

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2023年1月



01 2022年の振り返り

29 市場データ一覧

03 世界経済・金融市場見通し

30 主要金融資産のパフォーマンス

05 各国経済見通し

31 主要な政治・経済日程

19 市場見通し

## ① 2022年の振り返り

2023年1月

## 世界経済

## 前半：ロシアのウクライナ侵攻に衝撃走る

2022年前半の世界経済は、新型コロナ・オミクロン変異株感染拡大の一巡に胸をなでおろす間もなく、2月のロシアによるウクライナ侵攻が発生し激震が走りました。世界的な感染拡大による供給制約圧力が残るなか、世界有数のエネルギー大国ロシアと穀物輸出国ウクライナからの供給途絶リスクが意識され、原油や小麦など資源価格が急騰、世界各国でインフレに拍車がかかりました。

## 後半：景気減速が進み、インフレは鈍化へ

年後半に入り、主要国はインフレ加速に直面、米国では急速かつ大幅な金融引き締めに伴う金利上昇、欧州ではロシア制裁に伴う天然ガス供給不安、中国では政府のかたくななゼロコロナ政策が重しとなり景気減速が続きました。一方、世界的な感染収束に伴う供給網正常化に加え、ウクライナ戦争後の資源高が一服し、年終盤にかけインフレ頭打ちの兆候が確認されました。（瀧澤）

## 金融市場

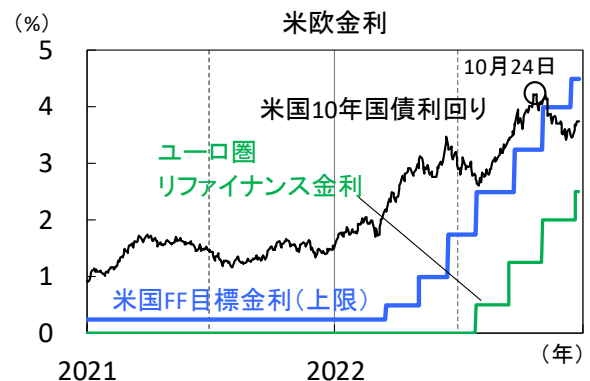
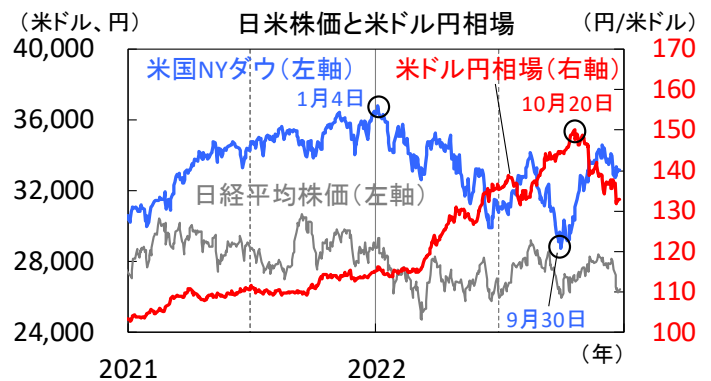
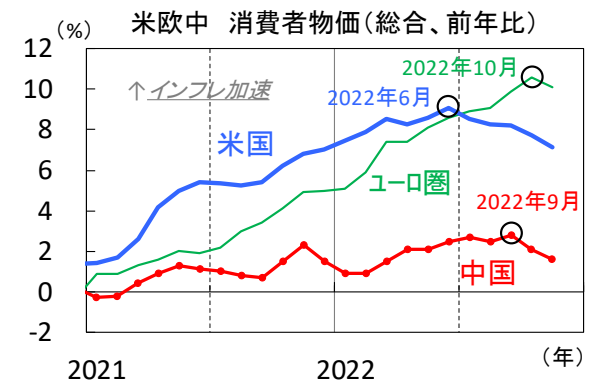
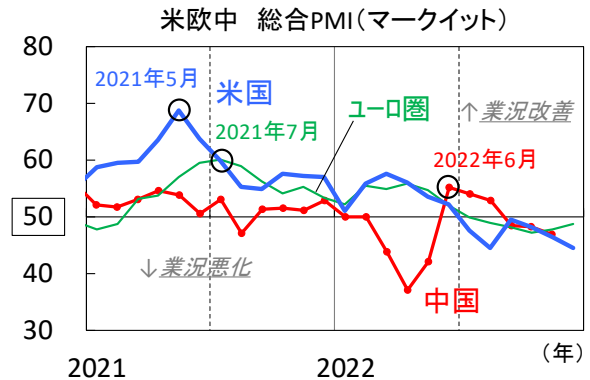
## 前半：米国金融引き締めを警戒し株安が加速

2022年前半の金融市場は年明け早々、米国の利上げ開始観測が高まり、リスク選好一色だった2021年から一転、リスク回避の流れとなりました。3月に米国が利上げに踏み切ると、世界的な金利上昇が進み株価は下落基調を強めました。各国中銀がインフレ沈静化に躍起となるなか、米国の急速かつ大幅な利上げを背景に、為替市場では米ドル独歩高の様相が強まり円安が加速しました。

## 後半：米欧の景気後退リスク意識した相場に

年後半は、7月にユーロ圏が利上げを開始、世界同時利上げの様相となるなか、米国で景気後退の予兆とされる長短金利逆転が定着、景気・企業業績見通しが慎重化し株式は上値の重い展開でした。米国のインフレが頭打ちに転じると、2023年の米利上げ休止や利下げ転換の思惑が浮上、株式市場は底固めの兆しを見せつつも、景気の先行き不安は拭えず一進一退が続きました。（瀧澤）

【図】2022年は高インフレに直面した世界経済、高速利上げという突風にさらされた金融市場



注) 直近値は総合PMIが2022年12月(中国は同年11月)、消費者物価が同年11月、日米株価・米ドル円相場・米欧金利が2022年12月26日時点。

出所) マークイット、Refinitivより当社経済調査室作成

## ① 2022年の振り返り

2023年1月

## ● 2022年の主な出来事

		ウクライナ情勢	その他政治・経済関連	
1月			15日	トンガ沖で大規模噴火
2月	10日	ロシア(露)がベラルーシと合同軍事演習開始	4日	中露首脳会談(北京)で中露共同声明を発表
	21日	プーチン大統領がウクライナ東部(親露派2地域)の独立承認	4日	北京冬季五輪開幕(20日閉幕)
	24日	露がウクライナ侵攻開始	22日	独シヨルト政権が露からの天然ガスパイプライン「ノルドストリーム2」のプロジェクト承認停止
	24日	ウクライナのゼレンスキー大統領が全土に戒厳令発令		
	26日	米欧英加がSWIFTからの露の一部銀行排除で合意		
	28日	露・ウクライナ停戦交渉(第1回)		
3月	2日	国連総会緊急会合が露のウクライナ侵攻非難の決議採択	1日	国際エネルギー機関(IEA)加盟国が石油備蓄協調放出で合意
	3日	露・ウクライナ停戦交渉(第2回)	9日	韓国大統領選で野党の尹錫悦(ユン・ソンニョル)氏勝利
	4日	露軍がウクライナ南部ザポリージャ原発を制圧	16日	FRBが利上げ開始(+0.25%)
	7日	露・ウクライナ停戦交渉(第3回)		
	14日	露・ウクライナ停戦交渉(第4回)		
	15日	チェコ・スロベニア・ポーランド首脳がキーウ訪問		
	25日	米バイデン大統領がポーランド訪問		
	29日	露・ウクライナ停戦交渉(第5回)		
4月	2日	露軍がウクライナ首都キーウから撤退	8日	IEA加盟国が石油備蓄協調放出で合意
	8日	EUが露産石炭の禁輸開始		
	7日	国連人権理事会が露の理事国資格停止の決議採択		
	9日	英ジョンソン首相がキーウ訪問		
	14日	露黒海艦隊「モスクワ」沈没		
	27日	露がポーランドとブルガリアへのガス供給停止		
5月	9日	露の対独戦勝記念日(プーチン大統領演説)	4日	FRBが利上げ幅拡大(+0.50%)
	9日	米国の武器貸与法(レンドリース法)を81年ぶりに復活	18日	フィンランドとスウェーデンがNATO加盟を申請
	20日	露国防相がマリウポリ完全制圧を表明	23日	バイデン大統領がIPEF(インド太平洋経済枠組み)設立発表
	22日	ウクライナ議会が戒厳令と総動員令を90日間延長	26日	中国外相が太平洋島しょ国8カ国訪問へ
6月	3日	EUが露産原油の禁輸決定	1日	FRBが量的引き締め(QT)開始
	16日	独伊首脳がキーウ訪問	2日	OPECプラスが7月からの原油減産措置縮小で合意
	17日	英ジョンソン首相が2回目のキーウ訪問	15日	FRBが利上げ幅拡大(+0.75%)
	30日	ウクライナが黒海西岸のズミイヌイ島奪還	19日	コロンビア大統領選で左派ペトロ氏勝利(初の左派政権へ)
7月	11日	露が保守点検を理由に天然ガス海底パイプライン「ノルドストリーム1」のガス供給停止	7日	英ジョンソン首相が辞任
	22日	露・ウクライナ・トルコ・国連がウクライナ産穀物輸出再開で合意	8日	安倍元首相銃撃事件
			15日	バイデン大統領がサウジアラビア訪問
			21日	伊ドラギ首相辞任
			21日	ECBが利上げ開始(+0.50%)
8月	5日	ザポリージャ原発砲撃事件	2日	米ペロシ下院議長が台湾訪問
	9日	クリミア半島の露軍基地で大規模爆発	3日	OPECプラスが9月からの原油小幅増産で合意
	15日	ウクライナ議会が戒厳令と総動員令の90日間延長で可決	4日	中国人民解放軍が台湾周辺で大規模軍事演習開始
	31日	露が保守点検を理由に「ノルドストリーム1」のガス供給停止		
9月	10日	ウクライナ軍が東部ハルキウ州要衝イジューム奪還	5日	OPECプラスが10月からの小幅減産で合意
	21日	プーチン大統領が部分動員令発動	6日	英トラス前外相が首相就任
	23日	露がウクライナ東部2州(ドネツク、ルハンシク)、南部2州(ザポリージャ、ヘルソン)の4州で露編入を問う住民投票開始	8日	ECBが利上げ幅拡大(+0.75%)
	26日	「ノルドストリーム」爆破事件	12日	アルメニアとアゼルバイジャンが国境地域で軍事衝突
	30日	プーチン大統領が上記4州併合を宣言	14日	キルギスとタジキスタンが国境地域で軍事衝突
			15日	中露首脳会談(ウズベキスタン)
			17日	中印露など上海協力機構がイランの正式加盟を承認
			22日	日本が24年ぶりに為替介入実施(円買いドル売り)
			23日	英トラス政権の減税計画発表、英金利急騰・債券急落
			25日	伊総選挙で極右政党「イタリアの同胞」が第1党に
10月	6日	EUが露産原油価格の上限設定で合意	5日	OPECプラスが11月からの減産幅拡大で合意
	8日	クリミア大橋爆破事件	12日	G7声明「金融引き締めペースを適切に調整」
	12日	国連総会緊急会合で露による4州併合非難の決議採択	20日	英トラス首相辞任、スナク元財務相が首相就任
	19日	プーチン大統領が上記4州に戒厳令発令	21日	日本が為替介入実施
	29日	露がウクライナ穀物輸出合意の無期限停止を表明	22日	伊メローニ首相就任(初の女性首相)
			22日	中国共産党大会閉幕、習近平国家主席の3選が確実に
11月	2日	露が上記穀物輸出合意に復帰	1日	イスラエル総選挙でネタニヤフ元首相が政権復帰へ
	7日	ゼレンスキー大統領が停戦交渉再開条件を提示	8日	米中間選挙で民主党が上院で過半数確保も下院で過半数割れ
	9日	露軍がヘルソン州ドニエプル川西岸から撤退	11日	中国がゼロコロナ政策の一部緩和を発表
	14日	国連総会が露への損害賠償要求の決議採択	14日	米中首脳が初の対面会談(インドネシア)
	15日	ポーランド(ウクライナ国境付近)にミサイル着弾	20日	トルコがシリア・イラク北部に空爆実施
	16日	ウクライナ議会が戒厳令と総動員令の90日間延長で可決	26日	米がベネズエラへの経済制裁を一部緩和
	20日	露がイラン製ドローンの国内製造で合意していたことが判明	26日	中国各地でゼロコロナ政策への抗議デモが発生
	下旬	露がウクライナ電力インフラへの集中攻撃開始		
12月	5日	ウクライナが露国内2カ所の空軍基地をドローン攻撃	7日	中国がゼロコロナ政策の大規模緩和を発表
	19日	EUが露産天然ガス価格上限導入のメカニズムで合意	8日	習近平国家主席がサウジアラビア訪問
	19日	露がベラルーシと合同軍事演習開始	14日	FRBが利上げ幅縮小(+0.50%)
	21日	ゼレンスキー大統領が電撃訪米し米議会前で演説	15日	ECBが利上げ幅縮小(+0.50%)
			20日	日銀が長期金利の許容変動幅を拡大(±0.50%)

注) FRB: 連邦準備理事会、ECB: 欧州中央銀行、EU: 欧州連合、G7: 主要7カ国、OPEC: 石油輸出国機構、SWIFT: 国際銀行間通信協会。

2022年12月27日時点の情報に基づく。

出所) 各種情報より当社経済調査室作成



## ② 世界経済・金融市場見通し

2023年1月

## 世界経済

## 景気は減速続くも、過度な悲観論はやや後退

主要国景気の減速が続いています。直近12月のS&Pグローバル総合PMI速報を見ると、米国が44.6と6カ月連続で業況改善・悪化の節目50を割り込み、3カ月連続低下となりました。ユーロ圏も48.8と6カ月連続で50割れとなるも、直近は2カ月連続上昇と一時期に比べ景気悲観論は薄らいだ印象です。対ロシア制裁に伴う天然ガスの供給不安や価格高騰懸念が和らいだ点も寄与した模様です。

## 2023年見通し：米欧減速のなか中国が鍵に

2023年の米欧ではインフレ鈍化を受け、利上げペース減速が見込まれますが、これまでの累積的な利上げがもたらす内需下押し圧力は残りそうです(図1)。年初にはロシアの大規模攻撃再開の可能性も浮上、資源価格が再び不安定化しインフレ沈静化が遅れば、景気低迷が長引くリスクもあります。ゼロコロナの大幅緩和に動いた中国の経済正常化が順調に進むかも焦点です。(瀧澤)

## 金融市場

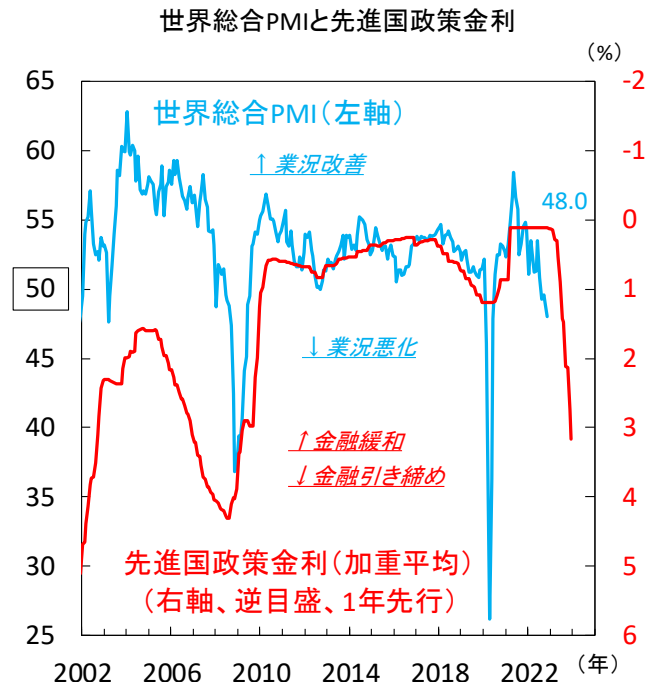
## 12月は再びリスク回避相場に

12月の金融市場はリスク回避的な流れとなりました。インフレ鈍化の兆候という朗報はあったものの、米連邦公開市場委員会(FOMC)や欧州中銀(ECB)理事会から、当面の利上げ継続への意思が示されたことに加え、日銀が予想外の金融政策修正に動いたことで、金融市場の動揺は続きました。中国での新型コロナウイルス感染急増も重なり、株式市場は上値の重い展開を強いられました。

## 2023年見通し：リスク選好復活には時間も

2023年は米大統領選挙前年に当たります。過去の経験則では、与党が本選勝利に向け景気対策に本腰を入れるため、株価が相対的に強含む傾向があります(図2)。ただし、2011年(世界急回復一巡や米債務不履行懸念)や2015年(中国景気不安や米利上げ開始)など例外もあります。米国が深刻な景気後退を回避し、中国景気回復が定着するかがリスク選好復活の鍵といえます。(瀧澤)

【図1】2022年の大幅利上げの影響は軽視できず、2023年の世界経済は耐久力問われる展開に



【図2】米国株の経験則「米大統領選挙前年は堅調」、米高金利維持・中国景気低迷下でも有効か？

米大統領任期サイクルで見た米国株式の騰落状況  
(S&P500、1950～2021年)

	1年目	2年目	3年目	4年目
	就任年	中間選挙年	大統領選挙前年	大統領選挙年
上昇回数	11	11	16	15
下落回数	7	7	2	3
騰落率平均%	7.9	6.0	16.8	7.3
直近2回(上)	1981年	2002年	2011年	2000年
下落年	▲9.7	▲23.4	▲0.0	▲10.1
直近2回(下)	2001年	2018年	2015年	2008年
下落率%	▲13.0	▲6.2	▲0.7	▲38.5

注) 現バイデン政権では2021～2024年が上記1～4年目に該当。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ② 世界経済・金融市場見通し

2023年1月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2020年	2021年	2022年	2023年
日本	▲ 4.5	2.1	1.3	1.3
米国	▲ 2.8	5.9	1.8	0.2
ユーロ圏	▲ 6.1	5.3	3.3	▲ 0.4
オーストラリア	▲ 1.9	5.2	3.6	1.8

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国	2.2	8.4	2.9	4.8
インド	▲ 6.6	8.7	7.0	6.0
ブラジル	▲ 3.3	5.0	2.9	0.5
メキシコ	▲ 8.0	4.7	2.8	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)	26,448	25,500-29,500
TOPIX	1,910	1,800-2,080

(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)	33,242	29,500-35,500
S&P500	3,829	3,550-4,250
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	428	380-440
ドイツDAX®指数	13,995	12,000-14,500

債券  
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	0.462	0.0-0.5
米国	3.849	3.0-4.2

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.516	1.7-2.7
オーストラリア	3.846	3.0-4.2

## 為替(対円)

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	133.48	128-142
ユーロ	142.00	138-152
オーストラリアドル	89.82	87-97
ニュージーランドドル	83.76	80-90

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.6113	1.56-1.76
メキシコペソ	6.845	6.20-7.40
ブラジルレアル	25.213	23.5-27.5

## 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	1,893	1,700-2,000

(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	1,487	1,300-1,560

## 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)	79.53	70-90

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2022年12月27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

## ③ 各国経済見通しー日本

2023年1月

## 日本経済

2023年前半は景気減速の懸念、  
物価高と新型コロナ感染拡大が重し

## 景気の先行き不透明感が高まる

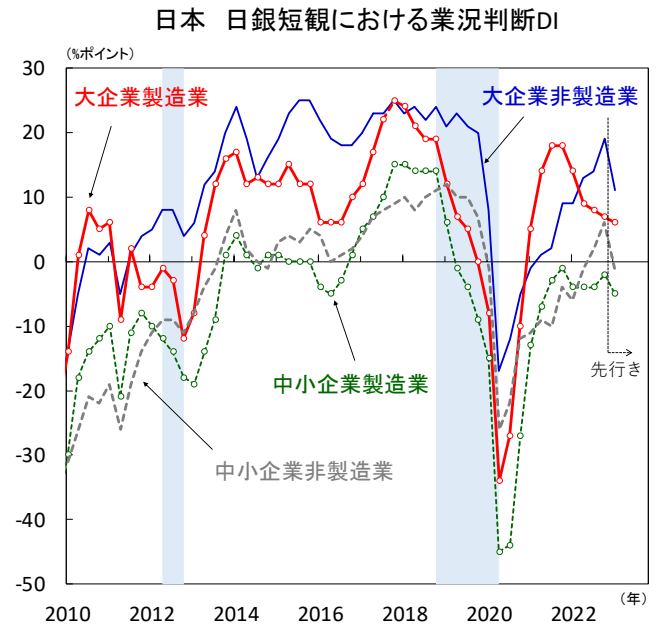
12月日銀短観では大企業製造業の業況判断DIが悪化した一方で大企業非製造業は改善しました(図1)。製造業では円安の影響で加工業種は改善するも、資源価格下落を受けて素材業種が悪化、非製造業では経済再開による消費急回復から宿泊・飲食サービスや対個人サービスが大幅に改善しました。11月鉱工業生産は3カ月連続で減少しており(図2)、足元では供給制約の改善で自動車工業が持ち直す一方で電子部品・デバイスの落ち込みが目立っています。欧米や中国など海外需要鈍化の影響が顕在化し10-12月期生産は2四半期ぶりに減少する見込みです。

先行きの業況判断は広範な業種が悪化を見込んでおり、人流回復や政策支援で消費が正常化する一方で、世界経済の不透明感が高まっているとみられます。アジア主体で新型コロナ感染が急増しており、日本でも第8波が到来しています(図3)。2023年前半はアジアでの感染拡大や世界経済の減速から輸出には下振れリスクがあり、国内でのサービス消費回復の持続力が注目されます。

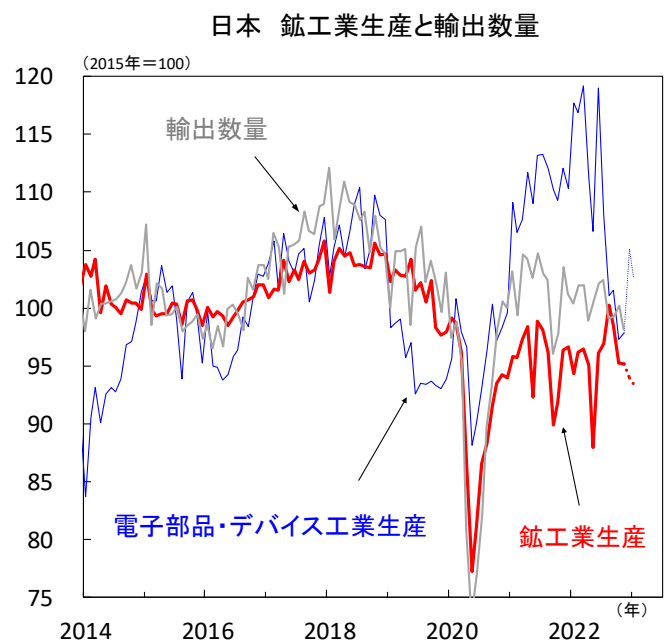
## 個人消費は堅調だが物価高の影響が懸念

10月の実質消費支出はコロナ感染状況が比較的落ち着いていた事に加え、全国旅行支援がサービス消費の回復を促し増加しました(図4)。宿泊者数は回復しており、入国制限の緩和で11月に訪日外国人客数が急増するなど外国人客の寄与拡大も期待されます。一方、現金給与総額は実質値が前年割れとなっています。消費は引き続きサービス支出がけん引し底堅いとみられますが、実質賃金が減少しているため、物価高により消費者マインドが一段と悪化すれば消費回復が遅れる可能性があります。

11月の消費者物価前年比は加速するも小幅にとどまりました(図6)。食料価格の押し上げ寄与が拡大する一方、エネルギーの寄与は縮小し、全国旅行支援の影響で教養娯楽サービスは下落方向に寄与しました。政策対応による電気・ガス代の値下げの影響を除けば、円安により食品価格が物価を押し上げる見込みですが、為替市場の円高反転を考慮するとインフレ率は徐々に鈍化するとみられ2023年はインフレ率低下が期待されます。(向吉)

【図1】業況感是非製造業が改善、製造業が悪化、  
しかし先行きは幅広く悪化

注) 直近値は2022年12月。業況判断DIは「良い」-「悪い」。網掛けは景気後退期。出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】鉱工業生産は3カ月連続で減少、  
伸び悩む輸出とハイテク関連の生産

注) 直近値は2022年11月。同年12月-2023年1月は製造工業生産予測の伸び(鉱工業生産のみ12月は補正值)で延長。

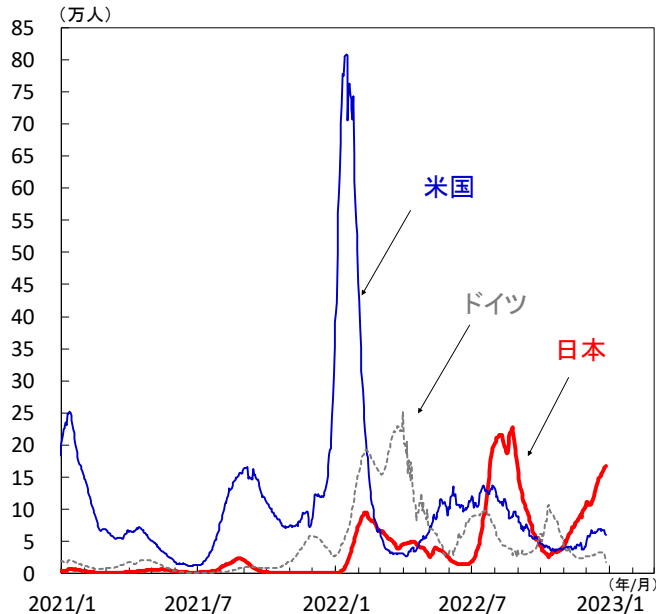
出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

## ③ 各国経済見通し－日本

2023年1月

【図3】欧米では新型コロナの感染拡大は抑制、  
一方、日本では感染第8波が急拡大中

日米独 新型コロナウイルスの新規感染者数

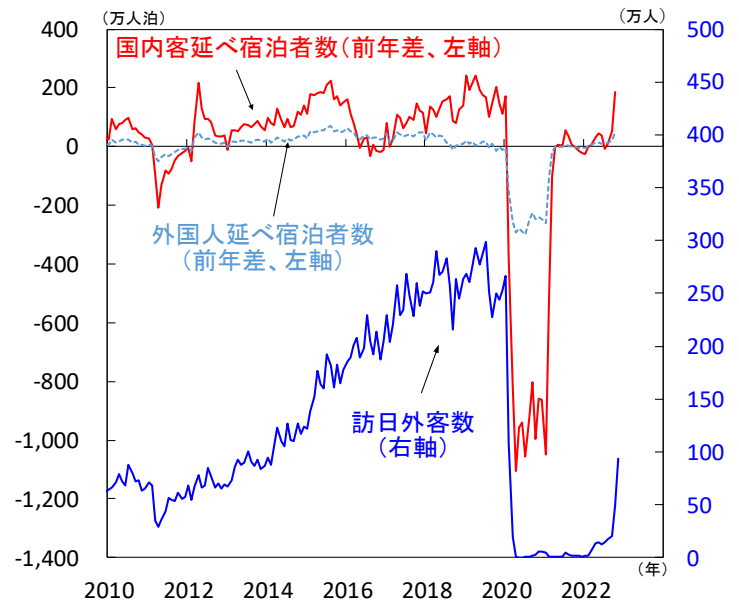


注) 直近値は2022年12月27日。7日移動平均。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図5】政府の旅行支援策で延べ宿泊者数は回復の動き、  
入国制限緩和による訪日外国人の増加も寄与

日本 延べ宿泊者数と訪日外客数

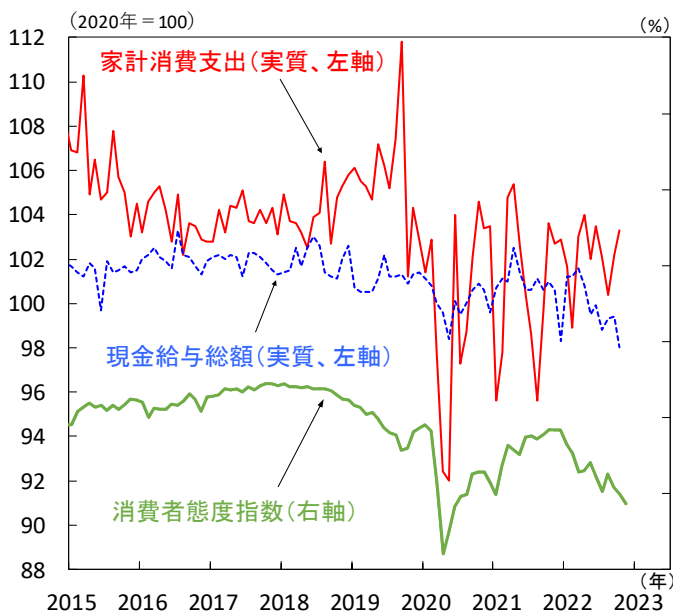


注) 直近値は訪日外客数が2022年11月、延べ宿泊者数が同年10月。

出所) 観光庁、日本政府観光局より当社経済調査室作成

【図4】個人消費は底堅い動きが継続、  
しかし実質賃金の減少や消費者心理悪化が圧迫要因

日本 実質消費支出、実質賃金と消費者態度指数

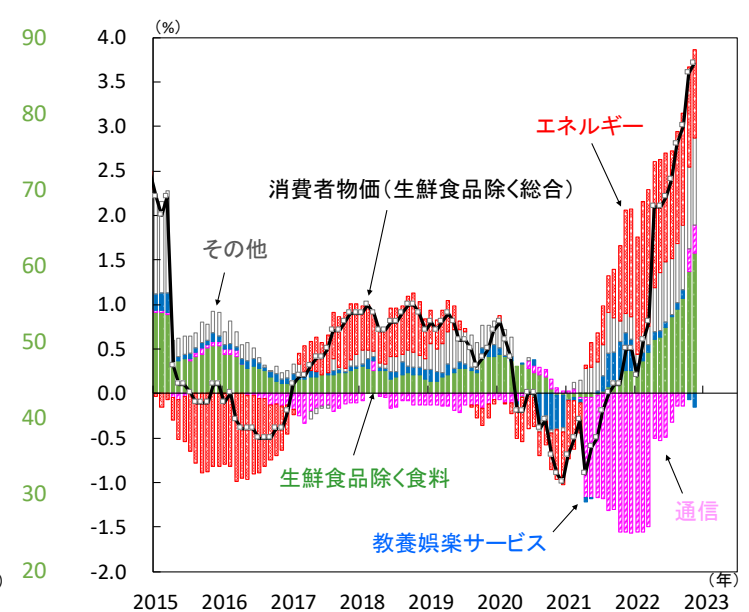


注) 直近値は消費者態度指数が2022年11月、その他は同年10月。

出所) 総務省、厚生労働省、内閣府より当社経済調査室作成

【図6】消費者物価前年比は緩やかな伸びに、  
食品価格の上昇響くも、エネルギーの押し上げ幅は縮小

日本 消費者物価(生鮮食品除く)前年比と要因分解



注) 直近値は2022年11月。対象は全国。

出所) 総務省より当社経済調査室作成



## ③ 各国経済見通し－米国

2023年1月



## 米国経済

## 2023年の米景気－焦点は家計の貯蓄行動

## インフレと金融政策の闘いに翻弄された2022年

2022年は、S&P500株価指数が約▲20%、ナスダック総合指数も▲30%超下がり、10年国債利回りは2021年末の1.5%から3.8%へ上昇しました。ドル円は\$1=115円から133円へ上昇しました。2022年のマーケットは、インフレと金融政策との闘いに翻弄された、そんな一年でした。

主要インフレ指標である個人消費支出デフレーター（PCE）は前年比+5.5%（11月）に、対峙する政策金利も4.5%（上限）と、共に想定を超え上昇しました（図1）。

2023年、マーケットの焦点は引き続きインフレと米景気の行く末でしょう。その案内人は米連邦準備理事会（FRB）です。そして、彼らの行動はインフレ次第です。

そのインフレは、2022年6月にピークを打ち軟化中ですが、その水準に満足する人は少ないでしょう（図2）。そしてそのインフレ、どうもまだしぶとさが残る様です。

## インフレは粘着、景気は家計の貯蓄行動がカギ

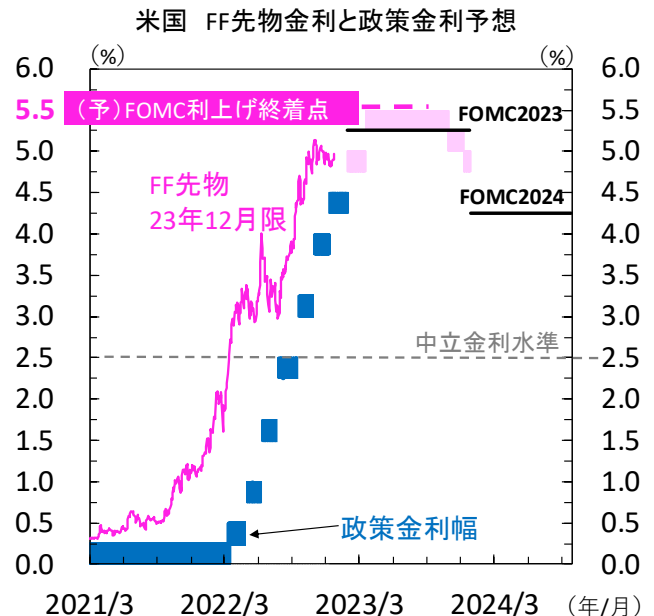
特に原油価格には下方硬直性が残るとみえています。まずは供給側の減産圧力が、また、地球温暖化対策は原油供給の弾力性低下を生み、長期上昇圧力となるでしょう。

また、サービス業中心に高止まる賃金上昇率もインフレに粘着性を与えます。今や前年比+5.0%（7-9月期）も伸びる雇用コスト抑制に必要な包括的政策金利（量的金融引き締め等を加味した政策金利）は非現実的な水準（図3）、インフレ沈静化は「絵に描いた餅」かの様です。

もっとも、離職率低下はFRBに朗報です。高い離職率は人員充足の賃上げを誘発する傾向があります（図4）。足元の軟化が続き長期平均の2.2%に収れんすれば、賃金上昇率もインフレ沈静化の合格圏（生産性上昇トレンドと整合的な約4%以下）への早期減速も可能とみられます。

一方景気の先行きは、実質GDPの約7割を占める個人の消費と彼らの貯蓄行動が焦点とみえています。これまで消費を支えた約2兆ドル（4-6月期）もの過剰貯蓄は既に消失したかも知れません（図5）。そう仮定すると、家計の次の行動は、貯蓄の再構築か？あるいは消費の加速？（図6）。さて、2023年の米景気はいずこに？（徳岡）

【図1】政策金利幅は4.25-4.5%と想定を超える上昇

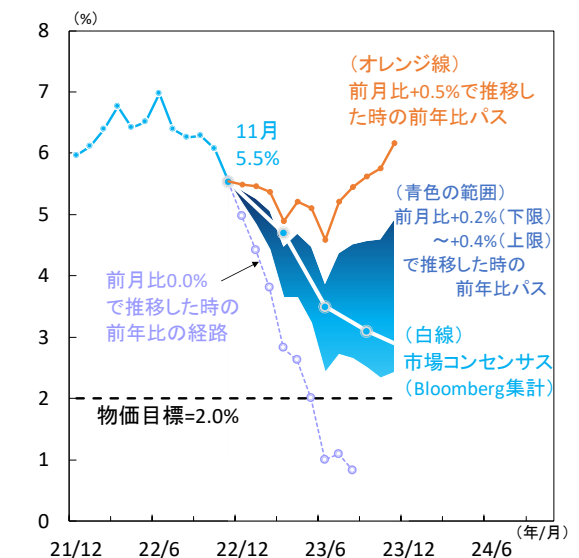


注) FF先物（市場参加者の予想する将来の政策金利水準とした）の直近値は2022年12月27日。黒直線（FOMC2023/FOMC2024）は、2022年12月時点におけるFOMC参加者の政策金利（各年末）予想（中央値が示唆する上限値）。（予）は三菱UFJ国際投信予想。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】インフレは下がってもまだ高い

## 米個人消費支出デフレーター（総合）前年比（前月比から想定される前年比パス）



注) 直近値は2022年11月。

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

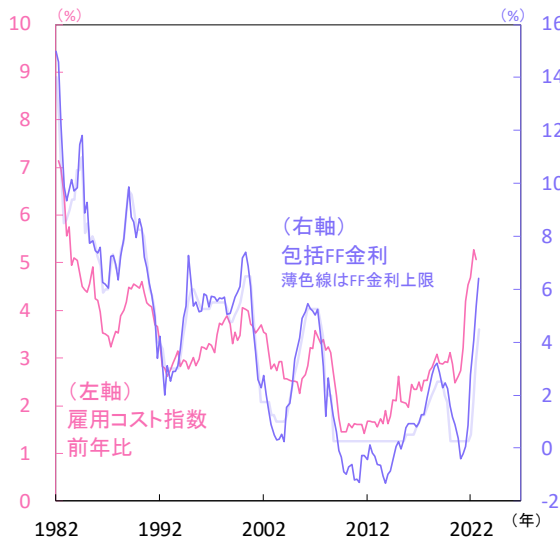


## ③ 各国経済見通し－米国

2023年1月

【図3】金融引き締めはもはや効かないのか？

包括FF金利と雇用コスト指数

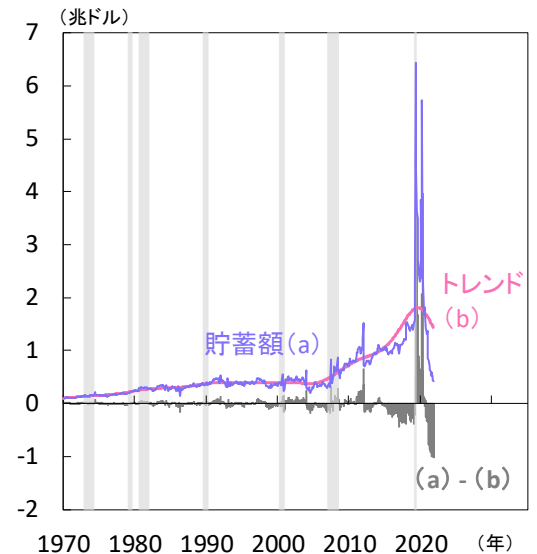


注) 直近値は、包括FF金利は2022年11月、実勢の政策金利は同年12月27日、雇用コスト指数前年比は同年7-9月期。包括FF金利は、量的金融緩和縮小による金融引き締め効果等を加味した実際の政策金利の代替値としてサンフランシスコ連銀が試算。

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】トレンドかい離分≒過剰貯蓄は  
足元だいぶ減少しているかもしれない

米家計 貯蓄額とそのトレンド



注) 直近値は2022年11月。トレンドはHPフィルターにて算出。網掛けは景気後退期。

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

【図4】離職率の上昇は賃上げ要因

米平均時給(前年比)と離職率



注) 直近値は、平均時給は2022年11月、離職率は同年10月。

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

【図6】家計の消費性向はこのまま高止まりか？  
あるいは家計は予備的貯蓄に走るか？

米国 消費性向と実質個人消費支出



注) 実質消費性向は、貯蓄額を個人消費支出デフレーターで実質化して表示。直近値は2022年11月。

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

## ③ 各国経済見通し－欧州

2023年1月

## 欧州経済

過度な先行き悲観は後退、2023年の  
ユーロ圏景気は小幅な低迷に留まれるか

## より小幅な景気低迷へ

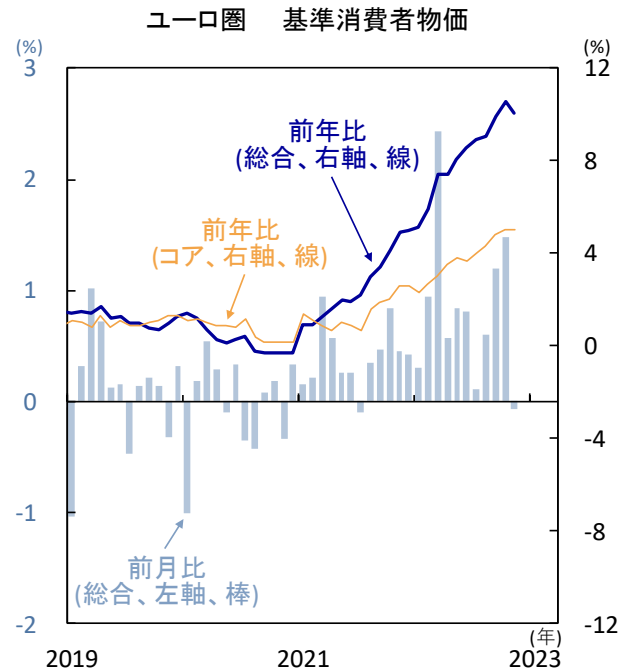
ユーロ圏の11月消費者物価指数は前年比+10.1%と伸び率が鈍化。前月比では▲0.1%となり、16カ月ぶりに低下しました(図1)。低下の主因はエネルギー価格の下落。加工食品項目の強いインフレ圧力から食品・アルコール・タバコ価格は一段と上昇も、サービス・非エネルギー工業製品価格の前年比はおおむね横ばいとなり、域内インフレ率はようやくピークアウトの兆しを見せました。

インフレのピークアウト期待に加えて、温暖な天候や各国でのエネルギー需要抑制、高水準な天然ガス備蓄等を背景に、過度なエネルギー供給不安も後退。各国政府によるエネルギー・物価高対応策も好感され、ユーロ圏の景況感指標は企業・家計ともに改善に転じました(図2・3)。しかし、景況感指標は依然低水準に留まり、域内経済活動の低迷を示唆。また、高インフレやエネルギー需要の抑制等を受けて、ユーロ圏の10月小売売上高や鉱工業生産は事前予想以上の落ち込みを示しました(図4)。ユーロ圏景気は従来予想より小幅な落ち込みとなる可能性は高まりつつも、景気低迷は避けがたい見込みです。

## ECBは大幅利上げを継続する姿勢を明示

欧州中央銀行(ECB)も12月政策理事会で示された最新の経済見通しで、ユーロ圏の景気後退は小幅に留まると見込み、2023年通年ではプラス成長を予想(図5)。一方、物価見通しは大幅に上方修正され、高インフレ長期化へ強い警戒をのぞかせました(図6)。新たに追加された2025年のインフレ率見通しは物価目標(+2.0%)を依然超過し、見通しの前提となる市場予想の短期金利水準では、物価目標の回帰には不十分であることを示唆。利上げ幅は0.5%ptへ減速させたものの、政策声明文では、金利は安定的なペースで大幅に上昇する必要があるし、政策金利を抑制的な水準に維持することは、インフレ期待の上昇が定着するリスクを防ぐとの見解を示しました。会合後の記者会見でラガルド総裁は政策の転換を否定し、0.5%ptの利上げが一定期間続くとしてインフレ抑制を重視する姿勢を改めて強調しました。加えて、2023年3月から量的引き締め策に着手する方針も表明。ECBの積極的な金融引き締めは長期化の様相を呈しています。(吉永)

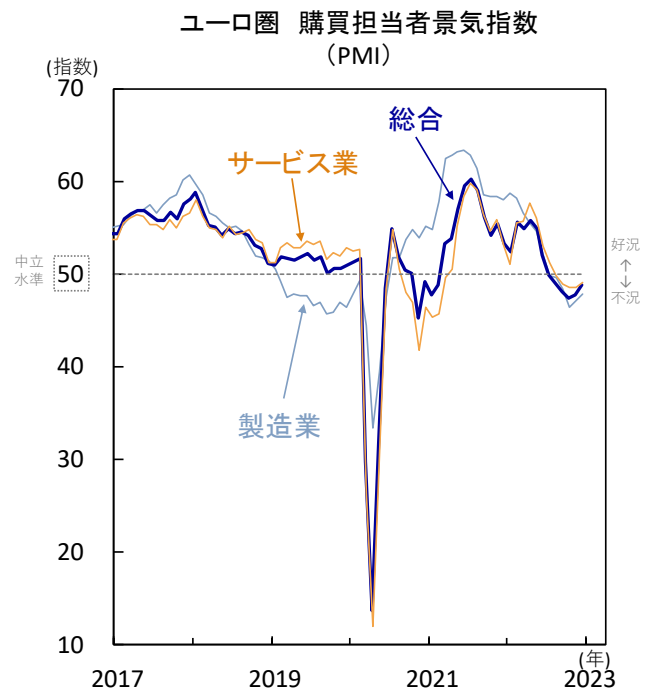
【図1】ユーロ圏 インフレ率にピークアウトの兆しも依然として高止まり



注) 直近値は2022年11月。  
コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ。

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 エネルギー供給不足への懸念が和らぎ、企業景況感は底打ちへ



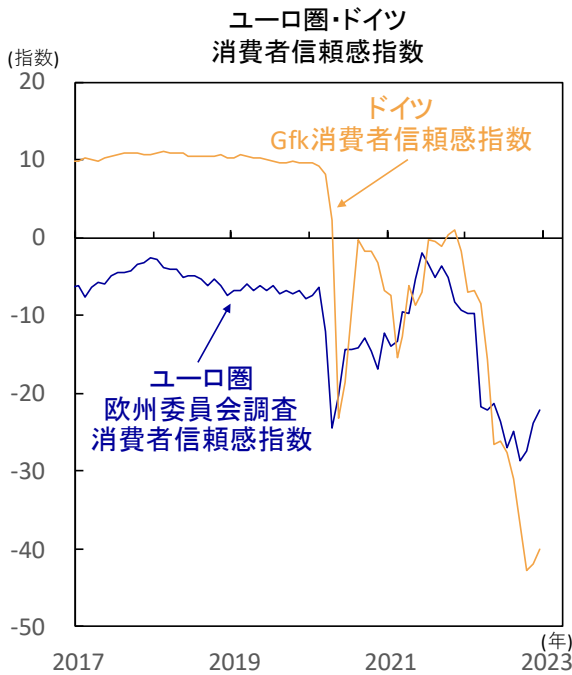
注) 直近値は2022年12月。

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

### ③ 各国経済見通し－欧州

2023年1月

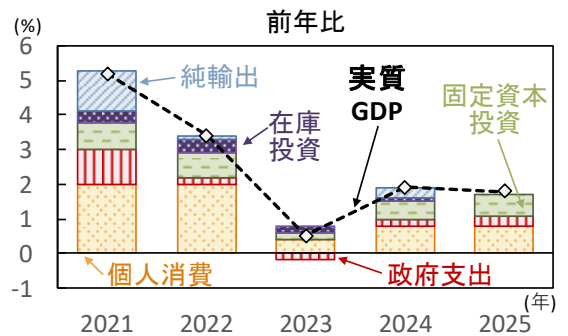
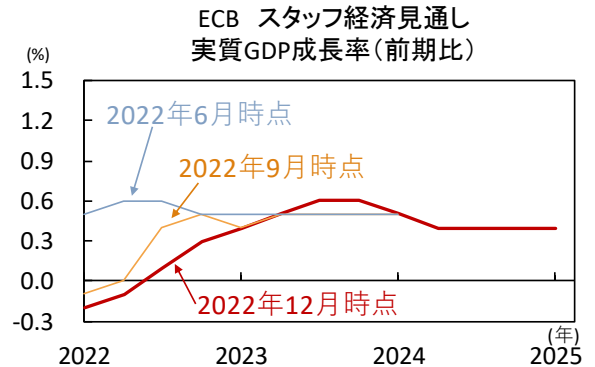
【図3】ユーロ圏 エネルギー供給不安の後退や高インフレ支援策への好感から家計心理は小幅改善



注) 直近値はユーロ圏が2022年12月(速報値)、ドイツが2023年1月。

出所) 欧州委員会 (EC)、GfKより当社経済調査室作成

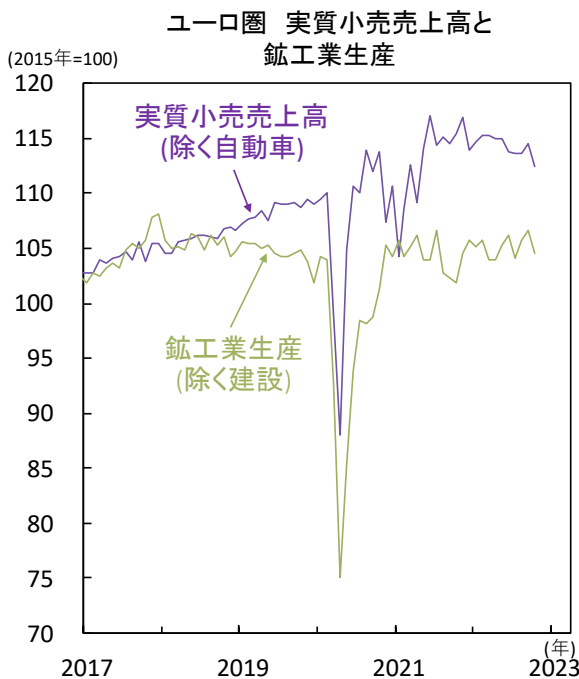
【図5】ユーロ圏 ECBは2023年前半にかけて、成長率見通しを下方修正も23年はプラス成長予想



注) 2022年12月見通し。

出所) 欧州中央銀行 (ECB) より当社経済調査室作成

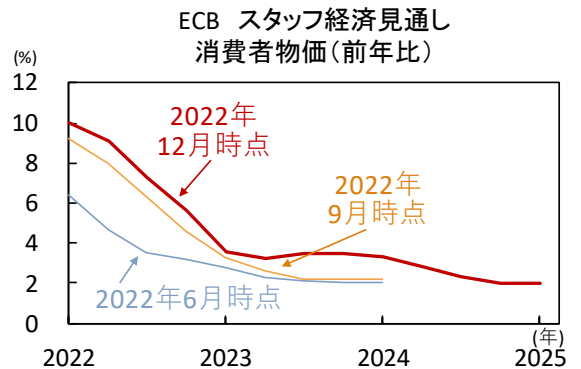
【図4】ユーロ圏 高インフレやエネルギー需要抑制を背景に、10月の消費・生産活動は顕著に縮小



注) 直近値は2022年10月。

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ECB インフレ高止まりの長期化に懸念、積極的な金融引き締め姿勢を強調



見通しの前提条件

	2022年	2023年	2024年	2025年
3カ月EURIBOR(%)	0.4	2.9	2.7	2.5
原油価格(ドル/バレル)	104.6	86.4	79.7	76.0
天然ガス価格(ユーロ/Mwh)	122.5	123.6	98.4	68.9
為替(ドル/ユーロ)	1.05	1.03	1.03	1.03

注) 2022年12月見通し。

出所) ECBより当社経済調査室作成



## ③ 各国経済見通しーオーストラリア

2023年1月



## オーストラリア(豪)経済

**豪中銀は0.25%ptの利上げペース維持、  
2023年前半は利上げ停止も視野に**

## 小売売上高が予想外の減少

7-9月期の実質GDPは消費が減速し伸び率は4-6月期から小幅に鈍化しました(図1)。民間需要は堅調に推移しており、底堅さをみせています。ただし10月の小売売上高が2021年12月以来の減少となっており(図2)、11月のサービス業PMIが47.6(10月49.3)と2カ月連続で節目の50を割り込んだ事から、個人消費の減速は続いているとみられます。消費者マインドは大きく悪化しており、高インフレや金融引き締めが要因と考えられます。金利負担の増加など金融引き締めの影響に時間的なラグがあるため、先行きも個人消費の落ち込みが警戒されます。

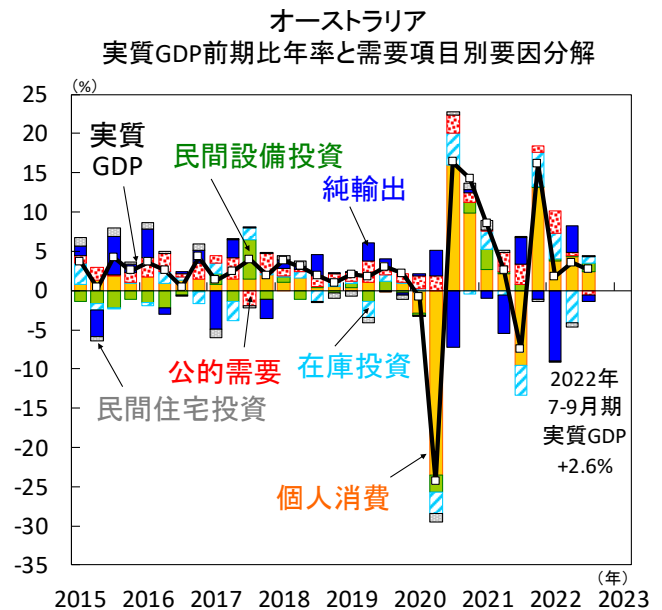
家計の裁量的支出は増加しており、経済活動再開が継続しています。家計貯蓄率は6.9%(4-6月期は8.3%)に低下し、現在はおおむねコロナ禍前の水準に戻りました(図3)。一方、家計の金利負担は増加しており、今後も金利上昇に伴い負担は増すと考えられます。時間当たり賃金が大きく伸びる一方で家計の債務比率は高水準であり、金利上昇の影響は徐々に顕在化するとみられます。

## 豪中銀は0.25%ptの利上げペースを維持

豪中銀は12月の金融政策決定会合で政策金利を3.10%へ引き上げ、前回と同じ0.25%ptの利上げペースを維持しました。5月以来8会合連続の引き締めであり、政策金利は2012年11月以来の高水準となりました(図4)。声明では政策指針についてほぼ前回の内容が踏襲され、今後さらなる利上げを見込むも既定の軌道上にはない事があらためて示されました。将来の利上げの幅とタイミングは引き続き今後のデータで決まるとしており、過剰な利上げ実施により景気を引き締めすぎるリスクへの警戒は強まるとみられ、市場の利上げ観測は後退しています(図5)。

10月の消費者物価前年比は食品価格や旅行料金の増勢鈍化の要因で鈍化しており(図6)、インフレ率がピークを迎えた可能性を示しています。豪中銀は依然としてインフレ率が加速すると予想しており、インフレ圧力の後退は物価見通しの修正につながります。今後インフレピークアウトの動きがより明確となれば、2023年半ばまでの利上げ停止の可能性は高まると考えられます。(向吉)

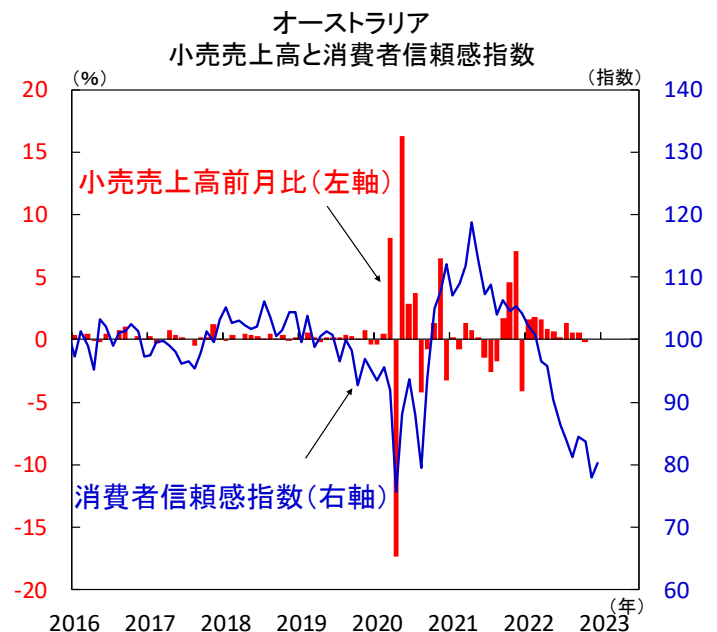
【図1】実質GDP成長率は前期に比べ小幅鈍化、  
個人消費の伸びが減速



注) 直近値は2022年7-9月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】小売売上高は10カ月ぶりに減少、  
物価高や金利上昇による消費者心理の悪化が響く

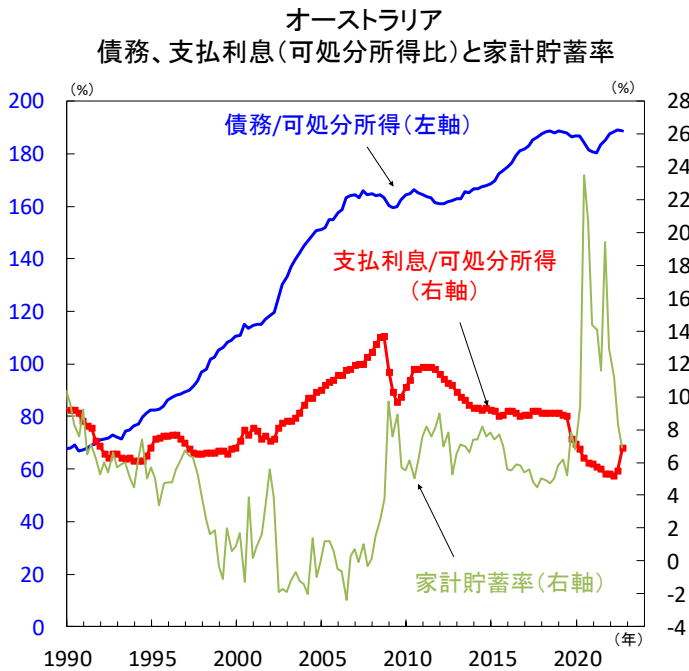
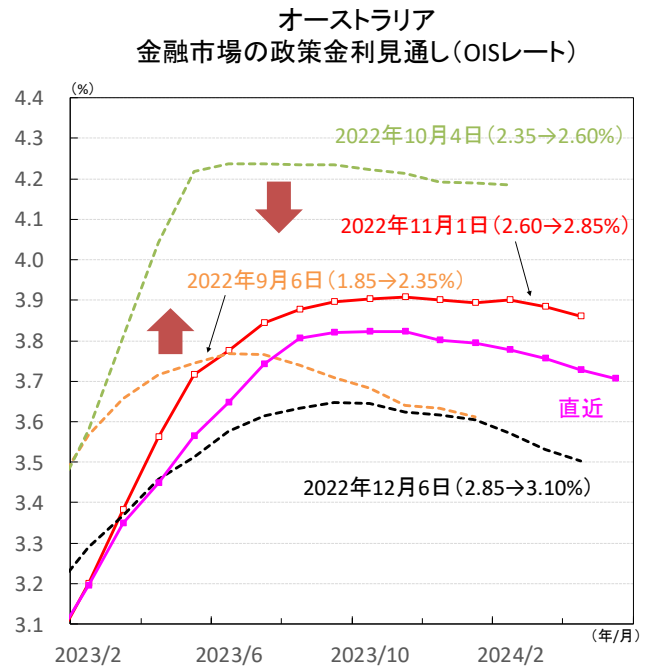
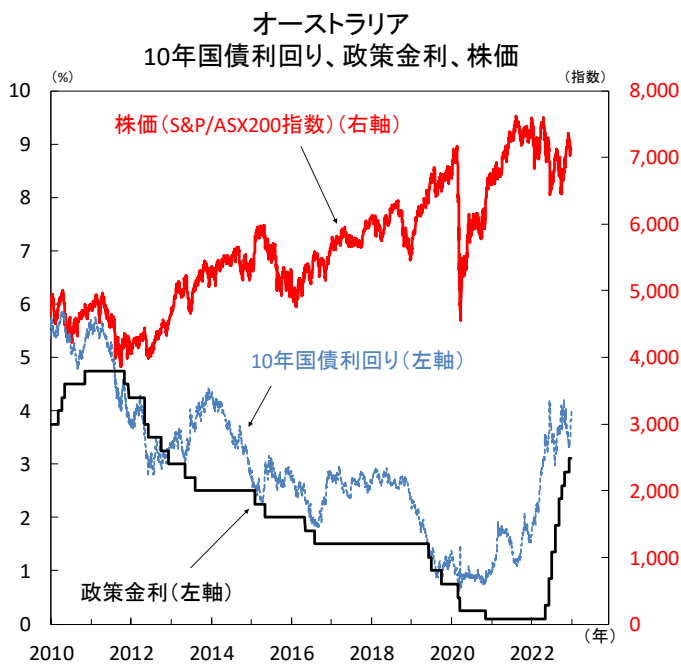
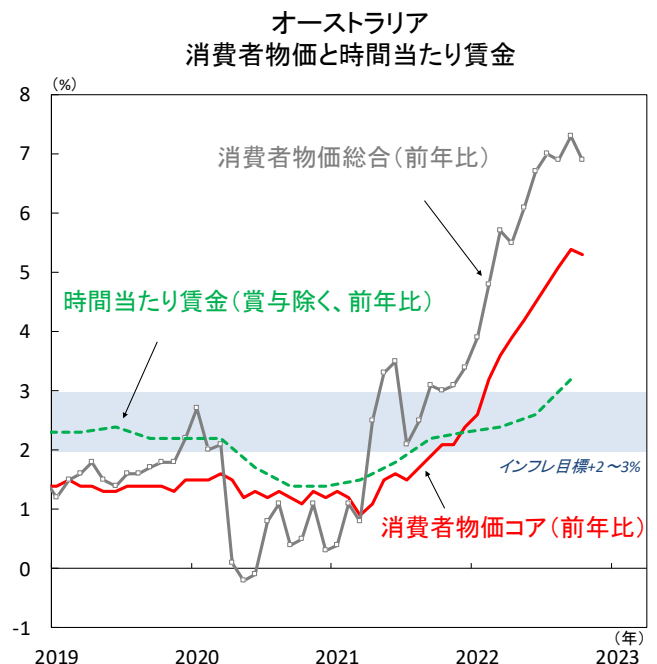


注) 直近値は小売売上高が2022年10月、消費者信頼感指数が同年12月。

出所) オーストラリア統計局、ウェストバック銀行より当社経済調査室作成

## ③ 各国経済見通しーオーストラリア

2023年1月

【図3】債務比率は高く金利上昇が家計の負担、  
支払利息負担は徐々に上昇【図5】利上げペース縮小を受け利上げ観測は後退、  
市場が織り込む政策金利のピーク予想は3.8%程度【図4】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【図6】インフレ率がピークをつけた可能性、  
賃金上昇率の加速からしばらく高水準は続く見込み

## ③ 各国経済見通し－中国

2023年1月

## 中国経済

## 習政権は2023年の景気加速実現に向け、看板政策であるゼロコロナの大幅緩和へ

## ゼロコロナ措置の大幅緩和は吉か凶か

中国の景気低迷が長引いています。12月公表の月次指標は、鉱工業生産の前年比が10月:+5.0%→11月:+2.2%、小売売上高が同▲0.5%→▲5.9%、都市部固定資産投資（年初来）が同+5.8%→+5.3%と軒並み減速しました（図1）。生産面では、一大生産拠点の広東省などで新型コロナウイルス感染が急増し（11月の中国新規感染者数の約4割が同省）、現場が混乱した影響が色濃く出ています（図2）。

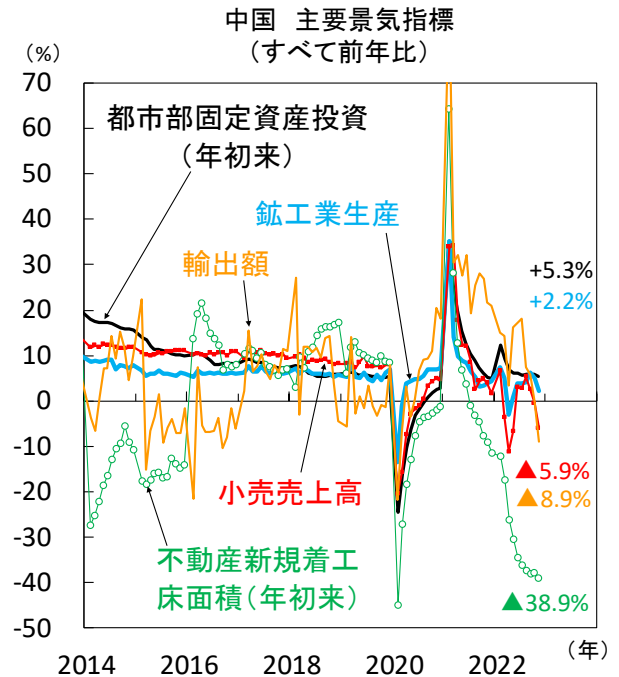
深刻なのがゼロコロナ政策による消費低迷です。11月下旬、各地で若年層中心に同政策の抗議デモが発生、当局は12月7日に同政策の大幅緩和に踏み切りました。一方、PCR検査急減で感染状況の把握が困難となり、感染対策を主管する国家衛生健康委は14日に無症状感染者、25日に新規感染者の公表中止（今後は傘下組織へ移管）を突如発表するなど混乱も見られます。ゼロコロナ緩和が、春節休暇に向け人流回復を通じ消費を活性化させるか、感染急増による消費委縮を招くのか注目されます。

## 2023年成長率目標を5%前後に設定との報道も

政府はこれまで、新エネルギー車取得税免除（9月には適用期間を2022年末→2023年末に延長）を始め、的を絞った需要喚起策を繰り返しましたが、長引く不動産不況やゼロコロナで疲弊した家計心理の改善には至らず、消費低迷を脱せずにあります（図3）。IT・教育・金融など国内統制強化で民間の活力もそがれるなか、若年層の高失業など雇用改善の遅れも足かせとなっています（図4）。

こうした内政の失点を対外政策で補いたいところですが、米欧では高インフレや金融引き締めで景気減速が進むなか、短期的には外需に活路を見いだせない状況です（図5）。中長期的にも、米欧とは人権・台湾問題やロシア対応を巡り対立、米国の対中半導体輸出規制導入など交易面の溝も深まるなか、ハイテクなど成長産業への逆風も強まっています（図6）。当局が2023年の成長率目標を5%前後に設定との一部報道もありますが、春の全人代に向け景気対策の本気度が問われそうです。（瀧澤）

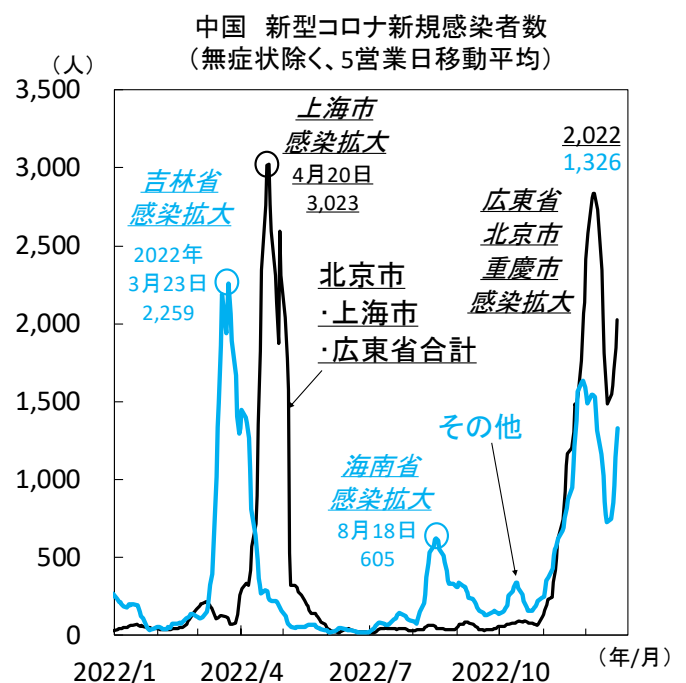
【図1】 新型コロナウイルス感染再拡大で消費が失速、生産・輸出低迷に加え不動産不況も変わらず



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11月時点。

出所) 中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

【図2】 政府は12月25日に感染者数公表を中止、今後は感染の実態が把握できない状況に



注) 凡例は感染拡大時の中心となった都市。直近値は2022年12月23日時点。

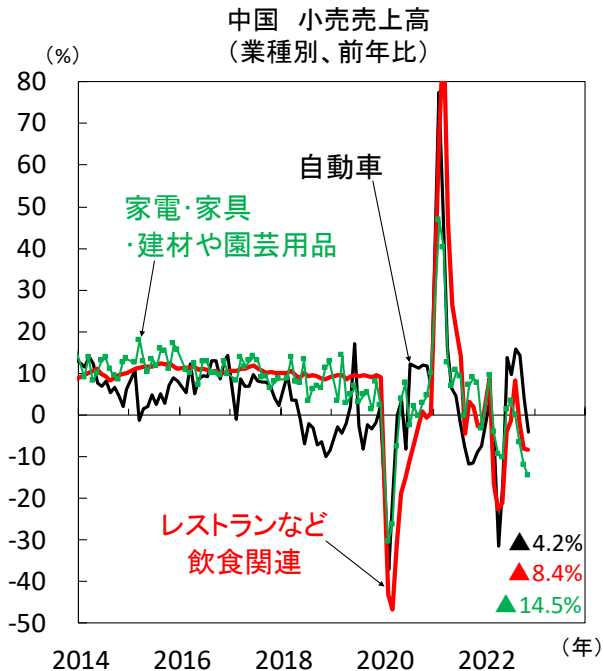
出所) 中国国家衛生健康委員会より当社経済調査室作成



## ③ 各国経済見通し－中国

2023年1月

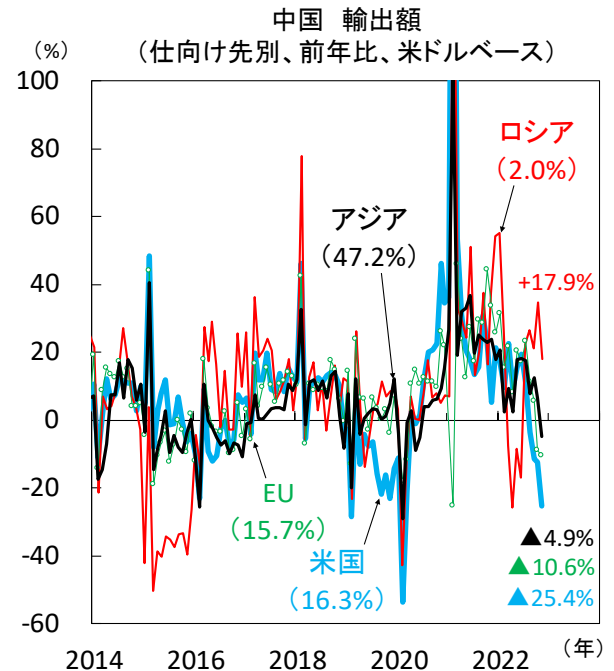
【図3】ゼロコロナと不動産不況で減退続く消費、自動車減税などの小出しの政策も効果薄



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11月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

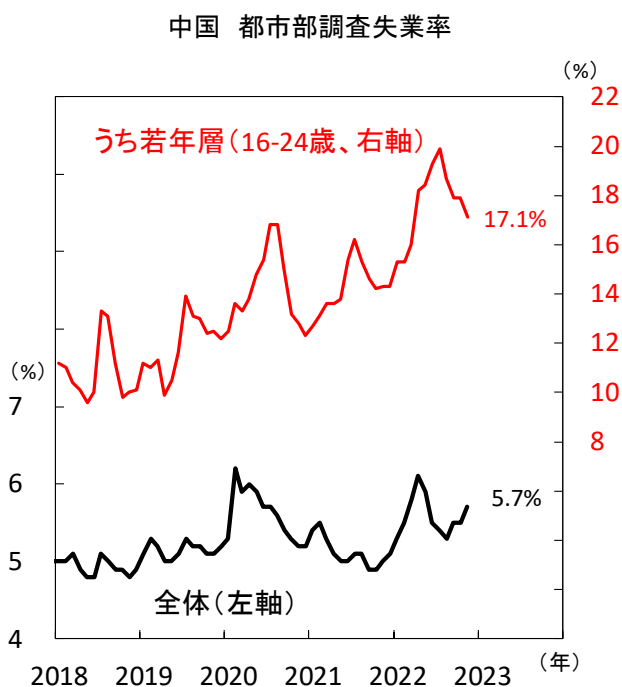
【図5】米欧の景気軟化が輸出に暗い影、日本などアジア向けも減速感強まる



注) カッコ内の数字は輸出総額(2022年1-11月累計)に占める比率。直近値は2022年11月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

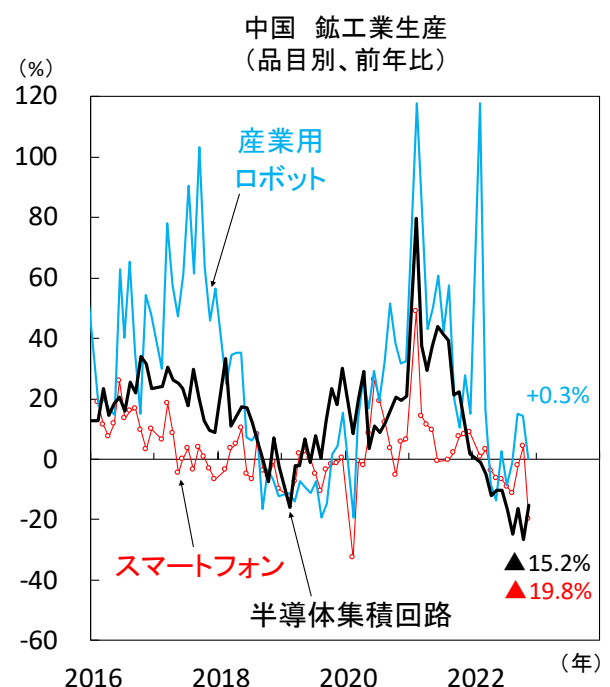
【図4】若年層の失業率はまだまだ高水準、2023年の景気低迷脱却が至上命題に



注) 直近値は2022年11月時点

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】世界景気減速で増勢失うハイテク製品、米欧との政治対立が重しとなるリスクも



注) 直近値は2022年11月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

## ③ 各国経済見通し—インド

2023年1月



## インド経済

## 内需にけん引され景気が底堅く拡大

## ■ コロナ感染の収束で家計消費が堅調

インドでは堅調な景気拡大が続いています。7-9月期の実質GDPは前年比+6.3%(前期+13.5%)と底堅く拡大(図1)。需要側では民間消費と固定資本投資が堅調でした。民間消費は同+9.7%(同+25.9%)拡大。コロナ感染の収束と市民生活の正常化に伴って都市部の家計を中心にサービス消費が伸びました。政府消費は同▲4.4%(同+1.3%)へ反落。州政府の経常歳出の伸びが鈍化した影響です。固定資本投資は同+10.4%(同+20.1%)と好調。政府のインフラ投資の伸びによります。輸出は同+11.5%(同+14.7%)、輸入は同+25.4%(同+37.2%)拡大しました。

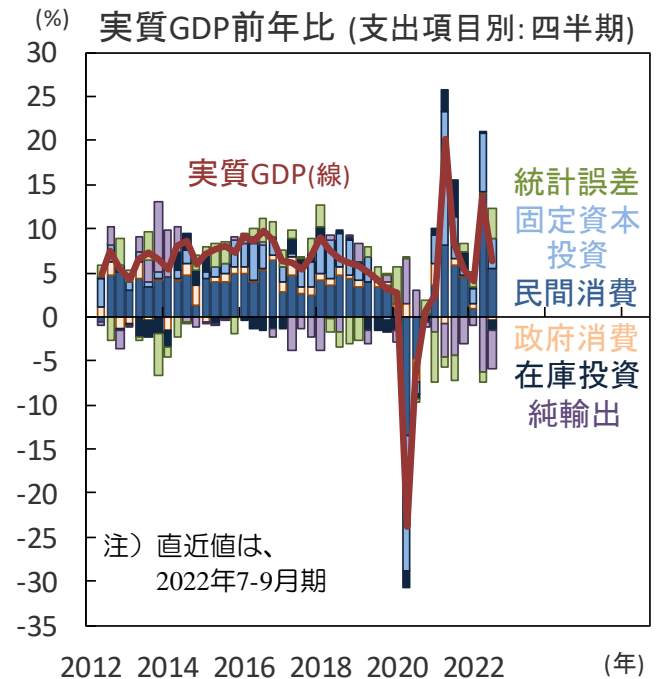
生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+5.6%(同+12.7%)拡大。成長のけん引役は製造業からサービス部門へと移っています(図2)。農林漁業は同+4.6%(同+4.5%)と堅調。降雨のバラつき等の影響で雨季作物の収穫量が伸び悩んだものの、その他の作物が伸びました。

## ■ 景気は今後緩やかに鈍化する見込み

鉱業は同▲2.8%(同+6.5%)へ反落し、製造業も同▲4.3%(同+4.8%)へ反落。財輸出の鈍化が重しとなったことに加え、一部の企業は投入コストの上昇を製品価格に転嫁できず収益が圧迫されました。家計消費が伸びる中でも消費財の生産は低迷。都市部家計の購入する耐久財の多くが輸入されているためとみられます。建設業は同+6.6%(同+16.8%)拡大。インフラ投資等の伸びに支えられました。サービス部門は同+9.0%(同+17.5%)拡大するなど堅調。接触を伴うサービスの回復が著しく、流通・宿泊・運輸・通信が同+14.7%(同+25.7%)と好調でした。

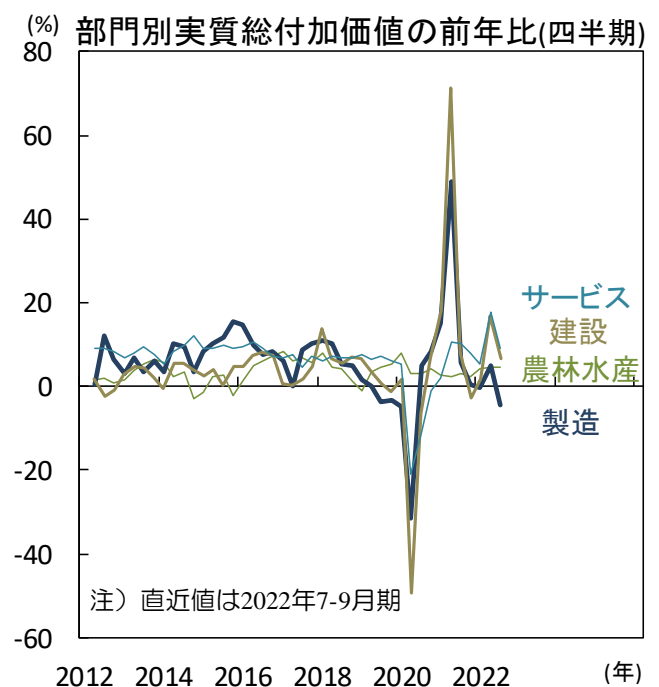
10月の祝祭日には家計消費が力強く回復。物価が沈静化し農村部家計の消費を支えています。一方、都市部家計のサービス消費の繰越需要は一巡。来年1-3月期からは消費の鈍化が顕在化するでしょう。政府のインフラ投資は今後も拡大を続ける見込み。一方、企業の設備投資は、(a)更新投資の一巡、(b)輸出の減速、(c)連続利上げによる金融環境のタイト化(図3)に伴って鈍化する見通しです。また、政府が財政再建に取り組む中で経常歳出も減速するとみられます。今年度(～2023年3月)のGDP成長率は+7.0%前後(昨年度+8.7%)、来年度は+6.0%前後へと景気拡大の速度は緩やかに鈍化すると予想されます。

【図1】 都市部家計を中心にサービス消費が回復、公共投資にけん引され固定資本投資も拡大



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 製造業が落ち込む一方、消費の伸びに伴ってサービス部門が堅調



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

## ③ 各国経済見通し—インド

2023年1月

## コア物価を抑えるべく利上げを継続

【図3】今年5月以降累計2.25%ptの利上げ

今回は利上げ幅を0.35%ptに縮小

## ■ コア物価の高止まりを問題視する準備銀行

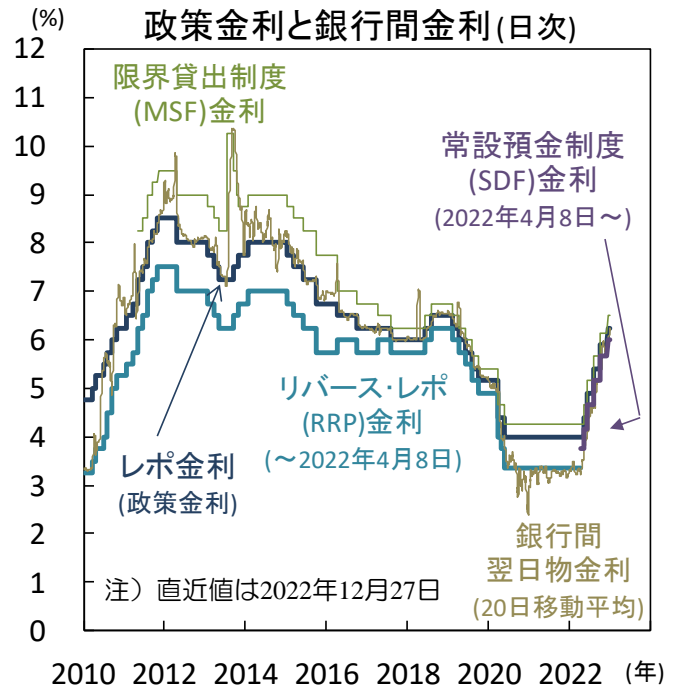
コア物価が高止まる中、当局は利上げを続けています。12月7日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を5.9%から6.25%へ引き上げました。今年5月以降の累計利上げ幅は2.25%pt。前回9月会合まで3回連続で0.5%ptの利上げを行った後に利上げ幅を0.35%ptに縮小しました(図3)。

RBIの声明は、(a)期待インフレを落ち着かせ、(b)コア物価の高止まりを断ち、(c)インフレの2次波及を抑えることで中期的な成長見通しを強めるためには更なる政策変更が必要と、今回の利上げの理由を説明。前回なかった(b)を加えており、下げ渋るコア物価への懸念がうかがわれます。12月12日に公表された11月の総合消費者物価は前年比+5.9%(前月+6.8%)と11カ月ぶりに物価目標範囲(+2-6%)に低下(図4)。天候不順から高騰していたトマトが同▲34.2%(同+7.4%)と急落した影響で野菜が同▲8.1%(同+7.8%)へ反落しました。しかし、変動の大きい野菜と豆類を除く物価は同+7.1%(同+6.8%)へ加速。食品と燃料を除くコア物価は同+6.3%(同+6.2%)と、14カ月連続で物価目標上限を超える水準で高止まっています。

## ■ 利上げとの戦いはまだ終わらずと発言

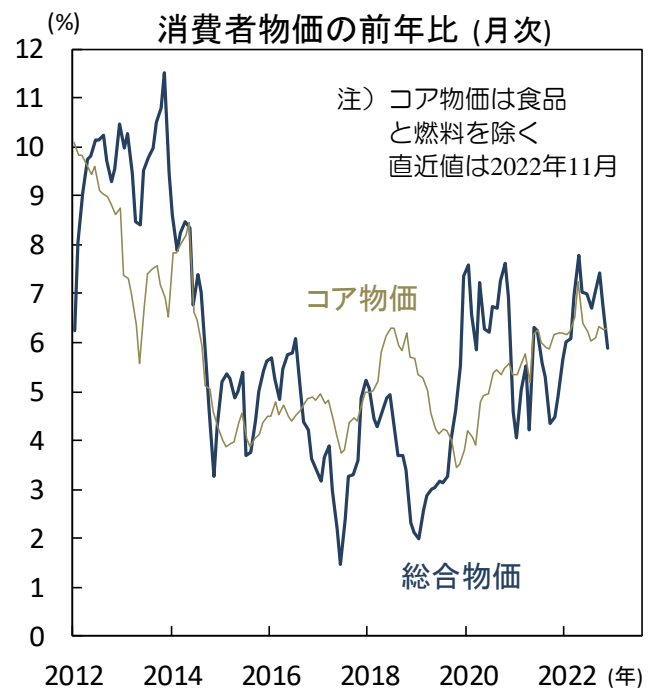
RBIは、政策スタンスを「金融緩和の縮小」に維持。今後も利上げを続ける構えです。しかし、早いペースで利上げが進むとともに金融政策委員の一部は利上げの休止を主張。今回の利上げは5対1、政策スタンスの維持は4対2で決まりました。政策スタンスの維持に反対したのは2名の外部委員であり、今回同スタンスを「中立」に変更して利上げを休止すべきと主張したとみられます。

一方、RBIの首脳陣は利上げの継続を支持している模様です。RBI総裁は「物価は鈍化する見込みだが、インフレとの戦いはまだ終わっていない」と発言。高く粘着的なコア物価や食品物価上昇のリスクを問題視しました。また、インフレ率で調整すると政策金利はまだ緩和的とも発言。政策スタンスを「金融緩和の縮小」としたのは、実質金利を十分な水準にするには追加利上げが必要と考えたためとみられます。RBIの声明は景気は内需に支えられ今後も堅調であろうと記述。当面はコア物価の抑制を優先する構えとみられます。RBIは来年2月の会合で政策金利を6.5%へ引き上げた上で政策スタンスを「中立」に変更し、利上げを休止すると予想されます。(入村)



【図4】総合消費者物価が鈍化したものの

コア物価は+6%台前半で高止まり





## ③ 各国経済見通し－メキシコ

2023年1月

## メキシコ経済

内需外需ともに鈍化の見通し  
中銀の引き締めも終わりが見えてきたか

## 堅調だった内需も鈍化する見通し

メキシコの7-9月期GDP成長率は前年比+4.3%(前期+2.4%)となりました(図1)。需要項目の寄与度をみると民間消費が+4.4%pt(同+4.4%pt)と引き続き堅調、米国の雇用の好調を受け出稼ぎ労働者の送金額が増加したことによります。産業別でみると製造業が前年比+7.3%(前期5.1%)、特に輸送機器が同+18.7%(同4.3%)と好調でした。

10月の鉱工業生産は前年比+3.1%(9月+3.8%)と堅調(図2)。外需にけん引されて、コンピュータ・通信・計測機器、輸送機器等の製造業が好調でした。しかし、今後は米国の景気減速に伴う輸出の鈍化が見込まれます。11月のS&Pグローバルの製造業PMIは50.6(10月50.3)と節目の50を3カ月連続で上回ったものの(図3)、新規輸出受注は4カ月連続で50を割り、この先の輸出鈍化が懸念されます。2022年通年のGDP成長率は3%程度に達するも今後米国中心に外需が細り、海外労働者送金が減少し内需も鈍化、2023年は+1.5%程度に鈍化する見通しです。

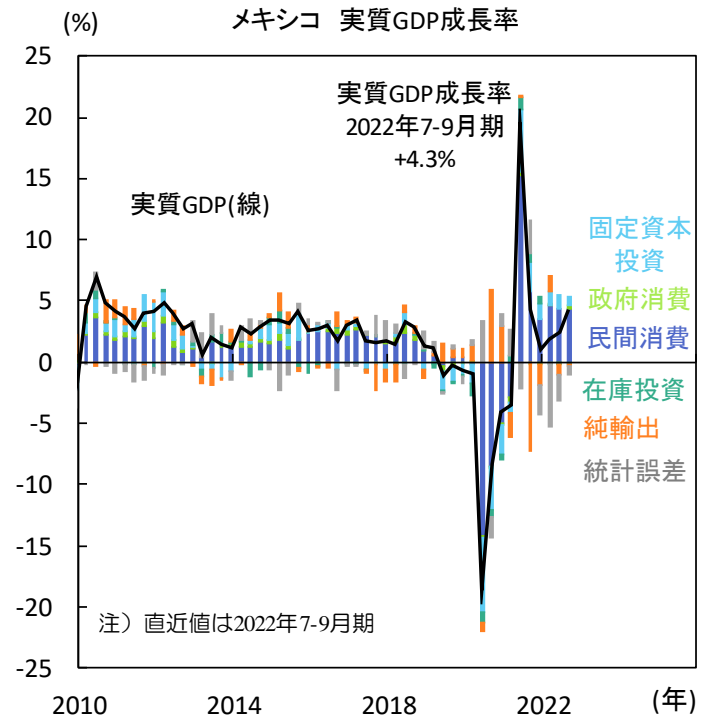
## 金融引き締めの出口が見えてきたか

11月の総合消費者物価は前年比+7.8%(10月+8.4%)と2カ月連続で鈍化(図4)。生鮮野菜の価格が下落し、農産品が同+8.9%(同+14.2%)と大幅に鈍化し、エネルギーも同+2.3%(同+3.1%)と4カ月連続で鈍化しました。一方コア物価は同+8.5%(同+8.4%)へ加速、財・サービスともに加速しました。2023年初に最低賃金の大幅引き上げが予定されており、コア物価の高止まりは当面続くと考えられます。

メキシコ銀行(中銀)は12月の金融政策決定会合で利上げ幅を0.75%ptから0.50%ptへ縮小(図5)。総合物価の鈍化や米FRBの利上げ幅縮小から市場予想通りの決定でした。声明では次回「政策金利を引き上げる必要がある」とし、またその後「さらに調整する必要があるか、また調整のペースを検討する」と次々回以降金利を据え置く可能性が示唆されました。コア物価は高止まるも、来年後半の物価見通しの上方修正も小幅にとどまり(図6)、実質金利の水準は既に十分な水準にあります。次回2月に0.25%ptへ利上げ幅を縮小し、3月末にコア物価のピークアウトが見込まれれば金利を据え置くでしょう。(松本)

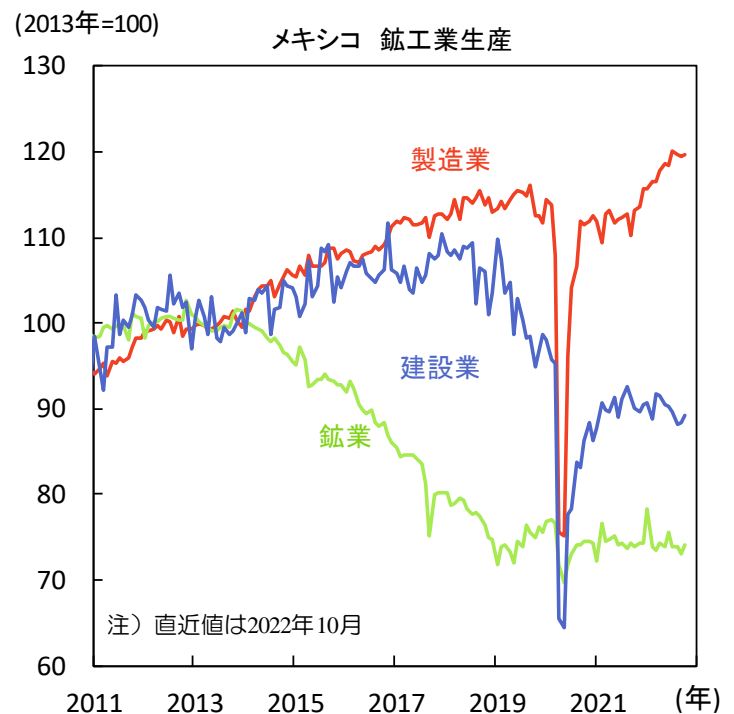
【図1】7-9月期のGDPは前年比+4.3%

海外労働者送金の増加を受け民間消費が堅調に推移



【図2】鉱工業生産は製造業が堅調

米国中心に堅調だった外需がけん引

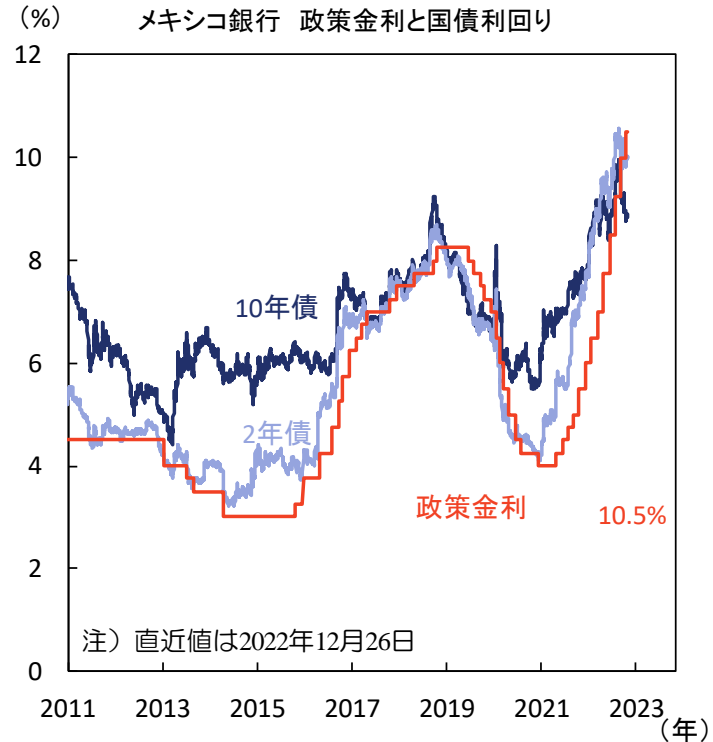
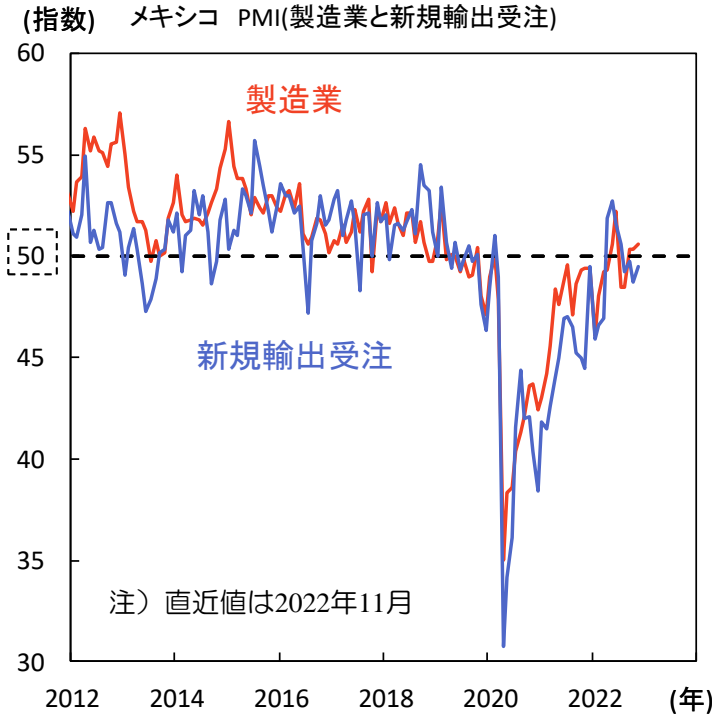


### ③ 各国経済見通しーメキシコ

2023年1月

【図3】11月の製造業PMIは50.6と節目の50を上回る一方  
新規輸出受注は4カ月連続で50を割る

【図5】12月の会合で中銀は0.5%ptに利上げ幅縮小  
次回会合で0.25%に利上げ幅縮小の見込み

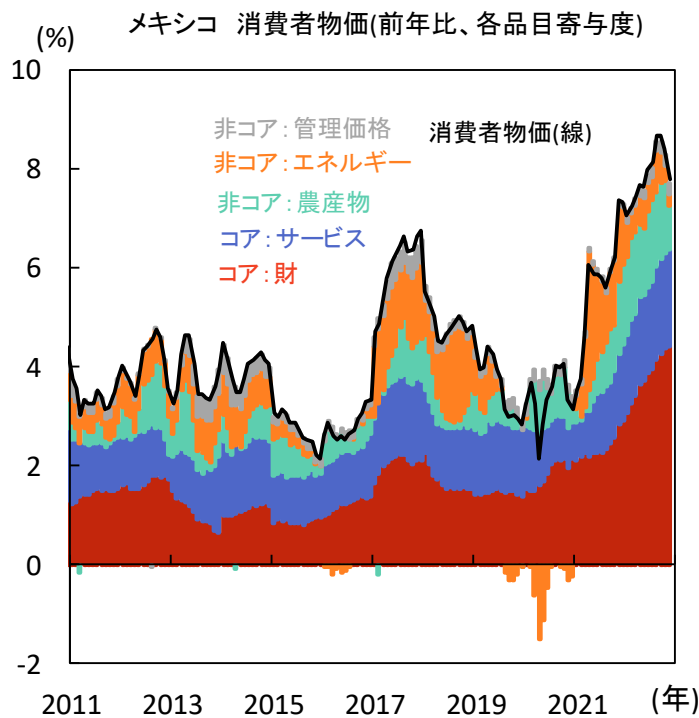


出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

出所) メキシコ銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】11月の消費者物価で総合物価は鈍化  
コア物価は引き続き加速

【図6】9月以降来年前半の総合の見通しは下方修正  
コア物価や来年後半の物価は上方修正



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

メキシコ銀行 物価見通し

		2022年				2023年				2024年			
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
総合	2022年12月会合	7.3	7.8	8.5	8.1	7.5	5.9	4.8	4.2	3.8	3.4	3.1	3.0
	2022年11月会合	7.3	7.8	8.5	8.3	7.6	5.8	4.7	4.1	3.8	3.4	3.1	
	2022年9月会合	7.3	7.8	8.6	8.6	7.9	6.0	4.8	4.0	3.7	3.4	3.1	
	2022年8月会合	7.3	7.8	8.5	8.1	7.1	5.0	3.7	3.2	3.1	3.1		
コア	2022年12月会合	6.5	7.3	8.0	8.5	7.8	6.7	5.5	4.3	3.7	3.2	3.0	3.0
	2022年11月会合	6.5	7.3	8.0	8.3	7.5	6.4	5.2	4.1	3.6	3.2	3.0	
	2022年9月会合	6.5	7.3	8.0	8.2	7.3	6.2	5.0	4.1	3.6	3.2	3.0	
	2022年8月会合	6.5	7.3	7.9	7.3	6.5	5.1	3.8	3.2	3.1	3.0		

注) 上方修正を赤色、下方修正を青色、実績値を灰色で表記

出所) メキシコ銀行より当社経済調査室作成

## ④ 市場見通し－株式

2023年1月

## 世界

## 12月の株式市場は再び軟調に

12月の株式市場は、総じて軟調となりました（図1上・下）。米連邦準備理事会（FRB）や欧州中銀（ECB）から利上げ継続方針が示され、2023年の米欧景気後退リスクへの意識が強まった模様です。日本は、日銀の予想外の金融政策修正も悪材料となりました。他方、中国は政府がゼロコロナ政策緩和を発表したことを受け、景気持ち直しへの期待感から相対的に底堅く推移しました。

## 2023年見通し：前半我慢も後半回復を期待

2023年前半は、米欧の利上げ継続を背景に、先行きの景気・企業業績悪化が意識されやすい逆業績相場の色彩が残るとみられ、全体的な株価反発は定着しづらく、配当利回りの安定したディフェンシブ銘柄中心の投資戦略が奏功しそうです。後半は、インフレ鈍化や景気減速が鮮明化し、FRBの利下げ転換など金融相場の再開をにらんだ株価の広範な底上げも期待できそうです。（瀧澤）

## 日本

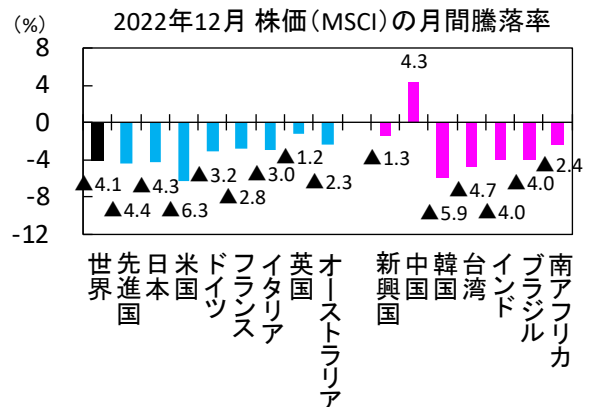
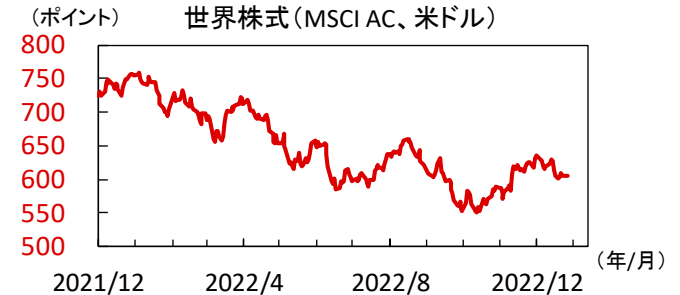
## 日銀の政策修正を受けて円高・株安の動き

12月（～27日）の日経平均株価は▲5.4%と下落しました。上旬は円高や米景気懸念で輸出関連が売り優勢となるも、ゼロコロナ政策緩和による中国景気の持ち直し期待で商社や小売、素材株が買われました。中旬は消費低迷や利上げ継続で米景気懸念が強まり株価は下落基調となり、下旬には日銀の政策修正を受けて円相場が急騰するなか輸出関連や成長株が売られ株価は急落しました。

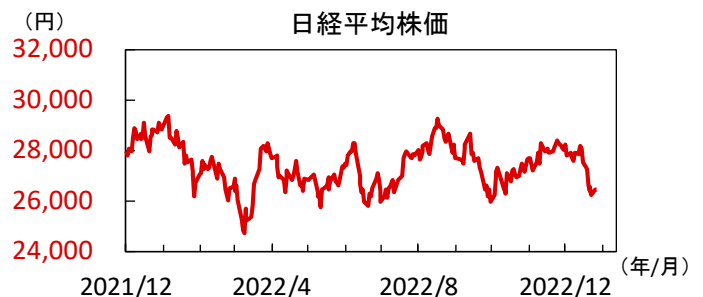
## 景気減速が警戒されるなかバリュー株堅調

2023年にかけて世界的な景気減速が警戒される中、相対的に底堅い業績が期待できるバリュー（割安）株が選好される傾向にあります。年初来の騰落率は+6.2%と上昇基調を維持しており、急速な米利上げで割高感が嫌気されたグロース（成長）株の同▲13.7%に対し日本株の下支えとなっています。10月下旬をピークに低下した米長期金利は足元では再び上昇に転じており、当面はバリュー株の優位な展開が予想されます。（向吉）

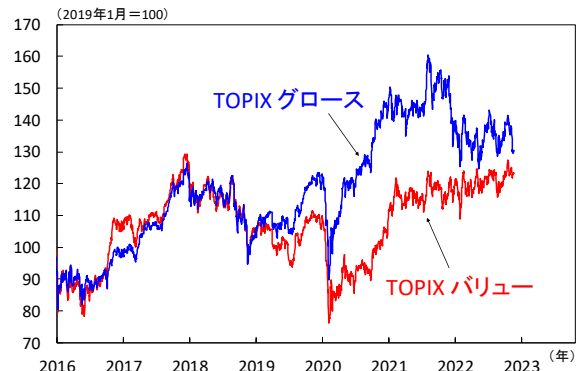
【図1】10-11月の株価反発から一転、12月は軟調に



【図2】バリュー株は堅調に推移し日本株の下支えに



## 日本 グロース株とバリュー株





## ④ 市場見通し－株式

2023年1月



## 米国

## 利上げ継続で米景気後退懸念強まる

12月(～27日)のNYダウは▲3.9%と下落しました。序盤は11月米雇用統計や11月米ISMサービス業景気指数など堅調な経済指標を受け、米連邦準備理事会(FRB)の利上げ継続観測が強まりました。その後は11月米消費者物価が予想下回る伸びで株価反発も、12月米連邦公開市場委員会(FOMC)ではタカ派的な政策金利見通しが示され、2023年の米景気後退リスクを意識した相場となりました。

## 来年初は利上げ停止巡りデータ注視

米国株式は上値の重い展開を予想します。2022年の急速な米金融引き締めで株価バリュエーションはコロナ前水準に調整も、景気抑制的な金利水準は企業業績の下振れが意識されやすいとみまます。米FRBは賃金上昇を起因としたサービスインフレを懸念し利上げ継続姿勢を維持しており、市場では賃金や物価指標などデータ注視で利上げ停止を模索する動きが続きそうです。(田村)



## 欧州

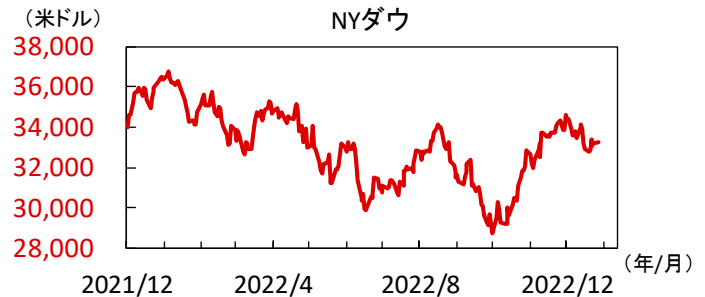
## 金融引き締めの長期化に懸念

12月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲2.7%(～27日)と下落。欧米インフレ率のピークアウト期待や欧米中銀による利上げ減速観測から、上旬は上昇基調が強まりました。しかし、米連邦準備理事会(FRB)や欧州中央銀行(ECB)が12月会合で、高インフレに対処するために更なる利上げを示唆すると欧州株は急落。積極的な利上げが長期化すると懸念が相場の重しとなりました。

## 上値の重い展開が継続か

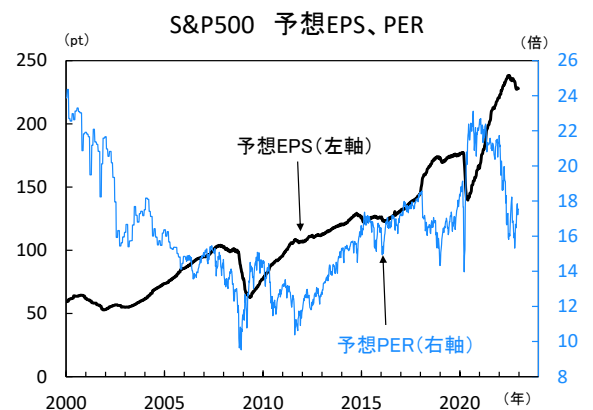
暖冬に伴うエネルギー不足懸念の後退や各国政府による財政支援策、インフレ率ピークアウトの兆し等を背景に、ユーロ圏景気への過度な悲観は和らぎつつも、先行き懸念は不変。ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業の利益成長見通しは低下基調が続いています。加えて、ECBは0.5%ptの大幅利上げを継続する姿勢を明示し、年明けも株式相場の上値は抑制されそうです。(吉永)

【図3】 予想PERは調整も、業績下振れ懸念は重し



注) 直近値は2022年12月27日時点。

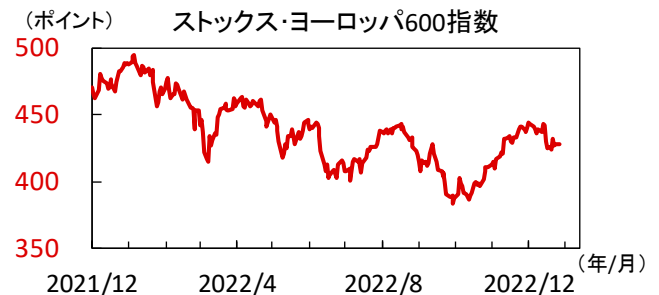
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年12月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】 企業の利益成長見通しは低下へ



注) 直近値は2022年12月27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指数構成企業  
12カ月先利益成長率(前年比)

注) 直近値は2022年12月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ④ 市場見通し－債券

2023年1月

## 世界

## 12月の債券市場は先進国国債が軟調

12月の債券市場はまちまちの展開となりました（図1上・下）。先進国国債ではユーロ圏が軟調でした。欧州中銀（ECB）理事会で利上げの最終到達点が事前予想を上回るとの見方が強まり、金利上昇に押されました。また日銀による予想外の金融政策修正があった日本も金利急騰を受け軟調でした。新興国債券はメキシコなどでインフレ鈍化が確認され金利が低下、底堅く推移しました。

## 2023年見通し：景気減速にらみ金利安定へ

2023年の金利動向は、米欧の①利上げ継続、②景気後退リスク、への意識の強弱感に方向感が左右されるとみられます。年序盤はやや①>②で金利上昇圧力が残るも、年終にかけて景気減速・インフレ低下が鮮明化し①<②となることから、金利は落ち着く見通しです。年終盤にかけ、米欧景気が安定し中国回復も顕著となれば、リスク選好回帰の波に乗り金利は再浮上すると考えます。（瀧澤）

## 日本

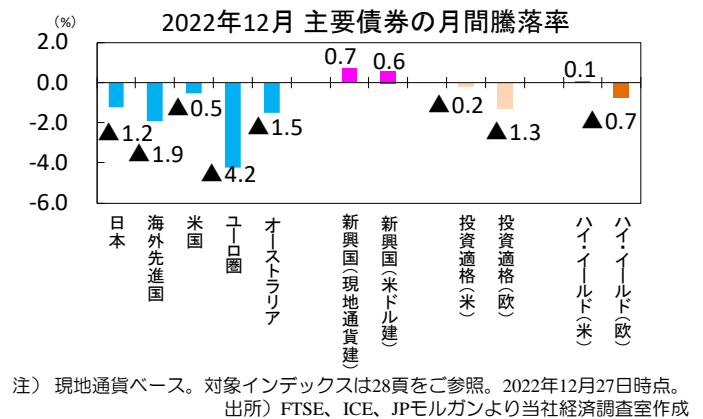
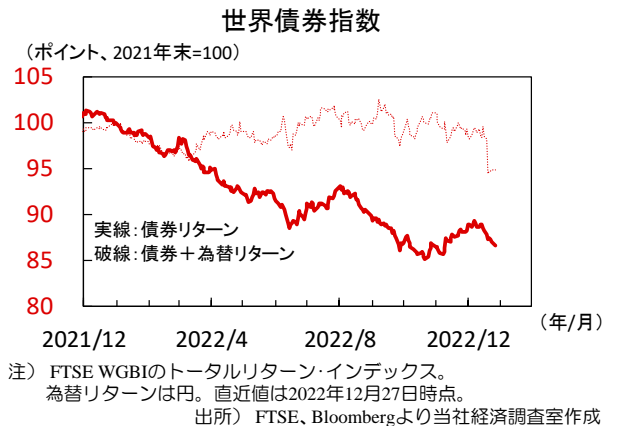
## 日銀のYCC修正を受けて長期金利が上昇

12月（～27日）の10年国債利回りは0.21%pt上昇しました。上中旬は0.25%近辺での推移が続きましたが、19-20日の金融政策決定会合で日銀がイールドカーブコントロール（YCC）の修正を決定し長期金利の許容変動幅を±0.25%から同0.5%程度へ拡大すると、10年債利回りは一時0.48%台まで上昇しました。日銀は国債買い入れオペを実施し過度の金利上昇を抑える姿勢を示しました。

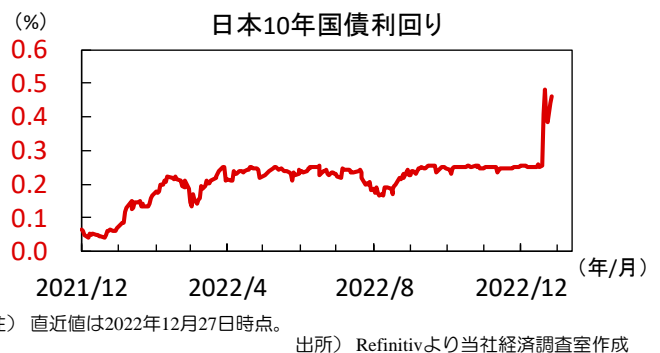
## 日銀新体制での政策変更をにらんだ動きに

日銀がYCCを一部見直した事で政策修正期待が高まっています。2023年4月の黒田日銀総裁の任期満了をにらみ、新たな正副総裁下での金融政策運営に市場の焦点は移っています。特に政府との共同声明や点検・検証への関心は高まっています。日銀は政策の先行き指針を維持しており、物価上昇の持続性は乏しいとし物価目標実現には賃上げが不可欠としているため、2023年前半の景気回復の持続性や賃上げ動向が鍵となりそうです。（向吉）

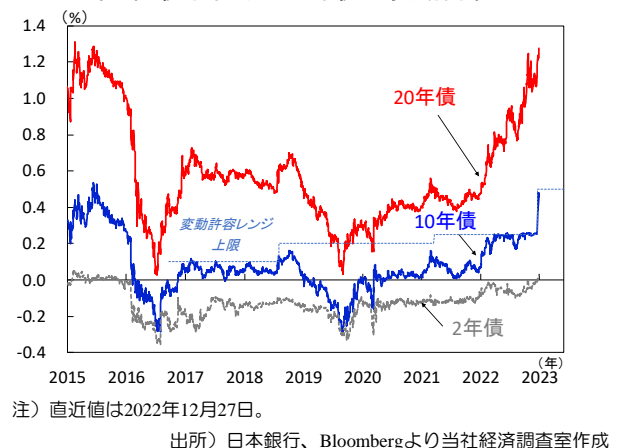
【図1】12月は欧州債軟調、ECBのタカ派姿勢が影響



【図2】変動許容レンジ拡大で10年債利回りが上昇



日本 国債利回りと10年債の変動許容レンジ



## ④ 市場見通し－債券

2023年1月



## 米国

## FRBは政策金利の見通しを上方修正

12月(～27日)の米10年国債利回りは+23.8bpsと上昇しました。序盤から中旬は一進一退の展開、米12月連邦公開市場委員会(FOMC)の政策金利見通し引き上げ等で米利上げ継続が意識された一方、2023年の米景気後退入りが懸念されました。その後は欧州や英国の利上げで欧州国債利回りが上昇した事に加え、日銀による想定外の金融政策修正もあり、米国債は売り圧力に押されました。

## 賃金・物価などインフレ指標に注目

当面は米利上げ停止を探る展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)は12月FOMCで2023年内の利下げを否定し、政策金利見通しを同年末5.25%に上方修正しました。一方、政策金利に連動しやすい2年国債利回りは市場とFRBの見通し相違を示唆。利上げ継続次第で金利上昇リスクも残る中、本格的な金利低下には賃金・物価など明確なインフレ鈍化を確認出来るか注目です。(田村)



## 欧州

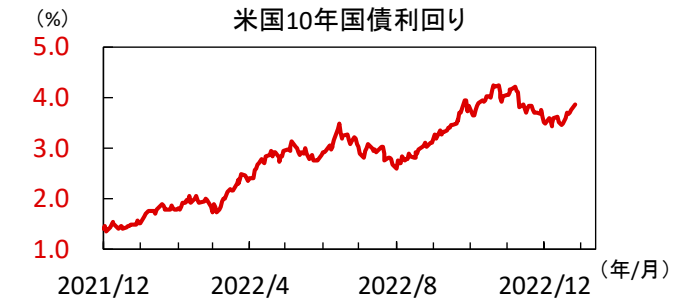
## ECBは積極的な金融引き締めを明示

欧州中央銀行(ECB)は事前予想の通り、12月政策理事会で利上げペースを0.5%ptへ減速させるも、高インフレを強く警戒し、今後も0.5%ptの大幅利上げを継続する方針を明示し、2023年3月から量的引き締め策に着手する方針も表明。市場予想以上に金融引き締めへの積極姿勢が示されたことから域内主要国金利は上昇の勢いを強め、ドイツ10年国債利回りは再度2.5%を超過しました。

## 金利上昇圧力が継続か

ECBは最新のスタッフ見通しで2025年のインフレ率も引き続き物価目標を上振れると予想。見通しの前提条件となる市場の短期金利見通し(2.9%)では中期インフレ率が物価目標に回帰できず、利上げ到達点がより高くなり、政策金利水準がより長く高水準に留まる可能性を示唆しました。更に、各国政府は高インフレ対応政策を実施中。主要国金利は当面高止まりしそうです。(吉永)

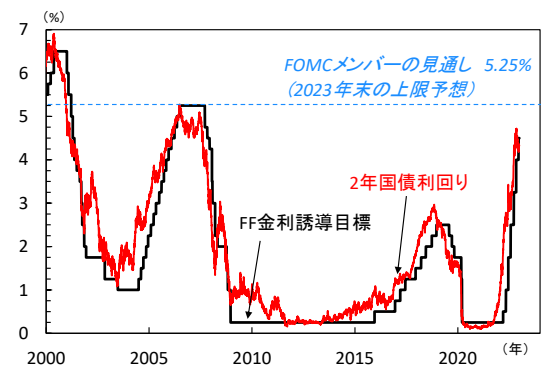
【図3】2年国債利回りは上振れリスク残る



注) 直近値は2022年12月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

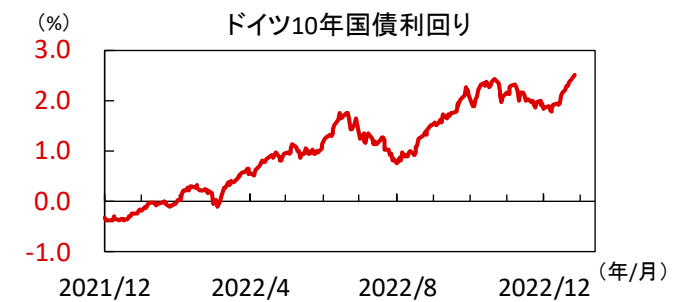
米国2年国債利回りとFF金利誘導目標



注) 直近値は2022年12月27日時点。FOMCメンバーの見通しは2022年12月会合時のデータ。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

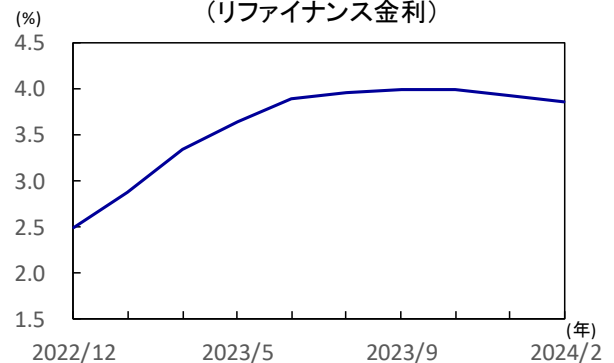
【図4】市場のECBの利上げ到達点予想は4.0%へ



注) 直近値は2022年12月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 市場の見込むECB利上げ軌道 (リファイナンス金利)



注) 2022年12月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



## ④ 市場見通し－為替

2023年1月

## 世界

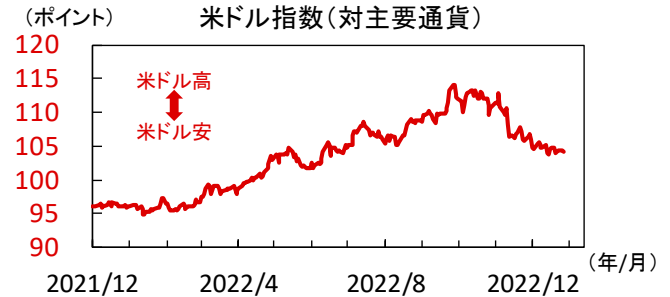
## 12月の米ドルは円やユーロに対し弱含む

12月の米ドル指数（対主要6通貨）は11月末比▲1.7%（12月27日時点）と下落しました（図1上・下）。相対的に強含んだのは円やユーロで、前者は日銀の予想外の金融政策修正、後者は欧州中銀（ECB）の利上げ見直し引き上げや欧州景気悲観論後退などが背景です。全体として、資源・新興国通貨<米ドル<円・ユーロ・スイスフラン、というリスク回避相場のな色彩も感じられました。

## 2023年見通し：米中景気が相場を左右か

米国利上げの終着点が見え始め、米ドル独歩高の主因であった急速な米金利上昇が一巡しつつあることは、自国通貨安に頭を悩ませていた国には朗報です。一方、金融政策の行方を左右する景気減速の程度に要注意です。特にリスク志向に左右されやすい資源・新興国通貨は、米利上げ休止と同時に米景気の失速回避、また中国回復が鮮明になるまで我慢の展開となりそうです。（瀧澤）

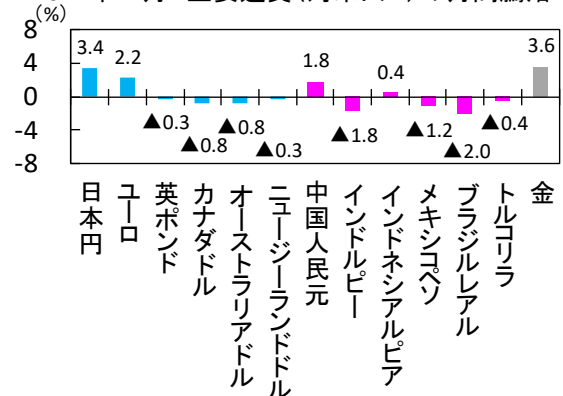
【図1】12月の米ドル指数は3カ月連続で下落



注) 直近値は2022年12月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

2022年12月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 2022年12月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 米ドル

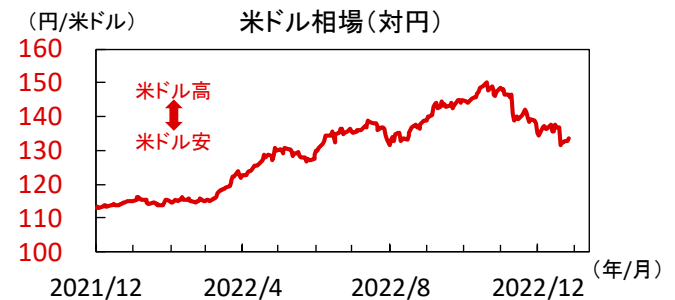
## 日銀の金融政策修正でドル安円高が加速

12月(～27日)の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）、ドル円は下落しました。米12月連邦公開市場委員会(FOMC)での政策金利見直し引き上げ等で米利上げ継続が意識された場面も見られたものの、市場は米景気後退懸念で2023年内利下げを織り込む中でドル軟調でした。ドル円は20日に日銀が想定外の金融政策修正に踏み切り、一時的に1ドル=130円台までドル安円高が加速しました。

## 日銀政策修正を巡る円高リスクは残存

ドルは底堅い展開を予想します。米国ではインフレ指標鈍化で利上げ停止となれば政策金利のピークアウトが意識される反面、欧米の景気後退懸念で安全資産のドル需要も根強いと考えます。ドル円は日米金利差や貿易赤字継続で短期的な円高加速は見込み難い一方、2023年3～4月の日銀副総裁・総裁の任期満了後に出口戦略に向けた動きが見られた場合など注意が必要です。（田村）

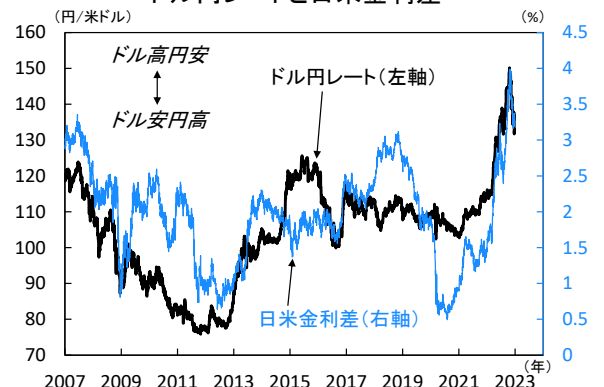
【図2】目先の日米金利差はかい離継続か



注) 直近値は2022年12月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ドル円レートと日米金利差



注) 直近値は2022年12月27日。日米金利差は10年国債利回り(米国債利回り－日本国債利回り)で算出。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



## ④ 市場見通し－為替

2023年1月

## ユーロ

## ユーロ高が継続、ECBは積極利上げを継続

12月のユーロ・ドルの月間騰落率(～27日)は+2.4%と引き続き上昇。域内のエネルギー供給不足懸念が和らぎ、経済指標は事前予想以上に底堅く推移し、ユーロ圏景気への過度な悲観が後退しました。また、欧州中央銀行(ECB)は12月政策理事会で、事前予想の通り、0.5%ptへ利上げ幅を縮小も、当面は0.5%ptの大幅利上げを継続する姿勢を明示し、ユーロ買いの流れが継続しました。

## 底堅く推移も、景気低迷への懸念は拭えず

ユーロ圏景気が冬場のエネルギー不足を回避し、小幅なマイナス成長に留まる公算が高まり、ECBは積極的な金融引き締め姿勢を維持。ユーロ相場は底堅さを保つ見込みです。しかし、米中景気の低迷や高インフレ・エネルギー需要抑制に伴い、域内消費・生産が予想以上に落ち込む可能性も残り、域内景気への先行き懸念再燃を受けた目先のユーロ相場の調整には注意が必要です。(吉永)

## オーストラリア(豪)ドル

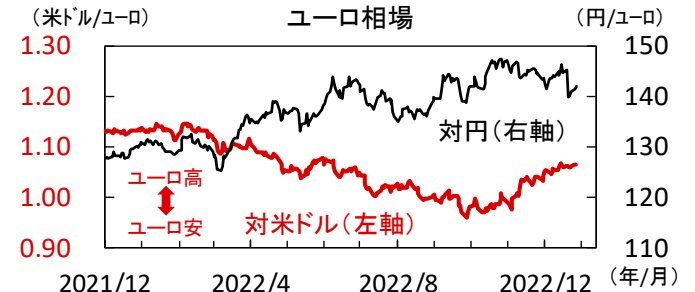
## 中国経済が不安視されるなか豪ドルは軟調

12月(～27日)の豪ドルは対米ドルで▲0.8%と下落しました。6日に豪中銀が金融政策決定会合で0.25%ptの利上げを決定し声明で今後の利上げ継続を表明した事で豪ドルは堅調。その後、中国の新型コロナ感染拡大の懸念で軟調地合いに。15日公表の11月豪雇用者数が大幅に増加し利上げ観測を後押しした事で豪ドルは上昇するも、中国のコロナ感染を巡る不安で振れやすい展開でした。

## 豪ドル相場は新たな方向性は出にくい

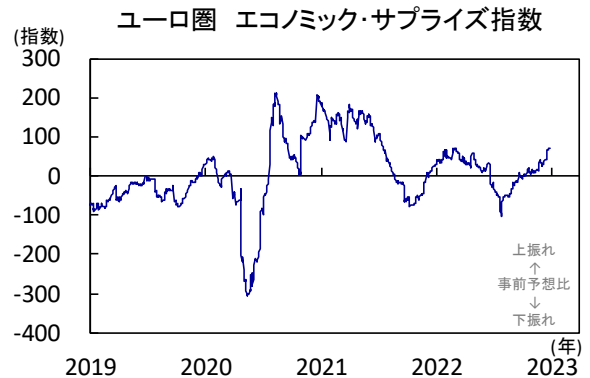
経済指標の下振れを受け豪中銀が引き締め姿勢を緩めるとの見方もあったため、12月会合で利上げ継続の方針が示された事で豪ドルは強含みました。他方、金融市場が織り込む利上げの到達点は3.8%程度と利上げ幅を縮小した10月以降大幅利上げ観測は後退しています。2023年も米利上げ観測やリスク回避姿勢が強まる場面では豪ドルは売られやすく、資源価格や中国経済の動向を見据え方向性に出にくい相場展開を見込んでいます。(向吉)

## 【図3】事前予想以上にユーロ圏経済指標は底堅さを維持



注) 直近値は2022年12月27日時点。

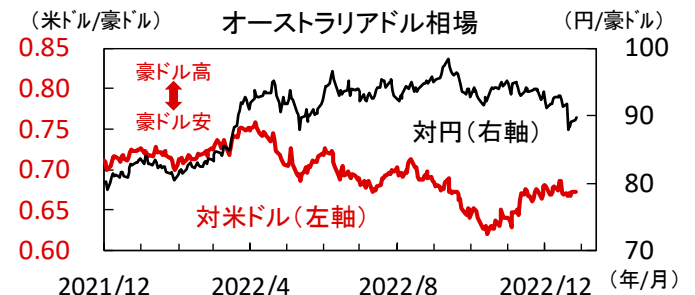
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年12月27日。

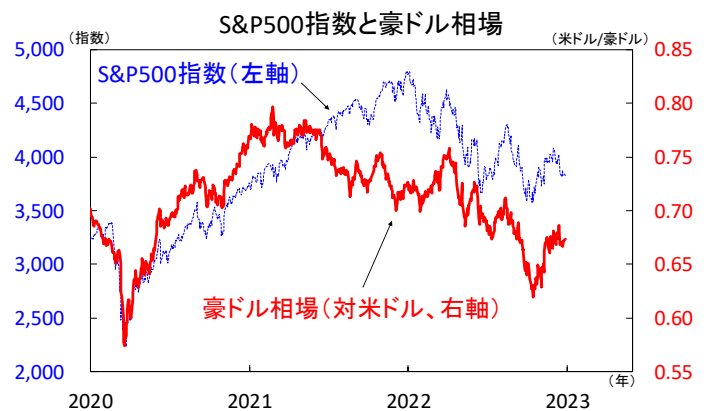
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 【図4】リスク回避の動きで豪ドル軟調



注) 直近値は2022年12月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年12月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ④ 市場見通し－為替

2023年1月


 ニュージーランド(NZ)ドル

## NZ財務省が2023年の景気後退を予想

12月(～27日)のNZドルは対米ドルで▲0.3%と下落しました。15日公表の7-9月期NZ実質GDPは前期比+2.0%(市場予想は+0.9%)、前年比は+6.4%(同+5.5%)と好調。ただし、14日公表のNZ財務省経済見通しでは利上げや世界景気鈍化の影響で2023年は景気後退となり4-6月期から3四半期の間、経済は縮小するとされました。中国経済の不透明感もあり後半のNZドルは軟調な展開でした。

## NZ経済の高成長維持で大幅利上げ継続へ

7-9月期のNZ実質GDPは個人消費が低調となるも、投資やサービス輸出の増加で想定以上の高い成長となりました。NZ中銀の成長率予想を大幅に上回るなか、積極的な金融引き締めが継続し次回2023年2月の金融政策決定会合で0.75%ptの大幅利上げ実施の可能性が高まりました。ただし、2023年前半に成長率は前期比マイナスに転じるとみられ利下げへの転換はNZ中銀の想定より早まり、NZドルの上値は徐々に重くなるとみられます。(向吉)


 インドルピー

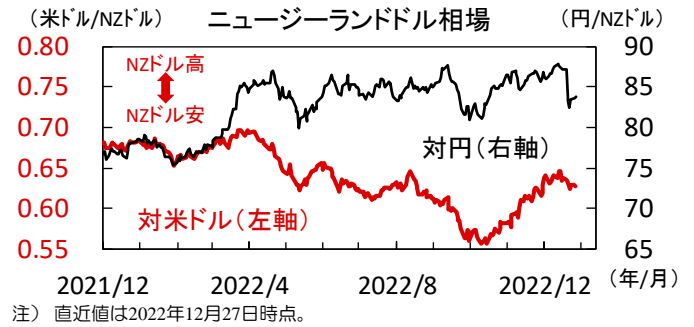
## 米ドル安基調の下でもルピー相場は下落

ルピーは12月初から27日までに対米ドルで▲1.8%と米ドル安基調の下でも軟調。多額の貿易赤字(図6下)や経常赤字が重しとなりました。貿易赤字の拡大は、高止まる原油と石炭の国際価格や経済活動再開に伴う輸入の増加が背景です。足元では中国経済の回復期待から原油価格が上昇。家計消費など内需の拡大も続いており、今後も貿易赤字と経常赤字は高止まる見込みです。

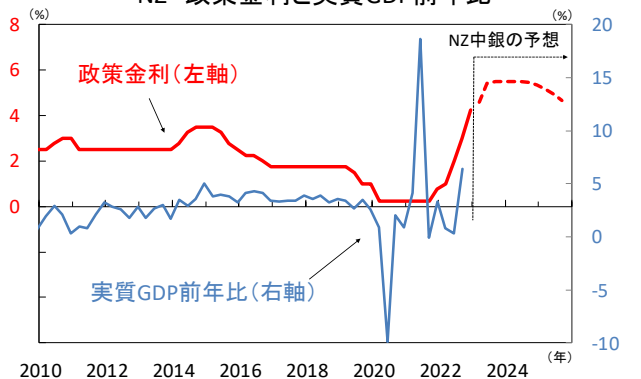
## 今後もルピーの上値は重い見通し

米利上げの早期終了や中国景気の回復の期待から11月初より米ドル安が進行。ほとんどのアジア通貨が対米ドルで上昇した一方、ルピーは低迷しました。ルピーは米ドル安時の上昇幅(感応度)が小さく、中国経済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。インド準備銀行はこれまでの介入で外貨準備を取り崩し、介入余力は低下。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)

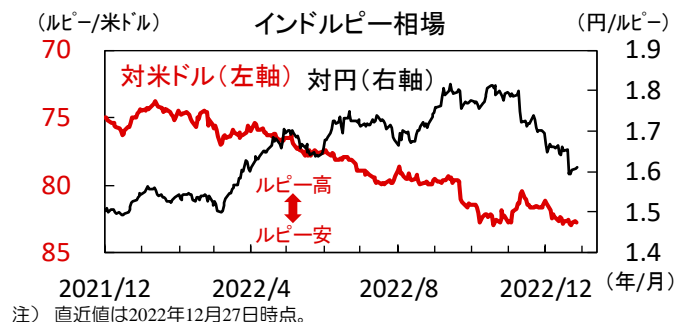
## 【図5】高成長を背景に次回も大幅利上げの可能性



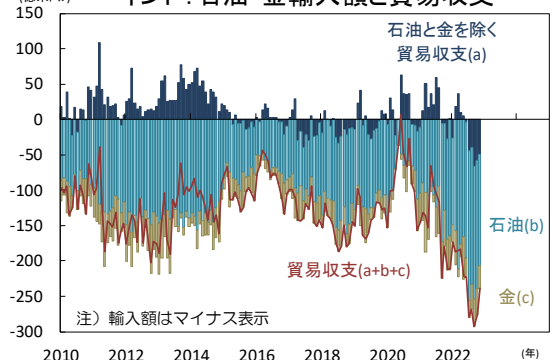
## NZ 政策金利と実質GDP前年比



## 【図6】ルピーは12月に対米ドルで▲1.8%と軟調



## インド: 石油・金輸入額と貿易収支



## ④ 市場見通し－為替

2023年1月

## メキシコペソ

## 中銀は米国との金利差を維持

ペソは12月初より27日にかけて対米ドルで▲1.2%下落。米国との金利差は依然大きいものの、金融引き締めサイクルの終わりが意識されました。メキシコ銀行(中銀)は政策金利の利上げ幅を0.75%ptから0.50%ptに縮小。これまで米国に追随して政策金利を引き上げ、通貨の安定を図ってきましたが、政策声明はハト派的であり、米国より早い利上げ終了の可能性も否定できません。

## 米国への輸出減少に注意が必要

10月の海外労働者送金は53.6億米ドル(9月50.4億米ドル)と米国雇用の堅調さを受け過去最高となりました。同国では米国に多くの労働者が出稼ぎに出て、その送金が第2次所得収支の大幅な黒字につながっています。一方堅調な内需を受け輸入が増加し貿易赤字が拡大、経常収支は赤字です。今後米国経済の減速を受け輸出が減少し貿易赤字が拡大すれば、通貨の上値はさらに重くなり、高い実質金利の恩恵を受けにくくなるとみえます。(松本)

## ブラジルレアル

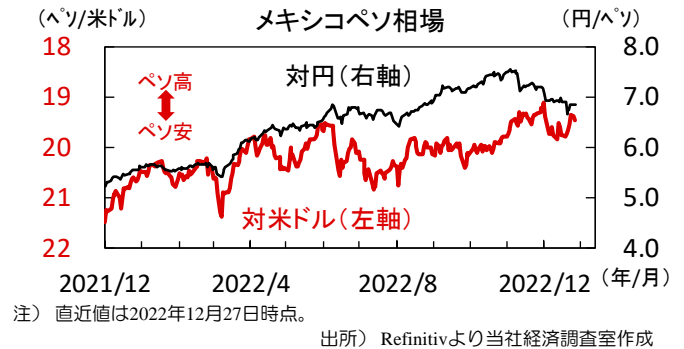
## 物価は鈍化し中銀は政策金利を据え置き

レアルは12月初より27日にかけて対米ドルで▲2.0%と下落しました。12月の金融政策決定会合でブラジル中央銀行(中銀)は政策金利を13.75%に据え置きました。声明は「財政政策の動向を注視する」と来年初に発足するルラ政権での財政悪化リスクを警戒。また、11月の総合消費者物価が前年比+5.9%(10月+6.5%)と順調に鈍化する中でも、政策金利の引き下げを急がない構えです。

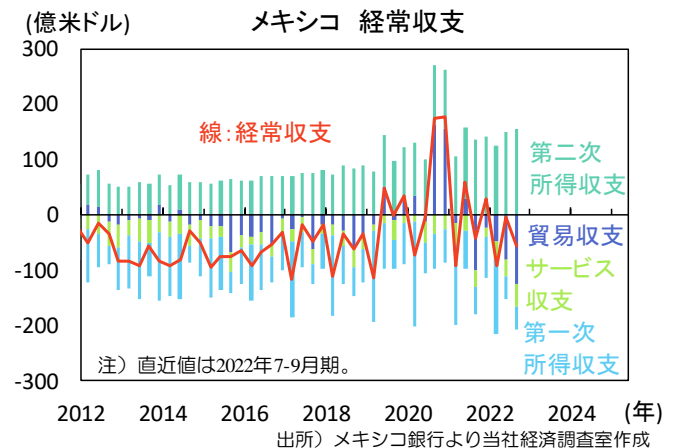
## 憲法改正案は規模を縮小し可決される

低所得者層向けの家計給付拡大に向け、社会保障政策の歳出を歳出上限制度の対象から除外する憲法改正案が成立。当初案に比べ対象除外期間が4→1年、金額が1,980→1,780億レアルと規模が縮小されました。閣僚人事は左派のアダジ氏が財務相に任命された一方、中道派のアルキミン新副大統領が貿易相を兼任。政権の左傾化による財政悪化懸念は後退しています。今後高い実質金利に支えられレアルは底堅く推移するとみえます。(松本)

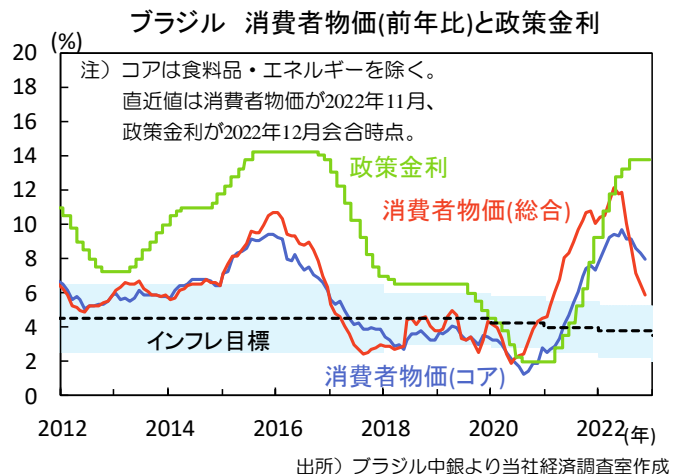
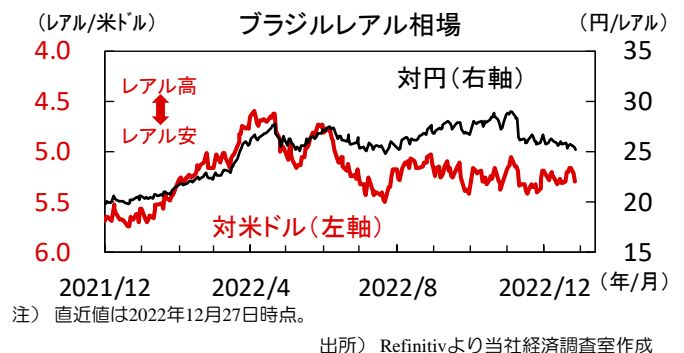
【図7】12月にペソは対米ドルで▲1.2%



【図8】12月にレアルは対米ドルで▲2.0%



【図8】12月にレアルは対米ドルで▲2.0%





## ④ 市場見通しーリポート

2023年1月

## 日本

## 日本リートは日銀の金融政策修正後に急落

12月(～27日)の東証REIT指数は▲3.9%と下落しました。初旬から中旬は米インフレ指標鈍化や11月都心5区オフィス空室率低下など投資家心理が改善し、株価は底堅く推移しました。しかし、20日に日銀が長期金利の許容変動幅を拡大(±0.25%→±0.5%)し、東証リートは想定外の政策修正から前日比▲5.3%と急落しました。その後は過度な懸念後退も、株価は戻りの鈍さが目立ちます。

## 日銀政策修正を巡る金利動向に注目

当面は上値の重い展開を予想します。国内経済の回復期待や安定的なリート配当が株価下支えも、金利上昇圧力がかかりやすいとみるためです。日銀は政策修正に関して市場機能改善が目的とし、金融緩和継続を強調。一方、2023年3～4月の日銀副総裁・総裁の任期満了を控え、市場では追加政策修正観測が高まる状況が続きそうです。金利水準は低く借入コスト等への影響も限定的とみますが、日銀を巡る金利動向に注目です。(田村)

## 米国

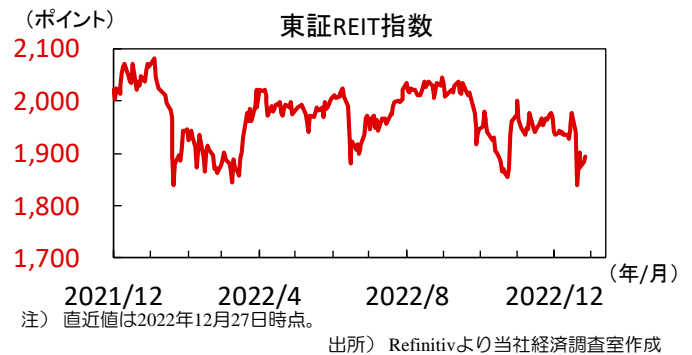
## 米金利が再び上昇、米国リートは軟調

12月(～27日)のS&P米国リート指数は▲4.8%と下落しました。序盤は11月米ISMサービス業景気指数など米景気の底堅さが確認され、米利上げ継続観測が嫌気されました。その後11月米消費者物価が予想下回る伸びで株価反発も、中旬以降は12月米連邦公開市場委員会(FOMC)でのタカ派的な政策金利見通しに加え、欧州中銀の利上げや日銀政策修正に伴う米金利上昇が重しとなりました。

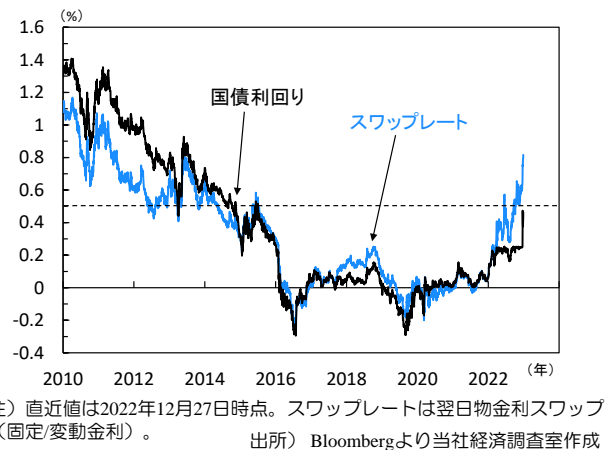
## リート反発には利上げ停止が鍵か

米国リートは上値の重い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)は12月FOMCで2023年の利下げを否定、同年末の政策金利予想は5.25%に上方修正されました。米FRBはインフレ抑制に向け利上げ継続を示し、景気抑制的な金利下で住宅市況も軟化傾向です。過去金利上昇局面ではS&P500にパフォーマンス劣後する場面もあり、米国株式同様に利上げ停止探る展開をみます。(田村)

## 【図1】スワップレートは追加政策修正を織り込む状況



## 日本 10年物国内金利(スワップ、国債)



## 【図2】米金利高止まりは株価の重し



## 米国リート 相対株価と10年国債利回り





## ④ 市場見通し－原油

2023年1月



## 原油

## 原油価格は70～80米ドル付近で推移

12月の原油価格(WTI先物)は1バレル70～80米ドル付近でもみ合いとなりました。11月末から12月初にかけては中国主要都市の感染対策緩和や、中国政府のゼロコロナ政策緩和の動きを受け、原油需要回復期待につながり原油価格が上昇。その後、人流の増えた中国で感染者が増加し景気回復の遅れが見込まれ再び原油価格は下落するも、カナダ米国間の原油パイプライン稼働停止、低水準の米国の原油在庫(図2)を受け価格が上昇しました。

## 原油価格は当面底堅く推移する見通し

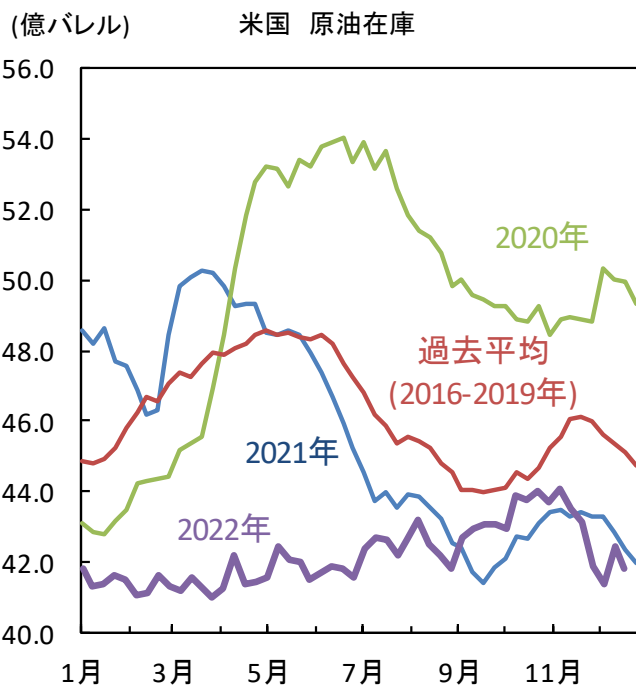
米政府が1バレル70米ドル近辺で石油備蓄の積み増す方針を示していることも原油価格を支えています。米エネルギー情報局(EIA)の世界石油需給の予測では2023年第1四半期まで需要超が続く見通しです(図3)。今後景気減速懸念を受け上値の重い状況が続くも、価格が下落した際にはOPECプラスの追加減産が見込まれ、70米ドル近辺で原油価格は支えられるとみられます。(松本)

【図1】中国の感染対策緩和が原油価格を押し上げ



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

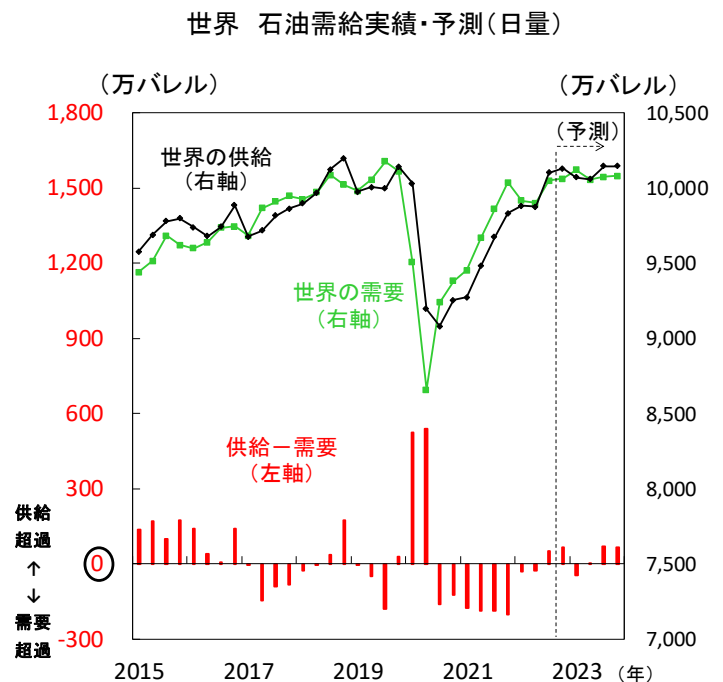
【図2】米国の原油在庫は低水準



注) 直近値は2022年12月20日。

出所) 米EIA、Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】2023年第1四半期は需要超の予測



出所) 米EIA、Refinitivより当社経済調査室作成

## ⑤ 市場データ一覧

2023年1月

注) 直近値は2022年12月27日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	11月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		26,447.87	27,968.99	▲ 5.44	米ドル		133.48	138.03	▲ 3.30	
	TOPIX		1,910.15	1,985.57	▲ 3.80	ユーロ		142.00	143.62	▲ 1.13	
米国	NYダウ(米ドル)		33,241.56	34,589.77	▲ 3.90	英ポンド		160.46	166.41	▲ 3.58	
	S&P500		3,829.25	4,080.11	▲ 6.15	カナダドル		98.71	102.92	▲ 4.09	
	ナスダック総合指数		10,353.23	11,468.00	▲ 9.72	オーストラリアドル		89.82	93.67	▲ 4.11	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		428.00	440.04	▲ 2.74	ニュージーランドドル		83.76	86.88	▲ 3.59	
ドイツ	DAX®指数		13,995.10	14,397.04	▲ 2.79	中国人民元		19.178	19.449	▲ 1.40	
英国	FTSE100指数		7,473.01	7,573.05	▲ 1.32	インドルピー		1.6113	1.6959	▲ 4.99	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,107.70	7,284.20	▲ 2.42	インドネシアルピア(100ルピア)		0.8521	0.8773	▲ 2.87	
香港	ハンセン指数		19,593.06	18,597.23	5.35	タイバーツ		3.8522	3.9291	▲ 1.96	
中国	上海総合指数		3,095.57	3,151.34	▲ 1.77	マレーシアリンギ		30.158	31.004	▲ 2.73	
インド	S&P BSE SENSEX指数		60,927.43	63,099.65	▲ 3.44	ブラジルレアル		25.213	26.616	▲ 5.27	
ブラジル	ボベスパ指数		108,578.20	112,486.01	▲ 3.47	メキシコペソ		6.845	7.157	▲ 4.36	
先進国	MSCI WORLD		2,600.94	2,720.89	▲ 4.41	南アフリカランド		7.758	8.031	▲ 3.41	
新興国	MSCI EM		959.39	972.29	▲ 1.33	トルコリラ		7.12	7.41	▲ 3.82	
新興アジア	MSCI EM ASIA		516.34	519.35	▲ 0.58	ロシアルーブル		1.8800	2.2085	▲ 14.87	

国債利回り		(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%
日本	10年物		0.462	0.251	0.211	米国	FF目標金利		4.50	4.00	0.50
米国	10年物		3.849	3.611	0.238	ユーロ圏	リファイナンスレート		2.50	2.00	0.50
ドイツ	10年物		2.516	1.944	0.572	英国	バンクレート		3.50	3.00	0.50
英国	10年物		3.633	3.163	0.470	カナダ	オーバーナイト・レート		4.25	3.75	0.50
カナダ	10年物		3.175	2.935	0.240	オーストラリア	キャッシュレート		3.10	2.85	0.25
オーストラリア	10年物		3.846	3.566	0.280	ニュージーランド	キャッシュレート		4.25	4.25	0.00
ニュージーランド	10年物		4.375	4.100	0.275	中国	1年物優遇貸付金利		3.65	3.65	0.00
インド	10年物		7.308	7.280	0.028	インド	レポレート		6.25	5.90	0.35
インドネシア	10年物		6.909	6.949	▲ 0.040	インドネシア	7日物リバース・レポ金利		5.50	5.25	0.25
ブラジル	10年物		13.050	12.810	0.240	ブラジル	SELIC金利誘導目標		13.75	13.75	0.00
メキシコ	10年物		8.970	9.210	▲ 0.240	メキシコ	オーバーナイト・レート		10.50	10.00	0.50
南アフリカ	10年物		10.170	10.285	▲ 0.115	南アフリカ	レポレート		7.00	7.00	0.00
トルコ	10年物		10.230	10.650	▲ 0.420	トルコ	1週間物レポ金利		9.00	9.00	0.00
ロシア	10年物		10.350	10.110	0.240	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	11月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,893.19	1,970.04	▲ 3.90	原油	WTI先物(米ドル)		79.53	80.55	▲ 1.27
米国	S&P米国REIT指数		1,487.32	1,562.49	▲ 4.81	金	COMEX先物(米ドル)		1,816.30	1,753.20	3.60
欧州	S&P欧州REIT指数		704.77	709.23	▲ 0.63	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		165.15	162.30	1.76
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		899.67	935.92	▲ 3.87	穀物	ブルームバーグ商品指数		47.90	47.88	0.05

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&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ⑥ 主要金融資産のパフォーマンス

2023年1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12月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	▲ 5.7	2.9	▲ 2.6				▲ 5.7	2.9	▲ 2.6	▲ 3.2
		海外先進国	▲ 4.0	6.4	▲ 16.7	▲ 3.8	8.5	▲ 18.1	▲ 7.9	0.7	▲ 1.9	▲ 1.9
		米国	▲ 4.9	5.0	▲ 20.2	▲ 4.9	5.0	▲ 20.2	▲ 9.0	▲ 2.8	▲ 4.0	▲ 3.7
		ユーロ圏	▲ 2.9	13.4	▲ 10.8	▲ 0.6	25.5	▲ 16.0	▲ 4.7	17.7	0.2	▲ 0.7
		新興国	1.3	5.2	▲ 14.1	2.1	8.0	▲ 18.8	▲ 2.0	0.2	▲ 2.6	▲ 3.6
	業種別	IT(情報技術)	▲ 7.9	▲ 0.3	▲ 32.2	▲ 7.6	0.6	▲ 32.9	▲ 11.7	▲ 7.2	▲ 16.7	▲ 15.8
		エネルギー	▲ 3.5	20.3	46.4	▲ 3.5	23.4	41.6	▲ 7.6	15.6	57.8	58.4
		素材	▲ 2.3	15.6	▲ 7.7	▲ 1.8	20.3	▲ 11.9	▲ 5.9	12.5	4.3	3.1
		ヘルスケア	▲ 0.9	11.1	▲ 4.7	▲ 0.4	13.5	▲ 6.5	▲ 4.5	5.7	9.7	9.3
		金融	▲ 3.2	11.2	▲ 9.5	▲ 2.9	14.4	▲ 12.4	▲ 6.9	6.6	3.8	3.5
リート	先進国				▲ 2.9	8.1	▲ 22.8	▲ 7.0	0.3	▲ 6.5	▲ 8.1	
	日本	▲ 3.4	▲ 2.3	▲ 3.8				▲ 3.4	▲ 2.3	▲ 3.8	▲ 5.3	
	米国	▲ 3.6	6.4	▲ 22.9	▲ 3.6	6.4	▲ 22.9	▲ 7.7	▲ 1.4	▲ 6.7	▲ 8.1	
	新興国				1.6	13.8	1.2	▲ 2.4	6.0	17.4	16.8	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 1.6	▲ 1.9	▲ 7.2				▲ 1.6	▲ 1.9	▲ 7.2	▲ 7.0
		海外先進国	▲ 1.8	1.0	▲ 14.9	▲ 1.0	5.4	▲ 17.8	▲ 5.1	▲ 2.4	▲ 1.6	▲ 1.8
		米国	▲ 0.3	1.5	▲ 12.4	▲ 0.3	1.5	▲ 12.4	▲ 4.4	▲ 6.3	3.8	3.6
		ユーロ圏	▲ 4.0	▲ 1.2	▲ 18.5	▲ 1.8	9.4	▲ 23.3	▲ 5.9	1.6	▲ 7.1	▲ 7.3
		オーストラリア	▲ 1.1	2.3	▲ 11.7	▲ 1.2	6.8	▲ 17.8	▲ 5.3	▲ 1.0	▲ 1.6	▲ 1.8
	円ヘッジあり	先進国(現地通貨)				2.5	8.2	▲ 12.0	▲ 1.6	0.4	4.2	4.0
		新興国(米ドル)				1.4	7.6	▲ 17.4	▲ 2.7	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 1.6
		海外先進国							▲ 2.0	▲ 0.2	▲ 15.1	▲ 15.0
		新興国(米ドル)							0.9	6.0	▲ 20.4	▲ 20.6
		先進国				▲ 2.1	10.4	▲ 21.7	▲ 6.2	2.6	▲ 5.5	▲ 5.9
物価連動国債	先進国				1.8	4.8	4.7	▲ 2.3	▲ 3.0	20.9	21.0	
	新興国											
社債	投資適格	先進国				0.1	6.2	▲ 16.5	▲ 4.0	▲ 1.6	▲ 0.3	▲ 0.7
		日本	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 2.4				▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 2.4	▲ 2.4
		米国	▲ 0.1	3.9	▲ 15.3	▲ 0.1	3.9	▲ 15.3	▲ 4.2	▲ 3.9	0.9	0.5
		欧州	▲ 1.0	1.5	▲ 13.4	0.9	12.0	▲ 18.8	▲ 2.8	3.8	▲ 4.3	▲ 4.7
		新興国(米ドル)				1.6	2.6	▲ 14.0	▲ 2.5	▲ 5.2	2.2	2.0
	ハイ・イールド	先進国				1.0	7.4	▲ 12.7	▲ 3.0	▲ 0.5	3.5	3.1
		米国	0.2	4.8	▲ 10.5	0.2	4.8	▲ 10.5	▲ 3.9	▲ 3.0	5.7	5.5
		欧州	▲ 0.8	3.5	▲ 10.7	1.2	14.2	▲ 16.2	▲ 2.6	5.8	▲ 1.5	▲ 2.2
		新興国(米ドル)				4.4	6.5	▲ 13.5	0.3	▲ 1.3	2.7	2.4
		先進国				▲ 0.8	4.3	▲ 16.3	▲ 4.9	▲ 3.5	▲ 0.1	▲ 0.2
転換社債	先進国				2.1	▲ 4.0	▲ 19.7	▲ 2.0	▲ 11.9	▲ 3.5	▲ 4.1	
	新興国											
商品	総合				▲ 1.0	3.7	15.2	▲ 5.1	▲ 4.1	31.4	32.6	
	金				3.5	11.6	0.1	▲ 0.6	3.8	16.4	15.1	
	原油				4.3	5.1	23.1	0.2	▲ 2.7	39.4	39.6	
他	MLP				▲ 3.9	13.4	32.2	▲ 8.0	5.6	48.4	46.1	
	バンクローン				0.3	2.1	▲ 0.6	▲ 3.8	▲ 5.8	15.6	15.3	

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

## ⑦ 主要な政治・経済日程

2023年1月

## ● 2023年1月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
<b>1/2</b> (中) 12月 製造業PMI (財新)	<b>3</b> (米) 11月 建設支出 (独) 12月 失業者数	<b>4</b> (日) 12月 新車販売台数 (米) 12月 ISM製造業景気指数 (米) FOMC議事録 (12月13-14日分)	<b>5</b> (日) 12月 マネタリーベース (日) 12月 消費者態度指数 (米) 12月 ADP雇用統計 (米) 11月 貿易収支 (独) 11月 貿易統計 (英) 12月 新車登録台数 (加) 金融政策決定会合 (伯) 11月 鉱工業生産	<b>6</b> (日) 11月 毎月勤労統計 (米) 12月 労働省雇用統計 (米) 12月 ISMサービス業 景気指数 (米) 11月 製造業受注 (確報) (欧) 12月 ユーロ圏景況感指数 (独) 11月 製造業受注
<b>9</b> (欧) 1月 Sentix投資家信頼感指数 (欧) 11月 失業率 (独) 11月 鉱工業生産 (豪) 11月 住宅建設許可件数	<b>10</b> (日) 11月 家計調査 (米) 12月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 11月 卸売在庫 (確報) (仏) 11月 鉱工業生産 (伯) 12月 消費者物価 (IPCA)	<b>11</b> (日) 11月 景気先行指数 (伯) 11月 小売売上高	<b>12</b> (日) 11月 経常収支 (日) 12月 銀行・信金貸出動向 (日) 12月 景気ウォッチャー (米) 12月 消費者物価 (米) 12月 月次財政収支 (印) 11月 鉱工業生産	<b>13</b> (日) 12月 マネーストック (日) 12月 倒産件数 (米) 12月 輸出入物価 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 11月 鉱工業生産 (伊) 11月 鉱工業生産 (英) 11月 鉱工業生産
<b>16</b> (日) 12月 国内企業物価 (日) 12月 工作機械受注	<b>17</b> (日) 11月 第3次産業活動指数 (日) 日銀金融政策 決定会合(～18日) (米) 1月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 1月 ZEW景況感指数 (独) 1月 ZEW景況感指数 (英) 11月 失業率 (ILO基準)	<b>18</b> (日) 11月 機械受注 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 12月 小売売上高 (米) 12月 生産者物価 (米) 12月 鉱工業生産 (米) 1月 NAHB住宅市場指数 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (英) 12月 消費者物価 (英) 12月 生産者物価 (豪) 1月 消費者信頼感指数	<b>19</b> (日) 12月 貿易統計 (米) 12月 住宅着工・許可件数 (英) 12月 RICS住宅価格 (豪) 12月 雇用統計	<b>20</b> (日) 12月 消費者物価 (全国) (米) 12月 中古住宅販売件数 (英) 1月 Gfk消費者信頼感指数 (英) 12月 小売売上高
<b>23</b> (米) 12月 景気先行指数 (欧) 1月 消費者信頼感指数	<b>24</b> (日) 1月 製造業PMI (日) 1月 サービス業PMI (米) 1月 製造業PMI(速報) (米) 1月 サービス業PMI(速報) (欧) 1月 サービス業PMI(速報) (独) 2月 Gfk消費者信頼感指数 (豪) 12月 NAB企業景況感指数	<b>25</b> (独) 1月 ifo景況感指数 (豪) 12月 景気先行指数	<b>26</b> (日) 12月 企業向けサービス価格 (米) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (米) 12月 卸売在庫 (速報) (米) 12月 耐久財受注 (米) 12月 製造業受注 (速報) (米) 12月 新築住宅販売件数	<b>27</b> (米) 12月 個人所得・消費 (米) 12月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 12月 マネーサプライ (M3)
<b>30</b>	<b>31</b> (日) 12月 労働関連統計 (日) 12月 鉱工業生産 (速報) (日) 12月 小売売上高 (米) 11月 S&P1707/777/ ケース・シテ住宅価格指数 (米) 1月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 1月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～2月1日)	<b>2/1</b> (日) 1月 新車販売台数 (米) 1月 ADP雇用統計 (米) 12月 建設支出 (米) 1月 ISM製造業景気指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (欧) 12月 失業率	<b>2</b> (日) 12月 マネタリーベース (米) 12月 製造業受注(確報) (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (独) 12月 貿易統計 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 12月 住宅建設許可件数	<b>3</b> (米) 1月 労働省雇用統計 (米) 1月 ISMサービス業景気指数 (伯) 12月 鉱工業生産

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management



## ⑦ 主要な政治・経済日程

2023年1月

## ● 2023年の主要な政治・経済日程

	1月	2月	3月	4月
<b>日本</b>	17・18日 日銀金融政策決定会合 (+経済・物価情勢の展望) 23日 通常国会召集(予定)		9・10日 日銀金融政策決定会合 14-16日 春闘集中回答日 19日 両宮・若田部日銀副総裁任期 未定 2023年度予算案 ・税制改正関連法成立予定	8日 黒田日銀総裁任期 9、23日 統一地方選挙 27・28日 日銀金融政策決定会合 (+経済・物価情勢の展望)
<b>米国</b>	3日 上下院開会 31・1日 FOMC(連邦公開市場委員会)	未定 大統領一般教書演説 未定 2024年度予算教書提出	21・22日 FOMC(+経済見通し)	
<b>欧州</b>	1日 スウェーデンがEU議長国に 13・14日 チェコ大統領選挙(第1回) 27・28日 チェコ大統領選挙(決選)	2日 ECB(欧州中銀)理事会 5日 キプロス大統領選挙(第1回) 12日 キプロス大統領選挙(決選)	5日 エストニア総選挙(実施期限) 16日 ECB理事会(+経済見通し) 23・24日 EU首脳会議	2日 フィンランド総選挙
<b>豪州</b>		7日 金融政策決定会合	7日 金融政策決定会合	4日 金融政策決定会合
<b>中国</b>	21-27日 旧正月休暇	未定 二中全会	未定 全人代(全国人民代表大会)	
<b>他</b>	8日 ベナン議会選挙	5日 G7がロシア産石油製品の 価格上限設定措置を導入(予定) 8-11日 IPEF交渉官会合(印) 24日 ロシアのウクライナ侵攻から1年 25日 ナイジェリア大統領・議会選挙 未定 バングラデシュ大統領選挙	未定 ギニア議会選挙 未定 キューバ議会選挙 未定 ミクロネシア大統領・議会選挙	
	5月	6月	7月	8月
<b>日本</b>	11日 G7財務相・中銀総裁会議(新潟) 19-21日 G7首脳会議(広島)	15・16日 日銀金融政策決定会合 21日 通常国会会期末(予定)	27・28日 日銀金融政策決定会合 (+経済・物価情勢の展望)	
<b>米国</b>	2・3日 FOMC	13・14日 FOMC(+経済見通し) 未定 財務省為替報告書発表	25・26日 FOMC	未定 ジャクソンホール会合
<b>欧州</b>	4日 ECB理事会 14日 独ブレーメン特別市議会選挙 未定 ラトビア大統領選挙	15日 ECB理事会(+経済見通し) 29・30日 EU首脳会議	1日 スペインがEU議長国に 27日 ECB理事会 未定 ギリシャ総選挙	
<b>豪州</b>	2日 金融政策決定会合 未定 クアッド首脳会議(シドニー)	6日 金融政策決定会合	4日 金融政策決定会合	1日 金融政策決定会合
<b>中国</b>				
<b>他</b>	7日 タイ総選挙(実施期限) 9日 ロシア戦勝記念日 未定 東ティモール議会選挙	18日 トルコ総選挙 未定 OPEC総会 未定 シエラレオネ大統領・議会選挙	23日 カンボジア総選挙 未定 ジンバブエ大統領・議会選挙 未定 マリ大統領選挙	24日 ウクライナ独立記念日 未定 エスティワニ議会選挙 未定 ガボン大統領選挙
	9月	10月	11月	12月
<b>日本</b>	21・22日 日銀金融政策決定会合 未定 自民党役員人事	30・31日 日銀金融政策決定会合 (+経済・物価情勢の展望)		18・19日 日銀金融政策決定会合 未定 日ASEAN特別首脳会議(東京)
<b>米国</b>	19・20日 FOMC(+経済見通し)	31・1日 FOMC 月末 2023年度予算成立期限		12・13日 FOMC(+経済見通し) 未定 財務省為替報告書
<b>欧州</b>	14日 ECB理事会(+経済見通し)	23日 スイス総選挙(実施期限) 26日 ECB理事会 26・27日 EU首脳会議 29日 ウクライナ総選挙(実施期限) 未定 ルクセンブルグ総選挙 未定 独バイエルン州議会選挙 未定 独ヘッセン州議会選挙	12日 ポーランド議会選挙(実施期限)	10日 スペイン総選挙(実施期限) 14日 ECB理事会(+経済見通し) 14・15日 EU首脳会議
<b>豪州</b>	5日 金融政策決定会合	3日 金融政策決定会合	7日 金融政策決定会合	5日 金融政策決定会合
<b>中国</b>			未定 三中全会	未定 中央経済工作会議
<b>他</b>	9-10日 G20首脳会議(インド) 未定 東方フォーラム(露) 未定 上海協力機構サミット(印) 未定 パキスタン大統領選挙 未定 シンガポール大統領選挙 未定 モーリタニア議会選挙 未定 ルワンダ議会選挙	10日 リベリア大統領・議会選挙 29日 アルゼンチン大統領・議会選挙 未定 オマーン議会選挙 未定 ギニア大統領選挙 未定 ガボン議会選挙	4日 ロシア 民族統一の日 6-17日 COP28(UAE) 未定 パキスタン下院選挙 未定 マダガスカル議会選挙 未定 ASEAN首脳会議(インドネシア) 未定 APEC首脳会議(米国)	未定 OPEC総会 未定 バングラデシュ議会選挙 未定 コンゴ民主共和国 大統領・議会選挙 未定 トーゴ議会選挙

注) G7:主要7カ国、G20:20カ国・地域、EU:欧州連合、ASEAN:東南アジア諸国連合、APEC:アジア太平洋経済協力、OPEC:石油輸出国機構、COP:国連気候変動枠組条約締結国会議、IPEF:インド太平洋経済枠組み、を指す。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12月28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、知的所有権、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、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他  
知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。  
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータ  
は、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または  
遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。  
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、  
ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300  
Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE  
Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。  
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM  
Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。  
同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられて  
います。Copyright © 2022 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。  
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。  
バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標および  
サービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブ  
ルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的  
権利を有しています。  
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity 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UF  
J国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは  
推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity 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