

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2017年9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9月

世界経済

主要国景気は総じて底堅いとの見方は不変

主要国景気は総じて安定的に推移しています。8月前半に公表された米国ISM指数や中国月次指標はやや期待外れの内容となりましたが、ドイツを筆頭にユーロ圏の景気指標は引き続き好調、主要国全体で見れば、景気拡大基調が続いていると評価できます。実体経済に半年ほど先行するとされる景気先行指数も上向きを維持、今年末にかけ世界的な景気拡大の持続を期待させます（図1）。

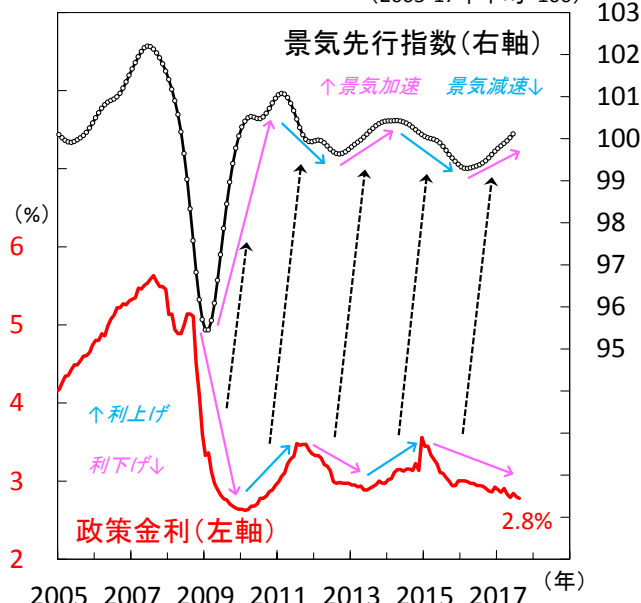
世界的な金融緩和環境が景気回復をサポート

それを支えるのが、グローバルな金融緩和環境と考えます。米国は2015年12月から政策金利の引き上げを開始しましたが、主要国各国の金利は過去に比べ極めて低い水準にとどまっている状況です。さらに、ブラジルやロシアなどでは、通貨安定やインフレ率低下により一段の利下げが見込まれます。ようやく立ち直り始めた新興国を中心に景気拡大基調は当面続くと考えます。（瀧澤）

【図1】グローバルで見た金融緩和色は根強く、世界的な景気回復基調を下支える要因に

グローバル政策金利と景気

(2005-17年平均=100)



注) 対象国は米国、ユーロ圏、日本、英国、カナダ、中国、ブラジル、インド、ロシア。各国の景気先行指数および政策金利を2005～2017年の名目GDP（IMF算出の購買力平価ベース）で加重平均した値。指数化は当社経済調査室。直近値は景気先行指数が2017年6月、政策金利が同年8月時点。
出所) OECD（経済協力開発機構）、IMF（国際通貨基金）、Bloombergより当社経済調査室作成

金融市場

8月は一転、リスク回避色が強まる場面も

8月の金融市場は、米国NYダウが連日の高値更新となるなど、7月の勢いそのままリスク選好で幕を開けましたが、その後は一転、米国中心に株安・長期金利低下、為替市場では円が相対的に強含むなどリスク回避色が強まりました。景気面は良好ながら、米国の財政審議を巡る政府・議会の対立激化や朝鮮半島を巡る軍事的緊張の高まりといった地政学リスクの台頭が重石になった模様です。

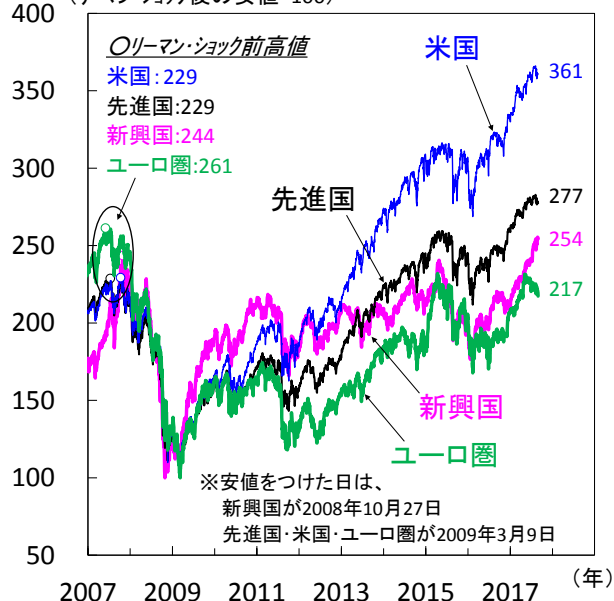
景気が立ち直り始めた新興国への魅力増す

これらは市場を一時的に動揺させるものの、世界経済の拡大やグローバルな金融緩和環境が続く間、中長期的なリスク資産価格上昇の流れを崩すまでには至らないとみえます。特に、近年の中国景気不安や資源安を乗り越え、景気が安定化し始めた新興国の資産は、国際金融危機後で見れば先進国に比べ出遅れ感のある株式を中心に選好されやすい環境が続くとみえます（図2）。（瀧澤）

【図2】国際金融危機後の株高局面で見れば、米国に比べ出遅れ感の残る新興国・ユーロ圏

主要国・地域の株価(MSCIベース)

(リーマン・ショック後の安値=100)



注) 先進国はMSCI WORLD、新興国株式はMSCI EM、米国はMSCI USA、ユーロ圏はMSCI EMU（すべて現地通貨ベース）。指数化は当社経済調査室。直近値はすべて2017年8月29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9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8月29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)	19,363	19,500-21,500
	TOPIX	1,598	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)	21,865	21,000-23,000
	S&P500	2,446	2,400-2,600
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	368	380-430
	ドイツDAX®指数	11,946	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		0.000	▲0.1-0.1
米国		2.130	2.0-2.6

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.342	0.3-0.7
オーストラリア		2.625	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		109.71	104-116
ユーロ		131.33	125-139
オーストラリアドル		87.27	79-93
ニュージーランドドル		79.59	73-87

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルレアル		34.69	29-39
インドルピー		1.714	1.5-1.9
メキシコペソ		6.15	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		1,686	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		1,205	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)		46.44	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9月

日本経済

成長率は加速するのか

2017年4-6月期は年率+4.0%の高成長

今年8月で景気拡張期間が57ヵ月となり、1965年10月からのいざなぎ景気に並び戦後2番目の長さとなる可能性が高まるなか、4-6月期の実質成長率は6四半期連続でプラス成長、しかも伸び率は前期比年率で+4.0%の高成長となりました。需要別にみると個人消費や設備投資など内需の強さが目立ちます（図1）。昨年度は外需の寄与度が大きく、輸出が成長率を牽引しましたが、景気拡大の国内民間需要への本格的な波及が期待できます。

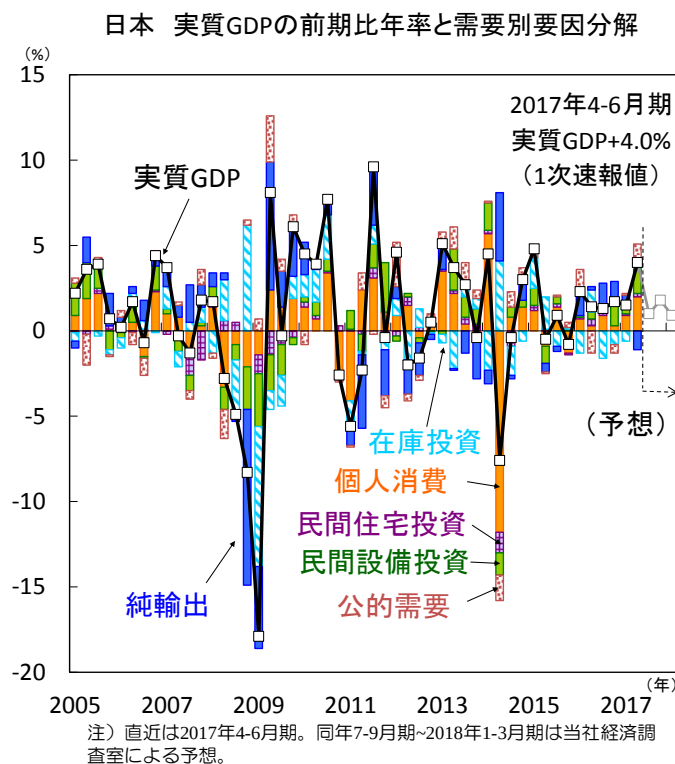
ただし、現在の日本の潜在成長率は+0.8%程度と推計され、今回4-6月期のペースで成長率が拡大するのは難しいといえます。バブル崩壊後の1990年以降に成長率は大きく鈍化し、2000年以降の実質GDP成長率平均は+1.0%に低下、個人消費や設備投資の寄与度は大きく縮小しています（図2）。今後も人口減少が続くなか内需の大幅な拡大は期待しにくく、低成長から脱却するには労働供給の制約と低生産性の壁を乗り越える必要があります。

超低金利、期待成長率低下の結果

足元の消費回復の背景には家計の消費性向の持ち直しがあります。ただし、家計金融資産のGDP比が伸び悩むなか家計は消費に依然慎重とみられます（図3）。所得の伸び鈍化や超低金利による預貯金利息の減少が背景にあるといえます。家計金融資産の約半分は現預金が占め、預金金利がゼロに近い状況で消費への金融資産効果は期待できないのが現状でしょう（図4）。マイナス金利政策による家計への恩恵は実感しにくいといえます。

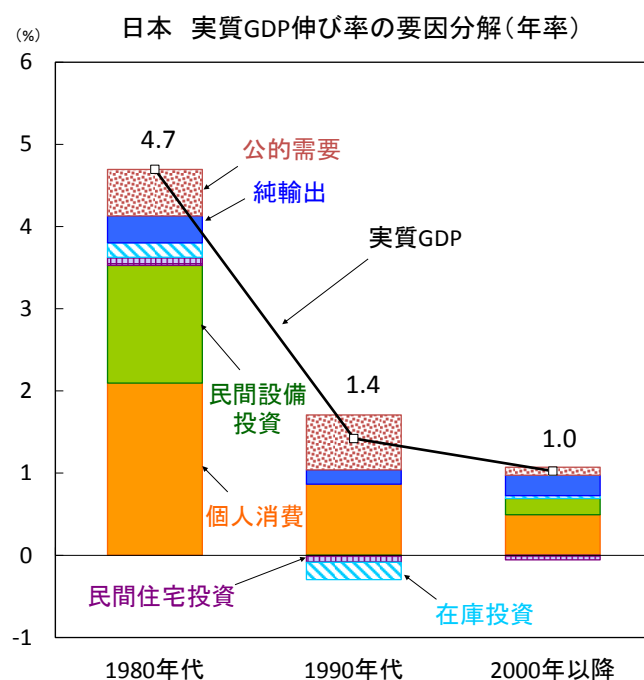
超低金利政策が継続した結果、非金融法人の資金余剰が拡大し一般政府の資金不足は縮小していますが、同時に投資不足に陥っています（図5）。企業に滞留する余剰資金の効率的な運用が低成長脱却の第一歩といえます。ただ民間企業に設備投資を促すには期待成長率の引き上げが必要であり、政策面での後押しが不可欠です（図6）。働き方改革と同時に省力化投資拡大により資本装備率を高め生産性向上を実現できるか注目です。（向吉）

【図1】実質GDP成長率は6四半期連続のプラス成長



出所）内閣府より当社経済調査室作成

【図2】バブル崩壊以降、成長率は大きく低下



注）直近は2017年4-6月期。対象期間における需要別寄与度の平均。

出所）内閣府より当社経済調査室作成

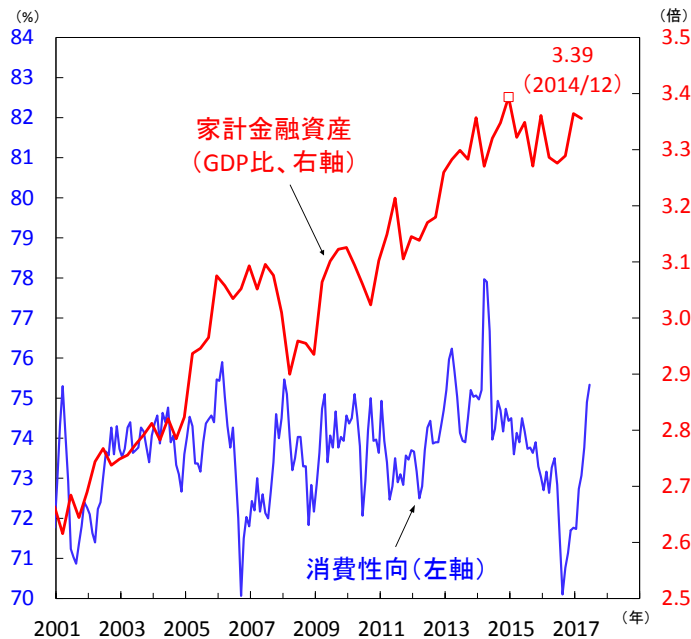
② 各国経済見通し－日本

2017年9月

【図3】消費性向が回復する一方で家計金融資産は伸び悩み

【図5】民間非金融部門は資金余剰の状態

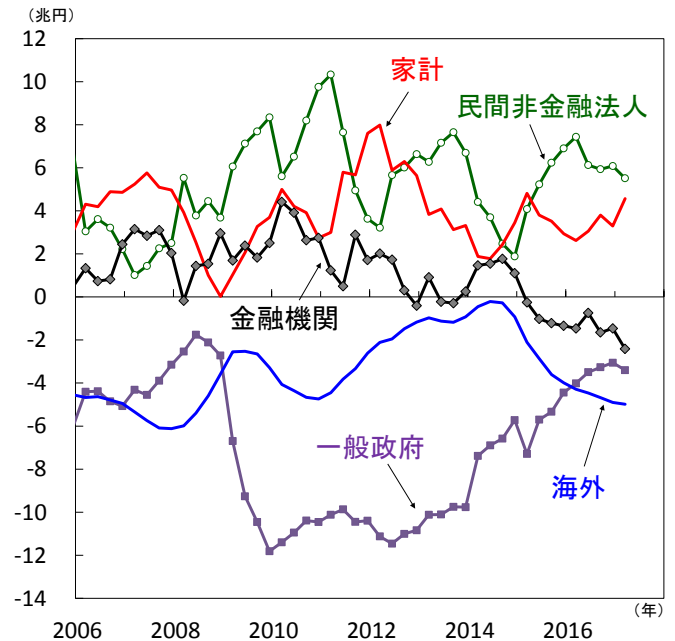
日本 家計金融資産と消費性向



注) 直近値は家計金融資産が2017年1-3月期、消費性向が同年6月。消費性向は3ヵ月移動平均。

出所) 日本銀行、内閣府、総務省より当社経済調査室作成

日本 部門別の資金過不足



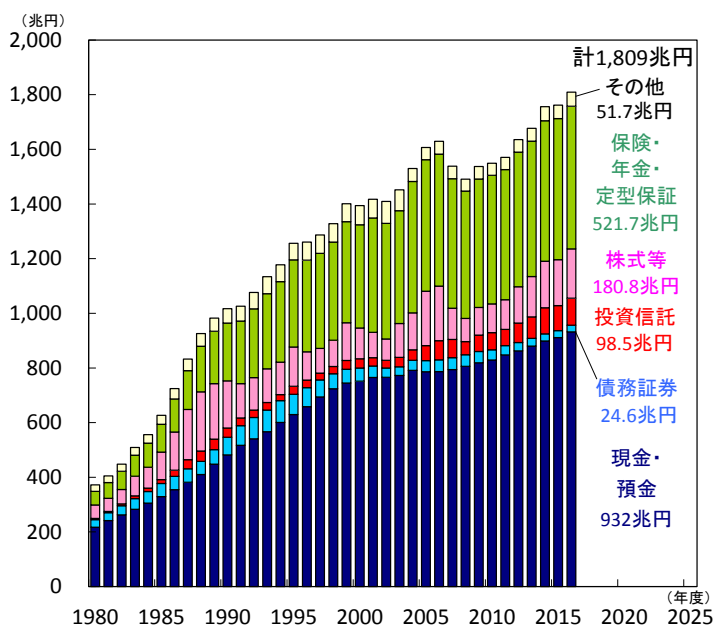
注) 直近値は2017年1-3月期。4四半期移動平均。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図4】家計金融資産の約半分を占める現金・預金

【図6】期待成長率が高まれば企業は投資を増やす

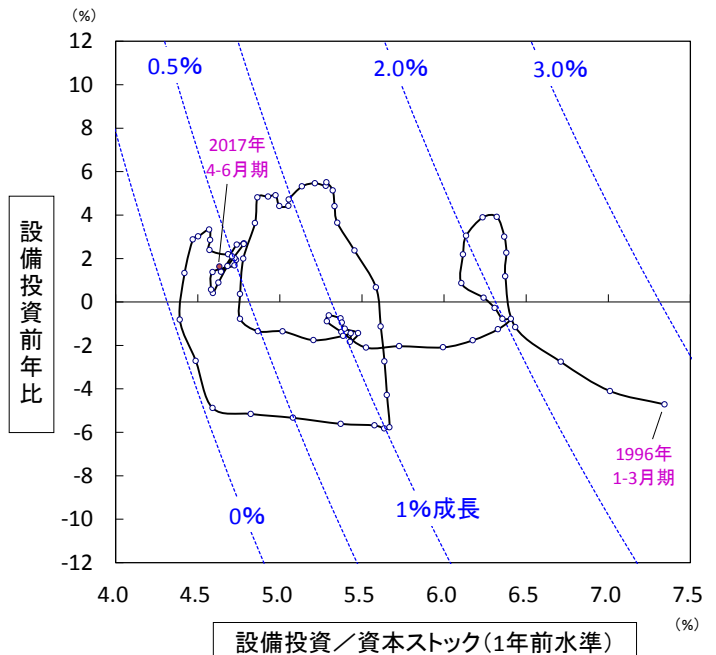
日本 家計の金融資産残高



注) 直近値は2017年3月末。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

日本 資本ストックと設備投資の循環図



注) 対象期間は1996年1-3月期～2017年4-6月期。2016年7-9月期以降の資本ストックは当社経済調査室による推計値。設備投資前年比は3年移動平均。除却率と資本係数の伸びを一定とすれば期待成長率によって循環はシフト。

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9月



米国経済

財政審議の行方が景気の先行きを左右か意識され始める法案不成立のリスク

■ 混迷のトランプ政権、いよいよ正念場

足元の米国経済にとって、最大の懸念材料は財政審議の行方です。減税政策を左右する2つの重要案件（2018年度予算決議・歳出法案と債務上限問題）への対応期限が9月末に迫る中、その動向に注目が集まっています。民主党の反対はもとより、両案件に共通して、共和党保守派は更なる歳出予算の削減を要求して反対。両案件は関連付けて協議される公算が高く、党内調整を複雑にしています。加えて、共和党支持者間での大統領支持率低下（図1）が意見集約の難航に拍車。大統領による議会批判は一段と激化、メキシコ国境での壁建設予算の確保に政府閉鎖も辞さないとの発言も飛び出し、審議時間が限られ、漸く審議が開始された財政関連法案が頓挫する可能性やその際の影響が意識されつつあります（図2）。

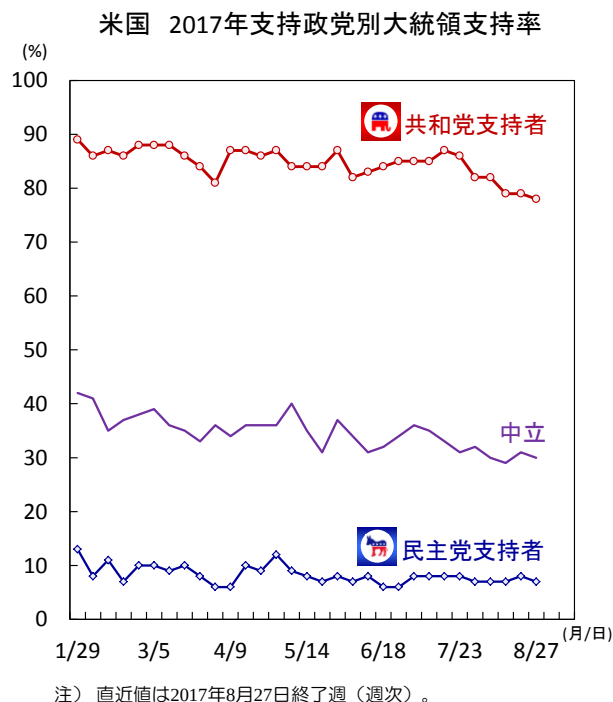
上院では僅少なながら、上・下両院にて過半数を共和党が掌握するもと、法案不成立の可能性は未だ低いものの、瀬戸際での攻防が続くと予想され注意が必要です。

■ 景気堅調も、高まる金融政策の不透明感

4-6月期実質GDPは前期比年率+2.6%と再加速し（図3）、力強さに欠けつつも個人消費は底堅く増加。順調な雇用拡大等を背景に可処分所得は改善基調を維持し、7月小売売上も好調でした（図4）。消費主導の緩やかな景気拡大に変調は見られず、FOMC9月会合での保有資産縮小政策の着手を後押しする経済環境が続いています。

他方、インフレ圧力は依然弱く、消費者物価上昇率は鈍化に歯止めがかかるも、生産者物価や輸入物価の伸び率は予想外に鈍化しました（図5）。地区連銀製造業調査によると、昨年来、支払価格と比べて受取価格の上昇は鈍く、企業によるコスト吸収が示唆される一方、6カ月先見通しでは直近8月にかけて受取価格の上昇が続くなど価格転嫁の意欲が露呈（図6）。インフレを巡る不確実性は一層高まっています。加えて、トランプ政権の財政審議が膠着状態に陥れば、経済・市場が不安定化し、政策正常化の休止を余儀なくされる可能性もあり、金融政策を見通す上でも予断を許せぬ1ヵ月となりそうです。（吉永）

【図1】 共和党支持者間の大統領支持率も低下へ



出所）GALLUPより当社経済調査室作成

【図2】 複雑な財政審議、タイトな日程で難航の様相

米国 議会日程	
【上院】	【下院】
共和党:53議席 民主党:48議席 (過半数51議席)	共和党:240議席 民主党:193議席 (過半数218議席)
9月5-8日 開会日	9月5-8日 開会日
9月11-15日 開会日	9月11-14日 開会日
9月18-20日 開会日	9月18-22日 休会日
9月21-22日 休会日	(選挙区活動期間)
9月25-29日 開会日	9月25-28日 開会日

注) 民主党議席は民主系無所属2議席を含む

注) 下院は欠員2議席

米国 法案審議概要

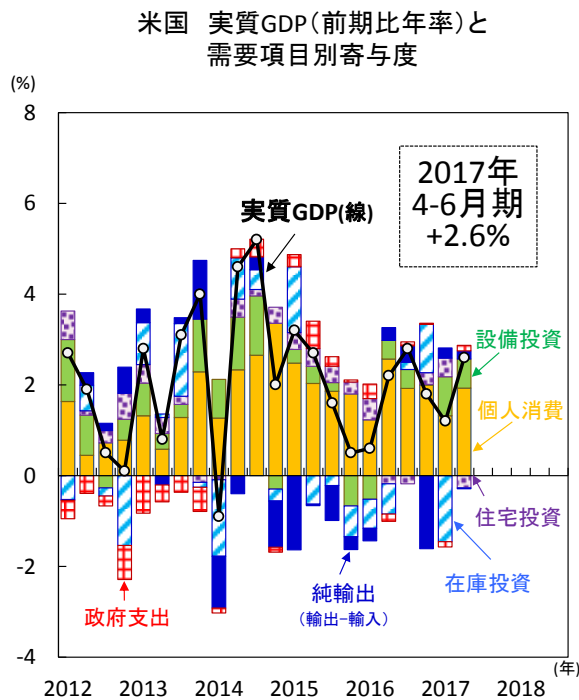
	2018年度予算		債務上限引上げ (適用停止)法案
	予算決議案	歳出法案	
審議時間	上限50時間	(予算決議案成立が必須要件の 予算調整制度活用時は 上限20時間)	-
成立要件	下院:過半数 上院:過半数 議事妨害不可	下院:過半数 上院:過半数 議事妨害可 (打ち切り:60票) ※予算調整制度活用時は 議事妨害不可	下院:過半数 上院:過半数 議事妨害可 (打ち切り:60票) ※歳出法案の1条項として 盛り込み、予算調整制度 活用時は議事妨害不可
審議プロセス (簡略)	上・下院委員会で 審議案の作成・審議	上・下院本会議で 審議案の作成・審議	上・下院本会議で 両院一致案を可決
大統領署名	不要 (法的拘束力はなし)	要 (署名拒否時:議会差戻し 2/3以上の賛成で成立) 暫定予算の策定・可決 (議事妨害対象) ↓ 暫定予算不成立: 政府閉鎖 多数	要 (署名拒否時:議会差戻し 2/3以上の賛成で成立) 財務省の予備財源 枯渇時に債務不履行 (議会予算局は2017年10 月上旬・下旬に枯渇と試算)
不成立時 (減税策への影響)	2013年政府閉鎖時の 影響(16日間) GDP成長率を前期比 年率0.2-0.6%押下げ ・2週間民間新規減 雇用12万人減	なし	なし

出所）米上下院HP、各種制度研究資料より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2017年9月

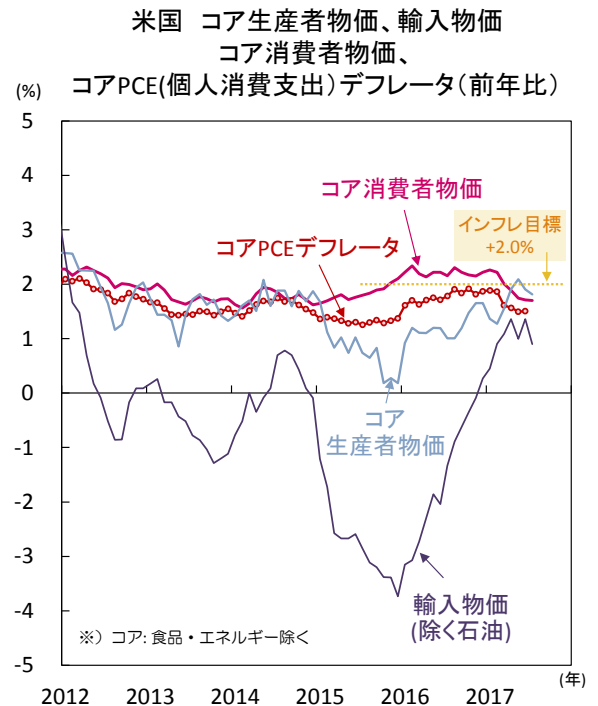
【図3】緩やかな景気拡大は健在



注) 直近値は2017年4-6月期速報値。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

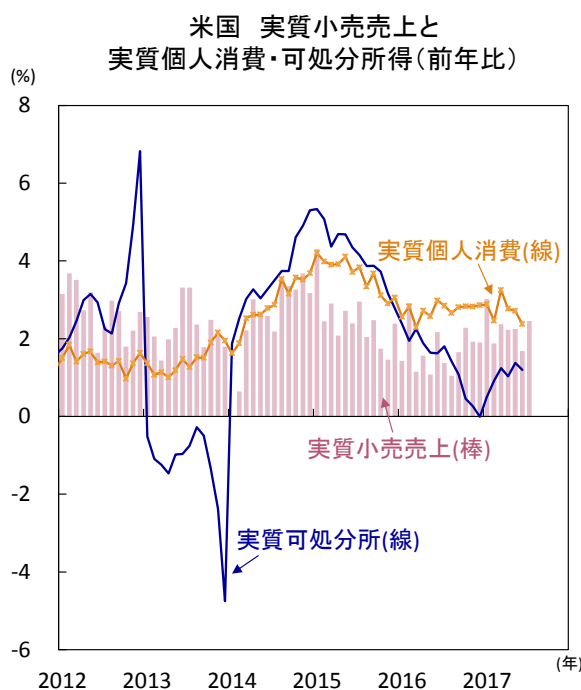
【図5】インフレの弱含みは継続



注) 直近値はコアPCEデフレーターが2017年6月、その他が2017年7月。

出所) 米労働省、米商務省より当社経済調査室作成

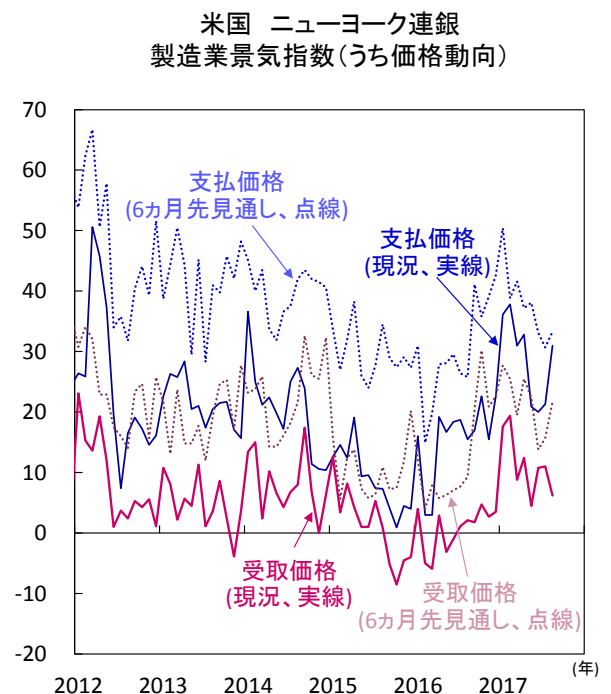
【図4】やや力強さにかけるも、消費・所得環境は堅調



注) 直近値は小売売上が2017年7月、個人消費・可処分所得が2017年6月。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図6】支払価格が急伸、徐々に価格転嫁を開始か



注) 直近値は2017年8月。

出所) ニューヨーク連銀より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2017年9月

欧州経済

足元景気好調。しかし気になるユーロ高

ユーロ高の長期化に警戒

ユーロ圏4-6月期実質GDPは前期比年率+2.3%と、引き続き堅調です(図1)。域内4大経済国(ドイツ・フランス・イタリア・スペイン)では、これまでやや出遅れ感のあったフランスが復調してきました。フランスの同実質GDPは同+2.1%と、米国同様、内需主導型経済の色彩が強いことから(他の3カ国は外需主導型)、ユーロ高に伴う輸入物価の下落により家計・企業の実質購買力が高まっている模様です。フランス株もユーロ高と歩調を合わせドイツをアウトパフォームしています(図2)。

しかし、依然続くユーロ高が長期化すれば、ここまで堅調なドイツやスペイン景気に冷や水を浴びせる可能性が高まります。短期金利市場がECB(欧州中銀)金融緩和政策の引き締め予想を後退させる中でのユーロ高は(図3)、外部要因、米国政治の混迷を主因としたものと考えられます。足元高水準ながらやや軟化する企業景況感への波及には、今後注意が必要とみています(図4)。

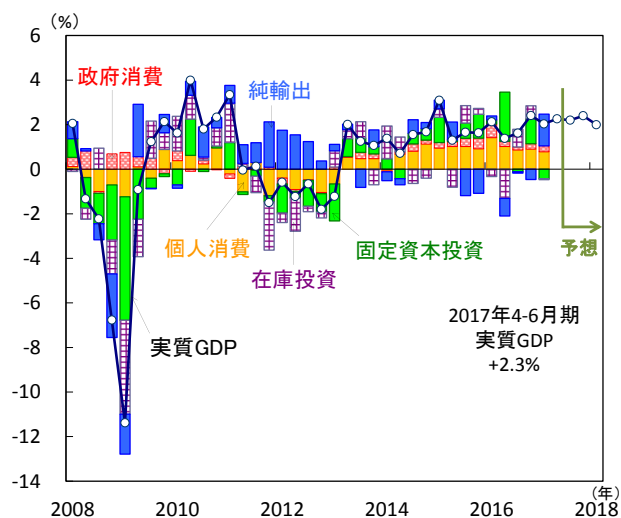
ドイツ連邦議会選挙は9月24日

欧州選挙の今年最大のヤマ場、独連邦議会選挙が9月24日に実施されます。目下メルケル首相4選は確実な情勢、焦点は同首相の連立相手に集約されるとみています(図5)。金融市場への影響も軽微と楽観視しています。

メルケル首相が率いる現与党、キリスト教民主・社会同盟(CDU/CSU)の支持率は他党を圧倒しています(図6)。現在の連立相手であり、元EU(欧州連合議長)のシュルツ氏率いる社会民主党(SPD)も一時期CDU/CSUを凌ぐ勢いをみせるも長続きはしませんでした。1969年以降、3度目の連立政権を組むCDU/CSUとSPDは、共に自由民主党の復権等により改選前議席を減らすとみられるものの、第一党、第二党の座は死守、約60%の議席を押さえるとみられるほか、両党の選挙公約に大きな違いもないことから、4度目のタッグを組みメルケル長期政権を支えることとみています。選挙前に向け金融市場は警戒感を高めるもメルケル首相勝利、SPDとの連立政権樹立を素直に好感、波乱なく終わるとみています。(徳岡)

【図1】ユーロ圏景気は足元も好調

ユーロ圏 実質GDP成長率
(需要項目別寄与度 年率換算)

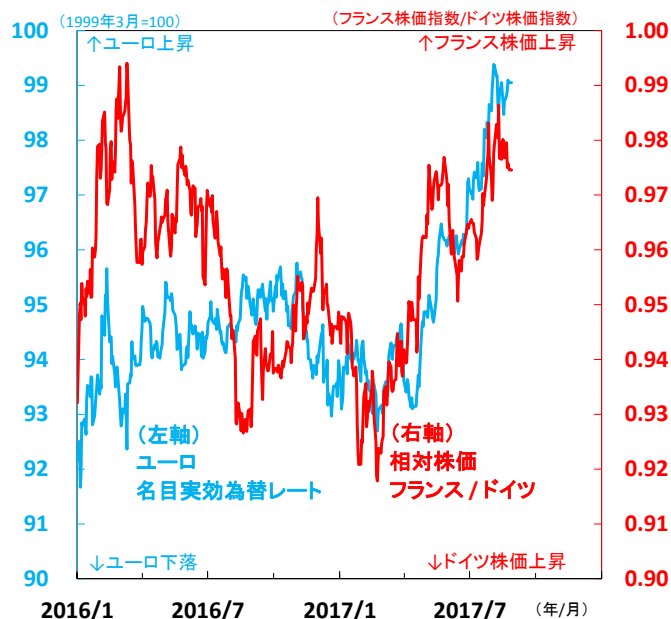


注) 予想は当社経済調査室による。

出所) 欧州統計局より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ高はフランスの相対株価を持ち上げ

ユーロ名目実効為替レートとフランス、ドイツ相対株価



注) 直近値は2017年8月25日。フランス、ドイツ株価は共にMSCI。

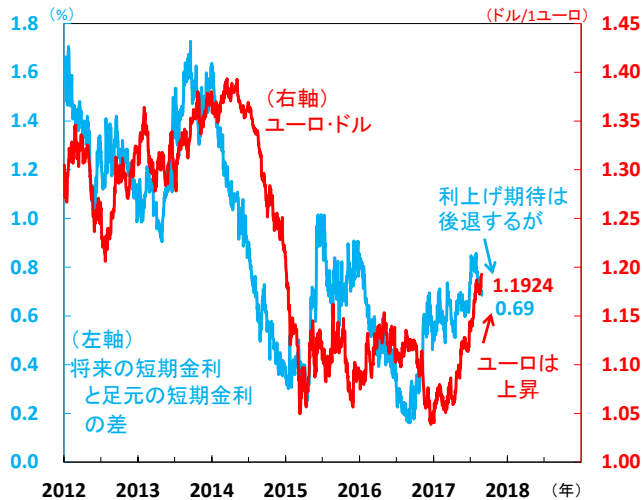
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2017年9月

【図3】金利と為替、異なる利上げ期待

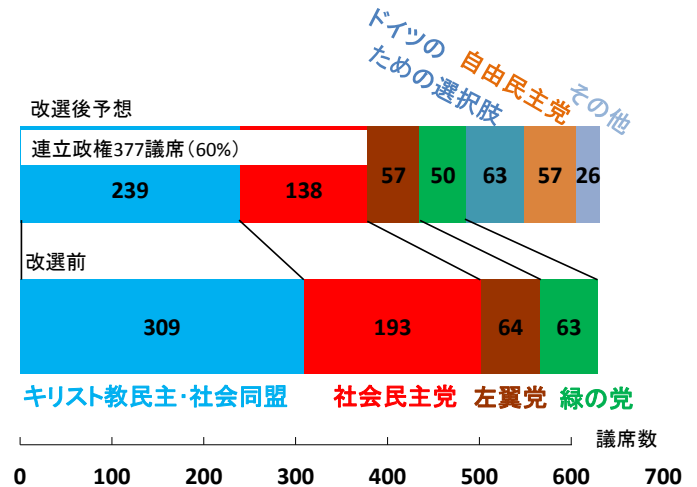
ユーロ・ドルと短期金利市場の利上げ期待



注) 直近値は2017年8月25日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図5】メルケル首相は議席減らすも過半数を確保へ

ドイツ連邦議会 主要政党別議席数と改選後予想
(定数598、但し現在は調整議席で630)

注) 改選前はその他議席1を除く。予想は図6数値に基づき当社経済調査室が試算(調整議席ベース)。

出所) infratest-dimapより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ高の長期化は景況感の軟化に波及

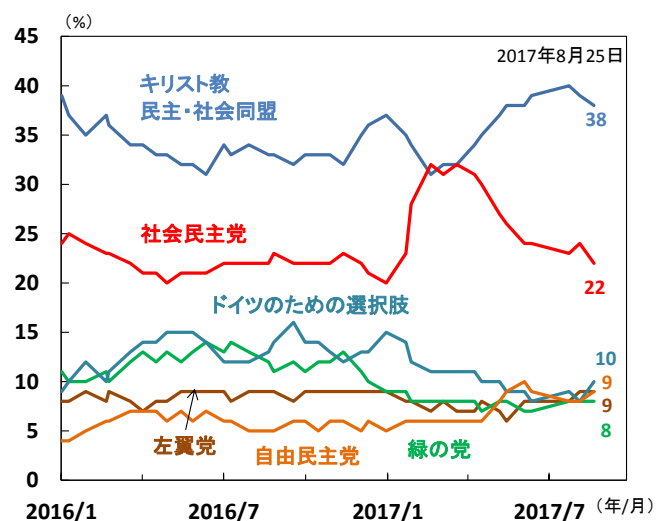
ユーロ圏企業景況感(製造・非製造業)と
名目実効為替レート

注) 直近値は2017年8月。名目実効為替レートは38通貨を対象とした広義実効レート。

出所) マークイット、Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査室作成

【図6】ドイツ選挙はキリスト教民主・社会同盟が他党を圧倒の見込み

ドイツ 政党別支持率調査



出所) infratest-dimap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9月



オーストラリア経済

4-6月期のプラス成長で、
世界最長の景気拡大期間を達成へ

賞与を含むベースで賃金は上昇

四半期レポートでは、成長率見通しが下方修正、インフレ率が上方修正されました（図1）。足元の豪ドル高を理由に成長率見通しを下方修正しましたが、新たに公表された2019年の成長率は3.25%（中央値）と今後の加速が予想されています。またインフレ率の上方修正は、公共料金の引き上げによるものであり、引き上げられたのは総合のみで、コアは据え置かれています。

4-6月期の賃金指数は、除く賞与（基本給）が前年比+1.9%と前期（同+1.9%）から横ばいだったものの、含む賞与は同+2.2%と前期（同+1.5%）から大きく改善しました（図2）。堅調な企業収益の持続性が確認できれば、除く賞与でも改善が確認されてくる、とみています（4-6月期企業収益は9月4日公表）。また、公正労働委員会（FWC）は最低賃金などの賃上げを決定（2016年度は前年比+2.4%、2017年度は同+3.3%）しており、同決定も賃金上昇の加速に寄与するとみています。

6日の4-6月期GDP成長率、鉄鉱石価格

9月6日に4-6月期GDP成長率が公表されます（図3）。オーストラリアの景気拡大（2四半期連続のマイナス成長を回避）は、2017年1-3月期時点で103四半期（1991年7-9月期から25年9ヵ月）連続とオランダの最長記録（1980年代初頭）に並んでいます。月次の指標等からは、オーストラリアが最長記録を更新すると期待されています。また8月31日の4-6月期民間設備投資も注目です（図4）。

鉄鉱石価格は堅調ですが（図5）、持続性には疑問を持っています。足元の堅調さは鉄鉱石から生産される鉄の中国内の需要が、①地条鋼の廃止、②鉄鋼生産が盛んな河北省での生産制限（2017年11月15日～2018年3月15日の冬季期間）、③2017年12月末までのエコカー減税、などにより強いとみています。②、③は需要の前倒しとみられ、価格は徐々に沈静化していくとみています。また鉄鉱石の供給は、ブラジルで今後、増えていくとの指摘もあり、鉄鉱石価格には注意が必要です。（永峯）

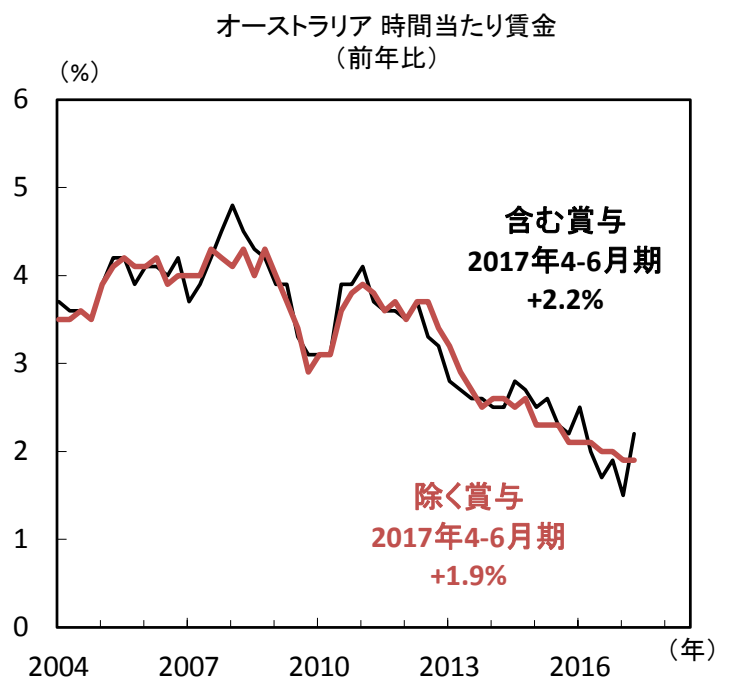
【図1】 GDP成長率は下方修正するも19年には加速
インフレ率（総合）は特殊要因で上方修正
オーストラリア 中銀の景気見通し

		2017年	2018年	2019年
実質GDP 成長率	最新(8月)	1.75-2.75	2.50-3.50	2.75-3.75
	中央値	2.25	3.00	3.25
	前回(5月)	2.00-3.00	2.75-3.75	-
失業率	最新(8月)	5-6	5-6	5-6
	中央値	5.5	5.5	5.5
	前回(5月)	5-6	5-6	-
インフレ率 (総合)	最新(8月)	1.50-2.50	1.75-2.75	2.00-3.00
	中央値	2.00	2.25	2.50
	前回(5月)	1.50-2.50	1.50-2.50	-
インフレ率 (コア)	最新(8月)	1.50-2.50	1.50-2.50	2.00-3.00
	中央値	2.00	2.00	2.50
	前回(5月)	1.50-2.50	1.50-2.50	-

注) GDPは年平均、失業率とインフレ率は年末の値
黄色は前回からの変更箇所。

出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図2】 含む賞与の賃金は前年比+2.2%
企業収益などから今後の賃金上昇に期待

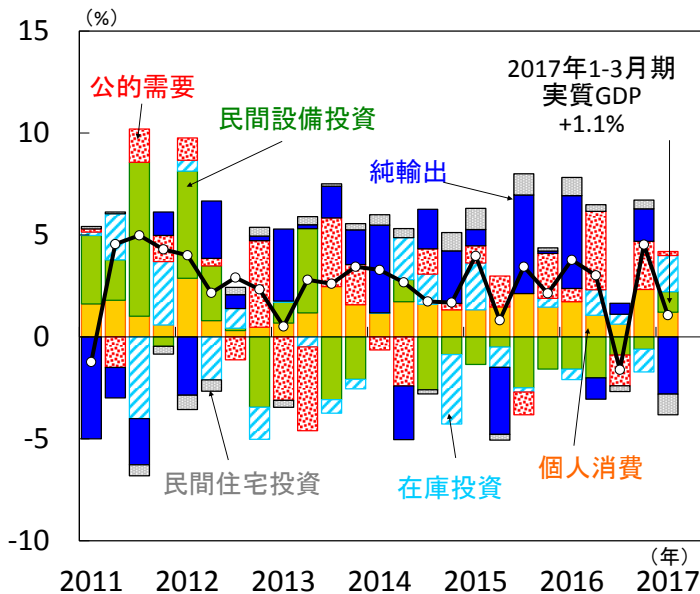


出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2017年9月

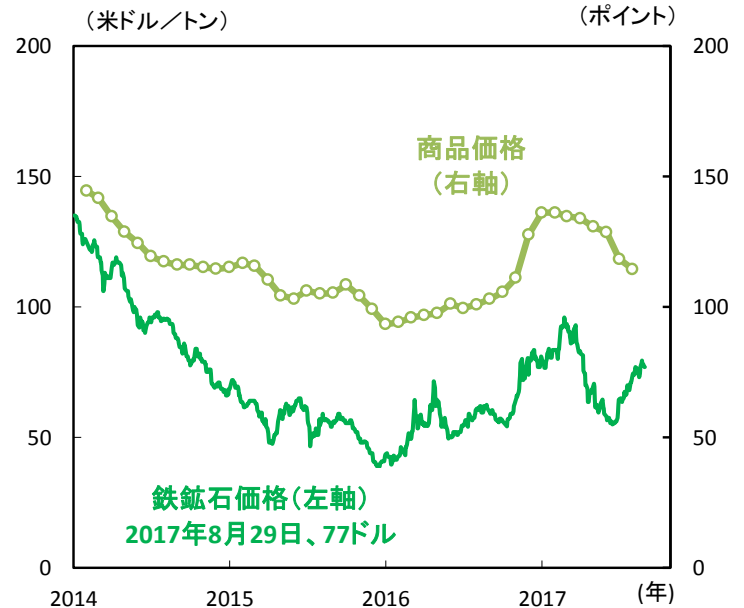
【図3】4-6月期GDPで世界最長の景気拡大を達成へ

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5】鉄鉱石価格は引き続き上昇

鉄鉱石・商品価格

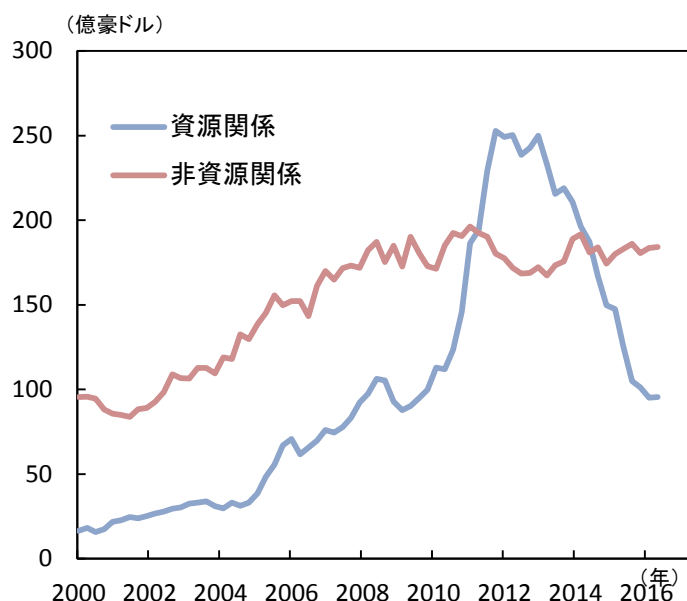


注) 商品価格は豪ドル建てで輸出品目の価格を輸出ウェイトで加重平均した値で、直近値は2017年7月。

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】資源ブームにより過熱した設備投資は
前期比ベースでのマイナス作用を解消

オーストラリア 設備投資額



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】中国の主要鋼材価格は年初来高値に

中国 主要鋼材価格



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2017年9月



中国経済

景気は今年後半に向け回復の勢い鈍化も 大幅な減速は避けられる見通し

月次指標は一進一退も景気の底堅さを裏付け

直近7月の景気指標（以下は前年比）を振り返ると、鉱工業生産が6月:+7.6%→7月:+6.4%、小売売上高（実質）が同+10.0%→+9.6%、都市部固定資産投資（名目、年初来累計）が同+8.6%→+8.3%と軒並み減速となりました（図1）。ただし、あくまで回復ピッチの速かった上期からの速度調整に過ぎず、過度の不安は不要と思います。

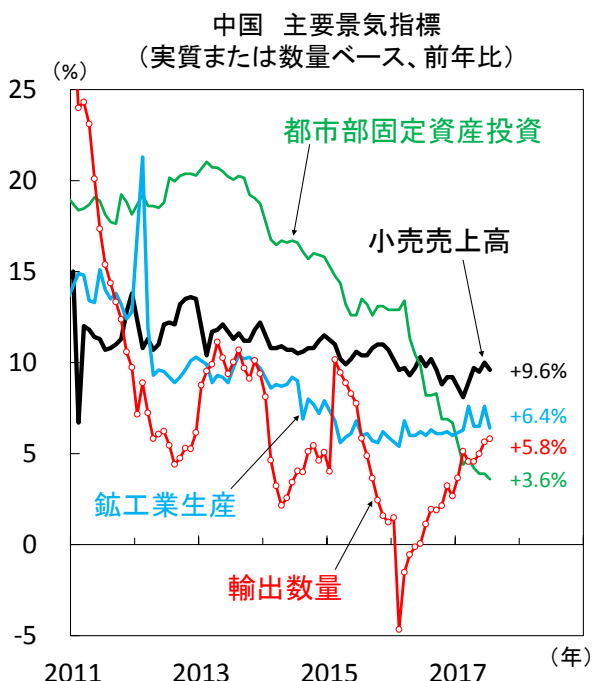
ただし、年明けから引き締め気味となった金融政策には要注意です。直近のマネーサプライM2は前年比+9.2%と今年の政府目標+12%を大きく下回り、銀行部門も当局の引き締めを強く意識している模様です（図2）。製造業PMIを規模別に見ると、大企業に比べ中堅・中小企業の減速が目立ちます（図3）。投機抑制に向け導入した引き締め措置が、銀行借入に依存する中小企業に逆風となっている可能性があります。今年の金融政策方針はあくまで「穏健・中立」のため、当局も景気に悪影響を与える過度な引き締めを回避しつつ、柔軟に対応すると考えます。

下期も景気の安定に注力する政策当局

投資面でも極度の減速を避けたいところです。過剰設備業種の生産能力削減や不動産市場の過熱抑制といった構造的または循環的な下押し圧力が残るなか、全体の2割を占めるインフラ投資が7月も前年比+20.9%と高い伸びを維持、全体を下支えています（図4）。特に西部大開発（全国に比べ経済成長や都市化の目標を高めに設定）など中長期的な政策面の追い風を受ける西部（同+26.3%）中心に、インフラ投資は当面高水準を保つ見込みです。

外需安定も鍵といえます。輸出面は米欧先進国向けの好調に支えられていますが（図5）、一帯一路圏の動きも注目です。一帯一路は、2013年に習主席が提唱した、陸海路を通じ中国とアジア・中東欧・中東アフリカ間のインフラ整備や交易を促進する広域経済圏構想ですが、輸出全体に占める同圏向けの比率が上昇し存在感を増しています（図6）。こうした中長期的な成長戦略の着実な履行も景気の安定感を高める一助になるとみます。（瀧澤）

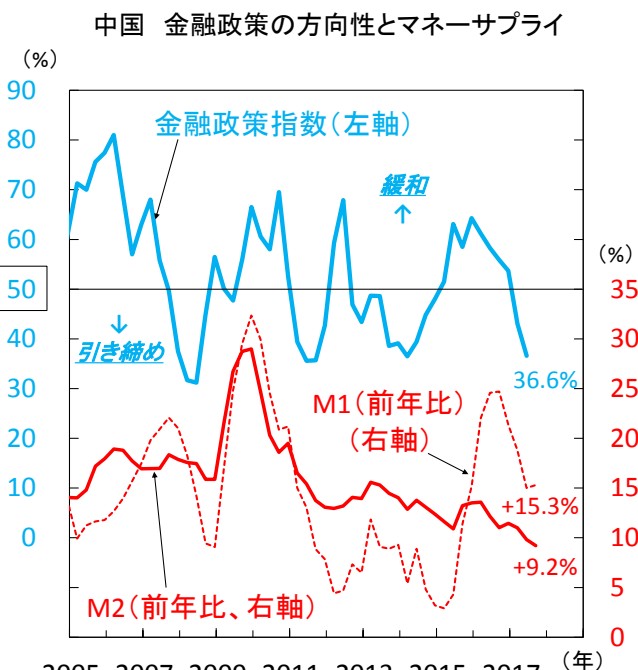
【図1】7月の生産・消費・投資は6月に比べ減速も、
総じて見れば内外需ともに底堅いと評価



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12ヵ月移動平均ベース。直近値は2017年7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2】今年の政府目標+12%を大幅に下回るM2の伸び



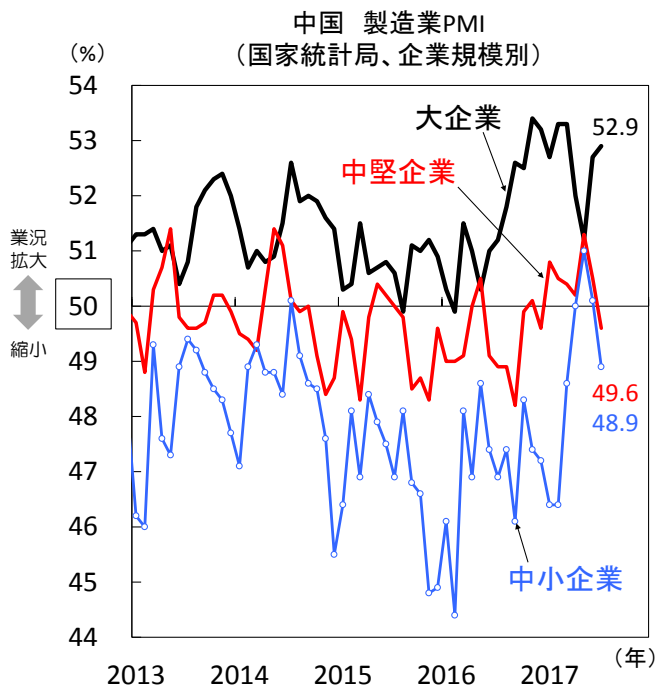
注) 金融政策指数は銀行部門から見た金融政策の方向感を表す。金融政策が「緩和的」と回答した割合×1+「中立的」と回答した割合×0.5で算出。
直近値は金融政策指数が2017年4-6月期、マネーサプライが同年7月時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2017年9月

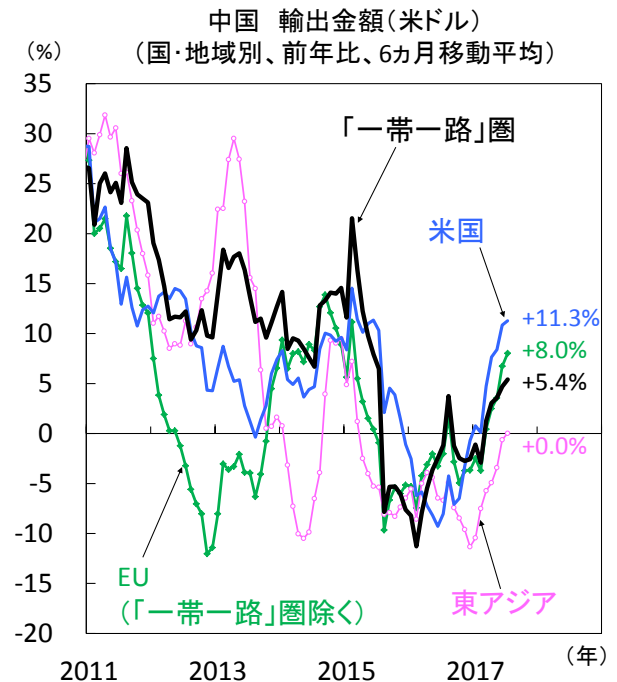
【図3】製造業の業況は企業規模別に温度差も



注) 直近値は2017年7月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

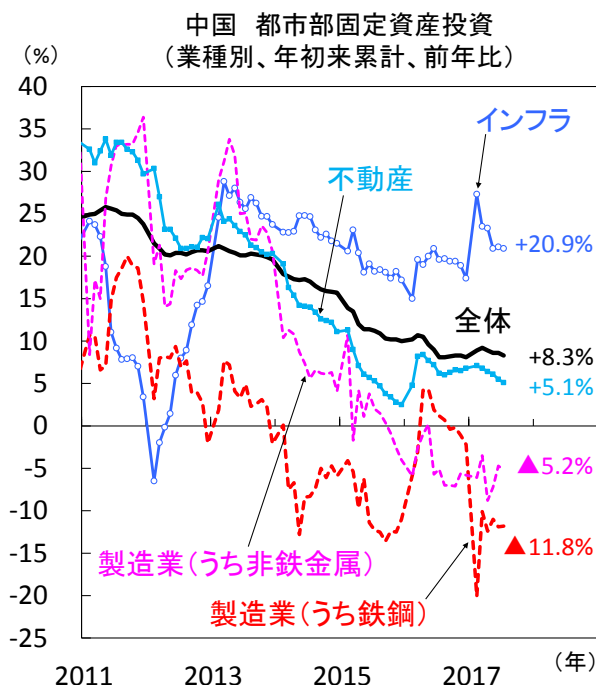
【図5】米欧先進国景気的好調が中国の輸出を下支え



注) 「一帯一路」圏内の国は東南アジア・南アジア・中央アジア・西アジア・中東・アフリカ・中東欧など64カ国とされるが、ここではデータの制約上、圏外の一部小国を含んだ71カ国ベースで算出。東アジアは日本・韓国・北朝鮮・香港・台湾・マカオの合計とした。直近値は2017年7月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

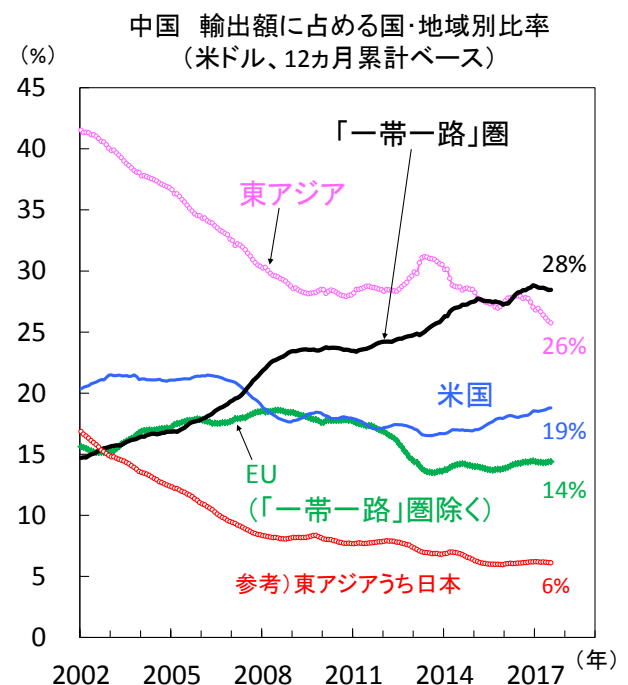
【図4】景気下支えに欠かせないインフラ投資



注) インフラは電力除くベース。
直近値は2017年7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】中国貿易面で存在感増す「一帯一路」圏



注) 対象国は図5と同じ。
直近値は2017年7月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2017年9月

世界

8月は上昇ピッチ鈍化、新興国で底堅さも

8月の株式市場は、全体的に上昇速度が鈍る展開となりました（図1上）。先進国ではユーロ高継続でドイツが3ヵ月連続の下落、日本は円高、米国は政治混乱などが嫌気され軟調でした（図1下）。新興国は全体で底堅く推移、なかでもブラジルは、テメル大統領の起訴提案を議会で否決したこと（→財政改革進展の期待）、電力公社の民営化計画発表などを受け、大幅高となりました。

先進国に比べ、新興国優位な環境が持続か

新興国市場の堅調は当面続く見通しです。利上げに加え保有資産圧縮を模索する米国や資産買入れ額減額の思惑が残るユーロ圏など、中銀の金融緩和策解除に焦点が当たる先進国では、景気減速懸念が浮上しやすくなると予想されます。一方、物価安定で利下げなどの景気刺激策が可能となった新興国は景気拡大余地の点で相対的に優位となり、投資資金を引きつけるとみまます。（瀧澤）

日本

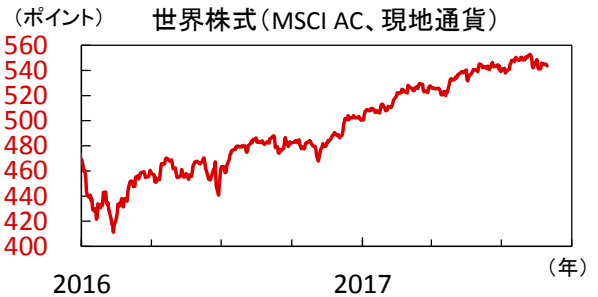
地政学リスクの再燃で株価は頭重い展開

8月初頭にかけ日経平均株価は2万円をはさみ一進一退となりましたが、第2週以降は2万円を割り込み調整色が強まりました。この背景には、米朝関係の緊張による地政学リスクの台頭、トランプ、安倍両政権の政治情勢の不安定化、欧米の金融政策変更を巡る不透明感があげられます。一方、日経平均株価は1万9千円台前半まで下押しするも、好調な企業業績を背景に下げ渋りました。

今期好業績への期待が株価回復の原動力に

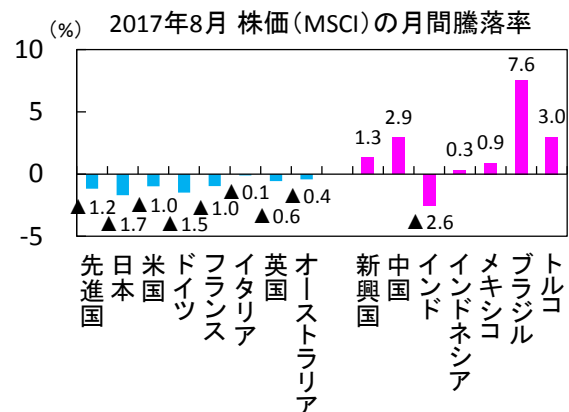
日経平均株価が6月に2万円台を回復した背景には好需給と好業績があります。日銀による年間6兆円規模のETF購入が需給引締めに寄与、また2017年4-6月期企業決算は全体の7割が事前予想を上回り、純利益は前年同期比3割増と好業績となっています。特に素材業種や輸出企業的好調が目立っており、先行き不透明感が後退すれば円安・株高に転じる公算は高いとみています。（向吉）

【図1】足元は、先進国に比べ堅調さの光る新興国



注) 直近値は2017年8月29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。8月29日時点。

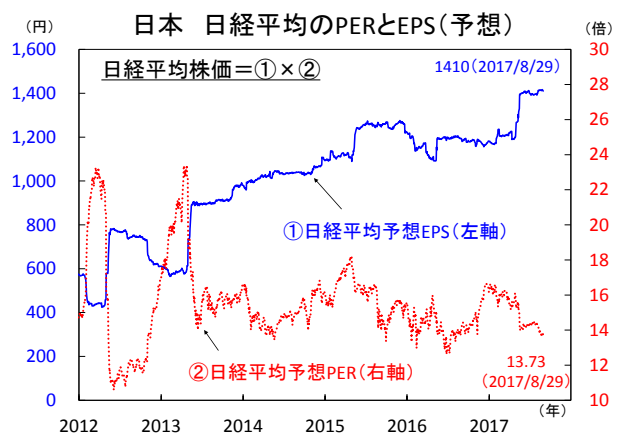
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】先行き不透明感の台頭が株価を下押し



注) 直近値は2017年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2017年8月29日時点。

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9月



米国

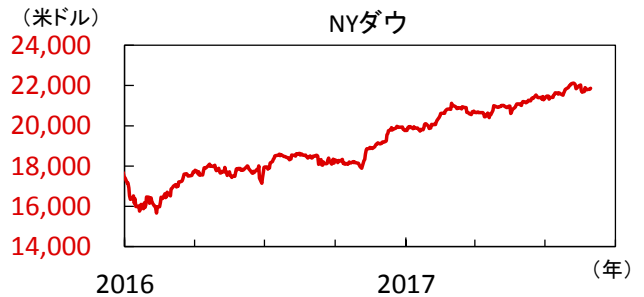
8月のNYダウは月間ベースで5ヵ月ぶり下落

8月の米国株式は上値の重い展開でした。NYダウ、S&P500ともに8月7日を高値にじりじりと値を下げました（図1上）。業種別に見ると、原油価格反落によるエネルギー株の軟調が目立ちましたが、消費関連や資本財・サービスなど景気敏感業種が総じて頭打ち、上値追いは公益業のみという安全志向の濃い相場環境となりました。IT（情報技術）は高値圏こそ維持も上値の重い印象です。

引き続き米国政治の不安定化リスクが重石に

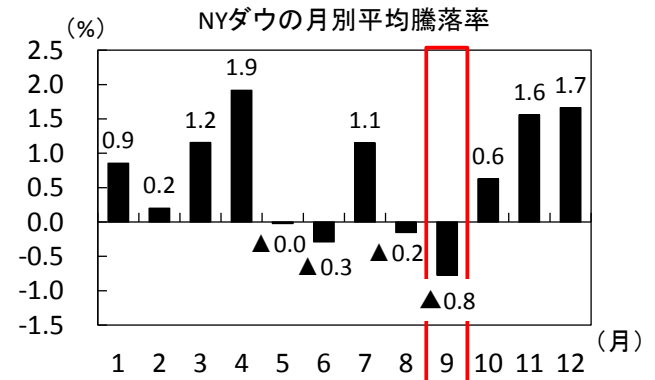
NYダウの月別騰落率を見ると、9月は分の悪さもうかがえます（図1下）。例年この時期は、投資信託やヘッジファンドの決算対策に伴う株式売却圧力が高まりやすい点が指摘されます。夏場にかけて連日高値更新が続いた米国市場への高値警戒感、政府債務上限引き上げ期限が迫るなか、政府・議会の調整が難航する懸念などを考慮すると、季節性の罣にはまるリスクに要注意です。（瀧澤）

【図3】例年、秋口にかけて株価は上値が重くなる傾向も



注）直近値は2017年8月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）対象期間は1950～2016年。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



欧州

欧州株式は利益確定売りが先行

8月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲2.5%（～8月29日）と、7月に続き米主要株価指数にアンダーパフォームしました。主要企業は概ね4-6月期決算発表を終えましたが、利益の伸びは前年同期比+16.0%と当初予想を超え好調でしたが（ロイター調べ）、スペインやイタリア等これまで堅調に推移した国の株式が利益確定売りにおされたほか、北朝鮮等の地政学要因も重石となりました。

ECBのユーロ高けん制が欧州株反転の鍵

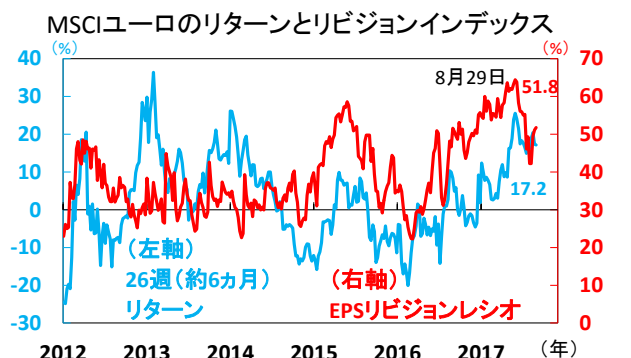
足元進行するユーロ高、この影響は内需企業が充実するフランス株式の相対的魅力度を高めるとみえています。一方、輸出企業の多いドイツやスペイン企業の業績予想が下方修正される可能性もあるとみえています。大陸欧州をみると、2017年も順調に利益予想を上方修正する企業が増えましたが5月にはピークアウト、株価の上値を抑えました。ECBのユーロ高けん制水準はどこか、欧州株式上昇の鍵はECBが握っているとみえています。（徳岡）

【図4】ユーロ高に歯止めがかかるか



注）直近値は2017年8月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）EPSリビジョンレシオは、EPS予想の上方修正企業数と下方修正企業数の比率。

出所）MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2017年9月

世界

夏場の閑散相場の下、世界的に長期金利低下

夏本番の8月、世界的に国債利回りは米政権の混迷、北朝鮮情勢等を背景に低下基調となりました。米カンザスシティ連銀主催のジャクソンホールでの経済シンポジウムでは、米欧金融政策首脳は金融政策の次の一手に関する手掛かりは示しませんでした。世界的に景気は好調も政治は不振の中、先進国の金融政策転換への警戒感も重なり、投資家は質への逃避から国債選好に走りました。

金融緩和ローテーションで新興国投資に妙味

世界の金融政策は、既に4度の利上げを行う米国、緩和解除を模索する欧州など、主要先進国が緩和局面脱出を窺う一方、ブラジルなど主要な新興国は物価低迷を背景に景気刺激的な緩和局面に滞空、この違いは新興国国債と米国ハイ・イールド債という信用リスク商品の対価（リターン）に現われました。短期的には先進国を追随せず、市場に優しい金融緩和を継続する公算が高い新興国ヘリスクマネーの触手が伸びるとみています。（徳岡）

日本

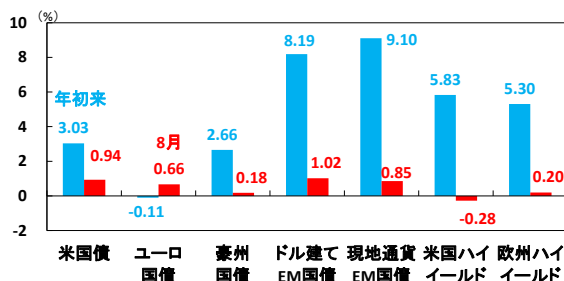
10年国債利回りは4ヵ月ぶりの水準に低下

米朝関係悪化による地政学リスクの高まりで安全資産である国債に資金がシフトし長期金利が低下、10年国債利回りは8月29日に0.0%と4月19日以来の水準となりました。こうしたなか日銀は残存期間5年超10年以下の長期債買入れを16日に4700億円から4400億円に減額、25日に更に4100億円に減額しましたが、長期金利は一時的に上昇するもその後一段と低下し、需要の強さをみせました。

日銀の長期国債買入れペースが縮小

日銀の月間国債買入れ額は昨年度から減少傾向にあり5月は8兆円を割り込むも6、7月は小幅増加、しかし8月は再び減少しています。このままだと年間増加ペースは現在の66兆円から今年度末に50兆円程度へ縮小、増加額80兆円という長期国債買入れの目途との乖離が広がります。買入れ減額を市場では事実上の量的緩和の出口戦略とみる向きもあり日銀の緩和姿勢が注目です。（向吉）

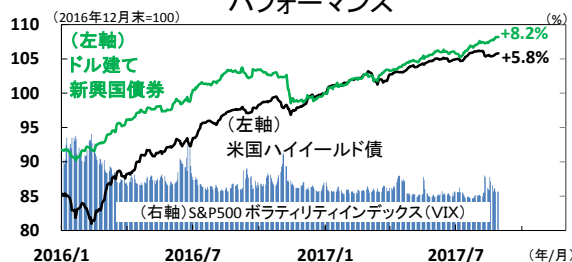
【図1】金融緩和ローテーションで新興国投資に妙味



注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。8月は28日まで。

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

米VIX指数と米ドル建て主要信用リスク資産パフォーマンス



注) 直近値は2017年8月28日。

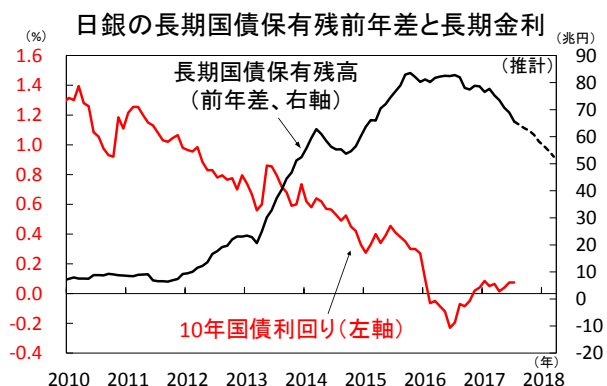
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】長期金利が低位安定するなか日銀購入額は減少



注) 直近値は2017年8月29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。日銀の長期国債保有残高の推計は現在の買い入れペース（月間8兆円）が継続すると仮定。

出所) 日本銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2017年9月



米国

米10年国債利回りは2.1%に迫る

米10年国債利回りは低下基調、年初来最も低い2.10%（6月）に迫りました。政権要人の辞任や米医療保険改革法案（オバマケア）改廃に失敗する与党など政治混迷、NY連銀ダドリー総裁ら米FRB（連邦準備理事会）高官らが、年初来続く物価上昇率の低空飛行を、一時的な現象とした従来の見方を軟化させたことなどから、市場の利上げ見通しが一段と慎重化したためとみています。

米10年国債利回りは2.0-2.2%のレンジ形成へ

9月は財政、金融政策が試金石を迎え、米長期金利の方向性を決定付ける転機になるとみています。財政では、議会は来年度予算と債務上限問題に対峙、人種差別とも取れる発言等で揺らぐトランプ政権も正念場です。一方、金融政策は9月21日FOMC（連邦公開市場委員会）でイエレンFRB議長が連銀資産の縮小開始を宣言、物価、長期均衡金利見通しを下方修正、米10年国債利回りは目先2.0-2.2%のレンジを形成するとみています。（徳岡）



欧州

独10年国債利回りは0.3%割れ目前で足踏み

8月24-26日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で講演したドラギECB（欧州中銀）総裁は金融政策の次の一手を暗示せず、それまでの独10年国債利回りの低下傾向は0.32%で一旦終了となりました。一方、イタリア10年国債利回りは2.0%へと低下した後反発し小幅上昇、伊ベルルスコー二元首相による2重通貨制の提言が利益確定売りを誘いました。

独長期金利はECBの苦悩を見透かし上昇圧力

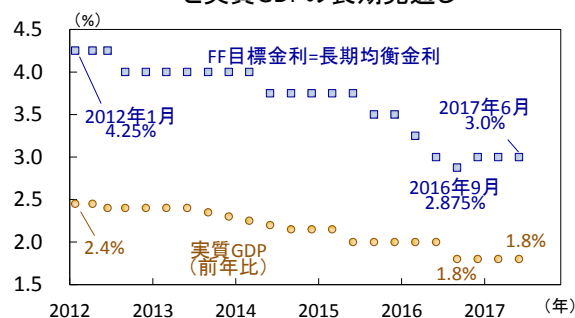
6月終わりのドラギECB総裁の発言を発端とした利上げ期待の伸縮、これに出遅れていた独長期金利は8月までにその修正を終えました。9月7日のECB理事会は、特に物価見通しに注目、ユーロ高を背景に再度下方修正するとみています。今理事会で量的金融緩和策の去就は明示されないとみるも、既に技術的に現在の量的金融緩和規模（€600億）の継続が難しい事を市場は知っています。独長期金利には上昇圧力が生じるとみています。（徳岡）

【図3】9月FOMCは長期均衡金利を下方修正と予想



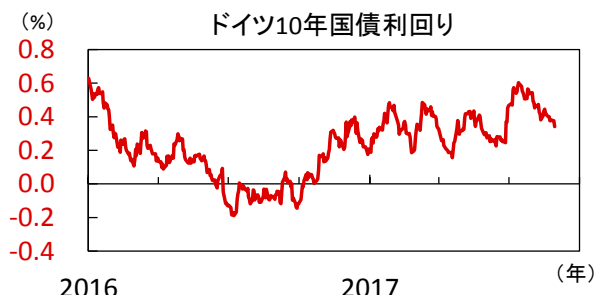
注）直近値は2017年8月29日時点。出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米FOMC 目標政策金利（長期均衡金利）と実質GDPの長期見通し



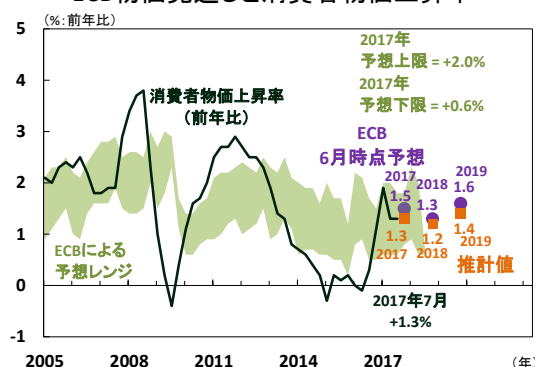
出所）FRBより当社経済調査室作成

【図4】9月ECB理事会では物価見通しの下方修正を予想



注）直近値は2017年8月29日時点。出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ECB物価見通しと消費者物価上昇率



注）推計値はユーロ高の影響を当社経済調査室が試算のうえ推計。

出所）ECBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2017年9月

世界

8月はユーロに続き、円も対米ドルで上昇

8月の為替市場では、米ドル指数（対主要10通貨ベース）が7月末比▲0.2%（8月29日時点）と米ドル安が続きました（図1上）。米朝間の軍事的緊張やトランプ政権人事の迷走などを受けたリスク回避的様相も重なり、先進国ではユーロに加え円も対米ドルで上昇しました（図1下）。他方、英ポンド（英国利上げ観測後退）、ニュージーランドドル（中銀の為替介入観測）は軟調でした。

9月FOMCを無風で通過なら新興国通貨堅調か

ただし8月は典型的なリスク回避相場（強い順に円>米ドル>資源・新興国通貨）とはいえ、一部新興国通貨が堅調を保つなど選別色も見られました。9月の米国FOMC（連邦公開市場委員会）で慎重な金融緩和解除方針が確認されれば、世界的な景気回復が続くとの見通しの下、新興国が元来有する高い潜在成長力や高金利といった魅力が好感され、通貨も堅調が続く見通しです。（瀧澤）

米ドル

8月も円高ドル安がじりじりと進行

8月のドル円相場は、29日に一時1米ドル=108円27銭を付けるなど、円高ドル安地合いが続きました（図2上）。背景には、米国長期金利の低下が挙げられます。米国の景気は順調もインフレ率が思うように上昇しないなか、FOMCは3・6月に続き今年3回目の利上げを模索するも、OIS（翌日物金利スワップ）で見た年内の利上げ確率は30%台と市場内の利上げ期待は一段と後退しています。

トランプ大統領の言動に神経質となる展開か

今年は4月・6月に2度、108円台まで円高ドル安が進む場面がありましたが（図2下）、4月はオバマケア改廃法案の撤回や米国とシリア・北朝鮮間の緊張、6月はFBI（連邦捜査局）への捜査妨害疑惑といずれも発端はトランプ政権でした。足元も財政審議で政府・議会が対立、長引けばFOMCの金融正常化にも影響しかねません。トランプ政権に振り回される相場は当面続きそうです。（瀧澤）

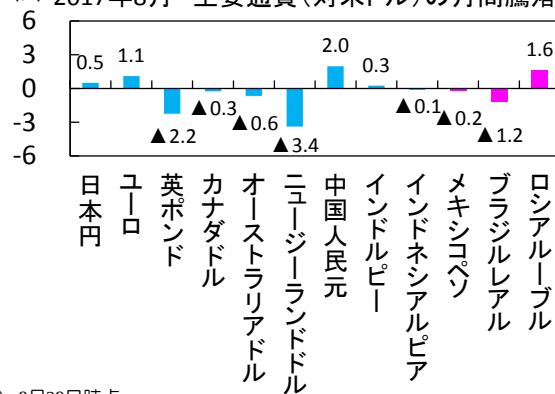
【図1】米ドル安基調の下、底堅いユーロ・新興国通貨



注) 直近値は2017年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2017年8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】今春以降は1米ドル=108～114円で一進一退



注) 直近値は2017年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2017年のドル円相場



注) ゼラバの円高安値を表記。直近値は2017年8月29日時点。

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9月

ユーロ

ユーロは引き続き高値圏

8月のユーロは年初来の高値圏で推移した後、下旬にかけ一段高、一時1ユーロ1.20ドルを超え約2年ぶりの高値をつけました（年初来騰落率～8月29日:対ドル+13.8%、対円+6.8%）。米トランプ政権の混迷がドル売りユーロ買いを勢いづかせています。また、ユーロは対英ポンドでも一貫して上昇、2008年の世界同時金融危機の直後に付けた、1ユーロ0.95ポンドに迫る上昇をみせました。

市場はECBのユーロ高許容水準を試す

年初、1ユーロ1.034ドルと今年最安値を付けたユーロドルは、米政権の混迷や初夏にかけ欧州株の割安感も手伝いドル投資の代替としてほぼ一貫して上昇しました。しかし、ECBにとりユーロ高はインフレ圧力を減じる脅威でもあります。9月ECB理事会における物価見通しの下方修正がユーロの上値を一時的に抑えるとみえますが、米政権の混迷は続く公算が高い中、為替市場はECBのユーロ高許容水準を恐る恐る試すとみています。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

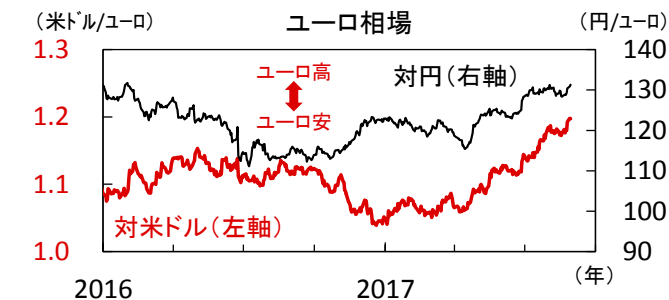
米ドル安、商品市況を背景に底堅く推移

8月の豪ドルは、対円で1.10%、対ドルで0.60%下落しました（29日時点）。4日に中銀が公表した四半期レポートでは足元の通貨高を背景に成長率見通しを下方修正するなど、通貨高を嫌気する動きもありましたが、引き続き底堅く推移しています。年内の利上げ確率は10%以下に留まっており（図4下）、米ドル安と鉄鉱石など堅調な商品市況が、豪ドルを支えていると考えています。

世界最長の景気拡大達成に期待

9月6日に4-6月期GDP成長率が公表され、104四半期連続の景気拡大（2四半期連続のマイナス成長を回避）を達成し、世界最長の景気拡大の記録を更新するとみられています。米国の経済環境は堅調ではあるものの、債務上限問題やトランプ政権の政治運営に対しては不安視する見方もあり、安定した経済成長を続けるオーストラリアへの需要は引き続き強いとみています。（永峯）

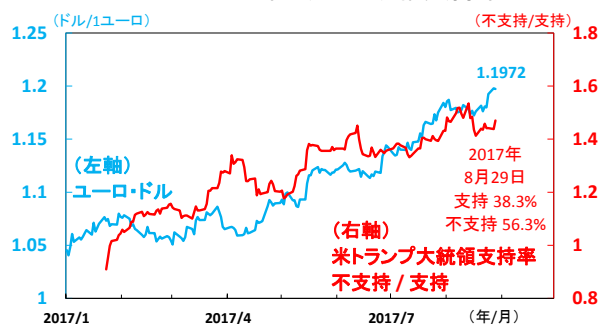
【図3】ユーロ高促す米政権混迷



注) 直近値は2017年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

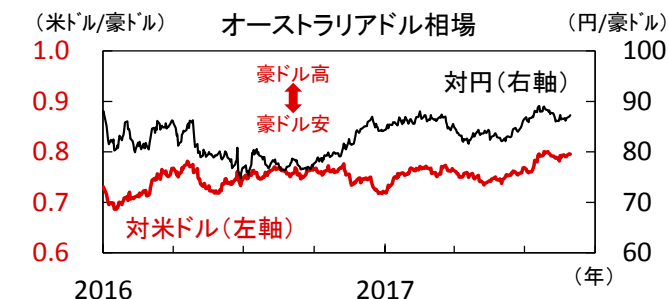
ユーロドルと米トランプ政権支持率



注) 直近値は2017年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

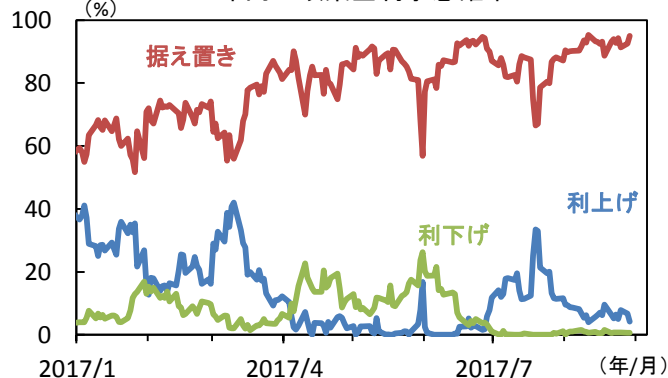
【図4】7月に高まった利上げ期待は足元で10%以下へ



注) 直近値は2017年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2017年内の政策金利予想確率



注) 直近値は2017年8月29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 市場見通しー為替

2017年9月



ニュージーランド(NZ)ドル

NZ中銀は通貨安姿勢を強める

8月のNZドルは、対円で3.90%、対ドルで3.40%下落しました（29日時点）。バランスの取れた成長、貿易財物価上昇率を高めるために、NZドル安は必要と、8月の金融政策決定会合で中銀は通貨安姿勢を強めました。また四半期レポートでは、インフレ率見通しが前年比2%を達成するのが2019年1-3月期とやや前回より前倒し、利上げ開始の見通しを2019年後半のまま据え置きました。

9月23日の総選挙に注目

9月23日に総選挙が行われます。現状の世論調査では、与党・国民党、最大野党の労働党も単独で過半数である61議席を取得するのは難しいと見られており、連立政権等の可能性が高まっています（図5下）。労働党が仮に政権を獲得する場合は2008年以来となり、国民党に比べ財政拡張的とみられます。ただニュージーランドの財政は健全で短期的リスクは低いとみています。（永峯）



ブラジルリアル

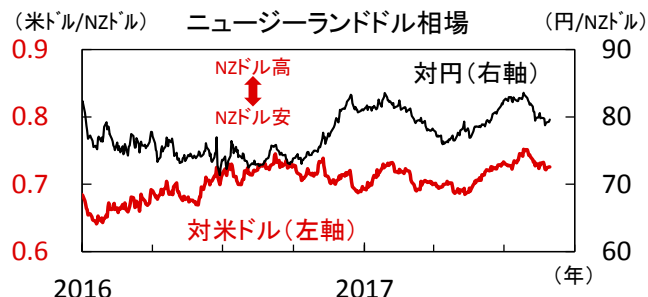
S&Pがウォッチ・ネガティブを取り下げ

8月のリアルは、対円で1.67%、対ドルで1.17%下落しました（29日時点）。7月13日の下院憲法公正委員会に続き、8月2日の下院本会議でも、テメル大統領の起訴提案は否決されました。8月15日にS&Pはクレジットウォッチ・ネガティブを取り下げました（付与は5月22日）。テメル政権は、国民からの支持は低いものの、年金改革法案成立への取り組み等は市場からは支持されています。

9月1日の4-6月期GDPに注目

7月のインフレ率は前年比+2.71%と中銀目標を下回りました（図6下）。4月以降の会合で1.00%の利下げを行っています（政策金利；3月末12.25%→現在9.25%）、7月の議事要旨からは9月6-7日の会合でも1.00%の追加利下げが示唆されています。一方の景気は、9月1日公表の4-6月期GDPで12期連続の前年比マイナス成長が解消されるかが注目です（予想；同+0.0%）。（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8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

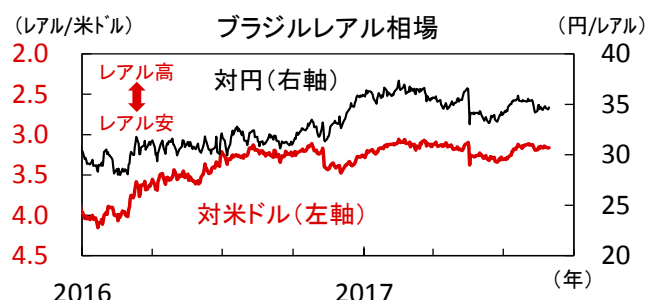
ニュージーランド総選挙の議席数

	選挙前	選挙後(予想)	
		調査日	
		7月28日	8月25日
国民党	59	56	53
労働党	32	34	44
緑の党	14	12	12
ニュージーランド・ファースト党	12	15	8
マオリ党	2	2	2
ACTニュージーランド	1	1	1
統一未来党	1	1	0

注) 選挙後(予想)は世論調査時点での議席数予想

出所) 各種報道等より当社経済調査室作成

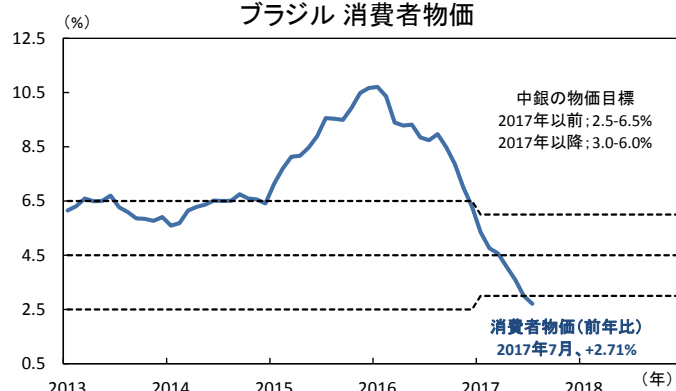
【図6】7月のインフレ率は中銀下限を下回る



注) 直近値は2017年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 消費者物価



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9月



インドルピー

8月のルピー相場は底堅く上昇

通貨ルピーは、8月初より同29日にかけて対米ドルで0.3%上昇。8月2日の利下げ(6.25%→6%)による景気支援の期待や、7月末に北部ビハール州の有力地方政党が連立与党に参加し政権基盤が安定化したこと等が好感されました。8月初より同28日にかけて債券市場には21億米ドルの資本が流入し、ルピー相場を押し上げました。

恵まれた環境下で相場は今後も底堅く推移か

株価は既に割高であり、企業決算への失望感もあり8月初から27日にかけて株式市場から19億米ドルの資本が流出。外国人の債券投資枠もほぼ上限まで使用済みであり、今後一段のルピー高を期待することは難しそうです。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。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

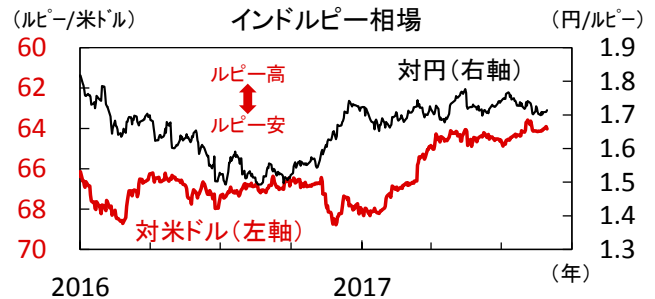
政策金利は据え置かれ、前会合で打ち止め

8月のペソは、対円で0.71%、対ドルで0.21%下落しました(29日時点)。4-6月期のGDP成長率は前年比+1.8%と前期(同+2.8%)から鈍化しました。休暇のずれによる影響も指摘されており、季節調整値では前期比+0.6%と1-3月期(同+0.7%)とほぼ同水準の結果です。政策金利は、前回6月の会合で示唆されていたように、7.00%で据え置かれ、利上げの打ち止めとみられています。

NAFTAの再交渉は早いスピードで交渉

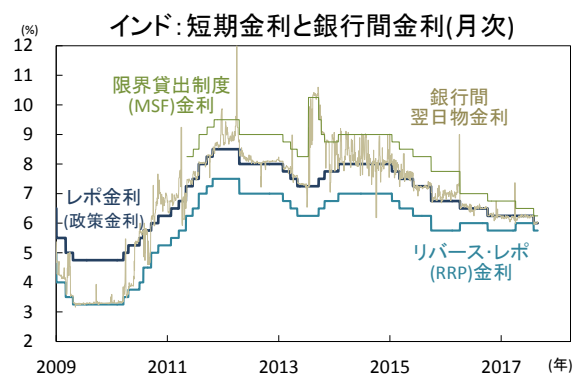
8月16-20日に北米自由貿易協定(NAFTA)の第1回再交渉が開催されました。今回の交渉では担当者の顔合わせ、論点の確認が主で、実質的な交渉は次回以降となっています。今後の交渉は、9月1-5日、9月後半、10月が予定されており、国際政治の交渉としては非常に早いペースとなります。2018年7月にメキシコ大統領選が行われることもあり、早期の合意が望まれています。(永峯)

【図7】年初より堅調に上昇するルピー相場



注) 直近値は2017年8月29日時点。

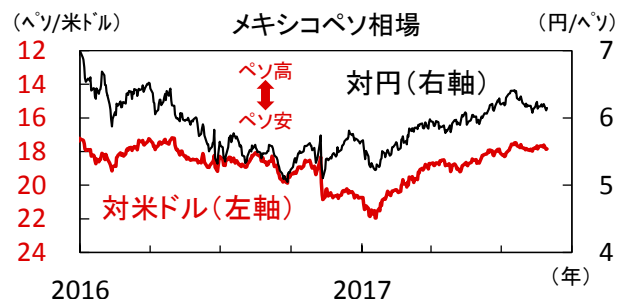
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2017年8月28日

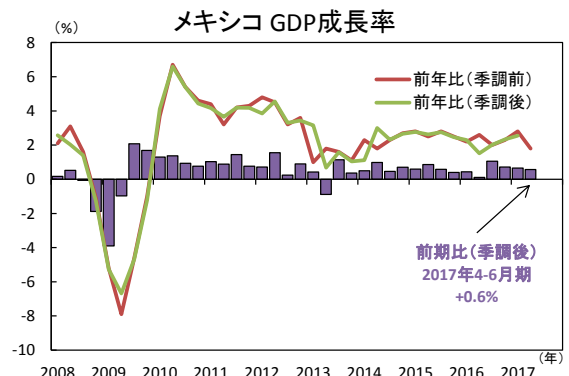
出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図8】市場予想通り、8月会合は政策金利を据え置き



注) 直近値は2017年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 前年比の直近値は季調前が2017年4-6月期、季調後は1-3月期

出所) メキシコ銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリート

2017年9月

日本

8月の東証REIT指数は需給要因に押され軟調

8月の東証REIT指数は前月末比▲1.41%となりました（～29日）。毎月分配型投信を問題視する金融庁の姿勢を懸念した投資口の需給悪化や、地政学リスクの高まりによる株価の下落がリーートの重石になったとみています。一方、長期金利は約4ヵ月ぶりの水準まで低下、利回り面でリーートの相対的な魅力が高まり、反発する局面もありましたが、月間では軟調な動きとなりました。

需給悪化と割安感の綱引き状態ながら底堅い

国内リーートは先行き底堅い動きを見込みます。投信が4ヵ月連続売り越したことによる需給悪化は重石となる一方、約4%の予想配当利回りに着目した需要もあり、価格下落局面では買いが入るとみています。また、日銀の年間900億円の買入や、足元の堅調な都心オフィス市況はリーートの支えとなり、底堅く推移する見込みです（但し、オフィス賃料伸び率鈍化には警戒も）。（小笠）

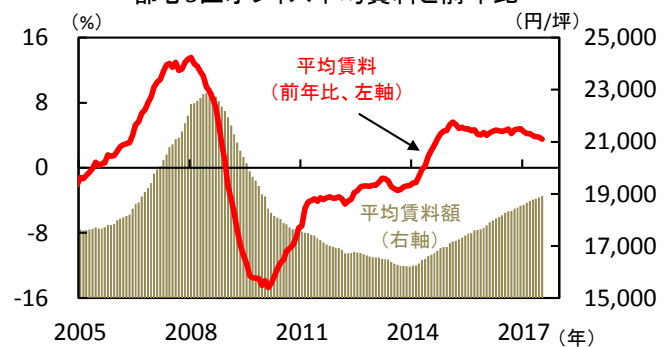
【図1】堅調なオフィス市況だが、賃料成長の鈍化に注意



注）直近値は2017年8月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

都心5区オフィス平均賃料と前年比



注）直近値は2017年7月時点。

出所）三鬼商事、Bloombergより当社経済調査室作成

米国

8月の米国REIT指数は軟化

8月のS&P米国REIT指数は前月末比▲1.78%となりました（～29日）。月前半は北朝鮮のグアム沖へのミサイル発射計画の発表など米朝間の緊張の高まりから、リスク回避の動きが強まり、株やリーートなどリスク資産が下落しました。月後半は米利上げ観測の後退に伴う米国金利低下により、一時反発したものの、大型ハリケーンの影響なども重石となり、月間では下落傾向となりました。

住宅市場は堅調見込み、米政権動向には警戒

米国リーートは先行きもみあいを見込みます。緩慢な賃金上昇や携帯電話料金引き下げなどから、インフレ率加速は困難と予想され、利上げが緩やかに進むことで、高配当利回りのリーートの魅力は継続、また、低い住宅ローン金利により住宅市場の改善も続くと思われることは好材料です。一方、米政権動向や商業用不動産価格の停滞などは上値を抑える材料として要注意です。（小笠）

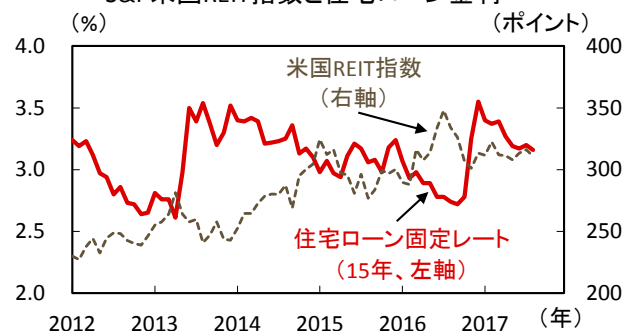
【図2】金利低下が住宅市場の改善継続をサポート



注）直近値は2017年8月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

S&P米国REIT指数と住宅ローン金利



注）月末値推移を使用。直近値のみ米国REIT指数が2017年8月29日時点、住宅ローン固定レートが2017年8月24日時点。

出所）米連邦住宅貸付抵当公社、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2017年9月

原油

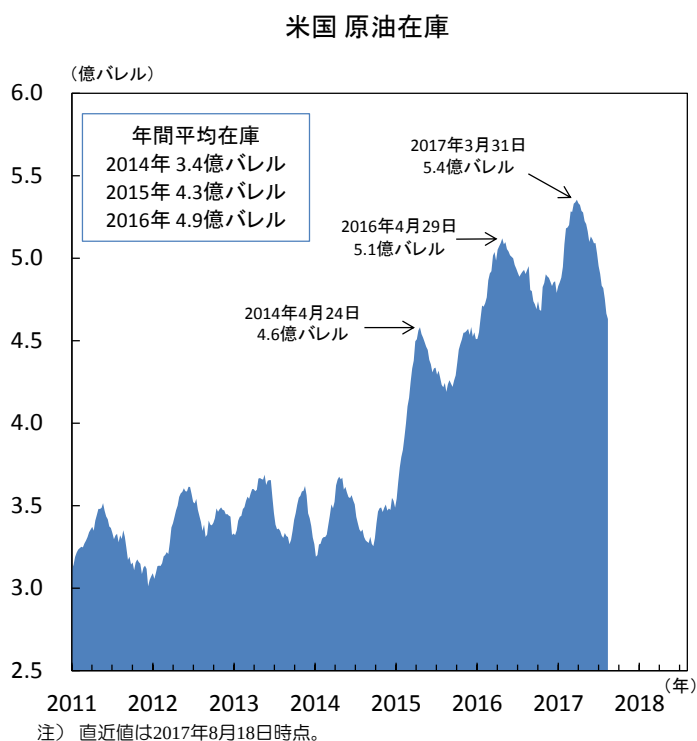
リグ稼働数が前月比で減少に転じる

8月の原油価格（WTI先物）は7.4%下落（図1）、米原油在庫は4億6,316.5万バレル（7月末比▲1,872.3万バレル、図2）へ減少、リグ稼働数は759基（同▲7基、図3）へ減少しました。ともに価格上昇要因ですが、既に原油価格が高値にあった点、OPEC生産が前月より増加した点などから、原油価格は下落しています。ただ価格推移は、45から50ドルの狭いレンジに留まっています。

ドライブシーズン終了で在庫減少は鈍化

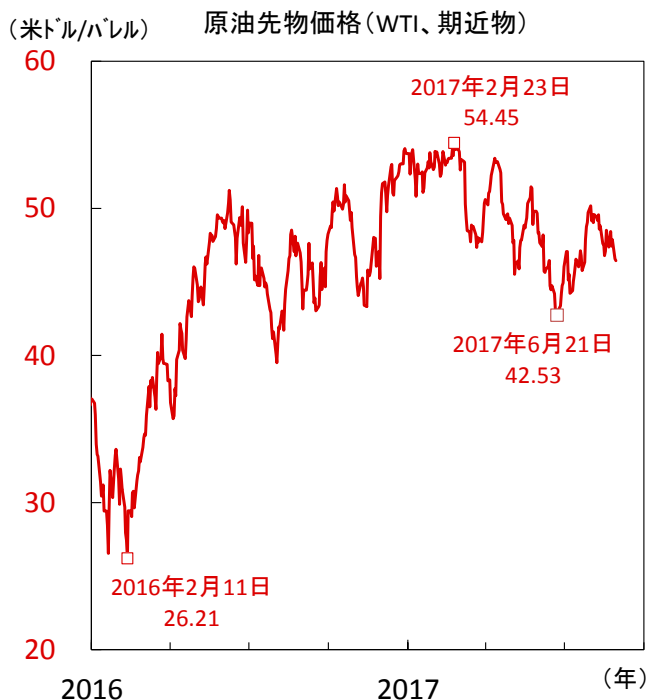
9月4日のレイバー・デーで一般的にドライブシーズンは終了し、ガソリン需要は減少するため、米原油在庫の減少は鈍化するとみられます。またハリケーン・ハービーにより製油所も影響を受けていますが、短期的な要因に留まるとみえています。北朝鮮の地政学リスクが高まっていますが、中東とは違い、産油国・地域でないため、原油市場への直接的な影響は限定的です。（永峯）

【図2】ドライブシーズン入りで米原油在庫は減少



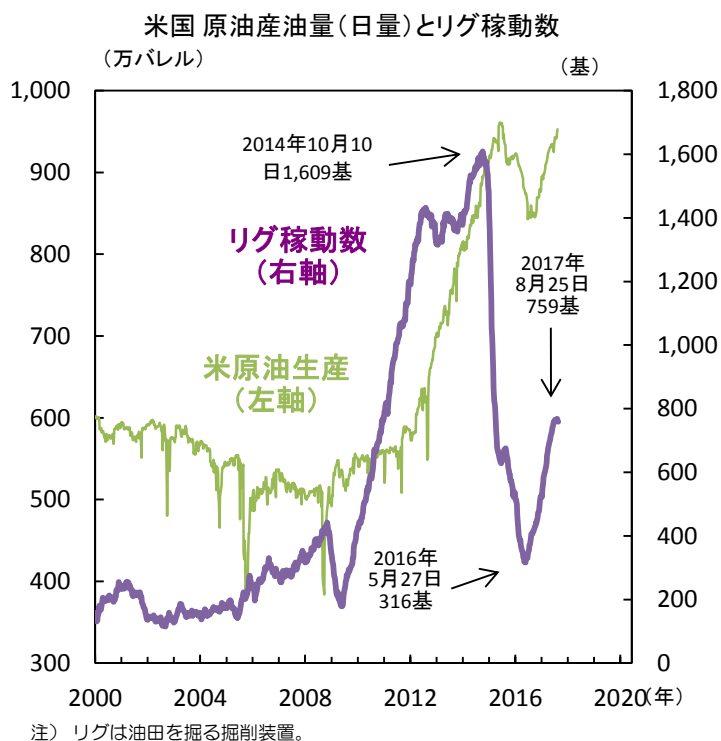
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】45から50ドルのレンジで原油価格は推移



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼働数は前月比で減少に転じる



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9月

注) 直近値は2017年8月29日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	7月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,597.76	1,618.61	▲ 1.29
	日経平均株価 (円)	19,362.55	19,925.18	▲ 2.82
米国	NYダウ (米ドル)	21,865.37	21,891.12	▲ 0.12
	S&P500	2,446.30	2,470.30	▲ 0.97
	ナスダック総合指数	6,301.89	6,348.12	▲ 0.73
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	368.42	377.85	▲ 2.50
ドイツ	DAX® 指数	11,945.88	12,118.25	▲ 1.42
英国	FTSE100 指数	7,337.43	7,372.00	▲ 0.47
香港	ハンセン指数	27,765.01	27,323.99	1.61
	H株指数	11,296.08	10,827.84	4.32
中国	上海総合指数	3,365.23	3,273.03	2.82
インド	S&P BSE SENSEX 指数	31,388.39	32,514.94	▲ 3.46
ブラジル	ボベスパ指数	71,329.85	65,920.36	8.21
新興アジア	MSCI EM ASIA	861.79	857.17	0.54
新興国	MSCI EM	57,305.81	56,555.33	1.33

為替 (対円) (単位: 円)		直近値	7月末	騰落率%
米ドル		109.71	110.26	▲ 0.50
ユーロ		131.33	130.57	0.58
英ポンド		141.71	145.70	▲ 2.74
カナダドル		87.70	88.35	▲ 0.74
オーストラリアドル		87.27	88.24	▲ 1.10
ニュージーランドドル		79.59	82.82	▲ 3.90
中国人民元		16.50	16.43	0.43
インドルピー		1.71	1.72	▲ 0.23
インドネシアルピア (100ルピア)		0.82	0.83	▲ 0.72
タイバーツ		3.31	3.31	▲ 0.14
マレーシアリンギ		25.42	25.84	▲ 1.60
ブラジルレアル		34.69	35.28	▲ 1.67
メキシコペソ		6.15	6.19	▲ 0.71
南アフリカランド		8.45	8.36	1.09
トルコリラ		31.82	31.33	1.59

国債利回り (単位: %)		直近値	7月末	騰落幅%
日本	10年国債	0.000	0.075	▲ 0.075
米国	10年国債	2.130	2.295	▲ 0.165
ドイツ	10年国債	0.342	0.543	▲ 0.201
英国	10年国債	1.000	1.230	▲ 0.230
カナダ	10年国債	1.839	2.057	▲ 0.218
オーストラリア	10年国債	2.629	2.678	▲ 0.049
ニュージーランド	10年国債	2.861	2.984	▲ 0.123
インド	10年国債	6.533	6.469	0.064
インドネシア	10年国債	6.773	6.951	▲ 0.178
ブラジル	2年国債	7.997	8.252	▲ 0.255
メキシコ	10年国債	6.856	6.876	▲ 0.020
南アフリカ	10年国債	8.578	8.630	▲ 0.052

政策金利 (単位: %)		直近値	7月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	1.25	1.25	0.00
ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート	0.25	0.25	0.00
カナダ	オーバーナイト・レート	0.75	0.75	0.00
オーストラリア	キャッシュレート	1.50	1.50	0.00
ニュージーランド	キャッシュレート	1.75	1.75	0.00
中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	レポレート	6.00	6.25	▲ 0.25
インドネシア	7日物リバース・レポ金利	4.50	4.75	▲ 0.25
ブラジル	SELIC金利誘導目標	9.25	9.25	0.00
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	レポレート	6.75	6.75	0.00

リート (配当込み) (単位: ポイント)		直近値	7月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,192.47	3,220.02	▲ 0.86
米国	S&P米国REIT指数	1,204.94	1,224.04	▲ 1.56
欧州	S&P欧州REIT指数	874.19	880.43	▲ 0.71
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	649.99	649.82	0.03

商品 (単位: ポイント)		直近値	7月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	46.44	50.17	▲ 7.43
金	COMEX先物 (米ドル)	1,313.10	1,266.60	3.67
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	129.87	119.12	9.03
穀物	ブルームバーグ商品指数	33.42	37.19	▲ 10.16

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9月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2017年8月29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	2017年
株式	国・地域別	日本	▲ 1.8	1.1	21.5				▲ 1.8	1.1	21.5	4.7
		海外先進国	▲ 0.9	0.4	14.0	▲ 0.6	2.2	15.7	▲ 1.5	0.8	23.3	6.9
		米国	▲ 0.8	1.8	14.5	▲ 0.8	1.8	14.5	▲ 1.7	0.4	22.2	4.7
		ユーロ圏	▲ 2.0	▲ 3.9	17.1	0.3	3.3	26.1	▲ 0.5	1.9	33.7	16.6
		新興国	1.8	7.3	21.2	1.9	7.8	23.8	1.0	6.4	31.5	21.5
	業種別	IT(情報技術)	0.7	2.5	26.1	1.0	3.2	26.2	0.1	1.8	33.8	17.4
		エネルギー	▲ 4.0	▲ 5.7	▲ 6.0	▲ 3.9	▲ 3.7	▲ 4.8	▲ 4.8	▲ 5.1	2.9	▲ 17.9
		素材	0.7	3.5	15.8	1.3	7.0	18.0	0.4	5.6	25.7	8.4
		ヘルスケア	▲ 1.2	1.0	5.7	▲ 0.8	2.3	6.5	▲ 1.7	0.9	14.1	7.7
		金融	▲ 2.6	1.7	22.3	▲ 2.2	4.4	24.2	▲ 3.0	3.0	31.9	3.1
リート		先進国				▲ 0.9	1.8	▲ 2.1	▲ 1.8	0.4	5.5	▲ 1.8
		日本	▲ 0.2	▲ 2.2	▲ 4.8				▲ 0.2	▲ 2.2	▲ 4.8	▲ 6.4
		米国				▲ 1.4	1.5	▲ 3.1	▲ 2.3	0.1	4.5	▲ 4.5
		新興国				▲ 0.6	2.5	7.7	▲ 1.5	1.1	15.3	6.9
国債	円ヘッジなし	日本	0.5	0.3	▲ 1.8				0.5	0.3	▲ 1.8	0.2
		海外先進国	1.1	0.8	▲ 2.0	2.0	4.5	1.3	1.1	3.1	9.0	2.5
		米国	1.0	1.3	▲ 1.0	1.0	1.3	▲ 1.0	0.1	▲ 0.1	6.6	▲ 3.2
		ユーロ圏	1.0	0.5	▲ 3.0	3.4	8.2	4.5	2.5	6.8	12.1	7.9
		オーストラリア	0.5	▲ 0.4	▲ 1.4	0.2	6.8	4.0	▲ 0.7	5.4	11.7	7.2
		新興国(現地通貨)	0.5	2.3	5.2	1.4	4.9	7.8	0.5	3.5	15.5	4.9
		新興国(米ドル)				1.4	2.1	4.4	0.5	0.7	12.0	2.3
	円ヘッジあり	海外先進国							0.9	0.5	▲ 2.7	1.0
		新興国(米ドル)							1.2	1.6	2.2	7.3
物価連動国債		先進国				2.5	2.7	1.2	1.6	1.3	8.8	0.7
		新興国				0.8	6.4	12.3	▲ 0.1	5.0	19.9	7.8
社債	投資適格	先進国				1.3	3.7	3.4	0.4	2.3	11.1	2.2
		日本	0.3	0.4	0.5				0.3	0.4	0.5	0.6
		米国	0.7	2.0	2.0	0.7	2.0	2.0	▲ 0.2	0.6	9.6	▲ 0.8
		欧州	0.7	1.1	0.8	3.1	8.7	7.4	1.7	6.8	15.9	8.9
		新興国(米ドル)				0.9	2.0	3.1	0.0	0.6	10.8	▲ 0.2
	ハイ・イールド	先進国				0.4	2.1	7.0	▲ 0.5	0.7	14.6	▲ 7.3
		米国	▲ 0.3	1.0	8.5	▲ 0.3	1.3	7.4	▲ 1.2	▲ 0.1	15.1	▲ 8.7
		欧州	0.2	1.6	7.0	2.6	6.4	4.5	1.2	7.3	22.2	12.2
		新興国(米ドル)				1.0	1.2	7.1	0.1	▲ 0.2	14.7	▲ 7.7
転換社債		先進国				▲ 0.0	3.0	12.2	▲ 0.9	1.6	19.8	5.3
		新興国				▲ 1.0	▲ 0.2	3.3	▲ 1.9	▲ 1.6	11.0	2.5
商品		総合				▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 1.9	▲ 1.7	7.2	▲ 10.3
		金				3.5	3.4	▲ 1.6	2.6	2.0	6.0	7.4
		原油				▲ 6.0	▲ 6.9	▲ 10.6	▲ 6.9	▲ 8.3	▲ 3.0	▲ 23.9
他	MLP					▲ 7.2	▲ 8.7	▲ 5.7	▲ 8.1	▲ 10.1	1.9	▲ 15.0
		バンクローン				0.0	0.6	5.9	▲ 0.9	▲ 0.8	13.6	▲ 3.6

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9月

● 2017年9月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
8/28	29	30	31	9/1
	(日) 7月 家計調査 (日) 7月 労働関連統計 (米) 6月 S&P コアPPI/ケース・シー 住宅価格指数 (仏) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (伯) 4-6月期 実質GDP	(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) 7月 失業率 (伊) 4-6月期 実質GDP (2次速報)	(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	(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
4	5	6	7	8
	(米) 7月 製造業新規受注 (欧) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (豪) 金融政策決定会合 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～6日) (伯) 7月 鉱工業生産	(日) 7月 毎月勤労統計 (米) 7月 貿易収支 (米) 8月 ISM (米供給管理協会) 非製造業景気指数 (米) ペーJブック (地区連銀経済報告) (豪) 4-6月期 実質GDP (伯) 8月 消費者物価(IPCA)	(日) 7月 景気動向指数 (欧) 欧州中央銀行 (ECB)理事会 (独) 7月 鉱工業生産 (中) 8月 消費者物価 (中) 8月 生産者物価	(日) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (日) 7月 経常収支 (日) 8月 銀行貸出 (日) 8月 景気ウォッチャー (米) 7月 卸売売上高 (米) 7月 消費者信用残高 (仏) 7月 鉱工業生産 (英) 7月 鉱工業生産
11	12	13	14	15
(日) 7月 機械受注統計 (日) 7月 第3次産業 活動指数 (日) 8月 マネーストック (伊) 7月 鉱工業生産	(日) 8月 企業物価 (英) 8月 消費者物価 (英) 8月 生産者物価 (豪) 8月 NAB 企業景況感指数 (伯) 7月 小売売上高	(日) 7-9月期 法人企業 景気予測調査 (米) 8月 生産者物価 (米) 8月 月次財政収支 (欧) 7月 鉱工業生産 (豪) 9月 消費者信頼感指数	(日) 7月 製造工業 稼働率指数 (米) 8月 消費者物価 (豪) 8月 雇用統計 (中) 8月 鉱工業生産 (中) 8月 小売売上高 (中) 8月 都市部 固定資産投資	(米) 7月 企業売上高・在庫 (米) 8月 小売売上高 (米) 8月 鉱工業生産 (米) 9月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (速報)
18	19	20	21	22
(米) 9月 NAHB 住宅市場指数	(米) 8月 輸出入物価 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC)(～20日) (独) 9月 ZEW景況感指数 (豪) 金融政策決定会合 議事録(9月5日分) (豪) 4-6月期 住宅価格指数	(日) 金融政策決定会合 (～21日) (日) 8月 貿易統計 (米) 8月 中古住宅販売件数	(日) 黒田日銀総裁 定例記者会見 (米) 9月 フィラデルフィア 連銀景気指数	(仏) 4-6月期 実質GDP (確報)
25	26	27	28	29
(独) 9月 ifo景況感指数 (米) 8月 新築住宅販売件数 30 (中) 9月 製造業PMI (国家統計局)	(日) 金融政策決定会合 議事録(7月19～20日分) (日) 8月 企業向け サービス価格 (米) 7月 S&P コアPPI/ケース・シー 住宅価格指数 (米) 9月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	(米) 8月 耐久財新規受注 (米) 8月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (確報) (伯) 8月 失業率	(日) 4-6月期 実質GDP (確報) (独) 10月 GfK 消費者信頼感指数 (米) 8月 個人所得・消費 (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (英) 4-6月期 実質GDP (確報)	(日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (日) 8月 鉱工業生産 (日) 8月 商業販売統計 (日) 8月 家計調査 (日) 8月 労働関連統計 (日) 8月 消費者物価 (総務省) (日) 8月 消費者物価(日銀)

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8月30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 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を複写、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