

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2022年10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10月

## 世界経済

## 景気減速・高インフレ継続が不可避な米欧

9月に経済協力開発機構（OECD）が世界経済の中間予測を発表、2023年の実質成長率を+2.8%（前回6月時点）→+2.2%へ下方修正しました。足元の急速な利上げにもかかわらず、景気が消費主導で粘り腰を見せる米国が同+1.2%→+0.5%、天然ガス供給危機に直面するユーロ圏が同+1.6%→+0.3%へ修正されるなど、米欧先進国はそろって景気後退リスクが意識されやすい環境です（図1）。

## 中国景気が再浮上できるかも今後の焦点に

一方、各国のインフレ率は2023年に鈍化も、引き続き安定目標2%を大幅に超える水準が見込まれており、金融引き締め姿勢の転換が難しい情勢です。2023年に向け先進国の景気減速が不可避のなか、相対的に中国の存在感が高まりそうです。2022年は想定以上に景気低迷が長引いた中国ですが、10月の共産党大会終了後、当局が景気浮揚を目指し政策調整に動くのかも焦点です。（瀧澤）

## 金融市場

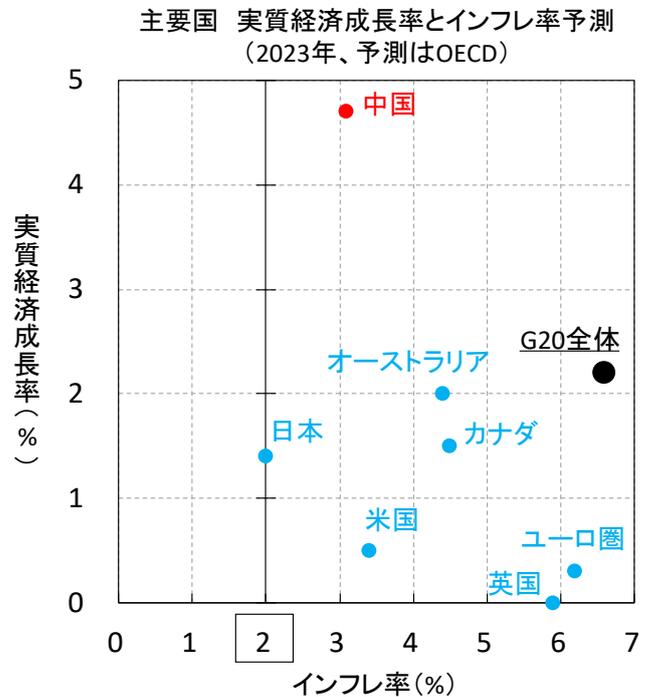
## 9月の金融市場はリスク回避一色に

9月の金融市場は株安・金利上昇・米ドル高と全面的なリスク回避相場となりました。米国を筆頭にユーロ圏など欧州先進国で大幅利上げが続いたことに加え、英国やイタリアの政権交代による政策不透明感の高まり、またロシアが部分動員令を発表、ウクライナ東・南部州併合に向けた動きを加速したことで、同国戦争激化への警戒感が高まったことも市場の不安心理を助長した模様です。

## 市場は先行きへの慎重論を強めざるを得ず

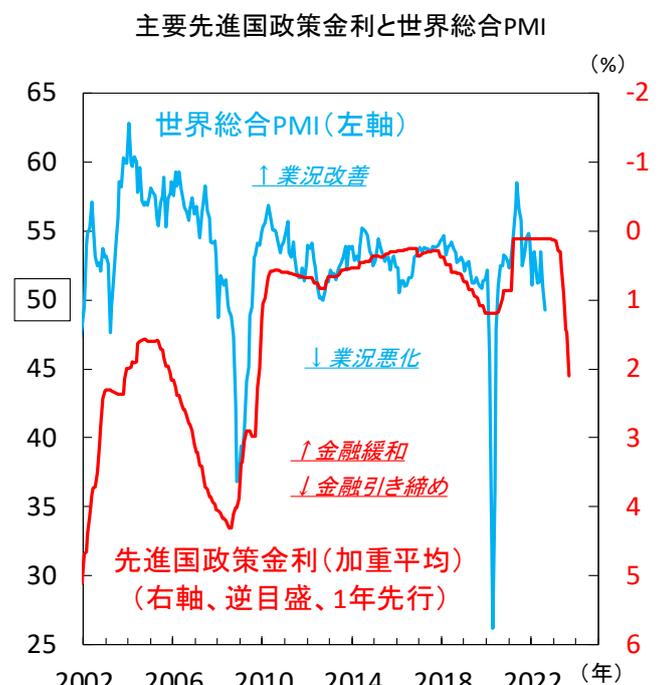
各国中銀はインフレ安定が見通せるまで金融引き締めを続ける方針を鮮明にするなか、米・英などで確認される長短金利逆転現象が示すように、金融市場は景気後退リスクに身構えている印象です。今後徐々に、利上げ（金利上昇）による景気下押し効果が顕在化すると予想されるなか（図2）、当面は景気・企業業績への慎重な見方が増しやすく、我慢の展開を強いられそうです。（瀧澤）

【図1】 海外先進国は低成長・高インフレ継続へ、2023年の世界経済は中国の回復も鍵に



注) インフレ率は消費者物価総合の前年比。G20は20カ国・地域。OECD Interim Economic Outlook (2022年9月) に基づく。  
出所) 経済協力開発機構 (OECD) より当社経済調査室作成

【図2】 徐々に顕在化する金融引き締め効果、金融市場は景気・業績悪化に身構えざるを得ず



注) 政策金利は米国・ユーロ圏・日本・英国・カナダ・オーストラリア・NZ・ノルウェー・スウェーデンの政策金利を期間内名目GDP (IMF集計の購買力平価ドルベース) で加重平均した値。直近値はPMIが2022年8月、政策金利が同年9月時点。  
出所) マークイット、国際通貨基金 (IMF)、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10月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2020年	2021年	2022年	2023年
日本	▲ 4.5	1.6	1.5	1.4
米国	▲ 3.4	5.7	1.2	1.5
ユーロ圏	▲ 6.4	5.4	2.6	0.2
オーストラリア	▲ 2.2	4.7	3.9	2.1

	2020年	2021年	2022年	2023年
中国	2.2	8.1	2.8	4.7
インド	▲ 6.6	8.9	7.0	6.0
ブラジル	▲ 3.9	4.6	1.8	1.0
メキシコ	▲ 8.2	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)	26,174	26,800-30,800
TOPIX	1,855	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)	29,135	28,500-32,500
S&P500	3,719	3,600-4,000
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	389	370-440
ドイツDAX®指数	12,183	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	0.250	0.00-0.25
米国	3.737	2.6-3.4

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.155	0.3-1.9
オーストラリア	4.126	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	144.16	136-144
ユーロ	140.33	132-144
オーストラリアドル	94.02	90-100
ニュージーランドドル	82.57	79-89

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.7698	1.65-1.85
メキシコペソ	7.155	6.50-7.50
ブラジルレアル	26.810	24.0-29.0



## 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	1,917	1,950-2,150

(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	1,430	1,420-1,580



## 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)	82.15	90-100

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2022年9月28日時点(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2022年10月

## 日本経済

## 海外経済減速の懸念がくすぶるも、国内経済は政府支援もあり正常化へ

## 政府は経済再開に向けた方針を強化

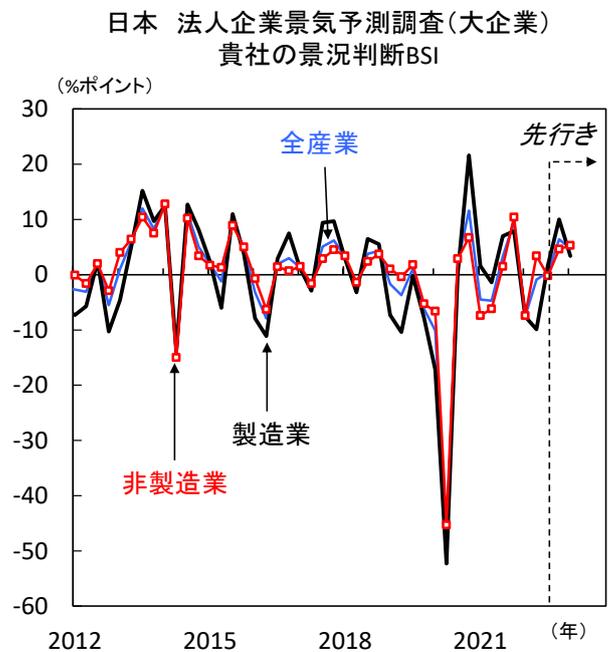
2022年4-6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比年率+3.5%(1次速報:+2.2%)と上方修正され、主に民間在庫変動のマイナス幅縮小や民間企業設備の上振れが影響しました。7-9月期はコロナ感染第7波に見舞われるも、行動制限措置のない夏休みの旅行需要や中国都市封鎖解除に伴う供給制約緩和等で景気持ち直しが続いたとみま

10月以降の国内経済も緩やかな回復が続くとみま。7-9月期の法人企業景気予測調査は良好な企業景況感を確認(図1)、製造業では自動車の生産正常化や旺盛な海外設備投資需要、非製造業ではサービス業など内需回復が示唆されました。政府は10月11日に需要喚起策の全国旅行支援やイベント割、水際対策緩和を行う方針で、潤沢な家計貯蓄の取り崩しによるサービス消費の押し上げが期待されます(図2)。訪日外国人数はアジア圏中心に低水準も、従来の障壁だった入国者数上限の撤廃やビザ取得免除、個人旅行解禁など規制緩和が見込まれます。

## 海外経済減速や物価高騰等が懸念材料

企業のキャッシュフローは堅調に推移し(図3)、今年度の設備投資計画は日銀短観や法人企業景気予測調査などいずれも強気な見通しが示されています。新型コロナや供給制約の影響で手控え傾向が続くも、設備投資は人手不足に伴う省力化に加え、脱炭素やデジタル、サプライチェーン等を背景に増加する機運が高まっています。

輸出は資本財や自動車関連が堅調も、電子部品等の情報関連や中国向けが多く占める中間財は需要減少の兆しもうかがえます(図4)。欧米の金融引き締めや、中国のゼロコロナ政策など海外経済減速には注意が必要です。また、資源高や円安で輸入物価が高騰し(図5)、コストプッシュ型インフレに伴う家計心理の冷え込みも懸念されます。こうした中、政府は9月に物価高騰追加対策を策定し財政支援を続ける構えを示しました。日銀も経済は回復途上とし、需給ギャップがマイナスで賃金も伸び悩む中で金融緩和を継続する見込みです(図6)。先行きは外部要因の下押し圧力が強まるとみられ、緩和的な財政金融政策によるサポートが期待されます。(田村)

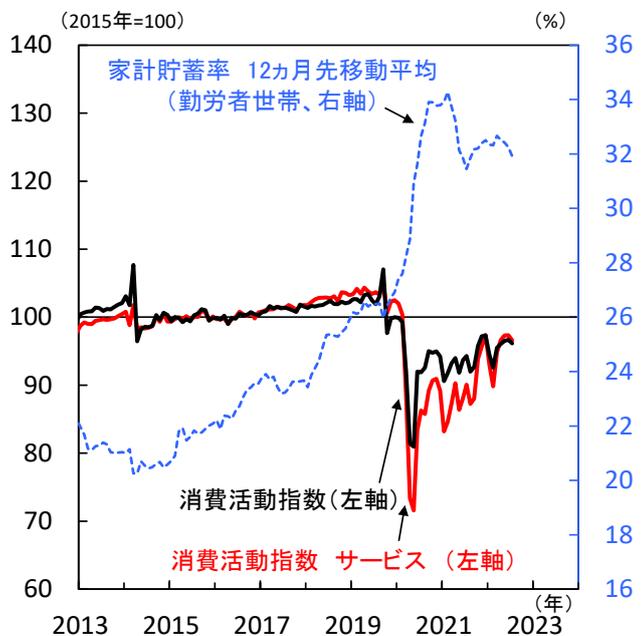
【図1】大企業の景況判断は10-12月以降も上向き  
製造業、非製造業ともに緩やかな回復

注) 直近値は2022年7-9月期、先行きは同年10-12月期、2023年1-3月期。BSIは前四半期と比較しての「上昇」-「下降」社数構成比。

出所) 財務省より当社経済調査室作成

【図2】家計貯蓄率は高水準をキープ、  
政府の需要喚起策もありサービス消費は回復へ

日本 消費活動指数、家計貯蓄率



注) 直近値は2022年7月。

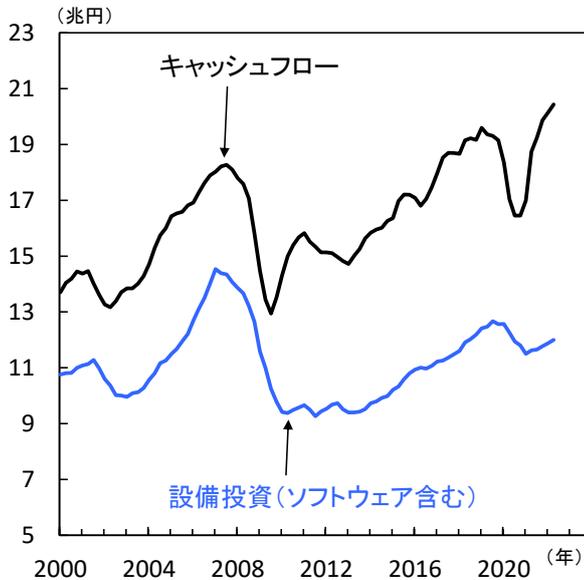
出所) 日本銀行、総務省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しー日本

2022年10月

【図3】企業のキャッシュフローは堅調、  
コロナや供給制約で伸び悩んだ設備投資は持ち直るか

日本 企業のキャッシュフロー、設備投資(全規模全産業)

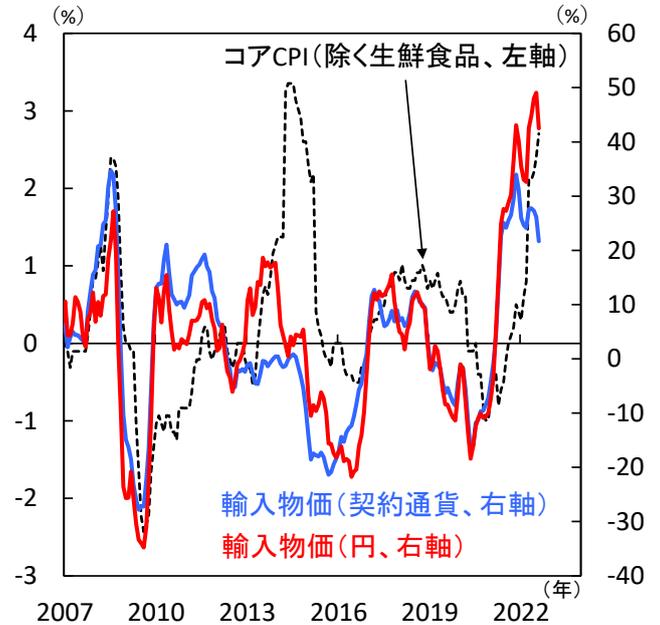


注) 直近値は2022年4-6月期、除く金融保険業。キャッシュフローは経常利益÷2+減価償却費で算出。

出所) 財務省より当社経済調査室作成

【図5】輸入物価高騰で8月コアCPIは前年比+2.8%に上昇、  
資源価格は頭打ちも円安で当面のインフレ率は高止まり

日本 コアCPI、輸入物価指数(前年比)

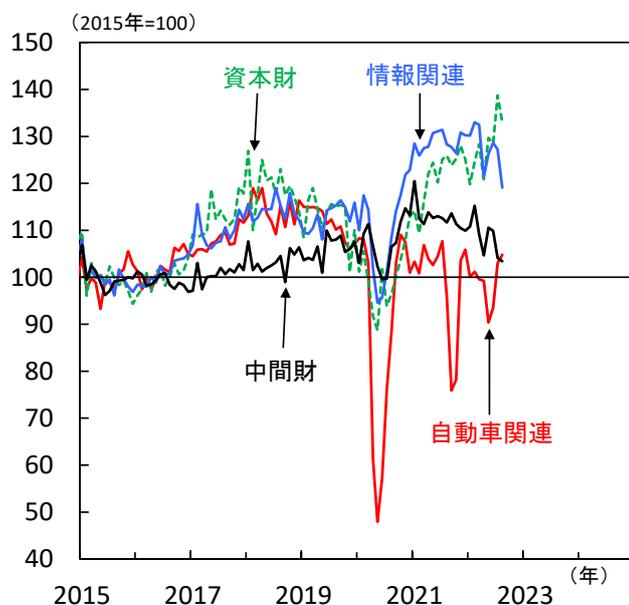


注) 直近値は2022年8月。

出所) 総務省、日本銀行より当社経済調査室作成

【図4】資本財や自動車関連は堅調も、  
情報関連や中間財が落ち込むなど海外経済に不安残る

日本 実質輸出(財別)

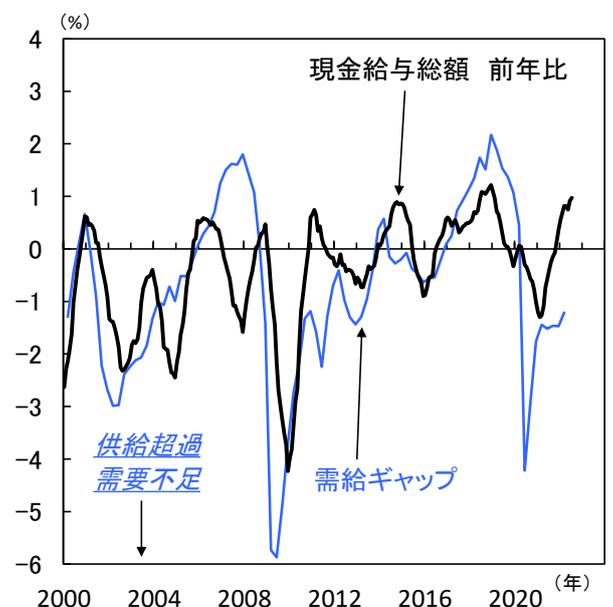


注) 直近値は2022年8月。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図6】需給ギャップは依然としてマイナス圏にあり、  
需要回復に伴う賃金・物価上昇は見られるか

日本 需給ギャップ、現金給与総額



注) 直近値は需給ギャップが2022年1-3月期。現金給与総額は同年7月、12カ月移動平均。

出所) 日本銀行、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

2022年10月



## 米国経済

## 米金融当局は、景気を軟化させても物価抑制を優先すべく決意固める

## FRBは物価安定実現に向け、引き締めを加速

米連邦準備理事会(FRB)は8月下旬のジャクソンホール会議以降、金融引き締め姿勢を積極化しています。9月20-21日開催の連邦公開市場委員会(FOMC)では事前予想通り0.75%ptの大幅利上げを実施、政策金利は3.0-3.25%とされました。FOMC参加者による政策金利見通し(ドットチャート)の中央値は大幅上方修正され、2023年末には4.625%と中立金利(景気を過熱も冷やしもしない金利水準)を大きく上回る水準まで引き上げられました(図1)。同時に公表された経済・物価見通し(SEP)では物価予想を引き上げ、成長率見通しを大きく下方修正、景気を犠牲にしても物価抑制を果たす強い意志を示した形です(図2)。

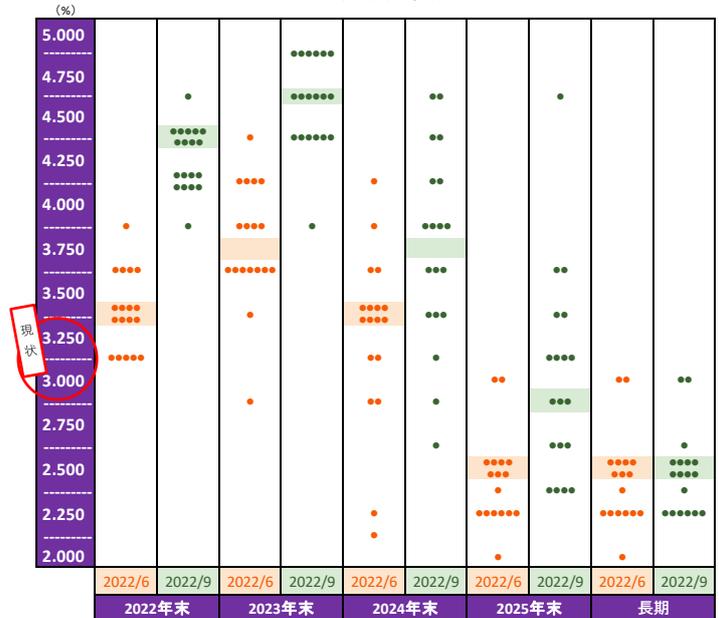
8月消費者物価(CPI)総合は前年比+8.3%と鈍化も、市場予想を上回り高水準での推移が続いています(図3)。原油価格下落や供給制約緩和の兆しはみられるものの、依然としてインフレは広範に及んでいます。労働環境は極めてタイトな状況が続いており、賃金高止まりが物価高の背景にあるようです(図4)。9月SEPでは失業率見通しを上方修正、FRBは堅調な労働需要を意図的に弱めて需給バランスを正常化し、賃金を抑制する覚悟を強めています。

## 米国経済は鈍化が鮮明も、底堅さは維持

金融引き締めの継続にも関わらず、米経済はしっかりしています。8月小売売上高は前月比+0.3%(前月▲0.4%)、鉱工業生産は同▲0.2%(前月+0.5%)と、歴史的な高インフレの中で減速は目立ちますが、個人消費や企業の設備投資は比較的持ちこたえています。他方、企業景況感も底堅いです(図5)。9月ISM景気指数は、製造業・サービス業共に50を上回る水準を維持、特にサービス業では反発傾向もみられ、期待インフレの低下が支えとなりました。

景気と物価の動向はバイデン政権にとっても大きな課題です。8月16日に成立したインフレ抑制法案(IRA)では、今後10年で財政赤字を約2,400億米ドル削減し、物価安定を目指します(図6)。11月の中間選挙を前に生活負担軽減効果を有権者に訴える狙いとみられますが、同法は昨年頓挫した3.5兆ドル規模の大型法案が規模縮小を繰り返し、1年越しに成立したもの。政策効果には賛否あり、今後も民主・共和両党の舌戦は激化が見込まれます。(三浦)

## 【図1】政策金利見通しは大きく引き上げられ、2023年中の利下げについても否定

米国 FOMC 政策金利見通し(ドットチャート)  
(2022年9月時点)

注) 塗りつぶしはFOMC参加者19名(前回は18名)による政策金利見通しの中央値。長期見通しは1名不提出。

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

## 【図2】成長率見通しは大幅下方修正で失業率も悪化予想、FRBは景気軟着陸の困難を素直に認める

米国 FOMC 各種経済見通し  
(上:2022年9月時点、下(カッコ内):2022年6月時点)

(単位:%)	2022	2023	2024	2025	長期
実質GDP (前年比)	0.2 (1.7)	1.2 (1.7)	1.7 (1.9)	1.8	1.8 (1.8)
失業率	3.8 (3.7)	4.4 (3.9)	4.4 (4.1)	4.3	4.0 (4.0)
PCEデフレーター (総合/前年比)	5.4 (5.2)	2.8 (2.6)	2.3 (2.2)	2.0	2.0 (2.0)
PCEデフレーター (コア/前年比)	4.5 (4.3)	3.1 (2.7)	2.3 (2.3)	2.1	- -

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

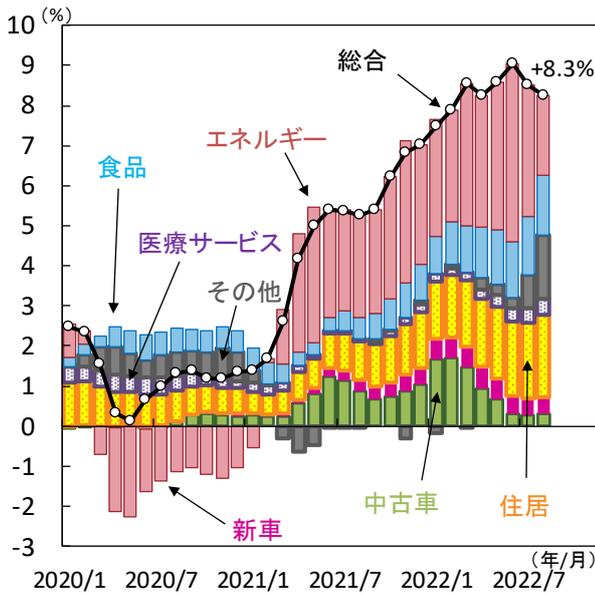
出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2022年10月

**【図3】 8月CPIは鈍化も事前予想（前年比+8.1%）上回る  
エネルギー価格は下落も、インフレは広範に及ぶ**

米国 消費者物価(CPI、前年比)項目別寄与度

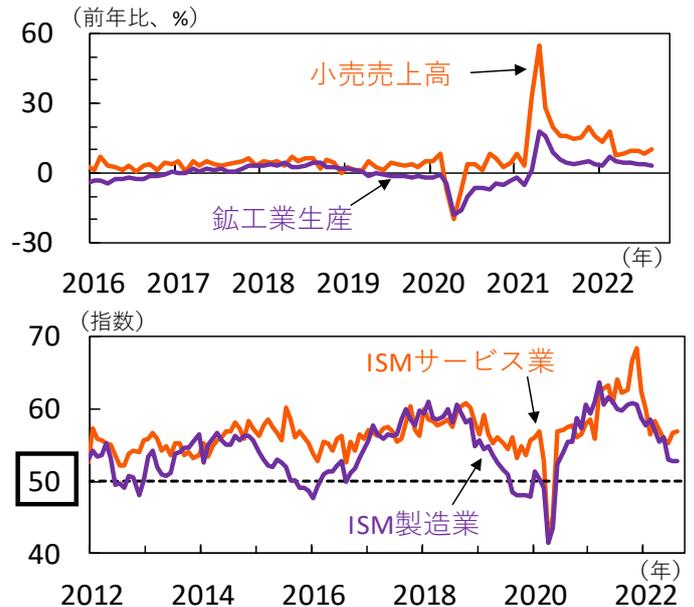


注) 直近値は2022年8月。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

**【図5】 小売りや生産は鈍化しつつも底堅い  
ISMは節目の50を上回り、サービス業では反発も**

米国 小売売上高と鉱工業生産(上段)  
ISM景気指数(下段)



注) 直近値はISM景気指数が2022年9月、その他が同年8月。ISMは50が好況・不況の節目。

出所) 米商務省、ISMより当社経済調査室作成

**【図4】 過剰な労働需要に対し人手不足が続く  
平均時給はじわじわ鈍化も依然として高水準**

米国 平均時給(前年比)と求人・採用の差

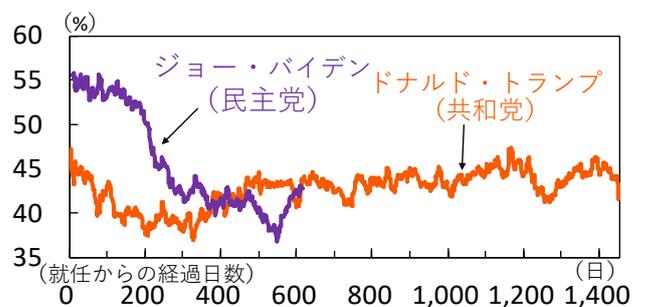


注) 直近値は平均時給が2022年8月、(求人件数－採用件数)は同年7月。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

**【図6】 バイデン政権の支持率は今夏以降反発傾向、  
インフレ抑制法案で中間層の支持獲得を狙う**

米国 バイデン政権支持率(上段)  
インフレ抑制法案(IRA)コスト試算(下段)



(単位: 億米ドル)

歳出増加 (2022-2031年)		歳入増加 (2022-2031年)	
エネルギー・気候変動政策	3,910	薬価制度改革	2,810
オバマケア補助拡大	640	15%の法人最低課税導入	2,220
その他	440	その他	2,350
合計	4,990	合計	7,380

注) 直近値は政権支持率が2022年9月28日。IRA法案の歳出・歳入額はCBOのデータを元にCRFBが試算(同年9月7日時点)。

出所) 米CBO、CRFB、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2022年10月

## 欧州経済

高インフレによる景気下押しが鮮明に、  
ECBは金融引き締め姿勢を積極化高インフレは長期化し、  
景気後退リスクへの意識強まる

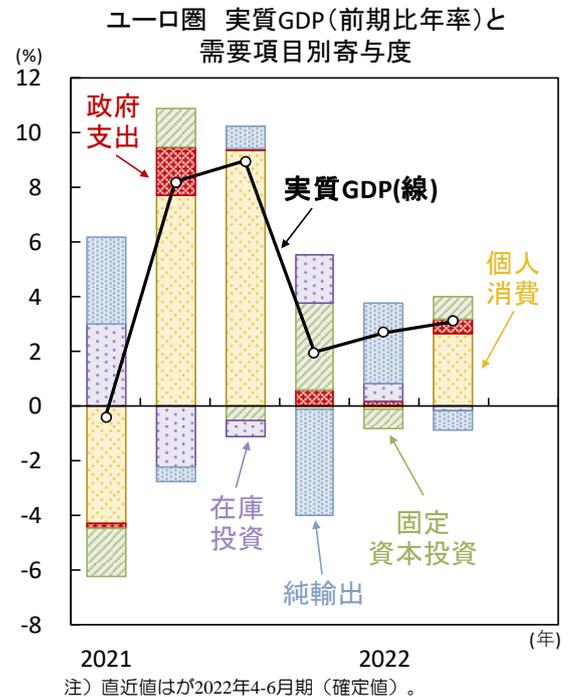
ユーロ圏では、パンデミックからの経済活動正常化が順調に進展。4-6月期の実質GDP（確報値）は前期比年率+3.1%と、個人消費は三四半期ぶりに増加し、機械投資をけん引役に設備投資も堅調でした（図1）。しかし、ロシアのウクライナ侵攻は長期化し、資源高・高インフレによる域内景気への下押し圧力は日に日に強まっています。

ユーロ圏の8月消費者物価は前年比+9.1%と伸び率は過去最高の更新が継続。ウクライナ侵攻の影響による食品価格の高騰に歯止めはかからず、川上のコスト高を反映した非エネルギー工業製品のインフレ加速がより顕著となっています（図2）。エネルギー価格の伸び率はやや鈍化も、8月以降にロシアは欧州への天然ガス供給を絞り、揺さぶりを強化。域内の天然ガス価格は再度急騰して高止まりし（図3）、先行きを楽観できない状況が続いています。川上のインフレ圧力は依然強く、消費者の期待インフレ率も上昇（図4）。予想を超えてインフレ加速が進み、高インフレが長期化する可能性は高まっています。

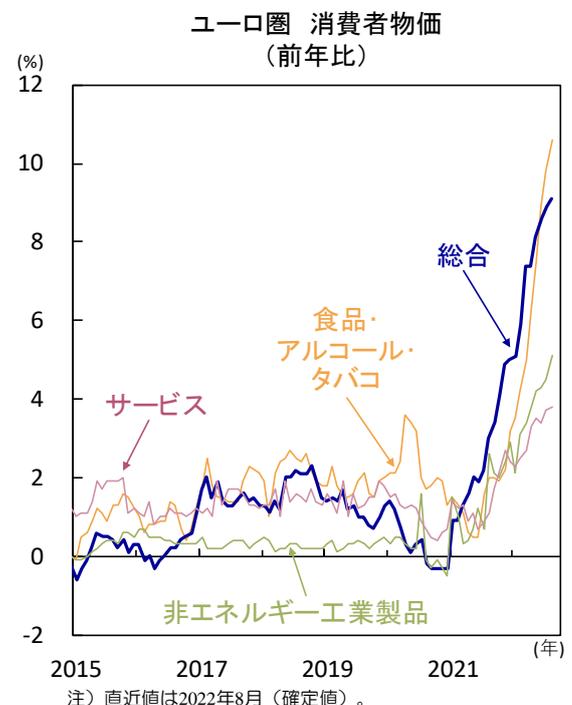
高インフレの深刻化を受けて、企業や消費者の景況感是一段と悪化。ユーロ圏の9月消費者信頼感指数は過去最低水準に落ち込み（図5）、光熱費がかさむ冬場にかけての消費低迷を示唆しました。また、ユーロ圏の9月総合PMI（購買担当者景気指数、速報値）は3カ月連続で好不況の分かれ目とされる50を割り込んで低下（図6）。コスト高の影響がより鮮明となり、需要減少を反映し、10-12月期には景気後退入りするリスクが強く懸念されます。

## ECBは大幅利上げを決定

欧州中央銀行は、インフレ加速に一向に歯止めがかからない状況を強く警戒し、9月政策理事会では0.75%ptの大幅利上げに踏み切りました。インフレ加速の主因はエネルギーとしつつも、インフレの裾野が広がっていることを確認し、労働市場のひっ迫が続く中、物価と賃金が相互に上昇するリスクを懸念し、需要抑制の姿勢も明示。インフレ抑制を最優先する姿勢は強められ、来年初にかけ大幅な利上げを継続し、中立金利をやや上回る水準まで積極利上げが実施される見込みです。（吉永）

【図1】ユーロ圏 4-6月期には、  
個人消費・投資が堅調に推移

出所) 欧州統計局 (Eurostat) より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 8月インフレ率は  
広範囲にわたって加速

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

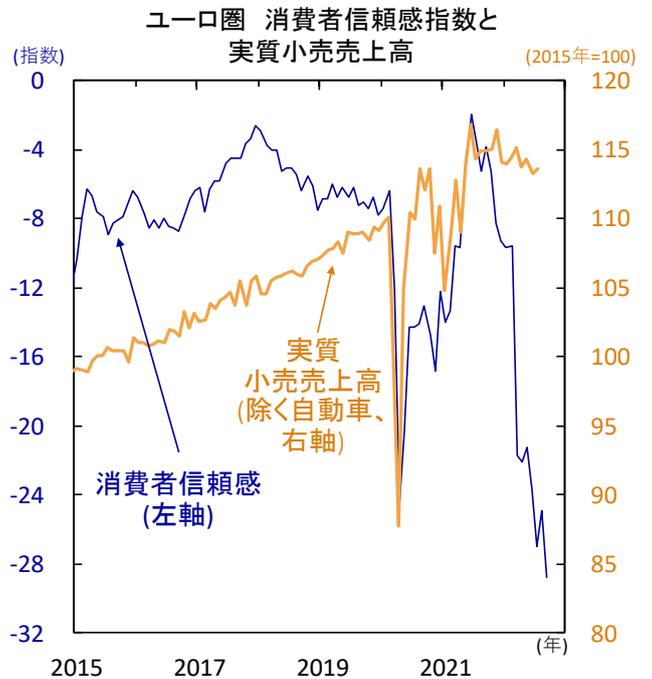
2022年10月

【図3】ユーロ圏 資源価格の急騰は一服も高水準で推移



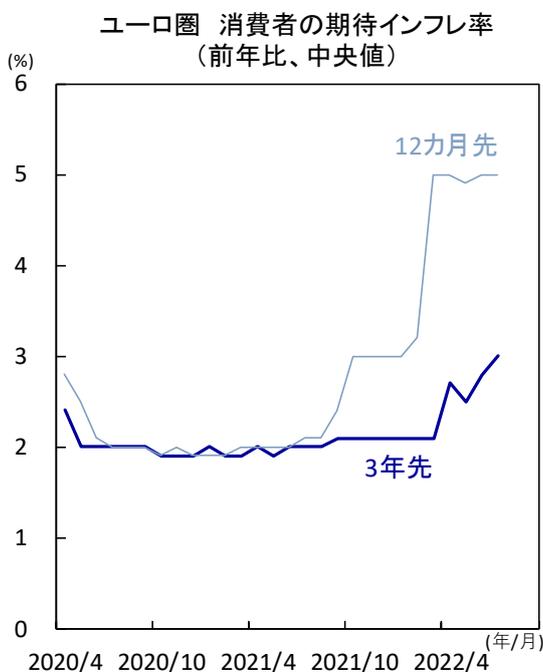
注) 原油価格は北海ブレント先物(期近物)、天然ガス価格はワウガ TTF先物(期近物)。直近値は2022年9月27日。  
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 高インフレは家計心理をさらに圧迫、先行きの消費抑制に懸念



注) 直近値は消費者信頼感指数が2022年9月(速報値)、実質小売売上高が同年7月。  
出所) 欧州委員会(EC)、Eurostatより当社経済調査室作成

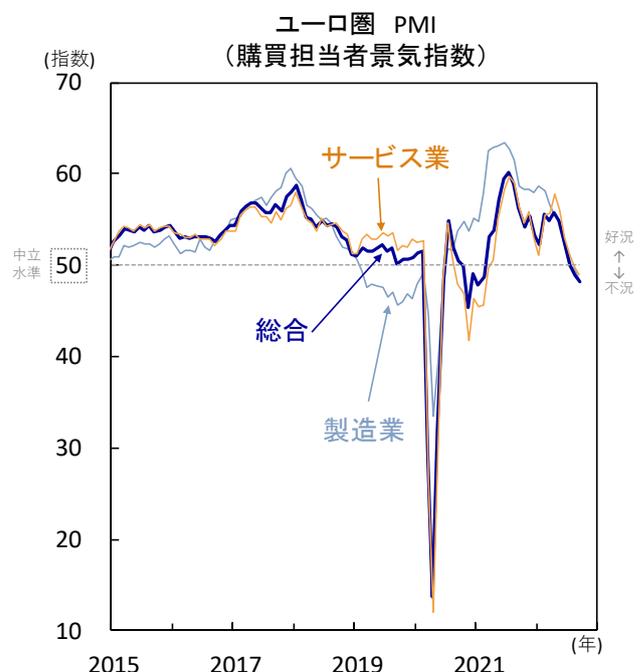
【図4】ユーロ圏 消費者の中期期待インフレ率はECB物価目標を超え、3%に



注) 直近値は2022年7月。

出所) 欧州中央銀行(ECB)より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 企業景況感の悪化が継続、3カ月連続で好不況の分かれ目「50」を割り込む



注) 直近値は2022年9月(速報値)。

出所) S&Pグローバルより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2022年10月



## オーストラリア(豪)経済

### 豪中銀が4会合連続で 0.50%幅の追加利上げを実施

#### 実質GDPは個人消費主導で堅調

4-6月期の実質GDPは前期比+0.9%（年率換算+3.6%）と1-3月期を上回る伸びとなりました（図1）。内訳をみると個人消費は堅調であり、インフレ高進や実質所得減少の中でも消費の底堅さが改めて示されました。住宅投資は減少したものの総じて内需は堅調でした。また、輸出が3四半期ぶりに増加、輸入の伸びが鈍化した事で純輸出は増加しGDPを押し上げました。家計貯蓄率は8.7%と1-3月期の11.1%から低下しましたが、コロナ前の平均を上回っています（図2）。家計の消費余力は依然として大きく、コロナ禍後の消費活動再開が続くと考えられます。

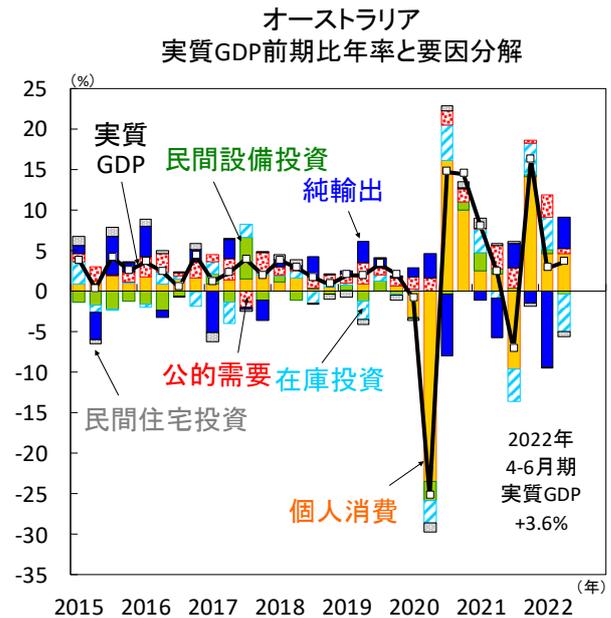
一方で急速な金融引き締めの影響が顕在化しており、金利上昇を受け住宅価格は今年5月以降下落、住宅着工件数は鈍化しています（図3）。他方、雇用市場は堅調であり失業率が3%台半ばまで低下する中、賃金上昇率は加速する見込みです（図4）。今後利上げが家計を圧迫するとみられるも、潤沢な貯蓄に加え名目賃金の伸び加速が見込まれる事から、消費は底堅さを維持する見通しです。

#### 豪中銀は0.50%ptの追加利上げを実施

豪中銀は9月の金融政策決定会合で政策金利を0.50%pt引き上げ2.35%としました。0.50%ptの利上げは4会合連続です。声明では、物価、労働市場、景気への評価に大きな変化はみられず、インフレ率については今年後半にピークを付け、その後2~3%の目標レンジに向けて低下、失業率は向こう数カ月でさらに低下する見通しを示し従来の見方を維持しました。一方、今回の追加利上げについてインフレ率を目標に戻し、より持続可能な需給バランスをもたらす事を促すと強調しました。また、利上げ継続の意向を引き続き表明するも、あらかじめ決まった道筋はなく、追加利上げの幅や時期はデータ次第との見解を踏襲しました。

今回の利上げで政策金利が想定される中立金利水準に近づいた事から、次回以降利上げ幅を縮小する可能性があります。ただし、豪中銀が来年末の消費者物価コア前年比を+3.8%と予想している事からも、来年半ばまでに政策金利は4%台まで上昇するとの観測は強く（図5）、長期金利は高水準で推移する見通しです（図6）。（向吉）

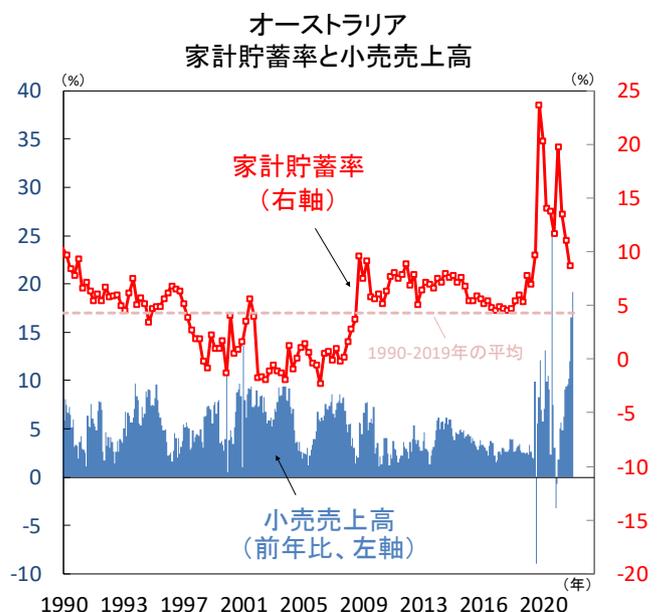
【図1】4-6月期の実質GDP成長率は加速、  
堅調な個人消費がけん引



注) 直近値は2022年4-6月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】家計貯蓄率は低下するも高水準を維持、  
堅調な消費動向に寄与



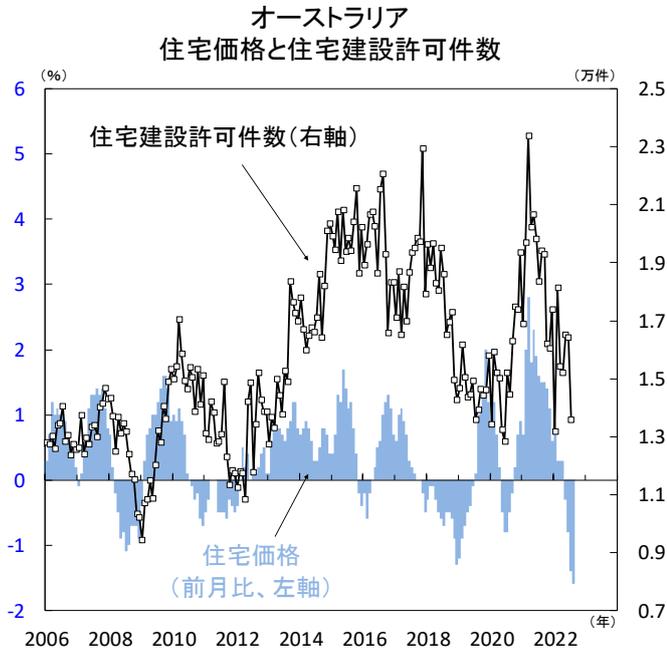
注) 直近値は小売売上高が2022年8月、家計貯蓄率が同年4-6月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

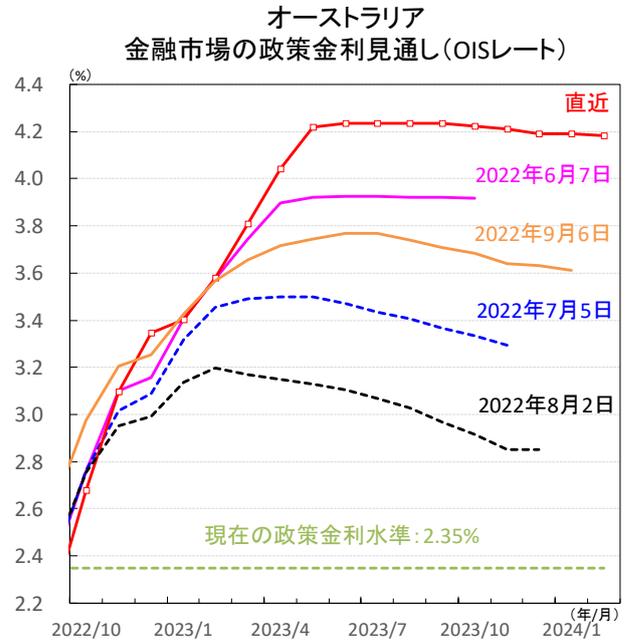
2022年10月

【図3】金利上昇を受け住宅価格が下落、住宅着工は鈍化へ



注) 直近値は住宅価格が2022年8月、住宅建設許可件数が同年7月。  
出所) コアロジック、オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

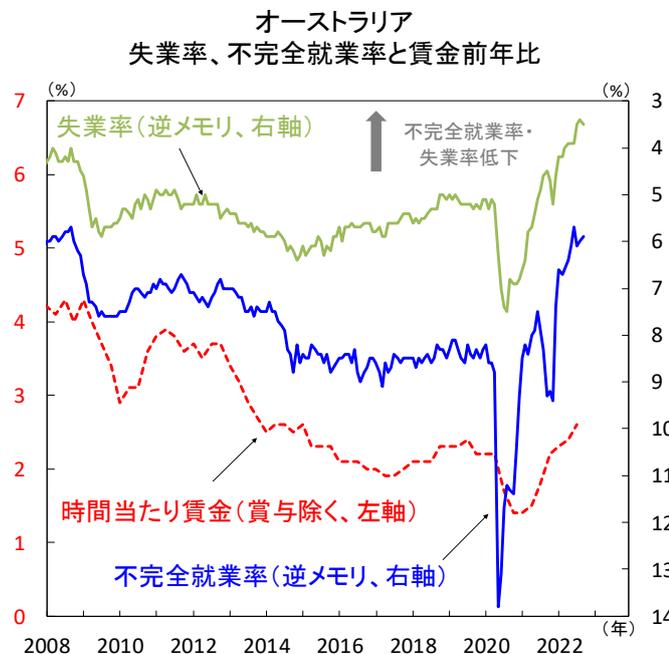
【図5】市場は中立水準を超える大幅利上げを予想、ただし来年半ばで利上げ打ち止めを想定



注) OIS (オーバーナイト・インデックス・スワップ) レートは金融市場の政策金利見通しを反映。直近は2022年9月28日、それ以外は豪中銀の金融政策決定会合開催日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】労働需給が一段とひっ迫、賃金上昇率は加速する見込み



注) 直近値は時間当たり賃金が2022年4-6月期、その他が同年8月。不完全就業は就業しているが、労働条件が著しく劣っていたり就業が不安定であったりして、半失業状態にあること。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図6】債券市場は追加利上げを織り込み金利上昇、ただし長短金利の逆転はみられず



注) 直近値は2022年9月28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

2022年10月

## 中国経済

2022年に期待を大きく裏切った中国、  
2023年は世界経済の命運を握る存在に

## 外需減速のなか、内需の行方が一段と重要に

中国の景気回復が緩やかに進んでいます。直近の指標を見ると、鉱工業生産が7月:前年比+3.8%→8月:+4.2%、小売売上高が同+2.7%→+5.4%、都市部固定資産投資（年初来）が同+5.7%→+5.8%といずれも加速となりました（図1）。一方、輸出は同+17.9%→+7.1%へ減速と、高インフレや急速な金融引き締めに伴う米欧景気の増勢鈍化を示唆する動きも見られました（図2）。昨年来、中国では低調な内需を好調な外需が補う構図でしたが、米欧景気の減速リスクの高まりを考慮すると、景気持ち直しには、内需底上げや不動産市況の安定が必須と言えます。

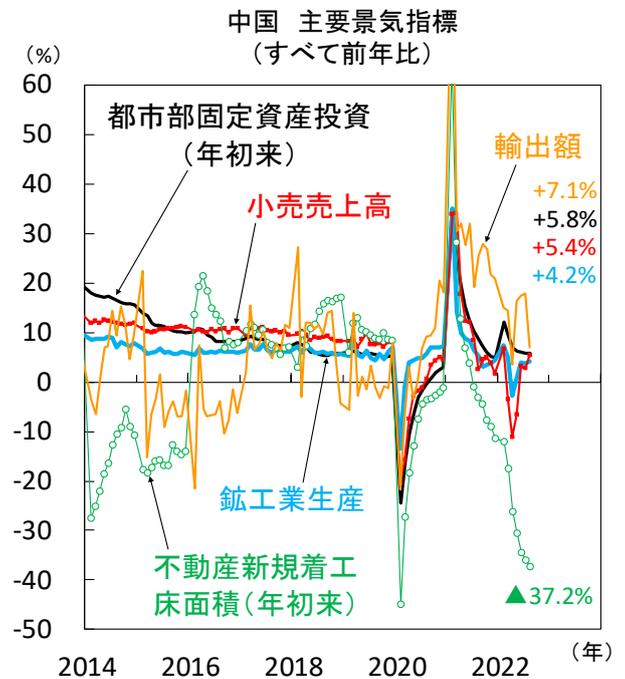
明るい材料として、電力危機回避の動きが挙げられます。今夏の深刻な干ばつで、内陸部の水力発電稼働率が低下、工場操業停止など節電を余儀なくされましたが、足元の発電量は石炭を中心とした火力発電が補う形で回復傾向にあります（昨夏は環境対策を念頭にした石炭生産抑制や豪州産石炭輸入規制で電力危機に）（図3）。

## 党大会後の習政権は景気重視の姿勢強めるか

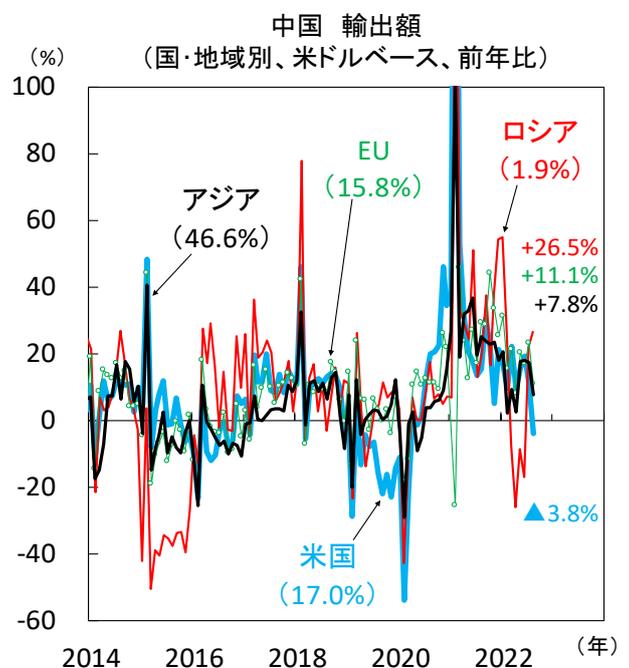
課題は消費底上げです。8月は外食売上の回復も見られましたが（図4）、昨夏の低ベース効果（散発的な集団感染発生で消費が失速した反動）もあり楽観はできません。10月の共産党大会という一大イベントを控え、厳格な感染抑制措置は維持しつつも、昨秋のように消費が再び腰折れとなる事態は避けたいところでしょう（図5）。

好調な自動車販売については、9月に新エネルギー車の取得税免除期間を1年延長し（2023年末まで）、電気自動車（EV）シフトを後押しする模様です。ハイテクやインフラなど、国際競争力向上や経済高度化に必須な重点分野には、積極的にてこ入れを図るとみまます（図6）。

2022年の中国実質GDP成長率は当初目標+5.5%を大きく下回る+2.8%にとどまる見込みです（当社経済調査室予想）。異例の3期目を視野に、政治基盤を盤石にすべく国内統制強化に注力した習政権が、党大会後に景気対策に本腰を入れるのかは最大の注目点とみまます。（瀧澤）

【図1】 外需は海外景気減速で鈍化傾向、  
内需はまだ緩慢な回復基調から脱却できず

出所) 中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

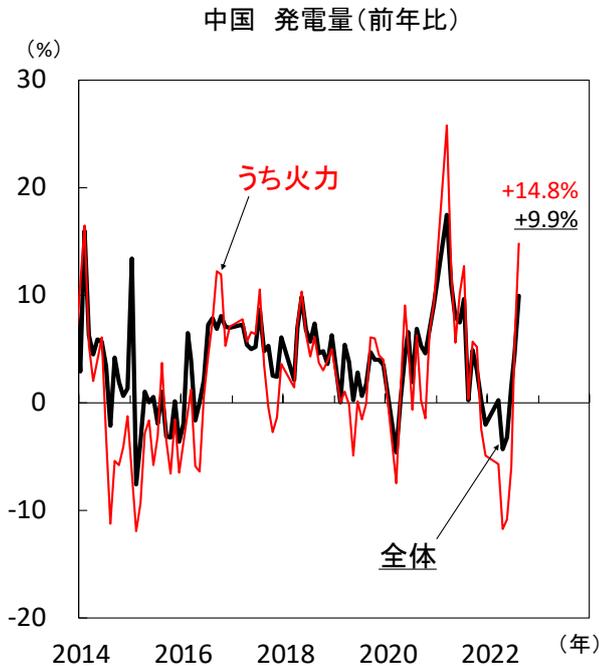
【図2】 世界的インフレと金融引き締めの影響で  
今後の米欧先進国向け輸出は減速不可避か

出所) 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10月

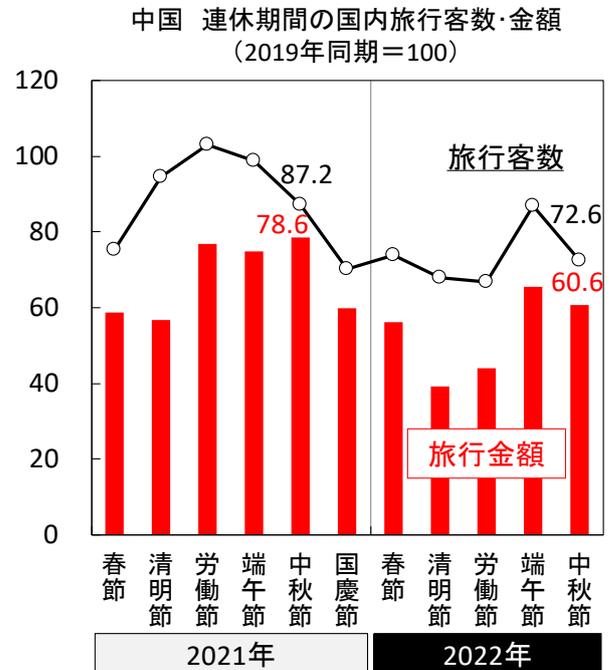
【図3】昨夏以降の電力危機を招いた石炭火力は  
今夏は水力発電による電力不足を補う存在に



注) 直近値は2022年8月時点。

出所) 中国能源局より当社経済調査室作成

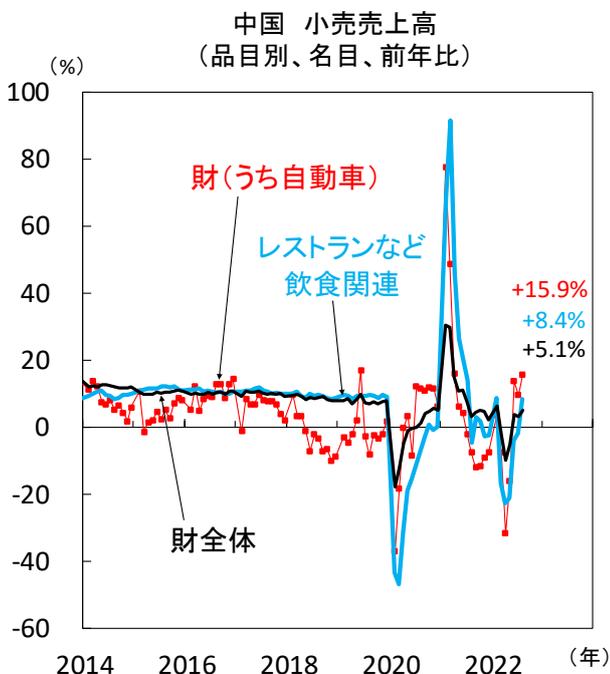
【図5】9月の中秋節レジャーは今年も低迷、  
10月の国慶節休暇も盛り上がり欠く可能性



注) 2022年の中秋節休暇は9月10-12日、国慶節休暇は10月1-7日。

出所) 中国文化観光部より当社経済調査室作成

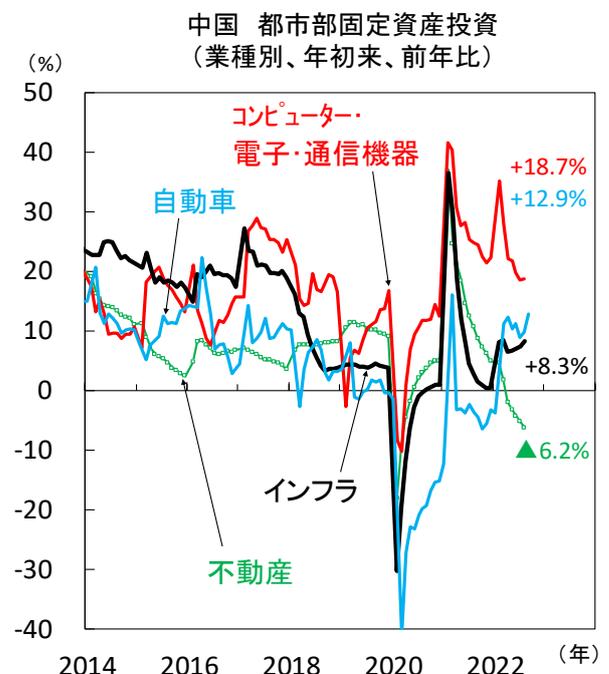
【図4】緩やかな回復にとどまる個人消費、  
自動車販売は取得税減税の効果で堅調維持



注) 直近値は2022年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6】ハイテクなど重点分野への積極投資継続、  
インフラ投資のてこ入れも当面は必須か



注) 直近値は2022年8月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—インド

2022年10月



## 足元では景気回復の速度が鈍化

## ■ 輸出が鈍化、輸入が加速し純輸出を下押し

インド景気の回復速度が鈍化しています。4-6月期の実質GDPは前年比+13.5%(前期+4.1%)拡大(図1)。成長率は前年同期の低迷からの反動(ベース効果)で押し上げられたものの、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+15.3%を下回りました。需要側の輸出、生産側の製造業の伸びが市場参加者の期待に届かなかったことが背景です。

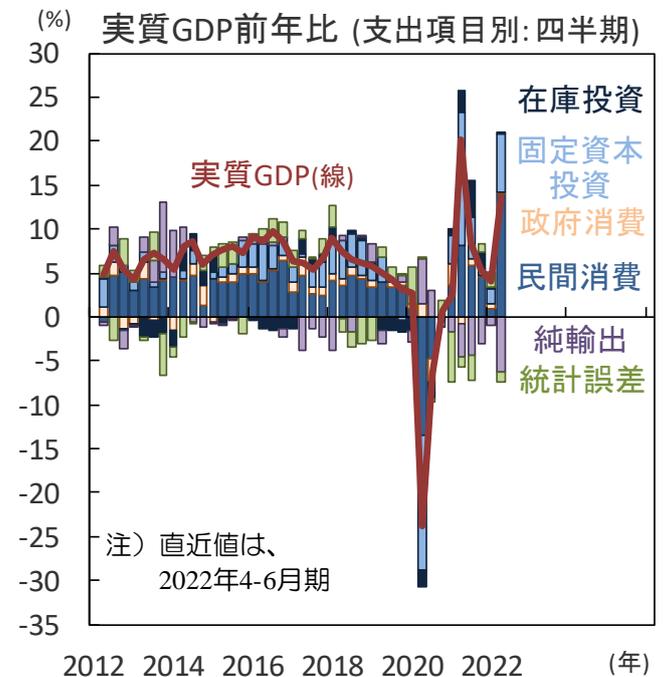
需要側では民間消費や固定資本投資などが反発し内需(在庫投資を除く)の寄与度が+20.8%pt(同+3.3%pt)へ伸びた一方、輸出の鈍化と輸入の加速に伴って純輸出が同▲6.2%pt(同▲1.0%pt)へ下げ幅を広げました。民間消費は前年比+25.9%(同+1.8%)へ加速。コロナ感染が収束して市民生活が正常化し、サービス消費が回復しました。政府消費は同+1.3%(同+4.8%)へ鈍化。経常歳出の伸びが一巡しました。固定資本投資は同+20.1%(同+5.1%)へ加速。政府が公共投資を加速させた影響です。外需では、総輸出が同+14.7%(同+16.9%)へ鈍化した一方で、総輸入が同+37.2%(同+18.0%)へ加速。内需の回復によります。

## ■ 今後は年末にかけて繰越需要の一巡も

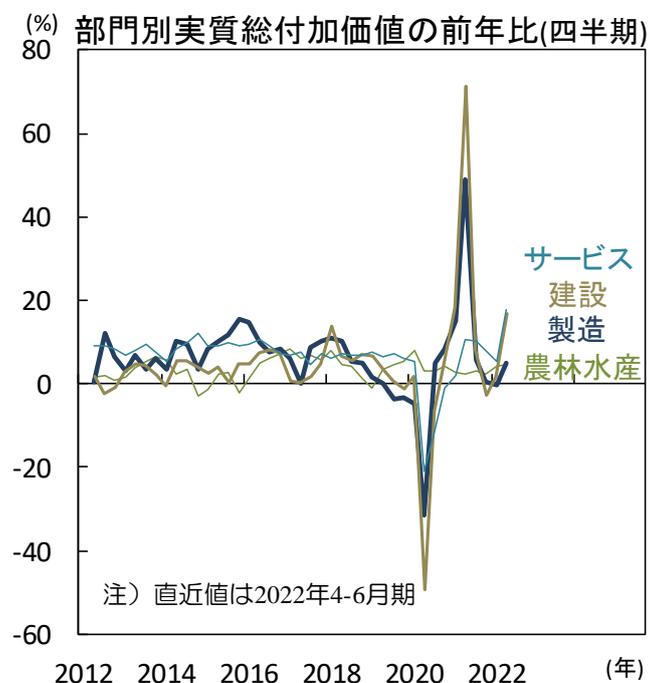
生産側では、市民生活の正常化とともにサービス部門が回復しました。農林漁業は同+4.5%(同+4.1%)へ加速(図2)。鉱業は同+6.5%(同+6.7%)と堅調でした。製造業は同+4.8%(同▲0.2%)と、前年同期の低迷からの反動も考慮すると軟調。輸出の鈍化や生産コスト上昇に伴う企業収益の圧迫が背景です。建設業は同+16.8%(同+2.0%)へ急伸。政府の公共投資が伸びました。サービス部門は同+17.6%(同+5.5%)へ加速。市民生活の正常化に伴って流通・宿泊・運輸・通信が同+25.7%(同+5.3%)と急回復しました。

当面はサービス消費の繰越需要が都市部家計の消費を支えるものの、同需要は今年末にかけて一巡する見込み。食品物価の高騰が農村部家計の消費を下押ししており、家計消費の勢いは鈍化するでしょう。今後は一次産品価格の安定化に伴う生産コストの低下が製造業部門を支える見通し。もっとも、世界景気の減速から輸出が低迷し、今年5月以降の利上げの効果の浸透も金利感応度の高い部門の生産を減速させるでしょう。今年度のGDP成長率は+7.0%(昨年度+8.7%)へ鈍化すると予想されます。

【図1】 感染の収束に伴って民間消費が急回復、  
総輸入が加速し純輸出は下げ幅を拡大



【図2】 感染の収束で市民生活が  
正常化するとともにサービス部門が急回復



## ② 各国経済見通し—インド

2022年10月

## ドル高の下でもルピーの下げ幅は限定的

【図3】米ドル高が進む中、ルピーの下げ幅は他の主要アジア通貨より限定的

## 債券指数採用期待で国債市場に資本が流入

ルピー相場は底堅く推移。9月初から28日にかけて同通貨は対米ドルで▲2.4%と(図3)、米ドル高基調の下でも下げ幅が限定的でした。同国では貿易赤字が拡大し、物価上昇に伴って実質金利も低下。逆風下でも相対的に堅調な相場は、当局による為替市場介入や主要な債券指数に同国の国債が採用されるとの期待を受けたものです。8月末に英主要経済紙(FT)が、ルピー建て国債が主要な現地通貨建て新興国債券指数(JPM GBI-EM GD)に採用される可能性があるとして報道したことが背景です。

同国債の発行残高は1.1兆米ドルと主要新興国では中国に次ぐ規模。これまで主要な債券指数に採用されなかったのは厳しい投資規制のためです。しかし、政府は近年規制を緩和しており、2020年4月より完全アクセス可能ルート(FAR)国債を導入。適格海外投資家は、投資枠や投資上限などに制約されることなく同国債に投資できます。5年、10年、20年物の新発債が対象となり、時間の経過とともにFAR国債の残高が増加。この動きと前後して主要指数への採用の可能性が意識され始めました。

## 今後も資本流入がルピー下落圧力を緩和か

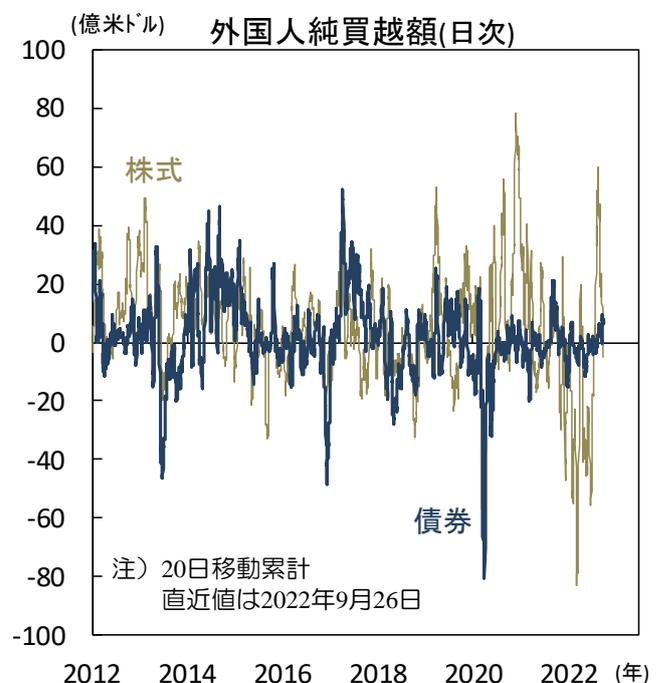
指数採用に関して残る障害は技術的なもの。(a)取引時に決済機関に差し入れる証拠金、(b)取引当日の煩雑な報告義務、(c)決済と納税が確認されるまで国債売却代金を回金できない点、(d)キャピタルゲイン(CG)課税の対象に経過利息を含む点等です。政府は、外国人に対するCG課税を免除し、国際証券決済機関ユーロクリアでの決済を可能にすることを検討したものの、CG税の免除が実現しなかったことが今年2月に明らかになりました。

足元で指数採用の可能性が意識されているのは、ロシア国債を除外した算出元が指数採用国の分散を検討していること、ユーロクリア決済の行えない同国債への投資に前向きな機関投資家が増えたことが背景とみられます。FAR国債の残高は大きく、採用されれば指数に占める比重は1カ国あたり上限の10%となる見通し。指数に連動するファンドの残高が2,200億ドル程度と仮定すると220億ドル程度の資本流入が見込まれます。今後も指数採用期待による債券市場への資本流入が続くとみられ(図4)、多額の貿易赤字に伴うルピー安圧力と国債増発に伴う金利上昇圧力を和らげると予想されます。(入村)



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】債券指数への採用期待等から外国人投資家の資本が債券市場に流入



出所) インド証券取引委員会(SEBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－メキシコ

2022年10月

## メキシコ経済

足元堅調な景気は徐々に鈍化する見通し  
中銀は米FRBの動きに追随して利上げ

## 景気は足元堅調も世界景気減速に注意が必要

メキシコの4-6月期GDP成長率は前年比+2.0%(前期+1.8%)となりました(図1)。需要項目の寄与度は民間消費が+4.3%pt(前期+4.8%pt)と鈍化しつつも堅調です。また自動車を中心に輸出が+3.4%pt(同+3.7%pt)と堅調な一方で、内需の好調により輸入が+4.5%pt(同+2.2%pt)と拡大したため純輸出がマイナス寄与となりました。

7月の鉱工業生産は前年比+2.6%(6月+3.7%)(図2)、製造業の石油・石炭製品やコンピュータ・通信・計測機器、輸送機器等の主産業が外需にけん引され好調でした。一方、8月のS&Pグローバルの製造業PMIは48.5(7月48.5)と節目の50を下回り景況感の悪化を示唆(図3)。またコロナ前の水準に回復していた消費者信頼感や企業信頼感も、物価の高止まりを受け悪化しています(図4)。今後は米国景気の減速を受けた外需の冷え込み、物価の高止まりによる内需の鈍化から徐々に景気は減速し、今年通年のGDP成長率は+1.8%(昨年+4.8%)程度にとどまるとみます。

## 政策金利は10.0%程度まで引き上げる見通し

8月の総合消費者物価は前年比+8.7%(7月+8.2%)、コア物価は同+8.1%(同+7.7%)へ加速し、ともに21年ぶりの高水準となっています(図5)。コア以外の品目で農産品が同+14.9%(同+16.0%)と3カ月ぶりに鈍化した一方で、エネルギーが同+8.1%(同+4.7%)と3カ月ぶりに加速。ガソリン等の価格抑制のための減・免税が足元の原油価格下落を受けて縮小された影響です。コア品目はエネルギー価格の上昇が波及し財・サービスともに加速しました。今後数カ月インフレの加速が続くも、年末にかけてインフレ率はピークを付けその後徐々に鈍化していくとみます。

メキシコ銀行(中銀)は8月の金融政策決定会合で全会一致で政策金利を7.75%から8.5%に引き上げ(図6)。声明は次回会合(9/29)で「金利の引き上げ幅について判断する」と利上げ継続を示唆しつつ利上げ幅には言及しませんでした。先日の米FRBに追随し同国でも0.75%ptの利上げが行われるとみます。その後はFRBの動向を見つつ年内に政策金利を10.0%程度に引き上げ、来年にかけて物価の沈静化を見てから引き下げに転じるとみます。(松本)

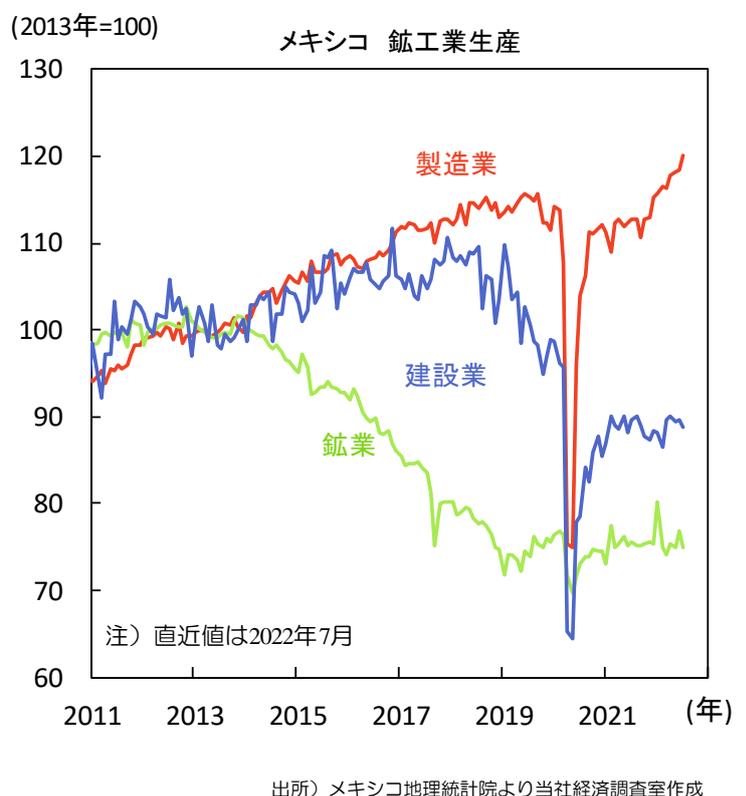
【図1】4-6月期のGDPは前年比+2.0%

民間消費、輸出入が堅調



【図2】鉱工業生産は外需にけん引し足元堅調も

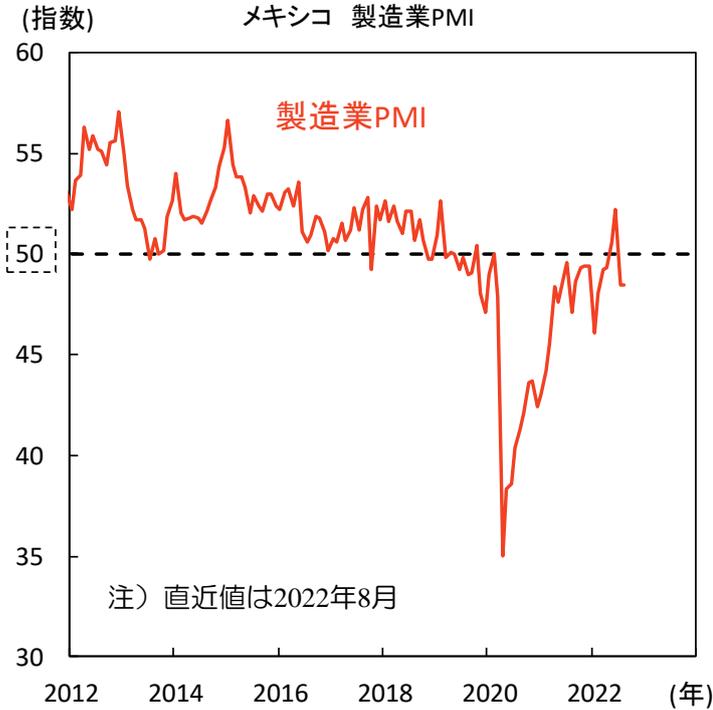
今後は米景気減速が下押し圧力に



## ② 各国経済見通しーメキシコ

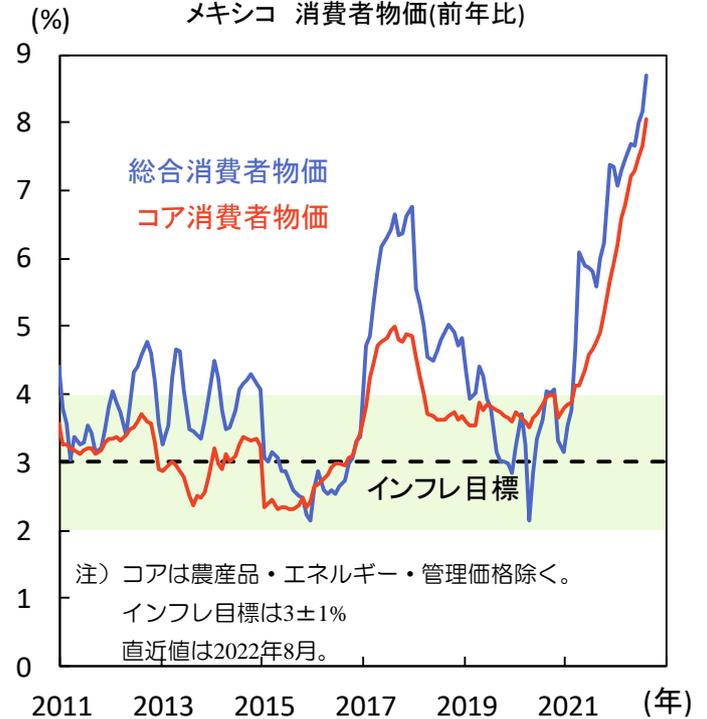
2022年10月

【図3】8月の製造業PMIは48.5と7月から横ばい  
節目の50を下回り景況感の悪化を示す



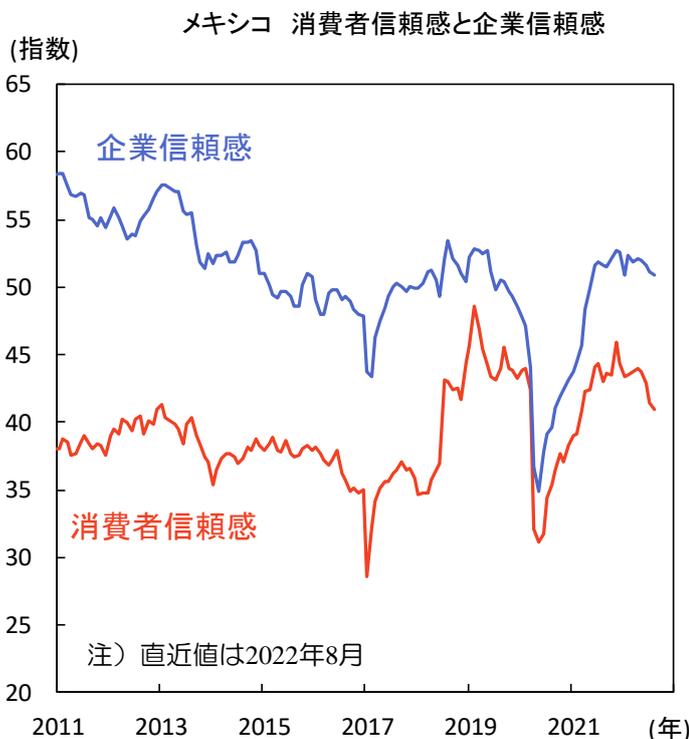
出所) S&amp;Pグローバルより当社経済調査室作成

【図5】8月の消費者物価は総合、コアともに加速  
ガソリン等の減・免税の縮小が他品目に波及



出所) メキシコ銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】消費者信頼感、企業信頼感ともに足元悪化  
これまで堅調だった内需も鈍化見通し



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図6】9月末の会合にて中銀は0.75%ptの利上げか  
年内に10.0%程度まで引き上げる見通し



出所) メキシコ銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2022年10月

## 世界

## 9月の株式市場は世界的に軟調地合いに

9月の株式市場は世界的に大幅下落となりました（図1上・下）。同月に欧州中銀（ECB）と米連邦公開市場委員会（FOMC）が0.75%利上げを決定、またECB、FOMCともに年内は大幅な利上げを続けるとの見方から、先行きの景気が失速に向かうとの懸念が重しとなりました。世界的なリスク回避の流れのなか、新興国市場も、景気の停滞感を拭い切れない中国主導で軟調が続きました。

## 良好な景気指標は今の株式市場にプラスか？

株式市場が金融引き締め政策見直しの条件となるインフレ沈静化を待ち望むなか、中銀は物価安定には需要減速が必要との見解をもっています。その点で今後の景気指標に対する評価は難しくなりそうです。良好な内容の場合、需要面のインフレ圧力が弱まりにくくなる可能性が意識されるとみまます。利上げを警戒する市場にとっては、適度な景気減速が好都合と言えます。（瀧澤）

## 日本

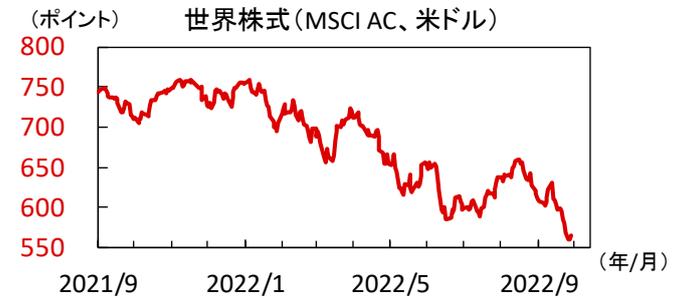
## 米金融引き締めや英国の財政悪化懸念が重し

9月の日経平均株価は前月比6.8%下落しました（～28日）。月前半は米インフレ鈍化を意識した米株反発や、政府の水際対策緩和等への期待で株価は堅調に推移しました。月後半は米8月消費者物価が予想を上振れたほか、米FOMCでの大幅利上げや米政策金利見通しの上方修正、英国での大規模経済対策等に伴う財政悪化懸念等で欧米金利が急騰。株価は市場リスクを嫌気し軟調でした。

## 国内景気回復や円安効果で底堅い展開を予想

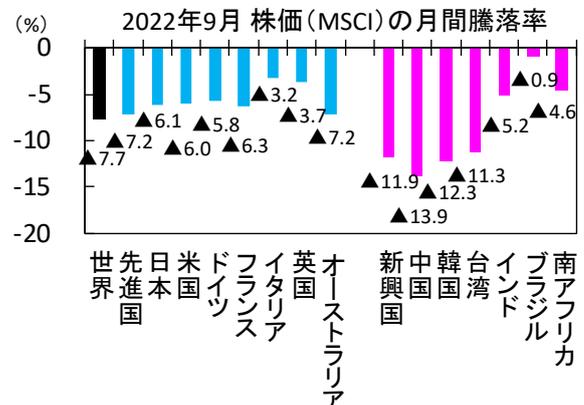
当面は底堅い展開を予想します。欧米中銀を中心とした金融引き締めに伴い世界経済減速懸念が重しとなるも、国内では政府による全国旅行支援等や水際対策緩和の実施で景気回復が見込まれるためです。また、9月にドル円レートは約24年ぶりの1\$=145円台を付けるなど、輸出企業の収益押し上げ効果が期待されます。予想EPSは高水準をキープ、予想PERも過去対比で低水準にあり、バリュエーション面でも割安感が残ります。（田村）

【図1】9月の株式市場は総じて大幅安に



注) 直近値は2022年9月28日時点。

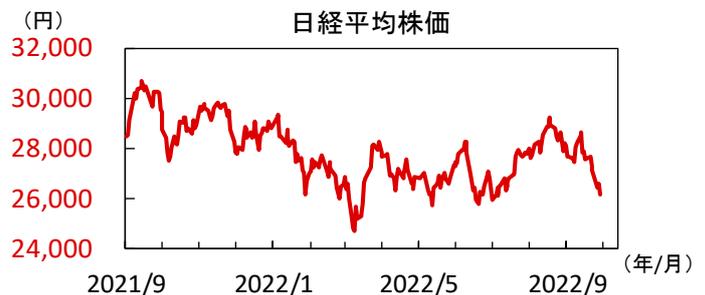
出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。2022年9月28日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】企業業績の予想はなお高水準をキープ



注) 直近値は2022年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 TOPIX 予想EPS、予想PER



注) 直近値は2022年9月23日。予想EPS（一株当たり利益）と予想PER（株価収益率）はいずれも12カ月先予想を使用。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2022年10月



## 米国

## 9月のNYダウはCPIショックもあり下落

9月のNYダウ騰落率は▲5.8%（～28日）、堅調な8月雇用統計を好感も、一部予想を上回る8月米消費者物価上昇率（CPI）を嫌気しパニック売りを浴びせるなど、緊張感高い展開が続きました。9月米連邦公開市場委員会（FOMC）は、0.75%pt利上げし政策金利幅を3.0-3.25%、年内の追加利上げ見通しも+1.25%ptと、物価高騰と戦う姿勢を再度鮮明にすると、株価は一段と下落しました。

## 10月は下落トレンドの中で戻りを試すと予想

10月の株式市場は、下落トレンドの中でもひとまず戻りを試す展開とみています。金融政策は引き続き追加利上げを志向、金利感応度の高いハイテク株などグロース銘柄等には重しとみられます。ただし、現実的な政策金利の天井がみえつつある中、一段の短期金利上昇は限定的とみています。また、長期的な平均水準を下回る株価収益率なども反発期待を生むとみています。（徳岡）



## 欧州

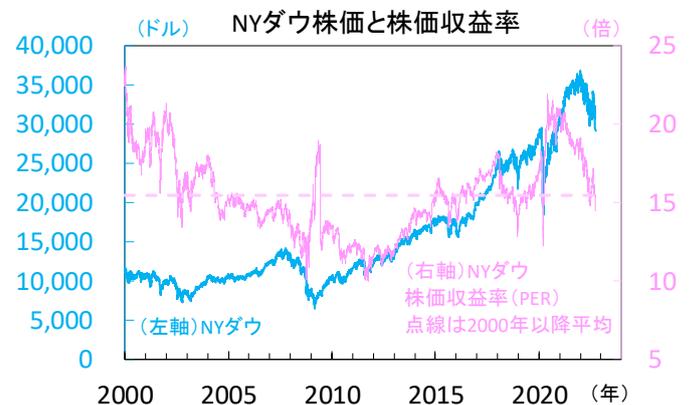
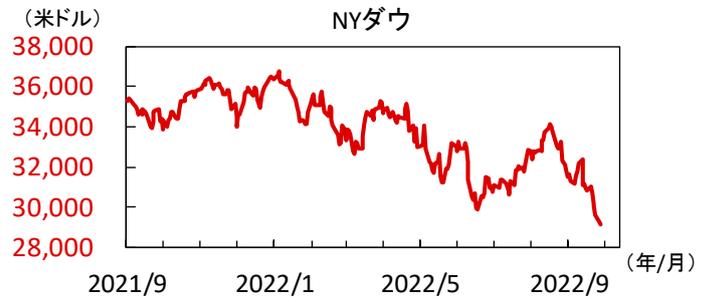
## 一段と強く意識される景気後退リスク

9月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲6.19%（～28日）と大きく下落しました。深刻化する高インフレを背景に、ユーロ圏の主要景況感指標はさらに悪化。欧州中央銀行（ECB）は9月政策理事会でインフレ抑制を最優先する姿勢を改めて示し、0.75%ptの利上げ加速に踏み切った他、欧米主要中央銀行は軒並み金融引き締め姿勢を積極化させ、景気後退リスクへの警戒が一層強まりました。

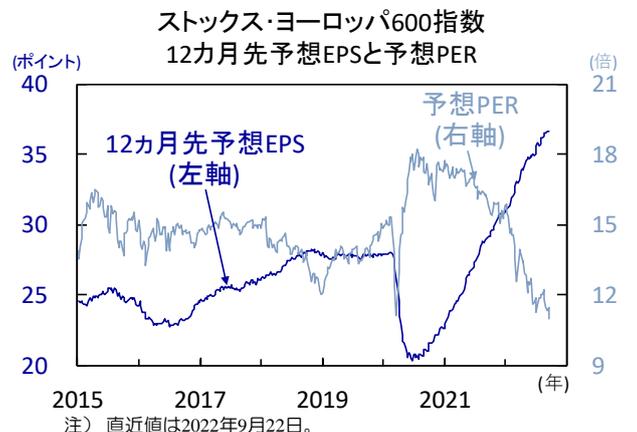
## 景気の先行き不透明感は強く、不安定に推移か

欧州各国は冬に向けた天然ガスの貯蔵率目標を達成も、天候次第でガス不足に陥るとの懸念は残存。高インフレに伴う需要抑制は続き、景気先行き不安は相場の重しとなりそうです。また、インフレ抑制優先の金融政策姿勢も市場心理を圧迫。一方、欧州株の株価収益率（PER）は低水準で推移。懸念材料は山積も、主要貿易相手国である中国の景気刺激策期待等の好材料には反応しやいとみられ、不安定な相場展開が続く見込みです。（吉永）

【図3】PERは2000年来の長期平均下回る水準



【図4】株価収益率は割安水準へ低下。



## ③ 市場見通し－債券

2022年10月

## 世界

## 9月の債券市場は世界的な金利上昇で軟調

9月の債券市場は総じて軟調でした(図1上・下)。同月にはユーロ圏を皮切りに、米国・英国が追加利上げを実施、スウェーデンや米国が大幅利上げを実施、スイスが約8年、デンマークが約10年ぶりにマイナス金利政策を脱却するなど、世界的な金融引き締めを背景とした金利上昇に押される展開となりました。世界的なリスク回避を反映し、新興国債券やハイ・イールド債も軟調でした。

## イタリア・英国の金利急騰は何を意味するか

9月は英国でトラス新首相が就任、総選挙が実施されたイタリアでは右派連合政権誕生の可能性が濃厚です。いずれも大型財政政策を掲げていますが、需要刺激というプラス面的一方、インフレ再加速リスクというマイナス面もはらみます。足元、両国とも金利急騰に直面した現実、インフレ抑制に向けた政府・中銀の本気度を市場に問われている一つの証左とも言えそうです。(瀧澤)

## 日本

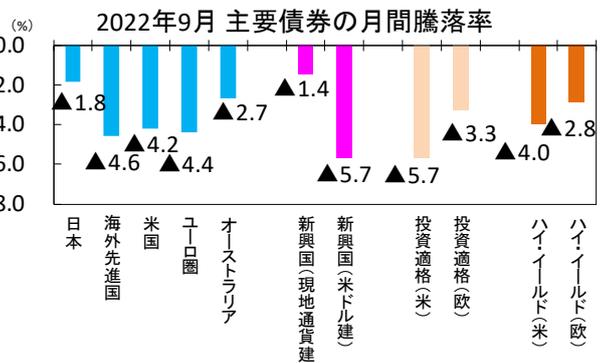
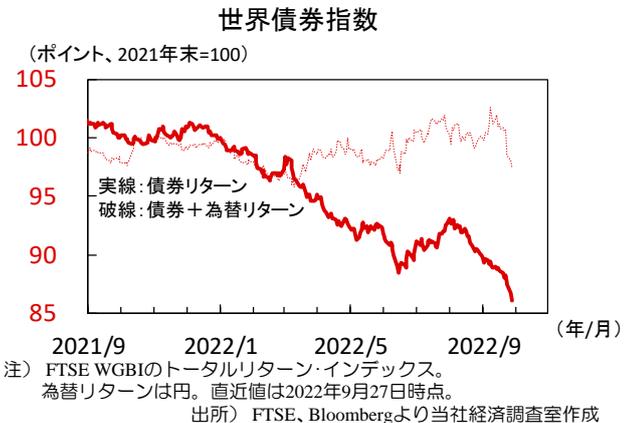
## 海外中銀の利上げが相次ぎ、国内金利は上昇

9月の10年国債利回りは前月末から0.03%pt上昇(～28日)。日銀は21-22日の政策決定会合で現行政策を据え置いた一方、同月には前半に豪中銀やECB(欧州中央銀行)、後半に米FRB(連邦準備理事会)やスイス中銀など各国中銀の利上げが相次ぎました。加えて、米政策金利見通しの上振れや英トラス新政権の財政懸念による英国債売りの等で海外金利上昇が加速し、国内金利も上昇しました。

## 日銀は金融緩和を当面継続

10年国債利回りは日銀が示す上限めど0.25%を下回る状況が続くとみまます。黒田総裁は9月の記者会見で、コアCPIは2024年度にかけて2%安定目標を実現する見通しになっておらず、同期間に関しては金利・マネタリーベースの微調整はあり得るも、コミットメントに沿い金融緩和を継続する方針と言及しました。他方、超長期債は長短金利操作の直接的な対象でなく、米利上げ継続等で上昇する米長期金利に合わせ高止まりそうです。(田村)

【図1】9月の債券市場は幅広く軟調



【図2】超長期債は引き続き上昇傾向



日本 年限別の国債利回りと米国10年債利回り



## ③ 市場見通し－債券

2022年10月



## 米国

## 10年国債利回りは一時4.0%に

9月の米10年国債利回りは、一時2010年来の4.0%に達したのち、低下しました。序盤、米連邦準備理事会（FRB）の積極利上げ姿勢から一部の利下げ期待がはく落し、10年国債利回りは上昇傾向をたどりました。その後、米連邦公開市場委員会（FOMC）の果敢な金融引き締め姿勢もあり、金利は全般に上昇傾向が強まりました。終盤は英国金融市場の混乱受け、米金利は低下しました。

## 米10年国債利回りは、年末3%台中盤と予想

米10年国債利回りは目先上昇、その後3%台中盤へ低下するとみています。目先は一段の積極利上げ姿勢をみせた9月FOMCの結果を受け、米国債利回りは全般に小幅上昇するとみています。ただし、その後は物価高騰を主導する供給制約の緩やかな収束が物価上昇圧力を減じ、特に高止まる目先の期待インフレ軟化を促すとみています。このため、年末にかけ、中期ゾーンを中心に米国債利回りは低下する軌道をたどるとみています。（徳岡）



## 欧州

## 欧米中銀は利上げ姿勢を積極化

9月の域内主要国金利は一段と大きく上昇。インフレ圧力の高まりに歯止めがかからない中、欧州中央銀行（ECB）はインフレ抑制を最優先する姿勢を明示し、9月政策理事会では0.75%ptの利上げ加速を決定し、スイス・スウェーデン・英国の中央銀行も軒並み大幅利上げに踏み切りました。加えて、米連邦準備理事会（FRB）も政策金利見通しを上方修正し、金利上昇圧力を高めました。

## 積極利上げに加えて、財政懸念も浮上

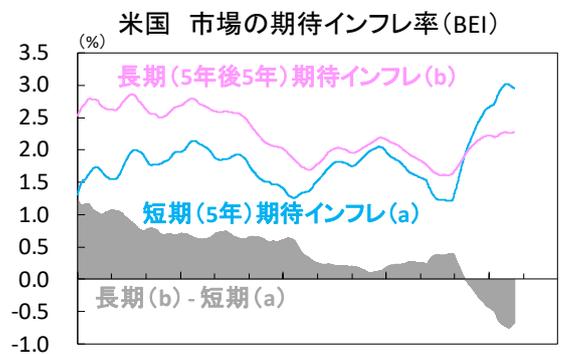
エネルギー需要が高まる冬に向けて天然ガス供給等を巡る不安は拭えず、資源高やインフレの裾野拡大への懸念は不変。欧米主要中銀のインフレ抑制を最優先する積極的な利上げ姿勢を受けて、主要国金利は高水準での推移を続ける見込みです。加えて、英国新政権の減税・国債増発計画に続いて、極右主導のイタリア新政権が、大衆迎合的なばらまき型の財政政策をとるとの懸念も浮上。南欧諸国金利の一層の上昇にも注意が必要です。（吉永）

【図3】目先（短期）の期待インフレは高すぎる



注) 直近値は2022年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 期待インフレ率はブレーク・イーブン・インフレーション・レート(BEI)で、名目国債と物価連動国債(TIPS債)の差。市場参加者による期待インフレ率の予想とされる。データは200日移動平均。直近値は2022年9月27日。

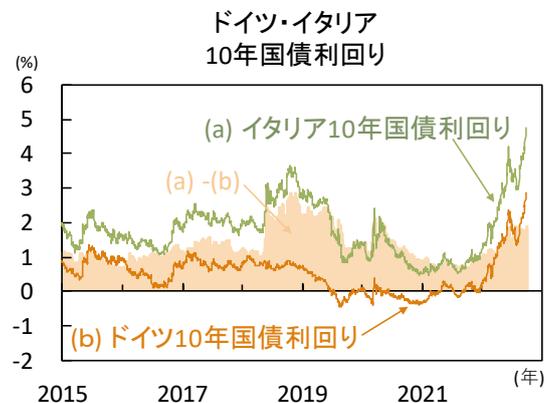
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】財政懸念が加わり、イタリア金利は急騰



注) 直近値は2022年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年9月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2022年10月

## 世界

## 9月は米ドル一人勝ちが目立つ環境に

9月の米ドル指数（対主要6通貨）は8月末比+3.6%（9月28日時点）と主要通貨に対し米ドル全面高の展開となりました（図1上・下）。米国の急速かつ大幅な利上げ観測や世界的なリスク回避を反映した印象です。特に英ポンドはトラス新政権の大型減税策に伴う財政悪化懸念が嫌気され相対的に弱含みました。また原油など資源価格下落が目立ったこともあり、資源国通貨も軟調でした。

## 米ドル優位な環境の転換は容易でない可能性

米景気が底堅い場合、インフレ沈静化の遅れや米利上げ継続観測が意識されやすくなるため、米ドル優位が続くと考えます。一方、米景気が崩れた場合、世界的な景気後退リスクが意識され、資源安に拍車がかかるなどリスク回避色が強まりやすくなるため、米ドルや円が相対的に強含むと想定します。為替市場は当面、米景気・金融政策に神経をすり減らす環境が続くそうです。（瀧澤）

## 米ドル

## ドル独歩高－金利先高観とリスク回避

9月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は大きく上昇、ドル円も一時\$1=146円に迫り日銀の円買い介入が出勤するなど、ドル独歩高の展開となりました。ドルは、静まらぬ物価高騰と米連邦公開市場委員会（FOMC）の積極利上げ姿勢から金利先高観が根強く選ばれています。また他の高金利通貨に対しても強さをみせており、リスク回避のドル買いの側面もみられます。

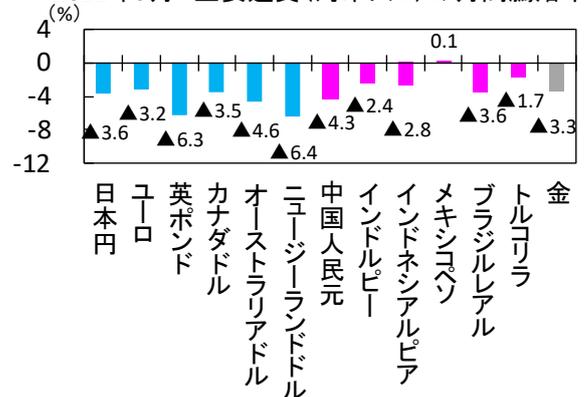
## ドル優位の展開続くと予想

実効ドルやドル円は強含みとみています。ドル円は、日米金融政策が目指す真逆の方向が、本邦当局のドル円防衛ラインとみられる\$1=145円台後半突破を後押ししましょう。一方、低金利通貨を売り高金利通貨を買う従来の取引手法は、その奏功に必須な為替変動率（ボラティリティ）低下を伴っていません。世界的金融引き締めによる景気減速懸念がボラティリティを高止まりさせれば、ドル高円高の局面も今後想定されましょう。（徳岡）

【図1】9月の為替市場は米ドル優位に



2022年9月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



【図2】為替ボラティリティは高止まり？



ドル円オプションボラティリティと日米金利差



## ③ 市場見通し－為替

2022年10月

## ユーロ

## ユーロ安が一段と進行

9月のユーロ・ドルの月間騰落率(～28日)は▲3.2%と、ユーロ安が加速。エネルギー供給不安や域内景気への先行き懸念が引き続きユーロ相場の重しとなりました。ECB(欧州中央銀行)は9月政策理事会でインフレ抑制重視の姿勢を強め、利上げ加速を決定。しかし、米連邦準備理事会(FRB)も政策金利見通しを引き上げ、両者間の金利差は埋まらず、ユーロ売りが優勢となりました。

## 景気後退懸念からユーロは一段安の可能性も

足元の高インフレを受けて、域内の企業・家計景況感は一段と悪化。エネルギー需要が高まる冬にかけて、生産・消費活動のさらなる低迷を示唆し、景気後退に陥るとの懸念が強まっています。また、英国新政権が大規模減税・国債増発計画を示し、南欧諸国への財政懸念にも波及。9月総選挙で勝利した極右主導のイタリア新政権の政策を巡る不透明感もユーロ買いを抑制しそうです。(吉永)

## オーストラリア(豪)ドル

## 豪ドルは世界経済の減速懸念から下落

9月(～28日)の豪ドルは対米ドルで▲4.7%と下落しました。堅調な雇用統計やCPIの上振れなど8月米経済指標の好調が続き米ドルが独歩高となる中、豪ドルは対米ドルで下落しました。ロウ豪中銀総裁の米FRBに比べてハト派的ととられる発言も軟化要因となりました。対円では12日に年初来高値を更新するも、世界的な景気減速懸念を背景に中旬以降は下落基調に転じました。

## 景気減速懸念や米金融引き締め観測の影響大

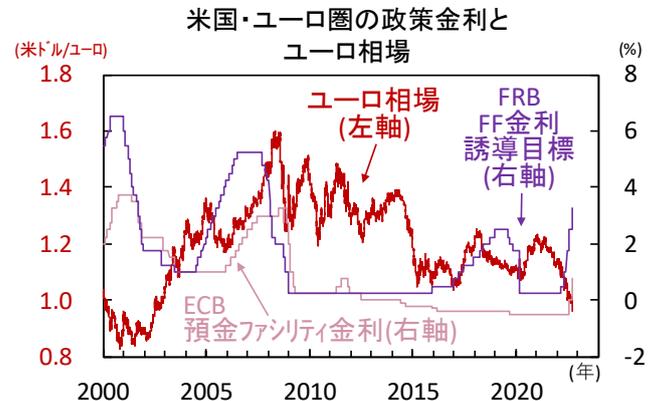
世界経済の減速が見込まれる中、豪ドルは資源国通貨として景気に敏感に反応し売られやすい環境が続きます。また米利上げ観測の影響は大きく、足元は米金融引き締め強化の見方から対米ドルで下落基調、一方で対円では金利差拡大から今後も上昇する余地はあるとみています。当面は中国での新型コロナ感染に対するロックダウンの影響が警戒される一方で、交易条件の改善により豪ドルは底堅さもみられると考えています。(向吉)

【図3】欧米金利差は埋まらず、ユーロ相場を下押し



注) 直近値は2022年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2022年9月27日。

出所) ECB、FRB、Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】金利差を背景に豪ドルは対円で上昇基調



注) 直近値は2022年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日豪長期金利差と豪ドル相場



注) 直近値は2022年9月28日。金利差は豪10年国債利回り-日10年国債利回り。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2022年10月


 ニュージーランド(NZ)ドル

## NZドルは対米ドル・対豪ドルで下落

9月(～28日)のNZドルは対米ドルで▲6.4%と下落しました。15日に発表された4-6月期のNZ実質GDPは前期比+1.7%と1-3月期の同▲0.1%から回復しました。しかし、NZドルは世界経済の減速懸念から下落基調となり、26日には1NZドル=0.57米ドルを下回り2009年4月以来の安値となりました。NZドルは対豪ドルでも下落基調が続き、26日には2013年10月以来の安値となりました。

## 内外経済の減速懸念で軟調地合い継続へ

NZ中銀は昨年10月に利上げを開始し、足元では政策金利が3%となり中立水準を上回る中、消費や投資は大きく減少しています。住宅市場にもブレーキがかかり、NZ経済は内需を中心に低調が続く見込みです。一方、NZ中銀はインフレ抑制を最優先に掲げており今後も利上げを継続し、10、11月も0.50%ptの利上げの可能性があります。足元のNZドルの下落は内外経済の減速懸念が主因であり、当面は一段の下落も想定されます。(向吉)


 インドルピー

## 債券市場への資本流入がルピーを下支え

ルピーは9月初から28日までに対米ドルで▲2.4%と主要アジア通貨で最も小さい下落率。米ドル高基調の下でも下げ幅は限定的でした。9月初から26日にかけて株式市場から3.3億ドルの資本が流出したものの、債券市場には7.7億ドルの資本が流入。ルピー建て国債が主要な新興国債券指数に採用されるという期待が、債券市場への資本流入を促したとみられます(14頁参照)。

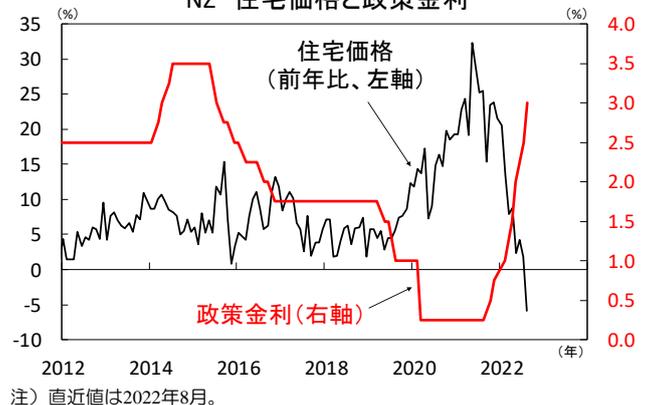
## 今後も資本流入がルピー下落圧力を緩和か

原油やパーム油等の価格が軟化し貿易赤字の拡大は一巡したものの、赤字額は依然高水準(図6下)。コロナ感染の収束と経済活動再開に伴って輸入が拡大しています。インド準備銀行(RBI)はルピー安が加速する局面で直物・先物為替市場でドル売り介入を行って相場下落速度を抑えています。今後も債券指数採用の期待による債券市場への資本流入は続くとみられ、多額の貿易赤字等に伴うルピー安圧力を和らげると予想されます。(入村)

## 【図5】大幅利上げのなか住宅価格は前年割れ



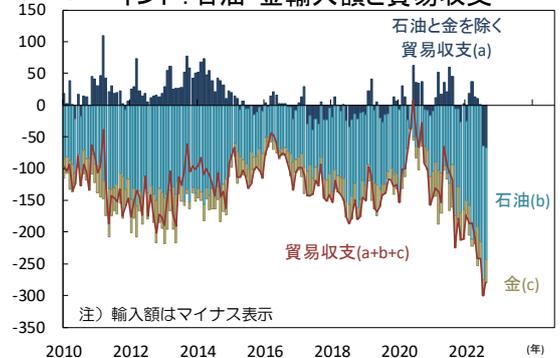
## NZ 住宅価格と政策金利



## 【図6】米ドル高の下でもルピーの下げ幅は限定的



## インド: 石油・金輸入額と貿易収支



## ③ 市場見通し－為替

2022年10月

## メキシコペソ

## タカ派的な金融政策運営が通貨を下支え

ペソは9月初より28日にかけて対米ドルで+0.1%上昇しました。9月29日に開催される金融政策決定会合にて、メキシコ銀行は米FRBの利上げに追随して0.75%ptの利上げを行うという見通しから、米ドル高で軟調に推移する新興国通貨の中で相対的に堅調に推移しています。実質金利の水準はプラス圏にあり、タカ派的な金融政策運営は今後も通貨を下支える要因となるでしょう。

## 慎重な財政と利上げ継続が通貨安定に寄与

同国は原油・石油の純輸入国であるため貿易赤字が拡大しているものの、労働者送金による第2次所得収支が大幅な黒字であり、足元の経常収支はほぼ均衡。また9月8日に発表された予算案では税収増が見込まれ財政状況は良好です。今後米国の景気減速が意識される中、労働者送金や輸出の減少による経常収支の悪化に注意が必要ですが、慎重な財政スタンスとタカ派的な金融政策運営によって、通貨は当面安定的に推移すると見ます。(松本)

## ブラジルレアル

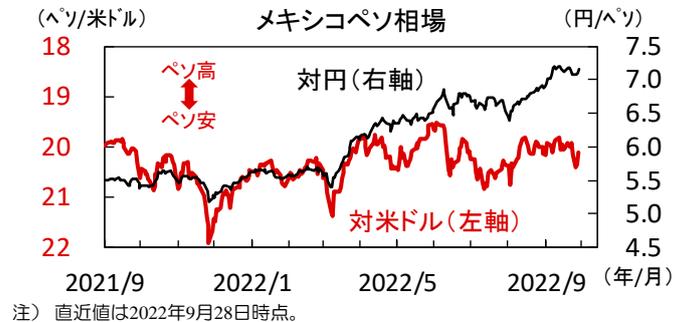
## 米ドル高進み軟調に推移

レアルは9月初より28日にかけて対米ドルで▲3.6%と下落、米FRBの金融引き締めによる米ドル高により軟調に推移しました。8月のブラジルの消費者物価は総合が+8.7%(7月+10.1%)と大幅に鈍化。6月に燃料価格を抑制するためにボルソナロ大統領によって実施された燃料や電力、公共交通機関等にかかる税率の上限設定や原油安を受け、輸送や住居費が物価押し下げに寄与しました。

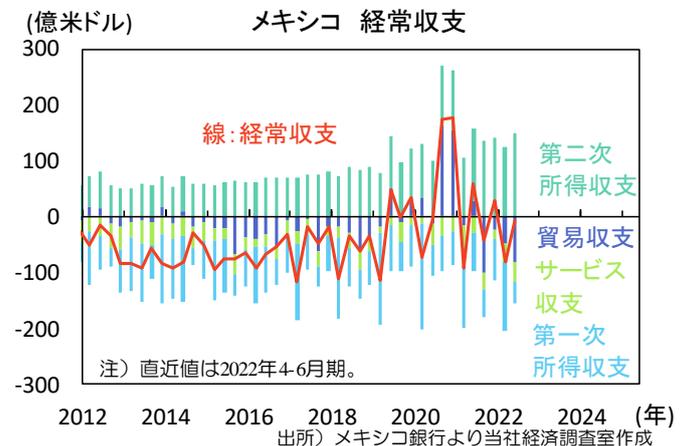
## インフレ鈍化を受け政策金利は据え置き

9月21日の金融政策決定会合で政策金利が13.75%に据え置かれました。前会合時点では0.25%ptの利上げを検討とするも、8月のインフレ率鈍化を受け昨年3月からの金融引き締めをいったん休止しました。今会合の声明では「物価の沈静化が期待通り進まなければ引き締め再開をためらわず」とインフレ警戒を解いていません。足元実質金利は高水準で通貨の下支え材料ですが、来月の大統領選挙を巡る政治リスクには注意が必要です。(松本)

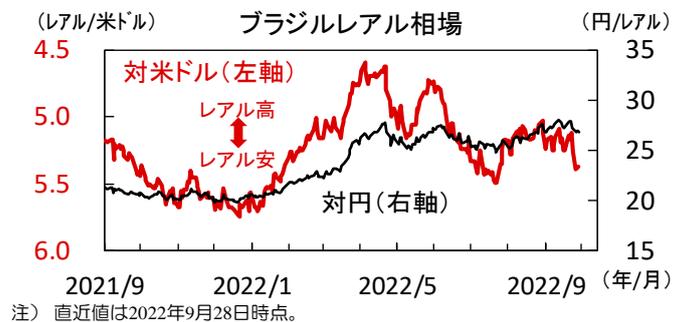
【図7】9月にペソは対米ドルで+0.1%と堅調



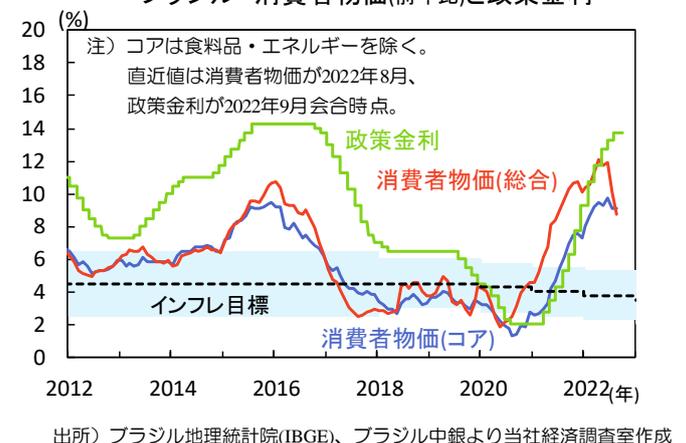
【図8】9月にレアルは対米ドルで▲3.6%と軟調



【図8】9月にレアルは対米ドルで▲3.6%と軟調



【図9】9月にレアルは対米ドルで▲3.6%と軟調



## ③ 市場見通しーリート

2022年10月

## 日本

## 欧米金利急騰がリーートの重しに

9月の東証REIT指数は前月比5.8%下落しました(～28日)。月前半は日本株の反発や政府の水際対策緩和等への期待もあり、リートは堅調に推移しました。月後半は8月米消費者物価が予想を上振れたほか、米FOMCでの米政策金利見通しの上方修正や、英国の大規模経済対策等に伴う財政悪化懸念で欧米金利が急騰。市場リスクを嫌気し、28日のリートは約3カ月ぶりの安値で引けました。

## 国内経済の回復期待や日銀金融緩和が下支え

当面は底堅い展開を予想します。政府は10月11日より需要喚起策の全国旅行支援やイベント割に加え、水際対策緩和を実施すると公表し、国内経済の回復が期待されるためです。リーートの分配金利回りに関しても日銀の金融緩和に伴い、金利比での高さが維持されています。他方、上値を重くする要因には各国金融引き締めに伴う金融市場の不安定化や、新規供給増や在宅勤務の普及等得不透明さ残るオフィス需要等が考えられます。(田村)

## 米国

## 米金利上昇と不動産市況悪化で下落

9月のS&P米国リート指数は▲10.8%と下落、米主要株価指数を大きくアンダーパフォームしました。米金利上昇と不動産市況の悪化が重しとなりました。序盤は利上げ早期終了観測、好調な企業景況感等を好感する場面もありました。しかし、一部の物価指標加速や米連邦公開市場委員会(FOMC)の利上げ等受け米金利は上昇、不動産価格の伸び鈍化も響き、終盤下げが加速しました。

## リート市場の回復は金利、物価次第

10月の米国リートは、米長期金利に歩調をあわせるとみえています。目先は、米連邦準備理事会(FRB)の積極利上げ姿勢が重しとみえています。同時に、リーートのリスクプレミアム(不動産期待利回り(キャップレート)とその成長率、無リスク金利と呼ばれる長期国債利回りの差)低下は、目先の投資意欲を減じるとみえています。リート市場回復の条件は米長期金利の上昇一服、その背後にある物価高騰ペースの減速とみえています。(徳岡)

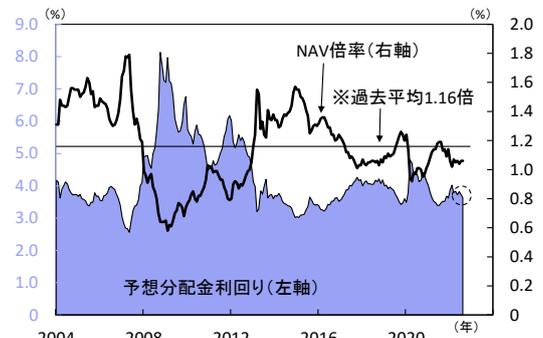
## 【図1】 予想分配金利回りは金利対比で依然高い



注) 直近値は2022年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本 J-REITの予想分配金利回り、NAV倍率



注) 直近値は2022年8月時点。予想分配金利回りは今期予想分配金の年換算額/投資口価格、NAV倍率は投資口価格/1口当たり純資産価値。ともにJ-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

出所) ARES(不動産証券化協会)より三菱UFJ国際投信作成

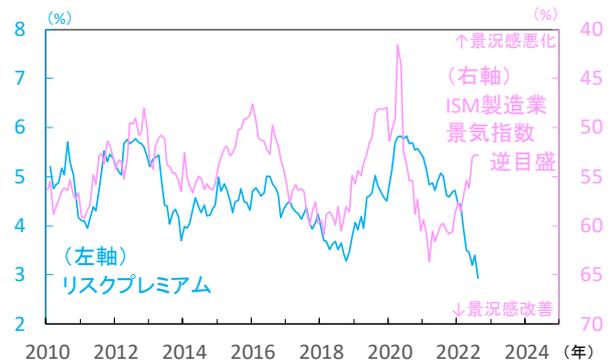
## 【図2】 リートのリスクプレミアムは目先低下



注) 直近値は2022年9月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 米国リートリスクプレミアムとISM製造業景気指数



注) リスクプレミアムはキャップレートー米10年国債利回りで算出。直近値は2022年8月。

出所) Bloomberg、ISMより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2022年10月

## 原油

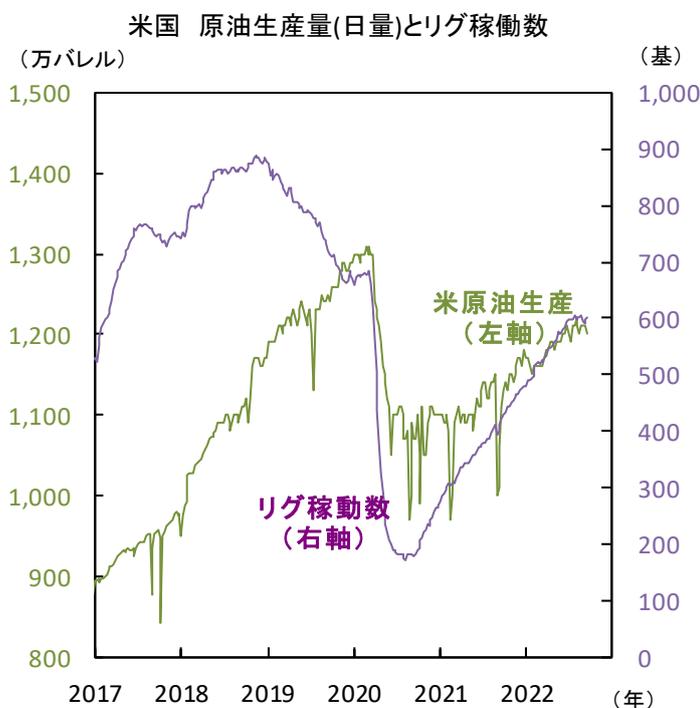
## 世界景気減速懸念から原油価格は下落

9月の原油価格(WTI先物)は一時1バレル76.71米ドルと1月上旬以来の安値を付けました(図1)。月初OPECプラスは10月から原油を日量10万バレル減産すると決定しました。今後のさらなる減産とロシアから欧州へのエネルギー供給不安が意識される一方、世界景気減速懸念から上値は抑えられ、月中1バレル85米ドル前後で推移しました。FOMC後は利上げ継続の可能性が高まったことで景気減速懸念がさらに広がり下落圧力となりました。

## OPECプラスは増産も増産余力は限定的

米国の原油生産および掘削装置(リグ)稼働数はコロナ前の水準に回復せず足元横ばいで推移しています(図2)。米国の原油在庫はわずかに増加し昨年を超え、戦略石油備蓄の放出によるものであり水準も過去平均と比べ十分ではありません(図3)。今後も景気減速による需要減退懸念から上値が抑えられる一方、天然ガスの代替需要や産油国の減産による需給の引き締まりが意識され、冬場にかけて価格が下支えされるとみまます。(松本)

## 【図2】米国の原油生産は足元横ばいで推移



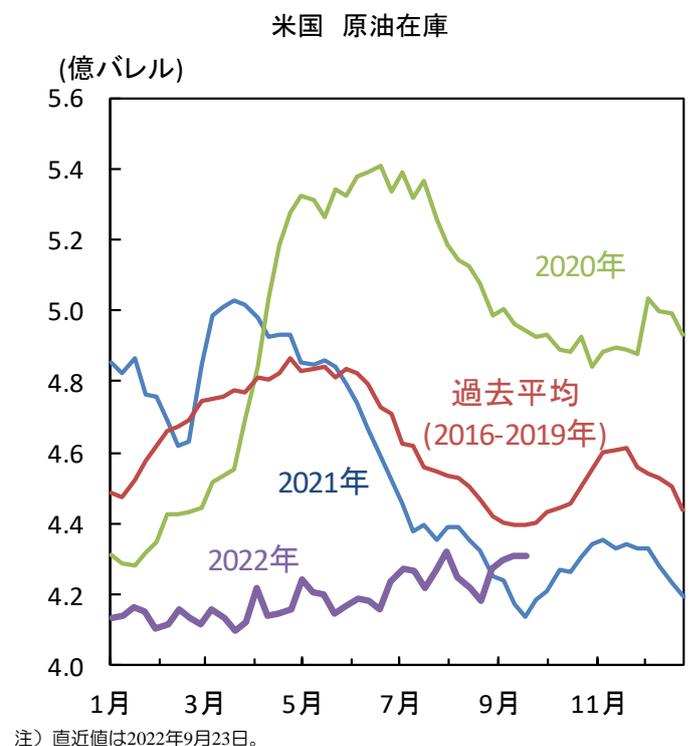
出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

## 【図1】原油先物価格は一時76ドル台まで下落



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 【図3】米国の原油在庫は増加するも低水準



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10月

注) 直近値は2022年9月28日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	8月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	26,173.98	28,091.53	▲ 6.83	米ドル	144.16	138.96	3.74	
	TOPIX	1,855.15	1,963.16	▲ 5.50	ユーロ	140.33	139.75	0.42	
米国	NYダウ(米ドル)	29,683.74	31,510.43	▲ 5.80	英ポンド	156.96	161.50	▲ 2.81	
	S&P500	3,719.04	3,955.00	▲ 5.97	カナダドル	105.93	105.80	0.12	
	ナスダック総合指数	11,051.64	11,816.20	▲ 6.47	オーストラリアドル	94.02	95.03	▲ 1.06	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	389.41	415.12	▲ 6.19	ニュージーランドドル	82.57	85.03	▲ 2.89	
ドイツ	DAX®指数	12,183.28	12,834.96	▲ 5.08	中国人民元	20.017	20.163	▲ 0.73	
英国	FTSE100指数	7,005.39	7,284.15	▲ 3.83	インドルピー	1.7698	1.7472	1.29	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	6,462.00	6,986.80	▲ 7.51	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9444	0.9361	0.89	
香港	ハンセン指数	17,250.88	19,954.39	▲ 13.55	タイバーツ	3.8208	3.7978	0.61	
中国	上海総合指数	3,045.07	3,202.14	▲ 4.91	マレーシアリング	31.129	31.039	0.29	
インド	S&P BSE SENSEX指数	56,598.28	59,537.07	▲ 4.94	ブラジルレアル	26.810	26.801	0.03	
ブラジル	ボベスパ指数	108,451.20	109,522.88	▲ 0.98	メキシコペソ	7.155	6.898	3.72	
先進国	MSCI WORLD	2,438.78	2,627.32	▲ 7.18	南アフリカランド	8.072	8.116	▲ 0.55	
新興国	MSCI EM	875.85	994.11	▲ 11.90	トルコリラ	7.79	7.63	2.05	
新興アジア	MSCI EM ASIA	465.93	537.03	▲ 13.24	ロシアルーブル	2.4475	2.2413	9.20	

国債利回り (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%
日本	10年物	0.250	0.225	0.025	米国	FF目標金利	3.25	2.50	0.75
米国	10年物	3.737	3.196	0.541	ユーロ圏	リファイナンスレート	1.25	0.50	0.75
ドイツ	10年物	2.155	1.536	0.619	英国	バンクレート	2.25	1.75	0.50
英国	10年物	4.008	2.799	1.209	カナダ	オーバーナイト・レート	3.25	2.50	0.75
カナダ	10年物	3.087	3.124	▲ 0.037	オーストラリア	キャッシュレート	2.35	1.85	0.50
オーストラリア	10年物	4.126	3.625	0.501	ニュージーランド	キャッシュレート	3.00	3.00	0.00
ニュージーランド	10年物	4.333	3.960	0.373	中国	1年物優遇貸付金利	3.65	3.65	0.00
インド	10年物	7.333	7.188	0.145	インド	レポレート	5.40	5.40	0.00
インドネシア	10年物	7.406	7.117	0.289	インドネシア	7日物リバース・レポ金利	4.25	3.75	0.50
ブラジル	10年物	12.160	12.190	▲ 0.030	ブラジル	SELIC金利誘導目標	13.75	13.75	0.00
メキシコ	10年物	9.650	9.040	0.610	メキシコ	オーバーナイト・レート	8.50	8.50	0.00
南アフリカ	10年物	10.810	10.440	0.370	南アフリカ	レポレート	6.25	5.50	0.75
トルコ	10年物	11.620	12.630	▲ 1.010	トルコ	1週間物レポ金利	12.00	13.00	▲ 1.00
ロシア	10年物	9.940	9.420	0.520	ロシア	1週間物入札レポ金利	7.50	8.00	▲ 0.50

リート (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,916.79	2,033.71	▲ 5.75	原油	WTI先物(米ドル)	82.15	89.55	▲ 8.26
米国	S&P米国REIT指数	1,430.27	1,602.89	▲ 10.77	金	COMEX先物(米ドル)	1,660.30	1,716.90	▲ 3.30
欧州	S&P欧州REIT指数	650.24	793.16	▲ 18.02	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	141.77	153.43	▲ 7.60
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	800.49	932.10	▲ 14.12	穀物	ブルームバーグ商品指数	49.34	48.35	2.05

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&amp;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10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9月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	▲ 5.9	▲ 1.2	▲ 8.6				▲ 5.9	▲ 1.2	▲ 8.6	▲ 5.9
		海外先進国	▲ 9.4	▲ 5.9	▲ 16.6	▲ 10.6	▲ 7.9	▲ 20.0	▲ 5.4	▲ 1.0	10.4	1.5
		米国	▲ 10.1	▲ 6.1	▲ 18.5	▲ 10.1	▲ 6.1	▲ 18.5	▲ 4.9	0.8	12.0	2.2
		ユーロ圏	▲ 8.0	▲ 6.6	▲ 19.0	▲ 11.6	▲ 15.1	▲ 33.4	▲ 6.4	▲ 8.2	▲ 2.9	▲ 7.8
		新興国	▲ 8.6	▲ 8.2	▲ 20.3	▲ 11.2	▲ 12.0	▲ 27.3	▲ 6.0	▲ 5.1	3.1	0.2
	業種別	IT(情報技術)	▲ 11.5	▲ 6.8	▲ 24.8	▲ 11.9	▲ 7.6	▲ 26.5	▲ 6.7	▲ 0.7	3.9	▲ 6.4
		エネルギー	▲ 13.2	▲ 3.8	27.6	▲ 15.4	▲ 7.3	19.2	▲ 10.2	▲ 0.4	49.6	41.2
		素材	▲ 11.4	▲ 9.6	▲ 14.4	▲ 14.3	▲ 13.8	▲ 22.4	▲ 9.1	▲ 6.9	8.1	▲ 1.8
		ヘルスケア	▲ 5.6	▲ 7.1	▲ 9.2	▲ 6.8	▲ 9.0	▲ 13.3	▲ 1.6	▲ 2.1	17.1	8.0
		金融	▲ 7.2	▲ 5.1	▲ 17.4	▲ 9.4	▲ 8.2	▲ 22.8	▲ 4.2	▲ 1.3	7.6	2.3
リート	先進国				▲ 15.8	▲ 13.9	▲ 22.2	▲ 10.6	▲ 7.0	8.3	▲ 3.9	
	日本	▲ 3.8	1.8	▲ 4.2				▲ 3.8	1.8	▲ 4.2	▲ 3.1	
	米国	▲ 15.2	▲ 12.4	▲ 17.9	▲ 15.2	▲ 12.4	▲ 17.9	▲ 10.0	▲ 5.5	12.5	▲ 2.8	
	新興国				▲ 8.9	▲ 7.5	▲ 10.8	▲ 3.7	▲ 0.6	19.6	14.4	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 5.5				▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 5.5	▲ 5.3
		海外先進国	▲ 5.3	▲ 4.6	▲ 15.8	▲ 7.4	▲ 8.8	▲ 23.3	▲ 2.2	▲ 1.9	7.2	3.8
		米国	▲ 4.8	▲ 4.1	▲ 13.8	▲ 4.8	▲ 4.1	▲ 13.8	0.4	2.8	16.6	12.1
		ユーロ圏	▲ 5.4	▲ 4.6	▲ 17.9	▲ 9.2	▲ 13.4	▲ 32.5	▲ 3.9	▲ 6.5	▲ 2.0	▲ 4.1
		オーストラリア	▲ 2.6	▲ 0.9	▲ 15.0	▲ 9.4	▲ 7.8	▲ 24.6	▲ 4.2	▲ 0.9	5.8	2.9
		新興国(現地通貨)				▲ 5.5	▲ 5.5	▲ 21.4	▲ 0.3	1.4	9.1	7.2
		新興国(米ドル)				▲ 7.1	▲ 5.1	▲ 24.1	▲ 1.9	1.8	6.3	2.4
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 5.1	▲ 4.6	▲ 15.2	▲ 14.8
		新興国(米ドル)							▲ 7.6	▲ 6.1	▲ 25.9	▲ 25.1
	物価連動国債	先進国				▲ 15.8	▲ 15.6	▲ 28.7	▲ 10.6	▲ 8.7	1.7	▲ 3.4
新興国					▲ 4.8	▲ 3.9	▲ 2.0	0.4	3.0	28.4	26.0	
社債	投資適格	先進国				▲ 7.3	▲ 7.1	▲ 22.6	▲ 2.1	▲ 0.2	7.8	4.2
		日本	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 1.4				▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 1.4	▲ 1.5
		米国	▲ 6.5	▲ 4.7	▲ 19.1	▲ 6.5	▲ 4.7	▲ 19.1	▲ 1.3	2.2	11.4	7.2
		欧州	▲ 4.5	▲ 2.9	▲ 15.2	▲ 8.3	▲ 11.8	▲ 30.3	▲ 3.2	▲ 6.0	▲ 8.2	▲ 8.4
		新興国(米ドル)				▲ 3.9	▲ 3.1	▲ 16.6	1.3	3.8	13.8	9.6
	ハイ・イールド	先進国				▲ 6.1	▲ 4.6	▲ 19.8	▲ 0.9	2.3	10.6	7.0
		米国	▲ 5.6	▲ 2.6	▲ 14.2	▲ 5.6	▲ 2.6	▲ 14.2	▲ 0.4	4.3	16.2	11.3
		欧州	▲ 3.9	▲ 1.1	▲ 14.1	▲ 7.7	▲ 10.2	▲ 29.4	▲ 2.7	▲ 4.2	▲ 7.1	▲ 7.6
		新興国(米ドル)				▲ 4.1	▲ 2.8	▲ 21.4	1.1	4.1	9.1	6.9
		先進国				▲ 6.5	▲ 3.2	▲ 22.0	▲ 1.3	3.7	8.5	6.1
転換社債	新興国				▲ 5.4	▲ 4.5	▲ 9.9	▲ 0.2	2.4	20.6	9.1	
	先進国				▲ 11.1	▲ 8.7	10.7	▲ 5.9	▲ 1.9	41.1	38.3	
商品	総合				▲ 6.2	▲ 10.7	▲ 7.5	▲ 1.0	▲ 3.9	23.0	14.6	
	金				▲ 14.8	▲ 24.4	19.3	▲ 9.6	▲ 17.5	49.8	43.4	
	原油											
他	MLP				▲ 13.4	3.4	13.4	▲ 8.2	10.3	43.9	40.6	
	バンクローン				▲ 1.8	0.9	▲ 1.9	3.4	7.8	28.6	23.1	

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: ブルームバーク・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・パークレイズ新興国物価連動国債インデックス  
 社債(投資適格) 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、  
 欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index  
 社債(ハイ・イールド) 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、  
 欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index  
 転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index  
 商品・金・原油: ブルームバーク商品(または金・原油)指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index  
 出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2022年10月

## ● 2022年10月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
<b>10/2</b> (伯) 大統領・議会選挙 (第1回投票)	<b>4</b> (日) 9月 マネタリーベース (米) 8月 製造業受注(確報) (豪) 8月 住宅建設許可件数 (豪) 金融政策決定会合	<b>5</b> (米) 9月 ISMサービス業景気指数 (米) 8月 貿易収支 (独) 8月 貿易統計 (仏) 8月 鉱工業生産 (英) 9月 新車登録台数 (伯) 8月 鉱工業生産	<b>6</b> (独) 8月 製造業受注	<b>7</b> (日) 8月 家計調査 (日) 8月 毎月勤労統計 (日) 8月 景気先行指数 (米) 9月 労働省雇用統計 (米) 8月 卸売在庫(確報) (独) 8月 鉱工業生産 (伯) 8月 小売売上高
<b>10/3</b> (日) 日銀短観(9月調査) (日) 9月 新車販売台数 (米) 8月 建設支出 (米) 9月 ISM製造業景気指数				<b>8</b> (中) 9月 製造業PMI(財新)
<b>10</b> (欧) 10月 Sentix投資家信頼感指数	<b>11</b> (日) 8月 経常収支 (日) 9月 景気ウォッチャー (日) 9月 倒産件数 (米) 9月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 9月 月次財政収支 (伊) 8月 鉱工業生産 (英) 8月 失業率(ILO基準) (豪) 10月 消費者信頼感指数 (豪) 9月 NAB企業景況感指数	<b>12</b> (日) 9月 工作機械受注 (日) 8月 機械受注 (米) 9月 生産者物価 (米) FOMC議事録 (9月20-21日分) (欧) 8月 鉱工業生産 (英) 8月 鉱工業生産 (印) 8月 鉱工業生産	<b>13</b> (日) 9月 国内企業物価 (日) 9月 銀行・信金貸出動向 (米) 9月 消費者物価 (英) 9月 RICS住宅価格 (伯) 9月 消費者物価(IPCA)	<b>14</b> (日) 9月 マネーストック (米) 9月 小売売上高 (米) 9月 輸出入物価 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (中) 9月 貿易統計 (中) 9月 生産者物価 (中) 9月 消費者物価
<b>17</b> (日) 8月 第3次産業活動指数 (米) 10月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数	<b>18</b> (米) 9月 鉱工業生産 (米) 10月 NAHB住宅市場指数 (欧) 10月 ZEW景況感指数 (独) 10月 ZEW景況感指数 (中) 7-9月期 実質GDP (中) 9月 鉱工業生産 (中) 9月 小売売上高 (中) 9月 都市部固定資産投資	<b>19</b> (米) 9月 住宅着工・許可件数 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (英) 9月 消費者物価 (英) 9月 生産者物価 (豪) 9月 景気先行指数	<b>20</b> (日) 9月 貿易統計 (米) 9月 中古住宅販売件数 (米) 9月 景気先行指数 (豪) 9月 雇用統計	<b>21</b> (日) 9月 消費者物価(全国) (欧) 10月 消費者信頼感指数 (英) 9月 小売売上高 (英) 10月 GfK消費者信頼感指数
<b>24</b> (日) 10月 製造業PMI (日) 10月 サービス業PMI (米) 10月 製造業PMI(速報) (米) 10月 サービス業PMI(速報)	<b>25</b> (米) 8月 S&Pコアブレンディング ケース・シナリオ住宅価格指数 (米) 10月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 10月 ifo景況感指数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、~26日)	<b>26</b> (日) 9月 企業向けサービス価格 (米) 9月 新築住宅販売件数 (米) 9月 卸売在庫(速報) (欧) 9月 マネーサプライ(M3)	<b>27</b> (日) 日銀金融政策 決定会合(~28日) (米) 9月 耐久財受注 (米) 9月 製造業受注(速報) (米) 7-9月期 実質GDP (1次速報) (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (独) 11月 GfK消費者信頼感指数	<b>28</b> (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (日) 9月 労働関連統計 (米) 9月 個人所得・消費 (米) 9月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 10月 ユーロ圏景況感指数
<b>30</b> (伯) 大統領・議会選挙(決選投票)	<b>11/1</b> (日) 10月 新車販売台数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~2日) (米) 9月 建設支出 (米) 10月 ISM製造業景気指数 (豪) 金融政策決定会合 (中) 10月 製造業PMI(財新) (伯) 8月 鉱工業生産	<b>2</b> (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 (豪) 9月 住宅建設許可件数	<b>3</b> (米) 9月 貿易収支 (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)	<b>4</b> (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
<b>31</b> (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)				

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2022年9月29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 Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）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 Index<sup>SM</sup>）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