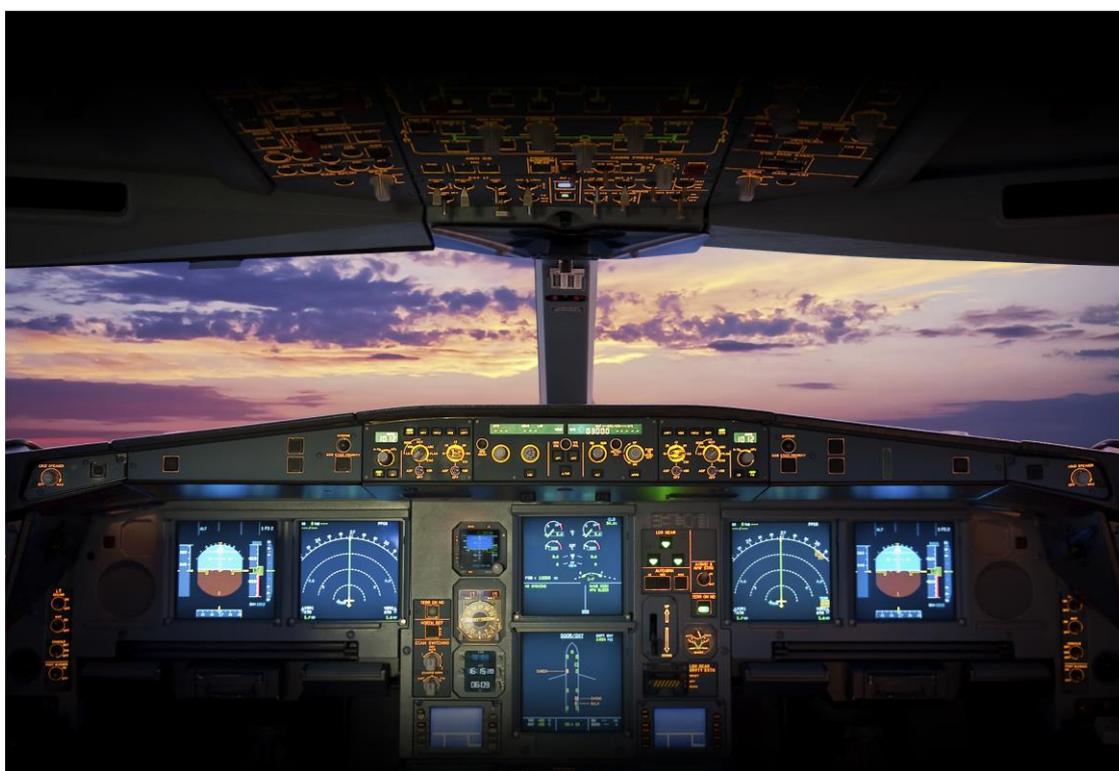


INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2017年7月



01 世界経済・金融市場見通し
世界経済見通し
金融市場見通し

03 各国経済見通し
日本／米国／欧州
オーストラリア／中国

13 市場見通し
株式／債券／為替
リート／原油

23 市場データ一覧

24 主要金融資産のパフォーマンス

25 主要な政治・経済日程

① 世界経済・金融市場見通し

2017年7月

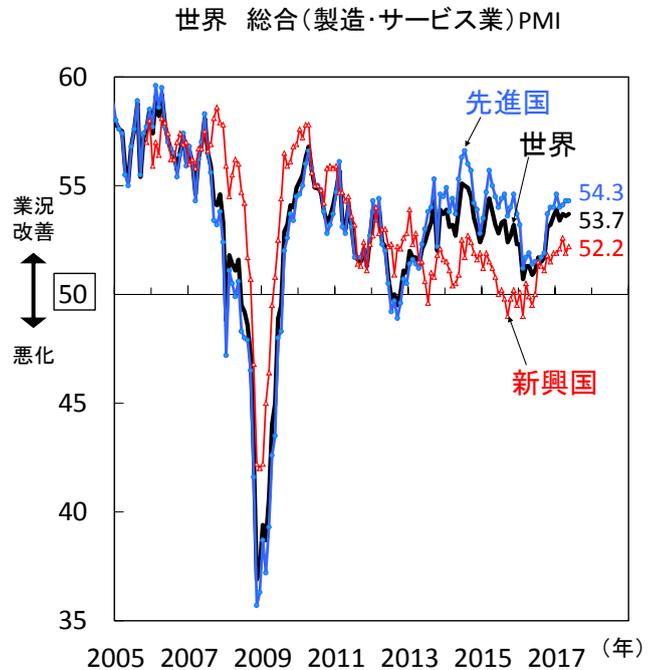
● 世界経済見通し

■ 先進国主導の流動性相場は当面継続の見込み

世界経済は一段と安定感を増しています。業況全般の動きを表す総合PMIが示すように、先進国と新興国がともに回復で足並みを揃えつつ加速に向かう様は、2008年の国際金融危機後の急回復局面以来といえます（図1）。ただし当時に比べ、中国など新興国中心に成長速度が鈍く、需要も力強さを欠くため、供給過剰懸念で価格が再び下落に転じた原油を筆頭に、商品価格が頭打ちとなり（図2）、各国でインフレ率低迷の要因となっています。

このことは、今年内の保有資産縮小を模索する米国を始め、先進国中銀が景気回復下でも金融緩和解除に慎重となる誘因になりえます。潤沢な流動性供給が株高を支える構図は当面続く見通しです。株式市場は一部で過熱感も指摘され、度々調整を挟む場面も訪れるとみられますが、世界的な貿易取引復調や半導体に見られるシリコンサイクル好循環など景気面の好材料を背景に（図3）、中期的なりスク選好の流れが続くと考えます。（瀧澤）

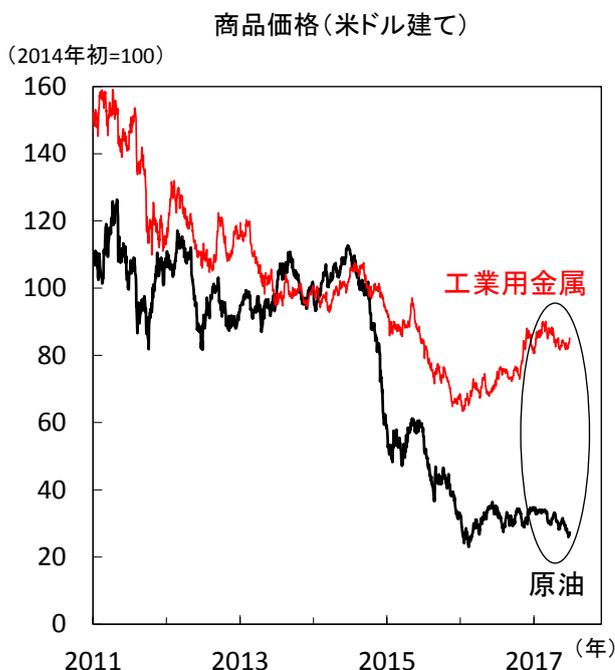
【図1】景気回復で足並みを揃える先進国・新興国



注) 新興国は2005年11月以降。
直近値は2017年5月時点。

出所) マークイットより当社経済調査室作成

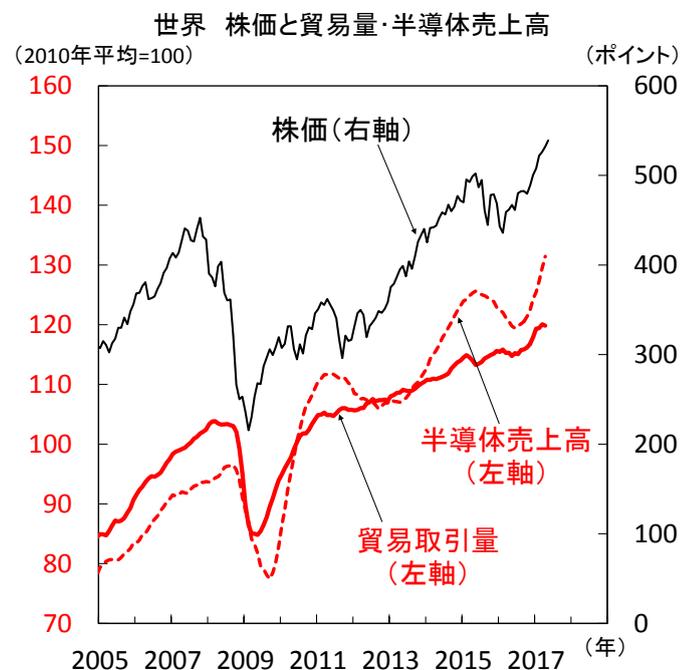
【図2】世界経済回復ペースは鈍く根強い供給過剰懸念、2017年に入り原油など商品価格は頭打ちに



注) すべてブルームバーグ商品指数（サブインデックス）に基づく。
指数化は当社経済調査室。直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】世界の貿易取引量は拡大加速の兆し、半導体市場の好循環も株式市場の支援材料に



注) 貿易取引量は3ヵ月移動平均、半導体売上高は12ヵ月累計。
株価はMSCI AC（現地通貨）。指数化は当社経済調査室。
直近値は株価が2017年5月、半導体売上高が同年4月、貿易取引量は同年3月時点。

出所) CPB、米国半導体工業会（SIA）より当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2017年7月

● 金融市場（6ヵ月後）見通し

注）直近値および見通しは2017年6月28日時点

株式

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	20,130	20,000-22,000
	TOPIX	1,614	1,600-1,800

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	21,455	21,000-23,000
	S&P500	2,441	2,400-2,600
欧州	ドイツDAX®指数	12,647	12,400-14,000

債券

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		0.055	▲0.2-0.2
米国		2.229	2.0-2.6

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.368	0.3-0.7
オーストラリア		2.457	2.3-2.9

為替(対円)

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		112.30	104-116
ユーロ		127.77	123-137
オーストラリアドル		85.80	77-91
ニュージーランドドル		82.03	73-87

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルリアル		34.24	28-38
インドルピー		1.741	1.5-1.9
メキシコペソ		6.29	5.7-6.7

リート

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	東証REIT指数	1,704	1,700-1,900

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
米国	S&P米国REIT指数	1,225	1,150-1,250

原油

(単位:米ドル)		直近値	6ヵ月後の見通し
	WTI先物(期近物)	44.74	40-60

注) 見通しは当社経済調査室による。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

② 各国経済見通し－日本

2017年7月

日本経済

景気拡大が企業部門から家計部門に波及し安定成長へ

雇用環境の改善を背景に個人消費が拡大

2017年1-3月期の実質GDPは前期比年率+1.0%と5四半期連続のプラス成長、需要別では輸出や設備投資など企業部門が成長率を押し上げるなか、個人消費の持ち直しがみられました。景気は企業部門主導で改善しており、28.1兆円の経済対策効果に支えられ下期の成長率も堅調の見通しです。またIT関連や省力化投資への需要が急増しており、景気の拡大基調は強まる可能性があります。

個人消費は2014年4月の消費税引き上げ前の水準を下回っているものの回復が鮮明となっています。その背景には有効求人倍率が1974年2月以来の高水準となるなど雇用環境が改善し、増税前の需要先食いの影響で低迷していた耐久財消費が回復していることがあげられます（図1）。また、生産年齢人口の減少、団塊世代の退職により雇用人員不足が鮮明となっており、パートタイム労働者で雇用不足を補ってきた企業も、いよいよ正規社員の雇用者数や賃金を増やす公算が高まっています（図2）。

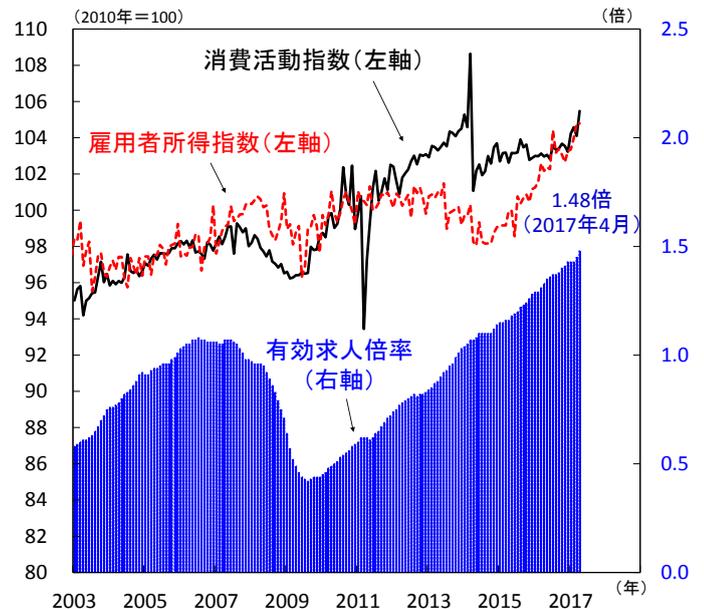
生産性向上が低成長からの脱却の鍵に

1990年以降の日本経済はバブル崩壊後の構造調整により低成長が長期化、ただし足元は地価と株価が共に上昇するなど回復の兆しがみられます。低成長の要因となった雇用、設備、債務における3つの過剰の調整は進展しており、今後は企業の雇用・設備に対する不足感が拡大すると考えられます。ただし、日本が低成長から脱却するために、生産性を引き上げる必要があります（図3）。

特に非製造業には生産性改善の余地があります。少子高齢化で雇用が拡大している介護、保育関連産業は雇用者所得を増やすために生産性向上が必要な分野といえます（図4）。省力化投資による労働者不足の解消は世界的な流れになっており、日本でも製造業による産業用ロボットの受注は急増しています（図5）。非製造業でもIT関連投資や人工頭脳、ロボット技術の活用による省力化投資は増加していくでしょう。また固定資産投資における知的財産への投資も増えていく見通しです。（向吉）

【図1】雇用環境の改善により、個人消費が回復基調に

日本 個人消費、雇用者所得と有効求人倍率

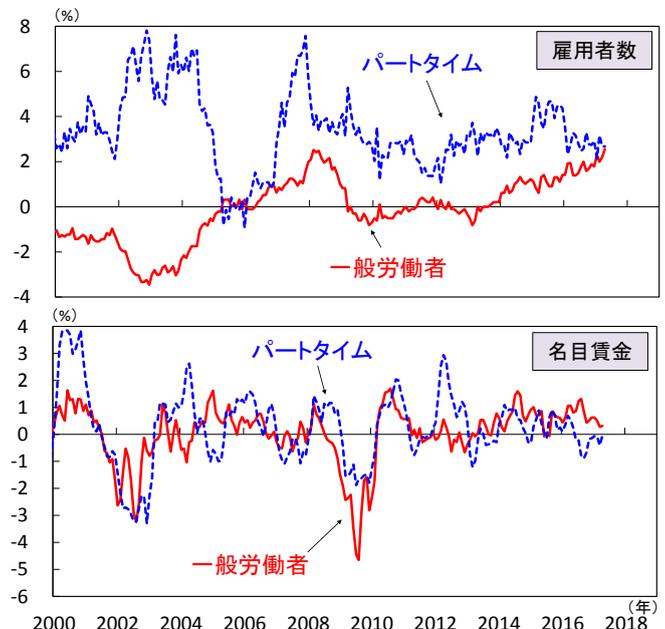


注) 直近は2017年4月。消費活動指数は実質ベース、雇用者所得＝常用雇用×実質賃金により算出、いずれも季節調整値。

出所) 日本銀行、厚生労働省より当社経済調査室作成

【図2】正規社員の雇用拡大、賃金上昇へ

日本 就業形態別雇用者数、名目賃金(前年同月比)



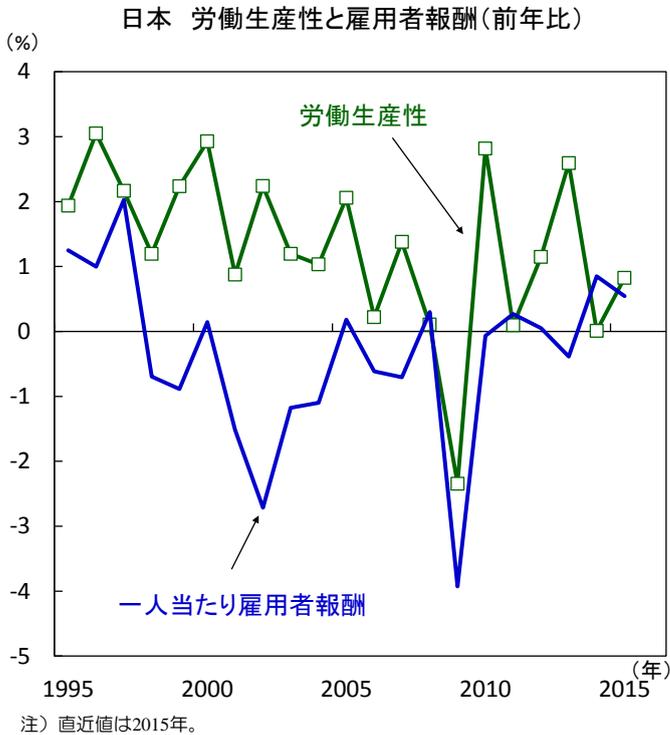
注) 直近は2017年4月。名目賃金は現金給与総額。名目賃金前年比は3ヵ月移動平均。

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－日本

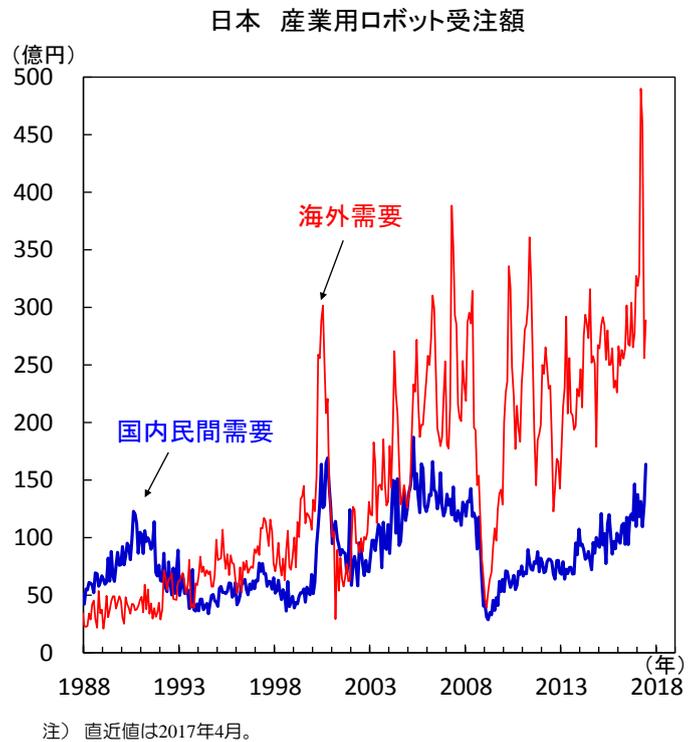
2017年7月

【図3】雇用者報酬が増加するには生産性の向上が必要



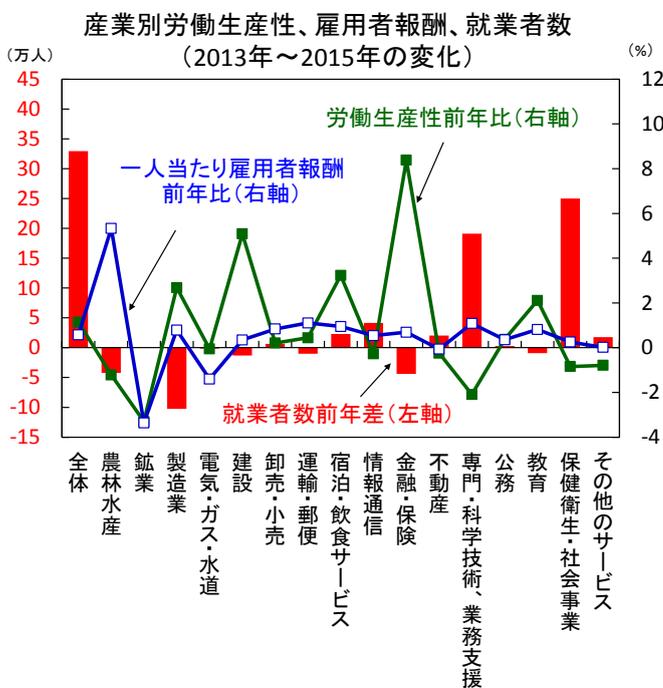
出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図5】海外需要を中心に産業用ロボットの受注が急増



出所) 内閣府より当社経済調査室作成

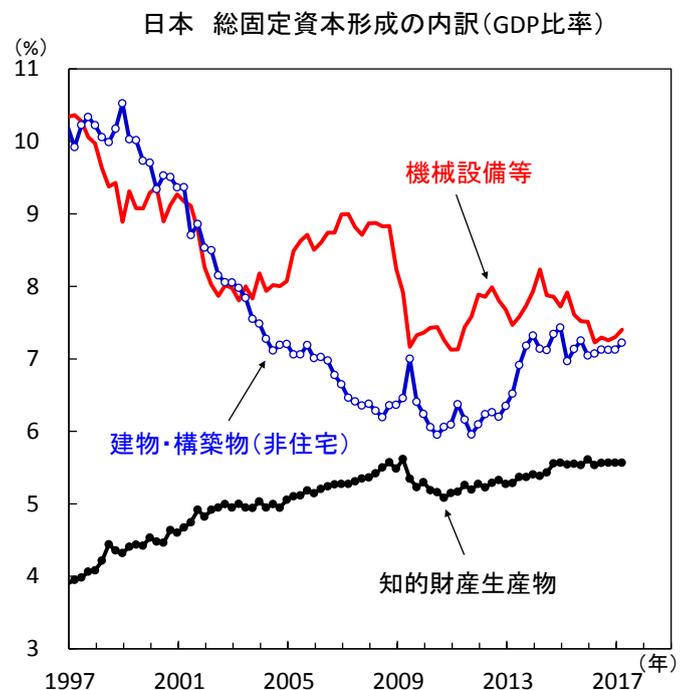
【図4】就業者の増えている業種の生産性向上が鍵



注) 労働生産性、一人当たり雇用者報酬の前年比、就業者数前年差は2013年～2015年の平均。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図6】R&D・ソフトウェア等の固定資産へ投資シフトを



注) 直近値は2017年1-3月期。名目値ベース。知的財産生産物には研究・開発(R&D)、コンピュータソフトウェアなどが含まれる。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 米国

2017年7月



米国経済

先行き見解が割れる市場とFRB
鍵は賃金動向か

依然、市場は追加利上げに懐疑的

6月FOMC（連邦公開市場委員会）では、年内2度目の追加利上げが実施され、同時に保有資産縮小政策への年内着手方針・工程を公表。声明文では、景気拡大継続への自信を覗かせ、注視すべきとしつつも足元のインフレ鈍化を一時的と判断。労働市場の逼迫により賃金上昇率は徐々に加速しインフレ率は来年末までに目標に回帰するとの見方を示し、フィリップス曲線（図1）への確信を強調。年3回ペースでの利上げ見通しは堅持されました。

しかし、FOMCの物価見通しに市場は懐疑的です。5月消費者物価では、一時的要因とされる通信費や薬価のみならず幅広い品目でインフレ減速が見られ、原油価格の弱気相場入りも相まって、市場のインフレ期待は一段と後退し（図2）、年内の追加利上げを急がないとの見方が強まっています。足元では、賃金上昇を除く明白な物価押し上げ要因は見当たらず、今後数ヵ月間はその動向が政策の先行きを見通す上で最大の注目点となりそうです。

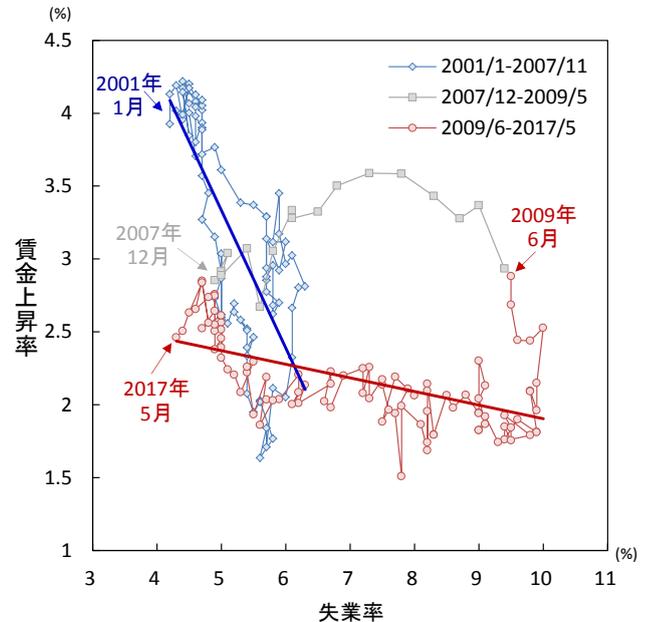
強まる支出への慎重姿勢

雇用拡大が賃金上昇の加速に繋がらず、消費や設備投資への慎重な姿勢が強まっている模様です。物価指標のみならず、6月公表の5月経済指標は相次いで市場予想を下回り、景気拡大変調への懸念が台頭しつつあります。

5月小売売上は自動車や百貨店売上等幅広い分野で低迷し（図3）、個人消費が緩慢な回復に留まる可能性を示唆。6月消費者信頼感上昇も、期待指数は雇用や収入への楽観後退から低下。購入計画も続減し消費への慎重さが覗えます（図4）。また、生産活動は堅調も、設備投資の先行指標となる航空除く国防資本財受注は市場予想に反して減少（図5）。しかし、企業景況感は底堅く（図6）、新規受注指数は改善を見せ、投資需要の高まりは健在と考えられます。雇用指数も再度上昇に転じ、賃金上昇圧力が強まる兆しを覗かせ、その行方は景気の方角感を決定付ける鍵となりそうです。他方、7月末に議会夏季休会入りを控え、本格化する政策審議の混乱により慎重姿勢が一層強まる可能性には注意が必要です。（吉永）

【図1】 イエレンFRB議長は
フィリップス曲線への確信を強調

米国 フィリップス曲線(失業率と賃金上昇率)



注) 賃金上昇率は平均時給（前年比）。
平均時給は民間部門のデータ、2007年3月以降は含む管理者ベース。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

【図2】 強まるインフレ鈍化への市場懸念

米国 消費者物価(前年比)



米国 市場の期待インフレ



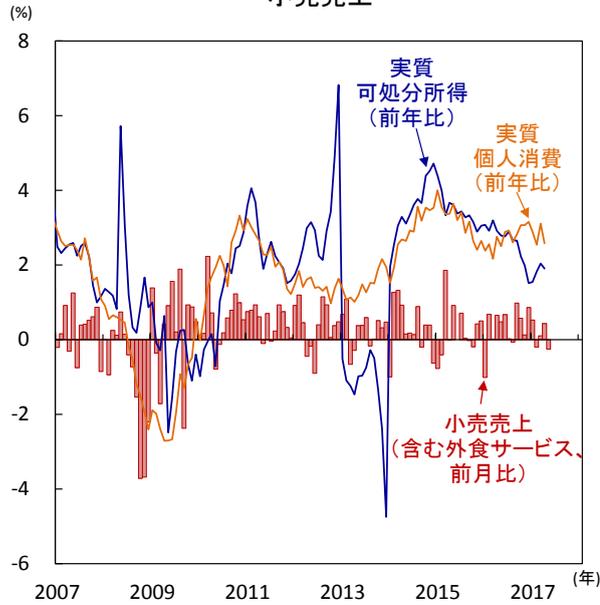
注) 直近値は、消費者物価が2017年5月（月次）、
5年物5年先BEI率が2017年6月27日（日次）。

出所) 米労働省、FRBより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 米国

2017年7月

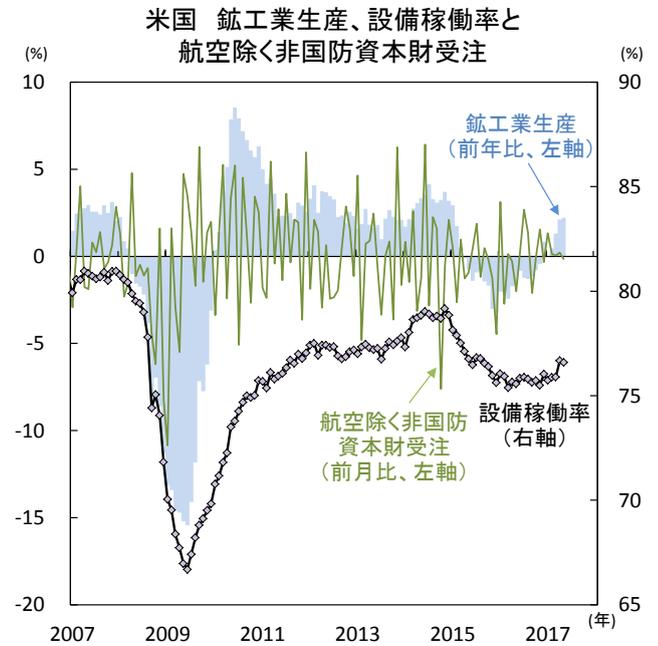
**【図3】5月小売売上は軟調、
緩やかな増加に留まる個人消費**
米国 実質可処分所得・個人消費と
小売売上



注) 直近値は実質可処分所得・個人消費が2017年4月。
小売売上が2017年5月。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

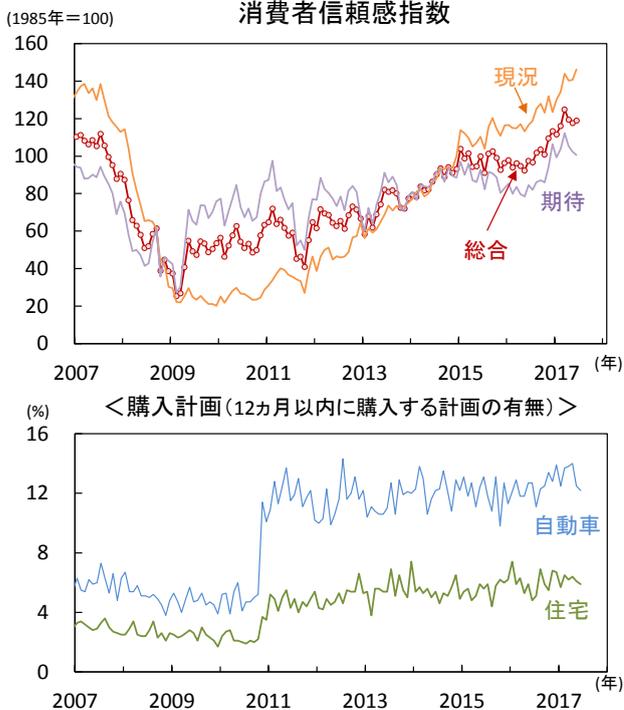
【図5】生産活動は堅調も投資見極め姿勢は継続



注) 直近値は2017年5月。

出所) FRB、米商務省より当社経済調査室作成

**【図4】消費者心理は良好も、
先行き不安で支出には慎重**
米国 コンファレンスボード(CB)
消費者信頼感指数



注) 直近値は2017年6月。

出所) CBより当社経済調査室作成

**【図6】底堅い企業マインド、
新規受注・雇用は持ち直し**



注) 直近値は2017年5月。

出所) ISMより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2017年7月

欧州経済

ユーロ圏景気の先行きも楽観視

力強い加速が見込まれるユーロ圏景気

ユーロ圏1-3月期実質GDPは前期比年率換算で+2.3%と、日米を上回るペースで景気が加速しています（図1）。底堅い個人消費、そして漸く設備投資に勢いがついてきました。国別では域内最大経済のドイツは同+2.2%、続くフランスも同+2.0%と堅調、第4の大国スペインは同+3.2%と伸び率では独仏を凌ぎます。一方心配されるのは域内第3の大国イタリアです（1-3月期実質GDPは同+1.6%）。選挙制度を巡る主要政党のつばぜり合いが政治の「秩序ある不安定」を生む中、国内銀行の不良債権処理に伴う銀行再編へ動いていることもあり、民間の経済活動は他国に比べ出遅れ感が否めません。

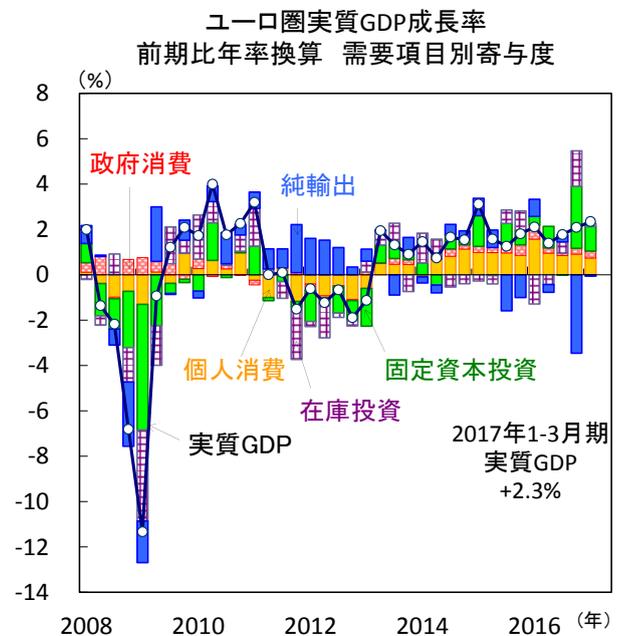
ユーロ圏景気の先行きも比較的楽観視しています。構造的には高齢化のほか、米国に次ぐ貿易相手国である英国のEU（欧州連合）離脱交渉の難航など、深刻な問題はあるものの、企業景況感の先行きの生産、輸出がドイツを中心に加速する可能性が高いことを示唆しています。

力強い加速は見込まれないインフレ

一方、インフレ圧力はいかにも緩慢です。ECB（欧州中銀）ドラギ総裁はデフレ危機は乗り越えたと言いました。今年2月にHICP（ユーロ圏消費者物価上昇率）総合は前年比+2.0%と、ECBが目標とするインフレ率に到達、その後5月には同+1.4%を付ける一方、この間の所謂コアHICP（総合除く食品・エネルギー等）は同+0.9%前後で概ね安定、デフレ脱却の原動力は昨年比に大幅に上昇したエネルギー価格によるものでした（図2）。

ECBのインフレ目標は「HICPが前年比で+2.0%を下回り、かつこれに近い水準」と定義されます。インフレ圧力醸成にはその土台となる経済の需要、賃金、マネーの面からの押し上げが不可欠です。しかし、経済の需給バランスは依然供給が需要を上回り、先行きの賃金上昇率もさほど高くないと推定される他、銀行の民間貸出の伸びもかつてのような勢いはなく、マネーサプライの伸びの約半分はECBの量的金融緩和に依存しています。ユーロ圏のインフレ圧力は先行きも緩慢とみています。

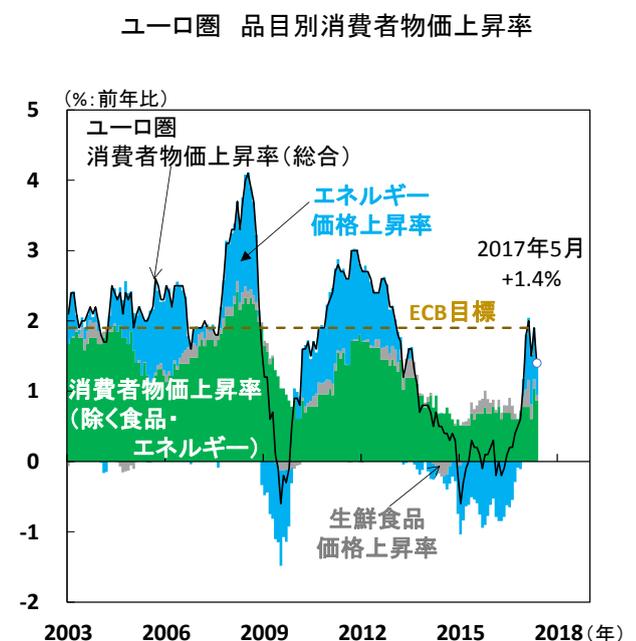
【図1】16四半期連続の景気拡大



注) 直近値は2017年1-3月期。

出所) 欧州統計局より当社経済調査室作成

【図2】インフレ圧力は先行きも緩慢



出所) Thomson Reuters Datastream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

2017年7月



オーストラリア経済

GDP成長率で安定した長期成長を達成

過熱した住宅市況は緩やかに調整へ

2017年1-3月期GDPは前期比年率+1.1%とやや軟調でした(図1)が、今回のプラス成長で景気後退(2四半期連続のマイナス成長)がない成長期間が103四半期連続となり、オランダの記録を抜きました。4-6月期も経済指標は崩れていないため、今後の記録更新が期待されます。GDP内訳では、純輸出・民間住宅投資がマイナスに作用し、在庫投資・個人消費がプラス寄与しました。2011年以降の資源ブームにより過熱していた設備投資でしたが前期比ベースでのマイナス作用はほぼ解消(図2)、民間設備投資が2014年4-6月期以来のプラスに転じました。

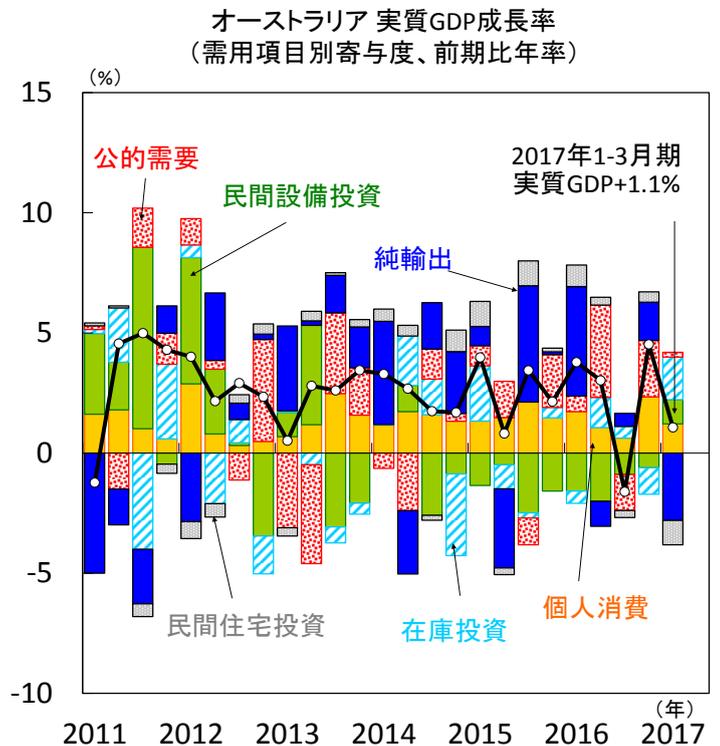
過熱懸念もある住宅市場は、オーストラリア統計局の2017年1-3月期は前年比+10.2%でしたが、民間調査会社コア・ロジックが行った足元の調査では前年比+5.7%(5月)と沈静化が確認されました(図3)。オーストラリア金融庁は、過熱感を警戒して3月31日に住宅規制を強化しており、その効果が徐々に出てきていると思われます。

4-6月期CPIと鉄鉱石価格に注目

7月26日に2017年4-6月期CPIが発表されます。市場予想では、総合が+2.2%と1-3月期(+2.1%)から小幅に加速する見込みです。中銀のインフレ目標(2-3%)内に引き続き留まる(図4)ものの、利上げには慎重なスタンスが維持されています。背景のひとつは、賃金が引き続き弱いことです。一方で、失業率が3月の5.9%から5月の5.5%へ低下(図5)、フルタイムでの雇用増など、賃金以外の雇用環境では堅調さも確認されはじめているため、今後は賃金への改善が期待されます。

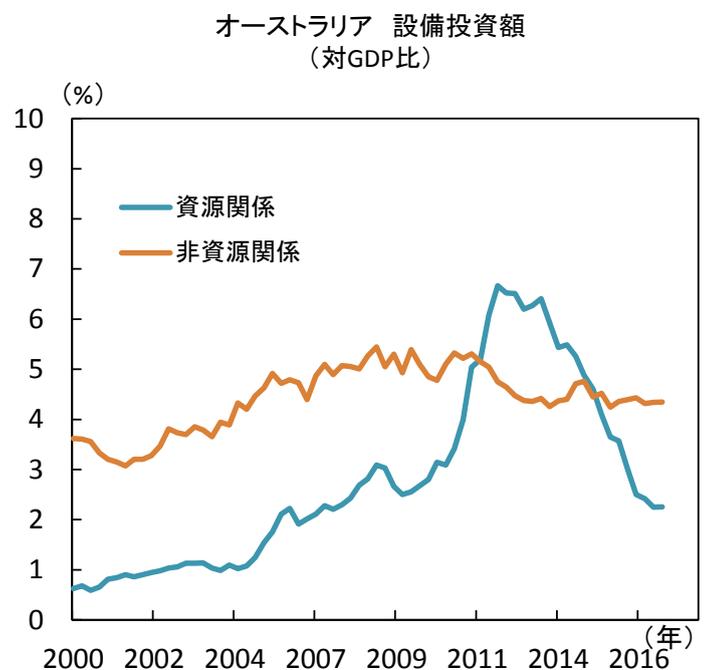
オーストラリア主要輸出品の鉄鉱石価格は、下落からの底打ちが期待されています(図6)。3月以降の月次リターンは2桁のマイナスでしたが、6月はプラスに転じる見込みです(6月28日時点、+7.8%)。2015年は資源メジャーが価格競争を行っていましたが、当時の反省もあるため供給要因での下落は限定的とみられ、需要側となる中国の景気動向への注意が必要と考えます。(永峯)

【図1】1-3月期GDP成長率は+1.1%で、やや軟調



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】資源関係で前期比ベースのマイナスがほぼ解消



注) 直近値は2017年1-3月期

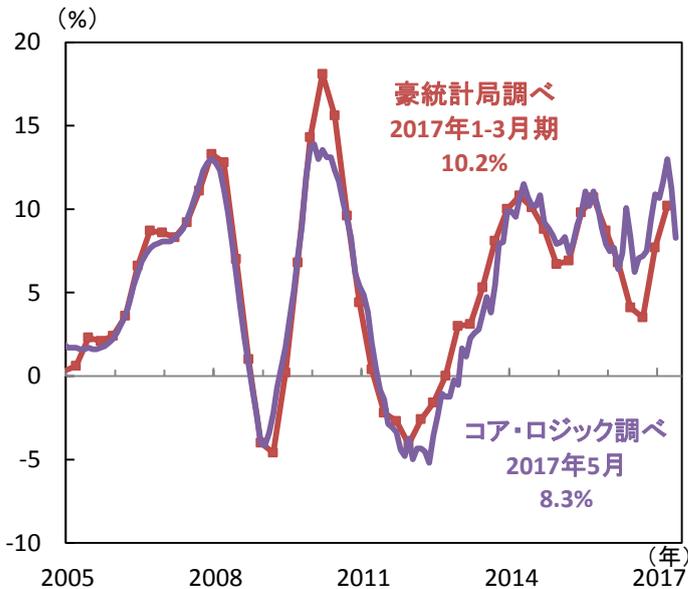
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2017年7月

【図3】過熱する住宅価格は鈍化の兆しも

オーストラリア 住宅価格(前年比)

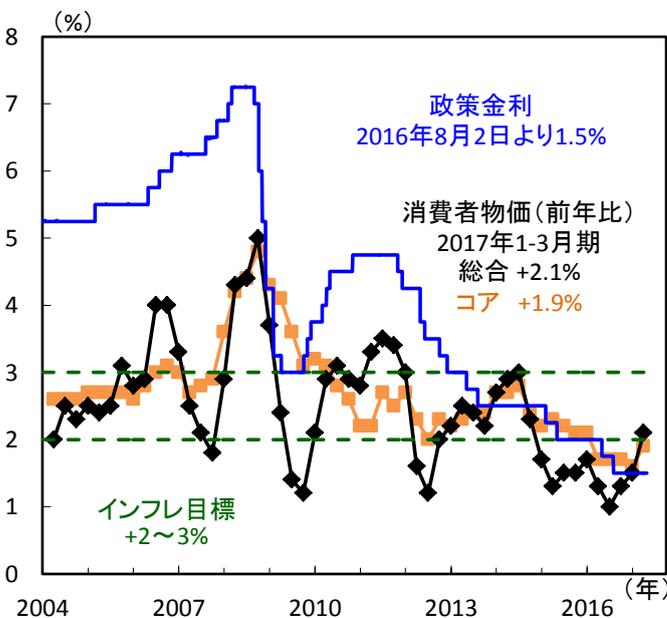


注) コア物価は変動の大きい品目を除いた値

出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀より
当社経済調査室作成

【図4】4-6月期CPIが7月26日に発表(予想+2.2%)

オーストラリア インフレ率と政策金利

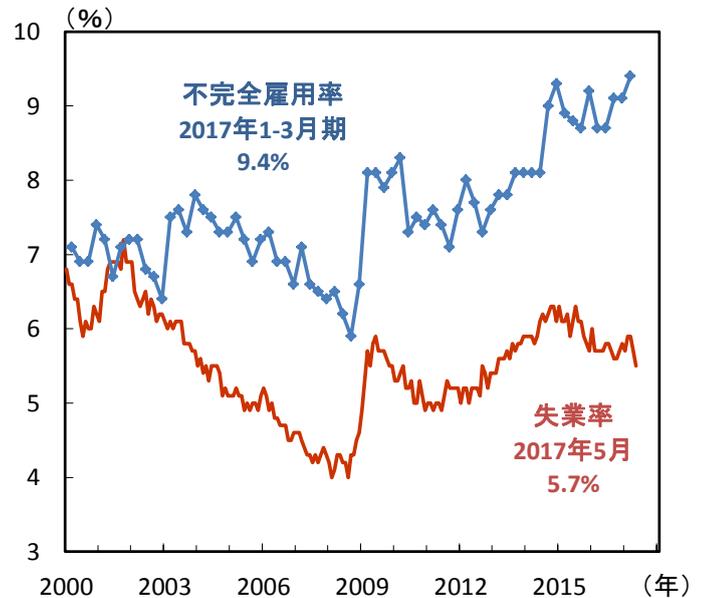


注) コア物価は変動の大きい品目を除いた値

出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀より
当社経済調査室作成

【図5】失業率は3月の5.9%から、5月は5.7%へ低下

オーストラリア 失業率・不完全雇用率



注) 不完全雇用率は、雇用者数に対するフルタイムや追加の労働機会を探している労働者数の割合。

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】軟調であった鉄鉱石は足元で反発か

鉄鉱石・商品価格



注) 商品価格は豪ドル建てで輸出品目の価格を輸出ウェイトで加重平均した値。

出所) Bloomberg、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 - 中国

2017年7月

中国経済

**当局は過剰設備削減に向け手綱緩めず、
年末にかけ景気は緩やかに減速の公算**

4-6月期の成長率は1-3月期から小幅減速か

直近5月の企業PMI（国家統計局）は、製造業が51.2、非製造業が54.5といずれも業況改善・悪化の節目50を上回りました（図1）。ただし、4-5月は1-3月期に比べ若干低下となったため、4-6月期の実質GDP（7月17日公表）は1-3月期の前年比+6.9%から小幅減速が予想されます。

秋に共産党大会を控え、課題の過剰生産能力削減を進めざるを得ないことも、ある程度の景気減速を余儀なくされる要因と考えます。例えば、足元の鉱工業生産を見ると、過剰生産能力が問題視される鉄鋼・アルミニウムなど非鉄金属部門は生産の低迷が続いています（図2）。

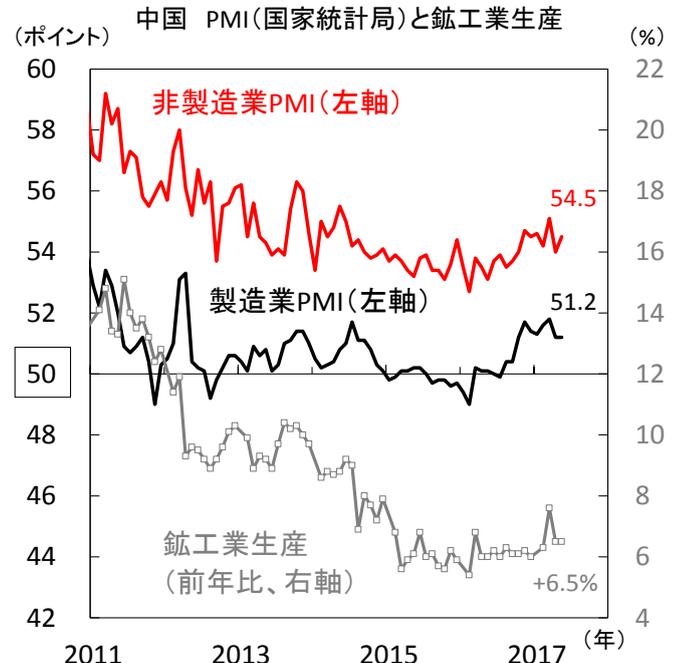
一方、はん用機器・電器など資本財関連は回復基調を強めており、直近5月は鉱工業全体で前年比+6.5%と底堅い内容です。米国・欧州先進国を中心とした海外景気回復に伴う輸出持ち直しも追い風となっている模様です（図3）。当局が安定成長を確保しつつ、過剰生産能力を解消するという難題に取り組んでいる姿勢はうかがえます。

適度な成長速度を保ちつつ、構造調整も続行

個人消費の面でも、自動車販売こそ年初からの取得税減税率縮小で減速が顕著ですが、全体で見れば底堅さを増している兆しもあります（図4）。消費の堅調はサービスなど非製造業PMIが安定水準を保っている様子からもうかがえます（図1）。投資主導から消費主導への経済構造転換を目指す当局としては歓迎すべき動きでしょう。

他方、政府の景気刺激策によって、2016年以降、景気のけん引役となったインフラ・不動産投資は勢いを失いつつあり（図5）、昨秋から大都市中心に実施した融資規制導入で住宅市場の過熱感も薄れつつあります（図6）。ただし、投資主導からの脱却を目指しているとはいえ、いまだ固定資本投資は経済全体の43%（2016年の名目GDPベース）を占めるため、投資の急減速は経済収縮を招きかねません。当局は今年に入り短期金利引き上げなどを通じ、投機的な資金の動きを抑えにかかりましたが、景気をにらんだ微妙なさじ加減が求められます。（瀧澤）

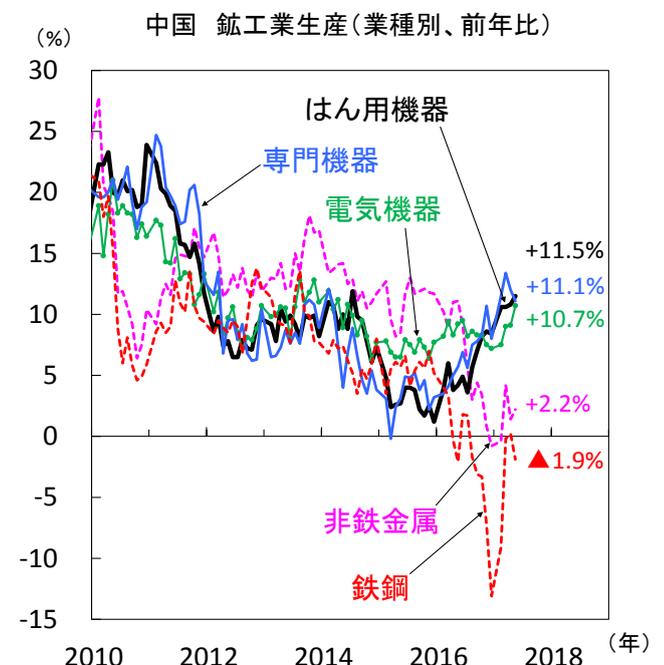
【図1】 中国景気は4-6月期も良好、
ただし1-3月期に比べればやや減速か



注) 直近値はすべて2017年5月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図2】 生産能力が過剰な業種は調整持続も
資本財部門の幅広い回復は好材料



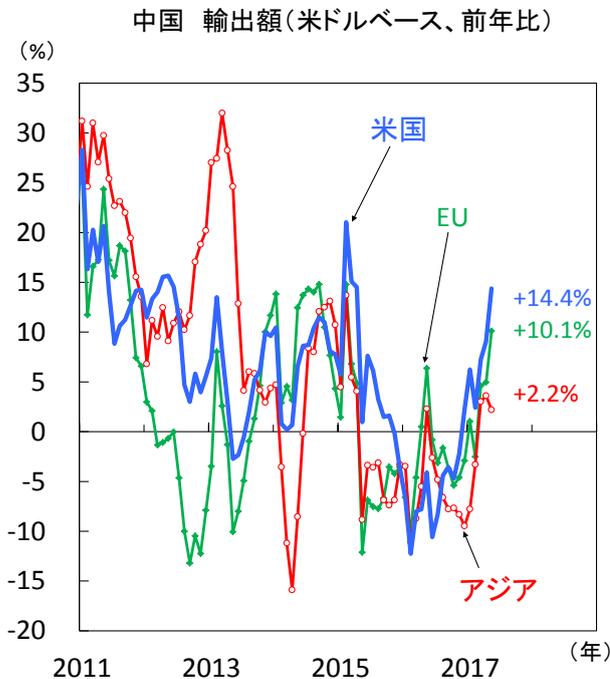
注) 直近値は2017年5月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

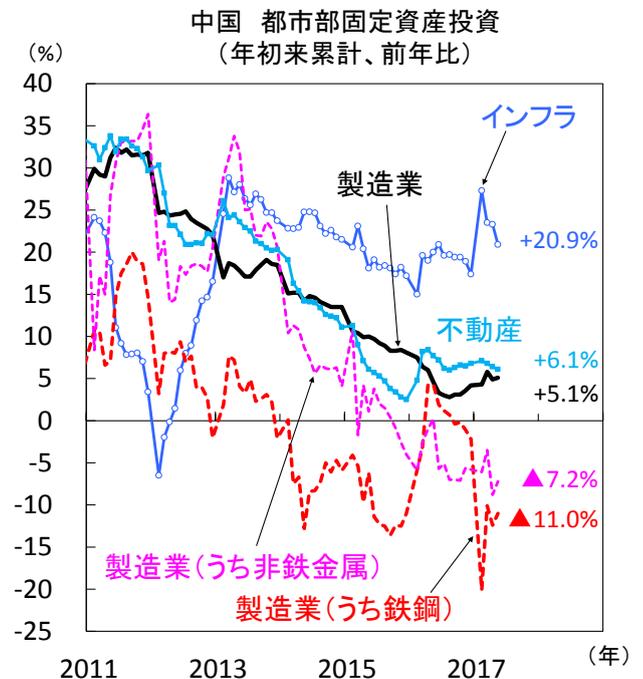
2017年7月

【図3】海外景気回復は中国輸出にも好影響



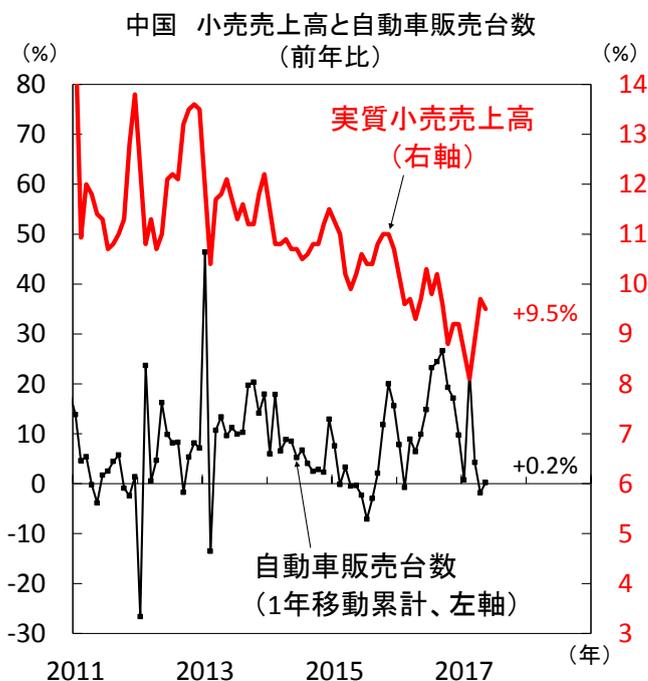
注) 3ヵ月移動平均ベース。直近値は2017年5月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

【図5】インフラ・不動産投資の勢いは鈍化、
一部製造業では過剰設備削減の動きも継続中

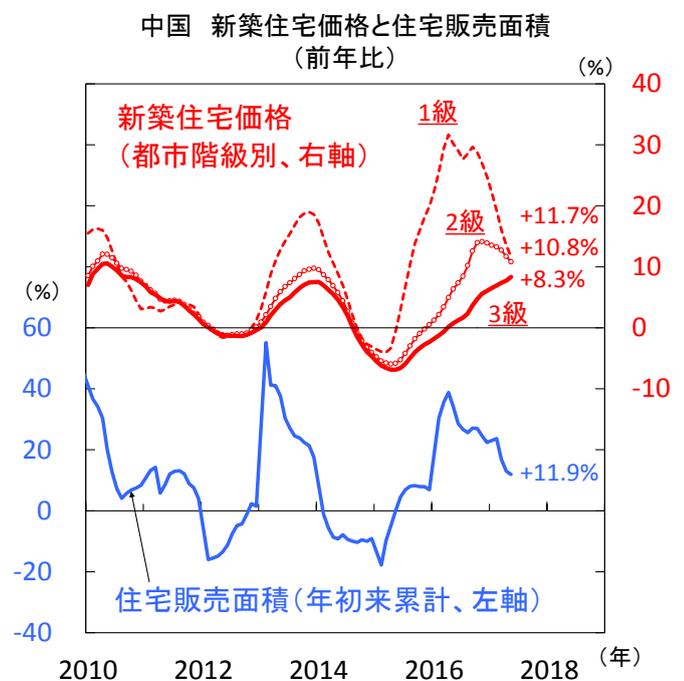
注) インフラは電力除く。直近値は2017年5月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】自動車販売は取得減税措置縮小で急減速、
ただし消費全体で見れば底堅い伸びを維持

注) 小売売上高は名目値を消費者物価(総合)で実質化。直近値は2017年5月時点。

出所) 中国国家统计局、中国汽车工业协会より当社経済調査室作成

【図6】住宅向け融資規制で大都市の過熱感は和らぐ、
年末に向け住宅市場の減速は続く見込み

注) 1級が北京・上海・広州・深センの4都市、2級が省都・自治州・副省級市など31都市、3級がその他35都市の単純平均値に基づく。直近値はすべて2017年5月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2017年7月

世界

世界的に堅調だが目先は一旦調整のリスクも

6月の株式市場は、先進国では、総選挙での与党保守党惨敗でEU離脱交渉の不透明感が高まった英国、新興国では、テメル大統領の不正関与疑惑が浮上し財政改革停滞が嫌気されたブラジルなど一部の国こそ軟調でしたが、全体で見れば良好な相場環境が続きました（図1上下）。

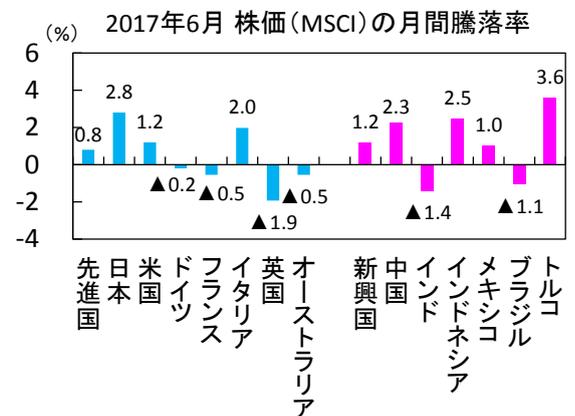
背景として、先進国では米国・欧州、新興国では中国を中心に底堅い景気回復が続いている点が大きいと考えます。したがって、今後もやはり主要国、特に米国・中国の景気動向次第といえます。米国では自動車販売の頭打ちが鮮明化するなど、年初に見せたような回復の勢いは失われつつあります。中国も下期に向け緩やかな減速が不可避の情勢です。さらに足元は、FRBが保有資産縮小を模索、ECBも絶えず量的緩和縮小観測がくすぶるなど、流動性相場継続への不透明感が浮上しやすい環境です。株価の高値警戒感も意識されやすいなか、夏場に向け一時的な調整を強いられる可能性には注意です。（瀧澤）

【図1】株式市場は局所的に調整も全体では堅調持続



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨ベース。6月28日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

日本株は戻りの高値を試す展開へ

4月の仏大統領選挙第1回投票で反EUの極右政権誕生の可能性が薄れリスク選好が強まったことを転機に、好調な3月期企業決算を受け日本株は上昇基調が継続、日経平均株価は2015年12月以来の2万円台に乗せ、年初来の高値圏での推移となっています。日本株は過去最高の利益水準、日銀による量的金融緩和政策の継続、株主資本利益率 (ROE) の改善、配当や自社株買いなど株主還元が増加、良好な需給を背景に上昇基調が続く見通しです。

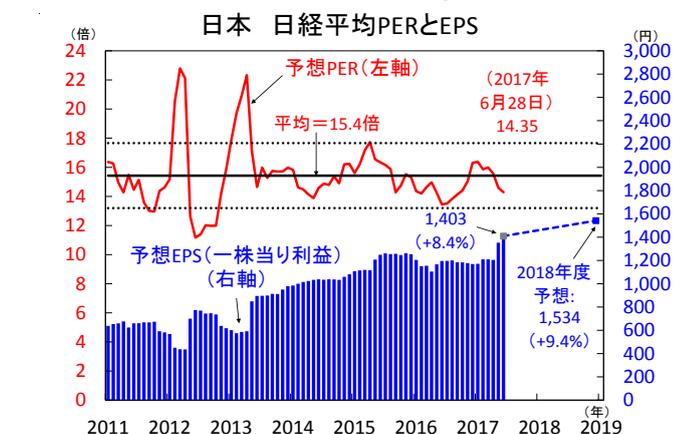
日本企業は好業績を背景に内部留保が過去最高を更新、潤沢な資金を基にROEの向上や株主還元の拡大が期待されています。足元では配当金が順調に増加し、自社株買いや海外企業の買収も増えています。日本経済は低成長が続いていますが、上場企業の一株利益 (EPS) は過去最高を更新、来期にかけて高成長が予想されています。現在のPER水準は過去平均を下回り、来期も増益が期待できるため株価は割安と判断できます。（向吉）

【図2】1株利益 (EPS) は過去最高を更新へ



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 予想EPSは日経平均株価を予想PERで除して算出。予想EPSの値

() 内は前年同期比。2018年度予想はBloomberg予想にて延長。

出所) Bloomberg、日本経済新聞より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2017年7月



米国

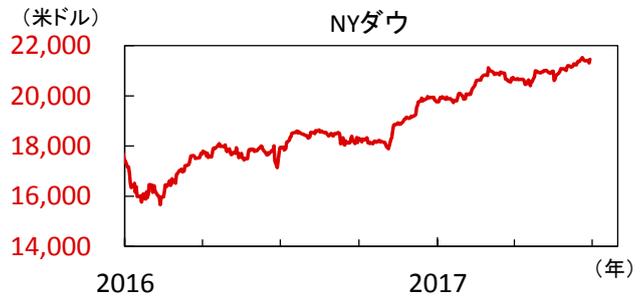
金融当局の動きを注視しつつ上値試す展開か

6月もNYダウやS&P500などが最高値を更新するなど堅調が続きました(図3上)。業種ではITや消費財関連などが下落も、金融・ヘルスケアなどが補うといった循環物色の様相も見せるなど、地合いの良さがうかがえました。

S&P500で見たEPS(一株あたり利益)見通しは2017年が前年比+21%、2018年が同+14%(6月22日時点のS&P社予想)と良好です(図3下)。2017年はエネルギー・素材などの増益が目立ちますが、2018年は主要11業種全て増益見込みとなっています。高値警戒感が残るものの、当面は腰の入った株高が続くと期待は根強いようです。

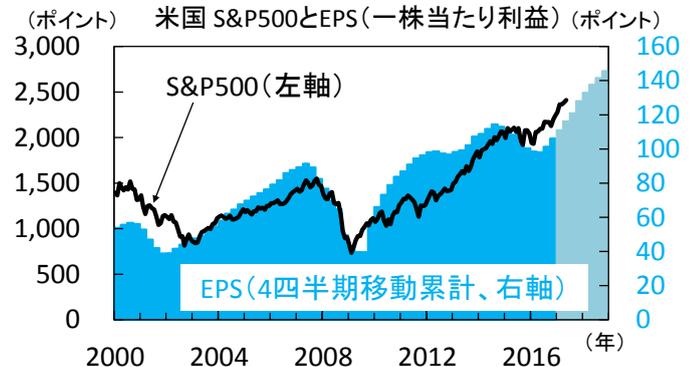
注意すべきは金融政策動向です。市場はFRBによる金融緩和解除の道筋(保有資産縮小の開始時期、利上げのペースや継続性)をつかみかねています。景気・物価見通しに対し、強気なFRBと慎重な市場との乖離が広がるなか、株価は上値を試しつつも、FRB高官発言などに神経質とならざるをえない展開を見込みます。(瀧澤)

【図3】上値追う米国株、広範な業種で増益期待高い



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) EPS(四半期)は営業利益ベース。2016年10-12月期までが実績、2017年1-3月期~2018年10-12月期までがS&P予想。株価の直近値は2017年5月時点。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成



欧州

ECBの流動性供給の継続を土台に一段高へ

6月のストックス・ヨーロッパ600指数騰落率は▲1.1%(28日まで)、5月は米株をアウトパフォームするも6月は逆にアンダーパフォームする展開となりました。

欧州株式には今、近年にない好条件が揃っているとみられています。欧州景気は各国濃淡はあるも概ね先行きも堅調、緩慢なインフレ圧力はECB(欧州中銀)の流動性供給を持続させ、株式市場の変動率(ボラティリティ)も英仏議会選などを消化し、今やかつてない低水準です。

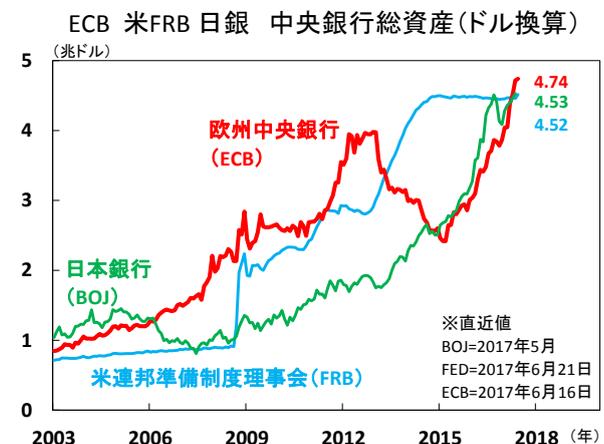
こうした好環境の持続には、日米を抜き今や先進国最大規模のECBによる流動性供給の継続が必須と言えます(図4)。足元は長短金利差の縮小や高水準の景況感頭打ち懸念もあり、景気敏感セクターから通信等のディフェンシブセクターへのローテーションが進んでいます。しかし今後想定される景気モメンタムの加速を経済指標等で確認するにつれ金利環境も反転、株式市場は一段の上値を追う可能性があるかとみています。(徳岡)

【図4】ECBはいまや先進国最大の流動性供給主体へ



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) ドル換算はWM REUTERS Spot Rateを使用。

出所) Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2017年7月

世界

グローバルフラットニング

6月の先進国債券市場は世界的長短金利差の縮小、いわゆるグローバルフラットニングが顕著、但し本邦国債市場だけは日銀YCC（イールドカーブコントロール）策により膠着状態となりました。欧米長短金利差の縮小、特に長期金利の低下は、突き詰めると世界の景気が比較的堅調なのに、インフレが加速しない事が背景とみられています。市場の期待インフレ率と呼ばれ、金利の鏡ともいえるブレイク・イーブン・インフレーション・レート（BEI）等は将来のインフレ率低下を示唆しています（図1）。

では世界的にインフレは今後も抑制され、先進国中銀が目標とする2.0%のインフレ率達成は難しい、或いは当面先か？この古くて新しいテーマを巡り、強気を堅持し長期金利上昇を見通す中銀と、BEIが示唆する低インフレの持続をみる市場との交錯が、欧米長短金利差の膠着を生みましよう。打開の鍵はインフレを喚起する米欧投資需要の加速、原油価格の動静とみています。（徳岡）

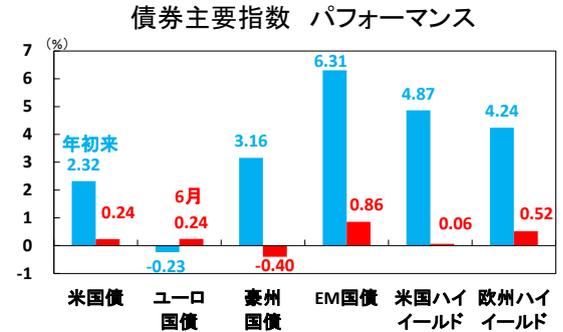
日本

長期金利が上昇するリスクは当面低い

長期金利は日銀のイールドカーブ・コントロールを背景に低位で安定しています。消費者物価の落ち着いたや米長期金利の低下が追い風となっています。政府が財政健全化に向け、基礎的財政収支の黒字化に加え債務GDP比率の低下を目標とした事で、財政再建が遅れるとの懸念が台頭していますが、経常収支の黒字拡大、家計の潤沢な金融資産、日銀の国債保有拡大を背景に、日本国債の信用リスクは表面化し難い状態が続きそうです。

4月消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は+0.3%に上昇、しかし原油価格上昇が主因であり自律的な上昇とはいえません。日銀の物価安定目標である+2%の達成には程遠く、暫くは現在の金融緩和策が維持される見通しです。一方日銀の長期国債買入れペースは縮小しており、年約80兆円の政策目途を大きく下回っています。日銀の国債保有比率が4割を超え、日銀資産が膨張するなか、量的金融緩和はより柔軟になっている模様です。（向吉）

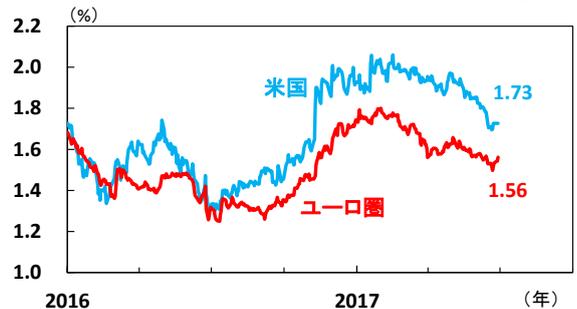
【図1】市場のテーマはインフレ



注) 上記指数はいずれもBofA Merrill Lynch。6月は28日まで。

出所) BofA Merrill Lynch、Bloombergより当社経済調査室作成

米欧ブレイク・イーブン・インフレーション・レート (BEI)



注) 米欧BEIは、5年後の5年ブレイク・イーブン・インフレーション・レート。直近値は2017年6月28日。

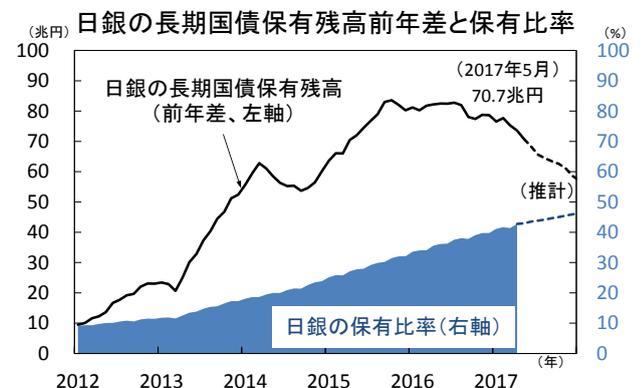
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀は現在の金融緩和政策を維持する見通し



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 日銀の長期国債保有残高の推計は現在の長期国債買入れペース（月間8兆円）が継続すると仮定。

出所) 日本銀行、財務省、日本証券業協会より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2017年7月



米国

米金利上昇には米税制改革議論の進展が必要

米10年国債利回りは4月来のレンジ2.2～2.4%の下限付近で一進一退の攻防、米5年30年国債利回り格差は0.94%（27日）と2009年以来の最低水準となりました。米独10年国債利回り格差は1.83%と概ね膠着を保ちました。

長短金利差の縮小は過去景気減速初期に多くみられます。しかし今局面、短期金利は膠着し長期金利主導で低下、やや趣きが異なります。景気減速懸念より、むしろ期待インフレ率低下を促した原油価格下落が主因、その反発と共にこの縮小は解消するとみています（図3）。

米10年国債利回りは、目先はこの原油価格が、そして中期的には投資需要を喚起させる税制改革が期待インフレ上昇を経て居所を見出しましょう。IMF（国際通貨基金）は米財政拡大余地は低いと今年の成長率見通しを前年比+2.1%に下方修正しました。しかしその判断は時期尚早、税制改革議論が進展をみれば、期待インフレ率と共に長期金利は押し上げられるとみています。（徳岡）



欧州

ECBドラギ総裁発言を拡大解釈する市場

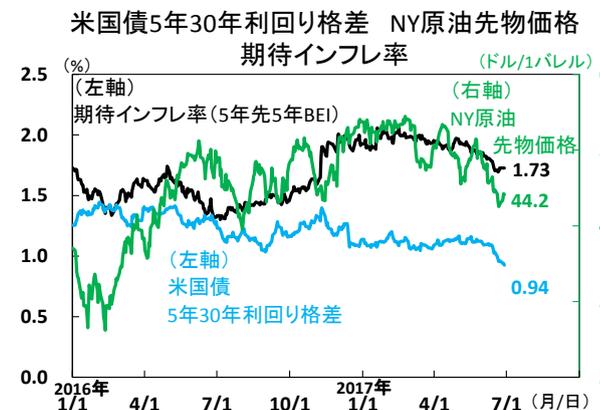
独10年国債利回りは6月、0.30%から0.245%（26日）に低下、しかし27日にはECB（欧州中銀）ドラギ総裁の発言受け0.37%へ急騰（図4上）、市場は一変しました。

市場はECBドラギ総裁の「景気拡大に応じ金融政策も微調整」との発言を量的金融緩和策の拡大スピード縮小（テーパリング）と解釈しました。しかし同総裁は、景気拡大に対し金融政策を維持すれば従来より金融緩和的となるため、その分政策措置のパラメータを調整し金融緩和を持続させるとしています。微調整の根拠が景気加速のみならば、市場が予想するテーパリングは引き締め度合いが強すぎ、金利措置で考えればECBがマイナス金利とする現在の預金ファシリティ金利（▲0.4%）を小幅引き上げる程度（図4下）と推定、市場はやや拡大解釈したとみています。当面ECBは緩慢なインフレ圧力を背景に大規模金融緩和策を維持、独長期金利の上昇は抑制されるとみています。但し、米長期金利の水準訂正が起これば、独長期金利も無傷ではないでしょう。（徳岡）

【図3】 目先は原油価格反発が長期金利上昇に必要



注）直近値は2017年6月28日時点。出所）Bloombergより当社経済調査室作成

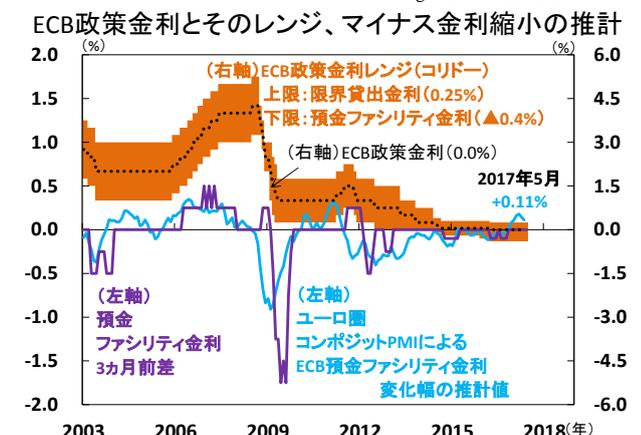


注）期待インフレ率は5年後の5年ブレイク・イーブン・インフレーションレート。NY原油先物価格はWTI先物（期近物）価格。直近値はいずれも2017年6月27日。出所）米FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 ECB金融緩和策の微調整は本当に僅か



注）直近値は2017年6月28日時点。出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）推計値は複数のマークイットPMIから当社経済調査室が推計。出所）マークイット、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2017年7月

世界

対米ドルで見た強弱関係がめまぐるしく変化

6月の米ドル指数（対主要10通貨ベース）は前月末比▲1.2%と（6月28日時点）、年初からの米ドル安基調に沿った動きが続きました（図1上）。水準で見れば、ちょうど昨年11月の米国大統領選挙直前に戻った印象です。

今年の為替市場は、年明けこそ同選挙後の米ドル独歩高の巻き戻して米ドル独歩安でしたが、その後は対米ドルで上昇する通貨、下落する通貨がめまぐるしく入れ替わる展開が続いています。直近6月は原油価格急落が嫌気されロシアルーブルやコロンビアペソなど産油国通貨、大統領の汚職疑惑で政局不安が高まるブラジルレアルなどが下落する一方（図1下）、トランプ・ショックによる売られ過ぎからの反発基調にあるメキシコペソ、中銀当局者発言で利上げ観測が台頭したカナダドルなどが上昇となりました。足元、米国の景気回復・利上げ期待が後退、不透明感が高まるなか、当面は各国固有の要因に左右されやすい不安定な環境が続くとみえます。（瀧澤）

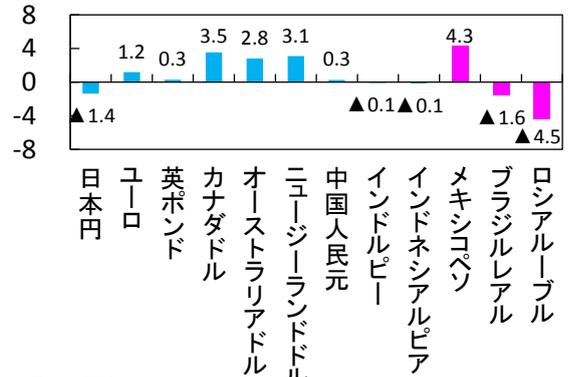
【図1】2017年初からの米ドル安基調は継続



注）直近値は2017年6月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図1下】2017年6月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注）6月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米ドル

目先は1米ドル=110円前後でもみ合う展開か

6月のドル円相場は、一時1米ドル=108円83銭まで円高ドル安が進むも、足元112円台まで戻しました（図2上）。米国の強弱まちまちな景気指標、インフレ率鈍化などを受け、同国景気の先行きへの不安心理も浮上しつつあります。ただし、景気の屋台骨となる個人消費については、頭打ちが鮮明な自動車販売を除き関連指標は概ね良好、過度の不安は不要との見方が大勢のようです。

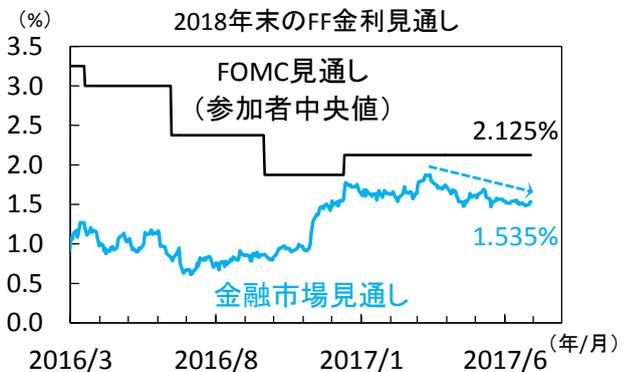
注意すべきは、FF金利見通しについて、FRBと市場の見方がかい離し始めている点です（図2下）。FRBの年3回利上げ継続方針に対し、市場が疑心暗鬼となるなか、FRBが粛々と進める場合、景気が失速に向かうとの見方が、逆に及び腰となる場合、FRBが景気を不安視し始めたとの見方が高まり、いずれの場合もリスク回避的な動きを強める可能性があります。ドル円相場は足元、潜在的な円高ドル安リスクを抱えているとみられ、110円を大きく超える円安ドル高の定着は困難とみえます。（瀧澤）

【図2】FRBの利上げ継続方針に対し、市場は疑念の目



注）直近値は2017年6月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）金融市場見通しはFF先物金利（2019年1月限）とした。直近値は2017年6月28日時点。

出所）FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2017年7月

ユーロ

ユーロ圏実質金利上昇がユーロ高ドライバに

6月の為替市場では、ユーロは対ドルで+1.2%、対円でも+2.6%と堅調です(図3上)。米トランプ政権への政策期待が米議会審議停滞などにより徐々に薄れるのに対応、ドルの受け皿としてユーロが選好された格好です。

先行きもユーロは堅調に推移するとみています。その最大の背景は低インフレ、換言するとユーロ圏実質金利の上昇が今後も続く想定されるためです。今年に入り、ユーロ・ドルは一進一退を繰り返す欧米実質金利差と歩調を合わせました。しかし、3月にかけてこの関係もユーロ圏実質金利の下落から一旦崩れました。足元ユーロ・ドルは再びユーロ圏実質金利上昇を追随する格好で上昇しています。ユーロ圏実質金利は、金融政策によりその上値は限定的ながら景気加速を背景に強含む名目金利、先行きも緩慢なインフレ圧力の組み合わせにより、上昇圧力が強まるとみています(図3下)。米政策期待の進展がこの見通しに対するリスクと言えましょう。(徳岡)

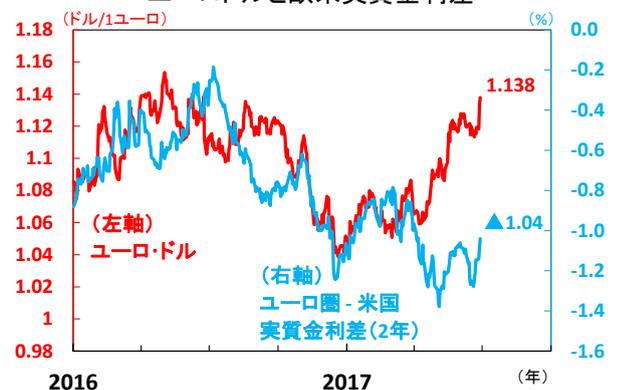
【図3】インフレが為替市場のテーマへ



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロドルと欧米実質金利差



注) 直近値は2017年6月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

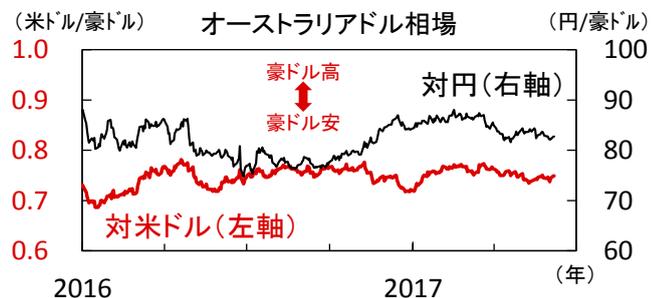
オーストラリア(豪)ドル

金利差は縮小するも経常収支の改善はプラス

6月の豪ドルは、対円で4.23%、対ドルで2.83%上昇しました。2017年1-3月期GDPは軟調であったものの、下落基調にあった鉄鉱石価格が上昇に転じたこと、豪ドルが割安であったことなどが背景とみています。

今後の豪ドルは、対米金利差の魅力は低下するものの経常収支の改善もあり、横ばいで推移するとみています。6月もFRBは利上げを実施し、米国との金利差は、政策金利で0.25%と縮小しました(図4下)。米国は利上げを継続する一方で、オーストラリアは据え置きを続けるとみられ、2001年1月以来となる政策金利差の逆転現象が近く発生するとみられます。オーストラリアは、商品価格の上昇により交易条件(貿易の採算性)は改善し、2016年11月から貿易黒字に転じ、経常収支も改善しており、為替の安定に寄与するとみられます。また景気後退がない成長期間が103四半期連続となっており、安定を求める投資家からの需要があるとみています。(永峯)

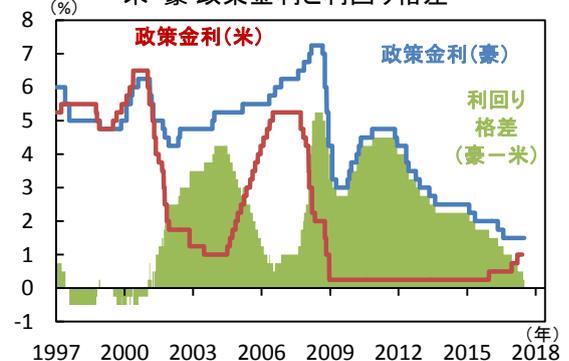
【図4】米国との政策利差は2001年以来の逆転か？



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米・豪政策金利と利回り格差



注) 直近値は2017年6月28日

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2017年7月


 ニュージーランド(NZ)ドル

ファンダメンタルズは堅調も既に高値か？

6月のNZドルは、対円で4.52%、対ドルで3.11%上昇しました。対ドルでは、2月の金融政策委員会で中銀が割高と指摘した水準にあるものの、6月の同委員会では為替を警戒する言及はされず、高値を維持しています。

今後のNZドルは、移民流入などの景気ファンダメンタルズ・利上げ観測はサポート要因となるものの、中銀が割高と指摘した水準にあることから、横ばいで推移するとみています。2013年後半ごろから移民の純流入が増加し、足元では年間7万人ペースとなる水準で高止まりしています。同水準は、総人口対比で1.5%となり、家計消費・住宅投資などの加速に寄与し、潜在成長率を押し上げています。オーストラリアの主要輸出品が鉄鉱石などの資源であるのに対し、ニュージーランドは乳製品などです。鉄鉱石が下落する一方で、乳製品は上昇（NZの交易条件は1973年4-6月期以来の水準、図5下）しており輸出品の違いがNZドル高に寄与しています。（永峯）

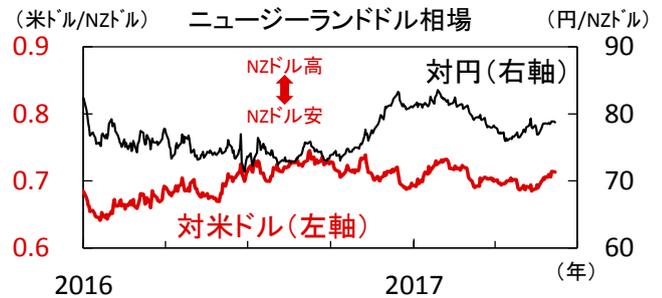

 ブラジルリアル

政治的な不透明感からやや軟調なリアル

通貨リアルは、2017年6月初より同28日にかけて対米ドルで1.6%下落するなどやや軟調でした。5月下旬にテメル大統領による不正関与疑惑が浮上して以降、同大統領が取組んできた財政健全化への取組みが大きく遅延するとの懸念が高まったことなどが背景と考えられます。

同通貨は2016年通年で対米ドルで22.0%上昇し、前年の急落に伴って生じた割安感は既に消失しています。政治的な不透明感と財政再建の遅延のリスクは今後も同通貨の上値を抑えるでしょう。もっとも、高水準の実質金利や通貨スワップを更新し相場を支える中央銀行など同通貨の支援要因も健在です。また、政治混乱の中で同通貨が対米ドルで32.9%下落した2015年当時に比べると経済状況は大きく改善し、景気は底を打ち、物価は落ち着き、経常赤字も縮小。中央銀行は連続利下げで景気を支えることが可能となっています。リアルはもみ合いつつ横ばいで推移すると予想されます。（入村）

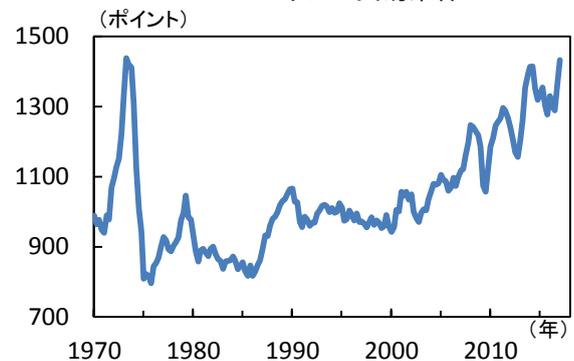
【図5】 交易条件は歴史的な水準まで改善



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

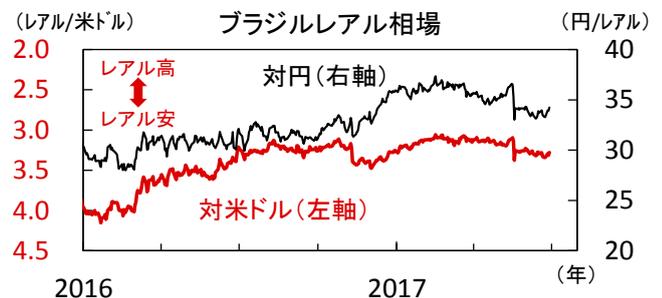
ニュージーランド 交易条件



注) 2002年4-6月期を1,000で指数化、直近値は2017年1-3月期

出所) ニュージーランド統計局より当社経済調査室作成

【図6】 昨年の上昇に伴って通貨の割安感は喪失



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル・リアルの実質実効相場(月次)



注) 直近値は2017年5月

出所) 国際決済銀行(BIS)、CEIC、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2017年7月



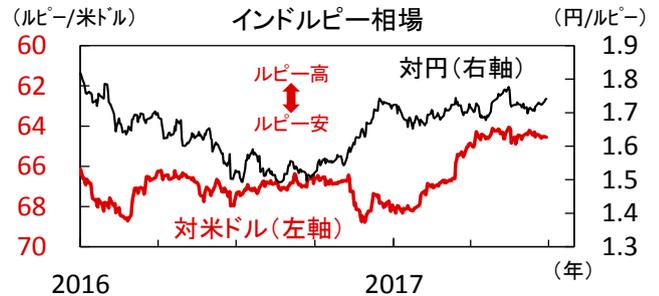
インドルピー

恵まれた経済状況と高金利が通貨を支援

通貨ルピーの対米ドル相場は2017年6月初より同28日にかけてほぼ変わらず、主要新興国通貨の平均並みの騰落率となりました。

昨年11月の高額紙幣の廃貨措置によって下押しされた景気は、新紙幣の普及に伴う現金流通量の回復に伴って緩やかに回復する見通しです。4月より消費者物価が大きく鈍化しており、インド準備銀行(RBI)が6月の政策会合で物価見通しを下方修正したことなどから年内の追加利下げ観測が浮上。利下げによる景気支援の期待は株式投資資本の流入を促し、ルピー相場を支えるとみられます。今年2-3月に実施された主要州(ウッタル・プラデシュ州)での与党インド人民党(BJP)の圧勝に伴って、モディ首相の求心力の向上と経済改革の加速も期待されます。底堅い景気動向と安定した物価、経常赤字の縮小と直接投資の増加、高水準の実質金利などを背景に、ルピーは今後も底堅く推移すると予想されます。(入村)

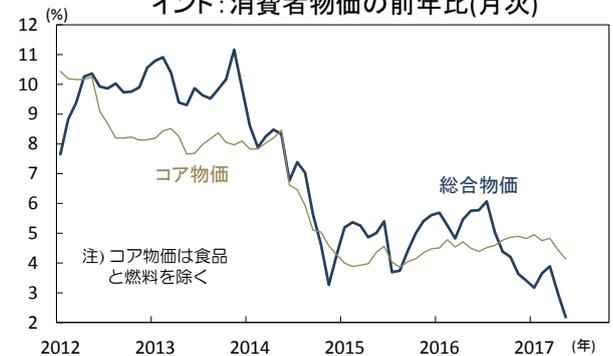
【図7】州議会選挙後の3-4月にルピー相場上昇が加速



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

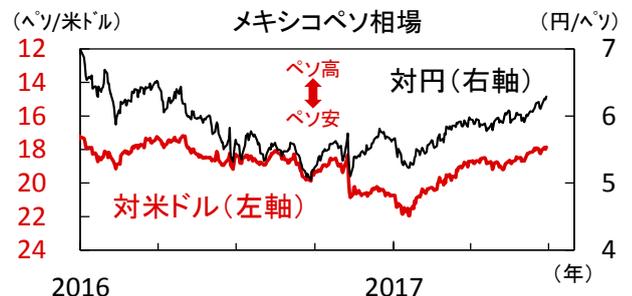
インド: 消費者物価の前年比(月次)



注) 直近値は2017年5月

出所) インド中央統計局、CEIC、Bloombergより当社経済調査室作成

【図8】累積利上げに伴って短期金利が上昇



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

メキシコ: 政策金利と国債利回り



注) 直近値は2017年6月27日

出所) メキシコ銀行、Bloombergより当社経済調査室作成



メキシコペソ

短期金利の上昇にも支えられ堅調な相場

通貨ペソは、2017年6月初より同28日にかけて対米ドルで4.3%上昇するなど極めて堅調でした。米新政権による貿易保護策への懸念の後退、前年の通貨急落(対米ドルで17.0%下落)による割安感、中央銀行による利上げに伴う短期金利の上昇などが同通貨を支えました。

中央銀行は2015年12月から2017年6月にかけて政策金利を3%から7%まで引上げ。短期金利の上昇に伴って、ペソは「低金利と高い流動性ゆえに新興国リスクのヘッジ手段として売られやすい通貨」というかつての地位を返上。米新政権への懸念等から一時変動が増し他の中南米通貨との相関が低下したことも上記の地位返上に貢献しました。中央銀行の導入したペソ決済の通貨スワップ制度も同相場の安定に寄与すると予想されます。2017年6月のメキシコ州知事選挙で与党制度的革命党(PRI)の候補が勝利したことに伴って、短期的な政治リスクも低下。今後も同通貨は底堅く推移すると予想されます。(入村)

③ 市場見通しーリート

2017年7月

日本

利回り面の投資妙味は高まるも、需給に懸念

6月（28日時点）の東証リート指数は前月比▲2.6%と2ヵ月ぶりの下落となりました。2018年以降の都心オフィス供給過剰見通しや、金融庁の毎月分配型投資信託に対する規制強化懸念に伴う需給の悪化が背景とみています。また、一部で日銀の出口戦略が意識され、長期金利に上昇圧力がかかったことなどもリート指数の下落を促したと考えています。一方、Eコマースによる需要増が続く物流関連や訪日外国人の増加による収益改善が期待されるホテル関連リートは底堅い動きとなりました。

先行き、東証リート指数は底堅い動きを予想します。超低金利の継続が見込まれるなか、3.9%と相対的に高い予想配当利回りのリートは投資妙味が大きく、地銀など運用難の投資家からの資金流入が期待できます。ただ毎月分配型投資信託への規制強化懸念による需給悪化には注意が必要ですが、日銀のJリート購入継続などが下支えとなり、先行き堅調な動きを見込みます。（小笠）

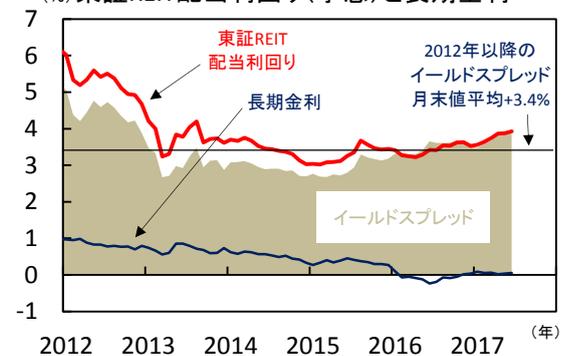
【図1】リートは足元軟調も利回り面で投資妙味高まる



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

東証REIT配当利回り(予想)と長期金利



注) グラフは月末値推移、直近値のみ2017年6月28日。

イールドスプレッド=東証REIT配当利回り-長期金利。

出所) QUICKより当社経済調査室作成

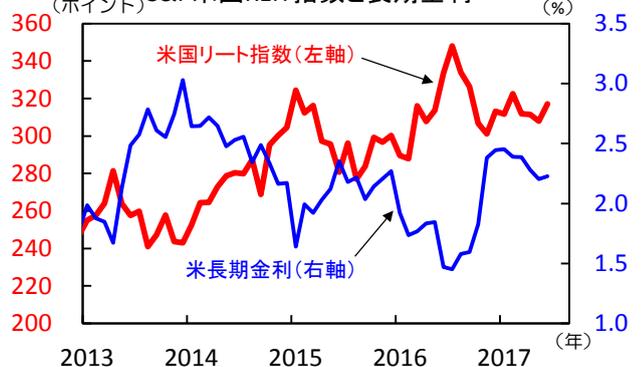
【図2】米国リートは反発上昇、レンジの上値は重い



注) 直近値は2017年6月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

S&P米国REIT指数と長期金利



注) グラフは月末値推移、直近値のみ2017年6月28日時点。

米長期金利は10年国債利回り。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国

米国リートは反発もレンジ内の動きが続くか

6月（28日時点）の米国リートは前月比+3.0%の上昇となりました。同国の5月消費者物価が前月比▲0.1%となり、インフレ率の加速はなく、利上げの緩やかなペースが持続するとの見方から、リスク資産に優位な展開となったことやリートの利回り面での魅力などを受け、リートは上昇しました。また、住宅関連指標が堅調だったことも価格押上げの背景とみています。

先行き、米国リートはもみあいを予想します。賃金上昇の一時や資源価格の軟化を受け、同国インフレ率は足下加速せず、年内の利上げ観測は高まらないと考えています。長期金利はもみあうとみられ、高配当のリートには投資魅力があるとみています。しかし、同国中銀のバランスシート縮小に伴い長期金利への上昇圧力が高まる可能性や、Eコマースの台頭によるショッピングセンター関連需要の減退などの強弱両要因が綱引きし、米国リートは横ばいを見込みます。（小笠）

③ 市場見通し－原油

2017年7月



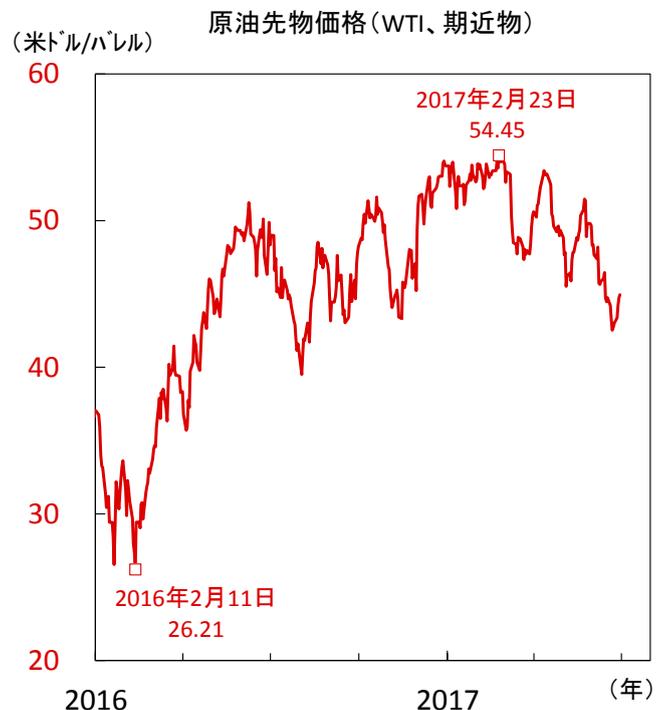
原油

原油先物は一時42ドルの原油安へ

6月の原油価格（WTI先物）は4.4%下落しました。米原油在庫は5億921.3万バレル（5月末比▲70万バレル）と下落は小幅（図2）、リグ稼働数は758基（同+36基）の増加継続と下落要因となりました。6月5日にサウジアラビアなどアラブ4カ国がカタールとの国交断絶を発表、中東リスクが意識される面もあったものの、OPEC協調減産への不安が意識され売り材料となりました。6月13日に発表されたOPECの月次レポートでは、減産合意量は守られたものの2017年1月以来の水準まで生産が増加していることが嫌気されました。減産の適用除外国となるリビア・ナイジェリアで生産が回復していることも警戒されています。軟調に推移する原油を受け、OPECの減産量拡大の議論がみられるものの、まだ影響は限定的です。

2018年にサウジアラムコ上場とロシア大統領選があることから過度な原油安は容認されず、OPECの減産拡大観測が原油のサポート要因になると考えます。（永峯）

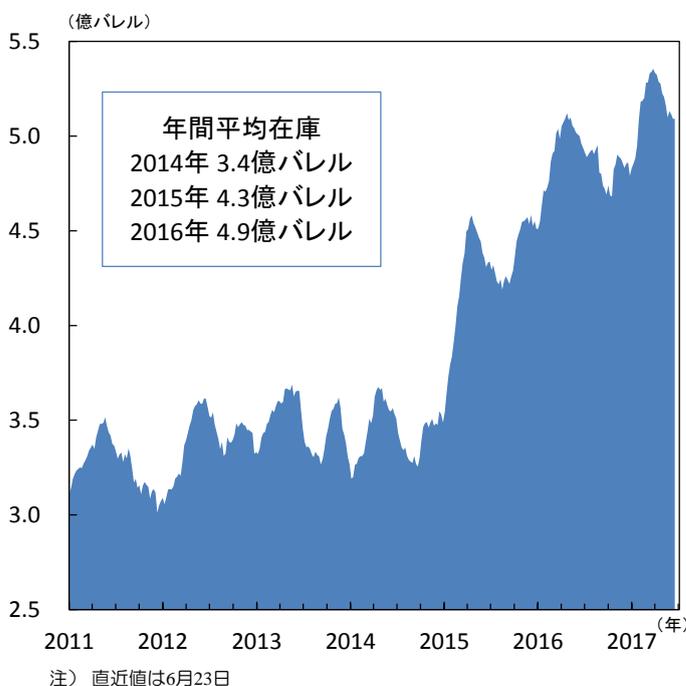
【図1】 OPECの減産延長合意後も原油は軟調



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 原油在庫は2014年以降に約2億バレル増加

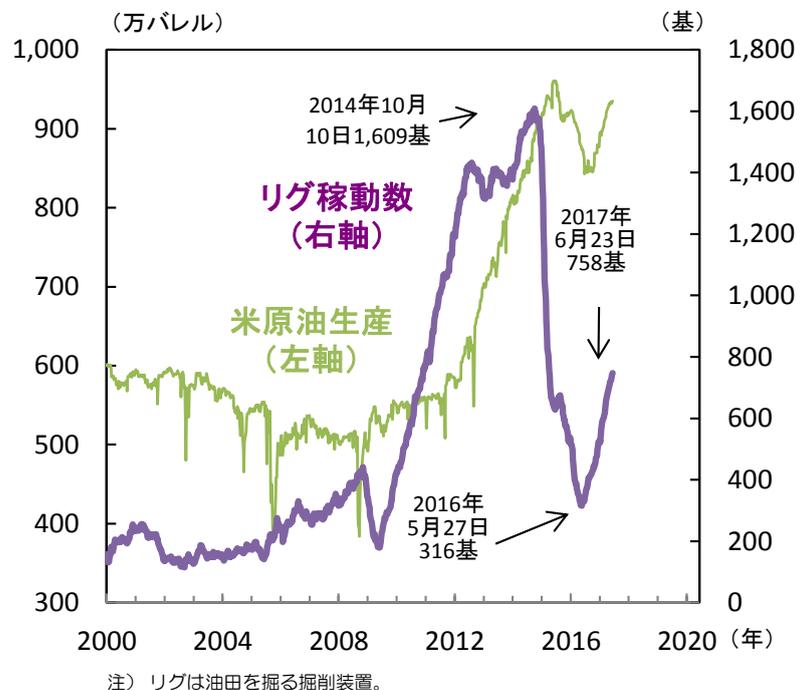
米国 原油在庫



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】 2016年5月以降、リグ稼働数は引き続き増加

米国 原油産油量(日量)とリグ稼働数



出所) 米EIA (Energy Information Administration)、Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2017年7月

注) 直近値は2017年6月28日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	5月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	5月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,614.37	1,568.37	2.93	米ドル	112.30	110.78	1.37	
	日経平均株価(円)	20,130.41	19,650.57	2.44	ユーロ	127.77	124.56	2.58	
米国	NYダウ(米ドル)	21,454.61	21,008.65	2.12	英ポンド	145.17	142.79	1.67	
	S&P500	2,440.69	2,411.80	1.20	カナダドル	86.14	82.06	4.98	
	ナスダック総合指数	6,234.42	6,198.52	0.58	オーストラリアドル	85.80	82.31	4.23	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	385.82	389.99	▲1.07	ニュージーランドドル	82.03	78.48	4.52	
ドイツ	DAX®指数	12,647.27	12,615.06	0.26	中国人民元	16.49	16.23	1.61	
英国	FT100	7,387.80	7,519.95	▲1.76	インドルピー	1.74	1.72	1.40	
香港	ハンセン指数	25,683.50	25,660.65	0.09	インドネシアルピア(100ルピア)	0.84	0.83	1.44	
	H株指数	10,408.19	10,602.97	▲1.84	タイバーツ	3.31	3.25	1.61	
中国	上海総合指数	3,173.20	3,117.18	1.80	マレーシアリンギ	26.06	25.90	0.62	
インド	S&P BSE SENSEX指数	30,834.32	31,145.80	▲1.00	ブラジルリアル	34.24	34.33	▲0.25	
ブラジル	ボベスパ指数	62,017.97	62,711.47	▲1.11	メキシコペソ	6.29	5.95	5.73	
新興アジア	MSCI EM ASIA	822.95	805.90	2.12	南アフリカランド	8.68	8.47	2.53	
新興国	MSCI EM	54,165.94	53,534.26	1.18	トルコリラ	31.97	31.40	1.82	

国債利回り (単位:%)		直近値	5月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	5月末	騰落幅%
日本	10年国債	0.055	0.040	0.015	米国	FF目標金利	1.25	1.00	0.25
米国	10年国債	2.229	2.204	0.025	ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
ドイツ	10年国債	0.368	0.304	0.064	英国	バンクレート	0.25	0.25	0.00
英国	10年国債	1.154	1.046	0.108	カナダ	オーバーナイト・レート	0.50	0.50	0.00
カナダ	10年国債	1.622	1.416	0.206	オーストラリア	キャッシュレート	1.50	1.50	0.00
オーストラリア	10年国債	2.457	2.387	0.070	ニュージーランド	キャッシュレート	1.75	1.75	0.00
ニュージーランド	10年国債	2.801	2.778	0.023	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年国債	6.498	6.662	▲0.164	インド	レポレート	6.25	6.25	0.00
インドネシア	10年国債	6.829	6.953	▲0.124	インドネシア	7日物リハース・レポ金利	4.75	4.75	0.00
ブラジル	2年国債	9.130	9.472	▲0.342	ブラジル	SELIC金利誘導目標	10.25	10.25	0.00
メキシコ	10年国債	6.712	7.346	▲0.634	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.00	6.75	0.25
南アフリカ	10年国債	8.671	8.592	0.079	南アフリカ	レポレート	7.00	7.00	0.00

リート(配当込み) (単位:ポイント)		直近値	5月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	5月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,198.26	3,271.22	▲2.23	原油	WTI先物(米ドル)	44.74	48.32	▲7.41
米国	S&P米国REIT指数	1,224.80	1,182.73	3.56	金	COMEX先物(米ドル)	1,248.00	1,272.00	▲1.89
欧州	S&P欧州REIT指数	881.14	894.70	▲1.51	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	113.15	110.87	2.06
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	668.81	681.58	▲1.87	穀物	ブルームバーグ商品指数	36.01	35.92	0.25

注) 株式・リートは現地通貨ベース、商品は米ドルベース。
FF目標金利はレンジ上限値を表記。インドネシア10年国債利回りの直近値のみ6月22日時点。

出所) MSCI、S&P、Bloomberg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

2017年7月

● 主要金融資産の投資収益率（期間別、円換算%）

注) 基準日:2017年6月28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	2017年
株式	国・地域別	日本	2.8	5.3	33.7				2.8	5.3	33.7	6.3
		海外先進国	0.6	3.9	23.6	1.2	5.0	24.0	2.0	6.0	33.3	8.0
		米国	1.2	4.1	22.5	1.2	4.1	22.5	2.1	5.1	31.8	6.3
		ユーロ圏	▲ 0.6	5.4	33.3	1.0	10.2	37.0	1.8	11.2	46.3	16.3
		新興国	0.7	5.9	25.3	0.0	5.2	28.9	0.9	6.3	38.2	14.7
	業種別	IT(情報技術)	▲ 0.5	6.4	38.7	▲ 0.5	6.5	38.1	0.4	7.6	47.4	15.2
		エネルギー	▲ 3.4	▲ 5.8	▲ 0.2	▲ 2.7	▲ 4.7	▲ 0.3	▲ 1.8	▲ 3.7	9.0	▲ 14.7
		素材	0.7	0.6	27.2	1.6	2.0	27.0	2.5	3.0	36.3	4.9
		ヘルスケア	4.1	6.6	13.3	4.5	7.4	13.1	5.4	8.4	22.4	12.5
		金融	2.6	2.3	36.1	3.3	3.4	36.0	4.2	4.4	45.3	4.3
リート	先進国				1.9	3.7	2.1	2.8	4.8	11.4	0.6	
	日本	▲ 2.3	▲ 3.9	▲ 1.7				▲ 2.3	▲ 3.9	▲ 1.7	▲ 6.5	
	米国				3.0	4.0	1.2	3.9	5.0	10.5	▲ 0.7	
国債	円ヘッジなし	先進国										
		日本										
		海外先進国	▲ 0.0	0.2	▲ 4.4				▲ 0.0	0.2	▲ 4.4	▲ 0.1
		米国	0.3	1.5	▲ 1.7	1.1	3.7	▲ 0.6	2.0	4.7	8.7	1.2
		ユーロ圏	0.5	1.7	▲ 2.0	0.5	1.7	▲ 2.0	1.4	2.7	7.2	▲ 1.8
		ユーロ圏	0.3	1.4	▲ 2.2	1.9	6.0	0.5	2.7	7.0	9.8	3.5
		オーストラリア	▲ 0.2	1.9	▲ 0.2	2.1	1.6	3.2	2.9	2.6	12.5	4.5
		新興国(現地通貨)	1.3	1.8	6.2	1.4	2.3	7.4	2.2	3.3	16.7	3.5
	新興国(米ドル)				0.3	2.4	7.5	1.1	3.4	16.8	2.6	
	円ヘッジあり	海外先進国							0.1	1.1	▲ 3.0	0.6
	新興国(米ドル)							0.1	2.0	5.3	5.7	
物価連動国債	先進国				▲ 0.4	2.1	1.8	0.5	3.1	11.1	▲ 0.4	
	新興国				▲ 0.0	▲ 1.9	10.3	0.8	▲ 0.8	19.6	3.6	
社債	投資適格	先進国				1.1	3.5	3.2	2.0	4.6	12.5	1.6
		日本	0.0	0.1	▲ 0.3				0.0	0.1	▲ 0.3	0.3
		米国	0.9	2.9	2.8	0.9	2.9	2.8	1.8	3.9	12.1	0.3
		欧州	0.0	1.0	2.0	1.6	5.6	4.9	2.7	7.3	14.4	4.9
	新興国(米ドル)				0.5	2.0	4.5	1.4	3.0	13.8	0.5	
	ハイ・イールド	先進国				0.5	2.9	9.9	1.3	3.9	19.1	▲ 10.4
		米国	0.2	2.9	13.9	0.2	2.7	10.7	1.0	3.7	20.0	▲ 11.9
		欧州	0.6	2.7	10.7	2.2	5.0	6.1	3.2	9.0	23.1	8.3
新興国(米ドル)					0.1	1.5	10.5	0.9	2.6	19.8	▲ 10.0	
転換社債	先進国				1.0	4.6	16.8	1.9	5.6	26.1	5.5	
	新興国				▲ 1.5	1.2	4.5	▲ 0.6	2.2	13.8	3.5	
商品	総合				▲ 3.7	▲ 4.6	▲ 7.9	▲ 2.8	▲ 3.5	1.4	▲ 11.3	
	金				▲ 1.7	▲ 0.8	▲ 6.2	▲ 0.8	0.2	3.0	4.0	
	原油				▲ 10.5	▲ 9.0	▲ 18.6	▲ 9.6	▲ 7.9	▲ 9.3	▲ 24.8	
他	MLP				▲ 4.1	▲ 5.5	0.7	▲ 3.2	▲ 4.4	10.0	▲ 8.1	
	バンクローン				▲ 0.1	0.8	7.6	0.8	1.8	16.9	▲ 2.1	

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ドル円相場との合計に基づく。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: シティ世界国債インデックス(国・地域別)、海外先進国: シティ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 Broad、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: シティ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・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・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: The BofA Merrill Lynch Global Corporate Index、日本: The BofA Merrill Lynch Japan Corporate Index、米国: The BofA Merrill Lynch 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: The BofA Merrill Lynch Global High Yield Index、米国: The BofA Merrill Lynch 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: The BofA Merrill Lynch Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: The BofA Merrill Lynch 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、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2017年7月

● 2017年7月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/3 (日) 日銀短観(6月調査) (日) 6月 消費者態度指数 (日) 6月 新車登録台数 (米) 5月 建設支出 (米) 6月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数 (中) 6月 製造業PMI (マークイット)	4 (米) 独立記念日(祝日) (米) 6月 新車販売台数 (伯) 5月 鉱工業生産	5 (米) 5月 製造業新規受注	6 (米) 5月 貿易収支 (米) 6月 ADP雇用統計 (米) 6月 ISM (米供給管理協会) 非製造業景気指数 (豪) 5月 貿易統計	7 (日) 5月 毎月勤労統計 (日) 5月 景気動向指数 (米) 6月 雇用統計 (独) 5月 鉱工業生産 (仏) 5月 鉱工業生産 (英) 5月 鉱工業生産 (伯) 6月 消費者物価(IPCA)
10 (日) 5月 機械受注統計 (日) 5月 経常収支 (日) 6月 銀行貸出 (日) 6月 景気ウォッチャー (中) 6月 消費者物価 (中) 6月 生産者物価	11 (日) 6月 マネーストック (米) 5月 消費者信用残高 (米) 5月 卸売売上高 (伊) 5月 鉱工業生産 (豪) 6月 NAB 企業景況感指数	12 (日) 5月 第3次産業 活動指数 (日) 6月 企業物価 (米) ペー周杰ブック (地区連銀経済報告) (欧) 5月 鉱工業生産 (豪) 7月 消費者信頼感指数 (伯) 5月 小売売上高	13 (米) 6月 生産者物価 (米) 6月 月次財政収支	14 (日) 5月 製造工業 稼働率指数 (米) 5月 企業売上高・在庫 (米) 6月 消費者物価 (米) 6月 小売売上高 (米) 6月 鉱工業生産 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (速報)
17 (米) 7月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 4-6月期 実質GDP (中) 6月 鉱工業生産	18 (米) 6月 輸出入物価 (米) 7月 NAHB 住宅市場指数 (独) 7月 ZEW景況感指数 (英) 7月 消費者物価 (英) 7月 生産者物価	19 (日) 金融政策決定会合 (~20日) (米) 6月 住宅着工 ・許可件数	20 (日) 黒田日銀総裁 定例記者会見 (日) 経済・物価情勢の展望 (基本的見解) (日) 6月 貿易統計 (米) 7月 フィテリアルフィア 連銀景気指数 (欧) 欧州中央銀行 (ECB) 理事会	21
24 (米) 6月 中古住宅販売件数	25 (日) 金融政策決定会合 議事録(6月15~16日分) (米) 5月 S&P コアブック/ケース・シーラー 住宅価格指数 (米) 7月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~26日)	26 (日) 6月 企業向け サービス価格 (米) 6月 新築住宅販売件数 (英) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (伯) 6月 失業率 (仏) 4-6月期 実質GDP (1次速報)	27 (米) 6月 卸売売上高 (米) 6月 小売売上高 (米) 6月 耐久財新規受注 (独) 8月 GfK 消費者信頼感指数 (米) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報)	28 (日) 金融経済決定会合 主な意見 (日) 6月 商業販売統計 (日) 6月 家計調査 (日) 6月 労働関連統計 (日) 6月 消費者物価 (総務省) (日) 6月 消費者物価(日銀)
31 (日) 6月 鉱工業生産 (米) 6月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 7月 シカゴ購買部協会 景気指数 (中) 7月 製造業PMI (国家統計局)	8/1 (日) 7月 新車登録台数 (米) 6月 個人所得・消費 (米) 6月 建設支出 (米) 7月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数 (欧) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (伯) 6月 鉱工業生産	2 (日) 7月 消費者態度指数 (米) 7月 新車販売台数 (米) 7月 ADP雇用統計	3 (米) 6月 製造業新規受注 (米) 7月 ISM (米供給管理協会) 非製造業景気指数	4 (日) 6月 毎月勤労統計 (米) 6月 貿易収支 (米) 7月 雇用統計

注) (日)は日本、(米)は米国、(欧)はユーロ圏、(英)は英国、(独)はドイツ、(仏)はフランス、(伊)はイタリア、(豪)はオーストラリア、(中)は中国、(伯)は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

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：2017年6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・状況であり、また、見通しないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、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・手数料等は考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI ASEANに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
The BofA Merrill Lynch Global Corporate Index、 The BofA Merrill Lynch Japan Corporate Index、 The BofA Merrill Lynch US Corporate Index、 The BofA Merrill Lynch Global High Yield Index、 The BofA Merrill Lynch US High Yield Index、 The BofA Merrill Lynch Developed Markets Global 300 Convertible Index、 The BofA Merrill Lynch Emerging Markets Global 300 Convertible Indexに関する知的所有権、その他一切の権利はBofAメリルリンチに帰属します。BofAメリルリンチはThe BofA Merrill Lynch Global Corporate Index、 The BofA Merrill Lynch Japan Corporate Index、 The BofA Merrill Lynch US Corporate Index、 The BofA Merrill Lynch Global High Yield Index、 The BofA Merrill Lynch US High Yield Index、 The BofA Merrill Lynch Developed Markets Global 300 Convertible Index、 The BofA Merrill Lynch Emerging Markets Global 300 Convertible Indexを参照して行われる当社の事業活動・サービスに関し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。 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を複製、使用、頒布することは禁じられています。 Copyright © 2017 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱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