

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2023年7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7月

世界経済

主要国景気は底堅く推移する一方で減速感も

6月の主要国景気は底堅い推移を保ちつつも、減速感もうかがえました。直近6月の総合PMIを見ると、米国が53.0と6カ月ぶりに低下、ユーロ圏が50.3と2カ月連続で低下するなど、累積的な金融引き締めによる景気下押し効果が表れ始めている模様です（図1）。中国（国家統計局ベース）も52.3と3カ月連続で低下、ゼロコロナ解除後の経済再開に伴う景気回復の勢いが一服した印象です。

焦点は景気の持続性に、先行指標にも要注意

インフレ鈍化傾向が続くなか、焦点は景気回復の持続性に移っています。例えば、製造業の先行指標とされる半導体産業については、今年後半に在庫調整が一巡、回復色を強めるとの期待もありましたが、半導体を主力産業とする台湾で受注回復が鈍い様子もうかがえます。市場では2024年の世界経済持ち直しを見込む向きが大勢ですが、不透明感が残る環境が続きそうです。（瀧澤）

金融市場

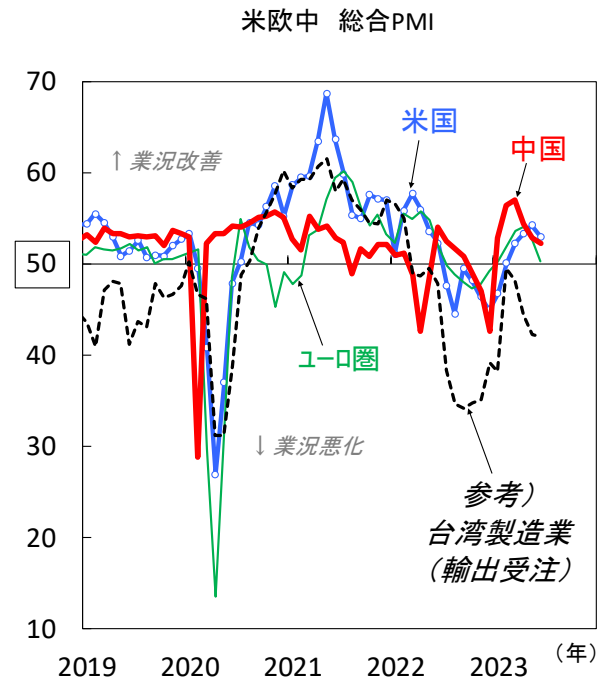
6月の金融市場はリスク選好優勢に

6月の金融市場は、株高基調が続くなどリスク選好優勢でした。月初に米連邦債務上限引き上げ問題が決着、経済面では、世界的にインフレ鈍化傾向が続く一方、雇用改善を背景に、景気が消費主導で底堅い回復を保っていることが安心感を広げています。他方、米国を含め海外主要国では中銀が利上げを再開または継続する姿勢を示したことで、長期金利がじり高基調となりました。

2024年の景気・業績回復予測に死角はないか

主要国景気が、昨年来の急速かつ大幅な利上げにもかかわらず粘り腰を見せています。当初不安視された景気後退入りへの懸念は薄れ、2024年以降の企業業績見通しは楽観論が広がっています（図2）。市場では世界的なインフレ鈍化で金融引き締め局面が早晚終了、米欧銀行不安も収束し景気軟着陸との見方が大勢ですが、この期待が保たれるかがリスク選好持続の鍵とみまます。（瀧澤）

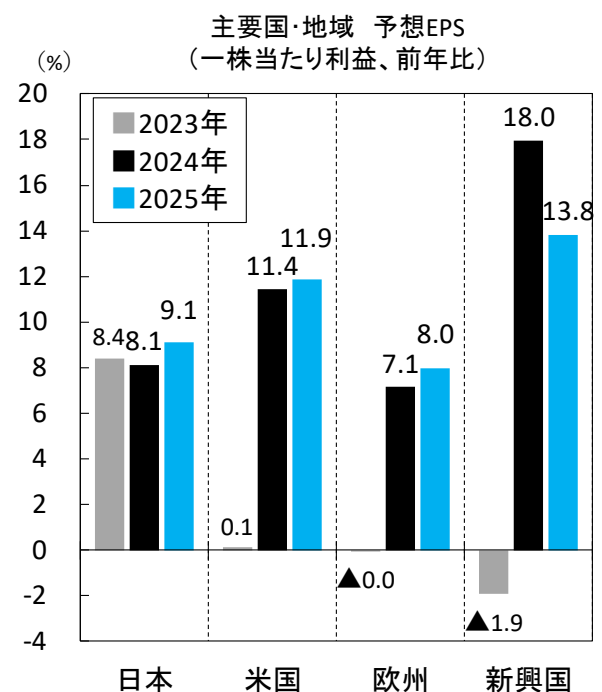
【図1】 欧州・中国は年明けの急回復が一巡、主要国全体の景気は底堅くもやや減速へ



注) 中国は国家統計局ベース。50が業況改善・悪化の目目。直近値は2023年6月。

出所) S&Pグローバル、中国国家統計局、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】 2024年に向け高まる企業業績改善期待、米欧景気の軟着陸と中国持ち直しが前提か



注) 日本は年度。対象は日本:TOPIX、米国:S&P500、欧州:STOXX600、新興国:MSCI EM (米ドル) (I/B/E/S集計、2023年6月30日)。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2023年7月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2021年	2022年	2023年	2024年
日本	2.2	1.0	1.4	1.0
米国	5.9	2.1	1.3	1.0
ユーロ圏	5.3	3.4	0.6	0.9
オーストラリア	5.2	3.7	1.5	1.4

	2021年	2022年	2023年	2024年
中国	8.4	3.0	5.3	4.7
インド	9.1	7.0	6.0	6.2
ブラジル	5.0	2.9	2.0	1.4
メキシコ	4.7	3.0	2.2	1.4

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)	33,189	29,000-35,000
TOPIX	2,289	2,020-2,380

(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)	34,408	29,500-35,500
S&P500	4,450	3,700-4,500
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	462	405-485
ドイツDAX®指数	16,148	14,000-16,400

債券
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	0.397	0.0-0.75
米国	3.841	3.0-4.0

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.391	1.9-2.8
オーストラリア	4.002	3.3-4.3

為替(対円)

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	144.32	133-147
ユーロ	157.45	144-160
オーストラリアドル	96.20	89-99
ニュージーランドドル	88.38	81-91

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.7578	1.62-1.82
メキシコペソ	8.420	7.60-8.80
ブラジルレアル	30.142	27.5-31.5

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	1,862	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	1,563	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)	70.64	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6月30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7月

日本経済

景気拡大が続くも、
物価高による消費抑制が重し

物価高が重しとなり景気拡大に一服感

景気の方角性を示す総合PMIは今年に入って中立水準の50を超え堅調さを維持するも、6月は7カ月ぶりに低下しました(図1)。経済再開の動きを反映しサービス業は50超となるも7カ月ぶりに低下。他方、製造業は今年5月に7カ月ぶりに50を超えましたが再び下回っています。

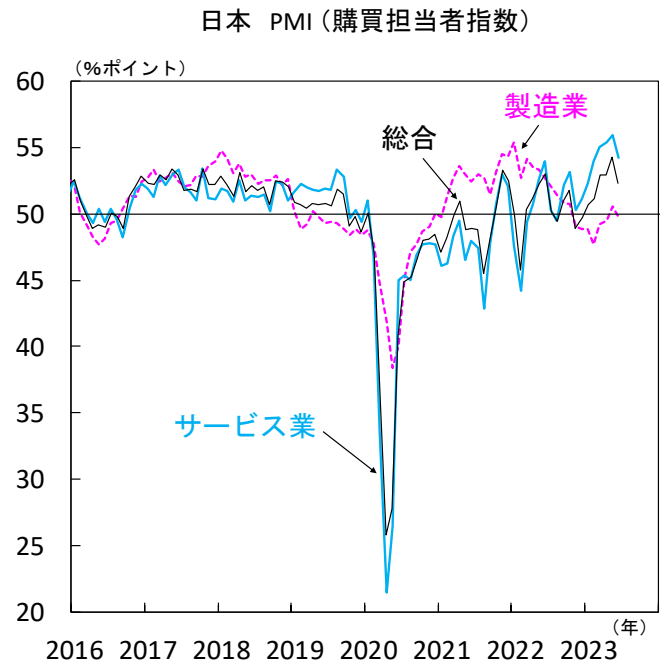
鉱工業生産の回復は鈍く、自動車産業の挽回生産が期待されるも、外需の鈍化や7月からの半導体製造装置の非友好国向け輸出規制などから依然として下振れリスクがあります(図2)。また、小売業販売も増加に一服感がみられ、物価高が消費を抑制している可能性があります(図3)。一方、消費者態度指数は改善しており耐久消費財の買い時判断も上向きである事から、消費意欲は回復しているとみられます。実質小売業販売は経済再開に伴い増加基調にあり、コロナ禍を通じて積み上がった潤沢な家計貯蓄が物価高の影響を緩和する一方で、持続性を占う上では実質賃金が上昇するのかが焦点です。

年後半の賃金伸び率加速に期待

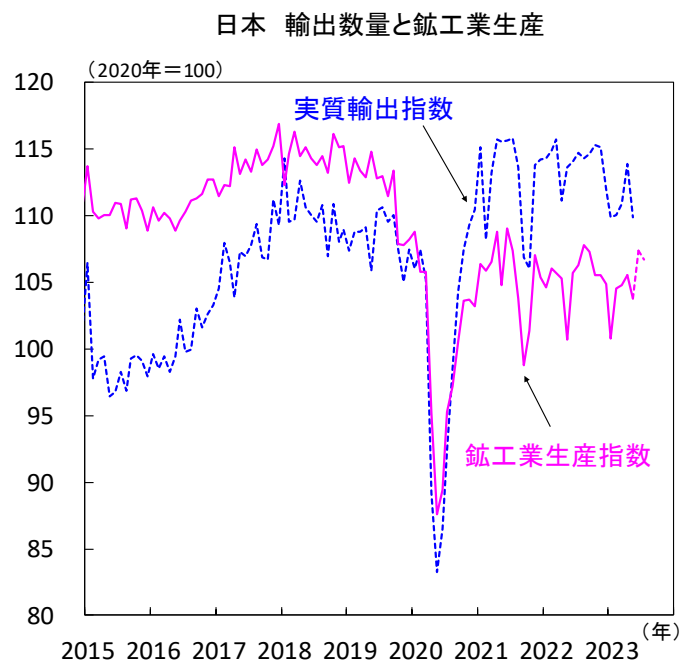
現金給与総額の前年比は4月に鈍化し、実質ベースでは13カ月連続で減少しました(図4)。名目賃金の前年比を要因分解すると所定内給与が加速に寄与した一方、特別給与が減速に大きく寄与しています。2023年春闘の賃上げ率大幅アップの反映は一部にとどまっております、今後上昇幅は拡大すると考えられます。春闘の結果が反映されれば一般労働者の所定内給与は1%pt程度押し上げられると考えられ、年後半は賃上げ率の加速が期待されます。

ただし、来年も企業が高水準の賃上げ率を維持できるかは不透明です。企業の労働分配率の低下は特に製造業で顕著であり、人件費の増加を他のコスト削減で吸収できるのか疑問です(図5)。また、大企業に比べ中小企業の労働分配率はかなり高く、人件費の増加は受け入れがたいと考えられます。日本でもインフレ圧力は高まっていますが、GDPギャップが依然として大幅なマイナス(需要<供給)であるため明確にデフレを脱却したとは言にくい状況です(図6)。暫くは需給ギャップを埋めるための政策支援が必要と考えられます。(向吉)

【図1】 総合PMIは50超となり景気拡大を示唆、
製造業は回復するも脆弱な動き



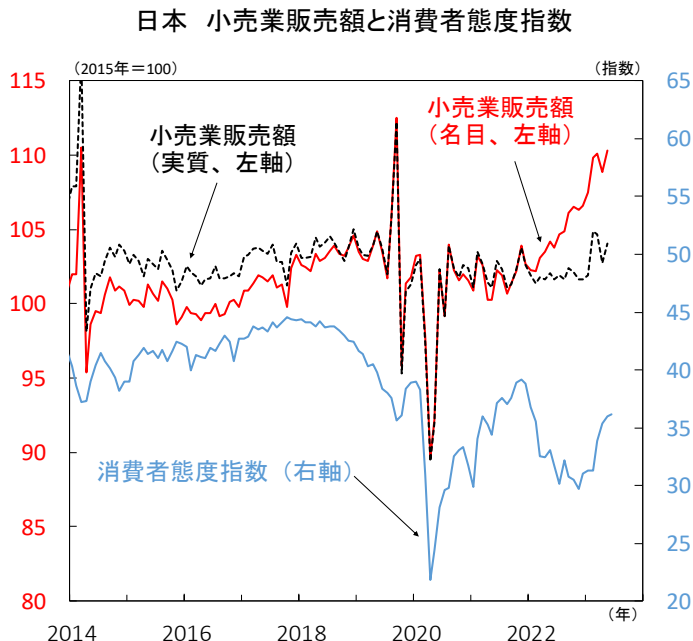
【図2】 実質輸出の伸びは低迷、
生産活動は伸び悩む見込み



② 各国経済見通し－日本

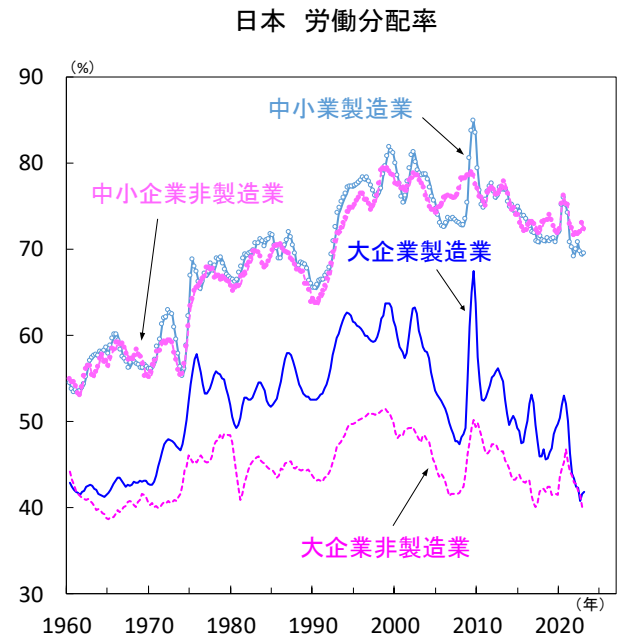
2023年7月

【図3】小売業販売額は価格上昇による押し上げが顕著、消費者マインドが改善するなか実質ベースも増加



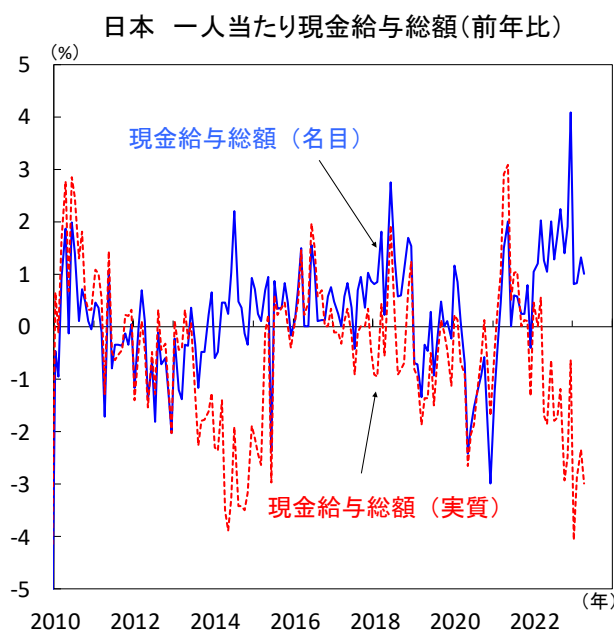
出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

【図5】賃金上昇率は高水準を維持できるのか、人件費増による企業収益悪化を回避できるかが課題



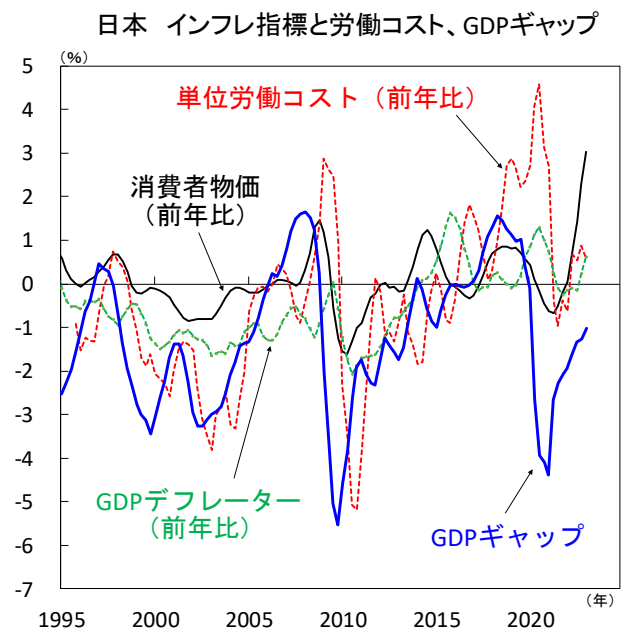
出所) 財務省より当社経済調査室作成

【図4】名目賃金は伸び悩む、実質賃金の前年比は13カ月連続でマイナス



出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

【図6】インフレ圧力が高まりデフレ脱却の動きに、GDPギャップがプラスに転じるかが注目される



出所) 内閣府、総務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2023年7月



米国経済

6月FOMCは予想通り金利据え置きも、
経済指標好調からタカ派姿勢は強まる

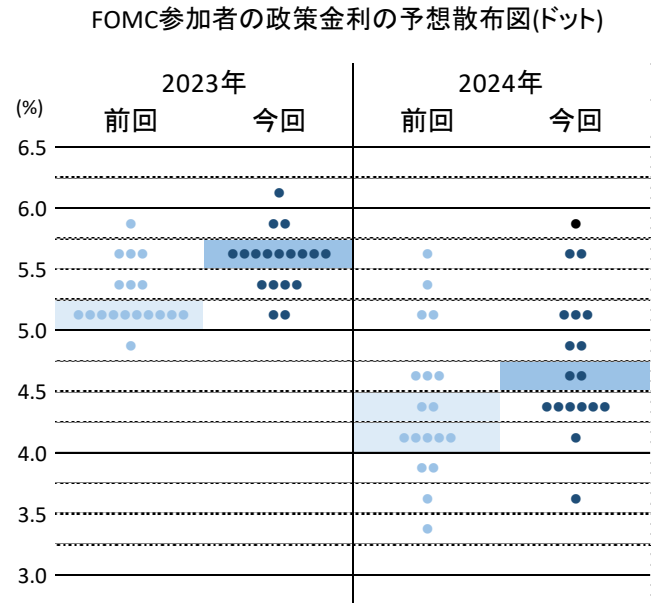
FRBは高インフレ定着への警戒感を滲ませる

6月連邦公開市場委員会(FOMC)は、前回5月で示唆された通り11回に利上げが見送られた一方、FOMC参加者の2023年末の政策金利見通し中央値は前回の水準(5.00～5.25%)から5.50-5.75%へ引き上げられる結果となりました(図1)。これを受けた市場の反応は、利上げの見送りこそ想定通りだったものの、年内に0.25%ptの利上げ2回が示唆されたことはタカ派なサプライズとして受け止められた模様です。会合後もパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長をはじめ複数の要人発言で先行きの利上げの必要性が示唆され、市場の政策金利予想は年内利下げから先行きの利上げを織り込む格好に変化しました(図2)。

こうしたFRBのタカ派姿勢先鋭化の背景には、景気拡大の勢いが想定以上に強く、物価上昇圧力が長引いてしまうとの懸念があると思われます(図3)。現に2023年1-3月期の実質GDPの3次確定値は前期比年率で+2.0%となり、2次改定値の同+1.2%から大幅に上方修正されました(図4)。特に個人消費は同:+3.8%から+4.2%へ上振れ、消費需要は旺盛です。また、増加傾向にあった新規失業保険申請件数は直近で市場予想を下回り雇用の堅調が意識され、住宅市場も新築住宅販売が急伸、コア資本財受注も市場予想を上振れるなど、足元の経済指標は軒並み堅調を示しています。景気の過熱から利上げの再開を余儀なくされたカナダや豪州、利上げを再加速させた英国などの先進国中銀の例を踏まえれば、FRBは金融引き締め姿勢を維持せざるを得ない面もあるといえます(図5)。

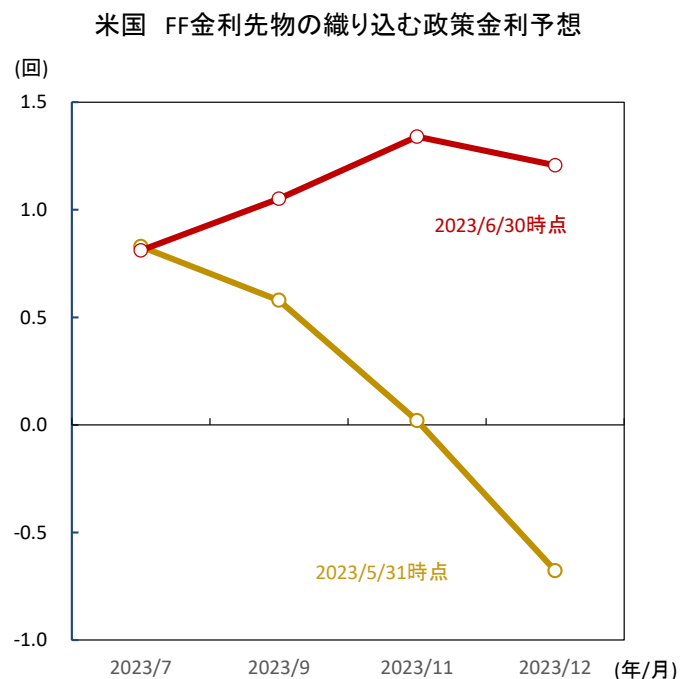
信用状況の厳格化踏まえれば、利上げ見送りも

7月25-26日のFOMCでの利上げ有無を巡っては、雇用統計(7日)や消費者物価指数(12日)の結果が注目されますが、現状では市場は利上げを8割程度織り込んでいます。ただ、堅調な労働市場を背景に旺盛な消費需要が続く一方、資金の貸し手である金融機関の融資態度は厳格化の一途を辿っています。全米の上級融資担当者調査よりも報告頻度の高いダラス連銀の商業銀行調査では融資環境の引き締まりが継続(図6)。利上げが着実に景気鈍化に作用している様子を踏まえれば、7月FOMCも6月に続き、利上げ見送りとなることもありそうです。(清水)

【図1】 FOMC参加者の政策金利見通し中央値は
2023年・2024年ともに引き上げられる

注) 前回は2023年3月、今回は2023年6月のFOMC開催時。網掛け部は中央値。前回予想における2024年末の金利中央値は4.25%。

出所) FRBより当社経済調査室作成

【図2】 6月FOMC後に市場の政策金利予想は
年内の利下げ予想を払拭

注) 一回当たりの利上げ幅を0.25%ptとして計算。FOMCの開催月毎に表示。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2023年7月

【図3】政策当局は2023年の景気認識を上方修正、物価上昇圧力の高止まりを意識

FOMC参加者の経済見通し

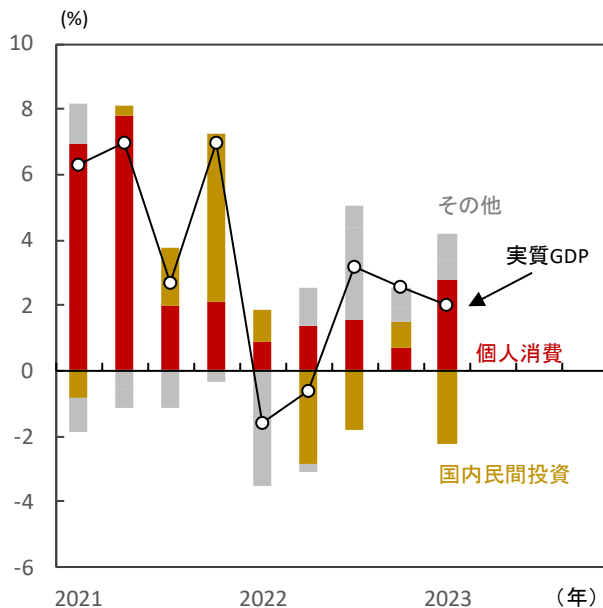
(前年比、%)	2021	2022	2023	2024	2025
実質GDP	5.9	2.1	1.0(+0.6)	1.1(▲0.1)	1.8(▲0.1)
市場予想			1.30	0.70	1.90
コアPCE	3.5	5.0	3.9(+0.3)	2.6(-)	2.2(+0.1)
市場予想			4.30	2.70	2.10
失業率	5.4	3.6	4.1(▲0.4)	4.5(▲0.1)	4.5(▲0.1)
市場予想			3.80	4.50	4.40

注) 青背景が2023年6月FOMC開催時の値、括弧内は前回2023年3月FOMCからの変化を示す。市場予想は2023年7月3日時点の値、Bloombergの予想コンポジット。2021-2022年は発表済のデータを使用。

出所) 米BEA、米BLS、FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】実質GDPは3四半期連続のプラス成長、2年半ぶりの高い伸び率を示した個人消費がけん引

米国 実質GDP(前期比年率)と項目別寄与

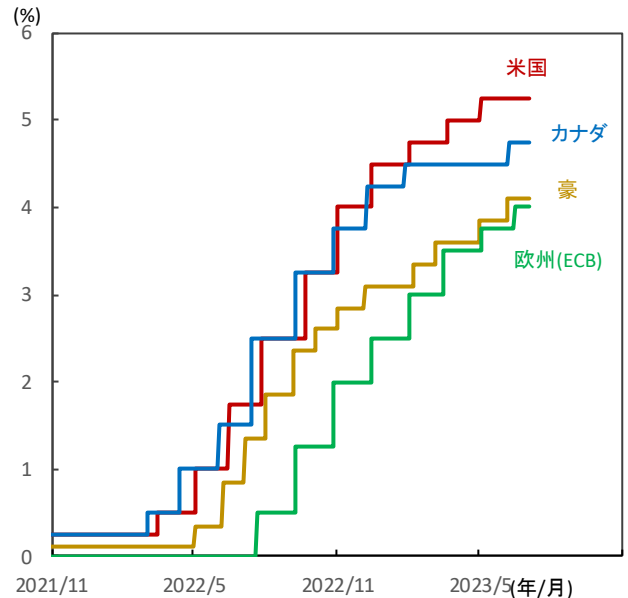


注) 直近は2023年1-3月期。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図5】先進国中銀は根強い物価上昇圧力から金融引き締めの手綱を緩められず

主要先進国 政策金利推移

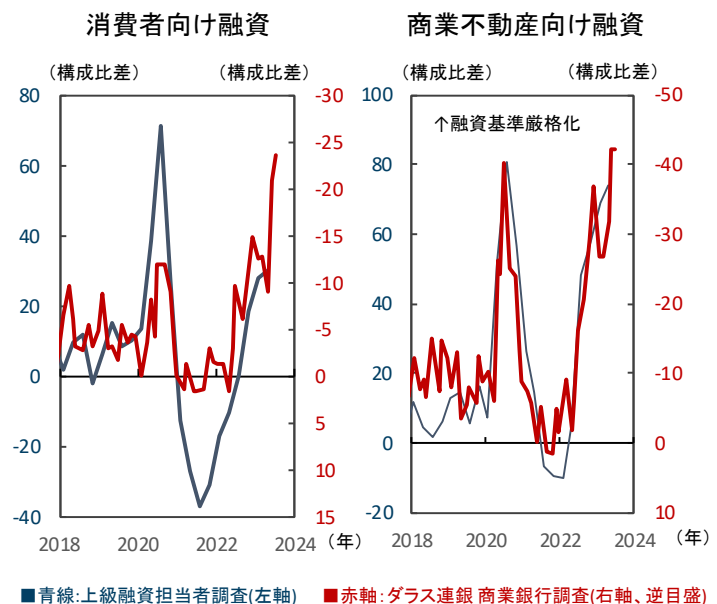


注) 米国はFF目標金利(レンジ上限値で図示)、ユーロ圏はリファイナンス金利、カナダは翌日物貸出金利、オーストラリアはキャッシュレート。直近値は2023年7月3日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】ダラス連銀の商業銀行調査では2023年4-6月期も着実な融資環境の引き締めを示唆

米国 上級融資担当者調査・ダラス連銀 商業銀行調査



■青線:上級融資担当者調査(左軸) ■赤軸:ダラス連銀 商業銀行調査(右軸、逆目盛)

注) 直近値は上級融資担当者調査が2023年1-3月期、ダラス連銀商業銀行調査が2023年6月。

出所) FRB、ダラス連銀より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2023年7月

欧州経済

ユーロ圏景気への先行き見通しは
一段と慎重化

域内景気の回復力は弱く、再度景気停滞へ

ユーロ圏景気への先行き見通しが慎重化しています。ユーロ圏の6月HCOB購買担当者景気指数（PMI、速報値）は50.3と、好不況の分かれ目とされる「50」超えを維持したものの、事前予想以上に低下。製造業景況感が一段と悪化したほか、これまで好調さが際立ってきたサービス業PMIも急低下し、約1年ぶりの落ち込み幅となりました。また、ユーロ圏の6月経済信頼感指数も低下基調が継続。企業部門の幅広い業種に亘って、景況感の悪化が続き、域内経済活動の減速を示唆しました（図1）。

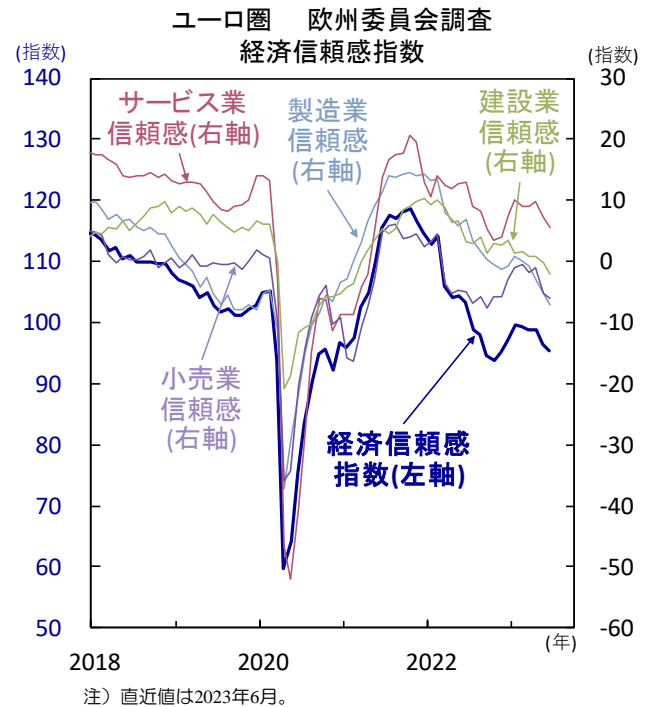
高インフレが続く中、ユーロ圏の4月実質小売売上高は前月比0.0%と横ばい。ユーロ圏の4月鉱工業生産は前月比+1.0%と増加したものの、3月の大幅な落ち込みを相殺するに至らず、1-3月期平均を下回る水準で推移し、域内の財消費・生産活動の回復力は限られた模様です（図2）。ユーロ圏の4-6月期の景気回復は、当初の期待よりも小幅に留まった可能性が意識され、7-9月期以降に域内の経済活動が一段と減速するとの懸念も強まっています。

ECBは金融引き締め姿勢を改めて明示

一方、ユーロ圏のインフレ圧力の粘り強さは継続。ユーロ圏の6月消費者物価（速報値）は前年比+5.5%と、エネルギー価格の低下を主因に伸び率は一段と減速しました。しかし、エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコア物価は同+5.4%と伸び率が加速し、基調的なインフレ圧力の強さを反映。とりわけ、サービス価格の前年比伸び率が再び過去最高を更新しました（図3）。

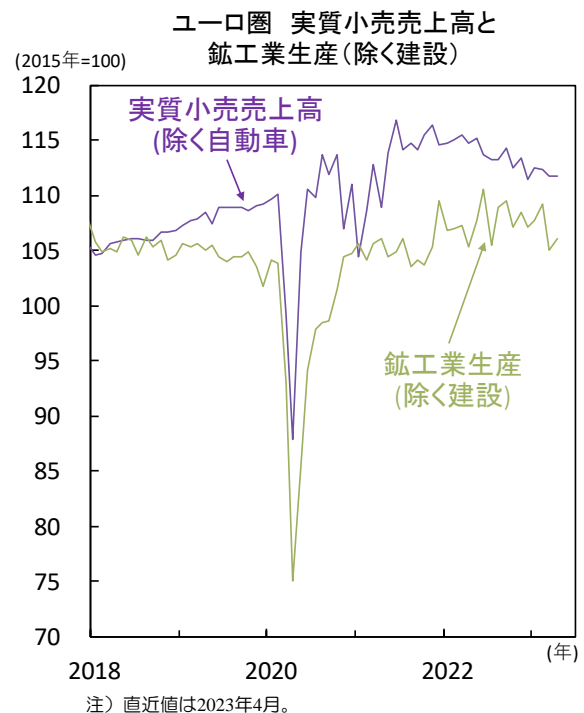
欧州中央銀行（ECB）は6月政策理事会で0.25%ptの追加利上げを決定。同時公表の経済見通しでは（図4）、コアインフレ率の2023年・2024年予想は大幅に上方修正し、更なる追加利上げを示唆しました。ラガルドECB総裁はECBフォーラムの講演で、域内のインフレ動向を巡り、足もとでは賃金上昇が主導する第2局面が強まりつつあるとの見方を示し、賃金上昇が予想以上のインフレ圧力となることを警戒しました。ユーロ圏企業の価格転嫁意欲は弱まりつつも（図5）、域内の労働市場は依然ひっ迫（図6）。賃金上昇基調は続く公算が高く、ECBによる利上げは9月以降も続く可能性が高まっています。（吉永）

【図1】ユーロ圏 企業の全主要部門で景況感が悪化、先行きの景気失速に懸念



出所) 欧州委員会（EC）より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 4月の財消費・生産活動の回復力は限定的

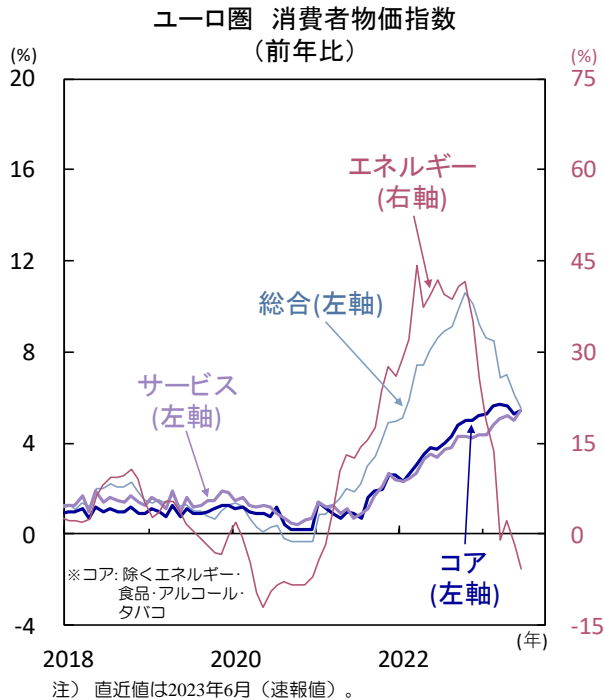


出所) 欧州統計局（Eurostat）より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

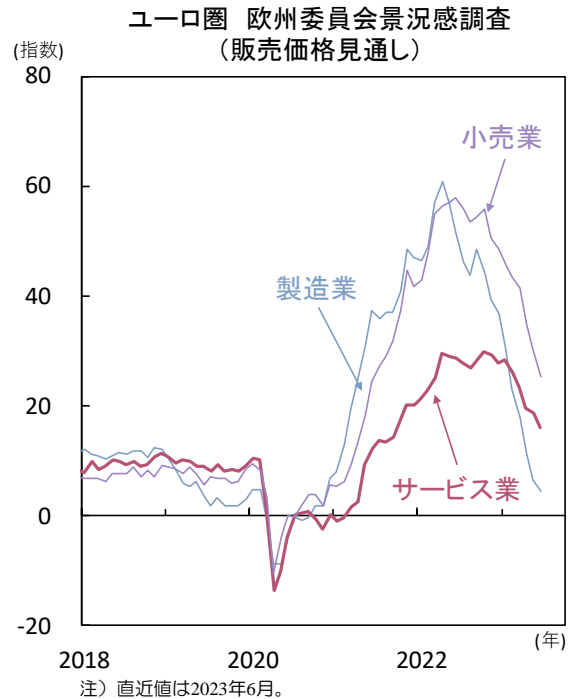
2023年7月

【図3】ユーロ圏 6月総合インフレ率は予想以上に鈍化も、サービスインフレは一段と加速



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 企業の価格転嫁意欲は落ち着きつつも、サービス業・小売業は依然高水準で推移



出所) ECより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 賃金上昇圧力の高まりを反映して ECBはコアインフレ率見通しを大きく上方修正

ECBスタッフによる経済見通し

	2023年	2024年	2025年
実質GDP成長率(前年比、%)			
2023年6月	+0.9 ↓	+1.5 ↓	+1.6
(2023年3月)	+1.0	+1.6	+1.6
消費者物価(前年比、%)			
2023年6月	+5.4 ↑	+3.0 ↑	+2.2 ↑
(2023年3月)	+5.3	+2.9	+2.1
コア消費者物価(前年比、%)			
2023年6月	+5.1 ↑	+3.0 ↑	+2.3 ↑
(2023年3月)	+4.6	+2.5	+2.2
単位労働コスト(前年比、%)			
2023年6月	+5.6 ↑	+3.4 ↑	+2.6 ↑
(2023年3月)	+5.1	+3.2	+2.3

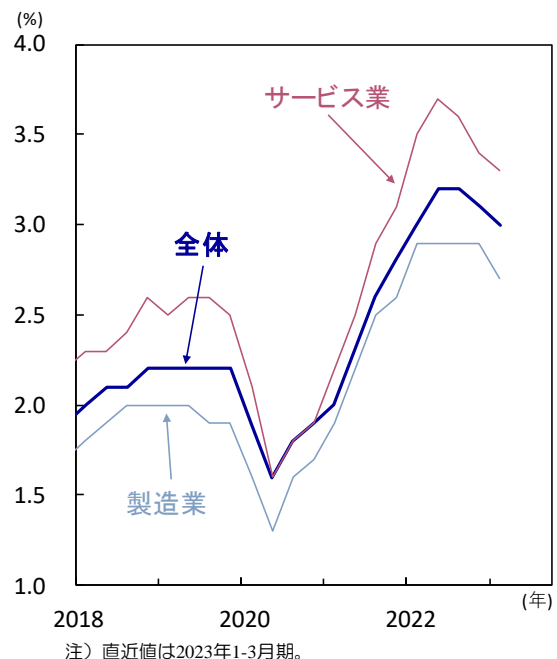
※ ↓: 下方修正、↑: 上方修正

※ コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ

出所) 欧州中央銀行 (ECB) より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 労働市場のひっ迫は継続、賃金上昇圧力の強まりに懸念

ユーロ圏 求人率



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7月



オーストラリア(豪)経済

インフレ上振れへの警戒から 豪中銀は利上げ継続の姿勢を示唆

実質GDP成長率は一段と減速

1-3月期の実質GDPは前期比年率+0.9%と昨年10-12月期の同+2.3%から減速しました(図1)。需要項目別に内訳をみると、個人消費の伸びが一段と減速する一方で民間設備投資はプラス成長を回復、公的需要も増加し国内需要は拡大しました。他方、外需については輸出は堅調を維持しましたが、自動車や機械設備の需要拡大により輸入が輸出を上回る伸びとなったため、純輸出の寄与度はマイナスに転じ成長率を押し下げました。

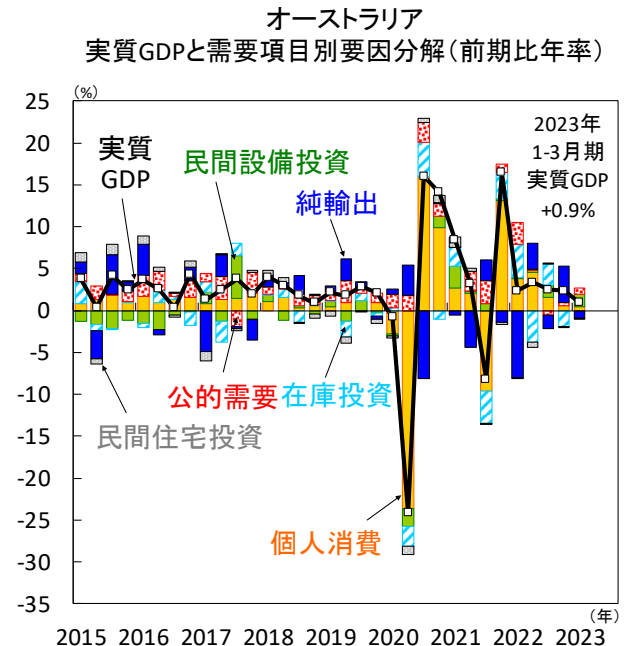
生活必需品・サービスへの支出拡大と金融引き締めによる住宅ローン利払い等の増加により、1-3月期の家計貯蓄率は3.7%(前期は4.4%)へと一段と低下しており、消費余力は縮小しています(図2)。豪中銀による累積的な利上げ効果により消費は大きく抑制されつつあります。堅調な設備投資が下支えとなり豪州経済は前期比でプラス成長を維持するとみられるも、個人消費が減少しマイナス成長に転じる可能性に注意が必要でしょう。

豪中銀の金融政策は引き続き利上げ含み

豪中銀は6月の金融政策決定会合で政策金利を2会合連続で0.25%pt引き上げ4.10%とし、7月会合では据え置きました。声明文では、インフレ率はピークを過ぎ5月の月次消費者物価は一段と低下するもまだ高過ぎるとし、暫くはその状態が続くとの見通しを示しました(図3)。また、賃金の伸びは労働市場の逼迫と高インフレに対応して持ち直しているとの見方を示しました(図4)。先行きの金融政策の方針については、インフレ率を合理的な時間軸で目標に戻すためにいくらかの追加金融引き締めが必要になるかもしれないとするも、経済とインフレがどのように進展するか次第であるという文言が据え置かれました。

豪中銀の政策は引き続き利上げ含みであり、今後も経済指標でインフレ上振れリスクの高まりが示されれば、追加利上げが実施される見込みです。金融市場は年内に0.25%pt幅であると1~2回の利上げを織り込んでおり、利下げ期待は後退しています(図5)。利上げ観測の高まりで金利は上昇基調にあり(図6)、引き続き経済指標が金融政策を左右し金融市場に大きく影響しそうです。(向吉)

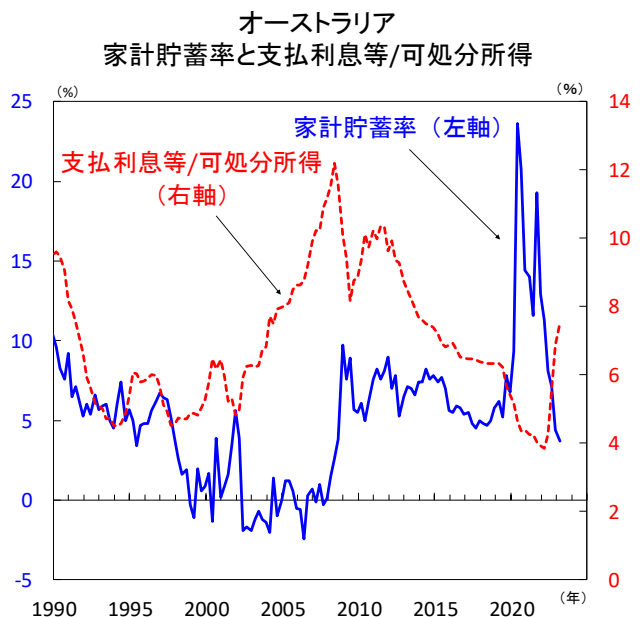
【図1】設備投資は増加に転じ内需は堅調、
しかし個人消費が鈍化し成長率は減速



注) 直近値は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】増加する家計の支払利息負担、
貯蓄率はコロナ前の水準を下回って推移



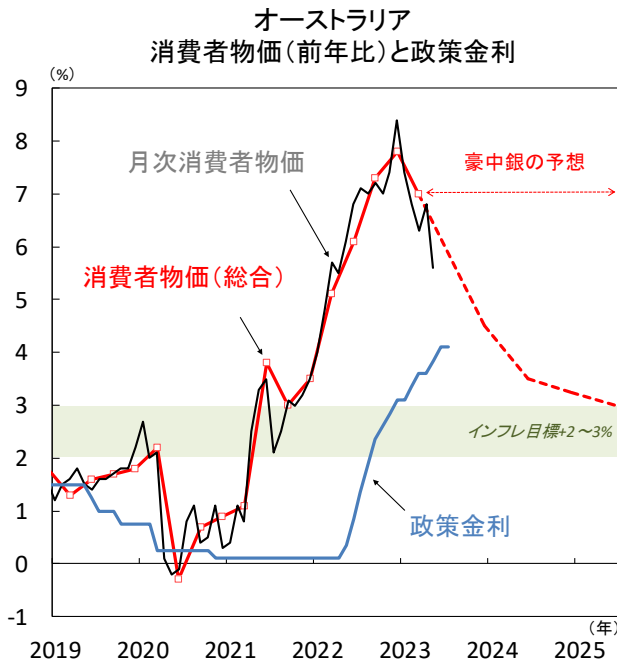
注) 直近値は2023年1-3月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

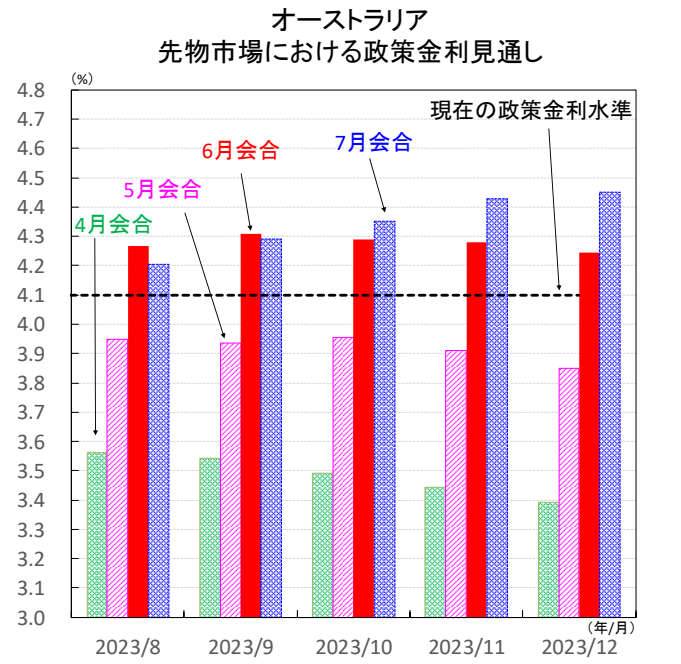
② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年7月

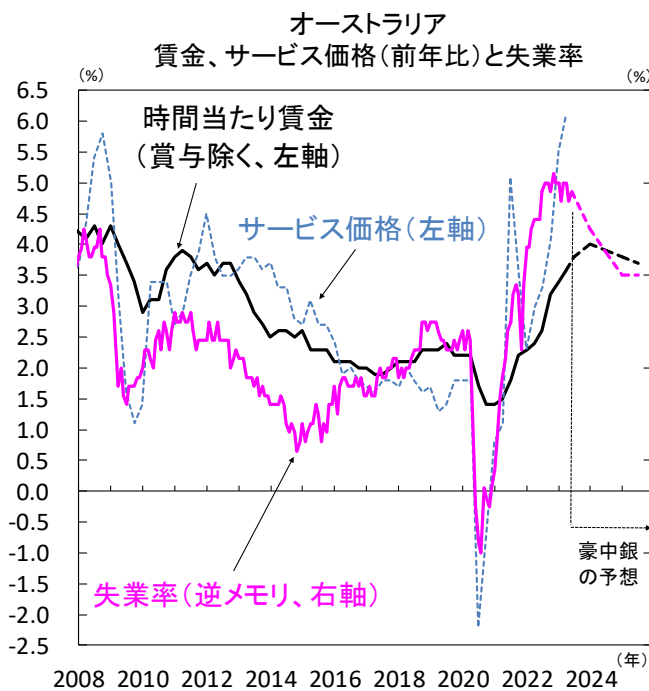
【図3】消費者物価前年比はピークアウト、
ただシインフレ上振れへの警戒は強く利上げ継続



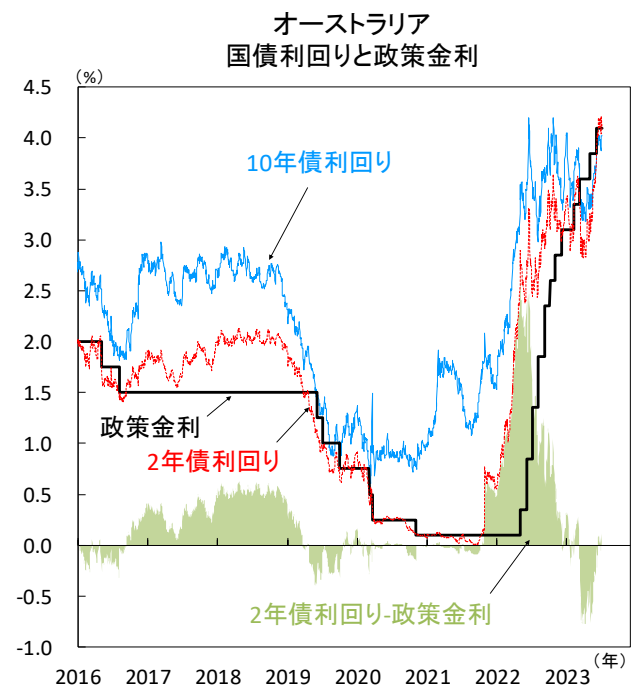
【図5】利上げ観測は5月以降強まる、
金融市場は年内0.25~0.50%ptの追加利上げを予想



【図4】失業率は低水準で推移し労働需給はタイト、
賃金上昇が加速しサービス価格が上振れるリスクも



【図6】利下げ期待が後退し債券利回りは上昇、
2年債利回りは政策金利を約3カ月ぶりに上回る



② 各国経済見通し－中国

2023年7月

中国経済

中国景気のV字回復局面が足元で一巡、
今年の経済成長率は5%台前半がやっとか

年初の勢いを失う中国景気、消費も息切れか

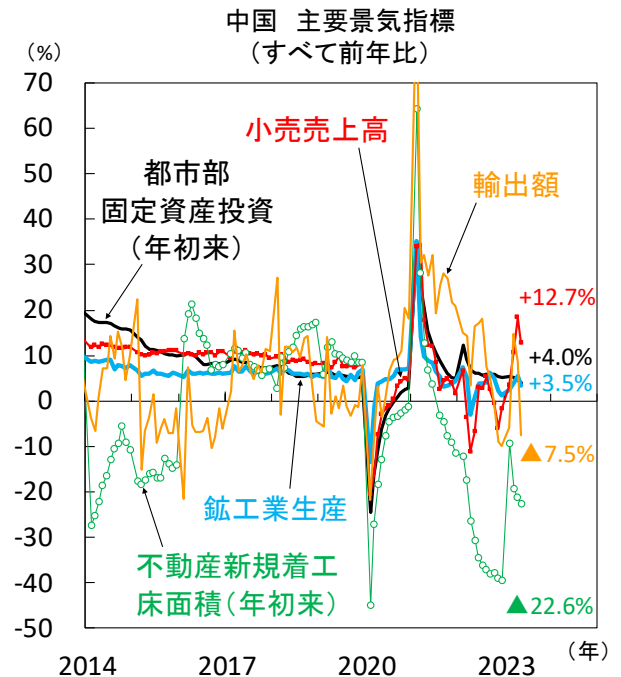
中国景気の息切れが目立ち始めています。月次指標を見ると、鉱工業生産は4月:前年比+5.6%→5月:+3.5%、小売売上高は同+18.4%→+12.7%、都市部固定資産投資（年初来）は同+4.7%→+4.0%、輸出額は同+8.5%→▲7.5%と内外需ともに減速しました（図1）。今年の経済成長目標（+5.0%前後）達成が至上命題の当局は、6月にたまらず金融緩和を強化、短期金利のみならず、低迷が長引く不動産市場のてこ入れに向け、住宅ローンの指標となる5年物LPR（優遇貸出金利）も10カ月ぶりに引き下げました（図2）。しかし、小出し感は否めず効果は未知数です。

年序盤の景気をけん引した消費も増勢鈍化の兆しがうかがえます。レストランなど外食は引き続き好調も、家電など住宅関連品は低調です。労働環境面では若年層の失業率が高止まるなか（16-24歳の5月都市部調査失業率は20.8%）、ゼロコロナ解除後の家計心理改善も限定的で、消費回復の持続性には不透明感が漂います（図3）。

中国経済の先行き不安を拭えない内外投資家

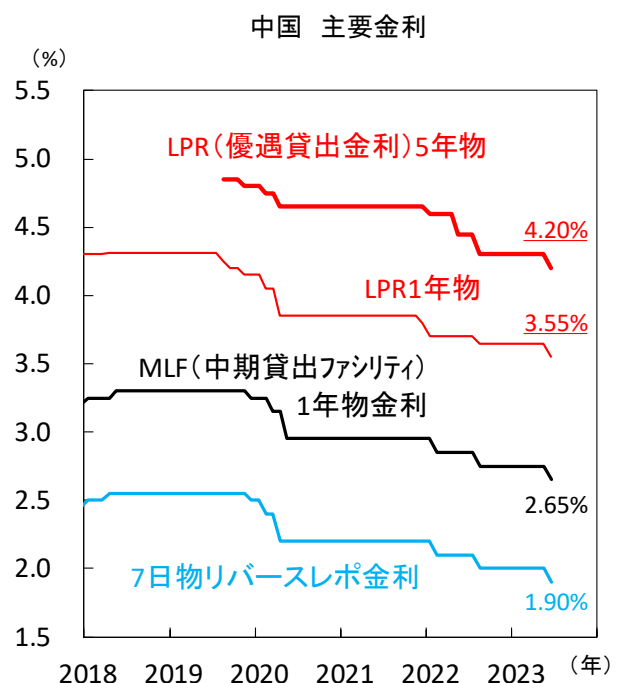
中国経済を左右する不動産市場の低迷が長引くなか、株式市場も元気がありません（図4）。足元は株価と住宅価格の同時低迷といった近年例にない向かい風にも直面し、家計心理への重しとなっている可能性があります。

資産価格回復には、内外投資家が抱く中長期的な中国経済への将来不安を払拭する必要があります。6月下旬の夏季ダボス会議（開催地:天津）で、李強首相は5%成長達成に自信を見せると同時に、外資の積極誘致をアピールしました。一方、7月からは改正反スパイ法を施行、同法は適用範囲など不透明な部分も多く外資企業はむしろ警戒を強めています。近年、習政権の統制強化で不動産市場が失速し民間企業が委縮、また威圧外交で米欧と摩擦も強まるなか、経済自立自強の核となるべきハイテク分野の低迷も目立ち始めました（図5）。中国は世界経済の中心的存在とはいえ、政策の透明性を高めない限り、市場の評価は厳しさを増すと考えます（図6）。（瀧澤）

【図1】内外需の回復速度が減速、
不動産市場は回復かなわずまたも失速へ

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5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】深刻な不動産市場低迷に危機感、
金融当局は10カ月ぶりの追加利下げに動く

注) 直近値は2023年6月。

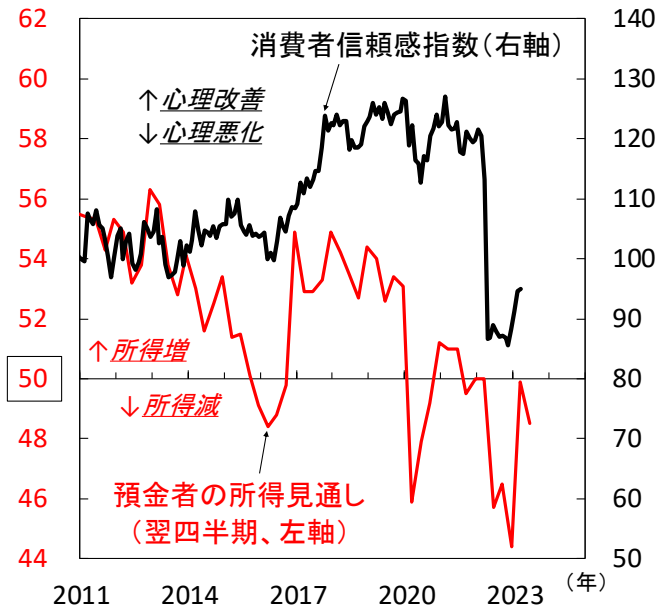
出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 中国

2023年7月

【図3】 景気回復を実感できずにいる家計、
所得の先行きにも悲観的な見方が根強い

中国 消費者心理と所得見通し

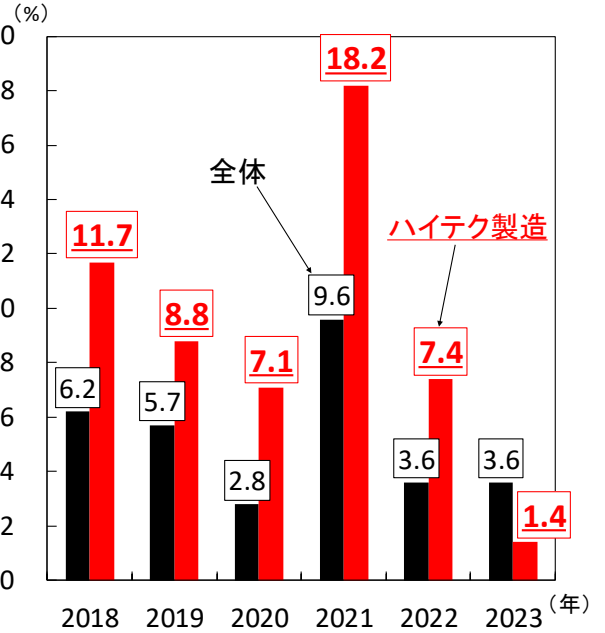


注) 預金者の所得見通しは50が増加・減少の境目。
直近値は消費者信頼感指数が2023年3月、
預金者の所得見通しが同年4-6月期。

出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図5】 近年の製造業をけん引したハイテク分野、
だが今年成長率は全体を下回るなど停滞感も

中国 鉱工業生産(前年比)

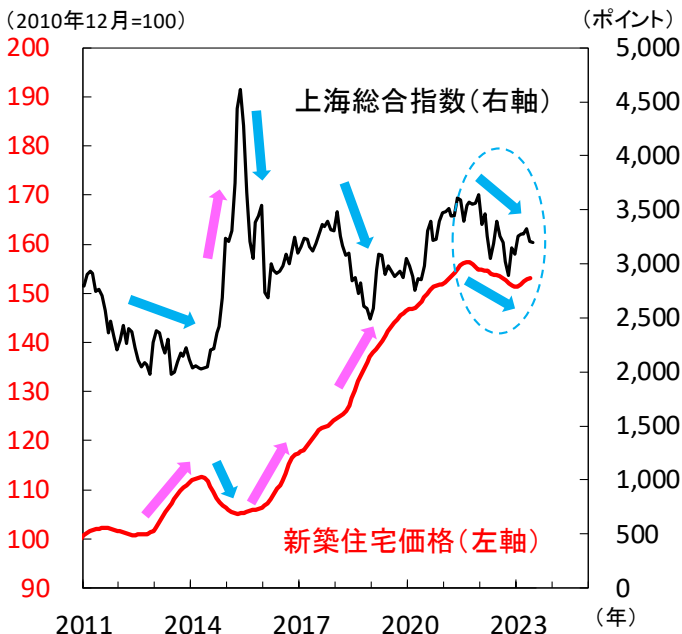


注) 値は年累計(2023年のみ1-5月累計)。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】 足元は株価も住宅価格もそろって低迷、
資産市場の不調も家計心理には重し

中国 株価と住宅価格

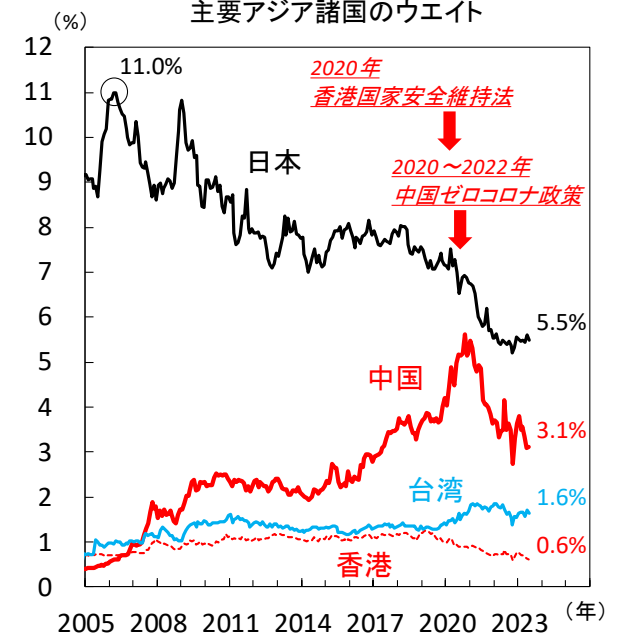


注) 新築住宅価格は70都市平均、指数化は当社経済調査室。
直近値は上海総合指数が2023年6月、新築住宅価格が同年5月。

出所) 中国国家统计局、Refinitivより当社経済調査室作成

【図6】 株式市場に感じられる中国敬遠ムード、
国内統制強化や米中対立激化などを警戒か

世界株式(MSCI AC WORLD)に占める
主要アジア諸国のウエイト



注) 直近値は2023年6月。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インド

2023年7月



インド経済

堅調に拡大する景気

1-3月期のGDP成長率は+6.1%へ加速

インドの景気が堅調に拡大しています。1-3月期の実質GDPは前年比+6.1%(前期+4.5%)へ加速(図1)。昨年度(～2023年3月)の成長率は+7.2%(前年度+9.1%)でした。

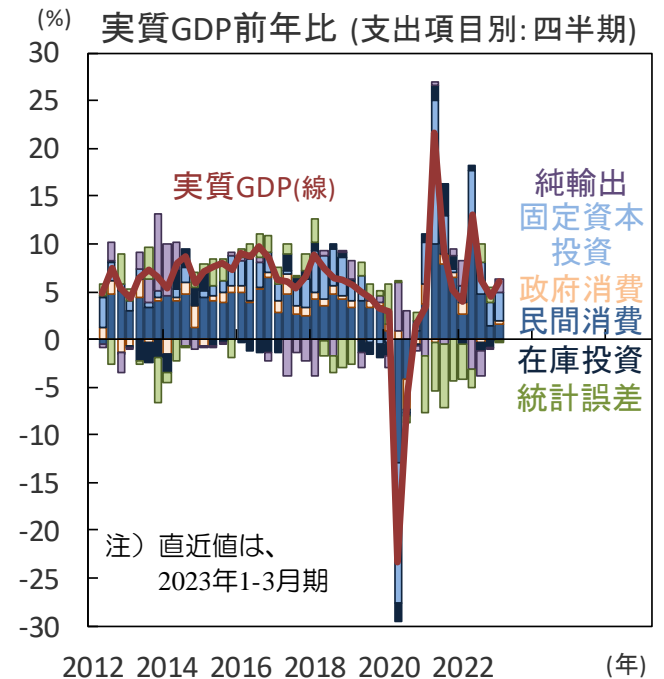
1-3月期の需要側では公的建設投資やサービス輸出が、生産側では建設業や金融・不動産業が堅調でした。内需(在庫投資を除く)の寄与度は+4.9pt(前期+3.8pt)へ上昇。輸出の伸びと輸入の減速に伴って純輸出も+1.4pt(同▲0.2pt)へ改善しました。民間消費は前年比+2.8%(同+2.2%)へ加速しつつやや軟調。感染収束後に顕在化した都市部家計による耐久財消費の繰越需要は一巡しました。政府消費は同+2.3%(同▲0.6%)へ反発しました。固定資本投資は同+8.9%(同+8.0%)へ加速。連邦政府と州政府による公的建設投資が伸びました。外需では、総輸出が同+11.9%(同+11.1%)へ加速。ソフトウェア開発等のサービス輸出が好調に伸びました。総輸入は同+4.9%(同+10.7%)へ鈍化。家計の耐久財消費の一巡等が背景です。

製造業が落ち込むもサービス部門が拡大

生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+6.5%(同+4.7%)へ加速。幅広い部門の生産が伸び、民間部門の動向を反映するコアGVA(農林漁業と公共サービスを除く)は同+7.3%(同+5.3%)拡大しました。農林漁業は同+5.5%(同+4.7%)へ加速し(図2)、鉱業も同+4.3%(同+4.1%)拡大。製造業は同+4.5%(同▲1.4%)へ反発、統計上の過大推計もあった模様です。統計局は企業部門の産出から投入を引いて付加価値を算出しており、投入と産出の名目額を実質化する際に単一のデフレーターを使用。今年1-3月期のように一次産品価格の鈍化によって投入価格が産出価格を下回る局面では付加価値が過大に推計されます。建設業は同+10.4%(同+8.3%)へ加速するなど好調。公的建設投資の伸びによります。サービス部門は同+6.9%(同+6.1%)拡大。流通・宿泊・運輸・通信が同+9.1%(同+9.6%)、金融・不動産も同+7.1%(同+5.7%)拡大しました。

都市部家計の繰越消費需要はすでに一巡。今後は累積利上げの効果の浸透に伴って借入コストが上昇し、耐久財の消費を下押しする見込みです。一方、中央政府によるインフラ投資は今後も堅調に伸びるとみられます。

【図1】 家計消費がやや軟調な一方、
公的建設投資やサービス輸出が景気をけん引



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

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



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—インド

2023年7月

当局は2回連続で政策金利を据え置き

GDP成長率は+6.0%前後へと緩やかに鈍化か

しかし、民間企業の設備投資の回復には時間がかかる見通しです。過去10年間の投資低迷や設備稼働率の緩やかな上昇を受けて同投資は回復過程にあるものの、当面は財輸出の低迷や借入コストの上昇が重しとなるでしょう。世界景気の鈍化とともに輸出も減速する見込み。今年度(～2024年3月)のGDP成長率は+6.0%前後(昨年度+7.2%)と、景気は緩やかに鈍化すると予想されます。

高止まっていた物価は落ち着きつつあります。5月の総合消費者物価は前年比+4.3%(4月+4.7%)と、1月に+6.5%に達した後4カ月連続で鈍化(図3)。足元の物価上昇速度の減速と前年同月の上昇からの反動(ベース効果)が同物価の伸びを押し下げました。食品が同+3.3%(同+4.2%)、燃料も同+4.6%(同+5.5%)へ低下。食品では穀物の伸びが鈍化し、食用油が下げ幅を拡大しました。一方、食品と燃料を除くコア物価は同+5.0%(同+5.2%)拡大。衣服・履物や住居関連などが鈍化したものの、理美容や娯楽等が加速し同物価を下げ渋らせました。こうした中、インド準備銀行(RBI)は政策金利を高い水準に据え置き、インフレ率が低下するのを慎重に見守っています。

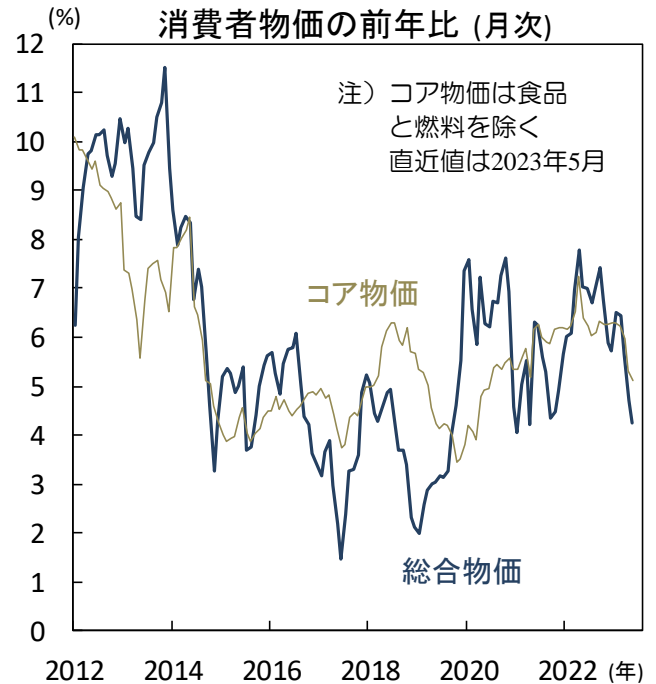
今後も金利を据え置き来春より利下げ開始か

6月8日、RBIは政策金利を6.5%に維持。今年2月までの連続利上げを経て、2回連続で金利を据え置きました(図4)。声明は、総合物価は鈍化しつつ目標(+4%)を上回るため警戒が必要とし、雨季の降雨量が重要としました。足元ではエルニーニョ現象による雨不足の懸念が浮上。6月初より27日までの降雨量は平年の81%に留まります。もっとも穀物備蓄は十分な水準であり、食用油や豆類の輸入など政府の機動的な食糧管理も食品物価上昇を抑える見込み。現在検討中の燃料小売価格引き下げも、実現すれば物価を抑えるでしょう。声明は、累計2.5%ptの利上げの効果が経済に浸透し、今後も物価圧力を抑えるであろうと記述。前回の「物価の安定に向けた警戒を緩められない」との一文は消え、タカ派色が薄まりました。

RBIは政策姿勢を「緩和縮小に集中」で据え置き、「必要なら行動する」と追加利上げの可能性も排除せず。もっとも雨不足の深刻化による食品物価上昇がコア物価に波及しない限り金利を据え置く可能性が高いでしょう。RBIは金利を据え置きつつ物価の鈍化を確認し、来年4月以降に利下げ開始の機会を探ると予想されます。(入村)

【図3】総合物価は3カ月連続で

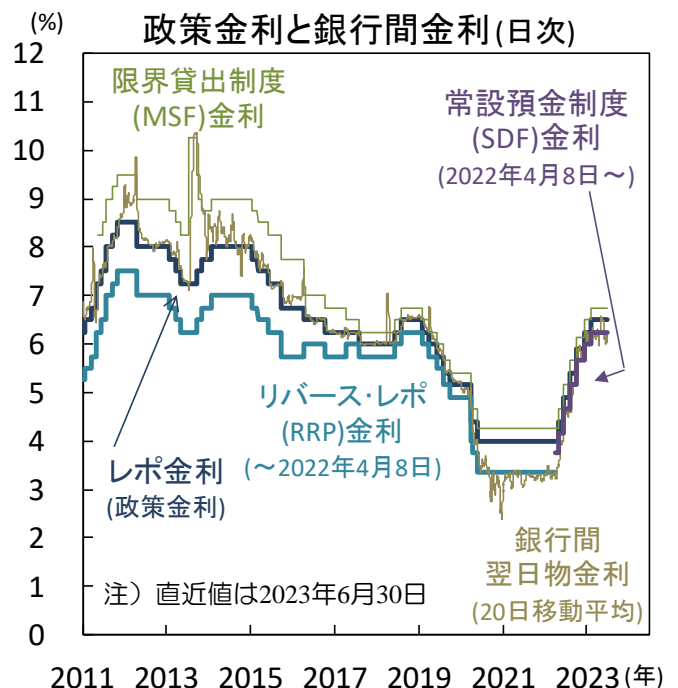
目標圏内に低下した一方、コア物価は下げ渋り



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図4】今年2月にかけて累計2.5%ptの利上げを実施

その後は、2会合連続で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

② 各国経済見通しーメキシコ

2023年7月

メキシコ経済

景気は底堅く 政策金利は据え置き
コア物価の鈍化が焦点に

第1四半期の景気は堅調に推移

メキシコでは景気が堅調に拡大しています。2023年1-3月期の実質GDPは前年比+3.7%(10-12月期+3.5%)へ加速。総輸出が▲1.4%(同▲0.1%)と低迷したものの、民間消費が同+4.8%(同+4.5%)、民間固定資本投資が同+9.2%(同+6.8%)へ加速するなど内需が好調でした。4月の小売売上高は前年比+3.8%(3月+2.5%)へ加速(図2)。4月失業率(季調済)は2.83%(3月2.78%)と過去最低水準に近く、良好な雇用環境が消費を支えています(図3)。

もっとも、景気は今後鈍化するとみられます。米景気は今後減速するとみているためです。自動車等輸出の伸びはいつそう鈍化し、米国に就労する労働者からの送金も落ち込むでしょう。また、メキシコ中央銀行がこれまで行ってきた累積利上げの効果が経済に浸透するに伴い、堅調な民間投資の伸びも下押しされると考えられ、今年通年の成長率は+2.2%と昨年の+3.1%を下回ると予想します。

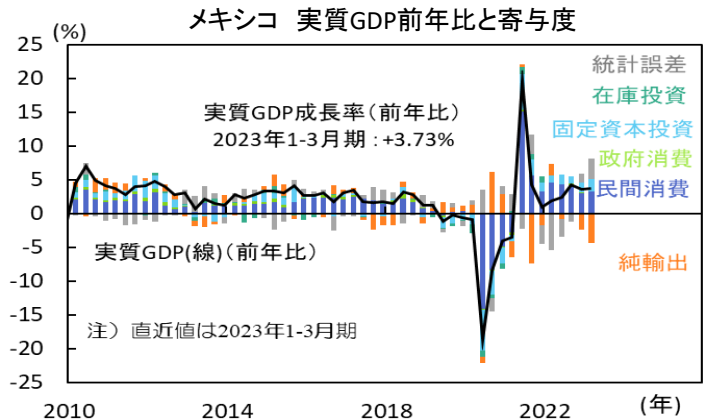
コア物価の高止まりから

年内利下げはない見通し

5月の総合消費者物価は前年比+5.89%(4月+6.25%)と鈍化。農作物価格が鈍化しエネルギー価格が下げ幅を広げ、総合物価を押し下げました(図5)。一方、これらを除くコア物価は同+7.39%(同+7.67%)と鈍化しつつ高水準であり、コア物価は財とサービスともに下げ渋っています。農作物価格の前年比は前年同月の価格上昇の反動(ベース効果)によって押し下げられているものの、この動きは秋口までに一巡し、総合物価は下げ渋る見込みです。コア物価の鈍化には更なる時間を要すると考えられることから、今年末の総合物価の伸びは4.8%程となり、中央銀行の物価目標レンジ(3%±1%)を上回ると予想されます(図6)。

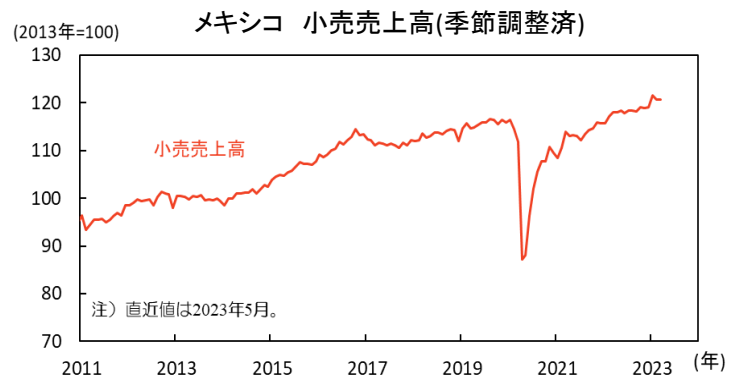
メキシコ中央銀行は、2021年6月から2023年3月にかけて政策金利を累計7.25pt引き上げ(4%→11.25%)、直近は2回連続で政策金利を据え置いています(図7)。また、同行は会合の都度、年内の物価見通しを緩やかに下方修正しており、2024年10-12月期に目標レンジの中央値近くに低下するという見通しを維持しています(図8)。5月決定会合の議事録からもコア物価の高まりが懸念されており、年内利下げは行わないと予想します。(小松)

【図1】 実質GDP成長率は民間消費を中心に堅調な内容



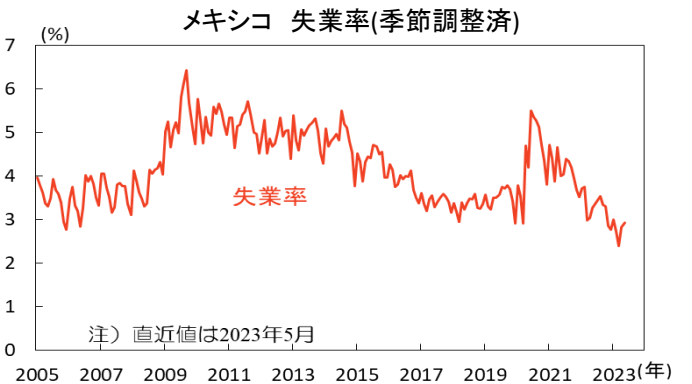
出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】 小売売上高は強い伸びを維持



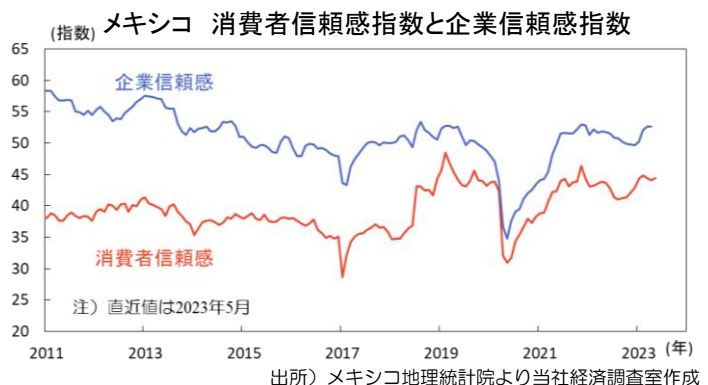
出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図3】 失業率も過去最低水準を維持



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図4】 景況感指数は企業・消費者の両方で改善傾向

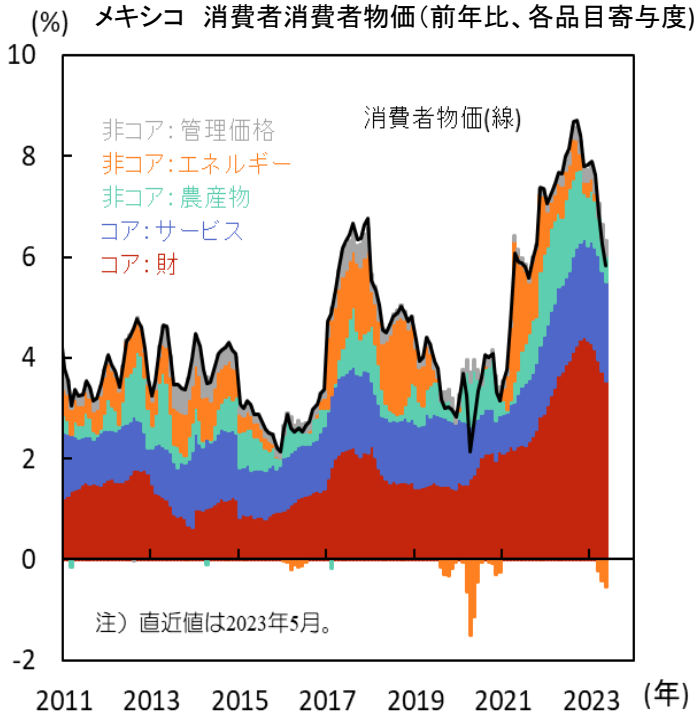


出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーメキシコ

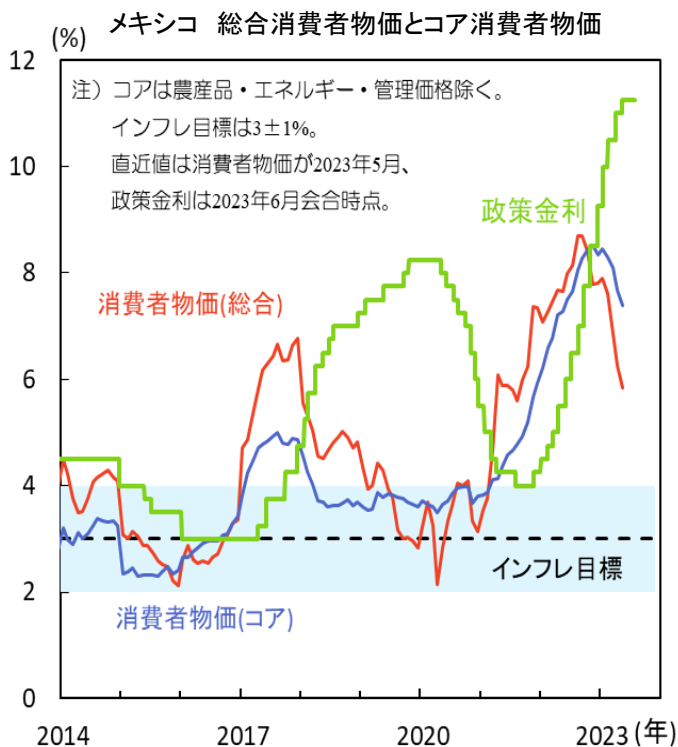
2023年7月

【図5】品目別の物価への寄与度は押並べて鈍化傾向
コア物価の動向がカギを握る



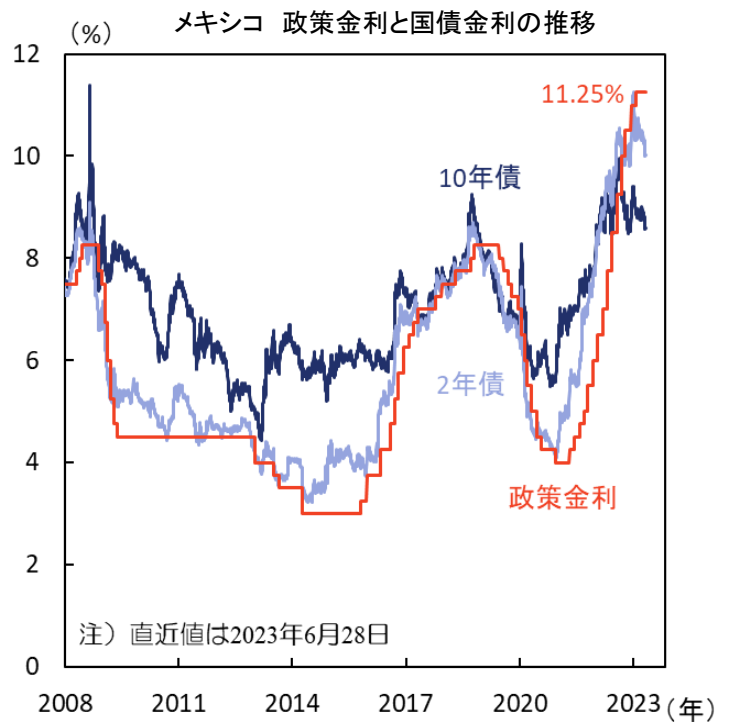
出所) メキシコ中央銀行・メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図6】5月の消費者物価は鈍化



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図7】6月金融政策決定会合では、
政策金利を11.25%に据え置き



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図8】物価見通しは緩やかに鈍化の見通し

メキシコ中央銀行 物価見通し

		2022年		2023年				2024年				2025年
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
総合	2023年6月会合	8.0	7.5	5.7	5.0	4.6	4.1	3.7	3.4	3.1	3.1	
	2023年5月会合	8.0	7.5	6.0	5.2	4.7	4.2	3.7	3.4	3.1	3.1	
	2023年3月会合	8.0	7.5	6.3	5.3	4.8	4.2	3.7	3.4	3.1	3.1	
	2023年2月会合	8.0	7.7	6.4	5.3	4.9	4.2	3.7	3.4	3.1		
	2022年12月会合	8.1	7.5	5.9	4.8	4.2	3.8	3.4	3.1	3.0		
	2022年11月会合	8.3	7.6	5.8	4.7	4.1	3.8	3.4	3.1			
コア	2023年6月会合	8.4	8.3	7.3	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1	3.1	
	2023年5月会合	8.4	8.3	7.4	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1	3.1	
	2023年3月会合	8.4	8.3	7.5	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1	3.1	
	2023年2月会合	8.4	8.2	7.3	6.2	5.0	4.1	3.5	3.2	3.1		
	2022年12月会合	8.5	7.8	6.7	5.5	4.3	3.7	3.2	3.0	3.0		
	2022年11月会合	8.3	7.5	6.4	5.2	4.1	3.6	3.2	3.0			

出所) メキシコ中央銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2023年7月

世界

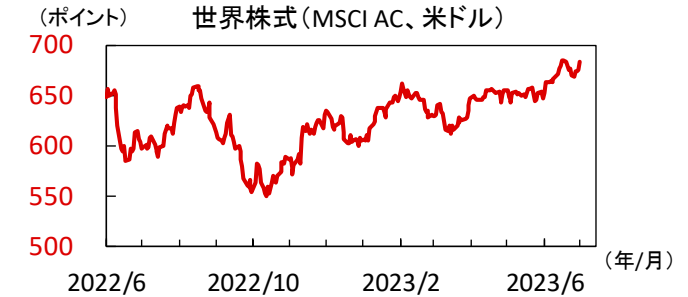
6月は米債務上限問題決着もあり堅調持続

6月の株式市場は全体的に堅調でした（図1上・下）。6月初に米連邦債務上限問題が決着し（2025年1月までの同上限凍結法案に大統領署名）、債務不履行懸念が払拭されたことに加え、米経済指標からインフレ鈍化と景気の底堅さが確認されたことが安心感を誘いました。米国ではグロース株や大型株に比べ出遅れていたバリュー株や小型株も復調するなど、循環物色の様相も見せました。

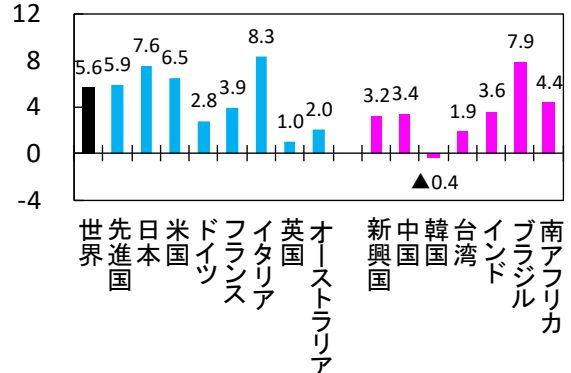
米金融政策や中国景気見通しに油断はないか

今後の注目点はまず米金融政策です。当局が示唆する年内追加利上げを市場が織り込み切れていない様子がかげえるなか、足元の株高をけん引してきたハイテクなどグロース株は金利上昇にもろさを見せる一面もあるため要注意です。もう1点は中国景気です。中国の5月景気指標が軒並み回復の息切れを示唆するなか、市場が望む5%成長への確信が揺らがないかが焦点です。（瀧澤）

【図1】6月は日米主導で広範に堅調



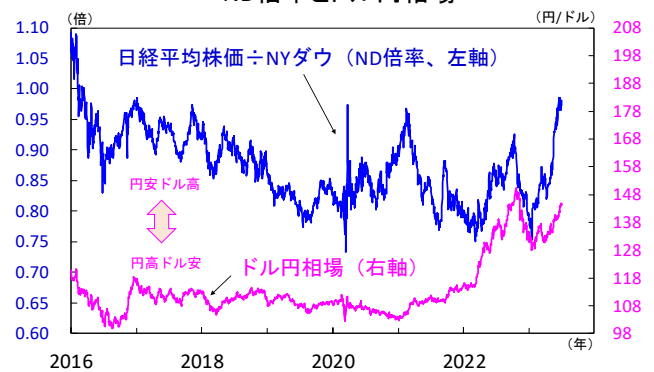
2023年6月 株価 (MSCI) の月間騰落率



【図2】円安ドル高が進むなか日本株の堅調さ目立つ



ND倍率とドル円相場



日本

日経平均はバブル崩壊後の戻り高値を更新

6月の日経平均株価は+7.5%と上昇しました。9日に株価指数先物・オプション6月限の特別清算値(SQ)算出日を控え、先物主導で下落する場面もありましたが堅調に推移。16日には終値で3万3,700円を上回り、1990年3月以来およそ33年ぶりの高値をつけました。その後、高値警戒感から上値は重く、下旬には利益確定売りに押される場面があるも、投資家の買い意欲は強く反発しました。

米国株に比べて日本株の堅調さが目立つ

日本株はバブル崩壊後の戻り高値を更新し、米国株に比べ堅調さが目立ちます。日経平均株価をNYダウで割った「ND倍率」は2016年2月以来の高水準にあります。金融引き締め長期化観測や景気後退懸念で上値の重い米国株に対し、日本株は金融緩和継続や経済再開による景気回復、資本効率改善への期待が高まっているためです。円安が進むなか海外投資家の日本株買い越し額も増加し、日本株への見直し買いが続きそうです。（向吉）

③ 市場見通し－株式

2023年7月



米国

追加利上げ観測残るも、底堅い米景気を好感

6月のNYダウは前月比+4.6%と上昇しました。5月雇用統計は強弱混在かつ5月消費者物価は伸び減速を示し、6月連邦公開市場委員会(FOMC)の利上げ停止観測を背景に株価上昇が続きました。6月FOMCでは年内2回の追加利上げを示唆するタカ派見通しが示され利上げ継続観測が重しとなりましたが、月末にかけて堅調な米景気指標が相次ぐ中、高金利環境でも底堅い米景気を好感しました。

金利水準の観点では上値の重い展開か

米国株は上値の重い展開を予想します。S&P500は昨年10月の安値から20%以上上昇するなど強気相場の様相も、生成AI関連の物色熱を受け大型ハイテク株への資金流入が主導しています。しかし、金利水準の観点では割安感に乏しく、期待先行の株高が続いています。米連邦準備理事会(FRB)はインフレ抑制姿勢を堅持し、年内は高水準の金利環境が続き、景気減速も見込まれるなかで期待感を一層高める展開は見込み難いとみます。(田村)



欧州

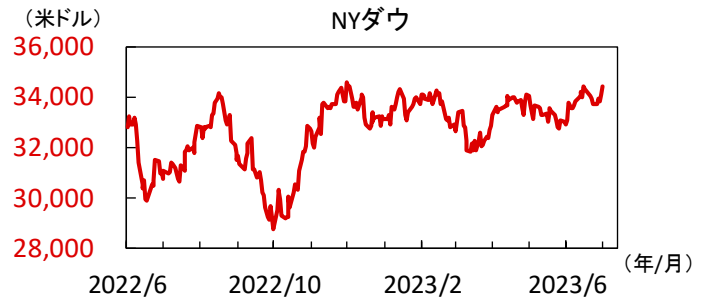
利上げ観測が重石も、中国景気刺激策に期待

6月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.25%と上昇しました。上旬は米政府債務上限問題の解消や域内インフレ指標の鈍化を背景に上昇も、欧州中央銀行(ECB)や英国中央銀行(BOE)がタカ派姿勢を堅持し、利上げの更なる長期化が懸念され、下旬にかけては月初からの上昇分を相殺。しかし、予想以上に堅調な米国景気や中国の追加景気刺激策への期待から月末に大きく上昇しました。

拭えない景気先行き懸念

足元の景況感指標は、4-6月期のユーロ圏景気が小幅な回復に留まった可能性を覗かせ、先行きの更なる減速を示唆。とりわけ、域内最大経済国ドイツの企業の先行き見通しは大きく悪化し、ユーロ圏景気への先行き懸念は株式相場の重しとなりそうです。また、根強いインフレ圧力を背景に、ECBによる利上げは更なる長期化の様相を呈し、欧州株式の上昇余地は限られそうです。(吉永)

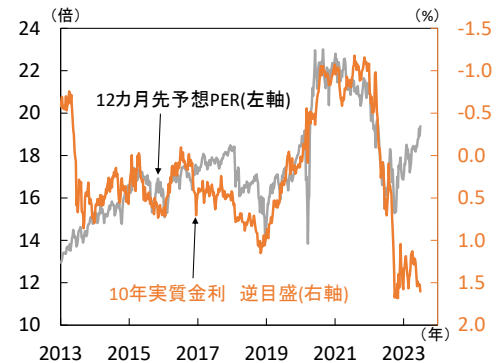
【図3】引き続き期待先行で株価上昇



注) 直近値は2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

S&P500の12カ月先予想PER、10年実質金利

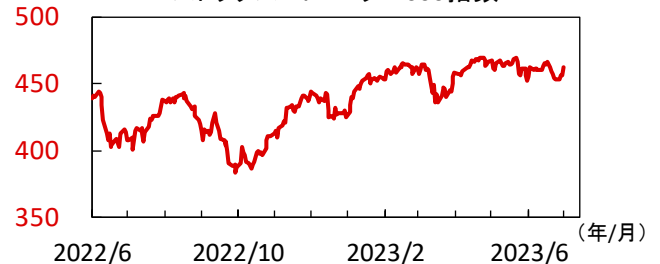


注) 直近値は2023年6月30日、週間ベース。12カ月先予想PER(株価収益率)は株価÷12カ月先予想EPS(1株当たり利益)で算出。実質金利は10年国債利回り-10年ブレイクイーブンインフレ率で算出。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】企業景況感は域内景気の減速を示唆

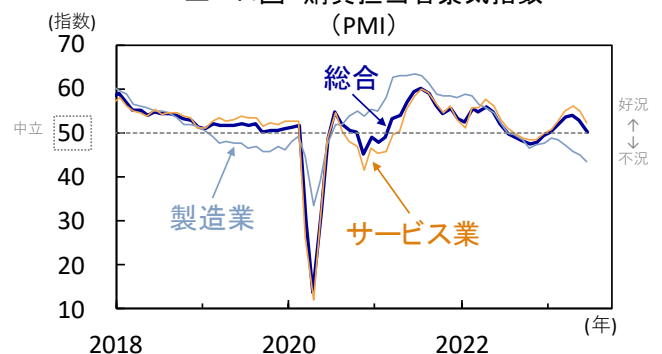
ストックス・ヨーロッパ600指数



注) 直近値は2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 購買担当者景気指数



注) 直近値は2023年6月(速報値)。

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2023年7月

世界

6月の債券市場は先進国国債が劣勢に

6月の債券市場は地域別に温度差が見られました（図1上・下）。先進国国債は、予想外の2カ月連続利上げに動いた豪州、年内追加利上げを示唆した米国、利上げ幅が予想を上回った英国など、各国中銀の利上げ継続観測の高まりを受けた金利上昇に押される流れでした。一方、新興国債券は、年内利下げ観測が浮上し金利低下が目立ったブラジルなどを中心に底堅い推移を見せました。

当局と市場の経済・政策見通しのズレに注意

6月はハイ・イールド債も堅調と全体でリスク選好優勢でした。底堅い景気やインフレ鈍化への安心感も一因ですが、各国インフレ率を見る限り、総合ベースで鈍化も、エネルギーなどを除くコアベースは高止まっております。インフレ警戒を緩められる段階にはありません。経済や金融政策見通しを巡る中銀と市場のズレも残るなか、債券相場は神経質な動きが続くとみえます。（瀧澤）

日本

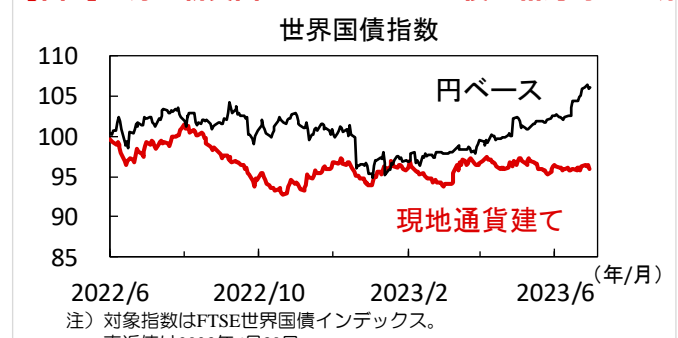
日銀の金融緩和策維持を受けて金利低下

6月の10年国債利回りは0.04%pt低下しました。前半は米欧日の金融政策会合を控え様子見姿勢が強く、0.4%台前半で横ばい圏の動きが続きました。しかし15-16日の金融政策決定会合で日銀が金融緩和策の現状維持を決定すると政策修正への警戒もあったため長期金利は低下。その後、欧米で景気失速懸念が強まり長期金利が低下した事を受け、26日には今年3月以来の0.35%を付けました。

インフレ率が日銀の予想通り減速するか

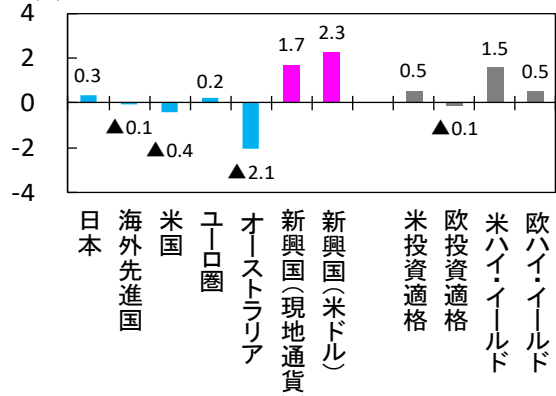
日銀は6月の金融政策決定会合で大規模金融緩和策の現状維持を全員一致で決定。賃金上昇を伴う形で2%の物価安定の目標を持続的・安定的に実現するまで緩和を粘り強く継続する事を改めて表明しました。日銀は輸入物価の鈍化などを背景に消費者物価前年比は2%を下回る水準にプラス幅を縮小していくとみています。ただしインフレ圧力は強く、予想通りに減速しなければ政策修正観測が高まり金利上昇の可能性があるでしょう。（向吉）

【図1】6月は新興国やハイ・イールド債が相対的に堅調



出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

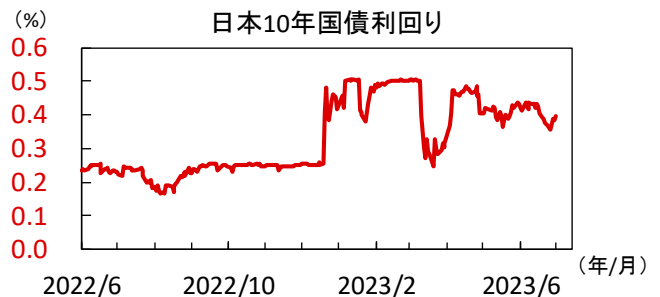
2023年6月 主要債券指数の月間騰落率



注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2023年6月30日。

出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより当社経済調査室作成

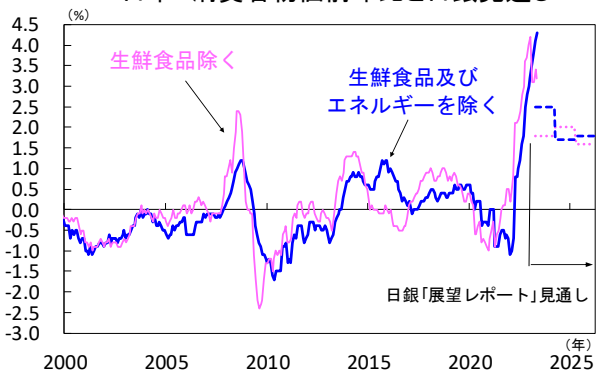
【図2】インフレ率は日銀の予想通り減速するか



注) 直近値は2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 消費者物価前年比と日銀見通し



注) 直近値は2023年5月。日銀見通しは同年4月時点の政策委員の大勢見通し。

出所) 日本銀行、総務省より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2023年7月



米国

米長期金利は上昇、追加利上げの可能性拭えず

6月の米10年国債利回りは上昇しました。カナダ中銀の利上げ再開もあり、連邦公開市場委員会(FOMC)は6月に利上げ停止もその後再開するとの思惑が浮上りました。6月FOMCでは金利据え置きも年内2回の追加利上げを示唆するタカ派見通しが示されましたが、市場はその実現性に懐疑的で織り込む動きも限定的でした。月末には堅調な米景気指標を受け、同金利は3.8%台に上昇しました。

7月FOMCでは利上げ再開となるか

4-6月期は想定以上に底堅い米景気が続く一方、個人消費や労働市場に減速感がみられ、物価上昇率も粘着性のあるサービス価格にディスインフレーションの兆候がうかがえます。ダラス連銀公表の銀行調査(6月)では信用引き締め継続を示唆しています。市場も年内1回強の利上げを織り込むにとどまっていますが、金利の方向を占う上では7月FOMCで利上げ再開となるか注目されます。(田村)



欧州

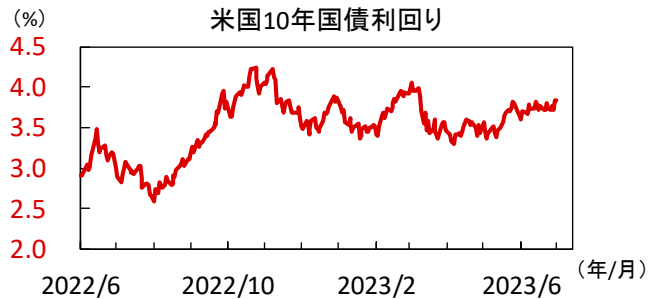
ECBによる利上げは更に長期化の様相へ

6月の欧州主要国金利は、欧州中央銀行(ECB)の利上げ到達点を探る不安定な推移が継続しつつも、上昇しました。ECBは6月政策理事会で事前予想の通り、0.25%ptの利上げを決定し、7月会合での追加利上げも予告。ユーロ圏の6月総合インフレ率は予想以上の鈍化を示したものの、コアインフレ率やサービスインフレ率は加速し、利上げ長期化観測の強まりが金利上昇につながりました。

ECBの利上げ到達点を探る展開が継続

ユーロ圏の基調的なインフレ圧力や賃金上昇圧力が根強い中、ECBによる7月政策理事会での追加利上げは確実視され、市場は足元で、概ね6割弱の確率で9月会合での追加利上げを見込んでいます。10月会合以降の追加利上げも意識され、ECBによる利上げ長期化観測は引き続き金利上昇圧力となりそうです。一方で、域内の景況感指標は先行きのユーロ圏景気の失速を示唆。景気減速懸念に伴う金利下押し圧力も熾り、域内主要国金利は利上げ到達点を探る一進一退の展開が続きそうです。(吉永)

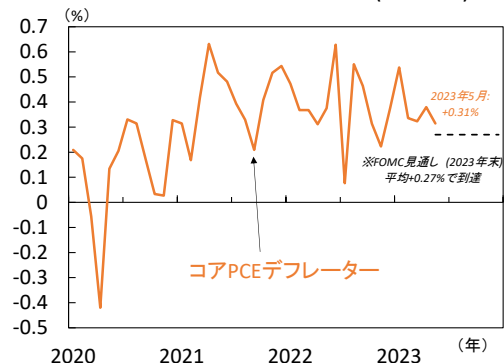
【図3】 コア物価上昇率は緩やかに減速



注) 直近値は2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

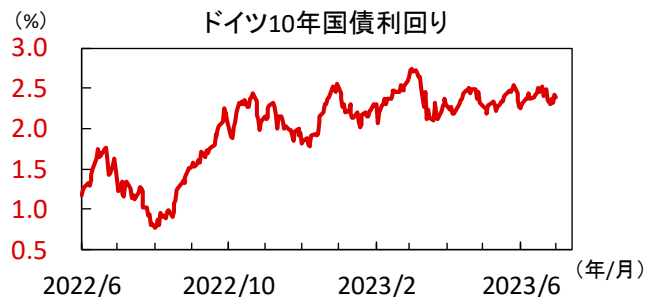
米国 コアPCEデフレーター(前月比)



注) 直近値は2023年5月、コアは食品・エネルギーを除く総合。点線は6月FOMCで示された2023年末見通しの達成に必要な前月比の伸び、当社経済調査室が算出。

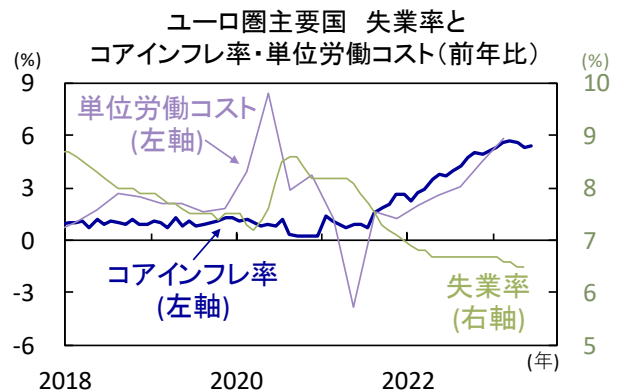
出所) 米BEA、米FRBより当社経済調査室作成

【図4】 ユーロ圏 ECBは賃金上昇圧力を強く警戒



注) 直近値は2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値はコアインフレ率が2023年6月(速報値)、失業率が同年4月、単位労働コストが同年1-3月期。

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年7月

世界

6月は円<米ドル<その他通貨の流れに

6月の米ドル指数（対主要6通貨）は5月末比▲1.4%と、円など一部通貨を除き米ドル安の流れでした（図1上・下）。世界的な景気回復やインフレ鈍化を背景にしたリスク選好地合いを反映した動きとみます。新興国ではトルコリラが急落。同国中銀が新総裁就任後初の政策会合で大幅利上げに動くも、利上げ幅が市場予想を下回り、インフレ抑制に不十分との失望を誘った模様です。

7月はウクライナ情勢が動く可能性に注意

ウクライナ戦争は市場のテーマから外れた感もありますが、6月にウクライナが大規模攻勢を開始、ロシアで軍部内対立が表面化するなか、7月はロシアによるベラルーシへの戦術核兵器配備、北大西洋条約機構（NATO）首脳会議などを控え、情勢は予断を許しません。足元低位にとどまる原油など資源価格を不安定化させ、各国景気・物価見通しを変化させる可能性に要注意です。（瀧澤）

米ドル

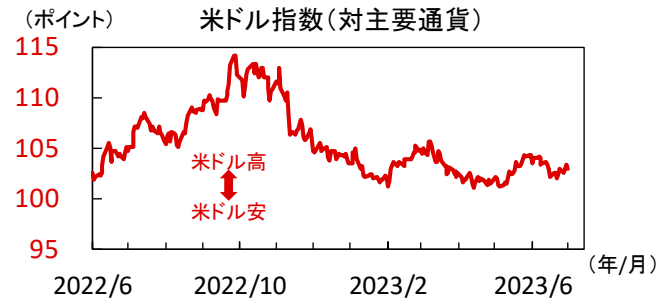
ドルは米追加利上げ示唆も対主要通貨で下落

6月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は下落し、ドル円は上昇しました。6月米連邦公開市場委員会（FOMC）は年内2回の追加利上げを示唆した一方、市場は懐疑的な反応示す中で他主要中銀のタカ派姿勢を受けドル安となりました。ドル円は日銀政策決定会合やECBフォーラムで米欧との金融政策姿勢の違いが再確認され、30日には昨年11月以来の145円/米ドルを付けました。

ドル円は為替介入や日銀政策動向に注目

7月FOMCで利上げを再開するか注目ですが、利上げ終盤との見方は根強いとみます。対して欧州は高インフレから金融引き締めを継続するとみられ、ドル高が限定的となる可能性もあります。ドル円は日米金利差から円が売られやすく、日本の当局からけん制発言が相次いでいます。昨秋のドル売り円買い介入時の145円/米ドルが目安とみられ、日銀政策動向と合わせ注目です。（田村）

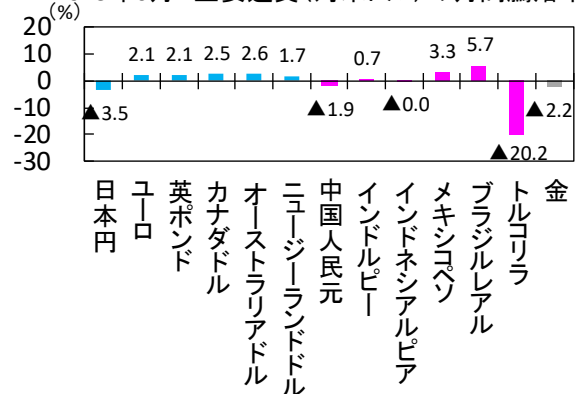
【図1】6月の米ドルは全体として軟調地合いに



注) 直近値は2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

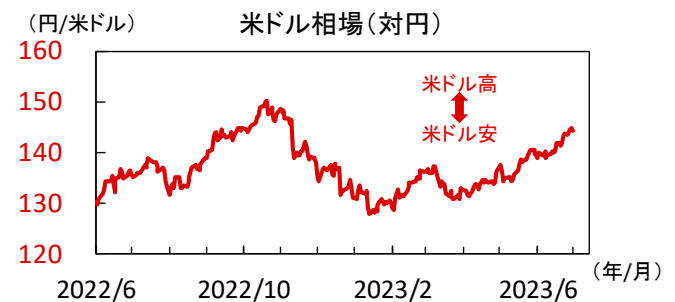
2023年6月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注) 2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

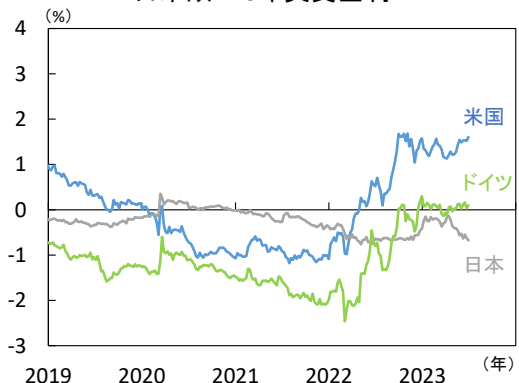
【図2】日米金利差から引き続き円が売られやすい



注) 直近値は2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日米欧 10年実質金利



注) 直近値は2023年6月30日、週間ベース。実質金利は10年国債利回りー10年ブレイクイーブンインフレ率で算出。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年7月

ユーロ

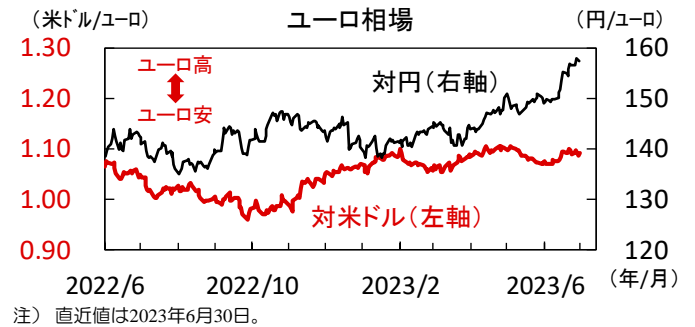
金融政策姿勢の違いが意識され、ユーロ高が進行

6月のユーロは対円で+5.72%と約15年ぶりの円安・ユーロ高水準を更新し、対ドルでも+2.07%と金融政策姿勢の違いが意識され、ユーロ高が進みました。基調的なインフレ圧力の根強さを背景に、欧州中央銀行（ECB）が一段の追加利上げに積極的な姿勢を改めて示す一方、日銀は大規模な緩和政策を維持。米連邦準備理事会（FRB）は利上げの到達点に近い可能性を示唆しました。

景気先行き懸念が重しも、ユーロ高基調が継続か

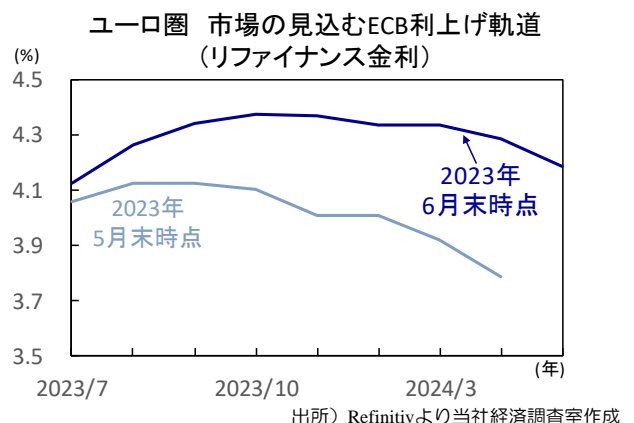
欧州でインフレ・賃金上昇圧力が根強い中、ECBによる利上げ長期化観測は引き続きユーロ相場を下支えしそうです。加えて、米国の景気軟着陸期待や利上げ停止期待を背景とした世界的なリスク選好姿勢も追い風となり、ユーロ高基調の継続が期待されます。一方で、ユーロ圏の企業景況感は低下基調にあり、景気先行き懸念の高まりに伴うユーロ下押し圧力には注意が必要です。（吉永）

【図3】強まるECBによる利上げ長期化観測



注) 直近値は2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

オーストラリア(豪)ドル

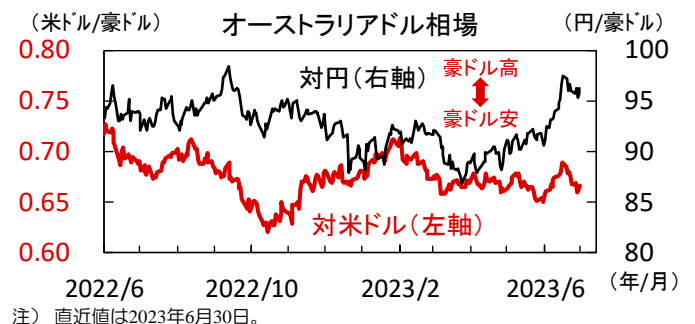
豪追加利上げで買われるもその後軟化

6月の豪ドルは対米ドルで+2.5%と上昇しました。6日に豪中銀が2カ月連続で市場予想に反し追加利上げを決定した事から豪金利が上昇し、豪ドルは買い優勢に。14日に米政策金利据え置きが決定された事から豪ドルはさらに上昇しました。しかし、下旬には米利上げ長期化観測が強まったため豪ドルは下落。この間、円安傾向が続き対円では前月比+6.1%と大幅に上昇しました。

追加利上げによる豪ドル高は一時的か

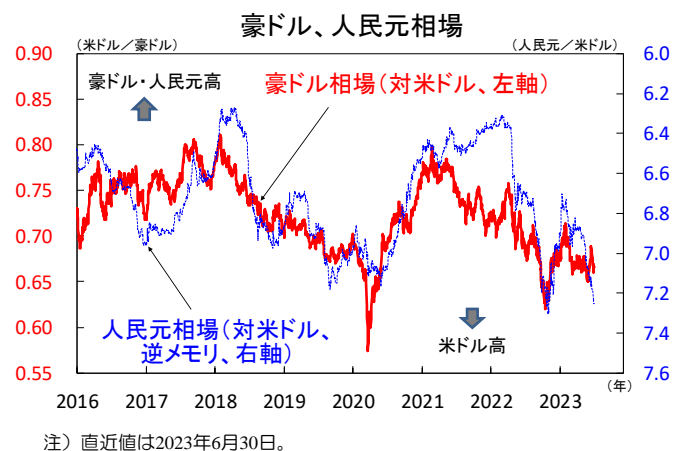
豪ドル相場は豪中銀の追加利上げを受けて大きく上昇しました。その後も追加利上げ観測はくすぶり続け豪ドルの下支え要因となっています。先行きについては海外経済の動向が方向性を決めると考えられます。依然として生産活動は世界的に低調であり、期待された中国経済の回復の足取りも重くなっています。豪ドルの下値余地は大きくないものの、当面は基調的な豪ドル高は期待しにくく横ばい圏での動きが続くとみています。（向吉）

【図4】豪ドルは中国経済の影響を受けやすい



注) 直近値は2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年6月30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7月


 ニュージーランド(NZ)ドル

■ 実質GDP成長率のマイナスが軟化要因に

6月のNZドルは対米ドルで+1.7%と上昇しました。前半は豪追加利上げ実施による豪ドル高に連れて上昇。15日公表された1-3月期NZ実質GDPが2四半期連続のマイナス成長となるとNZドルは下落しました。その後、欧米の金融引き締め長期化観測が強まり対米ドルで軟調な展開に。他方、日銀が金融緩和策の現状維持を決定した事で円安基調となり、NZドルは対円では5.6%上昇しました。

■ 景気後退入りで政策金利は当面維持へ

1-3月期NZ実質GDPは前期比▲0.1%と2四半期連続のマイナス成長となり、景気後退に入ったとみられます。NZ中銀は政策金利を5.50%で当面維持した後、2024年7-9月期に初回利下げを行う方針を示しています。7月会合では2021年8月以来となる政策金利据え置きが決定される見込みです。インフレ圧力の根強さを踏まえるとNZ中銀が早期に金融緩和に転じる可能性は低く、当面は高金利が維持されNZドルは底堅い動きとなる見通しです。(向吉)


 インドルピー

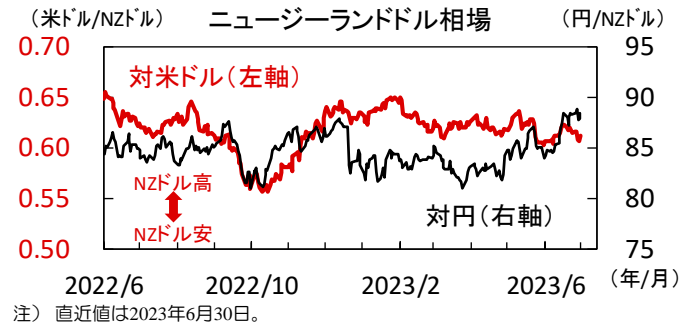
■ ルピーはアジアで堅調、中南米通貨には劣後

ルピーは6月に対米ドルで+0.7%上昇と主要新興国通貨平均並みの騰落率。アジア通貨の中では堅調であったものの高金利の中南米通貨には劣後しました。同国の経常赤字は縮小傾向。一次産品価格の低下による輸入額の減少やソフトウェア開発等サービス輸出の堅調な伸びによります。6月初から28日にかけて株式市場と債券市場に53億ドルと11億ドルの資本が流入し相場を支えました。

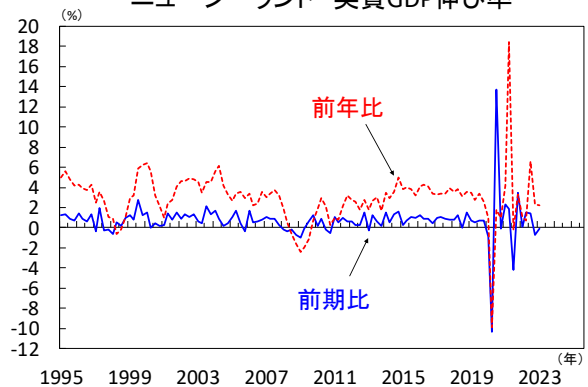
■ ルピーは当面、相対的に堅調に推移か

当局による為替市場介入もありルピー相場の変動は小さく、アジア域内では相対的に高い実質金利もありキャリー取引の運用通貨としてルピーが買い持ちされている模様です。6月23日時点の外貨準備は5,932億ドルと、昨年初より10月下旬までに減少した残高の半分相当を回復。米ドル安局面で見られる同準備増強のためのドル買い介入は今後は縮小するでしょう。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)

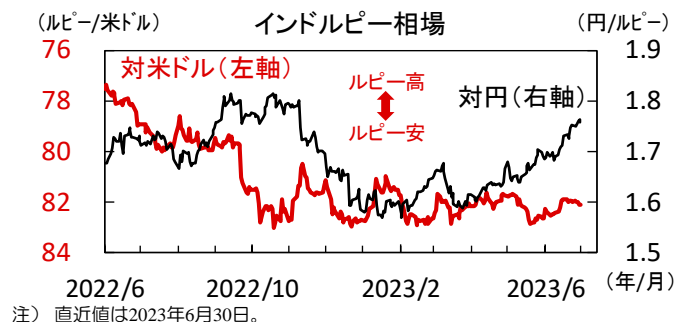
【図5】 NZは景気後退局面に入ったとみられる



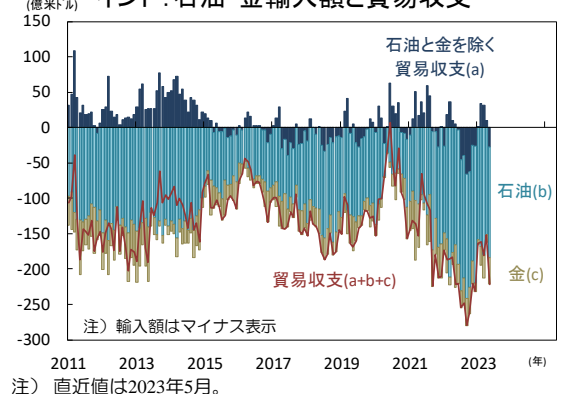
■ ニュージーランド 実質GDP伸び率



【図6】 ルピーは6月に対米ドルで+0.7%上昇



■ インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通し－為替

2023年7月

メキシコペソ

ペソなど実質金利の高い中南米通貨が堅調

ペソは6月に対米ドルで+3.3%上昇と堅調でした。世界的に債券・為替市場の変動性が低下する中でキャリー取引(低金利通貨調達/高金利通貨運用)が活発化。実質金利の高い中南米通貨(図7下)が投資先として選好されています。同国は3月の利上げ(11%→11.25%)以降政策金利を据え置き。総合消費者物価が鈍化する中でも、コア物価の下げ渋り等を警戒し利上げを急がない構えです(15頁)。

米国の追加利上げ等があっても堅調さを維持か

総合物価の鈍化とともに期待インフレ率は低下し、利上げ停止後も実質金利(政策金利マイナス期待インフレ率)は上昇(図7下)。今後米当局が追加利上げを行い対米金利差が縮小しても、ペソの持続的な下落にはつながらないとみられます。一方、昨年半ばから堅調な相場上昇が続いたため、通貨に割高感があるもの事実(図8下)。今後もペソは堅調に推移するものの、その騰落率はブラジル・レアル等に劣後すると予想されます。(入村)

ブラジルレアル

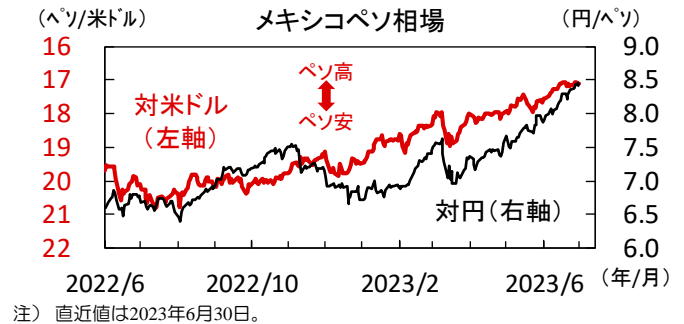
早期利下げ開始観測から一時的に下落

レアルは6月に対米ドルで+5.7%上昇と好調。実質金利の高さ(図7下)から、同通貨はキャリー取引の投資先通貨として選好されています。なお、6月27日公表の金融政策委員会の議事録(6月会合)は、次回(8月)会合で「小幅な緩和」(0.25%ptの利下げ)を開始できる可能性に言及し、レアルは翌28日までの2日間で対米ドルで2.0%下落。市場参加者は早期利下げ開始の可能性を嫌気しました。

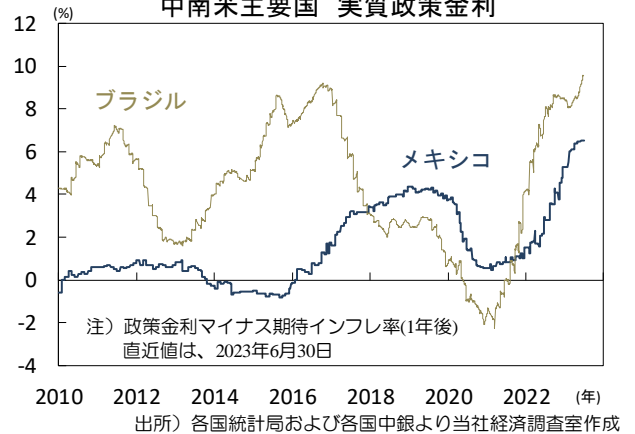
実質金利の高さと健全な政策運営が支援材料

しかし、その後6月末にかけて同通貨は反発。実質金利の絶対水準の高さや健全な政策運営ゆえに持続的なレアル下落は起こりづらい模様です。議会下院は5月下旬に財政健全化を目指す財政枠組法案を可決。6月29日には当局が来年以降の物価目標を+3%±1.5%ptに維持し、ルラ大統領の目標引き上げ要請を拒絶。「左派政権誕生で政策の質が劣化」との懸念は杞憂に終わっています。レアル相場は今後も堅調に推移すると予想されます。(入村)

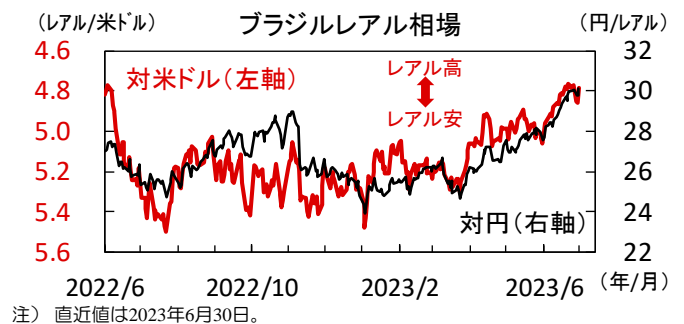
【図7】6月にペソは対米ドルで+3.3%上昇



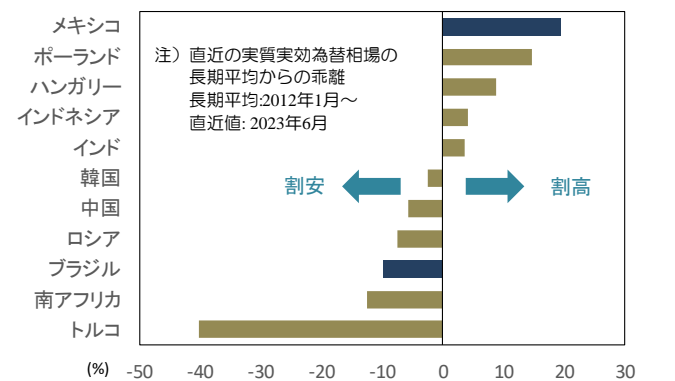
中南米主要国 実質政策金利



【図8】5月にレアルは対米ドルで+5.7%上昇



主要新興国通貨の相対的な割高/割安度



③ 市場見通しーリポート

2023年7月

日本

リートは方向感に欠ける展開

6月の東証REIT指数は前月比▲1.0%と下落し、3カ月ぶりのマイナスとなりました。同指数は1,860ptを挟んだレンジ推移となり、方向感に欠ける展開が続きました。注目された6月の日銀政策決定会合は政策据え置きとサプライズなく、市場では安心感が広がりました。下旬にかけては英国を筆頭とした主要中銀のタカ派姿勢や訪日外国人の緩慢な回復等がリート価格の重しとなりました。

当面は底堅い展開を予想

日本リートは底堅い展開を予想します。国内景気回復への期待や日銀の金融緩和継続がリート価格を支えるとみえます。もっとも、バブル崩壊後の戻り高値を更新する日本株に劣後しており、J-REIT売買代金の7割を占める海外投資家は昨年12月以降の売り越しが目立ちます。背景には日銀の金融緩和修正への懸念や主要セクターのオフィス低迷等が考えられ、賃金・物価を巡る動きやコロナ禍後のオフィス需要動向が注目されます。(田村)

米国

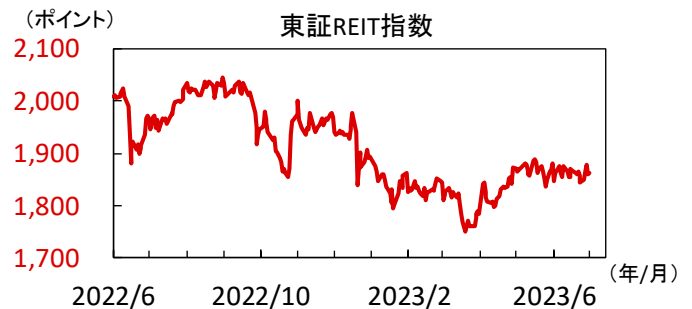
オフィスや商業施設が反発、景気懸念和らぐ

6月のS&P米国リート指数は前月比+5.1%と上昇しました。セクターではオフィスや商業施設が持ち直し、AI需要への期待でデータセンターも堅調でした。序盤は6月連邦公開市場委員会(FOMC)の利上げ停止観測を好感も、6月FOMCで年内2回の追加利上げを示唆するタカ派見通しが示された事が重しとなりました。月末には堅調な米景気指標を受け、過度な米景気減速懸念が後退しました。

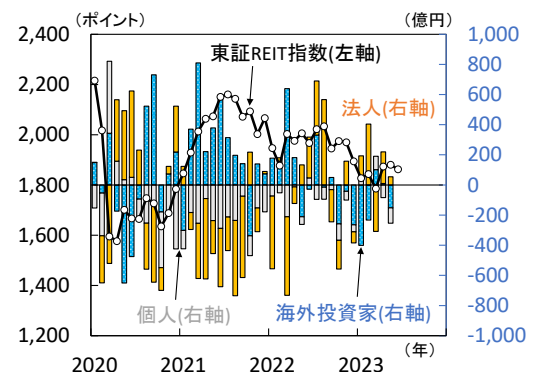
当面は景気減速や信用引き締まりが重し

米国リートは上値の重い展開を予想します。米連邦準備理事会(FRB)はインフレ抑制姿勢を堅持するなか、年内2回の追加利上げを示唆しています。追加利上げの実現性こそ不確実ながら、当面は高水準の金利環境が続く見通しです。総需要抑制によりリート賃料収入の伸びは減速するとみられ、商業用不動産向け融資の債務不履行を巡る懸念も残ります。価格上昇トレンド入りには米インフレ収束や信用状況の改善が必要とみえます。(田村)

【図1】昨年以降、海外投資家の売り越しが目立つ



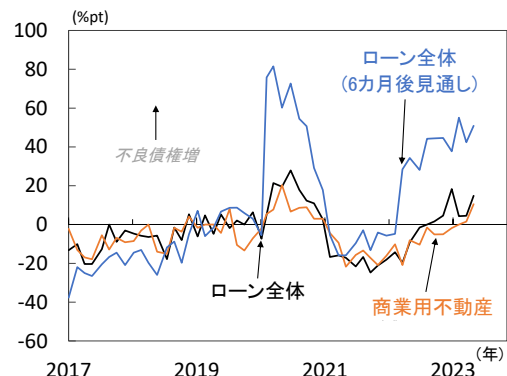
日本 東証REIT指数、J-REITの投資家別売買動向



【図2】銀行融資の債務不履行リスクは残存



米国 ダラス地区の不良債権見直し



③ 市場見通し－原油

2023年7月



原油

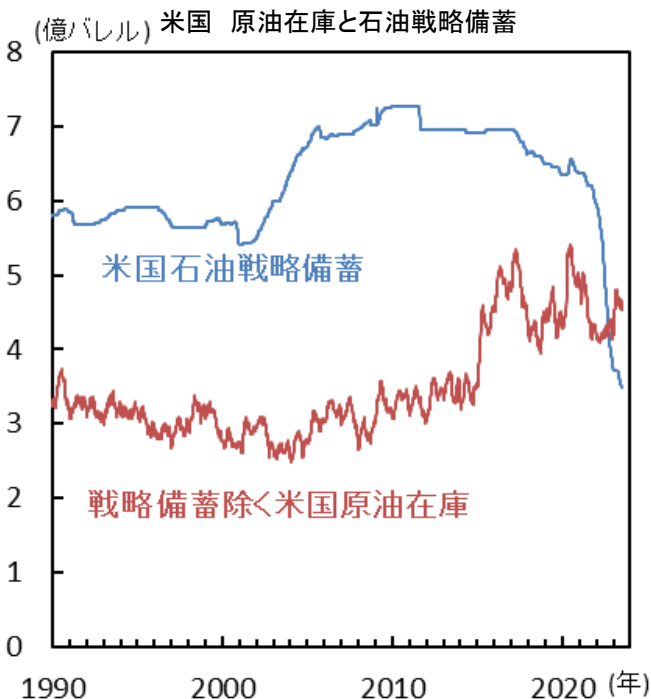
欧米の金融引き締め継続と 景気悪化懸念が上値の重さに

6月の原油価格先物(WTI先物)は、中国景気指標の下振れから原油需要の鈍化が想起され、価格が下落するも、OPECプラス閣僚会合での減産を受けて反発しました。その後も米戦略石油備蓄の想定外の減少や、中国人民銀行の中期貸出制度(MLF)の金利引き下げ等が材料視され、原油価格は上昇しました。しかし、月後半にかけては英国・ノルウェー・スイスの利上げ決定や6月S&Pグローバル・マークイットPMI(購買担当者指数)速報値の悪化を嫌気し、原油価格は下落へと転じました。

レンジが続く原油価格

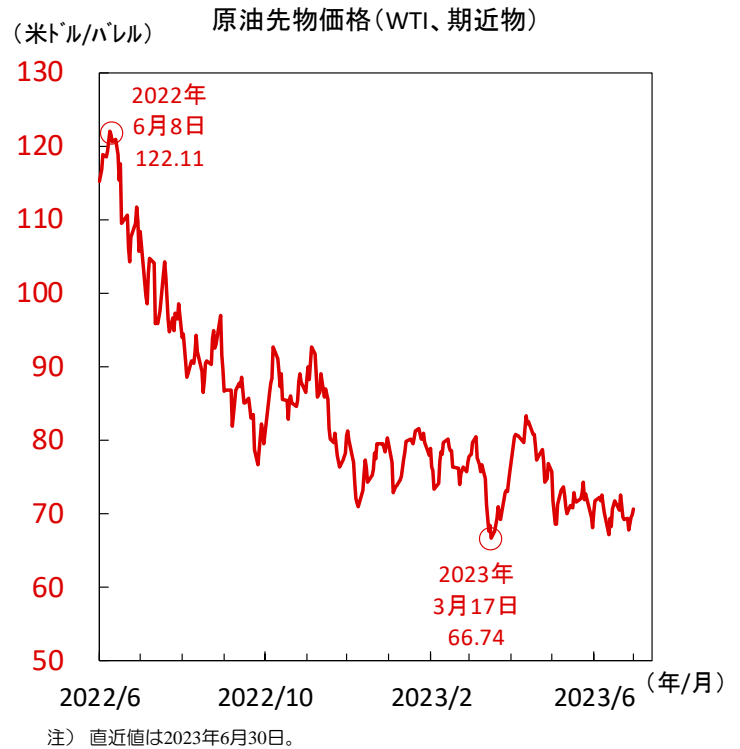
中国の景気回復の弱さや欧米の利上げ長期化に伴うグローバルな景気減速懸念が原油価格の重しとなっていますが、既に投機筋の原油価格先物のポジションは過去最大のマイナスであり、原油価格への影響度は市場に相応に折り込まれていると言えます。また、6月はロシア国内で軍事的な衝突が発生し、国際的な緊張が高まったものの、6月29日時点において事態は収拾しており、その影響は限定的でした。年後半は、景気減速の深度や金融政策の方向感のほか、このような突発的な事象が及ぼした効果も注視する必要があります。(小松)

【図2】戦略備蓄は過去最低水準



注) 直近値は2023年6月27日。出所) 米EIA、Refinitivより当社経済調査室作成

【図1】原油価格は上値の重い展開が続く

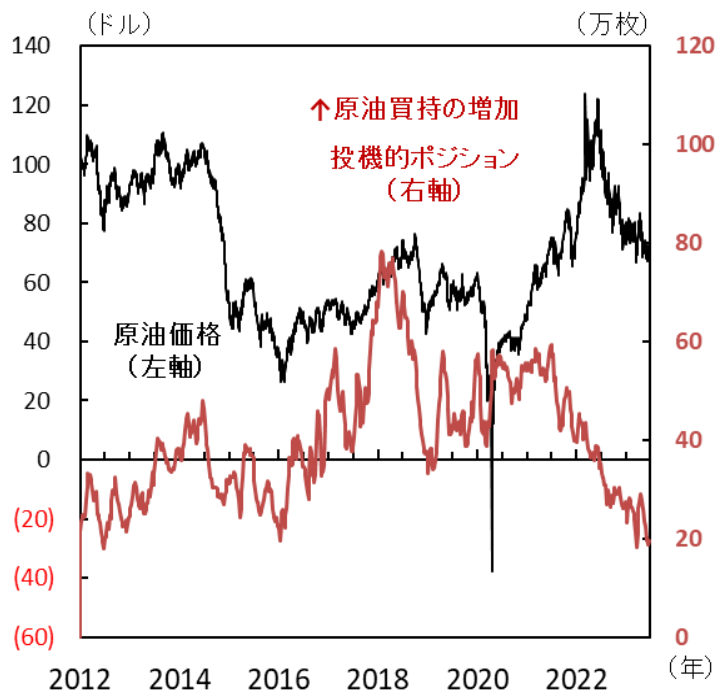


注) 直近値は2023年6月30日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】投機筋の先物ポジションはショートに傾斜

米国 原油価格と原油先物の投機筋のポジション



注) 直近値は原油生産が2023年6月28日 出所) 米CFTCより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2023年7月

注) 直近値は2023年6月30日

株式		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	5月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		33,189.04	30,887.88	7.45	米ドル		144.32	139.34	3.57	
	TOPIX		2,288.60	2,130.63	7.41	ユーロ		157.45	148.93	5.72	
米国	NYダウ(米ドル)		34,407.60	32,908.27	4.56	英ポンド		183.34	173.30	5.79	
	S&P500		4,450.38	4,179.83	6.47	カナダドル		109.00	102.64	6.20	
	ナスダック総合指数		13,787.92	12,935.29	6.59	オーストラリアドル		96.20	90.57	6.22	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		461.93	451.76	2.25	ニュージーランドドル		88.38	83.90	5.34	
ドイツ	DAX®指数		16,147.90	15,664.02	3.09	中国人民元		19.897	19.591	1.56	
英国	FTSE100指数		7,531.53	7,446.14	1.15	インドルピー		1.7578	1.6849	4.33	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		7,203.30	7,091.30	1.58	インドネシアルピア(100ルピア)		0.9625	0.9292	3.58	
香港	ハンセン指数		18,916.43	18,234.27	3.74	タイバーツ		4.0895	4.0132	1.90	
中国	上海総合指数		3,202.06	3,204.56	▲ 0.08	マレーシアリングギ		30.904	30.173	2.42	
インド	S&P BSE SENSEX指数		64,718.56	62,622.24	3.35	ブラジルリアル		30.142	27.547	9.42	
ブラジル	ボベスパ指数		118,087.00	108,335.07	9.00	メキシコペソ		8.420	7.874	6.93	
先進国	MSCI WORLD		2,966.72	2,800.56	5.93	南アフリカランド		7.660	7.062	8.46	
新興国	MSCI EM		989.48	958.53	3.23	トルコリラ		5.54	6.70	▲ 17.31	
新興アジア	MSCI EM ASIA		529.02	518.00	2.13	ロシアルーブル		1.6225	1.7086	▲ 5.04	

国債利回り		(単位:%)	直近値	5月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	5月末	騰落幅%
日本	10年物		0.397	0.432	▲ 0.035	米国	FF目標金利		5.25	5.25	0.00
米国	10年物		3.841	3.646	0.194	ユーロ圏	リファイナンスレート		4.00	3.75	0.25
ドイツ	10年物		2.391	2.272	0.119	英国	バンクレート		5.00	4.50	0.50
英国	10年物		4.387	4.179	0.208	カナダ	オーバーナイト・レート		4.75	4.50	0.25
カナダ	10年物		3.271	3.186	0.085	オーストラリア	キャッシュレート		4.10	3.85	0.25
オーストラリア	10年物		4.002	3.630	0.372	ニュージーランド	キャッシュレート		5.50	5.50	0.00
ニュージーランド	10年物		4.654	4.333	0.321	中国	1年物優遇貸付金利		3.55	3.65	▲ 0.10
インド	10年物		7.110	6.989	0.121	インド	レポレート		6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物		6.257	6.392	▲ 0.135	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		10.679	11.553	▲ 0.874	ブラジル	SELIC金利誘導目標		13.75	13.75	0.00
メキシコ	10年物		8.674	8.794	▲ 0.120	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		10.510	11.300	▲ 0.790	南アフリカ	レポレート		8.25	8.25	0.00
トルコ	10年物		16.340	10.230	6.110	トルコ	1週間物レポ金利		15.00	8.50	6.50
ロシア	10年物		11.190	10.760	0.430	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	5月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	5月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,862.30	1,880.45	▲ 0.97	原油	WTI先物(米ドル)		70.64	68.09	3.75
米国	S&P米国REIT指数		1,562.94	1,487.48	5.07	金	COMEX先物(米ドル)		1,929.40	1,973.10	▲ 2.21
欧州	S&P欧州REIT指数		666.32	694.16	▲ 4.01	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		141.35	140.36	0.71
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		929.07	930.43	▲ 0.15	穀物	ブルームバーグ商品指数		44.58	42.16	5.74

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7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6月30日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	6.3	16.9	26.2				6.3	16.9	26.2	24.0
		海外先進国	4.8	8.1	18.4	5.3	8.3	19.2	8.6	17.0	25.5	25.6
		米国	6.1	10.3	19.6	6.1	10.4	19.6	9.3	19.1	25.9	27.2
		ユーロ圏	2.3	3.9	25.1	4.1	3.9	30.5	7.3	12.7	36.8	28.6
		新興国	2.5	2.2	3.8	2.6	1.5	2.2	5.9	10.2	8.5	15.2
	業種別	IT(情報技術)	5.2	16.5	35.7	5.2	16.1	35.8	8.4	24.9	42.1	48.4
		エネルギー	3.3	▲ 1.4	9.2	4.1	▲ 1.0	9.3	7.4	7.8	15.7	4.5
		素材	5.4	0.6	11.1	6.2	0.4	11.2	9.5	9.2	17.6	14.4
		ヘルスケア	3.2	3.2	4.2	3.4	3.0	4.9	6.7	11.8	11.2	10.0
		金融	4.3	4.9	9.5	4.8	4.6	9.5	8.1	13.3	15.8	11.6
リート	先進国				3.6	2.9	▲ 2.0	6.8	11.6	4.3	12.9	
	日本	▲ 0.0	4.9	▲ 1.6				▲ 0.0	4.9	▲ 1.6	0.4	
	米国	5.6	5.1	▲ 0.1	5.6	5.1	▲ 0.1	8.9	13.8	6.3	15.5	
	新興国				1.6	▲ 3.5	3.4	4.8	5.2	9.8	6.4	
国債	円ヘッジなし	日本	0.3	0.2	0.3				0.3	0.2	0.3	3.9
		海外先進国	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 3.3	0.6	▲ 0.7	▲ 2.0	3.8	8.1	4.3	12.8
		米国	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 2.3	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 2.3	2.8	7.9	4.0	11.9
		ユーロ圏	0.2	0.4	▲ 4.7	1.9	0.4	▲ 0.6	5.2	9.2	5.7	14.9
		オーストラリア	▲ 2.1	▲ 3.9	0.3	0.0	▲ 4.6	▲ 2.9	3.3	4.1	3.5	9.5
		新興国(現地通貨)				2.9	2.8	11.4	6.1	11.6	17.7	17.9
		新興国(米ドル)				2.3	2.5	7.4	5.5	11.3	13.7	14.1
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.4	▲ 1.5	▲ 5.9	0.1
		新興国(米ドル)							1.8	1.1	1.9	1.3
	物価連動国債	先進国				1.6	▲ 1.7	▲ 3.4	4.8	7.1	2.9	12.6
新興国					4.2	5.3	15.6	7.5	14.0	21.9	22.5	
社債	投資適格	先進国				0.9	0.5	1.9	4.1	9.2	8.2	13.5
		日本	0.3	0.5	0.3				0.3	0.5	0.3	1.7
		米国	0.5	0.4	1.4	0.5	0.4	1.4	3.8	9.2	7.7	13.3
		欧州	▲ 0.1	0.8	0.1	1.6	0.8	4.5	4.8	9.6	10.8	14.3
		新興国(米ドル)				0.3	1.1	2.3	3.6	9.9	8.7	13.3
	ハイ・イールド	先進国				1.8	2.2	9.7	5.1	10.9	16.0	15.3
		米国	1.5	2.5	8.9	1.5	2.5	8.9	4.8	11.3	15.2	15.5
		欧州	0.5	1.8	9.1	2.2	1.8	13.8	5.4	10.6	19.7	16.6
新興国(米ドル)				1.9	0.7	7.0	5.1	9.5	13.4	12.0		
転換社債	先進国				3.5	3.8	10.0	6.7	12.5	16.3	17.0	
	新興国				2.3	9.1	1.6	5.6	17.9	7.9	20.1	
商品	総合				3.7	▲ 1.5	▲ 9.6	6.9	7.2	▲ 3.3	2.3	
	金				▲ 2.0	▲ 3.1	6.2	1.3	5.7	12.6	15.4	
	原油				2.2	▲ 3.2	▲ 25.3	5.5	5.6	▲ 18.9	0.2	
他	MLP				3.4	5.6	30.5	6.6	14.4	36.8	19.8	
	バンクローン				2.3	3.3	10.7	5.5	12.0	17.0	16.5	

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

⑥ 主要な政治・経済日程

2023年7月

● 2023年7月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/3 (日) 日銀短観(6月調査) (米) 5月 建設支出 (米) 6月 ISM製造業景気指数 (豪) 5月 住宅建設許可件数 (中) 6月 製造業PMI(財新)	4 (日) 6月 マネタリーベース (独) 5月 貿易統計 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 5月 鉱工業生産	5 (米) FOMC議事録(6月13-14日分) (米) 5月 製造業受注(確報) (仏) 5月 鉱工業生産 (英) 6月 新車登録台数	6 (米) 5月 貿易収支 (米) 6月 ADP雇用統計 (米) 6月 ISMサービス業景気指数 (独) 5月 製造業受注	7 (日) 5月 毎月勤労統計 (日) 5月 家計調査 (日) 5月 景気先行指数 (米) 6月 労働省雇用統計 (独) 5月 鉱工業生産
10 (日) 5月 経常収支 (日) 6月 銀行・信金貸出動向 (日) 6月 景気ウォッチャー (米) 5月 卸売在庫(確報) (欧) 7月 Sentix投資家信頼感指数 (中) 6月 生産者物価 (中) 6月 消費者物価	11 (日) 6月 工作機械受注 (日) 6月 マネーストック (米) 6月 NFIB中小企業楽観指数 (欧) 7月 ZEW景況感指数 (独) 7月 ZEW景況感指数 (伊) 5月 鉱工業生産 (英) 5月 失業率(ILO基準) (豪) 6月 NAB企業景況感指数 (豪) 7月 消費者信頼感指数 (伯) 6月 消費者物価(IPCA)	12 (日) 5月 機械受注 (日) 6月 国内企業物価 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (米) 6月 消費者物価 (印) 5月 鉱工業生産 (加) 金融政策決定会合	13 (米) 6月 生産者物価 (米) 6月 月次財政収支 (欧) 5月 鉱工業生産 (英) 5月 鉱工業生産 (英) 6月 RICS住宅価格 (中) 6月 貿易統計	14 (米) 6月 輸出入物価 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (伯) 5月 小売売上高
17 (米) 7月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 4-6月期 実質GDP (中) 6月 鉱工業生産 (中) 6月 小売売上高 (中) 6月 都市部固定資産投資	18 (日) 5月 第3次産業活動指数 (米) 6月 鉱工業生産 (米) 6月 小売売上高 (米) 7月 NAHB住宅市場指数	19 (米) 6月 住宅着工・許可件数 (英) 6月 消費者物価 (英) 6月 生産者物価 (豪) 6月 景気先行指数	20 (日) 6月 貿易統計 (米) 6月 中古住宅販売件数 (米) 6月 景気先行指数 (欧) 7月 消費者信頼感指数 (豪) 6月 雇用統計	21 (日) 6月 消費者物価(全国) (英) 6月 小売売上高 (英) 7月 Gfk消費者信頼感指数
24 (日) 7月 製造業PMI (日) 7月 サービス業PMI (米) 7月 製造業PMI(速報) (米) 7月 サービス業PMI(速報) (欧) 7月 サービス業PMI(速報)	25 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～26日) (米) 5月 S&P500ソック/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 7月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 7月 ifo景況感指数	26 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 6月 新築住宅販売件数 (欧) 6月 マネーサプライ(M3)	27 (日) 日銀金融政策 決定会合(～28日) (米) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (米) 6月 卸売在庫(速報) (米) 6月 耐久財受注 (米) 6月 製造業受注(速報) (米) 6月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (独) 8月 Gfk消費者信頼感指数	28 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (米) 6月 個人所得・消費 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 7月 ユーロ圏景況感指数
31 (日) 6月 小売売上高 (日) 6月 鉱工業生産(速報) (日) 7月 消費者態度指数 (米) 7月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 4-6月期 実質GDP(速報) (独) 4-6月期 実質GDP(速報) (中) 7月 製造業PMI(政府) (中) 7月 非製造業PMI(政府)				

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2023年7月4日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2023 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Companyに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY