

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2017年10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10月

世界経済

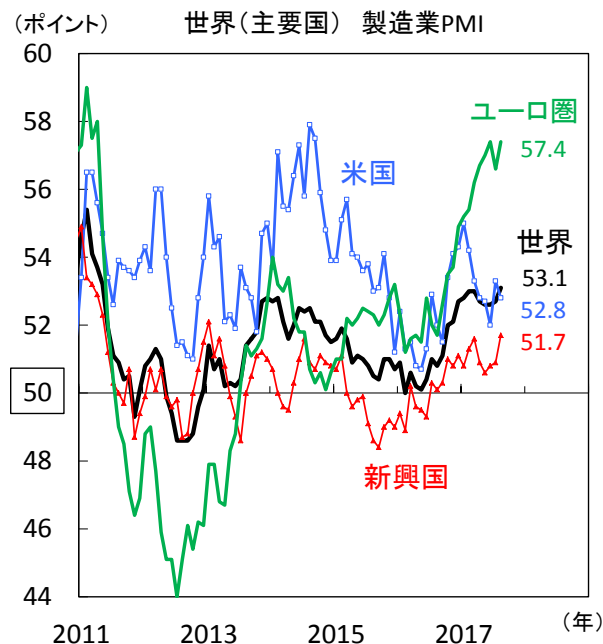
米国減速を欧州や新興国が補い全体では安定

低金利・低インフレを受けた底堅い内需、世界的な貿易の回復を背景に、世界経済の緩やかな拡大基調に変化は見られません。ただし、米国では税制改革による景気押し上げ効果が限定的との見方に加え、足元の大型ハリケーンの影響も加わり、景気加速期待が萎みつつあります。目下、世界経済のけん引役は、米国からユーロ圏や景気が安定し始めた新興国に移りつつあるようです。

世界経済の緩やかな拡大基調は当面不変か

ユーロ圏では、年初からのユーロ高がドイツなど各国の輸出に悪影響を及ぼすとの懸念もありましたが、直近のPMIを見る限り過度の不安は不要のようです（図1）。新興国も物価・通貨の安定で機動的な金融緩和が可能となり、原油などの資源価格回復も相まって景気は安定感を増しています。中国景気減速の兆しこそ要注意も、当面は世界経済の緩やかな拡大が続くと考えます。（瀧澤）

【図1】米国はトランプ・ブーム巡りで期待感後退、ユーロ圏と新興国が景気回復期待の下支え役に



注) 50を上回ると業況の改善、下回ると悪化を表す。
直近値は2017年8月時点。

出所) マークイット、Bloombergより当社経済調査室作成

金融市場

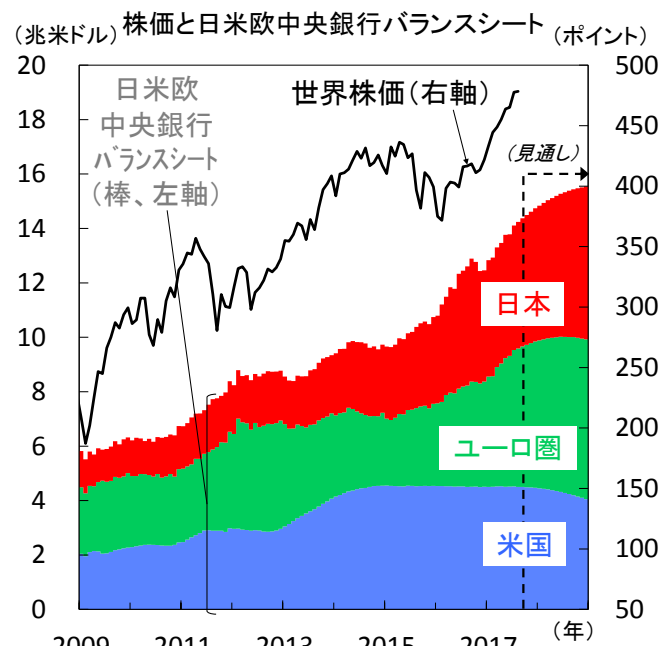
9月上旬以降はリスク選好地合いに回帰

8月から9月初の金融市場は、米国中心に株価の上値が重くなるなど、リスク回避的な色彩が増しました。ただし、8日に米国の債務引き上げ問題が一旦決着、19・20日のFOMC（連邦公開市場委員会）も事前予想通りの内容に終わったことで（FF金利据置きと10月からの資産縮小開始を表明）、安心感が広がり、米国中心に株価は上値追い、長期金利は上昇とリスク志向回復に転じました。

流動性相場の終焉を懸念するのは当面先か

10月から米国が保有資産縮小を開始、同月26日のECB（欧州中銀）理事会では、ユーロ圏も資産買入れ減額の工程を示すと見込まれ、近年の株高を演出した流動性相場が終焉するとの警戒感もあります。ただし、世界的な景気回復、市場への潤沢な流動性供給は当面続くとみられるなか（図2）、株式市場は一時的な調整こそありえるものの中期的な上昇基調を維持するとみまます。（瀧澤）

【図2】米国は10月より保有資産縮小に動くも、先進国による潤沢な流動性供給は当面継続



注) バランスシートは日本が年間80兆円増加、米国が2017年10月より3ヵ月毎に100億米ドルずつ減額、ユーロ圏が2017年12月まで月間600億ユーロ増加、2018年1月より3ヵ月毎にその額を100億ユーロずつ減額、為替は2017年8月以降横ばいと仮定。株価はMSCI ACWI（米ドルベース）。実績は2017年8月まで、以降2018年12月までが上記仮定に基づく推計。
出所) MSCI、FRB、ECB、日本銀行、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10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9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)	20,267	20,000-22,000
	TOPIX	1,664	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)	22,341	21,500-23,500
	S&P500	2,507	2,450-2,650
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	386	370-420
	ドイツDAX®指数	12,657	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		0.055	▲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)		0.468	0.3-0.7
オーストラリア		2.788	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		112.84	104-116
ユーロ		132.53	125-139
オーストラリアドル		88.56	79-93
ニュージーランドドル		81.23	73-87

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルリアル		35.33	29-39
インドルピー		1.717	1.5-1.9
メキシコペソ		6.20	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		1,652	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		1,210	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)		52.14	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 各国経済見通しー日本

2017年10月

日本経済

景気拡大が戦後2番目の長さへ

景気拡大は長期化するも低成長は変わらず

2017年4-6月期の実質GDPは前期比年率+2.5%と6四半期連続でプラス成長となり、景気は好調です。個人消費や設備投資など国内民間需要が成長率を押し上げており、輸出主導から民間部門主導の成長へと牽引役交代が期待されます。今回の景気拡大は戦後2番目の長さとなる公算が高まっています（図1）。ただし低成長は変わらず、実質GDP成長率は1980年代の平均+4.7%から、2000年以降は平均+1.0%へ大きく下方シフトしています。

個人消費は所得増を背景に回復基調にありますが、マインドの改善が遅れており2014年4月の消費税引き上げ前の水準を下回っています。有効求人倍率がバブル期を越えても消費性向はいっこうに高まりません（図2）。一方、設備投資は2008年の金融危機前の水準まで回復しています。昨年28兆円の経済対策による公共事業の景気押し上げ効果はいずれ剥落します。内需主導の成長が実現できるかが、景気拡大の持続性の鍵を握ります。

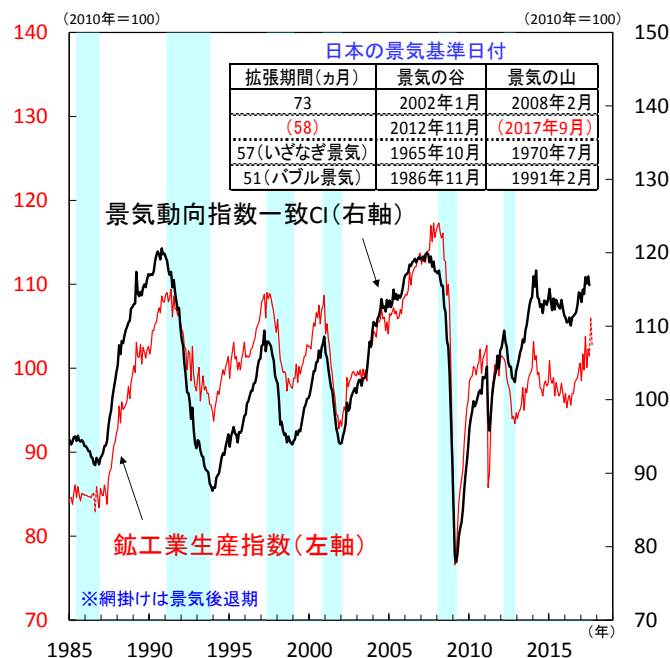
人口減に対応して省力化投資の加速が不可欠

1990年代のバブル崩壊以降の低成長の要因となった、雇用・設備・債務における3つの過剰調整は進展しています。GDPギャップは既にプラスに転じており、企業の雇用や設備の不足感是一段と高まるとみられます（図3）。ところが、1995年をピークに生産年齢人口が減少するなか、企業の省力化投資は遅れています。資本装備率はバブル崩壊以降、非製造業を中心に鈍化しています（図4）。企業は人件費だけでなく設備投資も抑制してきたため、労働生産性が長期的に低下しています（図5）。

労働需給が逼迫する割に賃金がなかなか上昇しない背景に、高生産性の業種で雇用が増えず、高齢化で需要のある介護や家事サービス等の分野で生産性が低水準にとどまっている点があげられます（図6）。特に非製造業はその他の業種でも生産性が伸び悩んでおり、効率化が必要です。日本のIT関連投資はGDP比でもまだ低水準といえます。グローバルにみても、人工知能（AI）、ロボット技術の活用による日本の省力化投資は出遅れており、非製造業を中心に投資拡大が望まれます。（向吉）

【図1】景気拡大は9月時点で「いざなぎ」越えへ

日本 鉱工業生産と景気動向指数



注) 直近値は2017年7月。鉱工業生産は同年8、9月生産予測指数の伸び（予測修正・実現率を考慮）で延長（点線部分）。

出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

【図2】有効求人倍率はバブル越え、しかし消費低迷

日本 有効求人倍率と消費性向



注) 直近値は2017年7月。消費性向（可処分所得に占める消費支出の割合）は12ヵ月移動平均。

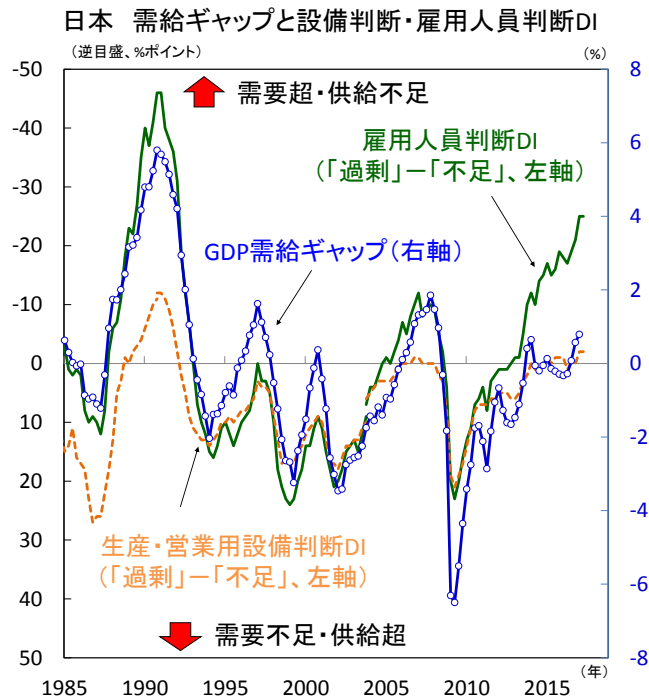
出所) 厚生労働省、総務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2017年10月

【図3】供給不足超に転化、人口減による労働力不足が顕著

【図5】非製造業の労働生産性は1990年以降停滞

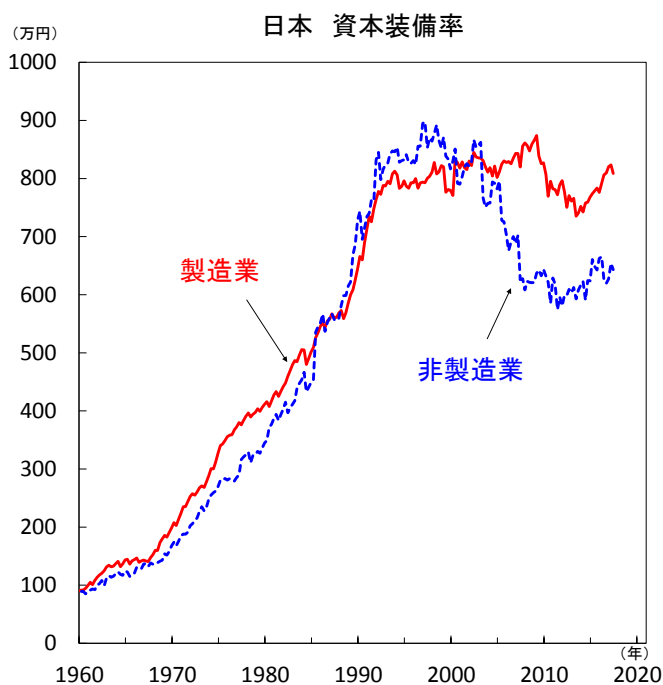


注) 直近値はGDP需給ギャップが同年1-3月期、その他は同年6月。GDPギャップは日銀の算出値。DIの対象は全規模全産業、2003年12月より基準改定のためデータが不連続。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

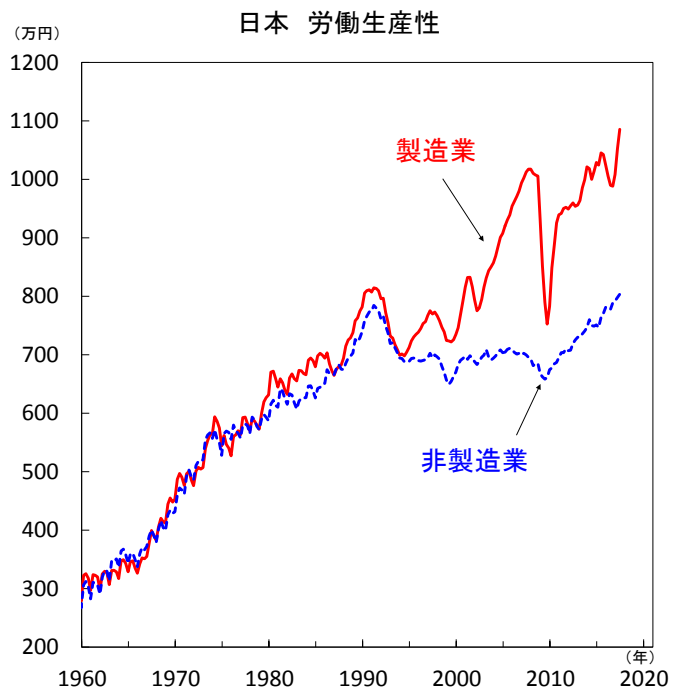
【図4】人手不足感は強まるも、資本装備率は低迷

【図6】雇用が増加している業種で生産性が伸びない



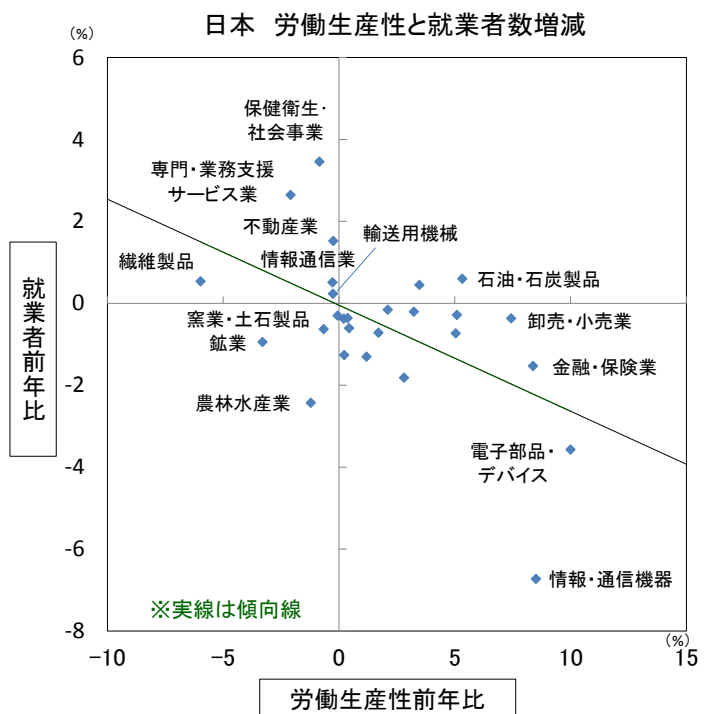
注) 直近値は2017年4-6月期。資本装備率=有形固定資産÷従業員数。データは4四半期移動平均。

出所) 財務省より当社経済調査室作成



注) 直近値は2017年4-6月期。労働生産性=実質付加価値÷従業員数。付加価値=人件費+減価償却費+支払利息等+経常利益。実質付加価値はGDPデフレーターで実質化。データは4四半期移動平均。

出所) 財務省、内閣府より当社経済調査室作成



注) 対象期間は2013~2015年。労働生産性は実質付加価値÷労働投入量。

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10月



米国経済

FOMCは景気拡大基調の継続に自信
政策正常化推進の姿勢を堅持

不確実要素散在も、景気拡大基調は揺るがず

8月の鉱工業生産（図1）や小売売上高、住宅販売は相次いで市場予想を下回って低下し、足元の米国経済ではハリケーン被害による下押しが顕在化しつつあります。

また、政権運営の不安定な状況も続いています。ハリケーン被害支援法案の成立により懸念された政府閉鎖や債務上限問題は3ヵ月先送りされ、9月27日には政権と議会共和党指導部が税制改革案の一部詳細を公表。議会共和党は、単独過半数での減税実現に向けて10月は予算審議（含む税制改革調整）に集中するとして進展を見せるも、依然財源に乏しく、財政中立の予算案作成は難航が予想され、不透明感の払しょくには至っていません。

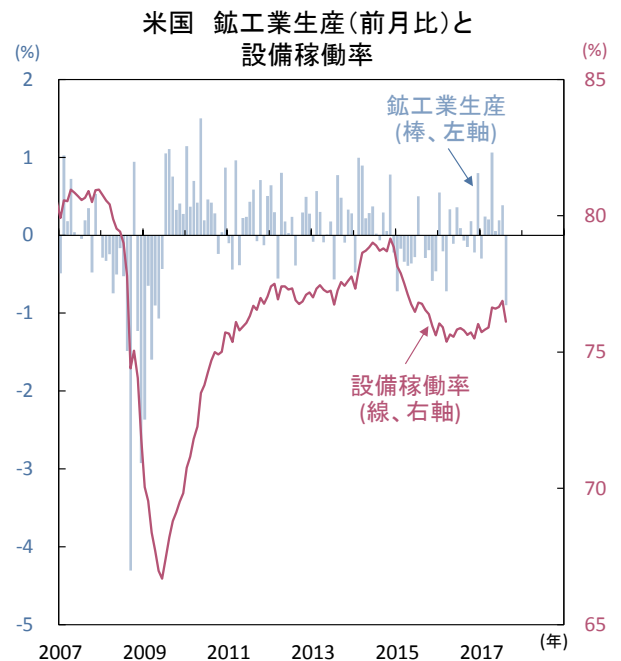
しかし、ハリケーン被害や財政政策による不確実性が漂う中でも、9月消費者信頼感（図2）や設備投資の先行指標とされる8月航空除く非国防資本財受注（図3）は、堅調に推移し、景気の底堅さを示唆。内需主導の緩やかな景気拡大基調（図4）は引き続き継続すると見られます。

物価を懸念しつつ、目先の利上げ見通しは不変

こうした状況を受けて、9月19-20日に開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、量的緩和策で拡大した保有資産規模を10月より段階的に縮小することを決定しました。政策金利は据え置きつつも、会合参加者の政策金利見通し（中央値）は2017・18年末共に前回会合と変わらず、年内更に1回・2018年に3回と目先の利上げ予想を維持（図5）。労働市場は力強く、ハリケーン被害の悪影響は短期的に留まり、年初来からの経済拡大は続くとして、漸進的な利上げの継続は必要との見解を示しています。

一方、注目の物価見通し（中央値）は下方修正されました（図6）。イエレン議長は、インフレ低迷は一時的との見方を堅持も、要因の見極めが困難であることを認め、持続的と判断した際の政策変更にも言及。参加者の長期の政策金利見通し（中央値）は低下しており、物価動向次第で利上げペースが緩慢化する可能性は十分に残され、その重要性がますます高まっています。（吉永）

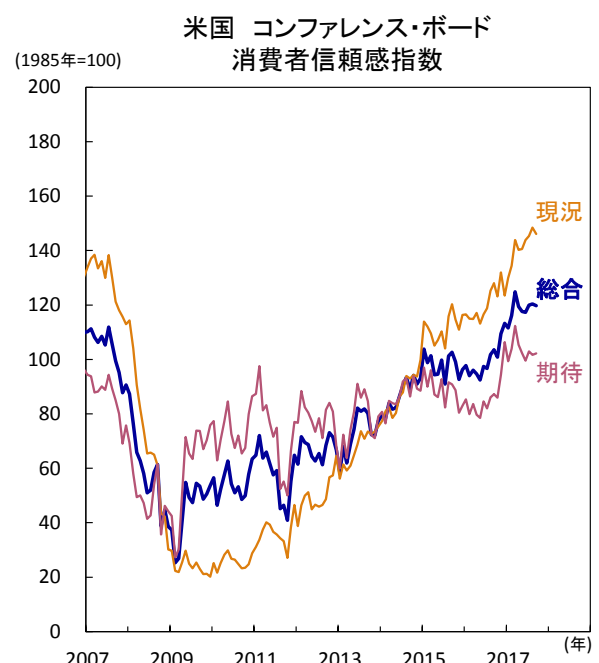
【図1】ハリケーン被害による実体経済への影響が顕在化



注）直近値は2017年8月。

出所）FRBより当社経済調査室作成

【図2】消費者マインドは堅調さを維持



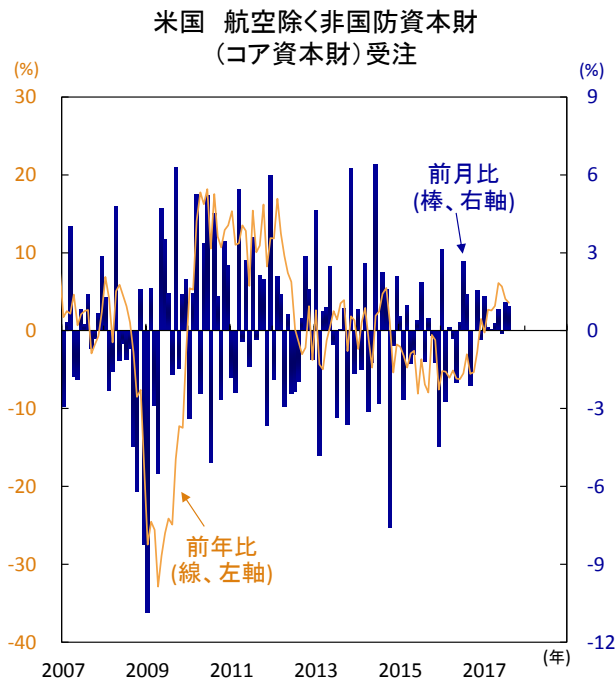
注）直近値は2017年9月。

出所）コンファレンス・ボードより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2017年10月

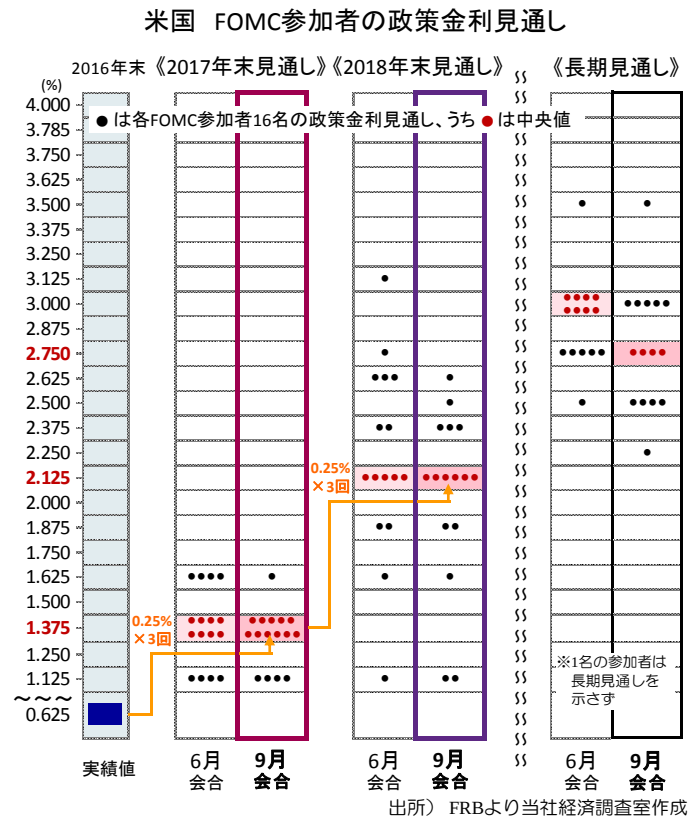
【図3】 設備投資は改善基調が継続



注) 直近値は2017年8月。

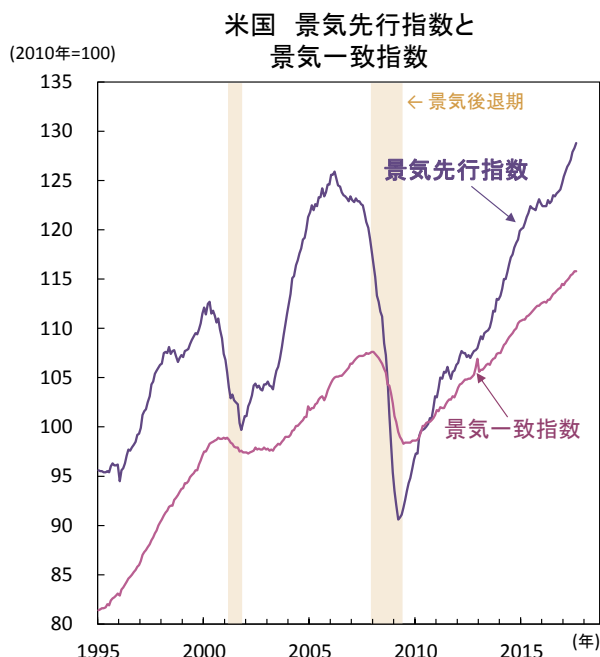
出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図5】 目先の利上げ軌道は堅持も、長期見通しは低下



出所) FRBより当社経済調査室作成

【図4】 緩やかな景気拡大は継続の見込み



注) 直近値は2017年8月。

出所) コンファレンス・ボード、NBERより当社経済調査室作成

【図6】 景気に自信も、続くインフレ低迷への戸惑いが露呈

米国 FOMCの経済見通し
(中央値)

	2017年	2018年	2019年	2020年	長期
実質GDP成長率(%)					
2017年9月	2.4	2.1	2.0	1.8	1.8
(2017年6月)	2.2	2.1	1.9	-	1.8
失業率(%)					
2017年9月	4.3	4.1	4.1	4.2	4.6
(2017年6月)	4.3	4.2	4.2	-	4.6
PCEインフレ率(%)					
2017年9月	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0
(2017年6月)	1.6	2.0	2.0	-	2.0
コアPCEインフレ率(%)					
2017年9月	1.5	1.9	2.0	2.0	-
(2017年6月)	1.7	2.0	2.0	-	-
FF金利(%)					
2017年9月	1.375	2.125	2.625 ~2.75	2.875	2.75
(2017年6月)	1.375	2.125	2.875	-	3.0

注) 実質GDP、インフレ率は各年の10-12月期の前年比、
失業率は各年の10-12月期の水準を示す。
インフレ率が個人消費支出(PCE)デフレーターによる。
コアは、食料・エネルギーを除くベース。コアの長期見通しは未集計。

出所) FRBより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2017年10月

欧州経済

10月26日ECB理事会は、ユーロ圏の
転機となる可能性南欧諸国の設備投資低迷が与える
2つのインプリケーション

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。域内4大経済国（ドイツ・フランス・イタリア・スペイン）の景気を概観すると概ね内需、輸出は堅調ですが、設備投資（固定資本投資）に濃淡があります（図1）。特に南欧のスペインやイタリアの投資回復が芳しくありません。両国に共通するのは金融システムの脆弱性、つまり不良債権が金融機関のリスクテイク能力を奪いお金の流れを遮断した結果（図2）、ECBが量的金融緩和策によりマネーを拡大しても実体経済に行き渡らない状況が両国には残っているといえそうです（図3）。

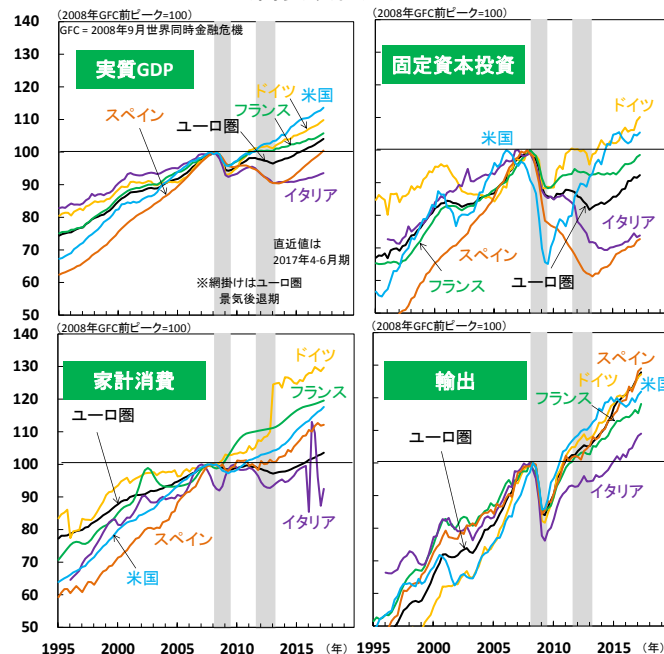
こうした事実は今後の景気、物価動向を占う上で2つのメッセージを残しているとみています。一つは、景気持続性の鍵はイタリア、スペインの設備投資回復が握っている事、そしてより注目したいのは、中央銀行を含めた金融システムから主に民間非金融部門へお金が流れるために、金融政策に出来る事はまだあるということです。

10月26日ECB理事会は今年最大の天王山

9月7日、技術的に継続が難しくなりつつあることから市場で高まったECB（欧州中銀）による量的金融緩和策の縮小観測（月€600億の国債等買入策は本年12月まで）（図4）、ドラギECB総裁は来年以降の本策に関する決定の大部分は10月26日のECB理事会で行うとしました。

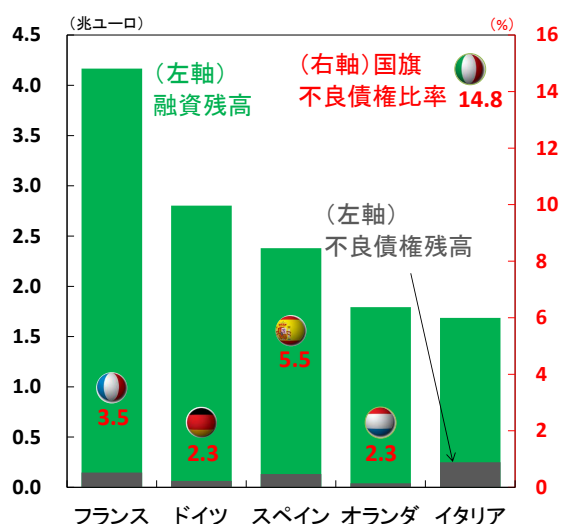
ECBが政策目標とするインフレ率（消費者物価上昇率が前年比2.0%を下回り、かつこれに近い水準）は直近同+1.5%、2017年末が同+1.5%、2018年末も同+1.2%と、自らの予想もゴールに届かないと見立てています（図5）。実体、金融経済双方の物価押し上げ力が依然弱い中（図6）、金融政策は（お金の）量と遮断解消（上述）に資する手段、あるいは中央銀行のモラルハザードも問題はあるものの、金融機関を飛び越え直接的に民間非金融部門の資金調達を支援する手段も講じる組み合わせ等も想定されます。10月のECB理事会にて単に量的金融緩和策の規模を縮小するだけでは、物価目標の達成は益々遠のき、市場も厳しい反応を示すとみています。（徳岡）

【図1】ユーロ圏景気は足元好調も設備投資に濃淡

ユーロ圏 実質GDP成長率
（需要項目別）

出所）欧州統計局より当社経済調査室作成

【図2】目立つ、イタリア、スペインの不良債権比率

ユーロ主要国 不良債権残高と比率
（2017年3月期）

注）不良債権残高はグロス値。

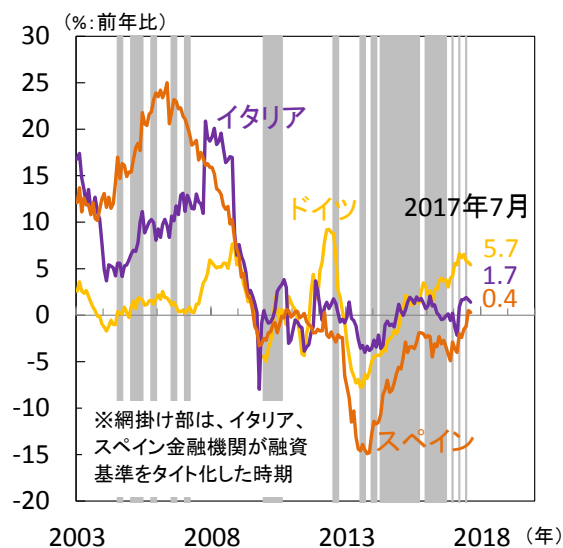
出所）ECBより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2017年10月

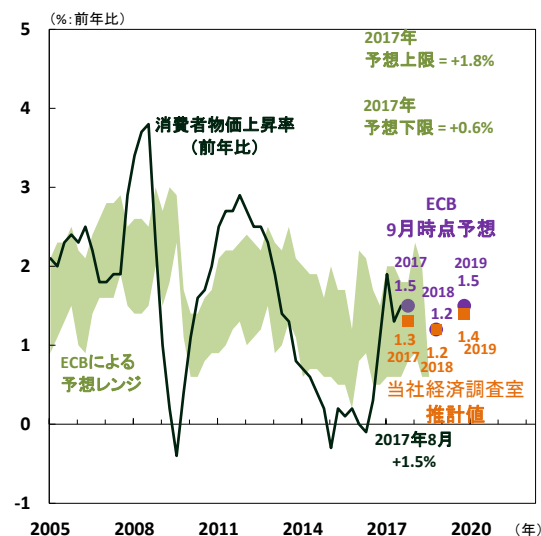
【図3】マネーの経路を遮断する

イタリア、スペインの民間金融機関

ユーロ圏イタリア、スペインとドイツ
金融機関の居住者向け融資の伸び

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

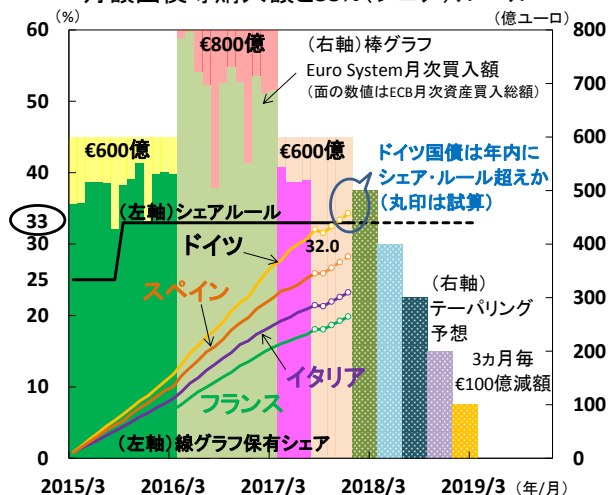
【図5】ユーロ圏物価は目標届かず

ユーロ圏消費者物価上昇率の実績とECB見通し
当社推計

注) ECBによる予想レンジは、四半期毎にECBが公表する次年の予想値の上下限を表示。ドットの数値は2017年9月に公表された消費者物価上昇率（前年比）の予想中央値。当社経済調査室の推計値は主にユーロ高の影響を加味し算出。

出所) ECBより当社経済調査室作成

【図4】来年以降、量的金融緩和策の縮小はできるか

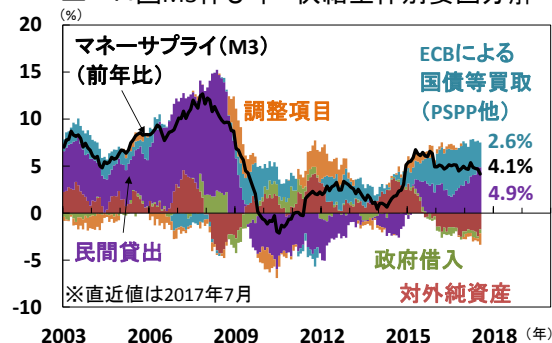
ECB量的金融緩和 Eurosystemによる
月額国債等購入額と33%(シェア)ルール

注) 面グラフ数字はECBの月額国債等購入額（社債、カバードボンド、資産担保証券等含む月額）、実際の購入は各国中銀が行い、Euro System通じ保有。保有シェアは1年以上の国債残高に対するEuro Systemの保有比率と簡便化した。正式にはEuro Systemが購入する国債等は残存1-30年が対象。ECBは国債各銘柄の発行残高に対し33%まで、国際機関債は同50%まで購入可能としている。このルールにECBへの各国中銀の出資比率（ギリシャ国債はECB購入対象外のため、同國中銀出資分調整後の出資比率はドイツ26.3%、フランス20.7%、イタリア18.0%、スペイン12.9%等）に応じた配分で各国国債等を購入する。ドイツ国債保有シェアの数字は2017年7月。シェアの試算（丸印のある点線）は直近の購入ベースと残高から当社経済調査室が試算。テーパリング（量的金融緩和規模の縮小と定義）予想は当社経済調査室。

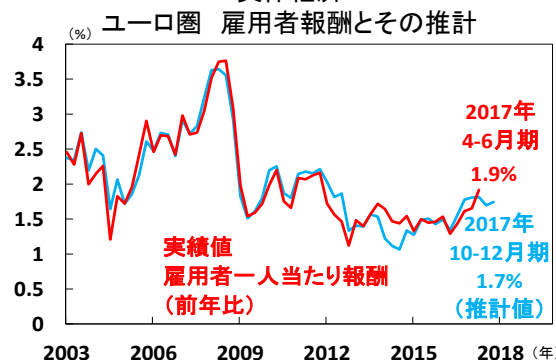
出所) Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査室作成

【図6】ECB無しでは増えぬマネー、賃金上昇も緩やか
金融、実体経済がもたらす物価上昇圧力は緩慢

ユーロ圏M3伸び率 供給主体別要因分解



実体経済 ユーロ圏 雇用者報酬とその推計



注) 下図推計値は生産性、物価、失業率、総報酬より当社経済調査室が推計 (R²=94%)。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10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

雇用は依然として改善余地あり

4-6月期GDP成長率は、前期比+0.8%（年率+3.3%）と前期の同+0.3%（同+1.1%）から加速しました（図1）。今回のプラス成長により104四半期（26年）連続で景気拡大（2四半期連続のマイナス成長を回避）を達成し、オランダの記録（103四半期連続）を更新しました。GDPの内訳は、個人消費、公的需要、純輸出がプラスに寄与し、在庫投資、民間設備投資がマイナス寄与となりました。注目は、プラス寄与の個人消費とマイナス寄与の民間設備投資です。個人消費は底堅く推移していますが、足元は貯蓄の取り崩しにより維持されている面もあり、今後も消費を支えるためには賃金の改善が必要とみえます。一方、民間設備投資は、資源関連投資が調整の最終局面とみられ（図2）、プラス寄与への転換も期待されます。

労働市場は、フルタイム雇用でも改善が確認されていますが、失業率は依然として自然失業率の5.0%を上回っており、改善余地があるとみています（図3）。

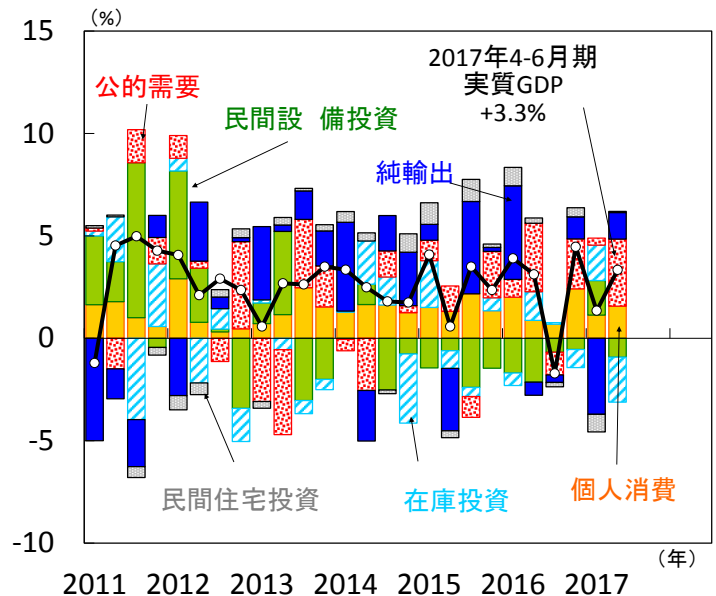
25日の7-9月期CPIと中国共産党大会

10月25日に7-9月期CPI（消費者物価）が公表されます（図4）。前回の4-6月期CPIは前年比で総合+1.9%、コア+1.8%と中銀目標（2-3%）を下回りました（足元の市場予想は総合+2.0%）。今回7-9月期は、オーストラリアでは新たな財政年度（7月~翌年6月）となるため、公共料金引き上げの影響があると考えます。8月公表の中銀四半期レポートでは、2018年時点の総合が引き上げられ（中央値2.25%）、コアが据え置かれましたが（同2.00%、図5）、基調を捉える意味ではコアが重要と考えます。

10月18日から中国で5年に一度開催される共産党大会が予定されています（会期は1週間）。足元の豪ドルは対米ドルで0.80近傍と堅調ですが、①米ドル安、②堅調な商品市況（図6）などが背景とみています。商品市況を支えているのが中国です。今回の大会では、今後の政治体制だけでなく、新たな経済政策、また大会前に実施された景気刺激策からの反動等に注目しています。（永峯）

【図1】4-6月期GDPのプラス成長で

世界最長の景気拡大を達成

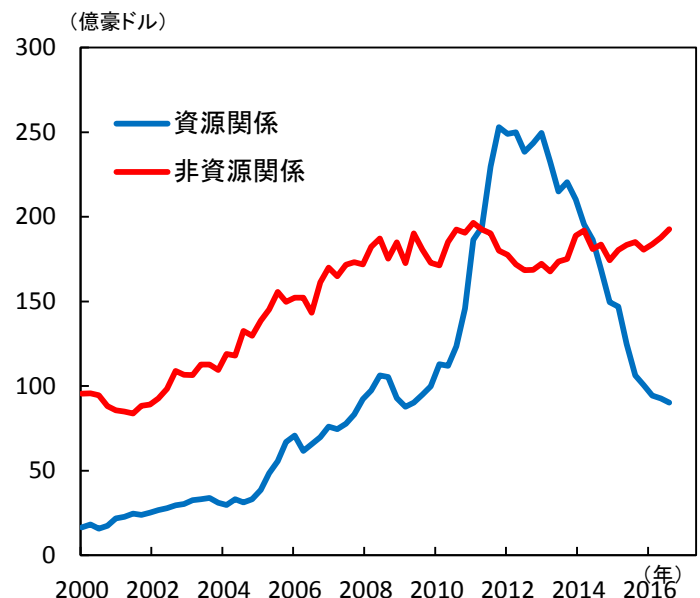
オーストラリア 実質GDP成長率
（需要項目別寄与度、前期比年率）

出所）オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】資源ブームにより拡大した設備投資は

足元では最終調整局面に

オーストラリア 設備投資額



注）直近値は2017年4-6月期

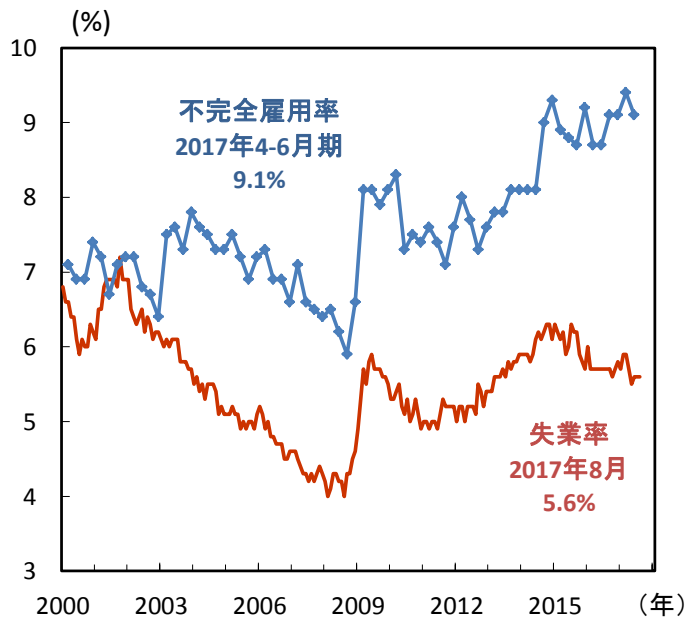
出所）オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2017年10月

【図3】自然失業率は5.0%（中銀試算）とみられ
改善余地を残す

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求め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5】公共料金の引き上げは
総合インフレ率を押し上げる見込み

オーストラリア 中銀の景気見通し(単位%)

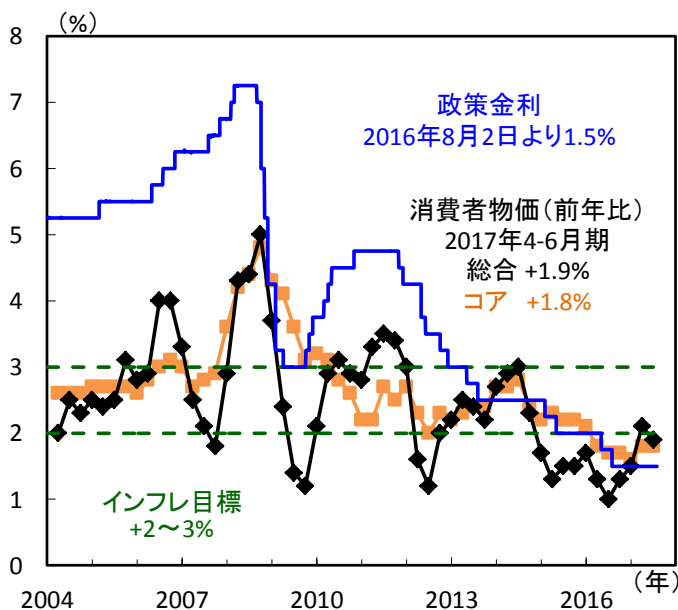
		2017年	2018年	2019年
実質GDP 成長率	最新(8月)	1.75-2.75	2.50-3.50	2.75-3.75
	中央値	2.25	3.00	3.25
	前回(5月)	2.00-3.00	2.75-3.75	-
失業率	最新(8月)	5-6	5-6	5-6
	中央値	5.5	5.5	5.5
	前回(5月)	5-6	5-6	-
インフレ率 (総合)	最新(8月)	1.50-2.50	1.75-2.75	2.00-3.00
	中央値	2.00	2.25	2.50
	前回(5月)	1.50-2.50	1.50-2.50	-
インフレ率 (コア)	最新(8月)	1.50-2.50	1.50-2.50	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4】7-9月期のインフレ率（CPI）は10月25日公表

オーストラリア インフレ率と政策金利

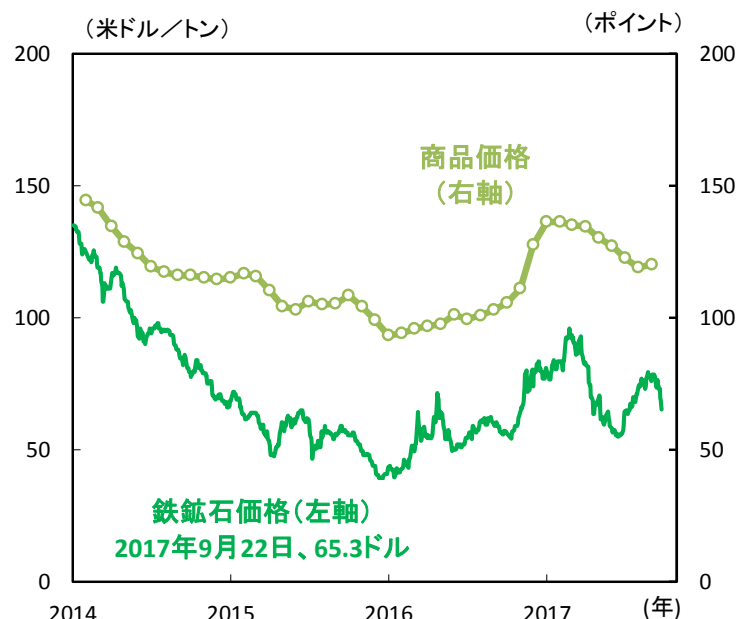


注) コア物価は変動の大きい品目を除いた値。

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6】足元の商品市況は堅調な中国が支える、
中国共産党大会の議論に注目

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8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－中国

2017年10月



中国経済

2017年下期の景気は緩やかに減速も 通年で+6.5%成長達成の公算は高い

8月の月次景気指標は一段と減速

夏場以降、緩やかな景気減速が続いている模様です。9月に公表された8月の主要指標を見ると、鉱工業生産の前年比が6月:+7.6%→7月:+6.4%→8月:+6.0%、小売売上高（実質）が同+10.0%→+9.6%→+8.9%、都市部固定資産投資（名目、年初来累計）が同+8.6%→+8.3%→+7.8%と低下しました（図1）。今年上期（1-6月期）の実質GDPが前年比+6.9%と政府目標の+6.5%前後を上回ったため、下期に向け政府もある程度の減速を許容する見込みです。

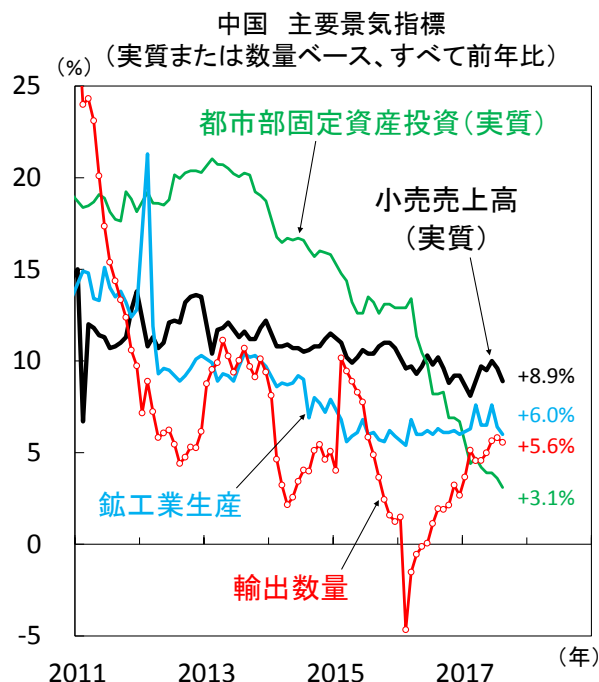
10月18日には5年に1度の共産党大会が開幕しますが、政府は景気の安定を保ちつつ、過剰生産能力の削減と産業の高度化を進める方針を維持するとみられます。業種別生産の動きに見られるような、業況の二極化は今後も続く公算が高いと考えます（図2）。ただし、世界的な景気回復の下で、企業収益が拡大し、雇用・所得改善に寄与（図3）、底堅い個人消費が経済を支える構図が強まるなか、足元の減速を悲観的に捉える必要はなさそうです。

住宅市場の過熱抑制も下期の景気下押し要因

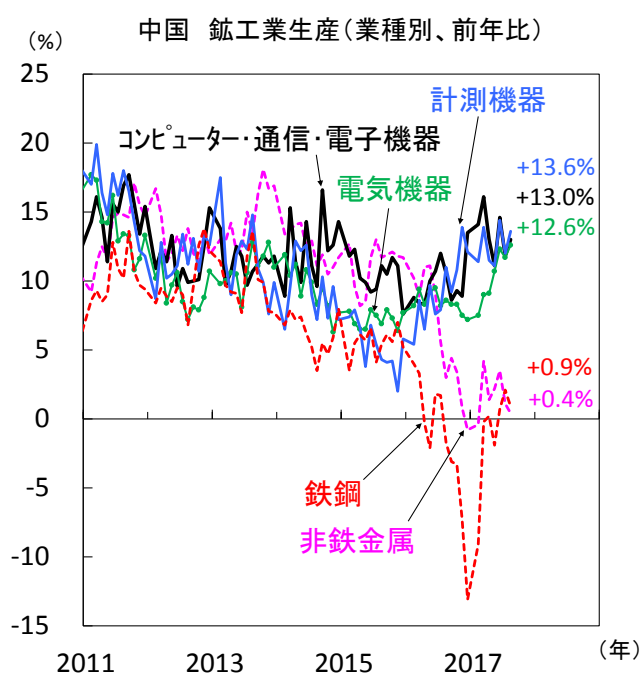
固定資産投資からも、供給側の構造改革が徐々に進展している様子がうかがえます。鉄鋼や非鉄金属といった過剰設備を抱える業種では投資の抑制が続く一方、ハイテク産業の投資は高い伸びを保っています（図4、公式発表ではハイテク産業全体で1-8月累計の前年比が+17.8%、うち製造業は+19.5%）。また、技術革新投資（全体の約16%）も同+12.4%（うち製造業は+11.4%）と堅調、生産の効率化・高度化を推進する動きとして歓迎されます。

不動産在庫の削減も当局の課題ですが、実需主導の在庫解消を目指す上で、家計所得を大幅に上回る住宅価格の上昇は看過出来ないと考えます（図5）。こうした一部の投機的な動きを防ぐべく、当局は融資規制を導入、北京などでは価格調整の動きが鮮明化、足元は他の大都市にも波及しつつあります（図6）。ただし、行き過ぎれば、正当な住宅購入をも抑えかねないため、当局は徐々にその引き締め圧力を弱めると考えられます。（瀧澤）

【図1】生産・消費・投資の伸びは7・8月続けて減速、
ただし市場は悲観視せず当局も黙認か

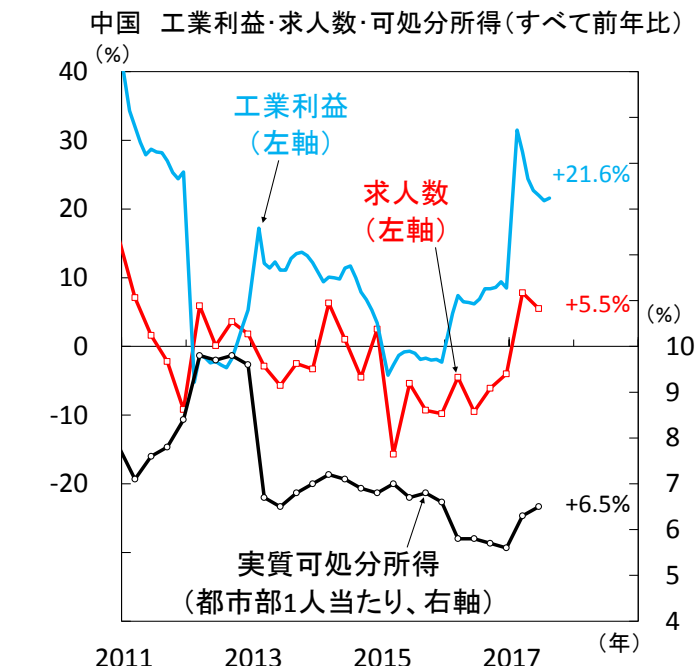


【図2】産業構造の最適化・高度化を進めるなか、
製造業部門の業況二極化は当面続く見通し



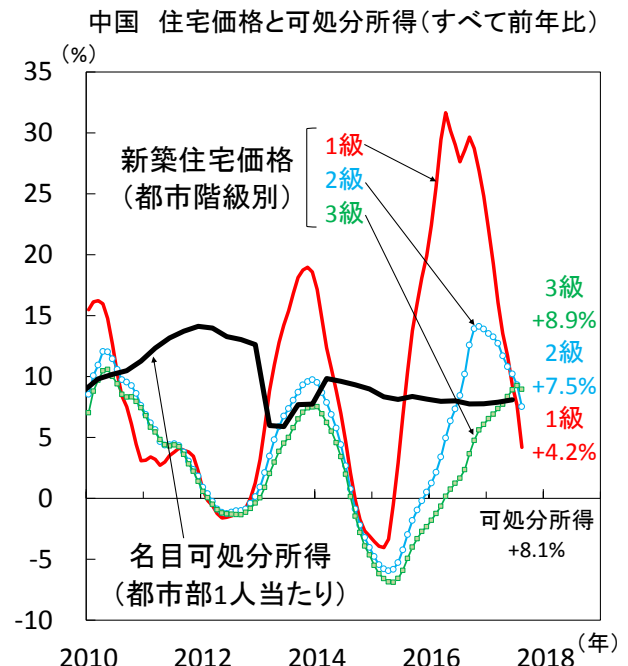
② 各国経済見通し－中国

2017年10月

【図3】消費主導型経済を目指す上で
所得・雇用環境の安定は不可欠に

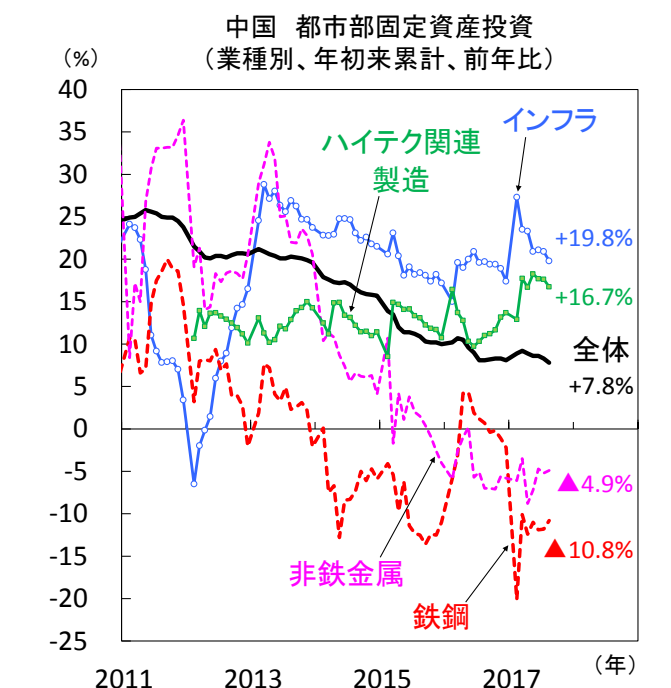
注) 工業利益のみ月次、それ以外は四半期ベース。
工業利益と実質可処分所得は年初来累計値。
直近値は工業利益が2017年8月、それ以外は同年4-6月期時点。

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5】住宅の投機抑制と需要安定を目指す当局
住宅価格は所得対比で見た適正水準へ

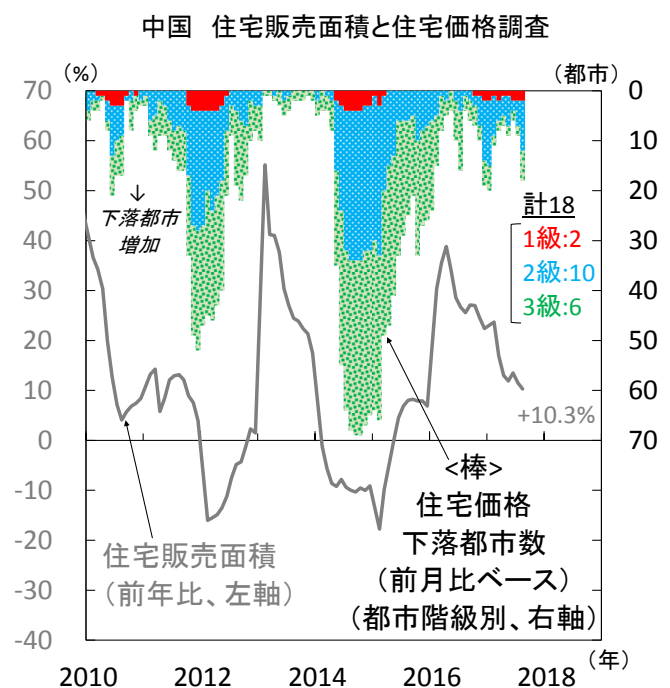
注) 新築住宅価格は全70都市ベース。1級が北京・上海・広州・深センの4都市、2級が省都・自治州・副省級市など31都市、3級がその他35都市の単純平均値に基づく。名目可処分所得は四半期ベースで年初来累計値。
直近値は新築住宅価格が2017年8月、名目可処分所得が同年4-6月期時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図4】過剰設備削減を粛々と進める一方、
生産効率化や成長産業向けの投資は堅調

注) インフラは電力除くベース。中国ではハイクテ製造業を、電子・通信機器、コンピューター、計測・医療機器、医薬品、情報科学、航空機の6業種としているがデータの制約上前者3業種の合計とした。直近値は2017年8月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】北京・上海などから他の大都市へ、
徐々に広がりを見せる住宅価格調整の波

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。
住宅販売面積は年初来累計ベース。直近値はすべて2017年8月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2017年10月

世界

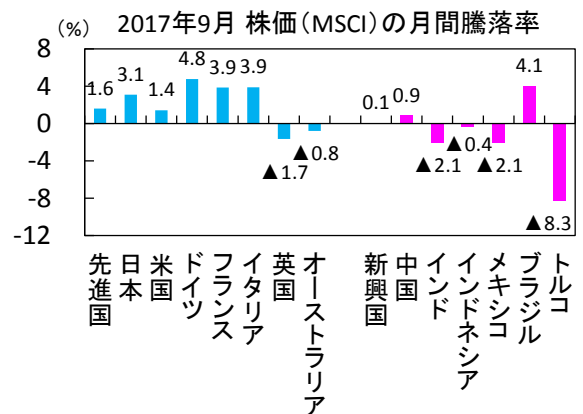
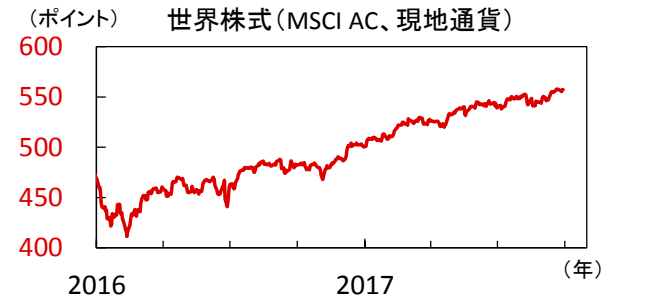
9月は日米欧など先進国が反発基調を強める

9月の株式市場は、全体で底堅い展開となりました（図1上）。先進国では円高一服で日本が反発、ユーロ高にもかかわらず景気が好調なドイツなどユーロ圏が堅調でした（図1下）。一方、新興国は上値の重い展開となりました。特にトルコは、イラク北部クルド人自治区の独立を目指す住民投票を巡る軍事的緊張の高まりやインフレ加速・経常赤字拡大に伴うリラ安が嫌気され軟調でした。

先の読めない北朝鮮やBREXITの問題が重石に

国連安保理による北朝鮮制裁強化後も、米朝間で非難の応酬が続くなど事態は悪化、10月のEU（欧州連合）首脳会議に向けBREXIT（英国のEU離脱）後の新貿易協定の協議が進んでいないことも懸念材料です。主要国景気は総じて良好、企業業績回復も続いています。先が読みにくく突如顕在化しかねないリスク要因を抱える間、上値試しの展開とはなりにくい見通しです。（瀧澤）

【図1】先進国は持ち直し、新興国は騰勢一服



日本

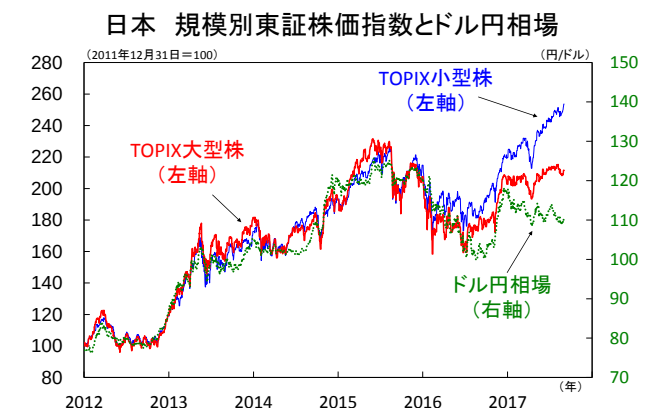
過度なリスク回避姿勢が後退

米国の債務上限が3ヵ月延長され、過度なリスク回避姿勢が後退するなか、日経平均株価は8月8日以来の2万円台に回復しました。また、米国の年内利上げ観測の高まりによる円安ドル高を好感、安倍首相が突如決断した衆院解散総選挙がアベノミクス前進に繋がるとの期待もあり、株価は堅調を維持しました。一方、北朝鮮情勢の緊迫化は続き、株価の上値を抑える要因となりました。

投資資金が大型株にシフトするか

民進党低迷、内閣支持率が回復するなか10月の衆院選が注目され、アベノミクス再加速への期待から日本株が上昇しただけに、自民党議席急減など期待剥落には注意が必要です。また小型株が年初来高値を更新するなか、大型株の低迷が続いています。海外投資家の本格的な買い越しが待たれ、経済対策だけでなく企業の余剰資金活用による期待収益率の向上が求められます。（向吉）

【図2】小型株は高値更新も出遅れ感のある大型株



③ 市場見通し－株式

2017年10月



米国

9月に入り、NYダウは再び最高値を更新

9月上旬に米国債務上限問題が一旦棚上げされ（12月8日まで上限撤廃）、市場が期待する法人税減税など税制改革協議が進むとの期待から米国株は上値追いの勢いを強め、NYダウは年初来高値を更新しました（図3上）。S&P500も前月末比+1.4%（9月27日時点）と堅調、業種別では、原油価格反発を受けエネルギー（同+9.7%）、米国金利上昇で金融（同+4.6%）などが好調でした。

ハリケーンによる景気悪化は一時的か注視

8月はハリケーン「ハービー」の影響で、同月の小売売上高・鉱工業生産・住宅販売件数は軒並み悪化（図3下）、9月も同「イルマ」が上陸し、10月公表の9月値も急回復は期待薄の状況です。市場は米国景気堅調との見方を崩していませんが、年末に向け主要景気指標が、ハリケーンの影響は一時的と強気なFOMCの見通しを裏付ける内容となるかが株高持続の鍵を握りそうです。（瀧澤）



欧州

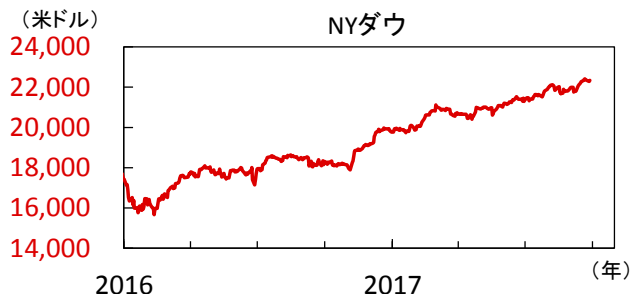
欧州株式は自動車、資源に買い

9月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.7%（～9月26日）と、主要株価指数をアウトパフォームしました。北朝鮮情勢が緊迫を保ちつつ膠着する中、7日のECB（欧州中銀）理事会による金融緩和継続を好感した他、電気自動車開発促進に向け巨額の設備投資を計画する独自自動車セクターや、米ハリケーン襲来に伴う供給制約から上昇する原油価格等を背景に資源セクターが好調でした。

10月26日ECB理事会での決断が鍵に

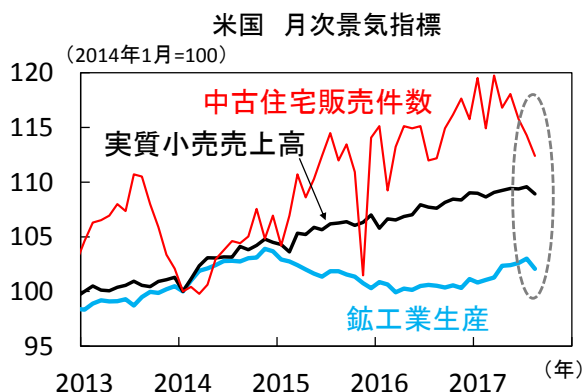
10月以降、米国皮切りに欧州企業も7-9月期企業決算シーズンに入ります。企業収益とその見通しが、足元進行するユーロ高と、景気拡大の恩恵をどの程度打消しあうか注目されます。また、10月26日のECB理事会では来年以降の量的金融緩和策について方向が示される見込みです。ECBが低インフレを背景に金融緩和姿勢の維持、ないしは一段の強化に動けば、欧州株式はいわゆるPE（株価収益率）の買いに沸くとみえています。（徳岡）

【図3】市場ではハリケーンの影響は軽微との見方



注）直近値は2017年9月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）すべて季調値。指数化は当社経済調査室。直近値は2017年8月時点。

出所）FRB、セントルイス連銀、NARより当社経済調査室作成

【図4】ECBが欧州株価を動かすことに



注）直近値は2017年9月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

欧州金融環境インデックスとストックス予想株価収益率



注）予想株価収益率はBloomberg集計の1年先収益予想に基づく。直近値は2017年9月26日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2017年10月

世界

株高、米連銀資産縮小開始表明受け
世界的に長期金利上昇

夏休み明けの9月、世界的に国債利回りは北朝鮮情勢の膠着感、株価上昇、ドルの反転等を背景に上昇する展開となりました。もっとも、米FOMC（連邦公開市場委員会）が10月開始を決めた連銀資産縮小が米長期金利に与える影響を計りかねる市場参加者は、米政治情勢の混迷や株高警戒感も相まって積極的に債券売りに向かいずらく、利回り上昇幅は世界的に限定的に留まりました。

目先テーマは2大金融政策と低インフレ

目先の債券市場のテーマは2大金融政策の舵取り、世界的な低インフレの持続性に集まるとみています。前者は、米年内追加利上げ有無と連銀資産縮小開始の余波、そしてECB（欧州中銀）の量的金融緩和策の去就が焦点です。一方後者は、事実上デフレ輸出を続ける中国や予測モデルで捕捉不能な低インフレ要因の可能性を指摘した米イエレンFRB（連邦準備理事会）議長見解等がテーマとなり長期金利上昇を抑えるとみています。（徳岡）

日本

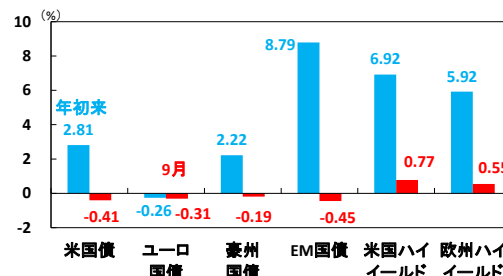
金融政策は据え置かれるも全員一致とならず

長期金利は9月上旬にマイナスに転じるも、米金利上昇をうけ上昇基調となりました。20-21日の日銀金融政策決定会合では現行の金融政策維持が決定されましたが、政策委員に新たに加わった片岡氏が2%のインフレ目標達成には緩和不十分とし予想外の反対票を投じました。次の会合で具体的な緩和策が提案されれば円安材料となるも、緩和強化が大勢となる可能性は低いとみています。

財政収支黒字化目標の先送りで遠のく健全化

日銀の大規模金融緩和は長期金利の低位安定に寄与しています。他方、現政権が2020年度としてきた基礎的財政収支の黒字化目標の先送りを表明、財政健全化が遠のき国債の潜在的な信用リスクは高まっています。需給逼迫や日銀バランスシート膨張を背景に日銀の長期国債買入れ額は減少するも保有比率は4割を超え拡大しており、債券相場への日銀の影響力は強まっています。（向吉）

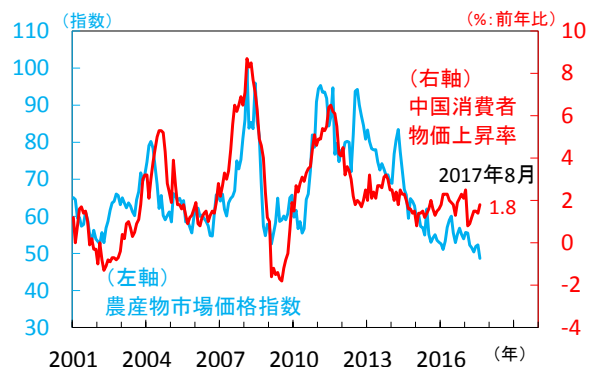
【図1】中国のデフレ輸出が世界的低インフレの一因



注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。9月は26日まで。

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

農産物市場価格指数と中国消費者物価上昇率



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

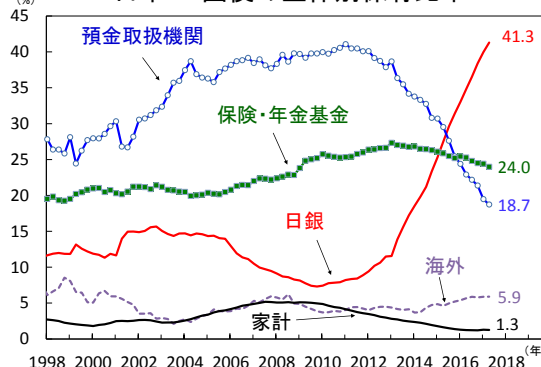
【図2】債券市場でますます強まる日銀の影響力



注）直近値は2017年9月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日本 国債の主体別保有比率



注）直近値は2017年6月末。国債の主体別保有比率は短期債を除くベース。

出所）日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2017年10月



米国

米10年国債利回りは2.3%台へ回帰

米10年国債利回りは9月初旬に2.01%を付けた後、先月想定したレンジ上限を超え2.3%台に達しています。9月FOMCは年内追加利上げを示唆する一方、2012年初には4.25%（中心値）もあった長期均衡金利（政策金利の終着点）を段階的に削り今回2.75%としました。根強い年内追加利上げ観測と共に、連銀資産縮小に伴う長期金利の先行き不透明感も投資家の消極姿勢を生んでいます。

低インフレ基調脱却の切り札見当たらず

9月に入りブレイナードFRB理事、イエレンFRB議長と相次ぎ物価への評価を変更、（物価への）理解は不完全で低インフレ継続なら政策調整も必要とまで切り込みました。ハリケーン被害の復興需要は目先のかく乱要因ではあるものの、低インフレ基調脱却の切り札は見当たらず、米長期金利の上昇要因は緩やかに始まる連銀資産縮小に伴う需給構造の変化に絞られるとみえています。米長期金利上昇は今のところ限定的とみえています。（徳岡）



欧州

独10年国債利回りは0.5%を窺う展開

9月7日のECB（欧州中銀）理事会では、政策金利を変更せず景気・物価見通しをそれぞれ上方、下方に修正、注目の量的金融緩和策の去就については10月26日の理事会で方針を決定する見込みとしました。ドイツ10年国債利回りは、来年以降の量的金融緩和策の縮小（テーパリング）の可能性が高まったとして9月初旬に0.2%台を付けた後反転、足元は0.5%を窺う展開となりました。

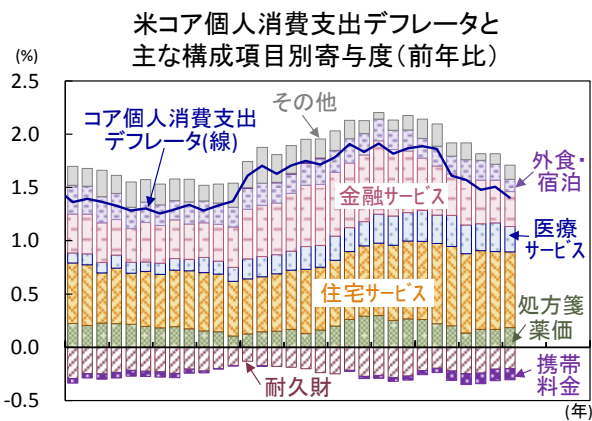
10月ECB理事会では大胆なテーパリングは表明できずと予想

10月26日のECB理事会では、ドラギECB総裁は来年以降のテーパリングにつき判断を迫られる見通しですが、現在の金融緩和姿勢を大きく変更するには至らずと予想しています。賃金等緩慢なインフレ圧力の下での金融引き締めはデフレリスクを高めるためです。一方予想に反しECBが大胆なテーパリングを表明すれば、10月より開始する米連銀資産縮小開始とあわせ、欧米債券市場は大幅に金利の見直しが生じると警戒しています。（徳岡）

【図3】米インフレ低迷はもはや一時的ではない？

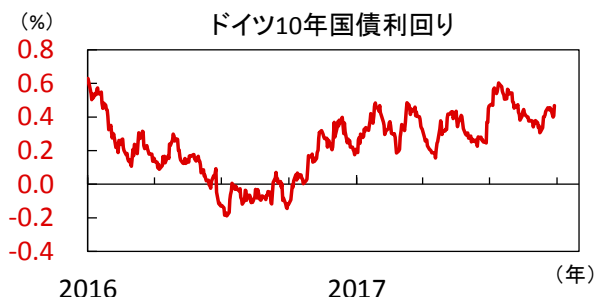


注）直近値は2017年9月27日時点。出所）Bloombergより当社経済調査室作成



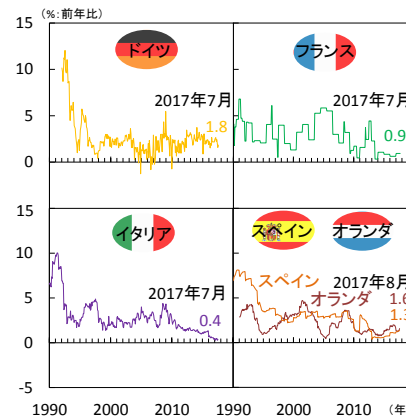
注）直近値は2017年7月。出所）FRBより当社経済調査室作成

【図4】インフレ圧力は緩慢



注）直近値は2017年9月27日時点。出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏主要国賃金上昇率



出所）各国統計局より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2017年10月

世界

9月の米ドル指数は月間で7ヵ月ぶりに上昇

9月の為替市場では、米ドル指数（対主要10通貨ベース）が8月末比+0.9%（9月27日時点）と下げ止まりの兆しを見せるなど（図1上）、円やユーロなど多くの通貨に対し米ドルが反発した印象です。一方、英ポンドは英国のインフレ懸念で早期利上げ観測が再浮上し対米ドルで上昇、カナダドルは9月にカナダ中銀が予想外の利上げを実施したことなどもあり底堅く推移しました（図1下）。

自国通貨高へ警戒姿勢を見せ始めた国も

9月FOMC（連邦公開市場委員会）で米国の利上げ継続路線が再確認されたとはいえ、物価低迷や政府・議会間の対立といった不透明要素を抱え、米ドルが上昇基調を強める公算は低いと考えます。欧州や資源・新興国通貨が相対的に優位な環境が続くとみますが、ユーロ圏やオーストラリアなどで、金融当局が自国通貨高を警戒する姿勢を強め始めた点には留意する必要があります。（瀧澤）

米ドル

9月は月末にかけ円安ドル高地合いに

9月のドル円相場は、8日に一時1米ドル=107円32銭と円が年初来高値を付けた後は一転、足元は112円台に戻っています（図2上）。背景にあるのが米国の利上げ期待の高まりです。米国OIS（翌日物金利スワップ）で見た年内の追加利上げ確率は8日の30%を底に直近27日時点で64%まで上昇（図2下）、追加利上げ観測の高まりを受け米国金利が上昇、日米金利差拡大に寄与した模様です。

市場を揺さぶり続けるトランプ米大統領

利上げ期待回復の背景には、米国の債務上限問題が一旦決着し市場に安堵感が広がった点も大きかったように思います。ただしその後、トランプ大統領の挑発的発言が北朝鮮問題の泥沼化リスクを高めたように、同大統領の動静が市場のリスク許容度を揺さぶる展開、リスク選好→利上げ期待上昇→円安、リスク回避→利上げ期待低下→円高、の構図は変わらない見通しです。（瀧澤）

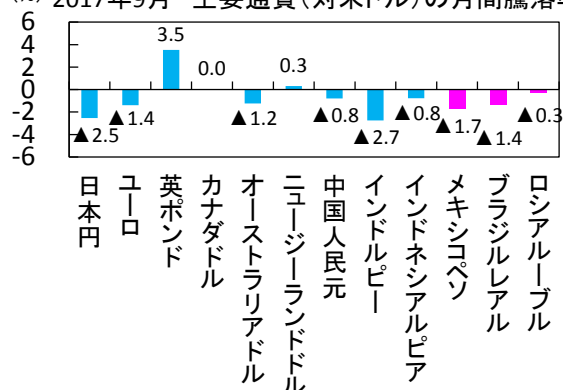
【図1】今年初から続く米ドル安に一服の兆し



注）直近値は2017年9月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

（%）2017年9月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）9月27日時点。

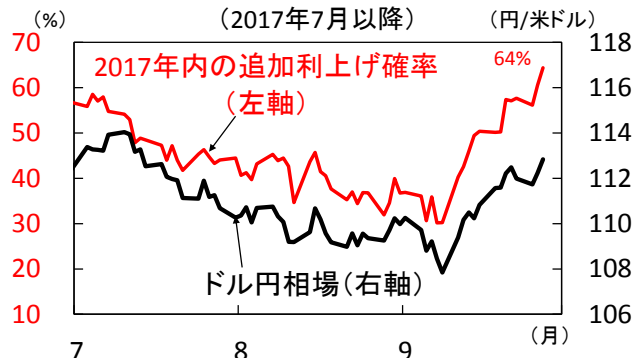
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】米国利上げ観測との相関が高いドル円相場



注）直近値は2017年9月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ドル円相場と米国の年内利上げ観測
（2017年7月以降）

注）2017年12月FOMCまでに1回以上の追加利上げがある確率（OISベース）。直近値は2017年9月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2017年10月

ユーロ

ユーロは引き続き高値圏

9月初旬、ユーロ・ドルは€1=1.20ドルをつけた後、足元にかけてやや下落基調を辿っています。下旬にかけて北朝鮮情勢が膠着、米トランプ政権の支持率も40%を回復したことからドルが反転したこと、ECB理事会でのユーロ高けん制等が背景とみられています。もっとも、対ドルの年初来平均は€1=1.10ドル近傍、足元の1.17ドル台は約5%の高値圏と、依然景気の先行きには居心地の悪い水準です。

依然米国要因がユーロの居所を決めようが。

引き続きユーロは上昇するとみえています。主にドル要因、特に難航必至の米税制改革を巡る政治混乱、米物価見通しに不透明性を指摘し始めた米FRB（連邦準備理事会）の姿勢等がその背景です。但し、10月26日のECB（欧州中銀）理事会はユーロ高に幕を引く可能性もあります。ECBが来年以降の量的金融緩和策で大胆な国債等買入額の削減方針を示せば、市場はユーロ圏物価、景気への悪影響を憂慮するとみているためです。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

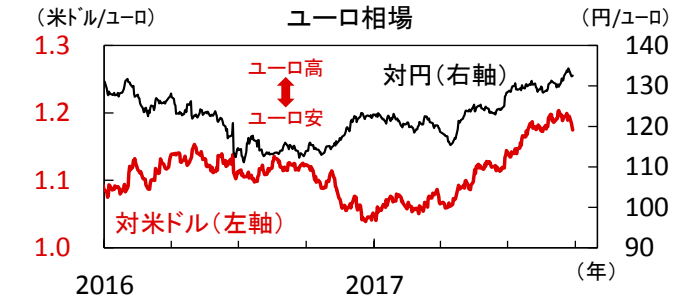
長期成長を達成した豪ドルには安心感あり

9月の豪ドルは、対円で1.34%上昇、対ドルで1.23%下落となりました（27日時点）。4-6月期のオーストラリアGDP成長率が前期比年率+3.3%となったことで、同国の景気拡大が104四半期連続（26年）となり、オランダの最長記録を更新しました。足元の堅調な商品市況に加え、長期の安定成長なども、政治的なリスクが未だ残る米国に比べ、通貨が選好される材料になるとみえています。

10年債の対米利回り格差は0.50%に拡大

豪10年債の対米国債の利回り格差は足元で拡大しています。6月時点で0.20%を下回る水準でしたが、足元で0.50%超まで拡大しています（図4下）。一方、政策金利では、豪州が1.50%で据え置き予想に対し、米国は12月の会合で1.50%への利上げ観測が高まっています。今後の短期金利差から考えると、10年債の利回り格差がまた縮小に転じる可能性に注意が必要と考えます。（永峯）

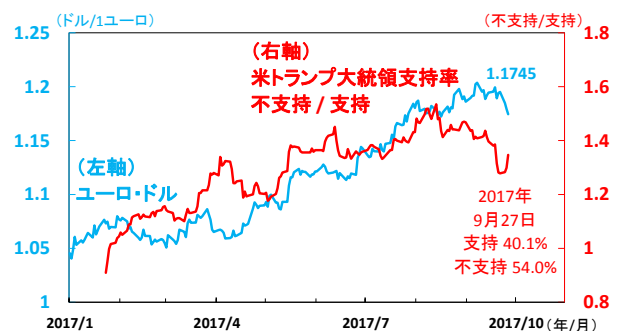
【図3】米政治混迷はユーロ上昇の原動力か



注) 直近値は2017年9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

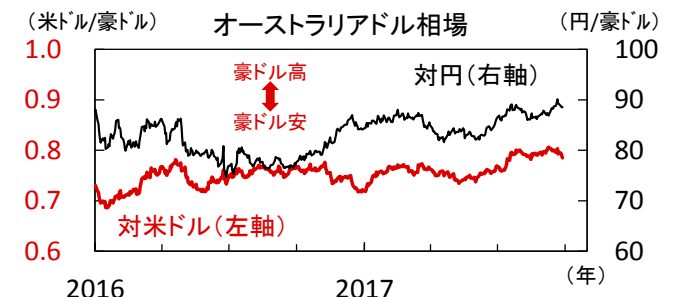
ユーロドルと米トランプ政権支持率



注) 直近値は2017年9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

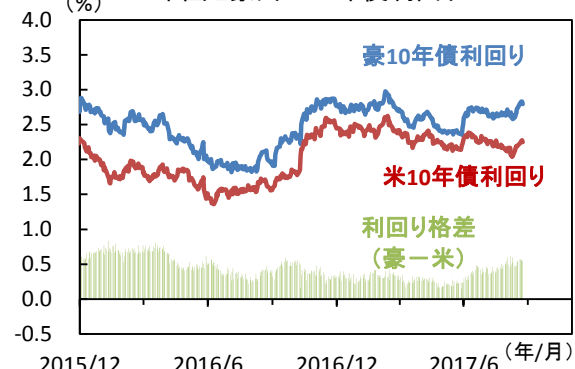
【図4】長期の利回り格差は、縮小に向かう可能性も



注) 直近値は2017年9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国と豪州の10年債利回り



注) 直近値は2017年9月27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10月



ニュージーランド(NZ)ドル

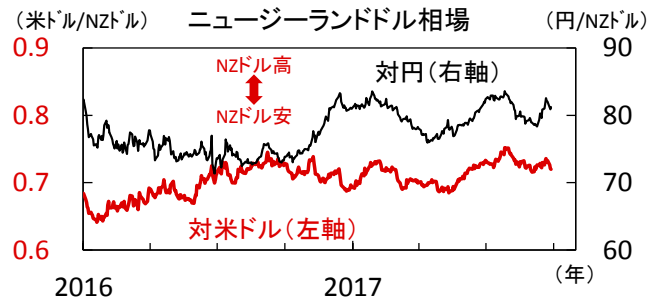
4-6月期GDPは前期比+0.8%と堅調

9月のNZドルは、対円で2.91%、対ドルで0.31%上昇しました（27日時点）。2017年4-6月期のGDP成長率は前期比+0.8%と市場予想と一致しました（前年比+2.5%）。GDPの内訳は、輸出、個人消費がプラスに寄与し、住宅投資や設備・建設投資、在庫投資がマイナス寄与となりました。住宅融資規制の強化や金融機関の融資態度の厳格化が住宅投資を抑制する結果となっています。

10月17日に7-9月期CPI（消費者物価）公表

2017年7-9月期のCPIが公表されます。前回4-6月期は前年比+1.7%と予想（同+1.9%）を下回る弱い結果でした（図5下）。また、中銀は8月に公表した四半期レポートで、2018年のインフレ率予想を5月時点より下方修正（1.1%→0.7%）しています。同レポートで、利上げ時期を2019年後半としています。選挙後に決まる新総裁がどのような方針を示すかが注目されます。（永峯）

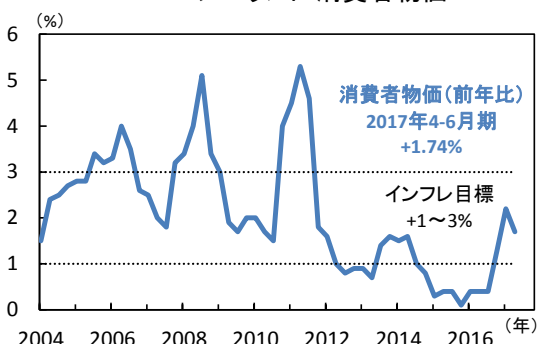
【図5】7-9月期の物価指標と新総裁に注目



注）直近値は2017年9月27日時点。

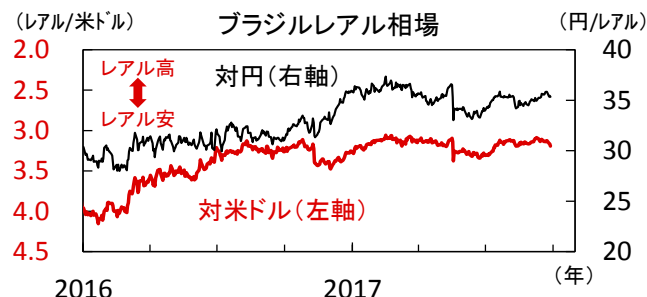
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

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

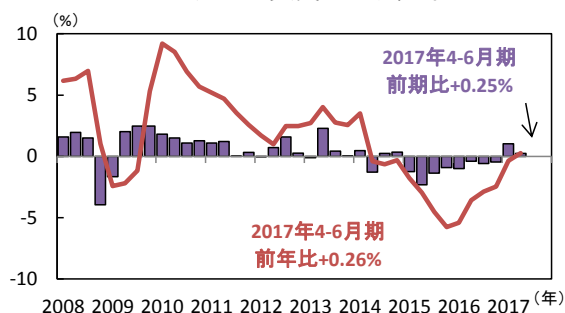
【図6】前期比に続き前年比でもプラス成長に回帰



注）直近値は2017年9月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 実質GDP成長率



出所）ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

前年比でプラス成長は2014年1-3月期以来

9月のレアルは、対円で1.19%上昇、対ドルで1.37%下落となりました（27日時点）。4-6月期GDPは前年比+0.26%と2014年1-3月期以来で12期連続のマイナス成長から脱却しました（前期比は+0.25%で、1-3月期の同+1.03で8期連続マイナス成長を脱却、図6下）。政治では、テメル大統領が6月に続く起訴提案が検察当局から求められました。8月同様、議会在が提案を否決するとみています。

年内2回の会合、10月25-26日と12月6-7日

9月の会合で政策金利は1.00%引き下げられ、8.25%となりました（2016年末は13.75%）。中銀のサーベイ調査では、2017年末で7.00%、今後あと2回の会合でさらに1.25%の利下げが行われる予想です。仮に政策金利が7.00%となると、利上げの打ち止めをしたメキシコの政策金利（7.00%）に並びます。金利での相対的な魅力度が低下するため、今後の金融政策に注目です。（永峯）

③ 市場見通しー為替

2017年10月



インドルピー

9月のルピー相場はやや軟調に推移

ルピーは、9月初より同27日にかけて対米ドルで2.7%下落とやや軟調でした。政府が景気支援のために財政赤字拡大を容認すると現地紙が9月21日に報道。増発による国債需給の悪化や財政悪化に伴う追加利下げ確度の低下などが嫌気され、20日より25日にかけて債券市場から2.1億ドルの資本が流出しました。また、対外収支もやや悪化。9月15日公表の4-6月期の経常赤字は143億ドルと前期の34億ドルより拡大しGDP比2.4%になりました。

今後中期的には相場は底堅く推移か

海外投資家の債券投資枠はすでに上限近くまで使用済。やや割高な株価と企業収益の不振もあり、株式市場への資本流入額の増加も期待薄です。ルピーは当面やや軟調に推移するでしょう。もっとも、経済改革の進展の期待、高い潜在成長力、構造的に低下した物価、高水準の金利など同通貨の支援材料は健在であり、同通貨は中期的には底堅く推移すると予想されます。（入村）



メキシコペソ

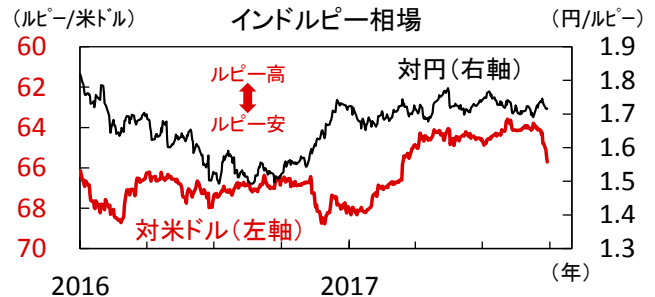
2度の大型地震が発生

9月のペソは、対円で0.81%上昇、対ドルで1.75%下落となりました（27日時点）。メキシコ中部（首都メキシコシティから120キロ南）で、7日にマグニチュード8.1、19日に同7.1の地震が発生しました。独フォルクスワーゲンなど大半の自動車工場が、21日には既に工場を再開しています。ただ倒壊の恐れがある建物もあるため、企業活動の完全再開には時間が必要との指摘もみられます。

高水準の物価は徐々に沈静化へ

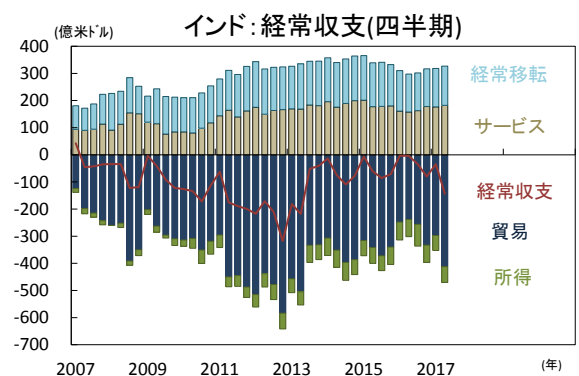
北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉は第3回まで行われましたが、まだ具体的な進展はみられていません。大統領選が2018年7月に控えているメキシコにとって、特に早期の合意が望ましいと考えます。8月の消費者物価は前年比+6.7%と中銀目標の同+3.0%を大きく上回っています（図8下）。燃料価格引き上げが寄与していますが、押し上げ効果は徐々に薄れていくとみられます。（永峯）

【図7】ルピーは9月下旬以降やや軟調



注）直近値は2017年9月27日時点。

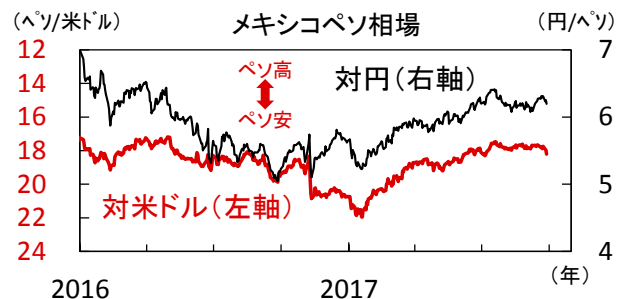
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2017年4-6月期

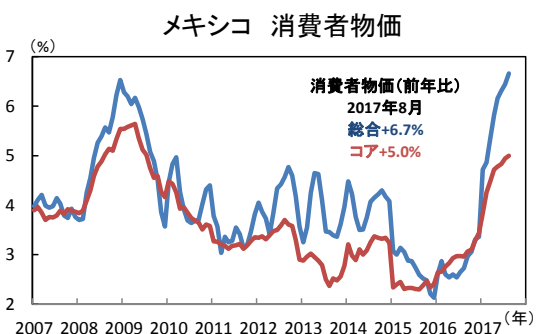
出所）インド準備銀行(RBI)、CEICより当社経済調査室作成

【図8】中銀目標の3%を大幅に上回るインフレ率



注）直近値は2017年9月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



出所）メキシコ国立地理統計情報院より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリート

2017年10月

日本

東証REITは金利上昇、需給悪化で軟調

9月の東証REIT指数は前月末比▲1.85%、2カ月連続下落となりました（～27日）。年初からの下落基調が継続、特に毎月分配型投信を問題視する金融庁の姿勢を懸念した需給の悪化は重石となっています。また、FRB（米連邦準備理事会）が10月資産圧縮開始を公表、さらに12月利上げの可能性を示し、米金利上昇に伴った日本の長期金利上昇などを受け、軟調な展開が続きました。

需給は重石も、割安感から底堅い動き

国内リートは先行き底堅い動きを見込みます。ただ、リートの主要な買い手である投資信託が5カ月連続売り越し、軟調な需給はリートの重石です。しかし、配当利回りは約4%と2013年以降で最も高い水準付近にあり、価格下落局面では資金が流入するとみられます。また、都心オフィス賃料は44カ月連続上昇と堅調、日銀の買い支えもあるため、リートの下値は堅いとみています。（小笠）

米国

S&P米国REIT指数は2カ月連続の下落

9月のS&P米国REIT指数は前月末比▲0.99%、2カ月連続下落となりました（～27日）。月前半は、米債務上限適用延長の決定や、ハリケーンへの警戒感後退による米株高を受けて、リートも上昇しました。月後半は、FRBが資産圧縮の10月開始を発表、年内追加利上げ見通しを維持し、利上げ観測の高まりに伴う米長期金利上昇を嫌気し、リートは下落、月間では軟調な動きでした。

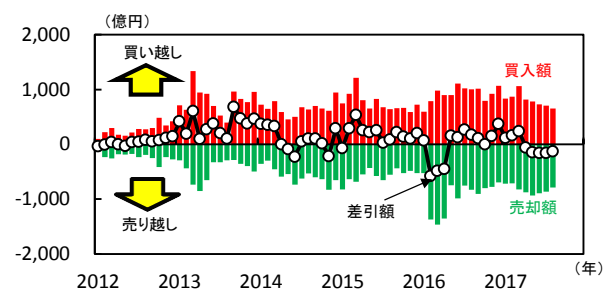
持ち家志向回帰により賃貸住宅市場は軟調か

米国リートは先行きもみあいを見込みます。FRBは、年内あと1回、来年3回の利上げ見通しを維持するも、インフレ率は依然低調、緩慢な賃金上昇を背景に加速は困難とみられ、慎重な利上げはリートの投資妙味を継続させるでしょう。ただし、商業用不動産価格の高値警戒感や、持ち家志向回帰を示唆する賃貸住宅の空室率上昇は、リートの上値抑制要因として要注意です。（小笠）

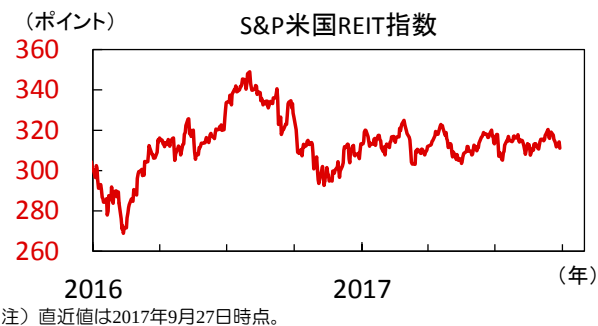
【図1】投資信託の投資口需給は引き続き重石



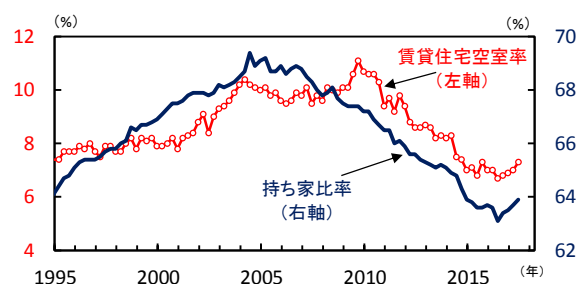
不動産投資信託証券 売買動向(投資信託)



【図2】米国では賃貸住宅から持ち家志向に回帰の兆し



米賃貸住宅空室率と持ち家比率



③ 市場見通し－原油

2017年10月

原油

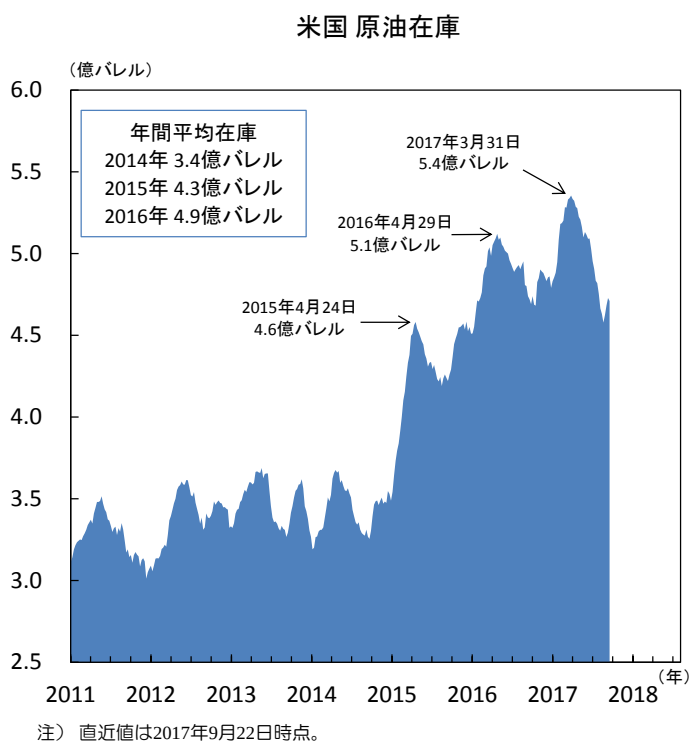
8月に続き、リグ稼働数が前月比で減少

9月の原油価格（WTI先物）は10.4%上昇し、52.14ドル（図1、27日時点）。米原油在庫は4億7,098.6万バレル（8月末比+1,321.3万バレル、図2）へ増加し、リグ稼働数は744基（同▲15基、図3）へ減少しました。9月4日でドライブシーズンが終了したこと、ハリケーンにより製油所の稼働が落ちていることが在庫増の背景です。リグ稼働数は、8月に続き2ヵ月連続で前月比で減少しています。

11月のOPEC総会で減産延長期待が高まる

原油が50ドル台に戻った背景は、2018年3月で期限を迎えるOPEC協調減産が、11月30日のOPEC総会で協調減産が延長されるとの観測が高まってきたためです。ただOPECの減産状況は加盟国により遵守状況はまちまちであり、かつ当初は協調減産適用外とされていたリビア、ナイジェリアの生産も増えてきています。延長が決定できても原油価格の上値は重いとみています。（永峯）

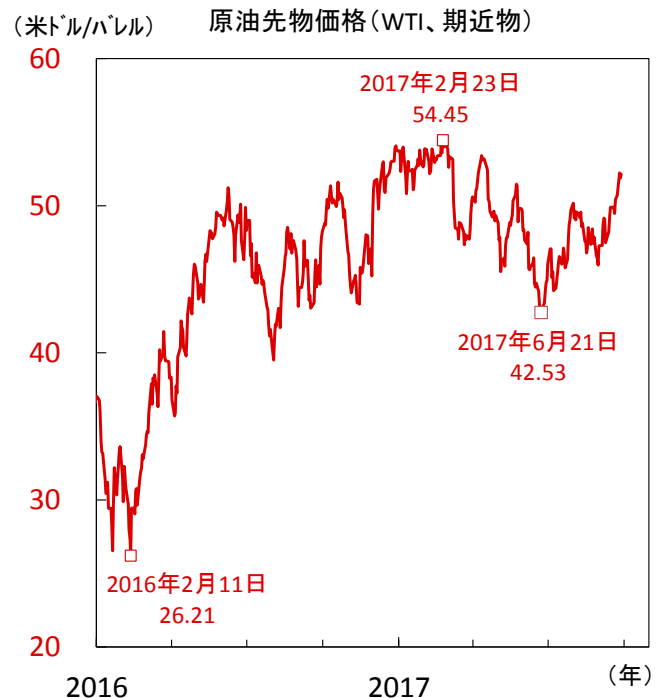
【図2】9月の在庫は前月比で増加、ハリケーンも影響



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

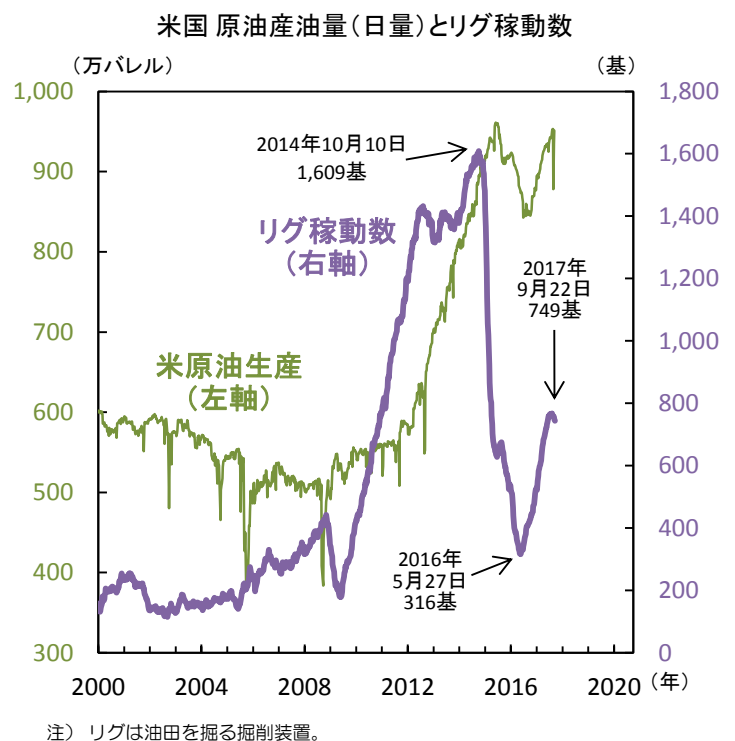
【図1】1バレル=45～50ドルのレンジで

原油価格は推移



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】9月のリグ稼働数は2ヵ月連続で前月比減少



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10月

注) 直近値は2017年9月27日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	8月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,664.43	1,617.41	2.91
	日経平均株価 (円)	20,267.05	19,646.24	3.16
米国	NYダウ (米ドル)	22,340.71	21,948.10	1.79
	S&P500	2,507.04	2,471.65	1.43
	ナスダック総合指数	6,453.26	6,428.66	0.38
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	385.62	373.88	3.14
ドイツ	DAX® 指数	12,657.41	12,055.84	4.99
英国	FTSE100 指数	7,313.51	7,430.62	▲ 1.58
香港	ハンセン指数	27,642.43	27,970.30	▲ 1.17
	H株指数	11,035.78	11,295.44	▲ 2.30
中国	上海総合指数	3,345.27	3,360.81	▲ 0.46
インド	S&P BSE SENSEX 指数	31,159.81	31,730.49	▲ 1.80
ブラジル	ボベスパ指数	73,796.71	70,835.05	4.18
新興アジア	MSCI EM ASIA	871.39	868.47	0.34
新興国	MSCI EM	57,676.34	57,624.93	0.09

為替 (対円) (単位: 円)		直近値	8月末	騰落率%
米ドル		112.84	109.98	2.60
ユーロ		132.53	130.98	1.18
英ポンド		151.06	142.19	6.23
カナダドル		90.43	88.11	2.63
オーストラリアドル		88.56	87.40	1.33
ニュージーランドドル		81.23	78.94	2.91
中国人民元		16.97	16.72	1.51
インドルピー		1.72	1.72	▲ 0.23
インドネシアルピア (100ルピア)		0.84	0.83	1.70
タイバーツ		3.39	3.31	2.24
マレーシアリンギ		26.76	25.87	3.43
ブラジルレアル		35.33	34.92	1.18
メキシコペソ		6.20	6.15	0.80
南アフリカランド		8.31	8.45	▲ 1.75
トルコリラ		31.54	31.85	▲ 0.98

国債利回り (単位: %)		直近値	8月末	騰落幅%
日本	10年国債	0.055	0.010	0.045
米国	10年国債	2.311	2.118	0.193
ドイツ	10年国債	0.468	0.361	0.107
英国	10年国債	1.383	1.034	0.349
カナダ	10年国債	2.133	1.849	0.284
オーストラリア	10年国債	2.788	2.714	0.074
ニュージーランド	10年国債	2.956	2.903	0.053
インド	10年国債	6.667	6.525	0.142
インドネシア	10年国債	6.489	6.695	▲ 0.206
ブラジル	2年国債	7.498	7.943	▲ 0.445
メキシコ	10年国債	6.847	6.851	▲ 0.004
南アフリカ	10年国債	8.639	8.572	0.067

政策金利 (単位: %)		直近値	8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	1.00	0.75	0.25
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	6.00	0.00
インドネシア	7日物リバース・レポ金利	4.25	4.50	▲ 0.25
ブラジル	SELIC金利誘導目標	8.25	9.25	▲ 1.00
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	8月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,137.55	3,188.63	▲ 1.60
米国	S&P米国REIT指数	1,210.36	1,219.33	▲ 0.74
欧州	S&P欧州REIT指数	870.73	886.51	▲ 1.78
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	654.46	658.39	▲ 0.60

商品 (単位: ポイント)		直近値	8月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	52.14	47.23	10.40
金	COMEX先物 (米ドル)	1,284.10	1,318.50	▲ 2.61
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	124.74	130.48	▲ 4.40
穀物	ブルームバーグ商品指数	34.60	33.99	1.79

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。

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10月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、％）

注）基準日：2017年9月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	2017年
株式	国・地域別	日本	5.2	3.5	25.2				5.2	3.5	25.2	10.1
		海外先進国	2.5	3.1	17.8	2.5	4.4	19.3	5.7	4.8	31.6	12.4
		米国	2.8	4.2	18.4	2.8	4.2	18.4	6.0	4.6	30.7	10.3
		ユーロ圏	3.1	1.1	23.5	1.9	5.0	29.3	5.0	5.4	41.7	21.9
		新興国	0.5	7.2	21.1	▲ 0.4	7.1	21.5	2.8	7.6	33.9	24.2
	業種別	IT(情報技術)	2.4	6.0	26.3	2.1	6.2	25.8	5.3	6.7	38.2	21.9
		エネルギー	8.0	6.3	6.3	8.5	8.5	8.3	11.7	8.9	20.6	▲ 7.3
		素材	2.0	5.8	20.1	1.7	8.0	21.3	4.9	8.4	33.6	13.0
		ヘルスケア	3.0	▲ 0.4	8.6	2.7	0.2	8.6	5.9	0.6	21.0	12.8
		金融	2.7	4.1	28.0	2.6	6.0	29.4	5.8	6.4	41.7	9.5
リート		先進国				▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 1.7	2.6	0.2	10.7	0.6
		日本	▲ 1.2	▲ 2.6	▲ 5.5				▲ 1.2	▲ 2.6	▲ 5.5	▲ 8.2
		米国	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 2.1	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 2.1	2.8	▲ 0.5	10.2	▲ 1.5
		新興国				▲ 1.7	▲ 1.6	4.0	1.5	▲ 1.2	16.4	7.0
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.6				▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.6	▲ 0.1
		海外先進国	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 2.8	▲ 0.9	1.8	▲ 0.4	2.2	2.2	11.9	3.2
		米国	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 1.9	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 1.9	2.6	0.4	10.5	▲ 1.3
		ユーロ圏	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 3.6	▲ 1.5	3.6	1.0	1.7	4.0	13.4	7.1
		オーストラリア	▲ 0.6	▲ 1.5	▲ 1.5	▲ 1.6	2.0	1.2	1.6	2.4	13.5	7.4
		新興国(現地通貨)	0.6	1.5	4.8	▲ 0.6	2.5	5.7	2.6	3.0	18.1	6.7
		新興国(米ドル)				0.2	1.9	4.5	3.4	2.3	16.9	5.1
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 3.3	0.2
		新興国(米ドル)							0.1	1.4	2.4	7.4
物価連動国債		先進国				▲ 0.6	1.9	▲ 0.6	2.6	2.3	11.7	1.7
		新興国				▲ 0.4	6.2	11.8	2.8	6.6	24.2	10.5
社債	投資適格	先進国				▲ 0.4	1.9	2.6	2.8	2.3	14.9	3.9
		日本	▲ 0.1	0.2	0.3				▲ 0.1	0.2	0.3	0.5
		米国	▲ 0.1	0.7	1.8	▲ 0.1	0.7	1.8	3.0	1.2	14.2	1.6
		欧州	▲ 0.2	0.7	0.4	▲ 1.4	4.7	5.2	1.5	4.7	18.1	9.5
		新興国(米ドル)				0.3	1.4	3.2	3.4	1.8	15.6	2.5
	ハイ・イールド	先進国				0.9	1.9	7.0	4.1	2.3	19.4	▲ 4.4
		米国	1.1	1.9	9.5	1.1	0.8	7.4	4.3	1.3	19.7	▲ 5.9
		欧州	0.6	1.5	8.2	▲ 0.6	6.1	7.5	2.2	5.5	25.8	13.8
		新興国(米ドル)				0.9	2.0	6.6	4.1	2.5	18.9	▲ 4.5
転換社債		先進国				1.3	3.7	12.4	4.5	4.1	24.8	9.2
		新興国				0.8	1.8	4.1	3.9	2.2	16.4	5.6
商品		総合				2.0	5.8	1.6	5.1	6.2	13.9	▲ 6.0
		金				▲ 0.7	3.0	▲ 4.1	2.5	3.4	8.3	7.4
		原油				8.5	16.7	5.8	11.6	17.2	18.2	▲ 12.1
他	MLP					3.1	0.1	▲ 1.5	6.3	0.6	10.8	▲ 9.0
	バンクローン					0.3	1.1	5.4	3.5	1.5	17.8	▲ 0.6

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・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: 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10月

● 2017年10月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
10/2 (日) 日銀短観(9月調査) (日) 9月 新車登録台数 (米) 8月 建設支出 (米) 9月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数	3 (日) 9月 消費者態度指数 (伯) 8月 鉱工業生産	4 (米) 9月 新車販売台数 (米) 9月 ADP雇用統計 (米) 9月 ISM (米供給管理協会) 非製造業景気指数	5 (米) 8月 貿易収支 (米) 8月 製造業新規受注 (豪) 8月 貿易統計	6 (日) 8月 毎月勤労統計 (日) 8月 景気動向指数 (米) 8月 卸売売上高 (米) 8月 消費者信用残高 (米) 9月 雇用統計 (伯) 9月 消費者物価(IPCA)
9 (米) コロンバス・デー (独) 8月 鉱工業生産	10 (日) 8月 経常収支 (日) 9月 景気ウォッチャー (伊) 8月 鉱工業生産 (仏) 8月 鉱工業生産 (英) 8月 鉱工業生産 (豪) 9月 NAB 企業景況感指数	11 (日) 8月 機械受注統計 (米) FOMC議事録 (9月20日開催分) (豪) 10月 消費者信頼感 指数 (伯) 8月 小売売上高	12 (日) 8月 第3次産業 活動指数 (日) 9月 銀行貸出 (日) 9月 企業物価 (米) 9月 生産者物価 (欧) 8月 鉱工業生産	13 (日) 9月 マネースtock (米) 8月 企業売上高・在庫 (米) 9月 消費者物価 (米) 9月 小売売上高 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (速報)
16 (日) 8月 製造工業 稼働率指数 (米) 10月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 9月 消費者物価 (中) 9月 生産者物価	17 (米) 9月 輸出入物価 (米) 9月 鉱工業生産 (米) 10月 NAHB 住宅市場指数 (独) 10月 ZEW景況感指数 (英) 9月 消費者物価 (英) 9月 生産者物価	18 (米) 9月 住宅着工 ・許可件数 (米) ペーजूブック (地区連銀経済報告)	19 (日) 9月 貿易統計 (米) 10月 フィデリティア 連銀景気指数 (豪) 9月 雇用統計 (中) 7-9月期 実質GDP (中) 9月 鉱工業生産	20 (米) 9月 中古住宅販売件数
23	24	25 (米) 9月 耐久財新規受注 (米) 9月 新築住宅販売件数 (独) 10月 ifo景況感指数 (英) 7-9月期 実質GDP (1次速報)	26 (日) 9月 企業向け サービス価格 (米) 9月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 欧州中央銀行 (ECB)理事会 (独) 11月 GfK 消費者信頼感指数	27 (日) 9月 消費者物価 (総務省) (日) 9月 消費者物価(日銀) (米) 7-9月期 実質GDP (1次速報) (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (確報)
30 (日) 金融政策決定会合 (～31日) (日) 9月 商業販売統計 (米) 9月 個人所得・消費 (米) 8月 S&P コアブティック/ケース・シーラー 住宅価格指数 (米) 10月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	31 (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) 9月 鉱工業生産 (日) 9月 家計調査 (日) 9月 労働関連統計 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC)(～11月1日) (米) 10月 シカゴ購買部協会景気指数	11/1 (日) 10月 新車登録台数 (米) 9月 建設支出 (米) 10月 ADP雇用統計 (米) 10月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数 (欧) 7-9月期 実質GDP (1次速報) (欧) 10月 消費者物価	2 (日) 10月 消費者態度指数 (米) 10月 新車販売台数 (豪) 9月 貿易統計 (中) 10月 製造業PMI (マークイット) (伯) 9月 鉱工業生産 (仏) 7-9月期 実質GDP (1次速報)	3 (米) 9月 貿易収支 (米) 9月 製造業新規受注 (米) 10月 雇用統計 (米) 10月 ISM (米供給管理協会) 非製造業景気指数 (伯) 9月 失業率 (中) 10月 製造業PMI (国家統計局)

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9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・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証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の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. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



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