

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2017年11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11月

## 世界経済

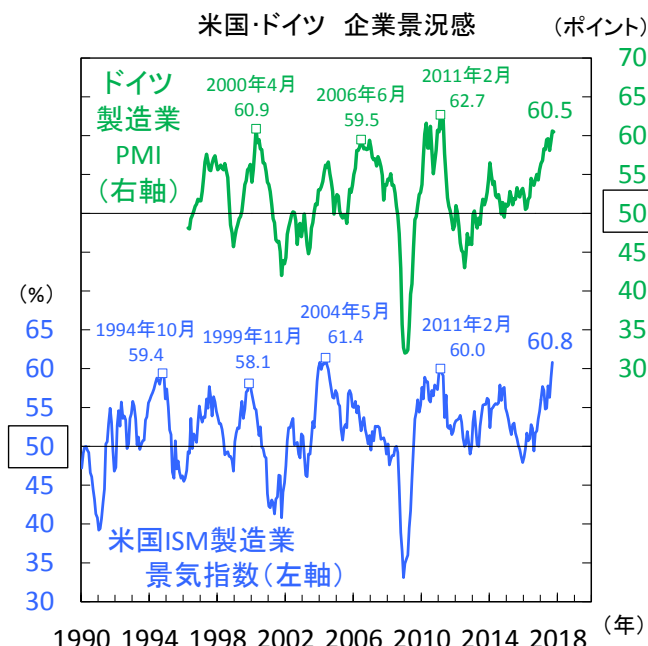
## 主要国中心に安定成長続く世界経済

10月、IMF（国際通貨基金）が最新の世界経済見通しを発表、実質成長率を2017年:+3.6%、2018年:+3.7%とするなど（ともに+0.1%ポイント上方修正）、安定回復見通しに変化はありません。米国はハリケーン後も個人消費が堅調、今般の景気回復期は10月で100ヵ月目となる見込みです。中国も9月の鉱工業生産が減速一服を示すなど、主要国の指標もそれを裏付ける内容が続きました。

## 世界経済は安定回復持続との見方は不変だが

ただし、米国・ドイツの代表的な景気指数はピーク圏に到達、持続可能な水準でないため、今後減速は免れないとみま（図1）。米国同様、ユーロ圏も金融緩和修正を慎重に進めるとみられ、景気は底堅く推移する公算が大きいとみまますが、本来あるべき形とは異なり、インフレ懸念が小さい環境での米国の金融引き締めが想定以上に景気の下押し圧力を強めないかは要注意です。（瀧澤）

【図1】米国・ドイツの企業景況感はピーク圏、今後の増勢鈍化は避けられない見込み



注) ドイツ製造業PMIは1996年4月以降。  
ISM指数、PMIともに50を上回ると業況の改善、下回ると悪化を表す。  
直近値はドイツが2017年10月、米国が同年9月時点。

出所) 米ISM、マークイットより当社経済調査室作成

## 金融市場

## 10月はECB理事会を無難に消化しリスク選好

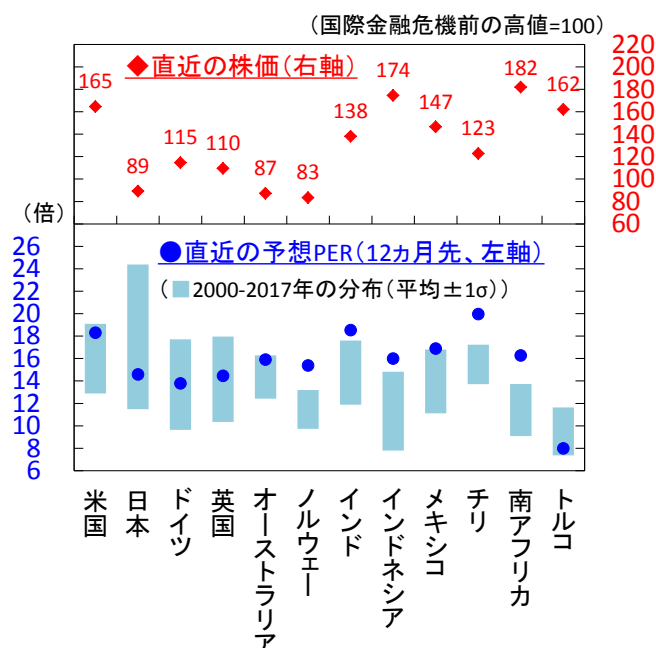
10月の金融市場は日経平均株価、NYダウ、DAX®がともに年初来高値を更新するなど、リスク選好一色の相場展開でした。世界的な景気回復が続くなか、近年の長期株高を支えた流動性相場の行く末を占う上で注目されたECB（欧州中銀）理事会では、辛抱強く金融緩和を続ける姿勢が再確認されました。欧米中心に金利上昇は緩やかにとどまるとの安心感も、株高に寄与した模様です。

## 当面は株高を見込むが一部過熱感には要注意

米国FRB（連邦準備理事会）が保有資産縮小を始めたものの、世界全体で見た流動性は依然潤沢、その資金は地域別で見て相対的高成長が見込める新興国市場に流入しやすい状況です。株式は多くの国で国際金融危機前の高値を超えましたが、一部で過熱感も指摘されます（図2）。景気や内政など経済実態を反映していない場合、思わぬ価格調整を強いられる可能性もあります。（瀧澤）

【図2】国際金融危機前の水準を超えた主要国株式、PER（株価収益率）で見た過熱感も一部散見

主要国 株価水準と予想PER (MSCI、現地通貨ベース)



注) 国際金融危機前の高値は2007-08年に付けた高値とした。  
予想PERの分布は期間内平均値±1標準偏差 (1σ) で図示。  
直近値は株価・予想PERともに2017年10月25日時点。

出所) MSCI、I/B/E/S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11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10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) | 22,008 | 22,000-24,000 |
|           | TOPIX     | 1,771  | 1,750-1,950   |

| (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)      | 23,434 | 23,000-25,000 |
|           | S&P500         | 2,581  | 2,550-2,750   |
| 欧州        | ストックス・ヨーロッパ600 | 393    | 375-425       |
|           | ドイツDAX®指数      | 13,218 | 12,700-14,300 |

## 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     |  | 2.407 | 2.1-2.7  |

| (単位:%)  |  | 直近値   | 6ヵ月後の見通し |
|---------|--|-------|----------|
| 欧州(ドイツ) |  | 0.383 | 0.3-0.7  |
| オーストラリア |  | 2.774 | 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        |  | 113.67 | 108-120  |
| ユーロ        |  | 131.97 | 128-142  |
| オーストラリアドル  |  | 87.27  | 82-96    |
| ニュージーランドドル |  | 78.19  | 72-86    |

| (単位:円)  |  | 直近値   | 6ヵ月後の見通し |
|---------|--|-------|----------|
| ブラジルレアル |  | 35.13 | 29-39    |
| インドルピー  |  | 1.748 | 1.5-1.9  |
| メキシコペソ  |  | 5.94  | 5.4-6.4  |

## 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 |  | 1,634 | 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 |  | 1,208 | 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) |  | 53.90 | 45-60    |

注）見通しは当社経済調査室による。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2017年11月

## 日本経済

## 内外経済の堅調を背景に企業収益が拡大

## 景気拡大が長期化し消費や設備投資が堅調

実質成長率は6四半期連続でプラス成長が続いており、先行きも安定成長が予想されます（図1）。背景には世界的な景気拡大による需要の強さがあり、在庫循環は“在庫積み増し”の初期にあるため、今後も生産拡大が見込まれます（図2）。景気拡大は11月で60ヵ月目に入る見通しであり、戦後2番目の長期拡大が持続的な成長への期待を高め消費や投資の拡大につながるのか注目されます。

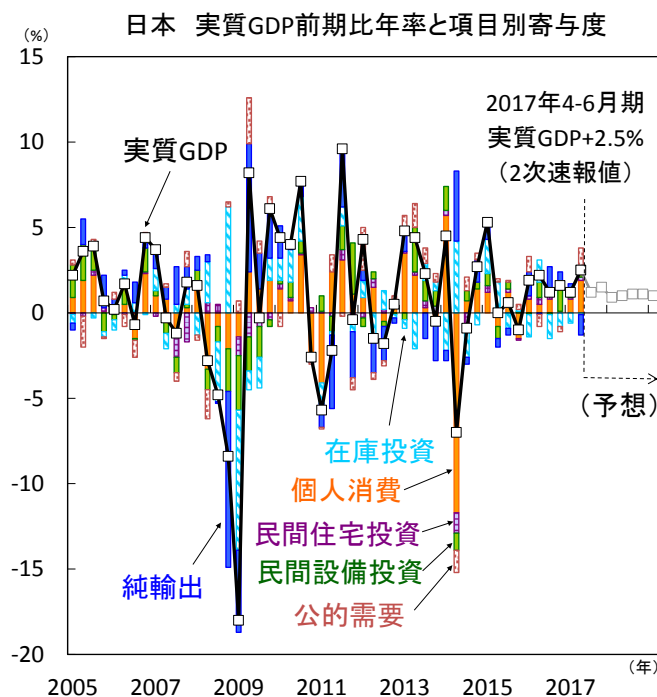
雇用者数×1人当たり賃金で算出される雇用者所得は大きく伸びており、労働需給の逼迫により雇用・所得環境が改善していることを示しています（図3）。2014年4月の消費税率引き上げ前後に生じた需要の駆け込みとその反動減の影響はほぼ解消し、足元では自動車を始め家電など耐久財の買い替え需要が拡大しており個人消費を押し上げています。ただ、消費性向は低水準にとどまっており、節約志向はまだ強い模様です。また、家計の将来不安から貯蓄率が高まっていることも要因といえます。

## 過去最高更新が続く企業収益

生産年齢人口の減少による労働者不足に加え、生産・営業用設備の不足感も拡大し、設備投資が増加基調にあります（図4）。また、合理化、省力化投資も積極化していると考えられます。日銀の推計によるGDPギャップはプラス（供給不足）に転じ、雇用や設備投資が拡大しやすい環境になっています。輸出の堅調が続き、生産拡大が見込まれるなか内需の拡大が予想されます。

日経平均株価が21年ぶりの水準に上昇するなど、株式市場は活況となっています。米国株高や円安、衆院選での与党圧勝が株価上昇の要因にあげられますが、日本企業の業績拡大が大きく寄与したとみています。輸出がGDPを押し上げる一方で、海外現地法人の売上げ増が企業収益に大きく寄与しています（図5）。同売上げのうち自国内向けが73%を占め、海外売上げは輸出から現地生産・販売にシフトしています。従って為替相場が企業収益に与える影響は縮小し、企業はコスト削減によって高い収益性を実現しています（図6）。大企業が賃金引上げに踏み切り好循環が加速するかが注目です。（向吉）

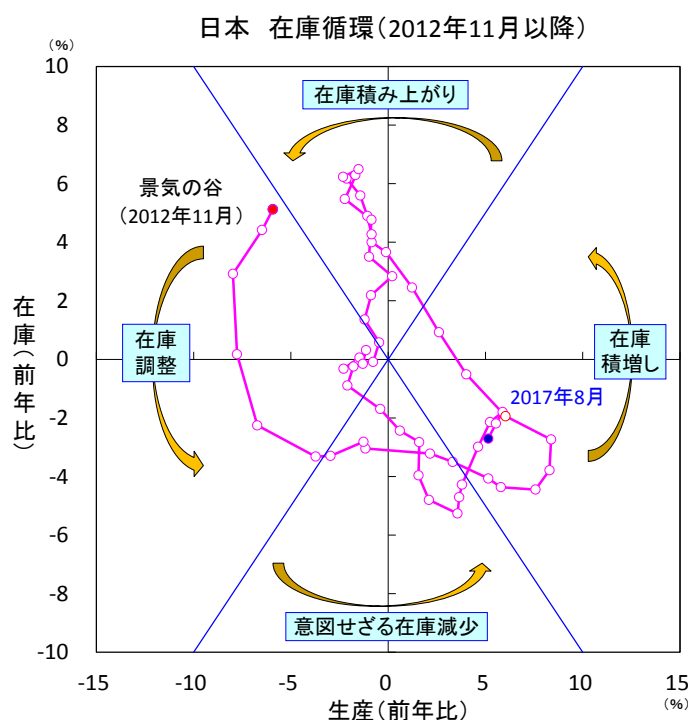
【図1】年度後半は内需が景気を押し上げる見通し、  
実質GDP成長率は安定成長へ



注）直近値は2017年4-6月期。2017年7-9月期から2019年1-3月期までが当社経済調査室の予想値。

出所）内閣府より当社経済調査室作成

【図2】在庫循環は在庫積み増し局面、  
生産は増加基調に



注）直近値は2017年8月。前年比3ヵ月移動平均。

出所）経済産業省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2017年11月

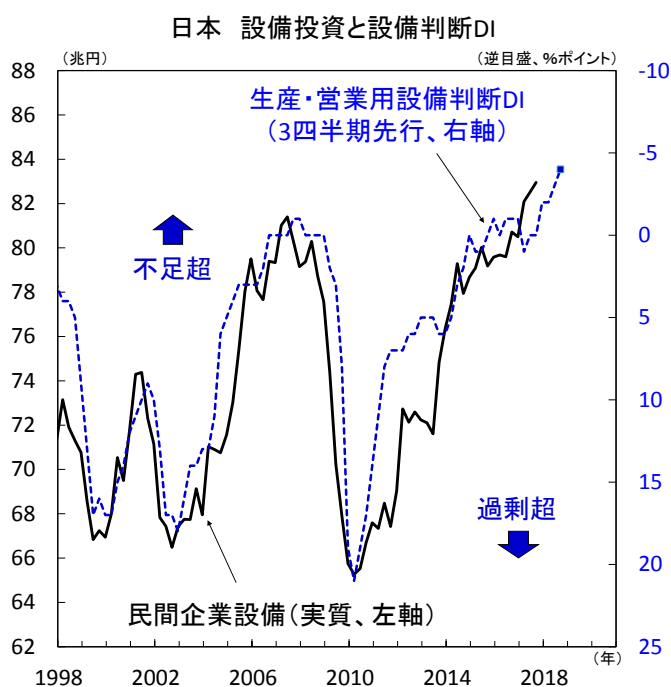
【図3】経済全体でみた雇用者所得は続伸、  
ただし消費行動は慎重



注) 直近値は2017年8月。消費活動指数は実質ベース、雇用者所得＝常用雇用×実質賃金により算出、いずれも季節調整値。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) 日本銀行、厚生労働省、総務省より当社経済調査室作成

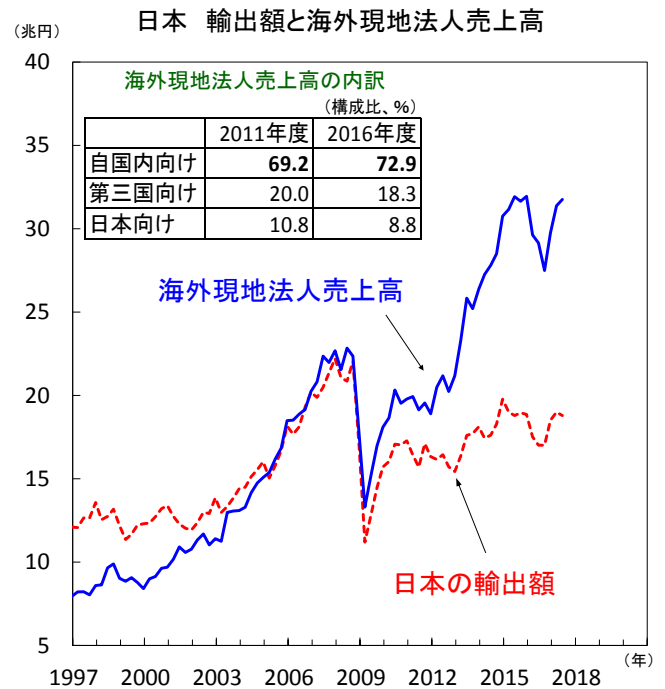
【図4】生産・営業用設備の不足感が高まり、  
設備投資は増加へ



注) 直近値は設備判断DIが2017年9月、9月分は最近と先行きを含む、民間企業設備は同年4-6月期。

出所) 内閣府、日本銀行より当社経済調査室作成

【図5】海外で稼ぐ日本企業、  
輸出を上回る海外現地法人の売上高



注) 直近値は2017年4-6月期。

出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

【図6】過去最高を記録する経常利益、  
コスト削減による利益率の改善が貢献



注) 直近値は2017年4-6月期。対象は全規模全産業。

出所) 財務省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2017年11月



## 米国経済

## 7-9月期実質GDPは引続き堅調 財政・金融政策の不透明感もやや後退か

### 緩やかな安定成長が底堅く継続

7-9月期の実質GDP（速報値）は、前期比年率で+3.0%と前期の同+3.1%を概ね維持し、長期に亘る緩やかな安定成長が続いています（図1）。良好な雇用環境を背景に、GDPの約7割を構成する個人消費は前期比年率+2.4%と順調に推移。8月末から9月初旬に相次いで上陸したハリケーンによる被害が懸念されたものの、悪影響は限定的に留まり、既に一部顕在化しつつある自動車や家具・家財等の買換え需要（図2）も消費の伸びに寄与しました。また、業績が好調な企業部門による設備投資や純輸出も堅調に推移。世界的な景気拡大や復興需要への期待から企業景況感是一段と明るさが増しています（図3）。

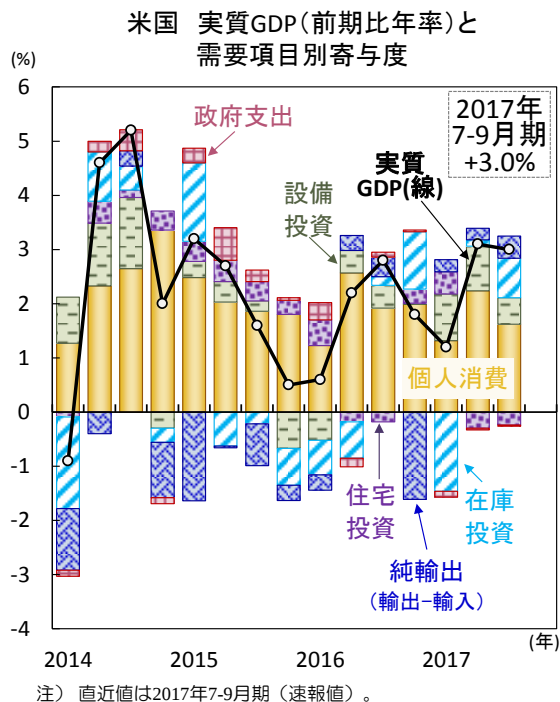
一方、住宅投資は2四半期連続で減少も、低迷の主因とされる供給不足はやや改善。住宅市場景況感や販売件数も回復の兆しを見せ（図4）、復興需要も相まって10-12月期は持直しが期待されます。消費者心理の上昇基調も保たれ（図5）、経済の基調的な拡大は続く見通しです。

### 次期FRB体制に注目、税制改革審議は漸く開始

10月31日-11月1日に開催予定のFOMC（連邦公開市場委員会）では、資産規模縮小策（10月開始）の影響や物価動向の見極めから政策金利を据置くとみられるものの、市場が見込む12月会合での利上げ確率は約9割に達しています。堅調な景気拡大を受け、年内更に1回の追加利上げは確実視されつつあり、関心は来年以降の金融政策姿勢に移行。最大の焦点は、イエレン議長の任期が満了する来年2月以降の新体制下においても、安定的な景気拡大を支える現行の緩やかな利上げ姿勢（図6）の継続性です。先行きの景気拡大基調への影響も懸念され、次期議長や投票権メンバーの発言が大いに注目されそうです。

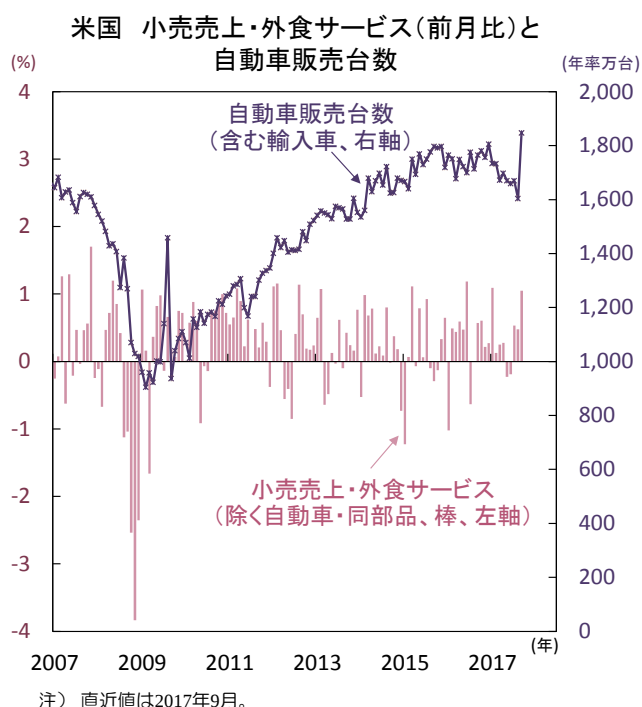
また、2018年度予算決議の可決を受けて、議会共和党は単独過半数での税制改革法案成立が可能となり、今後は詳細な法案内容の策定や党内意見の集約作業が本格化します。実現性が高まりつつも、既に一部共和党議員が難色を示しており、引続き審議が進展し、良好な景況感の追い風となるかその動向が注視されます。（吉永）

【図1】ハリケーン被害による景気減速は深刻化せず、  
緩やかな拡大基調が継続



出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図2】ハリケーン被害に伴う復興需要は、既に一部顕在化



出所) 米商務省、Ward's Autoより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2017年11月

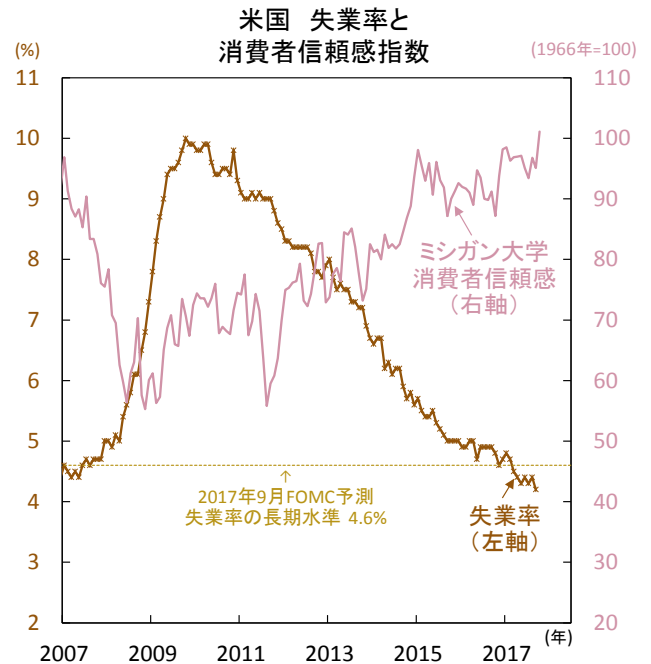
【図3】 景気拡大への自信を強める企業部門



注) 直近値は2017年9月。

出所) ISMより当社経済調査室作成

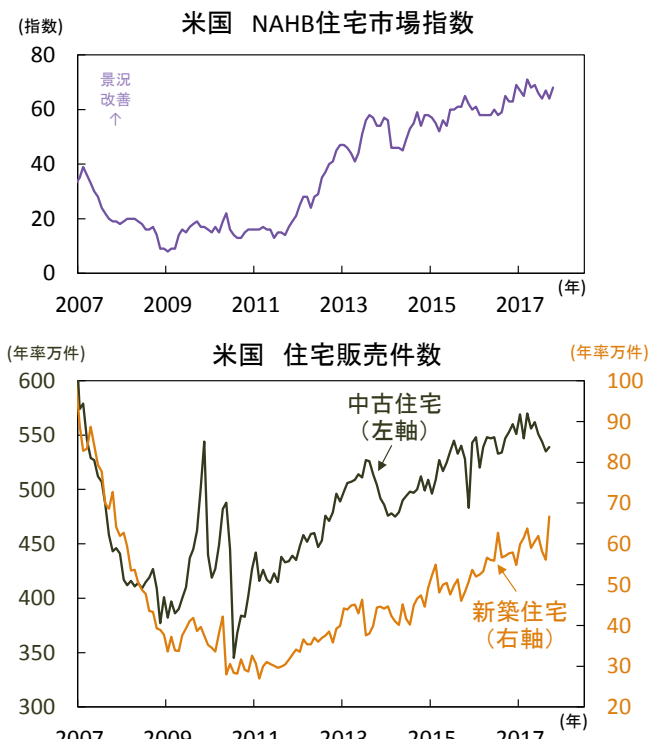
【図5】 良好な雇用・所得環境を背景に、一段と明るさが増す消費マインド



注) 直近値は失業率が2017年9月、ミシガン大学消費者信頼感が2017年10月。

出所) 米労働省、ミシガン大学より当社経済調査室作成

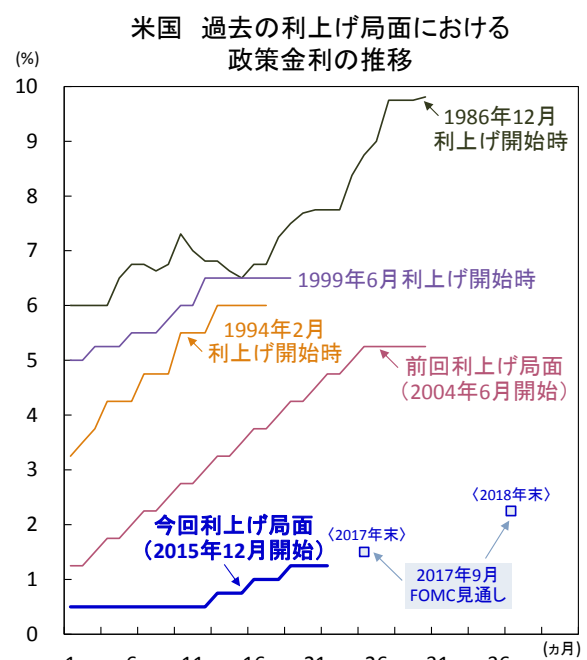
【図4】 住宅投資の回復にも期待



注) 直近値はNAHB住宅市場指数が2017年10月、住宅販売件数が2017年9月。

出所) NAHB、NAR、米商務省より当社経済調査室作成

【図6】 FRB人事刷新後も、緩慢なペースでの利上げ実施姿勢を堅持か



注) 直近値は2017年9月(月次)。今回利上げ局面の政策金利は上限値を表示。

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11月

## 欧州経済

ユーロ圏リスク資産  
投資の賞味期限はまだまだ先か

## 企業利益の伸びは2008年前後で5分の1に

ユーロ圏4-6月期実質GDPは前期比年率+2.6%と堅調、域内4大経済国（ドイツ・フランス・イタリア・スペイン）の夏場の生産状況や景況感から推測すると、7-9月期の成長も堅調となる見通しです。しかし、物価は景気に歩調を合わせません。ユーロ圏9月消費者物価上昇率は前年比+1.5%と、ECB（欧州中銀）が目標とする同+2.0%近傍に届かず、先行きの物価見通しについても慎重、ECBは物価目標達成時期を2019年以降としています（図1）。

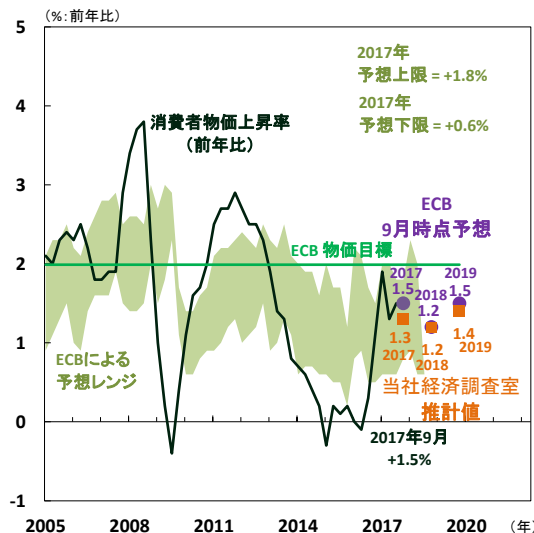
実質GDPの伸びを付加価値の創出の側面からみると（図2上）、2008年世界同時金融危機前には平均+4%（前年比）も伸びた雇用者報酬（賃金の代替）は、それ以降直近（2017年4-6月期）までは同+1.8%へ鈍化、総営業余剰（企業利益率の代替）の伸びに至っては同+5.1%に対し直近までは同+0.9%と相対的に大きく鈍化しています（図2下）。企業が付加価値を生めなくなっています。

## 価格決定力を失った欧州企業

なぜか？その理由は、企業が製品やサービスの価格決定力を失っているためです。一般に、原材料価格の限界的な価格上昇は製品価格に転嫁しますが、景況感指数はこの一般論がそれほど単純ではないと語っています（図3）。ユーロ圏の粗付加価値の約半分を生み出す企業の価格決定力の喪失が、生産性の低迷も相まって物価を押し上げ難くしていると言えるでしょう。一方、雇用者報酬の伸びは今後、企業に時間をかけやさしくコスト増圧力を加えていくとみています。景気が持続すれば、失業率の低下（図4）や労働時間の延長（図5）、非正規雇用の正規雇用への転用等を経て、賃金上昇に繋がるとみられるためです。しかし、この場合でも企業の価格決定力回復は必要条件、これには需給ギャップの早期解消に資する力強い需要創出策が必要になるとみています（図6）。

ユーロ圏金融環境はいま、かつてない緩和環境にあります。ECBの引き締め姿勢への地ならしは企業の価格決定力に回復の兆しが見える来年暮れ以降と予想、リスク資産の賞味期限はまだ長いとみています。（徳岡）

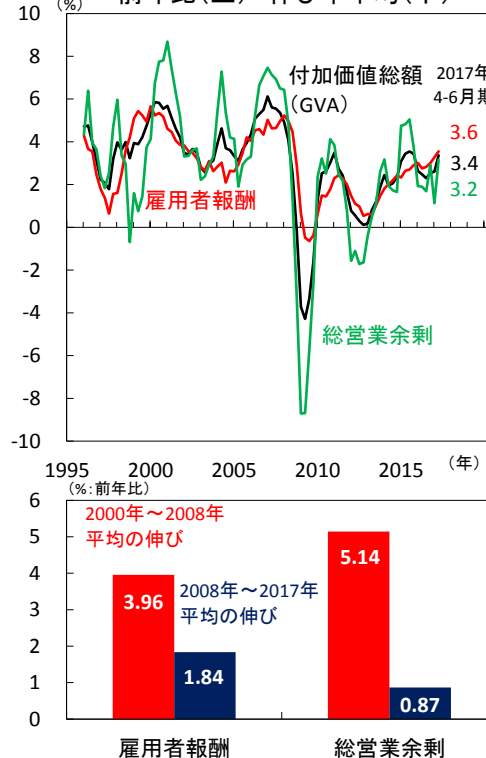
【図1】物価目標の達成は2019年以降

ユーロ圏 消費者物価上昇率  
ECB見通しと当社推計

注）当社推計は主に2017年のユーロ高の影響を試算し算出。

出所）ECBより当社経済調査室作成

【図2】企業の利益創出力が際立って鈍化

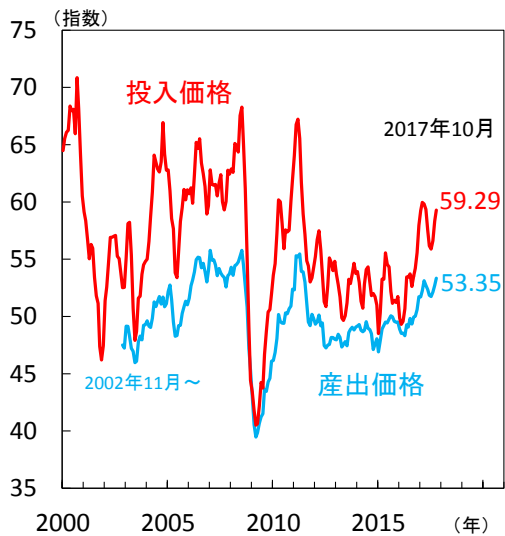
ユーロ圏付加価値(GVA)と雇用者報酬、総営業余剰の  
前年比(上) 伸び率平均(下)

出所）欧州統計局より当社経済調査室作成

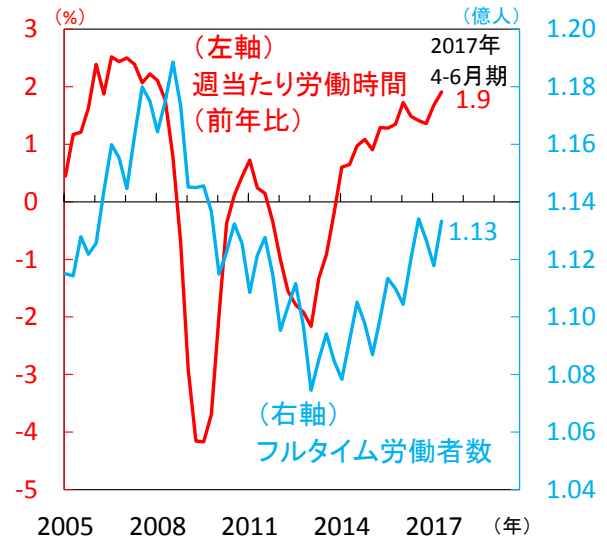
## ② 各国経済見通し－欧州

2017年11月

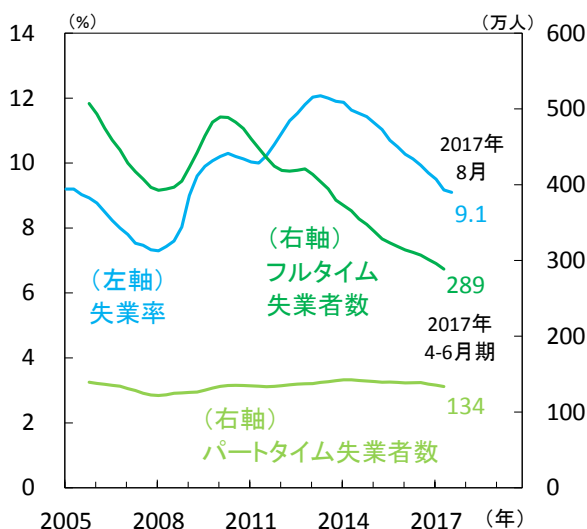
【図3】価格決定力失う企業

ユーロ圏マーケット景況感指数(コンポジット)  
投入価格と産出価格

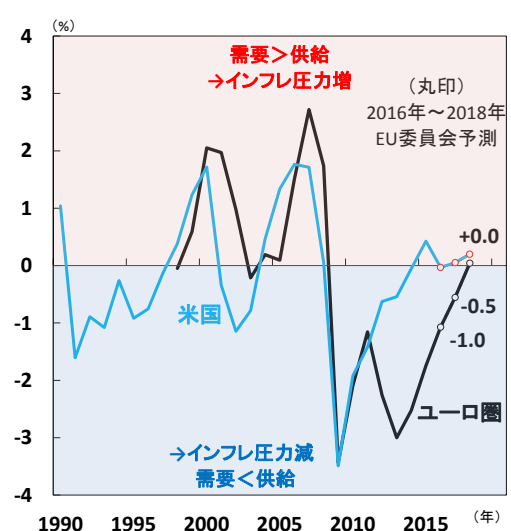
出所) マーケット、Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査室作成

【図5】フルタイム労働者数増加は  
勤務時間延長に繋がり賃金を上昇へユーロ圏週当たり労働時間(前年比)と  
フルタイム労働者数

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

【図4】失業率の低下はかつてのフルタイム従事者の  
雇用回復によって実現しているユーロ圏 勤務形態別失業者数と  
失業率

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

【図6】価格決定力回復に政策ができるサポートは  
規制緩和と需要創出策米国とユーロ圏  
需給ギャップ(EU委員会予測)

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11月



## オーストラリア経済

## 軟調な経済指標を受け 四半期レポートの見通しに注目

### CPIは予想を下回り、小売統計も軟調

7-9月期CPIは、前年比で総合+1.8%、コア+1.8%と中銀目標（2から3%）の下限を下回りました（図1）。公共料金の引き上げは予想ほど上昇せず、かわりに食料品価格の下落が影響し、予想（総合+2.0%、コア+2.0%）を下回る結果となりました。一方で、9月の雇用統計では、失業率が5.5%へと低下しました（図2）。ただ中銀の推計によると自然失業率は5.0%程度となるため、引き続き改善余地があり、利上げを急ぐ状況にはありません。

小売売上高は前月比で7月（▲0.2%）、8月（▲0.6%）と2ヵ月連続のマイナスとなりました（図3）。同結果を受け、ハーパー中銀理事は利下げの可能性を排除していない、との姿勢を10月6日に示していますが、市場の織り込みは2018年11月までに利上げをする確率を90.9%としています。小売が弱いことは懸念材料ですが、10月の消費者信頼感指数が101.35（図4、9月は97.9）と改善を示す100を上回っており、過度な警戒はしていません。

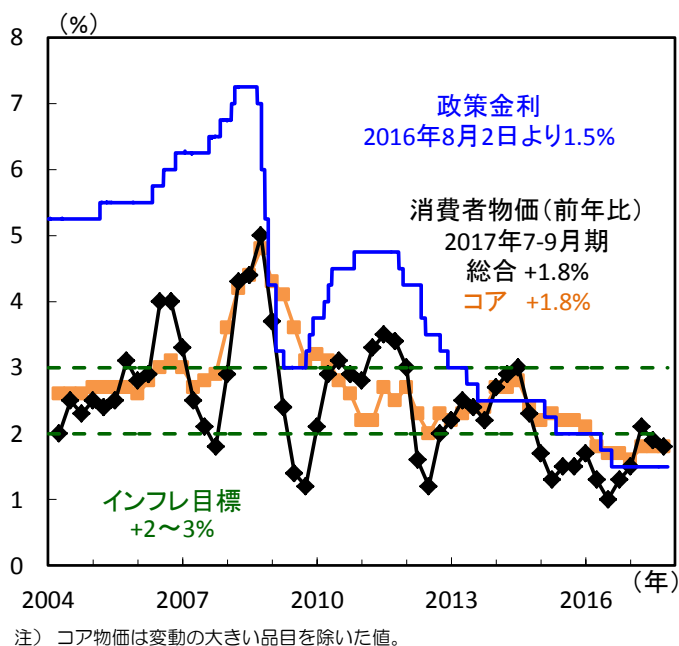
### 10日の四半期レポートと鉄鉱石価格

11月10日に四半期レポートが発表されます（図5）。7-9月期のCPIは予想を下回ったものの、天候要因による野菜価格の下落のため、インフレ見通しは変更されないとみえています。一方で景気に関しては、家計消費の減速リスクがあるものの、資源関係の調整は最終局面であり、総じて堅調さを維持しているとみえています。11月3日に発表される10月の小売売上高は前月比+0.4%の予想であり、安心感が確認されることを期待しています。

11月中旬から2018年3月中旬まで、中国の河北省で鉄鋼の生産調整が行われます。環境問題対策の一環であり、対応策を強化している中国当局は翌年以降も実施していくとの見方が強まっています。オーストラリアには、鉄鋼生産に利用する鉄鉱石の需要減として影響するとみえています。足元では、既に鉄鉱石価格は下落しています（図6）が、オーストラリア当局が9月末時点で公表した予想では50ドルまでの下落が示されています。（永峯）

【図1】7-9月期CPIは中銀目標の下限を下回る  
公共料金引き上げの影響は限定的

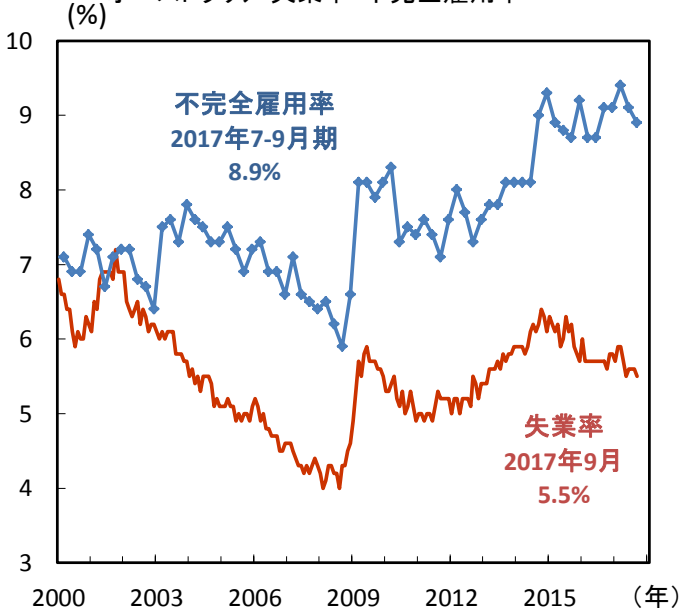
オーストラリア インフレ率と政策金利



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2】不完全雇用率・失業率は改善するも  
引き続き改善余地あり

オーストラリア 失業率・不完全雇用率



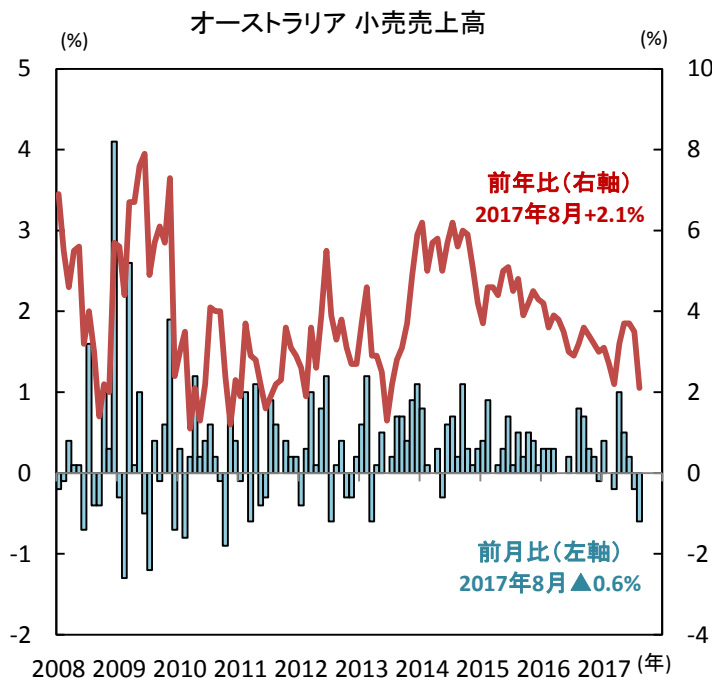
注) 不完全雇用率は、雇用者数に対するフルタイムや追加の労働機会を探している労働者数の割合。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2017年11月

【図3】2ヵ月連続の前月比マイナスを中銀は警戒  
9月は11月3日に公表



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】11月10日に新たな四半期見通しを公表

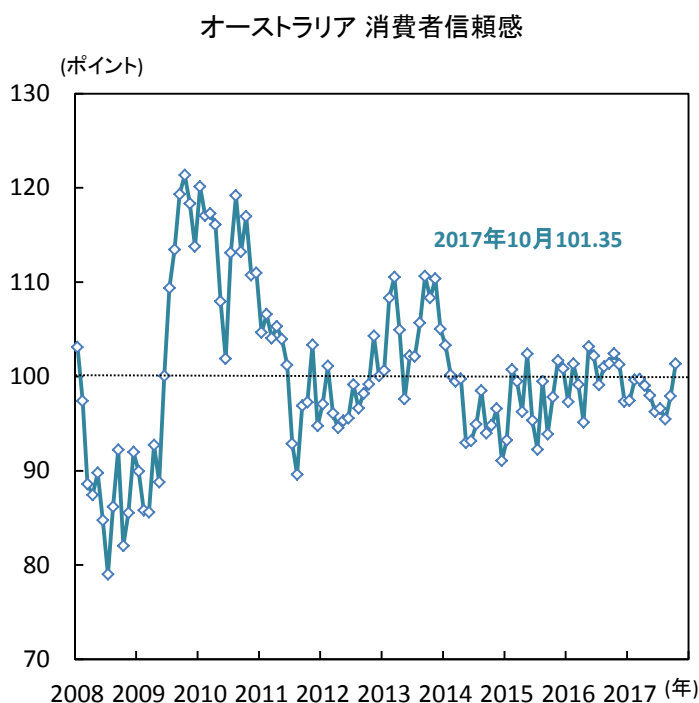
オーストラリア 中銀の景気見通し(単位%)

|               |        | 2017年     | 2018年     | 2019年     |
|---------------|--------|-----------|-----------|-----------|
| 実質GDP<br>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<br>(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<br>(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。

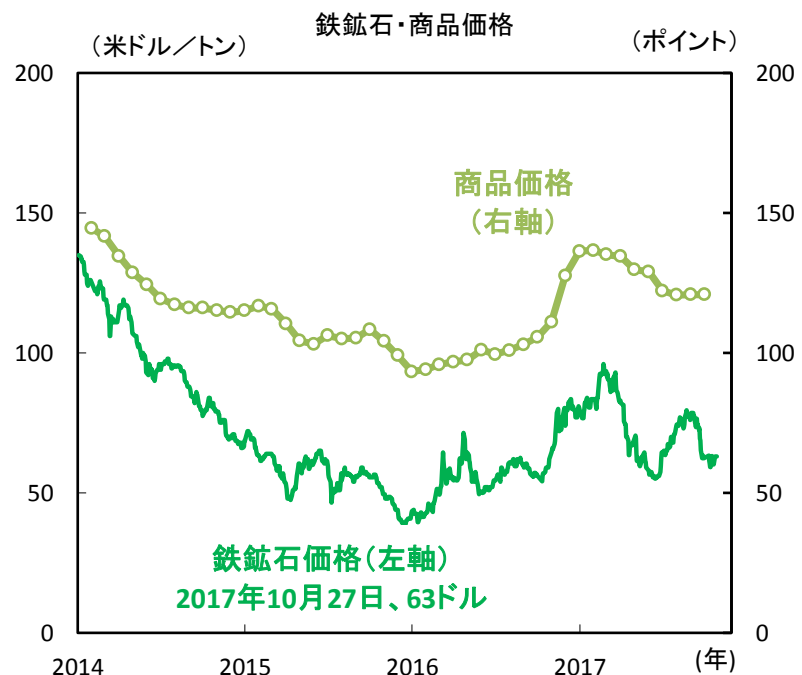
出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図4】10月の消費者信頼感  
改善・悪化の分れ目の100を上回り改善



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】主要輸出品の鉄鉱石価格は下落  
今後の中国での冬季鉄鋼生産調整にも注意



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9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11月



## 中国経済

## 共産党大会前後で景気の基調は不変、 2017年通年の成長率は+6.8%程度へ

### 共産党大会後も景気の安定回復基調は不変

実質GDPの前年比は4-6月期:+6.9%→7-9月期:+6.8%と小幅減速も堅調（図1）、月次統計では鉱工業生産の前年比が8月:+6.0%→9月:+6.6%、小売売上高（実質）が同+8.9%→+9.3%といずれも3カ月ぶりに伸び率が加速、景気の安定ぶりを裏付けました（図2）。一方、都市部固定資産投資（名目、年初来累計）は同+7.8%→+7.5%と減速基調が続いています（図3）。インフラ投資は高水準も増勢が一服するなか、石炭・鉄鋼など過剰生産業種中心に下押し圧力が残る間、投資は当面、減速する見通しです。

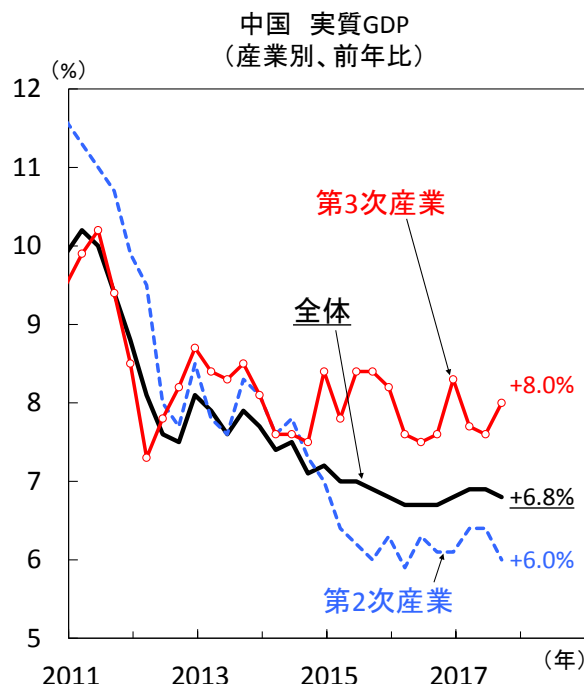
10月の共産党大会閉幕後も、過剰設備削減やレバレッジ解消など、従来政策が粛々と進められる見込みです。環境対策もその一つですが、当局は例年深刻化する冬場の大气汚染抑止に向け環境規制を強化、エネルギー多消費産業中心に生産抑制や工場閉鎖が続くと考えます（図4）。とはいえ、生産はこうした二極化が続きつつも、底堅い内外景気を背景に全体では安定推移を見込みます。

### 当局は構造改革と景気安定の両立にまい進

足元、生産者物価など川上の物価上昇圧力が強まっていますが、上記の生産調整や環境規制強化による一部資材の供給抑制の影響が大きい模様です（図5）。川下の消費者物価を見れば前年比+1.6%と政府目標+3.0%に程遠く、インフレ懸念は高まっていない状況と判断します。

9月末、人民銀行は2018年から条件付きの預金準備率引き下げを決定しました（図6）。年初以降、当局によるレバレッジ解消に向けた金融引き締めに伴う市場金利高止まりが中小零細企業へ逆風となっていた面もあり、その対応の一環とみえますが、一方で今回の措置は金融緩和ではないと釘を刺してもいます。あくまで国内の起業推進や新興産業育成など、中長期的視野に立った経済のサービス化、産業高度化に向けた措置と推察されます。構造改革を着実に進めつつ、2020年のGDPおよび所得の2010年比倍増目標に必要な年率+6%台前半の成長率を確保すべく、柔軟な政策調整を繰り返すと考えます。（瀧澤）

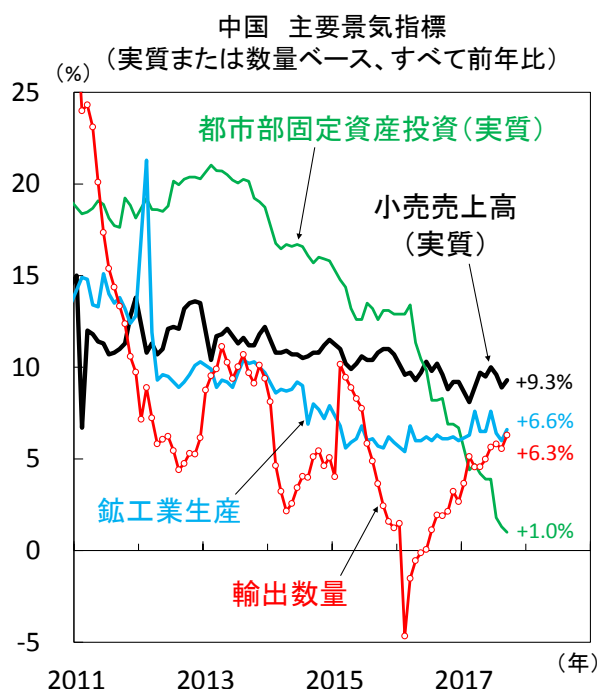
【図1】 2017年7-9月期も前年比+6.8%と堅調、  
通年でも政府目標+6.5%を上回る公算大



注) 直近値は2017年7-9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】 9月の鉱工業生産・小売売上高ともに減速一服、  
固定資産投資こそ軟調も、輸出は良好持続



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カ月移動平均ベース。直近値は2017年9月時点。

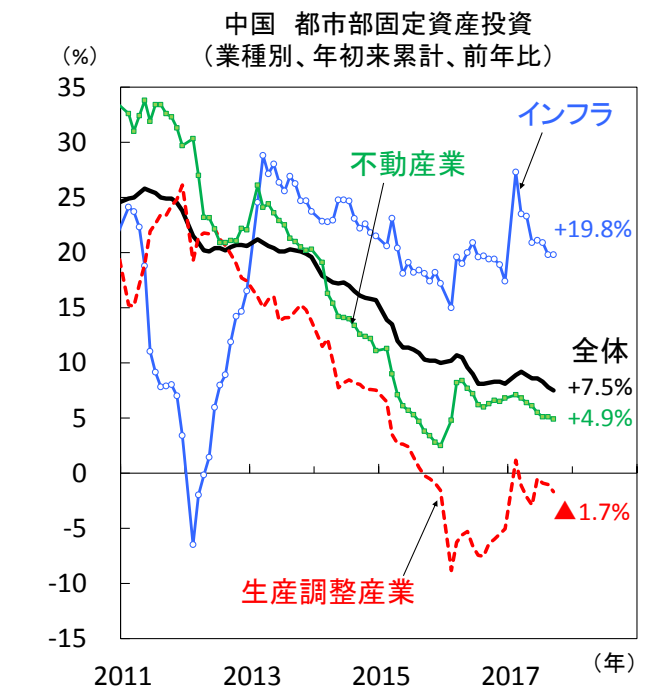
出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成



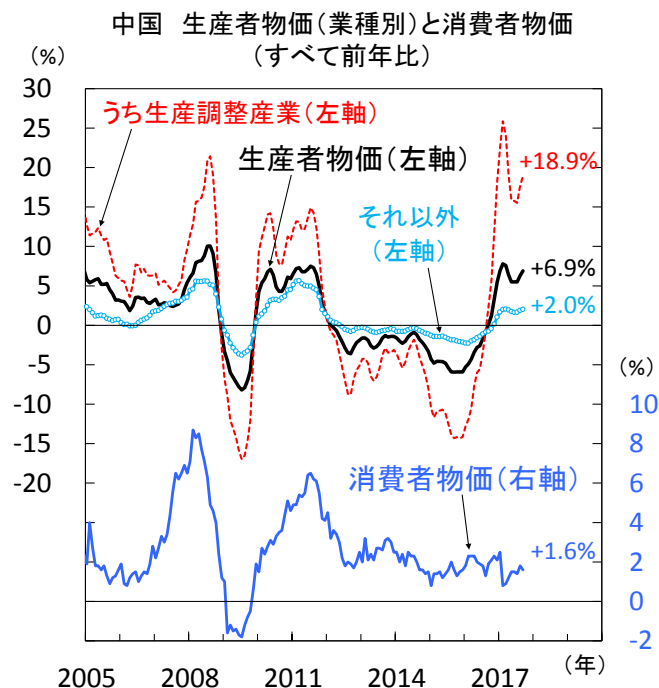
## ② 各国経済見通し－中国

2017年11月

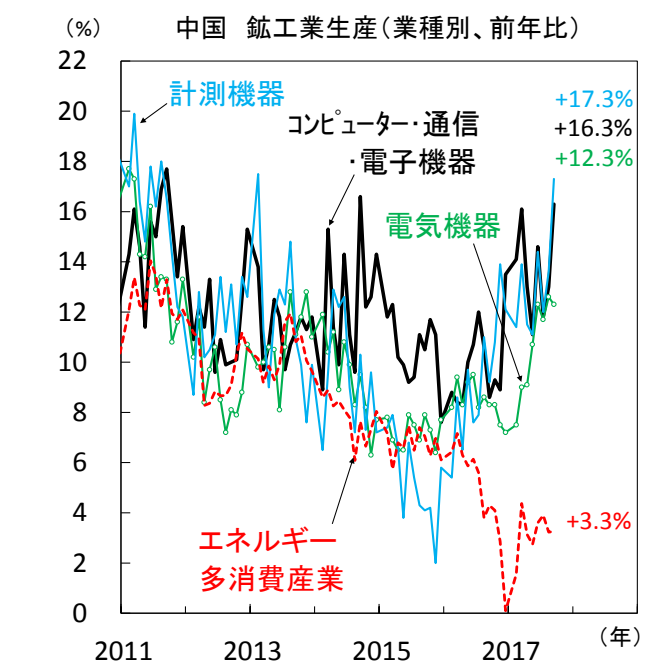
【図3】 過剰設備削減や不動産市場の過熱抑制、  
インフラ投資も一服し投資全体では減速続く



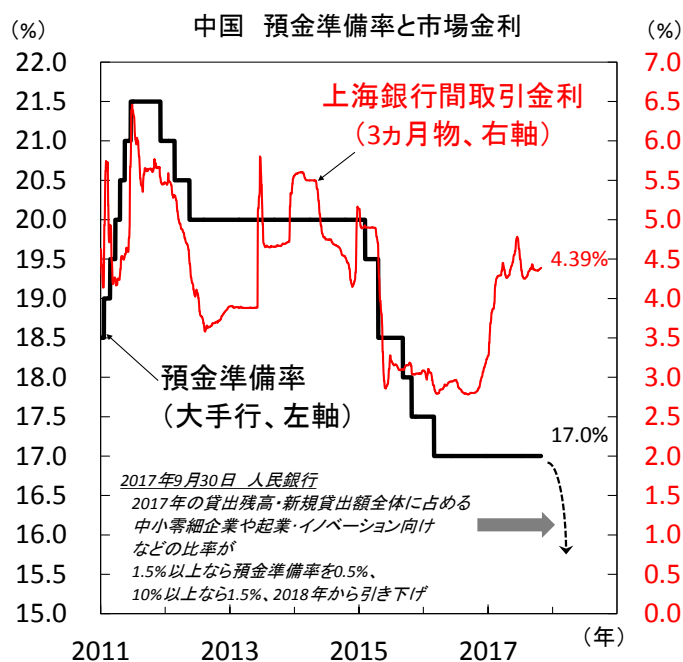
【図5】 生産者物価上昇率の高止まりは、  
一部資材の生産抑制による需給ひっ迫が主因



【図4】 ハイテク関連中心に主要機器製造は堅調も、  
環境規制強化で対象産業の減速は不可避



【図6】 金融政策は一方に偏りにくく、  
当面は柔軟な調整が繰り返される見込み



## ③ 市場見通し－株式

2017年11月

## 世界

## 10月は先進国・新興国ともに堅調持続

10月の株式市場は、世界的に活況でした（図1上）。先進国では、日本が与党の衆院選勝利を織り込み、日経平均株価が戦後最長の16連騰を記録するなど好調が目立ちました（図1下）。新興国も総じて堅調、インドは政府の国有銀行への資本注入計画を好感した銀行株急騰もあり大幅上昇となりました。一方、メキシコはNAFTA（北米自由貿易協定）の再交渉不調が嫌気され軟調でした。

## 世界同時景気回復色の強まりが株価を下支え

景気が良好な米国・ユーロ圏・中国などを先頭に、ブラジルやロシアなど後続も景気後退を脱却、主要国景気は回復で足並みを揃え、安定感を増しています。米国に続き、ユーロ圏が金融政策の正常化への一歩を踏み出し、流動性相場の様相が弱まることへの不安も高まっていますが、景気回復を素直に好感する業績相場へと着実に移行しつつある点を考慮する必要があります。（瀧澤）

## 日本

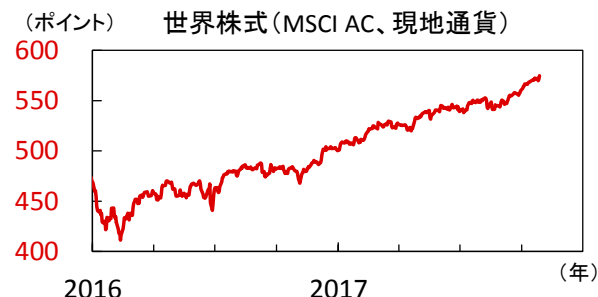
## 日経平均株価が約21年ぶりの高水準

世界的な景気回復や円安傾向による企業業績の拡大期待などを背景に株価は上昇、衆院選は与党が優勢との見方から買い安心感が広がり、海外投資家も買い越し基調となりました。衆院選の公示（10月10日）から投開票日（同22日）にかけ株価上昇が続き、選挙後も与党圧勝で続伸、日経平均株価は10月2日以降24日まで歴代最長の16連騰を記録、1996年7月以来の高水準となりました。

## 安倍政権は支持率回復を実現できるか

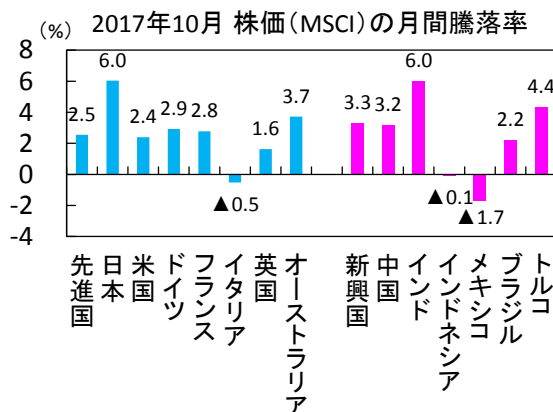
衆議院の新勢力は定数465議席のうち自民党が284、公明党が29と与党が過半数の313議席を確保、また憲法改正の国会発議に必要な3分の2（310）を上回り圧勝しました。安倍政権は再始動となりますが、森友、加計学園問題で急落した支持率は、選挙中も回復せず停滞しています。政権への長期安定期待で買い越しに転じた海外投資家の日本株買いが継続するのか注目です。（向吉）

【図1】世界的に好調、10月は日本株の強さが際立つ



注) 直近値は2017年10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。10月27日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

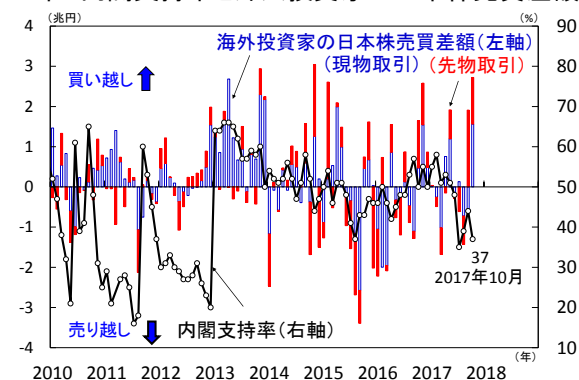
【図2】内閣支持率の上昇が株価持続性の鍵に



注) 直近値は2017年10月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 内閣支持率と外人投資家の日本株売買差額



注) 直近値は内閣支持率が2017年10月。海外投資家の日本株売買差額は同年10月第1～3週。

出所) NHK放送文化研究所HP、東京証券取引所より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2017年11月



## 米国

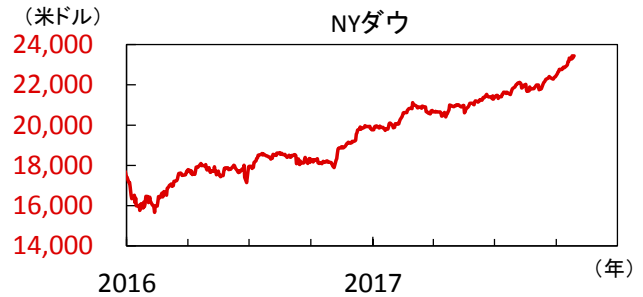
## 10月もNYダウなど主要指数は高値更新

10月もNYダウが高値を更新するなど、米国株式は総じて堅調でした（図3上）。次期FRB（連邦準備理事会）議長候補を巡る報道に神経質となる場面もありましたが、9月の小売売上が前月比+1.6%と急反発、10月のニューヨーク、フィラデルフィア両連銀景気指数がともに予想を大きく上回るなど、夏場のハリケーンによる景気減速が一時的に留まった安心感も相場を押し上げました。

## 企業業績見通しは良好、上値試し継続へ

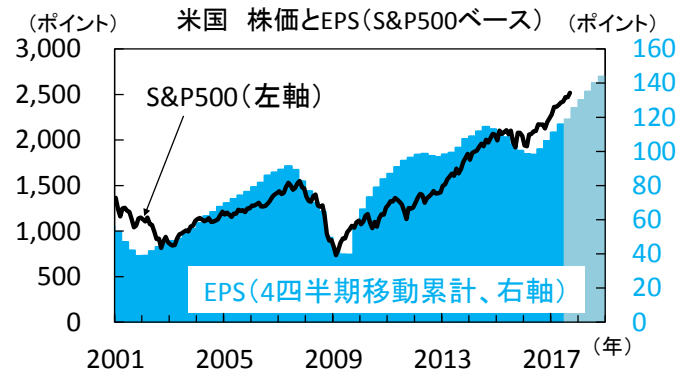
7-9月期の主要企業決算発表が進んでおり、S&P500ベースで見た10月26日時点のEPS（一株当たり利益）見通しは7-9月期:前期比+4.1%→10-12月期:+8.3%、通年では2017年:前年比+18%→2018年:+15%と良好です（図3下）。年末に向け、税制改革法案を巡る議会審議の行方に一喜一憂する場面も想定されますが、業績改善期待を素直に好感した上値試しが続くと思われます。（瀧澤）

## 【図3】米国主要企業の業績見通しは良好



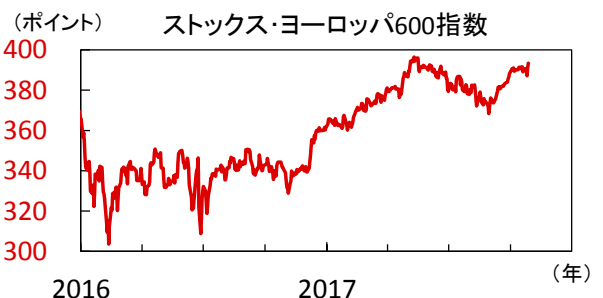
注) 直近値は2017年10月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) EPSは2017年4-6月期までが実績、同年7-9月期～2018年10-12月期が予測（薄色部分）。EPSの集計はS&P（2017年10月26日時点）。株価の直近値は2017年9月時点。

出所) S&amp;P、Bloombergより当社経済調査室作成

**【図4】好循環の波に乗る欧州株価  
欧米金融政策の引締め転換には注意**


注) 直近値は2017年10月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

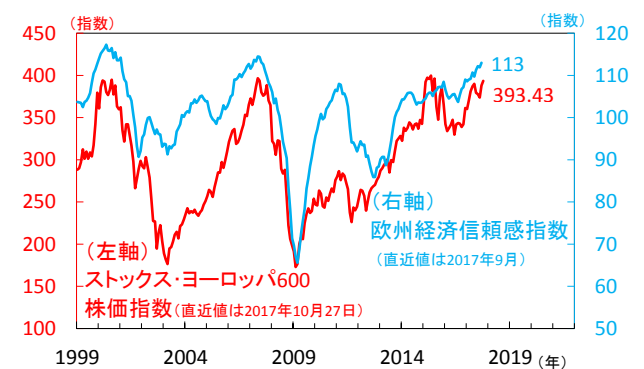
## カタルーニャ独立問題が重石に

10月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.36%（～10月27日）と、NYダウ（同+4.59%）、日経平均（同+8.11%）にアンダーパフォーム、好調な企業決算、ECB（欧州中銀）が示した金融緩和姿勢の維持は好感されるも、スペインカタルーニャ州の独立問題は重石となりました。そのスペイン主要株価指標は同▲1.8%とユーロ圏主要国株価指標の中でも弱さが目立っています。

## 金融引締めへの傾注が好循環遮断の有力候補

世界の株式市場では、①世界景気への楽観的見通しと②日米欧金融政策が醸成する金融緩和環境が結合し、企業収益の改善期待を膨らませ、再び景気楽観論を後押し、株価を押し上げる好循環が生じています。この好循環は中々強固、欧州株式も金融緩和により景況感が押し上げられ、この波に乗っています。敢えて崩れる可能性を挙げるならば、ECBや米FRB（連邦準備理事会）による金融引締めへの傾注が最有力とみています。（徳岡）

## 欧州経済信頼感指数とストックス・ヨーロッパ600指数



出所) 欧州委員会、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2017年11月

## 世界

米FRB次期議長人事を巡る警戒感から  
世界的に長期金利上昇

欧米を中心に国債利回りは9月に続き上昇基調、世界的にインフレ期待は抑制されたものの、米FRB（連邦準備理事会）次期議長人事を巡り金融引締め推進派とみられる候補者（テイラー・スタンフォード大教授、ウォルシュ元FRB理事）指名の可能性が金利上昇を促しました。目下、この指名レースはFRB内部のパウエル理事、イエレン議長と外部のテイラー氏に絞られている模様です。

## 過度な短期金利上昇には注意を

11月は米FRB次期議長指名を皮切りに、主要先進国の金融政策が引締めへどの程度傾注するか注目されます。とかく長期金利の水準が注目されがちですが、今次局面では特に長短金利差が重要です。過去、加速度的な短期金利上昇を通じた長短金利差のマイナス化は、景気後退期への招待状でした。長短金利差解消の可能性は低いとみていますが、一時的にせよ短期金利上昇が行き過ぎるリスクには警戒が必要な局面とみています。（徳岡）

## 日本

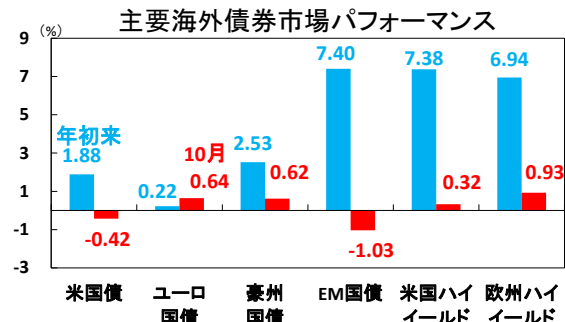
## 長期金利は0.06%を中心にレンジ相場

日米共に堅調な景気、株価上昇が続くなか、米国ではイエレンFRB議長の今後数年は利上げが続くとの発言で利上げ観測が高まり長期金利が上昇基調となりました。日本の金利にも上昇圧力が生じましたが、国債入札の順調な結果を受け上昇は限定的でした。また衆院選で自民党大勝との見方から安倍政権が長期化し、現行の金融緩和策が維持されるとの見方も安定推移に寄与しました。

## 物価上昇率は緩やか、金融政策は維持へ

消費者物価は燃料価格高もあり上昇基調ですがコア物価の伸びは緩慢であり、日銀のインフレ目標である安定的な2%達成には距離があります。したがって現行の異次元緩和が長期化する可能性が高く、長期金利は低位安定が予想されます。日銀の展望レポートでは物価見通しが下方修正される公算が高く、リフレ派の片岡日銀審議委員による追加緩和動議を巡る思惑が注目です。（向吉）

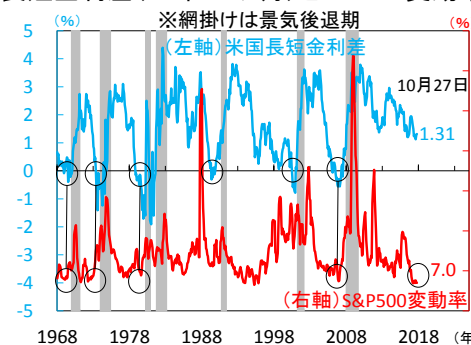
## 【図1】長期金利水準に加え、長短金利差に注目



注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。10月は27日まで。EM国債以外は現地通貨建て。

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

## 米長短金利差（10年－3ヵ月）とS&amp;P500変動率（90日）



注) ○印は、長短金利差が解消しS&P500変動率が低水準となった後に景気後退期の到来していることを指す。直近値は2017年9月。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

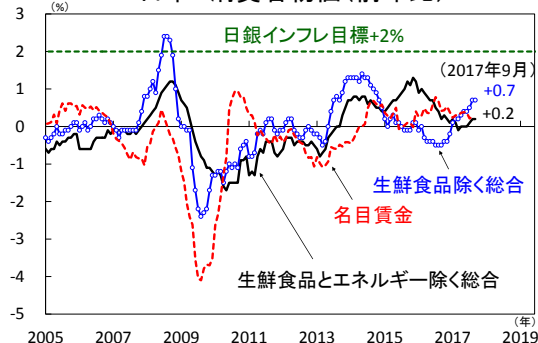
## 【図2】インフレ率は日銀目標に程遠く異次元緩和継続



注) 直近値は2017年10月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 日本 消費者物価（前年比）



注) 消費者物価指数は消費税の影響を除いた値。名目賃金の前年比は6ヵ月移動平均。

出所) 総務省、厚生労働省より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2017年11月



## 米国

## 米10年国債利回りは2.4%超え

米10年国債利回りは2.406%（10/27）と、4月以降の2.2-2.4%レンジ上限に到達しました。米景気の堅調ぶりを示した9月企業景況感、金融引締め推進派（タカ派）とされるテイラー氏、ウォルシュ氏指名の可能性が高まったFRB（連邦準備理事会）次期議長人事への警戒感等から長期金利は上昇基調を辿りました。予算決議案の議会通過で高まった税制改革期待も金利を押し上げました。

## FRB議長指名後の短期金利に注目

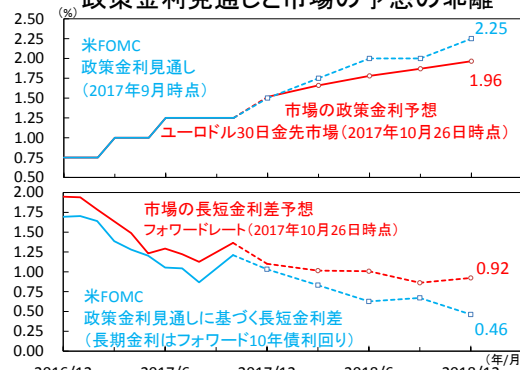
米大統領は11月初にもテイラー氏、パウエルFRB理事のいずれかをFRB次期議長に指名と予想、市場の反応に注目しています。未だ2.0%に届かぬ将来の短期金利（政策金利に連動）に対し、FRB政策金利見通しは来年末2.25%、今人事を機に①将来の短期金利は2.25%へ収斂？②長短金利差は急縮小？を注視、低インフレ下で長期金利の上昇ペースが鈍い中、①②の蓋然性が高まれば、好調な株式相場等を崩すとみて警戒しています。（徳岡）

## 【図3】短期金利の急上昇には注意



注）直近値は2017年10月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米FOMC（連邦公開市場委員会）  
政策金利見通しと市場の予想の乖離

出所）Bloomberg、FRBより当社経済調査室作成



## 欧州

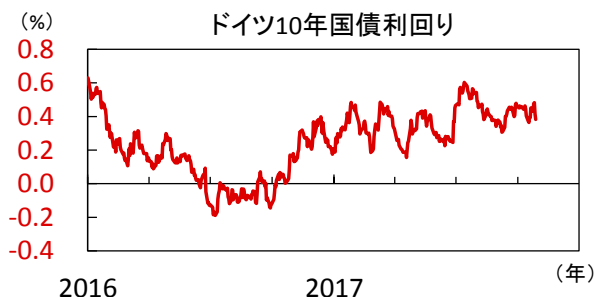
## 独10年国債利回りは0.5%突破ならず

ドイツ10年国債利回りは、10月に入り0.5%上抜けを幾度か試すも叶わず0.4%台で膠着、26日のECB（欧州中銀）理事会で来年以降の量的金融緩和策の縮小が表明されるとの声が金利上昇圧力となるも、ドイツ議会選後の連立協議の行く末、スペインカタルーニャ州独立問題や英国のEU（欧州連合）離脱に関する協議の難航など、政治の先行き不透明感が金利低下圧力となりました。

## ECBは来年も量的金融緩和策を継続

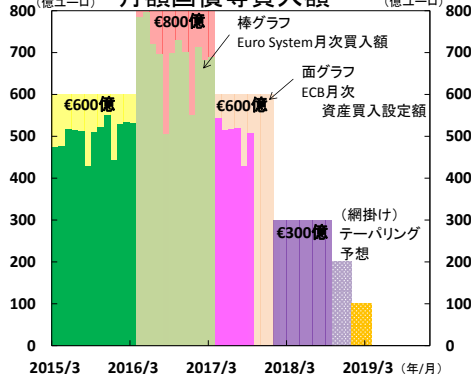
10月ECB理事会にて、ドラギECB総裁は来年の量的金融緩和策の維持を決定、国債等買入額を月額€300億と現在の同€600億からは減額も、当初来年9月までの継続を決めました。ドラギECB総裁は、最近の経済指標は物価目標達成へ確信を高める内容、だがこれらは自律的というより金融緩和策に依存と、自律的な物価上昇圧力は脆弱と認めました。ユーロ圏長期金利を低位に安定させることを担保した発言とみていいと考えています。（徳岡）

## 【図4】ECBは量的金融緩和策を減額も継続を決定



注）直近値は2017年10月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ECB量的金融緩和 Euro Systemによる  
月額国債等買入額

注）テーパリング予想は当社経済調査室による。

出所）ECBより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2017年11月

## 世界

## 9月に続き、10月も米ドル高の流れ

10月の為替市場では、米ドル指数（対主要10通貨ベース）が9月末比+2.0%（10月27日時点）と米ドル高の流れが続きました（図1上）。特に、ニュージーランドドルは同国政権交代で金融政策の不透明感が台頭したこと、メキシコペソは9月下旬の同国大地震、10月に関NAFTA（北米自由貿易協定）再交渉会合が不調に終わったことなどが嫌気され、対米ドルで急落しました（図1下）。

## 米ドルの反発は長続きしない可能性

米ドル反発の背景には、米国景気の堅調とそれに伴う利上げ継続期待の高まりが挙げられます。FRB（連邦準備理事会）は2018年も年3回の利上げを想定していますが、これまでの累積的な利上げやトランプ税制改革の遅れで、景気押し上げ材料に乏しくなるなか、野心的な想定ともいえます。金利見通しに対する懐疑的な見方は根強く、米ドル高も短命に終わる見込みです。（瀧澤）

## 米ドル

## 10月のドル円相場は円安ドル高基調を維持

10月のドル円相場は、27日に一時1米ドル=114円45銭となるなど、9月上旬以降の円安ドル高基調を維持しました（図2上）。米国では足元の指標が、ハリケーン後も景気が堅調な様子を示しており、市場は12月の追加利上げをほぼ確実視、金利がじり高となった点が大きいとみま（図2下）。26日に米議会で予算決議案（今後10年間の財政大枠）が通過したことも米ドル高材料といえます。

## 1米ドル=114円を超える円安定着は見込み薄

米政府は11月23日の感謝祭までに、法人税減税を含む税制改革法案の議会通過を目指していますが、上下院で隔たりの大きい法案内容のすり合わせは、12月8日に期限切れとなる暫定予算の延長協議も控え、難航が予想され楽観視しづらい状況です。今春以降、ドル円相場は1米ドル=108～114円で推移していますが、同レンジを抜け円安ドル高が一段と進む公算は小さいとみま（瀧澤）。

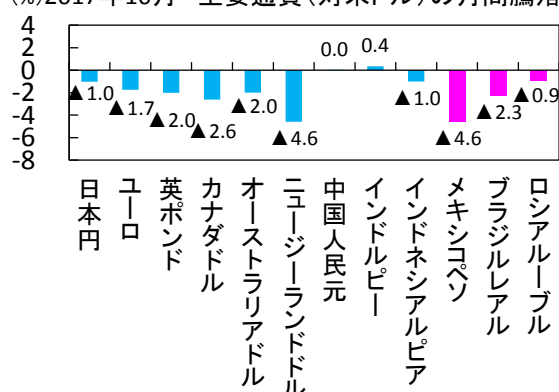
【図1】米ドル反発の動きが一段と強まる公算は低い



注）直近値は2017年10月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

（%）2017年10月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）10月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】米国金利上昇余地限られ、円安ピッチも鈍化へ



注）直近値は2017年10月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ドル円相場と日米金利差

注）日米金利差は10年国債利回りベース。  
直近値は2017年10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11月

## ユーロ

## ■ 年初来のユーロ高局面はひとまず終了か

10月に入りユーロ・ドルは一目均衡表の雲を下抜けし €1=1.160ドル（27日）へ下落、年初来続いたユーロ高局面は一息ついています。26日のECB（欧州中銀）理事会で来年以降の量的金融緩和策（QE）を減額して延長（来年9月まで）することを決定、その先についてもQEの終了時期を明言せず、物価見通しにも慎重な姿勢をみせたことから、ユーロは大きく売られる展開となりました。

## ■ 年末に向け米国要因がユーロを持ち上げと予想

しかしユーロは年末に向け再び上昇、市場はドル高を許さないとみえています。財源巡り難航が予想される米税制改革は足元40%割れの大統領支持率を更に低下させ、ドル安が進行するとみえています。また欧州ではスペイン・カタール・ニヤ州独立問題等があるも、むしろ為替市場はイタリアの新選挙制度の可決、一時はEU（欧州連合）離脱すら懸念されたポピュリスト政権樹立の可能性がほぼ消えたことの方を好感するとみえています。（徳岡）

## オーストラリア(豪)ドル

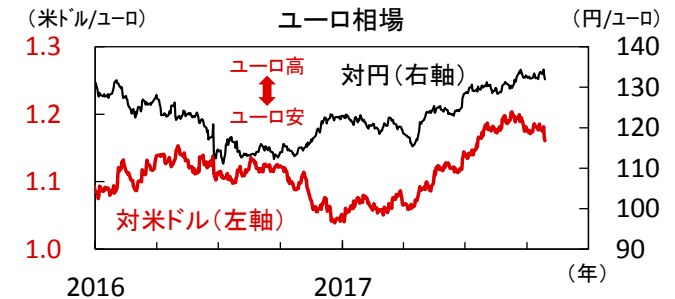
## ■ 軟調な商品市況と米ドル高を受け豪ドル安へ

10月の豪ドルは、対円で0.98%、対ドルで2.01%下落となりました（27日時点）。豪ドル高に寄与していた、①鉄鉱石などの商品高、②米ドル安などが9月後半以降は逆に動き、豪ドル安となっています。また公共料金の引き上げにより上ぶれが警戒されていた7-9月期のCPIは、引き上げ効果が予想を下回り、野菜などの価格安を受け、前年比+1.8%と予想（同+2.0%）を下回りました。

## ■ 中国の冬季生産調整時の鉄鉱石価格に注意

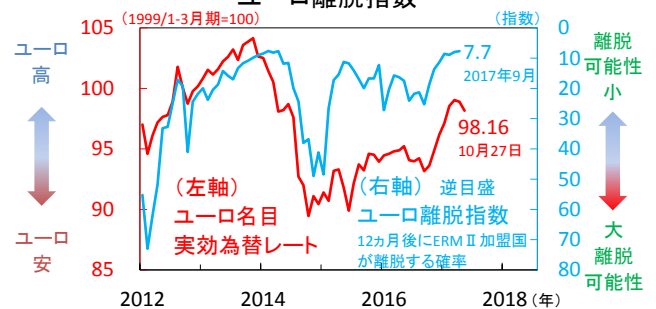
今後は、中国の規制により鉄鉱石への需要が低下するため、豪ドル安への注意が必要と考えます。11月中旬から3月中旬まで、中国河北省での生産調整が行われます。PM2.5などの大気汚染問題に対応する規制であり、今回が初めての実施で影響が注目されています。同期間は中国での鉄鉱石需要は減少するため、鉄鉱石の価格下落、また資源通貨の豪ドル下落に注意が必要です。（永峯）

【図3】イタリア政治懸念の後退はユーロに好材料



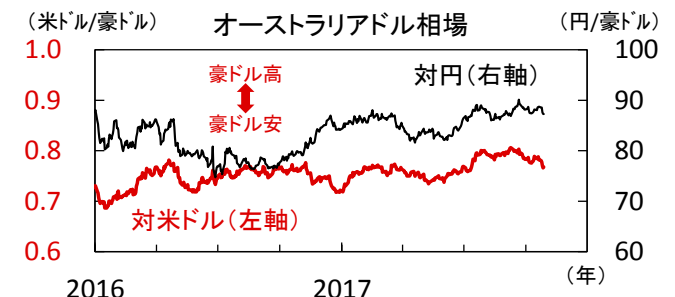
注) 直近値は2017年10月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ名目実効為替レートと  
ユーロ離脱指数

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】鉄鉱石価格の下落による、豪ドル安を注意



注) 直近値は2017年10月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 鉄鉱石価格の推移



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11月



## ニュージーランド(NZ)ドル

## 9年ぶりの政権交代による不透明感を嫌気

10月のNZドルは、対円で3.61%、対ドルで4.64%下落しました（27日時点）。9月23日の総選挙後に交渉が行われていましたが、10月19日に労働党、緑の党、NZファースト党の3党で連立が成立し、9年ぶりの政権交代となりました（図5下）。国民党政権時に進められていた通商政策、移民政策、金融政策での方向転換が予想され、不透明感が嫌気されていることから、通貨は軟調でした。

## 新政権による中銀総裁人事と中銀法改正

2017年7-9月期のCPIは前年比+1.9%と予想（同+1.8%）を上回り、中銀目標（1-3%）内に引き続き留まっています。現状の中銀総裁は、9月でウィーラー総裁が任期満了したことにより、後任はスペンサー副総裁が3月まで代行する予定です。新政権は、総裁人事だけでなく、中銀法の改正も検討する考えを示しており、不透明感を嫌気して、通貨が下落する可能性に注意が必要です。（永峯）



## ブラジルレアル

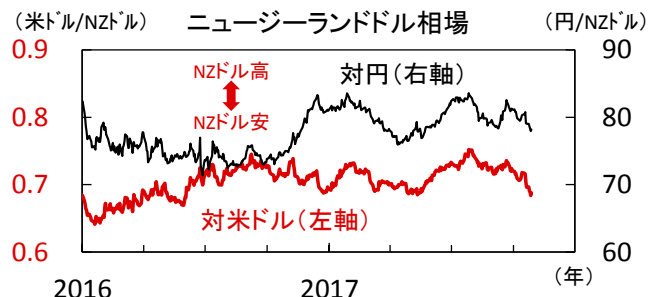
## 市場予想通りの利下げ、12月に追加利下げ

10月のレアルは、対円で1.25%、対ドルで2.28%下落となりました（27日時点）。10月26日の金融政策決定会合で、市場予想通り政策金利は0.75%引き下げられ、7.50%となりました。2016年末からは、既に6.25%引き下げられています。利下げ幅は前回までの1.00%から縮小しており、今回の12月会合も利下げ幅は0.50%に縮小する可能性が高くなっています（政策金利は7.00%予想）。

## 2018年10月の大統領選まで1年を切る

2018年10月に予定されている大統領選まで1年を切りました（7日：第1回投票、28日：決選投票）。現大統領のテメル大統領は、痛みを伴う経済改革を行っているため支持率も低く、次回選挙での出馬を予定していません。ルラ前大統領が圧倒的に高い支持率ですが、汚職で有罪が確定した場合は出馬できないため不透明感が残り、為替市場は様子見で動きは限定的とみています。（永峯）

【図5】労働党、緑の党、NZファースト党で連立政権



注) 直近値は2017年10月27日時点。

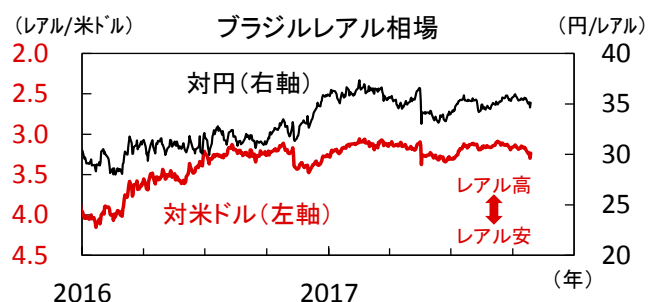
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ニュージーランド 選挙前後の議員数変化

|                 | 選挙前 | 選挙後 | 変化  |
|-----------------|-----|-----|-----|
| 国民党             | 59  | 56  | -3  |
| 労働党             | 32  | 46  | +14 |
| 緑の党             | 14  | 8   | -6  |
| ニュージーランド・ファースト党 | 12  | 9   | -3  |
| マオリ党            | 2   | 0   | -2  |
| ACTニュージーランド     | 1   | 1   | +0  |
| 統一未来党           | 1   | 1   | +0  |

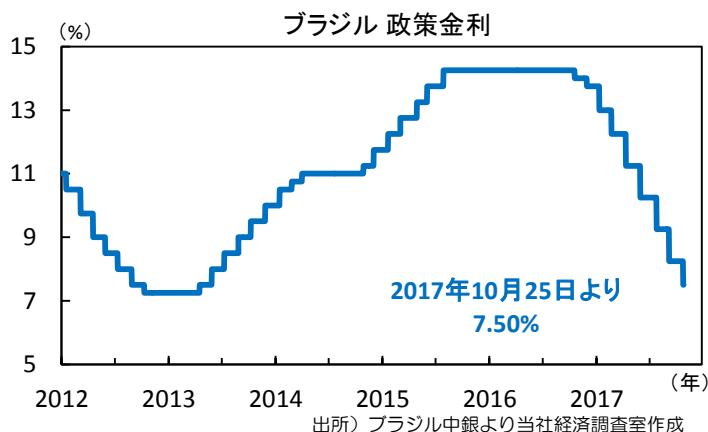
出所) 各種報道より当社経済調査室作成

【図6】利下げ幅は1%から0.75%へ縮小



注) 直近値は2017年10月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



出所) ブラジル中銀より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通しー為替

2017年11月



## インドルピー

## 10月のルピー相場は堅調に推移

ルピーは、10月初より同27日にかけて対米ドルで0.3%上昇するなどドル高が進む中でも相対的に堅調でした。インド政府は10月24日に国有銀行への総額2.1兆ルピーの資本注入計画を公表。自己資本を強化した銀行が不良債権の処理を進め、低迷する貸出が回復するとの期待が高まり、固定資本投資が回復し経済成長力を強化するとの連想が働いたとみられます。25日には同国の株式市場に10.5億ドルの資本が流入し、通貨を押し上げました。

## ルピー相場は当面底堅く推移か

足元の経常赤字の縮小の一巡、景気の鈍化、財政悪化の懸念等を背景に、9月にルピーはやや軟調に推移。しかし、経済改革進展の期待、高い潜在成長力、構造的に低下した物価、相対的に高い実質金利など、同通貨の支援要因は健在です。国有銀行への資本注入に伴う貸出と投資の回復の期待も同通貨を支えるでしょう。ルピー相場は当面、底堅く推移すると予想されます。（入村）



## メキシコペソ

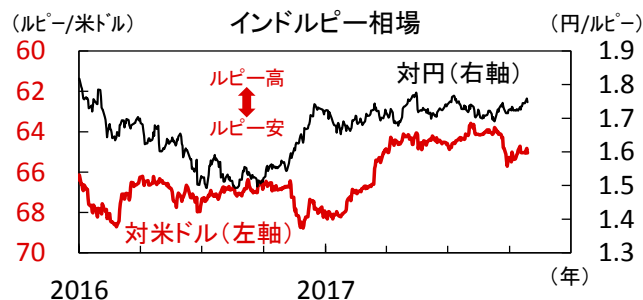
## NAFTA再交渉への警戒からペソは下落

10月のペソは、対円で3.58%、対ドルで4.61%下落となりました（27日時点）。加速していたCPIも9月は前年比+6.35%と8月の同+6.66%から鈍化しました（図8下）。足元では、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉への警戒もあり、2017年5月以来の19ペソ台まで通貨安が進行しました。6月以降は政策金利は据え置かれていますが、さらなる通貨安時には利上げの可能性もあります。

## 11月17-21日に第5回目の再交渉

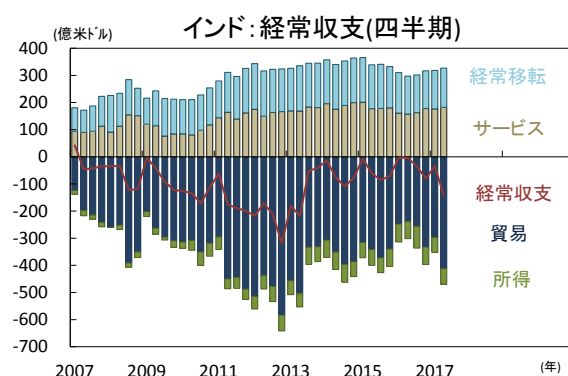
10月11-17日のNAFTA再交渉、第4回目は進捗は見られませんでした。2018年1-3月期まで交渉期間が延長されることが合意されました。米国の一方的なNAFTA離脱を警戒する見方もあったため、交渉延長の決定は市場に安心感を与えました。メキシコは2018年7月に大統領選を控え、さらなる延長は難しいため、近く合意が成立し、ペソは底堅く推移するとみています。（永峯）

## 【図7】10月のドル高基調下でもルピーは堅調に推移



注）直近値は2017年10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

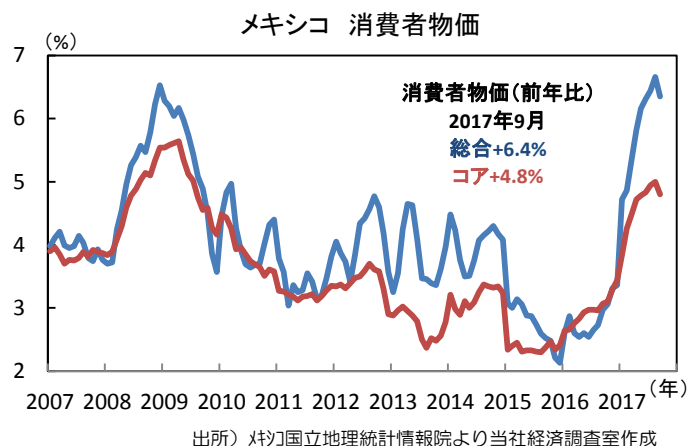
出所）インド準備銀行(RBI)、CEICより当社経済調査室作成

## 【図8】高水準だったインフレ率はようやく鈍化



注）直近値は2017年10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11月

## 日本

## 株価の大幅上昇の一方でリート市場は軟調

10月の東証REIT指数は前月末比▲1.2%、3ヵ月連続下落となりました（～27日）。衆院選挙での与党の優勢を受け株価が年初来高値を更新する一方、リート市場から株式市場へ資金を向ける動きが加速し資金流出が続きました。ただし、終値が7月の年初来安値に近づいた局面では割安感から買い優勢となり、海外投資家とみられる買いが増えたことから、リート市場は持ち直しました。

## 値ごろ感や割安感を意識した買い増加も

投資信託からの資金純流出により需給環境は厳しい状態が続いています。ただし、配当利回りやP/NAV\*倍率などバリュエーション面で割安感が強まっており、下値では地銀など金融機関や海外投資家の買いが相場を支えています。またオフィス中心にファンダメンタルズは堅調であり、自社株買い及び償却により需給が改善するなかリート市場は底堅い展開が予想されます。（向吉）

\*P/NAV=リート時価総額/保有不動産の時価評価から負債を控除した純資産価値

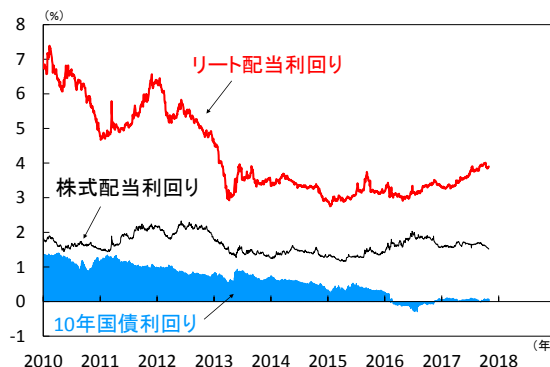
【図1】配当利回りの上昇により割安感は強まる



注）直近値は2017年10月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

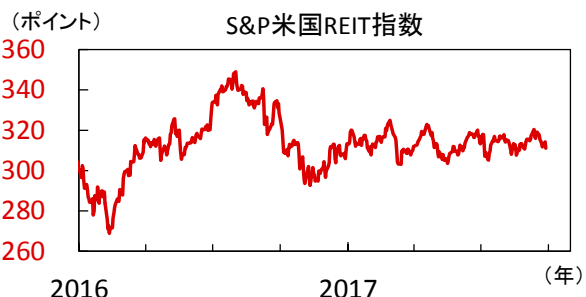
日本 リート・株式配当利回りと長期金利



注）直近値は2017年10月27日。株式は日経平均の配当利回りを使用。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

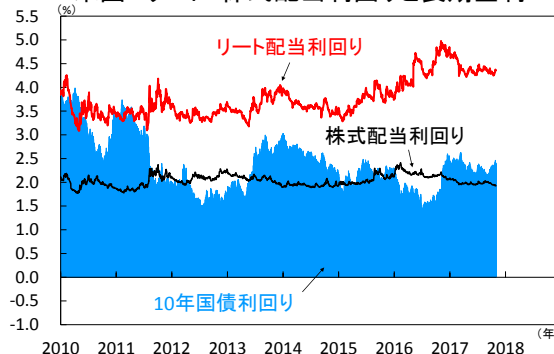
【図2】長期金利上昇でリート市場は短期的な調整も



注）直近値は2017年10月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米国 リート・株式配当利回りと長期金利



注）直近値は2017年10月27日。株式はS&P500の配当利回りを使用。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

## S&amp;P米国REIT指数は3ヵ月連続の下落

10月のS&P米国REIT指数は前月末比▲1.1%、3ヵ月連続下落となりました（～27日）。年内追加利上げ観測の高まりで長期金利が上昇、リート市場が下落するなか、前半は税制改革の進展により景気押上げへの期待が高まり同指数は反発しました。しかし後半はイエレンFRB議長の利上げに前向きな発言やタカ派の次期議長選出の憶測で長期金利が上昇、市場は再び軟調となりました。

## 米長期金利の上昇により軟調地合い継続も

今後も米長期金利の上昇局面でリート市場が下落する展開は予想されます。ただし景気拡大に伴う緩やかな金利上昇局面では、中長期的にはキャッシュフロー成長にそった安定的なリターンが期待できます。オフィスセクター中心に米リートは来年も安定的な利益成長が予想されます。P/NAV比率の割安、財務健全性の向上からみても中長期的には堅調な推移を予想しています。（向吉）

## ③ 市場見通し－原油

2017年11月

## 原油

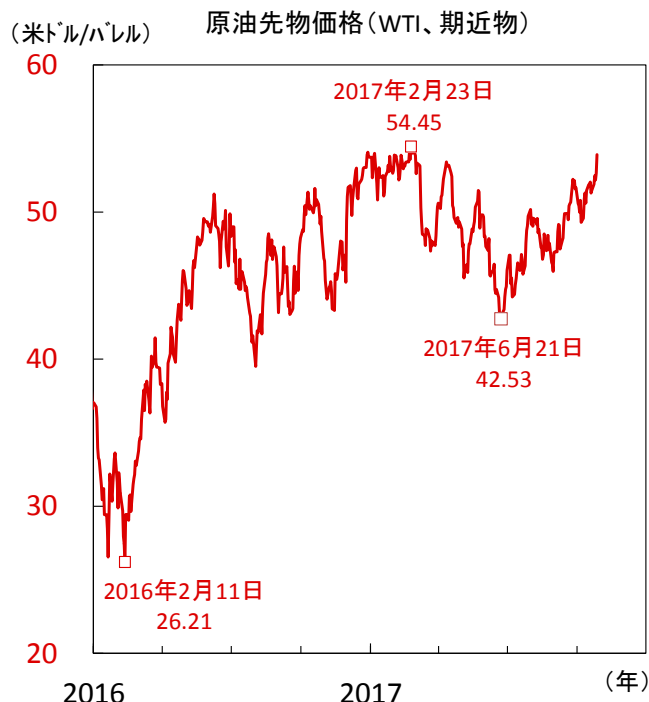
## OPEC延長期待などにより53.90ドルへ上昇

10月の原油価格（WTI先物）は4.32%上昇し、53.90ドル（図1、27日時点）。米原油在庫は4億5,734.1万バレル（9月末比▲762.2万バレル、図2）へ減少し、リグ稼働数は737基（同▲7基、図3）へ減少しました。OPEC協調減産（現状は2018年3月まで）の延長期待、イラク（クルド人問題）・イラン（米国の経済制裁）の地政学リスクによる供給懸念などにより、原油価格は上昇しています。

## 11月30日のOPEC総会後に注意

11月30日予定のOPEC総会で、2018年末までとなる9カ月の延長案が、OPECから10月19日に示されています。前回2017年5月OPEC総会では2016年11月に合意された減産額から変更はなく、足元でも原油価格が上昇していることもあり、額の変更は行われないとみえています。5月の延長決定後の6月には原油価格は42.53ドルまで下落しており、決定後の動きには注意が必要です。（永峯）

【図1】原油価格は概ね50ドル台で推移

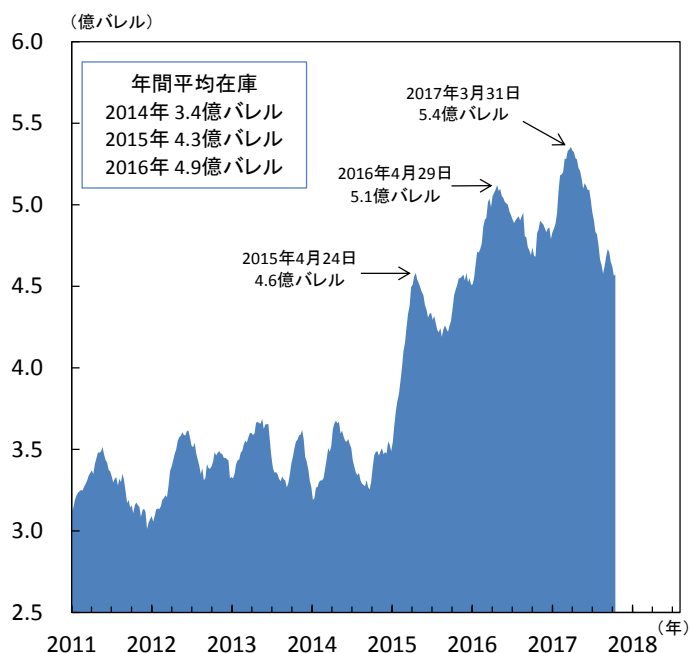


注）直近値は2017年10月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】10月の在庫は前月比で減少

米国 原油在庫

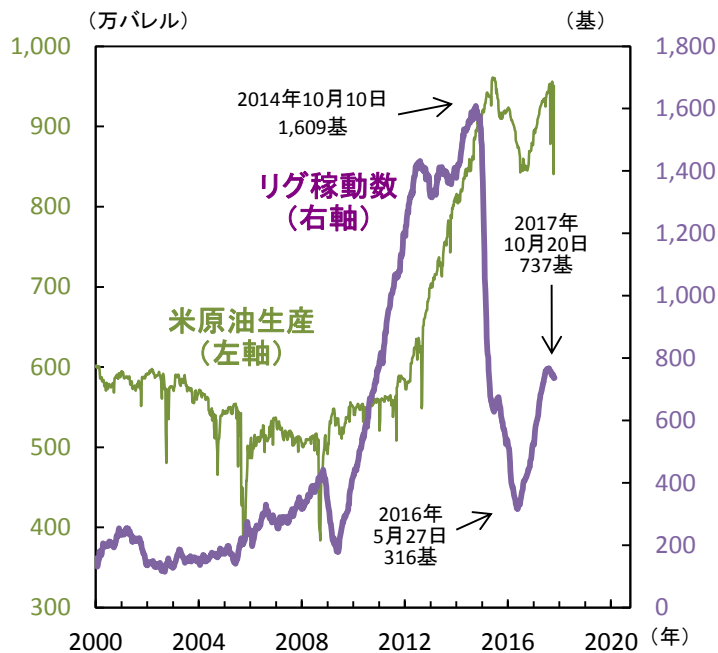


注）直近値は2017年10月20日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼働数は7月末（766基）以降は減少

米国 原油産油量（日量）とリグ稼働数



注）リグは油田を掘る掘削装置。

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11月

注) 直近値は2017年10月27日時点

| 株式 (単位:ポイント) |                  | 直近値       | 9月末       | 騰落率% |
|--------------|------------------|-----------|-----------|------|
| 日本           | TOPIX            | 1,771.05  | 1,674.75  | 5.75 |
|              | 日経平均株価 (円)       | 22,008.45 | 20,356.28 | 8.12 |
| 米国           | NYダウ (米ドル)       | 23,434.19 | 22,405.09 | 4.59 |
|              | S&P500           | 2,581.07  | 2,519.36  | 2.45 |
|              | ナスダック総合指数        | 6,701.26  | 6,495.96  | 3.16 |
| 欧州           | ストックス・ヨーロッパ600   | 393.43    | 388.16    | 1.36 |
| ドイツ          | DAX® 指数          | 13,217.54 | 12,828.86 | 3.03 |
| 英国           | FTSE100指数        | 7,505.03  | 7,372.76  | 1.79 |
| 香港           | ハンセン指数           | 28,438.85 | 27,554.30 | 3.21 |
|              | H株指数             | 11,643.57 | 10,910.04 | 6.72 |
| 中国           | 上海総合指数           | 3,416.81  | 3,348.94  | 2.03 |
| インド          | S&P BSE SENSEX指数 | 33,157.22 | 31,283.72 | 5.99 |
| ブラジル         | ボベスバ指数           | 75,975.71 | 74,293.51 | 2.26 |
| 新興アジア        | MSCI EM ASIA     | 904.64    | 872.21    | 3.72 |
| 新興国          | MSCI EM          | 59,697.60 | 57,792.54 | 3.30 |

| 国債利回り (単位:%) |       | 直近値   | 9月末   | 騰落幅%    |
|--------------|-------|-------|-------|---------|
| 日本           | 10年国債 | 0.070 | 0.060 | 0.010   |
| 米国           | 10年国債 | 2.407 | 2.334 | 0.073   |
| ドイツ          | 10年国債 | 0.383 | 0.464 | ▲ 0.081 |
| 英国           | 10年国債 | 1.348 | 1.365 | ▲ 0.017 |
| カナダ          | 10年国債 | 1.988 | 2.099 | ▲ 0.111 |
| オーストラリア      | 10年国債 | 2.774 | 2.839 | ▲ 0.065 |
| ニュージーランド     | 10年国債 | 3.030 | 2.966 | 0.064   |
| インド          | 10年国債 | 6.805 | 6.663 | 0.142   |
| インドネシア       | 10年国債 | 6.827 | 6.497 | 0.330   |
| ブラジル         | 2年国債  | 8.127 | 7.936 | 0.191   |
| メキシコ         | 10年国債 | 7.276 | 6.874 | 0.402   |
| 南アフリカ        | 10年国債 | 9.142 | 8.561 | 0.581   |

| リート(配当込み) (単位:ポイント) |             | 直近値      | 9月末      | 騰落率%   |
|---------------------|-------------|----------|----------|--------|
| 日本                  | 東証リート指数     | 3,107.81 | 3,139.87 | ▲ 1.02 |
| 米国                  | S&P米国REIT指数 | 1,208.41 | 1,220.65 | ▲ 1.00 |
| 欧州                  | S&P欧州REIT指数 | 875.09   | 880.81   | ▲ 0.65 |
| オーストラリア             | S&P豪州REIT指数 | 674.10   | 661.76   | 1.87   |

| 為替(対円) (単位:円)     |  | 直近値    | 9月末    | 騰落率%   |
|-------------------|--|--------|--------|--------|
| 米ドル               |  | 113.67 | 112.51 | 1.03   |
| ユーロ               |  | 131.97 | 132.92 | ▲ 0.71 |
| 英ポンド              |  | 149.23 | 150.75 | ▲ 1.01 |
| カナダドル             |  | 88.76  | 90.22  | ▲ 1.62 |
| オーストラリアドル         |  | 87.27  | 88.13  | ▲ 0.98 |
| ニュージーランドドル        |  | 78.19  | 81.12  | ▲ 3.61 |
| 中国人民元             |  | 17.12  | 16.92  | 1.17   |
| インドルピー            |  | 1.75   | 1.72   | 1.36   |
| インドネシアルピア(100ルピア) |  | 0.84   | 0.84   | ▲ 0.12 |
| タイバーツ             |  | 3.42   | 3.38   | 1.27   |
| マレーシアリンギ          |  | 26.88  | 26.65  | 0.86   |
| ブラジルレアル           |  | 35.13  | 35.57  | ▲ 1.25 |
| メキシコペソ            |  | 5.94   | 6.16   | ▲ 3.58 |
| 南アフリカランド          |  | 8.05   | 8.28   | ▲ 2.72 |
| トルコリラ             |  | 30.02  | 31.56  | ▲ 4.90 |

| 政策金利 (単位:%) |              | 直近値  | 9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 | 1.00 | 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 | 6.00 | 0.00   |
| インドネシア      | 7日物リハース・レポ金利 | 4.25 | 4.25 | 0.00   |
| ブラジル        | SELIC金利誘導目標  | 7.50 | 8.25 | ▲ 0.75 |
| 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   |

| 商品 (単位:ポイント) |               | 直近値      | 9月末      | 騰落率%   |
|--------------|---------------|----------|----------|--------|
| 原油           | WTI先物 (米ドル)   | 53.90    | 51.67    | 4.32   |
| 金            | COMEX先物 (米ドル) | 1,268.50 | 1,281.50 | ▲ 1.01 |
| 工業用金属        | ブルームバーグ商品指数   | 131.16   | 125.48   | 4.53   |
| 穀物           | ブルームバーグ商品指数   | 33.81    | 34.40    | ▲ 1.70 |

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&amp;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11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10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        | 6.5     | 9.7   | 29.4  |        |       |       | 6.5    | 9.7   | 29.4  | 17.3   |
|        |         | 海外先進国     | 2.9     | 4.4   | 21.4  | 2.2    | 3.9   | 23.4  | 2.9    | 6.0   | 31.4  | 15.6   |
|        |         | 米国        | 3.0     | 4.7   | 23.4  | 3.0    | 4.7   | 23.4  | 3.7    | 6.9   | 31.4  | 14.5   |
|        |         | ユーロ圏      | 2.8     | 4.7   | 23.0  | 1.6    | 3.9   | 30.4  | 2.3    | 6.1   | 38.3  | 24.6   |
|        |         | 新興国       | 3.6     | 6.0   | 25.2  | 3.0    | 4.4   | 25.9  | 3.7    | 6.5   | 33.8  | 28.8   |
|        | 業種別     | IT(情報技術)  | 7.5     | 10.0  | 35.7  | 7.3    | 9.8   | 35.5  | 8.0    | 11.9  | 43.5  | 31.7   |
|        |         | エネルギー     | 0.1     | 4.3   | ▲ 0.2 | ▲ 0.9  | 3.7   | 1.9   | ▲ 0.2  | 5.9   | 9.8   | ▲ 7.5  |
|        |         | 素材        | 5.1     | 7.7   | 24.2  | 3.8    | 6.5   | 26.3  | 4.5    | 8.7   | 34.3  | 18.1   |
|        |         | ヘルスケア     | 0.7     | 2.3   | 14.9  | 0.1    | 1.7   | 15.6  | 0.9    | 3.9   | 23.5  | 13.7   |
|        |         | 金融        | 3.6     | 4.5   | 27.0  | 2.5    | 3.6   | 28.9  | 3.2    | 5.8   | 36.9  | 13.0   |
| リート    |         | 先進国       |         |       |       | ▲ 0.3  | ▲ 1.5 | 6.9   | 0.5    | 0.6   | 14.9  | 1.1    |
|        |         | 日本        | ▲ 0.9   | ▲ 2.1 | ▲ 4.5 |        |       |       | ▲ 0.9  | ▲ 2.1 | ▲ 4.5 | ▲ 9.1  |
|        |         | 米国        | ▲ 0.2   | ▲ 1.5 | 7.1   | ▲ 0.2  | ▲ 1.5 | 7.1   | 0.6    | 0.6   | 15.0  | ▲ 0.9  |
|        |         | 新興国       |         |       |       | ▲ 4.7  | ▲ 7.4 | ▲ 0.2 | ▲ 4.0  | ▲ 5.2 | 7.7   | 2.5    |
| 国債     | 円ヘッジなし  | 日本        | ▲ 0.2   | 0.1   | ▲ 1.8 |        |       |       | ▲ 0.2  | 0.1   | ▲ 1.8 | ▲ 0.3  |
|        |         | 海外先進国     | 0.2     | 0.3   | ▲ 0.6 | ▲ 0.8  | ▲ 0.2 | 2.5   | ▲ 0.0  | 1.9   | 10.5  | 3.1    |
|        |         | 米国        | ▲ 0.4   | ▲ 0.1 | ▲ 0.8 | ▲ 0.4  | ▲ 0.1 | ▲ 0.8 | 0.3    | 2.1   | 7.1   | ▲ 1.0  |
|        |         | ユーロ圏      | 0.8     | 1.0   | ▲ 0.7 | ▲ 0.5  | 0.3   | 5.4   | 0.2    | 2.4   | 13.3  | 7.3    |
|        |         | オーストラリア   | 0.4     | 0.2   | 0.3   | ▲ 2.3  | ▲ 3.8 | 1.1   | ▲ 1.6  | ▲ 1.7 | 9.1   | 5.6    |
|        |         | 新興国(現地通貨) | ▲ 0.3   | 0.7   | 4.2   | ▲ 1.5  | ▲ 0.9 | 4.6   | ▲ 0.7  | 1.3   | 12.6  | 5.8    |
|        |         | 新興国(米ドル)  |         |       |       | 0.3    | 1.8   | 5.8   | 1.1    | 4.0   | 13.7  | 6.2    |
|        | 円ヘッジあり  | 海外先進国     |         |       |       |        |       |       | 0.0    | 0.1   | ▲ 1.6 | 0.2    |
|        |         | 新興国(米ドル)  |         |       |       |        |       |       | 0.2    | 1.4   | 3.6   | 7.6    |
| 物価連動国債 |         | 先進国       |         |       |       | ▲ 0.9  | 0.3   | 2.2   | ▲ 0.1  | 2.5   | 10.2  | 1.5    |
|        |         | 新興国       |         |       |       | ▲ 3.2  | ▲ 2.2 | 6.8   | ▲ 2.4  | ▲ 0.0 | 14.8  | 7.7    |
| 社債     | 投資適格    | 先進国       |         |       |       | ▲ 0.1  | 0.5   | 4.7   | 0.6    | 2.7   | 12.6  | 4.4    |
|        |         | 日本        | ▲ 0.0   | 0.2   | 0.3   |        |       |       | ▲ 0.0  | 0.2   | 0.3   | 0.5    |
|        |         | 米国        | 0.3     | 0.9   | 3.2   | 0.3    | 0.9   | 3.2   | 1.0    | 3.0   | 11.2  | 2.6    |
|        |         | 欧州        | 0.9     | 1.2   | 2.2   | ▲ 0.4  | 0.5   | 8.4   | 0.4    | 2.8   | 17.2  | 10.0   |
|        |         | 新興国(米ドル)  |         |       |       | 0.1    | 1.1   | 3.8   | 0.9    | 3.3   | 11.8  | 3.4    |
|        | ハイ・イールド | 先進国       |         |       |       | 0.3    | 1.1   | 8.2   | 1.1    | 3.3   | 16.2  | ▲ 3.2  |
|        |         | 米国        | 0.5     | 1.2   | 8.5   | 0.5    | 0.7   | 7.2   | 1.2    | 2.9   | 15.2  | ▲ 3.9  |
|        |         | 欧州        | 1.0     | 1.8   | 8.0   | ▲ 0.3  | 1.4   | 13.3  | 0.6    | 3.4   | 23.0  | 14.4   |
|        |         | 新興国(米ドル)  |         |       |       | 0.8    | 1.8   | 6.9   | 1.6    | 3.9   | 14.9  | ▲ 3.0  |
|        |         |           |         |       |       |        |       |       |        |       |       |        |
| 転換社債   |         | 先進国       |         |       |       | 1.7    | 2.9   | 16.1  | 2.4    | 5.0   | 24.1  | 11.8   |
|        |         | 新興国       |         |       |       | 0.5    | ▲ 0.4 | 6.5   | 1.2    | 1.8   | 14.5  | 6.9    |
| 商品     |         | 総合        |         |       |       | 1.3    | 2.2   | 0.4   | 2.0    | 4.4   | 8.4   | ▲ 4.0  |
|        |         | 金         |         |       |       | ▲ 1.2  | 0.7   | ▲ 0.7 | ▲ 0.4  | 2.9   | 7.3   | 6.9    |
|        |         | 原油        |         |       |       | 2.7    | 8.7   | ▲ 1.6 | 3.4    | 10.8  | 6.3   | ▲ 8.9  |
| 他      |         | MLP       |         |       |       | ▲ 4.8  | ▲ 8.5 | ▲ 6.0 | ▲ 4.1  | ▲ 6.3 | 1.9   | ▲ 12.9 |
|        |         | バンクローン    |         |       |       | 0.6    | 1.0   | 5.1   | 1.4    | 3.2   | 13.0  | 0.8    |

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11月

## ● 2017年11月の主要経済指標と政治スケジュール

| 月                                                                                                                                                       | 火                                                                                                                                                                         | 水                                                                                                                                                                          | 木                                                                                                                                                                             | 金                                                                                                                                                                                |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>10/30</b><br>(日) 金融政策決定会合<br>(～31日)<br>(日) 9月 商業販売統計<br>(米) 9月 個人所得・消費<br>(米) 8月 S&P<br>コアブックス/ケース・シー<br>住宅価格指数<br>(米) 10月 消費者信頼感指数<br>(コンファレンス・ホート) | <b>31</b><br>(日) 黒田日銀総裁<br>定例記者会見<br>(日) 経済・物価情勢の展望<br>(基本的見解)<br>(日) 9月 鉱工業生産<br>(日) 9月 家計調査<br>(日) 9月 労働関連統計<br>(米) 連邦公開市場委員会<br>(FOMC)(～11月1日)<br>(米) 10月 シカゴ購買部協会景気指数 | <b>11/1</b><br>(日) 10月 新車登録台数<br>(米) 9月 建設支出<br>(米) 10月 ADP雇用統計<br>(米) 10月 ISM<br>(米供給管理協会)<br>製造業景気指数<br>(欧) 7-9月期 実質GDP<br>(1次速報)<br>(欧) 10月 消費者物価                       | <b>2</b><br>(日) 10月 消費者態度指数<br>(米) 10月 新車販売台数<br>(豪) 9月 貿易統計<br>(中) 10月 製造業PMI<br>(マークイット)<br>(伯) 9月 鉱工業生産<br>(仏) 7-9月期 実質GDP<br>(1次速報)                                       | <b>3</b><br>(米) 9月 貿易収支<br>(米) 9月 製造業新規受注<br>(米) 10月 雇用統計<br>(米) 10月 ISM<br>(米供給管理協会)<br>非製造業景気指数<br>(伯) 9月 失業率<br>(中) 10月 製造業PMI<br>(国家統計局)                                     |
| <b>6</b><br>(日) 金融政策決定会合<br>議事録<br>(9月20～21日分)                                                                                                          | <b>7</b><br>(日) 9月 毎月勤労統計<br>(米) 9月 消費者信用残高<br>(独) 9月 鉱工業生産                                                                                                               | <b>8</b><br>(日) 9月 景気動向指数<br>(中) 10月 消費者物価<br>(中) 10月 生産者物価                                                                                                                | <b>9</b><br>(日) 金融政策決定会合<br>主な意見<br>(日) 9月 機械受注統計<br>(日) 9月 経常収支<br>(日) 10月 銀行貸出<br>(日) 10月 景気ウォッチャー<br>(米) 9月 卸売売上高<br>(英) 9月 鉱工業生産<br>(伯) 10月 消費者物価(IPCA)                   | <b>10</b><br>(日) 9月 第3次産業<br>活動指数<br>(日) 10月 マネーストック<br>(米) 10月 月次財政収支<br>(米) 11月 ミシガン大学<br>消費者信頼感指数<br>(速報)<br>(仏) 9月 鉱工業生産<br>(伊) 9月 鉱工業生産                                     |
| <b>13</b><br>(日) 10月 企業物価<br>(中) 10月 鉱工業生産<br>(中) 10月 小売売上高<br>(中) 10月 都市部<br>固定資産投資<br>(豪) 10月 NAB<br>企業景況感指数<br>(英) 10月 消費者物価<br>(英) 10月 生産者物価        | <b>14</b><br>(米) 10月 生産者物価<br>(欧) 7-9月期 実質GDP<br>(2次速報)<br>(欧) 9月 鉱工業生産<br>(独) 7-9月期 実質GDP<br>(1次速報)<br>(独) 11月 ZEW景況感指数<br>(伊) 7-9月期 実質GDP<br>(1次速報)                     | <b>15</b><br>(日) 7-9月期 実質GDP<br>(1次速報)<br>(日) 9月 製造工業<br>稼働率指数<br>(米) 9月 企業売上高・在庫<br>(米) 10月 消費者物価<br>(米) 10月 小売売上高<br>(伯) 9月 小売売上高                                        | <b>16</b><br>(米) 10月 輸出入物価<br>(米) 10月 鉱工業生産<br>(米) 11月 フィラデルフィア<br>連銀景気指数<br>(米) 11月 ニューヨーク連銀<br>製造業景気指数<br>(豪) 11月 消費者信頼感<br>指数                                              | <b>17</b><br>(米) 10月 住宅着工<br>・許可件数<br>(米) 11月 NAHB<br>住宅市場指数<br>(豪) 10月 雇用統計                                                                                                     |
| <b>20</b><br>(日) 10月 貿易統計                                                                                                                               | <b>21</b><br>(米) 10月 中古住宅<br>販売件数                                                                                                                                         | <b>22</b><br>(米) 10月 耐久財新規受注<br>(米) 11月 ミシガン大学<br>消費者信頼感指数<br>(確報)<br>(米) FOMC議事録<br>(11月1日開催分)                                                                            | <b>23</b><br>(米) 感謝祭(祝日)<br>(独) 7-9月期 実質GDP<br>(2次速報)                                                                                                                         | <b>24</b><br>(独) 11月 ifo景況感指数                                                                                                                                                    |
| <b>27</b><br>(日) 10月 企業向け<br>サービス価格<br>(米) 10月 新築住宅<br>販売件数<br>(英) 7-9月期 実質GDP<br>(2次速報)<br>(伯) 7-9月期 実質GDP                                             | <b>28</b><br>(米) 9月 S&P<br>コアブックス/ケース・シー<br>住宅価格指数<br>(米) 11月 消費者信頼感<br>指数<br>(コンファレンス・ホート)<br>(独) 12月 GfK<br>消費者信頼感指数<br>(中) 11月 製造業PMI<br>(マークイット)                      | <b>29</b><br>(日) 10月 商業販売統計<br>(米) 7-9月期 実質GDP<br>(2次速報)<br>(米) 10月 中古住宅販売<br>仮契約指数<br>(米) ページュブック<br>(地区連銀経済報告)<br>(仏) 7-9月期 実質GDP<br>(2次速報)<br>(伊) 7-9月期 実質GDP<br>(2次速報) | <b>30</b><br>(日) 10月 鉱工業生産<br>(米) 10月 個人所得・消費<br>(米) 11月 シカゴ購買部協会<br>景気指数<br>(欧) 11月 消費者物価<br>(中) 11月 製造業PMI<br>(国家統計局)<br>(伯) 10月 失業率<br>(米) 11月 ISM<br>(米供給管理協会)<br>製造業景気指数 | <b>12/1</b><br>(日) 7-9月期 法人企業<br>景気予測調査<br>(日) 10月 家計調査<br>(日) 10月 労働関連統計<br>(日) 10月 消費者物価<br>(総務省)<br>(日) 10月 消費者物価<br>(日銀)<br>(日) 11月 新車登録台数<br>(米) 10月 建設支出<br>(米) 11月 新車販売台数 |

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10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。  
STOXXリミテッドはストックส์・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。  
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI 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メリルリンチは同指数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。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 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 Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。  
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。  
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他一切の権利は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