

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2023年8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8月

## 世界経済

## 主要国景気は消費を下支えに緩やかに前進

世界経済は減速しつつも底堅く推移しています。年明けに急回復を見せた欧州や中国などで息切れ感が目立つ一方、米国や日本を中心に全体で緩やかな成長軌道を保っています。各国で安定した雇用環境が続くなか、エネルギー・食品など一次産品価格の落ち着きが世界的なインフレ収束につながり（図1）、消費者・企業の心理改善に寄与しており、消費主導の景気回復を支えています。

## 世界的インフレは終わったと見てよいか

ただし、各国のインフレ率は鈍化も目標の2%を大きく超過、特に変動の大きい品目を除くコアは高止まっています。この基調インフレを左右するのがサービス物価、そして鍵を握るのは賃金ですが、各国とも歴史的低水準の失業率が示すように労働需給は依然ひっ迫、賃金上昇圧力は根強い状況です。底堅い景気が続く場合、高めのインフレ環境が長引く可能性にも要注意です。（瀧澤）

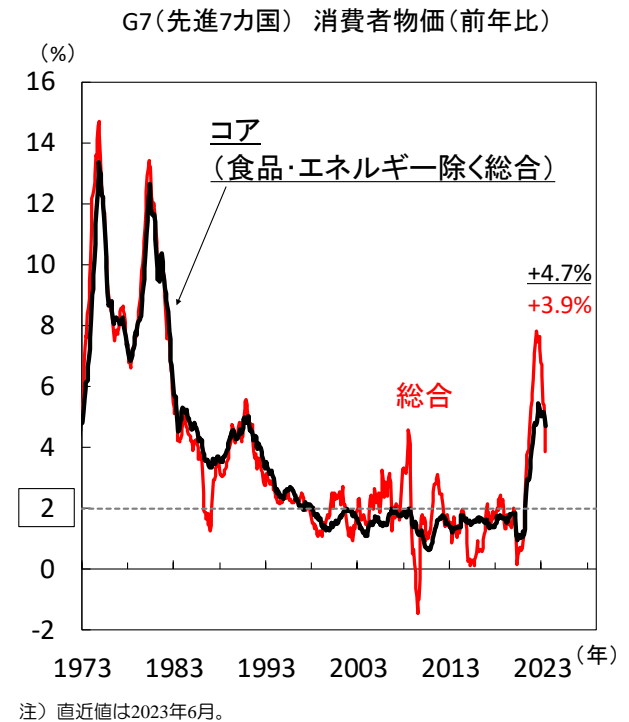
## 金融市場

## 7月の金融市場もリスク選好優勢が続く

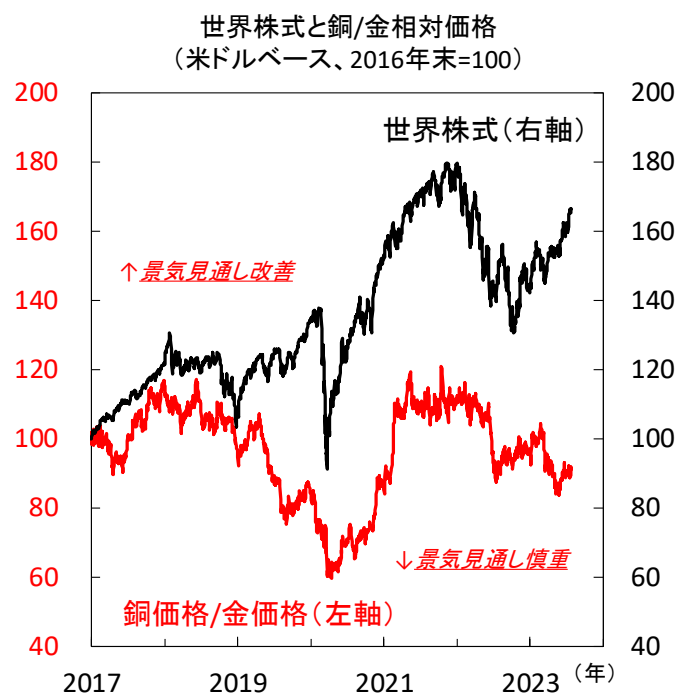
7月の金融市場もリスク選好優勢でした。米国を筆頭に各国の物価指標からインフレ鈍化が確認されたことを受け、利上げ長期化への懸念が後退し長期金利が低下、株式市場に安心感が広がった模様です。米国の景気が底堅く、中国では今年の5%成長目標達成に向け当局が景気刺激策に動き出したこともあり、株式市場中心に、2024年の世界的な景気・企業業績回復期待は保たれています。

## 景気実態に比べ、株式は楽観的すぎる印象も

ただし、足元の株価が示すほど楽観論一色でもなさそうです。例えば、世界経済（需要）の体温計とされる銅の価格は足元反発基調も、代表的な安全資産である金との相対価格で見れば力強さを欠くなど、慎重論も感じさせます（図2）。昨年来の累積的な利上げや高金利維持による景気下押し効果、米中対立激化による市場心理悪化のリスクなどへのこまめな目配りが必要です。（瀧澤）

【図1】インフレ鈍化は総合ベースで鮮明に、  
今後はコアベースでも確認できるかが焦点

出所) OECD(経済協力開発機構)、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】2022年秋以降の株高基調崩れず、  
一方、実体経済はやや熱気を欠く環境

注) 世界株式はMSCI ACWI、銅と金価格はCOMEXベース。  
指数化はすべて当社経済調査室。直近値は2023年7月27日。

出所) MSCI、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8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	5.4	3.3	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)	32,891	29,000-35,000
TOPIX	2,295	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)	35,283	31,000-37,000
S&P500	4,537	4,000-4,800
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	472	405-485
ドイツDAX®指数	16,406	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	0.440	0.0-0.75
米国	4.002	3.0-4.0

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.435	1.9-2.8
オーストラリア	3.949	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	139.44	133-147
ユーロ	153.01	144-160
オーストラリアドル	93.52	89-99
ニュージーランドドル	86.17	81-91

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.6972	1.62-1.82
メキシコペソ	8.258	7.80-9.00
ブラジルレアル	29.390	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	1,900	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	1,597	1,400-1,700

## 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)	80.09	65-85

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2023年7月27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 各国経済見通しー日本

2023年8月

## 日本経済

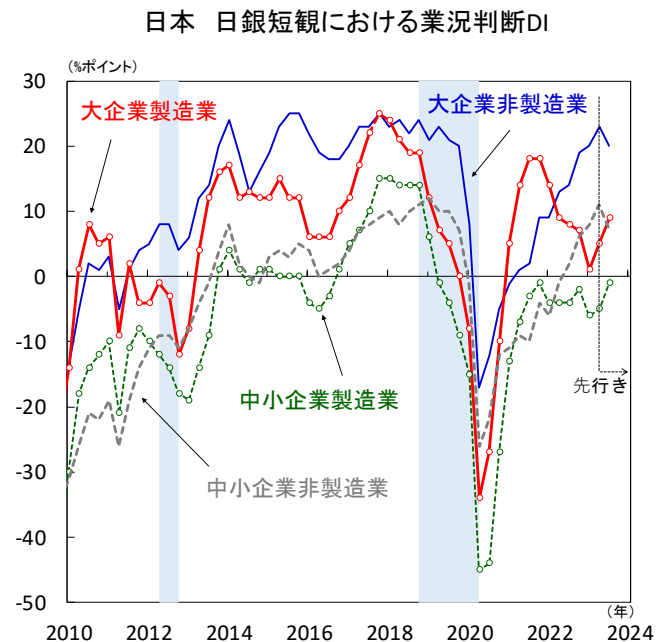
物価高による消費抑制が景気の重し、  
ただしインフレ圧力は徐々に緩和へ

## 7四半期ぶりに大企業製造業の業況判断改善

6月日銀短観における業況判断DIは、大企業製造業が7四半期ぶりに改善、非製造業は5四半期連続で改善するなど景気拡大を示しました(図1)。5月の新型コロナ5類感染症移行やインバウンドの回復が景気を押し上げており、製造業の回復によって経済の正常化が一段と進むとみられます。また、強気の設備投資計画や先行きの設備判断DIが「不足」超となった事から、設備投資の拡大が見込まれます(図2)。他方、6月の景気ウォッチャー調査は、景気の現状判断DIが5カ月ぶりに低下、先行き判断DIは2カ月連続で低下し回復一服となっています(図3)。景気判断理由では、物価高を背景とする節約志向の強まりを指摘する声が目立ちました。一方、5月の名目賃金は伸び率が拡大、実質賃金は前年割れが続くも下げ止まりつつあります(図4)。今年の春闘賃上げ率の大幅上昇を反映し所定内給与が約28年ぶりの高い伸びとなっています。今後も賃金上昇が続き実質ベースでも増加すれば、経済の正常化を後押しする事になるでしょう。

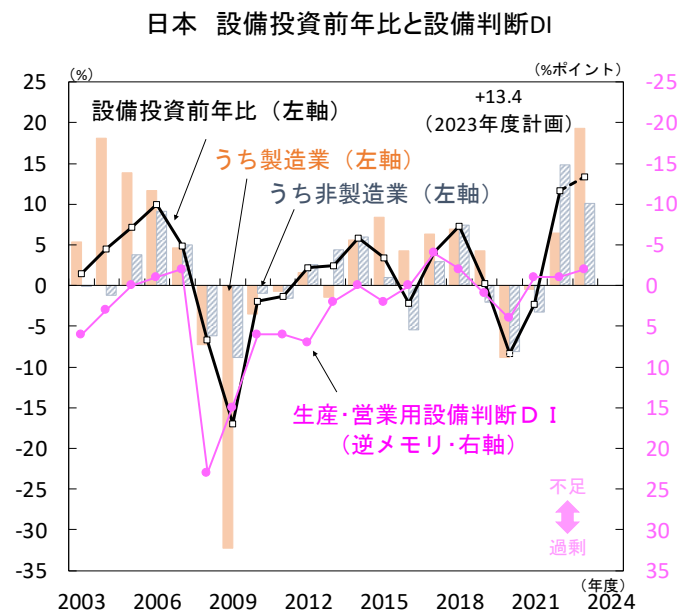
## 川上部門のインフレ圧力は緩和へ

6月の国内企業物価の前年比は鈍化し、輸入物価(円ベース)は下落幅が拡大しています(図5)。国内企業物価は足元の円安の影響を資源価格の下落が相殺し、今年末には前年比マイナスに転じる可能性があります。他方、消費者物価はサービス価格の上昇により、前年比プラスが続くと考えられます。6月の消費者物価コア(生鮮食品を除く総合)は前年比+3.3%と5月の同+3.2%からプラス幅が拡大しました。価格転嫁が続く中で食料品の高い伸びが継続しインフレ圧力の根強さを示しました。ただし、財価格の上昇率が縮小すれば物価の沈静化期待は高まり、景況感改善に寄与すると考えられます。資源価格の高騰が一服し原油や天然ガス等の輸入金額が減少した事で、6月の貿易収支は23カ月ぶりに黒字となりました(図6)。半導体不足の緩和で自動車などの輸出が増加し、輸出額の前年比は拡大しています。日銀短観6月調査では仕入価格判断DI、販売価格判断DIがともに低下しており、インフレ圧力の緩和が浸透すれば、企業業績の改善や消費回復に寄与するでしょう。(向吉)

【図1】企業の業況判断DIはそろって改善、  
先行きは非製造業が慎重

注) 直近値は2023年6月。業況判断DIは「良い」-「悪い」。  
網掛けは景気後退期。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】設備投資は好調、  
今年度設備投資計画は2年連続二桁の伸び

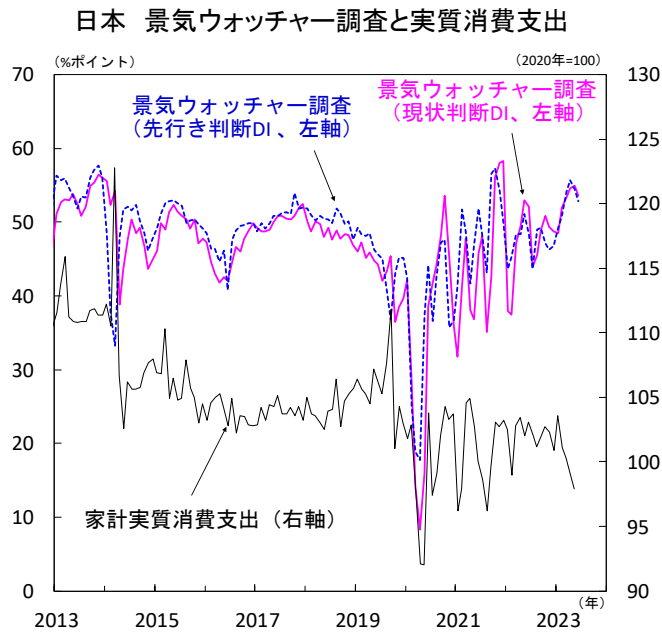
注) 直近値は2023年6月調査時点。対象は大企業。設備判断DI(「過剰」-「不足」)は年度末値、直近は2023年6月時点の先行き判断。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

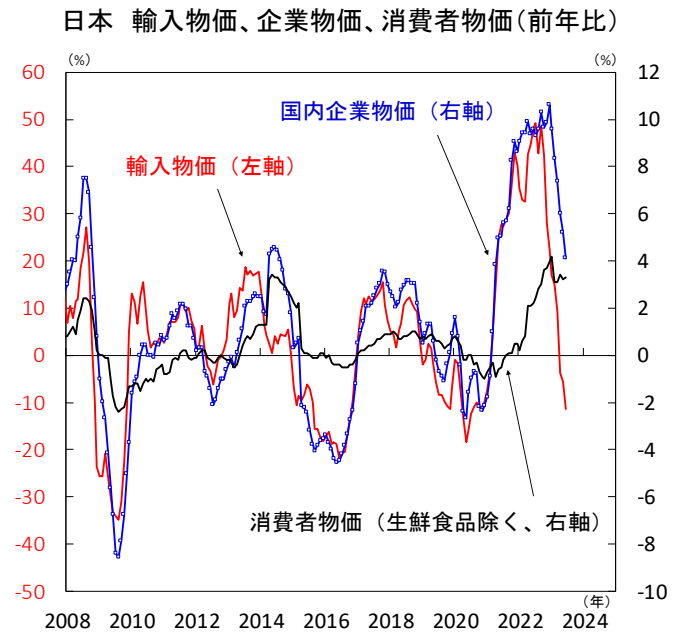
2023年8月

【図3】景況感の改善に一服感、  
物価高による実質消費鈍化が響いた可能性



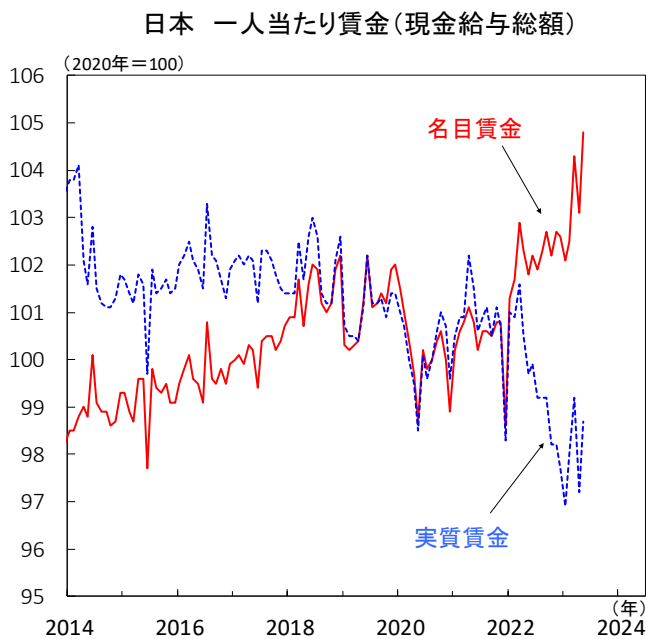
注) 直近値は景気ウォッチャー調査が2023年6月、消費支出が同年5月。  
出所) 内閣府、総務省より当社経済調査室作成

【図5】輸入物価が下落し国内企業物価は上昇率が鈍化、  
川上部門のインフレ鈍化が消費者物価に反映へ



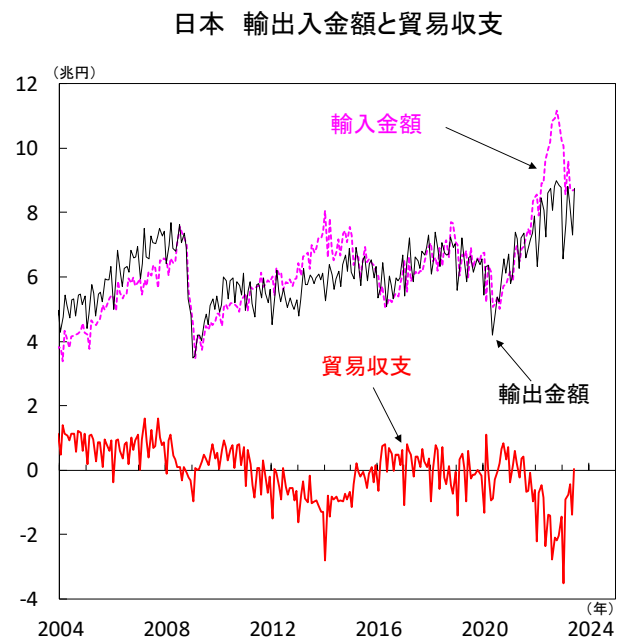
注) 直近値は2023年6月。消費者物価は全国ベース。輸入物価は円ベース。  
出所) 日本銀行、総務省より当社経済調査室作成

【図4】名目賃金の伸び率が加速、  
実質賃金の下げ止まりが期待される



注) 直近値は2023年5月。  
出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

【図6】資源高が一服し輸入金額は減少、  
貿易収支は23カ月ぶりに黒字転換



注) 直近値は2023年6月。データは原数値。  
出所) 財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8月



## 米国経済

## 米国景気は高金利環境でも堅調、7月FOMCは2会合ぶりに利上げ再開

### 4-6月期は景気加速も、インフレ率減速

4-6月期実質GDP成長率(速報)は1-3月期:前期比年率+2.0%→+2.4%と市場予想(+1.8%)を上回り、4期連続プラスとなりました(図1)。個人消費が同+4.2%→+1.6%と自動車購入が下押すも、住居や輸送サービスなどサービス消費が支えました。民間設備投資が同+0.6%→+7.7%と回復し、旅行需要等を背景に輸送用設備が押し上げました。

6月消費者物価は総合が5月:前年比+4.0%→+3.0%、コア(除く食品・エネルギー)が同+5.3%→+4.8%と約2年ぶりの低い伸びとなりました。コア財は前月まで上振れ要因だった中古車が低下し、サービス価格も沈静化の兆しがみられます(図2)。住居除くコアサービスは輸送や宿泊費が押し下げる形で鈍化、住居も減速に転じています。

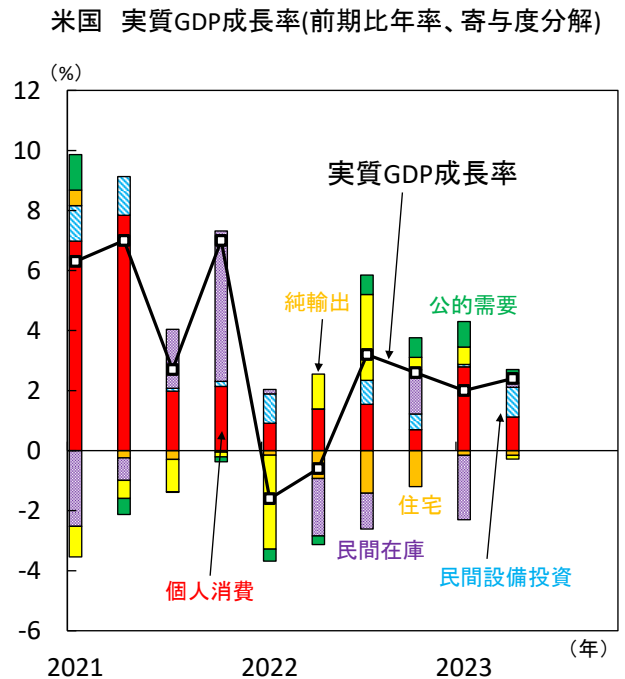
4-6月期は景気加速とインフレ鈍化が同時進行し、金融市場では景気軟着陸期待を強める展開となりました。

### FOMCは利上げ再開も、先行きはデータ次第

7月米連邦公開市場委員会(FOMC)は2会合ぶりに0.25pt利上げを決定し、政策金利を5.25%～5.50%に引き上げました。利上げ再開は、米景気が6月FOMCの見通しに沿っているためと説明されました。パウエルFRB議長は直近のインフレ率減速に関し、単月に過ぎず持続的改善を確認したいとしました。9月FOMCはデータ次第で追加利上げも金利据え置きの可能性もあるとし、今後公表されるインフレ指標中心に総合的に判断する模様です。

米景気は高金利環境の下でも堅調ですが、実質金利は景気抑制的な領域に入りつつあります(図3)。銀行融資の伸び鈍化も消費や企業投資を抑えるとみま(図4)。また、労働市場では人手不足で賃金上昇圧力が残存も、需給バランスは求人減少等を反映し緩和する兆しもうかがえます。景気減速で企業採用活動が縮小し、労働需要が冷え込むか注目されます(図5)。先行きは年後半にかけ景気減速とインフレ鈍化が進むと見込みますが、足元は住宅やセンチメント指標の改善、商品市況反発などインフレを高止まらせる要因も浮上しています(図6)。FOMCがタカ派姿勢を強めるリスクに注意が必要です。(田村)

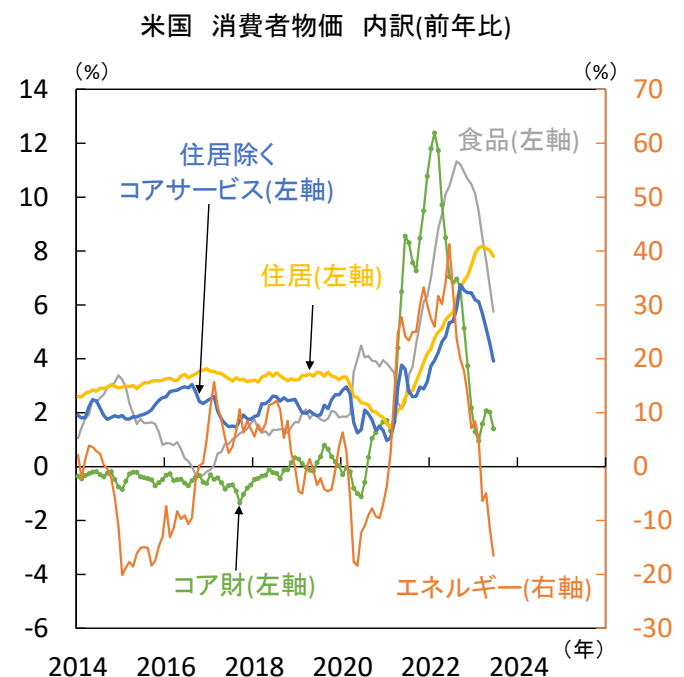
【図1】4-6月期実質GDPは前期比年率+2.4%、個人消費や民間設備投資が押し上げ



注) 前回は2023年4-6月期。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図2】6月消費者物価は2年ぶりの低い伸び、サービス価格によやく減速の兆し



注) 直近値は2023年6月。住居除くコアサービスはBloombergが算出する値を使用。

出所) 米BLS、Bloombergより当社経済調査室作成

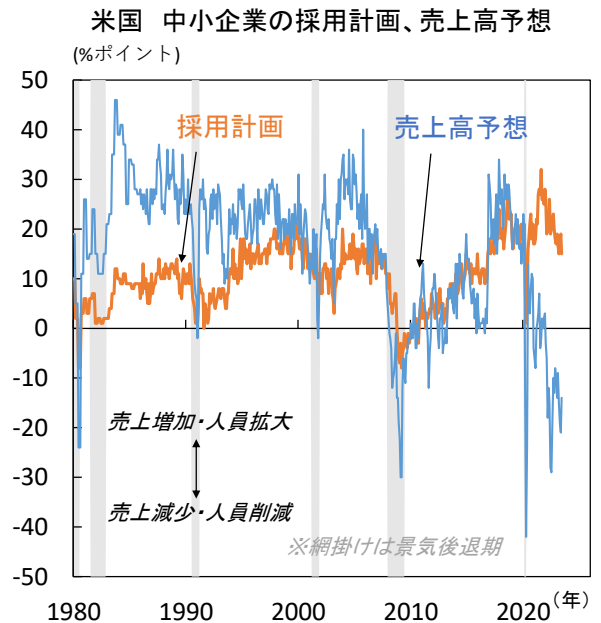
## ② 各国経済見通し－米国

2023年8月

【図3】7月FOMCは利上げ再開、  
実質金利は景気引き締めに向く領域に入りつつある



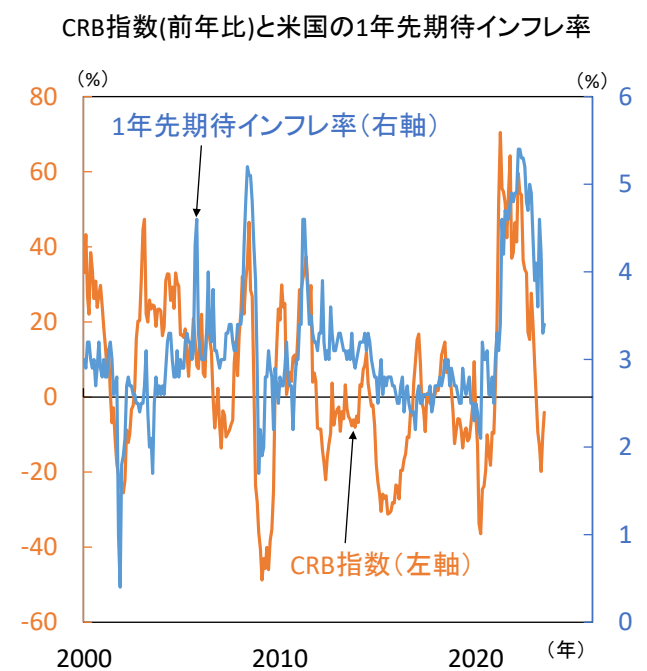
【図5】企業の景況感は悪化しており、  
先行きの労働需要は縮小に向かうか



【図4】銀行の貸出基準が厳格化する中、  
融資残高の伸びも鈍化傾向に



【図6】ロシアの輸出合意停止や景気後退懸念緩和の中、  
商品市況反発は期待インフレ率を高止まらせるリスク



## ② 各国経済見通し－欧州

2023年8月

## 欧州経済

ユーロ圏景気の回復はごく緩やか、  
ECBは追加利上げへの姿勢を慎重化

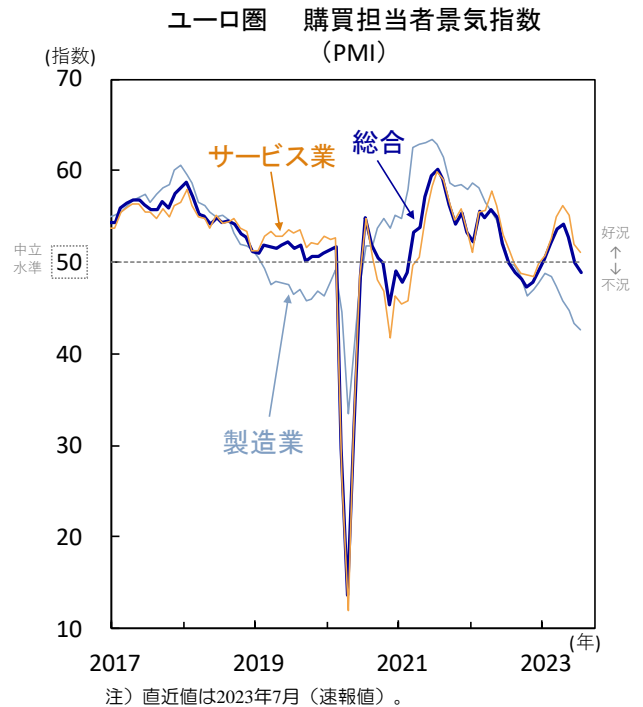
## 景気軟化を示唆する材料が増加

ユーロ圏景気の減速基調がより鮮明となっています。ユーロ圏の7月HCBO総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は48.9と、予想以上に悪化し、景気縮小を示唆する水準に落ち込みました(図1)。苦境が続く製造業部門の景況感は、新型コロナパンデミックに伴う世界的な都市封鎖が実施された2020年5月以来の低水準を記録。米欧での金融引き締め継続やユーロ高の進行等を背景に、新規受注は一段と減少しました。ユーロ圏の5月鉱工業生産は前月比+0.2%と増加したものの、4-5月平均は1-3月平均を下回っており、生産活動の低調さを反映(図2)。新規受注が減少基調を強める中、製造業部門を取り巻く環境は厳しさが増し、域内景気への更なる圧迫が懸念されます。

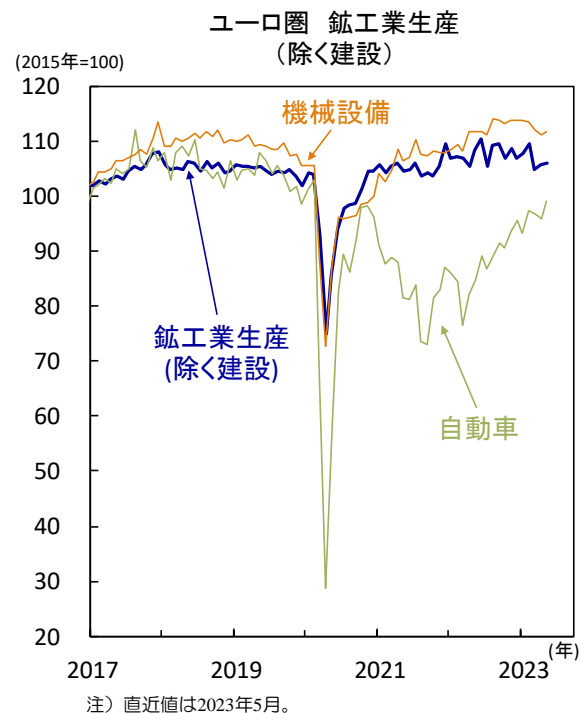
また、域内景気をけん引するサービス業部門の景況感も悪化。拡大基調を示す水準に留まり、依然景気回復への寄与が期待されるも、新規需要は7カ月ぶりに減少に転じました。総合インフレ率の鈍化等を背景に、消費者信頼感は改善が継続も、低水準からは脱せず、ユーロ圏の5月実質小売売上高は2カ月連続で横ばい(図3)。サービス業部門や個人消費は域内景気を下支えも、回復力は弱く、景気先行きを巡る下振れリスクは強まっています。

## ECBによる利上げ局面終焉への意識強まる

一方で、ユーロ圏の基調的なインフレ圧力は高止まり。ユーロ圏の6月消費者物価(総合)は、エネルギー価格の下落から予想以上に伸び率が鈍化も、エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコア物価は前年比+5.5%と伸び率が再加速し、サービス価格は同+5.4%と過去最高を更新しました(図4)。加えて、域内の労働市場のひっ迫は継続(図5)。人件費負担の高まりやサービス業部門の根強い価格転嫁意欲等を背景に、欧州中央銀行(ECB)のインフレ警戒は解けず、7月政策理事会では、+0.25%ptの追加利上げを決定し、主要政策金利を4.25%としました。9月政策理事会以降の利上げ継続の可能性も示唆も、データ次第の姿勢を維持しました。ユーロ圏の4-6月期銀行貸出調査は域内の資金需要の冷え込みを反映(図6)。域内景気を巡る先行き不透明感は強まっており、9月以降の利上げ軌道を探る上では、過去の累積利上げによる実体経済への効果の波及度合いへの注目が高まりそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 企業景況感是一段と悪化、  
需要減退がより鮮明に

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 5月の生産活動は小幅に回復も、  
受注減少が続く中、低調な推移が継続

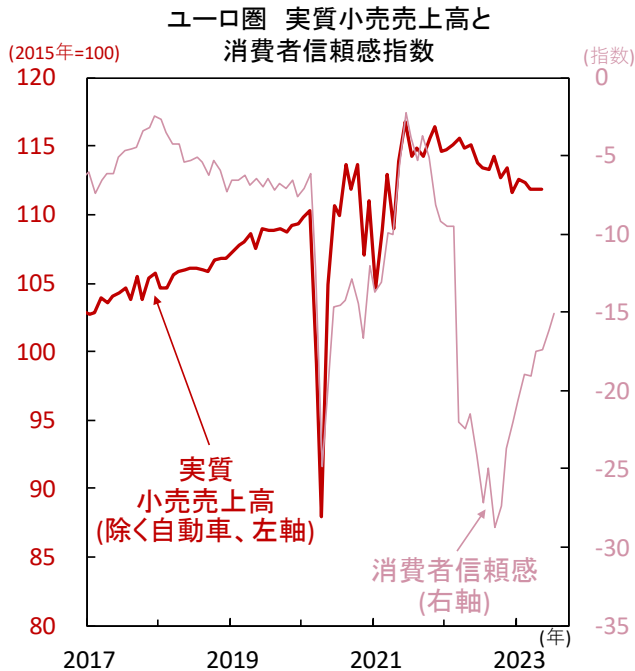
出所) 欧州統計局 (Eurostat) より当社経済調査室作成



## ② 各国経済見通し－欧州

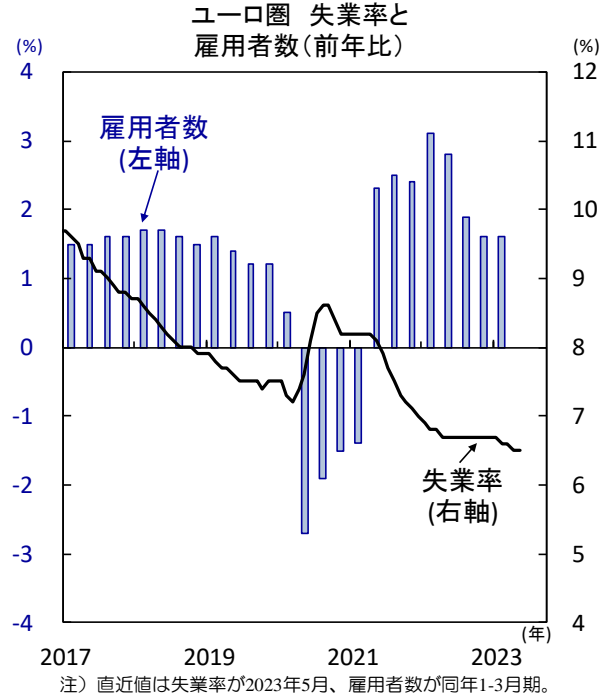
2023年8月

【図3】ユーロ圏 総合インフレ率の鈍化等を背景に  
消費者心理は改善も、高インフレは依然消費を圧迫



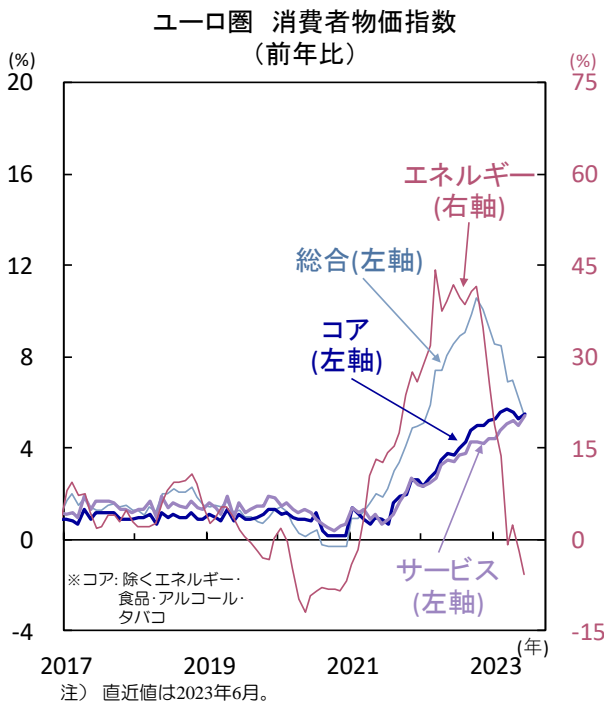
出所) Eurostat、欧州委員会 (EC) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 労働市場のひっ迫は継続し、  
引き続き賃金上昇圧力の強まりに懸念



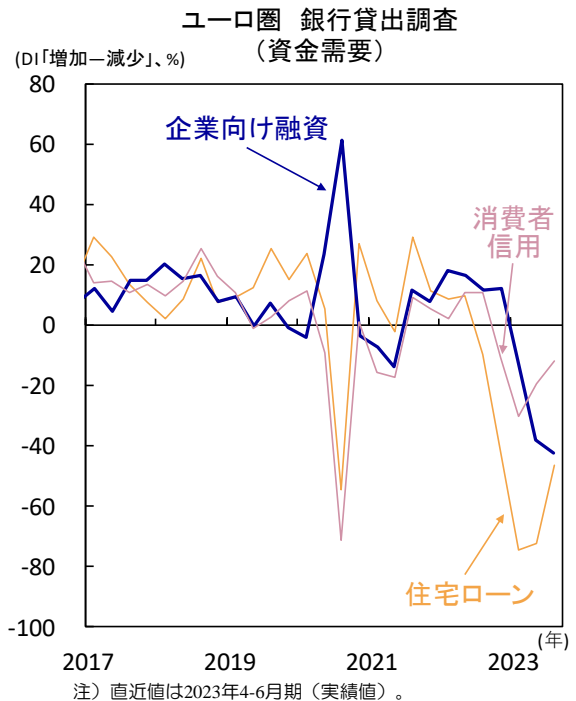
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 6月総合インフレ率は鈍化も  
コアインフレ率は再加速



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 金融引き締めが続く中、  
域内の資金需要の減少が顕著に



出所) ECBより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年8月



## オーストラリア(豪)経済

## 豪中銀は政策金利を据え置くも 利上げ含みの姿勢を維持

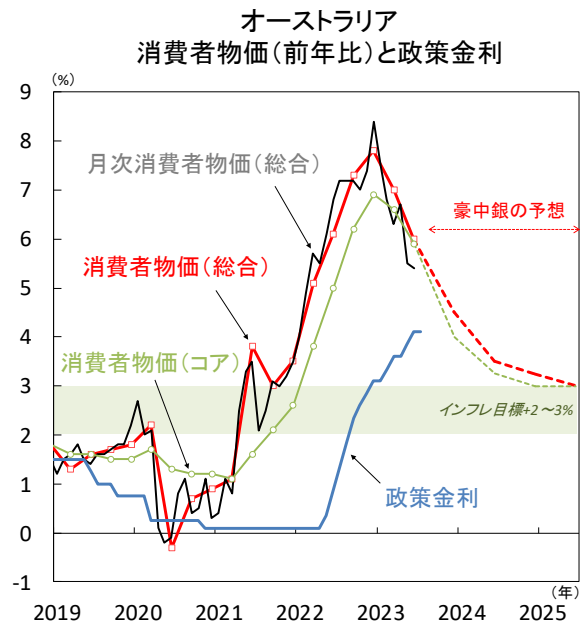
### 豪中銀は7月に利上げを再休止

豪中銀は7月の金融政策決定会合で政策金利を4.10%に据え置き、4月以来3会合ぶりに利上げを休止しました。声明文は、足元の労働市場の緩和や月次消費者物価の鈍化(図1)が指摘されており、経済の状態や見通し、リスクを評価するために利上げを再休止する余裕が生じたと考えられます。一方で、妥当な時間軸でインフレを目標に戻す事を優先する考えを改めて表明。また、今後の金融政策について景気とインフレの動向次第で再び利上げを行う指針を踏襲し、利上げ含みの姿勢自体は変わっていません。議事要旨では、0.25%ptの追加利上げも選択肢として検討された事が明らかとなりました。一方、個人消費が大幅に悪化した場合(図2)、労働需要が鈍化し必要以上に失業率が上昇する可能性が高い事も指摘されました。金利据え置きに至った背景には、追加利上げが豪州経済を必要以上に減速させるリスクに対する警戒感が一段と高まった事があると考えられます。

### 年内の追加利上げ観測はくすぶる

6月の労働力統計は全体的に強い結果となり、雇用環境が引き続き良好である事が示されました。フルタイム主導で雇用者数の伸びは堅調であり、労働需給は逼迫し賃金上昇圧力の高まりを示唆しています(図3)。豪中銀は特に賃金動向を注視しており、非常にタイトな労働市場を背景に賃金の伸びは加速していると、労働コストと企業の価格設定行動の双方に注意を払い続ける事を表明しています。6月労働力統計はインフレ上振れリスクを示唆し、追加利上げを支持する結果となりました。一方、4-6月期の消費者物価の前年比は一段と減速しました。財価格の伸び鈍化が顕著であり、賃金上昇率が高まるなかサービス価格は上昇しています(図4)。4-6月期消費者物価の伸び鈍化を受けて金融市場の利上げ観測は大きく後退しましたが、年内に+0.25%ptの利上げ予想は残っています(図5)。豪中銀の利上げ含みの政策姿勢は変わらず、低失業率のもとタイトな労働需給を背景に、インフレ上振れへの警戒から追加利上げ観測はくすぶり続けるとみられ、当面は金利が上振れやすい展開が続きそうです(図6)。(向吉)

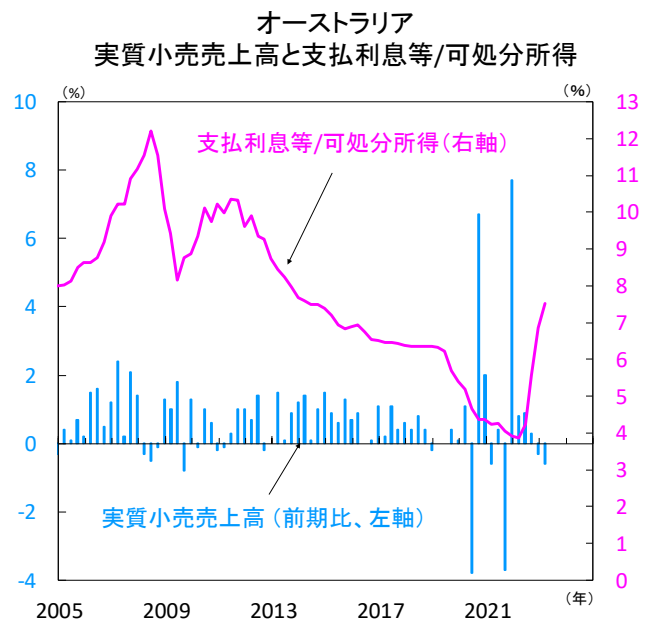
【図1】インフレ率は鈍化傾向に、  
豪中銀は上振れリスクを注視



注) 直近値は月次消費者物価が2023年6月、消費者物価は同年4-6月期、政策金利は同年7月。コアはトリム平均。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2】個人消費は減速基調、  
金利上昇による支払利息負担が急増



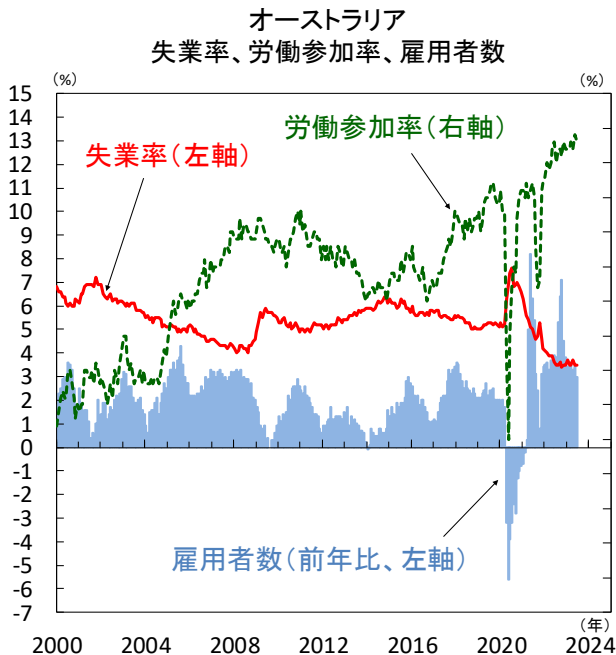
注) 直近値は2023年1-3月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

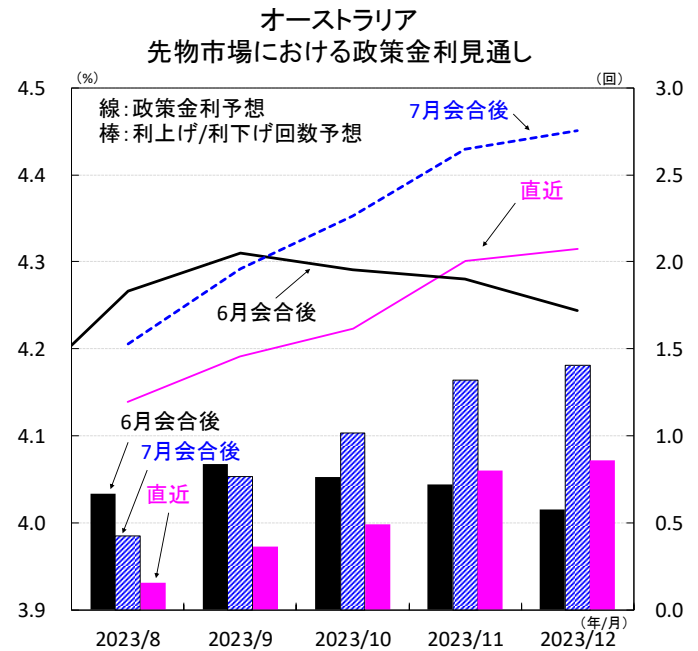
## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年8月

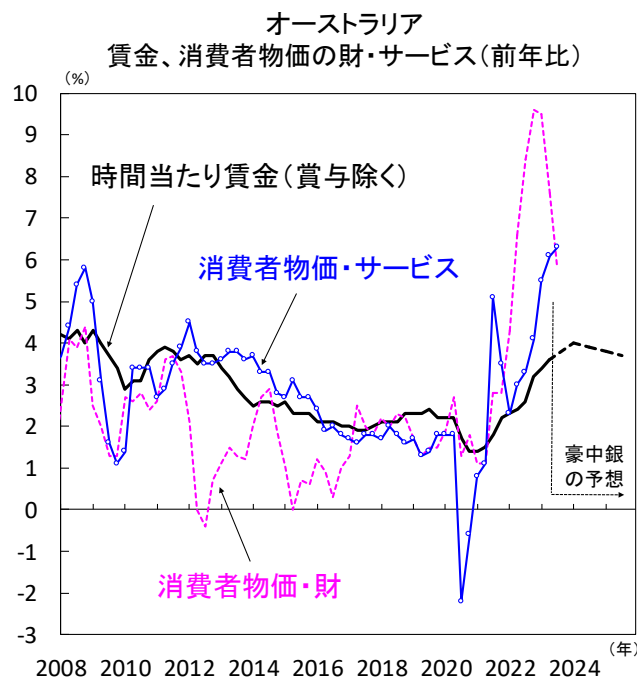
【図3】 低水準の失業率が継続、  
雇用者数の増加が続き雇用環境は良好



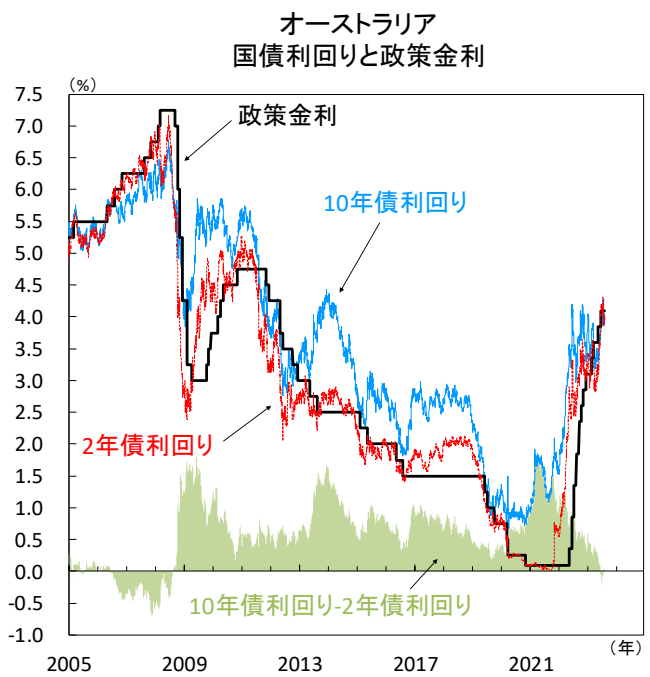
【図5】 金融市場は再利上げを織り込む、  
足元では利上げ観測は後退し年内0.25pt予想



【図4】 賃金上昇率は加速する見込み、  
財価格の前年比は鈍化するもサービス価格は加速



【図6】 利下げ観測が後退し債券利回りは上昇基調、  
一時、約15年ぶりに長短金利差がマイナス



## ② 各国経済見通し－中国

2023年8月

## 中国経済

## 内外需両面でけん引役不在の中国、追加の景気刺激策が不可欠な状況に

## 内需の回復基調弱く、デフレ目前の状況に

7月に公表された一連の経済指標は、中国景気の息切れを示唆する内容でした。実質GDPは前年比で見れば、1-3月期:+4.5%→4-6月期:+6.3%と加速しましたが、昨年同期の上海市都市封鎖などによる景気失速からの反動が主因です(図1)。前期比は同+2.2%→+0.8%と減速し、2021-22年平均:+0.9%を下回るなど停滞感は拭えません。

鉱工業生産は5月:前年比+3.5%→6月:+4.4%と小幅改善も、都市部固定資産投資(年初来)は同+4.0%→+3.8%と低調です。また、小売売上高は同+12.7%→+3.1%と急減速、GDP同様に昨春からの反動分がはく落した影響とはいえ、全体として力強さは感じられません(図2)。

6月の物価統計も内需低迷を示唆する内容でした。生産者物価は前年比▲5.4%と9カ月連続マイナスかつマイナス幅を拡大、消費者物価も総合で同0.0%とデフレ目前といえる水準です。食品・エネルギー除くコアも同+0.4%と消費の回復基調の弱さを裏付けています(図3)。

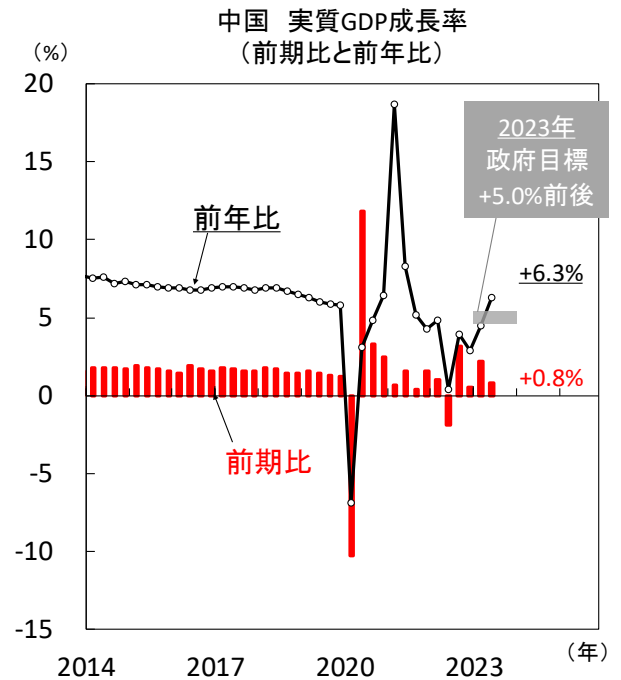
## 経済に暗い影落とす不動産不況と米中対立

消費はゼロコロナ解除後の急回復が一巡、持続性が危ぶまれるなか、雇用環境にも不安が広がっています。6月の製造業PMIを見ると、雇用の大半を担う中小・零細企業の業況が再び悪化しています(図4)。また、同月の都市部調査失業率は全体で5.2%と横ばいも、うち16-24歳の若年層は21.3%に上昇、昨年同月19.3%から悪化しました。

より深刻なのが不動産市況です(図2)。金融当局は同市場のてこ入れを図るべく6月に利下げを実施しましたが、7月は利下げを見送りました。元々、過剰設備・債務の是正を基本姿勢とするため景気刺激策に慎重ですが、長期の不動産不況で地方財政が疲弊(図5)、政策面で無い袖を振れない状況に陥りつつあるとも言えそうです。

足元は外需も減速、また経済安全保障を巡る対米関係悪化もあり、通商面で中国回避の兆候も見られます(図6)。国内統制・威圧外交という現政権の姿勢が経済の中長期的な足かせとなるリスクにも要注意です。(瀧澤)

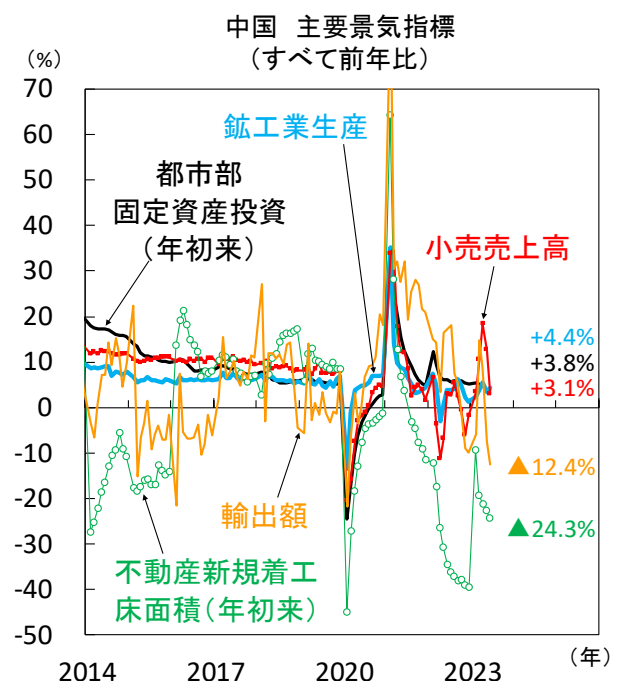
【図1】4-6月期の実質GDPは前年比で加速、だが前期比では減速し停滞感にじみ出る



注) 直近値は2023年4-6月期。

出所) 中国国務院、中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図2】生産・消費・投資は低空飛行、心配な外需軟化と不動産市況再失速



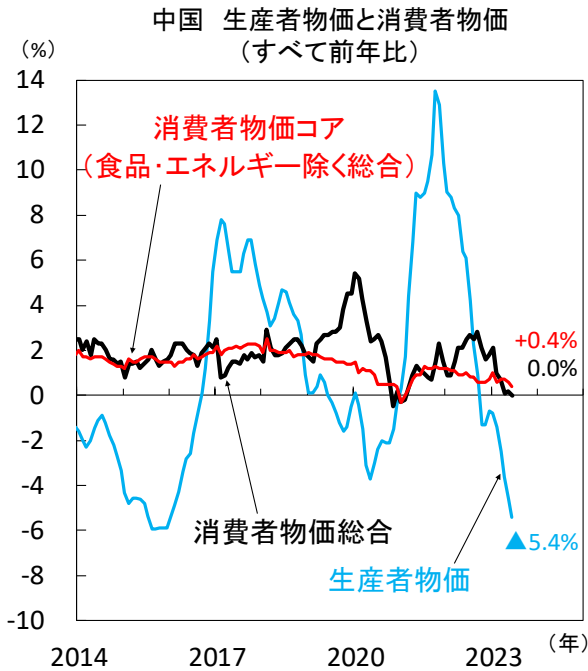
注) 直近値は2023年6月。

出所) 中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

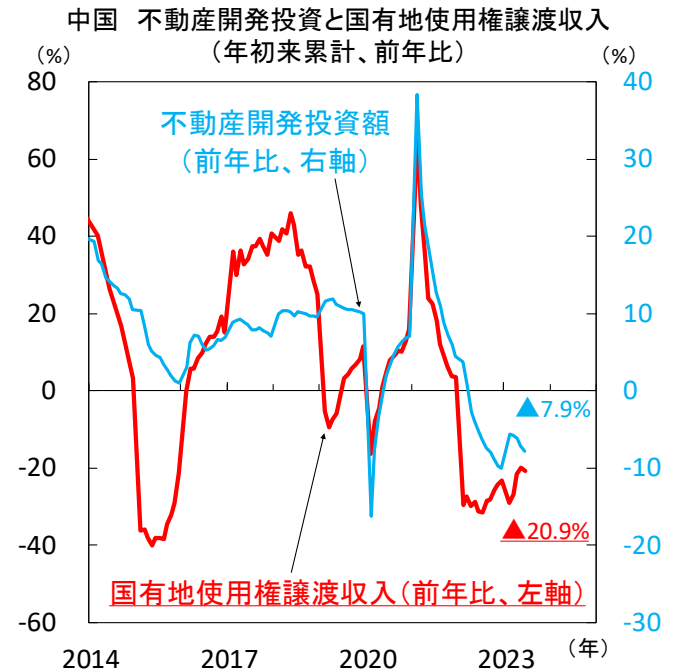
2023年8月

【図3】消費者物価総合の前年比はゼロまで低下、インフレに苦慮する先進国と対照的な姿に



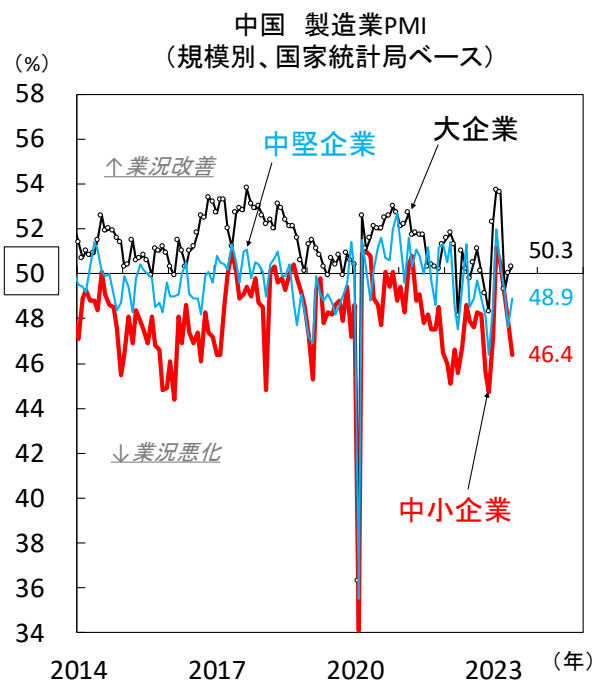
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】不動産不況の長期化は財政悪化に直結、地方政府の政策発動余地狭めるリスクも



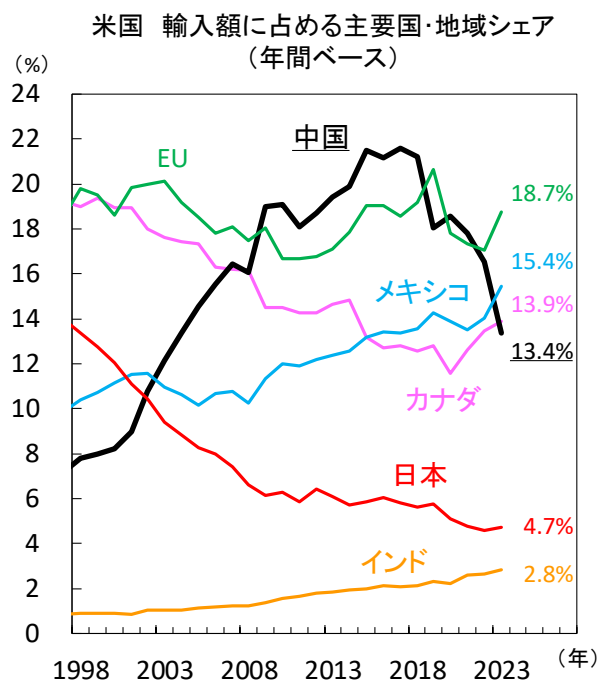
出所) 中国国家统计局、中国财政部より当社経済調査室作成

【図4】6月は大企業が持ち直すも中小企業が再失速、中小企業の不振は雇用回復を遅らせるリスクも



出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査室作成

【図6】散見される中国依存回避の動き、対米摩擦激化は中国経済の重しとなる懸念



出所) 米商務省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－マレーシア

2023年8月



## マレーシア経済

## 8月の州議会選挙後の財政改革が焦点

## 7月上旬に現地訪問調査を実施

7月上旬に投資環境調査のためにマレーシアを訪問し、中央銀行、財務省、現地の研究者や金融市場参加者と面談。また、東南アジア諸国への証券投資動向について、同投資の拠点であるシンガポールの民間金融機関にも聞き取り調査を行いました。本稿では現地の政策当局者や市場参加者の見方を紹介しつつ、足元の政治経済、金融政策、金融市場等の動向について分析します。

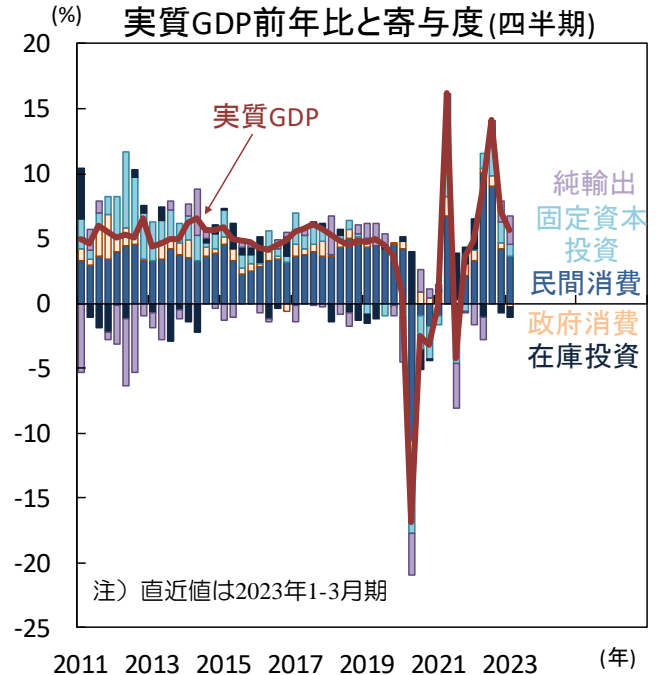
政治状況については、現連立政権の安定度と財政再建が進むかが議論の焦点でした。発足直後は安定性と持続性を疑問視された現連立政権について、市場参加者の多くは今後も同政権が継続すると予想。経済改革志向が強く官僚組織の動かし方を心得たアンワル首相を高く評価していました。財政再建については、8月上旬の州議会選挙が終わるまではタブーであるものの、選挙が無難に終わればこれが進展する見込み。アンワル首相の調整手腕が発揮されると期待されていました。

## 現連立政権崩壊のリスクは大きくない模様

現政権は、2022年11月の総選挙を経て生まれました。同選挙は(a)国民戦線(BN)、(b)希望連盟(PH)、(c)国民同盟(PN)の三つ巴の戦い。3者はいずれも過半数を確保できず、連立交渉を経て(a)と(b)の中核とする政権が生まれました。ザヒド議長など汚職事件の容疑者の多い(a)と清廉潔白な改革派というイメージの(b)の組み合わせは意外であり、「政権奪取のための野合」との批判を浴びかねないもの。ザヒドBN議長への有罪判決やBN内での失脚があれば連立は崩壊との懸念も当初は意識されました。

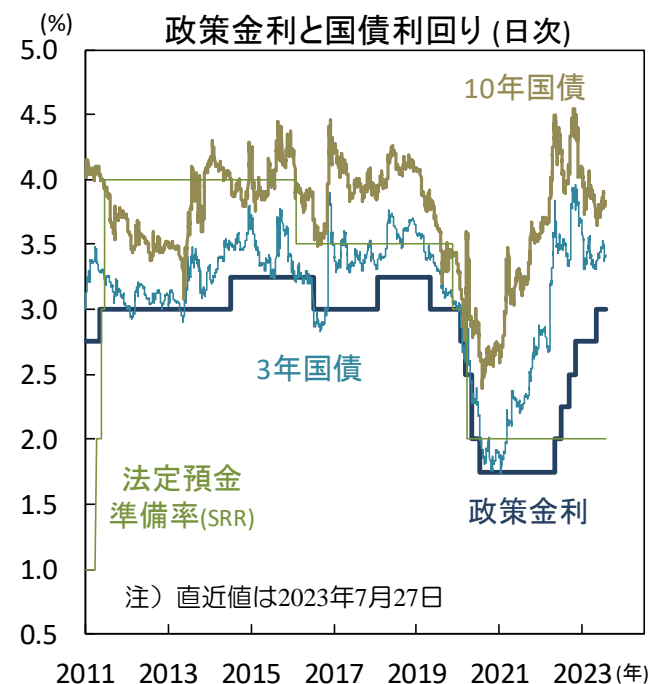
市場参加者の多くは、今後も現政権が続くとの見方。(a)下院総議席の3分の2を占める安定政権であること、(b)2022年の法改正で下院議員の党籍変更が難しくなり、党内対立による離反が起こりづらくなったこと、(c)ザヒドBN議長が今年1月にBN中核のUMNO(統一マレー国民組織)内の政敵を肅正しUMNO総裁の続投を決めたこと等が背景です。ザヒドBN議長の汚職容疑に関しては、市場参加者の多くが現政権では有罪判決も無罪判決も出ず、同氏は連立政権の副首相を務めると予想。(a)BNも(b)PHも互いを必要としており連立は継続との見方でした。

【図1】外需が鈍化を続ける一方、民間消費や政府の建設投資等の内需が景気をけん引



出所) マレーシア統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】中央銀行は今年5月に利上げを再開したが、7月には再び金利を据え置き



出所) バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－マレーシア

2023年8月

## 利上げは打ち止め、リンギ相場は安定化

## 州議会選挙終了まで燃料補助金削減を棚上げ

当面の注目点は8月12日の州議会選挙です。スランゴールやペナンを含む全6州が選挙を実施。有権者が(a)BNと(b)PHによる連立をどう評価するのか、総選挙と同様に野党の(c)PNが躍進するのかに注目が集まります。もっとも、市場参加者は与党と野党が3州ずつを押える現状維持を予想。選挙は無難に終わろうとの見方でした。現政権にとって、悪化した財政を再建するための燃料補助金の削減が喫緊の課題です。しかし、州議会選挙が終わるまでは生活コストの上昇につながる燃料価格の引き上げはタブー。州議会選挙の終了を待って本格的な議論を始めて早ければ来年初に実施との見方が、市場参加者や当局者の間で広く共有されていました。

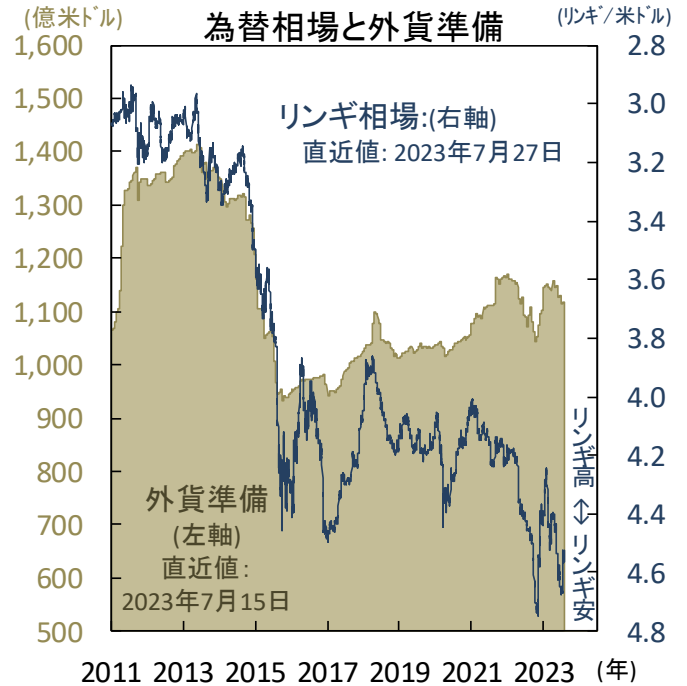
足元では景気が堅調に拡大(図1)。しかし、政府の家計への現金給付は既に終わり今後は家計消費の拡大速度は鈍化するでしょう。政府の大型インフラ建設は今後も続く一方、民間設備投資は輸出の低迷に伴って鈍化する見通し。世界景気の鈍化に伴って財輸出も低迷する見込みです。今年通年のGDP成長率は+4.5%(昨年+8.7%)へと緩やかに鈍化すると予想されます。

## 通貨リンギは今後安定化に向かう見込み

中央銀行は今年5月に利上げを再開し(図2)、経済指標次第では今後の追加利上げも辞さない姿勢です。もっとも現地市場参加者の多くが利上げは終了したとの見方。補助金削減のためのガソリン価格引き上げが来年初以降に先送りされたことが背景です。

通貨リンギは、今年初から6月末にかけて対米ドルで▲5.6%と軟調に推移した後に、7月27日にかけて同+3.2%反発(図3)。当局がリンギ安を懸念し行動を起こしたことが背景です。6月末、中央銀行は足元のリンギ安は経済の基礎的条件と整合的でないと、投機的な動きの存在を示唆。7月初には中銀手形(7日、30日、90日)を発行して翌日物市場に滞留していた流動性を吸収し、短期金利を押し上げました。同国は、経常収支の黒字を国内機関投資(被雇用者積立基金:EPF等)による対外証券投資や国有企業による対外直接投資を通じて海外に還流する構造。当局はこうした投資の抑制を求めている模様です。米国を下回る短期金利水準ゆえ、今後も輸出会社は輸出代金を海外ドル預金に滞留させるであろうものの、リンギ相場は徐々に安定に向かうと予想されます。(入村)

【図3】リンギは今年初より6月末にかけて低迷し、その後は対米ドルで反発



出所) バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】出張時の撮影写真より：  
財務省1階のロビーに掲げられた歴代財務相の肖像画



マレーシア財務省のロビーに掲げられた歴代財務相の肖像画。左端はアンワル現首相兼財務相。その右隣りには1991年当時に財務相に就任した若き日の同氏の肖像画が掲示されていた。なお、中段の右から3人目はマハティール元首相。(2回にわたって財務相を兼任)

出所) 筆者撮影

## ② 各国経済見通し—トルコ

2023年8月

## トルコ経済

## 大統領選挙はエルドアン大統領が再選

エルドアン大統領が接戦を制するも  
経済運営が課題に

20年以上権力の座にあるエルドアン大統領にとって、今年の大統領選は最大の危機でした。事前報道では、6野党の統一候補である共和人民党のクルチダルオール氏が優勢と見られていたものの、決選投票ではエルドアン大統領が得票率52%を取得し接戦を制することとなりました。選挙の焦点は、やはり経済運営であり、「高い金利は高いインフレを引き起こす」との主張を元に中央銀行の政策に実質的な介入を続けたことがトルコリラの下落と激しいインフレに繋がったと考えられています。政権側の目論見は、積極的な利下げを通じてトルコリラ安を誘導し輸出が拡大、輸出ブームに乗ればリラ高となりインフレ圧力が緩和される見通しでした。

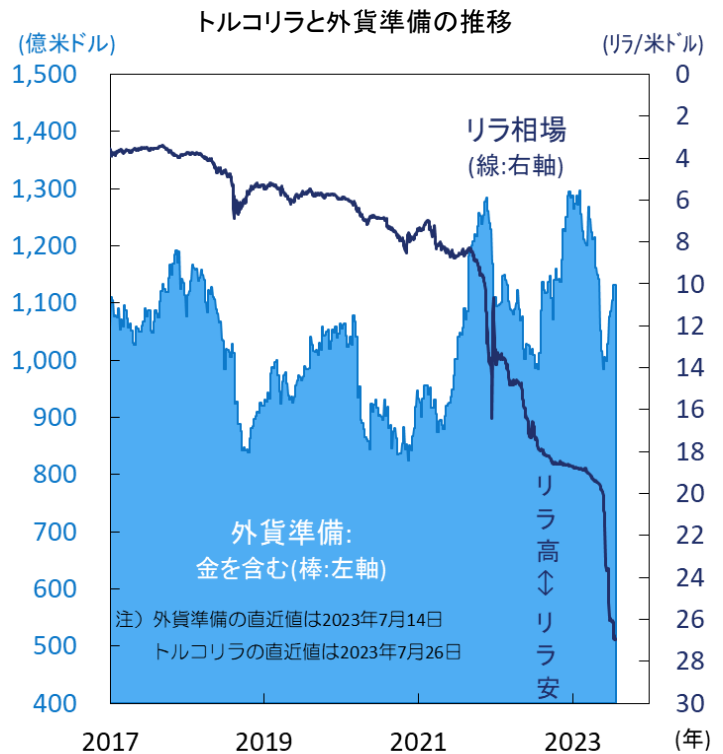
しかし、その予想は外れており、中央銀行の巨額の介入にもかかわらず、トルコリラの対ドル相場は26ドル程度まで下落しているほか(図1)、6月の消費者物価は総合物価が前年比+38.2%(2月同+39.6%)、コア物価が同+47.3%(2月同+46.6%)と、昨年の高騰の反動から鈍化しているものの、未だ高い水準を維持しています。

エルドアン大統領は再選後、  
組閣人事を通じて正常化への期待を高めた

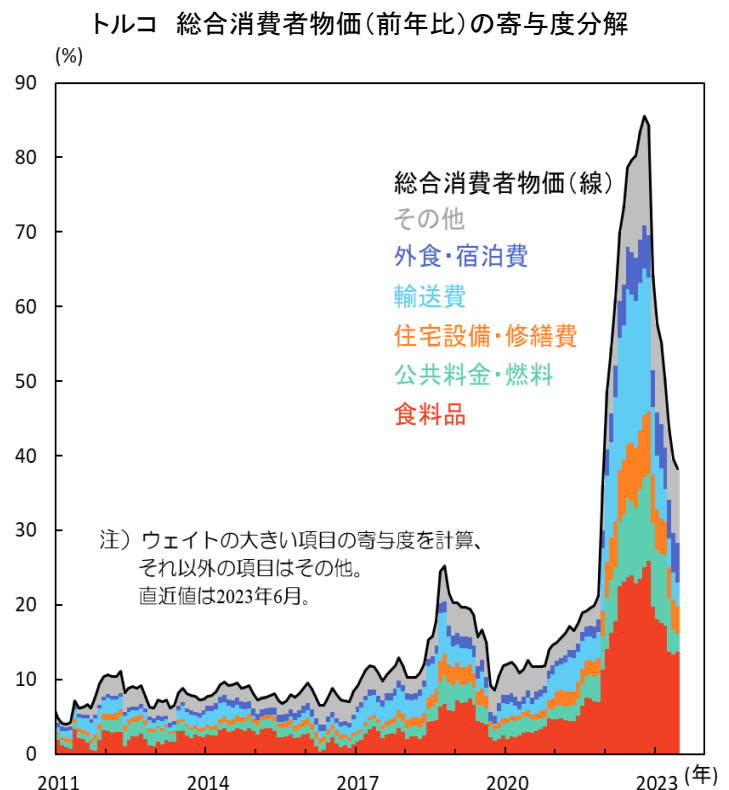
エルドアン大統領が、一昨年末より高インフレ下でも金利を引き下げよう中銀に要請して以来、中銀は独立性を失っていると捉えられています。大統領選では公約の中でインフレ率を1桁台に戻すと述べるも、利上げに転じる兆しはありませんでした。また、非伝統的な政策を改める代わりに、中銀と銀行規制監督庁(BRSA)は、半ば強制される形で低金利政策を支えるための規制を度々実施しており、正常化への道筋には相応に時間がかかると予想されていました。

このため、エルドアン大統領が、財政規律を重視するシムシェキ氏を財務相を任命したことは、金融政策への関与を弱める示唆と想定され、マーケットから好感されている模様です。また米ゴールドマン・サックスのマネージング・ディレクターを務め、米ファースト・リパブリック・バンクの元共同最高経営責任者(CEO)であるエルカン氏が、エルドアン大統領の要請を受けて中央銀行総裁に就任したことも、規制撤廃や正常化の期待を高める材料として市場では捉えられています。(小松)

【図1】トルコリラの対ドルレートは、大幅な下落が続く



【図2】総合消費者物価は前年比+38.2%に鈍化





## ② 各国経済見通し—トルコ

2023年8月

エルドアン大統領と金融財政当局  
異域同舟か同床異夢か【図3】直近では2回連続の利上げを行ったものの、  
利上げと利下げが繰り返されている状況

## 市場の信認をどう回復するか

経済運営の新体制に注目が集まる中、エルカン新総裁は、6月と7月の政策決定会で1週間物レポ金利を立て続けに引き上げ、政策金利を年17.5%としました。利上げは2会合連続でしたが、今会合での利上げの平均予想中央値は20.00%であり、市場の期待には届いていません。また、インフレを考慮した実質金利は未だマイナスに位置していることから、正常化への道のりは険しいことが伺われます。また、今年2月に起きた大地震では、国内だけで最大で対GDP（国内総生産）比1割強に達する復興費用を要するとの試算が示されるほどの甚大な被害が生じており、財政政策の手綱を緩めるには難しい状況です。

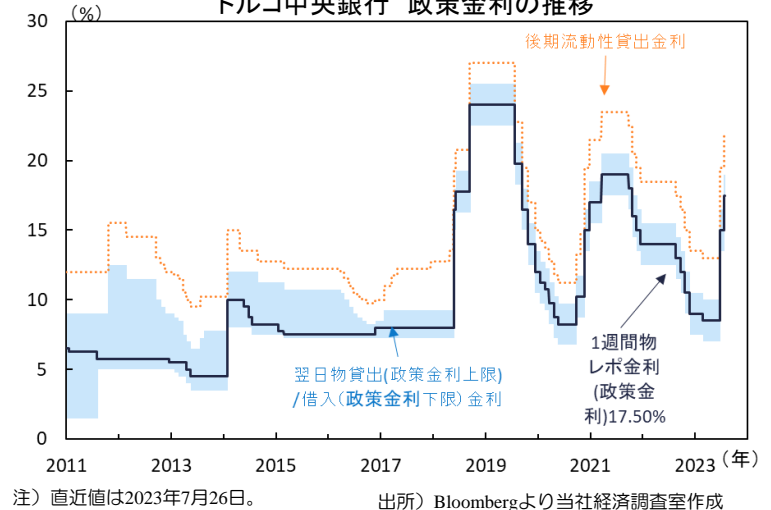
## トルコの政策の転換点

## カギは成長・インフレ・通貨のバランス

一般的には、金利を引き下げて成長を促すこと、つまり企業の借入れコストを抑えて産業の成長を促すことは、多くの国にとって魅力的な考え方です。しかし、低金利を過度に続けてしまうと、過剰な経済活動・賃金上昇・物価予想に繋がり、インフレが定着する事にも繋がります。このとき、国債の金利が低ければ海外投資家は資金を逃避させ、通貨の暴落にも繋がりますが、インフレと通貨暴落は、公的債務の実質的な価値の圧縮に繋がる側面もあります。インフレが高い状況でも緩和的な金融政策を行う理由は、政府債務の圧縮に繋がるからというのが一般的な通説です。

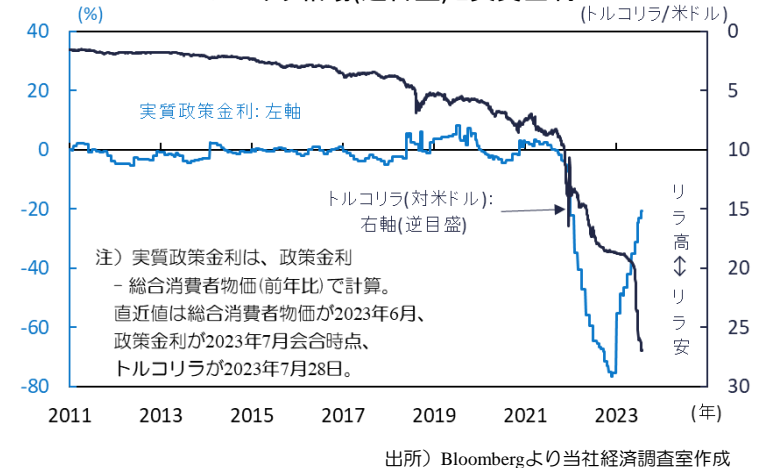
シムシェキ新財務相とエルカン新総裁の政策運営は、非常に難しい立場に置かれています。つまり、トルコの堅調な実質国内総生産(GDP)成長率を棄損させないように、インフレを緩やかな利上げで対処すると、市場の求める引締め政策を満たせず、トルコリラに売り圧力が強まると考えられます。一方、インフレ抑制を重視し大幅な利上げを拙速に行ってしまうと、インフレは一時的に抑制できるものの、その時間軸を通じた累積効果から、金融政策の不安定化に拍車がかかる可能性も高まります。特にトルコのような既に高いインフレ環境では、政策運営の信認をさらに棄損する事は避けるべきであり、利上げは慎重に行うことがセオリーと考えられます。また、2月に発生したトルコ大地震の影響から財政支出の縮小が政治的に難しい状況にあることも鑑みると、財政拡張は継続、インフレも継続、しかし利上げは漸進的に行われると予想され、結果的にトルコリラ安の地合いが続くと想定します。（小松）

## トルコ中央銀行 政策金利の推移



## 【図4】トルコリラは下落、実質金利もマイナス圏に留まる

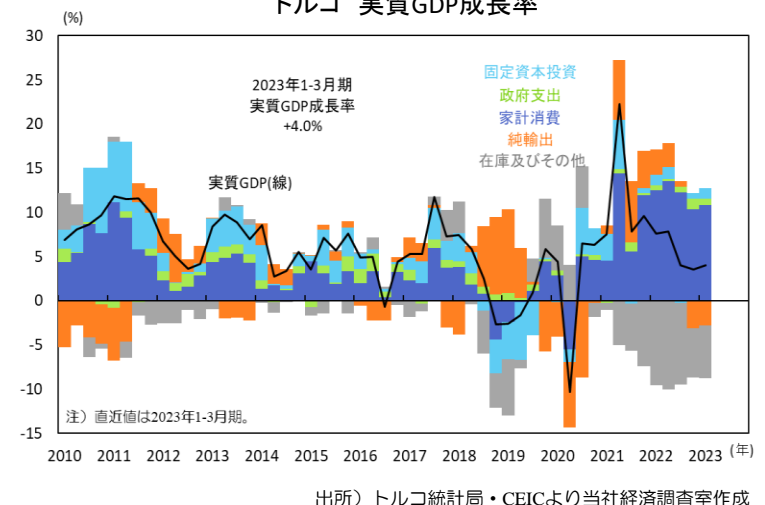
## トルコリラ相場(逆目盛)と実質金利



## 【図5】トルコの実質GDP成長率は、

## 高いインフレにもかかわらず堅調に推移

## トルコ 実質GDP成長率



## ③ 市場見通し－株式

2023年8月

## 世界

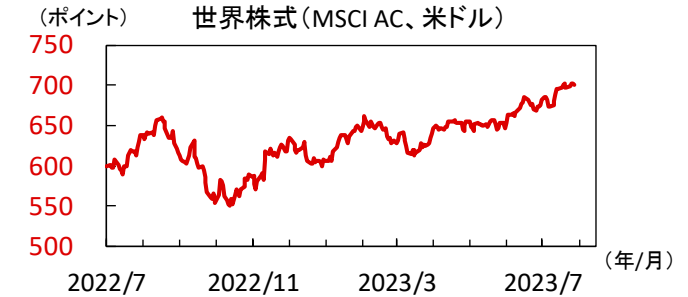
## 7月の株式市場はインフレ鈍化を好感し堅調

7月の株式市場は全体的に堅調でした（図1上・下）。7月に公表された主要先進国の物価指標から相次ぎインフレ鈍化が確認され、利上げ長期化観測が後退し、市場が安堵した印象です。7月25-26日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で2会合ぶりの利上げ（FF金利レンジは5.25-5.50%、中央値は5.375%に）が決定されたものの、事前に織り込み済みだったこともあり市場は冷静でした。

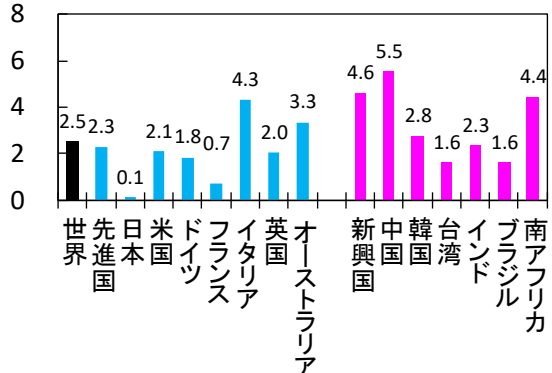
## 物価安定＋景気軟着陸の両立は実現可能か

米インフレ鈍化を受け、FOMCと市場間で金融政策見通しの温度差が拡大、2024年末のFF金利見通しはFOMCが4.625%（=6月時点の参加者中央値）であるのに対し、市場は4.235%（=7月27日時点のFF先物金利）と利下げに前のめりです。2024年の世界的な業績回復期待を支える「インフレ収束・金利安定・景気軟着陸」シナリオを崩す材料が表れるか否かが相場の鍵と言えます。（瀧澤）

【図1】7月は海外主要国が相場全体を下支え



2023年7月 株価 (MSCI) の月間騰落率



## 日本

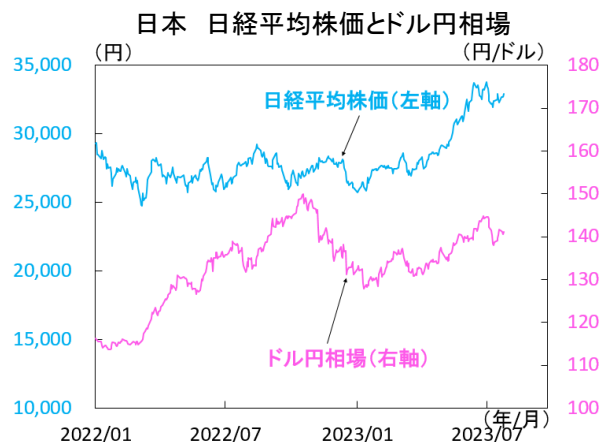
## 日経平均は高値警戒感から軟調

7月（～27日）の日経平均株価は▲0.9%と下落。前半は株価の高値警戒感の高まりや為替市場で円高が進行したこと、海外投資家による利益確定売りから日経平均株価は軟調に推移。その後、為替市場で円安が進んだことや米国の消費者物価下振れによる米国の金利低下、米国株の堅調な推移から上昇し、後半は利益確定売りに押される局面もありましたが、概ね横ばいで推移しました。

## 8月は日本株の上値は重いとみられる

先行きについては、為替市場で円高が進む可能性に注意が必要です。日銀が7月の金融政策決定会合で金融緩和策を一部修正したこと、6月の貿易収支が黒字（原系列）になったことで円高にふれやすく、今後も輸出企業を中心に上値が重くなる可能性があります。また、岸田首相が解散総選挙の時期を模索する中、内閣支持率の低下が政局の不透明感につながる可能性があり、株価は上値の重い展開が続きそうです。（本江）

【図2】円高ドル安が進むなか日本株軟調



## ③ 市場見通し－株式

2023年8月



## 米国

## NYダウは記録的な連騰、景気の先行きを楽観

7月のNYダウは前月比+2.5%(27日時点)と上昇しました。6月の雇用統計で堅調な雇用者数の増加が確認されたことに加え、6月消費者物価指数の伸び率は鈍化。このことから、今後米国が景気後退を起さずに経済成長を続けることができると先行きへの強気な見方が広がり、NYダウは13連騰と1987年以降の最長の連続高を記録。足元の企業決算も追い風となり、株式市場は幅広く上昇しました。

## 足元の経済は堅調も株価調整リスクに注意

米国株は上値の重い展開を予想します。2022年から続いた政策金利の引き上げが最終局面にあるとみられる一方、米国景気は依然として底堅く期待先行の株高が続いています。但し、米連邦準備理事会(FRB)はインフレ抑制姿勢を堅持しており、景気の再過熱がみられれば8月下旬のジャクソンホール会議におけるパウエルFRB議長講演でタカ派姿勢が示される可能性もあり、先行きは株価の一時的な調整リスクにも注意が必要です。(清水)



## 欧州

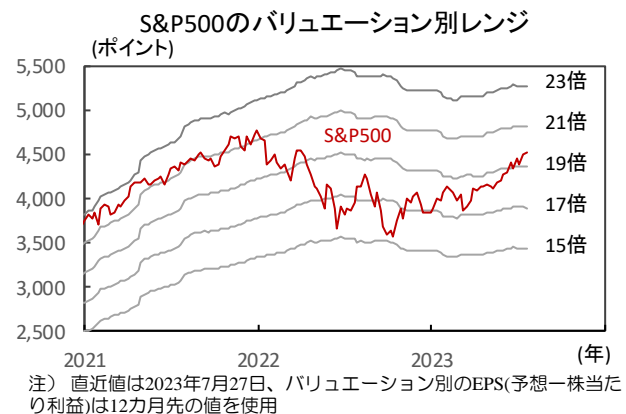
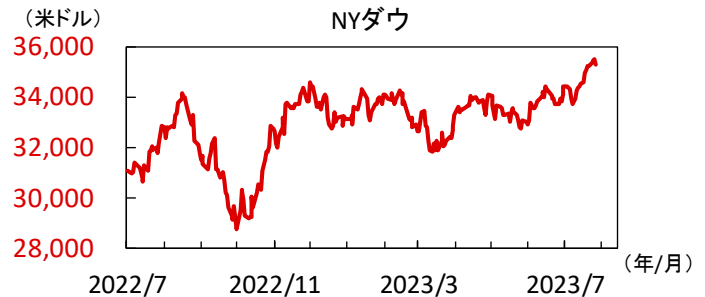
## 米欧中銀の利上げ継続観測に左右され乱高下

7月のストックス・ヨーロッパ600指数(～27日)は+2.1%と上昇しました。米欧中央銀行による利上げ姿勢を探る不安定が展開が続くも、中旬以降に米欧の総合インフレ率が事前予想以上に鈍化したことが確認されると、ディスインフレ期待が高まり、利上げ継続観測が後退。欧州中央銀行(ECB)が、9月以降の追加利上げへの姿勢を慎重化させると、株式相場は一段と回復基調を強めました。

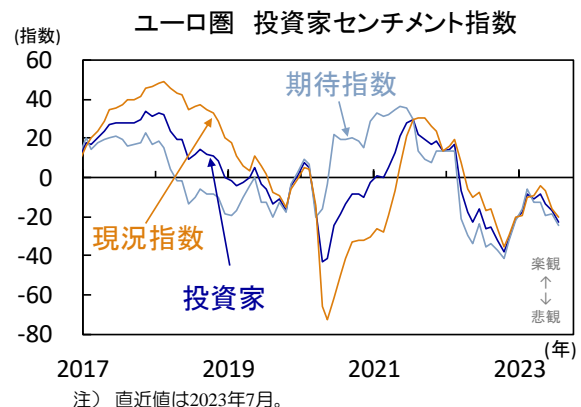
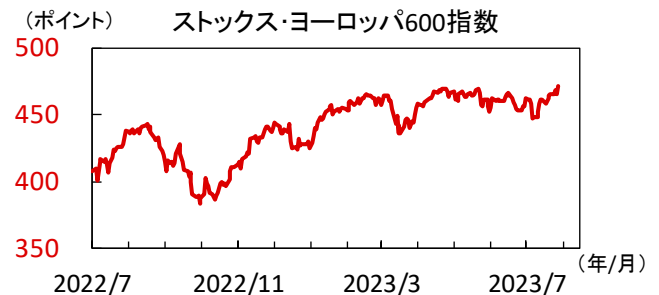
## 景気減速基調がより鮮明化し、上値は限定的か

域内の基調的なインフレ圧力が依然として根強い中、ECBは7月政策理事会で事前予告通りに追加利上げを決定する一方、先行きの政策姿勢はデータ次第として、9月会合での利上げ停止の可能性を残しました。米欧中銀による利上げ局面の終焉への意識は強まり、株式相場を下支えしそうです。一方、ユーロ圏では景気軟化を示唆する経済指標が増加。域内景気への先行き懸念は一層強まっており、株式相場の上値は抑制されそうです。(吉永)

【図3】バリュエーションは利上げ開始前付近まで上昇



【図4】域内の景気軟化懸念が引き続き重しか



## ③ 市場見通し－債券

2023年8月

## 世界

## 7月の債券市場は日本国債がやや劣勢に

7月の債券市場は、新興国など海外優位な環境が続きました（図1上・下）。先進国国債では相対的に日本が軟調でした。海外主要国では、利上げ終了をにらみ金利上昇一服の動きも見られた一方、日本は日銀の金融緩和修正（長期金利の変動幅拡大）への思惑で、金利が上昇したことが背景です。ハイ・イールド社債は株式同様、景気的良好さで勝る米国が欧州に比べ相対的に堅調でした。

## 2024年の米欧利下げ見通しが保たれるか

基調インフレを表すコア物価は、総合物価に遅れて動く傾向があるため、今年後半に鈍化がより鮮明になりそうです。このことは米欧における2024年の利下げ転換期待を高める材料といえます。ただし、各国コアインフレ率が中銀目標2%に落ち着くには相当な時間を要するとみられます。想定よりも物価安定の達成が遅れ、利下げ期待が後退した際の金利再浮上リスクに要注意です。（瀧澤）

## 日本

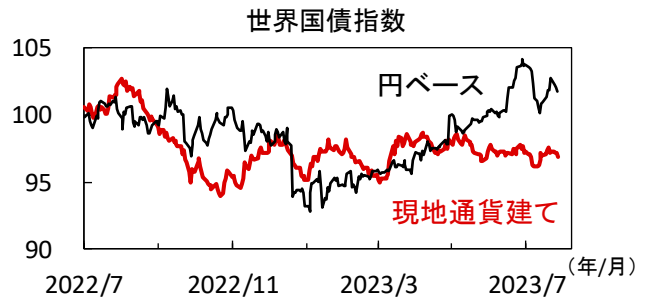
## 日銀の金融緩和と政策修正を受けて金利上昇

7月（～27日）の10年国債利回りは0.04%pt上昇。前半は日銀の金融緩和と政策修正期待から0.5%近辺まで上昇。18日の植田日銀総裁による「2%のインフレ目標達成まで距離がある」とのハト派的な発言後、政策修正期待が後退し金利は低下。しかし、その後日銀が27-28日の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロール（YCC）の柔軟化を決定すると長期金利は上昇しました。

## 緩和策のさらなる正常化のタイミングに注目

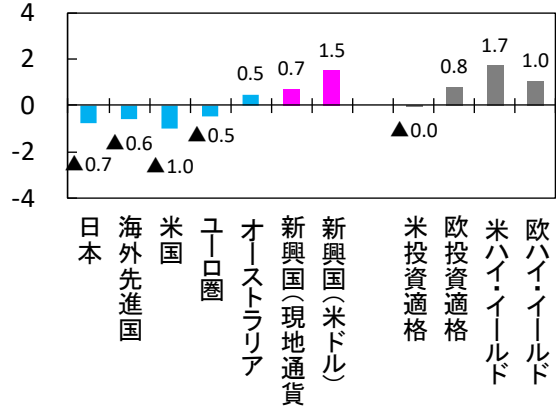
日銀は7月の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロール（YCC）を柔軟化し、上下双方向のリスクに機動的に対応すると発表。一方、短期金利に▲0.1%を適用し、長期金利はゼロ%程度を誘導水準とする方針は維持しました。その後公表された展望レポートによると、2023年度の実質GDP見通しを下方修正し、2023年度のインフレ率見通しを上方修正。今後は、金融緩和政策のさらなる正常化のタイミングが注目されます。（本江）

【図1】7月は国別では新興国が相対的に堅調



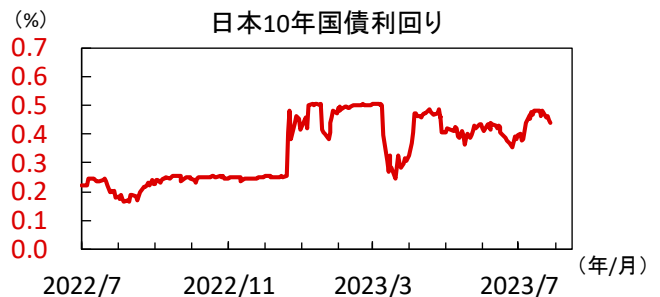
注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。  
直近値は2023年7月27日。  
出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

2023年7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7月27日。  
出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】金融緩和政策のさらなる正常化のタイミングに注目



注) 直近値は2023年7月27日。  
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本 日銀の経済・物価見通し

	実質GDP	消費者物価 (除く生鮮食品)	消費者物価 (除く生鮮食品・エネルギー)
2023年度	+1.2 ~ +1.5 < +1.3 >	+2.4 ~ +2.7 < +2.5 >	+3.1 ~ +3.3 < +3.2 >
前回(4月)	+1.1 ~ +1.5 < +1.4 >	+1.7 ~ +2.0 < +1.8 >	+2.5 ~ +2.7 < +2.5 >
2024年度	+1.0 ~ +1.3 < +1.2 >	+1.8 ~ +2.2 < +1.9 >	+1.5 ~ +2.0 < +1.7 >
前回(4月)	+1.0 ~ +1.3 < +1.2 >	+1.8 ~ +2.1 < +2.0 >	+1.5 ~ +1.8 < +1.7 >
2025年度	+1.0 ~ +1.2 < +1.0 >	+1.6 ~ +2.0 < +1.6 >	+1.8 ~ +2.2 < +1.8 >
前回(4月)	+1.0 ~ +1.1 < +1.0 >	+1.6 ~ +1.9 < +1.6 >	+1.8 ~ +2.0 < +1.8 >

注) 対前年度比、単位は%。<>内は政策委員見通しの中央値。赤色は中央値上方修正、青色は中央値下方修正。

出所) 日本銀行より三菱UFJ国際投信作成

## ③ 市場見通し－債券

2023年8月



## 米国

## 米長期金利は上昇、追加利上げの可能性拭えず

7月の米10年国債利回りは上昇しました。月前半は7月末の連邦公開市場委員会(FOMC)での利上げを示唆する要人発言が相次いだことや、堅調な雇用統計から米10年債利回りは一時4%超に上昇しました。しかし、その後は物価指標の着実な上昇ペース鈍化から更なる金融引き締め懸念が後退するなかで同金利は一時低下に転じたものの、月末にかけては再び上昇し4%近傍で推移しています。

## 今回で利上げ停止見込みもタカ派姿勢は継続

足元で物価上昇ペースの減速感が明確となり、物価上昇の抑制を目的とした利上げは7月FOMCで打ち止めになったと見込んでいます。但し、金融引き締め下においても堅調な労働市場や個人消費を踏まえれば、景気過熱によって物価が再上昇する可能性も拭えず、米連邦準備理事会(FRB)はタカ派姿勢を堅持する予想です。このため米長期金利は長期的には低下見込みですが、当面は方向感の出にくい横ばい圏の動きを想定します。(清水)



## 欧州

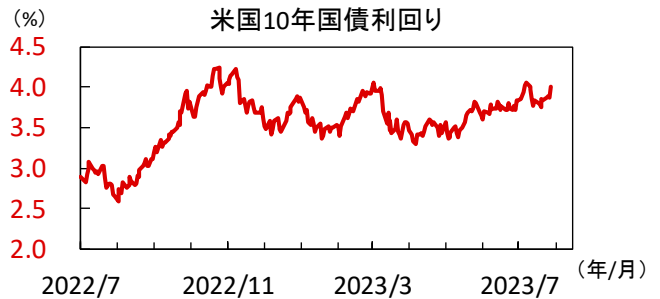
## ECBによる利上げ局面の終焉は間近か

7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。上旬は米欧の堅調な雇用指標を受けて、利上げ継続観測から主要国金利は大きく上昇。しかし、ECBが7月政策理事会で9月以降の利上げはデータ次第との姿勢を強調し、追加利上げ姿勢を慎重化させると、市場ではECBによる利上げ終焉が強く意識され、主要国金利は6月末の水準へ低下しました。

## 利上げ終焉が意識され、金利上昇を抑制か

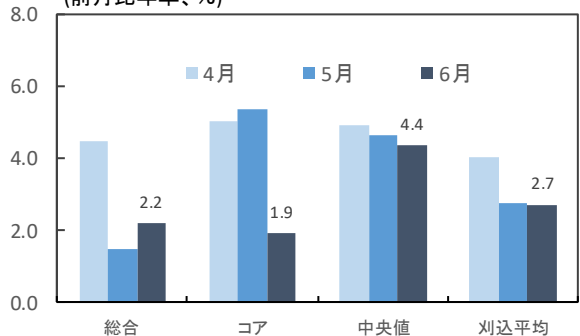
ユーロ圏の基調的なインフレ圧力や賃金上昇圧力の根強さへの警戒が解けない中、ECBは9月政策理事会での追加利上げを否定せず、先行きの政策判断はデータ次第との姿勢を明示しました。足元では域内の金融環境の引き締めは着実に進み、需要の減退は徐々に鮮明化し、9月会合での利上げ停止の可能性も残存。9月会合での利上げの有無を探る展開が続き、域内金利は一進一退の推移が見込まれるものの、ECBによる利上げ局面の終焉への意識は強く、金利上昇圧力は限られそうです。(吉永)

【図3】幅広い物価指標でインフレ鈍化の傾向



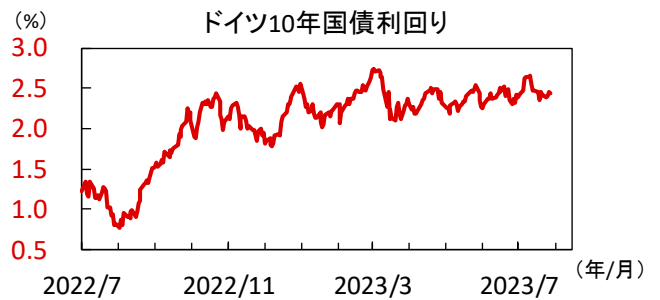
注) 直近値は2023年7月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 様々な物価指標の比較  
(前月比年率、%)

出所) 米BLS、クリーブランド連銀より当社経済調査室作成

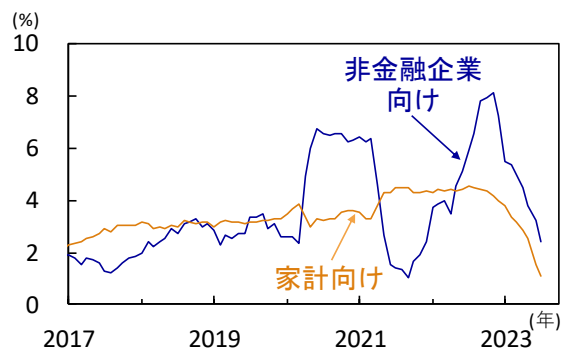
【図4】ユーロ圏 金融引き締め効果が徐々に顕在化へ



注) 直近値は2023年7月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 民間貸出(前年比)



注) 直近値は2023年6月。

出所) ECBより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2023年8月

## 世界

## 7月はほぼ米ドル全面安の展開に

7月の米ドル指数（対主要6通貨）は6月末比▲1.1%と一部通貨を除き米ドル安の流れでした（図1上・下、7月27日時点）。先進国では、円が日銀の金融緩和修正観測、ユーロや英ポンドが利上げ継続観測に伴う金利先高観を背景に対米ドルで堅調でした。一方、新興国通貨ではトルコリラの弱さが目立ちました。トルコ中銀の利上げ幅が2カ月連続で市場予想を下回り、失望を誘いました。

## 中国当局が5%成長死守に向け本気になるか

米国と並び焦点となるのは中国です。過去、中国の景気指標が下振れすると、市場では当局が景気刺激策を打つとの期待が高まる傾向が見られました。7月には、苦境にあえぐ不動産市場への支援策も報じられるなど、今年の5%成長達成に向け小出ししながら追加対策を投入する可能性は高いと考えます。中国景気が安定を保てば、資源・新興国通貨の底堅い推移に寄与するとみます。（瀧澤）

## 米ドル

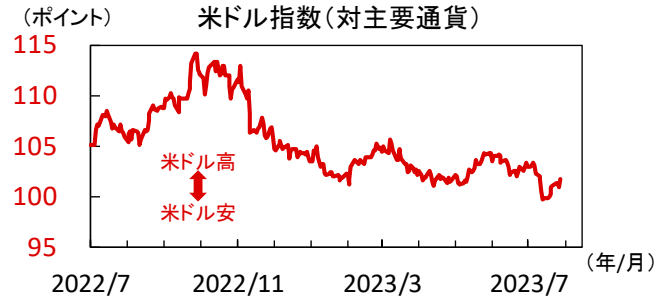
## ドルは主要通貨に対し下落

7月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)は下落し、米ドルは円に対しても下落しました。米国は利上げの最終局面に近づいたとみられるなか、日欧の金融政策サイクルとの違いが意識され、米ドルは主要通貨に対して下落した格好です。しかし下旬以降は、対ユーロではドル高に反発、対円では日銀の金融政策修正懸念の高まりからドル安となるなどまだら模様の動きとなりました。

## 米利上げサイクル終了の判断は早計か

7月連邦公開市場委員会(FOMC)で利上げが決定され、米政策金利は2008年の金融危機前を上回る5.25-5.50%に到達しています。市場では今回の利上げサイクルのピークに到達したとの見方も台頭していますが、米景気の底堅さを踏まえれば利上げサイクル終了との判断は早計といえるでしょう。今後、米連邦準備理事会(FRB)がマーケットの楽観に機先を制しタカ派姿勢を先鋭化させれば、円高傾向が反転する可能性も注意が必要です。（清水）

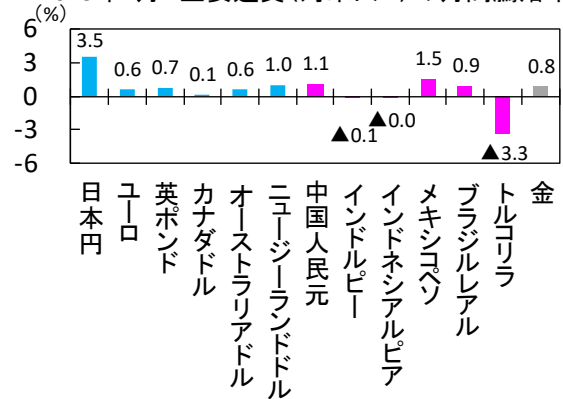
【図1】7月は米ドル安の流れのなか、円が全面高に



注) 直近値は2023年7月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

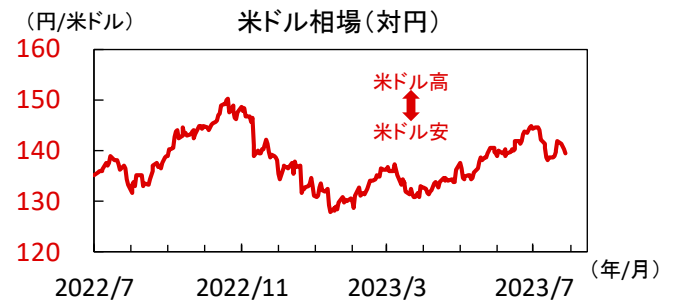
2023年7月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 2023年7月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

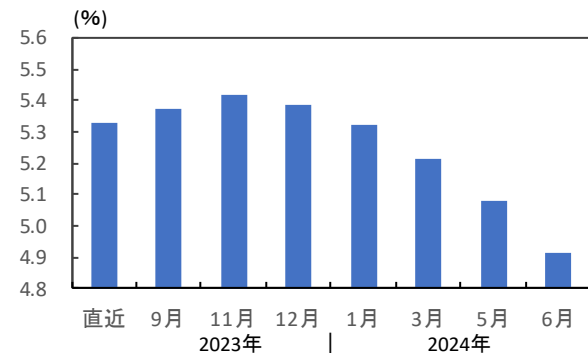
【図2】市場参加者の年内利上げ予想は一回以下



注) 直近値は2023年7月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 市場の織り込む政策金利水準



注) 2023年7月27日時点の値。FF金利先物ベースで計算し、直近値は翌日物金利を表示

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2023年8月

## ユーロ

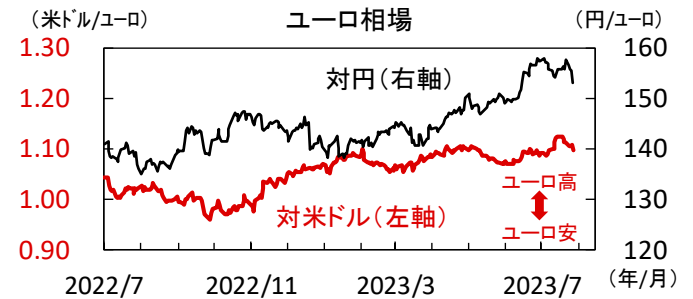
## 日米欧の金融政策動向に左右される展開

7月のユーロ(～27日)は、対ドルで+0.58%と小幅に上昇し、米国のディスインフレ期待が強まる中、根強いインフレ圧力を背景に欧州中央銀行(ECB)が金融引き締め姿勢を保ち、ユーロ相場を下支えしました。一方、対円では▲2.8%と下落。記録的な円安・ユーロ高水準での推移が継続も、日銀が7月金融政策決定会合で長短金利操作(YCC)の修正に動くのと警戒が熾り、軟調に推移しました。

## ユーロ高基調は維持か、景気下振れリスクに懸念

基調的なインフレ圧力の根強さへの警戒が解けない中、ECBは金融引き締め姿勢を保ち、引き続きユーロ相場を下支えする見込みです。しかし、先行きの政策判断はデータ次第として、更なる利上げへの積極姿勢はやや後退。ユーロ圏では景気減速を示唆する経済指標が増加し、景気先行き懸念や早期の利上げ停止観測の強まりに伴うユーロ相場への圧迫には注意が必要です。(吉永)

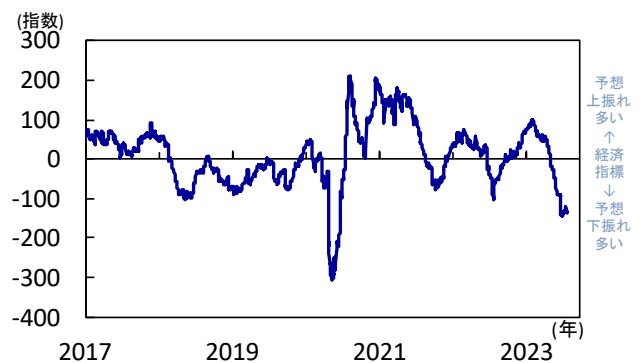
【図3】ユーロ圏景気の軟化を示唆する材料が増加



注) 直近値は2023年7月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ユーロ圏 エコノミック・サプライズ指数



注) 直近値は2023年7月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## オーストラリア(豪)ドル

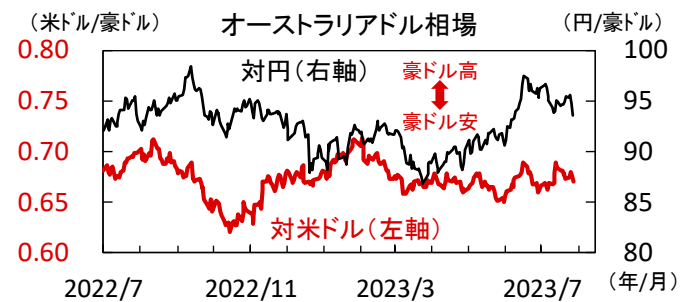
## 予想を下回る中国経済指標を受けて軟化

7月の豪ドルは対米ドルで+0.7%と上昇しました。4日に豪中銀が政策金利据え置きを決定すると豪ドル売りで反応。ただ、12日公表の米6月消費者物価がインフレ鈍化を示し米ドルが急落した事から豪ドルは大幅上昇。後半は20日公表の豪6月雇用統計が上振れ上昇する場面あるも、予想を下回る中国経済指標を受け軟化しました。この間、対円では▲2.7%となり豪ドル高は一服しました。

## 世界的な景気下振れリスクから上値は限定的

今後も国内の賃金、インフレに関する統計が豪中銀の追加利上げ観測に影響し、豪ドルの波乱要因となりそうです。他方、世界的に景気下振れのリスクが意識される中、投資家のリスク選好度は弱まり易く商品相場への下押し圧力も継続する見通しです。また、中国経済の回復の鈍さが鮮明となる中、中国当局による景気刺激策が見込まれるも成長率拡大には不透明感もあります。引き続き、豪ドルの上値は限定的となる見通しです。(向吉)

【図4】中国経済の減速や資源安が豪ドルの重し



注) 直近値は2023年7月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 鉄鉱石価格と豪ドル相場



注) 直近値は2023年7月27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8月


 ニュージーランド(NZ)ドル

## NZ中銀が政策金利据え置くも反応は限定的

7月のNZドルは対米ドルで+0.9%と上昇しました。12日にNZ中銀は政策金利据え置きを決定するも、市場予想通りでありNZドルの値動きは限定的。他方、米6月消費者物価がインフレ鈍化を示し米ドルが急落した事からNZドルは大幅上昇。その後、予想を下回る中国経済指標を受け下落基調に。19日の4-6月期NZ消費者物価前年比が予想を上回り買われるも一時的な動きにとどまりました。

## NZ中銀は当面高金利を維持する見込み

NZ中銀は7月の金融政策決定会合で政策金利を5.50%に据え置きました。政策金利据え置きは2021年8月以来です。また、インフレ率を1~3%の目標に戻す事を確実にするため、暫く高金利を維持する方針を示しました。今後、顕著なインフレ上振れリスクが確認されない限り利上げ再開の可能性は低く、当面政策金利は据え置かれる見通しです。早期金融緩和の可能性も低いいため、暫くNZドルは方向感のない展開となりそうです。(向吉)


 インドルピー

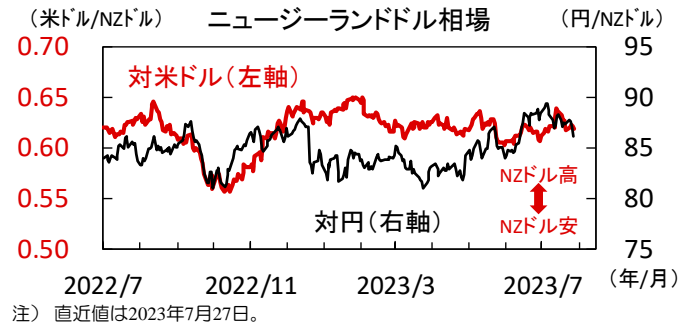
## 米ドル安基調の下で軟調に推移したルピー

ルピーは7月に対米ドルで▲0.1%と米ドル安が進むなかで軟調に推移。月前半に米ドル安が進んだ局面で同相場への感応度の低さが目立ちました。7月初から25日にかけて株式市場と債券市場には41億ドルと3億ドルの資本が流入。株式投資資本の純流入は5カ月連続となったものの、流入額は6月の68億ドルより鈍化。景気刺激策期待から中国市場に資本がシフトした影響もあった模様です。

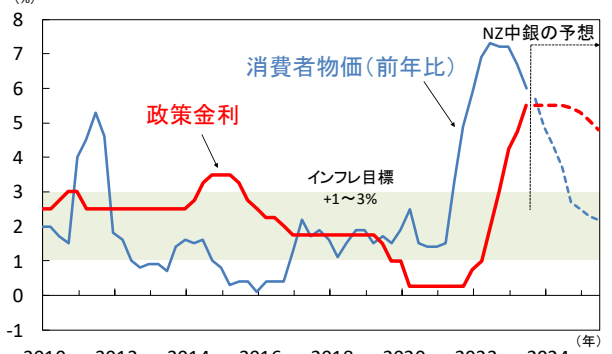
## ルピーは当面、相対的に堅調に推移か

外貨準備は6月末から7月14日にかけて140億ドル増加し、約1年ぶりに6,000億ドル台を回復。ドル安局面でドル買い介入を行って同準備が増強された模様です。もっとも、大台回復を経て今後はドル買い介入の規模は縮小する見込み。国際燃料価格の低迷等から縮小する貿易赤字や堅調なサービス輸出の伸びを受けて経常赤字は縮小中。相対的に高い実質金利も通貨の支援要因です。ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

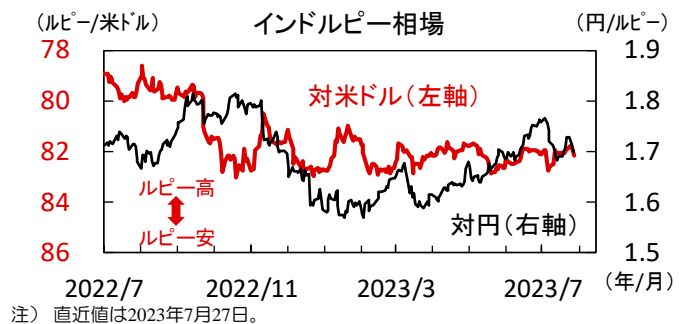
【図5】4-6月期消費者物価の伸び率は鈍化



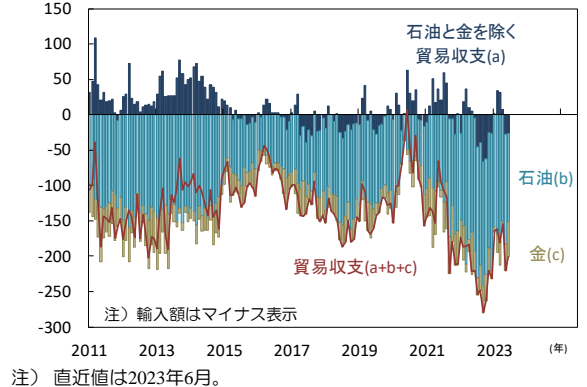
ニュージーランド 政策金利と消費者物価前年比



【図6】ルピーは7月に対米ドルで▲0.1%と軟調



インド: 石油・金輸入額と貿易収支





## ③ 市場見通し－為替

2023年8月

## メキシコペソ

## 金融政策や堅調な景気が通貨を支える

ペソは7月初より対米ドルで+1.7%上昇。メキシコ銀行の利上げは5月に停止しているものの、実質金利が高水準であること、インフレも緩やかに鈍化していること、内需牽引の高い経済成長率であること、自動車を中心とした輸出が堅調であること、経常収支も改善傾向にあること等から、資金が流入しやすい状況が続き、ペソは堅調に推移しています。

## 米国のソフトランディングはメキシコにも恩恵

メキシコ銀行(中銀)は8月の金融政策決定会合で金利を据え置くとみられます。6月の総合消費者物価は前年比+5.1%(5月同+5.8%)と引き続き鈍化、今年は金利を据え置き、来年物価目標である前年比+2-4%まで低下したことを確認してから利下げに転じるとみまます。米国のソフトランディングがにわかに実現することで、メキシコも高い成長率と金利を維持したまま、インフレの鎮静を待つことができるでしょう。この場合、ペソはその高い実質金利を背景に当面底堅いとみています。(小松)

## ブラジルレアル

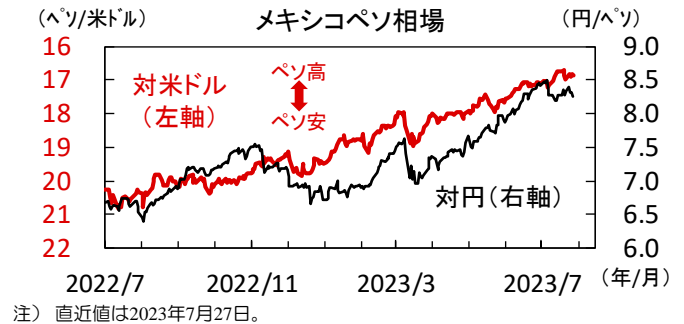
## レアルは主要新興国通貨平均並みの騰落率

レアルは7月に対米ドルで+0.9%上昇と主要新興国通貨の平均並みの騰落率。同國中銀は、次回8月の政策会合で0.25%ptの利下げを行う見込みです。米国が利上げを継続する中での利下げ開始となるものの、(a)実質金利の絶対水準の高さ、(b)利下げ見込が市場に織り込まれていること、(c)利下げは慎重かつ漸進的に行われる見込みであることから直ちにレアル安にはつながらないでしょう。

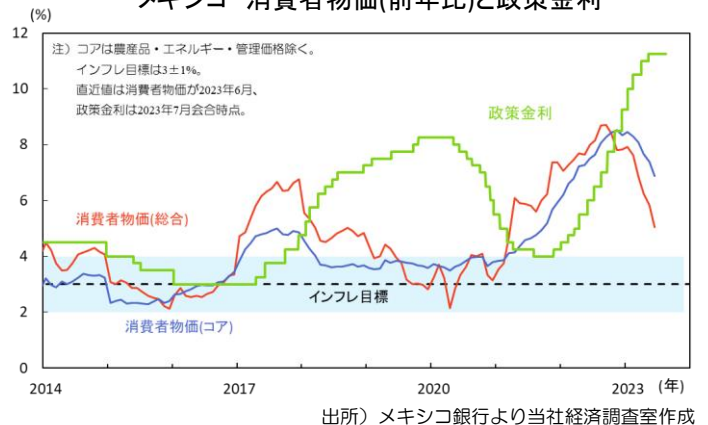
## 実質金利の高さと健全な政策運営が支援材料

実質金利の高さ(図8下)から、為替市場参加者は同通貨をキャリー取引の投資先として選好。健全な政策運営も支援材料です。財政健全化を目指す財政枠組み法案は近く成立の見込み。また、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。「左派政権が誕生し経済政策の質が劣化する」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)

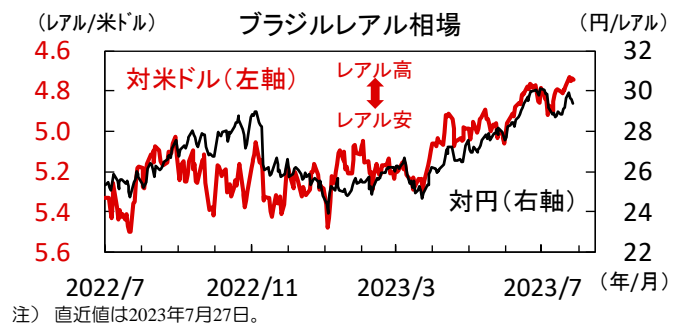
【図7】6月にペソは対米ドルで+1.7%上昇



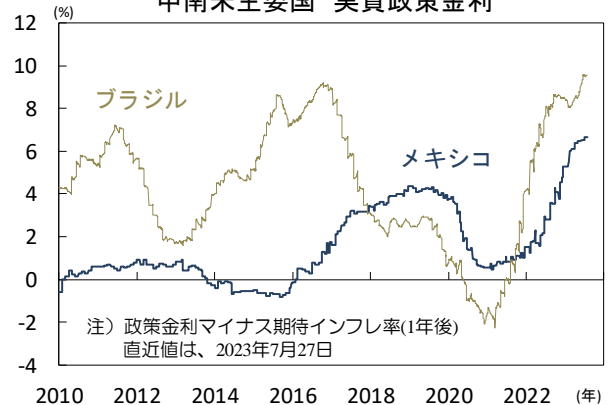
メキシコ 消費者物価(前年比)と政策金利



【図8】7月にレアルは対米ドルで+0.9%上昇



中南米主要国 実質政策金利



## ③ 市場見通しーリート

2023年8月

## 日本

## 一時的な日銀政策修正観測後退を好感

7月の東証REIT指数は前月比+2.0%と上昇し、オフィスは同+3.1%と割安感から全体を上回りました。初旬から中旬は材料に欠け、1,860ptを挟んだレンジ推移が続きました。その後は下旬にかけ堅調推移となりました。19日に植田日銀総裁がG20財務相・中央銀行総裁会議後に金融緩和を維持する可能性を示唆し、5月毎月勤労統計の上振れで強まった政策修正観測が和らいだ事によりです。

## 日銀は長短金利操作を柔軟化

当面は上値の重い展開を予想します。日銀が7月の政策決定会合で長短金利操作の柔軟化を決定し、長期金利の上限は事実上1%となったためです。金利上昇は配当利回りの魅力低下や不動産価格下落等を通じ重しとなり得ます。目先は不安定な展開が予想されるも、リートは純資産価値から見れば割高感もそれほど見られません。また、今年の国内経済はコロナ禍からの正常化が見込まれ、景気回復期待が相場を下支えするとみまます。(田村)

## 米国

## 利上げサイクル終了の期待から上昇

7月のS&P米国リート指数は上昇しました。セクター別では6月雇用統計で堅調な雇用者増が確認されたことなどからオフィスリートの上昇が目立っています。7月連邦公開市場委員会(FOMC)では0.25%pt利上げが実施されたものの、6月消費者物価指数の伸び率鈍化などを背景に利上げは最終局面にあるとの見方が台頭、先行きの金融環境への楽観から米国リートは月を通して上昇しています。

## 金融引き締めは継続、投資環境好転はまだ先

米国リートは上値の重い展開を予想します。米国の利上げサイクルは最終局面に近づいてはいるものの、パウエルFRB議長は年内の利下げを明確に否定しており、金融引き締め環境は当分続くと思ひます。また、金融引き締めによる銀行融資基準の厳格化などから商業用不動産向け融資の伸びが鈍化しており、金融引き締め下での資金繰り環境の好転は難しいとみられることから、目先は投資妙味に欠ける展開が続くと予想します。(清水)

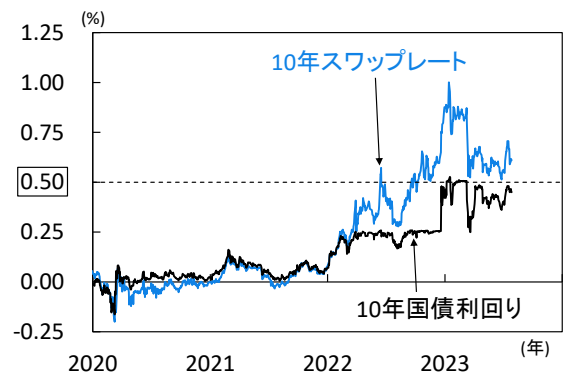
【図1】金利上昇はリーートの重しに



注) 直近値は2023年7月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本 10年スワップレート、10年国債利回り



注) 直近値は2023年7月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

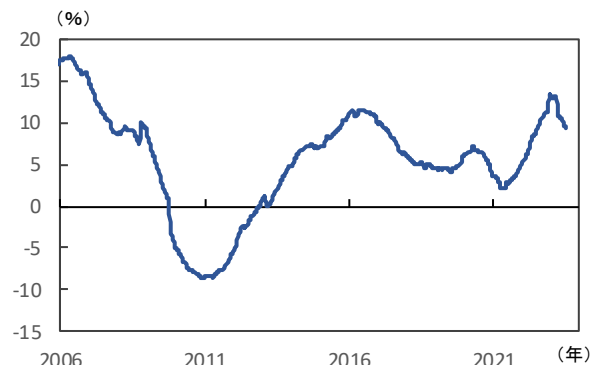
【図2】商業用不動産融資の伸びは着実に鈍化



注) 直近値は2023年7月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 米国 商業用不動産向け融資(前年比)



注) 原データの4週間移動平均の前年比を算出、直近値は2023年7月12日。

出所) FRBより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2023年8月



## 原油

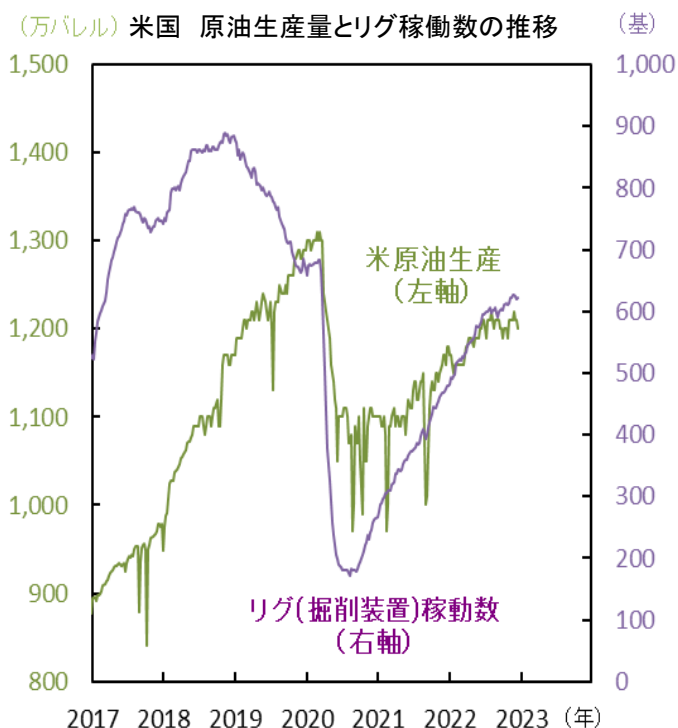
## 産油国供給削減と米景気不安後退で原油高に

7月の原油価格(WTI先物)は、月初に1バレル70ドル近辺でスタートした後、サウジアラビアとロシアによる供給削減や中国の景気支援方針を受け堅調に推移。米国の利上げサイクルも一巡の兆しを見せる中、米景気が悪化する懸念が後退したことも好感されました。原油価格は、月内を通じて上昇基調を維持し、足元1バレル80米ドル前後で推移しています。

## 原油価格は下値堅いが上値も重い

石油輸出国機構(OPEC)など産油国の協調減産を受け、原油の供給見通しが引き下げられているほか、米国ではリグ稼働数が増加も原油生産量は日量1,220万バレル前後で頭打ちとなっています(図2)。先月までは中国の景気回復の弱さや欧米の利上げ長期化に伴う世界的な景気減速懸念が原油価格の重しとなっていました。景気減速懸念が緩やかに後退するに従い、投機筋の原油価格先物ポジションのショートが解消され、原油価格も反発したと思われ。ただし、全体的には未だ売り持ちが多く、先行きへの警戒感は払しょくされていません。(小松)

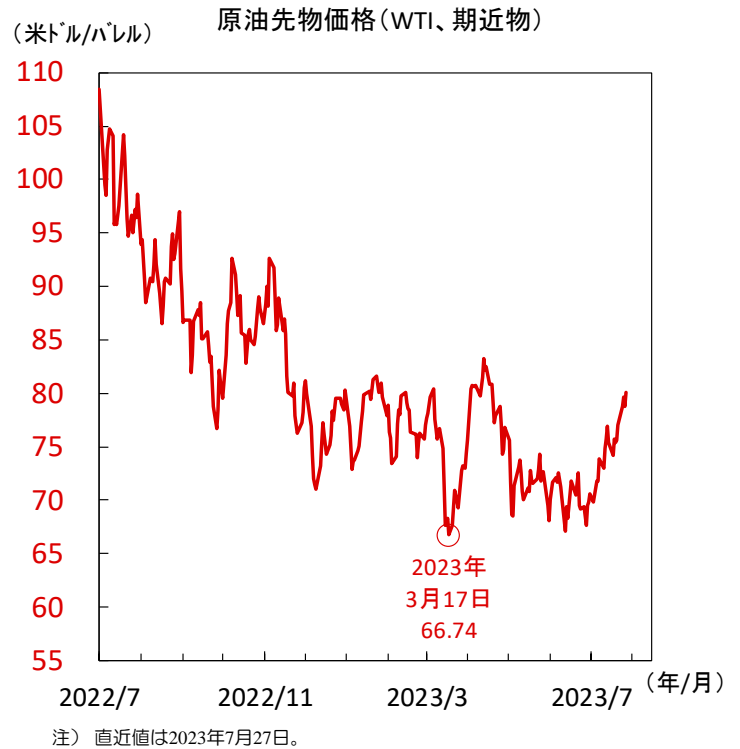
## 【図2】米原油生産は落ち着くもリグ稼働は上昇基調



注) 直近値は2023年7月27日。

注) 米国エネルギー省、米パイカーヒューズより当社経済調査室作成

## 【図1】7月に入り原油価格は上昇基調に



注) 直近値は2023年7月27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



注) 直近値は2023年7月27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8月

注) 直近値は2023年7月27日

株式 (単位:ポイント)		直近値	6月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	6月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	32,891.16	33,189.04	▲ 0.90	米ドル	139.44	144.32	▲ 3.38	
	TOPIX	2,295.14	2,288.60	0.29	ユーロ	153.01	157.45	▲ 2.82	
米国	NYダウ(米ドル)	35,282.72	34,407.60	2.54	英ポンド	178.40	183.34	▲ 2.69	
	S&P500	4,537.41	4,450.38	1.96	カナダドル	105.44	109.00	▲ 3.27	
	ナスダック総合指数	14,050.11	13,787.92	1.90	オーストラリアドル	93.52	96.20	▲ 2.79	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	471.74	461.93	2.12	ニュージーランドドル	86.17	88.38	▲ 2.50	
ドイツ	DAX®指数	16,406.03	16,147.90	1.60	中国人民元	19.433	19.897	▲ 2.33	
英国	FTSE100指数	7,692.76	7,531.53	2.14	インドルピー	1.6972	1.7578	▲ 3.45	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	7,455.90	7,203.30	3.51	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9293	0.9625	▲ 3.45	
香港	ハンセン指数	19,639.11	18,916.43	3.82	タイバーツ	4.0441	4.0895	▲ 1.11	
中国	上海総合指数	3,216.67	3,202.06	0.46	マレーシアリンギ	30.809	30.904	▲ 0.31	
インド	S&P BSE SENSEX指数	66,266.82	64,718.56	2.39	ブラジルレアル	29.390	30.142	▲ 2.49	
ブラジル	ボベスパ指数	119,989.64	118,087.00	1.61	メキシコペソ	8.258	8.420	▲ 1.92	
先進国	MSCI WORLD	3,034.41	2,966.72	2.28	南アフリカランド	7.813	7.660	2.00	
新興国	MSCI EM	1,035.15	989.48	4.62	トルコリラ	5.17	5.54	▲ 6.65	
新興アジア	MSCI EM ASIA	551.99	529.02	4.34	ロシアルーブル	1.5373	1.6225	▲ 5.25	

国債利回り (単位:%)		直近値	6月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	6月末	騰落幅%
日本	10年物	0.440	0.397	0.043	米国	FF目標金利	5.50	5.25	0.25
米国	10年物	4.002	3.841	0.162	ユーロ圏	リファイナンスレート	4.25	4.00	0.25
ドイツ	10年物	2.435	2.391	0.044	英国	バンクレート	5.00	5.00	0.00
英国	10年物	4.309	4.387	▲ 0.078	カナダ	オーバーナイト・レート	5.00	4.75	0.25
カナダ	10年物	3.617	3.271	0.346	オーストラリア	キャッシュレート	4.10	4.10	0.00
オーストラリア	10年物	3.949	4.002	▲ 0.053	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	4.678	4.654	0.024	中国	1年物優遇貸付金利	3.55	3.55	0.00
インド	10年物	7.120	7.110	0.010	インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物	6.258	6.257	0.001	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	10.949	10.679	0.270	ブラジル	SELIC金利誘導目標	13.75	13.75	0.00
メキシコ	10年物	8.859	8.674	0.185	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	10.215	10.510	▲ 0.295	南アフリカ	レポレート	8.25	8.25	0.00
トルコ	10年物	18.090	16.340	1.750	トルコ	1週間物レポ金利	17.50	15.00	2.50
ロシア	10年物	11.430	11.190	0.240	ロシア	1週間物入札レポ金利	8.50	7.50	1.00

リート (単位:ポイント)		直近値	6月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	6月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,900.11	1,862.30	2.03	原油	WTI先物(米ドル)	80.09	70.64	13.38
米国	S&P米国REIT指数	1,596.69	1,562.94	2.16	金	COMEX先物(米ドル)	1,945.70	1,929.40	0.84
欧州	S&P欧州REIT指数	714.71	666.32	7.26	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	145.60	141.35	3.01
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	982.89	929.07	5.79	穀物	ブルームバーグ商品指数	47.77	44.58	7.15

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8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7月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	1.8	14.0	21.2				1.8	14.0	21.2	24.2
		海外先進国	3.8	8.1	14.4	4.0	8.4	15.9	0.8	12.5	18.0	24.7
		米国	3.9	10.6	14.7	3.9	10.6	14.7	0.7	14.7	16.9	26.0
		ユーロ圏	4.2	3.9	21.9	4.6	3.7	32.3	1.4	7.9	34.4	28.1
		新興国	4.1	7.3	7.7	4.7	8.0	8.0	1.5	12.1	10.2	16.8
	業種別	IT(情報技術)	3.0	17.2	24.5	3.1	17.0	25.0	▲ 0.1	21.1	27.1	46.2
		エネルギー	6.6	0.5	10.6	6.9	1.2	11.5	3.7	5.3	13.6	5.1
		素材	4.5	4.0	13.9	5.0	4.5	15.5	1.8	8.6	17.6	14.7
		ヘルスケア	2.2	0.5	1.6	2.6	0.7	3.2	▲ 0.6	4.8	5.3	7.6
		金融	6.3	6.2	10.5	6.6	6.4	11.4	3.5	10.5	13.6	12.5
リート	先進国				4.5	4.2	▲ 3.3	1.3	8.3	▲ 1.2	12.5	
	日本	2.2	3.8	▲ 1.3				2.2	3.8	▲ 1.3	2.5	
	米国	6.1	8.2	▲ 0.4	6.1	8.2	▲ 0.4	2.9	12.3	1.7	16.7	
	新興国				4.6	1.1	6.0	1.4	5.3	8.2	7.1	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.7	0.8	▲ 0.9				▲ 0.7	0.8	▲ 0.9	3.6
		海外先進国	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 5.2	▲ 0.3	▲ 0.8	▲ 2.3	▲ 3.5	3.4	▲ 0.1	9.3
		米国	▲ 1.0	▲ 2.0	▲ 3.8	▲ 1.0	▲ 2.0	▲ 3.8	▲ 4.2	2.1	▲ 1.7	7.5
		ユーロ圏	▲ 0.5	0.9	▲ 7.5	▲ 0.1	0.7	0.5	▲ 3.3	4.8	2.6	11.9
		オーストラリア	0.5	▲ 2.8	▲ 1.3	1.0	▲ 1.2	▲ 4.1	▲ 2.2	2.9	▲ 2.0	8.1
		新興国(現地通貨)				2.2	4.6	16.2	▲ 1.0	8.7	18.4	17.0
		新興国(米ドル)				1.5	3.6	8.0	▲ 1.7	7.8	10.2	12.0
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 1.0	▲ 1.7	▲ 7.9	▲ 0.5
		新興国(米ドル)							1.0	2.3	2.2	2.3
	物価連動国債	先進国				▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 4.5	▲ 3.3	3.4	▲ 2.4	9.2
新興国					2.7	7.8	23.1	▲ 0.5	11.9	25.2	22.0	
社債	投資適格	先進国				0.4	0.0	0.8	▲ 2.8	4.1	2.9	10.3
		日本	▲ 0.1	0.7	0.1				▲ 0.1	0.7	0.1	1.7
		米国	▲ 0.0	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.0	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 3.2	3.5	1.3	9.5
		欧州	0.8	1.2	▲ 2.8	1.2	1.0	5.6	▲ 2.3	4.9	7.2	12.1
		新興国(米ドル)				0.1	0.4	2.7	▲ 3.1	4.5	4.8	9.8
	ハイ・イールド	先進国				1.5	2.2	8.0	▲ 1.7	6.3	10.1	13.0
		米国	1.7	2.2	5.4	1.7	2.2	5.4	▲ 1.5	6.3	7.6	13.0
		欧州	1.0	2.4	5.6	1.4	2.2	14.7	▲ 2.0	6.1	15.5	14.5
		新興国(米ドル)				0.2	0.9	8.6	▲ 3.0	5.1	10.7	8.8
		先進国				2.2	5.3	8.2	▲ 1.0	9.4	10.3	14.8
転換社債	先進国				3.6	12.8	6.2	0.4	16.9	8.3	20.9	
	新興国											
	先進国				6.1	4.9	▲ 6.8	2.9	9.0	▲ 4.7	3.9	
商品	総合				1.6	▲ 2.3	13.0	▲ 1.6	1.9	15.1	13.1	
	金				18.5	8.7	▲ 10.2	15.3	12.8	▲ 8.0	8.8	
	原油											
他	MLP				6.4	8.6	23.3	3.2	12.7	25.4	20.9	
	バンクローン				1.6	3.4	9.8	▲ 1.6	7.5	12.0	14.1	

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

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2023年8月

## ● 2023年8月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/31	8/1	2	3	4
(欧) 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)	(日) 6月 労働関連統計 (米) 6月 建設支出 (米) 7月 ISM製造業景気指数 (欧) 6月 失業率 (豪) 金融政策決定会合 (豪) 6月 住宅建設許可件数 (伯) 6月 鉱工業生産	(日) 7月 マネタリーベース	(米) 6月 製造業受注(確報) (米) 7月 ISMサービス業景気指数 (米) 7月 ADP雇用統計 (独) 6月 貿易統計 (英) 金融政策委員会(MPC) 結果公表	(米) 7月 労働省雇用統計 (独) 6月 製造業受注 (仏) 6月 鉱工業生産 (伊) 6月 鉱工業生産 (英) 7月 新車登録台数
7	8	9	10	11
(日) 6月 景気先行指数 (欧) 8月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 6月 鉱工業生産	(日) 6月 経常収支 (日) 6月 毎月労働統計 (日) 6月 家計調査 (日) 7月 貿易統計 (日) 7月 景気ウォッチャー (日) 7月 銀行・信金貸出動向 (米) 6月 貿易収支 (米) 6月 卸売在庫(確報) (米) 7月 NFIB中小企業楽観指数 (豪) 7月 NAB企業景況感指数 (豪) 8月 消費者信頼感指数 (中) 7月 貿易統計	(日) 7月 マネーストック (日) 7月 工作機械受注 (中) 7月 消費者物価 (中) 7月 生産者物価 (伯) 6月 小売売上高	(日) 7月 国内企業物価 (米) 7月 消費者物価 (英) 7月 RICS住宅価格	(米) 7月 月次財政収支 (米) 7月 生産者物価 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 4-6月期 実質GDP(速報) (英) 6月 鉱工業生産 (印) 6月 鉱工業生産 (伯) 7月 消費者物価(IPCA)
14	15	16	17	18
	(日) 4-6月期 実質GDP(速報) (米) 7月 小売売上高 (米) 7月 輸出入物価 (米) 8月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 8月 NAHB住宅市場指数 (独) 8月 ZEW景況感指数 (英) 6月 失業率(ILO基準) (中) 7月 鉱工業生産 (中) 7月 小売売上高 (中) 7月 都市部固定資産投資	(米) FOMC議事録 (7月25-26日分) (米) 7月 住宅着工・許可件数 (米) 7月 鉱工業生産 (欧) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (欧) 6月 鉱工業生産 (英) 7月 消費者物価 (英) 7月 生産者物価 (豪) 7月 景気先行指数	(日) 6月 第3次産業活動指数 (米) 7月 景気先行指数 (豪) 7月 雇用統計	(日) 7月 消費者物価(全国) (英) 7月 小売売上高 (英) 8月 Gfk消費者信頼感指数
21	22	23	24	25
	(米) 7月 中古住宅販売件数	(日) 8月 製造業PMI (日) 8月 サービス業PMI (米) 7月 新築住宅販売件数 (米) 8月 製造業PMI(速報) (米) 8月 サービス業PMI(速報) (欧) 8月 サービス業PMI(速報) (欧) 8月 消費者信頼感指数	(米) 7月 耐久財受注 (米) 7月 製造業受注(速報) (米) ジャクソンホール会議 (~26日)	(日) 7月 企業向けサービス価格 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 8月 ifo景況感指数
28	29	30	31	9/1
(欧) 7月 マネーサプライ(M3)	(日) 7月 労働関連統計 (米) 6月 S&P3777/7777 ケース・シテ住宅価格指数 (米) 8月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 9月 Gfk消費者信頼感指数	(日) 8月 消費者態度指数 (米) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (米) 7月 卸売在庫(速報) (米) 7月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 8月 ユーロ圏景況感指数 (豪) 7月 住宅建設許可件数	(日) 7月 鉱工業生産(速報) (日) 7月 小売売上高 (米) 7月 個人所得・消費 (米) 8月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 7月 失業率 (独) 8月 失業者数 (中) 8月 製造業PMI(政府) (中) 8月 非製造業PMI(政府)	(米) 7月 建設支出 (米) 8月 労働省雇用統計 (米) 8月 ISM製造業景気指数 (中) 8月 製造業PMI(財新) (伯) 4-6月期 実質GDP

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7月28日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、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 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