

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2023年9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9月

世界経済

年後半に入り欧州や中国で景気減速感強まる

2023年に入り、インフレ収束の動きに胸をなでおろした世界経済ですが、足元は景気減速感の高まりに警戒を強め始めています（図1）。直近8月の総合PMIは、米国が50.4、日本が52.6と節目50を上回った一方、ユーロ圏が47.0と4カ月連続で低下、英国が47.9と7カ月ぶりに50を下回りました。中国では7月の主要景気指標がそろって予想以上に減速するなど、不安材料も目立ち始めています。

当面の世界経済は一段と米国頼みの様相に

昨年来の利上げは、インフレ収束というプラスの効果をもたらした一方、資金需要鈍化などを通じ景気抑制というマイナスの効果ももたらし始めています。当面の世界経済は、欧州や中国の減速感が強まるなか、米国の双肩にかかると言ってよさそうです。大幅利上げ後も驚異的な粘りを見せる米景気ですが、金融引き締め効果が遅れて現れる傾向には注意したいところです。（瀧澤）

金融市場

8月の金融市場はリスク回避色強まる

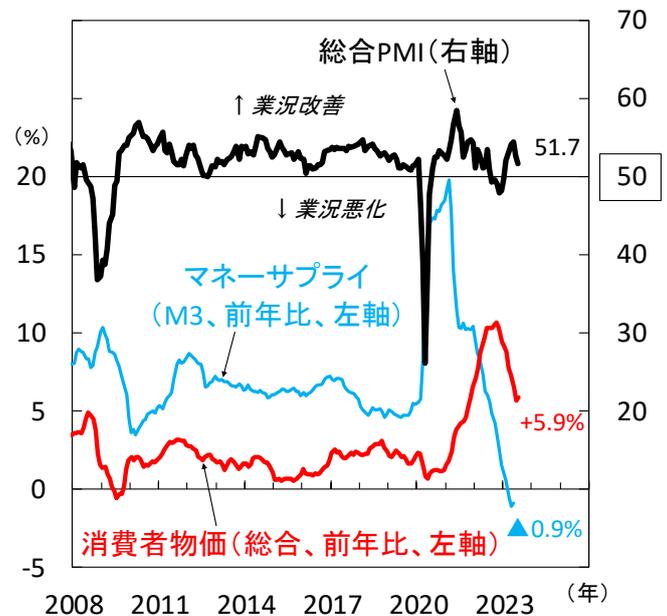
8月の金融市場は世界的に株安となるなどリスク回避色が強まりました。背景には、米国の景気が想定以上に強く利上げ休止時期が後ずれするとの観測や、中国で不動産開発会社の経営不安が表面化し経済の先行き不安が強まった点が挙げられます。欧州・中国の景気回復一巡、米欧の利上げ停止など、景気や金融政策の転換点が意識され始めるなか、市場は神経戦を強いられています。

中国に目配り必要も最大の焦点は米国の行方

中国発の悪材料は要注意ですが、近年の株式市場での先進国と中国の温度差が示すように、不動産不況に伴う中国停滞論は新たなテーマではないとも言えます（図2）。結局、焦点は世界経済の屋台骨を担う米景気の耐久力と言えそうです。米国では、2024年の利下げ転換を前提にした業績回復期待が根強いなか、市場は米景気や金融政策の変化に一段と過敏になると考えます。（瀧澤）

【図1】金融引き締めが奏功しインフレは沈静化、
今後は景気下押し効果を注視する流れに

世界 総合PMI・インフレ率・マネーサプライ



注）消費者物価とマネーサプライの対象はOECD。

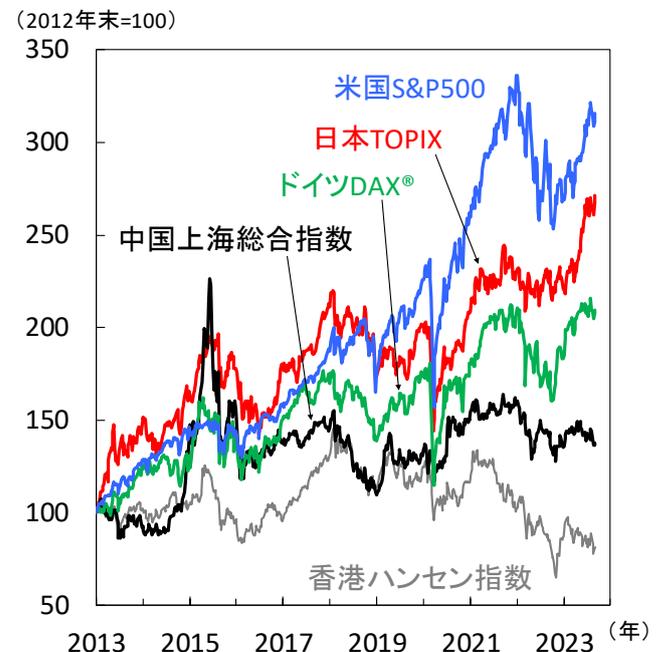
総合PMIは50が業況改善・悪化の境目。

直近値は2023年7月（マネーサプライのみ同年5月）。

出所）OECD（経済協力開発機構）、S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図2】近年、低迷が続く中国株式、
一方の先進国は米国主導で上昇基調維持

主要国 株価指数



注）指数化はすべて当社経済調査室。

値は週次で、直近値は2023年8月31日。

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9月

● 実質GDP（前年比）見通し

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 日本 | 2.2 | 1.0 | 2.4 | 1.3 |
| 米国 | 5.9 | 2.1 | 1.9 | 1.0 |
| ユーロ圏 | 5.4 | 3.3 | 0.6 | 0.9 |
| オーストラリア | 5.2 | 3.7 | 1.5 | 1.4 |

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 中国 | 8.4 | 3.0 | 4.8 | 4.2 |
| インド | 9.1 | 7.0 | 6.0 | 6.2 |
| ブラジル | 5.0 | 2.9 | 2.2 | 1.4 |
| メキシコ | 4.7 | 3.0 | 2.4 | 1.5 |

注) 2021-2022年は実績・推計、2023-2024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) | 32,619 | 29,000-35,000 |
| TOPIX | 2,332 | 2,020-2,380 |

| (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) | 34,722 | 31,000-37,000 |
| S&P500 | 4,508 | 4,000-4,800 |
| 欧州 ストックス・ヨーロッパ600 | 458 | 405-485 |
| ドイツDAX®指数 | 15,947 | 14,000-16,400 |



債券

(10年国債利回り)

| (単位:%) | 直近値 | 6カ月後の見通し |
|--------|-------|----------|
| 日本 | 0.650 | 0.4-0.8 |
| 米国 | 4.106 | 3.5-4.5 |

| (単位:%) | 直近値 | 6カ月後の見通し |
|---------|-------|----------|
| 欧州(ドイツ) | 2.471 | 2.0-3.0 |
| オーストラリア | 4.038 | 3.3-4.3 |



為替(対円)

| (単位:円) | 直近値 | 6カ月後の見通し |
|------------|--------|----------|
| 米ドル | 145.53 | 135-149 |
| ユーロ | 157.77 | 146-162 |
| オーストラリアドル | 94.35 | 88-98 |
| ニュージーランドドル | 86.79 | 81-91 |

| (単位:円) | 直近値 | 6カ月後の見通し |
|---------|--------|-----------|
| インドルピー | 1.7594 | 1.62-1.82 |
| メキシコペソ | 8.532 | 7.80-9.00 |
| ブラジルレアル | 29.356 | 27.5-31.5 |



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 | 1,892 | 1,650-1,950 |

| (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 | 1,559 | 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) | 83.63 | 65-85 |

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2023年8月31日(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9月

日本経済

外需が牽引し成長率加速 インフレ圧力は依然根強い

外需が牽引し成長率加速するも内需弱い

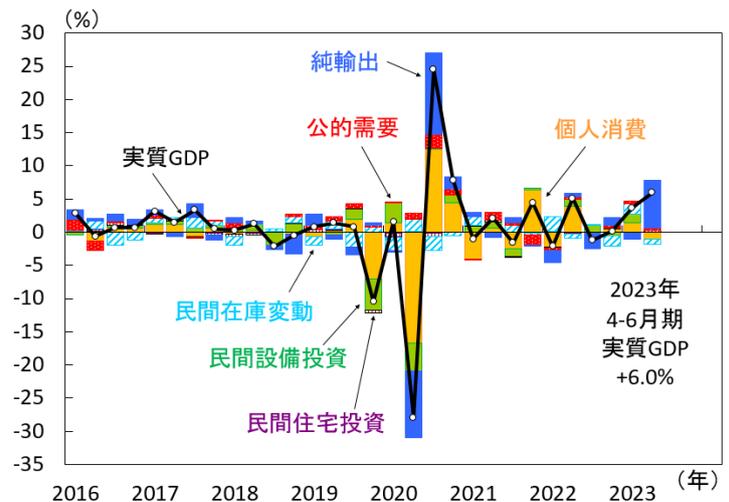
2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.0%と高水準の伸びとなりました(図1)。個人消費を中心に内需は低調だったものの、純輸出(輸出-輸入)の拡大が成長率を押し上げ、市場予想(同+2.9%)を大きく上回りました。需要項目別に見ると、民間需要は住宅投資、設備投資が増加した一方、消費支出は減少。公的需要は増加、外需については輸出が増加し輸入が大きく減少したことで、純輸出の寄与度は大幅なプラスとなりました。7月の貿易統計(季節調整値)によると、輸出額は前月比+2.0%(6月+3.6%)、輸入額は同+2.0%(同+0.6%)、貿易収支は▲5,572億円(同▲5,402億円)となり、6カ月ぶりに貿易収支は悪化しました(図2)。7-9月期の実質GDP成長率については前期の反動もあり大きく減速するとみています。インバウンド需要は外国人訪問客の増加と円安を背景に拡大すると考えられます(図3)。一方で内需に目を向けると、ガソリン代を中心とした物価高によって個人消費の委縮が懸念されます(図4)。

消費者物価コアは鈍化するも依然高止まり

7月の全国消費者物価コア(生鮮食品を除く総合)は前年比+3.1%と6月の同+3.3%から鈍化したものの依然インフレ圧力は強い状況です(図5)。内訳を見ると電気代が同▲16.6%と大きく下落した一方、生鮮食品を除く食料は同+9.2%と価格転嫁が進む中で高い伸び率を維持。また、ガソリン代は激変緩和措置の補助率引き下げなどを受けて同+1.1%と上昇したものの岸田政権が8月22日に激変緩和措置の継続を示唆したことは今後のガソリン代の下押し要因になりそうです。他方、コアコア(生鮮食品及びエネルギーを除く総合)は同+4.3%(6月同+4.2%)となり1987年5月以来の高水準となりました。7月の日銀金融政策決定会合では植田総裁は持続的・安定的な2%の物価目標の実現には距離があると強調しつつ、賃金などの目標実現の確度が高まった場合には「政策の修正にいはけるかなと思う」と発言(図6)。7月の展望レポートでは2023年度のインフレ率見通しは上方修正されました。ただし物価上昇率の高止まりが家計を圧迫する事による消費鈍化には注意が必要と考えています。(本江)

【図1】外需がGDP成長率を牽引

日本 実質GDP前期比年率と需要項目別寄与度

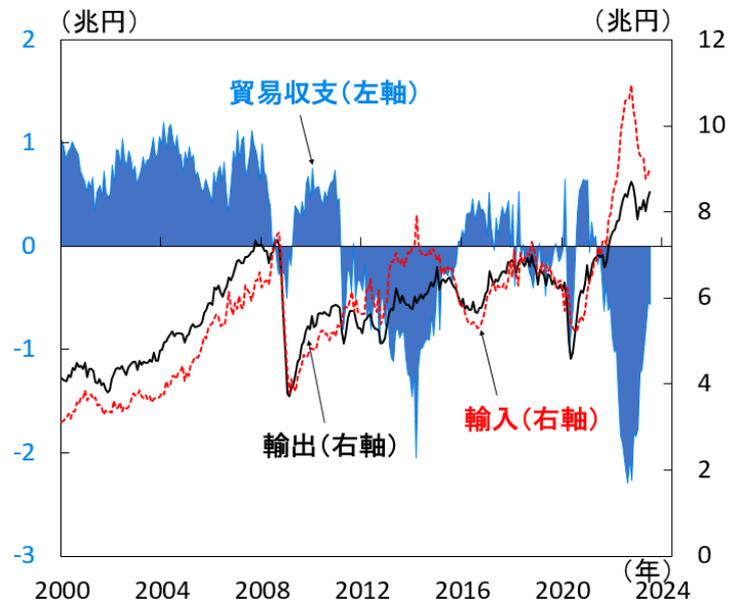


注) 直近値は2023年4-6月期(一次速報)。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】輸入額は減少し、貿易赤字は縮小傾向

日本 輸出入額と貿易収支(季節調整値)



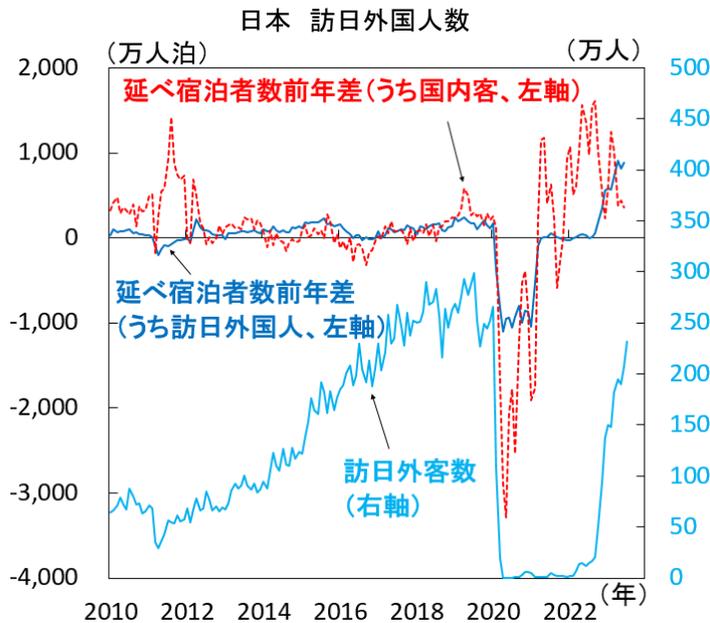
注) 直近値は2023年7月。

出所) 財務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

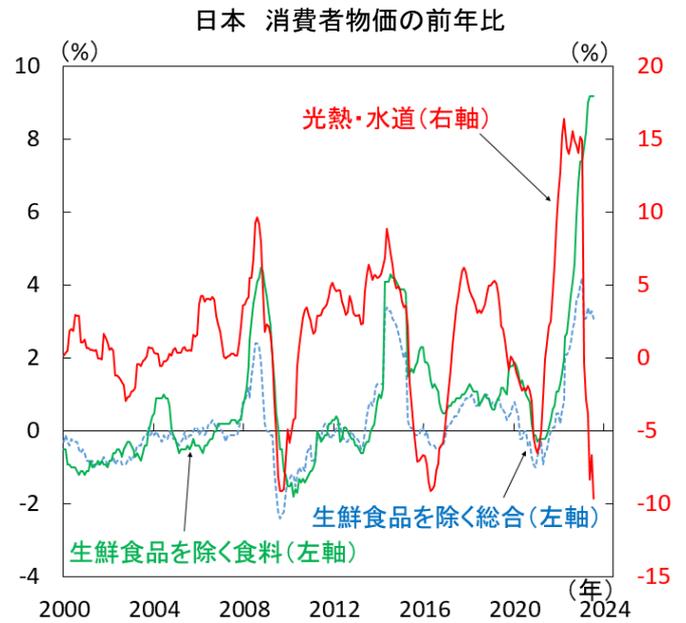
2023年9月

【図3】インバウンド需要は拡大見込み

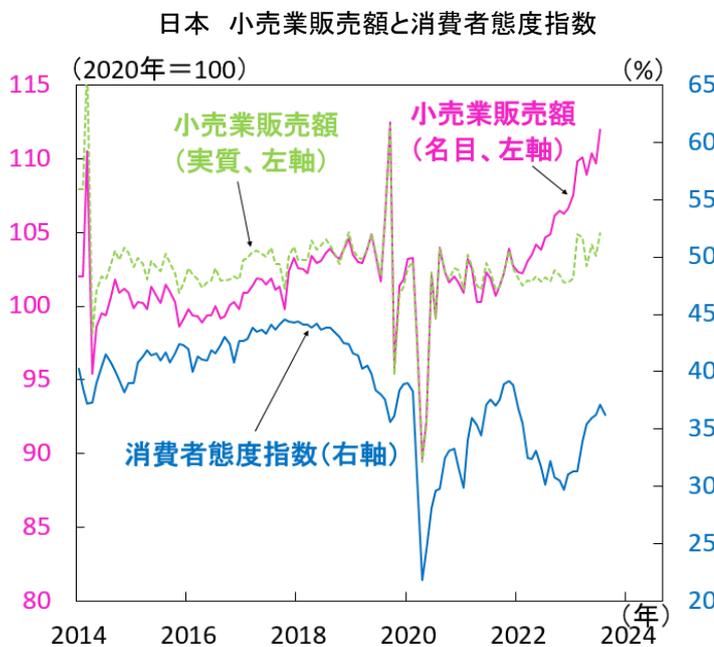


注) 直近値は延べ宿泊者数前年差は2023年6月、訪日外客数は2023年7月。
出所) 観光庁、日本政府観光局(JNTO)より当社経済調査室作成

【図5】インフレ圧力は依然根強い

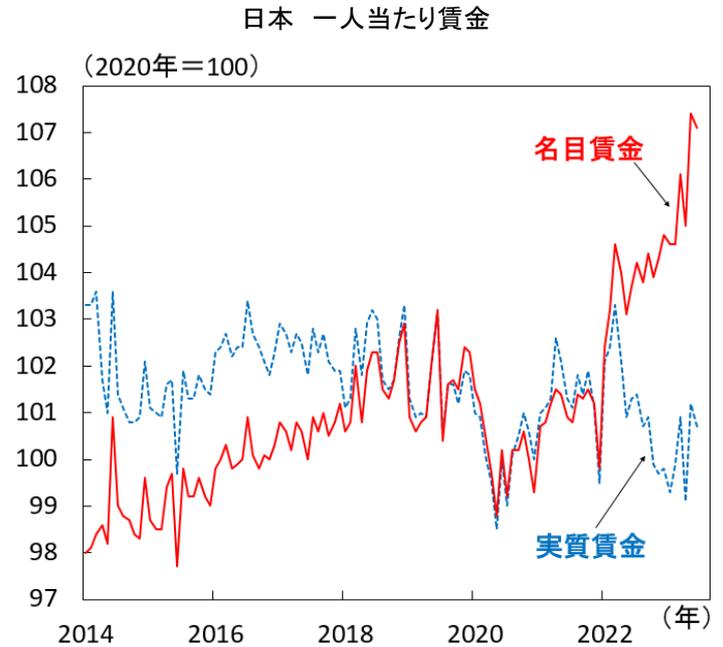


注) 直近値は2023年7月。対象は全国。
出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図4】小売業販売額が増加するも、
消費者マインドの改善は一服

注) 直近値は小売業販売額が2023年7月、消費者態度指数が2023年8月。
出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

【図6】名目賃金の伸びは加速、一方で実質賃金は伸び悩み



注) 直近値は2023年6月。
出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2023年9月



米国経済

インフレ鈍化と景気拡大が同時進行、FRBは引き続きデータを見極めたい構え

追加利上げはデータ次第で慎重に判断へ

8月ジャクソンホール会合でパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長は適切なら追加利上げの用意があり、インフレ率が2%目標に向け持続低下するまで景気抑制的な水準で政策を維持すると表明。基調インフレ率は依然高く(図1)、インフレ低下にはトレンド以下の経済成長と労働市場軟化が必要と強調。ただし、地区連銀公表の7-9月期GDP予測が大幅な景気上振れを示唆する中(図2)、FRBは現在の政策スタンスを制約的と評価しつつ、米景気が当局の見立てほど冷えていない兆候に警戒を示しました。

他方、同議長は金融引き締め適正水準やタイムラグ効果、コロナ禍の需給混乱で生じたインフレ率と労働市場の力学変化など不確実性が金融引き締めの強弱バランスをとるFRBの仕事複雑化させていると言及。今後の会合に関しては、入手データと変化する見通し、リスクを評価しつつ慎重に判断していく方針を示しました。

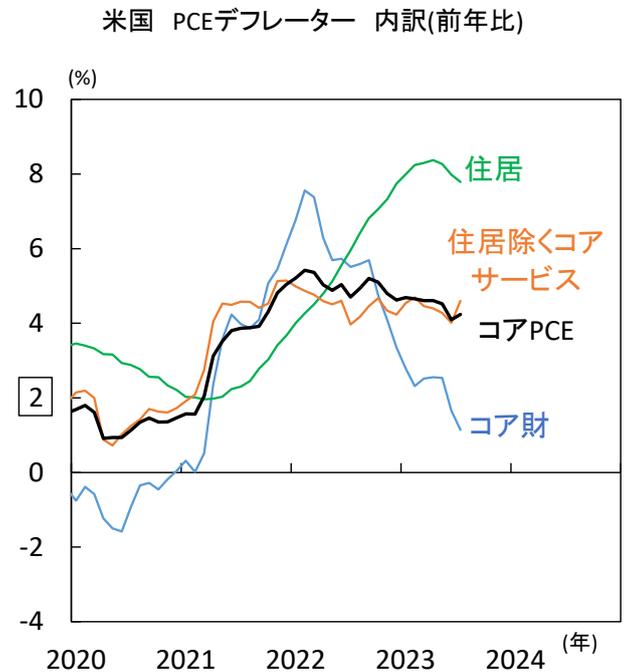
想定外に強い米景気は漸く減速に向かうか

先行きの金融政策は経済データ次第であり、パウエルFRB議長は追加利上げの条件にトレンドを上回る成長継続と労働需給ひっ迫の緩和下げ止まりを示す追加的証拠を挙げました。個人消費や労働市場は5%超の政策金利下でも堅調に推移するなど予断を許さない為、今後の動向が注目されます。もっとも、先行きの米景気は利上げ効果浸透で減速するとみており、9月FOMC後は利上げ停止かつ金利据え置き局面に移行すると予想しています。

米国家計はコロナ禍以降に力強い消費を続け、貯蓄率は低水準です(図3)。昨年以降個人預金が急減し、移転所得等の過剰貯蓄は枯渇しつつあります(図4)。消費者ローンの延滞率もコロナ前の水準に回帰し(図5)、8月末以降はコロナ対策で猶予された学生ローン返済が再開します。金融引き締めに伴い銀行融資判断が厳格化する中、ローン借入による消費押し上げも期待し難いとみまます。

また、米労働市場は需給均衡に向けたリバランスが進んでおり(図6)、より良い条件を求める離職の減少も賃金上昇圧力を抑えるとみまます。当面は消費が減速し、労働需給調整が持続するかが焦点になりそうです。(田村)

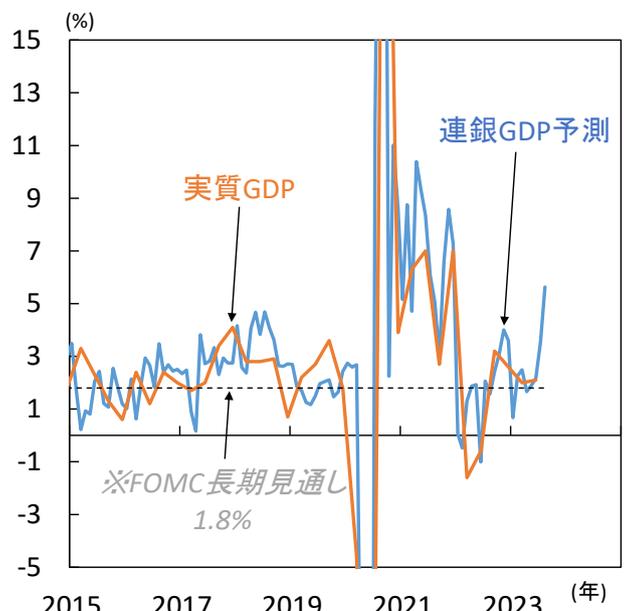
【図1】 基調インフレ率は2カ月連続で鈍化も、FRBはインフレ低下の持続性を注視



注) 直近値は2023年7月。住居除くコアサービスはBloombergが算出する値を使用。
出所) 米BEA、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 連銀GDP予測は7-9月期の景気加速を示唆、米景気は想定以上の底堅さをみせる

米国 実質GDP、連銀予測値(前期比年率)



注) 直近値は実質GDPが2023年4-6月期、連銀GDP予測は同年8月末時点。

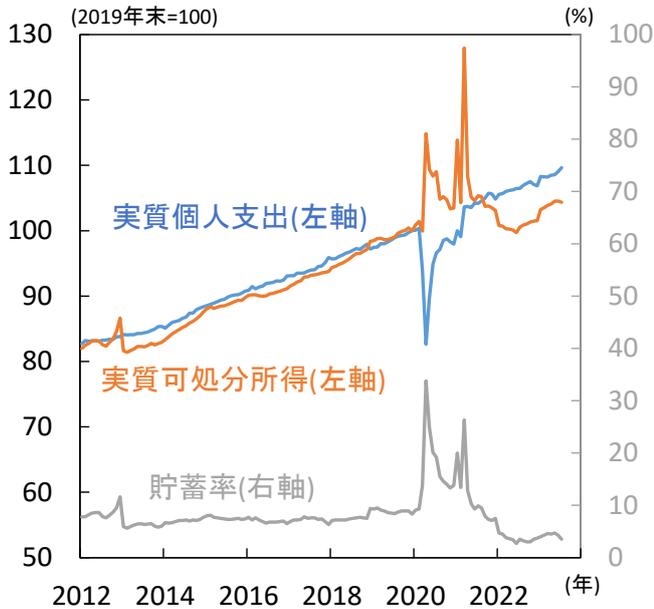
出所) 米BEA、米アトランタ連銀より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2023年9月

【図3】米個人消費は堅調だが、
米家計は貯蓄率を引き下げ力強い消費を実現

米国 実質個人支出・可処分所得、貯蓄率

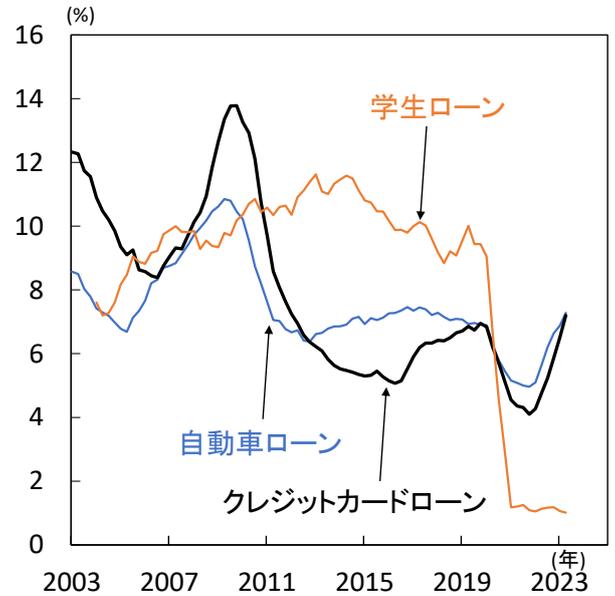


注) 直近値は2023年7月。貯蓄率は名目ベース。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図5】各種ローンの延滞率は上昇傾向、
学生ローンもコロナ禍の返済猶予失効で延滞増加か

米国 新規のローン延滞率



注) 直近値は2023年4-6月期。

出所) 米NY連銀より当社経済調査室作成

【図4】個人預金の減少は過剰貯蓄の枯渇を示唆、
株式資産は高所得層の消費支援も低所得層の余力乏しい

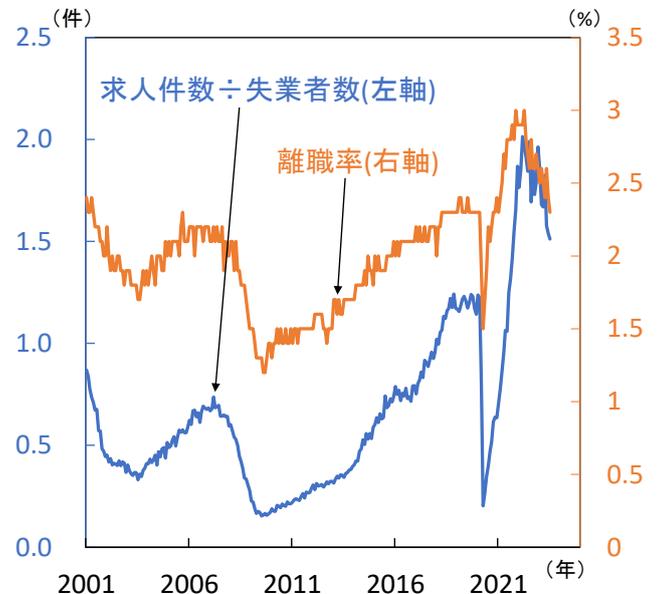
米国 個人金融資産



注) 直近値は2023年1-3月期。株式関連資産は株式、投資信託、その他資産の合計。
出所) 米FRBより当社経済調査室作成

【図6】求人件数減少を受け労働需要は縮小傾向、
離職率の低下は賃金上昇を抑制へ

米国 失業者当たり求人件数、離職率



注) 直近値は2023年6月。

出所) 米BLSより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2023年9月

欧州経済

域内の需要減退はより顕著となるも、
インフレ圧力は依然として根強い模様

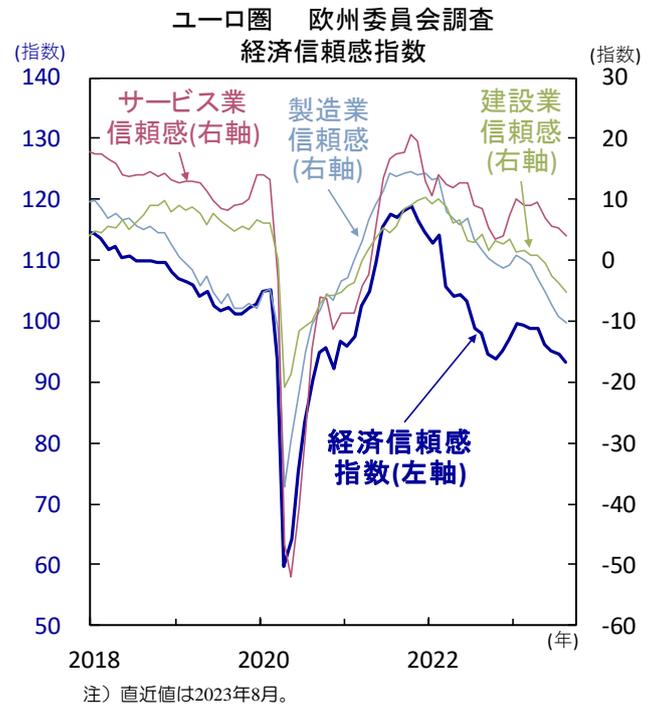
景況感はさらに悪化も、インフレ圧力は継続

金融引き締めが続く中、欧州では需要減退が一段と進展している模様です。ユーロ圏の8月HCOB総合PMI(購買担当者景気指数、速報値)は47.0と事前予想を大きく下回って低下し、ユーロ圏の8月経済信頼感指数も93.3と、2020年11月以来の低水準に悪化(図1)。幅広い業種で業況の悪化がより顕著となり、景気後退リスクの高まりを示唆しました。また、ユーロ圏の7月民間向け貸出も企業・家計向けともに伸び率がさらに鈍化(図2)。ECBによる大幅な累積利上げに伴う影響は着実に現れつつあります。

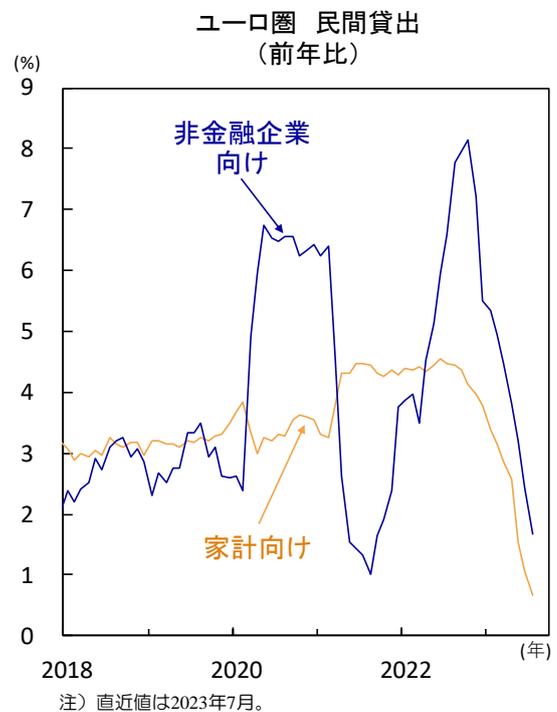
しかし、需要減退・業況悪化が顕著となる下でも、ユーロ圏のインフレ圧力は依然として根強いままです。ユーロ圏の8月消費者物価(速報値)は前年比+5.3%と、7月値から変わらず横ばい。エネルギー・食品・アルコール・タバコを除くコア物価は前年比+5.3%と伸び率は鈍化したものの、緩やかな鈍化ペースに留まりました(図3)。また、ユーロ圏の8月総合PMIの価格指数では、投入・価格指数ともに再度上昇に転じ(図4)、多くの企業が賃金上昇圧力の高まりが背景にあると報告。欧州委員会による8月業況調査でも、鉱工業・建設業・サービス業と広範囲に亘って、企業の販売価格見通しが再び上昇しています(図5)。さらに、自動車燃料価格の上昇を受けて、消費者の物価見通しも上昇。加えて、ユーロ圏の雇用情勢は引き続き底堅さを保っており、賃金上昇圧力が強い中(図6)、粘着的なインフレは目先も続く公算が高い見込みです。

ECBは9月利上げを余儀なくされるか

需要減退下で根強く継続するインフレ圧力を受けて、ECBによるインフレ上振れリスクへの警戒は未だ解ける状況にはなく、次回9月政策理事会では、引き続き追加利上げに踏み切らざるを得ないとみられるものの、ECBが想定する需要減退がより顕著となっていることから、利上げ局面の終焉は着実に近づいています。しかし、堅調な雇用情勢や実質可処分所得の改善等を支えに、ユーロ圏のインフレ鈍化ペースは緩慢に留まる可能性も高く、利上げ局面終了後も、当面は政策金利が高水準に据え置かれ、金融引き締め環境は継続しそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 広範囲に亘って
企業景況感は一段と悪化

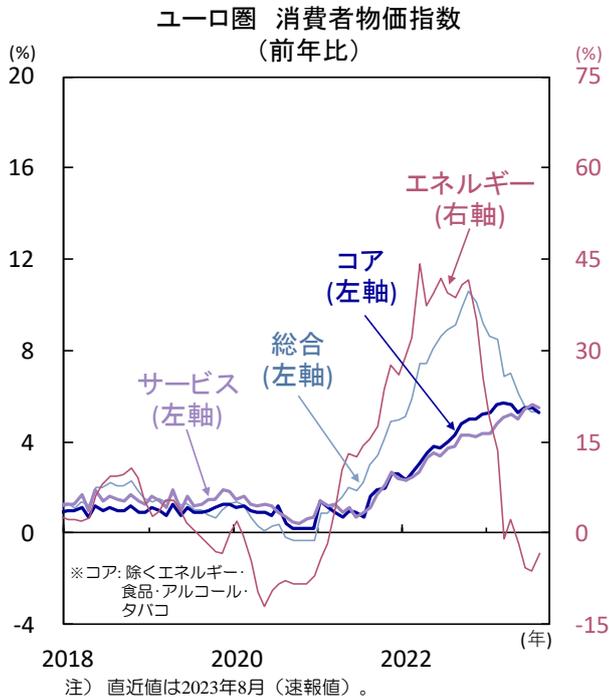
出所) 欧州委員会 (EC) より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 ECBによる利上げが継続する中
民間貸出の伸び率はさらに鈍化

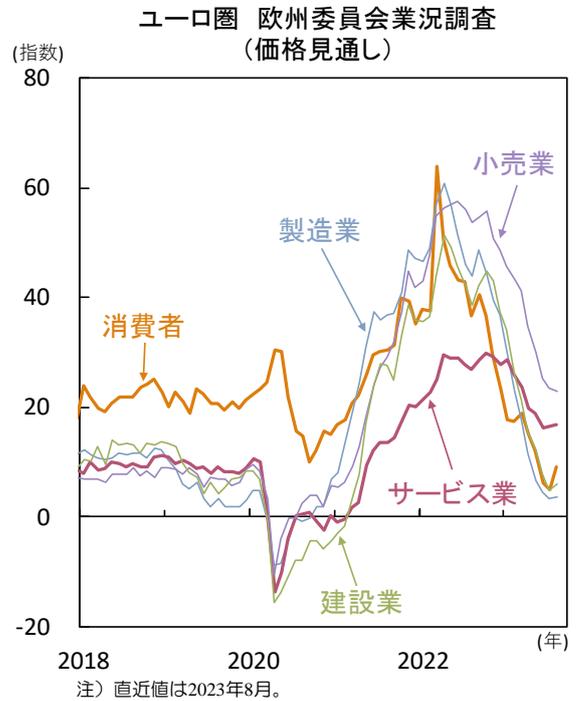
出所) 欧州中央銀行 (ECB) より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2023年9月

【図3】ユーロ圏 8月総合インフレ率は小幅に上昇、
コアインフレ率は鈍化も依然高止まり

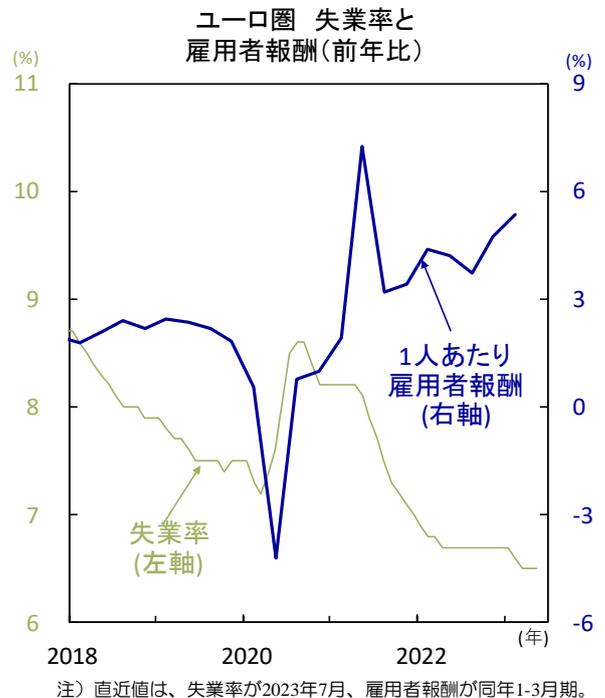
出所) 欧州統計局 (Eurostat) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 広範囲で、先行きの価格見通しが
再度上昇

出所) ECより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 企業の投入価格指数は再度上昇、
多くの企業が賃金上昇圧力の高まりを報告

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 失業率は依然過去最低水準で推移し、
賃金上昇率は加速

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9月

オーストラリア(豪)経済

インフレ率は着実に鈍化、
豪中銀は2会合連続で政策金利据え置き

消費者物価は着実なインフレ鈍化を示唆

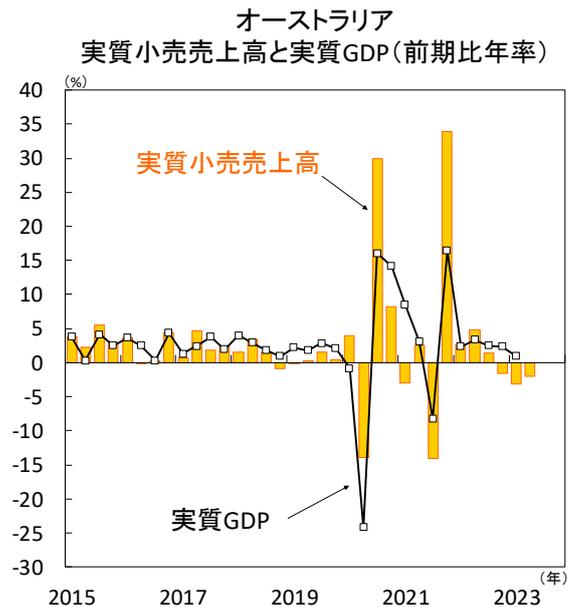
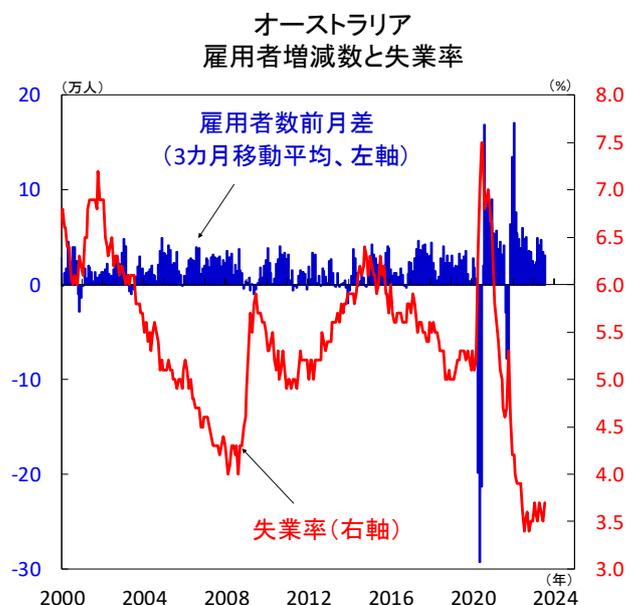
4-6月期の実質小売売上高は3四半期連続で減少し個人消費の弱さを示しています(図1)。物価高に加え、昨年5月以降の豪中銀利上げを受け消費が抑制されていると考えられます。実質GDP成長率は減速しており、消費の落ち込みが継続すればマイナスに転じる懸念もあります。一方、7月の雇用統計は弱い内容となったものの、失業率は低水準で推移し雇用は堅調を維持しています(図2)。

4-6月期の時間当たり賃金(賞与除く)は前年比+3.6%と前期の+3.7%から鈍化(図3)。賃金上昇率は加速していないものの、7月からの最低賃金大幅引き上げを踏まえると上昇圧力は強まると考えられます。他方、4-6月期の消費者物価(総合)は前年比+6.0%と前期の+7.0%から大幅に鈍化。財・サービス別にみると財が大きく鈍化した一方、サービスは小幅に加速しています。コア(トリム平均)は同+5.9%と前期の+6.6%から鈍化し、総じてインフレ率が着実に鈍化傾向にある事が示されました。

豪中銀は2会合連続で政策金利を据え置き

豪中銀は8月金融政策決定会合で政策金利を4.10%とし2会合連続で据え置きました。声明では、インフレ率は低下しているが依然高過ぎると評価するも、最近のデータはインフレ率が予想期間中に2-3%の目標範囲に戻り、生産と雇用が増加を続ける事と整合的としました。また、先行きの金融政策については幾らかの追加引き締めが必要になる可能性を掲げ、データとリスク評価次第としました。8月金融政策報告では、2024年は実質GDP前年比が+1.5%に鈍化、2024年末は消費者物価前年比が+3.25%に低下、失業率は4.5%への上昇が予想され、2025年末には消費者物価前年比は3%を下回る見通しが示されました(図4)。

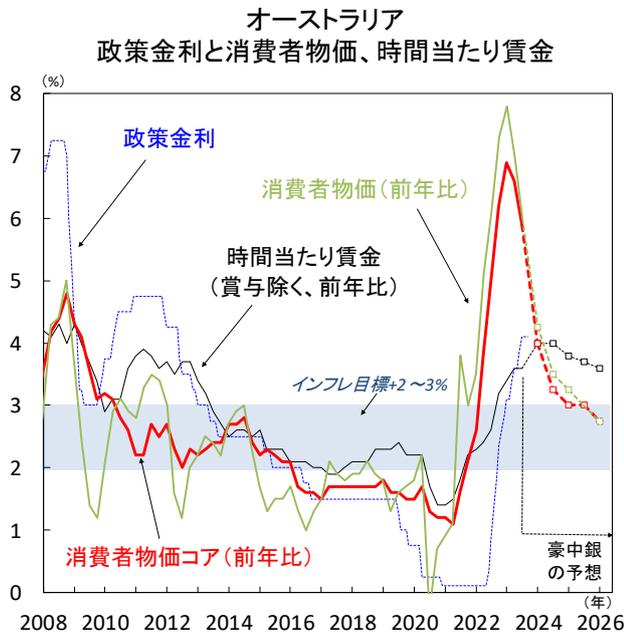
今回の豪中銀声明ではタカ派色が後退しており、金融引き締め局面終了の可能性も窺えます。8月会合は0.25%ptの追加利上げ予想が優勢であったため、金融市場では会合の結果を受け利上げ観測が後退、足元では年内4.35%までの利上げを2割程度織り込むにとどまっています(図5)。今後インフレリスクが顕在化した場合利上げ期待は高まるも、金利上昇は限定的とみています(図6)。(向吉)

【図1】 実質小売売上高は減少傾向、
実質GDP成長率は鈍化見込み【図2】 雇用環境は堅調を維持、
雇用者数は増加基調、失業率は低水準で推移

② 各国経済見通しーオーストラリア

2023年9月

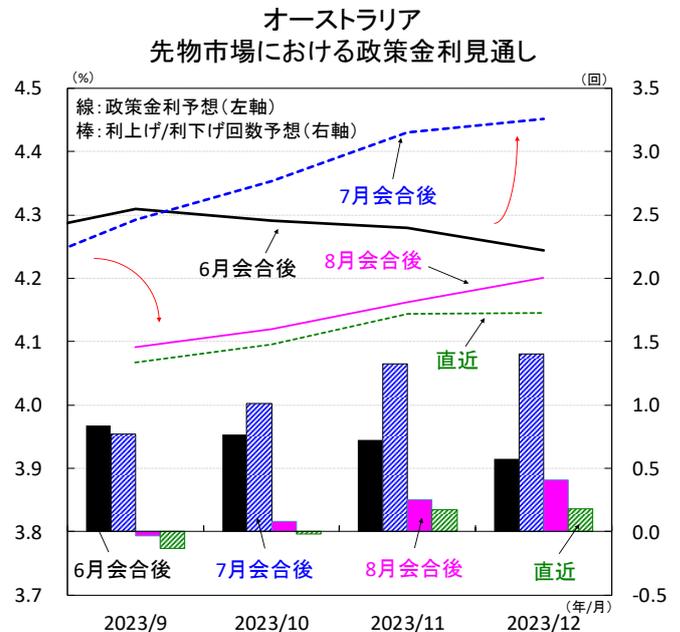
【図3】消費者物価前年比は縮小へ、豪中銀は2025年末に物価目標レンジ内へ低下を予想



注) 直近値は2023年4-6月期。コアはトリム平均。豪中銀の予想は同年8月「金融政策報告」による。

出所) オーストラリア統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

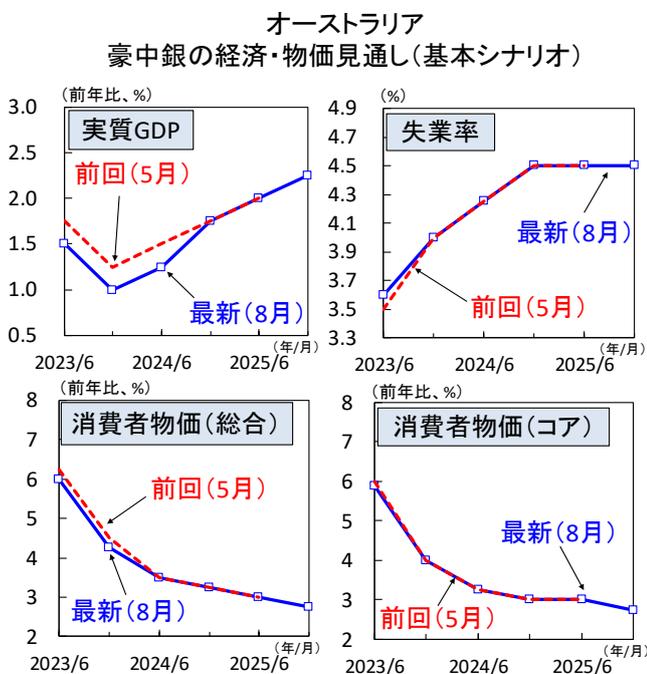
【図5】8月政策金利据え置きを受け利上げ観測は後退、年内の追加利上げ予想の織り込みは2割程度に



注) 6-8月会合後は2023年の金融政策決定会合後の値。直近は同年8月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

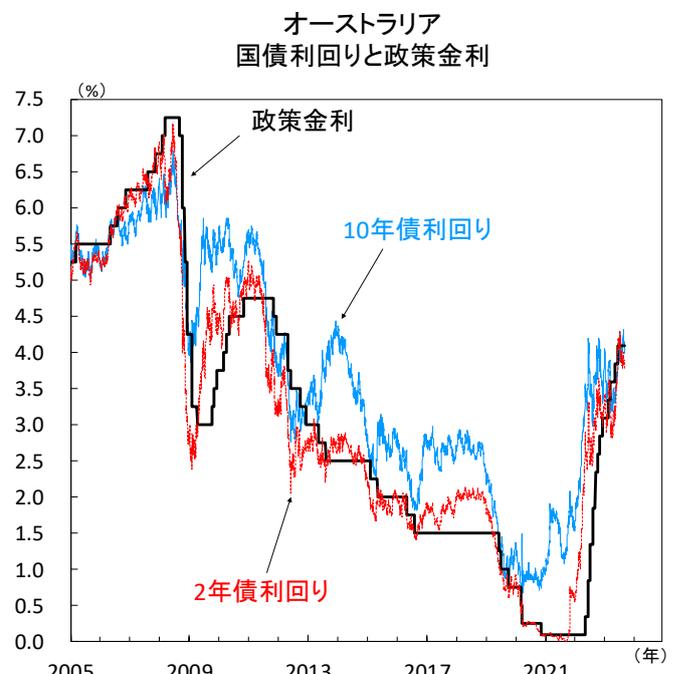
【図4】豪中銀は成長率見通しを一段と下方修正、物価は来年以降緩やかな減速予想を維持



注) 「金融政策報告(2023年8月)」より作成。

出所) 豪中銀より当社経済調査室作成

【図6】利下げ期待が後退し債券利回りは上昇、他方、利上げサイクル終了との見方から上値も限定的



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2023年9月

中国経済

不動産問題が焦点化し中国慎重論再燃、
今年の5%成長達成が困難となる懸念も

景気の低迷が続くも刺激策には慎重な当局

8月15日公表の7月景気指標は中国景気息切れを示唆しました。鉱工業生産は6月:前年比+4.4%→7月:+3.7%、小売売上高は同+3.1%→+2.5%、都市部固定資産投資（年初来）は同+3.8%→+3.4%に揃って減速かつ予想を下回り、不動産市場は再失速の様相見せるなど深刻です（図1）。

一連の景気指標悪化を受け、金融当局は同日に中期貸出制度（MLF）1年物金利を2.65→2.50%に引き下げました。21日には銀行貸出金利の指標となる最優遇貸出金利（MPR）1年物を3.55→3.45%に引き下げても、利下げ幅がMLF金利に比べ小幅にとどまり、住宅ローン金利の指標となる5年物金利は4.35%で据え置きました（図2）。

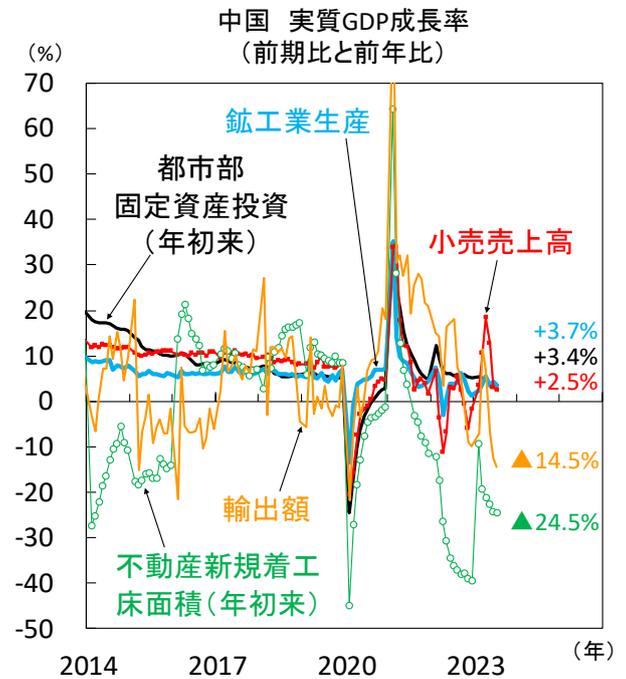
一般に、金融システムを支える大手国有銀行は純金利収入頼みの収益構造であるため、当局は大幅な利下げが経営を圧迫させるリスクに配慮した模様です。資金需要が伸び悩み経済不活性化が続くなか、小出しの対策では景気てこ入れに不十分と失望する声は多くあります。

習主席の権力集中による弊害が徐々に表面化

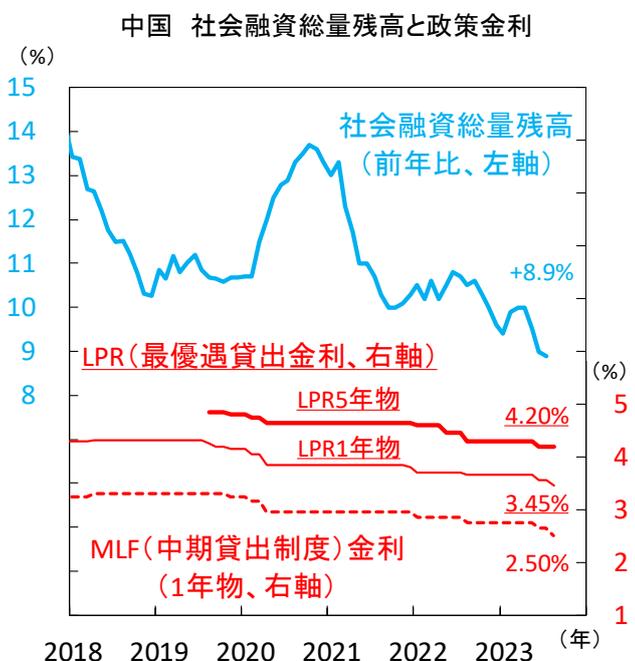
不動産開発会社の経営不安も悲観論を高めました。特に最大手で優良企業とされた碧桂园の米ドル債利払い延期報道は動揺を広げました。冷静に見れば、不動産市場は従来から習政権主導の引き締めで開発会社が資金繰り難となり工事中断が多発、また不動産の価格高騰で販売減、新規着工も減少と悪循環にあります（図3）。今後も不動産発の悪材料が散発的に発生すると思われます。

最大の問題は不動産市場低迷がもたらすマインド悪化でしょう。経済の軸となる同市場低迷は成長力低下を通じ将来不安を助長、家計の貯蓄志向が示すように、消費・投資活動慎重化を常態化させる懸念があります（図4）。

外交面では、8月の新興5カ国（BRICS）首脳会議で加盟国拡大を決定、中国の影響力を誇示する場面もありました。ただし、中国交易面の中心が米欧先進国である以上、威圧外交による不毛な摩擦が貿易停滞や海外の投資資金縮小を招くリスクに要注意です（図5・6）。（瀧澤）

【図1】ゼロコロナ解除による経済再開効果が一巡、
年後半に入り景気の息切れ感が目立つ展開に

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

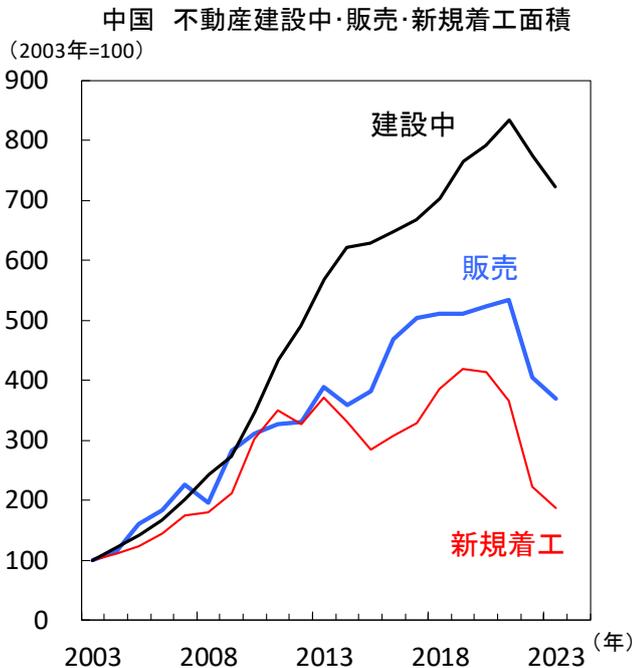
【図2】国内景気停滞を裏付けるマネーの動き、
小刻みな利下げは打開策として十分か？

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 - 中国

2023年9月

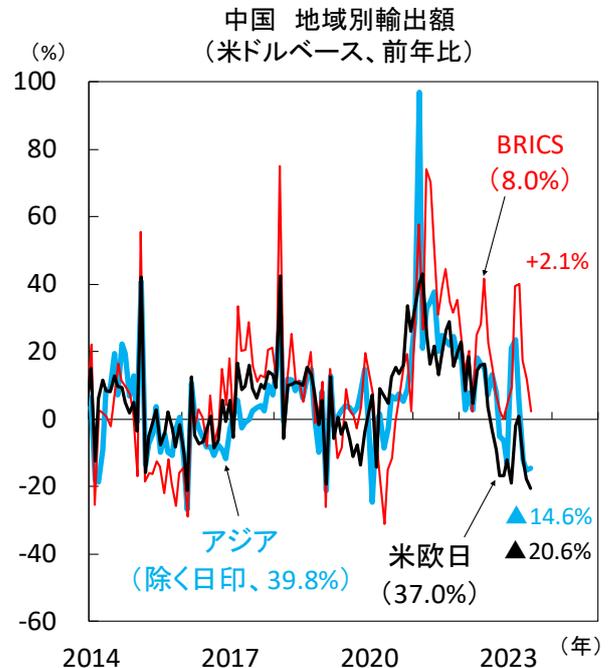
【図3】鮮明になる不動産市場の悪循環、
販売細るなか、乱開発のツケが今後も火種に



注) 年累計ベース。
直近値は2023年 (ただし2023年値は2022年8月~2023年7月累計)。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

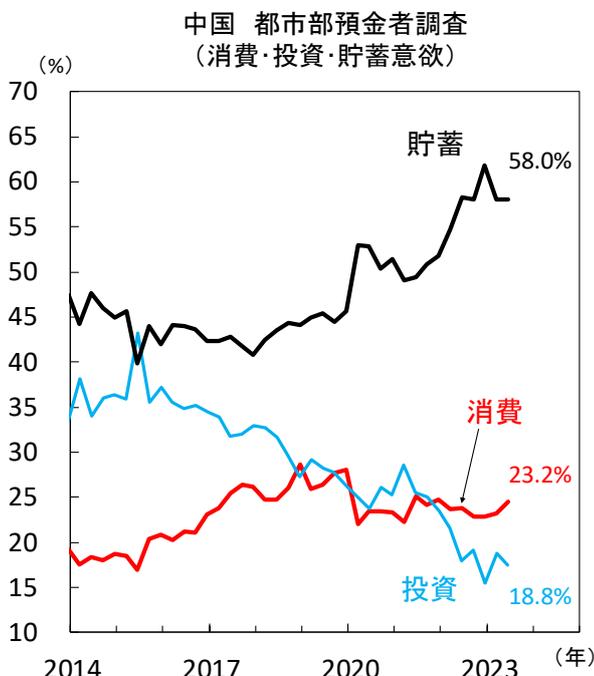
【図5】外需面の短期的な逆風は世界経済の減速、
中長期的には米欧西側諸国との摩擦が重しに



注) 米欧日は米国・EU (欧州連合)・英国・日本、
BRICSはブラジル・ロシア・インド・南アフリカ。
カッコ内の値は全体 (直近1年) に占めるウエイト。直近値は2023年7月。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

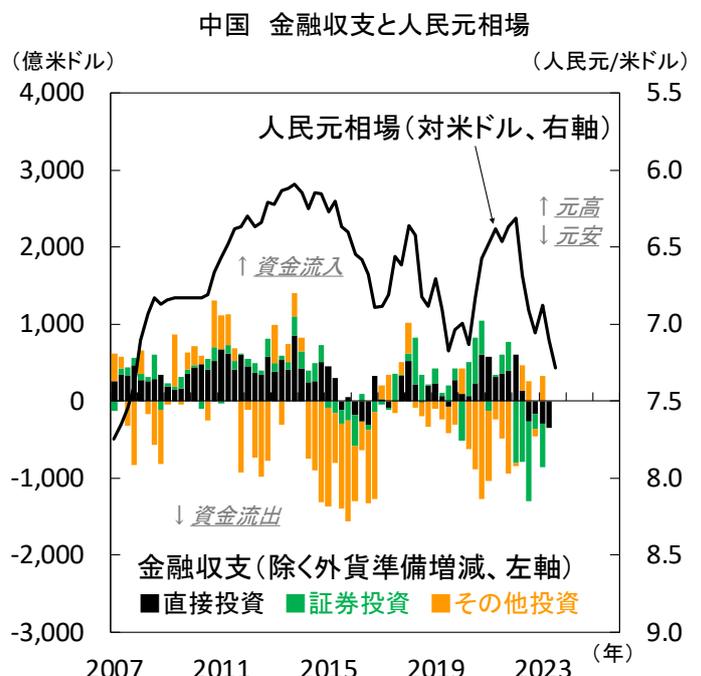
【図4】家計で強まる貯蓄志向と弱まる投資意欲、
中国経済の先行きに対する不安を反映か



注) より消費・投資・貯蓄したい、と回答した割合。
直近値は2023年4-6月期時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図6】昨年から加速する元安米ドル高、
直接投資と証券投資は資金流出超が続く



注) 金融収支はネットベース、うち金融派生商品は簡略化のため省略。
直近値は人民幣相場が2023年8月、
直接投資が同年4-6月期、証券・その他投資が同年1-3月期。

出所) 中国国外貨管理局、Refinitiv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

2023年9月

インドネシア経済

内需主導で堅調に拡大する景気

4-6月期のGDP成長率は予想外の加速

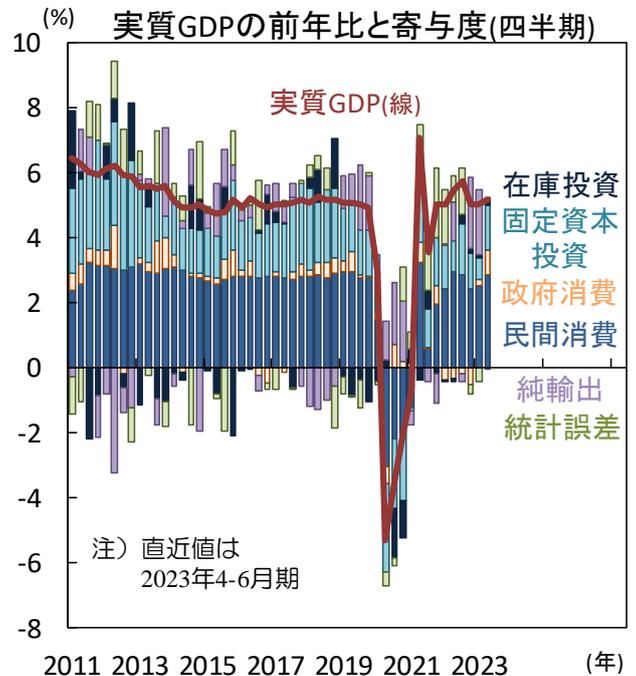
インドネシアの景気は堅調に拡大。4-6月期の実質GDPが前年比+5.2%(前期+5.0%)へ加速しました(図1)。

需要側では、民間消費や建設投資や設備投資など内需が堅調で、内需(在庫投資を除く)は同+5.5%(同+3.7%)へ加速しました。民間消費は前年比+5.3%(同+4.6%)と好調。前年より祝日が多く、公務員賞与の支給時期が6月に前倒しされたことが背景とみられます。政府消費も同+10.6%(同+3.4%)へ加速しました。固定資本投資も同+4.6%(同+2.1%)と好調でした。設備投資の伸び率が同+7.7%(同+4.6%)へ上昇するとともに、建設投資も同+3.3%(同+0.1%)へ加速。来年初の選挙に向けて政府の公共投資が勢いを増し、カリマンタン島の新首都建設も進みました。外需では、総輸出が同▲2.7%(同+12.2%)へ反落。世界景気の鈍化を受けて財輸出が▲5.6%(同+8.5%)へ落ち込みました。一方、サービス輸出は同+43.1%(同+86.5%)と鈍化しつつ堅調。海外からの来訪者の回復により。総輸入は同▲3.1%(同+3.8%)へ反落。この結果、純輸出の寄与度は+0.0pt(同+2.0pt)へ鈍化しました。

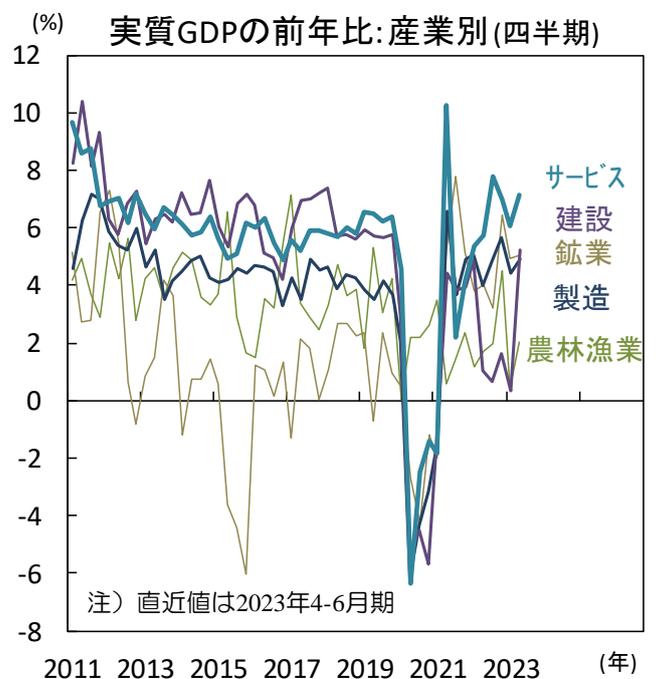
今年通年のGDP成長率は+5.0%前後へ鈍化か

生産側では、サービス部門、製造業、建設業等幅広い部門が加速しました。製造業は同+4.9%(同+4.4%)へ加速。燃料精製、化学、電子・電機等が堅調でした。建設業は同+5.2%(同+0.3%)と好調。公共建設が加速しました。サービス部門は同+7.1%(同+6.1%)へ加速しました。海外からの来訪者の回復を背景に飲食・宿泊が同+9.9%(同+11.6%)、運輸・倉庫が同+15.3%(同+15.9%)と鈍化しつつ堅調。卸売・小売が同+5.3%(同+4.9%)へ加速しました。

今後も来年2月の選挙に向けて政府の公共建設が加速する見込みです。一方、設備投資は輸出の落ち込みとともに鈍化し選挙を控えた政治的な不透明感の中で低迷する見通し。同投資の回復は来年後半からとなるでしょう。長い休暇期間と公務員賞与の前倒し支給の影響で加速した家計消費はその反動で7-9月期に鈍化する見込み。しかし、10-12月期からは政党による選挙関連支出が増え同消費を押し上げる見込みです。今年通年のGDP成長率は+5.0%前後(昨年+5.3%)へと鈍化した後、来年は+5.2%前後へと緩やかに加速すると予想されます。

【図1】民間消費と政府消費、固定資本投資など
内需が加速し、外需の鈍化の影響をカバー

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2】サービス部門が堅調に伸び
製造業や建設業の伸びも加速

出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2023年9月

為替相場の安定に向けて資金吸収を強化

ルピア相場の安定を重視し金利を据え置き

米金利が上昇し米ドル高が進む中、当局は自国通貨ルピアの下落を警戒。物価が鈍化する中でも政策金利を高位に保ち、相場安定化のための流動性調節手段を導入しました。8月24日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を5.75%に維持(図3)。据え置きは7回連続です。

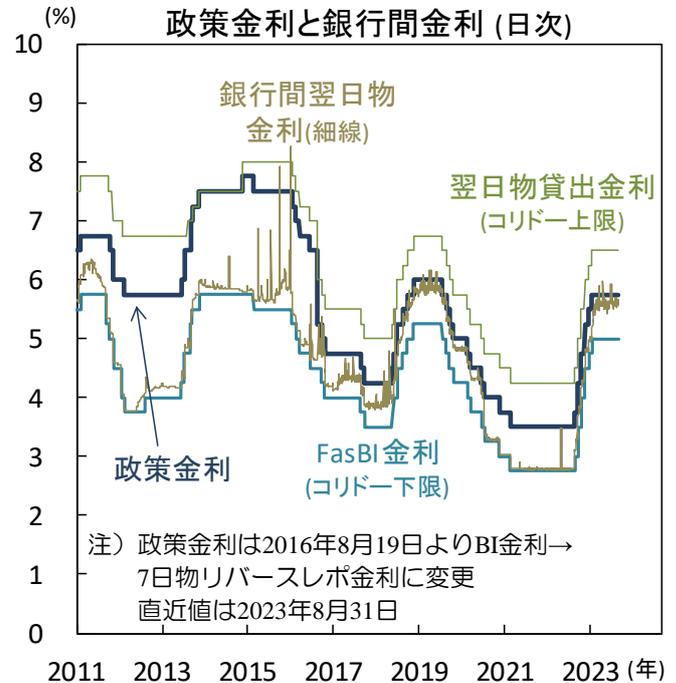
BIの政策声明は、政策の焦点はルピアの安定度を強めて、輸入インフレを抑え国際金融市場の不透明性の影響が伝染するのを抑制することと記述。従来通り、為替相場の安定を重視する姿勢を示しました。声明は、内需にけん引された堅調な景気拡大が続く一方、物価は落ち着いており(図4)、物価目標の範囲内で推移する見込みとしました。ルピア相場については、今後は明るい景気見通しや低いインフレ率や魅力的な国内資産利回りを反映し安定的に推移するだろうと指摘。(a)為替市場介入、(b)天然資源輸出代金の国内送金義務(代金総額の30%を3カ月国内で保有)の受け皿となる投資先の提供、(c)新たな資金吸収手段の導入による市場深化と資本流入の促進を通じて相場の安定化を図るとしました。

政策金利の引き下げ開始は来春以降か

BIは、9月15日よりBIルピア証券(SRBI)を発行すると公表。SRBIはBIが自ら保有する国債を担保に発行する短期債券で、これまで主要な資金吸収手段であったリバース・レポを代替します。今回、声明からツイスト・オペ(長期債買い/短期債売り)を行うとの一文が消えており、今後は短期国債の売却ではなくSRBIの発行によって資金吸収を行う見込み。国債売りに伴ってBIが保有する短期国債は減少していたものの長期国債の保有額は大きく、SRBIの発行余力は大きいとみられます。今後は、(i)短期金利の上昇、(ii)外国人投資家によるSRBI購入によってルピアが支えられる見込みです。もっとも、1年物国債利回りは同国が6.4%で米国が5.4%。同国債には源泉税が適用されるため、当面多額の資本流入は起こりづらいでしょう。

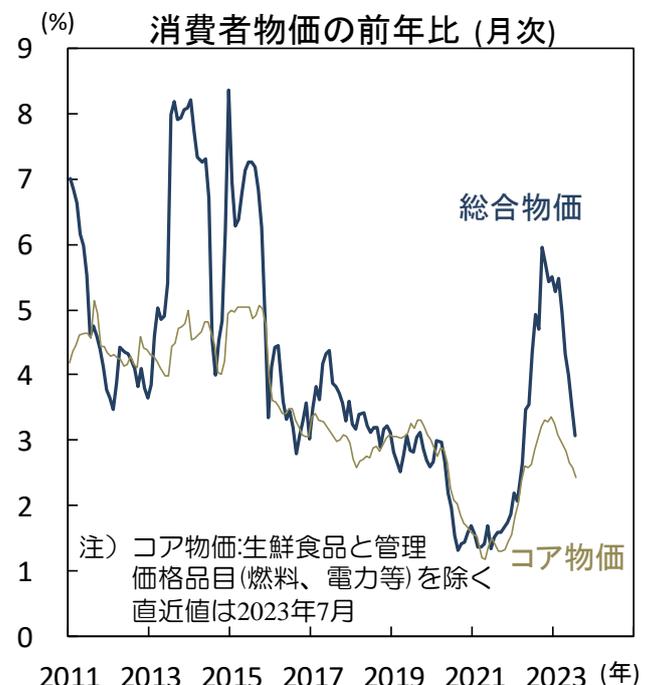
同国の経常収支は4-6月期に▲19億ドル(GDPの▲0.5%)と8期ぶりに小幅な赤字に転落。来年初からは政府と企業の対外返済も増えます。BIは、米当局が追加利上げの可能性を排除しない中でルピア安の進展を警戒。物価が鈍化する中でも政策金利を据え置きつつ、SRBIの発行を通じて短期金利を緩やかに引き上げるでしょう。BIによる利下げ開始は来春以降になると予想されます。(入村)

【図3】ルピア安への警戒感から、物価が鈍化する中でも高めの政策金利を維持



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】7月の総合消費者物価の前年比は物価目標中央値の+3%前後まで鈍化



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーブラジル

2023年9月



ブラジル経済

物価の沈静化等を受けて利下げを開始

異例の僅差で0.5%ptの利下げを決定

物価が沈静化に向かうブラジル。当局は米欧が追加利上げの余地を探る中で一足先に利下げを始めました。

8月2日、ブラジル中央銀行(BCB)は政策金利を13.75%から13.25%へ引き下げ(図1)。利下げ幅は0.5%ptと、市場予想の0.25%ptを上回りました。0.5%ptの利下げは5対4の僅差で決定。4人の委員は0.25%ptの利下げを主張しており、初回の利下げ幅を巡って激しい議論が行われた模様です。前回6月会合(金利据え置き)の声明は、インフレ沈静化には時間がかかり期待インフレも上昇したため、「注意と極端な控え目さ」が必要と記述。「極端な控え目さ(parsimony)」は過去の声明で0.25%ptの金利変更を意味してきたため、市場参加者の多くは初回の利下げ幅は0.25%ptと考えました。しかし、前任者の任期満了に伴って今年7月に就任した副総裁2人(ルラ大統領が指名)などが0.5%ptの利下げを主張。最後に票を投じるBCB総裁が彼らに同調し、異例なまでに僅差での決定が行われた模様です。アダジ財務相は政策決定後に、同国が「正しい方向に向かっている」とコメントしました。

今後も当面0.5%ptに利下げを継続する見込み

金融政策委員会は0.25%ptの利下げを検討したものの、インフレの動きの改善を踏まえて0.5%ptの利下げが適切と判断したと、政策声明は説明。総合消費者物価上昇率の予想は今年が+4.9%(前回+5.0%)、来年が+3.4%(前回と同じ)とされました。先行きに関しては、インフレ沈静化には時間がかかり上昇した期待インフレの低下は道半ばであるため、「落ち着きと穏やかさ」が必要と記述。前回の声明で用いられた「極端な控え目さ(parsimony)」(0.25%ptの金利変更を示唆)は、「穏やかさ(moderation)」(0.5%ptの金利変更を示唆)に置き換えられました。

声明は、次回以降の会合でも今回と同水準の利下げを行うだろうとしました。同予想は全会一致であり、今回0.25%ptの利下げを主張した4人の委員も次回以降の0.5%pt利下げを支持。市場が早期の利下げ幅拡大を織り込むことを警戒したとみられます。BCBは今後も会合毎に0.5%ptの利下げを行い、来年初より利下げ幅を0.75%ptに拡大するでしょう。政策金利は今年末に11.75%、来年末に9.5%へと低下すると予想されます。(入村)

【図1】7会合連続で政策金利を

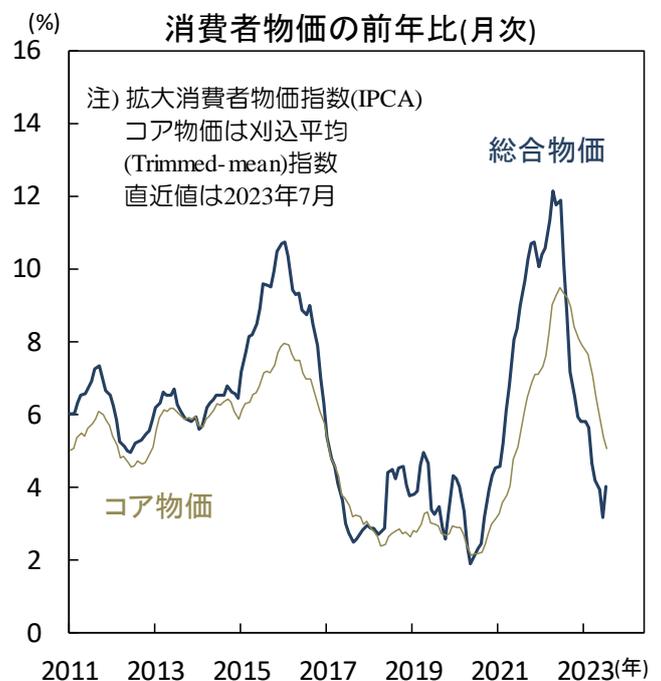
据え置いた後に、8月会合で利下げを開始



出所) ブラジル中央銀行(BCB)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】総合物価に比べて下げ渋っていた

コア物価の伸びも足元で鈍化

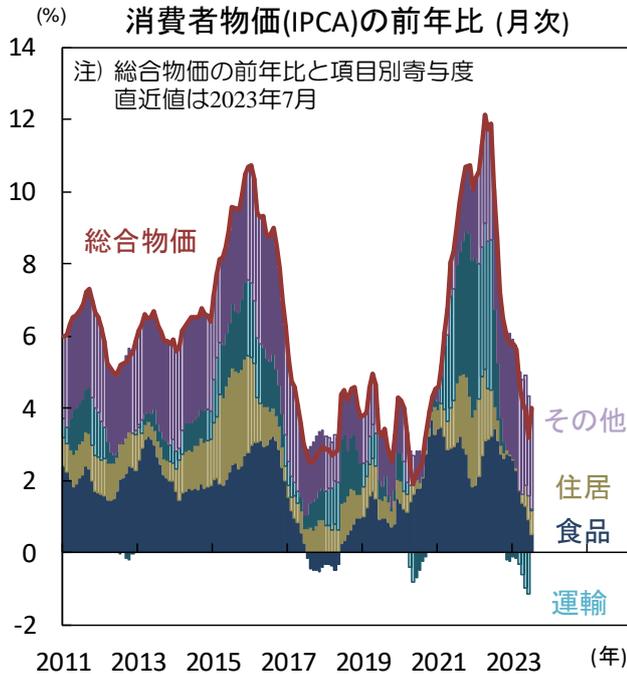


出所) ブラジル地理統計院(IBGE)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—ブラジル

2023年9月

【図3】 運輸燃料や食品物価が鈍化し
総合物価の伸びを押し下げ



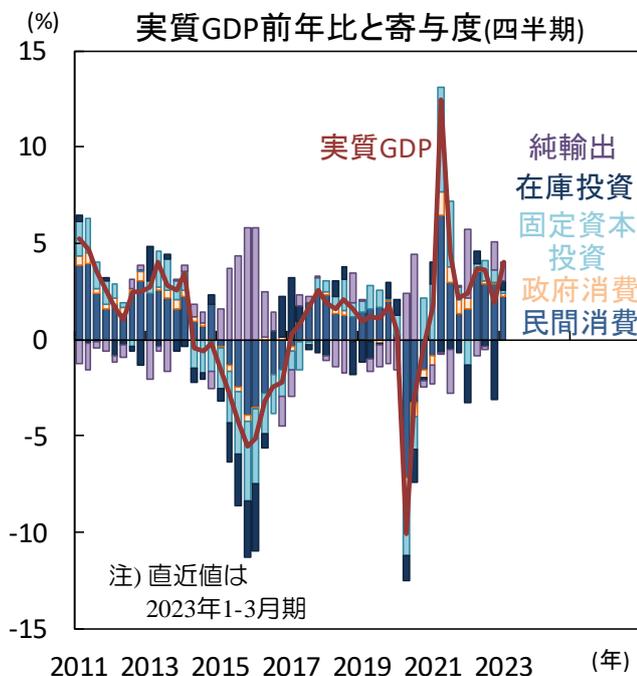
出所) ブラジル地理統計院(IBGE)、CEICより当社経済調査室作成

【図5】 1-3月期の実質GDPは
前期比年率+8.0%(10-12月期▲0.2%)へ反発



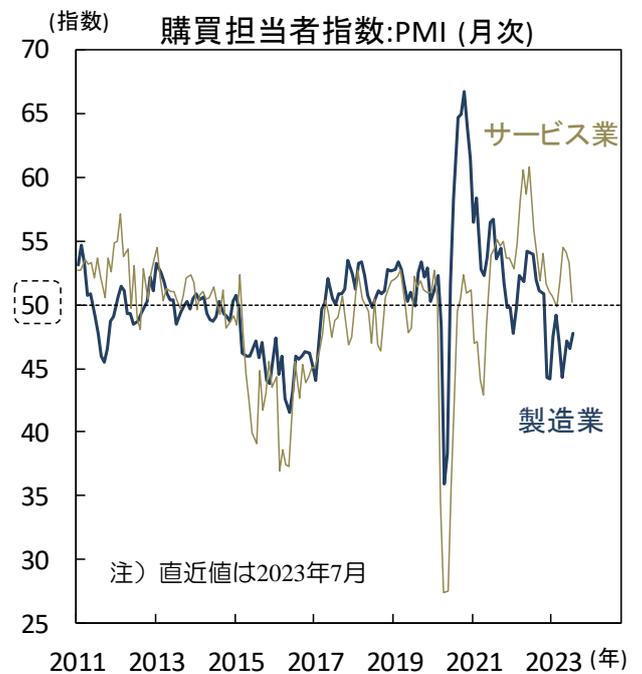
出所) ブラジル地理統計院(IBGE)、CEICより当社経済調査室作成

【図4】 固定資本投資が鈍化する一方、
民間消費は底堅く拡大



出所) ブラジル地理統計院(IBGE)、CEICより当社経済調査室作成

【図6】 足元では製造業の景況感が
回復する一方、サービス業は軟化



出所) S&Pグローバル、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2023年9月

世界

8月の株式市場は世界的に軟調

8月の株式市場は世界的に軟調でした（図1上・下）。米国では景気指標が予想以上に強く利上げが続くと懸念が高まったことに加え、中国では景気減速が強まるなか、当局の利下げが小幅にとどまるなど、景気回復期待が後退したことなどが背景にあります。中国株は、不動産開発会社大手の恒大集団による米破産法適用申請や碧桂園の資金繰り懸念浮上なども悪材料となりました。

適度に減速も底堅い米景気が理想的な環境か

8月下旬の株式市場では、やや弱めの米景気指標を歓迎する動きも見られました。市場にとって、米景気が足元と同様に回復基調を保ちつつも、適度に減速しインフレ再燃を回避、来年利下げの確度が高まる流れが理想的と言えます。ただし、消費者心理やサービス業景況感、雇用統計などが予想以上に下振れば、屋台骨の消費腰折れリスクが意識され始めるため要注意です。（瀧澤）

日本

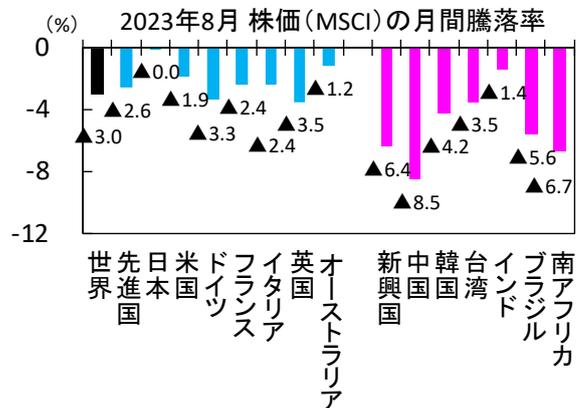
米国金利上昇からグロース株を中心に軟調

8月の日経平均株価は▲1.67%と下落。前半、大手格付け会社フィッチ・レーティングスによる米国債の格下げを契機に米国株が下落したことや米国金利の上昇によりグロース株を中心に株価が下落したことに伴い日経平均株価は軟調に推移。その後月末にかけては円安や好調な企業決算を好感し株価が上昇する場面もありましたが夏季休暇による薄商いの中、売りに押される展開でした。

企業業績への期待が株価を押し上げる見通し

米ジャクソンホール会合にてパウエル連邦準備理事会（FRB）議長の講演が市場を動揺させる内容でなかったことから為替市場で円安が進んでいます。また、足元のTOPIXの予想EPSは拡大しており、リビジョン・インデックスはプラス基調であることから企業業績への期待が株価を押し上げるとみられます。一方、岸田政権の解散総選挙への不透明感や金融緩和修正期待が高まれば株価の下押し材料になる可能性も警戒されます。（本江）

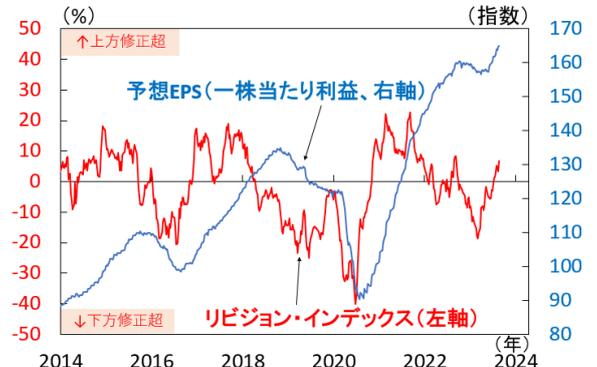
【図1】8月は不動産問題が重しとなり中国軟調



【図2】RIはプラス基調、予想EPSは拡大



日本 TOPIX予想とリビジョン・インデックス (RI)



③ 市場見通し－株式

2023年9月



米国

米国株は米長期金利上昇で調整

8月のNYダウは前月比▲2.4%と下落しました。米国債格下げや米財務省の四半期定例入札増額、底堅い米景気を受けた米金融引き締め長期化観測を背景に米長期金利が一時4.3%台まで上昇し、株価は大型成長株を中心に軟調な展開が続きました。下旬以降は米ジャクソンホール会合を無難に通過し、雇用指標など弱い米景気指標が相次ぐ中、株価は米金利低下を好感して上昇に転じました。

米国株は上値の重い展開を予想

米国株は上値の重い展開を予想します。パウエルFRB議長はジャクソンホール会合で追加利上げの可能性を残し、インフレ率2%回帰を見通せるまで景気抑制的な水準で政策を維持すると表明。2024年も高金利が見込まれる中、企業収益の伸びは+10%程度と強気とも言えます。投資家期待を示す株価収益率も割安感に欠け、利上げ効果浸透で米景気減速が意識されやすい事を踏まえれば、株式市場は上値の重い展開も予想されます。(田村)



欧州

米欧中銀による金融引き締め長期化に懸念

8月のストックス・ヨーロッパ600指数(～31日)は▲2.8%と下落しました。欧州では需要減退が鮮明化し、企業景況感は大きく悪化も、インフレ圧力は根強く残存。一方、米国では予想以上に堅調な景気動向を受けて米追加利上げへの意識が強まり、米欧中央銀行による金融引き締めが長期化するとの見方が相場を圧迫。加えて、中国景気への先行き懸念も株式相場の重しとなりました。

域内景気の更なる低迷に警戒

域内の基調的なインフレ圧力が依然高止まりし、インフレ上振れリスクへの警戒から、欧州中央銀行(ECB)は9月政策理事会で追加利上げを決定する可能性も残り、政策金利は当面高水準に据え置かれる見込み。高インフレ・金融引き締めが続く中、域内の需要減退が一段と進み、中国景気の低迷も加わり、域内の景気後退リスクにも懸念。株式相場は上値の重い展開が続きそうです。(吉永)

【図3】2024年の企業利益予想は+10%程度



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

S&P500 株価収益率と一株当たり利益

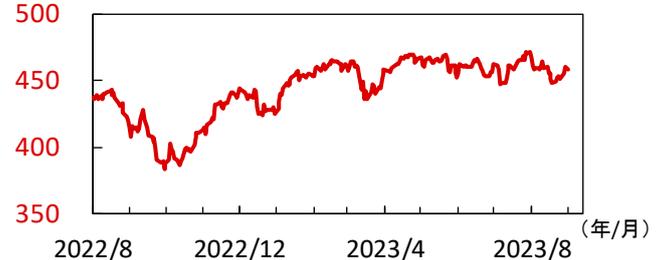


注) 直近値は2023年8月30日。2023年と2024年の株価収益率(PER)、一株当たり利益(EPS)はBloomberg予想。株価=PER×EPSに基づく。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】欧州企業の景況感は予想以上に悪化

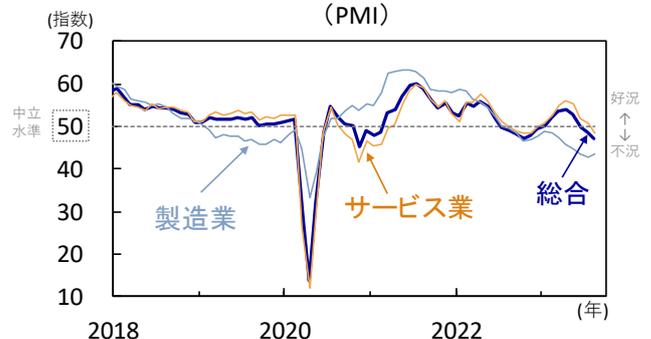
ストックス・ヨーロッパ600指数



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 購買担当者景気指数 (PMI)



注) 直近値は2023年8月(速報値)。

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2023年9月

世界

8月の債券市場は日米国債がやや軟調

8月の債券市場は温度差が残る展開でした（図1上・下）。先進国国債は、景気減速感の目立つ欧州に比べ、日米が相対的に弱含みました。日本は更なる金融緩和修正への思惑、米国は追加利上げの警戒感再燃などを背景にした金利上昇に押された印象です。新興国債券は利下げを開始したブラジル、大幅利上げのトルコなど金融政策はまちまちも、米ドル高の流れが重しとなりました。

物価や金融政策動向計る上で原油にも注意

米欧では利上げ終了が視野に入り金利上昇速度が鈍っています。背景にインフレ収束がありますが、今年半ばにかけての原油などエネルギー安が大きく寄与しました。ただし足元の資源価格を見ると、工業金属・穀物が落ち着く一方、原油は反発基調にあります。産油国の協調減産継続による需給引き締まりが主因ですが、物価や金融政策を左右する原油の動きには要注意です。（瀧澤）

日本

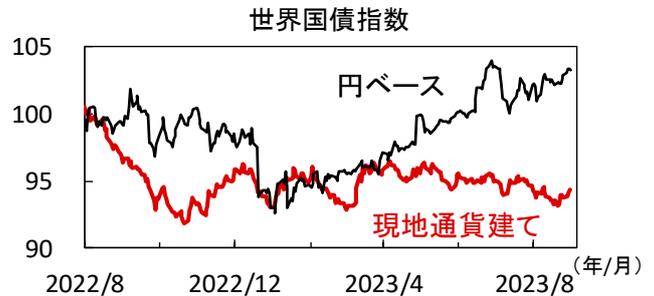
米国金利上昇を受けて、金利上昇

8月の10年国債利回りは0.04%pt上昇。月初は、日銀の大量国債買入より長期金利を中心に低下しました。その後は、米国の弱い8月PMIの結果を受けた米金利低下から国内金利が低下する局面もあったものの、24-26日の米ジャクソンホール会合にてパウエル議長が追加利上げを示唆し米金利が上昇したことや、それに伴って為替市場で円安が進んだことから、国内金利は上昇基調でした。

日銀の金融政策正常化への期待が高まるか

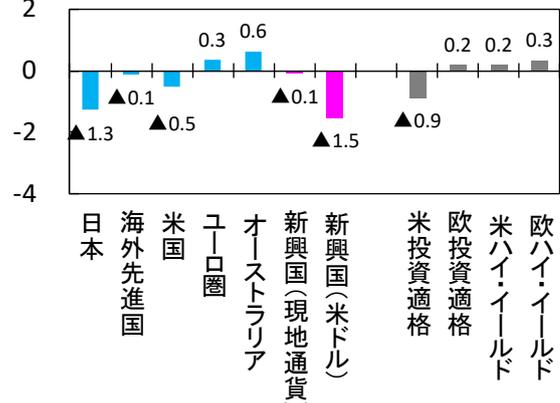
日銀は7月の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロール（YCC）を柔軟化し、上下双方向のリスクに機動的に対応することを決定。日銀は2%の物価目標の持続的・安定的な実現を見通せる状況にないと表明しているものの、インフレは依然高止まりを続けています。今後、日銀の金融政策決定会合にて、金融緩和政策のさらなる正常化を行われるかが注目されます。金融緩和修正への期待が高まれば金利上昇が懸念されます。（本江）

【図1】8月の債券市場はまちまちな展開に



注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。
直近値は2023年8月31日。
出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

2023年8月 主要債券指数の月間騰落率



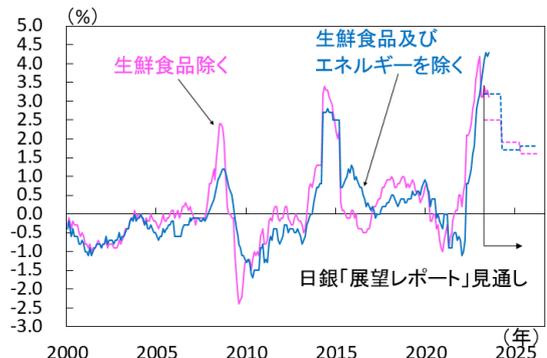
注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2023年8月31日。
出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】インフレ率は日銀の見通し通り鈍化するのか



注) 直近値は2023年8月31日。
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 消費者物価前年比と日銀見通し



注) 直近値は2023年7月。日銀見通しは同年7月時点の政策委員の大勢見通し（予想は2023年度～2025年度、各年度の値）。

出所) 日本銀行、総務省より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2023年9月



米国

米長期金利は一時4.3%台に

8月の米10年国債利回りは上昇しました。序盤から米国債格下げや米財務省の定例入札増額で需給悪化が懸念されたほか、7月小売上高の上振れなど底堅い米景気を背景に米金融引き締め長期化観測が強まり、米長期金利は一時4.3%台に上昇しました。下旬以降は米ジャクソンホール会合を無難に通過し、6月雇用動態調査など米景気減速を示唆する米景気指標を受けて金利は低下しました。

米景気減速が金利低下の鍵に

米金利は緩やかな低下を予想します。パウエルFRB議長はジャクソンホール会合で追加利上げの可能性を残し、インフレ率が2%目標に向けて持続低下するまで景気抑制的な水準で政策を維持すると発言。2009年以來の水準にある実質金利は景気下押しに作用も、連銀公表の7-9月期GDP予測はFOMC長期見通しを超過する成長を示唆。インフレ再燃リスクが意識されやすい状況であり、米景気指標軟化が米金利低下の鍵となりそうです。(田村)



欧州

金融引き締め軌道を探る不安定な展開が継続

8月の欧州主要国金利は、欧州中央銀行(ECB)の利上げ軌道を探る不安定な推移が継続しました。米国の主要経済指標が予想以上に堅調な結果を示すと、世界的に金利が長期に高止まりすると懸念からドイツ10年国債利回りは一時2.7%を超過。しかし、下旬に域内景況感の悪化や8月コアインフレ率の鈍化が確認されると、金利低下に転じ、ドイツ10年国債利回りは2.4%台に低下しました。

インフレ圧力は根強く、金利は当面高止まりか

ユーロ圏の業況悪化が鮮明となる下でも、域内のコアインフレ率(除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ)は高止まり、インフレ圧力は根強いままです。インフレ上振れリスクへの警戒が解けないことからECBは9月政策理事会では追加利上げを余儀なくされるとみられます。域内の需要減退が鮮明化し、ECBによる利上げ終焉への意識から金利上昇は一服しつつも、早期利下げの可能性は低く、域内金利の低下余地は限られそうです。(吉永)

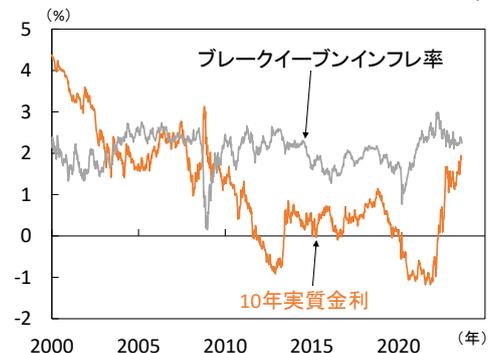
【図3】高水準の実質金利は米景気減速に作用するか



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 実質金利、ブレイクイーブンインフレ率(10年)



注) 直近値は2023年8月31日。10年国債利回り=10年実質金利+10年ブレイクイーブンインフレ率(市場の期待インフレ率見通し)。

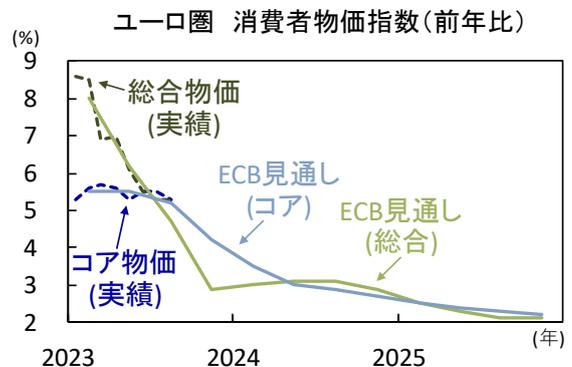
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 コアインフレ率はECB見通しを上回って推移



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年8月(速報値)。ECB見通しは2023年6月時点。コア:除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ

出所) Eurostat, ECBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年9月

世界

8月はほぼ米ドル全面高の展開に

8月の米ドル指数（対主要6通貨）は7月末比+1.3%とほぼ米ドル全面高でした（図1上・下）。中国景気不安で、豪ドルなど資源国通貨が相対的に弱含んだ印象です。新興国ではブラジルレアルが同国中銀の利下げ幅が予想より大きかったこともあり軟調だった一方、トルコリラは堅調でした。同国中銀が大幅利上げを実施し、インフレ抑制への強い姿勢を示したことが好感された模様です。

中国景気不安が招く米ドル高リスクに注意

中国景気悪化は、同国向け輸出減速というマイナス面的一方、資源需給緩和を通じた資源安材料ともなるため、資源輸入国が多い主要国中心にインフレ抑制というプラス面もあります。ただし、中国や欧州の景気減速で米国一人勝ちの構図がより鮮明となれば、米ドル高（他国は自国通貨安）が進むリスクもあります。米国と他の主要国との景況感格差が広がるかも注目です。（瀧澤）

米ドル

米金利上昇で米ドル堅調

8月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)、ドル円は上昇しました。米景気は5%超の政策金利下でも力強く、米長期金利が一時4.3%台に上昇しドル高が加速しました。下旬以降は雇用指標など弱い米景気指標が相次いだ事で、ドルは上げ幅を縮小しました。ドル円は昨年11月以来の146円台まで上昇するなど、日銀の長短金利操作柔軟化後も日米金利差から円高圧力に乏しい展開です。

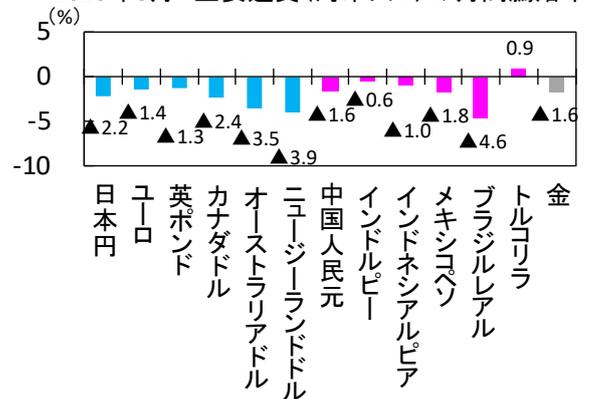
景気の底堅さはドル需要を下支えるか

ドルは底堅い展開を予想します。パウエルFRB議長はジャクソンホール会合で追加利上げの可能性を残すも、今後は入手データや変化する見通し、リスクを評価し慎重に判断すると表明。ラガルドECB総裁も利上げガイダンスを示さず、各国の利上げサイクルは最終局面と言えます。こうした中、米国は高金利下で景気の底堅さが際立つ一方、欧州や中国は低迷しており、相対的な景気の強さがドル需要を下支えるとみえます。（田村）

【図1】8月は米景気の相対的堅調もあり米ドル高



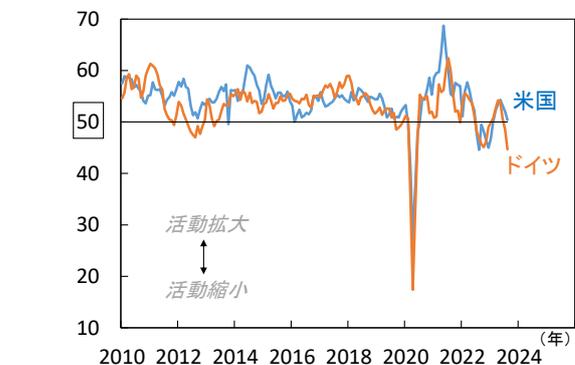
2023年8月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】米景気は減速の兆しも、相対的に底堅い



米国、ドイツ 総合PMI



③ 市場見通し－為替

2023年9月

ユーロ

日米欧の金融政策動向に左右される展開

8月のユーロ(～31日)は、対ドルで▲1.3%とドル高が進行。根強いインフレ圧力を背景に欧州中央銀行(ECB)の金融引き締め継続観測は保たれるも、米国の良好な経済指標を受けて米追加利上げ観測の高まりが影響しました。一方、対円では+0.84%と上昇。大規模な金融緩和を続ける日銀と金融引き締め姿勢を保つECBの金融政策姿勢の差が意識され、2008年以来の高水準で推移しました。

一段のユーロ上昇圧力は限定的か

根強いインフレ圧力への警戒が解けない中、ECBは金融引き締め姿勢を維持も、域内の景気減速が鮮明化し、ECBによる利上げ局面の終焉が近いとの意識から、ユーロ相場の一段の押し上げ圧力は限られそうです。加えて、エネルギー価格の下落一服や中国景気の低迷等を背景に、ユーロ圏の経常・貿易収支の改善も一服するとみられ、ユーロ相場は軟調な推移が見込まれます。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

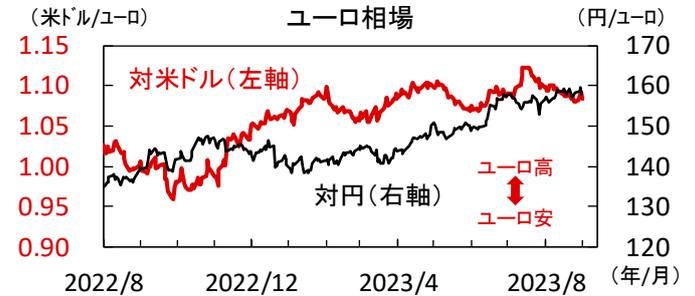
豪中銀のハト派的な姿勢を受けて軟調

8月の豪ドルは対米ドルで▲3.5%と下落しました。1日に豪中銀が2会合連続で政策金利据え置きを決定し豪ドル売りが加速。11日のロウ豪中銀総裁発言がハト派的と受け止められた事や、中国大手不動産開発企業の資金繰り問題浮上による中国経済への懸念も売り材料となり、軟調地合いが継続。17日公表の7月豪雇用統計の弱い結果を受け、対米ドルで昨年11月以来の安値となりました。

利上げ観測の後退で豪ドルの上値は重い

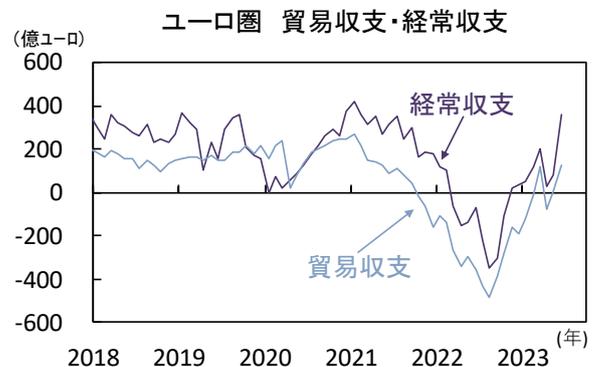
豪中銀が2会合連続で利上げを見送ったことから利上げ観測が後退し、金融政策面での豪ドル相場への追い風は弱まっています。利上げ観測が一段と後退すれば豪ドル安が進む可能性があります。他方、世界的な製造業活動との連動性が高さから、米中の製造業景況感に持ち直しの兆しがみられれば底堅さも期待されます。世界的に金融引き締め局面が終了し製造業が回復すれば、豪ドルは緩やかな上昇基調になると考えられます。(向吉)

【図3】ユーロ圏 経常・貿易収支の改善も一服するか



注) 直近値は2023年8月31日。

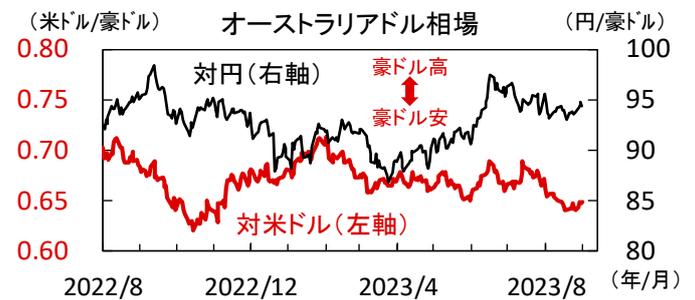
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2023年6月。

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】長期金利は豪金利が米金利を下回る



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

豪米10年債利回り金利差



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年9月


 ニュージーランド(NZ)ドル

中国不動産不況の深刻化を受け軟調な動き

8月のNZドルは対米ドルで▲3.9%と下落しました。16日にNZ中銀が2会合連続で政策金利を据え置いても、インフレ抑制のため再び利上げが必要となるリスクを示唆するなど、予想外にタカ派的な政策金利見通しを受けNZドルは上昇。その後は、中国の不動産不況の深刻化で中国経済の更なる減速懸念が高まる中、NZドルは対ドルだけでなく対円でも調整し、上値の重い展開が続きました。

NZ中銀は政策金利見通しを若干上方修正

NZ中銀は2会合連続で政策金利を5.5%に据え置きました。インフレが想定通り鈍化しないリスクを考慮し、金融政策報告では政策金利予想のピークを5.59%(前回5月は5.50%)に若干上方修正、ただ基本シナリオは引き続き金利据え置きとみられます。また、利下げ開始の想定時期は前回の2024年7-9月期から2025年1-3月期に後ずれ。ただし、景気悪化やインフレ鈍化で金融緩和期待は高まることとみられ、NZドルの上値は重いとみています。(向吉)


 インドルピー

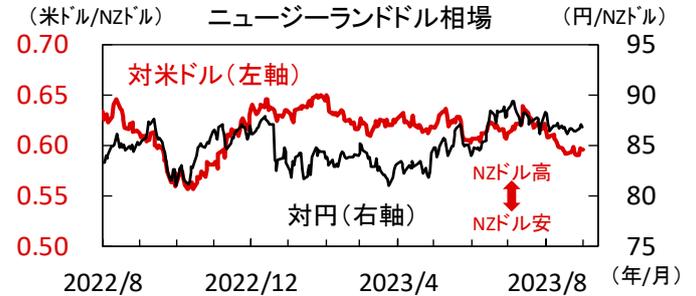
米ドル高基調の下で打たれ強さを発揮

ルピーは8月に対米ドルで▲0.6%と多くの新興国通貨より下げ幅が限定的。今年5月と同様に米ドル高局面での打たれ強さを発揮しました。インド準備銀行(RBI)はドル高局面ではドル売り介入を行って相場の下げを抑え、ドル安局面ではドル買い介入を行って外貨準備を増強。外貨準備は8月初より18日にかけて90億ドル減少しており、RBIのドル売り介入が相場の下げ幅を抑えた模様です。

ルピーは当面、今後も底堅く推移する見込み

銀行間翌日物金利は8月30日時点で6.8%と7月末の6.4%より上昇。RBIは8月12日より預金準備率(CRR)を引き上げ、2,000ルピー札の回収で増加した約1兆ルピーの流動性を吸収しました。8月初より29日にかけて株式市場と債券市場に16億ドルと9億ドルの資本が流入。経常赤字は縮小し、国際収支は黒字基調です。RBIは足元の食品物価上昇の影響拡大を警戒し高金利を維持する見込み。ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図5】NZ中銀の利下げ開始の想定時期は後ずれ



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

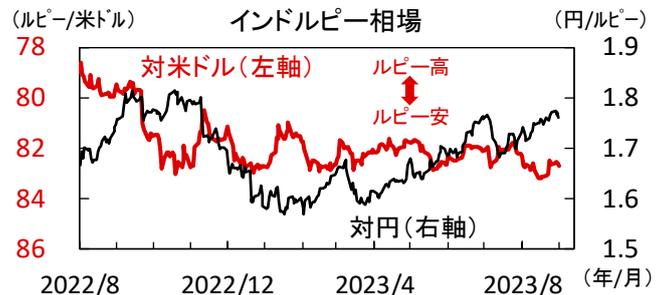
ニュージーランド 政策金利とNZ中銀見通し



注) 直近値は2023年8月。NZ中銀予想は同年8月金融政策報告による。

出所) NZ中銀より当社経済調査室作成

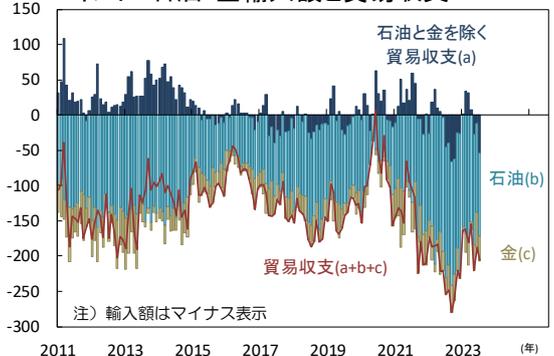
【図6】ルピーは8月に対米ドルで▲0.6%下落



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

インド: 石油・金輸入額と貿易収支



注) 輸入額はマイナス表示

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2023年9月

メキシコペソ

堅調な景気が通貨高を支える

メキシコペソは対米ドルで8月初に月初来で一時的に4%下落した後、上値が重かったものの、月末にかけて月初とほぼ同水準まで反発しました。メキシコ銀行は5月に利上げを停止したものの、キャリー取引（低金利通貨調達/高金利通貨運用）の活発化、インフレの鈍化、内需牽引の高い経済成長率等から、資金流入が続きやすい状況が続いており、メキシコペソは堅調に推移しています。

いつまで続く通貨高

メキシコ銀行(中銀)は9月の金融政策決定会合で金利を据え置くとみられます。7月の総合消費者物価は前年比+4.8%(6月同+5.1%)と引き続き鈍化しており、現状はインフレ沈静化に向け追加利上げを行う環境にはないと考えられるためです。しばらく金利を据置いた後、物価が前年比+2-4%まで低下したことを確認した上で、利下げを行うでしょう。このため、ペソは年後半にかけ底堅く推移するとみえますが、昨年からの上昇が続き過熱感があることも事実。その騰落率は、市場予想以上に利下げを行ったブラジル・レアルに劣後すると予想します。(小松)

ブラジルレアル

予想以上の利下げを受けてレアルは軟調

レアルは8月に対米ドルで▲4.6%と他の主要新興国通貨を上回る下落率。同國中銀が8月会合で利下げを開始した際の利下げ幅が0.5%ptと市場予想の0.25%ptを上回ったことが嫌気されました(15頁参照)。政策声明は今後の会合でも当面利下げ幅を0.5%ptにするだろうと記述。物価の沈静化に伴って期待インフレも低下しているため利下げが続いても実質金利(市場金利マイナス期待インフレ率)は高い水準を維持すると予想されます(図8上)。

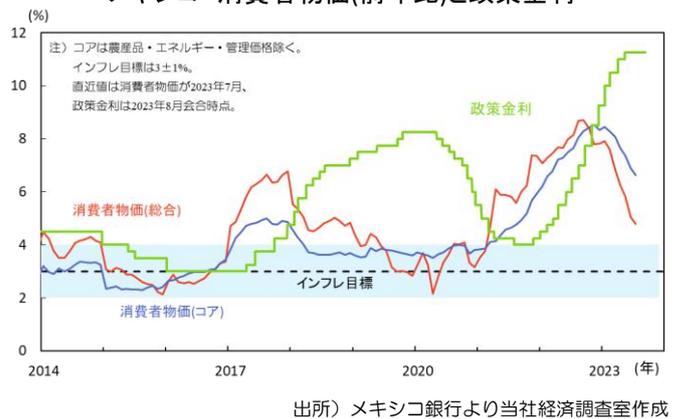
相場動向を左右する金融政策運営

財政健全化を目指す財政枠組み法は近く発効の見込み。当局は来年以降の物価目標を+3%±1.5%ptに維持し、ルラ大統領の目標引き上げ要請を拒絶。経済運営の質は現政権発足時に期待されたより高く、通貨の支援要因です。今後の相場動向は金融政策に左右される見込み。当局が利下げ幅拡大を急げばレアルは下押しされるものの、政策声明で示す通り0.5%ptの利下げ幅が維持されれば、相場は底堅く推移すると予想されます(入村)

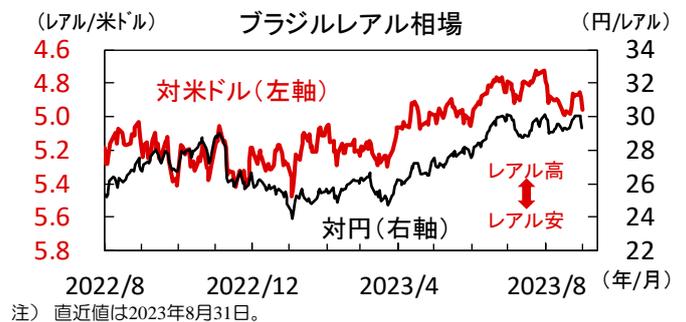
【図7】8月にペソは対米ドルで▲2.1%下落



メキシコ 消費者物価(前年比)と政策金利



【図8】8月にレアルは対米ドルで▲4.6%と軟調



中南米主要国 実質政策金利



③ 市場見通しーリポート

2023年9月

日本

日本リートはレンジ推移

8月の東証REIT指数は前月比+0.8%と上昇し、月間では概ね1850~1900ptを挟んだレンジ推移となりました。序盤は日銀の長短金利操作柔軟化に伴う金利上昇で軟調地合いも、金融緩和継続の見方が根強く上昇に転じました。その後は米金融引き締め長期化観測で4.3%にのせた米長期金利が重しも、下旬以降は弱い米景気指標が相次ぐ中で米金利が低下し、リート価格は反発しました。

景気回復期待はリートを下支え

日本リートは底堅い展開を予想します。国内景気は4-6月期実質GDPが前期比年率+6.0%と堅調かつ、先行きも中国団体旅行解禁等で持続回復が期待されます。国内金利は日銀政策修正で上昇も、リート配当と10年債の利回り差は過去平均近傍で推移する中、リート価格の下振れリスクも限定的とみます。主要セクターのオフィスは3月を底に価格が持ち直しつつあり、感染症5類移行後のオフィス市況回復が本格化するか注目されます。(田村)

米国

米長期金利上昇が米国リートを押し下げ

8月のS&P米国リート指数は前月比▲3.0%と下落し、セクターではホテルや商業施設が軟調でした。序盤から中旬は米国価格下げが投資家心理を冷やしたほか、7月小売売上高の上振れ等で高まった米金融引き締め長期化観測が米長期金利上昇を促し、リート価格も押し下げられました。下旬以降は米景気減速を示唆する米景気指標が相次ぐ中、リート価格は米金利低下を受け反発しました。

高金利環境で厳しい状況が続くか

米国リートは上値の重い展開を予想します。米パウエルFRB議長はジャクソンホール会合で追加利上げの可能性を残すも慎重に判断すると示し、市場では年内政策据え置きが大方予想です。もっとも、米インフレ率が2%目標を超過しており、金利は景気抑制的な水準で保たれる見通しです。景気減速に伴う賃料鈍化や商業用不動産ローンの融資厳格化が懸念されるほか、リート配当と金利の利回り差でも投資妙味に乏しいとみます。(田村)

【図1】利回り差は過去平均並みで推移



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 利回り差(リート配当と10年国債)



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】金融引き締め継続で上値の重さ目立つ



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 S&P USREIT、S&P500、米10年国債利回り



注) 直近値は2023年8月31日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2023年9月



原油

原油価格の底割れは回避したといえるか

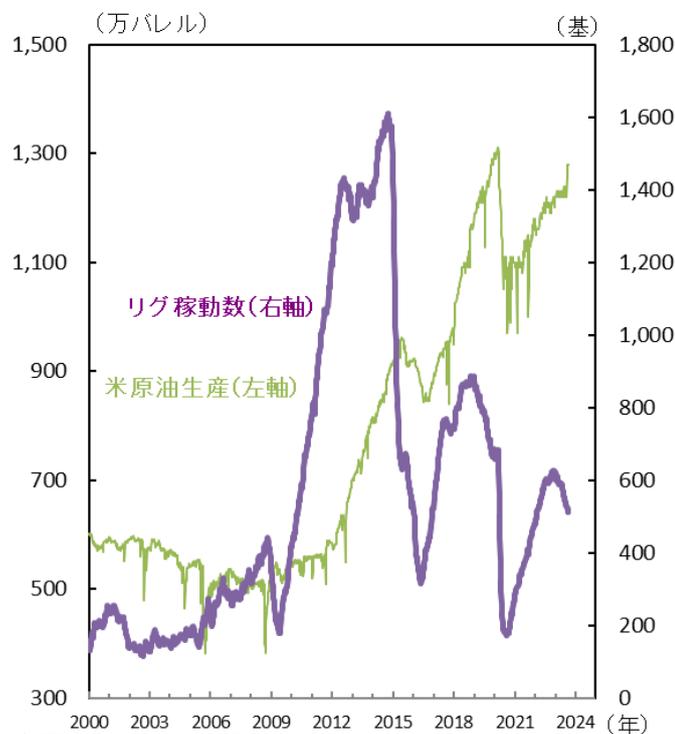
8月の原油価格(WTI先物)は、月初に1バレル80ドル超でスタートした後、一時85ドル近辺まで上昇したものの、ジャクソンホールでの主要中銀総裁の発言への警戒感や中国の不動産市況悪化・景気不安から77ドル近辺まで下落し、足元は一進一退となっています。米国の利上げサイクルが一巡の兆しを見せる一方、一部の新興国では既に利下げに転じるなど、需要下支えに動いており、原油価格は底割れを回避しつつあると考えます。

景気鈍化と供給削減の狭間で揺れる原油価格

本年は、ウクライナ危機・インフレ高進・中国経済減速によって原油需要が伸び悩む中、サウジアラビアとロシアといったOPECプラス諸国の協調減産が、原油価格安定に寄与しています。来年は、中国の景況感悪化・欧米の高金利長期化など複数のリスク要因があるものの、現状は原油安材料とはみなされておらず、先物ポジションの売り持ちは緩やかに解消されつつあります。今後のインフレ動向を見通すにあたり、先物のショートカバーが一巡した後の価格動向に留意が必要です。(小松)

【図2】米原油生産は上昇するも、リグ稼働数は低下基調

米国 原油生産量とリグ稼働数の推移



注) 米国エネルギー省、米パイカーヒュースより当社経済調査室作成

【図1】8月の原油価格は行って来いで推移



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】投機筋の先物ポジションは売り持ちに傾斜

原油価格と原油先物の投機筋のポジション



注) 直近値は2023年8月22日。

出所) 米CFTCより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2023年9月

注) 直近値は2023年8月31日

| 株式 | | (単位:ポイント) | 直近値 | 7月末 | 騰落率% | 為替(対円) | | (単位:円) | 直近値 | 7月末 | 騰落率% |
|---------|------------------|-----------|------------|------------|--------|-------------------|--|--------|--------|--------|------|
| 日本 | 日経平均株価(円) | | 32,619.34 | 33,172.22 | ▲ 1.67 | 米ドル | | 145.53 | 142.28 | 2.28 | |
| | TOPIX | | 2,332.00 | 2,322.56 | 0.41 | ユーロ | | 157.77 | 156.45 | 0.84 | |
| 米国 | NYダウ(米ドル) | | 34,721.91 | 35,559.53 | ▲ 2.36 | 英ポンド | | 184.43 | 182.62 | 0.99 | |
| | S&P500 | | 4,507.66 | 4,588.96 | ▲ 1.77 | カナダドル | | 107.71 | 107.87 | ▲ 0.15 | |
| | ナスダック総合指数 | | 14,034.97 | 14,346.02 | ▲ 2.17 | オーストラリアドル | | 94.35 | 95.54 | ▲ 1.25 | |
| 欧州 | ストックス・ヨーロップ600 | | 458.19 | 471.35 | ▲ 2.79 | ニュージーランドドル | | 86.79 | 88.31 | ▲ 1.72 | |
| ドイツ | DAX®指数 | | 15,947.08 | 16,446.83 | ▲ 3.04 | 中国人民元 | | 20.047 | 19.919 | 0.64 | |
| 英国 | FTSE100指数 | | 7,439.13 | 7,699.41 | ▲ 3.38 | インドルピー | | 1.7594 | 1.7298 | 1.71 | |
| オーストラリア | S&P/ASX200指数 | | 7,305.30 | 7,410.40 | ▲ 1.42 | インドネシアルピア(100ルピア) | | 0.9552 | 0.9432 | 1.27 | |
| 香港 | ハンセン指数 | | 18,382.06 | 20,078.94 | ▲ 8.45 | タイバーツ | | 4.1544 | 4.1566 | ▲ 0.05 | |
| 中国 | 上海総合指数 | | 3,119.88 | 3,291.04 | ▲ 5.20 | マレーシアリンギ | | 31.344 | 31.541 | ▲ 0.62 | |
| インド | S&P BSE SENSEX指数 | | 64,831.41 | 66,527.67 | ▲ 2.55 | ブラジルレアル | | 29.356 | 30.100 | ▲ 2.47 | |
| ブラジル | ボベスパ指数 | | 115,741.81 | 121,942.98 | ▲ 5.09 | メキシコペソ | | 8.532 | 8.488 | 0.52 | |
| 先進国 | MSCI WORLD | | 2,986.02 | 3,064.30 | ▲ 2.55 | 南アフリカランド | | 7.706 | 7.966 | ▲ 3.27 | |
| 新興国 | MSCI EM | | 980.33 | 1,046.91 | ▲ 6.36 | トルコリラ | | 5.44 | 5.28 | 3.11 | |
| 新興アジア | MSCI EM ASIA | | 524.26 | 559.41 | ▲ 6.28 | ロシアルーブル | | 1.5022 | 1.5507 | ▲ 3.13 | |

| 国債利回り | | (単位:%) | 直近値 | 7月末 | 騰落幅% | 政策金利 | | (単位:%) | 直近値 | 7月末 | 騰落幅% |
|----------|------|--------|--------|--------|---------|----------|--------------|--------|-------|-------|--------|
| 日本 | 10年物 | | 0.650 | 0.606 | 0.044 | 米国 | FF目標金利 | | 5.50 | 5.50 | 0.00 |
| 米国 | 10年物 | | 4.106 | 3.967 | 0.139 | ユーロ圏 | リファイナンスレート | | 4.25 | 4.25 | 0.00 |
| ドイツ | 10年物 | | 2.471 | 2.465 | 0.006 | 英国 | バンクレート | | 5.25 | 5.00 | 0.25 |
| 英国 | 10年物 | | 4.360 | 4.308 | 0.052 | カナダ | オーバーナイト・レート | | 5.00 | 5.00 | 0.00 |
| カナダ | 10年物 | | 3.565 | 3.502 | 0.063 | オーストラリア | キャッシュレート | | 4.10 | 4.10 | 0.00 |
| オーストラリア | 10年物 | | 4.038 | 4.032 | 0.006 | ニュージーランド | キャッシュレート | | 5.50 | 5.50 | 0.00 |
| ニュージーランド | 10年物 | | 4.900 | 4.726 | 0.174 | 中国 | 1年物優遇貸付金利 | | 3.45 | 3.55 | ▲ 0.10 |
| インド | 10年物 | | 7.166 | 7.172 | ▲ 0.006 | インド | レポレート | | 6.50 | 6.50 | 0.00 |
| インドネシア | 10年物 | | 6.381 | 6.268 | 0.113 | インドネシア | 7日物リバース・レポ金利 | | 5.75 | 5.75 | 0.00 |
| ブラジル | 10年物 | | 11.230 | 10.851 | 0.379 | ブラジル | SELIC金利誘導目標 | | 13.25 | 13.75 | ▲ 0.50 |
| メキシコ | 10年物 | | 9.344 | 8.824 | 0.520 | メキシコ | オーバーナイト・レート | | 11.25 | 11.25 | 0.00 |
| 南アフリカ | 10年物 | | 10.275 | 10.215 | 0.060 | 南アフリカ | レポレート | | 8.25 | 8.25 | 0.00 |
| トルコ | 10年物 | | 18.450 | 18.410 | 0.040 | トルコ | 1週間物レポ金利 | | 25.00 | 17.50 | 7.50 |
| ロシア | 10年物 | | 12.050 | 11.500 | 0.550 | ロシア | 1週間物入札レポ金利 | | 12.00 | 8.50 | 3.50 |

| リート | | (単位:ポイント) | 直近値 | 7月末 | 騰落率% | 商品 | | (単位:ポイント) | 直近値 | 7月末 | 騰落率% |
|---------|-------------|-----------|----------|----------|--------|-------|--------------|-----------|----------|----------|--------|
| 日本 | 東証リート指数 | | 1,892.25 | 1,877.19 | 0.80 | 原油 | WTI先物(米ドル) | | 83.63 | 81.80 | 2.24 |
| 米国 | S&P米国REIT指数 | | 1,558.75 | 1,607.44 | ▲ 3.03 | 金 | COMEX先物(米ドル) | | 1,947.00 | 1,979.60 | ▲ 1.65 |
| 欧州 | S&P欧州REIT指数 | | 695.74 | 710.22 | ▲ 2.04 | 工業用金属 | ブルームバーグ商品指数 | | 142.74 | 150.45 | ▲ 5.13 |
| オーストラリア | S&P豪州REIT指数 | | 986.54 | 965.34 | 2.20 | 穀物 | ブルームバーグ商品指数 | | 42.75 | 45.14 | ▲ 5.30 |

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9月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注) 基準日:2023年8月31日

| | | | 現地通貨ベース | | | 米ドルベース | | | 円換算ベース | | | |
|-----|---------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 1か月 | 3か月 | 1年 | 1か月 | 3か月 | 1年 | 1か月 | 3か月 | 1年 | 年初末 |
| 株式 | 国・地域別 | 日本 | ▲ 0.0 | 9.1 | 21.6 | | | | ▲ 0.0 | 9.1 | 21.6 | 25.6 |
| | | 海外先進国 | ▲ 1.8 | 6.8 | 14.9 | ▲ 2.3 | 7.3 | 16.2 | ▲ 0.1 | 11.7 | 21.0 | 27.7 |
| | | 米国 | ▲ 1.7 | 8.5 | 15.8 | ▲ 1.7 | 8.5 | 15.8 | 0.6 | 12.9 | 20.5 | 30.1 |
| | | ユーロ圏 | ▲ 3.1 | 2.6 | 21.2 | ▲ 4.6 | 4.5 | 30.8 | ▲ 2.3 | 8.9 | 35.5 | 27.6 |
| | | 新興国 | ▲ 4.7 | 4.0 | 2.8 | ▲ 6.1 | 3.7 | 1.7 | ▲ 3.8 | 8.1 | 6.4 | 15.9 |
| | 業種別 | IT(情報技術) | ▲ 1.7 | 6.9 | 28.3 | ▲ 2.0 | 6.8 | 28.6 | 0.3 | 11.3 | 33.3 | 50.3 |
| | | エネルギー | 2.1 | 13.9 | 8.1 | 1.2 | 14.4 | 8.9 | 3.5 | 18.9 | 13.7 | 12.7 |
| | | 素材 | ▲ 3.5 | 7.1 | 9.5 | ▲ 4.9 | 7.6 | 10.4 | ▲ 2.6 | 12.0 | 15.2 | 14.9 |
| | | ヘルスケア | ▲ 0.3 | 3.1 | 7.1 | ▲ 0.9 | 3.4 | 8.6 | 1.4 | 7.9 | 13.4 | 11.3 |
| | | 金融 | ▲ 3.0 | 7.3 | 7.9 | ▲ 3.9 | 7.6 | 8.5 | ▲ 1.7 | 12.1 | 13.2 | 13.7 |
| リート | 先進国 | | | | ▲ 3.1 | 3.6 | ▲ 3.7 | ▲ 0.8 | 8.0 | 1.0 | 14.1 | |
| | 日本 | 1.9 | 2.4 | ▲ 2.8 | | | | 1.9 | 2.4 | ▲ 2.8 | 3.5 | |
| | 米国 | ▲ 2.3 | 5.6 | ▲ 2.0 | ▲ 2.3 | 5.6 | ▲ 2.0 | ▲ 0.0 | 10.0 | 2.7 | 16.9 | |
| | 新興国 | | | | ▲ 1.5 | 5.0 | 5.5 | 0.8 | 9.5 | 10.2 | 10.8 | |
| 国債 | 円ヘッジなし | 日本 | ▲ 1.3 | ▲ 3.1 | ▲ 3.7 | | | | ▲ 1.3 | ▲ 3.1 | ▲ 3.7 | 0.3 |
| | | 海外先進国 | ▲ 0.1 | ▲ 0.8 | ▲ 2.4 | ▲ 1.1 | ▲ 0.2 | 0.3 | 1.2 | 4.3 | 5.0 | 13.1 |
| | | 米国 | ▲ 0.5 | ▲ 1.6 | ▲ 2.0 | ▲ 0.5 | ▲ 1.6 | ▲ 2.0 | 1.8 | 2.9 | 2.7 | 12.0 |
| | | ユーロ圏 | 0.3 | ▲ 0.1 | ▲ 3.4 | ▲ 1.2 | 1.7 | 4.3 | 1.1 | 6.1 | 9.0 | 15.5 |
| | | オーストラリア | 0.6 | ▲ 1.5 | 0.6 | ▲ 3.3 | ▲ 1.4 | ▲ 5.0 | ▲ 1.0 | 3.0 | ▲ 0.3 | 8.8 |
| | | 新興国(現地通貨) | | | | ▲ 2.7 | 3.4 | 11.3 | ▲ 0.4 | 7.8 | 16.1 | 18.9 |
| | | 新興国(米ドル) | | | | ▲ 1.5 | 2.6 | 5.8 | 0.8 | 7.1 | 10.5 | 15.5 |
| | 円ヘッジあり | 海外先進国 | | | | | | | ▲ 0.7 | ▲ 2.2 | ▲ 6.1 | ▲ 1.3 |
| | | 新興国(米ドル) | | | | | | | ▲ 2.0 | 1.2 | ▲ 0.1 | 0.7 |
| | 物価連動国債 | 先進国 | | | | ▲ 1.7 | 0.3 | ▲ 3.2 | 0.6 | 4.8 | 1.5 | 12.4 |
| 新興国 | | | | | ▲ 3.1 | 5.0 | 14.4 | ▲ 0.8 | 9.4 | 19.1 | 23.2 | |
| 社債 | 投資適格 | 先進国 | | | | ▲ 1.0 | 0.8 | 3.0 | 1.3 | 5.2 | 7.7 | 14.5 |
| | | 日本 | ▲ 0.1 | ▲ 0.3 | ▲ 0.4 | | | | ▲ 0.1 | ▲ 0.3 | ▲ 0.4 | 1.1 |
| | | 米国 | ▲ 0.7 | 0.0 | 0.9 | ▲ 0.7 | 0.0 | 0.9 | 1.6 | 4.5 | 5.7 | 14.0 |
| | | 欧州 | 0.2 | 0.8 | 1.1 | ▲ 1.4 | 2.6 | 9.1 | 1.0 | 6.7 | 14.0 | 15.8 |
| | | 新興国(米ドル) | | | | ▲ 0.6 | 0.1 | 2.1 | 1.7 | 4.5 | 6.8 | 14.0 |
| | ハイ・イールド | 先進国 | | | | ▲ 0.3 | 3.4 | 8.6 | 2.0 | 7.8 | 13.3 | 17.7 |
| | | 米国 | 0.3 | 3.4 | 7.0 | 0.3 | 3.4 | 7.0 | 2.6 | 7.8 | 11.7 | 18.2 |
| | | 欧州 | 0.3 | 1.9 | 6.6 | ▲ 1.3 | 3.8 | 15.0 | 1.2 | 7.9 | 19.6 | 18.3 |
| | | 新興国(米ドル) | | | | ▲ 1.1 | 1.6 | 5.1 | 1.2 | 6.0 | 9.8 | 12.7 |
| | | 転換社債 | 先進国 | | | | ▲ 2.2 | 3.8 | 5.5 | 0.0 | 8.2 | 10.2 |
| | 新興国 | | | | ▲ 1.5 | 5.4 | 3.9 | 0.7 | 9.9 | 8.6 | 24.4 | |
| 商品 | 総合 | | | | ▲ 0.8 | 9.7 | ▲ 8.7 | 1.5 | 14.2 | ▲ 3.9 | 8.2 | |
| | 金 | | | | ▲ 1.7 | ▲ 1.4 | 12.9 | 0.6 | 3.0 | 17.7 | 17.2 | |
| | 原油 | | | | 3.3 | 25.0 | 1.5 | 5.5 | 29.5 | 6.2 | 19.1 | |
| 他 | MLP | | | | 0.5 | 10.9 | 18.8 | 2.8 | 15.3 | 23.5 | 27.8 | |
| | バンクローン | | | | 1.2 | 4.8 | 9.4 | 3.5 | 9.2 | 14.2 | 20.1 | |

注) 日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場の間合算に基づく。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9月

● 2023年9月の主要経済指標と政治スケジュール

| 月 | 火 | 水 | 木 | 金 |
|--|---|---|---|---|
| 8/28 | 29 (日) 7月 労働関連統計 (米) 6月 S&Pコアブティック/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 8月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) | 30 (日) 8月 消費者態度指数 (米) 7月 卸売在庫(速報) (欧) 8月 ユーロ圏景況感指数 (豪) 7月 住宅建設許可件数 | 31 (日) 7月 小売売上高 (日) 7月 鉱工業生産(速報) (米) 8月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 7月 失業率 (独) 8月 失業者数 (中) 8月 製造業PMI(政府) (中) 8月 非製造業PMI(政府) | 9/1 (米) 7月 建設支出 (米) 8月 労働省雇用統計 (米) 8月 ISM製造業景気指数 (中) 8月 製造業PMI(財新) (伯) 4-6月期 実質GDP |
| 4 (日) 8月 マネタリーベース (欧) 9月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 7月 貿易統計 | 5 (日) 7月 家計調査 (米) 7月 製造業受注(確報) (英) 8月 新車登録台数 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 7月 鉱工業生産 | 6 (米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (米) 7月 貿易収支 (米) 8月 ISMサービス業景気指数 (独) 7月 製造業受注 (豪) 4-6月期 実質GDP | 7 (日) 7月 景気先行指数 (欧) 4-6月期 実質GDP(確報) (独) 7月 鉱工業生産 (中) 8月 貿易統計 | 8 (日) 4-6月期 実質GDP(2次速報) (日) 7月 経常収支 (日) 7月 毎月勤労統計 (日) 8月 銀行・信金貸出動向 (日) 8月 景気ウォッチャー (米) 7月 卸売在庫(確報) (仏) 7月 鉱工業生産 |
| 9 (中) 8月 生産者物価 (中) 8月 消費者物価 | 12 (米) 8月 NFIB中小企業楽観指数 (独) 9月 ZEW景況感指数 (英) 7月 失業率(ILO基準) (豪) 8月 NAB企業景況感指数 (豪) 9月 消費者信頼感指数 (印) 7月 鉱工業生産 (伯) 8月 消費者物価(IPCA) | 13 (日) 8月 国内企業物価 (米) 8月 消費者物価 (米) 8月 月次財政収支 (欧) 7月 鉱工業生産 (英) 7月 鉱工業生産 | 14 (日) 7月 機械受注 (米) 8月 小売売上高 (米) 8月 生産者物価 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (英) 8月 RICS住宅価格 (豪) 8月 雇用統計 | 15 (日) 7月 第3次産業活動指数 (米) 8月 輸出入物価 (米) 8月 鉱工業生産 (米) 9月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (中) 8月 鉱工業生産 (中) 8月 小売売上高 (中) 8月 都市部固定資産投資 (伯) 7月 小売売上高 |
| 11 (日) 8月 マネーストック (日) 8月 工作機械受注 (伊) 7月 鉱工業生産 | 19 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～20日) (米) 8月 住宅着工・許可件数 | 20 (日) 8月 貿易統計 (米) バウエルFRB議長記者会見 (英) 8月 消費者物価 (英) 8月 生産者物価 (豪) 8月 景気先行指数 | 21 (日) 日銀金融政策 決定会合(～22日) (米) 8月 中古住宅販売件数 (米) 8月 景気先行指数 (欧) 9月 消費者信頼感指数 (英) 金融政策委員会(MPC) 結果公表 | 22 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 8月 消費者物価(全国) (日) 9月 製造業PMI (日) 9月 サービス業PMI (米) 9月 製造業PMI(速報) (米) 9月 サービス業PMI(速報) (欧) 9月 サービス業PMI(速報) (英) 8月 小売売上高 (英) 9月 GfK消費者信頼感指数 |
| 18 (米) 9月 NAHB住宅市場指数 | 26 (日) 8月 企業向けサービス価格 (米) 7月 S&Pコアブティック/ ケース・シラー住宅価格指数 (米) 8月 新築住宅販売件数 (米) 9月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) | 27 (米) 8月 耐久財受注 (米) 8月 製造業受注(速報) (欧) 8月 マネーサプライ(M3) (独) 10月 GfK消費者信頼感指数 | 28 (米) 4-6月期 実質GDP(確報) (米) 8月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 9月 ユーロ圏景況感指数 | 25 (独) 9月 ifo景況感指数 |
| 30 (中) 9月 製造業PMI(政府) (中) 9月 非製造業PMI(政府) | 29 (日) 8月 労働関連統計 (日) 8月 小売売上高 (日) 8月 鉱工業生産(速報) (日) 9月 消費者態度指数 (米) 8月 卸売在庫(速報) (米) 8月 個人所得・消費 (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 9月 失業者数 (英) 4-6月期 実質GDP(確報) (中) 9月 製造業PMI(財新) | 29 (日) 8月 労働関連統計 (日) 8月 小売売上高 (日) 8月 鉱工業生産(速報) (日) 9月 消費者態度指数 (米) 8月 卸売在庫(速報) (米) 8月 個人所得・消費 (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 9月 失業者数 (英) 4-6月期 実質GDP(確報) (中) 9月 製造業PMI(財新) | 29 (日) 8月 労働関連統計 (日) 8月 小売売上高 (日) 8月 鉱工業生産(速報) (日) 9月 消費者態度指数 (米) 8月 卸売在庫(速報) (米) 8月 個人所得・消費 (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 9月 失業者数 (英) 4-6月期 実質GDP(確報) (中) 9月 製造業PMI(財新) | |

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9月1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 © 2023 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。
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Company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