▲ 14.6	1.7	5.1	10.5	6.1
		米国	1.0	▲ 1.3	▲ 8.5	1.0	▲ 1.3	▲ 8.5	1.5	7.0	16.5	10.1
		欧州	0.6	▲ 1.8	▲ 10.5	▲ 0.6	▲ 8.2	▲ 23.7	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 4.4	▲ 5.4
新興国(米ドル)				3.6	▲ 2.4	▲ 19.0	4.1	5.9	6.0	4.1		
	先進国				3.1	0.1	▲ 15.6	3.6	8.4	9.4	5.5	
転換社債	新興国				3.1	▲ 1.7	▲ 8.8	3.6	6.5	16.2	7.7	
	総合				4.6	▲ 6.0	32.2	5.2	2.3	57.2	46.2	
商品	金				1.0	▲ 6.2	▲ 3.7	1.6	2.1	21.3	14.2	
	原油				▲ 0.8	▲ 13.4	57.5	▲ 0.2	▲ 5.2	82.5	57.7	
他	MLP				11.1	5.2	39.6	11.6	13.5	64.6	52.1	
	バンクローン				1.7	2.2	0.6	2.3	10.5	25.7	18.7	

注) 日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場の間合算に基づく。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: ブルームバーク・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・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: ブルームバーク商品(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9月

## ● 2022年9月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
8/29	30 (日) 7月 労働関連統計 (米) 6月 S&Pコアブレンディング ケース・シラー住宅価格指数 (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
5 (欧) 9月 Sentix投資家信頼感指数 (英) 8月 新車登録台数	6 (日) 7月 家計調査 (日) 7月 毎月勤労統計 (米) 8月 ISMサービス業景気指数 (独) 7月 製造業受注 (豪) 金融政策決定会合	7 (日) 7月 景気先行指数 (米) 7月 貿易収支 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 4-6月期 実質GDP(確報) (独) 7月 鉱工業生産 (豪) 4-6月期 実質GDP (中) 8月 貿易統計	8 (日) 4-6月期 実質GDP(2次速報) (日) 7月 経常収支 (日) 8月 銀行・信金貸出動向 (日) 8月 倒産件数 (日) 8月 景気ウォッチャー (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (英) 8月 RICS住宅価格 (中) 8月 生産者物価 (中) 8月 消費者物価	9 (日) 8月 マネーストック (米) 7月 卸売在庫(確報) (仏) 7月 鉱工業生産 (伯) 8月 消費者物価(IPCA)
12 (日) 8月 工作機械受注 (伊) 7月 鉱工業生産 (英) 7月 鉱工業生産 (印) 7月 鉱工業生産	13 (日) 8月 国内企業物価 (米) 8月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 8月 消費者物価 (米) 8月 月次財政収支 (欧) 9月 ZEW景況感指数 (独) 9月 ZEW景況感指数 (英) 7月 失業率(ILO基準) (豪) 9月 消費者信頼感指数 (豪) 8月 NAB企業景況感指数	14 (日) 7月 機械受注 (米) 8月 生産者物価 (欧) 7月 鉱工業生産 (英) 8月 消費者物価 (英) 8月 生産者物価 (伯) 7月 小売売上高	15 (日) 8月 貿易統計 (日) 7月 第3次産業活動指数 (米) 8月 輸出入物価 (米) 8月 鉱工業生産 (米) 9月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 8月 小売売上高 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 8月 雇用統計	16 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 8月 小売売上高 (中) 8月 鉱工業生産 (中) 8月 小売売上高 (中) 8月 都市部固定資産投資
19 (米) 9月 NAHB住宅市場指数	20 (日) 8月 消費者物価(全国) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~21日) (米) 8月 住宅着工・許可件数	21 (日) 日銀金融政策 決定会合(~22日) (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 8月 中古住宅販売件数 (豪) 8月 景気先行指数	22 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 8月 景気先行指数 (欧) 9月 消費者信頼感指数	23 (米) 9月 製造業PMI(速報) (米) 9月 サービス業PMI(速報) (欧) 9月 サービス業PMI(速報) (英) 9月 GfK消費者信頼感指数
26 (日) 9月 製造業PMI (日) 9月 サービス業PMI (独) 9月 ifo景況感指数	27 (日) 8月 企業向けサービス価格 (米) 8月 耐久財受注 (米) 8月 製造業受注(速報) (米) 7月 S&Pコアブレンディング ケース・シラー住宅価格指数 (米) 9月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 8月 新築住宅販売件数 (欧) 8月 マネーサプライ(M3)	28 (米) 8月 卸売在庫(速報) (米) 8月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 10月 GfK消費者信頼感指数	29 (米) 4-6月期 実質GDP(確報) (欧) 9月 ユーロ圏景況感指数	30 (日) 8月 労働関連統計 (日) 8月 小売売上高 (日) 8月 鉱工業生産(速報) (日) 9月 消費者態度指数 (米) 8月 個人所得・消費 (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 8月 失業率 (独) 9月 失業者数 (英) 4-6月期 実質GDP(確報) (中) 9月 製造業PMI(政府) (中) 9月 非製造業PMI(政府) (中) 9月 製造業PMI(財新)

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2022年8月30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 Index<sup>SM</sup>）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 Index<sup>SM</sup>）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 Index<sup>SM</sup>）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