

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年1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

2018年1月

世界経済

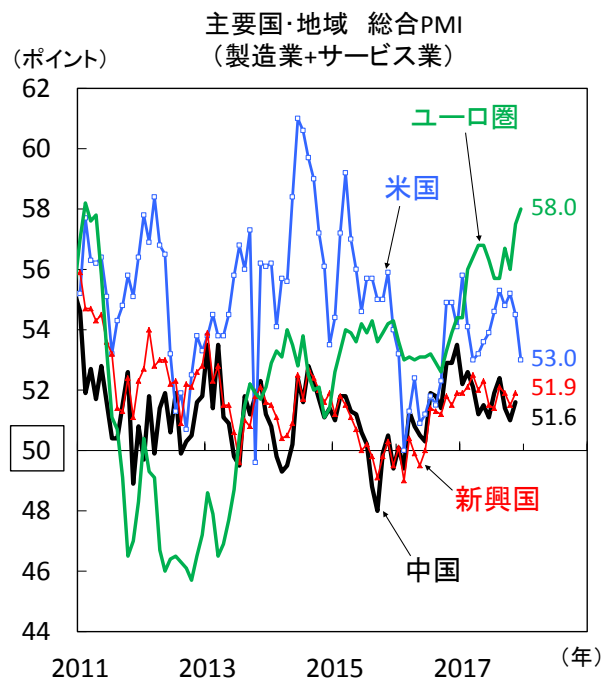
回復の裾野が広がった2017年の世界経済

2017年の世界経済を振り返ると、先進国・新興国が景気拡大で足並みを揃え、2016年に比べ一段と安定感を増した印象です。各国PMIが示すように、2017年の米国は景気拡大こそ続くも増勢が鈍化する一方、ユーロ圏の景気加速がこれを補う構図となりました。また底堅さを増した中国を中心に、新興国は国内物価が安定、資源価格上昇も手伝い、景気回復基調が定着した印象です（図1）。

2018年も好景気・低インフレは両立するか？

2018年の世界経済は、ユーロ圏のピークアウトが予想されるものの、米国は税制改革開始による減税効果が期待され、中国は構造改革を進めつつも安定成長は死守、全体で底堅い成長が続くとみえます。注意すべきは金融政策の動きです。景気拡大が長期化しインフレリスクが意識されやすくなるなか、米国から各国へ金融引き締めの流れが広がれば、景気には逆風となりえます。（瀧澤）

【図1】2017年は米国の増勢鈍化をユーロ圏がカバー、中国を中心に新興国の景気も安定的に推移



注）直近値は2017年12月（中国・新興国は同年11月）時点。

出所）マークイットより当社経済調査室作成

金融市場

2017年はリスク選好、好調目立った新興国

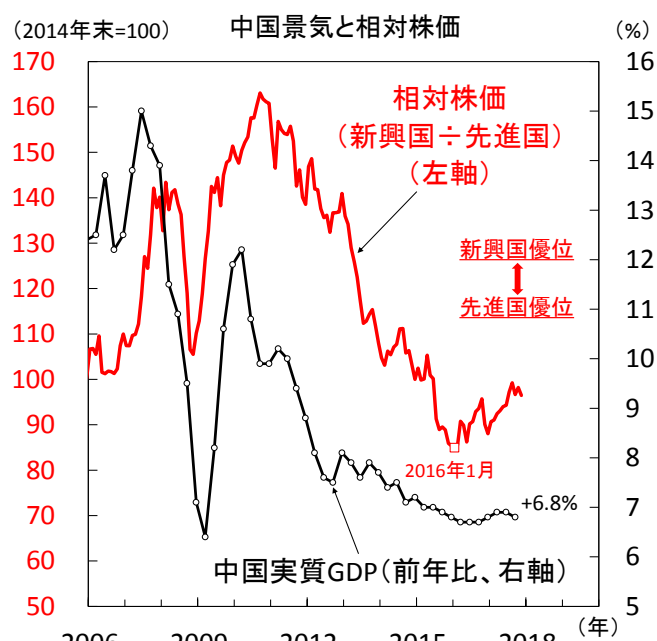
2017年、主要資産の年間騰落率を見ると、株式（MSCI 現地通貨）が先進国+16.7%、新興国+25.8%、国債（現地通貨）※が先進国+1.1%、新興国+5.3%とともに新興国優位、為替市場でも新興国通貨は対米ドルでほぼ全面高でした（12月21日時点）。2018年に向け、景気回復の裾野が広がるなか、相対的高金利や高成長期待の高い新興国の資産に資金が流入する流れが続くと考えます（図2）。

※ 先進国:シティ世界国債インデックス、新興国:J.P. Morgan GBI-EM Broadに基づく。

2018年も新興国優位は続くか？焦点は中国

新興国の動向は①米国利上げ、②中国景気が鍵とみえます。①は利上げ加速が米ドル高（新興国通貨安）やリスク回避を誘発する懸念は残りますが、2018年も利上げは慎重に進むとみられ、過度の不安は不要と考えます。一方②は、2018年春の全人代を前に、習政権主導の金融規制強化・構造改革による中国景気不安が散発的に発生し金融市場に動揺が広がる可能性には要注意です。（瀧澤）

【図2】2017年の株式市場は新興国優位が持続、中国景気の安定化も新興国市場の追い風に



注）相対株価は先進国がMSCI WORLD、新興国がMSCI EM（米ドルベース）を用い、当社経済調査室が指数化して算出。上記期間内で底値を付けた年月を表記。直近値は相対株価が2017年11月（月次）、中国実質GDPが同年7-9月期（四半期）時点。

出所）MSCI、中国国家统计局より当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2018年1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12月21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)	22,866	24,000-26,000
	TOPIX	1,823	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)	24,782	25,000-27,000
	S&P500	2,685	2,700-2,900
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	391	390-440
	ドイツDAX®指数	13,110	13,200-14,800

債券（10年国債利回り）

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		0.055	▲0.1-0.1
米国		2.484	2.1-2.7

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.417	0.3-0.7
オーストラリア		2.665	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		113.33	108-120
ユーロ		134.56	128-142
オーストラリアドル		87.28	81-95
ニュージーランドドル		79.51	73-87

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルレアル		34.25	30-40
インドルピー		1.769	1.6-2.0
メキシコペソ		5.82	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		1,666	1,650-1,850

(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		1,212	1,200-1,300

原油

(単位:米ドル)		直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)		58.36	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－日本

2018年1月

日本経済

2018年は景気拡大が長期化し、
デフレ脱却の動きが強まるか

景気加速には家計部門への波及が鍵

2017年7-9月期の実質GDPは、前期比年率+2.5%と7四半期連続でプラス成長となりました。個人消費がマイナスに転じるも、輸出や設備投資、在庫投資など企業部門が成長率を押し上げています（図1）。2017年度上期は潜在成長率を上回る高成長を続けているため、2018年は持続性が注目されます。現在の景気は設備投資が増加するなど企業部門が牽引しており、個人消費にも力強さがみられれば回復の持続性に期待できるでしょう（図2）。

家計は雇用の増加により所得が回復基調にあります。消費には慎重といえます。その背景には労働分配率の低迷があり、将来の所得増へ期待が持てないことがあると考えられます。特に若年層の世帯で消費性向が低下しており、エンゲル係数も全体的に上昇している点は問題です（図3）。安倍政権が12月にまとめた新たな経済政策は人づくり革命と生産性革命が柱となり、生産性向上と家計への分配重視を配慮した内容になっています。

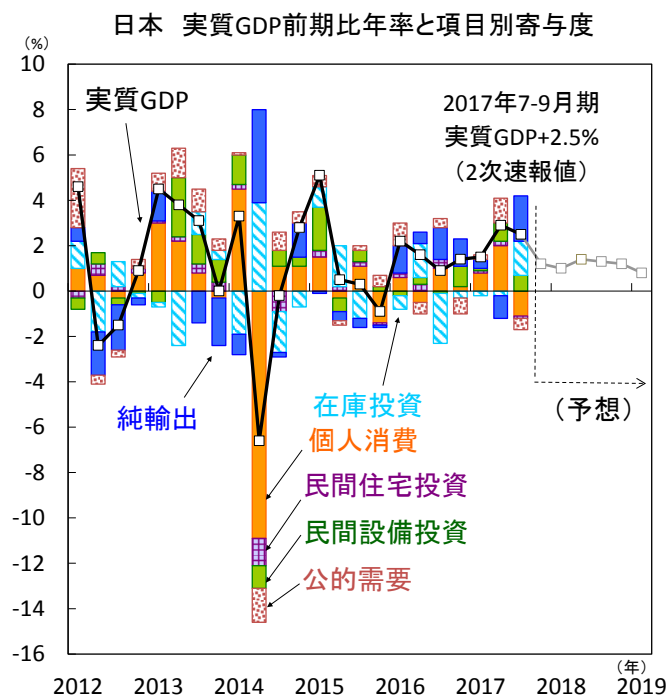
低成長時代から脱却できるか

平成バブル崩壊以降の日本は構造調整、デフレ経済が長期化しました。ただし企業収益が過去最高を更新し、地価と株価が共に上昇するなど転機を迎えています。低成長の要因となった雇用、設備、債務における過剰調整は大きく進展し、戦後2番目の長さの景気拡大が続くなか実質GDPが潜在GDPを明確に超えてきました。政府が重視する「デフレ脱却」の4指標はプラス基調となり、デフレ脱却の動きが鮮明になっています（図4）。

2018年は企業に蓄積する余剰資金が循環するのか注目されます。損益分岐点比率の低下など収益力向上を背景に経常利益は過去最高を記録しています（図5）。企業は国内需要が伸び悩むなか、人件費など固定費を抑制、また売上原価の圧縮や販売管理費削減など合理化で変動費比率を引き下げてきました。他方、AI、IoT活用や省力化投資による生産性向上へシフトする兆しもみられます（図6）。バブル崩壊以降、賃金は横ばいでしたが、中長期的な上昇の方向が示されれば家計の消費行動も変わり、前向きな循環が生じると期待しています。（向吉）

【図1】7四半期連続のプラス成長、

2018年は安定成長へ

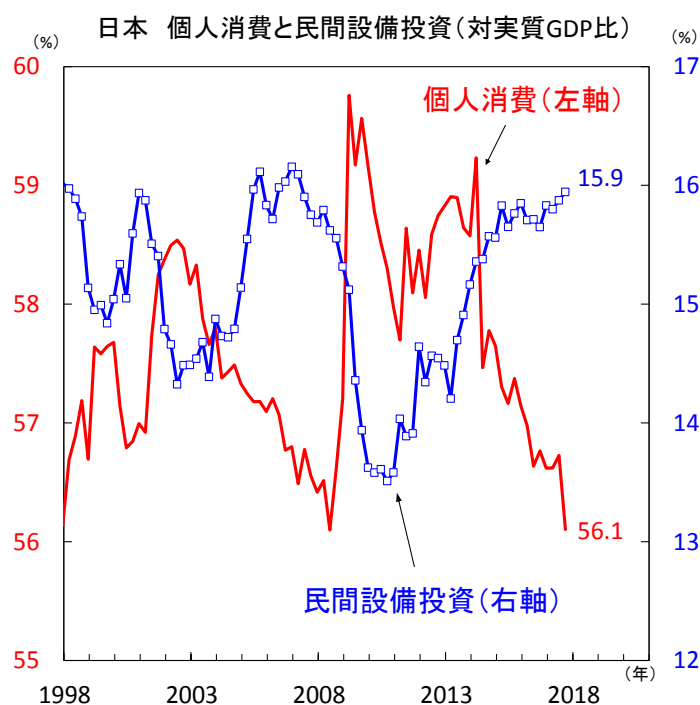


注）直近値は2017年7-9月期。2017年10-12月期から2018年10-12月期までが当社経済調査室の予想値。

出所）内閣府より当社経済調査室作成

【図2】設備投資が景気のけん引役、

一方、個人消費は低調



注）直近値は2017年7-9月期。

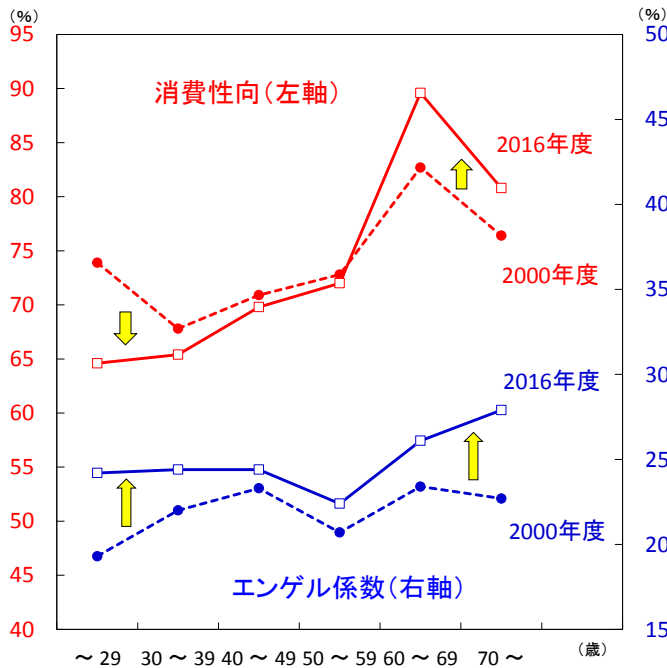
出所）内閣府より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2018年1月

【図3】雇用者報酬は増加するも個人消費は慎重、
若年世帯で消費傾向が低下

日本 世帯主の年齢階級別消費動向

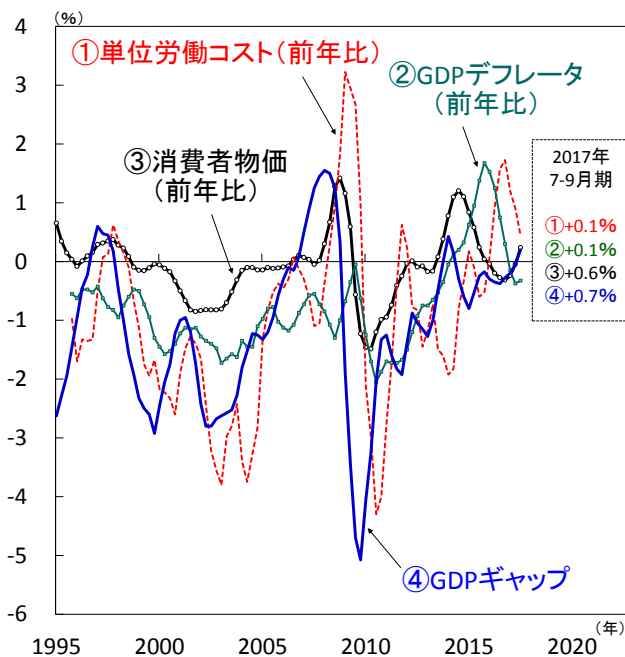


注) 消費傾向は可処分所得に占める消費支出の割合、エンゲル係数は消費支出に占める食費の割合。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図4】「デフレ脱却」の4指標が改善、
デフレ脱却の可能性高まる

日本 「デフレ脱却」の4指標

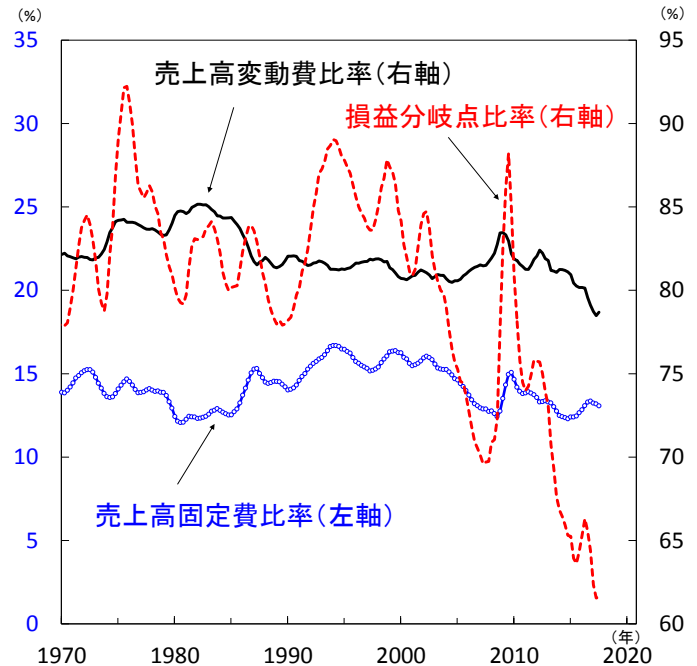


注) 直近値は2017年7-9月期。消費者物価は生鮮食品を除く総合、GDPギャップは内閣府推計、単位労働コストは名目雇用者報酬÷実質GDPにより算出。グラフは4四半期移動平均、値表示は原数。

出所) 内閣府、総務省より当社経済調査室作成

【図5】過去最低水準にある大企業の損益分岐点比率、
合理化効果が顕在化

日本 大企業の損益分岐点比率と固定費、変動費

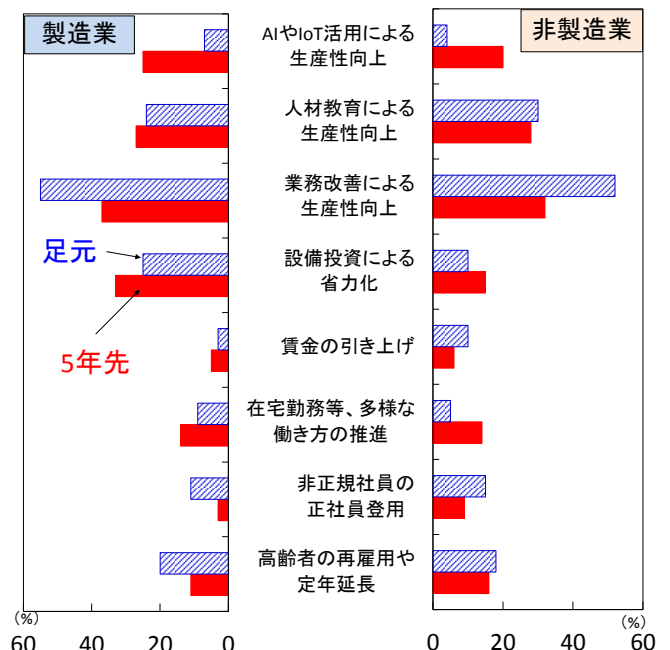


注) 直近値は2017年7-9月期、グラフは4四半期移動平均。損益分岐点比率＝固定費÷(1-売上高変動費比率)。固定費は人件費、減価償却費、支払利息等。変動費は売上原価、販売管理費等。

出所) 財務省より当社経済調査室作成

【図6】企業は当面業務改善で人手不足に対応、
先行きはAI、IoT活用や省力化投資も

日本 人手不足に対する企業の対応策



注) 2017年6月時点。対象は資本金10億円以上の民間企業、「企業行動に関する意識調査」より抜粋、2つまでの複数回答。

出所) 日本政策投資銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2018年1月



米国経済

税制改革法案が成立、景気刺激に期待も インフレ基調の把握はより困難に

景気は堅調、利上げ軌道の鍵はインフレ動向

米国景気は引続き堅調です。継続的な雇用の増加や資産価格の上昇を背景に、家計支出は順調に拡大。11月小売売上は前月比で、ハリケーン被害復興需要で急伸の9月に次ぐ年内2番目の伸び率を示しました（図1）。住宅市場では販売・供給双方が大きく改善し、景況感是一段と上昇（図2）。企業の生産活動は好調さを保ち、設備投資の先行指標とされる航空除く非国防資本財受注は増加基調を維持（図3）。家計・企業を取り巻く良好な環境に変調は見られず、景気拡大基調は当面続く見込みです。

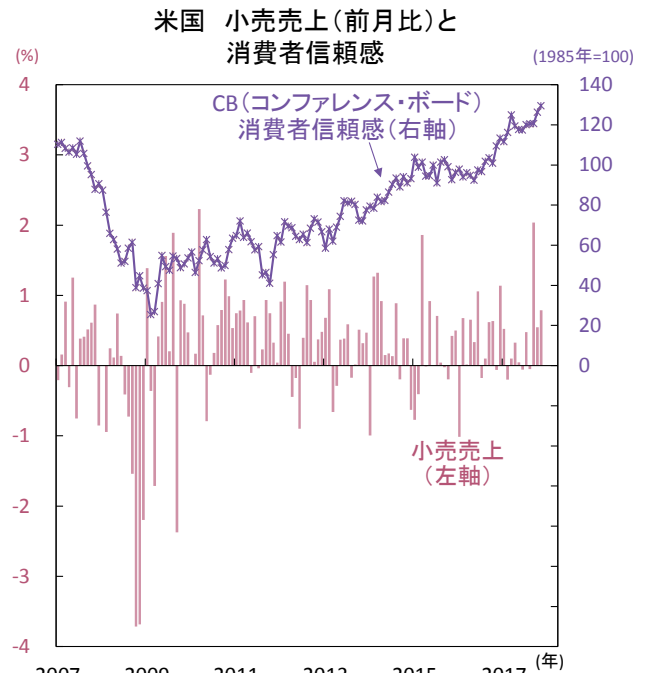
好調な景気とは対比的に、インフレ率は依然軟調に推移しています（図4）。12月12-13日に開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、年内3度目の追加利上げを実施も、参加者の政策金利見通し（中央値）は2018・19年末共に前回会合から変わらず、緩慢な利上げ想定を堅持しました。低インフレ長期化への懸念は根強いとみられ、先行きの利上げ軌道は物価動向に委ねられています。

税制改革法案が成立、現実的な導入影響に注視

こうした中、税制改革法案は米議会を通過し、大統領署名を経て2018年1月に施行される見通しです。同法案では、恒久的な連邦法人最高税率引下げや、時限措置として企業設備投資費用の即時償却・個人所得税率の引下げ等を盛り込み（図5）、減税規模は向こう10年に渡って約1.5兆米ドルに上る見込みです（図6）。潜在成長率の押し上げ効果は限定的と試算される一方、短期的には設備投資や個人消費の更なる拡大への寄与が期待されています。好景気下での需要急増に伴うインフレの加速も意識され、物価基調把握の困難さは一段と増えています。

FOMC12月会合にて参加者は、2018年の成長率予想を大きく上方修正も、物価見通しを概ね据え置きました。好景気・低インフレが並存する現状を受けて、依然インフレ要因への理解を不完全としており、税制改革に伴う景気刺激のインフレへの波及経路を見極めたいとの慎重姿勢が露呈。利上げペースが加速する可能性も残され、物価動向が今後最大の焦点となりそうです。（吉永）

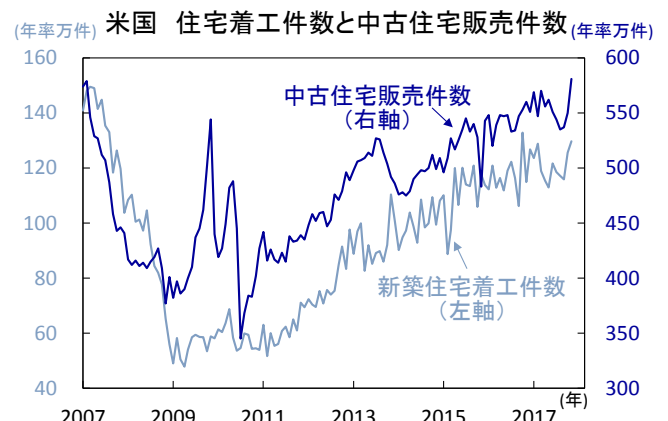
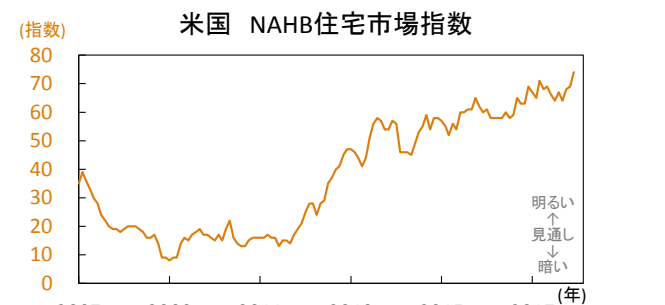
【図1】小売売上は好調さを維持



注) 直近値は2017年11月。

出所) 米商務省、CBより当社経済調査室作成

【図2】住宅市場は一段と改善、明るさ増す景況感



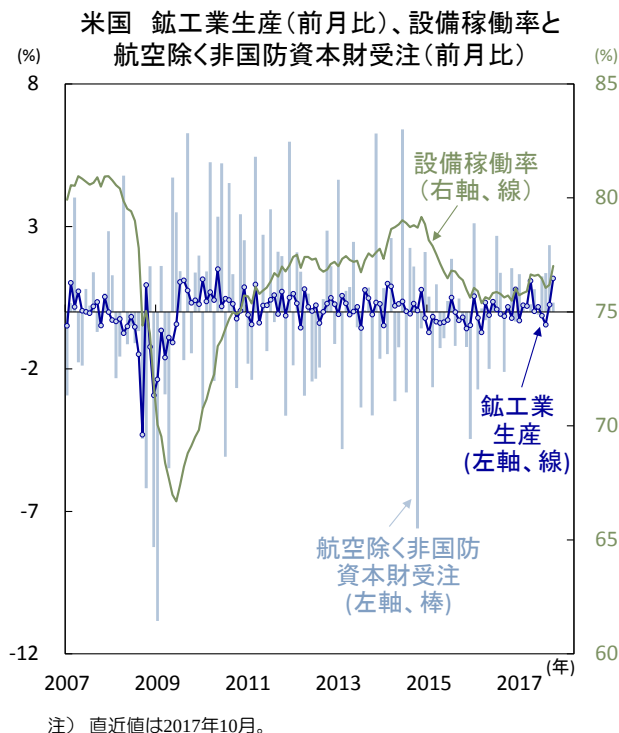
注) 直近値はNAHB住宅市場指数が2017年12月、住宅着工・住宅販売件数が2017年11月。

出所) NAHB、NAR、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

2018年1月

【図3】 生産活動は増加基調が維持され、
設備投資は引き続き堅調



出所) FRB、米商務省より当社経済調査室作成

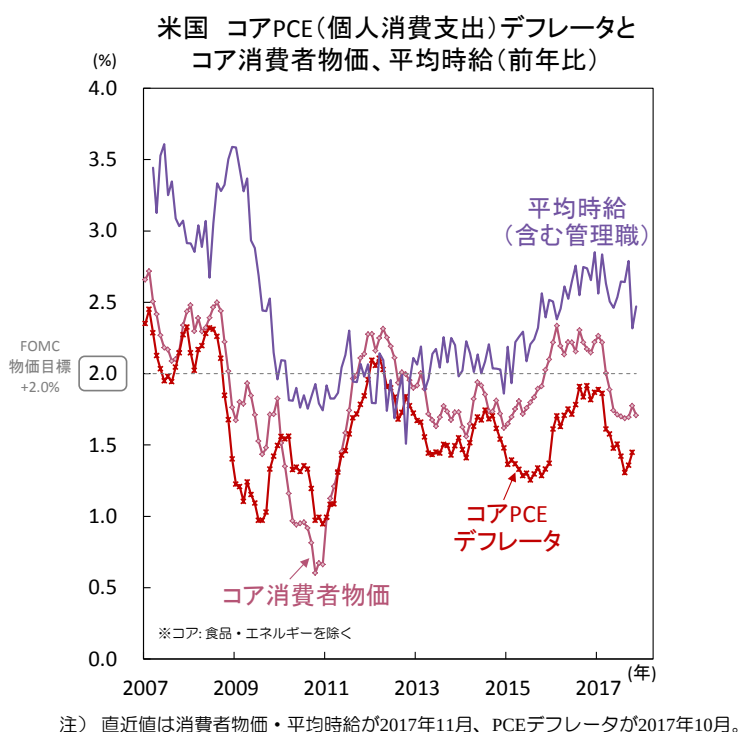
【図5】 税制改革法案は議会を通過、2018年より施行へ

米国 税制改革法案の主要項目

	【最終法案】	<現行>
個人	所得税区分	7段階(10～37%)
	基礎控除	7段階(10～39.6%)
	代替 ミニマム税	(夫婦世帯) 24,000ドル未満非課税
	個別項目 控除	控除の引上げ(2025年末失効)
	オバマケア	採用
	適用期限	採用
法人	個人加入義務撤廃	採用
	全項目2025年末まで (オバマケアのみ恒久)	採用
	パススルー課税 (個人事業主等)	税率: 20% (2025年末失効)
	最高連邦 法人税率	税率: 21% (2018年より適用)
海外等	代替ミニマム税	撤廃
	事業経費控除 (設備投資等)	一部機器の即時償却 (2017年9月27日～2023年1月1日購入分)
	利子控除	上限: 調整後課税 所得の30%
	課税方法	源泉国課税方式 (海外利益は課税除外)
海外等	既存海外留保 利益への課税 (1回限り)	全世界所得方式 (海外利益は本国 還流時に35%)
	流動性資産: 15.5% 非流動性資産: 8.0%	-

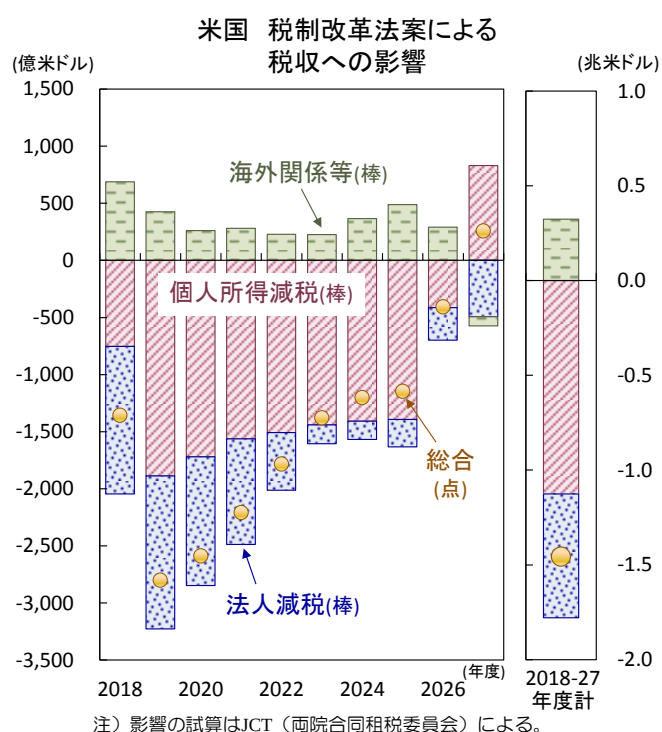
出所) 米議会、現行法より当社経済調査室作成

【図4】 堅調な景気にかかわらず、
賃金上昇圧力は弱く、インフレ低迷が継続



出所) 米商務省、米労働省より当社経済調査室作成

【図6】 10年間で約1.5兆米ドル規模の大型減税が実現



出所) JCTより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2018年1月

欧州経済

ユーロ圏 景気は巡航速度へ
トリッキーな物価動向にECBも忍耐へ

家計消費の底堅さ、先行きへの強い自信

ユーロ圏7-9月期実質GDPは前期比年率+2.4%と堅調、「景気回復」から「景気加速」局面へと一歩前進しています（図1）。2017年はオランダ、フランス、ドイツなど国政選挙が多くあり、その都度ポピュリズムの台頭への懸念が広がり景況感を湿らせました。また米国では、トランプ政権の誕生で保護主義への傾注など政治内向化が進んだことからドル安が進行、ユーロはその受け皿となり主要国先進国通貨では最も上昇しました（図2）。

ユーロ高という景気への逆風を跳ね返し、域内景気を大方の予想以上に拡大させた立役者は家計、景気の先行きに自信を深めると共に消費性向を近年にない水準へ高め、個人消費を着実に伸ばしました（図3）。ECB（欧州中銀）のぶれない金融緩和姿勢も家計の自信を支えているでしょう。ECBは2018年の国債等買取策を月額€300億と半減させますが、あくまで景気と物価のバランスを保った調整、強力な金融緩和姿勢に変化はありません。

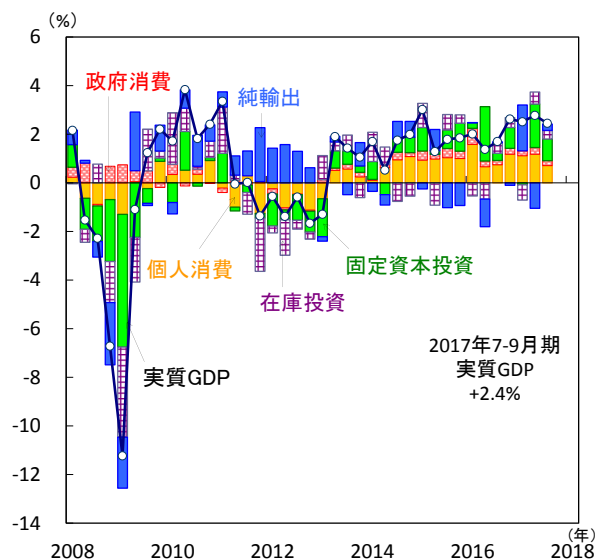
2018年は物価がすべて

2018年のユーロ圏経済の最大の焦点は「物価」とみえています。ユーロ圏景気は2018年、持続可能な巡航速度へとその伸びを緩めるとみられます（図4）。こうした中、ユーロ圏物価の伸びは域内経済の賃金やマネー増勢などの内的要因よりも資源価格など外的要因が規定、換言すると賃金上昇率等を代理するコア物価（総合除く食品・エネルギー）の伸びは脆弱な一方、資源価格が総合物価を刺激する可能性は残るとみえています。資源価格は最大の需要国中国がその動向を握り世界の物価を揺さぶります（図5）。ユーロ圏物価も例外ではありません（図6）。

2018年、中国が過剰生産能力の削減など経済の健全化を優先し資源需要が落ち込めばその価格に反映、ユーロ圏総合物価はコア物価と共に低迷の一方、中国が景気を優先すれば逆の道へ、資源価格の上昇はコスト増を通じコア物価へも波及するとみえています。これに応じECBが金融緩和姿勢を変化させれば、景気見通しにも悪影響を与えます。すべては物価次第とみえています。（徳岡）

【図1】ユーロ圏景気モメンタムは加速へ

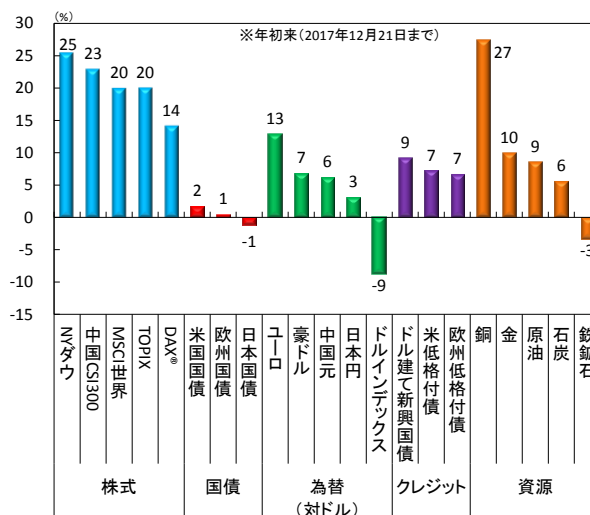
ユーロ圏 実質GDP成長率
（前期比年率 需要項目別寄与度）



出所）欧州統計局より当社経済調査室作成

【図2】ユーロは2017年主要通貨騰落率首位に

主要資産の騰落率（パフォーマンス）



注）いずれも現地通貨（資源はドル）ベース。

出所）MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

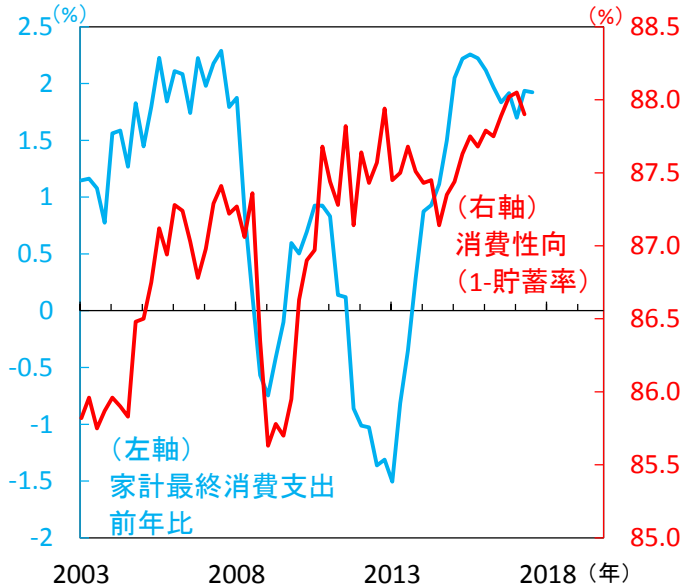
② 各国経済見通し－欧州

2018年1月

【図3】景気の先行きへの自信が

消費性向を過去にない高水準へ押し上げ

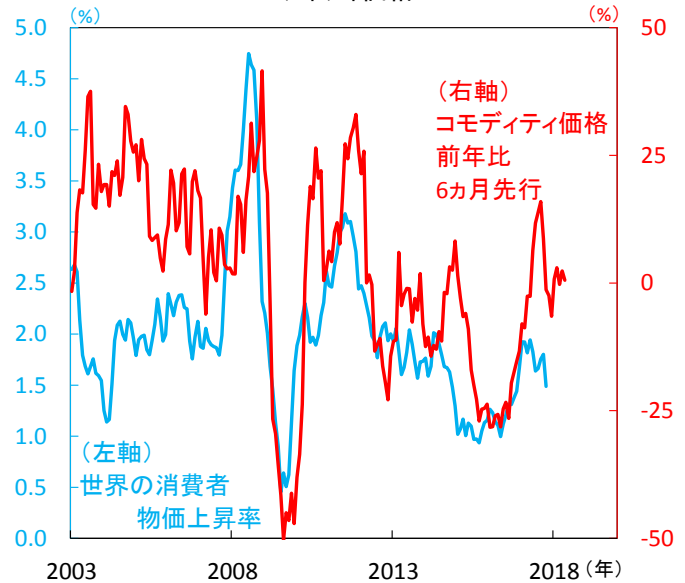
ユーロ圏 家計最終消費支出と消費性向



注) 直近値は消費性向が2017年4-6月期、家計最終消費支出が2017年7-9月期。

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

【図5】資源価格は世界のインフレ（物価）を規定

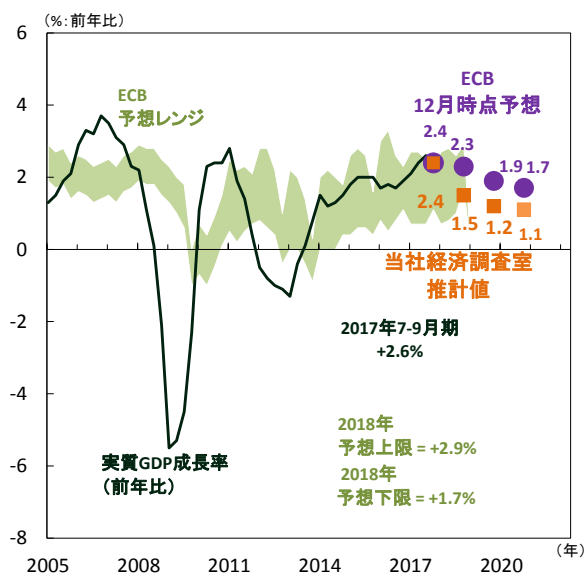
グローバル消費者物価上昇率と
コモディティ価格

注) 世界の消費者物価上昇率は、データ取得可能な31カ国の消費者物価と購買力平価基準の1人当りGDPで加重平均、当社経済調査室が算出。直近値は2017年1月。

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

【図4】ユーロ圏成長率は2018年、巡航速度へ

ECB 実質GDPの見通しと実績



注) ECBによる予想レンジは、四半期毎にECBが公表する次年の予想値の上下限を表示。ドットの数値は左から2017年末、2018年末、2019年末、2020年末を示し、それぞれ2017年12月に公表された実質GDP成長率（前年比）の予想中央値。当社経済調査室の推計値は主にユーロ圏の影響を加味し算出。

出所) ECBより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏物価もまた、中国と共に動く

ユーロ圏消費者物価上昇率(HICP)と中国生産者物価



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

2018年1月



オーストラリア経済

設備投資が成長にプラス寄与 個人消費にも回復の兆し

GDP成長は予想下回るも今後の消費に期待

7-9月期のGDP成長率は前期比+0.6%と予想（同+0.7%）を下回りました。民間設備は堅調であったものの、個人消費は鈍化しました（図1）。設備投資は2011年以降の資源ブームにより過熱しGDP成長に大きく寄与していましたが、2013年以降はマイナスに作用する時期が続きました。足元では資源関係の設備投資は調整が一巡したとみられ、非資源関係の設備投資も盛り上がってきたことがプラス寄与したとみられます（図2）。

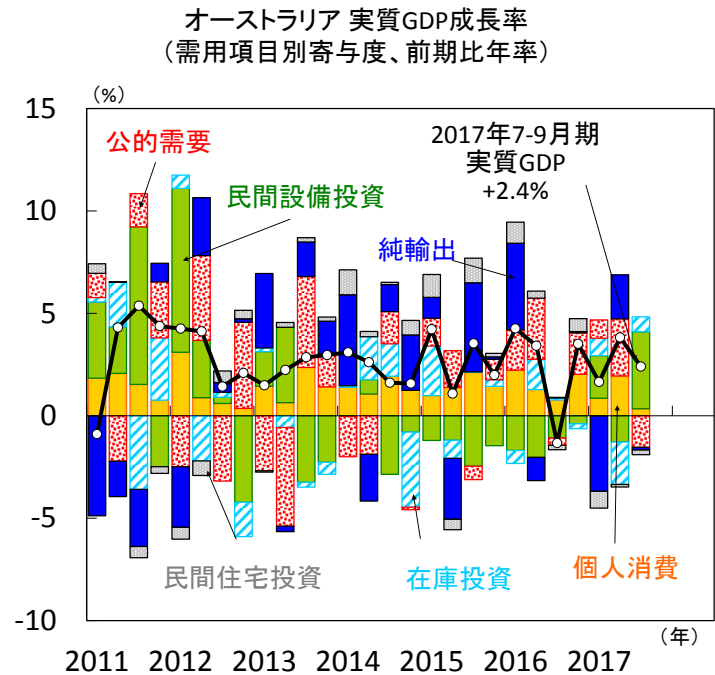
鈍化した個人消費は、月次統計の小売でも7・8月と前月比▲0.2%・▲0.6%と軟調に推移していましたが（図3）。ただ9月に同+0.1%に回復後は10月も同+0.5%と改善しています。消費者信頼感指数も12月には103.27まで改善してきており（図4）、一旦、懸念は後退したと考えています。11月の雇用統計は堅調な結果であったこともあり、労働市場の改善が賃金まで波及していけば、消費の活性化に寄与していくとみています。

当局の鉄鉱石価格見通しと10-12月期CPI

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が、鉄鉱石価格は依然、堅調に推移しています（図5、10月末比で19.2%上昇）。生産調整により供給が減った一方、鉄鋼への需要は変わらず、生産調整対象外の地域で鉄鉱石への需要が高まり、価格上昇の背景とみられます。オーストラリア当局は12月中に資源関連の四半期レポートを出す予定ですが、9月時点で示していた鉄鉱石価格の予想値（2018年49.5米ドル、2019年49.0米ドル）を修正するか注目です。

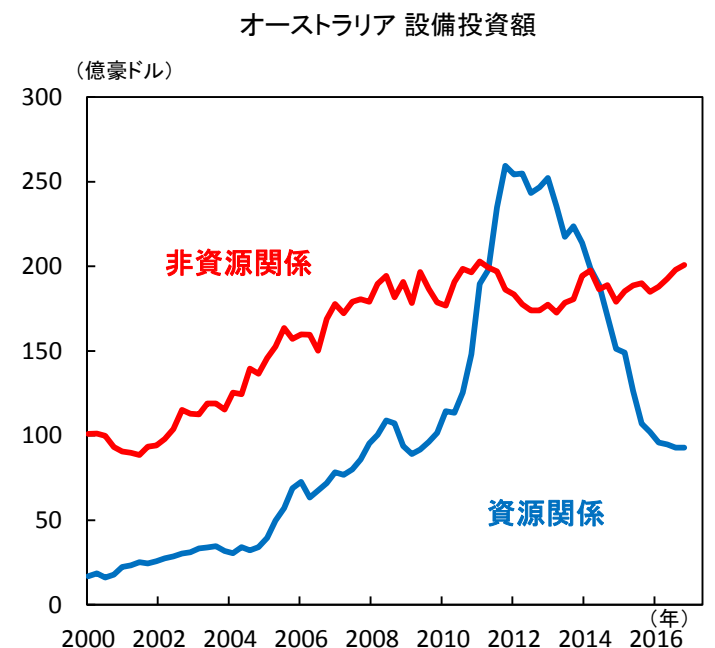
1月31日に10-12月期CPI（消費者物価）が公表されます（図6）。前回7-9月期CPIは、公共料金の引き上げによる影響から上昇するとみられていましたが影響は限定的で、食料品価格の下落により、前年比で総合+1.8%、コア+1.6%と中銀目標を下回りました。中銀は11月の四半期レポートでコア物価の見通しを下げっており、低インフレが続く利上げの重石になるとみています。（永峯）

【図1】個人消費は鈍化するが、民間設備投資は堅調



出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】資源ブーム後の調整を終え
今後はGDP成長にプラス寄与する期待



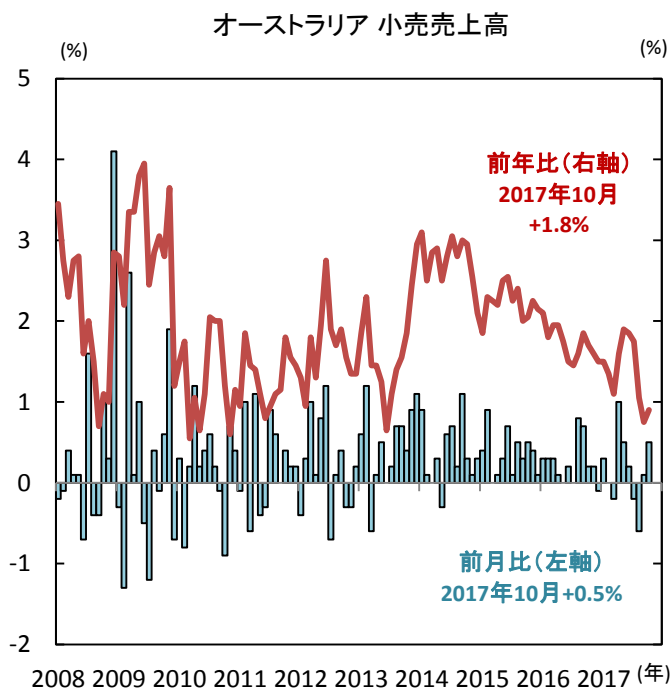
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成



② 各国経済見通しーオーストラリア

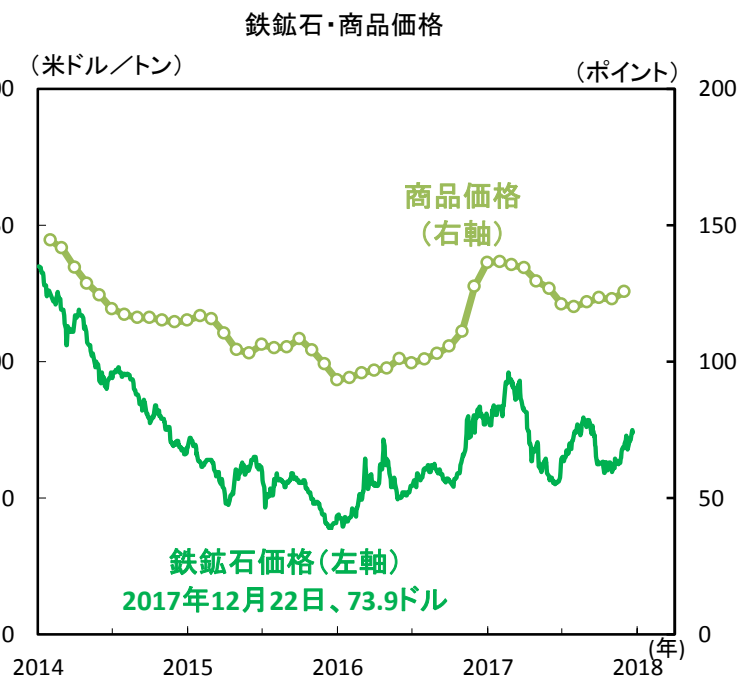
2018年1月

【図3】 中銀メンバーも警戒した小売
9月、10月と前月比プラスに回帰



出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

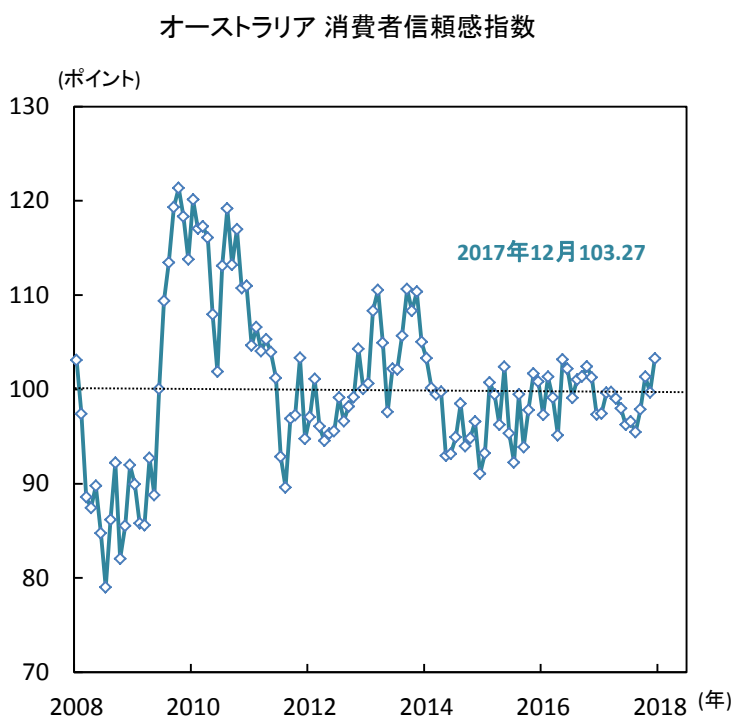
【図5】 12月中に当局が鉄鉱石価格見通しを公表予定



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、2015年7月から2016年8月の平均を100に指数化。直近値は2017年11月。

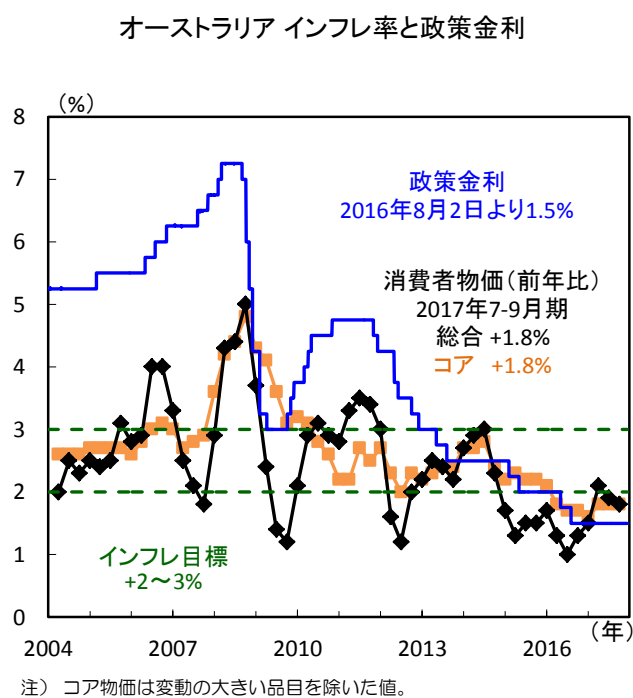
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図4】 消費者信頼感指数は100を上回り
今後の消費改善に期待



出所) ウェストバック、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) コア物価は変動の大きい品目を除いた値。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2018年1月



中国経済

2018年の景気は緩やかに減速も
+6%台前半の成長は堅持される見込み

習政権は2018年の景気減速を許容か

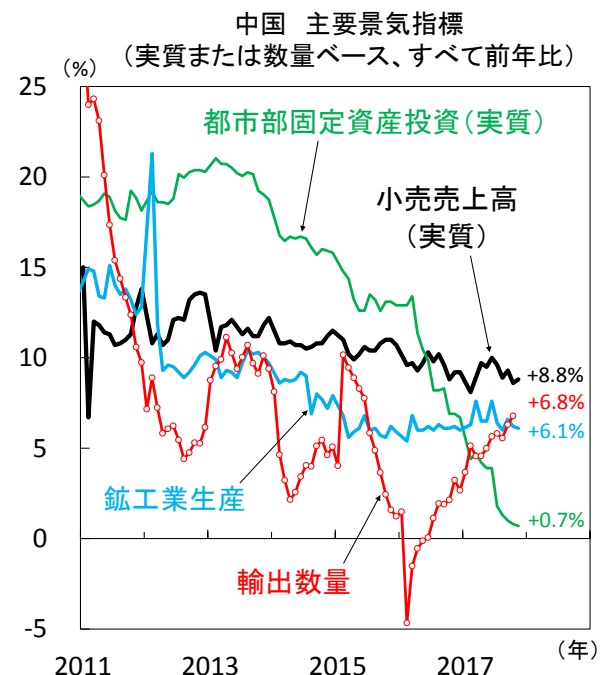
2017年12月に公表された主要景気指標を見ると、鉱工業生産が同年10月:前年比+6.2%→11月:+6.1%、小売売上高(実質)が同+8.6%→+8.8%、都市部固定資産投資(名目、年初来累計)が同+7.3%→+7.2%と、前回比でほぼ変わらずとなりました(図1)。2017年の景気は、上期に上振れた反動で下期こそ減速も、通年では安定的に推移、政府目標+6.5%を超える成長率の達成はほぼ確実です。

12月18-20日に2018年の経済・金融政策方針を決める中央経済工作会议が開かれ、指導部は経済の成長率目標を前回と同程度としつつ、質の向上を図る方針を再確認したとみられます。習近平政権が実質的にスタートした前回2012年11月の共産党大会では「2020年のGDP、一人当たり所得を2010年比で倍増する」目標を掲げましたが、実質GDPに当てはめれば、2018年から年+6.3%程度の成長で実現可能となります(図2)。ある程度は成長を犠牲にしても、構造改革を進める余裕があると考えます。

景気安定の維持に向け、鍵を握る個人消費

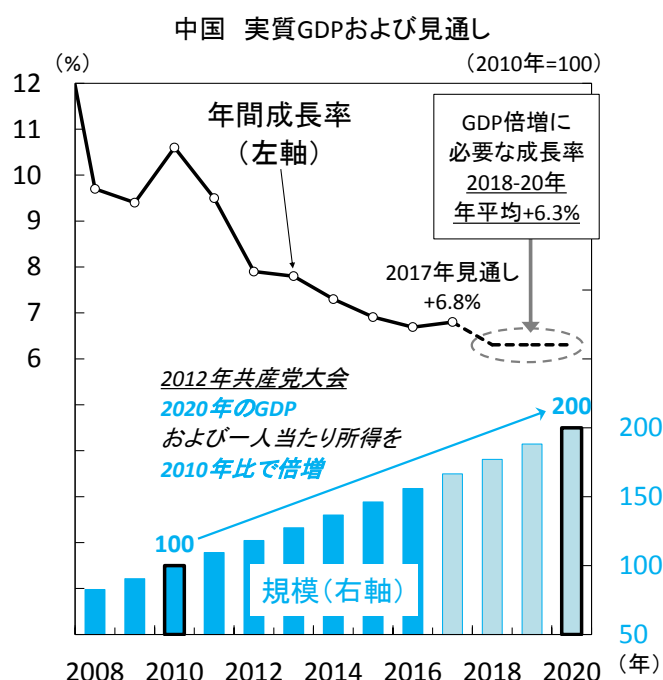
習政権は1期目に、鉄鋼など旧来型産業依存から脱却しつつ電子機器など先端産業を活性化(図3)、過剰設備削減を行いつつ積極的にインフラを整備するなど(図4)、供給側改革を進めてきました。足元は、レバレッジ解消を狙い金融引き締めにも動くなど(図5)、金融リスク抑止にも着手しています。先の共産党大会で政権基盤強化に成功した2期目では、構造改革の加速も見込まれます。

とはいえ、景気の安定は不可欠です。2017年は好調な輸出(1-11月累計額(米ドル)は前年比+7.9%)、特に米国向け(同+11.2%)が生産を下支えしましたが、米政権が2018年1月にも対中貿易制裁措置を発表するとされ、外需に不透明感も高まっています。したがって当面、鍵となるのは内需特に個人消費といえます。2017年、自動車減税縮小や不動産過熱抑制策の影響で関連消費が低迷、全体の重石となりましたが(図6)、個人消費安定を維持すべく、景気対策は微調整を繰り返すとみまます。(瀧澤)

【図1】固定資産投資の減速を
底堅い個人消費と堅調な輸出がカバー

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11月(輸出数量のみ同年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】2018年も引き続き構造改革を進めつつ、
+6%台前半の成長率確保を目指す見込み

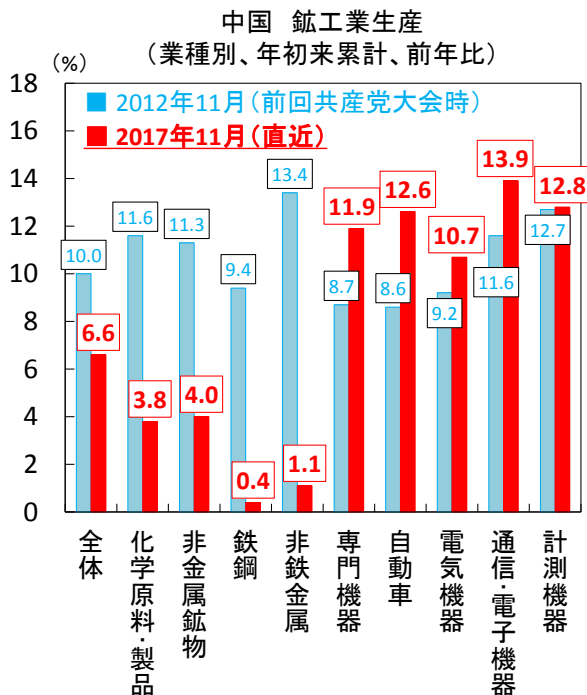
注) 実績値は2016年まで。指数化、年間成長率の2017年見通しは当社経済調査室による。ここでは2020年のGDP倍増(2010年比)目標を実質GDPに当てはめ、目標達成に必要な2018-2020年の平均成長率を算出。

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

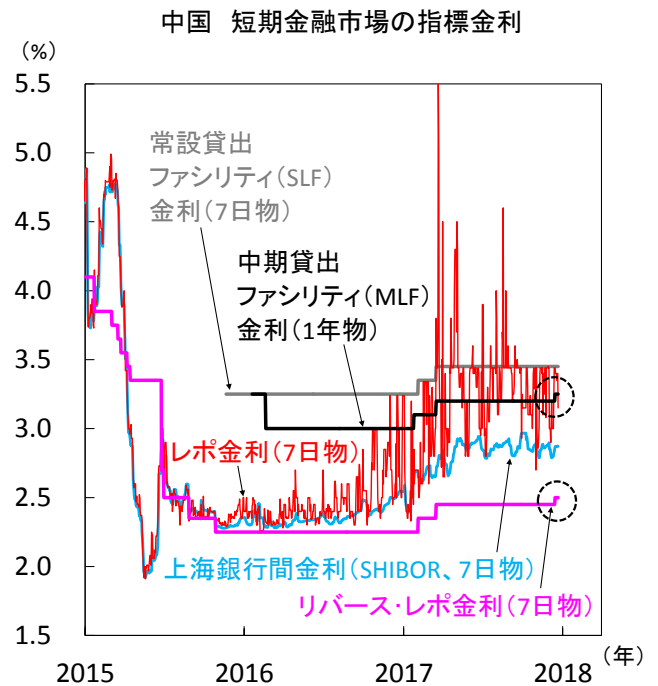
2018年1月

【図3】 習近平体制1期目で肅々と進んだ
重厚長大産業からの脱皮と先端産業の活性化



出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

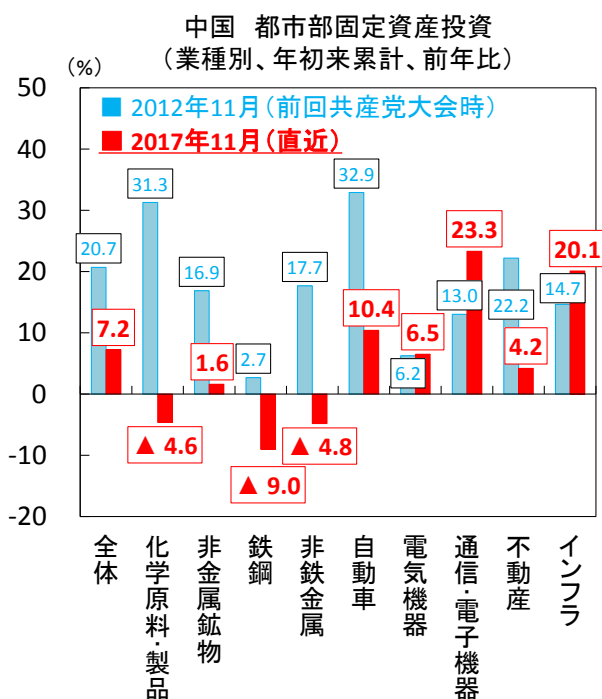
【図5】 金融当局は2017年12月14日に
リバースレポ金利とMLF金利を小幅引き上げ



注) SHIBORは上海銀行間金利。
直近値はすべて2017年12月21日時点。

出所) 中国人民銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

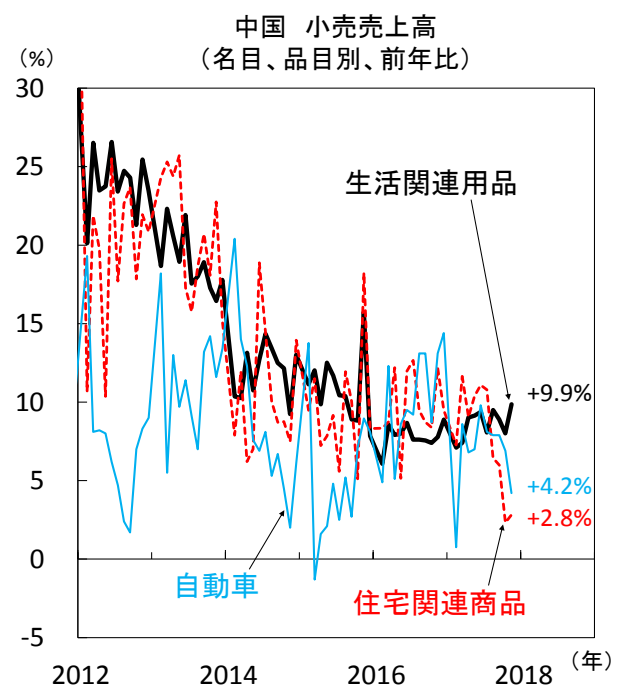
【図4】 過剰設備削減に伴う投資下押し圧力を
ハイテク産業やインフラへの積極投資で緩和



注) インフラは電力除くベース。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】 政策面の影響で自動車・住宅関連は低調も
生活関連用品含め消費全体の基調は安定的



注) 生活関連用品は日用品・衣料品・化粧品・医薬品、住宅関連商品は家電・家具・建材の合計額を元に算出。直近値は2017年11月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年1月

世界

2017年12月の各国株式はほぼ全面高

12月は世界的に株高となりました(図1上)。米国の税制改革法案が上下両院で可決されたことを好感、また米国FOMC(連邦公開市場委員会)で2018年の利上げ回数見通しが年3回で変わらず、利上げ加速への懸念が薄れたことも市場の安心感を誘った模様です。一方、中国では当局が、14日に一部の短期指標金利を引き上げるなど、金融引き締めへの懸念もありやや低調でした(図1下)。

2018年は金融引き締め気運の広がり要注意

2018年の世界経済は、景気拡大の流れが一段と広がりがつ定着、株式市場もそれを素直に好感する展開を予想します。ただし、緩和一色だった先進国の金融環境が引き締め方向に向かいつつある点は要注意です。過去2回の世界的な株高は、米国の利上げにユーロ圏や日本が追随し終焉しました(2000年、2007年)。米欧当局が金融緩和修正を慎重に進められるかも鍵といえます。(瀧澤)

日本

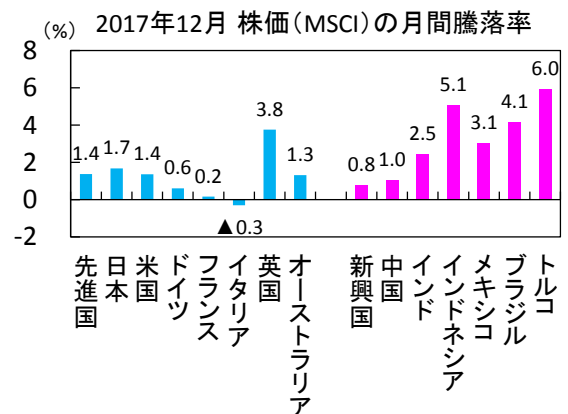
日経平均株価は4ヵ月連続で上昇

12月の日経平均株価は前月末比+0.6%、4ヵ月連続で上昇しました(～21日)。国内外の堅調な景気、為替相場の円安ドル高基調が支えとなり、株価は堅調地合いを維持しました。また、米税制改革法案が成立に向け順調に進み、米国株の上昇も支援材料となりました。一方で海外投資家は日本株を売り越す流れが続き、6日は日経平均株価が445円下落するなど不安定な動きもみせました。

2018年は堅調な企業収益が株価を押し上げ

日経平均株価は2017年11月に一時2万3千円台に乗せ、1989年以降の最高値と最安値の半値水準を超えました。次の節目(61.8%戻しの26,747円)を超えるには、2018年度の増益に加え海外投資家の買い越しなど需給が鍵を握ります。また日銀のETF購入、配当や自社株買いなど株主還元が注目されます。小型株が好調ななか大型株は為替に左右されず2017年後半急上昇しており、2018年は堅調な企業収益が株価を押し上げる見通しです。(向吉)

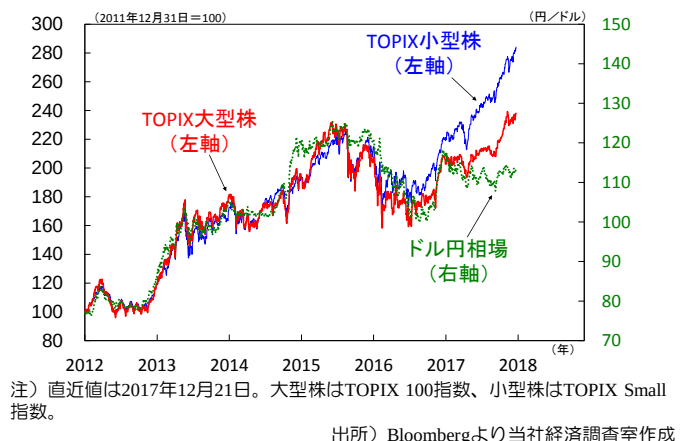
【図1】2018年は米欧金融政策に注意も上昇持続が



【図2】株価に対する円高の影響は以前ほど強くない



日本 規模別東証株価指数とドル円相場



③ 市場見通し－株式

2018年1月



米国

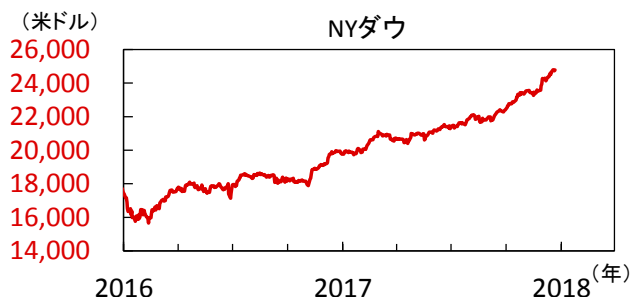
2017年12月の米国株式は上値試しを継続

12月の米国株式は、NYダウやS&P500が最高値を更新するなど堅調でした（図3上）。税制改革法案の早期成立期待に加え、直近11月の米国雇用統計や小売売上高から、順調な雇用拡大を背景に個人消費が力強い伸びを維持している様子が確認されたことも、業績見通しの改善に寄与した模様です。業種別株価を見ると11月以降、一般消費財など消費関連銘柄が全体をけん引しています。

2018年も循環物色繰り返す息の長い株高か

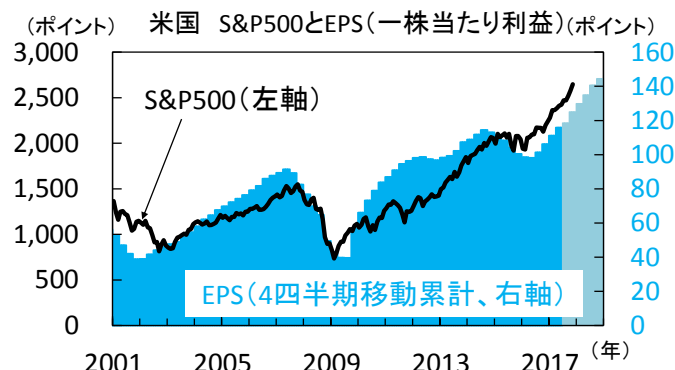
2017年は夏場にかけて、エネルギー株安をIT株高がカバー、その後ITに息切れ感が生じると、9・10月は原油高や金利上昇でエネルギー・金融が反発、金利上昇が一服した11・12月は消費関連が急騰と局面ごとに主役を変えつつも全体で上昇となりました。引き続き利上げ動向は要注意も、民需主導の自律回復基調を維持する間、息の長い上昇相場が続く公算が高いとみます（図3下）。（瀧澤）

【図3】2018年も上値試しを続ける展開か



注）直近値は2017年12月21日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）EPSの実績値は2017年4-6月期まで、同年7-9月期～2018年10-12月期（薄色部分）はS&Pの予想値（2017年12月14日時点）。

S&P500の直近値は2017年11月時点。

出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

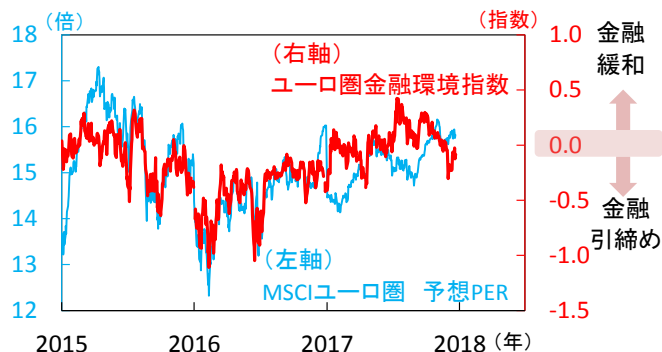
【図4】緩和的な金融環境がユーロ圏株価をサポート



注）直近値は2017年12月21日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏金融環境指数と予想PER（株価収益率）



注）予想PEは12ヵ月先の収益予想に基づく。直近値は2017年12月21日。

出所）MSCIより当社経済調査室作成

英国のEU離脱交渉進展、仏生産急伸等を好感

12月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.03%（～12月21日）と、NYダウ（同+2.1%）を下回るも、日経平均（同+0.62%）にはアウトパフォーム、素材株等が堅調な一方、公益株が軟調でした。ドイツはじめ好調な企業景況感、フランス10月生産の急伸（前月比+1.9%）やEU（欧州連合）と英国の離脱交渉の進展、ECB（欧州中央銀行）理事会の金融緩和姿勢の維持等が好感されました。

政治、ユーロ高は警戒も

流動性相場は継続と楽観視

2018年、欧州ではEUと英国の離脱交渉が2019年3月の正式離脱に向け大詰めを迎える他、ドイツ連立交渉、3月にはイタリア議会選挙など政治イベントを控えます。欧州景気（除く英国）はモメンタム加速から持続可能な巡航速度へとシフトダウン、コア物価の停滞を背景にECBは引き続き強力な緩和的な金融環境を提供し欧州株のサポート要因になるとみています。但し政治混乱のほか、ユーロ高はリスク要因として警戒しています。（徳岡）

③ 市場見通し－債券

2018年1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

12月の債券市場は短期金利は小動きの一方、長期金利は超長期債主導で上昇しました。11月には長短金利差縮小を見込んだ取引が活発化しましたが、12月に入りドイツが2018年の国債発行計画で30年債増発を発表すると世界的に30年債主導で金利は上昇、20日の米税制改革法案の議会通過がこの動きに拍車をかけました。但しこの動きは一過性、単に長期債の利益確定売りとも見ています。

コア物価停滞も総合物価が1人歩きすれば
金融政策は過去と異なり正常化を進める恐れも

2018年の世界の債券市場はいよいよ「物価」がテーマ、各国の労働市場などがコア物価に、資源需要とその価格動向が世界の総合物価に与える影響と、その先の金融政策の意思決定が重要です。特に後者は世界最大の資源需要国、中国の経済政策（改革を断行か景気優先か）が資源価格を上下させ世界の総合物価を規定と思料、過去と異なり景気楽観論が漂う今、総合物価が上振れれば金融政策判断も過去とは異なるとみています。（徳岡）

日本

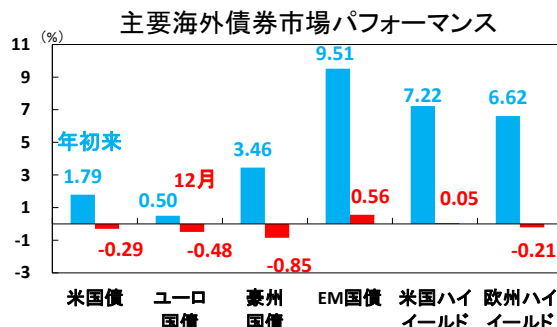
長期金利は前月末に比べ上昇

12月の10年債利回りは前月末に比べ上昇しました（～21日）。上旬は10年債入札低調を受け一時0.06%まで上昇、その後30年債入札好調、日銀の国債買入れオペを受け0.045%まで低下しました。月半ばまでは順調な5、20年債入札、米長期金利低下を受け0.045%程度で安定、しかし20日に米税制改革の進展期待で米長期金利が上昇するなか、10年債利回りは0.055%に上昇しました。

2018年に金融政策変更はありうるか

消費者物価前年比はプラスに浮上したものの、日銀の物価安定目標である+2%には程遠い状況です。日銀は物価目標の達成時期を2019年度頃としているため、2018年は異次元緩和が継続される見込みです。ただ10年債利回りの誘導目標引き上げなど微修正は避けられないとの見方は増えており、日銀正副総裁人事を含め不透明要素があります。また、長期国債買入れペースは一段と減少し、政策目途との乖離は拡大する見込みです。（向吉）

【図1】世界の消費者物価（総合）は資源価格に連動



注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。12月は20日まで。

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

世界の消費者物価上昇率とコモディティ価格前年比



注）世界の消費者物価上昇率は、データ取得可能な31カ国の消費者物価と購買力平価基準の1人当たりGDPで加重平均、当社経済調査室が算出。

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

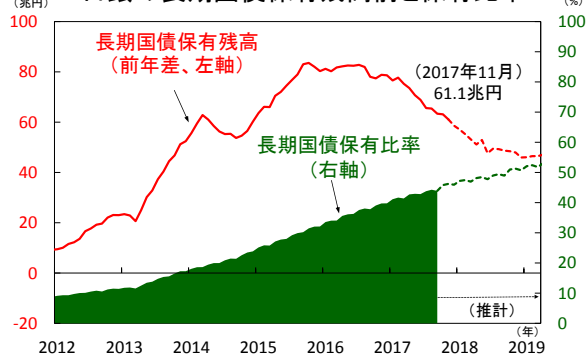
【図2】日銀の長期国債買入れペースは一段と減少



注）直近値は2017年12月21日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日銀の長期国債保有残高前と保有比率



注）直近値は長期国債保有残高が2017年11月、保有比率が同年9月。日銀の長期国債保有残高の推計（～2019年3月）は当社経済調査室による、現在の長期国債買入れペース（月間8兆円）が継続すると仮定。

出所）日本銀行、財務省、日本証券業協会より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年1月



米国

米長期金利は利益確定売り浴び上昇 FOMCは利上げ実施もややハト派

米10年国債利回りは、2017年4月以降のレンジ2.2-2.4%のレンジを上抜け、11月来の長期債買いの利益確定売りが進みました。12月の米FOMC（連邦公開市場委員会）は、予想通り政策金利を1.25-1.50%へ0.25%引き上げました。注目の景気・物価見通しは前者を上方修正する一方後者は概ね据え置き、2018年の利上げ回数も概ね3回と9月比不変とする等FOMCは金融緩和的姿勢を示しました。

減税による景気加速等は長期均衡（政策） 金利への見方を変える可能性も

2018年初、米FRB（連邦準備理事会）を去るイエレン議長は税制改革は景気を若干押し上げ物価に中立としました。2017年は市場（参加者）は当局以上にハト派（金融緩和志向）、2018年は減税による景気加速やドル安等が成長力を見直す機運を高め、両者の長期均衡（政策）金利（≒利上げの終着点）の見方を収斂、2.75%とする当局に市場が迫る可能性もあるとみています。（徳岡）

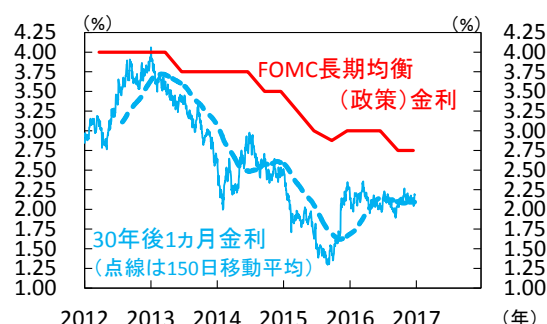
【図3】金融政策と市場の見方は収斂するか？



注）直近値は2017年12月21日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米長期均衡（政策）金利と30年後1ヵ月金利



注）30年後1ヵ月金利（直近値は2017年12月20日）は、30年後スタートの1ヵ月もの金利との意味、市場参加者が見込む極めて長期の政策金利の代替指標と考えられる。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



欧州

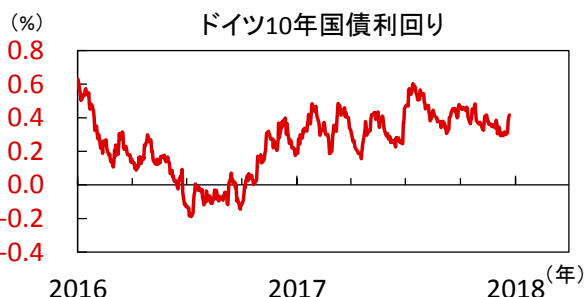
独超長期債増発計画受け利回り上昇 ポルトガルとイタリアは利回り逆転

独10年国債利回りは上昇、一時0.3%を下回り低下も、19日の2018年独国債発行計画にて超長期債（30年）増発が示され反転、0.4%超をつけました。14日のECB（欧州中銀）理事会では政策金利は据え置き、景気見通し・物価見通しは共に小幅上方修正とほぼ無風。またBB+→BBB（フィッチ）に格上げされたポルトガルの10年国債利回りが1.79%へ低下、イタリアの1.94%と逆転しました。

2018年、ECBは我慢の一年。利回り上昇を 抑えコア物価上昇を辛抱強く待つ

2018年、独10年国債利回りは物価低迷を背景に2017年の高値0.6%を総じて下回ると予想します。ユーロ圏コア物価の自律性は乏しく、仮に総合物価が加速し両者が乖離をみせても、ECBは金融緩和姿勢を辛抱強く維持と強調、金利上昇圧力を減じましょう。2018年、月額€300億の国債等買入を継続（9月迄）するECBは、必要ならば10月以降も国債等買入を延長するとみています。（徳岡）

【図4】ECB景気・物価見通しは楽観的すぎる？



注）直近値は2017年12月21日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ECB景気・物価見通し

景気(実質GDP)見通し(前年比:%)				
	2017年	2018年	2019年	2020年
2017年12月時点	2.4	2.3	1.9	1.7
2017年9月時点	2.2	1.8	1.7	-
物価(消費者物価上昇率)見通し(前年比:%)				
	2017年	2018年	2019年	2020年
2017年12月時点	1.5	1.4	1.5	1.7
2017年9月時点	1.5	1.2	1.5	-

出所）ECBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年1月

世界

2017年12月の米ドル指数は小幅反発

12月の米ドル指数（対主要10通貨ベース）は11月末比+0.4%と反発（図1上）、米国の税制改革実現期待の高まりが寄与した模様です。先進国では、11月の一時的なリスク回避に伴い上昇した円やユーロが反落（図1下）、新興国では、ブラジルレアルは同国年金改革法案の採決延期（来年2月の見込み）、メキシコペソは公金横領容疑による同国与党の有力者逮捕などが嫌気され軟調でした。

2018年は金利先高感強い新興国通貨優位か

2017年、米ドル指数が5年ぶりに下落、米ドル安のなか強含んだのはユーロや中東欧など欧州通貨でした。欧州各国の景気は極めて良好、2018年に向け利上げを含め金融緩和修正に動くとの見方が強まった点が背景にあるとみえます。2018年は低金利修正が一段と焦点になるとみられるなか、景気拡大が物価上昇につながりやすい新興国中心に通貨高圧力がかかりやすいと考えます。（瀧澤）

米ドル

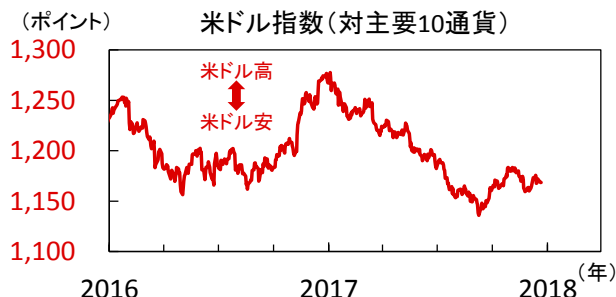
2017年12月のドル円相場は一進一退

12月の米ドル（対円）相場は、12日に113円75銭まで米ドル高円安が進むも、その後一進一退となりました（図2上）。12・13日FOMC（連邦公開市場委員会）で2018年の利上げ想定回数は3回と前回比不変、事前に景気の順調さゆえ4回に増加かと身構えていた市場は肩透かしを食った印象です。家計・企業心理といった景気先行指標がピークアウト感を見せつつあることも材料視された模様です。

米国景気が再加速すれば米ドル高円安再開も

2017年最大の焦点であった米国税制改革が決着、2018年は米国景気拡大の持続性に注目です。パウエル新体制でもFOMCの慎重な物価見通しは変わらず、米政権が米ドル安を志向している点などを考慮すると、米ドル高に動きづらい環境です。ただし、減税効果で米国景気が再加速、利上げ年4回観測浮上なら米国金利上昇、日米金利差拡大で米ドル高円安もありえます（図2下）。（瀧澤）

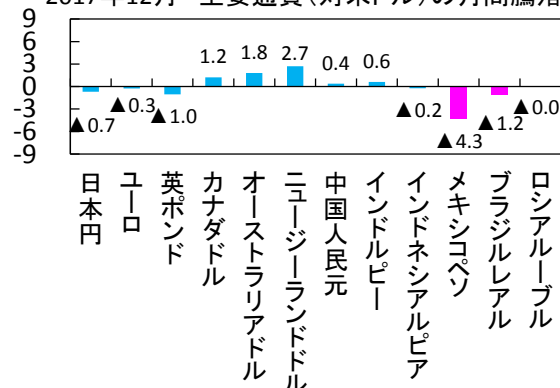
【図1】2018年の米ドルは方向感出づらい見込み



注) 直近値は2017年12月21日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2017年12月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 12月21日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】2018年の米ドル高円安余地は限定的か



注) 直近値は2017年12月21日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

注) 日米金利差は10年国債利回りに基づく。
直近値は2017年12月21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

2018年1月

ユーロ

ユーロは行って来い

12月のユーロ・ドルは月初に€1=1.19ドルと月中高値をつけ、月央にかけ米FOMC（連邦公開市場委員会）や米税制改革法案の審議進展を背景としたドル高により下落しました。しかし月央のECB（欧州中銀）理事会がサプライズなく終わると反転、€1=1.19ドルへの戻りを試す展開となりました。また英国のEU（欧州連合）離脱交渉の（通商交渉への）進展もユーロ買い材料となりました。

米国要因を背景にユーロに強気

2017年、ユーロは主要先進国通貨で最も上昇した通貨となりました（対ドル+12.9%：～12月20日）。この原動力になった米ドル安は2018年も継続、ユーロはECBの量的金融緩和拡大にも関わらずドル安の受け皿になりジリ高と予想します。その背景は米国貿易不均衡の是正、対米貿易で巨額黒字を計上する中国等と貿易量のみならず為替を通じた調整を米国は求めるでしょう。ユーロ高は景気・物価見通しをも湿らせると警戒しています。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

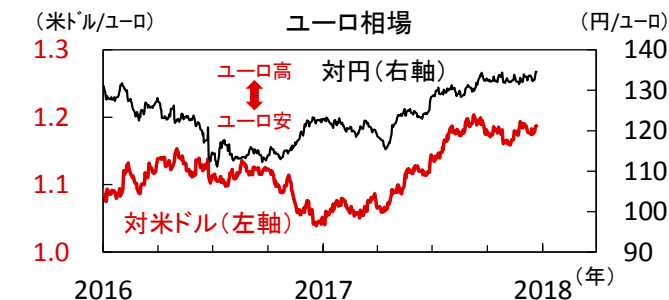
GDP成長率は軟調もその他指標は堅調

12月の豪ドルは、対円で2.50%、対ドルで1.80%の上昇となりました（21日時点）。9月以降、下落基調にありましたが12月8日に対米ドルで安値をつけて以降、反発し上昇しています。7-9月期GDP成長率は前期比+0.6%と予想（同+0.7%）を下回ったものの、12月の消費者信頼感指数（13日）や11月の雇用統計（14日）が堅調であり、主要輸出品の鉄鉱石価格が好調なのも豪ドル高要因です。

米豪の10年債利回り格差はまだプラスを維持

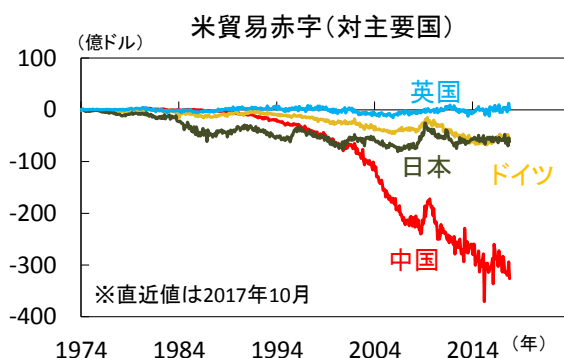
豪州の経済指標は堅調さがみられるものの、米国との金利差には注意が必要です。12月の米国の利上げにより、米・豪の短期金利はほぼ同水準になりました。10年債の金利差はまだプラス（21日時点、0.18%）ですが、2年債の金利差は11月下旬から12月上旬にかけマイナスとなっていました（図4下、21日時点では0.10%）。金利面では豪ドルの上値は抑えられるとみています。（永峯）

【図3】ユーロのドル安の受け皿に



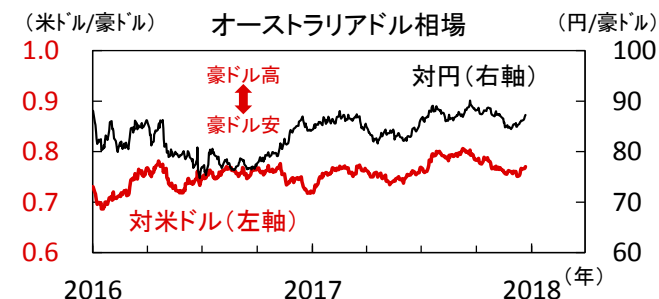
注）直近値は2017年12月21日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



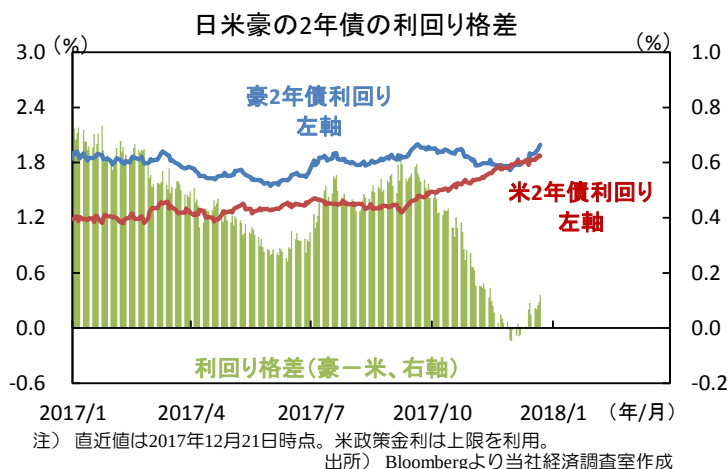
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】米豪の2年債利回り格差は一時マイナスへ



注）直近値は2017年12月21日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2017年12月21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

2018年1月



ニュージーランド(NZ)ドル

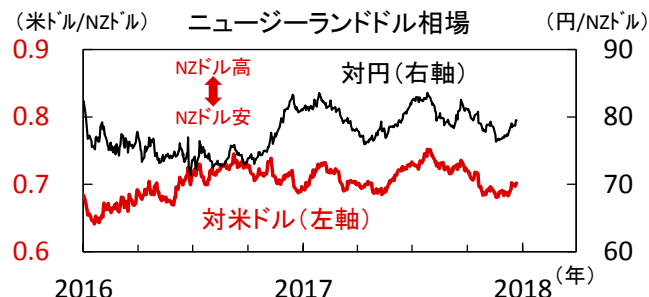
新政権への不透明感が後退し、NZドル高

12月のNZドルは、対円で3.43%、対ドルで2.73%上昇しました（21日時点）。9月の総選挙により誕生した労働党の連立政権が、中銀総裁指名、中間財政経済アップデート（HYEFU）を発表し、いずれも市場から好感されました。新政権は中銀法改正も主張していましたが、新たに指名された中銀総裁は、元中銀副総裁を務めた人物で、今後の政策に対する不透明感が後退しました。

企業景況感の回復に期待、乳製品価格に注目

HYEFUにより示された財政見通しは、前政権が選挙前に公表した黒字からほぼ変わらず、今後の運営に安心感が高まりました（図5）。12月の企業景況感は2008年のリーマン・ショック後まで下がっていますが、今回の中銀総裁指名、HYEFUを受け徐々に回復が期待されます。ただ主要輸出品の乳製品価格が引き続き、下落基調にあり、NZドルの上値は抑えられるとみています。（永峯）

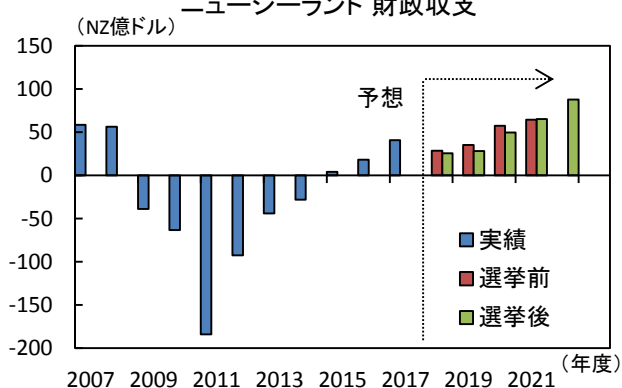
【図5】新政権の財政見通しは前政権とほぼ変わらず



注) 直近値は2017年12月21日時点。

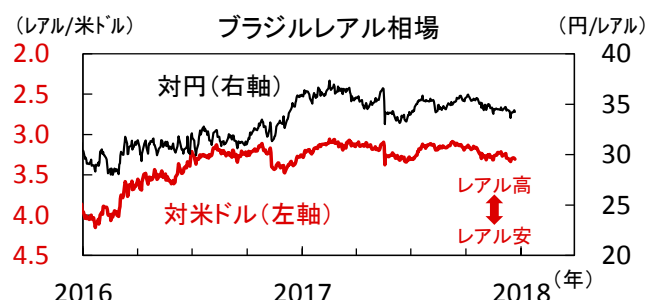
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ニュージーランド 財政収支



出所) ニュージーランド財務省より当社経済調査室作成

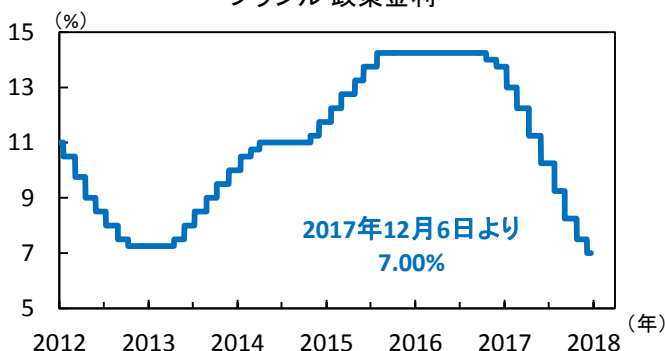
【図6】0.50%の利下げで、政策金利は7.00%へ



注) 直近値は2017年12月21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

年金制度改革の採決は2018年2月に延期

12月のレアルは、対円で0.41%、対ドルで1.11%下落しました（21日時点）。12月に採決が実施されるとみられていた年金制度改革法案は、事前の調査等で否決される可能性が高いとみられたこともあり、2018年2月に延期となりました。また金融政策では予想通り0.50%の利下げが行われ、政策金利は7.00%となりました。追加の利下げ観測も残り、通貨安となっています。

1月24日にルラ前大統領の控訴審開始

2018年1月24日、ルラ前大統領の汚職疑惑に関する控訴審（二審）が開始されます。前大統領は2018年10月の大統領選に立候補しており、最も支持を集めています。拡張的な財政政策などの大衆迎合的な政策は国民の支持を集めているものの、市場からの信認は低い状況です。控訴審で有罪が確定した場合、大統領選不出馬になることから、レアル上昇に寄与するとみられます。（永峯）

③ 市場見通しー為替

2018年1月



インドルピー

12月のルピー相場は底堅く推移

ルピーは、12月初より同21日にかけて対米ドルで0.6%上昇とドル高が進む中でも底堅く推移。12月上旬の州議会選挙(グジャラート:GJとヒマチャル・プラデシュ:HP)前後に相場が上昇。与党BJPはモディ首相のお膝元であったGJ州では議席数を減らしながら再選を果たし、HP州ではインド国民会議派(INC)より政権を奪取。GJ州議会選の開票開始直後(18日)はINCが僅差で有利との報道にルピーと株価が一時急落したものの、その後値を戻す展開に。

財政政策動向が今後の相場を左右か

GJ州議会の議席減少に危機感を持った政府が、2019年下院総選挙を意識し財政支出拡大に動くとの憶測も浮上。景気鈍化と税収低迷に伴って財政赤字は拡大しており、財政悪化懸念から9月半ば以降にルピーが下落する局面も。2月初の来年度予算案では、歳出措置の有無と規模に注目。今後のルピーは底堅い動きを見込むものの、財政悪化懸念が浮上する局面では相場下振れも。(入村)



メキシコペソ

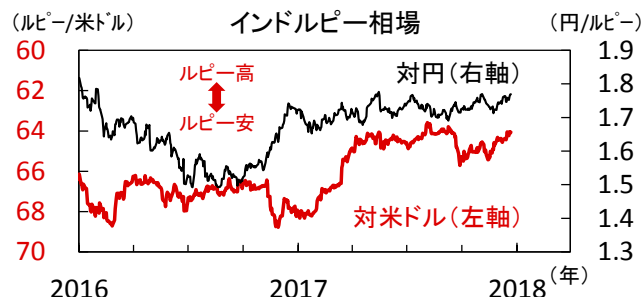
新総裁の初会合はタカ派色が強い

12月のペソは、対円で3.63%、対ドルで4.33%下落しました(21日時点)。12月は副総裁から総裁に昇格したディアス新総裁の初会合となりましたが、0.25%の利上げが行われ(政策金利は7.25%)、タカ派的な見通しが示されました。利上げの背景は政治の不透明感と11月に実施された最低賃金の引き上げによるインフレ圧力の警戒です。他方、NAFTA再交渉での進展はみられません。

1月下旬の消費者物価でベース効果剥落の確認

インフレ率は、2017年1月のガソリン価格自由化(実質的な価格引き上げ)により、中銀目標である3%を大幅に上回っています(図8下)。メキシコは、消費者物価を月次と隔週の2種類発表しており、1月下旬には隔週の消費者物価でガソリン価格引き上げのベース効果が剥落が確認できるとみています。インフレへの警戒感が緩和されれば、ペソの下支えに寄与するとみています。(永峯)

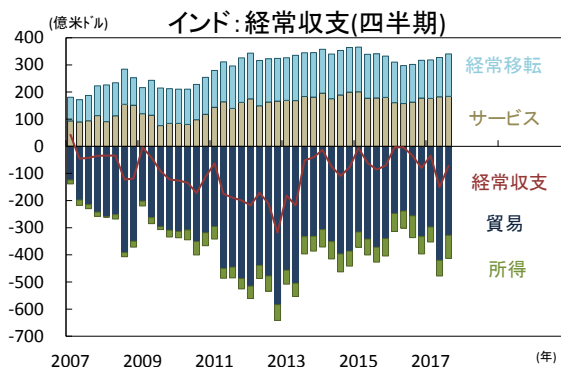
【図7】12月のドル高基調下でもルピーは堅調



注) 直近値は2017年12月21日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

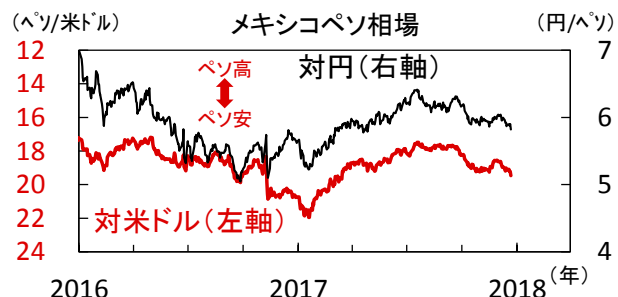
インド: 経常収支(四半期)



注) 直近値は2017年7-9月期

出所) インド準備銀行(RBI)、CEICより当社経済調査室作成

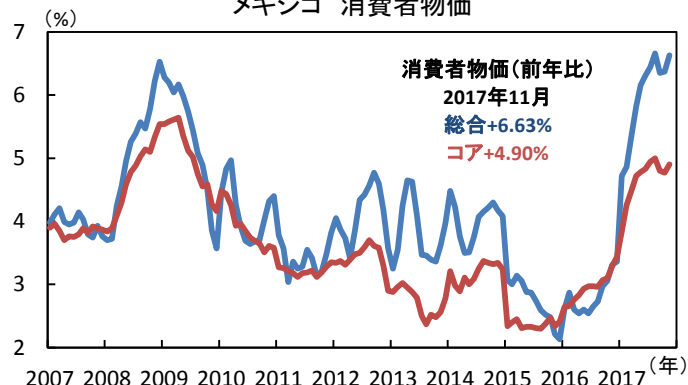
【図8】インフレ率が沈静化しない場合は通貨安に



注) 直近値は2017年12月21日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

メキシコ 消費者物価



注) コアは、農産物、エネルギー政府管理価格を除く値。

出所) 対内国土地理院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

2018年1月

日本

リート市場は小幅下落

12月の東証REIT指数は前月末比▲0.3%、2ヵ月ぶりに低下しました（～21日）。上旬は米政治不安や中東情勢悪化への懸念、国内金利上昇を背景に国内リートは軟調、その後持ち直すも株式市場への資金シフトから下落しました。中旬以降は配当利回りの高さなど相対的な投資魅力から買われる局面がありましたが、12月日銀短観の不動産業景況感悪化を受け再び軟調となりました。

不動産投信の設定額は2ヵ月連続で増加

11月の東京都心のオフィス空室率は3.03%と低水準が続ぎ、平均賃料は前年比+3.2%と43ヵ月連続で上昇、オフィス市況は回復しています。11月の投資部門別売買状況は海外投資家の売買代金差引きが+354.0億円と3ヵ月連続で買い越し、一方、投資信託は同▲173.6億円と2017年4月以降8ヵ月連続売り越しとなるもマイナス幅は3ヵ月ぶりに縮小しました。国内不動産投信の設定も11月は2ヵ月連続で増加、需給悪化要因は改善しつつあります。（向吉）

米国

S&P米国REIT指数は2ヵ月ぶりの低下

12月のS&P米国REIT指数は前月末比▲2.1%、2ヵ月ぶりに低下しました（～21日）。上旬は税制改革法案を巡る進展で財政赤字拡大による長期金利上昇が懸念されリート市場は軟調、ただリスク選好姿勢の強まりで押し目買いが入り上昇に転じました。中旬以降は大手小売リートの買収報道を材料に小売セクター中心に上昇幅拡大するも、長期金利上昇が響き大きく下落しました。

不動産市況改善は追い風、金利上昇に要注意

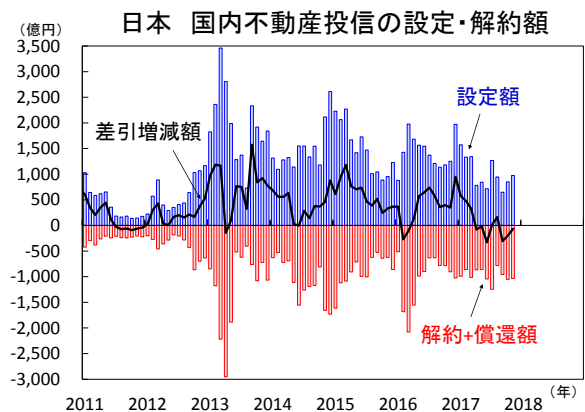
改善が続く不動産市場はリート市場の追い風となりそうです。景気拡大が続くなかオフィスなど商業用不動産の需要が拡大、配当の源泉となる賃料収入や不動産価格上昇により、リート市場は収益改善期待が継続し底堅い展開となる見通しです。ただし長期金利の急上昇には注意が必要です。銀行借入れなどのコスト増や、国債利回り対比でみた投資妙味の減退が生じれば逆風となり、短期的に軟調な展開となる可能性があります。（向吉）

【図1】底堅さがみられるなか需給要因は小幅改善



注）直近値は2017年12月21日時点。

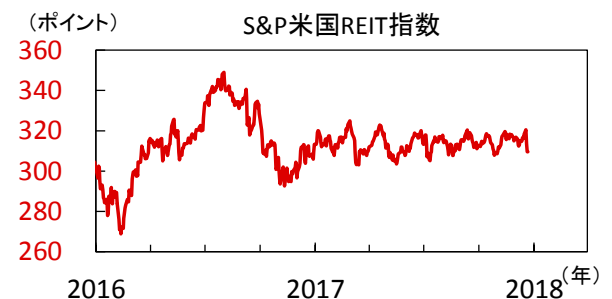
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2017年11月。

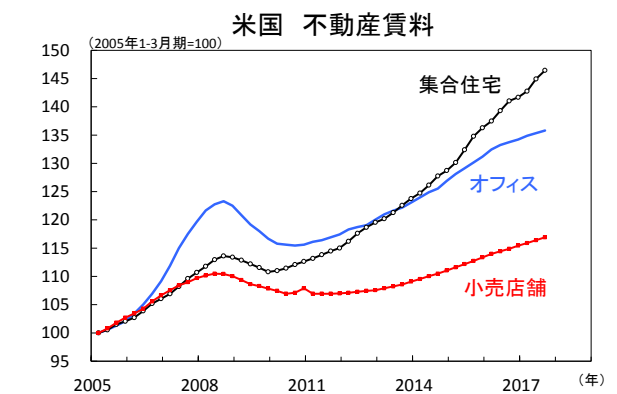
出所）投資信託協会より当社経済調査室作成

【図2】回復基調を維持する不動産市場



注）直近値は2017年12月21日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2017年7-9月期。

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

③ 市場見通し－原油

2018年1月



原油

原油上昇を受け、OPECは減産延長を決定

12月の原油価格（WTI先物）は1.67%上昇し、57.40ドル（図1、21日時点）。米原油在庫は4億3,649.1万バレル（11月末比▲1,722.2万バレル、図2）へ減少し、リグ稼働数は747基（同±0基、図3）と横ばいでした。11月30日のOPEC総会では、当初の協調減産期限であった2018年3月末から、事前の予想通り、2018年12月末まで延長されました。延長決定後も原油は底堅く推移しています。

米シェールの増産には慎重な見方も

OPEC総会では減産延長に加え、減産適用除外国とされていたリビア、ナイジェリアに2カ国合計で280万バレル（日量当り）の生産上限が設けられました。一方、増加基調にあったリグ稼働数は12月は横ばいとなり、米シェール企業による原油の増産懸念は一旦後退しました。中東情勢リスクは依然として警戒されており、原油価格は上ぶれリスクを警戒しています。（永峯）

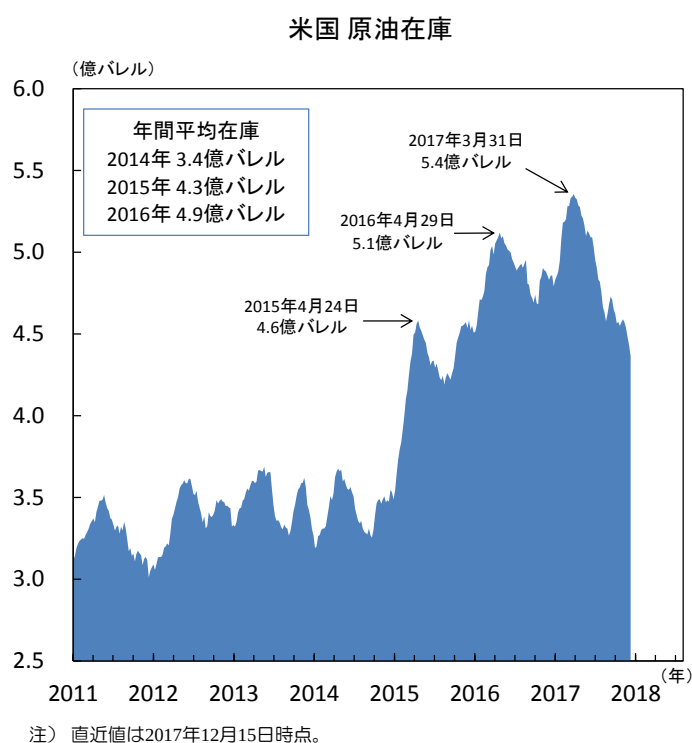
【図1】 OPEC減産延長決定後も底堅く推移



注）直近値は2017年12月21日時点。

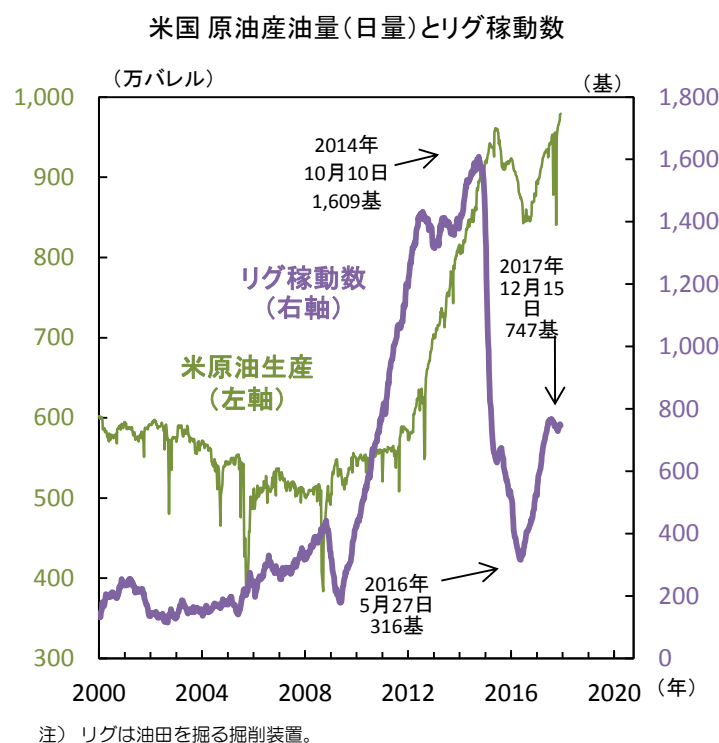
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 12月の原油在庫は前月比で再び減少へ



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】 増加基調にあったリグ稼働数は前月比で横ばい



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

2018年1月

注) 直近値は2017年12月21日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
日本	TOPIX		1,822.61	1,792.08	1.70
	日経平均株価(円)		22,866.10	22,724.96	0.62
米国	NYダウ(米ドル)		24,782.29	24,272.35	2.10
	S&P500		2,684.57	2,647.58	1.40
	ナスダック総合指数		6,965.36	6,873.97	1.33
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		390.69	386.69	1.03
ドイツ	DAX®指数		13,109.74	13,023.98	0.66
英国	FTSE100指数		7,603.98	7,326.67	3.78
香港	ハンセン指数		29,367.06	29,177.35	0.65
	H株指数		11,596.94	11,475.72	1.06
中国	上海総合指数		3,300.06	3,317.19	▲ 0.52
インド	S&P BSE SENSEX指数		33,756.28	33,149.35	1.83
ブラジル	ボベスパ指数		75,133.43	71,970.99	4.39
新興アジア	MSCI EM ASIA		908.74	904.82	0.43
新興国	MSCI EM		59,958.65	59,489.38	0.79

為替(対円)		(単位:円)	直近値	11月末	騰落率%
米ドル			113.33	112.54	0.70
ユーロ			134.56	133.96	0.45
英ポンド			151.70	152.21	▲ 0.33
カナダドル			88.96	87.26	1.95
オーストラリアドル			87.28	85.15	2.50
ニュージーランドドル			79.51	76.88	3.43
中国人民元			17.23	16.93	1.81
インドルピー			1.77	1.75	1.36
インドネシアルピア(100ルピア)			0.84	0.83	0.52
タイバーツ			3.46	3.45	0.46
マレーシアリンギ			27.81	27.50	1.13
ブラジルリアル			34.25	34.39	▲ 0.41
メキシコペソ			5.82	6.04	▲ 3.63
南アフリカランド			8.88	8.21	8.17
トルコリラ			29.66	28.70	3.36

国債利回り		(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%
日本	10年国債		0.055	0.035	0.020
米国	10年国債		2.484	2.411	0.073
ドイツ	10年国債		0.417	0.367	0.050
英国	10年国債		1.262	1.330	▲ 0.068
カナダ	10年国債		2.030	1.889	0.141
オーストラリア	10年国債		2.669	2.499	0.170
ニュージーランド	10年国債		2.765	2.716	0.049
インド	10年国債		7.214	7.059	0.155
インドネシア	10年国債		6.399	6.517	▲ 0.118
ブラジル	2年国債		7.866	8.134	▲ 0.268
メキシコ	10年国債		7.748	7.277	0.471
南アフリカ	10年国債		8.701	9.335	▲ 0.634

政策金利		(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%
米国	FF目標金利		1.50	1.25	0.25
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		0.50	0.50	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日物リバース・レポ金利		4.25	4.25	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標		7.00	7.50	▲ 0.50
メキシコ	オーバーナイト・レート		7.25	7.00	0.25
南アフリカ	レポレート		6.75	6.75	0.00

リート(配当込み)		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
日本	東証リート指数		3,179.65	3,189.89	▲ 0.32
米国	S&P米国REIT指数		1,212.01	1,239.22	▲ 2.20
欧州	S&P欧州REIT指数		930.70	893.98	4.11
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		714.89	712.59	0.32

商品		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
原油	WTI先物(米ドル)		58.36	57.40	1.67
金	COMEX先物(米ドル)		1,267.30	1,273.20	▲ 0.46
工業用金属	ブルームバーグ商品指数		133.41	127.02	5.03
穀物	ブルームバーグ商品指数		32.61	33.34	▲ 2.17

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

2018年1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12月21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	2.8	9.8	18.3				2.8	9.8	18.3	20.5
		海外先進国	2.5	6.4	18.7	2.8	5.8	22.3	3.6	6.6	18.7	19.7
		米国	3.4	7.7	21.0	3.4	7.7	21.0	4.1	8.5	17.4	19.2
		ユーロ圏	0.4	2.3	15.3	1.6	1.8	31.0	2.3	2.6	27.4	26.1
		新興国	▲ 2.2	2.1	30.7	▲ 1.3	2.6	36.8	▲ 0.6	3.4	33.2	31.5
	業種別	IT(情報技術)	▲ 0.4	10.4	34.9	▲ 0.4	10.2	36.3	0.4	10.9	32.7	35.1
		エネルギー	5.1	7.4	▲ 2.4	5.4	6.5	0.7	6.2	7.3	▲ 2.9	▲ 2.2
		素材	2.2	6.9	18.8	2.6	5.8	25.0	3.4	6.6	21.4	21.5
		ヘルスケア	1.6	1.4	16.2	1.8	1.0	19.0	2.6	1.8	15.4	15.1
		金融	4.4	7.3	14.1	4.7	6.4	18.7	5.5	7.1	15.1	16.8
リート		先進国				▲ 0.9	1.2	8.8	▲ 0.1	2.0	5.2	3.2
		日本	▲ 0.8	1.0	▲ 3.9				▲ 0.8	1.0	▲ 3.9	▲ 6.9
		米国	▲ 2.8	▲ 0.6	4.4	▲ 2.8	▲ 0.6	4.4	▲ 2.1	0.1	0.8	▲ 0.9
		新興国				6.9	1.0	17.7	7.7	1.7	14.1	10.9
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.1	0.0	0.0				▲ 0.1	0.0	0.0	0.1
		海外先進国	▲ 0.4	0.3	1.8	0.3	▲ 0.2	8.5	1.0	0.5	4.9	4.4
		米国	▲ 0.4	▲ 0.6	2.4	▲ 0.4	▲ 0.6	2.4	0.4	0.2	▲ 1.2	▲ 1.3
		ユーロ圏	▲ 0.5	1.0	0.5	0.7	0.4	14.3	1.5	1.2	10.7	10.0
		オーストラリア	▲ 0.7	1.4	3.7	0.8	▲ 1.7	10.1	1.6	▲ 0.9	6.5	6.7
		新興国(現地通貨)	0.6	▲ 0.0	5.8	1.4	▲ 1.1	11.4	2.1	▲ 0.3	7.8	7.3
		新興国(米ドル)				0.8	0.9	10.4	1.6	1.7	6.9	6.8
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.4	0.1	0.7	0.4
		新興国(米ドル)							0.7	0.6	8.7	8.3
物価連動国債		先進国				0.2	0.7	8.9	1.0	1.5	5.3	3.8
		新興国				0.1	▲ 4.1	13.5	0.9	▲ 3.4	10.0	7.8
社債	投資適格	先進国				0.3	0.4	9.3	1.1	1.1	5.7	5.2
		日本	▲ 0.1	0.0	0.7				▲ 0.1	0.0	0.7	0.6
		米国	0.1	0.6	6.6	0.1	0.6	6.6	0.9	1.3	3.0	2.7
		欧州	▲ 0.3	0.7	2.7	0.9	0.2	16.7	1.7	0.9	12.5	11.9
		新興国(米ドル)				0.0	0.3	6.8	0.8	1.1	3.2	3.3
	ハイ・イールド	先進国				0.4	▲ 0.0	9.9	1.2	0.7	6.3	▲ 3.7
		米国	0.3	0.5	7.8	0.3	0.2	7.2	1.1	0.9	3.6	▲ 3.6
		欧州	▲ 0.1	0.8	7.1	1.1	▲ 0.8	21.4	1.9	0.9	16.8	16.2
		新興国(米ドル)				0.2	0.7	9.1	1.0	1.5	5.5	▲ 3.5
転換社債		先進国				▲ 0.5	2.7	16.1	0.3	3.4	12.5	12.8
		新興国				▲ 0.1	0.9	11.7	0.7	1.7	8.1	8.2
商品		総合				▲ 1.3	0.9	▲ 0.4	▲ 0.5	1.6	▲ 4.0	▲ 4.8
		金				▲ 1.1	▲ 1.9	11.2	▲ 0.3	▲ 1.2	7.6	6.3
		原油				2.8	14.6	4.0	3.6	15.3	0.4	▲ 1.6
他		MLP				5.8	▲ 0.7	▲ 6.3	6.6	0.1	▲ 9.9	▲ 10.7
		バンクローン				0.4	1.1	4.2	1.2	1.8	0.6	0.9

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

2018年1月

● 2018年1月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
1/1	2 (中) 12月 製造業PMI (マークイット)	3 (米) FOMC議事録 (12月13日開催分) (米) 11月 建設支出 (米) 12月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数	4 (米) 12月 新車販売台数 (米) 12月 ADP雇用統計 (伯) 11月 鉱工業生産	5 (日) 12月 新車登録台数 (米) 11月 貿易収支 (米) 11月 製造業新規受注 (米) 12月 雇用統計 (米) 12月 ISM (米供給管理協会) 非製造業景気指数 (欧) 12月 消費者物価 (豪) 11月 貿易統計
8 (米) 11月 消費者信用残高	9 (日) 11月 毎月勤労統計 (日) 12月 消費者態度指数 (独) 11月 鉱工業生産 (伯) 11月 小売売上高	10 (米) 11月 卸売売上高 (米) 12月 輸出入物価 (仏) 11月 鉱工業生産 (英) 11月 鉱工業生産 (伯) 12月 消費者物価(IPCA)	11 (日) 11月 景気動向指数 (米) 12月 月次財政収支 (欧) 11月 鉱工業生産 (独) 2017年GDP	12 (日) 11月 経常収支 (日) 12月 銀行貸出 (日) 12月 景気ウォッチャー (米) 11月 企業売上高・在庫 (米) 12月 小売売上高 (米) 12月 消費者物価 (伊) 11月 鉱工業生産
15 (日) 12月 マネーストック	16 (日) 11月 第3次産業 活動指数 (日) 12月 企業物価 (米) 1月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (英) 12月 消費者物価 (英) 12月 生産者物価	17 (日) 11月 機械受注統計 (米) 12月 鉱工業生産 (米) 1月 NAHB 住宅市場指数 (米) ペーヂブック (地区連銀経済報告) (豪) 1月 消費者信頼感 指数	18 (日) 11月 製造工業 稼働率指数 (米) 12月 住宅着工 ・許可件数 (米) 1月 フィラデルフィア 連銀景気指数 (豪) 12月 雇用統計	19 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (速報)
22 (日) 金融政策決定会合 (～23日)	23 (日) 黒田日銀総裁 定例記者会見 (日) 金融政策決定会合 経済・物価情勢の展望 (基本的見解) (独) 1月 ZEW景況感指数	24 (日) 12月 貿易統計 (米) 12月 中古住宅 販売件数 (英) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (米) 12月 耐久財新規受注	25 (米) 12月 新築住宅 販売件数 (欧) 欧州中央銀行 (ECB) 理事会 (独) 1月 ifo景況感指数 (独) 2月 GfK 消費者信頼感指数 (米) 10-12月期 実質GDP (1次速報)	26 (日) 金融政策決定会合 議事録 (12月20～21日分) (日) 12月 企業向け サービス価格 (日) 12月 消費者物価 (総務省) (日) 12月 消費者物価 (日銀)
29 (米) 12月 個人所得・消費 (豪) 12月 NAB 企業景況感指数 (欧) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (仏) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC)(～31日)	30 (日) 12月 商業販売統計 (日) 12月 家計調査 (日) 12月 労働関連統計 (米) 11月 S&P コアロジック/ケース・シー 住宅価格指数 (米) 1月 消費者信頼感 指数 (コンファレンス・ホート)	31 (日) 金融政策決定会合 主な意見 (日) 12月 鉱工業生産 (日) 1月 消費者態度指数 (米) 12月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 1月 ADP雇用統計 (米) 1月 シカゴ購買部協会 景気指数	2/1 (日) 1月 新車登録台数 (米) 12月 建設支出 (米) 1月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数 (中) 1月 製造業PMI (マークイット) (伯) 12月 鉱工業生産 (欧) 1月 消費者物価	2 (米) 12月 製造業新規受注 (米) 1月 雇用統計 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (確報) (米) 1月 新車販売台数 (伯) 12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

⑥ 主要な政治・経済日程

2018年1月

● 2018年の主要な政治・経済日程

	1月	2月	3月	4月
日本	22・23日 金融政策決定会合 23日 経済・物価情勢の展望 --- 戊辰戦争150周年		8・9日 金融政策決定会合 19日 岩田・中曽日銀副総裁任期	8日 黒田日銀総裁任期 26・27日 金融政策決定会合 27日 経済・物価情勢の展望
米国	3日 上・下両院 議会開会 30日 大統領 一般教書演説 30・31日 FOMC (連邦公開市場委員会)	3日 イエレンFRB(連邦準備 理事会)議長任期 5日 予算教書 提出期限(法定) 月中 経済教書 公表	20・21日 FOMC 経済見通し 発表(21日) FRB議長 記者会見(21日)	月中 財務省半期為替報告書
欧州	12・13日 チェコ大統領選挙(第1回) 25日 ECB(欧州中銀)理事会 26・27日 チェコ大統領選挙(決選) 28日 キプロス大統領選挙	8日 BOE(英中銀) 金融政策委員会 27日 EU(欧州連合) 一般理事会	4日? イタリア総選挙 8日 ECB理事会 20~23日 EU一般理事会・首脳会議 22日 BOE金融政策委員会	24日 EU一般理事会 26日 ECB理事会 未定 ハンガリー総選挙
新興国 その他		9日 平昌オリンピック開催 月中 中国共産党二中全会	18日 ロシア大統領選挙 未定 G20財務相・中銀総裁会議 未定 NAFTA(北米自由 貿易協定)再交渉期限 未定 中国全国人民代表大会	未定 G20財務相・中銀総裁会議
	5月	6月	7月	8月
日本		14・15日 金融政策決定会合 月中 成長戦略第6弾 骨太方針を閣議決定	30・31日 金融政策決定会合 31日 経済・物価情勢の展望	
米国	1・2日 FOMC	12・13日 FOMC 経済見通し 発表(13日) FRB議長 記者会見(13日)	31・1日 FOMC	
欧州	10日 BOE金融政策委員会 14日 EU一般理事会 23日 イタリア総選挙実施期限	14日 ECB理事会 21日 BOE金融政策委員会 26日 EU一般理事会 28・29日 EU首脳会議	26日 ECB理事会 未定 スロベニア総選挙	2日 BOE金融政策委員会
新興国 その他	下旬 OPEC(石油輸出国機構) 総会 未定 G7首脳会議 未定 中国A株がMSCI指数に組入 未定 インドネシア中銀総裁任期	未定 インド カルナタカ州議会選挙 月中 タイ総選挙日程公表	1日 メキシコ大統領選挙	24日 マレーシア下院議員任期
	9月	10月	11月	12月
日本	18・19日 金融政策決定会合 30日 自民党総裁任期 (自民党総裁選)	30・31日 金融政策決定会合 31日 経済・物価情勢の展望	未定 沖縄県知事・那覇市長選挙	19・20日 金融政策決定会合 20日 経済・物価情勢の展望
米国	25・26日 FOMC 経済見通し 発表(26日) FRB議長 記者会見(26日)	月中 財務省半期為替報告書	6日 中間選挙 7・8日 FOMC	18・19日 FOMC 経済見通し 発表(19日) FRB議長 記者会見(19日)
欧州	9日 スウェーデン総選挙 13日 ECB理事会 13日 BOE金融政策委員会 未定 独バイエルン州議会選挙 未定 独ヘッセン州議会選挙	18・19日 EU首脳会議 25日 ECB理事会 未定 ルクセンブルグ総選挙 未定 ラトビア総選挙	1日 BOE金融政策委員会	13日 ECB理事会 13・14日 EU首脳会議 20日 BOE金融政策委員会
新興国 その他		未定 G20首脳会議 7・28日 ブラジル大統領選挙 月中 ベネズエラ大統領選挙 月中 中国共産党三中全会	下旬 OPEC総会 未定 APEC(アジア太平洋 経済協力)首脳会議 月中 タイ総選挙(見込)	2019年 3月 英国EU離脱 未定 インド州議会選挙 (マディヤ・プラデシュ州、 ラジャスタン州)

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12月22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製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2017 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他一切の権利は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