

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年4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4月

世界経済

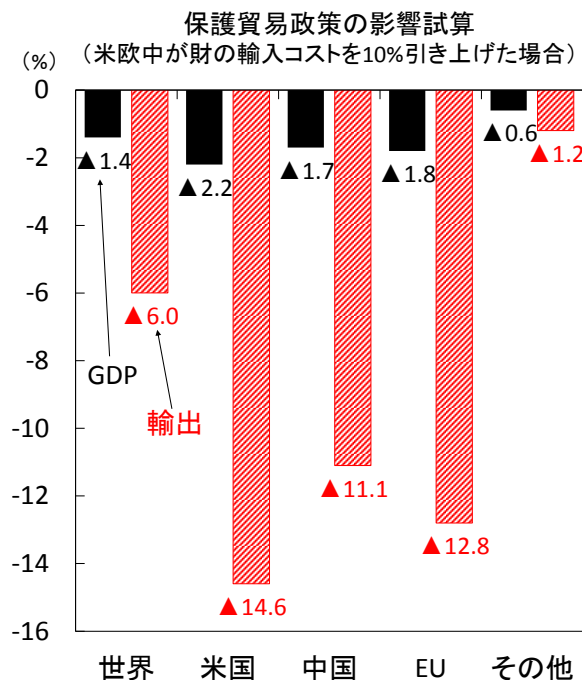
大荒れの金融市場をよそに景気は良好さ保つ

3月も不安定な金融市場をよそに、実体経済は順調な歩みを続けています。米国は個人消費拡大の勢いこそ鈍るものの、雇用・所得改善の流れに変化はなく、ユーロ圏でもドイツ中心に生産は堅調、中国では2ヵ月ぶり公表の景気指標が同国経済の底堅さを裏付ける内容でした。一抹の不安は今般の米中通商摩擦懸念を受け、企業特に製造業マインドに一部頭打ちの兆しが見られ始めた点です。

貿易摩擦問題が長引けば、実体経済に波及も

OECD（経済協力開発機構）によると、米国・EU（欧州連合）・中国が揃って輸入コストを10%引き上げれば、世界のGDPを1.4%、輸出を6%押し下げるとの試算もあり、なかでも米国への影響が大きく、保護主義の連鎖は米国に百害あって一利なしともいえます（図1）。貿易摩擦が激化すれば、主要国中心に企業のマインドが悪化、生産・投資活動を慎重化させる懸念があります。（瀧澤）

【図1】保護主義政策に勝者なし、連鎖すれば世界的な景気鈍化は不可避に



注) OECD Global Economic Outlook (2016年11月) より作成。
上記のEU (欧州連合) はスイスとノルウェーも含む。
輸入コスト引き上げはEU内貿易には適用しないと仮定。

出所) OECD (経済協力開発機構) より当社経済調査室作成

金融市場

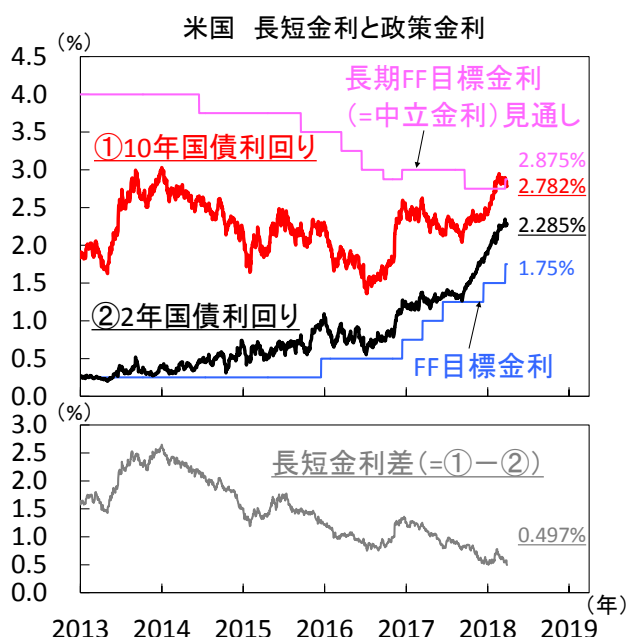
米利上げ加速と保護主義に身構える金融市場

3月の金融市場は再びリスク回避色が強まる展開でした。FOMC（連邦公開市場委員会）が今後の利上げ加速の可能性を示唆したことに加え、トランプ政権が保護主義政策を相次ぎ発表したことなどが嫌気された模様です。例えば米国10年債利回りは2月21日をピークにじりじり低下、景気の先行きを占う長短金利差は一段と縮小、市場が不安を強めている様子がうかがえます（図2）。

金融市場安定の鍵を握るパウエルFRB議長

焦点は米国の①利上げ、②通商政策に絞られている印象です。11月の中間選挙に向け、中核支持層を固めたい米政権は保護主義姿勢を見せ続ける可能性が高く、②の問題収束は容易でないとみます。市場安定の鍵は、①利上げ加速への懸念を和らげられるかです。米国景気の勢いが鈍り物価低迷が続くなかで、当局が固執する「物価は上がるはず」との見方が変わるか注目です。（瀧澤）

【図2】トランプ政権の対外強硬姿勢の軟化は期待薄、市場はパウエルFRBの利上げ慎重化を期待か



注) 長期FF目標金利見通しはFOMC参加者中央値、FF目標金利は上限値。
長期FF目標金利見通しの直近値は2.75-3.0%の平均値で表示。
直近値は2018年3月28日時点。

出所) FRB (連邦準備理事会)、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4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3月28日時点

株式

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	21,031	22,000-24,000
	TOPIX	1,700	1,750-1,950

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	23,848	24,500-26,500
	S&P500	2,605	2,700-2,900
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	369	375-425
	ドイツDAX®指数	11,941	12,200-13,800

債券（10年国債利回り）

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		0.030	▲0.1-0.1
米国		2.782	2.4-3.0

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.503	0.3-0.7
オーストラリア		2.593	2.4-3.0

為替（対円）

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		106.85	99-111
ユーロ		131.49	124-138
オーストラリアドル		81.85	74-88
ニュージーランドドル		77.04	73-87

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルリアル		32.17	29-37
インドルピー		1.639	1.45-1.85
メキシコペソ		5.84	5.2-6.2

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		1,678	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		1,138	1,125-1,225

原油

原油

(単位:米ドル)		直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)		64.38	55-70

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4月

日本経済

設備投資の拡大が成長率を押し上げへ

輸出主導の景気拡大が継続中

2017年10-12月期の実質GDPは、前期比年率+1.6%と8四半期連続でプラス成長となりました。牽引役となっているのが輸出であり、世界経済の堅調が見込まれるなか景気拡大は続くと考えられます（図1）。他方、潜在成長率を上回る高成長が続いているため供給力不足の問題が生じており、設備投資が増加しています。2008年の金融危機以降設備投資は控えられ、民間資本ストックは伸び悩みました（図2）。労働力不足を省力化投資で補えるようになれば、景気拡大の持続性が高まると考えられます。

一方、個人消費は雇用者所得の増加を背景に回復基調にあるものの、貯蓄率が上昇（＝消費性向の低下）するなど家計の慎重姿勢がみられます（図3）。その背景には、社会保障や所得に対する先行き不安があると考えられます。政府が「人生100年時代構想」を展開するなか、老後生活への不安は強まっており、将来の生活資金確保への意識が高まっていると考えられます（図4）。

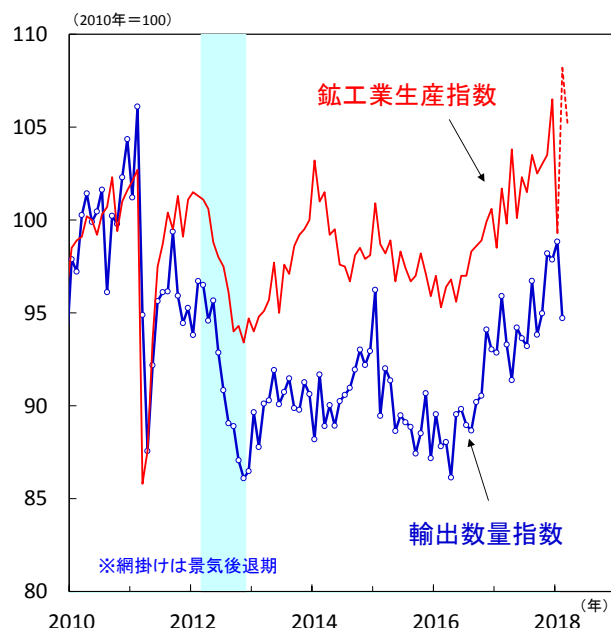
知的財産投資による生産性向上に重点を

貯蓄投資バランスをみると、民間非金融法人の貯蓄超過（＝資金余剰）が続いており、企業の投資不足が指摘されます。足元で家計の貯蓄超過額が拡大しているため、余剰資金が民間企業の設備投資に向かうことが期待されます。1990年以降、日本はバブル景気崩壊後の構造調整が長期化、しかし企業収益が過去最高を更新し地価と株価が共に上昇するなど回復の動きがみられます。消費者物価など物価指標は下げ止まり緩やかに上昇しており、デフレ脱却による投資拡大の環境は整っています。

バブル崩壊以降、名目賃金は増えず消費が低迷したこともデフレ期間を長引かせた要因といえます。低成長・低インフレの背景には労働生産性の低迷があるため、企業が生産性を高め収益を労働者に分配することで、持続的な賃金上昇を実現する必要があります。労働生産性を高めるためには資本投入拡大が必要となり、なかでも知的財産投資が重要といえます（図5）。ただし、日本の知的財産投資の構成比は縮小しているため、技術革新を見据えた長期投資の拡大が望まれます（図6）。（向吉）

【図1】輸出が増加基調にあるなか、
鉱工業生産が上昇し景気が拡大

日本 鉱工業生産と輸出



注）直近値は輸出数量指数が2018年2月、鉱工業生産が同年1月実績、2、3月は製造工業生産予測指数の伸びで延長。

出所）経済産業省、財務省より当社経済調査室作成

【図2】民間資本ストックGDP比率は低下、
設備投資不足の状況



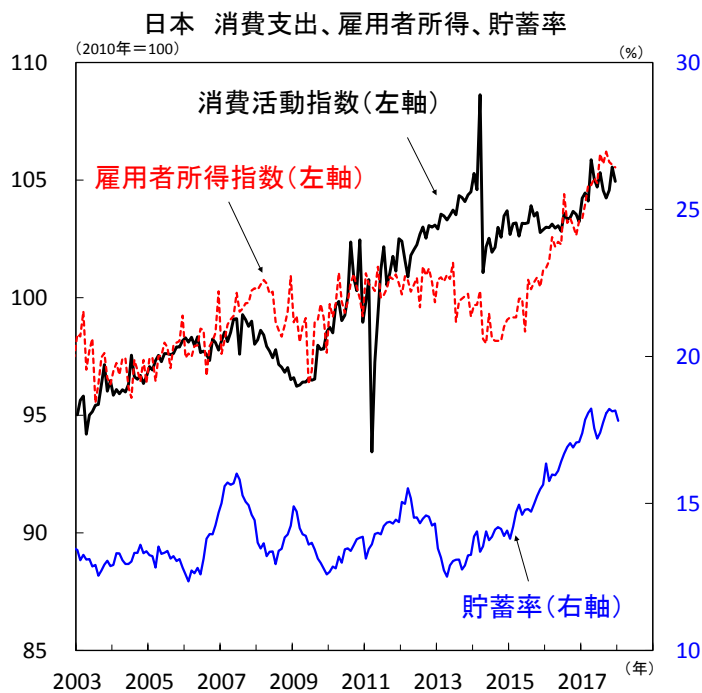
注）直近値は資本ストックが2017年7-9月期、設備投資が同年10-12月期。実質値ベース。

出所）内閣府より当社経済調査室作成

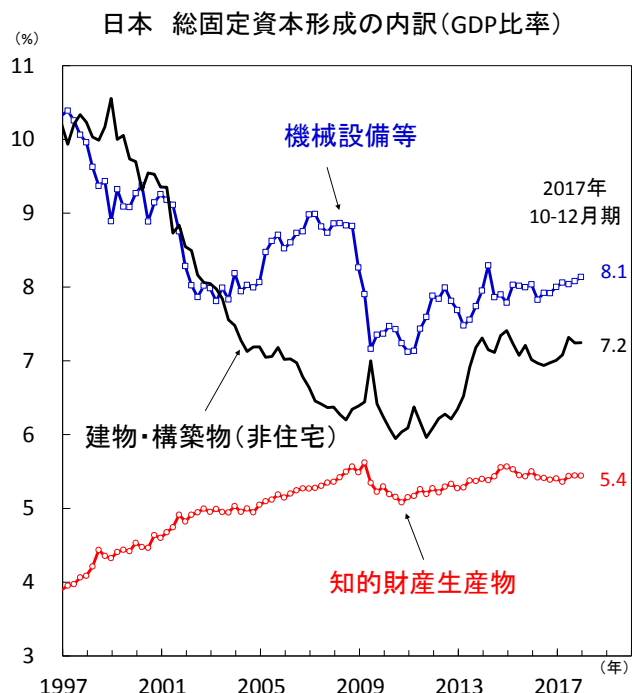
② 各国経済見通し－日本

2018年4月

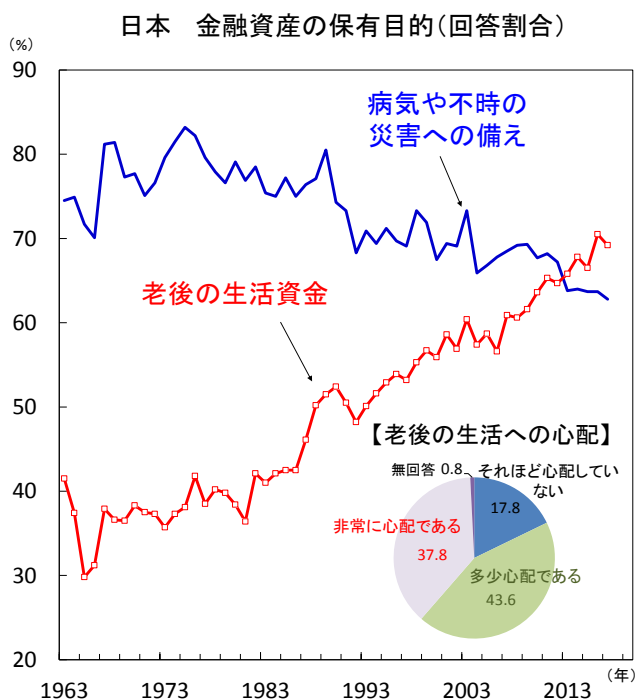
【図3】所得環境は改善するも個人消費は伸び悩み、
家計の貯蓄率は上昇傾向



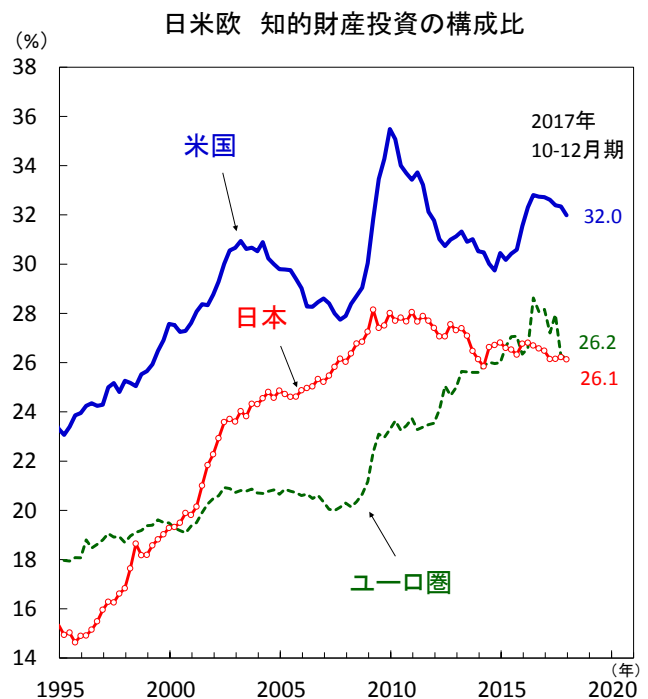
【図5】機械設備、建物・構築物の投資は拡大するも、
知的財産投資は伸び悩み



【図4】家計部門は消費に慎重姿勢、
その背景に将来不安の高まりがあげられる



【図6】研究開発、IT関連投資など知的財産投資は、
欧米に比べ増勢が鈍化



② 各国経済見通し－米国

2018年4月



米国経済

過度な利上げ加速観測は緩和も、「米国第一主義」の加速に警戒

意識される景気過熱懸念

2017年10-12月期実質GDP（確定値）は前期比年率+2.9%と輸入急増を主因に前期からやや減速も、個人消費や民間投資の強さが際立ちました（図1）。好景気を背景に、3月FOMC（連邦公開市場委員会）では+0.25%の利上げを決定。足元の家計支出や設備投資の伸び率鈍化を指摘しつつも、参加者は財政刺激策に伴う需要増を見込み、今後1-2年に亘る経済見通しを強めました（図2）。

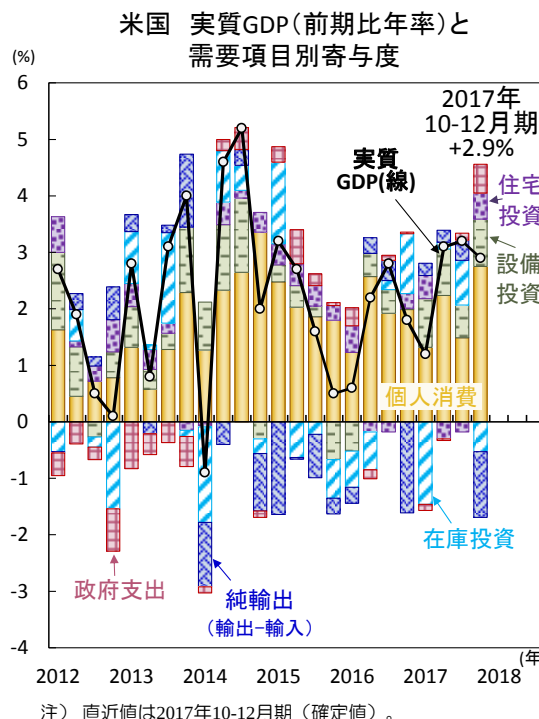
2月小売売上は3ヵ月連続で減少も、天候不順やハリケーン復興需要の反動等による一時的影響が指摘され、住宅ローン金利上昇・在庫不足が続く下でも住宅販売は底堅く推移（図3）。一段と改善する雇用所得環境（図4）や減税効果を支えに、家計支出は拡大基調を維持するとみられます。また、FOMC後に公表の2月航空除く非国防資本財受注は大きく反発（図5）。2月鉱工業生産は増加基調へ回帰し、設備投資が今後も堅調に増加することを示唆。景気過熱への懸念も高まりつつあります。

緩慢な利上げを堅持、政権が最大のかく乱要因

一方、注目を集めたFOMC参加者による年内政策金利見通しについては、利上げ加速を想定する参加者が増加も、中央値は年3回の従来見通しを堅持。好景気下での財政刺激策による影響を見極めたいとの慎重姿勢を覗かせ、金融締め加速への過度な警戒は和らいでいます。

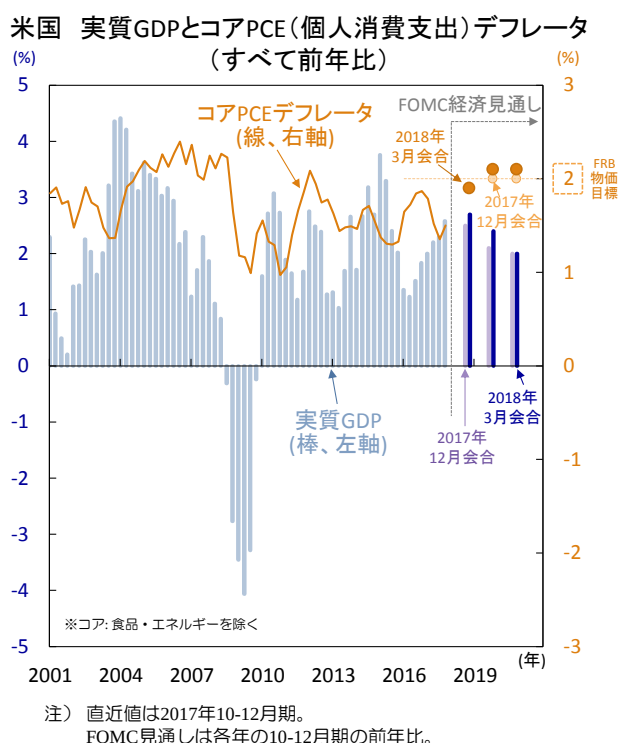
こうした中、3月に入りトランプ大統領は保護主義的な通商政策を強行し、景気の先行きを左右する最大の不透明要因となっています。最大の貿易赤字相手国である中国に対して大規模な関税制裁を命じる大統領令へ署名すると、米中貿易摩擦の深刻化に伴う世界経済減速への懸念が急浮上。関税措置は、今後1-2ヵ月以内正式決定され、両国の対応に関心が集中しています。また、政権は中国に対して、対米貿易黒字を約1,000億米ドル削減するよう要求（図6）。米国国内でのインフレ圧力の高まりや個人消費・設備投資への悪影響も意識されはじめています。11月に米中間選挙を控え、支持獲得を目的に大統領の姿勢が一層激化する可能性もあり、不安定な状況の長期化による実体経済への影響も懸念されます。（吉永）

【図1】際立つ旺盛な消費と積極的な民間投資



出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図2】景気先行きへの自信を強めた3月FOMC

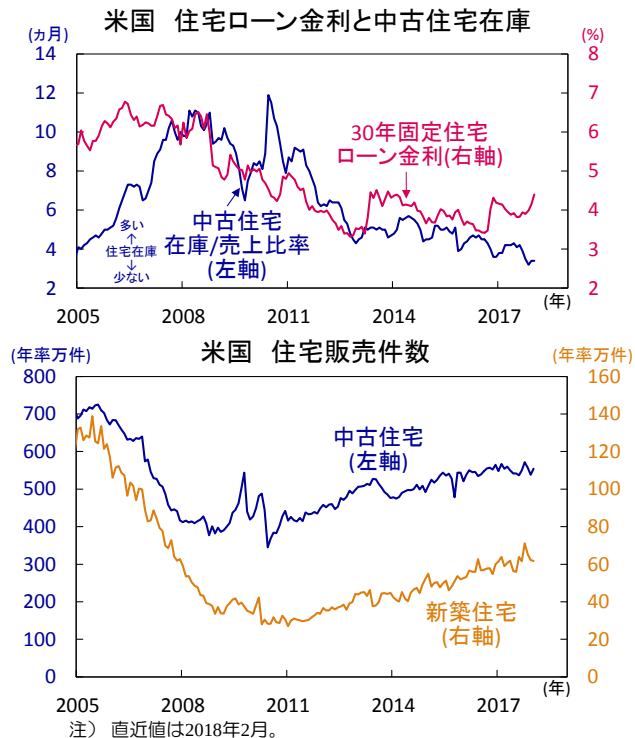


出所) 米商務省、FRBより当社経済調査室作成

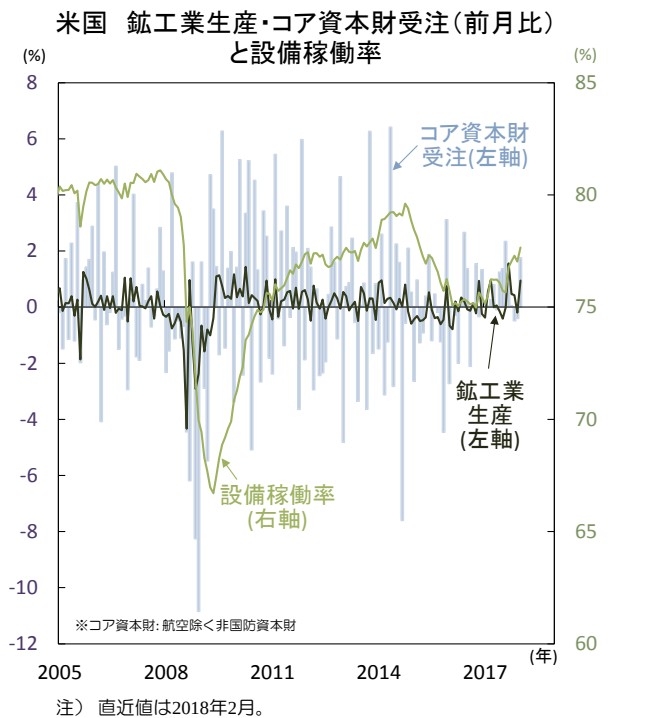
② 各国経済見通し－米国

2018年4月

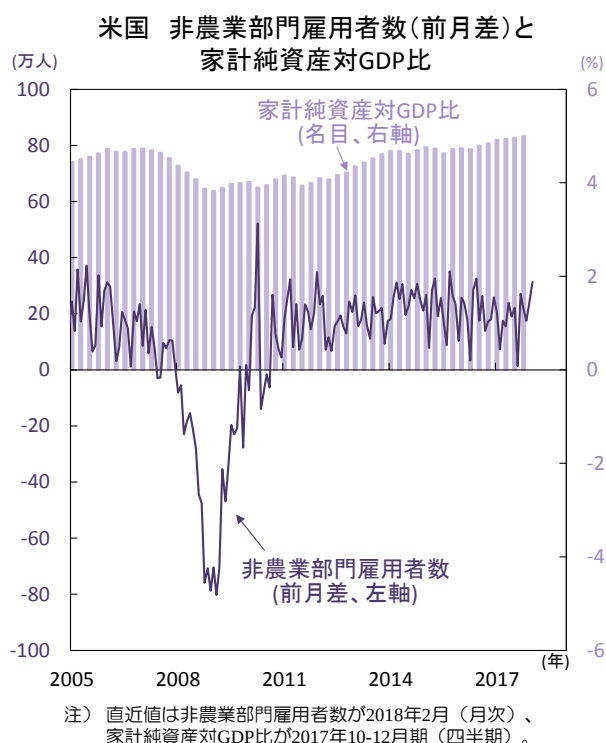
【図3】在庫不足・金利上昇が続く中でも、
住宅販売は底堅く推移



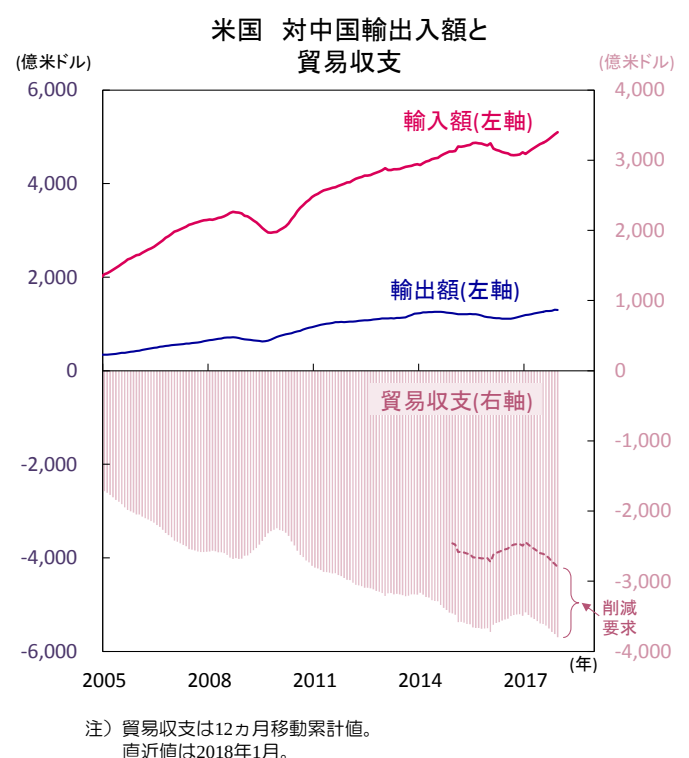
【図5】生産活動は活発化し、増勢を強める企業設備投資



【図4】家計消費をとりまく環境は依然良好



【図6】大幅な対中貿易赤字額削減へ、
強硬姿勢を強めるトランプ政権



② 各国経済見通し－欧州

2018年4月

欧州経済

ユーロ圏景気は堅調持続、
しかし物価が上がらない

ECBは自律的物価上昇を辛抱強く待つ

3月のECB（欧州中銀）理事会では、政策金利は据え置かれると共に景気見通しは上方修正、物価見通しは小幅下方修正されました。ECBドラギ総裁は、今年1月には設備稼働率の上昇（図1）が生産性向上に寄与し（図2）物価を押し上げると、その先行きに自信を示しましたが、足元その自信は再び心配のたねに変わった模様です。

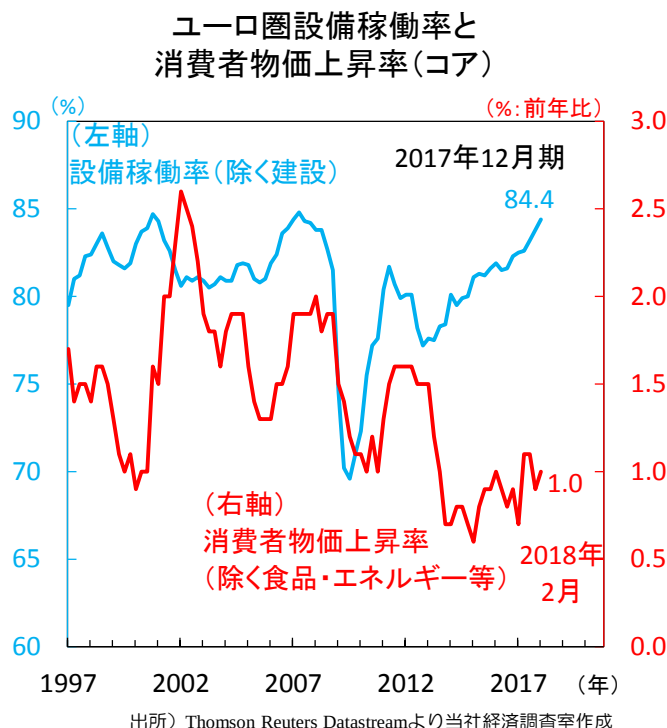
目下、ユーロ圏景気のみならず、景況感が示唆する世界景気の見通しは楽観的ですが、こと物価に関しては世界的に慎重、量的金融緩和策から脱却し利上げサイクルに入った米国ですら、賃金上昇率を除く財・サービスの物価上昇率は既にピークアウトするなど、先行きの物価上昇圧力は緩慢な模様です（図3）。ECBスタッフによる物価見通しも、2020年になっても物価目標（消費者物価上昇率の前年比+2.0%近傍）は未達としています（図4）。ECBは（需給ギャップ縮小等）経済の自律的な価格上昇機能が働く事を辛抱強く待つ構えのようです。

短期的には上下双方の圧力がある物価

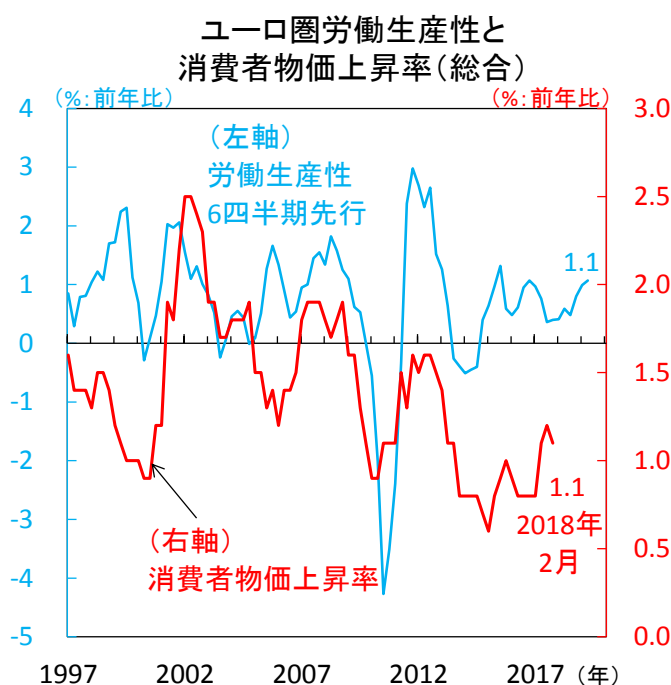
長期的には生産性の上昇を通じた自律的物価上昇がECBの目標達成には不可欠なものの、目先は資源価格上昇に伴う川上物価の上昇に消費者物価が追随する可能性も残ります。この追随の条件は企業が生産コスト上昇分を産出価格に転嫁できるか、換言すると企業の価格決定力の回復が鍵となります。しかし、サーベイデータは企業の価格決定力が失われていることを示唆しています（図5）。企業は製品、サービスの原材料価格（投入価格）の上昇に対し、アウトプットとなる製品・サービス価格（産出価格）を抑制させ限界的なコスト増分を負担することで価格競争力を維持している模様です。このしわ寄せは、従業員の賃金や投資の抑制に向かい、物価や生産性の下押し圧力になる可能性があるといえます。

また、通貨ユーロの上昇も物価下押し圧力と言えます。但し、ごく短期的にはユーロ下落の可能性も出てきました。米短期金利上昇の勢いが止まらないためです。市場のドル売りポジションは目下高水準、大規模なドル買いによるスウィーズが警戒されます（図6）。（徳岡）

【図1】ユーロ圏設備稼働率は過去最高近傍へ



【図2】生産性の伸びは緩慢

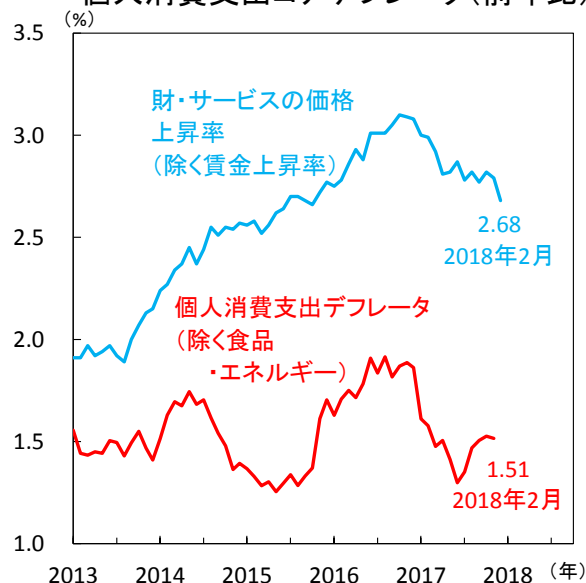


② 各国経済見通し－欧州

2018年4月

【図3】米国の財・サービス価格そのものは
既に上昇局面が終了

米国 財・サービスの価格上昇率(除く賃金上昇率)と
個人消費支出コアデフレーター(前年比)

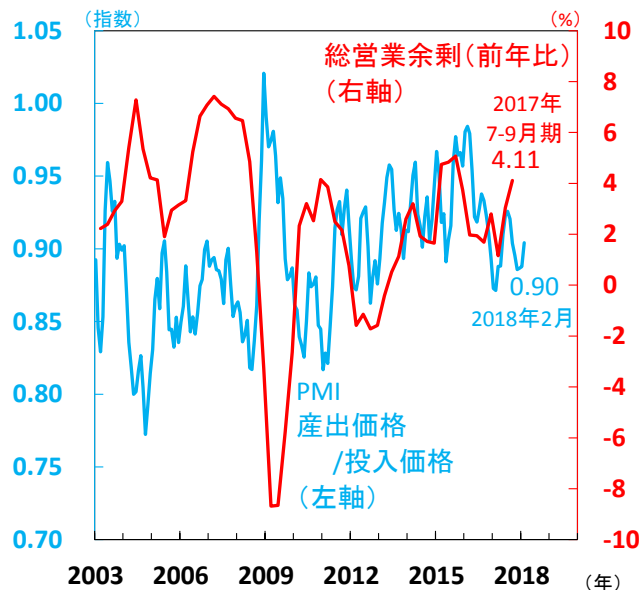


注) コアは除く食品、エネルギー。

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

【図5】企業は自らコストを吸収し競争力を維持

ユーロ圏 総営業余剰と
産出価格/投入価格比率

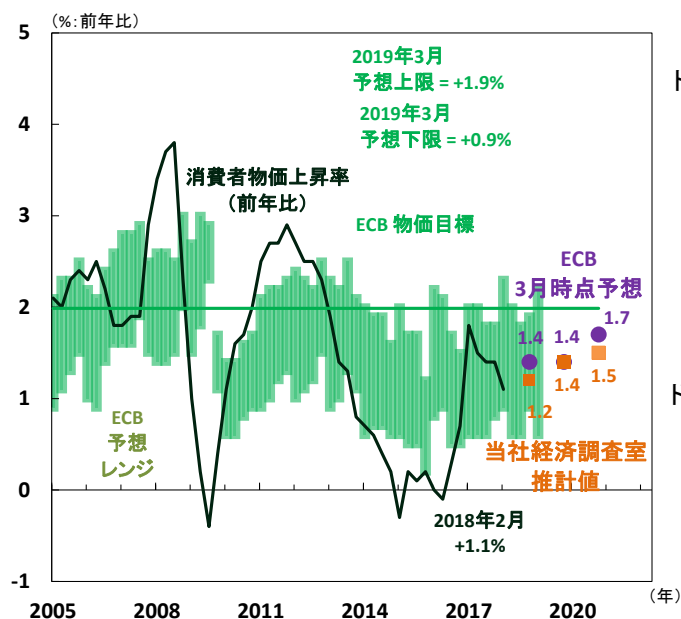


注) 総営業余剰=国内総生産 - 雇用者報酬 - 固定資本減耗 - 間接税 + 補助金。
広義の企業利潤と想定。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】物価は2020年になっても
ECBの目標に届かない

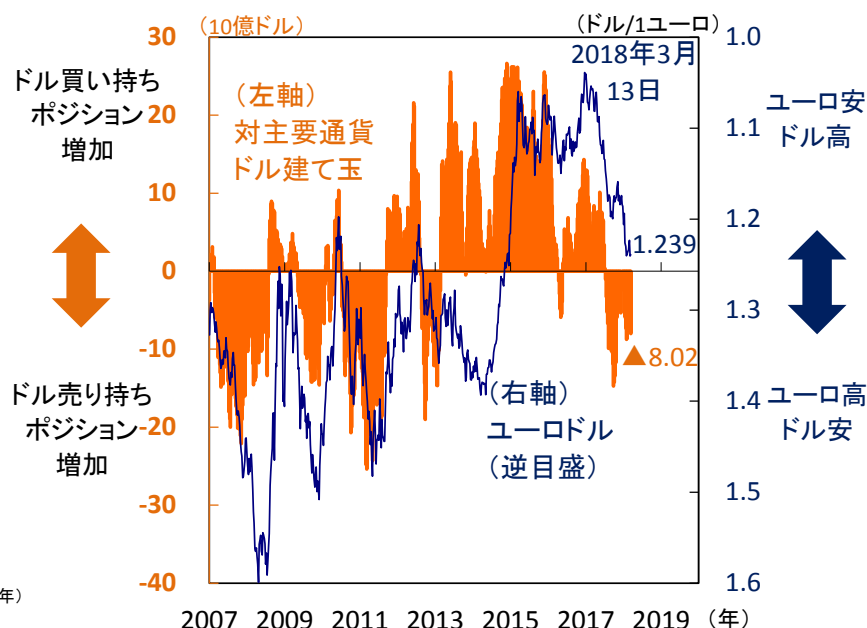
ECB 消費者物価上昇率の見通しと実績



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

【図6】短期的にはドル急反発の可能性も

ユーロドルと対主要通貨ドル建て玉



注) 図の対主要通貨は、加ドル、英ポンド、豪ドル、日本円、
ユーロ、スイスフラン。 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4月



オーストラリア経済

GDP成長率は鈍化するも消費は回復し
世界最長の景気回復を続ける

住宅価格の伸びは鈍化、失業率の改善を予想

10-12月期のGDP成長率は前期比年率+1.6%と減速しました（図1）。個人消費は、消費者信頼感指数が回復を示したように、前期の7-9月期から加速しています。民間設備投資はマイナス寄与となりましたが、資源ブーム以降の最終局面にあること（図2）、企業景況感が堅調なことから、懸念は限定的とみています。

過熱感が警戒されていた住宅市場ですが、2017年に行われた住宅市場の引き締め策による効果が表れてきたとみられ、住宅価格が減速していることは経済の安定性にプラス寄与するとみています（図3）。

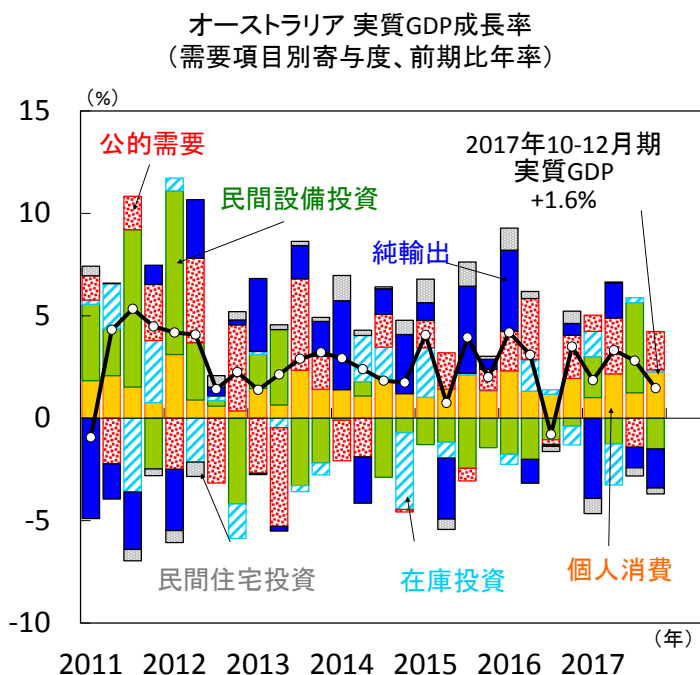
失業率は2017年10月5.4%まで低下後、小幅上昇しています（図4）。労働参加率が2016年9月の64.5%から65.7%まで上昇していることも、失業率の押上げ要因とみられるため、労働市場が悪化しているわけではありません。労働参加率のさらなる上昇は限定的とみられるため、今後の雇用改善は失業率の低下に寄与するとみています。

冬季生産調整後の鉄鉱石、1-3月期の消費者物価

主要輸出品である鉄鉱石価格は下落し始めました（図5）。中国の河北省で11月15日より行われていた鉄鋼の冬季生産調整は3月15日に終了したことにより、鉄鋼製品の需給環境が悪化し、鉄鉱石の需要も減るとの観測が下落の背景とみています。4月には鉄鋼生産がさらに回復するとの見方もあり、商品市況の動向には注意が必要とみています。オーストラリア当局が四半期ごとに示す新たな鉄鉱石価格の見通しにも注目です。（2018年：52.6米ドル、2019年：48.8米ドル、2017年12月時点）。

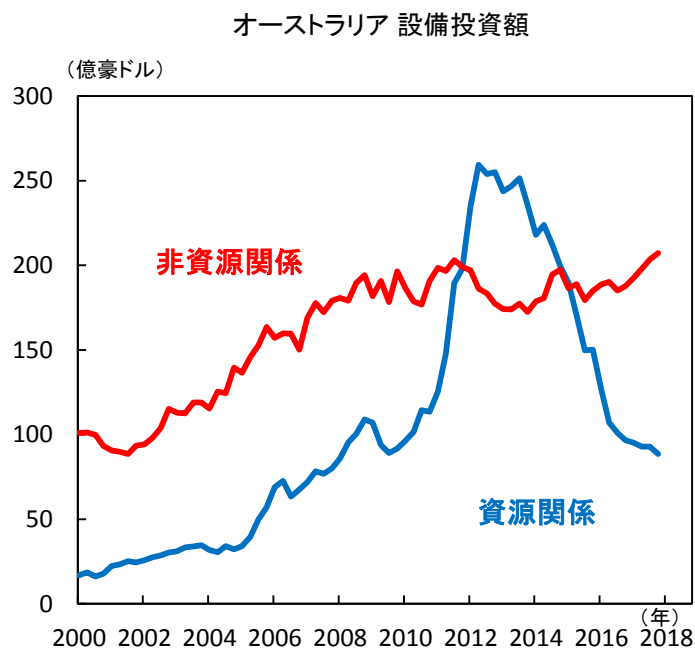
4月24日に1-3月期のCPI（消費者物価）が公表されます（図6）。前回10-12月期CPIは、前年比で総合+1.9%、コア+1.8%と中銀目標を下回っています。賃金上昇が鈍化から加速の兆しがあることや、中銀のインフレ率（前年比）見通しが2018年末で総合+2.25%、コア+1.75%となっていることから、まず総合から中銀目標内に戻り、利上げ観測が徐々に高まるとみています。（永峯）

【図1】成長率は鈍化するも個人消費の寄与は加速



出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】資源関係の調整は最終局面、非資源関係は堅調

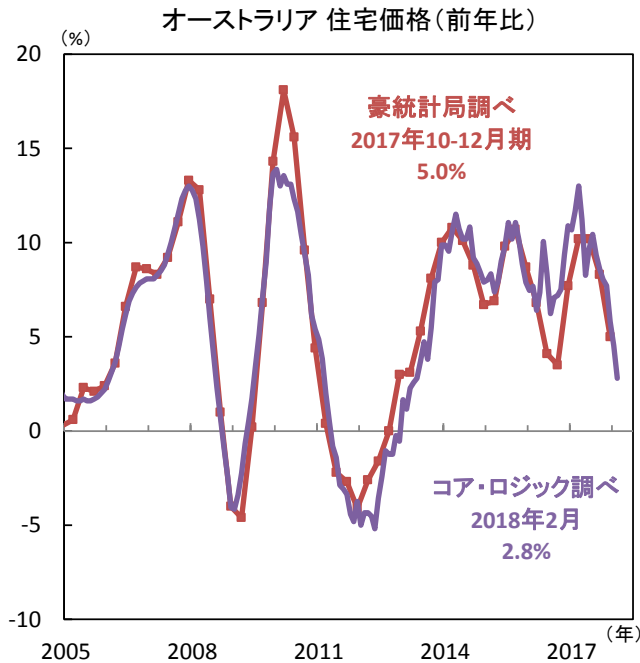


出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

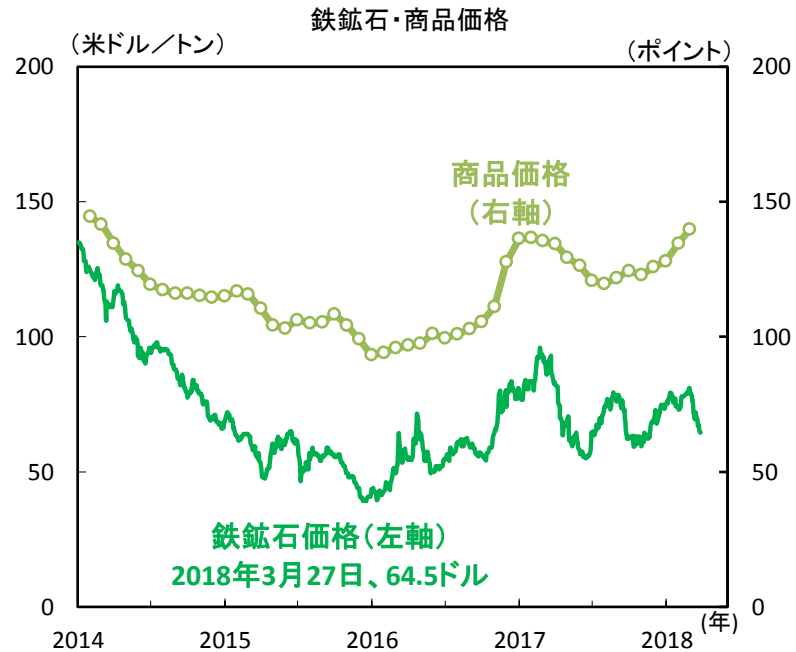
② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年4月

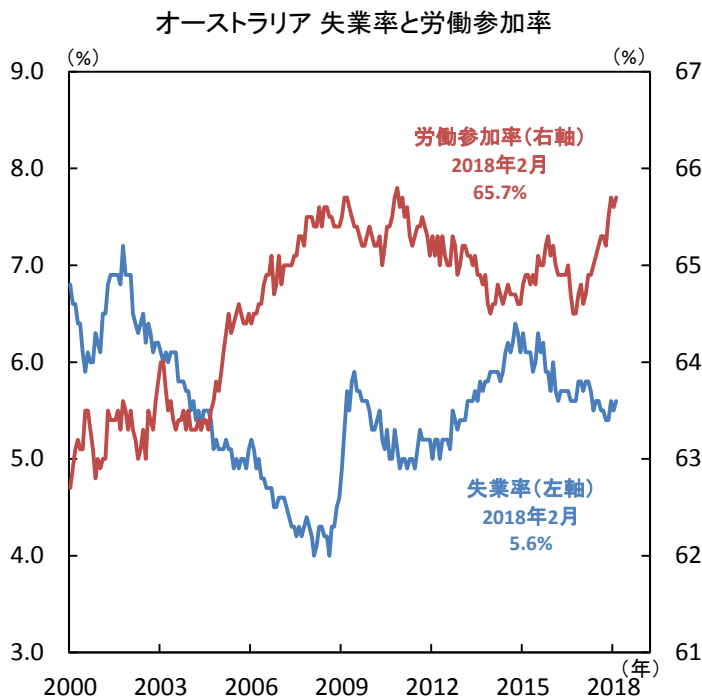
【図3】過熱感があつた住宅市場は
当局の引き締め策もあり減速傾向



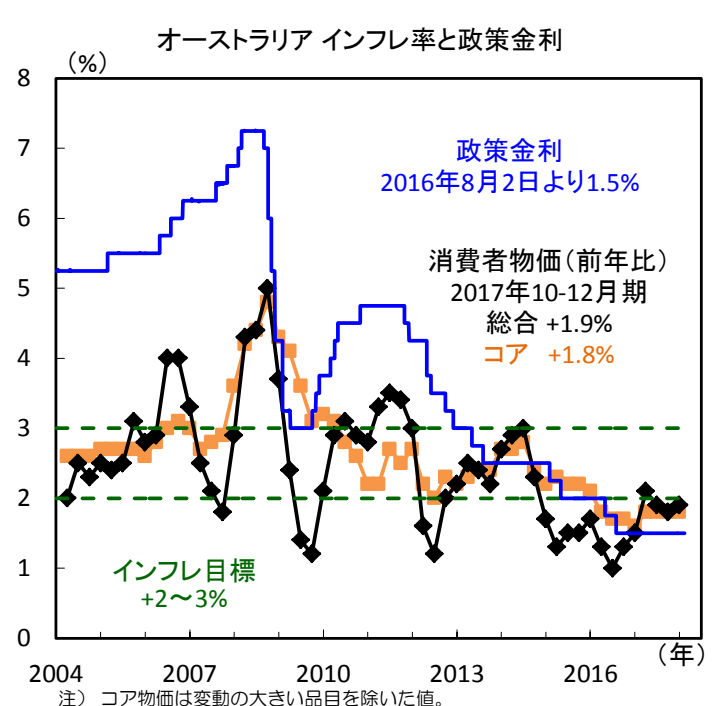
【図5】主要輸出品の鉄鉱石価格は下落
4月には中国冬季生産調整のさらなる影響を警戒



【図4】失業率の低下は鈍化
労働参加率は大幅に上昇しており労働市場は堅調



【図6】1-3月期のインフレ率は4月24日公表
賃金も上昇しており、中銀目標内への戻りを期待



② 各国経済見通し－中国

2018年4月



中国経済

米中貿易摩擦リスクが浮上し
昨年来の景気を支えた外需に不透明感も

2018年の消費・生産・投資は無難なスタート

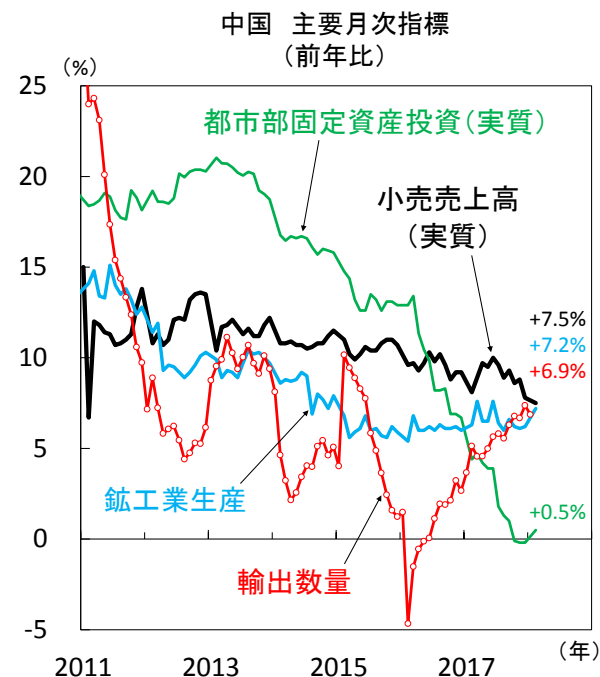
3月に主要景気指標が2ヵ月ぶりに公表され、鉱工業生産は昨年12月:前年比+6.2%→1-2月:+7.2%、都市部固定資産投資（年初来累計）は同+7.2%→+7.9%と加速、景気の底堅さを裏付ける内容でした（図1）。他方、小売売上高（名目）も同+9.4%→+9.7%となりましたが、物価の影響を除いた実質ベース（今回は国家統計局が未公表）では同+7.8%→+7.5%（消費者物価を用いた当社経済調査室推計）へ減速した模様です（図2）。昨年末での小型車購入減税終了による自動車販売の鈍化も一因と思われます。

ただし、近年活況を呈するネット消費で見ると、財が同28.0%→+35.6%と加速、サービスは同48.1%→+42.4%と減速も高水準を保っており、例えば春節期間の旅行関連収入も前年比+12.6%と良好に推移するなど、個人消費は総じて堅調と判断されます。3月の全人代（全国人民代表大会、国会に相当）でも、個人消費拡大を重点課題として強調した習政権にとっても明るい材料といえます。

米国の保護主義傾斜で好調な輸出に暗雲も

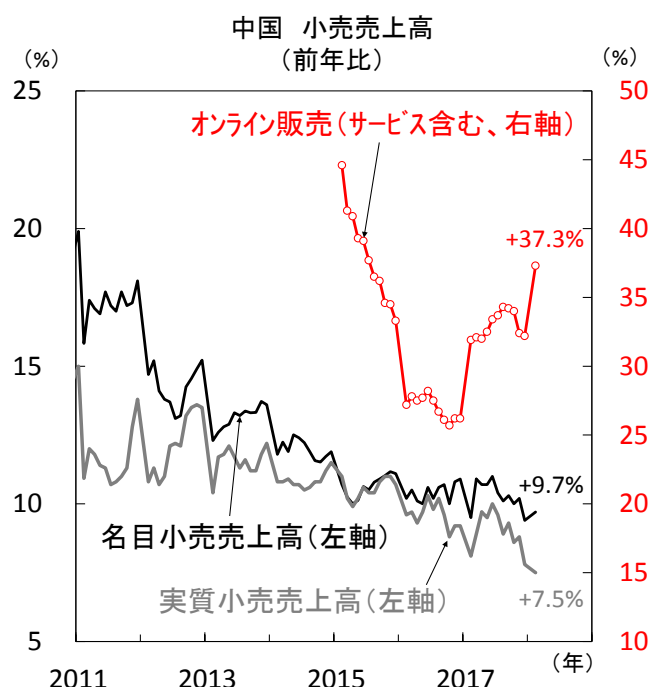
とはいえ、足元の生産拡大については手放しで喜べない面もあります。昨秋からの環境規制強化で、生産減速が続いたエネルギー多消費産業でしたが、年明けは加速感を強めました（図3）。発電の7割超を火力に依存する中国にとって、電力消費増は汚染物質排出増につながりかねません（図4）。政府は環境汚染防止を重点課題に挙げており、同産業への生産調整圧力は続くと考えます。

また、足元は米国との貿易摩擦リスクという問題も浮上しています。昨年、中国景気安定の背景に輸出の好調もありましたが（図1）、結果、対米貿易黒字が過去最高を更新（図5）、貿易赤字是正に固執するトランプ政権がこれを看過するはずもなく、貿易面での対中圧力は当面続くとみます。昨年の輸出をけん引した米国向けに多くを期待できない以上、近年、輸出面でも存在感を増す一帯一路構想（同圏内向けは全体の3割程度を占める）の推進も長期景気安定の鍵を握りそうです（図6）。（瀧澤）

【図1】 2018年は生産・投資とも底堅いスタート、
好調続く輸出も中国景気安定を支える

注) 都市部固定資産投資は固定資産投資価格指数を用いて当社経済調査室が実質化。小売売上高は統計局公表値（ただし直近値のみ消費者物価を用いて当社経済調査室が実質化）。直近値は2018年1-2月時点。

出所) 中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

【図2】 年明けの個人消費は若干減速の印象も、
ネット販売含め総合的には堅調持続と判断

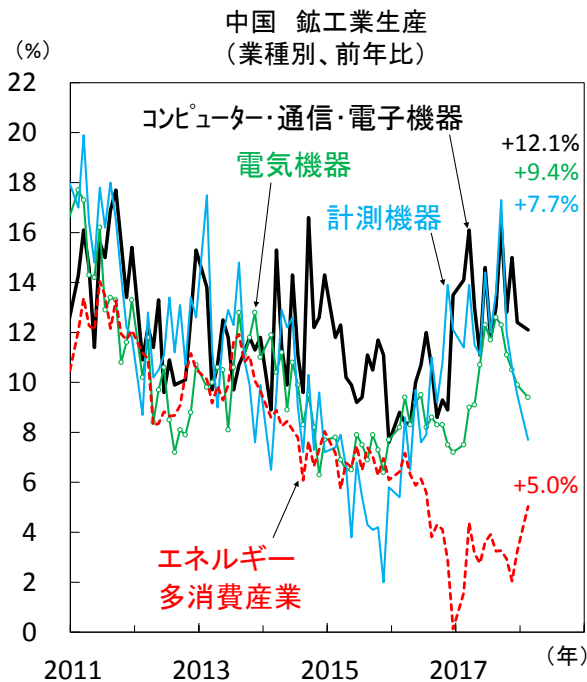
注) 実質小売売上高の直近値のみ消費者物価で当社経済調査室が実質化。小売売上高にはオンライン販売のうち財は含まれている。オンライン販売は2015年1-2月以降。直近値は2018年1-2月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー中国

2018年4月

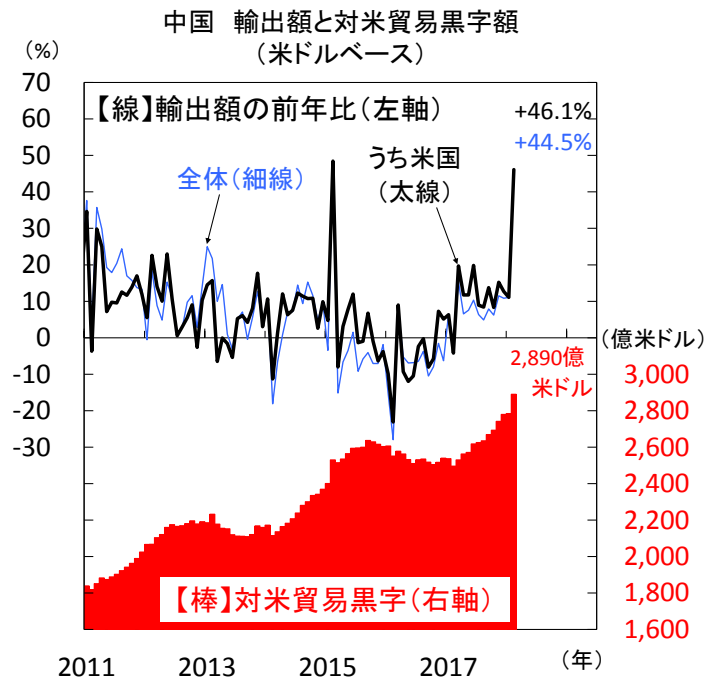
【図3】1-2月の鉱工業生産は伸び率加速、
重厚長大産業の生産持ち直しも目立つ



注) エネルギー多消費産業は石油加工・コークス・核燃料加工、非金属鉱物、化学原料・化学製品、鉄鋼、非鉄金属製造と電力・エネルギー供給とし、各指数を2011～2017年売上高で加重平均した値。直近値は2018年1-2月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

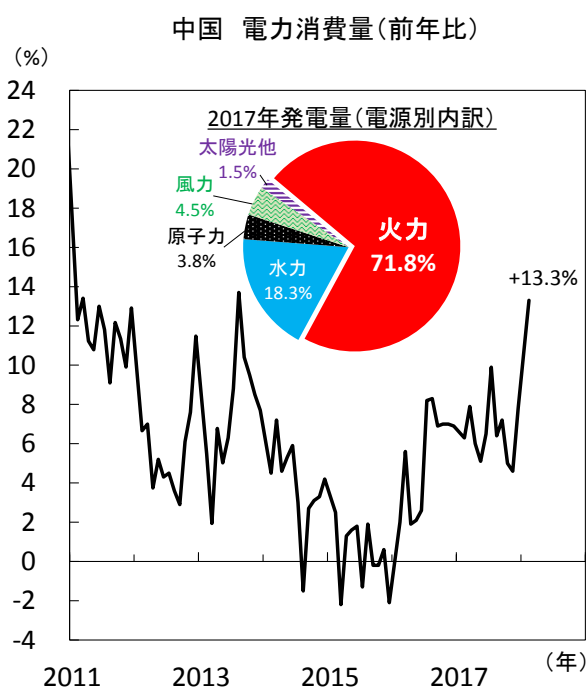
【図5】中国の対米貿易黒字は一段と拡大、
トランプ政権の対中通商圧力は当面継続か



注) 対米貿易黒字は12カ月移動累計。直近値は2018年2月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

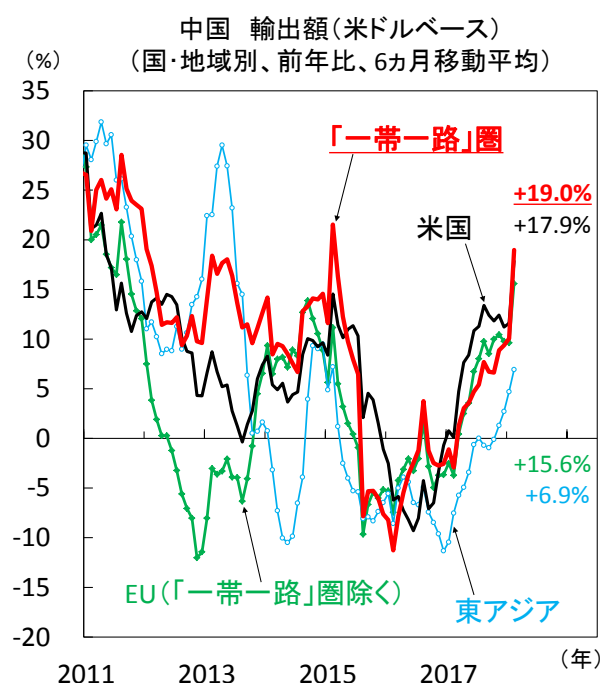
【図4】電力消費増は汚染物質排出増の側面も、
環境負荷軽減に向けた努力は今後も継続へ



注) データは月次ただし1-2月のみ累計値ベース。直近値は2018年1-2月時点。

出所) 中国国家能源局より当社経済調査室作成

【図6】現政権肝いりの一帯一路構想が
中長期的な外需安定の鍵を握る可能性も



注) 「一帯一路」圏は東南・南・中央・西アジア、中東、アフリカ、中東欧など64カ国とされるが、データの制約から圏外の一部小国を含む71カ国を対象。東アジアは日本、韓国、北朝鮮、香港、台湾、マカオの合計。直近値は2018年2月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年4月

世界

3月の株式市場は米国保護主義で全面安に

3月の株式市場は総じて軟調となりました（図1上）。主因はトランプ政権の保護主義政策に端を発した米中間の貿易戦争勃発への懸念が高まったことです。当事者の米国はもちろんのこと、二大国の通商摩擦激化は世界貿易に望ましくないとの懸念から、輸出が景気のけん引役でもある日本やドイツが相対的に軟調、新興国でもアジアの下落がやや目立つ結果となりました（図1下）。

市場の貿易戦争懸念はやや行き過ぎの感も

米国保護主義政策の標的は中国が主、かつ対象製品も限定される見込みです。世界的な貿易急減につながる公算は低いとみられ、足元の株価調整ピッチはやや行き過ぎの感があります。一方、各国株式は2月以降の下落で、昨年終盤から度々意識された過熱感が薄れつつあります。米中通商協議がある程度進展を見れば、良好な景気を背景に買戻しの動きが強まると考えます。（瀧澤）

日本

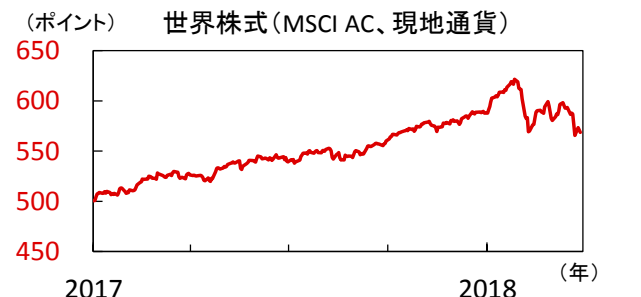
3月の日経平均株価は2ヵ月連続で下落

3月の日経平均株価は前月末比▲4.7%、2ヵ月連続の下落（～28日）。1日にトランプ米大統領が鉄鋼・アルミ輸入に高率関税賦課を表明、貿易戦争への懸念でリスク回避姿勢強まり日経平均株価は5日に一時2万1千円を割れました。その後過度な警戒感が後退し持ち直すも、1ドル=104円台への円高、米中貿易摩擦懸念、安倍政権不安を背景に2万円台に下落するなど値動きの荒い展開でした。

急激な円高が株価の調整要因

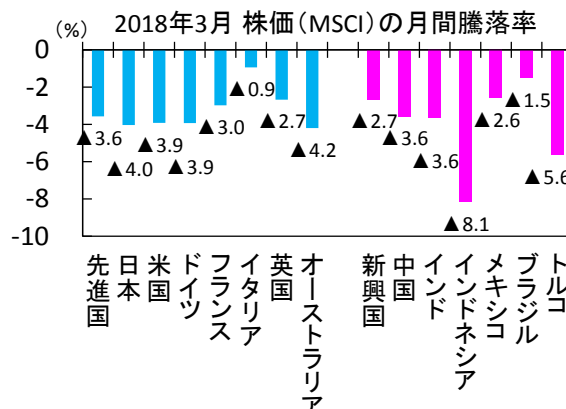
2017年度下期大企業の想定為替レートが1ドル=109円台後半であるため、現在の円高は業績予想の下方修正要因となっています。2018年度は増益見通しを維持しているため、為替相場が採算レートである100円台半ばより円高となれば減益懸念が強まるでしょう。一方で減税や財政出動で米国経済が好調を維持すれば、輸出企業を中心に業績予想が上方修正される可能性もあり、PERでみた割安感が相場の下支えとなる見込みです。（向吉）

【図1】米政権の保護主義傾斜を嫌気し世界的に下落



注) 直近値は2018年3月28日時点。

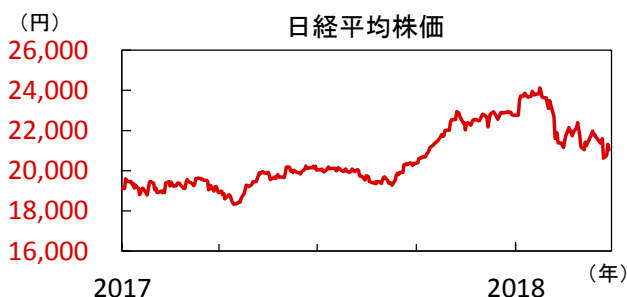
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨 (中国は香港ドル) ベース。3月28日時点。

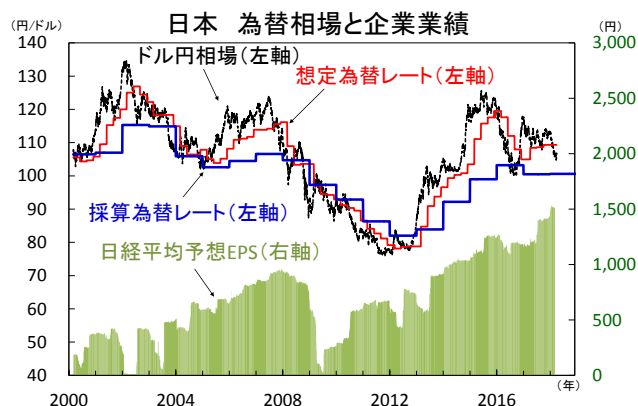
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】為替相場が今後の株価に大きく影響



注) 直近値は2018年3月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年3月28日。想定為替レートは日銀短観、採算為替レートは内閣府調査による。調査対象は大企業。

出所) 日本銀行、内閣府、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年4月



米国

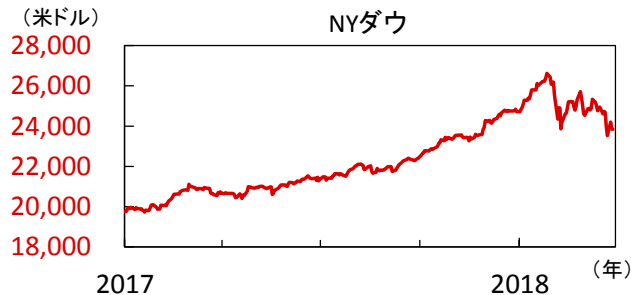
3月下旬に急落、NYダウは年初来安値を更新

3月の米国株は大幅安となりました（図3上）。19日のフェイスブックの個人情報流出問題、利上げ加速の可能性を示唆した20・21日のFOMC（連邦公開市場委員会）、22日の米政権による対中関税制裁決定など、悪材料が続いたことが響きました。他方、S&P500の業種別では公益が前月末比+2.9%（3月28日時点）となるなど、ディフェンシブセクターは相対的に底堅い推移を見せました。

製造業マインドが変調の兆し見せれば要注意

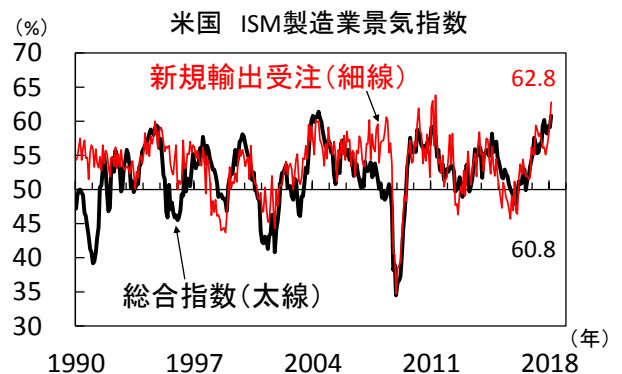
内需拡大基調が続く間、企業は強気の業績見通しを維持、株安が長期化する公算は低いとみます。ただし、マインド面の基調が変化した場合は要注意です。特に景気への先行性も高い製造業マインドは歴史的に見て持続不可能な高い水準にあります。輸出の好調も一因となった印象です（図3下）。思わぬ下振れで先行き不安があらわれれば、株安圧力が強まる懸念があります。（瀧澤）

【図3】米国利上げ加速と米中貿易摩擦の懸念で軟調



注）直近値は2018年3月28日時点。

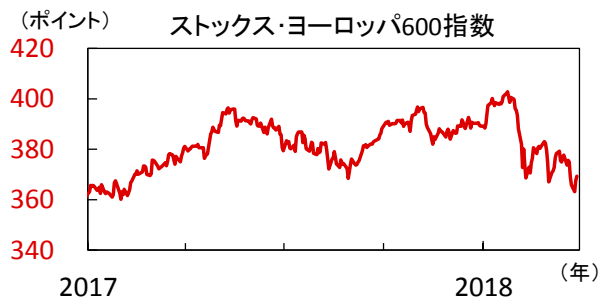
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2018年2月時点。

出所）米ISMより当社経済調査室作成

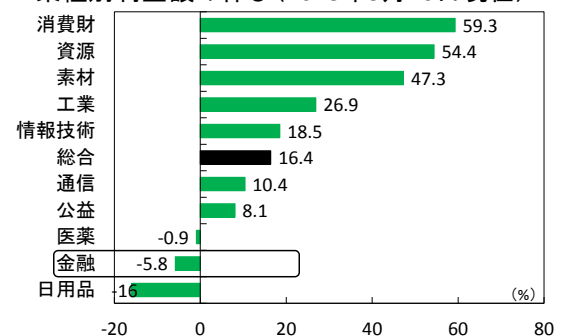
【図4】欧州金融機関は収益性に課題



注）直近値は2018年3月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ構成企業2017年10-12月期業種別利益額の伸び(2018年3月20日現在)



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

欧州株価は2月調整前水準を回復せず

3月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲2.73%（～3月28日）と、NYダウ（同▲4.72%）や日経平均（同▲4.70%）に比べ下落幅は小幅でした。2月月初の世界株価調整局面以降、世界的に株式市場は戻りを試す展開となるも、欧州株式はまだ調整前の水準に届いていません（日本も）。この間本格化した昨年10-12月期決算で軟調ぶりが目立った金融セクターが足かせとなりました。

金融機関は規制対応で信用面向上も
利益面に課題残す

ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業の昨年10-12月期決算の1株当たり利益の伸びは前年同期比+16.4%（20日現在）と好調、エネルギーや消費財セクターがけん引しています。一方金融セクター同▲5.8%と軟調です。欧州金融機関は、Basel IVや国際会計基準（IFRS）の改定導入等受け資本増強を迫られ信用面で更なる向上が期待されるも、収益面では長引く低金利環境が重石、中長期的には業界再編が加速することになりそうです。（徳岡）

③ 市場見通し－債券

2018年4月

世界

米利上げ実施も貿易問題への懸念が
国債買い、社債売りを促す

3月の債券市場は、米FOMC（連邦公開市場委員会）による利上げは予想通り実施されるも、世界的株式相場の調整や貿易不均衡是正を目指す米国の強硬な通商政策が国債買い、社債売りを促しました。米政権による一部製品への関税強化は米企業の原材料費上昇を招き減税の恩恵を相殺、との懸念が社債市場の重石となっています。

金利上昇局面はまだ来ず
貿易問題は新興国国債、社債に悪影響

世界の景況感指数が示唆する景気の先行きは依然モメンタムを維持しており堅調です。同時に米国を中心とした主要先進国の期待インフレ率に加速の気配はみえません。世界的に金利上昇局面に入る条件は依然整っていないとみています。足元市場が注視する世界的な貿易問題の深刻化は、これまで魅力度が高いとしてきた新興国国債の他、社債のパフォーマンス悪化に繋がるとみる一方、先進国長期金利は低下するとみています。（徳岡）

日本

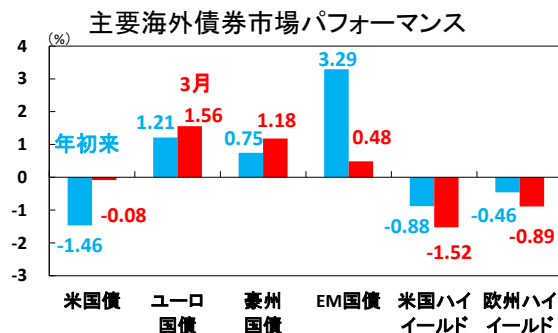
リスク回避姿勢強まるなか長期金利は低下

3月の10年債利回りは前月末に比べ低下しました（～28日）。2日に黒田日銀総裁の出口戦略に関する発言で長期金利は急上昇、しかし金融政策見通しに変更なしとの見方や年度末の好需給下で買い圧力が高まり金利は低下しました。国内外で政治的不透明感が強まりリスク回避から為替や株価が不安定となるなか長期金利は更に低下。23日には0.02%と約4カ月ぶりの水準まで低下しました。

金融市場は日銀総裁の発言に過敏

黒田日銀総裁の、物価目標2%について2019年頃達成の可能性高いと確信、また19年度頃の出口検討は間違いなしとの発言を受け、金融政策早期正常化の思惑が強まり金利は急上昇しました。過剰とも思える反応の背景には労働需給逼迫による物価上昇圧力の高まりがあります。物価上昇率は目標に程遠いため金融政策に当面変更はないとみられますが、日銀正副総裁の新体制が決まり、今後も要人発言に市場は神経質となるでしょう。（向吉）

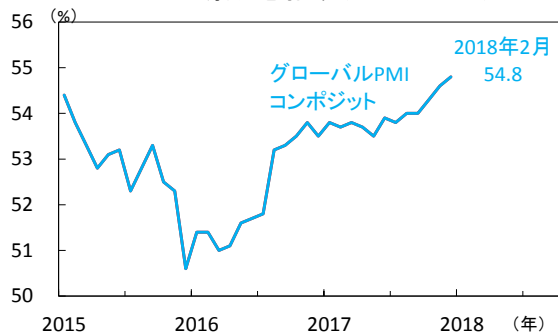
【図1】世界の景況感はむしろ加速感すら漂う



注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。3月は27日まで。

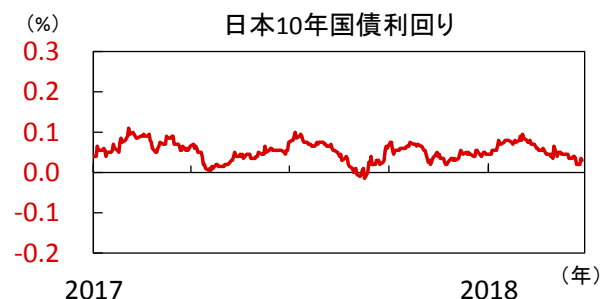
出所）BofA Merrill Lynch、Bloombergより当社経済調査室作成

グローバル景況感指数（コンポジット）



出所）マークイット、Bloombergより当社経済調査室作成

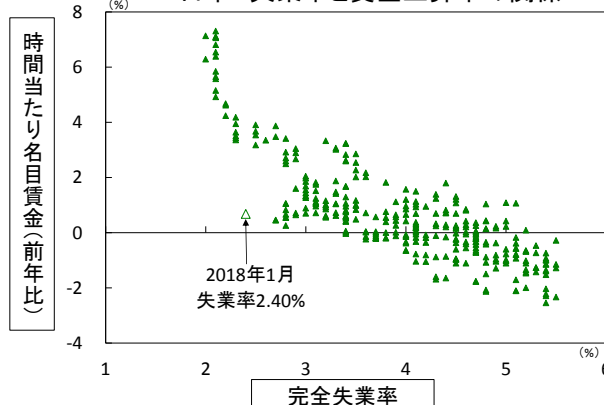
【図2】物価上昇圧力高まるも好需給で金利低下



注）直近値は2018年3月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日本 失業率と賃金上昇率の関係



注）直近値は2018年1月。時間当たり名目賃金の前年比は6カ月移動平均。

出所）総務省、厚生労働省より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年4月



米国

米10年債利回りは3.0%の壁を破れず

3月の米10年国債利回りは3.0%の壁を破れず、月中の値幅も概ね2.8-2.9%に留まりました。米FOMC（連邦公開市場委員会）は政策金利幅を1.5-1.75%へ引き上げるも、市場が警戒した利上げ加速に関しては今年の利上げ回数を年3回と見方を維持したためその懸念が後退しました。パウエルFRB（連邦準備理事会）議長は先行きの経済に自信、物価はやや不安との見方をしている模様です。

長期金利は依然低下方向、国債増発に警戒

10年国債利回りは、当面3.0%を超え金利上昇局面入りするのは難しく、期待インフレ率など先行指標による金利先高感の醸成が局面移行には必要とみています。既に賃金上昇を除く財・サービス価格の上昇ペースは鈍化、基調的インフレ率の上昇には、従来以上の賃金上昇率の伸びが必要であることを示唆しています。但し、歳出拡大に伴う国債増発はリスクプレミアムの拡大を通じ金利を上昇させる恐れもあると警戒しています。（徳岡）



欧州

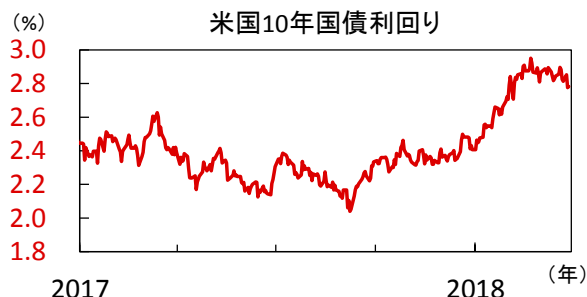
独10年国債利回りは一時0.8%をタッチ

3月のドイツ10年国債利回りは低下基調、1月初旬来の0.5%割れを窺う展開となりました。欧州株式相場が2月の世界的株価調整時における下値を切り下げ中、ECB（欧州中銀）は景気見通しには自信を示すも、インフレ見通しは小幅下方修正（2019年末の見通しを+1.5%→+1.4%へ）したことなどから各国長期国債利回りは低下、注目のイタリア選挙も市場に波乱をもたらしませんでした。

独10年国債利回りは当面0.6%近傍が上限
イタリア10年国債利回りに低下余地

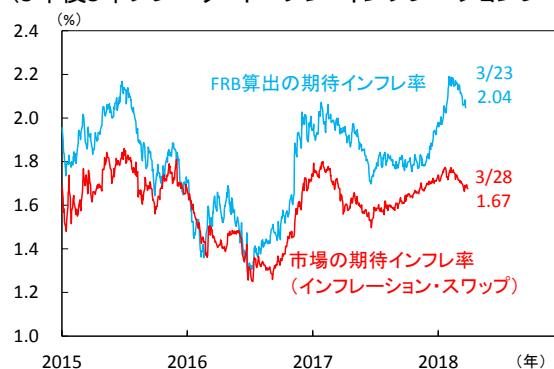
独10年国債利回りは0.6%を明確に下回ってきました。当面、0.6%近傍を上限とし同国債利回りは低位で推移するとみています。また、ユーロ圏主要国10年国債利回りでは3月4日の総選挙を経て政局安定に時間を要するとみられるイタリアが注目されます。対独との利回り格差は目下1.3%近傍、議会主要4党による連立協議は難航するもいずれの組み合わせも政権の先鋭化を招かないとみられ、同格差には縮小余地があるとみています。（徳岡）

【図3】金利上昇の条件は整わず



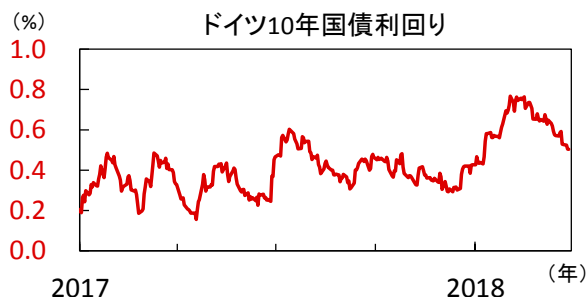
注) 直近値は2018年3月28日時点。

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) Bloombergより当社経済調査室作成

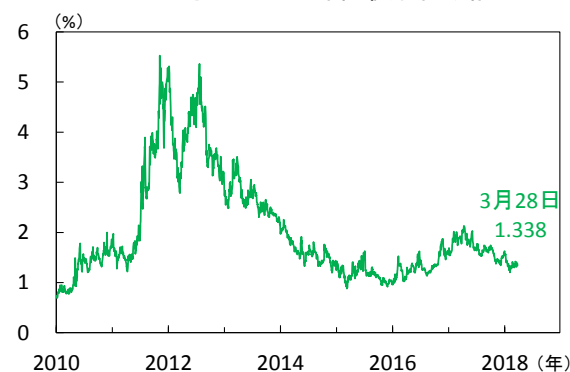
【図4】イタリア対ドイツ10年国債利回り格差に低下余地



注) 直近値は2018年3月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

イタリア対ドイツ 10年国債利回り格差



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年4月

世界

3月も対米ドルでの方向感明確にならず

3月の米ドル指数（対主要10通貨）は2月末比▲0.7%と若干米ドル安となりました（3月28日時点、図1上）。下旬にかけてのリスク回避に伴う円やユーロ上昇、EU（欧州連合）離脱交渉前進を好感した英ポンド上昇などが背景です。他方、トルコリラは高インフレ下でも同国中銀が利上げを見送ったこと、ムーディーズの同国格下げ、経常赤字の前年比拡大などが嫌気されました（図1下）。

素直な利上げ期待高まる国は通貨も安定へ

世界的に景気は良好も、米国の利上げ加速や米国の保護主義傾斜への懸念がくすぶるなか、資源・新興国通貨全面高のような典型的なリスク選好の流れにはなりにくいと考えます。とはいえ、各国でインフレ率が緩やかながら上昇に向かうなか、利下げから利上げへの政策転換といった金融政策の適切な調整に動く国は、景気・物価安定への期待から通貨も底堅く推移するとみます。（瀧澤）

米ドル

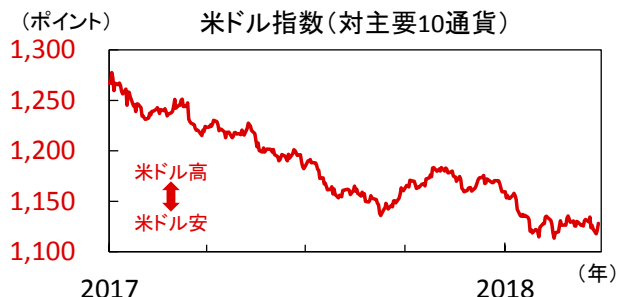
3月末にかけ、米ドル円相場は激しい動きに

3月の米ドル（対円）相場は26日に一時1米ドル=104円56銭を付けるなど円高米ドル安が進みました（図2上）。背景として、米国の利上げ加速や保護主義政策が景気悪化を招くとの懸念でリスク回避色が強まったことが挙げられます。また3月に入り、トランプ大統領が政権内の自由貿易推進派を次々に排除、後任に対外強硬派を充てるなど保護主義姿勢の鮮明化が市場の焦点となりました。

日本も米政権の標的か？円高リスクは根強い

米政権は対米貿易黒字が大きく、通貨安の恩恵を受けているとみる日本に対し、中国同様に圧力を強める算が高いとみます（図2下）。米国は4月公表の半期為替政策報告書、第3回日米経済対話（昨年4・10月開催）を通じ、日本に通貨安や貿易不均衡の是正を強要するとの不安が拭えない状況です。世界の自由貿易体制に不透明感も高まるなかで円高圧力は根強いと考えます。（瀧澤）

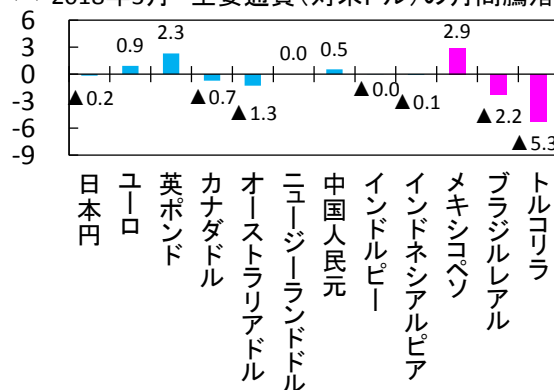
【図1】リスク回避優勢のなか全体の方向感定まらず



注）直近値は2018年3月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

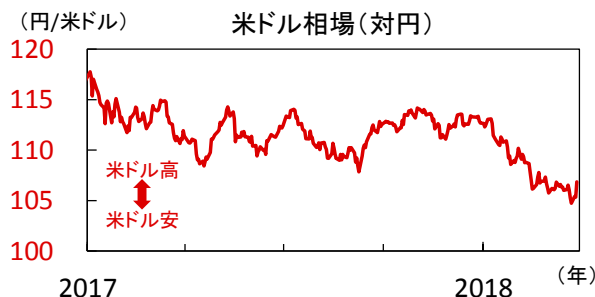
（%）2018年3月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）3月28日時点。

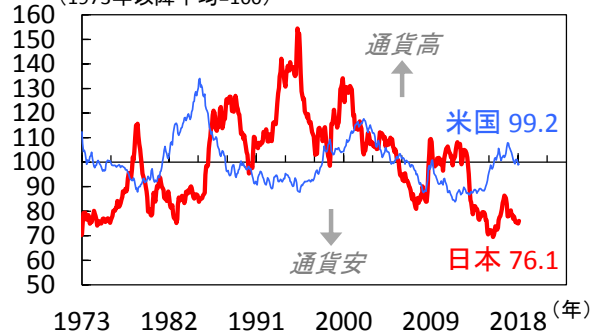
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】トランプ政権の通商面での対日姿勢が焦点



注）直近値は2018年3月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米国・日本 実質実効為替レート
（1973年以降平均=100）

注）指数化は当社経済調査室。直近値は2018年2月時点。

出所）日本銀行、FRBより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2018年4月

ユーロ

ドル安の潮流続く中、ユーロ側の要因で底堅く推移

3月のユーロ・ドルの騰落率は+0.93%（～3月28日）、一方ユーロ円は同+1.08%と、一時€1=130円を割れるも月末にかけ同130円台へ反発しました。ドル安の潮流は依然くすぶるものの、ECB（欧州中銀）理事会以降も根強い金融緩和政策の転換観測、イタリア議会選やドイツ・メルケル首相続投などの政治イベント消化でユーロ圏へ投資再開の動きもみられ、ユーロは底堅く推移しました。

米政権の強硬外交・通商政策は依然ユーロの波乱要因に

3月に入りユーロ・ドルは一進一退、しかしこの膠着状態は長くは続かずとみています。米政権中枢が米国第一主義への傾注を強める中、中国はじめ主要国との外交・通商交渉は利害対立を深める可能性が高いためです。目下、対米強硬姿勢を崩さぬEU（欧州連合）などは、4月20日のG20財務大臣・中央銀行総裁会議で米政策への批判と是正を迫るも懐柔策、及び米政権のインセンティブ共に霧の中です。ドル安は継続とみています。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

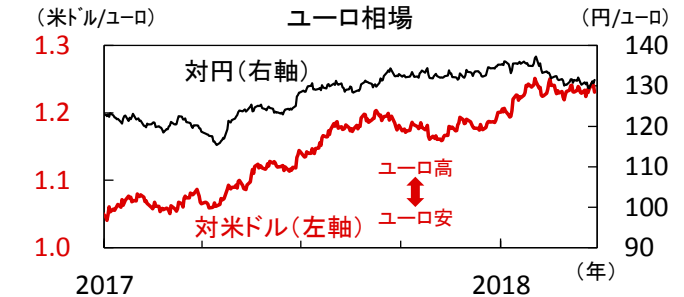
豪中銀は2018年12月も据え置き見通し

3月の豪ドルは、対円で1.14%、対米ドルで1.30%下落しました（28日時点）。鉄鉱石価格の下落、対米金利差のマイナス幅拡大（2月末の▲0.05%から3月28日の▲0.19%へ拡大）などが背景とみています。豪中銀の利上げ見通しは短期金利（OIS）でみると、2018年12月の会合での利上げ確率は2月末の58.7%から足元では33.3%に低下し、据え置きの見通しが高まっています。

下落し始めた鉄鉱石の下げに注意

鉄鉱石価格は2月26日の81米ドルを高値にその後は下落しています（図4下）。環境対策で行われた中国の冬季生産調整は3月15日に終了し、50%に生産制限されていた河北省の鉄鋼メーカーが今後、生産を増やす見通しです。河北省の鉄鋼生産回復により、鉄鋼生産の粗利が低下する懸念もあるため鉄鉱石価格は引き続き軟調に推移し、豪ドルも上値は抑えられるとみています。（永峯）

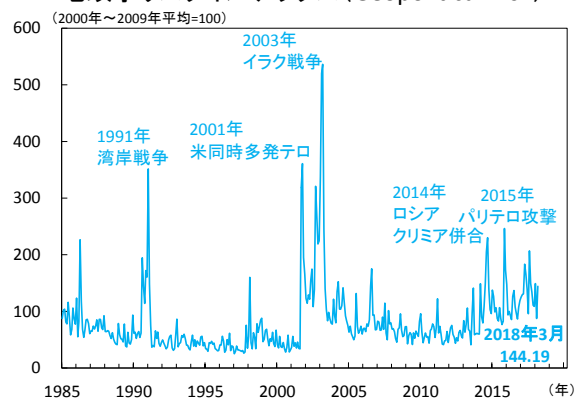
【図3】政治リスクは依然為替市場の最大の関心事



注) 直近値は2018年3月28日時点。

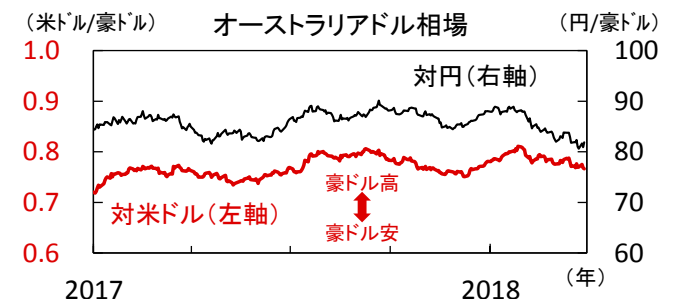
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

地政学リスクインデックス(Geopolitical Risk)



出所) Dario Caldara and Matteo Iacoviello より当社経済調査室作成

【図4】鉄鉱石価格は2月末比で20.6%下落



注) 直近値は2018年3月28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) 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2月。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2018年4月



ニュージーランド(NZ)ドル

NZ10年債利回りは米10年債利回りを下回る

3月のNZドルは、対円で0.15%上昇し、対米ドルで0.01%下落しました（28日時点）。2017年10-12月期のGDP成長率は前期比+0.6%と予想（同+0.9%）を下回りました（図5下）。内需は堅調で、輸入の増加が成長率を抑えました。金利差は、3月の米国の利上げにより短期金利は同水準となり、10年の長期金利は3月16日以降ではNZ金利のほうが米国の金利を下回る水準となりました。

中銀法の改定は限定的、NZ中銀は緩和策維持

9月の総選挙により誕生した新政権は3月26日にNZ中銀との合意文書を公表。米FRBや豪中銀と同様に、物価安定に加え、雇用の最大化が新たな目標として追加されました。多くの中銀は労働市場に注意を払っており、現状の金融政策が大きく方向転換するわけではありません。NZと米国の金融政策の方向性の違いから、金利差を拡大し、NZドルの上値は抑えられるとみています。（永峯）



ブラジルレアル

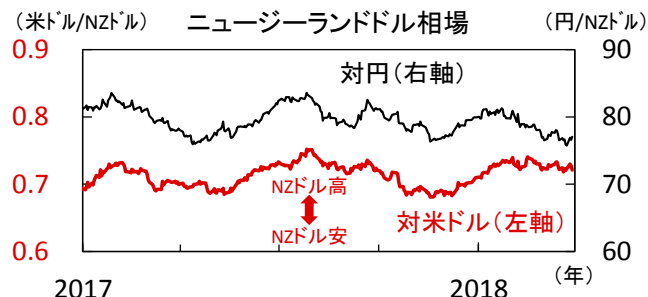
失業率は高止まり、個人消費が軟調

3月のレアルは、対円で2.11%、対米ドルで2.27%下落しました（28日時点）。2017年10-12月期のGDP成長率は前期比+0.1%と予想（同+0.3%）を下回りました（図6下）。固定資産投資は小幅に加速したものの、個人消費が前期から鈍化していることなどが背景です。失業率が依然として高水準であることから、景気の回復が労働市場まで十分に波及していない可能性があります。

利下げが継続し、株式資金フローの流入に期待

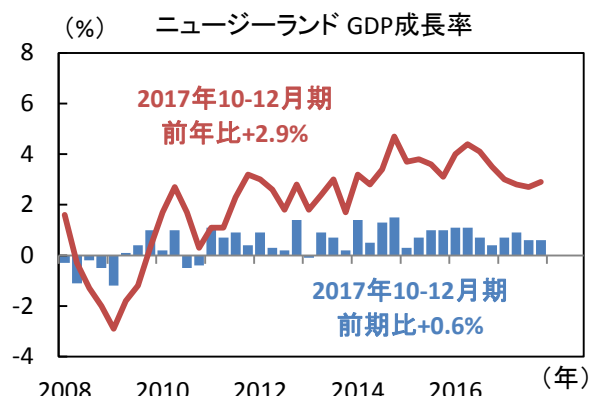
前回2月の利下げで打ち止めとみられたものの、インフレ率が中銀予想を下回る水準で推移していることから、3月に利下げが行われ、追加利下げの可能性も示されました。短期金利の低下は、債券資金フローにはマイナスですが、株式資金フローにはプラスです。ブラジルの為替市場には株式資金フローのほうが影響が大きいとみられ、レアルは底堅く推移するとみています。（永峯）

【図5】GDP成長率は予想を下回るも内需は堅調



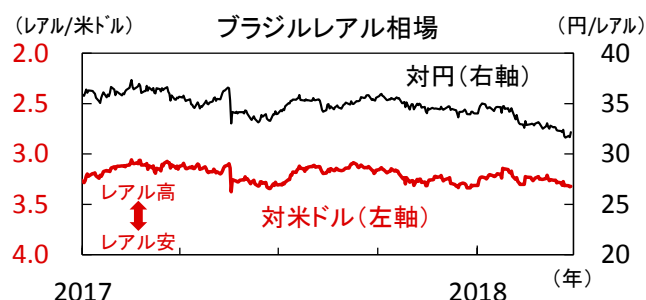
注）直近値は2018年3月28日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成



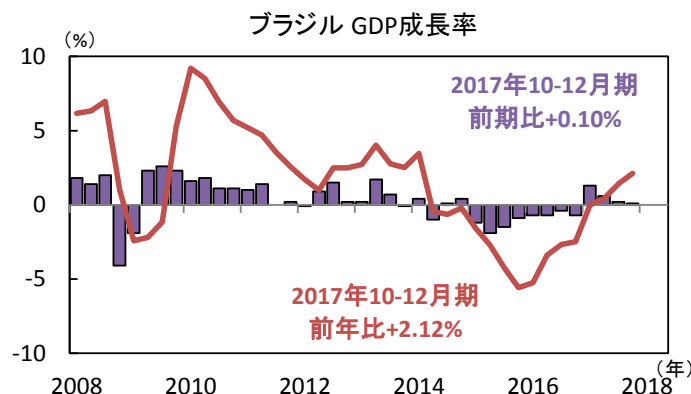
出所） ニュージーランド統計局より当社経済調査室作成

【図6】成長率はまだ緩慢で金融緩和は継続



注）直近値は2018年3月28日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成



出所） ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2018年4月



インドルピー

3月のルピー相場はやや軟調に推移

ルピーの対ドル相場は3月28日時点で前月末と同水準と、多くの新興国通貨が上昇する中でやや軟調。消費者物価が鈍化し鉱工業生産が加速するなど、これまで悪化を続けた経済には改善の兆しも見えるものの、10-12月期の経常赤字が拡大するなど経済指標はまだら模様。国有商業銀行(PNB)による大規模な不正取引の余波は続いており、保証状(LOU)発行規制が強化されたことに伴って企業は貿易信用を得ることが難しくなっている模様。

来年春の総選挙を控え、政局流動化の兆しも

3月半ばにはテルグ・デーサム党(TDP)が与党連合(NDA)を離脱するなど政局も流動化。来年春に下院総選挙を控え、財政の健全化や経済改革はひとまず棚上げとなる見込み。海外上場の同国株式関連デリバティブを巡る係争も市場の重しに。現政権の経済改革により強化された潜在成長力など中期的な支援材料は健在であるものの、当面、ルピーの上値は重くなると予想されます。(入村)



メキシコペソ

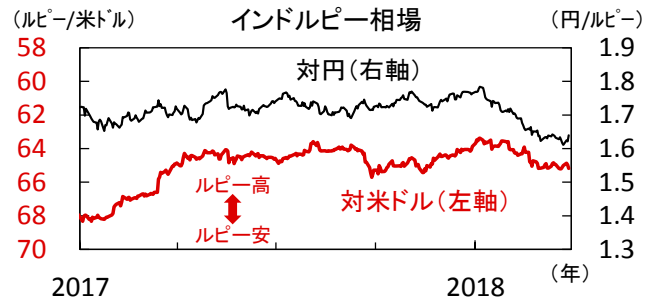
四半期インフレ報告で物価見通しが上方修正

3月のペソは、対円で3.04%、対ドルで2.88%上昇しました(28日時点)。鉄鋼やアルミニウムの輸入に対し、関税を課すと発表したものの、メキシコを含めた7カ国は対象外とされたことが好感されました。2月28日公表の2017年10-12月期のインフレ報告では、インフレ率見通しが前回より上方修正され(前年比+3.0%から同+3.8%、2018年10-12月時点)、金融緩和観測が後退しました。

NAFTA再交渉は4月8日に行われる

北米自由貿易協定(NAFTA)の第8回目の再交渉は4月8日よりワシントンで行われる予定です。再交渉は3月までとされていましたが、今回の第8回目までは継続される見込みです。7月のメキシコ大統領選、11月の米中間選挙を控えるため、さらなる延長は難しく、合意できない場合の追加交渉は11月以降になる見込みです。保護主義への警戒も強く、ペソの下落に注意が必要です。(永峯)

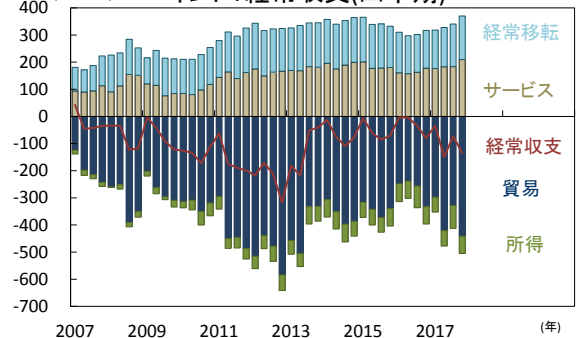
【図7】ルピーは他の新興国通貨に比べやや軟調



注) 直近値は2018年3月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

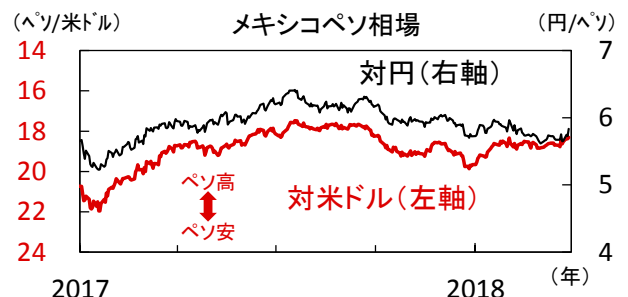
インド: 経常収支(四半期)



注) 直近値は2017年10-12月期

出所) インド準備銀行(RBI)、CEICより当社経済調査室作成

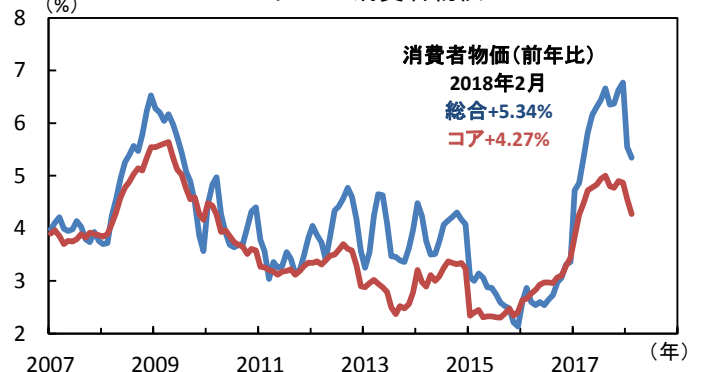
【図8】インフレ率は足元鈍化も見通しは上方修正



注) 直近値は2018年3月28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



出所) メキシコ国立地理統計情報院より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリート

2018年4月

日本

東証REIT指数は2ヵ月連続で下落

3月の東証REIT指数は前月末比▲1.3%、2ヵ月連続で低下しました（～28日）。上旬は株式市場が下落するなかリスク回避姿勢の強まりから軟調となりました。その後、米トランプ政権の保護主義傾斜が懸念されるなか、影響を受けにくい金融商品として買い優勢となる局面もありましたが、米中貿易摩擦が警戒されるなか投資家心理が悪化、リート市場は上値の重い展開になりました。

当面は方向感を探る展開に

米トランプ政権の政策運営、日米金融政策の不透明感から、リートは当面方向感を探る展開になりそうです。ただ、日銀が新体制後も強力な金融緩和を継続する公算が高いことは支援要因といえます。予想分配利回りは4%と高水準であることから、海外投資家が1、2月に2ヵ月連続で国内リートを買越すなど資金流入もみられます。また、国内リートの設定額が3ヵ月連続で解約・償還額を上回るなど需給改善の動きもみられます。（向吉）

米国

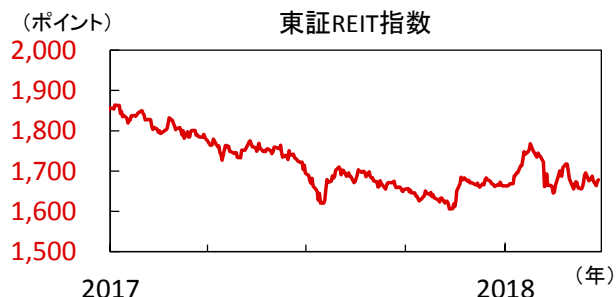
S&P米国REIT指数は4ヵ月ぶりに上昇

3月のS&P米国REIT指数は前月末比+3.3%、4ヵ月ぶりに上昇（～28日）。上中旬はトランプ大統領の打ち出した輸入制限への懸念が和らぐなかリスク回避姿勢が弱まり米国リートは反発、インフレ加速見通しが後退し長期金利が落ち着きをみせると同リートは続伸しました。しかし下旬にトランプ大統領の保護主義的施策への懸念が再び強まると下落に転じ、不安定な展開となりました。

引き続き長期金利水準が鍵に

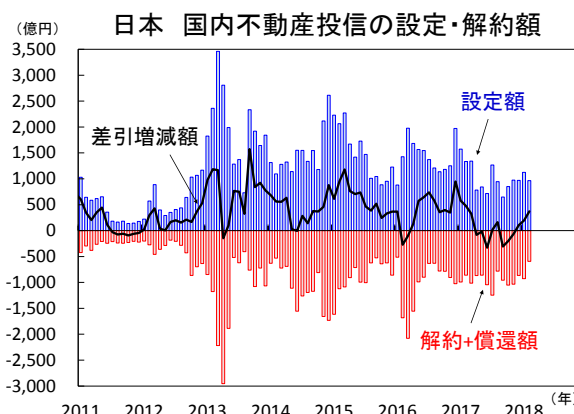
米国不動産市場は堅調な成長を持続するも、インフレ期待や利上げ観測の高まりを背景に長期金利が上昇したことを受け、米国リート市場は軟調な展開が続いています。ただし、同リートの足元の決算内容は堅調であり、財務の健全性が改善していることから、リート市場の底堅さもみられます。需要の拡大から好業績が予想される産業用施設リートやオフィス、住宅リートには、割安感の高まりに直目した資金流入が見込まれます。（向吉）

【図1】リスク回避姿勢が強まるなか方向感探る展開



注）直近値は2018年3月28日時点。

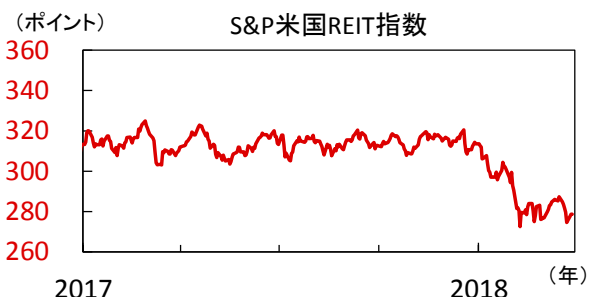
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2018年2月。

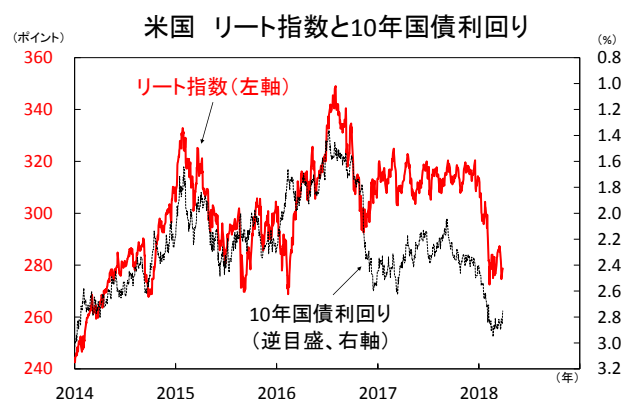
出所）投資信託協会より当社経済調査室作成

【図2】金利先高感が和らぎ、米国リートは底堅い



注）直近値は2018年3月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2018年3月28日。S&P米国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4月

原油

■ プレント原油は一時、1月以来の70米ドルへ

3月の原油価格（WTI先物）は4.45%上昇し、64.38米ドル（図1、28日時点）。米原油在庫は4億2,994.9万バレル（2月末比+115.9万バレル、図2）増加し、リグ稼働数は804基（同+5基、図3）と増加しました。季節性もあり原油在庫は増加しやすいですが、3月16日の週は原油在庫が下落したことが原油上昇に寄与しました。プレント原油先物は、1月26日以来となる70米ドルを一時つめました。

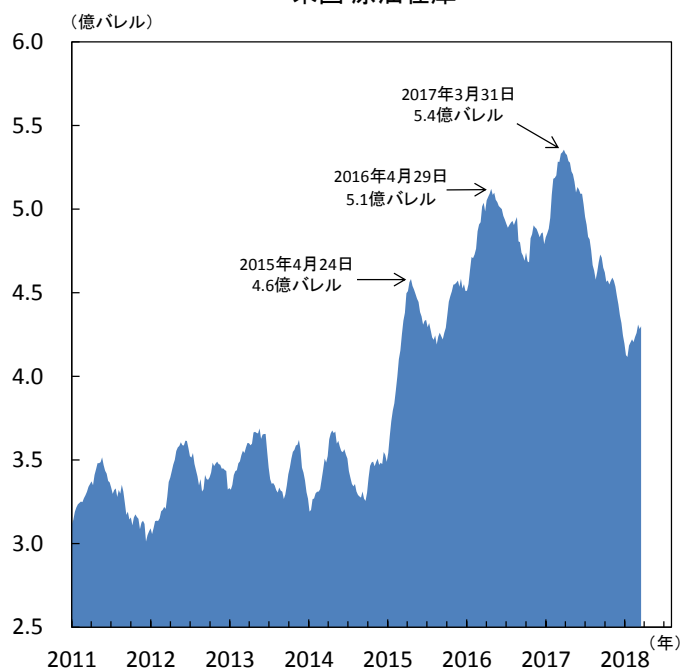
■ 米大統領補佐官の人事で中東リスク高まる

米大統領補佐官に對外強硬派のボルトン元国連大使が就任し、イランなど中東情勢への悪化懸念が高まったことも原油価格の上昇に寄与しています。一方、米国のシェール生産が増えていることや、6月22日のOPEC総会を控えイランがさらなる協調減産の延長に否定的な見方を示していることは原油価格の上値を抑えとみています。原油価格はレンジでの推移を予想します。（永峯）

【図2】 3月の原油在庫は増加

増加の季節性がある中、一時的な在庫減を材料視

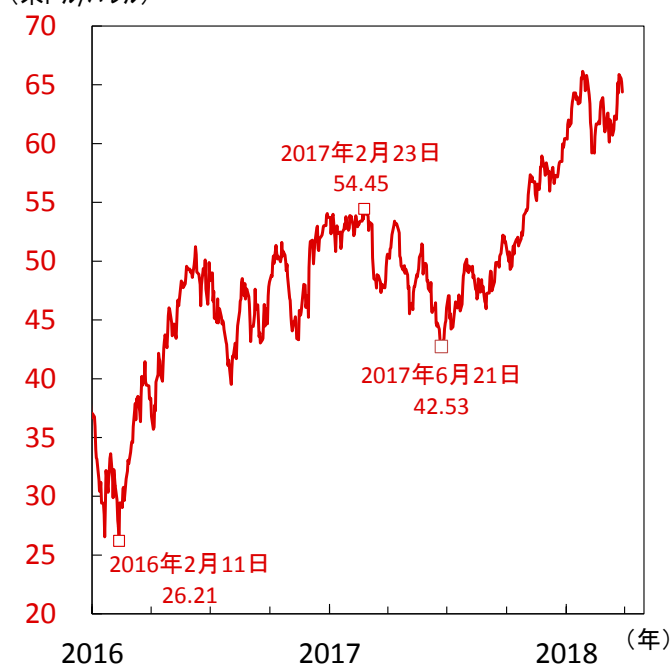
米国 原油在庫



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】 原油価格は2月の下落から3月は上昇に転じる

原油先物価格（WTI、期近物）

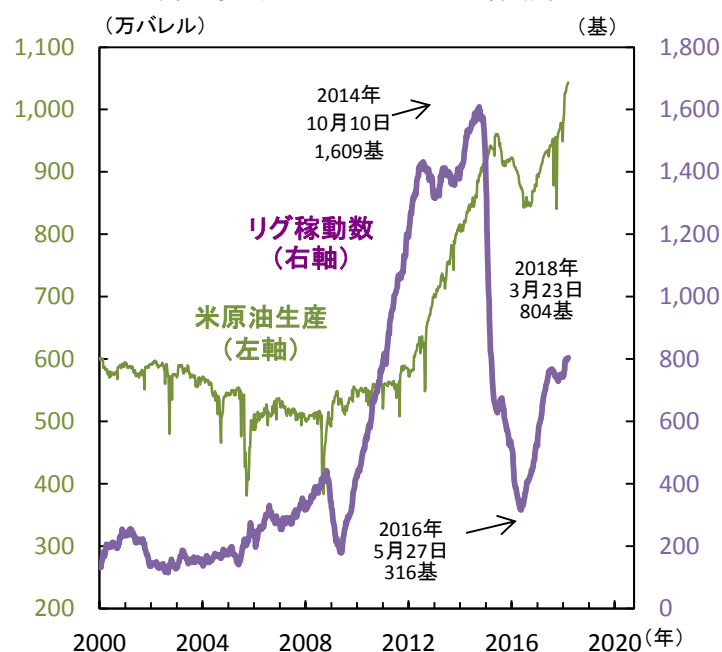


出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】 リグ稼働数は前月比+5基

米国生産は原油価格の上値を抑える

米国 原油産油量（日量）とリグ稼働数



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4月

注) 直近値は2018年3月28日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	2月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,699.56	1,768.24	▲ 3.88
	日経平均株価 (円)	21,031.31	22,068.24	▲ 4.70
米国	NYダウ (米ドル)	23,848.42	25,029.20	▲ 4.72
	S&P500	2,605.00	2,713.83	▲ 4.01
	ナスダック総合指数	6,949.23	7,273.01	▲ 4.45
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	369.26	379.63	▲ 2.73
ドイツ	DAX® 指数	11,940.71	12,435.85	▲ 3.98
英国	FTSE100 指数	7,044.74	7,231.91	▲ 2.59
香港	ハンセン指数	30,022.53	30,844.72	▲ 2.67
	H株指数	12,001.16	12,382.08	▲ 3.08
中国	上海総合指数	3,122.29	3,259.41	▲ 4.21
インド	S&P BSE SENSEX 指数	32,968.68	34,184.04	▲ 3.56
ブラジル	ボベスパ指数	83,874.13	85,353.59	▲ 1.73
新興アジア	MSCI EM ASIA	922.01	943.10	▲ 2.24
新興国	MSCI EM	60,726.02	62,383.36	▲ 2.66

国債利回り (単位: %)		直近値	2月末	騰落幅%
日本	10年国債	0.030	0.045	▲ 0.015
米国	10年国債	2.782	2.862	▲ 0.080
ドイツ	10年国債	0.503	0.656	▲ 0.153
英国	10年国債	1.366	1.501	▲ 0.135
カナダ	10年国債	2.122	2.235	▲ 0.113
オーストラリア	10年国債	2.593	2.808	▲ 0.215
ニュージーランド	10年国債	2.736	2.944	▲ 0.208
インド	10年国債	7.399	7.726	▲ 0.327
インドネシア	10年国債	6.755	6.632	0.123
ブラジル	2年国債	6.794	7.278	▲ 0.484
メキシコ	10年国債	7.332	7.634	▲ 0.302
南アフリカ	9年国債	7.918	8.135	▲ 0.217

リート(配当込み) (単位: ポイント)		直近値	2月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,254.63	3,291.44	▲ 1.12
米国	S&P米国REIT指数	1,137.58	1,094.80	3.91
欧州	S&P欧州REIT指数	891.95	873.63	2.10
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	669.40	670.26	▲ 0.13

為替(対円) (単位: 円)		直近値	2月末	騰落率%
米ドル		106.85	106.68	0.16
ユーロ		131.49	130.08	1.08
英ポンド		150.38	146.78	2.45
カナダドル		82.68	83.14	▲ 0.55
オーストラリアドル		81.85	82.80	▲ 1.14
ニュージーランドドル		77.04	76.92	0.15
中国人民元		16.86	16.90	▲ 0.24
インドルピー		1.64	1.64	0.15
インドネシアルピア(100ルピア)		0.78	0.78	0.18
タイバーツ		3.42	3.39	0.84
マレーシアリンギ		27.33	27.33	▲ 0.03
ブラジルレアル		32.17	32.86	▲ 2.11
メキシコペソ		5.84	5.66	3.04
南アフリカランド		9.07	9.04	0.30
トルコリラ		26.64	28.07	▲ 5.08

政策金利 (単位: %)		直近値	2月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	1.75	1.50	0.25
ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート	0.50	0.50	0.00
カナダ	オーバーナイト・レート	1.25	1.25	0.00
オーストラリア	キャッシュレート	1.50	1.50	0.00
ニュージーランド	キャッシュレート	1.75	1.75	0.00
中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	レポレート	6.00	6.00	0.00
インドネシア	7日物リバース・レポ金利	4.25	4.25	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.75	▲ 0.25
メキシコ	オーバーナイト・レート	7.50	7.50	0.00
南アフリカ	レポレート	6.50	6.75	▲ 0.25

商品 (単位: ポイント)		直近値	2月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	64.38	61.64	4.45
金	COMEX先物 (米ドル)	1,324.20	1,317.90	0.48
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	129.10	135.45	▲ 4.69
穀物	ブルームバーグ商品指数	33.90	35.71	▲ 5.07

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

出所) MSCI、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

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4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3月28日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	2018年
株式	国・地域別	日本	▲ 3.1	▲ 5.6	12.4				▲ 3.1	▲ 5.6	12.4	▲ 5.5
		海外先進国	▲ 3.3	▲ 3.2	9.3	▲ 3.1	▲ 2.5	12.6	▲ 2.9	▲ 7.8	8.7	▲ 7.5
		米国	▲ 3.8	▲ 2.5	12.7	▲ 3.8	▲ 2.5	12.7	▲ 3.6	▲ 7.8	8.9	▲ 7.2
		ユーロ圏	▲ 2.8	▲ 3.9	3.4	▲ 1.6	▲ 0.6	17.3	▲ 1.4	▲ 6.0	13.5	▲ 5.9
		新興国	▲ 2.5	0.4	20.8	▲ 2.6	1.1	23.0	▲ 2.4	▲ 4.2	19.1	▲ 4.5
	業種別	IT(情報技術)	▲ 5.6	0.1	22.5	▲ 5.5	0.7	23.7	▲ 5.4	▲ 4.7	19.9	▲ 4.0
		エネルギー	▲ 0.8	▲ 8.3	▲ 2.9	▲ 0.4	▲ 7.5	0.8	▲ 0.2	▲ 12.8	▲ 3.1	▲ 12.7
		素材	▲ 5.5	▲ 7.6	5.9	▲ 5.1	▲ 6.0	11.3	▲ 5.0	▲ 11.3	7.4	▲ 11.3
		ヘルスケア	▲ 2.8	▲ 3.4	4.1	▲ 2.6	▲ 2.3	6.7	▲ 2.5	▲ 7.7	2.8	▲ 7.2
		金融	▲ 5.1	▲ 4.2	7.0	▲ 4.9	▲ 3.1	11.0	▲ 4.7	▲ 8.4	7.1	▲ 8.2
リート	先進国				2.8	▲ 5.6	1.5	3.0	▲ 11.0	▲ 2.4	▲ 10.8	
	日本	▲ 1.1	1.7	▲ 2.2				▲ 1.1	1.7	▲ 2.2	2.0	
	米国	3.9	▲ 8.1	▲ 3.4	3.9	▲ 8.1	▲ 3.4	4.1	▲ 13.5	▲ 7.3	▲ 13.2	
	新興国				1.2	▲ 0.3	5.6	1.3	▲ 5.7	1.8	▲ 7.1	
国債	円ヘッジなし	日本	0.3	0.6	1.1				0.3	0.6	1.1	0.6
		海外先進国	1.1	0.0	1.8	1.9	1.9	8.6	2.0	▲ 3.4	4.8	▲ 3.6
		米国	0.7	▲ 1.3	0.3	0.7	▲ 1.3	0.3	0.9	▲ 6.6	▲ 3.5	▲ 6.6
		ユーロ圏	1.4	1.0	3.0	2.7	4.5	17.1	2.9	▲ 0.8	13.2	▲ 1.0
		オーストラリア	1.3	1.4	3.5	▲ 0.3	▲ 0.2	3.9	▲ 0.1	▲ 5.5	0.1	▲ 6.0
		新興国(現地通貨)	1.1	2.3	5.9	1.2	4.3	10.2	1.4	▲ 1.0	6.3	▲ 1.3
		新興国(米ドル)				▲ 0.0	▲ 2.0	3.8	0.1	▲ 7.3	▲ 0.1	▲ 7.2
	円ヘッジあり	海外先進国							0.9	▲ 0.0	0.9	▲ 0.0
		新興国(米ドル)							▲ 0.2	▲ 2.5	2.1	▲ 2.5
物価連動国債		先進国				2.1	1.9	8.4	2.3	▲ 3.4	4.5	▲ 3.8
		新興国				▲ 0.4	4.1	6.1	▲ 0.3	▲ 1.2	2.3	▲ 1.1
社債	投資適格	先進国				0.4	▲ 0.6	6.3	0.5	▲ 5.9	2.4	▲ 6.0
		日本	0.1	0.2	0.7				0.1	0.2	0.7	0.2
		米国	▲ 0.1	▲ 2.3	2.5	▲ 0.1	▲ 2.3	2.5	0.1	▲ 7.7	▲ 1.4	▲ 7.6
		欧州	▲ 0.2	▲ 0.5	2.0	1.1	3.0	15.9	0.9	▲ 2.9	11.4	▲ 3.3
		新興国(米ドル)				▲ 0.1	▲ 1.4	2.5	0.1	▲ 6.7	▲ 1.3	▲ 6.7
	ハイ・イールド	先進国				▲ 0.3	▲ 0.1	7.0	▲ 0.1	▲ 5.4	3.1	▲ 5.4
		米国	▲ 0.7	▲ 1.0	4.4	▲ 0.7	▲ 1.0	4.4	▲ 0.5	▲ 6.3	0.5	▲ 6.1
		欧州	▲ 0.3	▲ 0.6	4.5	1.0	2.9	18.8	0.8	▲ 3.0	13.9	▲ 3.4
		新興国(米ドル)				▲ 0.4	▲ 0.6	5.1	▲ 0.2	▲ 6.0	1.3	▲ 5.9
転換社債		先進国			0.1	2.8	14.2	0.2	▲ 2.6	10.3	▲ 2.4	
		新興国			0.0	▲ 0.3	4.9	0.2	▲ 5.6	1.1	▲ 6.0	
商品	総合				▲ 1.4	▲ 0.7	3.4	▲ 1.3	▲ 6.0	▲ 0.5	▲ 6.4	
	金				0.6	2.1	4.8	0.8	▲ 3.2	0.9	▲ 4.0	
	原油				4.9	8.9	30.3	5.0	3.6	26.4	2.7	
他	MLP				▲ 8.3	▲ 12.5	▲ 19.3	▲ 8.1	▲ 17.8	▲ 23.2	▲ 17.6	
	バンクローン				0.2	1.4	4.5	0.4	▲ 3.9	0.6	▲ 3.7	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数とドル円相場の同合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: シティ世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: シティ世界国債インデックス（除く日本）、新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Broad、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: シティ世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーク・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: The BofA Merrill Lynch Global Corporate Index、日本: The BofA Merrill Lynch Japan Corporate Index、米国: The BofA Merrill Lynch US Corporate Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債（ハイ・イールド） 先進国: The BofA Merrill Lynch Global High Yield Index、米国: The BofA Merrill Lynch US High Yield Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: The BofA Merrill Lynch Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: The BofA Merrill Lynch Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーク商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所）MSCI、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2018年4月

● 2018年4月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
4/2 (日) 日銀短観(3月調査) (日) 3月 新車販売台数 (米) 2月 建設支出 (米) 3月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数 (中) 3月 製造業PMI (マークイット)	3 (伯) 2月 鉱工業生産	4 (米) 2月 製造業新規受注 (米) 3月 ADP雇用統計 (米) 3月 ISM (米供給管理協会) 非製造業景気指数 (米) 3月 新車販売台数	5 (米) 2月 貿易収支	6 (日) 2月 家計調査 (日) 2月 毎月勤労統計 (日) 2月 景気動向指数 (米) 2月 消費者信用残高 (米) 3月 雇用統計 (独) 2月 鉱工業生産
9 (日) 2月 経常収支 (日) 3月 景気ウォッチャー (日) 3月 消費者態度指数	10 (米) 2月 卸売売上高 (米) 3月 生産者物価 (仏) 2月 鉱工業生産 (伊) 2月 鉱工業生産 (豪) 3月 NAB 企業景況感指数 (伯) 3月 消費者物価(IPCA)	11 (日) 2月 機械受注統計 (日) 3月 企業物価 (日) 3月 銀行貸出 (米) 3月 消費者物価 (米) 3月 月次財政収支 (米) FOMC議事録 (3月21日開催分) (英) 2月 鉱工業生産	12 (日) 3月 マネーストック (米) 3月 輸出入物価 (欧) 2月 鉱工業生産 (伯) 2月 小売売上高 (豪) 4月 消費者信頼感 指数	13 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (速報)
16 (米) 2月 企業売上高・在庫 (米) 3月 小売売上高 (米) 4月 NAHB 住宅市場指数 (米) 4月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数	17 (日) 2月 製造工業 稼働率指数 (米) 3月 鉱工業生産 (米) 3月 住宅着工 ・許可件数 (独) 4月 ZEW景況感指数 (中) 1-3月期 実質GDP (中) 3月 鉱工業生産	18 (日) 3月 貿易統計 (米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (英) 3月 消費者物価 (英) 3月 生産者物価	19 (豪) 3月 雇用統計	20 (日) 2月 第3次産業 活動指数 (日) 3月 消費者物価 (総務省) (日) 3月 消費者物価(日銀)
23 (米) 3月 中古住宅販売件数	24 (日) 3月 企業向け サービス価格 (米) 2月 S&P コアロジック/ケース・シーラー 住宅価格指数 (米) 3月 新築住宅販売件数 (米) 4月 消費者信頼感 指数 (コンファレンス・ボート) (独) 4月 ifo景況感指数	25 (仏) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (英) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (伯) 3月 失業率	26 (日) 金融政策決定会合 (～27日) (米) 3月 耐久財新規受注 (欧) 欧州中央銀行 (ECB)理事会 (独) 5月 GfK 消費者信頼感指数 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (確報)	27 (日) 黒田日銀総裁 定例記者会見 (日) 経済・物価情勢の展望 (基本的見解) (日) 3月 鉱工業生産 (日) 3月 商業販売統計 (日) 3月 労働関連統計 (米) 1-3月期 実質GDP (1次速報)
30 (米) 3月 個人所得・消費 (米) 3月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 4月 シカゴ購買部協会 景気指数 (中) 4月 製造業PMI (国家統計局)	5/1 (日) 4月 新車販売台数 (米) 3月 建設支出 (米) 4月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC)(～2日)	2 (日) 4月 消費者態度指数 (米) 4月 ADP雇用統計 (米) 4月 新車販売台数 (欧) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (伊) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (中) 4月 製造業PMI (マークイット)	3 (米) 3月 貿易収支 (米) 3月 製造業新規受注 (米) 4月 ISM (米供給管理協会) 非製造業景気指数 (伯) 3月 鉱工業生産	4 (米) 4月 雇用統計

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3月29日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックส์・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
The BofA Merrill Lynch Global Corporate Index、The BofA Merrill Lynch Japan Corporate Index、The BofA Merrill Lynch US Corporate Index、The BofA Merrill Lynch Global High Yield Index、The BofA Merrill Lynch US High Yield Index、The BofA Merrill Lynch Developed Markets Global 300 Convertible Index、The BofA Merrill Lynch Emerging Markets Global 300 Convertible Indexに関する知的財産権、その他一切の権利はBofAメリルリンチに帰属します。BofAメリルリンチは同指数を参照して行われる当社の事業活動・サービスに関し一切の責任を負いません。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 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 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