

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2017年8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 | 13 市場見通し
株式／債券／為替
リート／原油 | 24 主要金融資産のパフォーマンス |
| 03 各国経済見通し
日本／米国／欧州
オーストラリア／中国 | 23 市場データ一覧 | 25 主要な政治・経済日程 |

① 世界経済・金融市場見通し

2017年8月

世界経済

7月も世界的な景気回復基調が持続

7月にIMFが世界経済見通しを改定、世界全体の実質成長率を2017年:+3.5%、2018年:+3.6%と前回から据え置きました。直近のOECD算出の景気先行指数が示唆するように(図1)、トランプ政権に対する期待感はなく落度米国の勢いが失われつつありますが、好調なユーロ圏や底堅さを増す中国、持ち直しが鮮明な資源国などが補う形で、全体で緩やかな景気回復が保たれている印象です。

金融正常化が肅々と進む米国に死角はないか

とはいえ、世界経済の回復は米国抜きには考えにくいのも事実です。ここ数年、米国堅調の代名詞でもあった自動車・住宅市場で頭打ちの兆しも見られますが、これら金利敏感分野は景気の先行性も高く軽視は禁物です。米国景気の安定、欧州の好調が続くかを含め、FOMC(連邦公開市場委員会)やECB(欧州中銀)理事会が金融緩和解除を慎重に進められるかも鍵と考えます。(瀧澤)

金融市場

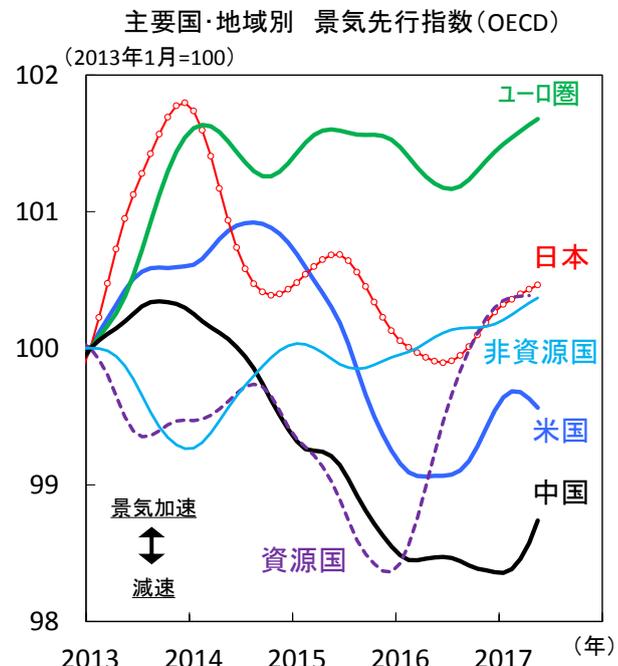
7月はほぼ典型的なリスク選好相場に

7月の国際金融市場は、米国中心に株高、米ドル安の展開でした。米国景気加速シナリオが薄れたことによる米国金利の落ち着いたことや米ドル安、保護主義への警戒が強まるなかでも世界の貿易量が拡大基調を強めていること、原油など資源価格の安定推移などを背景に、総じて見ればリスク選好の流れでした。特に、相対的高成長期待で新興国株式(図2)や高利回り債券などが堅調でした。

金融緩和色は容易に薄れずリスク選好持続か

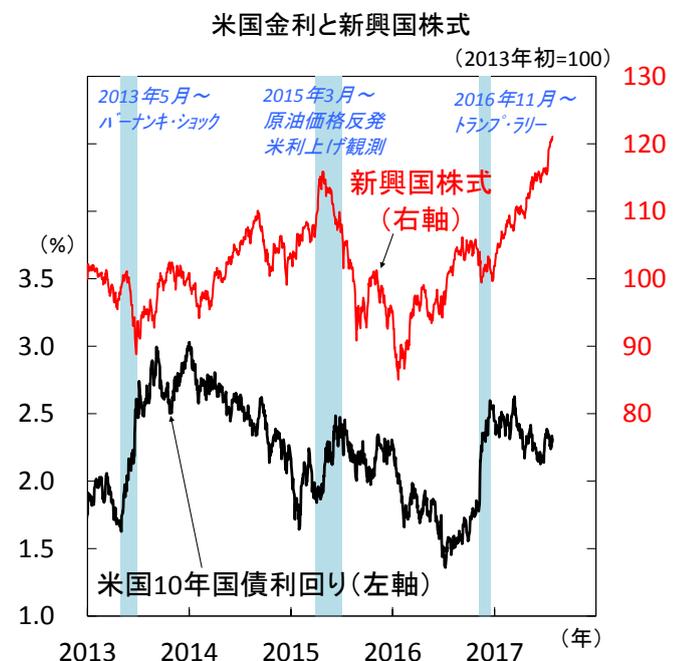
8月の焦点は各国中銀総裁が参加する24-26日のジャクソンホール会合です。過去、同会合で金融緩和強化が示唆されたこともあり(2010年は米国、2014年はユーロ圏)、9月のFOMCやECB理事会の前哨戦として意識され、会合前後は神経質な展開となる懸念もあります。ただし、金融緩和解除を慎重に進める方針が強調されればリスク選好の流れが堅持される見込みです。(瀧澤)

【図1】景気先行指数は米国景気の加速一服を示唆



注) 資源国をオーストラリア・ブラジル・カナダ・ロシア・メキシコ・ニュージーランド・ルウェーデン・南アフリカ、非資源国をチリ・ハンガリー・ドイツ・インドネシア・韓国・ポーランド・スウェーデン・スロバキアとし、各国の景気先行指数を2013~2017年の名目GDP(購買力平価ベース)で加重平均した値を指数化。算出: 指数化は当社経済調査室。直近値は2017年5月(資源国のみ同年4月)時点。
出所) OECD(経済協力開発機構)、IMF(国際通貨基金)より当社経済調査室作成

【図2】米国の長期金利低下は新興国に朗報、2017年に入り上値試しが続く新興国株式



注) 新興国株式はMSCI EM(現地通貨ベース)。指数化は当社経済調査室。直近値はすべて2017年7月27日時点。

出所) MSCI、Bloomberg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8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7月27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)	20,080	19,500-21,500
	TOPIX	1,627	1,600-1,750

(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)	21,797	21,000-23,000
	S&P500	2,475	2,400-2,600
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	382	380-430
	ドイツDAX®指数	12,212	12,200-13,800

債券 (10年国債利回り)

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		0.070	▲0.1-0.1
米国		2.311	2.0-2.6

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.536	0.3-0.7
オーストラリア		2.689	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		111.26	104-116
ユーロ		129.92	125-139
オーストラリアドル		88.64	79-93
ニュージーランドドル		83.30	73-87

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルレアル		35.32	29-39
インドルピー		1.735	1.5-1.9
メキシコペソ		6.28	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	1,687	1,600-1,800

(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	1,227	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)	49.04	40-55

注) 見通しは当社経済調査室による。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2017年8月

日本経済

供給不足に転じた日本経済

日本経済は安定成長へ

景気拡大は企業部門から家計部門へ広がりを見せており、4-6月期の実質GDP成長率は1-3月期の前期比年率+1.0%から同+2%前半へ加速する見通しです（図1）。景気拡大は年内持続する可能性が高く、当面安定成長が予想されます。景気のけん引役は依然として輸出であり、在庫調整に目途がついたことで生産が増加、雇用環境の改善で個人消費も増加基調にあります（図2）。

足元の失業率は約22年ぶりに2%台まで低下し、労働需給の逼迫が鮮明です。また、日本銀行の推計するGDPギャップは2016年7-9月期以降3四半期連続でプラスとなり、需要が供給を上回っていることを示唆しています（図3）。両指数は日本経済が既に供給不足に陥っており、賃金や物価の上昇が加速しても不思議ではない事を意味しています。実際は賃金上昇率は低迷し低インフレが続いているわけですが、景気拡大が続けばインフレ加速の兆候が出てくる可能性があります。

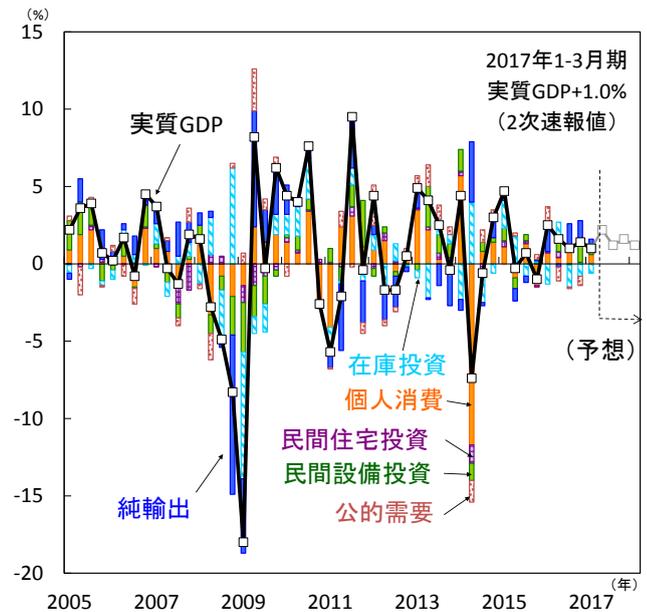
労働者不足が一段と深刻に

供給面をみると潜在成長率は+0.8%で横ばいが続いています。潜在成長率押し上げに寄与している項目は資本ストック、全要素生産性、就業者数であり、生産性の伸び鈍化が懸念要因です（図4）。人口減少が続いているため今後も潜在成長率に大きな伸びは期待できないものの、当面GDPギャップはプラスで推移する見通しです。

また、労働需給も生産年齢人口が減少するなか、現在のペースで雇用が拡大すれば労働力が枯渇する恐れがあります（図5）。現在、生産年齢人口の労働力化率は78%と過去最高水準です。一方、高齢化、インバウンド効果により福祉・介護や宿泊・飲食サービスの雇用が構造的に増え、需要が拡大しています。雇用はフルタイムがパートタイムの伸びを上回りつつあり、賃金の上昇はパートタイムから中小企業フルタイムへ波及しています。企業は省力化投資を拡大するとみられますが、いずれ賃金上昇率は加速するとみられます（図6）。（向吉）

【図1】 実質GDPは安定成長へ

日本 実質GDPの前期比年率と需要別要因分解



注) 直近は2017年1-3月期。同年4-6月期~2018年1-3月期は当社経済調査室による予想。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】 輸出が景気の牽引役

日本 輸出、生産、消費動向



注) 直近は2017年5月。鉱工業生産は同年6-7月の生産予測指数の伸びで延長。

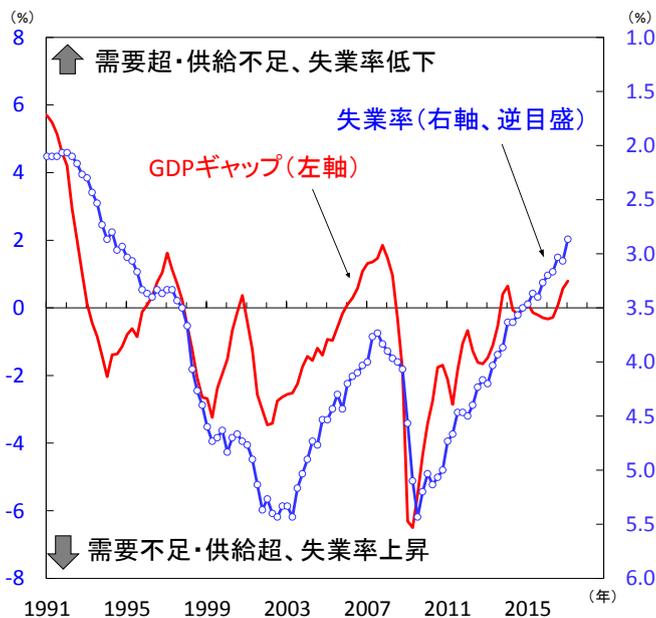
出所) 経済産業省、財務省、日本銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2017年8月

【図3】 需要が回復し供給不足に

日本 GDPギャップと失業率

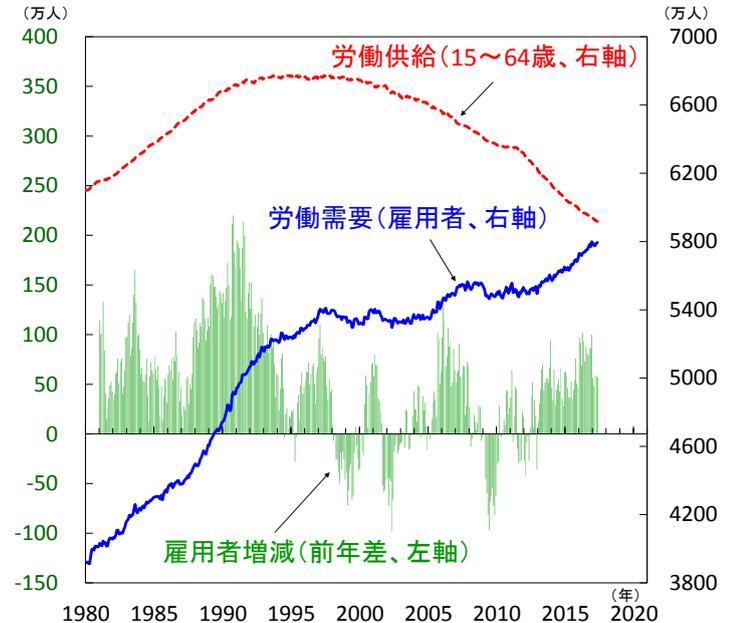


注) 直近値はGDPギャップが2017年1-3月期、失業率が同年4-6月期。GDPギャップは日本銀行による推計。

出所) 日本銀行、総務省より当社経済調査室作成

【図5】 少子高齢化により国内の労働需給は益々逼迫

日本 労働需給

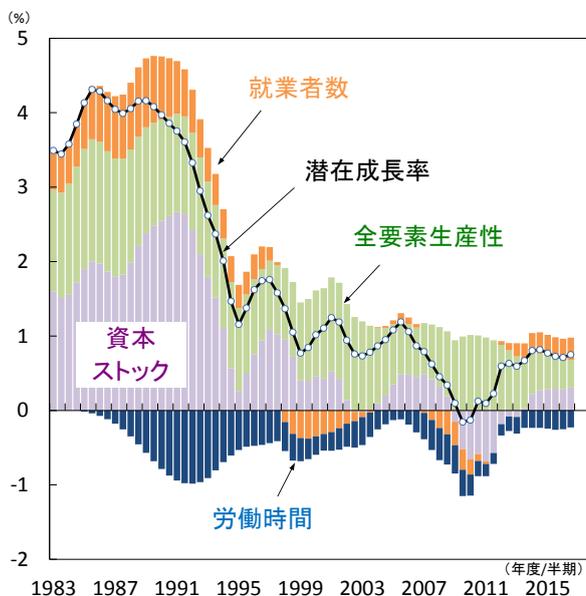


注) 直近値は2017年5月。労働供給は生産年齢人口(15~64歳)に最大労働力率を乗じたもの。労働需要は雇員数。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図4】 就業者数の増加が潜在成長率上昇に寄与

日本 潜在成長率と要因分解

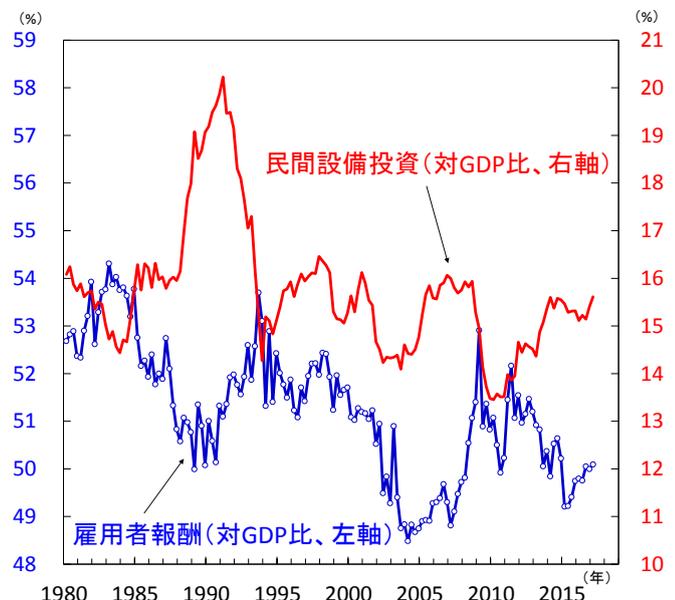


注) 潜在成長率の推計、要因分解は日本銀行による。直近値は2016年度下期。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図6】 雇用から設備投資へのシフトが進む見込み

日本 民間設備投資と雇員報酬(GDP比率)



注) 直近値は2017年1-3月期。名目GDPベース。

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8月



米国経済

財政政策の議会審議が本格化、 企業・家計の支出慎重姿勢は変化するか

企業の海外収益拡大を追い風に景気は堅調

7月以降発表の米主要経済指標は総じて緩やかな景気拡大の継続を示唆も、インフレ率は依然低位で推移（図1）。こうした中、7月FOMC（連邦公開市場委員会）は政策を据置き、声明文にて保有資産の縮小開始時期を「年内」から「比較的早期」へ修正し、実施への積極さを強めた一方、物価動向に関してはより慎重に判断する姿勢を示しました。この結果を受けて、市場では、段階的かつ予測可能な形での縮小政策による影響は小さいとの見解に加え、当面追加利上げには踏み切らないとの見方が更に強まり、緩和的な金融環境が持続しています。

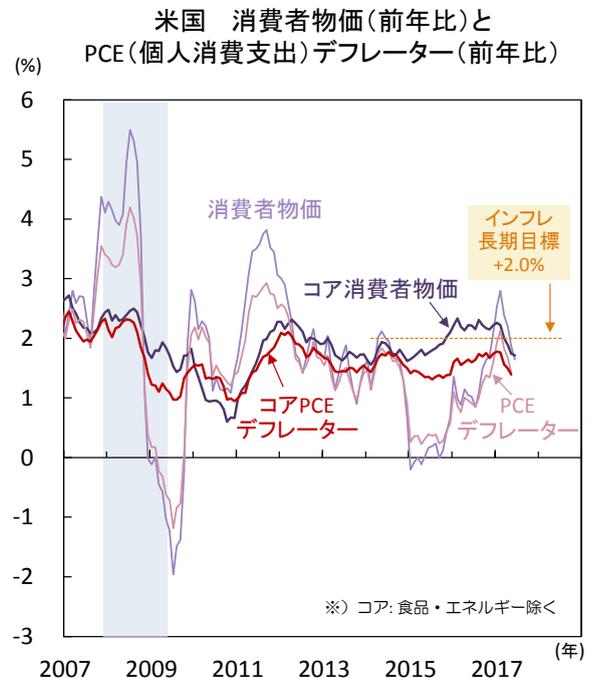
6月雇用統計では、雇用増加ペースが再加速。5月新規採用者数・自発的離職者数も再度上向き、労働市場の活況さを裏付けました（図2）。企業の生産活動は世界的な景気回復を背景に拡大基調を保ち（図3）、景況感も上昇（図4）。海外収益の拡大を追い風に良好な4-6月期決算発表が相次ぎ、企業部門の好調さが際立っています。

力強さ欠く内需拡大、後押し材料が必要か

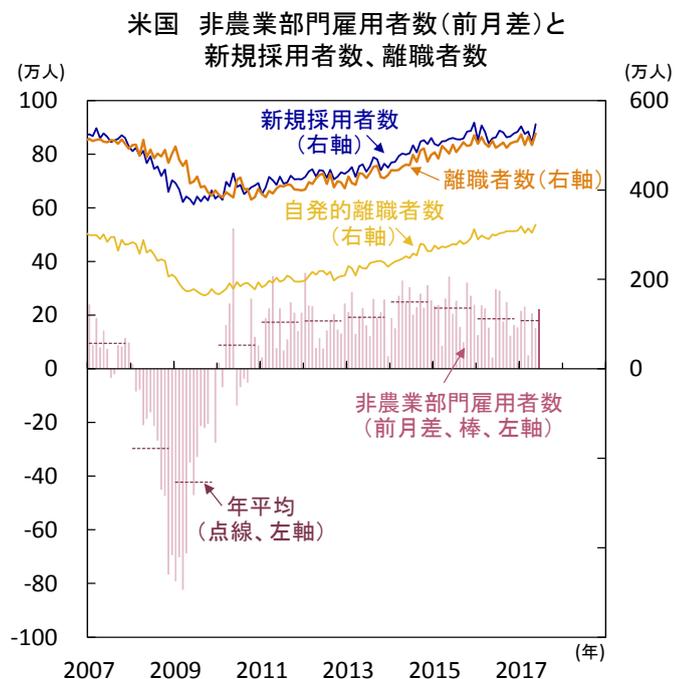
しかし、国内需要は拡大を維持も力強さに欠けています。1-3月期に大きく伸びた住宅市場は、供給不足が続く、価格は上昇し（図5）、需要に反して販売には陰りが覗えます。また、足元の所得環境は良好も、緩慢な賃金上昇率や財政政策の不透明感から所得改善期待が強まらず、個人消費は力強い回復には至っていません（図6）。イエレンFRB（連邦準備制度理事会）議長は、議会証言にて賃金上昇の抑制要因として生産性の伸び悩みを指摘。良好な企業業績が生産性向上をもたらす設備投資へ波及するかが今後の内需の方向感を大きく左右しそうです。

7月19日に下院予算委員会は2018財政年度予算決議案を可決、本会議での審議が本格化します。決議案は予算教書同様、強気な経済成長見通しやオバマケアの改廃を税制改革の財源として提示。上院では既にオバマケア改廃法案の否決が続き、難航必至の様相を呈しています。減税期待から設備投資の先送りを貴く企業の姿勢に変化をもたらすか審議の行方に注目が集まります。（吉永）

【図1】インフレ率は低位継続、物価動向の不透明感強まる



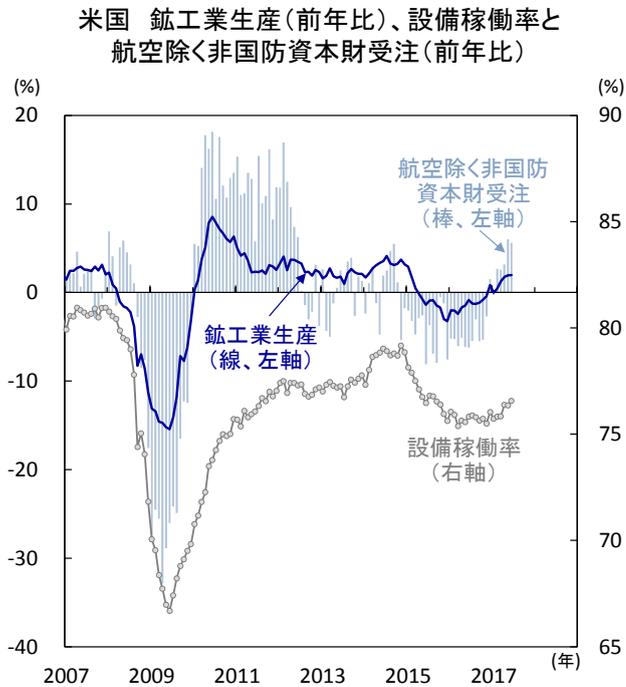
【図2】労働需給は一段とひっ迫



② 各国経済見通し - 米国

2017年8月

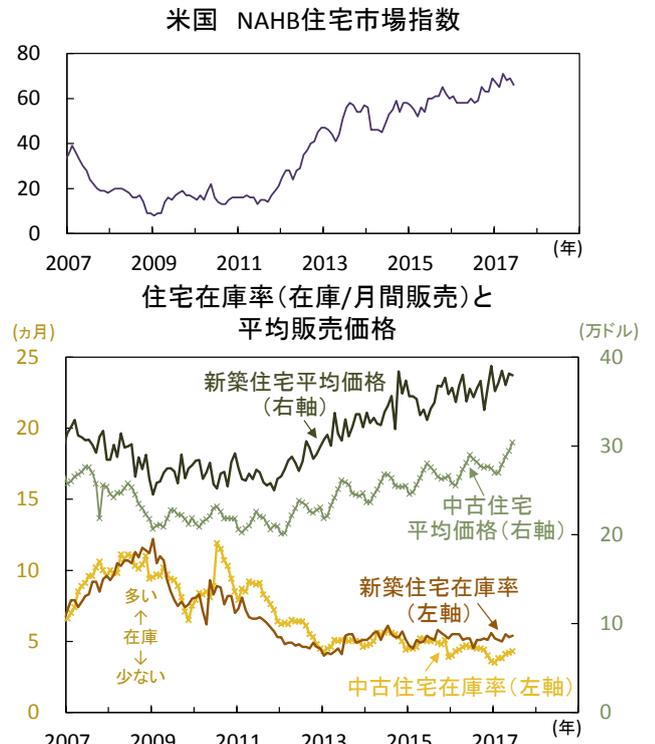
【図3】生産活動は拡大基調を維持



注) 直近値は2017年6月。

出所) FRB、米商務省より当社経済調査室作成

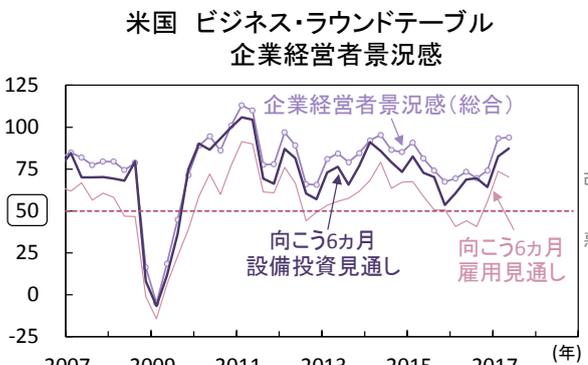
【図5】住宅の供給不足は解消されず、市況に陰り



注) 直近値は上図が2017年7月、下図が2017年6月。

出所) NAHB、米商務省、全米不動産業協会より当社経済調査室作成

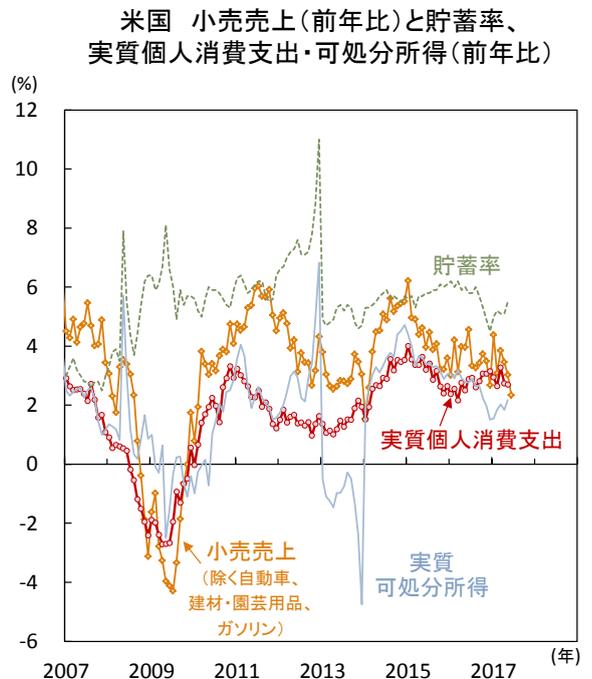
【図4】明るさ増す企業マインド、景気拡大への自信強まる



注) 直近値は上図が2017年6月(月次)、下図が2017年第2四半期(四半期)。

出所) ISM、ビジネス・ラウンドテーブルより当社経済調査室作成

【図6】所得環境は良好も、家計は消費支出に依然慎重



注) 直近値は小売売上が2017年6月、その他が2017年5月。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 欧州

2017年8月

欧州経済

ユーロ高による物価下押し圧力は？

景気は引き続き楽観視。しかし心配な材料も

ユーロ圏景気の見通しは引き続き楽観的です。実質GDPにほぼ連動する企業景況感（PMI）は直近2カ月連続の低下となったものの依然高水準で推移しています（図1）。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ましたが、4-6月期、7-9月期にかけて景気は堅調ぶりを維持すると楽観視しています。

もっとも、やや心配な材料も出てきました。ユーロ高です。足元、米トランプ政権の政策停滞の影響を受けドルは広範の通貨に対し軟化、中でもユーロ・ドルは2012年来の水準へ達し、ユーロは事実上ドル安の受け皿となっています（図2）。ユーロ高が長期化すれば、年後半にかけ景気モメンタムはピークアウト、景気拡大は緩慢に、また物価上昇圧力は一段と下押しされる恐れもあります。これはECB（欧州中銀）にとって頭の痛い問題です。年末に期限を迎える量的金融緩和策、今秋以降の議論としたその出口戦略に悪影響を与えるとみています。

ユーロ高は物価をどの程度押し下げるか

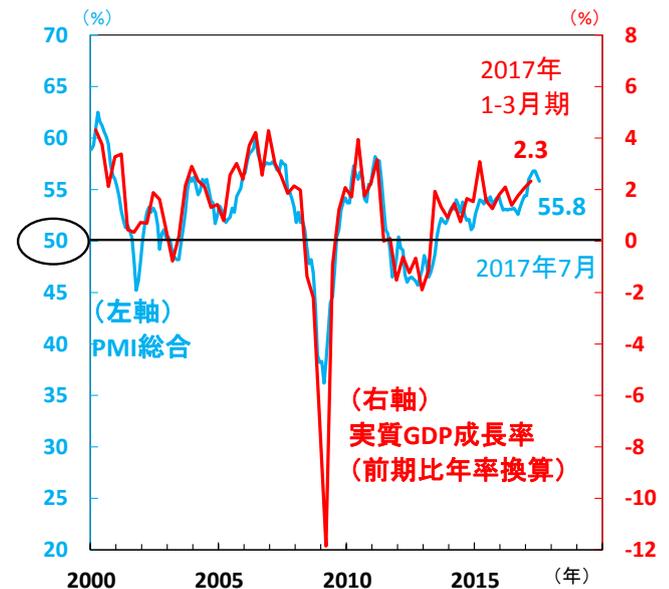
一般に、通貨高は輸入物価の下落等を通じ物価上昇率を下押しすることが知られています（図3）。直近6月までのユーロ実効為替レートは前年比+0.7%、年初来+2.6%、ユーロ・ドルは年初来+10.6%（～7月25日）と上昇、これはユーロ圏外からの輸入品価格を下押し、今後消費者物価上昇率を押し下げるとみられます（図4）。

ECBの数字を借りれば、年初来の名目実効為替レートの上昇分で1年後には0.21%、3年後には0.52%、ユーロ圏消費者物価上昇率を下押しすると推計されます（図5）。また、国別では非ユーロ建て輸入代金決済が相対的に大きいスペインが特に影響を受けるとの計算です。その的確度はともかく、ECBは看過できないとみています。

堅調を維持するユーロ圏景気モメンタムと、米ワシントンから毎日のように聞えてくる政権の不協和音はドル安ユーロ高を加速させるとみています。9月ECB理事会で示す物価見通しは再引き下げ（図6）、量的金融緩和策の出口論を封印する可能性が高いとみています。（徳岡）

【図1】ユーロ圏景気見通しは引き続き楽観的

ユーロ圏 マークイットPMI（企業景況感）と実質GDP成長率



出所) マークイット、欧州統計局より当社経済調査室作成

【図2】米トランプ政権の停滞でドル安・ユーロ高

米トランプ大統領支持率とユーロ・ドル



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 欧州

2017年8月

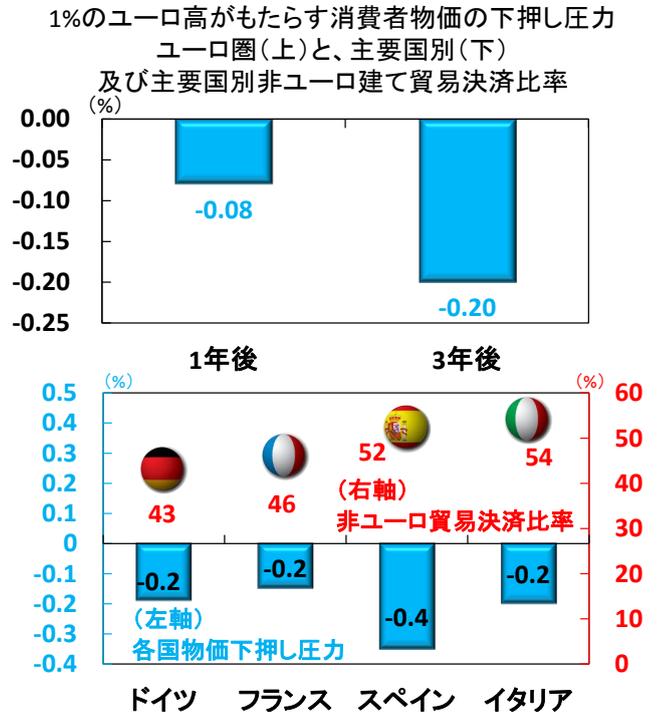
【図3】通貨高と物価の関係（概念図）



注) 各ボックス内矢印は上向きが上昇、下向きが低下を示す。各ボックスを繋ぐ矢印は波及経路を示す。

出所) ECBより当社経済調査室作成

【図5】3年後には0.5%ユーロ圏消費者物価を下押し



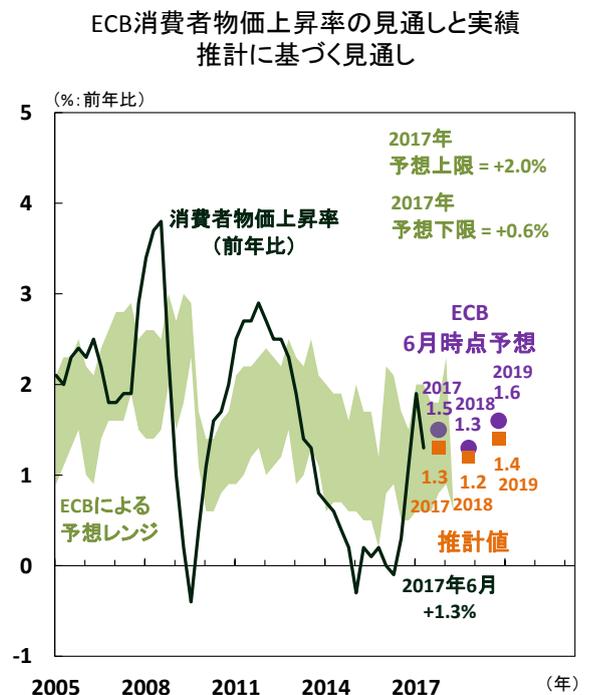
出所) ECBより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ高は輸入物価下落通じ
消費者物価上昇率を下押し



注) 直近値は2017年6月。図中2003年1月から2003年6月にかけて、(名目)実効為替レート前年比(3ヵ月移動平均)は+12%を超えた。最大は2003年5月の前年比+17.2%。 出所) Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査室作成

【図6】ECBは9月理事会で再び物価見通し引き下げも



注) 推計は図5数値に基づいた試算。

出所) ECB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8月



オーストラリア経済

鉄鉱石価格は上昇に転じるも
CPI（消費者物価）は軟調

4-6月期CPIは中銀目標を割り込む

2017年4-6月期CPI（総合）が前年比+1.9%（前期比+0.2%）と予想の同+2.2%（同+0.4%）を下回りました（図1）。また前回の1-3月期CPI（総合）は前年比+2.1%と中銀目標（2-3%）内でしたが、同目標を下回る結果となっています。内訳では、衣服・裁縫品がマイナスに影響しており、外資参入などによりアパレル等の小売でみられる価格競争激化の影響が確認されました。一方、CPI（コア）が前年比+1.8%（前期比+0.4%）と市場予想また前回（1-3月期）と同じ値となり、基調は変化していないことが確認されました。7月より新財政年度となり、たばこ、ガス、教育費、医療費などが値上げされるため、CPI（総合）は特殊要因で上昇するとみられます。

オーストラリアの主要輸出品である鉄鉱石価格は、6月後半以降で上昇に転じています（図2）。3月以降の下落で割安感がでたこと、中国の堅調な景気を背景に需要が期待されることが、上昇に寄与したとみています。

4日の四半期レポート、16日の賃金指数

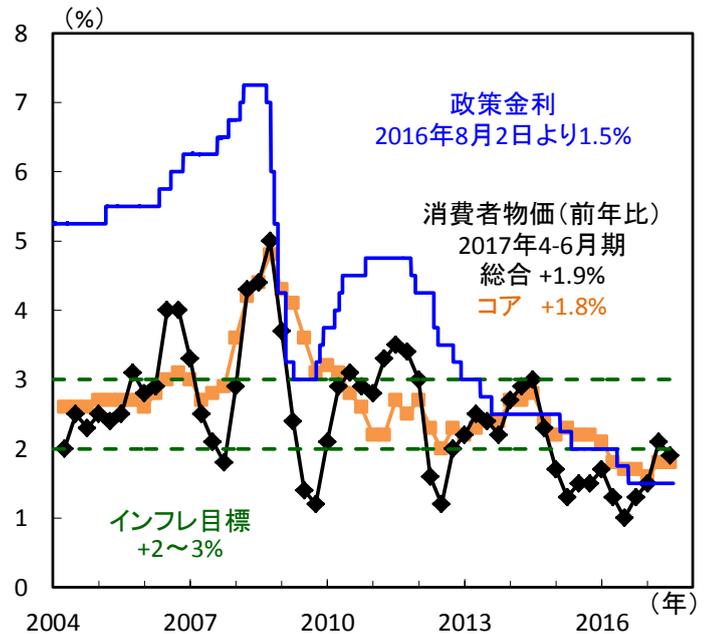
8月4日に豪中銀は四半期レポートを公表します。注目点は、景気見通し（図4）と自然利子率（中立金利）に関する分析です。自然利子率（名目）は、7月の金融政策決定会合の議事録で3.5%（中期インフレ期待は2.5%）との認識が示されました。同利子率は、利上げ後の政策金利着地点とみられ、議事録公表後は利上げ姿勢が強まったと市場に判断されました（その後、中銀総裁・副総裁は早期利上げを否定）。議事録によると、自然利子率は2007年以降で1.5%程低下しているとの分析結果で、他の先進国も同様の結果が確認されているようです。四半期レポートで分析内容が示されれば、市場が織り込む政策金利見通しに影響を与えるとみられ、注目しています。

8月16日は、4-6月期の賃金指数（図5）が公表されます。足元の雇用統計では、6月の失業率が引き続き低水準となる5.6%、4-6月期の不完全雇用率も9.1%と前期の1-3月期（9.4%）から低下しています（図6）。（永峯）

【図1】 CPIはインフレ目標を下回る

中銀が示した自然利子率と政策金利は2.0%乖離

オーストラリア インフレ率と政策金利

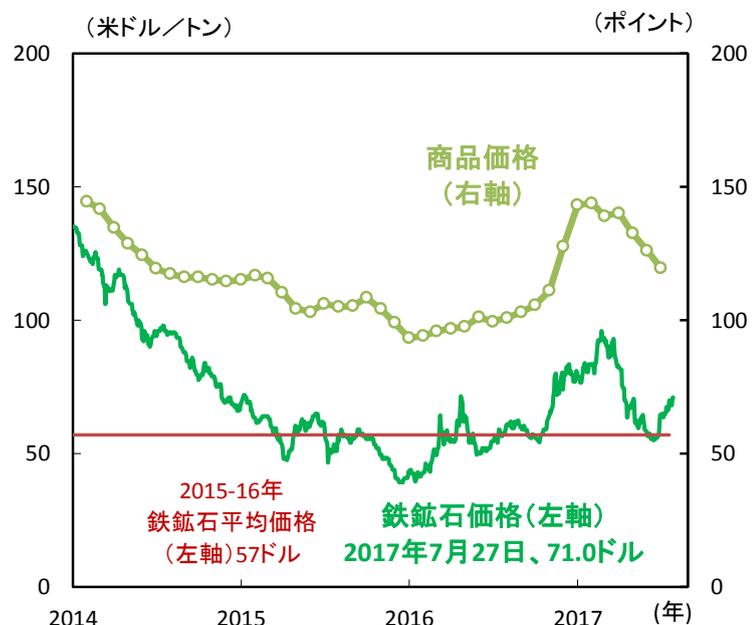


注) コア物価は変動の大きい品目を除いた値

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】 3月以降に下落していた鉄鉱石は上昇に転じる

鉄鉱石・商品価格



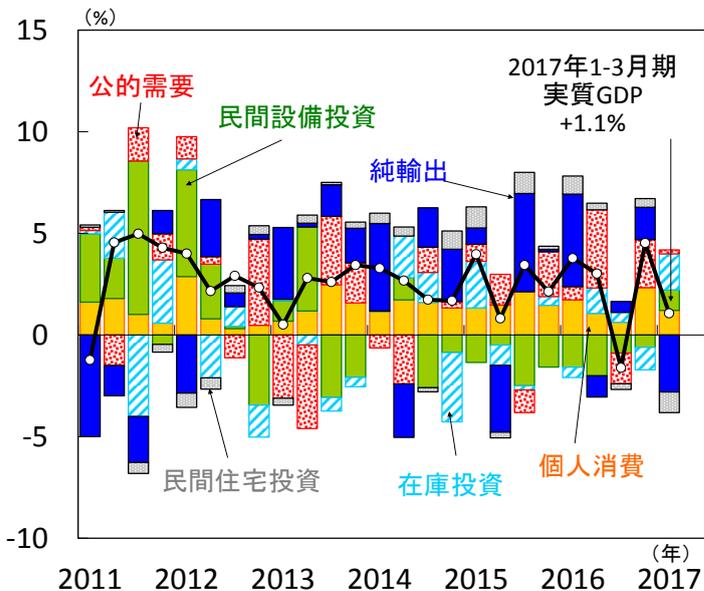
注) 商品価格は豪ドル建てで輸出品目の価格を輸出ウェイトで加重平均した値で、直近値は2017年6月。

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8月

【図3】1-3月期GDP成長率は+1.1%で、やや軟調

オーストラリア 実質GDP成長率
(需要項目別寄与度、前期比年率)

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図4】8月4日の中銀四半期レポートで見通し発表

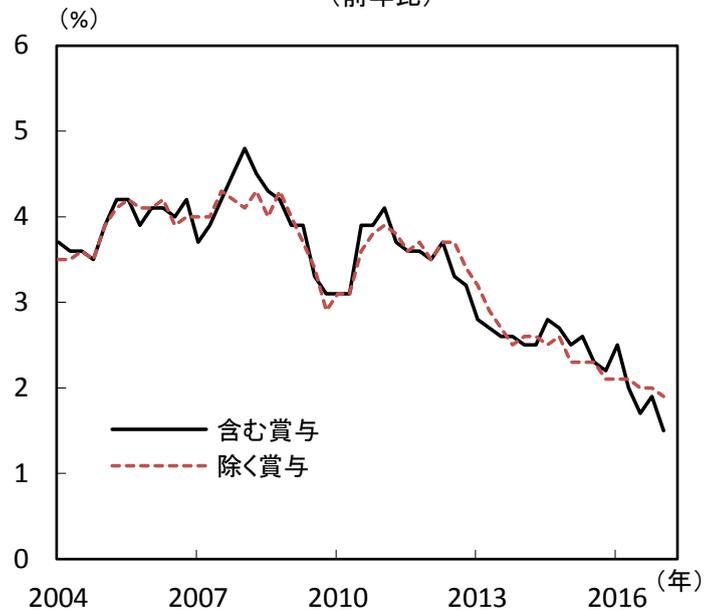
オーストラリア 中銀の景気見通し

		2016年	2017年	2018年
実質GDP 成長率	最新(5月)	2.50	2.00-3.00	2.75-3.75
	中央値	-	2.50	3.25
	前回(2月)	2.25	2.00-3.00	2.50-3.50
失業率	最新(5月)	5.7	5-6	5-6
	中央値	-	5.5	5.5
	前回(2月)	5.8	5-6	5-6
インフレ率 (総合)	最新(5月)	1.5	1.5-2.5	1.5-2.5
	中央値	-	2.0	2.0
	前回(2月)	1.5	1.5-2.5	1.5-2.5
インフレ率 (コア)	最新(5月)	1.6	1.5-2.5	1.5-2.5
	中央値	-	2.0	2.0
	前回(2月)	1.6	1.5-2.5	1.5-2.5

注) GDPは年平均、失業率とインフレ率は年末の値

出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図5】賃金は低下傾向、4-6月期は8月16日に公表

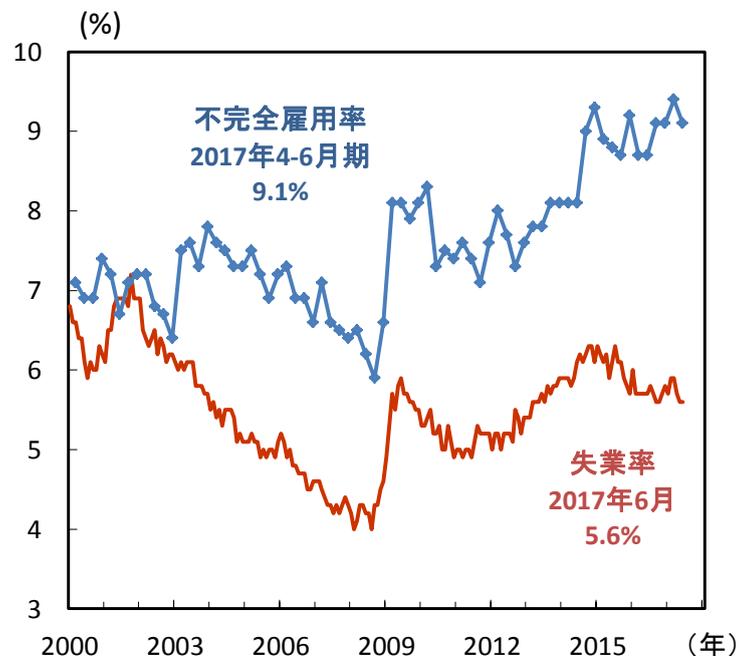
オーストラリア 時間当たり賃金
(前年比)

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

【図6】失業率、不完全雇用率はともに低下

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

② 各国経済見通し－中国

2017年8月

中国経済

足元の景気は極めて良好、
産業構造の高度化も着実に進展

4-6月期GDPを筆頭に足元の景気指標は良好

7月公表の中国景気指標は、軒並み予想比上振れとなりました。6月の製造業PMIは、国家統計局が51.7（予想51.0）に上昇、マークイットも50.4（同49.8）と2カ月ぶりに業況改善の節目50を上回りました。鋳工業生産が前年比+7.6%（予想+6.5%）、名目小売売上高が同+11.0%（同+10.6%）と前月から加速、都市部固定資産投資（年初来累計）も同+8.6%（同+8.5%）と底堅い内容でした。

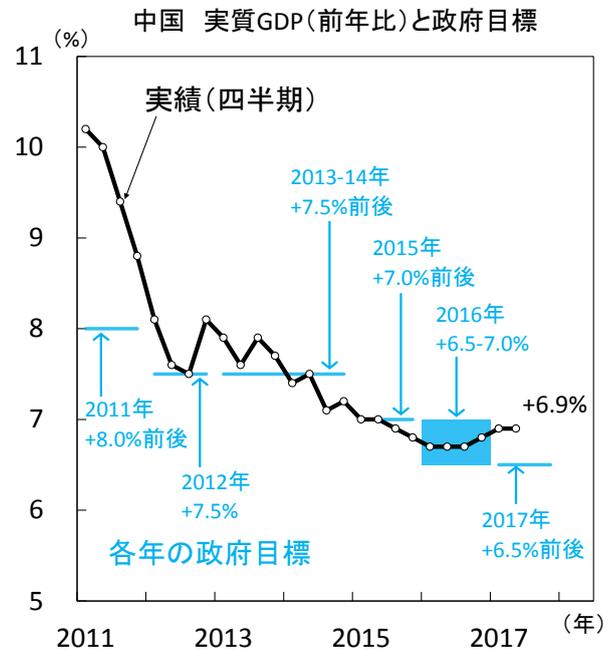
4-6月期の実質GDPも大方の減速予想を覆し、1-3月期と同水準の前年比+6.9%となりました（図1）。政府は投資から消費主導型経済への構造転換を目指していますが、GDP統計はサービス化進展、特に消費者の多様なニーズに対応する個人向けや専門的サービス分野などが急速に成長している様子をうかがわせませす（図2）。国内の過剰設備解消という課題を抱え、中長期的に投資の低迷が不可避ななか、サービス業の堅調に見られる底堅い個人消費が足元の景気を下支えている模様です（図3）。

当面は底堅い個人消費が景気の下支え役に

景気安定に伴う企業業績回復が雇用・所得環境の好転にも寄与しています（図4）。自動車取得税の減税幅縮小で自動車販売は大幅な減速となっていますが、個人消費全体では当面、底堅い伸びが続く公算が高いと考えます。

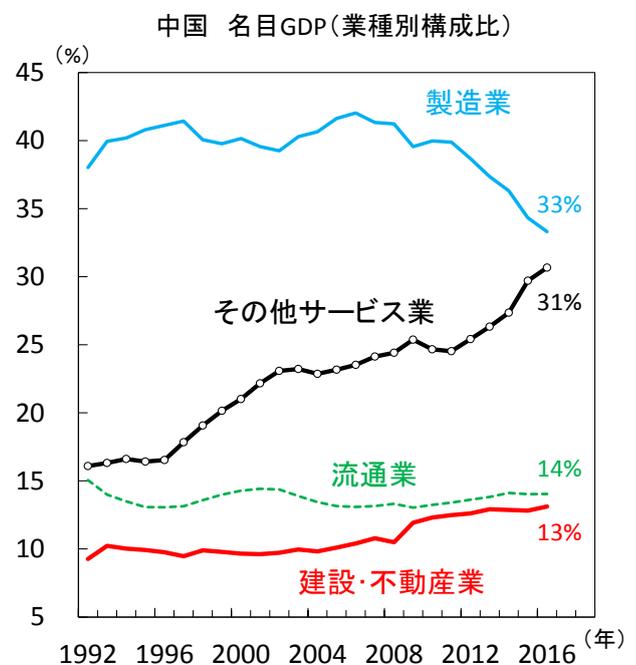
個人消費とともに景気を支える輸出については、米国向けの力強い伸びが追い風となっていますが（図5）、新たな火種も生じつつあります。4月の米中首脳会談で両国の貿易不均衡是正に向けた100日計画を策定しましたが、7月19日の第1回経済対話では進展せず物別れに終わった一方、中国の対米貿易黒字は再拡大し過去最大に迫っています。米中間の通商摩擦が激化すれば、中国のみならず世界的な貿易回復の流れに水を差す懸念もあります。

インフラ投資の加速が一巡、住宅市況の過熱感が薄れるなか（図6）、下期は景気減速の材料が意識されやすい場面も訪れるとみえますが、底堅い個人消費に下支えられ、景気不安が強まる公算は低いと考えます。（瀧澤）

【図1】 4-6月期の実質成長率は2期連続で+6.9%
通年では政府目標の+6.5%を上回る可能性

注) 直近値は2017年4-6月期時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】 内需の主役は投資から消費へ、
中国で着々と進む経済のサービス化

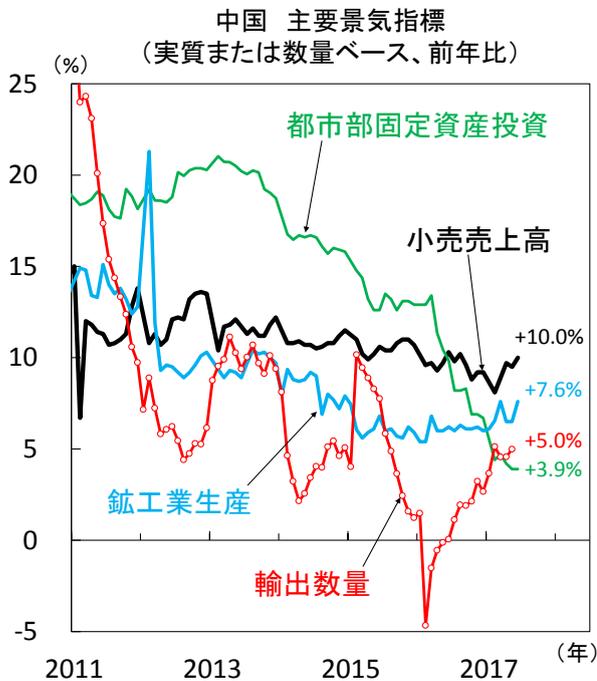
注) ここでの流通業は小売・卸売・運輸、その他サービス業は流通・不動産除く全サービス。直近値は2016年時点。

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－中国

2017年8月

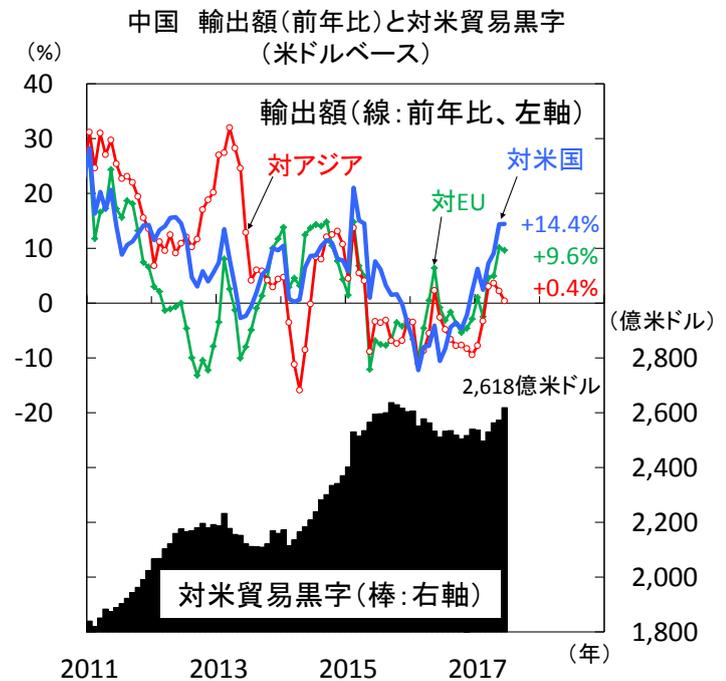
【図3】構造調整で中長期的な投資抑制続くなか、
足元は個人消費と輸出の回復が景気を下支え



注) 都市部固定資産投資は年初来累計値、固定資産投資価格指数で実質化。輸出数量は3ヵ月移動平均ベース。直近値は2017年6月時点。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

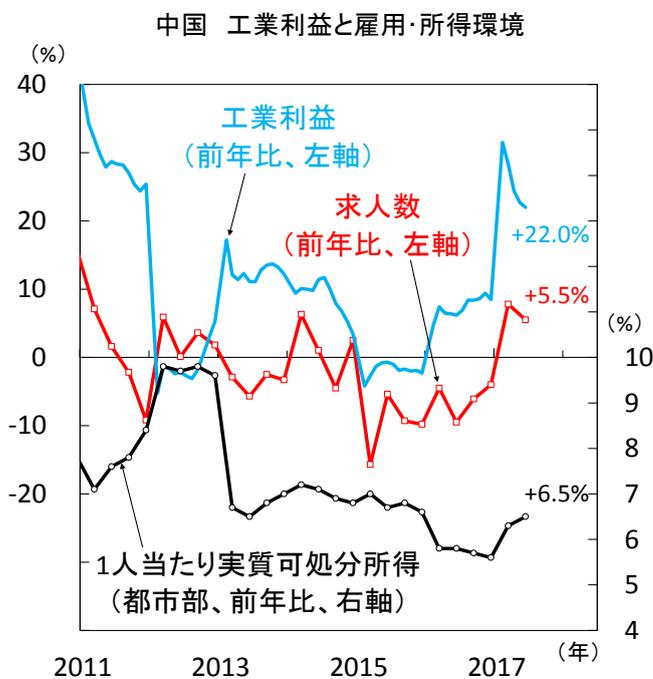
【図5】足元の輸出をリードする米国・欧州向け、
対米黒字拡大は米政権との軋轢を生む懸念も



注) 輸出額は3ヵ月移動平均、対米貿易黒字は12ヵ月累計値。直近値は2017年6月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

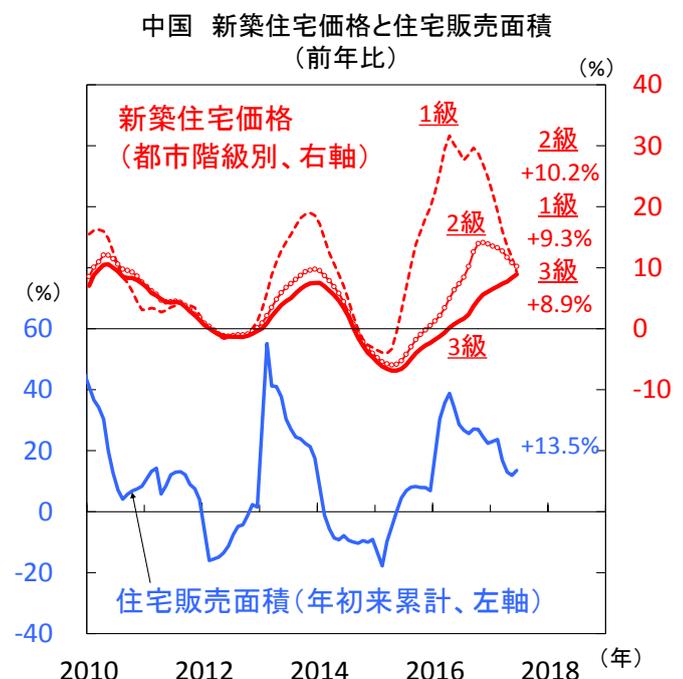
【図4】景気安定で回復基調強まる企業業績、
雇用・所得環境も改善と好循環の兆し



注) 工業利益と一人当たり実質可処分所得は年初来累計ベース。直近値は工業利益が2017年6月、それ以外は同年4-6月期時点。

出所) 中国国家统计局、中国人力资源社会保障部より当社経済調査室作成

【図6】住宅価格は大都市中心に沈静化、
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6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8月

世界

7月は新興国株式の好調が目立つ

7月の株式市場は総じて堅調でした(図1上)。MSCI現地通貨ベースでは、世界全体で6月末比+1.8%、特に新興国が同+3.7%と好調でした(図1下)。米国金利低下およびそれに伴う米ドル安は、近年、自国通貨安(米ドル高)発のインフレ対応に苦慮した新興国に対し、柔軟な金融政策運営を可能にします。マクロ経済安定で、元来の相対的高成長という魅力が見直された感もあります。

流動性相場継続、株価調整訪れても一時的か

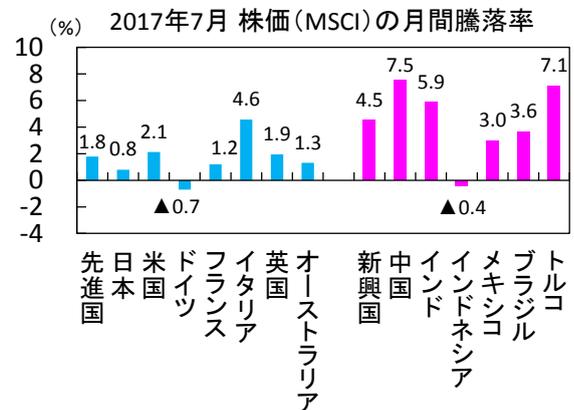
ドイツは6・7月続けて下落、先進国内では低調です(図1下)。仏大統領選挙後の急騰が一巡、ECBの量的金融緩和解除を織り込んだ金利上昇も逆風となった印象です。ただし景気実態は良好なため、欧州株の調整も限定的にとどまる見込みです。当面は緩やかな景気回復の一方、低インフレ環境も継続、金融緩和色が根強く残るとみられ、新興国中心に高値圏の推移を予想します。(瀧澤)

【図1】米国主導で先進国良好、際立つ新興国の好調



注) 直近値は2017年7月27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。7月27日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

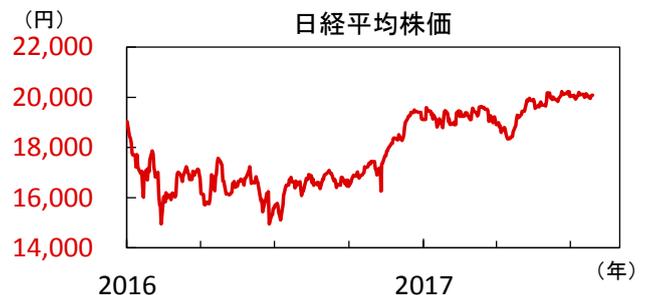
日経平均株価は2万円前後の動き

7月の株式市場は為替相場が円高に振れたため上値は重くなるも、堅調な企業業績への期待を背景に下値は堅く、方向感の出にくい展開でした。日経平均株価は2万円をはさむ値動きとなり、ボラティリティー・インデックスが12年振りの最低水準になるなど変動率も低下しました。ドル円相場が大企業の想定レートである108円62銭より円安にあることが株価安定の要因の一つと言えます。

安倍政権の不安定化がリスク要因に

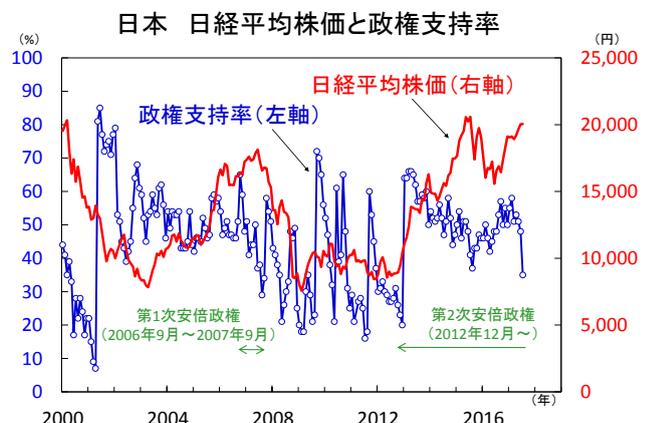
7月東京都議会選挙で自民党が惨敗した後、安倍政権の支持率は急落しており、今後の政策運営が懸念されます。8月初旬の内閣改造を経て支持率が持ち直すのかが注目され、第二次安倍政権下で続いてきた円安・株高の流れに変化が生じるのかが焦点です。日銀量的金融緩和の下支えにより政権支持率と株価はかつて程の相関性はありませんが、支持率の低迷が続けば政策不透明感から海外投資家の売りが膨らむリスクがあります。(向吉)

【図2】安倍政権の支持率低下が株価の不透明要因



注) 直近値は2017年7月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2017年7月27日時点。

出所) Bloomberg、NHK放送文化研究所HPより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2017年8月



米国

7月はNYダウ、S&P500ともに最高値を更新

7月の米国株式は、26日にS&P500、27日にNYダウが最高値を更新するなど堅調でした（図3上）。中盤を迎えた4-6月期の企業決算発表では、S&P500採用銘柄のうちEPS（一株当たり利益）が予想を上回った割合が7割を超えるなど順調です（267社発表時点）。雇用拡大が続くなか個人消費主導の景気回復を背景に、EPS見通しも4-6月期:前期比+8.1%→7-9月期:+6.3%と良好です（7月20日時点）。

景気・政策両面から上値追いには材料不足か

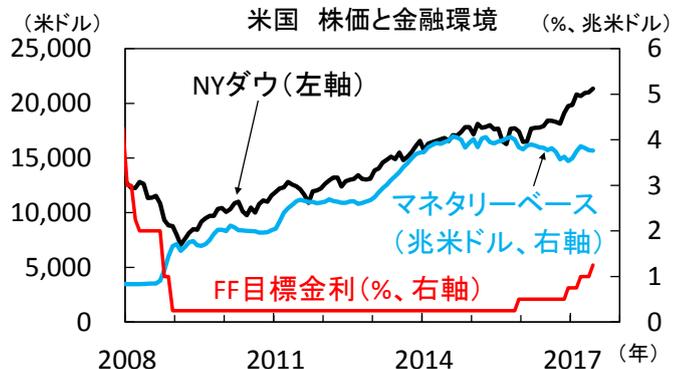
昨年の米大統領選挙後の株高は、①米国の景気回復持続、②慎重な金融緩和解除、③トランプ減税実現、への期待が背景でした。足元は③がほぼ消え、②も利上げが加速し保有資産縮小も視野に入り不透明となるなか（図3下）、①が頼みの綱といえます。景気は良好も粛々と進む金融緩和解除に耐えられるのか、市場の不安心理が残る間、上値追いの勢いは徐々に鈍るとみまます。（瀧澤）

【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7月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 2008年12月以降のFF目標金利はレンジ上限値（直近値は1.0～1.25%のため1.25%）を図示。直近値は2017年6月時点。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成



欧州

英アングロ・アメリカン等資源セクター好調

7月のストックス・ヨーロッパ600指数は+0.78%（～7月27日）と、米主要株価指数にアンダーパフォームしました。鉄鉱石などの好調な資源先物価格を背景に資源セクターが好調な一方、肺がん治療薬試験で期待効果を得られなかった英アストラゼネカなどのヘルスケア、大型リコールを発表した独ダイムラーをはじめ、談合疑惑に揺れる独自動車セクターが上値を抑えた格好です。

大陸欧州は仏マクロン改革等に期待

目下本格化する4-6月期企業決算発表では、1株当たり利益の伸びは前年同期比+7.1%（ロイター調べ）、素材、資源、テクノロジー企業が好調です。英国はEU（欧州連合）離脱を巡る政治的不安、英中銀が8月インフレ報告でみせる政策運営姿勢などに懸念を残す一方、大陸欧州は堅調な消費者信頼感（図4下）や仏マクロン政権による労働改革の進展などが支援材料、潤沢な流動性の下で低下する市場変動率が株価を支えるとみまます。（徳岡）

【図4】大陸欧州は消費者信頼感等が株価支援材料に



注) 直近値は2017年7月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ600とユーロ圏消費者信頼感



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2017年8月

世界

世界的長期金利上昇はやはり短命だった

6月終盤、ECB（欧州中銀）ドラギ総裁発言を契機とした世界的金利上昇、米国に続き欧州も量的金融緩和策から早期脱却を志向との見方がその背景となりました。しかし、その勢いは米FRB（連邦準備理事会）イエレン議長の議会証言、7月FOMC（連邦公開市場委員会）声明文での金融引き締めに慎重な姿勢、停滞する期待インフレ率等を背景に長期金利上昇は7月中旬以降失速しました。

やはりテーマは引き続きインフレ

世界各国の物価上昇率は各国の物価目標値に届きません。主要な先進国（G10）と新興国（BRICS）で目標を上回るのは、通貨安に苦しむ英国や経済制裁を受けるロシアなど少数（カナダは景気過熱から7月利上げ）（図1下）、世界景気が底堅い中で金融政策は中立姿勢から脱却できずにいます。金利（おカネの値段）と物価（モノの値段）は天秤、その支点（金融政策）は物価上昇を伴わない金利上昇を許容しないとみえています。（徳岡）

日本

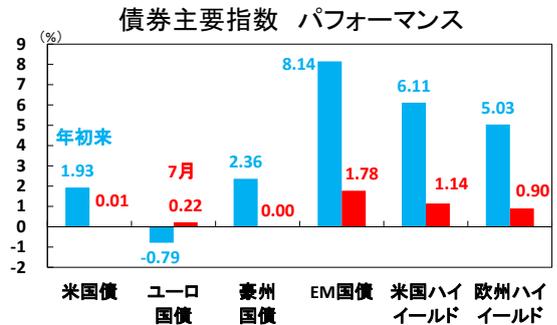
日銀は10年債利回りの上昇をけん制

6月下旬の主要国中銀総裁の金融正常化を示唆する発言によって長期金利が上昇し、日本の10年債利回りも一時0.105%まで上昇しました。日銀は7月7日に長期国債を対象に今年2月以来となる指し値オペを実施、買入れ額も増額し金利上昇抑制の姿勢を明確にしました。市場は日銀の許容する10年債利回り上限が約0.10%と認識することとなり、長期金利は低位で安定した動きとなりました。

期待インフレ率の低下が金利上昇圧力を緩和

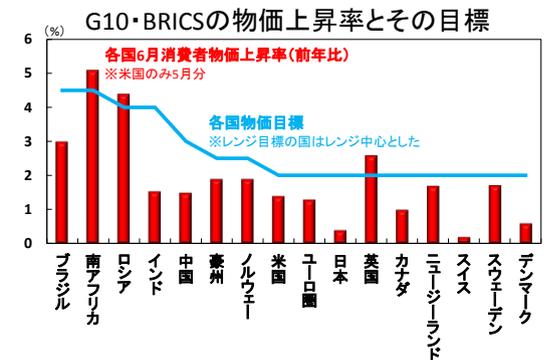
日銀は7月20日公表の展望レポートで2017～19年度の消費者物価見通しを下方修正し、2%の物価目標達成時期を2018年度頃から2019年度頃に先送りしました。2013年の異次元金融緩和開始以来6度目の先送りであり、日銀はデフレマインドの根強さを見誤っている可能性があります。市場の期待インフレ率は2017年以降低下しており、長期金利は今後も低位安定が予想されます。（向吉）

【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。7月は27日まで。

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



注) BRICSは、ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ、G10はそれ以外とした。

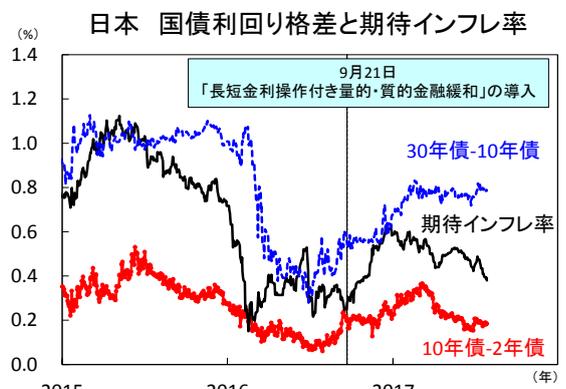
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】期待インフレ率の低下で長期金利は低位安定



注) 直近値は2017年7月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2017年7月27日。期待インフレ率は10年物ブレークイーブン・インフレ率。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2017年8月



米国

米10年国債利回りは2.2-2.4%の幅で上下

米10年国債利回りは月初に2.4%超えを試し上昇するも、中下旬には反転し2.2%へ向かい狭い幅での上下、2年国債との利回り格差は初旬に拡大の後縮小に転じました。米国ハイイールド債スプレッドは10年国債利回りが低下に転ずる局面で追随、3%台と2014年6月の底に迫る縮小をみせました。米国債利回りは連銀資産縮小という未踏の局面到来を前にその居所を探っている模様です。

米10年国債利回りの上値は当面2.5%程度か

7月中旬、金利低下の契機はイエレンFRB議長の議会証言でした。同議長は現在の自然利子率（景気に中立な実質金利）は歴史的にも低いと従来の主張を繰り返し、低インフレ期待下での名目金利の独歩高を牽制しました。今次4回の利上げ局面では、均衡実質金利が0.5%を上回る水準で金融政策の正常化と称しこれを牽制しています。FRBは実質金利0.5%+インフレ目標2.0%=2.5%を米長期金利の上限とみていると考えています。（徳岡）



欧州

ECBに振り回される欧州債券市場

6月27日、ドラギECB総裁は「堅調な景気に応じ金融政策も（放置すると追加金融緩和的となるため）微調整する必要」と発言、ECBは金融引き締めへ転じたと捉えられ、独10年国債利回りは0.25%から0.62%（7月12日）へ上昇しました。同総裁はその後火消しに回るも、今秋以降議論される年内期限の量的金融緩和策の去就も市場で見方が割れ、同利回りは0.5%台での膠着となりました。

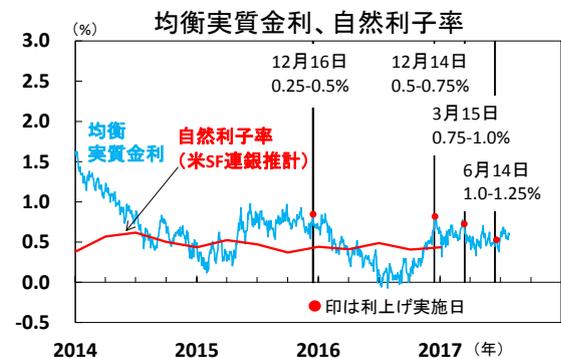
独10年国債利回りは再び0.5%割れへ

6月のポルトガル・シントラでのドラギECB総裁の発言後、短期金利が示唆する将来の利上げ確率は来年9月理事会で一時70%を超えるも、足元は発言前の水準に回帰、今回の金利上昇は一服したとみています（図4下）。しかし、長短金利差（独2年国債と10年国債の利回り格差）は約1.2%と7月中旬の水準で高止まっています。夏休みの閑散相場の中、独10年国債利回りは0.5%割れへと低下、長短金利差は1.0%割れを目指すともっています。（徳岡）

【図3】米FRBはインフレ伴われ実質金利上昇を許容せず



注) 直近値は2017年7月27日時点。出所) Bloombergより当社経済調査室作成



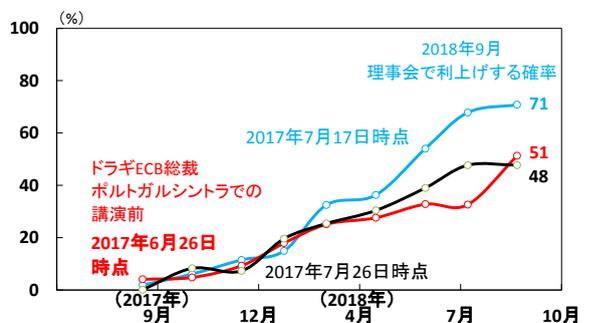
注) 均衡実質金利は、米5年後5年名目フォワードレートと5年後5年インフレーションスワップ金利の差とした。自然利子率は米サンフランシスコ(SF)連銀による推計。直近値は均衡実質金利は2017年7月26日。自然利子率は2017年1月。出所) 米SF連銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】6月下旬以降の金利上昇局面は一旦終了



注) 直近値は2017年7月27日時点。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏短期金利が織り込む先行きの利上げ確率



注) ユーロ圏短期金利はEONIA (Euro Over Night Index Swap) を使用。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2017年8月

世界

7月も米ドル安続くなか、資源国通貨が堅調

7月の為替市場も、米ドル指数（対主要10通貨ベース）が2016年5月以来の水準まで低下するなど米ドル安の流れでした（図1上）。個別では、政治混乱で財政再建が頓挫するとの悲観論が後退し買い戻されたブラジルレアル、中銀が7年ぶりの利上げに動いたカナダドルなど資源国通貨が堅調でした（図1下）。景気回復の裾野が広がる欧州の通貨もユーロを筆頭に対米ドルで上昇が続きま

欧州・資源国・新興国通貨の優位が続く見込み

世界的な景気回復下では、為替市場もリスク選好、言い換えれば高成長・高金利通貨が選好されやすいと考えます。金融緩和解除に焦点が当たるユーロを中心に、民間マインド面から相対的に景気回復期待の高い欧州通貨は堅調が見込まれます。近年急落した資源・新興国通貨も買い戻しが入る可能性があります。特に対外収支などマクロ面の改善が目立つ国の通貨が期待されます。（瀧澤）

米ドル

7月上旬は円安ドル高に転じるも長続きせず

7月のドル円相場は、11日に一時1米ドル=114円49銭まで円安ドル高が進むも反落、足元は110-111円近辺で推移しています（図2上）。早ければ9月FOMCで保有資産縮小の開始時期が示されるとの見方は根強いものの、米国のインフレ率鈍化やトランプ政権の迷走もあり、米国の景気回復→インフレ率上昇→金融引き締め継続というシナリオに対し、市場は確信を持たずにいるようです。

当面は1米ドル=110～115円のレンジ相場か

ドル円相場と日米10年国債金利差の間には一定の相関が確認されます（図2下）。日本の10年債金利が日銀の政策でゼロ近辺から動きにくいことから、同金利差は米国金利、つまり米国金融政策への見方がどう変化するかによって左右されるとみま

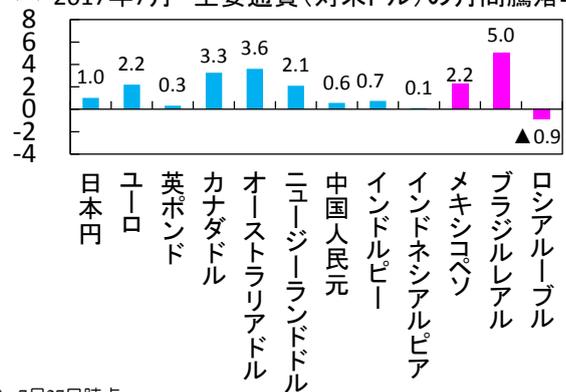
【図1】主要通貨に対し下落基調続く米ドル



注) 直近値は2017年7月27日時点。

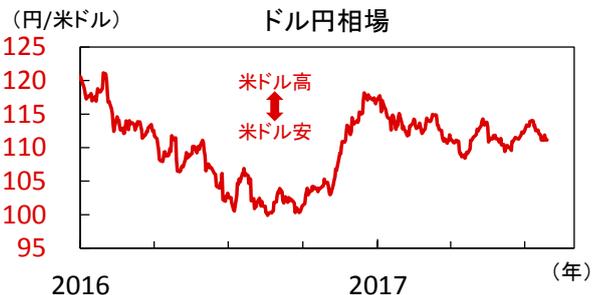
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

（%）2017年7月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】9月FOMCを前にドル円相場も動きづらい



注) 直近値は2017年7月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 日米金利差は両国の10年国債利回りに基づく。直近値は2017年7月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2017年8月

ユーロ

ユーロは一本調子で上昇

7月のユーロはほぼ一本調子で上昇、対ドルは+2.7%、対円は+1.6%（～7月26日）となりました。6月のドラギ ECB総裁発言から一時強まった金融引き締め観測やユーロ圏景況感の底堅さはユーロ買いを促しました。また医療保険制度改廃を巡り意見の割れる米上院共和党、報道官辞任等で揺れるトランプ政権、という2つの政治不協和音はドル安を助長、ユーロがその受け皿となりました。

ジャクソン・ホールでECB総裁の啓示再びか

目先、依然この2つの不協和音によりドル売りユーロ買いは加速、投機的な取引も活発化しそうです（図3下）。一方、8月24-26日の米カンザス・シティ連銀主催、ジャクソン・ホールでの経済シンポジウムに登壇するとみられるECBドラギ総裁の発言は注目です。2014年、同総裁がこの壇上で導入を示唆した量的金融緩和策、今回その出口戦略（同総裁は今秋以降議論するとして）に触れることになればユーロ買いは加速するとみています。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

豪ドルは2015年5月以来の対ドル0.8へ上昇

7月の豪ドルは、対円で2.57%、対ドルで3.62%上昇しました。6月にECB、カナダ中銀が利上げ姿勢を強めたことにより、豪中銀への利上げ期待が高まりました。市場金利は、6月前半までは利下げ確率のほうが高いと見ていましたが、6月後半に逆転しました。中銀関係者のコメント、軟調なCPIを受け利上げ期待は低下したものの、米ドルが軟調だったこともあり豪ドルは上昇しています。

利上げ観測の後退を警戒、鉄鉱石はサポート

8月は、中銀の四半期レポート（8月4日）、4-6月期の賃金指数（8月15日）が公表されます。4-6月期CPI（総合:+1.9%、コア:+1.8%）が中銀目標（2-3%）を下回っていることもあり利上げを急ぐ状況にはないとみられるため、利上げ観測が後退するリスクに注意が必要と考えます。一方、6月後半以降に上昇に転じた鉄鉱石価格は豪ドルのサポート要因になることが期待されます。（永峯）

【図3】ユーロはドルショート（売持ち）の受け皿に



注) 直近値は2017年7月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

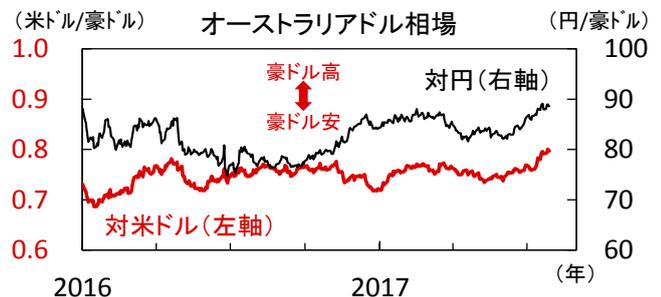
ユーロドルとCFTC投機筋ドル建て玉



注) ドルネット買い建て玉は、ユーロ、英ポンド、加ドル、スイスフラン、日本円、豪ドルの対ドルネット（買い・売り）建て玉合計。マイナスはドルのネット売り持ちを意味する。

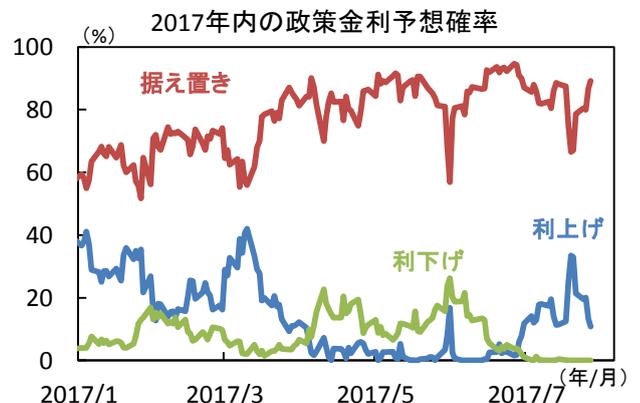
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】年内利上げ確率が33.5%に上昇するも低下



注) 直近値は2017年7月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2017年7月27日、OISが織り込む予想確率

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し - 為替

2017年8月


 ニュージーランド(NZ)ドル

財務相が通貨高を容認する発言

7月のNZドルは、対円で1.07%、対ドルで2.10%上昇しました。6月末時点で既に、中銀が警戒感を示していたNZドル高の水準にありましたが上昇を継続しました。ただ上昇幅では豪ドルより小幅に留まっています。7月21日にジョイス財務大臣が「NZドル高は堅調な経済状況を反映している。企業も通貨高に対応可能」と通貨高を容認する発言をしたことも上昇に寄与したとみています。

8月の金融政策は方向性に变化なしを予想

ウィーラー中銀総裁は、1期目の任期満了日となる9月26日に退任予定で、8月10日が最後の会合です（同日、四半期レポート公表）。後任はスパンサー副総裁が2018年3月まで代行しますが、その後は9月23日の総選挙後に決められるため未定です。中銀総裁人事の不透明感、4-6月期CPIの鈍化などにより、中銀の2019年9月という慎重な利上げ見通しは据え置かれるとみています。（永峯）


 ブラジルリアル

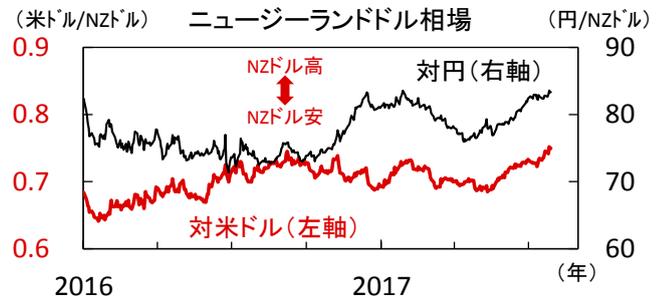
政情不安は徐々に解消し、為替は上昇

7月のリアルは、対円で3.97%、対ドルで4.97%上昇し、主要通貨で最も上昇した通貨となりました。7月12日にルラ元大統領が汚職容疑で有罪判決、13日にテメル現大統領への起訴提案は連邦議会下院で否決される結果となりました。テメル大統領の汚職隠蔽疑惑を巡る政治的な混乱が高まり、景気回復の不確実性を高めたと判断され通貨は軟調でしたが、混乱前近くまで戻っています。

8月に年金制度改革法案の審議再開

政治不安が徐々に解消される一方で、7月11日には労働改革法案が可決されるなど重要法案でも成果が上がっています。8月には、財政健全化に必要とみられる年金制度改革法案の審議が再開される方針が、連邦議会下院の議長から示されており、今後の審議に注目です。政情不安を受け企業景況感・消費者信頼感が鈍化しましたが（図6下）、回復トレンドへの回帰が期待されます。（永峯）

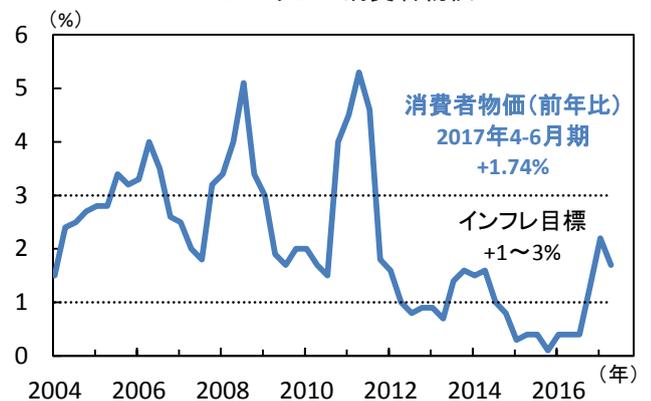
【図5】4-6月期CPIはやや鈍化するも中銀目標内



注) 直近値は2017年7月27日時点。

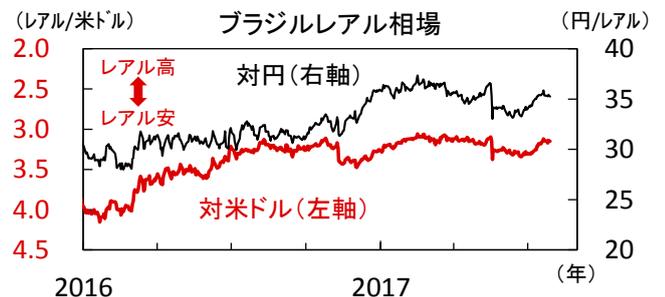
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ニュージーランド 消費者物価



出所) ニュージーランド統計局より当社経済調査室作成

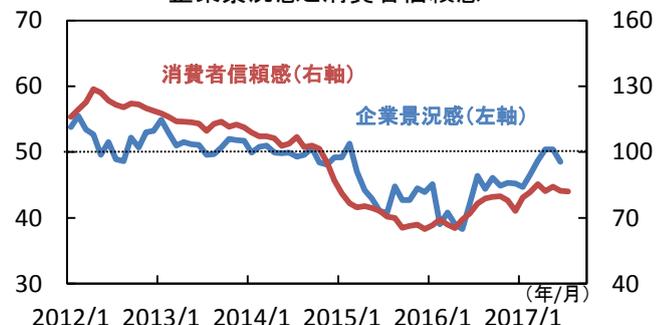
【図6】企業景況感と消費者信頼感が足元で鈍化



注) 直近値は2017年7月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

企業景況感と消費者信頼感



注) 直近値は企業景況感が2017年6月、消費者信頼感が2017年7月

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2017年8月



インドルピー

7月のルピー相場は小動き

通貨ルピーは、7月初より同27日にかけて対米ドルで0.7%上昇とほぼ横ばいでした。主要州議会選挙での与党圧勝を歓迎し、3-4月には多額の海外資本が証券市場に流入。この結果、ルピー相場は上昇し、株価はやや割高となり、国債の投資残高も投資枠の上限近くに迫っており、資本流入の勢いは足元でやや緩んでいます。

恵まれた環境下で相場は今後も底堅く推移か

もっとも、高い潜在成長率と堅調に拡大する景気、落ち着いた物価、安定化した経常収支など中期的なルピーの支援要因は健在。また、予想以上の物価の鈍化に伴う実質金利の上昇も通貨を支えるとみられます。中央銀行が8月の政策会合で追加利下げを行う可能性が高まっているものの、利下げが景気を支援するとの期待から株式投資資本の流入を誘うとみられ、短期金利の低下が通貨を下押しする可能性は低いと考えられます。ルピー相場は、引き続き底堅く推移すると予想されます。(入村)



メキシコペソ

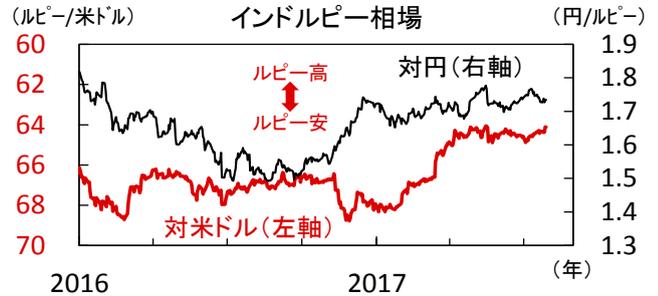
年初より堅調に上昇したペソ相場

通貨ペソは、7月初より同27日にかけて対米ドルで2.2%上昇するなど堅調で、年初来の上昇率は16.9%と主要新興国通貨最大。6月4日のメキシコ州議会選挙での与党候補勝利による政治懸念の後退、連続利上げに伴う短期金利の上昇、租税特赦(Tax Amnesty)に伴う海外資金の還流、米新政権の貿易保護策への警戒感の後退、前年の通貨急落に伴う割安感などが背景と考えられます。

今後、相場上昇ペースは徐々に鈍化か

総合消費者物価の前年比は6月に+6.3%まで上昇した後低下に向かうとみられ、政策金利が7%で据置かれる中で実質金利が上昇しペソを支える見込みです。もっとも、租税特赦関連の資金還流はほぼ一巡し、投資家による先物ペソ買い持高も高水準。来年初からは来年7月の大統領選挙を控えた政治的不透明感も増すでしょう。ペソ相場の上昇速度は徐々に鈍化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7月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

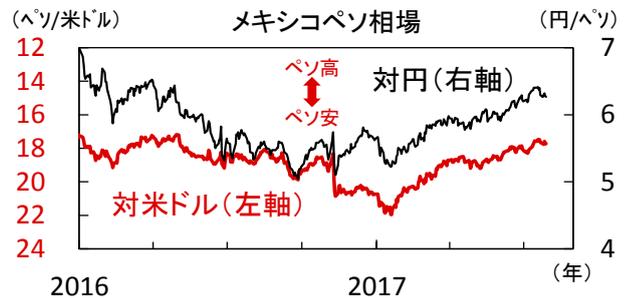
インド: 消費者物価の前年比(月次)



注) 直近値は2017年6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7月27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7月26日

出所) メキシコ銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリポート

2017年8月

日本

一時2015年9月来安値、その後は急反発

7月の東証REIT指数は前月末比0.45%の下落となりました。月前半は一時世界的な金利上昇に加え、金融機関の販売自粛姿勢が強まっている毎月分配型投信の需給悪化を背景に1620.38ポイント（14日終値）と2015年9月以来となる安値をつけました。月後半は割安感の強まりから急反発、金利上昇に一服感がみられたことから、約4%の高配当の東証REITに資金が流入したとみています。

「弱い需給」と「4%の予想配当利回り」

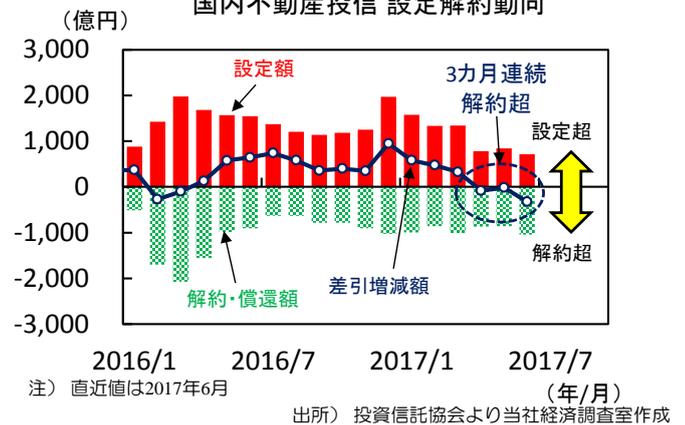
東証REIT指数は先行き底堅い動きを予想します。販売自粛姿勢の続く毎月分配型投信の設定額が減少するなか、分配金支払いの解約が売り圧力となるとみられ、需給悪化は当面上値を重くするとみています。一方、リートの投資尺度を凶る指標の一つである*NAV倍率は1.08倍まで低下、割安感は強く、予想配当利回りも約4%と投資妙味があり、市況は底堅い推移を見込みます。（小笠）

*NAV（ネットアセットバリュー）倍率は投資口価格を1口当りの保有不動産の純資産価値で除したものを。

【図1】国内不動産投信の設定額減少は上値を抑える



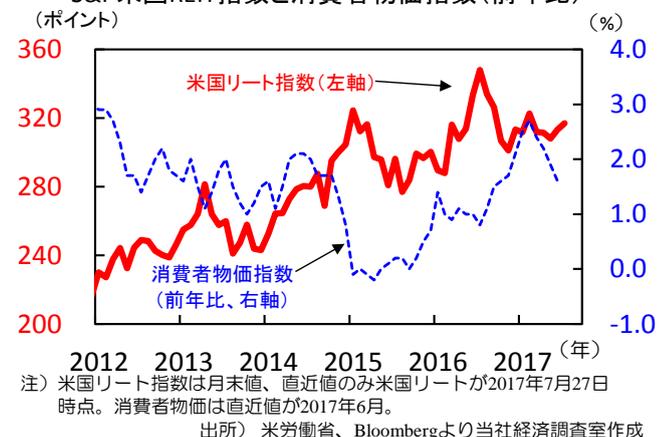
国内不動産投信 設定解約動向



【図2】インフレ率減速でREITに心地よい環境



S&P米国REIT指数と消費者物価指数(前年比)



金利上昇で一時下落も、堅調な動き

7月のS&P米国REIT指数は前月末比1.22%の上昇となりました。月上旬は、欧米の金融政策正常化観測の高まりによる長期金利の上昇やトランプ米大統領の長男のロシア疑惑を背景に同指数は下落しました。中旬以降は、6月住宅着工件数が市場予想を上回ったことや、FOMC（米連邦公開市場委員会）でインフレの弱さが示唆され、金利先高観が若干後退したことなどを受け反発しました。

インフレと金融政策動向に注目

S&P米国REIT指数は先行きもみあいを予想します。賃金や小売売上高の伸び鈍化などから、インフレ率は加速せず、長期金利上昇が抑制されると考えられることから、高配当のリートには優位性があるとみています。一方、ECB（欧州中銀）の量的緩和縮小観測やFRB（米連邦準備理事会）の資産縮小観測の強まりなどから、上値は重く、市況はもみ合うとみています。（小笠）

③ 市場見通し－原油

2017年8月



原油

リグ稼働数に鈍化の兆しあり

7月の原油価格（WTI先物）は6.5%上昇しました（図1）。米原油在庫は、ドライブシーズン入り（メモリアルデー（5月29日）からレイバーデー（9月4日）まで）もあり、4億8,341.5万バレル（6月末比▲1,949.9万バレル、図2）と下落、リグ稼働数は764基（同+8基、図3）でした。リグ稼働数は、2014年10月時の半数以下ですが、前週比で低下する週もあり増加数が鈍化してきています。

リビア治安が安定するも上限が設けられる

7月25日にリビアで内戦の停戦合意が結ばれ、2018年春には大統領選が行われる予定となりました。治安の安定は原油生産増に寄与するとみられますが、同日に開催されたOPEC会合で、サウジアラビアの輸出制限とともに減産適用外とされていたリビア・ナイジェリアへの減産枠を将来的に設ける議論がされています。8月10日のOPEC月報で各国の原油生産状況に注目です。（永峯）

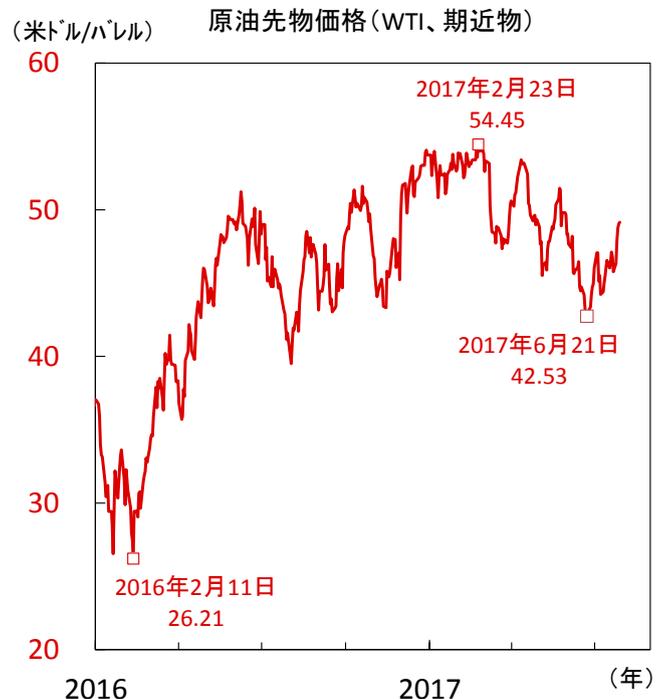
【図2】ドライブシーズン入りで米原油在庫は低下

米国 原油在庫



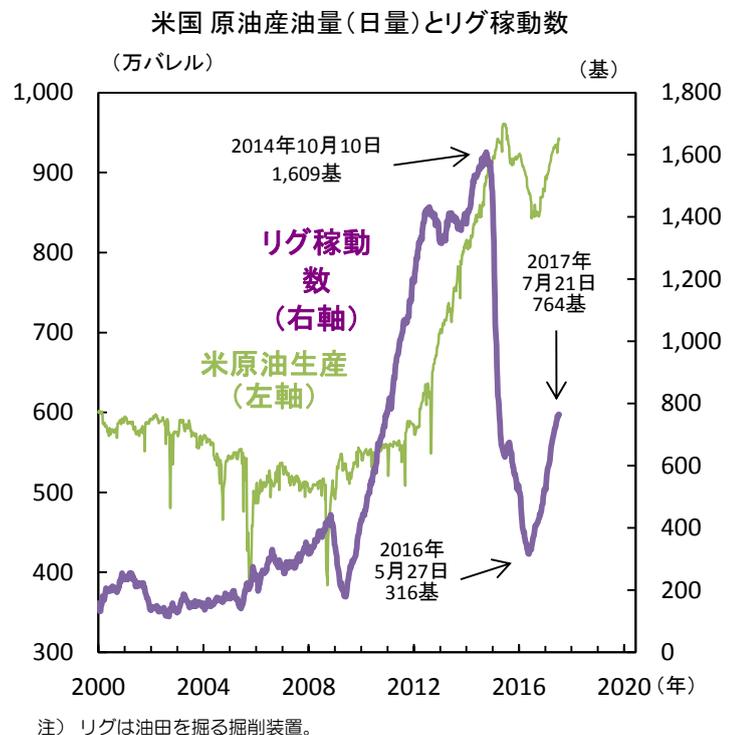
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】6月の42ドルから、足元は49ドルまで上昇



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】6月30日、7月21日は前週比で稼働数減少



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8月

注) 直近値は2017年7月27日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	6月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	6月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,626.84	1,611.90	0.93	米ドル	111.26	112.39	▲ 1.01	
	日経平均株価(円)	20,079.64	20,033.43	0.23	ユーロ	129.92	128.40	1.18	
米国	NYダウ(米ドル)	21,796.55	21,349.63	2.09	英ポンド	145.36	146.39	▲ 0.71	
	S&P500	2,475.42	2,423.41	2.15	カナダドル	88.62	86.71	2.20	
	ナスダック総合指数	6,382.19	6,140.42	3.94	オーストラリアドル	88.64	86.42	2.57	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	382.32	379.37	0.78	ニュージーランドドル	83.30	82.38	1.12	
ドイツ	DAX®指数	12,212.04	12,325.12	▲ 0.92	中国人民元	16.55	16.57	▲ 0.10	
英国	FTSE100指数	7,443.01	7,312.72	1.78	インドルピー	1.74	1.74	▲ 0.29	
香港	ハンセン指数	27,131.17	25,764.58	5.30	インドネシアルピア(100ルピア)	0.84	0.84	▲ 0.83	
	H株指数	10,858.19	10,365.22	4.76	タイバーツ	3.34	3.31	0.75	
中国	上海総合指数	3,249.78	3,192.43	1.80	マレーシアリンギ	26.01	26.05	▲ 0.18	
インド	S&P BSE SENSEX指数	32,383.30	30,921.61	4.73	ブラジルリアル	35.32	33.97	3.97	
ブラジル	ボベスパ指数	65,277.38	62,899.97	3.78	メキシコペソ	6.28	6.20	1.23	
新興アジア	MSCI EM ASIA	858.83	821.97	4.48	南アフリカランド	8.56	8.58	▲ 0.32	
新興国	MSCI EM	56,608.69	54,162.85	4.52	トルコリラ	31.44	31.91	▲ 1.48	

国債利回り (単位:%)		直近値	6月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	6月末	騰落幅%
日本	10年国債	0.070	0.075	▲ 0.005	米国	FF目標金利	1.25	1.25	0.00
米国	10年国債	2.311	2.305	0.006	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	0.536	0.466	0.070	英国	バンクレート	0.25	0.25	0.00
英国	10年国債	1.203	1.257	▲ 0.054	カナダ	オーバーナイト・レート	0.75	0.50	0.25
カナダ	10年国債	1.996	1.762	0.234	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	2.689	2.598	0.091	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	2.944	2.979	▲ 0.035	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年国債	6.440	6.511	▲ 0.071	インド	レポレート	6.25	6.25	0.00
インドネシア	10年国債	6.953	6.829	0.124	インドネシア	7日物リバース・レボ金利	4.75	4.75	0.00
ブラジル	2年国債	8.300	9.086	▲ 0.786	ブラジル	SELIC金利誘導目標	9.25	10.25	▲ 1.00
メキシコ	10年国債	6.869	6.798	0.071	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.00	7.00	0.00
南アフリカ	10年国債	8.531	8.784	▲ 0.253	南アフリカ	レポレート	6.75	7.00	▲ 0.25

リート(配当込み) (単位:ポイント)		直近値	6月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	6月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,176.24	3,180.48	▲ 0.13	原油	WTI先物(米ドル)	49.04	46.04	6.52
米国	S&P米国REIT指数	1,227.05	1,210.44	1.37	金	COMEX先物(米ドル)	1,260.00	1,242.30	1.42
欧州	S&P欧州REIT指数	891.51	876.94	1.66	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	119.14	114.51	4.05
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	653.76	650.82	0.45	穀物	ブルームバーグ商品指数	37.46	38.11	▲ 1.71

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6月末値は同月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8月

● 主要金融資産の投資収益率（期間別、％）

注）基準日:2017年7月27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	0.5	5.4	24.2				0.5	5.4	24.2	6.9
		海外先進国	1.6	3.2	16.4	2.7	5.1	18.0	1.7	5.1	23.6	9.2
		米国	2.5	4.1	16.7	2.5	4.1	16.7	1.5	4.1	22.2	7.1
		ユーロ圏	▲ 0.7	1.0	21.5	2.6	8.4	28.9	1.6	8.4	34.4	17.7
		新興国	4.8	9.5	22.1	5.8	10.5	25.5	4.8	10.5	31.1	21.2
	業種別	IT(情報技術)	3.5	6.7	28.5	3.8	7.2	28.5	2.9	7.2	34.1	17.7
		エネルギー	2.0	▲ 2.4	▲ 0.3	3.6	▲ 0.2	1.1	2.6	▲ 0.2	6.7	▲ 13.0
		素材	3.3	2.6	18.1	5.2	5.9	20.4	4.3	5.9	26.0	8.7
		ヘルスケア	▲ 2.0	3.1	3.4	▲ 1.4	4.4	4.0	▲ 2.3	4.4	9.6	9.6
		金融	3.2	3.7	28.7	4.9	6.4	30.7	3.9	6.4	36.3	7.0
リート	先進国				1.1	2.2	▲ 1.8	0.1	2.2	3.8	0.7	
	日本	▲ 1.4	▲ 2.4	▲ 5.2				▲ 1.4	▲ 2.4	▲ 5.2	▲ 7.1	
	米国				0.4	1.7	▲ 3.0	▲ 0.5	1.7	2.6	▲ 1.4	
	新興国				1.3	6.5	6.4	0.3	6.5	12.0	8.9	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 3.9				▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 3.9	▲ 0.3
		海外先進国	▲ 0.6	0.3	▲ 2.6	1.2	3.9	0.2	0.3	3.9	5.7	1.3
		米国	▲ 0.4	0.6	▲ 2.3	▲ 0.4	0.6	▲ 2.3	▲ 1.4	0.6	3.3	▲ 3.0
		ユーロ圏	▲ 0.6	0.2	▲ 3.6	2.8	7.6	2.4	1.8	7.6	7.9	4.9
		オーストラリア	▲ 1.3	0.5	▲ 1.3	3.6	7.5	5.3	2.6	7.5	10.9	7.8
		新興国(現地通貨)	0.5	2.1	5.6	1.9	4.1	8.0	0.9	4.1	13.5	4.6
		新興国(米ドル)				0.4	1.7	5.2	▲ 0.6	1.7	10.8	2.2
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.6	▲ 0.0	▲ 3.7	0.2
		新興国(米ドル)							0.2	1.4	3.0	6.1
	物価連動国債	先進国				0.7	0.9	2.1	▲ 0.3	0.9	7.6	▲ 0.9
新興国					5.2	4.3	13.7	4.2	4.3	19.2	8.1	
社債	投資適格	先進国				1.2	3.6	3.0	0.2	3.6	8.6	1.8
		日本	▲ 0.0	0.0	▲ 0.4				▲ 0.0	0.0	▲ 0.4	0.3
		米国	0.1	2.1	1.7	0.1	2.1	1.7	▲ 0.8	2.1	7.3	▲ 0.4
		欧州	0.4	0.6	0.5	3.7	8.0	6.6	2.4	8.0	11.9	7.1
		新興国(米ドル)				0.4	1.8	3.4	▲ 0.6	1.8	9.0	0.2
	ハイ・イールド	先進国				1.7	1.5	8.0	0.7	1.5	13.6	▲ 8.1
		米国	1.2	2.3	11.0	1.2	1.1	8.5	0.2	1.1	14.1	▲ 9.3
		欧州	0.6	2.2	8.4	4.0	5.5	4.8	2.6	9.6	19.9	10.8
新興国(米ドル)				1.1	0.0	9.3	0.2	0.0	14.9	▲ 8.4		
	先進国				2.4	4.6	14.1	1.5	4.6	19.6	6.5	
転換社債	先進国				2.7	2.3	5.0	1.7	2.3	10.5	5.2	
	新興国											
商品	総合				4.8	1.0	2.0	3.9	1.0	7.5	▲ 8.2	
	金				1.1	▲ 0.6	▲ 6.1	0.1	▲ 0.6	▲ 0.5	4.1	
	原油				10.3	▲ 1.3	2.9	9.4	▲ 1.3	8.5	▲ 18.5	
他	MLP				4.1	▲ 4.3	2.0	3.1	▲ 4.3	7.5	▲ 6.6	
	バンクローン				0.7	1.0	6.5	▲ 0.3	1.0	12.1	▲ 2.3	

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: 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: 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、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2017年8月

● 2017年8月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/31 (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 (豪) 金融政策決定会合 (中) 7月 製造業PMI (マークイット)	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 (豪) 6月 貿易統計	4 (日) 6月 毎月勤労統計 (米) 6月 貿易収支 (米) 7月 雇用統計 (豪) 豪中銀 四半期レポート
7 (日) 6月 景気動向指数 (米) 6月 消費者信用残高 (独) 6月 鉱工業生産	8 (日) 6月 経常収支 (日) 7月 銀行貸出 (日) 7月 景気ウォッチャー (豪) 7月 NAB 企業景況感指数	9 (日) 7月 マネーストック (米) 6月 卸売売上高 (伊) 6月 鉱工業生産 (豪) 8月 消費者信頼感指数 (中) 7月 消費者物価 (中) 7月 生産者物価 (伯) 7月 消費者物価(IPCA)	10 (日) 6月 機械受注統計 (日) 6月 第3次産業 活動指数 (日) 7月 企業物価 (米) 7月 生産者物価 (米) 7月 月次財政収支 (仏) 6月 鉱工業生産 (英) 6月 鉱工業生産 (他) OPEC月報	11 (米) 7月 消費者物価
14 (日) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (欧) 6月 鉱工業生産 (中) 7月 鉱工業生産 (中) 7月 小売売上高 (中) 7月 都市部 固定資産投資 (伯) 6月 小売売上高 (英) 7月 消費者物価	15 (日) 6月 製造工業 稼働率指数 (米) 6月 企業売上・在庫 (米) 7月 輸出入物価 (米) 7月 小売売上高 (米) 8月 NAHB 住宅市場指数 (米) 8月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数	16 (米) 7月 住宅着工・許可件数 (米) FOMC議事録 (7月25・26日開催分) (欧) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (伊) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (豪) 金融政策決定会合 議事録(8月1日分)	17 (日) 7月 貿易統計 (米) 7月 鉱工業生産 (米) 8月 フィラデルフィア 連銀景気指数 (豪) 7月 雇用統計 (豪) 4-6月期 賃金指数	18 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (速報)
21	22 (独) 8月 ZEW景況感指数	23 (米) 7月 新築住宅販売件数	24 (米) 7月 中古住宅販売件数 (英) 4-6月期 実質GDP (2次速報)	25 (日) 7月 企業向け サービス価格 (日) 7月 消費者物価 (総務省) (日) 7月 消費者物価(日銀) (米) 7月 耐久財新規受注 (独) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (独) 8月 Ifo景況感指数
28 (米) 7月 卸売売上高 (米) 7月 小売売上高 (仏) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (伯) 4-6月期 実質GDP	29 (日) 7月 家計調査 (日) 7月 労働関連統計 (米) 6月 S&P コアロジック/ケース・シー 住宅価格指数 (独) 9月 GfK 消費者信頼感指数 (中) 8月 製造業PMI (マークイット)	30 (日) 7月 商業販売統計 (米) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (米) 8月 ADP雇用統計 (中) 8月 製造業PMI (国家統計局) (伯) 6月 失業率 (伊) 4-6月期 実質GDP (2次速報)	31 (日) 7月 鉱工業生産 (米) 7月 個人所得・消費 (米) 7月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 8月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (米) 8月 新車販売台数	9/1 (日) 4-6月期 法人企業統計調査 (日) 8月 消費者態度指数 (日) 8月 新車登録台数 (米) 7月 建設支出 (米) 8月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数 (米) 8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7月28日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、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 EM ASIAに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
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に関する知的財産権、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