

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年5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 | 13 市場見通し
株式／債券／為替
リート／原油 | 24 主要金融資産のパフォーマンス |
| 03 各国経済見通し
日本／米国／欧州
オーストラリア／中国 | 23 市場データ一覧 | 25 主要な政治・経済日程 |

① 世界経済・金融市場見通し

2018年5月

世界経済

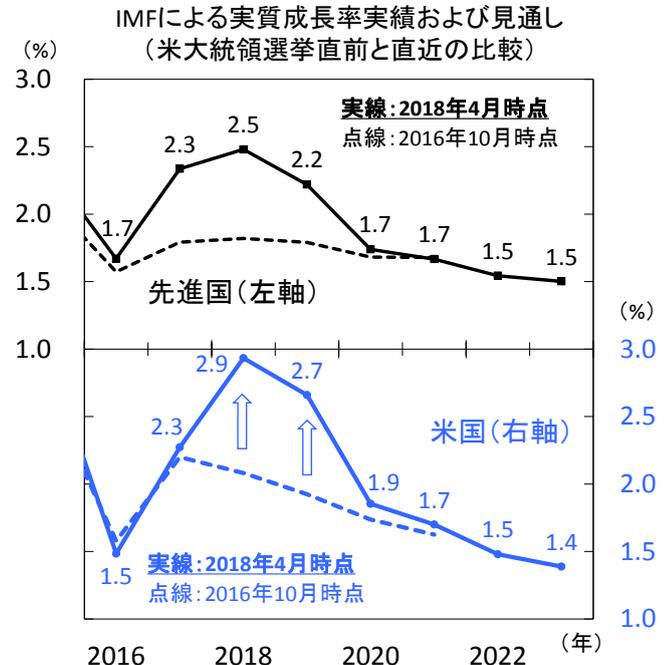
2018年、先進国景気への強気見通しは続く

IMF（国際通貨基金）は最新の経済見通しを発表、世界全体の実質成長率を2018年:+3.9%、2019年:+3.9%と前回1月見通しから据え置きました。2018年に限れば、先進国が+2.5%、米国が+2.9%、ユーロ圏が+2.4%へいずれも前回比+0.2%ポイント上方修正と楽観的です。特に米国は、2016年11月の大統領選挙を境に、2018-19年の景気見通しが大きく上振れている様子が見え（図1）。

先進国景気は順調もピークアウト感は否めず

一方、長めの視点で見れば、IMFは米国の景気加速は一時的、つまり昨年末に成立した税制改革は潜在成長率の引き上げには至らないと判断している模様です。景気の先行指標であるISM指数など企業心理指標が、足元頭打ちとなっている点を考慮すると、景気拡大延命に向け、米国を筆頭とした先進国中央銀行が、金融引き締めにより細心の注意を払う段階に入ったと考えます。（瀧澤）

【図1】米国中心に先進国景気の見先加速を想定、一方で2018年が景気のピークとの見方も



注) IMF World Economic Outlookの2016年10月号および2018年4月号より作成。2018年4月号の見通し(2016年~2023年)のみ値表記。2016年10月号の見通しは2021年まで。

出所) IMF (国際通貨基金) より当社経済調査室作成

金融市場

4月はリスク選好回復し再び米国金利が上昇

4月の金融市場は、米中貿易摩擦激化や米朝緊迫化への懸念が後退したことを受け、世界的に株価が反発、リスク選好回復を印象付けました。他方、原油価格も反発基調を強め、米国ではインフレ懸念、利上げ加速観測が高まり長期金利上昇ピッチが速まりました。同様の動きは今年2月にも見られましたが、当時と比べ、長短金利差の拡大ピッチは鈍い（むしろ縮小傾向）印象です（図2）。

不安要素多い世界経済、市場も強気に傾けず

一般に、長短金利差は景気の方角性を示し、縮小は先行きの減速、マイナス転化は景気後退のシグナルとされます。先進国景気は良好とはいえ、循環的には減速局面にある上、貿易摩擦や地政学問題など難題を抱え、市場も強気一辺倒にはなりにくい環境です。これら不安要素が薄れリスク選好の動きを強めたとしても、それが長続きしない展開が当面繰り返されるとみえます。（瀧澤）

【図2】米国長期金利は再び上昇基調に、ただし長短金利差は縮小傾向が続く

米国 国債利回りおよび利回り差



注) 直近値は2018年4月25日時点。

出所) 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5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4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)	22,215	22,000-24,000
TOPIX	1,768	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)	24,084	24,500-26,500
S&P500	2,639	2,700-2,900
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	380	375-425
ドイツDAX®指数	12,422	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	0.060	▲0.1-0.1
米国	3.027	2.4-3.0

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	0.634	0.3-0.7
オーストラリア	2.838	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	109.43	99-111
ユーロ	133.07	124-138
オーストラリアドル	82.78	74-88
ニュージーランドドル	77.34	73-87

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルレアル	31.40	28-36
インドルピー	1.636	1.45-1.85
メキシコペソ	5.81	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	1,720	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	1,119	1,125-1,225

原油

(単位:米ドル)	直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)	68.05	58-72

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5月

日本経済

米保護貿易がもたらす景気の下押し圧力

1-3月期の実質成長率は大きくブレーキ

5月16日公表の2018年1-3月期実質GDPは前期比年率+0.5%へ鈍化する見通しです（図1）。個人消費は大雪など天候要因を考慮しても勢いはなく減速が見込まれます。また、実質輸入の急増から純輸出は成長率押し下げに寄与するとみられます。生産は急減した1月から反発したものの、増勢は弱く、在庫の増加から出荷-在庫の前年比差はマイナスに転じ、先行き生産の伸び率鈍化を示唆しています（図2）。1-3月期の生産は2年ぶりの前期比減となり、4-6月期も大幅な増加は見込み難い状況です。

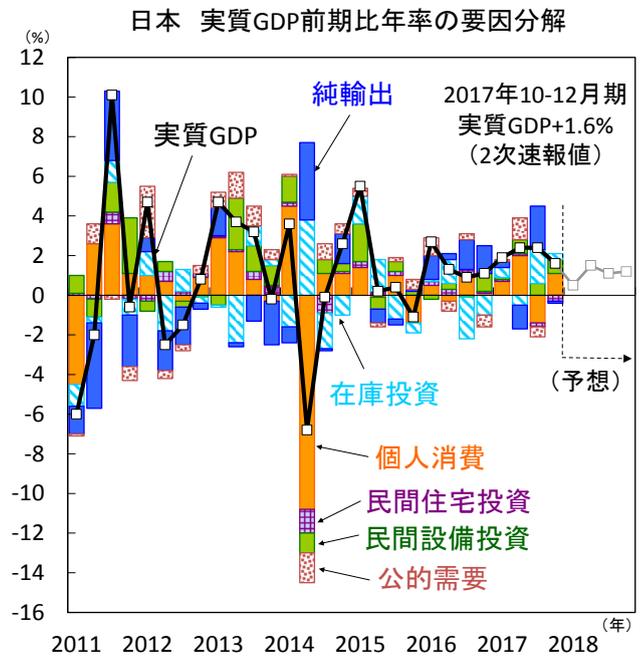
ただし、中長期的には景気は緩やかな拡大が続くとみえています。日銀短観の今年度設備投資計画は堅調であり、設備投資が成長率を押し上げる見通しです。また、労働需給の逼迫から賃金上昇率は徐々に上向いているため、所得の増加が消費下支えに寄与すると考えられます。来年10月の消費税増税を控え、年後半に経済対策が組まれ公的需要が景気を押し上げる可能性もあります。

米保護貿易傾倒による成長率失速リスク

当面のリスクは、トランプ米政権の保護貿易主義傾倒による景気下押し圧力です。貿易取引では、鉄鋼、アルミや中国製品に対する関税賦課によりサプライ・チェーン経由で生じる需要減少が考えられます。日本の貿易収支は黒字額が縮小しており（図3）、輸出の伸び鈍化が企業収益にとってマイナスになるとみられます。貿易収支は資源価格高の影響が顕在化しており（図4）、関税賦課による資本財の売上げ鈍化は収益悪化要因といえます。

また、米保護貿易の強化が中欧を巡る貿易戦争に発展した場合、貿易量が縮小し世界的な景気後退が生じる可能性があります（図5）。最も警戒すべきはリスク回避による金融市場の混乱です。株安・円高が生じる場合には、日本の成長率は下振れし物価に下落圧力がかかります。円高対策として政府・日銀の対応は限定的であり、低迷が長引く可能性があります。米中貿易摩擦に限られるとしても、中国向け輸出、中国現地法人売上高は全体の2割強であり、関税を賦課される業種によっては打撃が大きくなるため注意が必要といえます。（向吉）

【図1】1-3月期の成長率は大きく鈍化へ、一時的な足踏み状態と考えられる



注) 直近値は2017年10-12月期、2018年1-3月期～10-12月期は当社経済調査室による予測。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】生産は上昇一服し1-3月期は前期比減へ、在庫不足は解消した可能性



注) 直近値は2018年2月。点線部分(3-4月)は生産予測指数に基づく予想。

出所) 経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

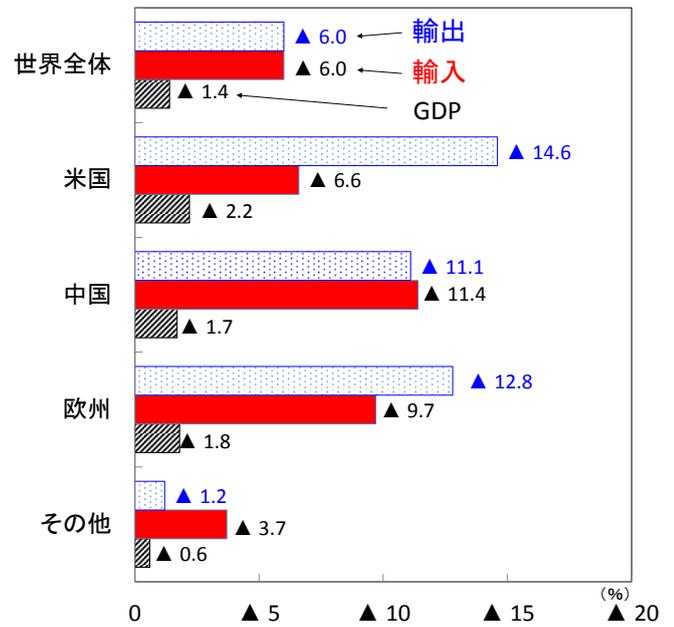
2018年5月

【図3】2月に貿易収支は28ヵ月ぶりの赤字（季調値）、2月の中国春節要因を考慮しても貿易黒字は縮小基調



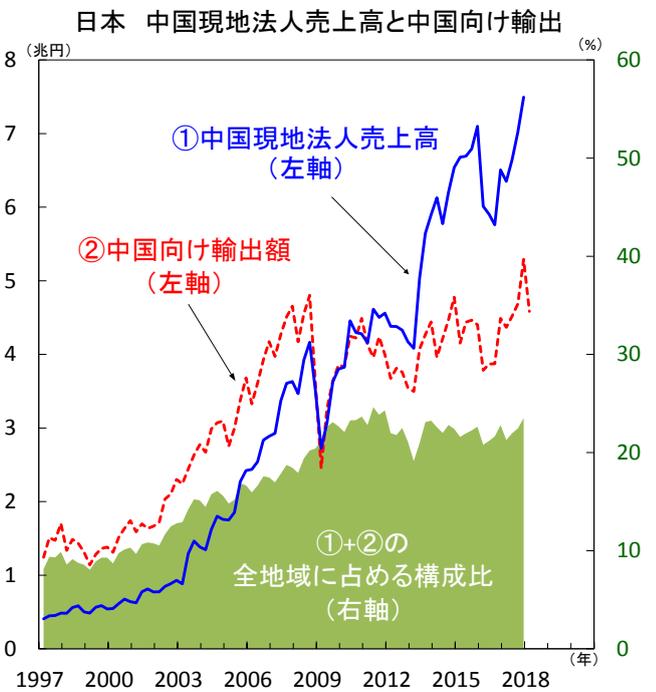
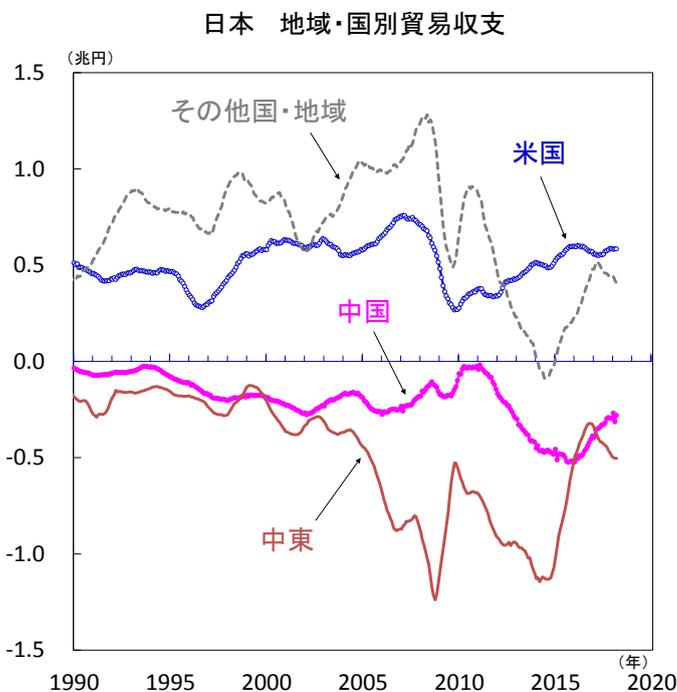
【図5】米欧中の関税引上げ応酬は世界経済を押し下げ、貿易戦争が過熱すれば世界的な景気後退も

米欧中が関税を10%上げた場合の影響（OECD 試算）



【図4】原油価格上昇を受け対中東貿易赤字が拡大、対米国貿易黒字は安定

【図6】米中貿易摩擦が生じれば、間接的に日本の企業も打撃を受ける



② 各国経済見通し－米国

2018年5月



米国経済

景気刺激策の効果がいよいよ顕在化か 金利・政権動向に注意

1-3月期は一時的に景気減速も拡大基調は不変

1-3月期実質GDPは前期比年率+2.0%前後への減速が見込まれるものの、悪天候や税還付の遅れ、ハリケーン復興需要からの反動等を主因とした1・2月の個人消費の低迷による一時的な落込みとみられ、労働市場や企業活動は依然堅調です。1-3月期企業決算はS&P500構成銘柄で約4割が公表を終え（4月25日時点）、法人減税を追い風に、設備投資の増勢が示され、来期見通しは明るく、増益率は前年比2割強増と好調（図1）。企業景況感の高水準を保ち（図2）、引き続き景気拡大への寄与が期待されます。

また、税制改革に伴う源泉税規則の変更が2月に完了。家計の可処分所得は漸く増加し始めたとみられ、3月小売売上は4ヵ月ぶりに増加しました（図3）。4月消費者信頼感是一段の改善を見せ、自動車や住宅の購入意欲も大きく回復しています（図4）。加えて、3月23日には大幅な歳出拡大を盛り込んだ2018財政年度歳出法案が成立。内需主導の景気拡大基調は当面継続しそうです。

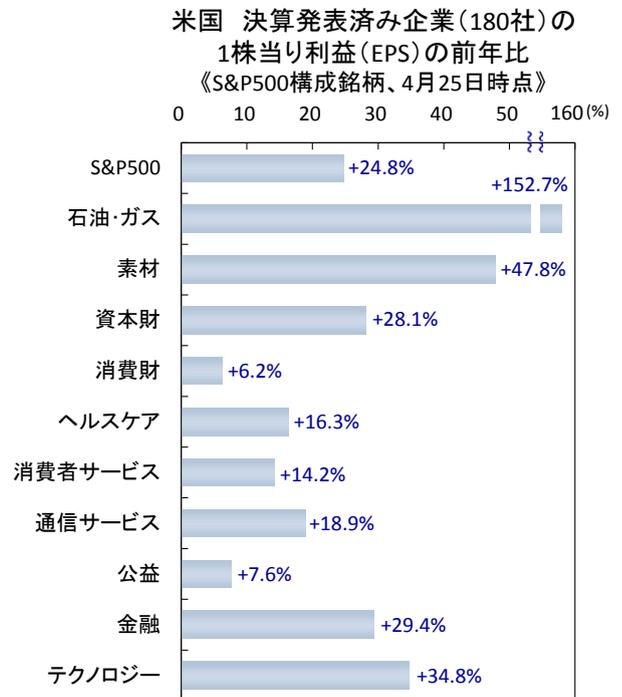
注）2018財政年度：2017年10月～2018年9月。

燃る政治リスク・金利上昇への懸念

一方、11月に米中間選挙を控え、支持獲得を目的にトランプ大統領は対外強硬姿勢を一層強め、地政学的リスクや貿易摩擦懸念は根強く残っています。加えて、米政権とロシアの癒着問題を巡る捜査も着実に進展。予測不能な政権動向は、企業や消費者心理を冷やしかねず、米景気先行きの最大の不確定要因となっています。

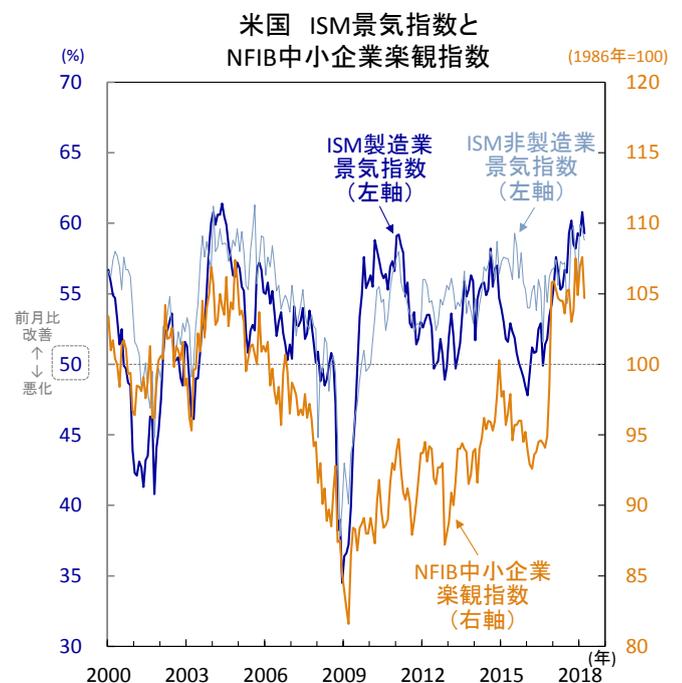
さらに、政権の拡張財政を受けて、財政悪化懸念も高まっています。CBO（米議会予算局）が9日に示した試算では、2018財政年度の財政赤字は17年度から2割拡大（図5）。FRB（連邦準備理事会）が保有資産の縮小を進める下、米国債発行の増加は避けられず、長期金利の上昇に繋がっています。加えて、3月コア消費者物価は、昨年の携帯料金引下げによる影響が剥落して前年比+2.1%とFRBの目標水準へ回帰し、足元の資源価格上昇も相まって利上げ加速観測は再浮上（図6）。金利上昇が企業収益や家計を圧迫し内需抑制へと波及する可能性も意識され始めています。景気の拡大基調は保たれると予想されるものの政権・金利動向には注意が必要です。（吉永）

【図1】 1-3月期企業決算発表は極めて良好



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 貿易摩擦懸念を背景にやや後退も、 企業マインドは依然高水準を維持

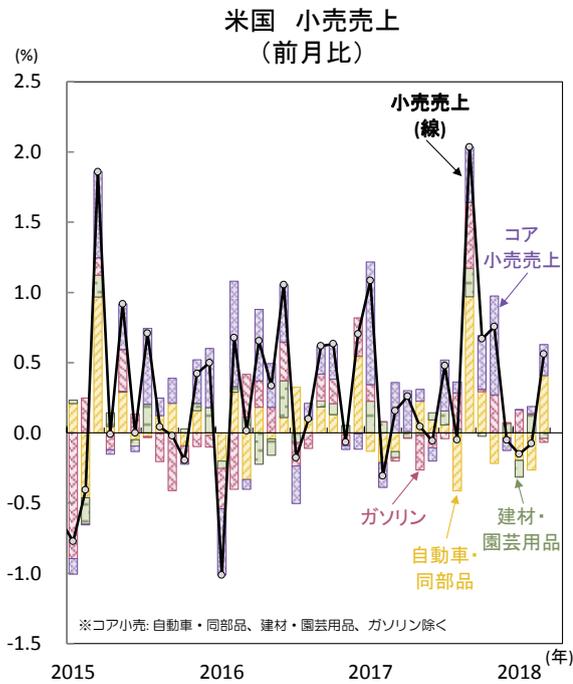


出所）ISM、NFIBより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 米国

2018年5月

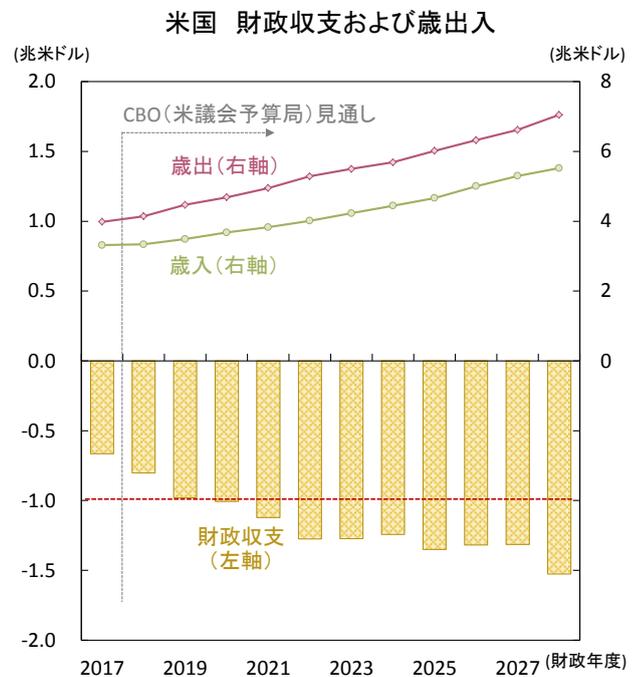
【図3】小売売上は4ヵ月ぶりに増加、消費回復の兆しを示唆



注) 直近値は2018年3月。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

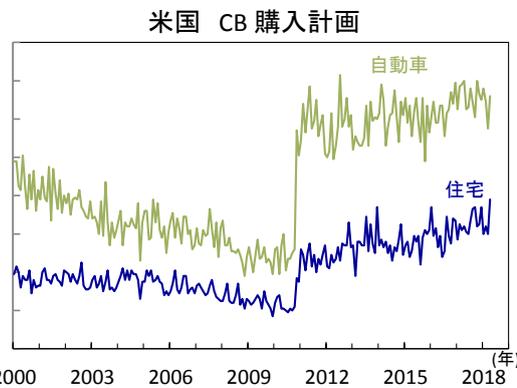
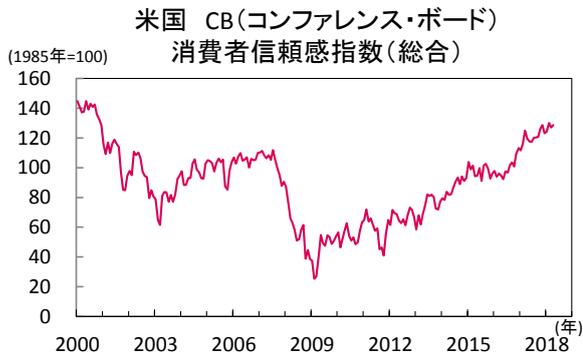
【図5】CBO(米議会予算局)は2020財政年度に財政赤字が1兆ドルを突破と試算



注) CBO「財政・経済見通し」(2018年4月公表)に基づく。
財政年度: 前年10月~当該年9月。

出所) CBOより当社経済調査室作成

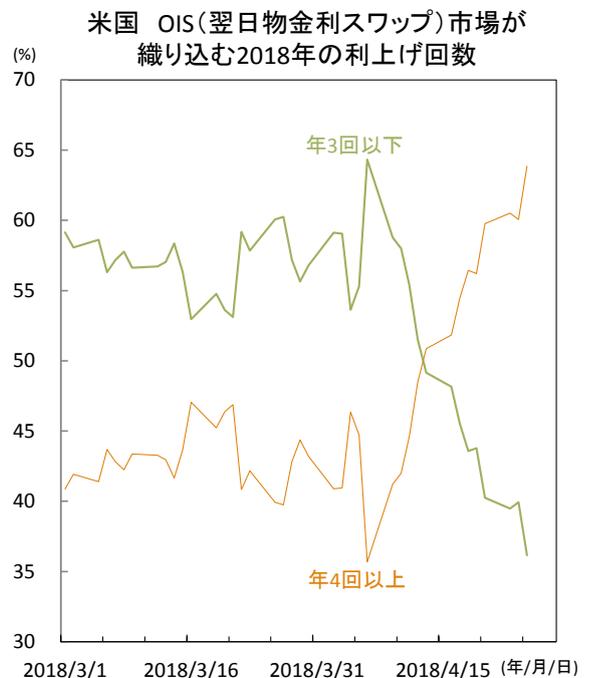
【図4】一段と改善する消費者心理、購入意欲も回復



注) 直近値は2018年4月。

出所) コンファレンス・ボードより当社経済調査室作成

【図6】強まる利上げ加速観測



注) 直近値は2018年4月25日。

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5月

欧州経済

ユーロ圏景気の先行きに陰りも
物価は引き続き低迷

ユーロ圏景気はペースダウンか

5月2日発表のユーロ圏2018年1-3月期実質GDP（速報値）は前期比+0.6%、前年比では+2.6%と引き続き堅調な景気拡大が示される見通しです（数値は市場予想）（図1）。前期（2017年10-12月期）に比べるとやや成長の勢いは落ちるものの、ドイツをはじめ堅調な外需が景気のけん引役となる模様です（図2）。しかし、ユーロ圏景気の勢いにも一段の鈍化の兆候が見え始めています。

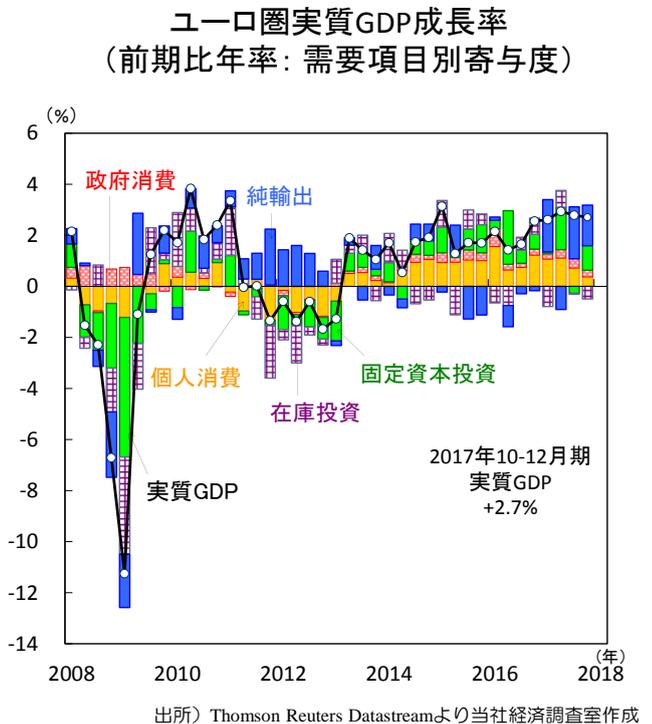
日々の重要経済指標の発表に際しては、銀行や経済研究所、証券会社に属する経済調査の専門家が事前に予想値を示すのが通常です。「市場予想」と呼ばれるこの数値と実際に発表される経済指標の誤差を「サプライズ(驚き)指数」と呼び、「市場予想<実績値」であればポジティブサプライズ、「市場予想>実績値」ならネガティブサプライズといった具合に、景気の先行きを見通す羅針盤として重宝されています（図3）。ユーロ圏経済指標はいま、このネガティブサプライズが急増、景気の勢いが鈍化しているのではないかと、関心を集めています。

短期的には上下双方の圧力がある物価

とはいえ、このサプライズ指数は景気後退を示唆している訳ではなく、景気加速ペースの減速との解釈です。景気の先行指標となる消費者信頼感や世界の景況感に急ブレーキの兆候はまだみえず（図4・5）、世界的にも金融システムは安定的なためです。今までの景気の勢いが強すぎるため、巡航速度に回帰するに過ぎません。過度にユーロ圏景気の後退を警戒する必要はないでしょう。

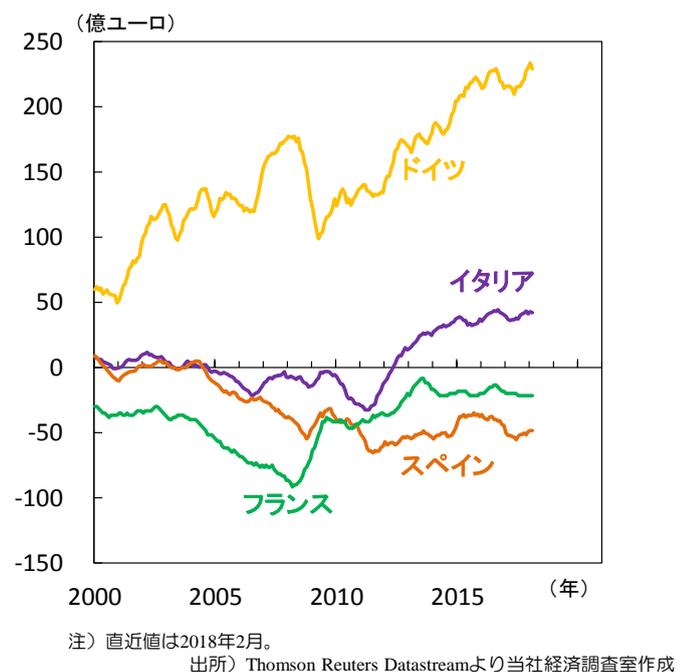
もっとも、この指数低下を最も心配しているのは中々上昇しない物価に悩むECB（欧州中銀）かも知れません。物価の安定（ユーロ圏消費者物価を前年比+2.0%を若干下回る水準に維持する）という目標を達成するためECBが拠り所としていた、景気拡大→物価の上昇という波及経路が目詰りを起こす可能性があるためです。また足元の原油高も目先は物価を押し上げるとみられるも、やや先を見通すと企業の価格決定力を削ぐ物価下押し圧力に姿を変えるとみています（図6）。物価見通しに下方リスクを抱えるECBは景気を冷やす金利上昇はなんとかしても避けたい、そう考えているとみています。（徳岡）

【図1】ユーロ圏景気の先行きはやや減速か



【図2】外需はドイツがめっぼう堅調

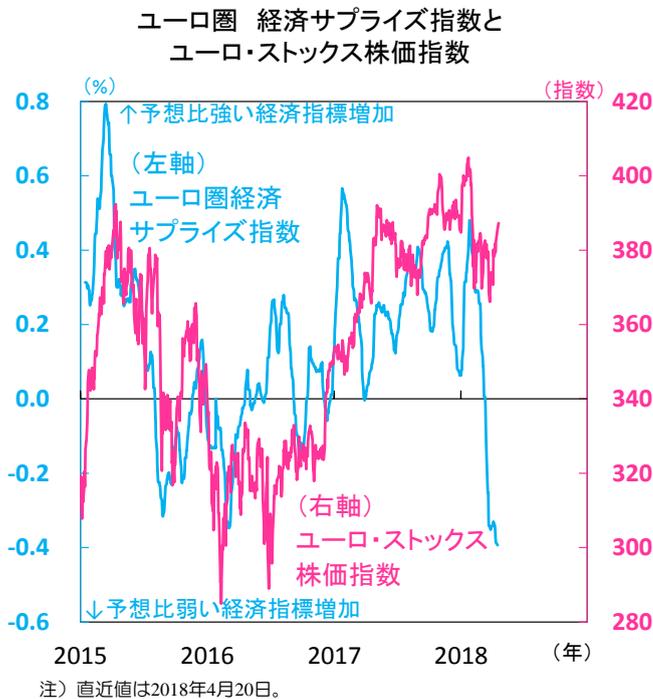
ユーロ主要国貿易収支



② 各国経済見通し－欧州

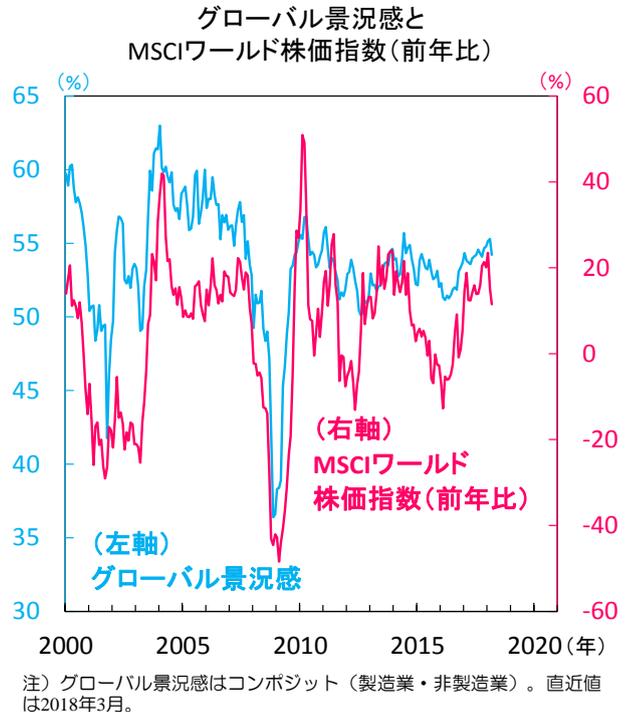
2018年5月

【図3】 サプライズ指数に急ブレーキ



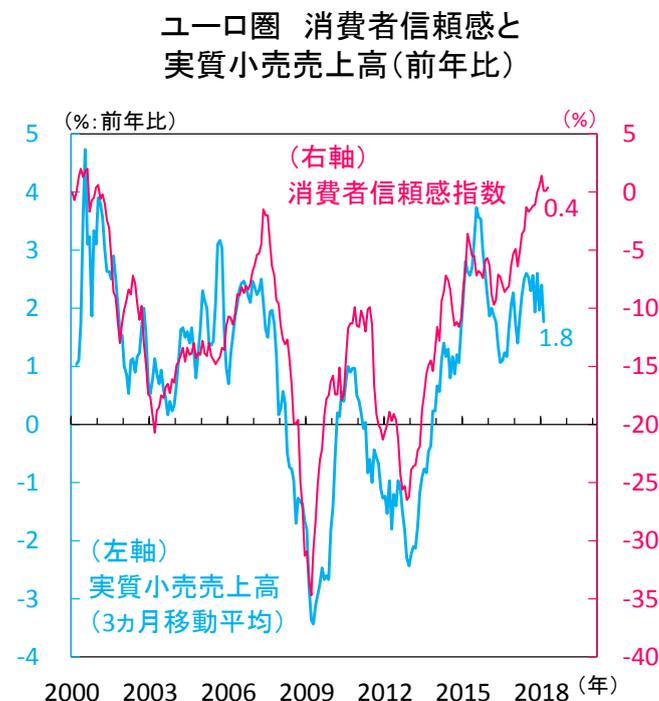
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図5】 世界の景況感も高水準



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

【図4】 消費者信頼感は依然高値圏



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】 原油価格上昇は企業の価格決定力を削ぐ



出所) マークイット、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5月



オーストラリア経済

インフレは依然弱い 2019年の総選挙を控えた予算案に注目

コア物価はインフレ目標を2年下回る

1-3月期の消費者物価は、総合が前年比+1.9%、コアが同+1.9%とインフレ目標を下回っています(図1)。総合が予想(同+2.0%)を下回る一方、コアは予想(同+1.8%)を上回りました。中銀はコアを重視していますが、2015年10-12月期(同+2.2%)以降は、インフレ目標の下限を下回っています。既に3月時点で、2018年中の利上げ織り込みは解消され、市場の反応は限定的でした。

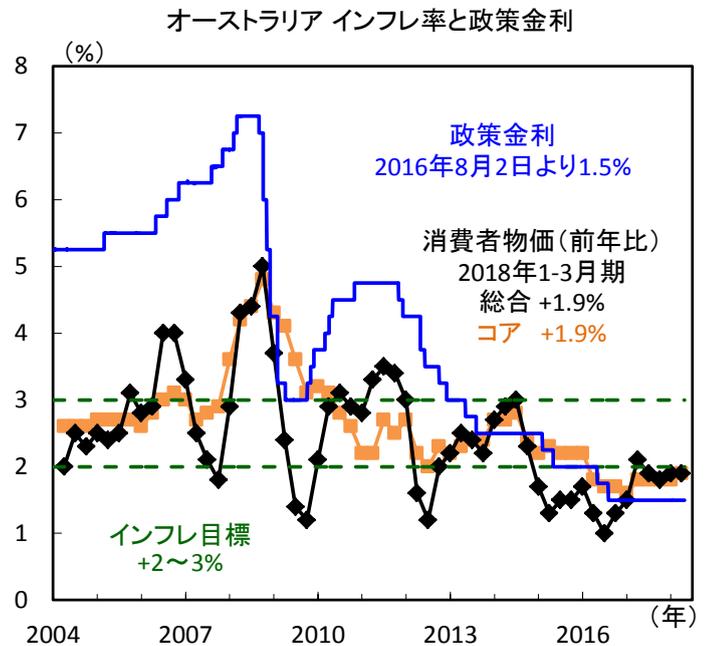
低インフレが続いている背景のひとつが、賃金の鈍化です。時間当たり賃金は、中銀も指摘するよう、底打ちしたとみられます(図2)。労働市場はフルタイム労働者が増加する(図3)など、質の面でも改善がみられていることは賃金上昇にプラスです。ただ失業率は、中銀が試算する自然失業率(賃金加速に必要な失業率)の5%を上回っており(図4)、すぐに賃金が加速する可能性は低いとみています。5月16日に公表の2018年1-3月期の賃金では、利上げ観測はまだ高まらないとみています。

5月4日の成長率見通しと5月8日の予算案に注目

5月1日に金融政策決定会合、4日に四半期レポートが発表されます(図5)。インフレ率が依然低調であり、大きな変更はないとみています。足元でやや鈍化した企業景況感ですが(2月:20.0→3月:14.1)水準は依然高く、成長率が加速する見通しは維持されるとみています。

5月8日には2018-19年度の予算案が公表される予定です。2019年に総選挙を控えていることもあり、与党・保守連合では所得減税、野党・労働党では最低賃金の引き上げ等が主張されています。議員の不祥事もあり支持率を落としている与党としては、国民に賃上げを約束したいものの、格付け会社S&Pが格付け見通しを「ネガティブ」としていることもあり財政運営は慎重にならざるを得ない点が悩みです(格付けAAA・見通し変更無し、1月25日に確認)。一方、企業収益が改善していることもあり(図6)、賃上げ負担を企業に求める野党案の方が、マクロ全体への影響は小さいとみています。(永峯)

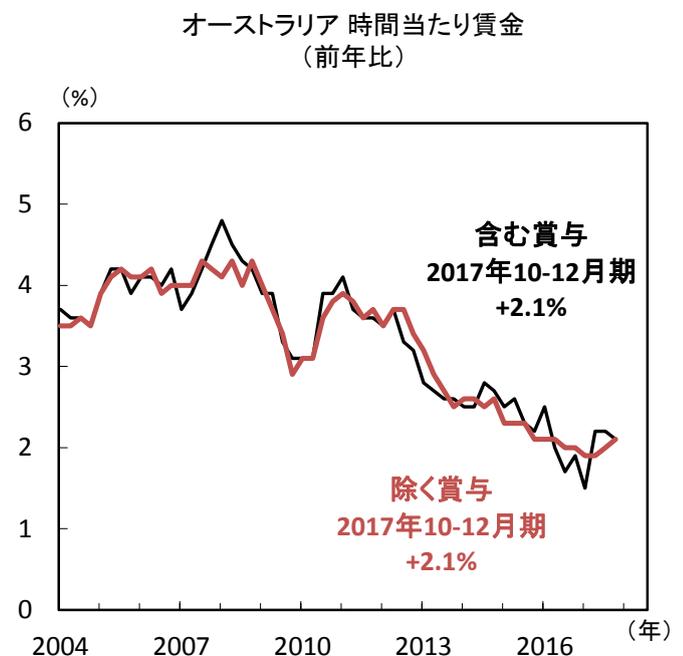
【図1】総合は予想(+2.0%)を下回るも
コアは予想(+1.8%)を上回る



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2】賃金は底打ち、2018年1-3月期は5月16日に公表



出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

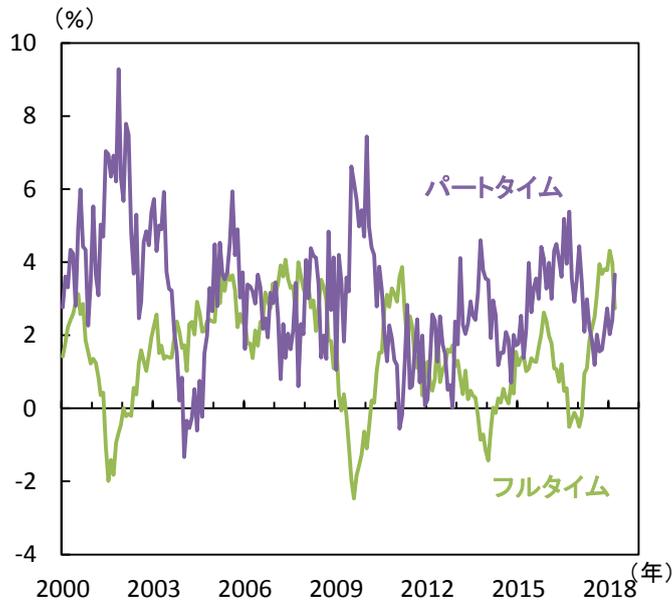
② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年5月

【図3】フルタイム雇用が増加し

質の改善が進んでいる

オーストラリア 雇用者数変化



注) 直近値は2018年3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5】インフレ率は弱いものの

成長率は加速の見込み

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

【図4】失業率は自然失業率(5.0%)を依然上回る

オーストラリア 失業率・不完全雇用率



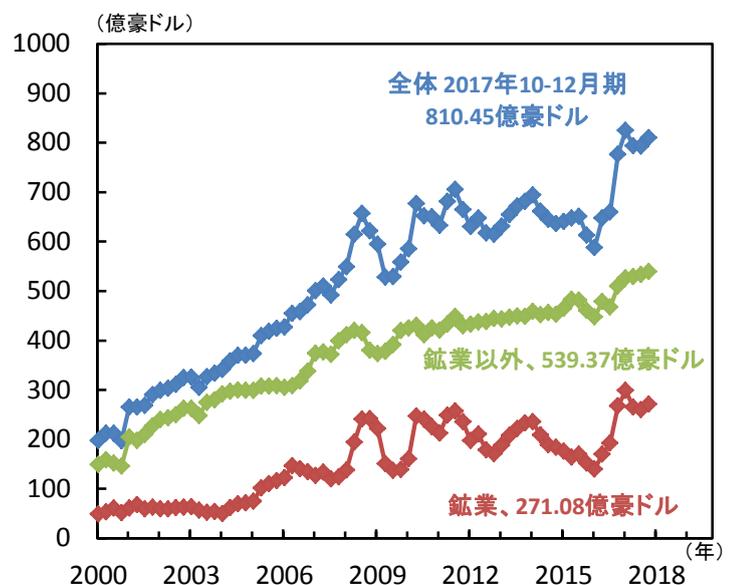
注) 不完全雇用率は、雇用者数に対するフルタイムや追加の労働機会を探している労働者数の割合。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図6】企業収益は改善しており

野党案による賃上げは可能

オーストラリア 企業収益



出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2018年5月

中国経済

中国経済は巡航速度の成長を維持、世界は対米通商摩擦の行方を注視へ

1-3月期の実質GDPは安定成長持続を示唆

中国の鉱工業生産は1-2月:前年比+7.2%→3月:+6.0%、輸出額(米ドル)は同+24.4%→▲2.7%、都市部固定資産投資(名目、年初来累計)は同+7.9%→+7.2%とともに大幅な減速となりました(図1)。ただし、今年は昨年と比べ春節休みが後ずれ(2017年は1月27日-2月2日、2018年は2月15-21日)したことで、農村部からの出稼ぎ労働者の休暇(一般に春節から元宵節(今年は3月2日)まで)が3月上旬までずれ込み、生産・貿易活動が平常な状態に戻る時期が遅れた点が影響したようです。他方、小売売上高(名目)は同+9.7%→+10.1%に加速しましたが、これは逆に余暇消費に押し上げられた可能性があります。

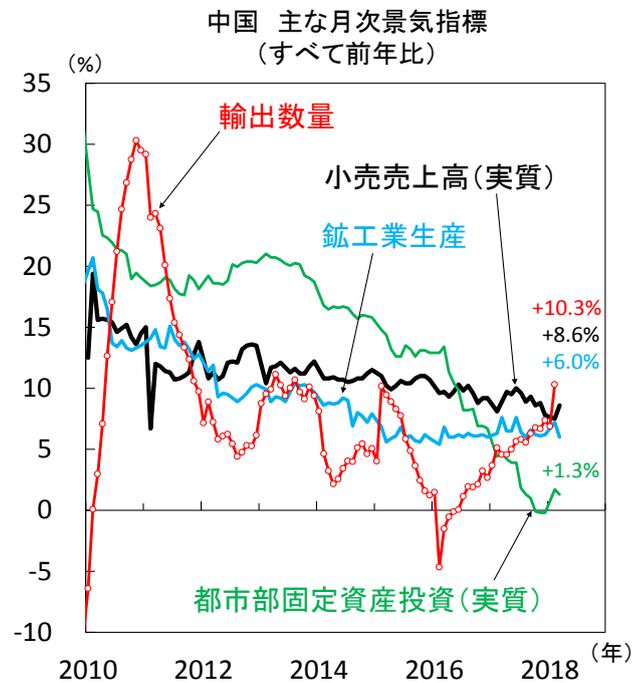
1-3月期の実質GDPは前年比+6.8%と前期から横ばいとなったように、中国経済全体では安定成長を続けていると評価できます(図2)。なお、均して見れば、過剰設備削減・環境規制などの影響で生産・投資が伸び悩むなか、輸出の好調に支えられている印象もあります(図1)。

喧嘩腰の米国に、中国は静かな闘志で対抗か

4月3日、米国は近年の中国輸出を支えるハイテク製品を中心に(図3)、総額500億ドル規模の輸入品を制裁関税の対象にすると発表、これに対し翌4日、中国も大豆や航空機など同規模の輸入品を対象に報復関税を行うと表明しました。今後の米中通商交渉には楽観的な見方もありますが、妥協点を見出せるかは予断を許しません。

仮に米中貿易戦争となれば中国不利の見方が大勢ですが、習政権が権力基盤を固め、長期目線で真の強国を目指すなか、中国が安易に譲歩しない展開もありえます。中国は米国の措置に対し、WTO(世界貿易機関)提訴に動きましたが、あくまで世界基準に沿った形で自らの正当性を訴えようという冷静さも感じられます。また近年は世界の貿易活動と中国景気の連動性が高い上(図5)、多くの国が貿易で重視すべきは米国でなく中国という現実も中国に自信を与える材料です(図6)。米中通商摩擦が想定以上に長引くリスクには要注意です。(瀧澤)

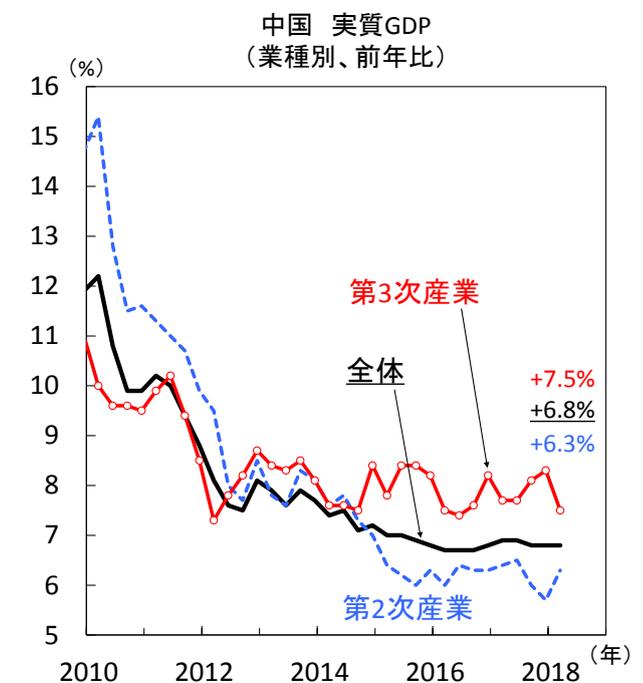
【図1】習政権主導の構造改革圧力が残るなか、中国景気を下支える消費安定と輸出好調



注) 都市部固定資産投資(年初来累計)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。輸出数量は12カ月移動平均値。直近値は2018年3月(輸出数量のみ同年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】1-3月期を通して見れば、中国経済は安定成長軌道を維持と評価



注) 直近値は2018年1-3月期時点。

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 - 中国

2018年5月

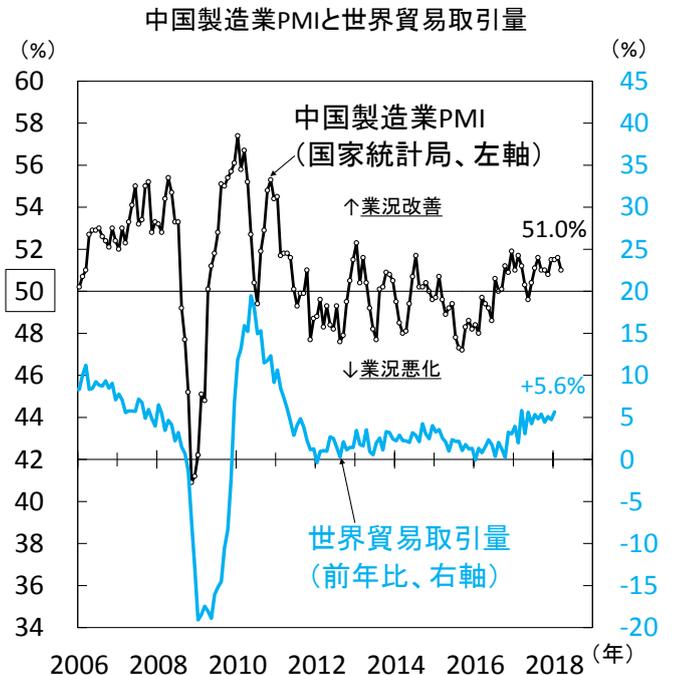
【図3】世界的な景気拡大を追い風に輸出は好調、約3割を占めるハイテク製品がけん引役に



注) 値は3ヵ月移動平均値に基づく。
直近値は2018年3月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

【図5】世界的な景気拡大を支える貿易活性化、その持続に向け欠かせない中国景気の安定



注) 製造業PMIの業況改善・悪化の境目は50。
直近値は製造業PMIが2018年3月、世界貿易取引量が同年1月時点。

出所) 中国国家统计局、CPB (オランダ経済分析局) より当社経済調査室作成

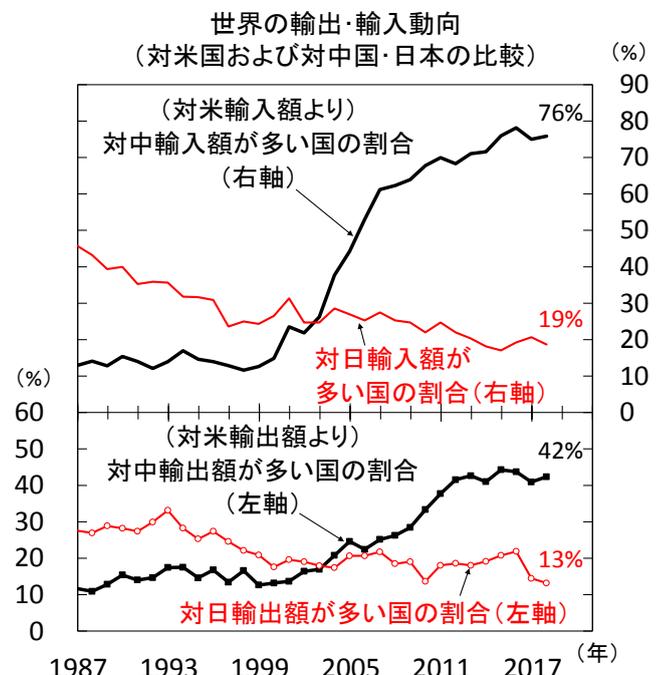
【図4】中国輸出額に占める米国向けの割合は2割弱、関税対象品目を抑えられれば影響は限定的か

中国 輸出額構成 (2017年累計)

品目	全体		うち米国向け	
	金額(億米ドル)	構成比(%)	金額(億米ドル)	構成比(%)
肉・魚・乳製品など	176	0.8	20	0.1
野菜	252	1.1	16	0.1
動物性・植物性油	8	0.0	1	0.0
食品・飲料、タバコ	300	1.3	38	0.2
鉱物	393	1.7	16	0.1
化学工業製品	1,145	5.1	139	0.6
プラスチック・ゴム	907	4.0	185	0.8
革・革製品、毛皮	331	1.5	68	0.3
木材・木材製品	152	0.7	40	0.2
紙、パルプ	218	1.0	41	0.2
繊維、繊維製品	2,570	11.4	424	1.9
履物・帽子	610	2.7	160	0.7
セメント、ガラス	458	2.0	73	0.3
宝飾品、貴金属	180	0.8	36	0.2
金属	1,651	7.3	225	1.0
鉄鋼・鉄鋼製品	997	4.4	108	0.5
アルミ・アルミ製品	226	1.0	37	0.2
機械類、電気機器	9,822	43.4	1,985	8.8
輸送機器	1,048	4.6	197	0.9
航空・宇宙	37	0.2	13	0.1
光学機器、医療機器	768	3.4	106	0.5
武器	1	0.0	1	0.0
家具、玩具、雑品	1,593	7.0	510	2.3
美術品	1	0.0	0	0.0
その他製品	53	0.2	13	0.1
計	22,635	100.0	4,298	19.0

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

【図6】世界貿易取引面での存在感高める中国、米国の保護主義を逆にとる可能性も



注) データ取得可能な国から算出。
直近値は2017年 (算出対象は輸出が170カ国、輸入が178カ国) 時点。

出所) IMFより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年5月

世界

4月は全体で見れば反発も国別では温度差

4月の株式市場は先進国での反発が目立ちました（図1上）。一方、トルコは高水準の経常赤字や高インフレなど従来の構造的欠陥に加え、イラク北部への空爆（対クルド人組織）や米国人牧師拘束（2016年の同国クーデター未遂主犯ギュレン派やクルド人組織への関与疑惑）を巡る対米関係悪化、シリア情勢不安（同国は露・イランと協調路線）なども重石となり軟調でした（図1下）。

一段と複雑化する地政学問題も株価の重石に

当面は地政学リスクに神経質にならざるをえないとみえます。シリア対応で溝を深めた米露が、イラン制裁解除延長（5月12日が可否の判断期限）を巡り対立が激化する懸念もあります。対北朝鮮でも米欧と中露の足並みは揃いません。国際政治問題に対する大国、特に米中の意識のズレは、両国通商交渉にも影響を与えとの懸念も想起されやすく、株高抑制要因になるとみえます。（瀧澤）

日本

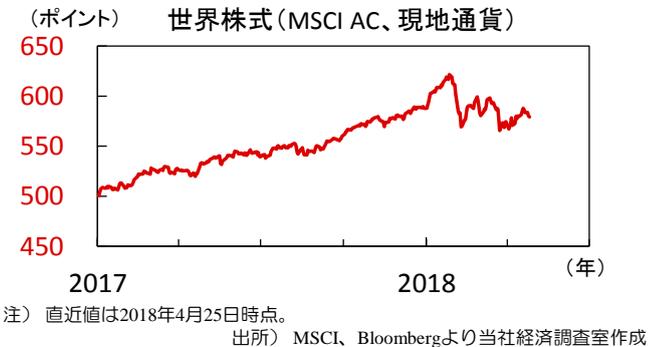
日経平均株価は3ヵ月ぶりに上昇

4月の日経平均株価は前月末比+3.6%、3ヵ月ぶりに上昇しました（25日時点）。前半は米中貿易摩擦懸念が強まるも株価は底堅く、米中交渉で摩擦は回避との見方から上昇基調となりました。後半は企業決算への期待が高まるなか、貿易問題や北朝鮮情勢などへの不安後退で円高懸念も薄れたため、株価は続伸しました。日経平均株価は18日に約1ヵ月半ぶりに2万2千円台に復帰しました。

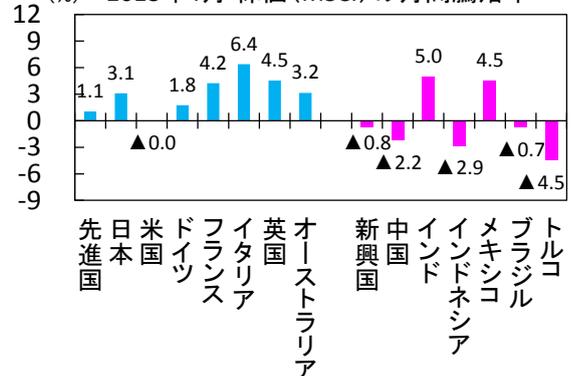
企業決算本格化で業績期待高まる見通し

ドル円相場が約2ヵ月半ぶりに1ドル=109円台をつけ円安ドル高が進むなか、3月期決算の本格化で業績期待は高まる見通しです。2018年度業績は増益を維持し、低PERが続いているため株価に一段の上昇余地が生じるとみえています。ただしリスク要因は残っており、国内では9月の自民党総裁選挙に向けて不透明感が強まっています。現在、内閣支持率の急落により安倍首相が退陣する懸念が強まっており、海外投資家も注視しています。（向吉）

【図1】4月は先進国堅調の一方、新興国がやや軟調



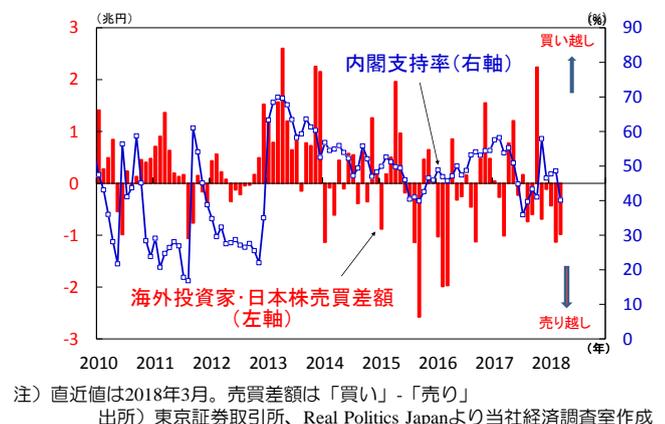
2018年4月 株価 (MSCI) の月間騰落率



【図2】内閣支持率の急落が株価の下落リスク



日本 内閣支持率と海外投資家の日本株売買



③ 市場見通し－株式

2018年5月



米国

4月は前半上昇、後半は一転下落基調に

4月の米国株は前半好調、後半軟調の展開でした（図3上）。同月から本格化したS&P500採用銘柄の1-3月期決算発表では、約8割の企業のEPS（一株当たり利益）が事前予想を上回るなど業績は好調です（4月25日時点）。ただし月末にかけ、原油高に伴うインフレ懸念や財政拡張に伴う国債需給悪化懸念から、米国長期金利が年初来高値まで上昇、株式市場が嫌気する動きも見られました。

米国景気が金利上昇に耐えられるかが焦点

北朝鮮・中東情勢や米中貿易摩擦など不安材料が絶えず意識されるなか、S&P500の予想EPSは2018年:前年比+25%、2019年:同+10%と業績見通しは明るさを保っています（4月23日時点、図3下）。昨年末成立の所得・法人税減税が景気を下支えとの期待は根強く、今後の景気指標から米国景気が金利上昇に耐えうるとの見方が増すにつれ、株価持ち直しの動きが強まるとみず。〔瀧澤〕



欧州

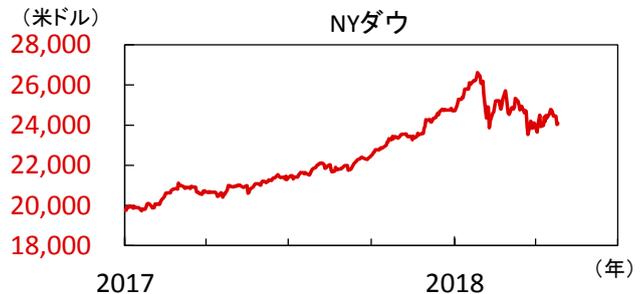
欧州株は米株をアウトパフォーム

4月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.51%（～25日）と、NYダウ（同▲0.08%）を上回るも、日経平均（同+3.55%）を下回りました。貿易摩擦懸念や政権不安定化が日米株の重石となる中、景気、政策面で安定的な欧州株が米株より選好された格好です。物価急減速で利上げ期待が萎んだ英国、企業景況感が好調なフランスの株価がけん引、一方ドイツ株は上値が重い展開でした。

1-3月期決算は控えめも、
内需関連企業のバリュエーション改善に期待

ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業の今年1-3月期決算はこれまで33社が発表、1株当たり利益は76%の企業が市場予想を上回るか一致、前年比+0.7%と控えめです。内需企業の減収が目立ちます（4月24日現在）。バリュエーション面では欧州株が米株に比べ改善しましたが、昨年来のユーロ高は内需企業の一段のバリュエーション改善に寄与することが期待されます。（徳岡）

【図3】4月末にかけ、株式は金利上昇を嫌気し下落



注) 直近値は2018年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 予想EPSの実績および見通しは2018年4月23日時点。

見通しは2018年1-3月期～2019年10-12月期。

S&P500の直近値は2018年4月(25日)時点。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】米欧相対バリュエーションに一段の改善余地



注) 直近値は2018年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 米欧相対株価収益率は、米S&P500とストックス・ヨーロッパの予想株価収益率の比較。直近値は2018年4月25日。

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

③ 市場見通し－債券

2018年5月

世界

世界的に長期金利が上昇
期待インフレ率が金利を持ち上げ

4月の債券市場では、世界的に長期金利が上昇、久々に動きのある展開となりました。原油価格の上昇や貿易摩擦の深刻化懸念を背景に期待インフレ率が上昇、長期金利を持ち上げた格好です。クレジット債券市場では、高格付債券やドル建新興国債のスプレッド縮小が小幅に留まる一方、低格付債券のそれは約0.3%縮小しました。

債券市場も注視する世界的な保護主義傾注
米政治から目が離せぬ状況は続く

国際通貨基金（IMF）は4月、世界経済見通しを改定、今年の先進国経済を+2.5%成長と上方修正しました。一方米国債券市場では長短金利差の縮小が進行、逆転がみられた2000年、2006年には景気後退期に入ったばかりに気がかりです。民間投資の急減速等が想定される保護主義の行方がその道しるべ、米中貿易摩擦やNAFTA（北米自由貿易協定）等、米国第一主義を掲げる米政権の本気度が鍵を握ります。米政治から目が離せません。（徳岡）

日本

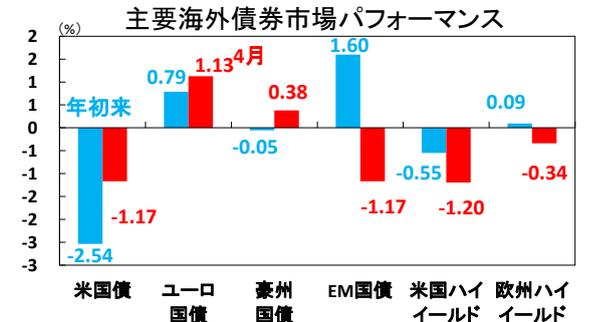
米金利の先高警戒から長期金利に上昇圧力

4月の10年債利回りは前月末に比べ上昇しました（25日時点）。前半は良好な国債入札結果を受け長期金利は低位で推移しました。一方で需給逼迫感の強まりから超長期債に資金がシフト、超長期金利が低下し利回り曲線の平坦化が急速に進みました。しかし19日の20年利付国債入札が低調となると修正圧力が生じ超長期金利は上昇。米金利の先高警戒から、10年債利回りも上昇しました。

インフレ率は日銀の安定目標に程遠い

4月の金融政策決定会合から、黒田総裁再任と雨宮・若田部両副総裁就任による日銀新体制がスタート、大規模金融緩和政策が変更されるのか注目されます。日銀が目標としているインフレ率+2%の達成には程遠いため、当面は現行政策の維持が予想されています。ただし労働需給逼迫により賃金上昇圧力は徐々に高まり、GDPギャップもプラスが定着しているため、緩和政策の見直しを検討する場面は増えてくると考えられます。（向吉）

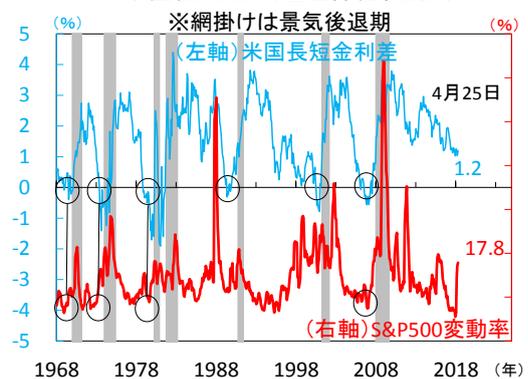
【図1】 予想に反し長期金利は上昇



注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。4月は25日まで。

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

米国長短金利差と株価変動率



注) 長短金利差は3ヵ月物と10年国債の利回り格差。

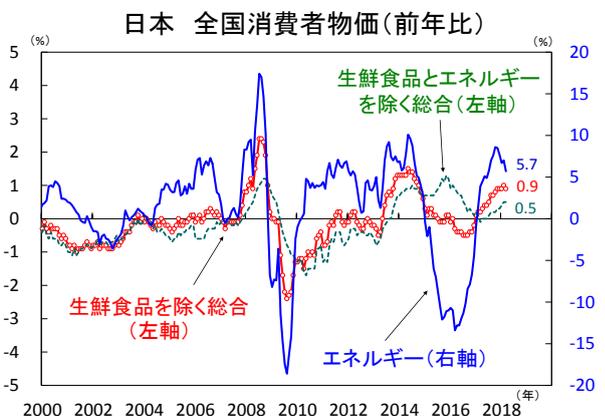
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 物価上昇率が緩やかにとどまり長期金利は安定



注) 直近値は2018年4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3月。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年5月



米国

米10年国債利回りは一時3.0%超え。 2年国債利回りは上昇とまらず

4月の米10年国債利回りは下旬にかけ3.03%へ達しました。一方2年国債利回りの上昇も止まらず2.49%へ、両者の利回り格差は一時0.54%とイールドカーブの平坦化が進行しました。財政支出の拡大を背景とした短期国債の発行増発懸念、ドル需要の高まりに伴うドルLiborの上昇などが2年国債などの短期金利上昇を加速させた一方、長期金利は期待インフレ率の上昇等が背景とみられています。

長短金利差は一旦拡大へ

10年国債利回りは、当面3.2%程度が上限とみられています。FRB（連邦準備理事会）の利上げ局面は既に折り返し地点に達するも、インフレ率は1.6%（2月コア消費支出デフレータ）と目標（2.0%）未達、この状況は政策金利の終着点である均衡金利（2.875%）が現在の潜在成長力に比し高過ぎることを示唆しているとみられています。ここまで短期金利主導で縮小した長短金利差は、一旦短期金利の低下を通じ拡大に転じるとみられています。（徳岡）



欧州

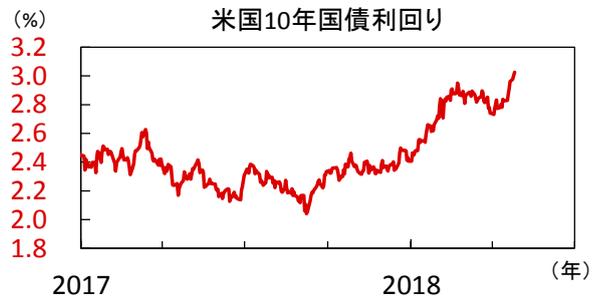
ドイツ10年国債利回りは0.6%台へ上昇

4月のドイツ10年国債利回りは上昇、4月半ばまでは0.5%を中心にもみ合いもその後急上昇、0.6%を超えて来ました。原油価格の上昇に伴う期待インフレ率の上昇がその背景とみられています。また格付会社ムーディーズは、スペイン格付（長期債務）を4年ぶりにBaa1へ格上げ、10年国債利回りの対ドイツ国債スプレッドは0.67%まで縮小、いよいよシングルA格が視野に入ってきました。

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

ドイツ10年国債利回りは依然0.6%近傍が上限とみられています。ユーロ圏のインフレを取り巻く環境は、足元の期待インフレ率の上昇を正当化するだけの材料に乏しいためです（欧州経済見通し参照）。一方イタリアとドイツの10年国債利回り格差は1.14%まで縮小、イタリア政局では反体制派の五つ星運動主導の連立政権樹立がみえつつあります。政治空白解消期待を背景に、同利回り格差は2016年来の1.0%割れを目指すかとみられています。（徳岡）

【図3】長短金利差縮小と景気サイクルはかい離？



注) 直近値は2018年4月25日時点。

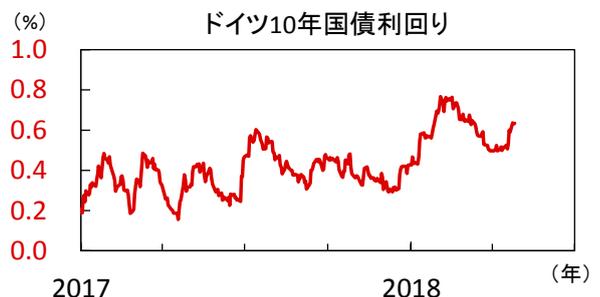
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

長短金利差と ストックス・ヨーロッパ景気敏感株指数



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】期待インフレ率の上昇余地は乏しい



注) 直近値は2018年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏期待インフレ率と原油先物価格



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年5月

世界

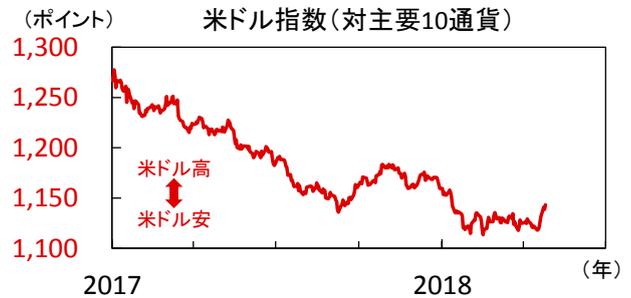
4月は米金利上昇で米ドルが強含む展開に

4月の米ドル指数（対主要10通貨）は3月末比+1.6%と反発しました（4月25日時点、図1上）。米ドルは主要通貨に対しほぼ全面高となりましたが、カナダドルは原油高もあり対米ドルで小幅上昇となりました。一方、ブラジルレアルは、10月の同国大統領選挙を前に支持率トップであったルラ元大統領が収賄容疑で収監され、候補者レースが混沌とした点も嫌気され軟調でした（図1下）。

保護主義と原油高が新興国通貨のリスクに

近年の新興国は、世界的な貿易活性化を追い風に、低インフレ下での景気拡大を実現、通貨も堅調が続きました。ただし通商摩擦問題は、多くの新興国にとって、その経済構造上、相対的な輸出依存の高さゆえ逆風といえます。また原油高が続けば、インフレ懸念から拙速な利上げを迫られる国も出るとみまます。新興国通貨は全面高から選別色の濃い相場に転換したと考えます。（瀧澤）

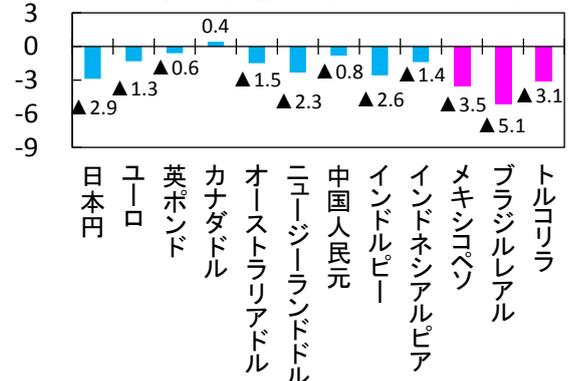
【図1】4月は幅広い通貨に対し米ドルの反発が鮮明に



注) 直近値は2018年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2018年4月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米ドル

4月は一転して円安米ドル高が進行

年初来一貫して円高米ドル安基調が続いた米ドル（対円）相場でしたが、4月に入り一転、円安米ドル高が進みました（図2上）。シリア空爆の短期終了、北朝鮮の核実験・大陸間弾道ミサイル発射実験の中止発表、米中通商摩擦の緩和期待などが好感された模様です。歴史的な高水準に達していた投機筋の円売り持ち高（売り超）解消（それに伴う円高圧力）も一巡した感があります（図2下）。

潜在的な通商摩擦リスクが円安抑制要因に

4月の日米首脳会談は当初、米国が通商面で対日強硬姿勢をとると懸念されましたが無難に終了、円高圧力緩和に寄与しました。とはいえ、日米間の貿易構造は容易に変わるものでなく、貿易赤字を毛嫌いする米政権は今後も事あるごとに日本に圧力をかけると推測されます。半期為替政策報告書でも円の割安感を引き続き指摘しており、一段の円安余地は限られると考えます。（瀧澤）

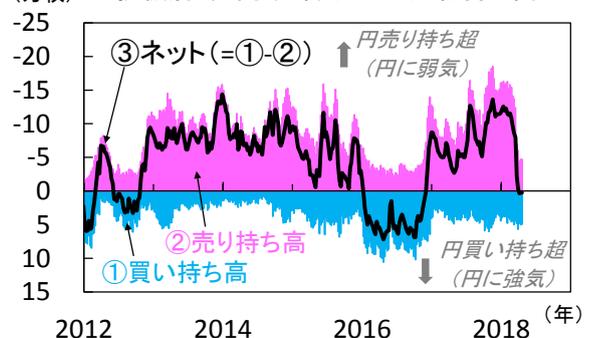
【図2】円安米ドル高は短命に終わる可能性も



注) 直近値は2018年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

投機筋(非商業部門)の円先物持ち高



注) CFTC(米商品先物取引委員会)による集計値。直近値は2018年4月17日時点(週次)。

出所) CFTC、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年5月

ユーロ

ドル安反転、中国習近平国家主席の米中貿易摩擦への柔和姿勢がドル持ち上げ

4月のユーロ・ドルの騰落率は▲1.03%（～4月25日）、一方ユーロ円は同+1.60%とほぼ一貫して上昇する展開となりました。4月10日、燦る米中貿易摩擦に対し中国習近平国家主席が柔和姿勢をみせたことでドル安の潮流は反転、ドル買い戻しの動きが強まると共に円安がユーロ円を持ち上げた格好です。また13日の米国によるシリア攻撃も単発に留まり地政学的緊張も限定的となりました。

先物のドル売り建て玉は2013年来の高水準 足元のユーロ安は一時的と予想

ユーロ下落は一時的とみています。足元ユーロ・ドルは\$1.217台と、今年2月以降の€1=\$1.22～\$1.25レンジ下限を下回るも、先物市場での対主要通貨ドル売り建て玉（ドル安に賭ける）は2013年来の高水準、買い通貨はユーロが最大です。米中貿易大国の摩擦（首脳級会談を近日開催か）は収束方向も依然波乱含みで世界的な保護主義への傾注払拭に至らず、米政権のドル安志向もユーロ買い意欲を引き続き高めるとみています。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

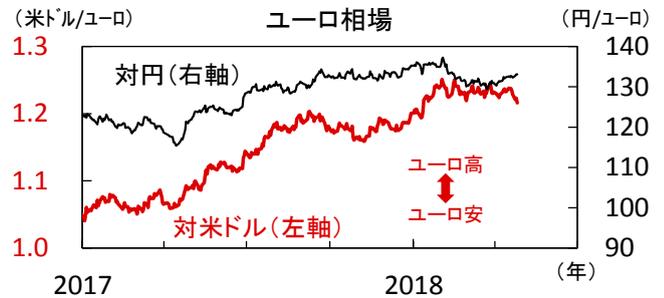
米豪の短期金利差が豪ドルの下落要因に

4月の豪ドルは、対円で1.43%上昇し、対米ドルで1.53%下落しました（25日時点）。米豪の短期金利差の拡大が嫌気されています。米国で短期債の増発などにより短期金利が上昇し、オーストラリアではインフレ率が依然弱く、米豪の短期金利は拡大しています（豪金利<米金利）。2月以降に下落していた鉄鉱石価格が底打ちしたことは、豪ドルにとってポジティブです。

鉄鋼製価格の注目点は需要面から供給面へ

中国の冬季生産調整により下落するとみられていた鉄鉱石価格は、底堅く推移しています（図4下）。今後は需要側でなく、供給側の要因が注目されます。オーストラリアと同様に、鉄鉱石の輸出国であるブラジルは鉱山の開発が終わり、中国向けの鉄鉱石を増やしてくるとの観測があり、鉄鉱石価格の下落には引き続き注意が必要です。豪ドルの上値は抑えられるとみています。（永峯）

【図3】ドル売り建て玉は依然高水準



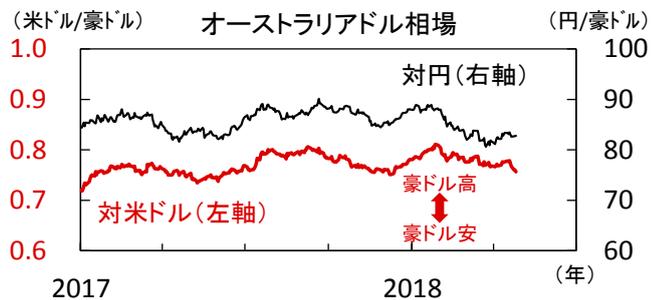
注) 直近値は2018年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

CFTC通貨先物市場
対主要通貨ドル建て玉とユーロ・ドル

注) 主要通貨は、ユーロ、英ポンド、円、加ドル、スイスフラン、豪ドルとした。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

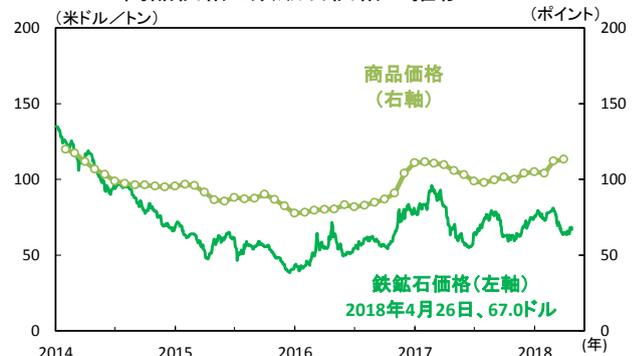
【図4】中国の冬季生産調整後も鉄鉱石は底堅い



注) 直近値は2018年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

商品価格と鉄鉱石価格の推移



注) 商品価格は豪ドル建てで輸出品目の価格を輸出ウエ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3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 - 為替

2018年5月


 ニュージーランド (NZ) ドル

インフレ圧力は弱く、年内は据え置き予想

4月のNZドルは、対円で0.55%上昇し、対米ドルで2.41%下落しました（25日時点）。2018年1-3月期のインフレ率は前期比+0.5%と予想（同+0.4%）を上回る一方、前年比は+1.1%と予想（同+1.1%）と一致しました（図5下）。10-12月期の前年比+1.6%からは鈍化しており、利上げを急ぐ状況にはありません。短期市場が織り込む2018年内の利上げ確率も、25%と低水準にあります。

10年債利回りは米国を下回る水準へ

10年債の利回りは、米国の3.0%を下回る2.9%となっており、3月の後半以降には金利差が逆転しました。2月に金利差が逆転していた豪州に遅れる結果となりましたが、同様に金利の魅力は低下しています。ただ主要輸出品である乳製品価格は堅調に推移しており、供給懸念がある豪州の鉄鉱石とは違いがあります。NZドルは、相対的に下値は堅く推移するとみています。（永峯）


 ブラジルリアル

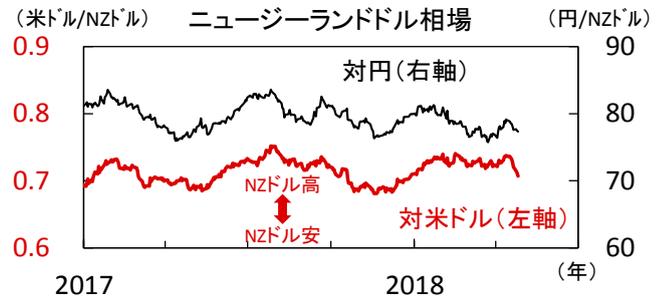
10月の大統領選への不確実性は高まる

4月のリアルは、対円で2.33%、対米ドルで5.29%下落しました（25日時点）。2018年10月の大統領選に向け、政治リスクが嫌気されています。大統領選に立候補しているルラ前大統領は、4月7日に汚職容疑で収監されました。出馬できる可能性は極めて低いものの、収監後に行われた世論調査でもトップを維持しており（図6下）、選挙の行方は依然として不透明です。

財務相の大統領選出馬は改革にマイナスの懸念

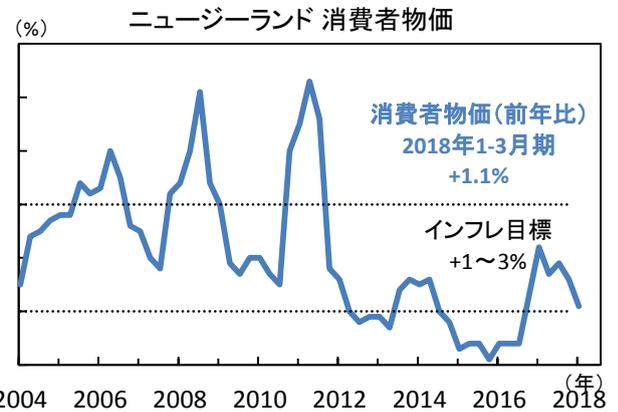
メイレス財務相は4月6日に辞任し、与党MDBの候補者として大統領選に出馬する意向が示されました。同氏の支持率も低く、連立与党を組むPSDBのアルキミン候補と支持が割れてしまうことが懸念されます。財務相の後任は財務次官が引き継ぐものの、財政再建のために必要となる年金制度改革の実現性は同辞任で低下したとの観測もあり、リアルの上値は重いとみています。（永峯）

【図5】インフレ率は鈍化するも目標内に留まる



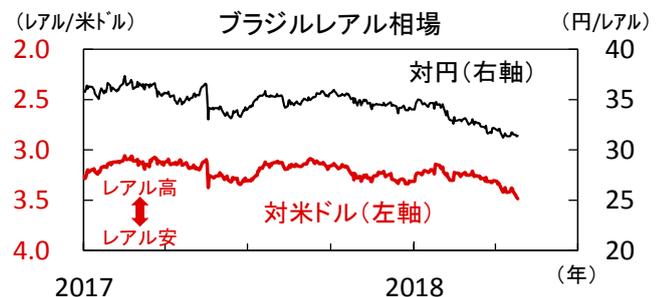
注) 直近値は2018年4月25日時点。

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】収監されたルラ氏は支持率トップを維持



注) 直近値は2018年4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	
			1月	4月
労働者党	PT	ルラ	34%	31%
キリスト教社会党	PSC	ジャイル・ボルソナロ	15%	15%
持続可能ネットワーク	REDE	マリナ・シルバ	7%	7%
ブラジル社会民主党	PSDB	ジェラルド・アルキミン	6%	6%
ブラジル民主運動	MDB	エンリケ・メイレス	1%	1%
その他			22%	25%
候補者未定			15%	15%

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年5月



インドルピー

4月のルピー相場はやや軟調に推移

ルピーは4月初より同25日にかけて対米ドルで2.6%下落とやや軟調。同24日にかけて債券市場から14.0億ドル、株式市場から7.4億ドルの資本が流出し相場を押下げました。原油価格の上昇に伴う経常赤字の拡大に加え、財政悪化やコア物価上昇の懸念も重石に。来年春に総選挙を控え、農村部の有権者の支持拡大のために農作物の最低支持価格(MSP)が上げられるとの懸念は拭えず、燃料価格上昇も相まって市場は物価上昇リスクを意識。

利上げ懸念も株価や債券価格を下押し

4月5日の金融政策会合で物価見通しが下方修正され、市場は近い将来の利上げ確度が低下したと歓迎。しかし19日公表の議事録で委員の一人が次回6月の会合での利上げ支持を示唆したことが判明。利上げ懸念が債券・株式市場からの資本流出を促しました。近年の経常赤字拡大や財政悪化懸念とともにルピーのリスク感応度は上昇、今後やや軟調な相場展開が予想されます。(入村)



メキシコペソ

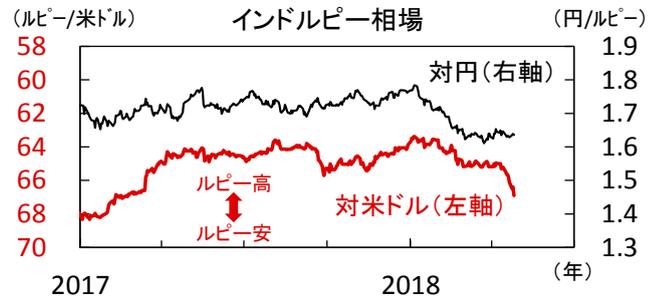
大統領選でAMLO氏が支持を伸ばす

4月のペソは、対円で0.69%、対ドルで3.65%下落しました(25日時点)。7月の大統領選に向け選挙運動が正式に始まりました。世論調査では、ロペス・オブラドール(AMLO)氏が支持を伸ばしています(2月:33%→4月:48%)が、改革路線に反対の同氏を市場は警戒しています。ただ議会でAMLO氏の政党が多数派となるのは困難で、改革が逆行する可能性は低いとみています。

5月初旬にも、NAFTA再交渉への合意に期待

北米自由貿易協定(NAFTA)の見直し会合は4月24日に再開しました。7月のメキシコ大統領選前に、交渉を終わらせたい、との認識で、米国、カナダ、メキシコは一致しています。5月初旬には合意に達するとの見方が優勢で、ペソの上昇が期待されます。消費者物価も鈍化しており(図8下)、政治的な不透明感が解消されていけば、利下げが行われるとみています。(永峯)

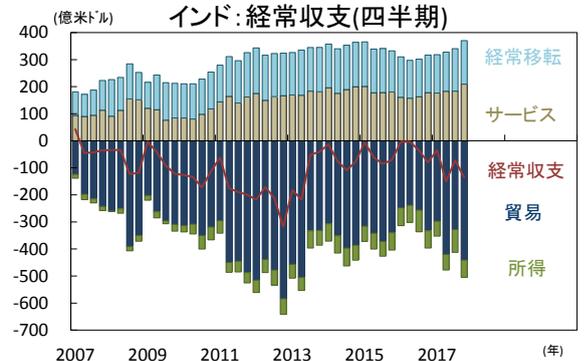
【図7】4月のルピー相場はやや軟調



注) 直近値は2018年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

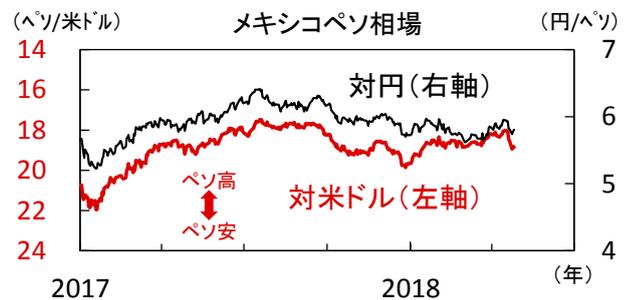
インド: 経常収支(四半期)



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

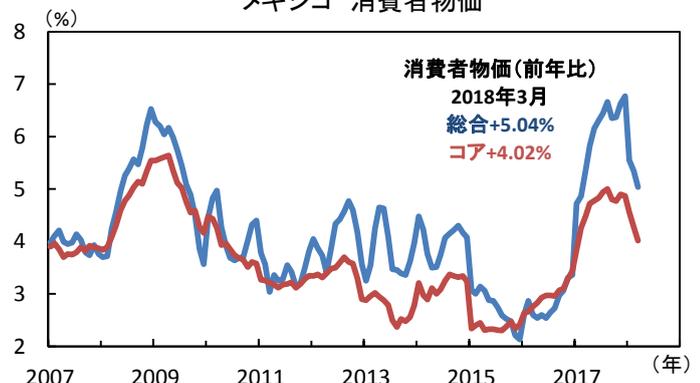
【図8】インフレは低下しており、今後は利下げも



注) 直近値は2018年4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



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 市場見通しーリポート

2018年5月

日本

東証REIT指数は3ヵ月ぶりに上昇

4月の東証REIT指数は前月末比+1.9%、3ヵ月ぶりに上昇しました（25日時点）。上旬は貿易摩擦問題を巡る不透明感や投信の資金流出など需給悪化から下落、中旬以降は東京地区の不動産市況が好感されたことや、円安ドル高により企業業績への懸念後退で資金が流入し、リートは上昇しました。3月の東京都心5区のオフィス空室率は2.8%となり、10年ぶりの低水準になりました。

国内リートは上値を模索する展開に

オフィス市況の回復が続くなか、3月の売買動向は海外投資家の買い越しが継続、投資信託の売りも一服しています。黒田日銀総裁が再任し新体制に入った日銀は大規模金融緩和政策を継続し、Jリートの買い入れも続く見込みです。金融政策で長期金利がゼロ%程度に誘導されるなか、4%というリートの配当利回りは依然魅力であり、資金流入が期待されます。需給の改善に支えられ、国内リートは上昇基調を維持する見通しです。（向吉）

米国

S&P米国REIT指数は2ヵ月ぶりに下落

4月のS&P米国REIT指数は前月末比▲1.7%、2ヵ月ぶりに下落しました（25日時点）。前半は米中貿易問題への懸念や、タカ派的なFOMC議事録を受けて投資マインドが悪化し下落、後半も資源価格上昇を受け長期金利の上昇圧力が高まるなかリートの上値は重い展開でした。良好な企業決算が注目され上昇する銘柄もありましたが、米国株が軟調になるとリートも売り優勢となりました。

米国リートは金利上昇懸念を織り込む展開へ

米国リートは金利上昇懸念を織り込む局面にあると考えられます。米金利上昇が加速する場合は、底値模索の展開となりそうです。ただし、米国株が調整色を強めれば、相対的に安定的な賃料が収益源である米国リートが資金の受け皿になる可能性もあります。金利上昇に一服感が出始めれば、株式に対し配当利回りの相対的な優位性や堅調なオフィス、不動産市況等が支援材料となり、米国リートは堅調な動きとなる見通しです。（向吉）

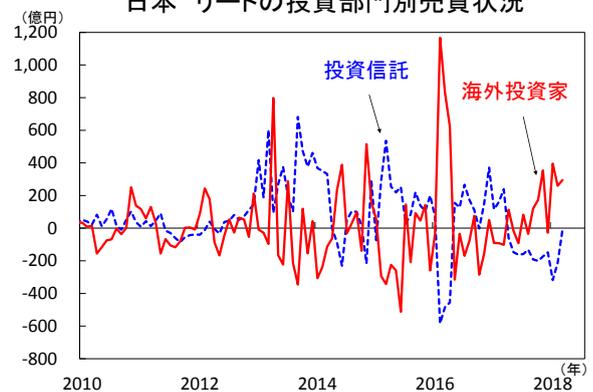
【図1】需給が改善し国内リートは上値模索の展開に



注）直近値は2018年4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2018年3月。

出所） 東京証券取引所より当社経済調査室作成

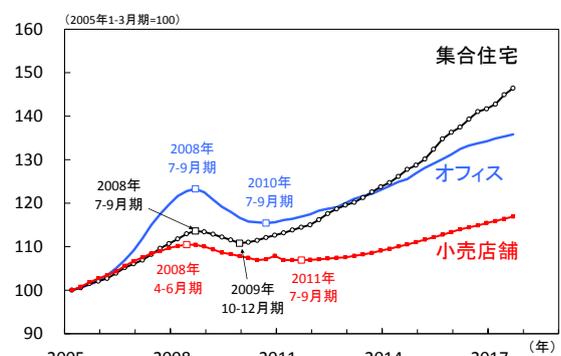
【図2】米国リートは金利上昇懸念を織り込む局面



注）直近値は2018年4月25日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

米国 不動産賃料



注）直近値は2017年7-9月期。

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

③ 市場見通し－原油

2018年5月



原油

中東情勢は悪化し、節目の70ドルに迫る

4月の原油価格（WTI先物）は4.79%上昇し、68.05米ドル（図1、25日時点）。米原油在庫は4億2,973.7万バレル（3月末比+440.5万バレル、図2）へ増加し、リグ稼働数は820基（同+13基、図3）へ増加しました。欧米諸国がシリア空爆をしたこと、米国が対イラン制裁の方針を見直していることから、中東の地政学リスクが高まり、一時69.56ドルへと節目の70ドルに迫る上昇となりました。

5月12日が期限のイラン制裁方針に注目

シリアへの空爆は一回限りとされており、今後はイラン制裁方針の期限となる5月12日が注目です。米仏首脳会談で、フランスは制裁に反対姿勢を示しており、制裁が再開されたとしても、米国単独となる見込みです。イランから米国向けに原油輸出をしていないものの、米ドル決済が制限されると原油取引に影響があるとみまます。不透明感がある段階では原油高が続くとみまます。（永峯）

【図2】4月の原油在庫は前月末比+440.5万バレル



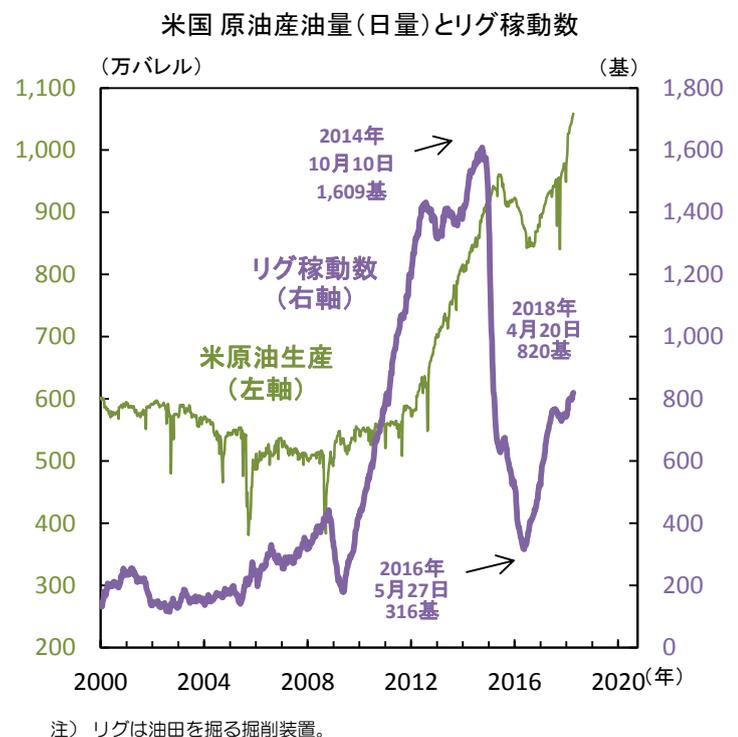
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】中東情勢の悪化を受け、一時69.56ドルへ



【図3】米シェールの生産は増えるも

原油価格の重石にはならず



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5月

注) 直近値は2018年4月25日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	3月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	3月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,767.73	1,716.30	3.00	米ドル	109.43	106.28	2.96	
	日経平均株価(円)	22,215.32	21,454.30	3.55	ユーロ	133.07	130.97	1.60	
米国	NYダウ(米ドル)	24,083.83	24,103.11	▲ 0.08	英ポンド	152.45	148.95	2.35	
	S&P500	2,639.40	2,640.87	▲ 0.06	カナダドル	85.19	82.40	3.39	
	ナスダック総合指数	7,003.74	7,063.45	▲ 0.85	オーストラリアドル	82.78	81.61	1.43	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	380.17	370.87	2.51	ニュージーランドドル	77.34	76.91	0.55	
ドイツ	DAX®指数	12,422.30	12,096.73	2.69	中国人民元	17.28	16.92	2.11	
英国	FTSE100指数	7,379.32	7,056.61	4.57	インドルピー	1.64	1.63	0.31	
香港	ハンセン指数	30,328.15	30,093.38	0.78	インドネシアルピア(100ルピア)	0.79	0.77	1.64	
	H株指数	12,094.32	11,998.34	0.80	タイバーツ	3.47	3.41	1.90	
中国	上海総合指数	3,117.97	3,168.90	▲ 1.61	マレーシアリンギ	27.89	27.49	1.47	
インド	S&P BSE SENSEX指数	34,501.27	32,968.68	4.65	ブラジルレアル	31.40	32.15	▲ 2.33	
ブラジル	ボベスパ指数	85,044.39	85,365.56	▲ 0.38	メキシコペソ	5.81	5.85	▲ 0.69	
新興アジア	MSCI EM ASIA	915.00	926.62	▲ 1.25	南アフリカランド	8.79	8.98	▲ 2.04	
新興国	MSCI EM	60,631.22	61,106.70	▲ 0.78	トルコリラ	26.81	26.86	▲ 0.20	

国債利回り (単位:%)		直近値	3月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	3月末	騰落幅%
日本	10年国債	0.060	0.045	0.015	米国	FF目標金利	1.75	1.75	0.00
米国	10年国債	3.027	2.740	0.287	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	0.634	0.497	0.137	英国	バンクレート	0.50	0.50	0.00
英国	10年国債	1.539	1.350	0.189	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	2.372	2.091	0.281	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	2.838	2.601	0.237	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	2.892	2.718	0.174	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年国債	7.738	7.399	0.339	インド	レポレート	6.00	6.00	0.00
インドネシア	10年国債	7.209	6.675	0.534	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	7.206	6.773	0.433	ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.50	0.00
メキシコ	10年国債	7.563	7.332	0.231	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	9年国債	8.294	7.989	0.305	南アフリカ	レポレート	6.50	6.50	0.00

リート(配当込み) (単位:ポイント)		直近値	3月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	3月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,342.78	3,274.92	2.07	原油	WTI先物(米ドル)	68.05	64.94	4.79
米国	S&P米国REIT指数	1,118.61	1,136.40	▲ 1.57	金	COMEX先物(米ドル)	1,321.20	1,322.80	▲ 0.12
欧州	S&P欧州REIT指数	918.86	897.04	2.43	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	135.85	129.38	5.00
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	680.64	670.52	1.51	穀物	ブルームバーグ商品指数	35.31	34.82	1.42

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5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4月25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	7.0	▲ 5.6	17.6				7.0	▲ 5.6	17.6	▲ 1.7
		海外先進国	2.9	▲ 5.2	9.8	2.3	▲ 6.4	12.5	6.7	▲ 6.4	11.0	▲ 3.5
		米国	2.0	▲ 6.5	12.7	2.0	▲ 6.5	12.7	6.5	▲ 6.4	11.2	▲ 3.5
		ユーロ圏	5.0	▲ 3.1	3.6	3.4	▲ 5.6	15.3	7.9	▲ 5.6	13.8	▲ 1.0
		新興国	▲ 0.9	▲ 6.6	18.9	▲ 2.5	▲ 9.3	19.0	2.0	▲ 9.3	17.5	▲ 4.0
	業種別	IT(情報技術)	0.3	▲ 5.0	21.4	▲ 0.1	▲ 5.2	22.3	4.4	▲ 5.2	20.8	▲ 1.2
		エネルギー	10.7	▲ 2.3	8.0	10.0	▲ 3.7	11.5	14.5	▲ 3.7	10.0	▲ 0.7
		素材	4.2	▲ 6.9	9.0	2.8	▲ 8.9	13.4	7.3	▲ 8.9	11.9	▲ 6.0
		ヘルスケア	3.0	▲ 7.2	5.2	2.2	▲ 8.2	7.0	6.6	▲ 8.1	5.5	▲ 4.2
		金融	3.1	▲ 6.6	8.4	2.1	▲ 8.3	11.7	6.6	▲ 8.3	10.2	▲ 4.4
リート	先進国				1.7	▲ 5.5	▲ 2.7	6.2	▲ 5.5	▲ 4.1	▲ 9.4	
	日本	3.2	▲ 1.1	3.1				3.2	▲ 1.1	3.1	4.8	
	米国	2.5	▲ 6.2	▲ 8.4	2.5	▲ 6.2	▲ 8.4	7.0	▲ 6.2	▲ 9.9	▲ 12.5	
	新興国				0.4	▲ 7.0	5.4	4.9	▲ 6.9	3.9	▲ 6.0	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.2	0.6	0.5				▲ 0.2	0.6	0.5	0.4
		海外先進国	▲ 0.6	▲ 0.3	0.3	▲ 1.5	▲ 2.0	5.8	2.9	▲ 2.0	4.3	▲ 3.1
		米国	▲ 0.8	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 0.8	▲ 1.6	▲ 1.3	3.7	▲ 1.5	▲ 2.8	▲ 5.4
		ユーロ圏	▲ 0.3	0.9	2.1	▲ 1.8	▲ 1.8	13.7	2.7	▲ 1.8	12.2	▲ 0.8
		オーストラリア	▲ 0.8	0.7	1.5	▲ 2.9	▲ 6.0	1.8	1.6	▲ 5.9	0.3	▲ 6.3
		新興国(現地通貨)	0.5	1.7	5.8	▲ 1.5	▲ 2.0	7.4	2.9	▲ 2.0	6.0	▲ 1.2
		新興国(米ドル)				▲ 0.5	▲ 3.3	1.6	3.9	▲ 3.3	0.1	▲ 6.0
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.9
		新興国(米ドル)							▲ 0.8	▲ 3.8	▲ 0.2	▲ 3.7
	物価連動国債	先進国				▲ 2.0	▲ 2.5	4.3	2.4	▲ 2.5	2.8	▲ 3.8
新興国					▲ 4.7	▲ 6.8	2.2	▲ 0.2	▲ 6.7	0.7	▲ 3.5	
社債	投資適格	先進国				▲ 1.1	▲ 3.1	4.0	3.4	▲ 3.1	2.6	▲ 5.0
		日本	▲ 0.1	0.2	0.5				▲ 0.1	0.2	0.5	0.2
		米国	▲ 0.7	▲ 3.0	0.6	▲ 0.7	▲ 3.0	0.6	3.8	▲ 2.9	▲ 0.9	▲ 6.4
		欧州	▲ 0.1	▲ 0.7	1.4	▲ 1.6	▲ 3.3	12.9	2.7	▲ 2.5	11.0	▲ 2.3
		新興国(米ドル)				▲ 0.6	▲ 2.1	1.1	3.8	▲ 2.1	▲ 0.4	▲ 5.2
	ハイ・イールド	先進国				0.0	▲ 1.9	5.3	4.5	▲ 1.9	3.8	▲ 3.1
		米国	0.5	▲ 1.5	3.2	0.5	▲ 1.5	3.2	4.9	▲ 1.4	1.7	▲ 3.4
		欧州	0.6	▲ 0.7	4.2	▲ 0.9	▲ 3.3	16.1	3.5	▲ 2.6	13.8	▲ 1.6
		新興国(米ドル)				▲ 0.4	▲ 1.9	3.1	4.1	▲ 1.9	1.6	▲ 4.1
	転換社債	先進国				▲ 0.1	▲ 0.8	12.5	4.4	▲ 0.7	11.1	0.2
新興国					▲ 0.2	▲ 4.0	2.2	4.2	▲ 4.0	0.7	▲ 4.2	
商品	総合				2.2	▲ 0.9	7.6	6.7	▲ 0.9	6.1	▲ 1.1	
	金				▲ 2.3	▲ 3.3	3.6	2.2	▲ 3.3	2.1	▲ 2.2	
	原油				3.7	5.5	35.8	8.2	5.5	34.3	11.6	
他	MLP				8.3	▲ 12.7	▲ 13.9	12.8	▲ 12.7	▲ 15.4	▲ 7.1	
	バンクローン				0.4	1.1	4.4	4.9	1.1	3.0	▲ 1.0	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数とドル円相場の同合計に基づく。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: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE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: FTSE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5月

● 2018年5月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
4/30 (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
7 (日) 金融政策決定会合 議事録 (3月8~9日分) (米) 3月 消費者信用残高 (豪) 4月 NAB 企業景況感指数	8 (日) 3月 家計調査 (独) 3月 鉱工業生産	9 (日) 3月 毎月勤労統計 (日) 3月 景気動向指数 (米) 3月 卸売売上高 (米) 4月 生産者物価 (仏) 3月 鉱工業生産 (豪) 5月 消費者信頼感 指数	10 (日) 金融政策決定会合 主な意見 (日) 3月 経常収支 (日) 4月 銀行貸出 (日) 4月 景気ウォッチャー (米) 4月 消費者物価 (米) 4月 月次財政収支 (伊) 3月 鉱工業生産 (英) 3月 鉱工業生産	11 (日) 4月 マネーストック (米) 4月 輸出入物価 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (速報) (伯) 4月 消費者物価(IPCA) (中) 4月 消費者物価 (中) 4月 生産者物価
14 (日) 4月 企業物価 (欧) 1-3月期 実質GDP (2次速報) (欧) 3月 鉱工業生産 (独) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (独) 5月 ZEW景況感指数	15 (日) 3月 第3次産業 活動指数 (米) 3月 企業売上高・在庫 (米) 4月 小売売上高 (米) 5月 NAHB 住宅市場指数 (米) 5月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 4月 鉱工業生産	16 (日) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (日) 3月 製造工業 稼働率指数 (米) 4月 鉱工業生産 (米) 4月 住宅着工 ・許可件数	17 (日) 3月 機械受注統計 (米) 5月 フィラデルフィア 連銀景気指数 (豪) 4月 雇用統計	18 (日) 4月 消費者物価 (総務省) (日) 4月 消費者物価(日銀)
21 (日) 4月 貿易統計	22	23 (米) 4月 新築住宅販売件数 (米) FOMC議事録 (5月2日開催分) (英) 4月 消費者物価 (英) 4月 生産者物価	24 (米) 4月 中古住宅 販売件数 (独) 1-3月期 実質GDP (2次速報) (独) 6月 GfK 消費者信頼感指数	25 (日) 5月 消費者物価 (東京都) (米) 4月 耐久財新規受注 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数 (確報) (独) 5月 ifo景況感指数 (英) 1-3月期 実質GDP (2次速報)
28 (日) 4月 企業向け サービス価格	29 (日) 4月 労働関連統計 (米) 3月 S&P コアジック/ケース・シラー 住宅価格指数 (米) 5月 消費者信頼感 指数 (コンファレンス・ボード) (伯) 4月 失業率	30 (日) 4月 商業販売統計 (日) 5月 消費者態度指数 (米) 1-3月期 実質GDP (2次速報) (米) 5月 ADP雇用統計 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (仏) 1-3月期 実質GDP (2次速報) (伯) 1-3月期 実質GDP	31 (日) 4月 鉱工業生産 (米) 4月 個人所得・消費 (米) 4月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 5月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 5月 消費者物価 (中) 5月 製造業PMI (国家統計局) (中) 5月 製造業PMI (マークイット)	6/1 (日) 1-3月期 法人企業統計調査 (日) 5月 新車販売台数 (米) 4月 建設支出 (米) 5月 ISM (米供給管理協会) 製造業景気指数 (米) 5月 雇用統計 (米) 5月 新車販売台数 (伊) 1-3月期 実質GDP (2次速報)

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4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おりません。
- 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。
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLC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. 無断複写・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティー・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・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