

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年6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6月

世界経済

景気良好な米中の方、減速感目立つ欧州

世界経済の方向感を表すPMIを見ると、直近4月時点で生産指数が拡大・縮小の境目50を上回るなど、景気拡大が続いている様子が確認されますが、年明けに比べ、その増勢は鈍化した印象です（図）。国別では米国・中国が安定感を保つ一方、ユーロ圏はドイツ中心に減速が鮮明化しています。昨年来の急速な貿易拡大の流れが一巡し、輸出依存度の高い地域中心に勢いがそがれた模様です。

世界的な景気拡大基調こそ変わらないが

注意すべきは国際貿易動向です。米国が保護主義に固執すれば、貿易縮小への懸念から企業が投資などに慎重となる可能性があります。もう一つは原油高です。一般に資源高は資源国には交易条件改善というプラス面と、日欧など資源輸入国にはコスト高というマイナス面を併せ持ちます。長引けば後者への警戒が高まり、想定外の金融引き締めを強いられる可能性もあります。（瀧澤）

金融市場

5月前半はリスク選好、後半はリスク回避に

5月の金融市場は、前半こそ米国株高が続くなどリスク選好（株高・金利上昇）の流れでしたが、後半は一転、イタリア・スペインの政局不安などが嫌気され、リスク回避（株安・金利低下）となりました（図）。他方、為替市場では一貫して米ドル高が進みました。通貨安が加速したアルゼンチンやトルコが緊急利上げに追い込まれるなど、一部新興国市場が不安定化する場面もありました。

適温相場の再来は望み薄、不安定な相場続く

2017年、世界的な景気拡大と低インフレ・低金利・低変動を背景に息の長い強気相場が続きましたが、今年は一転、原油高などを受けたインフレや米利上げ加速の懸念、米国の保護主義傾斜、緊張続く中東・北朝鮮情勢、欧州政治混迷など先行き不安を煽る材料に事欠かない状況です。リスク選好の基調は保たれているとみえますが、リスク回避的な動きも散発しやすいと考えます。（瀧澤）

【図】2018年も世界経済の拡大基調は変わらず、ただし金融市場の景色は2017年とは一変



注) 原油先物価格はWTI期近物。VIX指数はS&P500を対象とするオプション取引の値動きを元に算出。直近値は世界PMIが2018年4月(月次)、それ以外は同年5月29日(日次)時点。

出所) マークイット、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6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5月29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)	22,358	23,000-25,000
	TOPIX	1,762	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)	24,361	24,500-26,500
	S&P500	2,690	2,700-2,900
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	384	375-425
	ドイツDAX®指数	12,667	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		0.025	▲0.1-0.1
米国		2.782	2.6-3.2

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.260	0.3-0.7
オーストラリア		2.685	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		108.77	102-114
ユーロ		125.51	119-133
オーストラリアドル		81.64	74-88
ニュージーランドドル		75.08	73-87

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
ブラジルリアル		29.17	26-34
インドルピー		1.603	1.39-1.79
メキシコペソ		5.48	5.1-6.1

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		1,740	1,680-1,880

(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		1,190	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)		66.73	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6月

日本経済

徐々に上向く賃金の伸び

1-3月期の実質GDPは9四半期ぶりに減少

2018年1-3月期の実質GDP（1次速報）は前期比年率▲0.6%と、9四半期ぶりのマイナス成長となりました（図1）。需要項目別に伸び率をみると、個人消費の停滞や輸出の減速、住宅投資の落ち込み、在庫の下押しが主因と言え、好調な設備投資も6四半期ぶりに減少しました。同1-3月期の鉱工業生産が8四半期ぶりに減産となるなか、これまで順調に拡大していた景気は足踏み状態となったことが、GDP統計でも確認されました。

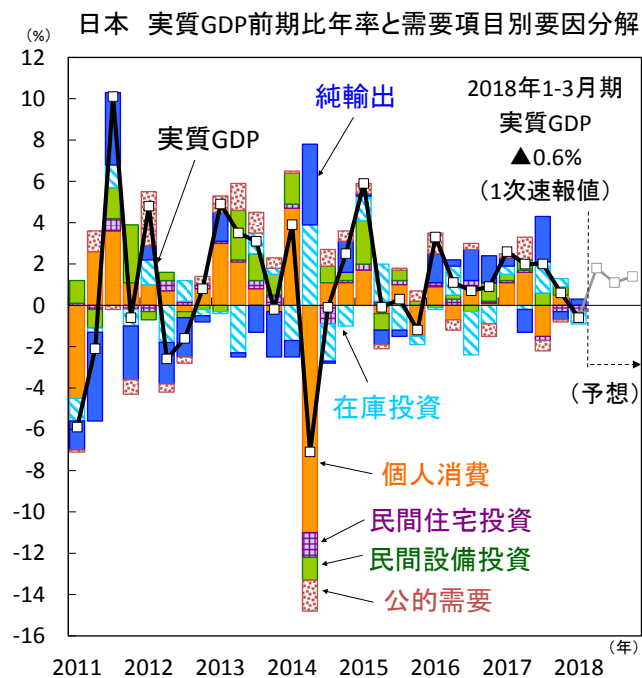
ただし、今回のマイナス成長は大雪による経済活動の停滞や生鮮野菜価格の高騰による消費抑制といった、一時的な下押しが要因と考えられます。世界経済回復に伴う輸出拡大や企業の高収益を背景にした設備投資増という企業部門主導の景気拡大は継続しており（図2）、景気失速を懸念する必要はないとみています。1-3月期のマイナス成長は一時的にとどまり、4-6月期以降は再び潜在成長率を上回る可能性が高いと予想しています。

上昇する賃金の伸びとデフレ脱却の可能性

一方、1-3月期の雇用者報酬は前年比+3.2%と1997年4-6月期以来の高い伸び率となりました（図3）。政府の要請もあり今春闘での賃金交渉はベースアップが小幅ながらも引き上げられ、失業率が約25年ぶりの低水準となるなか所得・雇用環境は好転しています。また、単位労働コストが上昇し、政府が重視する「デフレ脱却」4指標は全てプラスに転じ、デフレ脱却を示唆しています（図4）。

雇用者報酬の増加は個人消費の押し上げ要因であり、企業にとってはコスト増による収益圧迫要因です。消費者物価（生鮮食品を除く総合）は4月に前年比+0.7%と今年2月の同+1.0%から鈍化、構成項目の比率は上昇が下落を上回るも、足元では下落品目が増加しています（図5）。1-3月期は生鮮野菜価格の高騰により家計の節約志向が強まり、企業はコスト高を製品価格に転嫁し難い状況が続いていると考えられます。コスト増のため企業の増益率は鈍化しており、売上げが低迷すれば減益の可能性もあります（図6）。賃金増加が消費拡大に繋がるのが、デフレ脱却を確実にする鍵といえます。（向吉）

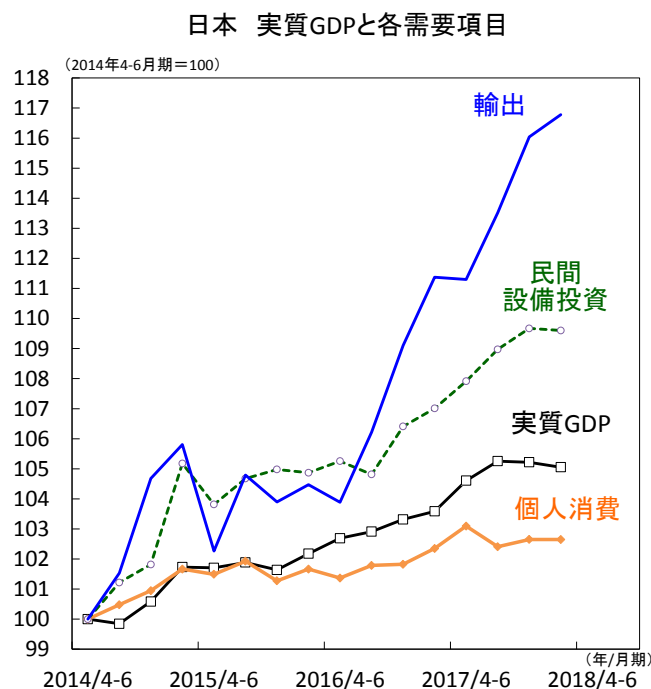
【図1】1-3月期の成長率は9四半期ぶりのマイナス、一時的な足踏みと予想



注) 直近値は2018年1-3月期、2018年4-6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】企業部門主導の成長は継続、個人消費の減速は天候要因によると考えられる



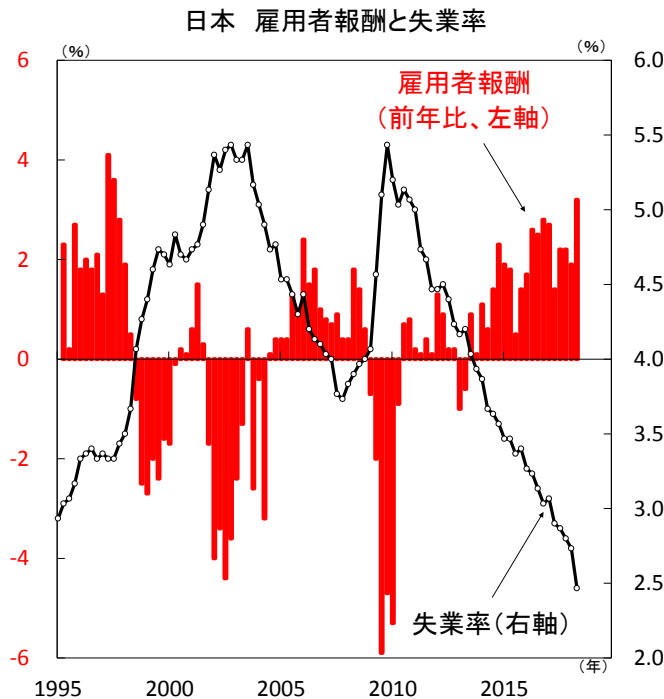
注) 直近値は2018年1-3月期。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2018年6月

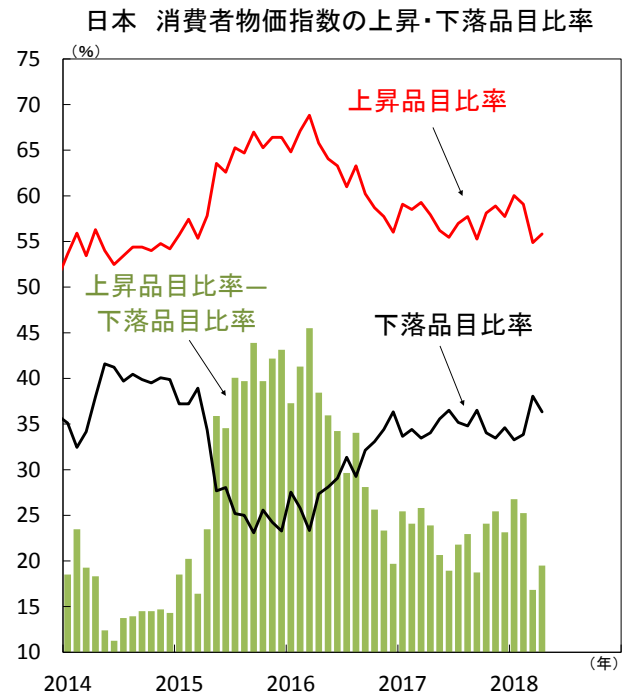
【図3】雇用者報酬は1997年4-6月期以来の高い伸び、失業率はおよそ25年ぶりの低水準



注) 直近値は雇用者報酬が2018年1-3月期、失業率が同年3月。

出所) 内閣府、総務省より当社経済調査室作成

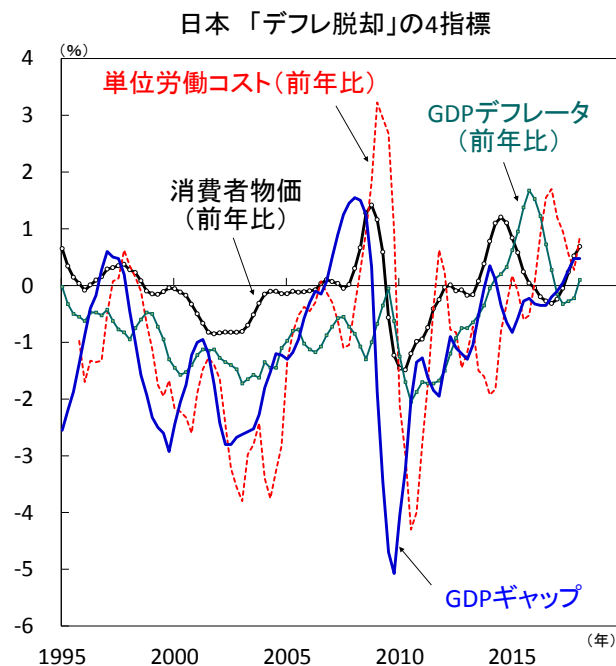
【図5】消費者物価指数は上昇品目>下落品目、ただし足元では下落品目比率が上昇



注) 直近値は2018年4月。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

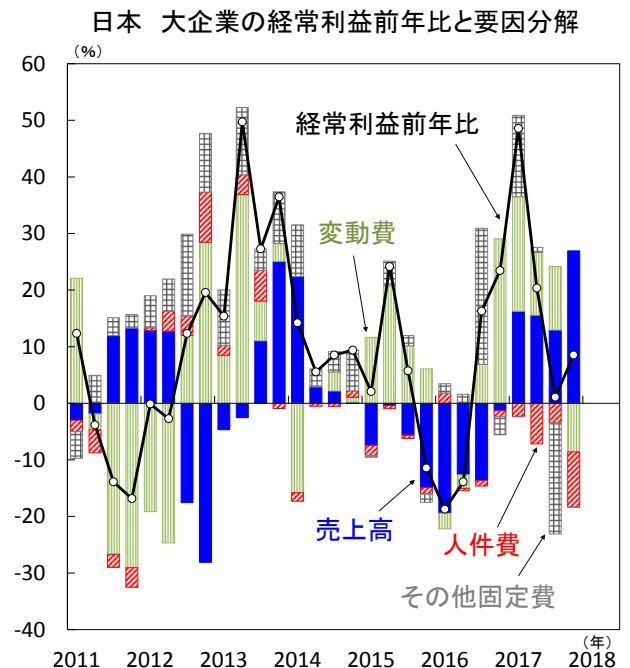
【図4】政府が重視する「デフレ脱却」4指標が上昇、トレンド転換が確認されればデフレ脱却宣言へ



注) 直近値は2018年1-3月期。消費者物価は生鮮食品を除く総合、GDPギャップは内閣府推計、単位労働コストは名目雇用者報酬÷実質GDPにより算出。グラフは4四半期移動平均。

出所) 内閣府、総務省より当社経済調査室作成

【図6】大企業の経常利益伸び率は鈍化、背景には原材料費や人件費の上昇があげられる



注) 直近値は2017年10-12月期、対象は資本金10億円以上の企業。変動費は売上原価、販売管理費。固定費は人件費、減価償却費、ネット金利。経常利益＝売上高－変動費－固定費。

出所) 財務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2018年6月



米国経済

米10年国債利回りの3.0%台定着は難しい

4-6月期は前期を上回る成長率を期待

1-3月期実質GDPは前期比年率+2.3%（速報：5月30日に2次改定値発表）、昨年7-9月期の同+3.2%をピークに緩やかに減速するも巡航速度を保っています。昨年暮れより鈍化し心配された個人消費も税還付の影響を受け復調を確認（3月と4月小売売上（総合除く食品、自動車、建材、燃料：GDP算出に使用）は前月比+0.44%、+0.41%）、4-6月期実質GDPは同+2%台中盤を維持できる見込みです。法人税減税等による企業の設備投資増勢なども加味すれば、更なる上積みすら期待できるとみています（図1）。

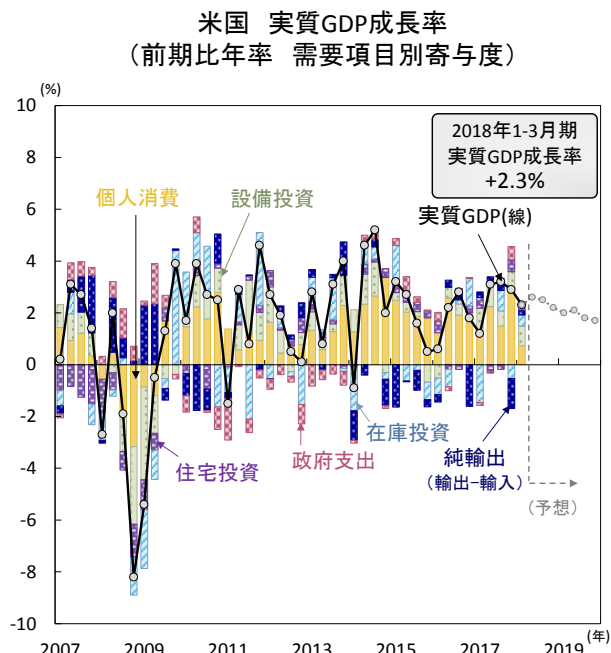
米景気が巡航速度を保つ中、トランプ政権による歳出拡大策の影響は金利上昇という格好で既に表面化しています。米財務省はその財源を財務省短期証券（T-Bill）、及び短期国債（2,3年国債）の発行増加に求めたことで短期金利は上昇、長期金利にも一部上昇圧力をかけながら（図2）、新興国からの資本流出とドル高を演出しています。この金利上昇傾向は今後も続くのでしょうか。

米10年国債利回りの3%台定着は難しい

米金利は5月がピーク、2年国債利回りの2.5%超、10年国債利回りの3.2%超の定着は難しいとみています。金融当局（FRB:連邦準備理事会）は経済（モノの値段=物価）とお金の値段である金利が均衡する（実質）中立金利を0.5%程度とみているためです（（名目）金利=（実質）中立金利+物価上昇率）（図3）。（名目）金利は中立金利とFRB物価（+2.0%）目標を合わせ2.5%、現行政策金利は1.5-1.75%ですので、上述の関係に従えばFRBの利上げは残り3回という計算になります。短期金利は政策金利に準じ、長期金利は予想される将来の短期金利（予想中立金利）に、期間が長い分だけリスクをとる見返り（タームプレミアム）が上乗せされる格好です（図4）。

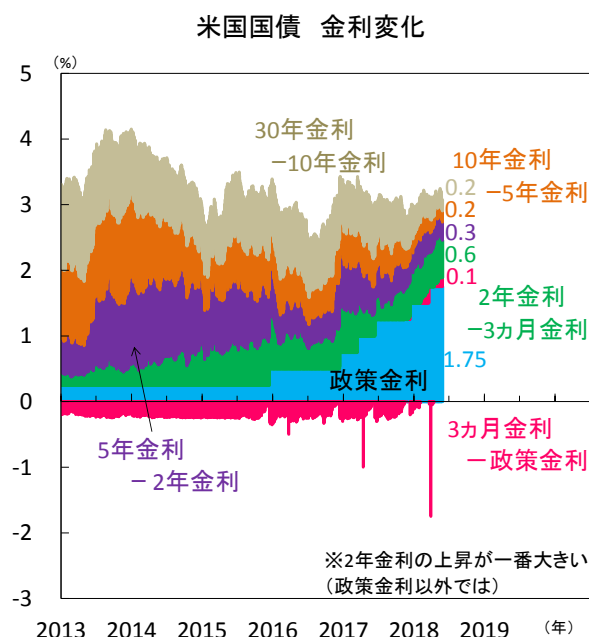
この関係は既にFRBの利上げは終盤、6月は政策金利を1.75-2.0%に引き上げるとみますが、その後は慎重な利上げ姿勢をみせるとみています。これは、政策金利を中立金利+物価上昇率以上に引き上げ景気後退を招いた過去の経験や（図5）、中立金利の近似指標としてみる将来の予想実質金利の動きとも整合的です（図6）。（徳岡）

【図1】 4-6月期も年率+2%台中盤の成長見込み



出所) BEAより当社経済調査室作成

【図2】 短期金利の上昇主因にイールドカーブはフラット化



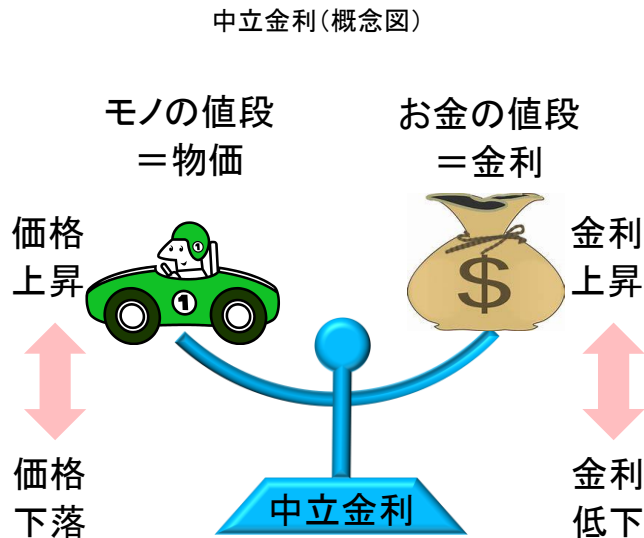
注) 直近値は2018年5月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

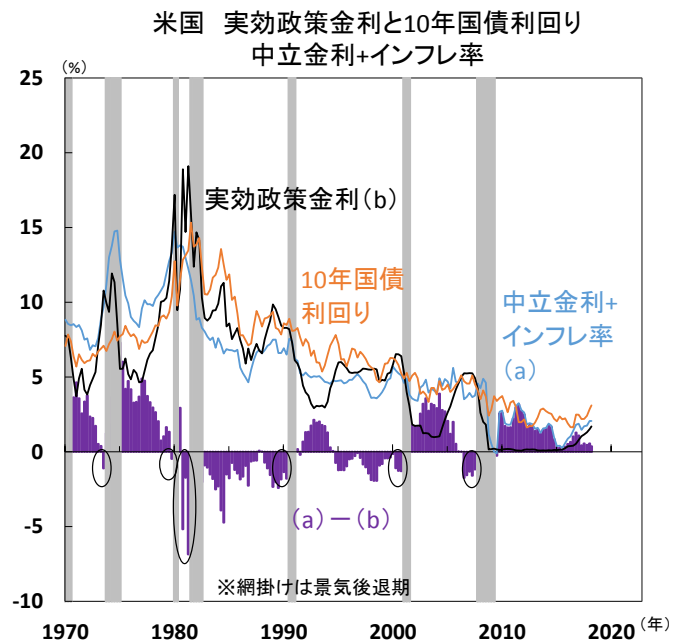
2018年6月

【図3】 経済(モノ)の値段の物価とお金の値段である金利
これをバランス(均衡)させ安定させるのが金融政策

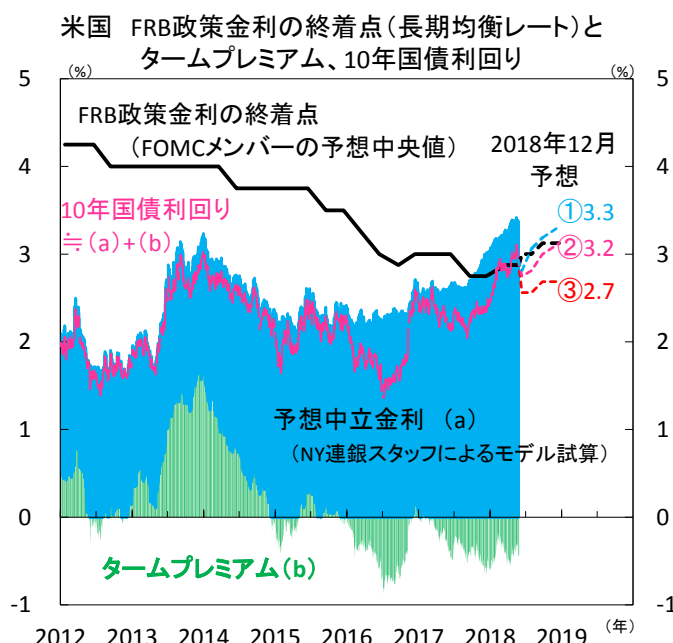


出所) 各種資料より当社経済調査室作成

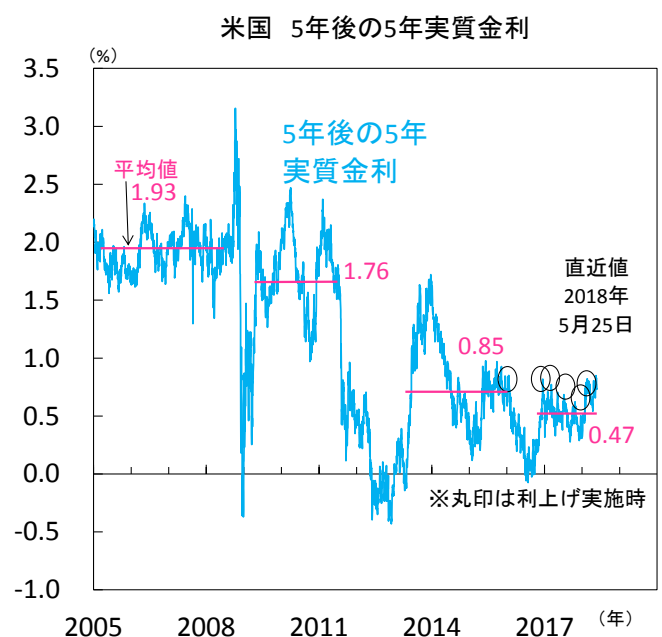
【図5】 過去、金融政策は中立金利+インフレ率
を上回る利上げを実施し景気後退をお膳立て



【図4】 タームプレミアムが一段と改善しプラスに転じても
10年国債利回りは3.3%程度か



【図6】 市場も(実質)中立金利は依然0.5%近傍と予想。
潜在成長率の上昇には懐疑的との見方が大勢か



② 各国経済見通し－欧州

2018年6月

欧州経済

米保護主義政策・南欧政局不安に伴うユーロ圏景気下振れリスクに警戒

強まる景気拡大基調の先行き不透明感

1-3月期のユーロ圏実質GDP（改定値）は、前期比年率+1.6%と、昨年後半の高成長からの反動や悪天候等の一時要因を背景に、前期（同+2.7%）より伸び率が大きく鈍化も、景気拡大基調を維持（図1）。雇用情勢の改善は続き（図2）、生産能力は一段と逼迫しています（図3）。個人消費や設備投資を取り巻く環境は良好さを保ち、昨年の成長ペースに及ばずも、引続き堅調な内需を支えとする底堅い景気拡大の継続が見込まれています。

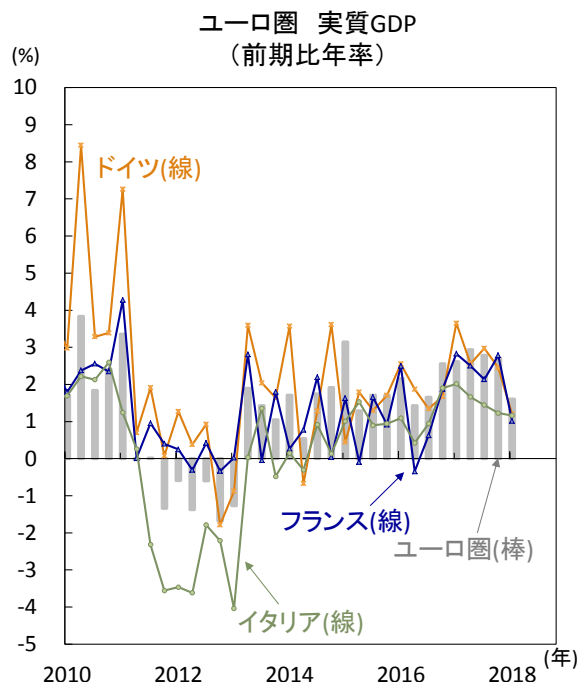
一方、先行指標とされるユーロ圏PMIは、高水準ながら、年初来の悪化傾向に歯止めがかからず（図4）、景気基調の先行き不透明感が強く意識されつつあります。ECB（欧州中央銀行）は4月の政策理事会にて、経済見通しの不確実性の高まりを認め、政策判断にあたり、経済指標を精査する慎重姿勢を提示。企業心理の冷込みや為替・金融市場の不安定に繋がりがかねないとして米保護主義政策に伴う景気下振れリスクを強く懸念しました。

ユーロ圏企業心理の冷え込みが一段と加速か

米中貿易協議は長期戦の様相を呈し、EU・米国間の通商交渉の行方も不透明。通商面での米国との対立への懸念はユーロ圏PMIの低下の一因とされています。加えて、トランプ米大統領は輸入自動車への関税引上げに向けた調査を指示。ドイツのIfo経済研究所は、米国が輸入車関税を25%へ引上げた際、ユーロ圏経済を牽引するドイツのGDPを約0.16%押下げると試算（図5）。直接的な外需の落込みのみならず、交渉難航に伴って企業心理の更なる冷え込み、投資姿勢の慎重化も懸念されます。

加えて、南欧での政局不安も再燃。政権樹立に頓挫したイタリアでは、財政方針や対EU関係を争点とした再選挙の可能性が高まっています。直近の支持率調査では、EU懐疑派の「5つ星運動」と「同盟」が依然優勢（図6）。より急進的な政権誕生への懸念から、金融市場は大きく動揺。イタリアを巡る混乱は当面続くとみられ、ユーロ圏景気の下振れリスクを一段と高め、ECBによる金融政策正常化への判断をより困難にしそうです。（吉永）

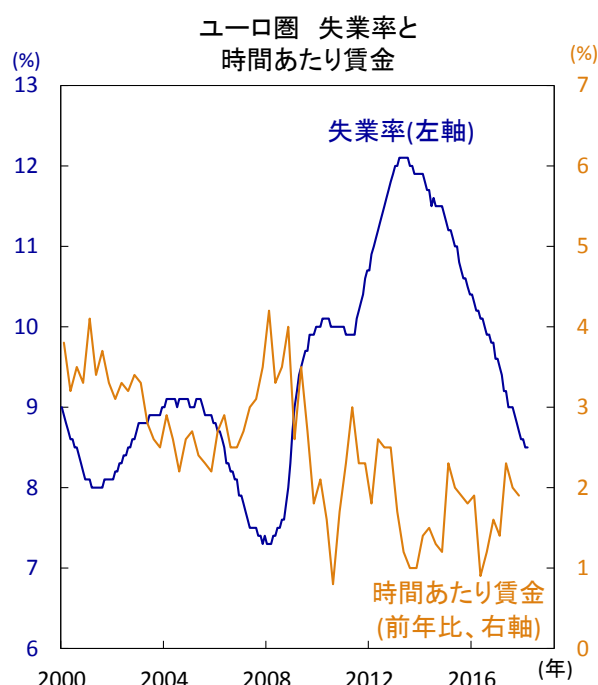
【図1】景気拡大基調を堅持も、前期より大きく減速



注）直近値は2018年1-3月期（四半期、改定値）。

出所）Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏労働市場は順調に改善



注）直近値は失業率が2018年3月（月次）、時間あたり賃金が2017年10-12月期（四半期）。

出所）Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2018年6月

【図3】生産能力は一段と逼迫

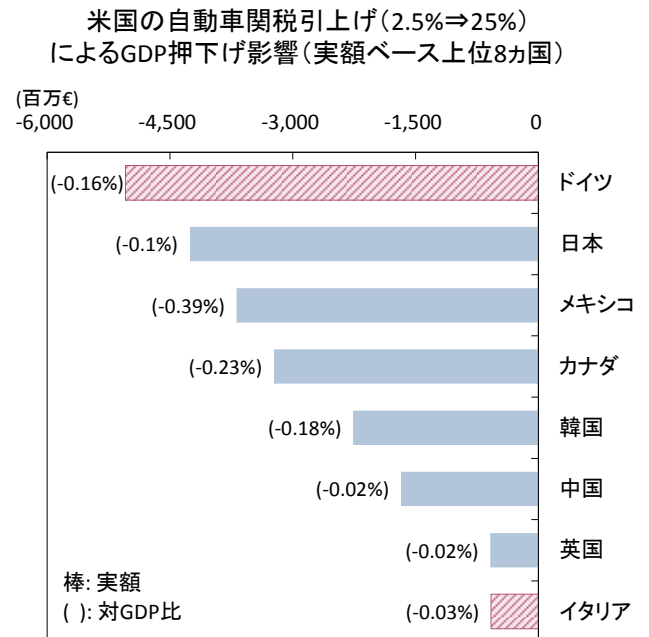


注) 直近値は2018年1-3月期(四半期)。

出所) 欧州委員会より当社経済調査室作成

【図5】米国自動車関税引き上げに伴う

GDP押下げ額はドイツが最大

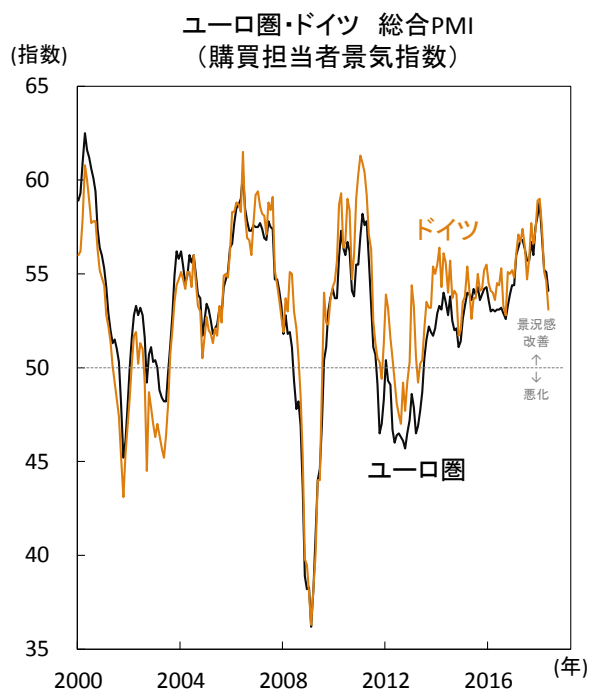


注) Ifo経済研究所による試算。

出所) Ifoより当社経済調査室作成

【図4】冷え込む企業心理、

高まる景気拡大基調の先行き不透明感

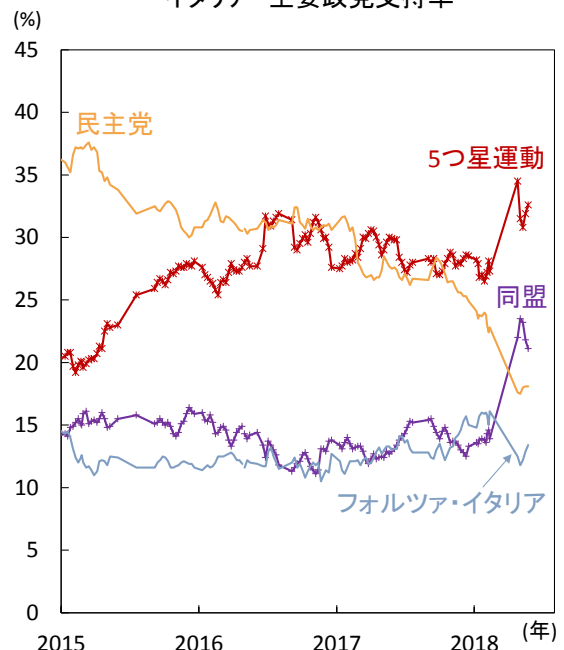


注) 直近値は2018年5月。

出所) Markitより当社経済調査室作成

【図6】依然として、EU懐疑派が優位

イタリア 主要政党支持率



注) 直近値は2018年5月24日。

出所) EMG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6月



オーストラリア経済

物価が安定するなか、成長率は堅調

1-3月期の実質成長率は持ち直す見通し

昨年10-12月期の実質成長率は鈍化したものの、今年1-3月期は持ち直す見通しです（図1）。堅調な消費に加え、公共投資、外需が成長率を押し上げるとみています。企業マインドは上向いており、4月の製造業PMIは低下したものの高水準を維持しています（図2）。また雇用者数は昨年的大幅増の反動もあり足下は増勢が鈍化していますが、求人広告数の高い伸びは続いており、景況感が高まるなか企業は人員増強にも前向きとみられます。

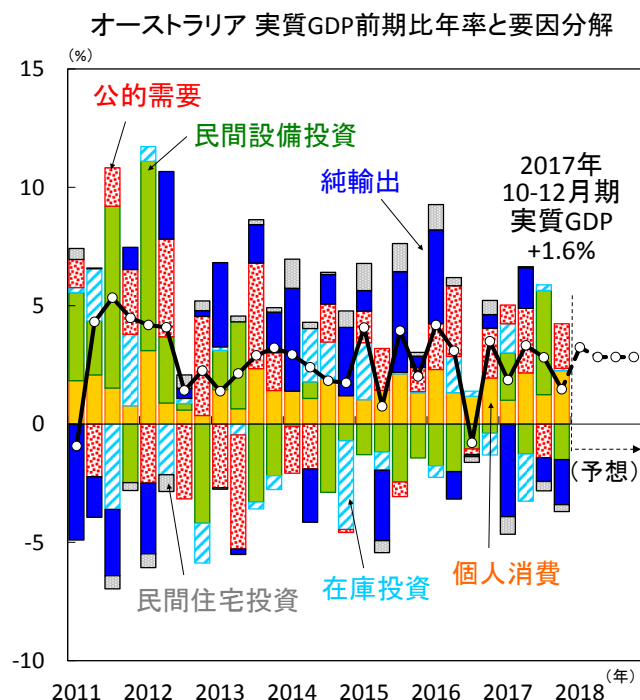
オーストラリア中銀が5月4日に公表した金融政策報告で、経済・物価見通しに関する基本見解に大きな変化はありませんでした。修正は2018年の失業率及びインフレ率予想の小幅上昇にとどまり、引き続きトレンドを上回る堅調な経済成長と賃金上昇率及びインフレ率の緩やかな加速が予想されています（図3）。政策金利の変更については引き上げ方向であることを示唆しましたが、そのタイミングについて急ぐ姿勢は示されませんでした。

2018-19年度政府予算案は来年の選挙を意識

オーストラリア政府は5月8日に2018-19年度（18年7月～19年6月）連邦政府予算案を発表しました。内外経済が予想以上に拡大したため歳入は堅調であり、政府は選挙公約を実現する一方、債務及び財政赤字の改善も見込んでいます（図4）。大型所得減税、大型インフラ投資が盛り込まれ法人税減税も継続されるなど、来年5月までに実施される総選挙を意識した内容と言えます。こうした政策は経済成長を押し上げると見込まれ、財政収支改善は金融市場にとってもポジティブといえます。

中銀は景気回復にもかかわらず、22ヵ月にわたり政策金利を過去最低水準に据え置いています（図5）。利上げの時期を探る上で、住宅ローン減速、民間投資減少、米中貿易摩擦といった下ぶれリスクと、賃金上昇の加速、公的需要の拡大といった上ぶれリスクのバランスが注目されます。成長率がトレンドを上回る見通しでインフレ率が中銀の政策目標下限近辺で推移するなか（図6）、政策金利に小幅の上昇余地はあるとみています。（向吉）

【図1】実質GDPは安定成長へ、
政府支出が下支えするなか個人消費は堅調維持

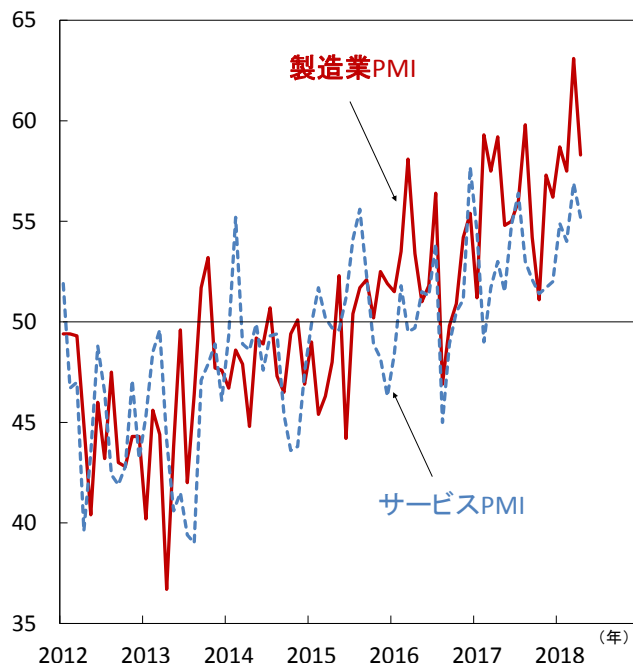


注) 直近値は2017年10-12月期。

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】企業マインドは改善基調、
設備投資の回復に期待

オーストラリア 製造業・非製造業PMI



注) 直近値は2018年4月。

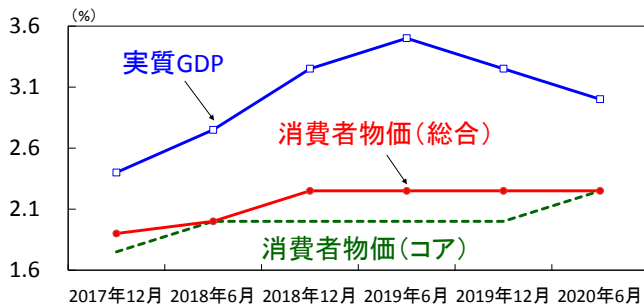
出所) オーストラリア産業グループより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年6月

【図3】中銀はトレンドを上回る堅調な経済成長と、賃金上昇率及びインフレ率の緩やかな加速を予想

オーストラリア中銀の経済・物価見通し(前年比)



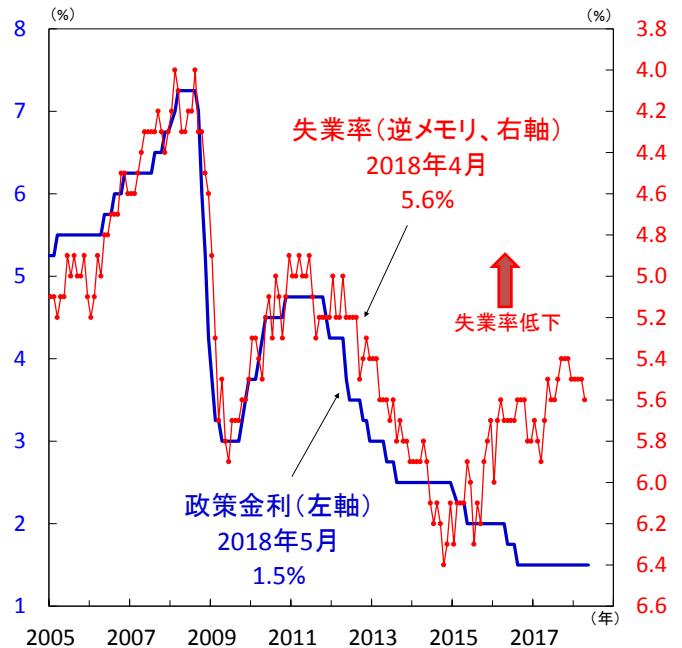
		2017年 12月	2018年 6月	2018年 12月	2019年 6月	2019年 12月	2020年 6月
実質 GDP 成長率	最新(5月)	2.40	2.75	3.25	3.50	3.25	3.00
	前回(2月)	2.50	2.75	3.25	3.50	3.25	3.00
失業率	最新(5月)	5.50	5.50	5.50	5.25	5.25	5.25
	前回(2月)	5.50	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
消費者物 価上昇率 (総合)	最新(5月)	1.90	2.00	2.25	2.25	2.25	2.25
	前回(2月)	1.90	2.00	2.25	2.25	2.25	2.25
消費者物 価上昇率 (コア)	最新(5月)	1.75	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25
	前回(2月)	1.75	1.75	1.75	2.00	2.00	2.25

注) オーストラリア中銀の四半期金融政策報告(2018年5月)より作成。
前年比は各期までの12カ月間の前年比。赤色囲み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5】雇用情勢の改善に対し政策金利は据え置き、低インフレ率の持続が背景

オーストラリア 失業率と政策金利

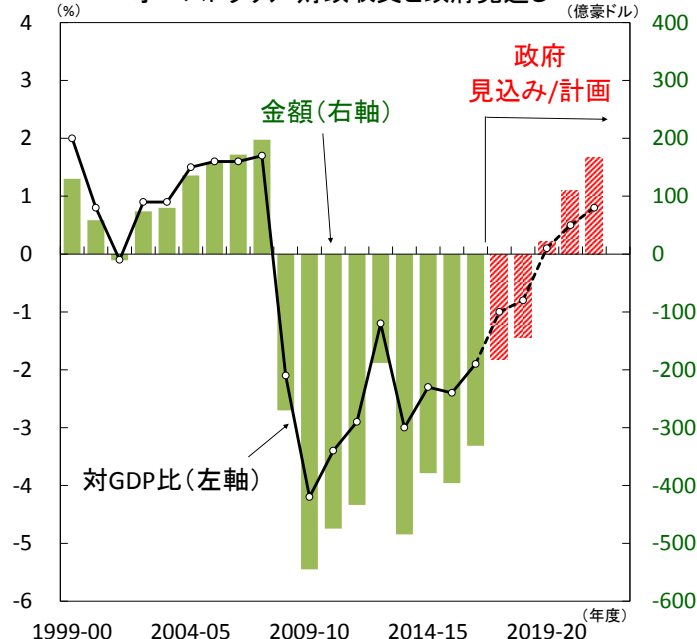


注) 直近値は失業率が2018年4月、政策金利が同年5月末時点。

出所) オーストラリア中銀、オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図4】堅調な歳入を背景に財政収支は改善計画、歳出は拡大し政府は公約した景気刺激策の実現へ

オーストラリア 財政収支と政府見通し

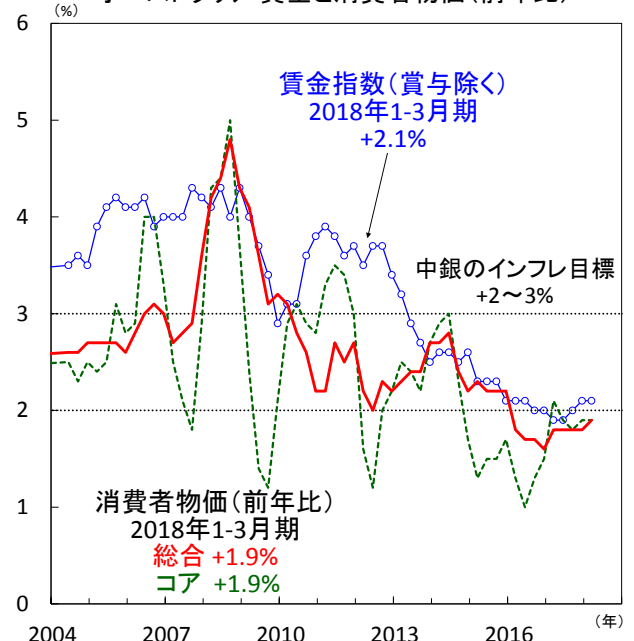


注) 2016-2017年度までが実績。財政収支は基調的財政収支(政府系基金の運用益を含まないベース)。

出所) オーストラリア財務省より当社経済調査室作成

【図6】賃金上昇率は緩やかであり、消費者物価上昇率は中銀物価目標の下限を下回る

オーストラリア 賃金と消費者物価(前年比)



注) 直近値は2018年1-3月。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2018年6月



中国経済

景気を支えた外需に不透明感、安定持続の鍵は個人消費が握る展開に

2017年の景気をけん引した外需にかげりも

鉱工業生産は3月:前年比+6.0%→4月:+7.0%、小売売上高(実質)は同+8.6%→+7.9%、都市部固定資産投資(名目、年初来累計)は同+7.5%→+7.0%とまちまちな動きとなりました(図1)。数字だけ見れば生産加速・消費減速ですが、今年は春節休暇が例年より遅かった影響によるものであり(休暇中の3月に生産は下振れ、消費は上振れした反動など)、均せば安定的に推移していると評価できます。輸出(数量)も同様の影響で、直近3月が2月に比べ減速しましたが、昨年来の増加基調は保たれており、景気のけん引役を担っている様子がうかがえます。

ただし、その輸出は不透明感も高まりつつあります。PMIの輸出受注を見ると、特に沿岸部企業を多く含む財新統計で鈍化が顕著であり(図2)、欧州景気減速などが影響している可能性があります。また米中貿易摩擦は、米国が11月に中間選挙を控えるなか、問題解消まで時間を要するとみられ、輸出の重石となる懸念があります。

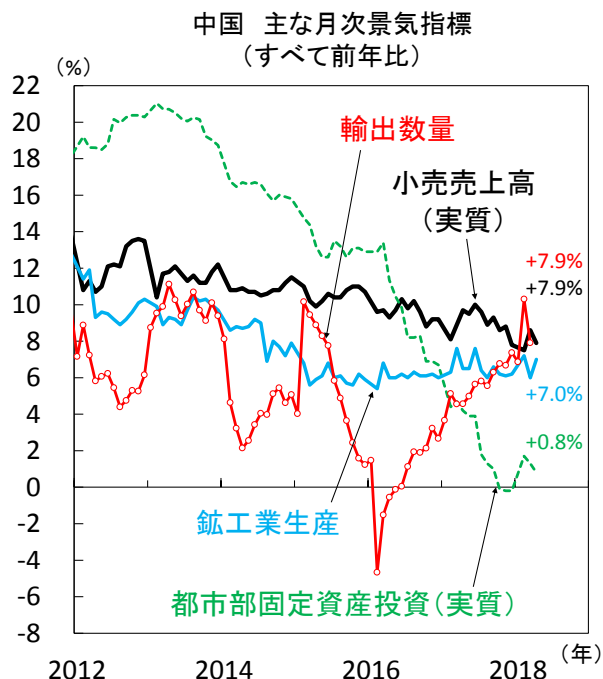
底堅い個人消費が景気下押し圧力を緩和へ

鉱工業生産全体で見れば安定も、昨年好調だった電子・通信機器といったハイテク製品は増産ピッチが鈍るなど、その中身に変化も見られます(図3)。他方、同製品の在庫は大きく増加、仮に対米貿易摩擦が長期化し、米国が輸入制限を強化すれば、輸出全体の4割超を占める機械・電器(ハイテクは約3割)中心に生産が想定以上に減速し、在庫調整圧力が高まるリスクもあります(図4)。

一方、鉄鋼など生産調整業種は持ち直しの兆しも見られますが、政府の過剰設備削減・環境規制強化などの構造改革方針は不変のため、一段の加速は見込み薄とみえます。またこれらを支えるインフラ投資は一巡、底打ちの動きを見せる不動産投資も、政府が不動産購入制限策を続けるなかでは多くを期待しづらい状況です(図5)。

他方、個人消費は雇用・所得改善を背景に、当面底堅い推移が見込まれます(図6)。中国景気安定の鍵はGDPの約4割を占める個人消費が握ると予想されます。(瀧澤)

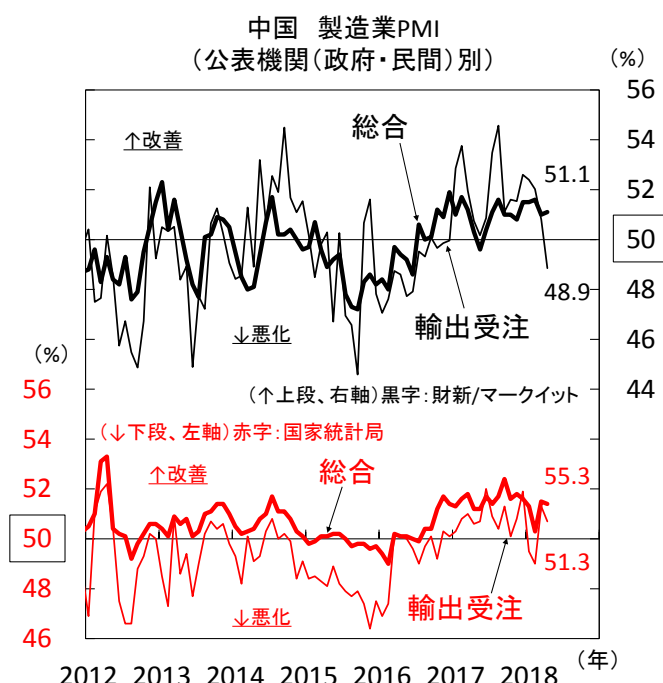
【図1】国内生産活動を支える
堅調な外需と底堅い個人消費



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ヵ月移動平均値。直近値は2018年4月(輸出数量のみ同年3月)時点。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署、CEICより当社経済調査室作成

【図2】製造業PMIは政府・民間ベースともに安定、
ただし、輸出受注に関しては減速を示唆



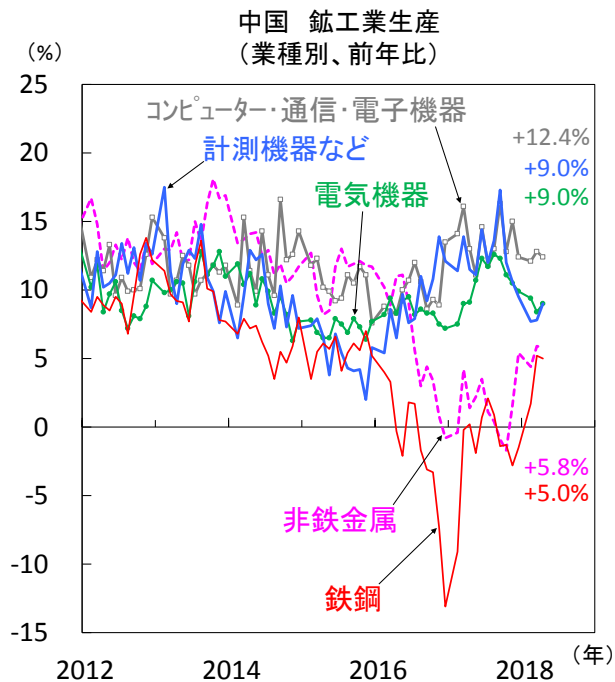
注) 直近値は2018年4月時点。

出所) 中国国家统计局、財新/マークイットより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2018年6月

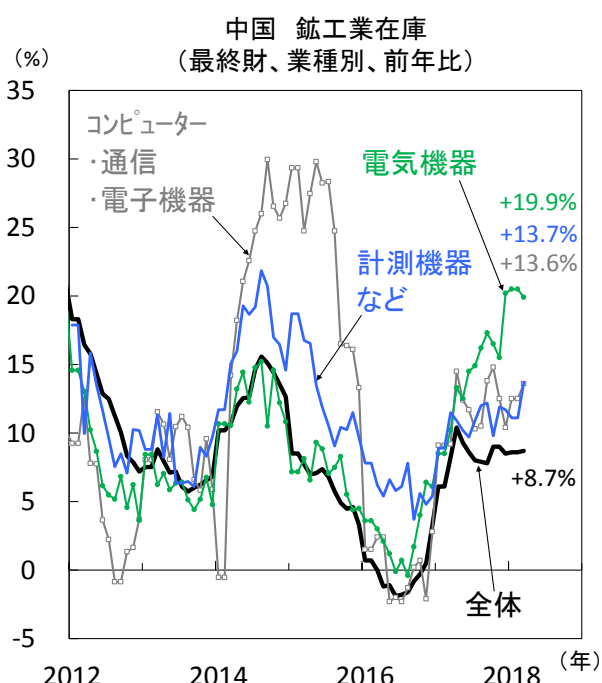
【図3】 鉱工業生産は全体で底堅さを維持、
足元はハイテク製品の増産ピッチが一服



注) 直近値は2018年4月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

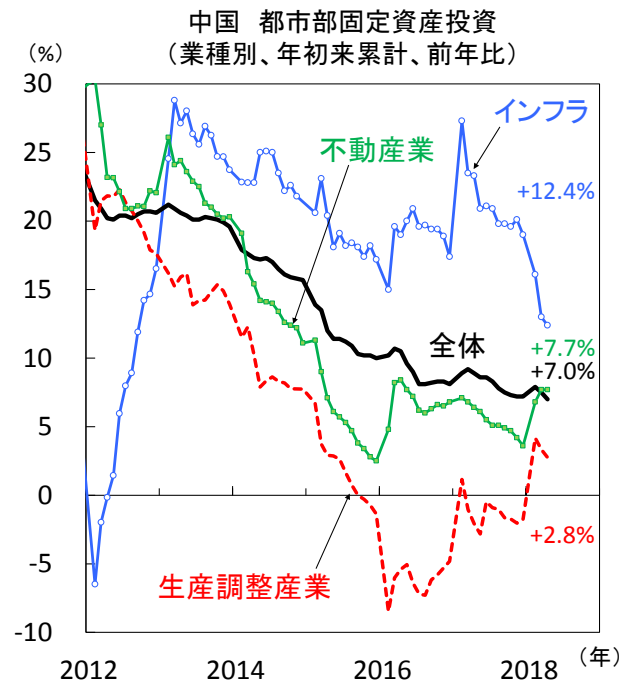
【図4】 ハイテク製品の在庫増加ピッチが加速、
内外需鈍化なら在庫積み上がりの可能性も



注) 金額ベース。直近値は2018年3月時点。

出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査室作成

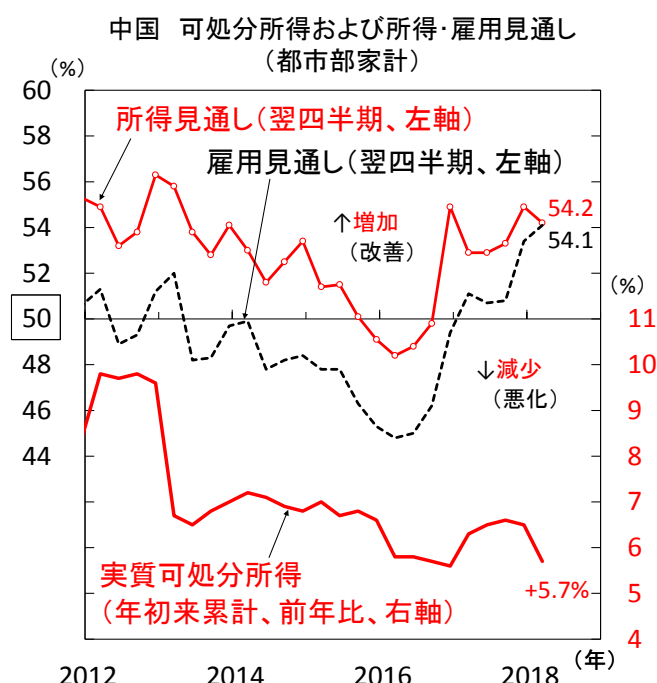
【図5】 インフラ投資（全体の約2割）はやや息切れ、
一方、不動産投資（2割）は持ち直しの動き



注) 生産調整産業は、石炭採掘、石油・天然ガス採掘、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、非鉄金属とした。値は2012～2017年の投資額で加重平均した値。直近値は2018年4月時点。

出所) 中国国家统计局、マークイットより当社経済調査室作成

【図6】 景気安定で改善基調強まる雇用・所得環境、
当面の個人消費は底堅い伸び継続を期待



注) 所得・雇用見通しは、所得が増加(または雇用環境が改善)すると答えた割合×1+変わらないと答えた割合×0.5で算出。直近値はすべて2018年1-3月期時点。

出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年6月

世界

5月の先進国はかろうじて前月比プラスに

5月の先進国株式は、EU（欧州連合）懐疑派政党が政権樹立に失敗し政治混迷が続くイタリアで大荒れとなるなど、変動の激しい展開となりました（図1下）。一方、新興国は米ドル高を背景とした資本流出懸念もあり、相対的に軟調となりました。トラック運転手ストライキで物流網混乱が続いたブラジル、米政権による輸入車関税引き上げ観測を受けたメキシコの下落が目立ちました。

貿易摩擦長期化はとりわけ新興国に逆風か

米中貿易摩擦問題は、報復合戦となった3月に比べやや沈静化したものの、協議は一進一退で打開の糸口は見えません。対中以外でも米政権の強硬な保護主義姿勢は変わらず、国際貿易の不透明感が充満しています。昨年来、新興国回復の原動力となった貿易活性化の流れにかけりが見えるなか、経済構造上、相対的に貿易依存度の高い新興国には逆風の強い環境といえます。（瀧澤）

日本

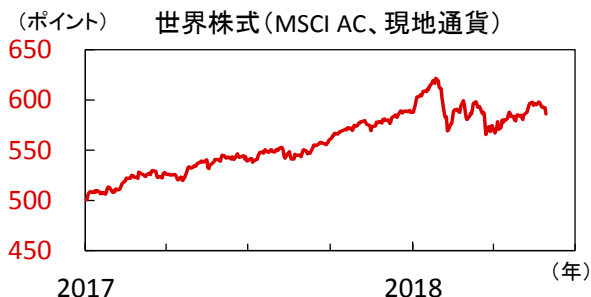
日経平均株価は小幅下落

5月の日経平均株価は前月末比▲0.5%と下落しました（29日時点）。好調な企業決算を受け好業績銘柄が買われる展開となりました。トランプ米大統領のイラン核合意の離脱表明で中東情勢懸念が生じましたが、6月12日の米朝首脳会談開催表明で北朝鮮情勢の緊張が緩和しました。21日に日経平均は3ヵ月半ぶりに2万3千円台を回復、ただしその後米朝首脳会談中止等を受け下落しました。

2018年度企業業績は慎重な見通し

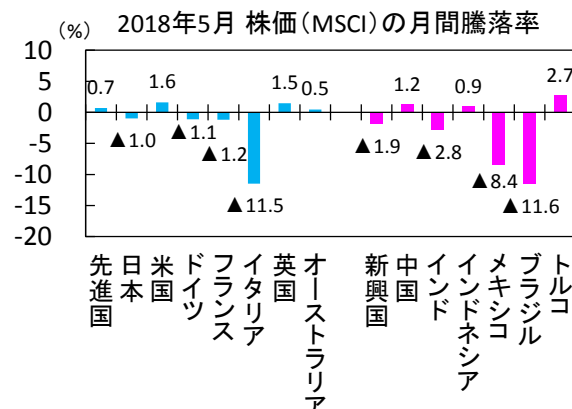
3月決算企業の純利益は2017年度が前年比2割強の増益となるも、2018年度企業予想は小幅減益となっています。今年1-3月期の円高の影響で想定ドル円レートが1ドル=106円程度に円高へ修正された事が大きいと言えます。日経平均の予想EPSは1,665円と前期基準を下回るも、現在13.43倍の予想PERが正常化してくれば株価上昇が期待されます。また円安ドル高が進めば業績予想は上方修正され、株高に寄与するとみられます。（向吉）

【図1】5月前半は株高、終盤にかけ一転株安に



注) 直近値は2018年5月29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。5月29日時点。

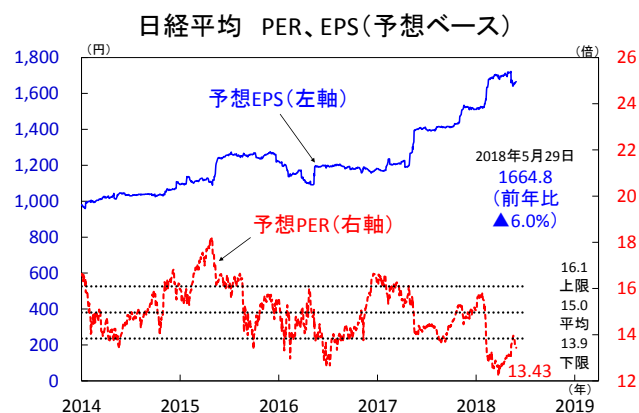
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】2018年度企業業績は慎重な見通し



注) 直近値は2018年5月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年5月29日。

出所) 日本経済新聞より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年6月



米国

5月はNASDAQ堅調。セクターでは半導体株、サイズでは小型株が好パフォーマンス

5月のNYダウの騰落率は+0.8%、NASDAQは同+4.7%（共に～29日）、強気な業績見通しを示した半導体セクターが相場をけん引、巨額自社株買いを発表したマイクロン・テクノロジーなどは特に好調でした。ほぼ一本調子で上昇したドルは、内需を中心とした小型株への選好を強めた一方、中旬にかけ一服した金利上昇は、月初来好調に推移した銀行株の勢いを削ぐ展開となりました。

政治的な濃霧が晴れるのを待つ株式市場

目下、S&P500構成企業の今年4-6月期予想EPS（1株当たり利益）の伸びは前年比+20.0%、堅調な企業業績と景気見通しの下、北朝鮮情勢や米中貿易摩擦、そして露ゲート（大統領選でのトランプ陣営への露関与疑惑）等、政治的な懸案が濃霧の如く市場の視界を塞いでいます。金利上昇が一服する中、PER（株価収益率）17倍程度（S&P500）の長期平均的な水準を買い進めるか、市場は政治的濃霧注意報の解除待ちとみています。（徳岡）



欧州

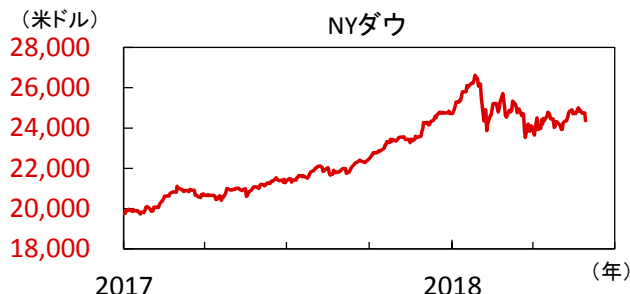
欧州株は米株をアンダーパフォーム

5月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲0.22%（～29日）と、NYダウ（同+0.8%）を下回る展開、月初こそ好調だったものの、下旬にかけ急速に上げ幅を縮めました。グローバルに展開するドイツ銀行が株式業務の再編を余儀なくされたことに加え、イタリアにおける議会第1党五つ星運動と第2党の同盟による組閣難航を受け、主にユーロ圏大手銀行株の軟調が目立つ展開となりました。

イタリア、スペイン政治動静に注意
量的金融緩和策が延長されれば市場は好感

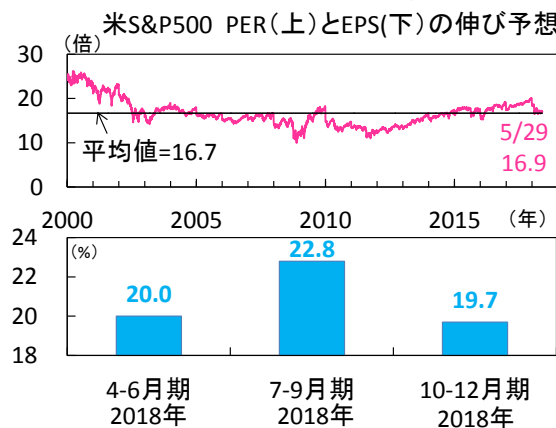
当面、欧州株価はイタリアやスペインなど南欧諸国の政治動静がリスク要因になるとみています。欧州景気は個人消費中心に底堅さをみせ楽観視されるも、イタリアにおける再選挙リスク、スペイン・ラホイ首相の求心力低下などが国債利回りの上昇等を通じ投資家心理を冷やす恐れがあります。但し、6月14日のECB（欧州中銀）理事会で9月末迄の量的金融緩和策の年内延長が示されれば、株式市場は素直に好感するとみています。（徳岡）

【図3】企業業績見通しは明るい。



注）直近値は2018年5月29日時点。

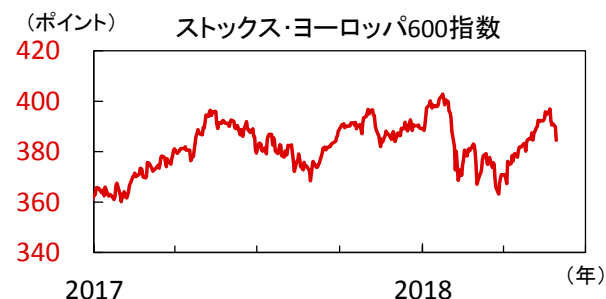
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）予想EPSの見通しは2018年5月25日時点。

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

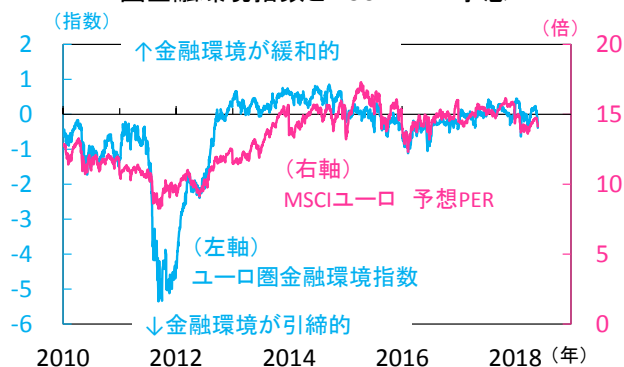
【図4】ECBが金融環境を緩和させるか



注）直近値は2018年5月29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MSCIユーロ予想PER



注）直近値は2018年5月25日。

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6月

世界

世界的に長期金利が上昇
一部新興国では資本流出を伴い金利上昇

5月の債券市場では、ドル高や米金利の上昇受けこれまでの流れが逆流、経常赤字の大きいアルゼンチンやトルコなど相対的に脆弱な新興国通貨は売られ国債利回りも上昇しました。米金利は歳出拡大に伴う短期債増発を主因に短期金利が急速に上昇、この余波を受けトルコやインドネシア等は通貨防衛の利上げに追い込まれました。

米短期金利の低下と共にクレジット投資の魅力度回復へ。但し政治リスクは要警戒

足元の米短期金利（2年国債利回りは2.4%）水準は既に（経済と金利を均衡させる）中立金利に達しピークを迎えており、今後緩やかに低下すると予想、新興国国債や低格付社債などクレジット投資の相対的魅力度は徐々に回復するとみています。但し、米中貿易摩擦など世界的に政治リスクが相場の視界不良をもたらす状況は続く可能性もあり、新興国通貨からの資本流出、利回りの上昇には依然警戒が必要な局面とみています。（徳岡）

日本

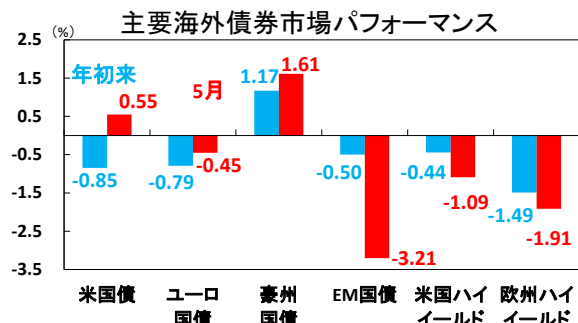
好需給が金利上昇圧力を緩和

5月の10年債利回りは前月末に比べ低下しました（29日時点）。国債入札は無難に消化するも、米長期金利の上昇基調の強まりを背景に、国内金利は上昇圧力が高まりました。超長期ゾーンの利回りが水準を切り上げ利回り曲線は傾斜化しました。ただし米長期金利が上昇一服すると好需給を背景に国内金利は低下基調となりました。超長期債も強い潜在需要を背景に買われる展開でした。

日銀は物価目標達成時期の提示を取りやめ

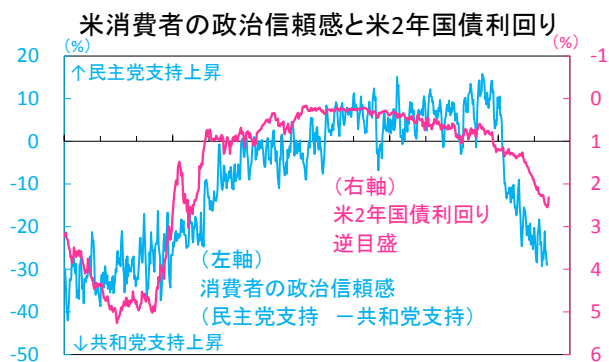
4月の日銀金融政策決定会合は現状維持となるも、「展望レポート」で2020年度の物価見通しが示されるとともに目標達成時期が削除されました。今回の予想が予測期間内に目標到達困難となったため、その間に政策変更ができないという見方をけん制する意図とみています。物価上昇率が目標の2%を超えるまでに大規模金融緩和策の変更の可能性はあり、今後は物価上昇率が高まる局面では政策変更の思惑が出やすいと考えられます。（向吉）

【図1】米中心に政治動静には依然警戒を



注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。5月は29日まで。

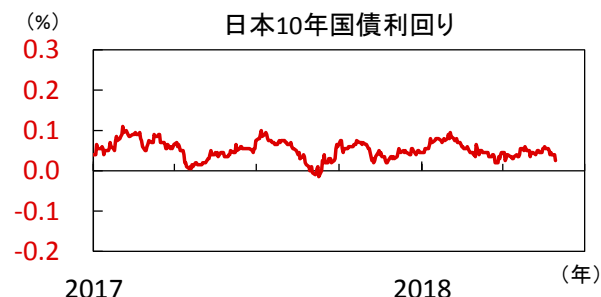
出所）BofA Merrill Lynch、Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は消費者の政治信頼感は2018年5月18日、米2年国債利回りは2018年5月29日。

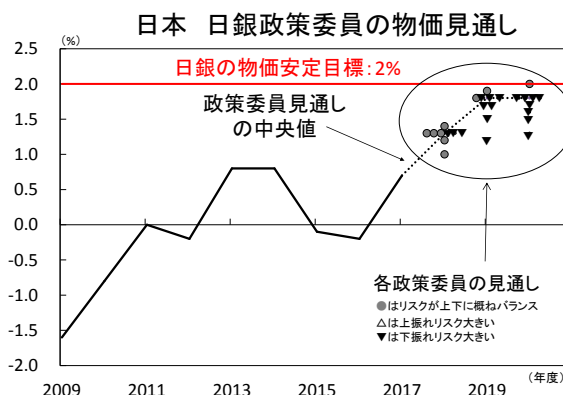
出所）米Conference Board、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀政策委員の見通しでも物価目標達成は困難



注）直近値は2018年5月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比。消費税の影響を除いた値。実線は実績値、見通しは「経済・物価情勢の展望（2018年4月）」による。

出所）日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年6月



米国

米10年国債利回りは3.13%付けたのち低下。 2年国債利回りも歩調合わせるも下げ幅小さい

5月の米10年国債利回りは一時3.13%へ上昇したのち下旬にかけ2.78%へ低下、2年国債利回りも追随するも低下幅は相対的に小幅、その結果、両者の利回り格差は月初と同水準（0.46%）となりました。歳出拡大に伴う短期国債増発が需給を悪化させ金利を上昇させるという従来の上昇要因は依然根強く残るも、（経済と金利を均衡させる）中立金利の上昇なき金利上昇はやや不可解です。

米金利は一旦ピークを付けたと予想

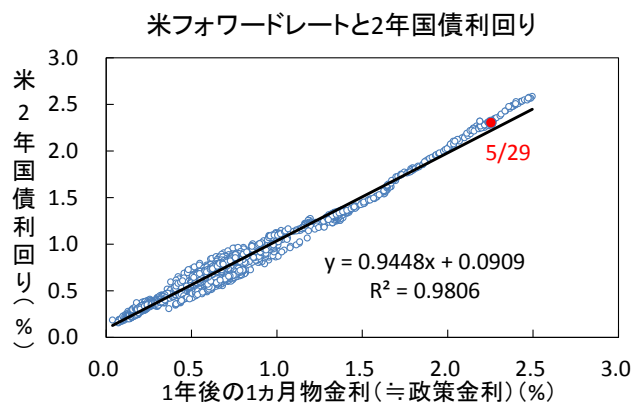
米金利は緩やかに低下に向かうとみています。相対的には短期金利の低下余地が大きいとみています。市場の見立てである中立金利に大きな変化が無い中、足元の2年国債利回りの水準は将来の短期金利（フォワードレート）との関係から、1年後には政策金利が2.5%に達し中立金利とほぼ並ぶことを暗示しているといえます。一段の金利上昇には、中立金利を押し上げる潜在成長率の上昇と利上げ期待の醸成が必要とみています。（徳岡）

【図3】一段の米金利上昇には潜在成長率の上昇が必要



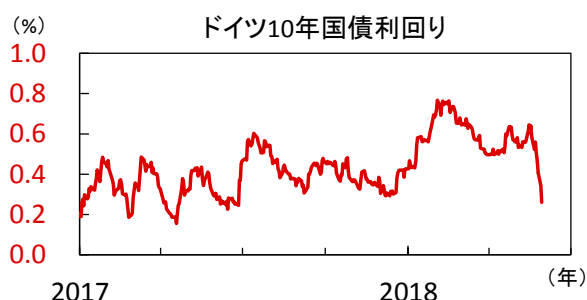
注) 直近値は2018年5月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】イタリア政局に伴う南欧諸国の利回り上昇に注意



注) 直近値は2018年5月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

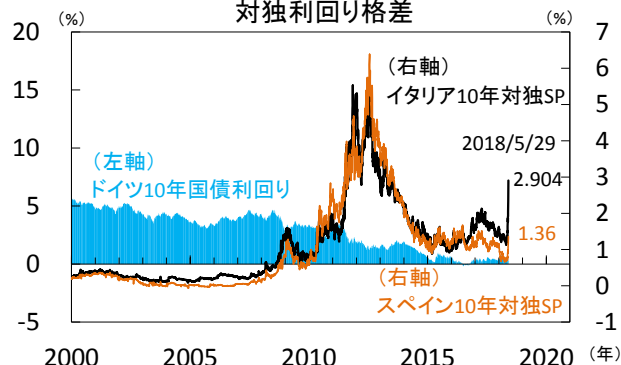
ドイツ（独）10年国債利回りは乱高下の後 0.2%台へ低下

5月の独10年国債利回りは0.3%割れ。米金利上昇の他、仏中銀ビルロワドガロー総裁による量的金融緩和策の終了は間近との発言により、予定通り9月末でECB（欧州中銀）の国債等買入は終了との見方が強まり同利回りは一時0.65%をマーク。しかしイタリアにてEU（欧州連合）懐疑派政権誕生の恐れが高まると、伊10年国債利回りは3.16%と急上昇も、独国債利回りは低下しました。

独10年国債利回りは当面0.6%近傍が上限 対米関税協議、伊再選挙リスクに注意

ドイツ10年国債利回りは依然0.6%近傍が上限とみています。但し、実体経済など内製のインフレ圧力は依然緩慢も、対米関税導入など外部要因がインフレを醸成し金利上昇要因となる恐れはありそうです。一方伊10年国債の対独利回り格差は足元2.90%、再選挙となれば同国ほか、スペイン、ポルトガルといった南欧国債利回りの対独格差も拡大する恐れが高まるとみています。（徳岡）

ドイツ10年国債利回りとイタリア、スペイン10年国債 対独利回り格差



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年6月

世界

5月は米ドルがほぼ全面高に

5月の米ドル指数（対主要10通貨）は4月末比+2.6%（5月29日時点、図1上）と上昇しました。先進国ではユーロが軟調。ECB（欧州中銀）の利上げ時期後ズレ観測やイタリアの政局不安台頭が響きました（図1下）。新興国ではトルコリラが急落。同国中銀が通貨防衛の緊急利上げに動くも後手に回った印象は否めず、高インフレ・高水準の経常赤字など従来の構造的欠陥も重石となりました。

2013年のような新興国通貨全面安は回避か

4月以降の新興国通貨安は、米国の金利上昇を契機とした点で、2013年5月のバーナンキ・ショック時に類似しています。ただし当時と異なるのは、先進国景気の安定感が高まり、主要新興国のマクロ経済健全化が進んでいる点です。アルゼンチンやトルコなど、高インフレや高水準の経常赤字といったぜい弱な経済構造を持つ国を除けば、徐々に落ち着きを取り戻すと考えます。（瀧澤）

米ドル

ドル円は一時1ドル111.40円へ

その後はリスク回避の円買い

5月の実効米ドルは前月に続きほぼ一貫して上昇、短期金利の上昇、朝鮮情勢や米中貿易摩擦への懸念がドルを押し上げた格好です。ドル円は米金利上昇に追随し月央には1ドル111.40円を付けるもその後下落、米朝首脳会談の開催が危ぶまれ、リスク回避の円買いが進行しました。ドル円のヘッジコスト（3ヵ月）も年率2.57%と5月は一貫して上昇、昨年の同時期から約0.9%上昇しています。

ドル一進一退。結果を急ぐ米大統領の独断的政策運営が為替の予測可能性を減じる

米ドルは目先一進一退、明確な方向性を欠く展開が続くとみえています。米朝首脳会談や米中貿易協議の進展は米ドル選好を強めるとみられる一方、大統領選におけるロシア関与疑惑の捜査進展は米トランプ大統領の支持率低下を通じ米ドル売りを促すとみられるためです。11月の中間選挙に向け結果を急ぐ大統領の独断的政策運営は、為替の予測可能性を削いでいます。輸入車関税の検討はドル安加速材料として警戒しています。（徳岡）

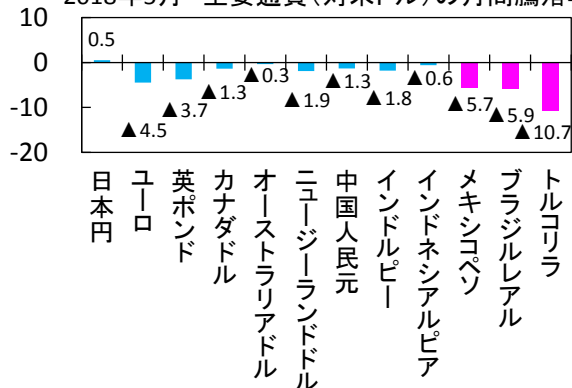
【図1】5月は米ドル高の下、新興国通貨の軟調目立つ



注）直近値は2018年5月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

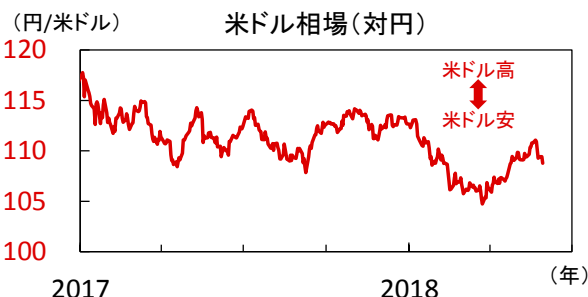
（%）2018年5月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）5月29日時点。

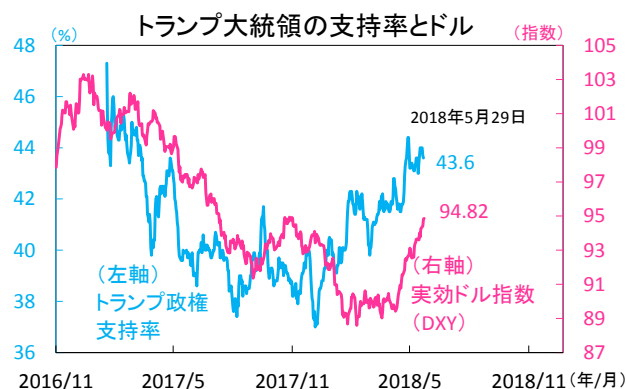
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】趨勢的にはドル安基調となるとみられるが



注）直近値は2018年5月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2018年6月

ユーロ

ユーロ独歩安
景気軟化観測、イタリア政局が重石

5月のユーロ・ドルの騰落率は▲4.45%（～5月29日）、ユーロ円も同▲4.95%とユーロ独歩安の展開、ドル高の進行に加えユーロ圏景気の軟化観測、イタリア政局などがユーロの重石となりました。下旬にかけイタリアで組閣協議する第1党の五つ星運動と第2党の同盟が、財政拡張などの政策綱領を示しEU（欧州連合）との対決色を強めた他、財務相人事を巡る組閣難航が嫌気されました。

イタリア政局は再選挙に発展と予想
ECBの量的金融緩和策の去就へ影響の恐れも

イタリア政局はしばらくユーロの重石となる見込みです。IMF（国際通貨基金）出身のコッタレリ氏がマッタレラ大統領から組閣要請を受けるも、緊縮財政派の同氏主導の内閣は財政拡大派が過半を占める議会から承認を得るのは困難、早ければ9月にも再選挙となる可能性が高いとみています。同国政局を背景に市場が混乱すれば、ECB（欧州中銀）が9月末を期限とした量的金融緩和策の去就にも影響を与えうると警戒しています。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

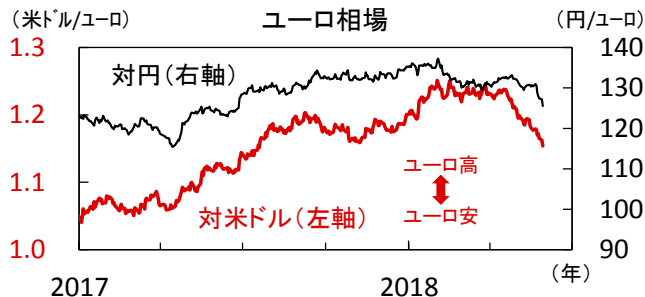
豪ドルは対円、対ドルで下落

5月の豪ドルは、対円で1.2%下落、対米ドルで0.4%下落しました（29日時点）。上中旬はシリアや北朝鮮情勢など地政学リスクや米中貿易摩擦の緩和を背景に豪ドルは持ち直し基調となりました。しかし、下旬に米大統領による米朝首脳会談の中止表明など地政学リスク再燃、貿易摩擦懸念に加え、南欧政治リスクの高まりから再びリスク回避の動きとなり、豪ドルは軟調となりました。

次の政策金利変更は利上げの公算高まる

中銀は5月の金融政策決定会合で政策金利を1.50%に据え置きました。ただし、4月会合の議事録には次の政策金利の変更は引上げが適当と合意したとあり、また5月の四半期金融政策報告で年内コアCPI上昇率予想は前回の+1.75%からインフレ目標圏下限の+2.0%に上方修正されました。豪ドルは今後も米長期金利を睨んだ展開になるとみられますが、オーストラリアでも金利上昇の兆しがみられることから底堅い展開が予想されます。（向吉）

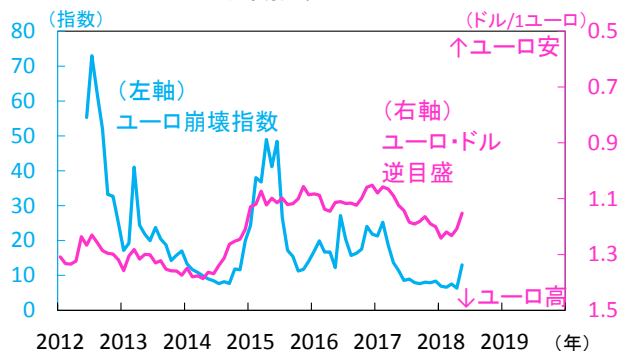
【図3】イタリア政局はユーロに重石



注) 直近値は2018年5月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

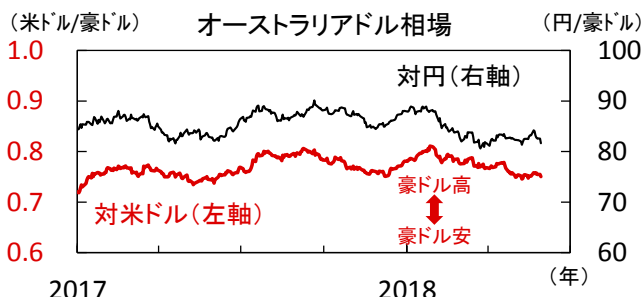
ユーロ崩壊指数とユーロ・ドル



注) 直近値は2018年5月。ユーロ崩壊指数は数値が高いほどユーロ崩壊のリスクが高まっていることを示す。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】米利上げ観測が豪ドル相場に影響



注) 直近値は2018年5月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

豪州・米国10年債利回り利回り格差



注) 直近値は2018年5月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2018年6月



ニュージーランド(NZ)ドル

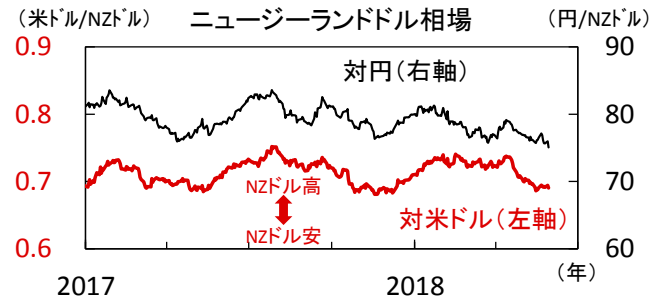
NZドルは対円、対ドルで下落

5月のNZドルは、対円で2.8%下落、対米ドルで2.0%下落しました（29日時点）。米利上げ継続の確度が高まる一方、中銀が当面政策金利を据え置く見通しである事もNZドルの上値を抑えています。5月金融政策決定会合は政策金利を1.75%に据え置きましたが、オアNZ中銀総裁は次の政策変更は上下同様に均衡とし、利上げ時期予想を2019年第2四半期から同第3四半期に後退させました。

利上げ観測が後退するなか上値は重い展開

米国との政策金利逆転が予想されるなか、NZドルに下押し圧力がかかり易い状況は変わりません。ただし、底堅い景気や乳製品価格の安定化などを踏まえると、下値リスクは限定的と考えられます。財務省は5月17日に2018年度の予算案を公表、足元の財政黒字見通しを引上げ、成長率見通しを上方修正しました。当面は堅調な投資に支えられ景況感の改善も見込まれます。（向吉）

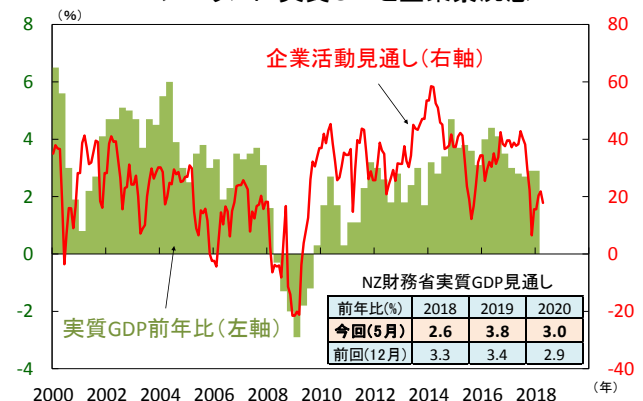
【図5】財務省は2018年度予算案で成長率予想引上げ



注) 直近値は2018年5月29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 実質GDPと企業景況感



出所) ニュージーランド統計局、ANZより当社経済調査室作成



ブラジルリアル

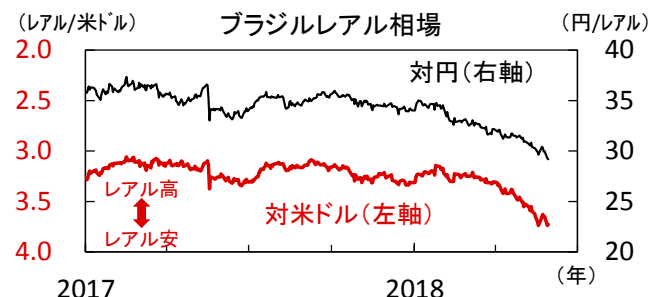
通貨の下落は投資家心理の悪化

5月のリアルは、対円で6.48%、対米ドルで5.96%下落しました（29日時点）。ブラジル中銀は足元の軟調なリアル相場を「新興国に対するリスク感応度の低下」と投資家側の要因とみています。ただ通貨安に伴う輸入物価の上昇など今後の波及効果を警戒しています。また5月21日に始まったトラック運転手の大規模ストライキは、実体経済への影響が今後懸念されるなど注意が必要です。

通貨防衛策や健全な対外バランスがサポート

ストライキへの政府対応や10月の大統領選などの政治動向、通貨安に伴うインフレ圧力（図6下）などに注意が必要とみています。軟調なリアル相場を受け、中銀は①政策金利の据え置き、②為替介入額の増額、などの通貨防衛策を発表しました。また新興国では、相対的に経常赤字が小幅など対外バランスが健全であることも、レアルの下落圧力緩和に寄与するとみています。（永峯）

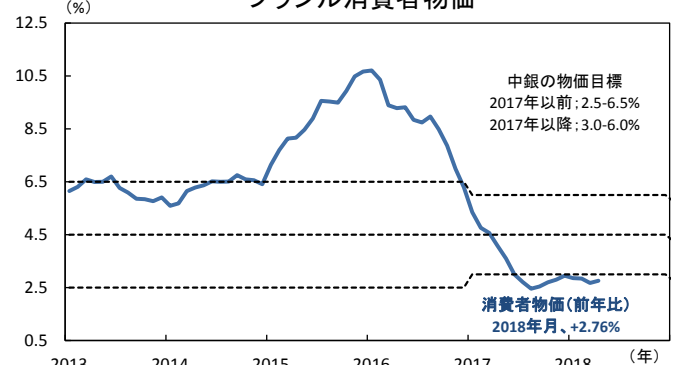
【図6】通貨安による輸入物価の上昇を警戒



注) 直近値は2018年5月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル消費者物価



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6月



インドルピー

5月のルピー相場の下げ幅は前月を下回る

ルピーは5月初より同29日にかけて対米ドルで1.8%下落と、トルコ、ブラジル、メキシコ等に比べ下げ幅は限定的。米長期金利と米ドルが上昇し新興国通貨が下押しされるも、ルピーはリスク感応度の高い上記通貨ほど下落せず。1-3月のルピー不振は、財政悪化、物価高止まり、政治的不透明感、大手国有銀行の不正取引など同国固有の要因が背景。5月の世界的な新興国通貨売り局面では、相対的な対外収支の強さ等がルピーの支援材料に。

インド固有の問題からルピーはやや軟調か

今後、新興国通貨全般への下押し圧力が和らげば、市場の視線は再び同国固有の問題へ。原油価格高止まりによる経常赤字の拡大、政府の農作物買取保証価格の引上げによる物価上昇、来年春の総選挙を控えた政治的不透明感による直接投資流入額の低迷、物価上昇や財政悪化懸念に伴う債券投資資本流入額の低迷等から、ルピーは今後もやや軟調な相場展開が予想されます。（入村）



メキシコペソ

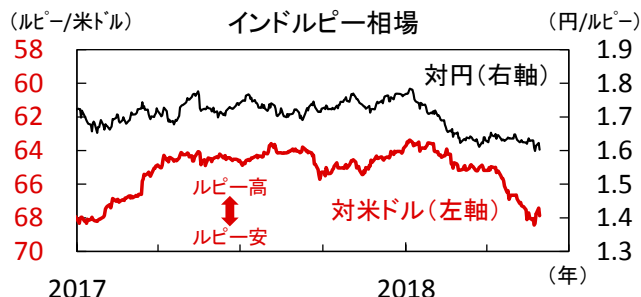
NAFTA再交渉は合意に至らず

5月のペソは、対円で6.11%、対ドルで5.59%下落しました（29日時点）。北米自由貿易協定（NAFTA）は5月17日とされていた交渉期限内の合意には至りませんでした。7月1日にメキシコでは大統領選と総選挙を控えていることもあり、交渉は一時中断とみられます。なかなか合意には至らないものの、米国が離脱するなど大きな変化はないとみられ、ペソは底堅く推移しています。

AMLO氏が勝利の場合は短期的にペソが下落

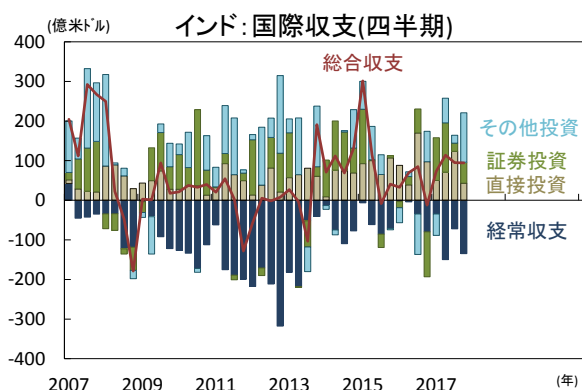
市場の関心はNAFTA再交渉から、7月1日の大統領選に移っています。拡張的な財政政策や石油市場の外資開放に反対姿勢をとるロペス・オブラドール（AMLO）氏が支持を伸ばしています（図8下）。AMLO氏が選挙で勝利した場合、ペソは一時的に下落するとみえますが、同時に行われる議会選で所属政党が勝利するのは難しいとみられ、長期的にはペソは底堅いとみています。（永峯）

【図7】5月のルピー相場下げ幅は他通貨より限定的



注）直近値は2018年5月29日時点。

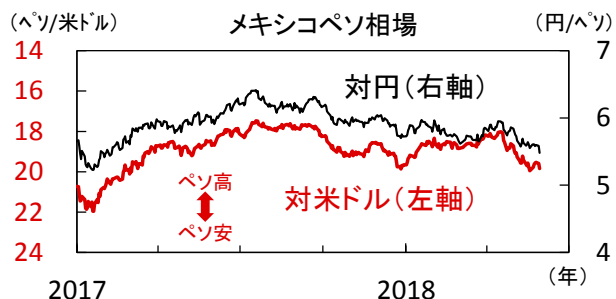
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



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】大統領選ではAMLO氏が支持を伸ばす



注）直近値は2018年5月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

メキシコ 大統領選の支持率

政党	略記	氏名	支持率			
			5月	4月	3月	2月
国家再生運動党	Morena	ロペス・オブラドール (AMLO)	44.0%	42.7%	42.6%	37.9%
国民行動党	PAN	リカルド・アナヤ	29.1%	28.8%	28.5%	29.3%
制度的革命党	PRI	ホセ・アントニオ・ミード	20.2%	21.0%	22.8%	23.3%
無所属	-	マルガリータ・サバラ	4.1%	4.9%	6.0%	5.5%
無所属	-	ハメイ・ロドリゲス	2.6%	2.6%	2.9%	2.8%

出所）各種報道より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリート

2018年6月

日本

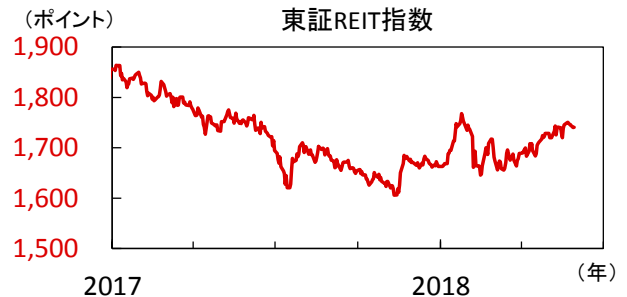
東証REIT指数は2ヵ月連続上昇

5月の東証REIT指数は前月末比+0.7%、2ヵ月連続で上昇しました（29日時点）。前半は6月米朝首脳会談の開催が決まるなか投資家のリスク回避姿勢が後退、不動産市況改善からリート市場は堅調となりました。その後米10年債利回り上昇を受け下落するも、国内株上昇に伴い買い優勢となりました。ただし米朝会談の中止でリスク回避姿勢が強まると、上値は重くもみ合いとなりました。

国内リートは上値を探る動きに

4月の都心5区オフィスの平均空室率は2.65%に低下、平均賃料は前年比+5.98%と52ヵ月連続で上昇し不動産市況は好調を維持しています。4月売買動向は海外投資家の買い越しが継続、投資信託の売り越しは小幅に留まりました。国内リートの下値不安が後退するなか、相対的な利回りの高さに着目した買いが見込まれます。米中通商問題や地政学リスクがくすぶりリート市場は一進一退の動きとなるも、上値を探る展開が予想されます。（向吉）

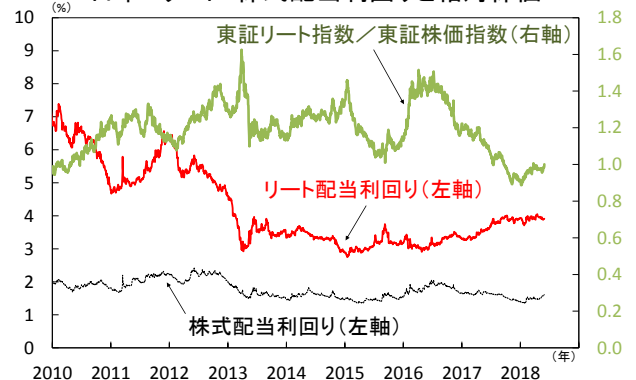
【図1】国内リートは相対的な配当利回りの高さが魅力



注）直近値は2018年5月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日本 リート・株式配当利回りと相対株価



注）直近値は2018年5月29日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米国

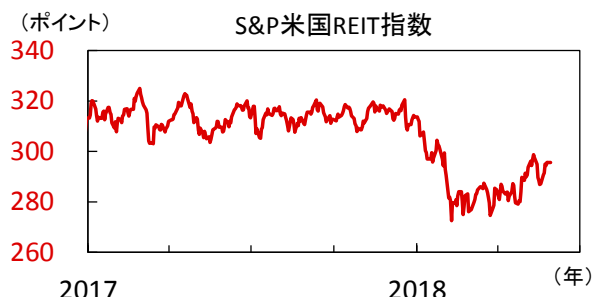
S&P米国REIT指数は好パフォーマンスに

5月のS&P米国REIT指数は前月末比+3.2%、中旬以降上昇が一服した米金利の恩恵を受け上昇しました。世界の各種リスク資産の騰落率でも米国リートは上位に入る好調ぶりです。米10年国債利回りは一時3.13%まで上昇するも、イタリア政局等もありその後2.8%と急速に低下、金利感応度が高く、これまで軟調に推移していた小売や学生寮、リース物件銘柄等の回復が目立ちました。

金利の上昇余地は限定的も変動率は高まるか
金利感応度の高い銘柄は依然警戒必要

米国長期金利の上昇余地は限定的（但し6月米FOMC（連邦公開市場委員会）では利上げが実施される見込み）なものの、金利の変動率が一時的にせよ高まる恐れもあり、依然金利感応度の高いリース等のセクターは警戒が必要とみています。一方好調な業績見通しを背景としたデータセンターやオフィス（西海岸）セクター、高額所得者向け集合住宅や高級賃貸住宅セクター等は景気循環面から魅力度が高いとみています。（徳岡）

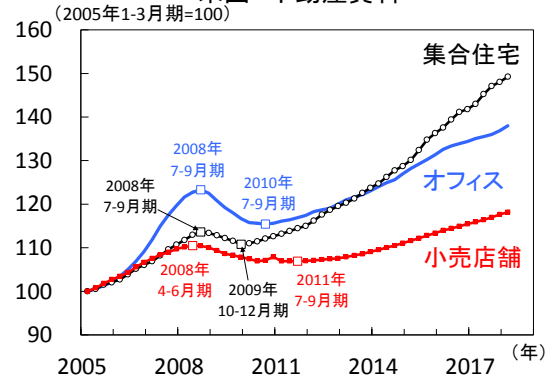
【図2】景気循環面からオフィス等のセクターが魅力



注）直近値は2018年5月29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2018年1-3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6月

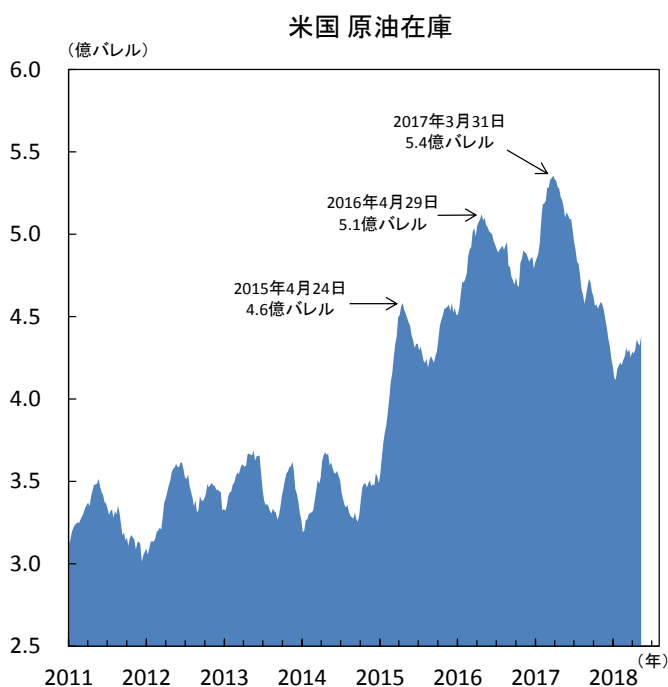
原油

協調減産の出口観測で原油は下落

5月の原油価格（WTI先物）は2.68%下落し、66.73米ドル（図1、29日時点）。米原油在庫は4億3,813.2万バレル（4月末比+217.7万バレル、図2）へ増加し、リグ稼働数は859基（同+34基、図3）へ増加しました。イラン経済制裁を米国が再開したこと、ベネズエラ大統領選を受け経済制裁が強化されたことから、一時70米ドル超へと上昇しましたが、減産の出口観測から下落に転じました。

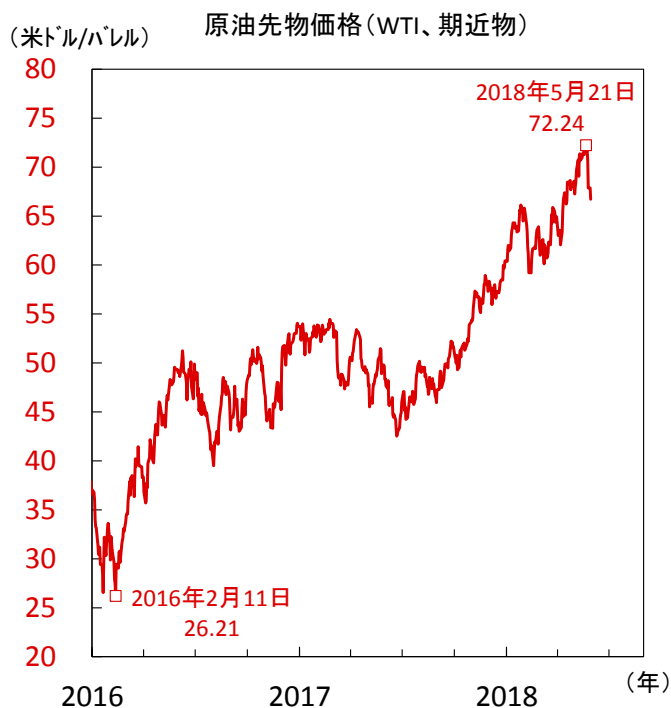
6月12日のOPEC月報、22日のOPEC総会

6月は、12日のOPEC月報、22日のOPEC総会に注目です。イラン制裁の再開を受け、サウジアラビアは増産する意向を示しました。今回のOPEC月報では5月の原油生産状況が確認でき、イラン制裁を受け、サウジアラビアが増産を行っているか、またイラン自身も生産が減ったかが、注目されます。OPEC総会では2018年12月に期限を迎える協調減産の出口戦略が注目されます。（永峯）

**【図2】5月28日から9月3日まで米ドライブシーズン
原油在庫は減りやすい季節性あり**


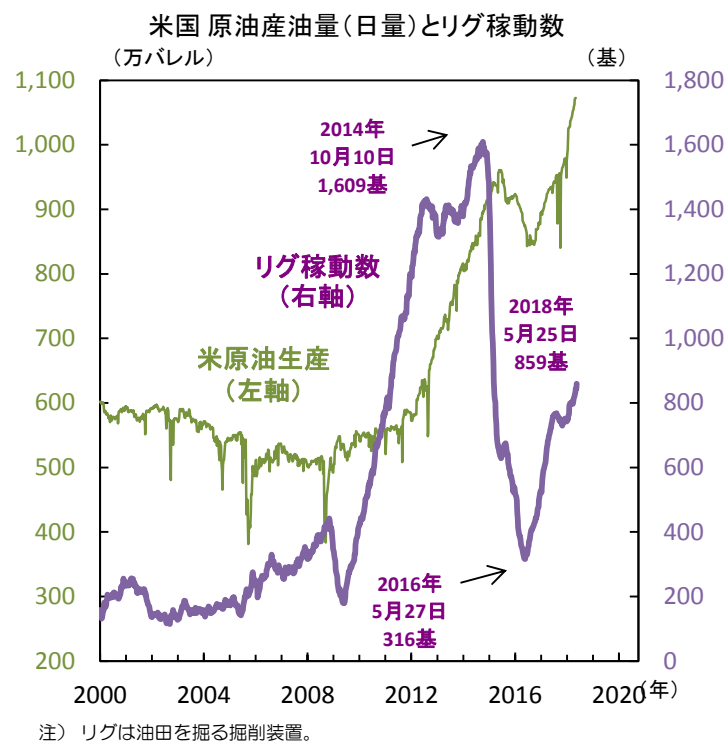
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】イラン、ベネズエラ制裁により一時70ドル超



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+34基と大幅増加

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6月

注) 直近値は2018年5月29日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	4月末	騰落率%	為替 (対円) (単位: 円)		直近値	4月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,761.85	1,777.23	▲ 0.87	米ドル		108.77	109.34	▲ 0.52
	日経平均株価 (円)	22,358.43	22,467.87	▲ 0.49	ユーロ		125.51	132.05	▲ 4.95
米国	NYダウ (米ドル)	24,361.45	24,163.15	0.82	英ポンド		144.09	150.48	▲ 4.24
	S&P500	2,689.86	2,648.05	1.58	カナダドル		83.56	85.14	▲ 1.85
	ナスダック総合指数	7,396.59	7,066.27	4.67	オーストラリアドル		81.64	82.34	▲ 0.86
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	384.47	385.32	▲ 0.22	ニュージーランドドル		75.08	76.91	▲ 2.38
ドイツ	DAX®指数	12,666.51	12,612.11	0.43	中国人民元		16.94	17.27	▲ 1.89
英国	FTSE100指数	7,632.64	7,509.30	1.64	インドルピー		1.60	1.64	▲ 2.05
香港	ハンセン指数	30,484.58	30,808.45	▲ 1.05	インドネシアルピア (100ルピア)		0.78	0.79	▲ 1.22
	H株指数	11,959.08	12,331.39	▲ 3.02	タイバーツ		3.39	3.47	▲ 2.20
中国	上海総合指数	3,120.46	3,082.23	1.24	マレーシアリンギ		27.26	27.88	▲ 2.20
インド	S&P BSE SENSEX指数	34,949.24	35,160.36	▲ 0.60	ブラジルレアル		29.17	31.19	▲ 6.48
ブラジル	ボベスパ指数	76,071.98	86,115.50	▲ 11.66	メキシコペソ		5.48	5.84	▲ 6.11
先進国	MSCI WORLD	1,582.00	1,570.81	0.71	南アフリカランド		8.57	8.77	▲ 2.27
新興国	MSCI EM	60,559.07	61,751.25	▲ 1.93	トルコリラ		23.91	26.92	▲ 11.18
新興アジア	MSCI EM ASIA	929.89	932.85	▲ 0.32	ロシアルーブル		1.73	1.74	▲ 0.39

国債利回り (単位: %)		直近値	4月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	4月末	騰落幅%
日本	10年国債	0.025	0.050	▲ 0.025	米国	FF目標金利	1.75	1.75	0.00
米国	10年国債	2.782	2.954	▲ 0.172	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	0.260	0.559	▲ 0.299	英国	バンクレート	0.50	0.50	0.00
英国	10年国債	1.197	1.418	▲ 0.221	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	2.191	2.307	▲ 0.116	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	2.688	2.769	▲ 0.081	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	2.751	2.840	▲ 0.089	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年国債	7.756	7.767	▲ 0.011	インド	レポレート	6.00	6.00	0.00
インドネシア	10年国債	7.153	6.921	0.232	インドネシア	7日物リハース・レポ金利	4.50	4.25	0.25
ブラジル	2年国債	8.007	7.212	0.795	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	7.721	7.493	0.228	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	8.535	8.191	0.344	南アフリカ	レポレート	6.50	6.50	0.00
トルコ	10年国債	13.970	12.590	1.380	トルコ	1週間物レポ金利	16.50	8.00	8.50

リート (配当込み) (単位: ポイント)		直近値	4月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	4月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,391.83	3,358.59	0.99	原油	WTI先物 (米ドル)	66.73	68.57	▲ 2.68
米国	S&P米国REIT指数	1,189.76	1,153.29	3.16	金	COMEX先物 (米ドル)	1,299.00	1,319.20	▲ 1.53
欧州	S&P欧州REIT指数	927.01	941.04	▲ 1.49	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	135.81	133.72	1.56
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	720.71	699.40	3.05	穀物	ブルームバーグ商品指数	36.06	35.81	0.69

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。
インドネシア10年国債利回りの直近値は2018年5月28日時点。トルコ政策金利は2018年6月1日より適用。

出所) MSCI、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2018年6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5月29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	▲ 0.9	0.3	13.6				▲ 0.9	0.3	13.6	▲ 2.1
		海外先進国	0.9	0.8	10.4	▲ 0.2	▲ 0.6	11.2	▲ 0.4	1.3	9.0	▲ 3.3
		米国	1.0	▲ 0.3	13.6	1.0	▲ 0.3	13.6	0.8	1.7	11.4	▲ 1.9
		ユーロ圏	▲ 0.6	1.8	2.2	▲ 5.0	▲ 3.4	5.7	▲ 5.3	▲ 1.5	3.4	▲ 6.0
		新興国	▲ 1.0	▲ 2.4	15.0	▲ 2.4	▲ 5.2	13.9	▲ 2.6	▲ 3.3	11.6	▲ 5.5
	業種別	IT(情報技術)	5.2	2.0	23.8	5.0	1.5	24.2	4.7	3.5	22.0	5.2
		エネルギー	0.2	11.0	11.5	▲ 1.1	9.3	12.9	▲ 1.3	11.3	10.7	▲ 1.9
		素材	1.2	0.1	12.3	▲ 0.5	▲ 2.4	14.0	▲ 0.7	▲ 0.5	11.7	▲ 6.9
		ヘルスケア	▲ 0.4	▲ 0.3	4.4	▲ 1.2	▲ 1.7	4.9	▲ 1.4	0.2	2.6	▲ 4.5
		金融	▲ 3.5	▲ 6.1	6.3	▲ 4.6	▲ 7.8	7.6	▲ 4.9	▲ 5.9	5.3	▲ 9.5
リート		先進国				1.5	6.1	2.9	1.3	8.1	0.6	▲ 6.1
		日本	1.0	3.2	3.8				1.0	3.2	3.8	6.4
		米国	2.7	8.7	0.1	2.7	8.7	0.1	2.5	10.6	▲ 2.2	▲ 7.3
		新興国				▲ 6.3	▲ 4.9	▲ 1.3	▲ 6.5	▲ 3.0	▲ 3.6	▲ 11.3
国債	円ヘッジなし	日本	0.3	0.4	1.0				0.3	0.4	1.0	0.7
		海外先進国	0.0	0.6	0.0	▲ 2.3	▲ 2.1	1.8	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 5.9
		米国	1.3	1.3	▲ 0.2	1.3	1.3	▲ 0.2	1.1	3.3	▲ 2.5	▲ 4.3
		ユーロ圏	▲ 1.8	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 6.2	▲ 5.7	3.3	▲ 6.4	▲ 3.8	1.1	▲ 7.9
		オーストラリア	1.1	1.3	1.4	0.4	▲ 2.2	2.4	0.2	▲ 0.3	0.2	▲ 6.3
		新興国(現地通貨)	▲ 0.8	0.6	4.8	▲ 3.8	▲ 4.3	3.4	▲ 4.0	▲ 2.3	1.1	▲ 5.2
		新興国(米ドル)				▲ 0.6	▲ 1.6	▲ 0.0	▲ 0.8	0.3	▲ 2.3	▲ 7.1
	円ヘッジあり	海外先進国							0.0	0.4	▲ 0.5	▲ 0.5
		新興国(米ドル)							▲ 0.8	▲ 2.3	▲ 1.9	▲ 4.5
物価連動国債		先進国				▲ 1.7	▲ 1.7	1.7	▲ 2.0	0.3	▲ 0.5	▲ 5.9
		新興国				▲ 7.3	▲ 10.4	▲ 2.3	▲ 7.5	▲ 8.5	▲ 4.6	▲ 9.9
社債	投資適格	先進国				▲ 0.7	▲ 1.5	1.8	▲ 1.0	0.5	▲ 0.4	▲ 6.1
		日本	0.1	0.1	0.6				0.1	0.1	0.6	0.3
		米国	0.9	0.2	0.8	0.9	0.2	0.8	0.7	2.1	▲ 1.5	▲ 5.7
		欧州	▲ 0.0	▲ 0.1	1.0	▲ 4.5	▲ 5.3	4.4	▲ 5.2	▲ 3.7	2.0	▲ 7.7
		新興国(米ドル)				0.1	▲ 0.7	0.5	▲ 0.1	1.3	▲ 1.8	▲ 5.6
	ハイ・イールド	先進国				▲ 1.5	▲ 1.7	2.5	▲ 1.7	0.3	0.2	▲ 5.1
		米国	▲ 0.2	▲ 0.2	2.2	▲ 0.2	▲ 0.2	2.2	▲ 0.4	1.8	▲ 0.1	▲ 3.9
		欧州	▲ 1.7	▲ 1.3	1.3	▲ 6.0	▲ 6.5	4.8	▲ 6.8	▲ 4.8	2.4	▲ 8.8
		新興国(米ドル)				▲ 1.3	▲ 2.3	1.6	▲ 1.6	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 6.1
転換社債		先進国				0.5	1.1	11.4	0.2	3.0	9.2	0.4
		新興国				▲ 0.4	▲ 0.9	1.4	▲ 0.6	1.1	▲ 0.8	▲ 5.2
商品		総合				1.2	2.9	8.9	0.9	4.8	6.7	▲ 0.4
		金				▲ 1.8	▲ 1.5	1.7	▲ 2.0	0.4	▲ 0.5	▲ 4.5
		原油				▲ 1.7	9.5	33.8	▲ 1.9	11.5	31.6	9.2
他	MLP					3.4	3.8	▲ 7.3	3.2	5.8	▲ 9.6	▲ 4.3
	バンクローン					0.2	0.9	4.2	▲ 0.1	2.8	2.0	▲ 1.4

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: 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: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・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: ブルームバーグ商品（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6月

● 2018年6月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
5/28 (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コアインフレ/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・ポート) (伯) 4月 失業率	30 (日) 5月 消費者態度指数 (日) 4月 商業販売額 (米) 5月 ADP雇用統計 (米) 1-3月期 実質GDP(2次速報) (米) ページブック (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(速報) (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) 4月 失業率 (欧) 5月 消費者物価(速報) (中) 5月 製造業PMI(政府)	6/1 (日) 1-3月期 法人企業統計調査 (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 (中) 5月 製造業PMI(財新)
4 (米) 4月 製造業受注	5 (日) 4月 家計調査 (米) 5月 ISM(米供給管理協会) 非製造業景気指数 (欧) 4月 小売売上高 (伯) 4月 鉱工業生産	6 (日) 4月 毎月労働統計 (米) 4月 貿易収支 (豪) 1-3月期 実質GDP	7 (日) 4月 景気動向指数 (欧) 1-3月期 実質GDP(確報) (独) 4月 製造業受注 (仏) 4月 鉱工業生産 (伯) 5月 消費者物価(IPCA) (他) G7首脳会議(カナダ・～9日)	8 (日) 1-3月期 実質GDP(2次速報) (日) 4月 経常収支 (日) 5月 景気ウォッチャー (米) 4月 卸売上高 (米) 4月 消費者信用残高 (独) 4月 鉱工業生産
11 (日) 4月 機械受注 (日) 5月 マネーストック (伊) 4月 鉱工業生産 (英) 4月 鉱工業生産 (豪) 5月 NAB企業景況感指数	12 (日) 4-6月期 法人企業 景気予測調査 (日) 4月 第3次産業活動指数 (日) 5月 企業物価 (米) 5月 消費者物価 (米) 5月 月次財政収支 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC)(～13日) (独) 6月 ZEW景況感指数	13 (米) パウエルFRB議長 記者会見 (米) 5月 生産者物価 (欧) 4月 鉱工業生産 (英) 5月 消費者物価 (英) 5月 生産者物価 (豪) 6月 消費者信頼感指数	14 (日) 金融政策決定会合 (～15日) (米) 5月 小売売上高 (米) 5月 輸出入物価 (欧) ECB(欧州中銀)理事会 (豪) 5月 雇用統計 (中) 5月 鉱工業生産 (中) 5月 小売売上高 (中) 5月 都市部固定資産投資	15 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (米) 5月 鉱工業生産 (米) 6月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報)
18 (日) 5月 貿易統計 (米) 6月 NAHB住宅市場指数	19 (米) 5月 住宅着工・許可件数 (豪) 1-3月期 住宅価格指数	20 (日) 通常国会 会期末 (日) 金融政策決定会合議事録 (4月26～27日分) (米) 5月 中古住宅販売件数 (米) 1-3月期 経常収支	21 (米) 6月 フィテールフィア連銀 製造業景気指数 (米) 5月 景気先行指数	22 (日) 5月 消費者物価 (欧) 6月 製造業PMI(速報) (欧) 6月 サービス業PMI(速報) (仏) 1-3月期 実質GDP(確報) (他) OPEC(石油輸出国機構) 総会(ウィーン)
24 (他) トルコ大統領選挙 (第1回投票)・議会選挙	26 (日) 5月 企業向けサービス価格 (米) 4月 S&Pコアインフレ/ケース・シラー 住宅価格指数 (米) 6月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ポート)	27 (米) 5月 耐久財受注 (米) 5月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 5月 マネーサプライ(M3) (独) 5月 小売売上高	28 (日) 5月 商業販売額 (米) 1-3月期 実質GDP(確報) (欧) 6月 経済信頼感指数 (欧) EU首脳会議(～29日) (独) 7月 GfK消費者信頼感指数 (他) 一帯一路サミット(香港) (欧) 6月 消費者物価(速報) (英) 1-3月期 実質GDP(確報) (伯) 5月 失業率	29 (日) 5月 鉱工業生産(速報) (日) 5月 労働関連統計 (日) 6月 消費者態度指数 (米) 5月 個人所得・消費 (米) 6月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報)
7/1 (他) メキシコ大統領・議会選挙				30 (中) 6月 製造業PMI(政府)

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、(他)はそれ以外を指します。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5月30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・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の一切の権利は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