

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2021年4月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

## ① 世界経済・金融市場見通し

2021年4月

## 世界経済

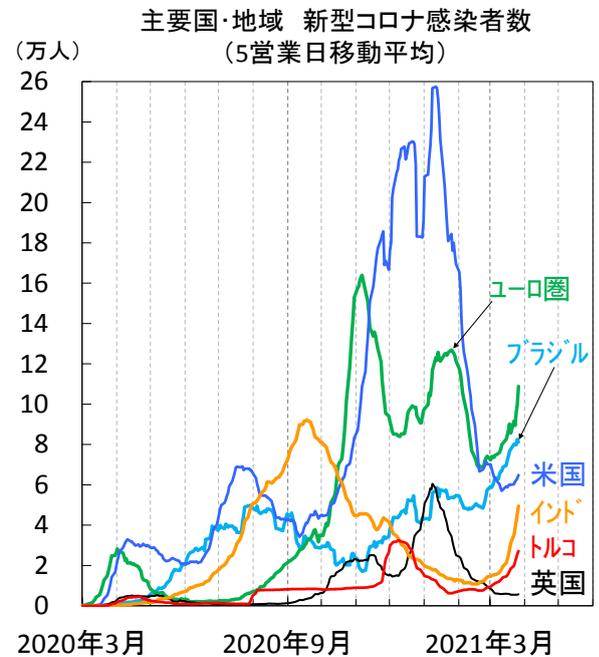
## 米英のコロナ収束進展で自信深める世界経済

世界経済は正常化に向け前進しています。3月に公表されたOECD（経済協力開発機構）経済見通しでは、世界全体の実質成長率が2021年:+5.6%（前回+4.2%）、2022年:+4.0%（同+3.7%）へ上方修正されるなど明るさを増しています。イスラエルを筆頭に、新型コロナワクチン接種で先行する英国や米国で、感染収束の動きが鮮明化している点も景気回復期待を後押ししています（図1）。

## 感染収束の遅れる国も多く本格回復は道半ば

一方、変異株感染やワクチン接種遅延が目立つユーロ圏は感染再拡大に直面、同様の動きは新興国で比較的ワクチン接種が進むインド・ブラジルでも確認されます。こうした国では、焦燥感から本国優先でワクチン囲い込みに走る懸念も生じます。他方、米・英なども経済活動再開に伴う感染再拡大リスクは拭えず、世界同時の景気V字回復シナリオを描くのは時期尚早といえます。（瀧澤）

【図1】新型コロナ収束状況は各国で温度差、ワクチン接種遅れる地域では感染再拡大も



注) 値はロイター集計。  
直近値は2021年3月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 金融市場

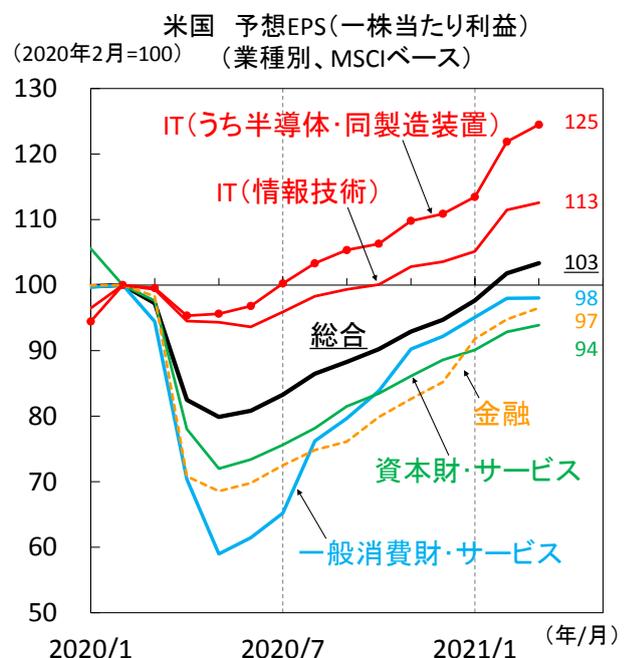
## 3月は金利上昇にらみつつリスク選好堅持

3月の金融市場は前半、世界的な金利上昇を警戒しつつも米大型景気対策成立を好感、株式市場では循環物色の動きが続くなどリスク選好優勢でした。ただし後半にかけ、慎重な動きも見られました。米欧政策当局は景気回復を優先し、景気刺激策を辛抱強く続ける方針を強調しつつも、市場は景気加速とそれに伴う物価上昇リスク、その先の政策正常化を早めに織り込んでいる印象です。

## 世界経済正常化の陰で進む主導権争いも注目

欧州など一部地域での感染再拡大の動きも楽観論に水を差す材料ですが、景気回復シナリオ自体を崩すものではなく、株価も速度調整の域を出ないとみます。当面は経済正常化期待が金融市場のリスク志向を支える見込みです（図2）。他方、米中などの主要国間で激しさを増す半導体など基幹産業を巡る動きは、長期的視野に立った各国評価を左右する材料として注視されます。（瀧澤）

【図2】経済正常化が進めば業績回復の裾野拡大へ、国家存亡に関わる基幹産業を巡る動きも注目



注) 予想EPSは12ヵ月先予想 (I/B/E/S集計)。指数化は当社経済調査室。主要11業種セクターのうちIT、一般消費財・サービス、資本財・サービス、金融のみ表示。直近値は2021年3月25日時点。

出所) Refinitiv、I/B/E/Sより当社経済調査室作成

## ① 世界経済・金融市場見通し

2021年4月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2019年	2020年	2021年	2022年
日本	0.3	▲ 4.8	2.9	1.9
米国	2.2	▲ 3.5	6.2	3.0
ユーロ圏	1.3	▲ 6.6	4.8	4.3
オーストラリア	1.9	▲ 2.5	4.5	3.3

	2019年	2020年	2021年	2022年
中国	6.0	2.3	9.0	5.5
インド	4.0	▲ 8.0	11.5	5.0
ブラジル	1.4	▲ 4.1	3.0	2.5
メキシコ	▲ 0.1	▲ 8.2	3.5	2.5

注) 2019-2020年は実績。2021-2022年が当社経済調査室見通し。

## ● 金融市場（6ヵ月後）見通し

## 株式

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	29,385	28,500-30,500
TOPIX	1,993	1,900-2,100

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	33,171	30,000-32,000
S&P500	3,971	3,700-3,900
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	428	380-430
ドイツDAX®指数	14,818	13,300-14,500

債券  
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.070	▲0.1-0.1
米国	1.717	1.0-1.6

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.320	▲0.5-▲0.1
オーストラリア	1.697	1.2-1.8

## 為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	109.78	102-114
ユーロ	129.12	122-136
オーストラリアドル	83.76	78-92
ニュージーランドドル	76.81	71-85

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.5088	1.29-1.69
メキシコペソ	5.327	4.75-5.75
ブラジルリアル	18.984	16-24

## リート

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,998	1,700-1,900

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,499	1,420-1,580

## 原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)	61.56	50-60

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2021年3月29日時点(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2021年4月

## 日本経済

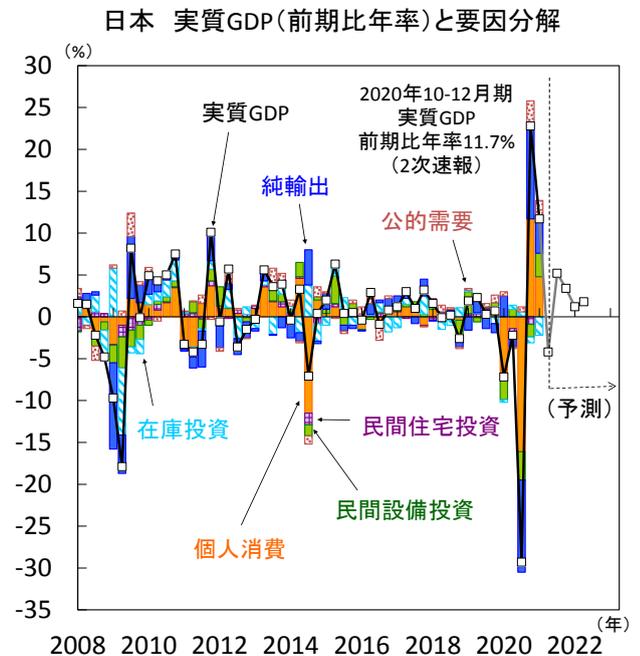
1-3月期の景気は弱含むものの、  
春以降は緩やかな回復が続く見込み

## 緊急事態宣言により景気は一時後退

2020年10-12月期実質GDPの2次速報値は、前期比年率+11.7%と、1次速報の同+12.7%から下方修正されました（図1）。在庫取り崩しにより在庫投資が減少したことが主因であり、経済活動の再開を反映したものとみられます。加えて設備投資や住宅投資の下方修正も小幅に止まっており、堅調な景気の持ち直しを確認しました。1-3月期については緊急事態宣言の再発令を受け、マイナス成長を見込んでいます。サービス消費を中心に消費活動は落ちこんでおり、成長率を押し下げそうです（図2）。緊急事態宣言の解除に伴い、4-6月期はリバウンド消費が期待されますが、東京五輪を前に政府は積極的に消費刺激策を出しづらいとみられ、挽回消費は部分的なものに止まるとみえています。他方、世界的にワクチン接種と経済活動再開が進む中、外需の回復基調は続いており、製造業と関わりの深い業種では有効求人倍率の改善も大きくなっています（図3）。今後は追加経済対策により米国向け輸出の増加が期待できそうですが、半導体不足に起因する自動車輸出の不振には警戒しています。

## 緊急事態宣言解除に伴う感染再拡大に警戒

3月22日、緊急事態宣言が全国で解除されました。1月に宣言発令後、首都圏では2度期限が延長されたものの、外出自粛の効果で新型コロナ新規感染者数が減少したことで、2月の景況感は大きく改善しました（図4）。年末にかけての感染急拡大を受けて急落していた内閣支持率も小幅に改善しており（図5）、ワクチン接種開始やコロナ感染抑制による安心感が窺えます。但し、足元では緊急事態宣言を早期解除した地域を中心に新規感染者数が再び増加傾向にあり、首都圏での宣言解除に伴い更に増加する可能性は高そうです。他方、7月開催予定の東京五輪では、海外一般客の受入を断念することが正式に決定、想定されていたインバウンド消費やチケット売上の減少が見込まれます。国内の宿泊旅行者数はコロナ禍で急速に減少しており（図6）、4月中に方向性が判断される東京五輪の観客上限や、Go Toトラベルの再開時期によっては旅行需要の回復は後ずれしそうです。（三浦）

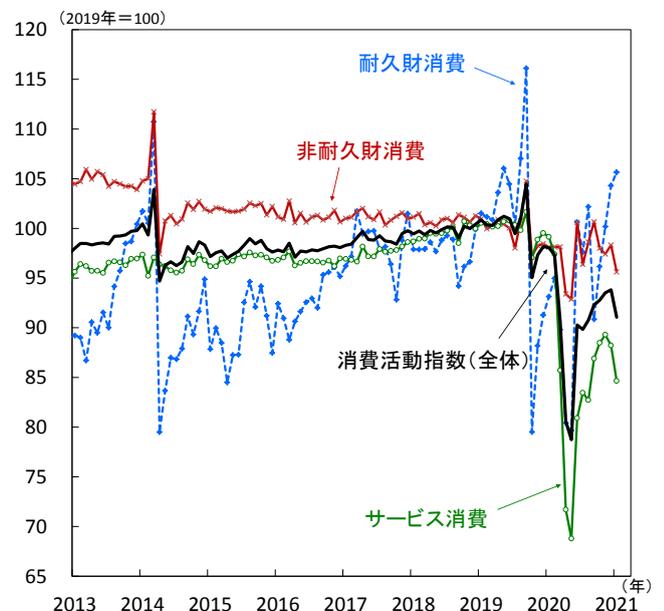
【図1】 10-12月期GDPでは景気の持ち直しを確認、  
1-3月期はマイナス成長を見込む

注) 直近値は2020年10-12月期。2021年1-3月期から2022年1-3月期は当社経済調査室予想。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】 緊急事態宣言によりサービス消費が減少も、  
外出自粛生活で耐久財消費は底堅い

## 日本 消費活動指数(実数、財別)



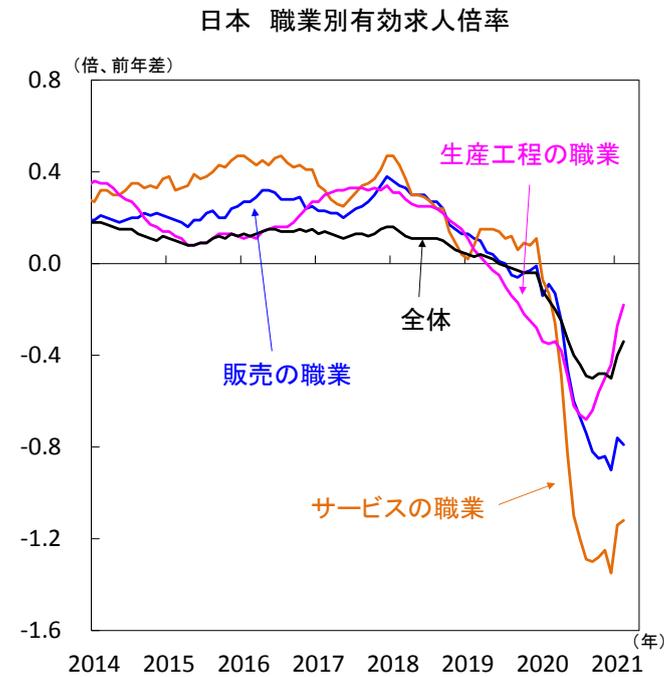
注) 直近値は2021年1月。季節調整値。非耐久財は、飲食料品、衣料品、燃料、電気ガスの消費を含む。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しー日本

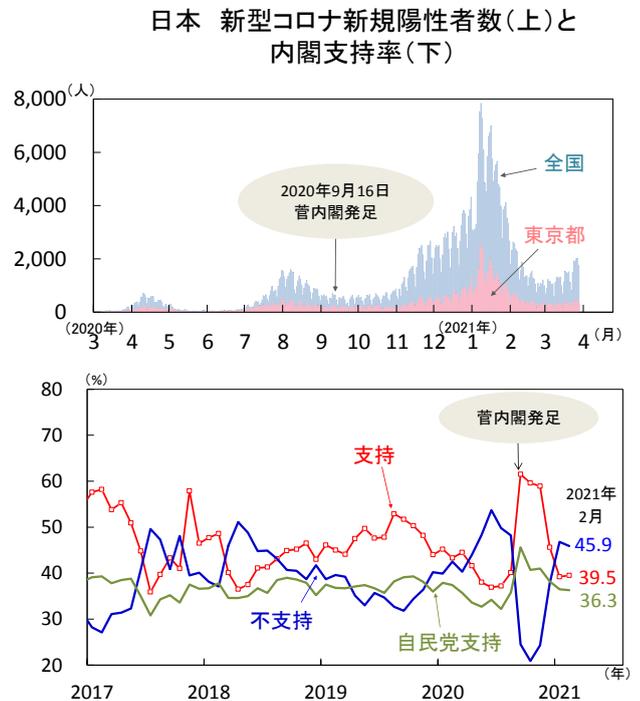
2021年4月

【図3】 製造業と関わりの深い業種で雇用は回復、  
対面・接触型サービスはオペレーション制約が重石



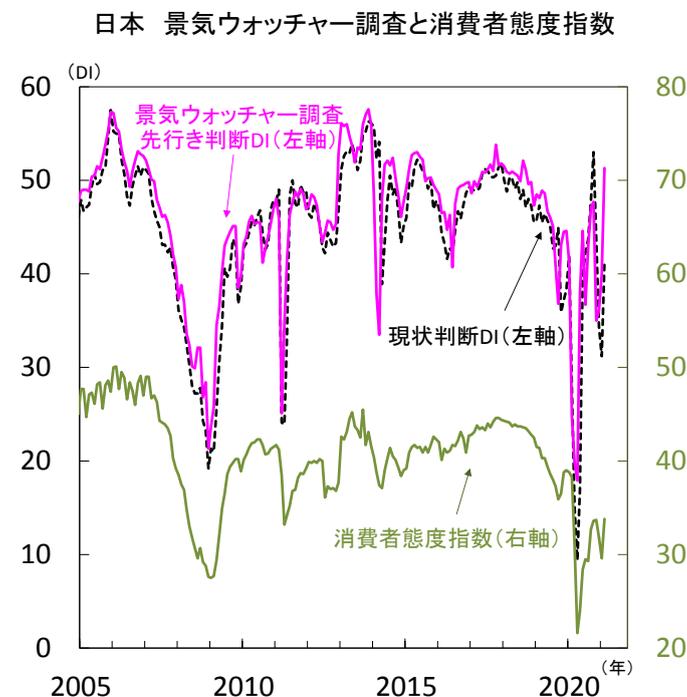
注) 直近値は2021年2月、職業別有効求人倍率はパートタイムを含む常用。  
出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

【図5】 コロナ感染抑制により内閣支持率は小幅改善も、  
足元では徐々に感染者数がリバウンド



注) 直近値は新型コロナ陽性者数が2021年3月28日、内閣支持率が同年2月。  
出所) 厚生労働省、各都府県、Real Politics Japanより当社経済調査室作成

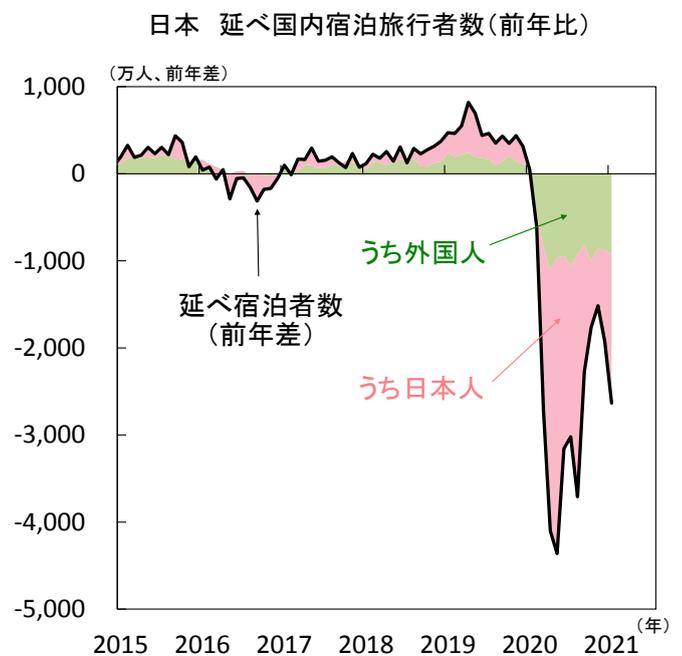
【図4】 ワクチン接種開始と感染者数の減少を受け、  
2月のマインド指標は改善



注) 直近値は2021年2月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図6】 コロナ禍により宿泊旅行者は急減、  
東京五輪の海外客受入れ断念で回復時期は後ずれか



注) 直近値は2021年1月(1次速報値)。

出所) 観光庁より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2021年4月



## 米国経済

## 2月は寒波の影響で景気は減速も 今後は財政支援・ワクチン普及で急回復へ

### 2月は前月の反動と大寒波の影響で景気減速

2月の米景気は大きく減速しました。大寒波の影響に加え、年末以降に配布された600ドルの現金給付により需要が押し上げられた前月の反動を受け、2月小売売上高は前月比▲3.0%(前月+7.6%)、鉱工業生産は同▲2.2%(前月+1.1%)と共に昨年4月以来の減少幅となりました(図1)。

その一方で、企業景況感は引き続き堅調に推移しています。3月マークイットPMIは、製造業・サービス業共に節目の50を大きく上回る高水準を維持(図2)。そのほか、3月NY連銀製造業景気指数は17.4(前月12.1)と2018年1月以来、同フィラデルフィア連銀指数は51.8(前月23.1)と1973年以来の水準まで改善しました(連銀指数の節目は0)。

### 3月以降は景気回復が進む一方、過熱懸念も

堅調な企業景況感の背景には、先行きの米景気への楽観があるとみられます。足元では、新型コロナの感染動向改善に伴い、各州では経済活動再開が進行しています。加えて、ワクチン接種は順調に進んでおり、バイデン大統領は米国内の接種目標を4月末までに2億回へと倍増するなど(図3)、経済正常化への動きは加速しています。

財政・金融政策も大規模な支援を継続、3月中旬には1.9兆ドルの景気対策が可決しました。失業保険増額(週300ドル)や、1400ドルの現金給付などが組み込まれ、これらは当面の家計消費の強力な支援になると見込まれます。

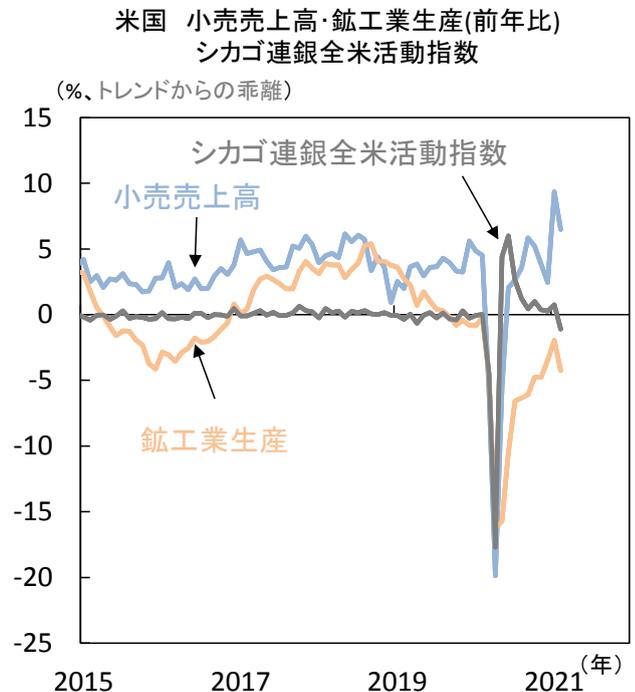
金融政策では、上述のワクチン普及や財政支援を受け、3月FOMC(連邦公開市場委員会)で経済見通しを大幅に引き上げたものの、2023年末までのゼロ金利継続を示唆するなど、景気支援へ向け緩和姿勢を維持しています(図4)。

目先数ヶ月は、経済正常化への動きと政策支援の効果が重なり、米景気は力強く回復すると見込まれます。その一方で、大規模な政策支援が景気を過熱させるとの見方も浮上(図5)。市場では、インフレが高進し早期金融緩和解除を余儀なくされるとの観測も高まりつつあります。

当面の物価指標は、ベース効果や原油価格の上昇などを背景に、前年比で2%を上振れる見込みです。今後の景気過熱を見通す上では、コア物価が継続的に前月比で強い伸びを見せるかに注目が集まります(図6)。(今井)

【図1】米景気は2月に明確に減速

前月の反動や大寒波など一時的な要因が背景



【図2】企業景況感は依然として良好

3月以降の景気回復への期待は根強い

米国 マークイットPMI

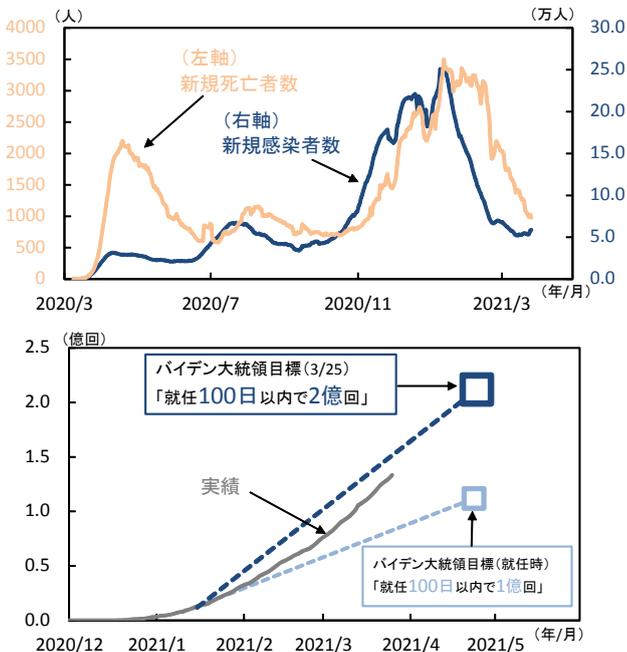


## ② 各国経済見通し - 米国

2021年4月

**【図3】新型コロナの感染拡大は抑制  
ワクチン接種は順調で大統領は目標引き上げ**

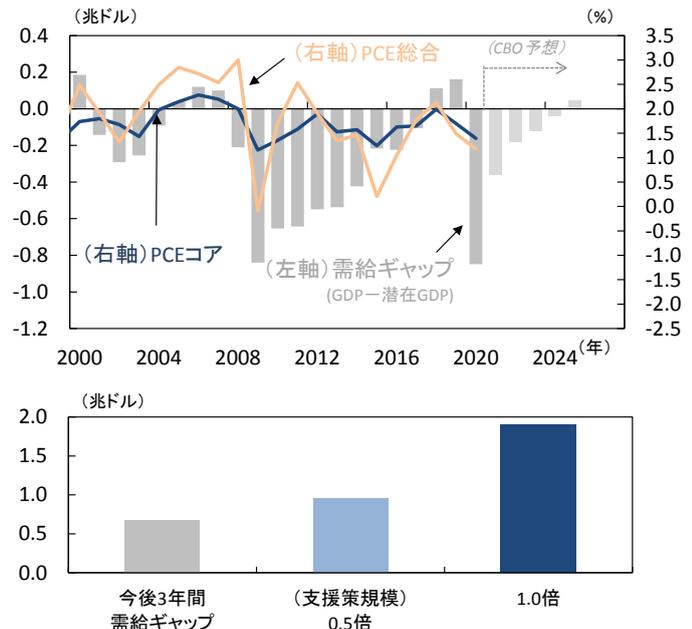
米国 新型コロナ感染動向(上)・ワクチン接種動向(下)



注) 直近値は2021年3月25日時点。上図は7日移動平均。  
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

**【図5】景気回復へ向け1.9兆ドルの追加財政を可決  
ただしその規模は大きすぎるとの見方も**

米国 PCEデフレーター(前年比)・需給ギャップ(上)  
景気対策・需給ギャップ(下)



注) GDPは2020年までが実績で、それ以降がCBO予想。潜在成長はCBO推計。  
PCEデフレーターコアは総合除く食品・エネルギー。  
出所) 米CBO、米BEAより当社経済調査室作成

**【図4】金融当局は経済・物価共に力強い回復を予想も  
2023年までのゼロ金利を見込み緩和姿勢を堅持**

米国 3月FOMC 経済見通し(上)・政策金利見通し(下)

(単位: %)	2021	2022	2023	長期
実質GDP (前年比)	6.5 (4.2)	3.3 (3.2)	2.2 (2.4)	1.8 (1.8)
失業率	4.5 (5.0)	3.9 (4.2)	3.5 (3.7)	4.0 (4.1)
PCEデフレーター (総合・前年比)	2.4 (1.8)	2.0 (1.9)	2.1 (2.0)	2.0 (2.0)
PCEデフレーター (コア・前年比)	2.2 (1.8)	2.0 (1.9)	2.1 (2.0)	-

(%)	(%)
1.375	3.000
1.250	2.875
1.125	2.750
1.000	2.625
0.875	2.500
0.750	2.375
0.625	2.250
0.500	2.125
0.375	2.000
0.250	1.875
0.125	1.750

21年末 22年末 23年末 長期

注) 下図の網掛けはFOMC委員見通しの中央値。PCEデフレーターコアは総合除く食品・エネルギー。  
出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

**【図6】経済正常化への動きと大規模政策を受け  
物価の持続的上昇が見られるかに注目**

米国 PCEデフレーター



注) 直近値は2021年2月時点。コアは総合除く食品・エネルギー。  
出所) 米BEAより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2021年4月

## 欧州経済

根強い景気回復期待は不変も、  
新型コロナウイルス感染第3波の懸念が浮上

## 行動制限は延長へ、経済正常化に遅延の兆し

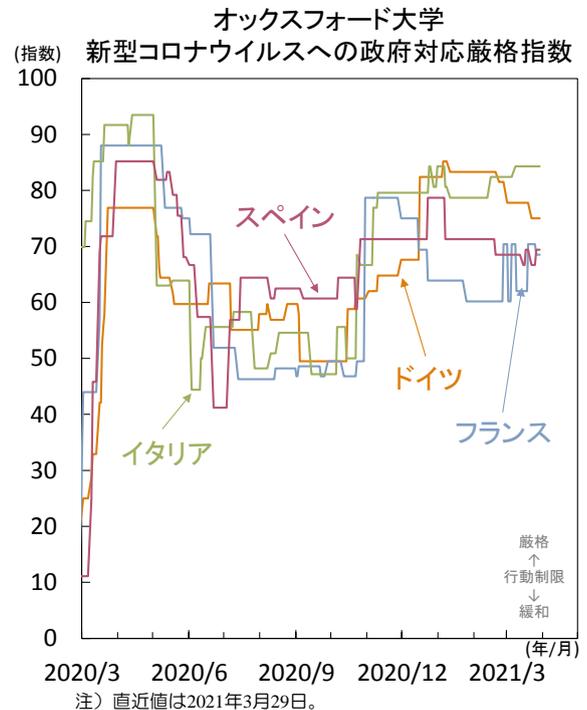
欧州主要国では新型コロナウイルス感染抑制を目的とした行動制限が継続し（図1）、域内消費やサービス業部門の苦境は続いています。ユーロ圏の1月実質小売売上高は前月比▲5.9%と大きく減少（図2）。通信販売は好調さを維持したものの、生活非必需品店舗の営業制限や外出制限の影響が強く反映されました。サービス業部門の景況感は3月も依然として活動の縮小を示唆し（図3）、ユーロ圏景気は1-3月期もマイナス成長に陥る公算が高まっています。

対照的に、行動制限の悪影響を受けにくい製造業部門は好調さを保っています（図4）。主要貿易相手国である中国の景気回復や米国での大規模な追加経済対策等を追い風に、製造業部門の景況感は一段と改善（図5）。先行きのユーロ圏の回復期待を引続き下支えしています。加えて、域内主要国でのワクチン接種の進展や、ドイツにて3月上旬に行動制限の緩和計画が示されたこと等も相まって、域内景気への先行き楽観は一層強まりました。

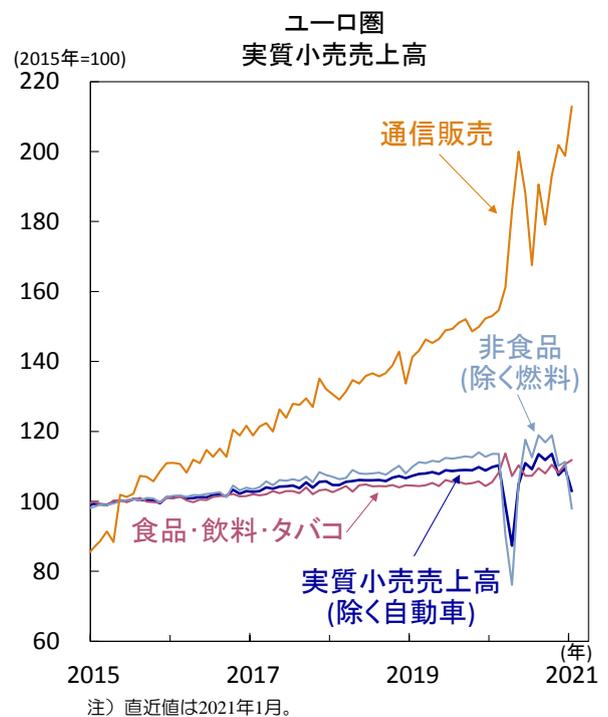
しかし、新型コロナ変異種感染の広がりを受け（図6）フランスやイタリアは行動制限を再強化し、ドイツも3月末に行動制限緩和計画を撤回。新型コロナウイルス感染第3波への懸念も浮上しています。新型コロナワクチン供給を巡る問題も残り、ユーロ圏景気への根強い回復期待は不変も、回復時期を巡る不透明感は再び高まっています。

## ECBは資産買入れペースの加速を決定

域内景気や世界景気への強い回復期待を反映して、域内主要国の長期金利は軒並み上昇。ECB（欧州中央銀行）も3月政策会合で、大規模な財政政策に支えられた世界的な需要見通しの改善や新型コロナワクチン接種の進展を前向きに評価し、経済見通しを概ね維持も見通しへのリスクはより均衡化したとして楽観姿勢をやや強めました。一方、物価見通しを上方修正も、基調的なインフレ圧力は抑制されたままであるとの見方を提示。域内の新型コロナ感染状況は依然不安定であり、景気回復を巡る不透明感が残る中、足元の急速な金利上昇は金融環境のリスクになると評価し、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の購入ペースの加速を決定。緩和的な金融環境維持に注力する姿勢を堅持しました。（吉永）

【図1】ユーロ圏 新型コロナウイルス感染状況は依然不安定、  
主要国では厳格な行動制限が継続

出所) 英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

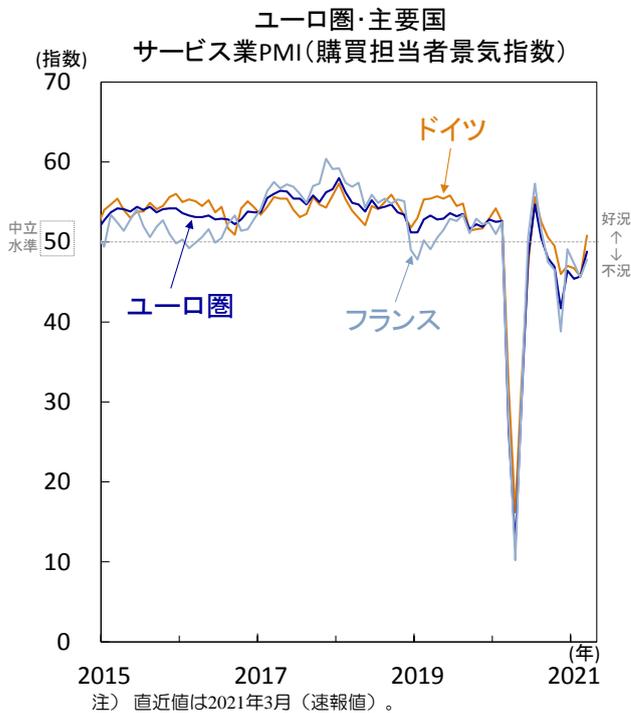
【図2】ユーロ圏 行動制限の影響から、  
1月の個人消費は弱含みに推移

出所) Eurostat (欧州統計局)より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

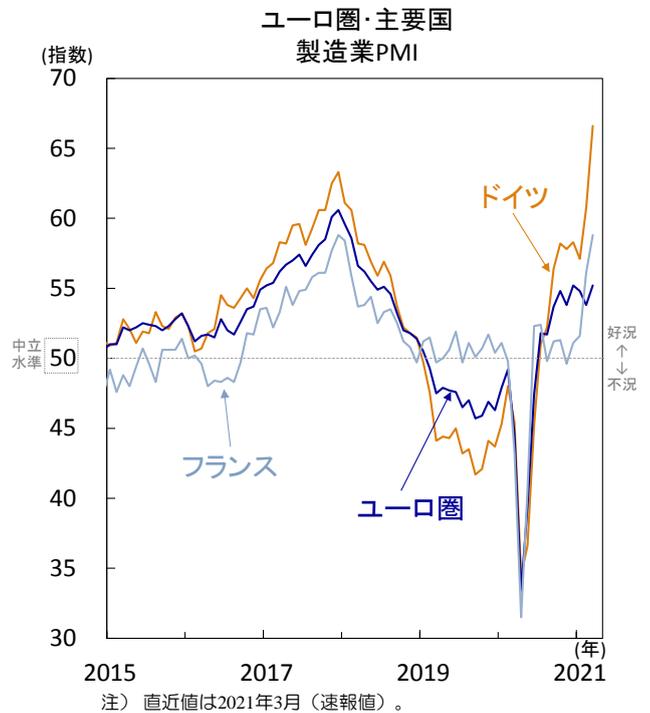
2021年4月

**【図3】ユーロ圏 サービス業景況感は依然活動の縮小を示唆も、縮小幅は改善**



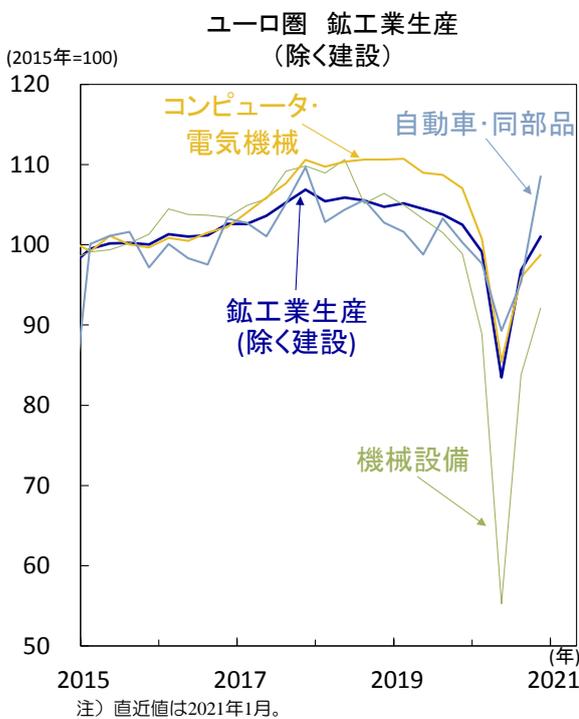
出所) マークイットより当社経済調査室作成

**【図5】ユーロ圏 製造業景況感は過去最高の水準へ域内外の需要回復の強まりを反映**



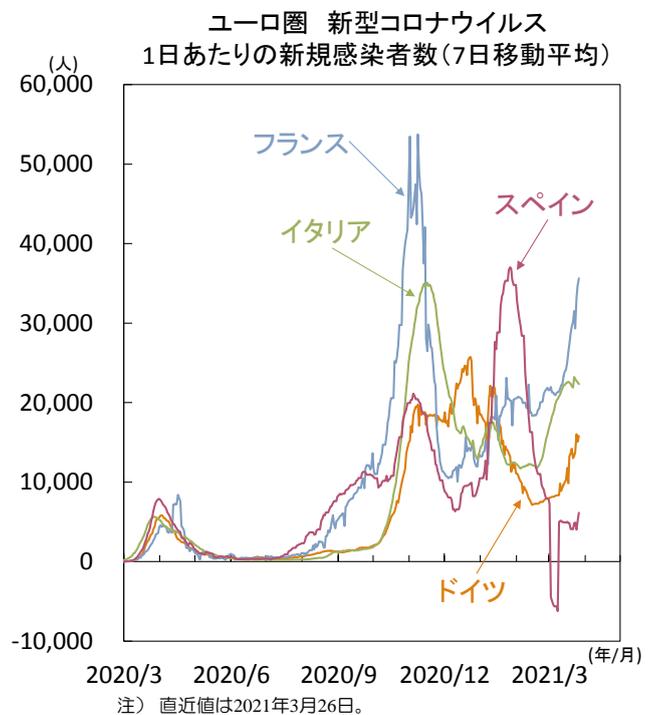
出所) マークイットより当社経済調査室作成

**【図4】ユーロ圏 行動制限の影響を受けにくい生産活動は引き続き好調**



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

**【図6】ユーロ圏 新型コロナ変異種の広がりが深刻化、感染第3波への懸念も浮上**



出所) 米ジョンズ・ホプキンス大学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

2021年4月



## オーストラリア(豪)経済

### コロナ禍前に回帰する経済、 豪中銀は緩和姿勢を維持へ

#### 2020年10-12月期も高成長

2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+3.1%（前期比年率+13.1%）と2四半期連続で高成長となりました（図1）。前年比は前期の▲6.3%から▲1.1%に縮小、年央にはコロナ禍前の回復軌道に戻るとみえています。内訳をみると民間部門が牽引し、個人消費、住宅投資、設備投資がいずれも増加しています。なかでも民間設備投資は5四半期振りに増加しました。また、家計貯蓄率は前期の18.7%から12.0%へ大きく低下するも、長期的にみれば高水準にあり個人消費の回復を支えています（図2）。

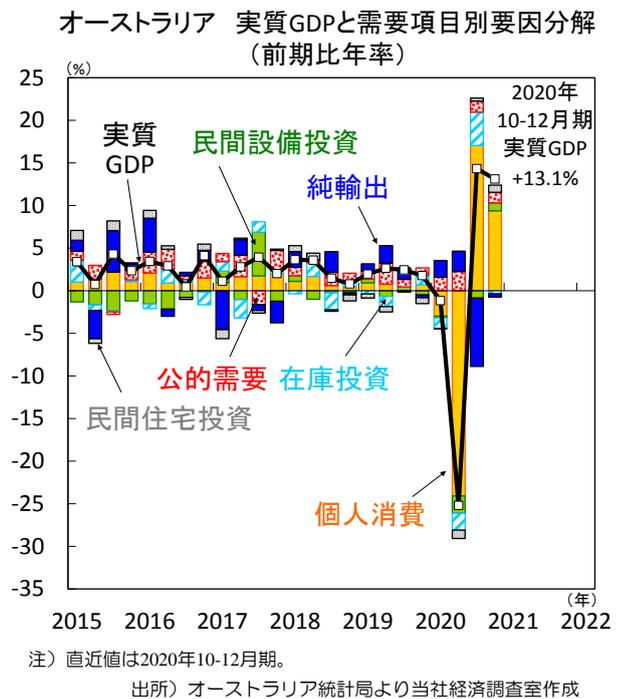
昨年、新型コロナ感染拡大により都市封鎖されたビクトリア州の経済活動再開効果は大方一巡しており、政府の賃金支援策「ジョブキーパー」が今年3月に終了するため、今後の成長率は減速する見通しです。それでも、経済の余剰生産能力が縮小していることや、国内経済指標の改善が続いているため、豪中銀は足元の成長見通しを上方修正する必要があるとみえています。

#### 豪中銀は金融緩和姿勢を維持

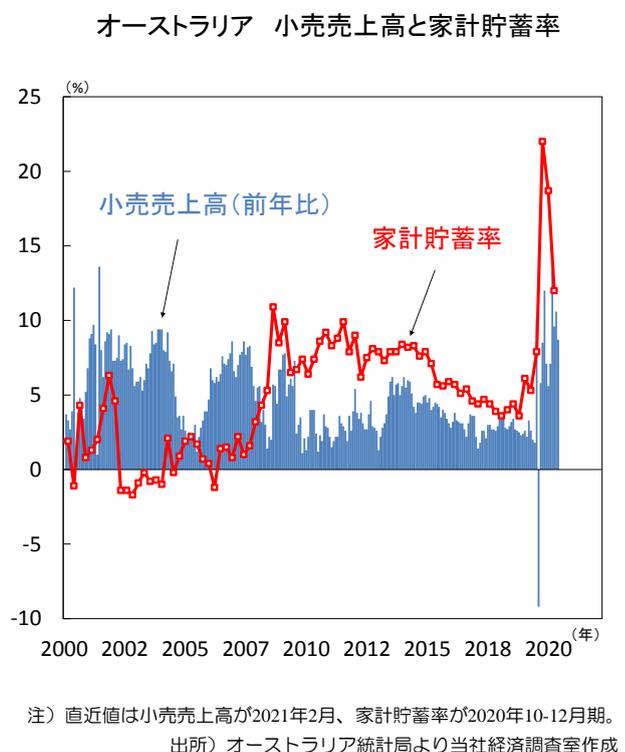
豪中銀の3月金融政策決定会合では現行の金融政策が据え置かれ、早くとも2024年までは政策金利を引き上げる条件は整わないとの見方が改めて示されました。また、かなりの余剰生産能力と過去数年を上回る失業率が低賃金・低インフレの背後にあるとされました（図3）。一方で経済指標は事前予想を上回るケースが増え、好調な輸出を背景に貿易黒字は過去最高を記録しています（図4）。また、住宅価格の上昇率が加速しており、歴史的に低い住宅ローン金利を背景に住宅建設も急増しています（図5）。

豪中銀は現在の量的緩和策について柔軟に対応し、市場環境によって買い入れ額を調整する方針を示しています。国内経済は見通しよりも全般的に改善していますが、暫くは慎重姿勢が維持される見通しです。今回も豪ドル高への強い懸念は示されませんが、長期金利の上昇圧力に対し（図6）、抑制する姿勢を明確にしています。現在の量的緩和プログラム（計2,000億豪ドル）は再度延長される可能性も視野に入ったとみられます。（向吉）

【図1】2四半期連続で前期比年率二桁のプラス成長、  
個人消費が牽引



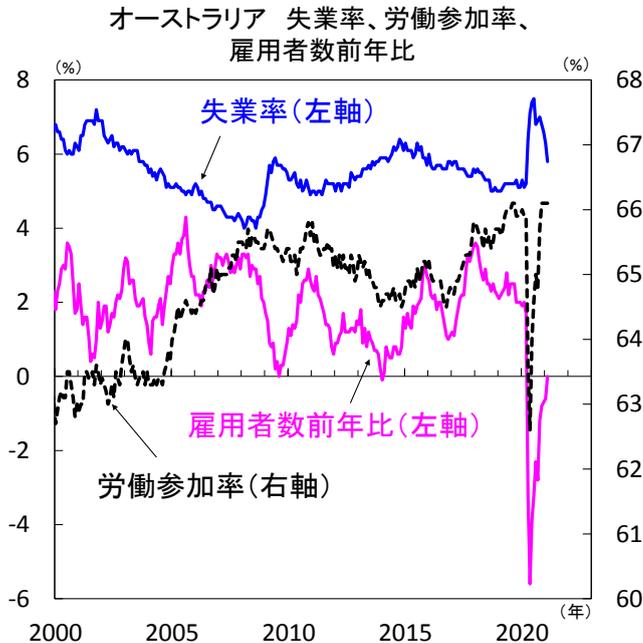
【図2】貯蓄率は低下するも高水準、  
好調な個人消費の要因



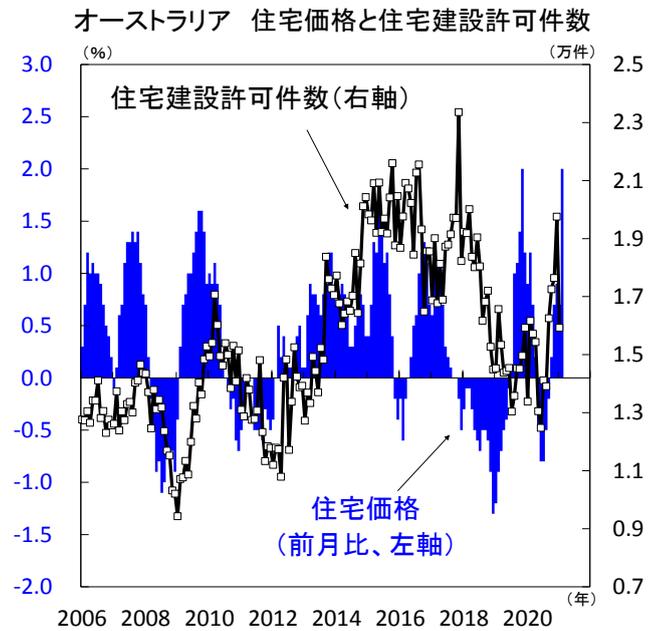
## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2021年4月

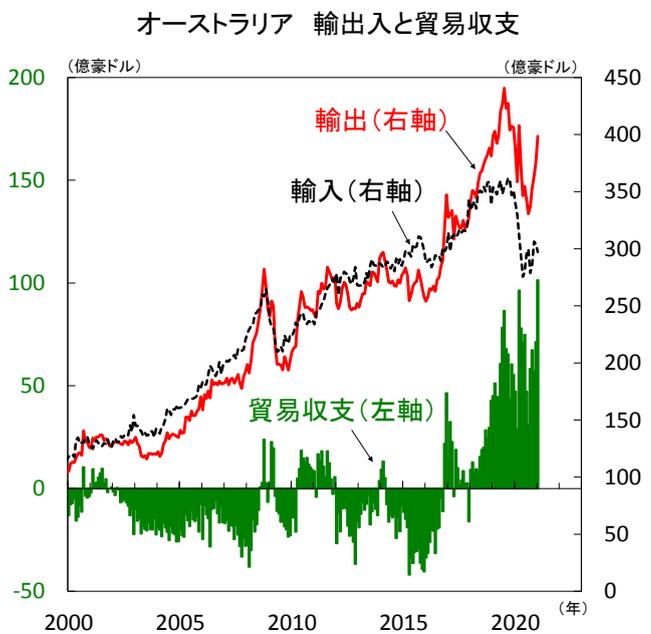
【図3】失業率は低下するもコロナ禍前を上回る、  
雇用者数はようやく前年の水準を回復



【図5】住宅価格の伸びが加速、  
低金利を背景に住宅建設が急回復



【図4】輸出が大きく回復、  
貿易黒字は過去最高を更新



【図6】経済正常化期待から長期金利が上昇、  
豪中銀は金融緩和姿勢を維持へ



## ② 各国経済見通し - 中国

2021年4月

## 中国経済

## 全人代は経済の安全運転を示唆するも、消費安定や不動産過熱抑制など課題山積

## 6%成長は達成可能も容易ではない消費底上げ

3月5日開幕の全人代（全国人民代表大会）は2021年の実質成長率目標を+6%以上と設定しました（図1）。単純計算上は、実質GDPが1-3月期以降全て前期比ゼロ成長でも通年6%超となるため、保守的な目標といえます。中央当局は、仮に市場が当初見込んでいた8%強など高めの目標とすれば、地方政府が景気加速への大号令と捉え、乱開発などを助長してしまうリスクに配慮した印象です。

1-2月累計の主要経済指標（前年比）も出揃いましたが、コロナ危機時との比較でブレが大きいことから、政府は2019年同期との比較（2年前比の年率換算値）を公表し、景気の現在地を評価しています（図2）。米欧向けを中心に堅調な輸出を背景に、製造業生産が安定を保つ一方、コロナ感染への根強い警戒から消費およびサービス生産が相対的に低調です。全人代の主要目標にも表れています。今年は雇用環境の安定的改善を通じた消費底上げが喫緊の課題である様子がうかがえます（図3）。

## 投資頼みという従来パターンに陥る可能性も

雇用回復の鍵は大部分を占める中小企業が握りますが、足元は苦境が続いています（図4）。政府は中小零細企業の資金繰り支援や減税措置などを続ける方針です。

投資面では、昨年好調だった不動産部門は減速の見込みです。住宅価格が家計所得を上回る環境が持続、一部都市で価格高騰など過熱感も指摘されるなか（図5）、当局は年初から不動産・住宅ローン総量規制に動きました。一方、インフラ財源となる地方政府特別債の発行額は小幅減にとどめるなど硬軟織り交ぜた対応も目立ちます（図1）。また半導体などを巡る国際競争が激化するなか、先端産業への積極投資（全人代は科学技術分野への基礎研究投資を前年比+10.6%と設定）が続くとみえます。

外需は海外経済正常化という追い風こそあれ、コロナ特需の反動や人権問題を巡る欧米との摩擦も強まるなか楽観は禁物です（図6）。やはり鍵は内需、消費低迷が長引けば投資頼みに回帰する可能性は残ります。（瀧澤）

【図1】2021年の成長率目標は6%以上と抑え気味、適度な財政出動・金融緩和継続の方針にもじむ

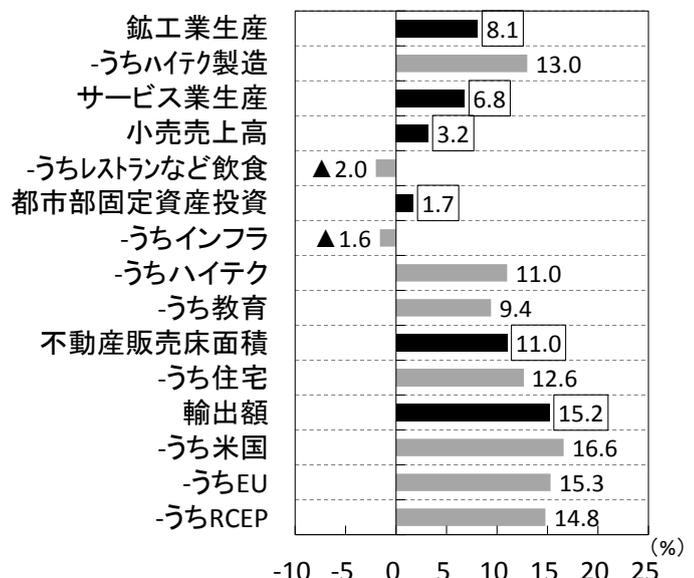
中国 全人代における主要目標

	2020年	2021年
実質GDP成長率	未公表	+6.0%以上
インフレ率	+3.5%前後	+3.0%前後
都市部新規就業者数	900万人以上	1,100万人以上
都市部調査失業率	6.0%前後	5.5%前後
マネーサプライ 社会融資総量 増加率	大幅に増加	名目成長率に一致
地方政府特別債券発行額	3.75兆元	3.65兆元
国防費（前年比）	+6.6%	+6.8%
財政赤字（対GDP比）	3.76兆元 3.6%	3.57兆元 3.2%前後

注）直近値は名目GDPが2020年、実質GDPが赤線:2020年、黒線:2020年10-12月期時点。

出所）中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図2】生産・投資面で目立つハイテク分野への注力、一方で課題は消費底上げと不動産過熱抑制か

中国 2021年1-2月の主要景気指標  
（対2019年1-2月比、年率換算値）

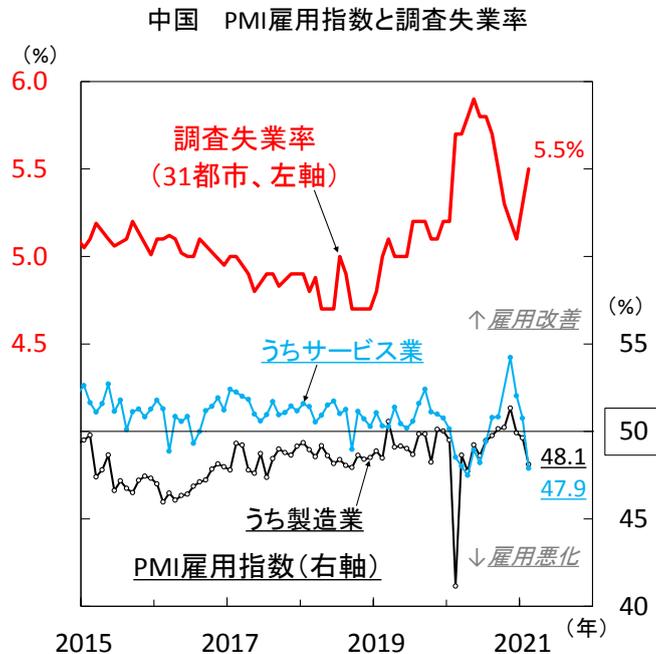
注）輸出額は米ドルベース。EUは欧州連合、RCEPは地域的な包括的経済連携。RCEP対象国は日本・韓国・オーストラリア・ニュージーランド・ASEAN10カ国。

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

2021年4月

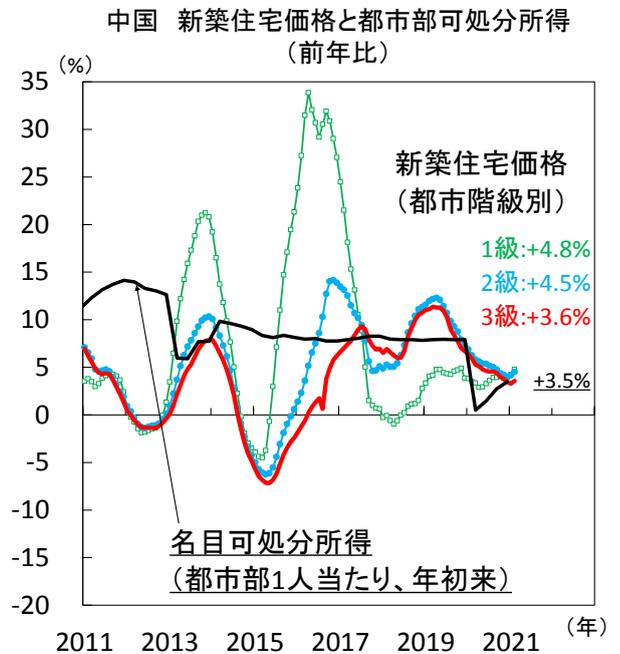
【図3】消費主導型経済構築に欠かせない雇用安定、7月の共産党100周年を控え失敗は許されず



注) 50が雇用改善・悪化の境目。PMIは国家统计局ベース。直近値はすべて2021年2月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

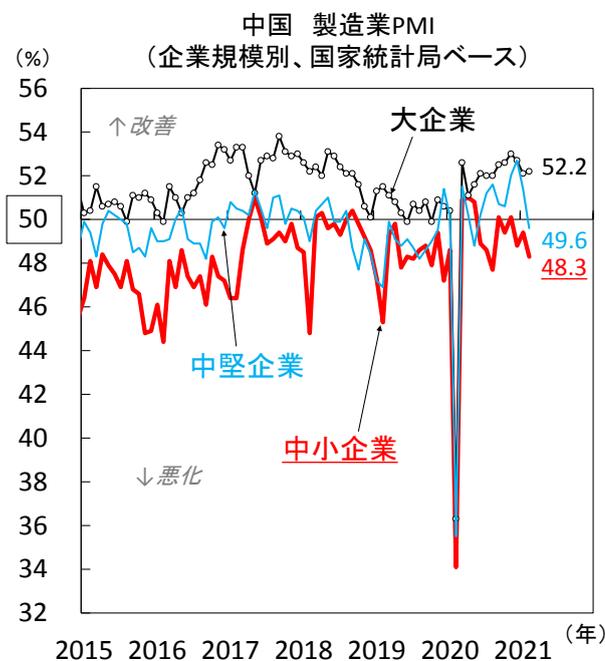
【図5】コロナ危機で家計所得の伸びが急減速、住宅価格の伸びが所得を上回る環境が常態化



注) 新築住宅価格上昇率は各階級別対象都市の単純平均により算出。1級は北京・上海・広州・深セン市、2級は省都・副省級都市など31都市、3級はそれ以外の35都市を対象。直近値は2021年2月時点。名目可処分所得が2020年12月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

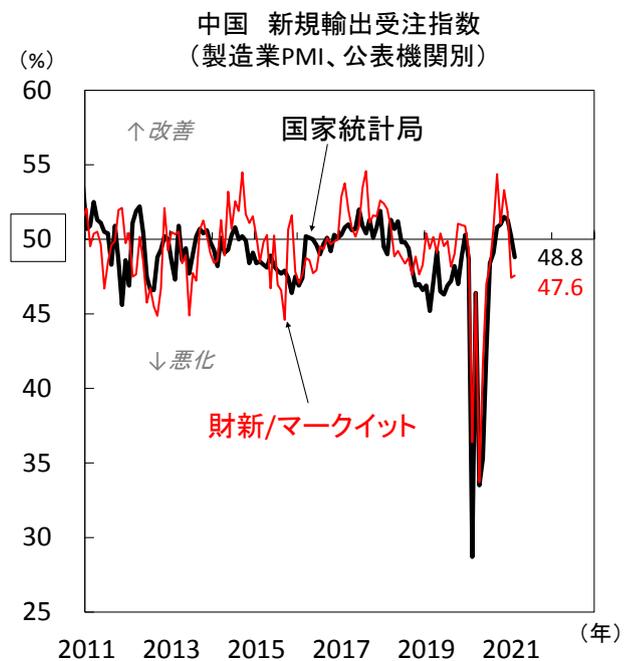
【図4】大企業に比べ業況不調続く中小企業、当局の継続的な政策支援が欠かせない状況に



注) 50が業況改善・悪化の境目。直近値は2021年2月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】輸出は昨年のようなV字回復は望み薄、欧米のコロナ感染状況や政治摩擦もリスク要因



注) 50が受注増加・減少の境目。直近値は2021年2月時点。

出所) 中国国家统计局、財新/マークイットより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—インド

2021年4月



## コロナ・ショックからの回復が続く

## 10-12月期のGDPは3期ぶりのプラス成長

インドの景気が回復を続けています。2月26日、政府は10-12月期の実質GDPが前年比+0.4%(前期▲7.3%)と3期ぶりのプラスとなったことを公表しました(図1)。

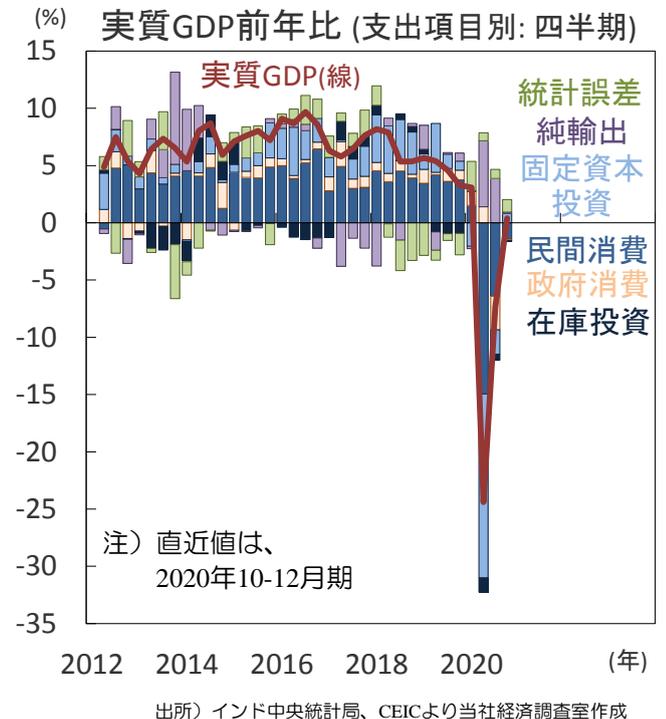
需要側では、家計消費や投資の回復に伴って内需(在庫投資を除く)の寄与度が▲0.7%pt(前期▲11.5%pt)と下げ幅を縮め、企業による在庫積み増しの動きから在庫投資も▲0.1%pt(同▲0.5%pt)と下げ幅を縮小。輸出の鈍化と輸入の持ち直しに伴って純輸出が同+0.1%pt(同+3.9%pt)と縮小したものの、成長率はプラスに転じました。民間消費は前年比▲2.4%(前期▲11.3%)と下げ幅を縮めました。乗用車販売台数は同+4.6%(同▲0.5%)、二輪車は同+14.4%(同▲2.4%)と反発。昨年末にかけてコロナの新規感染者数が減少する中、移動制限の緩和にも助けられ耐久消費財の繰越需要が顕在化しました。コロナ・ショック発生の直後に都市部の高所得家計で積み上がった予備的貯蓄の一部が耐久財の消費に向かい、好調な農業生産などを背景に農村部の非耐久財消費も堅調。11月のヒンドゥー教祝祭日にかけて消費が加速しました。

## 固定資本投資も4期ぶりにプラスの伸びに

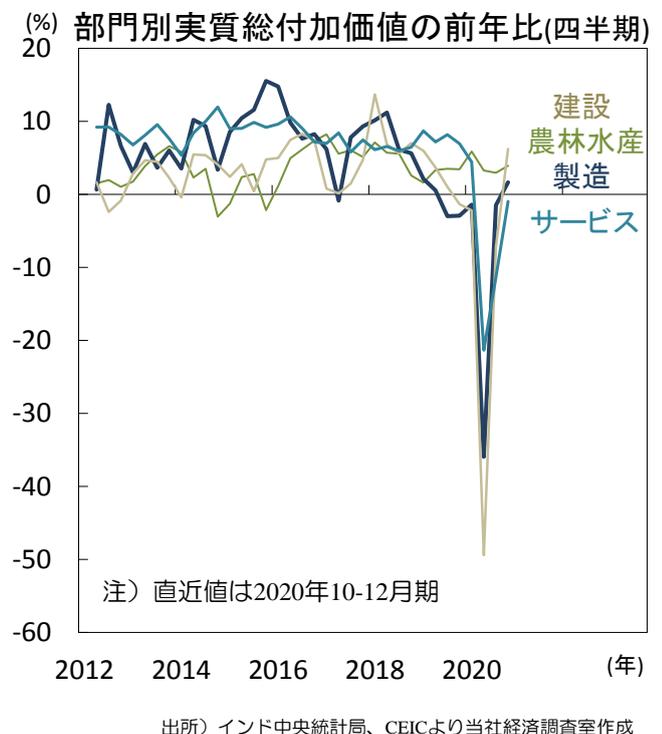
一方、感染リスクが残り雇用所得環境も悪化する中で都市部の中低所得家計によるサービス消費は勢いを欠きました。政府消費は同▲1.1%(同▲24.0%)と改善。地方の歳出が低迷したものの、中央政府の歳出が伸びました。固定資本投資は同+2.6%(同▲6.8%)と4期ぶりのプラスの伸び。移動制限の緩和を受けて中央政府による大型インフラ投資が加速したことや、経済活動の正常化に伴って民間部門の着工済み投資が再開した影響とみられます。外需では、総輸出が同▲4.6%(同▲2.1%)と下げ幅を広げた一方で、総輸入は同▲4.6%(同▲18.2%)と下げ幅を縮小。国内投資の持ち直しによります。この結果、純輸出の寄与度は+0.1%pt(同+3.9%pt)と縮小しました。

生産側から産出された実質総付加価値(GVA)は前年比+1.0%(前期▲7.3%)と反発。製造業や建設業が反発し、サービス部門も下げ幅を縮めました(図2)。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等を除く)も同+0.7%(同▲8.5%)と反発しました。

【図1】 コロナ・ショックで4-6月期に急落した成長率は10-12月期にプラスに回復



【図2】 経済活動の正常化とともに製造業や建設業の伸びがプラス圏に反発



## ② 各国経済見通し—インド

2021年4月

## 感染の再拡大とワクチン接種の加速

## 農林漁業、製造業、建設業がプラスの伸び

10-12月期の実質農林漁業生産は前年比+3.9%(前期+3.0%)と加速。恵まれた降雨量の下で農作物の収穫が伸びました。鉱業は同▲5.9%(同▲7.6%)と軟調でした。製造業は同+1.6%(同▲1.5%)と6期ぶりのプラスの伸び。移動制限の緩和とともに生産活動が正常化しました。公益は同+7.3%(同+2.3%)と加速しました。建設業は同+6.2%(同▲7.2%)と5期ぶりのプラスの伸び。公共建設投資が回復しました。サービス部門は同▲1.0%(同▲11.0%)と下げ幅を縮小しました。政府の経常歳出の改善を受けて公共サービス等が同▲1.5%(同▲9.3%)と改善し、流通・宿泊・運輸・通信等も同▲7.7%(同▲15.3%)と下げ幅を縮小。金融・不動産等は同+6.6%(同▲9.5%)と3期ぶりにプラスに転じました。銀行の預金と貸付が伸び、住宅販売も回復。住宅融資金利の低下や複数の地方政府が印紙税減税を行ったことにも支えられました。

昨年後半の家計消費の回復は主にコロナ・ショックによる財消費の繰越需要によるもの。今後はサービス消費の繰越需要が顕在化するであろうものの、ワクチン接種の進展に伴う経済活動の更なる正常化が必要です。

## 感染収束で今年後半より景気が加速か

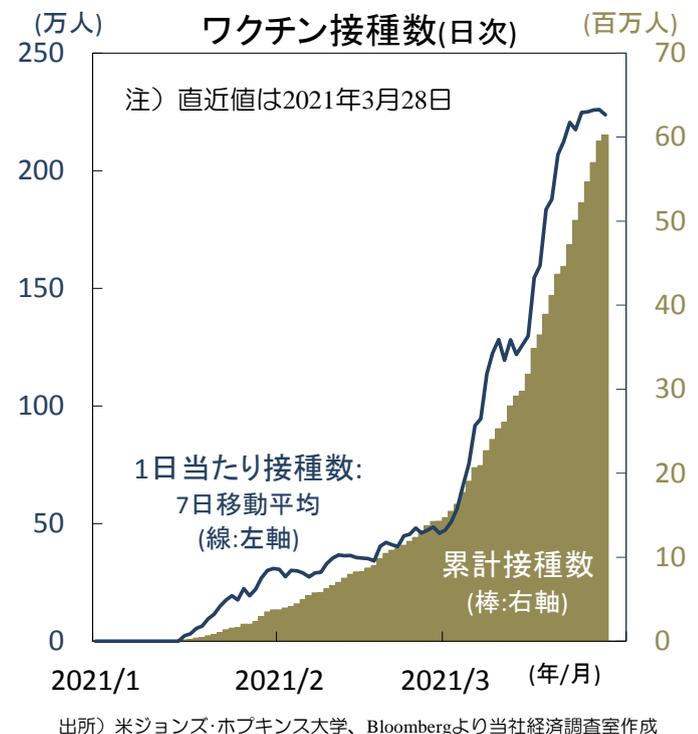
足元では局地的なコロナ感染が加速する一方で、ワクチンの接種が加速しています。3月29日まで7日平均の新規感染者数(1日当たり)は5.6万人と2月末の1.5万人から急増(図3)。商都ムンバイを擁するマハラシュトラ州等が感染の中心です。一方、当局は3月28日までに6,000万回のワクチン接種を終え、同日まで7日平均のワクチン接種数(1日当たり)は224万件と2月末の46万件より急増(図4)。当局は1日500万件を接種できる体制を整え、今後は対象市民の年齢を引下げて接種ペースを速める見込みです。

今年初から4-5月にかけては再感染に伴う消費者心理の悪化と都市レベルの感染抑制策が家計消費を下押しするものの、その後はワクチン接種の広まりに伴ってサービス消費の回復が進むとみられます。政府による財政刺激策と、金融緩和効果の時間差をおいた経済への浸透も景気の回復を助けるでしょう。今年1-3月期の成長率は+1.5%前後となり今年度通年(~2021年3月)では▲7.5%(前年度+4.0%)に、今年度の落込みからの反動が生じる来年度は+11.5%へと反発すると予想されます。(入村)

【図3】マハラシュトラ州などを中心に  
新型コロナの新規感染者数も急拡大



【図4】コロナ・ワクチン接種の速度は  
1日当たり平均224万件と急加速



## ② 各国経済見通し—トルコ

2021年4月



## トルコ経済

## 新中銀総裁は利上げに否定的か 外貨準備が少ない中で資本規制にも注意

### PMIはまだ50以下、輸出増からの恩恵に期待

トルコ・リラが再び急落し、対米ドルで節目の8リラを突破しました（図1）。背景には、20日（土）の中銀総裁の更迭が嫌気され、週明けの東京市場でリラは対米ドルで一時17%超の急落となりました。中銀総裁の更迭は、2019年7月、2020年11月に続き3回目となり、不安定な金融政策運営への懸念・失望が市場で台頭しています。また過去と比べて、今回のリラ安が大きかった点には、新たな中銀総裁となるサハブ・カブジュオール氏の国際的な知名度が低い点が上げられます。中銀副総裁や財務相を務めていた以前の総裁とは違い、カブジュオール新総裁の経歴はほぼ不明で、市場では「利上げはインフレを加速させる」という2021年2月に同新総裁が寄稿したコラムが不安感を高めています。言うまでもなく、インフレ時に利上げをし、物価の安定を図るのが中銀の使命と一般的にはされており、同総裁の主張する金融政策が実施されれば、市場の混乱を招くのは必至と見られます。次回4月15日の中銀会合に向け、不安感が高まっています。

### 景気は安心感より過熱感、外貨準備は不足感

2021年2月の消費者物価は、総合が前年比+15.61%、コアが同+16.21%と高水準にあります（図2）。多くの国がコロナ危機により、経済が停滞する中で、トルコは2020年の成長率が1.8%とプラス成長を達成。民間消費が堅調さを維持していることが分かります（図3）。前総裁の下で利上げは行われたものの（図4）、銀行融資が当局の指導により伸びており（図5）、景気のサポートが行われたとみられます。コロナ感染はトルコも同様に拡大していたため、これら景気サポートが实体经济にそぐわない銀行融資であったのなら、再度の危機発生や景気停滞の超過などにより不良債権化することも懸念され、景気回復を必ずしも評価できるものではありません。また物価が中銀の物価目標（3-7%）を大きく上回っていることも、市場では大きな懸念材料になっているとみられます。

新総裁が利下げを行った場合、通貨リラが再び下落するとみられますが、外貨準備が少ない中では（図6）、為替介入も小規模になるとみられ、通貨の取引禁止など資本規制の可能性にも注意が必要とみています。（永峯）

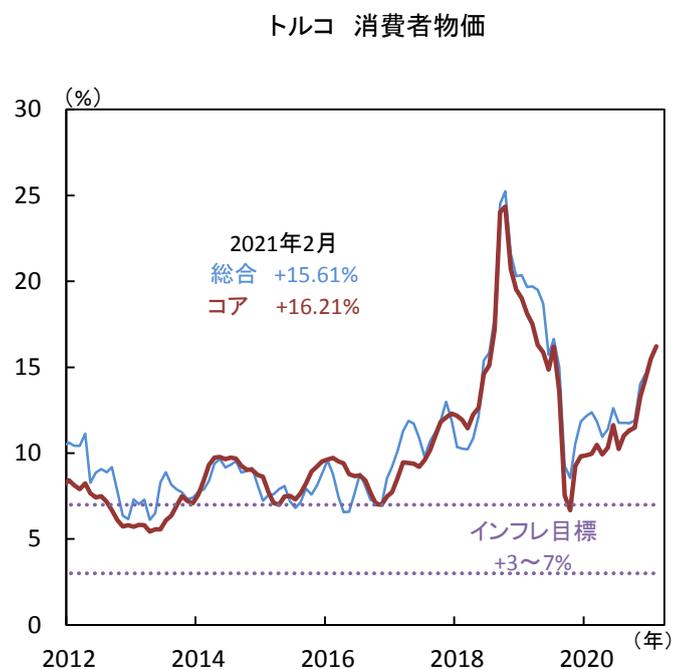
【図1】中銀総裁の更迭を受け、一時17%超のリラ安  
総裁更迭は直近2年で3回目の異常事態



注) 2021年3月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】インフレが再び加速中  
インフレ目標を大幅に上回る状態が常態化



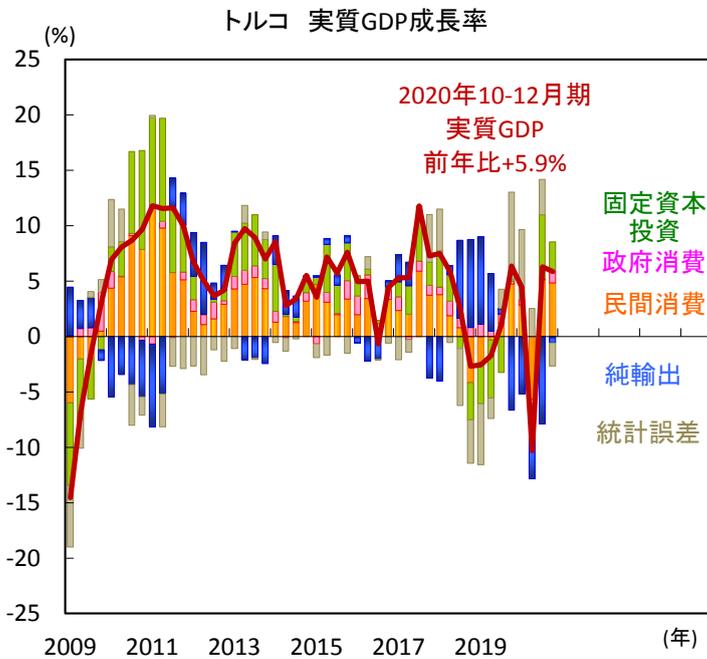
注) 2021年3月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

### ③ 各国経済見通し—トルコ

2021年4月

【図3】4-6月期にマイナスとなるも、その後に急回復  
2020年は通年で1.8%のプラス成長を達成



出所) トルコ統計局より当社経済調査室作成

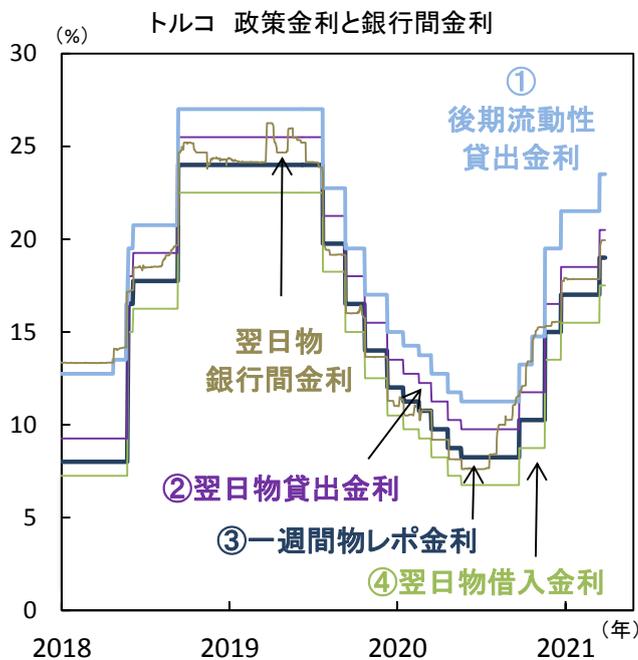
【図5】利上げするも当局指導で銀行融資は急増  
景気にはプラスだったが不良債権化や物価上昇に懸念



注) 直近値は2021年2月

出所) トルコ中銀より当社経済調査室作成

【図4】2人の前中銀総裁の下で利上げが行われるも  
景気の回復・過熱感は維持された模様



注) 2021年3月29日時点。

出所) トルコ中銀より当社経済調査室作成

【図6】外貨準備は足元でも減少し、介入には限界感  
通貨安加速なら資本規制の導入リスクにも注意が必要



注) 直近値は2021年1月

出所) トルコ中銀より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2021年4月

## 世界

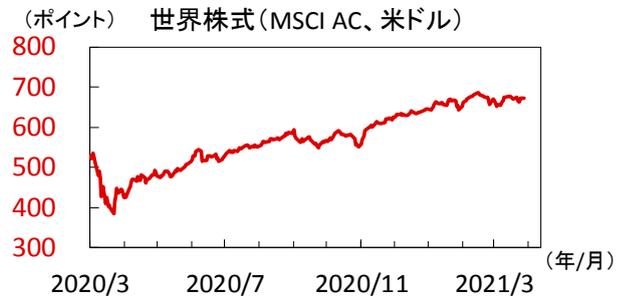
## 3月は先進国と新興国で温度差も

3月の株式市場は金利上昇を警戒する場面も見せつつ、各国の温度差も目立つ展開でした（図1上・下）。先進国では年初来、日米に比べ出遅れ感が目立った欧州で買戻しの動きが見られました。新興国では中国が軟調でした。景気回復の先頭に立つ同国で景気刺激策縮小観測が絶えず意識されていることや人権問題を巡る欧米諸国との対立が先鋭化している点などが嫌気された印象です。

## 政策正常化の足音に聞き耳を立てる株式市場

足元の金利上昇が、景気回復を反映した素直な動き、または経済正常化後の財政・金融緩和修正をにらんだ動きと見るかで様相も変わりそうです。各国当局は景気支援策の継続を示唆していますが、一部に見られる不動産市場過熱抑制措置などを受け、市場も後者への警戒を拭えない状況です。当局が市場との対話を通じ真意を明確に伝えられるかも株高持続の鍵を握りそうです。（瀧澤）

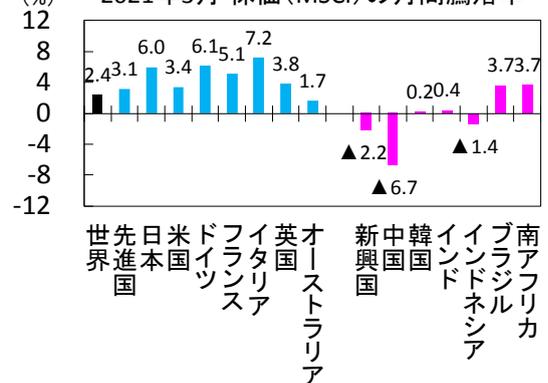
【図1】3月は中国の軟調が目立つ展開に



注) 直近値は2021年3月29日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

2021年3月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨(地域別は米ドル、中国は香港ドル)ベース。3月29日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本

## 好悪材料が入り混じる相場展開

3月の日経平均株価は前月末比1.4%上昇しました（29日時点）。前月に続いて米長期金利上昇が懸念される中、年度末に向けた持ち高調整の売りや日銀のETF買入れ方針変更の影響もあり、大幅に下落する場面もみられました。一方、金融緩和が長期化するも、米追加経済対策や新型コロナワクチン普及による景気回復期待は根強く、日経平均は底堅く推移しています。

## 緩和環境下で、業績回復は進む見込み

日本株は底堅く推移するとみています。3月に米国や欧州で金融緩和が継続され、12ヵ月先予想PERは高止まりしています。また、業績予想の改善に伴ってリビジョン・インデックスは2桁のプラスで推移しており、業績回復の進展が見込まれます。先行きは4月から国内でワクチン接種が本格化するほか、米追加経済対策の実施に伴い外需増加が予想されます。足元の円安進行も支えとなり、国内企業の収益改善は続くと考えます。（田村）

【図2】日経平均は29,000円台で推移



注) 直近値は2021年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 リビジョン・インデックスとEPS(TOPIX)



注) 直近値は2021年3月26日時点。リビジョン・インデックスはアナリスト予想の変化を指数化したものであり、前月比で「上方修正-下方修正」の構成比。12ヵ月先予想を使用。EPSは1株当たり利益。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2021年4月



## 米国

## 1.9兆ドルの景気対策で景気回復期待高まる

3月のNYダウは+7.2%(～29日)と上昇しました。月央にかけては、1.9兆ドル規模の追加景気対策可決などを背景に堅調に推移しました。月末にかけては、新型コロナの感染動向悪化に伴い、欧州で都市封鎖措置が延長されたことなどから、先行きの景気不安が高まる場面がみられたものの、バイデン大統領によるワクチン接種目標の倍増(4月末までに1億回→2億回)などが株価を支えました。

## 財政・金融政策が株価を支える構図は不変か

株高基調は続くとみています。3月FOMC(連邦公開市場委員会)では、景気見通しを大幅に上方修正も、2023年末までのゼロ金利を示唆。また、バイデン政権が掲げるインフラ投資などでの、より一層の景気浮揚も期待されます。ただし、市場の過度な早期金融引き締め観測や、バイデン政権が大規模増税の早期導入へ積極的な姿勢を示す場合には、株価の調整に警戒が必要です。(今井)



## 欧州

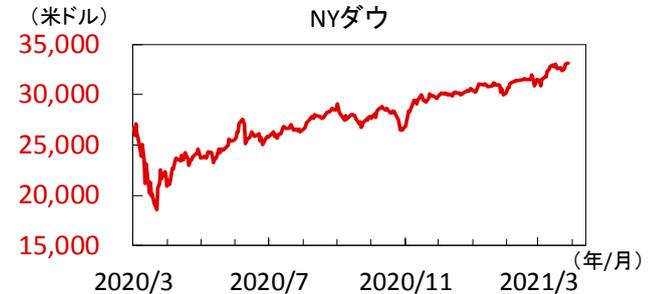
## 一段と強まる先行きの回復期待

3月のストックス・ヨーロッパ600指数は+5.6%(～29日)と引続き力強く上昇。新型コロナワクチン普及や米国の大規模な追加経済対策、堅調な中国景気等を背景に、需要回復期待が一段と強まりました。また、足元の長期金利上昇に対して、ECB(欧州中央銀行)は資産買入ペースの加速を決定。緩和的な金融環境を維持する姿勢を改めて明示したことも株式相場を下支えしました。

## 欧州での新型コロナ感染再拡大の行方に懸念

新型コロナワクチン接種の進展や米国を中心とした大規模な追加経済対策を受けた強い景気回復期待による株式相場への下支えは不変の見込み。一方で、新型コロナ変異種の広がりを受けて、域内主要国では1日あたりの新規感染者数の増加ペースが再加速し、行動制限の再強化を余儀なくされています。景気回復が遅れるとの懸念も浮上し、株式相場の上値を抑制しそうです。(吉永)

【図3】3月FOMCでは金融緩和姿勢を堅持



注) 直近値は2021年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 2021年3月FOMC 政策金利見通し

(%)	(%)
1.375	3.000
1.250	2.875
1.125	2.750
1.000	2.625
0.875	2.500
0.750	2.375
0.625	2.250
0.500	2.125
0.375	2.000
0.250	1.875
0.125	1.750
	長期

21年末 22年末 23年末

注) 塗りつぶしは政策金利見通しの中央値。

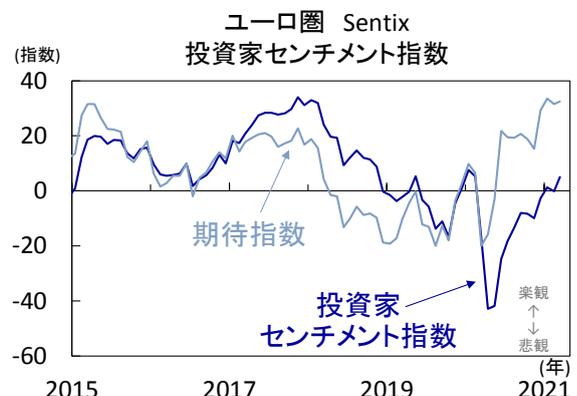
出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

【図4】景気回復への投資家の楽観姿勢がより鮮明に



注) 直近値は2021年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年3月。

出所) Sentixより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2021年4月

## 世界

## ■ 国債利回りは各国で異なる動き

3月の主要先進国国債利回りはまちまち。1.9兆ドル規模の追加景気対策が可決に至り、FOMC(連邦公開市場委員会)委員が長期金利上昇容認姿勢を示した米国では上昇。一方、新型コロナ感染拡大や、ECB(欧州中銀)の債券購入ペース加速決定などを受け、欧州主要国の金利は低下しました。他方、新興国では、トルコ・ブラジル・ロシアなどで利上げが実施、国債利回りは上昇しました。

## ■ 引き続き金融政策・景気動向に左右か

各国国債利回りは、金融政策の方向性や景気動向に左右される展開が続くとみえています。金融当局が長期金利抑制へ積極的な姿勢を示している欧州などでは上昇は抑制されやすい一方、財政支援によって景気の急回復が期待される米国に加え、インフレや通貨安を懸念し追加利上げを検討しているロシアやブラジルなどの新興国では引き続き金利上昇に警戒が必要と考えます。(今井)

## 日本

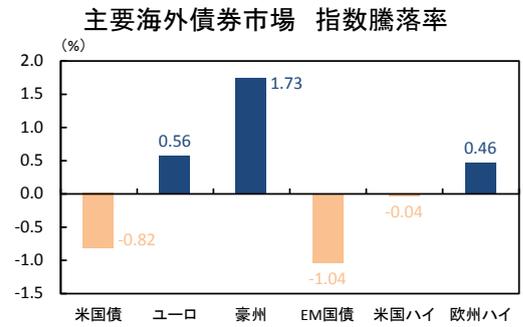
## ■ 日銀3月会合を通過し、長期金利は低下

3月の10年債利回りは前月末より0.09%pt低下しました(29日時点)。月初から中旬にかけては米長期金利の動きや日銀の金融政策点検に関する報道で揺れる方向感の出難い展開となりました。19日に日銀は3月会合で点検結果を公表したものの、概ね市場予想通りとなりました。長期金利の許容変動幅が明確化されたことで警戒感が薄まり、国債が買われて長期金利は低下しました。

## ■ 日銀は金利急上昇を警戒

日銀は金融政策点検を踏まえ、長短金利操作における長期金利の変動幅(±0.25%)を明確化し、大幅な金利上昇を抑制する「連続指値オペ制度」を導入しました。黒田総裁は変動幅拡大ではなく従来の表現を明示したものと強調し、緩和効果を損なうほどの金利急上昇に警戒感を示しました。10年債利回りは米長期金利の上昇圧力を受けて上向き可能性があるものの、日銀が急上昇を容認しない中で上昇幅は限定的と考えます。(田村)

【図1】3月の各国国債利回りは異なる動きに



注) 上記指数はドル建てEM(新興国)国債のみBloomberg、他はICE BofAML。2021年3月29日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2021年3月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】長期金利は再び0.1%を下回る



注) 直近値は2021年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本 国債利回りと金融政策



注) 直近値は2021年3月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2021年4月



## 米国

## 金融当局は長期金利上昇を容認

3月の米10年債利回りは0.31%pt上昇。月初に、パウエルFRB(連邦準備理事会)議長が緩和姿勢を示す一方、長期金利上昇への容認姿勢を見せたことなどが材料視されました。また、米7年債などの入札が低調な結果となったことや、1.9兆ドルの追加景気対策可決に伴った景気回復期待も長期金利押し上げに寄与しました。他方、社債の対国債スプレッド縮小には一服感が見られました。

## 引き続き長期金利の上昇に警戒

長期金利上昇圧力は継続しやすいとみています。目先数ヵ月は、ベース効果や需要回復に伴った物価指標の加速に加え、1.9兆ドル規模の追加景気対策を背景とした力強い経済指標が確認されやすく、インフレ観測も高まりやすいとみます。また、金融当局が緩和姿勢を維持する一方で、長期金利上昇の牽制に動いていないことも、金利を押し上げる要因になるとみています。(今井)



## 欧州

## ECBは急速な金利上昇を牽制

新型コロナワクチンの普及や米追加経済対策等を受けた世界経済への楽観的な見方を背景としたリフレ期待に伴う金利上昇は一服し、域内主要国金利は軒並み低下。ECB(欧州中央銀行)は、急速な金利上昇は良好な金融環境のリスクになるとの懸念を示し、3月政策理事会ではPEPP(パンデミック緊急購入プログラム)の買入れペースの加速を決定し、金利上昇の抑制に踏切りました。

## 域内金利は現行水準での推移を維持か

新型コロナワクチン普及や米国を中心とした大規模な経済対策を受けた需要回復期待は根強く、引き続き域内のインフレ期待の高まりに寄与しそうです。一方で、ECBはPEPPの買入れペースの加速を開始。緩和的な金融環境の維持に注力する姿勢が改めて確認され、域内主要国金利を抑制しています。域内の新型コロナ感染状況が不安定な中、インフレ期待の高まりと金利抑制策が綱引きし、当面は現行水準での推移を続けそうです。(吉永)

【図3】足元では期待インフレ・実質金利共に上昇傾向



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

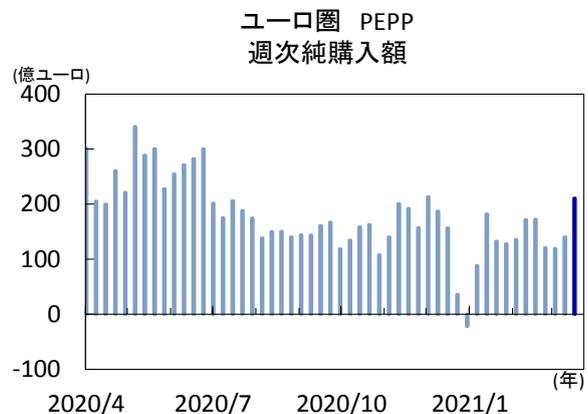


出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】ECBは資産買入れペースを加速



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



出所) ECB(欧州中央銀行)より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2021年4月

## 世界

## 3月は米ドル買い戻しの動きが強まる

3月の為替市場は、米ドル指数（対主要6通貨）が2月末比+2.3%（3月29日時点）と上昇するなか（図1上・下）、年初来堅調の続いた英ポンドや豪ドルに加え、ニュージーランド（NZ）沖大地震や住宅ローン規制強化を受けNZドルも軟調でした。新興国ではトルコリラが急落。同国エルドアン大統領が突如、市場の信認が厚かった中央銀行総裁を更迭し政策運営の不透明感が高まりました。

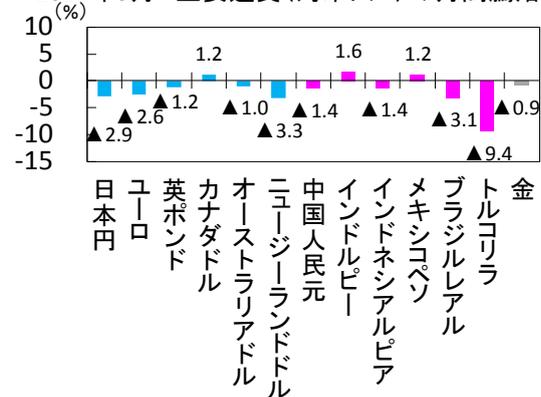
## 有事の米ドル買い要因となりうる国際間摩擦

3月に入り米バイデン政権は外交活動を本格始動、人権問題を巡り非難の応酬となった米中外交トップ会談や米欧の対中制裁発動が示すように、米欧対中国の対立構図が鮮明化した印象です。同月はブラジル、トルコ、ロシアが通貨安・インフレ抑止に向けた利上げを実施しましたが、国際情勢不安の再燃が米ドルへの逃避需要拡大を通じ為替市場を動揺させるリスクも要注意です。（瀧澤）

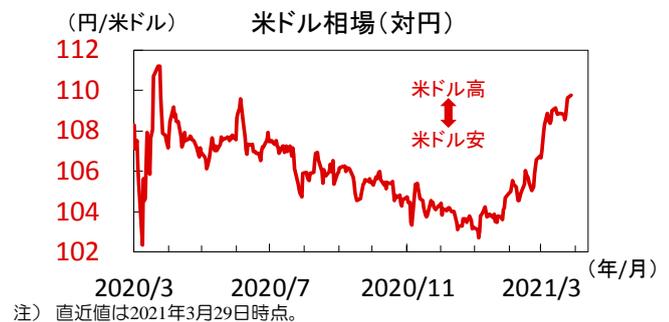
【図1】3月は再び米ドルが反発基調に



2021年3月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



【図2】日米金利差は拡大傾向



米ドル円・日米金利差



## 米ドル

## 米金利の上昇を受け堅調に推移

3月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート平均)は上昇しました。米議会での1.9兆ドル規模の追加景気対策可決や、順調なワクチン接種動向などを背景とした米長期金利の上昇や米実質金利(名目金利-1期待インフレ率)の上昇などが意識され、米ドルは堅調に推移しました。また、対円でも大きく上昇、\$1=109円台後半まで米ドル高円安が進み、2020年3月以来の高水準となりました。

## 引き続き米金利の動向が意識される展開か

米金利の動向を睨みながらの展開が予想されます。目先数カ月の米景気は、大規模な財政支援やワクチン普及などを背景とし堅調な推移が見込まれることや、金融当局が長期金利上昇を容認していることなどは米金利の上昇圧力になるとみており、米ドルの支援材料になると考えます。対円でも、米長期金利の底堅い推移が続けば、米ドル高円安基調が続きやすいとみえます。(今井)

## ③ 市場見通し－為替

2021年4月

## ユーロ

## ユーロ相場は調整

3月のユーロ・ドルの月間騰落率（～29日）は▲2.6%と下落。長期金利上昇を容認したFRBとは対照的にECBは金利上昇を牽制し、ユーロ相場は弱含みに推移しました。加えて、ユーロ圏主要国では新型コロナ感染が再拡大の様相を呈し、新型コロナワクチンの接種率も米国に遅れをとっています。ユーロ圏の景気回復が遅れるとの懸念も強まり、ユーロドル相場の重石となりました。

## 当面は弱含みな推移が継続か

ユーロ圏では新型コロナワクチン接種の遅れや感染再拡大に伴う景気悪化への懸念が再度強まる中、ECBは長期金利上昇抑制を目的に資産買入ペースを加速。ユーロ相場は当面、上昇圧力にかけける展開が続くそうです。一方、先行きの景気回復期待は健在。新型コロナワクチン接種が進み、感染状況の安定化に伴って行動制限の緩和再開に向かうと共に再度上昇に転じそうです。（吉永）

## オーストラリア(豪)ドル

## 対米ドルで弱含むも対円では堅調

3月（～29日）の豪ドルは対円で+2.1%、対米ドルで▲0.9%となりました。米長期金利が上昇基調となるなか対米ドルでは上値の重い展開。一方、対円では上昇トレンドを維持し、2月豪雇用統計の上振れを受けて一時2018年2月以来の高水準となりました。しかし、豪2月小売売上が予想外の減少となると下落、その後も市場でリスク回避姿勢が強まるなか上値の重い動きとなりました。

## 景気回復期待を背景に金利上昇・豪ドル高に

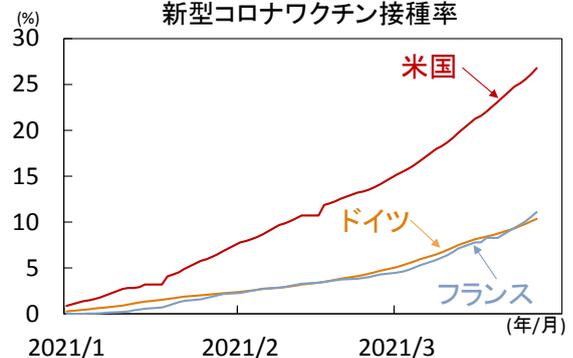
豪中銀は量的緩和が為替相場に与える影響について、利回り動向によって資産価格のボラティリティが上昇しており、豪ドルはここ数年のレンジ上限にあるとしています。また、現在の金融政策は資金調達コストを低位で維持し、豪ドルの低下に寄与していると指摘しています。ただし、豪ドル高の背景には世界的な景気回復期待の高まりがあるため、金利上昇に歯止めをかけることは難しく、豪ドル高基調は続くとみています。（向吉）

【図3】欧米の新型コロナワクチン接種率の差が鮮明に



注) 直近値は2021年3月29日時点。

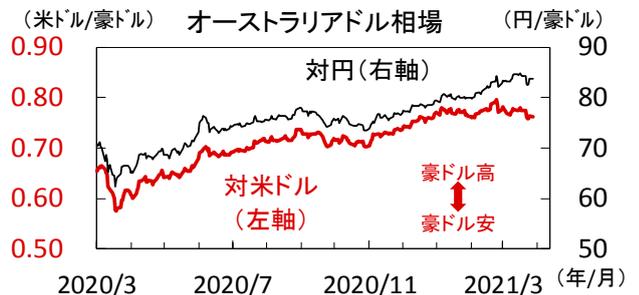
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏主要国・米国  
新型コロナワクチン接種率

注) 直近値は2021年3月26日。

出所) Our World in Dataより当社経済調査室作成

【図4】豪金利上昇、資源価格高が豪ドルの上昇要因に



注) 直近値は2021年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 豪米長期金利差と鉄鉱石価格



注) 直近値は2021年3月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2021年4月



## ニュージーランド(NZ)ドル

## 債券市場が不安定となるなか軟調な展開

3月(～29日)のNZドルは対円で▲0.3%、対米ドルで▲3.2%となりました。世界的に長期金利が上昇し、債券市場のボラティリティが高まるなか軟調な展開でした。アーダーンNZ首相は「危険な住宅バブル」防止のため、投資家向け税優遇措置を廃止し宅地を増やす等、新たな住宅価格抑制措置を公表。これを受け長期金利は低下しNZドルは大幅下落、その後上値の重い動きとなりました。

## 国内経済が改善し追加緩和の必要性は低下

米実質金利の上昇に伴い、米ドルが買い戻されるなかNZドルは弱含む展開が想定されます。米利上げタイミングが早まるとの観測が台頭すれば、一段と弱含む可能性もあるでしょう。ただし、NZ中銀はマイナス金利政策の導入に対する姿勢を一段と弱めており、住宅価格が前年比2割超で上昇していることで、追加緩和の必要性は低下しています。国内経済は改善が続き他国に比べて良好なため、NZドル相場は底堅いとみています。(向吉)



## インドルピー

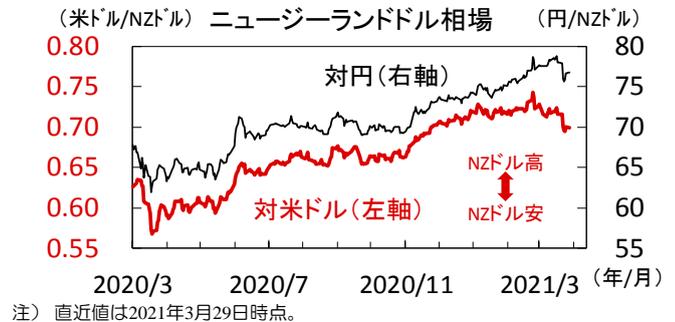
## 3月のルピーは主要新興国通貨最大の上昇率

ルピーは3月初より29日にかけて対米ドルで+1.6%と主要新興国通貨で最大の上昇率。米ドル上昇局面での底堅さが目立ちました。2月末より米長期金利が急上昇した局面でも、同国の債券市場からの流出額は限定的で、2月25日から先週25日までの流出額は9.9億ドル。年初より2月25日にかけての純流入額も▲13.7億ドルと資本が積みあがっていなかったことも幸いしました。大型景気刺激策に伴う国債増発と需給悪化等への懸念が背景です。

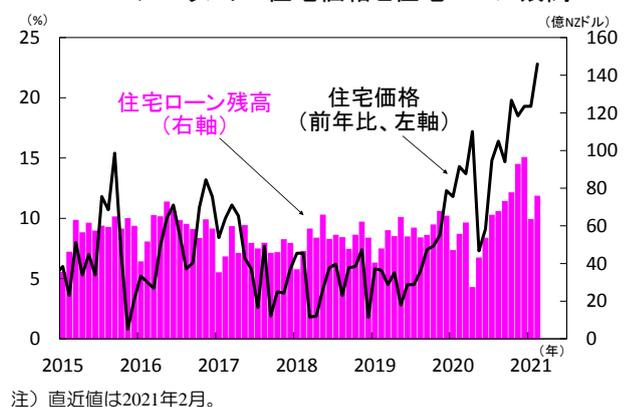
## 当局は今後もルピー相場上昇を容認か

内需と輸入の低迷や原油安による貿易収支の改善は一巡。今後は原油高で収支悪化が見込まれます。しかし、昨年ドル買い介入で相場上昇を抑えてきた当局は年初よりルピー高を容認。金融緩和の正常化を始める中で流動性供給をもたらすドル買い介入を行いつらくなり、燃料輸入価格を抑えるためにもルピー高を容認するでしょう。今後も底堅い相場展開が予想されます。(入村)

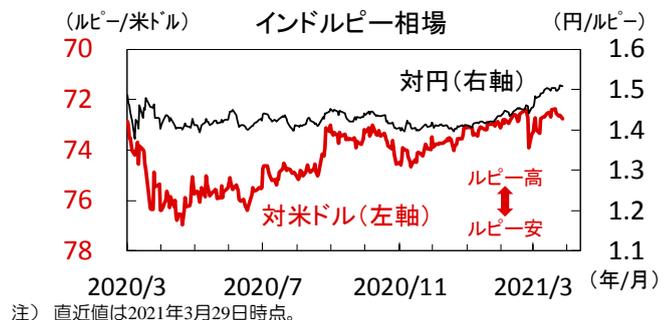
## 【図5】ニュージーランドの住宅市場は過熱の兆候



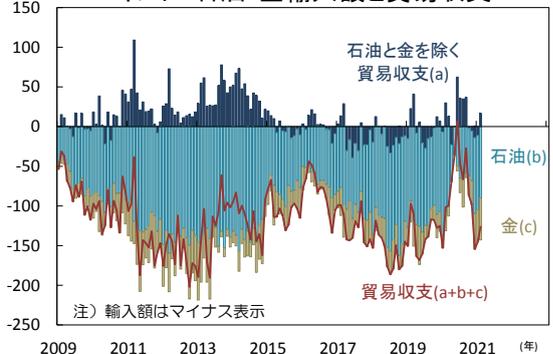
## ニュージーランド 住宅価格と住宅ローン残高



## 【図6】3月のルピーは対米ドルで+1.6%上昇



## インド: 石油・金輸入額と貿易収支



## ③ 市場見通し－為替

2021年4月

## メキシコペソ

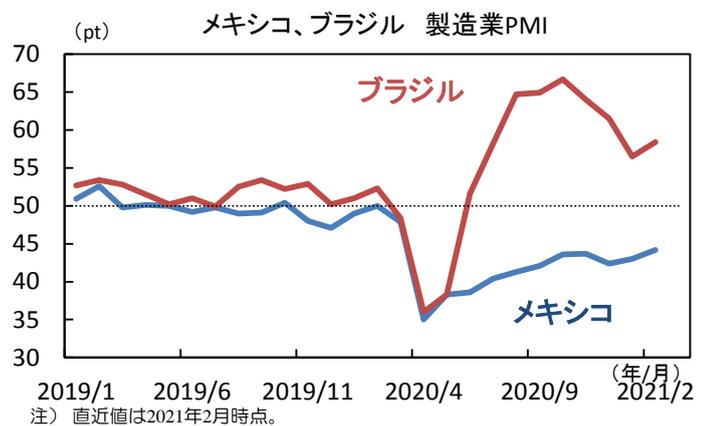
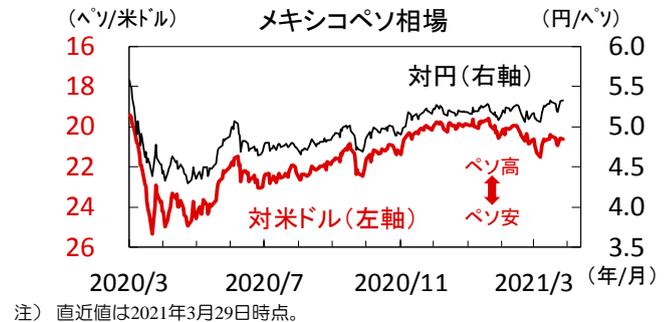
## 米経済政策の恩恵が期待され底堅い

3月のペソは、対円で4.27%、対ドルで1.27%上昇となりました（29日時点）。米国で1.9兆ドルの経済対策が成立したことにより、経済的な関係が深いメキシコも恩恵を受けるとの期待からペソは底堅く推移しました。一方で、足元の経済が軟調な点は変わっておらず、2月の製造業PMIは44.2（図7下）と多くの主要国が50を回復しているのと比べても軟調さが際立っているとみられます。

## 一部新興国と違い利上げを急ぐ状況にはない

新興国では、トルコ、ロシア、ブラジルなど利上げに転じる国が出てきています。インフレ懸念や通貨安への警戒等が背景にあるとみています。メキシコも同じく注意は必要ですが、コロナ対策の財政政策を小規模に留めたことから、経済の回復が相対的にも弱くインフレの警戒が低く、財政の悪化懸念も高まっていないことから、まだ利上げを急ぐ状況にはないとみています。（永峯）

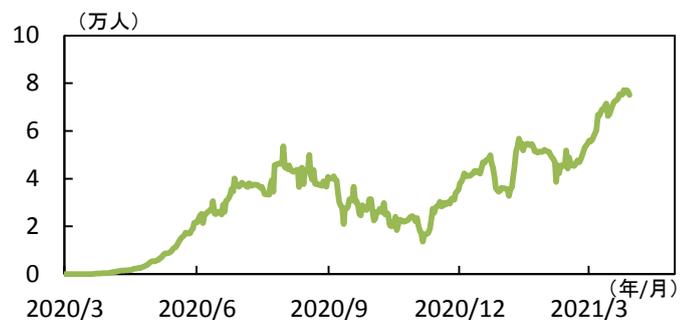
【図7】メキシコのPMIは緩やかに上昇も依然50割れ



【図8】2020年を上回る感染拡大が足元で発生中



## ブラジル 新規感染者数(1日当たり)



## 新型コロナの感染が急拡大も利上げを実施

3月のリアルは、対円で▲0.27%、対米ドルで▲2.73%と下落しました（29日時点）。新型コロナの感染が足元で再び増加。1日当たりの新規感染者数は足元で8万人に迫るなど、警戒感が高まっています（図8下）。これは2020年に感染拡大していた7-8月の4万人の倍の規模となり、経済への影響も懸念されます。そのような中で金融引き締めを行ったことも景気悪化懸念を高めています。

## 利上げによる景気悪化や財政負担増を懸念

3月17日の会合でブラジル中銀は0.75%ptの利上げを実施し、政策金利を2.75%としました。市場予想では、42人中で利上げ予想は1人、他は38人が据え置き、2人が0.25%pt、1人が0.50%ptの利下げと、中銀の決定は予想外の決定でした。通貨安やインフレへの警戒感はあるものの、景気や財政悪化（債務の借換え負担増）が懸念される中で利上げが正しかったかは疑問が残り、リアルはやや不安定な動きになることを警戒しています。（永峯）

## ③ 市場見通しーリポート

2021年4月

## 日本

## 2,000ptを前に足踏み、GoTo再開は6月以降

3月の東証REIT指数は3.59%と上昇しました（29日時点）。2月に続き節目の2,000ptを試す展開となるも、上値を明確に突破する展開にはなりません。オフィス空室率は上昇を継続しており、直近の2021年2月で5%を突破しました（図1下）。新型コロナの感染拡大に伴う緊急事態宣言は解除されるも、GoToトトラベルの再開は6月以降との報道もあり、用途別でホテルが軟調でした。

## 日銀の政策点検では大きな変更なし

日銀の政策点検では、リート年間購入額の原則800億円が撤廃された一方、上限の1,800億円が維持されました。また各銘柄の購入限度額である10%は維持され、上限に迫っていた一部の銘柄が売られる展開となりました。足元の相場環境は日銀による購入を必ずしも必要とはしないものであり、同決定への影響は限定的とみられます。引き続き、コロナ感染の動向や株価対比での出遅れなどを材料に上値を試していく展開をみています。（永峯）

## 米国

## データセンターは決算を嫌気も市況は良好

3月のS&P米国リート指数は5.13%と上昇しました（29日時点）。用途別では、インフラ、産業施設、住宅が上昇をけん引しました。一方、2月まで上昇をけん引していたホテル・リゾート、商業施設の上昇は小幅に留まりました。データセンターの上昇も小幅に留まり、年初来で見ても用途別で唯一のマイナスとなっています。

## 決算内容は回復基調にあるも、楽観視は禁物

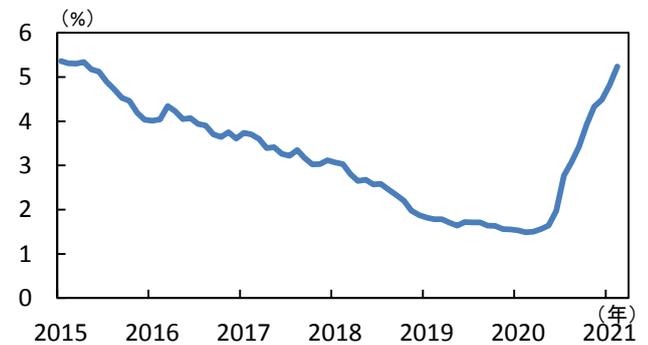
2020年10-12月期の決算集計では、キャッシュフロー（FFO）が前年比▲16.03%（7-9月期は同▲18.96%）、営業純利益（NOI）が前年比▲8.06%（同▲10.27%）とマイナス幅を縮めています。足元でワクチン開発が進んでいることもあり、先行きへの期待感もありますが、決算数値がコロナ前の水準に戻るのには、まだ先とも考えられます。例えばホテル・レジヤの営業純利益はまだ赤字で（図2下）、過度な期待には注意が必要です。（永峯）

【図1】上昇が続くオフィス空室率は5%を突破



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

都心5区のオフィス空室率



出所) 三鬼商事より当社経済調査室作成

【図2】ホテル・レジヤの利益はまだ赤字



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米ホテル・レジヤリートの営業純利益 (決算集計)



出所) NAREITより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2021年4月



## 原油

## 減産維持で上昇も在庫増やコロナ警戒で下落

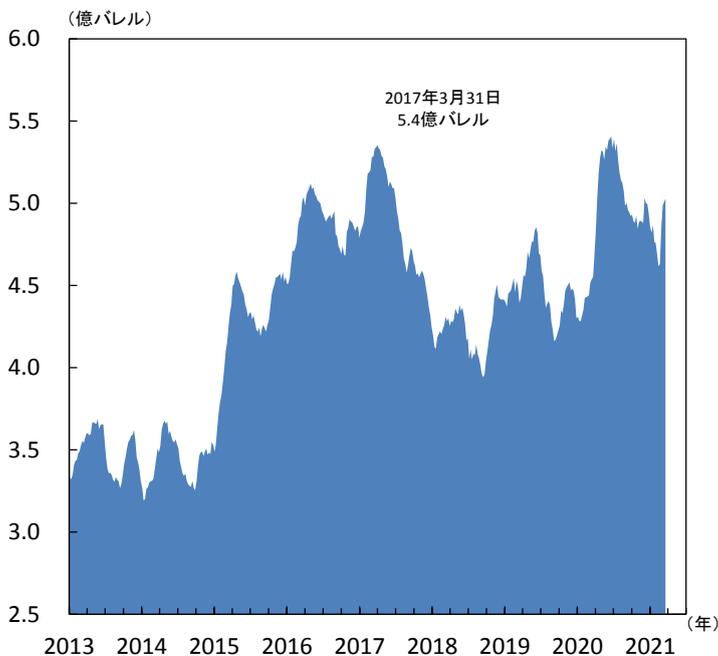
3月の原油価格（WTI先物）は29日時点で61.56米ドルと、前月末比で0.10%上昇しました（図1）。3月のOPECプラス会合で協調減産の継続、またサウジアラビアによる自主減産も維持されることとなり、原油価格は一時65米ドルを突破しました。その後は、米国の原油在庫増、欧州での新型コロナウイルス感染再拡大への警戒感等から上げ幅を縮め、60米ドル近傍での推移となりました。

## 市場の注目はOPECプラスから需要動向へ

スエズ運河での座礁事故により、原油市場も影響を受けましたが、運行が再開し不透明感は解消されました。次回のOPECプラス会合は4月1日と引き続き、月次での開催が予定されていますが、原油価格が60米ドル台にあるなかでも現状の政策が既に維持されており、同会合への注目度は下がっているとみています。今後の原油市況を見るうえでは、米原油在庫やワクチン接種による経済活動の再開など、需要動向に注目しています。（永峯）

## 【図2】原油在庫は前月末比+1,810.6万バレル

## 米国 原油在庫

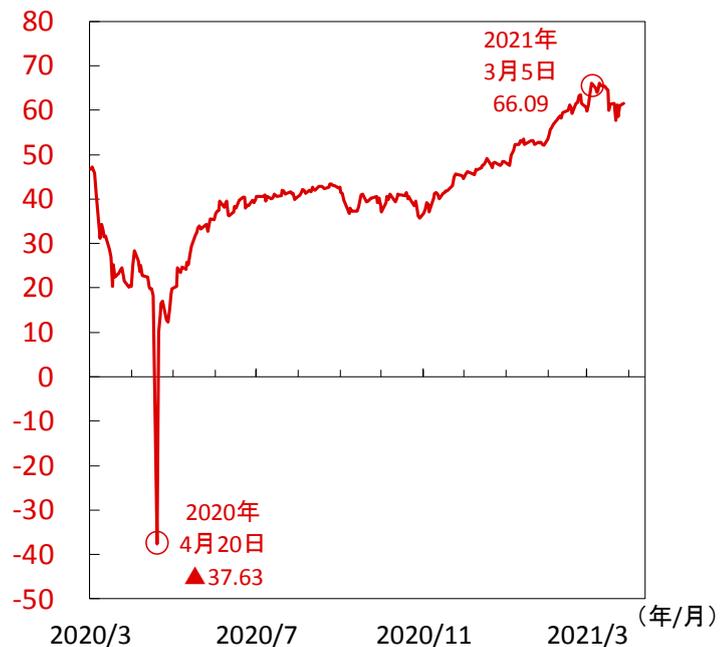


注) 直近値は2021年3月19日時点。

出所) 米EIA (Energy Information Administration)、Bloombergより当社経済調査室作成

## 【図1】3月のOPECプラス会合を受け一時65ドル超

## 原油先物価格 (WTI、期近物)



注) 凡例は2020年安値と2021年高値（終値ベース）。直近値は2021年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 【図3】リグ稼働数は前月末比+15基

## 米国 原油生産量(日量)とリグ稼働数



注) リグは油田を掘る掘削装置。

出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

## ④ 市場データ一覧

2021年4月

注) 直近値は2021年3月29日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	2月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	2月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		29,384.52	28,966.01	1.44	米ドル		109.78	106.58	3.00	
	TOPIX		1,993.34	1,864.49	6.91	ユーロ		129.12	128.68	0.34	
米国	NYダウ(米ドル)		33,171.37	30,932.37	7.24	英ポンド		151.05	148.49	1.72	
	S&P500		3,971.09	3,811.15	4.20	カナダドル		87.18	83.64	4.23	
	ナスダック総合指数		13,059.65	13,192.35	▲ 1.01	オーストラリアドル		83.76	82.12	2.00	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		427.61	404.99	5.59	ニュージーランドドル		76.81	77.09	▲ 0.36	
ドイツ	DAX®指数		14,817.72	13,786.29	7.48	中国人民幣元		16.705	16.454	1.52	
英国	FTSE100指数		6,736.17	6,483.43	3.90	インドルピー		1.5088	1.4412	4.69	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		6,799.50	6,673.30	1.89	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7597	0.7464	1.78	
香港	ハンセン指数		28,338.30	28,980.21	▲ 2.21	タイバーツ		3.5175	3.4956	0.63	
中国	上海総合指数		3,435.30	3,509.08	▲ 2.10	マレーシアリング		26.491	26.271	0.84	
インド	S&P BSE SENSEX指数		49,008.50	49,099.99	▲ 0.19	ブラジルリアル		18.984	19.035	▲ 0.27	
ブラジル	ボベスパ指数		115,418.72	110,035.17	4.89	メキシコペソ		5.327	5.109	4.27	
先進国	MSCI WORLD		2,811.53	2,726.91	3.10	南アフリカランド		7.358	7.055	4.30	
新興国	MSCI EM		1,310.11	1,339.26	▲ 2.18	トルコリラ		13.34	14.35	▲ 7.00	
新興アジア	MSCI EM ASIA		725.75	750.15	▲ 3.25	ロシアルーブル		1.4498	1.4291	1.45	

国債利回り		(単位:%)	直近値	2月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	2月末	騰落幅%
日本	10年物		0.070	0.162	▲ 0.092	米国	FF目標金利		0.25	0.25	0.00
米国	10年物		1.717	1.407	0.310	ユーロ圏	リファイナンスレート		0.00	0.00	0.00
ドイツ	10年物		▲ 0.320	▲ 0.257	▲ 0.063	英国	バンクレート		0.10	0.10	0.00
英国	10年物		0.789	0.823	▲ 0.034	カナダ	オーバーナイト・レート		0.25	0.25	0.00
カナダ	10年物		1.535	1.357	0.178	オーストラリア	キャッシュレート		0.10	0.10	0.00
オーストラリア	10年物		1.697	1.757	▲ 0.060	ニュージーランド	キャッシュレート		0.25	0.25	0.00
ニュージーランド	10年物		1.708	1.923	▲ 0.215	中国	1年物優遇貸付金利		3.85	3.85	0.00
インド	10年物		6.123	6.229	▲ 0.106	インド	レポレート		4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物		6.756	6.598	0.158	インドネシア	7日物リハース・レホ®金利		3.50	3.50	0.00
ブラジル	10年物		9.360	8.190	1.170	ブラジル	SELIC金利誘導目標		2.75	2.00	0.75
メキシコ	10年物		6.795	6.250	0.545	メキシコ	オーバーナイト・レート		4.00	4.00	0.00
南アフリカ	10年物		9.455	9.020	0.435	南アフリカ	レポレート		3.50	3.50	0.00
トルコ	10年物		18.170	12.980	5.190	トルコ	1週間物レボ金利		19.00	17.00	2.00
ロシア	10年物		7.020	6.820	0.200	ロシア	1週間物入札レボ®金利		4.50	4.25	0.25

リート		(単位:ポイント)	直近値	2月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	2月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,998.33	1,929.15	3.59	原油	WTI先物(米ドル)		61.56	61.50	0.10
米国	S&P米国REIT指数		1,499.43	1,426.22	5.13	金	COMEX先物(米ドル)		1,712.20	1,728.80	▲ 0.96
欧州	S&P欧州REIT指数		805.88	785.57	2.59	工業用金属	ブルームバーグ®商品指数		144.49	146.17	▲ 1.15
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		868.83	825.08	5.30	穀物	ブルームバーグ®商品指数		36.75	37.69	▲ 2.50

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

出所) MSCI、S&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2021年4月

## ● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2021年3月26日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	5.4	11.4	46.1				5.4	11.4	46.1	9.3
		海外先進国	4.1	6.8	49.8	3.5	6.4	53.8	6.4	12.4	53.8	11.4
		米国	3.7	6.6	56.5	3.7	6.6	56.5	6.6	12.6	56.5	11.6
		ユーロ圏	5.5	8.3	40.4	2.6	4.9	50.2	5.5	10.9	50.3	10.2
		新興国	▲ 1.5	6.1	52.5	▲ 2.2	4.7	57.4	0.7	10.7	57.4	7.8
	業種別	IT(情報技術)	0.9	2.0	61.6	0.5	1.6	62.8	3.4	7.6	62.8	7.3
		エネルギー	5.1	22.7	40.0	4.5	22.8	47.6	7.4	28.8	47.6	29.6
		素材	4.5	7.2	57.7	3.2	6.2	67.5	6.1	12.3	67.5	11.6
		ヘルスケア	3.3	3.4	28.6	2.5	2.3	31.1	5.4	8.3	31.2	6.8
		金融	6.3	16.1	47.3	5.5	15.4	53.7	8.4	21.4	53.8	20.1
リート	先進国				4.5	9.1	39.0	7.4	15.1	39.0	13.7	
	日本	3.9	17.2	32.3				3.9	17.2	32.3	13.3	
	米国	5.9	11.7	39.5	5.9	11.7	39.5	8.7	17.7	39.5	16.4	
	新興国				1.5	▲ 0.8	27.4	4.4	5.2	27.4	6.1	
国債	円ヘッジなし	日本	1.0	▲ 0.5	▲ 1.2				1.0	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 0.4
		海外先進国	0.0	▲ 3.0	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 4.3	3.7	1.5	1.7	3.8	1.4
		米国	▲ 0.8	▲ 3.8	▲ 3.5	▲ 0.8	▲ 3.8	▲ 3.5	2.1	2.2	▲ 3.5	2.3
		ユーロ圏	0.6	▲ 1.7	2.3	▲ 2.2	▲ 4.8	9.5	0.6	1.2	9.6	0.7
		オーストラリア	1.7	▲ 3.3	▲ 2.3	0.2	▲ 2.9	23.2	3.1	3.1	23.3	1.6
		新興国(現地通貨)				▲ 3.1	▲ 6.4	11.8	▲ 0.2	▲ 0.4	11.9	▲ 0.5
		新興国(米ドル)				▲ 0.6	▲ 3.9	15.6	2.3	2.1	15.6	2.0
	円ヘッジあり	海外先進国							0.2	▲ 2.7	▲ 1.2	▲ 2.8
		新興国(米ドル)							▲ 0.7	▲ 4.1	15.0	▲ 4.4
	物価連動国債	先進国				0.6	▲ 1.4	11.6	3.5	4.6	11.6	3.7
新興国					▲ 2.4	▲ 6.7	8.5	0.4	▲ 0.7	8.5	▲ 1.1	
社債	投資適格	先進国				▲ 1.5	▲ 3.5	13.8	1.4	2.5	13.9	2.1
		日本	0.4	0.1	0.6				0.4	0.1	0.6	0.1
		米国	▲ 1.3	▲ 4.0	11.8	▲ 1.3	▲ 4.0	11.8	1.6	2.0	11.9	1.8
		欧州	0.3	▲ 0.4	9.6	▲ 2.5	▲ 3.5	17.3	0.9	2.1	16.6	1.9
		新興国(米ドル)				▲ 0.5	▲ 1.4	11.4	2.3	4.6	11.4	4.7
	ハイ・イールド	先進国				▲ 0.7	0.4	28.2	2.2	6.4	28.2	6.0
		米国	▲ 0.0	1.2	26.5	▲ 0.0	1.2	26.5	2.8	7.2	26.6	6.8
		欧州	0.4	1.6	23.5	▲ 2.4	▲ 1.6	32.1	1.0	4.1	30.5	4.0
		新興国(米ドル)				▲ 0.7	▲ 0.1	25.1	2.2	5.9	25.2	5.9
		転換社債	先進国				▲ 3.0	1.5	51.4	▲ 0.2	7.5	51.5
	新興国				2.0	13.6	99.2	4.9	19.6	99.2	17.9	
商品	総合				▲ 1.3	9.2	33.0	1.5	15.2	33.0	14.0	
	金				0.2	▲ 8.2	1.5	3.1	▲ 2.2	1.5	▲ 2.6	
	原油				▲ 0.4	27.0	68.5	2.5	33.0	68.5	32.4	
他	MLP				8.0	20.8	104.4	10.9	26.8	104.4	29.4	
	バンクローン				▲ 0.0	1.9	24.3	2.9	7.9	24.3	7.9	

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

2021年4月

## ● 2021年4月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
3/29	30 (日) 2月 労働関連統計 (日) 2月 小売売上高 (米) 1月 S&P377ロジック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 3月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	31 (日) 2月 鉱工業生産(速報) (日) 2月 住宅着工件数 (米) 3月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 2月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 3月 消費者物価 (独) 3月 失業者数 (中) 3月 製造業PMI(政府) (中) 3月 非製造業PMI(政府) (英) 10-12月期 実質GDP(確報)	4/1 (日) 日銀短観(3月調査) (日) 3月 新車販売台数 (米) 2月 建設支出 (米) 3月 ISM製造業景気指数 (豪) 2月 貿易統計 (中) 3月 製造業PMI(財新) (伯) 2月 鉱工業生産 (伯) 3月 製造業PMI	2 (日) 3月 マネタリーベース (米) 3月 雇用統計
5 (米) 3月 ISM非製造業景気指数 (米) 2月 製造業受注(確報)	6 (日) 2月 毎月勤労統計 (日) 2月 家計調査 (欧) 2月 失業率 (欧) 4月 Sentix投資家信頼感指数 (豪) 金融政策決定会合	7 (日) 2月 景気動向指数(速報) (米) 2月 貿易収支 (米) FOMC議事録 (3月16-17日分) (他) G20財務相・中銀総裁会議 (~8日)	8 (日) 2月 経常収支 (日) 3月 消費者態度指数 (日) 3月 景気ウォッチャー (欧) 2月 生産者物価 (独) 2月 製造業受注 (英) 3月 RICS住宅価格	9 (米) 3月 生産者物価 (独) 2月 鉱工業生産 (中) 3月 生産者物価 (中) 3月 消費者物価 (他) 世銀・IMF春季会合(~11日)
12 (日) 3月 国内企業物価 (日) 3月 銀行・信金貸出動向 (米) 3月 月次財政収支 (欧) 2月 小売売上高 (英) 2月 鉱工業生産	13 (日) 3月 マネーストック (米) 3月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 3月 消費者物価 (欧) 4月 ZEW景況感指数 (独) 4月 ZEW景況感指数 (伊) 2月 鉱工業生産 (豪) 3月 NAB企業景況感指数 (中) 3月 貿易統計 (伯) 2月 小売売上高	14 (日) 2月 機械受注 (米) 3月 輸出入物価 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (欧) 2月 鉱工業生産	15 (米) 3月 小売売上高 (米) 4月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 3月 鉱工業生産 (米) 4月 NAHB住宅市場指数 (豪) 3月 雇用統計	16 (米) 3月 住宅着工・許可件数 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (中) 1-3月期 実質GDP (中) 3月 鉱工業生産 (中) 3月 都市部固定資産投資 (中) 3月 小売売上高
19 (日) 3月 貿易統計	20 (日) 2月 第3次産業活動指数 (英) 2月 失業率(ILO基準)	21 (英) 3月 消費者物価 (英) 3月 生産者物価 (豪) 3月 小売売上高(速報) (豪) 3月 景気先行指数	22 (米) 3月 景気先行指数 (米) 3月 中古住宅販売件数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (他) 気候変動サミット	23 (日) 3月 消費者物価(全国) (日) 4月 製造業PMI(じぶん銀行) (米) 4月 製造業PMI(速報) (米) 4月 サービス業PMI(速報) (米) 3月 新築住宅販売件数 (欧) 4月 製造業PMI(速報) (欧) 4月 サービス業PMI(速報) (英) 3月 小売売上高
26 (日) 3月 企業向けサービス価格 (日) 日銀金融政策 決定会合(~27日) (米) 3月 耐久財受注 (米) 3月 製造業受注(速報) (独) 4月 ifo景況感指数	27 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 2月 S&P377ロジック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 4月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~28日)	28 (日) 3月 小売売上高 (独) 5月 GfK消費者信頼感指数 (米) パウエルFRB議長記者会見	29 (米) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (米) 3月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 3月 マネーサプライ(M3) (欧) 4月 ユーロ圏景況感指数 (独) 4月 失業者数	30 (日) 3月 労働関連統計 (日) 3月 鉱工業生産(速報) (米) 3月 個人所得・消費 (米) 4月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 3月 失業率 (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (独) 1-3月期 実質GDP(速報) (中) 3月 製造業PMI(政府) (中) 3月 非製造業PMI(政府)

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2021年3月30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）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。  
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。  
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関し  
ていかなる責任も負うものではありません。  
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得  
て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与され  
ます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負  
わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他  
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 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 © 2021 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UF  
J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。



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