

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022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

2022年4月

世界経済

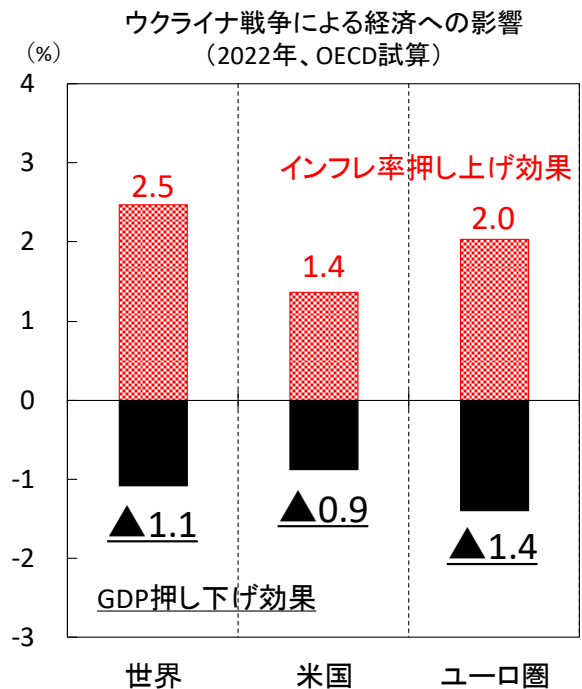
■ ウクライナ戦争下でも底堅さ保つ世界経済

ウクライナ戦争に揺れる世界経済ですが、景気は底堅さを保っています。直近3月の総合PMI速報（S&Pグローバル）を見ると米国58.5、ユーロ圏54.5、英国59.7、オーストラリア57.1と節目50を大きく超過するなど堅調、中国は1-2月の生産・消費・投資の前年比が加速し安定化の兆しを見せました。一方、インフレ率は米欧中心に加速が続いており、先行きの内需減速不安は根強いままです。

■ 米国頼みの世界経済だが中国の回復も鍵に

OECD（経済協力開発機構）試算が示すように、同戦争当事国ロシア・ウクライナからのエネルギー・穀物供給停滞で、世界的なインフレ加速および景気減速は不可避の情勢です（図1）。足元、高インフレ下でも景気が好調な米国も例外ではありません。今後は米国と並び世界経済動向を左右する中国が、全人代で掲げた5.5%成長目標に沿った回復を見せるかも焦点といえます。（瀧澤）

【図1】 ウクライナ戦争に直面した世界経済、景気減速とインフレ率上昇は不可避か



注) OECD Economic Outlook Interim Report (2022年3月)
より当社経済調査室作成。

出所) OECD (経済協力開発機構) より当社経済調査室作成

金融市場

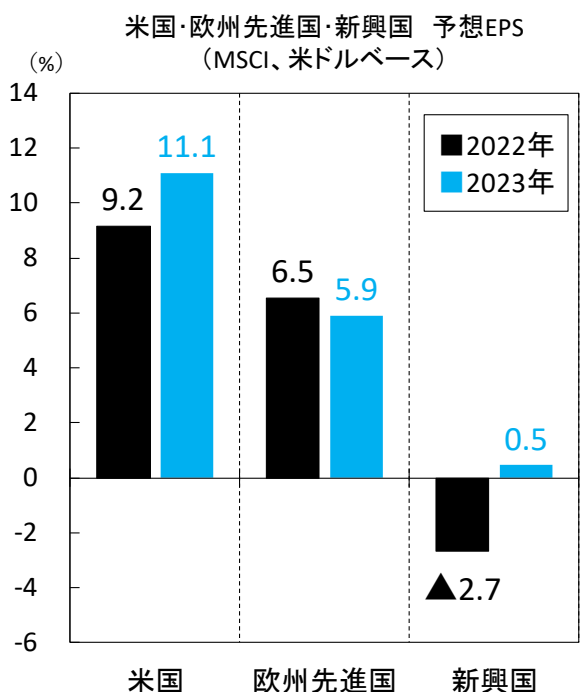
■ 3月の金融市場は中旬からリスク選好型に

3月の株式市場は中旬から持ち直す展開でした。ロシア・ウクライナ停戦交渉は難航も粘り強く繰り返され決裂に至っていない点、原油急騰がひとまず一巡した点なども市場の不安を和らげた印象です。他方、米国を中心とした金融引き締め観測を背景に、急ピッチの長期金利上昇が進みましたが、足元割安株に比べ劣勢だった成長株が盛り返すなど、循環物色の動きも垣間見られました。

■ 金融市場では冷徹な選別が続く可能性も

株価反発の背景として、ウクライナ戦争や資源価格動向への不透明感こそあれ、米FOMC（連邦公開市場委員会）後に利上げ見通しを巡る霧が薄れた点が大きいとみえます。また利上げは好調な景気の裏返しとの冷静な見方も米国株を支えている模様です。一方、同戦争の悪影響が意識されやすい欧州、中国景気低迷や食品高騰が重石となる新興国市場との温度差が残りそうです。（瀧澤）

【図2】 米国は良好な景気を背景に業績見通し強気、ウクライナ戦争の影響で欧州・新興国は劣勢か



注) 米国: MSCI USA、欧州先進国: MSCI Europe、新興国: MSCI EM。
予想EPS（一株当たり利益）は1/B/E/S集計値。値は2022年3月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2022年4月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2020年	2021年	2022年	2023年
日本	▲ 4.5	1.6	1.7	2.3
米国	▲ 3.4	5.7	3.8	3.3
ユーロ圏	▲ 6.4	5.3	2.9	2.4
オーストラリア	▲ 2.2	4.7	4.5	3.1

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国	2.2	8.1	4.7	5.0
インド	▲ 6.6	8.9	7.5	6.5
ブラジル	▲ 3.9	4.6	0.0	1.5
メキシコ	▲ 8.2	4.8	1.8	2.3

注）2020-2021年は実績、2022-2023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)	28,252	27,000-31,000
TOPIX	1,992	1,840-2,240

(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)	35,294	34,000-38,000
S&P500	4,632	4,450-4,850
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	462	445-515
ドイツDAX®指数	14,820	14,100-16,300



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.249	0.0-0.4
米国	2.398	2.0-2.8

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	0.641	0.3-0.9
オーストラリア	2.889	2.4-3.2



為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	122.84	116-124
ユーロ	136.18	127-139
オーストラリアドル	92.28	87-97
ニュージーランドドル	85.17	81-91

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.6230	1.50-1.70
メキシコペソ	6.144	5.50-6.50
ブラジルレアル	25.813	22.5-27.5



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	2,023	2,000-2,200

(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	1,923	1,820-1,980



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)	104.24	100-110

注）見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2022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&P、Refinitivより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2022年4月

日本経済

目先は消費主導で景気回復を見込むも、
ウクライナ情勢・コロナ動向を注視

行動制限解除に伴う消費回復に期待

昨年10-12月期実質GDP（2次速報）は前期比年率+4.6%と1次速報から下方修正も、緊急事態宣言解除に伴い個人消費中心に経済正常化の動きが強まりました。2022年1-3月期は新型コロナオミクロン株感染拡大でまん延防止等重点措置が適用され、景気を持ち直しは足踏みしています（図1）。コロナの影響や半導体不足、福島県沖地震等で自動車減産が続く、生産の戻りも鈍さが見られます。

一方、足元の新規感染者数は減少傾向にあり（図2）、まん延防止等重点措置は3月21日に2カ月半ぶりの全面解除となりました。ワクチン接種率（3回目）は40%弱まで上昇する中、4月1日から旅行支援策の県民割の対象地域が地域ブロックに拡大されるなど、政府によるGo To トラベル再開に向けた動きも見られます。2020年以前に比べると個人消費の水準は低いものの（図3）、4-6月期はコロナ禍の過剰貯蓄や政府支援策を背景に観光や外食など対面サービス関連消費の持ち直しが期待されます。

ウクライナ情勢やコロナ変異株がリスク

ウクライナ侵攻を巡る停戦交渉が長引き、各国の対ロシア制裁は続いています。日本の対ロシア貿易は2021年の輸出額が全体比1.0%、輸入額が同1.8%とシェアは小さい一方、資源輸入国の日本は家計・企業ともに商品高の影響を強く受けやすいとみまます。2月消費者態度指数は悪化し（図4）、エネルギー・食品の値上げで物価見通しも上昇予想が増えています。もっとも、足元の物価上昇で家計購買力低下が懸念される中、政府は原油高対策の燃料油価格激変緩和措置（元売り業者への補助金）の期間延長を含め、緊急対策編成に動くなど家計消費の下支え効果が期待されます。一方で、資源中心の輸入物価高騰で貿易赤字が拡大しており（図5）、企業はコスト高に悩まされる状況が続くそうです。また、長期化する供給制約に加え（図6）、ウクライナ問題や各国金融引き締めで海外経済減速となれば輸出鈍化等で企業活動が足踏みする可能性は拭えない状況です。4-6月期は消費主導で景気回復を見込むも、対ロシア制裁継続やコロナ変異株など下振れリスクに引き続き注意が必要とみまます。（田村）

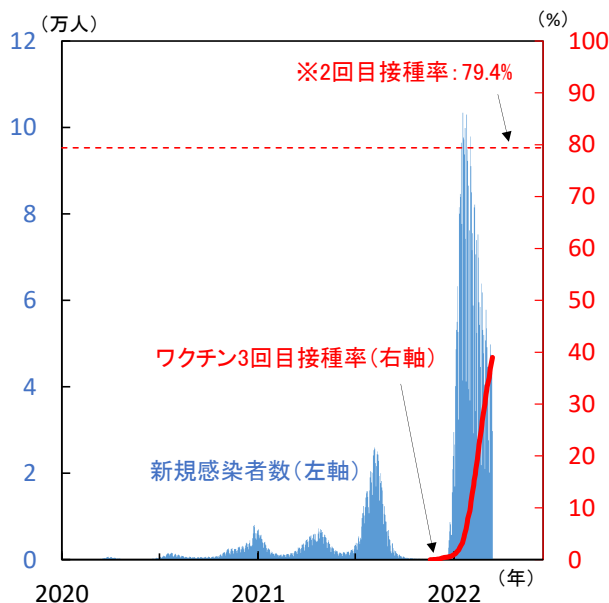
【図1】景気を持ち直しは足踏みが見られる、
生産は半導体不足など供給制約が重石日本 景気動向指数、鉱工業生産、
第3次産業活動指数

注）直近値は2022年1月。鉱工業生産は同年2-3月の製造工業予測指数の伸びで延長（2月は経済産業省発表の補正値を使用）。

出所）内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

【図2】新型コロナ新規感染者数は減少傾向、
足元でワクチンのブースター接種も加速

日本 新型コロナ 新規感染者数・ワクチン接種率



注）直近値は新規感染者数、ワクチン3回目接種率、表内の2回目接種率いずれも2022年3月28日時点。

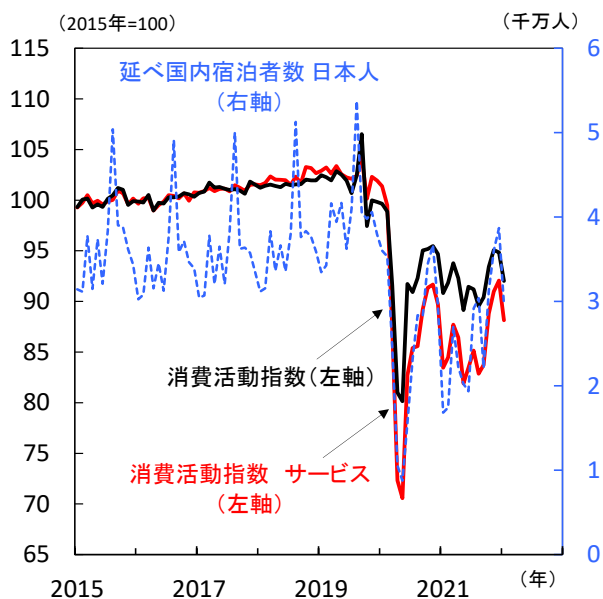
出所）首相官邸、厚生労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2022年4月

【図3】消費水準はコロナ前を依然下回る一方、先行きは旅行支援策でサービス消費回復に期待

日本 消費活動指数と国内宿泊者数

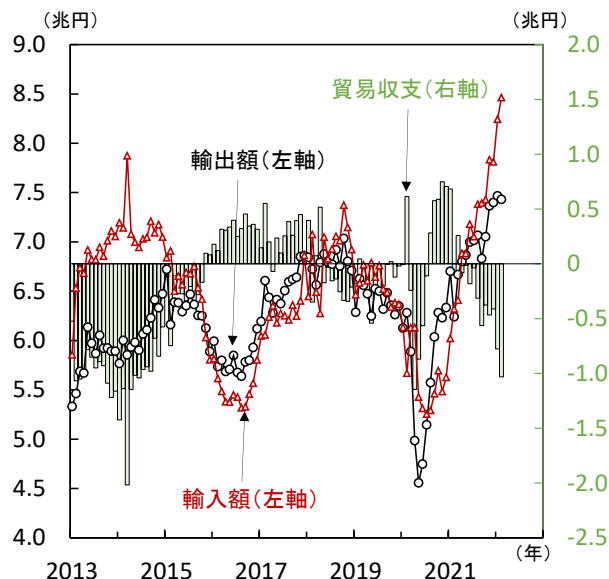


注) 直近値は2022年1月。

出所) 日本銀行、観光庁より当社経済調査室作成

【図5】輸入物価高騰で輸入額が輸出額を大幅に上回る、貿易収支は11ヵ月連続の赤字に

日本 輸出入額と貿易収支(季節調整値)

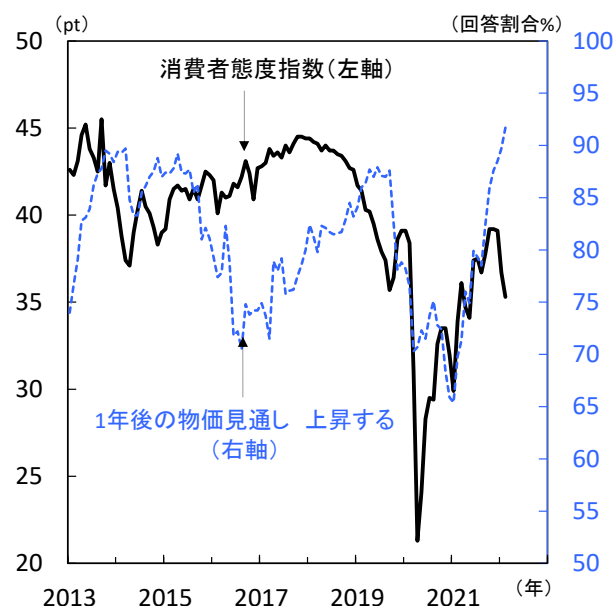


注) 直近値は2022年2月。

出所) 財務省より当社経済調査室作成

【図4】足元の消費者心理は悪化、エネルギー・食品の値上げの中で物価は上昇予想

日本 消費者態度指数と1年後の物価見通し

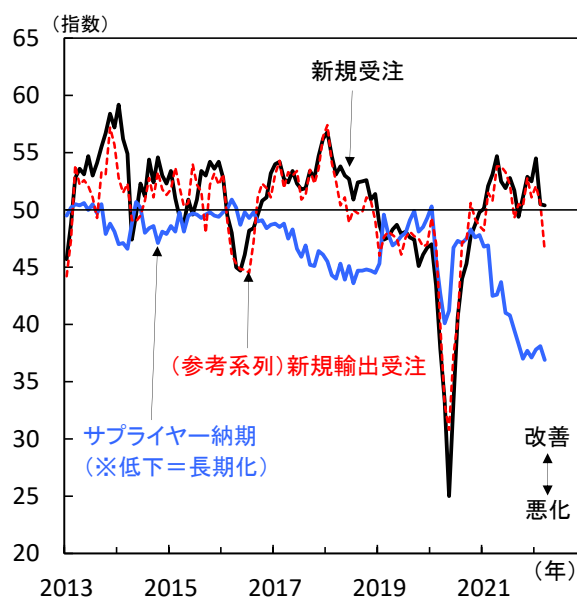


注) 直近値は2022年2月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図6】需要は底堅い一方、供給制約が製造業の重石に、新規輸出受注の悪化は輸出鈍化を示唆か

日本 製造業PMI(購買担当者景気指数) 主な項目



注) 直近値は2022年3月。

出所) auじぶん銀行、S&P Globalより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年4月



米国経済

米FRBは金融引き締めを本格化
景気を維持しつつ物価抑制できるか

米FRBは利上げ開始へ。インフレ退治にむけ始動

3月16-17日に開催された米FOMC（連邦公開市場委員会）で、FRB（連邦準備理事会）は市場予想通り0.25%の利上げを実施し、約2年ぶりにゼロ金利政策を解除しました。ロシアのウクライナ侵攻や欧米による対露制裁に伴う資源高をうけ、FOMCは予想期間すべてのインフレ率見通しを上方修正（図1）。政策金利に関しても、2022年内の利上げ回数予想の中央値が3回→7回と前回会合時から大幅に引き上げられたほか、2023年には長期均衡金利（景気を過熱も冷やしもしない中立金利）を上回る水準まで利上げを行うとの見方が優勢となりました（図2）。

昨年10-12月期の実質GDPは前期比年率+7.0%と、米景気は急速に回復しています（図3）。FRBはウクライナ情勢悪化や供給制約、インフレの長期化等から目先の経済見通しを下方修正しつつも景気は底堅いとの認識を強調、多少の景気減速リスクには目を瞑り、「インフレファイター」としての役割を果たす姿勢を明確にしています。

景気に強気のFRB。市場は逆イールドを懸念

FRBの金融引き締めへ積極的な姿勢を反映し、米債券市場では金利上昇圧力が強まっています。パウエルFRB議長は21日の講演で、2000年5月以来となる0.5%の大幅利上げを示唆、市場では次回5月FOMCでの0.5%利上げが急速に織り込まれました（図4）。急激な利上げの織り込みが米金利全体を押し上げる中、先行きの景気不安から年限の短い金利が長い金利を上回る「逆イールド」が随所で発生。足元、市場では10年と2年の金利差縮小への警戒感が高まる一方、FRBが注目する短期金利差が拡大傾向にあることも、強気見通しを維持するFRB高官と市場の景気認識にずれが生じている一因とみています（図5）。

今月公表された2月消費者物価は前年比+7.9%と一段の加速を記録（図6）。求人数は過去最高水準で推移、2月住宅着工件数も増加する等、供給制約だけでなく需要側からの物価上昇圧力が根強い点も、FRBの利上げを正当化しているようです。高インフレ定着は懸念も、目先は米景気後退のリスクは低いとみており、今後米長期金利が一段と上昇する可能性には留意しています。（三浦）

【図1】FOMCの経済見通しは2022年のみ下方修正も、
インフレ率見通しは大きく上方修正

米国 FOMC 各種経済見通し
（上：2022年3月時点、下（カッコ内）：2021年12月時点）

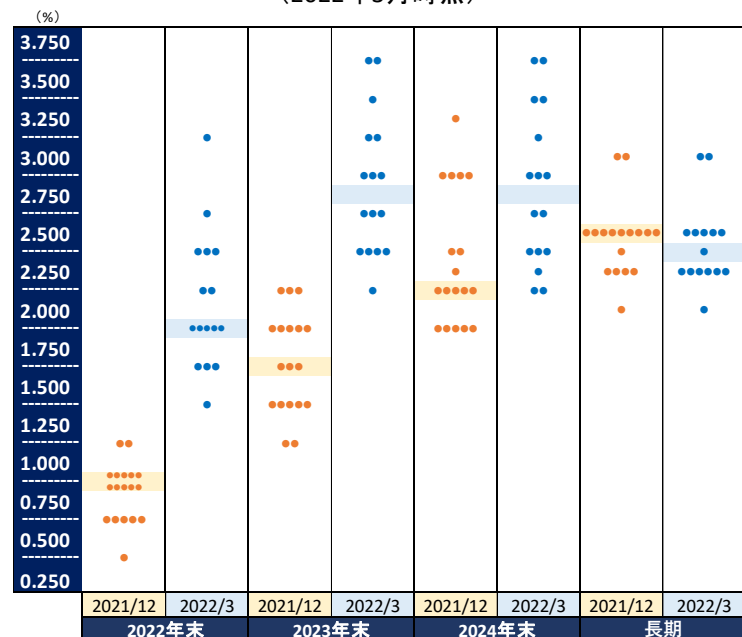
（単位：％）	2022	2023	2024	長期
実質GDP （前年比）	2.8 (4.0)	2.2 (2.2)	2.0 (2.0)	1.8 (1.8)
失業率	3.5 (3.5)	3.5 (3.5)	3.6 (3.5)	4.0 (4.0)
PCEデフレーター （総合／前年比）	4.3 (2.6)	2.7 (2.3)	2.3 (2.1)	2.0 (2.0)
PCEデフレーター （コア／前年比）	4.1 (2.7)	2.6 (2.3)	2.3 (2.1)	- -

注）黄色の塗りつぶしは上方修正、水色は下方修正（失業率は反対方向）。
PCEデフレーターコアは、食品・エネルギーを除く総合。

出所）米FOMCより当社経済調査室作成

【図2】FOMC参加者の政策金利見通しは大幅に引き上げ、
2023年中には中立金利を上回る利上げを示唆

米国 FOMC 政策金利見通し（ドットチャート）
（2022年3月時点）

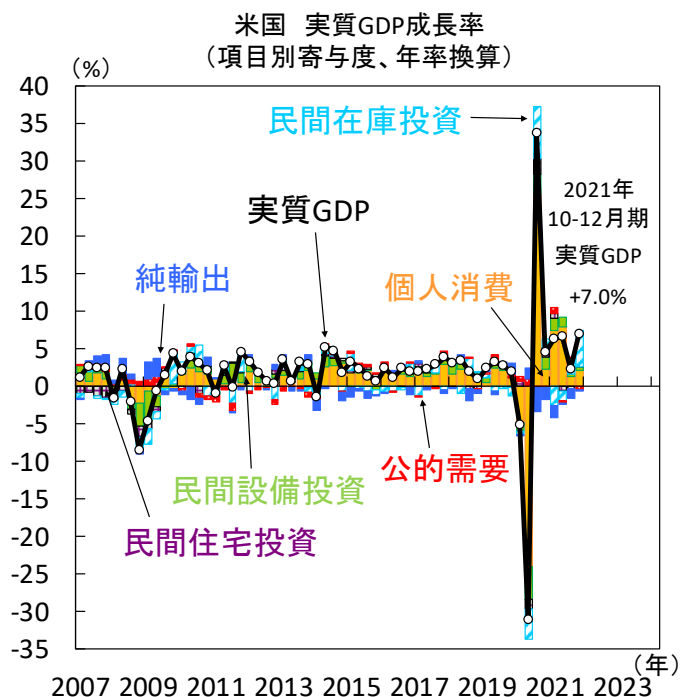


注）塗りつぶしはFOMC参加者16名（前回は18名）による政策金利見通しの中央値。
長期見通しは1名不提出。

出所）米FOMCより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年4月

【図3】供給制約緩和に伴い、企業は在庫積み増しを再開
経済活動の再開をうけて米景気は回復基調

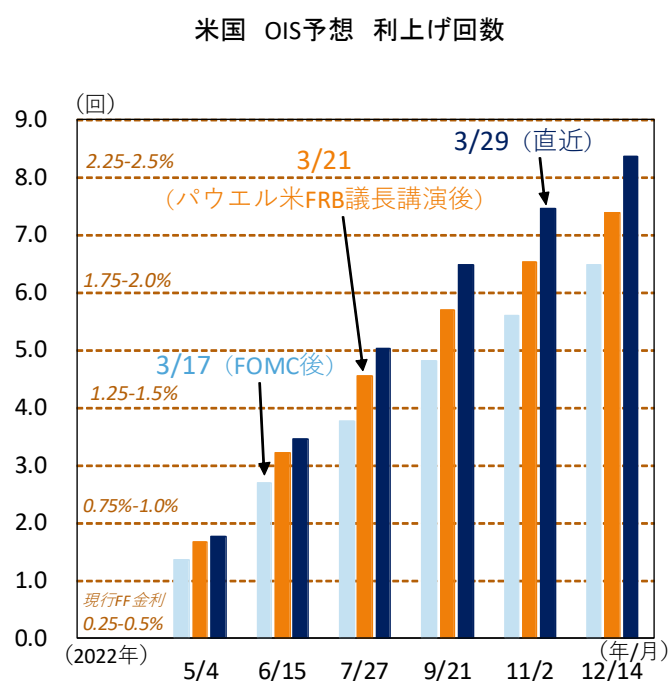
注) 直近値は2021年10-12月期。2次速報値。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図5】景気後退のサインとされる逆イールドが発生も、
FRBが注視する「短期」金利差は拡大

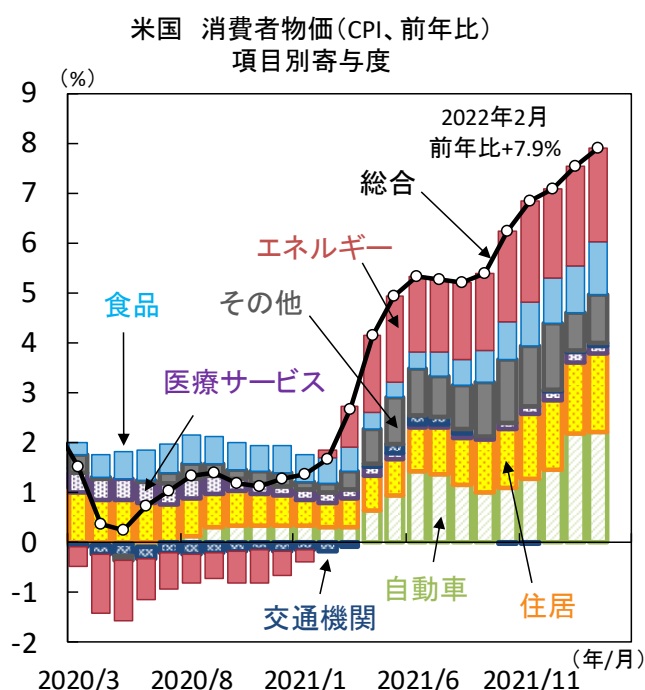
注) 直近値は2022年3月29日。パウエルFRB議長は同月21日の講演にて短期の金利差(「18ヵ月先の3ヵ月物金利」と「3ヵ月物の短期国債利回り」の差)を重要指標として掲げた。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】市場の利上げ織り込みは急速に進展、
5月会合での0.5%利上げを7割程度織り込む

注) 利上げ想定幅は1回=0.25%。OIS=オーバーナイト・インデックス・スワップ。横軸は2022年のFOMC開催日程(予定)。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】物価上昇率は一段と加速、
ウクライナ侵攻に伴う資源高や住宅市場の過熱を警戒

注) 直近値は2022年2月。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2022年4月

欧州経済

ウクライナ侵攻をうけて、
一段と強まるインフレ懸念

■ 更なるインフレ加速で景気回復に暗雲

欧州主要国では、新型コロナ感染状況が落ち着き、感染抑制策は順調に緩和（図1）。域内景気の力強い回復が期待されたものの、ロシアによるウクライナ侵攻を受けて、回復を巡る先行き不透明感は再度強まっています。

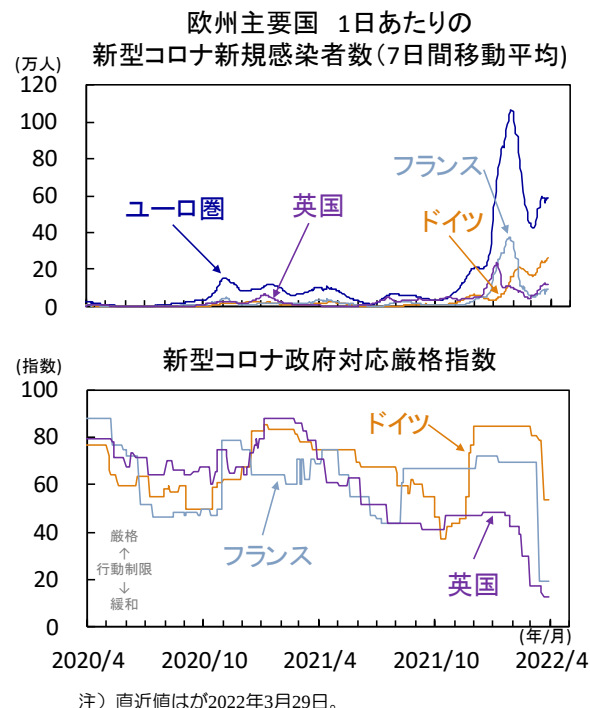
欧州主要国の経済活動に占めるロシアとの貿易取引のシェアは小さく（図2）、貿易の減少による影響は限定的とみられる一方、ロシアへのエネルギー依存度は高く（図3）、エネルギー価格の上昇やサプライチェーンの混乱等を通じた影響は強く懸念されます。昨年以降、新型コロナ危機からの経済再開に伴うエネルギー価格の高騰は既に、電気・ガス料金を経て家計を圧迫し（図4）、幅広い業種に亘り、消費者物価への転嫁が進んでいます。こうした中、ウクライナ情勢の悪化によりインフレ圧力が一層強まるとの懸念から、ユーロ圏の3月消費者信頼感指数は急低下（図5）。賃金上昇率が依然として抑制される中、域内消費の伸び率はより緩慢となる見込みです。

また、改善の兆しが見えはじめていた供給制約問題も、ロシアのウクライナ侵攻を受けて再悪化。中国での新型コロナ感染再拡大も重石となり、先行きの域内生産活動も弱含む可能性が高まっています。新型コロナ感染抑制策の緩和やEU復興基金を支えに、ユーロ圏景気の回復基調は保たれると期待されるものの、回復ペースの鈍化は避けられず、足元の企業・家計マインドの悪化が今後どの程度の支出抑制として顕在化するか注視されます。

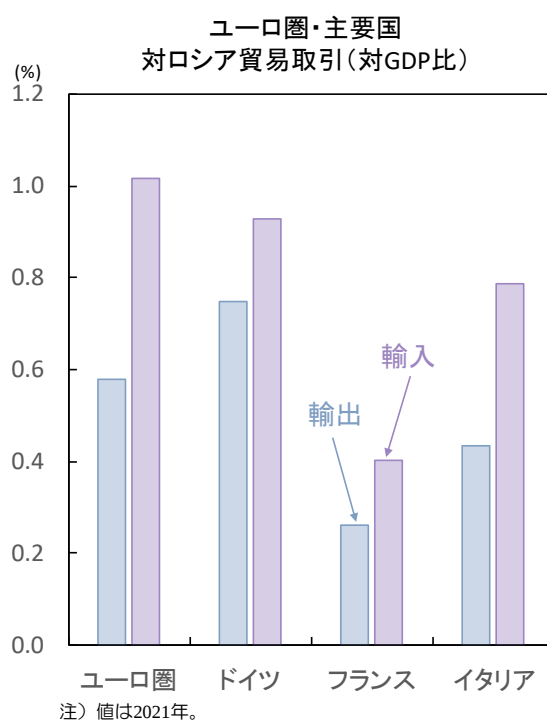
■ ECBは金融政策正常化への積極姿勢強める

ECB（欧州中央銀行）は3月政策理事会でAPP（資産買入策）の買入額減額を前倒し。今後のデータが中期的なインフレ見通しが弱まらないことを裏付ければ、7-9月期にもAPPを終了するとし、政策金利のフォワードガイダンスでは利下げの可能性を削除して利上げはAPP終了の「しばらく後」に開始するとしました。同時公表のECBスタッフの経済見通しではインフレ見通しを大幅に上方修正（図6）。足元のインフレ圧力の高まりを強く警戒し、金融政策の正常化姿勢を積極化させました。ロシアによるウクライナ侵攻以降、市場の期待インフレ率は2%を超え、ECBの6月利上げ観測も浮上しています。（古永）

【図1】 欧州 主要国の新型コロナ感染抑制策は大きく緩和へ



出所）Reuters、英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

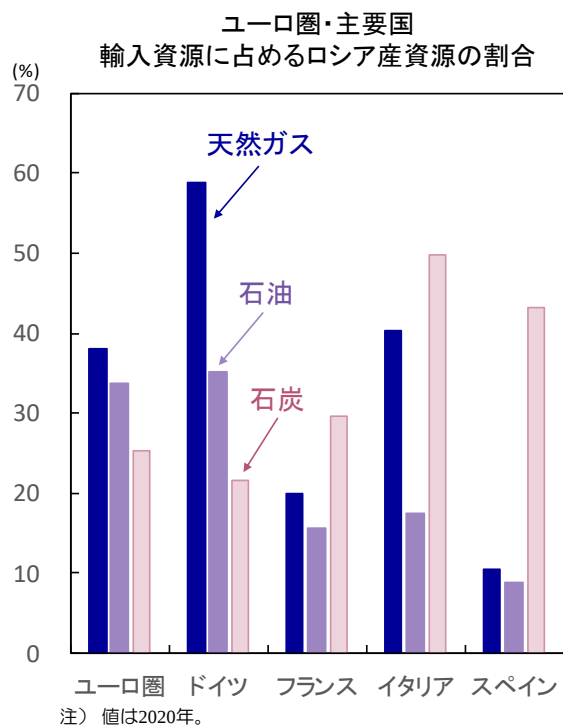
【図2】 ユーロ圏 域内経済活動に占める
ロシアとの貿易取引の割合は限定的

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

2022年4月

【図3】ユーロ圏 ドイツやイタリア等をはじめ、ロシア産エネルギーに強く依存



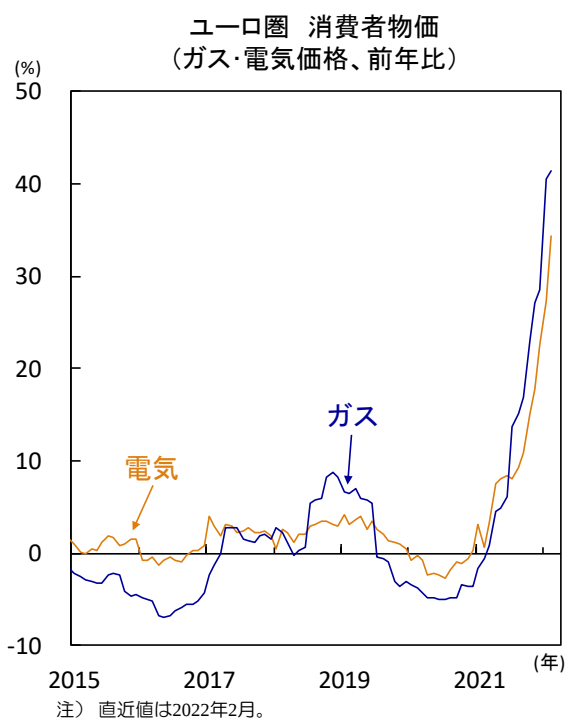
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 労働市場は改善も賃金上昇は抑制され、インフレ懸念を背景に消費者信頼感は急低下



出所) EC(欧州委員会)、Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 資源価格の上昇は止まらず、インフレ加速が継続



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 ロシアのウクライナ侵攻を受けて、ECBは物価見通しを大きく上方修正

ECBスタッフによる経済予測

	2021年	2022年	2023年	2024年
実質GDP成長率(前年比、%)				
2022年3月	+5.4 ↑	+3.7 ↓	+2.8 ↓	+1.6
(2021年12月)	+5.1	+4.2	+2.9	+1.6
消費者物価(前年比、%)				
2022年3月	+2.6	+5.1 ↑	+2.1 ↑	+1.9 ↑
(2021年12月)	+2.6	+3.2	+1.8	+1.8
コア消費者物価(前年比、%)				
2022年3月	+1.5 ↑	+2.6 ↑	+1.8 ↑	+1.9 ↑
(2021年12月)	+1.4	+1.9	+1.7	+1.8
失業率(%)				
2022年3月	7.7	7.3	7.2 ↓	7.0 ↓
(2021年12月)	7.7	7.3	6.9	6.6

※ ↓: 下方修正、↑: 上方修正

※ コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ

出所) ECB(欧州中央銀行)より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年4月



オーストラリア(豪)経済

成長率は回復基調へ、 豪中銀は利上げに慎重な姿勢

■ 昨年10-12月期のGDP成長率は大幅回復

2021年10-12月期の実質GDPは前期比+3.4%（年率+14.4%）、前年比は+4.2%となり、強い回復が示されました。内訳をみると個人消費が大きく増加に寄与、設備投資、住宅投資、純輸出、公的需要は小幅に成長率を押し下げました（図1）。今年1-3月期はオミクロン変異株の感染拡大の影響で成長率の減速が予想されますが、足元の景気指標をみると打撃は懸念されていた程大きくなく、また経済活動も既に回復しています（図2）。

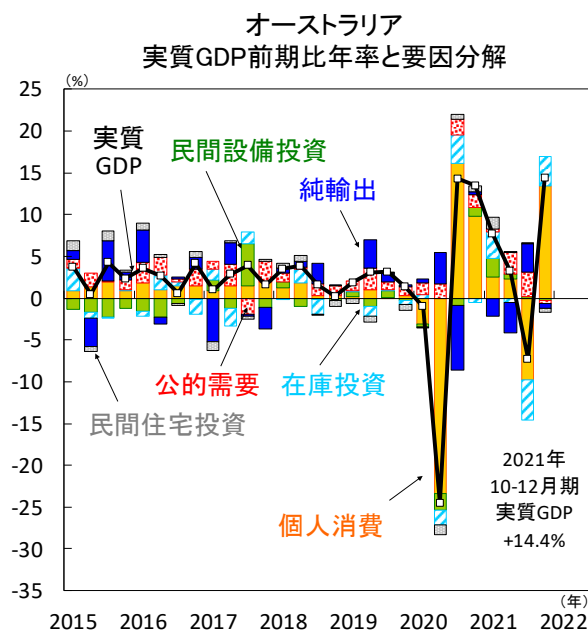
家計貯蓄率は低下するも13.6%と依然として高く、コロナ禍で蓄積された貯蓄が2022年においても消費を支える見込みです（図3）。民間需要の増加に支えられ、2022年も高成長が期待できるとみています。ロシアのウクライナ侵攻が豪経済に与える影響は間接的なものが殆どであり、商品価格上昇で資源輸出国である豪州の貿易黒字は増加する見込みです（図4）。ただし、今回の紛争でインフレ圧力が更に高まる事は避けられないでしょう。

■ 豪中銀は利上げに慎重な姿勢を維持

豪中銀は3月1日の金融政策決定会合で政策金利を0.10%に据え置き、政策指針にも変更はありませんでした。声明文では、ロシアのウクライナ侵攻が新たな不透明要素となるも豪経済の見通しに引き続き楽観的であり、失業率は今年後半に4%を下回り来年は3%台で推移するとの予想を改めて示しました。また、賃金上昇は緩やかという予想を維持し、様々な要因がインフレ率にどう影響するか見極められるまで忍耐強く待つ姿勢を示しました。

しかし、今年前半にインフレ率は豪中銀の予想以上に高まり、供給側の制約が長引く事でインフレ圧力が広範囲に広がる可能性は高いと考えられます（図5）。豪中銀は当面は利上げに慎重姿勢を維持するものの、2022年後半に利上げを行う公算は大きいとみています。今年1-3月期の消費者物価上昇率が一気に加速し、失業率が早々と4%を下回ってくれば、早期利上げに踏み切る可能性もあるでしょう。市場の金利正常化期待は依然として強く、長期金利は上振れるとみています（図6）。（向吉）

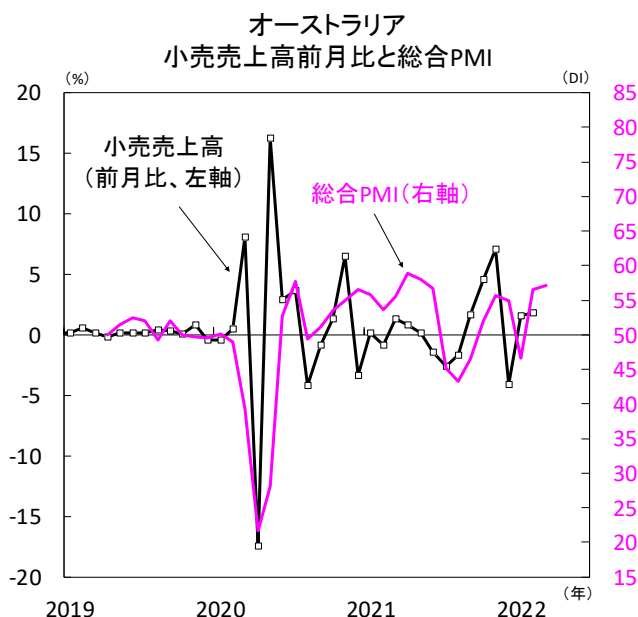
【図1】 GDP成長率は急回復、
個人消費の回復がGDPを押し上げ



注）直近値は2021年10-12月期。

出所）オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】 オミクロン変異株感染が大幅に増えるも、
経済への打撃は限定的で景気は回復基調に



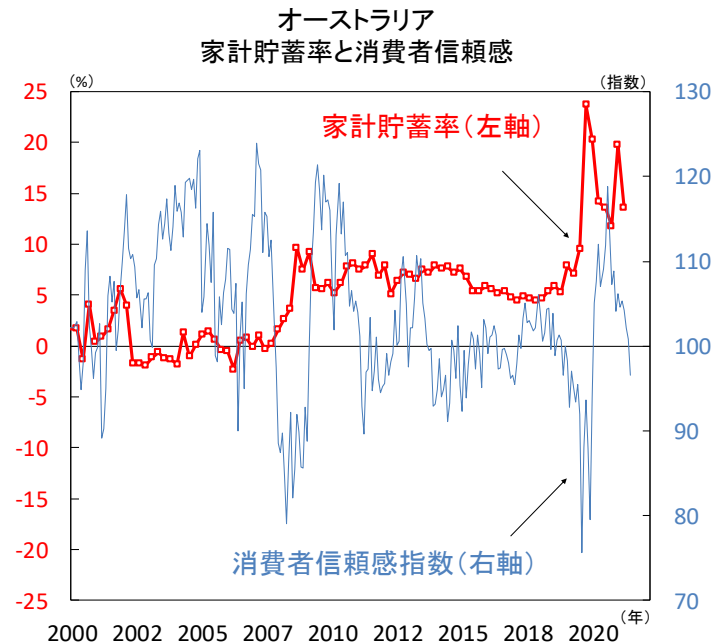
注）直近値は小売売上高が2022年2月、総合PMIが同年3月。

出所）オーストラリア統計局、CBAより当社経済調査室作成

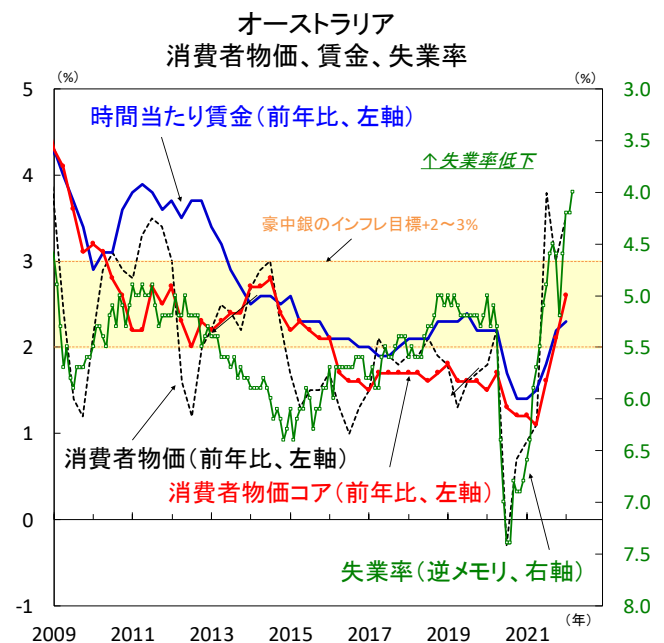
② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年4月

【図3】家計の貯蓄率は高水準、
個人消費の回復を支える見通し



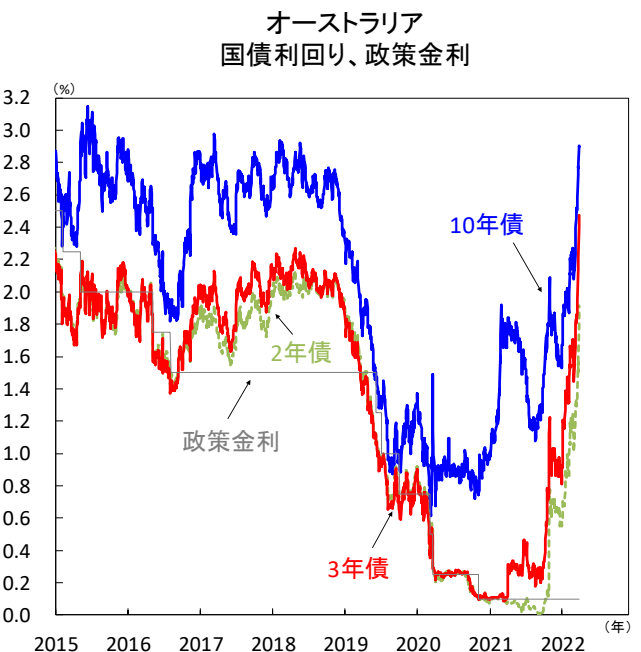
【図5】労働需給がひっ迫し物価が上昇、
コアインフレ率は上振れる公算大



【図4】拡大する貿易黒字、
資源価格上昇による交易条件の改善が背景



【図6】金利正常化観測から債券利回りが大幅上昇、
金融市場は年内7-8回の利上げを織り込む動き



② 各国経済見通し－中国

2022年4月



中国経済

2022年:+5.5%前後の成長目指す習政権、だが内外環境厳しく舵取りの難易度増す

3月に新型コロナ感染急増に見舞われた中国

2022年の全人代が開催され、中国政府は経済成長率目標を+5.5%前後に設定しました（図1）。コロナ危機後2年間の年率平均は+5.1%（2020年:+2.2%、2021年:+8.1%）だったため、景気底固めを印象付ける水準といえます。

直近の景気指標も無難な内容となりました（図2）。鉱工業生産が昨年12月:前年比+4.3%→今年1-2月:+7.5%、小売売上高が同+1.7%→+6.7%と加速、後者では特にレストランなど飲食関連が同▲2.2%→+8.9%と、サービス消費が回復を見せたことは明るい材料です。また都市部固定資産投資（年初来）が同+4.9%→+12.2%、うちインフラ投資が同+0.4%→+8.1%と同じく底固めを見せました。

当局が安堵したのも束の間、3月に入り新型コロナ感染が猛威を振るいました（図3）。東北部の吉林省中心に感染者が急増、中旬に広東省の深圳市、下旬に上海市と大都市が相次ぎ都市封鎖に追い込まれ、当局が最重要視する内需、特に消費回復に向け水を差された格好です。

追加金融緩和を待つ市場の期待に応えるか？

感染拡大は峠を越えたものの、改めて当局のゼロコロナ戦略（中国製ワクチンの有効性の低さも一因か）にブレがないことが確認され、消費回復が遅れる可能性が高まっています。仮に感染抑制を堅持できても、雇用を支える中小企業の業況が向上せず（図4）、資源高でインフレ率が上昇すれば、消費低迷が長引く懸念があります。

他方、2021年の中国景気を支えた外需も（米ドル換算の輸出額は前年比+29.9%）、ウクライナ戦争に伴う対ロシア制裁の影響で、好調だったEU向け（同+32.6%）に暗雲が漂っています（図5）。輸入面では、穀物価格高騰で経済不安定化リスクが高まりかねない中東・アフリカなど一部新興国の動向にも注意を払う必要があります。

やはり2022年は内需安定が鍵と言え、昨年来、景気の足枷となる不動産市場（図2）や中小企業の減速を阻止すべく追加金融緩和が必須の情勢です（図6）。秋の共産党大会に向け必死の政策調整が続くと考えます。（瀧澤）

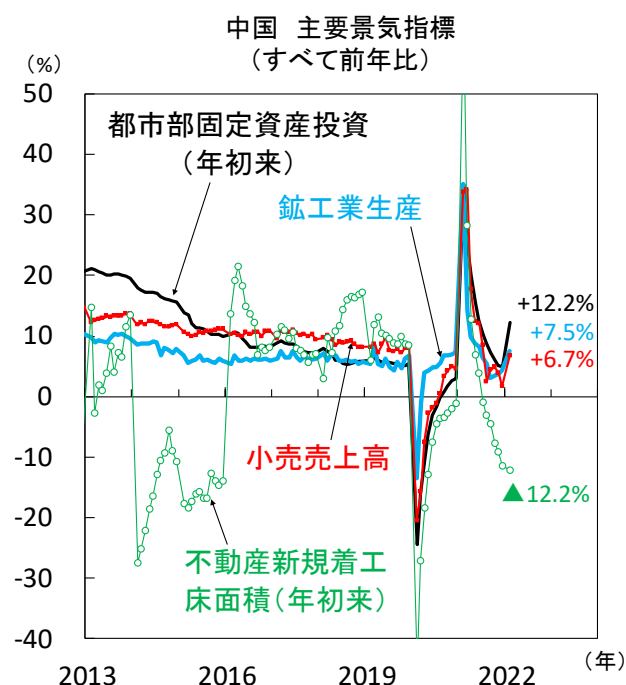
【図1】2022年の経済目標を+5.5%前後に設定、適切な財政・金融政策運営かつ雇用安定を強調

中国 全人代における主な当年目標

	2020年	2021年	2022年
実質GDP成長率	未公表	+6.0%以上	+5.5%前後
インフレ率	+3.5%前後	+3.0%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	1,100万人以上
都市部調査失業率	6.0%前後	5.5%前後	5.5%以下
財政赤字（対GDP比）	3.6%以上	3.2%前後	2.8%前後
減税・費用減免	2.5兆元	---	2.5兆元
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	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	3.65兆元
国防費（前年比）	+6.6%	+6.8%	+7.1%

出所）中国国務院より当社経済調査室作成

【図2】1-2月の生産・消費・投資はひとまず底打ち、一方で懸案の不動産市場は減速基調脱せず

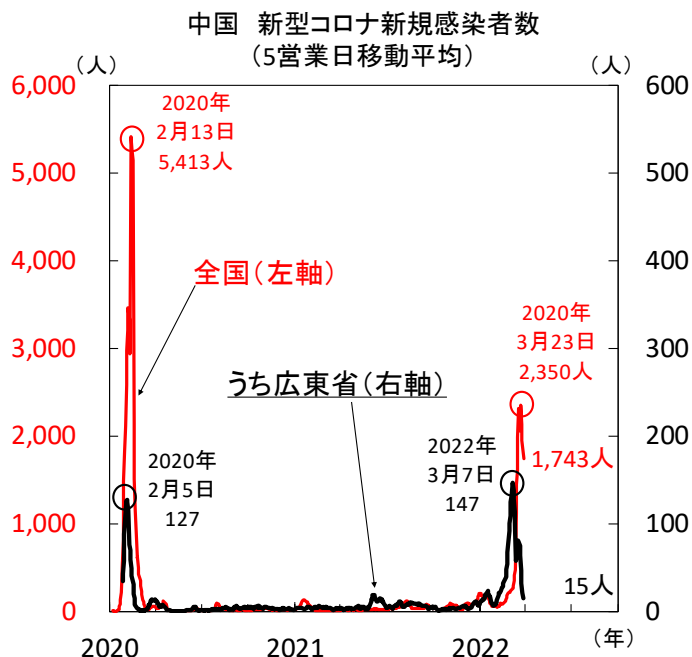


注）直近値は2022年1-2月時点。

出所）中国国家统计局より当社経済調査室作成

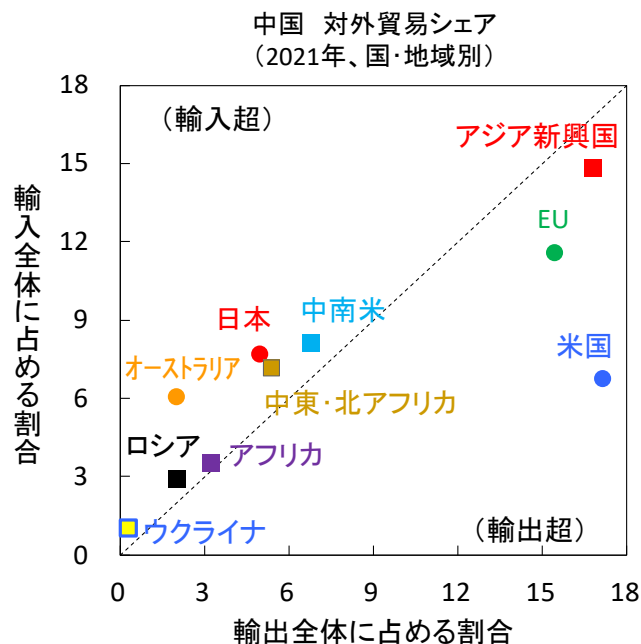
② 各国経済見通し－中国

2022年4月

【図3】2年ぶりに新型コロナ感染急増に直面、
大都市圏の都市封鎖に踏み切らざるを得ず

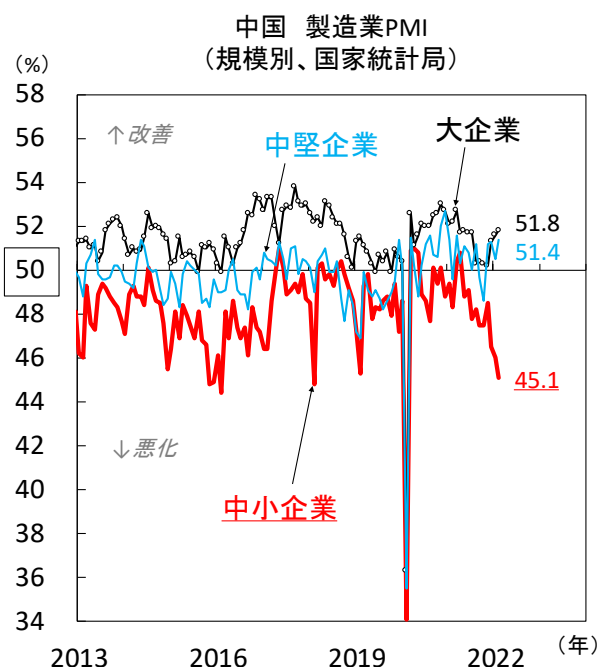
注) 直近値は2022年3月28日時点。

出所) 中国国家衛生健康委員会より当社経済調査室作成

【図5】貿易面でロシア・ウクライナの影響は限定的、
輸出面で欧州、輸入面で中東など新興国に注意

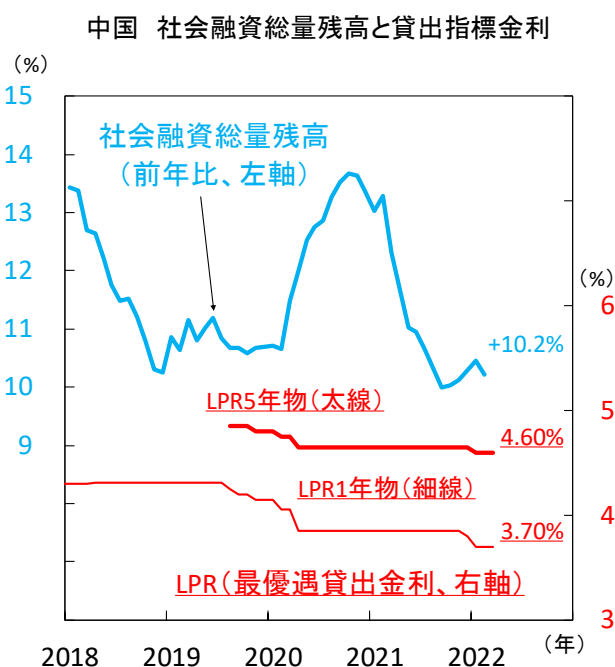
注) アフリカはサブサハラアフリカ(サハラ砂漠以南)。

出所) IMF Direction of Tradeより当社経済調査室作成

【図4】長引く中小企業の低迷、
雇用安定確保に向け当局の追加支援が必須

注) 直近値は2022年2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】3月に人民銀行はLPRを2ヵ月連続で据え置き、
だが景気底上げに向け追加金融緩和の公算大注) LPR5年物は2019年8月以降。
直近値は社会融資総量残高が2022年2月、LPRが同年3月時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインド

2022年4月



インド経済

内需が鈍化し、もたつく景気の回復

■ 感染第2波からの景気回復は早々に失速

コロナ感染の影響から回復するインド景気。しかしその足取りはもたついています。10-12月期の実質GDPは前年比+5.4%(7-9月期+8.5%)と鈍化(図1)。コロナ感染第2波の収束を経たサービス部門の活動再開や11月初のヒンドゥー教祝祭日の消費財需要の伸びにもかかわらず、景気は勢いを欠きました。前年同期のGDPの上方修正からの反動や、供給制約や、天候不順など一時的な要因が成長率を押下げ。これに加えて民間部門の消費と投資の弱さも目立ちました。需要側では、純輸出の寄与度が▲3.2%pt(同▲4.4%pt)と下げ幅を縮めた一方、民間消費や投資の減速などに伴って内需(在庫投資を除く)が+5.2%pt(同+11.2%pt)へ低下しました。民間消費は同+7.0%(同+10.2%)へ鈍化。コロナ感染ショックで労働市場が負った傷の影響などによるとみられます。政府消費は同+3.4%(同+9.3%)となりました。固定資本投資は同+2.0%(同+14.6%)へ鈍化。民間設備投資の低迷に加え、建材不足や天候不順に伴う建設投資の落込みが重しとなりました。外需では、総輸出が同+20.9%(同+20.5%)、総輸入は同+32.6%(同+40.7%)となりました。

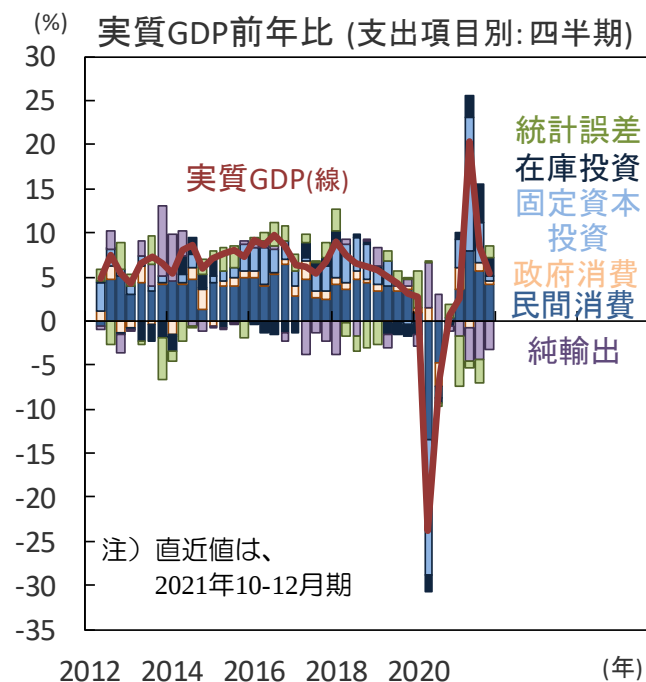
■ 生産側では建設業が落込み、製造業が減速

生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+4.7%(同+8.4%)へ鈍化しました。サービス部門が拡大する一方で建設業が落込み製造業が減速。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)は同+3.0%(同+7.3%)と軟調でした。

農林漁業は同+2.6%(同+3.7%)へ鈍化。局地的な大雨など天候不順の影響です。鉱業は同+8.8%(同+14.2%)であった一方、製造業は同+0.2%(同+5.6%)へ急減速しました。前年同期の伸びからの反動(ベース効果)に加え、供給制約が生産を下押し。石炭不足による停電からセメントや鉄鋼製品等の生産が落込み、半導体不足によって自動車生産も低迷しました。建設業は同▲2.8%(同+8.2%)へ反落。セメントや鉄鋼製品などの建材不足や、大雨と大規模洪水による建設作業停止によります。サービス部門は同+8.2%(同+10.2%)と拡大しました。流通・宿泊・運輸・通信が同+6.1%(同+9.5%)と堅調。コロナ感染第2波の収束を経て、接触を伴うサービスが回復しました。

【図1】 民間消費や固定資本投資が勢いを欠き

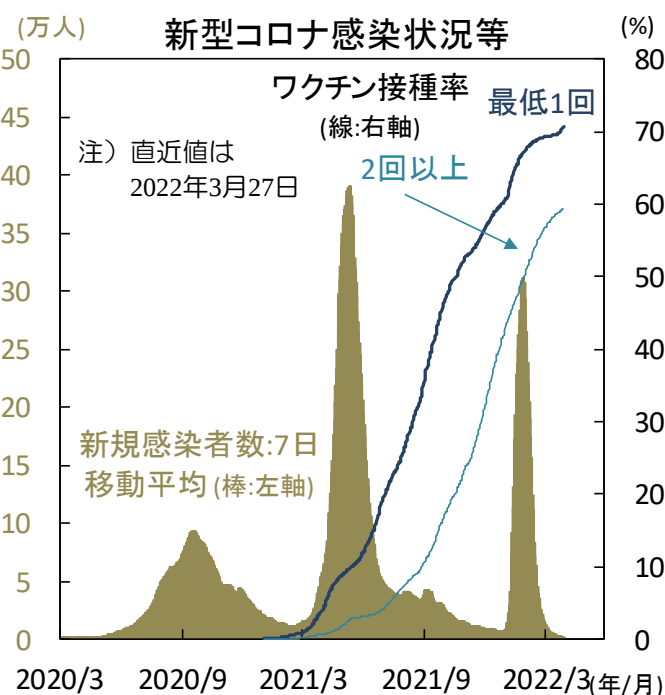
10-12月期のGDP成長率は鈍化



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 急拡大したコロナ感染の第3波は

2月上旬にかけて収束

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

② 各国経済見通しーインド

2022年4月

準備銀行は今年6月にも利上げを開始か

家計消費の回復には時間を要す見込み

1月初より始まったコロナ感染の第3波は2月上旬にかけて収束し(図2)、移動量も回復(図3)。サービス部門は1月に下押しされた後2月より回復を始めるでしょう。流通・宿泊・運輸・通信部門の生産はコロナ・ショック前(2019年10-12月期)の水準の95.4%と、主要部門で唯一ショック前の水準に届かず。繰越需要による同部門の回復は当面続く見込みです。もっとも、コロナ・ショックによって非組織部門の労働者家計が負った傷は深く、同需要が一巡した後は家計消費の拡大は勢いを失うでしょう。天候不順や建材供給の制約から鈍化した建設投資は今後回復するものの、企業の設備稼働率が低位に留まる中、設備投資は勢いを欠くとみられます。今年度(～2022年3月)のGDP成長率は+8.5%(昨年度▲6.6%)、来年度は+7.5%と、景気の回復には時間がかかると予想されます。

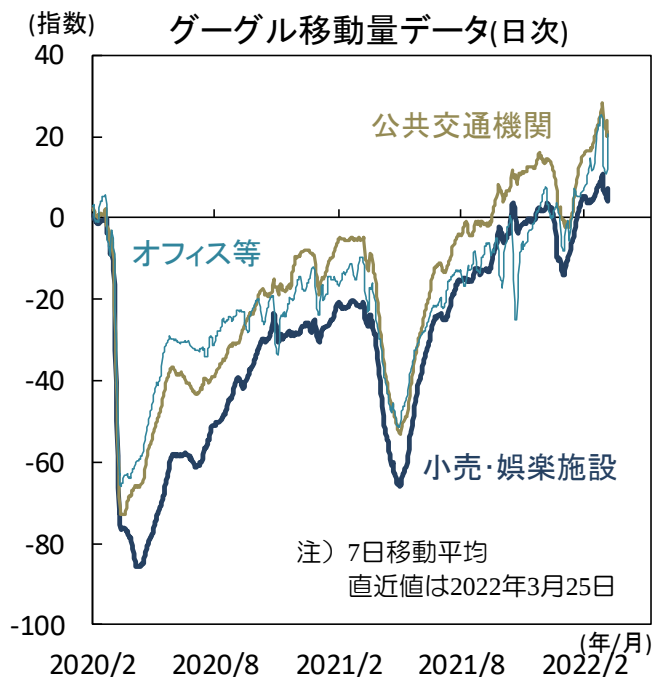
インド準備銀行(RBI)は、緩和的な金融環境を保って景気の回復を促しています。2月10日、RBIは政策金利を4%に維持。同金利が史上最低水準に据置かれるのは2020年8月より10回連続です(図4)。政策姿勢は「緩和的」に維持され、当面は利上げを行わないことが示唆されました。

楽観的な物価見通しの見直しは時間の問題か

RBIは、金利コリドー下限のリバース・レポ(RRP)金利も3.35%に維持。政策金利の引上げに先立ってRRP金利が引上げられ(3.35%→3.55%→3.75%)、政策金利の体系が正常化されるという市場の予想は実現しませんでした。

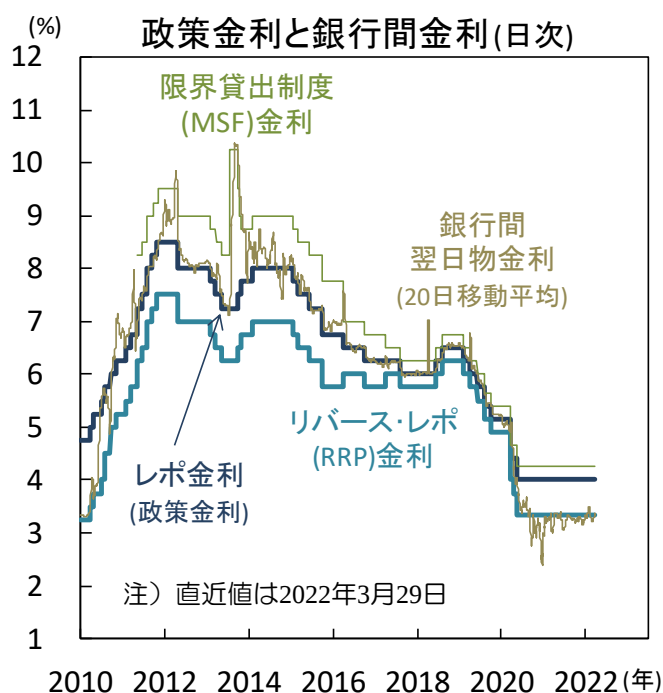
RBIは来年度(～2023年3月)の総合消費者物価上昇率が+4.5%に鈍化すると予想。国際原油価格に関する不透明感を認めつつも、冬季作物の収穫による野菜価格の鈍化や、政府の介入や国内での増産による豆類や食用油の低下の見込みを示しました。また、生産コスト上昇に伴うコア物価の上昇圧力を認めつつ、企業による価格転嫁の速度は和らいでいるとしました。もっとも、足元では国際原油価格が上昇。燃料小売価格(軽油、ガソリン、LPガス)は昨年11月より据置かれており、主要な州議会選挙を終えた今、価格が引上げられるのは時間の問題でしょう。RBIが楽観的な物価見通しの修正を迫られる時期は近いとみられます。RBIは次回4月の会合で政策姿勢を中立に修正した上で、早ければ6月、遅くとも8月の会合で政策金利の引上げを始めると予想されます。(入村)

【図3】 コロナ感染第3波の収束を受けて、
国内の移動量は足元で急回復



出所) Google LLC、CEICより当社経済調査室作成

【図4】 政策金利を史上最低の水準に保ち
景気の回復を待つ準備銀行



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－メキシコ

2022年4月

メキシコ経済

高止まる物価が消費を抑制し低成長へ
中銀の姿勢はよりタカ派的に

■ 昨年10-12月期のGDPはサービスが下押し

メキシコの昨年10-12月期GDP成長率は前年比+1.1%(前期+3.2%)、昨年通年の成長率は+4.8%(2020年▲8.5%)と2020年の落ち込みを取り戻すには至りませんでした(図1)。産業別では第一次産業が前期比+0.2%、第二次産業が同+0.4%と回復した一方、第三次産業が同▲0.6%と低下しました。第三次産業の不振は昨年9月より人材派遣に関する規制が強化されたことによります。

2022年初にコロナ感染が拡大し景気を下押しと思われましたが、経済指標からは堅調さが伺えます。1月の鉱工業生産は前月比+1.0%とコロナ前の水準まで回復しています。鉱業が同+7.0%と大きく反発しました(図2)。1月の小売売上高は同+0.6%とこちらもコロナ前の水準に回復しています。今年第1四半期は昨年同期や昨年末の反動により前年・前期比ともに高めの成長率になると考えられるものの、高止まるインフレによって消費が抑制され、今年通年の成長率は2%に満たないとみられます。

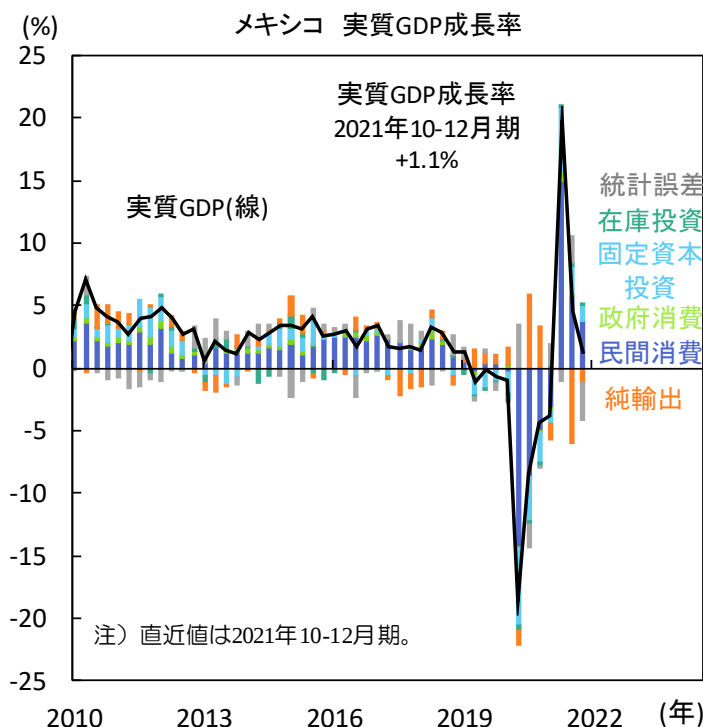
■ 政策金利は8%まで引き上げられる見込み

メキシコの2月の総合消費者物価は前年比+7.3%(1月+7.1%)、コア物価は同+6.6%(同+6.2%)と加速しました(図3)。ロシアのウクライナ侵攻による一次産品価格の上昇にとどまらず、AMLO(※)政権になってから継続的に引き上げられてきた最低賃金も今年も大きく引き上げられており(図4)、コア物価も一段と加速しました。

メキシコ銀行(中銀)は3月24日の金融政策決定会合で政策金利を50bp引き上げ6.50%にすることを理事5人の全会一致で決定しました(図5)。中銀の声明には次回会合に向けて「価格形成過程の汚染を回避するために必要な行動をとる」という文言が追加されており、従来よりタカ派的な内容になりました。物価の見通しも大きく上方修正され、物価目標の3±1%の範囲に落ち着く時期も2023年第2四半期まで引き延ばされています(図6)。次回会合でも今回と同程度の利上げが行われ、物価の高止まりが解消する来年にかけて米FOMCの利上げに追随し、中銀は政策金利を8%程度まで引き上げるとみられます。(松本)

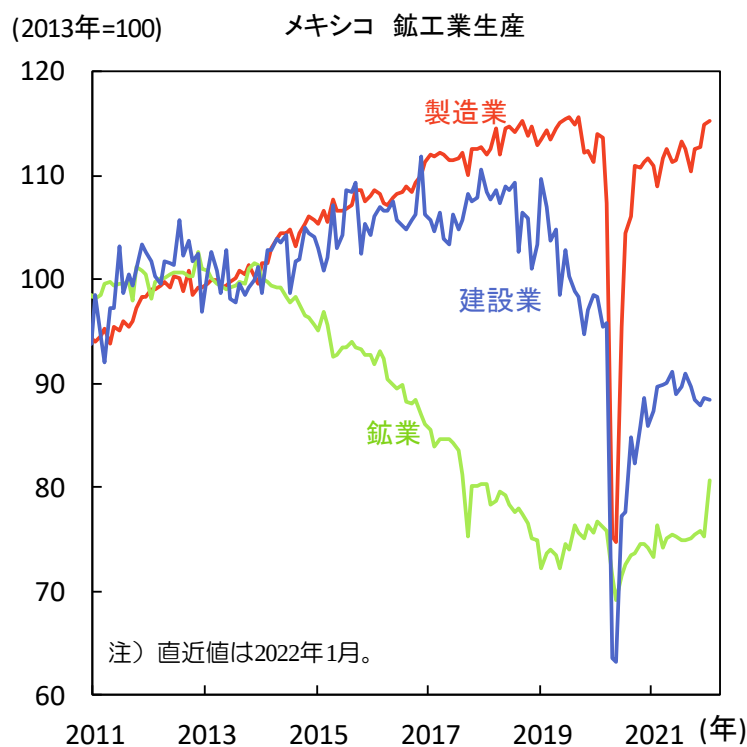
※) AMLO=アンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール現大統領

【図1】 昨年10-12月期のGDPは前年比+1.1%
通年の成長率は+4.8%と前年の落ち込みを取り戻せず



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】 鉱工業生産は鉱業が大きく回復
年初にコロナ感染が増加するも堅調

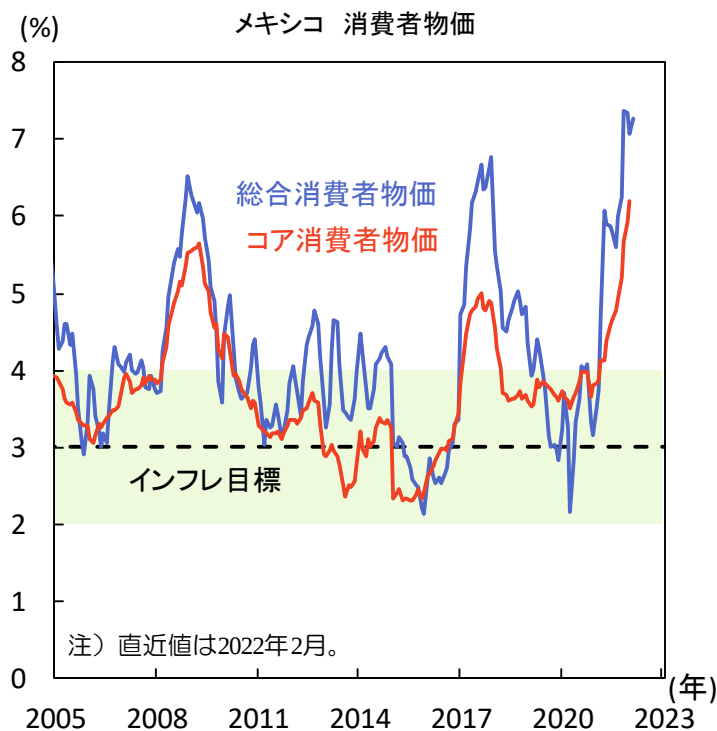


出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーメキシコ

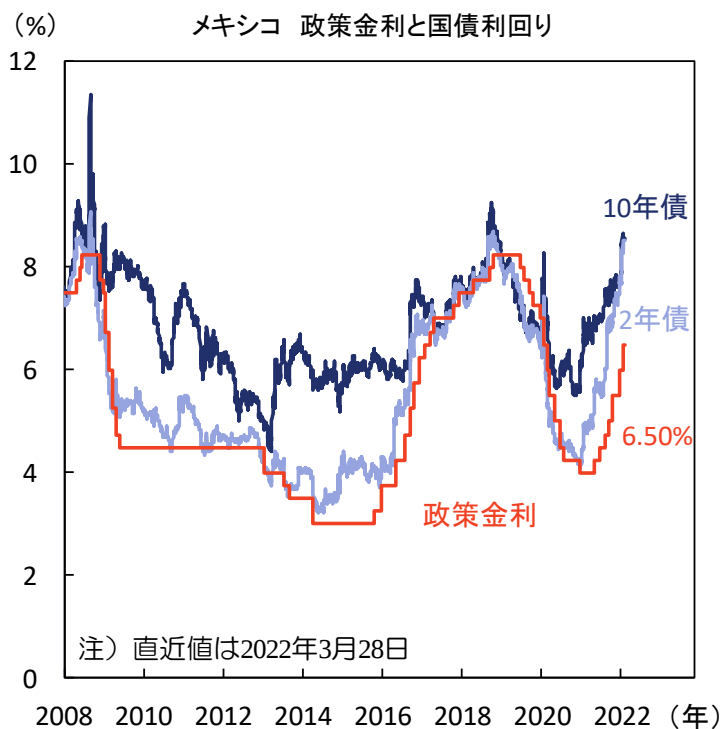
2022年4月

【図3】総合消費者物価は一次産品価格高騰で再び加速
コア消費者物価も一層加速



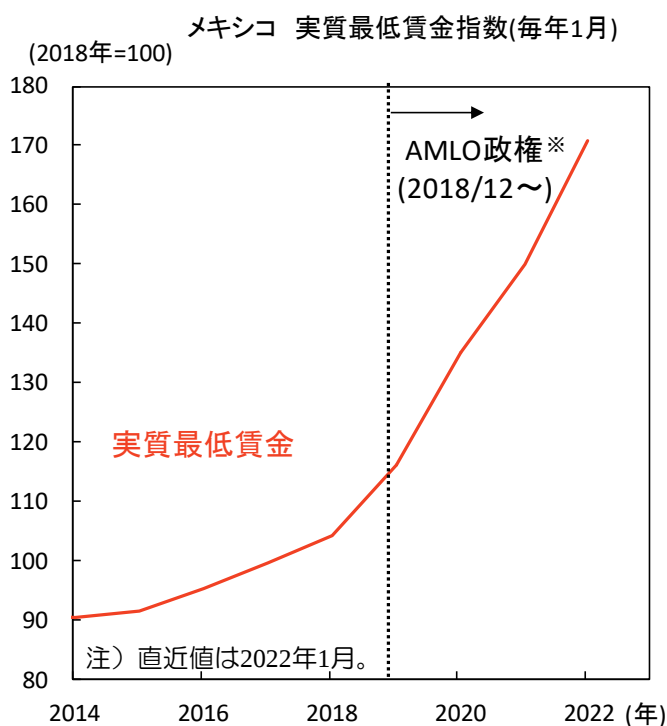
出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図5】足元の物価上昇を受け
中銀は政策金利を7会合連続で利上げ



出所) メキシコ銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】AMLO政権は今年も最低賃金を大幅に引き上げ
コア消費者物価押上げの要因に



※) AMLO=アンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール現大統領

出所) メキシコ銀行より当社経済調査室作成

【図6】中銀は物価見通しを大幅に上方修正
物価目標(3±1%)に落ち着く時期も先延ばし

メキシコ銀行 消費者物価見通し

		2022年				2023年				2024年
		1-3 月期	4-6 月期	7-9 月期	10-12 月期	1-3 月期	4-6 月期	7-9 月期	10-12 月期	1-3 月期
総合	2022年 3月会合	7.2	6.9	6.1	5.5	4.5	3.4	3.2	3.2	3.1
	2022年 2月会合	6.9	5.4	4.6	4.0	3.4	3.2	3.1	3.1	
	2021年 12月会合	6.7	5.1	4.3	3.5	3.3	3.2	3.1	3.0	
	2021年 11月会合	6.3	4.8	3.9	3.3	3.3	3.2	3.1		
コア	2022年 3月会合	6.5	6.7	5.9	5.2	4.1	3.4	3.1	3.1	3.0
	2022年 2月会合	6.4	6.1	5.1	4.3	3.3	2.9	2.7	2.7	
	2021年 12月会合	6.2	5.8	4.9	4.1	3.3	2.9	2.8	2.7	
	2021年 11月会合	5.8	5.3	4.3	3.5	3.0	2.7	2.6		

注) 前回会合に対して赤字が上方修正、青字が下方修正。

出所) メキシコ銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2022年4月

世界

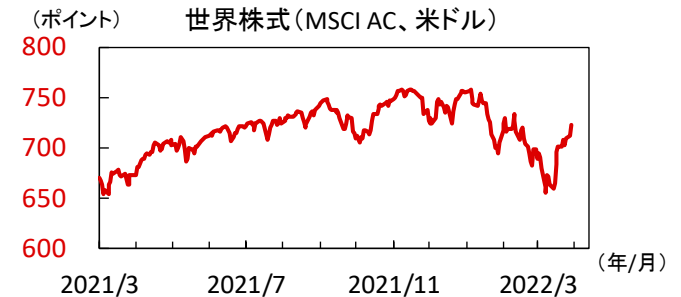
3月の株式市場は急反発も国・地域で温度差

3月の株式市場は前半軟調も、後半反発を見せました（図1上・下）。米FOMC（連邦公開市場委員会）で利上げ見通しがある程度鮮明になったことや原油急騰一服で安心感が広がった印象です。ただし、欧州は戦時下のウクライナとの地理的近さや対ロシア制裁による域内景気への相対的な悪影響の大きさ、中国は新型コロナウイルス感染拡大による相次ぐ大都市封鎖などが響き軟調でした。

ボラティリティの高い相場継続は覚悟の上か

株式市場はウクライナ戦争を一旦消化した感すら見えますが油断は禁物です。戦争継続で資源高が長引くリスク、金融引き締め加速の観測や中国景気の減速感も拭えないなど、不安材料には事欠きません。これらが強く意識されれば、市場の強気見通しを支える感染収束・経済正常化に伴う業績回復期待を崩す懸念もあります。物価・金融政策動向に過敏となる日々が続くそうです。（瀧澤）

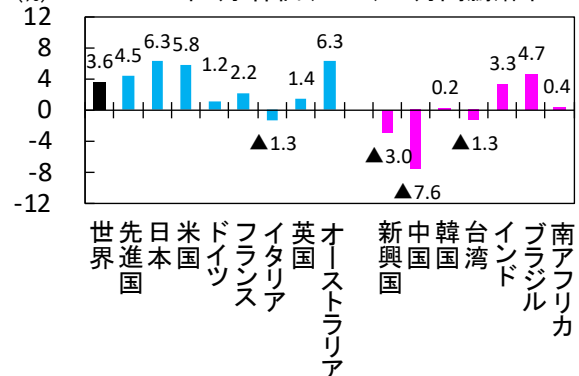
【図1】3月は先進国>新興国の様相に



注) 直近値は2022年3月29日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

2022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

株価は月前半に急落も、後半にかけ大幅回復

3月の日経平均株価は前月末比6.5%上昇しました（～29日）。月前半はウクライナ情勢緊迫化でリスクオフとなる中、各国の対ロシア制裁に伴う原材料高騰が企業業績を下押すとの見方が拡がり、日経平均は25,000円を割る場面もありました。月後半はロシア・ウクライナの停戦交渉期待や米金融政策の不透明感払拭、日米金利差に伴う円安進行等を好感し、株価は堅調に推移しました。

堅調な企業業績が維持されるかが焦点

予想PERは過去トレンドを下回り日本株への期待が高まりづらい状況の下、堅調な業績予想が株価を牽引しています。当面の株価は経済正常化期待や円安を背景に底堅い展開をみますが、ウクライナ情勢やコロナ変異株など懸念材料も残ります。特に対ロシア制裁が長引けば原材料高騰や供給制約といった形で企業活動の重石となるため、日銀短観等で示されるウクライナ情勢に対する企業の反応が注目されそうです。（田村）

【図2】日経平均は28,000円台まで戻す



注) 直近値は2022年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 TOPIX 予想EPS・PER



注) 直近値は2022年3月28日時点、12ヵ月先予想を使用。EPSは1株当たり利益、PERは株価収益率。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2022年4月



米国

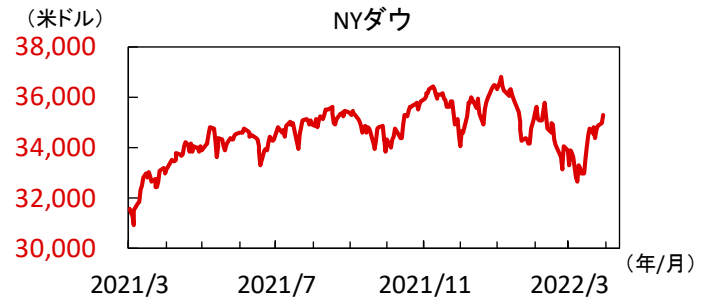
地政学リスクを抱えたまま上昇

3月のNYダウは+4.1%（～29日）と上昇しました。ロシアによるウクライナ侵攻によりリスク回避姿勢が高まり序盤軟化、1バレル=\$100を超えた原油先物の上昇も重石となりました。しかし、予想通り米FRB（連邦準備理事会）は利上げ開始、物価高騰に毅然と立ち向かい早期大幅利上げの姿勢を明確に示した事で金融政策の不透明感が払拭、資源株やバリュー株中心に株価は反発しました。

米景気に利上げ耐性があるか？

4月は米景気の持続性が焦点とみえています。FRBは、早期大幅利上げという、従来より金融市場が求めた姿勢に寄り添いました。但し、景気は利上げ耐性ありと強気な一方、金融市場は長短金利差の逆転を憂い景気後退を警戒しています。米景気の利上げ耐性は？この新テーマを巡り今後の経済指標を注視、実体経済の強固さを確認できれば、株価への期待も高まるとみえています。（徳岡）

【図3】景気に利上げ耐性、実質金利上昇が糧に



注) 直近値は2022年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

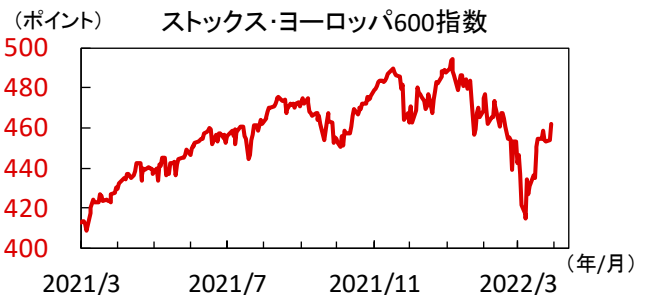
米国S&P500 株価収益率



注) 直近値は2022年3月29日。

出所) FRB、Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】投資家の先行き見通しは大幅に悪化



注) 直近値は2022年3月29日時点。

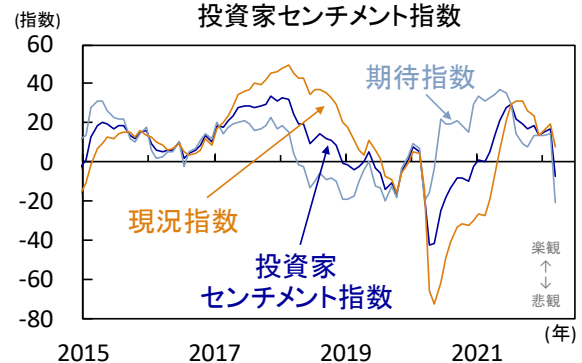
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ウクライナ情勢を巡り乱高下

3月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.98%（～29日）と上昇も、大きく乱高下する不安定な相場展開が続きました。月初はロシアのウクライナ侵攻や、大規模な対露経済制裁への懸念から急落。しかし、下旬にかけては、ロシアとウクライナの和平合意への期待感から、投資家心理は改善に転じ、月初からの下落を相殺して上昇。原油価格の上昇一服も株式相場反発の支えとなりました。

インフレ懸念が爆り、底堅くも上値は限定的か

引続き、新型コロナ感染抑制策の緩和やEU復興基金等が企業業績の改善を支えると期待される一方、ロシアのウクライナ侵攻を受けて、高インフレは長期化の様相を呈し、供給網の混乱から供給制約問題も再悪化しています。更なるインフレ加速への懸念から域内の消費者信頼感指数は急低下し、企業や金融専門家の現況認識は底堅くも、先行き見通しは大きく悪化。投資家の先行き期待も大幅に後退し、相場の上値を抑制しそうです。（吉永）

ユーロ圏 Sentix
投資家センチメント指数

注) 直近値は2022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

2022年4月

世界

3月は米国金利急騰にも押され軟調地合い

3月の債券市場は総じて軟調でした（図1上・下）。米国が利上げを開始し、今後の利上げ加速への姿勢を見せたことで、米国主導的世界的な金利上昇に押される格好でした。ウクライナ戦争に伴う資源高がむしろ追い風となったオーストラリアでは、利上げ開始前倒し観測を背景に米国を上回るペースで金利が上昇、新興国債券は主要国の大幅利上げが相次いでいることから軟調でした。

一段と強まる世界的金融引き締めへの波

2021年に新興国で発生した利上げの波は2022年に米国へ到達、本格的な大波となりつつあります。一般的に金融引き締めが進めば先行きの景気減速を織り込み、長めの金利上昇が鈍る展開もありえますが、足元は堅固な米景気が、世界的な需要回復・インフレ・利上げ継続観測に沿った金利上昇を支えている模様です。金利上昇圧力緩和にはインフレリスク後退が必要といえます。（瀧澤）

日本

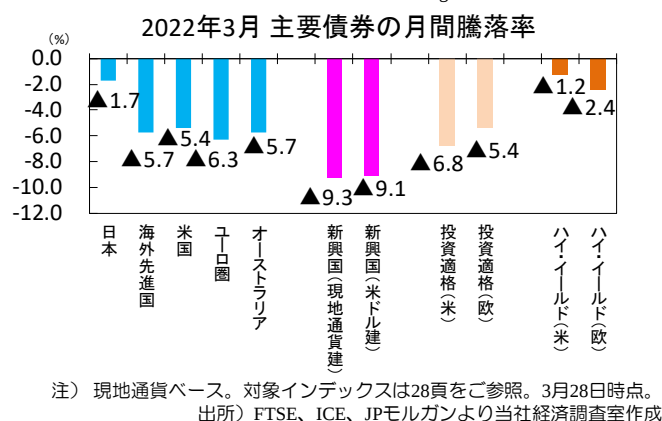
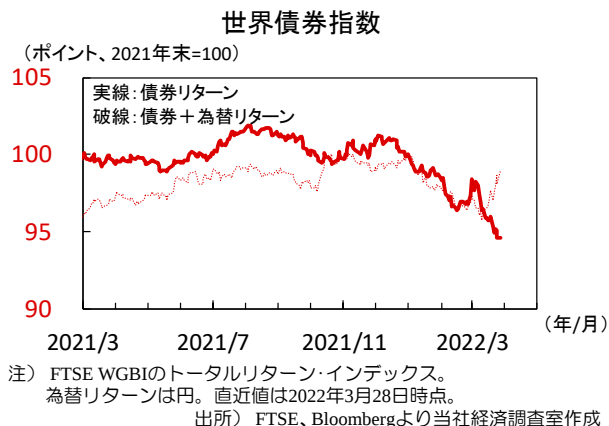
日銀は指値オペで長期金利上昇を牽制

3月の10年債利回りは0.07%pts上昇しました（～29日）。月初はウクライナ侵攻を巡る地政学リスクを警戒し、国債への資金逃避が加速。その後は欧米中銀が金融政策修正に舵を切る中で海外金利上昇が進み、国内長期金利も日銀が示す上限0.25%に接近しました。もっとも、日銀は28日に指値オペ、29日～31日に連続指値オペを実施し、国債無制限買入で金利上昇を牽制しました。

当面の長期金利は高止まると予想

日銀は3月の金融政策決定会合で現行の金融政策を維持しました。黒田総裁は記者会見で、4月以降のコアCPI（除く生鮮食品）は2%程度になる可能性に言及も、商品市況高に伴うコストプッシュ型は経済に悪影響を与える面もあるとし、金融緩和継続を強調。海外金利は上昇傾向にあり、物価上振れや円安加速で政策修正観測が強まれば長期金利は高止まる可能性があり、昨年以降減少していた日銀の国債買入も再度増加しそうです。（田村）

【図1】3月は世界的な金利上昇で債券は軟調



【図2】長期金利は日銀が示す上限0.25%に接近



日本 長期国債保有残高(前年差)



③ 市場見通し－債券

2022年4月



米国

10年国債利回りは一時2.5%超え

3月の米10年国債利回りは、予想通り上昇する展開となりました。ロシアのウクライナ侵攻受けリスク回避姿勢が高まる場面あるも、2月消費者物価上昇率は前年比+7.9%と物価高騰の加速を憂う内容に、債券相場は序盤揺さぶられました。しかし、米FRB（連邦準備理事会）が早期大幅利上げという強気姿勢を示すと米10年国債利回りは急上昇、コロナ禍前、2019年の水準に達しました。

金融政策の正常化で長期金利も正常化へ

米10年国債利回りは上昇を続けるとみています。5月にも開始とみられるFRBの国債、MBS（住宅ローン担保証券）保有縮小策の詳細が、3月FOMC（連邦公開市場委員会）議事録で示される見込みです。昨夏来の金利上昇局面にて、短期に比べ上昇幅が小さい長期の金利は、景気減速懸念よりも最大の国債、MBSの買い手であるFRBの保有の影響が強いとみています。金融政策の正常化と共に、長期金利の正常化も進むとみています。（徳岡）



欧州

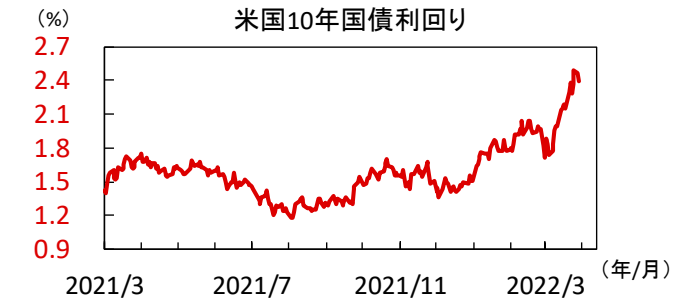
ECBは正常化姿勢を積極化

欧州主要国金利は軒並み急上昇し、ドイツ10年国債利回りは+0.6%台を超過しました。ロシアによるウクライナ侵攻を受けて資源・商品価格は急騰。ECB（欧州中央銀行）は3月政策理事会で、APP（資産買入策）の買入額減額の前倒しに踏み切り、インフレ見通しを大きく上方修正して、金融政策正常化への積極姿勢を強めました。市場では、ECBによる6月利上げ観測も浮上しています。

ECBによる早期引締め観測の強まりは一服か

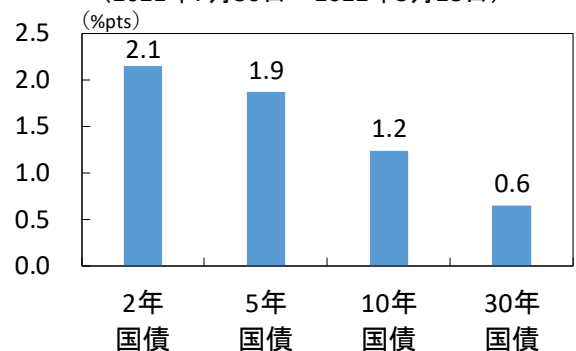
ロシアのウクライナ侵攻を受けて、ユーロ圏のインフレ圧力の更なる強まりや高インフレの長期化が見込まれ、インフレ懸念やECBによる早期利上げ観測を背景とした金利上昇圧力は続きそうです。しかし、足元で市場は既に100%の確率でECB7月政策理事会での利上げを見込み、来年3月末までに0.25%ポイントの利上げを4回実施すると予想。域内景気の先行き不透明感も強く、更なる引締め観測の強まりは限定的となりそうです。（吉永）

【図3】 今次局面の長期金利上昇幅は短期の約半分



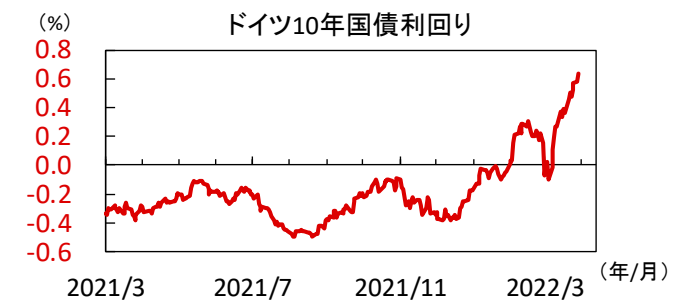
注) 直近値は2022年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国国債利回り 年限別切り上げ幅
(2021年7月30日－2022年3月28日)

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 ウクライナ侵攻以降、市場の期待インフレ率は上昇



注) 直近値は2022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 期待インフレ



注) 直近値は2022年3月29日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年4月

世界

3月は資源国通貨が強含む展開に

3月の米ドル指数（対主要6通貨）は2月末比+1.8%（3月29日時点）と上昇（図1上・下）、全体では円・欧州通貨＜米ドル＜その他通貨の展開でした。ウクライナ戦争を受け、原油・天然ガス・石炭など豊富なエネルギー資源を有するロシアや、小麦を含め世界有数の穀倉地帯を持つウクライナからの資源供給が細るとの思惑から、オーストラリア・ブラジルなどの資源国通貨高が目立ちました。

引き続き新興国通貨への向かい風は強い

資源高は資源輸出国の経済に追い風となる一方、輸入に頼る国は交易条件悪化を通じ逆風となりえます。エネルギー価格高は日欧中印含め多くの主要国に、さらに物価への食品の比重が相対的に高い新興国では、足元の小麦など穀物価格急騰が貧困層の生活困窮を招くリスクを抱えます。米利上げや中国景気減速に加えインフレと、多くの新興国には厳しい環境が続くとみず。〔瀧澤〕

米ドル

ドル金利上昇で上昇、ドル円は節目に

3月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は上昇しました。ドル円も上昇、一時\$1=125円を超える展開となりました。米FOMC（連邦公開市場委員会）が利上げと共に先行きの早期大幅利上げを示唆し米金利が上昇、ドルが選好されました。一方、現下ドル円水準は2015年に日銀黒田総裁が円安けん制発言をした水準、いわゆる黒田ラインに近く、一段のドル円上昇は警戒されました。

米金利上昇がドル高をサポート

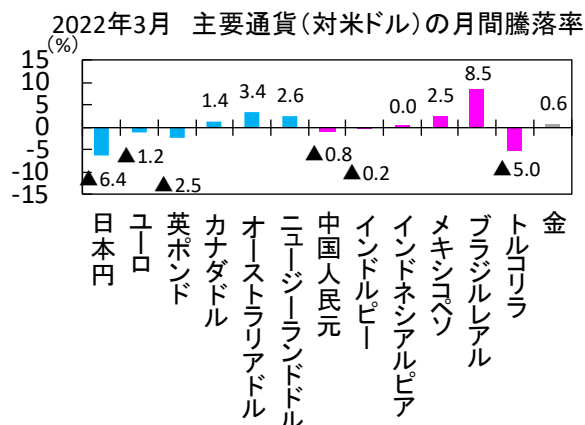
4月の実効ドルやドル円は上昇とみています。パウエル米FRB（連邦準備理事会）議長は、早くも5月FOMCでの0.5%利上げに向け地ならしする等、早期大幅利上げに積極的です。この姿勢は金利上昇を後押し、ドルを押し上げるとみています。また、4/6には3月FOMC議事録が公表予定、FRBが保有する国債やMBS（住宅ローン担保証券）の縮小策の詳細が示される見込みです。金融政策の正常化加速の思惑が強まるとみています。〔徳岡〕

【図1】3月は資源国通貨の上昇が目立つ



注）直近値は2022年3月29日時点。

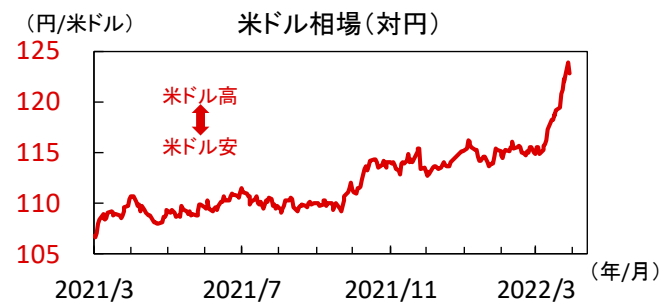
出所）Refinitivより当社経済調査室作成



注）3月29日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

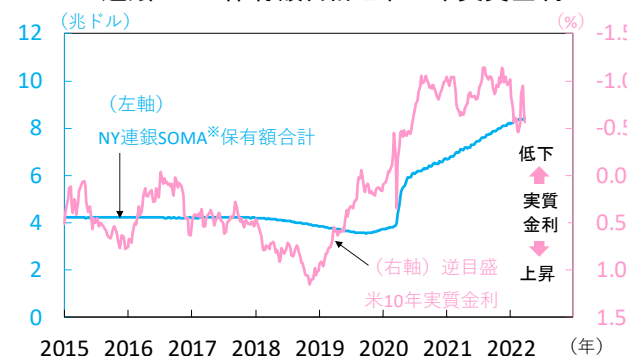
【図2】量的金融緩和策の正常化の詳細が4月明らかに



注）直近値は2022年3月29日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

NY連銀SOMA保有額合計と米10年実質金利



注）直近値は2022年3月23日。SOMA（System Open Market Account）は、国債やMBSなど実際の購入オペで利用する口座。

出所）NY連銀、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2022年4月

ユーロ

ウクライナ侵攻を受けてユーロ安が進行

3月のユーロ・ドルの月間騰落率(～29日)は▲1.2%と大幅にユーロ安が進行。ロシアのウクライナ侵攻や大規模な対露経済制裁の発動を背景に、月初よりユーロ売りが加速し、3月7日には対ドルで1ユーロ=1.08ドル台まで下落。また、米FRB(連邦準備理事会)が利上げ加速を示唆したこともユーロ安に拍車をかけました。足元ではロシア・ウクライナの停戦合意期待から回復基調に転じています。

上値は重くも、緩やかな回復基調へ

ウクライナ情勢を巡る強い不透明感は依然残り、米FRBとECB(欧州中央銀行)の金融政策正常化ペースの差から、ユーロ相場は上値の重い展開が続きそうです。しかし、ロシア産エネルギーを巡る欧州・ロシア双方の追加制裁は回避されており、停戦合意期待も相まって、過度なユーロ売りは巻き戻される見込みです。また、インフレ懸念の高まりからECBが金融政策正常化への積極姿勢を強めていることもユーロ相場を支えそうです。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

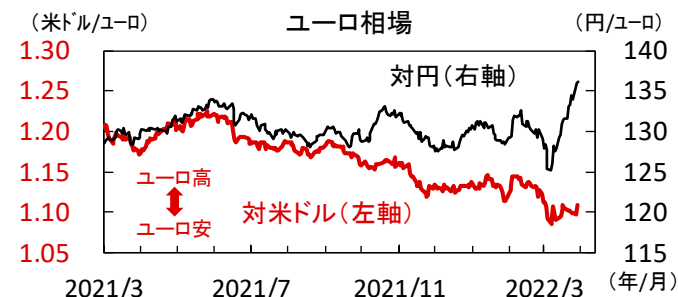
豪ドルは対円で約7年ぶりの高値

3月(～29日)の豪ドルの騰落率は対米ドルで+3.4%でした。ロシア・ウクライナ間の停戦交渉が難航し戦況は激化、株式市場を中心に初旬にはリスク回避の動きが強まるも豪ドル売りは限定的。むしろ豪州の対ロシアの経済的関係性の低さや、資源価格の上昇により豪経済が恩恵を受けるとの見方から上昇基調となりました。対円では大幅に上昇、2015年8月以来となる92円台をつけました。

資源高が豪ドル高要因だが調整リスクは残る

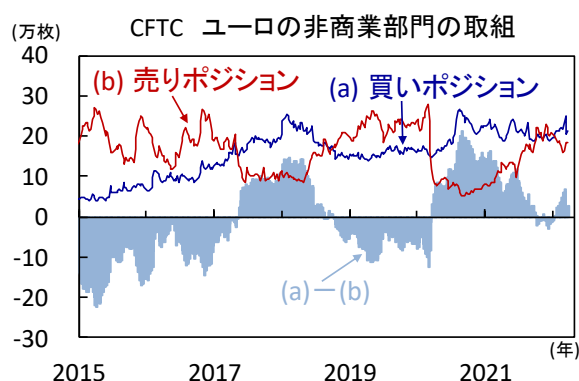
商品価格の高騰を背景に資源輸出国である豪州の貿易黒字が拡大、交易条件が改善し豪ドルは上昇しています。一方で、ロシア・ウクライナ情勢の先行きに関する不透明感が強まれば相場の重石となり、中国経済減速やコロナ感染再拡大を巡る懸念が再燃する可能性もあります。当面、豪ドルは強含む公算が大きいものの、投機筋の豪ドル売り持ちポジションの動向や豪中銀の利上げ開始時期を見据え神経質な展開となりそうです。(向吉)

【図3】ウクライナ侵攻後の急速なユーロ売りは一服



注) 直近値は2022年3月29日時点。

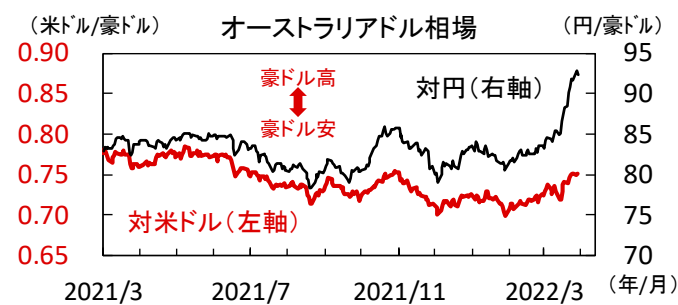
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年3月25日終了週。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

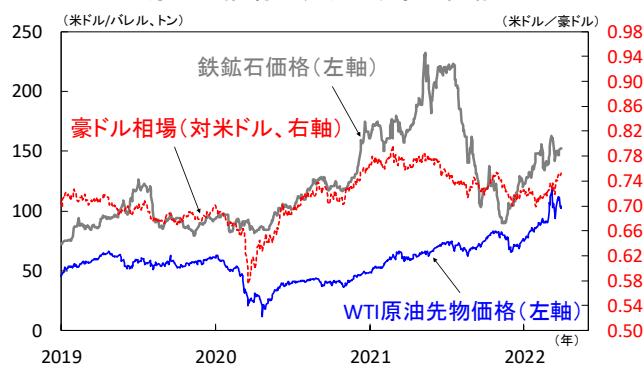
【図4】資源価格高が豪ドル相場の押し上げ要因に



注) 直近値は2022年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

豪ドル相場と鉄鉱石、原油価格



注) 直近値は2022年3月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2022年4月



ニュージーランド(NZ)ドル

商品価格の高騰を受けて上昇

3月(～29日)のNZドルの騰落率は対米ドルで+2.4%でした。商品価格の高騰を背景に上昇基調となりました。中旬には中国の新型コロナ感染急増を受け需要減退の懸念から軟化するも、高水準の債券利回りを背景に堅調を維持しました。日銀が国債利回りをゼロ近辺で維持する中、高い利回りを求め円からの資金シフトが続き、NZドルは対円で2015年6月以来となる85円台に上昇しました。

利上げ継続の中、景気への影響に注意

昨年10-12月期実質GDP成長率は前期比+3.0%と7-9月期の同▲3.6%から回復するなど、経済は利上げ継続の中で堅調な回復をみせています。一方、足元では今年1-3月期の消費者信頼感指数が大幅に低下するなど、急速な金利上昇の影響も懸念されます。NZが資源国である事や中銀のタカ派姿勢継続からNZドルは底堅い展開が見込まれます。ただ今後の景気動向次第では、積極的な利上げが困難となるリスクにも注意が必要でしょう。(向吉)



インドルピー

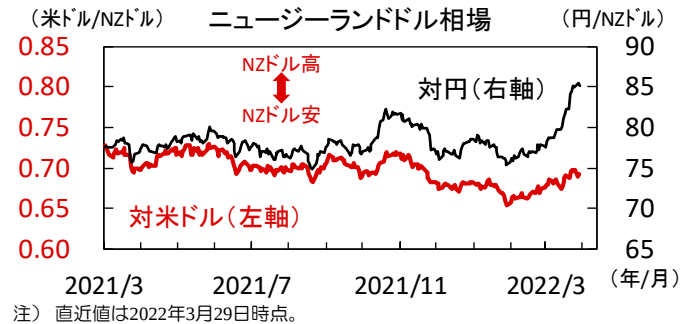
原油高で経常収支悪化の懸念が浮上

ルピーは3月初から29日までに対米ドルで▲0.2%とやや軟調。3月初より22日までに株式市場から51億ドル、債券市場から5億ドルの資本が流出しました。国際原油価格の上昇が貿易赤字(図6下)と経常赤字を押し上げる一方、同赤字をカバーする証券投資の流入は低迷。国有保険会社LICの大型IPO(20億ドル前後)はあれど、株価低迷を受けてハイテク企業のIPOの延期が相次いでいます。

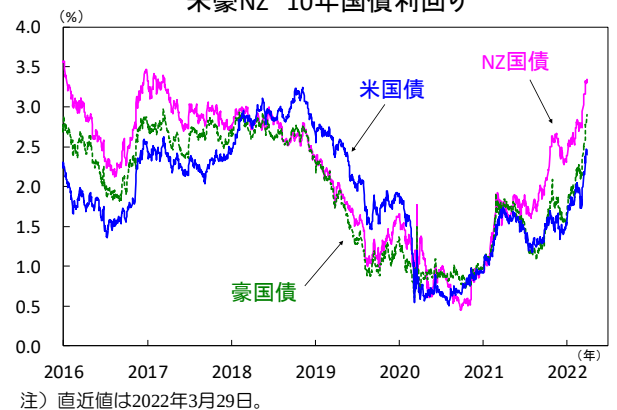
ルピーは今後も当面上値の重い展開か

債券市場への資本流入も低迷。財政悪化と国債増発による需給の悪化や、物価が上昇する中でマイナスとなった実質金利などが背景です。国際的な債券指数への組入れに向けた取組み(国債のキャピタルゲイン課税免除等)も遅れており、指数採用を期待した資本流入も当面は実現しないでしょう。また、米国が利上げを開始する中で国内企業は対外債務の返済を始めるとみられます。ルピーは当面上値の重い展開が予想されます。(入村)

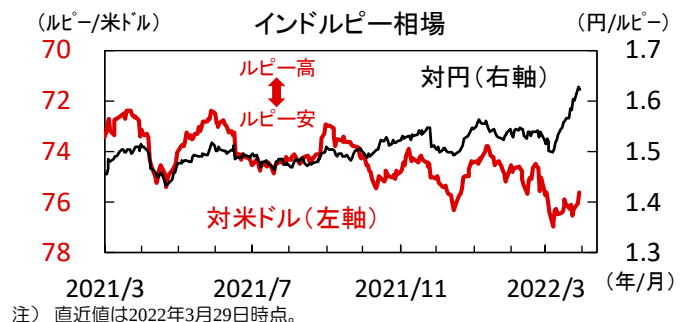
【図5】NZ長期金利が対米でも大きく上昇



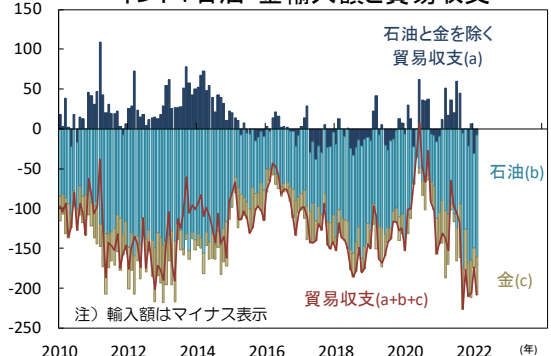
米豪NZ 10年国債利回り



【図6】3月のルピーは対米ドルで▲0.2%とやや軟調



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通しー為替

2022年4月

メキシコペソ

中銀のタカ派姿勢を受けペソは堅調に推移

ペソは3月初より29日にかけて対米ドルで+3.4%上昇し一時1ドル=19ペソ台と半年ぶりの高値を付けました。メキシコ銀行(中銀)が政策金利を6.5%に引き上げ、7会合連続の利上げを決めたことが相場を支えました。しかし、中銀から正式に利上げが公表される数時間前に大統領の記者会見にて利上げを決定したと発言があり、中銀の独立性を懸念する声も上がっています。

物価は高止まりタカ派姿勢継続の見通し

2月の貿易収支は+1.1億ドルとわずかに黒字に転じました(図7下)。ロシアのウクライナ侵攻による原油高に伴う輸出額増加、また自動車を中心とした製造業の堅調も輸出を押し上げました。しかし同国は原油以外のエネルギーや一次産品の輸入も多く、今後輸入額の増加も見込まれます。海外投資家のメキシコ国債投資額も売り越し超で推移しており、国際収支は悪化が見込まれます。原油高の恩恵を受けるも引き続き警戒が必要です。(松本)

ブラジルレアル

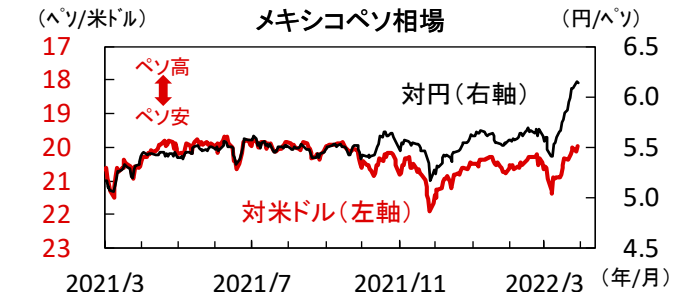
資源高の恩恵を受け堅調に推移

レアルは3月初より29日にかけて対米ドルで+8.3%上昇し、昨年7月以来の高値を更新。ロシアのウクライナ侵攻による資源価格の上昇が資源国通貨の追い風となり、レアルも足元堅調さを維持しています。しかし公表された1月の鉱工業生産や小売売上高はコロナ前の水準を割り込み、景気の減速が明確化しています。また今後高インフレや金融引き締めにより内需も冷え込むとみまます。

タカ派な金融政策で堅調も景気減速に注意

2月の消費者物価は総合が前年比+10.5%(前月+10.4%)、コアが同+8.6%(同+8.0%)と加速しました(図8下)。中央銀行は3月の金融政策決定会合で政策金利を100bp引き上げて11.75%としており、実質金利は引き続きプラスを維持しています。声明では次回会合でも今回と同程度の引き上げが示唆されています。当面レアルは底堅い展開が続くも、年後半にかけて景気の失速や大統領選挙による政治・財政リスクに引き続き注意が必要です。(松本)

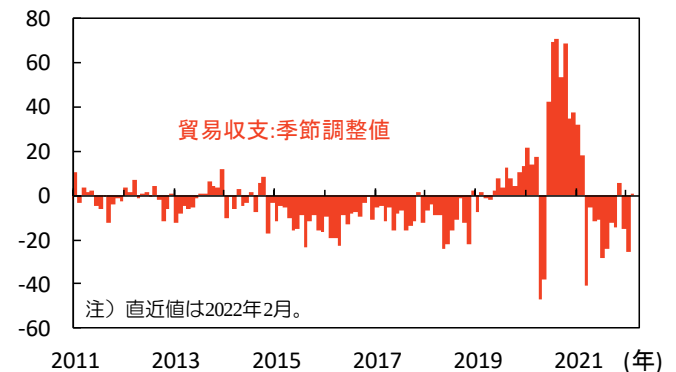
【図7】3月にペソは対米ドルで+3.4%と堅調



注) 直近値は2022年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

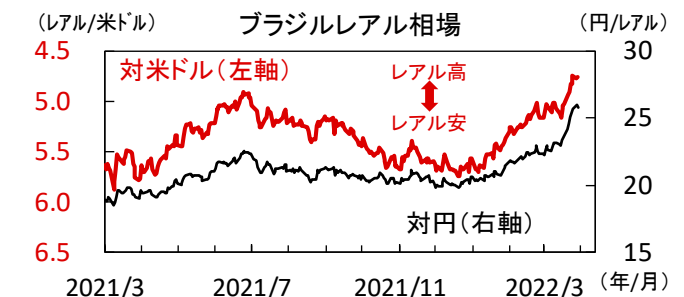
メキシコ 貿易収支(月次:季節調整値)



注) 直近値は2022年2月。

出所) CEIC、Bloombergより当社経済調査室作成

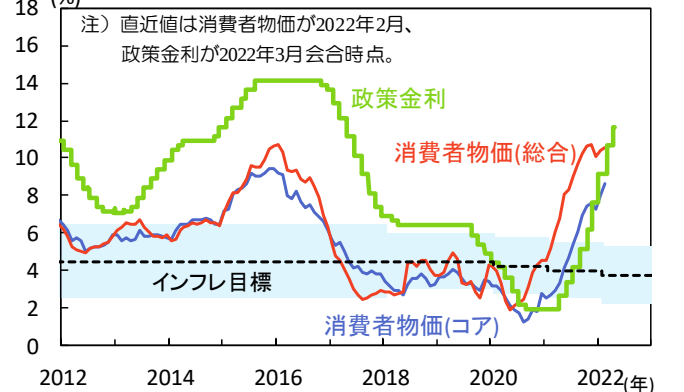
【図8】3月にレアルは対米ドルで+8.3%と堅調



注) 直近値は2022年3月29日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ブラジル 政策金利と消費者物価(前年比)



出所) CEIC、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリート

2022年4月

日本

リートは月後半にかけ大幅に反発

3月の東証REIT指数は前月末比7.8%上昇しました（～29日）。月前半はウクライナ侵攻を受けて各国が対ロシア制裁を強める中、市場は地政学リスクを警戒しリートも上値の重い展開が続きました。月後半は米金融政策の不透明感払拭やウクライナ侵攻の停戦交渉期待、まん延防止等重点措置の全面解除（～21日）等を背景にリスクオンムードが強まり、リートは堅調に推移しました。

行動制限解除が支援材料に

4月以降は行動制限解除に伴う人流回復等が期待される中、経済環境改善はリートの支援材料になるとみます。加えて、日銀は欧米など海外中銀に追随せず金融緩和を継続しており、リート配当金と金利の利回り差は投資妙味が残存しているとみます。他方、三鬼商事が公表した直近の都心5区オフィス空室率・平均賃料はいずれも悪化しており、リート保有不動産の4割を占めるオフィスセクターの改善はリート一段高に不可欠とみます。（田村）

米国

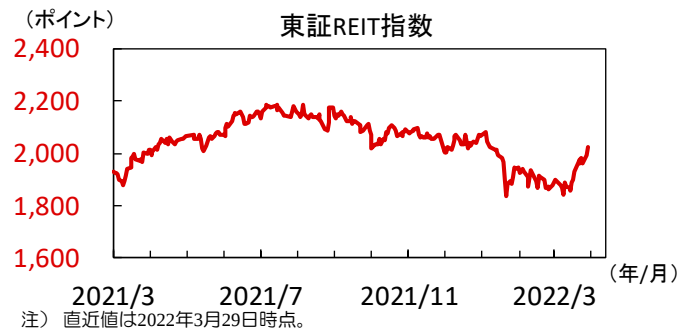
米金利が上昇するなか上昇

3月のS&P米国リート指数は+8.9%と上昇しました（29日時点）。序盤、地政学リスクの高まりや資源価格上昇受け一進一退となりました。米FRB（連邦準備理事会）は0.25%の利上げを実施、その後も早期大幅利上げを志向との見方が強まり重石となりました。但し、足元の米景気は利上げ耐性が高いとのFRBの見方に支えられ、リスクテイクに積極的な投資家の買い戻しが続きました。

リートは株価バリュエーション回復に追随

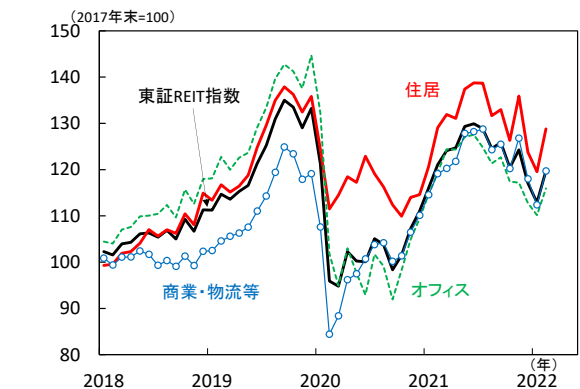
4月の米国リート市場は米景気が焦点になるとみられます。FRBは、利上げ後も米景気が景気後退に陥る可能性は低いと、景気の利上げ耐性の高さを指摘しています。一方、金融市場は一部の長短金利の逆転から景気後退を懸念する声が根強く残ります。2分する米景気見通しは市場のリスクを高める可能性があるも、次第にFRBの見立てに収れんとするとみられ、リートは株価のバリュエーション回復と歩調を合わせるとみられています。（徳岡）

【図1】東証REIT指数は2,000ポイント前半まで回復



出所）Refinitivより当社経済調査室作成

日本 東証REIT指数(用途別)

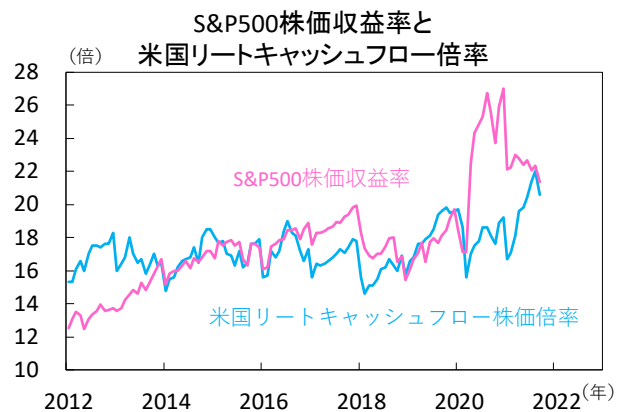


出所）Refinitivより三菱UFJ国際投信作成

【図2】リートは株価バリュエーション回復に追随



出所）Refinitivより当社経済調査室作成



③ 市場見通し－原油

2022年4月

原油

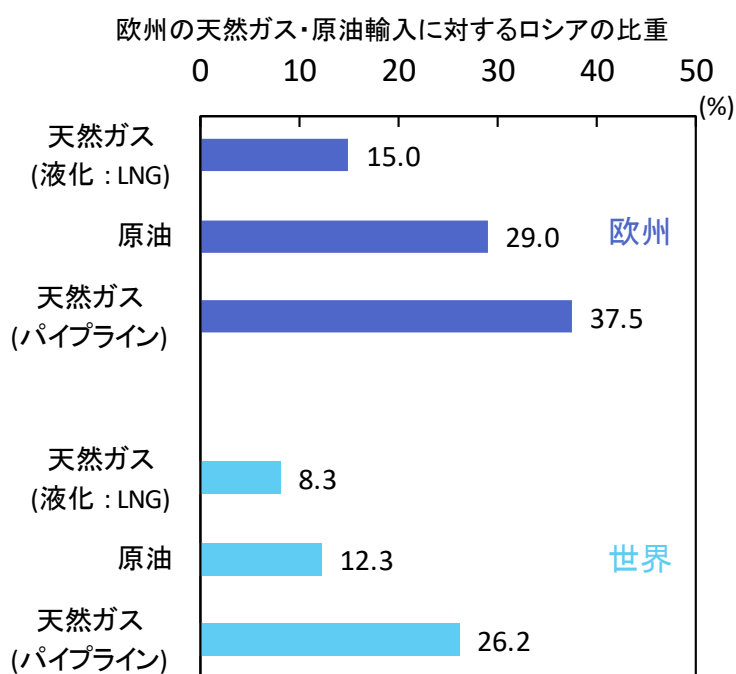
地政学リスク中心に値動きの激しい展開

3月の原油価格(WTI先物)は一時130ドル台と2008年以来的高値を付けた後、値動きの荒い展開が続きました。価格上昇要因は米欧によるロシア産原油の禁輸に関する協議や、親イラン武装組織フーシ派によるサウジアラビアの石油関連施設の攻撃など地政学リスクが、下落要因はウクライナ停戦交渉や欧州がロシア産原油の禁輸に消極的なこと、米国を中心とした石油備蓄放出の観測、中国のコロナ感染拡大による需要減退懸念が挙げられます

ロシアの影響力は大きく原油価格は高止まる

欧州が禁輸に消極的なのはロシアへの原油依存度が高いためです(図2)。OPECプラスは減産幅縮小ペースを4月も維持すると決定しました。サウジアラビアやアラブ首長国連邦には生産余力があると推定されますが、ロシアも参加するOPECプラス会合では全会一致による決定が原則であり、追加増産にはロシアの承諾が必要です。米原油在庫の水準も低く(図3)ウクライナ情勢が急激に沈静化しない限り原油価格は高止まるとみまます。(松本)

【図2】ロシアへのエネルギー依存度が高い欧州



注) 2020年時点。

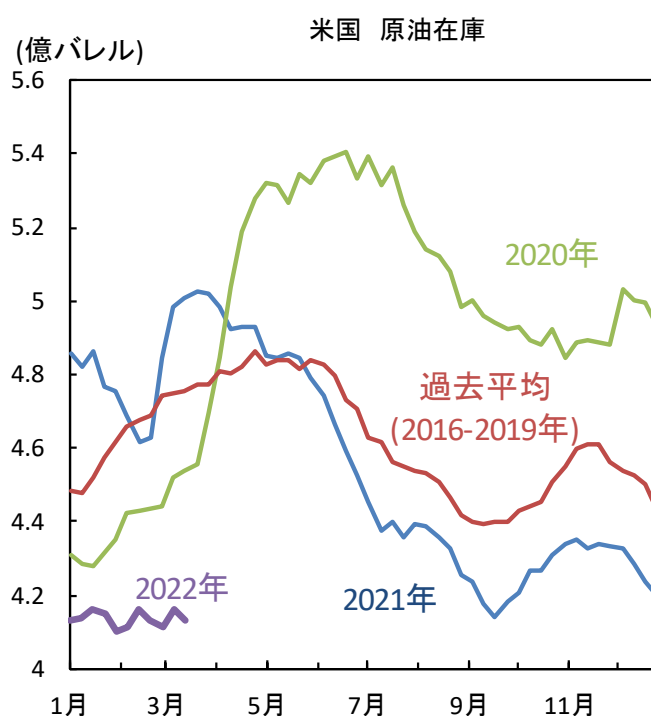
出所) BPより当社経済調査室作成

【図1】原油先物価格は一時2008年以来の高値



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】米国の原油在庫は低水準で推移



出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2022年4月

注) 直近値は2022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)	28,252.42	26,526.82	6.51	米ドル		122.84	114.99	6.83
	TOPIX	1,991.66	1,886.93	5.55	ユーロ		136.18	129.01	5.56
米国	NYダウ (米ドル)	35,294.19	33,892.60	4.14	英ポンド		160.81	154.31	4.21
	S&P500	4,631.60	4,373.94	5.89	カナダドル		98.25	90.69	8.34
	ナスダック総合指数	14,619.64	13,751.40	6.31	オーストラリアドル		92.28	83.51	10.50
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	462.09	453.11	1.98	ニュージーランドドル		85.17	77.72	9.59
ドイツ	DAX®指数	14,820.33	14,461.02	2.48	中国人民元		19.291	18.223	5.86
英国	FTSE100指数	7,537.25	7,458.25	1.06	インドルピー		1.6230	1.5221	6.63
オーストラリア	S&P/ASX200指数	7,464.30	7,049.10	5.89	インドネシアルピア (100ルピア)		0.8552	0.8003	6.86
香港	ハンセン指数	21,927.63	22,713.02	▲ 3.46	タイバーツ		3.6650	3.5176	4.19
中国	上海総合指数	3,203.94	3,462.31	▲ 7.46	マレーシアリンギ		29.146	27.372	6.48
インド	S&P BSE SENSEX指数	57,943.65	56,247.28	3.02	ブラジルレアル		25.813	22.283	15.84
ブラジル	ボベスパ指数	120,014.17	113,141.94	6.07	メキシコペソ		6.144	5.615	9.43
先進国	MSCI WORLD	3,110.81	2,977.95	4.46	南アフリカランド		8.443	7.478	12.90
新興国	MSCI EM	1,136.45	1,171.31	▲ 2.98	トルコリラ		8.42	8.30	1.45
新興アジア	MSCI EM ASIA	603.17	627.28	▲ 3.84	ロシアルーブル		1.2932	1.0356	24.87

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	0.249	0.184	0.065	米国	FF目標金利	0.50	0.25	0.25
米国	10年物	2.398	1.822	0.576	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	0.641	0.159	0.482	英国	バンクレート	0.75	0.50	0.25
英国	10年物	1.652	1.415	0.237	カナダ	オーバーナイト・レート	0.50	0.25	0.25
カナダ	10年物	2.482	1.815	0.667	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	2.889	2.178	0.711	ニュージーランド	キャッシュレート	1.00	1.00	0.00
ニュージーランド	10年物	3.348	2.768	0.580	中国	1年物優遇貸付金利	3.70	3.70	0.00
インド	10年物	6.821	6.770	0.051	インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物	6.760	6.510	0.250	インドネシア	7日物リバース・レポ金利	3.50	3.50	0.00
ブラジル	10年物	11.190	11.320	▲ 0.130	ブラジル	SELIC金利誘導目標	11.75	10.75	1.00
メキシコ	10年物	8.390	7.927	0.463	メキシコ	オーバーナイト・レート	6.50	6.00	0.50
南アフリカ	10年物	9.505	9.440	0.065	南アフリカ	レポレート	4.25	4.00	0.25
トルコ	10年物	24.330	23.070	1.260	トルコ	1週間物レポ金利	14.00	14.00	0.00
ロシア	10年物	12.690	12.460	0.230	ロシア	1週間物入札レポ金利	20.00	20.00	0.00

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	2,023.05	1,877.38	7.76	原油	WTI先物 (米ドル)	104.24	95.72	8.90
米国	S&P米国REIT指数	1,922.59	1,766.07	8.86	金	COMEX先物 (米ドル)	1,912.20	1,900.70	0.61
欧州	S&P欧州REIT指数	972.97	923.33	5.38	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	208.76	189.27	10.30
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,043.63	1,032.34	1.09	穀物	ブルームバーグ商品指数	52.30	50.13	4.33

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

2022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：2022年3月28日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	5.2	▲ 1.9	2.8				5.2	▲ 1.9	2.8	▲ 1.2
		海外先進国	3.7	▲ 4.4	13.7	3.3	▲ 4.8	12.4	11.0	3.1	25.3	3.0
		米国	4.5	▲ 4.7	15.3	4.5	▲ 4.7	15.3	12.2	3.2	28.2	3.3
		ユーロ圏	▲ 1.3	▲ 9.9	2.9	▲ 3.6	▲ 12.5	▲ 4.3	4.2	▲ 4.7	8.7	▲ 5.2
		新興国	▲ 3.1	▲ 6.6	▲ 9.9	▲ 3.7	▲ 7.9	▲ 11.8	4.0	▲ 0.0	1.2	▲ 0.7
	業種別	IT(情報技術)	4.0	▲ 10.2	16.5	3.6	▲ 10.6	15.4	11.3	▲ 2.7	28.3	▲ 2.1
		エネルギー	7.9	29.2	44.2	7.5	28.8	41.7	15.2	36.6	54.7	37.1
		素材	5.1	2.6	11.3	4.3	1.9	8.4	12.0	9.8	21.4	8.8
		ヘルスケア	4.9	▲ 3.1	14.4	4.2	▲ 3.9	12.8	11.9	4.0	25.7	3.5
		金融	2.0	▲ 0.3	11.0	1.5	▲ 0.9	8.9	9.2	7.0	21.8	6.8
リート		先進国				4.4	▲ 3.6	17.7	12.1	4.3	30.6	2.8
		日本	6.1	▲ 2.1	3.2				6.1	▲ 2.1	3.2	▲ 2.7
		米国	5.6	▲ 3.6	23.6	5.6	▲ 3.6	23.6	13.3	4.3	36.5	2.8
		新興国				3.6	4.7	13.1	11.3	12.6	26.1	11.7
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 1.1	▲ 3.0	▲ 2.7				▲ 1.1	▲ 3.0	▲ 2.7	▲ 2.8
		海外先進国	▲ 3.2	▲ 6.1	▲ 5.7	▲ 4.1	▲ 7.3	▲ 8.8	3.6	0.6	4.2	0.2
		米国	▲ 3.8	▲ 6.2	▲ 4.7	▲ 3.8	▲ 6.2	▲ 4.7	3.9	1.7	8.3	1.4
		ユーロ圏	▲ 2.5	▲ 5.9	▲ 6.8	▲ 4.7	▲ 8.6	▲ 13.4	3.0	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 1.0
		オーストラリア	▲ 5.0	▲ 8.1	▲ 7.3	▲ 2.1	▲ 5.0	▲ 9.1	5.6	2.9	3.8	2.6
		新興国(現地通貨)				▲ 3.0	▲ 7.8	▲ 9.9	4.7	0.0	3.1	▲ 0.2
		新興国(米ドル)				▲ 1.7	▲ 10.6	▲ 8.5	6.0	▲ 2.7	4.4	▲ 3.1
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 3.0	▲ 5.8	▲ 5.5	▲ 5.6
		新興国(米ドル)							▲ 1.9	▲ 10.8	▲ 9.1	▲ 11.0
物価連動国債		先進国				▲ 2.7	▲ 4.7	0.5	5.0	3.2	13.5	2.7
		新興国				5.0	8.5	10.8	12.7	16.3	23.7	16.5
社債	投資適格	先進国				▲ 3.8	▲ 8.5	▲ 7.6	3.9	▲ 0.6	5.3	▲ 1.1
		日本	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.3				▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 0.9
		米国	▲ 3.8	▲ 8.7	▲ 5.5	▲ 3.8	▲ 8.7	▲ 5.5	3.9	▲ 0.9	7.4	▲ 1.2
		欧州	▲ 1.6	▲ 5.5	▲ 5.7	▲ 3.9	▲ 8.3	▲ 12.3	3.8	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 1.5
		新興国(米ドル)				▲ 2.7	▲ 8.7	▲ 7.6	5.0	▲ 0.8	5.4	▲ 1.1
	ハイ・イールド	先進国				▲ 2.5	▲ 7.0	▲ 5.6	5.2	0.9	7.3	0.6
		米国	▲ 2.0	▲ 5.6	▲ 1.1	▲ 2.0	▲ 5.6	▲ 1.1	5.7	2.3	11.8	2.1
		欧州	▲ 0.3	▲ 4.7	▲ 2.9	▲ 2.7	▲ 7.4	▲ 9.7	5.1	0.0	2.3	▲ 0.8
		新興国(米ドル)				▲ 2.3	▲ 10.5	▲ 12.0	5.4	▲ 2.6	1.0	▲ 2.9
転換社債		先進国				▲ 0.6	▲ 6.2	▲ 5.1	7.1	1.6	7.8	1.2
		新興国				▲ 5.1	▲ 4.4	▲ 5.5	2.6	3.5	7.5	2.3
商品		総合				10.2	26.2	50.2	17.9	34.1	63.1	35.0
		金				2.2	7.1	11.3	9.9	15.0	24.3	13.7
		原油				13.4	44.8	87.1	21.1	52.6	100.1	53.8
他		MLP				2.1	20.8	35.2	9.8	28.6	48.2	26.5
		バンクローン				▲ 0.4	▲ 0.5	2.8	7.3	7.4	15.8	7.1

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場の日平均に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーク・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・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: ブルームバーク商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2022年4月

● 2022年4月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
3/28 (米) 2月 卸売在庫(速報)	29 (日) 2月 労働関連統計 (米) 1月 S&P375ロジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 3月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 4月 GfK消費者信頼感指数 (豪) 2月 小売売上高	30 (日) 2月 小売売上高 (米) 3月 ADP雇用統計 (米) 10-12月期 実質GDP(確報) (欧) 3月 ユーロ圏景況感指数 (中) 3月 製造業PMI(政府) (中) 3月 非製造業PMI(政府)	31 (日) 2月 鉱工業生産(速報) (米) 2月 個人所得・消費 (米) 3月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 2月 失業率 (独) 3月 失業者数 (英) 10-12月期 実質GDP(確報) (豪) 2月 住宅建設許可件数	4/1 (日) 日銀短観(3月調査) (日) 3月 新車販売台数 (米) 3月 労働省雇用統計 (米) 2月 建設支出 (米) 3月 ISM製造業景気指数 (欧) 3月 消費者物価 (中) 3月 製造業PMI(財新) (伯) 2月 鉱工業生産
4 (日) 3月 マネタリーベース (米) 2月 製造業受注(確報) (欧) 4月 Sentix投資家信頼感指数 (欧) ユーロ圏財務相会合 EU財務相会合(～5日) (独) 2月 貿易統計	5 (日) 2月 毎月勤労統計 (日) 2月 家計調査 (米) 2月 貿易収支 (米) 3月 ISMサービス業景気指数 (仏) 2月 鉱工業生産 (豪) 金融政策決定会合 (英) 3月 新車登録台数	6 (米) FOMC議事録 (3月15-16日分) (独) 2月 製造業受注	7 (日) 2月 景気先行指数 (独) 2月 鉱工業生産 (豪) 2月 貿易統計	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 (日) 3月 倒産件数 (米) 2月 卸売在庫(確報) (伯) 3月 消費者物価(IPCA)
11 (日) 3月 工作機械受注 (英) 2月 鉱工業生産 (中) 3月 生産者物価 (中) 3月 消費者物価	12 (日) 3月 国内企業物価 (日) 3月 銀行・信金貸出動向 (米) 3月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 3月 消費者物価 (米) 3月 月次財政収支 (欧) 4月 ZEW景況感指数 (独) 4月 ZEW景況感指数 (英) 2月 失業率(ILO基準) (豪) 3月 NAB企業景況感指数 (印) 2月 鉱工業生産	13 (日) 3月 マネーストック (日) 2月 機械受注 (米) 3月 生産者物価 (欧) 2月 鉱工業生産 (伊) 2月 鉱工業生産 (加) 金融政策決定会合 (英) 3月 消費者物価 (英) 3月 生産者物価 (豪) 4月 消費者信頼感指数 (中) 3月 貿易統計 (伯) 2月 小売売上高	14 (米) 3月 小売売上高 (米) 3月 輸出入物価 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (英) 3月 RICS住宅価格 (豪) 3月 雇用統計	15 (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
18 (米) 4月 NAHB住宅市場指数 (中) 1-3月期 実質GDP (中) 3月 小売売上高 (中) 3月 鉱工業生産 (中) 3月 都市部固定資産投資	19 (米) 3月 住宅着工・許可件数	20 (日) 3月 貿易統計 (日) 2月 第3次産業活動指数 (米) 3月 中古住宅販売件数 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (豪) 3月 景気先行指数	21 (米) 3月 景気先行指数 (欧) 4月 消費者信頼感指数 (他) G20財務相・中銀総裁会議 (～22日)	22 (日) 3月 消費者物価(全国) (日) 4月 製造業PMI (日) 4月 サービス業PMI (米) 4月 製造業PMI(速報) (米) 4月 サービス業PMI(速報) (欧) 4月 サービス業PMI(速報) (英) 4月 GfK消費者信頼感指数 (英) 3月 小売売上高
24 (仏) 大統領選挙決選投票 25 (日) 3月 企業向けサービス価格 (独) 4月 ifo景況感指数	26 (日) 3月 労働関連統計 (米) 3月 耐久財受注 (米) 3月 製造業受注(速報) (米) 2月 S&P375ロジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 4月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 3月 新築住宅販売件数	27 (日) 日銀金融政策 決定会合(～28日) (米) 3月 卸売在庫(速報) (米) 3月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 5月 GfK消費者信頼感指数	28 (日) 3月 小売売上高 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (日) 3月 鉱工業生産(速報) (米) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (欧) 4月 ユーロ圏景況感指数	29 (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 マネーサプライ(M3) (欧) 4月 消費者物価 (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (独) 1-3月期 実質GDP(速報) (中) 4月 製造業PMI(財新) 30 (中) 4月 製造業PMI(政府) (中) 4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：2022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していかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2022 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビュー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 IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



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