

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年3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3月

## 世界経済

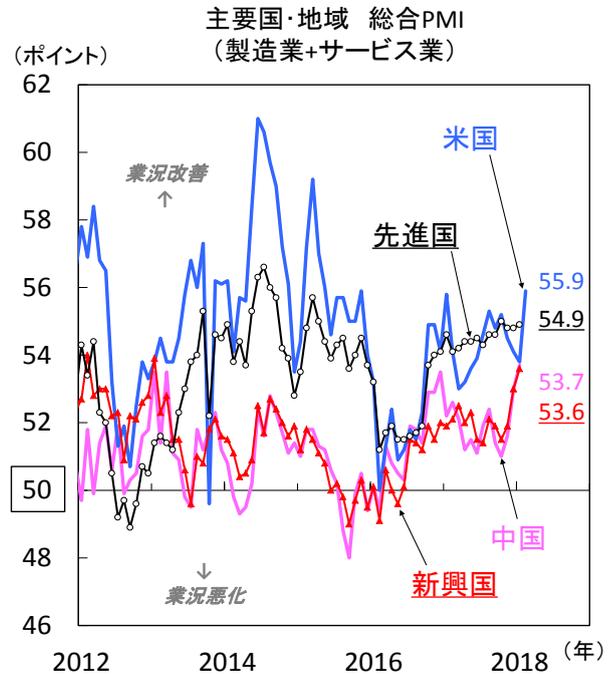
## 金融市場は大荒れも、景気面には変調なし

2月に入り、世界的な株価急落に見舞われるなど金融市場は大荒れとなりましたが、景気面に関しては、民間部門中心に平静を保っていた印象です。米国では、直近2月の家計・企業マインド指標が株安直後にもかかわらず引き続き高水準を維持、個人消費・生産の拡大継続を期待させます。地域別PMIを見ても、先進国・新興国の景気が揃って安定軌道に乗りつつある様子が確認されます（図1）。

## 米国とともに鍵を握る中国の景気は安泰か？

目先は米国景気が金利上昇下でもブレない安定感を見せられるかが焦点ですが、年明けの個人消費はハリケーン復興需要の反動で減速感が否めず、見通しが慎重化する可能性があります。鍵は中国動向です。2017年は中国景気が当初想定より安定したことが、世界経済の楽観論を強める一因となりました。構造改革圧力にさらされつつも底堅い成長速度を維持できるか注目です。（瀧澤）

【図1】米国利上げ、中国構造改革が続くも、グローバルな業況は一段と明るさを増す



## 金融市場

## 米国金利急騰で不安定化したリスク資産市場

2月、米国長期金利急騰を機に米国株が急落し、新興国市場にも飛び火しました。近年、米国金利急騰を契機とした新興国資産調整局面としては、A:2013年のバーナンキ・ショック（量的金融緩和策の早期縮小示唆）、B:2016年のトランプ・ショック（米大統領選で予想外の当選）が思い起こされますが、今回Cでは債券が比較的安定感を保ったものの、株式・通貨は軟調となりました（図2）。

## リスク選好復活なるか、命運握る3月FOMC

新興国の経済安定化（物価沈静化や経常赤字縮小など）や景気回復の強まりは同資産市場の下支え材料といえますが、目先はパウエル議長率いる新生FRB（連邦準備理事会）の動きに神経質となりそうです。イエレン前議長路線の継承か変更か、市場が測りかねるなか、3月FOMC（連邦公開市場委員会）で年3回利上げ想定が維持されればリスク選好色が鮮明になるとみます。（瀧澤）

【図2】米国金利急騰でも冷静さ保った新興国債券、経済安定化や景気回復の強まりが奏功か



## ① 世界経済・金融市場見通し

2018年3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2月26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)	22,154	23,000-25,000
TOPIX	1,775	1,800-2,000

(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)	25,709	26,000-28,000
S&P500	2,780	2,800-3,000
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	383	390-440
ドイツDAX®指数	12,527	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	0.045	▲0.1-0.1
米国	2.863	2.4-3.0

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	0.652	0.3-0.7
オーストラリア	2.780	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	106.93	104-116
ユーロ	131.70	132-146
オーストラリアドル	83.99	81-95
ニュージーランドドル	78.09	73-87

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルレアル	33.15	31-39
インドルピー	1.650	1.6-2.0
メキシコペソ	5.72	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	1,718	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	1,122	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)	63.91	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

2018年3月

## 日本経済

## 企業部門主導の経済成長が継続

## 実質GDP成長率は8四半期連続のプラス

昨年10-12月期の実質GDP成長率は減速したものの、8四半期連続のプラス成長となりました(図1)。1986年4-6月期~1989年1-3月期の12四半期連続プラス以来となる長期拡大です。10-12月期は輸入増や在庫のマイナス寄与が成長率を押し下げましたが、設備投資や個人消費など内需は堅調でした。特に設備投資が5四半期連続増となるなど、企業部門の好調が目立ちます(図2)。

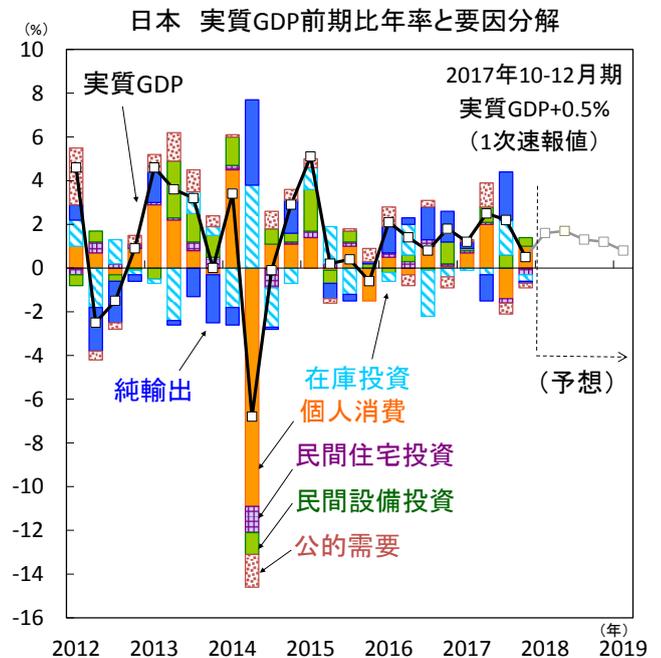
一方、個人消費は天候不順が原因で落ち込んだ7-9月期に比べ回復するも、伸び悩んでいます(図3)。今年1-3月期も天候不順や野菜、ガソリン価格の高騰を受けて、消費マインドの改善は足踏みが見込まれます(図4)。他方、企業部門が好調なため労働需要は拡大、国内で生産年齢人口が減少していることから労働供給に限界が生じているため、有効求人倍率は1.56倍と1974年1月以来の高水準に上昇しています。雇用環境改善による雇用者所得増に支えられ、個人消費は底堅い動きが予想されます。

## 供給不足を受け企業の投資意欲は回復へ

1月消費者物価は生鮮食品とエネルギーを除く総合が前年比+0.4%と緩やかに上昇しています。GDPギャップがプラスとなり経済が供給不足に転じるなか物価上昇は続くとみえています。ただ、野菜やガソリン価格の高騰で総合指数は同+1.4%も上昇しています。総合物価が消費者の生活に影響するため、生活必需品価格の上昇は負担増になります。所得が総合物価の上昇を上回らなければ消費は減退してしまいます。明るい材料として、今春闘による賃上げ率は+2%台前半となり上向き可能性があります。また所定内給与は一般労働者だけでなくパート労働者も増加しており、高い伸びが期待されます(図5)。

1990年のバブル崩壊後、企業は投資や雇用を抑制、部門別の貯蓄投資バランスは企業が貯蓄超過となり、家計の貯蓄超過幅は大きく縮小しました(図6)。その結果生じたのはデフレと潜在成長率の低下でした。構造調整に目途をつけた企業は政府主導で徐々に投資を増やし、賃金引上げにも前向きになりつつあります。こうした好循環が景気拡大長期化につながるとみえています。(向吉)

【図1】成長率は堅調な伸びへ、  
企業部門主導の景気拡大



【図2】輸出が成長率を牽引、  
民間設備投資も回復基調へ



## ② 各国経済見通しー日本

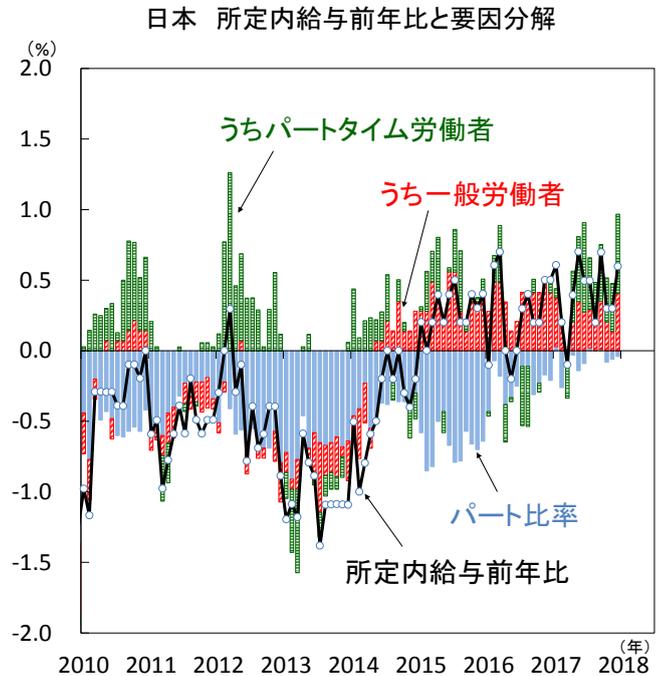
2018年3月

**【図3】 個人消費は緩やかな回復、  
雇用・所得環境の改善が下支え**



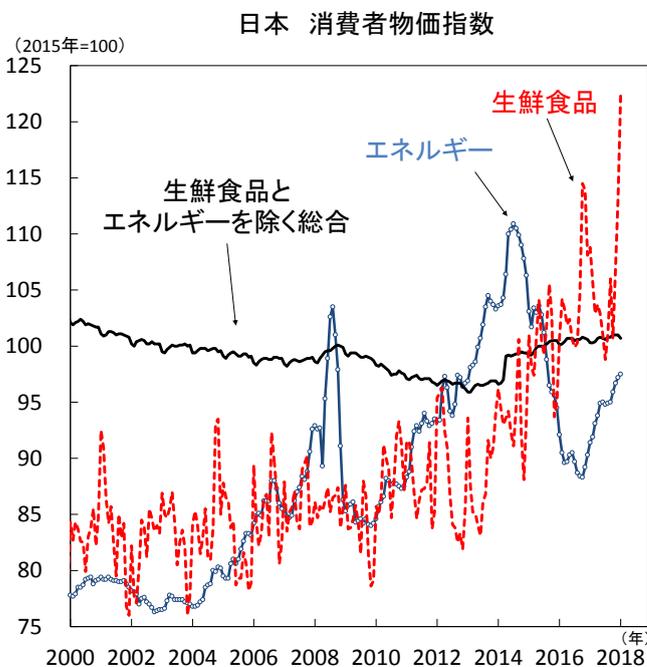
注) 直近値は2017年12月。雇用者所得指数=常用雇用指数×実質賃金。  
出所) 内閣府、厚生労働省より当社経済調査室作成

**【図5】 名目賃金は上昇基調へ、  
パートタイム労働者の賃金も上昇**



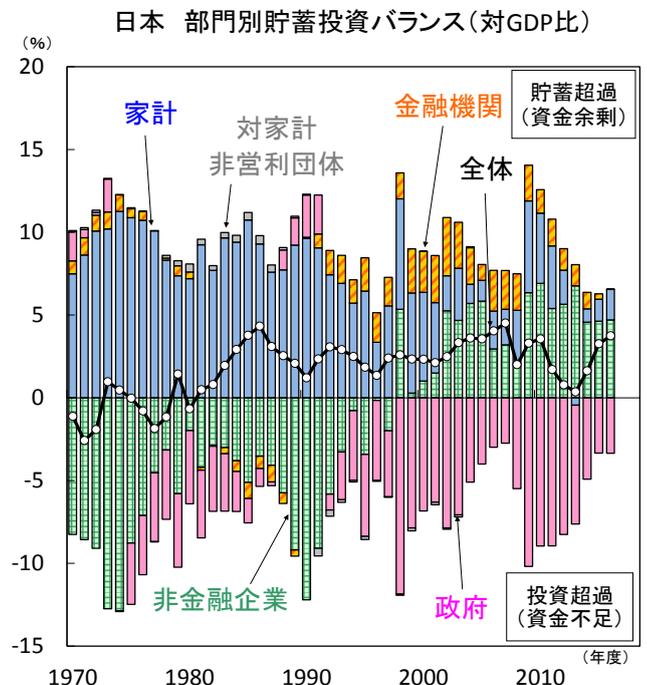
注) 直近値は2017年12月。  
出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

**【図4】 消費者物価は緩やかに上昇、  
野菜やガソリン価格の高騰が家計を直撃**



注) 直近値は2018年1月。全国ベース。  
出所) 総務省より当社経済調査室作成

**【図6】 バブル崩壊以降、貯蓄超過に転じた企業部門、  
企業が投資を増やさなければデフレ脱却は困難**



注) 直近値は2016年度。名目値ベース。  
出所) 内閣府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。

## ② 各国経済見通し－米国

2018年3月



## 米国経済

## 緩やかな利上げ見通しを堅持か、 トランプ政権による政策影響にも注視

### 景気は堅調、台頭する利上げ加速観測

米国景気の拡大基調は一層の強まりを見せています。2017年10-12月期実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+2.6%と、消費拡大に伴う輸入急増や在庫減少を主因に前期（同+3.2%）より減速も、国内最終需要は同+4.3%と大幅な伸びを示しました（図1）。また、1月景気先行指数は、雇用や生産活動、住宅市場等広範囲に渡る経済の良好さを反映して大きく上昇（図2）。企業・家計等の景気先行きに対する楽観的な見方は揺るぎなく（図3）、引続き、内需主導の景気好循環は維持される見込みです。

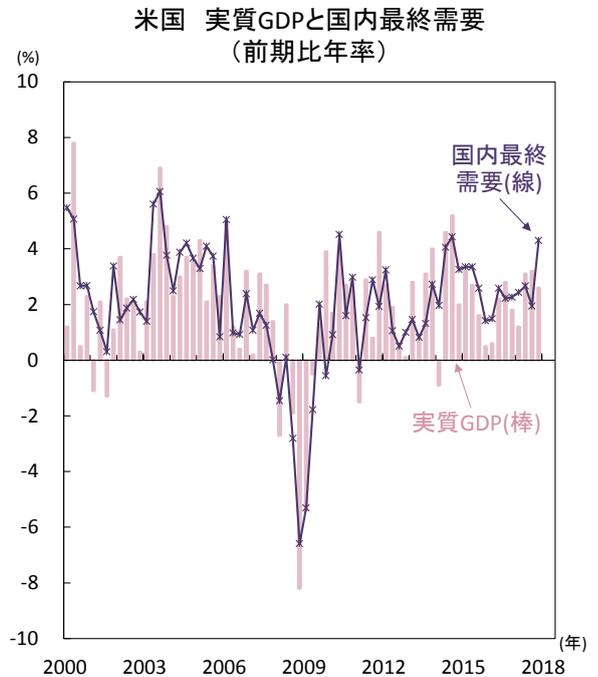
一方で、景気拡大を支える緩やかな利上げペースの先行き不透明感が高まっています。2月以降公表の賃金上昇率や物価関連指標は相次いで上振れし（図4）、天候等の一時要因に伴う押し上げ効果も指摘される中、市場の期待インフレは急速に上昇。パウエル新FRB議長の着任も相まって、FOMC（連邦公開市場委員会）3月会合における利上げ見通しの上方修正への意識が強まっています。

### 政権政策も金融政策のかく乱要因に

トランプ政権による財政・通商政策も利上げ加速への意識を強めています。昨年末の大型減税に続き、米議会は歳出上限を2年計約3,000億米ドル引上げ、連邦債務上限を1年間適用停止とする予算合意を可決し、政権は経済成長率+3.0%想定下で10年総額約7兆米ドルの財政赤字が見込まれる予算教書を提出。財政悪化懸念が急浮上しています（図5）。更に、中間選挙を控えて政権は保護主義姿勢を強め、貿易不均衡（図6）の是正に向けた輸入制限や為替相場の調整にも言及。財政赤字急増や輸入品価格上昇に伴うインフレ高進リスクも意識され始めています。

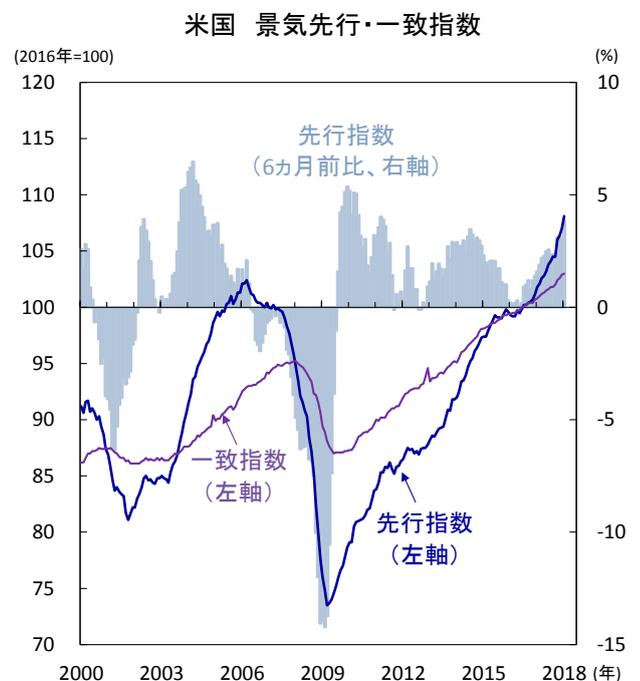
しかし、FOMCが物価目標とする個人消費支出デフレ率は依然目標水準を大きく下振れ。政権政策による影響も未だ潜在的な中、3月FOMCでは緩やかな利上げ見通しの維持が見込まれるものの、本格的な物価上振れの兆しが示されれば、利上げ軌道の変更を余儀なくされる可能性も残り、物価注視の展開が続きます。（吉永）

### 【図1】 一段と強まりを見せる国内需要



出所) 米商務省より当社経済調査室作成

### 【図2】 先行きの見通しも引き続き良好

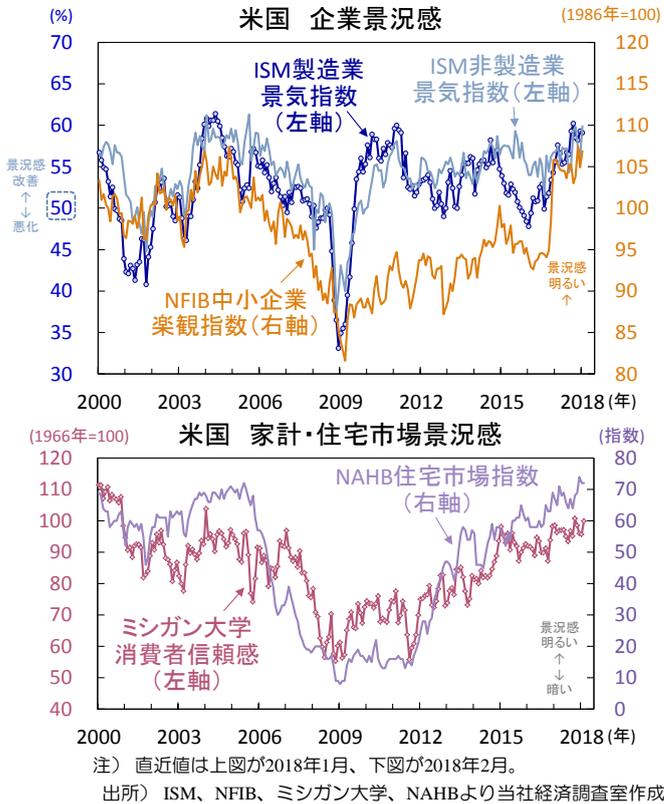


出所) コンファレンス・ボードより当社経済調査室作成

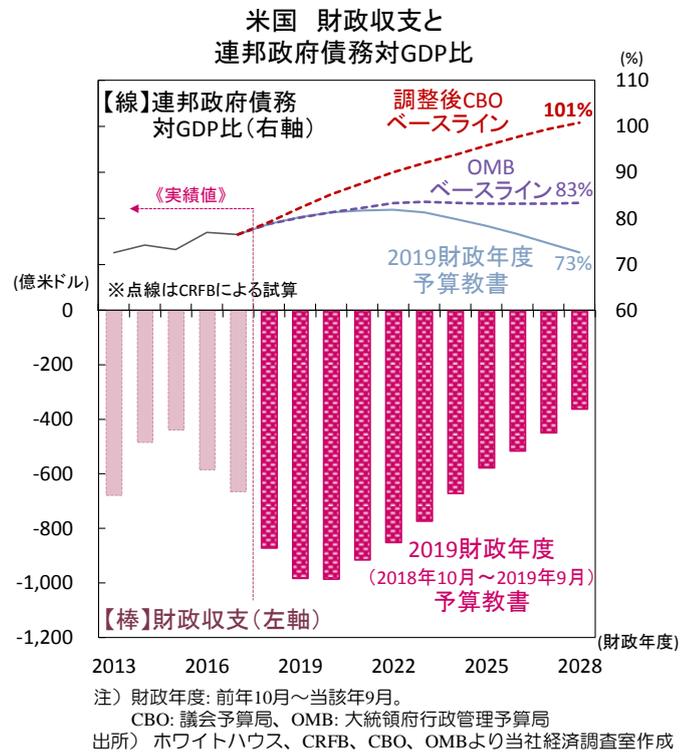
## ② 各国経済見通し - 米国

2018年3月

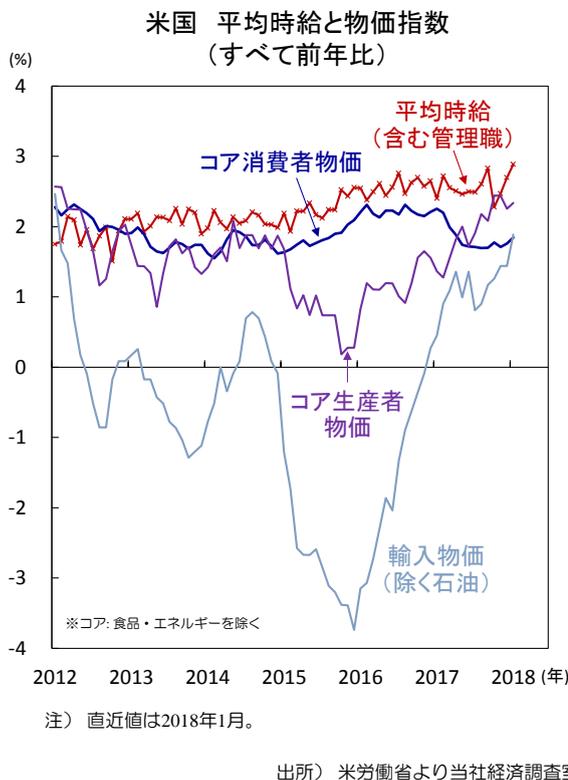
【図3】企業・家計マインドは依然高水準



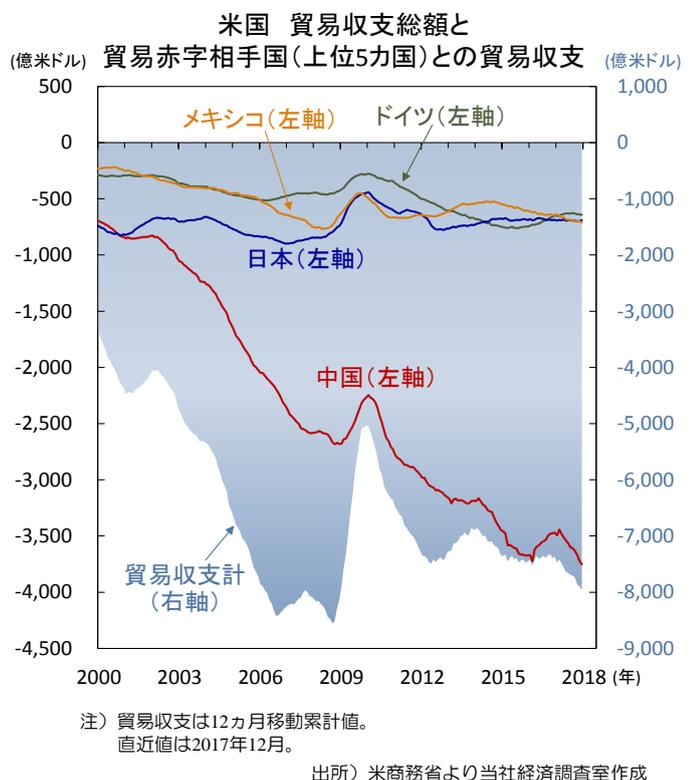
【図5】トランプ政権の歳出積極姿勢を受けて、  
大幅な財政赤字拡大懸念が急浮上



【図4】軒並み、予想を上振れする物価関連統計、  
意識されはじめるインフレ加速の可能性



【図6】貿易赤字は一段と拡大、  
強まる政権の保護主義姿勢



## ② 各国経済見通し－欧州

2018年3月

## 欧州経済

ユーロ圏景気は堅調持続  
景況感の高水準ながら若干軟化ユーロ圏景気は景気堅調だが、  
先行指標はピークアウトの可能性も

ユーロ圏の昨年10-12月期実質GDPは前期比+0.6%(同年率+2.4%)、昨年7-9月期の同+0.7%からはやや減速するも、依然堅調な景気拡大が示されました(図1)。国別ではドイツが同+0.6%(7-9月期同+0.7%)、イタリア同+0.3%(同+0.4%)、スペインは同+0.7%(同+0.8%)と減速する一方、フランスが同+0.6%(同+0.5%)と主要国では唯一加速しました。もっとも、同国も税制改革に伴う家計購買力の低下が先行き懸念されることから、今年前半の景気は下押しされるとみています(図2)。

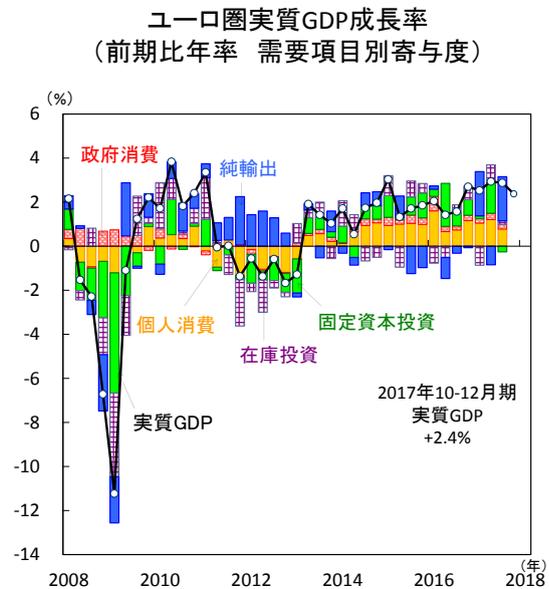
ドイツ等外需主導型経済の小幅な減速はユーロ高の影響もあるとみられます。ユーロ圏2月景気指数(コンポジットPMI)は57.5と、高水準ながら予想や前月も下回りピークアウトした可能性もあります(図3)。ここまで景気回復・加速を先導した個人消費の先行指標である2月消費者信頼感も大きく下げました(図4)。ユーロ圏景気は、拡大する世界経済の恩恵受け足元堅調ですが、ユーロ高が持続すればこの基調に水を差すとみています。

## 3月はドイツ、イタリアで政治イベント

3月に入りドイツ、イタリアで大きな政治イベントを控えます。ドイツではメルケル首相率いるキリスト教社会・民主同盟(CDU/CSU)と社会民主党(SPD)の間で連立政権樹立に基本合意、SPD内でのこの是非を問う投票を経て(3月)4月にも新政権が発足する見込みです。

一方、イタリアも3月4日に議会選を控えます。新選挙制度下で初となる今回の選挙、支持率首位は反体制派の五つ星運動(図5)ですが、下院630議席中386議席を争う比例代表では得票を重ねるも小選挙区の苦戦が予想され、一方次点を走る与党中道左派の民主党はその逆、比例で弱さをみせ共に単独過半数獲得は困難、よって選挙後の連立工作が焦点とみています。注目は支持率4位のベルルスコーニ元首相率いる中道右派フォルツァ・イタリア、議席数で第3党となれば中道大連立を主導する可能性もあります。同元首相は財政拡張を主張、同党が政権に参画すれば格下げ懸念も台頭し長期国債利回りも上昇するとみています(図6)。但し、世界景気が好調な間は世界の金融市場への影響は軽微とみています。(徳岡)

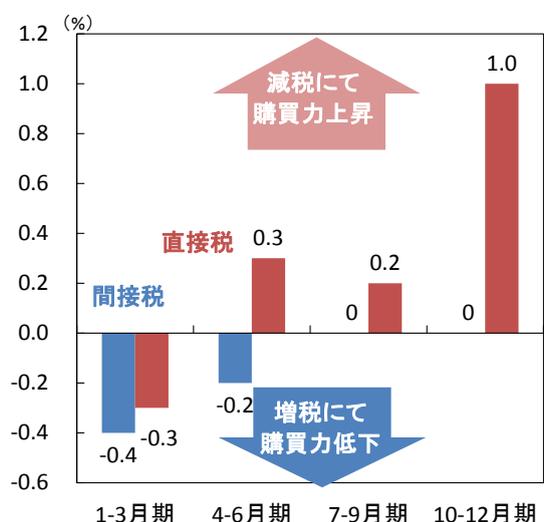
【図1】ユーロ圏景気は堅調



注) 2017年10-12月期実質GDPの需要項目別寄与度は未発表。

出所) 欧州委員会より当社経済調査室作成

【図2】フランス個人消費は年前半下押しの見込み

2018年 フランス税制改革  
家計購買力への影響

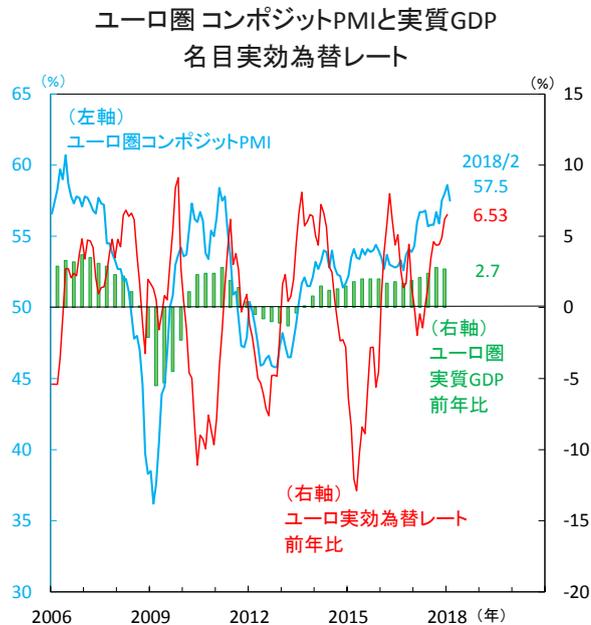
注) 数値は間接税増税により2018年1-3月期には家計購買力を0.4%押し下げるとの意。

出所) INSEEより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2018年3月

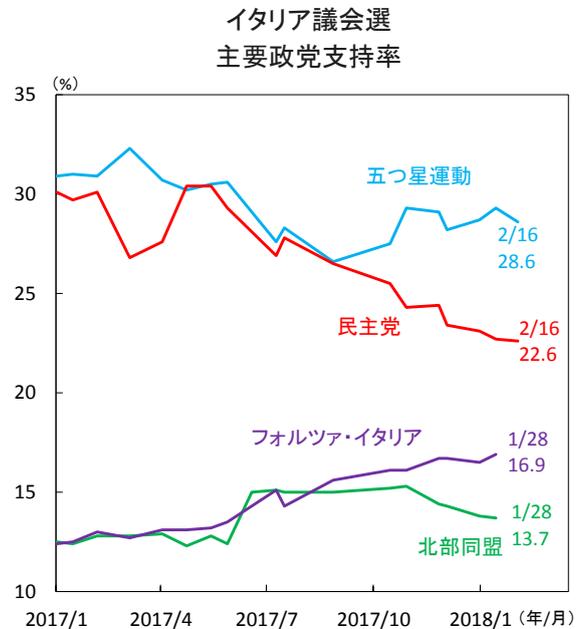
【図3】ユーロ圏景況感はピークアウトの可能性も



注) 直近値は、ユーロ(名目)実効為替レートが2018年1月、実質GDPは2017年10-12月期。

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

【図5】イタリア議会選の注目はベルルスコーニ元首相



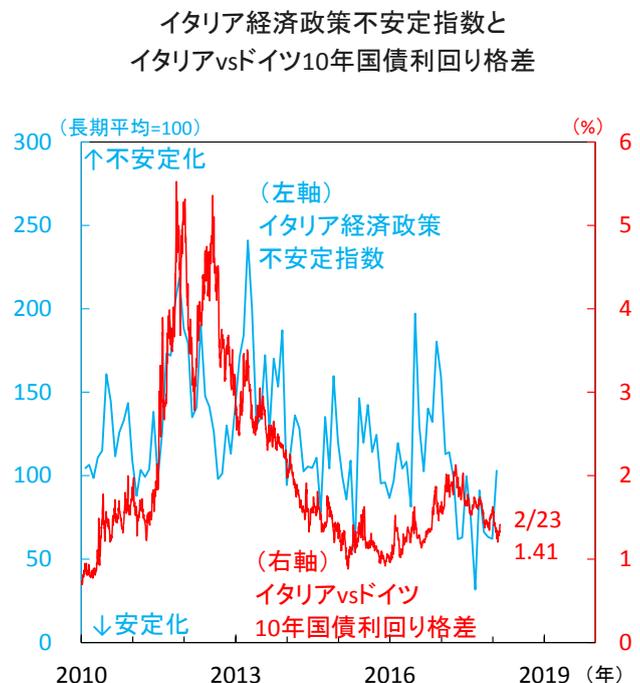
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】個人消費はピークアウト？



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

【図6】世界の金融市場への影響はない見込みも  
イタリア国債利回りは上昇の可能性も



注) イタリア経済政策不安定指数の直近値は2018年1月。  
出所) 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3月



## オーストラリア経済

### インフレ圧力は依然弱い 生産調整の終了を控え鉄鉱石に注目

#### 労働市場は堅調、貿易赤字に転落

10-12月期の消費者物価は、総合が前年比+1.9%、コアが同+1.8%と中銀目標を下回る結果となりました（図1）。小売店間の価格競争や賃金上昇率の低迷が、低インフレの背景とみられています。2月9日の中銀による四半期見通しは、インフレ率見通しを据え置きました（図2）。

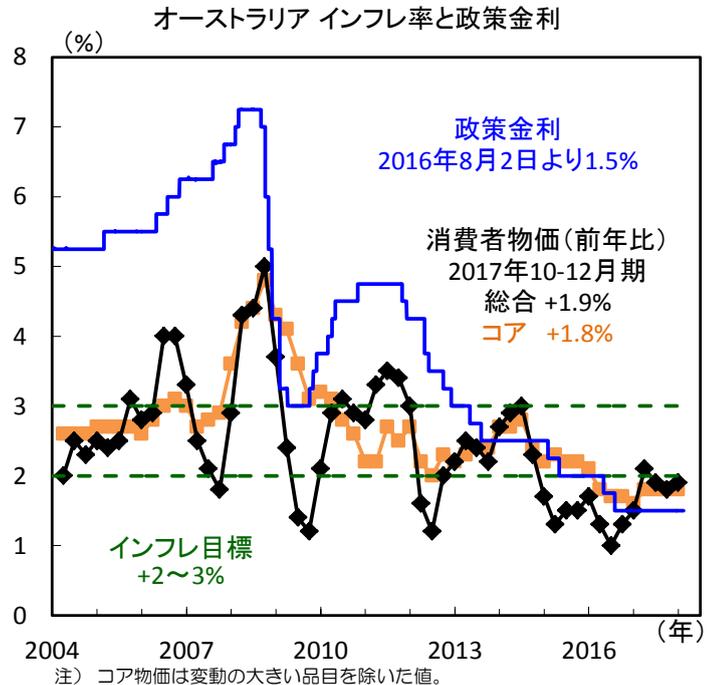
1月の雇用統計は、雇用者数が16ヵ月連続拡大の1.6万人増加（予想は1.5万人）、失業率は5.5%（12月は5.5%から5.6%に上方修正）と引き続き堅調な結果となりました（図3）。また2016年10-12月期の時間当たり賃金は、含む賞与は前年比+2.1%と前回から鈍化したものの、基調を示す除く賞与が同+2.1%と前回から加速する内容でした（図4）。2017年7-9月期に導入された最低賃金による影響も指摘されていますが、雇用の改善が賃金にも波及してきている兆候とも考えられます。2月16日の中銀総裁の講演からは前年比+2.5%程度の賃金上昇が必要ともみられ、利上げを急ぐ状況にはないとみえています。

#### 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、オーストラリア当局の価格見通し（2018年：52.6米ドル、2019年：48.8米ドル）を大きく上回る水準で推移しています（図5）。中国の春節（2月15-21日）明け後も底堅く推移し、26日には2017年4月以来となる80米ドルを上回りました。価格が堅調な背景は、中国での鉄鋼生産による粗利が高水準にあることが指摘されています。低品質で違法な「地条鋼」の廃止や鉄鋼の冬季生産調整により、粗利は高水準で推移していました（図6）。ただ3月15日には冬季生産調整が終了し、河北省の鉄鋼メーカーからの供給が増え、粗利の低下、鉄鉱石への需要低下のリスクを警戒されます。

3月7日には、10-12月期のGDP成長率が発表予定です。予想では、前期比+0.7%と7-9月期の同+0.6%からやや加速する見通しです。小売統計からは消費の改善が期待されます。民間設備投資は、3月1日に先行して発表されるためGDP成長率を予想する上でも注目です。（永峯）

【図1】消費者物価は依然として中銀目標を下回る



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2】失業率見通しは引き下げられるが  
他の見通しは据え置き

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(2月)	2.25	3.00	3.25
	前回(11月)	2.25	3.00	3.25
失業率	最新(2月)	5.50	5.25	5.25
	前回(11月)	5.50	5.50	5.25
インフレ率 (総合)	最新(2月)	2.00	2.25	2.25
	前回(11月)	2.00	2.25	2.25
インフレ率 (コア)	最新(2月)	1.75	1.75	2.00
	前回(11月)	1.75	1.75	2.00

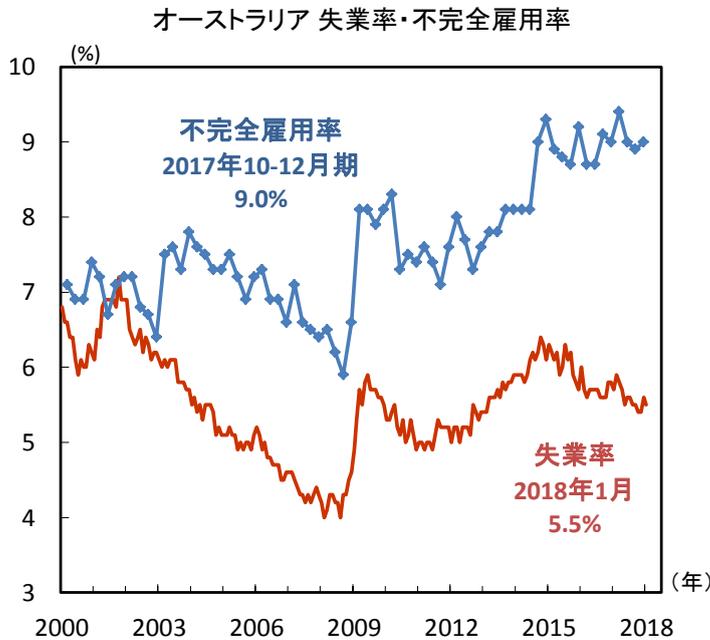
注) GDPは年平均、失業率とインフレ率は年末の値。  
黄色は前回からの変更箇所。

出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年3月

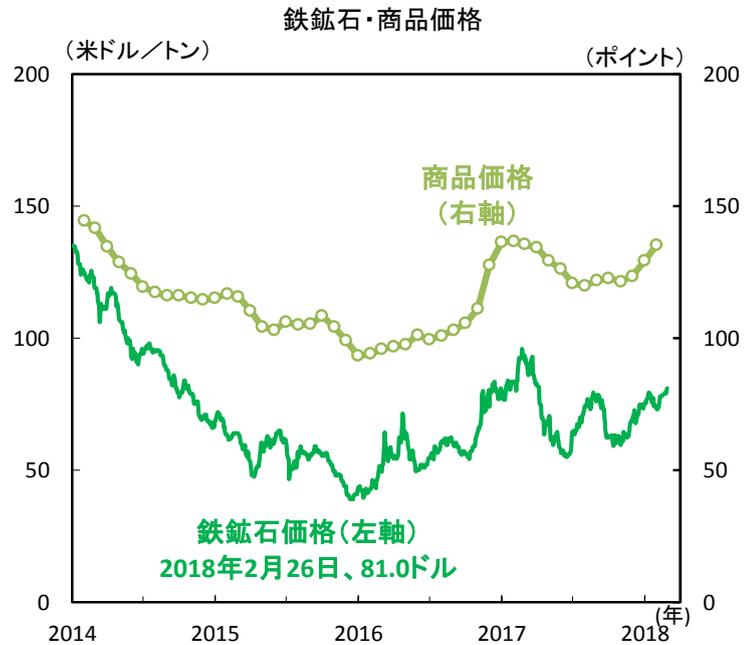
【図3】雇用環境は良好だが自然失業率5.0%を上回る  
さらなる改善余地あり



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

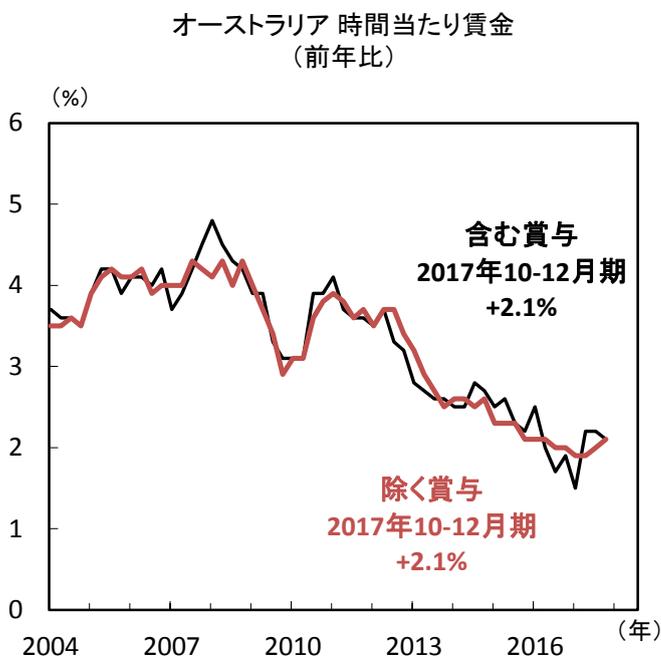
【図5】中国の春節明けも鉄鉱石価格は上昇  
当局予想を大きく上回り、下落リスクには注意



注) 商品価格は豪ドル建てで輸出品目の価格を輸出ウェイトで加重平均した値、2015年7月から2016年8月の平均を100に指数化。直近値は2018年1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】賃金上昇率は鈍化基調から底打ちの兆し



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】高水準の粗利益が  
鉄鋼生産の原料となる鉄鉱石価格を支える



注) 鉄鋼価格から原料価格を引いてBloombergが算出。直近値は2月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 中国

2018年3月

## 中国経済

## 中国景気の緩やかな減速が意識されやすい展開か

## 地方政府の多くが成長率目標を下方修正

全人代（全国人民代表大会、国会に相当）は3月5日に開幕することが決定、2018年の実質成長率目標は昨年同様に+6.5%前後となる見通しです。全人代を前に、地方政府の成長率目標が出揃いましたが、多くの地区で昨年より低い水準に設定されています（図1）。昨年10月の共産党大会、12月の中央経済工作会議でも強調された、過剰債務・設備削減や環境規制強化などの構造改革を一段と進める中央政府の方針に追従した動きと推察します。

PMIなどを見る限り、年明け後の中国経済は全体で安定を保っていると判断されます（図2）。春節休暇により、具体的な景気動向の把握は3月14日に公表される1-2月分の主要景気指標（鉱工業生産、小売売上高、固定資産投資など）を待つ必要がありますが、サービス業の動きなどは個人消費の堅調ぶりをうかがわせる内容であり、製造業も非製造（サービス）業ほどではないにせよ、底堅い生産活動が続いている様子を示しています。

## 内外需両面で減速を示す材料が続く可能性も

製造業PMI（国家統計局）を企業規模別に見ると、中小企業の業況が落ち込んでいる様子が見えがえ（図3）。昨年来の金融引き締めや環境規制強化が、大企業に比べ相対的に銀行融資への依存が強く、また環境規制対応が遅れ工場閉鎖に追い込まれがちな中小企業の逆風になっていると考えられます。海外景気拡大の恩恵を受けにくい点も一因といえますが、足元好調な輸出面についても、米政権の一部輸入制限発動を受けた対米貿易摩擦の懸念や昨年来の人民元高（直近2月26日時点で1米ドル=6.3161元と2015年8月11日の元切り下げ開始直後の水準へ回帰）が今後、重石となる可能性もあります（図4）。

個人消費面でも、昨年末で購入減税措置が終了した自動車分野、不動産市場引き締めの影響が残る住宅関連分野などは不透明感が否めません（図5）。引き続き構造改革に重点を置く政府の政策姿勢が、徐々に景気指標の減速となって顕在化する可能性には要注意です。（瀧澤）

【図1】 地方政府は2018年の成長率目標を2017年に比べ引き下げる傾向に

中国 全国および31省・区・市別  
名目GDP規模と実質成長率実績・目標

	名目GDP 2017年 (兆元)	実質GDP成長率(%)			
		2017年 目標	2017年 実績	2018年 目標	
<b>全国</b>	82.71	6.5%前後	6.9%	6.5%前後?	
東北	遼寧	2.39	6.5%前後	4.2%	6.5%前後
	吉林	1.53	7.0%前後	5.3%	6.0%前後
	黒竜江	1.62	6.0-6.5%	6.4%	6.0%以上
東部	北京	2.80	6.5%前後	6.7%	6.5%前後
	天津	1.86	8.0%	3.6%	5.0%
	河北	3.60	7.0%前後	6.7%	6.5%前後
	上海	3.01	6.5%前後	6.9%	6.5%前後
	江蘇	8.59	7.0-7.5%	7.2%	7.0%以上
	浙江	5.18	7.0%以上	7.8%	7.0%前後
	福建	3.23	8.5%前後	8.1%	8.5%前後
	山東	7.27	7.5%前後	7.4%	7.0%以上
	広東	8.99	7.0%以上	7.5%	7.0%前後
	海南	0.45	7.0%以上	7.0%	7.0%
中部	山西	1.50	5.5%前後	7.0%	6.5%
	安徽	2.75	8.5%前後	8.5%	8.0%以上
	江西	2.08	8.5%前後	8.9%	8.5%前後
	河南	4.50	7.5%以上	7.8%	7.5%前後
	湖北	3.65	8.0%前後	7.8%	7.5%
	湖南	3.46	8.0%前後	8.0%	8.0%前後
西部	内モンゴ	1.61	7.5%前後	4.0%	6.5%前後
	広西	2.04	7.5%前後	7.3%	7.0-7.5%
	重慶	1.95	10.0%前後	9.3%	8.5%前後
	四川	3.70	7.5%前後	8.1%	7.5%前後
	貴州	1.35	10.0%	10.2%	10%前後
	雲南	1.65	8.5%前後	9.5%	8.5%
	チベット	0.13	11.0%以上	10.0%	10%前後
	陝西	2.19	8.0%前後	8.0%	8.0%前後
	甘肅	0.77	7.5%	3.6%	6.0%前後
	青海	0.26	7.5%前後	7.3%	7.0%前後
	寧夏	0.35	8.0%前後	7.8%	7.5%
	新疆	1.09	7.0%以上	7.6%	7.0%前後

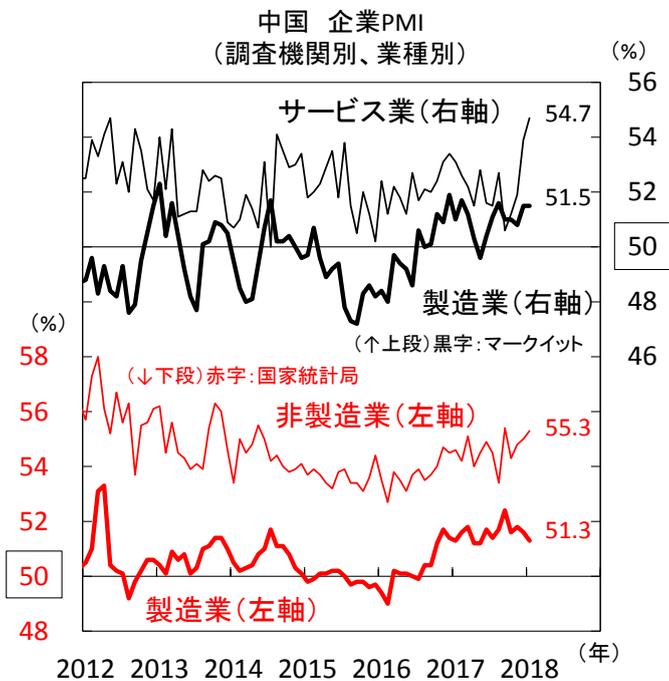
注) 北京、天津、上海は市。内モンゴ（内モンゴル）、広西（広西チワン族）、チベット、寧夏（寧夏回族）、新疆（新疆ウイグル）は自治区。それ以外は全て省。  
31省・区・市の名目GDP合計は必ずしも全国と一致しない。  
成長率実績・目標は各地方政府の政府工作報告に基づく。  
■は2018年目標を2017年より明確に引き上げ、■は引き下げ。  
全国の2018年目標は当社経済調査室の見通し。

出所) 中国国家统计局、各種報道より当社経済調査室作成

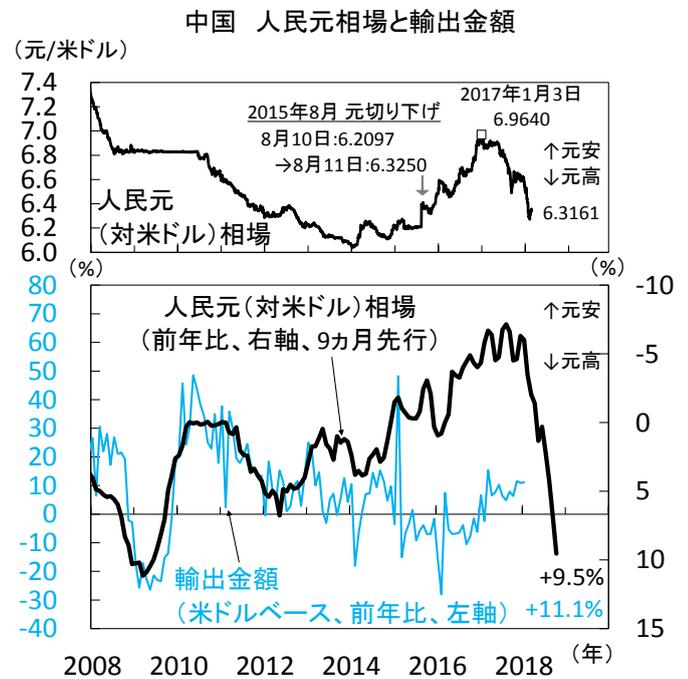
## ② 各国経済見通し－中国

2018年3月

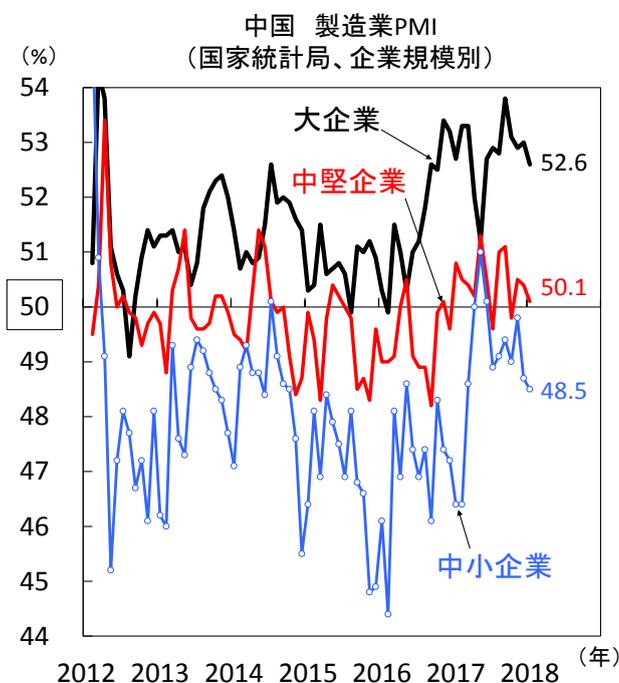
【図2】 企業活動は幅広い業種で底堅く推移、特にサービス業は堅調な個人消費を反映か



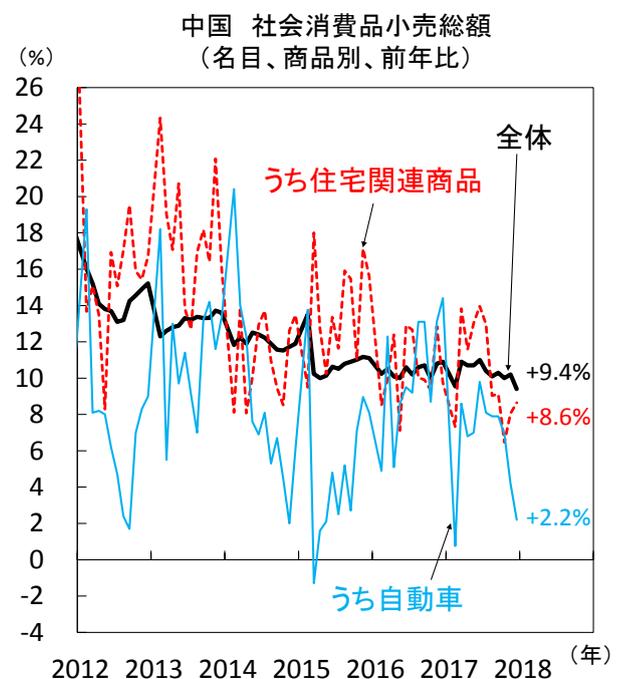
【図4】 輸出はグローバルな景気拡大を受け好調も、昨年来の急速な元高による影響には注意



【図3】 大企業に比べ減速感の顕著な中小企業、構造改革による逆風を受けやすい点も背景に



【図5】 個人消費は自動車減税終了(2017年末)、不動産市場引き締めによる下押し圧力が残る



## ③ 市場見通し－株式

2018年3月

## 世界

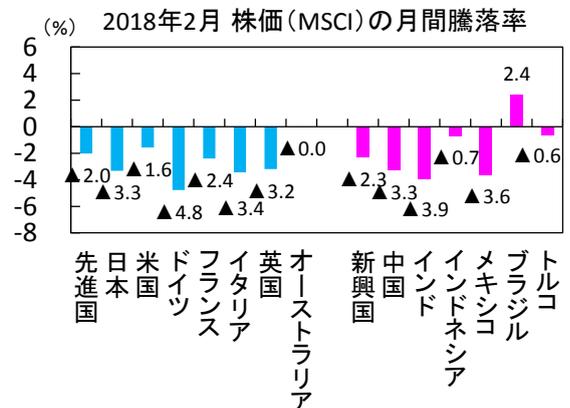
## 2月の各国株式は一転、激しい値動きに

2月に入り先進国・新興国株式は揃って急落、その後持ち直したものの反発力は鈍く、1月末比の騰落率は総じてマイナスとなりました(図1上)。ただし、ブラジルについては急反発し再び年初来高値を更新、同国の景気加速期待に加え、政府が社会保障削減法案を断念した一方、中南米最大の電力公社エレクトロプラスの民営化を最優先政策としたことなどが好感された模様です(図1下)。

## 新興国市場を支える景気加速期待の高さ

2月の株安はあくまで割高感の修正であり、中長期的な株高基調を崩す契機にはならないとみまます。米国、欧州に続き、昨年は新興国で景気拡大が鮮明化、世界経済は一段と安定感を高めています。今般の景気拡大局面では後続集団の新興国に資金が流入しやすい環境が当面続くと思えます。考えうるリスクは、拙速な利上げで先頭集団の米国の景気が悪化するシナリオとみまます。(瀧澤)

【図1】2月に入り急落、過熱感の修正が主因か



## 日本

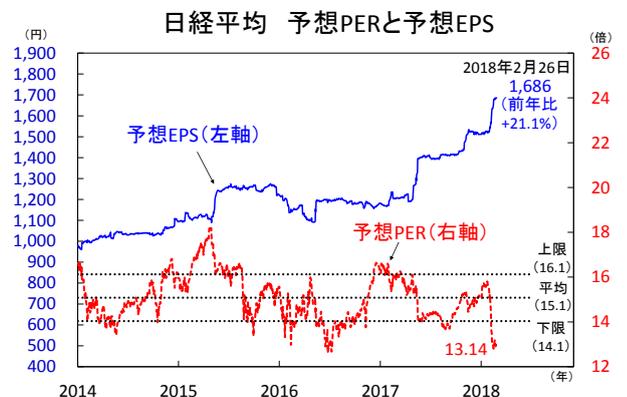
## 2月の日経平均株価は6ヵ月ぶりに下落

2月の日経平均株価は前月末比▲4.1%、6ヵ月ぶりに下落しました(～26日)。上中旬は米金利上昇を受けて投資家心理が冷え込み米国株が大幅に下落したため、日本株も急落。6日には日経平均で1,000円を超える下げを記録しました。その後米国株の落ち着いた動きを受け日本株は反発しましたが、大企業の今年度想定為替の110円18銭を超える円高ドル安傾向が強まるなか上値は抑えられました。

## 今年度予想利益の増加で株価の割安感強い

昨年10-12月期決算は7割弱の企業が事前予想を上回り好調、今年3月期通期の純利益予想は全産業が前年比2割増、製造業は4割増と過去最高を更新する見通しです。アベノミクス相場で中心レンジ14-16倍で推移してきた日経平均予想PERは一時2017年7月以来の13倍割れとなり、予想EPS(一株当たり利益)が1,686円に上昇しているため割安感は強まっています。円高による出遅れ感も合わせて株価が見直される公算は高いとみています。(向吉)

【図2】2018年3月期通期は大幅増益へ



## ③ 市場見通し－株式

2018年3月



## 米国

## 2月に入り急落、割高感はやや修正へ

2月、昨年終盤から絶えず意識された高値警戒感が、長期金利急騰を契機に株価急落という形で表れた印象です。NYダウは1月26日高値から9日間で10.4%下落、短期間での急落（下落率10%超）は米国で債務上限問題が決着せず格下げとなった2011年8月（14日間で15.8%）、突然の人民元切り下げや中国株安に揺れた2015年8月（11日間で11.1%）、2016年1月（14日間で11.0%）以来です。

## 業績見通しは明るいが目障りな長期金利上昇

今般の株価調整でPER（株価収益率）が低下、割高感が和らいだため、米国の景気や企業業績の良さを考えれば、株高基調に回帰する算盤は高いとみます（図1下）。問題は金利動向です。FRB（連邦準備理事会）が見込むFF金利の長期的目処（2.75%）、つまり概ね妥当とみられる水準を超える金利上昇は景気に逆風との見方が残りやすく、株価の重石となる懸念があります。（瀧澤）



## 欧州

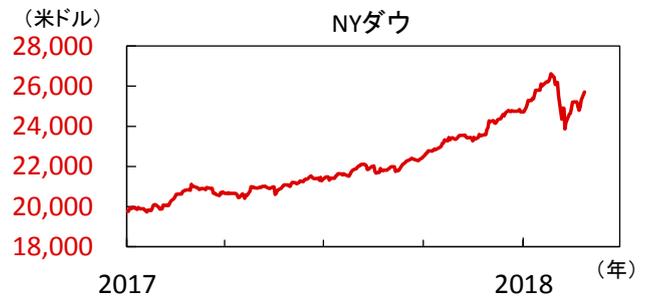
## 欧州株価は米に劣後、欧州企業決算はIT堅調

2月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲3.1%（～2月26日）と、NYダウ（同▲1.68%）は下回ったものの、日経平均（同▲4.1%）は上回りました。2月月初の世界的株価調整局面では、ヘルスケアや金融機関といったグローバルに展開する大型銘柄が米国のそれに劣後しました。同指数構成銘柄の決算発表は半ばに差し掛かり、情報技術や資源企業が堅調な一方、金融がやや軟調です。

## 金融政策の手腕、独伊政治イベントがカギ

欧州企業の今年1-3月期決算の1株当たり利益の伸びは足元+3.2%見込みと控えめです。情報技術や資源、素材セクターの回復基調は鮮明も、競争が激化するヘルスケア、貸出が伸び悩む金融セクター等の収益見通しは厳しい模様です。金融政策は緩やかなインフレを背景に株式市場に優しくも、長期金利上昇、ユーロ高局面で引締まる金融環境を緩和する能力を発揮できるか、また独伊政治の無難消化が欧州株上昇のカギとみています。（徳岡）

【図3】 S&amp;P500の2018年EPS予測は前年比+25%超



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



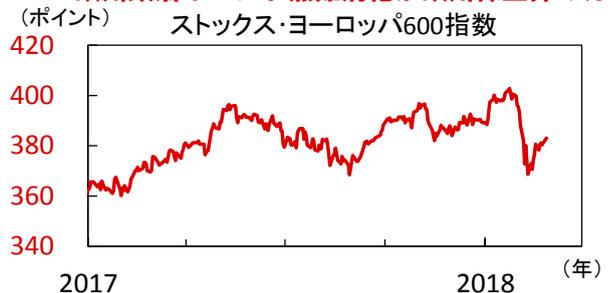
注) EPSの実績値は2017年7-9月期まで、同年10-12月期～2019年10-12月期（薄色部分）はS&amp;Pの予想値（2018年2月22日時点）。

S&amp;P500の直近値は2018年2月26日時点。

出所) S&amp;P、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 金融政策サポートと

## 欧州政治イベント無難消化が欧州株上昇のカギ



注) 直近値は2018年2月26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株価収益率(MSCI EMU)



出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2018年3月

## 世界

米金融緩和解除、債務拡大懸念から  
欧米長期金利上昇が加速

2月の債券市場は、米金融緩和解除ペースの加速、米債務拡大懸念等から年初来続く米欧長期金利の上昇が加速、株式市場に調整を強いました。クレジット商品では欧米ハイ・イールド債市場の対国債利回りも上昇、年初来リターンはマイナスに沈むも、ドル建て新興国債は耐久力をみせ年初来リターンはプラスを維持しました。

## 世界的な長期金利上昇の条件は整っていない

今次局面ではインフレ加速、これに伴う金融緩和解除のスピードアップ、そしてリスクプレミアム上昇等が長期金利上昇要因と想定されます。もっとも、市場の期待インフレ率は欧米共に未だ抑制気味、米国中心に利上げ加速期待も市場では余り高まらず、米歳出拡大に伴う債務増加により市場が要求するリスクプレミアムは、今後決まる歳出の中身次第です。世界的な長期金利の本格上昇の条件はまだ整っていないとみています。(徳岡)

## 日本

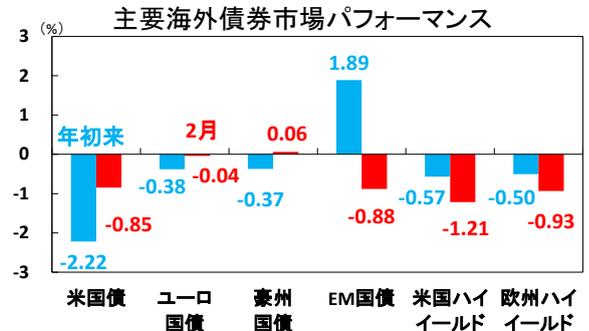
## 米金利上昇への警戒高まるも長期金利は低下

2月の10年債利回りは前月末に比べ低下しました（～26日）。米長期金利に合わせて上昇するも2日に日銀が0.11%の指値オペを実施すると反転、株価急落の局面で長期金利は一段と低下しました。16日に政府が日銀の黒田総裁再任を柱とした人事案を発表すると、金融緩和策維持との観測から長期金利は更に低下、23日に10年債指値利回りは0.045%と昨年末の水準まで低下しました。

## 日銀の新体制に対し市場は安堵感

政府は4月8日に任期が切れる黒田日銀総裁の再任を提示、更に3月19日に任期切れの岩田・中曽副総裁の後任に、長年量的緩和策運営に携わってきた雨宮日銀理事と積極的な金融緩和志向のリフレ派とされる若田部早稲田大学教授を充てる案を公表しました。新体制を受け大規模な金融緩和策が維持されるとの見方が国債の買い安心感に繋がっています。また為替市場で円高傾向が燃るなか日銀オペ増額の思惑も買い材料と言えます。(向吉)

【図1】市場の欧米利上げ期待は高まっていない



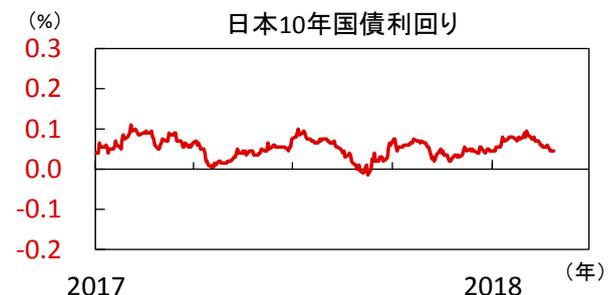
注) 上記指数はドル建てEM(新興国)国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。2月は23日まで。

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



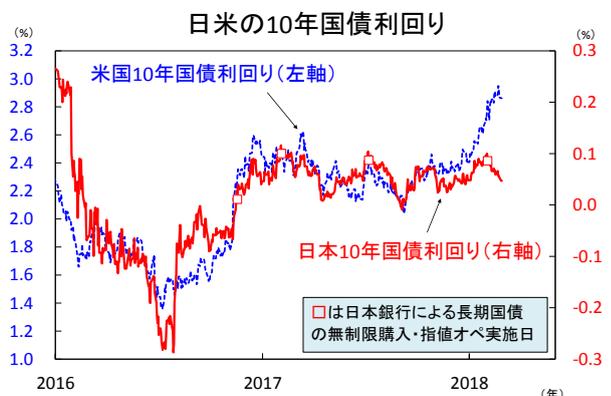
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀の大規模金融緩和により長期金利は安定



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年2月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2018年3月



## 米国

## 米10年国債利回りは2014年来となる一時2.95%

2月の米10年国債利回りは2014年来の2.95%を付け、10年と2年の国債利回り格差は一時0.80%ptsに迫りました（直近は0.62%pts）。前年比+2.9%と加速した1月平均時給や税制改革により景気・物価の加速へ自信を深めた米FRB（連邦準備理事会）が利上げを急ぐとの懸念、米国債発行計画にて示された短期国債増発により米債務の膨張を危惧させたこと等が、長期金利を押し上げました。

## パウエル新FRB議長の真意は？

先行きの米10年国債利回りの行く末を握るパウエル新FRB議長、慎重な利上げ姿勢を強調し長期金利上昇に蓋をはめ、今一度期待インフレ率の加速を辛抱強く待つ姿勢を示す可能性をみています。また、並居る学者達を排し議長指名選に勝利した民間金融界出身の同議長、中銀の独立性は承知も政権の実質3%成長目標へコミットとの懸念も頭をよぎります。2月末の同議長が立つ議会証言でその真意を探ることになるとみています。（徳岡）



## 欧州

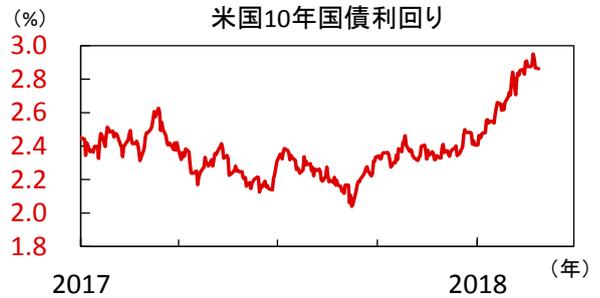
## 独10年国債利回りは一時0.8%をタッチ

2月のドイツ10年国債利回りは、月初に3年ぶりに0.8%を付けた後に0.6%台に低下、また3月4日のイタリア議会選を控え、同国やスペイン10年国債利回りの対独スプレッドがそれぞれ1.38%pts、0.93%pts（23日）へ拡大しました。堅調なドイツ景気等を背景に上昇したユーロ圏長期金利は、世界的株価調整に加え伊、独政治イベントを見据えた投資家の慎重姿勢により押し下げられました。

## 独10年国債利回りは当面0.6%近傍が上限との見方を維持

独10年国債利回りは依然低下方向、持続的に0.6%を上回り上昇するのは難しいとみています。ユーロ圏長期金利が上昇するには、ECB（欧州中銀）の金融緩和策を解除後も基調的インフレ率は自律的に上昇するとの確信が必要です。原油価格の上昇が総合物価を押し上げる力も弱まる中、基調的インフレ率の押し上げが期待された独最大労組の賃金交渉も力不足でした。ECBは当面、辛抱強く金融緩和姿勢を維持するとみています。（徳岡）

## 【図3】市場の期待インフレ率の上昇は緩慢だが



注) 直近値は2018年2月26日時点。

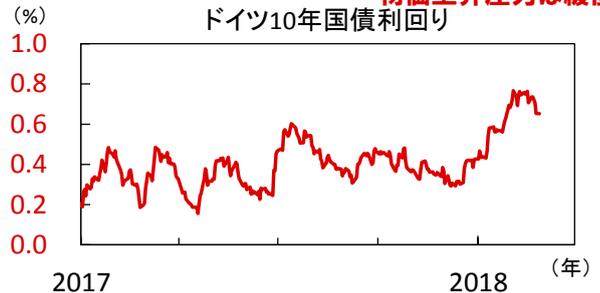
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 期待インフレ率  
(5年後5年ブレイク・イーブン・インフレーションレート)

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

## 【図4】原油価格のベース効果もはく落、

物価上昇圧力は緩慢に



注) 直近値は2018年2月26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)と  
原油先物価格(前年比)

出所) 欧州統計局、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2018年3月

## 世界

## 2月は株価の動きに合わせて激しい相場展開に

2月の米ドル指数（対主要10通貨）は1月末比+0.6%と若干米ドル高となりました（2月26日時点、図1上）。ただし、8日までは株安（リスク回避）に伴い円>米ドル>その他通貨、15日にかけて転株高（リスク選好）に伴い米ドル全面安、21日にかけて再び株安、米金利上昇も重なり米ドル全面高に転じるなど、金融市場のリスク許容度の変化に合わせて、相場が目まぐるしく動く展開でした。

## 対米ドルで明確な方向感は見えづらい展開か

世界経済は拡大基調を堅持、基本的にはリスク選好で相対的高金利の新興国通貨が強含む流れを見込みます。とはいえ、米国景気安定が大前提のため、足元の金利上昇に景気が耐えうるとの確信が持てないなかで、当面はリスク選好一色にはなりにくいと考えます。パウエル新体制の船出となる3月FOMC（連邦公開市場委員会）を控え、方向感の出づらい相場展開を予想します。（瀧澤）

## 米ドル

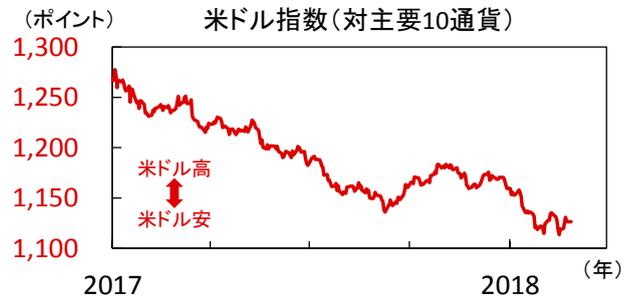
## 2月の対円相場は一時105円台に

2月の米ドル（対円）相場は円高米ドル安が加速、16日には一時105円55銭を付けました（図2上）。1月下旬に米ドル安が望ましいとしたムニューシン米財務長官発言などを受けた米ドル安の流れに加え、米国株急落を受けたリスク回避の円買いが重なった格好です。その後、堅調な米国景気を受けた利上げ加速観測の高まりやリスク許容度の回復を受け、円高米ドル安圧力が後退しました。

## 米金利上昇→景気悪化の懸念が米ドルの重石

円安米ドル高の定着には、米金利先高期待により日米金利差が広がると同時に、米国景気が良好でリスク選好の流れを保っていることも条件と考えます。ただし足元の米金利上昇が、大型減税による財政悪化懸念を加味した動きとの見方が浮上、消費・投資に悪影響を及ぼすリスクも意識されています。目先は米国の自動車・住宅市場など金利敏感分野の動きに要注意です（図2下）。（瀧澤）

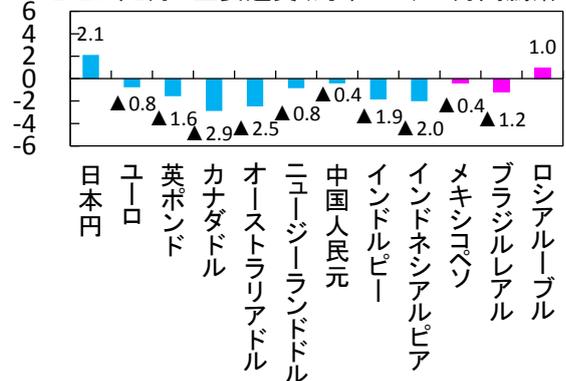
【図1】3月FOMCを前に、米ドルの方向感は見えづらい



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

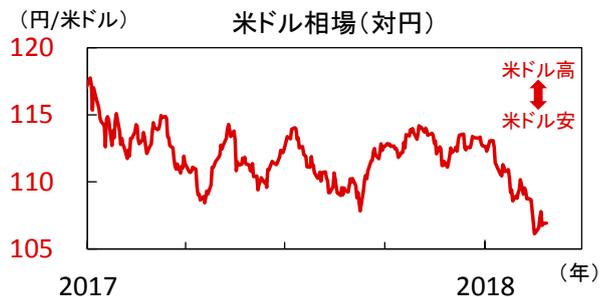
2018年2月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 2月26日時点。

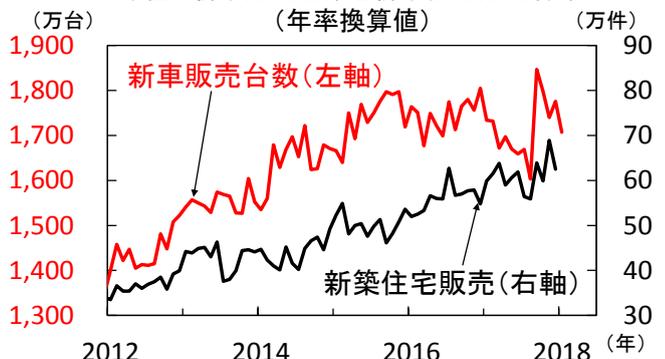
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】円安米ドル高への反発余地は限られる見込み



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 新車販売台数と新築住宅販売件数  
(年率換算値)

注) 直近値は新車販売台数が2018年1月、新築住宅販売件数が2017年12月時点。

出所) 米商務省、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2018年3月

## ユーロ

## リスク回避姿勢の高まりからユーロ高小休止

2月のユーロ・ドルの騰落率は▲0.81%（～2月26日）、一方ユーロ円は一時€1=137円を超えた後131円台へと下落する展開となりました。ドル安の潮流は依然くすぶるものの、欧米長期金利の上昇を嫌気し世界的に株価調整局面を月初に迎えたことから、リスク回避的なドル買戻し、円買いに押されました。また独、伊政局への警戒感を背景にユーロを買い控える動きもあった模様です。

## ユーロの価格決定要因は依然として米国に

足元、ドルはリスク回避姿勢の高まりから多くの通貨に対し買い戻されています。短期的には3月4日の伊議会選、独連立政権の行方が依然不透明な中、海外投資家によるユーロ買いの動きはしぼむとみえています。もっとも、長期的には米パウエルFRB（連邦準備理事会）新議長の議会証言や予算審議の進展の過程でみえるであろう、金融政策運営方針や政権のドル安志向等、米国要因がユーロのドライバーとなるとみえています。（徳岡）

## オーストラリア(豪)ドル

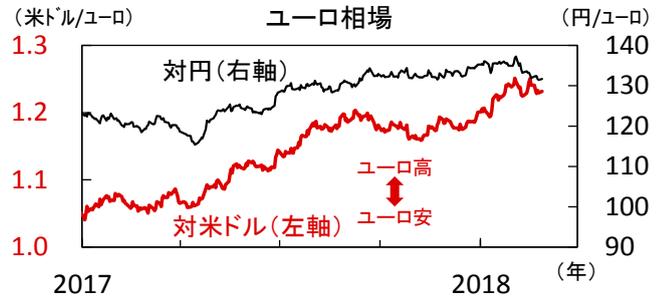
## 米豪の10年債の利回り格差はマイナスへ

2月の豪ドルは、対円で4.51%、対米ドルで2.44%下落しました（26日時点）。1月26日の1豪ドル0.811米ドルの豪ドル高から、0.78米ドルまで豪ドル安が進行しました。米ドル安の基調が反転したこと、10-12月期の消費者物価が予想を下回り、利上げ観測が後退したことなどが、豪ドル安の背景です。米豪の10年債の利回り格差は、2月21日以降マイナスで推移しています（図4下）。

## 米豪の利回り格差と鉄鉱石市況に注目

金利市場が織り込む利上げ確率は、1月末時点から低下しています（11月会合69.5%→38.7%、12月会合69.5%→58.4%）。米国は3月に利上げするとみられ、政策金利は逆転する見通しです。豪ドルを支えているのが、堅調な鉄鉱石価格ですが、3月15日に鉄鋼の生産調整が終わると粗利が低下し、需要の減少を警戒しています。豪ドルの上値は抑えられるとみえています。（永峯）

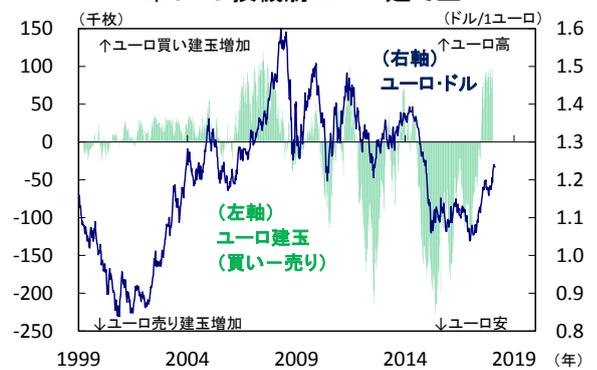
【図3】 投機筋は歴史的なユーロ買い水準を維持



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

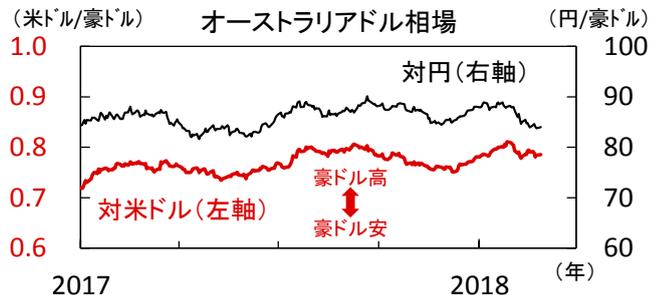
## 米CFTC 投機筋ユーロ建て玉



注) 直近値は2018年2月20日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 利回り格差のマイナスは2000年以來



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 米豪の10年債の利回り格差



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し - 為替

2018年3月


 ニュージーランド(NZ)ドル

## 中銀はインフレ見通しを下方修正

2月のNZドルは、対円で2.89%、対米ドルで0.82%下落しました(26日時点)。2月8日の中銀見通し(図5下)でインフレ見通しが引き下げられたこと、対米国の10年金利差が1月末の0.20%から0.05%まで縮小したこと等が下落の背景。中銀のインフレ目標は1-3%で、中心値の2%を達成できるのは、中銀見通しでは2021年度に後ずれしているが、利上げ時期は2019年4-6月期で据置いています。

## 対米10年利回り格差が1994年の水準に縮小

乳製品価格は2017年後半に下落していましたが、足元では堅調に推移しています。一方、対米国の10年金利差が1994年以来の水準まで縮小していることは通貨安要因です。市場金利が織り込む年内の利上げ確率も、1月末の57.9%から、足元45.2%まで低下し、NZドルの上値は重いとみています。4月の中銀新総裁を控え、3月に金融政策の方向性が変わる可能性は低いとみています。(永峯)


 ブラジルリアル

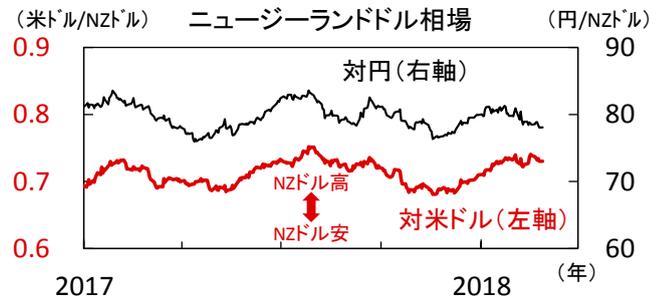
## 格下げされるも通貨は底堅く推移

2月のリアルは、対円で3.23%、対米ドルで1.16%下落しました(26日時点)。1月のS&Pに続き、格付け機関フィッチは2月23日にブラジル国債の信用格付け(自国通貨建て、外国通貨建て共に)1段階引き下げてBB-(見通しは安定的)とすると発表しました。格下げは、S&Pと同様に財政再建の見通し悪化等が背景です。既に財政問題への警戒はあったため、市場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

年金制度改革の法案採決は、議会側との調整が進展していない点や2月16日にリオデジャネイロ州への連邦介入などにより、採決は実施されず、今後の法案成立も困難な見通しとなっています。ただ改革が難航することは市場に織り込まれており、市場への影響は限定的です。改善した経常収支や最悪期を抜け回復段階にあるなかで、リアルは底堅く推移するとみています。(永峯)

【図5】インフレ目標達成時期は2021年度か



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

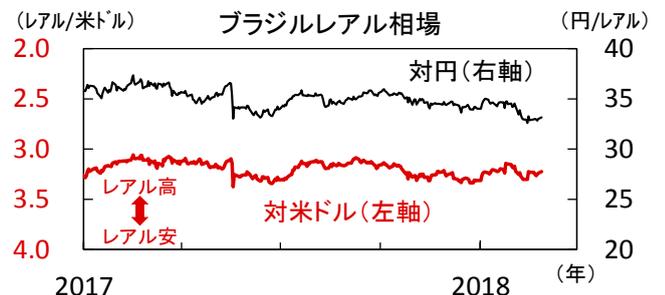
ニュージーランド 中銀見通し(%)

		2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
実質GDP 成長率	最新(2月)	2.9	3.3	3.5	3.1
	前回(11月)	3.0	3.5	2.9	-
失業率	最新(2月)	4.4	4.3	4.2	4.2
	前回(11月)	4.4	4.3	4.4	-
インフレ率	最新(2月)	1.1	1.7	1.8	2.0
	前回(11月)	1.5	2.0	2.0	-

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

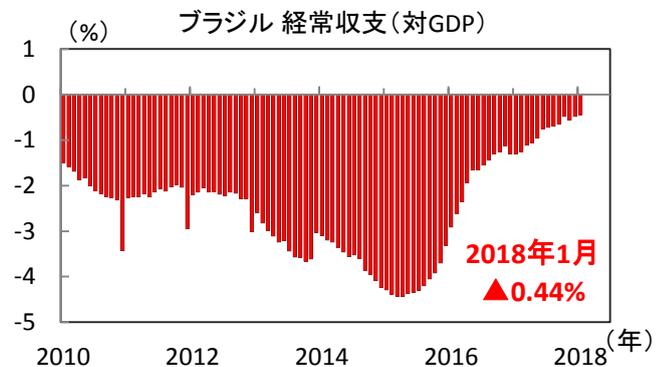
出所) ニュージーランド中銀より当社経済調査室作成

【図6】経常赤字の縮小はリアルにポジティブ



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



出所) ブラジル中銀より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2018年3月



## 2月のルピー相場は軟調に推移

ルピーは、2月初より同26日にかけて対米ドルで1.9%下落と多くの新興国通貨を上回る下落率でした。消費者物価上昇率の高止まり(12月:+5.2%→1月:+5.1%)、貿易赤字の拡大(同:149億ドル→同:163億ドル)、2月初公表の新年度予算案における財政再建目標の先送り、大手国有銀行(パンジャブ・ナショナル銀行:PNB)による不正取引発覚に伴う投資家の信頼感の悪化や株式市場からの資本流出の加速などが同通貨を下押ししました。

## 景気回復に伴う経常赤字の拡大も懸念材料

昨年7月の物品サービス税(GST)導入に伴う混乱から下押しされた景気は回復中。国際原油価格が高止まる中で景気の回復が物価の上昇や経常赤字の拡大を招くという懸念は拭えません。ルピーは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。一方、海外証券投資家(FPI)の投資枠が拡大されれば短期的な通貨支援要因となるでしょう。(入村)



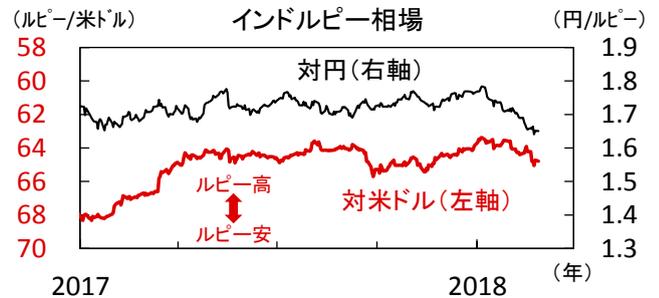
## インフレ率は鈍化も利上げを実施

2月のペソは、対円で2.48%、対ドルで0.41%下落しました(26日時点)。政策金利は、前回の12月に続き、0.25%引き上げられ、7.50%となりました。2017年に実施された燃料価格の引き上げによるベース効果によりインフレ率は鈍化していますが(12月前年比+6.85%→1月同+5.45%)、最低賃金の引き上げによる押し上げ効果への懸念もあり、利下げへの転換は急がないとみています。

## NAFTA再交渉の期限(3月)が迫る

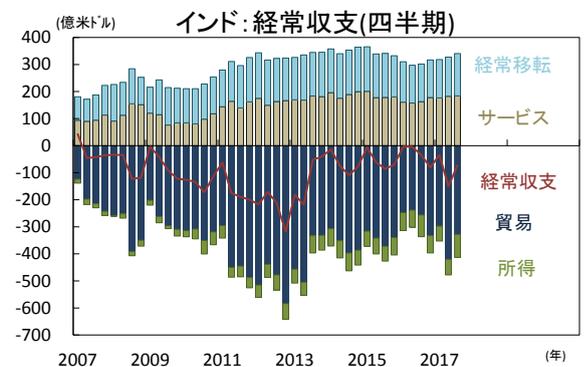
北米自由貿易協定(NAFTA)の再交渉は3月までとされており、今後の交渉には注意が必要です。貿易赤字の是正を目指すトランプ政権ですが、米貿易赤字は増加基調にあり、秋の中間選挙を意識して、交渉で強硬な姿勢にとる可能性もあり注意です。3月5日までは7回目となる交渉が行われていますが、今後の通商政策への安心感が高まり、ペソ上昇の展開を予想しています。(永峯)

## 【図7】ルピーは他の新興国通貨に比べ軟調に推移



注) 直近値は2018年2月26日時点。

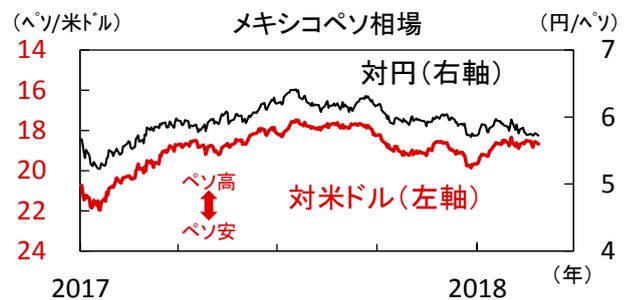
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2017年7-9月期

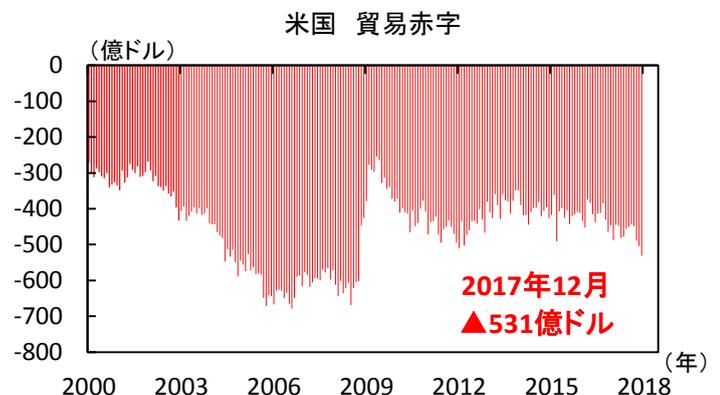
出所) インド準備銀行(RBI)、CEICより当社経済調査室作成

## 【図8】米貿易赤字の拡大はNAFTA交渉にマイナス



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



出所) 米商務省より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通しーリポート

2018年3月

## 日本

## 東証REIT指数は下落に転じる

2月の東証REIT指数は前月末比▲1.6%、2ヵ月ぶりに低下しました（～26日）。初旬は利益確定売りが優勢、中旬は米長期金利上昇を受けリスク回避の動きが強まるなか軟調な動きが続きました。下旬は株価が持ち直すなかリートも買い優勢となりましたが、上値の重い展開でした。日銀は中旬にかけリートを計72億円買い入れ、購入額は1月の48億円、昨年12月の36億円を上回りました。

## 国内リートは戻りを試す展開へ

米長期金利上昇により不安定化していた株式市場は落ち着きを見せ、リスク選好姿勢の回復でリートは戻りを試す展開が予想されます。1月末の東京都心オフィスの平均賃金上昇は続いており、空室率は3ヵ月ぶりに低下しました。日銀人事で黒田総裁が再任され新体制で現行の金融緩和策継続の公算が高まった事も好材料です。1月リート売買状況は海外投資家が大きく買い越しており、配当利回りの高さに着目した買いが期待されます。（向吉）

## 米国

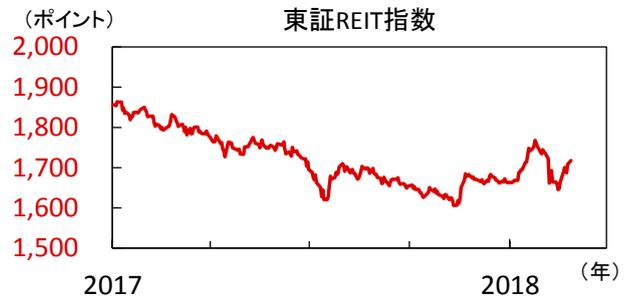
## S&amp;P米国REIT指数は3ヵ月連続の低下

2月のS&P米国REIT指数は前月末比▲5.4%、3ヵ月連続で低下しました（～26日）。上旬に長期金利上昇を背景に下落、トランプ大統領の一般教書演説で示されたインフラ投資計画を材料にインフラリート中心に買われる局面もありましたが、長期金利の急上昇を受け再び下落しました。その後持ち直すも、米10年国債利回りが3%に接近し4年ぶりの水準に達するなか上値は重い展開でした。

## 米国リートは割安感が高まり底堅さも

リスク選好姿勢が回復するなか、長期金利上昇が米国リートの軟調な要因となっています。ただ、中長期的なリートの収益は米税制改革による減税効果から拡大が見込まれるため、キャッシュフロー成長による収益期待からみたリートの割安さに着目した買い戻しが予想されます。現状でも純資産価値（NAV）対比でみたリート価格は大幅な割安を示しており、特に小売やオフィスリート等割安感が強まっている分野は注目されます。（向吉）

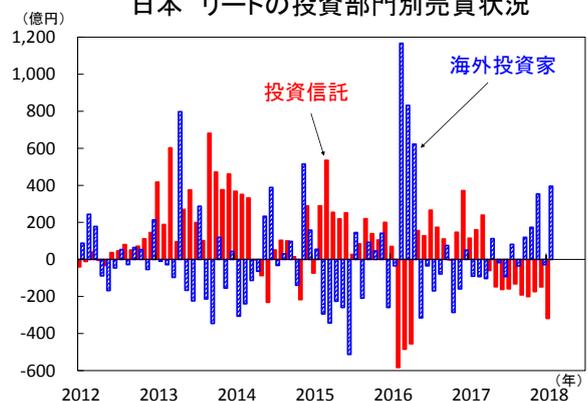
【図1】海外投資家の買い越し額が増加基調



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

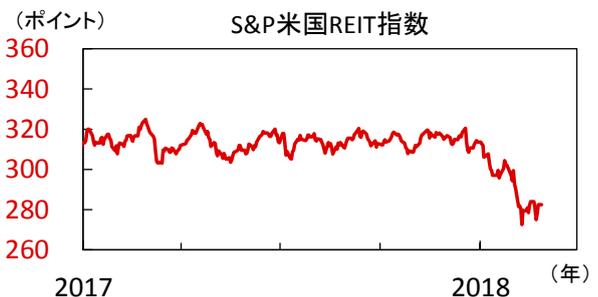
日本 リートの投資部門別売買状況



注) 直近値は2018年1月。

出所) 東京証券取引所より当社経済調査室作成

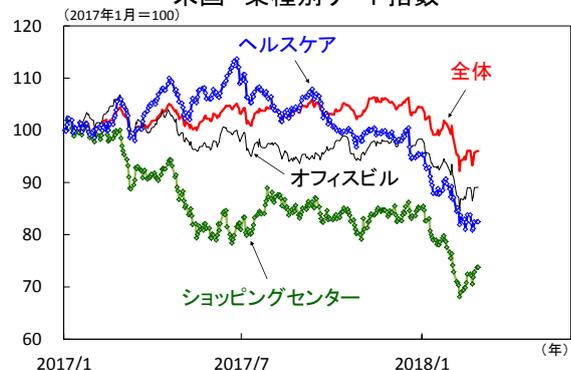
【図2】長期金利の上昇を受け軟調な米国リート



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 業種別リート指数



注) 直近値は2018年2月26日。ブルームバークREIT指数を使用。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2018年3月



## 原油

## ■ 上昇を続けた原油価格は一時、60米ドル割れ

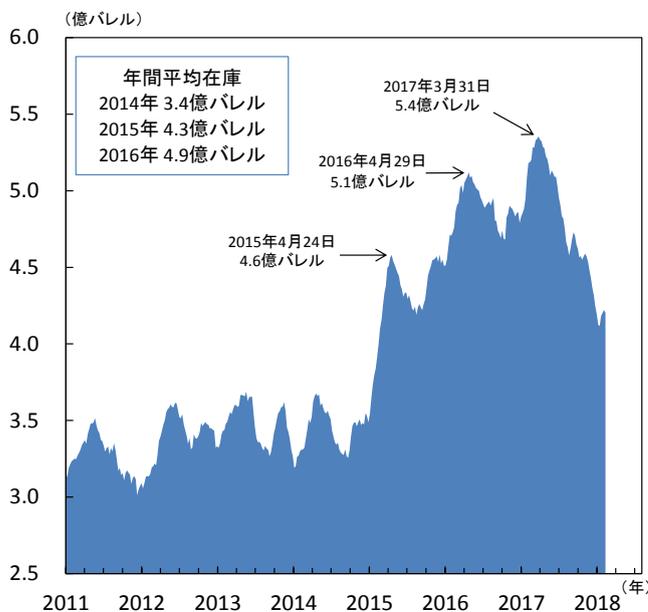
2月の原油価格（WTI先物）は1.27%下落し、64.73米ドル（図1、26日時点）。米原油在庫は4億2,047.9万バレル（1月末比+212.0万バレル、図2）増加し、リグ稼働数は799基（同±40基、図3）と大幅に増加となりました。季節性もあり原油在庫は増加しやすい状況です。1月26日の66.14米ドルを最高値に、一時は60米ドルを割る水準まで下落し、足元では再び原油価格は上昇しています。

## ■ OPEC加盟国は減産終了に関する発言に慎重

欧州で取引されるブレント原油先物は、70米ドルを1月15日につけた以降、上値は重く、NY原油先物との価格差は縮小基調です。OPEC（石油輸出国機構）からは協調減産の延長を示唆する発言もありますが、原油価格の高値誘導の意図もあるため、減産終了と解釈される発言はされにくいとみています。5月下旬のOPEC総会を控え、原油価格の上値は抑えられるとみています。（永峯）

## 【図2】 減少基調だった原油在庫は2月は増加

米国 原油在庫



注) 直近値は2018年2月16日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 【図1】 1月26日の66.14米ドルを高値に下落



注) 直近値は2018年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 【図3】 リグ稼働数は大幅増

米国生産も1,000万バレルの節目を上回る

米国 原油産油量(日量)とリグ稼働数



注) リグは油田を掘る掘削装置。

出所) 米EIA (Energy Information Administration)、Bloombergより当社経済調査室作成

## ④ 市場データ一覧

2018年3月

注) 直近値は2018年2月26日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	1月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	1月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,774.81	1,836.71	▲ 3.37	米ドル	106.93	109.19	▲ 2.07	
	日経平均株価(円)	22,153.63	23,098.29	▲ 4.09	ユーロ	131.70	135.54	▲ 2.83	
米国	NYダウ(米ドル)	25,709.27	26,149.39	▲ 1.68	英ポンド	149.36	154.96	▲ 3.62	
	S&P500	2,779.60	2,823.81	▲ 1.57	カナダドル	84.32	88.67	▲ 4.91	
	ナスダック総合指数	7,421.46	7,411.48	0.13	オーストラリアドル	83.99	87.96	▲ 4.51	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	383.06	395.46	▲ 3.14	ニュージーランドドル	78.09	80.41	▲ 2.89	
ドイツ	DAX®指数	12,527.04	13,189.48	▲ 5.02	中国人民元	16.92	17.32	▲ 2.34	
英国	FTSE100指数	7,289.58	7,533.55	▲ 3.24	インドルピー	1.65	1.72	▲ 3.88	
香港	ハンセン指数	31,498.60	32,887.27	▲ 4.22	インドネシアルピア(100ルピア)	0.78	0.82	▲ 4.08	
	H株指数	12,834.06	13,561.65	▲ 5.37	タイバーツ	3.42	3.48	▲ 1.89	
中国	上海総合指数	3,329.57	3,480.83	▲ 4.35	マレーシアリンギ	27.30	27.89	▲ 2.09	
インド	S&P BSE SENSEX指数	34,445.75	35,965.02	▲ 4.22	ブラジルレアル	33.15	34.26	▲ 3.23	
ブラジル	ボベスパ指数	87,652.64	84,912.70	3.23	メキシコペソ	5.72	5.87	▲ 2.48	
新興アジア	MSCI EM ASIA	958.87	990.03	▲ 3.15	南アフリカランド	9.25	9.22	0.38	
新興国	MSCI EM	63,469.21	64,977.80	▲ 2.32	トルコリラ	28.24	29.07	▲ 2.84	

国債利回り (単位:%)		直近値	1月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	1月末	騰落幅%
日本	10年国債	0.045	0.080	▲ 0.035	米国	FF目標金利	1.50	1.50	0.00
米国	10年国債	2.863	2.706	0.157	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	0.652	0.697	▲ 0.045	英国	バンクレート	0.50	0.50	0.00
英国	10年国債	1.509	1.510	▲ 0.001	カナダ	オーバーナイト・レート	1.25	1.25	0.00
カナダ	10年国債	2.254	2.289	▲ 0.035	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	2.780	2.813	▲ 0.033	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	2.936	2.899	0.037	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年国債	7.688	7.430	0.258	インド	レポレート	6.00	6.00	0.00
インドネシア	10年国債	6.474	6.267	0.207	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	2年国債	7.303	7.691	▲ 0.388	ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.75	7.00	▲ 0.25
メキシコ	10年国債	7.637	7.622	0.015	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.50	7.25	0.25
南アフリカ	9年国債	8.019	8.463	▲ 0.444	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	1月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	1月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,323.50	3,357.09	▲ 1.00	原油	WTI先物(米ドル)	63.91	64.73	▲ 1.27
米国	S&P米国REIT指数	1,121.67	1,183.17	▲ 5.20	金	COMEX先物(米ドル)	1,330.70	1,339.00	▲ 0.62
欧州	S&P欧州REIT指数	891.54	927.96	▲ 3.93	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	137.96	138.63	▲ 0.48
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	677.00	692.04	▲ 2.17	穀物	ブルームバーグ商品指数	34.95	34.01	2.76

注) 株式・リートは現地通貨ベース、商品は米ドルベース。  
FF目標金利はレンジ上限値を表記。

出所) MSCI、S&amp;P、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意いただきたい事項」  
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3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2月26日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	2018年
株式	国・地域別	日本	▲ 5.6	▲ 0.1	15.8				▲ 5.6	▲ 0.1	15.8	▲ 2.0
		海外先進国	▲ 3.2	4.4	16.0	▲ 3.7	5.4	20.0	▲ 5.3	1.3	15.4	▲ 2.2
		米国	▲ 3.0	7.2	19.7	▲ 3.0	7.2	19.7	▲ 4.6	3.1	15.0	▲ 0.8
		ユーロ圏	▲ 4.2	▲ 1.0	11.9	▲ 5.3	1.9	29.9	▲ 6.8	▲ 2.3	25.3	▲ 2.9
		新興国	▲ 3.4	4.1	28.6	▲ 4.0	6.3	32.8	▲ 5.5	2.2	28.2	0.5
	業種別	IT(情報技術)	▲ 0.3	6.1	33.7	▲ 0.3	6.6	35.3	▲ 1.8	2.5	30.7	3.4
		エネルギー	▲ 9.0	▲ 0.1	0.1	▲ 9.8	1.0	3.9	▲ 11.3	▲ 3.1	▲ 0.7	▲ 9.4
		素材	▲ 3.8	2.5	14.2	▲ 4.6	4.5	20.9	▲ 6.1	0.4	16.3	▲ 3.6
		ヘルスケア	▲ 5.4	3.0	9.7	▲ 5.6	4.2	13.0	▲ 7.1	0.1	8.4	▲ 2.1
		金融	▲ 3.0	6.5	13.9	▲ 3.7	7.9	18.8	▲ 5.2	3.8	14.1	▲ 1.5
リート	先進国				▲ 5.1	▲ 5.6	▲ 1.7	▲ 6.6	▲ 9.7	▲ 6.4	▲ 11.3	
	日本	▲ 1.2	3.7	▲ 2.2				▲ 1.2	3.7	▲ 2.2	4.1	
	米国	▲ 5.6	▲ 10.0	▲ 8.6	▲ 5.6	▲ 10.0	▲ 8.6	▲ 7.1	▲ 14.1	▲ 13.3	▲ 14.5	
	新興国				▲ 4.3	9.9	10.9	▲ 5.8	5.8	6.3	▲ 5.7	
国債	円ヘッジなし	日本	0.4	0.3	1.0				0.4	0.3	1.0	0.2
		海外先進国	▲ 0.4	▲ 1.4	0.3	▲ 1.2	0.4	8.1	▲ 2.7	▲ 3.8	3.4	▲ 4.9
		米国	▲ 0.9	▲ 2.1	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 2.1	▲ 0.8	▲ 2.5	▲ 6.3	▲ 5.4	▲ 7.2
		ユーロ圏	▲ 0.0	▲ 1.0	1.1	▲ 1.2	2.0	17.5	▲ 2.7	▲ 2.2	12.9	▲ 3.0
		オーストラリア	0.7	▲ 0.7	2.9	▲ 2.4	2.1	5.0	▲ 3.9	▲ 2.0	0.4	▲ 4.9
		新興国(現地通貨)	0.4	1.7	5.7	▲ 0.4	4.7	11.6	▲ 2.0	0.6	6.9	▲ 1.8
		新興国(米ドル)				▲ 2.2	▲ 1.2	4.6	▲ 3.7	▲ 5.3	▲ 0.1	▲ 7.1
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.3	▲ 0.9
		新興国(米ドル)							▲ 2.3	▲ 1.6	2.9	▲ 2.2
	物価連動国債	先進国				▲ 1.5	0.6	6.9	▲ 3.0	▲ 3.5	2.3	▲ 5.4
新興国					▲ 1.6	4.7	8.1	▲ 3.1	0.6	3.5	▲ 0.2	
社債	投資適格	先進国				▲ 1.6	▲ 0.3	6.5	▲ 3.1	▲ 4.5	1.9	▲ 6.0
		日本	0.2	0.1	0.7				0.2	0.1	0.7	0.1
		米国	▲ 1.6	▲ 1.8	2.3	▲ 1.6	▲ 1.8	2.3	▲ 3.1	▲ 5.9	▲ 2.3	▲ 7.5
		欧州	▲ 0.2	▲ 0.6	1.4	▲ 1.4	2.3	17.9	▲ 2.6	▲ 1.6	12.6	▲ 2.9
		新興国(米ドル)				▲ 1.1	▲ 1.2	2.9	▲ 2.6	▲ 5.3	▲ 1.7	▲ 6.4
	ハイ・イールド	先進国				▲ 1.3	0.7	7.5	▲ 2.9	▲ 3.4	2.8	▲ 4.9
		米国	▲ 1.2	0.2	4.4	▲ 1.2	0.2	4.4	▲ 2.7	▲ 3.9	▲ 0.2	▲ 5.3
		欧州	▲ 1.1	▲ 0.5	4.7	▲ 2.3	2.4	21.7	▲ 3.5	▲ 1.5	15.9	▲ 3.1
新興国(米ドル)				▲ 0.9	0.1	5.9	▲ 2.4	▲ 4.1	1.2	▲ 5.3		
	先進国				▲ 0.8	2.5	16.1	▲ 2.4	▲ 1.7	11.5	▲ 1.8	
新興国				▲ 2.4	0.4	8.3	▲ 3.9	▲ 3.7	3.6	▲ 4.8		
	総合				▲ 1.8	2.7	2.9	▲ 3.3	▲ 1.4	▲ 1.7	▲ 3.9	
商品	金				▲ 1.7	3.2	5.1	▲ 3.2	▲ 0.9	0.5	▲ 3.4	
	原油				▲ 2.6	9.5	14.8	▲ 4.1	5.4	10.2	1.6	
他	MLP				▲ 10.6	4.7	▲ 12.4	▲ 12.1	0.6	▲ 17.1	▲ 6.7	
	バンクローン				0.3	1.6	4.3	▲ 1.2	▲ 2.5	▲ 0.4	▲ 4.0	

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3月

## ● 2018年3月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
<b>2/26</b> (米) 1月 新築住宅販売件数	<b>27</b> (米) 12月 S&P コアブティック/ケース・シー 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 (コアブレンス・ホート) (仏) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (中) 2月 製造業PMI (国家統計局)	<b>28</b> (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	<b>3/1</b> (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)	<b>2</b> (日) 1月 労働関連統計  (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
<b>4</b> (伊) 議会選挙	<b>6</b> (米) 1月 製造業新規受注  (伯) 1月 鉱工業生産	<b>7</b> (日) 1月 景気動向指数 (米) 1月 貿易収支 (米) 1月 消費者信用残高 (米) 2月 ADP雇用統計 (米) ペーゾブック (地区連銀経済報告) (欧) 10-12月期 実質GDP (確報) (豪) 10-12月期 実質GDP	<b>8</b> (日) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (日) 1月 経常収支 (日) 2月 景気ウォッチャー (日) 2月 銀行貸出 (欧) 欧州中央銀行 (ECB)理事会 (中) 2月 消費者物価 (中) 2月 生産者物価	<b>9</b> (日) 1月 家計調査 (日) 1月 毎月勤労統計 (日) 2月 マネーストック (米) 1月 卸売売上高 (米) 2月 雇用統計 (独) 1月 鉱工業生産 (仏) 1月 鉱工業生産 (英) 1月 鉱工業生産 (伯) 2月 消費者物価(IPCA)
<b>5</b> (米) 2月 ISM (米供給管理協会) 非製造業景気指数				
<b>12</b> (日) 1-3月期 法人企業 景気予測調査 (米) 2月 月次財政収支	<b>13</b> (日) 1月 第3次産業 活動指数 (日) 2月 企業物価 (米) 2月 消費者物価 (豪) 2月 NAB 企業景況感指数	<b>14</b> (日) 1月 機械受注統計 (米) 1月 企業売上高・在庫 (米) 2月 生産者物価 (米) 2月 小売売上高 (欧) 1月 鉱工業生産 (中) 2月 鉱工業生産 (豪) 3月 消費者信頼感 指数	<b>15</b> (米) 2月 輸出入物価 (米) 3月 NAHB 住宅市場指数 (米) 3月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 3月 フィラデルフィア 連銀景気指数	<b>16</b> (日) 1月 製造工業 稼働率指数 (米) 2月 鉱工業生産 (米) 2月 住宅着工 ・許可件数 (米) 3月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (速報)
<b>19</b> (日) 2月 貿易統計  (伊) 1月 鉱工業生産	<b>20</b> (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC) (~21日) (独) 3月 ZEW景況感指数 (英) 2月 消費者物価 (英) 2月 生産者物価	<b>21</b> (米) パウエルFRB議長 記者会見 (米) 2月 中古住宅 販売件数	<b>22</b> (独) 3月 ifo景況感指数  (豪) 2月 雇用統計	<b>23</b> (日) 2月 消費者物価 (総務省) (日) 2月 消費者物価(日銀)  (米) 2月 耐久財新規受注 (米) 2月 新築住宅販売件数
<b>26</b> (仏) 10-12月期 実質GDP (確報)	<b>27</b> (日) 2月 企業向け サービス価格 (米) 1月 S&P コアブティック/ケース・シー 住宅価格指数	<b>28</b> (米) 10-12月期 実質GDP (確報) (米) 2月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 4月 GfK 消費者信頼感指数	<b>29</b> (日) 2月 商業販売統計 (米) 2月 個人所得・消費 (米) 3月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (確報) (英) 10-12月期 実質GDP (確報) (伯) 2月 失業率	<b>30</b> (日) 2月 鉱工業生産 (日) 2月 労働関連統計  (米) 3月 シカゴ購買部協会 景気指数  <b>31</b> (中) 3月 製造業PMI (国家統計局)

注) (日)は日本、(米)は米国、(欧)はユーロ圏、(英)は英国、(独)はドイツ、(仏)はフランス、(伊)はイタリア、(豪)はオーストラリア、(中)は中国、(伯)はブラジルを指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2018年2月27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・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。  
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。  
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。  
STOXXリミテッドはストックส์・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。  
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。  
The BofA Merrill Lynch Global Corporate Index、The BofA Merrill Lynch Japan Corporate Index、The BofA Merrill Lynch US Corporate Index、The BofA Merrill Lynch Global High Yield Index、The BofA Merrill Lynch US High Yield Index、The BofA Merrill Lynch Developed Markets Global 300 Convertible Index、The BofA Merrill Lynch Emerging Markets Global 300 Convertible Indexに関する知的財産権、その他一切の権利はBofAメリルリンチに帰属します。BofAメリルリンチは同指数を参照して行われる当社の事業活動・サービスに関し一切の責任を負いません。  
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2018 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。  
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。  
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。  
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。  
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY