

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2023年4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

2023年4月

世界経済

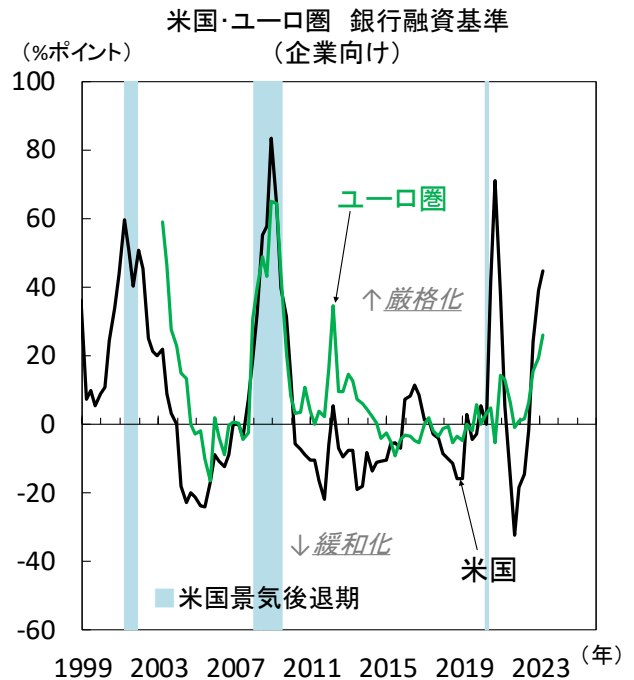
3月の米地銀破綻を受け金融不安が拡大

直近3月の主要国総合PMIを見ると、米国・英国が2カ月連続、日本・ユーロ圏が3カ月連続で業況改善・悪化の節目50を上回るなど、サービス業主導で景気を持ち直しがかげます。一方、米国で一部地銀が破綻、欧州で金融大手クレディ・スイスの経営不安が表面化するなど（その後UBSによる買収で合意）、米欧で金融システム不安が広がり、景気持ち直し機運に水を差された格好です。

景気全体は底堅いが、優勝劣敗がより鮮明に

今回の銀行破綻も、金融緩和環境を前提にした暗号資産など一部資産ブームへの妄信、金利上昇（債券価格下落）リスクの軽視など、甘い経営体質に起因するといえます。金融引き締めに伴う融資基準厳格化など、今後は景気下押し効果が一段と顕在化（図1）、企業に対する選別の目も強まるなか、金融不安再燃や企業破綻などの散発的なリスクに身構える環境が続きそうです。（瀧澤）

【図1】米欧で金融引き締め環境が続くなか、銀行による融資基準厳格化が着実に進行



注) 値は融資基準を厳格化・緩和化、した割合。米国は大・中堅企業向け。米国景気後退期はNBER。直近値は2022年10-12月期。
出所) FRB、ECB、NBER（全米経済研究所）より当社経済調査室作成

金融市場

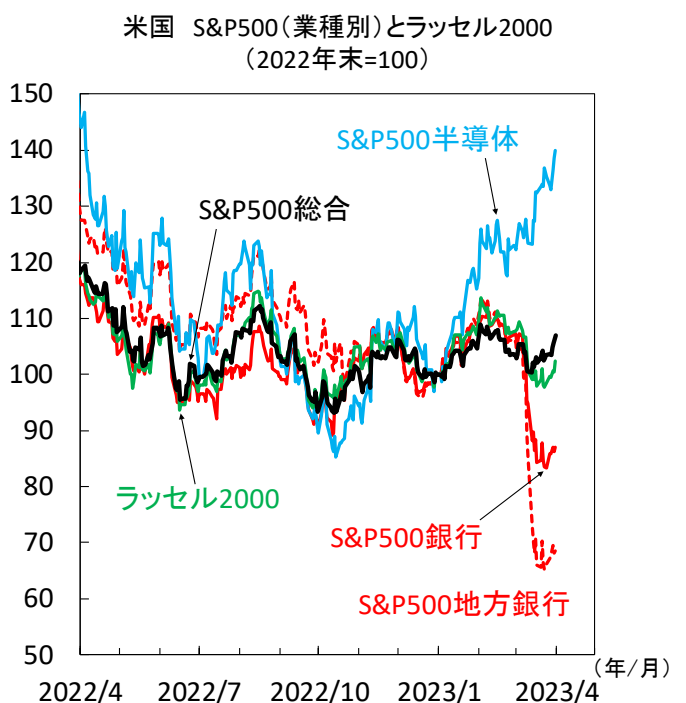
3月の金融市場は金融不安に動揺する場面も

3月の金融市場は、月上旬は米地銀破綻を契機とした米欧金融システム不安の拡大を背景に、株安・金利低下、為替市場では円独歩高とリスク回避の流れが強まりました。その後は、金融当局が預金保護拡充や流動性支援を早めに決定したことで、市場は落ち着きを取り戻しつつあります。米欧景気の底堅さは変わらず、月中旬以降は米中心に株価底固めや金利反発の動きも見られました。

当面は金融当局の対応に神経質な展開か

株式市場では、銀行株安に引きずられる形で低調な中小型株の一方、堅調な半導体株など選別色が見られます（図2）。米欧中銀は金融安定化を図りつつも、追加利上げに動くなど従来のインフレ抑制方針が揺らいでいないことを示しました。市場の動揺が一時的かつ局所的にとどまるかは、景気・物価の安定と金融不安の拡散阻止の両立に向けた当局の柔軟な対応が鍵と言えます。（瀧澤）

【図2】米地銀破綻を契機に金融不安が拡大、当局の迅速な対応で全面的株安には至らず



注) 指数化は当社経済調査室。直近値は2023年3月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2023年4月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2021年	2022年	2023年	2024年
日本	2.1	1.1	1.0	1.0
米国	5.9	1.8	0.5	1.5
ユーロ圏	5.3	3.4	0.3	0.9
オーストラリア	5.2	3.6	1.8	1.7

	2021年	2022年	2023年	2024年
中国	8.4	3.0	5.8	4.7
インド	8.7	7.0	6.0	6.2
ブラジル	5.0	2.9	0.5	1.5
メキシコ	4.7	2.8	1.0	2.0

注) 2021-2022年は実績・推計、2023-2024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)	28,041	25,500-29,500
TOPIX	2,004	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)	33,274	29,500-35,500
S&P500	4,109	3,600-4,300
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	458	400-480
ドイツDAX®指数	15,629	13,600-16,200

債券
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	0.326	0.0-0.75
米国	3.473	3.0-4.0

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.301	1.9-2.8
オーストラリア	3.329	3.0-4.0

為替(対円)

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	132.79	125-139
ユーロ	143.93	135-149
オーストラリアドル	88.77	84-94
ニュージーランドドル	83.09	78-88

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.6153	1.52-1.72
メキシコペソ	7.367	6.60-7.80
ブラジルレアル	26.223	23.0-27.0

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	1,786	1,630-1,930

(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	1,523	1,300-1,600

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)	75.67	65-85

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2023年3月31日時点(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2023年4月

日本経済

底堅さを見せる国内景気、
実質賃金の上昇に期待

景況感は非製造業中心に回復

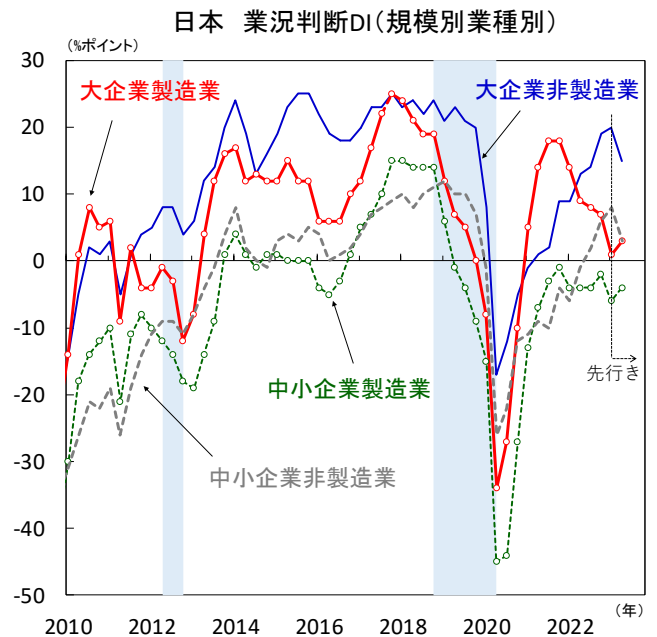
3月の日銀短観における業況判断DIは大企業製造業が5四半期連続で悪化、非製造業は4四半期連続で改善し引き続き対照的な動きとなりました（図1）。製造業は輸出の減少による生産活動の鈍化が響きました。非製造業は新型コロナウイルスの収束による経済再開の動きや訪日外国人客によるインバウンド消費の回復が寄与したとみられます。鉱工業生産指数は輸出の減少により足元大きく低下しており、個人消費の回復が景気を支えています（図2）。

非製造業はコロナ禍により大きな打撃を受けましたが、経済再開に伴い宿泊・飲食サービス業や対個人サービスの回復が顕著になっています（図3）。今後は訪日外国人客増加によるインバウンド回復が期待されます。昨年10月の入国制限の大幅緩和以降、月間の訪日外国人客数はピークの5割まで回復し、宿泊者数の前年差は国内客を上回りました（図4）。インバウンド消費は成長率を押し上げるとみられ、5月の新型コロナ5類感染症移行を契機に景気の回復感は強まるとみています。

物価上昇率は鈍化、実質賃金の上昇に期待

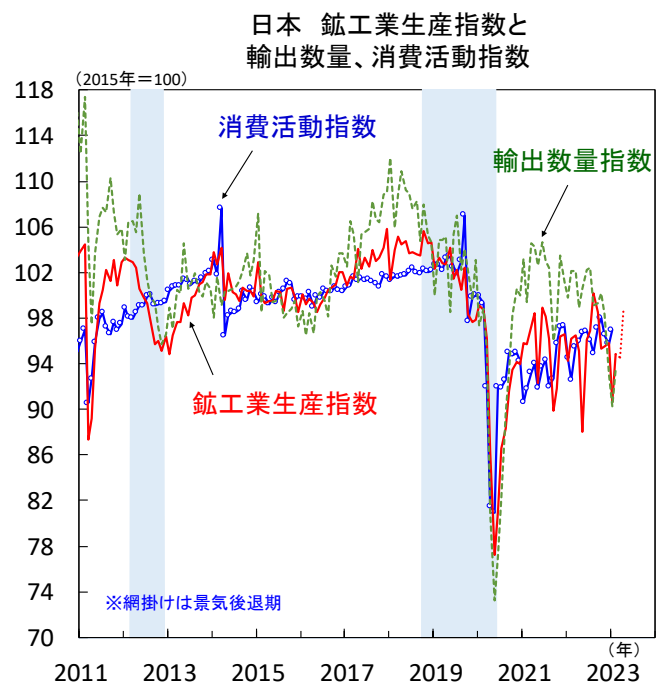
現金給与総額の前年比は加速しており、春闘でのベースアップ増により高い伸びが続く見通しです。一方、実質ベースでは大幅なマイナスとなっており、物価高騰に賃金上昇が追いつかない状況が続いています（図5）。消費者態度指数は低水準で推移しており、構成項目をみると雇用・所得関連が改善する一方で、インフレ率予想の上昇による「暮らし向き」悪化がマインドの抑制要因となっています。今後は経済再開に加えインフレ鎮静化と賃上げによる数量を伴った消費回復が期待されます。

全国消費者物価コア（生鮮食品を除く総合）の前年比は2月に+3.1%と前月の+4.2%から大きく鈍化しました（図6）。ただし、政府の補助金を受けた電気代・都市ガス代の値下げが主因であり、円安などに伴って上昇したコストを食料品や日用品などの財に転嫁する動きは続いています。先行きは前年のエネルギー価格高騰の影響が剥落するも、財へ価格転嫁の継続や電力各社による値上げが見込まれ上昇圧力は残りそうです。（向吉）

【図1】景況感は非製造業中心に改善、
ただし先行き不安は根強い

注) 直近値は2023年3月。業況判断DIは「良い」-「悪い」、日銀短観による。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

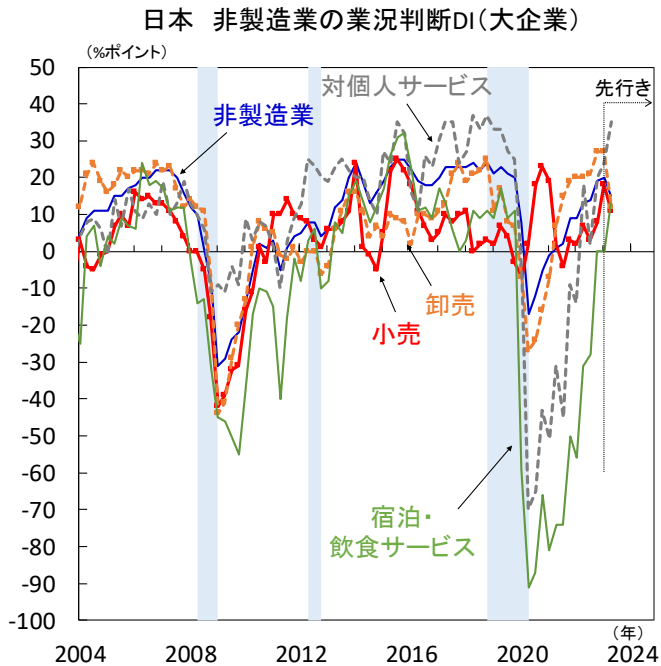
【図2】海外経済の減速により生産鈍化、
経済再開による内需回復が景気下支えに

注) 直近値は消費活動指数が2023年1月、その他は同年2月。鉱工業生産は2023年3、4月製造工業生産予測の伸び（3月は経済産業省補正值）で延長。

出所) 財務省、経済産業省、日本銀行より当社経済調査室作成

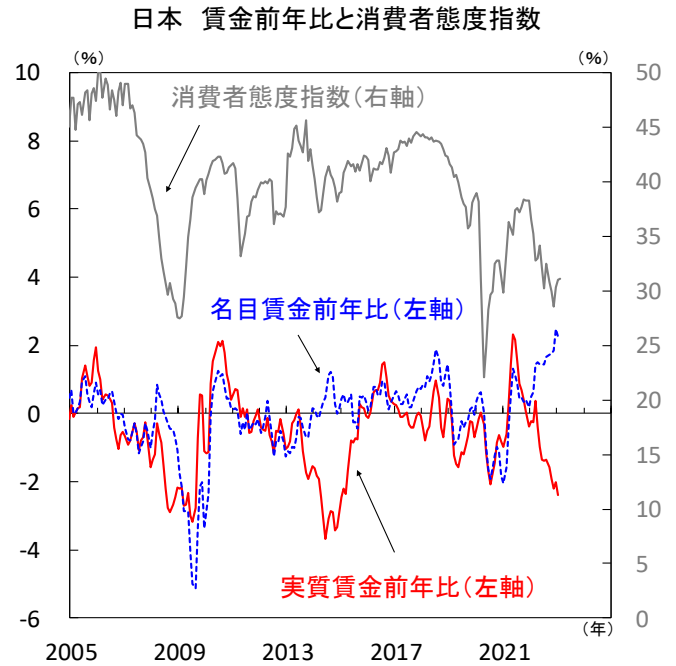
② 各国経済見通しー日本

2023年4月

【図3】 宿泊・飲食サービス、対個人サービスが回復、
コロナ禍からの経済再開に期待

注) 直近値は2023年3月。業況判断DIは「良い」「悪い」、日銀短観による。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5】 名目賃金は大きく伸びるも実質賃金は下落、
消費者マインドの回復には実質賃金の上昇が必要

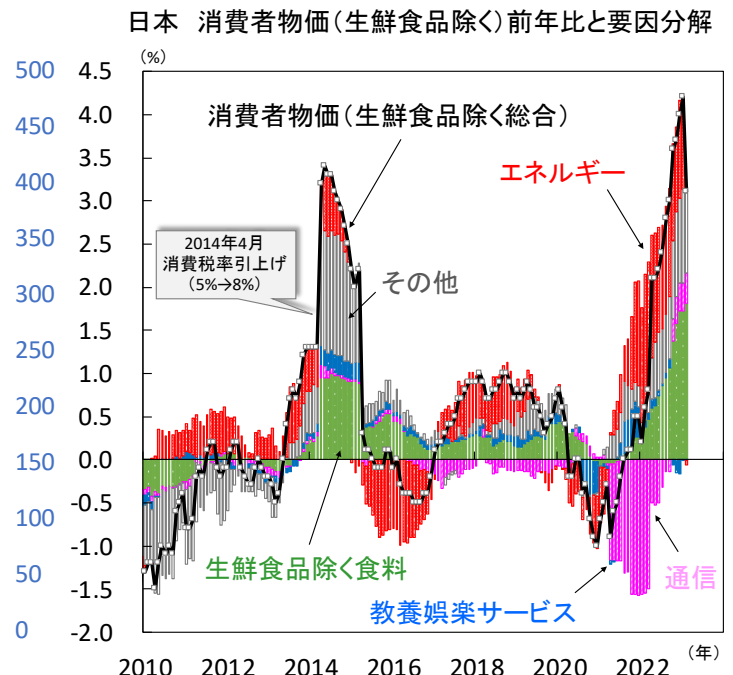
注) 直近値は消費者態度指数が2023年2月、賃金は同年1月。

出所) 厚生労働省、内閣府より当社経済調査室作成

【図4】 訪日外国人客数がピークの5割まで回復、
宿泊者数前年差は訪日外国人が国内客を上回る

注) 直近値は訪日外客数が2023年2月、延べ宿泊者数が同年1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6】 インフレ率はようやく下落に転じる、
ただし食料品の値上げは続き上昇圧力は残る

注) 直近値は2023年2月。対象は全国。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2023年4月



米国経済

利上げや信用収縮リスクなど逆風吹く中、インフレ沈静化に向かうかが引き続き焦点

底堅い米景気が続くも、金融システム不安が重し

米国では暖冬の影響もあり、消費中心に底堅い景気が続いています(図1)。堅調な労働市場やインフレ減速に伴い実質所得も改善傾向です。アトランタ連銀が公表する1-3月期実質GDP成長率(推計値)は前期比年率+1.7%(昨年10-12月期+2.6%)と三四半期連続プラスを示唆しています。

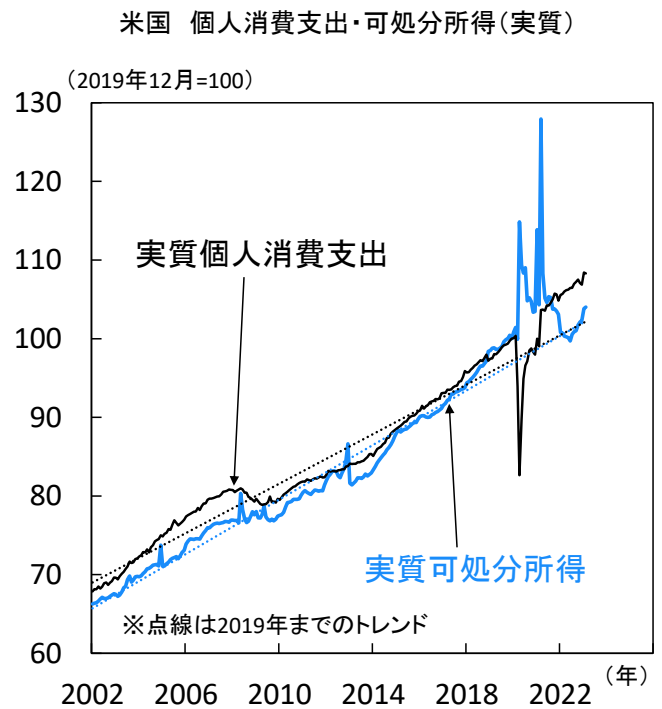
しかし、3月以降はシリコンバレー銀行やシグネチャー銀行の経営破綻が生じ、4-6月期以降の景気不透明さが増しています。米銀破綻後は官民による金融システム安定化に向けた迅速な対応がとられた一方、中小銀行から大手行やマネーマーケットファンド(MMF)への預金移動もみられました(図2)。中小銀行は資本市場での調達困難な中小企業向け支援など融資額が相応にあります(図3)。預金流出を通じた貸し渋りへと繋がるかが焦点です。

追加利上げはインフレや信用状況次第

銀行不安が高まるなか、3月21-22日に開催された米連邦公開市場委員会(FOMC)では0.25pt利上げが実施され、FF金利の誘導目標は4.75%~5.0%となりました。米連邦準備理事会(FRB)はインフレ抑制姿勢を堅持した一方、ハト派寄りの印象もうかがえました。声明文では銀行システムの健全さに言及しつつ、信用悪化が経済・雇用・インフレを下押し可能性やその影響の不確実性が指摘されました。先行きの金融政策も「幾らかの追加的な政策引き締めが適切」とし、継続的な利上げが適切との表現が和らぎました。四半期経済見通しではインフレ率が上方修正、成長率が下方修正されました。FF金利の見通しは2023年末5.25%と据え置かれ、利上げ局面の終盤を示唆しました(図4)。今後はインフレや信用状況を示すデータを基に追加利上げの必要性が検討される見込みです。

2月のコアPCEデフレーター(除く食品・エネルギー)は前年比+4.6%(同+4.7%)と減速しました(図5)。食料やエネルギー、コア財でディスインフレが進むも、娯楽や家賃などサービス価格が高止まっています。期待インフレ率は生活必需品の下落等で低下する中、利上げの累積効果によって失業者を増やすことなく労働需要を抑制し(図6)、賃金上昇率減速が継続するか注目されます。(田村)

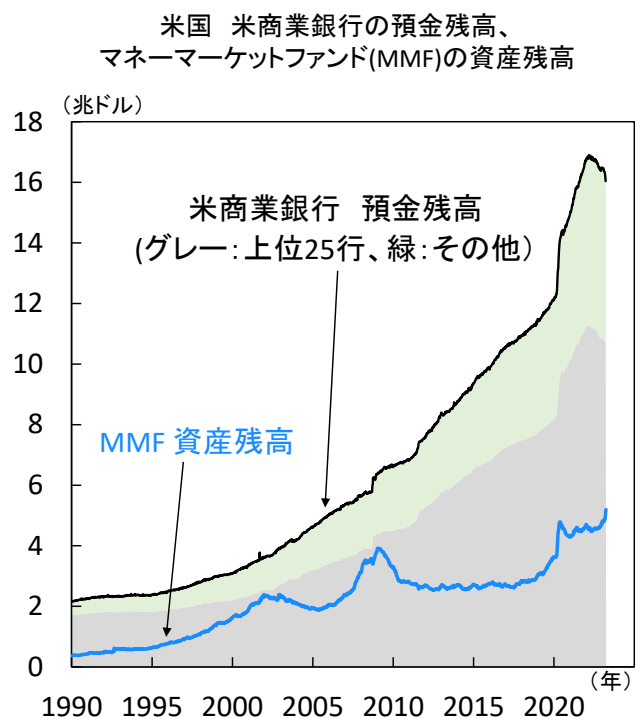
【図1】米国景気は消費中心に底堅く推移、実質可処分所得も改善傾向



注) 直近値は2023年2月。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図2】米銀破綻後は中小銀行から預金移動がみられ、マネーマーケットファンド等の資産残高が増加



注) 直近値は米商業銀行の預金残高が2023年3月22日、MMFの資産残高が同年同月29日。

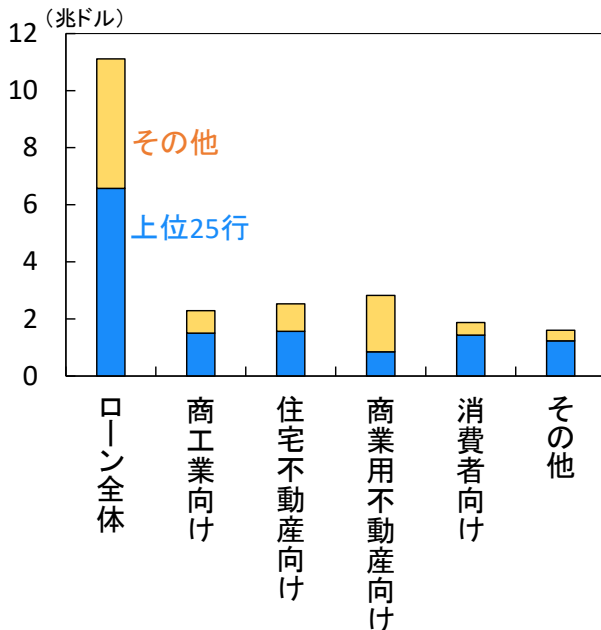
出所) 米FRB、米投資信託協会より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2023年4月

【図3】 中小銀行の融資規模は相応にあり、
商業用不動産向けなどシェアが大きい

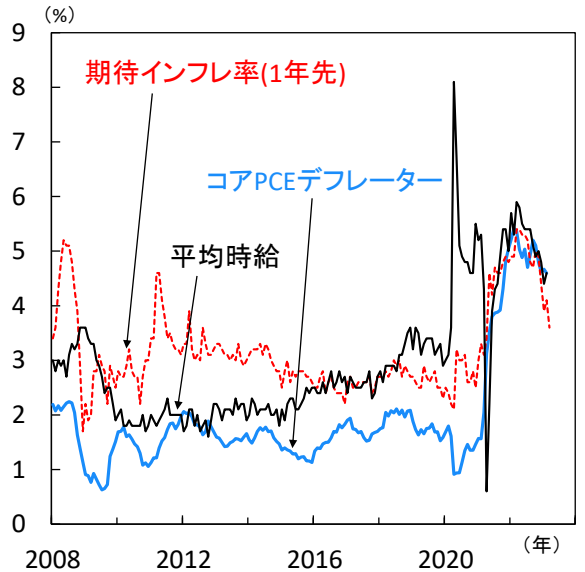
米国 米商業銀行のローン残高



注) データは2023年3月22日時点。

出所) 米FRBより当社経済調査室作成

【図5】 サービス価格以外でディスインフレは進行、
期待インフレ低下や労働需要減速で賃金鈍化に向かうか

米国 期待インフレ率、平均時給
コアPCEデフレーター(いずれも前年比)

注) 直近値は期待インフレ率が2023年3月、平均時給とコアPCEデフレーター(除く食料・エネルギー)が同年2月。

出所) 米ミシガン大学、米労働省、米BEAより当社経済調査室作成

【図4】 インフレ率は小幅に上方修正も成長率を引下げ、
2023年末のFF金利見通しは5.25%で据え置き

米国 米FOMCの経済・政策金利見通し

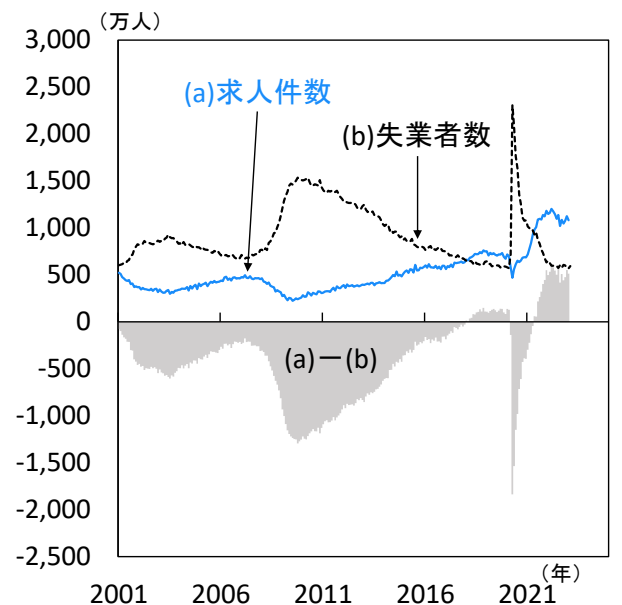
(単位:%)		2023年	2024年	2025年	長期
実質GDP成長率	直近	0.4	1.2	1.9	1.8
	(前回)	0.5	1.6	1.8	1.8
失業率	直近	4.5	4.6	4.6	4.0
	(前回)	4.6	4.6	4.5	4.0
PCE物価	直近	3.3	2.5	2.1	2.0
	(前回)	3.1	2.5	2.1	2.0
コアPCE物価	直近	3.6	2.6	2.1	
	(前回)	3.5	2.5	2.1	
FF金利	直近	5.1	4.3	3.1	2.5
	(前回)	5.1	4.1	3.1	2.5

注) 直近値は2023年3月、前回は2022年12月。実質GDP成長率、PCE物価、コアPCE物価は前年比。FF金利はFOMCメンバー見通しの中央値。

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

【図6】 求人件数の高止まりは賃金上昇要因も、
今後は失業者数を増やすことなく求人減少に向かうか注目

米国 求人件数、失業者数



注) 直近値は失業者数が2023年2月、求人件数が同年1月。求人件数と失業者数の差は同年1月までのデータを使用。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2023年4月

欧州経済

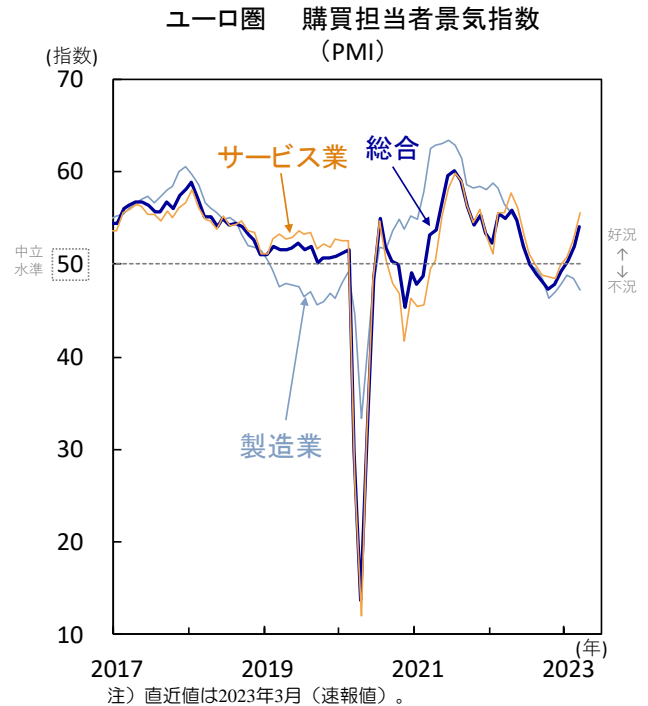
ユーロ圏景気の底堅さに期待も、
くすぶる金融システム不安

エネルギー危機は回避も、回復力は弱く

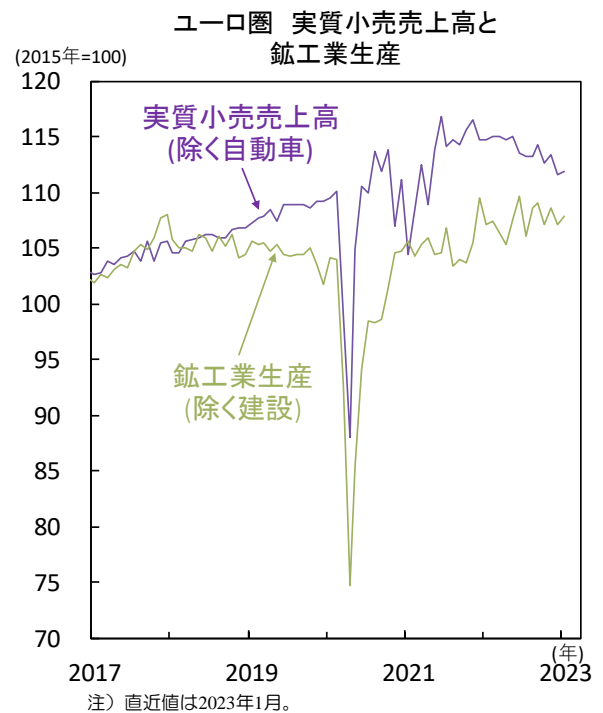
歴史的な暖冬によりエネルギー危機を回避した欧州では、景気回復への期待から景況感の改善は続き（図1）、とりわけ、サービス業部門の好調さが際立ちました。一方、足元の実体経済指標は依然として弱含みに推移しています（図2）。ユーロ圏の1月実質小売売上高は前月比+0.3%と小幅に回復も、10-12月平均を下回り、高インフレによる財消費の圧迫は続いています。また、ユーロ圏の1月鉱工業生産は前月比+0.7%と、2カ月ぶりに増産となったものの、変動の大きいアイルランドの生産活動が強く影響し、同国生産を除くと減産基調は変わっていません。財消費・生産活動はともに回復力に欠ける展開が続き、サービス業部門の堅調さを支えにユーロ圏景気は1-3月期にマイナス成長を回避すると期待されるも、楽観視できない状況は続いています。加えて、3月中旬以降には、スイス金融大手クレディ・スイスの経営問題への懸念から、金融システム不安が急浮上。早期にUBSによる救済合併が発表され、信用不安は収束しつつも拭いきれず、欧州中央銀行（ECB）が金融引き締めを続ける中、ユーロ圏景気にとっての新たな懸念材料が浮上しました。

ECBはインフレ抑制に注力する姿勢を維持

ECBは、ユーロ圏の金融システムの資本・流動性の潤沢さを強調（図3・4）。必要に応じて金融システムに流動性を供給するとしつつ、金融システム不安が高まる下でも、3月政策理事会で0.5%ptの大幅利上げに踏み切り、インフレ抑制を優先する姿勢を示しました。先行きの政策判断を巡っては、データ次第のアプローチの重要性が増したとし、今後発表される「経済・金融データ」、「基調的なインフレ動向」、「金融政策の波及の程度」を考慮して行う方針を示しました。ユーロ圏の3月消費者物価指数は前年比+6.9%と、エネルギー価格の下落を受けて伸び率は大きく鈍化も、コアインフレ率（除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ）は前年比+5.7%と過去最高を更新し（図5）、ECBによる追加利上げを促す結果となりました。一方で、域内の2月銀行貸出は伸び率が鈍化し（図6）、昨年夏以降の大幅利上げによる影響が徐々に顕在化。ECBの利上げ到達点を巡る不透明さは増しており、インフレ・銀行融資動向を注視する展開が続きそうです。（吉永）

【図1】ユーロ圏 サービス業部門が主導して、
企業景況感の改善が継続

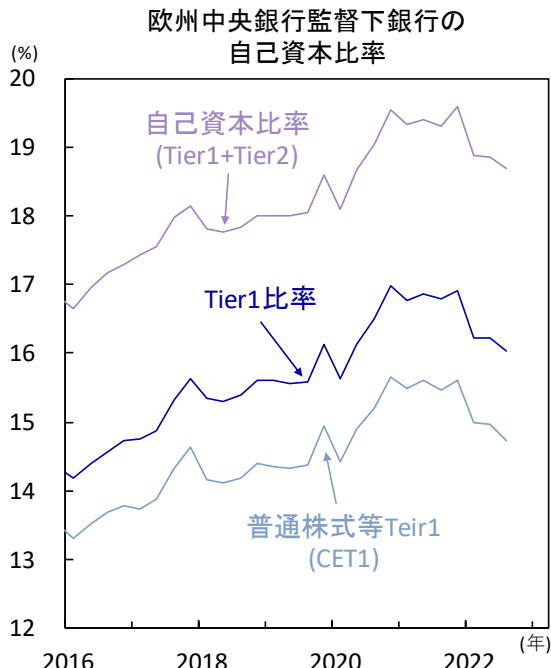
出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 年明け以降の財消費・生産活動は
依然として弱含みに推移

出所) 欧州統計局（Eurostat）より当社経済調査室作成

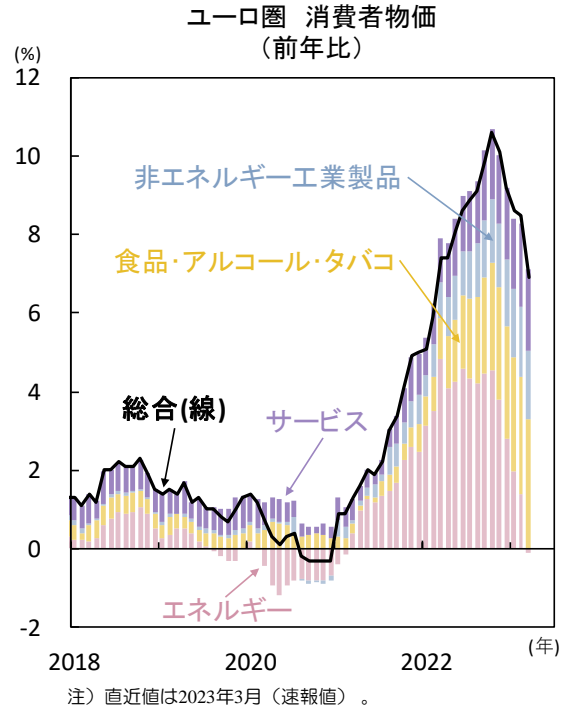
② 各国経済見通し－欧州

2023年4月

【図3】ユーロ圏 ECBは域内銀行の資本は
必要条件をはるかに超えていると強調

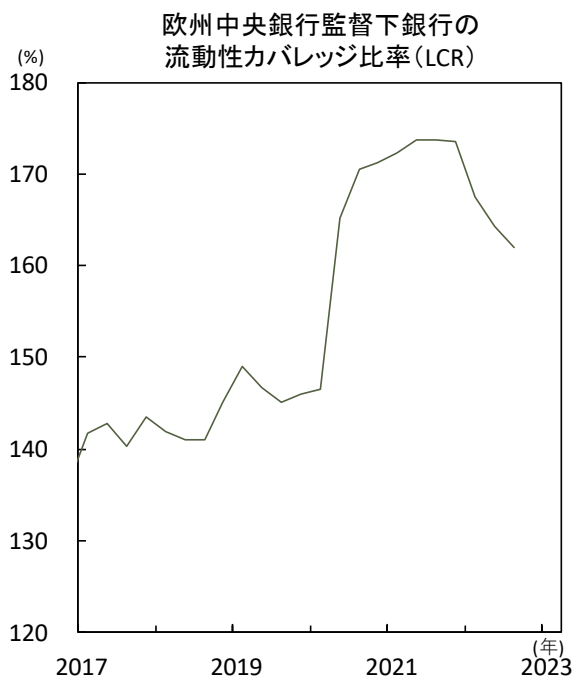
注) 直近値は2022年7-9月期。
最低所要水準は自己資本比率が8%、CET1比率が4-5%。

出所) 欧州中央銀行 (ECB) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 エネルギー価格は大きく下落も、
3月コアインフレ率は引き続き過去最高を更新

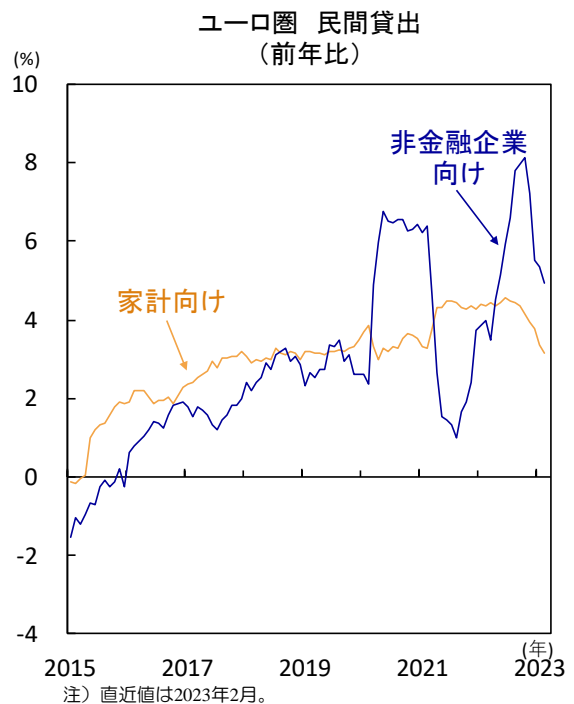
注) 直近値は2023年3月 (速報値)。

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 域内銀行の流動性は要件を上回り、
ECBは必要な場合の流動性支援策を用意

注) 直近値は2022年7-9月期。
最低所要水準は100%。

出所) ECBより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 銀行の民間貸出は伸び率が鈍化、
大幅利上げの影響が徐々に顕在化

注) 直近値は2023年2月。

出所) ECB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

2023年4月



オーストラリア(豪)経済

豪中銀のタカ派姿勢は後退、
4月は政策金利据え置き

成長率は減速しインフレは鈍化へ

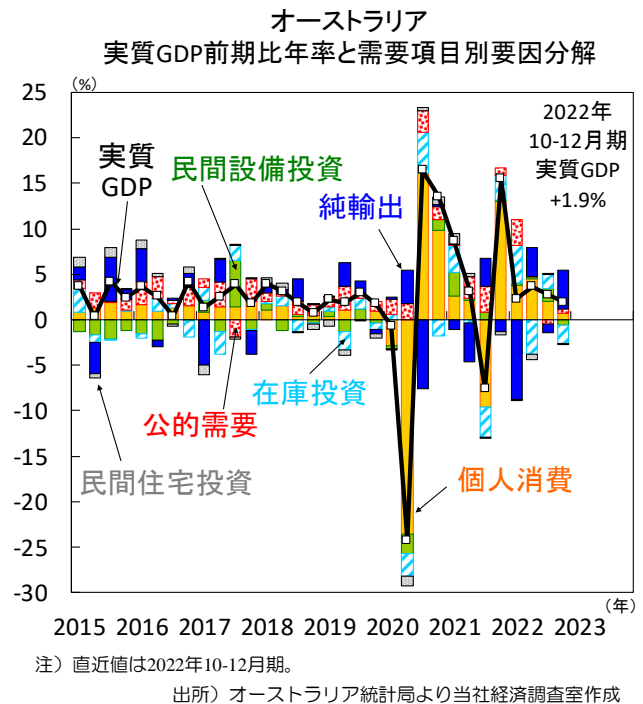
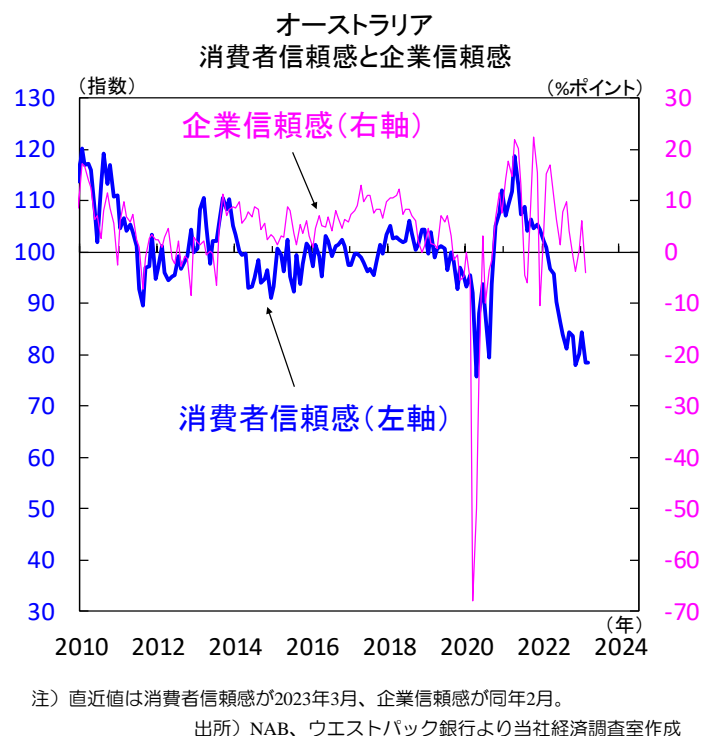
2022年10-12月期の実質GDPは前期比年率+1.9%と前期の+2.8%から減速しました(図1)。需要項目別では個人消費が大きく減速したほか、民間設備投資はマイナスに転じました。純輸出はGDPを大きく押し上げましたが、輸入が減少した事が主因であり輸出は減速しています。金利上昇や物価高を受けて消費者景況感は低迷しており、企業景況感も悪化しています(図2)。先行きは消費や投資は増えにくく、成長率の減速は続く見通しです。

失業率はボトムをつけ上昇に転じた可能性が高く(図3)、労働需給の逼迫は緩和し賃金上昇率は緩やかになるとみえています。2月の消費者物価は前年比+6.8%と昨年12月の+8.4%に比べ鈍化し、ピークをうった可能性が高まりました(図4)。内訳では住居購入費用と休暇旅行・宿泊の上昇圧力が後退し、変動の激しい項目を除く総合は前月比0.0%と横ばいになりました。インフレ率が豪中銀の予想通り鈍化の軌道をたどるのが注目されます。

豪中銀のタカ派姿勢弱まり4月に利上げ停止

豪中銀は3月金融政策決定会合で政策金利を0.25%pt引き上げ3.60%としました。声明文では、インフレ率を目標に戻すために金利をさらに引き上げる事が必要とし追加利上げを示唆しましたが、インフレ上振れ懸念が後退した事から「向こう数カ月にわたって」との文言が削除されました。その後公表された議事要旨では、4月会合で利上げ停止のケースを再検討する事が明らかとなり、3月中旬以降米欧の金融システム不安が急速に高まるなか、4月に政策金利据え置きが決定されるとの見方が強まりました。

こうした中、4月4日に開催された金融政策決定会合で豪中銀は昨年5月以来継続してきた利上げを停止、政策金利の据え置きを決定しました。声明文では、これまでの金利上昇の影響と経済見通しを評価するための時間を確保する事が目的としました。また、先行きについては「金融政策のさらなる引き締めが必要になる可能性がある」と予想としました。金融市場の利上げ観測は大きく後退しており利上げ終了を織り込んでいます(図5)。利下げ期待も台頭し長期金利は下振れるとみられます(図6)。(向吉)

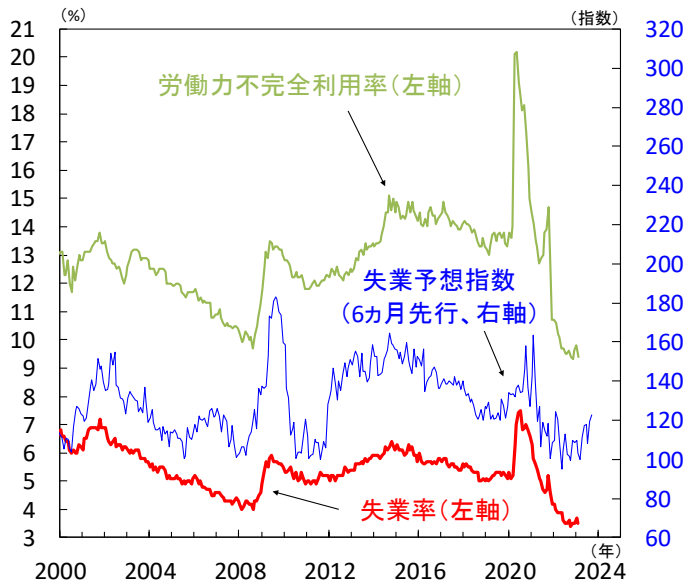
【図1】 実質GDP成長率は緩やかに減速、
個人消費が鈍化傾向【図2】 低迷する消費者と企業の景況感、
景気は一段と鈍化する可能性

② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年4月

【図3】失業率が上昇基調に、
労働需給の逼迫は緩和に向かう見込み

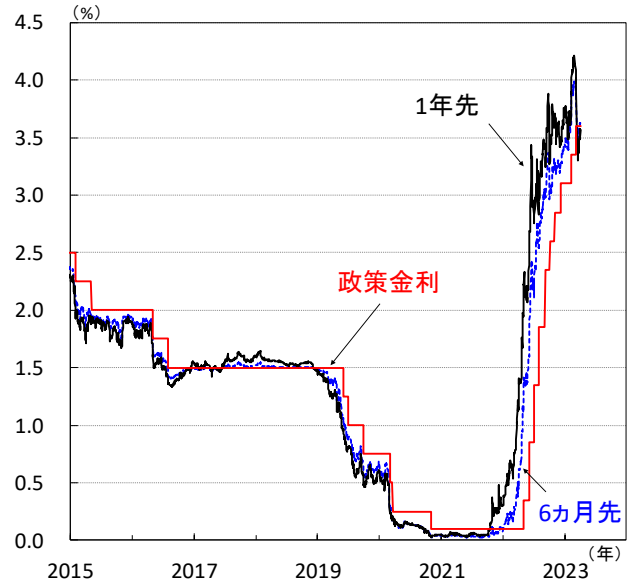
オーストラリア 雇用関連指標



注) 直近値は失業予想指数が2023年3月、その他は同年2月。

出所) オーストラリア統計局、メルボルン応用経済社会研究所より
当社経済調査室作成

【図5】利上げの到達点予想が下方シフト、
利上げ打ち止めの見方強まる

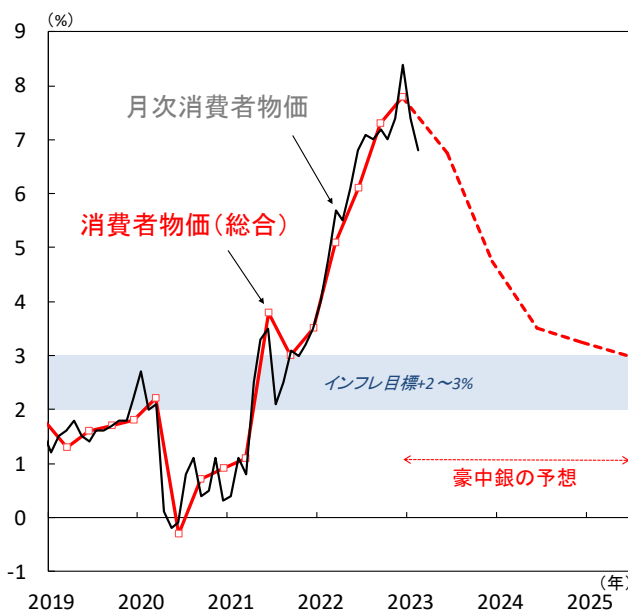
オーストラリア
オーバーナイト・インデックス・スワップ(OIS)1か月金利

注) 直近値は2023年3月31日。OISレートは金融市場の政策金利見通しを反映。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】消費者物価前年比はピークをつけた見込み、
豪中銀の予想通りインフレ収束の軌道をたどるか

オーストラリア 消費者物価前年比



注) 直近値は消費者物価(総合)が2022年10-12月期、月次消費者物価が
2023年2月、豪中銀予想は同年2月時点。消費者物価(総合)は四半期データ。

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6】長期金利はピークを打ち低下基調へ、
金融市場は利下げを織り込む動きに

オーストラリア 国債利回りと株価



注) 直近値は2023年3月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2023年4月

中国経済

個人消費回復が年前半の景気をけん引、後半はその持続性が命運を握る展開に

2023年前半の中国景気は強めの拡大へ

3月開催の中国全人代（日本の国会に相当）で、2023年の経済成長率目標が+5.0%前後に決まりました（図1）。直近の主要指標を見ると、鉱工業生産が昨年12月:前年比+1.3%→1-2月:+2.4%、都市部固定資産投資が同+5.1%→+5.5%、小売売上高が同▲1.8%→+3.5%といずれも改善、年明けの中国経済は順調なスタートを切っています（図2）。実質GDPは昨年10-12月期に低迷（前期比ゼロ成長）したこともあり、今年は1-3月期を含め前半に強めの伸びとなれば、通年で5%台後半に達する可能性は高いとみます（当社予想は+5.5%→+5.8%に上方修正）。

特に市場を安堵させたのが個人消費の動きでしょう。前述の1-2月小売売上高を見ると、自動車販売は自動車取得税の減免措置が昨年末で終了した影響もあり減速しましたが、昨年末のゼロコロナ解除が奏功し、レストランなど外食関連が同▲14.1%→+9.2%と急回復、こうしたサービス消費回復の持続性に期待が高まります（図3）。

投資・外需頼みが難しいなか鍵握る個人消費

不動産市場も最悪期を脱しつつある兆候が見られます（図2）。17日には、人民銀行が昨年12月以来となる預金準備率の0.25%引き下げを決定、経済正常化や不動産市場回復を支援する姿勢を見せました（図4）。ただし、金融政策については、今年のマネーサプライ増加率などの指針を見る限り、過剰な金融緩和には慎重姿勢です。2月のM2は前年比+12.9%（社会融資総量残高は同+9.9%）と高いことから、追加緩和策は抑え気味となりそうです。

昨年の国内景気を支えたインフラ投資も加速が一巡（図5）、同じく堅調だった輸出も米欧景気低迷に加え、ロシアや台湾を巡る西側諸国との外交的摩擦などの悪材料を抱え、景気のけん引役としては期待薄と言えます。

やはり景気回復の鍵は個人消費、それを支える労働市場の安定と言えそうです。PMI雇用指数などからは改善傾向もうかがえますが（図6）、雇用の安定を定着させることに、当局は最大限の注意を払うとみます。（瀧澤）

【図1】2023年は5%成長を目指す中国経済、鍵は雇用改善を通じた持続的な消費回復か

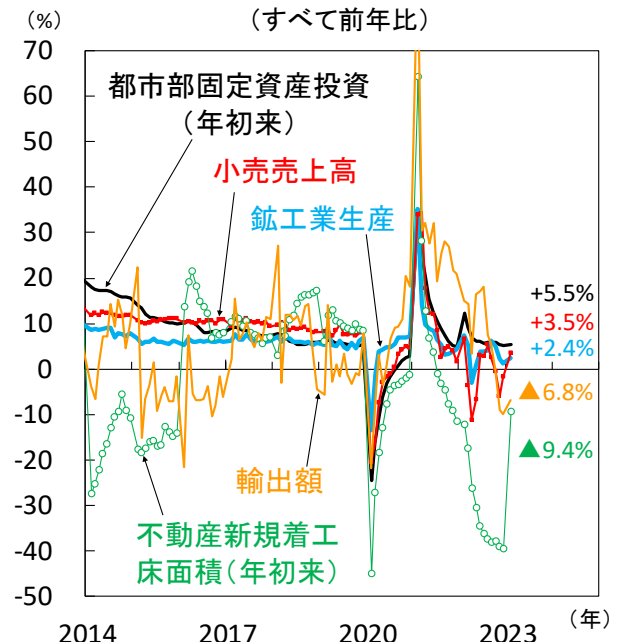
中国 全人代における経済目標(直近3年)

	2021年	2022年	2023年
実質GDP成長率	+6.0%以上	+5.5%前後	+5.0%前後
インフレ率	+3.0%前後	+3.0%前後	+3.0%前後
都市部新規就業者数	1,100万人以上	1,100万人以上	1,200万人前後
都市部調査失業率	5.5%前後	5.5%以下	5.5%前後
財政赤字(対GDP比)	3.2%前後	2.8%前後	3.0%前後
マネーサプライ社会融資総量増加率	名目成長率に一致	名目成長率に一致	名目成長率に一致
地方政府特別債券発行額	3.65兆元	3.65兆元	3.8兆元
国防費(前年比)	+6.8%	+7.1%	+7.2%

注) 地方政府特別債券はインフラ投資の財源とされる。

出所) 中国國務院より当社経済調査室作成

【図2】外需減速や不動産市場低迷が重しも復調気配の個人消費や生産が景気を底上げ

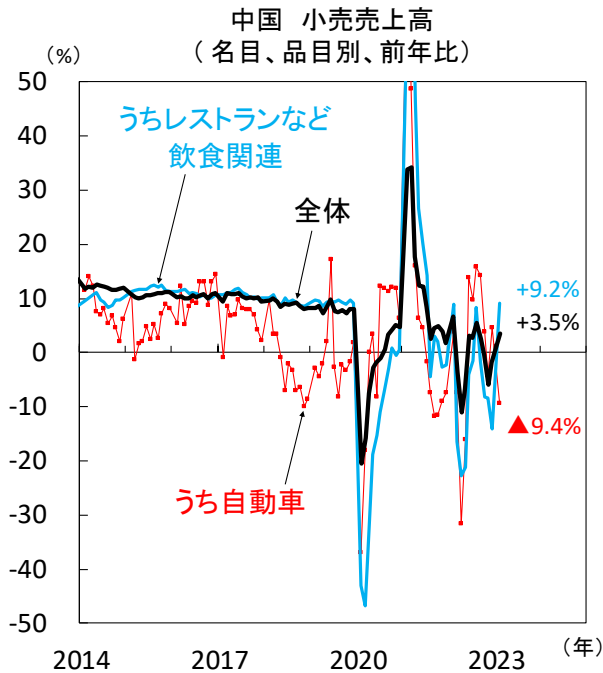
中国 主要景気指標
(すべて前年比)

注) 各年1-2月の輸出額は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2023年1-2月。

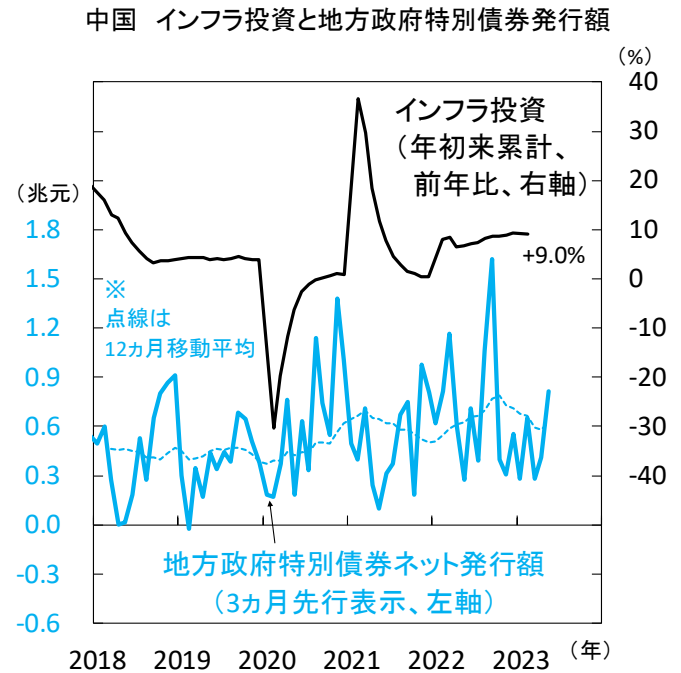
出所) 中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

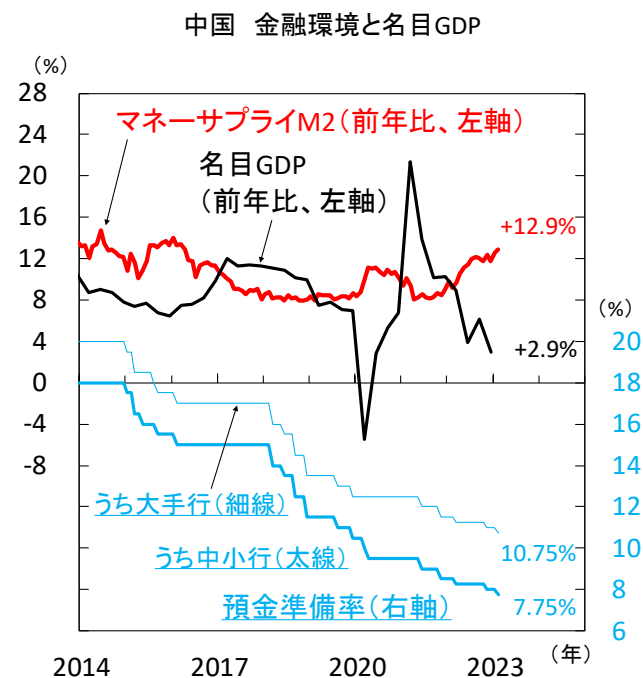
2023年4月

【図3】自動車販売は購入補助金終了で減速も、
昨年末のゼロコロナ解除で外食売上は回復

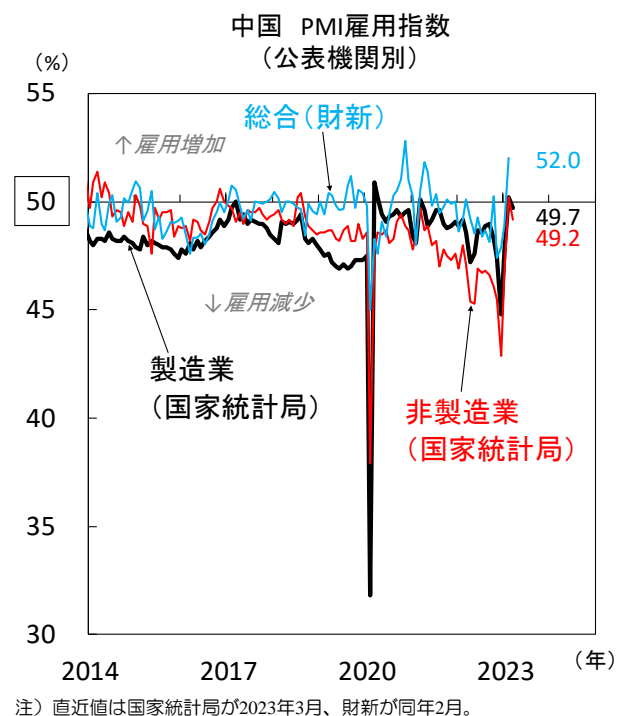
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】地方政府特別債発行は高水準で推移も
インフラ投資回復の勢いはやや鈍化の算

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】人民銀行は預金準備率引き下げを実施、
ただし過剰な流動性供給には依然慎重か

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6】3月の国家统计局PMI雇用指数は再び50割れ、
3期目習政権の最重要課題となる雇用安定

出所) 中国国家统计局、財新より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インド

2023年4月



堅調な景気と高止まるコア物価

景気は鈍化しつつも堅調に拡大

インドの景気は緩やかに鈍化し、10-12月期の実質GDPは前年比+4.4%(前期+6.3%)へ減速。需要側では輸入鈍化やサービス輸出の伸びから純輸出の寄与度が+2.4%pt(同▲3.4%pt)へ反発するも、民間消費が鈍化し内需(在庫投資を除く)が+3.8%pt(同+6.7%pt)へ低下しました。

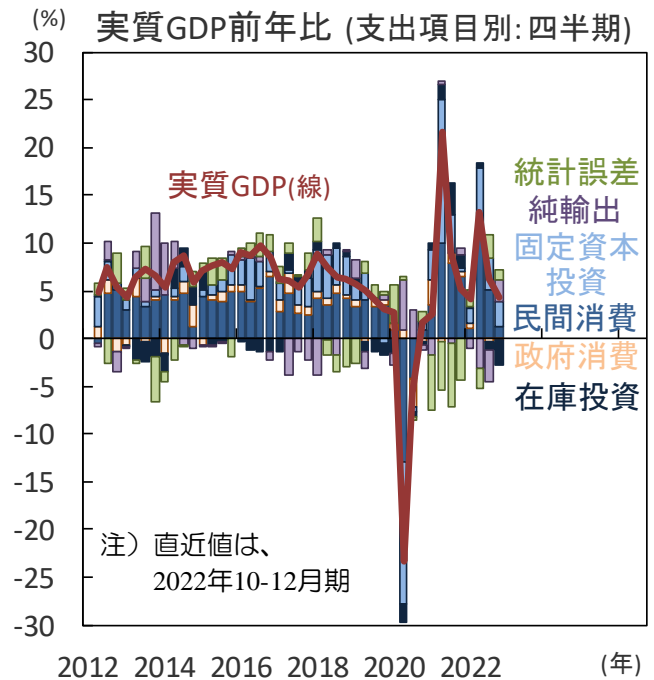
民間消費は前年比+2.1%(同+8.8%)へ減速。都市部家計による耐久財消費など、感染収束後に顕在化した繰越需要は一巡したとみられます。政府消費は同▲0.8%(同▲0.8%)と2期連続のマイナス。前年のコロナ関連歳出の伸びからの反動です。固定資本投資は同+8.3%(同+9.7%)と堅調。民間設備投資は低迷を続けたものの、政府のインフラ投資が伸びました。外需では、総輸出が同+11.3%(同+12.3%)とやや鈍化。世界景気の減速に伴って財輸出が減速したものの、サービス輸出が堅調でした。一方、総輸入は同+10.9%(同+25.9%)へ減速しました。

製造業が落ち込むもサービス部門が拡大

生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+4.6%(同+6.3%)へ鈍化。サービス部門が堅調な一方、製造業が2期連続のマイナスでした。民間部門の動向を反映するコアGVA(農林漁業と公共サービスを除く)は同+5.4%(同+6.0%)へ減速しました。農林漁業は同+3.7%(同+2.4%)へ加速し、鉱業は同+3.7%(同▲0.4%)へ反発した一方、製造業は同▲1.1%(同▲3.6%)と軟調。財輸出の低迷などが重しとなりました。建設業は同+8.4%(同+5.8%)へ加速。インフラ投資の伸びによります。サービス部門は同+6.2%(同+9.4%)へ鈍化しつつ堅調。流通・宿泊・運輸・通信等が同+9.7%(同+15.6%)と底堅く伸びました。

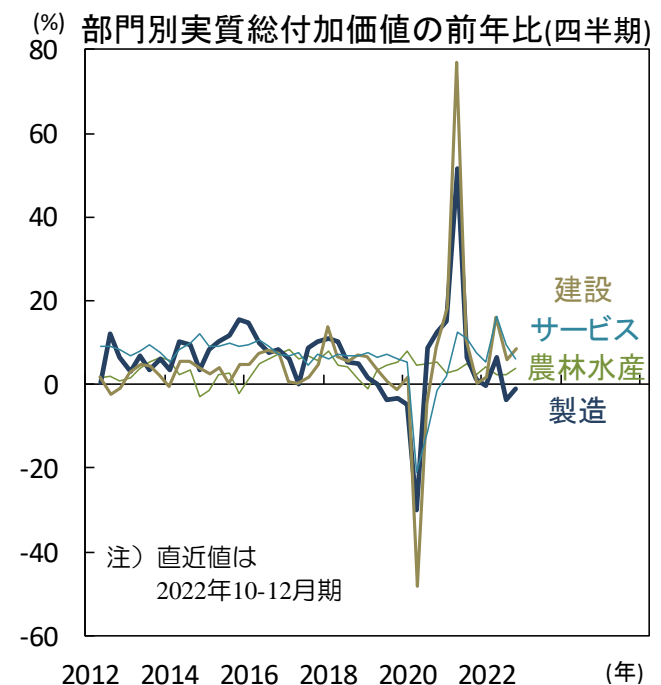
都市部家計による耐久財への繰越需要は一巡し、コロナ感染拡大期に止まっていた乗用車のモデル更新による需要の伸びはあれど一時的な動きに留まる見込み。感染拡大期に郷里に帰った労働者の都市部への帰還も一巡しました。今後は累積利上げに伴う借入金利の上昇が、都市部の家計による耐久財消費の重しとなるでしょう。一方、農村部では十分な灌がい用貯水量の下で乾季作物の栽培が進展。土地持ち層と賃料小作家計の所得が改善し、非耐久財消費が伸びています。しかし、今後も消費が伸びるかは今年の雨季の降雨量次第とみられます。

【図1】 コロナ感染収束後の
繰越需要が一巡し民間消費の伸びが鈍化



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 サービス部門や建設業が堅調な一方
製造業は軟調、輸出の低迷等が重し



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インド

2023年4月

コア物価高止まりを警戒、追加利上げへ

■ 今年度も+6.0%前後の堅調な景気拡大を予想

今年度予算(2023年4月～)は公共投資を拡充する一方、食料や肥料への補助金を抑制。農村部家計の消費の回復は緩慢でしょう。一方、公共投資額の拡大に伴って今後もインフラ投資は堅調に伸びる見込み。民間設備投資は、過去10年間の投資低迷や緩やかな設備稼働率の上昇を受けて中期的な回復過程にあるとみられるものの、当面は財輸出の低迷や借入コストの上昇によって回復速度を抑えられるでしょう。昨年度(～2023年3月)のGDP成長率は+7.0%前後(前年度+8.7%)、今年度は+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。

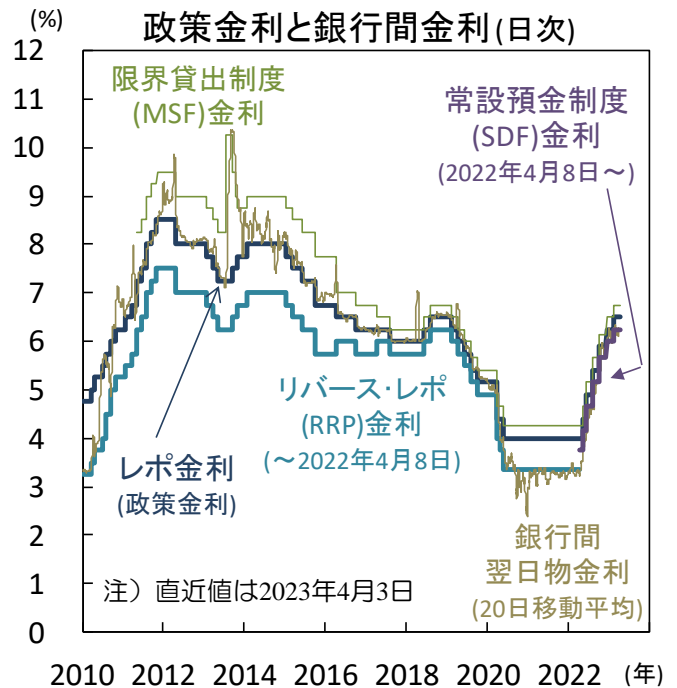
物価が高止まる中、当局は利上げを続けています。インド準備銀行(RBI)は2月の会合で政策金利を6.25%から6.5%へ引き上げ。昨年5月以来の累計利上げ幅は2.5%ptに上ります(図3)。RBIは9月まで3回連続で0.5%ptの利上げを行った後、前回12月に利上げ幅を0.35%pt、今回2月に0.25%ptに縮小。利上げサイクルは終盤に近い模様です。RBIの声明は今後も緩和の縮小に集中すると記述。政策姿勢を「中立」として利上げ打ち止めを示唆すると予想していた市場参加者は利上げ継続の示唆に驚きました。

■ 4月初に追加利上げを行い、その後据え置きか

今回の利上げは4対2で決定。前回と同様に一部の外部委員は金利据え置きを主張しました。RBIは今年度(～2024年3月)のGDP成長率を+6.4%、総合消費者物価上昇率を+5.3%と予想。成長率は市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+6.0%を上回っており、内需が力強く拡大する中でコア物価が高止まることを警戒している模様です。

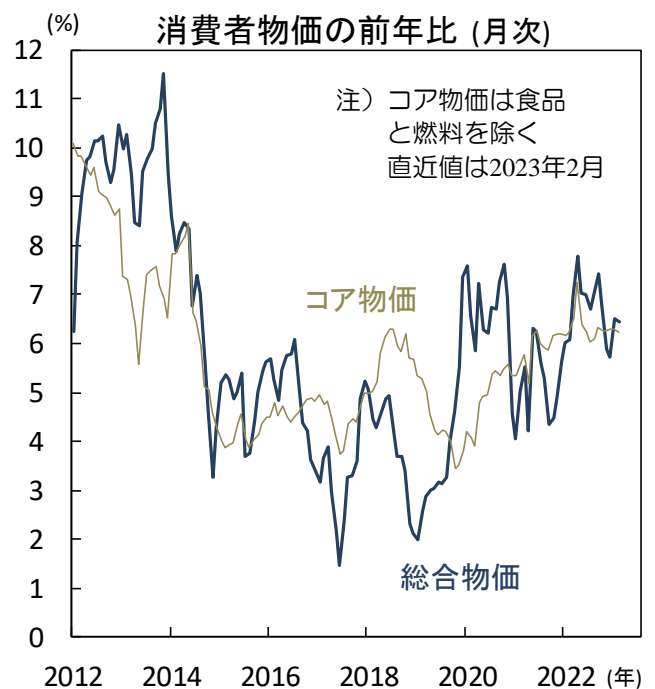
2月の総合消費者物価は前年比+6.4%(1月+6.5%)と高止まっています(図4)。燃料が同+9.9%(同+10.8%)へ鈍化したものの、食品が+6.3%(同+6.2%)へ上昇。肉・魚や食用油が低下したものの、穀物や乳製品が加速しました。食品と燃料を除くコア物価は同+6.2%(同+6.3%)と高水準。衣服・履物、家庭用品、理美容関連財など財価格が高止まりました。都市部家計の繰越需要は一巡したものの、農村部家計の財消費は堅調。底堅い需要の下で生産者は価格設定能力を取り戻し生産コスト上昇分の転嫁を進めており、コア物価は今後も下げ渋る見込みです。RBIは次回4月初の会合で政策金利を6.75%とした上で政策姿勢を「中立」に変更し、今年末まで政策金利を据え置きつつ、コア物価が鈍化するのを待つと予想されます。(入村)

【図3】 昨年5月より累計2.5%ptの利上げを実施
今年2月の会合まで2回連続で利上げ幅を縮小



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 農村部家計の消費の回復等から
コア物価は下げ渋り、総合物価も高水準



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーメキシコ

2023年4月

メキシコ経済

中銀は政策金利の利上げ幅縮小
物価も緩やかに鈍化を続ける見込み

2023年第1四半期は堅調に成長か

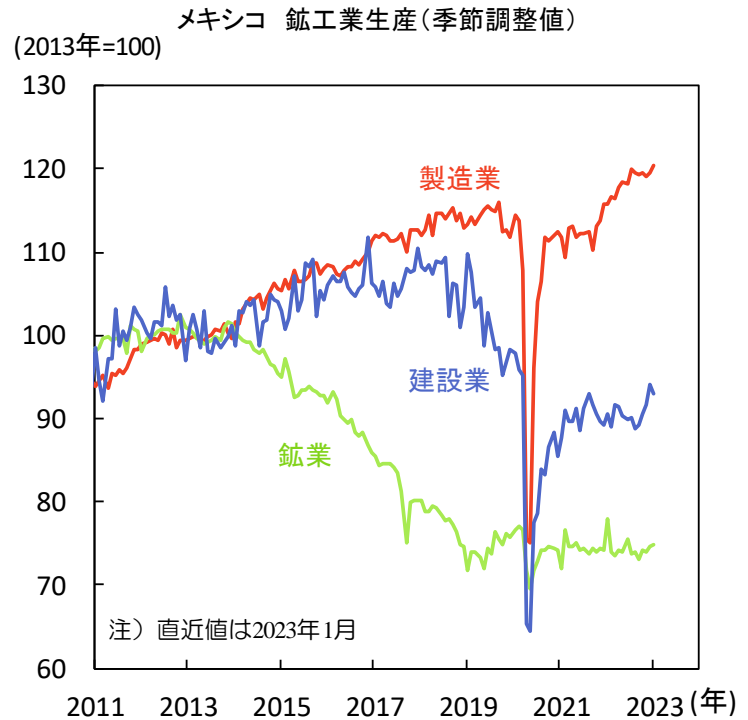
景気は足元堅調です。1月の鉱工業生産は季節調整値前月比▲0.0%(2022年12月+0.7%)と4カ月ぶりの反落も、製造業が同+0.7%(同+0.5%)と堅調(図2)。コンピュータ・通信・計測機器、輸送機器等が好調でした。昨年低調だった建設業は昨年12月にかけて4カ月連続で拡大した後、反落しました。1月の小売売上は同+1.6%(同+0.3%)へ加速、衣類や自動車の好調が目立ちます。最低賃金の引き上げが内需を支えました。2月のS&Pグローバルの製造業PMIは51.0(1月48.9)と節目の50を超えて回復(図3)。新規受注、新規輸出受注も50を超え景況感の改善を示しています。

今後、2024年の選挙を見据えた政府の公共投資の拡大や、足元堅調な自動車販売に支えられ、生産は堅調に推移するとみえます。またインフレ率の緩やかな沈静化により内需も支えられ、2023年の第1四半期は堅調な成長を示した後、世界的な景気の鈍化を受けて緩やかに鈍化し、通年の成長率は1.0%程度に落ち着くとみられます。

政策金利は次回会合より据え置かれる見通し

物価上昇は緩やかに鈍化しています。2月の総合消費者物価は前年比+7.6%(1月+7.9%)と3カ月連続ぶりに鈍化、主に生鮮野菜の価格が下落し全体の鈍化に寄与しました(図4)。コア物価も同+8.3%(同+8.5%)へ鈍化、財が3カ月連続で鈍化した一方、サービスは2カ月連続で加速し高止まるも、隔週で見ると1月後半から3月前半にかけてサービスも鈍化しています。今後は緩やかに鈍化し続け、来年前半にかけてインフレ率が物価目標の3%±1%の範囲に落ち着いてくるとみられます。

メキシコ銀行(中銀)は3月の金融政策決定会合で利上げ幅を0.50ptから0.25ptへ縮小すると全会一致で決定(図5)。2月に利上げ幅縮小の市場予想に反して0.50ptの利上げを行った後、今回は前回声明で示唆した通り利上げ幅を縮小。インフレ率の鈍化を受けた決定でした。声明では米欧の金融システム不安について「国内の金融機関への影響は限定的」としています。インフレ見通しについても大きな上方修正は無く(図6)、次回の5月会合で政策金利を据え置きに転じるとみられます。(松本)

【図1】1月の鉱工業生産は製造業が堅調
公共投資や自動車に支えられ当面は堅調な見通し

出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】1月の小売売上は前月比+1.6%へ加速
最低賃金の引き上げが内需を支える

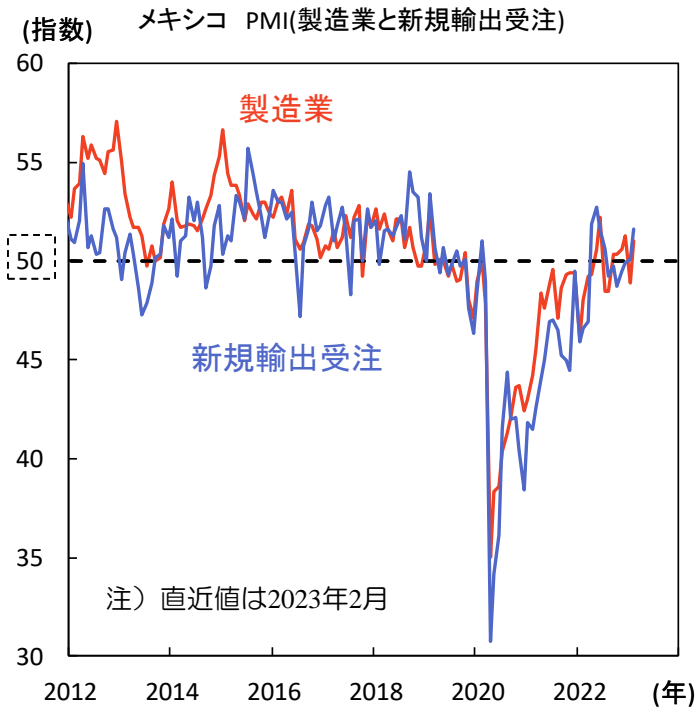
出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーメキシコ

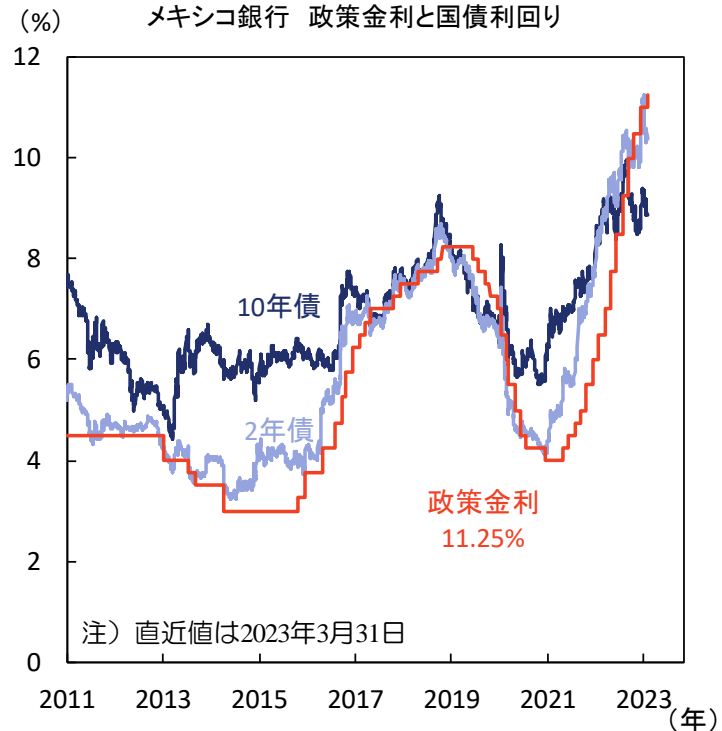
2023年4月

【図3】2月の製造業PMIは51.0と節目の50を上回る
新規受注、新規輸出受注も共に50を上回って推移

【図5】3月の会合で中銀は0.25%ptに利上げ幅縮小
次回会合で政策金利の据え置きに転じる見込み



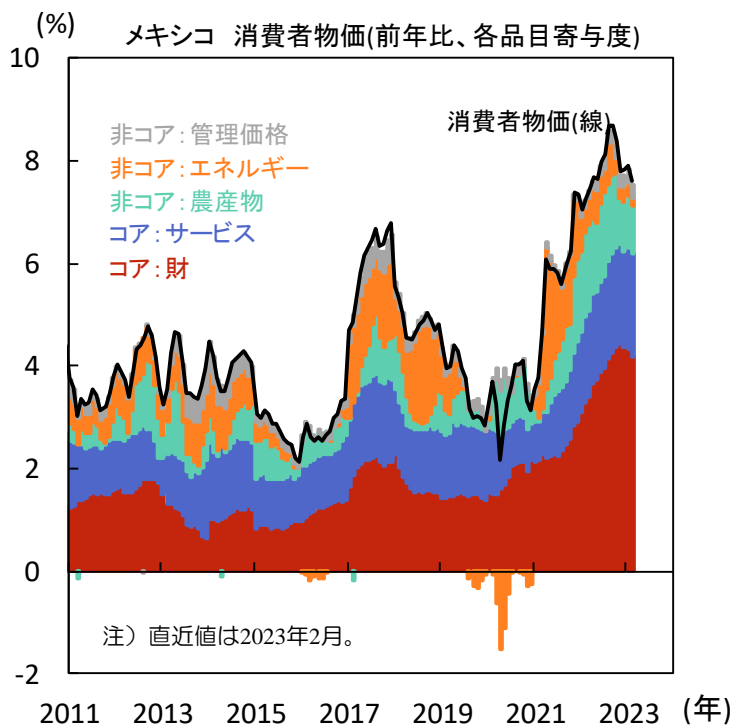
出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成



出所) メキシコ銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】2月の消費者物価は総合物価、コア物価ともに鈍化
今後も緩やかに鈍化を続ける見込み

【図6】中銀は2月に大幅に引き上げた物価予想を
大きく変更せず微修正にとどめる



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				2025年	
		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		
総合	2023年3月会合	8.0	7.5	6.3	5.3	4.8	4.2	3.7	3.4	3.1	3.1
	2023年2月会合	8.0	7.7	6.4	5.3	4.9	4.2	3.7	3.4	3.1	
	2022年12月会合	8.1	7.5	5.9	4.8	4.2	3.8	3.4	3.1	3.0	
	2022年11月会合	8.3	7.6	5.8	4.7	4.1	3.8	3.4	3.1		
コア	2023年3月会合	8.4	8.3	7.5	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1	3.1
	2023年2月会合	8.4	8.2	7.3	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1	
	2022年12月会合	8.5	7.8	6.7	5.5	4.3	3.7	3.2	3.0	3.0	
	2022年11月会合	8.3	7.5	6.4	5.2	4.1	3.6	3.2	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

③ 市場見通し－株式

2023年4月

世界

3月は金融不安高まり落ち着かない展開に

3月の株式市場は落ち着かない展開でした（図1上・下）。米中堅銀のシリコンバレー銀行破綻を契機に金融不安が欧州にも広がった直後は軟調となるも、米当局が預金保護拡充や流動性支援を決定、金融不安の火消しに注力したことで、落ち着きを取り戻しました。金融不安発生後、市場では今後の金融政策への見方が割れていますが、米欧各國中銀は淡々と追加利上げに動きまわりました。

米中小行の経営不安が意識されやすい流れか

米インフレの一因として家賃高騰もありますが、累積的な利上げの効果もあり、先行指標の住宅価格が下落基調に転じるなど沈静化の兆しも見られます。他方、米国内商銀の資産構成を見ると、中小行は不動産融資が総資産の4割強と大手行（上位25行は2割弱）に比べ高水準です。不動産価格の過度な調整は不良債権化リスクをはらむため、個別行の動向には当面要注意です。（瀧澤）

日本

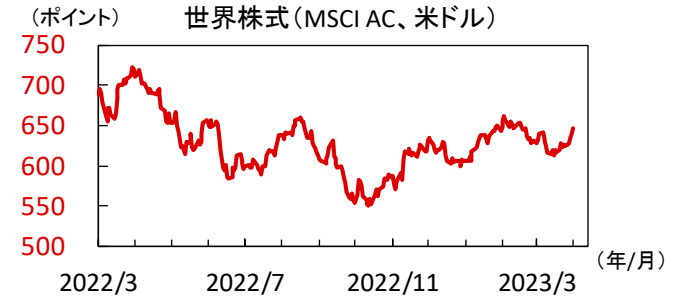
米欧の金融システム不安がかく乱要因

3月の日経平均株価は+2.2%と上昇しました。米欧の金融システム不安や景気への先行き不透明感から株価は大幅に下落し、20日に日経平均は約2カ月ぶりに2万7千円台を割り込みました。ただし、金融システムへの過度な不安が後退すると株価は大幅反発。為替市場での円安進行が追い風となり、自動車や商社株が上昇するなか、31日に日経平均は2万8千円台を回復しました。

グローバルな金融不安は当面株価の重しに

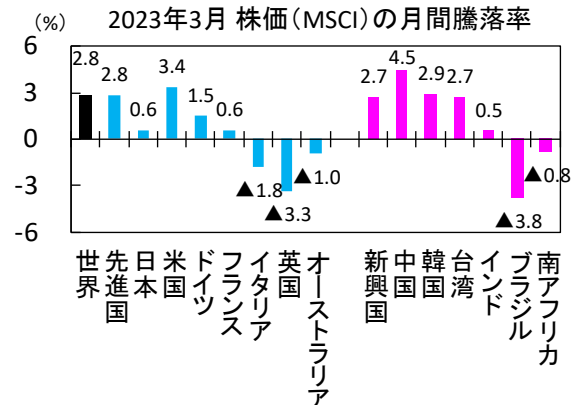
グローバルな金融システム不安の高まりで、銀行や保険株は大きく調整しました。TOPIXは金融株の下落が響き、けん引役となっていたバリュー株（割安株）は上昇一服の動きとなっています。東京証券取引所はPBRが1倍を下回る上場企業に、株価水準を引き上げるための具体策を開示・実行するよう要請しており、今後の企業対応が注目されます。暫くは米金融システムをにらみながら、株価は上昇余地を探る展開となりそうです。（向吉）

【図1】3月の株式市場はまちまちな展開に



注) 直近値は2023年3月31日時点。

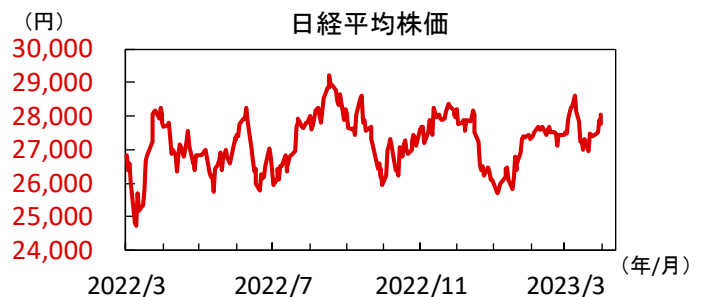
出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。2023年3月31日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

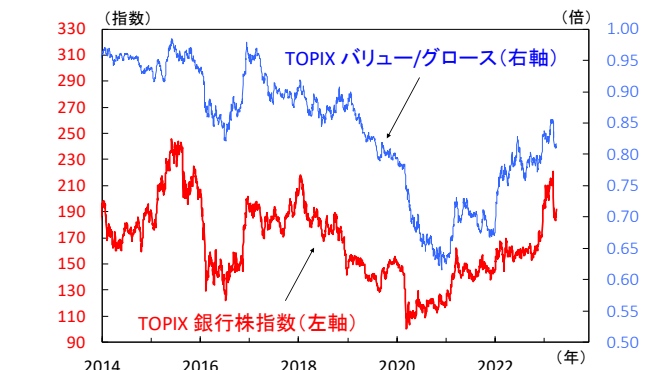
【図2】銀行株の大幅調整で割安株の上昇は一服



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

TOPIX バリューストック比率と銀行株



注) 直近値は2023年3月31日。バリューストック比率はPBR(株価純資産倍率)等の指標が相対的に低い銘柄で構成、バリューストック比率はPBR等が相対的に高い銘柄で構成。

出所) 東京証券取引所、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2023年4月



米国

金融システム不安からの持ち直し進む

3月のNYダウは+1.89%と上昇しました。月前半には米金融機関が相次いで経営破綻したことなどから、金融システム不安が広がり、株式市場は金融セクターを中心に急落しました。しかし、米金融当局の素早い対応で連鎖的な破綻に至ることはなく、月後半に開催された連邦公開市場委員会(FOMC)も概ね波乱なく通過したことから、株式市場のリスク選好は回復し、月間で上昇しました。

利下げへの期待は早計、先行きの上値重いか

3月FOMCでは年内残り1回の利上げが示唆され、利上げサイクルは最終局面に近づきつつあります。しかし、市場は足元の金融システム不安などを材料に既に先行きの利下げを織り込み、金利低下を背景にグロース株などを中心に騰勢を強めています。一方、米連邦準備理事会(FRB)は利上げ休止後も政策金利を維持する姿勢を明確にしていることから、市場の見方は楽観的とみられ株式相場の更なる上昇余地は限られそうです。(清水)



欧州

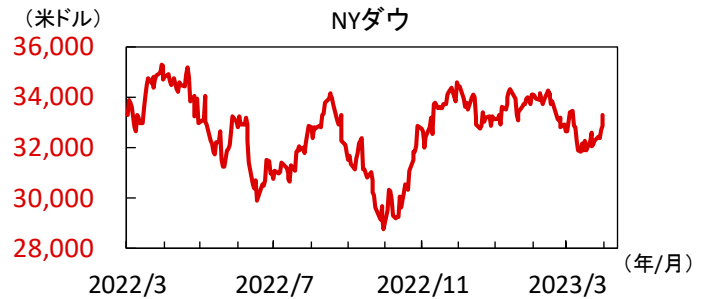
金融システム不安が浮上し、不安定に推移

3月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲0.7%(～31日)と下落し、不安定な相場展開となりました。ユーロ圏景況感指標は域内景気の底堅さを反映し、景気先行き期待を支えに上旬は上昇基調が続きました。しかし、中旬に米欧の金融システム不安が急浮上すると大きく下落。早急な当局対応や救済措置等を受けて、市場の動揺は月末にかけて徐々に収束し、株式相場は回復に転じました。

継続利上げ観測が株式相場の上値を抑制か

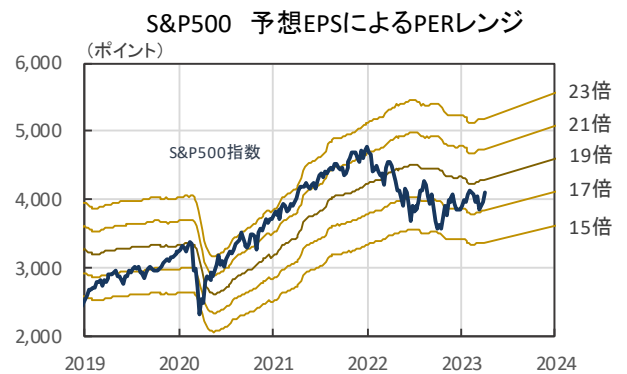
ユーロ圏景気への先行き期待の高まりに伴う景況感の改善は一服。域内景気はマイナス成長を回避し、緩やかな回復が続けるとみられ、株式相場の下値を支えると期待されるものの、更なる上昇余地は限られそうです。加えて、基調的なインフレ圧力の根強さから欧州中央銀行(ECB)はインフレ抑制に注力する姿勢を保ち、継続利上げが予想され、株式相場の上値を抑制しそうです。(吉永)

【図3】PERのレンジは過去一年と比較し割高か



注) 直近値は2023年3月31日時点。

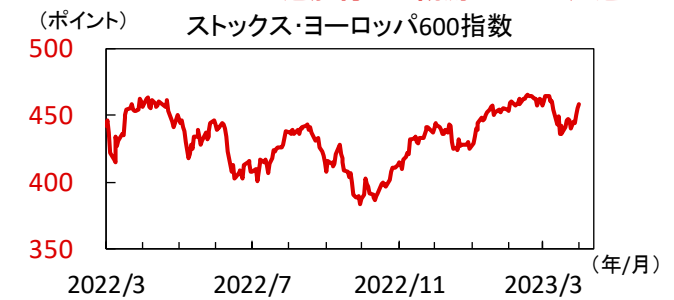
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年3月31日時点。予想EPS(一株当たり利益)は12ヵ月先予想を使用。

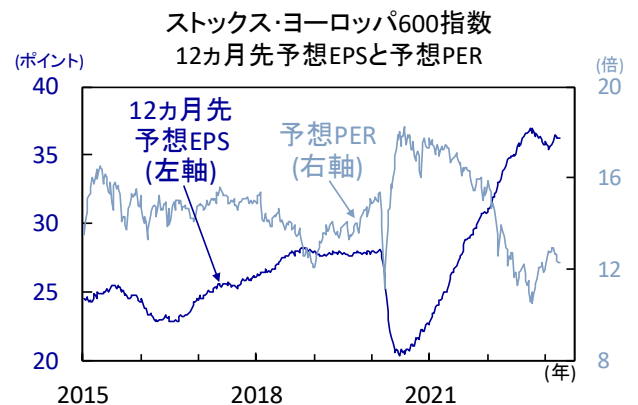
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】市場心理の改善は一服、追加利上げ観測はPERを圧迫か



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年3月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2023年4月

世界

3月の債券市場は金融不安に神経質な展開

3月の債券市場は国債では先進国債、社債では投資適格債が相対的に優位な環境が続きました(図1上・下)。月初の市場は、米インフレ懸念から利上げ継続観測が高まり、金利上昇に押される流れでした。その後、米欧金融不安が台頭、リスク回避的な相場環境となるなか、年内の米利下げ観測が急速に高まったこともあり、米中心に国債利回りが低下、債券は底堅さを増した印象です。

金融政策読みづらく金利変動への備えが必要

各国外銀は、インフレ抑制を主眼に置きつつも景気失速を回避すべく慎重な政策調整を求められる局面を迎えていましたが、ここに来て金融システム安定という新たな課題が加わり政策運営の難易度が増しています。市場にとっても、今後の金融政策が一段と読みづらくなったといえ、金利は当面、ボラティリティ(価格変動の度合い)の大きい展開を余儀なくされそうです。(瀧澤)

日本

米金融不安を受けて大きく低下

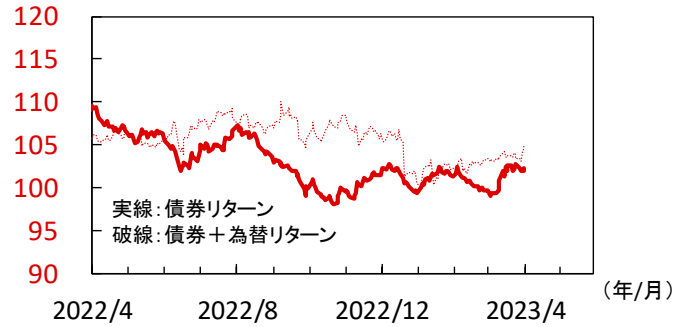
3月の10年国債利回りは0.18%pt低下しました。10日の金融政策決定会合で日銀が大規模金融緩和策の現状維持を決定した事で、利回りは日銀の許容上限0.5%を大きく下回り低下しました。さらに米シリコンバレー銀行の経営破綻で米金融システム不安が高まり、米金利低下に伴い中旬には0.25%まで低下。月末にかけて金融不安が後退するなか利回りは0.3%台前半まで上昇しました。

日銀新体制での政策修正期待は根強い

3月金融政策決定会合での現状維持は事前予想通りでしたが、市場機能に改善がみられない中でさらなる緩和修正への警戒感にくすぶっていたため、結果を受けて10年債利回りは大きく低下、為替市場で円が下落しました。現在、米金融不安による金利低下圧力を受けて国債のイールドカーブの歪みは解消に向かっていますが、4月9日に就任する植田日銀新総裁のもと政策修正期待は根強く、金利上昇圧力は再び強まる見通しです。(向吉)

【図1】3月は金利の方向感が見えにくい流れに

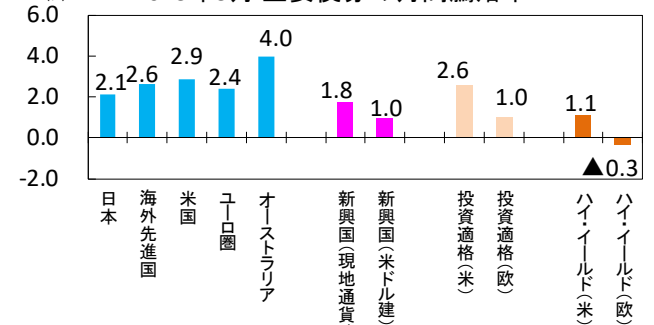
(ポイント、2022年末=100) 世界債券指数



注) FTSE WGBIのトータルリターン・インデックス。
為替リターンは円。直近値は2023年3月31日時点。

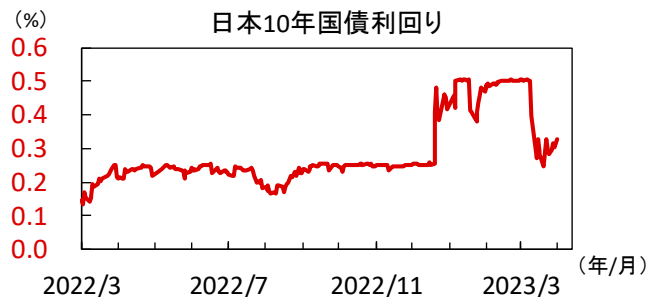
出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

2023年3月 主要債券の月間騰落率



注) 現地通貨ベース。対象インデックスは28頁をご参照。2023年3月31日時点。
出所) FTSE、ICE、JPモルガンより当社経済調査室作成

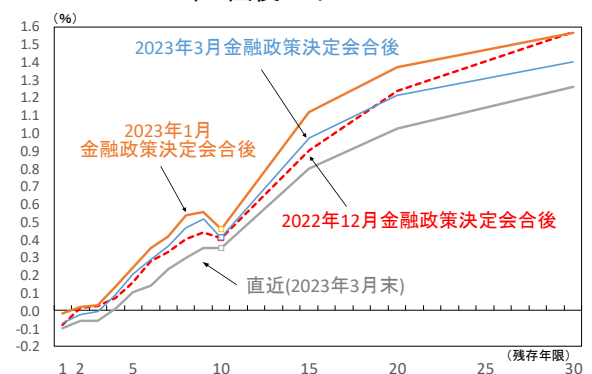
【図2】国債イールドカーブの歪みは解消に向かう



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 国債のイールドカーブ



注) 日銀は2022年12月20日に長期金利の変動幅を拡大(±0.25%から±0.5%へ)

出所) Bloombergより三菱UFJ国際投信作成

③ 市場見通し－債券

2023年4月



米国

10年国債利回りは3.5%台まで急低下

3月の米10年国債利回りは低下しました。3月連邦公開市場委員会(FOMC)にて政策金利の到達点予想が据え置かれたことや、相次いだ米地銀の経営破綻による金融システムへの不安が先行きの景気後退懸念を高め、2月にかけて債券市場に漂った過度な金融引き締め懸念が後退。先行きへの慎重な見方が広がったことが背景とみています。

市場の利上げ予想は早計、急変動に注意

米金利は強弱材料が綱引きし、先行き不透明感が生じています。金融システム不安は金融当局の迅速な対応により一旦は小康状態ながら、今後更なる悪影響が生じる懸念は拭えません。一方、市場は年内利下げを織り込むも、3月FOMCでは年内の政策金利据え置きが示唆されています。国債先物市場の織り込む先行きの価格変動率も高水準にあり、水準変化に注意が必要です。(清水)



欧州

ECBは0.5%ptの大幅利上げを決定

3月の欧州主要国金利は大きく上下。月初は欧州中央銀行(ECB)による積極利上げ観測から上昇も、中旬に米欧金融システム不安が急浮上すると主要国金利は軒並み急低下しました。一方、ECBはインフレ抑制を優先し、3月政策理事会で0.5%ptの利上げを決定。基調的なインフレ圧力の根強さが確認される中、金融システム不安の緩和に伴い、月末にかけて域内金利は再度上昇に転じました。

金融システム不安が残るも、上昇基調は継続か

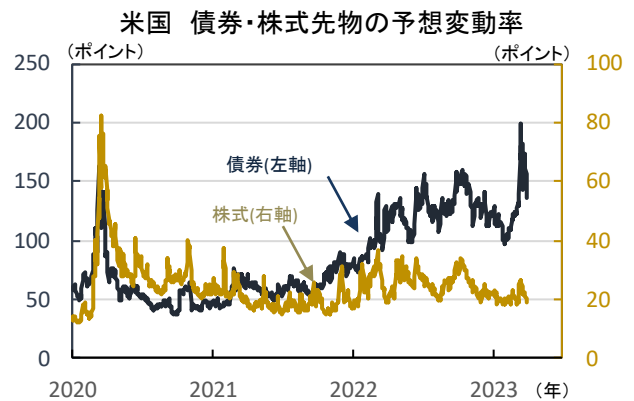
金融引き締めが続く中、域内金融システム不安への懸念が残り、引き続きその動向が注視されます。一方で、ユーロ圏の3月コアインフレ率(除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ、速報値)は過去最高の更新を続け、域内労働市場のひっ迫は継続。域内インフレの粘着性は予想以上に強く、ユーロ圏景気の底堅さや、ECBによる継続利上げを背景に、金融システム不安の緩和が続けば、域内主要国金利は上昇基調を保つ見込みです。(吉永)

【図3】債券先物は先行きの急変動を示唆



注) 直近値は2023年3月31日時点。

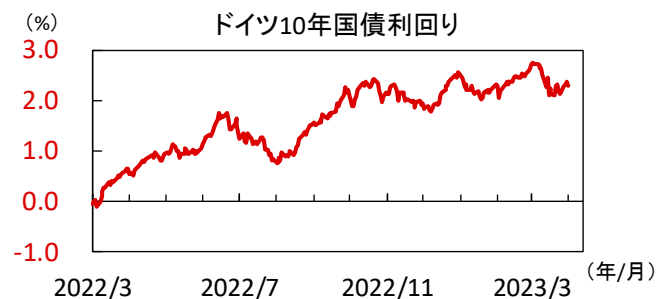
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 株式はVIX指数、債券はMOVE指数を使用。直近値は2023年3月31日時点。

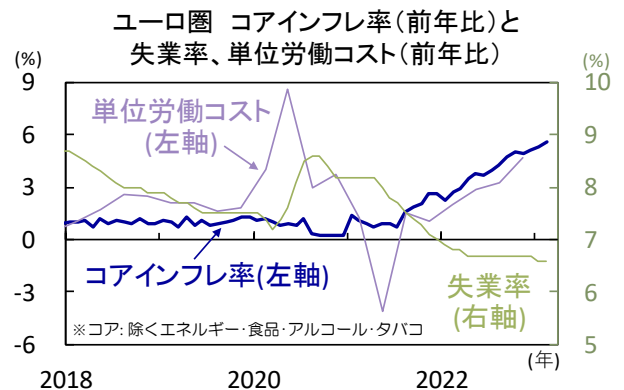
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏インフレの粘着性は予想以上に強く



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は単位労働コストが2022年10-12月期、他が2023年3月。

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年4月

世界

3月は米利下げ観測の高まりで米ドル安に

3月の米ドル指数（対主要6通貨）は2月末比▲2.3%（3月31日時点）とほぼ米ドル全面安となりました（図1上・下）。米金融不安を受け株安などリスク回避的な動きが強まり、米利下げ観測が高まる場面では、円が底堅さを増す動きも見られました。またユーロや英ポンドは欧州の景気悲観論後退もあり堅調でした。一方、豪ドルは豪中銀の利上げ休止観測が強まり相対的に弱含みました。

物価見通しを左右する資源価格動向に要注意

3月中旬以降、原油など資源価格は反発基調です。金融不安が小康状態となり、中国・欧州の景気底打ちなどを素直に材料視する流れと言えます。他方、イラク北部クルド人自治区からの原油輸出停止や4月にも予想されるウクライナ反転攻勢など地政学リスクが山積、波乱要素の多い資源市場は、各国物価や金融政策への影響を通じ、為替相場の不安定化を招くリスクがあります。（瀧澤）

米ドル

米金融不安を背景に利下げ観測広がる

3月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)、米ドル(対円)は下落しました。米地銀の経営破綻に端を発した金融不安の波及から為替相場がリスク回避の動きとなり、日本円などが選好されるなか米ドルは下落しました。また、3月連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利の到達点予想が据え置かれると、市場は景気後退を先読みして利上げ観測を折り込み、米ドルは下落基調となりました。

市場の利下げ予想は楽観気味、米ドル高に注意

米連邦準備理事会(FRB)は依然として高止まりする物価上昇を沈静化させるため、政策金利を少なくとも2023年は高水準に据え置く姿勢を維持しています。一方、市場は金融不安などから景気後退懸念から年内利下げを織り込んでいるものの、今後発表される労働市場や物価関連の経済指標が底堅さを示した場合、利下げ予想が修正され、ドル高に転じる可能性に注意が必要です。（清水）

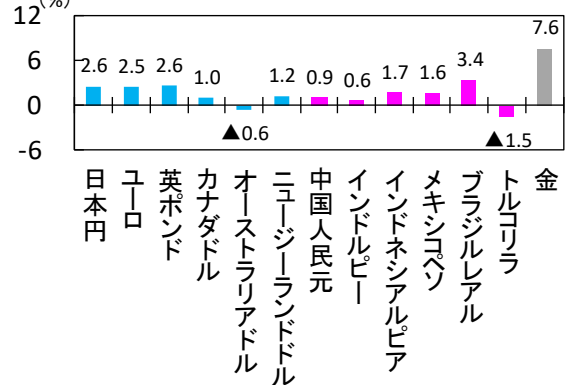
【図1】3月は米ドルが劣勢、金の上昇も目立つ



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

2023年3月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率(%)



注) 2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

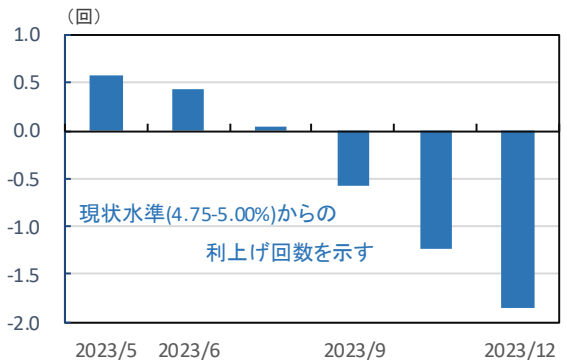
【図2】市場はFF金利到達点の引き上げを意識



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

FF金利先物の織り込む利上げ回数



注) 2023年3月31日時点の市場予想に基づく数値。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年4月

ユーロ

ECBは大幅利上げを継続、ユーロ相場は反発

3月のユーロ・ドルの月間騰落率（～31日）は+2.49%と上昇しました。米欧金融システム不安が台頭する下でも、欧州中央銀行（ECB）は3月政策理事会でインフレ抑制を優先し、0.5%ptの大幅利上げを決定。ユーロ圏景気の底堅さやECBの積極的な金融引き締め姿勢がユーロ高につながりました。加えて、資源価格の下落等による経常収支の改善も引き続きユーロ相場を支えました。

ユーロ相場は底堅さを維持か

ユーロ圏の3月コアインフレ率は過去最高の更新を続け、インフレの粘着性は米国と比しても強く、ECBの相対的に積極的な利上げ姿勢は引き続きユーロ相場を支えそうです。一方、ユーロ圏景気の回復はごく緩やかに留まる見込み。金融システム不安は拭いきれず、昨年夏以降の大幅利上げによる与信への影響も徐々に顕在化。景気回復・利上げ軌道を巡る不透明感は強まっており、ユーロ相場のさらなる上昇余地は限られそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

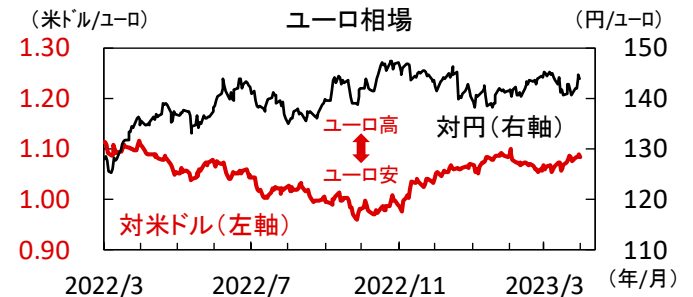
豪中銀利上げ停止の可能性から豪ドル売り

3月の豪ドルは対米ドルで▲0.7%と下落しました。7日に豪中銀が先行き利上げ停止を示唆すると豪ドル売りに。加えて米パウエルFRB議長が議会証言で堅調な米経済指標を受け3月FOMCで利上げ幅再拡大に含みを持たせると米金利が上昇し豪ドルは0.6570米ドルを割り込む水準まで下落。その後米金融不安が高まりFRBのタカ派色が弱まるとの見方で豪ドルは値を戻しました。

金融不安が再燃すれば豪ドルは買いにくい

米金融安定性を巡る懸念から米利上げは一旦停止の可能性が浮上、豪中銀も利上げ打ち止め時期を探る動きを見せています。ただし、金融市場ではFRBのタカ派姿勢変化の影響の方が大きいため、豪ドルは対ドルで底堅い動きが予想されます。一方で米欧金融システム不安が再燃し投資家のリスク回避的な姿勢が強まれば、豪ドルを積極的に買いにくい状況になります。引き続き、豪ドルは上値の重い時間帯が続くそうです。（向吉）

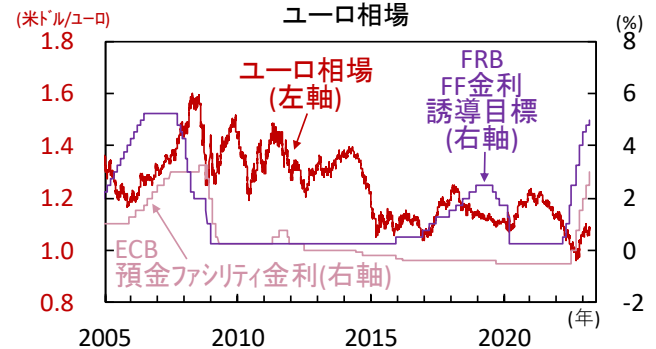
【図3】 ECBは米FRBを超える0.5%ptの大幅利上げを実施



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

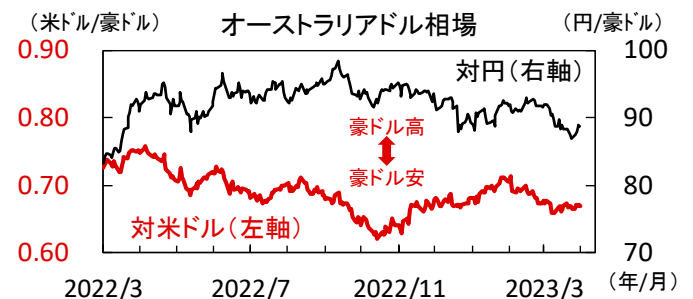
米国・ユーロ圏 政策金利とユーロ相場



注) 直近値は2023年3月31日。

出所) Refinitiv、ECB、FRBより当社経済調査室作成

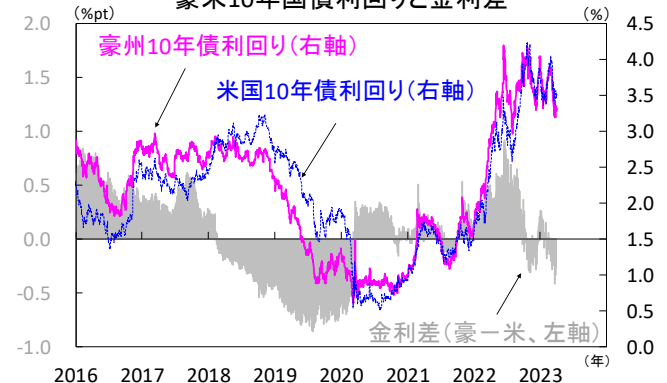
【図4】 豪中銀利上げ停止観測で豪金利低下・豪ドル安



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

豪米10年国債利回りと金利差



注) 直近値は2023年3月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年4月


 ニュージーランド(NZ)ドル

NZドルは対円で上値の重い動き

3月のNZドルは対米ドルで+1.2%と上昇しました。16日公表の2022年10-12月NZ実質GDPは前期比▲0.6%と予想を上回る落ち込みとなり、NZドルは下落。対ドルで上値は重く、0.6ドル台前半で横ばいの動きとなりました。米欧金融不安の台頭で市場のリスク回避姿勢が強まると、他の資源国通貨と同様に対円で下落基調となり80円台半ばまで軟化する場面もありました。

NZ経済は景気後退入りした可能性も

昨年10-12月期GDP成長率は民間需要がそろって鈍化し、NZ中銀による積極的な利上げの影響が顕在化しています。1-3月期も2四半期連続でマイナス成長となり、既に景気後退入りしている可能性もあります。市場ではNZ中銀の利上げは最終局面にあるとの見方が強く、世界的な金融不安による利下げ期待の台頭も加わり、NZドルの下落圧力となっています。NZ中銀の積極利上げというNZドルにとっての追い風は弱まる見込みです。(向吉)


 インドルピー

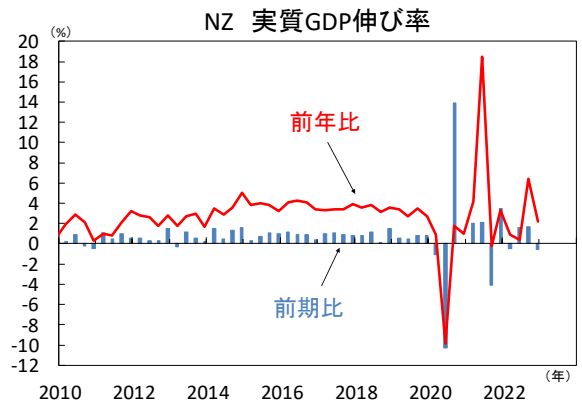
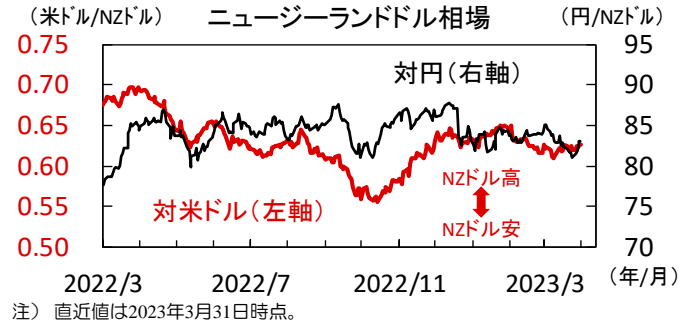
米ドル安基調下でやや軟調だったルピー相場

ルピーは3月に対米ドルで+0.6%上昇。米ドルが全面安となる中でも上げ幅は限定的でした。2月に相対的に堅調であったルピーは3月にはやや軟調。米ドル安への感応度の低さや当局による米ドル買い介入が背景とみられます。3月初から29日にかけて外国人の債券買い越し額が▲3.0億ドルと3カ月ぶりにマイナスに転じた一方、株式は+15.3億ドルと4カ月ぶりにプラスに転じました。

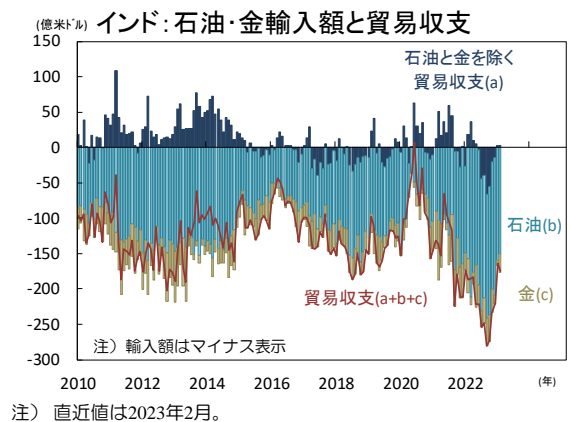
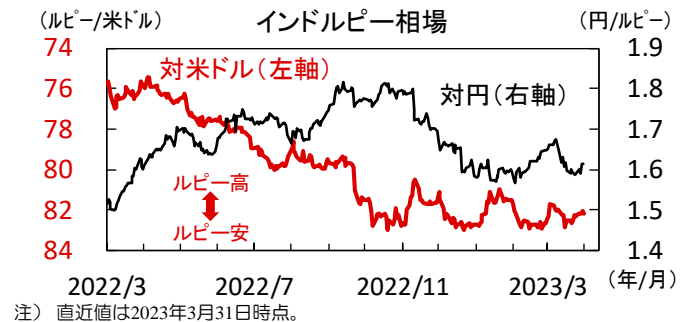
ルピーは当面、相対的に堅調に推移か

3月初より24日にかけて外貨準備は178億ドル増加。当局は、昨年初以降のドル売り介入で減少した同準備を増強するために国際収支黒字が拡大した局面でドル買いを行った模様です。今年1月末までの相場低迷に伴って通貨の割高感は解消。外貨準備を増強した当局は今後徐々にドル買いのペースを緩めるでしょう。貿易収支の改善(図6下)や相対的に高い金利にも助けられ、今後ルピーは相対的に底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図5】NZ実質GDPは3四半期ぶりに前期比マイナス



【図6】ルピーは3月に対米ドルで+0.6%上昇



③ 市場見通し－為替

2023年4月

メキシコペソ

電気自動車大手の工場新設等を好感

ペソは3月初より対米ドルで+1.6%上昇しました。月初より米国の強い雇用や米連邦準備理事会(FRB)に追随してきた金融引き締め、また米電気自動車(EV)大手のテスラがメキシコへのEV工場新設を公表したのも好感され1米ドル=18ペソと5年ぶりの高値を付けました。その後米欧金融システム不安から一時下落するも、これまで積みあがった持ち高の調整によるものと思われる。

当面通貨の支えられやすい状況が続く見通し

メキシコ銀行(中銀)は5月の金融政策決定会合で金利を据え置くとみられますが、既に米国との金利差は十分。他の中南米諸国に比べ政治的に安定していることも支援材料です。また自動車輸出も好調。最大輸出先である米国の景気鈍化による輸出の減少には警戒が必要ですが、経常収支は足元安定しており(図7下)、こうしたショックを吸収する余力は相応にあるとみられます。ペソは今後も当面底堅く推移すると予想されます。(松本)

ブラジルリアル

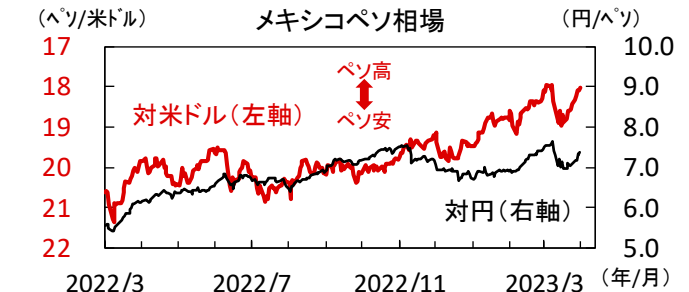
政府になびかない中銀の姿勢が通貨を下支え

リアルは3月初より対米ドルで+3.4%と上昇、米欧の金融システム不安の中でも堅調に推移しました。ルラ大統領はブラジル中央銀行(中銀)に対して利下げや物価目標の引き上げを求める発言を繰り返しますが、中銀は3月の金融政策決定会合でも政策金利を据え置き、政策金利を長期間据え置く姿勢を見せています。物価も緩やかに鈍化し、高い実質金利の水準から通貨が支えられました。

新たな財政枠組みも市場で好感される

3月30日にはアダジ財務相が新たな財政枠組みを発表。連邦議会で承認されれば前政権で形骸化していた歳出の伸び率を前年のインフレ率以下に抑制する歳出上限制度に代わり、歳出の伸びを歳入の伸びの70%に抑制、基礎的財政収支が目標(GDP比で2023年▲0.5%、2024年に均衡、2025年+0.5%)を達成できない場合は50%に抑制されます。市場でもこの発表が好感されましたが、政府と中銀の対立には引き続き注意が必要です。(松本)

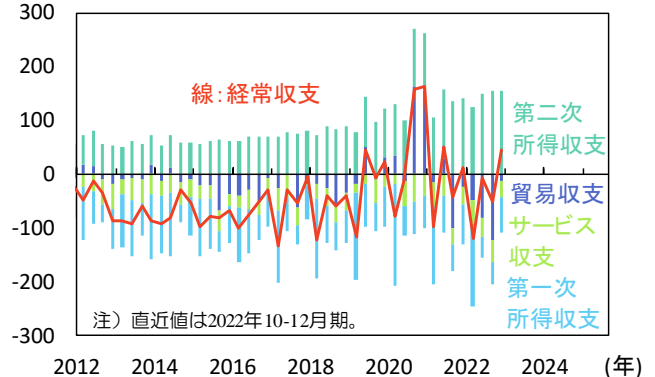
【図7】2月にペソは対米ドルで+1.6%



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

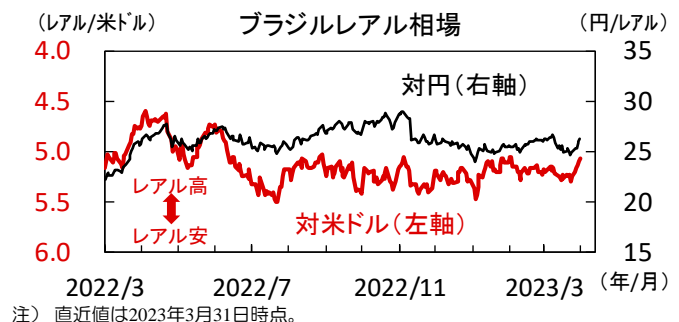
メキシコ 経常収支



注) 直近値は2022年10-12月期。

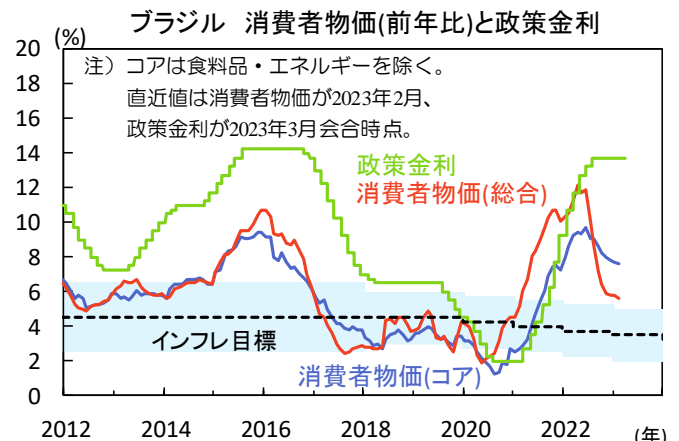
出所) メキシコ銀行より当社経済調査室作成

【図8】2月にリアルは対米ドルで+3.4%



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



出所) ブラジル中銀より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリポート

2023年4月

日本

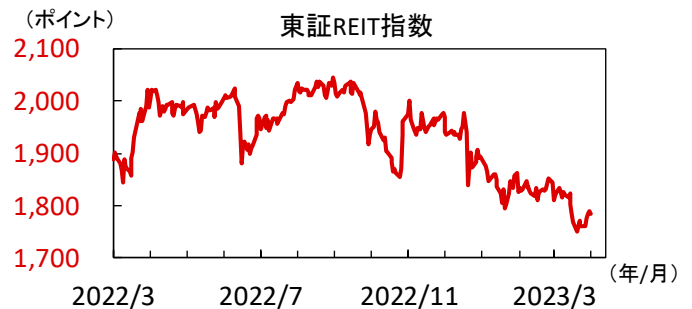
欧米金融不安など市場リスクを嫌気

3月の東証REIT指数は前月比▲3.1%と下落しました。上旬は米連邦準備理事会(FRB)の利上げ再加速観測が重しとなりました。中旬以降は日銀政策決定会合での政策据え置きで安心感が広がるも、10日の米シリコンバレー銀行破綻を発端とした欧米金融不安でリスクオフの展開が続きました。月末は欧米当局による金融システム安定に向けた対応もあり、リートは下落幅が縮小しました。

植田新体制の日銀政策を注視

リートは上値の重い展開を予想します。9日に植田和男氏が日銀新総裁に就任し、新体制での政策修正が意識されやすいためです。金融緩和は維持される見通しですが、長短金利操作は市場機能低下など副作用も指摘され修正リスクが残存しています。海外投資家は5カ月連続でリートを売り越すなか、金利先高観が懸念されている模様です。金利は不動産価格や借入コストにも影響するため、植田新体制の日銀政策が注目されます。(田村)

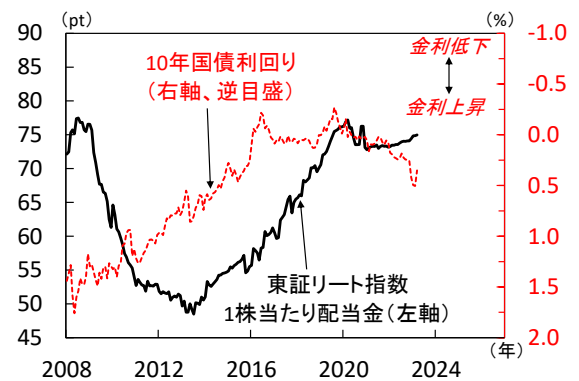
【図1】日銀新体制での金利上昇リスクが重し



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 東証リート指数の1株当たり配当金、10年国債利回り



注) 直近値は2023年3月末、データは月末値。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

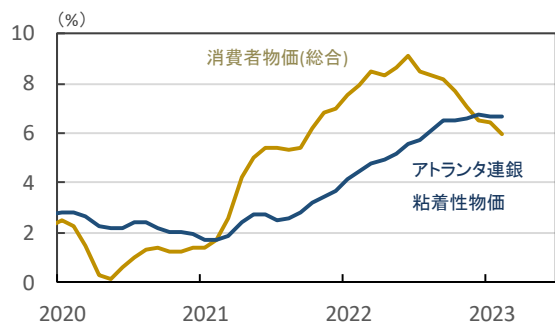
【図2】価格硬直性のある物価は依然として高止まり



注) 直近値は2023年3月31日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米物価指標 (前年比)



注) 直近値は2023年2月時点。

出所) 米BLS、アトランタ連銀より当社経済調査室作成

米国

金融不安が重しも、金利先高観の後退で反発

3月のS&P米国リート指数は▲2.48%と下落し、S&P500の騰落率を下回りました。月前半は3月連邦公開市場委員会(FOMC)で金融引き締め姿勢が先鋭化すると懸念や、金融不安などから米国リート市況は前月に続き下落基調が継続しました。月後半には3月FOMCで更なるタカ派姿勢が示されなかったことや、景気後退懸念による米金利の低下を背景に反発するも、月間では下落しました。

インフレ鎮静化の兆しは確認高まらず

米国リート市況は先行きも上値の重い展開を予想します。3月FOMCで2023年の政策金利見通しが据え置かれ、金融不安などから景気後退懸念が高まったことで、市場では年内利下げが織り込まれ、金利低下が米国リートの追い風となっています。しかし、肝心の物価上昇は依然として高止まりの様相を呈し、次回5月のFOMCでも今後の指標次第では利上げが見込まれるなど、米国リートを取り巻く環境は未だ厳しいといえそうです。(清水)

③ 市場見通し－原油

2023年4月



原油

米欧の金融システム不安から一時大きく下落

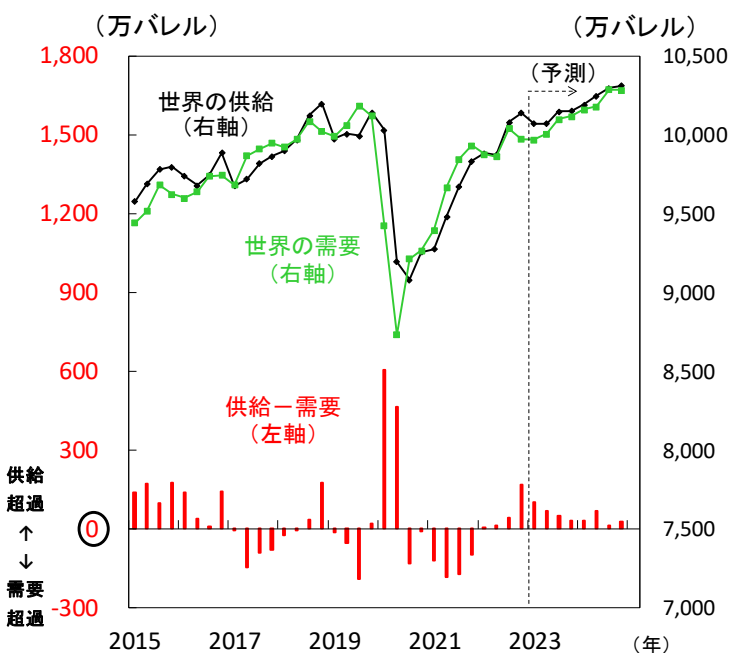
3月の原油価格(WTI先物)は、月初中国のPMIの上昇から需要拡大が見込まれ1バレル80米ドル台に上昇。その後パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の議会発言で利上げペースの再加速や長期化が示唆され下落。さらに月半ばに米欧の金融システム不安を受け1バレル66.74米ドルと2021年12月以来の安値を付けました。その後下げ止まり、イラク-トルコ間の石油パイプラインの停止を受けて月末には価格は1バレル70米ドル前半に戻りました。

OPECプラスは110万バレル超の追加減産

4月2日のOPECプラスの会合で、参加国で5月から2023年末まで合計116万バレルの追加減産が公表され、需給ひっ迫懸念から4月3日に1バレル80米ドルを超えて上昇しました。3月の米エネルギー情報局(EIA)の石油需給予測では供給超過幅は小さく(図2)、今回の追加減産によって7-9月には需要超過に転じる可能性もあります。米国の生産も横ばいで推移しており大幅な増産は見込めず(図3)、当面原油価格は下支えられるでしょう。(松本)

【図2】需給予測は3月時点で小幅な供給超

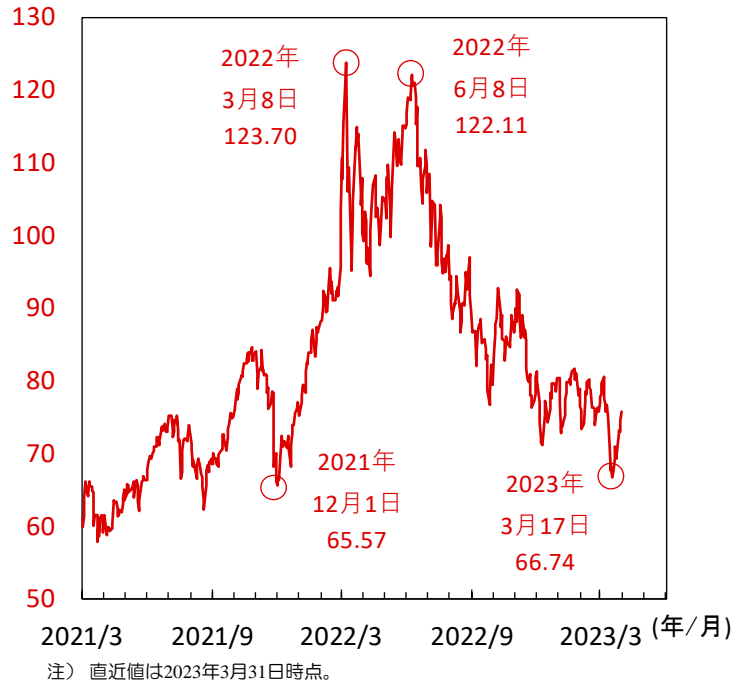
米国 石油需給実績・予測(日量)



出所) 米EIAより当社経済調査室作成

【図1】一時原油価格は2021年12月の水準まで下落

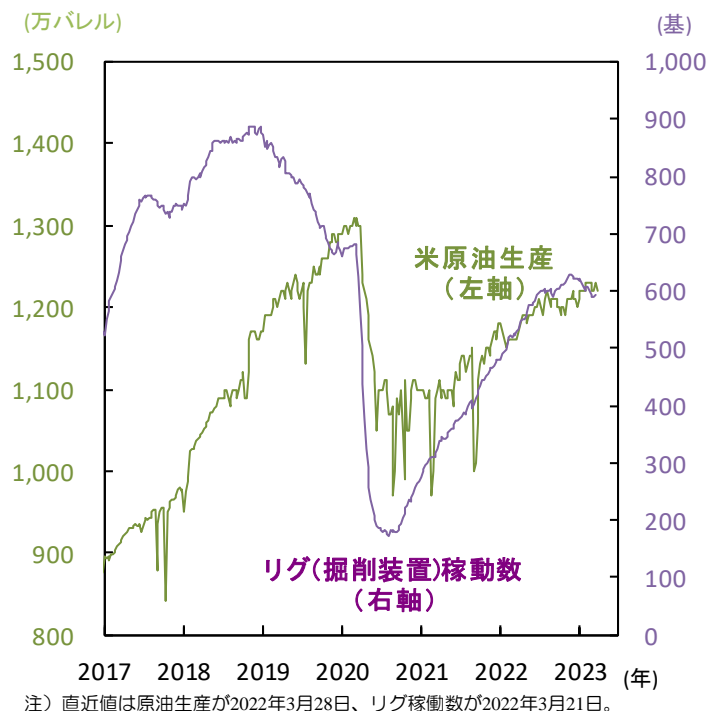
(米ドル/バレル) 原油先物価格(WTI、期近物)



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】米国の原油大幅増産は見込めず

米国 原油生産(日量)とリグ稼働数



出所) 米EIA、Refinitivより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2023年4月

注) 直近値は2023年3月31日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	2月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	2月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	28,041.48	27,445.56	2.17	米ドル	132.79	136.20	▲ 2.50	
	TOPIX	2,003.50	1,993.28	0.51	ユーロ	143.93	144.05	▲ 0.08	
米国	NYダウ(米ドル)	33,274.15	32,656.70	1.89	英ポンド	163.77	163.71	0.04	
	S&P500	4,109.31	3,970.15	3.51	カナダドル	98.24	99.79	▲ 1.55	
	ナスダック総合指数	12,221.91	11,455.54	6.69	オーストラリアドル	88.77	91.64	▲ 3.13	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	457.84	461.11	▲ 0.71	ニュージーランドドル	83.09	84.20	▲ 1.32	
ドイツ	DAX®指数	15,628.84	15,365.14	1.72	中国人民元	19.328	19.642	▲ 1.60	
英国	FTSE100指数	7,631.74	7,876.28	▲ 3.10	インドルピー	1.6153	1.6479	▲ 1.98	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	7,177.80	7,258.40	▲ 1.11	インドネシアルピア(100ルピア)	0.8853	0.8928	▲ 0.84	
香港	ハンセン指数	20,400.11	19,785.94	3.10	タイバーツ	3.8816	3.8649	0.43	
中国	上海総合指数	3,272.86	3,279.61	▲ 0.21	マレーシアリンギ	30.077	30.334	▲ 0.85	
インド	S&P BSE SENSEX指数	58,991.52	58,962.12	0.05	ブラジルレアル	26.223	26.006	0.83	
ブラジル	ボベスパ指数	101,882.20	104,931.93	▲ 2.91	メキシコペソ	7.367	7.438	▲ 0.96	
先進国	MSCI WORLD	2,791.44	2,714.57	2.83	南アフリカランド	7.458	7.414	0.59	
新興国	MSCI EM	990.28	964.01	2.73	トルコリラ	6.92	7.21	▲ 4.07	
新興アジア	MSCI EM ASIA	537.43	519.63	3.43	ロシアルーブル	1.7023	1.8147	▲ 6.19	

国債利回り (単位:%)		直近値	2月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	2月末	騰落幅%
日本	10年物	0.326	0.502	▲ 0.176	米国	FF目標金利	5.00	4.75	0.25
米国	10年物	3.473	3.928	▲ 0.455	ユーロ圏	リファイナンスレート	3.50	3.00	0.50
ドイツ	10年物	2.301	2.643	▲ 0.342	英国	バンクレート	4.25	4.00	0.25
英国	10年物	3.490	3.824	▲ 0.334	カナダ	オーバーナイト・レート	4.50	4.50	0.00
カナダ	10年物	2.899	3.338	▲ 0.439	オーストラリア	キャッシュレート	3.60	3.35	0.25
オーストラリア	10年物	3.329	3.845	▲ 0.516	ニュージーランド	キャッシュレート	4.75	4.75	0.00
ニュージーランド	10年物	4.225	4.590	▲ 0.365	中国	1年物優遇貸付金利	3.65	3.65	0.00
インド	10年物	7.315	7.457	▲ 0.142	インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物	6.815	6.885	▲ 0.070	インドネシア	7日物リバース・レポ金利	5.75	5.75	0.00
ブラジル	10年物	12.822	13.310	▲ 0.488	ブラジル	SELIC金利誘導目標	13.75	13.75	0.00
メキシコ	10年物	8.829	9.299	▲ 0.470	メキシコ	オーバーナイト・レート	11.25	11.00	0.25
南アフリカ	10年物	9.830	10.110	▲ 0.280	南アフリカ	レポレート	7.75	7.25	0.50
トルコ	10年物	10.310	9.990	0.320	トルコ	1週間物レポ金利	8.50	8.50	0.00
ロシア	10年物	10.310	10.990	▲ 0.680	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	2月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	2月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,785.77	1,843.21	▲ 3.12	原油	WTI先物(米ドル)	75.67	77.05	▲ 1.79
米国	S&P米国REIT指数	1,522.58	1,561.28	▲ 2.48	金	COMEX先物(米ドル)	1,977.00	1,836.70	7.64
欧州	S&P欧州REIT指数	707.62	771.51	▲ 8.28	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	159.99	161.17	▲ 0.73
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	900.58	966.67	▲ 6.84	穀物	ブルームバーグ商品指数	46.92	45.61	2.89

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

2023年4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：2023年3月31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	1.8	7.3	4.4				1.8	7.3	4.4	7.3
		海外先進国	2.6	7.6	▲ 5.5	3.1	8.0	▲ 6.7	0.7	9.3	2.5	9.3
		米国	3.6	7.7	▲ 8.5	3.6	7.7	▲ 8.5	1.1	9.1	0.7	9.1
		ユーロ圏	0.7	12.3	9.0	3.2	14.3	6.4	0.8	15.7	15.6	15.7
		新興国	2.2	3.8	▲ 6.2	3.1	4.0	▲ 10.3	0.6	5.3	▲ 1.1	5.3
	業種別	IT(情報技術)	9.7	20.8	▲ 6.9	10.0	20.9	▲ 7.4	7.5	22.2	1.8	22.2
		エネルギー	▲ 2.6	▲ 4.7	7.3	▲ 2.1	▲ 4.3	4.2	▲ 4.5	▲ 3.0	13.4	▲ 3.0
		素材	▲ 0.0	4.8	▲ 7.0	0.8	5.2	▲ 10.6	▲ 1.6	6.5	▲ 1.4	6.5
		ヘルスケア	2.3	▲ 2.4	▲ 3.9	3.0	▲ 2.1	▲ 4.9	0.5	▲ 0.7	4.2	▲ 0.7
		金融	▲ 8.8	▲ 2.5	▲ 10.2	▲ 8.1	▲ 2.2	▲ 12.5	▲ 10.6	▲ 0.9	▲ 3.3	▲ 0.9
リート	先進国				▲ 2.9	1.7	▲ 19.7	▲ 5.3	3.0	▲ 10.6	3.0	
	日本	▲ 2.9	▲ 4.5	▲ 7.4				▲ 2.9	▲ 4.5	▲ 7.4	▲ 4.5	
	米国	▲ 2.5	2.7	▲ 19.1	▲ 2.5	2.7	▲ 19.1	▲ 4.9	4.0	▲ 9.9	4.0	
	新興国				▲ 0.8	0.0	▲ 4.6	▲ 3.2	1.3	4.6	1.3	
国債	円ヘッジなし	日本	2.1	3.4	▲ 2.3				2.1	3.4	▲ 2.3	3.4
		海外先進国	2.6	2.9	▲ 7.5	3.7	3.7	▲ 9.3	1.2	5.0	▲ 0.1	5.0
		米国	2.9	3.2	▲ 4.6	2.9	3.2	▲ 4.6	0.4	4.6	4.6	4.6
		ユーロ圏	2.4	2.6	▲ 11.8	4.9	4.4	▲ 13.9	2.5	5.7	▲ 4.7	5.7
		オーストラリア	4.0	5.6	▲ 0.2	3.3	4.3	▲ 11.0	0.8	5.6	▲ 1.9	5.6
	円ヘッジあり	新興国(現地通貨)				4.1	5.2	▲ 0.7	1.7	6.5	8.5	6.5
		新興国(米ドル)				1.0	1.9	▲ 6.9	▲ 1.5	3.2	2.2	3.2
		海外先進国							2.2	1.9	▲ 9.1	1.9
		新興国(米ドル)							0.5	0.5	▲ 11.4	0.5
		先進国				4.3	4.4	▲ 14.7	1.9	5.7	▲ 5.5	5.7
物価連動国債	新興国				4.2	7.4	3.0	1.8	8.7	12.1	8.7	
	先進国				2.7	3.4	▲ 6.9	0.3	4.7	2.3	4.7	
社債	投資適格	日本	0.7	1.1	▲ 0.7				0.7	1.1	▲ 0.7	1.1
		米国	2.6	3.4	▲ 5.2	2.6	3.4	▲ 5.2	0.1	4.8	4.0	4.8
		欧州	1.0	1.8	▲ 7.5	3.5	3.6	▲ 9.7	1.1	4.4	▲ 0.6	4.4
		新興国(米ドル)				1.4	2.3	▲ 2.7	▲ 1.1	3.7	6.4	3.7
		先進国				1.1	3.6	▲ 4.4	▲ 1.3	4.9	4.8	4.9
	ハイ・イールド	米国	1.1	3.7	▲ 3.6	1.1	3.7	▲ 3.6	▲ 1.3	5.0	5.6	5.0
		欧州	▲ 0.3	2.7	▲ 4.2	2.1	4.5	▲ 6.5	▲ 0.3	5.3	2.8	5.3
		新興国(米ドル)				▲ 0.4	1.6	▲ 1.5	▲ 2.8	2.9	7.7	2.9
		先進国				0.5	3.5	▲ 7.3	▲ 2.0	4.9	1.9	4.9
		新興国				1.4	2.1	▲ 15.1	▲ 1.0	3.4	▲ 5.9	3.4
商品	総合				▲ 0.2	▲ 5.4	▲ 12.5	▲ 2.6	▲ 4.0	▲ 3.3	▲ 4.0	
	金				7.6	8.1	0.7	5.2	9.4	9.8	9.4	
	原油				▲ 1.6	▲ 5.2	▲ 14.4	▲ 4.0	▲ 3.9	▲ 5.3	▲ 3.9	
他	MLP				▲ 1.2	4.1	14.7	▲ 3.6	5.4	23.9	5.4	
	バンクローン				▲ 0.0	3.2	2.5	▲ 2.5	4.6	11.7	4.6	

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との合計に基づく。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: ブルームバーク・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・パークレイズ新興国物価連動国債インデックス
 社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index
 社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index
 転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index
 商品・金・原油: ブルームバーク商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index
 出所） MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2023年4月

● 2023年4月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
4/3	4	5	6	7
(日) 日銀短観(3月調査) (日) 3月 新車販売台数 (米) 2月 建設支出 (米) 3月 ISM製造業景気指数 (豪) 2月 住宅建設許可件数 (中) 3月 製造業PMI (財新)	(日) 3月 マネタリーベース (米) 2月 製造業受注(確報) (独) 2月 貿易統計 (豪) 金融政策決定会合	(米) 3月 ADP雇用統計 (米) 3月 ISMサービス業景気指数 (米) 2月 貿易収支 (独) 2月 製造業受注 (仏) 2月 鉱工業生産 (英) 3月 新車登録台数	(欧) 2月 鉱工業生産	(日) 2月 毎月勤労統計 (日) 2月 景気先行指数 (日) 2月 家計調査 (米) 3月 労働省雇用統計
10	11	12	13	14
(日) 2月 経常収支 (日) 3月 倒産件数 (日) 3月 消費者態度指数 (日) 3月 景気ウォッチャー (米) 2月 卸売在庫 (確報)	(日) 3月 工作機械受注 (米) 3月 NFIB中小企業楽観指数 (欧) 4月 Sentix投資家信頼感指数 (豪) 4月 消費者信頼感指数 (豪) 3月 NAB企業景況感指数 (中) 3月 生産者物価 (中) 3月 消費者物価 (伯) 3月 消費者物価 (IPCA)	(日) 3月 銀行・信金貸出動向 (日) 3月 国内企業物価 (日) 2月 機械受注 (米) 3月 消費者物価 (米) 3月 月次財政収支 (米) FOMC議事録 (3月21日-22日分) (加) 金融政策決定会合 (印) 2月 鉱工業生産	(日) 3月 マネーストック (米) 3月 生産者物価 (伊) 2月 鉱工業生産 (英) 3月 RICS住宅価格 (英) 2月 鉱工業生産 (豪) 3月 雇用統計 (中) 3月 貿易統計	(米) 3月 輸出入物価 (米) 3月 小売売上高 (米) 3月 鉱工業生産 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報)
17	18	19	20	21
(米) 4月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 4月 NAHB住宅市場指数	(米) 3月 住宅着工・許可件数 (欧) 4月 ZEW景況感指数 (独) 4月 ZEW景況感指数 (英) 2月 失業率 (ILO基準) (中) 1-3月期 実質GDP (中) 3月 鉱工業生産 (中) 3月 小売売上高 (中) 3月 都市部固定資産投資	(米) ページュブック (地区連銀経済報告) (英) 3月 消費者物価 (英) 3月 生産者物価 (豪) 3月 景気先行指数 (伯) 2月 鉱工業生産	(日) 3月 貿易統計 (日) 2月 第3次産業活動指数 (米) 3月 中古住宅販売件数 (米) 3月 景気先行指数 (欧) 4月 消費者信頼感指数 (豪) 1-3月期 NAB企業景況感指数	(日) 3月 消費者物価 (全国) (日) 4月 製造業PMI (日) 4月 サービス業PMI (米) 4月 製造業PMI (速報) (米) 4月 サービス業PMI(速報) (欧) 3月 サービス業PMI(速報) (英) 3月 小売売上高 (英) 4月 Gfk消費者信頼感指数
24	25	26	27	28
(独) 4月 ifo景況感指数	(日) 3月 企業向けサービス価格 (米) 2月 S&P700 [®] ヲック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 3月 新築住宅販売件数 (米) 4月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (伯) 2月 小売売上高	(米) 3月 卸売在庫 (速報) (米) 3月 耐久財受注 (米) 3月 製造業受注 (速報) (独) 4月 Gfk消費者信頼感指数	(日) 日銀金融政策 決定会合(～28日) (米) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (米) 3月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 4月 ユーロ圏景況感指数	(日) 3月 鉱工業生産 (速報) (日) 3月 労働関連統計 (日) 3月 小売売上高 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 3月 個人所得・消費 (米) 4月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (欧) 4月 サービス業PMI(速報) (独) 4月 失業者数 (独) 1-3月期 実質GDP(速報)
				30
				(中) 4月 製造業PMI (政府) (中) 4月 非製造業PMI (政府)

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2023年4月4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 © 2023 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。
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Company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