

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年2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2月

世界経済

一段と明るさ増す2018年の世界経済見通し

1月22日にIMF（国際通貨基金）は最新の世界経済見通しを公表、2018年の実質成長率は+3.9%に上方修正されました（図1）。昨年終盤にかけ、景気拡大の裾野が各国に広がりつつあった点に加え、米国の税制改革法案成立で同国景気加速の公算が高まり、全体が底上げされる格好となりました。また好調が続くユーロ圏、それを追い風に中東欧経済の明るさが増している点も目立ちます。

リスクは米欧金融政策と米政権の対外政策

足元の原油高で、各国ともエネルギーを含む総合インフレ率は当面上振れが続き、金融引き締めに向きながら需給が醸成されやすいと想定します。米国が利上げを、ユーロ圏が量的金融緩和縮小を焦れば、金利上昇が加速し内需に逆風となりえます。また、トランプ政権が支持基盤強化に向け通商面で対外強硬姿勢を強めれば、世界的な貿易活性化に水を差しかねず要注意です。（瀧澤）

【図1】2018年の景気は一段と安定感増す見込み、減税効果による米国景気の加速が主因に

IMF（国際通貨基金）による
地域・国別の実質GDP成長率（%）見通し

	2017年	2018年		2019年	
			前回比		前回比
世界	3.7	3.9	0.2	3.9	0.2
先進国	2.3	2.3	0.3	2.2	0.4
米国	2.3	2.7	0.4	2.5	0.6
ユーロ圏	2.4	2.2	0.3	2.0	0.3
ドイツ	2.5	2.3	0.5	2.0	0.5
日本	1.8	1.2	0.5	0.9	0.1
新興国	4.7	4.9	0.0	5.0	0.0
アジア	6.5	6.5	0.0	6.6	0.1
中国	6.8	6.6	0.1	6.4	0.1
インド	6.7	7.4	0.0	7.8	0.0
中南米	1.3	1.9	0.0	2.6	0.2
ブラジル	1.1	1.9	0.4	2.1	0.1
メキシコ	2.0	2.3	0.4	3.0	0.7
中東欧	5.2	4.0	0.5	3.8	0.5
CIS	2.2	2.2	0.1	2.1	0.0
アフリカ	2.7	3.3	▲0.1	3.5	0.1

注）値はIMF World Economic Outlook Update（2018年1月）に基づく。
前回比は2017年10月時点との差。CISは独立国家共同体（バルト3国除く旧ソ連）、アフリカはサハラ以南で北アフリカ除く。

出所）IMFより当社経済調査室作成

金融市場

トランプ就任1年、市場の景色に変化は？

2017年の金融市場で常に主役であったトランプ大統領の就任後1年を振り返ると、株価急騰、長期金利小幅上昇、米ドル安の展開でした（図2）。米国の景気は順調もインフレ期待は高まらず、利上げが市場の想定内にとどまった点も大きいと思います。新興国では当初懸念された「米国利上げを機に資本流出加速」も杞憂に終わり、世界的な景気拡大を素直に好感する環境が続きました。

楽観一色ゆえ、相場急変動リスクに要注意

トランプ政権発足や欧州各国選挙を控え、当初慎重な見方の強かった2017年に比べ、2018年は楽観一色で幕を開けた印象です。実際、景気拡大の波が各国に波及し定着していますが、米国は利上げと政権運営、ユーロ圏は通貨高や量的金融緩和縮小、中国は構造改革圧力、地政学リスクなど不透明要因は少なくありません。期待感はなく落といった心理面の変化に警戒も必要です。（瀧澤）

【図2】2017年1月のトランプ大統領就任後は
株高・長期金利小幅上昇・米ドル安の展開に

トランプ米国大統領就任後の金融市場動向

			①トランプ就任 2017年 1月20日	②直近 2018年 1月25日	①→② 変化率(%) (金利は幅)
株式	米国NYダウ		19,827	26,393	33.1
	日経平均株価		19,138	23,669	23.7
	ドイツDAX®		11,630	13,298	14.3
	新興国(MSCI)		48,958	65,200	33.2
金利 (%)	2年 国債	米国	1.191	2.086	0.895
		日本	▲0.232	▲0.127	0.105
		ドイツ	▲0.671	▲0.569	0.102
	10年 国債	米国	2.468	2.618	0.150
		日本	0.060	0.080	0.020
		ドイツ	0.421	0.612	0.191
	期待 インフレ	米国	2.44	2.42	▲0.02
		日本	0.62	0.46	▲0.16
ユーロ圏		1.76	1.75	▲0.00	
為替	米ドル指数		128.04	116.76	▲8.8
	対先進国		94.96	86.18	▲9.2
		対新興国	163.51	149.66	▲8.5
	円(対米ドル)		114.62	109.41	4.8
	ユーロ(対米ドル)		1.070	1.240	15.8

注）新興国株式はMSCI EM（現地通貨）。期待インフレは5年先5年物スワップレート。円は米ドル（対円）相場の値を表記。米ドル指数はFRB公表のBroad指数（対26通貨、対先進国はMajor指数（対7通貨）、対新興国はOITP指数（対19通貨））で、直近値は2018年1月19日時点。

出所）MSCI、FRB、Bloomberg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2月

● 金融市場（6ヵ月後）見通し

注）直近値および見通しは2018年1月25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)	23,669	24,000-26,000
	TOPIX	1,885	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)	26,393	26,000-28,000
	S&P500	2,839	2,800-3,000
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	399	390-440
	ドイツDAX®指数	13,298	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		0.080	▲0.1-0.1
米国		2.618	2.4-3.0

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.612	0.3-0.7
オーストラリア		2.846	2.5-3.1

為替（対円）

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		109.41	104-116
ユーロ		135.64	132-146
オーストラリアドル		87.81	81-95
ニュージーランドドル		80.14	73-87

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルレアル		34.75	31-39
インドルピー		1.710	1.6-2.0
メキシコペソ		5.88	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		1,762	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		1,193	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)		65.51	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2月

日本経済

人手不足社会にどう対応するか

景気は輸出主導の回復が続く

景気は好調な輸出に牽引され、拡大基調が続いています（図1）。景気動向指数の一致CIによると、昨年11月時点で景気拡大期は60ヵ月目に入っており、来年1月まで拡大が続けば戦後最長となります。労働需給は一段と逼迫しており、失業率は1993年11月以来の低水準である2.7%、有効求人倍率は1974年1月以来の高さである1.56倍となり、供給不足が鮮明となっています。

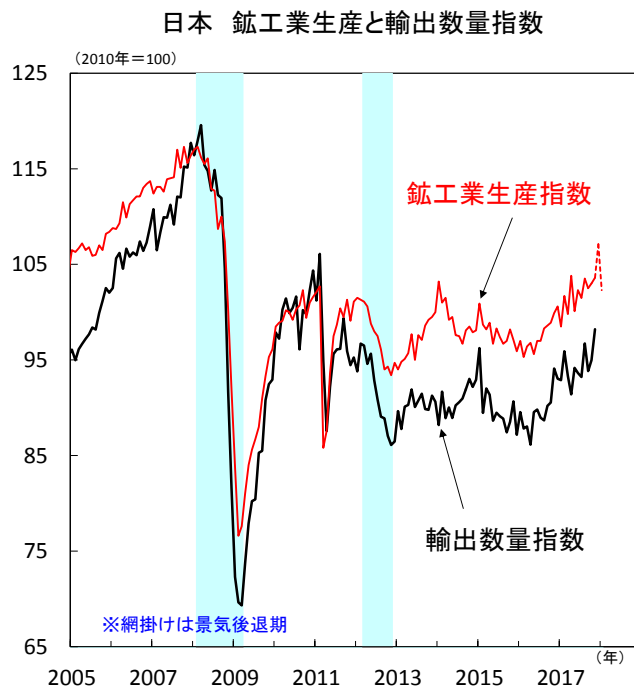
ただ、企業の国内への期待成長率が高まっているとは言えません。設備投資は循環的に上向きですが、機械受注は内需にピーク感があります（図2）。一方、外需はアジア向け中心に旺盛であり、受注残の急速な積み上がりからは需要は強くても国内でなかなか消化しきれない現状がみてとれます。生産年齢人口が減少するなか、いかにプラス成長を維持するかが日本経済の長年の課題であり（図3）、潜在成長率の引き上げが困難な故に、賃金上昇を抑制せざるを得ないというのが現実です。

海外から供給力、需要をいかに取り入れるか

日本経済の縮小回避のために、海外から供給と需要を国内に取り込む必要があります。第二次安倍政権は発足当時からの課題に取り組んでおり、成果は予想以上と言えます。最近、コンビニや飲食店など身近で多くの外国人労働者を見かけるようになり、東京圏を中心に海外から労働者の受け入れが急拡大しています（図4）。2016年は生産年齢人口68万人減に対し外国人労働者は18万人増加しており、居住環境や規制緩和など体制がさらに整えば、人口減の多くを補うことが可能になるでしょう。

また日本の豊富な観光資源、食文化、治安の良さを背景に訪日外国人客が急増、インバウンド消費は国内経済の活性化に大きく貢献しています（図5）。政府の目標は訪日客数を2020年までに4000万人（2017年は2869万人）、訪日客の消費額を8兆円（同4.4兆円）と高めですが達成可能と言えます。すでに日本は世界有数の観光先進国、OECD加盟国のなかで英国に次ぐ移民大国となっています（図6）。今後はこうした海外からの供給・需要に対するインフラ整備が重要となるでしょう。（向吉）

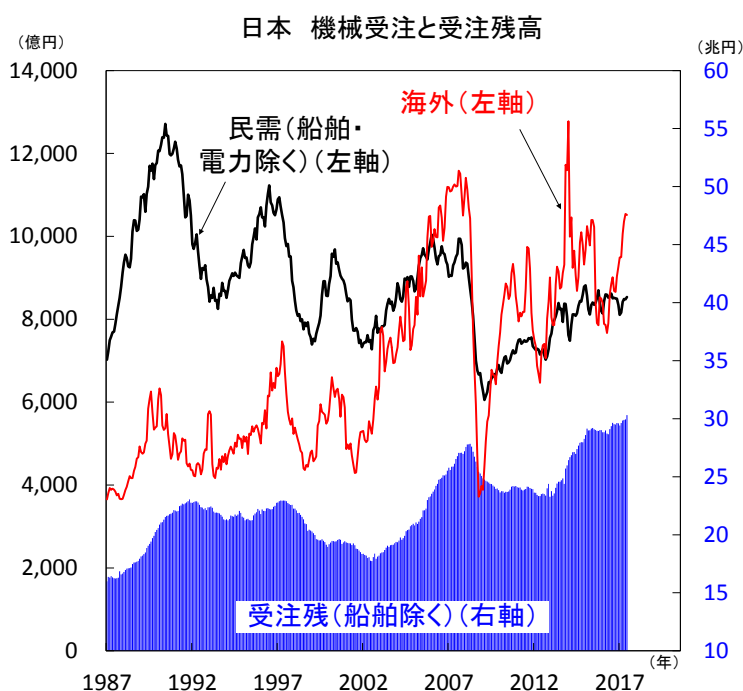
【図1】 好調な輸出を背景に生産は増加基調、
景気の拡大局面は継続へ



注）直近値は輸出数量が2017年11月、鉱工業生産が同年11月実績、同年12月・2018年1月生産予測指数の伸びで延長（点線部分）。

出所）内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

【図2】 世界的な投資ブームを背景に、
堅調な機械受注



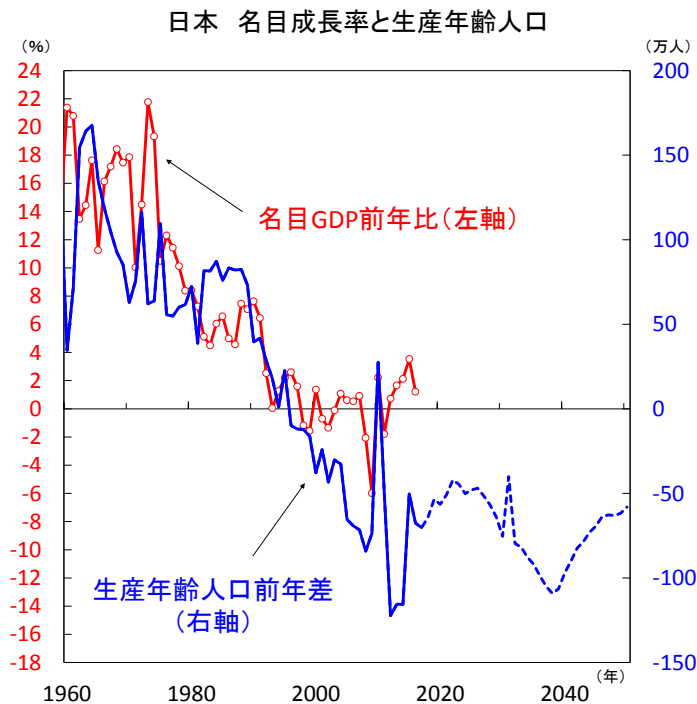
注）直近値は2017年11月。

出所）内閣府より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

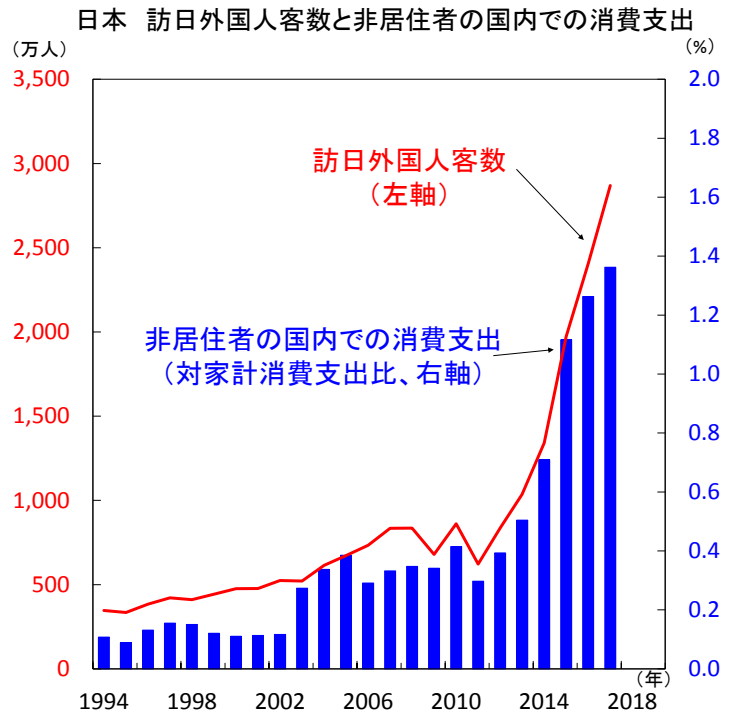
2018年2月

【図3】生産年齢人口が減少するなか、
いかにプラス成長を維持するかが長期的な課題



注) 直近値は名目成長率が2016年、生産年齢人口が2017年、2018年以降は推計値。
出所) 内閣府、総務省、国立社会保障・人口問題研究所より当社経済調査室作成

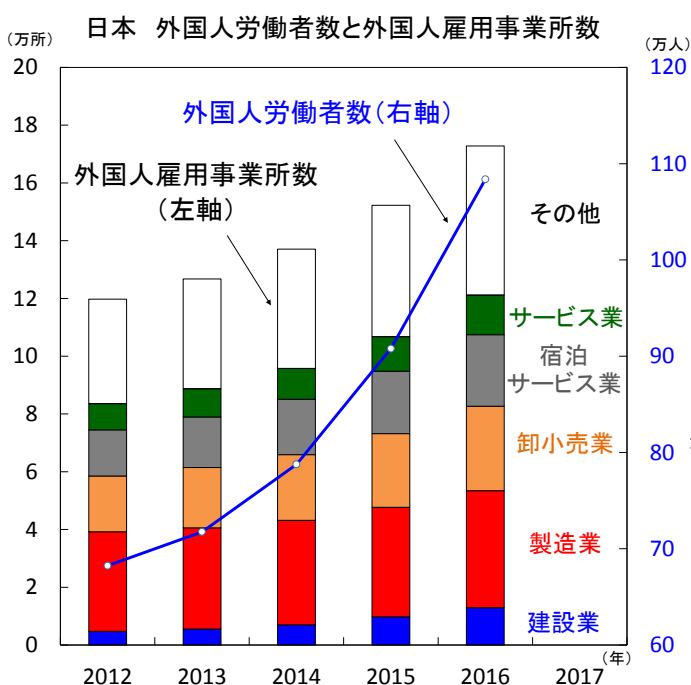
【図5】需要面では旺盛な訪日外国人客の
消費を取り込むことができるか



注) 直近値は訪日外国人客数が2017年、非居住者の国内での消費支出は同年1-9月期。

出所) 観光庁、内閣府より当社経済調査部作成

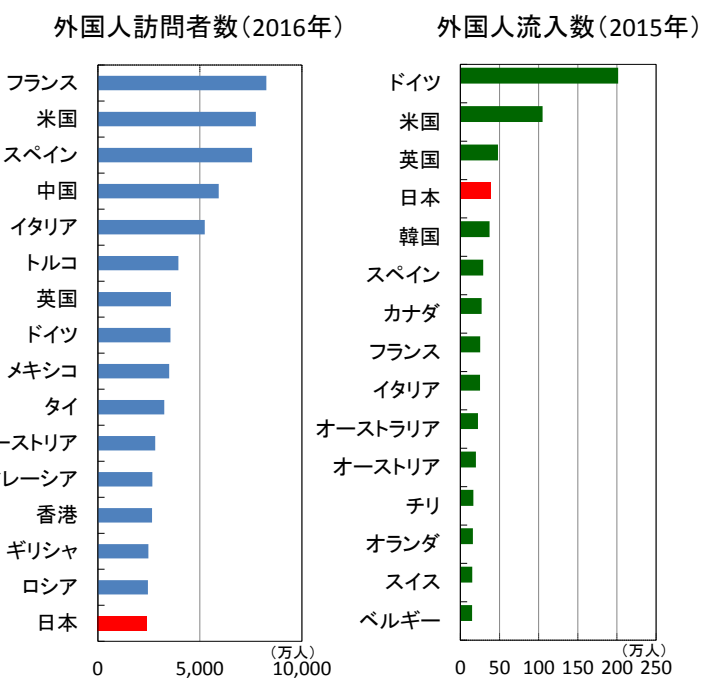
【図4】供給面では労働者不足を、
外国人労働者の増加で解消できるか



注) 直近値は2016年10月時点。

出所) 厚生労働省より当社経済調査部作成

【図6】外国人観光客誘致による観光資源の活用と
規制緩和等による移民の拡大は伸び代あり



注) 外国人流入数の対象はOECD加盟国。

出所) 観光庁、UNWTO、OECDより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2018年2月



米国経済

高成長が継続、税制改革法案も成立し、インフレ動向への波及に注目

好景気のもと、一段と高まる加速期待

米国景気の勢いに陰りは見られず、予想を上回る拡大が続いています（図1）。良好な雇用情勢や株価上昇に伴う消費者心理の改善を背景に、小売売上は堅調に増加。GDPの算出に使用される2017年10-12月期コア小売売上（除く自動車、建材・園芸用品、ガソリン）は前期比年率+8.2%と大きく伸び、個人消費の好調さを示唆しました（図2）。また、1月より本格化した2017年10-12月期企業決算発表では良好な結果が相次ぎ、生産活動も活発化し、2017年12月鉱工業生産は大幅に増加。内需は依然として力強く、2017年10-12月期実質GDP（前期比年率）は前期に続き、+3%台の成長が見込まれています（図3）。

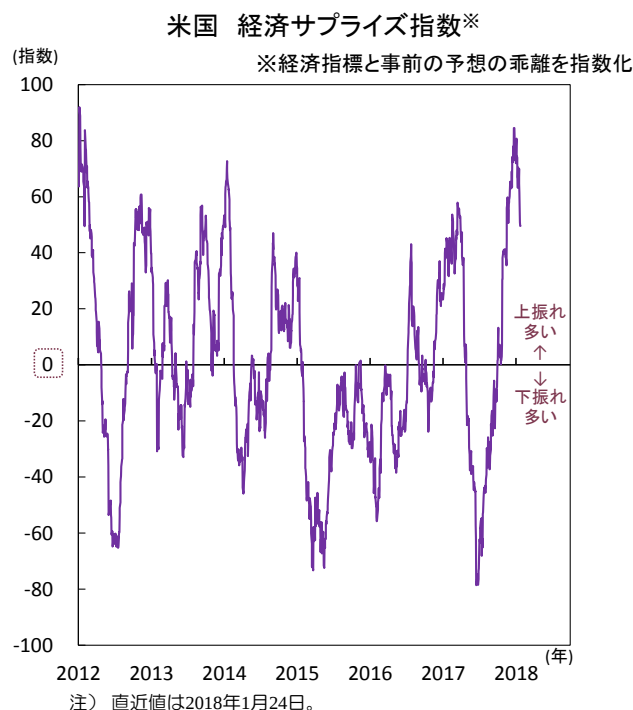
年明け以降も、企業・家計の景況感指標は共に高水準での推移を維持（図4）。加えて、税制改革法案の成立（2017年12月22日）を受けて、企業による賃金・賞与の引上げや雇用の拡大、大型投資計画の表明も相次いでおり、景気加速への期待は一段と高まっています。

低インフレ継続も、期待インフレは上昇へ

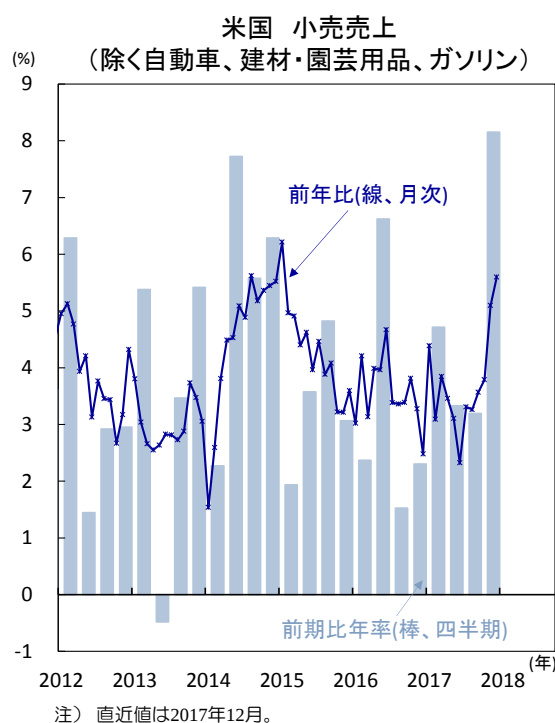
一方、好調な景気や底堅い雇用の拡大とは対照的に、2017年12月消費者物価は、変動が大きいエネルギーと食品を除いたコア物価が僅かに加速も、総合物価は前年同月比で伸び率がやや減速（図5）。12月平均時給も緩やかな上昇に留まり、FRB（連邦準備理事会）は、慎重かつ緩慢な金融引締め方針（昨年と同様に0.25%幅で年3回の利上げ）を堅持し、景気拡大の支えともなっています。

しかし、FRBが17日に公表した地区連銀報告（ベージュブック）では、賃金上昇圧力の高まりや、一部地区における企業の販売価格の上昇を指摘。また、好調な経済指標や税制改革法案の成立を受けた景気認識の改善や足元のドル安・原油高の進行を背景に、インフレ期待は上昇基調に転じ（図6）、インフレ圧力への意識は強まっています。インフレ高進の兆しが顕在化すれば、FRBによる金融引締めペースが加速する可能性も予想され、その動向が当面最大の注目点となりそうです。（吉永）

【図1】 続く事前予想を上回る経済指標の公表



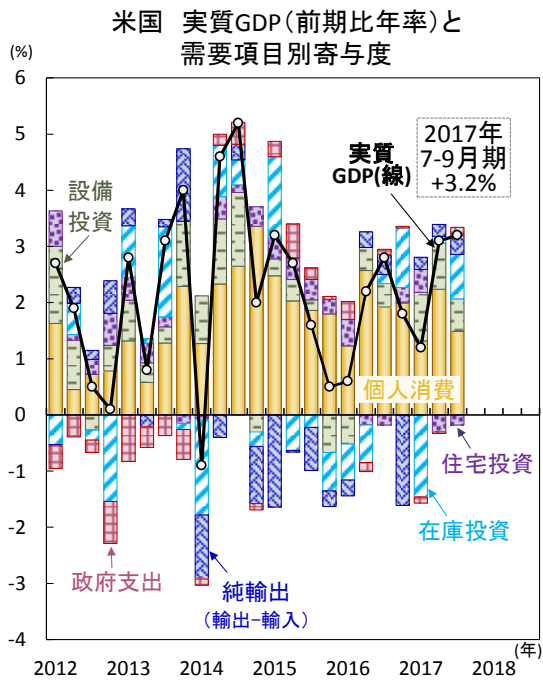
【図2】 明るい景況感や資産価格の上昇を追い風に
勢い増す個人消費



② 各国経済見通し－米国

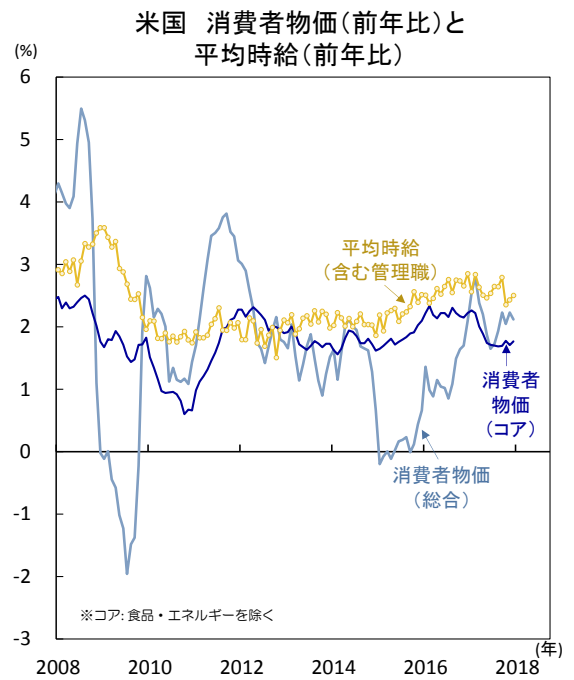
2018年2月

【図3】第2・3四半期に続いて、2017年第4四半期も
前期比年率+3%台の成長となる見込み



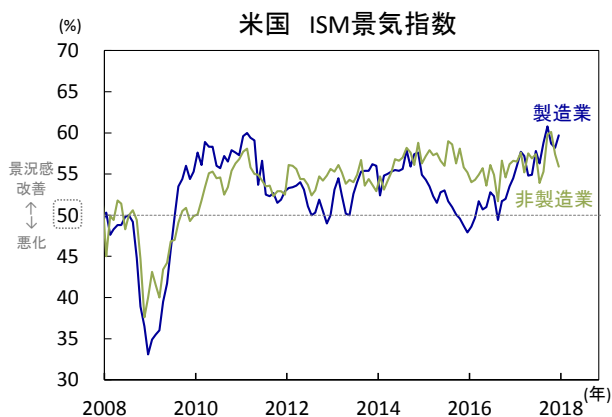
出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図5】賃金・物価の伸びは、依然として緩やか

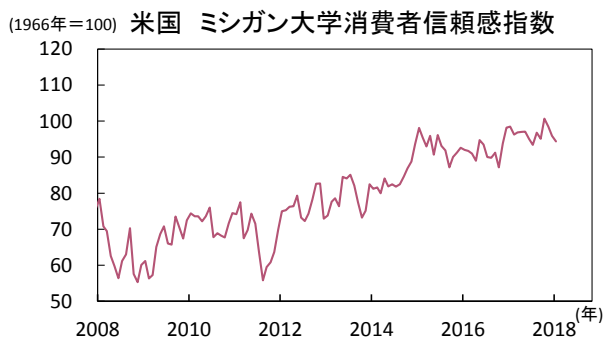


出所) 米労働省より当社経済調査室作成

【図4】景況感が高水準での推移を維持

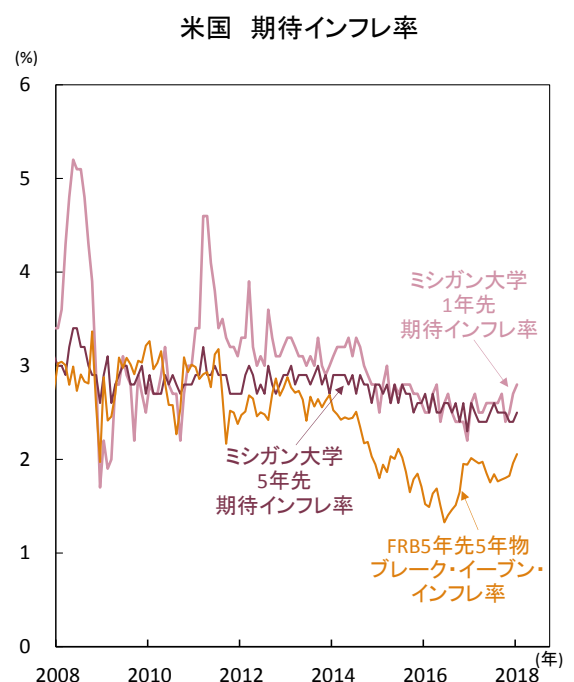


出所) ISM、ミシガン大学より当社経済調査室作成



出所) ISM、ミシガン大学より当社経済調査室作成

【図6】家計・市場のインフレ期待は共に上昇へ



出所) FRB、ミシガン大学より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2018年2月

欧州経済

物価目標達成のスウェーデン
しかしそこにはジレンマも

欧州は景気堅調

英国とスウェーデンは物価目標も達成

堅調な欧州景気、ユーロ圏のみならずEU（欧州連合）からの離脱（BREXIT）に向け交渉する英国も当初予想に反し堅調に拡大、スウェーデンやノルウェーといった北欧諸国も堅調に推移しています（図1）。一方物価に関してはまちまち、足元のユーロ圏消費者物価上昇率は前年比+1.4%と振るわずも、英国はBREXITに伴う対ユーロ圏貿易の先行き不透明感から一時通貨安に見舞われ消費者物価上昇率は同+3.0%と英中銀（BOE）の物価目標レンジ上限に到達、北欧ではスウェーデンがやはり同国中銀（RKSБ）の物価目標にほぼ到達しています（図2）。

こうした中、金融政策も重要な局面を迎えています。ECB（欧州中銀）は緩慢な物価上昇圧力を背景に市場で高まる早期金融引締め観測の火消しに注力、BOEはBREXIT交渉を横目に通貨安による物価上昇圧力の沈静化を目指し慎重な政策運営を行うとみられる一方、RKSБは金融引締めへの転換を模索しています（図3）。

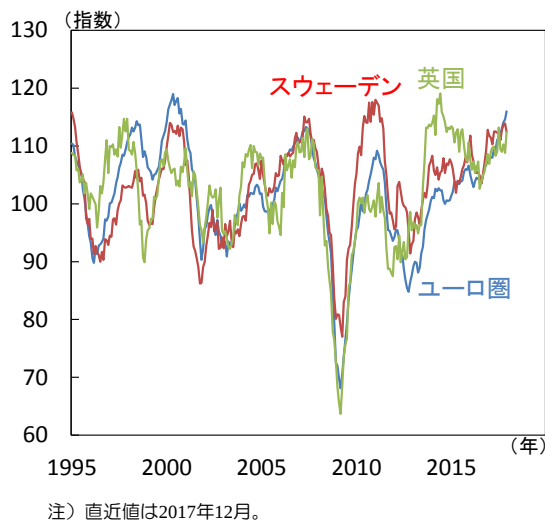
ジレンマ抱えるスウェーデン中銀（RKSБ）

スウェーデンの昨年7-9月期実質GDPは前期比+0.76%（年率+3.1%）、底堅い個人消費に加え投資の加速が成長をけん引、その勢いはドイツを凌ぎます（図4）。中でも設備投資は堅調な海外景気の恩恵を受け国外からの製造業受注が前年比+9.0%と勢いがあります（図5）。消費者物価上昇率がほぼ目標に達している今、RKSБは昨年12月の金融政策会合で「2018年央に緩やかな利上げを開始」としました。既に昨年末で期限を迎えた国債買入では、2019年前半に集中するRKSБ保有の国債の償還、利金分の再投資を今年初めから前倒しで実施するとしています。RKSБは利上げに向け臨戦態勢に入っています。

但しRKSБの金融政策正常化プロセスは非常に緩やか、年央からの引締めは難しいとみています。ユーロ圏と経済関係の深いスウェーデンが利上げを先行させれば、金利差変化に着目し投資家のユーロ売りスウェーデン・クローナ買いが殺到、景気を減速させる恐れもあるためです。また同国株価上昇には通貨安は必須、RKSБはこのジレンマに悩むとみています（図6）。（徳岡）

【図1】欧州景気は堅調

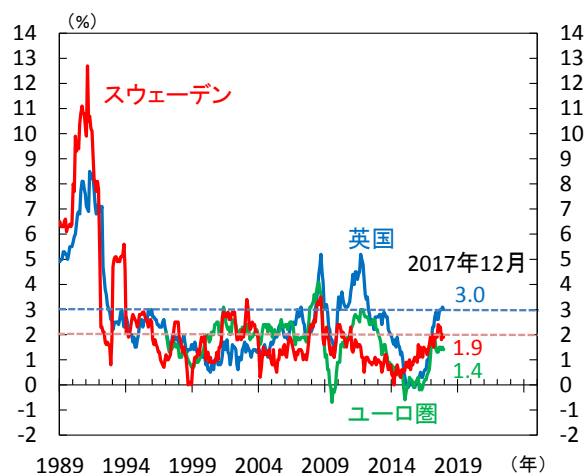
欧州委員会 経済信頼感指数
ユーロ圏、英国、スウェーデン



出所）欧州委員会より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏は物価上昇率で出遅れ

ユーロ圏、英国、スウェーデン
消費者物価上昇率（前年比）



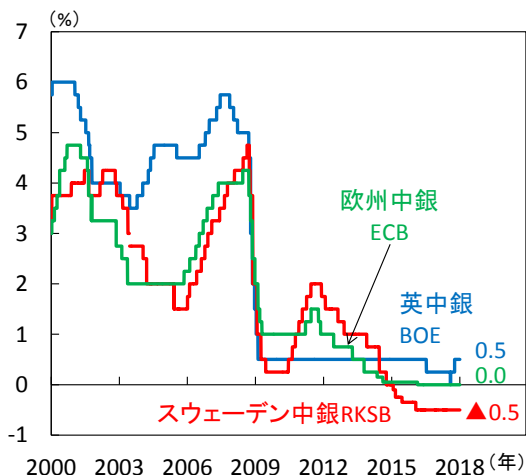
注）図中、赤点線はスウェーデンの物価目標値、青点線は英国の物価目標値上限。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2018年2月

【図3】スウェーデンが利上げに向け地ならし開始

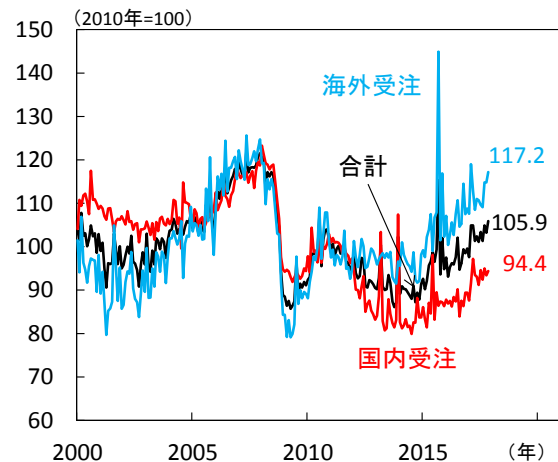
ユーロ圏、英国、スウェーデン
中央銀行政策金利

注) 直近値は2018年1月24日。ECBはメインリファイナンス金利(中央値)。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図5】海外からの受注堅調

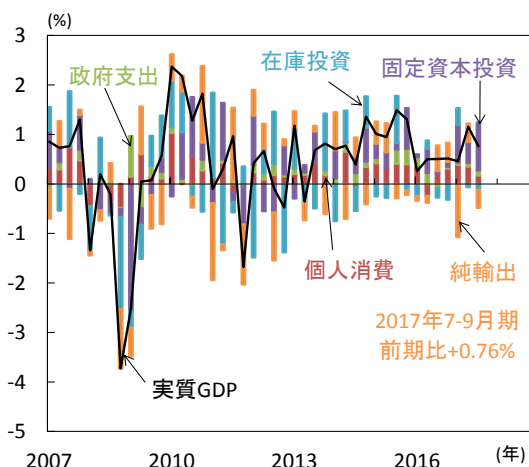
スウェーデン製造業受注



注) 直近値は2017年11月。直近値の前年比は合計が+7.5%、国内受注は+5.6%、海外受注は+9.0%。

出所) スウェーデン統計局より当社経済調査室作成

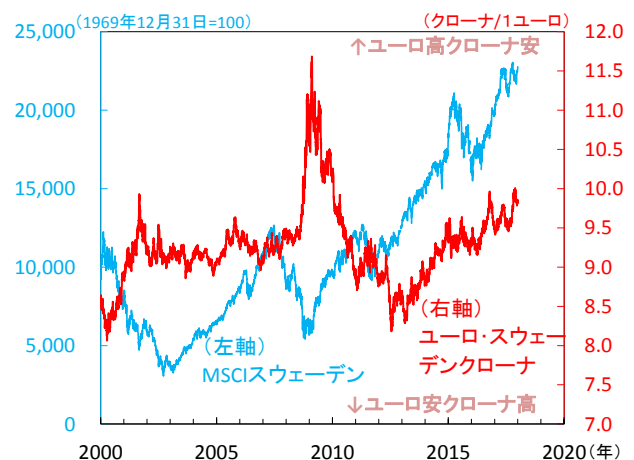
【図4】スウェーデン景気は堅調

スウェーデン実質GDP成長率
(需要項目別寄与度 前期比)

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

【図6】小国かつ輸出主導型経済ゆえ

自国通貨安は株価上昇の必要条件

MSCIスウェーデンと
スウェーデンクローナ(対ユーロ)

注) 直近値は2018年1月24日。

出所) MSCI、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

2018年2月



オーストラリア経済

雇用者数増は歴代最長タイに 鉄鉱石価格は引き続き堅調

労働市場は堅調、貿易赤字に転落

12月の雇用統計は強い内容でした。雇用者数は前月比+3.47万人と市場予想（同+1.5万人）を上回り、2016年10月以降は15ヵ月連続の増加となり、1993年5月から94年7月の歴代最長の雇用者数増となっています。失業率は5.5%と市場予想（5.4%）を上回ったものの（図1）、労働参加率が65.7%と11月の65.5%から上昇しているものであり、悪い内容ではありません。2017年7-9月期の賃金は鈍化基調の底打ちもみられており（図2）、2月21日公表の10-12月期の賃金指数で加速が確認できるか注目です。

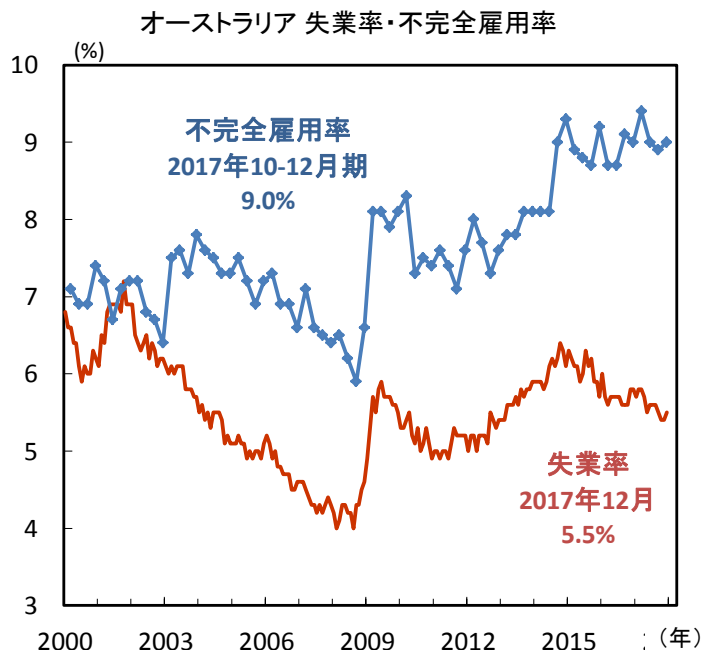
11月の貿易収支は、予想の5.5億豪ドルの貿易黒字予想に対し、6.28億豪ドルの赤字となりました（図3）。前回10月も1.1億豪ドルの黒字から3.02億豪ドルの赤字に修正されており、2ヵ月連続の貿易赤字です。輸出が前年比▲0.7%となる一方、輸入は同+9.4%と堅調なことが背景です。価格要因の影響もありますが、10-12月期GDP成長に純輸入がマイナス影響する可能性に注意です。

足元の鉄鉱石価格は当局予想を上回る

主要輸出品である鉄鉱石は、中国北部での環境対策により今冬季の需要は減っているとみられますが、価格は依然として堅調に推移しています（図4）。足元の鉄鉱石価格は74.70米ドルですが、12月末にオーストラリア当局が公表した資源関連の四半期レポートでは、引き続き慎重な見通しが示されました（2018年：49.5→52.6米ドル、2019年：49.0→48.8米ドル、前回の予想は2017年9月末）。中国北部の環境対策は3月15日まで続くこと、ブラジル鉱山での鉄鉱石生産が増えるとの見通しもあるため、今後の鉄鉱石の下落には注意が必要とみています。

1月31日に2017年10-12月期CPI（消費者物価）が公表されます（図5）。足元は、依然として中銀目標（2-3%）を下回る水準にありますが、労働市場の改善も続いているため、徐々にインフレ率の加速が予想されます。市場が織り込む2018年8月の利上げ確率は前月末の45.4%から足元は56.8%まで上昇してきています。（永峯）

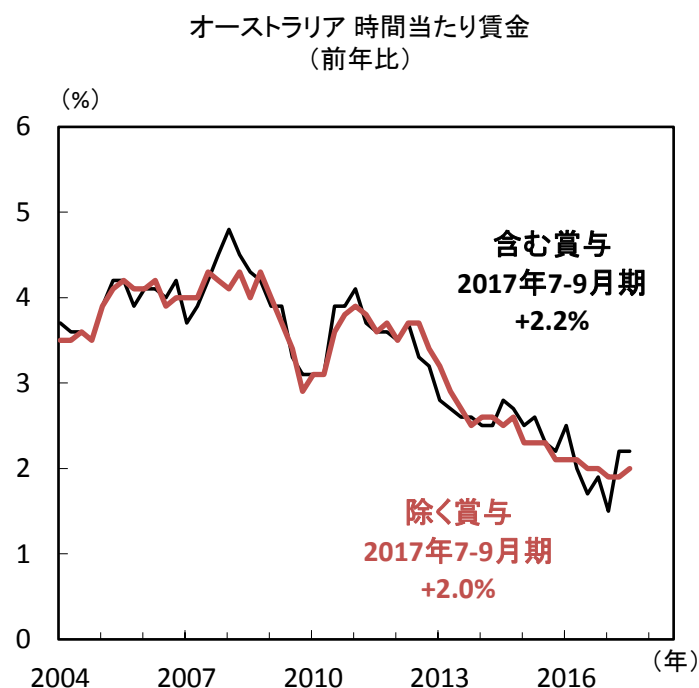
【図1】失業率は上昇するも
労働参加率の上昇が背景で悪い内容ではない



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2】雇用の改善基調を受け賃金での改善にも期待
2017年10-12月期は2月21日公表



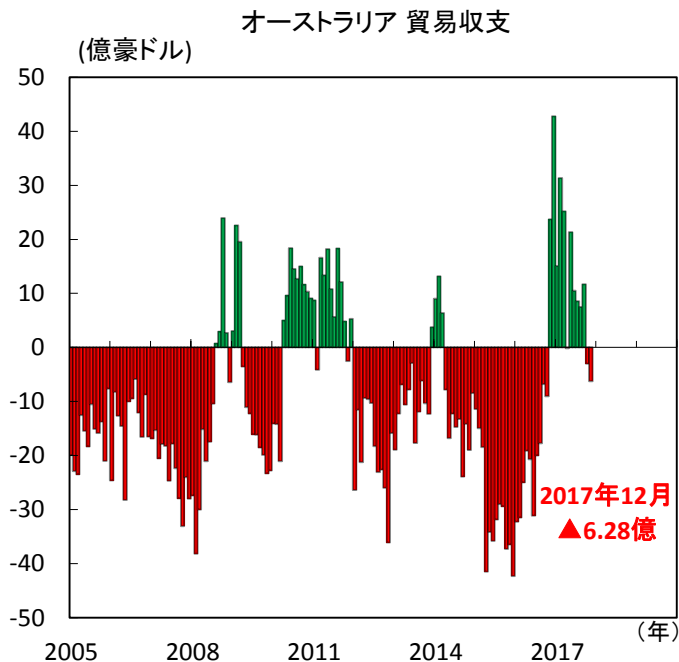
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年2月

【図3】貿易収支が2ヵ月連続の赤字

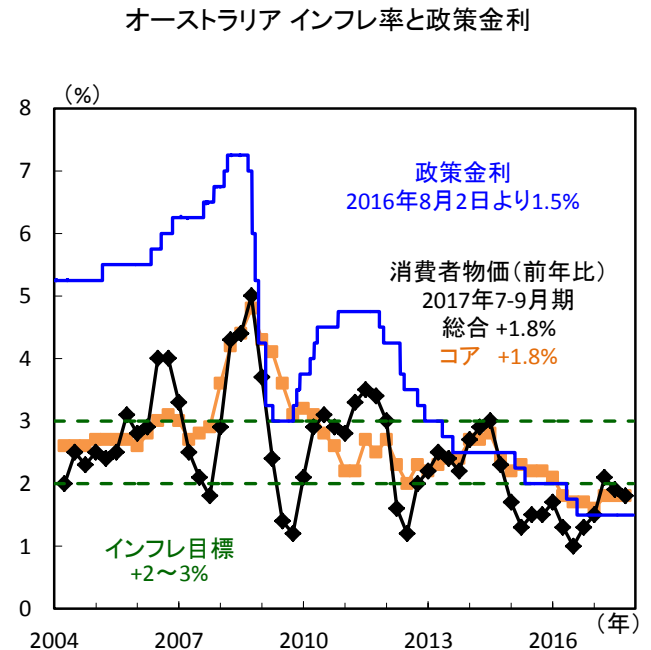
2017年10-12月期のGDP成長への影響に注意



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】インフレ率は中銀目標を下回る

2017年10-12月期は1月31日に公表



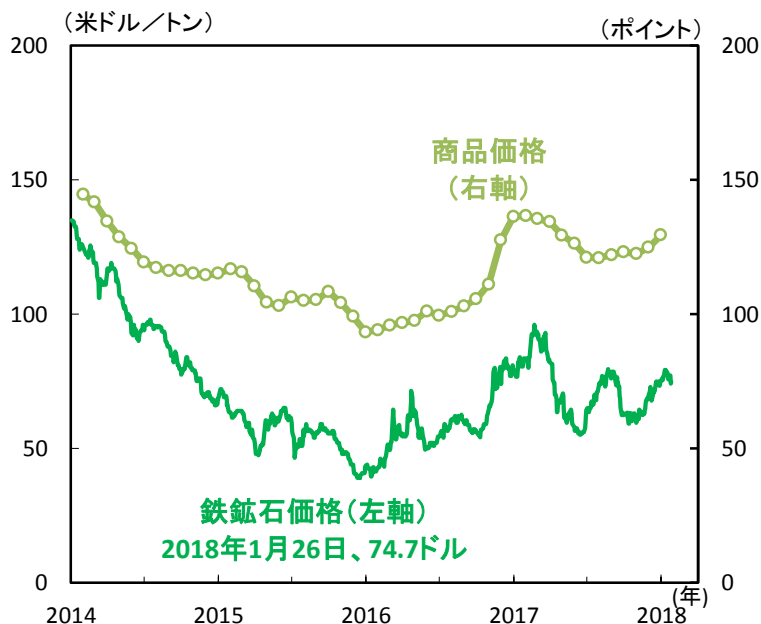
注) コア物価は変動の大きい品目を除いた値。

出所) オーストラリア中銀、オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図4】鉄鉱石価格は引き続き上昇

足元はオーストラリア当局の予想を上回る水準

鉄鉱石・商品価格



注) 商品価格は豪ドル建てで輸出品目の価格を輸出ウェイトで加重平均した値、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12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6】2月9日に新たな景気見通しを公表

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 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

② 各国経済見通し－中国

2018年2月



中国経済

中長期の構造改革を粛々と進めつつ 短期的な景気対策にも余念のない政府

■ 今年前半は鉱工業生産の減速が続く公算

2017年10-12月期の実質GDPは前年比+6.8%、通年では同+6.9%となりました（図1）。通年成長率は7年ぶりに前年を上回るなど、中国景気の底堅さが再確認されました。業種別では過剰設備削減、環境規制強化、不動産市況過熱抑制といった政策の影響で鉱工業・建設など第2次産業が2016年:前年比+6.3%→2017年:+6.1%へ減速する一方、サービス業など第3次産業が同+7.7%→+8.0%と緩やかに加速し、全体を下支えている様子がうかがえます。

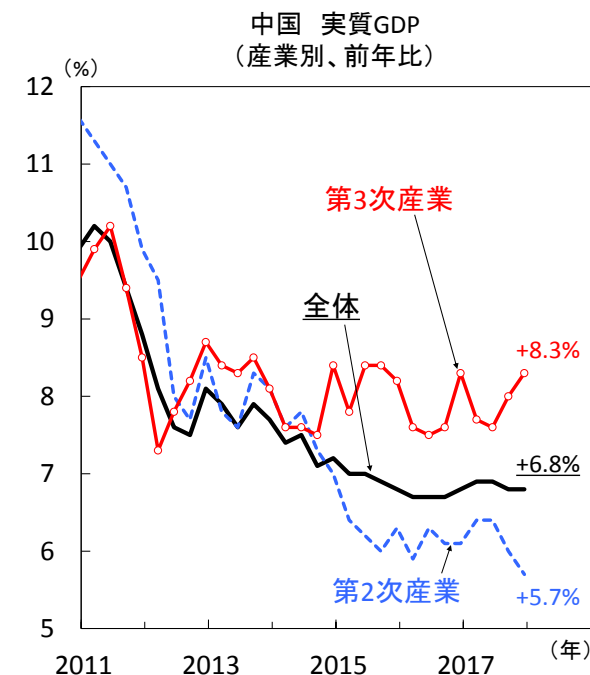
ただし上述の構造改革は、政府の中長期的かつ揺るぎない方針であるため、今後も鉄鋼、石炭やセメントなど素材分野への減産圧力は残るとみまます。さらに昨年前半にこれらの分野も含め生産が一時的に加速した反動で、今年前半は減速感がやや強まる可能性もあります（図2）。経済全体に占める鉱工業の比重が低下したとはいえ（2017年は名目GDPの34%）、影響は大きく通年の実質成長率も+6.5%程度へ減速する公算大が高いとみまます。

■ 住宅市場の減速一服は短期的には好材料

構造改革により、地域・業種毎に景気の濃淡も見られます。例えば、固定資産投資は全国で見れば鈍化の一途ですが、重点政策の「一帯一路」に関わる地域では底堅く推移しています（図3）。業種別でもこうした温度差は拡大、製造業では過剰設備業種の低迷が続く一方、関連産業の裾野が広く基幹産業でもある自動車や生産性向上に重要な先端産業の投資は高水準を保っています（図4）。第3次産業でも、不動産・建設が伸び悩む一方、インフラや教育・医療・娯楽といった地方活性化や国民生活の質的向上に不可欠な分野は積極投資が続いています（図5）。

他方、短期的な景気対策にも余念はないようです。足元、一部都市で住宅購入抑制策を緩和する動きが見られ、懸念された住宅市況減速に歯止めがかかりつつあります（図6）。このことは、家電・家具など関連消費の低迷という重石を取り除く一助となり、GDPの約4割を占める個人消費の安定にも寄与する見込みです。（瀧澤）

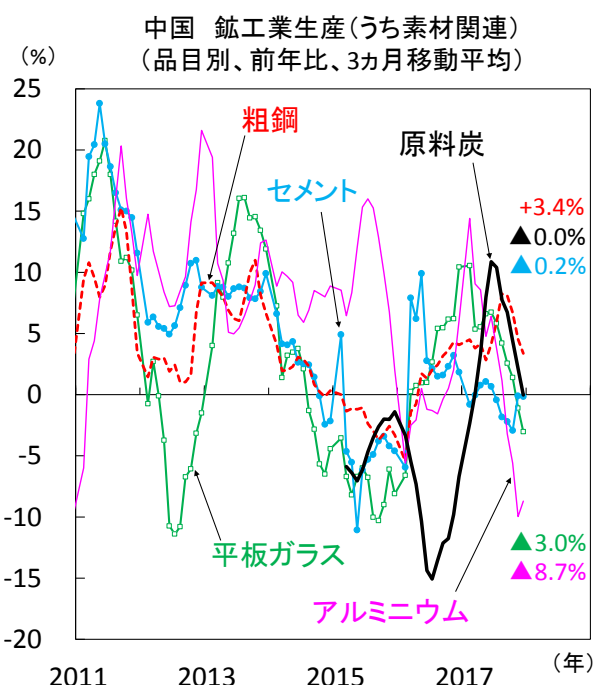
【図1】 2017年の実質GDP成長率は+6.9%、
通年の伸びが前年を上回るのは7年ぶり



注) 簡便化のため第1次産業（直近値は+4.4%）は省略。
直近値は2017年10-12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】 過剰生産業種の減産は粛々と継続、
鉱工業生産への下押し圧力は当面残存か



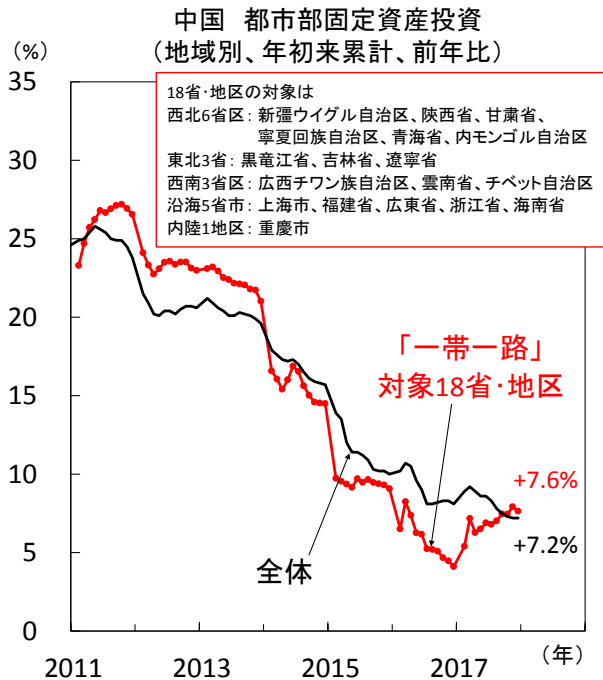
注) 原料炭のデータのみ2015年3月以降。
直近値はすべて2017年12月時点。

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

2018年2月

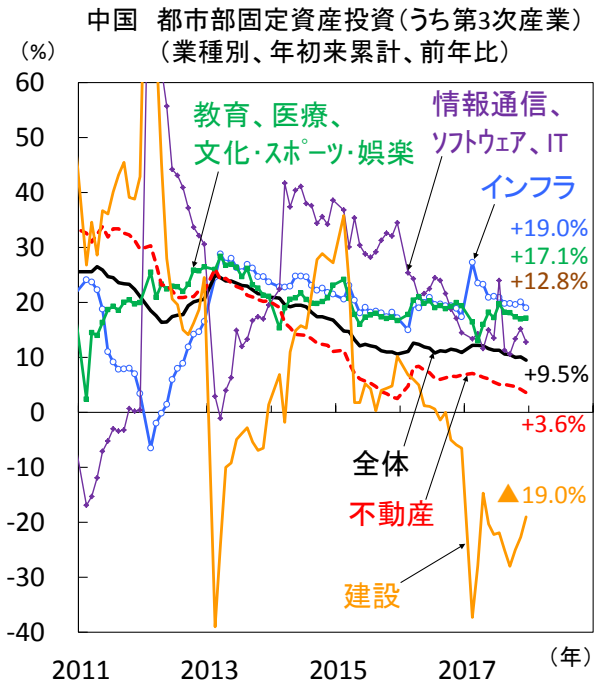
【図3】全体で見れば固定資産投資は鈍化続くも、
一帯一路圏に限れば底堅さを増している印象



注) 18省・地区の値は各省・地区の伸び率を2011-17年累計額で加重平均した値。直近値は2017年12月時点。

出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査室作成

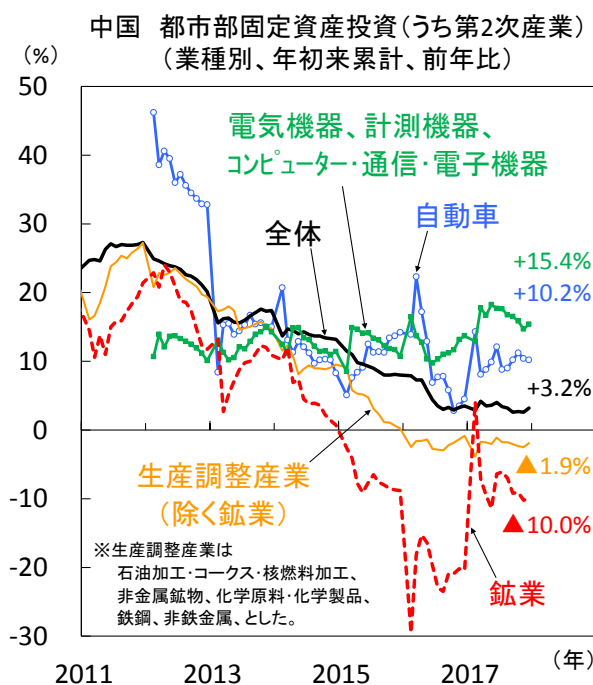
【図5】第3次産業でも投資の伸びに温度差、
社会分野や新興サービス分野では高水準



注) 教育、医療、文化・スポーツ・娯楽は各業種の伸び率を2011-17年の累計額で加重平均した値。インフラは電力除くベース。直近値はすべて2017年12月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

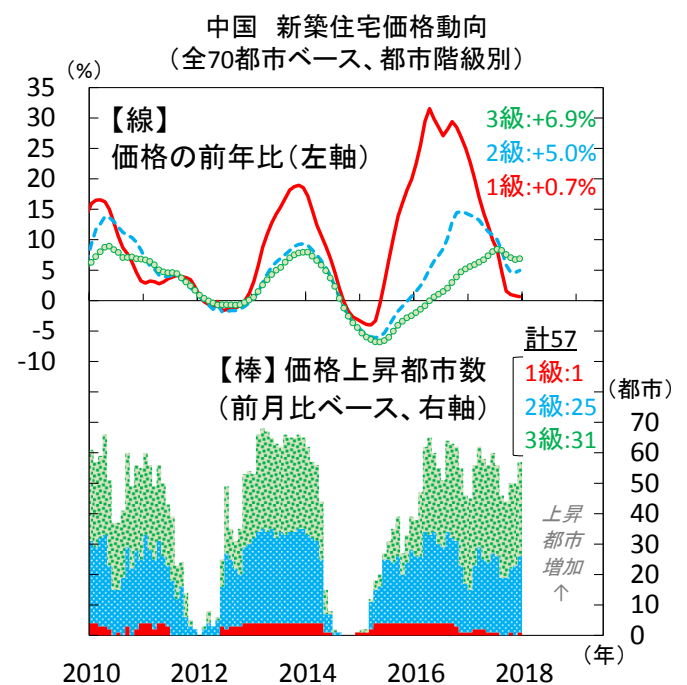
【図4】生産調整産業の投資は抑制が続く一方、
自動車やハイテク産業は高水準を保つ



注) 電気機器、計測機器、コンピューター・通信・電子機器(2012年1-2月以降)と生産調整産業は各業種の伸び率を2011-17年の累計額で加重平均した値。自動車の値は2012年1-2月以降。直近値はすべて2017年12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】一部都市では住宅購入抑制策を緩和、
2級・3級都市で住宅価格に回復の兆しも



注) 1級・2級・3級都市の分類はBloombergによる。直近値は2017年12月時点。

出所) 中国国家统计局、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年2月

世界

2018年1月、各国株式は揃って上昇

1月も世界的に株高となりました（図1上）。先進国では、英国やオーストラリアが昨年12月から今年初にかけ相対的に強含んだ反動もあって伸び悩みましたが、日米ユーロ圏が揃って上値を追うなど良好でした。新興国も好調を維持、特に中国株は同国景気の安定ぶりと金融当局による不動産市場引き締め策に一部緩和の動きが見られたことを好感、上昇ピッチを速めました（図1下）。

株高持続には金融緩和の慎重な修正が不可欠

FRB（連邦準備理事会）に続き、ECB（欧州中銀）や日銀も出口戦略（金融緩和修正）に近く着手か？との思惑も浮上しましたが、1月の会合は双方ともそれに釘を刺す内容でした。景気は良好も肝心のインフレ率が目標に程遠いなか出口を急げば、景気減速懸念を高めかねません。2月に新体制となるFRBを含め、当局が緩和修正を焦らず進められるかが株高持続の鍵といえます。（瀧澤）

日本

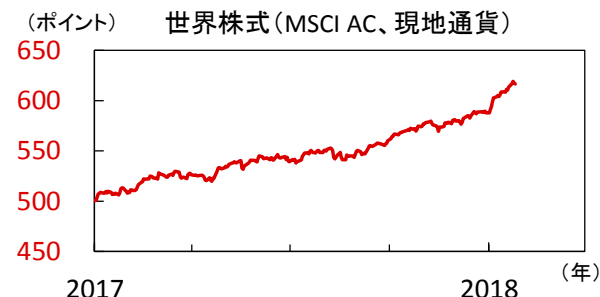
日経平均株価は5ヵ月連続で上昇

1月の日経平均株価は前月末比+4.0%、5ヵ月連続で上昇しました（～25日）。米国株の上昇や企業決算への期待から株式市場は堅調となりました。年明けは日経平均株価が3日間で1,085円上昇、23日には1991年11月以来の2万4千円台に乗るなど上値は切り上がっています。他方、為替市場で大企業製造業の今年度想定レート110円18銭より円高が進行すると、軟調となる場面もみられました。

海外投資家の売買動向に左右される展開に

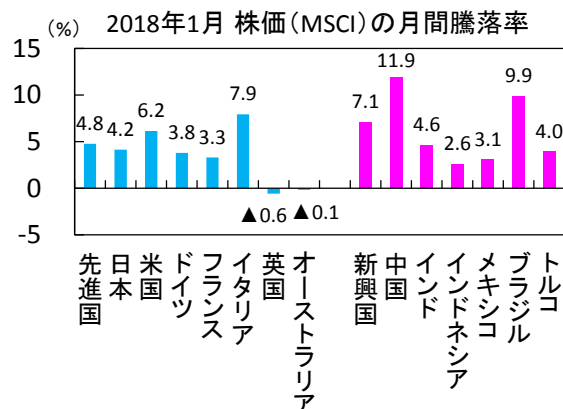
日本企業の2018年度業績への期待は強く、株価の下支え要因になるとみられます。来期も二桁増益が予想されるため、日経平均株価の上昇余地はあると考えられます。他方、需給面では依然として海外投資家の売買と日銀のETF買入れが鍵を握っています。世界的に株式市場が活況となり欧米企業の業績予想が大きく改善するなか、海外投資家の売り買いは交錯しそうです。（向吉）

【図1】2018年1月は世界的な株高基調に



注) 直近値は2018年1月25日時点。

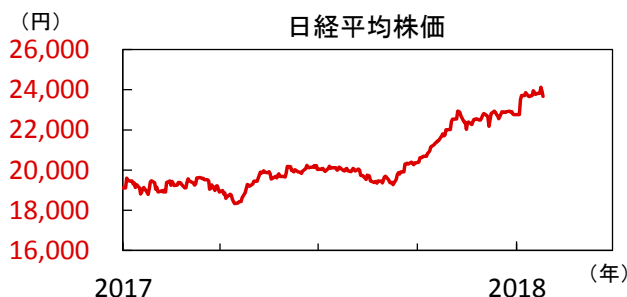
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨 (中国は香港ドル) ベース。1月25日時点。

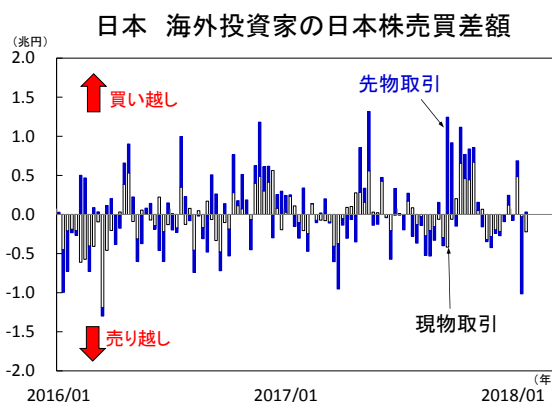
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】海外投資家の売買は売り買い交錯



注) 直近値は2018年1月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年1月第2週。売買差額は「買い」-「売り」

出所) 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

2018年2月



米国

2018年1月、米国株高は一段と加速

1月の米国株式は上値追いの勢いをさらに増した印象でした（図3上）。年明けの大寒波による景気への影響も懸念されましたが、1月の家計・企業心理統計を見る限りは限定的にとどまるとみえます。19日に期限切れとなった暫定予算の延長協議が決裂し一時的に政府機関が閉鎖した場面（20-22日）でも市場が平静さを保ったように、年率+3%の経済成長持続を背景に磐石ともいえる状況です。

議会内の争いも株式市場への影響は限定的か

税制改革法案成立で法人・所得税減税の景気浮揚効果も期待され、2018年の予想EPS（S&P500）は前年比+20.7%と好調だった昨年（同+17.4%）をも上回るなど企業業績見通しは明るさを増しています（図3下）。11月の中間選挙を控え議会内の駆け引きが激化、2月8日に再び期限切れとなる暫定予算の延長を巡り混乱も予想されますが、株高基調を崩すまでには至らないと考えます。（瀧澤）



欧州

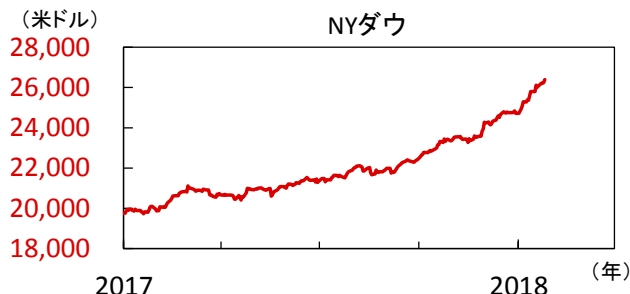
欧州株価は日米に劣後も、イタリアは好調

1月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.41%（～1月25日）と、NYダウ（同+6.77%）、日経平均（同+3.97%）を下回りました。欧州金融銘柄のパフォーマンスは米株のそれを上回るも、ヘルスケアやIT（情報技術）セクター等は米国に大きく劣後しました。但し、イタリア主要株価指標の騰落率は+8.5%と好調、3月の総選挙にて波乱なしとの憶測が買いを呼び込んだ格好です。

欧州政治イベントは楽観ムードに水差さない

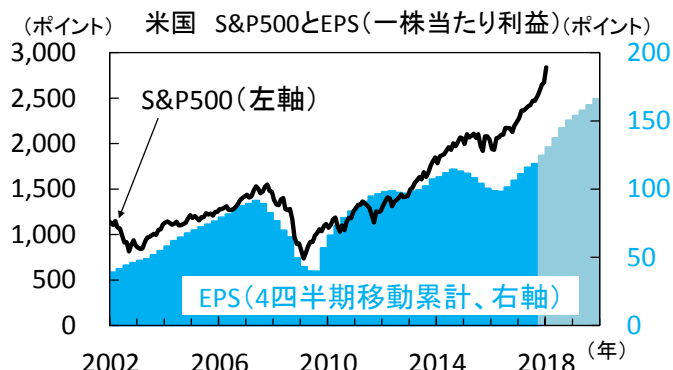
世界の株式市場は依然リスク選好の波に乗っています。ミクロ面では米税制改革を背景とした米企業収益の改善期待が、マクロ面ではIMF（国際通貨基金）世界経済見通しが示唆するように世界景気の楽観の見通しが、それぞれ世界的に株価を持ち上げています。欧州では今後、ドイツ連立協議や3月4日イタリア総選挙など政治イベントが注目されますが、これらが世界的な楽観ムードに水を差す可能性は低いとみています。（徳岡）

【図3】税制改革実現で企業業績見通しは一段と改善



注) 直近値は2018年1月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



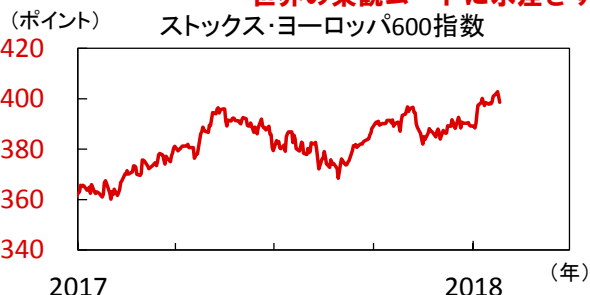
注) EPSの実績値は2017年7-9月期まで、同年10-12月期～2019年10-12月期（薄色部分）はS&Pの予想値（2018年1月18日時点）。

S&P500の直近値は2017年12月時点。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】欧州政治イベントは

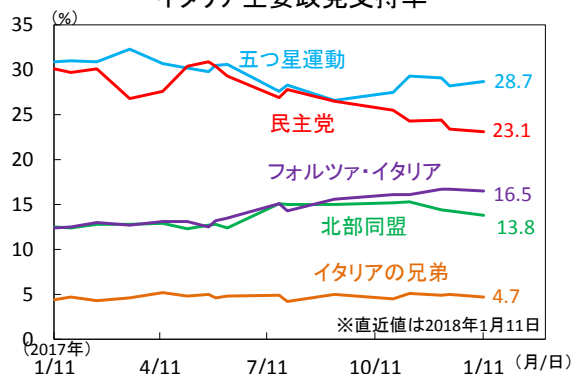
世界の楽観ムードに水差さず



注) 直近値は2018年1月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

イタリア主要政党支持率



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年2月

世界

各国金融政策の早期金融引締め観測が
長期金利上昇を後押し

1月の債券市場は、世界的に短期金利は小動きも長期金利は上昇、米欧長期金利は昨年のレンジ上限を上抜けてきました。世界的株高が代弁する世界景気の楽観的見通しや期待インフレ率の上昇等を背景に、各国金融政策が早期に金融引締め姿勢へ転じるとの警戒感が金利を押し上げました。市場を驚かせた1月9日の日銀超長期債買入オペの減額もこうした市場の見方を助長しました。

金融政策は基調的物価の上ぶれを
辛抱強く待つ見込み

IMF（国際通貨基金）は、今年と来年の世界の実質GDPを+0.2%上方修正し共に+3.9%（前年比）と楽観的景気見通しを示し、原油価格は1バレル\$65台（NY原油先物）と力強く期待インフレ率を押し上げています。一方、主要国金融政策は景気の過熱を許容しても基調的物価の上ぶれを辛抱強く待つ姿勢を貫くとみられます。目先一段の長期金利上昇は限定的とみています。（徳岡）

日本

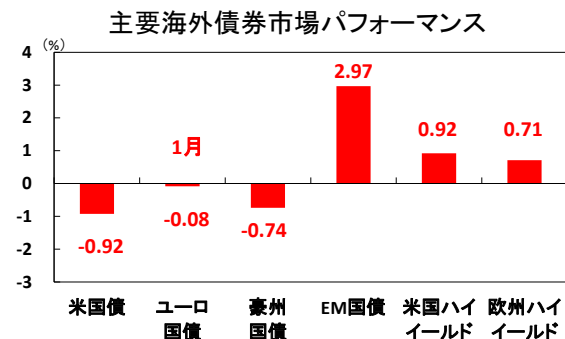
超長期債買入れオペ減額を受け金利上昇

1月の10年債利回りは前月末に比べ上昇しました（～25日）。年明けの債券相場は株価の大幅上昇による売り圧力で長期金利は上昇しました。また、原油など商品価格上昇や労働逼迫による賃金上昇観測も金利上昇の要因となりました。日銀が9日に超長期の国債買入れオペを減額したことを受け米長期金利が急上昇、日本の10年債は10日に0.80%に上昇し、その後もみ合いとなりました。

黒田日銀総裁は金融緩和縮小観測をけん制

22-23日の金融政策決定会合で日銀は政策据え置きを決定、黒田総裁は会合後の会見で金融緩和の出口を検討する局面に至っていないと強調、金融市場の緩和縮小観測をけん制しました。また物価は2%目標にほど遠い状況と改めて言及、大規模金融緩和が年内継続される可能性は高いと言えます。超長期ゾーンの国債買い意欲は根強く、利回り曲線の傾斜化が進めば押し目買い需要も出るため金利が上がりにくい展開は続きそうです。（向吉）

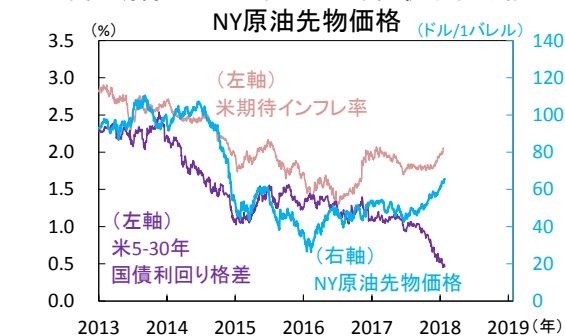
【図1】期待インフレの上昇は本物か？



注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。1月は25日まで。

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

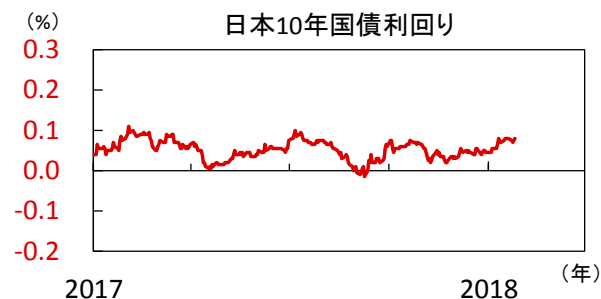
米期待インフレ率と5-30年国債利回り格差



注）直近値は2018年1月25日。

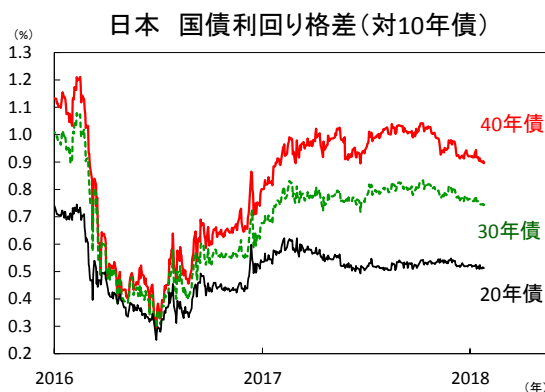
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀の大規模金融緩和により超長期金利は安定



注）直近値は2018年1月25日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2018年1月25日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年2月



米国

米10年債利回りは昨年3月の高値2.6%超え

1月の米10年国債利回りは、昨年3月来の高値である2.6%を上回り、一方長短金利差(10年国債と2年国債の利回り格差)は0.54%ptsと年初からほぼ横ばいとなりました。企業収益の改善期待から高値更新を続ける米株のほか、期待インフレ率の上昇が金利を押し上げました。懸案の暫定予算も2月8日を期限とし延長することで決着、政府閉鎖は回避され、市場参加者を安心させました。

期待インフレ率上昇は金利高として警戒も
軟化示す景況感など気になる指標も

2月にはパウエルFRB(連邦準備理事会)新議長が就任するFOMC(連邦公開市場委員会)、景気過熱をも容認する従来のFOMCの寛容な物価観を踏襲するか注目されます。原油価格の上昇に歩調を合わせる期待インフレ率は金利上昇要因ですが、複数の地区連銀製造業景況感が軟化するなど景気減速の早期警戒指標もみられます。長期金利上昇ペースは一旦弱まるとみています。(徳岡)



欧州

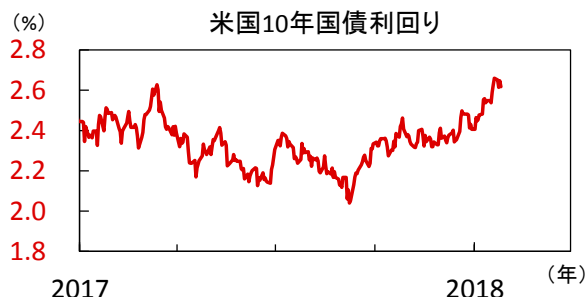
独10年国債利回りは0.6%台へ

1月のドイツ10年国債利回りは、昨年7月の高値水準を上回り足元0.612%へ上昇、一方フィッチがAマイナス格へ引き上げたスペインなど周縁国10年国債利回りは低下しました。ドイツ・メルケル首相率いるキリスト教民主/社会同盟と社会民主党は連立協議を正式に開始、政権発足へ一歩前進した他、注目のECB(欧州中銀)理事会もほぼ無風と金利上昇への警戒がやや後退した格好です。

ECBは引き続き忍耐が必要。
独10年国債利回りは当面0.6%近傍が上限か

1月25日のECB理事会は景気・物価への見解がやや前進するに留まりました。しかしドラギECB総裁はユーロ高への警戒感と米国の保護主義政策への嫌悪感を暗に示しました。ユーロ圏景気は足元堅調も、ユーロ高による物価下押し圧力は当面継続する見込みです。ECBは低迷するコア物価の上昇を辛抱強く待つ姿勢を維持、一段の長期金利上昇には歯止めをかけるとみています。(徳岡)

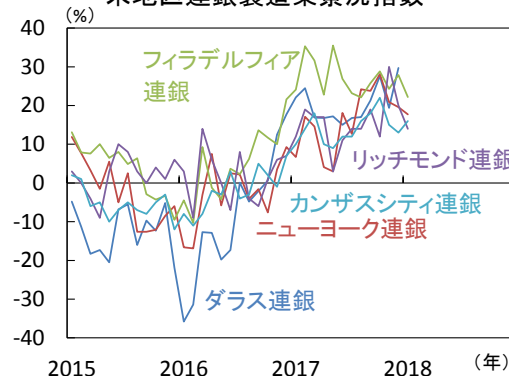
【図3】 気がかりな製造業景況感の軟化



注) 直近値は2018年1月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

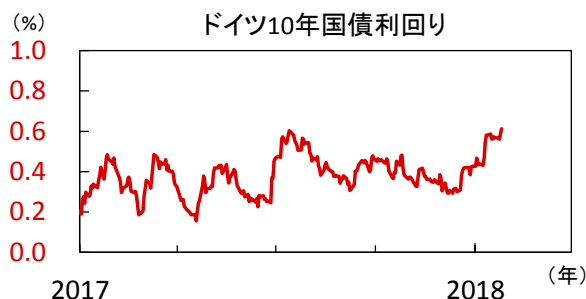
米地区連銀製造業景況指数



注) 直近値は2018年1月。

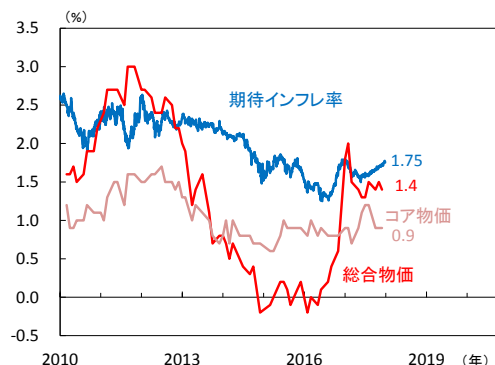
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 物価上昇まで当面忍耐が必要なECB



注) 直近値は2018年1月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏消費者物価上昇率(総合・コア)と
期待インフレ率(5年後の5年インフレーション・スワップ金利)

注) 直近値は2018年1月25日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年2月

世界

1月に入り、米ドル安が再び加速

1月の米ドル指数（対主要10通貨）は昨年末比▲3.2%となり、2014年12月以来の水準まで低下しました（1月25日時点、図1上）。昨秋からの原油高に加え、中国景気安定が続いていることもあり、米ドル全面安のなかメキシコペソやブラジルレアルなど資源国通貨が相対的に強い印象です（図1下）。2017年の対米ドル上昇率が主要先進国通貨トップ（+14.2%）だったユーロも依然堅調です。

目先のテーマは資源高と金融政策姿勢の変化

世界経済が一段と良好さを増すなか、需要拡大期待から資源価格は上昇基調が続く公算が高いと考えます。一方、資源高は各国物価の上昇圧力を高めるため、景気が順調であれば金融政策の方向転換（利上げ開始など）を図る国も増える見込みです。基調的な米ドル安が続くなか、資源国通貨または金利先高期待の高まる国の通貨が相対的に選好されやすい環境が続くとみまします。（瀧澤）

米ドル

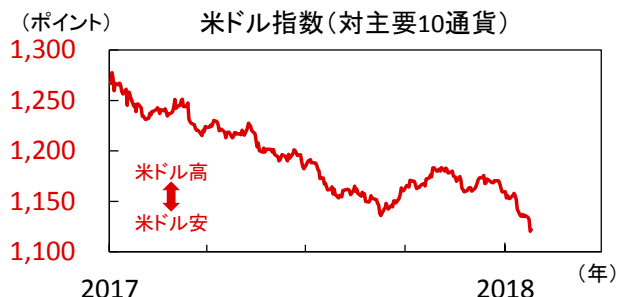
1月のドル円相場は再び1米ドル=110円割れ

1月に入り米ドル（対円）相場は再び円高米ドル安に反転、25日には一時108円50銭を付けました（図2上）。昨年来、米国景気は極めて堅調、市場は2018年の年3回利上げシナリオを織り込み始めるも米ドルは反応薄です。貿易赤字是正に固執するトランプ政権が、秋の中間選挙に向け通貨安を志向しているとの見方もあり、基調的な米ドル安が容易に変わらない可能性もあります（図2下）。

パウエル新議長発言で米ドル安は変わるか？

注目は2月中旬に予定されるパウエルFRB（連邦準備理事会）新議長初の半期定例議会証言です。昨年の同証言では、イエレン現議長（任期は2月3日まで）が予想外にインフレ警戒姿勢を強めたこともあり、一時115円台まで円安が進みました。減税効果発現による米国景気加速の見方も強まるなか、利上げ慎重派と目される新議長発言次第で、相場が大きく動く可能性もあります。（瀧澤）

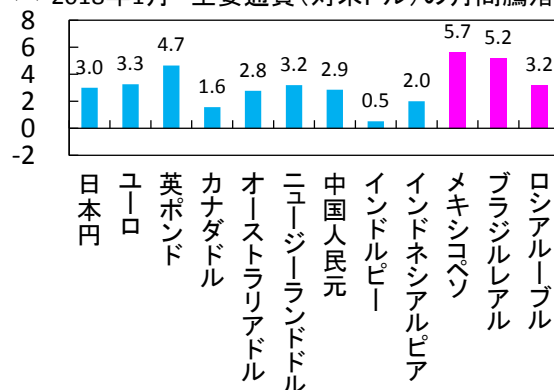
【図1】2018年1月は産油国など資源国通貨が堅調



注）直近値は2018年1月25日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

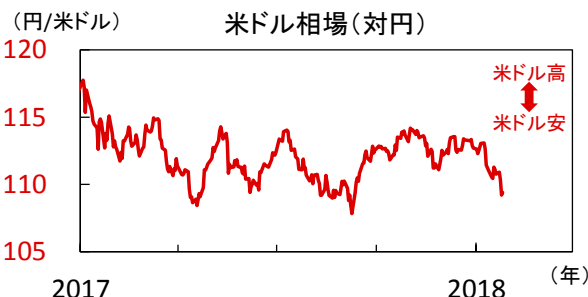
2018年1月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）1月25日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

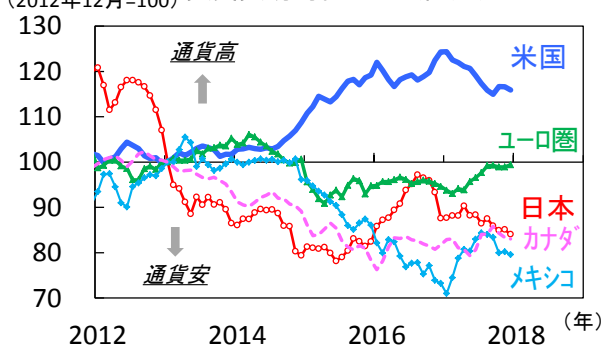
【図2】2018年1月は再び円高米ドル安地合いに



注）直近値は2018年1月25日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

(2012年12月=100) 実質実効為替レート（国別）

注）指数化は当社経済調査室。
直近値は2017年12月時点。

出所）BIS（国際決済銀行）より当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2018年2月

ユーロ

ドル売りの受け皿となったユーロ

1月のユーロ・ドルの騰落率は+3.23%（～1月25日）、一方ユーロ円は1ユーロ135円を挟み小動きに留まりました。ドイツの組閣に向けた連立協議進展や景気加速を示唆する独1月Ifo企業景況感指数等のユーロ要因に加え、米ムニューシン財務長官によるドル安容認発言や一部輸入品の緊急輸入制限等、加速する米保護主義政策はドル安を促し、引き続きユーロがその受け皿となりました。

ドルインデックスは下落トレンド入り
ユーロ高のスピード調整はあるも反転は期待薄

ドラギECB総裁のユーロ高警戒発言など、ユーロ圏要人らによるユーロ高けん制発言も聞こえ始めています。目先のユーロ安材料としてイタリア総選挙（3月4日）の波乱などが挙げられますが、同国長期金利低下などを見る限りその警戒感が高まっています。またユーロや円など主要6通貨の対ドルレートから算出するドルインデックスは明確な下落トレンドを示唆、ドル安のスピード調整はあるもドル高反転は難しいとみています。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

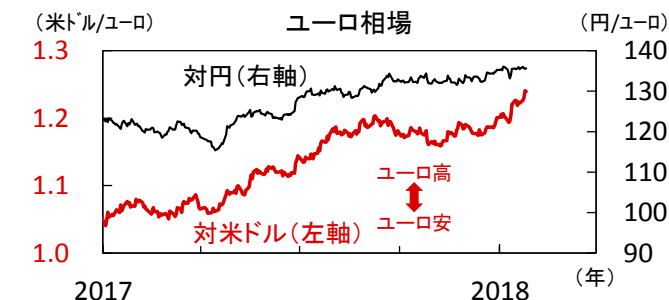
2017年9月以来となる1豪ドル0.80米ドル

1月の豪ドルは、対円で0.25%下落し、対米ドルで2.66%上昇しました（25日時点）。2017年9月以来となる1豪ドル0.80米ドル台への回復です。2017年12月、米国は0.25%の利上げを実施し政策金利はともに1.50%となっており、金利面での豪ドル高要因は低下していますが、米ドル安と鉄鉱石などの資源高が豪ドル高に寄与しています。ただ資源高には過熱感もみられ、警戒しています。

3月の米利上げで、政策金利は逆転の見込み

米・豪の10年債の金利差はまだプラス（25日時点、0.22%）を維持しています。一方、2年債の金利差は1月25日に再びマイナスとなりました（図4下）。2017年11月下旬から12月上旬にかけ金利差が2000年以来となるマイナスになり、その後はプラスに戻っていました。3月に米国が追加利上げをすると、政策金利は逆転してしまい、豪ドルの上値は抑えられるとみています。（永峯）

【図3】ドル安の受け皿の役割に変わらないユーロ



注) 直近値は2018年1月25日時点。

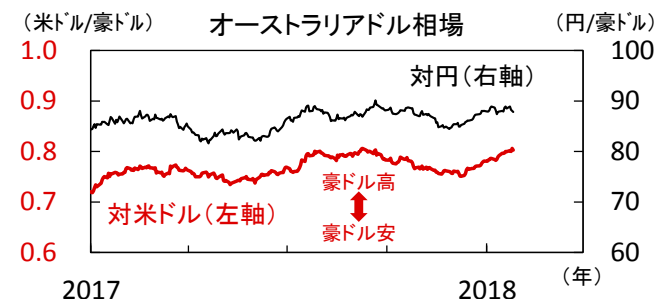
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年1月25日。赤線の3つの山のうち、両側の頂上部が肩（ショルダー）、中央の山部頂上が頭（ヘッド）。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

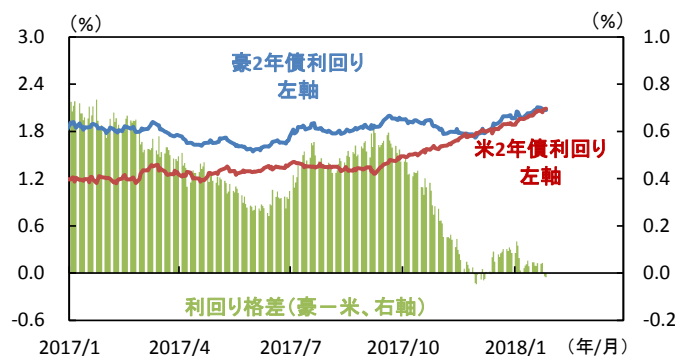
【図4】米豪の2年債利回り格差は再びマイナスへ



注) 直近値は2018年1月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米豪の2年債の利回り格差



注) 直近値は2018年1月25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2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

1月のNZドルは、対円で0.25%、対米ドルで3.16%上昇しました（25日時点）。9月の総選挙を受け政権交代があり、新政権への政策運営に不透明感がありましたが、中銀総裁指名、中間財政経済アップデート（HYEFU）等により、過度な不安は解消に向かっています。米ドル安の影響もありますが、NZドルは選挙前の水準1NZドル0.73米ドルまで戻すなど、堅調に推移しています。

■ 乳製品は上昇するもインフレ率が下振れ

主要輸出品の乳製品価格は下落基調にありましたが、1月に入り上昇に転じており、通貨高要因です。一方、2017年10-12月期の消費者物価は、前年比+1.6%と市場予想の同+1.9%を大きく下回りました。指標公表の前日は、2018年中の利上げ確率が73.2%と市場の短期金利では織り込まれていましたが、公表後には60.0%まで低下しており、NZドルの上値は重いとみています。（永峯）



ブラジルリアル

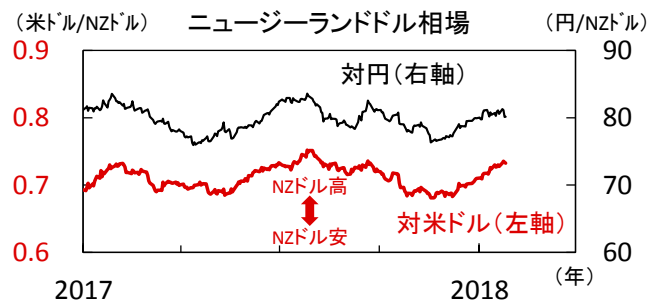
■ 格下げされるも通貨は底堅く推移

1月のリアルは、対円で2.14%、対米ドルで5.05%上昇しました（25日時点）。大手格付け機関S&Pは、ブラジル国債の信用格付け（自国通貨建て、外国通貨建てをともに）1段階引下げてBB-（見通しは、安定的）とすると発表しました。格下げは、財政再建化の見通しが悪化したことなどが背景です。市場は既に財政問題を警戒していたため、格下げによる通貨への影響は限定的でした。

■ ルラ前大統領の大統領選出馬は困難に

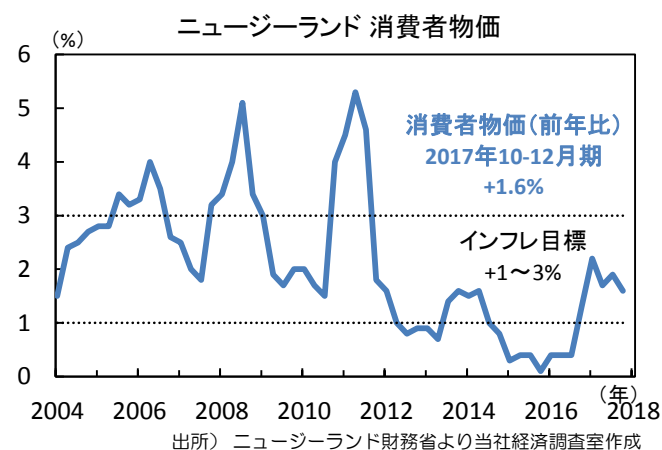
2018年1月24日に実施されたルラ前大統領の汚職疑惑に関する控訴審（二審）では、一審の有罪判決を3名全ての判事が全会一致で支持する結果となりました。2018年10月の大統領選に立候補し、最も支持を集めているルラ前大統領ですが（図6下）、今回の判決により大統領選への出馬は非常に厳しくなり、今後も改革路線が継続するとの期待からリアルは底堅く推移するとみます。（永峯）

【図5】インフレ率は予想を下回り、鈍化

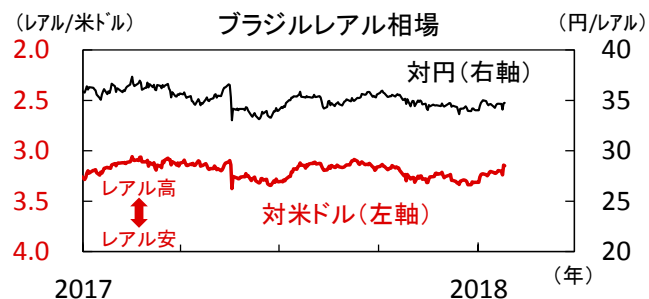


注）直近値は2018年1月25日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成



【図6】2017年10月の大統領選で改革路線継続に期待



注）直近値は2018年1月25日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 大統領選の候補者と支持率

政党	略記	氏名	支持率
労働者党	PT	ルラ	29.2%
キリスト教社会党	PSC	ジャイル・ボルソナロ	21.1%
持続可能ネットワーク	REDE	マリナ・シルバ	8.6%
ブラジル社会民主党	PSDB	ジェラルド・アルキミン	7.9%
-	-	その他の候補者	17.3%
-	-	投票者は未定	15.9%

注）支持率は2017年12月18-21日の世論調査結果

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

2018年2月



インドルピー

1月のルピー相場はやや軟調に推移

ルピーは、1月初より同25日にかけて対米ドルで0.5%上昇と米ドル安が進む中で多くの新興国通貨に劣後。消費者物価上昇率の加速(11月:+4.9%→12月:+5.2%)、貿易赤字の拡大(同:138億ドル→同:149億ドル)、国債増発などに伴って浮上した財政収支悪化の懸念等が相場の重しになりました。昨年初以降の景気減速や昨年7月初の物品サービス税(GST)導入に伴う税体系の変更によって税収は低迷しており、足元では財政赤字が拡大しています。

物価や財政動向に左右されやすい相場展開か

市場では、2019年に下院総選挙を控えて有権者に不人気な歳出削減は困難との見方も浮上。また、同国は燃料の輸入依存度が高く足元の原油高は貿易収支を悪化させます。外国人の債券投資枠の残りは少なく資本流入も限定的でしょう。同通貨は高い潜在成長力など支援要因も多いものの、当面は物価動向や財政動向などに影響されやすく、やや上値の重い展開が予想されます。(入村)



メキシコペソ

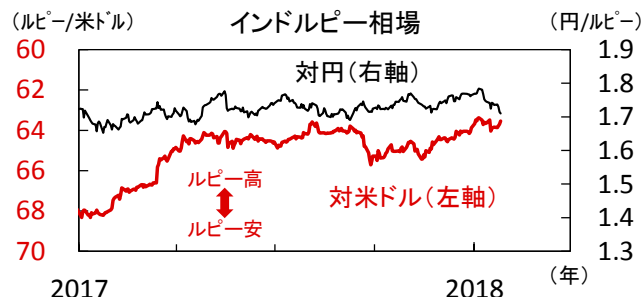
NAFTA再交渉への期待がペソ高に

1月のペソは、対円で2.71%、対ドルで5.62%上昇しました(25日時点)。3月が期限となるNAFTA再交渉で、大きな変更が行われないとの見方から、ペソが上昇しています。一方、カナダ側からは今後の再交渉への不安視する姿勢が示されたり、米国が洗濯機・太陽パネルに緊急輸入制限(セーフガード)を発動するなど保護主義を強めたり、依然としてリスクは警戒される状況です。

ベース効果剥落で消費者物価は大きく鈍化

2018年1月前半の隔週インフレ率は前年比+5.51%と、市場予想(同+5.62%)や2017年12月のインフレ率(同+6.77%)から大きく低下しました(図8下)。低下の背景は2017年1月に実施された燃料の大幅値上げによるベース効果が剥落したことが背景です。NAFTA再交渉への警戒感が解消に向かうことや、インフレ率が沈静化していくことが、ペソ上昇に寄与するとみています。(永峯)

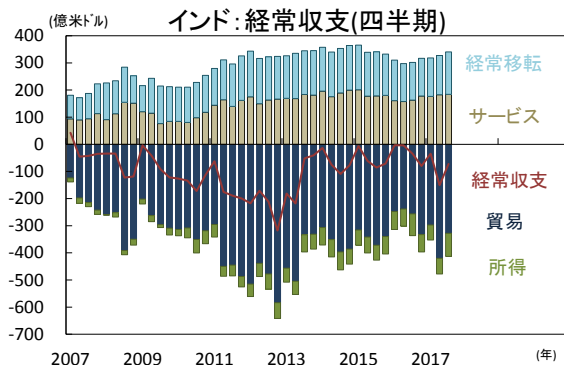
【図7】1月のドル安基調下でもルピーはやや軟調



注) 直近値は2018年1月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

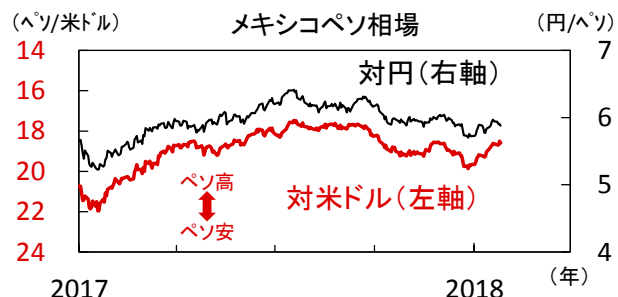
インド: 経常収支(四半期)



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

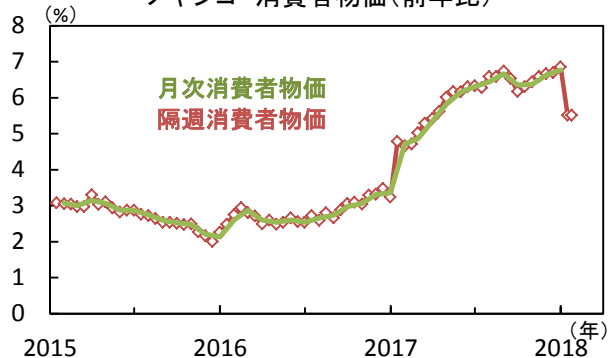
【図8】エネルギー価格引き上げのベース効果が剥落



注) 直近値は2018年1月25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(前年比)



注) 直近値は月次消費者物価が2017年12月、隔週消費者物価が2018年1月前半。

出所) 株式会社国土地理院統計情報院より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリット

2018年2月

日本

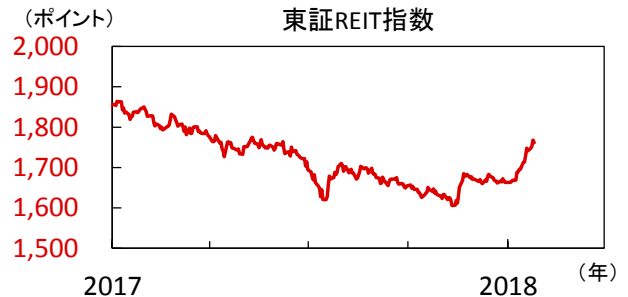
東証REIT指数は大きく上昇

1月の東証REIT指数は前月末比+5.9%、2ヵ月ぶりに上昇しました（～25日）。年初来より同指数は10日続伸、15日には2017年8月以来、約5ヵ月ぶりに1,700ポイント台を回復しました。投資家心理の改善に加え、投資信託からの資金流出が弱まっていることが背景にあります。長期金利が上昇する局面でも同指数は堅調を維持、出遅れ感から投資家の本格的な買いも入り上昇が続きました。

需給の改善を背景に上昇継続へ

昨年12月の東京都心・オフィスの平均賃料は前年比+3.4%と48ヵ月連続の上昇、空室率は3.12%と僅かに上昇したものの需要は堅調です。需給の改善を受けて地銀など銀行が買越しに転じるなど、今後もJリートの出遅れを修正する動きが続きそうです。利益確定売りに押される展開も想定されますが、4%強という予想配当利回りの相対的な高さや1.03倍というNAV倍率の水準に着目した買いが支えとなり、上昇基調が続く見通しです。（向吉）

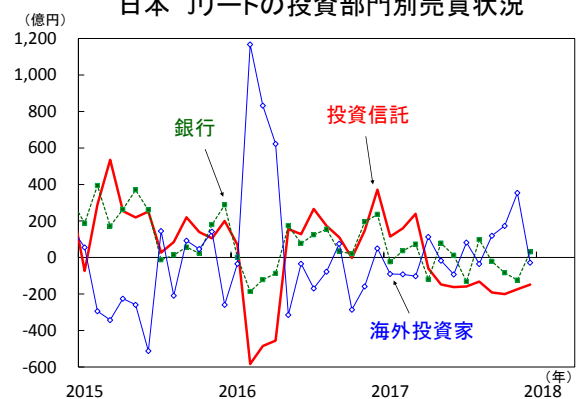
【図1】Jリートは出遅れを修正する動きへ



注) 直近値は2018年1月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 リートの投資部門別売買状況



注) 直近値は2017年12月。

出所) 東京証券取引所より当社経済調査室作成

米国

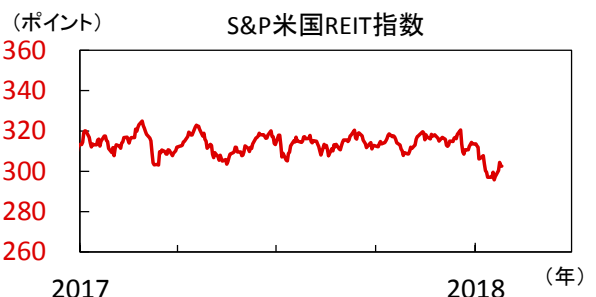
S&P米国REIT指数は2ヵ月連続の低下

1月のS&P米国REIT指数は前月末比▲3.7%、2ヵ月連続で低下しました（～25日）。年明け以降米国株が過去最高値を更新するなか、米長期金利の上昇を受け米国リートは下落基調となりました。日銀の金融緩和縮小や中国政府の米国債購入減額の憶測を背景に長期金利が上振れた中旬に、同指数は2016年12月以来となる300ポイント割れとなり、その後反発するも軟調な展開は続きました。

米長期金利の上昇をにらんだ展開へ

S&P500株価指数の年初来+6.2%上昇に対し、リートは大きく劣後しています。米10年債利回りの昨年末2.4%から2.6%台への上昇を受け弱含んだことが背景です。ただ、中長期的なリートの収益は不動産の需要や米成長率に大きく影響を受けます。米国は税制改革による減税効果から成長率拡大が見込まれるため、長期金利上昇が落ち着けばキャッシュフロー成長による収益期待からリートの割安さに着目した上昇が予想されます。（向吉）

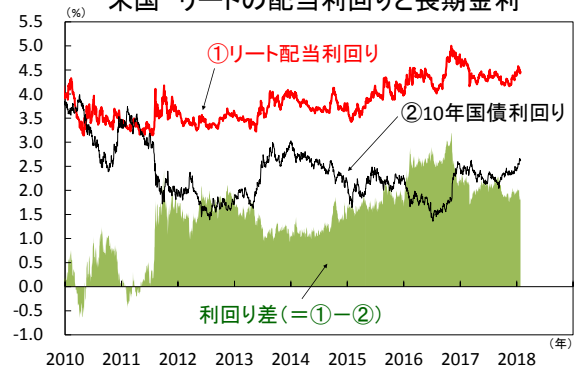
【図2】長期金利の上昇を受け米国リート市場が軟調



注) 直近値は2018年1月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 リートの配当利回りと長期金利



注) 直近値は2018年1月24日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2018年2月

原油

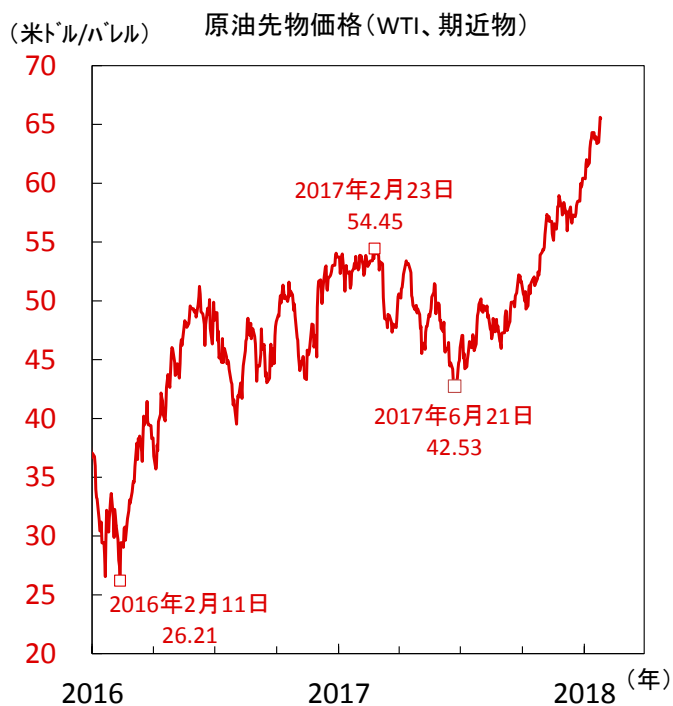
原油上昇を受け、OPECは減産延長を決定

1月の原油価格（WTI先物）は8.42%上昇し、65.51米ドル（図1、25日時点）。米原油在庫は4億1,158.3万バレル（12月末比▲1,288.0万バレル、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。米原油在庫は、2017年11月第3週の減少から10週連続で減少が続いています。米国での原油純輸入が減り、在庫の取り崩しが行われており、原油価格の上昇に寄与しています。

OPEC協調減産の出口観測が上値を抑える

WTI先物より高値で取引される、ブレント原油先物は節目となる70米ドルを1月15日につけましたが、その後は上値が抑えられる状況です。2018年5月下旬にはOPEC総会が予定されており、原油価格の高値誘導、過去の供給過剰時に増えた原油在庫の減少など、協調減産の成果も一部でみられており、さらなる原油価格上昇は協調減産の出口観測等が上値を抑えるとみています。（永峯）

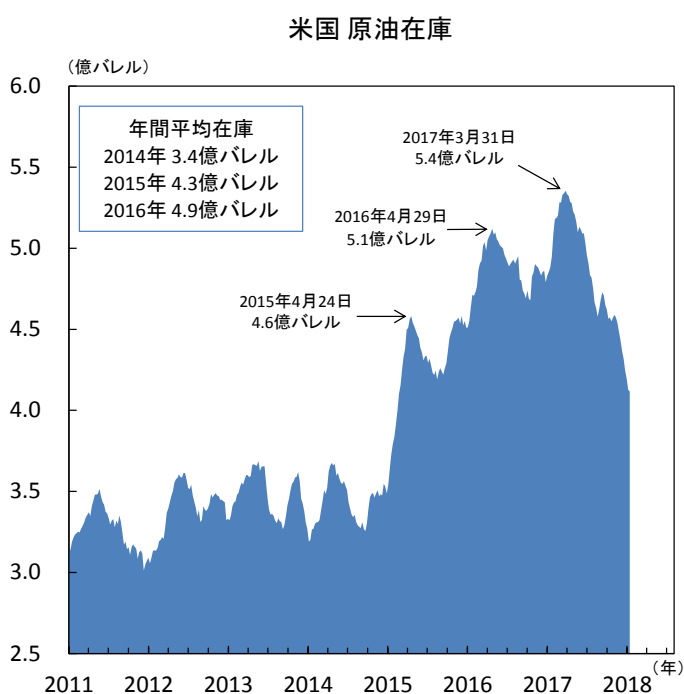
【図1】原油は上昇継続、ブレント原油は70米ドルへ



注）直近値は2018年1月25日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

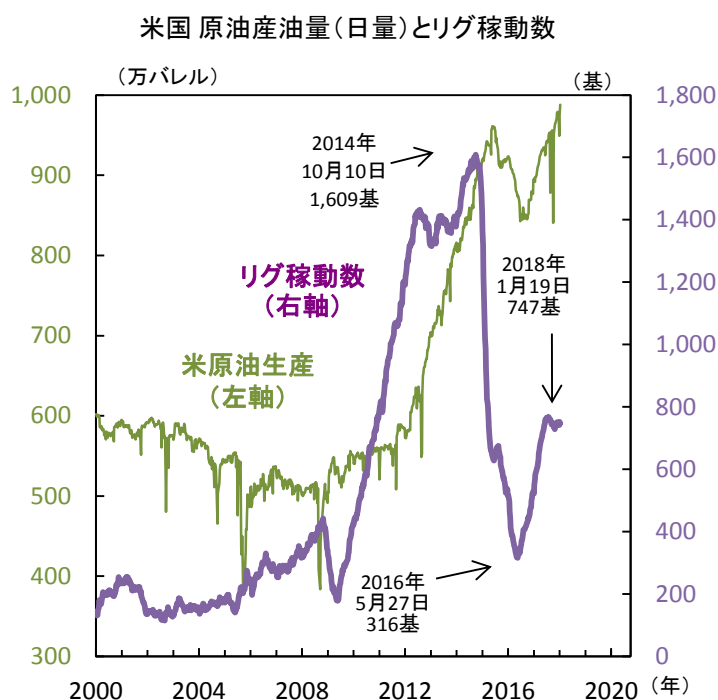
【図2】原油在庫は10週連続の減少が続いている



注）直近値は2018年1月19日時点。

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11月より横ばい



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

2018年2月

注) 直近値は2018年1月25日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	12月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,884.56	1,817.56	3.69
	日経平均株価 (円)	23,669.49	22,764.94	3.97
米国	NYダウ (米ドル)	26,392.79	24,719.22	6.77
	S&P500	2,839.25	2,673.61	6.20
	ナスダック総合指数	7,411.16	6,903.39	7.36
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	398.56	389.18	2.41
ドイツ	DAX® 指数	13,298.36	12,917.64	2.95
英国	FTSE100指数	7,615.84	7,687.77	▲ 0.94
香港	ハンセン指数	32,654.45	29,919.15	9.14
	H株指数	13,388.16	11,709.30	14.34
中国	上海総合指数	3,548.31	3,307.17	7.29
インド	S&P BSE SENSEX指数	36,050.44	34,056.83	5.85
ブラジル	ボベスバ指数	83,680.00	76,402.08	9.53
新興アジア	MSCI EM ASIA	990.04	922.75	7.29
新興国	MSCI EM	65,199.59	60,878.90	7.10

国債利回り (単位: %)		直近値	12月末	騰落幅%
日本	10年国債	0.080	0.045	0.035
米国	10年国債	2.618	2.406	0.212
ドイツ	10年国債	0.612	0.427	0.185
英国	10年国債	1.412	1.190	0.222
カナダ	10年国債	2.244	2.045	0.199
オーストラリア	10年国債	2.846	2.630	0.216
ニュージーランド*	10年国債	2.910	2.724	0.186
インド	10年国債	7.307	7.326	▲ 0.019
インドネシア	10年国債	6.181	6.319	▲ 0.138
ブラジル	2年国債	7.673	7.782	▲ 0.109
メキシコ	10年国債	7.528	7.657	▲ 0.129
南アフリカ	9年国債	8.418	8.605	▲ 0.187

リート(配当込み) (単位: ポイント)		直近値	12月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,378.86	3,189.59	5.93
米国	S&P米国REIT指数	1,192.79	1,237.27	▲ 3.60
欧州	S&P欧州REIT指数	922.05	937.96	▲ 1.70
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	692.14	714.53	▲ 3.13

為替(対円) (単位: 円)		直近値	12月末	騰落率%
米ドル		109.41	112.69	▲ 2.91
ユーロ		135.64	135.28	0.27
英ポンド		154.73	152.23	1.64
カナダドル		88.40	89.66	▲ 1.41
オーストラリアドル		87.81	88.03	▲ 0.25
ニュージーランドドル		80.14	79.94	0.25
中国人民元		17.18	17.29	▲ 0.66
インドルピー		1.71	1.76	▲ 3.08
インドネシアルピア(100ルピア)		0.82	0.83	▲ 0.89
タイバーツ		3.48	3.46	0.50
マレーシアリンギ		28.02	27.81	0.77
ブラジルリアル		34.75	34.02	2.14
メキシコペソ		5.88	5.73	2.71
南アフリカランド		9.19	9.03	1.75
トルコリラ		29.15	29.66	▲ 1.74

政策金利 (単位: %)		直近値	12月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	1.50	1.50	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	0.50	0.50	0.00
カナダ	オーバーナイト・レート	1.25	1.00	0.25
オーストラリア	キャッシュレート	1.50	1.50	0.00
ニュージーランド*	キャッシュレート	1.75	1.75	0.00
中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	レポレート	6.00	6.00	0.00
インドネシア	7日物リハース・レポ金利	4.25	4.25	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標	7.00	7.00	0.00
メキシコ	オーバーナイト・レート	7.25	7.25	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	12月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	65.51	60.42	8.42
金	COMEX先物 (米ドル)	1,362.90	1,309.30	4.09
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	138.95	138.51	0.32
穀物	ブルームバーグ商品指数	33.31	32.64	2.04

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。
 ブラジル ボベスバ指数の直近値は2018年1月24日時点。

出所) MSCI、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
 および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2018年2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：2018年1月25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	2018年
株式	国・地域別	日本	3.3	7.8	24.9				3.3	7.8	24.9	4.2
		海外先進国	4.5	8.6	21.6	6.4	10.7	26.4	3.0	6.9	23.0	3.2
		米国	6.0	11.6	25.9	6.0	11.6	25.9	2.6	7.8	22.5	3.4
		ユーロ圏	2.7	2.9	15.8	8.4	8.9	34.6	5.0	5.0	31.1	5.0
		新興国	8.4	9.6	34.4	11.0	13.8	42.0	7.6	10.0	38.6	6.2
	業種別	IT(情報技術)	5.6	11.3	37.4	6.4	12.1	39.1	3.0	8.3	35.7	4.4
		エネルギー	4.7	11.6	3.6	7.2	14.4	8.5	3.8	10.6	5.1	3.2
		素材	4.1	7.3	16.3	7.7	11.3	24.3	4.3	7.5	20.8	3.4
		ヘルスケア	5.7	5.8	21.4	7.6	7.7	25.4	4.2	3.9	22.0	4.5
		金融	4.9	8.1	18.5	7.6	11.1	24.6	4.2	7.3	21.2	4.5
リート	先進国				0.5	2.9	6.7	▲ 2.9	▲ 0.9	3.3	▲ 3.9	
	日本	6.2	8.8	▲ 0.2				6.2	8.8	▲ 0.2	5.9	
	米国	▲ 2.3	▲ 1.6	▲ 0.2	▲ 2.3	▲ 1.6	▲ 0.2	▲ 5.7	▲ 5.4	▲ 3.6	▲ 6.5	
	新興国				7.6	15.5	20.5	4.2	11.7	17.1	1.2	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.2	0.2	0.4				▲ 0.2	0.2	0.4	▲ 0.2
		海外先進国	▲ 0.5	0.1	1.9	2.8	3.6	10.3	▲ 0.6	▲ 0.2	6.9	▲ 1.1
		米国	▲ 0.4	▲ 0.3	1.6	▲ 0.4	▲ 0.3	1.6	▲ 3.8	▲ 4.1	▲ 1.9	▲ 3.8
		ユーロ圏	▲ 0.5	0.3	1.8	5.1	6.2	18.5	1.7	2.3	15.1	1.1
		オーストラリア	▲ 0.2	0.2	2.4	4.6	5.3	9.7	1.2	1.5	6.3	▲ 0.2
		新興国(現地通貨)	0.8	1.2	5.5	4.8	5.8	14.2	1.4	2.0	10.8	0.9
		新興国(米ドル)				0.5	1.3	9.1	▲ 2.9	▲ 2.5	5.6	▲ 2.7
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.5	▲ 0.1	0.9	▲ 0.5
		新興国(米ドル)							0.2	0.9	7.3	0.1
物価連動国債		先進国				3.0	5.1	9.9	▲ 0.4	1.3	6.5	▲ 1.3
		新興国				7.6	6.5	16.4	4.2	2.7	13.0	3.7
社債	投資適格	先進国				2.0	2.6	9.8	▲ 1.4	▲ 1.2	6.4	▲ 1.9
		日本	▲ 0.1	0.1	0.6				▲ 0.1	0.1	0.6	▲ 0.1
		米国	0.1	0.6	5.9	0.1	0.6	5.9	▲ 3.3	▲ 3.2	2.4	▲ 3.5
		欧州	▲ 0.1	0.3	3.0	5.6	6.2	19.9	0.9	1.3	14.5	0.3
		新興国(米ドル)				0.1	0.2	5.7	▲ 3.3	▲ 3.6	2.3	▲ 3.1
	ハイ・イールド	先進国				2.2	2.0	10.2	▲ 1.2	▲ 1.8	6.8	▲ 1.2
		米国	1.1	0.9	7.1	1.1	0.9	7.1	▲ 2.3	▲ 2.9	3.7	▲ 2.0
		欧州	0.8	0.7	6.7	6.5	6.6	24.2	1.7	1.6	18.2	1.0
		新興国(米ドル)				0.9	1.1	8.8	▲ 2.5	▲ 2.7	5.4	▲ 2.2
転換社債		先進国				4.3	5.6	17.6	0.9	1.8	14.2	1.0
		新興国				3.8	4.7	13.4	0.4	0.9	10.0	▲ 0.1
商品		総合				5.6	5.7	3.4	2.2	1.9	▲ 0.0	▲ 0.2
		金				6.7	6.6	13.0	3.3	2.8	9.6	1.3
		原油				12.1	25.3	18.1	8.7	21.5	14.7	5.6
他	MLP					10.3	17.7	▲ 3.1	6.9	13.9	▲ 6.5	6.8
	バンクローン					0.8	1.3	4.4	▲ 2.6	▲ 2.5	0.9	▲ 2.1

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2月

● 2018年2月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
1/29 (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 コアインフレーション・シアー 住宅価格指数 (米) 1月 消費者信頼感 指数 (コンファレンス・レポート)	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 (中) 1月 製造業PMI (国家統計局) (伯) 12月 失業率
5 (米) 1月 ISM (米供給管理協会) 非製造業景気指数	6 (米) 12月 貿易収支 (豪) 12月 貿易統計	7 (日) 12月 毎月勤労統計 (日) 12月 景気動向指数 (米) 12月 消費者信用残高 (独) 12月 鉱工業生産	8 (日) 12月 経常収支 (日) 1月 景気ウォッチャー (日) 1月 銀行貸出 (伯) 1月 消費者物価(IPCA) (伯) 12月 小売売上高	9 (日) 12月 第3次産業 活動指数 (日) 1月 マネーストック (米) 12月 卸売売上高 (仏) 12月 鉱工業生産 (伊) 12月 鉱工業生産 (英) 12月 鉱工業生産 (中) 1月 消費者物価 (中) 1月 生産者物価
12 (米) 1月 月次財政収支	13 (日) 1月 企業物価 (英) 1月 消費者物価 (英) 1月 生産者物価 (豪) 1月 NAB 企業景況感指数 (独) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (伊) 10-12月期 実質GDP (1次速報)	14 (日) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (米) 12月 企業売上高・在庫 (米) 1月 小売売上高 (米) 1月 消費者物価 (欧) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (欧) 12月 鉱工業生産	15 (日) 12月 製造工業 稼働率指数 (米) 1月 生産者物価 (米) 1月 鉱工業生産 (米) 2月 NAHB 住宅市場指数 (米) 2月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数	16 (米) 1月 住宅着工 ・許可件数 (米) 1月 輸出入物価 (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (速報) (米) 2月 フィラデルフィア 連銀景気指数 (豪) 1月 雇用統計
19 (日) 1月 貿易統計	20 (独) 2月 ZEW景況感指数	21 (米) 1月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) FOMC議事録 (1月31日開催分)	22 (独) 2月 ifo景況感指数 (英) 10-12月期 実質GDP (2次速報)	23 (日) 1月 企業向け サービス価格 (独) 10-12月期 実質GDP (確報)
26 (米) 1月 新築住宅販売件数	27 (米) 12月 S&P コアインフレーション・シアー 住宅価格指数 (米) 1月 耐久財新規受注 (米) 2月 消費者信頼感 指数 (コンファレンス・レポート) (仏) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (中) 2月 製造業PMI (国家統計局)	28 (日) 1月 鉱工業生産 (日) 1月 商業販売統計 (米) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (米) 1月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 2月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 2月 消費者物価 (独) 3月 GfK 消費者信頼感指数	3/1 (日) 10-12月期 法人企業統計調査 (日) 2月 消費者態度指数 (日) 2月 新車登録台数 (米) 1月 建設支出 (米) 1月 個人所得・消費 (米) 2月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数 (中) 2月 製造業PMI (マークイット)	2 (日) 1月 労働関連統計 (日) 1月 消費者物価 (総務省) (日) 1月 消費者物価(日銀) (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (確報) (伊) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (伯) 10-12月期 実質GDP

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：2018年1月26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