

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2023年5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5月

世界経済

消費安定で世界経済失速への懸念は後退

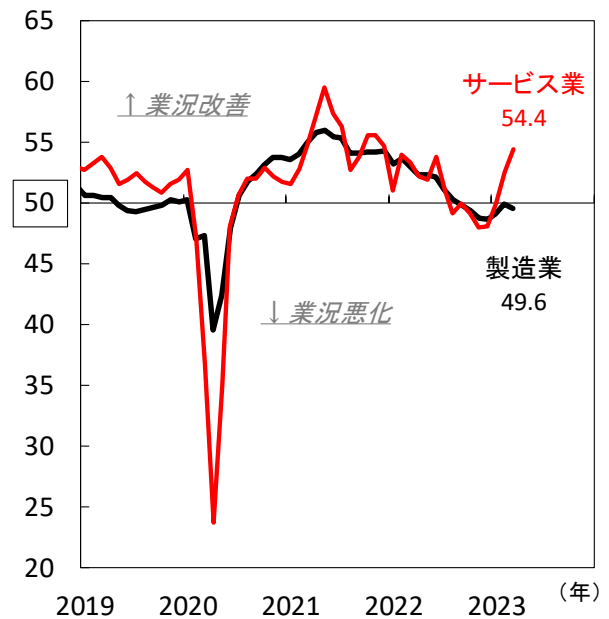
世界経済は底固めの動きを見せています。直近4月の主要国総合PMIは、米国が4カ月連続、ユーロ圏が6カ月連続の上昇となり、業況改善・悪化の境目50を安定的に上回るなど良好です。世界的に経済正常化の流れが続くなか、インフレに収束の兆しが見られ、3月に米欧金融市場を揺るがした金融不安も、金融当局の迅速な対応で小康状態となっており、景気失速懸念は後退しています。

景気はまだら模様、インフレ収束も道半ば

一方、製造業とサービス業の温度差に見られるように、景気は全体で底堅いものの、まだら模様な一面も見せています(図1)。経済正常化に沸く中国でも消費が好調な一方、不動産市場は低調と明暗が分かれています。また、米欧のインフレ率は鈍化も高水準で、当局が引き締め姿勢をただちに緩めるような環境にはなく、景気減速基調を脱したと判断するのは早計とみます。(瀧澤)

【図1】 好調なサービス業と低迷続く製造業、世界全体の景気は底堅くも楽観はしづらい

世界 製造業・サービス業PMI



注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2023年3月。

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

金融市場

4月は金融不安の後退でリスク選好地合いに

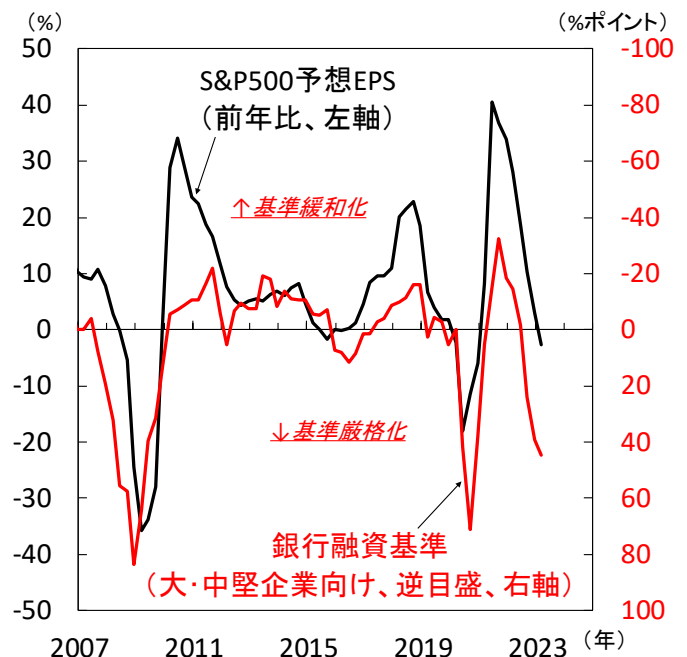
4月の金融市場は、米中堅銀シリコン・バレー銀破綻を契機とした金融不安が一旦収束、米欧でインフレ圧力が徐々に和らぐなか、長期金利上昇が鈍り株価が底堅く推移するなど、世界全体では米欧中心にリスク選好地合いを保ちました。ただし、4月下旬には米中堅銀ファースト・リパブリック銀の経営危機(5月1日に破綻)が報じられるなど金融不安の火種は依然くすぶり続けています。

金融引き締めによる景気下押し効果は残存

昨年来、世界的な金融引き締めの流れが続くなか、足元では景気減速に加え、中堅銀行への経営不安が意識されやすく、資金調達環境は逆風の強い状態です。銀行が融資に慎重となる環境が続けば、景気や企業業績への下押し圧力は避けられないとみます(図2)。足元の株式市場を支える、2023年後半から2024年にかけての業績回復期待が修正されるリスクもあり要注意です。(瀧澤)

【図2】 着実に厳しさを増す融資環境、金融引き締め効果への過小評価に要注意

米国 銀行融資基準と予想EPS



注) 予想EPSは12カ月先ベース。融資基準は「厳格化—緩和化」した割合。
直近値は予想EPSが2023年1-3月期、融資基準が同年1月調査。

出所) FRB、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5月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2021年	2022年	2023年	2024年
日本	2.1	1.0	1.1	1.0
米国	5.9	2.1	1.0	1.5
ユーロ圏	5.3	3.5	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	6.1	5.0
インド	9.1	7.0	6.0	6.2
ブラジル	5.0	2.9	1.0	1.5
メキシコ	4.7	3.1	1.5	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)	28,856	25,500-29,500
TOPIX	2,057	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)	34,098	29,500-35,500
S&P500	4,169	3,600-4,300
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	467	400-480
ドイツDAX®指数	15,922	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	0.404	0.0-0.75
米国	3.433	3.0-4.0

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.322	1.9-2.8
オーストラリア	3.398	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	136.28	125-139
ユーロ	150.18	135-149
オーストラリアドル	90.12	84-94
ニュージーランドドル	84.26	78-88

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.6666	1.52-1.72
メキシコペソ	7.569	6.70-7.90
ブラジルレアル	27.316	24.0-28.0



リート

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,873	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	1,534	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)	76.78	70-90

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2023年4月28日(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5月

日本経済

経済再開の動きから、
景気の回復期待は高まる

設備投資が景気の下支え役に

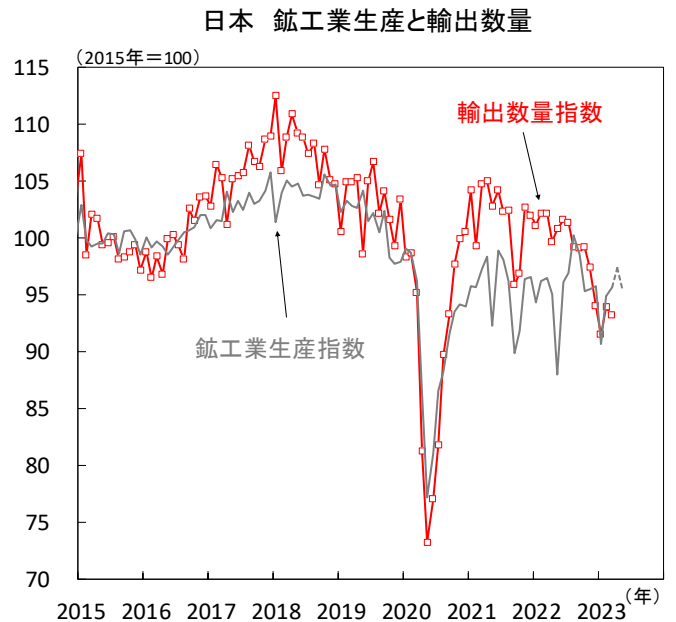
貿易統計によると輸出数量は伸び悩んでおり、1-3月期は前期比▲4.1%と大きく落ち込みました（図1）。欧米向けの輸出が、財需要の一巡や金融引き締めに伴う景気減速の影響で落ち込んだ上に、中国向け輸出も低迷しました。3月は輸送用機器や一般機械の輸出が増加しており、半導体不足の緩和等により輸送用機器の輸出は回復傾向にあります。4-5月の国内生産は増加に転じる計画となっており、輸出が4月以降持ち直すのか注目されます。

3月日銀短観によると、2022年度の大企業全産業の設備投資実績見込み（含む土地投資額）は前年度比+16.4%、2023年度計画は同+3.2%と堅調な伸びとなりました（図2）。短観の生産・営業用設備判断DI（「過剰」-「不足」）は不足感の強まり、雇用人員判断DI（同）は人手不足の深刻さを示しています。機械受注（船舶・電力除く民需）は増加基調にあり、経済活動の正常化を見据えて企業の設備投資意欲は高いとみられ、設備投資が今後の景気回復の下支え役になると考えています。

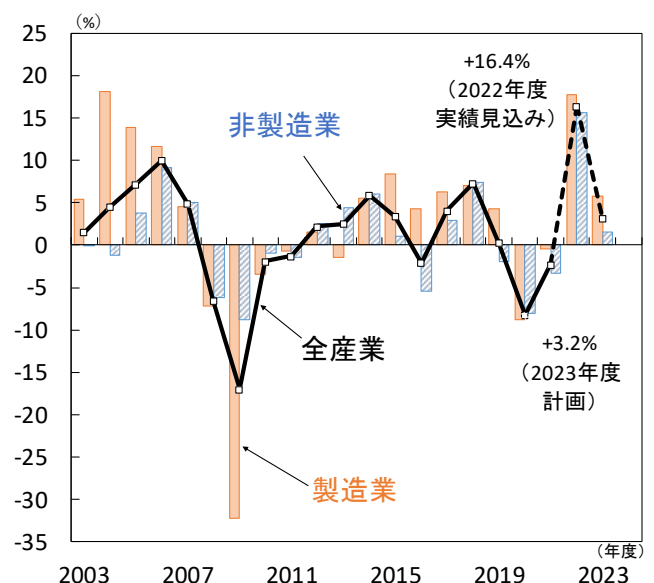
インフレ圧力は依然として高い

消費者物価は生鮮食品を除く総合の前年比は横ばいでしたが、内訳をみると政府支援策によりエネルギーが下落し減速に寄与するも、食料や食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合は加速し、インフレ圧力の高まりを示しました（図3）。日銀による4月の経済・物価情勢の展望では、生鮮食品を除く総合は2023年度が+1.8%、2024年度が+2.0%、2025年度が+1.6%と上昇が続く予想です。今年の春闘では賃金上昇率の高い伸びが実現しており、実質賃金が上向くのか注目されます（図4）。

景気ウォッチャー調査の現状・先行き判断DIは中立水準の50を超え回復しています（図5）。コロナの感染症法上の5類移行、マスク着用ルールの緩和、外国人観光客の増加等でサービス関連中心に経済活動正常化への期待が高まっています（図6）。消費者態度指数も上昇しており、足元の賃上げ加速がマインド改善に寄与したとみられます。日本経済はインフレ圧力がしばらく残るものの、経済が再開し好循環が広がる見通しです。（向吉）

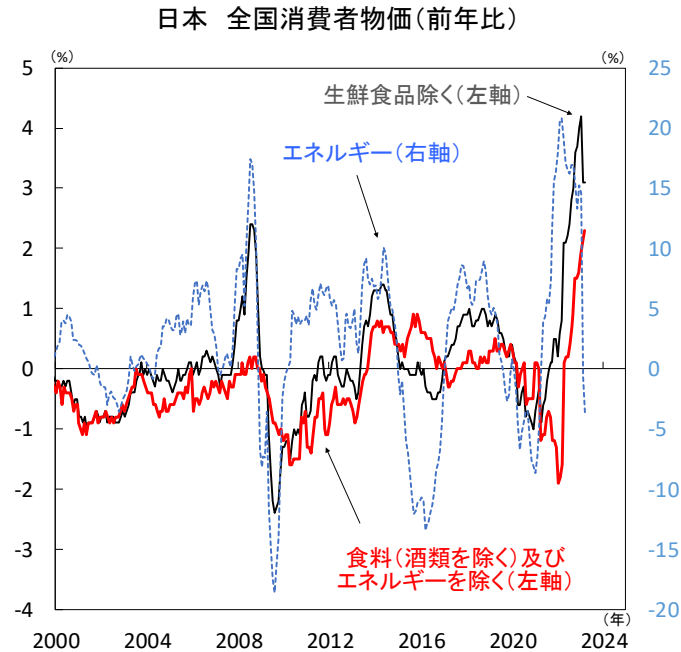
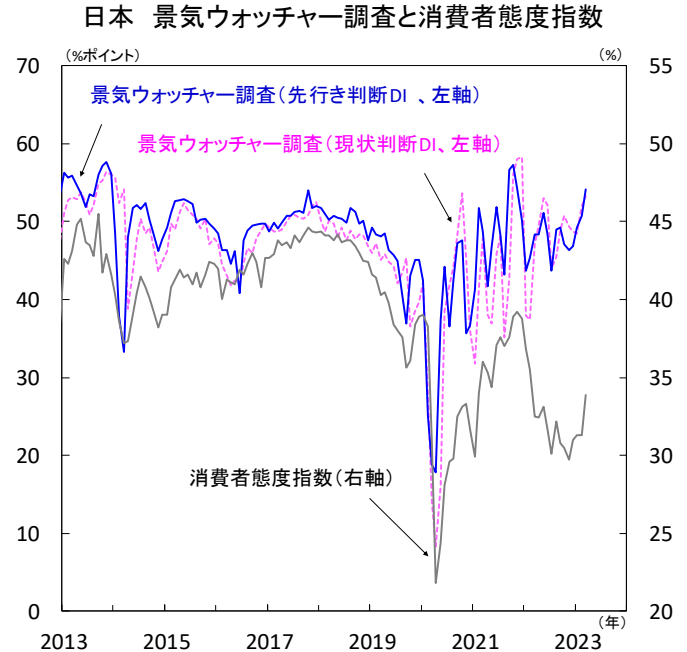
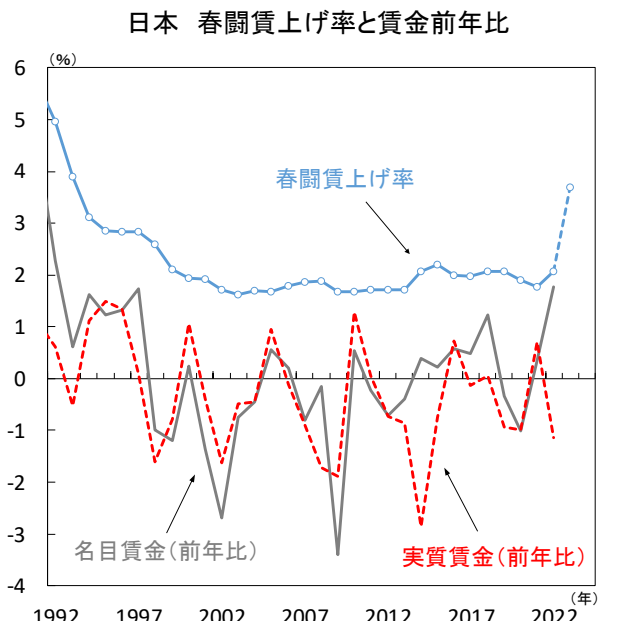
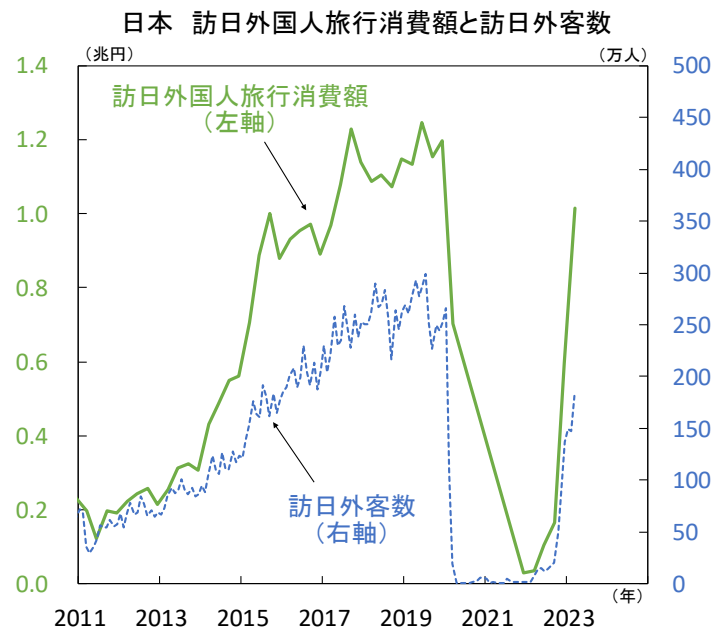
【図1】 輸出減少に伴い生産は鈍化、
4-5月は増産見込むも海外需要回復が鍵【図2】 経済再開により設備投資は増加、
2023年度も増加計画

日本 大企業の設備投資前年比(含む土地投資)



② 各国経済見通し－日本

2023年5月

【図3】 政府支援策等によりエネルギー価格下落するも、
食品価格などの値上げが続きインフレ圧力高い【図5】 経済正常化により景況感は改善、
消費者マインドも大きく改善し持ち直しの動き【図4】 2023年の春闘賃上げ率は大幅上昇、
実質賃金がプラスに転じる可能性【図6】 入国規制緩和で訪日外国人客が急増、
インバウンド消費が急回復し成長率押し上げ要因に

② 各国経済見通し－米国

2023年5月



米国経済

堅調な労働市場に支えられ足下は堅調も、先行きには暗雲

1-3月GDPは+1.1%と3四半期連続増

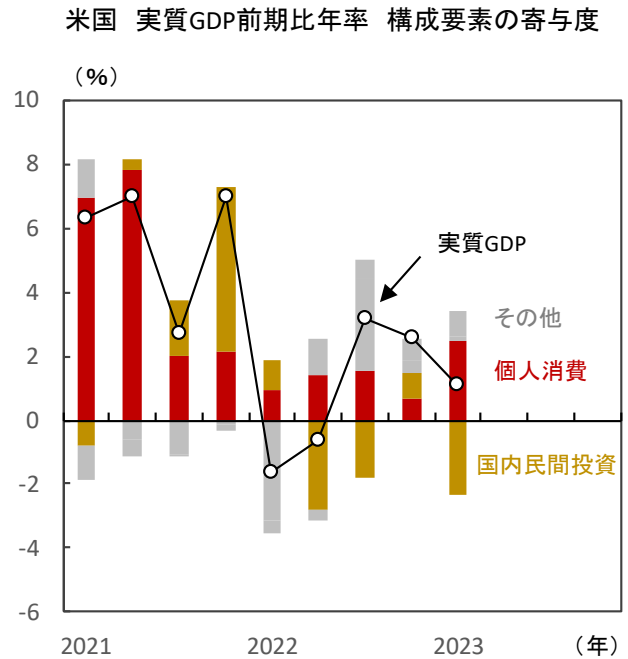
2023年1-3月期国内総生産(GDP)は前期比年率+1.1%となり、堅調な労働市場や暖冬などの影響に支えられ個人消費が高い伸びを示し、3四半期連続のプラスとなりました(図1)。項目別では個人消費が同+3.7%と、引き続き力強い拡大を示した一方、企業の設備投資の減速が目立ち、企業の慎重な姿勢が垣間見られました。こうした景気の先行き懸念は直近の地区連銀経済報告(ベージュブック)においても確認されたほか、ISM製造業景気指数やISMサービス業景気指数などのセンチメント悪化も再び目立っています(図2)。利上げの累積効果に加え、金融不安で銀行の融資判断も更なる厳格化が見込まれ、米国内の中小企業向け調査では借入が困難との回答が急上昇しています(図3)。米経済は堅調な労働市場を背景とした個人消費拡大が続いていますが、年後半は減速の見込みです。

FRBは金融不安へ手厚く対策も、依然として米中小銀行に対する懸念は拭えず

3月の米銀破綻に端を発した金融システムへの不安がくすぶり続けており、米地銀株は低調に推移しています。4月下旬には2022年末時点で全米14位の資産規模であるファースト・リパブリック・バンクが決算を発表。同社は深刻な預金流出に見舞われ、株価は4月の月間で約▲75%下落するなど、市場の疑心暗鬼は続いています。米銀全体でも預金流出は依然として継続しているものの、リスク視される中小行からの預金流出は収まりつつあります(図4)。その背景には米連邦準備制度理事会(FRB)が導入した金融機関への資金供給策(バンク・ターム・ファンディング・プログラム)の利用が拡大し、銀行が潜在的な預金流出に備えた資金を確保できるよう、公的機関が先手を打って強力な保護策を講じた効果がみられます。

5月2-3日には米連邦公開市場委員会(FOMC)が予定、市場では0.25%ptの利上げが8割程度織り込まれています(図5)。足元の金融不安再燃を受け、5月FOMCで利上げ見送り予想の見方もあるものの、直近発表されている消費者物価指数はFRBの長期目標である2%程度のインフレ率から大幅に上回った水準(図6)にあることから、FRBがインフレ抑制に向けた利上げの手綱を緩めるとの見方は難しく、金融引き締め姿勢の維持を見込みます。(清水)

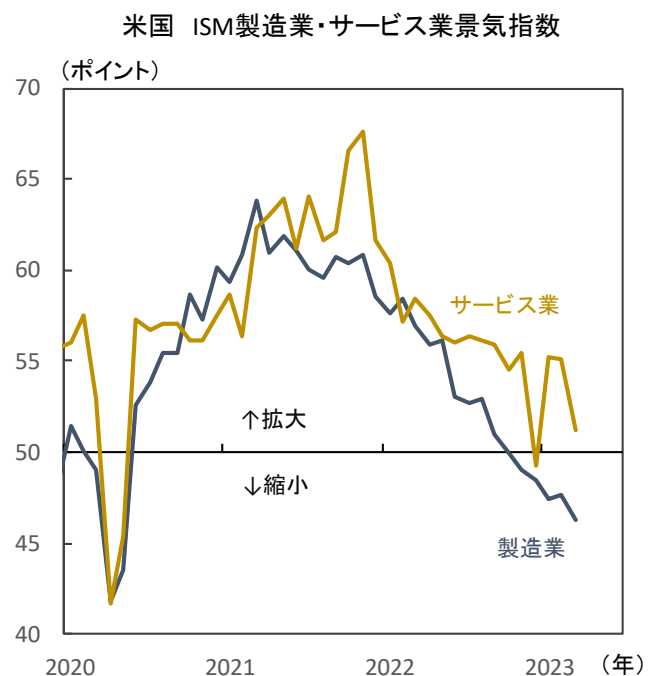
【図1】2023年1-3月期GDPは個人消費の好調で
3四半期連続の成長を示す



注) 直近値は2023年1-3月期。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図2】金融システム不安や累積的な利上げの影響で、
センチメント指標は弱含み



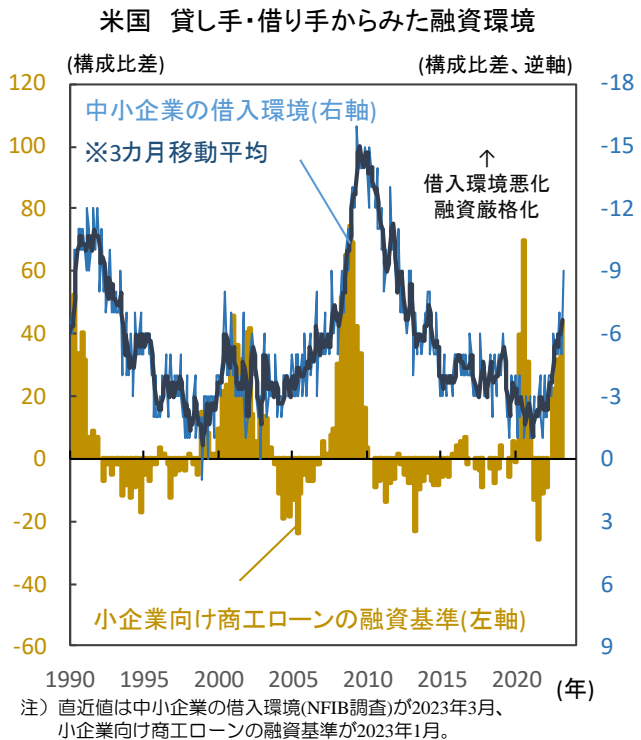
注) 直近値は2023年3月。

出所) 米供給管理協会より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

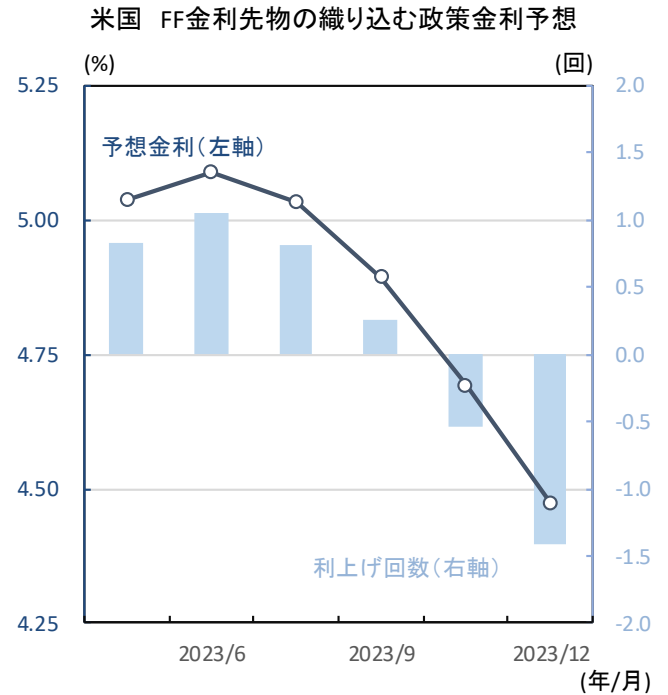
2023年5月

【図3】金融不安や累積的な利上げの影響を背景に
借入環境の悪化が目立つ



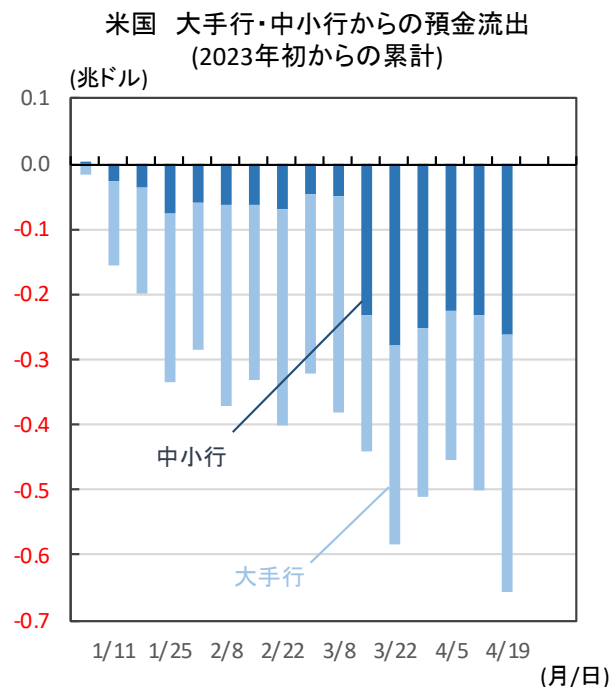
出所) NFIB、FRBより当社経済調査室作成

【図5】5月利上げ→金利維持を当社は想定、
市場でも5月利上げ実施を8割程度織り込む



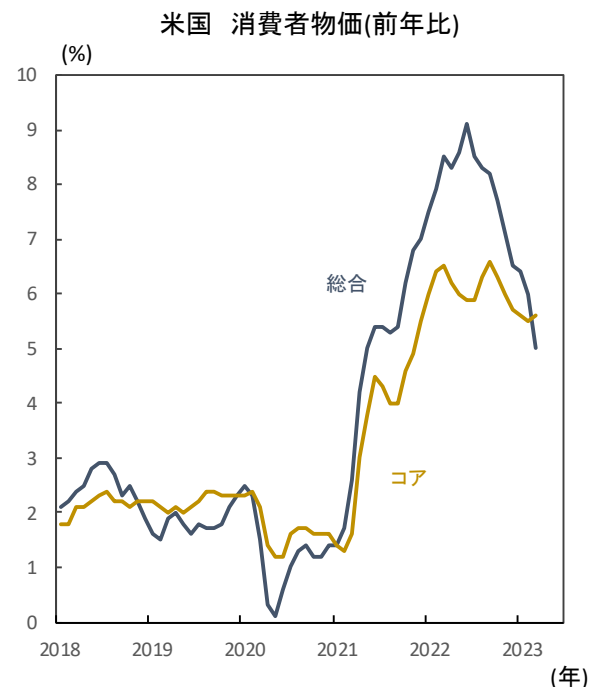
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】米銀全体では預金流出は依然継続も、
中小行からの預金流出は収まりつつある



出所) FRBより当社経済調査室作成

【図6】消費者物価は総合の鈍化が顕著も、
コアは依然として高止まりを継続中



出所) 米BLSより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2023年5月

欧州経済

ユーロ圏景気はプラス成長に回復も、
根強いインフレ圧力

ユーロ圏景気は予想以上に底堅く推移

ユーロ圏の1-3月期実質GDP（速報値）は前期比+0.1%と小幅にプラス成長（図1）。高インフレが引き続き域内消費を圧迫するも、歴史的な暖冬によりエネルギー危機は回避され、域内景気は底堅く推移しました。EU復興基金も支えとなって、イタリアやスペインは事前予想を上回って回復。一方、ドイツはゼロ成長に留まりました。

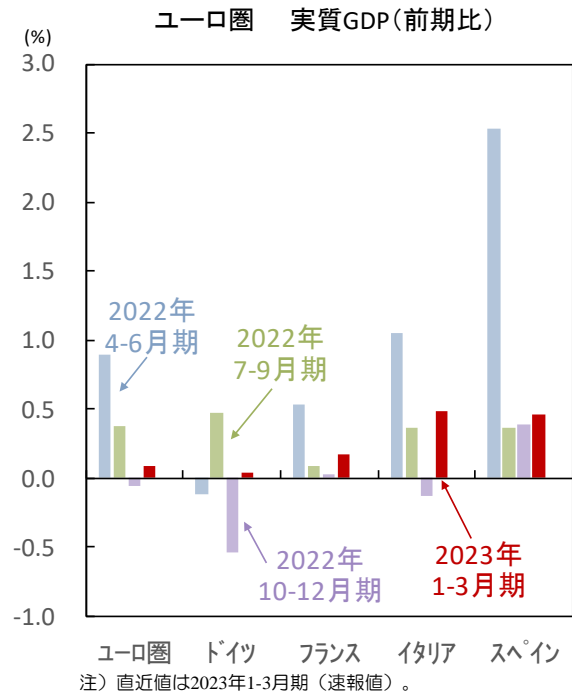
足元では、家計やサービス業部門の景況感がさらに改善し（図2）、ユーロ圏景気が4-6月期も緩やかなプラス成長を続ける可能性は高いとみられます。しかし、製造業部門の景況感は一段と悪化し、新規需要の弱さを反映。建設業や小売業の景況感も、改善が停滞しつつあり、域内景気の回復力にはぜい弱性が残っています。

コアインフレ率は当面高止まりか

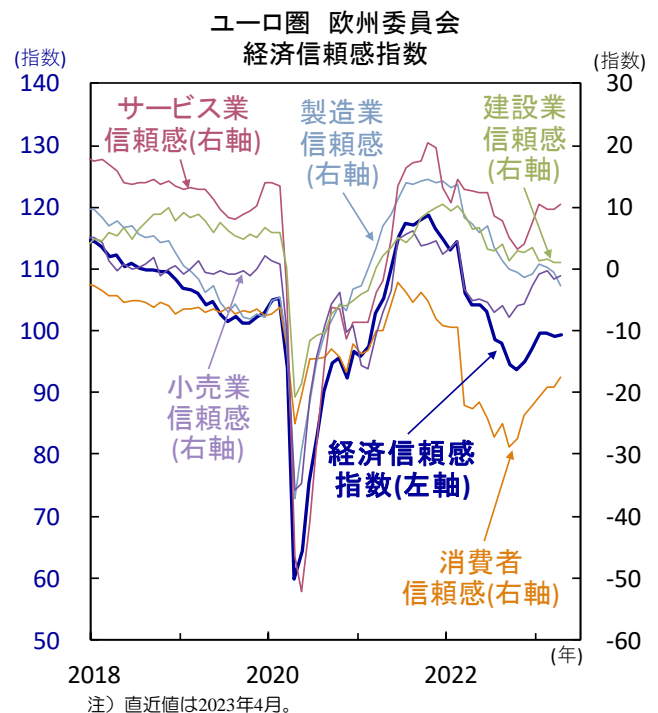
また、ユーロ圏では、インフレ圧力が根強く残存。総合インフレ率は減速し続けているものの、エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコアインフレ率は依然として過去最高水準で推移しています（図3）。企業の価格転嫁意欲の後退が鮮明となりつつも（図4）、コアインフレ率に強く影響するサービス業は緩やかな低下に留まっています。加えて、欧州委員会の景況感調査によると、製造業・サービス業両部門共に引き続き人手不足を報告（図5）。労働市場のひっ迫に伴うユーロ圏の賃金上昇圧力も根強く、域内のコアインフレ率は当面高止まりし、鈍化ペースは緩やかに留まる可能性が高いとみられます。

ECBは金融引き締めを継続

欧州中央銀行（ECB）も、コアインフレ率の高止まりを強く警戒しています。根強い賃金上昇に加えて、企業の利益率拡大によってインフレ鈍化が緩やかになる可能性をも懸念（図6）。コアインフレ率に明確なピークアウトの兆しが窺えない中、ECBの金融引き締め姿勢は長期化しそうです。また、これまでの累積利上げによる影響は徐々に顕在化も、急激な信用環境の悪化には至っていません。ユーロ圏景気は底堅さを保ちつつも、高インフレ・金融引き締めの継続に伴う先行き不透明感は残り、景気回復は緩慢に留まると予想されます。（吉永）

【図1】ユーロ圏 エネルギー危機を回避し、
1-3月期実質GDPはプラス成長

出所) 欧州統計局（Eurostat）より当社経済調査室作成

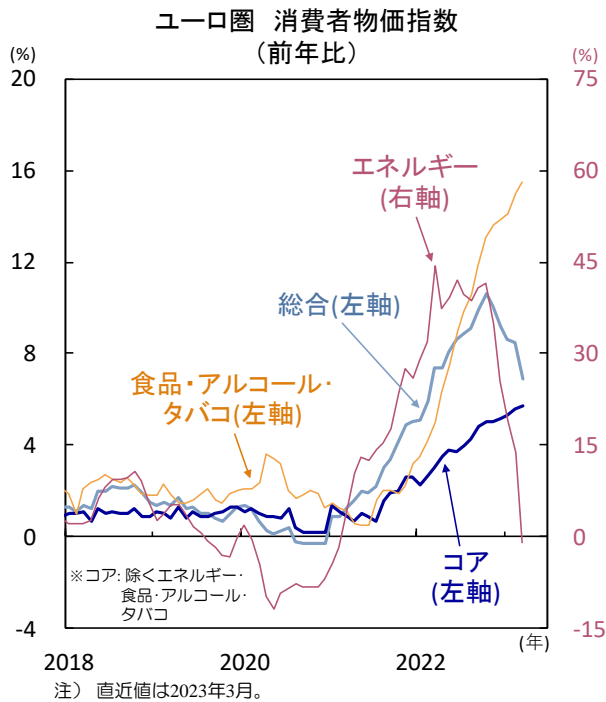
【図2】ユーロ圏 家計・企業の景況感の
改善ペースは緩やかに

出所) 欧州委員会（EC）より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

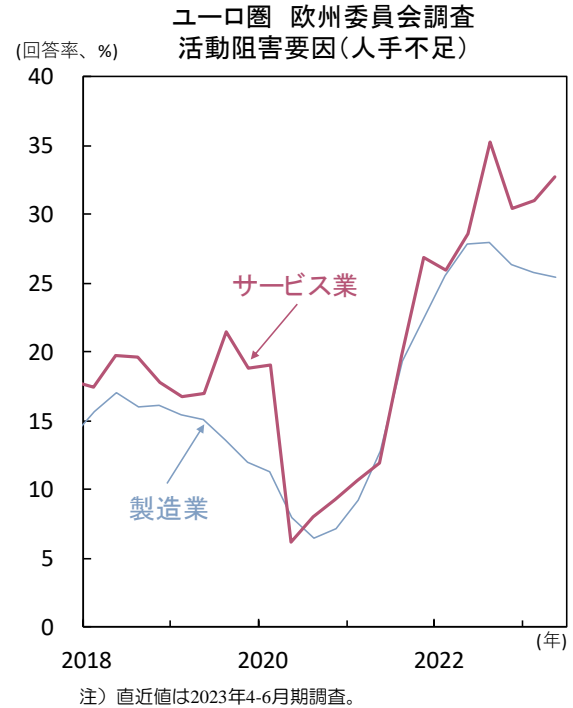
2023年5月

【図3】ユーロ圏 総合インフレ率は一段と低下も、コアインフレ率は加速



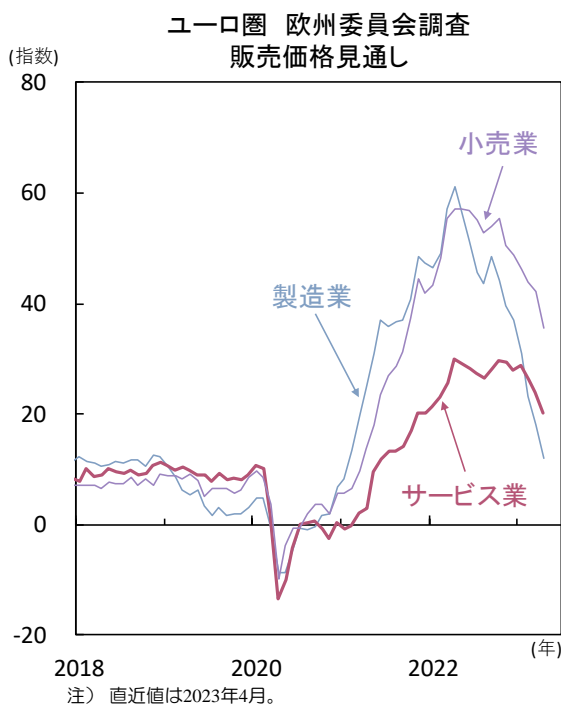
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 企業は引き続き、人手不足を報告



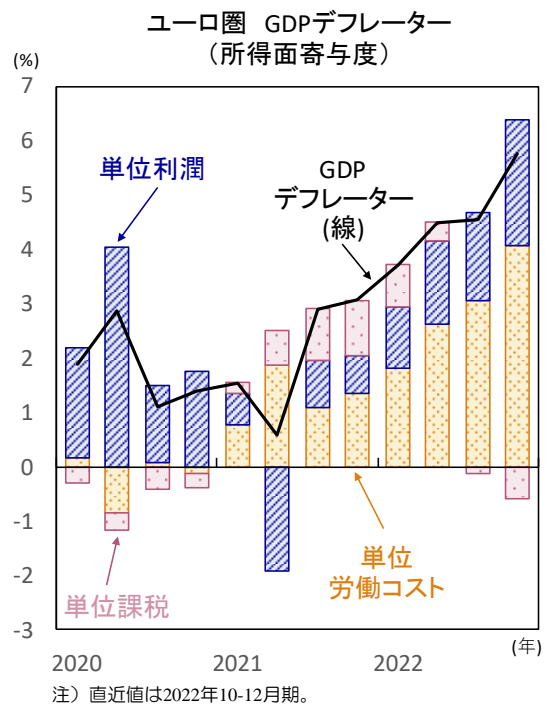
出所) ECより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 企業の価格転嫁意欲は後退も、依然として高水準



出所) ECより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 ECBは企業の利上げ率拡大によるインフレへの影響にも懸念



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年5月

オーストラリア(豪)経済

豪中銀は4月に利上げを休止、
しかし5月には再利上げ

豪中銀は4月に1年ぶりに政策金利を据え置き

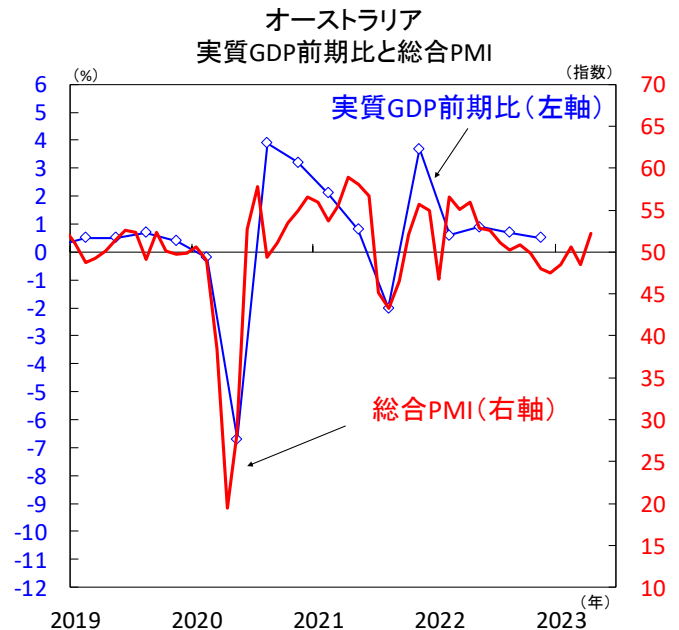
豪中銀は4月の金融政策決定会合で昨年4月以来、1年ぶりに政策金利を据え置きました。声明文では、これまでの金利引き上げの影響と経済見通しを評価するための時間を確保するために、金利据え置きを決定したと説明。しかし、5月会合では国内のインフレ率はピークを打つもまだ高過ぎるため目標範囲に戻るまでにはしばらく時間を要するとし、0.25%pt幅の利上げを再開しました。

月次指標をみると、総合PMIは昨年10月以降、中立水準の50を下回る場面が多く4月は52.2と改善したものの持続性が注目されます(図1)。小売売上高は消費者マインドが低迷するなか、昨年末から減少傾向にあります(図2)。他方、インフレ率はピークに達したと考えられ(図3)、内需鈍化による減速が見込まれるなかインフレ懸念は後退しています。ただし、世界経済を巡る不確実性は一段と高まっており、金融システム不安が世界経済に及ぼす影響を判断するには時間を要する見込みです。

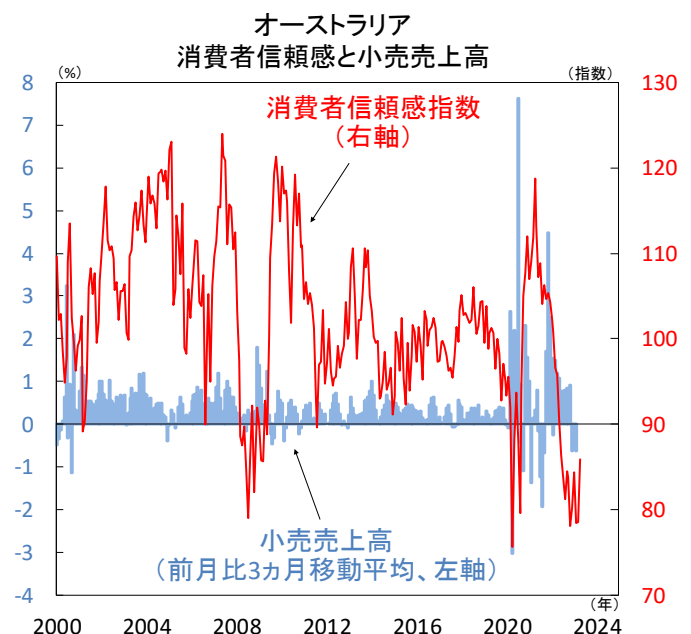
政策金利をさらに引き上げる可能性を示唆

豪中銀は5月会合で政策金利を3.6%から3.85%に引上げ、声明では先行きについてある程度の追加的な金融政策の引き締めが必要となるかもしれないとし、それは景気とインフレの動向次第としました。今後、サービス価格上昇の鎮静化や労働市場の需給逼迫緩和が確認されれば、引き締め局面の終了が決定される可能性があります。金融市場では年後半の利下げ観測は4月会合時に比べ大きく後退、利上げ観測は再浮上し5月会合後も利上げの可能性を織り込んでいます(図4)。今後もインフレ率や労働需給を示す経済指標を受けて政策見通しは大きく動くでしょう。

豪州の10年国債利回りは政策金利を下回り、景気失速への警戒感が高まりつつあります(図5)。また、欧米の金融システム不安に伴う信用収縮の可能性を踏まえると、世界経済は一段と減速するリスクがあります。ただし、中国経済の回復が期待されるなか、同国経済にけん引され豪州経済は堅調さを維持するとみられます(図6)。インフレ鈍化が続けば政策金利は現水準で維持される可能性もあり、豪州経済は底堅く推移するとみています。(向吉)

【図1】1-3月期の実質GDP成長率は減速予想、
景況感の回復で4月以降は持ち直すか

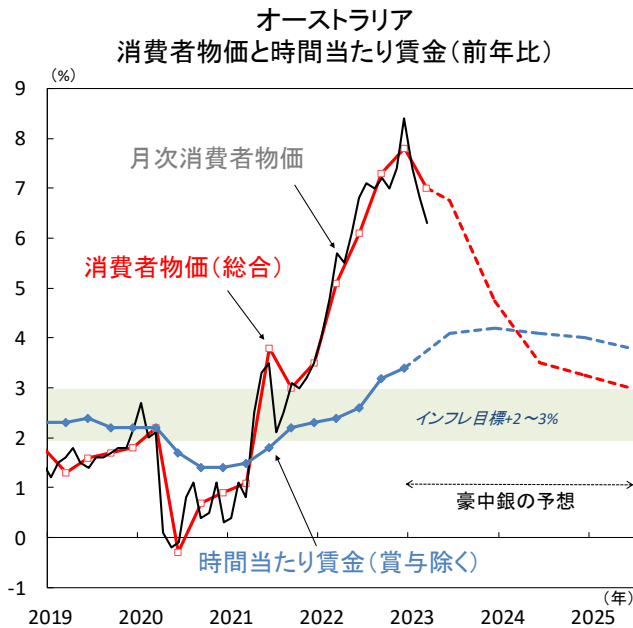
注) 直近値は実質GDPが2022年10-12月期、総合PMIが2023年4月。
出所) オーストラリア統計局、CBAより当社経済調査室作成

【図2】低水準にとどまる消費者信頼感、
小売売上高は減少傾向

注) 直近値は消費者信頼感が2023年4月、小売売上高が同年2月。
出所) オーストラリア統計局、ウエストパック銀行より当社経済調査室作成

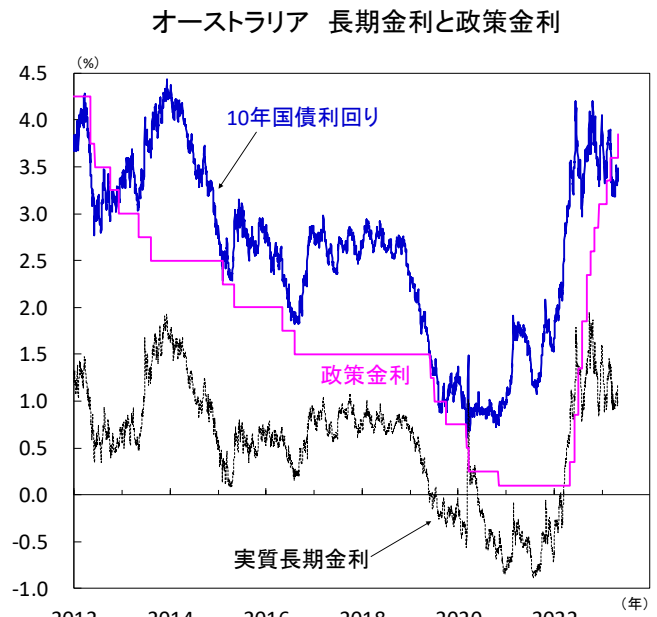
② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年5月

【図3】インフレ率はピークをつけた見込み、
賃金上昇が緩やかとなりインフレ目標に近づくか

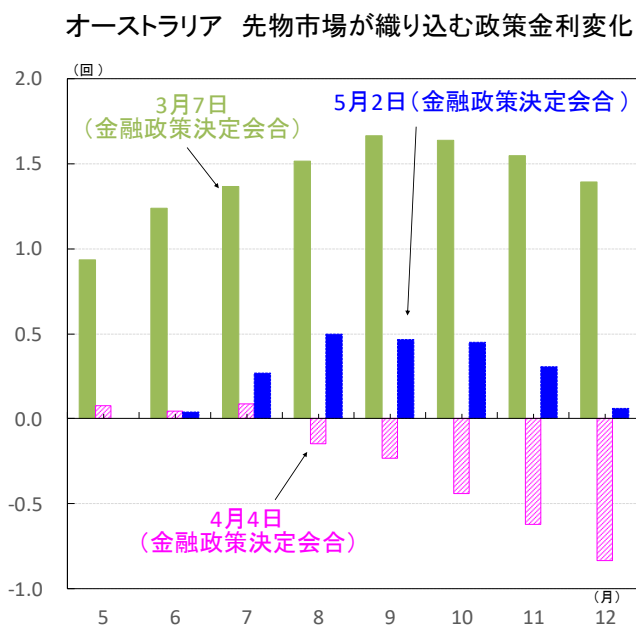
注) 直近値は消費者物価(総合)が2023年1-3月期、月次消費者物価が同年3月、豪中銀予想は同年2月時点。

出所) オーストラリア統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

【図5】長期金利は政策金利を下回る、
金融政策は徐々に景気重視へ焦点を移す見通し

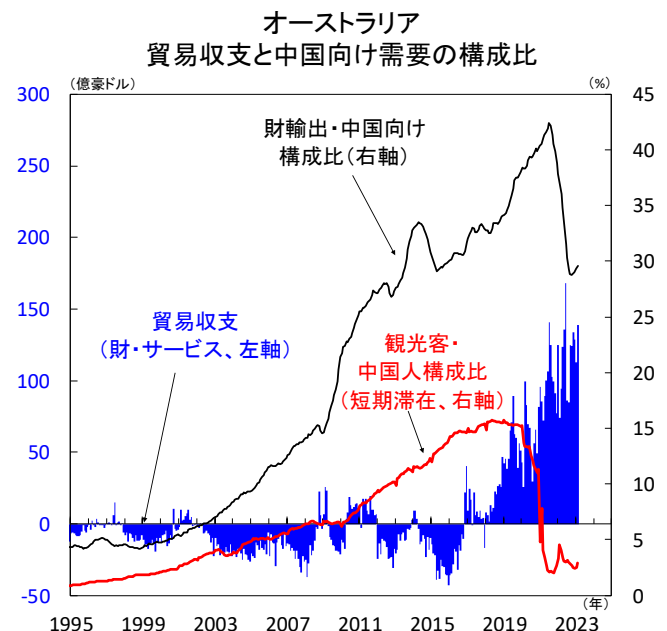
注) 直近値は2023年5月2日。実質長期金利は10年国債利回りから期待インフレ率(BEI)を引いて算出。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】4月利上げ休止時は利下げ期待が高まったが、
過度な利下げ観測は後退

注) データは2023年5月~同年12月。直近の政策金利水準との比較で利上げ(プラス)・利下げ(マイナス)の回数(1回が0.25%pt)。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】貿易収支は高水準の黒字を維持、
中国経済の再開が豪州経済回復に寄与する見通し

注) 直近値は2023年2月。構成比は12カ月移動平均。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2023年5月

中国経済

2023年の5%成長目標達成はほぼ確実、
市場の焦点は中国景気回復の持続性へ

V字回復の消費がけん引し景気回復が鮮明に

中国の景気回復が鮮明です。直近1-3月期実質GDPは前期比:+2.2%（昨年10-12月期:+0.6%）、前年比:+4.5%（同+2.9%）と力強い伸びとなりました（図1）。仮に4-6月期以降、ゼロコロナで低迷した2021-2022年程度の伸び（前期比平均+0.9%）が続いても、通年で+5.5%程度となるため、政府目標+5.0%前後の達成はほぼ確実な情勢です。

1-3月期のけん引役は消費です。直近の月次景気指標を見ると、小売売上高は1-2月:前年比+3.5%→3月:+10.6%と急加速（図2）、うち外食関連が同+9.2%→+26.3%とゼロコロナ解除による経済正常化の好影響が表れています。

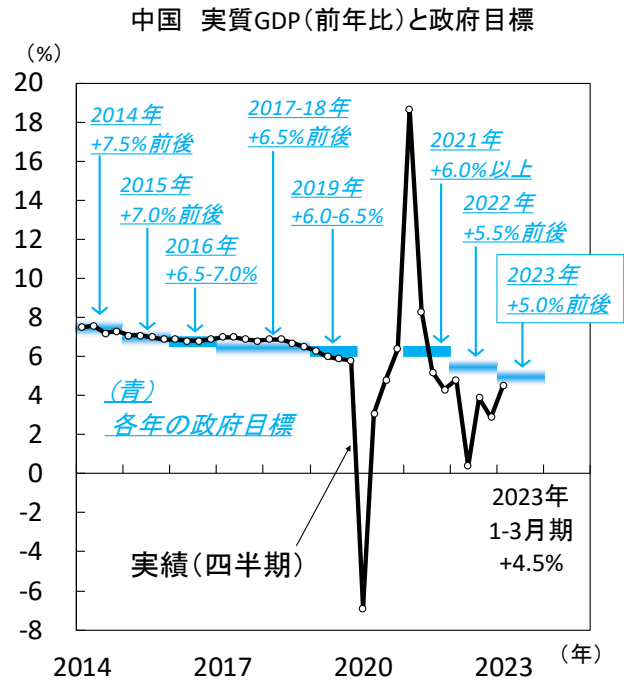
他方、生産・投資面は安定も力強さを欠く印象です。鉱工業生産が同+2.4%→+3.9%と加速も市場予想を下回り、都市部固定資産投資はインフラ投資が堅調も（同+9.0%→+8.8%、図3）も全体で同+5.5%→+5.1%と減速しています。不動産市場も低迷脱却に向けた糸口を見いだせず、国内景気はまだら模様といえる状況です（図2）。

民間企業の立て直しと労働環境の整備が急務

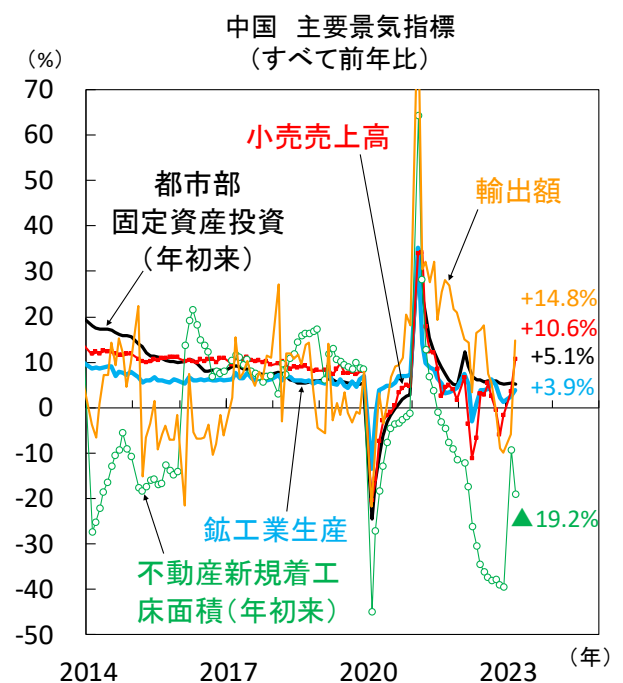
景気回復のすそ野拡大に向け、低迷する民間企業の立て直しが課題です（図3）。全人代で掲げた「国有企業の強固な発展と民間企業の発展支援」に沿って進められたIT企業への統制措置緩和などが奏功するか注目です。

景気回復定着には外需安定も求められますが、不穏な動きも見られます。3月の輸出額を見ると、米欧向けが伸び悩むなか、急増したのがロシア向けでした（図4）。3月の習主席訪露も含め、対露制裁で結束する米欧とのすさまじさも強まっています。全人代では外資誘致・活用も掲げたものの、半導体など先端技術分野を巡る中国外しの動きも加速、外部環境は厳しさを増しています（図5）。

したがって、内需安定の鍵は消費が握っています。そのためには労働市場、特に若年層の就職環境改善が急務です（今夏の大卒者予定数は過去最高の1,158万人、図6）。足元の景気を支える消費回復基調かつ社会安定の堅持に向け、予断を許さない状況は続きます。（瀧澤）

【図1】 1-3月期の実質GDPは前年比+4.5%に加速、
2023年目標「5%前後」達成に向け好発進

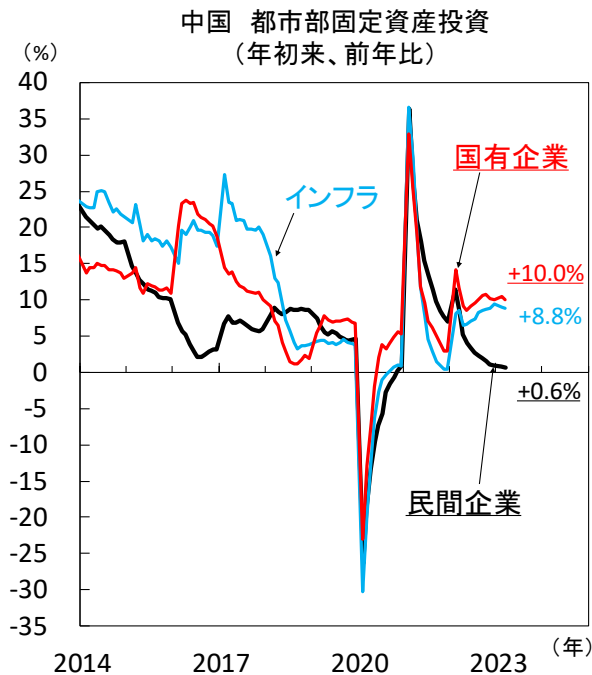
出所) 中国国務院、中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図2】 正常化の波に乗り消費はV字回復も、
生産・投資は低調で不動産市場は依然深刻

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

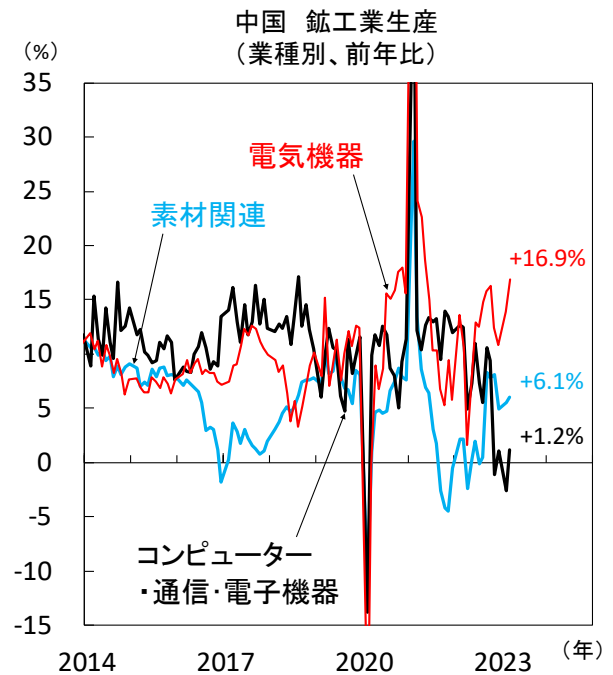
② 各国経済見通し－中国

2023年5月

【図3】 投資分野でも根強い国進民退の動き、
安定続くインフラ投資は景気下支えに一役

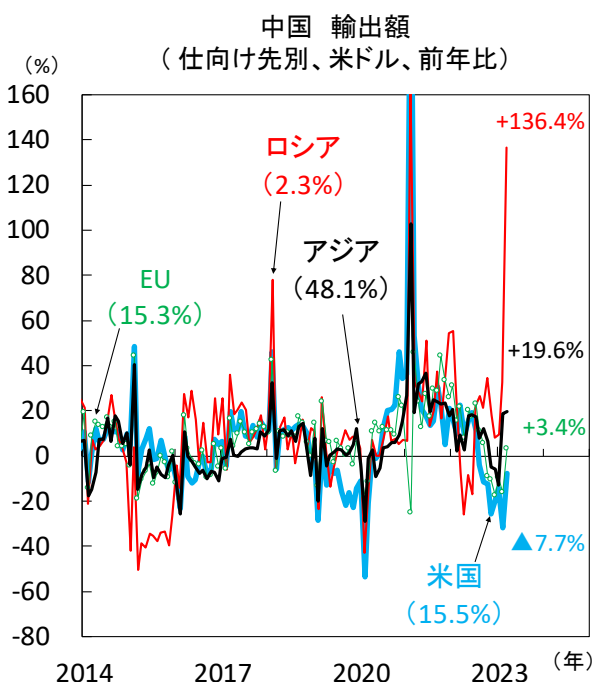
注) インフラは電力除くベース。
直近値は2023年3月。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】 健闘が目立つ素材など重厚長大産業、
加工製品分野の明確な温度差には違和感も

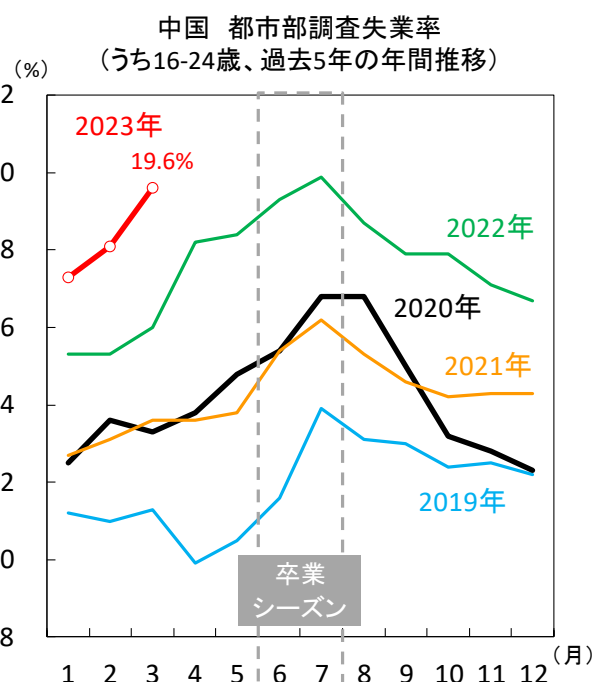
注) ここでの素材関連は化学原料・製品、非金属鉱物、鉄鋼、非鉄金属
4業種の前年比を工業売上高(2014-2022年累計)で加重平均した値。
直近値は2023年3月。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】 3月の輸出額はロシア向けが急増、
西側諸国に疑念を抱かせる内容に

注) カッコ内の値は直近12カ月の輸出額全体に占める割合。
直近値は2023年3月。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

【図6】 改善が遅れる若年層の就職環境、
消費回復や社会安定維持に向け解決が急務に

注) 直近値は2023年3月。
調査失業率全体の直近値は5.3%。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インド

2023年5月



インド経済

物価が鈍化する中で利上げを休止

高止まっていた物価に鈍化の兆し

インフレには鈍化の兆しが見えます。3月の総合消費者物価は前年比+5.7%(2月+6.4%)と3カ月ぶりに物価目標圏内(+2-6%)に低下(図1)。前年同月の物価上昇からの反発(ベース効果)や足元のコア物価の軟化によります。

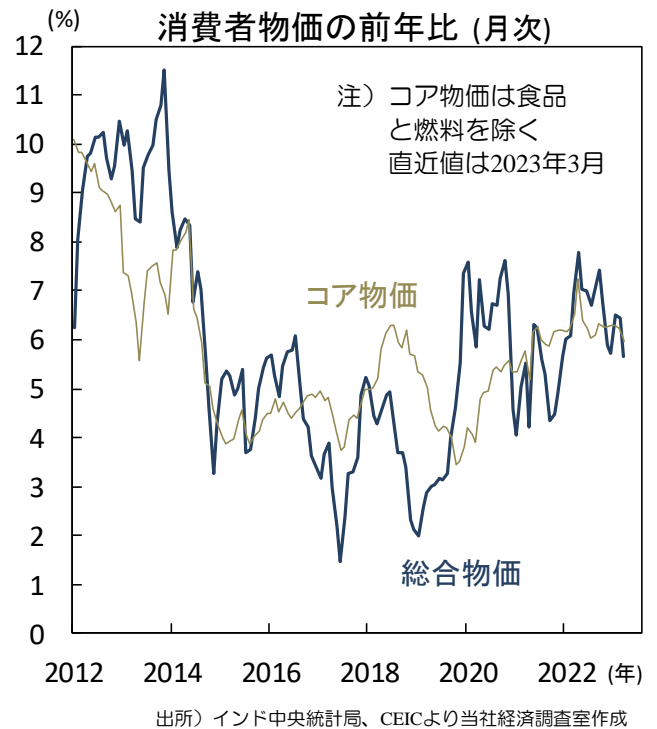
食品は同+5.1%(同+6.3%)へ鈍化(図2-3)。前年同月の肉類や食用油の高騰からの反動によります。穀物も同+15.3%(同+16.7%)へ鈍化。政府が備蓄在庫を放出し小麦価格が反落しました。食品と燃料を除くコア物価も同+6.0%(同+6.2%)へ鈍化。衣服履物や運輸通信等多くの項目が鈍化しました。食品物価が今後も鈍化するかは不透明。足元では季節外れの大雨によって収穫前の小麦や野菜が被害を受けました。今後は4-6月期の熱波、7-9月期(雨季)の雨不足などのリスクが残ります。総合物価は今後ベース効果によって4-6月に+5%前後まで低下した後に年末にかけて+5%台後半まで上昇すると予想されます。

利上げ休止としつつ、事実上の打ち止めか

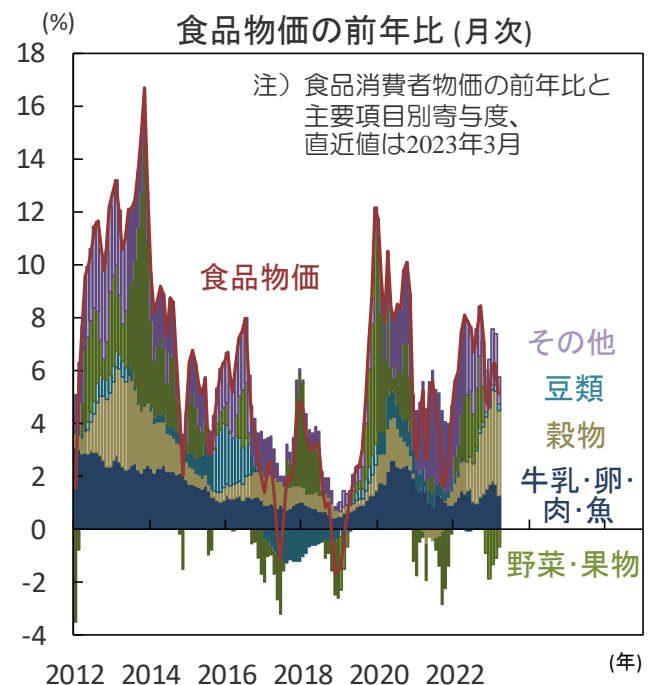
物価が鈍化する中、当局は利上げを休止しました。4月6日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を6.5%に維持。前回2月まで累計2.5%ptの利上げを行った後の据え置きで(図4-5)、市場の予想外の決定でした。RBI総裁の声明が金融部門を巡る不透明性に言及するなど、米欧の銀行部門の動揺も意識された模様。(a)足元の消費者物価の鈍化、(b)家計の期待インフレ率の低下、(c)安定的なルピー相場(図6)も考慮されたとみられます。RBIの政策声明は、政策姿勢を「緩和縮小に集中」に維持。RBI総裁は会見で金利据え置きは今回のみと発言しており、利上げサイクルの終了ではなく一時的な休止との立場です。

RBIは、今年度の物価上昇率予想を+5.2%(前回+5.3%)とし、GDP成長率予想を+6.5%(同+6.4%)へ引き上げました。前述の通り総合物価は今後+5%前後へ低下する見込み。早期の利上げ再開は難しいでしょう。また、RBIの経済成長率予想はやや楽観的(弊社予想は+6.0%)。今後は、都市部家計の繰越消費需要一巡や外需低迷の影響が顕在化し、下方修正を余儀なくされる可能性が高いでしょう。RBIは追加利上げの機会を探りつつ金利を維持した後、今年半ば以降に政策姿勢を「中立」に変更して、利上げの打ち止めを示唆すると予想されます。(入村)

【図1】総合消費者物価の前年比は
3カ月ぶりに目標上限の+6%を割り込む



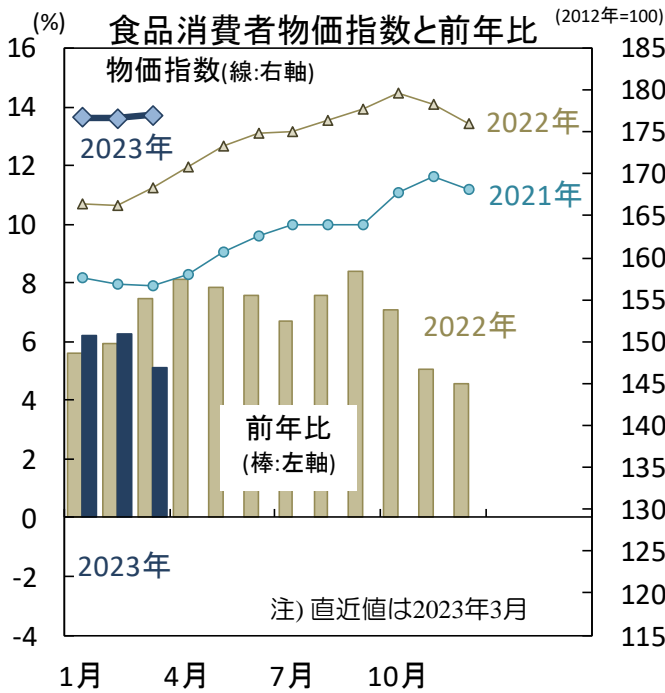
【図2】野菜・果物物価の伸びはマイナス
高止まっていた穀物の伸びもややに鈍化



② 各国経済見通し—インド

2023年5月

【図3】前年の上昇からの反動が今後も
食品物価の前年比を抑える見込み



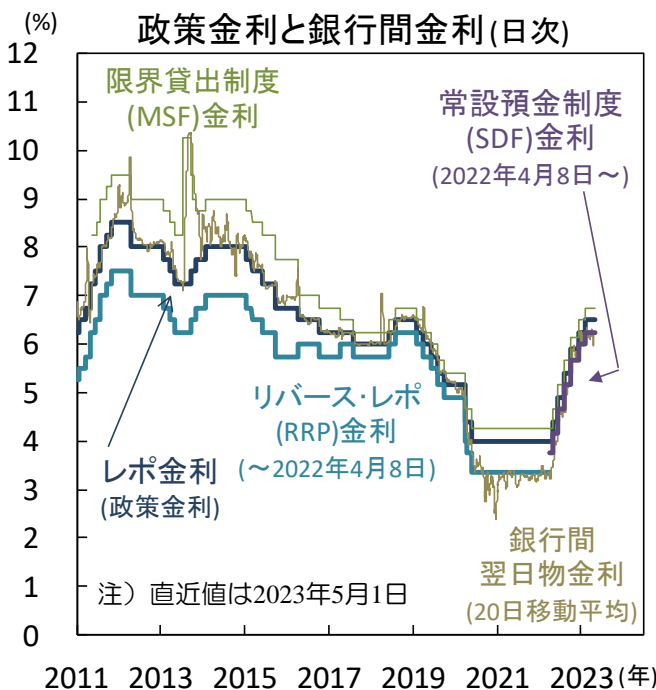
出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図5】金利先物市場は、当面の政策金利据え置きと
今後1年以内の利下げ開始を織り込む



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】今年2月までに累計2.5%ptの利上げを行った後、
4月には政策金利を据え置き



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】インド・ルピーの対ドル相場は
昨年9月末以降ほぼ横ばいで推移



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—トルコ

2023年5月

トルコ経済

大統領選挙を前に中銀は金利を据え置き

大地震の影響は一時的なものにとどまるか

2月に起きた大地震の経済への影響は一時的なものにとどまるとみられます。2月の鉱工業生産は前年同月比▲8.2%(1月同+7.1%)、前月比▲6.0%(1月同+2.0%)と大きく反落、製造業の生産活動への影響の大きさがうかがえます。また海外からの来訪者数は前月比で減少。ロシアからの来訪者数の増加で例年より多いものの、地震による下押しが生じたとみられます。一方、消費者信頼感は大きく回復(図1)。最低賃金の大幅引き上げ、年金受給対象者の拡大、低金利住宅ローンの提供など、大統領選挙を控えて今年1月からの現政権による支持率拡大策が背景にあります。3月の製造業PMIも50.9(2月50.1)と、節目の50を超え景況感の改善を示し、地震による景況感の悪化は一時的なものであったとみられます。

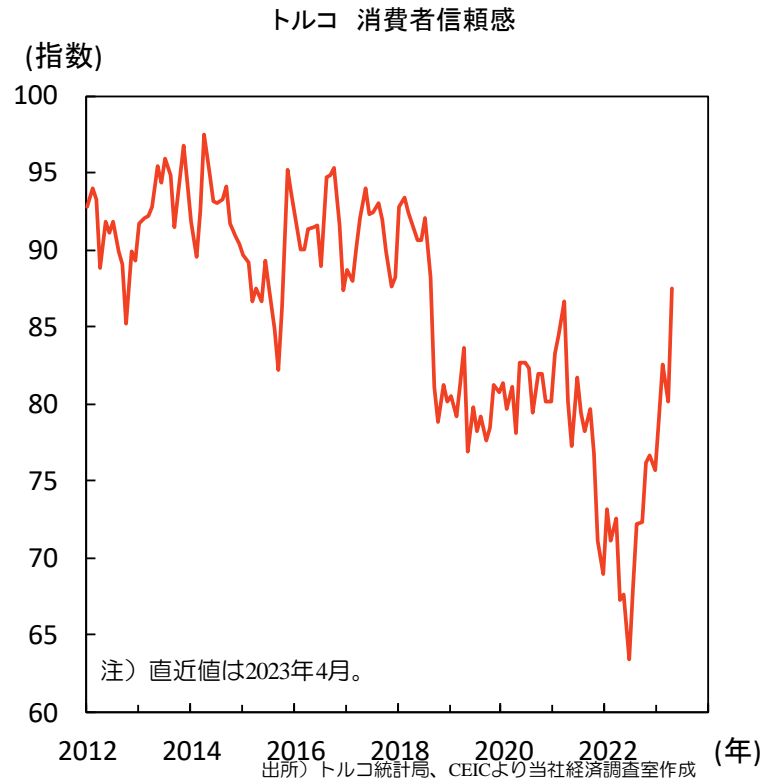
3月の消費者物価は総合物価が前年比+50.5%(2月同+55.2%)、コア物価が同+47.4%(2月同+50.6%)と、昨年の高騰の反動もあり鈍化を続けています(図2)。最低賃金の上昇を受け、サービス物価が前年比60%前後で高止まっており、沈静化には時間がかかるとみられます。

大統領選挙前に中央銀行は金利を据え置き

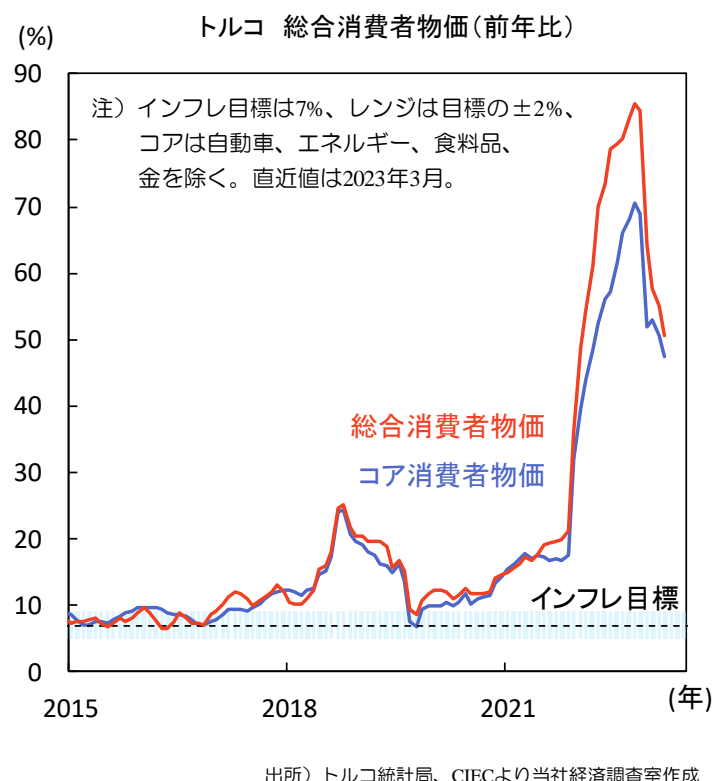
トルコ中央銀行(中銀)は4月の金融政策決定会合で政策金利を8.5%に据え置きました。2月の大地震を受け0.5%の緊急利下げを行った後、2カ月連続の据え置きです。声明は前回会合とほとんど変わらない中、景気については「先行指標は被災地域の経済活動が予想よりも早く回復していることを示している」と評価しています。なお次回会合について明確なガイダンスはありませんでした。

25日の次回会合は大統領選挙決選投票の前となり、エルドアン大統領が続投、もしくは28日の決選投票にもつれ込んだ際、同大統領の下での利下げ含みの金融政策が続くことへの警戒感が高まるでしょう。同国は冬場の閑散期を経て観光収入が減少、堅調な内需と通貨安により輸入額がかさみ貿易赤字が拡大、経常収支は▲88億ドル(1月▲100億ドル)と大幅な赤字になっています。今後夏場にかけて観光収入の増加が見込まれますが、貿易赤字を補うには至らず、対外バランスのぜい弱さが今後もトルコリラの上値を抑えるとみられます。

【図1】2月の大地震の影響は一時的か
消費者信頼感は大きく回復



【図2】総合消費者物価は前年比+50.5%に鈍化
鈍化のペースは徐々に減速する見込み



② 各国経済見通し—トルコ

2023年5月

来る大統領選挙は接戦の様相

■ 現大統領と野党連合候補者の一騎打ちか

今月14日に大統領選挙と議会選挙が開催されます。大統領候補者は20年間政権を担い再選を目指す公正発展党(AKP)党首のエルドアン現大統領、主要野党6党が擁立する共和人民党(CHP)のクルチダルオール氏、故国党(MP)党首のインジェ氏、小党4党からなるATA連合のオアン氏の4人ですが、エルドアン大統領とクルチダルオール氏の一騎打ちの様相を呈しています。各社世論調査は接戦、両者とも大統領当選となる50%の支持は得られていないものの、クルチダルオール氏がわずかに優勢です。一方議会選挙はAKPが支持率を落とすも、民主主義者行動党(MHP)との与党連合で野党より優勢です(図3)。

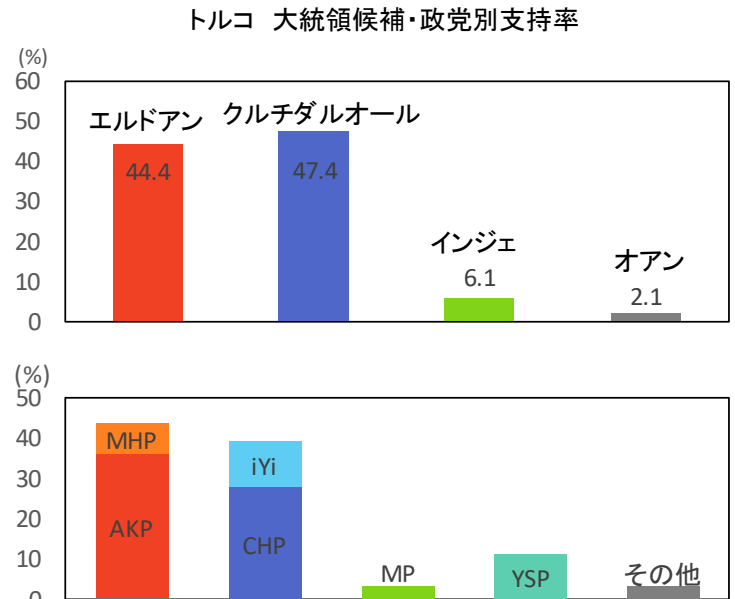
前回選挙で躍進したクルド系政党の国民民主主義党(HDP)は大統領の圧力を受け憲法裁判所に解党を申し立てられており、活動停止を回避するために緑の左翼党(YSP)として議会選挙に臨みます。議会選挙では現与党が過半数に満たないものの、多くの議席を獲得するとみられます。HDPが大統領候補を擁立しなかったため、10%の支持を占める同党の票をいかにクルチダルオール氏に取り込めるかが大統領選挙の結果を左右するでしょう。

■ 今後トルコリラは不安定になる見通し

エルドアン大統領が一昨年末より高インフレ下でも金利を引き下げるよう中銀に要請、中銀は独立性を失っています。公約の中でインフレ率を1桁台に戻すと述べるも、利上げに転じる兆しはありません。一方クルチダルオール氏が大統領になった際は、金利引き上げや中央銀行の独立性の回復が期待されるとみられます。

トルコリラは一昨年末の利下げより大きく減価が続き、足元は選挙を控え緩やかに下落しています。エルドアン大統領が続投した場合、今後も金融政策は利下げ含みのものとなるとみられ、リラの下落圧力は一層高まるでしょう。一方クルチダルオール氏が大統領に当選した場合は、前述のように市場の利上げ期待が高まり、一時的にリラが上昇するとみられますが、現与党が多数の議席を占める見込みなど議会運営は容易ではなく、政治的不透明感が続くでしょう。また物価の高止まりが続く中、実質金利がマイナスの状態を脱するには時間を要し、継続的なリラの復調には至らないとみられます。当面リラは不安定に推移するとみまます。(松本)

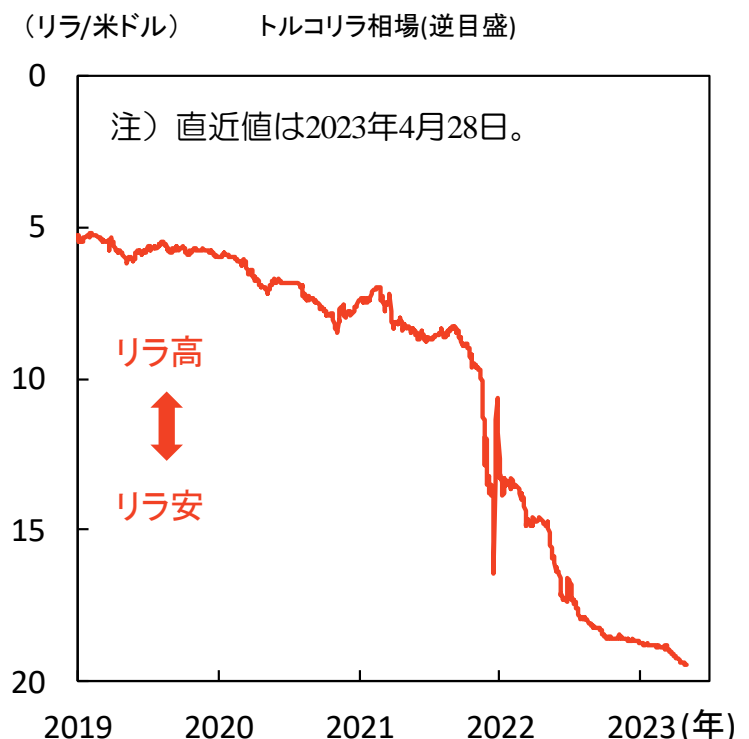
【図3】世論調査ではクルチダルオール氏が優勢
AKPは支持率を落とすも、与党連合が優勢



注) TEAMが2023年4月23-26日実施。AKP:公正発展党、MHP:民主主義者行動党、CHP:共和人民党、iYi:優良党、MP:故国党、YSP:緑の左翼党。エルドアン大統領はAKP党首、クルチダルオール氏はCHP党首、インジェ氏はMP党首、オアン氏は小党4棟からなるATA連合より擁立。AKP、MHPが現与党、CHP、iYiが他4党とともにクルチダルオール氏を擁立。

出所) TEAMの世論調査より当社経済調査室作成

【図4】トルコリラは足元緩やかに下落
選挙の結果に大きく左右され不安定になる見通し



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2023年5月

世界

4月は全体で底堅くも国別では温度差

4月の株式市場は全体で底堅く推移したものの、国・地域別ではまちまちな展開でした（図1上・下）。先進国は全体として堅調で、米欧では金融不安の後退、日本では日銀が植田新体制後も金融緩和政策を粘り強く続ける方針を示した安心感などが好感された模様です。一方、新興国は中国株安が重しとなり軟調でした。同国景気が全面回復に至っていないとの慎重論も背景にありそうです。

中国景気に米欧減速を補い続ける力はあるか

直近4月の中国国家統計局PMIを見ると、製造業が業況改善・悪化の節目50を4カ月ぶりに割り込みました。昨年末のゼロコロナ全面解除でV字回復を見せる消費を背景に好調なサービス業などに比べ、製造業は低調で、懸案の不動産市況は不振脱却の気配すら感じられません。米欧景気減速が続くなか、世界経済の持ち直し観測を支える同国景気への過度な期待は禁物と考えます。（瀧澤）

日本

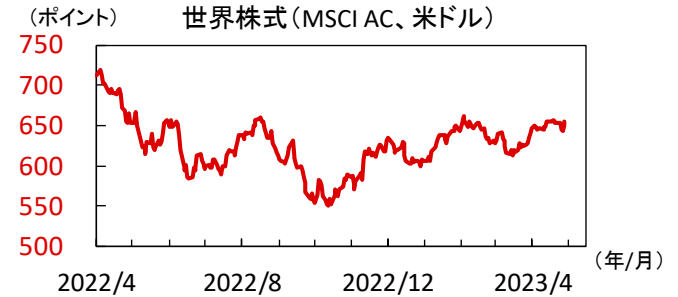
日銀の金融緩和継続期待で買い安心感

4月の日経平均株価は+2.9%と上昇しました。当初は米経済指標が悪化し景気後退懸念が高まった事で、景気敏感株を中心に下落。日銀の植田新総裁が就任会見で金融緩和策の維持を表明すると買い安心感が広がり株価は上昇、円安進行も好感され輸出関連も堅調となりました。著名投資家のウォーレン・バフェット氏が日本株の追加投資を検討との報道も株価上昇を後押ししました。

大企業の利益計画は慎重、下振れの懸念も

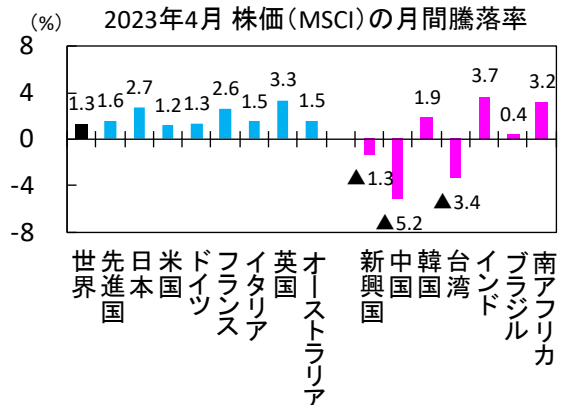
3月日銀短観における事業計画では、大企業全産業は売上高・経常利益ともに2022年度は堅調となるも、2023年度は微増収・減益となっています。2023年度の想定為替レートは131.78円であり、今後も円安傾向が定着すれば為替要因による収益の押し上げが期待できるでしょう。ただし、今年度当初の利益計画は慎重であり、今後米国経済の失速などがみられれば一段と下押しされ、業績不安が株価の重しとなる可能性もあるでしょう。（向吉）

【図1】4月の株式市場は先進国が下支えに



注) 直近値は2023年4月28日。

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4月28日。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

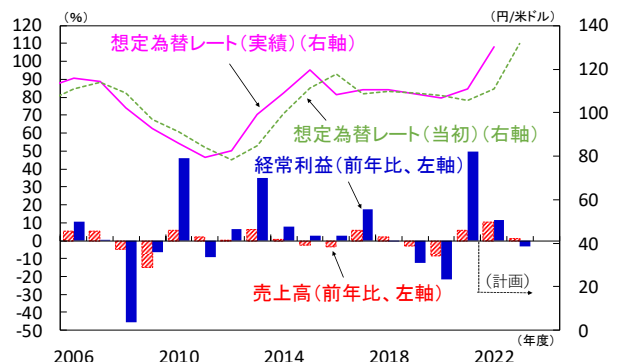
【図2】2023年度の企業業績見通しは慎重



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 大企業の売上高、経常利益と為替想定レート



注) 直近値は2023年3月時点の事業計画。対象は全産業、日銀短観を基に作成。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2023年5月



米国

米金融不安再燃も好決算企業に資金流入

4月のNYダウは+2.5%と上昇しました。序盤は米景気指標軟化による米景気後退懸念が重しも、中旬にかけては3月消費者物価などインフレ指標鈍化を背景に株価が上昇しました。下旬は1-3月米企業決算が本格化する中で米ファースト・リパブリック・バンクの預金流出で米金融不安が再燃するも、ハイテク企業中心とした好決算を好感した資金流入もあり月末にかけ株価が持ち直しました。

米金融政策見通しが引き続き注目点

米国株は底堅い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)の利上げ停止が意識されるなか、FRBから示唆する発言が見られれば投資家期待が株価を支える可能性があります。もっとも、米国の物価上昇率はFRBの2%目標を大幅に上回っており、年内は景気抑制的水準での政策金利維持が見込まれます。来年のS&P500の一株当たり利益予想は過去比でやや強気な数値とみられ、見直し修正による調整リスクも残存しているとみます。(田村)



欧州

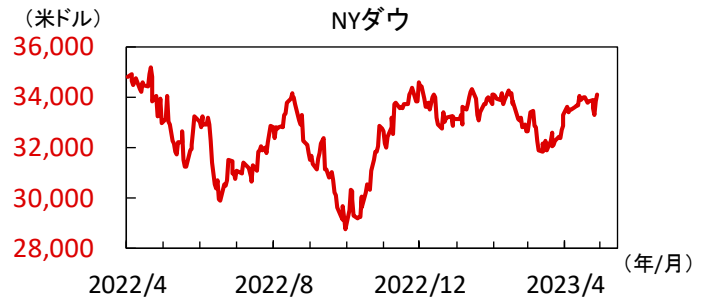
金融システム不安が和らぎ、市場心理が回復

4月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.92%と上昇。米シリコンバレー銀行(SVB)の破綻を発端とする米欧金融システム不安が和らぎ、市場心理の回復が進みました。また、ユーロ圏の1-3月期実質GDP(速報値)はマイナス成長を回避し、景況感指標も改善基調を維持。堅調な域内経済指標は、足元のユーロ圏景気の想定以上の底堅さを反映し、株式相場の回復を支えました。

域内景気の先行き不透明感の強まりに懸念

足元の堅調なユーロ圏景気は、引き続き株式相場を下支えする見込みです。一方、域内景気への先行き見通しの改善は停滞し、製造業部門は新規需要の弱さを報告。業績見通しの下方修正をする企業も増加し、先行きの景気回復力を巡る懸念は高まっています。また、欧州中央銀行(ECB)は基調的なインフレ圧力の根強さから金融引き締めを続け、株式相場を圧迫しそうです。(吉永)

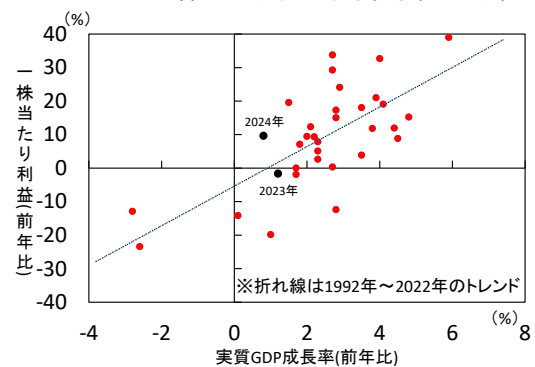
【図3】市場の目線は来年の企業業績に向かうか



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

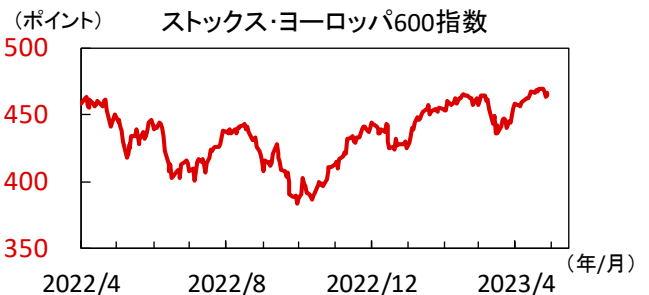
S&P500の一株当たり利益、米実質GDP成長率



注) 直近値は2023年4月末時点。プロットデータは1992年～2022年が実績、2023年と2024年はBloombergの予想を使用。

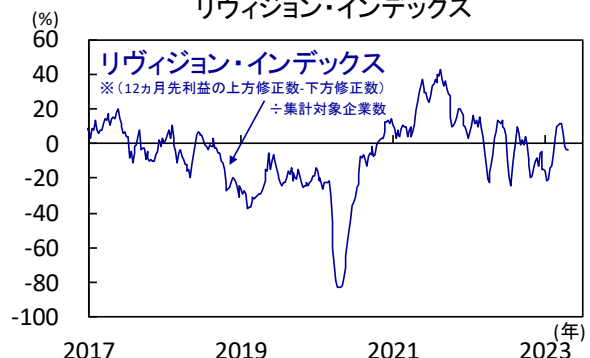
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】企業の業績見通しの下方修正が増加



注) 直近値は2023年4月28日。

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
リヴィジョン・インデックス

注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2023年5月

世界

4月の債券市場は高利回り債が好調

4月の債券市場は全体で底堅い推移を見せました（図1上・下）。先進国債では、利上げ終了観測の高まる米国が底堅い推移を見せた一方、利上げ継続観測が根強い欧州や利上げ休止観測に不透明感が増した豪州などが、金利上昇圧力に押され相対的に低調でした。他方、金融市場のリスク選好地合いを反映し、先進国債に比べ高利回りの新興国債券や社債が相対的に堅調となりました。

金融市場のインフレ見通しに油断はないか

米国中心にインフレ収束の兆候がみられ、利上げ局面は最終盤との見方が広がるなか、各国の金利上昇圧力は徐々に鈍化している印象です。ただし、米欧のインフレ率を見る限り、エネルギー安の影響で総合ベースの鈍化こそ鮮明も、それらを除くコアベースは依然高止まっています。市場では米利下げ転換に焦点が移っていますが、物価見通しの修正リスクには要注意です。（瀧澤）

日本

金融政策修正の可能性を巡り金利は上下

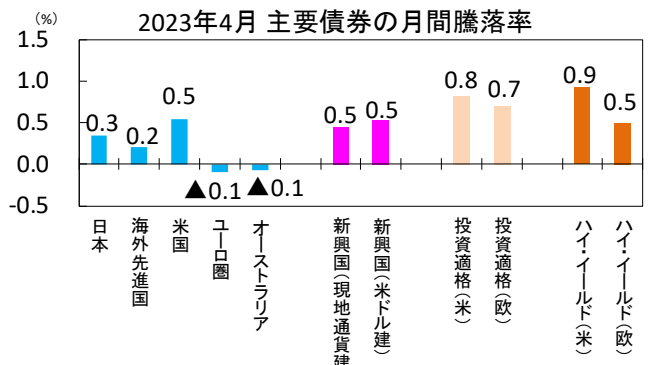
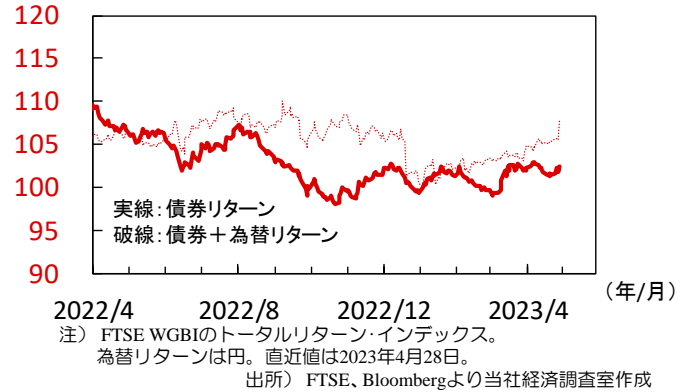
4月の10年国債利回りは0.07%pt上昇しました。当初は10年国債入札が低調な結果となり、需給悪化が懸念され金利は上昇。10日の植田新総裁の就任会見を受けて早期の政策修正観測が後退し金利は一旦低下しました。しかし、早期修正観測が後退しても6月以降の修正観測は根強く0.4%台後半で推移。28日の日銀の政策据え置き決定を受け政策修正期待が後退し、金利は急低下しました。

金融緩和策修正への警戒は続く

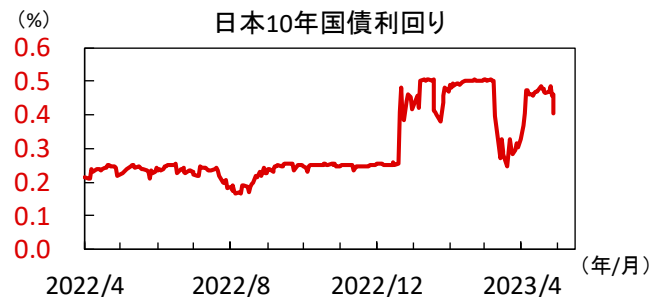
植田総裁はイールドカーブコントロール（YCC）とマイナス金利政策のいずれも継続が適当との見解を示唆。YCCは変動幅拡大などの効果や市場動向を見極める必要があるとしています。日銀は1年から1年半程度かけて過去の金融緩和策のレビューを実施するとしており、市場の政策修正への警戒は続く見通しです。10年国債利回りは大規模緩和維持の決定を受け一旦低下しましたが、植田総裁発言に敏感な動きとなりそうです。（向吉）

【図1】4月の新興国債券や社債などが堅調

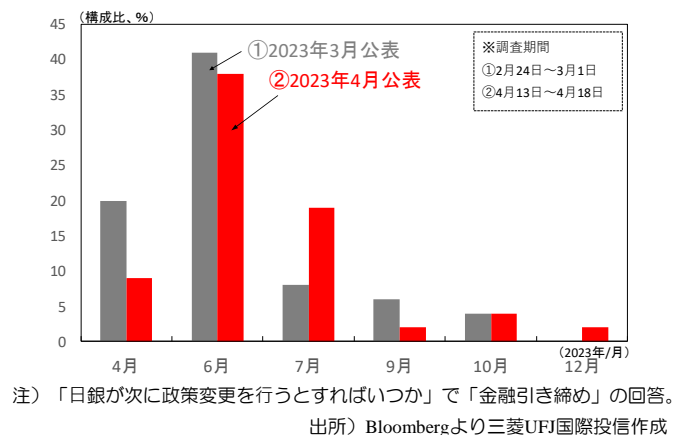
(ポイント、2022年末=100) 世界債券指数



【図2】金融緩和策の修正観測は根強い



日本 エコノミスト調査・金融引き締めタイミング



③ 市場見通し－債券

2023年5月



米国

米長期金利は3%台半ばを中心に推移

4月の米10年国債利回りは低下しました。上旬は米景気指標軟化で米景気後退懸念が強まり、10年債は一時3.3%割れとなりました。中旬は米連邦準備理事会(FRB)高官から米インフレ高止まりを背景に米追加利上げを示唆する発言が相次ぎ、金利は上昇に転じました。下旬は米中堅銀行の大規模預金流出で米金融不安が再燃し、安全資産の債券買いが見られ金利は再び低下しました。

底堅い景気や高インフレで金利低下は緩やかか

市場では米連邦準備理事会(FRB)の利上げ停止が意識され、米長期金利の頭打ち感がみられます。他方、1-3月期実質GDPは伸び減速も底堅い米景気が確認され、物価上昇率もFRBの2%目標を依然上回っています。年内は高水準の政策金利維持が見込まれ、金利は緩やかな低下をみえています。米利上げ継続は上振れ余地提供も、リスクは米金融不安の影響など下方向をみえています。(田村)



欧州

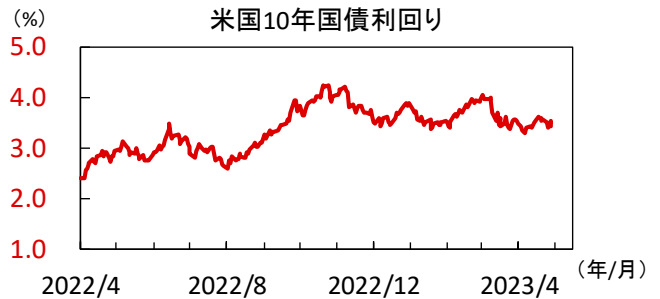
ECBの金融引き締め軌道を探る不安定な展開

4月の欧州主要国金利は不安定な推移が継続。月初は、米欧金融システム不安が和らぎ、域内コアインフレ率が過去最高水準で推移する中、欧州中央銀行(ECB)による積極利上げ観測の強まりから、上昇基調を強めました。しかし、下旬に米地銀の経営懸念が再燃すると大きく上下。加えて、月末に公表のドイツ4月インフレ率(速報値)が事前予想を下回り、月初からの上昇分を相殺しました。

金融引き締めの累積効果に注視

ユーロ圏のコアインフレ率に明確なピークアウトの兆しが窺えない中、ECBはインフレ退治に注力する姿勢を維持するとみられ、域内主要国金利を下支えする見込みです。一方、ECBによる昨年夏以降の利上げの累積的な影響は漸く徐々に顕在化。信用収縮や景気減速が一段と進む可能性も意識されつつあります。ECBの利上げ軌道を巡る不透明感が高まっており、主要国金利は上下動が続き、方向感に欠ける展開となりそうです。(吉永)

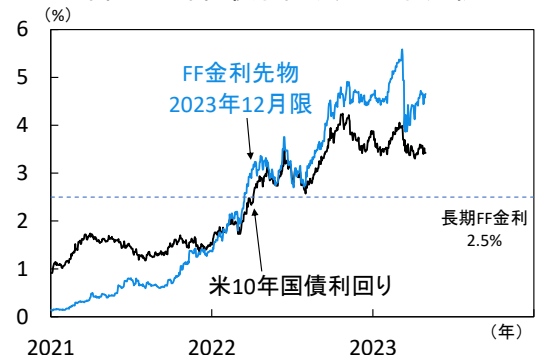
【図3】利上げ局面が終盤迎え、米長期金利上昇は一服



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

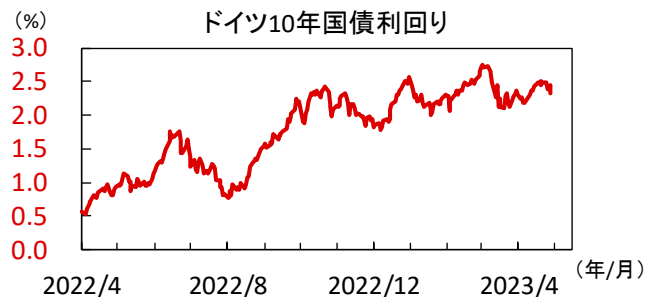
米国 10年国債利回り、FF金利先物



注) 直近値は2023年4月末時点。チャート内の点線は2023年3月FOMCで示されたFF金利の長期見通し。

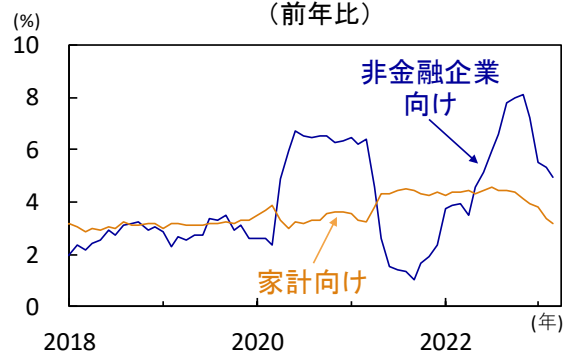
出所) Bloomberg、米FOMCより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 民間貸出の減速が徐々に鮮明に



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 民間貸出
(前年比)

注) 直近値は2023年2月。

出所) ECBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年5月

世界

4月は円<米ドル<欧州通貨の展開に

4月の米ドル指数（対主要6通貨）は3月末比▲0.8%（4月28日時点）と、方向感に乏しく上値の重い展開でした（図1上・下）。円は植田日銀新総裁が金融緩和の早期修正に慎重との見方が広がったことを受け対米ドルで軟調となった一方、ユーロ・英ポンドなどは堅調でした。低位の天然ガス価格や中国景気回復を背景にした、欧州の景気楽観論や金利先高観などが材料視された模様です。

ウクライナ反転攻勢による影響に目配りを

5月9日のロシア対独戦勝記念日、7月の北大西洋条約機構（NATO）首脳会議を控え、ウクライナの対ロ反転攻勢が刻一刻と迫るなか、戦争激化が欧州景気楽観論に水を差すリスクに要注意です。また、4月の原油価格が3月中旬からの反発基調一服で、インフレ収束期待を抱く市場を安心させただけに、地政学リスク再燃による資源価格不安定化の可能性にも目配りが必要です。（瀧澤）

米ドル

米金融政策転換への期待がドル安圧力に

4月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は下落し、米ドル（対円）は上昇しました。ドルは米追加利上げを巡り強弱混じる米景気指標に左右される展開も、利上げ停止など米金融政策転換への期待がドル安圧力となりました。ドル円は植田日銀総裁就任後初の金融政策決定会合で現行の金融政策が据え置かれた事でドル高円安が加速し、月末にかけて一時136円台半ばを回復しました。

米国の利上げ停止が意識されドル安継続か

米国では米連邦準備理事会（FRB）の利上げ停止が意識され金利の頭打ち感がみられるなか、ドル安圧力がかかりやすい状況が続くとみえます。ユーロ圏では欧州中央銀行（ECB）の利上げ継続が予想され、金融政策の方向性からユーロ高・ドル安となりそうです。日本では日銀新体制下で金融緩和が継続され、実需面で貿易赤字が残存するなか、ドル円はもみ合う展開を予想します。（田村）

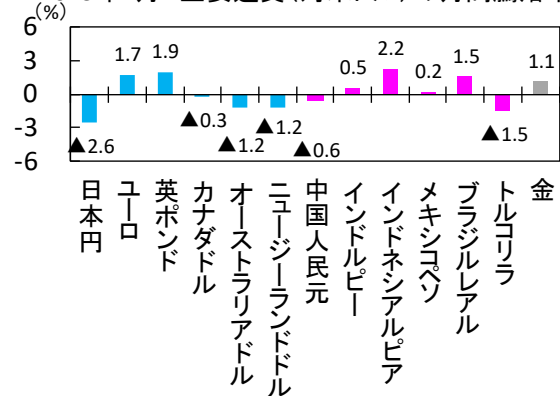
【図1】4月は欧州先進国通貨の堅調が目立つ



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

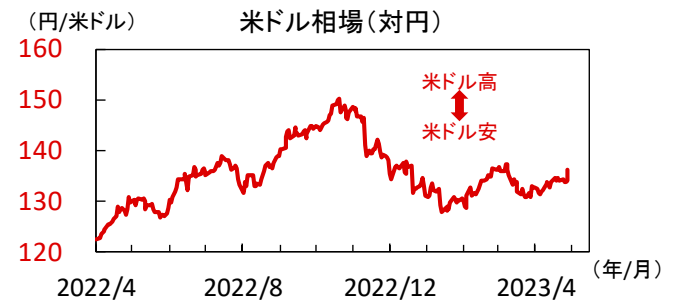
2023年4月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注) 2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

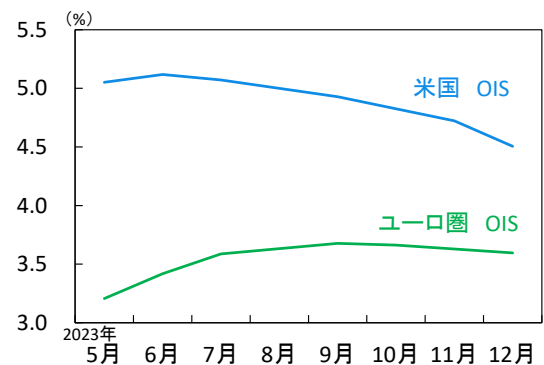
【図2】米欧の政策方向性は当面材料視されるか



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

OIS市場のインプライド翌日物金利



注) データは2023年4月末時点。データがない箇所は線形補完。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年5月

ユーロ

ユーロ相場は堅調に推移

4月のユーロは対米ドルで+1.6%、対円で+4.3%とユーロ高が進みました。域内の根強いインフレ圧力を背景に欧州中央銀行（ECB）は利上げ継続の姿勢を維持。1-3月期のユーロ圏景気はマイナス成長を回避し、経常収支の改善も続き、ユーロ買いを支えました。また、日銀が大規模な金融緩和策を維持すると日欧の金利差拡大観測から、ユーロは対円で約14年ぶりの高値を記録しました。

下値は底堅くも、更なる上昇は限定

ユーロ圏の根強いインフレ圧力や、ECBによる利上げ継続、域内景気の底堅さは引き続きユーロ相場を支える見込みです。しかし、ECBによる昨年夏以降の大幅利上げの累積効果は徐々に顕在化し、域内景気やECBの利上げ軌道を巡る先行き不透明感が高まっています。ユーロ高圧力は継続しつつも、景気回復の不確実性への懸念はユーロ相場の上昇余地を抑制しそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

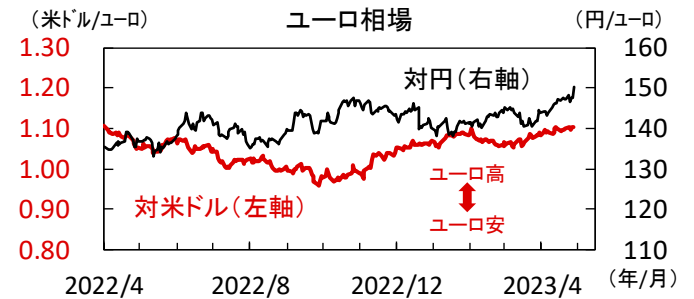
豪利上げ観測が後退し豪ドル軟調

4月の豪ドルは対米ドルで▲1.0%と下落しました。月初はOPECプラスのサプライズ減産による原油高で、資源国通貨が上昇し豪ドル買いが優勢。4日に豪中銀が政策金利の据え置きを決めると反落。その後は米国の3月消費者物価、小売売上高などの結果を材料に上下するも横ばい圏に。26日公表の1-3月期消費者物価が鈍化した事で利上げ観測が後退し、豪ドルは売られる展開でした。

経済指標の結果次第で振れやすい相場に

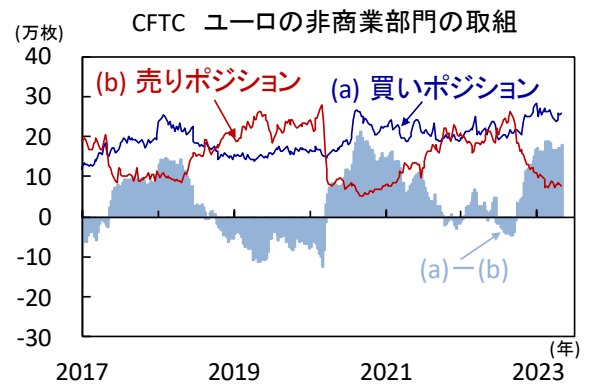
豪中銀は欧米での銀行システム不安が世界経済の逆風となる可能性や、国内消費が大幅に鈍化しつつあることから、政策金利を据え置きデータや見通しを評価する時間を設けました。雇用市場のタイト化が続き消費者物価上昇率が下げ渋れば再利上げ観測が高まり、豪ドル買いが優勢となる可能性があります。一方、小売売上高等が消費の減速感を示せば豪ドルを積極的に買いにくく、しばらく方向性の出にくい相場が続くそうです。（向吉）

【図3】ユーロ買いが進み、買い越しが高水準に



注) 直近値は2023年4月28日。

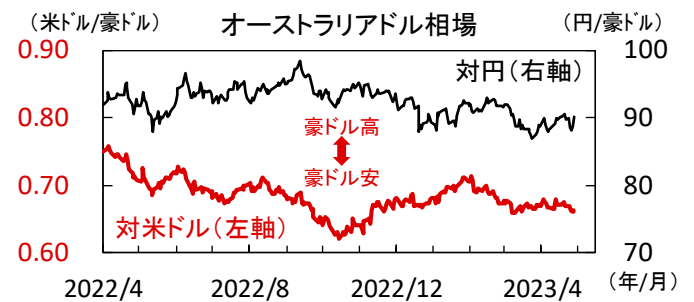
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

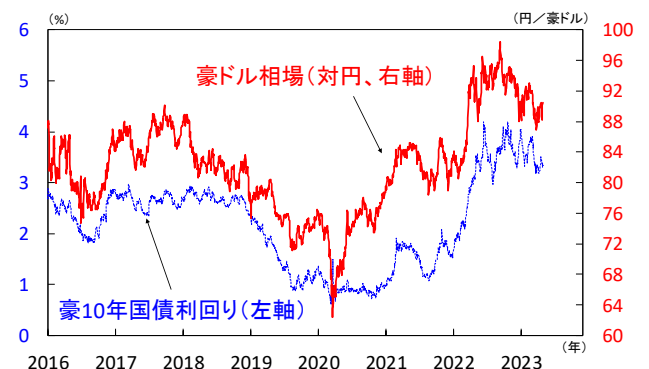
【図4】利上げ終了か再開かを巡って振れやすい動きに



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

オーストラリア 10年国債利回りと豪ドル相場



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年5月


 ニュージーランド(NZ)ドル

NZ中銀の大幅利上げで上昇するもその後下落

4月のNZドルは対米ドルで▲1.2%と下落しました。NZ中銀は5日の金融政策決定会合で政策金利を0.50%pt引き上げ5.25%としました。市場予想の0.25%ptを上回る利上げを受けNZドルは上昇。その後、米利上げ観測の高まりから対米ドルで軟化。20日公表の1-3月期消費者物価が予想以上に鈍化し、次回5月会合で政策金利が据え置かれる可能性が高まった事でNZドルは下落しました。

NZ中銀の先行きの利上げ余地は限定的

今後の金融政策について、NZ中銀は政策金利をインフレ及びインフレ期待を中期的に目標レンジへ低下させる水準に置くとし、追加利上げの必要性に言及していません。今回の大幅利上げは足元のインフレリスクや市中金利の低下に対応し引き締めを前倒ししたため、2月時点で想定していた政策金利の到達水準5.50%を上方修正する必要はないと考えられます。先行きの利上げ余地は大きくなく、NZドルの上値は重いとみています。(向吉)


 インドルピー

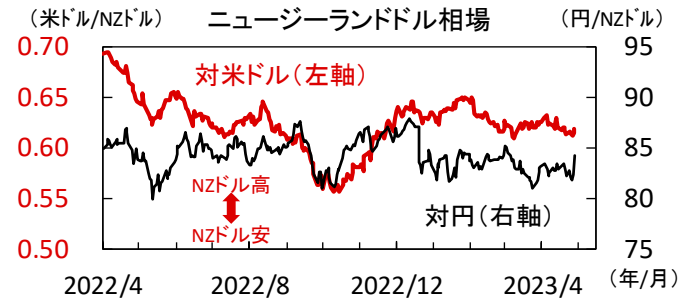
相対的に堅調だった4月のルピー相場

ルピーは4月に対米ドルで+0.5%上昇。米ドル指数(DXY)が横ばいで推移する中で相対的に堅調でした。通貨は米ドル高局面で打たれ強さを発揮。(a)米ドルに対する感応度の低さ、(b)対米ドル相場の下落(上昇)局面でドル売り(買い)介入を行って相場の安定化を図る当局の姿勢などが背景です。4月初から27日にかけて株式・債券市場には11.3億ドルと0.9億ドルの資本が流入しました。

ルピーは当面、相対的に堅調に推移か

金輸入の伸びに伴って3月の貿易赤字は197億ドル(2月162億ドル)へ拡大するも(図6下)、昨年9月の280億ドルより限定的。スマートフォン大手の製造設備稼働による電子製品輸出の伸びや一次産品価格の低下による輸入額の減少によります。堅調なサービス輸出の伸びの下で経常赤字幅は抑制され、直接投資と証券投資の流入によって国際収支は当面小幅な黒字を保つ見込み。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)

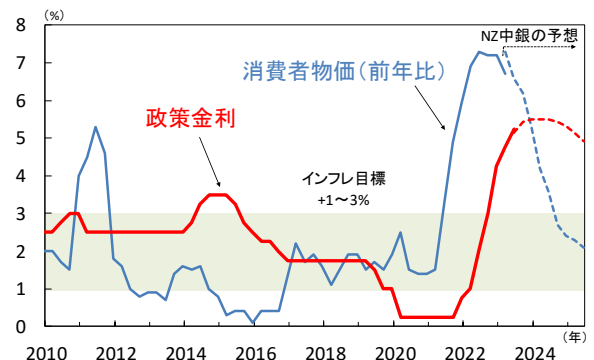
【図5】消費者物価前年比はNZ中銀予想比で下振れ



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

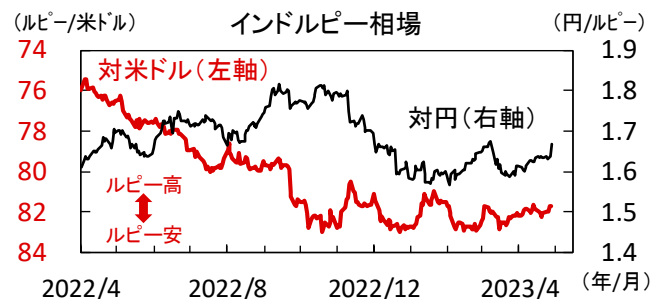
ニュージーランド 政策金利と消費者物価前年比



注) 直近値は消費者物価が2023年1-3月期、政策金利が同年4月時点。NZ中銀予想は同年2月金融政策報告による。

出所) NZ中銀、NZ統計局より当社経済調査室作成

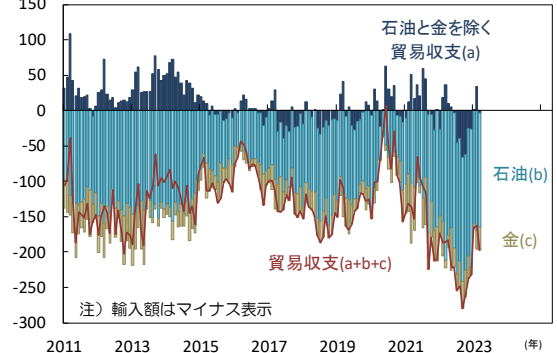
【図6】ルピーは4月に対米ドルで+0.5%上昇



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

インド: 石油・金輸入額と貿易収支



注) 輸入額はマイナス表示

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年5月

メキシコペソ

金融政策や堅調な景気が通貨を支える

ペソは4月初より対米ドルで+0.3%と上昇。米ドルが弱含む中、これまで米連邦準備委員会(FRB)に追随した利上げにより実質金利が高水準であること、米国に出稼ぎに出ている労働者からの送金が過去最高水準であり、自動車中心に輸出が堅調、経常収支も改善傾向にあること、国内の景気も堅調に推移していること等から、資金が流入しやすい状況が続き、堅調に推移しています。

米国の景気悪化には注意が必要

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。3月の総合消費者物価は前年比+6.8%(2月同+7.6%)と引き続き鈍化、今年は金利を据え置き、来年物価目標である前年比+2-4%まで低下したことを確認してから利下げに転じるとみまます。ペソは高い実質金利により当面底堅いとみまますが、金融システム不安が拡大し米国景気が鈍化、労働者送金や輸出が減少した際の資金流出に警戒が必要です。(松本)

ブラジルレアル

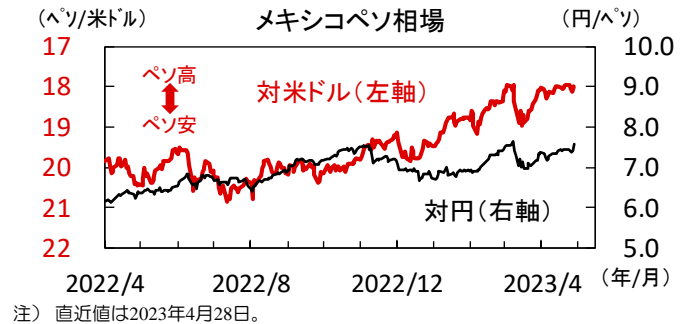
原油高止まりや中国景気回復期待が下支え

レアルは4月初より対米ドルで+1.5%と上昇。4月初にOPECプラスが原油の減産を公表し原油価格が反発したことや、中国景気回復に伴って資源輸出が堅調に伸びるとの期待から、レアルは底堅く推移しました。また3月末には政府が歳入の70%に抑制する財政枠組みを公表。いたずらな財政拡張を避けられると市場で好感され、レアルを支える要因となっています。

今年第4四半期に利下げに転じる見通し

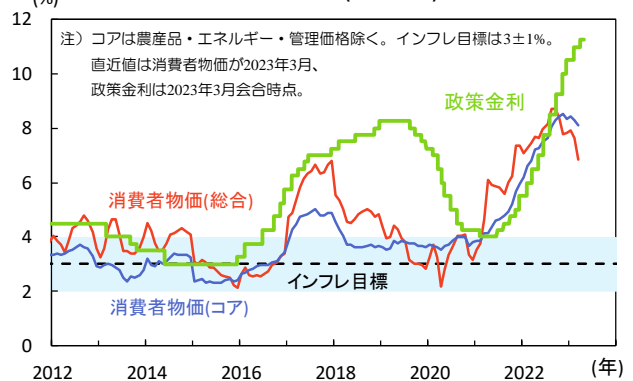
3月の総合消費者物価が前年比+4.7%(2月同+5.6%)と物価目標の+2-5%レンジ内へ鈍化。エネルギー価格の下落を受けて住居費や輸送費の伸びが鈍化しました。一方、コア物価は同+7.2%(同+7.6%)と鈍化しつつ高水準です。ブラジル中央銀行はルラ大統領の利下げ要求を拒み今年第3四半期までは金利を据え置いた後、利下げに転じるとみまます。中国景気回復によって資源輸出が支えられる中、レアルも堅調に推移するとみまます。(松本)

【図7】4月にペソは対米ドルで+0.3%



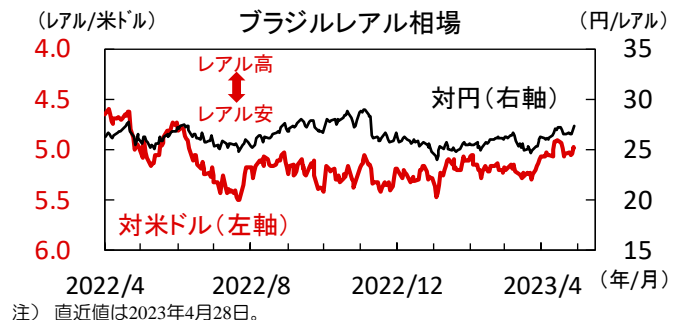
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

メキシコ 消費者物価(前年比)と政策金利



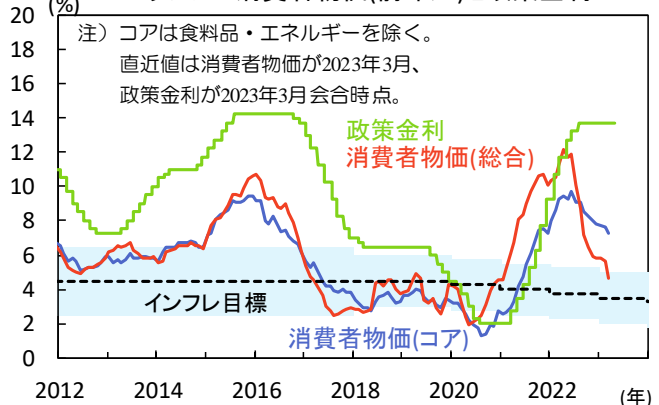
出所) メキシコ銀行より当社経済調査室作成

【図8】4月にレアルは対米ドルで+1.5%



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ブラジル 消費者物価(前年比)と政策金利



出所) ブラジル中銀より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリート

2023年5月

日本

植田日銀新体制の政策据え置きを好感

4月の東証REIT指数は前月比+4.9%と上昇しました。月初は米物価指標鈍化に伴う米利上げ観測後退で好調な出だしも、中旬にかけては弱い米景気指標が相次ぐ中で米景気後退懸念から上値の重い展開が続きました。その後は1-3月期米企業決算が好調だったほか、植田日銀総裁就任後初の金融政策決定会合で金融政策が据え置かれた事で投資家心理が改善し、リートは堅調に推移しました。

底堅い展開も上値追いは限定的か

リートは底堅い展開を予想します。日本では感染症法上の5類移行や水際対策終了など本格的な経済再開が見込まれ、日銀新体制での金融緩和と修正を巡る懸念も和らぎつつあるためです。他方、上値を追う展開も見込み難いとみまます。3月都心5区オフィス空室率は6.41%と反発し、平均賃料は32カ月連続減少とオフィス低迷が続きます。日銀は過去の金融政策レビュー実施を公表するなど政策正常化に向けた思惑も残りそうです。(田村)

米国

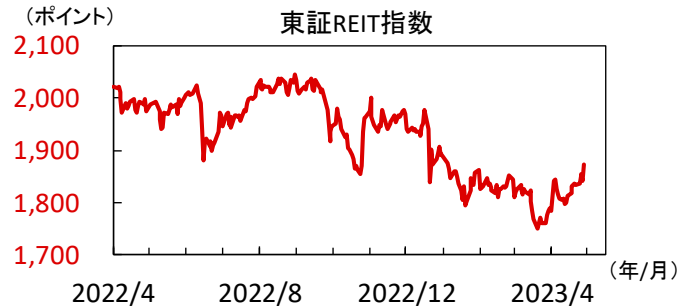
リートは上昇も株価上昇率を下回る

4月のS&P米国リート指数は前月比+0.8%と上昇し、S&P500の騰落率を下回りました。上旬から中旬は弱い米景気指標を受けた米景気後退懸念や米商業用不動産を巡る警戒感が上値を抑えました。下旬は1-3月期米企業決算が本格化する中、米ファースト・リパブリック・バンクの預金流出で米金融不安が再燃も、月末は米ハイテク企業など好決算が相次ぐ中で米株に追随し上昇しました。

リートは上値の重い展開を予想

米国リートは引き続き上値の重い展開を予想します。市場では米利上げ停止が意識され米長期金利に頭打ち感が見られる点は支援材料も、累積的な利上げ効果による米景気減速や商業用不動産向けの貸出基準厳格化等が重しになるとみまます。3月の米銀破綻前に貸出基準は既に引き締まっていたほか、リートの負債総資産比率(簿価)は約50%程度ですが、不動産価格動向が注目されます。米物価上昇率の明確な減速に加え、米金融不安沈静化等がリート価格反発の焦点になるとみまます。(田村)

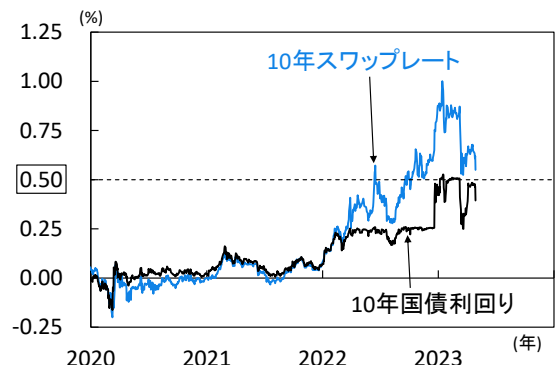
【図1】日銀政策修正への期待は後退



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 10年国債利回り、10年スワップレート



注) 直近値は2023年4月末。点線は日銀が明確化する10年国債利回りの許容変動幅上限。スワップレートは金融当局の直接的な介入を受けないため、市場期待を反映しやすい。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

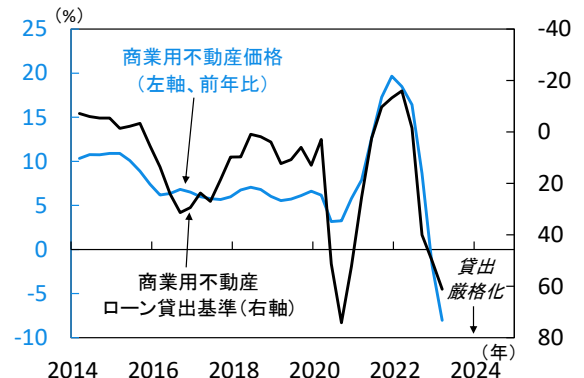
【図2】商業用不動産の貸出厳格化を注視



注) 直近値は2023年4月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 商業用不動産価格、商業用不動産貸出基準



注) 直近値は商業用不動産価格が2023年3月。貸出基準は同年1月時点、構成項目の単純平均で算出。

出所) 米FRB、MSCIより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2023年5月

原油

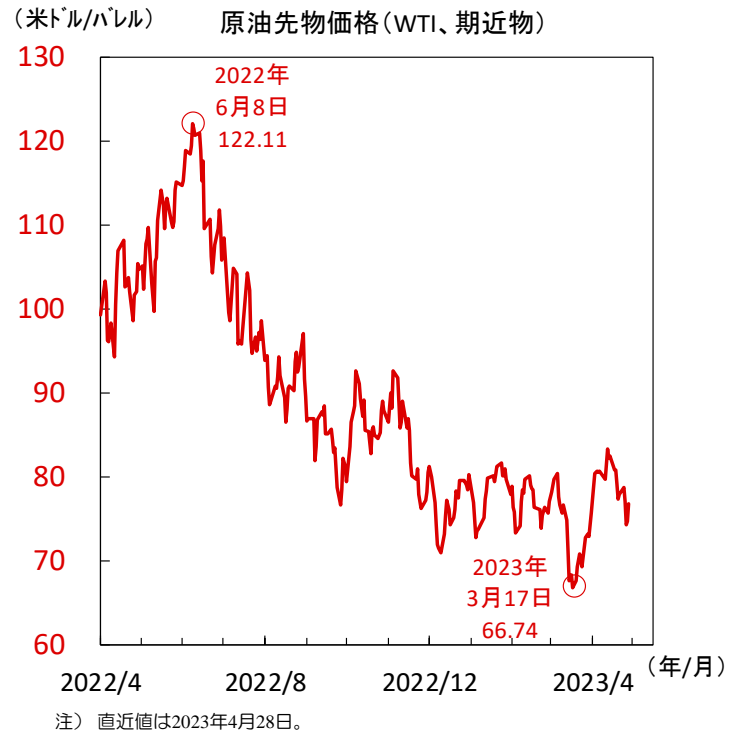
OPECプラスの追加減産を受け大きく反発

4月の原油価格(WTI先物)は、月初にOPECプラスの追加減産公表を受け、1バレル80米ドルを超えて上昇した後、月半ばに米国消費者物価が市場予想を下回り、米国の利上げが長期化し米景気が悪化する懸念が後退、一時昨年11月以来の高値を付けました。その後、金融システム不安が相場の重しとなる中、中国景気回復期待が下支えとなり、1バレル75米ドル前後で推移しています。

原油価格は下値堅いが上値も重い

米エネルギー情報局(EIA)の月報では産油国の減産を受け供給見通しが引き下げられました(図2)。また、米エネルギー省のグランホルム長官が足元歴史的な低水準にある戦略石油備蓄を近く補充する意向と報道されました(図3)。原油価格は当面80米ドル近辺で推移するも上値は重いとみられます。金融システム不安が拡大した際の需要減退懸念による下振れや、中東情勢など地政学リスク再燃による上振れの可能性に注意が必要です。(松本)

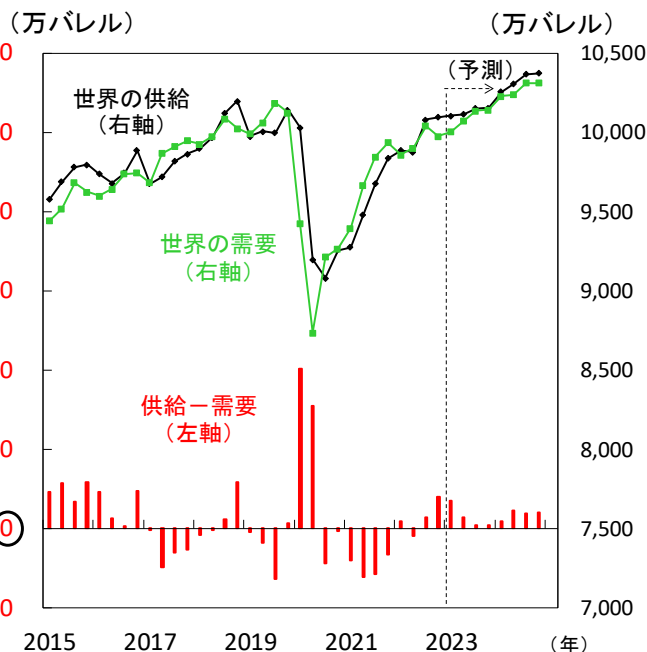
【図1】原油価格は減産受け反発も、金融不安で反落



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】米EIAは供給見通しを引き下げ

米国 石油需給実績・予測(日量)

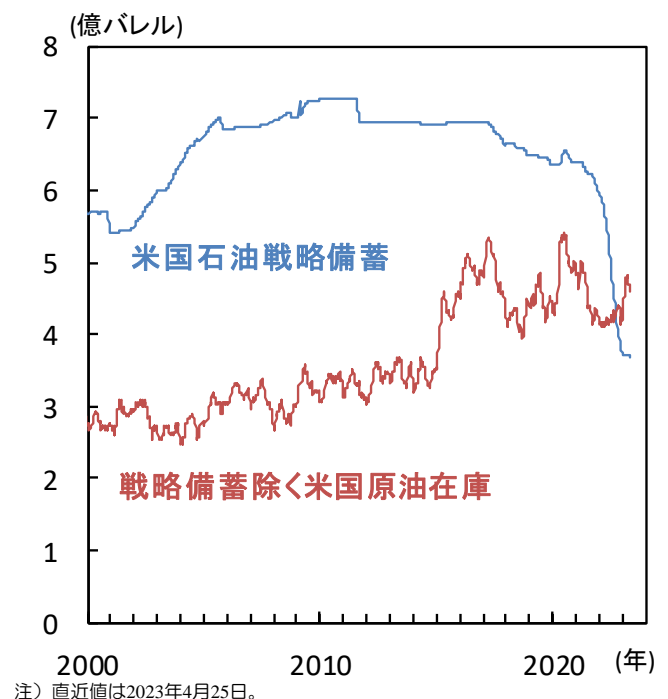


注) EIA Short Term Energy Outlook(4月)より需要-供給を計算。

出所) 米EIAより当社経済調査室作成

【図3】米国の石油戦略備蓄は依然低水準

米国 原油在庫と石油戦略備蓄



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5月

注) 直近値は2023年4月28日

株式 (単位:ポイント)		直近値	3月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	3月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	28,856.44	28,041.48	2.91	米ドル	136.28	132.79	2.63	
	TOPIX	2,057.48	2,003.50	2.69	ユーロ	150.18	143.93	4.34	
米国	NYダウ(米ドル)	34,098.16	33,274.15	2.48	英ポンド	171.18	163.77	4.52	
	S&P500	4,169.48	4,109.31	1.46	カナダドル	100.55	98.24	2.35	
	ナスダック総合指数	12,226.58	12,221.91	0.04	オーストラリアドル	90.12	88.77	1.52	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	466.64	457.84	1.92	ニュージーランドドル	84.26	83.09	1.41	
ドイツ	DAX®指数	15,922.38	15,628.84	1.88	中国人民元	19.713	19.328	1.99	
英国	FTSE100指数	7,870.57	7,631.74	3.13	インドルピー	1.6666	1.6153	3.18	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	7,309.20	7,177.80	1.83	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9287	0.8853	4.90	
香港	ハンセン指数	19,894.57	20,400.11	▲ 2.48	タイバーツ	3.9895	3.8816	2.78	
中国	上海総合指数	3,323.27	3,272.86	1.54	マレーシアリングギ	30.536	30.077	1.52	
インド	S&P BSE SENSEX指数	61,112.44	58,991.52	3.60	ブラジルレアル	27.316	26.223	4.17	
ブラジル	ボベスパ指数	104,431.63	101,882.20	2.50	メキシコペソ	7.569	7.367	2.75	
先進国	MSCI WORLD	2,835.93	2,791.44	1.59	南アフリカランド	7.448	7.458	▲ 0.13	
新興国	MSCI EM	977.05	990.28	▲ 1.34	トルコリラ	7.01	6.92	1.30	
新興アジア	MSCI EM ASIA	524.43	537.43	▲ 2.42	ロシアルーブル	1.6732	1.7023	▲ 1.71	

国債利回り (単位:%)		直近値	3月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	3月末	騰落幅%
日本	10年物	0.404	0.326	0.078	米国	FF目標金利	5.00	5.00	0.00
米国	10年物	3.433	3.473	▲ 0.040	ユーロ圏	リファイナンスレート	3.50	3.50	0.00
ドイツ	10年物	2.322	2.301	0.021	英国	バンクレート	4.25	4.25	0.00
英国	10年物	3.716	3.490	0.226	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	2.840	2.899	▲ 0.059	オーストラリア	キャッシュレート	3.60	3.60	0.00
オーストラリア	10年物	3.398	3.329	0.069	ニュージーランド	キャッシュレート	5.25	4.75	0.50
ニュージーランド	10年物	4.110	4.225	▲ 0.115	中国	1年物優遇貸付金利	3.65	3.65	0.00
インド	10年物	7.116	7.315	▲ 0.199	インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物	6.536	6.815	▲ 0.279	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	12.364	12.822	▲ 0.458	ブラジル	SELIC金利誘導目標	13.75	13.75	0.00
メキシコ	10年物	8.779	8.829	▲ 0.050	メキシコ	オーバーナイト・レート	11.25	11.25	0.00
南アフリカ	10年物	10.180	9.830	0.350	南アフリカ	レポレート	7.75	7.75	0.00
トルコ	10年物	12.600	10.310	2.290	トルコ	1週間物レポ金利	8.50	8.50	0.00
ロシア	10年物	10.630	10.310	0.320	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	3月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	3月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,873.45	1,785.77	4.91	原油	WTI先物(米ドル)	76.78	75.67	1.47
米国	S&P米国REIT指数	1,534.43	1,522.58	0.78	金	COMEX先物(米ドル)	1,999.10	1,977.00	1.12
欧州	S&P欧州REIT指数	742.04	707.62	4.86	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	153.90	159.99	▲ 3.80
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	946.85	900.58	5.14	穀物	ブルームバーグ商品指数	43.69	46.92	▲ 6.88

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5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4月28日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	5.9	4.6	10.1				5.9	4.6	10.1	10.2
		海外先進国	5.0	2.5	0.6	5.4	2.7	1.1	9.5	7.6	5.2	14.0
		米国	4.9	2.5	▲ 1.8	4.9	2.5	▲ 1.8	9.0	7.4	2.4	13.0
		ユーロ圏	5.0	3.7	13.4	7.0	5.6	19.0	11.2	10.6	23.2	22.0
		新興国	1.2	▲ 5.0	▲ 1.8	1.0	▲ 6.5	▲ 4.1	5.1	▲ 1.5	0.1	6.8
	業種別	IT(情報技術)	4.5	9.1	0.9	4.5	9.0	1.0	8.6	14.0	5.2	24.6
		エネルギー	5.7	▲ 4.7	9.0	6.1	▲ 4.8	8.2	10.3	0.2	12.4	3.2
		素材	2.2	▲ 4.5	▲ 5.5	2.4	▲ 5.2	▲ 6.0	6.6	▲ 0.3	▲ 1.9	8.3
		ヘルスケア	5.0	1.9	0.8	5.4	2.1	1.7	9.5	7.1	5.8	5.2
		金融	4.9	▲ 7.1	▲ 2.2	5.1	▲ 7.4	▲ 2.4	9.2	▲ 2.4	1.7	4.4
リート	先進国				6.3	▲ 5.6	▲ 17.4	10.4	▲ 0.7	▲ 13.2	7.2	
	日本	5.9	2.4	▲ 1.5				5.9	2.4	▲ 1.5	0.4	
	米国	6.7	▲ 5.8	▲ 18.9	6.7	▲ 5.8	▲ 18.9	10.9	▲ 0.8	▲ 14.8	7.5	
	新興国				0.9	▲ 4.3	0.4	5.1	0.7	4.5	3.7	
国債	円ヘッジなし	日本	0.5	3.9	▲ 1.5				0.5	3.9	▲ 1.5	3.7
		海外先進国	0.4	0.5	▲ 4.4	1.1	0.9	▲ 3.1	5.3	5.8	1.1	8.5
		米国	1.0	1.2	▲ 1.2	1.0	1.2	▲ 1.2	5.2	6.1	2.9	7.7
		ユーロ圏	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 8.7	1.8	1.4	▲ 4.2	5.9	6.4	▲ 0.0	10.0
		オーストラリア	▲ 0.1	2.0	1.2	▲ 1.5	▲ 4.9	▲ 5.5	2.7	0.0	▲ 1.3	6.8
		新興国(現地通貨)				1.9	1.3	7.2	6.0	6.2	11.3	10.0
	円ヘッジあり	新興国(米ドル)				1.4	▲ 1.3	▲ 1.5	5.5	3.6	2.7	6.4
		海外先進国							0.1	▲ 0.1	▲ 6.6	1.8
		新興国(米ドル)							0.8	▲ 2.8	▲ 6.2	0.5
		先進国				0.6	0.4	▲ 9.9	4.8	5.4	▲ 5.8	8.1
物価連動国債	先進国				1.3	3.1	7.6	5.4	8.0	11.7	11.1	
	新興国											
社債	投資適格	先進国				2.0	0.8	▲ 0.2	6.2	5.8	4.0	8.6
		日本	0.1	1.1	▲ 0.5				0.1	1.1	▲ 0.5	1.3
		米国	1.9	0.6	0.3	1.9	0.6	0.3	6.0	5.5	4.5	8.3
		欧州	1.0	0.0	▲ 4.5	2.9	1.9	0.3	6.7	6.3	4.7	9.3
		新興国(米ドル)				1.5	0.9	0.6	5.7	5.8	4.8	7.3
	ハイ・イールド	先進国				2.5	0.3	0.7	6.7	5.2	4.9	8.6
		米国	2.8	0.7	0.5	2.8	0.7	0.5	6.9	5.6	4.7	8.6
		欧州	1.2	0.0	▲ 1.1	3.1	1.8	3.8	6.9	6.3	8.1	10.1
		新興国(米ドル)				1.2	▲ 2.4	▲ 0.0	5.3	2.5	4.2	5.6
		先進国				1.4	▲ 1.8	▲ 3.1	5.6	3.1	1.1	7.2
転換社債	先進国				0.9	0.3	▲ 8.6	5.0	5.2	▲ 4.5	5.5	
	新興国											
	先進国				0.4	▲ 5.4	▲ 16.4	4.5	▲ 0.5	▲ 12.2	▲ 2.1	
商品	総合				0.9	3.1	5.0	5.0	8.0	9.2	13.2	
	金				5.7	▲ 2.6	▲ 16.3	9.8	2.4	▲ 12.1	0.8	
	原油											
他	MLP				3.9	▲ 1.6	14.1	8.0	3.3	18.3	9.8	
	バンクローン				1.6	1.6	3.3	5.7	6.6	7.4	8.2	

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

⑥ 主要な政治・経済日程

2023年5月

● 2023年5月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
5/1	2 (日) 4月 マネタリーベース (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～3日) (米) 3月 製造業受注(確報) (豪) 金融政策決定会合 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～3日)	3 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 4月 ADP雇用統計 (米) 4月 ISMサービス業景気指数 (欧) 3月 失業率	4 (米) 3月 貿易収支 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (独) 3月 貿易統計 (英) 4月 新車登録台数 (豪) 3月 貿易統計	5 (米) 4月 労働省雇用統計 (独) 3月 製造業受注 (仏) 3月 鉱工業生産
8 (米) 3月 卸売在庫(確報) (欧) 5月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 3月 鉱工業生産 (豪) 3月 住宅建設許可件数 (豪) 4月 NAB企業景況感指数	9 (日) 3月 毎月勤労統計 (日) 3月 家計調査 (米) 4月 NFIB中小企業楽観指数 (豪) 5月 消費者信頼感指数 (中) 4月 貿易統計	10 (日) 3月 景気先行指数 (米) 4月 消費者物価 (米) 4月 月次財政収支 (伊) 3月 鉱工業生産 (伯) 3月 鉱工業生産	11 (日) 3月 経常収支 (日) 4月 銀行・信金貸出動向 (日) 4月 景気ウォッチャー (日) 4月 工作機械受注 (米) 4月 生産者物価 (英) 金融政策委員会(MPC) (英) 1-3月期 実質GDP(速報) (英) 3月 鉱工業生産 (英) 4月 RICS住宅価格 (中) 4月 消費者物価 (中) 4月 生産者物価	12 (日) 3月 マネーストック (米) 4月 輸出入物価 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (印) 3月 鉱工業生産 (伯) 4月 消費者物価(IPCA)
15 (日) 4月 国内企業物価 (米) 5月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) ユーロ圏財務相会合 EU財務相会合(～16日) (欧) 3月 鉱工業生産	16 (米) 4月 小売売上高 (米) 4月 鉱工業生産 (米) 5月 NAHB住宅市場指数 (欧) 1-3月期 実質GDP(改定) (欧) 5月 ZEW景況感指数 (独) 5月 ZEW景況感指数 (英) 3月 失業率(ILO基準) (中) 4月 鉱工業生産 (中) 4月 小売売上高 (中) 4月 都市部固定資産投資	17 (日) 1-3月期 実質GDP(速報) (米) 4月 住宅着工・許可件数 (豪) 4月 景気先行指数 (伯) 3月 小売売上高	18 (日) 4月 貿易統計 (米) 4月 中古住宅販売件数 (米) 4月 景気先行指数 (豪) 4月 雇用統計	19 (日) 3月 第3次産業活動指数 (日) 4月 消費者物価(全国) (英) 5月 GfK消費者信頼感指数
22 (日) 3月 機械受注	23 (日) 5月 製造業PMI (日) 5月 サービス業PMI (米) 4月 新築住宅販売件数 (米) 5月 製造業PMI(速報) (米) 5月 サービス業PMI(速報) (欧) 5月 サービス業PMI(速報)	24 (独) 5月 ifo景況感指数 (米) FOMC議事録(5月2-3日分) (英) 4月 消費者物価 (英) 4月 生産者物価	25 (米) 1-3月期 実質GDP (2次速報) (米) 4月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 1-3月期 実質GDP(改定) (独) 6月 GfK消費者信頼感指数	26 (米) 4月 製造業受注(速報) (米) 4月 耐久財受注 (米) 4月 卸売在庫(速報) (米) 4月 個人所得・消費 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (英) 4月 小売売上高
29	30 (日) 4月 労働関連統計 (米) 3月 S&P7アロジック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 5月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 4月 マネーサプライ(M3) (欧) 5月 消費者信頼感指数 (豪) 4月 住宅建設許可件数	31 (日) 4月 小売売上高 (日) 4月 鉱工業生産(速報) (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (米) 5月 シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 5月 失業者数 (中) 5月 製造業PMI(政府) (中) 5月 非製造業PMI(政府)	6/1 (米) 4月 建設支出 (米) 5月 ADP雇用統計 (米) 5月 ISM製造業景気指数 (欧) 4月 失業率 (中) 5月 製造業PMI(財新)	2 (日) 5月 マネタリーベース (米) 5月 労働省雇用統計

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5月2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。



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