

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022年11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11月

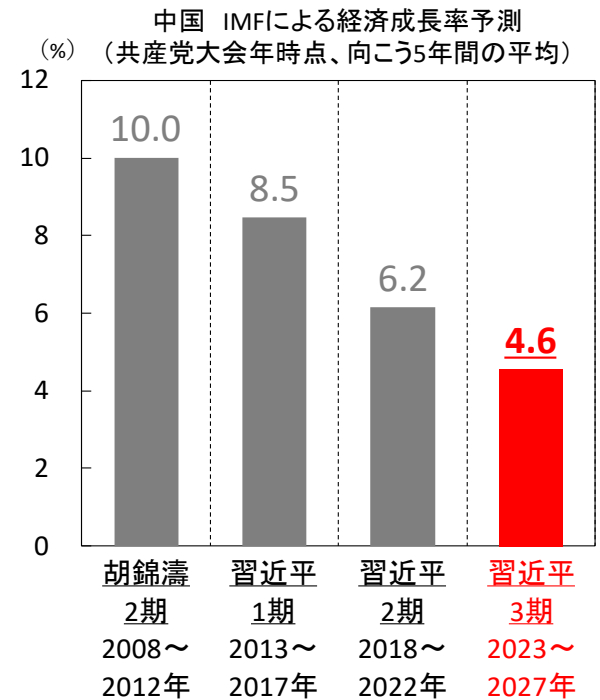
世界経済

景気減速と高インフレが続く米欧先進国

10月の世界経済は米欧中心に緩やかな減速が続きまし
た。直近10月のS&Pグローバル総合PMI速報を見ると、
米国が47.3に低下、ユーロ圏は6カ月連続低下の47.1と、
ともに4カ月連続で業況改善・悪化の境目50を下回りました。
直近9月のインフレ率（消費者物価の前年比）を見て
も、米国が+8.2%、ユーロ圏が同+9.9%と高水準にあり、
景気減速かつ高インフレに苦しむ様子がうかがえます。

2023年の中国経済は期待に応えられるか

10月に国際通貨基金（IMF）が公表した最新予測によ
ると、2023年の実質経済成長率は米国が+1.0%、ユーロ
圏が+0.5%へ軟化の一方、中国は+4.4%へ加速が見込まれ
ています。ただし近年、国内統制措置を前面に出す習政
権の下、中国の成長期待は低下傾向にあります（図1）。
昨年来、ゼロコロナ政策に固執し市場を失望させてきた
中国が想定通り景気回復に向かうか注目です。（瀧澤）

【図1】米欧景気の減速が見込まれるなか、
中国景気は想定通りの回復を遂げられるか

注) 2007・2012・2017・2022年10月時点のIMF World Economic Outlookに基づく。

出所) 国際通貨基金 (IMF) より当社経済調査室作成

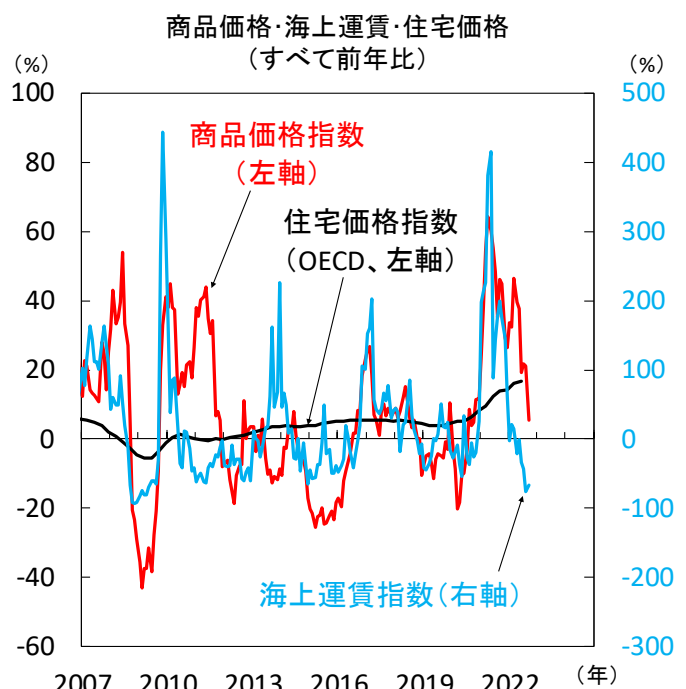
金融市場

10月は金利上昇一服で株価が持ち直し基調に

10月の金融市場は、後半にかけ米国を中心とした金利
上昇が一服したこともあり、リスク志向が回復する流れ
となりました。背景にはインフレへの過度な警戒が和ら
いでいる点が挙げられます。実際、昨年来の各国インフ
レ率を押し上げていた食品・エネルギーなどの原材料価格
や世界的な供給網混乱に伴う海上運賃など輸送コストの
上昇圧力が一巡している様子がうかがえます（図2）。

インフレ収束を見通せる環境はもう少し先か

ただし、インフレ沈静化シナリオには不透明感が残り
ます。米欧と中露の対立や朝鮮半島緊迫化、イランを巡
り不安定さ残る中東情勢など、供給網分断や資源高再燃
を招きかねない地政学リスクに加え、過熱感の残る住宅
市場が家賃など居住費高止まりを長引かせる懸念もあり
ます。金融引き締め局面の終えんを切に願う金融市場に
とって、緊張感の高い環境が続くそうです。（瀧澤）

【図2】昨年来のインフレ材料は徐々にはく落、
市場が待ち望むインフレ沈静化は実現するか注) 商品価格はブルームバーグ商品指数、海上運賃はバルチック海運指数、
住宅価格はOECD集計値（すべて米ドルベース）。
直近値は2022年9月（住宅価格は同年4-6月期）時点。

出所) 経済協力開発機構 (OECD)、Bloomberg、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11月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2020年	2021年	2022年	2023年
日本	▲ 4.6	1.7	1.6	1.4
米国	▲ 2.8	5.9	1.2	1.5
ユーロ圏	▲ 6.1	5.3	2.8	▲ 0.4
オーストラリア	▲ 2.2	4.9	3.9	2.1

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国	2.2	8.1	3.2	4.7
インド	▲ 6.6	8.7	7.0	6.0
ブラジル	▲ 3.9	4.6	1.8	1.0
メキシコ	▲ 8.1	4.8	1.8	1.6

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)	27,345	26,800-30,800
TOPIX	1,906	1,790-2,190

(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)	32,033	28,500-32,500
S&P500	3,807	3,600-4,000
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	410	370-440
ドイツDAX®指数	13,211	11,600-13,800

債券
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	0.256	0.00-0.25
米国	3.927	2.8-3.6

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	1.978	1.7-2.5
オーストラリア	3.877	3.2-4.0

為替(対円)

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	146.27	139-149
ユーロ	145.71	137-147
オーストラリアドル	94.33	90-100
ニュージーランドドル	85.20	79-89

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.7747	1.68-1.88
メキシコペソ	7.372	6.85-7.85
ブラジルレアル	27.364	25.5-30.5

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	1,961	1,900-2,100

(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	1,449	1,320-1,480

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)	89.08	80-90

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2022年10月27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 各国経済見通しー日本

2022年11月

日本経済

経済再開の動きが期待されるも、
物価上昇が重し

飲食・サービス関連を中心に景況感が改善

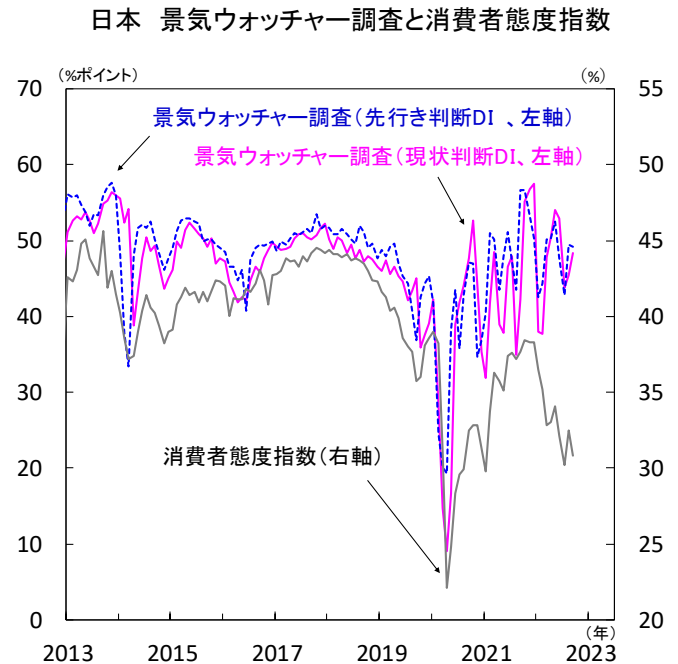
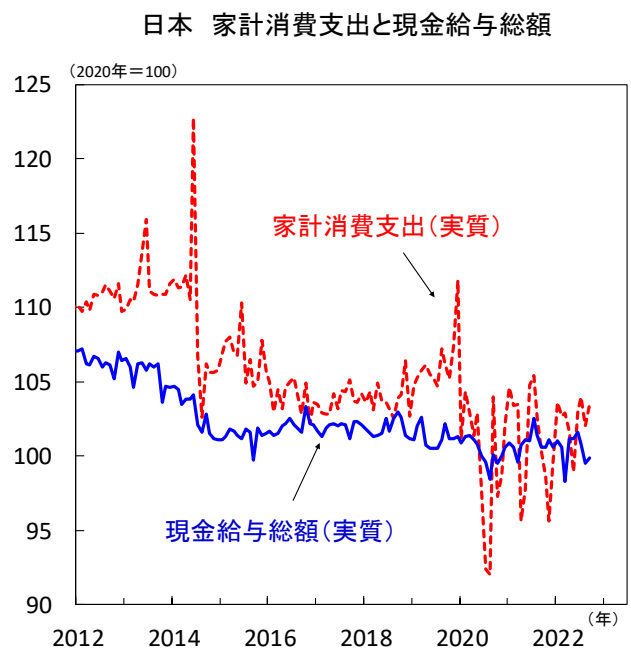
8月をピークに新型コロナ感染者が減少する中で、飲食関連需要が大幅に改善し、10月11日からの全国旅行支援と水際対策緩和によるインバウンド回復の期待も高まっています。9月の景気ウォッチャー調査では景気の現状判断DIが2カ月連続で上昇（図1）。ただし相次ぐ値上げによる消費意欲の減退も指摘され、先行き判断は2カ月ぶりに低下しました。消費者態度指数が落ち込む中、好調はサービス消費に限定されそうです。実質消費の回復は鈍く（図2）、現金給与総額は実質ベースで前年割れとなっており、物価高が続けば消費の息切れが懸念されます。

一方、鉱工業生産は増加しておりコロナ禍前の水準を上回りました（図3）。中国大都市のロックダウン解除で部品供給が回復し、業種別では生産用機械や鉄鋼・非鉄金属が増加しています。また、国内外の設備投資需要拡大により半導体製造装置など資本財出荷も好調です。引き続き海外の景気減速が警戒されるも、情報関連や資本財を中心に先行きも増産が予想されています。

物価高や円安進行に警戒

円安、資源価格高により輸入額が膨らんだ事を背景に貿易収支が過去最大の赤字を記録、経常収支は季節調整値でみると2カ月連続の赤字に転じました（図4）。鉱物性燃料価格の高騰から経常赤字は長引く可能性があり、需給面から円売り要因となる可能性があります。他方、新型コロナの水際対策緩和によりインバウンド消費は徐々にコロナ禍前の水準に回復するとみられ、景気を押し上げるとともに経常赤字縮小に寄与しそうです。

急速な円安の影響で石油・石炭・天然ガス価格が大幅に上昇し広範囲にわたり輸入価格が上昇しています（図5）。原材料高や円安進行による輸入コスト上昇を背景に企業は価格転嫁を継続するとみられ、消費者物価の上昇率はさらに加速する見込みです。全国・消費者物価コア（生鮮食品を除く総合）は前年比+3.0%に達し、消費増税時を除けば1991年8月以来の高い伸びとなっています（図6）。物価上昇による経済活動の抑制が警戒され、経済対策や金融緩和継続が期待されます。（向吉）

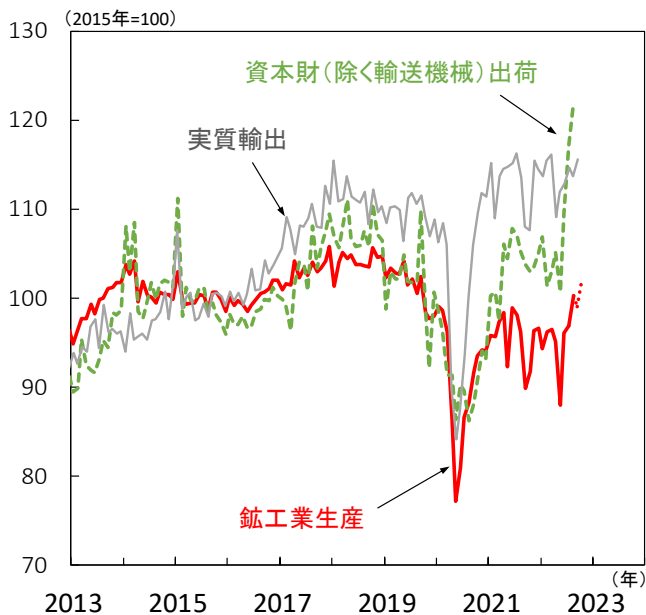
【図1】消費者マインドが悪化する中、
景気回復の足どりは重い【図2】実質消費の回復は鈍い、
実質ベースでみた所得減少の影響が大きい

② 各国経済見通し－日本

2022年11月

【図3】 鉱工業生産はコロナ禍前の水準を回復、
設備投資の需要がけん引

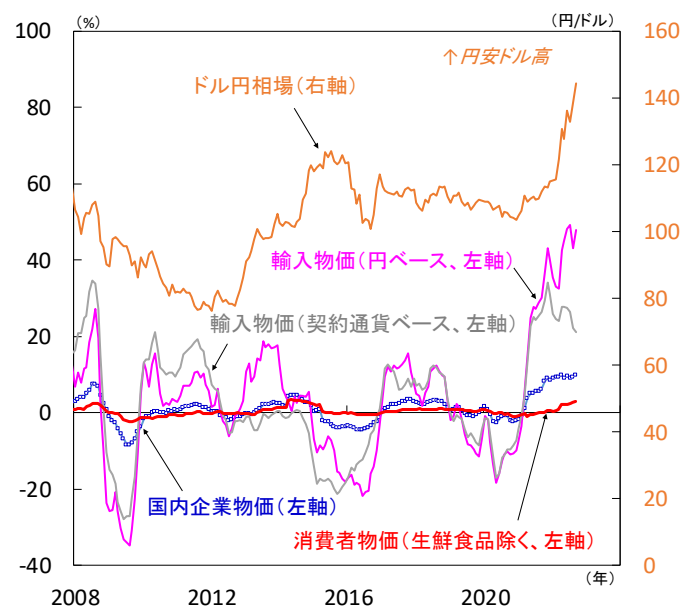
日本 鉱工業生産、資本財出荷、実質輸出



注) 直近値は実質輸出が2022年9月、その他は同年8月。鉱工業生産は9-10月製造工業生産予測指数の伸びで延長、9月は経済産業省による補正値使用。
出所) 経済産業省、日本銀行より当社経済調査室作成

【図5】 円安進行を受けて物価上昇圧力高まる、
最終財価格への転嫁が進む見込み

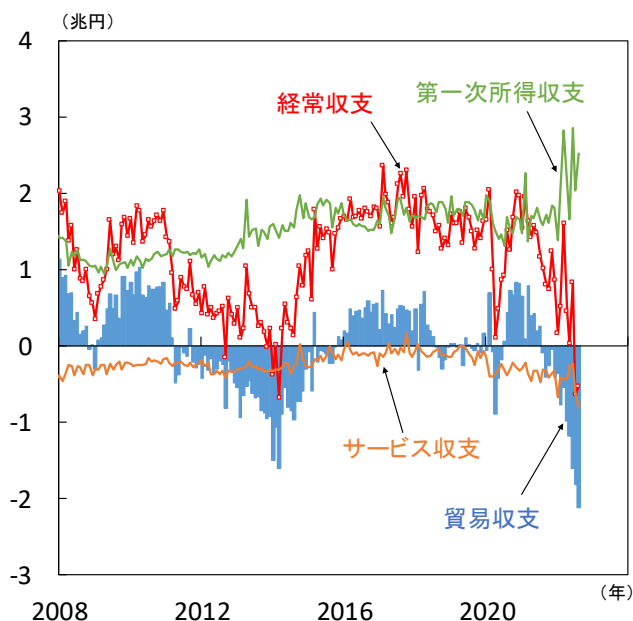
日本 各種物価指数(前年比)とドル円相場



注) 直近値は2022年9月。
出所) 日本銀行、総務省より当社経済調査室作成

【図4】 貿易赤字が拡大し経常収支は赤字基調に転落、
鉱物性燃料の輸入額が膨らみ赤字は長期化も

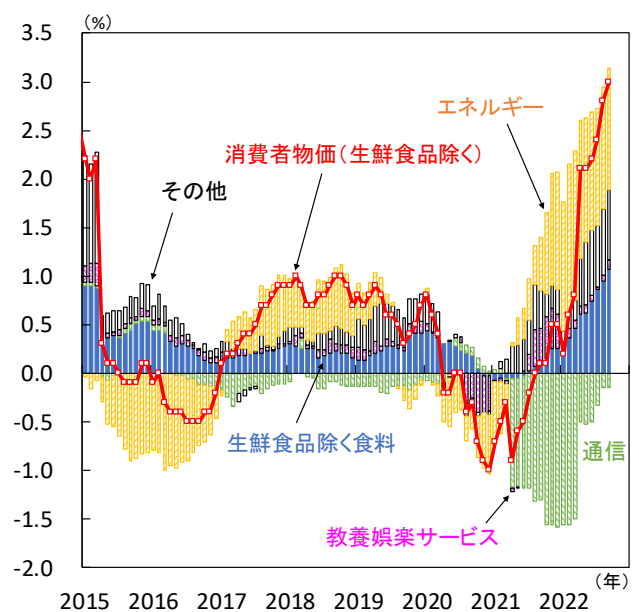
日本 経常収支(季節調整値)と内訳



注) 直近値は2022年8月。
出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図6】 コアインフレ率が上昇加速、
食料品や家電製品の価格上昇が押し上げ要因に

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9月。対象は全国。
出所) 総務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年11月



米国経済

FRBの金融引き締め姿勢が変化する条件

FRBは利上げの副作用を語り始めた

景気の先行指標とされるISM景気指数は、景気の好不調の境目となる50.0割れ目前に迫っています(図1)。米連邦準備理事会(FRB)が高騰続く物価への対決姿勢を鮮明化、最速利上げで景気を冷やしているためです(図2)。そしていま「利上げはどこまで必要か」、FRBや市場関係者など専門家などの間で、議論の渦中にあります。

FRBが目指す政策金利の終着点(ターミナル金利)は目下4.75%(上限)です(図3)。足元の政策金利幅は3-3.25%、今年残り2回の連邦公開市場委員会(FOMC)で+1.25%pt利上げ、来年は更に+0.25%pt上げる見込みです。

しかし10月終盤に入り、FRB幹部からはこの急ピッチの利上げによる副作用を心配する声上がり始めました。市場はこれを利上げペース減速の“地ならし”と解釈し始めています。10年国債利回りは低下、株は反発しました。

「景気悪化」より「物価軟化」

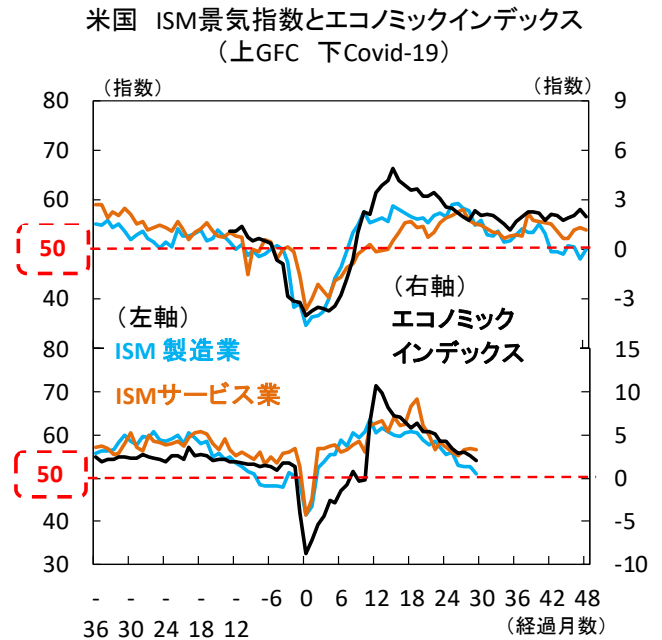
しかし、この市場の解釈は、11月のFOMCでパウエルFRB議長により戒められるとみえています。折しも同議長は8月、「合理的不注意」との言葉を使い、当時、いまと同様に起こった市場の都合の良い解釈をけん制しました。

合理的不注意、端的には、人は限られた情報処理能力を自身に有用な情報へ割り当て不都合な情報は無視する、という意味です。FRBが市場に同調する事で抱える物価の再加速リスクは、依然としてまだ大きいとみえています。

もっとも、金融引き締め姿勢の維持で払う代償も膨らんでいます。議会は、FRBに今後の景気悪化に懸念を示す書簡を送るなど、实体经济と選挙前の自らの窮状を訴えました。上下院とも野党共和党が主導権を握るとの前評判もある中(図4)、与党民主党の危機感は切実でしょう。FRB幹部の利上げ副作用発言は、中間選挙を前にした政治的圧力をかわすリップサービスとも解釈できます。

FRBの金融引き締め姿勢が変化する条件は「景気悪化」でなく「物価軟化」です。物価高騰の主要因(図5)の1つ、賃金が生産性の上昇と整合的な水準に軟化するまで、FRBの闘いは続くともみえています(図6)。(徳岡)

【図1】ISM景気指数は50.0スレスレ

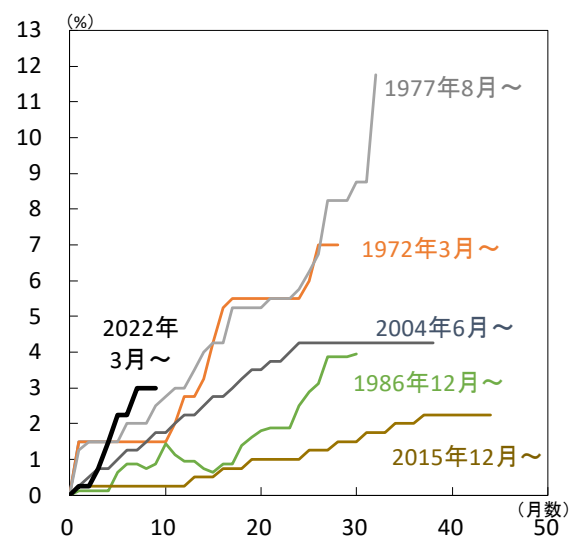


注) データはGFC(世界同時金融危機)時(上図)とCovid-19(新型コロナウイルス)流行時(下図)における最悪期をゼロとしてその前後36カ月の経過を比較。直近値は2022年9月。

出所) 米ISM、NY連銀より当社経済調査室作成

【図2】今次利上げ局面は最速

米FRB 利上げ期毎の利上げ幅累計



注) 直近値は2022年9月。2022年3月からは政策金利幅の上限。

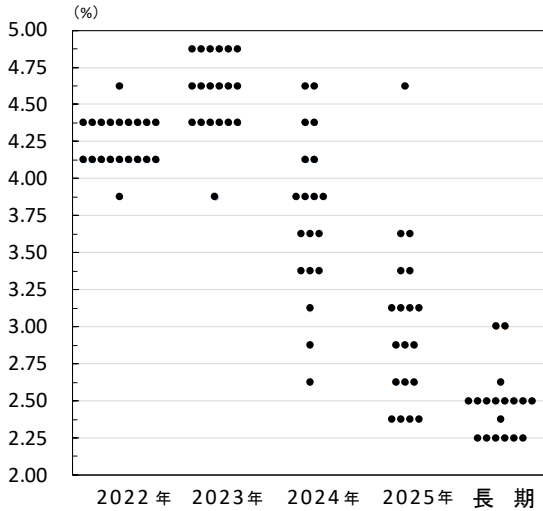
出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2022年11月

【図3】 今年は残り2回のFOMCで+1.25%ptの利上げへ

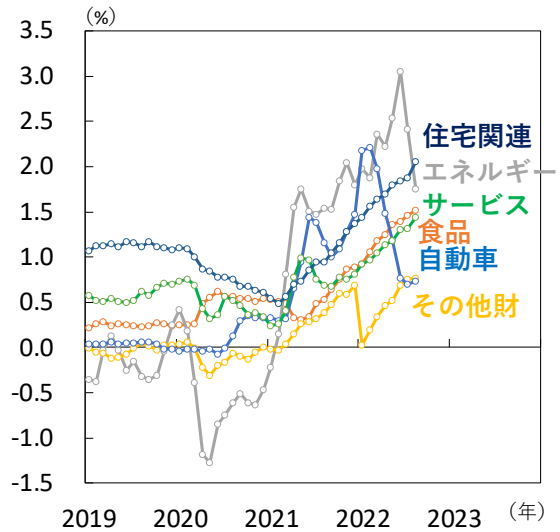
米FOMC 政策金利予想
(2022年9月時点)



出所) FOMCより当社経済調査室作成

【図5】 サービス価格≒賃金の上昇を食い止められるか

消費者物価上昇率 項目別寄与度

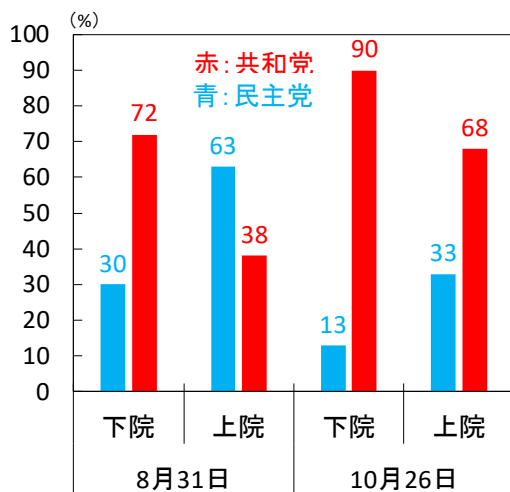


注) 直近値は2022年9月。

出所) Bureau of Labor Statisticsより当社経済調査室作成

【図4】 上下院とも共和党優勢との声も

2022年中間選挙
上下院過半数獲得確率

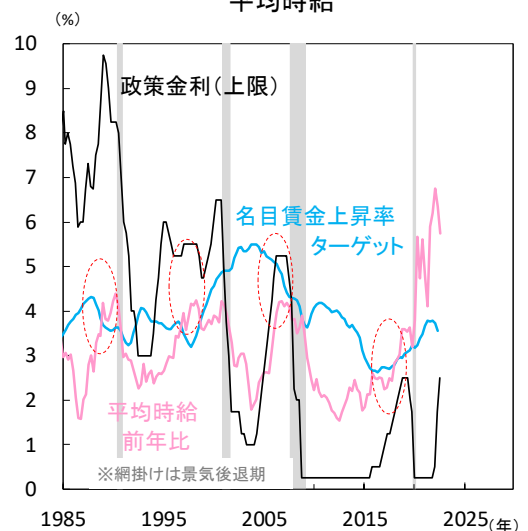


注) それぞれの投票から確率を個別計算しているため、合計が100%にならない場合がある。

出所) PredictIt、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】 賃金の伸びを生産性の伸びで吸収できれば
賃金インフレは生じにくい

米国 政策金利、名目賃金ターゲット
平均時給



注) 名目賃金上昇率ターゲットは、生産性のトレンドに物価目標2%を足した値。直近値は政策金利と平均時給は2022年9月、名目賃金上昇率ターゲットは2022年4-6月期。

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

② 各国経済見通し－欧州

2022年11月

欧州経済

さらに強まる景気後退懸念、
ECBは利上げ継続も積極姿勢はやや軟化

マイナス成長は不可避の様相

ユーロ圏の10月総合購買担当者景気指数（PMI、速報値）は47.1と6カ月連続で低下（図1）。需要のさらなる減少を示唆し、製造業部門の落ち込みが際立ちました。公表元のS&Pグローバルによると、プラス成長はテクノロジーや工業サービス、医薬・バイオテック部門のみに留まり、幅広い業種での低迷が確認され、域内景気は年末にかけてマイナス成長に陥る可能性が高まっています。国別では、ドイツの景況感悪化が一段と進み（図2）、企業のコスト負担増や操業停止などといったエネルギー価格の高騰による影響が鮮明化しつつある模様です。

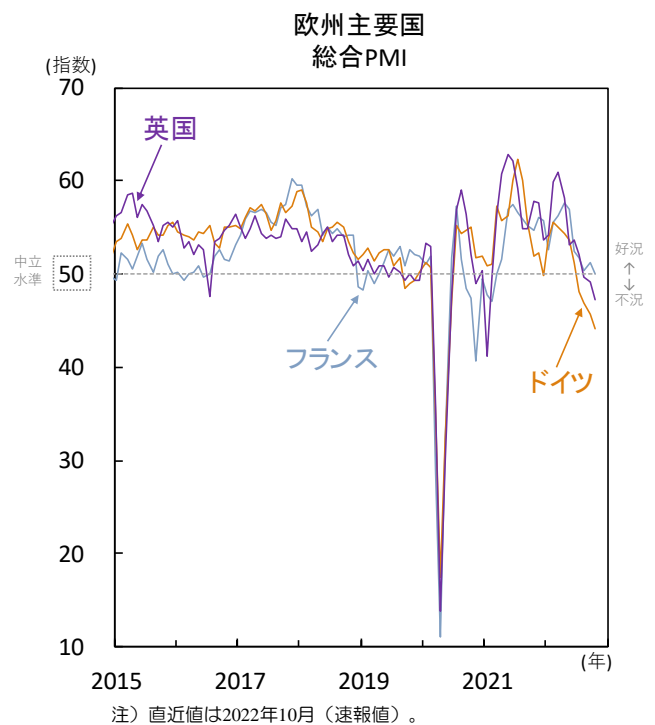
また、欧州中央銀行（ECB）による7-9月期銀行貸出調査では、企業向け融資需要が拡大（図3）。しかし、その主因はコスト高や需要減による在庫の増加、供給制約に伴う予備在庫の積み増し等の在庫・運転資金需要であり、設備投資目的の資金需要は縮小。景況感と同様に、域内企業を取り巻く厳しい環境を反映しました。加えて、家計の資金需要も大きく減少（図4）。高インフレやロシアのウクライナ侵攻を巡る不透明感を背景に、家計の支出抑制は顕著となっています。先行きは、企業・家計向けともに、貸出基準厳格化・資金需要減少の見通しが示され、域内経済活動のさらなる縮小が示唆されました。

ECBは引続きインフレ抑制に注力

一方、雇用情勢は底堅さを保っています。ユーロ圏の8月失業率は依然として、過去最低水準で推移（図5）。企業景況感が悪化し続ける下でも人手不足は報告され、企業による労働需要は旺盛です。ユーロ圏のインフレ加速に歯止めがかからず（図6）、ECBは引き続き、高インフレの継続による期待インフレの上振れや賃金・物価が相互に上昇するリスクを警戒。10月政策理事会では事前予想通り、0.75%ptの大幅利上げを決定し、貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO3）の条件を変更しました。今年後半から来年序盤にかけて景気は更に軟化すると予想も、インフレ抑制重視の姿勢は不変。金融緩和の終了作業は相当進捗したとしつつ、データに沿って利上げを継続する方針を明示し、先行きの金融引き締めペースがやや慎重かつ緩慢になる可能性を示唆しました。（吉永）

【図1】ユーロ圏 企業景況感是一段と悪化、
10月総合PMIは4カ月連続で「50」割れに

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

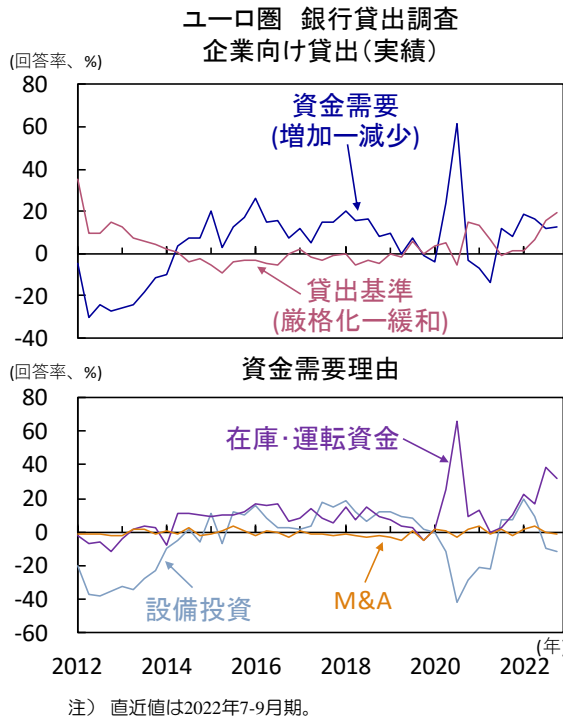
【図2】ドイツ経済への先行き悲観が鮮明に、
強く意識される景気後退リスク

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

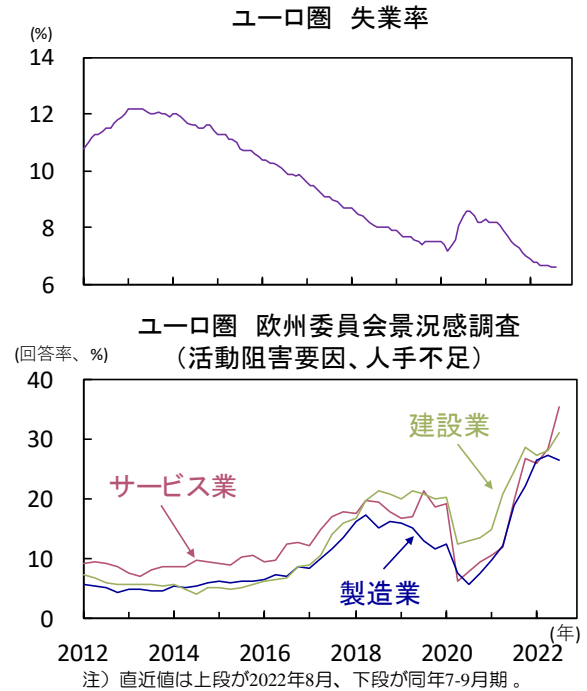
2022年11月

【図3】ユーロ圏 運転資金確保目的の企業融資は増加、貸出基準は一段と厳格化



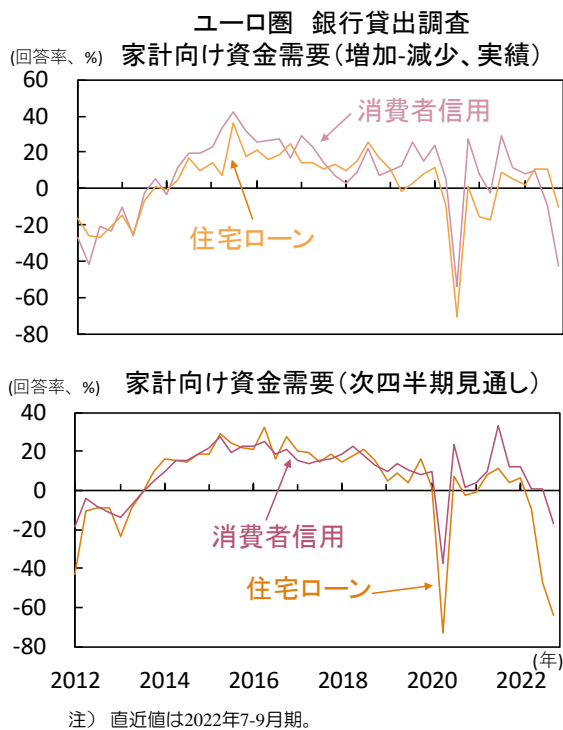
出所) ECBより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 雇用情勢は堅調さを維持、企業は引き続き人手不足を報告



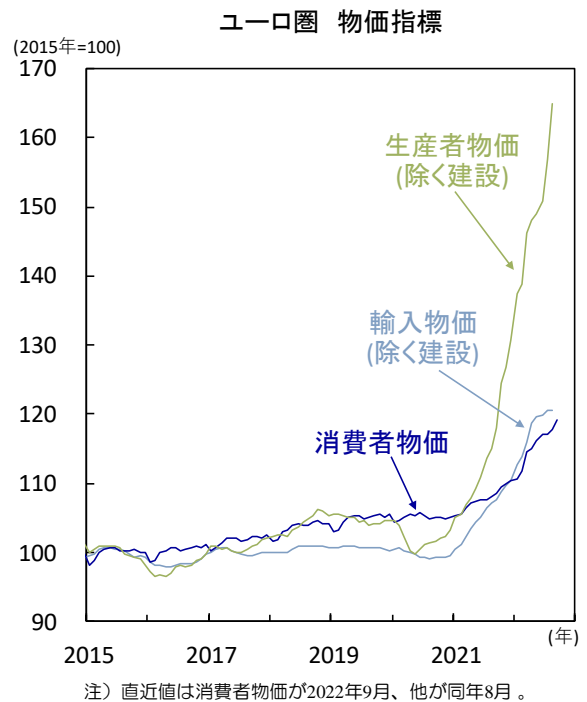
出所) Eurostat、ECより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 家計の資金需要は大きく落ち込み、支出抑制が顕著に



出所) ECBより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 インフレ圧力は依然として強く、インフレ加速傾向が継続



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

2022年11月

オーストラリア(豪)経済

豪中銀が追加利上げを実施、
ただし利上げ幅を縮小

個人消費の堅調が持続

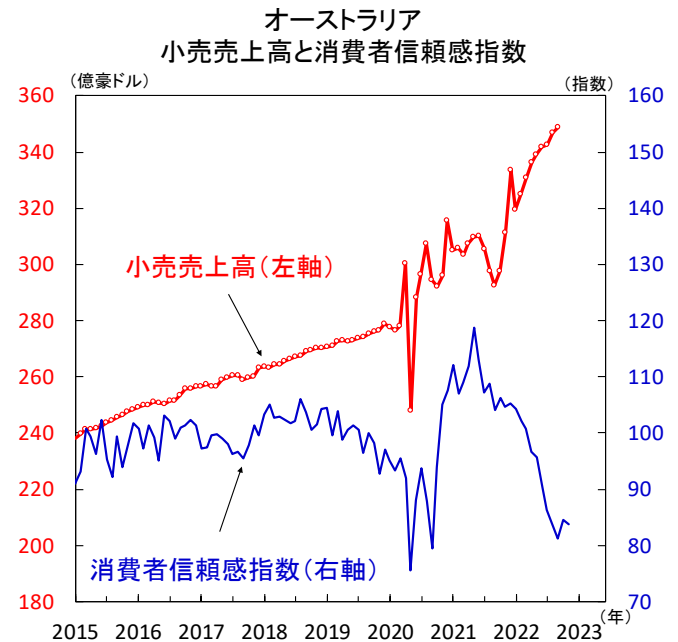
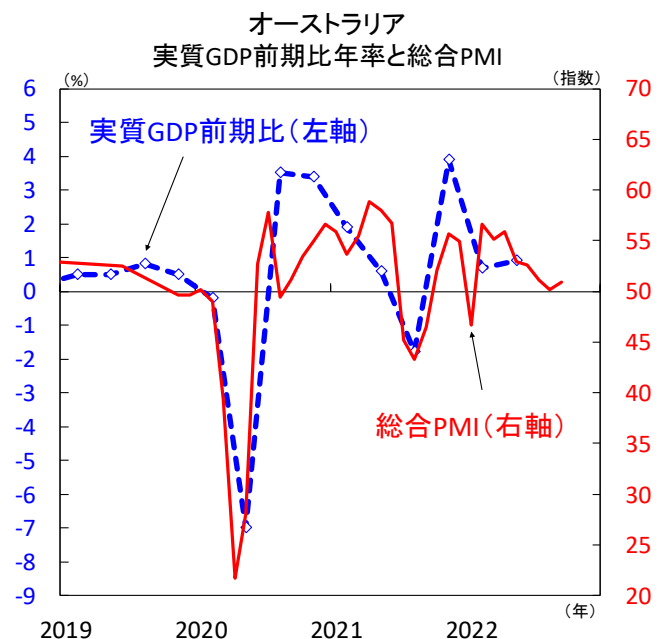
8月の小売売上高は前月比+0.6%と8カ月連続のプラスとなりました(図1)。業種別にみると食品、家庭用品、外食が堅調となり全体をけん引しました。他方、消費者信頼感指数は依然として低水準ながらも9月に10カ月ぶりに上昇しており、消費は堅調を維持すると考えられます。9月の総合PMIは50.9と低下基調にありますが中立水準の50を上回っており、実質GDP成長率は減速が予想されるもプラス成長を維持するとみています(図2)。

9月の消費者物価は前年比+7.3%と8月の+6.9%から加速しました(図3)。品目別では自動車燃料を含む輸送の伸び率が鈍化する一方、住居や食品・飲料が加速しインフレ率を押し上げました。食品・エネルギーを除くコアについても前年比+6.8%(7月:+6.2%)と加速しているため、インフレのピークアウト確認にはしばらく時間を要するとみられます。また、労働需給の逼迫により今後予想される賃金上昇に伴って、サービス価格が加速し消費者物価を押し上げる可能性もあります(図4)。

豪中銀は利上げ幅を0.25%ptに縮小

豪中銀は10月の金融政策決定会合で政策金利を0.25%pt引き上げ2.60%としました。今年5月に0.25%pt幅で利上げを開始し6~9月は4会合連続で0.50%ptの追加利上げを実施しましたが、利上げ幅を縮小しました。声明文における物価・労働市場等に対する認識に大きな変化はなく、物価については2-3%の目標レンジに向けて低下する前に、向こう数カ月はさらに上昇する見通しが示されました。

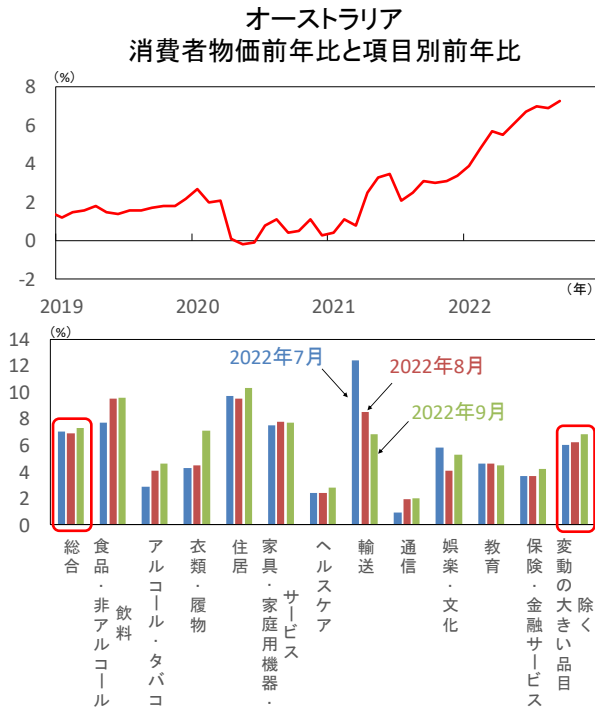
一方、最近の世界経済見通しの悪化を不確実性の源泉の一つと指摘しており、政策金利が2.5%程度とされる中立水準に接近した事で(図5)、経済安定化を目指し利上げ幅の縮小を決定したと考えられます。今後の金融政策については、政策金利の更なる引き上げが予想されるとし、金融引き締めを継続する方針が示されました。年内11、12月も0.25%ptの慎重な利上げ実施が予想されます。市場は10月も0.50%ptの利上げを予想していたため、利上げ幅縮小により豪中銀の利上げ観測は後退しており(図6)、欧米中銀との温度差が意識されそうです。(向吉)

【図1】小売売上高は消費の堅調を示唆、
消費者信頼感は下げ止まりの動き【図2】総合PMIは50超で推移、
成長率は減速するもプラス成長を維持する見通し

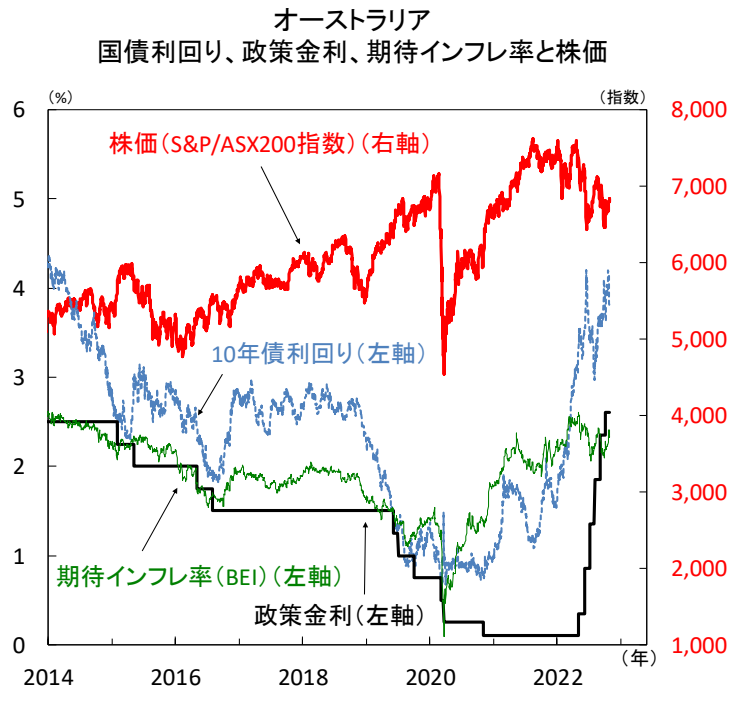
② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年11月

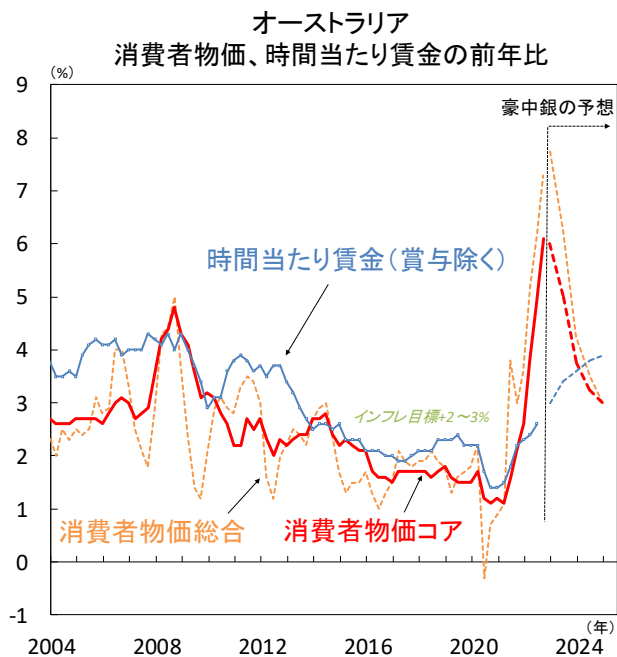
【図3】自動車燃料伸び鈍化もインフレ圧力高まる、
コアインフレ率が加速



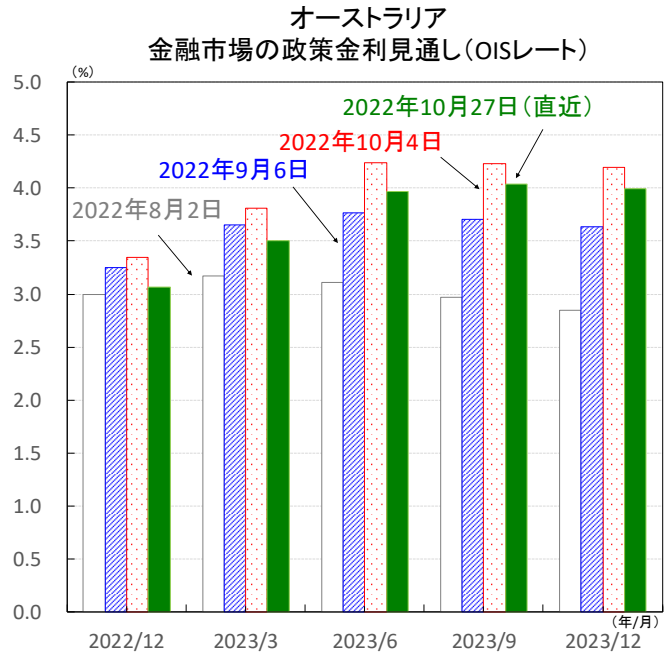
【図5】政策金利は中立水準と目される2.5%に到達、
政策金利は期待インフレ率を上回る



【図4】賃金上昇率は加速する見通し、
インフレ率は年内さらに上昇へ



【図6】利上げ幅縮小を受けて利上げ観測後退、
市場は利上げのピークを4%程度と予想



② 各国経済見通し－中国

2022年11月

中国経済

権力一極集中が生む政策面のひずみ、市場に広がり始める中国の先行き不安

■ 終わり見えないゼロコロナ政策に国民は疲弊

5年に一度の中国共産党大会（10月16-22日）の影響もあり、主要経済指標が突然の公表延期となる場面もありましたが、結果はますますでした。鉱工業生産の前年比は8月:+4.2%→9月:+6.3%に加速、7-9月期の実質GDPも前年比+3.9%と、上海市の都市封鎖が響き失速した4-6月期(+0.4%)から回復しました（図1・2）。他方、都市部固定資産投資（年初来）の前年比は8月:+5.8%→9月:+5.9%とほぼ横ばい、小売売上高に至っては同+5.4%→+2.5%と大きく減速しています。うちレストランなど外食が同+8.4%→▲1.7%と再び失速、習政権が固執するゼロコロナ政策が消費の足かせになった感は否めません（図3）。

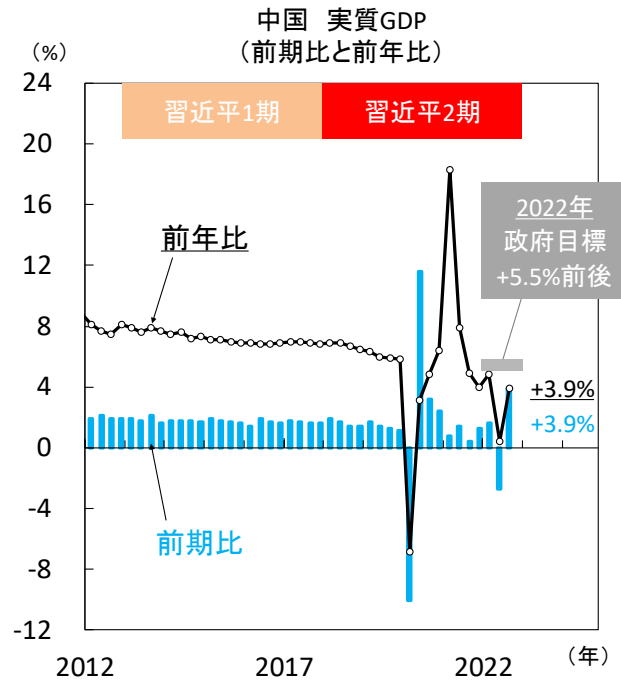
国慶節休暇（10月1-7日）の国内旅行消費額（コロナ・ショック前の2019年同期比）も2021年:60%→2022年:44%へ失速、厳格な感染予防措置による消費萎縮傾向が鮮明です。内需低迷が長引くなか、今年の経済成長率目標+5.5%の達成が絶望的な状況に変わりはないようです。

■ 景気回復より政権安定を優先する可能性も

今回の党大会を経て、習近平主席は異例の3期目に突入、新たな最高指導部を自らの側近で固めるなど、一強体制を国内外に印象付けました。そうした習政権に対し、党大会閉幕後、24日の香港株急落が示すように、市場は経済運営面で失策が続くリスクを警戒し始めています。次期首相候補の李強氏（現上海市トップ）に対しても、先の都市封鎖で景気失速を招いて批判を浴びた経緯もあり、その手腕を疑問視する声が多く聞かれます。

2013年以降の習政権10年間を振り返ると、共同富裕を旗印とした、不動産市場引き締め、IT企業の規制強化、国有企業優遇などが民間部門の活力をそいだ印象もあります（図4・5）。他方、軍事力強化に余念がなく、台湾統一の決意を強めるなか、米中間の緊張は高まっています（図6）。米欧との対立が先鋭化すれば、交易面への悪影響は不可避、中国景気が想定外に低迷し、世界経済全体への下押し圧力となるリスクは要注意です。（瀧澤）

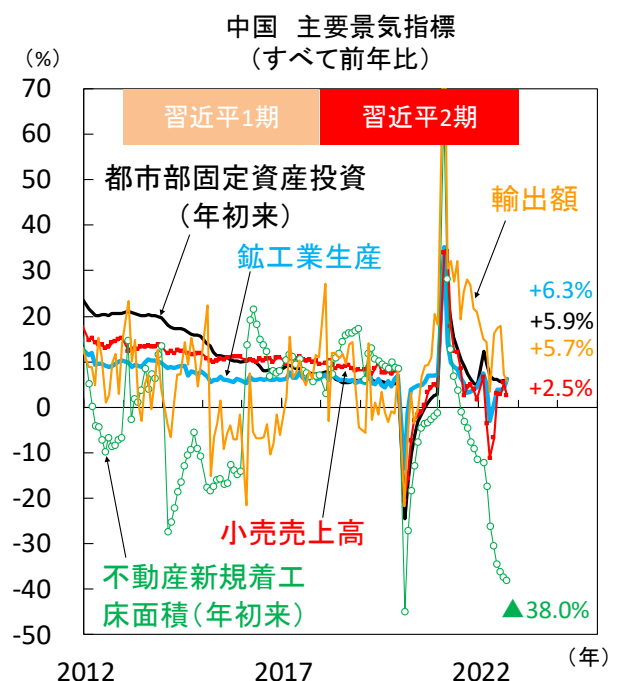
【図1】7-9月期の実質GDPは反発見せるも、2022年通年の成長率目標達成は困難に



注) 直近値は2022年7-9月期時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】依然として個人消費は低迷を脱せず、昨年来の景気を下支えた輸出も減速傾向に



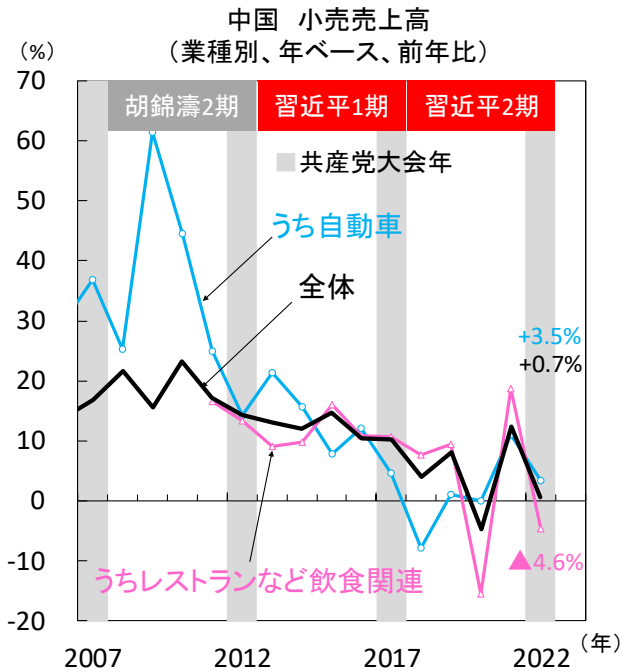
注) 各年1-2月の輸出額も他指標に合わせて当社経済調査室が累計値に加工。直近値は2022年9月時点。

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

2022年11月

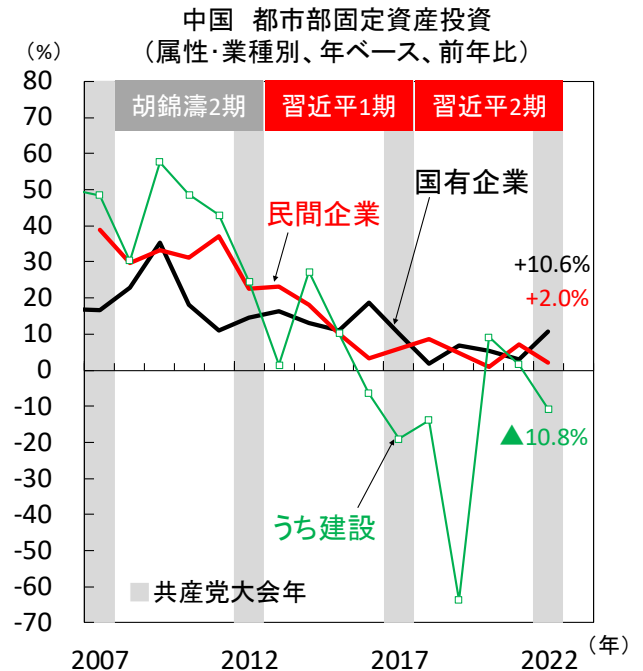
【図3】 減税効果で自動車販売は安定も、
長引くゼロコロナ政策が消費全体の重しに



注) 直近値は2022年 (直近のみ1-9月累計) 時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

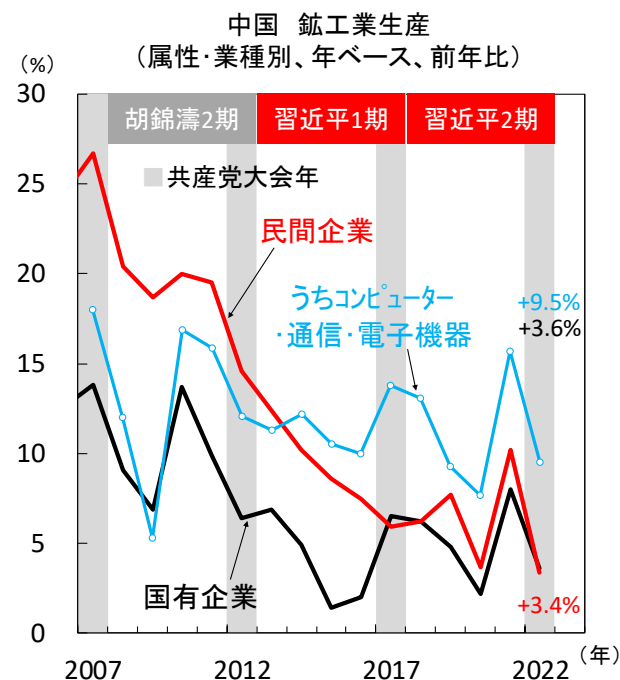
【図5】 投資面でも垣間見られる国進民退の動き、
過度な不動産市場引き締めも経済の足かせに



注) 直近値は2022年 (直近のみ1-9月累計、建設は同年1-8月) 時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

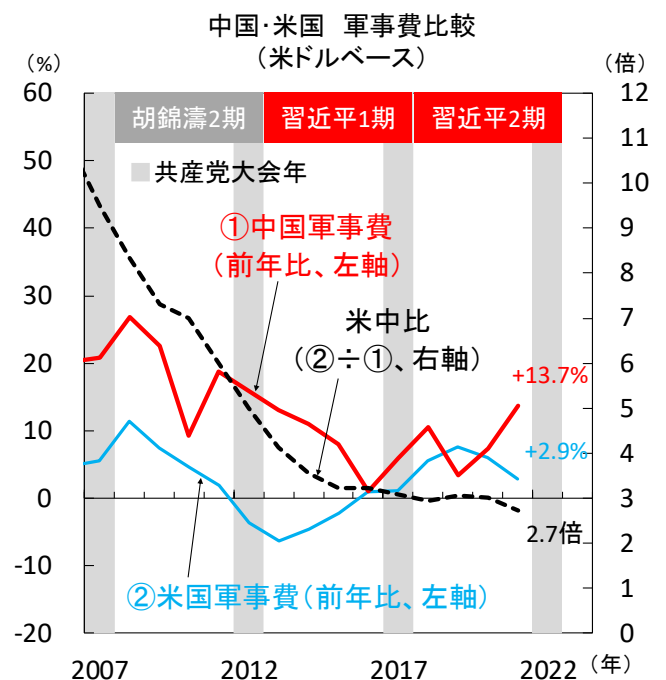
【図4】 イノベーションを重視する習政権だが、
統制措置が民間の不活性化を招いた可能性も



注) 直近値は2022年 (直近のみ1-9月累計) 時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】 静かに軍事力強化にいそむ中国、
台湾海峡を巡り米国との緊張が続く公算大



注) 直近値は2021年時点。

出所) スtockホルム国際平和研究所 (SIPRI) より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2022年11月

インドネシア経済

ルピア安を懸念し利上げを継続

2回連続で0.5%ptの利上げを実施

物価高と自国通貨安に見舞われるインドネシア。当局は利上げを続けています。10月20日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を4.25%から4.75%へ引き上げ。今年8月の利上げ開始以降の利上げ幅は1.25%ptに上ります(図1)。

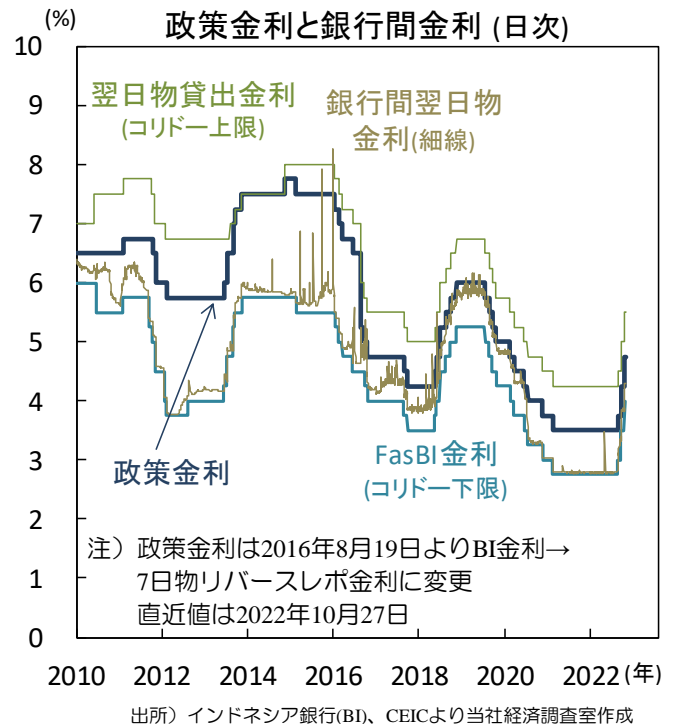
BIの声明は、利上げの目的として(a)コア・インフレの安定化と(b)為替相場の安定化を挙げました。足元のインフレ率はBIによる予想を下回った一方、ルピアの対米ドル下落率は加速。利上げの主な目的は上記(b)とみられます。9月の総合消費者物価は前年比+6.0%(8月+4.7%)へ上昇(図2)。燃料など管理価格が同+13.3%(同+6.8%)へ加速し(図3)、総合物価を押し上げました。政府は補助金の削減を実施。補助金対象のガソリンと軽油の小売価格を9月初より約30%引き上げました。なお、9月のコア物価(生鮮食品と管理価格を除く)は同+3.2%(同+3.0%)と小幅な上昇であり、燃料価格の上昇の2次波及は限定的。BIの声明はコア物価が目標(+2-4%)まで低下する時期は「来年前半」と、前回の「来年後半」という予想を改めました。

対米ドル金利差の縮小を懸念する当局

ルピアは10月初より同月27日にかけて対米ドルで▲2.2%下落と(図4)、主要アジア通貨最低の騰落率。今年初から9月末にかけては同▲6.4%とシンガポールに次ぐ騰落率であり、10月初から軟調です。米利上げに伴って対米金利差は縮小。両国の政策金利差は今回の利上げ直前に1.0%pt(今年3月半ば時点3.25%pt)、10年債の利回り格差も同+3.1%pt(同+4.6%pt)に低下していました。ルピア相場は、対米金利差の縮小に伴う資本逃避によって押し下げられたとみられます。同国の為替市場の流動性は低く(図5)、相場下落は加速しがち。外貨建て対外債務や外国人によるルピア建て国債保有額が大きい(図6)、BIはルピア相場下落が加速することを嫌います。

米当局は今後も積極的な利上げを行う見込み。ルピア相場の安定を重視するBIは、対米政策金利差がマイナスとなることを許さないでしょう。BIは相場動向をにらみつつ利上げを続ける見通しです。今年11月と12月の金融政策会合で0.5%ptずつ、来年初に0.25%ptの利上げを行い政策金利を6.0%へ引き上げると予想されます。(入村)

【図1】今年8月より利上げを開始
10月までに政策金利を累計1.25%pt引き上げ



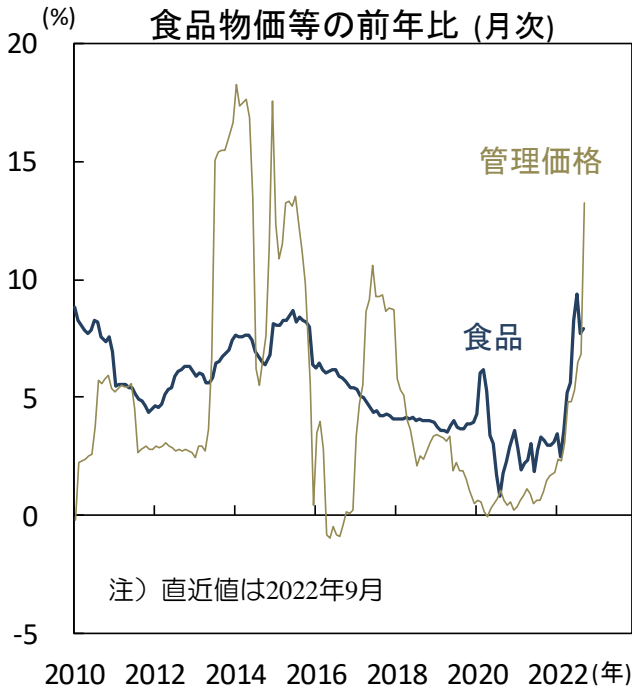
【図2】9月の総合消費者物価は
前年比+6.0%と約7年ぶりの水準へ上昇



② 各国経済見通しーインドネシア

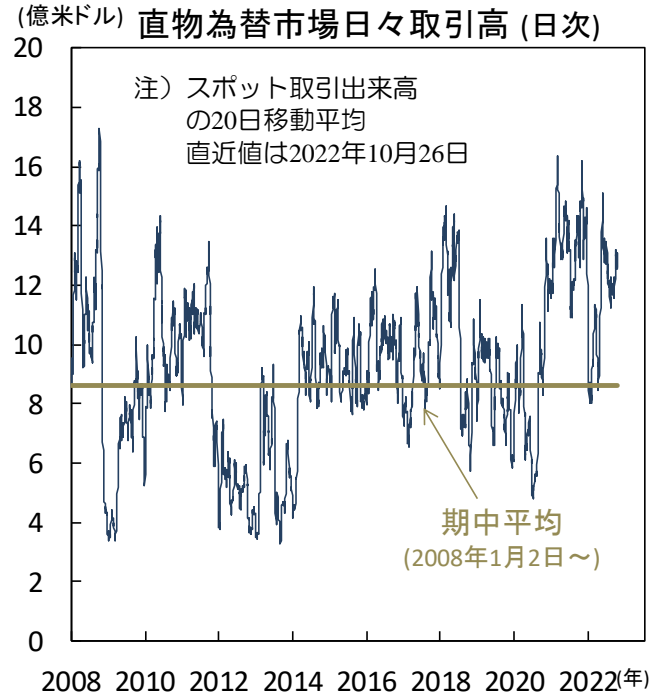
2022年11月

【図3】9月初の燃料小売価格の
引き上げに伴って管理価格が急伸



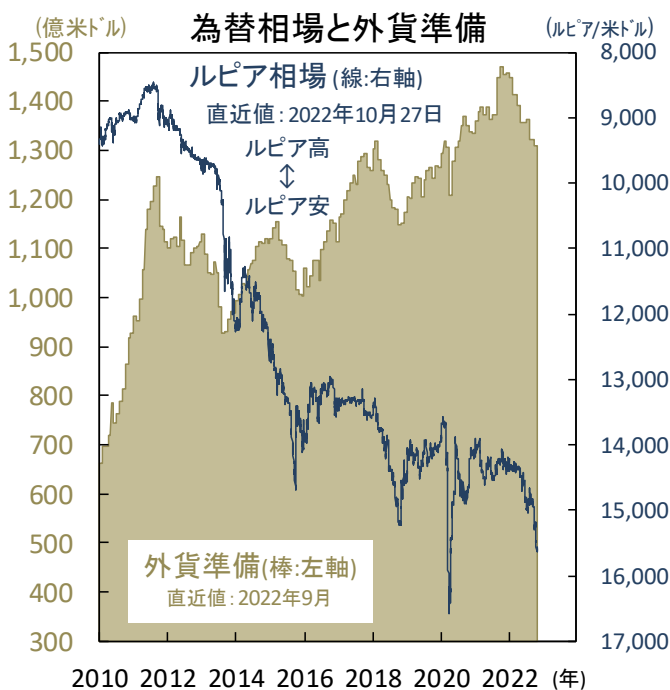
出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図5】国内為替市場の出来高は小さく
相場が下落を始めると加速しがち



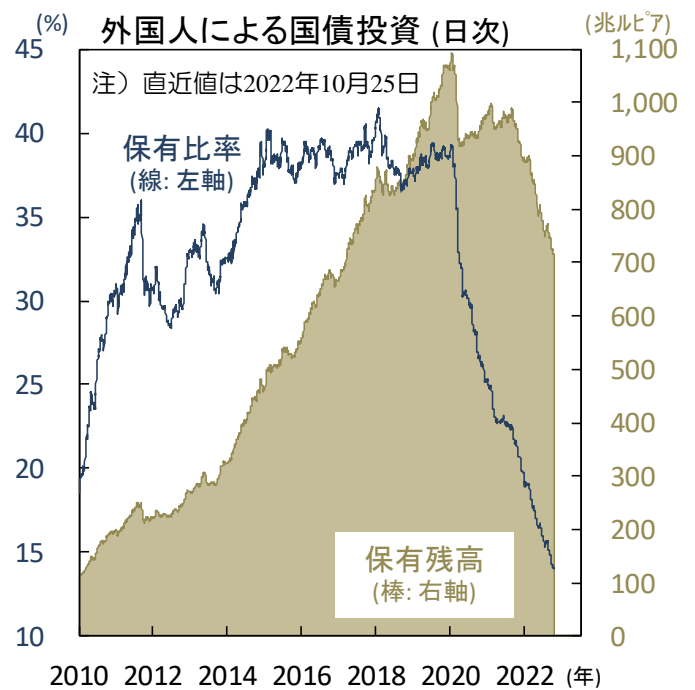
出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより当社経済調査室作成

【図4】対米金利差の縮小に伴う資本流出などもあり
足元のルピア相場は軟調



出所) インドネシア銀行(BI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】外国人は国債714兆ルピア
(457億米ドル) 相当のルピア建て国債を保有



出所) インドネシア財務省、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーブラジル

2022年11月



ブラジル経済

政策金利は2会合連続の据え置き 大統領選挙決選投票は接戦に

物価上昇は鈍化し中銀は政策金利を据え置き

他国に先駆けて政策金利を引き上げ物価抑制を図っていたブラジルでは、既に物価上昇が鈍化しています。ブラジルの9月の総合消費者物価は前年比+7.9%(8月+8.7%)と3カ月連続で鈍化しました(図1)。原油価格の下落やガソリン等の減税により、輸送費が同+3.6%(同+7.6%)と大幅に鈍化しました。また昨年水不足により上昇した電力価格のベース効果が表れ住居費が同+1.8%(同+3.8%)、食料品も同+11.7%(同+13.4%)と鈍化に寄与しました。

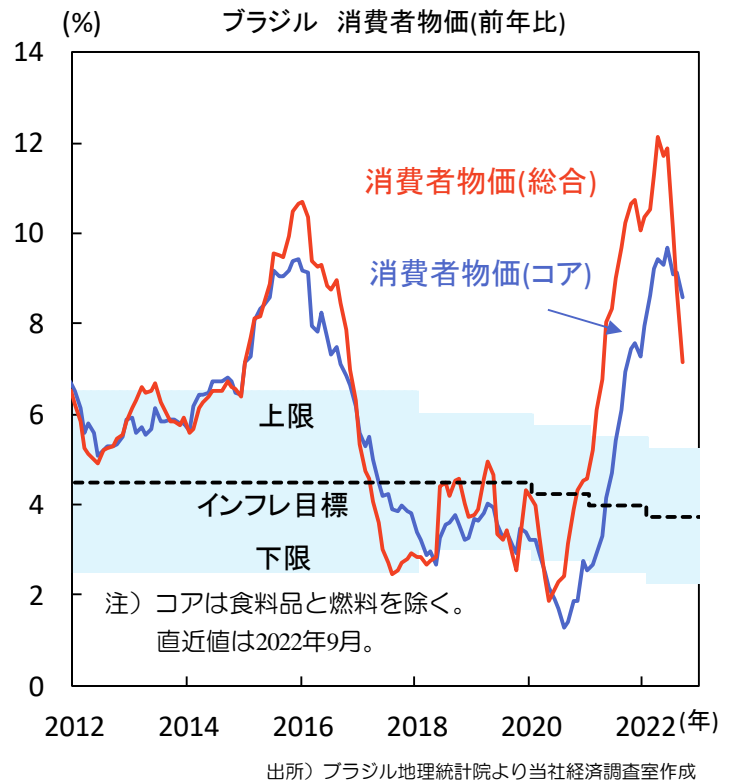
ブラジル中央銀行は10月の金融政策決定会合で政策金利を13.75%に据え置きました(図2)。8月会合までに累計11.75%ptの利上げが行われ、9月会合より消費者物価の鈍化を受けて金融引き締めを休止しています。今会合の声明で「インフレの沈静化が期待通り進行しない場合、引き締めサイクルの再開を躊躇しない」というガイダンスを維持するも、当面は政策金利を据え置き、インフレの沈静化を見て来年半ばより利下げを開始するとみま。

大統領選挙は接戦も依然ルラ氏が優勢

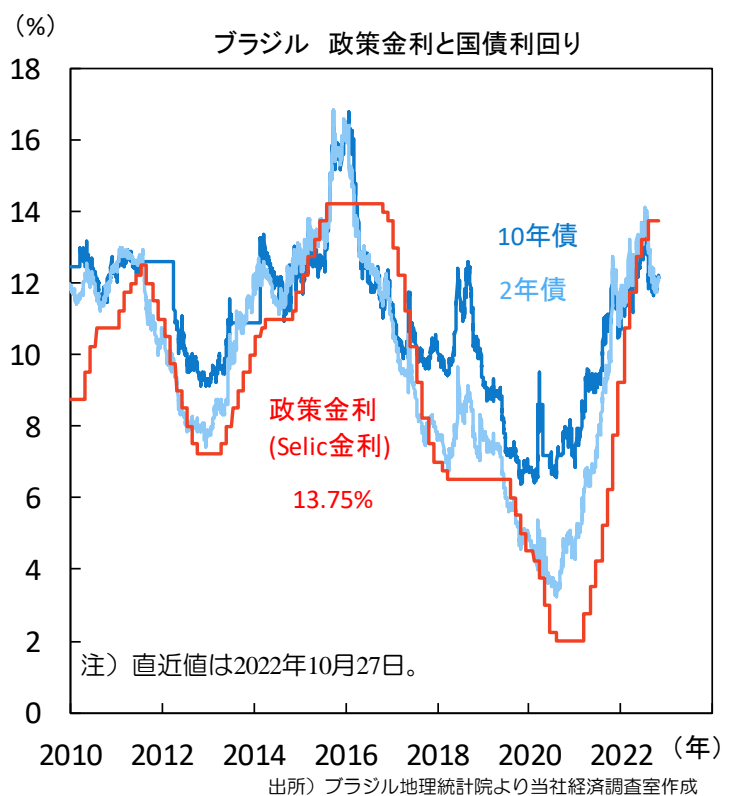
10月30日に行われるブラジル大統領選挙の決選投票が目前に迫ります。世論調査は接戦を示唆。主要11社中8社の調査結果がルラ元大統領の優位を示しており(図3)、ボルソナロ現大統領は劣勢です。一方、2日に行われた議会選挙では下院でボルソナロ氏が率いる自由党(PL)が76議席から99議席へと躍進。ルラ氏が率いる労働者党(PT)も、同党との連立を表明するブラジル共産党、緑の党と併せて68議席から80議席と議席を増やしました(図4)。

ボルソナロ氏がこれまで国営企業の民営化や財政黒字化を目指してきたのに対し、ルラ氏は最低賃金の引き上げや歳出上限制度の撤廃を唱え、債務比率より景気回復や社会福祉へ焦点を当てる方針(図5)。ルラ氏が当選した際には財政収支の悪化が見込まれます。一方でブラジルの各政党の連立は流動的ではあるものの、議会選挙ではボルソナロ氏に近いとされる政党が多く議席を獲得しており、新政権発足後の予算や法案の成立に不透明感があります。足元リアルは安定していますが選挙後の混乱には引き続き注意が必要でしょう(図6)。(松本)

【図1】9月の消費者物価(前年比)は+7.9%
燃料や食料品価格が下落し3カ月連続で鈍化



【図2】中央銀行は物価の鈍化を受け
2会合連続で政策金利を13.75%に据え置き



② 各国経済見通し—ブラジル

2022年11月

【図3】 決選投票を控え世論調査は接戦も
依然ルラ氏が優勢に立つ

ブラジル 決選投票世論調査

調査会社	調査期間	調査数	ボルソナロ氏	ルラ氏	無効票等
Datafolha	10/25-27	4,580	44%	49%	7%
Gerp	10/21-26	2,095	47%	43%	9%
PoderData	10/23-25	5,000	44%	49%	7%
Quaest	10/23-25	2,000	42%	48%	10%
Brasmarket	10/21-25	2,400	48.0%	41.5%	10.4%
Atlas	10/21-25	4,500	46.0%	52.4%	1.6%
Ipespe	10/22-24	1,100	44%	50%	6%
Ipec	10/22-24	3,008	43%	50%	7%
Paraná Pesquisas	10/20~24	2,020	45.9%	46.3%	7.8%
Futura	10/17-19	2,000	46.9%	45.9%	7.1%
Ideia	10/14-19	1,500	46%	50%	4%

出所) 各調査会社より当社経済調査室作成

【図5】 左派寄りであるルラ氏の政策スタンスからは
新政権発足後の歳出拡大が見込まれる

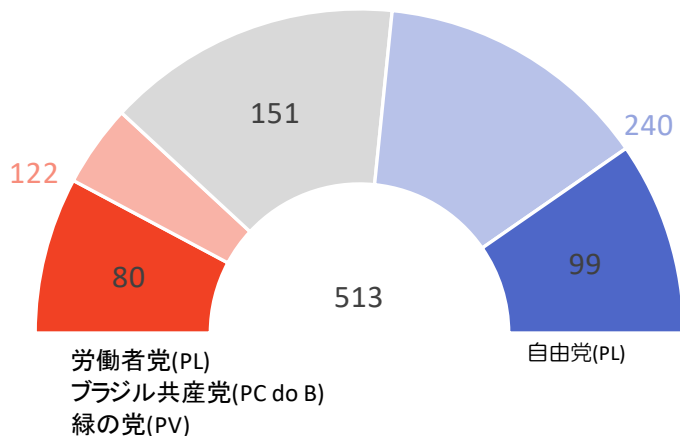
大統領選挙両候補者の政策スタンス

テーマ	ボルソナロ氏	ルラ氏
税制	・税徴収の小規模な分散化	・企業の税負担軽減 ・最富裕層の税率引き上げ ・高付加価値輸出に対する税制の簡素化と税率引き下げ
労働改革	・非正規労働者率の引き下げ ・同職業の男女同一賃金	・女性、若者、マイノリティ、LGBTQIA+等への労働に対する権利や賃金の平等化 ・最低賃金の引き上げ
貿易	・輸入税のさらなる引き下げ	・一方的な輸入税引き下げに反対
エネルギー	石油公社ペトロブラスの民営化 家庭、企業向けの燃料価格の値上げに批判的	・現在の価格モデルの見直し ・ペトロブラスや電力公社エレトロブラスのこれ以上の民営化は行わない
財政政策	・債務比率を引き下げ、保守的な財政政策を実施、基礎的財政黒字を達成を目指す	・債務比率よりも景気回復と社会福祉に焦点を当てる ・インフラへの投資、インフレを上回る最低賃金と年金の引き上げ ・歳出上限制度の撤廃
中央銀行	・中央銀行の完全な自律性を支持	・通貨介入を擁護

出所) 各候補の公式声明、報道資料より当社経済調査室作成

【図4】 下位議会選挙ではボルソナロ氏率いる
自由党(PL)が大きく躍進

ブラジル 下位議会選挙結果



注) 現地紙「エスタード」により両候補に近いとされる政含む総議席を赤・青字で表記。

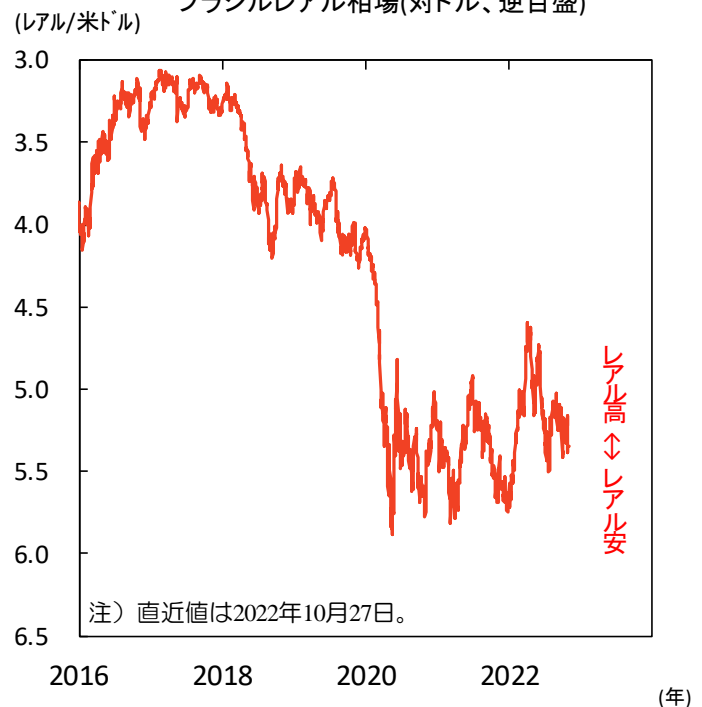
ルラ氏に近いとされるのは労働者党/ブラジル共産党/緑の党(PT/PCdoB/PV)、ブラジル社会党(PSB)、社会主義自由党/持続可能性ネットワーク(PSOL/Rede)、フォワード(Avante)、連帯(SD)、社会秩序共和党(Pros)。

ボルソナロ氏に近いとされるのは自由党(PL)、進歩党(PP)、社会民主党(PSD)、共和党(Republicanos)、PSCキリスト教社会党(PSC)、パトリオット(Patriota)、ブラジル労働党(PTB)。

出所) ブラジル選挙高等裁判所(TSE)、報道資料より当社経済調査室作成

【図6】 ブラジルリアル相場は足元安定も
選挙後の混乱による下落に注意が必要

ブラジルリアル相場(対ドル、逆目盛)



注) 直近値は2022年10月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2022年11月

世界

10月の株式市場は幅広く持ち直しへ

10月の株式市場は底固めの動きが目立ちました（図1上・下）。米国で事前予想が慎重だった主要企業7-9月期決算発表がハイテク大手を除き無難に消化している点に加え、金融当局者から利上げペース減速に向けた発言が散見され始めたことが安心感を誘った模様です。一方、中国は、共産党大会で3期目入りが決まった習政権が国内統制強化を続けるとの警戒感が重しとなり軟調でした。

米金融政策と中国動向に目配りする展開か

足元の株式市場は回復機運も見られますが、米金融政策の行方次第という感は否めず、当面は一進一退が続くとみえます。また政治面では、11月8日に米中間選挙、26日に台湾統一地方選（2024年総統選の前哨戦）という政治イベントも控えます。結果によっては、台湾統一を歴史的使命とする中国が両国に対し、政治的または軍事的揺さぶりを仕掛けてくる可能性にも要注意です。（瀧澤）

日本

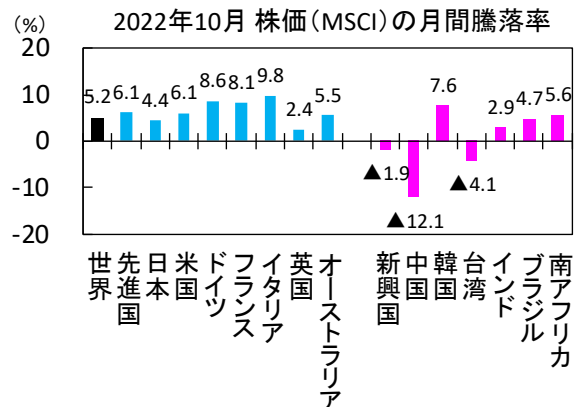
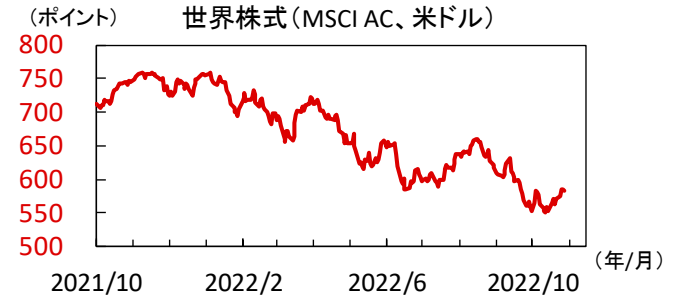
インバウンド需要や堅調な米企業決算を好感

10月（～27日）の日経平均株価は+5.4%上昇しました。当初は米国をはじめ主要中銀が利上げペースを緩めるとの見方が広がった事から上昇。しかし堅調な米雇用統計を受け米国の大幅利上げが継続し、景気減速の懸念が強まった事で軟化。後半は円安が進行するなか、新型コロナウイルス対策の出国規制緩和によるインバウンド需要期待や、米企業の堅調な決算が好感され上昇しました。

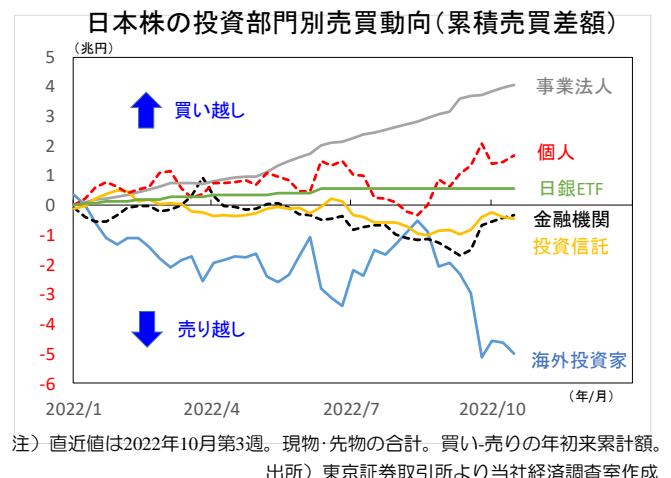
海外投資家の売買動向が鍵に

日本株は経済活動再開と円安効果で2022年度は一株当たり利益の増加が見込まれ、底堅い動きとなっています。ただし、米国が景気後退となり欧州経済危機や中国のゼロコロナ政策が継続すれば、調整局面が長引く恐れがあります。需給面では事業法人や個人が買い越し一方で、海外投資家は景気敏感株が多い日本株を大幅に売り越している状況であり、米インフレがピークを打ち金融引き締め観測の後退が期待されます。（向吉）

【図1】10月の株式市場は多くの国で反発へ



【図2】年初来で海外投資家は日本株を大幅売り越し



③ 市場見通し－株式

2022年11月



米国

10月のNYダウは大きく上昇

10月のNYダウは+11.5%（～27日）とプラスとなりました。序盤、9月の雇用統計は堅調、消費者物価は家賃や航空運賃などの加速が示唆されるも、株価は底堅さをみせました。下旬にかけ、米連邦準備理事会（FRB）の一部の幹部らは、利上げによる景気悪化を懸念する声を上げ始め、10年国債利回りなど長期金利は低下、足元まずまずの企業決算も重なり、株価は堅調に推移しました。

FOMC、経済指標が利上げ再加速を求めるか

11月の株式市場は、利上げ加速シナリオの再構築の有無と、これを巡る金利動向に左右されましよう。月初の連邦公開市場委員会（FOMC）では+0.75%ptの利上げを実施、パウエルFRB議長は、早期の物価抑制を再度強調するとみえています。また、10月の平均賃金や消費者物価から経済指標が利上げ再加速を求めるか、堅調な回復みせる株価収益率の行方を左右するとみえています。（徳岡）



欧州

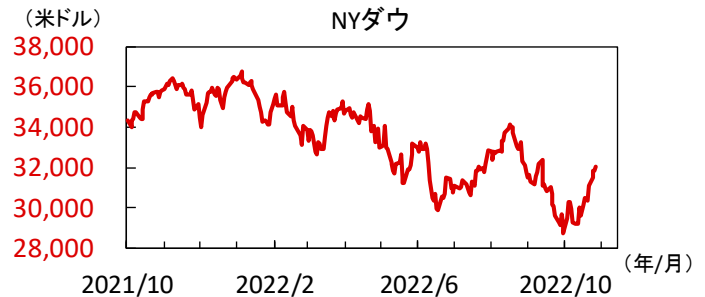
金融引き締めペースの鈍化期待が急浮上

10月のストックス・ヨーロッパ600指数は+5.8%（～27日）。欧米中銀による積極利上げや英国新政権の大規模な財政政策への懸念から、月初はリスク回避の流れが強まるも、英トラス首相が辞任し、25日には財政健全化路線のスナク首相が就任。加えて、景気減速の兆しがみられる中、月末にかけて主要中銀が利上げペースを鈍化させるとの期待が高まり、株式相場は大きく反発しました。

強まる景気後退懸念が上値を抑制か

インフレ圧力が依然として根強い一方、ユーロ圏景気の減速感はますます強まっています。欧州中央銀行（ECB）の金融引き締め軌道はより一層不透明となっており、株式相場は一喜一憂する不安定な展開が続く見込みです。また、景気後退リスクへの警戒は強く、ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業の業績見通しの下方修正は増加。株式相場の上値は抑制されそうです。（吉永）

【図3】 足元堅調な株価収益率を維持できるか



注) 直近値は2022年10月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

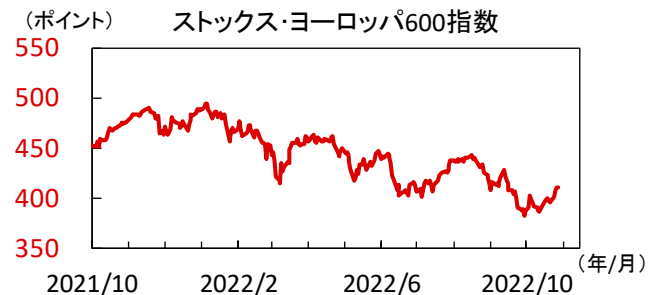
NYダウ 12カ月先予想株価収益率と1株当たり利益



注) 直近値は2022年10月26日。

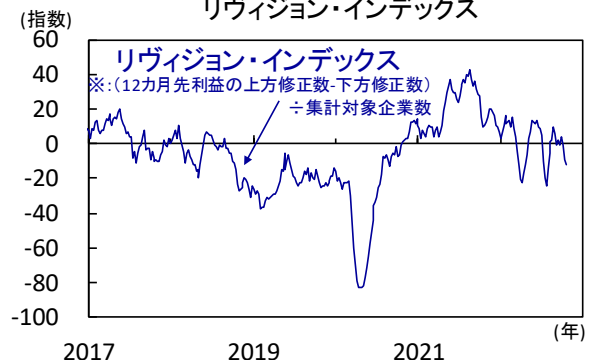
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 企業業績見通しの下方修正が増加



注) 直近値は2022年10月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ600指数
リヴィジョン・インデックス

注) 直近値は2022年10月21日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2022年11月

世界

10月の債券市場は一部の国で底固めも

10月の債券市場はまちまちの展開でした（図1上・下）。米国では10年債利回りが節目の4%を超えるなど、金利上昇に押され軟調でした。他方、イタリアでは総選挙後の右派政権誕生の懸念、英国では財政政策を巡る政治不安が一巡、金利が落ち着きを取り戻し始めました。また、オーストラリアやカナダでは中銀が利上げ速度を緩めたことで、金利上昇一巡の動きも見られました。

インフレ抑制に向け油断禁物の政策当局

一部の国は、金利が景気に中立な水準を超えるなか、景気減速リスクを考慮し、追加利上げに慎重になり始めています。ただし、英国の例が示すように、インフレリスク軽視の政策姿勢が目立てば、金利急騰という形で市場から警告を受けるリスクがあります。また、中東産油国の減産決定後、底打ち傾向にある原油価格など、インフレ懸念を再燃しかねない材料も要警戒です。（瀧澤）

日本

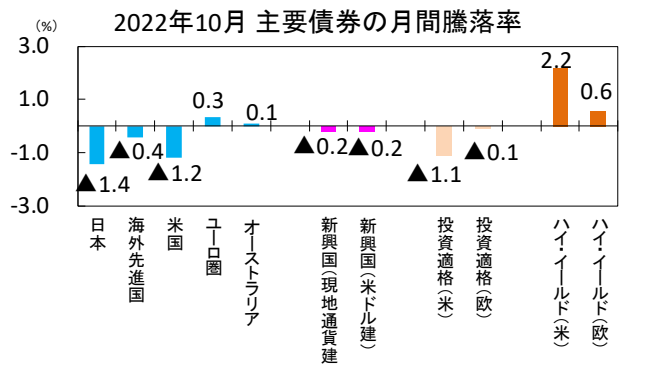
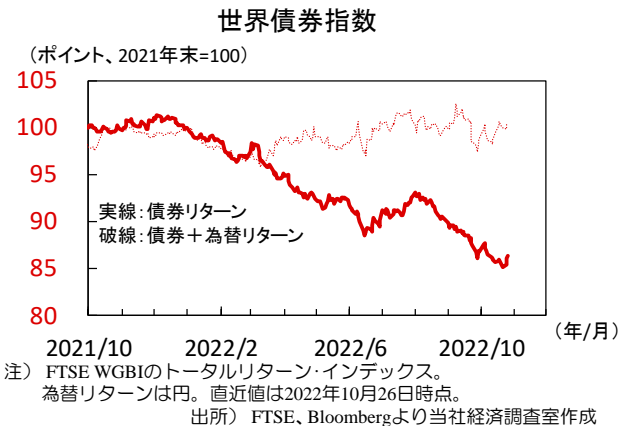
10年債利回りは0.25%近辺でもみ合う展開

10月（～27日）の10年国債利回りは0.01%pt上昇しました。10年債利回りは0.25%近辺でもみ合う展開。米金融引き締めが長期化するとの見方で米金利が上昇した事で国内金利の上昇圧力が高まりました。日銀買い入れオペや国債入札を無難に通過し狭いレンジで推移するも、後半は0.25%を超える場面もみられました。ただし日銀の指値オペ実施により金利上昇は限定的となりました。

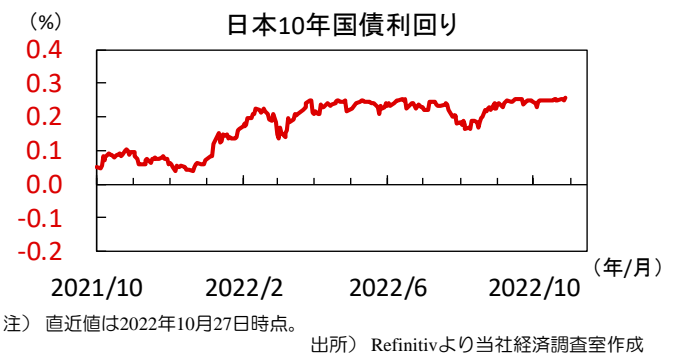
長期金利は断続的に上振れる可能性も

超長期債利回りは米欧金利上昇に伴い強含む一方で、10年債利回りは日銀許容上限0.25%近辺で推移する見込みです。10月の日銀金融政策決定会合は現状維持となり、物価見通しは上方修正されるも来年以降上昇幅を縮小していくとの中心的シナリオが維持され、当面政策修正はない見通しです。一方で海外投資家の早期政策修正期待による断続的な長期債売りを受けて、今後も長期金利が上振れる局面が想定されます。（向吉）

【図1】10月の債券市場は欧州などで安定化の動きも



【図2】日銀は消費者物価見通しを上方修正



日本 日銀政策委員の大勢見通し

	(前年比、%)		
	実質GDP	消費者物価 (除く生鮮食品)	消費者物価 (除く生鮮食品・エネルギー)
2022年度	+1.8 ~ +2.1 <+2.0>	+2.8 ~ +2.9 <+2.9>	+1.8 ~ +1.9 <+1.8>
前回(7月)	+2.2 ~ +2.5 <+2.4>	+2.2 ~ +2.4 <+2.3>	+1.2 ~ +1.4 <+1.3>
2023年度	+1.5 ~ +2.0 <+1.9>	+1.5 ~ +1.8 <+1.6>	+1.5 ~ +1.8 <+1.6>
前回(7月)	+1.7 ~ +2.1 <+2.0>	+1.2 ~ +1.5 <+1.4>	+1.2 ~ +1.4 <+1.4>
2024年度	+1.3 ~ +1.6 <+1.5>	+1.5 ~ +1.9 <+1.6>	+1.5 ~ +1.8 <+1.6>
前回(7月)	+1.1 ~ +1.5 <+1.3>	+1.1 ~ +1.5 <+1.3>	+1.4 ~ +1.7 <+1.5>

注) 経済・物価情勢の展望(2022年10月)より作成、<>内は中央値。
出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2022年11月



米国

10年国債利回りは4.3%超つめた後、3.9%台へ

10月の米10年国債利回りは4.3%超まで上昇ののち、終盤にかけ3.9%台に低下しました。月初、10年国債利回りは3.6%を下回りました。中旬には、物価再加速の兆候みせた9月消費者物価上昇率が利上げ再加速懸念を高め、同利回りを4.3%超へ押し上げました。終盤、連邦準備理事会（FRB）幹部らが利上げ幅のスピード調整に言及した事などから、同利回りは4.0%を割れる展開となりました。

10年国債利回りは年末3.5%近傍と予想

米10年国債利回りは年末3.5%近傍になると予想しています。11月連邦公開市場委員会（FOMC）では+0.75%pt、12月FOMCでも+0.5%ptの利上げを予想しています。足元、物価高騰を主導する住宅関連、賃金、資源の価格上昇は、利上げ再加速を迫るほど、高い伸びは示していません。年末にかけ目先のインフレ期待はしぼみ、10年国債利回りなど中長期金利を押し下げるとみています。（徳岡）

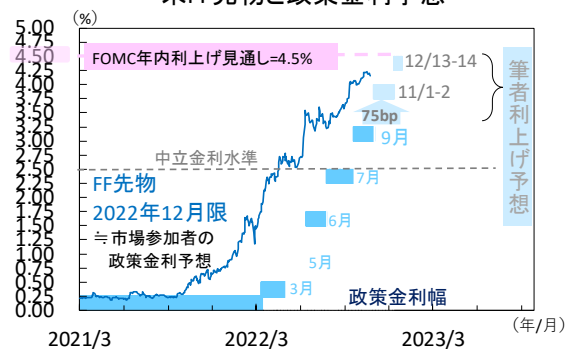
【図3】政策金利は年内4.5%へ



注) 直近値は2022年10月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

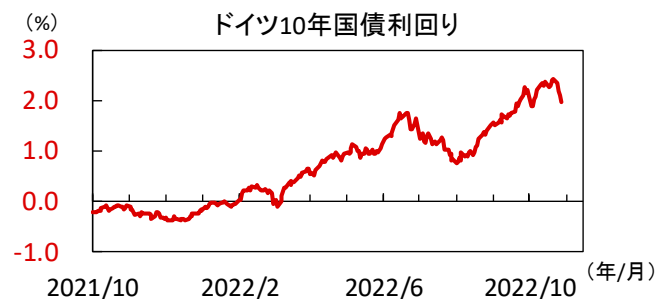
米FF先物と政策金利予想



注) 直近値は2022年10月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】期待インフレ率は依然としてECB物価目標を上振れ

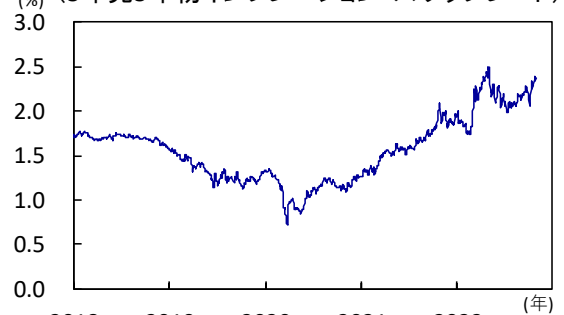


注) 直近値は2022年10月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 期待インフレ

(5年先5年物インフレーション・スワップレート)



注) 直近値は2022年10月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



欧州

ECBは0.75%の大幅利上げを実施

欧州主要国金利は10月月初より、英国財政政策を巡る動揺や欧米主要中銀による積極利上げ観測の強まりから大きく上昇。ドイツ10年国債利回りは一時2.5%を超過も下旬には欧米中銀の利上げペース減速期待が急浮上。欧州中央銀行（ECB）は10月政策理事会で大幅利上げを決定し、追加利上げを明示も、積極姿勢をやや軟化させ、ドイツ10年国債利回りは再び2.0%を割りこみました。

ECBの利上げ到達点を探る展開が継続

ECBは10月政策理事会で、インフレ抑制を重視し、追加利上げの方針を明示も、これまでの累積利上げや政策効果確認までのラグも考慮し、会合ごとに利上げを判断するとして利上げへの積極姿勢を和らげました。ユーロ圏のインフレ圧力は依然強く、期待インフレ率も引き続きECBの物価目標を上振れ。次回会合での追加利上げは不可避の見込みも、景気減速が顕著となる中、利上げ幅の縮小や利上げ停止時期への意識は強まると予想され、域内金利の上昇基調は一服する見込みです。（吉永）

③ 市場見通し－為替

2022年11月

世界

10月の米ドルは多くの通貨に対し反落

10月の米ドル指数（対主要6通貨）は9月末比▲1.4%（10月27日時点）と5カ月ぶりに下落、多くの主要先進国通貨に対し軟調でした（図1上・下）。米ドルが8-9月と続けて大幅上昇していた反動に加え、英ポンドは英トラス首相辞任に伴う財政健全化路線回帰への期待、豪ドルやニュージーランドドルは各国インフレ率の上振れを受けた利上げ観測の高まりなどが材料視された模様です。

米利上げ減速が確信できるまで米ドル優位か

米ドル高一服の一因として、米利上げペース減速の期待が挙げられますが、米インフレ率は依然高く、利上げの行方は予断を許しません。さらに来年にかけ米欧景気減速が濃厚なことに加え、それを補完すべき中国経済の行方も不透明ななか、リスク選好相場への本格回帰は容易ではないとみまます。米ドルに対し、主要通貨の反発基調が定着するには時間を要すると考えます。（瀧澤）

米ドル

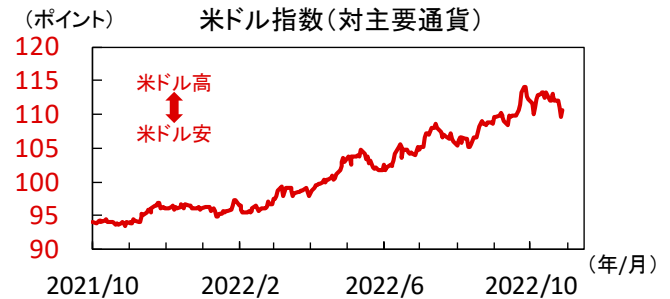
ドルは高値圏も、一部で利食い売り

10月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は20年ぶり高値でもみ合い、ドル円は約30年ぶりの一時\$1=152円に迫る水準付けた後、146円台に下落しました。米連邦準備理事会（FRB）と日銀の真逆の金融政策スタンスは、ドル円の買い安心感を醸成しました。もっとも、本邦財務省の円買い介入への警戒、米利上げペースの減速懸念は、終盤にかけドルの利食い売りを促しました。

依然ドル優位も、上値も重い展開を予想

実効ドルやドル円は強含みの展開とみるも、上値は重いとみています。日米金融政策が目指す真逆の方向は、引き続きドル高基調維持に寄与とみています。ただし、本邦当局による円買い介入の警戒水準とみられる\$1=151円超では、ドル円は上値重とみています。また、11月初の米連邦公開市場委員会（FOMC）や米経済指標が物価高騰の変調を示唆すれば、対多通貨でのドル買い持ち高は急速にしばみ、ドル安が進むとみています。（徳岡）

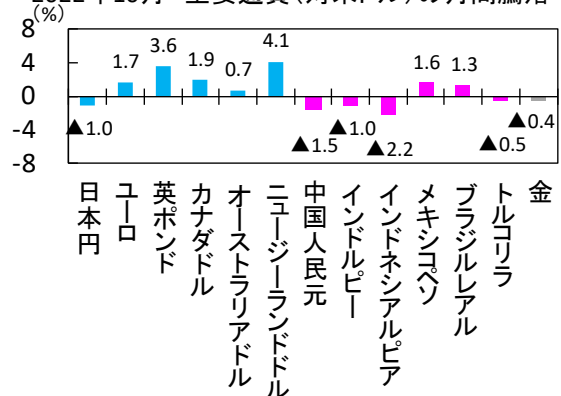
【図1】10月の海外先進国通貨は対米ドルで上昇



注) 直近値は2022年10月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

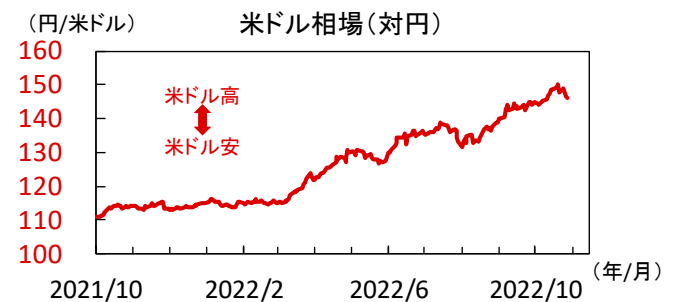
2022年10月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注) 2022年10月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

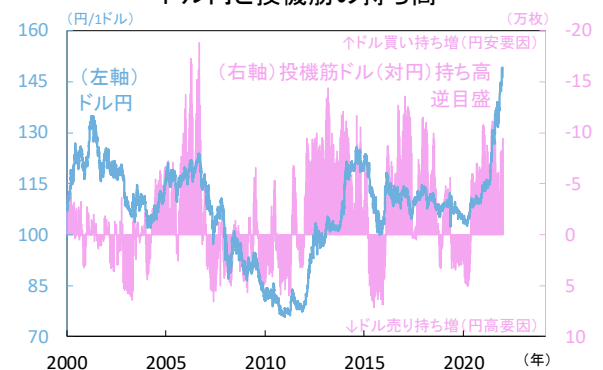
【図2】ドル円上値重なら、ドル買い持ち高調整も



注) 直近値は2022年10月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ドル円と投機筋の持ち高



注) 持ち高は1枚当たり12,500,000円。直近値は2022年10月26日。

出所) CFTC、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年11月

ユーロ

一時、対ドルで1カ月ぶりにパリティを回復

10月のユーロ・ドルの月間騰落率(～27日)は+1.6%と小幅に反発。世界的な景気減速の兆しが強まる中、下旬にかけて米連邦準備理事会（FRB）の利上げペース鈍化期待が高まり、ユーロは一時1カ月ぶりにドルとのパリティ（等価）を回復。しかし、欧州中央銀行（ECB）は10月政策理事会で大幅利上げを決定も、追加利上げへの積極姿勢をやや軟化させ、ユーロ相場は再度弱含みました。

ユーロ相場の上昇材料に欠ける展開が継続

ECBはインフレ抑制重視の姿勢を保ち、追加利上げの継続方針を明示も、域内の景気減速が顕著となる中、利上げ幅の縮小や利上げ停止への観測が強まるとみられ、ユーロ相場の上値を抑制しそうです。また、ウクライナ情勢は深刻化し、冬季を迎える欧州でのエネルギー供給懸念も継続。ユーロ圏景気への先行き懸念は強まっており、ユーロ相場は再度調整色を強めそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

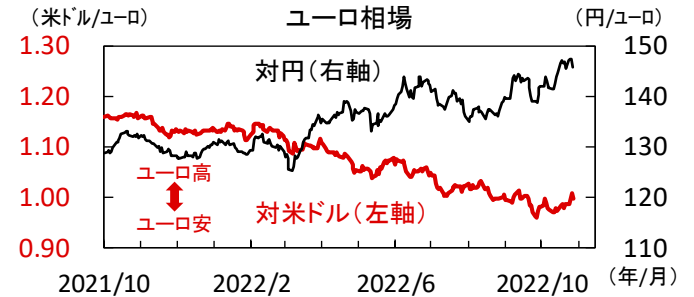
リスク志向が改善するなか豪ドル反発

10月（～27日）の豪ドルは対米ドルで+0.8%と上昇しました。前半は米大幅利上げ観測を背景に軟調でした。豪中銀が4日に市場予想に反し、主要中銀に先駆けた利上げ幅縮小を決定した事で豪ドルは軟化。その後も世界経済の先行き減速懸念や、英財政を巡る金融市場の混乱を背景に下落基調となりましたが、後半は米国株が反発しリスク志向が改善する中、豪ドルは上昇しました。

景気減速リスクが豪ドル相場の逆風

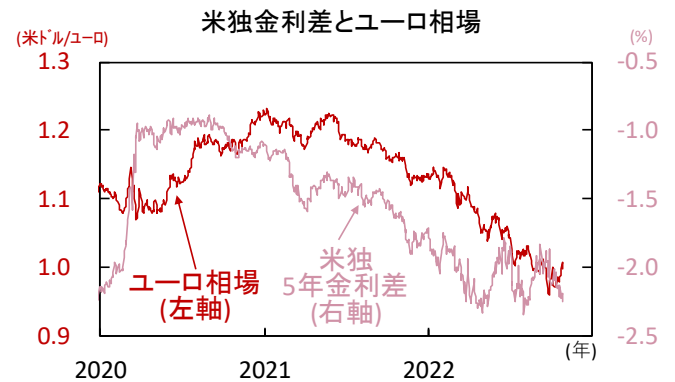
豪中銀の利上げ幅縮小を受け、利上げ観測が後退したことで豪ドルは軟化。対円でも9月12日の98円台をピークに弱含んでいます。海外景気の減速リスクへの警戒が広がり、資源国通貨としてリスクに敏感な豪ドルは下落圧力が強まる傾向にあります。一方で、ウクライナ情勢の緊迫化を受けた資源価格高やロシア産エネルギーの代替調達先として豪輸出は堅調であり、良好な交易条件が豪ドル相場の支えになるとみえています。（向吉）

【図3】欧米金利差は再度拡大



注) 直近値は2022年10月27日時点。

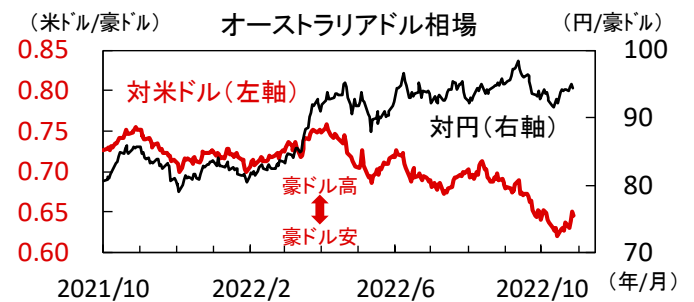
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年10月27日。

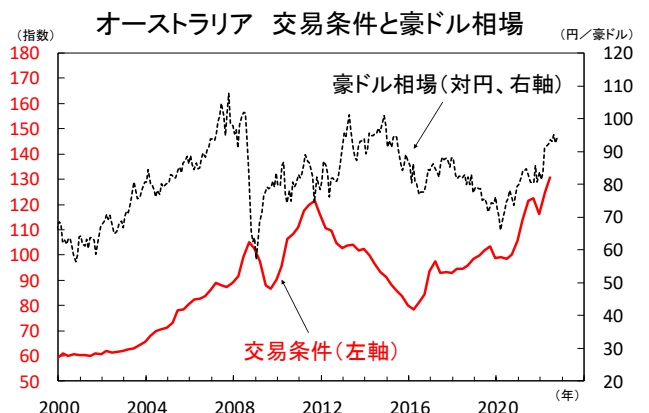
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】良好な交易条件が豪ドル相場の支え



注) 直近値は2022年10月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は交易条件が2022年7-9月期、豪ドル相場が同年10月。

出所) オーストラリア統計局、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2022年11月


 ニュージーランド(NZ)ドル

リスク志向の改善でNZドルは反発

10月(～27日)のNZドルは対米ドルで+4.1%と上昇しました。5日にNZ中銀は市場予想通り0.50%ptの追加利上げを行うも声明文はタカ派的であり、0.75%ptの利上げ幅拡大が議論された事でNZドルは堅調な動きとなりました。しかし、その後はグローバルな株安・米ドル高の流れが強まり再び下落圧力が強まりました。後半は米国株の反発などリスク志向の改善を受けて反発しました。

インフレ加速を受けて金融引き締め強化へ

7-9月期の消費者物価は前年比+7.2%と4-6月期の+7.3%から鈍化するも、前期比では+2.2%と同+1.7%から加速。自動車燃料、住宅価格は軟化したものの、食品、サービス価格は加速しました。インフレ圧力は想定以上に強く、NZ中銀に金融引き締め強化を促すとみられます。11月会合で利上げ幅は0.75%ptに拡大し、政策金利のピークは5%となる可能性があります。NZ中銀のタカ派姿勢はNZドルにとってサポート要因となるでしょう。(向吉)


 インドルピー

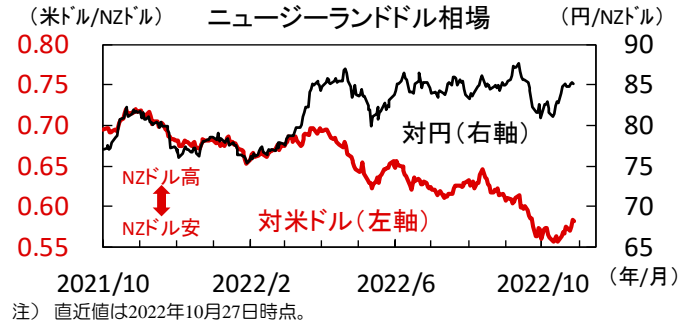
経常赤字と株式投資資本流出が相場を下押し

ルピーは10月初から27日までに対米ドルで▲1.0%と軟調。多額の経常赤字と株式投資資本の流出が重しとなりました。10月初から25日にかけて株式市場から4.3億ドルの資本が流出。一方、債券市場には0.7億ドルの資本が流入しました(9月+2.0億ドル、8月+5.4億ドル)。市場参加者が期待したルピー建て国債の主要な新興国債券指数への採用は実現せず。債券投資資本の流入は鈍化しました。

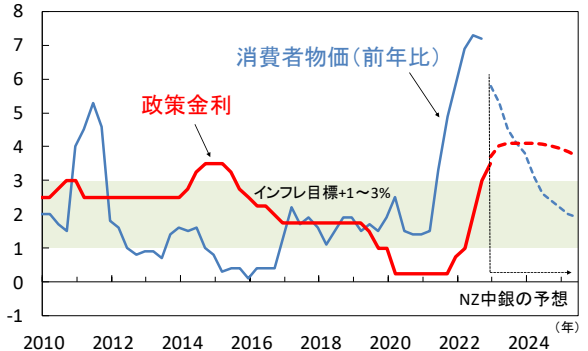
今後もルピーの上値は重い見通し

外貨準備は年初から10月14日までに1,052億ドル減少。主要通貨の対ドル相場下落に伴う評価損に加え、ルピー下落の速度を抑えるためのドル売り介入によります。当局は同準備の急減による市場心理の悪化を警戒し、今後は直物市場介入の規模を抑える見込み。また、米ドル安局面では同準備を増強するためにドル買い介入を行うでしょう。多額の経常赤字と株式投資資本の流出圧力の下、ルピーの上値は重いと予想されます。(入村)

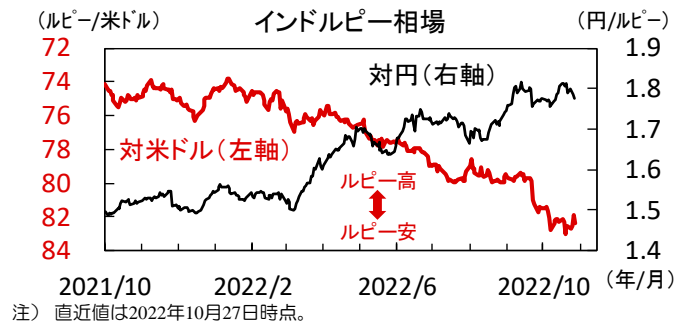
【図5】インフレ圧力はNZ中銀の想定以上に強い



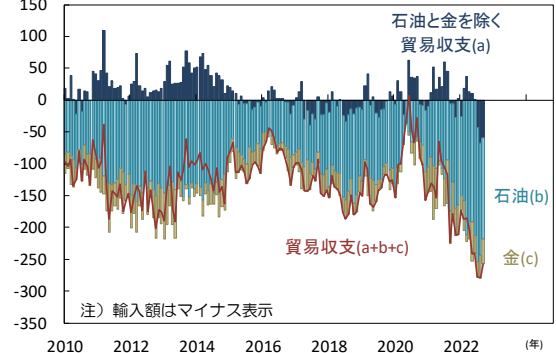
NZ 消費者物価と政策金利



【図6】ルピーは10月に対米ドルで▲1.0%下落



インド:石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通し－為替

2022年11月

メキシコペソ

米FRBに追随する姿勢を継続

ペソは10月初より27日にかけて対米ドルで+1.6%上昇、米FRBの利上げに追随する姿勢の継続が評価され堅調に推移しています。9月29日に開催された金融政策決定会合にて、メキシコ銀行は政策金利を全会一致で0.75%pt引き上げ9.25%に決定しました。同国は米国との金利差の拡大による資本流出を警戒しており、議事録では最ハト派の理事も今後小幅な利上げが必要としています。

9月の総合消費者物価は横ばい

メキシコの9月の消費者物価は総合が前年比+8.7%(8月+8.7%)と横ばい、コアが同+8.3%(8月+8.1%)と上昇しました。農産品が加速した一方で原油価格の下落によりエネルギーが鈍化しノンコア(農産品・エネルギー・管理価格)が+10.0%(8月+10.6%)と鈍化しました。ピークアウトの兆候が見えるも依然物価の水準は高く、11月10日の次回会合も米FRBに追随して0.75%ptの利上げが見込まれ、今後ともメキシコペソは安定的に推移すると見ます。(松本)

ブラジルリアル

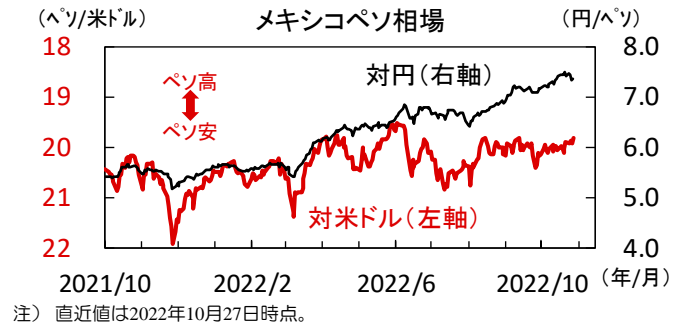
大統領選挙に向けて混乱に注意が必要

リアルは10月初より27日にかけて対米ドルで+1.3%上昇、高水準の実質金利により堅調に推移しました。30日の大統領選挙決選投票で左派寄りのルラ氏が当選した際リアルは売られやすくなるも、現在ボルソナロ氏に近いとされる政党の獲得議席が多く、中道派政党を味方につけられるよう政策路線が中道派寄りになる期待もあり、大きな混乱がなければ影響は軽微に留まるでしょう。

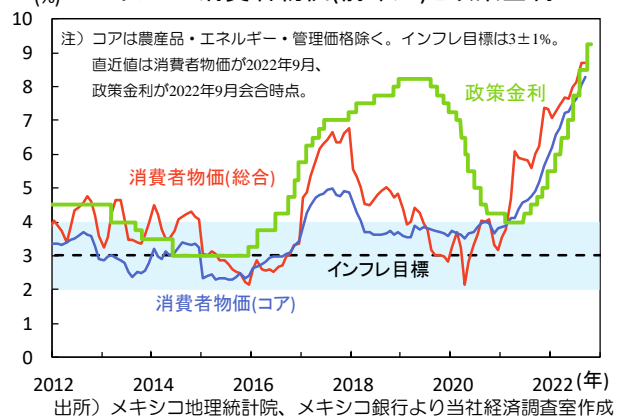
経常収支は赤字も金融収支は流入超

9月の国際収支統計では経常収支が▲56.8億ドル(8月▲54.3億ドル)と赤字幅が拡大しました。鉄鉱石や原油価格の下落、低所得者向け現金給付によって堅調な国内景気を受け貿易黒字が縮小しました。一方金融収支は直接投資の流入に支えられ+50.9億ドルの流入超となり、通貨の下支え要因となりました。しかし当面は一次産品価格の下落や決選投票や新政権発足に向けての混乱により資金逃避が進む可能性に注意が必要です。(松本)

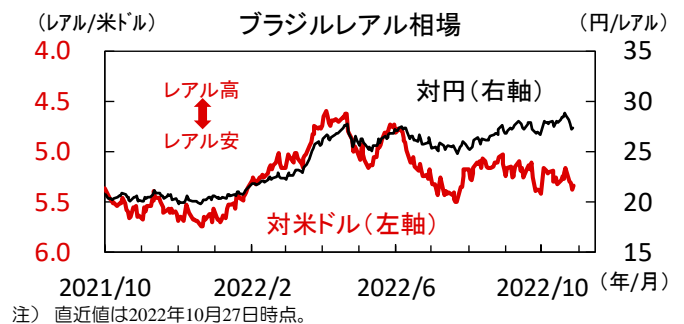
【図7】10月にペソは対米ドルで+1.6%と堅調



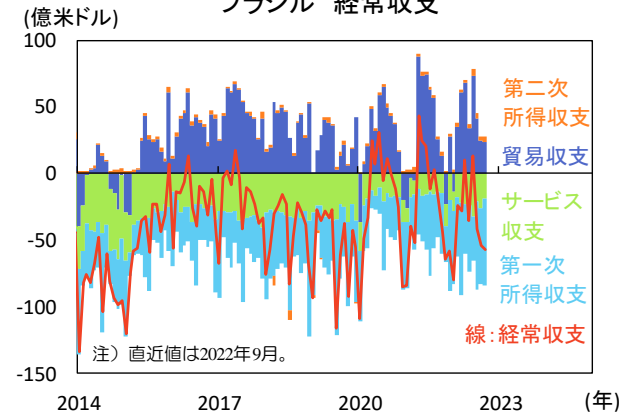
メキシコ 消費者物価(前年比)と政策金利



【図8】10月にリアルは対米ドルで+1.3%と堅調



ブラジル 経常収支



③ 市場見通しーリート

2022年11月

日本

米金利上昇が重しも、月間ではプラス着地

10月の東証REIT指数は前月比+0.8%と上昇しました(～27日)。米9月雇用統計や米9月消費者物価など米景気指標結果を受けて米利上げ継続が意識され、リートは軟調な展開が続きました。米長期金利上昇に加え、複数の投資法人による公募増資で需給悪化も懸念され、24日の東証REITは1,854.2ptで引けました。月末にかけては米利上げ減速観測で米金利が低下し、リートは急回復しました。

国内の景気回復継続で底堅い展開を予想

リートは底堅い展開を予想します。当面は水際対策緩和に伴うインバウンド需要や、総合経済対策等の財政支援もあり、国内景気回復が続くとみためです。日銀の金融緩和継続を受け、国債比でのリート配当利回りの高さも投資妙味があると考えます。他方、9月都心5区オフィス空室率は横ばい、平均賃料は26カ月連続で下落しました。来年以降は新規ビル供給増が見込まれ、オフィス賃料の回復後ずれ等は重しとなりそうです。(田村)

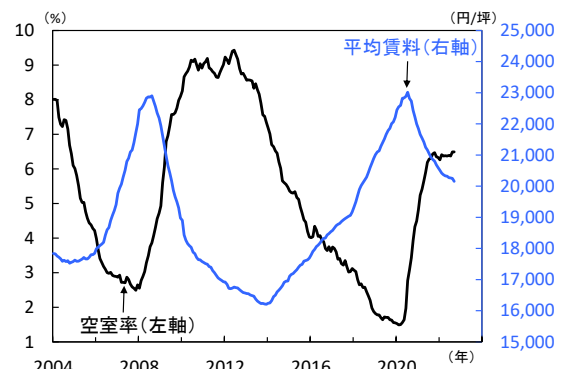
【図1】オフィス平均賃料は26カ月連続で下落



注) 直近値は2022年10月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

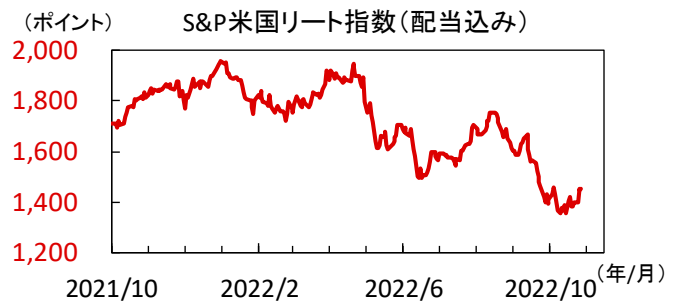
日本 都心5区オフィス空室率、平均賃料



注) 直近値は2022年9月時点。

出所) 三鬼商事より当社経済調査室作成

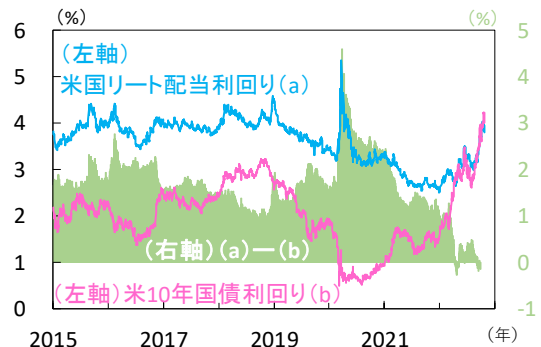
【図2】リート配当利回りは再び優位性を発揮へ



注) 直近値は2022年10月27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指数の配当利回り。直近値は2022年10月26日。

出所) S&P、Refinitivより当社経済調査室作成

米国

米リート上昇も米株に及ばず

10月のS&P米国リート指数は+2.9% (～27日)、S&P500の収益率を下回りました。序盤は英国の財政巡る混乱の一眼、米金利低下等を好感しました。しかし米9月消費者物価等を受け長期金利が上昇すると、リート市場は下落に転じました。米連邦準備理事会(FRB)の利上げペース減速観測が広がった中下旬は反騰しました。業種別ではホテル銘柄が堅調、住居関連等が軟調でした。

配当利回りの魅力度は再び高まると予想

11月の米国リート市場は、米長期金利の低下に歩調を合わせ堅調に推移するとみえています。ただし、FRBの金融引き締めの影響を受け、今後下落が想定される不動産価格には要注意、特に業種別の選別が重要とみえています。米10年国債利回りは、先行きは物価高騰の主要因の圧力低下を通じ低下基調をたどるとみえています。このため、相対的に米国リーートの配当利回りが同国債利回りを上回るとみられ、その魅力度は増すとみえています。(徳岡)

③ 市場見通し－原油

2022年11月

原油

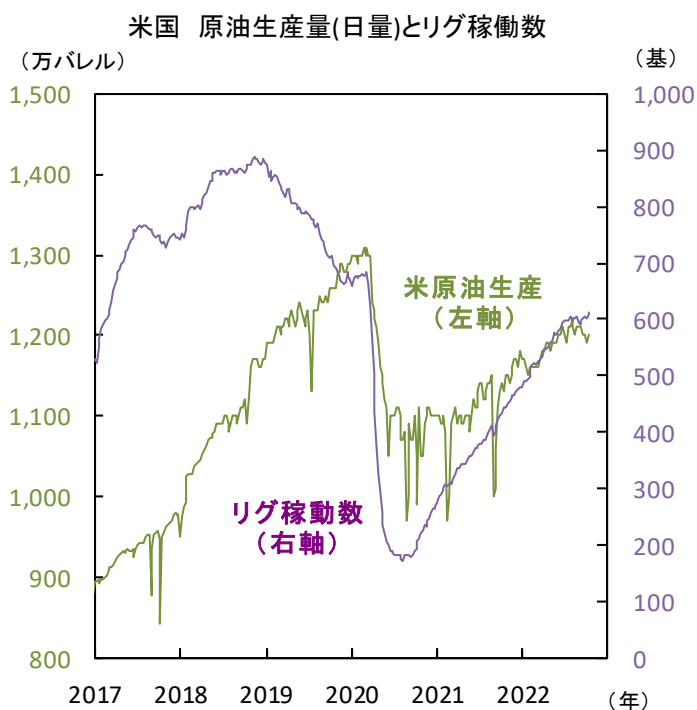
OPECプラスの減産決定を受け価格上昇

10月の原油価格(WTI先物)は1バレル85米ドル前後で推移しました(図1)。月初にOPECプラスが11月から原油を日量200万バレル減産すると決定し、冬にかけて需給が引き締まるとの思惑から、一時1バレル92米ドル台に上昇しました。その他の価格上昇要因としては、米FRBの利上げ幅縮小や中国のゼロコロナ政策緩和の可能性が、一方、価格下落要因としては米国の戦略石油備蓄放出計画や中国の新型コロナ感染拡大などが挙げられます。

原油価格は景気や米FRBの利上げ動向次第

米国の原油生産は4カ月ほど横ばいで推移も、掘削装置(リグ)稼働数は足元上昇(図2)、また原油在庫は2016~2019年平均に近い水準まで増加するなど需給ひっ迫感は和らいでいます(図3)。一方で減産を決定したサウジアラビアへ米国からの武器売却縮小が検討されており、両国関係悪化の可能性にも注意が必要です。原油価格は今後も世界経済や米利上げ動向次第と言えますが、米原油在庫や中東情勢にも目配りが必要です。(松本)

【図2】米国のリグ稼働数は上昇に転じる



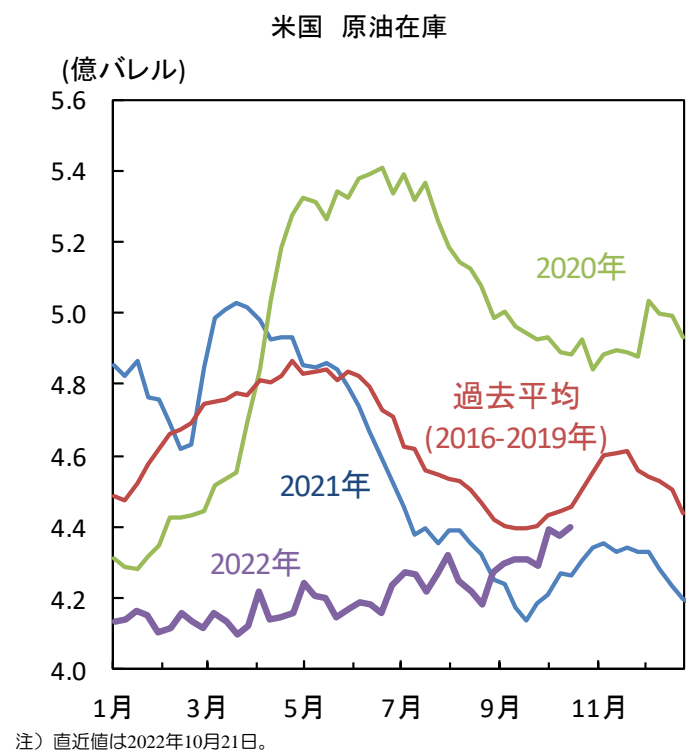
出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】原油先物価格は一時92米ドル台まで上昇



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】米国の原油在庫は積み増しが進む



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11月

注) 直近値は2022年10月27日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	9月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	9月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		27,345.24	25,937.21	5.43	米ドル		146.27	144.75	1.05	
	TOPIX		1,905.56	1,835.94	3.79	ユーロ		145.71	141.84	2.73	
米国	NYダウ(米ドル)		32,033.28	28,725.51	11.52	英ポンド		169.15	161.54	4.71	
	S&P500		3,807.30	3,585.62	6.18	カナダドル		107.81	104.66	3.01	
	ナスダック総合指数		10,792.68	10,575.62	2.05	オーストラリアドル		94.33	92.67	1.79	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		410.19	387.85	5.76	ニュージーランドドル		85.20	80.97	5.22	
ドイツ	DAX®指数		13,211.23	12,114.36	9.05	中国人民元		20.220	20.334	▲ 0.56	
英国	FTSE100指数		7,073.69	6,893.81	2.61	インドルピー		1.7747	1.7753	▲ 0.03	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		6,845.10	6,474.20	5.73	インドネシアルピア(100ルピア)		0.9394	0.9504	▲ 1.16	
香港	ハンセン指数		15,427.94	17,222.83	▲ 10.42	タイバーツ		3.8686	3.8203	1.26	
中国	上海総合指数		2,982.90	3,024.39	▲ 1.37	マレーシアリンギ		31.009	31.203	▲ 0.62	
インド	S&P BSE SENSEX指数		59,756.84	57,426.92	4.06	ブラジルレアル		27.364	26.726	2.39	
ブラジル	ボベスパ指数		114,640.76	110,036.79	4.18	メキシコペソ		7.372	7.181	2.65	
先進国	MSCI WORLD		2,523.59	2,378.65	6.09	南アフリカランド		8.129	7.970	1.99	
新興国	MSCI EM		859.46	875.79	▲ 1.86	トルコリラ		7.86	7.82	0.52	
新興アジア	MSCI EM ASIA		445.88	465.15	▲ 4.14	ロシアルーブル		2.3842	2.3652	0.80	

国債利回り		(単位:%)	直近値	9月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	9月末	騰落幅%
日本	10年物		0.256	0.246	0.010	米国	FF目標金利		3.25	3.25	0.00
米国	10年物		3.927	3.829	0.098	ユーロ圏	リファイナンスレート		2.00	1.25	0.75
ドイツ	10年物		1.978	2.109	▲ 0.131	英国	バンクレート		2.25	2.25	0.00
英国	10年物		3.407	4.096	▲ 0.689	カナダ	オーバーナイト・レート		3.75	3.25	0.50
カナダ	10年物		3.199	3.170	0.029	オーストラリア	キャッシュレート		2.60	2.35	0.25
オーストラリア	10年物		3.877	3.975	▲ 0.098	ニュージーランド	キャッシュレート		3.50	3.00	0.50
ニュージーランド	10年物		4.335	4.294	0.041	中国	1年物優遇貸付金利		3.65	3.65	0.00
インド	10年物		7.412	7.398	0.014	インド	レポレート		5.90	5.90	0.00
インドネシア	10年物		7.574	7.380	0.194	インドネシア	7日物リハース・レポ金利		4.25	4.25	0.00
ブラジル	10年物		12.025	12.000	0.025	ブラジル	SELIC金利誘導目標		13.75	13.75	0.00
メキシコ	10年物		9.720	9.650	0.070	メキシコ	オーバーナイト・レート		9.25	9.25	0.00
南アフリカ	10年物		10.670	10.885	▲ 0.215	南アフリカ	レポレート		6.25	6.25	0.00
トルコ	10年物		11.720	11.650	0.070	トルコ	1週間物レポ金利		10.50	12.00	▲ 1.50
ロシア	10年物		9.830	10.280	▲ 0.450	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	9月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	9月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,960.65	1,945.25	0.79	原油	WTI先物(米ドル)		89.08	79.49	12.06
米国	S&P米国REIT指数		1,449.12	1,408.04	2.92	金	COMEX先物(米ドル)		1,660.30	1,667.20	▲ 0.41
欧州	S&P欧州REIT指数		705.33	665.98	5.91	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		148.57	143.44	3.58
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		861.78	805.74	6.96	穀物	ブルームバーグ商品指数		48.39	49.30	▲ 1.85

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11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10月26日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	4.2	▲ 0.5	▲ 2.9				4.2	▲ 0.5	▲ 2.9	▲ 2.5
		海外先進国	4.8	▲ 1.8	▲ 15.0	5.7	▲ 2.6	▲ 17.9	6.8	4.3	10.3	7.3
		米国	4.9	▲ 1.9	▲ 16.9	4.9	▲ 1.9	▲ 16.9	6.0	5.1	11.3	7.5
		ユーロ圏	7.1	▲ 0.6	▲ 14.2	11.5	▲ 1.4	▲ 25.6	12.6	5.5	2.6	1.7
		新興国	▲ 3.8	▲ 10.3	▲ 25.3	▲ 4.0	▲ 13.3	▲ 32.1	▲ 2.9	▲ 6.4	▲ 3.9	▲ 1.7
	業種別	IT(情報技術)	2.6	▲ 5.6	▲ 24.7	2.8	▲ 6.0	▲ 26.2	3.9	0.9	2.0	▲ 3.3
		エネルギー	21.4	16.2	38.8	23.0	14.3	31.0	24.1	21.2	59.3	67.5
		素材	9.2	1.2	▲ 10.3	10.6	▲ 1.2	▲ 17.6	11.7	5.7	10.6	6.8
		ヘルスケア	7.7	▲ 1.6	▲ 3.7	8.3	▲ 2.5	▲ 7.5	9.4	4.4	20.8	16.2
		金融	5.5	0.9	▲ 16.1	6.4	▲ 0.8	▲ 21.1	7.5	6.1	7.1	9.1
リート	先進国				1.8	▲ 12.4	▲ 23.0	2.9	▲ 5.5	5.3	▲ 0.0	
	日本	▲ 1.9	▲ 2.1	▲ 2.9				▲ 1.9	▲ 2.1	▲ 2.9	▲ 3.6	
	米国	1.9	▲ 11.3	▲ 20.5	1.9	▲ 11.3	▲ 20.5	3.1	▲ 4.4	7.7	1.0	
	新興国				3.4	▲ 3.7	▲ 7.1	4.6	3.2	21.1	19.1	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 1.4	▲ 3.0	▲ 6.1				▲ 1.4	▲ 3.0	▲ 6.1	▲ 6.3
		海外先進国	▲ 0.3	▲ 6.7	▲ 14.7	1.4	▲ 7.5	▲ 20.7	2.6	▲ 0.6	7.5	7.1
		米国	▲ 1.0	▲ 6.4	▲ 13.6	▲ 1.0	▲ 6.4	▲ 13.6	0.1	0.5	14.7	13.1
		ユーロ圏	▲ 0.2	▲ 7.4	▲ 16.6	3.9	▲ 8.1	▲ 27.8	5.1	▲ 1.2	0.5	1.1
		オーストラリア	0.9	▲ 3.0	▲ 11.7	0.9	▲ 9.5	▲ 23.7	2.0	▲ 2.6	4.5	5.4
		新興国(現地通貨)				0.0	▲ 3.1	▲ 20.2	1.1	3.8	8.1	8.7
		新興国(米ドル)				▲ 1.8	▲ 5.4	▲ 24.2	▲ 0.7	1.5	4.0	3.1
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.7	▲ 6.8	▲ 14.5	▲ 14.7
		新興国(米ドル)							▲ 2.2	▲ 6.6	▲ 26.2	▲ 26.0
	物価連動国債	先進国				5.1	▲ 8.9	▲ 24.2	6.2	▲ 2.0	4.1	3.6
新興国					1.2	2.2	2.0	2.3	9.1	30.3	28.5	
社債	投資適格	先進国				▲ 0.1	▲ 7.9	▲ 21.3	1.0	▲ 1.0	7.0	6.2
		日本	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 1.5				▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 1.5	▲ 1.7
		米国	▲ 1.8	▲ 7.8	▲ 19.0	▲ 1.8	▲ 7.8	▲ 19.0	▲ 0.7	▲ 0.9	9.3	7.9
		欧州	▲ 0.7	▲ 6.8	▲ 14.8	3.5	▲ 7.6	▲ 26.2	5.4	▲ 0.3	▲ 3.4	▲ 2.0
		新興国(米ドル)				▲ 2.7	▲ 5.5	▲ 17.9	▲ 1.6	1.4	10.3	9.0
	ハイ・イールド	先進国				1.2	▲ 3.5	▲ 17.6	2.3	3.4	10.6	9.7
		米国	1.7	▲ 2.6	▲ 12.0	1.7	▲ 2.6	▲ 12.0	2.8	4.3	16.2	14.4
		欧州	▲ 0.7	▲ 3.9	▲ 13.9	3.4	▲ 4.7	▲ 25.4	5.4	2.7	▲ 2.4	▲ 1.4
		新興国(米ドル)				▲ 5.0	▲ 4.9	▲ 23.2	▲ 3.9	2.0	5.0	4.8
		転換社債	先進国				2.4	▲ 1.4	▲ 20.1	3.5	5.5	8.1
	新興国				▲ 2.9	▲ 5.2	▲ 14.7	▲ 1.8	1.7	13.5	8.2	
商品	総合				3.3	▲ 3.8	9.2	4.4	3.1	37.4	43.5	
	金				2.5	▲ 3.1	▲ 7.5	3.6	3.8	20.7	18.0	
	原油				16.8	▲ 3.5	21.3	17.9	3.4	49.6	61.4	
他	MLP				16.7	10.6	23.2	17.8	17.5	51.4	59.1	
	バンクローン				0.0	0.0	▲ 2.0	1.2	7.0	26.2	24.7	

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

2022年11月

● 2022年11月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
10/30 (伯) 大統領・議会選挙(決選投票)	11/1 (日) 10月 新車販売台数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～2日)	2 (日) 10月 マネタリーベース (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 10月 ADP雇用統計 (独) 10月 失業者数 (独) 9月 貿易統計 (豪) 9月 住宅建設許可件数	3 (米) 9月 貿易収支 (米) 9月 製造業受注(速報) (米) 10月 ISMサービス業景気指数 (欧) 9月 失業率 (英) 金融政策委員会(MPC)	4 (米) 10月 労働省雇用統計 (欧) 10月 サービス業PMI(速報) (独) 9月 製造業受注 (英) 10月 新車登録台数 (仏) 9月 鉱工業生産
31 (日) 9月 鉱工業生産(速報) (日) 9月 小売売上高 (日) 10月 消費者態度指数 (米) 10月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 7-9月期 実質GDP(速報) (独) 7-9月期 実質GDP(速報) (中) 10月 製造業PMI(政府) (中) 10月 非製造業PMI(政府)	7 (欧) 11月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 9月 鉱工業生産 (中) 10月 貿易統計	8 (日) 9月 家計調査 (日) 9月 毎月勤労統計 (日) 9月 景気先行指数 (米) 10月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 中間選挙 (豪) 11月 消費者信頼感指数 (豪) 10月 NAB企業景況感指数	9 (日) 9月 経常収支 (日) 10月 銀行・信金貸出動向 (日) 10月 倒産件数 (日) 10月 景気ウォッチャー (米) 9月 卸売在庫(速報) (中) 10月 生産者物価 (中) 10月 消費者物価 (伯) 9月 小売売上高	10 (日) 10月 工作機械受注 (日) 10月 マネーストック (米) 10月 消費者物価 (米) 10月 月次財政収支 (伊) 9月 鉱工業生産 (英) 10月 RICS住宅価格 (伯) 10月 消費者物価(IPCA)
7 (欧) 11月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 9月 鉱工業生産 (中) 10月 貿易統計	8 (日) 9月 家計調査 (日) 9月 毎月勤労統計 (日) 9月 景気先行指数 (米) 10月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 中間選挙 (豪) 11月 消費者信頼感指数 (豪) 10月 NAB企業景況感指数	9 (日) 9月 経常収支 (日) 10月 銀行・信金貸出動向 (日) 10月 倒産件数 (日) 10月 景気ウォッチャー (米) 9月 卸売在庫(速報) (中) 10月 生産者物価 (中) 10月 消費者物価 (伯) 9月 小売売上高	10 (日) 10月 工作機械受注 (日) 10月 マネーストック (米) 10月 消費者物価 (米) 10月 月次財政収支 (伊) 9月 鉱工業生産 (英) 10月 RICS住宅価格 (伯) 10月 消費者物価(IPCA)	11 (日) 10月 国内企業物価 (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 7-9月期 実質GDP(速報) (英) 9月 鉱工業生産 (印) 9月 鉱工業生産
14 (欧) 9月 鉱工業生産	15 (日) 7-9月期 実質GDP(速報) (米) 10月 生産者物価 (米) 11月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 11月 ZEW景況感指数 (独) 11月 ZEW景況感指数 (欧) 7-9月期 実質GDP(速報) (英) 9月 失業率(ILO基準) (中) 10月 鉱工業生産	16 (日) 9月 機械受注 (日) 9月 第3次産業活動指数 (米) 10月 小売売上高 (米) 10月 輸出入物価 (米) 10月 鉱工業生産 (米) 11月 NAHB住宅市場指数 (英) 10月 消費者物価 (英) 10月 生産者物価 (豪) 10月 景気先行指数	17 (日) 10月 貿易統計 (米) 10月 住宅着工・許可件数 (豪) 10月 雇用統計	18 (日) 10月 消費者物価(全国) (米) 10月 中古住宅販売件数 (米) 10月 景気先行指数 (英) 11月 Gfk消費者信頼感指数 (英) 10月 小売売上高
21	22 (米) 10月 新築住宅販売件数 (米) FOMC議事録 (11月1-2日分) (欧) 11月 消費者信頼感指数	23 (米) 11月 製造業PMI(速報) (米) 11月 サービス業PMI(速報) (米) 10月 耐久財受注 (米) 10月 製造業受注(速報) (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報)	24 (日) 11月 製造業PMI (日) 11月 サービス業PMI (独) 11月 ifo景況感指数	25 (日) 10月 企業向けサービス価格 (独) 12月 Gfk消費者信頼感指数
28 (欧) 10月 マネーサプライ(M3)	29 (日) 10月 労働関連統計 (日) 10月 小売売上高 (米) 9月 S&P700 [®] / ケース・シラー住宅価格指数 (米) 11月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 11月 ユーロ圏景況感指数 (豪) 10月 住宅建設許可件数 (中) 11月 製造業PMI(政府) (中) 11月 非製造業PMI(政府)	30 (日) 10月 鉱工業生産(速報) (米) 11月 ADP雇用統計 (米) 10月 卸売在庫(速報) (米) 7-9月期 実質GDP (2次速報) (米) 11月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 10月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (独) 11月 失業者数	12/1 (日) 11月 新車販売台数 (日) 11月 消費者態度指数 (米) 10月 個人所得・消費 (米) 10月 建設支出 (米) 11月 ISM製造業景気指数 (欧) 10月 失業率 (中) 11月 製造業PMI(財新) (伯) 7-9月期 実質GDP	2 (日) 11月 マネタリーベース (米) 11月 労働省雇用統計 (独) 10月 貿易統計 (伯) 10月 鉱工業生産

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いただきたい事項」
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10月28日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 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