

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2023年2月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

① 世界経済・金融市場見通し

2023年2月

世界経済

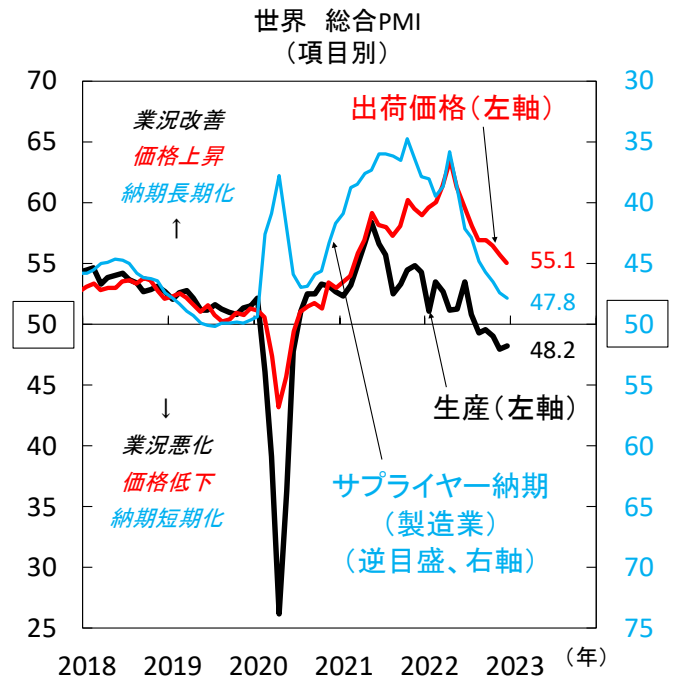
景気軟着陸＋インフレ収束に向け期待高まる

1月に入り、世界的な景気軟着陸とインフレ収束の同時実現に向け期待が高まりました（図1）。直近1月のS&Pグローバル総合PMI速報は米国が4カ月ぶりに上昇、ユーロ圏は7カ月ぶりに業況改善・悪化の境目50を上回りました。また、昨年12月のインフレ率（消費者物価総合の前年比）は米国が+6.5%、ユーロ圏が+9.2%と高水準ながら、それぞれ6カ月連続、2カ月連続で鈍化しました。

欧州悲観論後退と中国回復期待の見極め必要

景気面では、欧州の悲観論後退と中国の楽観論浮上が目立った印象です。欧州は暖冬かつ天然ガス価格急落でエネルギー危機を乗り越えた安心感、中国はゼロコロナ解除による消費急回復期待が背景にあります。ただし、欧州はウクライナ戦争再激化（ロシア・ウクライナ双方が近く大規模攻撃を示唆）、中国は感染急増が再び自粛ムードを高めるリスクなどに注意が必要です。（瀧澤）

【図1】世界の生産減速基調は継続、一方、製品供給網および物価は安定基調に



注）50が境目。生産と出荷価格は総合、サプライヤー納期は製造業ベース。直近値は2022年12月時点。

出所）S&Pグローバル、Refinitivより当社経済調査室作成

金融市場

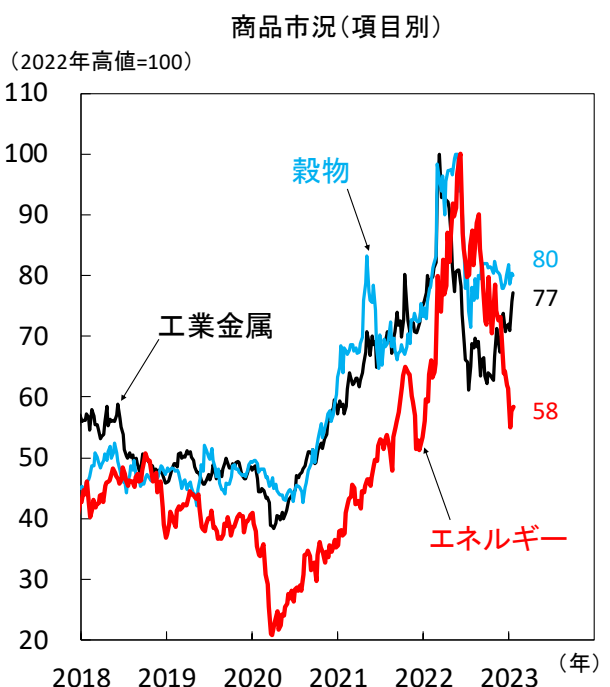
1月は長期金利低下を受けリスク選好地合いに

1月の金融市場は、欧州や中国の景気回復期待に加え米欧など海外各国でインフレ率の低下が確認され、金融引き締め圧力が弱まるとの見方が浮上、長期金利が低下し、株式市場には安心感が広がりました。また、2月1日結果公表の米連邦公開市場委員会（FOMC）での利上げ幅縮小観測が強まり、為替市場では、資源・新興国通貨が相対的に堅調と典型的なリスク選好相場となりました。

中銀がインフレ警戒姿勢を緩められるかが焦点

世界的利上げの背景にあったインフレ加速が一巡、一部の国が利上げ休止を模索するなど、インフレ重視の金融引き締め姿勢を見直す局面を迎えつつあります。市場はさらにその先、景気重視の利下げ転換を織り込み始めるなか、資源価格の動きには要注意です（図2）。特に足元、先進国のインフレ鈍化や民間心理改善に寄与したエネルギー価格安定が今後も続くかが焦点です。（瀧澤）

【図2】インフレ率低下を促したエネルギー安、一方、穀物は高止まりし工業金属は再浮上



注）ブルームバーグ商品指数（米ドル）ベース。値は週次。指数化はすべて当社経済調査室。直近値は2023年1月20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

2023年2月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2020年	2021年	2022年	2023年
日本	▲ 4.5	2.1	1.3	1.3
米国	▲ 2.8	5.9	1.8	0.2
ユーロ圏	▲ 6.1	5.3	3.4	▲ 0.1
オーストラリア	▲ 1.9	5.2	3.6	1.8

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国	2.2	8.4	3.0	5.5
インド	▲ 6.6	8.7	7.0	6.0
ブラジル	▲ 3.3	5.0	2.9	0.5
メキシコ	▲ 8.0	4.7	2.8	1.0

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カ月後）見通し



株式

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	27,363	25,500-29,500
TOPIX	1,978	1,800-2,080

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	33,949	30,000-36,000
S&P500	4,060	3,600-4,300
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	454	400-480
ドイツDAX®指数	15,133	13,000-16,000



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	0.459	0.0-0.5
米国	3.506	3.0-4.2

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.215	1.7-2.7
オーストラリア	3.488	3.0-4.2



為替(対円)

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	130.21	124-138
ユーロ	141.79	136-150
オーストラリアドル	92.63	87-97
ニュージーランドドル	84.48	80-90

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.5982	1.54-1.74
メキシコペソ	6.924	6.40-7.60
ブラジルレアル	25.699	23.5-27.5



リート

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,833	1,700-2,000

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,606	1,400-1,700



原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6カ月後の見通し
WTI先物(期近物)	81.01	70-90

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2023年1月26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

2023年2月

日本経済

インフレ率が高水準となるなか、
賃金上昇率が大幅に加速するか

世界的な需要低迷を背景に生産は弱含みへ

鉱工業生産指数は昨年8月をピークに低下、在庫率指数は上昇基調にあり（図1）、経済産業省は基調判断を「生産は弱含み」としています。製造工業生産予測から判断すると10-12月期は2四半期ぶりの減産になったとみられ、世界的な需要低迷を背景に生産は弱さが続く見込みです。小売業販売額は11月に5カ月ぶりに減少するも増加基調が続いており、コロナ禍の悪影響が大きかった百貨店やコンビニはおおむねコロナ前の水準まで回復、急増する訪日客の消費への期待が高まっています（図2）。

景気ウォッチャー調査では12月の現状判断DIが2カ月連続で低下する一方で、先行き判断DIは前月から上昇しました。背景には全国旅行支援の期間延長やインバウンド需要回復等による旅行需要回復への期待があげられます（図3）。ただし、物価上昇による消費の冷え込みへの懸念も指摘されており、消費者態度指数は4カ月ぶりに改善するも低水準で推移するなど、物価高による消費者心理の悪化が景気回復の抑制要因となっています。

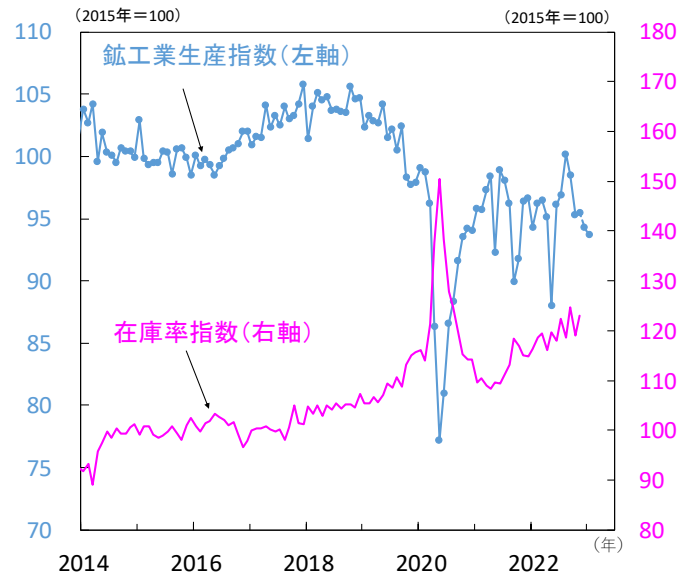
雇用環境は回復傾向だが実質賃金が下落

完全失業率は11月に2.5%と3カ月ぶりに低下、内訳をみると失業者数、就業者数ともに減少し、非労働力人口は増加しました。また、同月の有効求人倍率は1.35倍と前月から横ばい、新規求人倍率は求人数の増加と求職申込件数の減少により2.42倍と2カ月連続で上昇しました。足元の雇用環境は労働供給不足が焦点となり、新型コロナ感染第8波の影響が懸念されるも経済活動の正常化の進展に伴い回復が続く見通しです。一方、賃金動向は名目現金給与総額が前年比で増加するも、実質ベースでは依然として大幅な下落が続いています（図4）。

全国消費者物価は生鮮食品を除く総合の前年比が加速し12月は1981年12月以来の高水準となりました（図5）。生鮮食品及びエネルギーを除く総合も加速しており、食料品や耐久財の値上げを背景に全般的にインフレ圧力は高まっています。日銀の試算する需給ギャップはプラスに転じるとみられ物価上昇が持続する可能性もあります（図6）。今年の春闘では賃金上昇率の大幅加速が期待されますが、持続性があるのかが注目されます。（向吉）

【図1】生産は昨年8月をピークに減少基調、
世界的に需要が鈍化するなか在庫率が上昇傾向

日本 鉱工業生産指数と在庫率指数

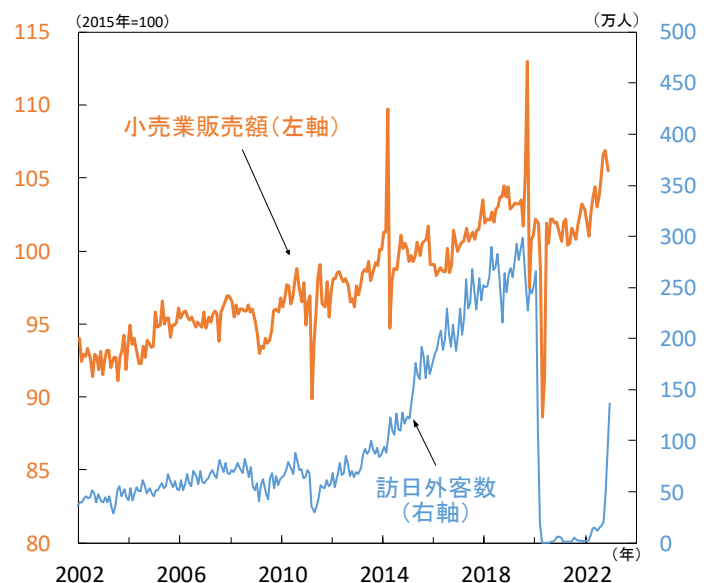


注）直近値は2022年11月、同年12月・2023年1月の生産については製造工業生産予測の伸び（12月は経済産業省による補正値）で延長したもの。

出所）経済産業省より当社経済調査室作成

【図2】小売業販売額は回復基調、
入国規制緩和で急増する訪日外国人客の需要に期待

日本 小売業販売額と訪日外客数



注）直近値は訪日外客数が2022年12月、小売業販売額が同年11月。

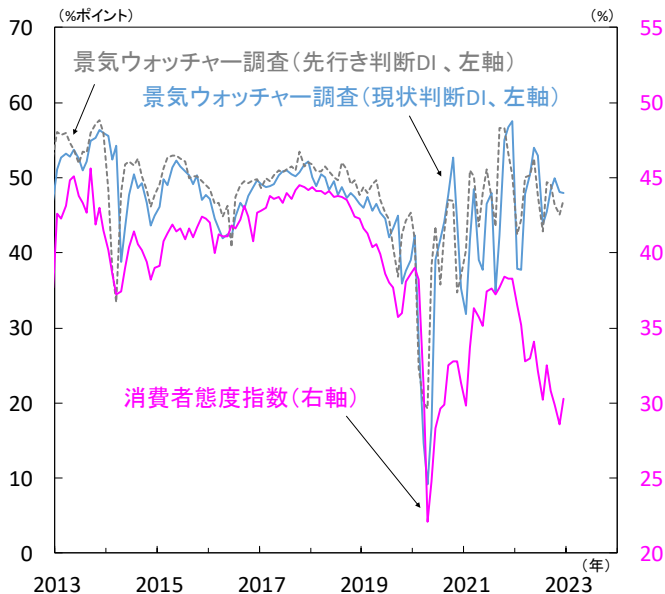
出所）経済産業省、日本政府観光局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2023年2月

【図3】景況感回復の足取りは重い、
物価高騰による消費者心理の悪化が下押し

日本 景気ウォッチャー調査における景気判断DI
と消費者態度指数

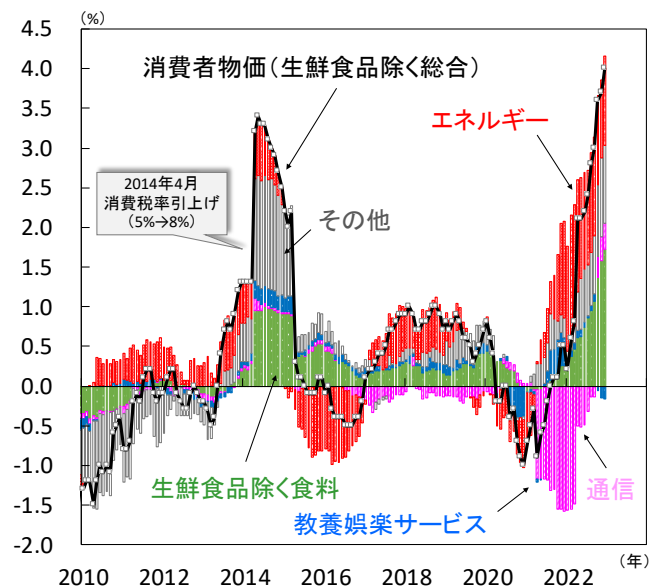


注) 直近値は2022年12月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図5】消費者物価コア前年比は41年ぶりの高い伸び、
食料品の値上げが響き2014年消費増税時を上回る伸び

日本 消費者物価(生鮮食品除く)前年比と要因分解

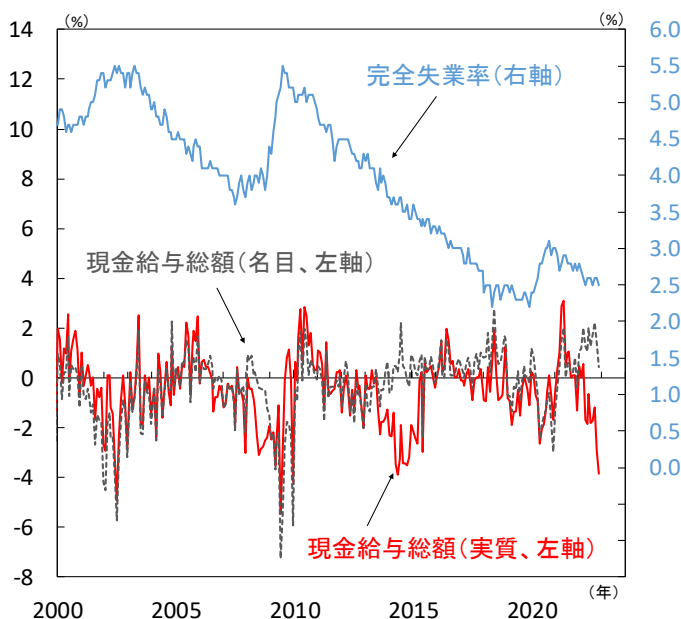


注) 直近値は2022年12月。対象は全国。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図4】雇用環境の改善は継続する見通し、
一方で名目賃金上昇率は伸びず実質賃金は大幅減

日本 失業率と現金給与総額前年比

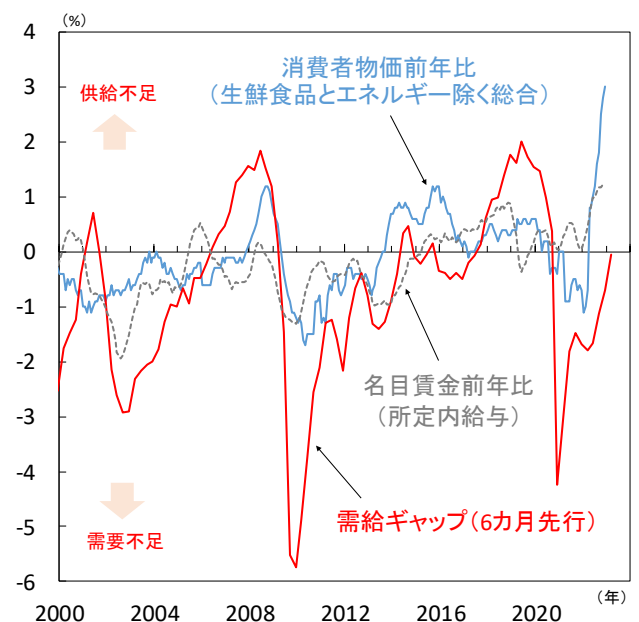


注) 直近値は2022年11月。実質額は名目額を消費者物価指数で除して算出。

出所) 総務省、厚生労働省より当社経済調査室作成

【図6】円高転換で値上げの一巡が期待されるが、
需給ギャップがプラスとなり物価上昇が続く可能性も

日本 需給ギャップと賃金、消費者物価



注) 直近値は賃金が2022年11月、消費者物価が同年12月、需給ギャップが同年7-9月期。需給ギャップは日銀算出。名目賃金は6カ月移動平均。

出所) 総務省、厚生労働省、日本銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2023年2月



米国経済

**底堅い米国経済は昨年終盤から減速気味、
景気不透明な中で米利上げ軌道が鍵**

■ 2022年10-12月期はプラス成長

2022年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%(同年7-9月期+3.2%)と2四半期連続プラスとなりました(図1)。主に個人消費や在庫投資が牽引し、住宅投資が押し下げました。米国経済の拡大は続く一方、国内最終需要が同+0.8%(同+1.5%)と減速する予兆もみられます。

2022年12月の月次指標が公表され、ISM製造業景気指数は48.4(同年11月49.0)、サービス業は49.6(同55.5)と活動拡大・縮小の境目「50」を下回り、小売売上高が前月比▲1.1%(同▲1.0%)、鉱工業生産が同▲0.7%(同▲0.6%)と減少しました(図2)。米連邦準備理事会(FRB)は2022年3月～12月にかけて、政策金利の誘導目標上限を0.25%→4.5%と急速に引き上げました。利上げ累積効果が浸透しつつあり、米FRBが望む景気軟着陸に向かうかが焦点です。

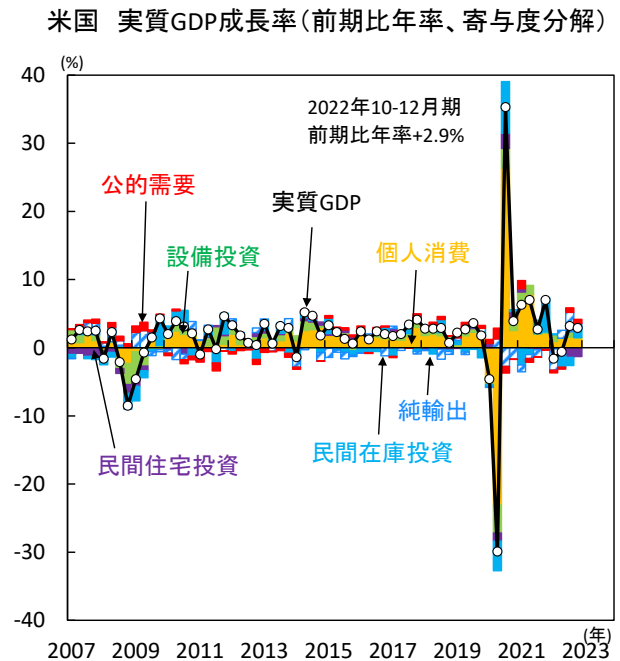
■ インフレ沈静化と景気後退リスクが混在

12月の消費者物価は前年比+6.5%(同+7.1%)と減速しました(図3)。エネルギーやコア財のプラス寄与が縮小、ガソリンや中古車が下落しました。住居は高止まる反面、先行指標とされる新規賃貸や住宅価格は鈍化傾向です。住宅除くサービスは賃金インフレで不透明さ拭えず、12月平均時給も前年比+4.6%(同+4.8%)と高い状況です(図4)。

賃金上昇の背景には労働需給のひっ迫があり、中小企業では人手不足で雇用を保持する動きがみられます。他方、大企業の雇用者数は減少しています(図5)。特にハイテク企業はコロナ禍のデジタル需要で従業員拡充を推し進めた事もあり、不確実な経済環境やコスト削減からレイオフに動いています。ホワイトカラー産業の離職率低下やインフレ鈍化が賃金上昇を和らげるか注目されます。

米FRBは2%目標に向け物価上昇率が持続的に低下するまで、景気抑制的な金融引き締め姿勢を堅持しています。一方、年始以降は米FRB高官から利上げ幅縮小(0.5%→0.25%)を示唆する発言が相次ぎ、理由としては物価指標鈍化や景気への懸念が考えられます。家計や企業のバランスシートは健全さを保つも景気後退リスクが残る中(図6)、当面は米FRBが想定するインフレ見通しや利上げ軌道に変化がみられるか注視しています。(田村)

**【図1】米国経済は急速な利上げ局面でもプラス成長、
個人消費や民間在庫投資が牽引**

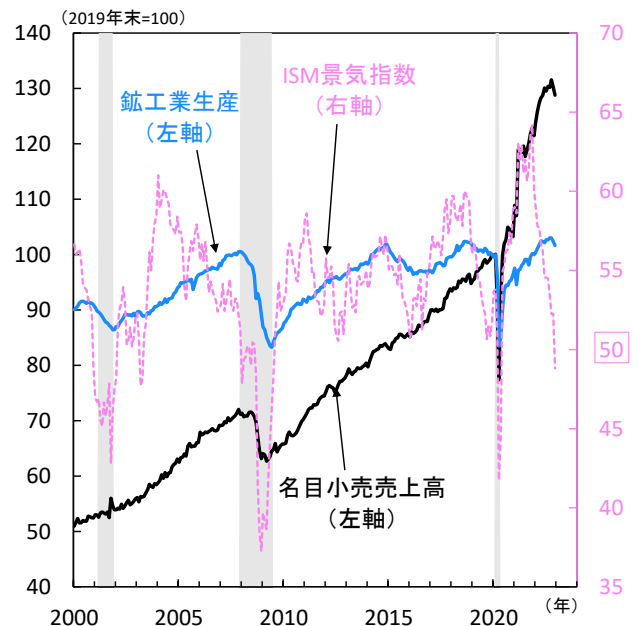


注) 直近値は2022年10-12月期。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

**【図2】利上げ累積効果が浸透しつつあるなか、
2022年終盤から消費や生産指標は弱含み傾向**

米国 鉱工業生産、名目小売売上高、ISM景気指数



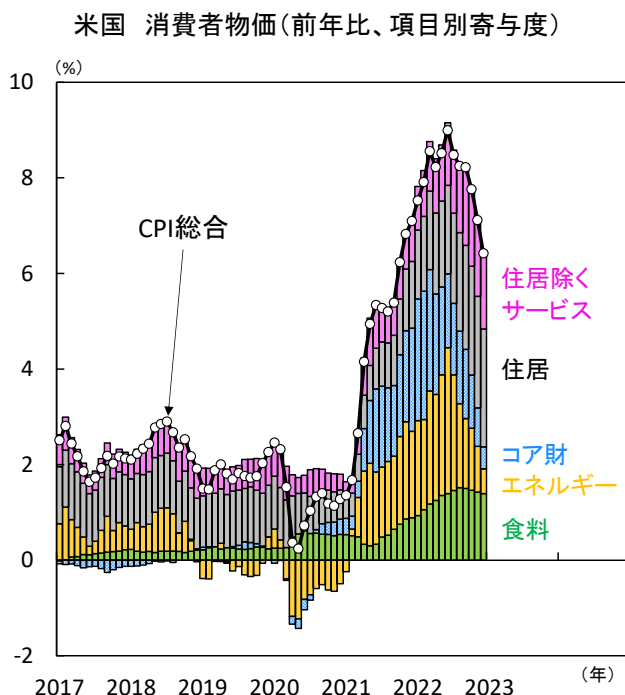
注) 直近値は鉱工業生産、名目小売売上高が2022年12月。ISM景気指数が2023年1月、データは製造業とサービス業の指数平均で算出。網掛け部分は米景気後退期。

出所) 米FRB、センサス局、ISM、NBERより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

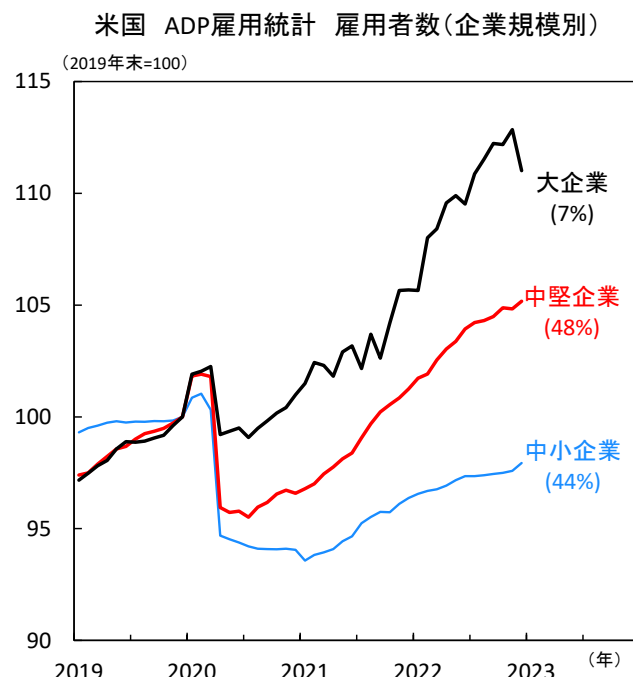
2023年2月

【図3】物価上昇率はエネルギーやコア財中心に減速、
住居除くサービスの粘着性は解消されるか



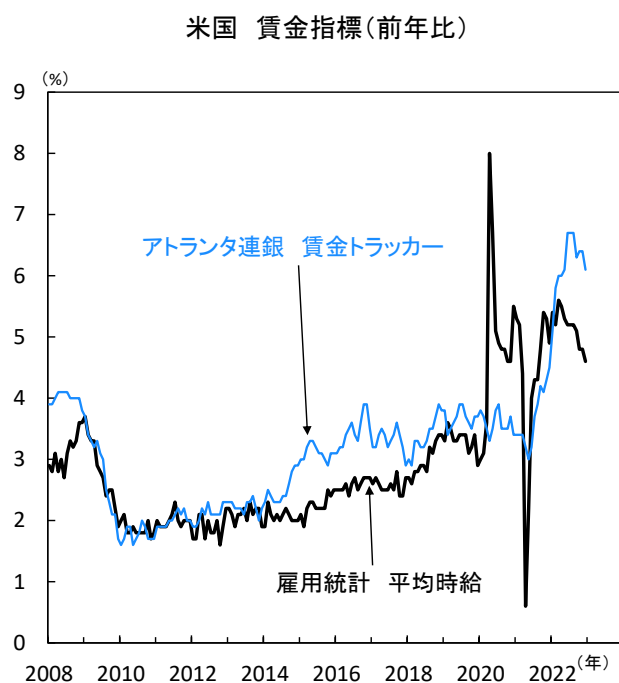
出所) 米労働省より当社経済調査室作成

【図5】中小企業では人手不足が深刻、
コロナ禍で従業員拡充した大企業の雇用者は減少傾向



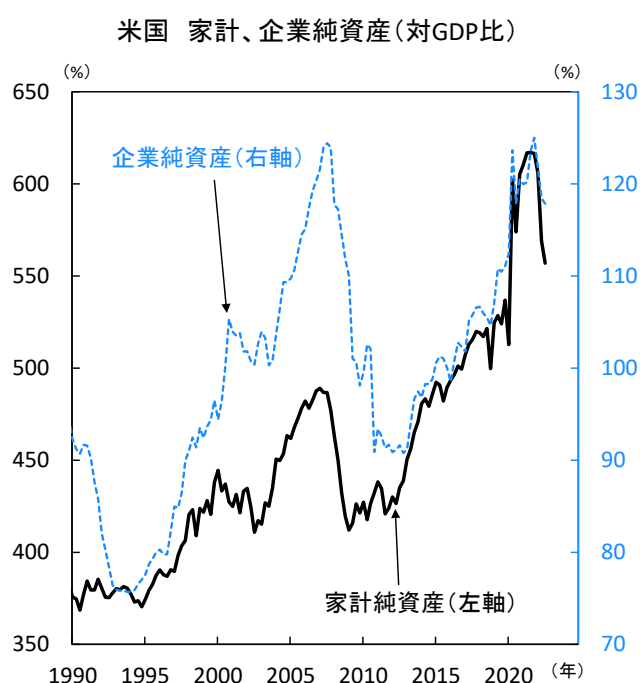
出所) 米ADPより当社経済調査室作成

【図4】労働需給ひっばくが続く、
賃金指標はピークアウトの兆し見せるが依然高い



出所) 米アトランタ連銀、米労働省より当社経済調査室作成

【図6】家計、企業純資産は健全さを保つが、
景気抑制的な金融引き締め継続は景気の重し



出所) 米FRB、米BEAより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2023年2月

欧州経済

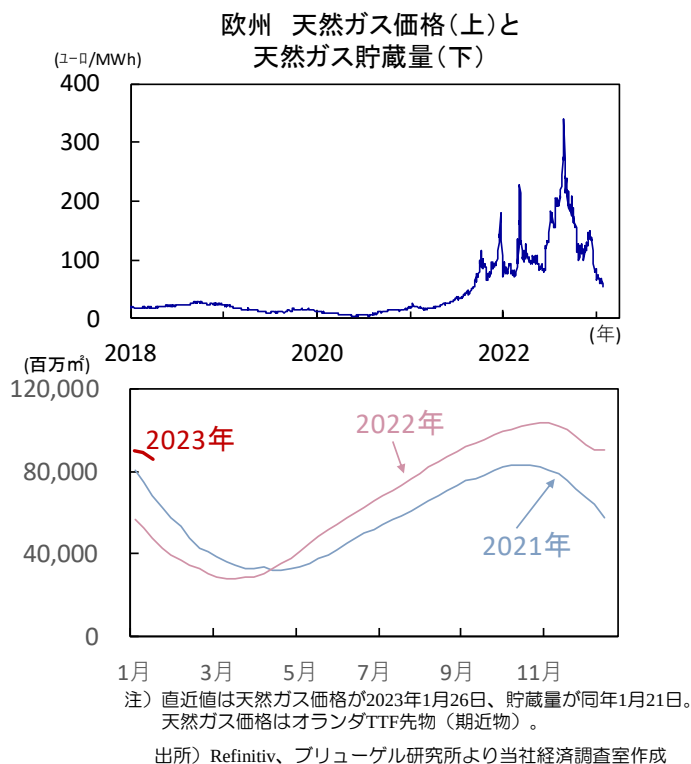
急速に強まる先行き期待、
過度な楽観は禁物か景気先行きへの懸念は和らぐも、
本格的な景気回復は未だ期待できず

ユーロ圏景気への過度な先行き悲観は一段と後退しています。暖冬やエネルギー使用の抑制等を背景にエネルギー需要は縮小し、エネルギー価格は下落（図1）。欧州の天然ガス貯蔵量は高水準を維持し、エネルギー危機への懸念は和らぎました。加えて、域内各国政府による高インフレ支援策や、主要貿易相手国である中国のゼロコロナ政策撤廃も景気見通しの改善に寄与。域内の企業・家計マインドはともに改善基調を強め（図2）、ユーロ圏景気は小幅な落ち込みにとどまる公算が高まっています。

また、エネルギー価格の下落や政府の高インフレ支援策等を受けて、域内の11月経済活動も底堅く推移。11月実質小売売上高や11月鉱工業生産は共に事前予想を上回って増加しました（図3）。しかし、いずれも10月の大幅な落ち込みを相殺するに至っていません。家計の購買意欲は改善基調を示しつつも、依然として低水準にあり、ドイツの11月製造業受注は外需を中心に需要の大幅減を反映（図4）。ユーロ圏景気は最悪期を脱したとみられるものの、本格的な回復には未だ時間を要しそうです。

ECBは積極的な金融引き締め姿勢を維持、
コア物価の動向に注視

エネルギー価格の下落を主因に、ユーロ圏の12月消費者物価は前年比+9.2%と伸び率が2カ月連続で減速。総合インフレ率にピークアウトの兆しが窺え、域内景気への先行き期待の高まりにつながりました。しかし、より物価基調を反映するコア物価（除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ）は前年比+5.2%と過去最高を更新。非エネルギー工業製品価格の上昇に加え、賃金上昇が反映されやすいサービス価格も伸び率が加速しました（図5）。複数の欧州中央銀行（ECB）高官は政策方針の転換にはコアインフレ率の低下が必要と言及。世界的な非エネルギー工業製品価格の伸び率鈍化がユーロ圏でも今後顕在化すると予想されるも、労働需給のひっ迫が続く中（図6）、根強い賃金上昇圧力に伴い、サービス価格が高止まる可能性は拭えずにいます。コアインフレ率を巡る不確定性は依然高く、その動向が注目されます。（吉永）

【図1】欧州 冬季の天然ガス需要は抑制され、
価格は下落し、貯蔵量は高水準で推移

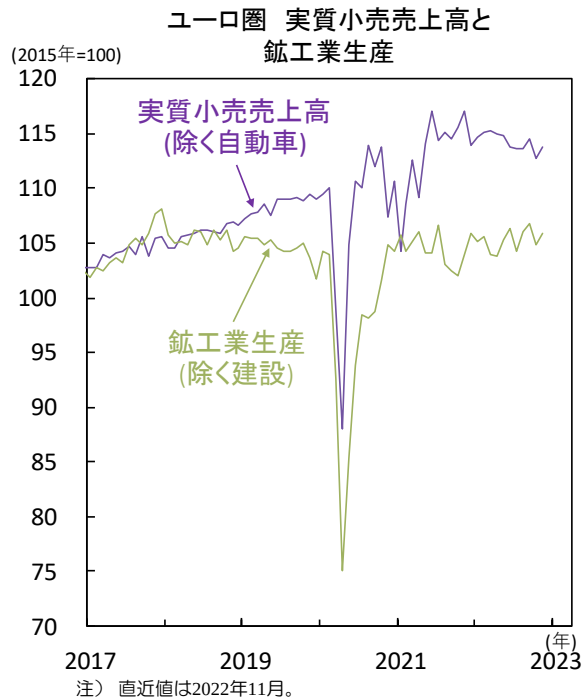
【図2】ユーロ圏 企業・家計の景況感是一段と改善



② 各国経済見通し－欧州

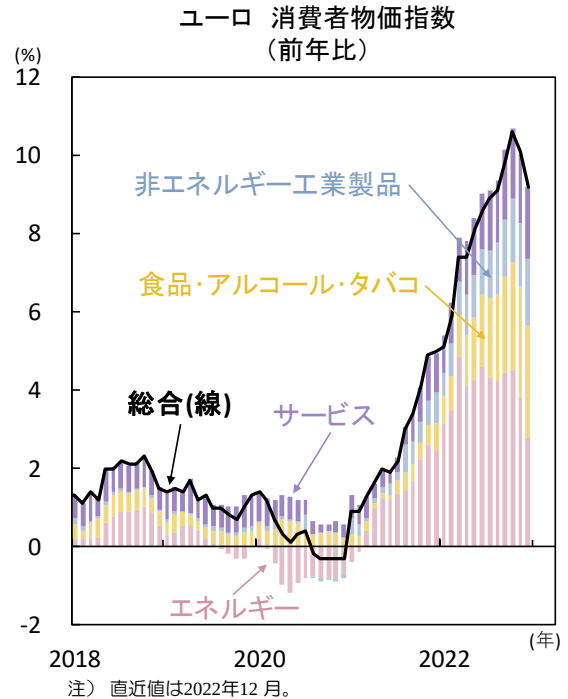
2023年2月

【図3】ユーロ圏 エネルギー危機の回避や
高インフレ支援策等を背景に11月経済活動は回復



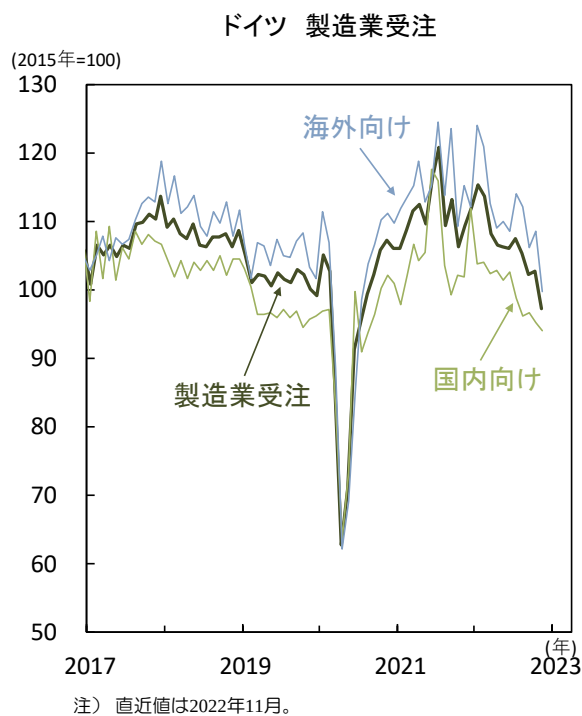
出所) 欧州統計局 (Eurostat) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 12月インフレ率は2カ月連続で鈍化も、
エネルギー価格を除く幅広い範囲ではインフレ加速



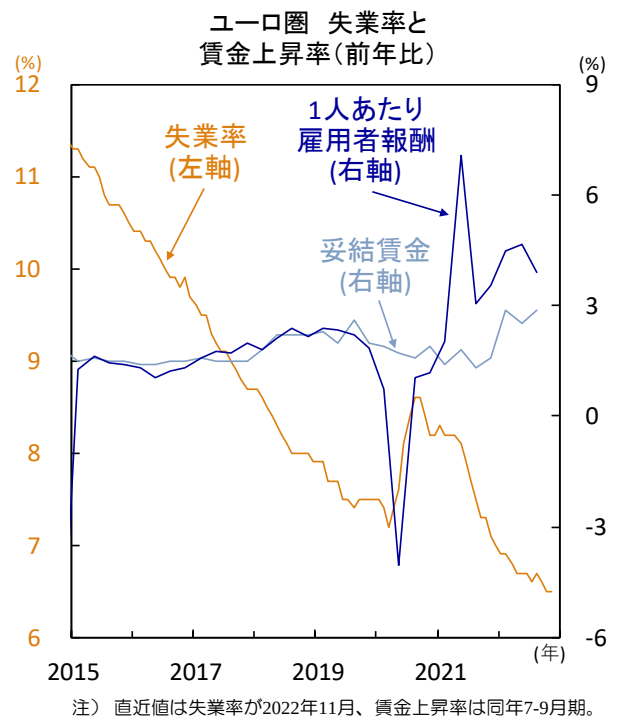
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ドイツ 11月製造業受注は外需を中心に
大きく落ち込み、先行きの需要低迷に懸念



出所) ドイツ連邦統計庁より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 労働市場のひっ迫は続き、
賃金動向への懸念は拭えず



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年2月



オーストラリア(豪)経済

個人消費は堅調を維持、 豪中銀の金融引き締めは最終局面へ

個人消費はセールの影響で昨年末に加速

小売売上高は11月に前月比で加速しました(図1)。ただし、ブラックフライデーに伴う全国的なセールによって、衣類、履物、家具、電化製品への支出が大きく拡大した事が影響していると考えられます。実際にサービス業PMIは11月に大きく悪化しており、消費者信頼感指数も依然として低位で推移しています(図2)。セール終了後はその反動で財消費が落ち込む可能性は高いと言え、先行きの消費は全体として減速するとみています。

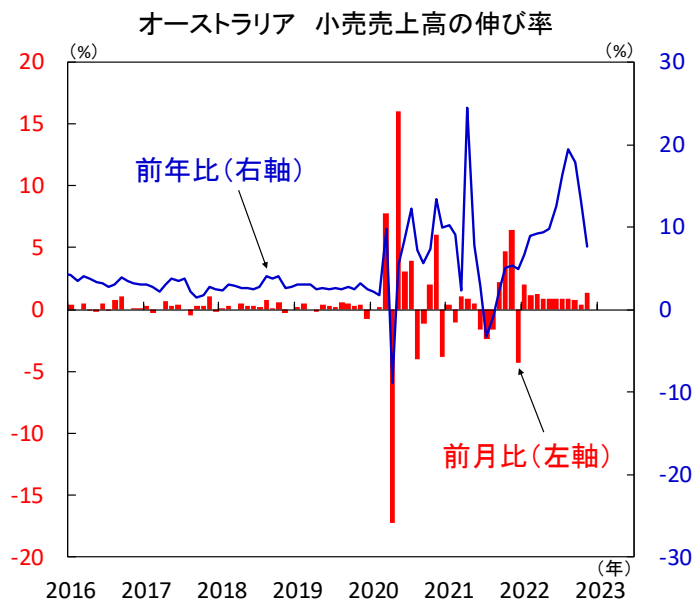
消費者物価は10-12月期に前年比が一段と加速(図3)、クリスマス休暇中の旺盛な旅行需要の影響で「娯楽・文化」が大きく伸び全体を押し上げました。財・サービス別でみると、財は減速するも旅行需要の高まりを反映しサービスは一段と加速しています。ただ、消費者物価総合の前年比加速は豪中銀の想定内であり、消費需要は先行き減退する可能性が高いとみられます。また、12月は雇用者数が5カ月ぶりに減少し失業率も下げ止まるなど労働需給のひっ迫が緩和している事から(図4)、1-3月期以降のインフレ率は低下基調となる見通しです。

豪中銀は早ければ3月で利上げ終了の可能性

豪中銀は12月の金融政策決定会合で政策金利を2.85%から3.10%に引き上げ、声明文では今後も政策金利のさらなる引き上げを予想するとし、2月7日の次回会合でも追加利上げを行う方針を示しました。ただし、政策金利はあらかじめ決まった軌道にないとの文言を加えたほか、12月会合議事録では政策金利の据え置きを検討した事が明らかにされました。政策転換の近い事が示唆されており、早ければ今年3月で利上げ局面が終了する可能性があります。

市場における豪中銀の政策金利の到達点予想は3.7%程度と低下傾向にあり(図5)、中長期の国債利回りはピークアウトの動きとなっています(図6)。欧米の景気後退が警戒される一方で、金融引き締めによる豪経済への影響は比較的軽微にとどまり、輸出額から算出される商品価格指数が高水準で推移するなか、最大貿易相手国の中国の経済再開が豪経済を下支えするとみられます。金融引き締め局面が早期に終了すれば、今年後半の景気回復への期待は高まるとみています。(向吉)

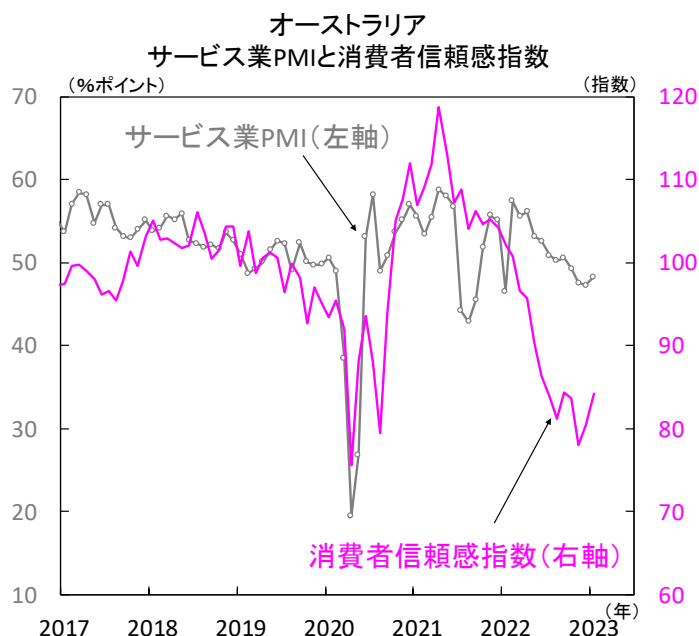
【図1】小売売上高はセールの影響で前月比大幅増、
前年比では高水準となるも減速傾向



注) 直近値は2022年11月。

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】サービス業PMIは低下基調、
消費者信頼感指数は下げ止まるも低水準

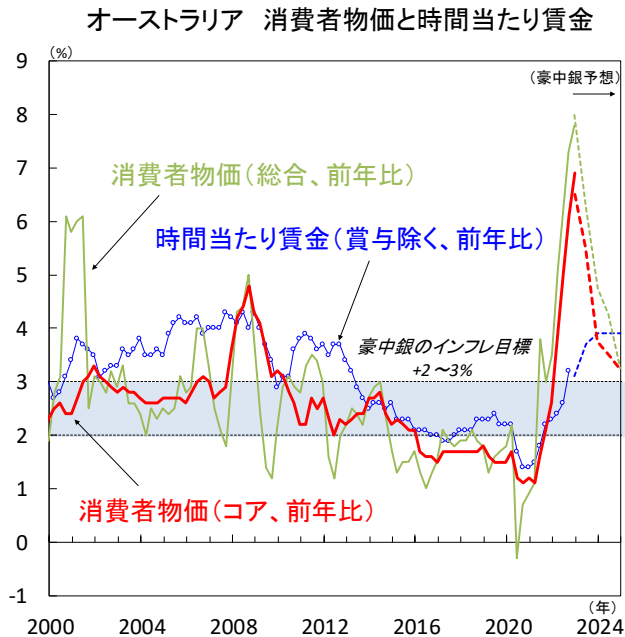
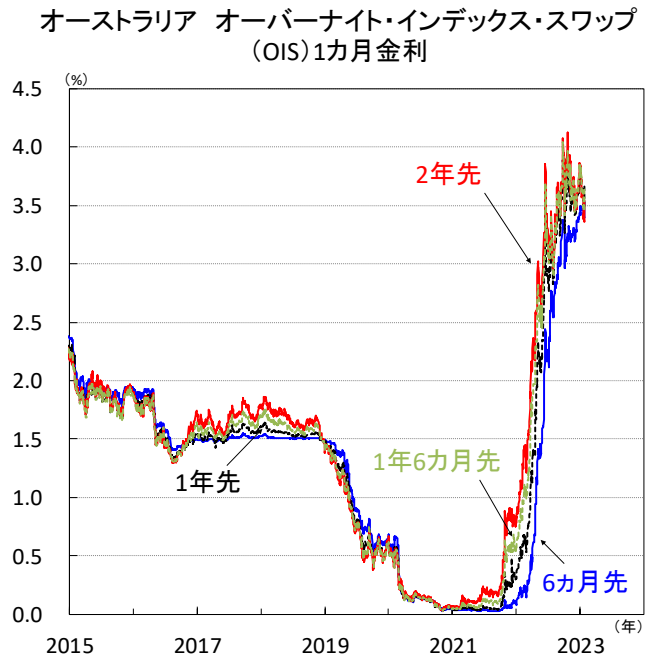
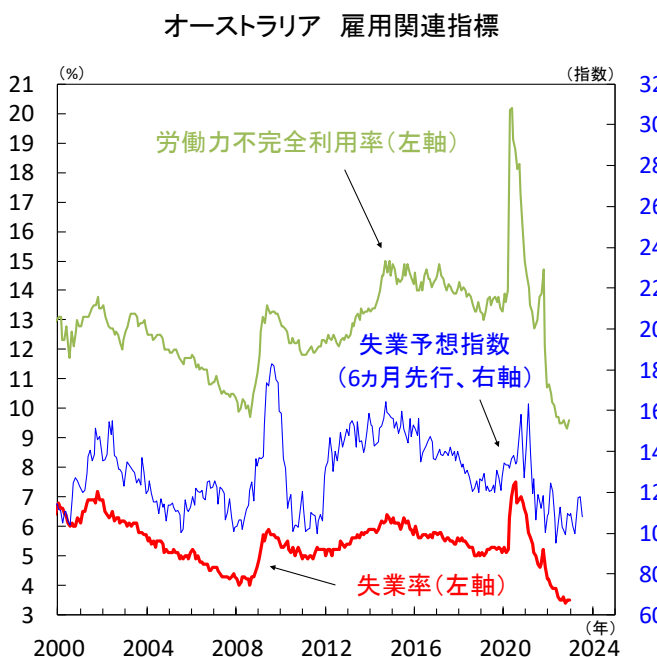
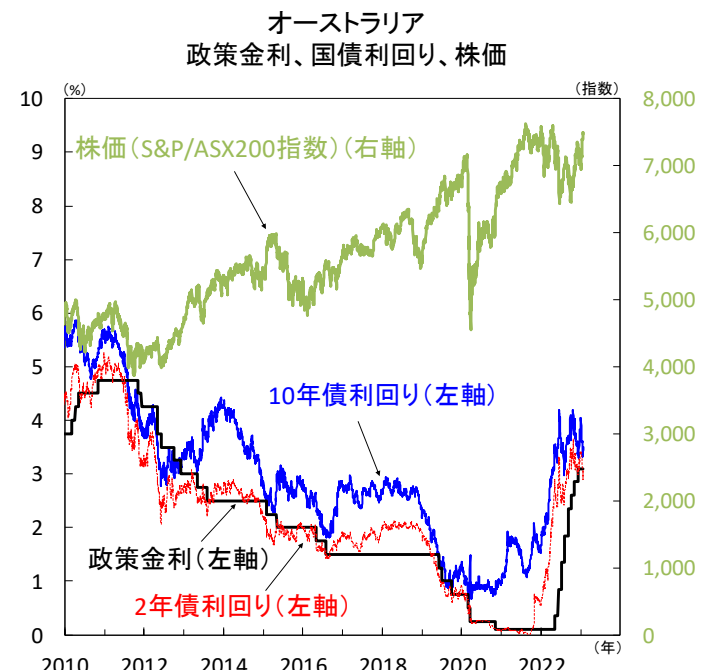


注) 直近値は2023年1月。

出所) CBA、ウエストバック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

2023年2月

【図3】10-12月期はコアインフレ率が大きく加速、
賃金上昇でサービス価格に上昇圧力【図5】豪中銀の利上げ観測は後退、
市場が織り込む政策金利のピーク予想は3.7%程度【図4】労働市場は雇用者数が減少するなど変調、
失業率は先行き上昇の見込み【図6】2年国債利回りと政策金利が逆転、
金融引き締め局面の終了と緩和を織り込む動きへ

② 各国経済見通し－中国

2023年2月



中国経済

急速に高まる中国景気回復への期待、
2023年の経済成長率は5%超に加速も

2022年はゼロコロナによる消費失速が重し

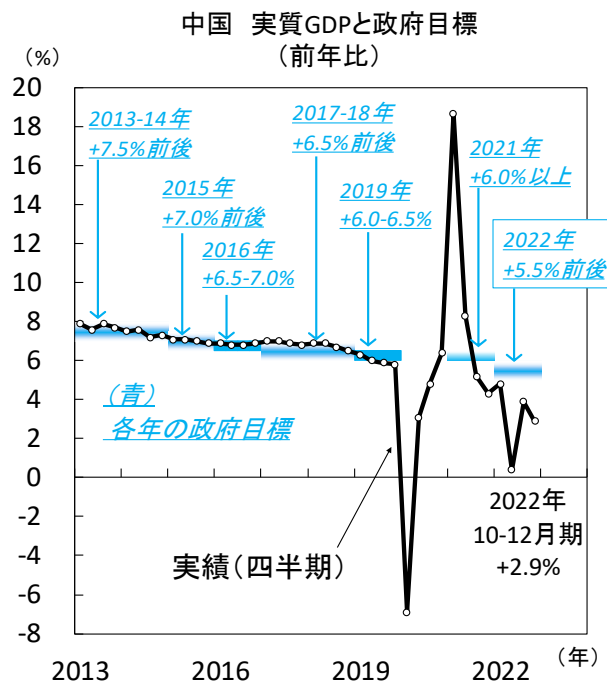
2022年の中国経済は、ゼロコロナ政策に苦しんだ1年でした。同年10-12月期の実質GDPは前年比+2.9%、通年で同+3.0%と当初目標+5.5%を大幅に下回りました（図1）。需要項目別では、厳格な検査体制や行動制限が響き小売売上高は2021年:前年比+12.5%→2022年:▲0.2%と失速、鉱工業生産も同+9.6%→+3.6%と減速を余儀なくされました（図2）。不動産市場に至っては、小刻みな利下げや融資規制緩和の効果なく出口すら見えない状況です。

他方、都市部固定資産投資は同+4.9%→+5.1%と安定、輸出額は人民元安の効果も重なり、同+21.1%→+10.5%へ減速も高い伸びを維持しました。ですが、昨年の景気を支えた投資と外需の持続性には疑問符が付きます。前者はけん引役の一つとなったインフラ投資への政府の支援策（財源となる地方政府特別債発行の拡充）が一巡（図3）、後者は米欧の景気低迷もあり、ともに減速が不可避なため、今後は消費・生産の安定が不可欠といえます。

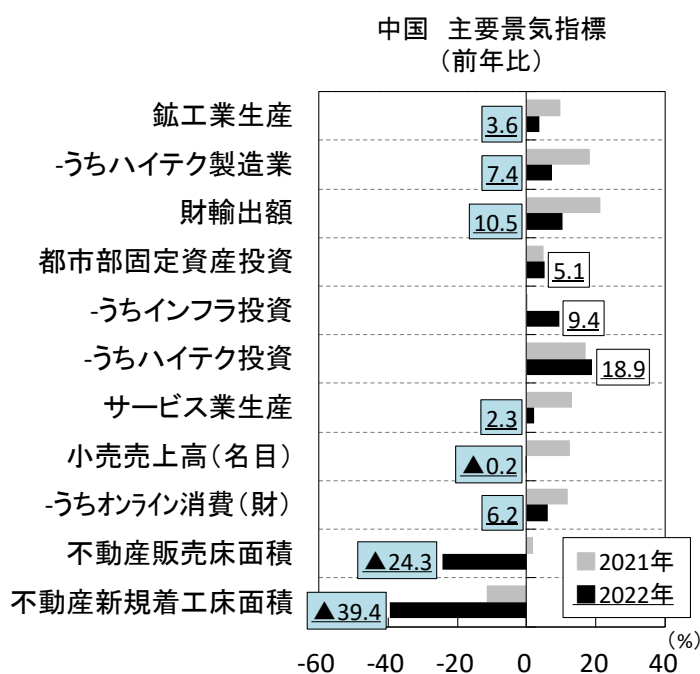
2023年の景気加速に欠かせない消費の復活

昨年12月のゼロコロナ全面解除の効果は、生産・消費正常化というプラス面、感染急増で市民・企業の混乱を招くマイナス面の両面を併せ持ちます。直近12月の鉱工業生産や小売売上高を見ると、ともに予想ほど悪化しておらず慎重論が後退、また春節期間（1月7日～2月15日）の総旅客数は20.95億人で前年同期比+99.5%とほぼ倍増が見込まれるなど（交通運輸部公表）、経済活性化の期待は高まっています。特にゼロコロナのあおりをまともに受けた外食の回復動向などが目安となりそうです（図4）。

習近平政権の下、不動産市場や一部産業への規制強化やゼロコロナなどの国内統制措置が、民間部門を委縮させ景気の不安定化を招いた感は否めません（図5）。雇用改善が遅れば、消費回復の機運に水を差しかねません。近年は、家計の貯蓄志向が目立つなど保守化した様子も感じさせます（図6）。市場が期待する中国景気加速に向け、年序盤の消費動向が焦点といえます。（瀧澤）

【図1】 2022年の中国経済はゼロコロナで迷走、
2023年の景気加速が至上命題となった習政権

出所) 中国国務院、中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】 2022年は投資・輸出が下支えとなるも、
消費低迷と危機的状況の不動産市場が重し

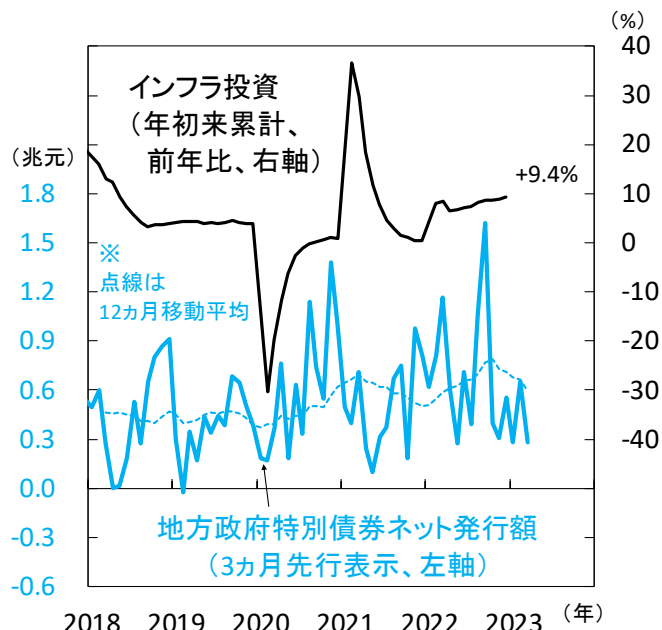
出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2023年2月

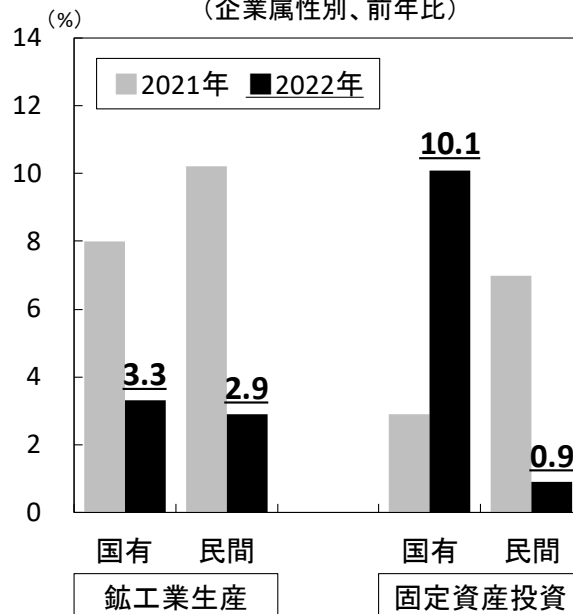
【図3】 地方政府特別債発行加速は一巡、
インフラ投資は増勢鈍化の可能性大

中国 インフラ投資およびその財源

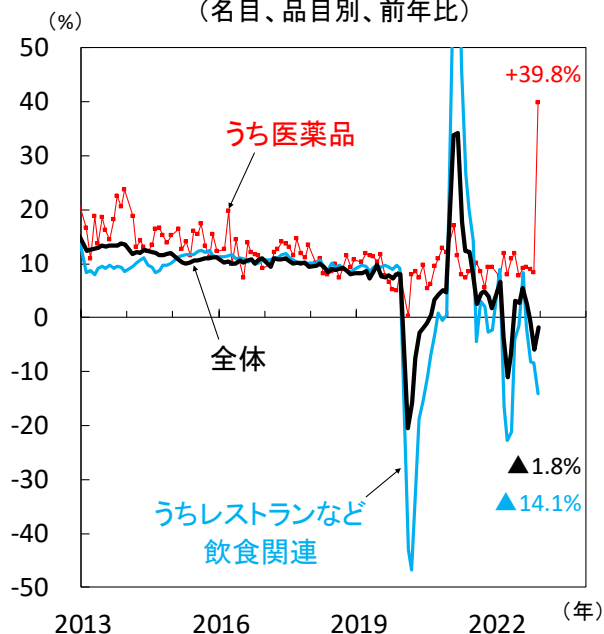


注) 直近値は2022年12月時点。

出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

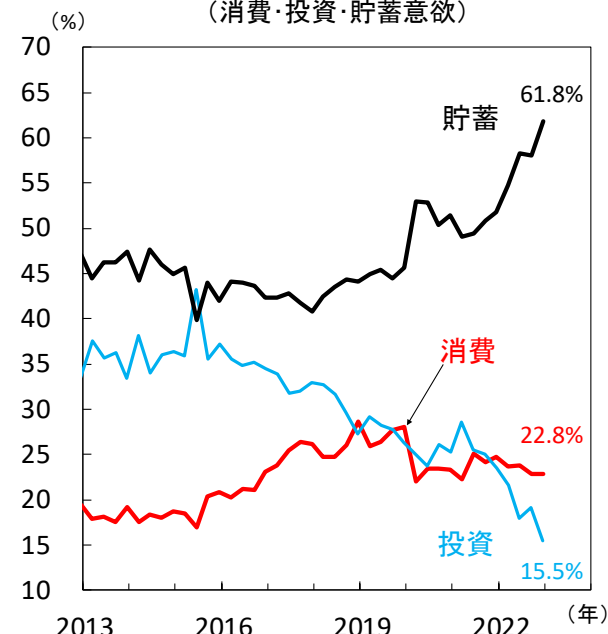
【図5】 国内統制強化が招いた民間部門の低迷、
経済や雇用の活性化を妨げるリスクも中国 鉱工業生産・都市部固定資産投資
(企業属性別、前年比)

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】 昨年12月は感染不安で医薬品需要が急増、
ゼロコロナ解除で家計の外出意欲は高まるか？中国 小売売上高
(名目、品目別、前年比)

注) 直近値は2022年12月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】 コロナ・ショック後に一段と高まった貯蓄志向、
ゼロコロナ解除で消費に前向きとなれるか？中国 都市部預金者調査
(消費・投資・貯蓄意欲)注) より消費・投資・貯蓄したい、と回答した割合。
直近値は2022年10-12月期時点。

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

2023年2月



インド経済

高止まるコア物価の下で追加利上げへ

■ 総合物価は2カ月連続で目標圏内へと低下

インドの総合消費者物価は2カ月連続で物価目標の圏内に低下したものの、主に変動の大きい野菜物価の下振れによるもの。コア物価は高止まっており、当局は次回2月の会合で追加利上げを行うと予想されます。

昨年12月の総合物価は前年比+5.7%(11月+5.9%)へ低下(図1)。10月まで10カ月連続で目標上限(+6%)を越えた後に目標圏内に低下しました。野菜が同▲15.1%(同▲8.1%)下がり(図3)、総合物価を下押し。天候不順で高騰していたトマトが急落しました。しかし、変動の大きい野菜と豆類を除く総合物価は同+7.3%(同+7.1%)へ上昇。野菜以外の食品は高止まっています。また、燃料小売価格が据え置かれる一方(図4)、家庭用燃料は上昇。灯油やLPガスや石炭が高止まりました。食品と燃料を除くコア物価は同+6.3%(同+6.3%)と15カ月連続で目標上限の+6%を超過。経済活動が再開し、サービス物価が上昇しました。

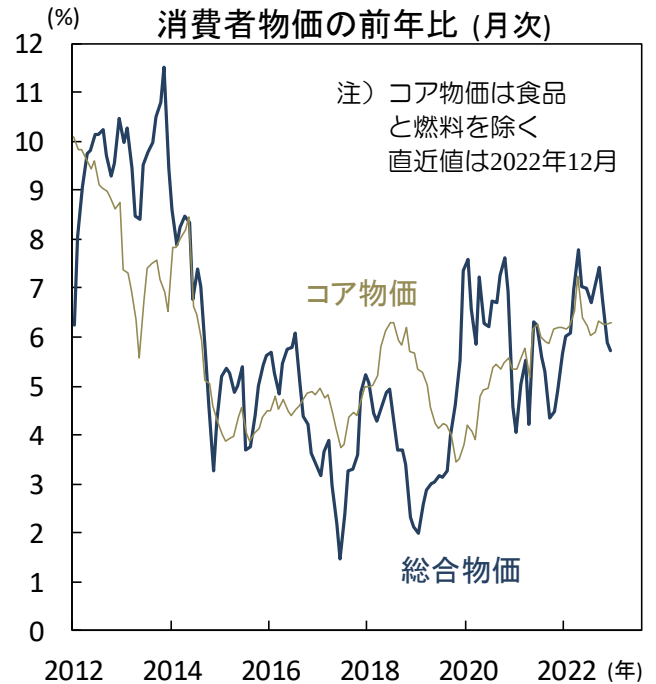
■ 2月に追加利上げを行いその後は据え置きか

乾季作物の作付は順調に進んでおり、収穫とともに春にかけて小麦価格は鈍化する見込み。利上げ効果の浸透による内需の減速とコア物価の鈍化も今年の春より顕在化するでしょう。総合物価は1-2月に+6%弱で推移した後、3月には前年の物価上昇からの反動にも助けられ+5%前半まで低下する見込み。来年度通年では+5%前後と今年度の+6.5%前後より鈍化すると予想されます。

物価が高止まる中でインド準備銀行(RBI)は利上げを継続。昨年5月から12月にかけて政策金利を4%から6.25%へ引き上げました(図5)。利上げが続く中で、金融政策委員(6人)の一部は金利の据え置きを主張。12月の会合(5.9%→6.25%)では1人が利上げに反対し、2人が今後の追加利上げを示唆する政策スタンス(「金融緩和の縮小」)の維持に反対しました。一方、内部委員(RBI幹部)は追加利上げに前向きな模様。RBI総裁は、高く粘着的なコア物価等に言及しつつ「インフレとの戦いは終わっていない」と発言しました。RBIは次回2月の会合で政策金利を6.25%から6.5%へ引き上げ、以後は金利を据え置き見込み。その後は累積利上げの効果が時間をかけて浸透し景気とコア物価を押し下げのを確認しつつ、今年末にかけて小幅な利下げを行う機会を探ると予想されます。(入村)

【図1】総合物価は目標上限の+6%を下回る

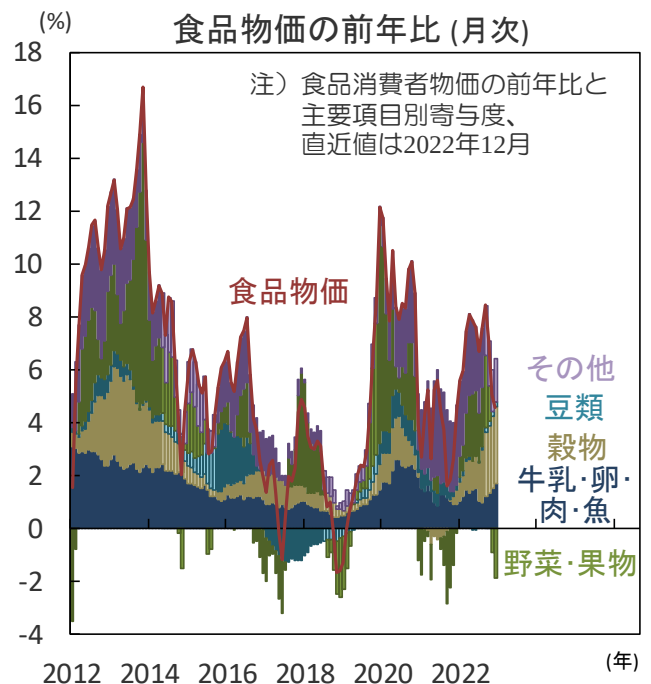
まで低下したものの、コア物価が高止まり



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】野菜・果物物価の伸びは2カ月連続で

マイナスとなり、食品物価を押し下げ

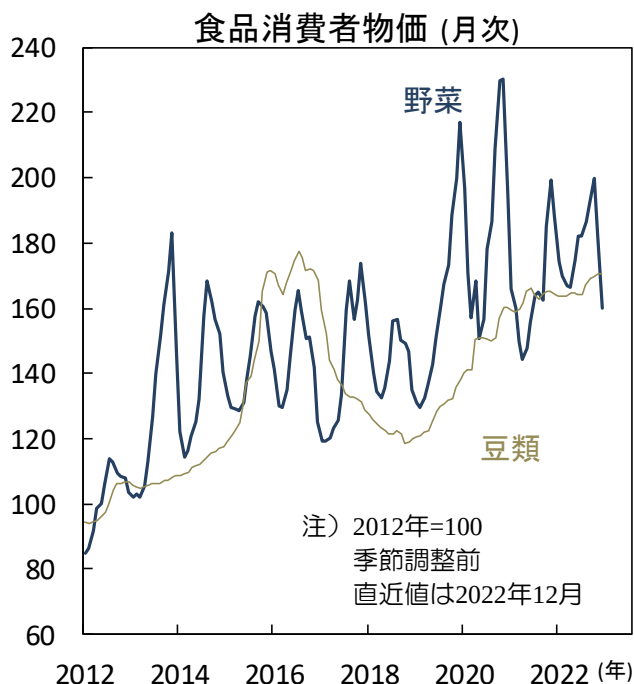


出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインド

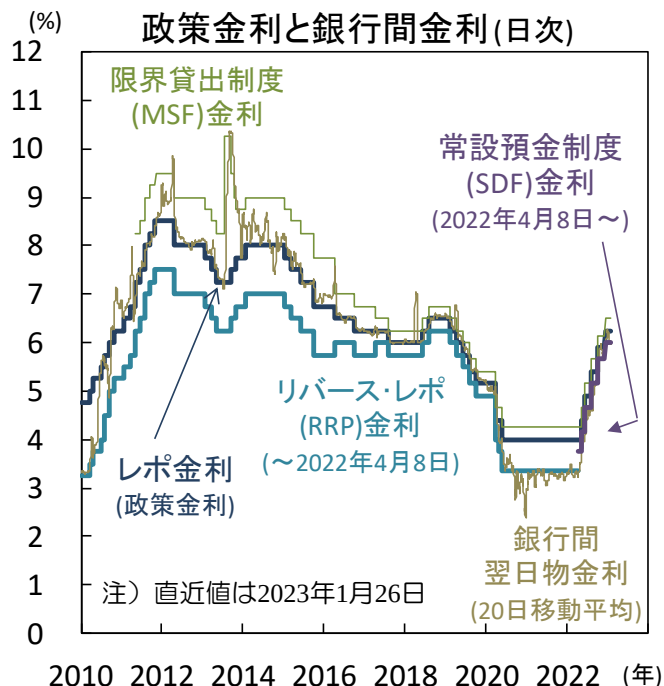
2023年2月

【図3】 高止まっていた野菜価格は
例年通り年末にかけて低下



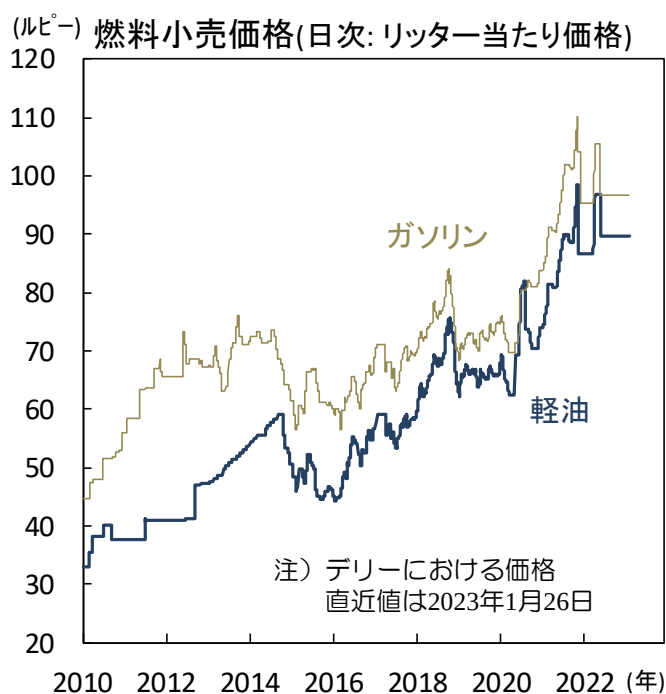
出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図5】 昨年12月までの累計利上げ幅は2.25%pt
12月には利上げ幅を0.35%ptに圧縮



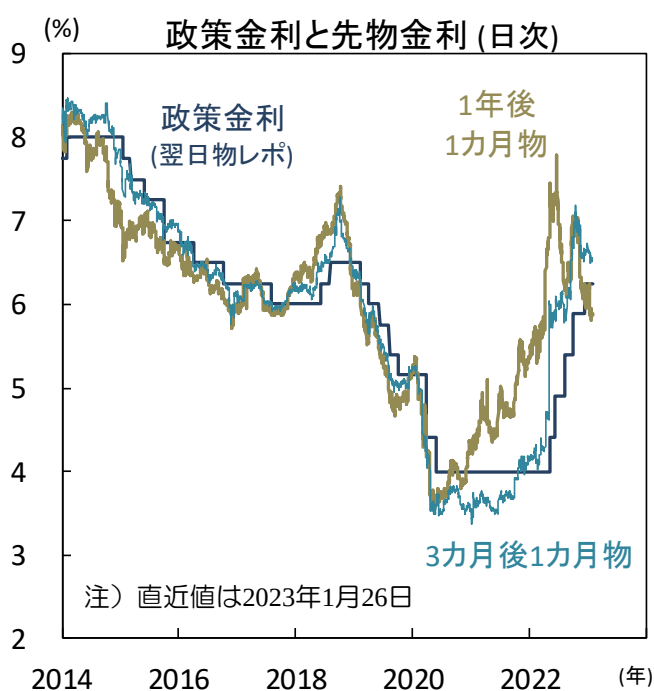
出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 軽油とガソリンの小売価格が据え置かれる中、
運輸通信物価は落ち着いた伸び



出所) Indian Oil Corporation、CEICより当社経済調査室作成

【図6】 金利先物市場は今後3カ月以内の
追加利上げと12カ月以内の利下げ開始を予想



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーブラジル

2023年2月



ブラジル経済

資源価格高騰の恩恵がはく落 高金利下で景気は低迷する見通し

■ 昨年11月の月次指標からは減速感漂う

これまで資源価格高騰の恩恵を受けていたブラジル景気は一転、減速感が広まってきています。昨年11月の鉱工業生産は前月比▲0.1%(10月+0.3%)と2カ月ぶりに減速に転じ(図1)、3カ月平均3カ月前比年率では▲3.1%(同▲3.2%)と4カ月連続で減速しました。財別にみると中間財、資本財はコロナ禍前の水準を上回る一方、消費財が依然低水準で推移(図2)、特に耐久消費財の低迷が目立ちます。11月の小売売上は前月比▲0.6%(10月+0.3%)と2カ月ぶりに減速に転じ(図3)、3カ月平均3カ月前比年率では+3.2%(同▲2.0%)と6カ月ぶりに上昇に転じました。原油価格鈍化により燃料・潤滑油が堅調な一方、織物、服飾品が低調でした。11月の経済活動指数は前月比▲0.5%と4カ月連続の減速となりました(図4)。

資源価格下落を受け同国の貿易黒字は著しく縮小、経常赤字幅が拡大しています(図5)。今後世界的な景気減速による輸出の伸び悩みも景気を下押しするでしょう。

■ 1月1日にルラ新政権誕生

昨年10月に行われたブラジル大統領選挙に勝利したルラ氏の新政権が発足しました。閣僚人事も12月に段階的に発表されました。ボルソナロ前政権による省庁統合に伴って23に減少した閣僚ポスト数は37へと増加しました(図6)。財務相のアダジ氏は財務分野の経験に乏しく、金融市場では財政拡張志向が強いとみられています。

各政党に割り振られた閣僚ポスト数を見ると、ルラ氏の所属する労働者党が10と最多、アルキミン副大統領の所属する社会党に3、選挙の際ルラ氏を支持した共産党や持続可能性ネットワークに1ずつ配分されました。第一回投票時の大統領候補で決選投票の際にルラ氏支持を表明したテベチ氏(企画予算相)の所属する民主運動党にも3、中道右派政党の社会民主党やユニオンにも3ずつ配分されるなど、中道派と中道右派政党を取り込みもうとする意図がうかがえます。昨年12月可決された憲法改正案が示す通り、政策実現に向け中道派政党の協力が不可欠。このため極端に左派的な政策はとりにくく、財政悪化に対する市場の警戒感はやや和らぎつつあります。(松本)

【図1】11月の鉱工業生産は前月比▲0.1%と減速
今後は高金利環境下で伸び悩む見通し



【図2】中間財、資本財はコロナ禍前の水準に回復も
消費財は依然低迷

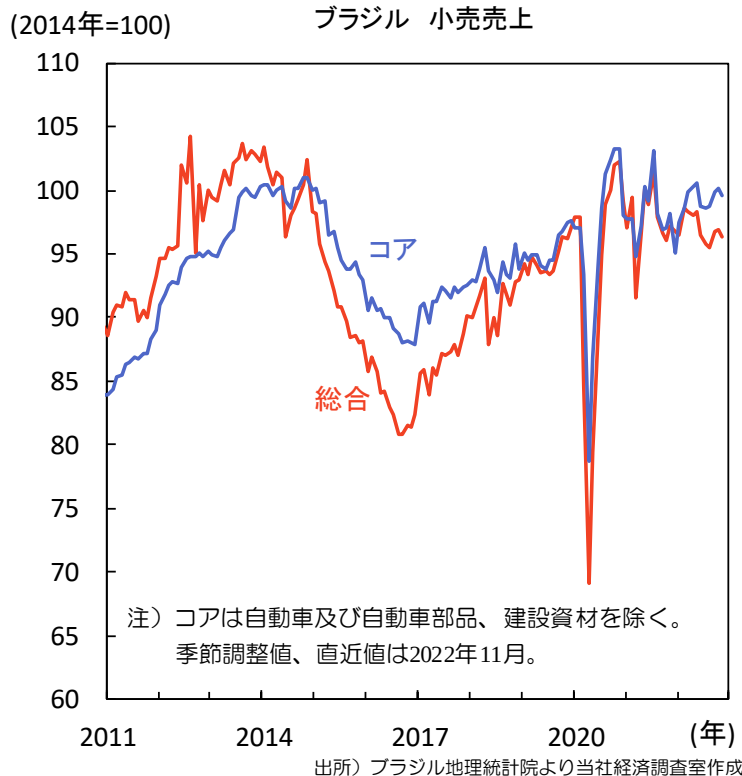
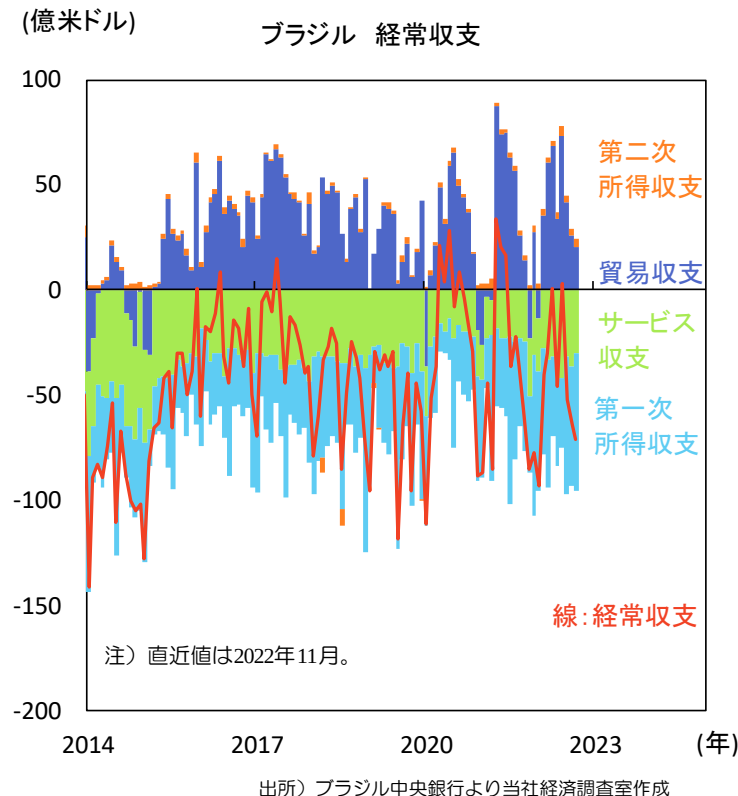


② 各国経済見通し—ブラジル

2023年2月

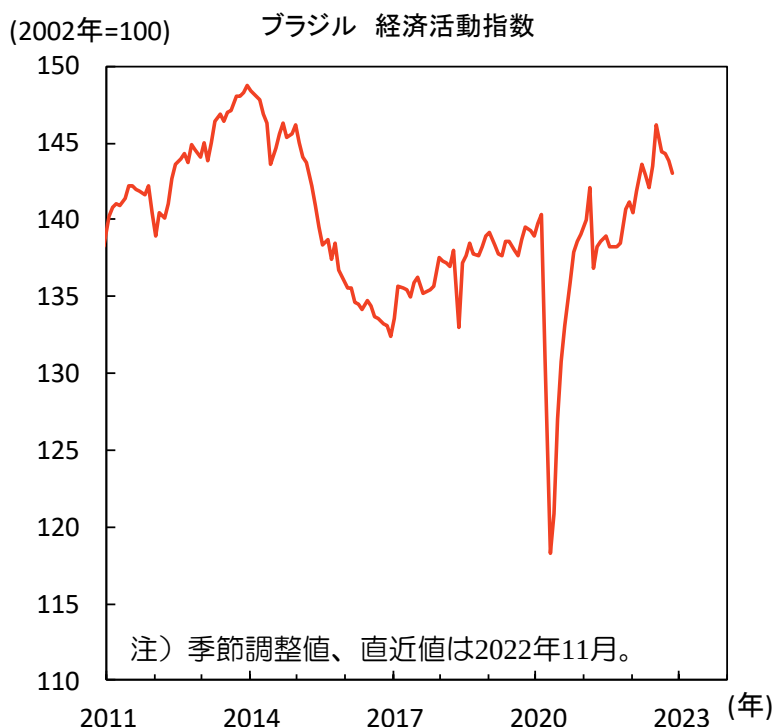
【図3】小売売上は前月比▲0.6%と減速

織物、服飾品の低迷が目立つ

【図5】資源価格鈍化し貿易黒字縮小、経常赤字幅が拡大
世界的な景気減速は今後も輸出を下押す見通し

【図4】経済活動指数は4カ月連続で減速

資源価格高騰の恩恵がはく落か



【図6】1月1日よりルラ新政権が足立

中道派政党にもポストが割り振られる

ルラ政権 主要ポスト		
役職	名前	政党
副大統領、商工省兼任	ジェラルド・アルキミン	PSB
官房長官	ルイ・コスタ	PT
大統領府渉外室長官	アレクサンドレ・パジーリャ	PT
大統領府総務室長官	マルシオ・マセド	PT
財務相	フェルナンド・アダジ	PT
教育相	カミロ・サンターナ	PT
管理革新相	エステル・ドウェック	PT
社会開発相	ウエルントン・ジラス	PT
労働相	ルイス・マリーニョ	PT
農業開発相	パウロ・テイシェイラ	PT
社会通信局長官	パウロ・ビメンタ	PT
科学技術相	ルシアナ・サントス	PCdoB
環境相	マリーナ・シルヴァ	Rede
法務・治安相	フラヴィオ・ジノ	PSB
港湾航空相	マルシオ・フランサ	PSB
都市相	ジャデル・フィーリョ	MDB
運輸相	レナン・フィーリョ	MDB
企画予算相	シモネ・デベチ	MDB
社会保障相	カルロス・ルビ	PDT
通信相	ジュセリノ・フィーリョ	União
観光相	ダニエラ・ド・ワギーニョ	União
地域統合開発相	ワルデス・ゴエス	PDT→União
農務相	カルロス・ファヴァロ	PSD
水産相	アンドレ・デ・パウラ	PSD
鉱山エネルギー相	アレクサンドレ・シルヴェイラ	PSD

注) 政党名はPT:労働者党、PSB:社会党、PCdoB:共産党、Rede:持続可能性ネットワーク、MDB:民主運動党、PDT:民主労働党、União:ユニオン、PSD:社会民主党。
薄赤地は選挙の際ルラ氏に近いとされていた政党

出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2023年2月

世界

1月の株式市場は上昇基調強める

1月の株式市場は上昇基調を堅持しました（図1上・下）。次回の米連邦公開市場委員会（FOMC、2月1日公表）での利上げ幅縮小（0.50→0.25%）が濃厚となり、米中心に金利が低下したことが好感された模様です。加えてユーロ圏は今冬のエネルギー危機回避が見え景気悲観論が後退したこと、中国はゼロコロナ解除で景気急回復への期待が高まったこともあり、相対的に堅調でした。

楽観論に踊る株式市場に死角はないか

原油や天然ガス価格急落で各国のインフレが一巡したことで、利上げも早晚終わり世界経済も軟着陸する、といった理想的なシナリオを市場は織り込みつつあるようです。楽観ムードが高まるなか、昨年からの苦戦続きだったIT株や景気敏感株の買戻しも見られます。ただし、この動きが定着するかは、インフレ率の方向性を左右するエネルギーなど資源価格次第といえそうです。（瀧澤）

日本

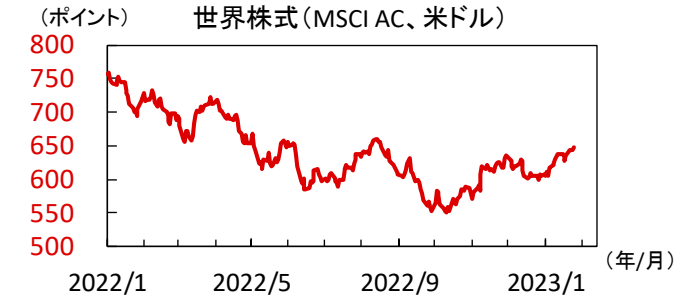
日銀の政策現状維持を受け円安・株高の動き

1月（～26日）の日経平均株価は+4.9%と上昇しました。17-18日の日銀金融政策決定会合を前に、大規模緩和の副作用点検や修正の可能性への一部報道もあり、円高が進むなか株価の上値は重い展開。しかし、金融政策維持の決定を受け、それまでの反動で円安が進行し株価は急騰しました。その後は再び円高、株安に転じるも、米金融引き締め減速観測を背景に株価は上昇しました。

日銀の政策修正観測は残り不安定さは続く

米国の利上げペースが減速するとの期待による米株高を好感した買いが広がり、景気敏感株だけでなくハイテク株も上昇しています。他方、東証投資部門別売買状況では外国人投資家が1月第2週に現物・先物計で5週ぶりに買い越したものの、昨年12月は1.2兆円の売り越しと海外投資家の売りが目立ちます。日銀の政策修正期待が根強いこと再び円高に振れる可能性があり、輸出関連中心に株価の調整圧力が高まる場面もありそうです。（向吉）

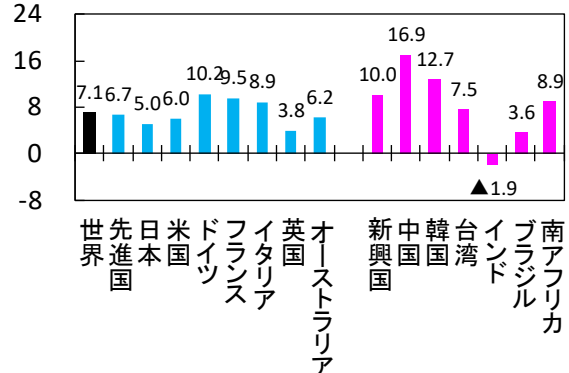
【図1】1月の株式市場は好調なスタート



注) 直近値は2023年1月26日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

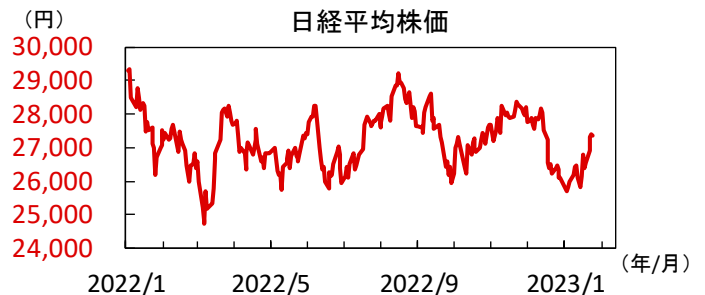
2023年1月 株価 (MSCI) の月間騰落率



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。2023年1月26日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】円高が進むなか株価の上値は重い



注) 直近値は2023年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 株価とドル円相場



注) 直近値は2023年1月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2023年2月



米国

利上げペース減速期待が株価を押し上げ

1月のNYダウは+2.4%（～26日）となりました。高まる景気後退の足音を感じさせた昨年12月ISM製造業景気指数、利上げペース減速を支持する連邦準備理事会（FRB）高官発言等が年初の株高を演出しました。また、前年比+6.5%へ軟化した同月消費者物価上昇率（CPI）も利上げペース減速期待を生みました。一方昨年10-12月期決算は前年比減益の企業多く、株価の重しとなりました。

株式相場は金融政策のリトマス試験紙に

2月の株式市場は、米金融政策のリトマス試験紙になるとみえています。景気配慮の利上げペース減速期待が高まり、インフレはしぶとさ残す中、連邦公開市場委員会（FOMC）は開催されます。FRBはインフレと闘う姿勢を堅持し景気へ配慮し利上げ幅を決する、という難しい舵取りが期待されています。結果公表受け、相場上昇となればFRBのチャレンジが奏功、下落は市場の利上げ打ち止め期待のはく落を意味するとみえています。（徳岡）



欧州

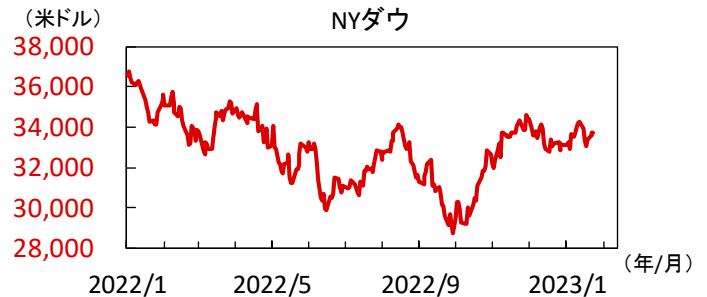
景気後退懸念が大きく後退

1月のストックス・ヨーロッパ600指数は+6.85%（～26日）と大きく上昇しました。暖冬やエネルギー使用の抑制を背景としたエネルギー価格の下落やエネルギー危機の回避、各国政府による高インフレ支援策、主要貿易相手国である中国のゼロコロナ政策撤廃等を好感し、過度な先行き懸念が後退。ユーロ圏景気が小幅な縮小にとどまるとの期待が高まり、投資家心理は急速に改善しました。

市場心理の改善は一服か

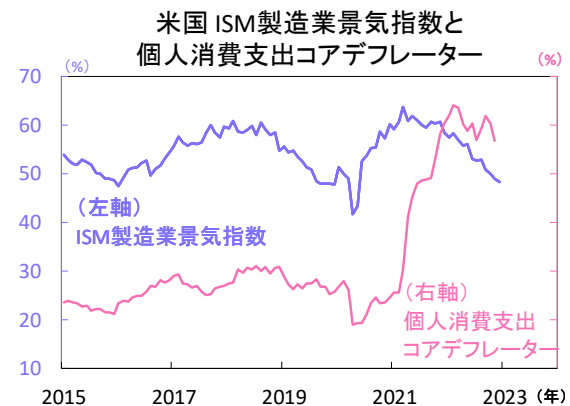
エネルギー危機の回避や中国の経済活動再開、世界景気の軟着陸期待等は引き続き、株式相場を下支える見込みです。一方で、域内のインフレ率は鈍化しつつも、高止まりする懸念が拭えず、欧州中央銀行（ECB）は積極的な金融引き締め姿勢を維持。ユーロ圏景気の本格的な回復は未だ見込み難く、中国の経済活動再開に伴い、エネルギー供給を巡る不透明感が再度高まる可能性もあり、株式相場の上昇基調は一服しそうです。（吉永）

【図3】FOMCは景気配慮とインフレ抑制の二兎を追う？



注) 直近値は2023年1月26日時点。

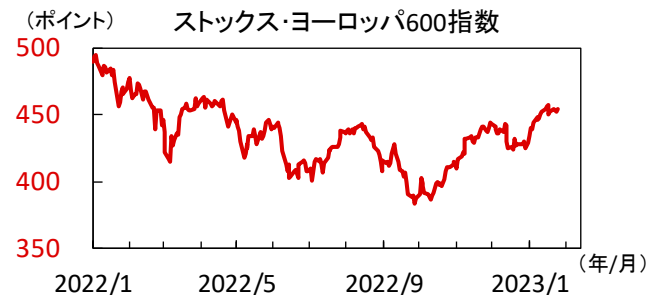
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値はISM製造業景気指数は2022年12月、個人消費支出コア（総合除く食品・エネルギー）デフレーターは2022年11月。

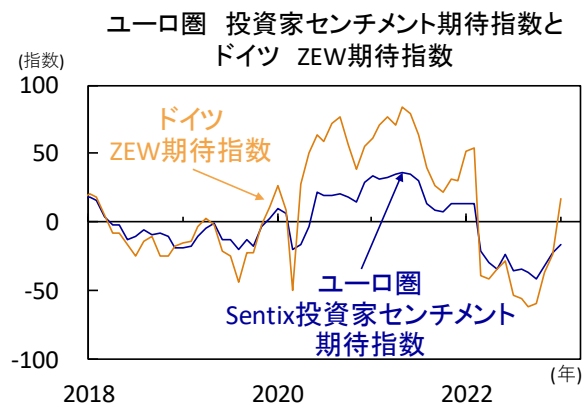
出所) ISM、Bureau of Economic Analysisより当社経済調査室作成

【図4】投資家の先行き期待は大きく改善



注) 直近値は2023年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年1月。

出所) Sentix、ZEWより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2023年2月

世界

1月の債券市場は総じて堅調な推移

1月の債券市場は総じて良好なパフォーマンスを見せました（図1上・下）。先進国国債は、米国の利上げペース減速観測を受けた金利低下で堅調、日本も日銀の共通担保資金供給オペ拡充を受けた金利低下で底堅く推移しました。また、世界的な株価反発に見られるように、リスク選好の流れが続くなか、新興国債券やハイ・イールド社債などの相対的高金利の債券も好調を維持しました。

当面はインフレ低下基調受け金利は小動きか

昨年後半以降のエネルギー価格急反落の効果もあり、各国インフレ率は低下基調が続くとみえます。先進国ではカナダが利上げ休止を示唆、米国や豪州も利上げの終着点が視野に入り始め、金利上昇圧力が限られるなか、債券市場も底堅い推移が見込まれます。その後、米欧景気軟着陸の確度、それに伴う金融政策姿勢変化の可能性を探りつつ神経質な相場に移行すると考えます。（瀧澤）

日本

日銀の金融政策現状維持を受けて金利低下

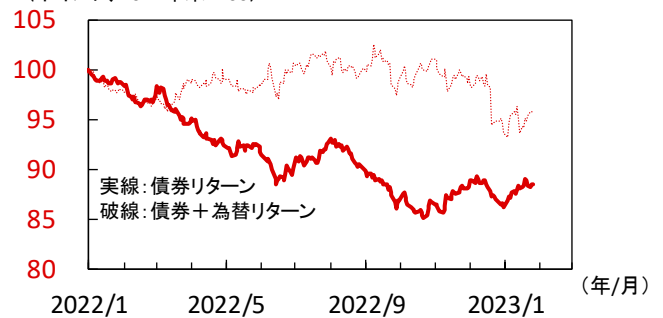
1月（～26日）の10年国債利回りは0.05%pt上昇しました。17-18日の日銀金融政策決定会合を前に、長期金利の変動幅の再拡大やYCC政策廃止など追加策を巡り様々な観測が浮上し、10年国債利回りは日銀許容上限の0.5%超えが連日発生。しかし、日銀の政策現状維持の決定を受け、金融市場では修正を見込んでいた取引が巻き戻される形となり、利回りは一時0.3%台に低下しました。

市場機能回復に至らず政策修正観測は残る

日銀は共通担保資金供給オペを拡充、長期間の共通担保オペ実施を可能にする事で金利上昇を抑制する姿勢を示しました。ただし、イールドカーブの歪みが修正されずに残れば、市場の政策修正期待は継続すると考えられます。政策修正があるとすれば、企業の決算期である3月の次回会合を避け4月8日の黒田日銀総裁の任期満了後の次期総裁での新体制に引き継ぐ可能性があります。長期金利は今後も上振れる場面がありそうです。（向吉）

【図1】1月は金利低下で幅広く堅調を維持

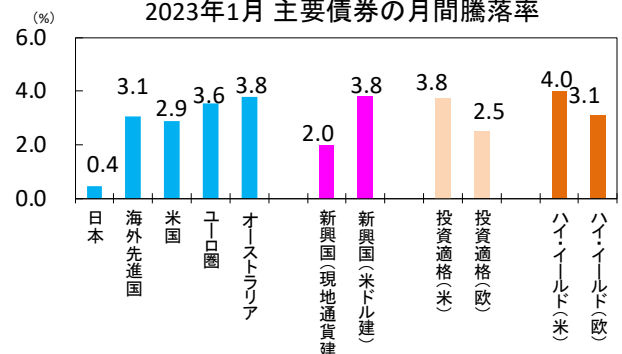
(ポイント、2021年末=100) 世界債券指数



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2023年1月26日時点。

出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

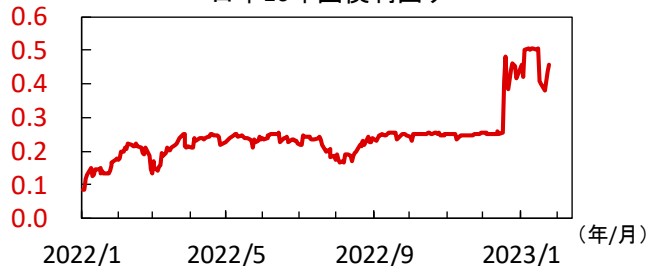
2023年1月 主要債券の月間騰落率



注) 現地通貨ベース。対象インデックスは28頁をご参照。2023年1月26日時点。
出所) FTSE、ICE、JPモルガンより当社経済調査室作成

【図2】12月会合後もイールドカーブの歪みは残る

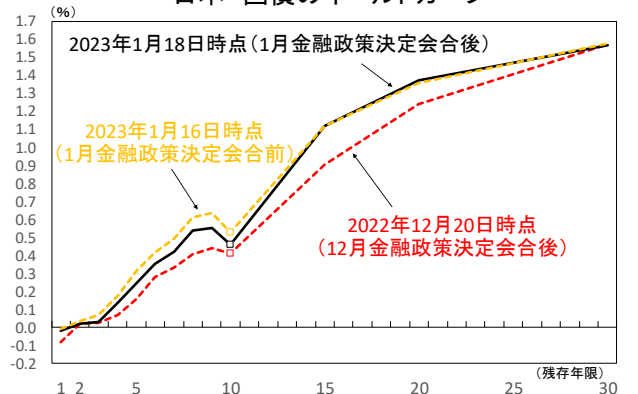
日本10年国債利回り



注) 直近値は2023年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 国債のイールドカーブ



注) 日銀は2022年12月20日に長期金利の変動幅を拡大(±0.25%から±0.5%へ)

出所) Bloombergより三菱UFJ国際投信作成

③ 市場見通し－債券

2023年2月



米国

米10年国債利回りは3.5%台へ

1月の米10年国債利回りは低下、昨年末の3.9%から足元は3.5%台に低下しています。昨年12月の生産や小売売上高など、景気に陰りが見えるに従い米連邦準備理事会（FRB）による利上げスピード減速期待が高まり、金利は低下しました。また、複数のFRB高官から次回の連邦公開市場委員会（FOMC）での利上げペース減速を支持する発言も重なったことも、金利低下に作用しました。

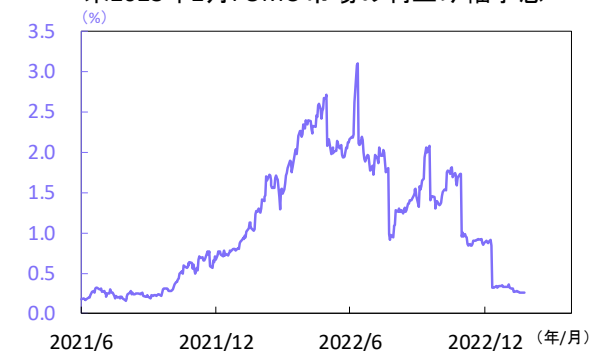
米10年国債利回りは4.0%近傍に上昇と予想

米10年国債利回りは上昇するとみています。米消費者物価上昇率（総合）は昨年12月前年比+6.5%と軟化基調、資源価格下落が主導しています。一方家賃や賃金等インフレ基調は依然高水準、金融引き締め姿勢の後退はインフレ再加速の恐れがあります。2月FOMCは、景気減速懸念で期待される利上げペース減速と、インフレとなお闘う姿勢のアピールが両立できるか注目されます（徳岡）。

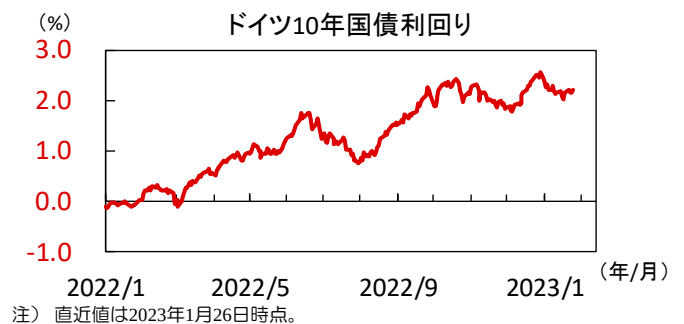
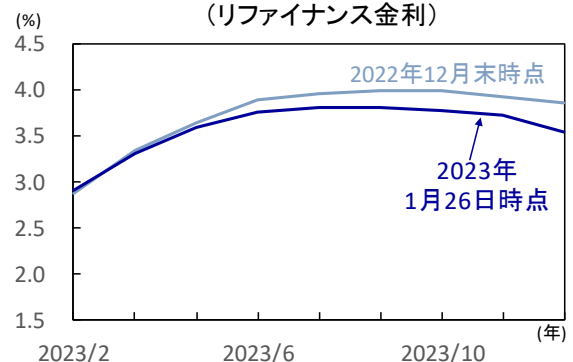
【図3】市場は2月FOMCでの+0.25%pt利上げを予想



米2023年2月FOMC 市場の利上げ幅予想



【図4】ECB3月政策理事会での利上げ減速期待が浮上

ユーロ圏 市場の見込むECB利上げ軌道
(リファイナンス金利)

欧州

インフレ率ピークアウトの兆しを好感

欧州中央銀行（ECB）は昨年12月の政策理事会で提示の積極的な金融引き締め姿勢を維持。2月政策理事会では0.5%ptの大幅利上げを継続するとの観測が保たれる一方、エネルギー価格の下落を主因に、域内の消費者物価や生産者物価の伸び率が予想以上に鈍化したことを受けて、ECBが3月政策理事会以降、利上げペースの減速に踏み切るとの期待が浮上し、主要国金利は低下しました。

ECBは利上げ観測の後退をけん制するか

ユーロ圏の総合インフレ率はピークアウトしつつも、エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコアインフレ率は引き続き加速し、高止まり。ECBは依然として高インフレを強く警戒し、2月政策理事会では0.5%ptの追加利上げに踏み切り、積極的な金融引き締め姿勢を維持する見込みです。景気後退回避期待も加わり、域内主要国の長期金利は上昇方向で推移しそうです。（吉永）

③ 市場見通し－為替

2023年2月

世界

1月の米ドルはほぼ全面安に

1月の米ドル指数（対主要6通貨）は12月末比▲1.6%（1月26日時点）と（図1上・下）、米国の利上げペース減速観測を受け、ほぼ米ドル全面安となりました。世界的株高に見られるように、リスク選好の流れを背景に資源・新興国通貨が堅調でした。円は日銀の金融緩和修正観測が根強く対米ドルでじり高、豪ドルも豪消費者物価上昇率が予想比上振れとなったことを受け、強含みました。

当面はリスク選好型相場の持続を想定

2023年に入り、インフレ鈍化が鮮明となるなか、金融引き締め圧力が緩和に向かえば、リスク選好相場が持続、特に中国景気回復の恩恵を受けやすい資源・新興国通貨優位な環境が続きそうです。ですが、ウクライナ戦争激化やイランを巡る中東情勢緊張などが顕在化、予期せぬ資源高でインフレ懸念が再燃した場合、リスク回避相場の再来に備えた戦略も必要となりそうです。（瀧澤）

米ドル

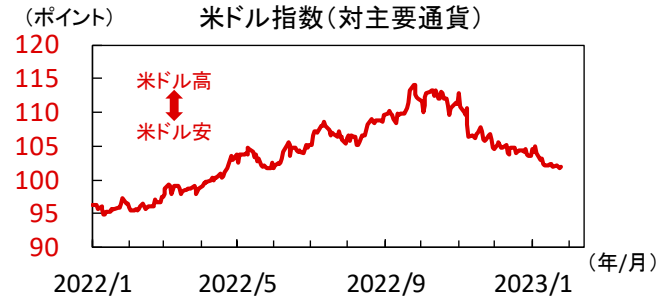
ドルは米景気減速懸念で下落、ドル安円高に

1月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は下落、ドル円は日銀政策変更期待を背景に円買戻しが続き、一時\$1=130円を下回りました。昨年12月米雇用統計は堅調な労働需給示しドル買い意欲を高めるも、その後の米経済指標は景気減速を示唆し、ドルはじり安の展開となりました。ドル円では、日銀が金融政策を維持も修正期待払しょくに至らず、円高ドル安傾向が続きました。

ドル軟化、ドル円もみあいを予想

実効ドルでは米景気減速懸念がドル売り材料に、ドル円では日銀の金融政策修正期待がひとまず後退し円売り材料となり、双方がもみ合う展開を予想しています。米景気は利上げの副作用から個人消費が減速を主導するとみられ、ドルの重しになるとみえています。一方、円は日銀の金融政策修正が4月の新総裁就任以降との見方から、ひとまず円売りの圧力が高まるとみえています。（徳岡）

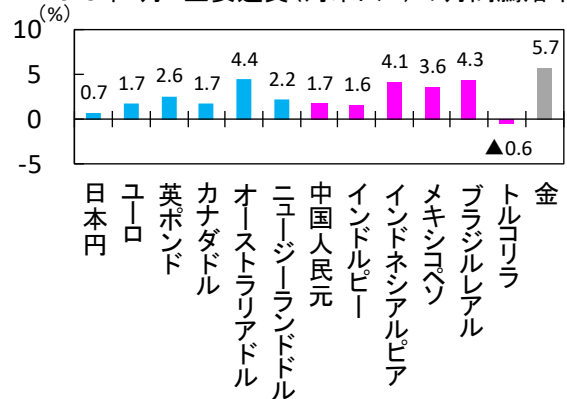
【図1】1月は資源・新興国通貨が相対的優位に



注）直近値は2023年1月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

2023年1月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）2023年1月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

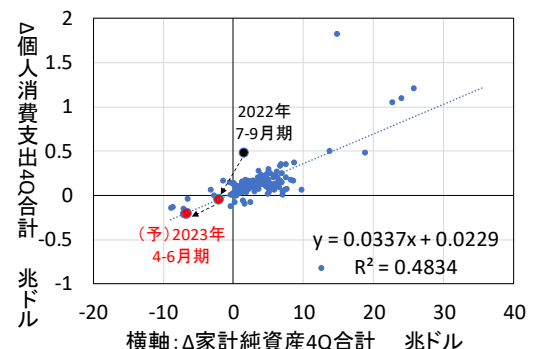
【図2】米個人消費は減速見込み、ドルの重しに



注）直近値は2023年1月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

米国 家計純資産と個人消費支出



注）直近値は2022年7-9月期。（予）は当社経済調査室による。〔縦横軸にある「Q」は四半期の略。〕

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

③ 市場見通しー為替

2023年2月

ユーロ

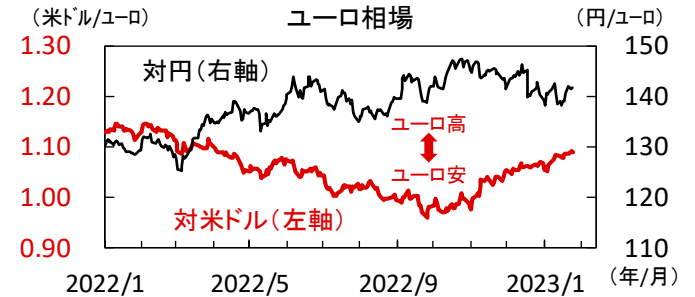
ユーロ相場の反発が継続

1月のユーロ・ドルの月間騰落率(～26日)は+1.7%と上昇基調が続き、昨年4月以来の高値圏に浮上。域内のエネルギー不安の後退やインフレのピークアウト、中国のゼロコロナ政策撤廃等を受けて、ユーロ圏景気への先行き悲観は一段と後退しました。加えて、米連邦準備理事会(FRB)による利上げサイクルが終盤にさしかかっているとの観測も、ユーロ相場の上昇に寄与しました。

経常収支の改善もユーロ高に追い風

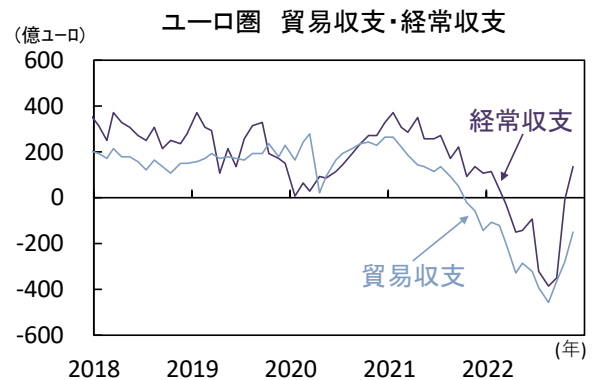
域内景気が予想以上に底堅く、欧州中央銀行(ECB)は根強いインフレ懸念から2月政策理事会で0.5%ptの大幅利上げを決定する見込み。ECBによる積極的な金融引き締め姿勢の維持や、エネルギー危機の回避、景気後退リスクの低下は引き続きユーロ相場を下支えしそうです。加えてエネルギー価格の下落に伴う経常収支の改善継続も期待され、ユーロ高基調が続く見込みです。(吉永)

【図3】ユーロ圏の交易条件が改善へ



注) 直近値は2023年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年11月。

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

オーストラリア(豪)ドル

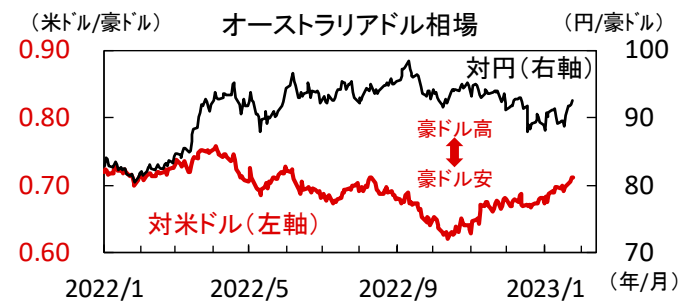
中国経済の回復期待やインフレ上振れで堅調

1月(～26日)の豪ドルは対米ドルで+4.4%と上昇しました。中国のゼロコロナ政策終了や鉄鉱石価格の上昇を受けて豪ドル買いの動きに。19日公表の12月豪雇用統計が軟調な結果だった事で弱含むも、25日公表の10-12月期豪消費者物価の上振れを受けて上昇し昨年8月以来の0.71米ドル台を回復。一方、日銀の政策修正を巡る思惑による円高で対円では大きく下落、その後持ち直しました。

豪経済の堅調さから豪ドルは底堅い動きに

世界経済の減速に伴うリスク回避の動きや日銀の金融緩和政策の修正観測が、今後も豪ドルの上値を抑える可能性があります。他方、米国の金融政策転換と一段の米金利低下による米ドル高是正が豪ドルを押し上げるとみられ、豪経済の減速は相対的に緩やかとなり景気後退入りを回避する見通しである事が、豪ドルの底堅さに寄与すると考えられます。豪ドルは対米ドルで上昇基調が続き、対円でも底堅い動きになるとみています。(向吉)

【図4】中国経済回復期待による資源価格上昇が追い風



注) 直近値は2023年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年1月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2023年2月



ニュージーランド(NZ)ドル

中国経済の回復期待から堅調地合い

1月(～26日)のNZドルは対米ドルで+2.2%と上昇しました。中国のゼロコロナ政策終了や経済再開への期待でNZドルは堅調地合い。19日にはアーダン首相が突如辞意を表明。低調な12月豪雇用統計の影響もありNZドルは弱含むもその後持ち直し上昇基調に。25日に公表されたNZの昨年10-12月期消費者物価は前年比+7.2%と高止まり続くも、NZ中銀予想を下回り利上げ観測は後退しました。

政権交代あってもNZドルへの影響は限定的か

アーダンNZ首相の辞任により10月14日に総選挙実施の方針です。同首相はリーダーシップが評価され労働党をけん引してきましたが、物価高騰と経済見通し悪化を受け足元の支持率は低下傾向にありました。同党は新党首にヒプキンス氏を選出。政治情勢の不透明感が高まるとみられるも、NZドル相場への影響は限定的と考えています。今後も最大の焦点が物価高対策となり、大幅利上げによる物価抑制方針に変更はないでしょう。(向吉)



インドルピー

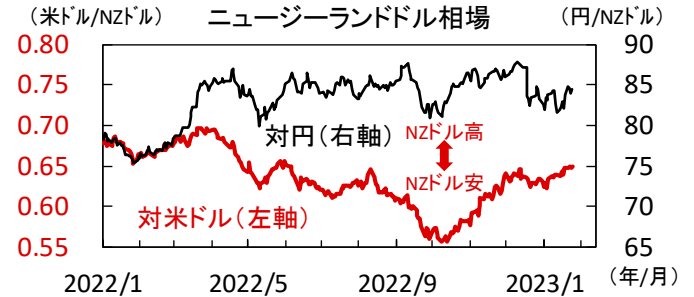
米ドル安基調の下でもルピー相場は軟調

ルピーは1月初から26日までに対米ドルで+1.6%と相対的に軟調。昨年11月初より米利上げ減速期待等から米ドル指数が反落し、新興国資産に資本が流入する中でも勢いに欠けました。1月初から24日にかけて株式市場から16億ドルの資本が流出し、債券市場への資本流入額は3億ドル程度。中国経済の再開期待から中国株への資金シフトが進む中、割高な同国株から資本が流出した模様です。

今後もルピーの上値は重い見通し

同国は他のアジア諸国より中国経済再開の恩恵が少なく、上昇基調の日本円との相関も低位。高止まる貿易赤字も重しです。もっとも、同国の為替先物(NDF)金利(3カ月)は7.5%(1月26日)と他のアジア通貨より高く、年初からの相場低迷で通貨の割高感も緩和。また、同国の経常収支は1-3月期に季節的に改善します。多額の経常赤字という向い風と上記の向かい風が交錯する中、ルピーはもみ合いつつ横ばいで推移すると予想されます。(入村)

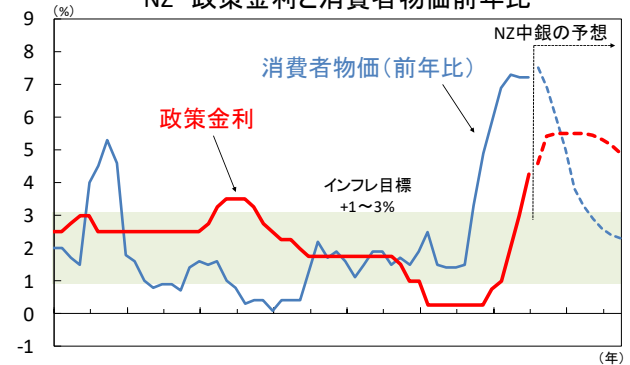
【図5】インフレ率は高水準となるも中銀予想下回る



注) 直近値は2023年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

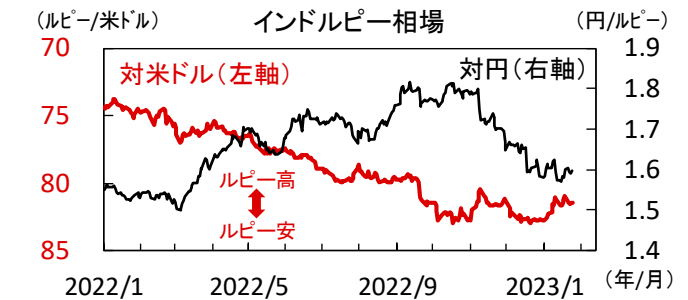
NZ 政策金利と消費者物価前年比



注) 直近値は2022年10-12月期。NZ中銀予想は同年11月金融政策報告による。

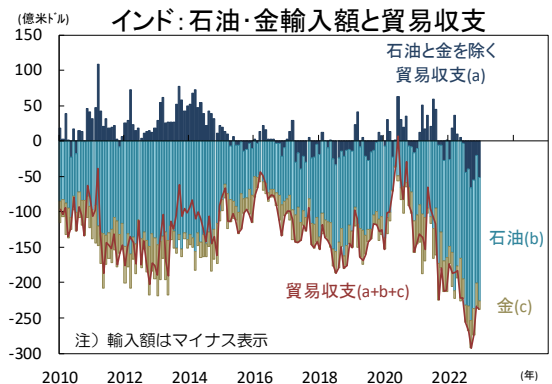
出所) NZ中銀、NZ統計局より当社経済調査室作成

【図6】ルピーは1月に対米ドルで+1.6%とやや軟調



注) 直近値は2023年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 輸入額はマイナス表示

注) 直近値は2022年12月。

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2023年2月

メキシコペソ

次回会合での利上げ観測が通貨を支える

ペソは1月初より26日にかけて対米ドルで+3.6%上昇し一時3年ぶりの高値を付けました。メキシコ銀行(中銀)は米連邦準備理事会(FRB)に追随し昨年12月の金融政策決定会合で利上げ幅を0.75%ptから0.50%ptに縮小しました。米国のインフレ率が市場予想を下回る中で米ドルは軟化。他の南米諸国が利上げを停止する中、次回も利上げ継続が見込まれる同国のペソは堅調に推移しました。

次回2月会合で利上げ打ち止めか

12月の総合消費者物価は前年比+7.8%(11月+7.8%)とほぼ横ばい、コアは同+8.3%(同+8.5%)と2020年11月以来の鈍化となりました。今年1月から最低賃金が前年比20%引き上げられサービス物価の高止まりが警戒されるも、徐々にインフレ率は鈍化するとみまます。中銀は2月会合で政策金利を0.25%pt引き上げ、利上げを打ち止めるとみられます。今後米国利上げ速度が乖離し金利差が縮まった際、通貨の下押しに警戒が必要です。(松本)

ブラジルレアル

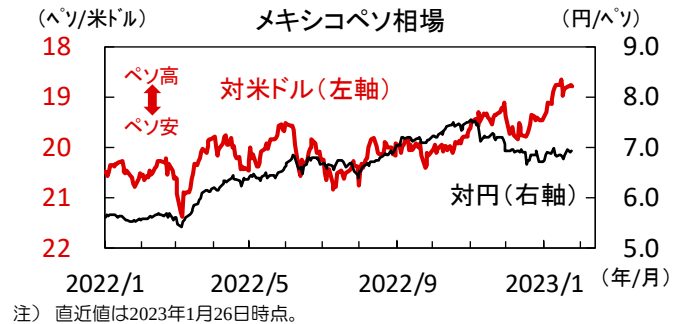
政治リスクが意識されるも堅調に推移

レアルは1月初より26日にかけて対米ドルで+4.3%上昇しました。月初にルラ新政権が発足し、8日にはボルソナロ前大統領の支持者が連邦議会を襲撃。もっとも、こうした混乱の可能性は従来より認識されており、また、混乱も早期に収束したことから為替相場への影響は限定的にとどまりました。インフレ率も他国に先駆け鈍化し、相対的に高い実質金利を受けて通貨は堅調でした。

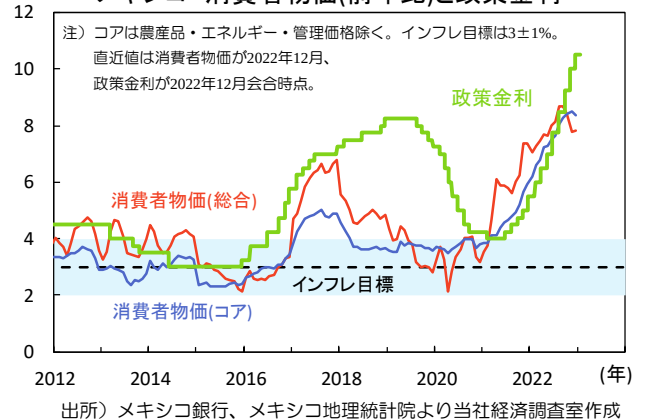
急速なインフレ率の鈍化は今後緩やかに

インフレ率は昨年半ばより急速に低下し、足元でも緩やかに鈍化。昨年12月の総合消費者物価は前年比+5.8%(11月+5.9%)でした。原油価格の下落が輸送費の伸びを抑え、ベース効果による電力価格の鈍化が住居費の伸びを抑制しました。12月の金融政策委員会でも政策金利は据え置かれ、今年半ばまで金利は据え置かれる見通しです。当面は政治的混乱が収束していく中、相対的に高い実質金利が通貨を下支えするとみられます。(松本)

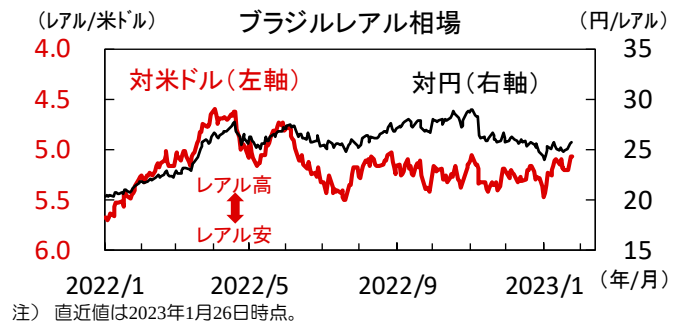
【図7】1月にペソは対米ドルで+3.6%



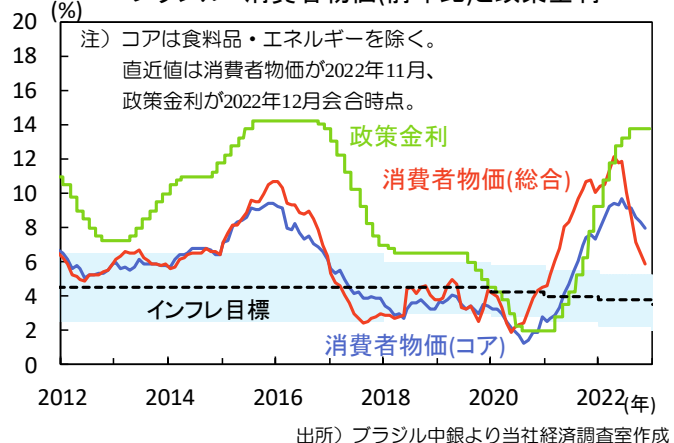
メキシコ 消費者物価(前年比)と政策金利



【図8】1月にレアルは対米ドルで+4.3%



ブラジル 消費者物価(前年比)と政策金利



③ 市場見通しーリート

2023年2月

日本

日銀政策修正観測が重し

1月(～26日)の東証REIT指数は前月比▲3.2%と下落しました。1月18-19日の日銀金融政策決定会合における、政策修正観測を巡る思惑が相場の焦点となりました。会合前は10年国債利回りが日銀許容上限0.5%を上抜け、リートは国債比の利回り差縮小で軟調に推移しました。日銀が金融政策維持と共通担保資金供給オベ拡充を決定し、会合後のリートは投資家心理改善等で持ち直しました。

金利動向は懸念も、インバウンドは追い風

リートは上値の重い展開を予想します。4月の黒田日銀総裁任期満了で政策修正が意識されやすいためです。コロナ禍の買い主体だった海外投資家が3カ月連続でリートを売り越す中、金利上昇に伴うリート配当利回りの魅力低下や借入コスト上昇は懸念材料とみます。他方、昨年12月の訪日外国人数は137万人(3年前比▲45.8%)と持ち直しており、インバウンド需要の恩恵を受けるホテルや商業施設など銘柄選別の動きが見られそうです。(田村)

米国

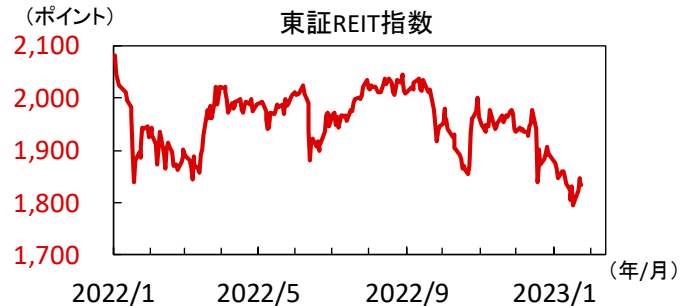
米長期金利低下でホテル関連リート好調

1月のS&P米国リート指数は+8.4%(～26日)、S&P500株価指数の騰落率を上回りました。セクター別では、ホテル・レストラン、産業向けが好調でした。米連邦準備理事会(FRB)高官らの利上げペース減速示唆、米長期金利の低下等がリート価格を押し上げました。一方過去に比べ高い空室率等を背景に、小売業やオフィス関連リートのパフォーマンスは相対的に低位となりました。

米長期金利に歩調合わせる展開を予想

2月の米国リート市場は、引き続き米長期金利に歩調を合わせる展開とみています。2/1米連邦公開市場委員会(FOMC)の結果公表は、米長期金利に方向性を与えるものとみています。また、米景気は金融引き締めもあり減速が続くとみられ、住宅市場の冷え込みや不動産開発案件の減少、設備投資減少などに繋がり易いとみており、いずれもリート市場の重しになるとみています。(徳岡)

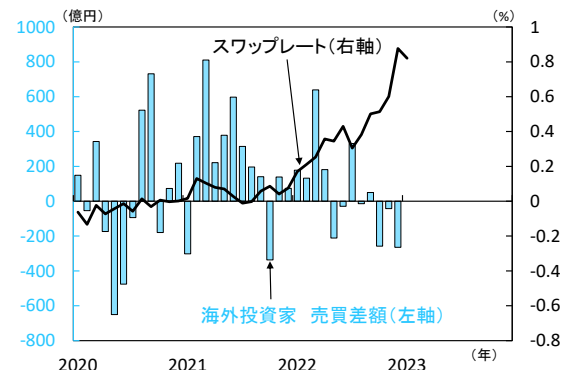
【図1】海外投資家はJ-REITを3カ月連続で売り越す



注) 直近値は2023年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 海外投資家のJ-REIT売買動向、10年スワップレート



注) 直近値は2022年12月。海外投資家の売買差額は「買い」－「売り」の金額。

出所) 東京証券取引所、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】米長期金利が鍵



注) 直近値は2023年1月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国10年国債利回りとリート配当利回り



注) 米国リートは、DataStream Real Estate Investment Trusts指数。当該指数の配当利回りを表示。直近値は2023年1月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2023年2月

原油

原油価格は1バレル80米ドル付近で推移

1月の原油価格(WTI先物)は月初に下げた後上昇し1バレル80米ドル付近で推移しました。月初は年末年始に発表された中国政府による12月製造業・非製造業PMI、財新製造業PMIが軒並み50割れを継続、中国景気不安が原油価格を押し下げました。その後は、米国雇用統計で賃金上昇率が市場予想を下回り、利上げの長期化懸念が後退、EIAによる2024年の石油需要拡大見通し(図2)、中国景気回復期待等を材料に価格が上昇しました。

今後中国景気正常化につれ上昇圧力高まる

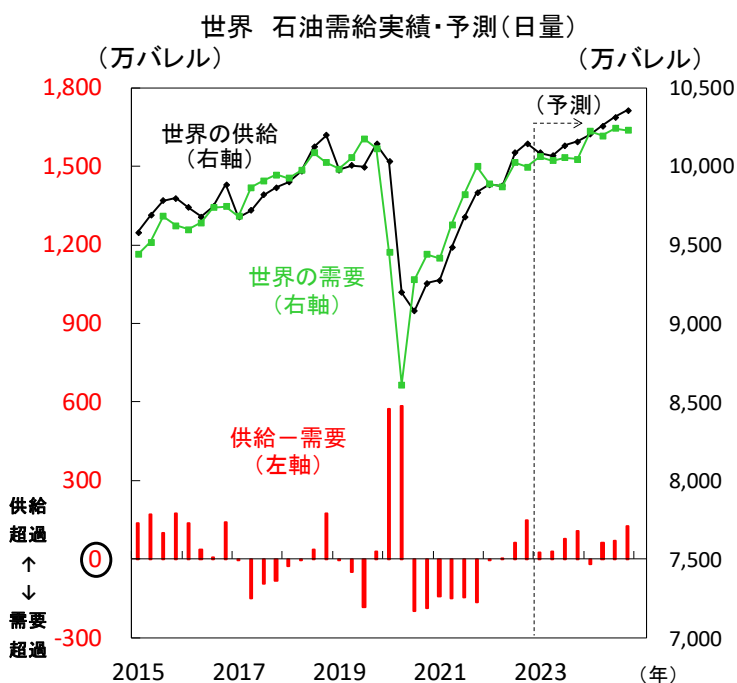
足元、米国の原油在庫は2016-2019年平均の水準に回復していますが、戦略備蓄の積み増しは行われておらず、原油価格の下値のめどは70米ドル近辺とみられます。当面は、新型コロナウイルス感染拡大を受けた中国や金融引き締めを受けた米国の景気見通しの変化によって、原油価格は不安定な展開が続くも、中国景気の正常化につれて、原油価格の上昇圧力が高まるとみまます。(松本)

【図1】月初に中国景気減速懸念で下落した後上昇



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

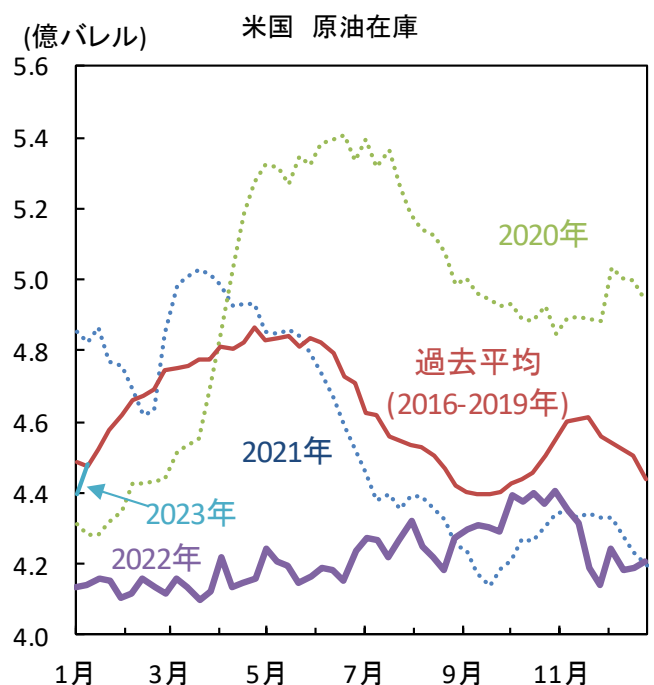
【図2】2024年に石油需要拡大の見通し



注) EIA Short Term Energy Outlook(2023年1月)より需要-供給を計算。

出所) 米EIA、Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】米国の原油在庫は過去平均並みに回復



注) 直近値は2022年1月13日。

出所) 米EIA、Refinitivより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2023年2月

注) 直近値は2023年1月26日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	12月末	騰落率%	為替 (対円) (単位: 円)		直近値	12月末	騰落率%
日本	日経平均株価 (円)	27,362.75	26,094.50	4.86	米ドル		130.21	131.11	▲ 0.69
	TOPIX	1,978.40	1,891.71	4.58	ユーロ		141.79	140.31	1.05
米国	NYダウ (米ドル)	33,949.41	33,147.25	2.42	英ポンド		161.54	158.60	1.85
	S&P500	4,060.43	3,839.50	5.75	カナダドル		97.74	96.74	1.03
	ナスダック総合指数	11,512.41	10,466.48	9.99	オーストラリアドル		92.63	89.33	3.69
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	453.98	424.89	6.85	ニュージーランドドル		84.48	83.23	1.50
ドイツ	DAX®指数	15,132.85	13,923.59	8.68	中国人民元		19.187	19.001	0.97
英国	FTSE100指数	7,761.11	7,451.74	4.15	インドルピー		1.5982	1.5840	0.90
オーストラリア	S&P/ASX200指数	7,468.30	7,038.70	6.10	インドネシアルピア (100ルピア)		0.8710	0.8421	3.43
香港	ハンセン指数	22,566.78	19,781.41	14.08	タイバーツ		3.9662	3.7860	4.76
中国	上海総合指数	3,264.81	3,089.26	5.68	マレーシアリンギ		30.652	29.730	3.10
インド	S&P BSE SENSEX指数	60,205.06	60,840.74	▲ 1.04	ブラジルレアル		25.699	24.799	3.63
ブラジル	ボベスパ指数	114,177.55	109,734.60	4.05	メキシコペソ		6.924	6.721	3.02
先進国	MSCI WORLD	2,777.62	2,602.69	6.72	南アフリカランド		7.573	7.704	▲ 1.70
新興国	MSCI EM	1,052.46	956.38	10.05	トルコリラ		6.92	7.01	▲ 1.32
新興アジア	MSCI EM ASIA	570.50	513.96	11.00	ロシアルーブル		1.8692	1.7481	6.93

国債利回り (単位: %)		直近値	12月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	12月末	騰落幅%
日本	10年物	0.459	0.417	0.042	米国	FF目標金利	4.50	4.50	0.00
米国	10年物	3.506	3.879	▲ 0.373	ユーロ圏	リファイナンスレート	2.50	2.50	0.00
ドイツ	10年物	2.215	2.563	▲ 0.348	英国	バンクレート	3.50	3.50	0.00
英国	10年物	3.314	3.669	▲ 0.355	カナダ	オーバーナイト・レート	4.50	4.25	0.25
カナダ	10年物	2.866	3.291	▲ 0.425	オーストラリア	キャッシュレート	3.10	3.10	0.00
オーストラリア	10年物	3.488	4.034	▲ 0.546	ニュージーランド	キャッシュレート	4.25	4.25	0.00
ニュージーランド	10年物	4.078	4.553	▲ 0.475	中国	1年物優遇貸付金利	3.65	3.65	0.00
インド	10年物	7.347	7.327	0.020	インド	レポレート	6.25	6.25	0.00
インドネシア	10年物	6.684	6.925	▲ 0.241	インドネシア	7日物リバース・レポ金利	5.75	5.50	0.25
ブラジル	10年物	13.080	12.760	0.320	ブラジル	SELIC金利誘導目標	13.75	13.75	0.00
メキシコ	10年物	8.620	9.040	▲ 0.420	メキシコ	オーバーナイト・レート	10.50	10.50	0.00
南アフリカ	10年物	9.640	10.185	▲ 0.545	南アフリカ	レポレート	7.25	7.00	0.25
トルコ	10年物	10.120	9.870	0.250	トルコ	1週間物レポ金利	9.00	9.00	0.00
ロシア	10年物	10.520	10.360	0.160	ロシア	1週間物入札レポ金利	7.50	7.50	0.00

リート (単位: ポイント)		直近値	12月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	12月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,833.22	1,894.06	▲ 3.21	原油	WTI先物 (米ドル)	81.01	80.26	0.93
米国	S&P米国REIT指数	1,606.20	1,482.22	8.36	金	COMEX先物 (米ドル)	1,930.00	1,826.20	5.68
欧州	S&P欧州REIT指数	766.82	708.03	8.30	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	178.81	165.34	8.15
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	964.29	898.57	7.31	穀物	ブルームバーグ商品指数	48.18	48.64	▲ 0.95

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

出所) MSCI、S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2023年2月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、％）

注）基準日：2023年1月26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	4.3	3.3	6.2				4.3	3.3	6.2	5.0
		海外先進国	5.1	6.8	▲ 4.4	5.8	8.7	▲ 5.4	3.8	▲ 2.3	8.2	5.2
		米国	4.8	5.2	▲ 6.8	4.8	5.2	▲ 6.8	2.8	▲ 5.8	6.8	4.2
		ユーロ圏	8.5	14.1	0.0	11.4	23.8	▲ 3.3	9.4	12.7	10.2	10.7
		新興国	7.6	17.4	▲ 7.3	9.1	22.9	▲ 11.1	7.1	11.9	2.5	8.2
	業種別	IT(情報技術)	8.0	6.2	▲ 13.2	9.9	8.9	▲ 12.5	7.9	▲ 2.1	1.1	9.4
		エネルギー	1.9	1.4	29.8	5.2	5.8	29.2	3.2	▲ 5.2	42.8	4.6
		素材	7.3	14.5	2.6	9.4	19.5	▲ 0.3	7.4	8.5	13.3	9.5
		ヘルスケア	▲ 1.0	2.4	4.6	▲ 0.4	4.6	3.1	▲ 2.4	▲ 6.4	16.7	▲ 1.0
		金融	6.5	11.7	▲ 3.6	8.5	15.6	▲ 5.2	6.5	4.6	8.4	7.4
リート		先進国				7.3	11.8	▲ 11.2	5.3	0.8	2.4	6.5
		日本	▲ 2.1	▲ 4.3	▲ 0.1				▲ 2.1	▲ 4.3	▲ 0.1	▲ 2.9
		米国	6.9	10.0	▲ 10.5	6.9	10.0	▲ 10.5	4.9	▲ 1.1	3.1	6.6
		新興国				3.4	14.2	7.0	1.4	3.2	20.6	3.3
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 6.6				▲ 0.5	▲ 0.7	▲ 6.6	0.4
		海外先進国	2.1	3.1	▲ 11.0	3.5	7.0	▲ 12.9	1.5	▲ 4.1	0.7	3.5
		米国	2.1	4.6	▲ 8.1	2.1	4.6	▲ 8.1	0.1	▲ 6.4	5.5	2.2
		ユーロ圏	2.2	0.9	▲ 15.0	5.0	9.5	▲ 17.9	3.0	▲ 1.5	▲ 4.3	5.1
		オーストラリア	2.4	3.7	▲ 7.6	8.2	13.1	▲ 8.6	6.2	2.1	5.0	7.7
		新興国(現地通貨)				4.6	13.7	▲ 7.3	2.6	2.7	6.3	4.2
		新興国(米ドル)				3.2	12.5	▲ 12.1	1.2	1.4	1.5	3.1
	円ヘッジあり	海外先進国							1.5	1.8	▲ 12.0	2.4
		新興国(米ドル)							2.8	10.8	▲ 15.6	3.5
物価連動国債		先進国				3.4	6.1	▲ 16.8	1.4	▲ 5.0	▲ 3.2	3.0
		新興国				2.8	8.5	9.0	0.8	▲ 2.6	22.6	3.4
社債	投資適格	先進国				3.5	9.5	▲ 11.2	1.5	▲ 1.5	2.4	3.2
		日本	0.2	▲ 0.4	▲ 2.0				0.2	▲ 0.4	▲ 2.0	0.4
		米国	3.1	8.6	▲ 9.5	3.1	8.6	▲ 9.5	1.1	▲ 2.4	4.1	3.1
		欧州	2.0	3.7	▲ 10.9	4.3	12.1	▲ 14.3	2.3	▲ 0.1	▲ 0.8	3.5
		新興国(米ドル)				2.2	7.8	▲ 10.2	0.2	▲ 3.2	3.4	1.9
	ハイ・イールド	先進国				3.8	9.6	▲ 8.0	1.8	▲ 1.4	5.6	3.6
		米国	3.0	5.8	▲ 6.1	3.0	5.8	▲ 6.1	1.0	▲ 5.2	7.4	3.3
		欧州	3.1	7.3	▲ 7.3	5.5	15.9	▲ 10.8	3.5	3.4	2.8	4.1
		新興国(米ドル)				4.4	16.3	▲ 8.2	2.4	5.3	5.4	3.5
転換社債		先進国				4.9	7.2	▲ 5.5	2.9	▲ 3.9	8.1	4.3
		新興国				0.4	▲ 0.6	▲ 16.0	▲ 1.6	▲ 11.6	▲ 2.5	0.6
商品		総合				0.3	▲ 0.2	7.9	▲ 1.7	▲ 11.3	21.5	▲ 0.7
		金				7.4	15.9	5.2	5.4	4.9	18.8	5.3
		原油				2.2	▲ 5.9	8.2	0.2	▲ 17.0	21.8	0.4
他	MLP					8.4	7.0	28.8	6.4	▲ 4.0	42.4	7.1
	バンクローン					2.6	4.5	1.3	0.6	▲ 6.5	14.9	1.8

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

2023年2月

● 2023年2月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
1/30	31	2/1	2	3
(欧) 1月 ユーロ圏景況感指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～2月1日) (欧) 10-12月期 実質GDP(速報) (独) 1月 失業者数 (独) 10-12月期 実質GDP(速報) (中) 1月 製造業PMI(政府) (中) 1月 非製造業PMI(政府)	(日) 12月 労働関連統計 (日) 12月 鉱工業生産(速報) (日) 12月 小売売上高 (日) 1月 消費者態度指数 (米) 11月 S&P7077/ケース・シラー住宅価格指数 (米) 1月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 1月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	(日) 1月 新車販売台数 (米) 1月 ADP雇用統計 (米) 12月 建設支出 (米) 1月 ISM製造業景気指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (欧) 12月 失業率 (中) 1月 製造業PMI(財新)	(日) 1月 マネタリーベース (米) 12月 製造業受注(確報) (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (独) 12月 貿易統計 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 12月 住宅建設許可件数	(米) 1月 労働省雇用統計 (米) 1月 ISMサービス業景気指数 (仏) 12月 鉱工業生産 (伯) 12月 鉱工業生産
6	7	8	9	10
(欧) 2月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 12月 製造業受注 (英) 1月 新車登録台数	(日) 12月 毎月労働統計 (日) 12月 家計調査 (日) 12月 景気先行指数 (米) 12月 貿易収支 (独) 12月 鉱工業生産 (豪) 金融政策決定会合	(日) 12月 経常収支 (日) 1月 銀行・信金貸出動向 (日) 1月 倒産件数 (日) 1月 景気ウォッチャー (米) 12月 卸売在庫(確報)	(日) 1月 マネーストック (日) 1月 工作機械受注 (英) 1月 RICS住宅価格 (伯) 1月 消費者物価(IPCA) (伯) 12月 小売売上高	(日) 1月 国内企業物価 (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (米) 1月 月次財政収支 (伊) 12月 鉱工業生産 (英) 12月 鉱工業生産 (英) 10-12月期 実質GDP(速報) (中) 1月 生産者物価 (中) 1月 消費者物価 (印) 12月 鉱工業生産
13	14	15	16	17
	(日) 10-12月期 実質GDP(速報) (米) 1月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 1月 消費者物価 (英) 12月 失業率(ILO基準) (豪) 2月 消費者信頼感指数 (豪) 1月 NAB企業景況感指数	(日) 12月 第3次産業活動指数 (米) 2月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 1月 小売売上高 (米) 1月 鉱工業生産 (米) 2月 NAHB住宅市場指数 (欧) 12月 鉱工業生産 (英) 1月 消費者物価 (英) 1月 生産者物価	(日) 12月 機械受注 (日) 1月 貿易統計 (米) 1月 住宅着工・許可件数 (米) 1月 生産者物価 (豪) 1月 雇用統計	(米) 1月 輸出入物価 (米) 1月 景気先行指数 (英) 1月 小売売上高
20	21	22	23	24
(欧) 2月 消費者信頼感指数	(日) 2月 製造業PMI (日) 2月 サービス業PMI (米) 2月 製造業PMI(速報) (米) 2月 サービス業PMI(速報) (米) 1月 中古住宅販売件数 (欧) 2月 ZEW景況感指数 (独) 2月 ZEW景況感指数	(日) 1月 企業向けサービス価格 (米) FOMC議事録 (1月31日-2月1日分) (独) 2月 ifo景況感指数 (豪) 1月 景気先行指数	(米) 10-12月期 実質GDP (2次速報)	(日) 1月 消費者物価(全国) (米) 1月 個人所得・消費 (米) 1月 新築住宅販売件数 (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 10-12月期 実質GDP(確報) (独) 3月 GfK消費者信頼感指数 (英) 2月 GfK消費者信頼感指数
27	28	3/1	2	3
(米) 1月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 1月 耐久財受注 (米) 1月 製造業受注(速報) (欧) 1月 マネーサプライ(M3) (欧) 2月 ユーロ圏景況感指数	(日) 1月 鉱工業生産(速報) (日) 1月 小売売上高 (米) 1月 卸売在庫(速報) (米) 12月 S&P7077/ケース・シラー住宅価格指数 (米) 2月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 2月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	(日) 2月 新車販売台数 (米) 1月 建設支出 (米) 2月 ISM製造業景気指数 (独) 2月 失業者数 (豪) 10-12月期 実質GDP (中) 2月 製造業PMI(政府) (中) 2月 非製造業PMI(政府) (中) 2月 製造業PMI(財新)	(日) 2月 マネタリーベース (日) 2月 消費者態度指数 (欧) 1月 失業率 (豪) 1月 住宅建設許可件数 (伯) 10-12月期 実質GDP	(日) 1月 労働関連統計 (米) 2月 ISMサービス業景気指数 (欧) 2月 サービス業PMI(速報) (独) 1月 貿易統計

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2023年1月27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REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関し
ていかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得
て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与され
ます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負
わないものとし、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 © 2023 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 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UF
J国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは
推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity 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