

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2023年6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6月

## 世界経済

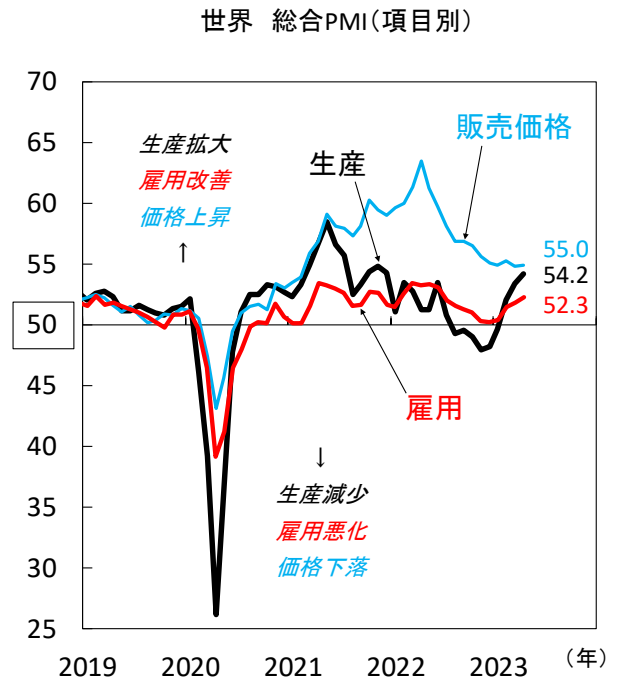
## 主要国景気は底堅く推移、雇用改善も支えに

5月の世界経済は回復基調を保っています。業況全体を表す総合PMI（5月速報）を見ると、米国が5カ月連続で上昇し54.5、ユーロ圏は53.3、日本は54.9といずれも業況改善・悪化の節目50を上回り、景気堅調を裏付けています。エネルギー安を背景に、昨年終盤からインフレが鈍化傾向にあることに加え、安定的な雇用拡大が底堅い内需につながり、景気を下支えていると言えます（図1）。

## サービス主導のしつこいインフレは継続中

他方、同PMIの販売価格（5月速報）を見ると、米国が56.1、ユーロ圏が56.5と価格上昇・下落の節目50を大きく上回るなど、インフレ収束は道半ばといえます。同指数は製造業で鈍化が鮮明も、サービス業で高止まり、雇用拡大に伴う賃金上昇圧力が根強いことを示唆しています。昨年来の金融引き締めによる景気下押し効果が残るなか、景気は緩やかな減速に向かうとみずす。（瀧澤）

【図1】生産が持ち直し、雇用改善も持続、他方、販売価格の鈍化ペースは緩やかに



## 金融市場

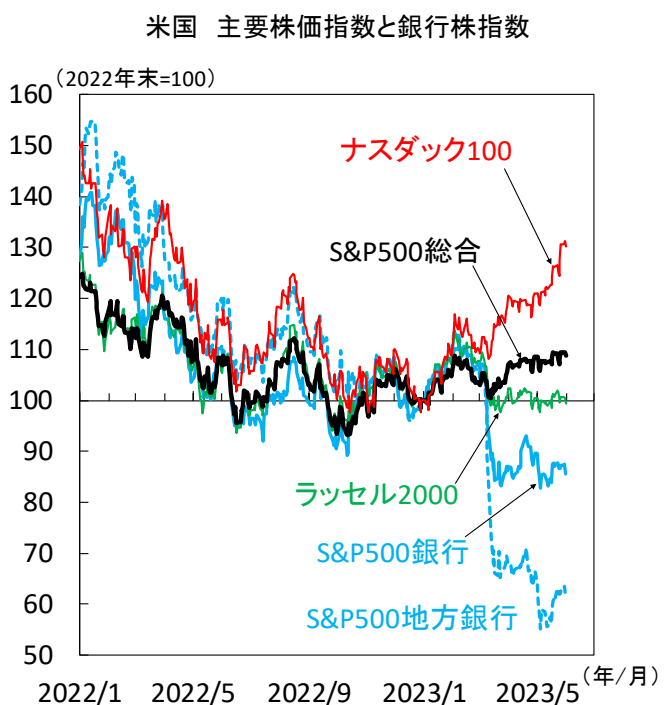
## 5月の金融市場は全体ではリスク回避優勢に

5月の金融市場は、米国株が上値を重くするなど、リスク回避色が残る展開でした。米地銀破綻を契機とした金融不安は峠を越えたものの、米政府が資金繰りに行き詰まる期日（米財務長官は6月5日と発言）が迫るなかで連邦債務上限引き上げの議会交渉が難航している点、また金融政策面では、利上げ継続の可能性から金利上昇が進んだ点などが、株式市場の重しとなった模様です。

## まだら模様の米国株、年後半の楽観は禁物か

米国の主要株指数が示すように、市況はまだら模様と言えます（図2）。昨秋に下値を固めた株式市場では、生産の先行指標でもある半導体市場底入れ期待などで、前のめりな大型ハイテク株高が続くものの、銀行株が示すように、金融不安を完全に払しょくしたとは言えない状況です。足元、早期の米利下げ期待が後退するなか、本格的な株高相場には至りにくいと想定します。（瀧澤）

【図2】上値追いの勢い強める大型ハイテク株、中小型株を含む広範な株高につながるか



## ① 世界経済・金融市場見通し

2023年6月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2021年	2022年	2023年	2024年
日本	2.2	1.0	1.1	1.0
米国	5.9	2.1	1.0	1.5
ユーロ圏	5.3	3.5	0.6	0.9
オーストラリア	5.2	3.6	1.7	1.6

	2021年	2022年	2023年	2024年
中国	8.4	3.0	5.8	4.8
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	3.0	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)	30,888	27,800-31,800
TOPIX	2,131	1,940-2,220

(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)	32,908	29,500-35,500
S&P500	4,180	3,600-4,300
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	452	400-480
ドイツDAX®指数	15,664	14,000-16,600



## 債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	0.432	0.0-0.75
米国	3.646	3.0-4.0

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.272	1.9-2.8
オーストラリア	3.630	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	139.34	128-142
ユーロ	148.93	138-152
オーストラリアドル	90.57	84-94
ニュージーランドドル	83.90	78-88

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.6849	1.55-1.75
メキシコペソ	7.874	7.00-8.20
ブラジルレアル	27.547	25.5-29.5



## リート

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,880	1,650-1,950

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,487	1,300-1,600



## 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)	68.09	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5月31日（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所）S&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2023年6月

## 日本経済

経済再開に伴い成長率加速へ、  
インフレ圧力は高まる

## コロナ禍からの経済正常化が進む

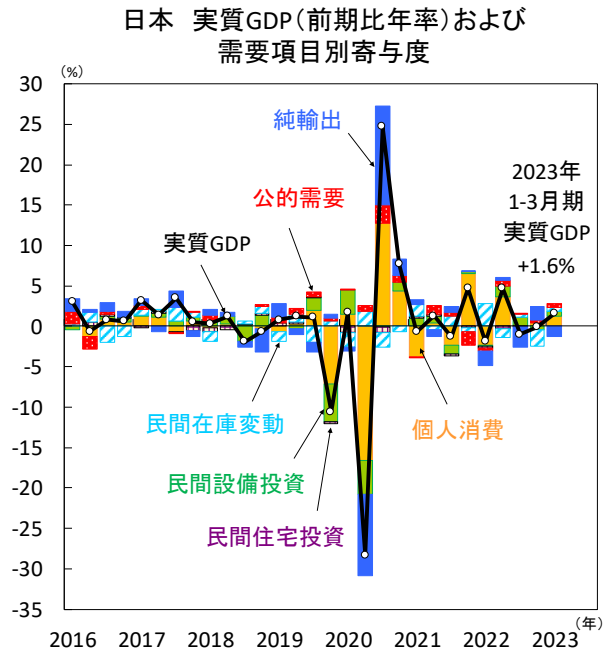
2023年1-3月期の実質GDPは3四半期ぶりに前期比プラスとなりました（図1）。需要項目別にみると個人消費が大きく伸び、設備投資は増加に転じました。一方、輸出が大きく減少したため外需はGDPを押し下げました。昨年10月以降の入国規制緩和に伴う訪日外国人客数の増加により（図2）、インバウンド消費は急回復しています。新型コロナウイルスの5類感染症移行による経済活動の正常化が、成長率を大きく押し上げる見込みです。

経済再開への期待で景況感は改善しており（図3）、コロナ禍で蓄積された潤沢な家計貯蓄を背景に個人消費の持ち直しが続くと考えられます（図4）。また、企業の設備投資はコロナ禍で大幅に減少しましたが、足元では設備不足感が強まっており、経済再開を契機に投資拡大が見込まれます。一方、輸出減少が生産活動の抑制要因となっており、年後半も米欧経済の減速感が強まり輸出は伸び悩みそうです。今後、中国の景気拡大や情報関連の需要増によって輸出が持ち直すのか注目されます。

## 原材料費の価格転嫁が進みインフレ圧力高まる

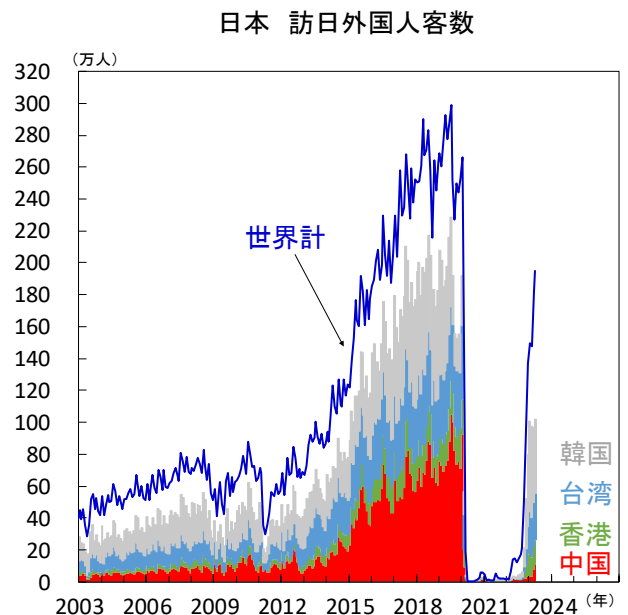
消費者物価の前年比は、政府の電気・ガス料金負担緩和策の導入もありエネルギー価格が下落し、生鮮食品を除く総合は減速してます（図5）。しかし、原材料費高を製品価格に転嫁する動きが続き、物価上昇圧力は高まっています。また、財価格だけでなくサービス価格も上昇しており、賃金上昇率の加速が反映されつつあります。しばらくは消費者物価の前年比は高止まりするとみられ、個人消費の抑制要因となる懸念があります。

家計の物価見通しが高止まりする一方で、消費者マインドは回復しています。今年の春闘で賃上げ率が大幅に上昇し、収入増への期待が高まったとみられます。来年以降も高い賃上げ率が期待できるかが消費回復持続の鍵となりそうです。国内で15歳以上の人口が減少するなか労働力供給には限界があり（図6）、企業の雇用不足は深刻です。一方で企業は高収益率を維持するために労働コストの抑制は避けられず、合理化・省力化投資により生産性を向上させる必要があります。企業が生産性を高め実質賃金上昇を継続できるのか注目されます。（向吉）

【図1】 実質GDPは3四半期ぶりに前期比プラス、  
個人消費を中心に民需が堅調

注) 直近値は2023年1-3月期（1次速報値）。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】 入国規制緩和で訪日外国人客が急増、  
中国からの観光客回復でインバウンド消費拡大へ

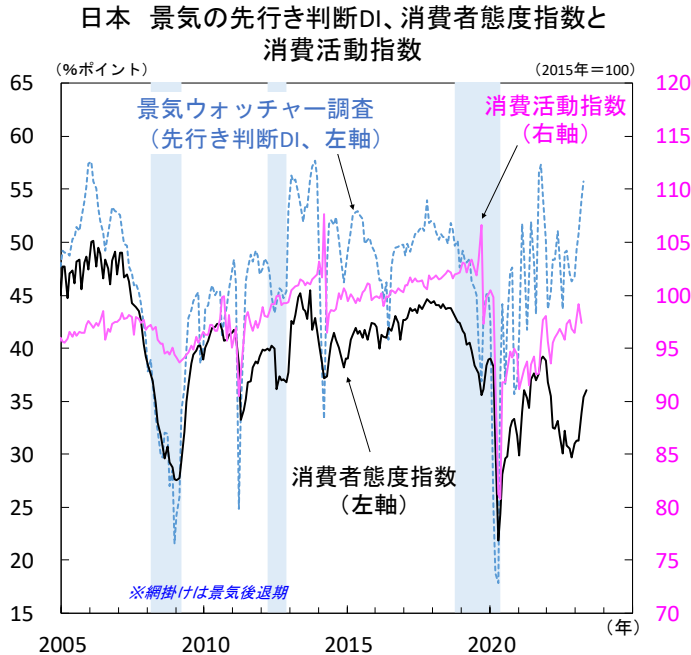
注) 直近値は2023年4月。

出所) 日本政府観光局より当社経済調査室作成

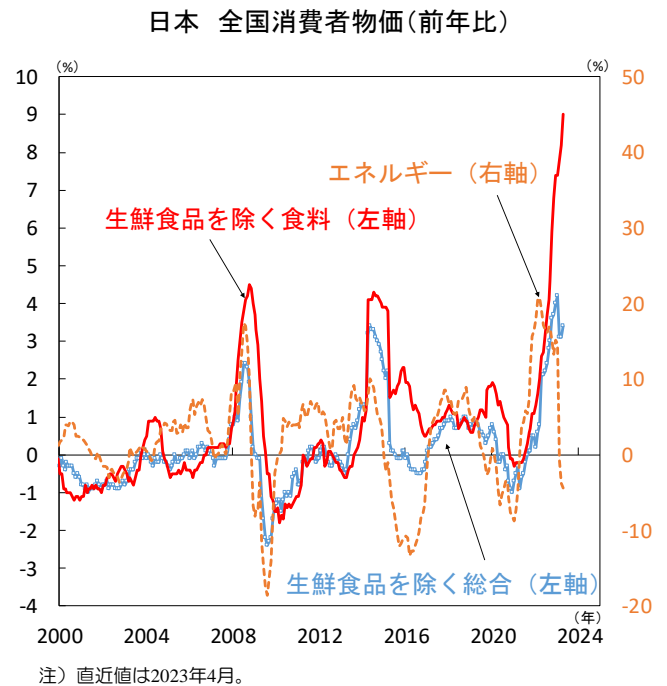
## ② 各国経済見通しー日本

2023年6月

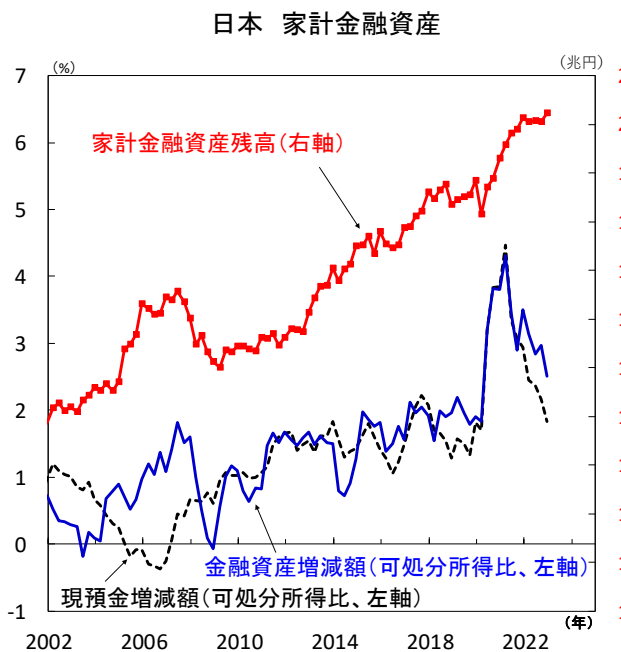
【図3】 個人消費は回復基調、  
経済再開を受けて景況感は上向き



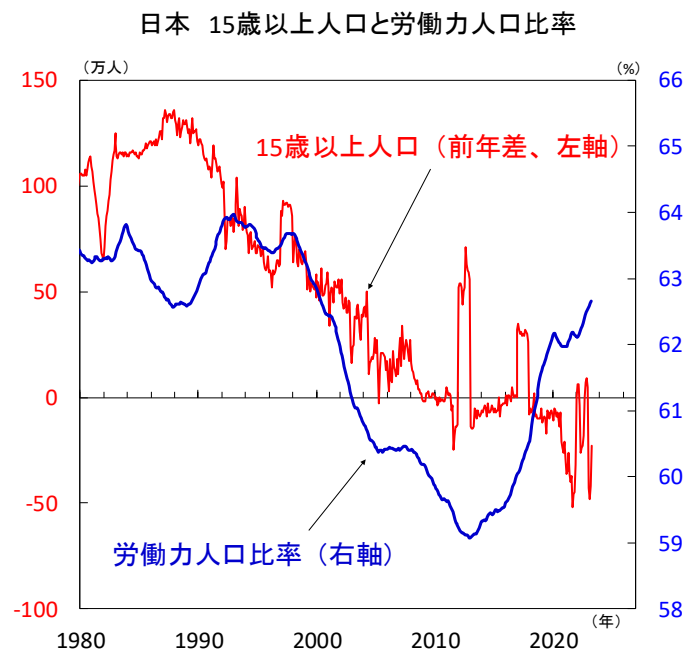
【図5】 食料品の値上げ等が続きインフレ圧力は根強い、  
消費者物価前年比はしばらく高い伸びが続く見通し



【図4】 個人金融資産はコロナ禍のなか大幅増加、  
潤沢な金融資産が消費回復を後押しする見通し



【図6】 減少する日本の15歳以上人口、  
労働者不足から賃上げ圧力が高まる可能性も



## ② 各国経済見通し－米国

2023年6月



## 米国経済

## 米景気は底堅くも高インフレが続く、年内は金融引き締め環境継続へ

## 追加利上げを巡り意見が分かれる

5月2-3日に米連邦公開市場委員会(FOMC)は10会合連続の利上げを実施し、政策金利の誘導目標を5.00～5.25%に引き上げました。声明文では「追加的な利上げが適切」との従来文言が削除され、利上げ停止を示唆しました。

ただし、後日公表されたFOMC議事録では金融政策見通しを巡り、FOMC内で意見が割れている様子もうかがえます。一部では経済が見通しに沿って鈍化すれば更なる引き締めの必要がない可能性を指摘する一方、インフレ率の2%回帰に向けた進捗が極めて緩慢になる恐れから追加利上げの正当性を主張する声もみられます。3月の米金融不安で銀行信用を巡る不透明感が強まるなか、信用収縮が景気に与える影響を見極めたい向きがある反面、高止まる物価上昇率が悩みの種となっている模様です。

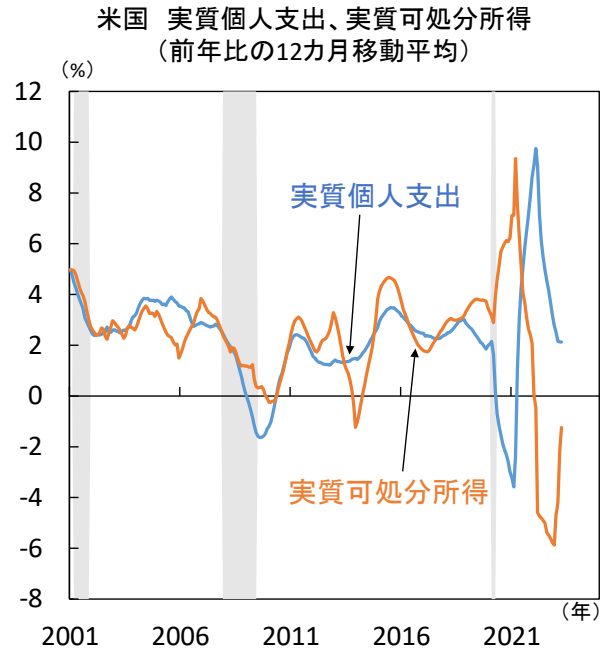
5月FOMC後は政策の選択余地を残す必要があるとの認識が参加者間で共有されており、今後の追加利上げはデータ次第と言えます。消費や雇用、物価など景気指標に加え、融資データ等を見極める展開が続きそうです。

## 年後半の米景気は鈍化する見通し

経済を潜在成長率2%程度を下回るまで減速させたいFOMCと裏腹に、4月も良好な景気指標が続くなど、底堅い米景気がインフレ抑制を遅らせているとも言えます。実質個人支出は3月:前年比+2.0%→4月:+2.3%とトレンド近傍で推移(図1)、サービスが同+2.5%→+2.7%と堅調です。PCEデフレーターのコア(食品・エネルギー除く)は同+4.6%→+4.7%と反発、住居除くコアサービスが高止まっています(図2)。労働需給ひっ迫で人手確保が困難なか、賃金の伸び減速も緩やかです(図3)。他方、融資担当者調査では貸出基準が想定ほど悪化しない状況です(図4)。

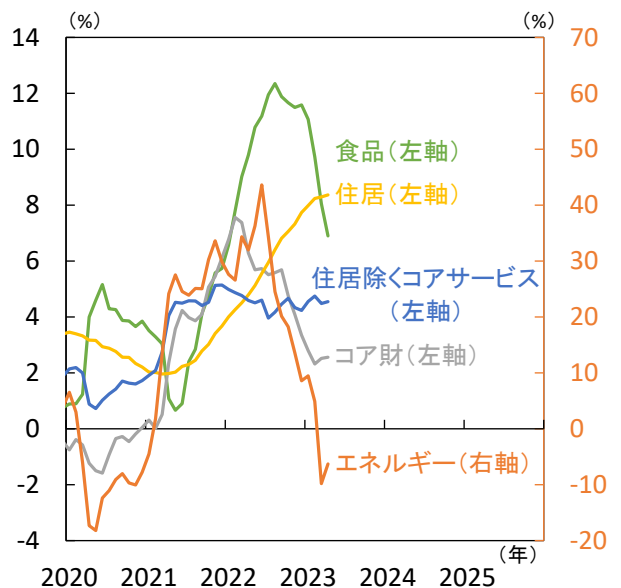
もっとも、23年後半の景気は減速に向かう見通しです。コロナ禍の過剰貯蓄が減少し、消費の伸びは減速するとみまます。製造業では景気不透明感や在庫の積み上がり重しとなるほか(図5)、住居インフレも鈍化する見込みです(図6)。先行き経済見通しやラグを伴うとみられる信用収縮の影響に基づき、政策金利は6月利上げ停止のち、年内は金利水準を据え置くと予想します。(田村)

## 【図1】個人消費は旺盛な消費意欲で底堅い伸び、過剰貯蓄消化で支出と所得の伸び乖離は修正されるか



## 【図2】米物価上昇率は食品やエネルギー主導で鈍化、ただしサービスインフレはなお根強い

米国 個人消費支出(PCE)デフレーター  
(前年比、項目別)



## ② 各国経済見通し－米国

2023年6月

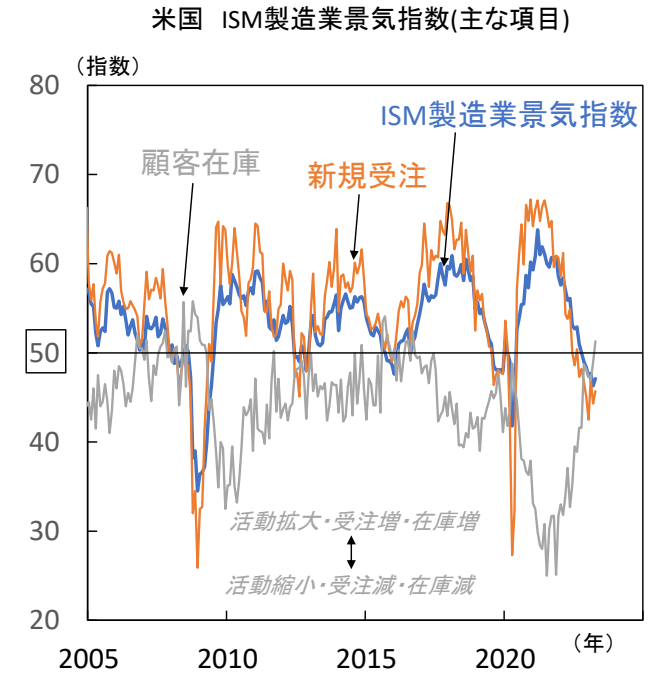
【図3】 求人件数は緩やかに減少しつつあるが、  
労働需給のひっ迫継続で平均時給は高止まり



注) 直近値は2023年4月。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

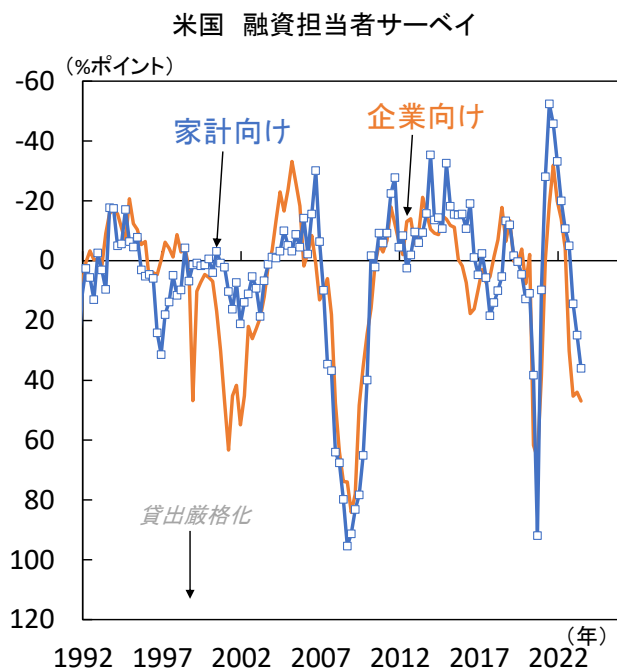
【図5】 ISM製造業景気指数は活動縮小の50割れが続く、  
先行きの景気不透明感や在庫積み上がりで受注減少



注) 直近値は2023年4月。

出所) 米ISMより当社経済調査室作成

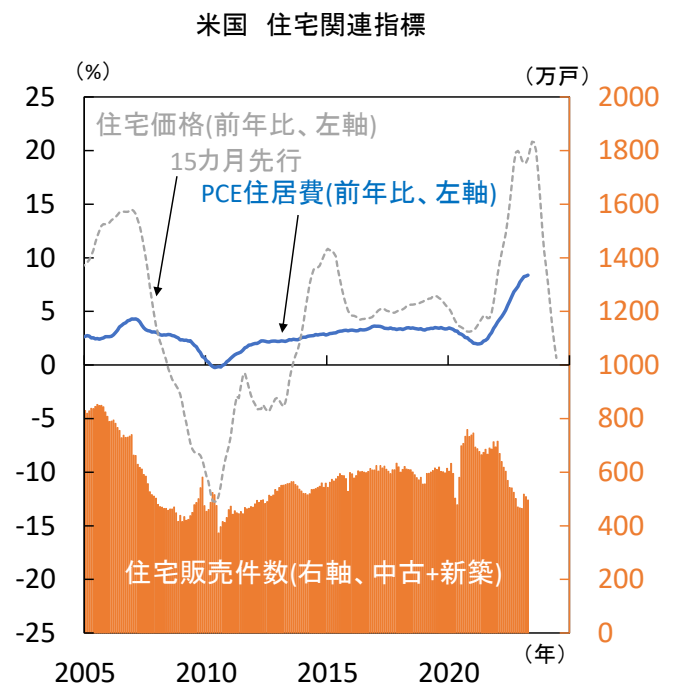
【図4】 3月米金融不安後に銀行貸出の厳格化進むも、  
想定ほど悪化せず利上げ継続による影響も大きい



注) 直近値は2023年4月調査。

出所) 米FRBより当社経済調査室作成

【図6】 先行する住宅価格が下落し住居費も鈍化の見通し、  
住宅需要が持ち直せば減速が緩やかになる可能性も



注) 直近値は住宅販売件数とPCE住居費が2023年4月、住宅価格が同年3月。

出所) 米BEA、米S&amp;P、全米不動産業者協会より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2023年6月

## 欧州経済

## 景気回復に期待も、先行き見通しは慎重化

## サービス業部門の好調さが景気回復を牽引へ

ユーロ圏の1-3月期実質GDP(改定値)は、前期比+0.1%と景気後退を回避。輸入減に伴う純輸出の改善が大きく影響したとみられ、高インフレ・金融引き締めが続く中、域内需要は弱含みに推移した模様です。域内最大経済国のドイツの1-3月期実質GDP(改定値)は、速報値から下方修正され、前期比▲0.3%と景気後退入りしました。

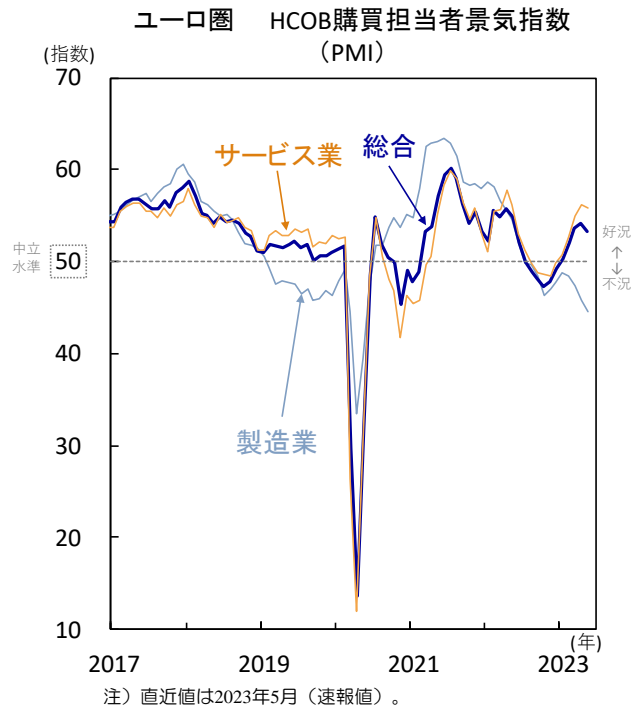
足元では、冬季のエネルギー危機を乗り越え、ユーロ圏の企業景況感は良好な水準で推移(図1)。とりわけ、経済再開に伴うインバウンド需要も一因に、サービス業部門の改善が際立ち、4-6月期には域内景気の持ち直しが一段と進むことを示唆しました。エネルギー価格の下落や賃金上昇等を受けて、家計の実質可処分所得への圧迫もやや緩和(図2)。堅調な雇用情勢も支えに、夏季休暇シーズンに亘り、サービス業部門の好調さが期待されます。

しかし、金融引き締めが続く中、世界的な財需要の減速も影響して、ユーロ圏の製造業部門を取り巻く苦境は増えています。供給制約に伴う受注残の解消は進み、新規需要の弱さはより鮮明となっており(図3)、引き続き域内景気の重しとなる見込みです。加えて、景気循環を主導する製造業の低迷がサービス業の悪化に波及する可能性にも懸念。経済再開に伴うパントアップ需要やパンデミックを経た労働市場の変化により、サービス業部門は未だ堅調さを保つものの、従来よりも遅れながらも、年後半にかけては徐々に影響していく懸念は残ります。

## 根強いインフレ圧力、ECBは利上げを継続

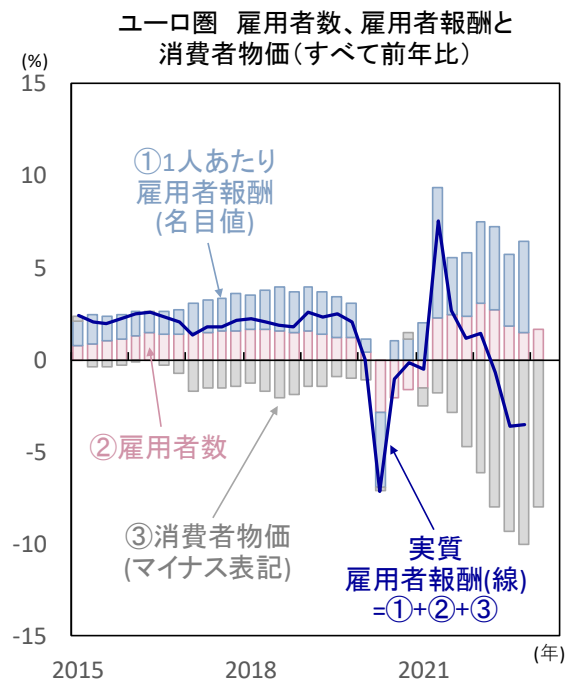
また、ユーロ圏のインフレ圧力の粘り強さも増えています。ユーロ圏の1-3月期妥結賃金は前年比+4.3%へと加速し、過去最高を記録(図4)。労働市場のひっ迫が続く中賃金上昇・インフレのスパイラルへの懸念は根強いままです。金融市場の期待インフレ率も上昇しつつあり、5月末にかけて再び2.5%を超過しました(図5)。ユーロ圏の4月消費者物価は高止まりし(図6)、欧州中央銀行(ECB)による利上げの更なる長期化観測も台頭。ECBは5月政策理事会で示唆の通り、6・7月会合で0.25%ptの追加利上げに踏み切る公算は高く、9月会合での追加利上げの可能性も残ります。ユーロ圏景気への回復期待の高まりは一巡の様相を呈し、先行き見通しは慎重化しています。(吉永)

【図1】ユーロ圏 サービス業部門は好調さを保ち、5月総合PMIは景気持ち直しの継続を示唆



出所) S&amp;Pグローバルより当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 総合インフレ率の鈍化や良好な雇用情勢を背景に家計所得への圧迫はやや緩和



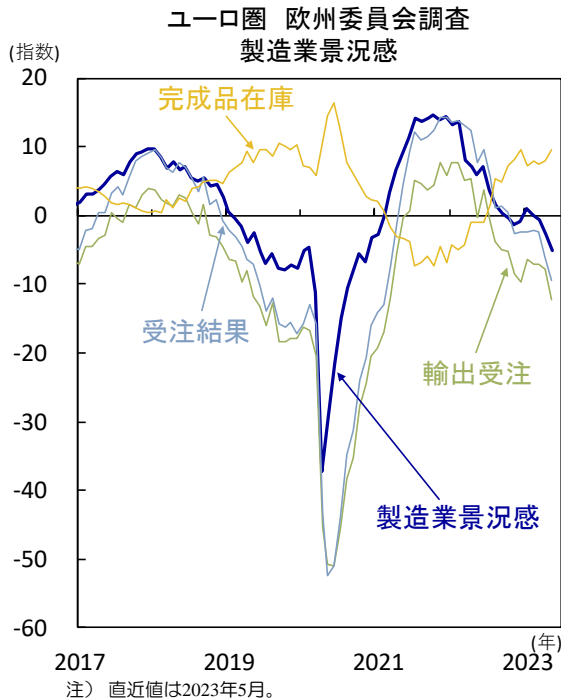
出所) 欧州統計局 (Eurostat) より当社経済調査室作成



## ② 各国経済見通し－欧州

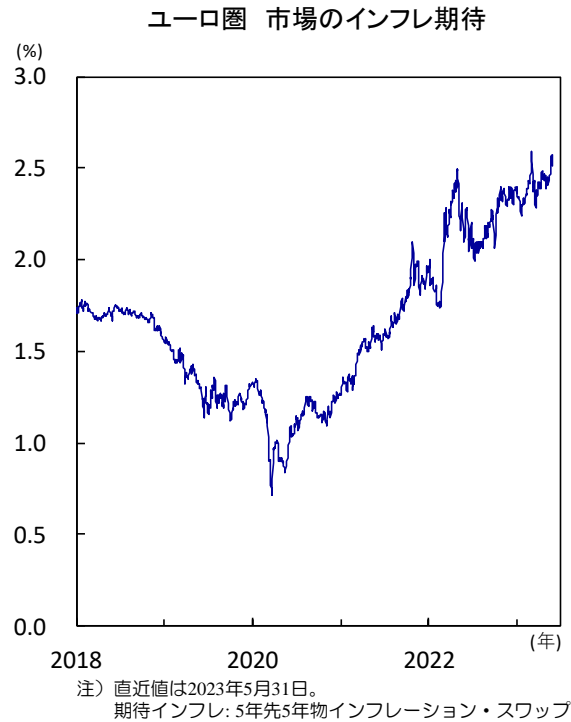
2023年6月

【図3】ユーロ圏 製造業企業は在庫増・受注減を報告、景況感はより悲観的に



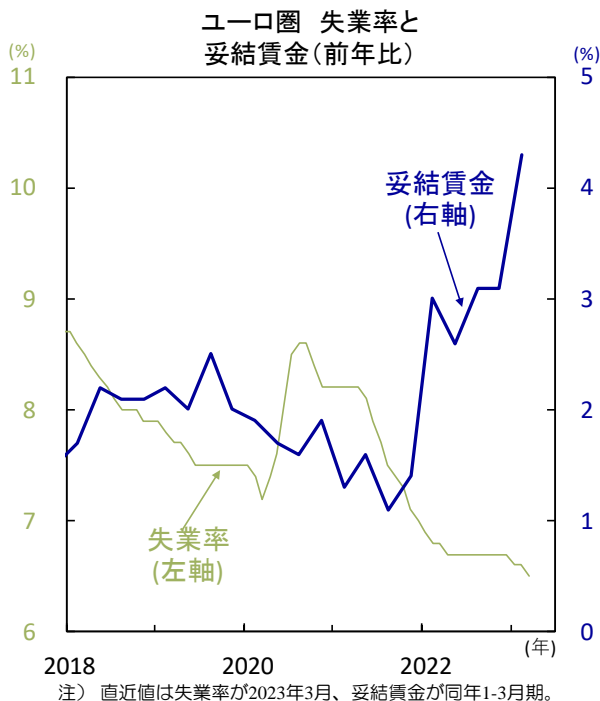
出所) 欧州委員会 (EC) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 市場のインフレ期待は再度強まり、2.5%台を超過へ



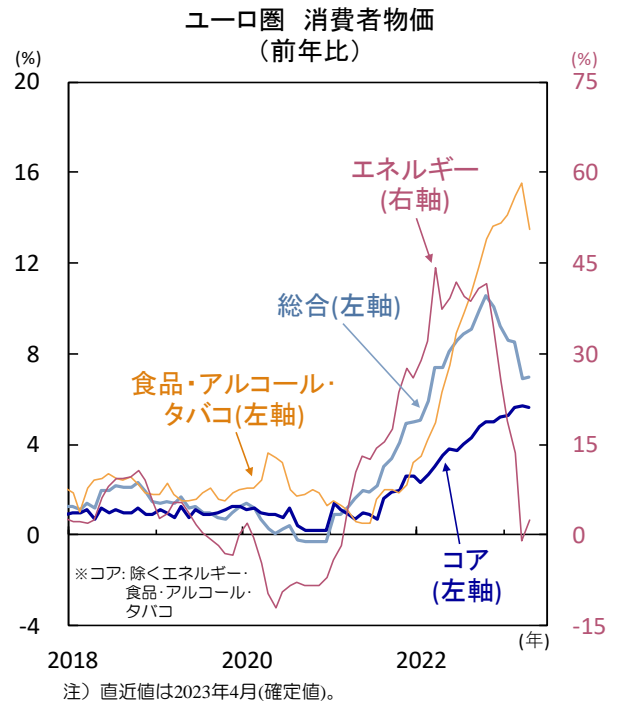
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 労働市場のひっ迫は続き、賃金上昇率は一段と加速



出所) Eurostat、欧州中央銀行 (ECB) より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 基調的なインフレ圧力は根強く、コアインフレ率は依然高水準で推移



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6月

## オーストラリア(豪)経済

実質成長率は鈍化へ、  
豪中銀は利上げ終了時期を探る展開

## 実質成長率は消費鈍化により一段と減速へ

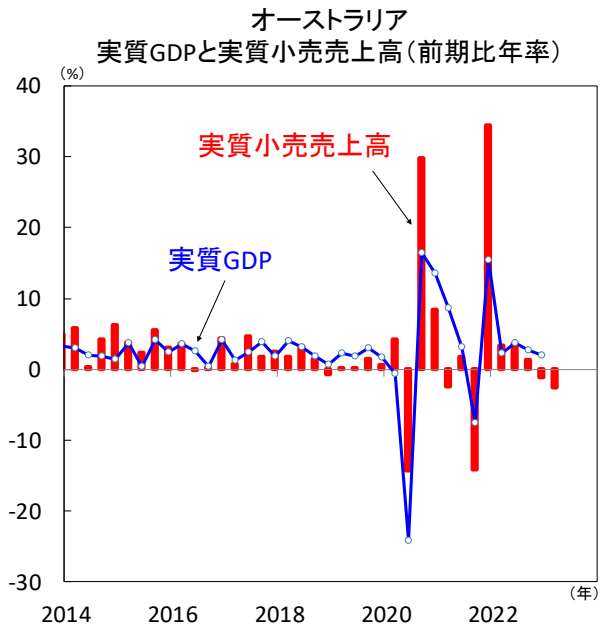
2023年1-3月期の実質GDPは個人消費が鈍化し成長率は減速したとみられます(図1)。金利上昇や物価高を受けて消費者の景況感は低迷しており、企業の景況感も悪化しています(図2)。先行きは消費や投資は増えにくく、成長率の減速は続く見通しです。家計貯蓄率はコロナ禍前の水準を下回り、足元の良い雇用環境が消費を支えています。ただし、先行きは失業率上昇や金利負担の増加などこれまでの金融引き締めの影響が懸念されます。

豪中銀は4月の金融政策決定会合で1年ぶりに政策金利を据え置きましたが、5月会合では0.25%ptの利上げを再開しており、今後の景気鈍化を見込むなかでインフレの高止まりに警戒的な姿勢を維持しています。声明ではインフレ率がピークアウトしたと判断するも、消費者物価の前年比+7.0%の水準は依然として高く、物価目標に回帰するには時間を要するとし(図3)、サービス価格上昇や労働市場の需給逼迫を警戒する姿勢をみせています。

## 豪中銀は追加利上げの可能性も

豪中銀の経済・物価見通しは、2023年の実質GDP前年比予想が+1.75%と2月時点の+2.25%から下方修正され、2024年は+1.50%で据え置かれました。2023年末の消費者物価(総合)前年比予想は+4.5%と同+4.75%から下方修正され、2025年半ばには+3%に減速するとの予想は維持されました(図4)。しかし、インフレ率を妥当な時間枠の範囲内で目標に戻す事の重要性を考慮し、5月に利上げ再開の判断に至った事を説明しています。今後の金融政策についてはいくらかの追加引き締めが必要になる可能性を示唆し、経済やインフレ次第で決定されるとしています。

金融市場では早期利下げ期待が後退し、年内の追加利上げ観測は残っています(図5)。住宅市場では住宅価格がローン金利上昇にもかかわらず3月以降上昇し、需要の底堅さが示されています(図6)。インフレはピークアウトしたとはいえ、今後想定ほど減速しなければ追加利上げ実施の可能性は高まるでしょう。豪中銀の金融引き締めは最終局面に入っているものの、利上げ終了時期を巡りインフレ動向への注目度は高まる見込みです。(向吉)

【図1】実質GDP成長率は減速の見込み、  
実質小売売上高は減少基調

注) 直近値は実質GDPが2022年10-12月期、実質小売売上高が2023年1-3月期。  
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

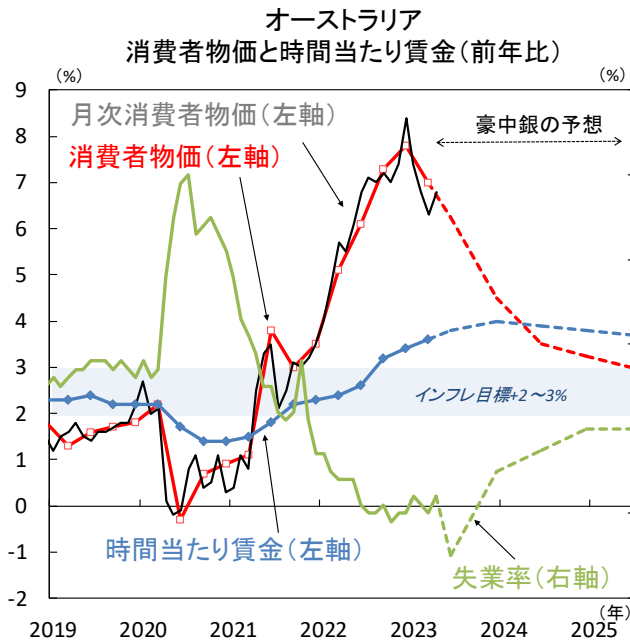
【図2】低水準にとどまる消費者信頼感、  
企業信頼感は悪化基調

注) 直近値は消費者信頼感が2023年5月、企業信頼感が同年4月。  
出所) NAB、ウエストバン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6月

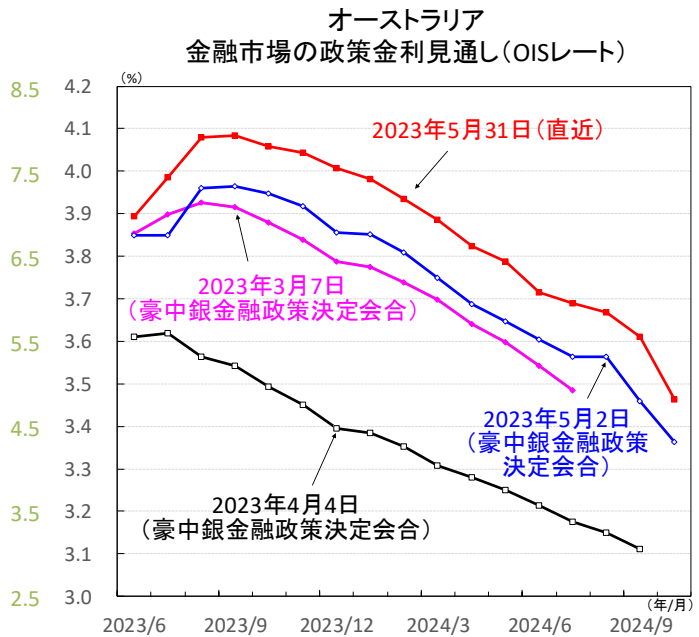
【図3】労働市場のひっ迫で賃金は緩やかに上昇予想、インフレが予想通りの軌道で沈静化するかに焦点



注) 直近値は月次消費者物価が2023年4月、その他は同年1-3月期(四半期ベース)。消費者物価は総合、時間当たり賃金は賞与を除く。豪中銀予想は同年5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】インフレ率上振れへの警戒感から、金融市場の追加利上げ観測は残る

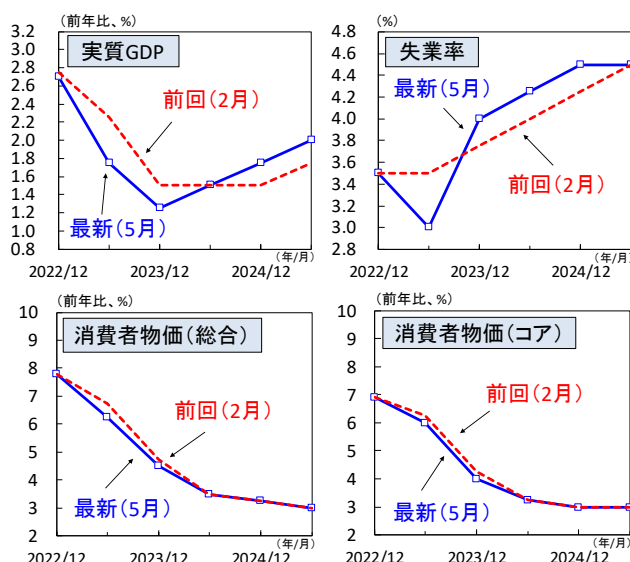


注) OIS(オーバーナイト・インデックス・スワップ)レートは金融市場の政策金利見通しを反映。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】豪中銀は2023年成長率の大幅鈍化を予想、インフレ率予想は大きく変わらず

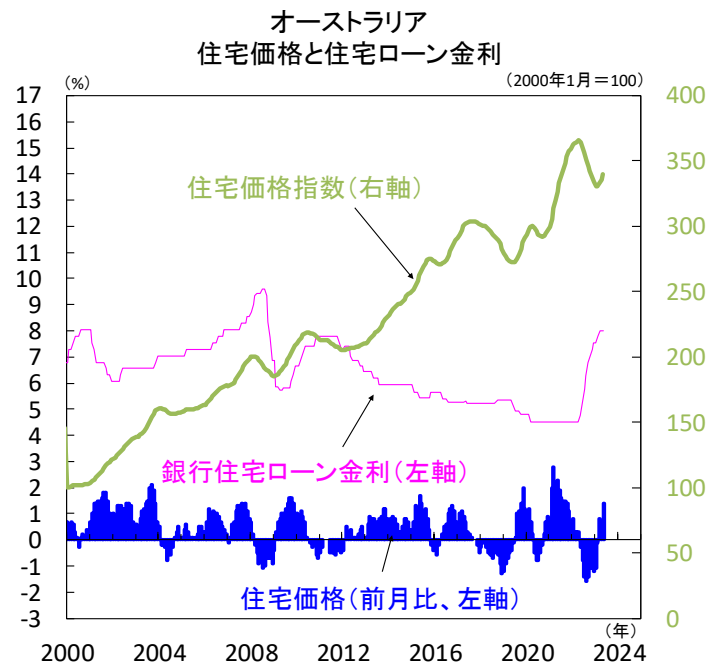
豪中銀の経済・物価見通し(基本シナリオ)



注) 「金融政策報告(2023年5月)」より作成。消費者物価コアはトリム平均。

出所) 豪中銀より当社経済調査室作成

【図6】ローン金利上昇の一方で住宅価格は底打ち、住宅需要は底堅く利上げ継続の可能性も



注) 直近値は2023年5月。住宅価格は都市部中央値。

出所) コアロジック、豪中銀より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

2023年6月

## 中国経済

## ロケットスタート切った中国景気だが、自律回復定着に向け不透明感が根強い

## 経済正常化後、消費はサービス主導で堅調

2023年序盤、順調な回復を見せた中国景気ですが、4月の指標は物足りなさを感じさせました。鉱工業生産は前年比+5.6%（Refinitiv集計の市場予想は+10.9%）、小売売上高は同+18.4%（同+21.0%）、都市部固定資産投資（年初来）は同+4.7%（同+5.5%）と数字上は安定も、上海市都市封鎖などの影響で景気が失速した昨年同月からの反動もあるため、前年比の大幅な上振れが予想されていたものの届かず、市場を失望させた印象です（図1）。

なお4月も回復が目立ったのは消費です。小売売上高では、自動車が前年比+38.0%（昨年4月は同▲31.6%）と2023年末までの新エネ車取得税免税延長もあり堅調、またレストランなど飲食関連が同+43.8%（同▲22.7%）と好調でした（図2）。国内旅行市場を見ても、労働節休暇（4月29日-5月3日）では、旅行客数・金額ともにコロナ前2019年同時期をようやく上回るなど、経済正常化の波に乗り、サービス消費の強め回復が続いています（図3）。

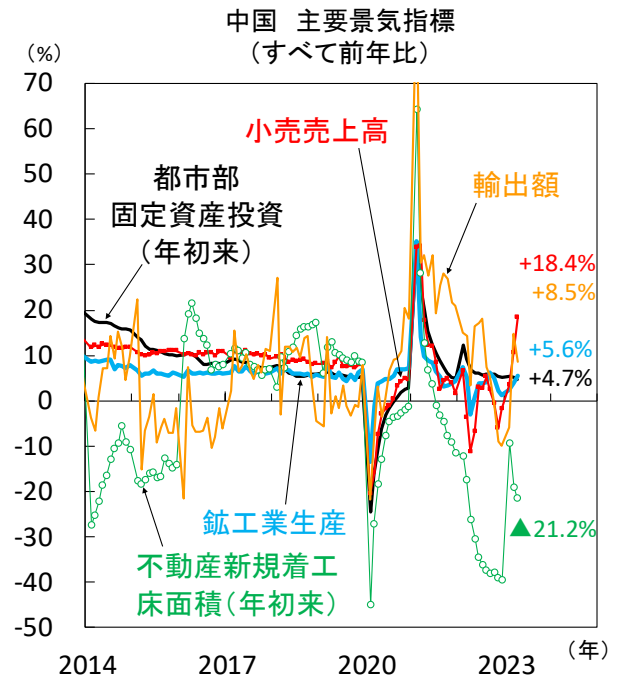
## 景気の自律回復を阻みかねない民間不活性化

他方、不動産市場はいまだ低迷（図1）、低調な住宅関連消費が示すように、消費が広範に好調というわけではないようです（図2）。足元では新型コロナウイルス感染再拡大（6月末の新規感染者数は週6,500万人に達するとの予測も）の懸念も浮上、また雇用環境は全体で見れば安定を保つものの、若年層の就職難など構造的問題を抱え続けるなか（図4）、消費回復の持続性に疑問も残ります。

物価面からも内需が盛り上がり欠く様子が見えませんが（図5）。生産者物価は7カ月連続で前年割れ、また低下基調にある設備稼働率が示すように、インフレに苦慮する米欧に比べ、需給のひっ迫感を感じられません。

現政権は過剰債務是正を旗印に、積極財政出動に慎重なため、今後の景気安定には民間部門の自律回復が不可欠ですが、元気のなさは否めません（図6）。米欧とは、半導体供給網などを巡る対立も鮮明化するなか、経済正常化効果一巡後の景気に不安も残るとみまます。（瀧澤）

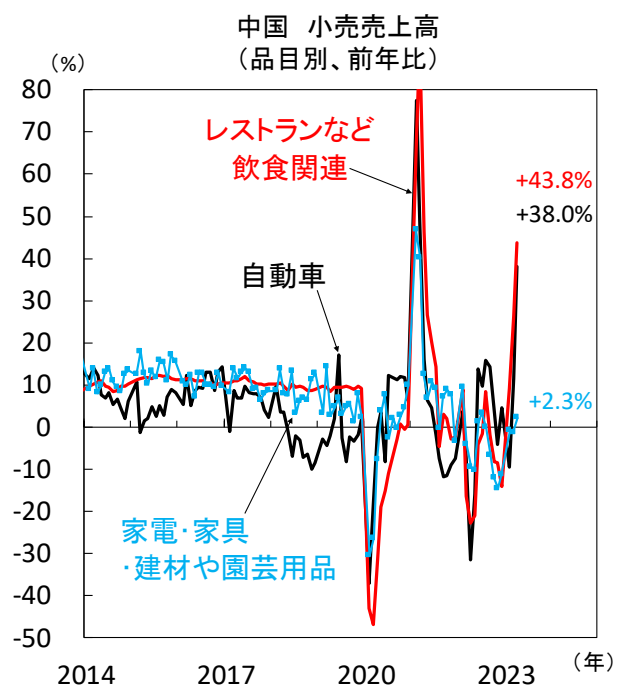
【図1】 経済正常化を追い風に消費は力強く回復、他方、不動産市場や固定資産投資は停滞感も



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4月。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

【図2】 ゼロコロナ解除で活性化されるサービス消費、一方、不動産市況低迷で住宅関連品は低調



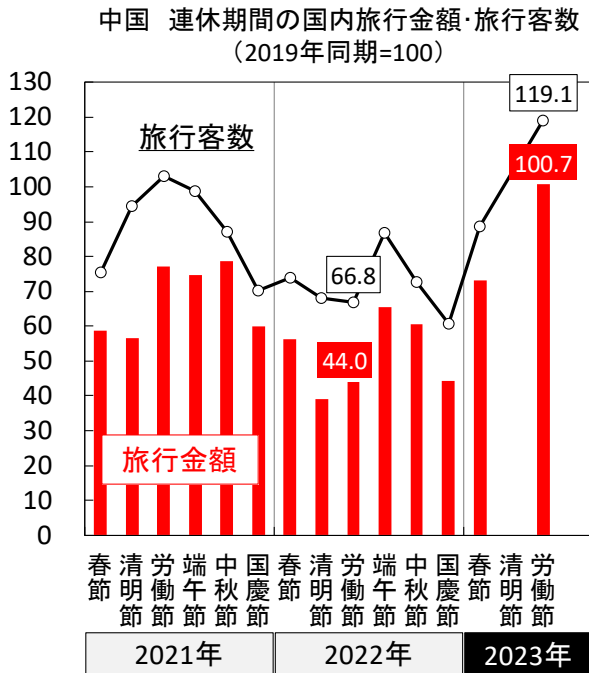
注) 家電・家具・建材や園芸用品は各項目の金額による加重平均値。直近値は2023年4月。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 中国

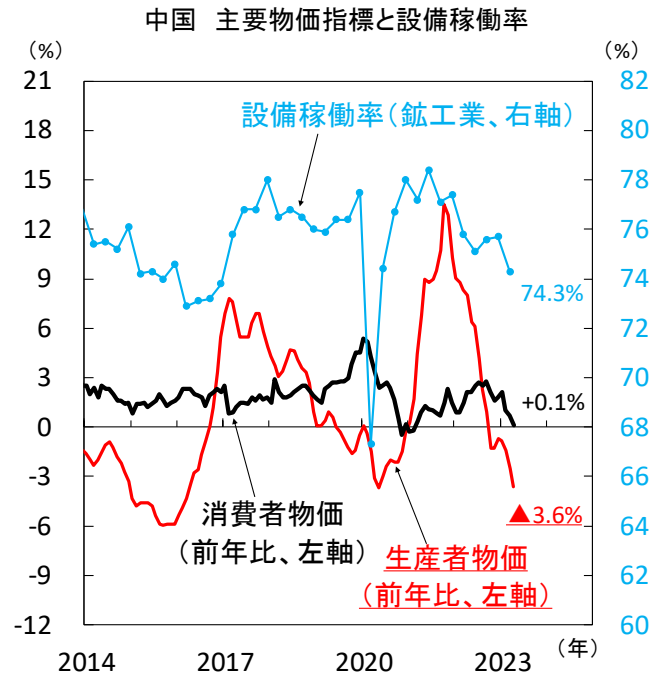
2023年6月

【図3】ゼロコロナ解除で国内レジャーに熱気、労働節休暇の旅行額はコロナ前を突破



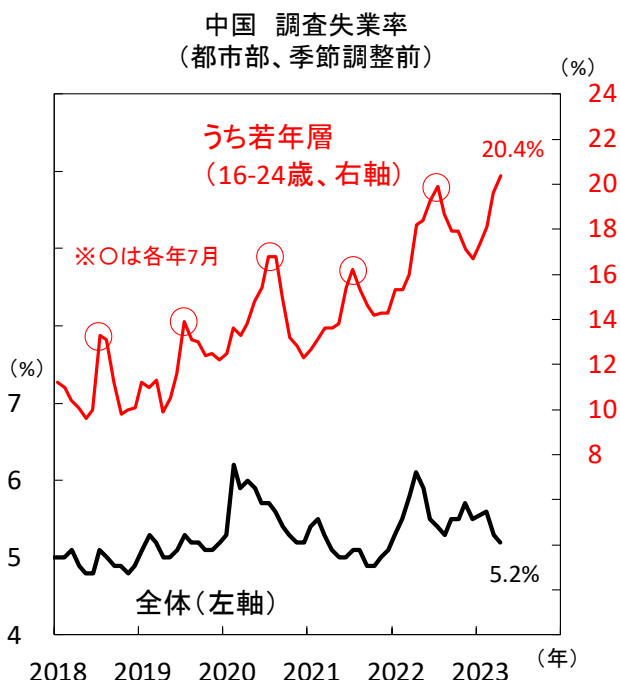
出所) 中国文化観光部より当社経済調査室作成

【図5】当局はディスインフレの動きを認識、昨年の物価高の反動か、需要低迷の反映か？



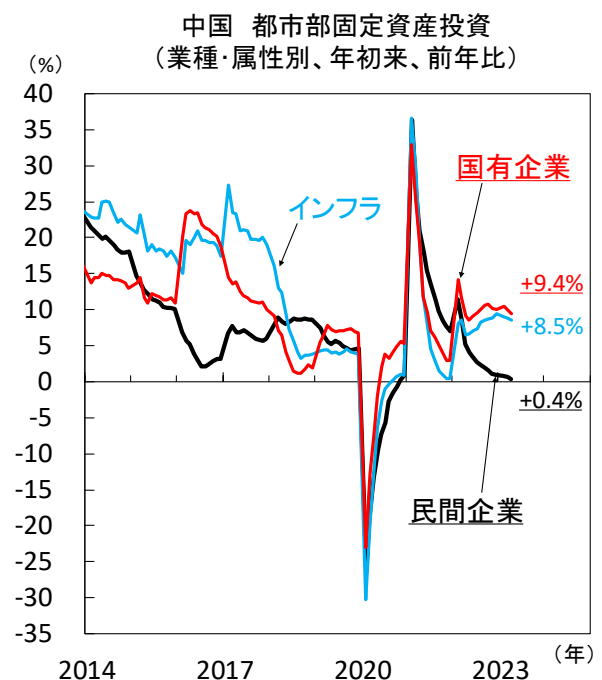
出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図4】改善が遅れる若年層の就職環境、消費の自律回復定着を阻害するリスクも



出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図6】経済安定成長に不可欠な民間部門の活力、だが国進民退の現状はいたるところで散見



出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーインドネシア

2023年6月

## インドネシア経済

## 底堅い拡大を続ける景気

## 家計消費や輸出の伸びが景気をけん引

インドネシアの景気が底堅く拡大しています。5月5日、政府は1-3月期の実質GDPが前年比+5.0%(10-12月期+5.0%)拡大したことを公表(図1)。内需では固定資本投資が鈍化した一方で民間消費が拡大、外需では財輸出が鈍化しつつ堅調でサービス輸出が加速しました。

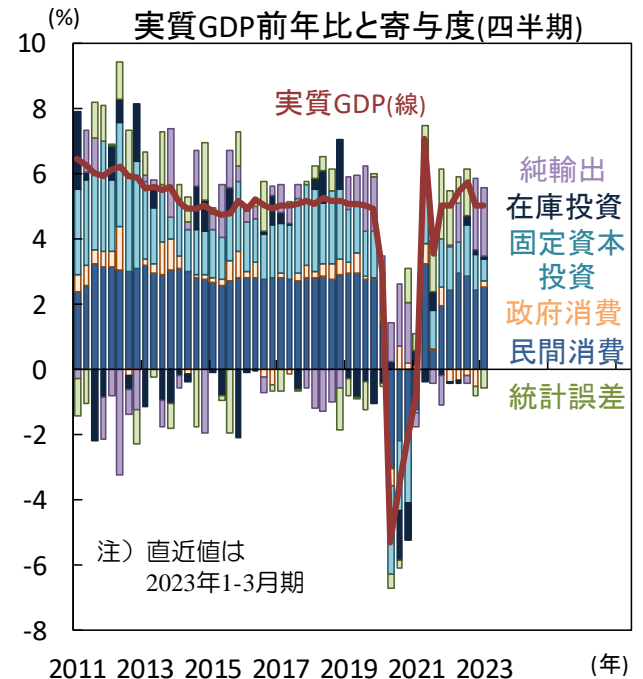
民間消費は同+4.6%(同+4.5%)拡大しました。運輸・通信が同+7.8%(同+8.0%)、飲食・宿泊が同+5.9%(同+6.4%)とサービス消費が堅調。主に高所得家計によるとみられます。一方、食品や衣服・履物など非耐久財の消費は低迷。コロナ感染拡大以降、非正規雇用の比率が上昇するなど低所得家計の雇用環境は悪化しており、物価高も同消費の重しとなっています。政府消費は同+4.0%(同▲4.8%)へ反発。地方政府の歳出が伸びました。固定資本投資は同+2.1%(同+3.3%)へ鈍化しました。建設投資が同+0.1%(同+0.1%)と軟調。建設資材費の高騰等に伴って民間建設が低迷した影響です。設備投資は+4.6%(同+18.4%)へ鈍化。一次産品価格の低下、企業の借入金利の上昇、輸出見通しの悪化等が同投資を下押ししています。

## サービス輸出が急伸、財輸出も堅調

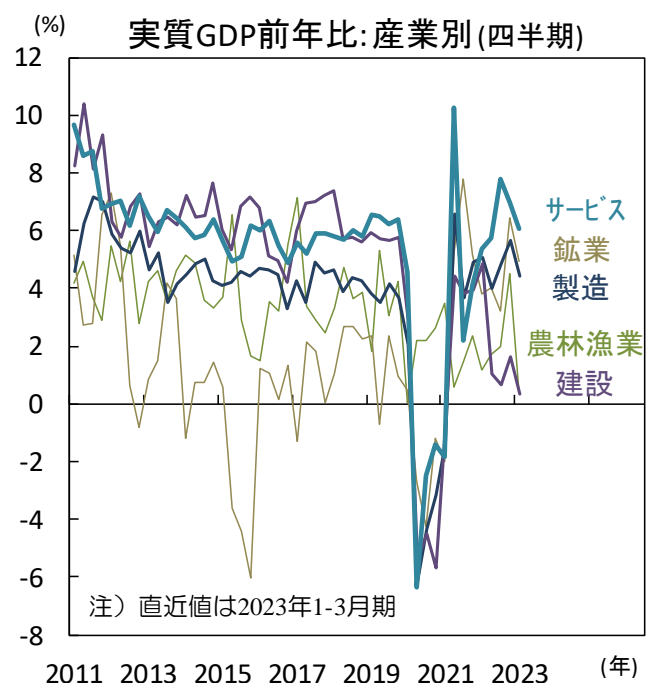
外需では、総輸出が同+11.7%(同+14.9%)と好調でした。財輸出は同+9.3%(同+12.7%)拡大。卑金属や運輸機器等が堅調に伸びました。サービス輸出も同+60.4%(同+56.4%)と好調。海外からの来訪者数が増加した影響です。総輸入は同+2.8%(同+6.3%)へ鈍化。この結果、純輸出の寄与度は+2.1pt(同+2.2pt)となりました(図1)。

生産側では、建設業や農林漁業が軟調であった一方でサービス部門の好調さが目立ち、製造業も底堅く拡大しました(図2)。農林漁業は同+0.3%(同+4.5%)へ鈍化。プランテーション作物が堅調であったものの、農作物と園芸作物が落ち込みました。鉱業は同+4.9%(同+6.5%)拡大。鉱石が反落した一方で石炭が加速しました。製造業は同+4.4%(同+5.6%)拡大。精製燃料や加工食品が鈍化したものの、運輸機器や電子・電機が加速しました。建設業は同+0.3%(同+1.6%)へ鈍化。民間建設の低迷によります。サービス部門は同+6.1%(同+7.0%)と堅調でした。運輸・倉庫が同+15.9%(同+17.0%)、宿泊・飲食が同+11.6%(同+13.8%)と好調。海外からの来訪者の増加等によります。

【図1】固定資本投資が鈍化した一方、民間投資が堅調で、純輸出もプラスの寄与度



【図2】建設業が低迷したもののサービス部門が好調で、製造業も堅調



## ② 各国経済見通しーインドネシア

2023年6月

## 政策金利の引き下げは来年初以降か

## ■ 今年末にかけて家計消費が拡大する見込み

4月の断食明け大祭(レバラン)期の家計消費は大祭特別手当(THR)にも支えられ堅調に拡大した模様。5月以降は同消費の鈍化が見込まれるものの、その後今年末にかけては来年2月の総選挙に向けた選挙関連支出も増え、消費は勢いを増すでしょう。一方、民間投資は伸び悩む見込み。(a)海外経済の減速、(b)累積利上げ効果の浸透、(c)来年の総選挙を控えた不透明感が重しです。海外経済の鈍化に伴って輸出も減速する見通し。今年通年のGDP成長率は+5.0%前後(昨年+5.3%)となると予想されます。

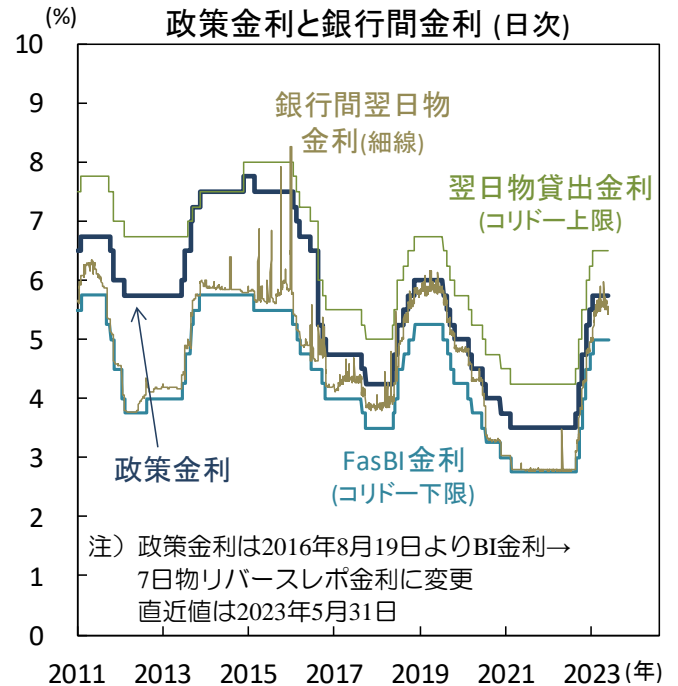
景気が拡大する中、中央銀行は金利を据え置いています。5月25日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を5.75%で維持。据え置きは4回連続です(図3)。BIは物価抑制に自信を強める一方、景気見通しに慎重になった模様。ルピア相場の安定化を重視し、対米金利差の縮小につながる早期の利下げは考えていないとみられます。BIの声明は、総合物価が目標圏内(+2-4%)に低下するのは今年7-9月期と早期のインフレ沈静化を予想。4月の総合消費者物価は前年比+4.3%(3月+5.0%)へ低下しました(図4)。食品が同+4.6%(同+6.1%)へ低下。今年のレバランは4月初と、農作物の収穫期と重なったことも幸いしました。

## ■ 為替相場の安定化を重視する中央銀行

声明は今年のGDP成長率予想を+4.5~5.3%に維持しつつ、「同レンジの上限近く」となろうとの一文を削除。BI総裁は会見で建設投資の軟調さに言及、景気の見通しを下方修正した模様です。今回の金利据え置きはインフレ期待とインフレの低下を確かなものとするための「予防的で先を見据えた」政策姿勢に沿ったものとの一文も削除。BI総裁は会見で連続利上げを経て物価が鈍化してきたことに満足していると、文言変更の理由を説明しました。

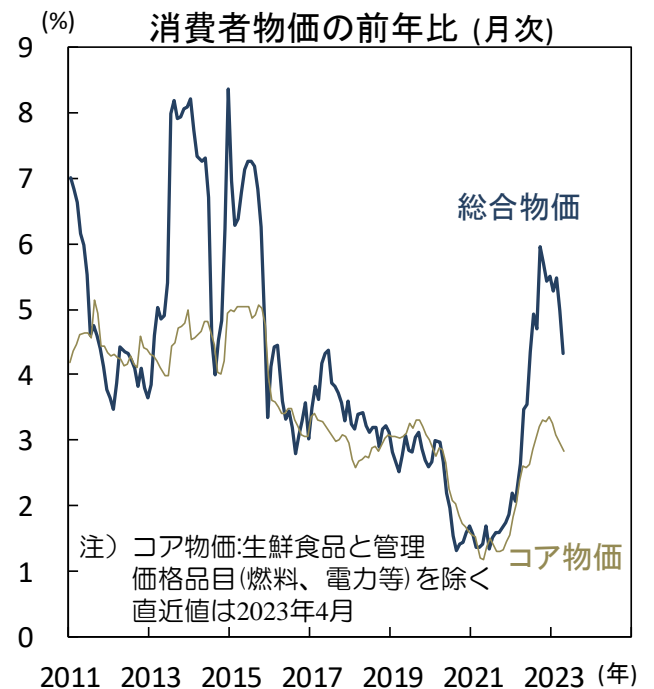
声明は、政策の焦点はルピアの安定度を強めて、輸入インフレを抑え国際金融市場の不透明性の影響が伝染するのを抑制することと明記。直先物為替市場や国債流通市場での介入(短期国債売り/長期国債買いのツイスト・オペも含む)を通じてルピアの安定化を図る構えです。BI総裁は米国の政策金利は当面高止まるであろうと発言。利下げを急がない構えとみられます。BIは今年末まで金利を据え置き、来年初以降利下げ開始の時期を探り累計1.0%pt前後の利下げを行うと予想されます。(入村)

【図3】今年1月までに累計2.25%ptの利上げを行い  
以後は今年5月まで4回連続で金利を据え置き



出所) インドネシア銀行 (BI)、CEICより当社経済調査室作成

【図4】4月の総合消費者物価は  
前年比+4.6%へ低下、食品物価の低下などが背景



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーブラジル

2023年6月



## ブラジル経済

## 年後半にかけて景気は鈍化か 政策金利は当面据え置かれる見通し

### 第1四半期の景気は堅調に推移も今後鈍化か

資源価格の下落や昨年の金融引き締め効果が表れ、低成長になると見込まれていた今年の景気ですが、第1四半期は堅調に推移しました。月次GDPとも言われる経済活動指数は3月に前年比+5.5%(2月+2.8%)と加速、季節調整済3カ月移動平均の前年比も+3.9%(2月+2.2%)と加速しました(図1)。鉱工業生産は季節調整済前月比で+1.1%(2月▲0.2%)と4カ月ぶりに反発、消費財が2カ月連続で鈍化する一方、資本財と中間財が2カ月連続で加速しました(図2)。小売売上高は同+3.6%(同+2.0%)と堅調、自動車の伸びが目立ちました(図3)。消費者信頼感回復傾向にあり5月は4月より1.4ポイント上昇、期待度指数は楽観・悲観の節目である100を超えて推移しています(図4)。

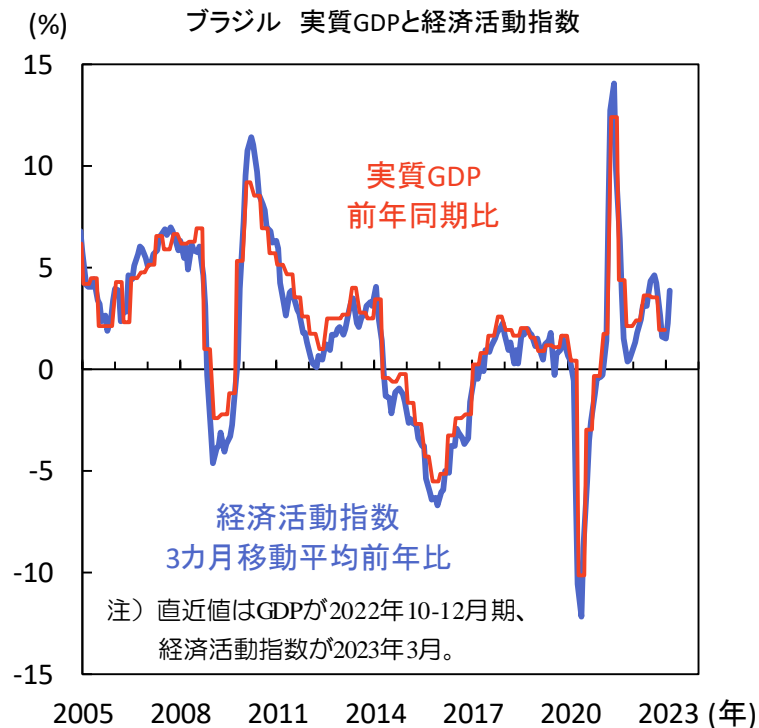
第1四半期は堅調に推移した景気も、徐々に金融引き締め効果が表れ年後半にかけて鈍化するとみまます。主要な資源輸出先である中国の景気鈍化も懸念材料です。通年のGDP成長率は+1%程度に落ち着くとみられます。

### 政策金利は当面据え置かれる見通し

4月の総合消費者物価は前年比+4.2%(3月+4.7%)と鈍化、2カ月連続でブラジル中央銀行(中銀)の2023年のインフレ目標である $3.25 \pm 1.5\%$ の範囲に収まっています(図5)。インフレ率の鈍化は昨年の高騰の反動による食料・飲料の鈍化や輸送費の減速が大きく寄与しています。家庭用・自動車用燃料や一部食料品を除いたコア物価は前年比+7.3%(同+7.2%)と8カ月ぶりに加速し、コア物価の高止まりが警戒されます。また4月末にはルラ大統領が5月より最低賃金を引き上げると発表し、コア物価の押し上げも懸念されます。今後ベース効果の剥落からインフレ率は下げ渋り、コア物価の鈍化も時間を要するとみまます。

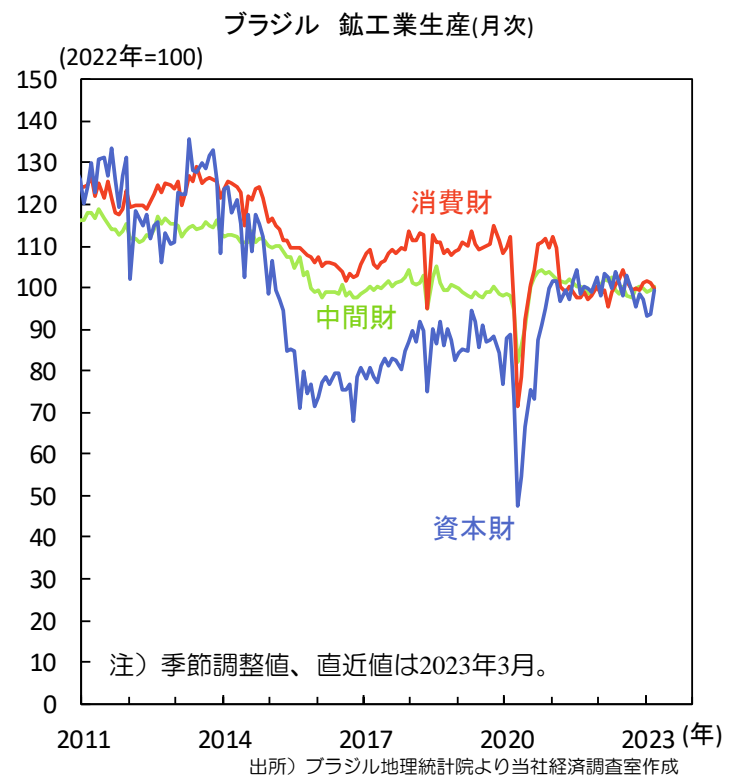
中銀は5月の金融政策決定会合で政策金利を13.75%で据え置きました(図6)。ルラ大統領の利下げ圧力の中でも新財政政策がインフレ期待に与える影響への警戒は解いていません。また「可能性が低いシナリオ」と追加されるも「インフレ鈍化が期待通り進まない場合は利上げの再開を躊躇しない」というスタンスも維持、今年第4四半期頃まで政策金利は据え置かれるとみまます。(松本)

【図1】経済活動指数は堅調に推移  
第1四半期の堅調な経済活動を示す



出所) ブラジル地理統計院、ブラジル中央銀行より当社経済調査室作成

【図2】3月の鉱工業生産は前月比+1.1%と堅調  
資本財の加速が大きく寄与

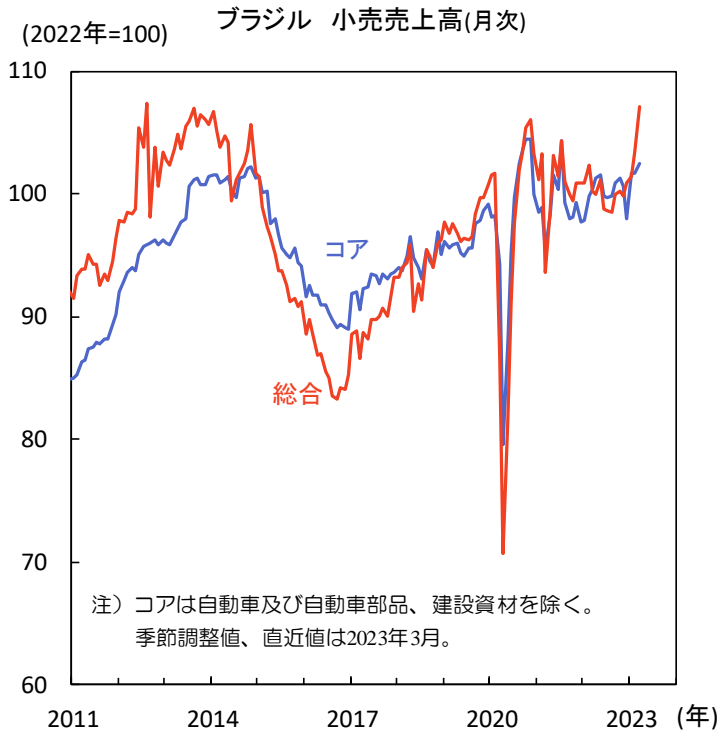




## ② 各国経済見通し—ブラジル

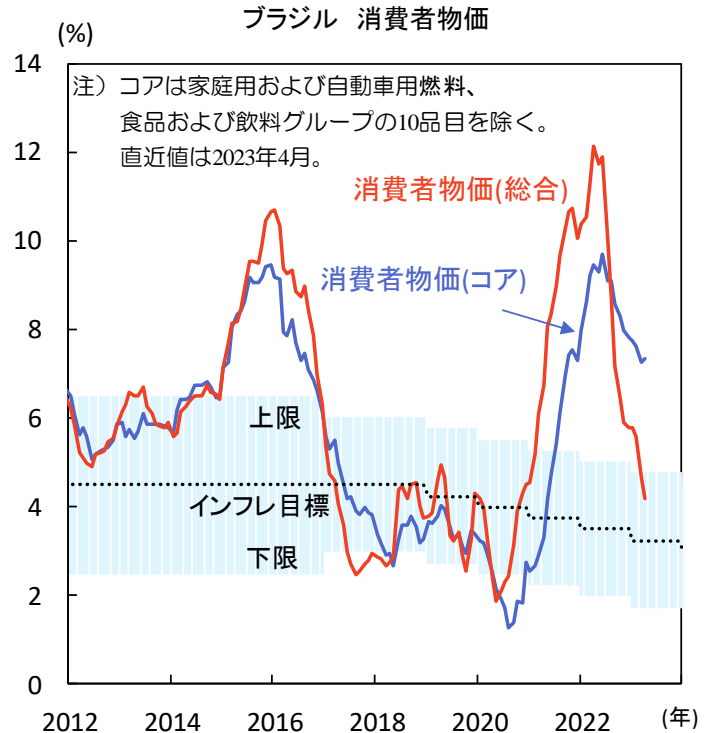
2023年6月

**【図3】 3月の小売売上は前月比+3.6%と堅調  
自動車の伸びが目立つ**



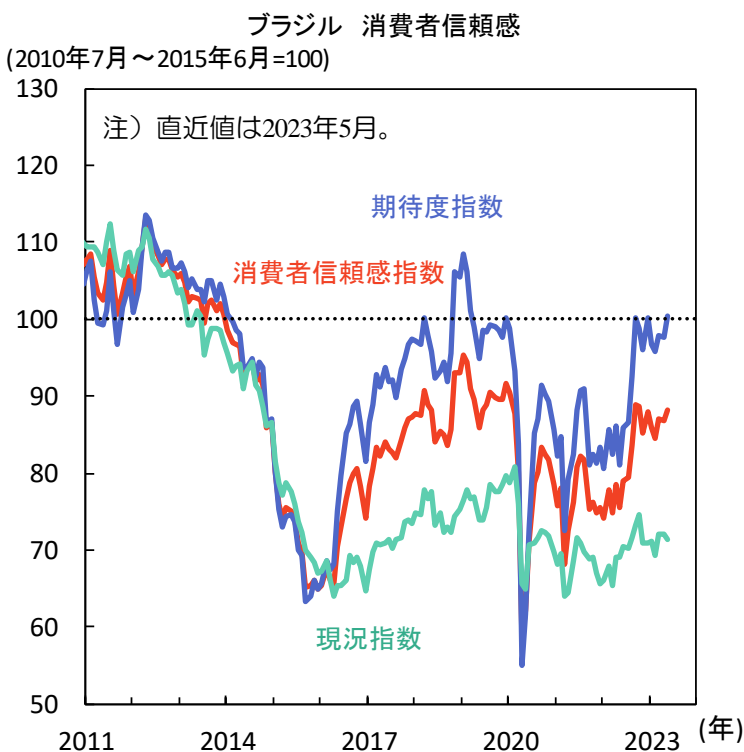
出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

**【図5】 4月の総合消費者物価は前年比鈍化続くも  
コア物価は昨年8月以来の加速**



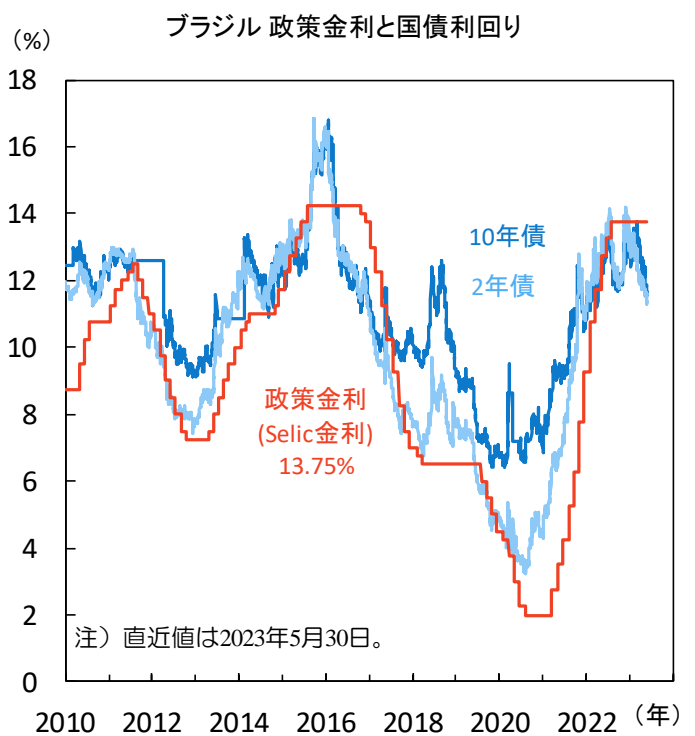
出所) ブラジル中央銀行より当社経済調査室作成

**【図4】 消費者信頼感も回復傾向  
期待度指数は楽観・悲観の節目である100を超える**



出所) ジェットリオ・バルガス財団より当社経済調査室作成

**【図6】 中銀は政策金利を13.75%に据え置き  
今年第4半期頃まで据え置かれる見通し**



出所) ブラジル中央銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

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

## ③ 市場見通し－株式

2023年6月

## 世界

## 5月は米国債務上限問題や利上げ懸念で低調

5月の株式市場は、全体で上値の重い展開でした（図1上・下）。先進国では日本が一人気を吐いた一方、米連邦債務上限問題の難航や利上げ観測再燃が重しとなり、米欧中心に低調でした。新興国では、4月の景気指標が軒並み予想比で下振れた中国、予想外の大幅利上げが実施された南アフリカが軟調だった一方、台湾は米半導体大手エヌビディアの好決算などが追い風となり堅調でした。

## 米国絡みの不透明要因を消化できるかが鍵

5月の相場は、米国株で見ると規模別は中小型より大型株、スタイル別はバリューよりグロース株が優位でした。こうした歪みが解消され全面高に移行するには、不透明要因を一つずつ消化する必要があります。6月はまず米債務上限引き上げ法案の成立、そして米連邦公開市場委員会（FOMC）で当局の金利見通しを確認し、市場の織り込みが進めば相場も落ち着きそうです。（瀧澤）

## 日本

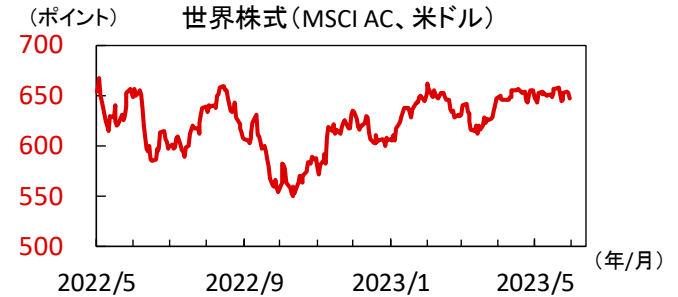
## 日経平均はバブル崩壊後の戻り高値を更新

5月の日経平均株価は+7.0%と上昇しました。米債務上限問題を巡る懸念が重しとなるも、好決算企業への買いに加え国内経済の回復や株価純資産倍率(PBR)改善への期待から買いが継続。月末にかけ米債務上限問題の交渉が進展すると不安は後退、為替市場で円安が進むなか輸出関連株が買われ、半導体関連の上昇が目立ちました。日経平均株価はおよそ33年ぶりの高値をつけました。

## 企業業績改善の期待で海外投資家の資金流入

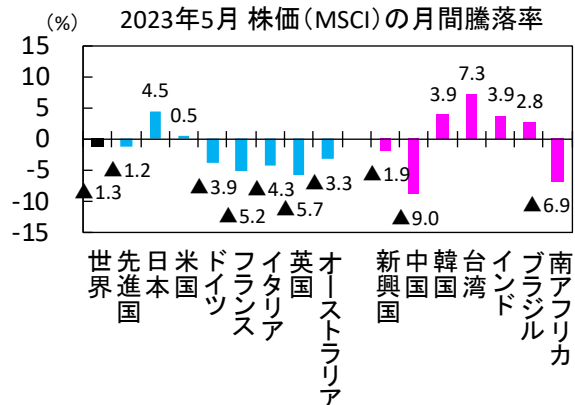
大企業は高い売上高利益率を維持しており、経済再開により業績見通しは改善傾向にあります。2023年度業績は内需回復や円安進行が上振れ要因となりそうです。また東京証券取引所がPBR1倍を下回る上場企業に対し、株価水準を引き上げるための具体策を開示・実行するよう要請した事で株主還元などへの期待も高まっています。海外投資家の日本株買い越し額は現物・先物ともに増加しており、日本株の底堅い動きは続きそうです。（向吉）

【図1】5月は全体で上値重いが国別で温度差も



注) 直近値は2023年5月31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5月31日。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

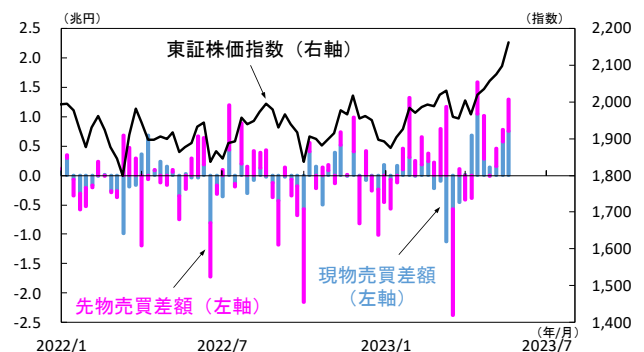
【図2】海外投資家の日本株買い越しが継続



注) 直近値は2023年5月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 株価と海外投資家の日本株売買動向



注) 直近値は2023年5月第3週。売買差額は「買い」-「売り」。

出所) 東京証券取引所より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2023年6月



## 米国

## 指標好調による利下げ観測後退が株価を抑制

5月のNYダウは▲3.5%と下落しました。月初に開催された5月の連邦公開市場委員会(FOMC)では、先行きの利上げ休止も示唆されましたが、堅調な労働市場や根強い物価上昇圧力などから年内の利下げ予想は後退しています。また米債務上限問題への懸念なども背景に債券利回りが上昇したことが株価の重しとなり、半導体関連など一部の業種は好調も、全体では下落となりました。

## 6月は利上げ休止見込むも株価は過熱気味か

米国株は底堅い展開を見込むものの足元ではやや過熱気味とみています。6月FOMCでは利上げの休止が見込まれるものの、経済指標の堅調を踏まえれば依然として金融政策は引き締め傾向にあると考えます。足元では米債務上限問題が解決に向かいつつあることなどを楽観視し、株式市場は成長株を中心に株価上昇もみられますが、米10年債利回りとの比較でみると割高感も台頭しており、急な水準調整に注意が必要です。(清水)



## 欧州

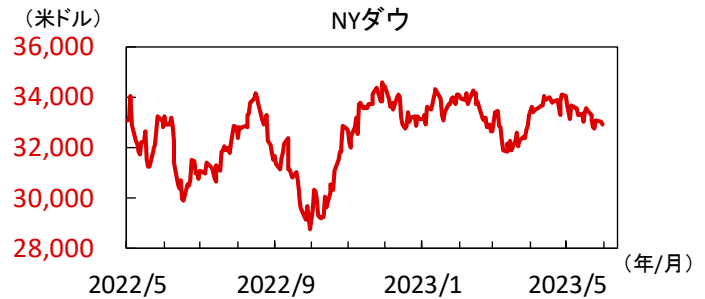
## ECBは利上げ継続を示唆し、市場心理を圧迫

5月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲3.19%と下落しました。インフレ圧力が依然根強い中、欧州中央銀行(ECB)は、5月政策理事会で0.25%ptの利上げを決定し、インフレ抑制に向けて更なる追加利上げを示唆。金融引き締め長期化観測は強まり、市場心理の圧迫につながりました。加えて、米国の政府債務上限問題を巡る不透明感への懸念も株式相場の下押し要因となりました。

## 域内景気への先行き見通しは慎重化

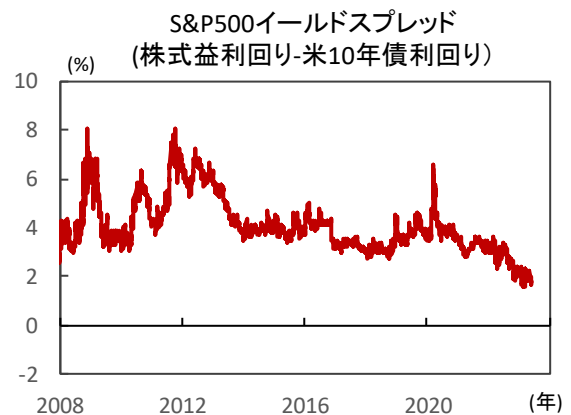
ユーロ圏景気は持ち直しが続くこと期待されるものの、年初来より急速に進んだ域内企業の景況感の改善は一巡しつつあります。とりわけ、景気循環を主導する製造業部門の悪化は深刻化し、新規需要の弱さがより鮮明化。高インフレ・金融引き締めが長期化する中、投資家や金融専門家の先行き見通しも再び慎重化し、株式相場の下値は限定的ながら、上値は抑制されそうです。(吉永)

【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5月31日。

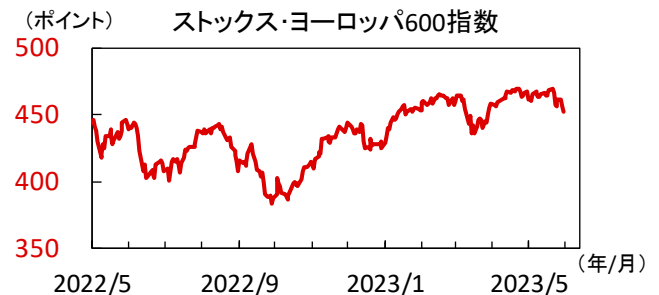
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年5月31日。

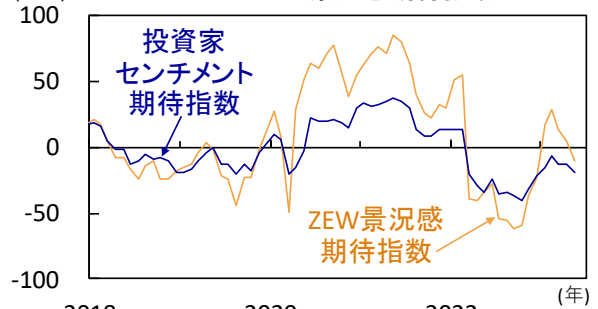
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】投資家や金融専門家の先行き見通しが慎重化



注) 直近値は2023年5月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 投資家センチメント期待指数と  
ドイツ ZEW景況感期待指数

注) 直近値は2023年5月。

出所) Sentix、ZEWより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2023年6月

## 世界

## 5月の債券市場は米国債券がやや軟調

5月の債券市場は、先進国の軟調が目立つ展開となりました（図1上・下）。国債市場では、米国が利上げ休止観測の後退、オーストラリアが利上げ再開の動きなどを受けた金利上昇に押された印象です。一方、欧州はドイツの景気減速懸念に伴う金利低下、また新興国は、政府の利下げ要望発言が報じられたブラジルなどで金利低下が目立った国も見られ、相対的に底堅く推移しました。

## 現行の金融引き締めで物価安定は実現可能か

各国がインフレ収束に手を焼くなか、米国では6月の追加利上げ、英国では利上げ継続の観測が高まるなど、市場は金融政策見通しの修正を迫られています。景気が底堅く雇用も良好な状態が続けばインフレ鈍化ペースはおのずと緩やかになります。昨年来の累積的な利上げの影響で景気は減速に向かう確度が高いものの、想定以上に粘り腰を見せる可能性にも留意が必要です。（瀧澤）

## 日本

## 利上げ観測再燃による米金利上昇が波及

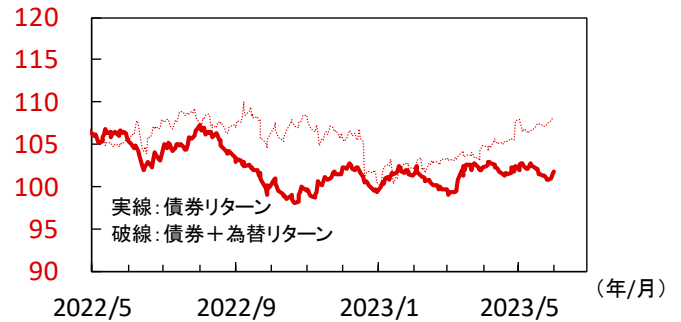
5月の10年国債利回りは0.045%pt上昇しました。上旬は0.4%強で横ばいとなるも、中旬は米長期金利の低下を受けて0.3%台後半の動きに。下旬には米債務上限問題の先行き不透明感や米利上げ観測の再燃による米金利上昇を受け国内金利も上昇。月末には米債務上限引上げ合意による債務不履行回避でリスク選好の流れとなった上、米追加利上げ観測も根強い事から0.43%に上昇しました。

## 金融緩和は維持されるも政策修正観測は残る

日銀は4月の植田総裁初の金融政策決定会合で金融緩和策の継続を決定。また、金融政策の多角的レビューを1年から1年半程度の時間をかけて実施する事も発表しました。展望レポートにおける物価見通しは、2025年度も2%の物価安定目標の達成は視野に入らず、当面は金融緩和継続が予想されます。一方で債券市場の機能改善は引き続き喫緊の課題と言え、イールドカーブ・コントロール政策の弾力化期待は残り続ける見込みです。（向吉）

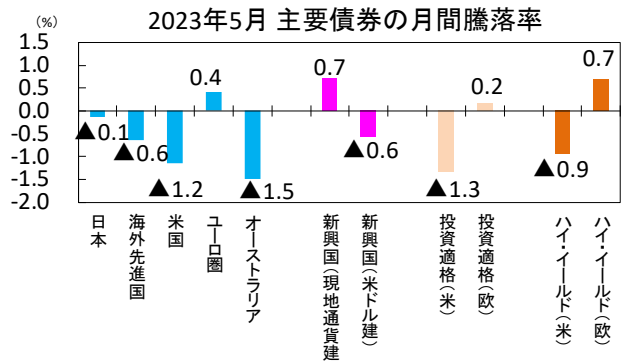
## 【図1】5月は米国債券が相対的に低調

(ポイント、2022年末=100)世界債券指数



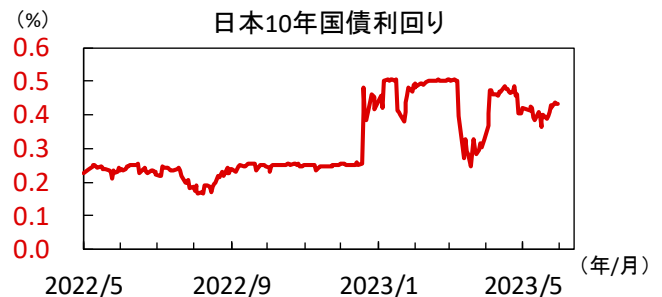
注) FTSE WGBIのトータルリターン・インデックス。為替リターンは円。直近値は2023年5月31日。

出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成



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5月31日。出所) FTSE、ICE、JPモルガンより当社経済調査室作成

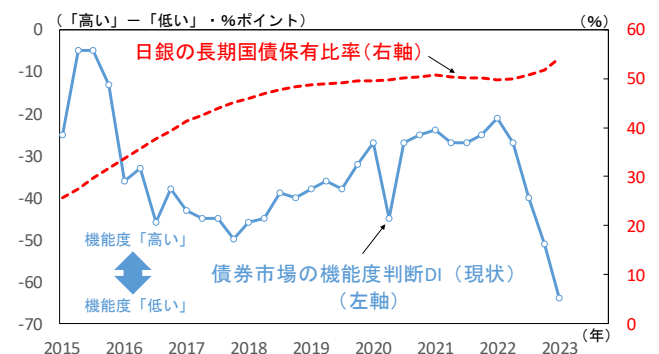
## 【図2】債券市場の機能低下は改善されていない



注) 直近値は2023年5月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日銀の長期国債保有比率と債券市場の機能度判断DI



注) 直近値は2023年2月。機関投資家等からみた債券市場の機能度。出所) 日本銀行、日本証券業協会より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2023年6月



## 米国

## 米長期金利は月後半にかけて上昇

5月の米10年国債利回りは上昇しました。月前半は5月の連邦公開市場委員会(FOMC)で0.25%ptの利上げが決定され、声明文の変化から先行きの利上げ休止が意識され債券利回りは小動きに留まりました。一方、月後半は堅調な経済指標などから先行きの利下げ観測が後退したことや、米債務上限問題への懸念の高まりから利回りが上昇する局面もみられ、前月末比で金利上昇しました。

## 米長期金利は年後半にかけて低下を見込む

市場では堅調な労働市場や根強い物価上昇圧力などを背景に米国景気が減速せずに拡大を継続するとの見方も台頭しつつあります。しかしながら、企業や消費者の景況感鈍化などに加え、銀行の融資基準厳格化や累積的な利上げの影響が浸透することで年後半には景気の減速が顕在化すると見込まれます。これらを踏まえると、米長期金利の上昇は継続しにくいと考えており、3%台前半程度の水準に低下する可能性も見込まれます。(清水)



## 欧州

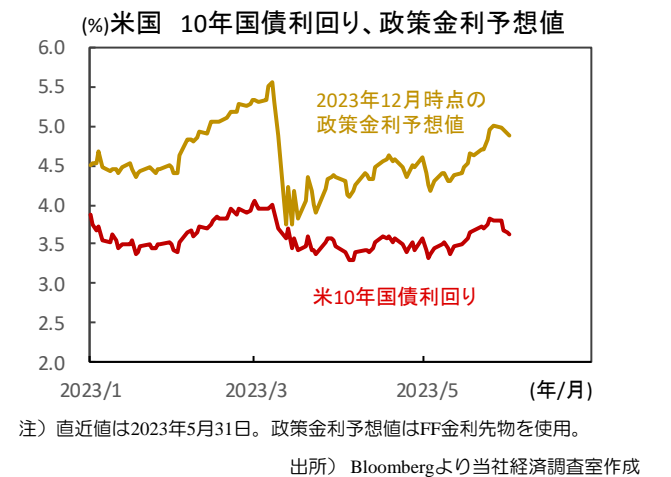
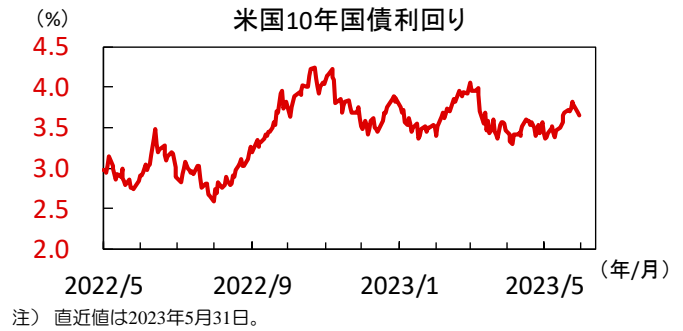
## ECBの利上げ軌道を探り、上下動が継続

5月の欧州主要国金利は、欧州中央銀行(ECB)の利上げ軌道を探る方向感に欠ける展開が続きました。ECBは5月政策理事会で追加利上げを決め、利上げ停止を否定。更に米英の強い物価指標が確認されると、ユーロ圏のインフレ圧力の粘り強さが連想され、追加利上げ観測が強まるも、月末に域内主要各国の5月インフレ率が予想以上に鈍化すると、域内金利は月中の上昇分を相殺しました。

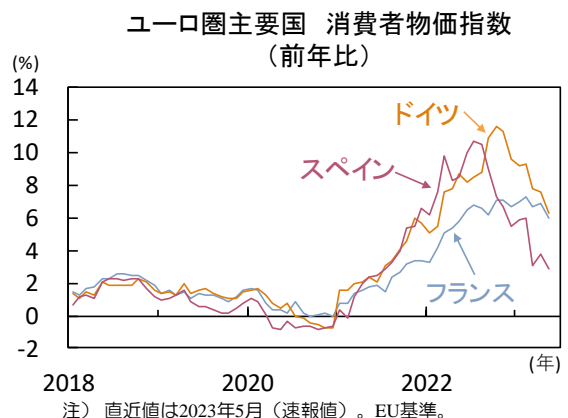
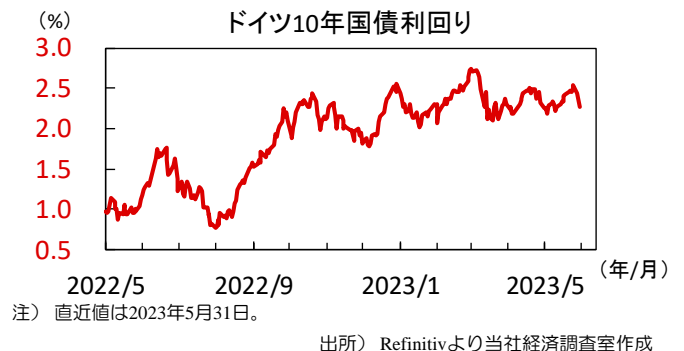
## 更なる金利上昇圧力は限定的か

ユーロ圏の賃金上昇・インフレ圧力が依然高水準の中、市場では既に、ECBが5月政策理事会で示唆した通り、6月・7月会合での追加利上げを予想。一方、ECBによる過去の累積効果は徐々に顕在化しています。域内の民間貸出は減速を続け、住宅投資も減少。5月末に公表された域内各国の5月インフレ率はインフレ鈍化の兆しを覗かせ、9月以降の更なる追加利上げ観測は後退。ユーロ圏景気の先行き懸念も加わり、域内金利への一段の上昇圧力は限られ、現行水準での推移に留まりそうです。(吉永)

## 【図3】利上げ局面が終盤迎え、米長期金利上昇は一服



## 【図4】ユーロ圏 主要国の5月インフレ率は予想以上に鈍化



## ③ 市場見通し－為替

2023年6月

## 世界

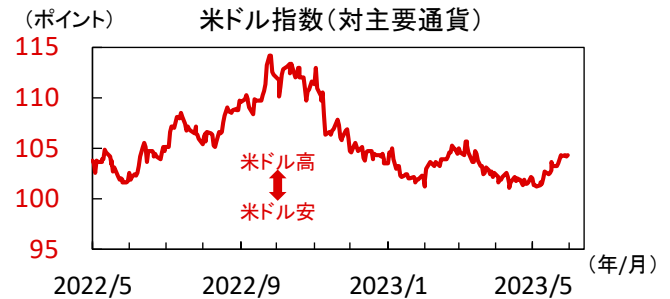
## 5月は米ドル優位の環境に

5月の米ドル指数（対主要6通貨）は4月末比+2.6%と、米ドル優位の環境でした（図1上・下）。背景には、米国の物価指標からインフレ鈍化の兆候が明確に確認されず、年内の利下げ期待が後退したことが挙げられます。新興国通貨ではトルコリラが軟調でした。同国大統領選で現職エルドアン氏が再選、高インフレ下の利下げ要求など不透明な政策運営持続のリスクが意識されました。

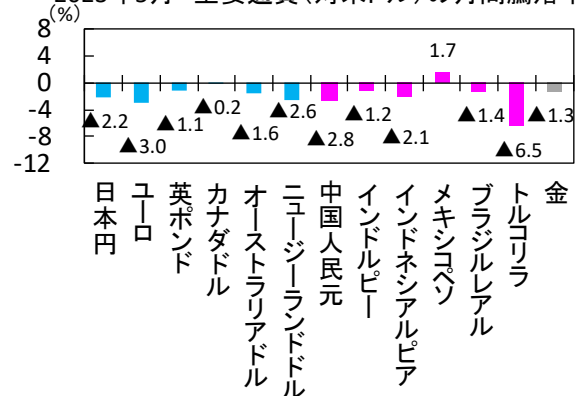
## 中国景気回復期待の修正リスクに注意

足元は原油など資源価格が低迷、特に世界経済の体温計とされる銅価格は4月以降、下落基調が鮮明です。資源安はインフレ収束に向け朗報と言える一方、需要低調を反映した動きとも言えます。中国では4月景気指標が軒並み予想を下回る場面もありました。今年の世界経済底固めシナリオを支える中国の回復が期待外れとなれば、資源・新興国通貨の重しとなるリスクもあります。（瀧澤）

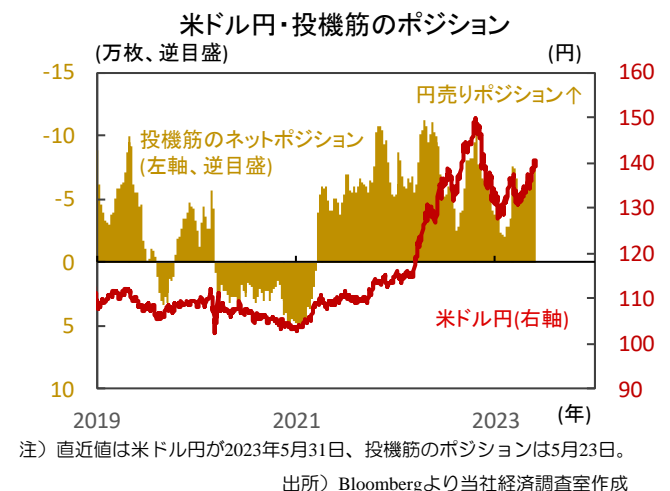
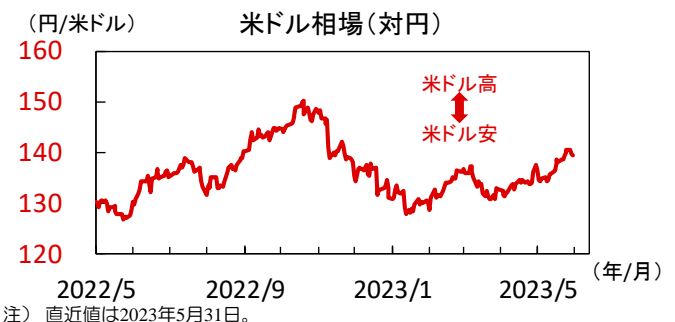
【図1】5月は米ドルが反発基調強める展開に



2023年5月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】米欧の政策方向性は当面材料視されるか



## 米ドル

## 米追加利上げの織り込みから米ドル高が進行

5月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は上昇し、米ドル（対円）も上昇しました。5月米連邦公開市場委員会(FOMC)では声明文の変化から先行きの利上げ休止が意識されましたが、その後発表された経済指標が堅調であったことに加え、タカ派的な要人発言などを背景に市場の利上げ予想が強まるなか、米ドルは対円で一時141円目前まで上昇し、月を通して対円で上昇しました。

## 更なる円安材料少なく、急激な円高に注意

足元では7月FOMCまでに1回程度の利上げが織り込まれつつあり、米金利上昇による内外金利差の拡大が円安進行の背景の1つであると見込まれます。一方、米経済が年後半に減速すると見込まれることを踏まえると、内外金利差の一層の拡大は見込み難いと考えています。また、投機筋の円売りポジションも比較的高水準にあることから、先行きは米ドル高の動きが反転する可能性も否めず、円高となるリスクに注意が必要です。（清水）

## ③ 市場見通し－為替

2023年6月

## ユーロ

## ユーロ相場は対円で堅調も、対ドルでは下落

5月のユーロは対円で▲0.9%と高値圏での推移を保ち、日銀の大規模な金融緩和維持を受けた日欧金利差拡大観測やユーロ圏の景気後退回避がユーロ相場を支えました。しかし、対ドルでは▲3.0%とユーロ安が大きく進行。米国景気が予想以上に底堅く推移し、インフレ・労働指標が強含む一方、ユーロ圏景気への先行き見通しは慎重化。ドル買いが進み、ユーロ安圧力が強まりました。

## ユーロ圏景気への先行き懸念が引き続き重しか

欧州中央銀行(ECB)の5月政策理事会を経て、市場は既にECBによる6月・7月会合での追加利上げを想定。また、足元ではユーロ圏の景気への先行き見通しの慎重化や主要貿易相手国である中国景気への減速懸念も重しとなっており、ユーロ相場は対ドルで上昇圧力に欠ける展開が続きます。一方、日銀が依然として金融緩和姿勢を維持する中、対円では底堅い推移が予想されます。(吉永)

## オーストラリア(豪)ドル

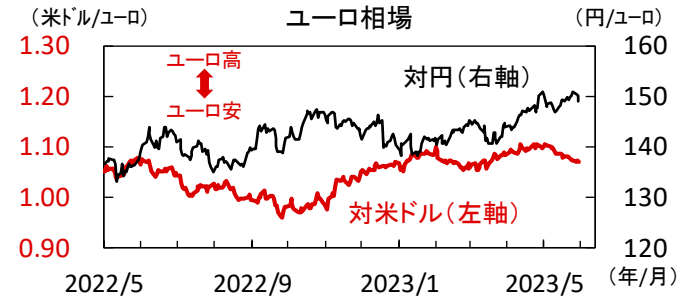
## 豪利上げ再開後に買われるもその後失速

5月の豪ドルは対米ドルで▲1.7%と下落しました。2日に豪中銀が大方の市場予想に反し0.25%ptの利上げを再開し、さらなる利上げの可能性にも含みを残すと豪ドルは急伸。その後は中国の景気回復の鈍さや米債務上限を巡る不透明感、米利上げ観測再燃を受け、対米ドルで弱含む動きとなりました。この間、日銀の金融緩和維持で長期金利が低下し円が下落するなか対円では堅調でした。

## 豪利上げ継続の見方が豪ドル相場を下支えへ

豪中銀の利上げ再開は豪ドルにとって追い風であり、日銀の金融緩和策の維持が見込まれるなか、対円では上振れると考えられます。他方、米国をはじめ世界経済の減速感が強まる局面では、投資家のリスク回避志向や商品相場への下押し圧力が強まり、豪ドルが軟化する可能性があります。世界経済の不透明感から豪ドルを積極的に買いにくい状況が続くも、豪利上げ継続の見方が豪ドル相場を下支えするとみています。(向吉)

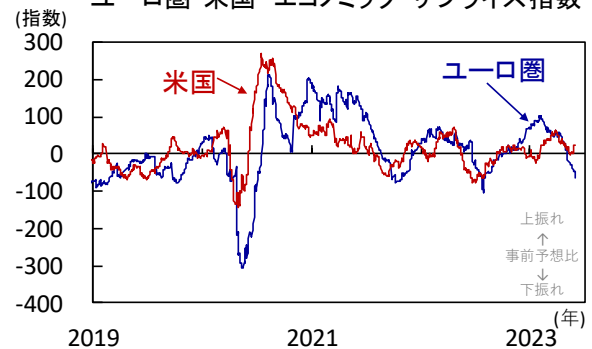
【図3】欧米景気差が意識され、ユーロ安が進行



注) 直近値は2023年5月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

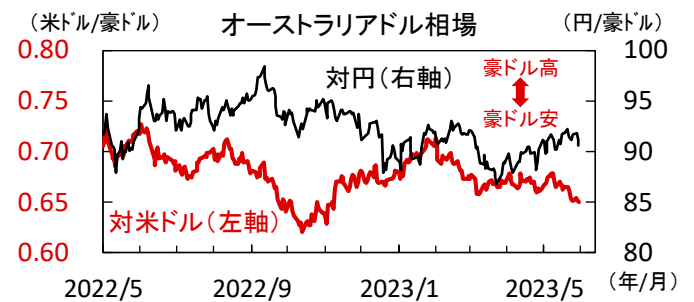
## ユーロ圏・米国 エコノミック・サプライズ指数



注) 直近値は2023年5月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】豪日の金利差が拡大し、対円では豪ドル堅調



注) 直近値は2023年5月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## オーストラリア 豪日長期金利差と豪ドル相場



注) 直近値は2023年5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6月


 ニュージーランド (NZ) ドル

### ■ NZ中銀の利上げ幅縮小を受けて急落

5月のNZドルは対米ドルで▲2.6%と下落しました。NZ中銀は24日の金融政策決定会合で0.25%ptの利上げを決定。金融市場では0.50%ptの利上げ継続がある程度織り込まれていたため、決定を受けてNZドルは急落しました。NZ中銀のオア総裁が追加利上げの可能性低下を改めて示唆した事でNZ売りは継続。その後、米国の利上げ観測が再燃した事も対米ドルで軟調な動きが続きました。

### ■ 利上げ終了の可能性からNZドル下落リスク

NZ中銀は5月会合において金利据え置きか0.25%pt利上げの二つのシナリオを議論したとしています。金融政策報告においても、先行きの政策金利見通しは据え置かれ現在の5.50%が最終着地点となる可能性が示されています。依然として政策バイアスは引き締め方向とみられるも、5月で利上げ終了の可能性が高まりました。NZ中銀の積極的な利上げ姿勢はNZドルの上昇要因でしたが、まずは下振れリスクに注意が必要と言えます。(向吉)


 インドルピー

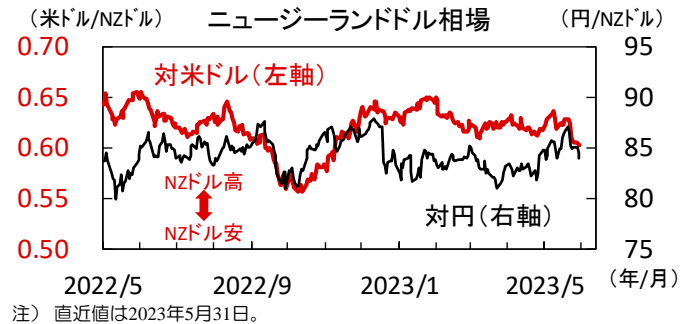
### ■ ルピーは米ドル高局面で打たれ強さを発揮

ルピーは5月に対米ドルで▲1.2%下落。米ドル指数(DXY)が上昇する中でも下げ幅が限定的でした。同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。5月初から26日にかけて株式・債券市場には39.7億ドルと4.0億ドルの資本が流入しました。

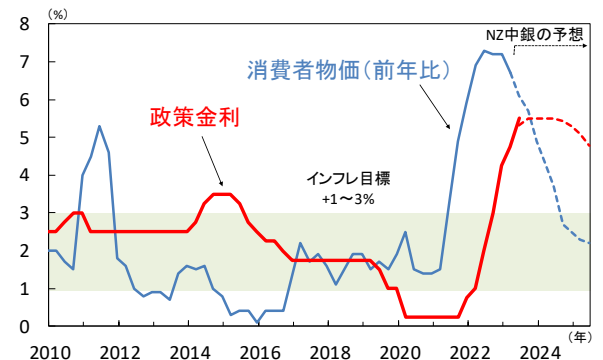
### ■ ルピーは当面、相対的に堅調に推移か

4月の貿易赤字は152億ドル(前月186億ドル)へ縮小(図6下)。原油等一次産品価格の低下によります。昨年10-12月期の経常赤字も182億ドルと前期の309億ドルより縮小。ソフトウェア開発等のサービス輸出が伸びました。5月19時点の外貨準備は5,935億ドルと、昨年初より10月下旬にかけて減少した残高の半分相当を回復。今後は同準備増強のためのドル買いが縮小するでしょう。ルピーは当面相対的に底堅く推移すると予想されます。(入村)

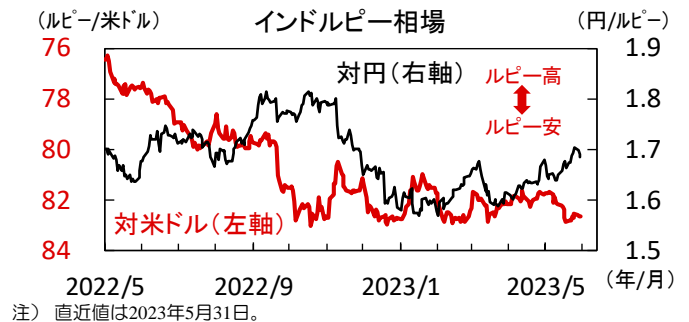
### 【図5】 NZ中銀は利上げサイクル終了の可能性も



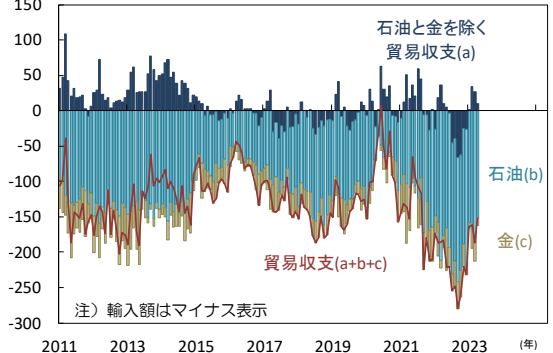
### ニュージーランド 政策金利と消費者物価前年比



### 【図6】 ルピーは5月に対米ドルで▲1.2%下落



### インド: 石油・金輸入額と貿易収支





## ③ 市場見通し－為替

2023年6月

## メキシコペソ

## 米国の利上げ停止観測や雇用を受け上昇

ペソは5月初より対米ドルで+1.7%と上昇。米連邦準備委員会(FRB)の6月での利上げ停止観測、米国の雇用が堅調であり出稼ぎに出ているメキシコ人労働者による送金増加を受け、他新興国通貨が米ドル比軟調に推移する中非常に堅調に推移し、15日にはおよそ1米ドル=17ペソ台前半と7年ぶりの高値を付けました。物価の鈍化が続き、高水準な実質金利も通貨を支える要因になっています。

## 中銀は2年ぶりに政策金利を据え置き

4月の消費者物価は総合が前年比+6.3%(3月+6.8%)、コアが同+7.7%(同+8.1%)とともに鈍化しました。メキシコ銀行(中銀)は5月の金融政策決定会で金利を2年ぶりに据え置きました。声明には長期間にわたり現在の政策金利を維持するとあり、中銀がインフレ目標に物価が落ち着くと予測する来年第2四半期頃まで据え置くとみま。米国の景気減速に警戒は必要ですが、高水準な実質金利により、通貨は当面堅調に推移するとみま。(松本)

## ブラジルレアル

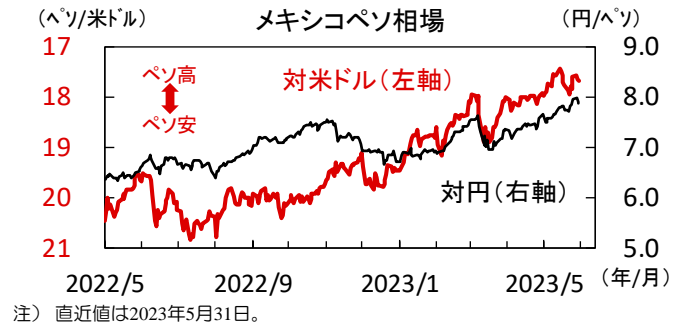
## 金利据え置く中銀の姿勢が通貨の支えに

レアルは5月初より対米ドルで▲1.4%と下落も、米ドル高の中、下げ幅は限定的でした。米連邦準備委員会(FRB)の利上げ停止観測や高水準な実質金利、ルラ大統領による利下げ圧力に屈さず、インフレへの警戒を続けるブラジル中央銀行(中銀)の姿勢が通貨を支えました。また歳出上限制度に代わる新財政政策も、財政悪化懸念の後退につながり、通貨を支える要因になっています。

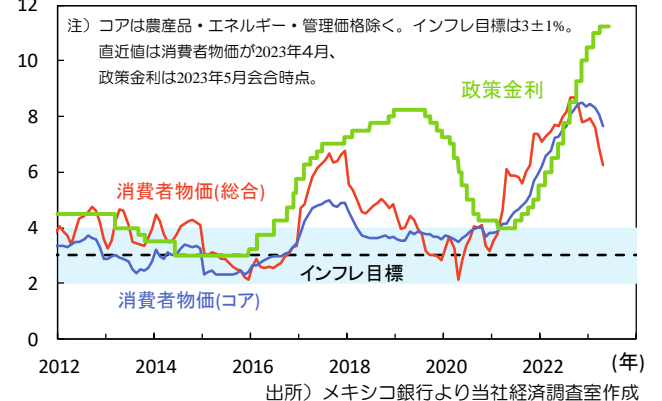
## 輸出の減少や利下げ圧力が下落リスクに

4月の経常収支は▲16.8億米ドル(3月+1.3億米ドル)と反落し赤字となりました。貿易収支黒字幅は依然大きいものの、今後鉄鉱石の価格下落や中国景気の鈍化による輸出の減少に警戒が必要です。また6月末の国家通貨委員会でインフレ目標に関する議論があり、インフレ目標の引き上げや、ルラ大統領の利下げ圧力の高まった際には通貨が不安定になるとみま。当面高い実質金利が通貨を支えるも、通貨下落のリスクが残ります。(松本)

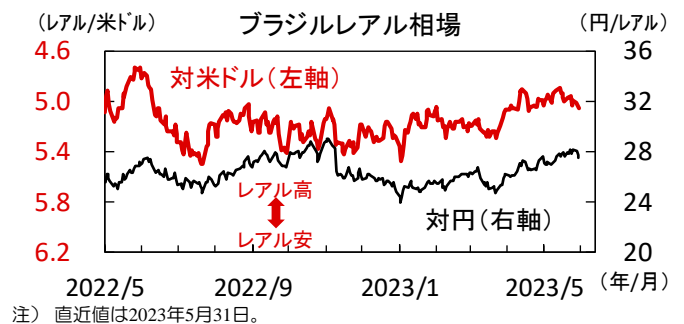
【図7】5月にペソは対米ドルで+1.7%



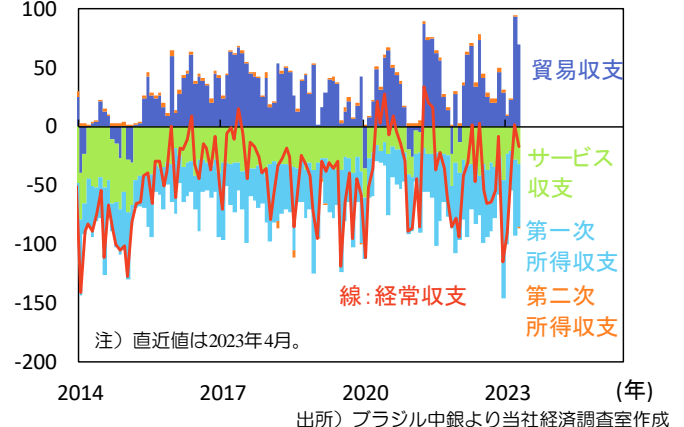
【図8】5月にレアルは対米ドルで▲1.4%



【図8】5月にレアルは対米ドルで▲1.4%



【図9】5月にレアルは対米ドルで▲1.4%



## ③ 市場見通しーリポート

2023年6月

## 日本

## リート（月末ベース）は2カ月連続上昇

5月の東証REIT指数は前月比+0.4%と上昇しました。月前半は米債務上限問題が重し、堅調な日本株に沿う形で年初来高値を付ける場面もみられました。月後半は米追加利上げ観測等で米長期金利が3.8%を上抜け、国内長期金利も0.4%台まで上昇した事で軟調な展開が続きました。月末にかけては米債務上限引き上げの交渉進展で楽観的な見方が広がり、リートは持ち直しに転じました。

## 底堅くも上値の重い展開を予想

リートは底堅い展開を予想します。新型コロナに関連した感染症法上の分類引き下げや渡航制限撤廃を受け、経済再開期待が根強いからです。NAV倍率(株価純資産倍率に相当)が1倍を下回り、リートの割安感も下支え要因とみまます。ただし、上値の重さも当面続くとみまます。年後半のビル供給増でオフィス市況に不透明さが残るほか、物価・賃金上昇率が上向きつつある中で日銀の金融緩和修正が意識されやすくとみるためです。(田村)

## 米国

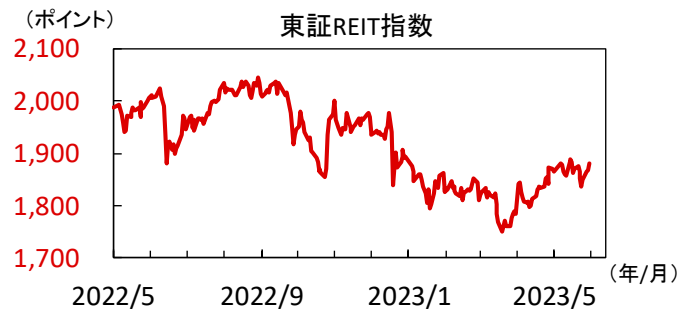
## 月後半の金利上昇を受け、リート指数は下落

5月のS&P米国リート指数は前月比▲3.1%と下落し、S&P500の騰落率を下回りました。月前半には米利上げ休止観測などから、リート指数は上昇する局面もみられ底堅く推移しました。しかし、月後半には堅調な景気指標やタカ派な要人発言から追加利上げ観測が台頭し、米金利も上昇するなか、リート指数は商業不動産やオフィスなどを中心に軟調に推移し、月間で下落となりました。

## 米国リートの地合い改善は未だ遠い

米国リートは引き続き上値の重い展開を予想しています。米政策金利引き締めサイクルは終盤にあると見込まれるものの、堅調な労働市場や根強いインフレ圧力などを受け、足元では追加利上げ観測も台頭しています。春先の米金融システムへの不安は一旦沈静化しているものの、金融機関の融資基準厳格化などを踏まえれば、リートの実力ベースの収益力などは堅調であるものの、当面は軟調な地合いが続くと予想しています。(清水)

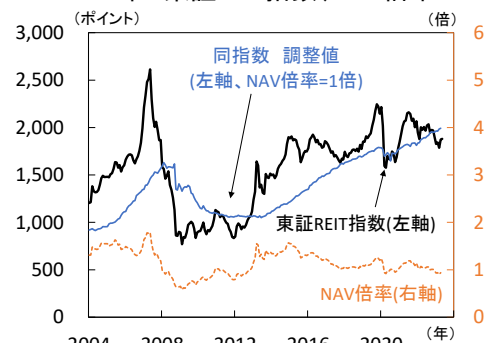
【図1】 リートの割安感は継続



注) 直近値は2023年5月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 東証REIT指数、NAV倍率



注) 直近値はNAV(純資産価値)倍率が同年4月、J-REIT全銘柄のNAV倍率(投資口価格÷1口当たりNAV)の時価総額加重平均値。東証REIT指数が2023年5月31日、月末ベース。同指数の調整値はNAV倍率が1倍で推移したと仮定し、当社経済調査室が算出。

出所) Bloomberg、ARESより当社経済調査室作成

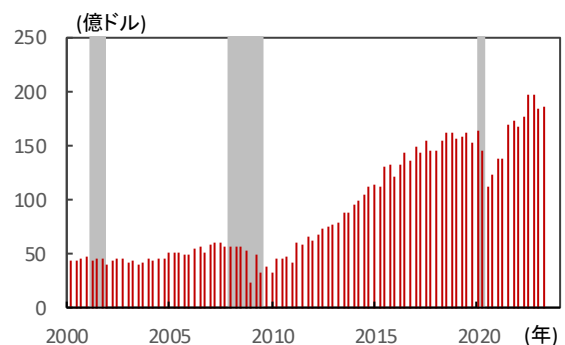
【図2】 商業用不動産の貸出厳格化を注視



注) 直近値は2023年5月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 リートFFO(Funds From Operation)推移



注) 直近値は2023年1-3月期。FFOはリート法人の当期純利益から不動産売却損益を除き、減価償却費を戻し入れて計算。リートの収益力を表す。網掛け部分は景気後退期。

出所) NAREIT、NBERより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2023年6月



## 原油

## 中国景気指標の弱さが上値を抑える

5月の原油価格(WTI先物)は、月初に中国の製造業PMIが節目の50を割ったことや、欧米の利上げを受け、景気減速による需要の減退懸念が高まり価格が下落。その後米国の雇用統計が市場予想を上回ったことや、月初の価格下落を受けた戦略備蓄補充の前倒し観測を受けて上昇する場面があるも、米債務上限問題を受けたリスク回避姿勢や、中国景気指標の下振れが上値を押さえました。

## 原油価格は下値堅いが上値も重い

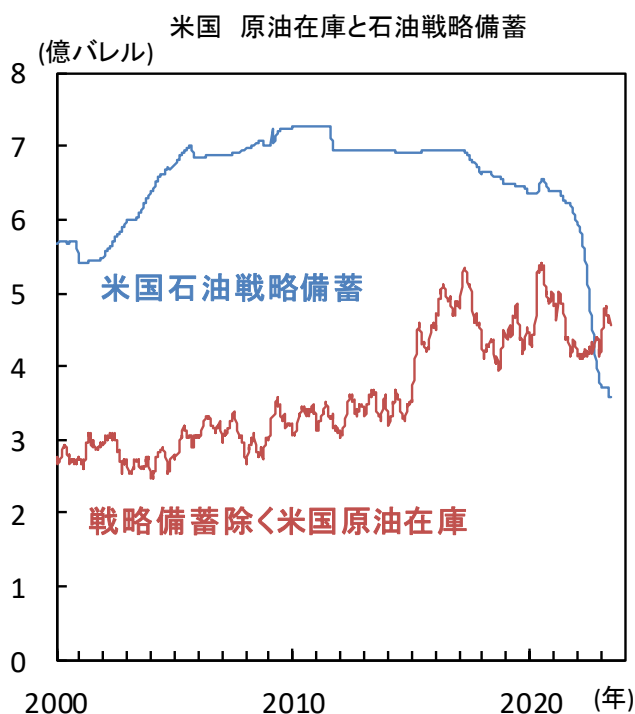
米国の戦略備蓄は過去最低水準であり、今後も価格下落の際には下値を支えとみめます(図2)。また米国の掘削装置の稼働数は年初より50台ほど減少(図3)、サウジアラビアのエネルギー相が投機筋の空売りに警告を発する等、価格下落の際にはOPECプラスの減産も見込まれ、供給も伸びにくいでしょう。景気減速懸念による需要減を見込む価格下落と減産による供給減を見込む価格上昇で横這い圏の価格推移が続くとみられます。(松本)

【図1】原油価格は景気減速懸念によって上値重い



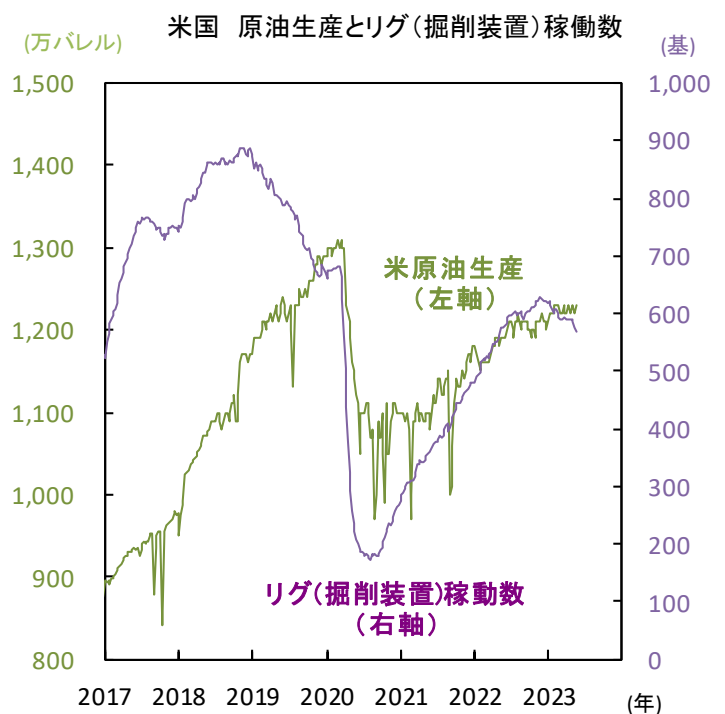
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】戦略備蓄は過去最低水準



出所) 米EIA、Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】掘削装置稼働数が減少



出所) 米EIA、パーカー・ヒューズ、Refinitivより当社経済調査室作成

## ④ 市場データ一覧

2023年6月

注) 直近値は2023年5月31日

株式		(単位:ポイント)	直近値	4月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	4月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		30,887.88	28,856.44	7.04	米ドル		139.34	136.28		2.25
	TOPIX		2,130.63	2,057.48	3.56	ユーロ		148.93	150.18		▲ 0.83
米国	NYダウ(米ドル)		32,908.27	34,098.16	▲ 3.49	英ポンド		173.30	171.18		1.24
	S&P500		4,179.83	4,169.48	0.25	カナダドル		102.64	100.55		2.08
	ナスダック総合指数		12,935.29	12,226.58	5.80	オーストラリアドル		90.57	90.12		0.50
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		451.76	466.64	▲ 3.19	ニュージーランドドル		83.90	84.26		▲ 0.43
ドイツ	DAX®指数		15,664.02	15,922.38	▲ 1.62	中国人民元		19.591	19.713		▲ 0.62
英国	FTSE100指数		7,446.14	7,870.57	▲ 5.39	インドルピー		1.6849	1.6666		1.10
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,091.30	7,309.20	▲ 2.98	インドネシアルピア(100ルピア)		0.9292	0.9287		0.05
香港	ハンセン指数		18,234.27	19,894.57	▲ 8.35	タイバーツ		4.0132	3.9895		0.59
中国	上海総合指数		3,204.56	3,323.27	▲ 3.57	マレーシアリンギ		30.173	30.536		▲ 1.19
インド	S&P BSE SENSEX指数		62,622.24	61,112.44	2.47	ブラジルリアル		27.547	27.316		0.85
ブラジル	ボベスパ指数		108,335.07	104,431.63	3.74	メキシコペソ		7.874	7.569		4.03
先進国	MSCI WORLD		2,800.56	2,835.93	▲ 1.25	南アフリカランド		7.062	7.448		▲ 5.18
新興国	MSCI EM		958.53	977.05	▲ 1.90	トルコリラ		6.70	7.01		▲ 4.38
新興アジア	MSCI EM ASIA		518.00	524.43	▲ 1.23	ロシアルーブル		1.7086	1.6732		2.12

国債利回り		(単位:%)	直近値	4月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	4月末	騰落幅%
日本	10年物		0.432	0.404	0.028	米国	FF目標金利		5.25	5.00	0.25
米国	10年物		3.646	3.433	0.213	ユーロ圏	リファイナンスレート		3.75	3.50	0.25
ドイツ	10年物		2.272	2.322	▲ 0.050	英国	バンクレート		4.50	4.25	0.25
英国	10年物		4.179	3.716	0.463	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		3.186	2.840	0.346	オーストラリア	キャッシュレート		3.85	3.60	0.25
オーストラリア	10年物		3.630	3.398	0.232	ニュージーランド	キャッシュレート		5.50	5.25	0.25
ニュージーランド	10年物		4.333	4.110	0.223	中国	1年物優遇貸付金利		3.65	3.65	0.00
インド	10年物		6.989	7.116	▲ 0.127	インド	レポレート		6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物		6.392	6.536	▲ 0.144	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		11.553	12.364	▲ 0.811	ブラジル	SELIC金利誘導目標		13.75	13.75	0.00
メキシコ	10年物		8.794	8.779	0.015	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		11.300	10.180	1.120	南アフリカ	レポレート		8.25	7.75	0.50
トルコ	10年物		10.230	12.600	▲ 2.370	トルコ	1週間物レポ金利		8.50	8.50	0.00
ロシア	10年物		10.760	10.630	0.130	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	4月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	4月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,880.45	1,873.45	0.37	原油	WTI先物(米ドル)		68.09	76.78	▲ 11.32
米国	S&P米国REIT指数		1,487.48	1,534.43	▲ 3.06	金	COMEX先物(米ドル)		1,973.10	1,999.10	▲ 1.30
欧州	S&P欧州REIT指数		694.16	742.04	▲ 6.45	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		140.36	153.90	▲ 8.80
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		930.43	946.85	▲ 1.73	穀物	ブルームバーグ商品指数		42.16	43.69	▲ 3.50

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。  
 FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。  
 直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2023年6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5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	4.5	9.2	14.0				4.5	9.2	14.0	15.2
		海外先進国	▲ 0.4	3.8	3.1	▲ 1.1	3.9	2.5	1.1	6.2	10.7	15.1
		米国	0.7	5.5	2.8	0.7	5.5	2.8	2.9	7.9	11.1	16.1
		ユーロ圏	▲ 2.1	0.2	9.4	▲ 5.5	0.7	8.8	▲ 3.3	3.0	17.1	17.8
		新興国	▲ 1.0	0.5	▲ 4.3	▲ 1.7	0.2	▲ 8.1	0.6	2.6	0.2	7.4
	業種別	IT(情報技術)	8.4	18.7	15.7	8.0	18.6	15.2	10.3	20.9	23.5	36.6
		エネルギー	▲ 9.9	▲ 9.1	▲ 11.0	▲ 10.5	▲ 9.0	▲ 12.7	▲ 8.2	▲ 6.7	▲ 4.5	▲ 4.8
		素材	▲ 6.2	▲ 7.1	▲ 10.8	▲ 7.5	▲ 7.4	▲ 13.3	▲ 5.2	▲ 5.1	▲ 5.0	2.8
		ヘルスケア	▲ 3.5	1.8	▲ 1.2	▲ 4.3	1.9	▲ 1.6	▲ 2.0	4.3	6.7	3.2
		金融	▲ 4.0	▲ 10.2	▲ 6.1	▲ 5.0	▲ 10.3	▲ 7.9	▲ 2.7	▲ 8.0	0.4	1.7
リート	先進国				▲ 3.6	▲ 5.0	▲ 13.1	▲ 1.4	▲ 2.6	▲ 4.8	5.8	
	日本	0.0	2.2	▲ 3.2				0.0	2.2	▲ 3.2	0.4	
	米国	▲ 3.6	▲ 5.2	▲ 12.3	▲ 3.6	▲ 5.2	▲ 12.3	▲ 1.3	▲ 2.9	▲ 4.0	6.1	
	新興国				▲ 5.0	▲ 5.9	▲ 6.4	▲ 2.7	▲ 3.6	1.8	1.1	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.1	2.3	▲ 1.4				▲ 0.1	2.3	▲ 1.4	3.6
		海外先進国	▲ 1.0	1.8	▲ 4.4	▲ 2.2	2.1	▲ 5.0	▲ 0.0	4.4	3.3	8.4
		米国	▲ 1.2	2.2	▲ 2.3	▲ 1.2	2.2	▲ 2.3	1.1	4.6	6.0	8.9
		ユーロ圏	0.4	2.7	▲ 6.3	▲ 3.0	3.3	▲ 6.7	▲ 0.8	5.6	1.6	9.1
		オーストラリア	▲ 1.5	2.3	1.2	▲ 3.5	▲ 1.8	▲ 8.7	▲ 1.3	0.5	▲ 0.4	5.5
		新興国(現地通貨)				▲ 1.6	3.4	3.1	0.7	5.7	11.4	10.7
		新興国(米ドル)				▲ 0.6	0.9	▲ 1.5	1.7	3.2	6.8	8.1
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 1.3	0.8	▲ 6.8	0.5
		新興国(米ドル)							▲ 1.1	▲ 0.5	▲ 6.6	▲ 0.5
	物価連動国債	先進国				▲ 2.9	1.1	▲ 9.6	▲ 0.7	3.4	▲ 1.4	7.4
新興国					▲ 0.2	3.8	2.7	2.0	6.1	11.0	13.2	
社債	投資適格	先進国				▲ 1.9	2.0	▲ 2.3	0.3	4.4	6.0	9.0
		日本	0.2	1.0	▲ 0.3				0.2	1.0	▲ 0.3	1.4
		米国	▲ 1.3	2.1	▲ 1.3	▲ 1.3	2.1	▲ 1.3	0.9	4.4	7.0	9.2
		欧州	0.2	1.9	▲ 2.9	▲ 3.3	2.4	▲ 3.4	▲ 0.6	5.3	4.9	8.7
		新興国(米ドル)				▲ 0.5	1.9	0.4	1.8	4.3	8.7	9.2
	ハイ・イールド	先進国				▲ 1.3	0.8	▲ 0.3	0.9	3.1	8.0	9.5
		米国	▲ 0.9	1.1	▲ 0.2	▲ 0.9	1.1	▲ 0.2	1.3	3.5	8.1	10.0
		欧州	0.7	0.9	1.1	▲ 2.8	1.4	0.6	▲ 0.0	4.3	8.9	10.0
		新興国(米ドル)				▲ 1.6	▲ 1.9	▲ 0.2	0.7	0.5	8.1	6.4
		先進国				▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	2.1	2.4	8.2	9.4
転換社債	先進国				▲ 0.2	0.0	▲ 0.1	2.1	2.4	8.2	9.4	
	新興国				5.9	6.8	▲ 4.7	8.1	9.1	3.6	13.8	
商品	総合				▲ 5.6	▲ 6.5	▲ 22.5	▲ 3.4	▲ 4.2	▲ 14.2	▲ 5.1	
	金				▲ 1.3	7.3	6.4	0.9	9.6	14.7	14.1	
	原油				▲ 10.7	▲ 10.2	▲ 32.6	▲ 8.5	▲ 7.8	▲ 24.3	▲ 7.3	
他	MLP				▲ 0.5	▲ 0.0	7.8	1.7	2.3	16.1	11.6	
	バンクローン				▲ 0.2	0.8	5.9	2.0	3.2	14.2	10.4	

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

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2023年6月

## ● 2023年6月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
5/29	30 (日) 4月 労働関連統計 (米) 3月 S&P500 <sup>注</sup> / 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) (伯) 1-3月期 実質GDP	2 (日) 5月 マネタリーベース (米) 5月 労働省雇用統計 (仏) 4月 鉱工業生産 (伯) 4月 鉱工業生産
5 (米) 4月 製造業受注(確報) (米) 5月 ISMサービス業景気指数 (欧) 6月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 4月 貿易統計 (英) 5月 新車登録台数	6 (日) 4月 家計調査 (日) 4月 毎月勤労統計 (独) 4月 製造業受注 (豪) 金融政策決定会合	7 (日) 4月 景気先行指数 (米) 4月 貿易収支 (独) 4月 鉱工業生産 (豪) 1-3月期 実質GDP (中) 5月 貿易統計 (加) 金融政策決定会合 (伯) 5月 消費者物価(IPCA)	8 (日) 1-3月期 実質GDP(確報) (日) 4月 経常収支 (日) 5月 景気ウォッチャー (日) 5月 銀行・信金貸出動向 (米) 4月 卸売在庫(確報) (欧) 1-3月期 実質GDP(確報) (英) 5月 RICS住宅価格	9 (日) 5月 マネーストック (伊) 4月 鉱工業生産 (中) 5月 生産者物価 (中) 5月 消費者物価
12 (日) 5月 国内企業物価 (日) 5月 工作機械受注 (米) 5月 月次財政収支 (印) 4月 鉱工業生産	13 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～14日) (米) 5月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 5月 消費者物価 (欧) 6月 ZEW景況感指数 (英) 4月 失業率(ILO基準) (豪) 5月 NAB企業景況感指数 (豪) 6月 消費者信頼感指数	14 (米) バウエルFRB議長記者会見 (米) 5月 生産者物価 (欧) 4月 鉱工業生産 (英) 4月 鉱工業生産 (伯) 4月 小売売上高	15 (日) 日銀金融政策 決定会合(～16日) (日) 4月 機械受注 (日) 4月 第3次産業活動指数 (日) 5月 貿易統計 (米) 5月 小売売上高 (米) 5月 輸出入物価 (米) 5月 鉱工業生産 (米) 6月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (豪) 5月 雇用統計 (中) 5月 小売売上高 (中) 5月 鉱工業生産 (中) 5月 都市部固定資産投資	16 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報)
19 (米) 6月 NAHB住宅市場指数	20 (米) 5月 住宅着工・許可件数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～21日)	21 (英) 5月 消費者物価 (英) 5月 生産者物価 (豪) 5月 景気先行指数	22 (米) 5月 中古住宅販売件数 (米) 5月 景気先行指数 (英) 金融政策委員会(MPC)	23 (日) 5月 消費者物価(全国) (日) 6月 製造業PMI (日) 6月 サービス業PMI (米) 6月 製造業PMI(速報) (米) 6月 サービス業PMI(速報) (欧) 6月 サービス業PMI(速報) (英) 5月 小売売上高 (英) 6月 GfK消費者信頼感指数
26 (独) 6月 ifo景況感指数	27 (米) 4月 S&P500 <sup>注</sup> / ケース・シー住宅価格指数 (米) 5月 耐久財受注 (米) 5月 製造業受注(速報) (米) 5月 新築住宅販売件数 (米) 6月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	28 (米) 5月 卸売在庫(速報) (欧) 5月 マネーサプライ(M3) (独) 7月 GfK消費者信頼感指数	29 (日) 5月 小売売上高 (日) 6月 消費者態度指数 (米) 1-3月期 実質GDP(確報) (米) 5月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 6月 消費者信頼感指数 (欧) 6月 ユーロ圏景況感指数	30 (日) 5月 労働関連統計 (日) 5月 鉱工業生産(速報) (米) 5月 個人所得・消費 (米) 6月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 5月 失業率 (独) 6月 失業者数 (英) 1-3月期 実質GDP(確報) (中) 6月 製造業PMI(政府) (中) 6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6月1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、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 Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。  
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。  
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。  
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