INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2021年9月



01 世界経済･金融市場見通し

03 各国経済見通し

17 市場見通し

27 市場データー覧

28 主要金融資産のパフォーマンス

29 主要な政治･経済日程

MUFG 三菱UFJ国際投信



①世界経済・金融市場見通し

2021年9月

世界経済

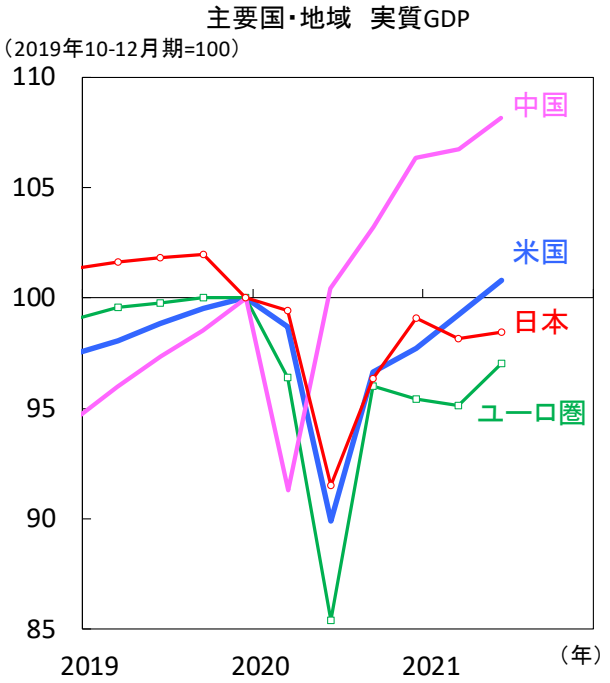
世界経済は持続可能な安定回復局面に移行

世界経済は引き続き良好です。企業業況を表すマークイット総合PMIを見ると、米国が7月:59.9→8月:55.4、ユーロ圏が同60.2→59.5と低下も改善･悪化の節目50を大きく超えています。過去を見ると、PMIが60近い水準を保つことは難しく、市場内でも景気減速と慌てることなく、経済活動再開に伴う急回復から持続可能な回復速度に落ち着きつつある局面と冷静に見る向きが大勢です。

米中両国が正常化を急ぎすぎないことも重要

4-6月期に米国･中国･ユーロ圏･日本の実質GDPは揃って前期比プラス（3四半期ぶり）となりました（図1）。なかでも、GDPがコロナ危機前（2019年10-12月期）の水準を回復した中国や米国では、金融緩和を含む景気刺激策の縮小に動き出しています。近年は米中の行方が世界経済を左右するだけに、両国には金融政策の引き締めを慎重に進める忍耐強さも求められそうです。（瀧澤）

【図1】各国景気は回復もその格差が顕在化、中国に続き米国も政策正常化に着手へ



注）日本は内閣府、米国は米商務省、ユーロ圏は欧州統計局、中国は中国国家統計局の公表値。指数化は当社経済調査室。直近値は2021年4-6月期時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

金融市場

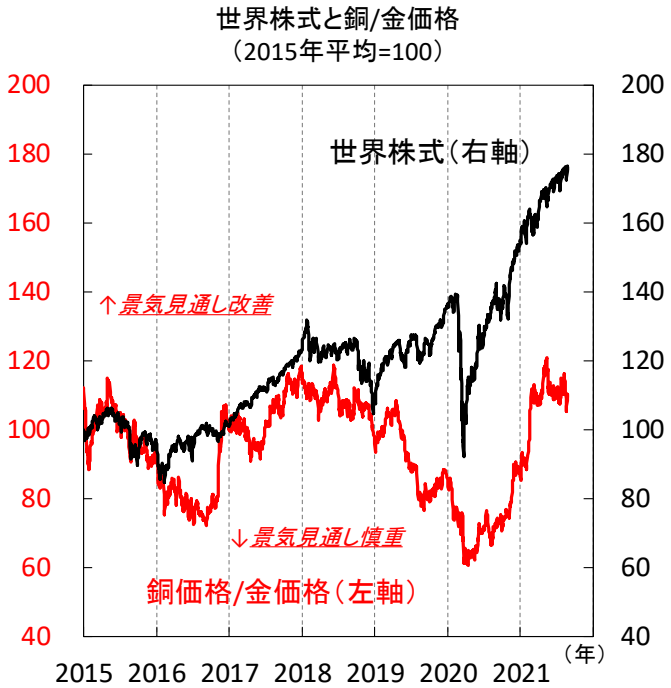
8月も株高持続、米金利も反転上昇の兆し

8月の金融市場もリスク選好基調を保ちました。株式市場では、アフガニスタン情勢緊張といった悪材料を嫌気する場面があったものの、新型コロナ感染収束や景気回復定着を背景に米国主導で堅調でした。一方、米国のテーパリング（資産買入れの段階的縮小）の年内開始が視野に入ったこともあり、4月から低下基調にあった米国10年国債利回りが8月初を底に反発に転じつつあります。

米金融政策正常化開始へ、正念場の株式市場

株式市場は上昇基調こそ保つものの、V字回復一巡を示す景気指標同様、勢いは弱まりつつあります。米金融政策が転換点を迎えるなか、例えば景気の体温計と評される銅と市場の安全志向を表すとされる金の相対価格を見ると、先行きの景気に慎重さを増している感もあります（図2）。世界経済が政策頼みから民需主導の自律回復へ移行できるかも、株高持続の鍵と言えます。（瀧澤）

【図2】資源価格動向は景気楽観論の後退を示唆、世界経済が自律回復軌道に回帰できるかが焦点



注）世界株式はMSCI ACWI（米ドルベース）。銅価格はLME先物、金価格はCOMEX先物。指数化は当社経済調査室。直近値は2021年8月27日時点。

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

2021年9月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2019年	2020年	2021年	2022年
日本	0.0	▲ 4.6	2.3	2.6
米国	2.3	▲ 3.4	6.5	2.7
ユーロ圏	1.4	▲ 6.4	4.3	4.6
オーストラリア	1.9	▲ 2.5	4.6	3.4

	2019年	2020年	2021年	2022年
中国	6.0	2.3	8.2	5.5
インド	4.0	▲ 7.3	9.0	6.7
ブラジル	1.4	▲ 4.1	5.0	2.0
メキシコ	▲ 0.2	▲ 8.3	6.0	2.5

注） 2018、2019年は実績（IMF World Economic Outlook（2021年4月）に基づく）。
2021年、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）	27,789	27,000-31,000
	TOPIX	1,950	1,820-2,220

（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）	35,400	34,000-38,000
	S&P500	4,529	4,350-4,750
欧州	ｽﾄｯｸｽ・ﾖｰﾛｯﾊﾟ600	473	450-520
	ドイツDAX®指数	15,887	15,100-17,300



債券（10年国債利回り）

（単位：%）	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.019	▲0.2-0.2
米国	1.280	1.3-2.1

（単位：%）	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州（ドイツ）	-0.439	▲0.4-0.2
オーストラリア	1.185	1.1-1.9



為替（対円）

（単位：円）	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	109.92	108-116
ユーロ	129.65	125-137
オーストラリアドル	80.18	79-89
ニュージーランドドル	76.93	75-85

（単位：円）	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.4995	1.30-1.70
メキシコペソ	5.455	5.00-6.00
ブラジルレアル	21.193	18-26



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	2,178	2,100-2,300

（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	1,771	1,720-1,880



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）	69.21	60-70

注） 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2021年8月30日時点（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所） S&P、Refinitivより当社経済調査室作成



②各国経済見通し－日本

日本経済

新型コロナの影響が長引くも、ワクチン普及に伴う景気回復に期待

4-6月期はプラス成長も、当面の回復は鈍い

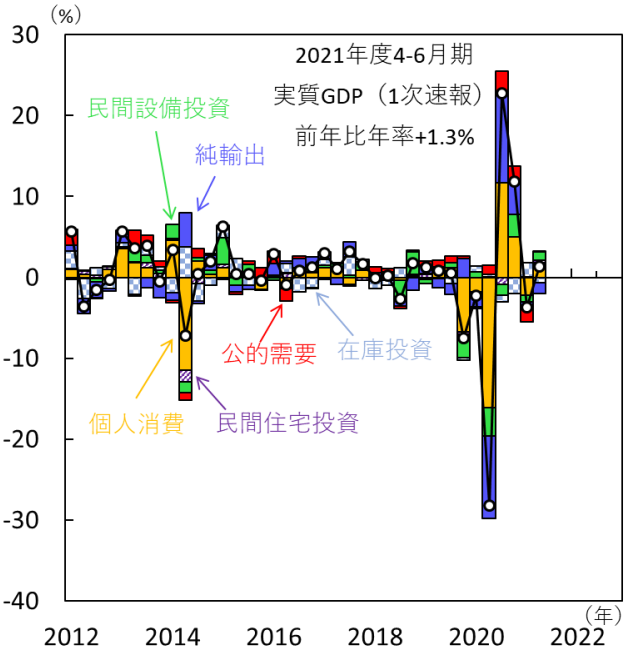
4-6月期実質GDP（1次速報）は前期比年率+1.3%と2四半期ぶりのプラスとなりました（図1）。内訳をみると個人消費や民間設備投資が全体の牽引役となりました。行動制限下での自粛慣れもありサービス消費が底堅く推移したほか、製造業中心に設備投資再開の動きが強まりました。一方、純輸出がマイナスに働き、輸出は堅調を維持するもワクチン購入等で輸入が急伸しました。なお、4-6月期のGDP水準は依然としてコロナ前（2019年10-12月期）を1.5%下回るなか、目先は再び国内経済の停滞感が強まっています。国内では7月以降新型コロナ感染拡大が急速に進み、新規陽性者数や重症者数は過去最多を記録しました（図2）。政府は緊急事態宣言及びまん延防止策（～9月12日）を計33都道府県に発令し、対象地域では飲食店の酒類提供禁止や大型商業施設の入場制限など事業者への営業制限が要請されています。足元で東京都など一部地域の感染状況は改善傾向にありますが、期間延長の可能性は高く、個人消費等の低迷は続きそうです。

ワクチン普及に伴う経済活動正常化が鍵に

当面は堅調な輸出に加え、設備投資が景気を下支えするとみます。米国や中国向けの輸出は足元で伸び鈍化も、世界全体では増加基調を維持しています（図3）。機械受注統計の7-9月期見通しで内外の機械投資需要の強さが確認され、資本財輸出や国内設備投資は堅調に推移するとみます。他方、国内ではワクチン接種が加速し、先行きの景気回復期待は高まりつつあります。政府は9月末までに国民の6割接種完了を目標に掲げ、ワクチン先行国と同水準に達する見込みです（図4）。今後は接種証明書を活用した経済活動再開策が検討される可能性があり、低迷するサービス業中心に国内経済の持ち直しが期待されます（図5）。選挙シーズンが近づくなか、新型コロナ支援策や脱炭素等の成長分野を軸とした追加経済対策が編成されるとの報道もあり、財政支援での景気浮揚にも注目です。また、9月29日の自民党総裁選では内閣支持率で苦戦する菅首相の当落が焦点になりそうです（図6）。与野党の支持率差は大きいものの、10月以降の実施が予想される衆議院選の勝敗の鍵を握るとみます。（田村）

【図1】4-6月期は2四半期ぶりのプラス成長、新型コロナ感染再拡大で国内経済の回復は後ずれ

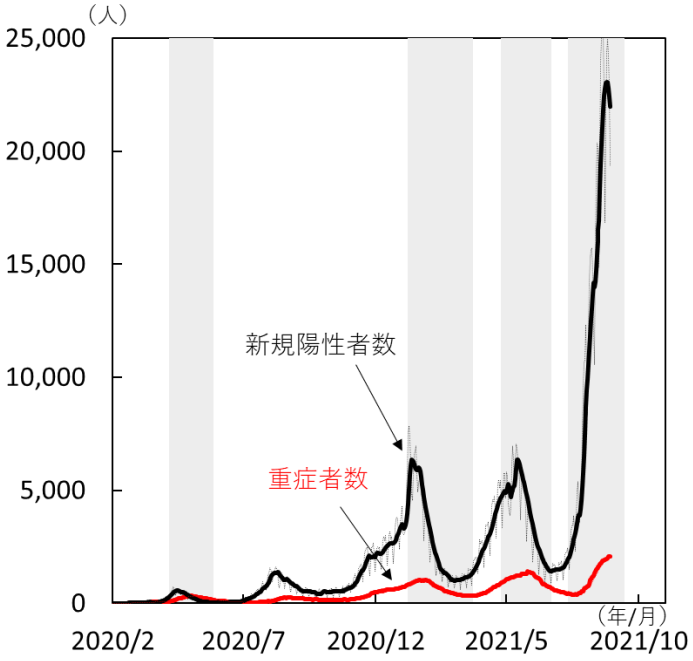
日本　実質GDP（前期比年率、寄与度分解）



注）直近値は2021年4-6月期（1次速報）。
出所）内閣府より当社経済調査室作成

【図2】7月以降国内の新型コロナ感染者数が急増、重症者数も高水準に

日本　新型コロナ感染状況（全国）



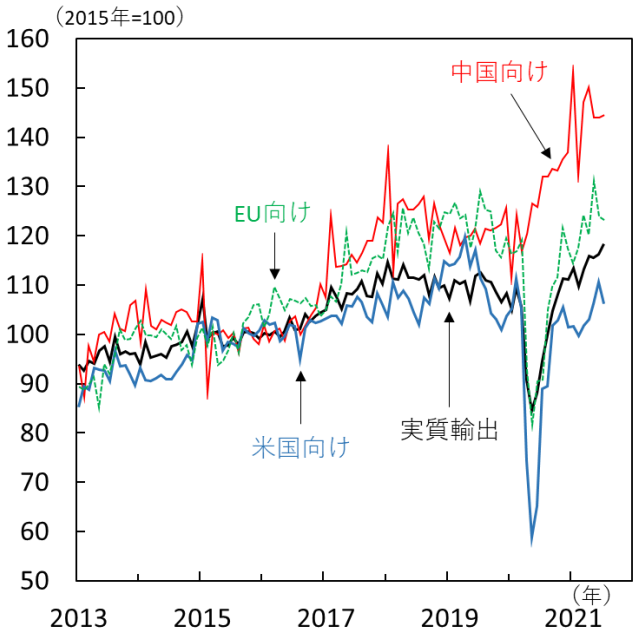
注）直近値は2021年8月29日。点線が実績で、実線は7日移動平均。網掛け部分は東京都に緊急事態宣言が適用された期間。
出所）厚生労働省HPより当社経済調査室作成



②各国経済見通し－日本

【図3】米国や中国向けの輸出は伸び鈍化も、世界全体では増加基調を維持

日本　実質輸出（地域別）

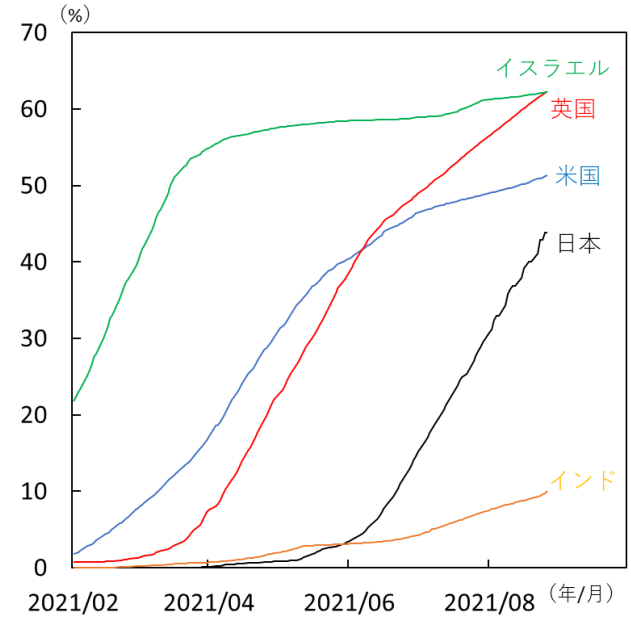


注）直近値は2021年7月。

出所） 日本銀行より当社経済調査室作成

【図4】国内のワクチン接種は急ピッチで進む、9月末にはワクチン先行国の水準に到達する可能性

日本　新型コロナワクチン（2回接種率）



注）直近値は2021年8月27日。

出所） Our World In Dataより当社経済調査室作成

【図5】飲食サービス業や宿泊業が弱含むなか、今後はワクチン普及による経済活動再開策に期待

日本　第3次産業活動指数（業種別）

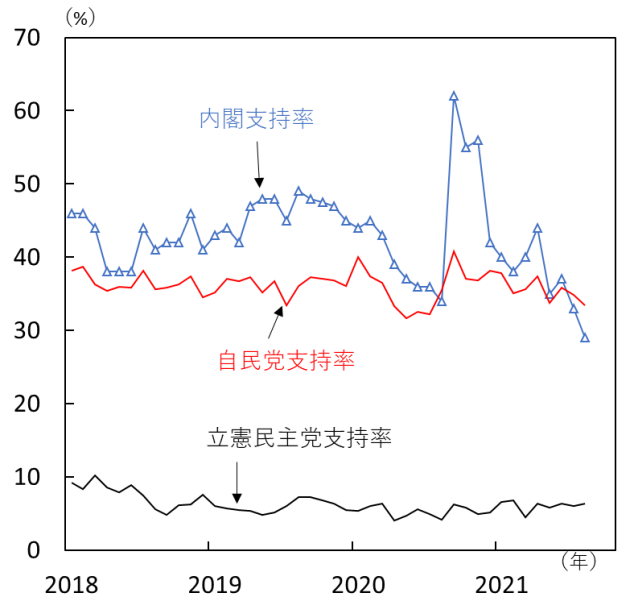


注）直近値は2021年6月。

出所） 経済産業省より当社経済調査室作成

【図6】与野党の支持率差は依然として大きい、一方で内閣支持率は低水準

日本　内閣支持率と政党支持率



注）直近値は2021年8月。

出所） NHK世論調査より当社経済調査室作成



②各国経済見通し－米国

米国経済

米国景気はスタートダッシュ一服 巡航高度で順調な飛行を続ける

景気は一旦ピークアウトも、高い巡航高度を維持

ピークアウト。景気や物価、はたまたチャートで天井をつけて下降局面に入った状態をこう呼びます。足元の米国景気、物価は一旦経済活動再開後のスタートダッシュに見切りつけ、軟化局面入りした模様です（図1）。

もっとも、その軟化局面も束の間、景気はその先も経済の実力を少し上回る勢いで成長を続けるとみています。

この動きをよく飛行機で例えます（図2）。米経済という「飛行機」は離陸後（経済活動再開後）急上昇し、年後半には潜在成長力（経済の実力）という「雲」を突き抜ける見込みです。そして、飛行高度を安定飛行できる巡航高度に調整する局面を今後迎えるとみています。しかし、その高度も低金利や財政支出という燃料を得て雲の少し上を飛行できる、という説明がしっくりきます。

これが米国の家計か？！かつてない高い健全性

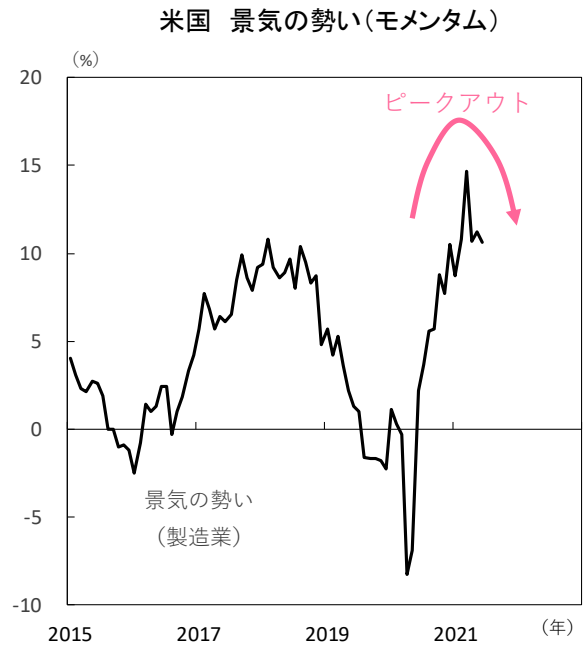
面向不背（めんこうふはい）。前後どこから見ても整っていて美しく立派な事という意味です。GDPの約7割を占める個人消費を担う家計部門の財布は、いま正に面向不背、ストック面での債務水準の低さはもとより（図3）、堅調な住宅価格も重なり、家計の純資産（資産－負債）は驚異的、かつてない高水準に達しています（図4）。

しかしこの変化、当初は米国家計行動の保守化に繋がり定着するとみていました。コロナ禍で米国人のライフスタイルに大きな変化が生じるとみていたためです。ところが、この心配は概ね杞憂であったようです（図5）。

足元、消費者センチメントは急落も、依然高い貯蓄率はクッションになり悲観心理を和らげます。この貯蓄率（貯蓄÷可処分所得）、分母不変のもとコロナ禍前10年の平均的な水準7%に戻ると想定すると、GDPの約2%、3,800億ドルが新たに切り崩しされます（図6）。この家計の真水は、乗数効果を伴い景気を下支えするでしょう。

また、追加的失業給付も9月には全米で終了、労働者の復帰も進み、概ね年内にもコロナ禍で失われた2,000万人の雇用を回復できるとみています。米景気は当面、従来より高い高度で順調に飛行できそうです。（徳岡）

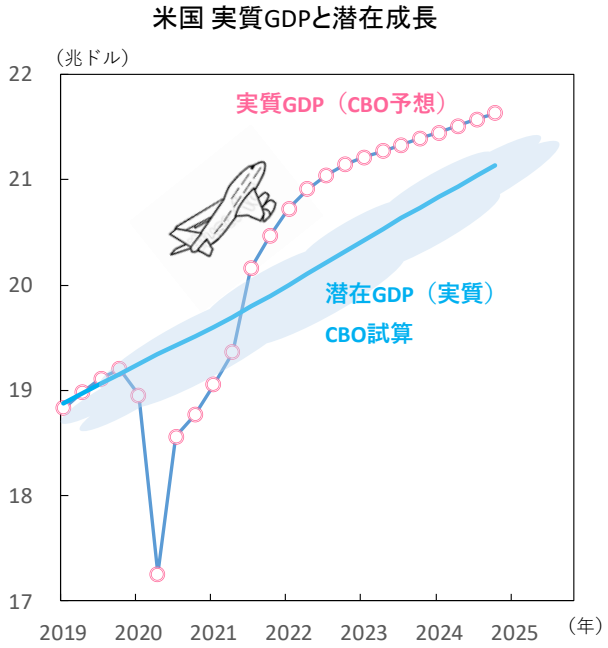
【図1】景気モメンタムはピークアウト



注）景気の勢いはISM Compositeから景気の好不調の境目50を引いた値とした。直近値は2021年7月。

出所）ISM、Bureau of Economic Analysisより当社経済調査室作成

【図2】米経済は潜在成長力という雲を抜け 高い巡航高度で飛行



注）実質GDPの実績は2021年4-6月期まで、以降の数字と潜在GDPは共にCBO（議会予算局）試算。

出所）Congressional Budget Officeより当社経済調査室作成

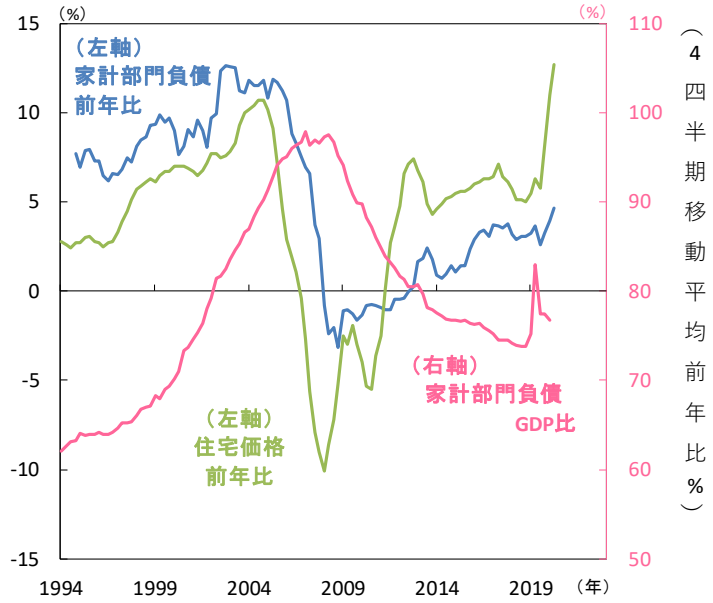


②各国経済見通し－米国

2021年9月

【図3】家計部門の負債は低水準

米国　家計部門負債と住宅価格

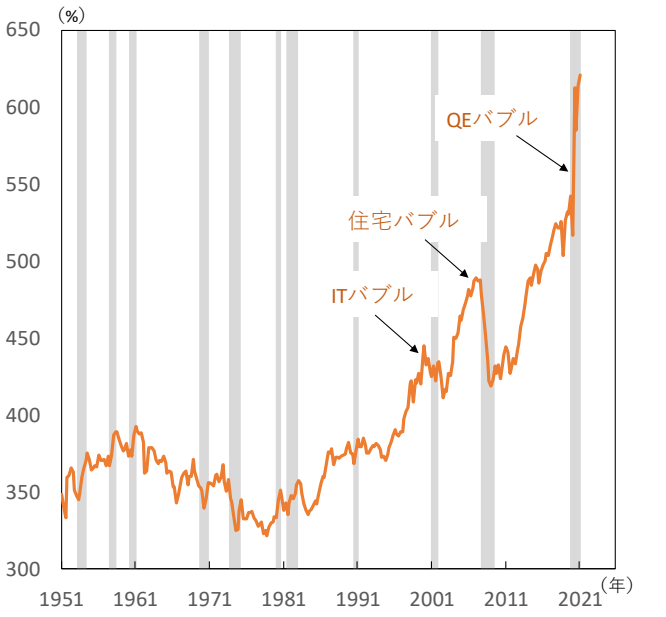


注）直近値は2021年1-3月期。

出所）Federal Reserve、Federal Housing Finance Agencyより
当社経済調査室作成

【図4】家計純資産の伸びは驚異的

米国　家計純資産（GDP比）

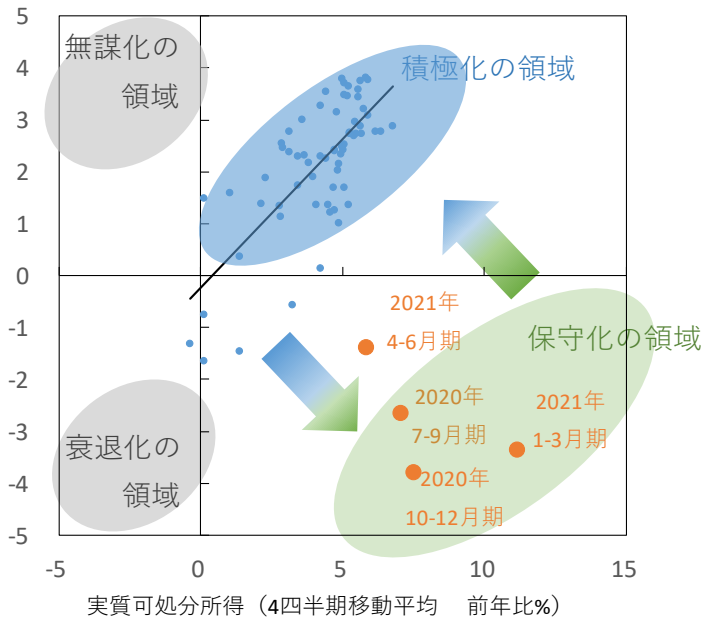


注）直近値は2021年1-3月期。QEは量的金融緩和策。網掛けは景気後退期。

出所）米BEA（Bureau of Economic Analysis）、Federal Reserve
より当社経済調査室作成

【図5】米国人の保守的消費行動は定着しない模様

米国　実質可処分所得と実質個人消費支出

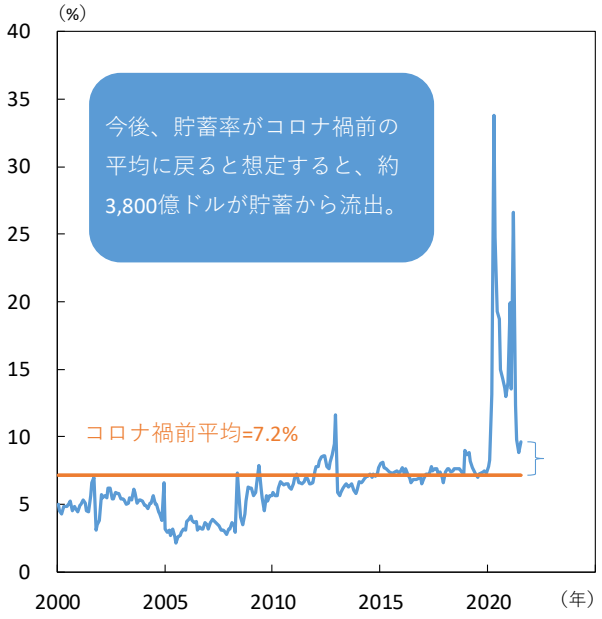


注）下図直近値は離職率は2021年5月、ECI（Employment Cost Index）民間部門賃金給与上昇率は2021年1-3月期。

出所）米Bureau of Labor Statics、各種報道より当社経済調査室作成

【図6】貯蓄率の正常化は消費を下支え

米国　家計貯蓄率



注）直近値は2021年7月。

出所）米Bureau of Economic Analysisより当社経済調査室作成



②各国経済見通し－欧州

欧州経済

新型コロナ感染再拡大や供給制約等から景気回復ペースは鈍化か

ユーロ圏景気は順調に回復も、先行きへの楽観姿勢は後退へ

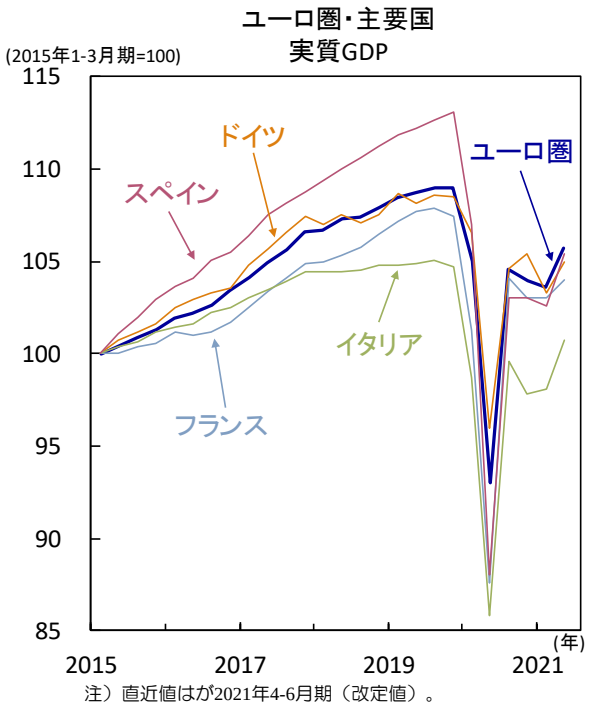
ユーロ圏の4-6月期実質GDP（改定値）は前期比+2.0%と反発（図1）。需要項目別内訳は未だ未公表ながら、域内主要国にて春以降、行動制限の緩和が進み、個人消費の増加が力強い景気回復を牽引した模様です。また、経済活動の再開に伴い、雇用情勢も堅調に回復し（図2）、7-9月期も力強い景気回復の継続が期待されています。

一方、供給制約の長期化や新型コロナデルタ株の感染拡大等を背景に、域内景気の回復ペースを巡る不透明感も強まりつつあります。ユーロ圏の6月鉱工業生産は前月比▲0.3%と事前予想に反して低下基調が継続（図3）。機械･自動車生産等が弱含むドイツの低迷が際立ち、供給制約による影響の長期化を反映する結果となりました。ユーロ圏の8月製造業PMI（購買担当者景気指数）は、引続き強い需要を支えに高水準での推移を維持も、低下基調は続き（図4）、供給制約が今後も生産活動を抑制し、7-9月期の域内景気の回復ペースを鈍化させる可能性を示唆しました。また、域内での新型コロナ感染再拡大への懸念も強まっています。主要国の新規感染者数や入院患者数は未だピーク時を大きく下回るも、増加傾向（図5）。足元では、感染状況の悪化を受けて、ユーロ圏や主要国の消費者心理も悪化に転じ（図6）、景気回復を牽引する個人消費への影響も意識されつつあります。企業･家計双方の景況感は未だ高水準に留まり、域内景気の回復基調は不変も、回復ペースはより緩慢となりそうです。

ECBによる資産買入策の行方に注視

4-6月期のユーロ圏景気の力強い景気回復を受けて、ECB（欧州中央銀行）は景気先行きへの楽観姿勢を強め一部高官は物価･経済見通しの更なる上方修正の可能性にも言及。新型コロナデルタ株の感染拡大を懸念しつつ、ワクチン普及が進む中では景気回復への影響は限定的との見解をも示し、2022年3月末を期限とするPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の行方への関心は一段と強まっています。ECBは9月政策理事会で10-12月期のPEPPの買入ペースを決定予定。買入ペースの減速に踏切り、終了を巡る議論を開始するか注視されます。(吉永)

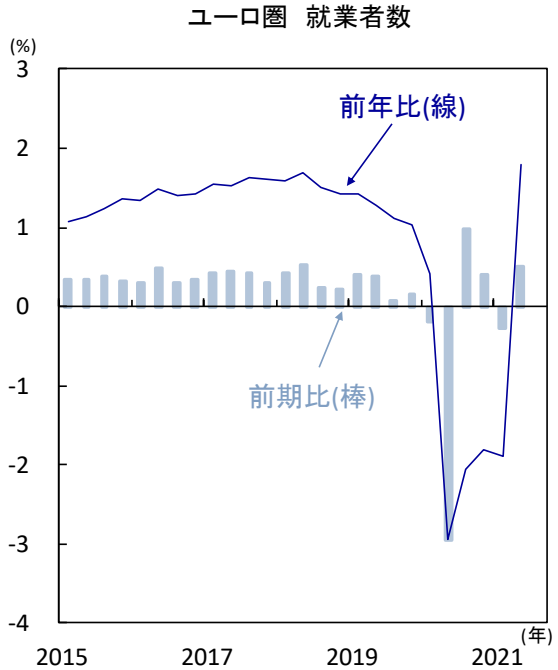
【図1】ユーロ圏　行動制限の緩和に伴い、4-6月期成長率は力強く反発



注）直近値はが2021年4-6月期（改定値）。

出所）Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏　経済活動の再開は進み、4-6月期は雇用情勢も順調に回復



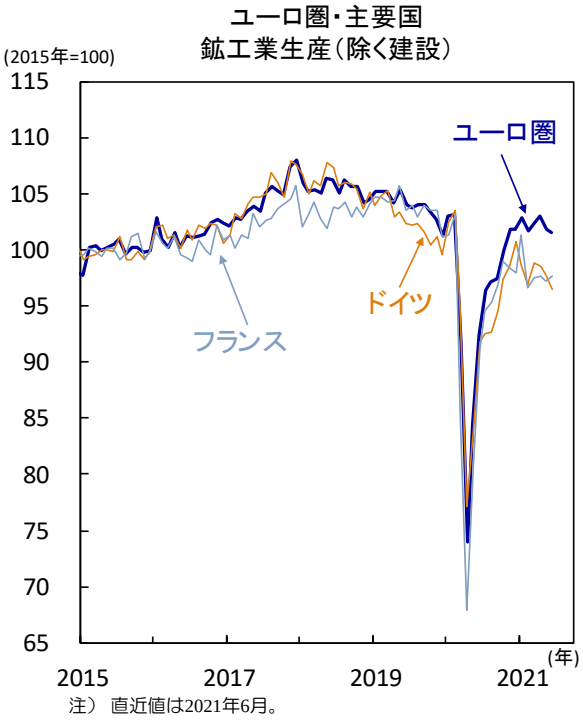
注）直近値は2021年4-6月期（速報値）。

出所）Eurostatより当社経済調査室作成



②各国経済見通し－欧州

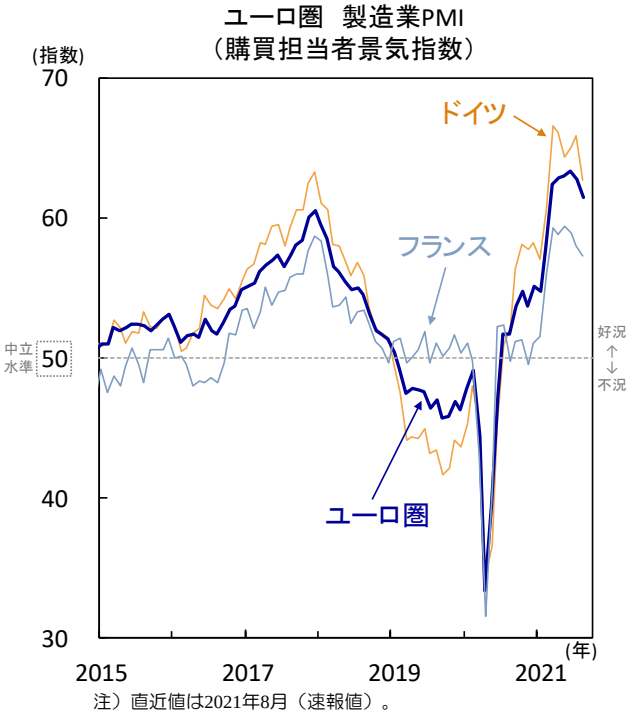
【図3】ユーロ圏　供給制約の影響は長期化し、ドイツの生産活動低迷がより鮮明に



注） 直近値は2021年6月。

出所）Eurostatより当社経済調査室作成

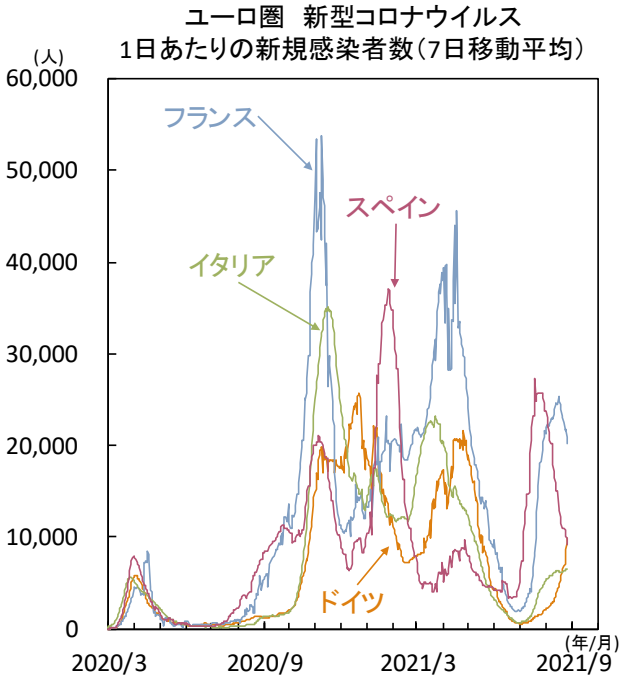
【図4】ユーロ圏　製造業景況感は低下も高水準を維持、回復ペースは鈍化しつつも、回復基調は不変か



注）直近値は2021年8月（速報値）。

出所） マークイットより当社経済調査室作成

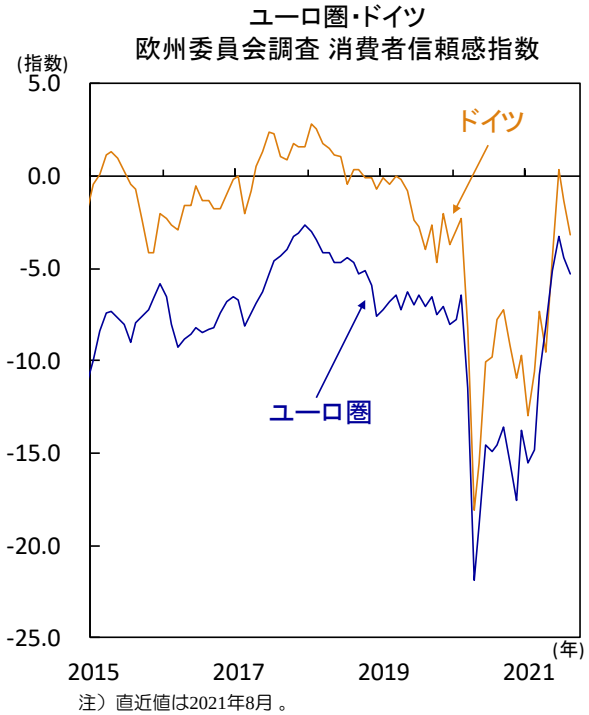
【図5】ユーロ圏　新型コロナデルタ株の広がりから、域内感染は再拡大し、ドイツも増加傾向へ



注） 直近値は2021年8月26日。

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

【図6】ユーロ圏　新型コロナ感染再拡大の影響は未だ限定的も、徐々に消費者心理を圧迫



注）直近値は2021年8月 。

出所）EC（欧州委員会）より当社経済調査室作成



②各国経済見通し－オーストラリア

2021年9月

オーストラリア(豪)経済

新型コロナ感染が拡大、7-9月期はマイナス成長へ

今年7-9月期はマイナス成長の公算が高い

国内で新型コロナ感染が拡大しており新規感染者数は過去最多を更新（図1）、全人口の約4分の1を占めるシドニーのロックダウン（都市封鎖）が長期化するなど先行き不安は強まっています。企業や家計の景況感は急速に悪化しており（図2）、サービス業PMIは6月の56.8から7月に44.2、8月に43.5へ低下しました。小売売上高は7月に2ヵ月連続で減少しており、シドニーを州都とするニューサウスウェールズ州の落ち込みが懸念されます（図3）。

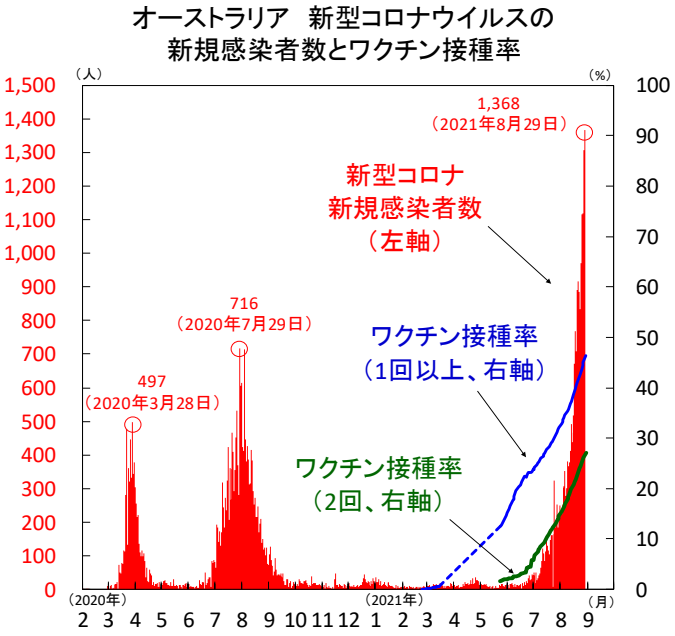
こうしたなか7-9月期の実質GDPは前期比マイナスに転じる公算が高まっています。豪州の2回目のワクチン接種率は現在27%と未だ低く、年末に7割に達するとみられるも年内は行動制限拡大のリスクが残ると考えられます。ただし、豪州が再び景気後退に陥る可能性は低く、10-12月期から2022年1-3月期にかけて景気は回復するとみています。2021年の実質GDP前年比は当初の予想を下回るも+4%程度（2020年は同▲2.4%）となる見通しです。

豪中銀は量的金融緩和の縮小計画を維持

豪中銀は8月3日の金融政策決定会合で政策金利および3年債利回り目標を0.10%に据え置きました。また、前回7月6日に発表した資産購入の縮小計画も維持しました。政策金利については、実際のインフレ率が政策目標範囲内に持続的に維持されるまでは引き上げない方針と、その条件が中心シナリオでは2024年以前には満たされないとの見方が示されました。また景気回復シナリオに変更はなく、2022年平均の実質GDP前年比の予想は前回5月時点の+4.0%から+5.0%に上方修正されました（図4）。

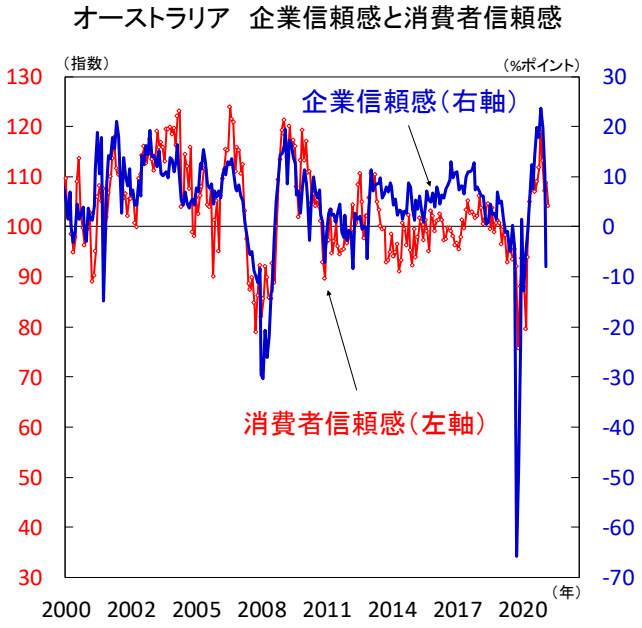
一方、失業率は2022年末に4.25%、2023年末に4.0%となり完全雇用に近づく見通しが示されました。消費者物価については2023年末予想は+2.25%と政策目標範囲（+2～3%）に入っています（図5）。新たな予想は豪中銀が利上げを2023年に前倒しする可能性がある事を示しています。ただし、シドニーのロックダウンは11月末まで延長される可能性もあり、量的緩和縮小の時期が後ずれするリスクもあります。感染拡大が止まらないなか長期金利は低下しており（図6）、感染収束が当面の焦点です。（向吉）

【図1】新型コロナ新規感染者数が過去最多を更新、ワクチン接種進むも集団免疫の獲得はまだ先



注）直近値は新規感染者数が2021年8月29日、ワクチン接種率が同年8月30日。
出所）Our World in Data 、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】景況感が急速に悪化、新型コロナ・デルタ株感染拡大への不安高まる



注）直近値は企業信頼感が2021年7月、消費者信頼感が同年8月。
出所）ウエストパック銀行、NABより当社経済調査室作成

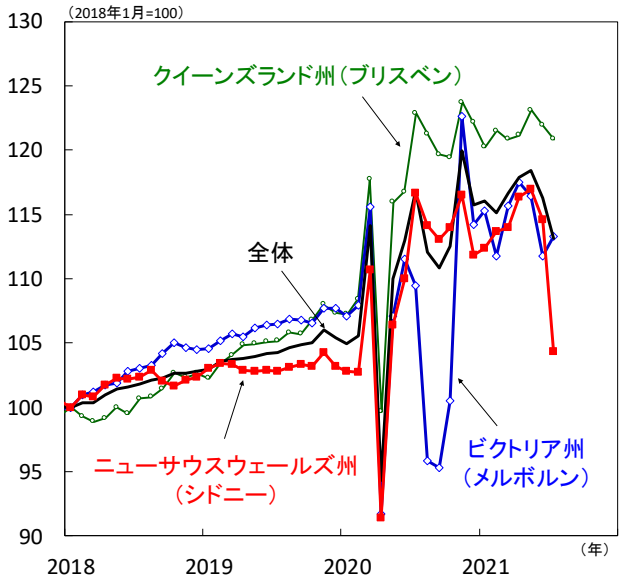


②各国経済見通し－オーストラリア

2021年9月

【図3】顕在化するロックダウンの影響、大都市での行動制限による大幅な需要減

オーストラリア　小売売上高（州別）

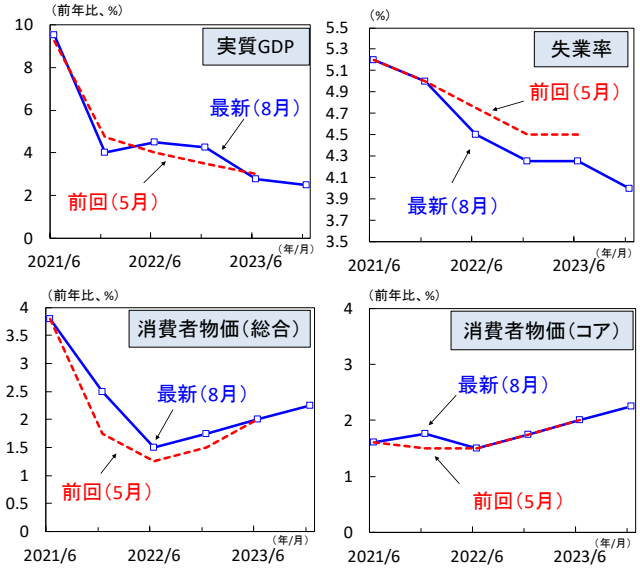


注）直近値は2021年7月。各州の（　）内は州都。

出所）オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図4】豪中銀は2021年の成長率を下方修正、一方で2022年の成長率加速を予想

オーストラリア　豪中銀の経済・物価見通し
（基本シナリオ）

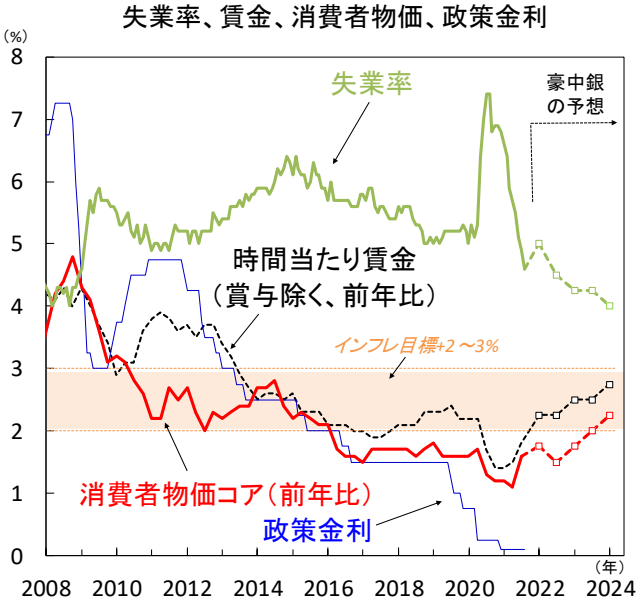


注）2021年8月「金融政策報告」による。

出所）豪中銀より当社経済調査室作成

【図5】豪中銀の失業率予想は2023年末に4%、インフレ率は2023年には目標レンジに入る見通し

オーストラリア
失業率、賃金、消費者物価、政策金利



注）直近値（実績）は失業率が2021年7月、消費者物価、時間当たり賃金は同年4-6月期、政策金利は同年8月30日時点。消費者物価コアはトリム平均。豪中銀の予想は2021年8月時点（基本シナリオ）。

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6】コロナ感染拡大を受け緩和強化の期待も、長期金利が低下するなか株価は堅調

オーストラリア　株価、政策金利、国債利回り



注）直近値は2021年8月30日。

出所）豪中銀、Bloombergより当社経済調査室作成



②各国経済見通し－中国

中国経済

国内経済の統制強化に注力する習政権、追加の景気刺激策に過度な期待はしづらい

秋口に集団免疫獲得水準（8割接種）到達か

中国の景気減速が鮮明化しています。直近7月の主要月次指標（コロナ危機前後のブレを考慮した2年前比年率）を見ると、鉱工業生産が6月:+6.5%→+5.6%、小売売上高（実質）が同+3.2%→+1.7%、都市部固定資産投資（年初来）は同+4.4%→+4.3%へ揃って減速しました（図1）。景気急回復が一巡するなか、河南省の記録的豪雨災害（1000年に1度の規模との報道）、江蘇省南京市を発端とした新型コロナ感染再拡大などが重石となりました。

サービス業生産（同+6.5%→+5.6%）が表すように、引き続き個人消費が低調、特に根強い感染不安で、外食など接触型消費の低迷が顕著です。これを打破すべく驚異的な速度で進めたワクチン接種は、直近で累計20億回を突破しました（図3）。集団免疫の目安とされる接種率80%（2回接種）には、単純計算すれば人口14億人×2回×80%＝22-23億回のため、8月の1日1,000万回超ペースが続けば、あと約1ヵ月で到達と明るい材料もあります。

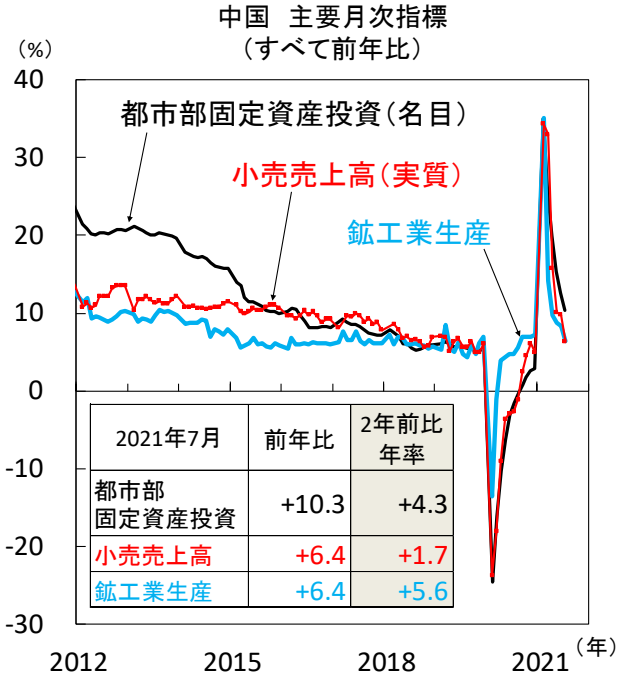
習政権の強硬な統制強化措置発動には注意

生産面では投資と同様、引き続きハイテク分野が好調です（図2）。ただし全体では、輸出面でコロナ特需が一巡したこと、また一次産品価格高が続くなかで、安易な価格転嫁に動きづらい環境から輸出産業含め企業の交易条件が悪化していることが重石になっています（図4）。

不動産市場も当面減速を余儀なくされそうです。住宅価格は依然幅広い都市で上昇が続いており（図5）、当局は住宅ローン総量規制に加え、8月はマンションの価格統制や購入資格制導入など引き締め策を強化しています。

習政権は中間層支援を念頭に「共同富裕」を掲げ、住宅･教育など国民の不満が高まる分野へ介入する姿勢も見せています（図6）。ただし、7月の学習塾非営利化通告など行き過ぎた統制強化は、景気減速が鮮明になるなかでかえって混乱を招きかねません。足元の金融市場が米金融政策や地政学リスクといった材料に過敏なだけに、中国の政策運営にも細心の注意が必要です。（瀧澤）

【図1】減速基調が続く中国景気、焦点は習政権がいつてこ入れに動くか否か

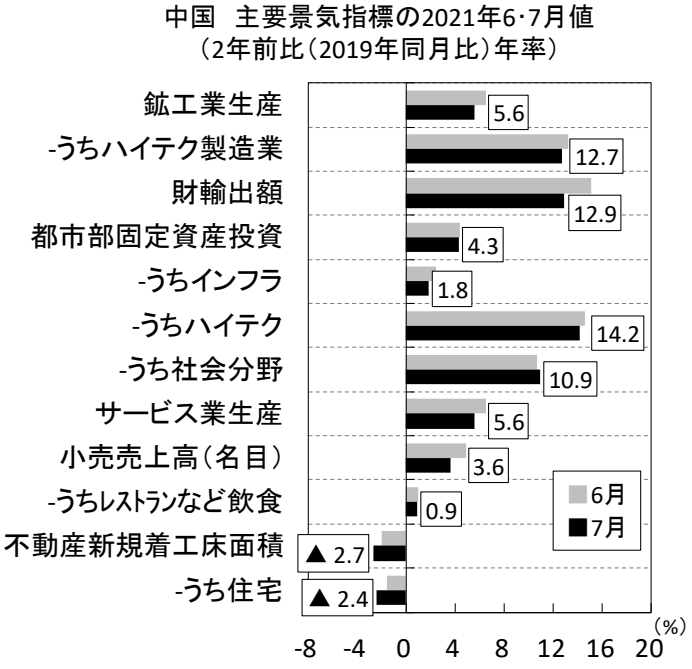


2021年7月	前年比	2年前比年率
都市部固定資産投資	+10.3	+4.3
小売売上高	+6.4	+1.7
鉱工業生産	+6.4	+5.6

注）小売売上高（実質）は国家統計局算出値。
都市部固定資産投資は年初来。
直近値は2021年7月時点。

出所）中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図2】消費はサービス中心に停滞感拭えず、不動産･インフラ投資や輸出も減速感鮮明に



注）凡例の値は2021年7月値。社会分野は健康･教育など。
都市部固定資産投資、不動産販売床面積は年初来累計ベース。

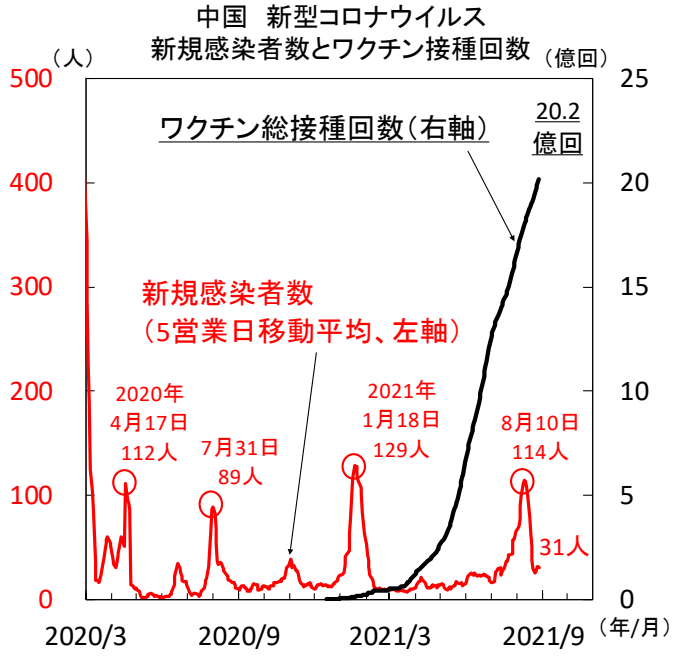
出所）中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成



②各国経済見通し－中国

2021年9月

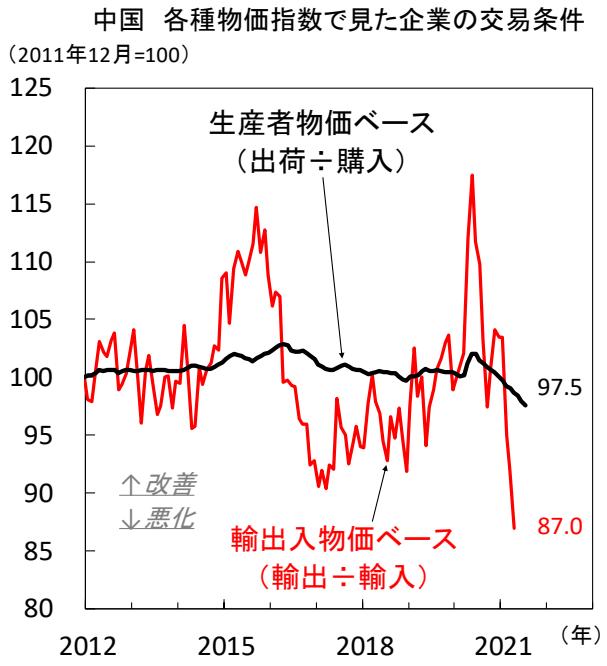
【図3】7-8月の新型コロナ感染再拡大も沈静化、ワクチン接種は計20億回突破し集団免疫へ前進



注）新規感染者数（5営業日移動平均）の最大値は2020年2月13日:5,413人。
直近値は2021年8月27日時点。

出所）Refinitiv、Our World in Dataより当社経済調査室作成

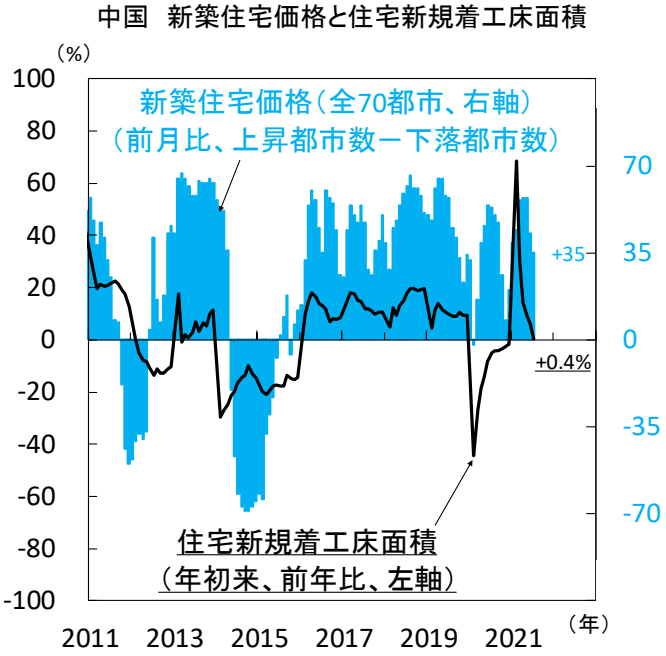
【図4】企業はコスト高を価格転嫁しづらい環境、生産者・輸出入物価で見た交易条件は悪化傾向



注）直近値は輸出入物価が2021年4月、生産者物価が同年7月時点。

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

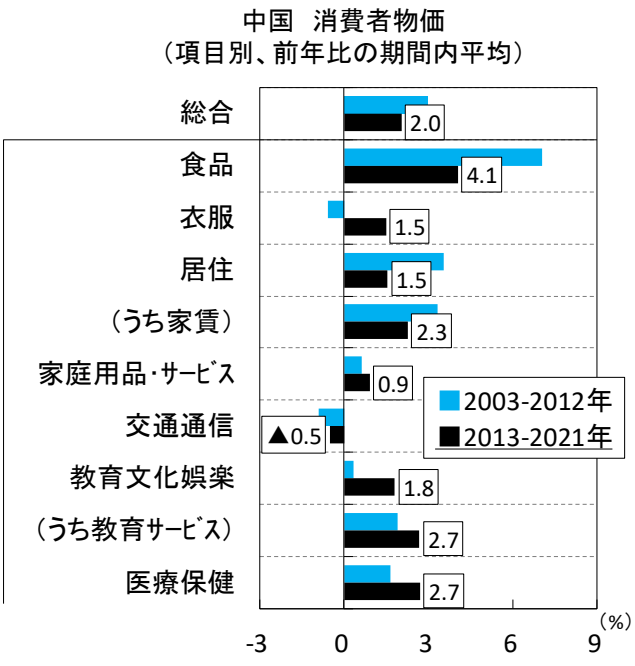
【図5】大都市中心に高止まり続く住宅価格、不動産市場引き締め措置は当面継続か



注）直近値は2021年7月時点。

出所）中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図6】習政権下での消費者物価は全体で安定も、教育・医療保健分野での上昇がやや目立つ



注）直近値は2021年7月時点。

出所）中国国家統計局より当社経済調査室作成



②各国経済見通し－インドネシア

2021年9月

インドネシア経済

再拡大する新型コロナ感染

景気は4-6月期にひとまず回復

インドネシアが深刻なコロナ感染に見舞われています。日々の新規感染者数は断食明け休暇(レバラン)翌月の6月より急増し7月下旬に5万人を突破(図1)。政府は7月初より移動規制を強化しており、4-6月期に回復した景気が7-9月期に再び下押しされることは不可避でしょう。

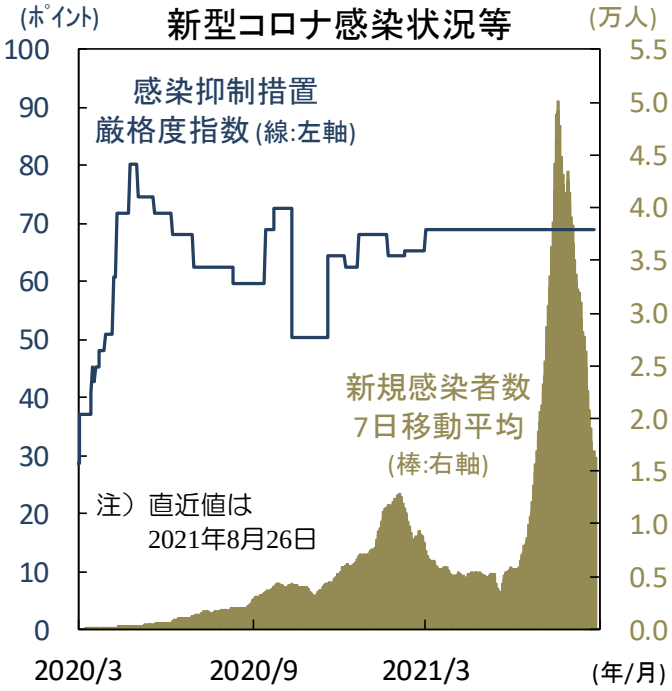
8月5日公表の4-6月期の実質GDPは前年比+7.1%(前期▲0.7%)と4期ぶりのプラス(図2)。2月よりコロナ感染者が減少したことを受けて政府は感染抑制策を緩和し内需の回復を促しました。需要側では、前期に低迷した家計消費が回復し企業の設備投資も続伸するなど内需が堅調。輸出が伸び外需(純輸出)の寄与度も改善しました。民間消費は前年比+5.9%(前期▲2.3%)と反発。食品や家庭用機器や医療･教育などが伸び、飲食･宿泊も回復しました。感染抑制策が緩和され、断食明け大祭(レバラン)期の消費の回復を促進。4-6月期のグーグル移動量(期中平均)はコロナ感染前の▲7%と、1-3月期の▲21%より改善しました(図3)。また、政府による税制優遇策や財政刺激策の前倒し執行も家計消費を支えました。

設備投資は6期ぶりにプラスの伸びに

4-6月期の実質政府消費は前年比+8.1%(前期+2.3%)と加速。前年同期に経常歳出が落込んだ反動です。固定資本投資は同+7.5%(同▲0.2%)と反発。建設投資が同+4.4%(同▲0.7%)と持ち直し、設備投資は同+19.1%(同+3.5%)、業務用車両購入も同+42.3%(同+2.1%)と急伸。設備稼働率の回復が投資を促したとみられます。外需では、総輸出が同+31.8%(同+7.0%)と加速し、総輸入も同+31.2%(同+5.5%)と加速。この結果、純輸出の寄与度は+1.0%pt(同+0.5%pt)となりました(図2)。

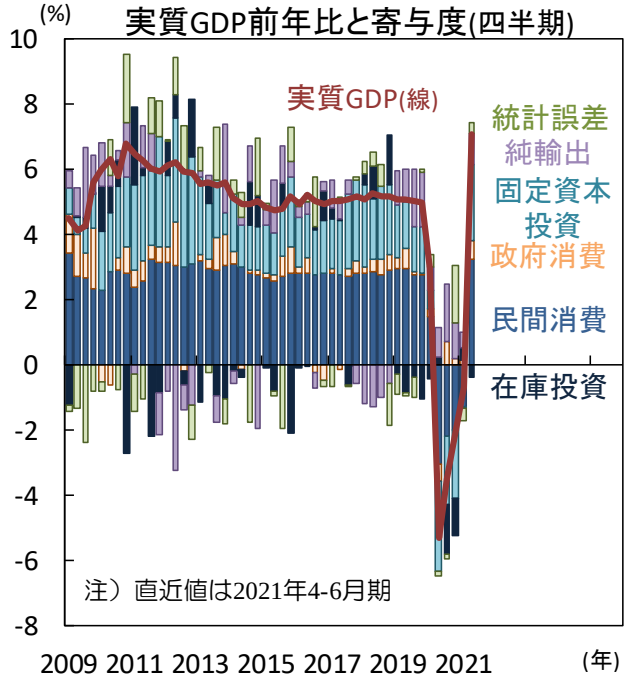
生産側では、好調な外需と内需の回復を背景に製造業が加速し感染抑制策の緩和を受けてサービス部門も急回復しました。農林漁業は同+0.4%(同+3.3%)。園芸作物や畜産が堅調であったものの、農作物が落込みました。鉱業は同+5.2%(同▲0.2%)と反発しました。石油･ガスが同▲5.1%(同▲6.9%)と軟調な一方で、鉱石類が同+18.1%(同+24.5%)と好調。自動車用電池の需要を受けて原材料のニッケル鉱石生産が加速した影響です。

【図1】新型コロナの新規感染者数は
7月下旬に1日5万人を突破しその後は減少



出所）世界保健機関(WHO)、英オックスフォード大学、CEICより当社経済調査室作成

【図2】公共投資の再開や設備投資等が
投資の回復を促すも家計消費は引き続き低迷



出所）インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成



②各国経済見通し－インドネシア

金利を低位に保ち景気回復を待つ当局

感染抑制策の緩和には時間がかかる模様

4-6月期の実質製造業生産は前年比+6.6%(前期▲1.4%)と反発しました。繊維･衣服や木工製品等が軟調な一方で、食品や運輸機器や化学･医薬などが堅調で、輸出の伸びを受けて卑金属(ニッケル等)も好調でした。建設業は同+4.4%(同▲0.8%)と回復しました。サービス部門は同+10.2%(同▲1.9%)と急回復。感染抑制策の緩和とともに、卸売･小売、陸運と空運、宿泊･飲食などが急回復し、情報通信や金融も好調でした。

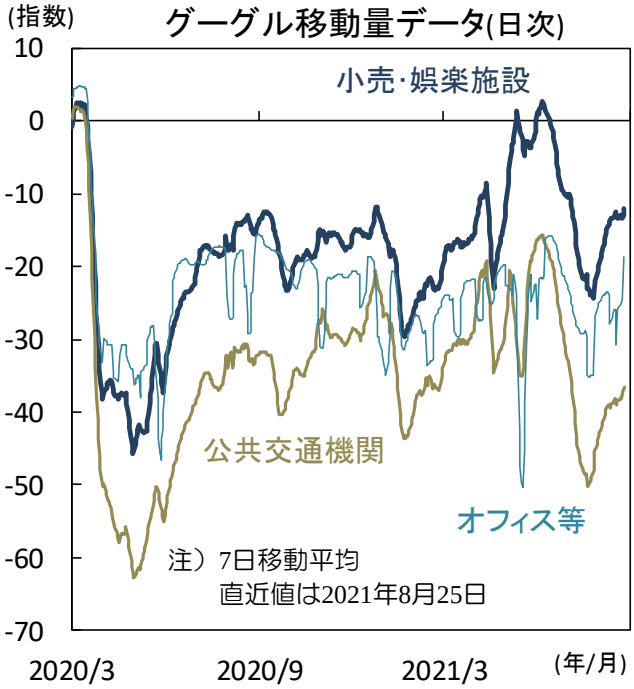
新型コロナの新規感染者数は7月下旬に1日5万人を突破した後減少に転じ、8月26日時点では1.6万人弱(図1)。移動規制など感染防止策の効果とみられます。一方、8月29日時点のワクチン接種率(最低1回)は22.3%で(図4)、接種完了率は12.6%と低位。1日当たり接種件数は110万件前後であり、年内に集団免疫を獲得すること難しいでしょう。感染抑制策の緩和は時間をかけて行われるとみられます。景気は7-9月期に下押しされた後に10-12月期に回復するもののその勢いは弱く、今年通年のGDP成長率は+3.5%前後と、昨年の落込み(▲2.0%)からの反動がある中でも低調なものとなると予想されます。

中央銀行による国債引受け措置を来年まで延長

インドネシア銀行(BI)は政策金利を史上最低の水準に保って景気の回復を促しています。8月19日、BIは政策金利を3.5%に維持。据置きは今年3月以来6回連続です。声明は、低インフレ下で景気を支援を目指す中でルピア相場と金融システムの安定を保つための決定であったと説明。前回とほぼ同様の記述でした。BIは今後も来年半ばまで金利を据置き景気の回復を待つ構えとみられます。

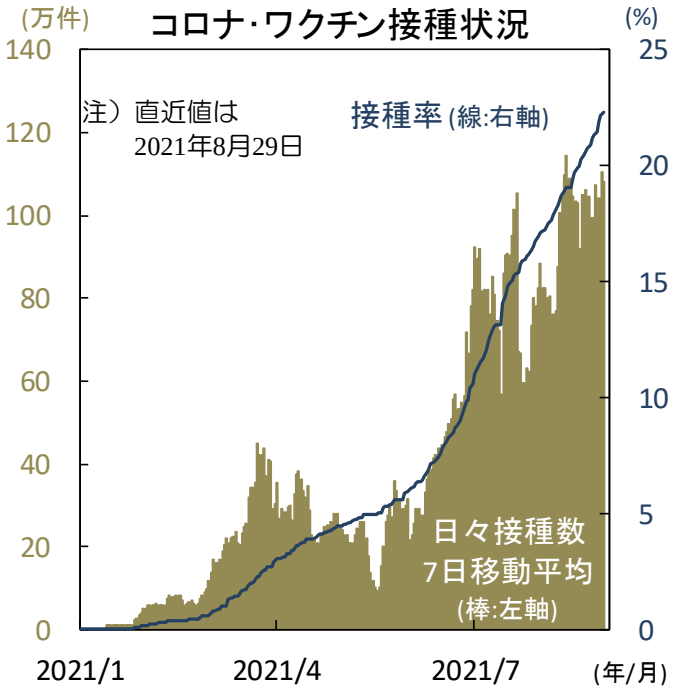
政策会合の翌週の8月23日、BIは財務省との国債発行費用の分担取決めを延長すると公表。来年にかけて98兆ルピアの国債を買入れその金利を全額財務省に返還し、更に341兆ルピアの国債を引受けた上で短期市場金利(3ヵ月リバース･レポ)相当の利払いを受取ります。同公表を受けて国債需給悪化の懸念が後退し、10年債利回りは8月27日時点で6.154%と8月20日の6.348%から低下。現在のところ異例の措置に対する市場の警戒感は高くない模様です。こうした措置が経済運営の健全性を損ねないのかは今後の財政運営次第。2023年度以降の財政赤字をGDP比3%に抑制できるのかに注目が集まります。（入村）

【図3】感染抑制策の緩和で4-6月期に回復した移動量は、7月初より再び減少



出所）Google LLC、CEICより当社経済調査室作成

【図4】5月半ばにかけて鈍化したコロナ･ワクチンの接種ペースはその後加速



出所）Our World in Data、CEICより当社経済調査室作成



②各国経済見通し－ブラジル

ブラジル経済

上昇する物価の下で利上げを加速

物価上昇率は5ヵ月連続で目標を突破

コロナ感染の収束(図1)と経済活動の再開(図2-3)とともに物価が上昇する中、当局は利上げを急いでいます。

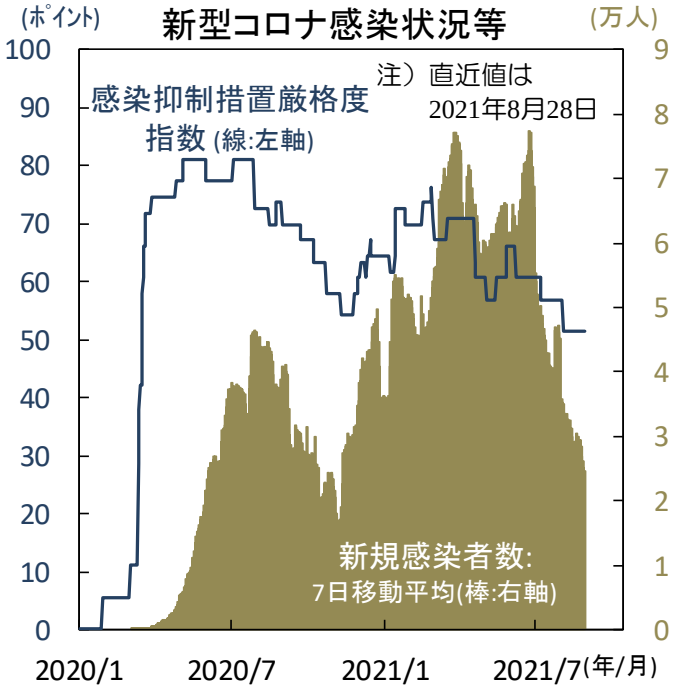
7月の総合消費者物価(IPCA)は前年比+9.0%(前月+8.3%)と上昇し(図4)、5か月連続で物価目標上限の+5.25%を超過。住居関連が同+11.2%(+8.7%)と上昇し総合物価を押上げました。干ばつで水力発電用の貯水量が減少し電力料金が同+20.1%(同14.2%)と加速しました。運輸も同+15.9%(同+15.1%)と上昇。ワクチン接種が進み(図5)市民生活が正常化し、航空運賃が同+42.8%(同+1.2%)、中古車も同+10.4%(同+8.0%)と加速しました。食品も+13.3%(同+12.6%)と加速。砂糖や肉製品や鶏肉･卵等が上昇しました。食品と燃料を除くコア物価も同+5.4%(同+4.7%)と加速しました。足元では干ばつの影響から生鮮食品物価が上昇し、電力料金も高止まる見込み。経済活動の再開に伴うサービス物価の上昇も続くでしょう。航空運賃は7月の急伸後も未だコロナ･ショック前の水準を大きく下回っており、今後も上昇する見込み。今年通年の総合物価上昇率は+7%前後(昨年+3.2%)となると予想されます。

利上げ幅を拡大、利上げ到達点見込も引上げ

ブラジル中央銀行(BCB)は、物価上昇への警戒感を強め、政策金利引上げのペースを加速しています。

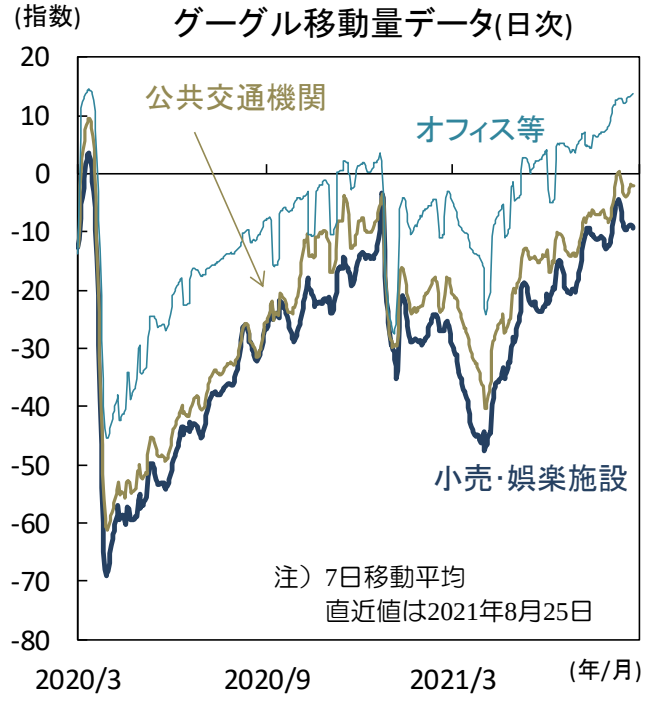
8月4日、BCBは政策金利を4.25%から5.25%に引上げ。今年3月以降0.75%ptの利上げを3回行った後、利上げ幅を1.0%ptに引上げました(図6)。BCBの声明は、最近の景気指標を見る限り年後半の堅調な景気回復という見通しが妥当と記述。一方、サービス部門の活動再開に伴って慣性が働きやすい項目の物価が上昇し、インフレ期待が悪化する恐れがあるとしました。現段階では、金融政策の素早い調整(大きな利上げ幅)がインフレ期待の抑制に最も有効とし指摘し、次回の会合について(今回と)「同じ大きさの調整」を予想すると記述。次回9月22日に政策金利を5.25%から6.25%に引上げる構えです。また、今回の引締め局面の終盤には政策金利が中立水準を上回るであろうと、前回声明の「中立水準に到達」という表現を修正。連続利上げの到達点が引上げられました。BCBは今後9月･10月･12月の会合で累計2.25%ptの利上げを行い、今年末の金利を7.5%に引上げると予想されます。（入村）

【図1】新型コロナの新規感染者数は6月下旬ピークの7.7万人より大きく低下



出所）世界保健機関(WHO)、英オックスフォード大学、CEICより当社経済調査室作成

【図2】新規感染者数の減少やワクチン接種の進展を受けて移動量が回復



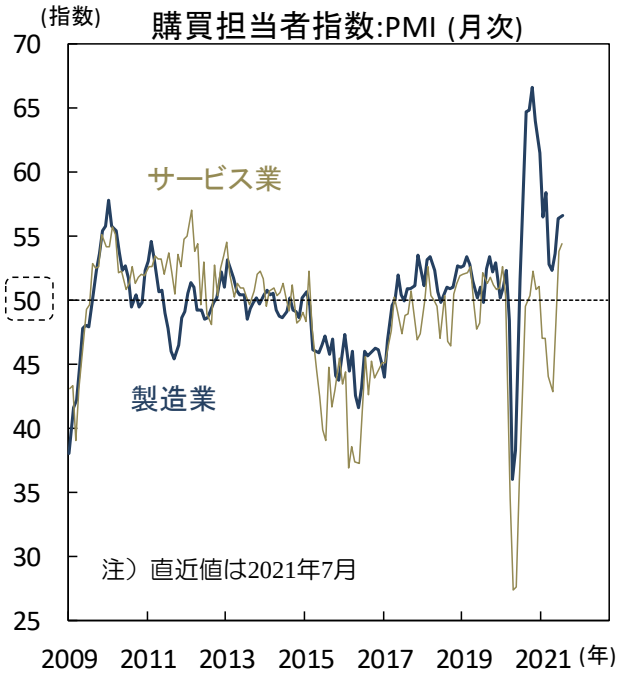
注）直近値は2021年7月。

出所）Google LLC.、CEICより当社経済調査室作成



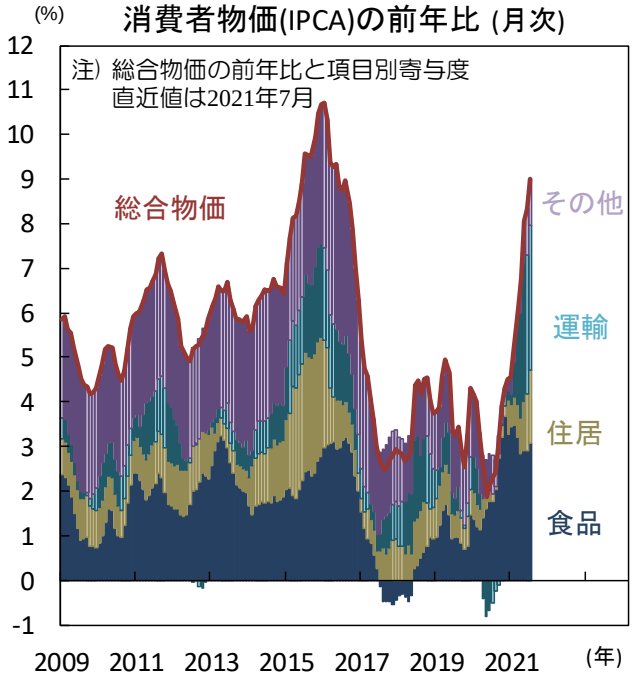
②各国経済見通し－ブラジル

【図3】経済活動が再開し市民生活が正常化するとともに、サービス業の景況感が改善



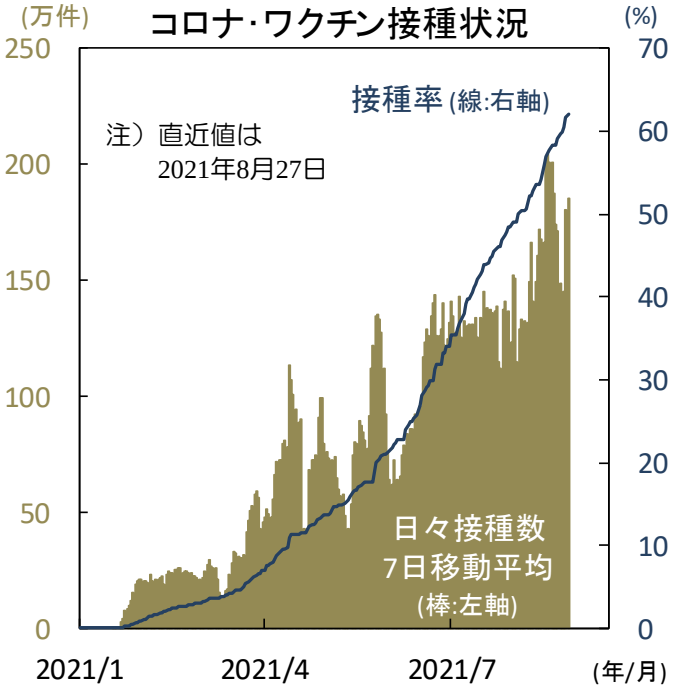
出所）マークイット、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】総合消費者物価の前年比は+9.0%へと上昇 電力料金、航空運賃、中古車価格等が物価を押上げ



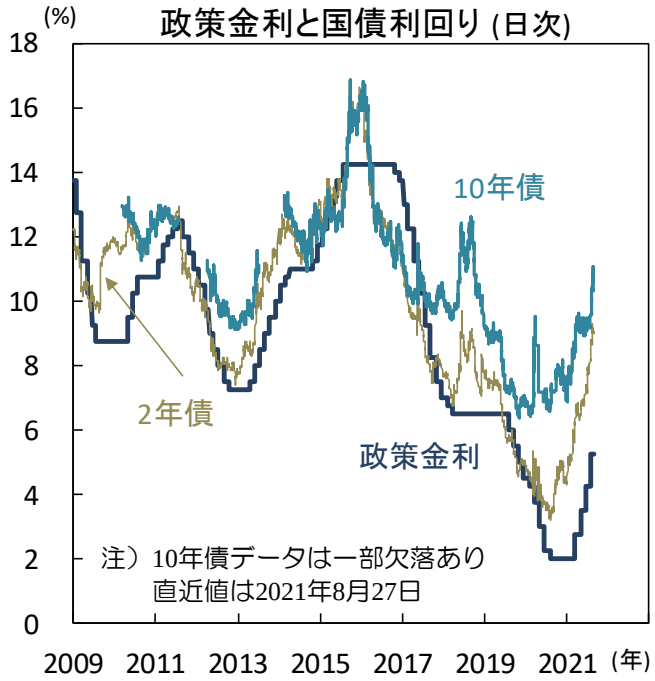
出所）ブラジル地理統計院(IBGE)、CEICより当社経済調査室作成

【図5】ワクチン接種率（最低1回）は60%超 接種ペースは1日180万人超



出所）Our World in Data、CEICより当社経済調査室作成

【図6】今年3月より累計3.25%ptの利上げを実施 8月の政策会合では利上げ幅を拡大



出所）ブラジル中央銀行(BCB)、Bloombergより当社経済調査室作成

③市場見通し－株式

世界

8月の株式市場は先進国の安定感が光る

8月の株式市場は、全体で堅調も選別色が強まりました（図1上･下）。先進国では米国が持続的な雇用改善など良好な景気を背景に全体をけん引しました。新興国では中国が軟調。7月の学習塾非営利化などを機に、当局による規制強化への警戒が拭えない模様です。一方、インドは好調。新型コロナの集団免疫獲得の可能性が指摘されるなど、感染収束期待が高まった点が挙げられます。

短期的な調整リスク警戒も強気姿勢は堅持へ

9月の株式市場は、アフガニスタン周辺でのテロ発生リスク、米金融緩和修正のタイミングやペース、同月のドイツやカナダ国政選挙などをにらみ神経質な展開を強いられそうです。一方で、主要国中心に新型コロナワクチン普及に伴う経済活動正常化路線は保たれており、景気は底堅い推移が期待されます。当面は日本を含めた出遅れ銘柄を丹念に拾う流れが続くとみます。（瀧澤）

日本

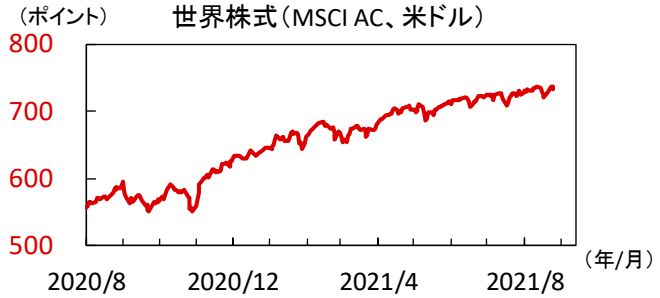
日経平均株価は上値の重い展開が続く

8月の日経平均株価は前月末比1.9%上昇しました（～30日）。4-6月期企業決算は製造業中心に良好も、国内での新型コロナ感染拡大や米中景気減速、米金融緩和の早期修正等が懸念され、上値の重い展開が続きました。下旬にはトヨタ自動車の減産報道で関連業種に売りが波及し、日経平均は年初来安値となるも、その後は堅調な米株の流れを受けたほか、買い戻しも入り反発しました。

企業業績は改善傾向のなか、選挙の秋へ

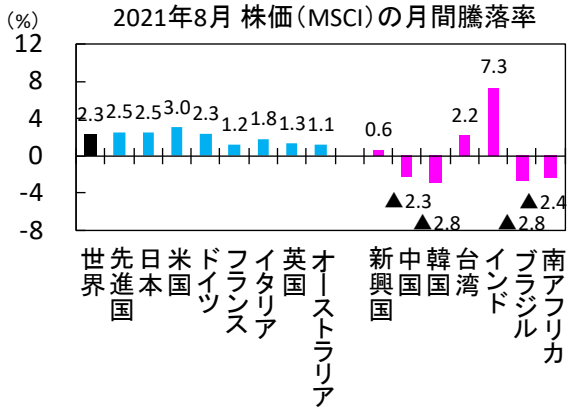
国内企業の業績予想は上方修正の動きが再び強まっており、良好な業績は株価のプラス材料になります。一方、国内のコロナ感染状況や政局動向、米金融政策の修正など不透明要素も残るなか、方向感の出難い展開が続きそうです。9月以降に控える自民党総裁選や衆議院選で国内経済や政治への期待を高め、海外投資家による日本株の見直し買いが見られるか注目されます。（田村）

【図1】8月は堅調な米国主導で先進国＞新興国の展開



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成



注） 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。8月30日時点。

出所） MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

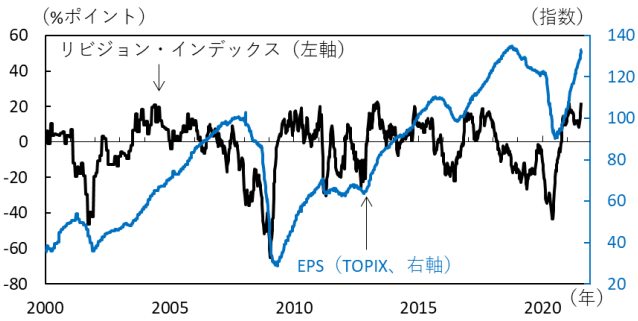
【図2】業績予想は引き続き堅調



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

日本　TOPIX　リビジョン･インデックスと予想EPS



注）直近値は2021年8月27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

米国

NYダウは高値圏でもみあい

8月のNYダウは+1.3%（～30日）上昇、中旬にかけ最高値更新後もみあい、S&P500とナスダック総合指数は月末にかけ最高値更新を果たしました。米FRB（連邦準備理事会）幹部による金融政策の早期正常化を求める声や景気や物価のモメンタム鈍化、アフガニスタン情勢の悪化は株価の重石となりました。一方、堅調な労働市場や追加財政支援策の審議進展等は株価を押し上げました。

ボラティリティ（変動率）上昇に警戒を

9月の米株式相場はやや上値の重い展開を予想しています。9月FOMC（連邦公開市場委員会）での国債等の資産買取策縮小（テーパリング）の実施が宣言される可能性も残ります。泥沼化するアフガニスタン情勢や感染が再拡大する新型コロナ変異株、財政支出拡大策や債務上限問題の行方など不安定要因が多いため、当面ボラティリティの上昇には警戒すべきとみています。（徳岡）

欧州

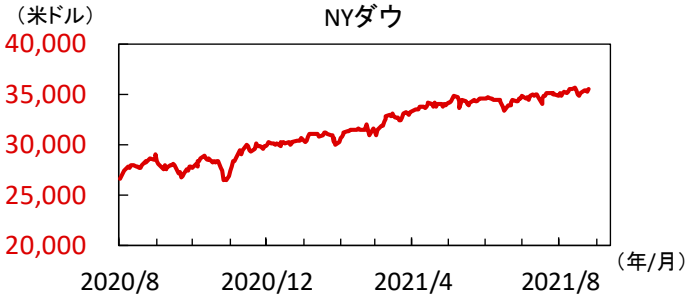
月初は連日で史上最高値を更新

8月のストックス･ヨーロッパ600指数は+2.37%(～30日)と上昇基調は不変。良好な4-6月期企業決算や根強い景気回復期待から、13日まで連日で史上最高値を更新しました。しかし中旬以降、新型コロナデルタ株の感染再拡大や供給制約の長期化、米中景気の成長鈍化、アフガニスタン情勢の緊迫化等が投資家心理を圧迫。株式相場の上値は抑制され、高値圏で一進一退の推移となりました。

景気回復期待は不変も、拭えぬ懸念要因

欧州主要国では、新型コロナ感染は拡大しつつも、新規感染者や入院患者数は未だ過去のピーク時を大きく下回り、行動制限の再開には至らず、企業景況感は高水準を維持。域内の景気回復が続くとの期待から株式相場は高値圏での推移を保つ見込みです。しかし、域内や世界的な新型コロナ感染状況を巡る不透明感は継続。長期化する供給制約も重石となって、域内景気の回復ペースは鈍化が予想され、上値は抑制されそうです。（吉永）

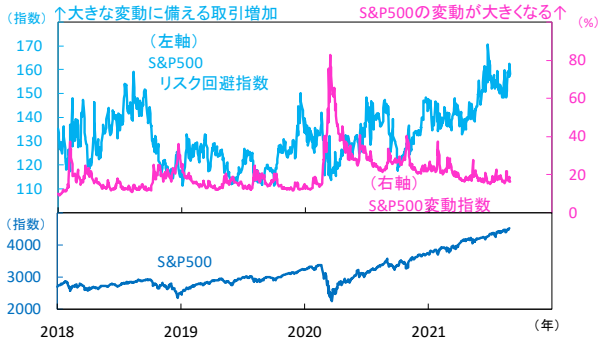
【図3】大きな変動に備えるオプション取引も増加傾向



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成

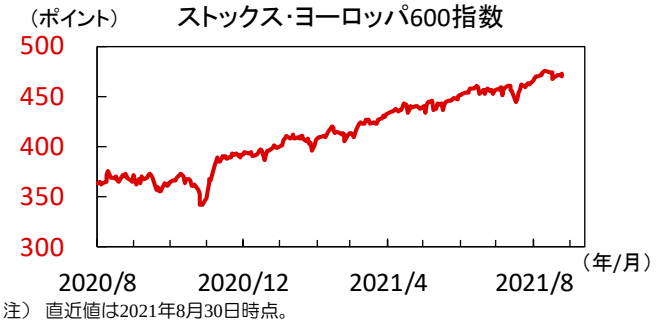
米国S&P500　株価と変動指数、リスク回避指数



注）リスク回避指数はスキューインデックス。スキューはS&P500株価指数のコール（買う権利）に対するプット（売る権利）の需要の強さを表す。変動指数はボラティリティインデックス（VIX）。直近値は2021年8月30日。

出所）CBOE、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

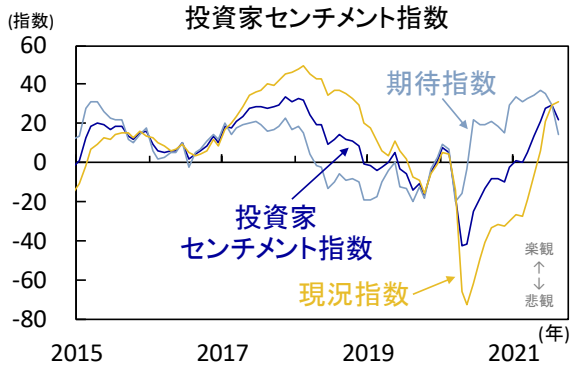
【図4】足元の好調な景気回復が株高に寄与、景気先行きへの楽観視線はやや後退



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏　Sentix
投資家センチメント指数



注） 直近値は2021年8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9月

世界

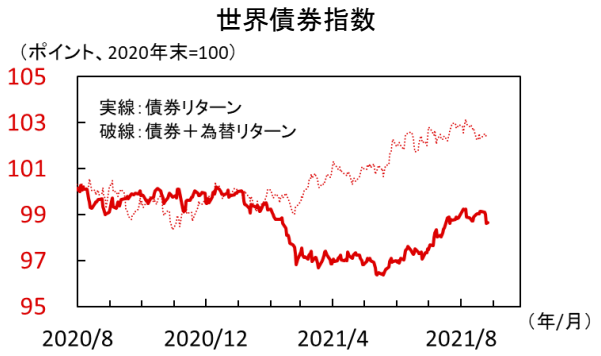
8月の債券市場はリスク選好的な相場に

8月の世界債券指数は上昇一服の展開でした（図1上･下）。主要債券別の騰落率を見ると、先進国国債･投資適格債に比べ、新興国債券やハイ･イールド社債が優位とリスク選好的な地合いと言えました。先進国は米テーパリング（資産買入れの段階的縮小）の年内開始観測に伴う米金利上昇、新興国はインドルピーなどのアジア通貨が対米ドルで堅調に推移したことも背景にあるようです。

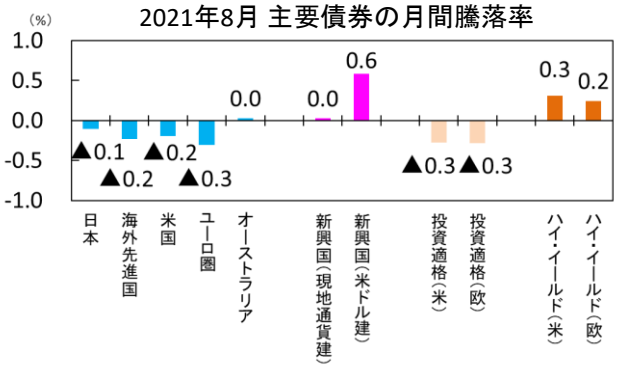
米金融緩和修正のスピードをにらむ展開へ

世界経済は新型コロナのデルタ変異株の影響を注視しつつも、景気回復持続の見方は変えていない印象です。焦点は米金融政策で、テーパリング開始は織り込みつつも、その先の利上げに向けた手掛かりを探っているとみます。金融緩和修正が性急に進めば金融市場の動揺を誘い、新興国債券やハイ･イールド債など相対的な高リスク債券の変動率が増す可能性には要注意です。（瀧澤）

【図1】8月は新興国債やハイ･イールド債が優位に



注） FTSE WGBIのトータルリターン･インデックス。
為替リターンは円。直近値は2021年8月27日時点。
出所） FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成



注） 現地通貨ベース。対象インデックスは28頁をご参照。8月27日時点。
出所）FTSE、ICE、JPモルガンより当社経済調査室作成

日本

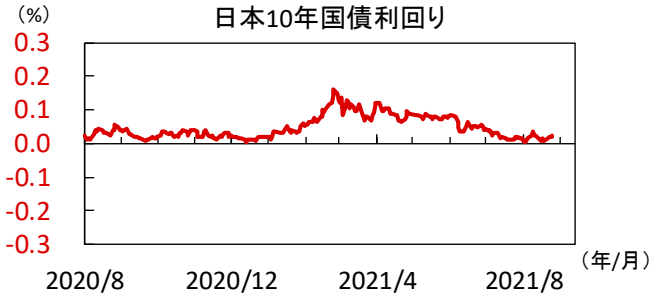
国内金利はもみ合いの展開

8月の10年債利回りは前月末から横ばいでした（～30日）。月初には海外金利が低位で推移するなか、国内金利も一時0.0%と昨年12月以来の低水準となりました。その後は国内の新型コロナ感染拡大や地政学リスク等が国債需要を支えた一方、米金融緩和の早期修正観測で金利上昇が懸念されるなど、もみ合いの展開が続きました。

米金利動向や日銀の長期国債買入れ額に注目

日銀は9月下旬に金融政策決定会合を予定。新型コロナの影響が国内経済を下押すなか、現行の金融政策は維持される見通しです。国内金利は低位で推移すると考えますが、米金利上昇時には上振れるとみられます。米金融当局は量的緩和縮小を年内に始める可能性が高く、開始時期を占う上で米経済指標に注目が集まります。また、9月末公表予定の日銀長期国債買入れ（10～12月分）では前回に続き減額となるのか注目です。（田村）

【図2】国内金利は狭いレンジで推移



注） 直近値は2021年8月30日時点。
出所） Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2021年8月30日。
出所） Bloombergより当社経済調査室作成

③市場見通し－債券

米国

10年国債利回りは上値重い展開

8月の米10年国債利回りは1.3%を挟んだもみ合いとなりました。米FRB（連邦準備理事会）クラリダ副議長が金融政策の早期正常化に前向きな姿勢を示し、国債等の資産買取策の縮小（テーパリング）の早期実施機運が高まりました。しかし、景気モメンタムの鈍化やアフガニスタン情勢などの不透明要因が安全資産としての国債需要を促す場面もあり、金利の上値は抑えられました。

長期金利は上昇予想もきっかけ必要か

米10年国債利回りは上昇基調を辿るとみています。但し、新型コロナ感染再拡大やアフガニスタン情勢など多くの不安定要因もあり投資家は慎重な様です。長期金利が上昇基調を辿るには、金融政策の正常化開始を確信できるなど、きっかけが必要とみています。雇用進展や自動車など局所的物価高騰の広範化、また長期的視点では潜在成長力拡大に資する生産性増強、或いは技術革新に資する開発への投資の促進等が想定されます。（徳岡）

欧州

低位推移継続も、再度意識される緩和縮小

ECB(欧州中央銀行)による緩和的な金融政策が続く中、新型コロナデルタ株の感染拡大や米中景気の成長鈍化、アフガニスタン情勢の緊迫化等を背景に安全資産需要も高まり、ドイツ10年国債利回りは一時▲0.5%まで低下しました。しかし、月末にかけて、ECB高官が9月にユーロ圏景気見通しを上方修正する可能性に言及したことから、欧州主要国金利は一転して急上昇しました。

金融緩和縮小観測は再浮上するか

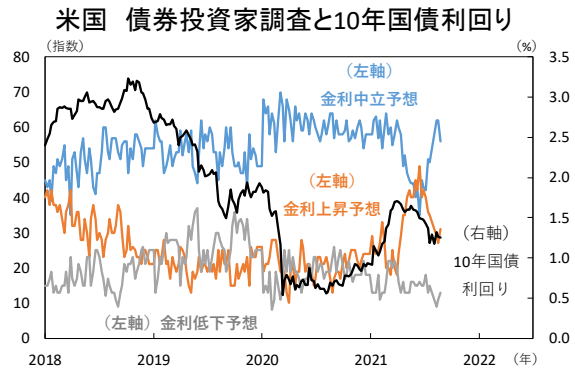
ECBは足元のインフレ加速は一時的との見解を維持も順調な景気回復を受けて、景気先行きへの楽観姿勢をも強めています。一部ECB高官は、ワクチン普及を支えに新型コロナデルタ株の感染拡大による域内景気への影響は限定的との見解も提示し、PEPP(パンデミック緊急購入プログラム)終了の議論開始にも言及 。9月政策理事会でPEPPの10-12月期買入ペースの減速に踏切るとの観測も拭えず、小幅ながら金利上昇基調は続きそうです。(吉永)

【図3】債券投資家は慎重姿勢を貫く



注） 直近値は2021年8月30日時点。

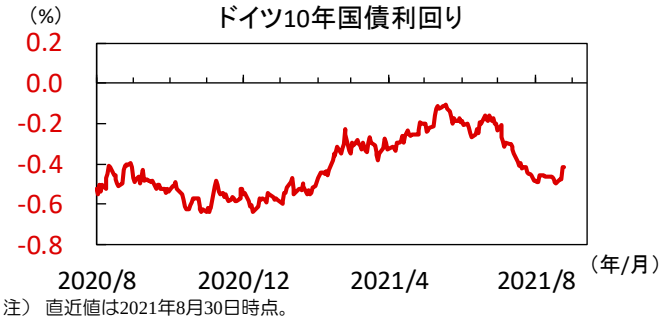
出所） Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2021年8月23日。10年国債利回り以外の線は、債券ポートフォリオを金利上昇、低下、不変（中立）、どの局面で奏功するよう構築しているかについて、債券投資家に週次で調査したもの。

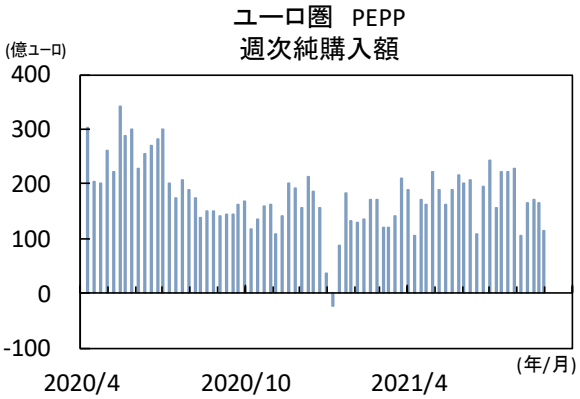
出所）JPMorgan Chase Agencies、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】PEPPの10-12月期買入ペースに注視



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2021年8月27日終了週。

出所）ECBより当社経済調査室作成

③市場見通し－為替

2021年9月

世界

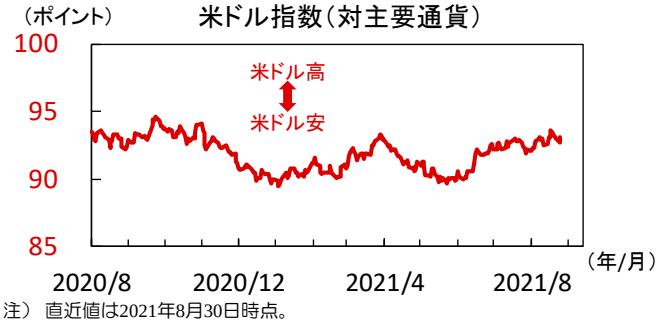
8月は米テーパリング開始観測で米ドル優位

8月の米ドル指数（対主要6通貨）は7月末比+0.5%（8月30日時点）と上昇、先進国通貨に対して概ね強含む展開でした（図1上･下）。米国のテーパリング（資産買入れの段階的縮小）の年内開始観測を受けた米金利上昇が一因のようです。他方、NZドルはNZ中銀が予想外の利上げ見送りを決めたものの、早期利上げ観測は保たれたため、月後半にかけ持ち直し対米ドルで上昇しました。

米金融政策の行方に神経尖らす新興国通貨

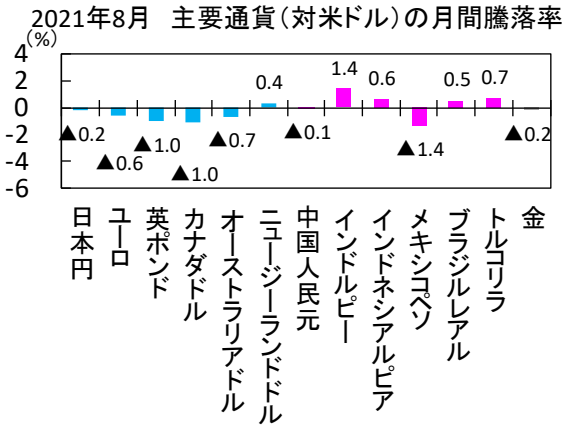
8月の新興国通貨は月前半の原油安もあり、メキシコペソやロシアルーブルなど産油国通貨が軟調も、インドルピーやトルコリラが堅調とまちまちでした。ただし、新興国はワクチン接種や感染収束の面で周回遅れの国も多く、先進国に比べ景気の先行きに不安も残ります。米金融緩和修正に伴う米金利上昇への警戒も高まるなか、通貨高が定着しづらい環境が続くとみます。（瀧澤）

【図1】8月は先進国通貨に対し米ドルが強含む展開に



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成



注） 8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成

米ドル

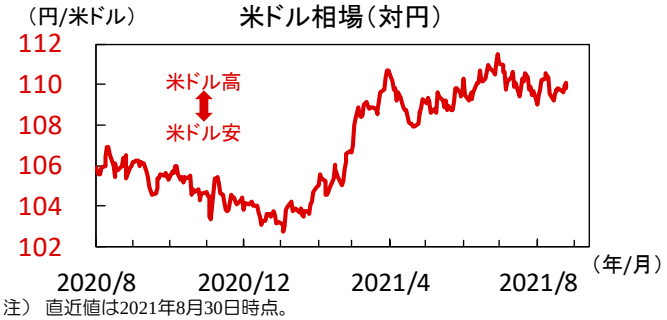
序盤ドル高も後半失速

8月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は強含み、ドル円は$1=110円巡る攻防となりました。米FRB（連邦準備理事会）幹部らの金融政策の早期正常化を求める声が相次ぎ、序盤はドル高が進行しました。しかし、8月ミシガン消費者信頼感の急落やアフガニスタン情勢の悪化を嫌気しドル売りに転じ、パウエルFRB議長の発言も重なり、ドル円も110円台後半で失速しました。

米金利高ドル高予想も、目先はやや不透明感も

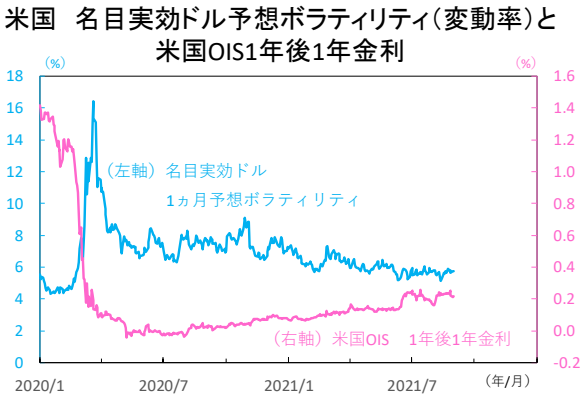
9月の実効ドルやドル円は、日米景況感格差に加え、米金利を横目に見ながら一進一退の展開とみています。その米金利は概ね上昇見込みも、不透明感も残ります。9月FOMC（連邦公開市場委員会）でのテーパリング（国債等の資産買取策縮小）機運が高まれば米金利は上昇しドル高進行も、アフガニスタン情勢等が金利上昇を阻む恐れもあります。また、本邦自民党総裁選を巡る外人投資家の思惑などからも目が離せません。（徳岡）

【図2】米金利は上向きも不安定要因も多い



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2021年8月30日。米国OISはOvernight Index Swap（銀行間翌日物取引）、1年後スタートの1ヵ月物金利（1年後の政策金利予想の代替指標）。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③市場見通し－為替

2021年9月

ユーロ

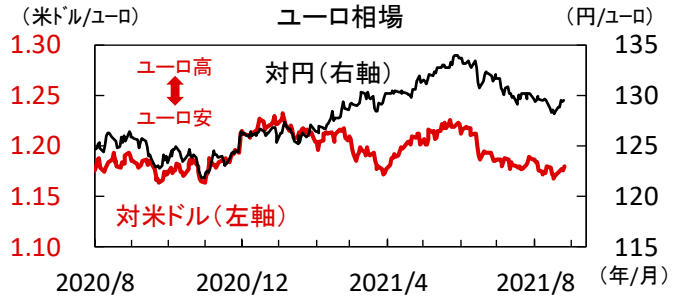
ユーロ相場は弱含みな展開が継続

8月のユーロ･ドルの月間騰落率（～30日）は▲0.6%とユーロ安基調が継続。域内経済指標は依然として景気回復の継続を示唆もピークアウト感が窺え、ユーロ相場の重石となりました。また、ECB（欧州中央銀行）と比して米FRB（連邦準備理事会）が先に金融政策の着手に踏切るとの観測もユーロ相場を抑制。加えて、9月に総選挙を控えるドイツ政局の混迷もユーロ売りを促しました。

目先は下押し圧力が不変か

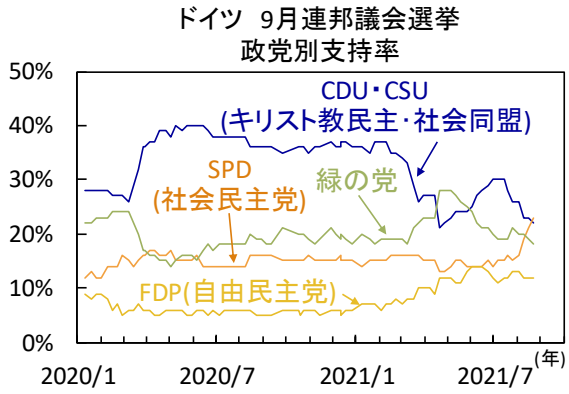
新型コロナデルタ株の感染拡大や供給制約の長期化等を背景にユーロ圏景気の回復ペースは鈍化の見込み。ドイツ総選挙を控え、主要政党の支持率はより拮抗し、選挙後の連立協議も難航が見込まれ、引続きユーロ相場を抑制しそうです。一方、一部ECB高官は域内景気見通しへの楽観姿勢を強め、9月政策理事会で資産買入策縮小の議論開始に踏切ればユーロ相場はやや反発か。（吉永）

【図3】ドイツ総選挙は一層混迷の様相



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2021年8月16-23日調査。

出所）Forsaより当社経済調査室作成

オーストラリア(豪)ドル

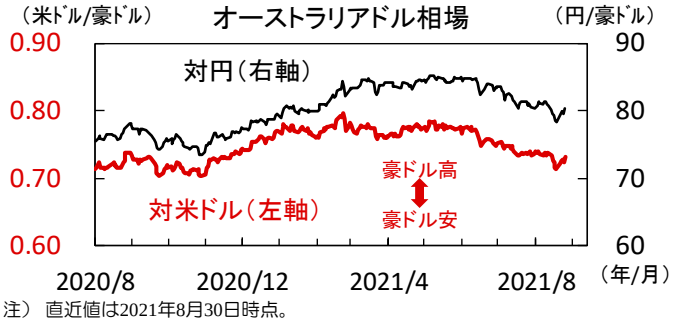
デルタ株感染拡大による景気不安で軟調

8月（～30日）の豪ドルは対円で▲0.4%、対米ドルで▲0.7%となりました。豪中銀の金融政策会合での政策決定が市場予想に対しタカ派的だったため、6月中旬以降軟調だった豪ドルは一旦反発。しかし、国内の新型コロナ感染拡大が止まらずロックダウンの対象地域が広がるなか再び軟調となりました。下旬にはリスク選好の流れに乗り反発しましたが、上値の重い展開が続きました。

行動制限が続く間は豪ドルの上値は重い

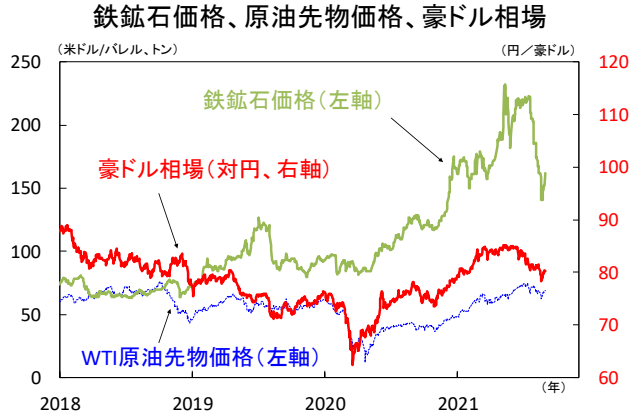
国内のワクチン接種率は上昇しているものまだ低く、ロックダウンの長期化懸念が豪ドルの上値を抑えています。また、足元の資源価格の下落も豪ドル安要因となっています。今後の焦点は豪中銀が景気見通しの下方修正を迫られるかどうかです。ただ、豪中銀は行動制限が緩和されれば、個人消費が力強く反発するとの考えを維持するとみられます。感染者数増加に歯止めがかかれば、豪ドル反発の余地は大きいとみています。（向吉）

【図4】資源価格の下落が豪ドル相場の重しに



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2021年8月30日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ニュージーランド(NZ)ドル

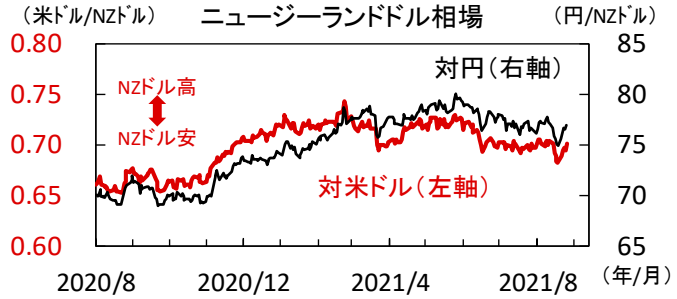
NZ中銀の利上げが見送られ下落

8月（～30日）のNZドルは対円で+0.6%、対米ドルで+0.4%となりました。NZ中銀は18日の金融政策会合で政策金利を0.25%に据え置きました。市場では利上げが見込まれていましたが、ロックダウン及び国内の新型デルタ株感染拡大懸念により利上げは見送られました。NZ中銀の決定を受けNZドルは急落、ただ金利引き上げの方向性は明確である事から反発し下落分を取り戻しました。

利上げ観測変わらずNZドルは緩やかな上昇へ

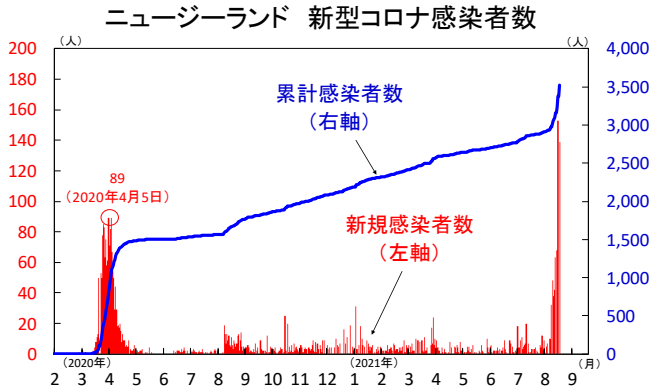
コロナ感染状況次第とはいえ、NZ中銀は10-12月期に25～50bpの利上げを行う可能性は高いとみています。良好な経済環境に加え住宅価格高騰に対する懸念から、政策スタンスはタカ派的であり、市場が将来的な利上げを織り込むなかNZドルは上昇基調となる見通しです。ただし、世界的なコロナ感染拡大と景気減速のリスクが残るため上昇は緩やかとなるでしょう。（向吉）

【図5】新型コロナ感染が加速、感染拡大懸念高まる



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2021年8月29日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

インドルピー

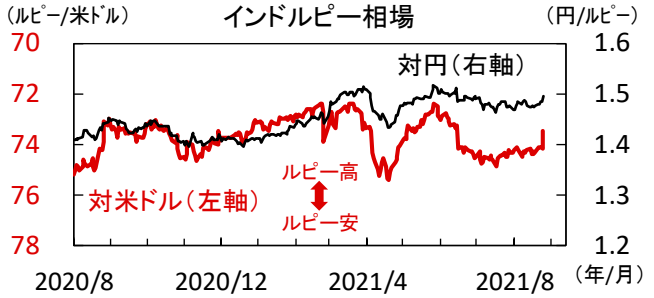
国際収支の改善がルピー相場を支援

ルピーは8月初より30日にかけて対米ドルで+1.4%と多くの主要新興国通貨を上回る騰落率。月初より26日にかけて株式市場に4.8億ドル、債券市場に15.4億ドルの資本が流入、債券市場への純流入額がプラスとなるのは8ヵ月ぶりです。7月の総合消費者物価は前年比+5.6%(6月+6.3%)と3ヵ月ぶりに物価目標の範囲内に低下。物価上昇は一時的であるという当局の見解が正しかったことが判明し、実質金利の低下懸念が後退しました。

今後もルピー相場は底堅く推移か

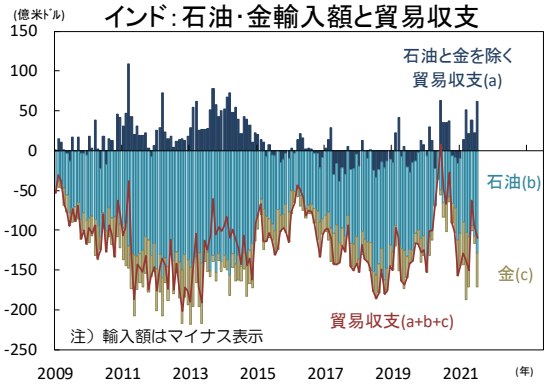
ハイテク企業の新規株式公開(IPO)関連や直接投資に伴う資本流入、国際原油価格の低下による燃料輸入額の減少から国際収支が改善。同通貨を支えました。準備銀行は8月6日の会合で政策金利を4%で据え置く一方、変動金利リバース･レポ(VRRR)による資金吸収を増額すると公表。金融緩和の解除にむけてそろりと動き出しました。今後もルピーの底値は堅いと予想されます。（入村）

【図6】8月のルピーは対米ドル+1.4%と堅調に上昇



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成



注） 直近値は2021年7月。

出所） インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③市場見通し－為替

メキシコペソ

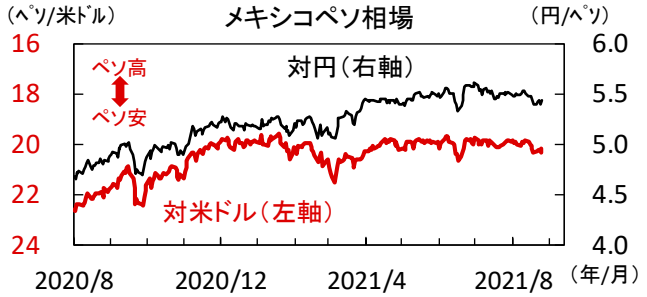
米短期金利の上昇などがペソを下押し

ペソは、8月初より30日にかけて対米ドルで▲1.4%と多くの主要新興国通貨を下回る騰落率。米FRBによる資産買入縮小開始の思惑等から米短期金利(2年物国債利回り)と米ドル指数(DXY)が上昇するとともに、同通貨は軟調に推移しました。メキシコ銀行は8月13日の政策会合で市場予想通り政策金利を4.25%から4.5%へ引上げ。利上げは6月に次ぐ2回目で市場予想通りのもの。6月の前会合と同様、利上げは3対2の過半数で決定されました。

利上げペースは鈍化、ペソは横ばい推移か

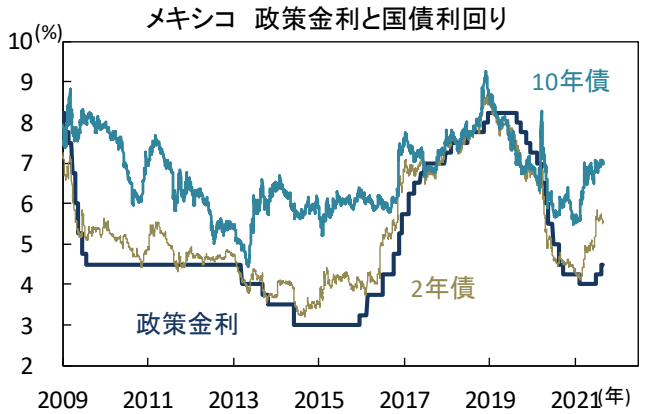
同行は、今年10-12月期のインフレ予想を引上げ。物価上昇は一時的なものだが期待インフレへの悪影響を抑える必要があると、利上げの理由を説明しました。8月26日に公表された同会合議事録では、利上げ支持派3名の内1名が現状のスタンスで当面は十分と主張したことが判明。今後の利上げ軌道は緩やかなものとなるでしょう。当面ペソは横ばいで推移すると予想されます。（入村）

【図7】8月にペソは対米ドルで▲1.4%と軟調



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成



注） 直近値は2021年8月30日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジルレアル

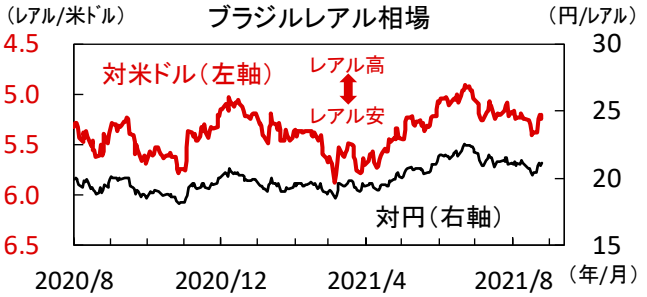
7月の急落を経て8月のレアルはほぼ横ばい

レアルは、8月初より28日にかけて対米ドルで+0.5%と主要新興国通貨の平均並みの騰落率。金融緩和の解除を受けて4-6月に+13.4%と急伸し、政局懸念から7月に▲4.7%と急落した後に、ほぼ横ばいとなりました。8月の金融政策会合での利上げ幅の拡大や連続利上げ到達点見通しの引上げなど支援材料も少なくなかったものの(15頁)、財政改革を巡る議論の迷走に加え、中国景気の減速に伴う鉄鉱石価格の低下が重しとなりました。

財政悪化と政治混乱の懸念が相場の重しに

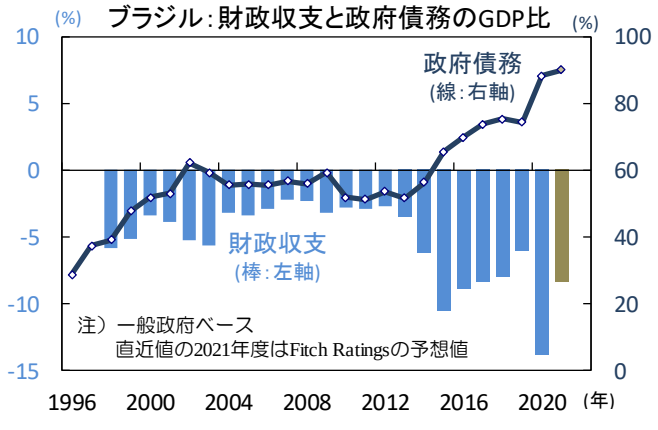
来年10月の大統領選出馬が有力視される左派のルラ元大統領の支持率は、ワクチンを巡る収賄疑惑等で求心力が低下するボルソナロ大統領を圧倒。政府は低所得家計向け現金給付の増額を目指すも、多額の地方政府向け義務的歳出もあり歳出上限を順守できるか不透明。8月17日には議会下院が所得税改正法案の審議延期を決定しました。レアルは当面上値が重いと予想されます。（入村）

【図8】8月にレアルは対米ドルで+0.5%上昇



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成



出所）Fitch Ratingsより当社経済調査室作成

③市場見通し－リート

2021年9月

日本

リートは上値の重さみられるも月末に反発

8月の東証REIT指数は前月末比0.8%上昇しました（～30日）。国内での新型コロナ感染拡大に伴う景気回復の後ずれや、大型銘柄の公募増資による需給悪化等が懸念され、上値の重い展開が続きました。その後は2,100ポイントを割る場面で押し目買いがみられたことに加え、内外金利が低位で推移するなか相対的に高いリートの配当利回りが好感され、月末にかけ反発しました。

好悪材料入り混じる展開を予想

低金利環境や高い配当利回りが下支えし、底堅い展開が続くとみます。ただし、J-REITのNAV倍率（割安度を示す指標）は過去平均の水準まで上昇しており、割安感が薄れつつあります。また、新型コロナの影響でオフィス市況が弱含んでいる点も注意が必要です。東京都心5区のオフィス空室率は17ヵ月連続で上昇、平均賃料も12ヵ月連続で減少しました。コロナ禍で不動産収益は低下するなか、上値を重くする要因となりそうです。（田村）

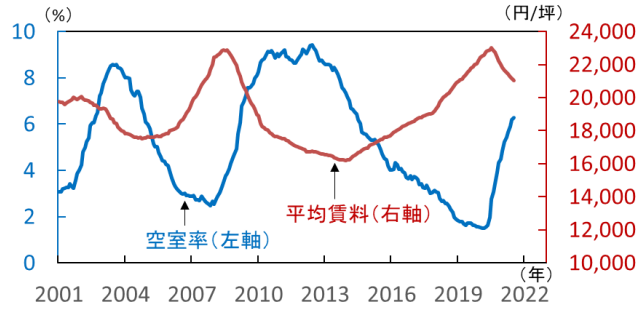
【図1】新型コロナの影響でオフィス市況は弱含む



注）直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成

日本　東京都心5区の空室率と平均賃料



注）直近値は2021年7月。

出所）三鬼商事、Bloombergより当社経済調査室作成

米国

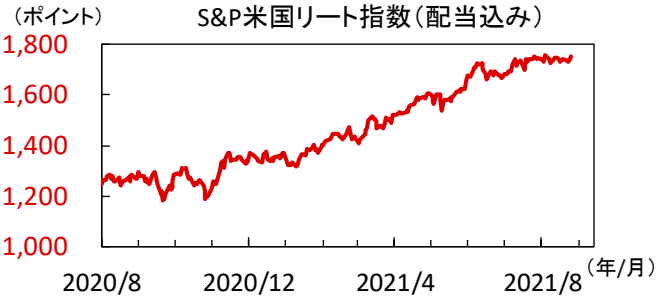
パウエルFRB議長発言受け上昇

8月のS&P米国リート指数は+1.3%と上昇（30日時点）、用途別では倉庫やショッピング・モールが好調、ヘルスケア他が軟調でした。米国リートは序盤、米FRB（連邦準備理事会）クラリダ副議長の来年利上げ支持発言受け米長期金利が上昇、新型コロナ変異株の感染再拡大も重なり軟化しました。しかし、パウエルFRB議長の利上げ慎重論受け金利低下、月末にかけ反発しました。

米国リートの相対的に高い投資魅力度に期待

9月の米国リートは一進一退の展開とみています。米長期金利は金融政策の正常化の流れ受け上昇基調とみるも、先行きやや不透明なためです。雇用進展や9月米FOMC（連邦公開市場委員会）での国債等資産買入策の縮小（テーパリング）宣言の可能性は長期金利上昇要因、またアフガニスタン情勢等はリスクオフ要因として金利やリートを下押ししましょう。但し、2.6%と高い配当利回りは、下支えになるとみています。（徳岡）

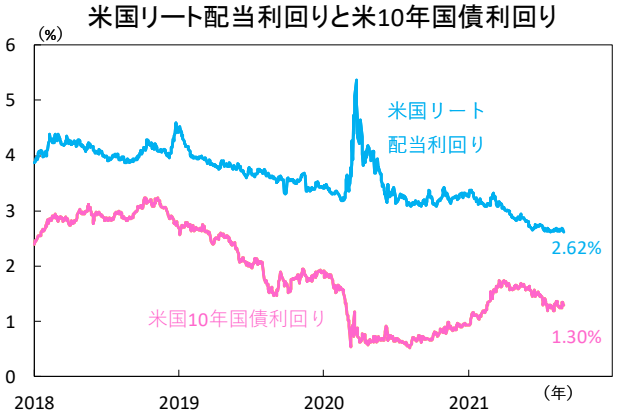
【図2】高い配当利回りは下支えに



注）直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成

米国リート配当利回りと米10年国債利回り



注）直近値は2021年8月30日。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

③市場見通し－原油

原油

8月は前半下落も、後半にかけ反発する展開

8月の原油価格（WTI先物）は後半底固めの展開となりました（図1）。米国がガソリン価格高を警戒し、中東やロシアなど主要産油国で構成されるOPEC（石油輸出国機構）プラスに対し原油の増産を要求するも、7月の会合で決定した漸進的な減産幅縮小（8月~12月まで毎月日量40万バレルずつ縮小）を維持する方針を示唆したことやアフガニスタン情勢緊張などが材料視された模様です。

原油需要減速観測と地政学リスクの綱引きか

原油価格は上下双方向にリスク要因を抱えます。需要面では世界全体の新型コロナ感染収束が遅れ、原油需要増勢鈍化の思惑が浮上しています（図2）。供給面では地政学リスクの高まりが挙げられます。タリバンのアフガニスタン統治が軌道に乗るか見通せず、周辺地域のテロ活動を誘発するリスクがあります（図3）。原油価格は当面、高値圏で不安定な推移を続けそうです。（瀧澤）

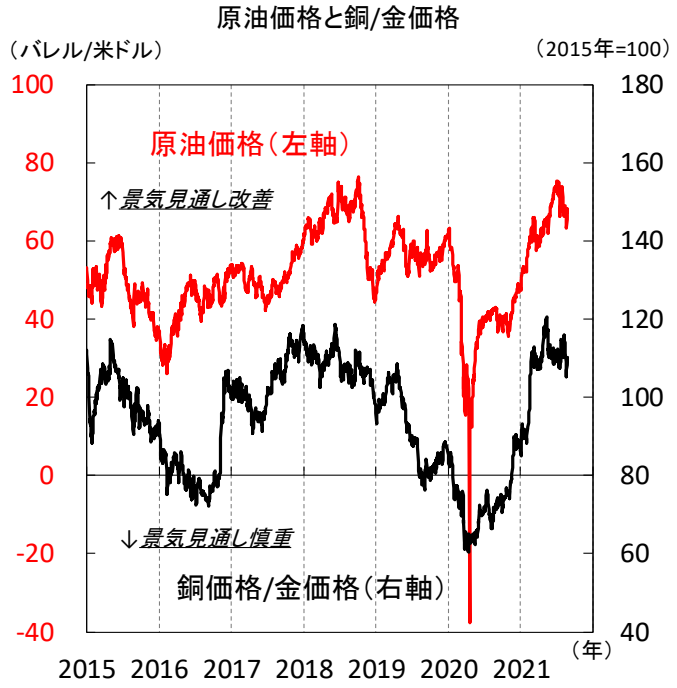
【図1】8月の原油価格は前半下落も、月末にかけ1バレル70米ドル近くまで反発



注） 直近値は2021年8月30日時点。

出所） Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】銅相対価格（対金）が示唆する景気加速一巡、需要減速観測は原油価格の上昇抑制要因か



注）原油価格はWTI先物、銅価格はLME先物、金価格はCOMEX先物。
銅価格/金価格の指数化は当社経済調査室。
直近値は2021年8月27日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】アフガニスタン情勢は米軍撤退で緊迫化、同国・周辺地域の治安悪化が加速するリスクも

アフガニスタン関連の主な出来事
（2001年以降）

2001年	9月	米ニューヨークで同時多発テロ
	10月	米・英軍がアフガニスタン攻撃
2002年	6月	カルザイ氏がアフガニスタン大統領就任
2005年	後半	タリバンがアフガニスタン南部で蜂起
2014年	6月	ISIL（イスラム国）が国家樹立宣言
	9月	ガニ氏がアフガニスタン大統領就任
	12月	アフガニスタンの国際治安維持活動終了
2015年	10月	米オバマ大統領が2016年末までの駐留米軍撤退断念
	11月	ISILが仏パリで同時多発テロ
2017年	8月	米トランプ大統領が米軍のアフガニスタン増派決定
2020年	2月	米国とタリバンの和平合意成立（2021年4月末までに米軍完全撤退）
2021年	4月14日	米バイデン大統領が2021年9月11日までの米軍完全撤退発表
	7月8日	米軍撤退時期前倒し（8月末まで）発表
	8月15日	タリバンが首都カブール占拠
	8月26日	ISILホラサン州がカブールで自爆テロ

注）2021年8月27日時点の情報に基づく。

出所）各種資料より当社経済調査室作成

④市場データ一覧

2021年9月

注）直近値は2021年8月30日時点

株式	（単位：ポイント）	直近値	7月末	騰落率%
日本	日経平均株価（円）	27,789.29	27,283.59	1.85
	TOPIX	1,950.14	1,901.08	2.58
米国	NYダウ（米ドル）	35,399.84	34,935.47	1.33
	S&P500	4,528.79	4,395.26	3.04
	ﾅｽﾀﾞｯｸ総合指数	15,265.89	14,672.68	4.04
欧州	ｽﾄｯｸｽ・ﾖｰﾛｯﾊﾟ600	472.68	461.74	2.37
ドイツ	DAX®指数	15,887.31	15,544.39	2.21
英国	FTSE100指数	7,148.01	7,032.30	1.65
ｵｰｽﾄﾗﾘｱ	S&P/ASX200指数	7,504.50	7,392.60	1.51
香港	ハンセン指数	25,539.54	25,961.03	▲ 1.62
中国	上海総合指数	3,528.15	3,397.36	3.85
インド	S&P BSE SENSEX指数	56,889.76	52,586.84	8.18
ブラジル	ボベスパ指数	119,739.96	121,800.79	▲ 1.69
先進国	MSCI WORLD	3,146.63	3,069.25	2.52
新興国	MSCI EM	1,285.39	1,277.80	0.59
新興アジア	MSCI EM ASIA	690.52	687.61	0.42

為替（対円）	（単位：円）	直近値	7月末	騰落率%
米ドル		109.92	109.70	0.20
ユーロ		129.65	130.21	▲ 0.43
英ポンド		151.23	152.49	▲ 0.83
カナダドル		87.20	87.94	▲ 0.84
オーストラリアドル		80.18	80.56	▲ 0.47
ニュージーランドドル		76.93	76.50	0.56
中国人民元		16.996	16.976	0.12
インドルピー		1.4995	1.4755	1.63
インドネシアルピア（100ﾙﾋﾟｱ）		0.7648	0.7584	0.84
タイバーツ		3.3822	3.3333	1.47
マレーシアリンギ		26.429	25.983	1.72
ブラジルレアル		21.193	21.037	0.74
メキシコペソ		5.455	5.515	▲ 1.08
南アフリカランド		7.489	7.526	▲ 0.48
トルコリラ		13.11	12.95	1.26
ロシアルーブル		1.4928	1.4981	▲ 0.35

国債利回り	（単位：%）	直近値	7月末	騰落幅%
日本	10年物	0.019	0.015	0.004
米国	10年物	1.280	1.226	0.055
ドイツ	10年物	▲ 0.439	▲ 0.458	0.019
英国	10年物	0.582	0.566	0.016
カナダ	10年物	1.183	1.203	▲ 0.020
オーストラリア	10年物	1.185	1.189	▲ 0.004
ﾆｭｰｼﾞｰﾗﾝﾄﾞ	10年物	1.750	1.550	0.200
インド	10年物	6.225	6.204	0.021
インドネシア	10年物	6.141	6.307	▲ 0.166
ブラジル	10年物	10.265	9.120	1.145
メキシコ	10年物	6.978	6.879	0.099
南アフリカ	10年物	8.765	8.825	▲ 0.060
トルコ	10年物	16.650	16.570	0.080
ロシア	10年物	7.040	6.890	0.150

政策金利	（単位：%）	直近値	7月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート	0.10	0.10	0.00
カナダ	オーバーナイト･レート	0.25	0.25	0.00
オーストラリア	キャッシュレート	0.10	0.10	0.00
ﾆｭｰｼﾞｰﾗﾝﾄﾞ	キャッシュレート	0.25	0.25	0.00
中国	1年物優遇貸付金利	3.85	3.85	0.00
インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	7日物ﾘﾊﾞｰｽ･ﾚﾎﾟ金利	3.50	3.50	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標	5.25	4.25	1.00
メキシコ	オーバーナイト･レート	4.50	4.25	0.25
南アフリカ	レポレート	3.50	3.50	0.00
トルコ	1週間物レポ金利	19.00	19.00	0.00
ロシア	1週間物入札ﾚﾎﾟ金利	6.50	6.50	0.00

リート	（単位：ポイント）	直近値	7月末	騰落率%
日本	東証リート指数	2,177.59	2,160.33	0.80
米国	S&P米国REIT指数	1,770.67	1,748.43	1.27
欧州	S&P欧州REIT指数	963.57	931.27	3.47
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,026.50	976.47	5.12

商品	（単位：ポイント）	直近値	7月末	騰落率%
原油	WTI先物（米ドル）	69.21	73.95	▲ 6.41
金	COMEX先物（米ドル）	1,809.80	1,813.50	▲ 0.20
工業用金属	ﾌﾞﾙｰﾑﾊﾞｰｸﾞ商品指数	160.69	162.19	▲ 0.93
穀物	ﾌﾞﾙｰﾑﾊﾞｰｸﾞ商品指数	39.91	40.34	▲ 1.07

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

出所） MSCI、S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

⑤主要金融資産のパフォーマンス

2021年9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8月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1カ月	3カ月	1年	1カ月	3カ月	1年	1カ月	3カ月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	▲ 0.3	0.9	22.9				▲ 0.3	0.9	22.9	8.1
		海外先進国	2.6	7.3	31.2	2.5	6.3	31.6	2.5	6.3	34.7	25.7
		米国	2.6	8.1	32.3	2.6	8.1	32.3	2.6	8.2	35.4	27.1
		ユーロ圏	3.2	5.1	31.4	2.9	1.6	31.3	2.9	1.6	34.4	22.2
		新興国	1.9	▲ 3.8	14.2	1.9	▲ 5.1	16.5	1.9	▲ 5.1	19.5	6.6
	業種別	IT(情報技術)	3.7	15.0	31.4	3.7	14.6	31.3	3.7	14.7	34.4	26.9
		エネルギー	0.3	▲ 2.4	28.9	▲ 0.0	▲ 4.1	30.5	0.0	▲ 4.0	33.6	27.7
		素材	0.6	0.0	27.8	0.3	▲ 2.0	28.6	0.4	▲ 2.0	31.7	18.3
		ヘルスケア	3.1	10.3	22.0	3.0	9.5	21.9	3.0	9.5	25.0	22.0
		金融	5.2	2.3	43.9	5.0	0.8	44.7	5.0	0.8	47.8	30.8
リート		先進国				0.7	7.6	35.0	0.8	7.7	38.1	29.9
		日本	1.1	5.3	29.4				1.1	5.3	29.4	24.6
		米国	0.1	8.9	37.5	0.1	8.9	37.5	0.2	9.0	40.6	34.5
		新興国				3.0	1.0	27.7	3.1	1.0	30.8	14.5
国債	円ヘッジなし	日本	0.0	0.6	0.5				0.0	0.6	0.5	0.4
		海外先進国	▲ 0.2	2.1	▲ 0.5	▲ 0.4	0.2	0.0	▲ 0.4	0.2	3.1	3.1
		米国	▲ 0.2	2.0	▲ 1.8	▲ 0.2	2.0	▲ 1.8	▲ 0.1	2.0	1.3	4.9
		ユーロ圏	▲ 0.2	2.1	1.0	▲ 0.5	▲ 1.3	1.0	▲ 0.5	▲ 1.3	4.0	1.3
		オーストラリア	0.2	2.9	0.6	▲ 1.0	▲ 3.1	1.5	▲ 0.9	▲ 3.1	4.6	1.2
		新興国(現地通貨)				0.3	▲ 1.5	4.3	0.3	▲ 1.5	7.3	2.3
		新興国(米ドル)				0.7	1.8	4.3	0.7	1.9	7.3	6.7
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.2	1.9	▲ 0.5	▲ 1.4
		新興国(米ドル)							0.7	1.8	3.7	▲ 0.0
物価連動国債		先進国				0.8	3.7	9.0	0.8	3.7	12.1	10.2
		新興国				▲ 0.4	▲ 0.0	9.9	▲ 0.3	▲ 0.0	12.9	4.3
社債	投資適格	先進国				▲ 0.3	1.1	3.2	▲ 0.2	1.1	6.3	5.4
		日本	0.0	0.4	1.3				0.0	0.4	1.3	0.7
		米国	▲ 0.2	2.8	3.1	▲ 0.2	2.8	3.1	▲ 0.2	2.8	6.1	6.2
		欧州	▲ 0.2	1.3	2.8	▲ 0.5	▲ 2.1	2.8	▲ 0.3	▲ 1.9	5.6	3.1
		新興国(米ドル)				0.7	2.1	2.9	0.7	2.2	6.0	7.0
	ハイ・イールド	先進国				0.3	0.6	9.4	0.4	0.7	12.5	9.1
		米国	0.4	2.1	10.1	0.4	2.1	10.1	0.5	2.1	13.2	10.8
		欧州	0.4	1.3	8.5	0.1	▲ 2.1	8.5	0.3	▲ 1.9	11.4	6.4
		新興国(米ドル)				0.8	0.6	8.3	0.8	0.6	11.4	8.8
転換社債		先進国				1.9	2.1	22.3	2.0	2.2	25.4	11.5
		新興国				▲ 4.7	▲ 5.8	35.3	▲ 4.7	▲ 5.8	38.4	15.5
商品		総合				0.5	3.8	32.8	0.6	3.9	35.8	29.9
		金				0.9	▲ 4.4	▲ 6.8	0.9	▲ 4.3	▲ 3.7	1.7
		原油				▲ 3.6	4.4	58.7	▲ 3.6	4.4	61.7	50.9
他	MLP					▲ 0.5	▲ 3.2	57.4	▲ 0.5	▲ 3.1	60.5	43.4
	バンクローン					0.3	0.8	8.5	0.4	0.8	11.6	10.0

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場の同合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。
株式　日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD
リート　先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）
国債（円ヘッジなし）　日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified
国債（円ヘッジあり）　海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）
物価連動国債　先進国: ブルームバーグ・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9月

● 2021年9月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
8/30 （日） 7月 小売売上高 （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 （中） 8月 製造業PMI（政府） （中） 8月 非製造業PMI（政府） （印） 4-6月期 実質GDP	**31** （日） 7月 労働関連統計 （日） 7月 鉱工業生産（速報） （日） 8月 消費者態度指数 （米） 6月 S&Pｺｱﾛｼﾞｯｸ/ｹｰｽ･ｼﾗｰ住宅価格指数 （米） 8月 シカゴ購買部協会 景気指数 （米） 8月 消費者信頼感指数（コンファレンス・ボード） （独） 8月 失業者数 （欧） 8月 消費者物価	**9/1** （日） 4-6月期 法人企業統計調査 （日） 8月 新車販売台数 （日） デジタル庁発足 （米） 8月 ADP雇用統計 （米） 7月 建設支出 （米） 8月 ISM製造業景気指数 （欧） 7月 失業率 （中） 8月 製造業PMI（財新） （豪） 4-6月期 実質GDP （伯） 4-6月期 実質GDP （伯） 8月 製造業PMI	**2** （日） 8月 マネタリーベース （米） 7月 貿易収支 （米） 7月 製造業受注（確報） （欧） 7月 生産者物価 （豪） 7月 貿易統計 （伯） 7月 鉱工業生産	**3** （米） 8月 労働省雇用統計 （米） 8月 ISMサービス業景気指数 （欧） 7月 小売売上高
6 （欧） 9月 Sentix投資家信頼感指数 （独） 7月 製造業受注 （英） 8月 新車登録台数	**7** （日） 7月 毎月勤労統計 （日） 7月 家計調査 （日） 7月 景気先行指数 （欧） 9月 ZEW景況感指数 （独） 7月 鉱工業生産 （独） 9月 ZEW景況感指数 （中） 8月 貿易統計 （豪） 金融政策決定会合	**8** （日） 8月 銀行・信金貸出動向 （日） 7月 経常収支 （日） 4-6月期 実質GDP（2次速報） （日） 8月 倒産件数 （日） 8月 景気ウォッチャー （加） 金融政策決定会合	**9** （日） 8月 マネーストック （欧） 欧州中央銀行（ECB）理事会 （欧） ラガルドECB総裁記者会見 （独） 7月 貿易統計 （英） 8月 RICS住宅価格 （中） 8月 生産者物価 （中） 8月 消費者物価	**10** （米） 8月 生産者物価 （米） 7月 卸売在庫（確報） （仏） 7月 鉱工業生産 （伊） 7月 鉱工業生産 （英） 7月 鉱工業生産 （印） 7月 鉱工業生産 （伯） 7月 小売売上高
13 （日） 8月 国内企業物価 （米） 8月 月次財政収支 （米） 上院再開	**14** （米） 8月 NFIB中小企業楽観指数 （米） 8月 消費者物価 （英） 7月 失業率（ILO基準） （豪） 8月 NAB企業景況感指数 （豪） 9月 消費者信頼感指数 （中） 8月 小売売上高 （中） 8月 鉱工業生産	**15** （日） 7月 機械受注 （日） 7月 第3次産業活動指数 （米） 9月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 （米） 8月 輸出入物価 （米） 8月 鉱工業生産 （欧） 7月 鉱工業生産 （英） 8月 消費者物価 （英） 8月 生産者物価	**16** （日） 8月 貿易統計 （米） 8月 小売売上高 （欧） 7月 貿易統計 （豪） 8月 雇用統計	**17** （日） 自民党総裁選告示 （米） 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数（速報） （英） 8月 小売売上高
20 （米） 9月 NAHB住宅市場指数 （加） 下院議会選挙	**21** （日） 日銀金融政策決定会合（～22日） （米） 8月 住宅着工・許可件数 （米） 連邦公開市場委員会（FOMC、～22日） （伯） 金融政策委員会（COPOM、～22日）	**22** （日） 黒田日銀総裁定例記者会見 （米） 8月 中古住宅販売件数 （米） パウエルFRB議長記者会見 （欧） 9月 消費者信頼感指数 （豪） 8月 景気先行指数	**23** （米） 9月 製造業PMI（速報） （米） 9月 サービス業PMI（速報） （米） 8月 景気先行指数 （欧） 9月 製造業PMI（速報） （欧） 9月 サービス業PMI（速報）	**24** （日） 8月 消費者物価（全国） （日） 9月 製造業PMI （日） 9月 サービス業PMI （米） 8月 新築住宅販売件数 （独） 9月 ifo景況感指数 （英） 9月 Gfk消費者信頼感指数
26 （独） ドイツ連邦議会選挙 **27** （日） 8月 企業向けサービス価格 （米） 8月 耐久財受注 （米） 8月 製造業受注（速報） （欧） 8月 マネーサプライ（M3）	**28** （米） 8月 卸売在庫（速報） （米） 7月 S&Pｺｱﾛｼﾞｯｸ/ｹｰｽ･ｼﾗｰ住宅価格指数 （米） 9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 （豪） 8月 小売売上高	**29** （日） 自民党総裁選開票 （米） 8月 中古住宅販売 仮契約指数 （欧） 9月 ユーロ圏景況感指数	**30** （日） 8月 鉱工業生産（速報） （日） 8月 小売売上高 （米） 4-6月期 実質GDP（確報） （米） 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 （欧） 8月 失業率 （独） 9月 失業者数 （豪） 8月 住宅建設許可件数 （中） 9月 製造業PMI（政府） （中） 9月 非製造業PMI（政府） （中） 9月 製造業PMI（財新）	**10/1** （日） 8月 労働関連統計 （日） 日銀短観（9月調査） （日） 9月 新車販売台数 （日） 9月 消費者態度指数 （米） 8月 個人所得・消費 （米） 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数（確報） （米） 8月 建設支出 （米） 9月 ISM製造業景気指数 （欧） 9月 消費者物価 （伯） 9月 製造業PMI

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

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8月31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おりません。
■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、知的所有権、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写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright ⓒ 2021 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・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^{SM}）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^{SM}）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、レビューし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^{SM}）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。

MUFG
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

MUFG Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management