

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2017年12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12月

世界経済

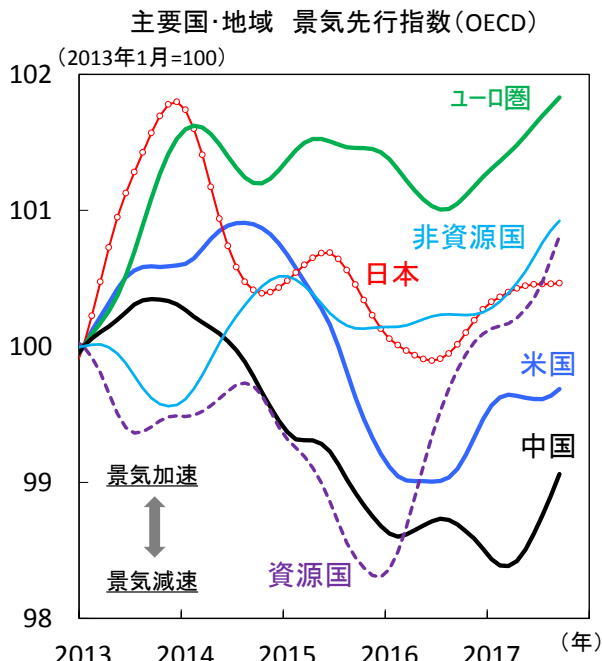
景気は主要先進国を含め世界的に好調

11月も世界的に景気が好調であることが確認されました。主要国の7-9月期の実質GDP（前期比年率）が出揃い、米国:+3.0%、ユーロ圏:+2.5%、日本:+1.4%と堅調、各国景気先行指数を見ても、景気はグローバルに拡大方向で足並みを揃える良好な状態にあるといえます（図1）。世界的なインフレ率低迷で各国で低金利が常態化していることも、個人消費・設備投資回復を支えています。

2018年の景気回復シナリオに死角はないか？

2017年、世界経済のけん引役はユーロ圏と中国の印象でしたが、後者は直近10月の指標が示すように、環境規制強化などの影響で減速感も見られます。政治面は懸念残るも民需が好調な米国、ドイツ主導で加速感強まるユーロ圏を中心に、2018年も世界経済は改善を見込みますが、習総書記が権力基盤を固め、構造改革にまい進する中国の動向には目を配る必要があります。（瀧澤）

【図1】各国景気は揃って上向き



注) 資源国をオーストラリア・ブラジル・カナダ・ロシア・南アフリカ、非資源国をドイツ・フランス・イタリア・韓国・日本・スウェーデン・米国とし、各国の景気先行指数を2013～2017年の名目GDP（購買力平価ベース、値はIMF World Economic Outlook（2017年10月））で加重平均した値を指数化。算出・指数化は当社経済調査室。直近値は2017年9月時点。

出所) OECD（経済協力開発機構）、IMF（国際通貨基金）より当社経済調査室作成

金融市場

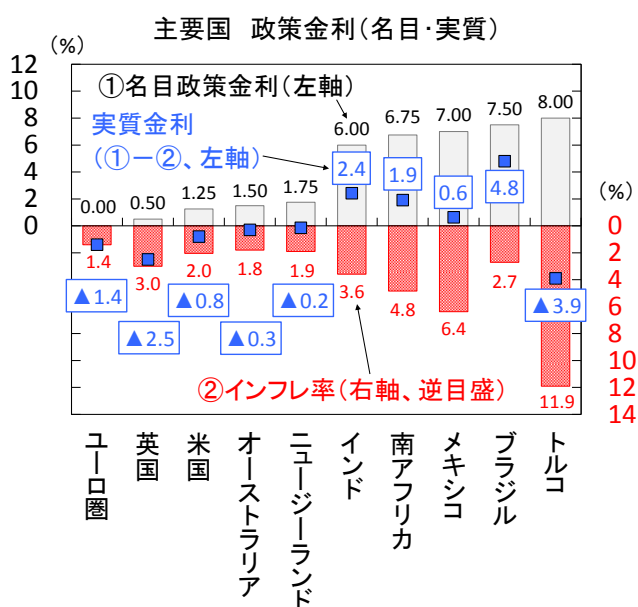
米国税制改革を注視も株式強気の見方は不変

11月も終わってみればリスク選好優勢でした。米国税制改革法案における上下院・与野党間の隔たりが大きく、早期成立は困難との懸念から、同月中旬には一時、リスク回避色が強まる場面もありましたが長続きはしませんでした。主要国景気が極めて良好、一方で物価上昇が鈍く、米欧金融当局が金融緩和解除を慎重に進めざるを得ないとの見方が、市場に安心感を与えている模様です。

引き続き世界株式、新興国債券の魅力は高い

政策金利で見た実質金利は、利上げの続く米国を含め多くの先進国で依然マイナスと景気刺激的な水準といえ（図2）、当面は企業業績の拡大期待が高まりやすく株式も堅調が見込まれます。債券では、相対的高金利の新興国が選好されやすいとみますが、トルコのように高金利でも高インフレ・経常赤字など構造的欠陥を抱える国は敬遠されやすいといった選別色は残るとみまます。（瀧澤）

【図2】低金利続く先進国の株式市場は当面活況、債券は新興国が相対的高金利で魅力が高い



注) インフレ率は消費者物価（総合、前年比）。
政策金利は各国主要金利を利用。
米国がレンジ上限値、ユーロ圏はリファイナンスレート。
2017年11月28日時点の政策金利とインフレ率の直近値に基づく。

出所) 各国中銀、Thomson Reuters Datastream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12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11月28日時点

株式

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	22,486	24,000-26,000
	TOPIX	1,772	1,900-2,100

(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)	23,837	23,000-25,000
	S&P500	2,627	2,550-2,750
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	387	375-425
	ドイツDAX®指数	13,060	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		0.035	▲0.1-0.1
米国		2.329	2.1-2.7

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.339	0.3-0.7
オーストラリア		2.494	2.3-2.9

為替（対円）

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		111.48	108-120
ユーロ		132.00	128-142
オーストラリアドル		84.67	82-96
ニュージーランドドル		76.94	72-86

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルリアル		34.70	29-39
インドルピー		1.731	1.5-1.9
メキシコペソ		6.01	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		1,677	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		1,234	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)		57.99	50-65

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12月

日本経済

投資部門に火がつくかに注目

7四半期連続のプラス成長

7-9月期の実質GDP前期比は7四半期連続のプラスとなりました。個人消費は7四半期ぶりにマイナスに転じましたが、輸出と在庫投資が落ち込みをカバーしました（図1）。個人消費は冷夏や長雨の影響で落ち込んだ面もあるため、前期と均してみれば上昇基調は続いていると考えられます。足元の成長率は1%弱と推計される潜在成長率を上回っているため、景気は好調といえます。

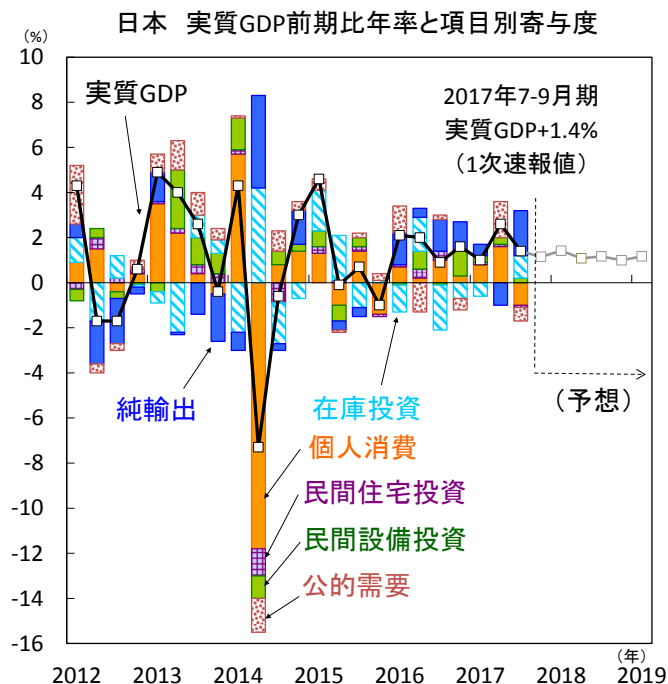
今後の景気の持続性は内需が鍵を握ると考えられます。2009年3月を谷とする景気拡大局面と2014年4月の消費税率引き上げ以降を比較すると、輸出が景気を牽引した点は同じですが、今回は設備投資や住宅投資も順調に拡大していることがわかります。背景には省力化投資や更新投資の需要増があると考えられ、景気拡大のエンジンは輸出だけではないといえます（図2）。2012年3月以降は輸出の減少が景気後退の引き金になりましたが、今回は投資部門の下支え役が期待できます。

供給不足が強まりデフレ脱却なるか

潜在GDPは経済全体の供給力を示し、資本、労働力、生産性の3つの要素で決まります。企業の設備、雇用の不足感が高まるなか、就業者数と資本ストックは潜在成長率の押し上げに寄与しています（図3）。労働環境の改善もあり労働時間は減少、他方、生産性の伸び悩みが低成長から脱却できない要因といえます。ただし、実際のGDPは潜在GDPを上回って成長しており、いよいよデフレ脱却の可能性が高まっています（図4）。

政府は消費者物価、GDPデフレーター、単位労働コストの前年比プラスとGDPギャップのプラスを基にデフレ脱却を宣言する可能性があります。そうなると日銀は異次元緩和を修正し正常化に舵を切ると考えられます。ただしインフレ率2%目標があるため、方向転換はそう簡単ではありません。1990年代以降日本の賃金は他の主要国に比べ全く伸びず（図5）、物価だけ上昇すれば実質賃金伸び率はマイナスとなり景気は失速します。賃金と物価には正の関係があるため（図6）、賃金の伸び加速がデフレ脱却の鍵であり官民協調が必要といえます。（向吉）

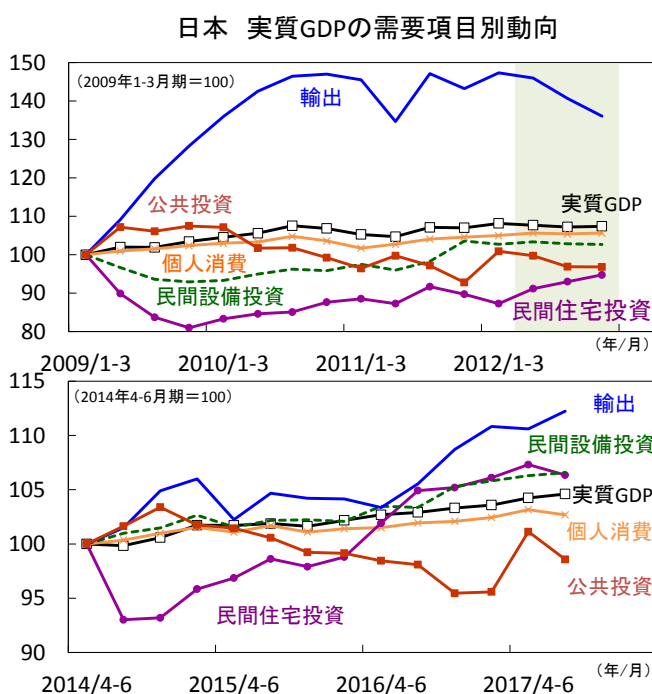
【図1】7四半期連続のプラス成長、
しかも潜在成長率を安定的に上回る



注) 直近値は2017年7-9月期。2017年10-12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】輸出に加え設備投資や住宅投資が増加、
個人消費の拡大が続くかが鍵



注) 直近値は2017年7-9月期。上段図の網掛け部分は景気後退局面。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

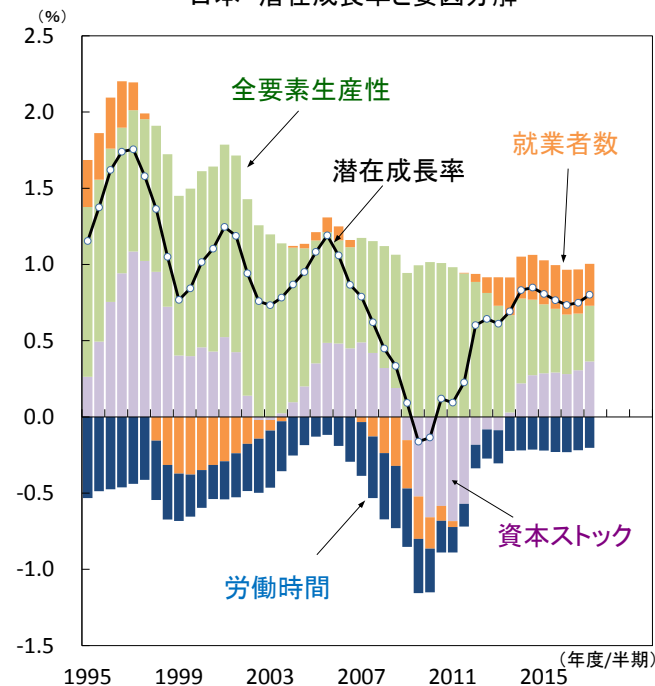
② 各国経済見通しー日本

2017年12月

【図3】潜在成長率は若干上昇、
資本ストック、就業者数の増加が要因

【図5】伸びない日本の賃金、
長期間をかけデフレが定着した日本経済

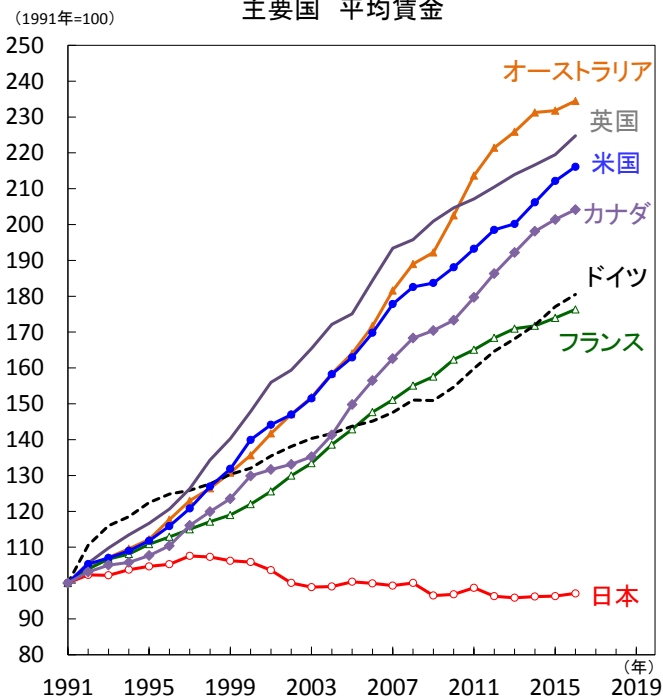
日本 潜在成長率と要因分解



注) 直近値は2017年4-6月期。潜在成長率の推計と要因分解は日銀による。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

主要国 平均賃金



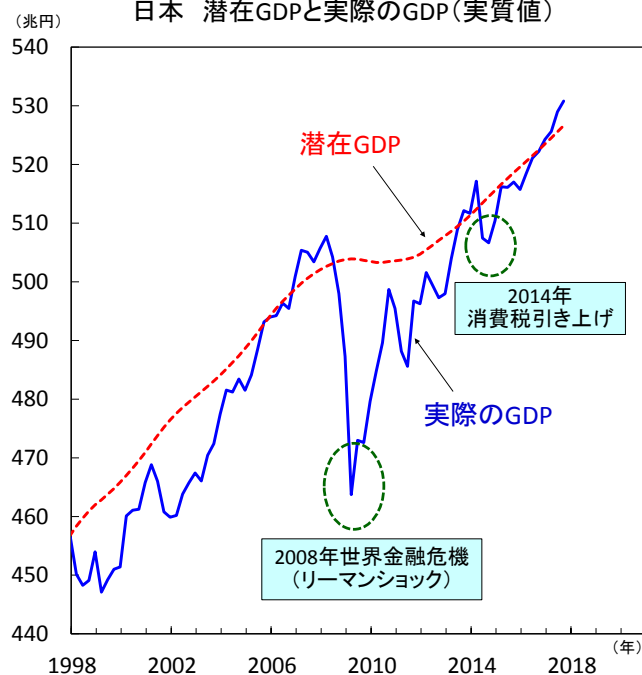
注) 直近値は2016年。名目値で現地通貨ベース。

出所) OECDより当社経済調査室作成

【図4】需要が供給を上回り供給不足状態に、
デフレ脱却の期待も

【図6】2%のインフレ率に見合う賃金上昇率は3%程度、
政策目標はむしろ賃金上昇率が妥当との考え方も

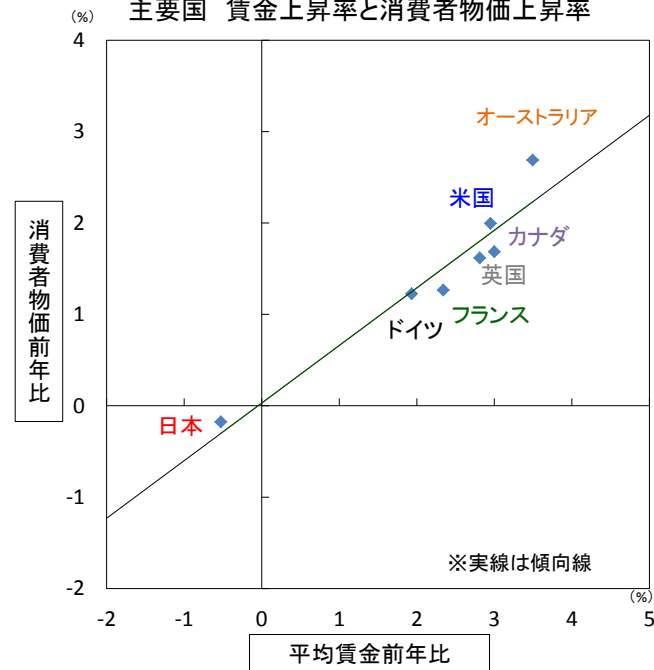
日本 潜在GDPと実際のGDP(実質値)



注) 直近値は2017年7-9月期。潜在GDPは日銀推計を基に当社経済調査室作成。

出所) 内閣府、日本銀行より当社経済調査室作成

主要国 賃金上昇率と消費者物価上昇率



注) 対象は2000年～2016年(年平均変化率)。消費者物価は食品・エネルギーを除くベース。

出所) OECDより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2017年12月



米国経済

株高の継続性が家計支出を左右か
税制改革や金融政策の先行きに注視

消費マインドは一層改善、支出拡大へ波及

7-9月期企業決算発表は良好な結果を示し（図1）、民間設備投資も増勢（図2）。世界的な景気拡大や労働需給の逼迫から設備投資需要の更なる高まりが予想され、企業業績の明るさを背景とした株価上昇が続いています。

株高の継続や堅調な住宅価格を受けて、消費者マインドは一層の改善をみせています（図3）。10月小売売上は前月比+0.2%と、ハリケーン被害復興需要から急増した前月（同+1.9%）の水準を概ね維持。足元での個人貯蓄率低下も家計消費性向の上昇を示唆し、全米小売業協会は11月下旬より開始の年末商戦に関して例年を上回る増加を見込みました（図4）。また、10月新築住宅販売が10年ぶりの高水準を記録する等、住宅市場も活況を呈しつつあり（図5）、先行きに対する家計の楽観が覗えます。

労働市場が堅調ながら賃金上昇率が加速の兆しを示さない下、資産価格の行方が目先の家計支出動向を大いに左右するとみられ、景気の方角性にも影響しそうです。

税制改革審議や金融政策は引続き株高を支援か

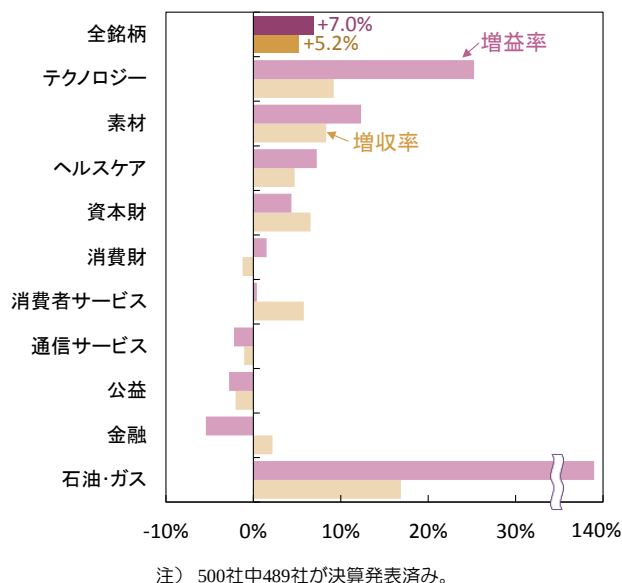
こうした状況下において、FOMC（連邦公開市場委員会）12月会合や暫定予算期限の到来に加え、税制改革法案の議会審議が正念場を迎えるなど、12月中旬にかけては資産価格動向を翻弄するイベントが目白押しです。

採決動向が流動的な上院では11月30日に本会議での採決を計画。上院通過後には、最高法人税率の引下げ開始時期や個人所得減税の時限措置等を巡って内容が大きく乖離する上下両院案の一本化作業が控えています。調整難航との予想から、来年初に成立との見方が大勢を占める中、早期成立や頓挫する可能性には注意が必要です。

FOMC12月会合での追加利上げの実施が確実視される一方、低インフレ長期化に伴うFOMC参加者間での利上げ慎重姿勢の強まりを背景に、来年以降の利上げ観測は依然高まらず（図6）、好調な株式相場を支えています。同会合最大の焦点は、参加者による政策金利見通しになるとみられ、緩やかなペースでの利上げ継続を示唆し、資産価格の上昇基調が保たれるか注目されます。（吉永）

【図1】 企業業績は引続き好調に推移

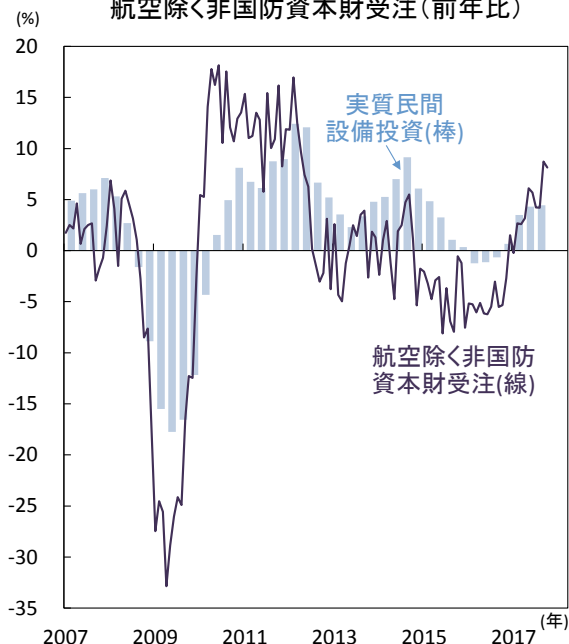
米国 決算発表済み企業の
増収・増益率（7-9月期、前年比）
《S&P500構成銘柄、11月27日時点》



出所） Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 強まる設備投資の増加基調

米国 民間設備投資と
航空除く非国防資本財受注（前年比）



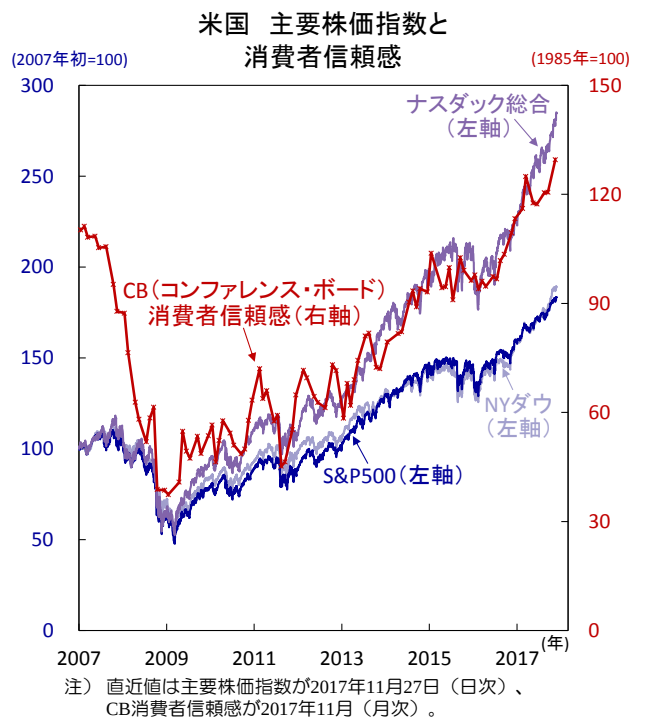
注） 直近値は民間設備投資が2017年7-9月期（四半期）、
航空除く非国防資本財受注が2017年10月（月次）。

出所） 米商務省より当社経済調査室作成

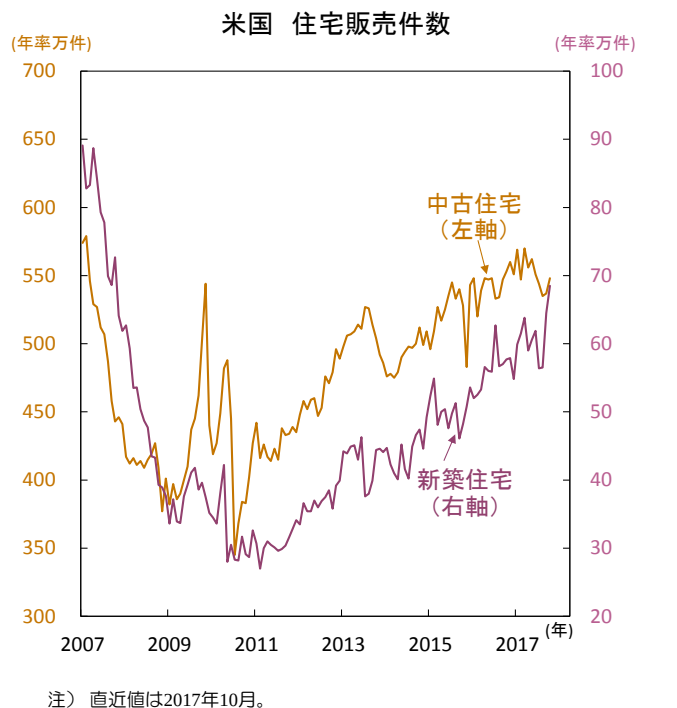
② 各国経済見通し－米国

2017年12月

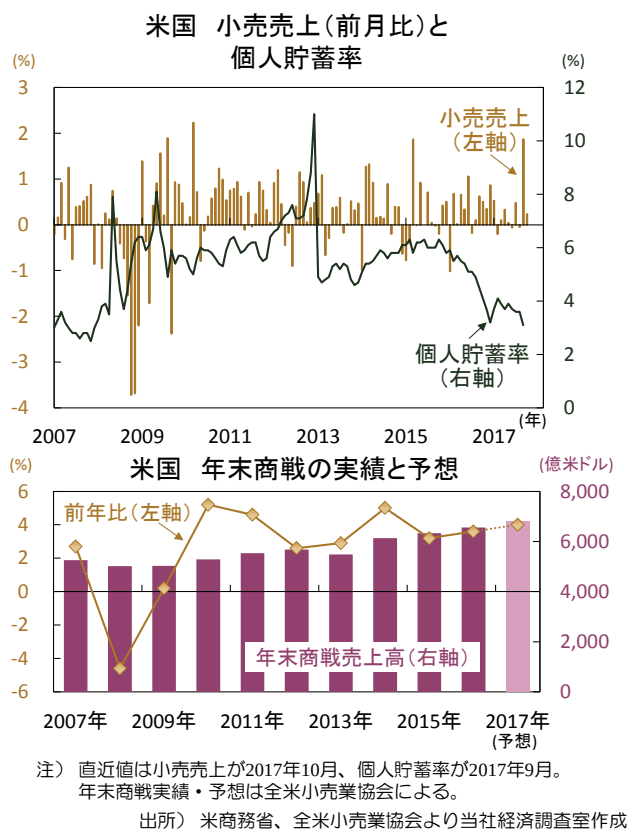
【図3】 継続する株式市場の上昇を背景に、
消費者心理は一層改善



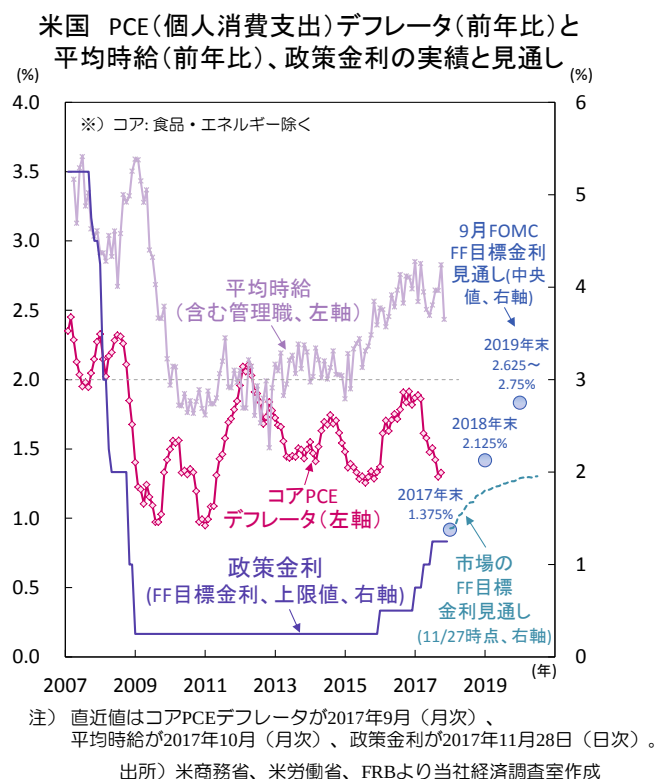
【図5】 活況を取り戻しつつある住宅市場



【図4】 楽観姿勢が強まり、家計の消費性向は上昇へ



【図6】 確実視される12月利上げ、
焦点は来年以降の利上げ軌道へ



② 各国経済見通し－欧州

2017年12月

欧州経済

ユーロ圏 ドラギECB総裁は利上げを口にすることなく任期を迎えよう

ユーロ圏景気は「回復」から「加速」局面へ

ユーロ圏7-9月期実質GDPは前期比年率+2.4%と前期をやや下回ったものの、依然景気は堅調です（図1）。特に、域内最大の経済大国ドイツGDPはユーロ圏高にも関わらず純輸出が好調を維持し前期比+0.8%と加速（図2）、GDPに先行する景況感指数も景気の先行きを楽観視しています（図3）。ユーロ圏経済は「景気回復」から「景気加速」局面へと一歩前進した模様です。今年の成長率はECB（欧州中銀）やEU（欧州連合）委員会見通しをも上回り（図4）、来年前半にかけ持続するとみています。

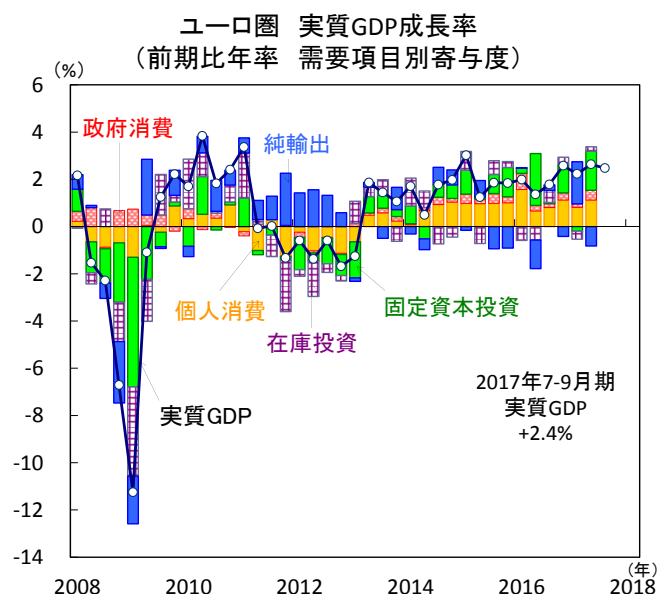
こうした景気の楽観的見通しに対する目下最大のリスクは政治不安、このシナリオの主演はドイツ・メルケル首相とみています。11月20日、最大議席を有するCDU/CSU（キリスト教民主・社会同盟）を率いるメルケル首相は1ヵ月余り協議してきた3党連立工作に失敗、今後再選挙、あるいは少数与党のまま新政権発足となれば、目下好調な景況感に変調を来すことになるかとみています。

物価加速に必要な失業率は7.8%以下

一方で物価の見通しは依然悲観的です。本稿では、従来より2つの側面、①マネーサプライ（M3）の伸びの約半分はECBが寄与するなど自律性は希薄、②雇用者報酬の伸びは生産性等から推計しても先行きは緩慢、という金融・実体経済双方の物価押し上げ力の脆弱性に加え、11月には③企業の価格競争力の喪失、もその背景として指摘しました。2008年の世界同時金融危機、その後の欧州債務問題等を経てユーロ圏経済の潜在力が低下する中、④賃金（物価）加速を後押しする失業率（＜自然失業率（物価を加速させない失業率））は従来の経験則以上の低下（7.8%以下）が必要と推計しています（図5）。

ECBは10月の理事会にて国債等の買入を来年以降、現在の月額€600億と半減させ来年1月から9月まで継続することを表明、必要に応じそれ以降も継続する意向を示しました（図6）。上述の物価見通しから勘案すると、2019年10月に任期を迎えるドラギECB総裁が、ECB目標（前年比+2.0%近傍）の達成に確信をもち、「利上げ」を高らかに表明することは難しいとみています。（徳岡）

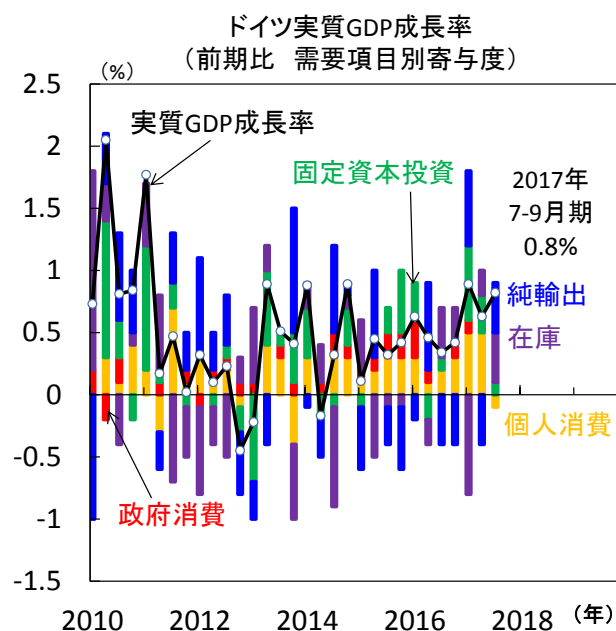
【図1】ユーロ圏景気モメンタムは加速へ



注) 2017年7-9月期の需要項目は執筆現在（11月24日）未発表。

出所) 欧州統計局より当社経済調査室作成

【図2】ドイツ景気モメンタムも加速



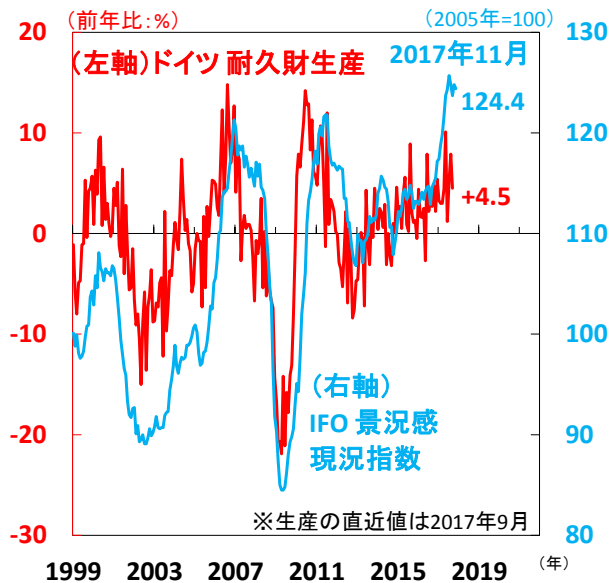
出所) ドイツ連邦統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2017年12月

【図3】企業景況感は先行きを楽観視

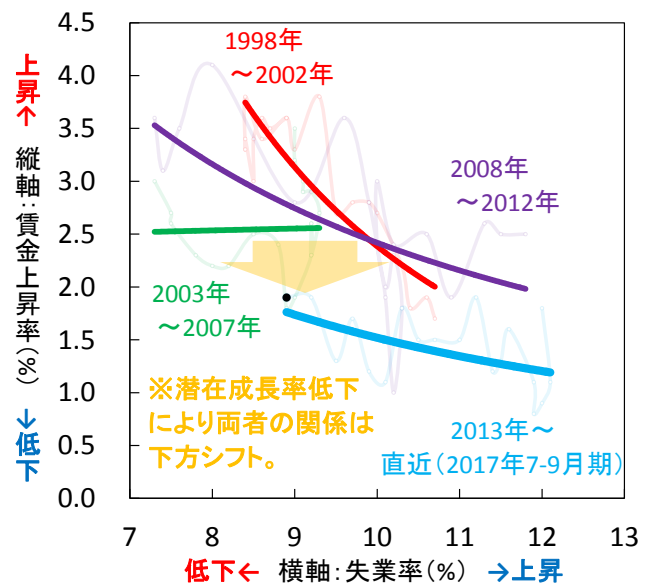
ドイツ Ifo 企業景況感指数と耐久財生産



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

【図5】自然失業率は7.8%程度に低下と予想

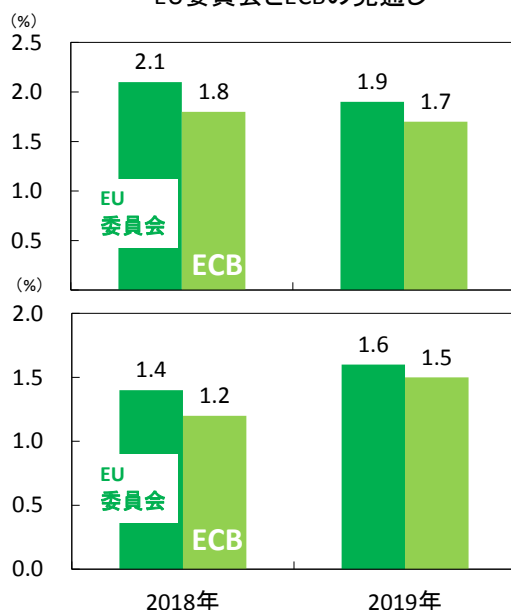
ユーロ圏 失業率と賃金上昇率



注) 失業率と賃金上昇率の実際のデータは各色薄い色で表示、各色濃い実線はその累乗近似。黒印は直近値(2017年7-9月期)。

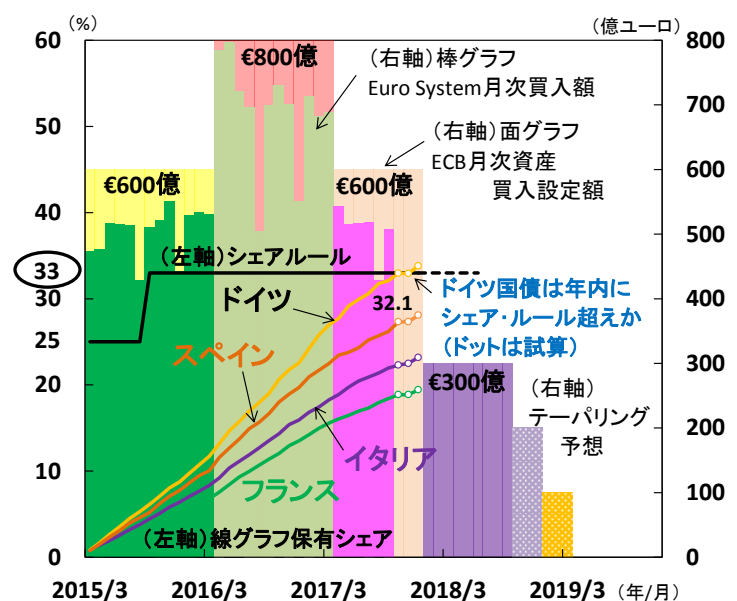
出所) Thomson Reuters Datastream、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】行政、金融当局の景気見通しを上回る景気

ユーロ圏 実質GDP(上)、消費者物価上昇率(下)
EU委員会とECBの見通し

出所) EU委員会、ECBより当社経済調査室作成

【図6】ECBは減額も来年も国債等買入策を継続

ECB量的金融緩和 Euro Systemによる
月額国債等買入額とシェアルール

注) テーパリング予想(網掛け)は当社経済調査室による。直近値は2017年9月。
出所) ECB、Bloomberg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12月



オーストラリア経済

低インフレを受け
四半期レポート見通しを下方修正

利上げ観測は後退

豪中銀は、11月の四半期レポートで成長率見通しを据え置く一方、失業率、インフレ率見通しを引き下げました（図1）。四半期レポート前に発表されていた7-9月期の消費者物価は前期から加速が予想されていましたが、4-6月期の前年比+1.9%から同+1.8%へと減速し（図2）、豪ドルの下落要因となっていました。市場が織り込む2018年10月での利上げ確率は、前月末の62.3%から足元で44.3%まで低下し、利上げ観測は後退しています。

労働市場は引き続き改善基調ですが、まだ力強さはありません。10月の失業率は5.4%に低下し、中銀が試算する完全失業率（5%程度）に向けて改善中です（図3）。また7-9月期賃金指数は、含む賞与が前年比+1.9%と前期から横ばい、除く賞与は前年比+2.0%と加速しましたが予想（同+2.1%）を下回りました（図4）。10月の小売売上高は前月比で横ばいと2ヵ月連続のマイナスを回避しましたが、今後の上昇のためには賃金の改善が必要です。

7-9月期のGDP成長率と鉄鉱石価格に注目

12月6日に7-9月期GDP成長率が公表されます（図5）。小売売上高が軟調であることが懸念されるものの、マイナス成長となる可能性は低く、プラス成長が確認された場合は世界最長の景気拡大期間（25年9ヵ月）をさらに更新するとみています。GDPの構成要素となる11月30日の7-9月期民間設備投資、12月5日の同純輸出に注目です。

11月15日から中国の河北省（北部の北京近郊）で鉄鋼の生産調整が行われています。環境問題対策に力を入れる中国当局ですが、同生産調整は初めての試みとなり、2018年3月15日まで実施される予定です。当初は、鉄鋼生産の原料となる鉄鉱石（オーストラリア主要輸出品）への需要が減り、鉄鉱石価格が下落するとみられていましたが、現状のところ影響は限定的で、10月末比では14.7%上昇しています（図6）。今回の規制は環境問題が深刻な中国北部のみのため、南部での鉄鋼生産が支えているとの見方もあり、今後の動向に注目です。（永峯）

【図1】成長率は据え置くも

失業率、インフレ率は下方修正

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(11月)	2.25	3.00	3.25
	前回(8月)	2.25	3.00	3.25
失業率	最新(11月)	5.50	5.50	5.25
	前回(8月)	5.50	5.50	5.50
インフレ率 (総合)	最新(11月)	2.00	2.25	2.25
	前回(8月)	2.00	2.25	2.50
インフレ率 (コア)	最新(11月)	1.75	1.75	2.00
	前回(8月)	2.00	2.00	2.50

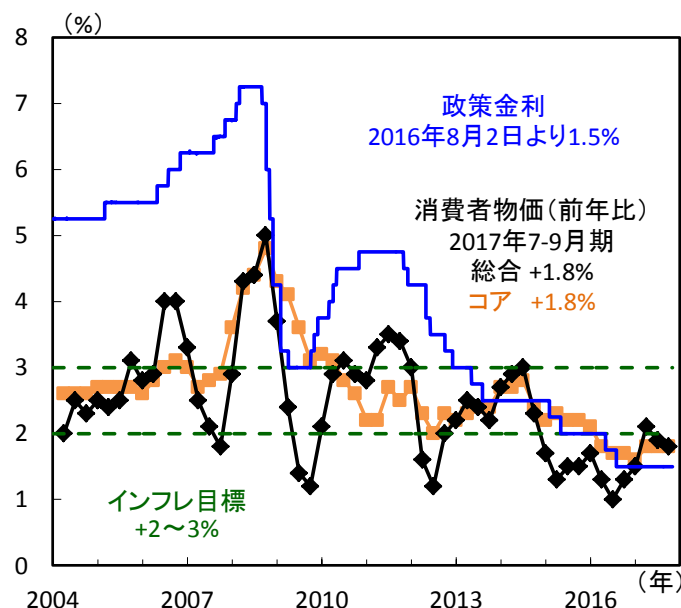
注) GDPは年平均、失業率とインフレ率は年末の値。
黄色は前回からの変更箇所。

出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図2】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 インフレ率と政策金利



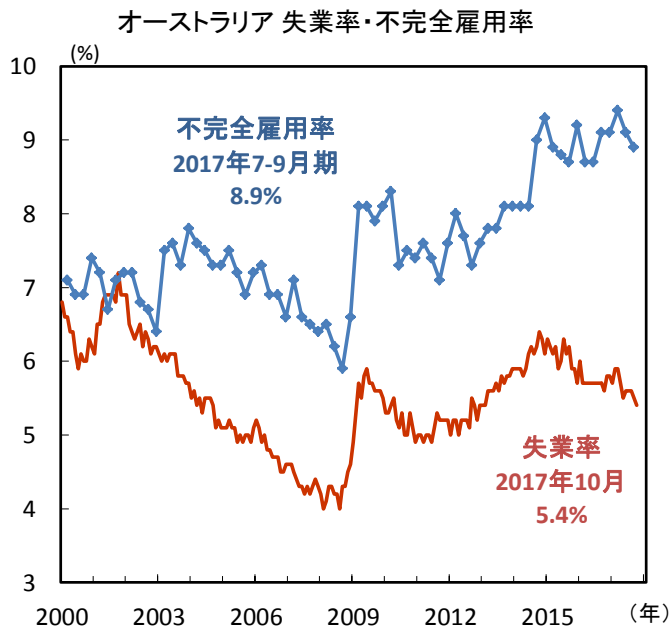
注) コア物価は変動の大きい品目を除いた値。

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

② 各国経済見通しーオーストラリア

2017年12月

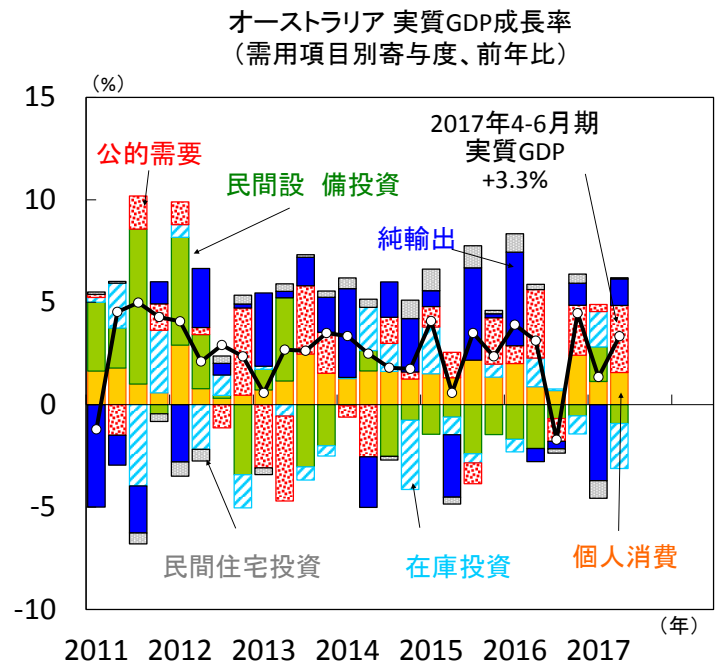
【図3】失業率は改善を続けるも
完全失業率の5%程度までは、まだ改善余地あり



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

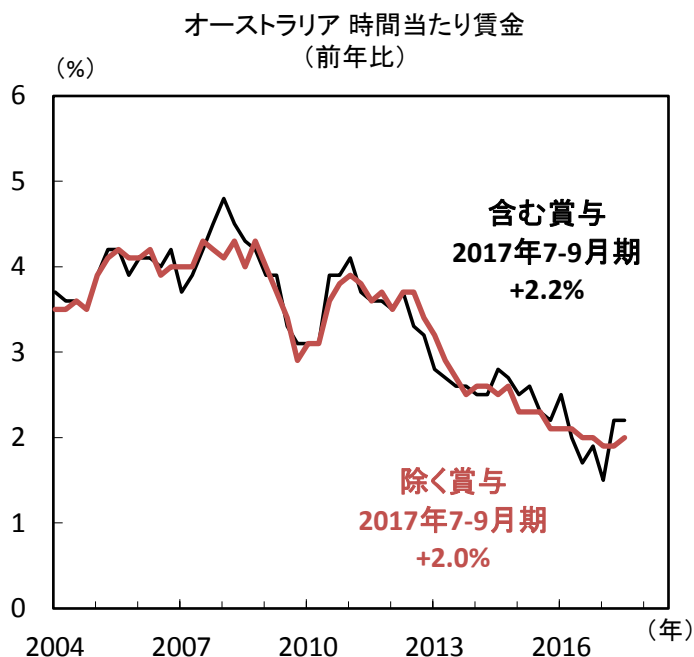
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図5】12月6日に7-9月期成長率を公表



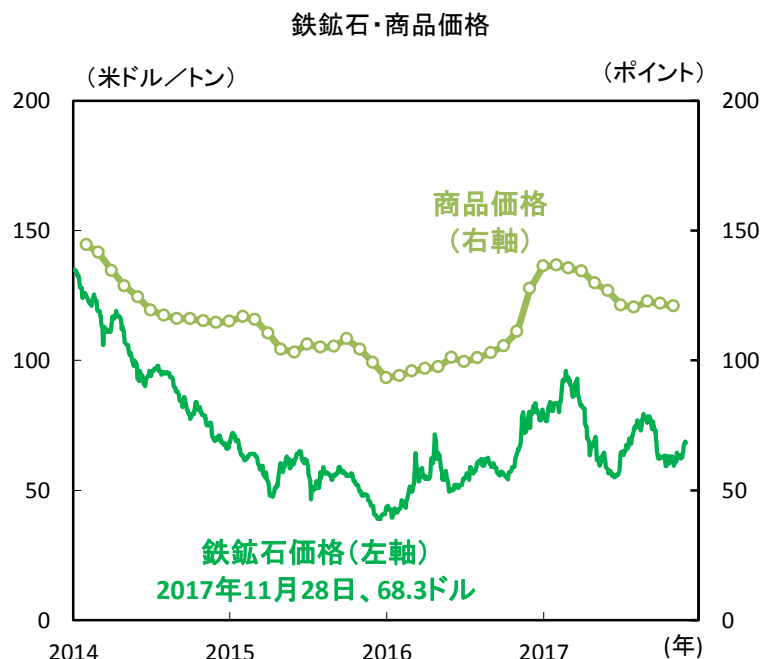
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図4】賃金はまだ力強さはないものの
除く賞与でも底打ちの兆しもみられる



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】中国で冬季の生産調整が始まるも
鉄鉱石価格は上昇



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10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12月



中国経済

当局の金融引き締め姿勢には注意も 先行きの景気に対し過度の不安は不要

2017年下期以降、緩やかな景気減速が続く

11月に公表された主要景気指標を振り返ると、鉱工業生産が9月:前年比+6.6%→10月:+6.2%、小売売上高（実質）が同+9.3%→+8.6%、都市部固定資産投資（名目、年初来累計）が同+7.5%→+7.3%と軒並み減速となりました（図1）。生産面では、大気汚染防止に向けたエネルギー多消費産業に対する減産圧力の強まり（図2）、投資面では、過剰設備削減という課題を抱える鉄鋼など重厚長大産業が投資を抑制している様子がうかがえます（図3）。

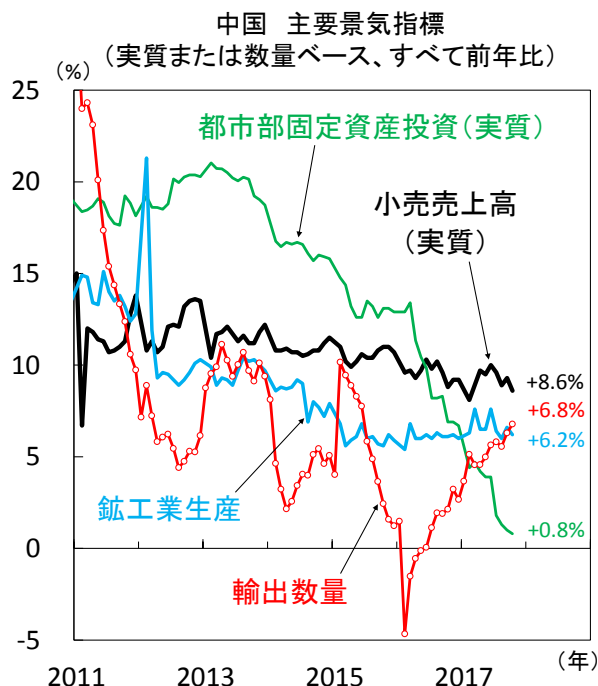
習総書記が10月の共産党大会を経て自らの政権基盤を強化、いわゆる「小康（適度にゆとりある）社会」実現に向け、過剰設備処理や環境規制強化など景気には逆風ともなりうる改革を粛々と進める見込みです。他方、生産面では電子機器など高性能・高品質製品部門が堅調（図2）、投資面ではこれらに加え、インフラ関連が高い伸びを維持するなど（図3）、重点分野強化にも注力、安定かつ質の高い経済成長に向けた努力を続ける見通しです。

個人消費主導で底堅い景気回復は持続の公算

個人消費面では、一部過熱感の見られた住宅市況の沈静化に伴い家電・家具など関連消費が減速、下押し要因となっている模様です（図4）。しかしながら、米国・欧州など海外景気は良好、輸出の持続的回復もあり（図1）、企業業績は好調を維持、雇用・所得環境は改善基調にあります（図5）。個人消費は全体で見れば引き続き底堅く推移する公算が高く、中国景気を下支える見通しです。

不動産市場への対応が示すように、金融当局は今後も投機抑制・レバレッジ解消に向け、短期金融市場での金利の高め誘導など引き締め気味の政策姿勢を保つ見込みです（図6）。金融規制強化への警戒感から、11月中旬には中国株が急落し動揺が広がる場面も見られました。ただし、同様のショックが発生した2015年夏や2016年初と比べ、足元の景気は安定感を増しています。当面は当局の動きに神経質にならざるをえないものの、景気失速懸念や信用不安連鎖を招く可能性は低いとみず。 （瀧澤）

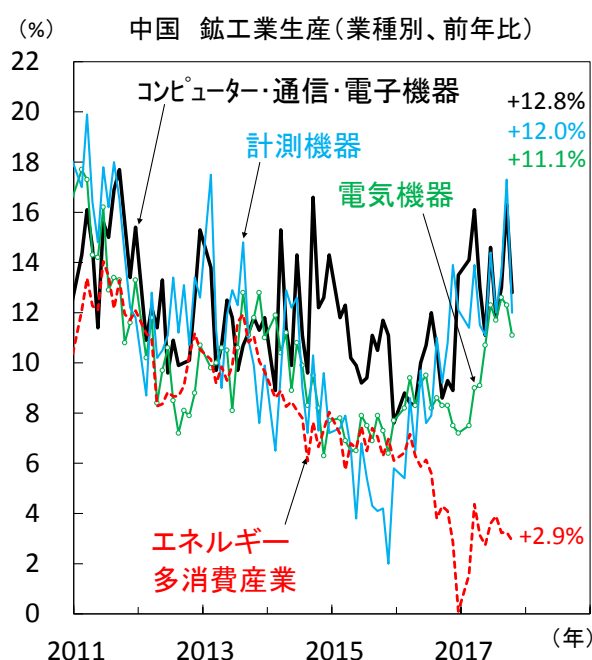
【図1】2017年下期以降、
鉱工業生産・個人消費は緩やかな減速基調に



注) 都市部固定資産投資は年初来累計値、固定資産投資価格指数で実質化。輸出数量は12ヵ月移動平均ベース。直近値は2017年10月時点。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

【図2】環境負荷低減を目指し、
エネルギー多消費産業への減産圧力高まる



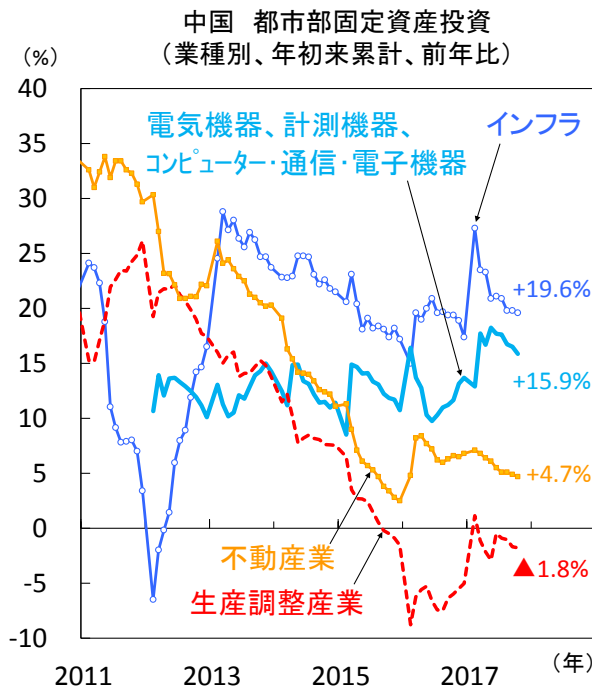
注) 国家统计局は、エネルギー多消費産業を石油加工・コークス・核燃料加工、非金属鉱物、化学原料・化学製品、鉄鋼、非鉄金属製造と電力・エネルギー供給としている。同産業の値は上記6業種の指数を2011～2017年の売上高で加重平均した値に基づく。直近値はすべて2017年10月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2017年12月

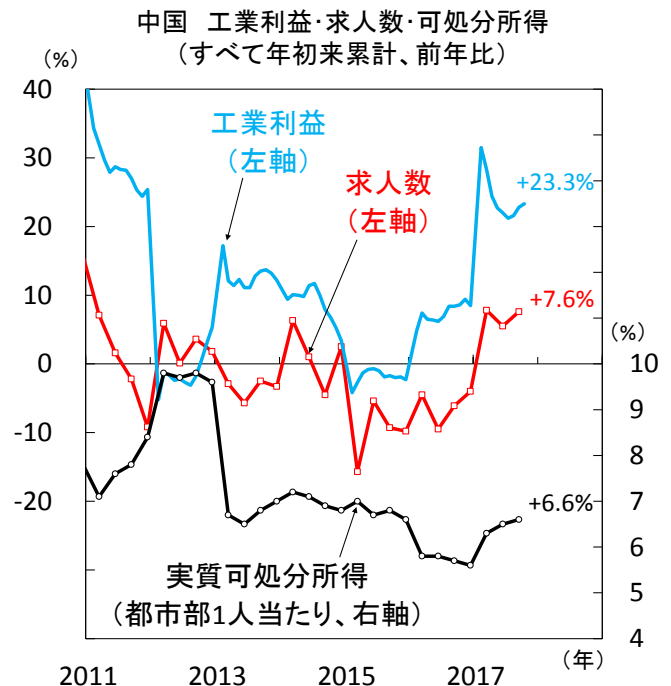
【図3】投資面では重厚長大産業の調整が重石、
ハイエンド製品やインフラ部門が下支え



注) 生産調整産業は、石炭採掘、石油・天然ガス採掘、石油加工・コークス・核燃料加工、非金属鉱物、化学原料・化学製品、鉄鋼、非鉄金属とした。値は2011～2017年の投資額で加重平均した値。直近値は2017年10月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

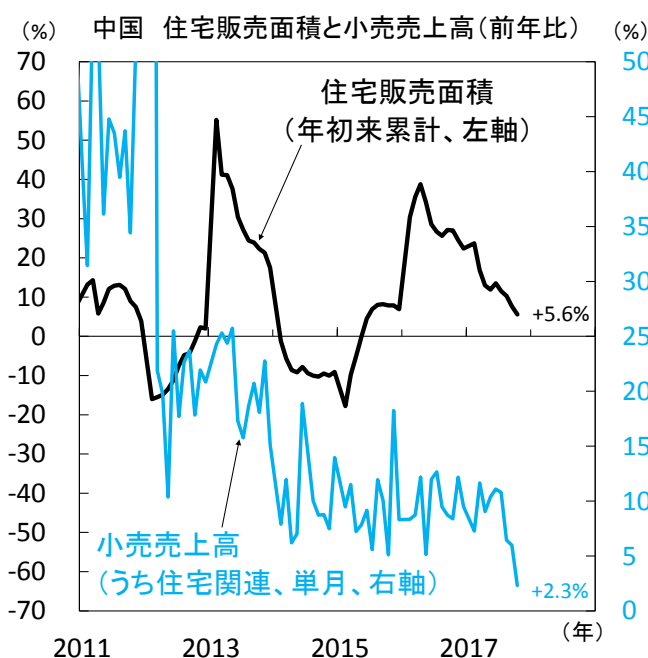
【図5】景気は良好で企業業績も堅調、
雇用・所得環境の改善が個人消費の下支えに



注) 工業利益と実質可処分所得は年初来累計ベース。直近値は工業利益が2017年10月(月次)、それ以外が同年7-9月期(四半期)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

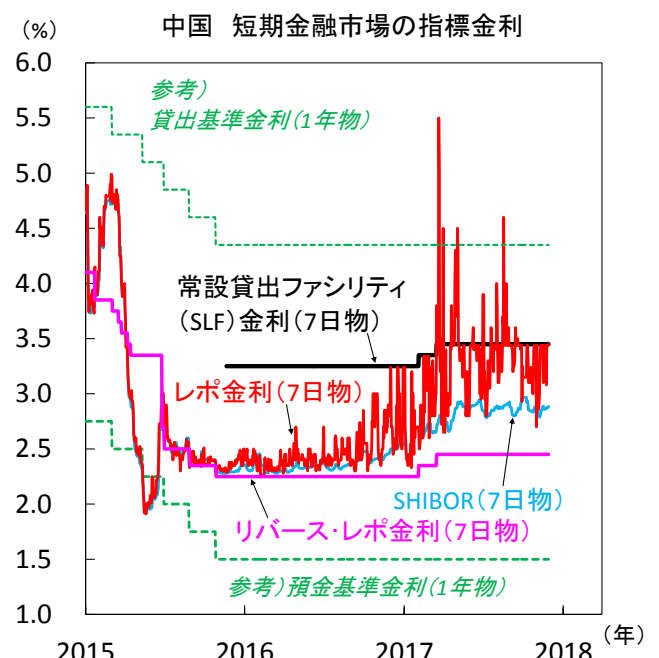
【図4】一部過熱していた住宅市場は沈静化の動き、
関連消費の減速が個人消費の下押し要因に



注) 小売売上高(うち住宅関連)は家電、家具、建築用品の合計とした。直近値はすべて2017年10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】本格的な金融引き締めには至らないが、
短期金利の高め誘導を継続する金融当局



注) SHIBORは上海銀行間金利。直近値はすべて2017年11月28日時点。

出所) 中国人民銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2017年12月

世界

11月は全体で底堅いが選別色も鮮明に

11月の先進国では底堅い日米に比べ、ユーロ圏各国が軟調となりました（図1下）。7-9月期のドイツ実質GDPが前期比+0.8%と予想以上に加速したことなどを受けた通貨ユーロの急伸が嫌気された模様です。新興国では、中国でA株（本土上場の元建て株式）のMSCI指数採用が決まって以降、堅調な資金流入が続く一方、通貨安と高インフレの悪循環が続くトルコの軟調が目立ちました。

上値試し続くも米欧政治の不透明感が重石に

12月も、世界的な景気拡大を背景に株高基調を見込みます。ただし、米国では8日に迫る債務上限引き上げと2018年度暫定予算延長、来年の利上げ速度を占う12-13日のFOMC（連邦公開市場委員会）、年内成立を目指す税制改革法案審議、欧州では14-15日のEU（欧州連合）首脳会議（英国のEU離脱交渉）、ドイツの連立政権交渉などへ不透明感が相場の重石となる見込みです。（瀧澤）

日本

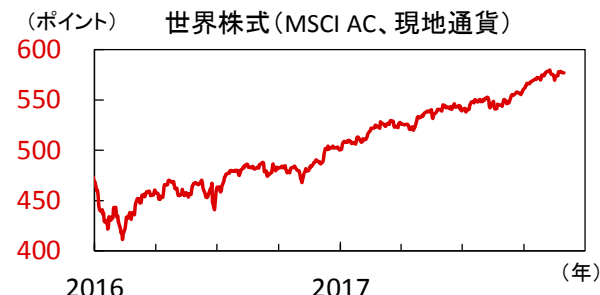
日経平均株価が25年10ヵ月ぶりの高値

11月の日経平均株価は前月末比+2.2%、3ヵ月連続で上昇しました（～28日）。7-9月期の好決算を背景に9日に一時23,382円15銭をつけ、1996年6月のバブル崩壊後の戻り高値を超え、また1989年末の過去最高値と2008年のバブル崩壊以降最安値の半値戻し22,976円を上回りました。しかしその後、高値警戒感から利益確定売りに押され、16日には一時22,000円を割れるなど調整しました。

焦点は来期の企業業績へ

10月以降の株価躍進の主因は今期業績予想の大幅上方修正だったといえます。東証1部企業（除く金融）の今年度上期の経常利益は前年比+20.2%となり、通期予想は同+15.3%となりました。日経平均予想EPSは110円程度上方修正、前年比は+5.5%から+11.8%に修正されました。下期予想は未だ保守的とみられる上、PERが割安圏にあり来期も円安、世界経済拡大を背景に増益が見込まれるため、株価の上昇余地は大きいと考えています。（向吉）

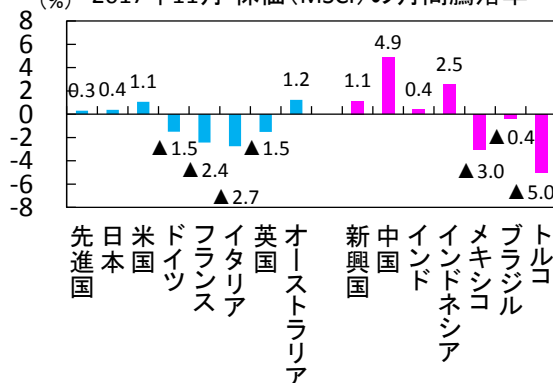
【図1】高値圏は堅持も上値追いの勢いには欠けるか



注) 直近値は2017年11月28日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

2017年11月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨（中国は香港ドル）ベース。11月28日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】好決算による業績予想上方修正が株高の背景



注) 直近値は2017年11月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2017年11月28日。EPS（一株利益）×PER（株価収益率）＝株価。EPS値の（ ）内は前年度実績に対する伸び率。

出所) 日本経済新聞、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2017年12月



米国

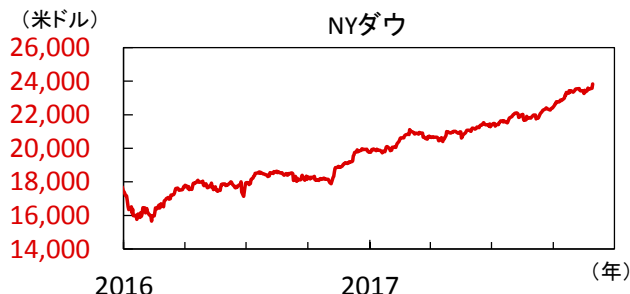
11月の米国株式は下旬にかけ再加速

11月の米国株式は、28日にNYダウ、S&P500ともに最高値を更新と、月末にかけ持ち直す流れとなりました（図3上）。法人減税を含む米国税制改革法案が16日に下院を通過、上院でも審議が始まり（11月末通過も）、両院のすり合わせは難航も来春には成立との楽観的見通しが強まり、2018年の業績回復期待（S&P500の予想EPSは前年比+15%見込み、11月21日時点）は高まっています。

米国景気が良すぎるがゆえのリスクにも注意

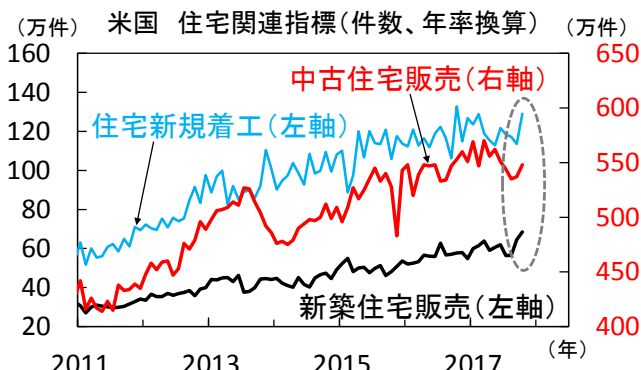
景気面で唯一不安視された住宅市場でしたが、直近10月の住宅着工・販売件数は軒並み反発、ハリケーン後の復興需要もあり市況の強さを裏付けました（図3下）。目先の株式市場は、税制改革審議の行方に神経質となるも、良好な景気を素直に好感する展開が続く見込みです。一方、景気の良さゆえに2018年の利上げ回数が市場の見込みより増える可能性には要注意と考えます。（瀧澤）

【図3】当面は良好な景気を素直に好感する流れか



注）直近値は2017年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2017年10月時点。

出所）米商務省、NARより当社経済調査室作成

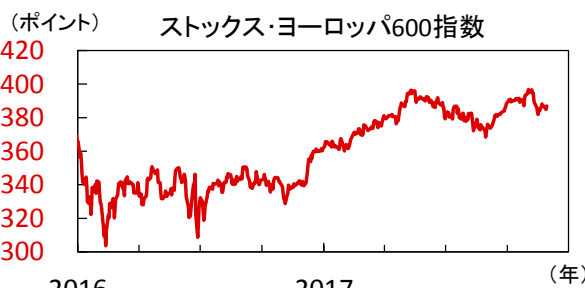
欧州

調整局面が到来も、3%程度の下落に留まる

11月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲2.17%（～11月24日）と、NYダウ（同+0.77%）、日経平均（同+2.44%）を下回る展開、IT（情報通信）や公益以外の業種はマイナスに沈みました。中旬には世界的に株高警戒感が高まり調整局面を迎え、下旬には独メルケル首相の連立協議が不調との悪材料が重なり欧州株は3%余下落、米国・新興国対比でもパフォーマンスは劣後しました。

米国主導で欧州株も一段の割高化も

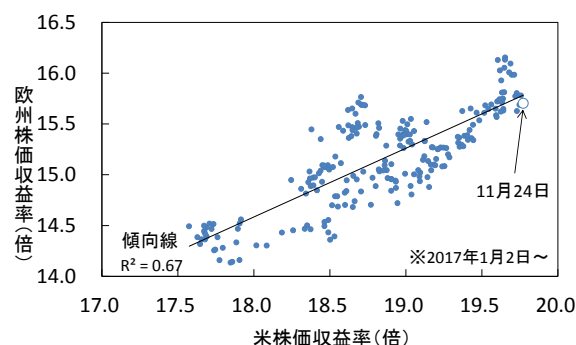
世界の株式市場は一旦調整をみたものの、①世界景気の楽観的見通しと②日米欧金融政策が醸成する金融緩和環境が結合、足元では③意外にも進展する米税制改革への期待も加わり世界景気の楽観論を再強化、米国主導で割高な株価は更に割高へ、欧州株も追随するとみています。一方、米FOMC（連邦公開市場委員会）にて政策金利見通しが利上げ加速を示唆すれば、欧州含め株式市場はやや大きな調整を強いられるとみています。（徳岡）

【図4】世界景気の楽観論を米税制改革が再強化
欧米株式は一段の割高化の可能性も

注）直近値は2017年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

欧米株価収益率（12ヵ月先）



注）欧米株価はMSCI。

出所）MSCIより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2017年12月

世界

楽観的な世界景気と低インフレは持続
との見通しが長短金利差縮小を後押し

11月の債券市場は短期金利は上昇の一方、長期金利は超長期債主導で低下しました。世界的な景気への楽観と低インフレは持続、といった見通しが長短金利差縮小を後押ししました。また株高警戒感から欧米ハイイールド債が一時軟調となるも程なく反発、投資家の利回り追及姿勢の根強さを垣間見ました。新興国では中国10年国債利回りが上昇、一時2014年来となる4.0%をつけました。

欧米短期金利、中国長期金利の上昇に警戒を

12月も欧米長短金利差縮小は継続、特に短期金利の過大な上昇は金融環境を引締め、投資家のリスク回避姿勢を強めるとみて要警戒です。米FOMC（連邦公開市場委員会）は+1.50%へ利上げ、ECB（欧州中銀）は景気見通しを上方修正、共に金融環境を引締めるとみえています。またリスク管理強化を背景に金利上昇続く中国、当局も日々流動性を供給し金融中立化を保つも、このバランスを維持しきれず崩れる恐れもあり要注意です。（徳岡）

日本

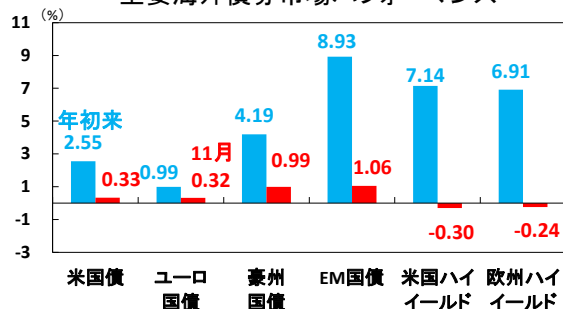
長期金利は3ヵ月ぶりに低下

11月の10年債利回りは3ヵ月ぶりに低下しました。上旬は欧米長期金利の低下に伴い、9月26日以来の低水準となる0.020%まで低下しました。その後、低調な30年国債入札や米債軟調を受け金利は上昇、もっとも材料に乏しく狭いレンジでの動きになりました。下旬にはドイツで連立政権交渉が難航し、政治不安の台頭からリスク回避の影響を受け、金利が低下する局面もありました。

景気は堅調となるもインフレ期待は高まらず

当面は長期金利はレンジ内でのみみ合いが予想されます。12月の米追加利上げが注目されますが、米債市場は織り込み済みであり、国内金利への影響も限定的でしょう。日銀の政策では黒田総裁の過度な低金利による緩和効果の反転を示すリバーサル・レートへの言及に神経質になるとみられます。一方で物価はインフレ期待も含め低位にあり、2%の物価安定目標の達成に向けて、日銀は現在の異次元金融緩和を継続する見通しです。（向吉）

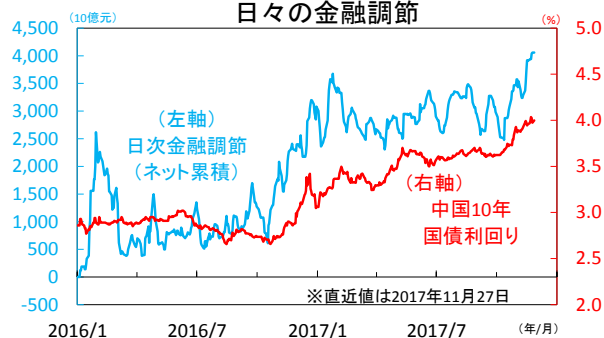
【図1】金利上昇、元高で金融環境タイト化
PBoCは日々の流動性供給で中立化
主要海外債券市場パフォーマンス



注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。11月は27日まで。

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

中国10年国債利回りとPBoC（中国人民銀行）による
日々の金融調節



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

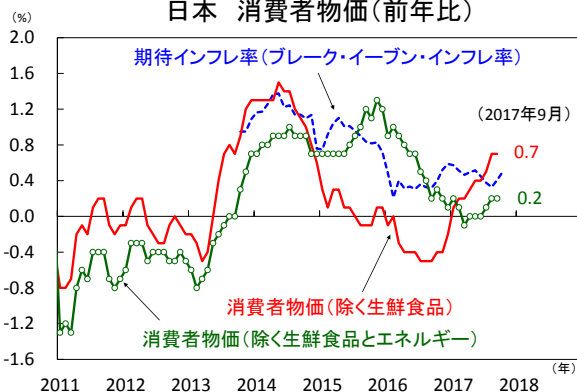
【図2】期待インフレ率は落ち着いた状態



注) 直近値は2017年11月28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。期待インフレ率の直近値は2017年10月末。

出所) 総務省、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2017年12月



米国

米30年債主導で長期金利低下、
短期金利は12月FOMCを意識し上昇

米10年国債利回りは、足元2.3-2.4%のレンジで膠着しました。但し30年国債利回りは意外にも審議が進展する米税制改革法案を受け年金勢中心に買いが集まり低下、一方短期金利は12月FOMC（連邦公開市場委員会）での利上げが確実視され上昇含み、長短金利差は低下しました。なおFRB（連邦準備理事会）次期議長にパウエル現理事を指名、イエレン議長は来年FRBを去る意向です。

2018年は期待インフレ上昇が
本格化する可能性も

12月はFOMC（12-13日）での政策金利見通しと短期金利の反応に注目です。9月FOMCは2018年利上げ見通しを概ね3回、一方短期金利（市場）は年2回余とFOMC見通しに擦り寄り上昇しています。労働需給は逼迫し生産性は年率+3.0%（7-9月期）へ上昇する中、税制改革が現実となれば期待インフレ加速の蓋然性が高まるとみるのは自然です。FOMCは利上げ見通しを上方修正、長短金利差縮小が加速する可能性もあるとみています。（徳岡）



欧州

独10年国債利回りは0.3%台で膠着
欧州ハイイールド債利回りは一時乱高下

ドイツ10年国債利回りは、足元0.3%台中盤で膠着、市場予想を上回った独7-9月期実質GDP（前期比+0.8%）を受け一時0.4%を上回る場面があるも、高値警戒感から株式市場が調整局面を迎えると低下に向かいました。また欧州ハイイールド債利回りは、投資家の利回り追及志向が行き過ぎ一時1.72%まで低下し米5年国債と利回りが逆転、さすがに調整が入り足元は2.3%で推移しています。

ECBは引き続き忍耐が必要。金融引締め姿勢
をみせれば手痛いしっぺ返しも

12月は米FOMCに続き14日にECB（欧州中銀）理事会が開催、注目の景気・物価見通しは前者が上方修正、後者は据え置き、独10年国債利回りも0.3%台で膠着と予想しています。独7-9月期雇用者報酬は前期比年率+4.3%と堅調もユーロ圏の物価押し上げには不十分、当面低迷する公算が高い物価を横目に、加速する景気モメンタムに應じ金融緩和解除の姿勢をちらつかせれば、ECBはユーロ高など手痛いしっぺ返しに遭うとみています。（徳岡）

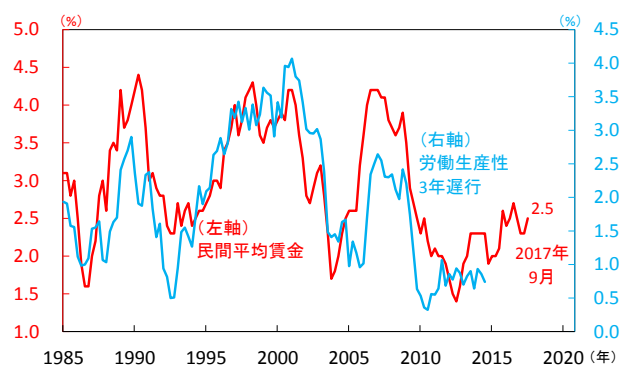
【図3】期待インフレは来年以降加速か



注）直近値は2017年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

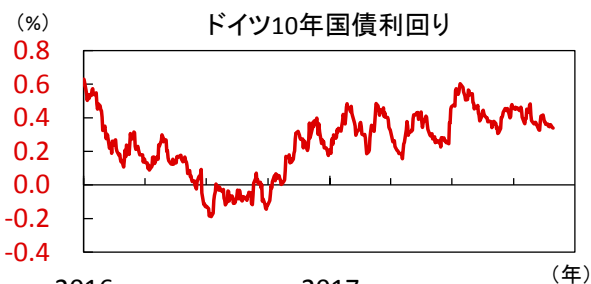
米労働生産性と賃金上昇率（前年比）



注）労働生産性は3年（12四半期）移動平均。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

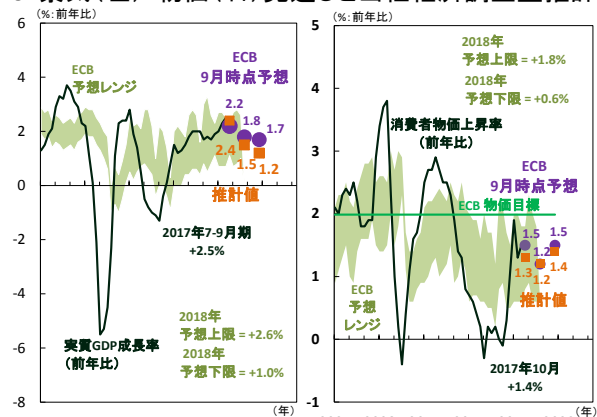
【図4】物価上昇まで当面忍耐が必要なECB



注）直近値は2017年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ECB景気（左）・物価（右）見通しと当社経済調査室推計



注）推計値は主に2017年初頭のユーロ高の影響を加味し当社経済調査室が算出。丸印は左から2017年、2018年、2019年。

出所）ECBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2017年12月

世界

11月の米ドル指数は3ヵ月ぶりに下落

11月の米ドル指数（対主要10通貨ベース）は3ヵ月ぶりに下落（図1上）、米国のインフレ期待低迷や一時的なリスク回避の動きで円やユーロが上昇しました（図1下）。一方、オーストラリアドルは同国の利上げが当面ないとの見方から（大勢は来年終盤を予想）対米ドルで4ヵ月連続下落、ロシアルーブルは原油高も7-9月期の同国実質GDP成長率が期待外れとなったこともあり軟調でした。

12月FOMCの結果を見るまで方向感出づらい

12月12・13日のFOMC（連邦公開市場委員会）まで米ドルは方向感の出づらい展開を予想します。注目は当局のFF金利見通し（通称ドット・チャート）で、米国景気の強さを受け現行見通し（2018年は利上げ3回）が上方修正されるか、一部当局者が懸念する低インフレ長期化リスクを考慮し下方修正されるかです。前者なら米ドル高、後者なら米ドル安の材料になると考えます。（瀧澤）

米ドル

11月も115円の壁に跳ね返されたドル円相場

11月のドル円相場は、6日に一時1米ドル=114円73銭を付けるなど序盤は円安が進みました。次期FRB（連邦準備理事会）議長に、慎重な金融緩和解除派とされるパウエル現理事が指名され、現行の緩やかな利上げが続きリスク選好相場が保たれるとの安心感が広がった点が大きかった模様です。ただし結局は115円の壁を越えられず円高へ反転、足元111円程度で推移しています（図2上）。

米国経済楽観論の揺らぎは円高ドル安要因に

米国の短期金利は利上げを織り込み上昇が続く一方、インフレ率低迷などを背景に長期金利の上昇は限られ、長短金利差は一段と縮小（図2下）、景気減速のシグナルとされる同金利差縮小は、市場が米国景気加速・利上げ継続シナリオに確信を持ってない様子を示唆しています。年内は、税制改革法案一本化への難航懸念や地政学リスクなどが、ドル円相場の重石となる見込みです。（瀧澤）

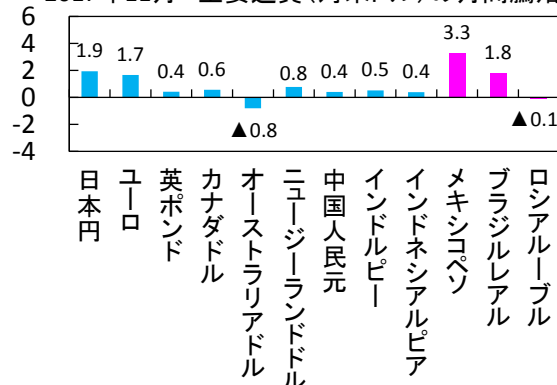
【図1】2018年の米国金融政策をにらみ一進一退か



注）直近値は2017年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

2017年11月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】今年末までは107-115円のレンジ相場継続か



注）直近値は2017年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

注）ここでの長短金利差は10年国債利回り－2年国債利回り。
直近値は2017年11月28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12月

ユーロ

ドル売りの受け皿となったユーロ

11月のユーロ・ドルは月初に1ユーロ1.155ドルと底値を付け反発し再び1.20ドルを窺う展開、一方ユーロ円は一進一退となりました。11月初の米トランプ大統領によるアジア歴訪を境にドルは軟化基調を強め、ユーロはその受け皿となりました。また独メルケル首相を中心とした連立協議の難航、オーストリアでの副首相の辞任など、政治的な不透明要因はややユーロの上値を抑えました。

米貿易不均衡是正の余波受け

ユーロは中長期的にも上昇と予想

ユーロ・ドルは金利格差は売り材料も、短期、中長期的にも上昇するとみています。目先は投機筋のユーロ買い建玉が2008年世界同時金融危機前に迫る高水準に達した他、景気モメンタム加速もユーロ買いを後押しするとみています。一方、中長期的に米国は貿易不均衡の是正に本腰を入れ始めたと思料、暗にドル安誘導を目論む米政府高官の言動は今後増えると予想、この基軸通貨安の受け皿はユーロ、金以外はないとみています。(徳岡)

オーストラリア(豪)ドル

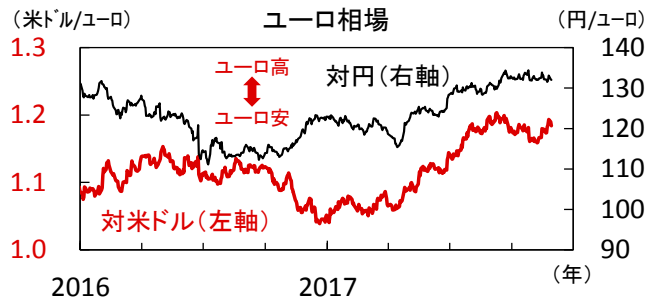
経済指標が弱く豪ドル下落、資源は堅調

11月の豪ドルは、対円で2.68%、対ドルで0.78%下落となりました(28日時点)。7-9月期のインフレ率が予想を下回ったこと、中銀がインフレ見通しを下方修正したことなどが背景です。また小売統計も軟調であり、12月発表のGDP成長率に注意です。鉄鉱石価格は足元で堅調ですが、中国の冬季生産調整により鉄鉱石の需要が2018年3月15日まで低下すると見られ、先行きは不透明感です。

12月の米国利上げにより、短期金利は並ぶ

12月中に年次経済・財政見通し(MYEFO)が公表予定ですが、現状で財政への注目度は高くなく、市場の影響は限定的とみています。12月5日の金融政策決定会合では政策金利が1.50%に据え置かれる一方で、米国は同月12-13日のFOMCで1.25-1.50%へ利上げを行う見通しです。米国は2018年も利上げを続けるとみられ、短期金利の逆転が豪ドルにマイナスに作用するとみています。(永峯)

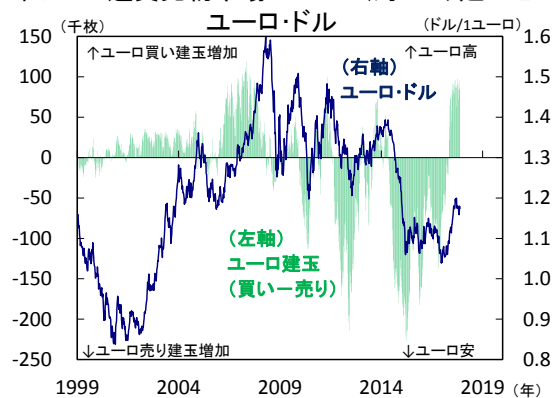
【図3】ユーロのポジションはユーロ高持続を示唆



注) 直近値は2017年11月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

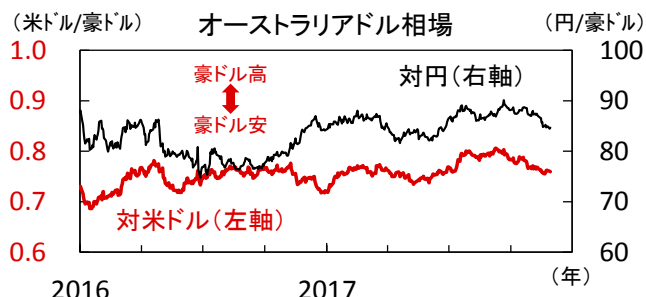
米シカゴ通貨先物市場 ユーロ(対ドル)建玉と



注) 直近値は2017年11月21日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

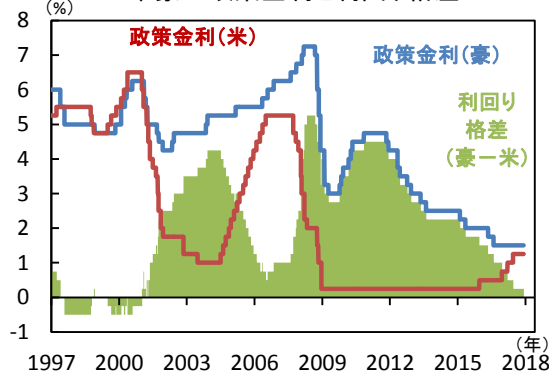
【図4】米豪の短期金利は2018年に逆転へ



注) 直近値は2017年11月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日米豪の政策金利と利回り格差



注) 直近値は2017年11月28日時点。米政策金利は上限を利用。

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12月



ニュージーランド(NZ)ドル

指標等は軟調なもの、通貨は反発

11月のNZドルは、対円で1.10%下落、対ドルで0.80%上昇しました(28日時点)。主要輸出品である乳製品の価格は10月以降下落していますが、年内の需要は限定的とみられ、引き続き軟調に推移する可能性があります。中銀は四半期レポートで、利上げ時期を2019年7-9月期から4-6月期に前倒したものの、スパンサー総裁代行は2018年3月に任期満了となるため、影響は限定的でした。

12月中旬とみられる予算に注目

例年通りであれば12月中旬にも、中間財政経済アップデート(HYEFU)が公表されるとみられます。9月の総選挙を受け政権交代が行われたため、労働党の連立与党が前政権の予算を財政拡張的に修正する可能性もあり、通貨の下落に注意が必要です。経済指標では、2ヵ月連続で悪化しマイナスに転落した企業景況感(11月30日公表、図5下)や7-9月期GDP成長率に注目です。(永峯)



ブラジルレアル

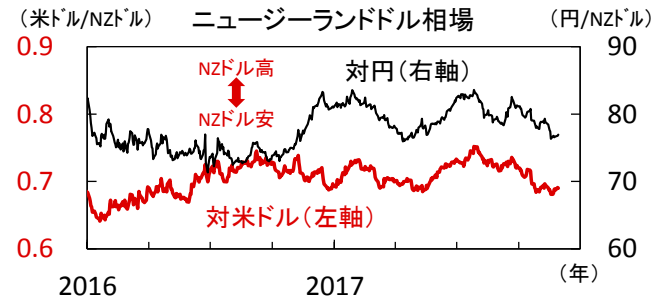
注目の年金改革に対する可決期待は低い

11月のレアルは、対円で0.07%下落し、対ドルで1.83%上昇しました(28日時点)。財政再建に必要とされる年金制度改革法案は12月6日に採決が実施されるとの見方があります。憲法改正を伴う場合は308議席、伴わない場合は257議席の賛成が必要ですが、テメル大統領への弾劾投票の結果を見るとテメル支持派は251議席とみられ、年内の可決に対する市場の期待は低いとみています。

10月会合にあった文言修正に注意

12月5-6日に金融政策決定会合があります。4月から9月まで毎回1.00%の利下げを行っていましたが、10月は0.75%に利下げ幅を縮めています。次回会合では0.50%の利下げで政策金利は7.00%になると予想されていますが、10月会合の声明文では利下げサイクルの終了に近いとの文言が削除されており、金融緩和策に積極的な姿勢が示された場合、レアルは下落するとみまます。(永峯)

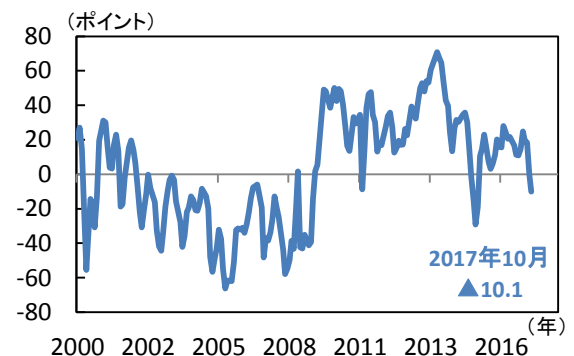
【図5】2ヵ月連続で企業景況感が悪化



注) 直近値は2017年11月28日時点。

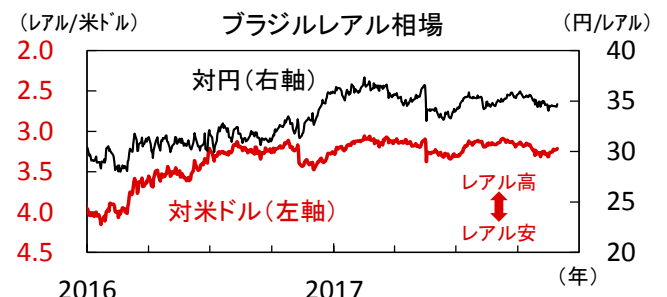
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ニュージーランド 企業景況感



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

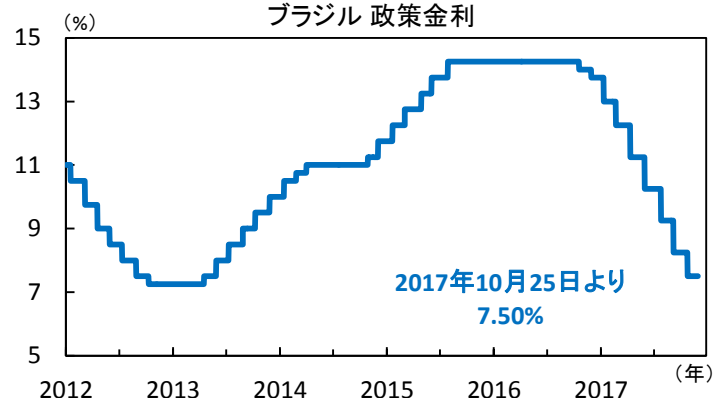
【図6】政策金利は0.50%利下げし、7.00%へ



注) 直近値は2017年11月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 政策金利



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－為替

2017年12月



インドルピー

11月のルピー相場はやや軟調

ルピーは、11月初より同28日にかけて対米ドルで0.5%上昇とドル安が進む中でやや軟調でした。市場は消費者物価上昇率の上昇(前年比は9月:+3.3%→10月:+3.6%)や貿易赤字の拡大(9月:89億ドル→10月:140億ドル)などを嫌気。原油価格の上昇に伴う貿易収支の悪化や物価上昇も懸念されました。7月初の物品サービス税(GST)導入に伴う混乱による景気の鈍化や、歳入の低迷に伴う財政悪化の懸念なども市場の重しとなっている模様です。

ルピー相場は当面底堅く推移か

一方、ムーディーズは11月6日に同国の長期格付を引上げ(Baa3→Baa2)。経済改革の進展が時間をかけて経済の成長力を高め、政府債務の水準も緩やかに低下するとの期待などが格上げの理由でした。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。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

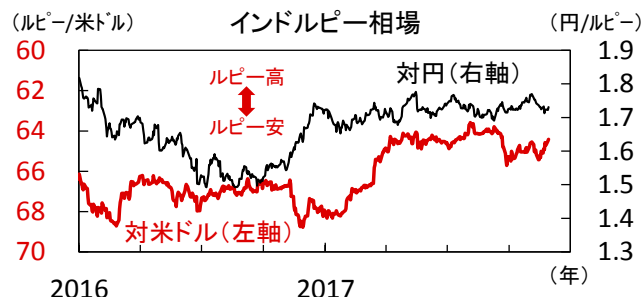
第5回目のNAFTA再交渉も不調

11月のペソは、対円で1.33%、対ドルで3.23%上昇しました(28日時点)。11月17-21日の第5回目となるNAFTA再交渉は目立った進展もなく閉幕。米国の新たな要望に対し、メキシコとカナダでは一致して反対の姿勢が示されていることは好感されています。第6回目の会合は2018年1月23-28日にカナダ(12月中旬には米国ワシントンで準備会合)で行われ、交渉期限は同年3月末の予定。

ペソ安には為替介入で対応し、底堅く推移

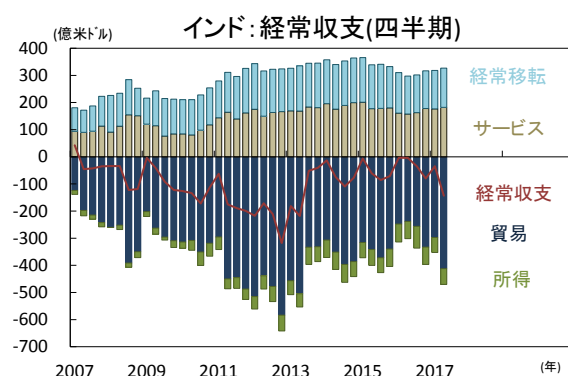
7-9月期のGDP成長率は前期比▲0.2%(前年比+1.6%)と軟調であったが、8-9月に米国で被害を出した大型ハリケーンの間接的な影響や9月に相次いだ地震(7日、19日、23日)の一時的な要因が影響したとみられ、10-12月期のGDP成長率の反発に期待したい。為替相場の不安定化を受け、10月25日にはペソ買い介入が行われており、今後も過度なペソ安は防衛されるとみえます。(永峯)

【図7】11月のドル安基調下でもルピーはやや軟調



注) 直近値は2017年11月28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

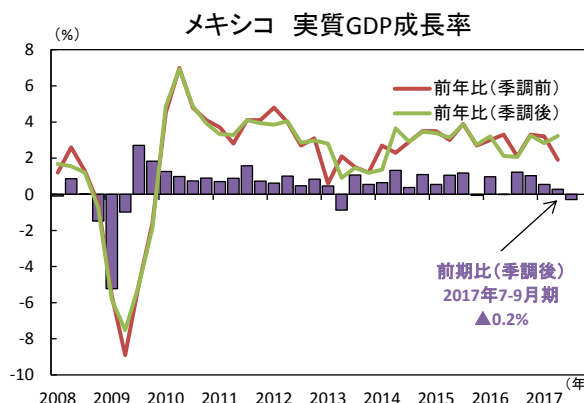
出所) インド準備銀行(RBI)、CEICより当社経済調査室作成

【図8】自然災害によりGDPは前期比でマイナス成長



注) 直近値は2017年11月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



出所) 対円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12月

日本

リート市場は4ヵ月ぶりに上昇

11月の東証REIT指数は前月末比+3.3%、4ヵ月ぶりの上昇となりました（～28日）。上旬は日経平均がバブル崩壊後の高値を上回るなど株価が好調となる一方、リートは投資信託を通じた資金流出が重石となり軟調となりました。しかし中旬は海外市場に比へた出遅れ感や需給環境の改善、自社株買いの動きが好感され反発、その後も利回りの高いリートを買い戻す動きが強まりました。

投資家は配当利回りの高さや値ごろ感を意識

東証REIT指数は10日に年初来安値を更新、15日には一時1,603ポイントの安値をつけました。ただしその後は買いが優勢となり4日間で+4.5%上昇しました。世界的な株高による投資家心理の改善や長期金利低下があげられますが、4%台前半の配当利回りや5年ぶりに1倍まで低下したNAV倍率（時価総額と純資産価値の比率）が意識されたと考えられます。海外投資家は2ヵ月連続で買い越しており、今後は底打ちを探る展開を予想します。（向吉）

米国

S&P米国REIT指数は4ヵ月ぶりに上昇

11月のS&P米国REIT指数は前月末比+2.3%、4ヵ月ぶりの上昇となりました（～28日）。上旬は長期金利低下を背景に上昇、大型買収の報道で小売リート中心に買い優勢となり上昇幅が拡大しました。中旬以降はほぼ横ばいの動きとなりました。感謝祭祝日を挟み取引が低調となるなか、低インフレへの懸念を示したハト派的なFOMC議事録を受けた長期金利の低下が下支えとなりました。

長期金利や税制改革法案の行方に注目

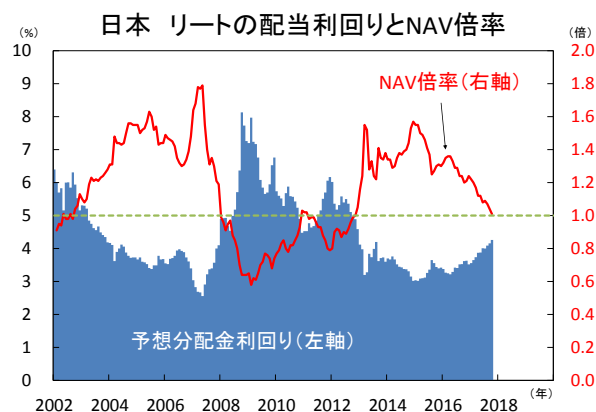
米国REIT指数はレンジ内の動きが続いており、当面は投資家のリスク選好姿勢の影響が強まる見込みです。長期金利、原油相場の動向や米税制改革の行方が注目されます。原油相場の下落や法人税率引下げへの期待後退はリートの売り圧力になると考えられます。他方、FRB次期議長に穏健派のパウエル理事が指名されたことは、長期金利安定につながり安心材料といえます。（向吉）

【図1】NAV倍率が1倍となり値ごろ感から底堅い展開



注）直近値は2017年11月28日時点。

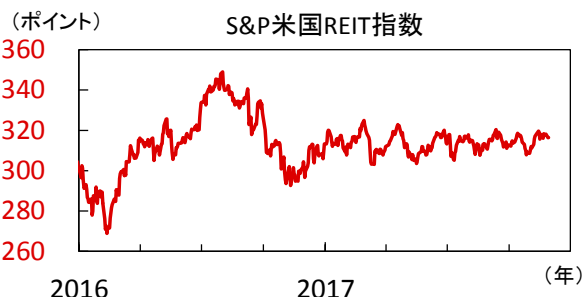
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2017年10月末。NAV倍率=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。

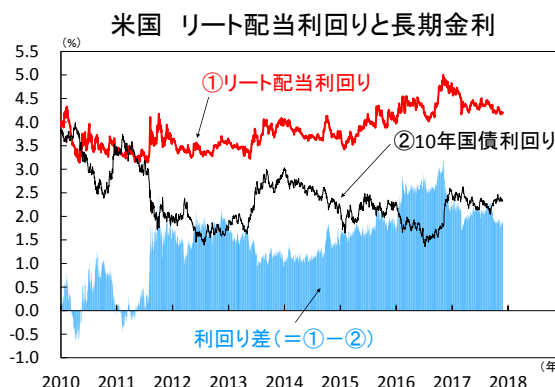
出所）不動産証券化協会より当社経済調査室作成

【図2】長期金利や税制改革法案の行方が左右



注）直近値は2017年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2017年11月28日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2017年12月

原油

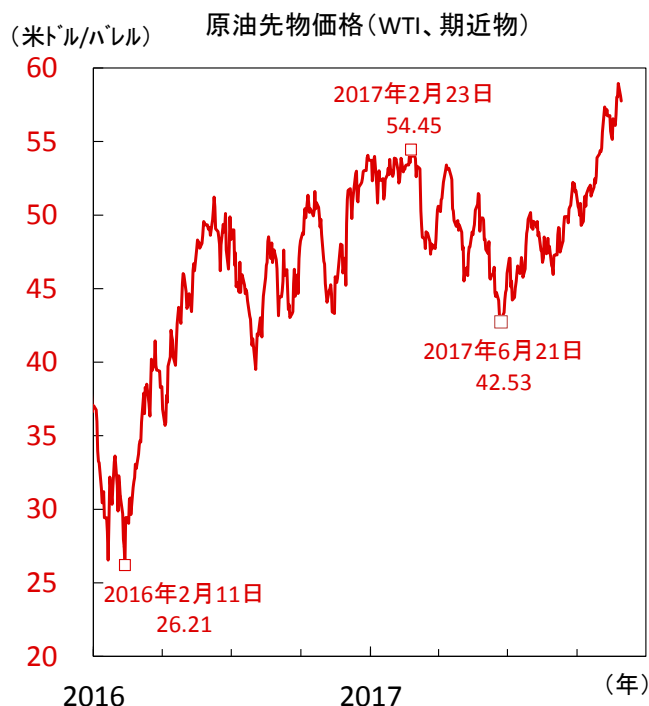
原油上昇を受け、リグ稼働数が増加

11月の原油価格（WTI先物）は6.64%上昇し、57.99ドル（図1、28日時点）。米原油在庫は4億5,714.2万バレル（9月末比+223.6万バレル、図2）へ上昇し、リグ稼働数は747基（同+10基、図3）へ増加しました。中東リスク、OPEC（石油輸出国機構）総会での減産延長期待などにより、原油価格が上昇し、7月末以降に減少していた米シェール企業のリグ稼働数が増加に転じています。

減産延長されても上値は抑えられる

11月30日のOPEC総会では、減産額を拡大する可能性は低く、2018年末までの減産延長が予想されています。政治的な混乱により減産対象外とされていたリビア・ナイジェリアでは、2017年7月に生産枠の適用が議論されており、正式に減産枠が設けられるかに注目です。一方、米国でリグ稼働数は上昇しており、今後は原油供給が増え、原油価格の上値は重いとみています。（永峯）

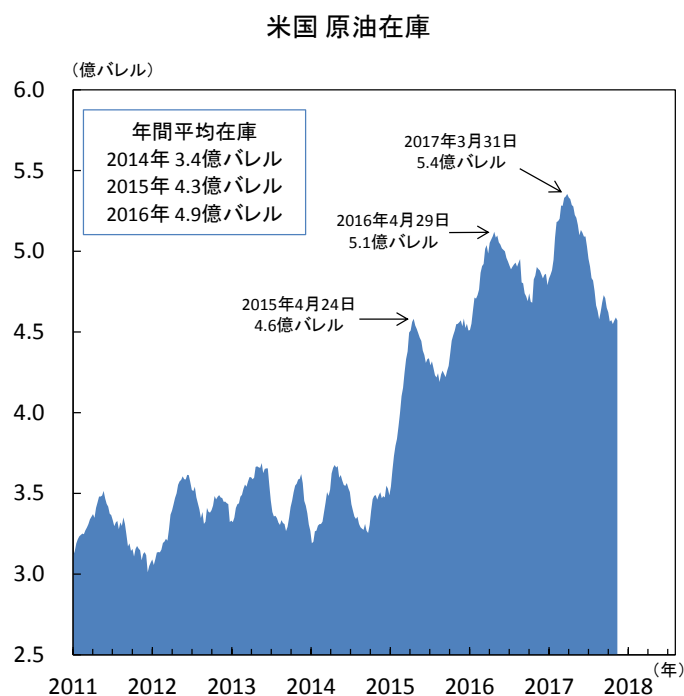
【図1】中東リスク、OPEC総会期待で原油価格は堅調



注）直近値は2017年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

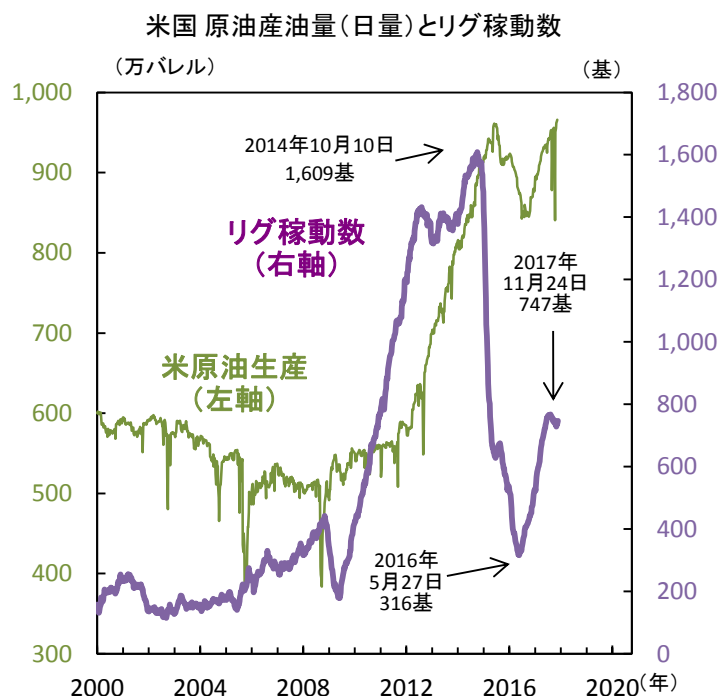
【図2】11月の原油在庫は前月比で増加へ転じる



注）直近値は2017年11月17日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼働数は前月比で増加に転じる



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12月

注) 直近値は2017年11月28日時点

株式 (単位: ポイント)					為替 (対円) (単位: 円)				
株式		直近値	10月末	騰落率%	為替 (対円)	直近値	10月末	騰落率%	
日本	TOPIX	1,772.07	1,765.96	0.35	米ドル	111.48	113.64	▲ 1.90	
	日経平均株価 (円)	22,486.24	22,011.61	2.16	ユーロ	132.00	132.34	▲ 0.26	
米国	NYダウ (米ドル)	23,836.71	23,377.24	1.97	英ポンド	148.69	150.93	▲ 1.49	
	S&P500	2,627.04	2,575.26	2.01	カナダドル	86.99	88.17	▲ 1.33	
	ナスダック総合指数	6,912.36	6,727.67	2.75	オーストラリアドル	84.67	87.01	▲ 2.68	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	387.02	395.22	▲ 2.07	ニュージーランドドル	76.94	77.79	▲ 1.10	
ドイツ	DAX® 指数	13,059.53	13,229.57	▲ 1.29	中国人民元	16.85	17.09	▲ 1.42	
英国	FTSE100指数	7,460.65	7,493.08	▲ 0.43	インドルピー	1.73	1.76	▲ 1.38	
香港	ハンセン指数	29,680.85	28,245.54	5.08	インドネシアルピア (100ルピア)	0.83	0.84	▲ 1.43	
	H株指数	11,705.58	11,507.72	1.72	タイバーツ	3.42	3.42	0.01	
中国	上海総合指数	3,333.66	3,393.34	▲ 1.76	マレーシアリンギ	27.13	26.75	1.40	
インド	S&P BSE SENSEX指数	33,618.59	33,213.13	1.22	ブラジルリアル	34.70	34.72	▲ 0.07	
ブラジル	ボベスパ指数	74,139.72	74,308.49	▲ 0.23	メキシコペソ	6.01	5.93	1.33	
新興アジア	MSCI EM ASIA	925.65	912.34	1.46	南アフリカランド	8.16	8.04	1.50	
新興国	MSCI EM	60,737.03	60,011.36	1.21	トルコリラ	28.12	29.96	▲ 6.16	

国債利回り (単位: %)					政策金利 (単位: %)				
国債利回り		直近値	10月末	騰落幅%	政策金利	直近値	10月末	騰落幅%	
日本	10年国債	0.035	0.065	▲ 0.030	米国	FF目標金利	1.25	1.25	0.00
米国	10年国債	2.329	2.380	▲ 0.051	ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
ドイツ	10年国債	0.339	0.363	▲ 0.024	英国	バンクレート	0.50	0.25	0.25
英国	10年国債	1.253	1.332	▲ 0.079	カナダ	オーバーナイト・レート	1.00	1.00	0.00
カナダ	10年国債	1.841	1.951	▲ 0.110	オーストラリア	キャッシュレート	1.50	1.50	0.00
オーストラリア	10年国債	2.494	2.669	▲ 0.175	ニュージーランド	キャッシュレート	1.75	1.75	0.00
ニュージーランド	10年国債	2.778	2.915	▲ 0.137	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年国債	7.030	6.862	0.168	インド	レポレート	6.00	6.00	0.00
インドネシア	10年国債	6.590	6.797	▲ 0.207	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	2年国債	8.053	8.153	▲ 0.100	ブラジル	SELIC金利誘導目標	7.50	7.50	0.00
メキシコ	10年国債	7.239	7.265	▲ 0.026	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.00	7.00	0.00
南アフリカ	10年国債	9.182	9.101	0.081	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)					商品 (単位: ポイント)				
リート (配当込み)		直近値	10月末	騰落率%	商品	直近値	10月末	騰落率%	
日本	東証リート指数	3,200.85	3,099.44	3.27	原油	WTI先物 (米ドル)	57.99	54.38	6.64
米国	S&P米国REIT指数	1,234.43	1,206.40	2.32	金	COMEX先物 (米ドル)	1,294.90	1,270.50	1.92
欧州	S&P欧州REIT指数	894.71	886.75	0.90	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	128.97	132.66	▲ 2.79
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	707.46	676.36	4.60	穀物	ブルームバーグ商品指数	33.11	33.50	▲ 1.15

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12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11月28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	▲ 0.0	11.9	21.2				▲ 0.0	11.9	21.2	17.3
		海外先進国	1.3	6.8	20.7	1.7	6.4	23.8	▲ 0.2	8.5	23.3	15.8
		米国	1.1	7.0	20.6	2.0	8.0	21.8	0.1	10.0	21.4	15.0
		ユーロ圏	▲ 1.3	5.1	23.9	1.1	4.3	38.8	▲ 0.9	6.3	38.4	24.1
		新興国	1.8	6.1	30.6	3.1	5.8	36.0	1.2	7.9	35.6	31.0
	業種別	IT(情報技術)	3.3	13.4	38.9	3.6	13.2	40.0	1.7	15.2	39.6	34.7
		エネルギー	0.6	9.2	0.0	1.1	8.9	2.8	▲ 0.8	11.0	2.4	▲ 8.3
		素材	▲ 0.2	7.0	18.4	0.7	6.0	23.3	▲ 1.3	8.1	22.9	17.1
		ヘルスケア	0.1	3.4	16.4	0.6	3.0	18.5	▲ 1.3	5.0	18.1	12.5
		金融	▲ 0.6	6.1	17.9	0.0	5.4	21.5	▲ 1.9	7.4	21.1	11.2
リート		先進国				3.2	2.7	11.7	1.3	4.7	11.3	2.5
		日本	2.5	▲ 0.4	▲ 1.7				2.5	▲ 0.4	▲ 1.7	▲ 6.8
		米国	2.6	2.7	9.3	2.6	2.7	9.3	0.7	4.8	8.8	▲ 0.2
		新興国				2.0	▲ 4.9	10.9	0.1	▲ 2.9	10.5	2.8
国債	円ヘッジなし	日本	0.3	▲ 0.1	▲ 0.7				0.3	▲ 0.1	▲ 0.7	0.0
		海外先進国	0.8	0.2	2.1	2.2	0.1	8.3	0.3	2.1	7.9	3.6
		米国	0.6	▲ 0.5	2.1	0.6	▲ 0.5	2.1	▲ 1.3	1.5	1.7	▲ 2.3
		ユーロ圏	0.8	1.2	1.7	3.7	0.8	14.5	1.8	2.9	14.1	9.5
		オーストラリア	1.6	1.5	3.8	1.2	▲ 2.7	5.7	▲ 0.8	▲ 0.7	5.3	5.0
		新興国(現地通貨)	0.1	0.3	5.0	1.4	▲ 0.8	11.0	▲ 0.5	1.2	10.6	5.4
		新興国(米ドル)				0.5	1.2	10.9	▲ 1.4	3.2	10.5	5.0
	円ヘッジあり	海外先進国							0.6	▲ 0.0	0.8	0.9
		新興国(米ドル)							0.4	0.8	9.0	8.1
物価連動国債		先進国				3.1	1.3	8.5	1.2	3.3	8.1	2.9
		新興国				1.5	▲ 1.8	17.3	▲ 0.5	0.2	16.9	7.4
社債	投資適格	先進国				1.3	0.5	9.0	▲ 0.6	2.6	8.6	4.0
		日本	0.1	▲ 0.0	0.6				0.1	▲ 0.0	0.6	0.6
		米国	0.6	0.6	6.5	0.6	0.6	6.5	▲ 1.3	2.7	6.1	1.3
		欧州	0.2	0.9	3.2	2.7	0.8	15.7	0.2	1.7	14.3	10.2
		新興国(米ドル)				0.3	0.6	7.1	▲ 1.6	2.7	6.6	1.9
	ハイ・イールド	先進国				0.2	1.1	10.4	▲ 1.7	3.1	10.0	▲ 6.6
		米国	▲ 0.3	1.2	9.3	▲ 0.3	1.5	8.0	▲ 2.2	3.5	7.6	▲ 6.7
		欧州	▲ 0.1	1.5	9.2	2.4	▲ 0.9	20.6	▲ 0.0	2.4	20.3	14.4
		新興国(米ドル)				0.3	1.7	9.4	▲ 1.6	3.7	9.0	▲ 6.2
転換社債		先進国				1.8	4.6	17.6	▲ 0.1	6.6	17.2	12.0
		新興国				2.4	3.3	11.1	0.5	5.4	10.7	7.7
商品		総合				1.1	4.3	1.7	▲ 0.8	6.3	1.2	▲ 4.8
		金				1.9	▲ 1.3	7.9	▲ 0.0	0.8	7.5	7.1
		原油				7.3	22.5	12.8	5.4	24.5	12.4	▲ 3.9
他	MLP バンクローン					▲ 3.9	▲ 5.0	▲ 7.4	▲ 5.8	▲ 3.0	▲ 7.8	▲ 18.2
						0.0	1.0	4.9	▲ 1.9	3.1	4.5	▲ 1.0

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数とドル円相場との合算に基づく。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12月

● 2017年12月の主要経済指標と政治スケジュール

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

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11月29日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況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、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
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に関する知的所有権、その他一切の権利はBofAメリルリンチに帰属します。BofAメリルリンチは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写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2017 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他一切の権利は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