

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022年12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12月

世界経済

インフレ続くなか景気後退の足音迫る先進国

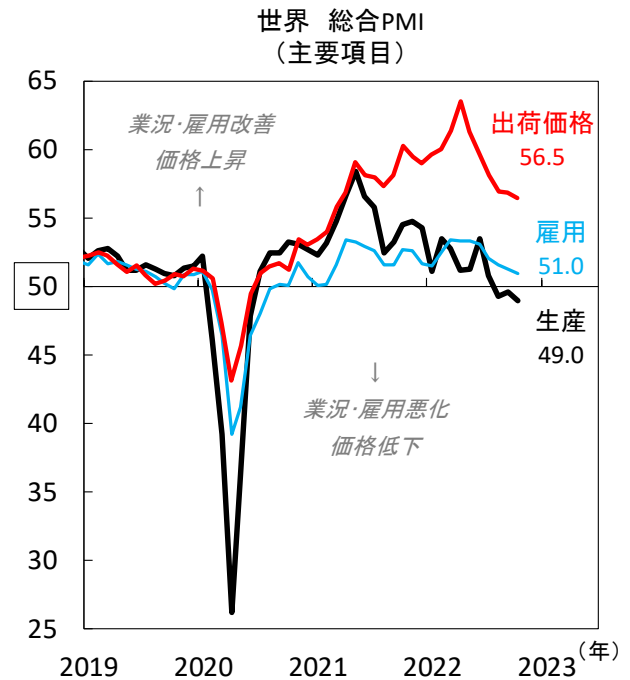
11月の世界経済は先進国中心に減速基調にあります。直近11月のS&Pグローバル総合PMI速報を見ると、米国・ユーロ圏が5カ月連続で業況改善・悪化の境目50を下回り、日本※も3カ月ぶりの50割れとなるなど、主要先進国では景気後退の足音が近づいている印象です。他方、直近10月のインフレ率（消費者物価総合の前年比）を見ると、米国+7.7%、ユーロ圏+10.6%と依然高水準です。

インフレ収束には労働需給緩和が必要か

直近10月時点の世界総合PMIを見ると、景気（生産）減速に伴い物価高も収束傾向にあります。道半ばの感は否めません（図1）。意外に底堅い内需もさることながら、労働市場引き締まりに伴う根強い賃金上昇圧力がしつこいインフレの背景にあるといえます。今後予想される雇用・所得環境悪化はインフレ収束に寄与する一方、景気失速を招く可能性も高めるため要注意です。（瀧澤）

※日本はauじぶん銀行集計値。

【図1】生産減速が鮮明ななか雇用環境は安定、物価は高騰一服も上昇圧力はまだ根強い



注) 50が業況・雇用改善（価格上昇）、悪化（価格低下）の境目。直近値は2022年10月時点。

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

金融市場

11月は米利上げ減速期待から金利低下・株高に

11月の金融市場は、世界的な株高となるなどリスク選好の流れとなりました。月初の米連邦公開市場委員会（FOMC）直後は、当局の金融引き締め継続への強い意思が確認され、米中心に金利が上昇し株価が上値を重くする場面も見られましたが、10月の米消費者物価の伸びが予想を下回ったこともあり、利上げ減速の期待から、金利が低下に転じ、株価が持ち直す展開となりました。

足元の株価反発を冷静に見極める目も重要に

しかし、世界的な需要動向を表す代表的指標である銅価格と市場の安全志向を表す金の相対価格を見ると、足元の株価急反発が示すほど、市場の景気見通しは改善していない印象です（図2）。米欧での利上げの終着点がいまだ不透明なことに加え、これまでの金融引き締めがもたらす景気押し効果が一段と顕在化すると見られるなか、楽観論が広がる可能性は低いとみます。（瀧澤）

【図2】10-11月に見られた株式市場の急反発は、景気の先行き不安後退を表した動きなのか？



注) 世界株式はMSCI AC World（米ドル）。銅と金価格はCOMEXベース。指数化はすべて当社経済調査室。直近値は2022年11月（11月25日）時点。

出所) MSCI、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12月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2020年	2021年	2022年	2023年
日本	▲ 4.6	1.7	1.5	1.3
米国	▲ 2.8	5.9	1.8	0.2
ユーロ圏	▲ 6.1	5.3	3.1	▲ 0.4
オーストラリア	▲ 2.2	4.9	3.9	1.8

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国	2.2	8.1	3.2	4.5
インド	▲ 6.6	8.7	7.0	6.0
ブラジル	▲ 3.9	4.6	2.5	0.5
メキシコ	▲ 8.1	4.8	2.3	1.0

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カ月後）見通し



株式

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	28,163	25,500-30,000
TOPIX	2,004	1,800-2,100

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	33,849	29,500-35,500
S&P500	3,964	3,550-4,250
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	438	390-465
ドイツDAX®指数	14,383	12,500-15,500



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	0.251	0.00-0.25
米国	3.679	2.8-4.2

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	1.992	1.4-2.4
オーストラリア	3.548	2.8-4.2



為替(対円)

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	138.94	135-150
ユーロ	143.62	139-154
オーストラリアドル	92.37	89-99
ニュージーランドドル	85.63	81-91

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.7014	1.62-1.82
メキシコペソ	7.191	6.60-7.80
ブラジルリアル	25.891	24.5-28.0



リート

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,975	1,760-2,060

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,501	1,350-1,650



原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6カ月後の見通し
WTI先物(期近物)	77.24	75-95

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2022年11月28日時点(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2022年12月

日本経済

物価高、コロナ感染など逆風あるも、
経済正常化へ向けた動きに期待

経済正常化に向け緩やかな景気回復

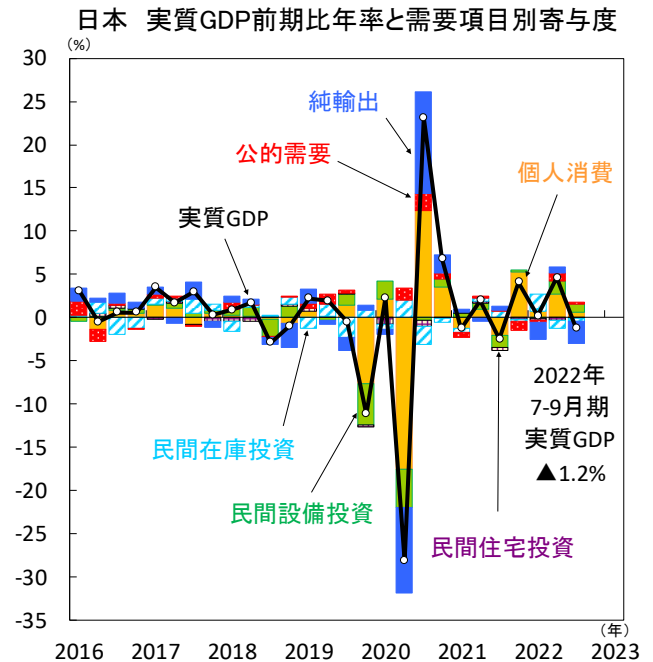
2022年7-9月期のGDP成長率は4四半期ぶりにマイナスに転じました(図1)。内訳をみると外需の大幅なマイナス寄与が響いており、内需は堅調を維持しています。輸出は増勢を維持するも輸入が大幅に増加しました。国内生産は回復基調にあり今後は海外経済の減速による輸出鈍化が懸念材料です(図2)。個人消費はサービス支出が回復するも、耐久財支出の鈍化が目立ちます(図3)。背景には物価高による暮らし向き、収入への先行き不安があると考えられます。経済再開を受け景況感は改善するも、消費者マインドの悪化が重しとなっています。

他方、行動制限緩和による宿泊・飲食への支出が消費をけん引しています。また、入国制限緩和や国内旅行支援実施も需要喚起につながっています。訪日外国人数のコロナ禍前水準への回復は時間を要するも、訪日外国人の旅行支出増による経済効果が期待されます(図4)。先行きは人流回復やインバウンド消費の拡大、大規模経済対策による押し上げからプラス成長を見込んでいます。

加速するインフレ率、インフレは持続的か

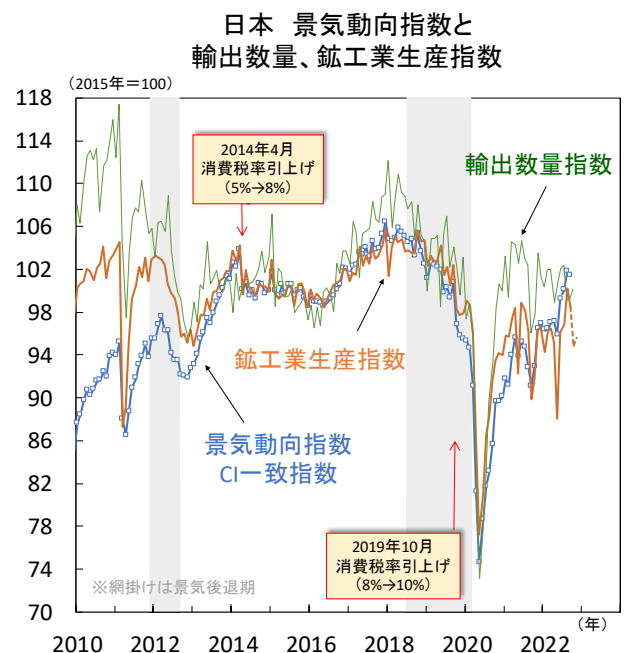
10月の全国・消費者物価は生鮮食品除く総合の前年比が+3.6%と大きく加速、1982年2月以来の高水準となりました。政府の燃料油補助金の効果でエネルギー価格の押し上げ寄与は縮小するも、コア物価の押し上げ寄与が大きく拡大しました(図5)。外食や飲料などの値上げが響き、食料や耐久財価格の伸びも大きく加速。加えて昨年の携帯電話通信料引き下げに伴う物価押し下げ効果がはく落し、大手損保の火災保険料引き上げも影響しました。年内は3%台後半の伸びが続く見通しです。

ただし、コアインフレ率や賃金上昇率が上向く一方で、需給ギャップは依然マイナス(需要不足)であるため持続性には疑問が残ります(図6)。政府は物価高克服や経済再生実現のために事業規模71.6兆円、財政支出39.0兆円(名目GDP比7%)の大規模な総合経済対策を10月に決定しました。経済対策実施により対外的要因による下押しリスク低減は期待できるも、雇用者所得増など前向きの循環が広がるかが焦点となります。(向吉)

【図1】外需のマイナスが響き実質GDPは前期比減、
内需は堅調を維持

注) 直近値は2022年7-9月期。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】CI一致指数は消費増税前の水準を回復、
先行きは輸出の鈍化が懸念材料

注) 直近値は輸出数量は2022年10月、その他は同年9月。鉱工業生産指数は10、11月製造工業生産予測指数の伸び(10月は補正值)で延長。

出所) 内閣府、経済産業省、日本銀行より三菱UFJ国際投信作成

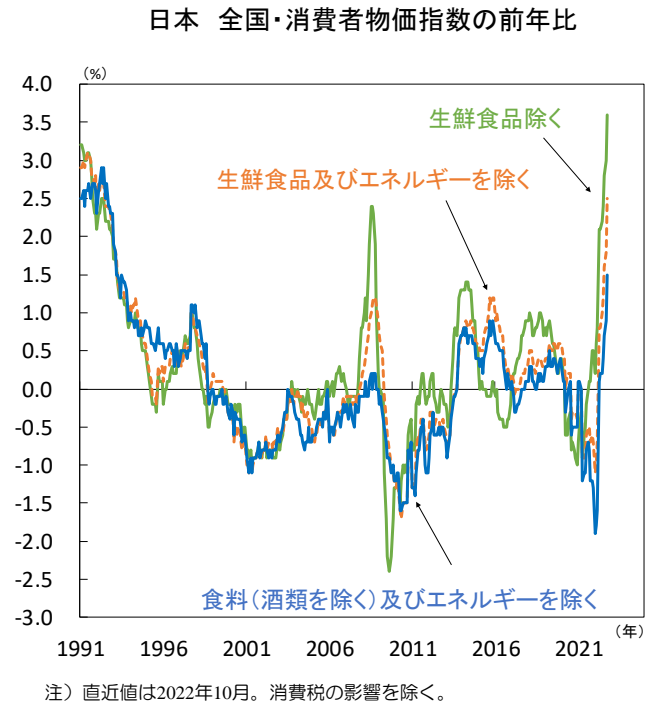
② 各国経済見通しー日本

2022年12月

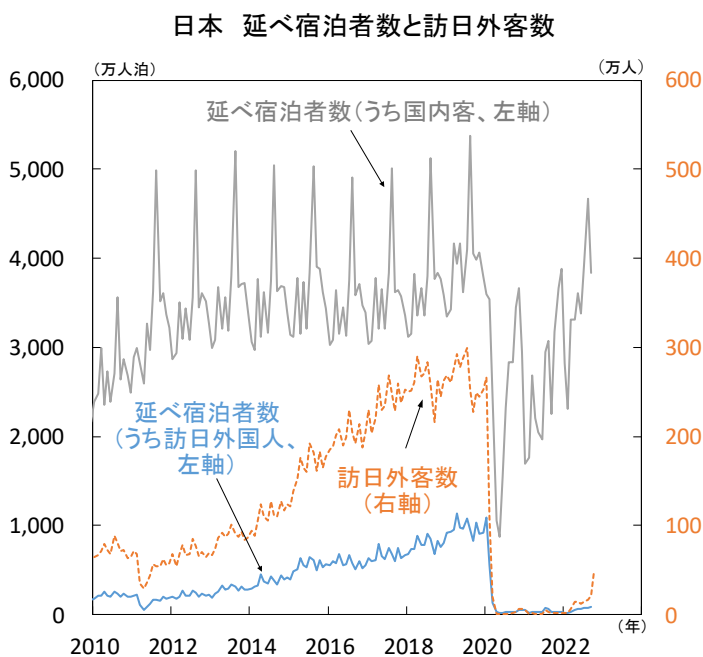
【図3】 耐久財消費支出が鈍化、
背景には物価高による消費者マインドの悪化



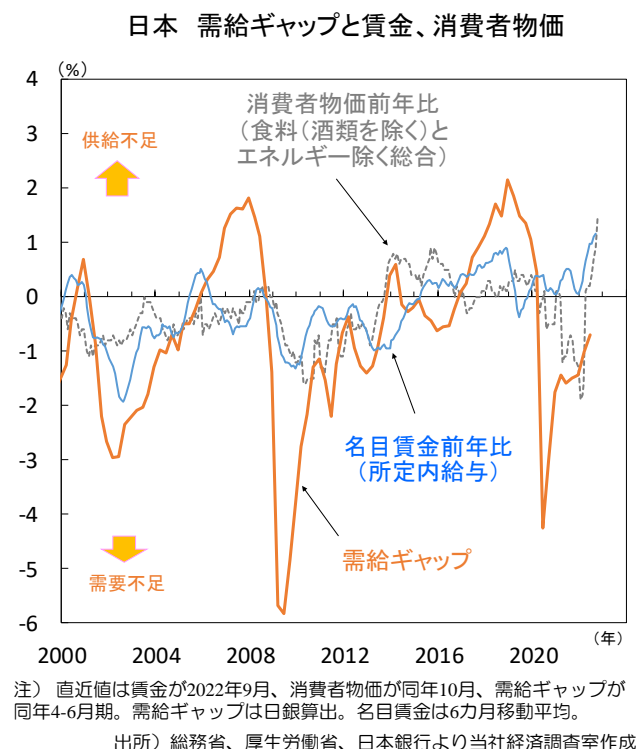
【図5】 エネルギー、食品価格高騰を受けインフレ加速、
コア消費者物価の伸び率が大幅に上昇



【図4】 政府各種支援もあり国内旅行需要は回復、
入国制限緩和や円安でインバウンド消費への期待高い



【図6】 インフレが持続するかどうかは、
需給ギャップがプラスに反転するかが鍵



② 各国経済見通し－米国

2022年12月



米国経済

政策金利の終着点は？

逆CPIショックは金融政策の転機にならず

11月は「逆CPIショック」が相場を動かしました。「CPI」とは米消費者物価上昇率、「逆」とは市場予想より実績値が低い事を指します。10月CPIが案外上昇しなかった事を受け、一日でS&P500は5.5%上昇、10年国債利回りは約0.3%pt低下、ドル円は約6円下落。これを「ショック」と表現しています。近年は「〇〇ショック」と、市場関係者は何かとショックを付けたがります。

そのCPI、総合は前月比+0.4%（市場予想同+0.6%）、総合から価格変動の大きい食品とエネルギー価格を除いたコアは同+0.3%（同+0.5%）でした。これは、来年央にようやくCPI総合が前年比4.0%を切るペースです（図1）。

では、10月CPIを契機に金融政策はアクションを起こすでしょうか？CPIの中身をみると、従来下がっていた項目の下げがきつく、従来上がっていた項目の上げが甘かったに過ぎません（図2）。答えは「ノー」でしょう。

政策金利は2023年に5.0%超へ

物価の番人、連邦準備理事会（FRB）はこの数字に満足はしないでしょう。彼らは過去例のない速さで利上げをしています。量的金融緩和の縮小も行っています。金融引き締めは強化の一途です。実勢の政策金利は6%を超えるとの指摘もあります（図3）。だが、金融政策の効果は芳しくない点に、いら立ちは隠せないでしょう（図4）。

なぜ、金融引き締めは効かないか？

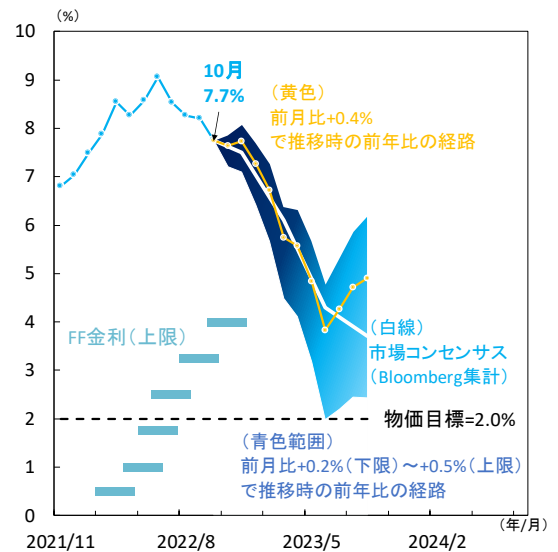
FRBは、過剰貯蓄の存在が金融政策の効果を遮断、あるいは一部相殺している可能性を指摘しました。そして、この過剰貯蓄の減少は、支出センチメントの悪化を通じ消費を減速させるとも予想しています。過剰貯蓄は、2020年以降、現金支給などの財政支援などにより家計に蓄積された余剰貯蓄です（図5）。FRBは、このクッションを早期に取り除きたいと考えている事でしょう。

では、過剰貯蓄を早期削減に向け金融政策は何をするか？それは一段の利上げで家計の金利負担を増加させる事とみえています。12月の連邦公開市場委員会（FOMC）では、政策金利を4.5%へ、そして2023年も5.5%まで引き上げる意向を示すとみえています（図6）。（徳岡）

【図1】CPIは前月比+0.4%。

前年比の軟化ペースにFRBは不満だろう

米CPI 前年比実績と将来の試算

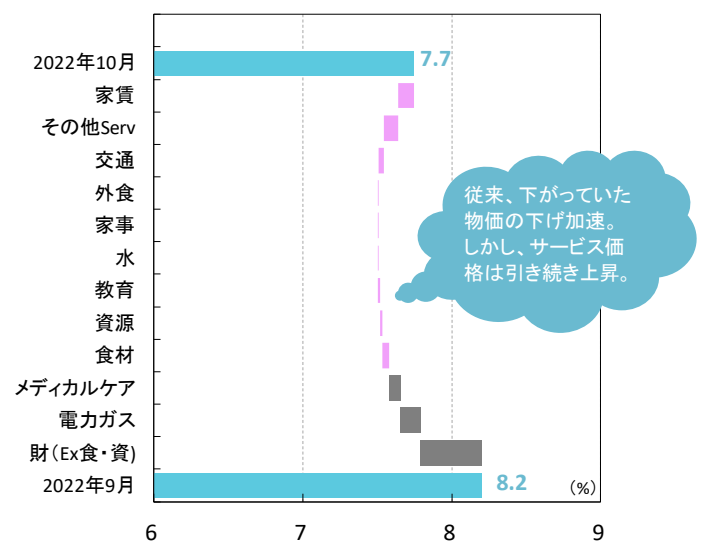


注) データは同じ前月比が続いた場合の前年比の推移の試算。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】上がっているものが上がり、下がるものが下がる

米消費者物価上昇率 (項目別寄与)



注) 直近値は2022年10月。

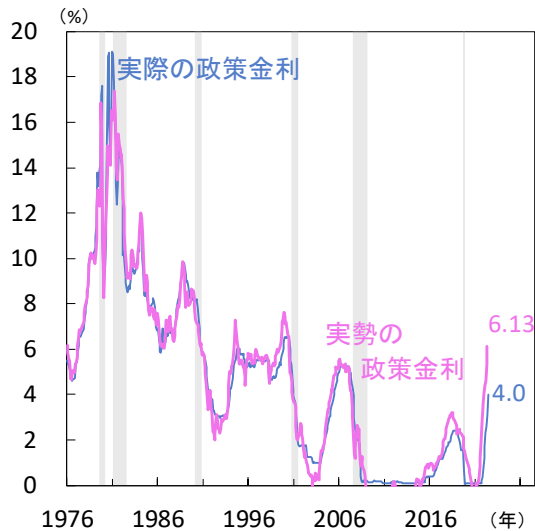
出所) Bureau of Labor Statisticsより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年12月

【図3】 実際の政策金利以上の引き締めを行っているとの指摘も

実際と実勢の政策金利

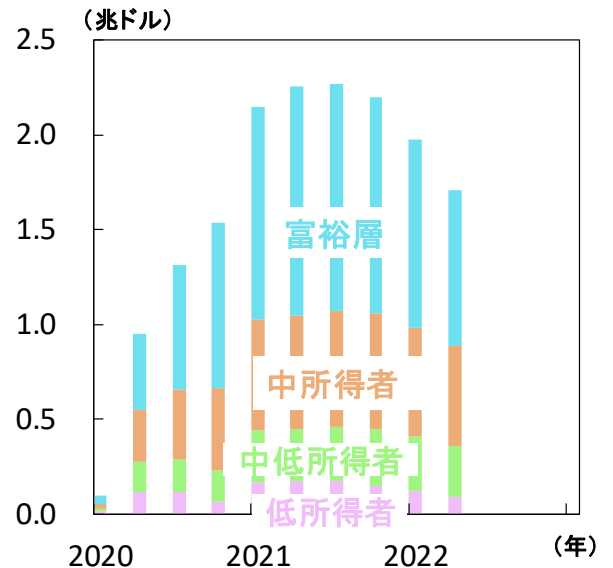


注) 直近値は、実際の政策金利は2022年11月25日、実勢の政策金利は同年10月。網掛けは景気後退期。実勢の政策金利は、量的金融緩和縮小による金融引き締め効果を加味した実際の政策金利の代替値としてサンフランシスコ連銀が試算。

出所) サンフランシスコ連銀、FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図5】 金融政策の効果を遮断する過剰貯蓄

米FRB 過剰貯蓄の推計

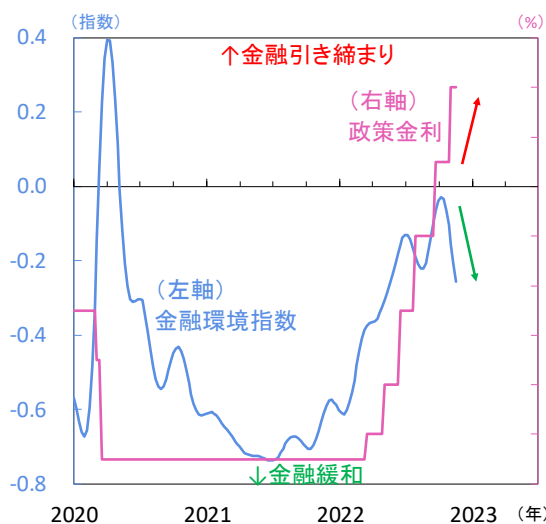


注) FRB FEDS Notes 「Excess Savings during the COVID-19 Pandemic」より引用。過剰貯蓄は可処分個人所得から個人消費支出とその他支出を除いた金額のトレンドからの乖離と定義。直近値は2022年4-6月期。

出所) FRBより当社経済調査室作成

【図4】 利上げをしても金融が引き締まらない

米政策金利と金融環境指数

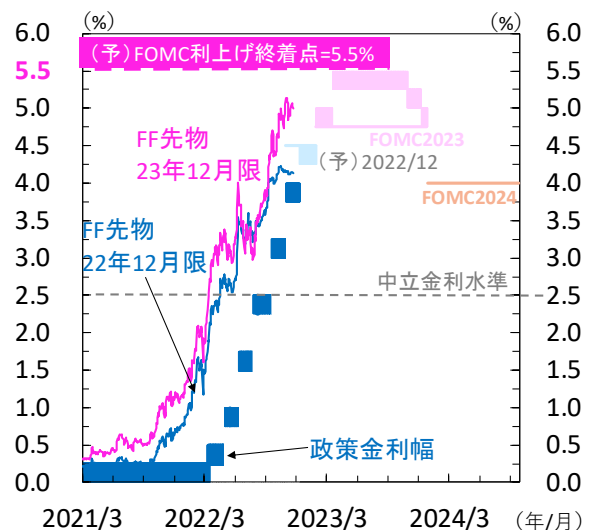


注) 金融環境指数は金融市場や経済指標データからシカゴ連銀が算出。直近値は、金融環境指数は2022年11月8日、政策金利は同年11月25日。

出所) シカゴ連銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】 2023年初、政策金利は5.5%に達すると予想

米国 FF先物金利と政策金利予想



注) FF先物(市場参加者の予想する将来の政策金利水準とした)の直近値は2022年11月25日。色付きの直線((予)2022/12の横/FOMC2023/FOMC2024)は、2022年9月時点におけるFOMC参加者の政策金利(各年末)予想(中央値が示唆する上限値)。(予)は三菱UFJ国際投信予想。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2022年12月

欧州経済

マイナス成長は不可避の様相も、
小幅な落ち込みに期待

7-9月期は辛うじてプラス成長を維持

ユーロ圏の7-9月期実質GDP（改定値）は前期比+0.2%とプラス成長を維持も、伸び率は4-6月期から急減速しました（図1）。供給制約問題はようやく緩和の兆しをのぞかせつつも、深刻化する高インフレを背景に、財消費や生産活動は停滞（図2）。一方、新型コロナウイルス感染抑制策の段階的な解除に伴い、対人サービス業を中心とした好調なベンジ消費が引き続き成長を下支えしました。

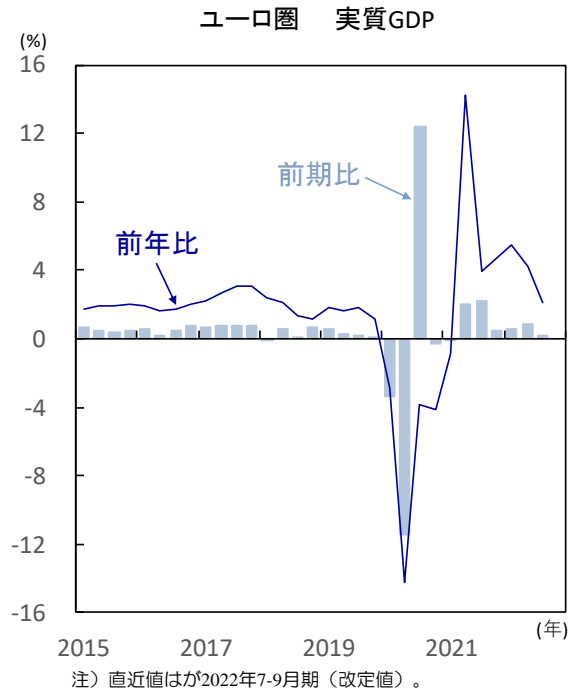
根強い景気先行き懸念

しかし、ユーロ圏景気への先行き懸念は根強く残っています。域内の景況感指標は低水準での推移を続け（図3）、10-12月期にはマイナス成長に陥る公算は高いとみられます。一方、足元では例年より温暖な天候によりエネルギー需要は抑制され（図4）、エネルギー価格は安定的に推移。インフレ圧力は依然として強くも、生産者物価や企業の価格見通しにはピークアウトの兆しも見受けられ（図5）、インフレ緩和の期待やエネルギー不足懸念の後退から、景況感指標にも底打ち感がうかがえます。

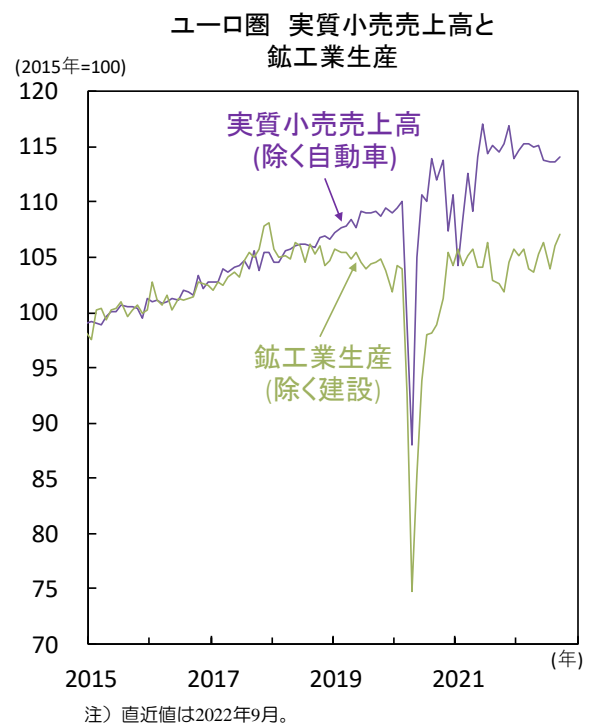
ユーロ圏景気の低迷は不可避も、より小幅な落ち込みにとどまる可能性が浮上。ウクライナ情勢がこう着し、冬季の天候を巡る不透明感から、エネルギー・食品価格の急騰リスクやエネルギー供給不安は残り、域内景気の先行きを大きく左右するその動向が引き続き注視されます。

ECBへの利上げ圧力は継続

欧州中央銀行（ECB）は10月政策理事会で利上げペースの減速を示唆しつつも、非エネルギー分野のインフレを警戒し、インフレ抑制に注力する姿勢を維持しています。ユーロ圏の10月消費者物価の非エネルギー工業製品価格やサービス価格は軒並み過去最高の伸び率を記録（図6）。また、ユーロ圏の9月失業率も過去最低を記録し、労働需給の引き締まり継続を反映しました。賃金加速ペースはいまだ緩やかながら、高インフレに苦しむ中、労働者による賃上げ要求も強まっており、賃金加速の懸念が残ります。加えて、企業収益は底堅さを保っており、ECBは高インフレがより長期化する可能性に注視。金融引き締め方針は当面続きそうです。（吉永）

【図1】ユーロ圏 7-9月期成長率は急減速も、
底堅さを維持

出所) 欧州統計局 (Eurostat) より当社経済調査室作成

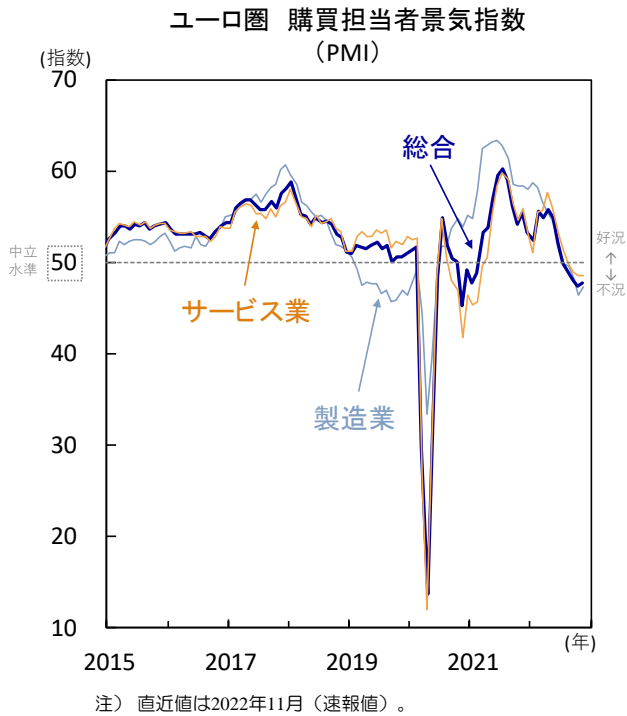
【図2】ユーロ圏 高インフレは深刻化し、
域内の財消費や生産活動を圧迫

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

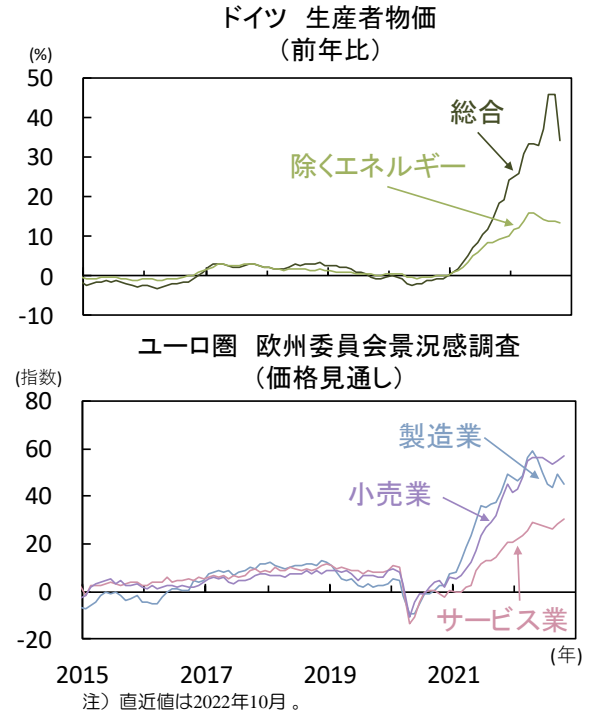
2022年12月

【図3】ユーロ圏 企業景況感に改善の兆しも、依然としてマイナス成長を示唆



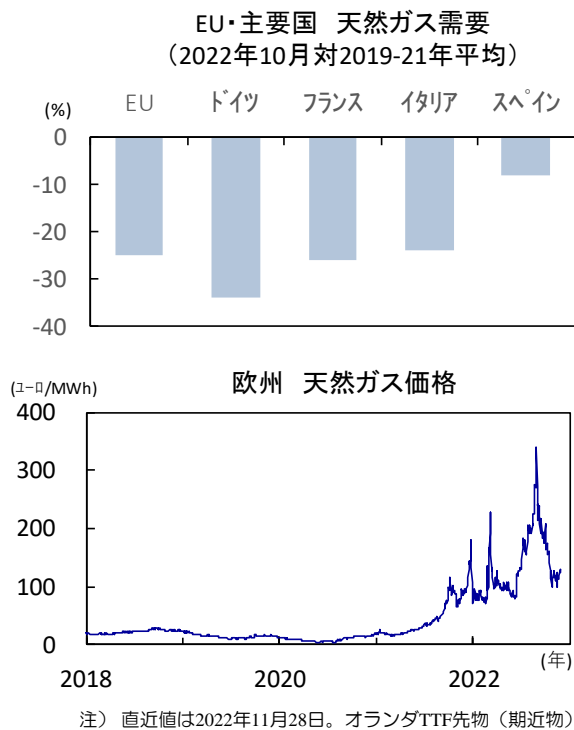
出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 川上のインフレ圧力の強まりに緩和の兆し



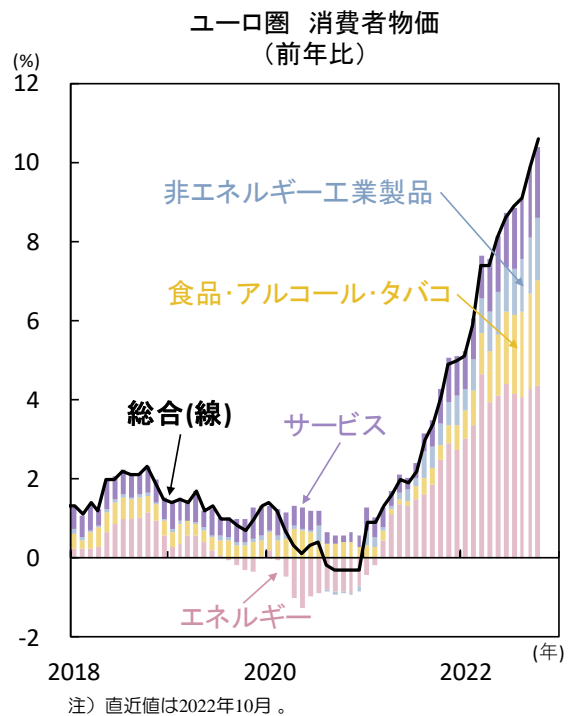
出所) ドイツ連邦銀行、欧州委員会 (EC) より当社経済調査室作成

【図4】温暖な天候も支えに、欧州主要国は天然ガス需要を大きく抑制



出所) プリュウゲル研究所、Refinitivより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 インフレ率は過去最高の更新を続け、非エネルギー分野のインフレ加速に懸念



出所) Eurostat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12月



オーストラリア(豪)経済

インフレ見通しは上振れるも 豪中銀は0.25%幅の利上げを維持

豪中銀はインフレ率見通しを引き上げ

4-6月期の実質GDP成長率は好調な個人消費を背景に前期を上回る伸びとなりましたが、7-9月期以降は緩やかに減速する見通しです。個人消費は堅調を維持していますが、消費者信頼感や企業信頼感の低迷は続いています(図1)。急速な金融引き締めの影響が顕在化しており、景気を下押しするとみています。一方で、労働市場は堅調であり(図2)、高水準の貯蓄率を背景に家計の消費余力は依然として大きいため、消費はコロナ禍後の活動再開が続き景気を下支えするとみています。

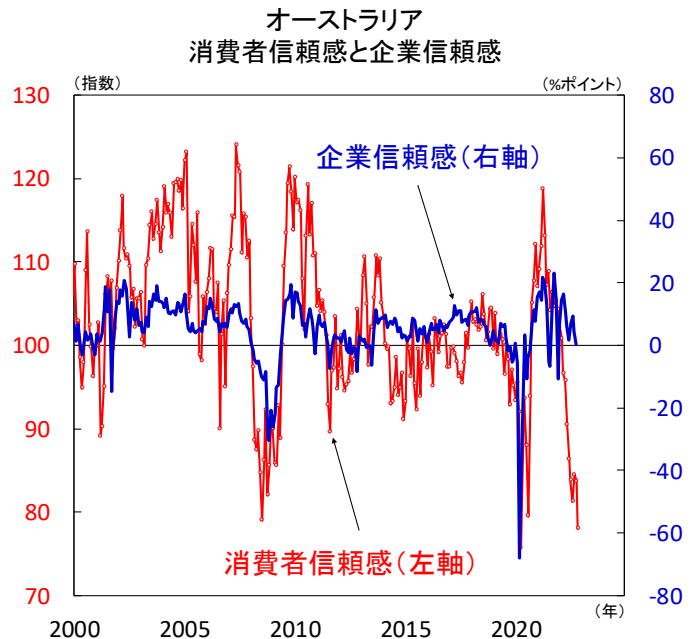
豪中銀は最新の経済見通しで成長率を下方修正、インフレ率を上方修正しました(図3)。消費者物価の前年比予想は7-9月期の上振れを受け、2022年末が+8.0%、2023年末が+4.75%、2024年末が+3.25%へ引き上げられました。2024年末時点でインフレ率は豪中銀の物価目標レンジの上限を上回り、足元の賃金上昇率が予想比で上振れる可能性があるため(図4)、成長率の下振れリスクに配慮しながら慎重な利上げがしばらく続くと考えられます。

市場の利上げ観測は後退

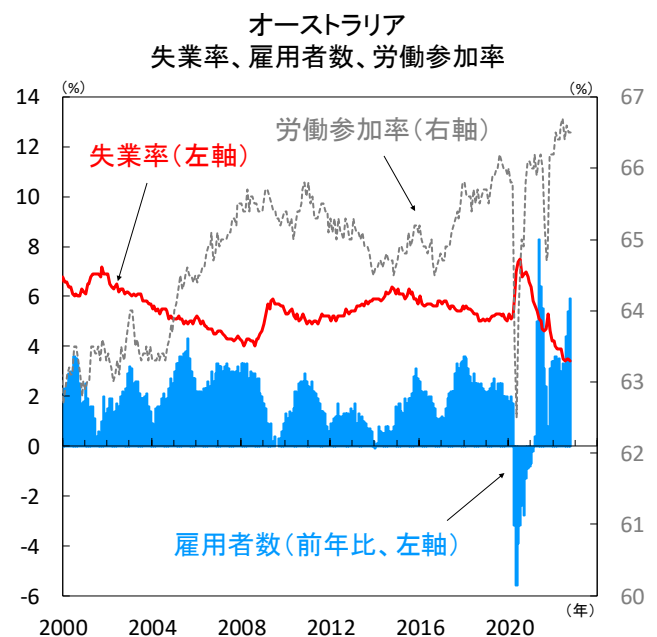
豪中銀は11月の金融政策決定会合で2会合連続となる0.25ptの追加利上げを決定し、政策金利を2.85%としました。声明文では、金融政策が効果を表すには一定のラグがある事に言及。経済成長とインフレ目標の同時達成に対する不確実性として、前回に続き世界経済見通し悪化と金融引き締めによる家計支出行動の変化をあげました。また先行きの政策については、さらなる金利引き上げを予想するとして上で、データ次第である事を明記しました。

豪中銀は中立金利水準を少なくとも2.5%程度、レンジでは2~3%強を想定していると考えられ、政策金利はその水準に到達しています。インフレ率が豪中銀の予想を大幅に上回り強含めば、利上げの実施期間は延びる事になるでしょう。金融市場は利上げが来年後半も継続し、政策金利のピークが3.8%程度になると織り込んでおり(図5)、インフレ加速への警戒感は依然強いと考えられます。長期金利は高水準で推移し(図6)、景気減速と金利上昇により株価は上値の重い展開となりそうです。(向吉)

【図1】消費者信頼感是一段と悪化、
企業景況感も下向き



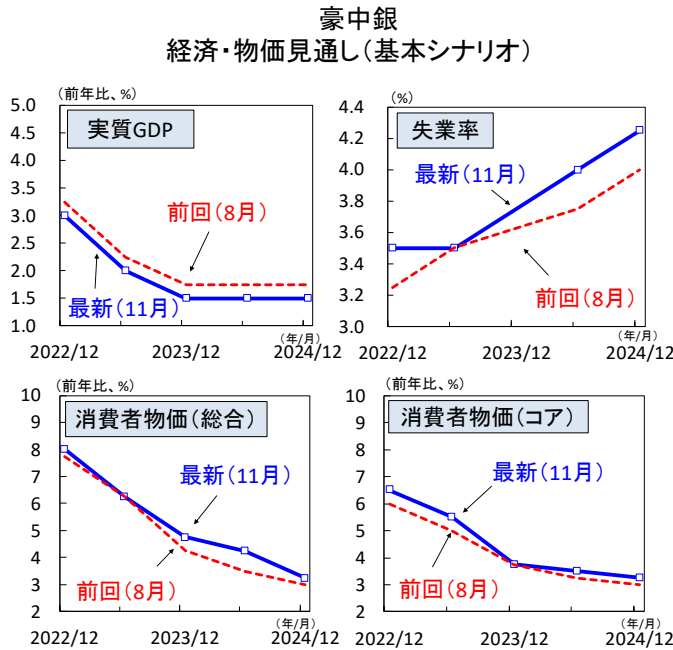
【図2】失業率は低水準を維持、
雇用者数は高い伸びとなるなど雇用環境は良好



② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年12月

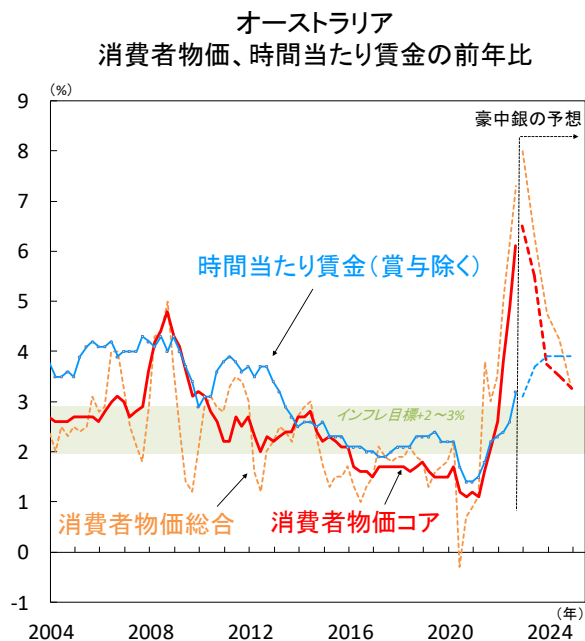
【図3】 豪中銀は成長率見通しを下方修正し、
インフレ率を全体的に上方修正



注) 「金融政策報告(2022年11月)」より作成。

出所) 豪中銀より当社経済調査室作成

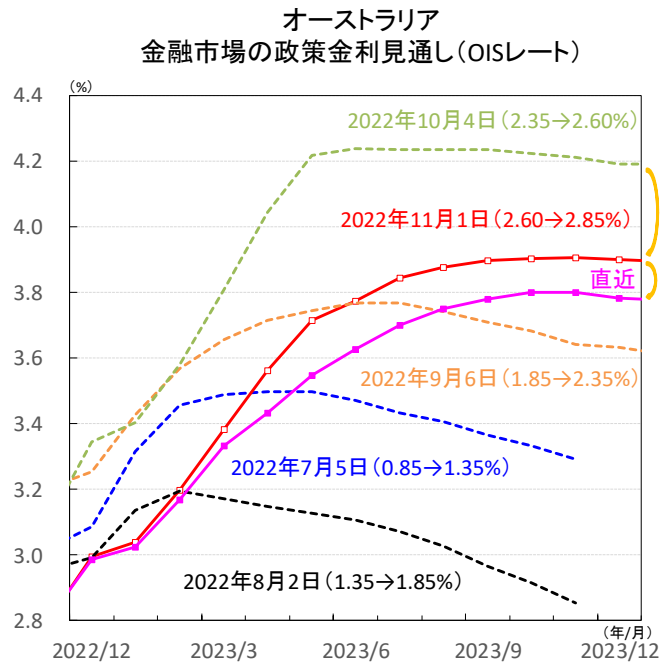
【図4】 インフレは2024年も目標上限を上回る予想、
賃金上昇率の予想比上振れが懸念される



注) 直近値は2022年7-9月期。豪中銀予想は同年11月時点。
消費者物価コアはトリム平均。

出所) オーストラリア統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

【図5】 利上げペース縮小を受けて利上げ観測は後退、
市場が織り込む政策金利のピーク予想は3.8%程度



注) 直近値は2022年11月28日。OIS(オーバーナイト・インデックス・スワップ)レートは金融市場の政策金利見通しを反映。表示は豪中銀の金融政策決定会合開催日と政策金利。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】 利上げ継続が見込まれるなか、
長期金利は高水準で推移し株価の上値は重い



注) 直近値は2022年11月28日。

出所) Bloomberg、豪中銀より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2022年12月

中国経済

ゼロコロナは短期の景気回復だけでなく
中長期的な経済成長力を損なう可能性も

■ 共産党大会後の景気指標は回復の鈍さを示す

中国景気は一進一退が続いています。11月公表の月次指標では、鉱工業生産の前年比が9月:+6.3%→10月:+5.0%に鈍化、輸出額が同+5.9%→▲0.3%と2年5カ月ぶりのマイナスとなるなど外需減速が重しとなりました(図1)。米欧先進国の景気が、長引くインフレと急速な金融引き締めで軟化しつつあることが響いた模様です(図2)。

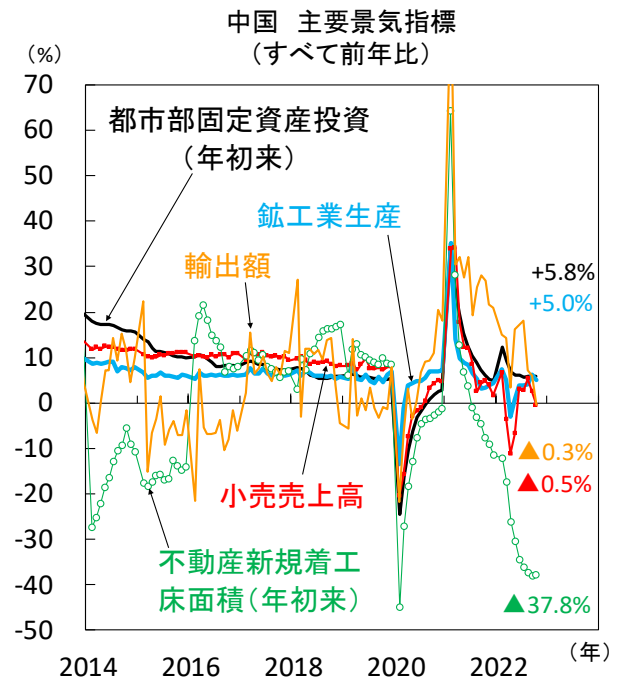
他方、内需特に消費の回復も遅れたままです。小売売上高は同+2.5%→▲0.5%と5カ月ぶりの前年比マイナスに転落(図1)、不動産市況の失速に伴う住宅関連製品の不調、外食など接触型消費の低迷に加え、自動車販売は減税効果の息切れが感じられます(図3)。これに追い打ちをかけるのが新型コロナ感染拡大です(図4)。10月の共産党大会後に感染が急増(全国で無症状を含む1日の新規感染者数は11月25日に3万人を超え過去最大に)、今回震源地となった南部の広東省のみならず、北京市や中部の重慶市など全国的な広がりを見せている点が心配です。

■ 早くも暗雲漂う中国景気回復シナリオ

習近平指導部がゼロコロナ政策の看板を掲げるなか、感染が拡大すれば厳格な行動制限再開は避けられそうにありません。北京市でも在宅勤務強化、オフィスやマンションの一時封鎖に動いており、全国的な行動制限(移動制限対象は4億人との報道も)は生産活動を悪化させ、特に中小零細企業への打撃が強まるとみまます(図5)。

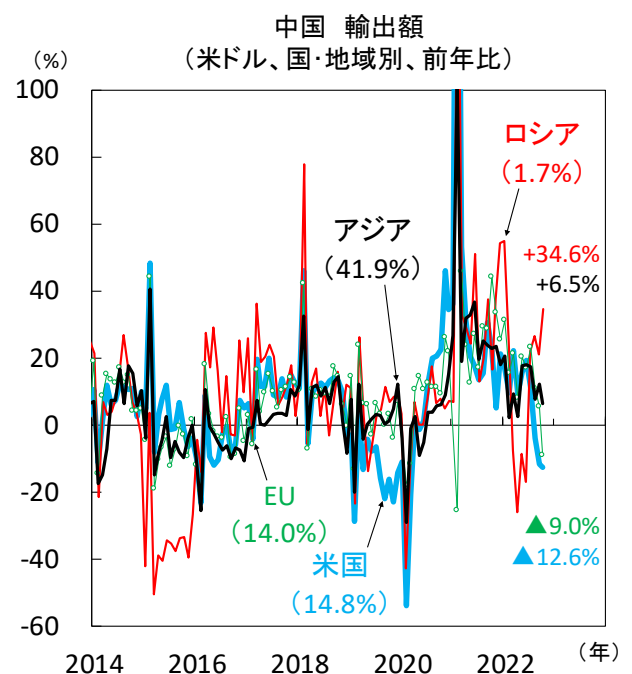
こうした中小企業は雇用の大部分を担うため、業況低迷は、消費回復を遅らせるだけでなく、若年層の高失業(10月の調査失業率は全体で5.5%も16-24歳では17.9%)といった社会問題の是正を困難にする懸念があります。

他方、当局は景気下支えに躍起となっています。例えば投資面では、ハイテク製造業やインフラへの積極支援を通じた景気底上げの意図も感じます(図6)。一方、属性別では、民間の低迷が目立ちます。短期であれ中長期的であれ、経済や労働市場の活性化に不可欠である民間部門ですが、その元気のなさは不安材料です。(瀧澤)

【図1】回復基調に踏みとどまる生産・投資、
一方で輸出は減速し、消費は再度腰折れへ

注) 各年1-2月の輸出額も他指標に合わせて当社経済調査室が累計値に加工。直近値は2022年10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】米欧景気の減速が中国の輸出に暗い影、
ロシア向け輸出拡大という不穏な動きも

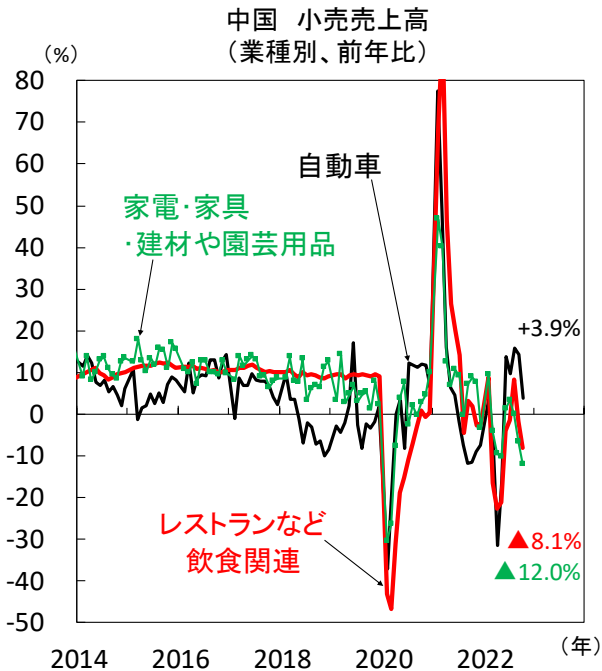
注) カッコ内の数字は輸出総額(2022年1-10月累計)に占める比率。直近値は2022年10月時点。

出所) 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12月

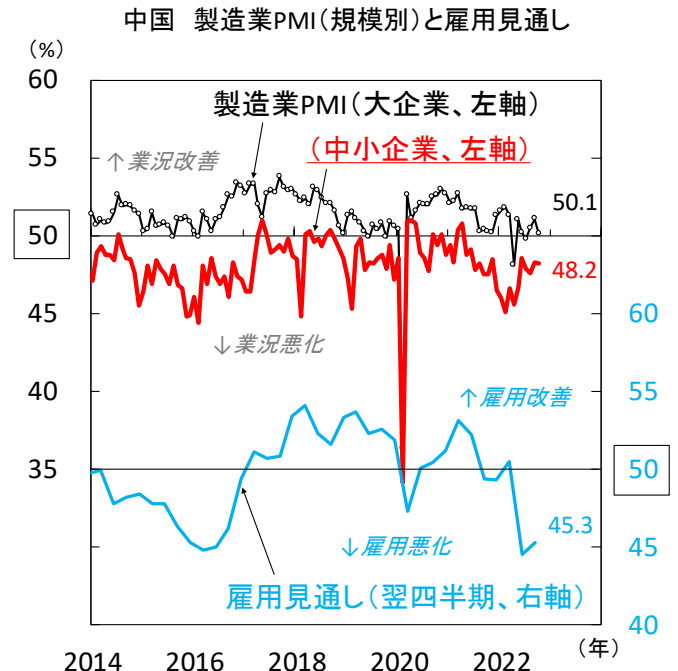
【図3】回復見えない不動産市況が消費の足かせ、ゼロコロナは消費低迷を長引かせるリスクも



注) 家電・家具・建材や園芸用品は各項目の前年比を売上高で加重平均した値。直近値は2022年10月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

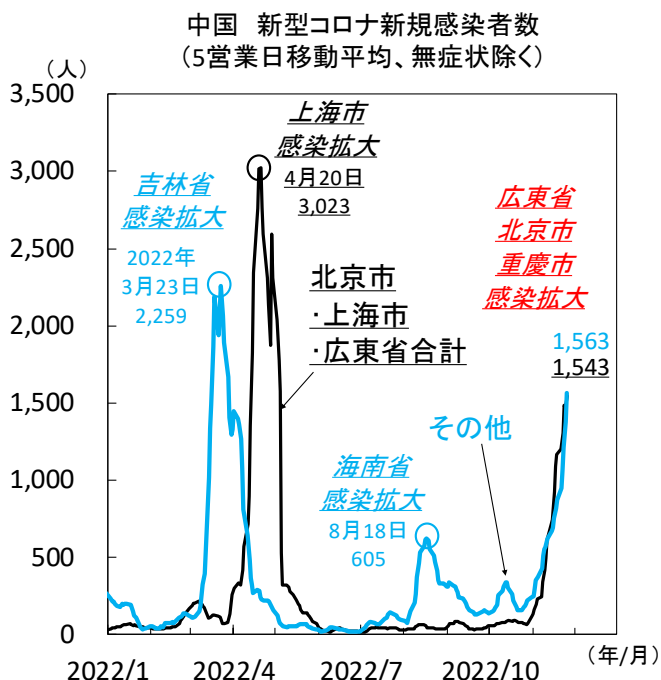
【図5】不況から抜け出せない中小企業、労働市場の回復を遅らせるリスクも



注) いずれも50が改善・悪化の境目。PMIは国家统计局の製造業PMI。雇用見通しは人民銀行の預金者調査。直近値は製造業PMIが2022年10月、雇用見通しが同年7-9月期時点。

出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

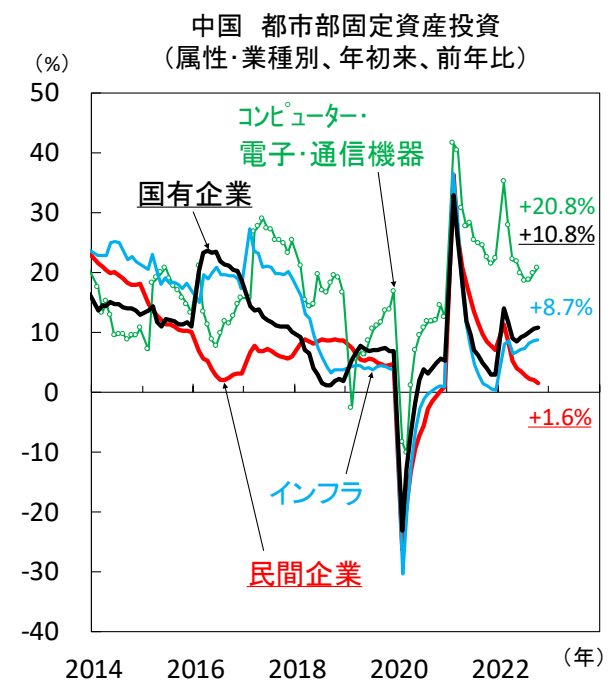
【図4】今年は春の全人代、秋の共産党大会という一大政治イベント閉幕後に感染急拡大に直面



注) 凡例は感染拡大時の中心となった都市。直近値は2022年11月25日時点。

出所) 中国国家衛生健康委員会より当社経済調査室作成

【図6】ハイテクやインフラ投資は堅調、一方で民間部門の不活性化が気がかりか



注) 直近値は2022年10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12月

インドネシア経済

内需にけん引され堅調に拡大する景気

7-9月期のGDP成長率は+5.7%へ加速

インドネシアの景気が堅調に拡大しています。11月7日、政府は7-9月期の実質GDPが前年比+5.7%(前期+5.4%)と加速したことを公表(図1)。需要側では、輸入の伸びに伴って純輸出の寄与度が同+1.0pt(同+2.2pt)へ縮小したものの、設備投資の伸びに伴って内需(在庫投資を除く)が+4.7pt(同+3.8pt)へ拡大しました。

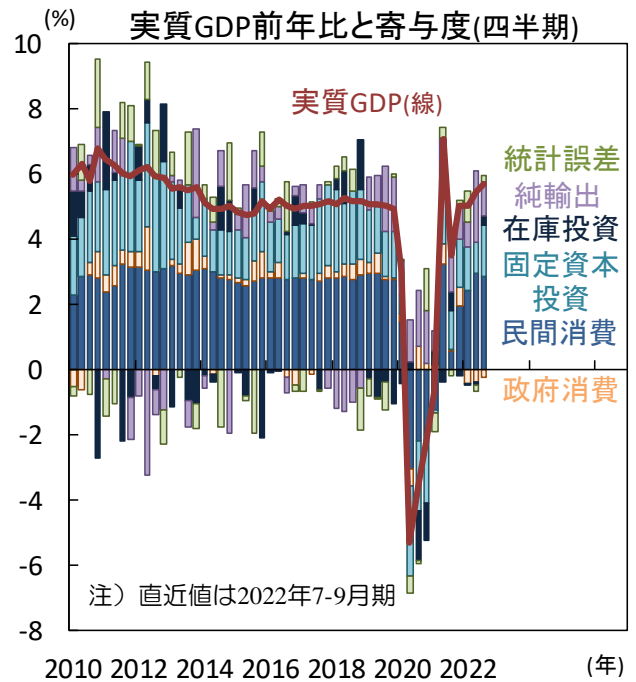
民間消費は同+5.4%(同+5.5%)へ鈍化しました。食品や保健・教育関連が鈍化。燃料小売価格の上昇や食品物価の上昇の影響です。政府消費は同▲2.9%(同▲4.9%)と3期連続でマイナスでした。固定資本投資は同+5.0%(同+3.1%)へ加速しました。建設投資が同+0.1%(同+0.9%)へ鈍化した一方、設備投資は同+36.5%(同+16.3%)へ急加速。金属部門への直接投資などが背景です。外需では、総輸出が同+21.6%(同+20.0%)拡大しました。財輸出は同+19.1%(同+18.2%)と堅調で、サービス輸出も同+82.8%(同+63.8%)へ加速。国境が開放され来訪者数が増加しました。総輸入も同+23.0%(同+12.4%)拡大しました。

生産側では、サービス部門が堅調に回復

生産側では製造業とサービス部門が加速しました。農林漁業は同+1.6%(同+1.4%)へ加速した一方、鉱業は同+3.2%(同+4.0%)へ鈍化しました。製造業は同+4.8%(同+4.0%)へ加速。燃料精製、電子機器、卑金属、運輸機器等が堅調でした。建設業は同+0.6%(同+1.0%)へ鈍化し、サービス部門は同+7.7%(同+5.7%)へ加速。国境開放による来訪者増加の影響で、運輸・倉庫が同+25.8%(同+21.3%)、宿泊・飲食が同+17.8%(同+9.8%)と好調でした。

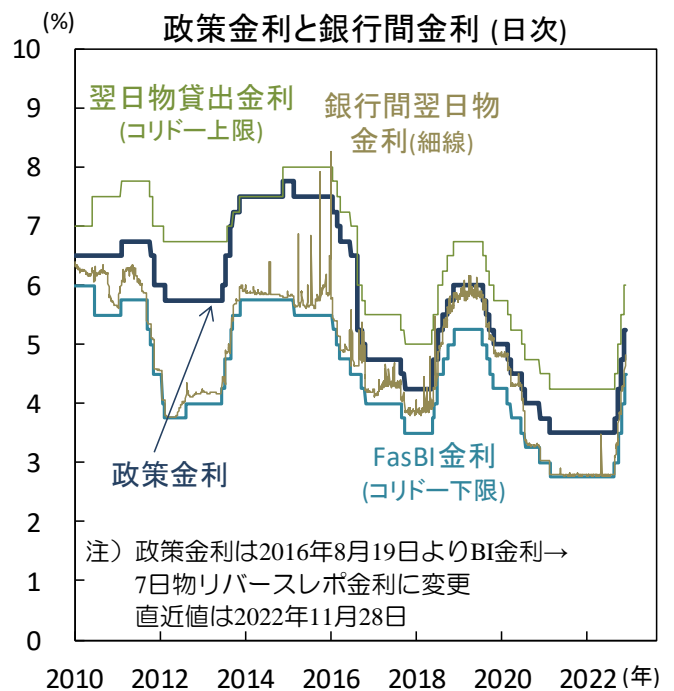
経済活動の正常化に伴う繰越需要は一巡し、民間消費は今後鈍化する見込み。その後は、再来年2月の総選挙を控えて来年後半から政党の選挙関連支出が拡大し消費を押し上げるでしょう。設備投資は今後も金属部門を中心に拡大するものの、連続利上げ効果の浸透(図2)や為替相場の変動の高まりによって伸びが鈍化する見込みです。輸出は、米欧景気の減速に伴って繊維や履物等の伝統的品目が鈍化する見込み。一方、生産能力が拡大する卑金属の輸出は堅調な伸びを続けるでしょう。今年通年のGDP成長率は+5.5%(昨年+3.7%)へ加速し、来年も+5.0%前後の堅調な景気拡大が続くと予想されます。

【図1】純輸出の寄与度が低下する一方
設備投資主導で固定資本投資の寄与度が上昇



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】中央銀行は3回連続で0.5ptの
利上げを実施、累積利上げ幅は1.75pt



出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2022年12月

ルピア相場を安定化すべく利上げを続行

物価が鈍化する中でも利上げを実施

当局は政策金利を引き上げています。11月17日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を4.75%から5.25%へ引き上げ。0.5%ptの利上げは3回連続で、今年8月以降の累計利上げ幅は1.75%ptに上ります(図2)。今回の利上げは「前倒しで行う、予防的で先を見据えたもの」と前回と同様の文言で説明。利上げの目的として(a)期待インフレ率の抑制と(b)為替相場の安定化策の強化を挙げました。

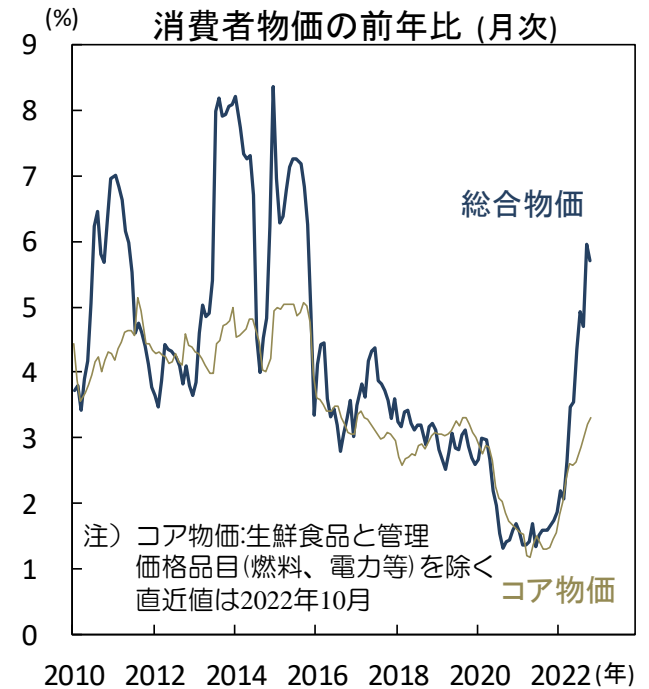
足元のインフレ率は鈍化する一方、ルピアは対米ドルで下落。利上げの主な目的は上記(b)とみられます。10月の総合消費者物価は前年比+5.7%(9月+6.0%)へ鈍化しました(図3)。9月初の燃料小売価格の引き上げの影響で燃料など管理価格が同+13.3%(同+13.3%)と高止まったものの、食品が+6.8%(同+7.9%)へ鈍化。天候不順の影響で高騰したトウガラシやニンニク価格が沈静化しました。コア物価(生鮮食品と管理価格を除く)は同+3.3%(同+3.2%)と小幅な上昇にとどまり、燃料価格引き上げの2次波及は限定的。一部の地方政府が公共運賃の引き上げ手続きに手間取っていること、中央政府が運賃の上昇を抑えるために年末まで補助金を交付していることなどが背景です

対米金利差確保に向けて今後も利上げの見込み

ルピアは10月初より先週28日にかけて対米ドルで▲3.2%下落と(図4)、主要アジア通貨最低の騰落率。大幅な米利上げに伴う対米金利差の縮小等が資本流出を促しました。両国の政策金利差は今回の利上げ直前に0.75%pt(今年3月半ば時点3.25%pt)、10年債の利回り格差も同+3.3%pt(同+4.6%pt)に低下しました。国内銀行の米ドル建て預金金利(1カ月物)は1.22%(11月25日時点)とロンドン銀行間市場の4.05%より低位。輸出企業はドル建て輸出代金を国内銀行でなく海外銀行に預けており、国内為替市場のドル不足とルピア安を招いています。

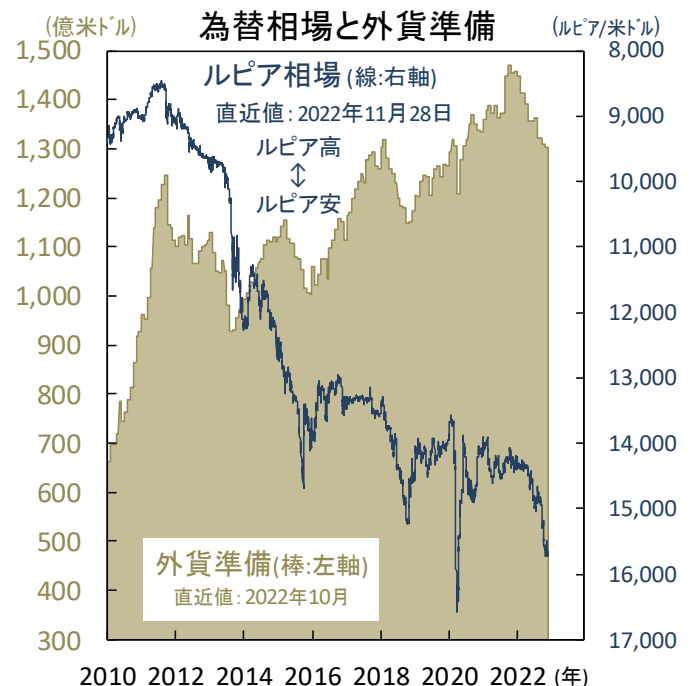
為替市場の流動性は低く相場は下落は加速しがち。外貨建て対外債務や外国人によるルピア建て国債保有額が大きいと、BIはルピア下落が加速することを嫌います。BIは対米政策金利差がマイナスとなることを許さず今後も利上げを続ける見込み。併せてドル建て預金や為替スワップによるドル資金吸収を活発化し国内のドル建て預金金利の上昇を促すでしょう。BIは、今年12月の金融政策会合で0.5%pt、来年初に0.25%ptの利上げを行って政策金利を6.0%へ引き上げると予想されます。(入村)

【図3】総合消費者物価の伸び率は小幅に鈍化
高騰していた食品物価が沈静化



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】ルピアは10月初以降対米ドルで▲3.2%と
主要アジア通貨最低の騰落率



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12月

トルコ経済

経常赤字の大幅改善は見込めず リラの軟調地合いは継続

景気の減速感が明確化

国内景気は減速しています。9月の鉱工業生産は稼働日調整系列の前年比で+0.4%(8月+1.1%)と5カ月連続で伸び率が鈍化。資本財やエネルギーの生産が3カ月連続でマイナスとなり、景気の鈍化が明確化しました。10月の製造業PMIは46.4(9月46.9)と8カ月連続で節目の50を下回るなど、景況感は悪化しています(図1)。観光客の増加による雇用の改善や内需の回復などに伴って消費者信頼感指数は7月以降足元まで回復が続くも依然低水準です。

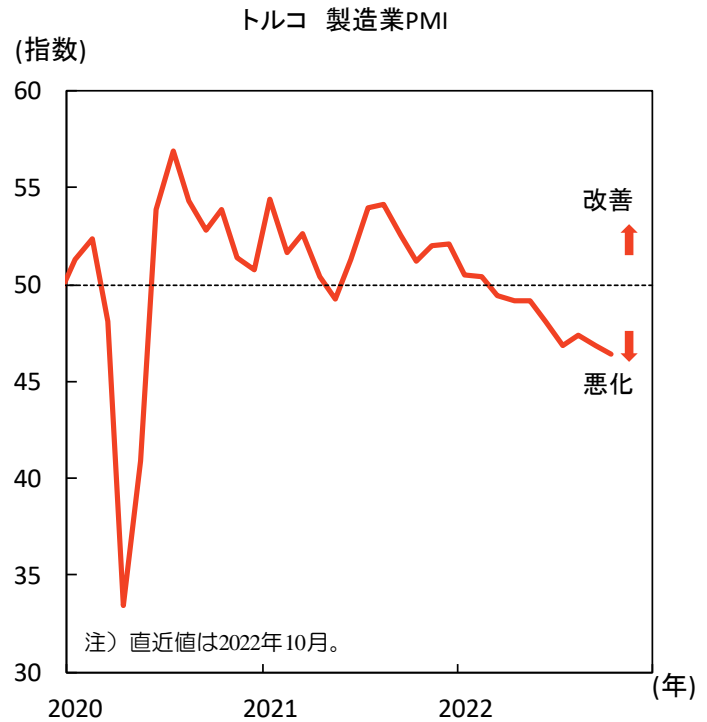
夏場に観光客が増加する同国では、今年観光客数がコロナ前に近い水準まで回復しサービス収支が大きく改善した一方で、昨年末からの大幅なトルコリラ安、世界的な一次産品価格の高騰、内需の拡大に伴う輸入の増加により貿易赤字が大幅に拡大。経常収支は赤字が継続しています(図2)。今後は観光の閑散期に入りサービス収支の黒字幅は縮小する一方、世界的な景気減速から輸出が減少し貿易収支の大幅な改善も見込めないことから、今後とも経常収支の大幅な改善は当面期待できません。

インフレは加速、インフレ圧力継続の見通し

10月の総合消費者物価が前年比+85.5%(9月+83.5%)と加速しました。世界的に一次産品価格の高騰が一服したことにより輸送費はほぼ横ばいで推移しているものの、その他の項目は引き続き加速しており、特に食料品の増勢が目立ちます(図3)。10月の生産者物価は前年比+157.7%(9月+151.5%)と消費者物価の伸び率から大きく乖離(図4)。中間財、耐久消費財、資本財は伸び率が鈍化するも依然高水準で推移しています。今後消費者物価が昨年末の通貨下落による急騰の反動で数字上ピークアウトしても、当面インフレ圧力は根強く残るとみられます。

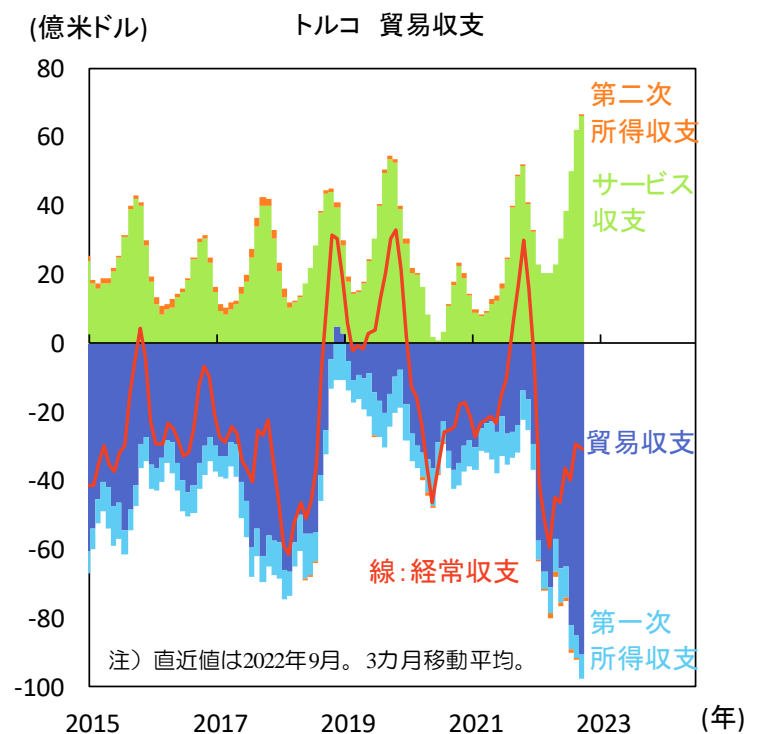
トルコ中央銀行(中銀)は11月の金融政策決定会合で政策金利を9%に引き下げ、8月会合より累計5%ptの利下げとなりました(図5)。今回会合声明には利下げサイクルの終了を決定したとあり、前回声明の予告通りとなりました。トルコリラは利下げ後、大きく変動しなかったものの、経常赤字の継続や実質金利の大幅なマイナスなどを背景に今後も軟調に推移するでしょう。(松本)

【図1】物価高騰により景況感も悪化
8カ月連続で節目の50を下回る



出所) S&Pグローバル、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】夏場はサービス収支の黒字が拡大も
膨大な貿易収支の赤字により経常赤字継続

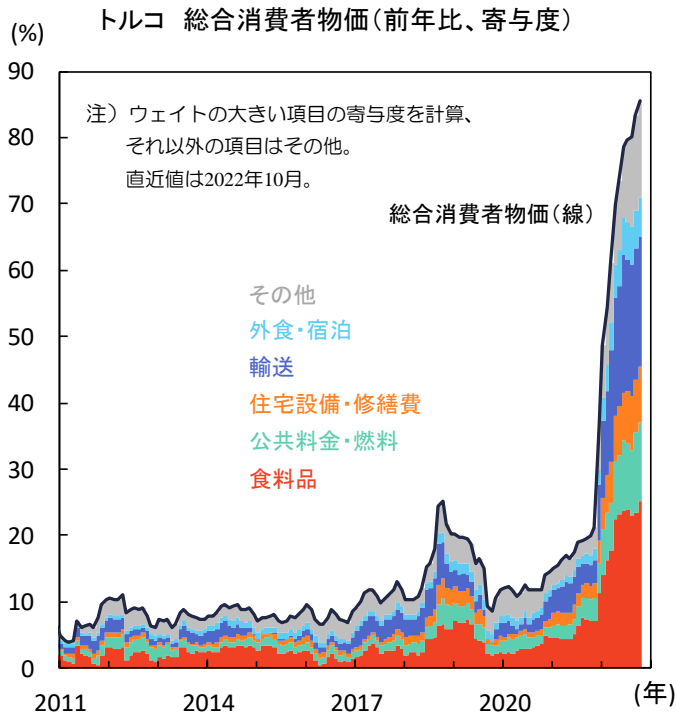


出所) トルコ貿易省、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—トルコ

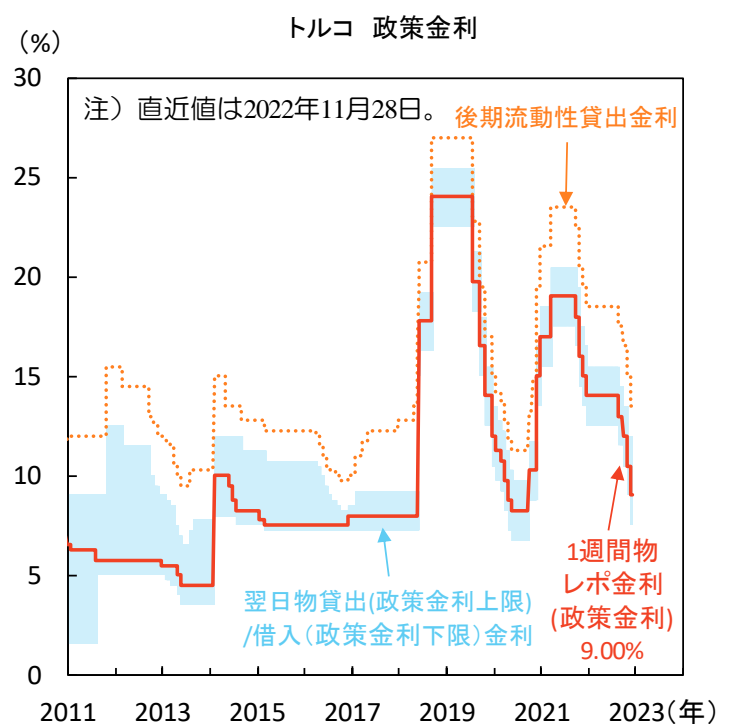
2022年12月

【図3】 総合消費者物価は前年比+85.5%に加速
食料品の増勢が目立つ



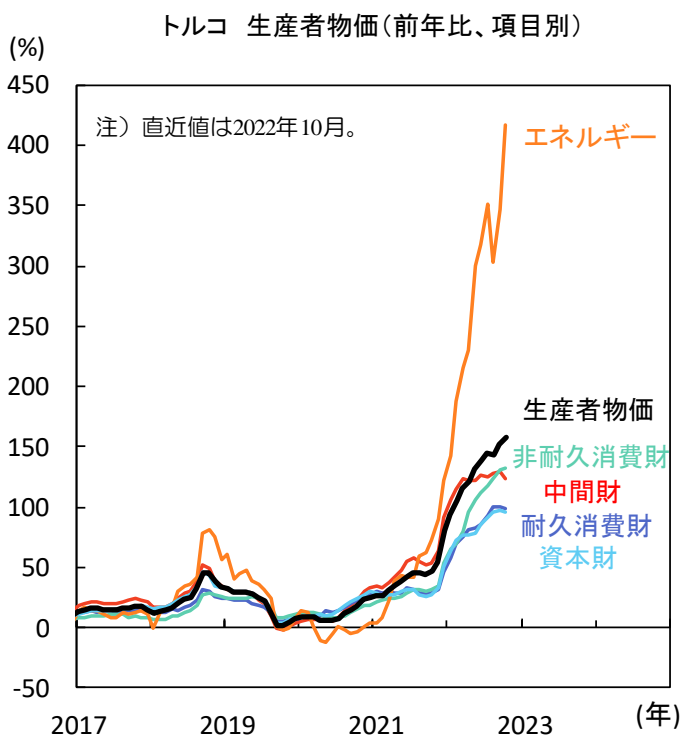
出所) トルコ統計局、CIECより当社経済調査室作成

【図5】 トルコ中央銀行は1.50%の利下げ
8月より累計5.00%の引き下げで利下げサイクル終了



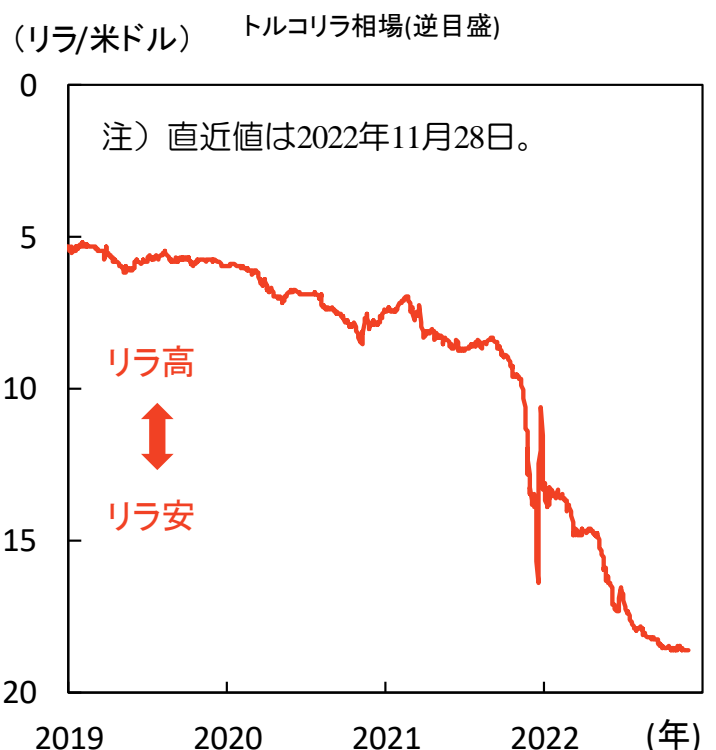
出所) トルコ中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 生産者物価は前年比+157.7%、
消費者物価と大きくかい離し今後もインフレ圧力継続



出所) トルコ統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図6】 利下げ後トルコリラは大きく変動せず
対外収支の弱さから軟調地合い続く



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2022年12月

世界

11月の株式市場は反発基調を継続

11月の株式市場は、幅広い国で10月以降の反発基調を保ちました(図1上・下)。米国の利上げペース減速への期待が高まり、米国中心に金利が低下したことが好感された模様です。一方、ブラジルは軟調。10月の同国大統領選挙が無事決着した安心感が広がったものの、今後の財政運営を巡り、左派系のルラ新大統領が右派色の強い議会をまとめられるか不透明な点も重しとなりました。

足元の株価反発は前のめりすぎないか？

最大の焦点が米金融政策の行方であっただけに、米利上げ減速観測の浮上は株式市場には朗報といえます。ただし、これまでの急速かつ大幅な利上げの影響が、時間差をもって景気下押し圧力となる可能性が高い点は留意すべきと考えます。今後、逆金融相場(金融引き締め)から逆業績相場(幅広い業績悪化)への移行が予想されるなか、株高持続の期待はやや早計とみます。(瀧澤)

日本

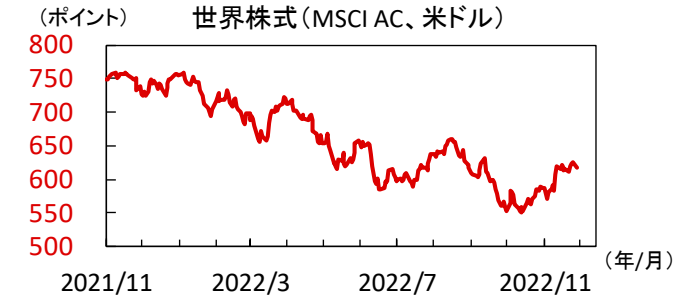
好決算や米利上げ幅縮小期待が押し上げ

11月(～28日)の日経平均株価は+2.1%上昇しました。上旬は内外企業の好決算や米中間選挙でねじれ議会となり米国株が上昇した流れを受けて堅調。その後、10月米消費者物価の伸び鈍化を受け、米利上げ幅の縮小期待から一段と上昇。下旬は利益確定売りに押される場面があるも、国内大手金融機関の好業績予想や米インフレのピークアウト期待がサポート材料となりました。

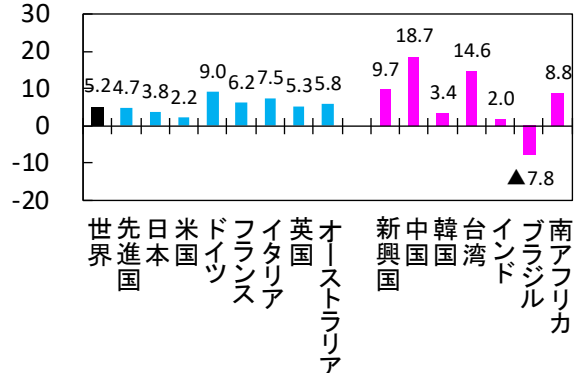
円安、経済再開を背景に企業業績は回復基調

7-9月期の日経平均対象企業の売上高は前年比+23.1%、一株当たり利益は同+26.6%の増収増益となっています(Bloomberg集計)。実績が事前予想を上回った会社割合は売上高が約7割、一株当たり利益が5割強でした。円安や経済再開が寄与したとみられ、為替前提を従来よりも円安方向に設定する事で2022年度予想は上方修正が期待されます。今年度末に向けて業績予想の改善が株価の downstairs 要因になるとみています。(向吉)

【図1】11月の株式市場は多くの国で堅調維持



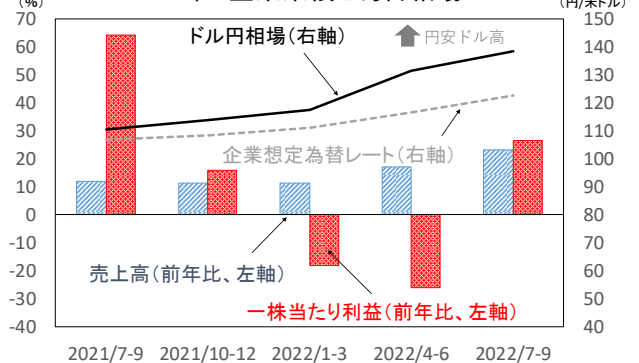
2022年11月 株価(MSCI)の月間騰落率



【図2】円安、経済再開を背景に企業業績は回復へ



日本 企業業績と為替相場



③ 市場見通し－株式

2022年12月



米国

10月CPIは利上げペース鈍化期待を醸成

11月のNYダウは+3.4%（～28日）とプラスとなりました。序盤、10月ISM製造業景気指数は景気の好不調の境目50.0をわずかに上回る50.2となる等、景気後退への不安から株式相場はこう着状態となりました。しかし、10月消費者物価上昇率（CPI）は市場予想を下回りました。米連邦準備理事会（FRB）による利上げペースの鈍化期待は高まり、株価は大きく上昇する展開となりました。

12月FOMCが焦点。政策金利の終着点は？

12月の株式市場は正念場を迎えそうです。米連邦公開市場委員会（FOMC）は、政策金利を9月見通しと整合的な0.5%pt利上げを実施し4.5%とする見込みです。ただし、相場の関心は政策金利の終着点とみられ、従来の4.75%からの引き上げ幅次第で、株価のバリュエーションは再評価されるとみえています。もし利上げ休止を示唆すれば、年初来の上値抵抗線を打ち破るとみえています。（徳岡）



欧州

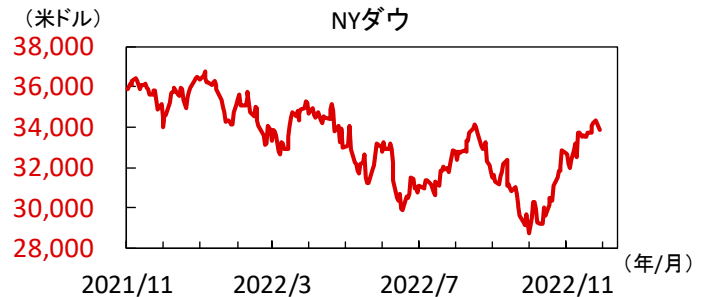
過度な景気先行き懸念が緩和

11月のストックス・ヨーロッパ600指数は+6.2%（～28日）と大きく回復しました。温暖な天候を背景に、域内のエネルギー需要・価格は足元では安定的に推移。ユーロ圏景気への過度な先行き懸念は和らぎ、これまで悪材料が先んじて織り込まれてきた反動から、上昇基調が強まりました。米国でインフレ鈍化の兆しが確認され、欧米中銀による利上げ減速期待も相場上昇に拍車をかけました。

株式相場のさらなる反発は限定的か

暖冬に伴うエネルギー不足懸念の後退や各国政府の大規模な財政支援策による株式相場への下支えが期待される一方、域内景気を巡る懸念材料は依然として散在。ウクライナ情勢がこう着し続ける中、エネルギー・食品供給を巡る不透明感は強く、高インフレの長期化に伴い、政策金利がより長期にわたって高止まる可能性も拭えずにいます。加えて、米中景気の先行き懸念も強まっております。株式相場は上値の重い展開が予想されます。（吉永）

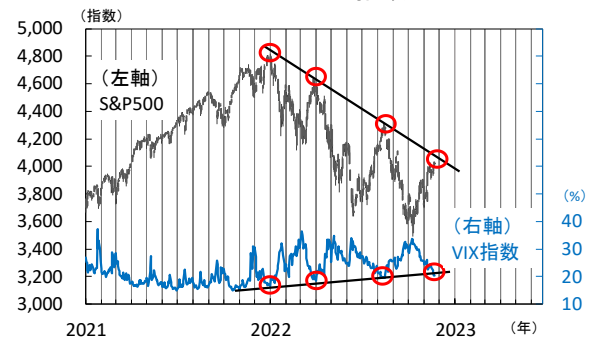
【図3】 株価は抵抗線、VIXは支持線にそれぞれ達す



注) 直近値は2022年11月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

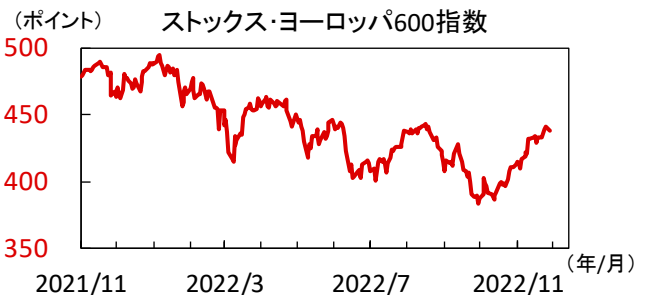
S&P500とVIX指数



注) VIX指数はS&P500株価指数のオプション市場におけるインプライド・ボラティリティ（予想変動率）。直近値は共に2022年11月25日。

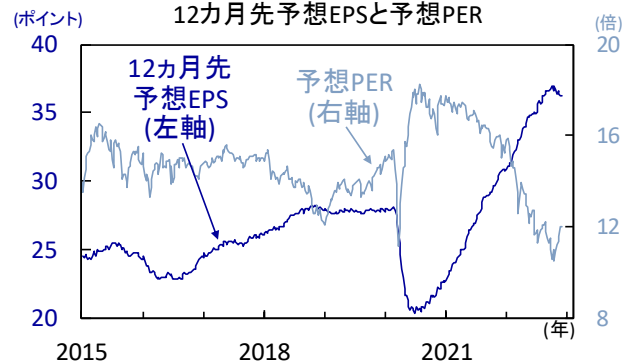
出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 市場心理は改善し、予想PERが上昇



注) 直近値は2022年11月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ600指数
12カ月先予想EPSと予想PER

注) 直近値は2022年11月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2022年12月

世界

11月の債券市場は総じて反発基調に

11月の債券市場は総じて反発基調となりました（図1上・下）。先進国債は海外中心に堅調でした。米国のインフレ指標鈍化を受け利上げペース減速の期待が浮上、米国中心に金利が大きく低下したことが寄与した模様です。また、世界的な株価反発に見られるように、リスク選好の流れも強まったため、新興国債券やハイ・イールド社債などの相対的な高金利債券も総じて好調でした。

世界経済低迷リスクに備えた戦略が有効か

今後、各国インフレ率は高水準も徐々に鈍化に向かうとみられるため、米国中心に中銀は利上げ速度を緩めていくと想定します。インフレや利上げ加速懸念を背景にした金利上昇圧力も弱まるでしょう。一方、米国などで鮮明となる長短金利逆転現象が示唆するように、先進国の景気後退リスクは高まっています。当面の債券投資ではリスクを抑えた資産選択が有効と考えます。（瀧澤）

日本

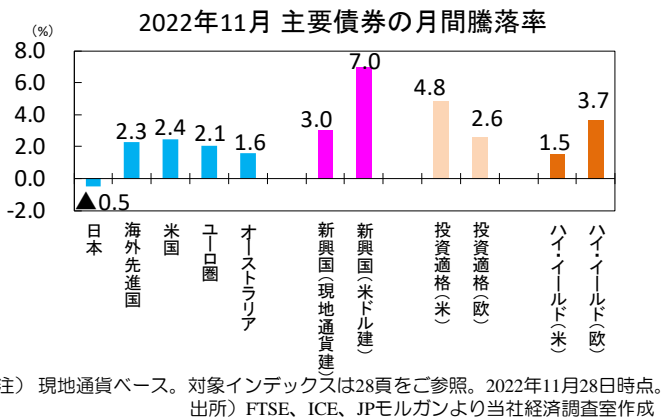
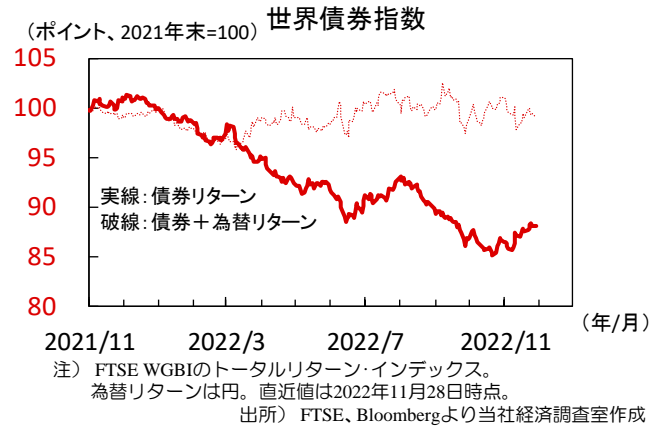
10年債利回りは0.25%をはさんだ動き

11月（～28日）の10年国債利回りは前月末比横ばいでした。米長期金利が上昇すると国内金利に波及するも、日銀の許容変動幅上限の0.25%近辺では買いも入りやすい展開。中旬は欧米中銀が利上げペースを減速するとの見方から国内金利も低下した一方、下旬は東京都消費者物価の上振れや、日米株堅調で相対的に安全資産とされる債券は売られ、金利が上昇する場面もありました。

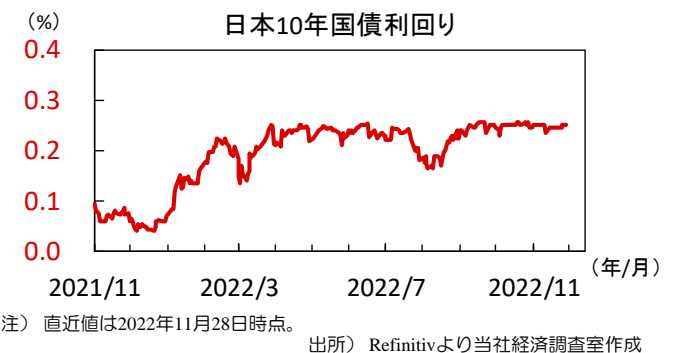
大規模金融緩和を継続する日銀

主要国中銀の金融引き締めが進み日銀の金融政策修正への思惑が浮上するも、日銀は金融緩和姿勢を維持しています。日銀は連日「指値オペ」を実施し長期金利上昇を抑制しており、日銀の長期国債買入れ額は再び増加しています。日銀政策委員の物価見通しは2023年度以降は再び物価安定目標の2%を下回ります。賃金と物価が持続的に上昇する好循環を目指し、金融緩和を粘り強く続ける日銀の政策姿勢が維持される見込みです。（向吉）

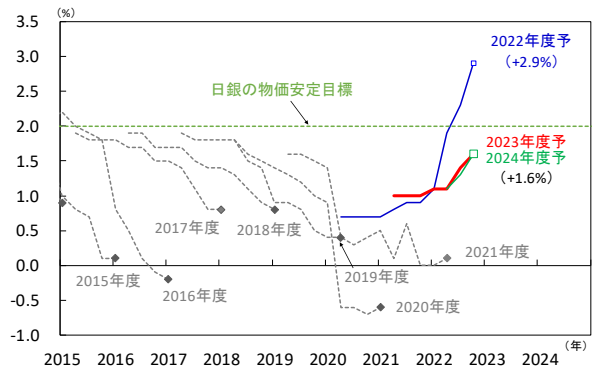
【図1】11月は新興国債券や社債が相対的に好調



【図2】2023-24年度見通しは物価安定目標を下回る



日銀政策委員の消費者物価見通し(除く生鮮食品)



注) 直近値は2022年10月時点。「経済・物価情勢の展望」の見通し中央値。
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12月



米国

10年国債利回りは4.2%超つた後、3.6%台へ

11月の米10年国債利回りは序盤4.2%超まで上昇も、終盤にかけ3.6%台に低下しました。10月雇用統計など景気の底堅さ示す経済指標を背景に、10年国債利回りは序盤4.2%超に達しました。しかし10月消費者物価上昇率が市場予想を下回ると、米連邦公開市場委員会（FOMC）による利上げペース鈍化期待が同利回りを低下させました。

米10年国債利回りは年末4.0%近傍、その後低下と予想

米10年国債利回りは年末4.0%近傍になると予想します。12月FOMCでは+0.5ptの利上げと共に、政策金利見通しを引き上げるとみえています。金融政策の効果浸透を阻む家計の過剰貯蓄吸収を急ぐとみられるためです。ただし、これは家計の支出センチメント悪化を通じ、消費を軟化させるとみられます。2023年に入ると、景気悪化懸念が同国債利回りを低下させるとみえています。（徳岡）



欧州

強まる利上げペースの減速期待

欧州主要国金利は低下。米国でインフレ鈍化の兆しが確認され、欧米中銀による利上げペースの減速期待が急速に強まりました。ユーロ圏の10月消費者物価の伸び率は依然として高止まりも、温暖な天候を背景に、域内のエネルギー価格は低下し、域内のインフレ鈍化期待も浮上。英国前政権政策を発端とする財政悪化懸念も沈静化し、ドイツ10年国債利回りは一時2%を割り込みました。

金利低下基調は一服か

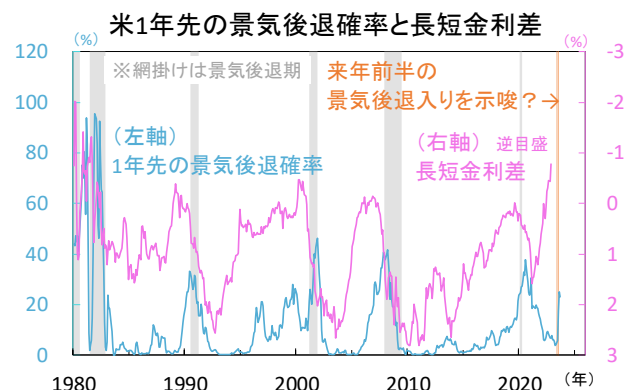
ECBによる利上げペース減速が期待される一方、域内のインフレ圧力は依然として強く、政策金利がより長期にわたって高止まる可能性はぬぐえず、12月政策理事会では量的引き締めに関する議論も進める見込み。ECBの金融引き締めは継続し、金利低下圧力は後退しそうです。また、域内各国政府の高インフレ対応に伴う大規模な財政出動も金利の上昇要因となりそうです。（吉永）

【図3】長期金利は年内上昇、2023年に入り低下へ



注) 直近値は2022年11月28日時点。

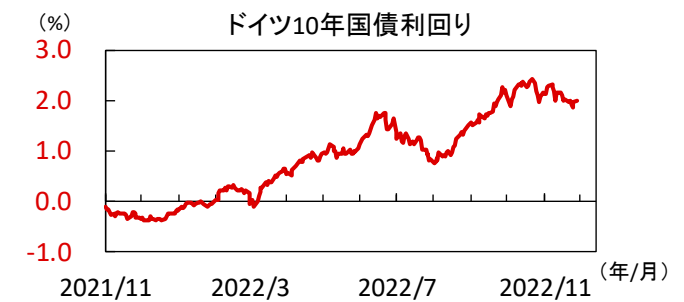
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は1年先の景気後退確率（ニューヨーク連銀算出）は2023年9月、長短金利差（米10年国債利回り－米2年国債利回り）は2022年11月25日。

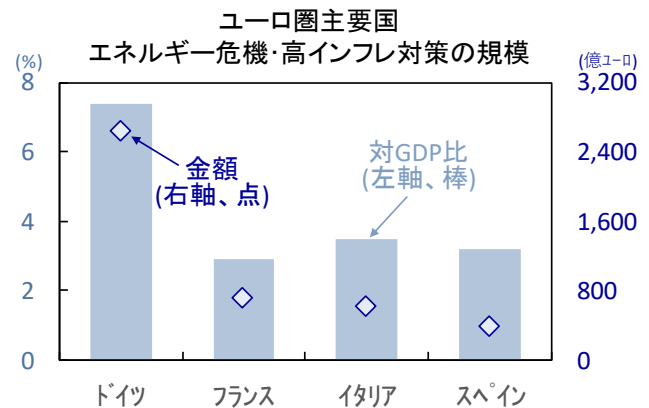
出所) ニューヨーク連銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】各国政府は高インフレ対応で財政政策を導入



注) 直近値は2022年11月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 2022年10月20日公表時点。

出所) 各国政府資料より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年12月

世界

11月の米ドルは下落基調が鮮明に

11月の米ドル指数（対主要6通貨）は10月末比▲4.3%（11月28日時点）と2カ月連続で下落となりました（図1上・下）。米国の利上げペース減速への思惑で米金利が低下したことが材料視された模様です。売られ過ぎの円も含め、リスク選好の流れが続いたこともあり、幅広い通貨が対米ドルで反発しました。ブラジルレアルはルラ新政権の政治運営に対する不透明感で軟調となりました。

中国景気および資源価格の動向にも注意

足元はリスク選好的な環境を背景に、資源・新興国通貨に底固めの兆候もみられます。ただし、急速な金融引き締めで米欧の景気減速は不可避の情勢です。また、中国が新型コロナ感染再拡大に直面、景気回復シナリオが危ぶまれています。世界的な需要減退懸念が意識され、資源価格低迷が続く可能性があるなか、資源・新興国通貨への楽観的な見方は強まりにくいとみます。（瀧澤）

米ドル

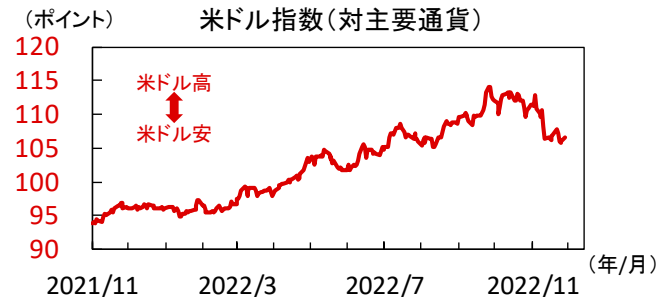
ドルは急落、ドル円は\$1=140円割れ

11月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は大きく下落、ドル円も\$1=148円台から10円下げる展開となりました。序盤、底堅い米経済指標を背景にドルは高値圏で推移しました。しかし、米10月消費者物価上昇率は市場予想を下回ると一変しました。米連邦公開市場委員会（FOMC）の利上げペース減速期待が醸成され米金利は長期金利中心に急低下、ドル売りが膨らみました。

年内の米長期金利上昇受け再度上昇へ

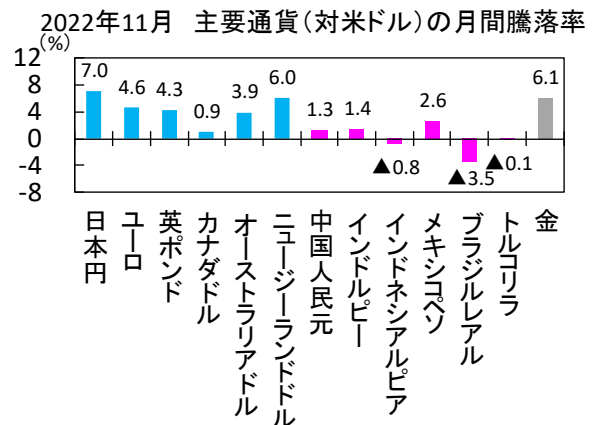
ドルは、再び上昇の勢いをつけるかとみています。米12月FOMCでは、9月FOMCの政策金利見通しに沿い、0.5%ptの利上げが実施されるとみています。また、政策金利見通しでは、2023年に政策金利を5.5%と、利上げの到達点を9月時点の4.75%から引き上げるとみています。金融引き締め効果の浸透を一層促すためです。米金利上昇は、ドル買い意欲を高めるとみています。（徳岡）

【図1】11月の米ドルは対先進国通貨で軟調

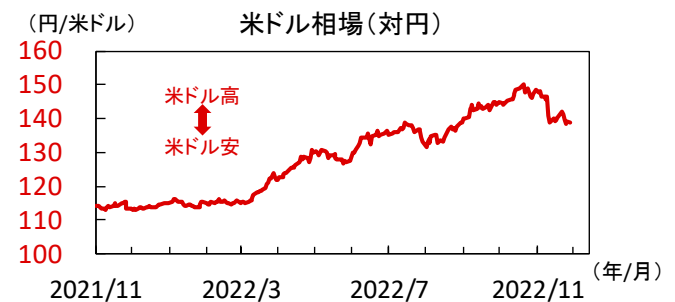


注) 直近値は2022年11月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

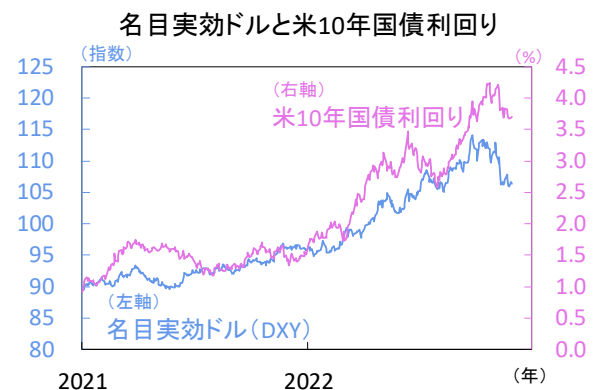


【図2】米長期金利上昇がドル高を後押しと予想



注) 直近値は2022年11月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



③ 市場見通し－為替

2022年12月

ユーロ

■ 米利上げ減速観測を受けて、ユーロ高が進行

11月のユーロ・ドルの月間騰落率(～28日)は+4.6%と大きく反発し、パリティ(等価) 超え水準に回復しました。米インフレのピークアウト観測の広がりを背景に、米利上げペースの減速期待が急速に強まり、ドル全面安が進行。加えて、ユーロ圏の11月景況感指標は底打ちの兆しをのぞかせ、ユーロ圏景気への過度な先行き悲観の後退も、ユーロ相場の力強い反発に寄与しました。

■ 底堅い推移に期待も、懸念材料は残存

ユーロ圏景気への先行き懸念は和らぎつつも、10-12月期にはマイナス成長に陥る公算は高く、エネルギー供給やインフレ動向を巡る不透明感は依然強く残っています。また、エネルギー価格の高騰を背景に域内の貿易収支は赤字に転落。加えて、ECBによる利上げ減速期待も高まっており、欧米金利差の縮小余地は限定的。ユーロ相場が再度反落する可能性に注意が必要です。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

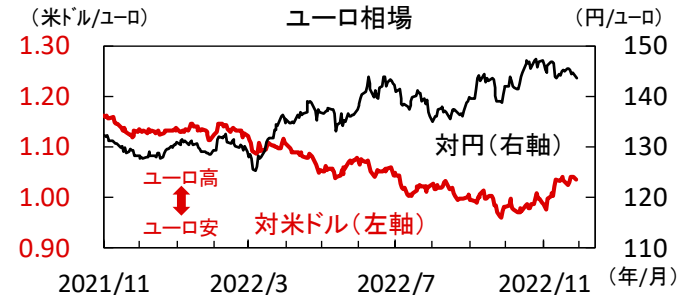
■ 豪ドルは対米ドルで反転上昇

11月(～28日)の豪ドルは対米ドルで+3.9%と上昇しました。豪中銀が1日の政策決定会で小幅な利上げにとどめた事で豪ドルは軟調。ただし、中国のゼロコロナ政策緩和の憶測で豪ドルは堅調地合いに。米10月消費者物価が予想以上に鈍化した事で米利上げ幅減速期待で米金利が低下すると、米ドル高ポジションの巻き戻しが生じるなか米ドルは下落、豪ドルは大きく上昇しました。

■ 豪ドルは上下に振れやすい展開か

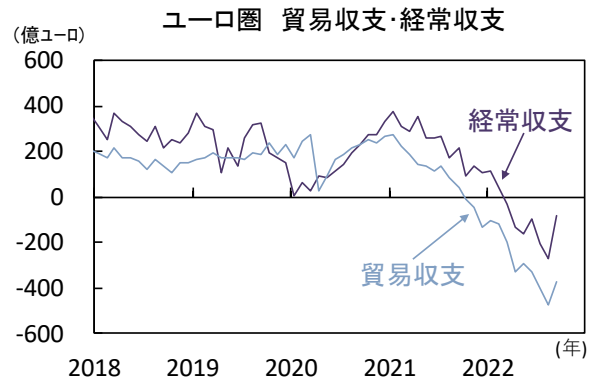
豪ドルは海外経済の動向やリスク志向の変化に影響を受けやすい展開が続く見通しです。長く続いた米ドル高トレンドの持ち高調整が生じる場面では豪ドルが上昇する局面が想定されます。ただし、豪中銀による利上げ到達点は米国と比べればかなり低いとみられ、豪米長期金利差が逆転するなか積極的な買いは期待しにくいとみています。また、中国のコロナ感染拡大による規制強化リスクの高まりは豪ドルの重しとなりそうです。(向吉)

【図3】 実需はドル不足・ユーロ余剰が継続か



注) 直近値は2022年11月28日時点。

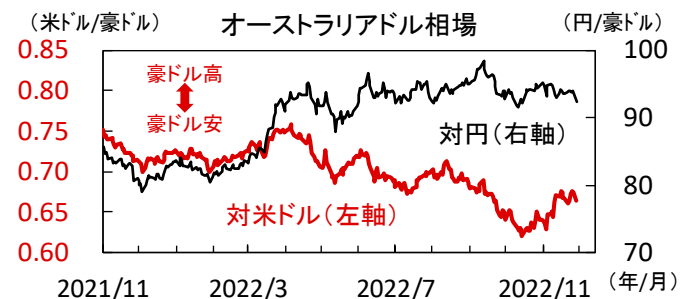
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年9月(季節調整値)。

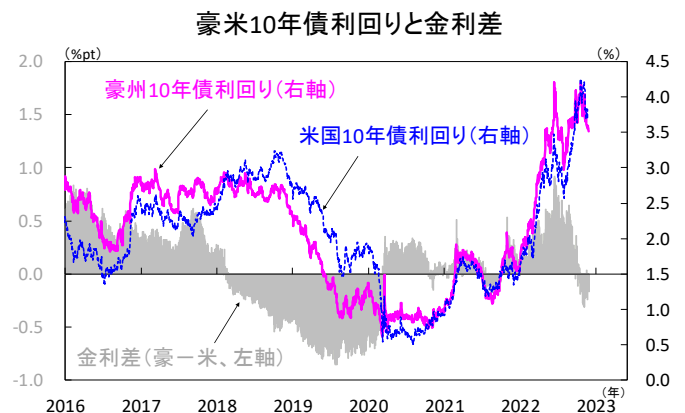
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】 豪利上げ幅縮小で長期金利は米国>豪州



注) 直近値は2022年11月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年11月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年12月


 ニュージーランド(NZ)ドル

NZ中銀の大幅利上げを受け上昇

11月(～28日)のNZドルは対米ドルで+6.0%と上昇しました。上旬に中国当局がゼロコロナ政策を堅持すると表明した後にNZドルは軟化する場面もありましたが、米利上げペース減速期待を背景に堅調地合いとなりました。23日の金融政策決定会合でNZ中銀が利上げ幅の拡大に踏み切り追加引き締めも示唆すると、短期債利回りが上昇しNZドルは対米ドルで買われ一段と上昇しました。

NZ中銀は利上げペースを拡大

NZ中銀は11月の金融政策決定会で政策金利を0.75%pt引き上げ4.25%としました。想定以上のインフレや賃金加速、インフレ期待の上昇や底堅い消費を背景に利上げ幅を前回0.50%ptから拡大しました。今会合では1.0%ptの大幅利上げも検討されておりタカ派姿勢は強まっています。金融政策報告の政策金利見通しでは最終到達水準が5.5%へ大幅に引き上げられており、NZドルは大幅利上げ観測を背景に堅調に推移する見通しです。(向吉)


 インドルピー

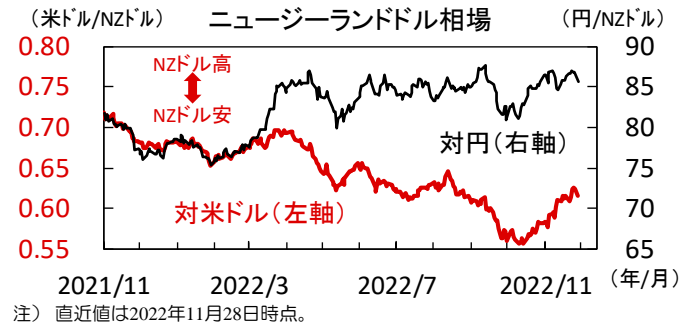
米ドル安基調の下でも相場の上昇は限定的

ルピーは11月初から28日までに対米ドルで+1.4%と米ドル安基調の下でも上昇率が限定的。11月初から25日にかけて株式市場に39.5億ドルの資本が流入した一方、債券市場から2.3億ドルの資本が流出しました。新興国への資本流入を促したのは、(a)米利上げの早期終了や(b)感染抑制策の緩和による中国景気回復の期待など。いずれも、ルピー相場の大きな追い風とはなりません。

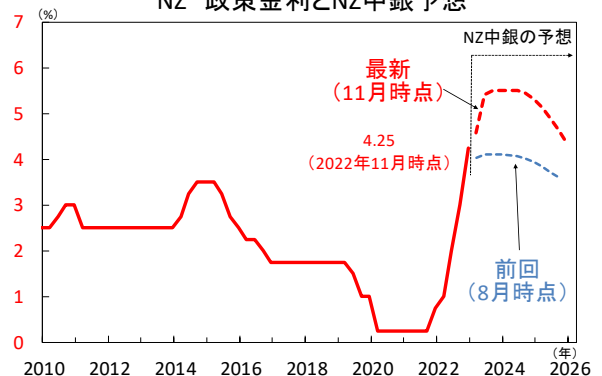
今後もルピーの上値は重い見通し

ルピーは米ドル安時の上昇幅(感応度)が小さく、中国经济再開の恩恵も限定的。同国向けの輸出や同国からの観光客の受入数が小さいためです。原油や石炭等の輸入価格が高止まり、国内経済再開に伴って輸入も増加しているため貿易赤字が拡大(図6下)。インド準備銀行は為替介入でルピーの下落を抑えてきたものの、外貨準備の減少に伴って介入の余力は低下しています。多額の経常赤字の下、ルピーの上値は重いと予想されます。(入村)

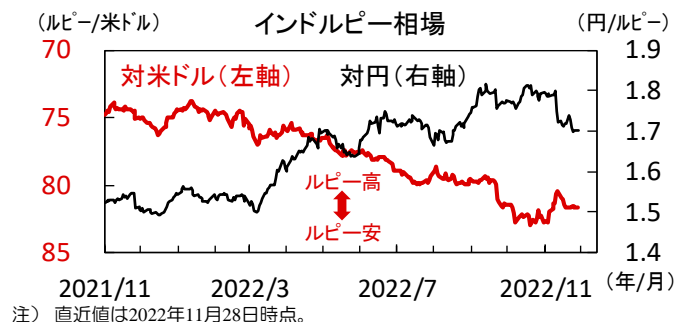
【図5】NZ中銀は政策金利の最終到達点を引き上げ



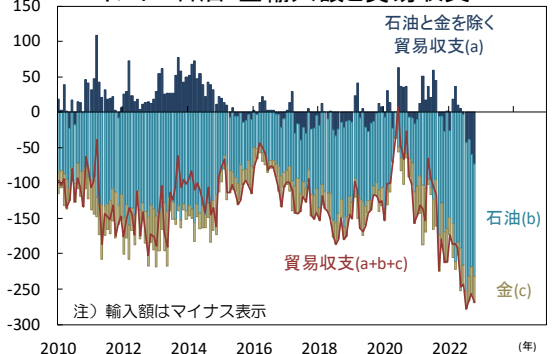
NZ 政策金利とNZ中銀予想



【図6】ルピーは11月に対米ドルで+1.4%上昇



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通し－為替

2022年12月

メキシコペソ

中銀は米FRBに追随し0.75%ptの利上げ

ペソは11月初より28日にかけて対米ドルで+2.6%と上昇しました。11月10日に開催された金融政策決定会合にて、メキシコ銀行は政策金利を0.75%pt引き上げ10%に決定しました。理事一人は0.50%ptの利上げを主張していました。同国はこれまで米国との金利差の拡大による資本流出を警戒しており、米FRBの利上げに追随する姿勢が評価されメキシコペソは堅調に推移しています。

消費者物価の総合は鈍化もコアは引き続き加速

メキシコの10月の消費者物価は総合が前年比+8.4%(9月+8.7%)と鈍化した一方、コアが同+8.4%(同+8.3%)と加速。コアでは食料品が加速に寄与した一方で、非コアでは原油価格の下落によりエネルギーが鈍化しました。金融政策会合の議事録では複数の理事が今後利上げペースの減速を検討している模様。12月次回会合で0.50%ptの利上げを行い、来年以降コアインフレの鈍化を見てその後さらに利上げ幅を縮小していくとみます。(松本)

ブラジルレアル

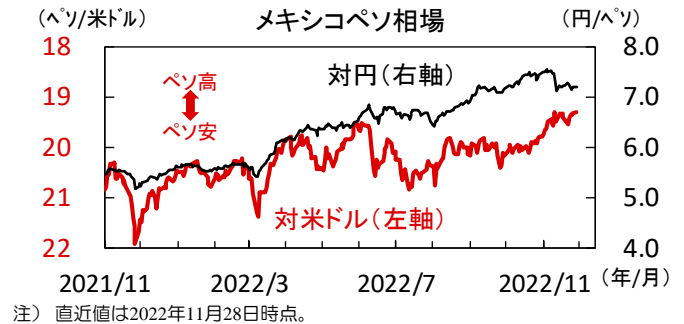
選挙直後は混乱避けられるも、不安定に推移

レアルは11月初より28日にかけて対米ドルで▲3.5%と下落しました。10月30日の大統領選挙決選投票でルラ元大統領が勝利し、ボルソナロ現大統領が政権移行に応じる方針を示唆。一部で懸念された政治混乱は起こらず、レアルは月初、堅調に推移しました。その後、ルラ氏の左派的な公約の達成に向けた憲法改正案の提出等の動きから財政不安が募り、相場は不安定に推移しました。

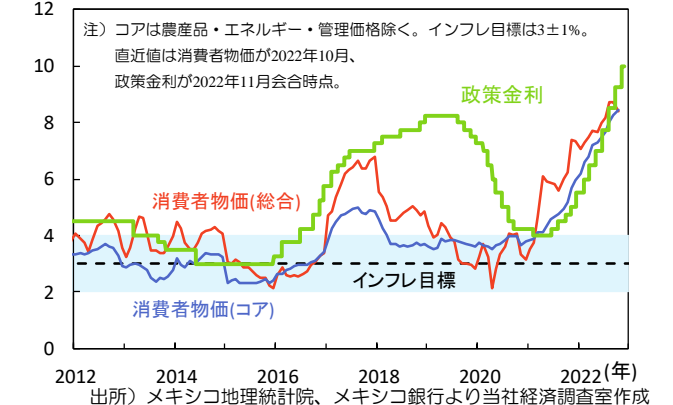
提出された憲法改正案に議会は反対

低所得者層向けの家計給付制度を恒久的に月額600レアルにするというルラ氏の公約実現に向け、これに係る歳出を歳出上限制度の計算対象外にするという憲法改正案が提出されました。中道派と右派の議席が多い議会はこれに反対、新政権の政策による財政悪化に歯止めをかけると期待されます。今後レアルは徐々に安定化するも、物価の鈍化を受けて政策金利は当面据え置かれるとみられ、レアル相場の上値は重いとみます。(松本)

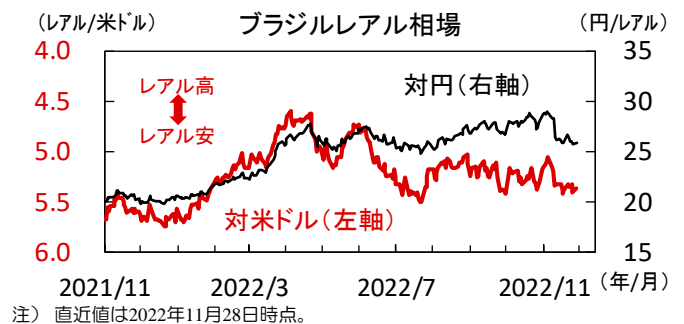
【図7】11月にペソは対米ドルで+2.6%と堅調



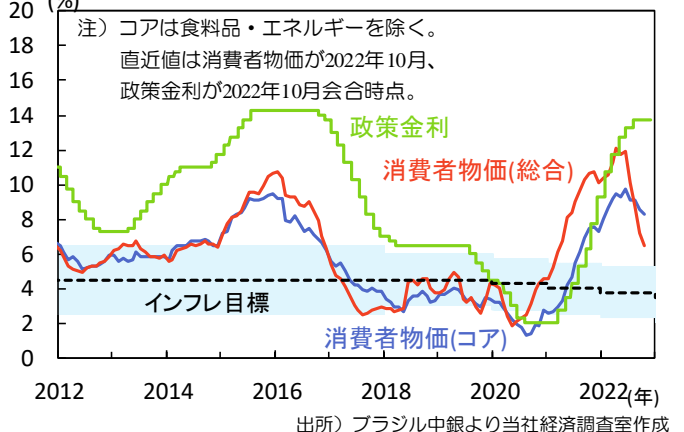
【図8】11月にレアルは対米ドルで▲3.5%と軟調



【図8】11月にレアルは対米ドルで▲3.5%と軟調



【図8】11月にレアルは対米ドルで▲3.5%と軟調



③ 市場見通しーリート

2022年12月

日本

米利上げ動向に左右されるも底堅く推移

11月(～28日)の東証REIT指数は前月末から横ばいでした。上旬は米FOMC(連邦公開市場委員会)で米政策金利見通しの上振れが示唆され、米金利上昇を警戒した売りが優勢でした。他方、中旬以降は米消費者物価(10月)の伸び鈍化や米FRB(連邦準備理事会)高官の利上げペース減速に関する発言等を背景に投資家心理が和らぐ中、リートは利益確定売りに押されつつも持ち直しました。

内需回復の期待が下支え

リートは底堅い展開を予想します。当面はインバウンド需要や大規模経済政策に支えられ、国内経済の回復が続くとみているためです。一方、オフィス市況は軟調で、上値の重さも意識されそうです。10月の都心オフィス空室率は低下も、平均賃料は27カ月連続で下落しました。来年以降の新規ビル供給増を前に新築ビル空室率の高さ等が懸念されます。リートは宿泊需要が見込まれるホテルなど銘柄選別の動きが見られそうです。(田村)

米国

米リートは米株をアンダーパフォーム

11月のS&P米国リート指数は+1.6%(～28日)、S&P500の収益率を下回りました。序盤、米連邦公開市場委員会(FOMC)の利上げを受け上昇する長期金利を嫌気、軟調な展開でスタートしました。しかし、10月消費者物価上昇率が市場予想を下回る伸びをみせると長期金利は急低下、リートは急騰しました。セクター別では、ヘルスケアや小売業向けリートが相対的に好調でした。

米長期金利上昇を警戒

12月の米国リート市場は、上値の重い展開を予想しています。12月FOMCでは+0.5%ptの利上げに加え、政策金利の終着点を従来の4.75%から5.5%に引き上げるとみえています。このため、長期金利はひとまず年末4.0%に向け上昇、リートは劣勢を強いられるとみえています。但し、ヘルスケアやオフィス等、長期金利より高い配当利回りのセクターへの期待は高まるとみえています。(徳岡)

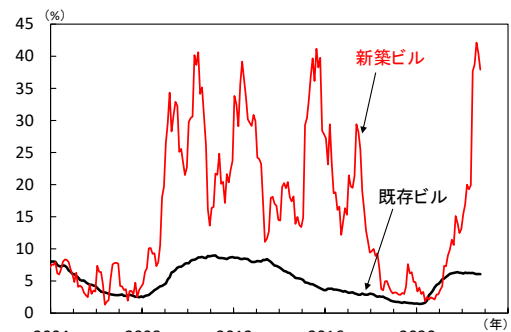
【図1】新築ビル空室率の高止まりは懸念材料



注) 直近値は2022年11月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 都心5区のオフィス空室率



注) 直近値は2022年10月時点。都心5区は千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区。新築ビルは過去12カ月間に竣工、既存ビルはそれ以前までに竣工したビル。

出所) 三鬼商事より当社経済調査室作成

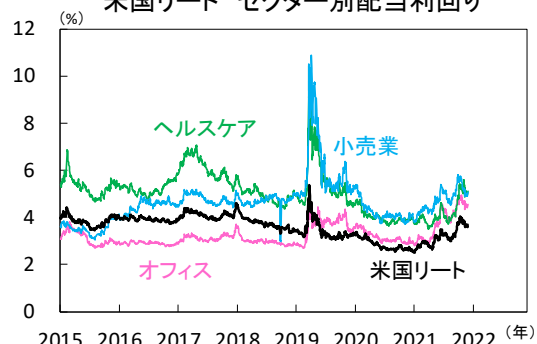
【図2】高配当利回りセクターに注目



注) 直近値は2022年11月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国リート セクター別配当利回り



注) 米国リート、およびそのセクターは、DataStream Real Estate Investment Trusts指数の配当利回り。直近値は2022年11月28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12月

原油

景気減速懸念から原油価格は下落基調で推移

10月の原油価格(WTI先物)は下落基調で推移し、28日には一時1バレル73.6米ドルと昨年12月以来の安値となりました(図1)。月初は中国のゼロコロナ政策の緩和観測が広がり、需要増加が見込まれ価格が上昇しましたが、その後、同政策維持の姿勢が示されたことや、中国でのコロナ感染再拡大、また米国の積極的な金融引き締め継続姿勢から、需要減退懸念が広がり価格が下落しました。

冬場に向け需給ひっ迫感拭えず

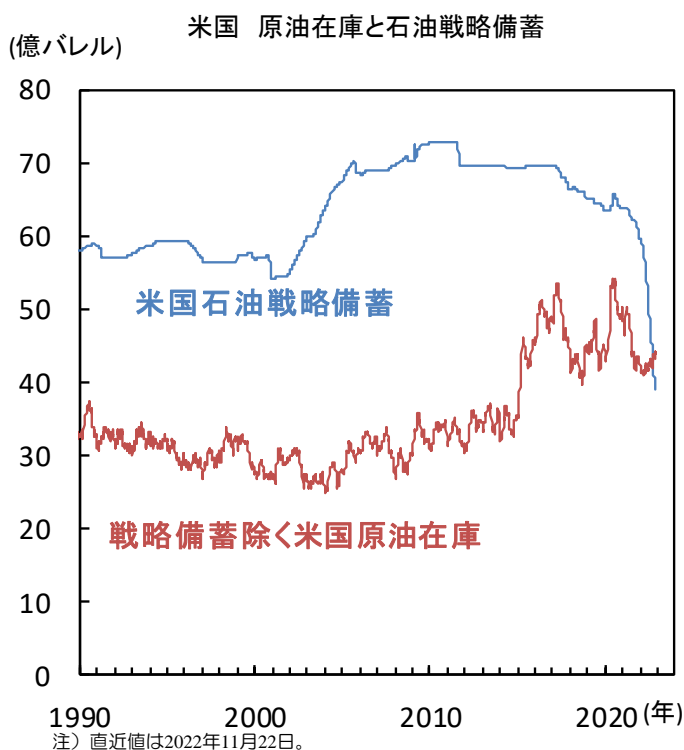
サウジアラビアの原油増産観測の報道や(その後同国は否定)、米国がベネズエラに対する経済制裁を一部緩和し同国の生産回復期待が高まったことなども価格下落に寄与しました。一方で米国の原油在庫は低水準にあり、石油戦略備蓄はそれを割り込んで低下しています(図2)。米国の原油生産も引き続き横ばいで推移(図3)。足元の原油価格下落でOPECプラスがさらなる減産に踏み切る可能性もあります。景気減速懸念と需給ひっ迫感の綱引きが予想され、当面価格はもみ合いになるとみます。(松本)

【図1】原油先物価格は一時昨年12月水準まで下落



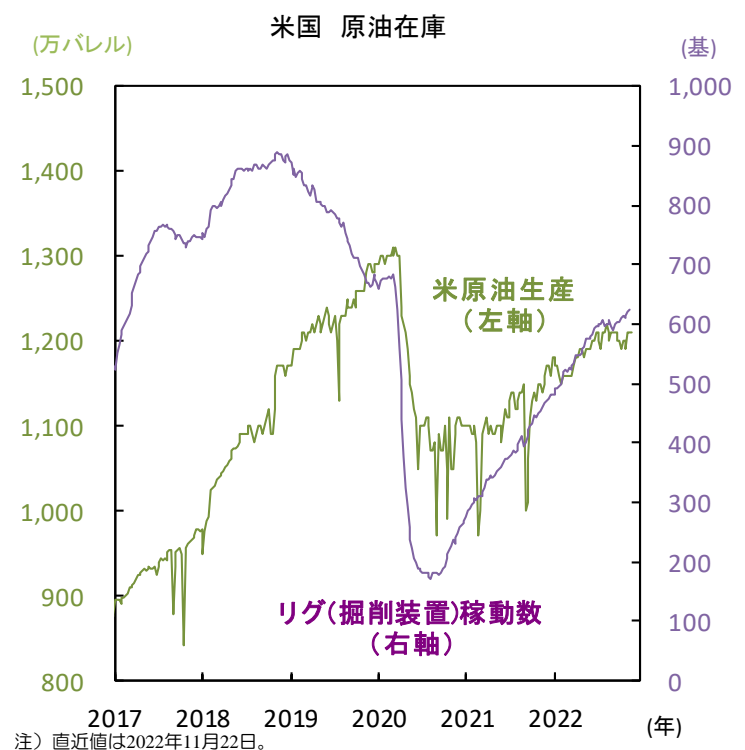
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】米国の石油戦略備蓄は低水準



出所) 米EIA、Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】米国の原油生産は横ばいで推移



出所) 米EIA、Refinitivより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2022年12月

注) 直近値は2022年11月28日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	10月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	10月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		28,162.83	27,587.46	2.09	米ドル		138.94	148.71	▲ 6.57	
	TOPIX		2,004.31	1,929.43	3.88	ユーロ		143.62	146.97	▲ 2.28	
米国	NYダウ(米ドル)		33,849.46	32,732.95	3.41	英ポンド		166.09	170.56	▲ 2.62	
	S&P500		3,963.94	3,871.98	2.38	カナダドル		102.91	109.14	▲ 5.71	
	ナスダック総合指数		11,049.50	10,988.15	0.56	オーストラリアドル		92.37	95.13	▲ 2.90	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		437.85	412.20	6.22	ニュージーランドドル		85.63	86.45	▲ 0.95	
ドイツ	DAX®指数		14,383.36	13,253.74	8.52	中国人民元		19.273	20.359	▲ 5.33	
英国	FTSE100指数		7,474.02	7,094.53	5.35	インドルピー		1.7014	1.7962	▲ 5.28	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,229.10	6,863.50	5.33	インドネシアルピア(100ルピア)		0.8836	0.9533	▲ 7.31	
香港	ハンセン指数		17,297.94	14,687.02	17.78	タイバーツ		3.8875	3.9062	▲ 0.48	
中国	上海総合指数		3,078.55	2,893.48	6.40	マレーシアリング		30.979	31.440	▲ 1.47	
インド	S&P BSE SENSEX指数		62,504.80	60,746.59	2.89	ブラジルリアル		25.891	28.708	▲ 9.81	
ブラジル	ボベスパ指数		108,782.15	116,037.08	▲ 6.25	メキシコペソ		7.191	7.500	▲ 4.12	
先進国	MSCI WORLD		2,668.44	2,547.72	4.74	南アフリカランド		8.097	8.124	▲ 0.33	
新興国	MSCI EM		930.77	848.16	9.74	トルコリラ		7.45	7.98	▲ 6.60	
新興アジア	MSCI EM ASIA		494.77	437.76	13.02	ロシアルーブル		2.2107	2.3586	▲ 6.27	

国債利回り		(単位:%)	直近値	10月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	10月末	騰落幅%
日本	10年物		0.251	0.246	0.005	米国	FF目標金利		4.00	3.25	0.75
米国	10年物		3.679	4.050	▲ 0.371	ユーロ圏	リファイナンスレート		2.00	2.00	0.00
ドイツ	10年物		1.992	2.150	▲ 0.158	英国	バンクレート		3.00	2.25	0.75
英国	10年物		3.125	3.523	▲ 0.398	カナダ	オーバーナイト・レート		3.75	3.75	0.00
カナダ	10年物		2.943	3.250	▲ 0.307	オーストラリア	キャッシュレート		2.85	2.60	0.25
オーストラリア	10年物		3.548	3.762	▲ 0.214	ニュージーランド	キャッシュレート		4.25	3.50	0.75
ニュージーランド	10年物		4.055	4.180	▲ 0.125	中国	1年物優遇貸付金利		3.65	3.65	0.00
インド	10年物		7.274	7.445	▲ 0.171	インド	レポレート		5.90	5.90	0.00
インドネシア	10年物		6.967	7.541	▲ 0.574	インドネシア	7日物リバース・レポ金利		5.25	4.75	0.50
ブラジル	10年物		13.570	11.905	1.665	ブラジル	SELIC金利誘導目標		13.75	13.75	0.00
メキシコ	10年物		9.210	9.860	▲ 0.650	メキシコ	オーバーナイト・レート		10.00	9.25	0.75
南アフリカ	10年物		10.275	10.860	▲ 0.585	南アフリカ	レポレート		7.00	6.25	0.75
トルコ	10年物		10.540	10.990	▲ 0.450	トルコ	1週間物レポ金利		9.00	10.50	▲ 1.50
ロシア	10年物		10.100	9.850	0.250	ロシア	1週間物入札レポ金利		7.50	7.50	0.00

リート		(単位:ポイント)	直近値	10月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	10月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,975.23	1,974.70	0.03	原油	WTI先物(米ドル)		77.24	86.53	▲ 10.74
米国	S&P米国REIT指数		1,500.54	1,477.37	1.57	金	COMEX先物(米ドル)		1,740.30	1,640.70	6.07
欧州	S&P欧州REIT指数		726.09	695.74	4.36	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		155.64	142.20	9.46
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		930.65	884.58	5.21	穀物	ブルームバーグ商品指数		47.66	49.67	▲ 4.05

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12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11月25日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	6.0	2.9	1.1				6.0	2.9	1.1	2.7
		海外先進国	5.2	▲ 2.4	▲ 12.1	6.4	▲ 2.0	▲ 13.6	0.5	▲ 0.0	7.0	6.3
		米国	4.3	▲ 4.1	▲ 14.8	4.3	▲ 4.1	▲ 14.8	▲ 1.6	▲ 2.1	5.9	5.3
		ユーロ圏	9.2	5.5	▲ 8.2	14.1	9.9	▲ 14.8	8.2	11.9	5.9	4.8
		新興国	8.8	▲ 4.8	▲ 17.4	11.6	▲ 5.7	▲ 22.4	5.7	▲ 3.8	▲ 1.8	▲ 0.3
	業種別	IT(情報技術)	3.7	▲ 8.0	▲ 24.3	4.3	▲ 7.9	▲ 25.3	▲ 1.6	▲ 5.9	▲ 4.6	▲ 5.3
		エネルギー	5.1	7.5	48.9	6.6	7.3	44.1	0.7	9.3	64.8	68.5
		素材	10.2	3.0	▲ 3.7	13.1	3.0	▲ 8.2	7.2	5.0	12.4	9.6
		ヘルスケア	5.3	3.5	0.6	6.6	3.9	▲ 1.6	0.7	5.8	19.1	14.6
		金融	8.7	4.4	▲ 7.9	10.7	4.4	▲ 11.0	4.8	6.4	9.6	11.0
リート	先進国				8.0	▲ 8.0	▲ 19.1	2.1	▲ 6.0	1.5	▲ 0.9	
	日本	5.2	▲ 1.9	▲ 1.8				5.2	▲ 1.9	▲ 1.8	▲ 2.0	
	米国	6.4	▲ 8.7	▲ 17.9	6.4	▲ 8.7	▲ 17.9	0.5	▲ 6.7	2.8	▲ 0.3	
	新興国				9.1	1.5	3.9	3.2	3.5	24.5	20.1	
国債	円ヘッジなし	日本	1.0	▲ 2.2	▲ 5.6				1.0	▲ 2.2	▲ 5.6	▲ 5.5
		海外先進国	2.6	▲ 2.8	▲ 13.1	4.8	▲ 1.5	▲ 16.3	▲ 1.2	0.5	4.3	3.9
		米国	2.6	▲ 3.0	▲ 11.5	2.6	▲ 3.0	▲ 11.5	▲ 3.3	▲ 1.0	9.1	8.8
		ユーロ圏	2.3	▲ 3.2	▲ 15.4	6.9	0.9	▲ 21.4	1.0	2.9	▲ 0.8	▲ 1.0
		オーストラリア	3.2	1.3	▲ 9.2	8.9	▲ 1.8	▲ 14.7	3.0	0.1	5.9	4.2
		新興国(現地通貨)				6.6	▲ 0.2	▲ 12.7	0.7	1.7	8.0	6.8
		新興国(米ドル)				8.3	▲ 1.5	▲ 17.9	2.4	0.5	2.8	2.3
	円ヘッジあり	海外先進国							2.1	▲ 3.5	▲ 13.2	▲ 13.2
		新興国(米ドル)							7.5	▲ 3.1	▲ 20.6	▲ 21.3
	物価連動国債	先進国				4.9	▲ 4.9	▲ 19.7	▲ 1.1	▲ 2.9	0.9	0.8
新興国					2.2	▲ 1.7	5.0	▲ 3.7	0.3	25.7	24.1	
社債	投資適格	先進国				6.0	▲ 1.6	▲ 16.0	0.1	0.4	4.7	4.1
		日本	0.2	▲ 0.6	▲ 1.6				0.2	▲ 0.6	▲ 1.6	▲ 1.6
		米国	5.3	▲ 2.8	▲ 14.7	5.3	▲ 2.8	▲ 14.7	▲ 0.6	▲ 0.8	6.0	5.6
		欧州	3.0	▲ 2.4	▲ 12.4	7.7	1.8	▲ 18.7	1.1	3.8	▲ 0.6	▲ 1.9
		新興国(米ドル)				3.7	▲ 2.7	▲ 15.0	▲ 2.2	▲ 0.7	5.7	5.6
	ハイ・イールド	先進国				5.2	▲ 0.3	▲ 12.7	▲ 0.7	1.7	8.0	7.2
		米国	3.0	▲ 1.4	▲ 9.2	3.0	▲ 1.4	▲ 9.2	▲ 2.9	0.5	11.4	10.3
		欧州	5.3	0.2	▲ 9.7	10.1	4.5	▲ 16.1	3.4	6.4	2.1	0.5
		新興国(米ドル)				6.9	▲ 1.9	▲ 17.5	1.0	0.1	3.1	3.7
		転換社債	先進国				3.1	▲ 2.6	▲ 17.1	▲ 2.8	▲ 0.6	3.5
	新興国				▲ 3.4	▲ 11.2	▲ 17.0	▲ 9.3	▲ 9.2	3.7	▲ 0.7	
商品	総合				2.2	▲ 6.6	12.8	▲ 3.7	▲ 4.6	33.4	38.7	
	金				6.2	▲ 0.1	▲ 2.0	0.3	1.9	18.6	16.7	
	原油				▲ 9.2	▲ 14.0	13.9	▲ 15.1	▲ 12.0	34.6	39.5	
他	MLP				3.5	0.8	30.7	▲ 2.4	2.8	51.3	56.4	
	バンクローン				1.6	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 4.4	1.8	19.9	19.9	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場の同合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。
 株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD
 リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）
 国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified
 国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）
 物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス
 社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index
 社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index
 転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index
 商品・金・原油: ブルームバーグ商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index
 出所） MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2022年12月

● 2022年12月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
11/28	29	30	12/1	2
(欧) 10月 マネーサプライ (M3)	(日) 10月 労働関連統計 (日) 10月 小売売上高 (米) 9月 S&P170777 ケース・シテ住宅価格指数 (米) 11月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 11月 ユーロ圏景況感指数 (豪) 10月 住宅建設許可件数 (中) 11月 製造業PMI (政府) (中) 11月 非製造業PMI (政府)	(日) 10月 鉱工業生産 (速報) (米) 11月 ADP雇用統計 (米) 10月 卸売在庫 (速報) (米) 7-9月期 実質GDP (2次速報) (米) 11月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 10月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (独) 11月 失業者数	(日) 11月 新車販売台数 (日) 11月 消費者態度指数 (米) 10月 個人所得・消費 (米) 10月 建設支出 (米) 11月 ISM製造業景気指数 (欧) 10月 失業率 (中) 11月 製造業PMI (財新) (伯) 7-9月期 実質GDP	(日) 11月 マネタリーベース (米) 11月 労働省雇用統計 (独) 10月 貿易統計 (伯) 10月 鉱工業生産
5	6	7	8	9
(米) 10月 製造業受注 (確報) (米) 11月 ISMサービス業景気指数 (欧) 11月 サービス業PMI (速報) (欧) 12月 Sentix投資家信頼感指数 (仏) 10月 鉱工業生産 (英) 11月 新車登録台数	(日) 10月 家計調査 (日) 10月 毎月勤労統計 (米) 10月 貿易収支 (独) 10月 製造業受注 (豪) 金融政策決定会合	(日) 10月 景気先行指数 (欧) 7-9月期 実質GDP(確報) (独) 10月 鉱工業生産 (豪) 7-9月期 実質GDP (加) 金融政策決定会合 (中) 11月 貿易統計	(日) 7-9月期 実質GDP(確報) (日) 10月 経常収支 (日) 11月 銀行・信金貸出動向 (日) 11月 倒産件数 (日) 11月 景気ウォッチャー (英) 11月 RICS住宅価格 (伯) 10月 小売売上高	(日) 11月 マネーストック (米) 11月 生産者物価 (米) 10月 卸売在庫 (確報) (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (中) 11月 生産者物価 (中) 11月 消費者物価 (伯) 11月 消費者物価 (IPCA)
12	13	14	15	16
(日) 11月 国内企業物価 (日) 11月 工作機械受注 (米) 11月 月次財政収支 (英) 10月 鉱工業生産 (印) 10月 鉱工業生産	(米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~14日) (米) 11月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 11月 消費者物価 (欧) 12月 ZEW景況感指数 (独) 12月 ZEW景況感指数 (伊) 10月 鉱工業生産 (英) 10月 失業率 (ILO基準) (豪) 12月 消費者信頼感指数 (豪) 11月 NAB企業景況感指数	(日) 日銀短観(12月調査) (日) 10月 機械受注 (米) 11月 輸出入物価 (米) パウエルFRB議長記者会見 (欧) 10月 鉱工業生産 (英) 11月 消費者物価 (英) 11月 生産者物価	(日) 11月 貿易統計 (日) 10月 第3次産業活動指数 (米) 12月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 11月 小売売上高 (米) 11月 鉱工業生産 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (欧) EU首脳会議(~16日) (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 11月 雇用統計 (中) 11月 鉱工業生産 (中) 11月 小売売上高 (中) 11月 都市部固定資産投資	(英) 12月 Gfk消費者信頼感指数 (英) 11月 小売売上高
19	20	21	22	23
(日) 日銀金融政策 決定会合(~20日) (米) 12月 NAHB住宅市場指数 (独) 12月 ifo景況感指数	(日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 11月 住宅着工・許可件数 (欧) 12月 消費者信頼感指数	(米) 11月 中古住宅販売件数 (米) 12月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 1月 Gfk消費者信頼感指数 (豪) 11月 景気先行指数	(米) 7-9月期 実質GDP(確報) (米) 11月 景気先行指数 (英) 7-9月期 実質GDP(確報)	(日) 11月 消費者物価 (全国) (米) 11月 耐久財受注 (米) 11月 製造業受注 (速報) (米) 11月 個人所得・消費 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (米) 11月 新築住宅販売件数
26	27	28	29	30
(日) 11月 企業向けサービス価格	(日) 11月 労働関連統計 (日) 11月 小売売上高 (米) 11月 卸売在庫 (速報) (米) 10月 S&P170777 ケース・シテ住宅価格指数	(日) 11月 鉱工業生産 (速報) (米) 11月 中古住宅販売 仮契約指数	(欧) 11月 マネーサプライ (M3)	(米) 12月 シカゴ購買部協会 景気指数 31 (中) 12月 製造業PMI (政府) (中) 12月 非製造業PMI (政府)

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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11月29日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性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