

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年7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7月

世界経済

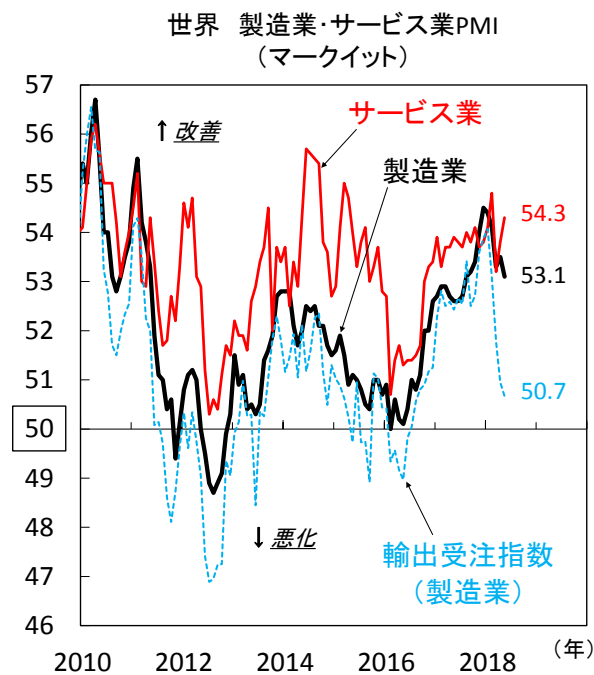
貿易摩擦問題を抱えつつも拡大続く世界経済

世界経済は貿易摩擦問題に日々神経質となりつつも、拡大基調を維持しています。直近の景気指標を見ると、欧州でこそ頭打ち感が目立ち始めましたが、米国は雇用の安定拡大を背景に堅調持続、中国も巡航速度の成長をを保っています。ただし、世界製造業PMIの輸出受注指数急低下（直近5月は米国、中国で50割れ）が示すように、貿易縮小への懸念は強まっている模様です（図1）。

焦点は貿易問題、民間心理悪化のリスクも

米国の関税強化に対し、中国やEU（欧州連合）が目には目を、歯には歯をとばかりに同規模の措置で応戦、インドも対米報復関税に動くなど、国際貿易摩擦は激化・拡大の兆しを見せています。4-6月期の成長率加速が濃厚な米国を筆頭に、足元の主要国景気は堅調と評価できますが、貿易摩擦収束が見えないという不安感が、各国家計・企業心理悪化に波及するリスクに要注意です。（瀧澤）

【図1】世界全体で見れば景気は堅調持続も、国際貿易摩擦の激化・長期化リスクは要注意



注）直近値は2018年5月時点。

出所）マークイットより当社経済調査室作成

金融市場

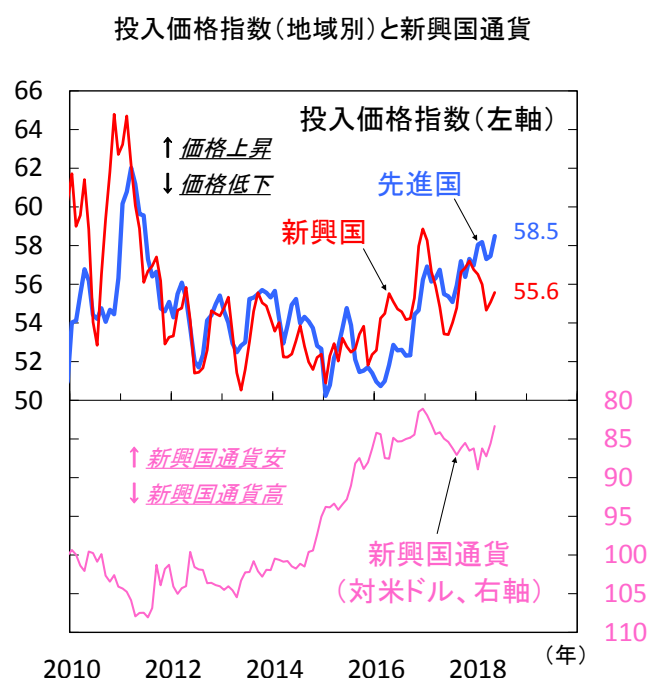
6月は後半にリスク回避色が増す展開に

6月上旬は、12日の米朝首脳会談への期待感からリスク選好の流れとなりましたが、15日の米国の対中関税発表を機に米中貿易摩擦激化への懸念が再燃、一転してリスク回避色が増す展開となりました。13日には、米FOMC（連邦公開市場委員会）が追加利上げを発表、かつ利上げを当面続ける方針を示したこともあり、為替市場では米ドル高が進行、資源・新興国通貨は軟調となりました。

新興国市場の不安定化リスクに要注意

先進国に遅れて景気が持ち直した新興国では、インフレ懸念が相対的に高くなかったものの（図2）、6月に利上げに動いたインドなど、インフレ警戒を強めた国もあります。他方、フィリピン、トルコ、メキシコの利上げは通貨安対策という印象でした。貿易摩擦問題が意識されやすい上、新興国が想定外の利上げを迫られる環境が続けば、市場が不安定化する懸念があります。（瀧澤）

【図2】先進国はインフレ警戒モードへ、新興国にも波及するかは為替動向も鍵に



注）投入価格指数はマークイット総合PMIのサブ・インデックス、新興国通貨は米ドル指数（OITP）の逆数とし、当社経済調査室が指数化（2014年平均=100）。直近値はすべて2018年5月時点。

出所）マークイット、FRB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7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6月27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)	22,272	23,000-25,000
	TOPIX	1,731	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)	24,118	24,500-26,500
	S&P500	2,700	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	12,349	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		2.826	2.6-3.2

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.321	0.3-0.7
オーストラリア		2.626	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		110.26	102-114
ユーロ		127.39	119-133
オーストラリアドル		80.94	74-88
ニュージーランドドル		74.87	69-83

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.607	1.39-1.79
メキシコペソ		5.46	5.1-6.1
ブラジルレアル		28.56	26-34

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		1,771	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		1,241	1,190-1,290

原油

(単位:米ドル)		直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)		72.76	61-75

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7月

日本経済

牽引役として期待される設備投資

景気は一時的な停滞局面へ

2018年1-3月期の実質GDPは悪天候や野菜価格高騰による個人消費の鈍化が響き、9四半期ぶりにマイナス成長となりました。他方、設備投資が6四半期連続でプラス成長となるなど、企業部門は好調です。生産は在庫が積み上がっているため一時的な足踏み状態ですが、輸出が増加しているため拡大基調が続く見込みです（図1）。堅調な設備投資計画を背景に機械受注が増加しており、資本財需要が生産拡大に寄与するとみています（図2）。

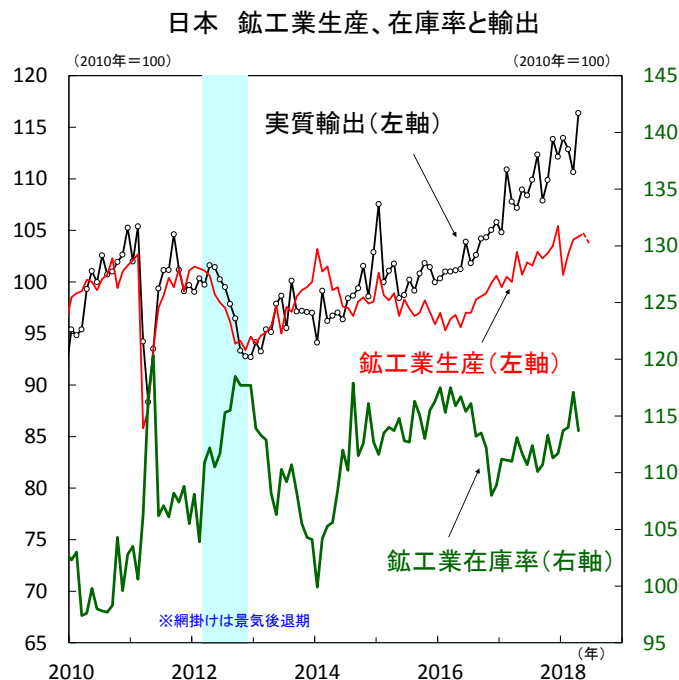
個人消費は回復基調にありますが、雇用者所得に比べると緩やかな伸びにとどまっています（図3）。消費マインドは足元では雇用環境や収入の増え方に対する楽観が後退しており、先行きに対し慎重な姿勢は変わっていません。背景には社会保障や収入への根強い不安があると考えられます。2019年10月に消費税率の引上げ（8%⇒10%）が予定されており、駆け込み需要が見込まれる一方で消費マインドの低迷が懸念されます。

労働需給が逼迫するなか省力化投資が拡大

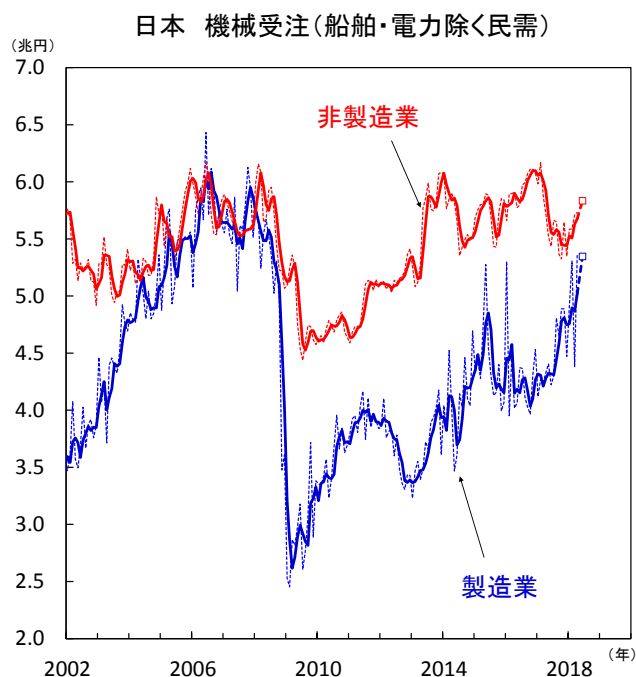
失業率が25年ぶりの低水準となり、労働需給が逼迫するなか名目賃金上昇率に加速の動きがみられます。所定内給与の前年比が1997年6月以来の高い伸びとなり、一般労働者の給与が上昇しています。企業は設備投資を抑制しながらパートタイムの雇用増で一定の生産性を確保することが難しくなっています（図4）。人件費増加で企業収益は圧迫され、企業は省力化投資にシフトし始めています（図5）。賃金上昇が継続するには、所得増により消費が拡大し好循環が生じる必要があると言えます。

2000年代以降、企業部門が貯蓄超過となり投資が縮小したため、民間投資不足の状態が続いています。その間、潜在成長率の低迷が続き、実質GDPは2008年の金融危機の前の成長軌道には戻っていません。また生産性向上が期待されるも、知的財産投資は主要国に遅れをとっています（図6）。度重なる政府の景気対策により歳出が膨らむ一方、1990年度をピークに税収が減少し財政赤字は拡大しました。今後は設備投資と個人消費の拡大による好循環から景気の活性化が望まれます。（向吉）

【図1】在庫積み上がりで生産は緩やかな伸びへ、
他方、輸出は増加基調が続く需要は堅調



【図2】製造業中心に設備投資の回復続く



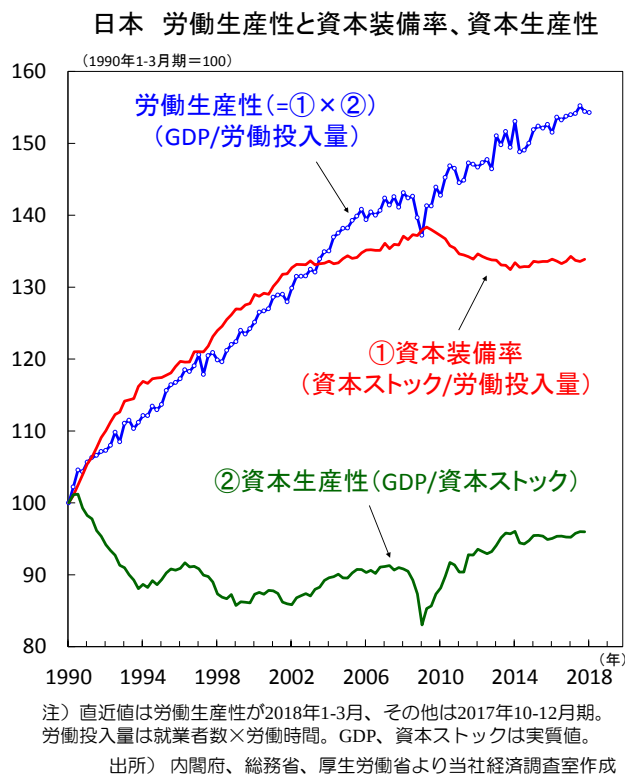
② 各国経済見通しー日本

2018年7月

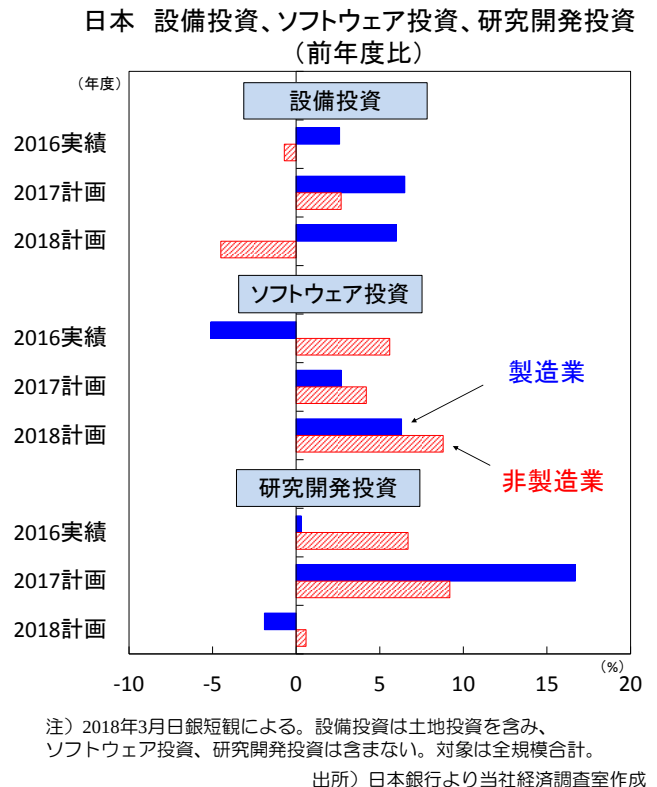
【図3】雇用・所得環境は大きく改善、
一方で消費マインドの改善は緩やか



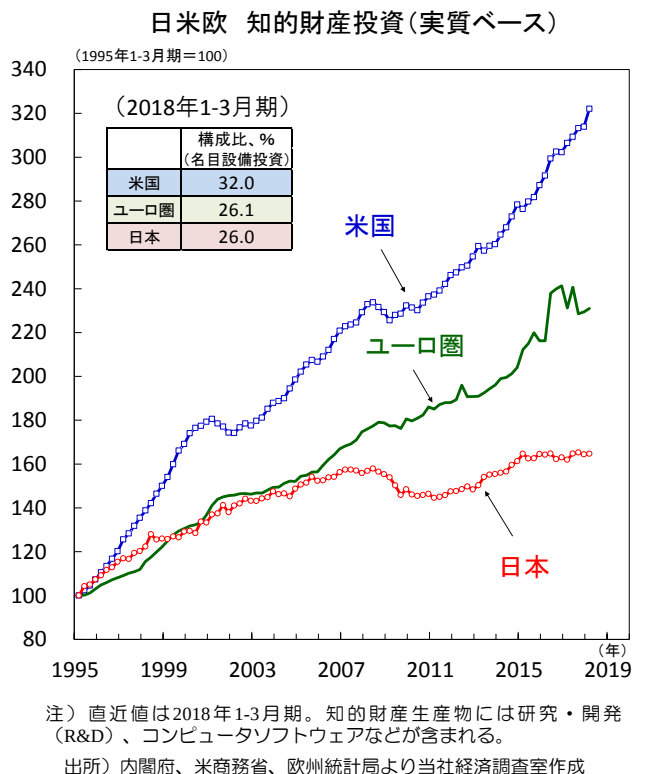
【図4】労働生産性は伸び悩み、
労働需給が逼迫化するなか資本装備率の上昇が鍵に



【図5】企業は知的財産投資を加速、特に人手不足が
深刻な非製造業のソフトウェア投資が顕著



【図6】生産性向上が期待されるも、
知的財産投資は主要国に遅れをとる



② 各国経済見通し－米国

2018年7月



米国経済

貿易摩擦を回避するには
米政権の支持率低下が必要か

4-6月期実質GDP成長率への期待は膨らむが

1-3月期実質GDPは前期比年率+2.2%（6月28日に3次改定値発表）と好調、足元も小売売上高から推計される個人消費、設備投資の増勢もあり4-6月期の実質GDP成長率は同+3.0%超と加速することが見込まれています。（図1）。こうした好況を支える企業の収益見通しもまた光明を灯しています。S&P500構成企業の4-6月期予想売上高の伸びは前年同期比+7.9%、予想利益（1株利益=EPS）の伸びは実に同+20.6%と、1-3月期実績EPS（同+26.5%）の伸びには至らずとも収益環境は極めて好調です（図2）。

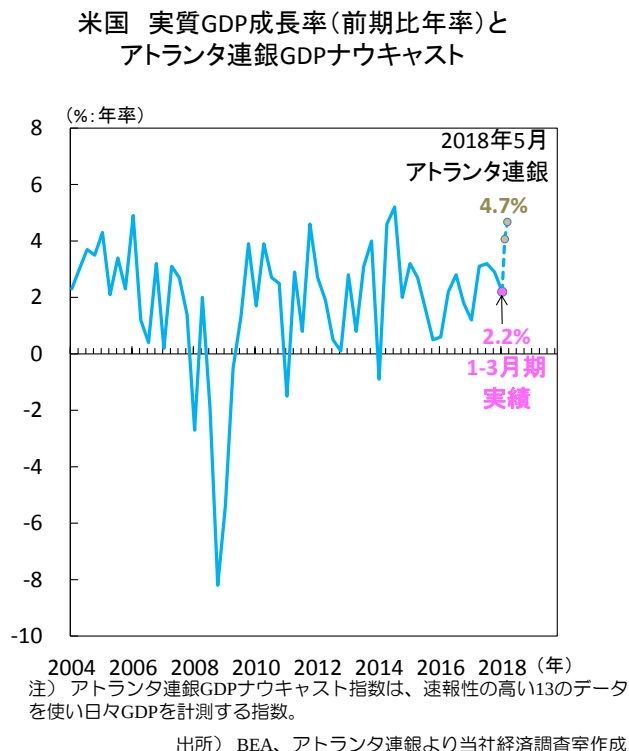
こうしたファンダメンタルズ（基礎的条件）のもと、市場変動率（ボラティリティ）、すなわちVIXなどに代表されるリスクもまた低水準です。しかし株式市場は特に大型株中心に苦戦、NYダウの6月26日終値はチャート上の節目として市場参加者が注目する200日移動平均を下回りました（図3）。先に広い道が見えるが霧が立ち込め立ち往生、世界の金融市場が今置かれている現状です。

貿易摩擦阻止には米政権の支持率低下が必要となるだろう

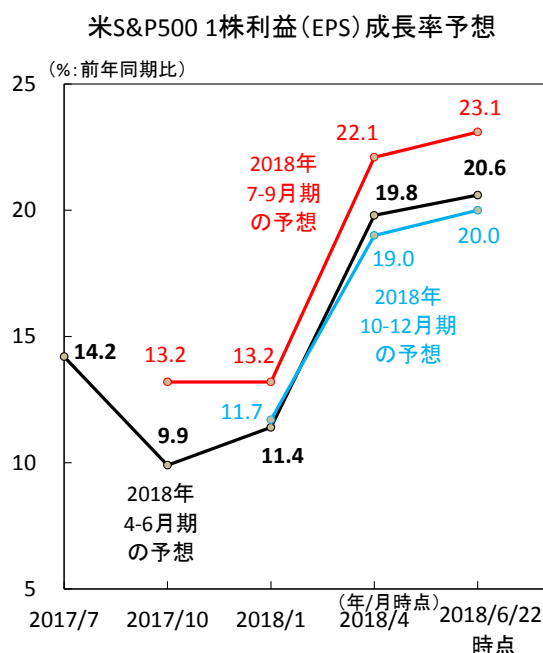
言わずもがな、この霧は米中が応酬する関税です。6月20日、FOMC（連邦公開市場委員会）後初の講演となったパウエルFRB（米連邦準備理事会）議長は、（我々が会った）ある企業は貿易摩擦懸念から投資や雇用の延期を決めたと初めて耳にした、と質疑で述べました。実際、同日に独ダイムラーはこの関税の応酬に伴う中国販売の下振れを理由に（関税導入前にも関わらず）今年の利益見通しを下方修正、米ハーレーダビッドソンも原材料費上昇を嫌気し一部生産の米国外移転を決めました。

米国の輸入関税は米国内の財・サービスの供給量の減退と物価急騰、やがて需要の減退を招きます（図4）。検討中のものを含め関税対象となる輸入製品の総額は\$6,000億余り（図5）、国内勢も海外生産し輸入、販売する自動車最大の脅威です。既税率含めこれらの関税の導入は約\$1,200億の税収増となるものの、自国や世界の景気減速というコストを上回るインセンティブが米政権にあるとは思えません。中間選挙を控え政権支持率の低下が関税導入の歯止めになりそうです（図6）。（徳岡）

【図1】 4-6月期GDP成長率を年率+4%台とする予想も



【図2】 企業の収益環境は今のところ視界良好

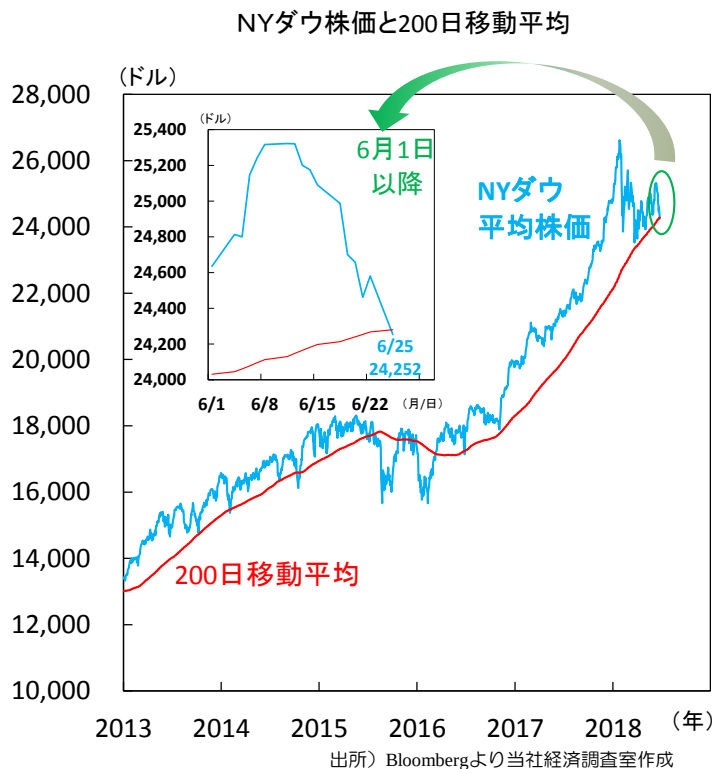


出所) Thomson Reuters Proprietary Researchより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2018年7月

【図3】米株価は節目に差し掛かった



【図5】総額約\$6,000億の輸入に対し関税導入を模索

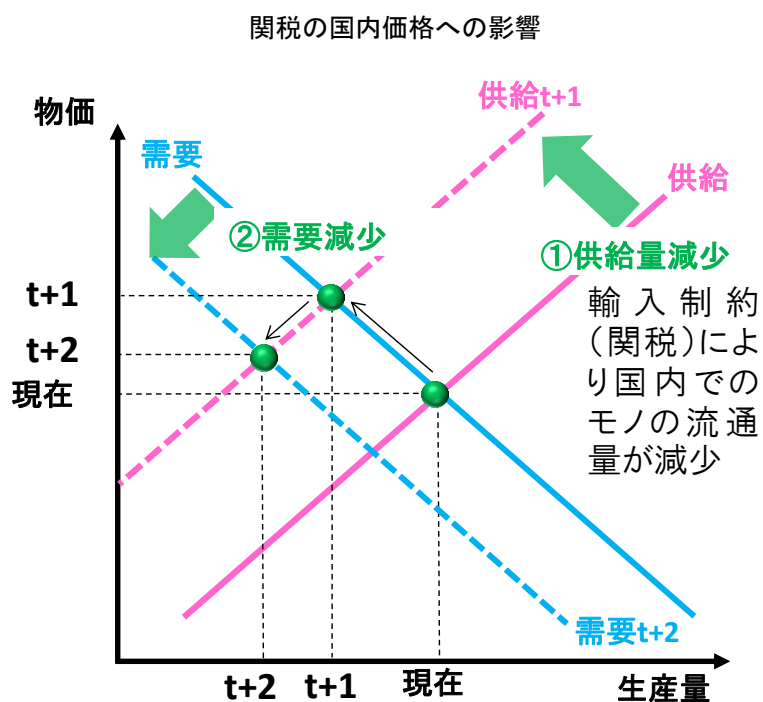
米政権による関税導入

品目	現状	発効日	輸入額 (億ドル)	GDP比 (%)	税率 (%)
ソーラーパネル	発効	2018/1/23	83	0.04	30
洗濯機	発効	2018/1/23	21	0.01	20/50
鉄鋼	発効	2018/3/23	274	0.1	25
アルミニウム	発効	2018/3/23	227	0.1	10
対中制裁関税	発効予定	2018/7/6	500	0.25	25
対中追加関税	USTR検討		2,000	1.0	10?
自動車	商務省調査		3,000	1.5	25?

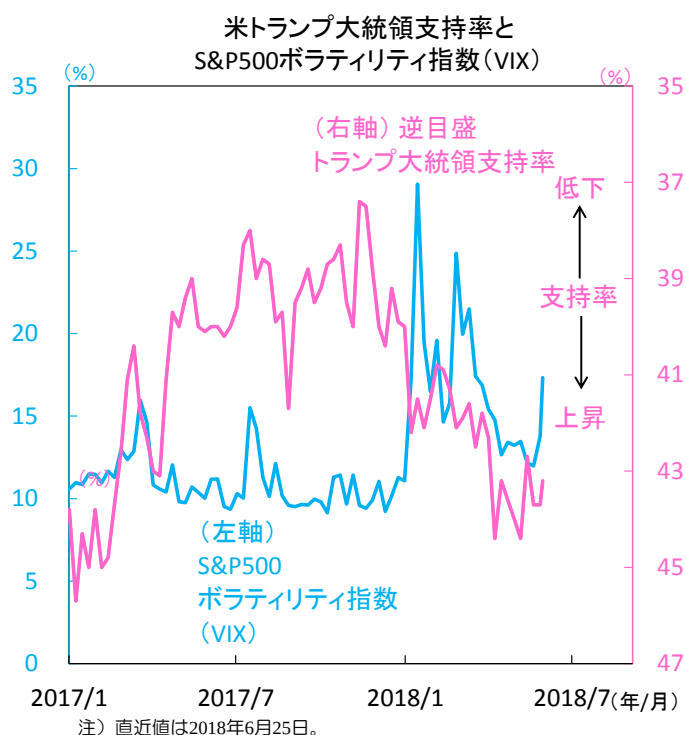
注) 対中制裁関税は340億ドルが2018年7月6日に発効。残り160億ドルの発効は未定。輸入額は2017年実績及び報道された額。GDP比は2017年名目GDP実績値との比較。2017年の自動車関連輸入は\$2,899億。

出所) 各種資料より当社経済調査室作成

【図4】関税の導入は物価急騰を招く



【図6】支持率低下で政権の危機感を煽る必要も



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7月

欧州経済

緩やかな景気拡大基調が継続も
高まる先行き不透明感

■ ユーロ圏: 貿易摩擦激化が最大の懸念事項

1-3月期のユーロ圏実質GDP（確定値）は、前期比年率+1.5%と前期より急減速も、設備投資や個人消費は底堅く増加（図1）。内需中心の緩やかな景気拡大の継続を示しました。ECB（欧州中央銀行）は6月政策理事会にて、景気の基調的強さは健在と評価し、資産買入れ策の年内終了を全会一致で決定（図2）。一方、政策金利については、少なくとも2019年の夏まで現行水準に留めるとして、金融政策正常化への慎重姿勢を堅持し、足元では貿易摩擦激化による景気下振れへの警戒を強めています。

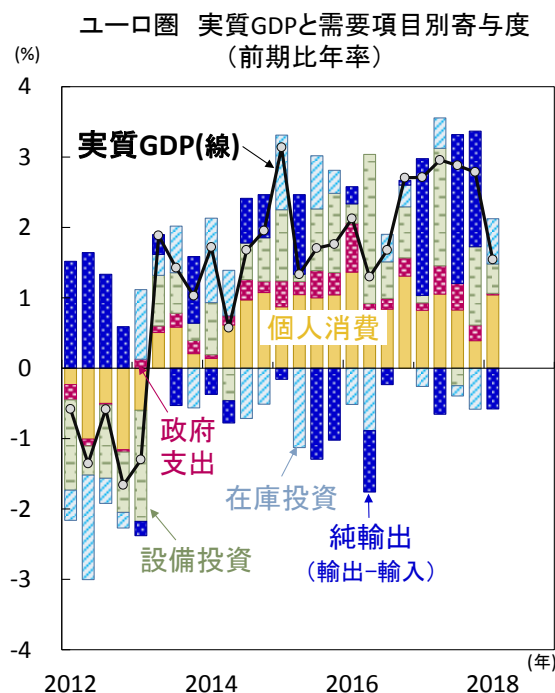
米中間、米EU間で報復関税の応酬が続き、通商を巡る対立は一段と深刻化しています。6月ユーロ圏消費者信頼感指数は大きく低下して、貿易を巡る不透明感が消費者心理の冷え込みへと波及した可能性を示唆し、6月製造業PMIも引き続き低下（図3）。外需のみならず（図4）、景気を牽引する内需への影響も懸念されつつあります。貿易問題に解決の糸口が見えない中、ユーロ圏景気が拡大基調を保てるかが当面の焦点となりそうです。

■ 英国: 8月MPCでの利上げ観測が急浮上、
EU離脱交渉の進展に注目

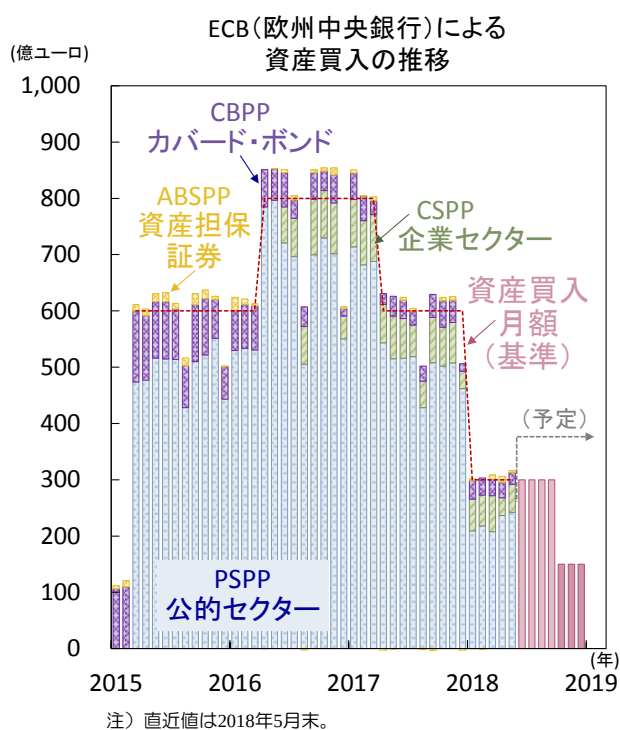
1-3月期の英国実質GDPは前期比年率+0.4%と2012年以来的の低水準となりました。しかし、中央銀行のBOE（イングランド銀行）は6月MPC（金融政策委員会）にて、家計心理・小売上の回復（図5）や雇用情勢の継続的改善（図6）を背景に消費の下振れリスク後退を指摘し、1-3月期の景気減速は一時的と判断。また、需給の改善や国内要因によるインフレ圧力の高まりは継続との見方は全委員にて一致していることを示唆しました。政策金利は据え置かれたものの、利上げを主張する委員は増加。この結果を受け、貿易摩擦やEU離脱交渉を巡って景況感が大きく後退せず、物価・景気基調が現状維持されれば次回8月会合で利上げに踏み切るとの見方が強まりました。

6月20日には、EU離脱法案が英議会を通過し、議会により大きな権限を与える修正条項は否決。メイ首相はEUとの将来の関係に関する政権方針の詳細を今後公表する意向を示し、EU離脱交渉の進展に繋がる建設的なプラン詳細を提示できるかが足元最大の注目点です。（吉永）

【図1】ユーロ圏 1-3月期も内需は堅調に増加



【図2】ECBの資産買い入れ策は年内終了へ



② 各国経済見通し－欧州

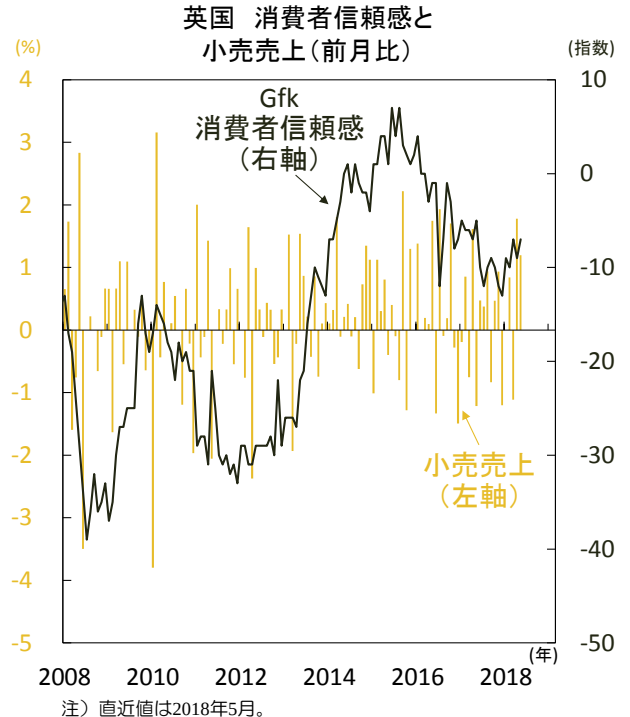
2018年7月

【図3】貿易摩擦激化懸念が企業・消費者心理へ波及か



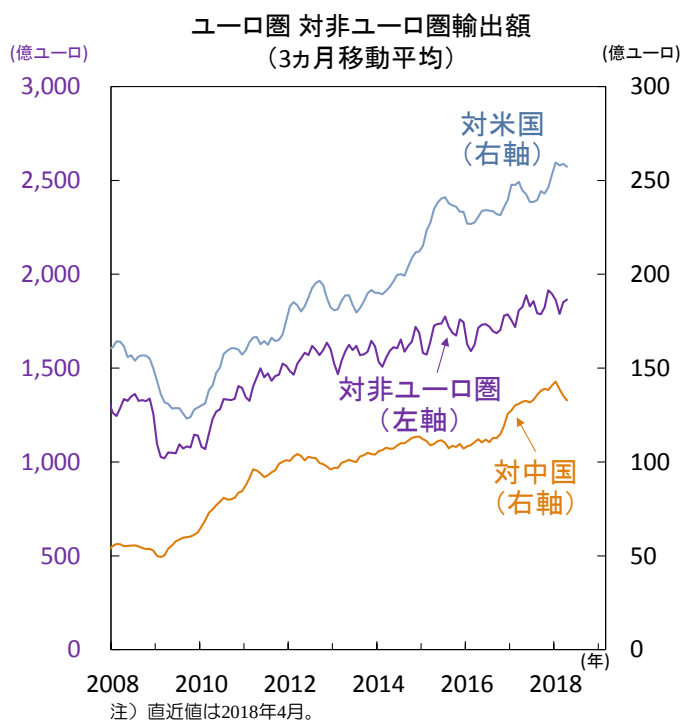
出所) マークイット、欧州委員会より当社経済調査室作成

【図5】英国個人消費は4-6月期での回復を示唆



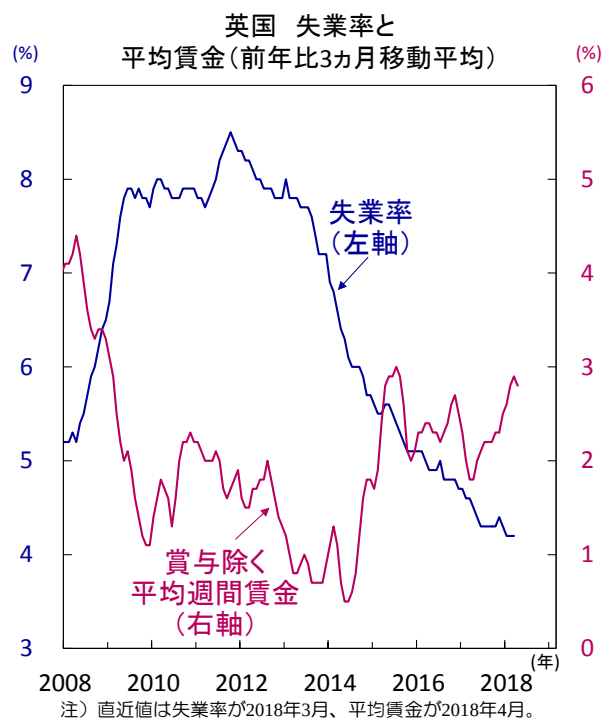
出所) GfK、ONSより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏外需の増勢は一服



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】英国労働市場は順調に改善



出所) ONS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7月



オーストラリア経済

中銀の見通しを上回る経済成長

1-3月期の実質成長率は加速

2018年1-3月期の実質GDPは成長率が加速しました。需要項目別にみると全ての項目が成長率押し上げに寄与しています(図1)。企業の景況感が高水準で推移しているため(図2)、設備投資は回復基調にあると考えられます。また、悪天候や労働争議により落ち込んでいた資源輸出が回復したため、外需も3四半期ぶりにプラス寄与となりました。政府が公表した中期財政収支計画は改善見通しであり、政府は大型インフラ投資など景気刺激策を実行する見込みです。先行きについても、公的需要に支えられ堅調な経済成長が続く見通しです。

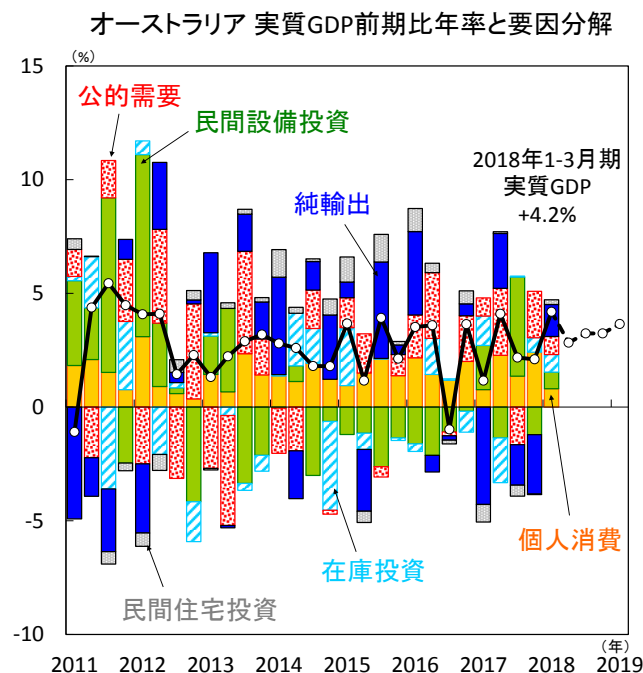
同期の民間消費支出デフレータは前期比+0.5%（前期は同+0.6%）、前年比+1.6%（同+1.4%）となり物価上昇圧力は若干高まっています(図3)。雇用者数は増勢鈍化するも求人数の伸びは高く、景況感改善で企業は人員増強に前向きとみられます。ただし賃金上昇率は緩やかであり、消費者物価前年比は低位で推移する見込みです。

足下は豪中銀見通しを上回る経済成長

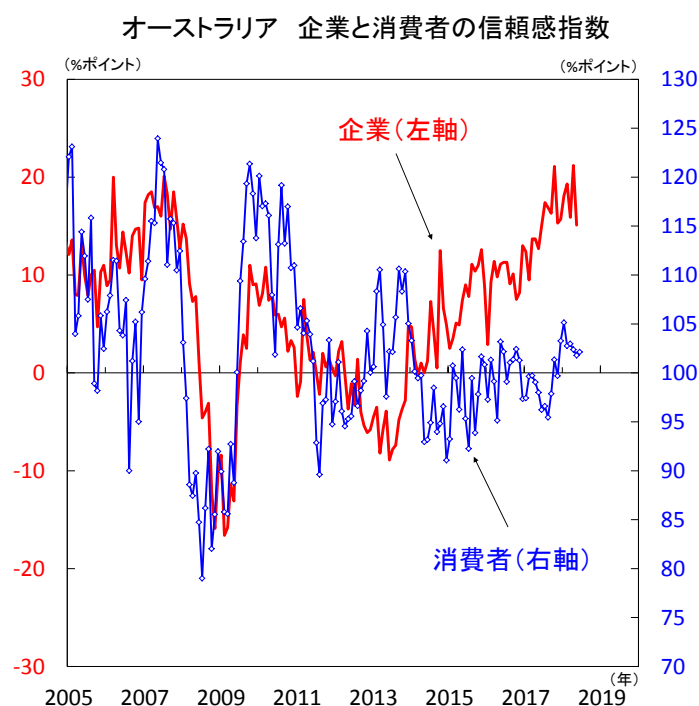
豪中銀は2018-19年の実質GDP成長率は平均で年+3.0%をやや上振れ、消費者物価上昇率は緩やかに上昇し前年比+2-3%とする政策目標範囲に入るという見方を示しています。1-3月期実質GDP前年比は+3.1%と、豪中銀の予想を小幅に上回っています。4月小売売上高も拡大基調にあり(図4)、景気は豪中銀の加速見通しを裏付けており次の政策変更は利上げという姿勢は維持される見込みです。ただし、ユーロ圏の政治動向や社債スプレッド拡大、新興国関連の変動率上昇の影響など、豪中銀は外部環境の不透明感や住宅ローンの伸び鈍化(図5)を指摘しており、下振れリスクを注視していると考えられます。

豪中銀は現在は利上げに踏み切る時期として適切でないという姿勢を維持しているため、金融市場が織り込む利上げ開始の時期は2019年後半となっています(図6)。また豪中銀は豪ドルが上昇すれば、経済活動の回復とインフレ率の上昇が予想よりも後ずれすると引き続き表明しています。景気は堅調となるも、金融市場は慎重な金融政策スタンスを織り込んでいると言えます。(向吉)

【図1】1-3月期の成長率は加速、
需要項目の全てがプラス成長に寄与



【図2】企業景況感が高水準で推移、
企業部門が景気を牽引へ

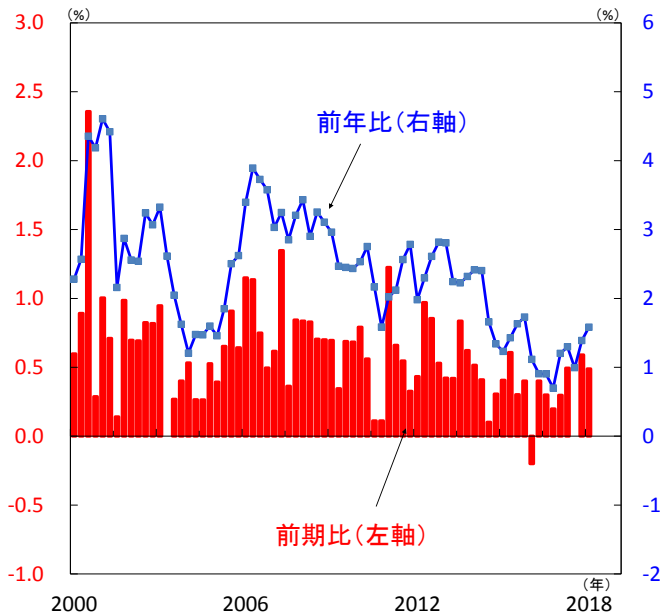


② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年7月

【図3】民間消費支出デフレータの伸びは上向き、
ただし消費者物価の上昇率は依然として低位

オーストラリア 民間消費支出デフレータ

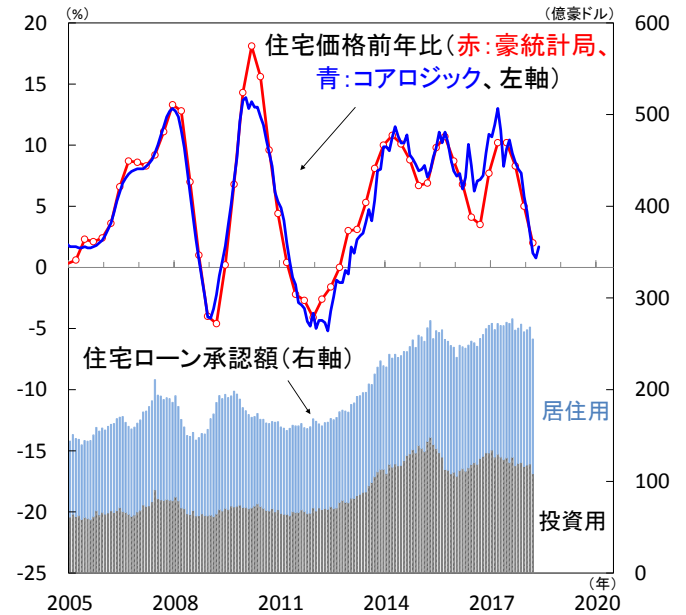


注) 直近値は2018年1-3月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図5】住宅価格の伸びは落ち着きをみせる、
投資用住宅ローンの伸びが鈍化

オーストラリア 住宅価格(前年比)と住宅ローン承認額

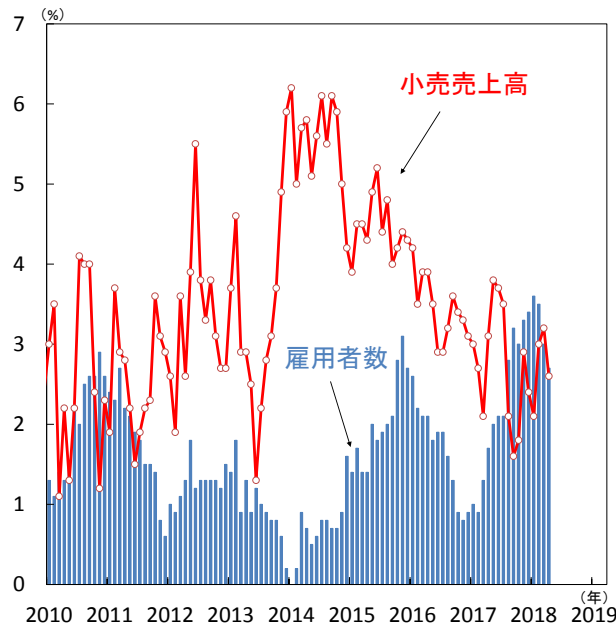


注) 直近値は住宅価格は豪統計局が2018年1-3月期、コアロジックが同年5月。住宅ローン承認額が2018年4月。コアロジックは都市部中央値。

出所) オーストラリア統計局、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】小売売上高は堅調、
雇用者数が増加するなど雇用環境の改善が寄与

オーストラリア 小売売上高、雇用者数(前年比)

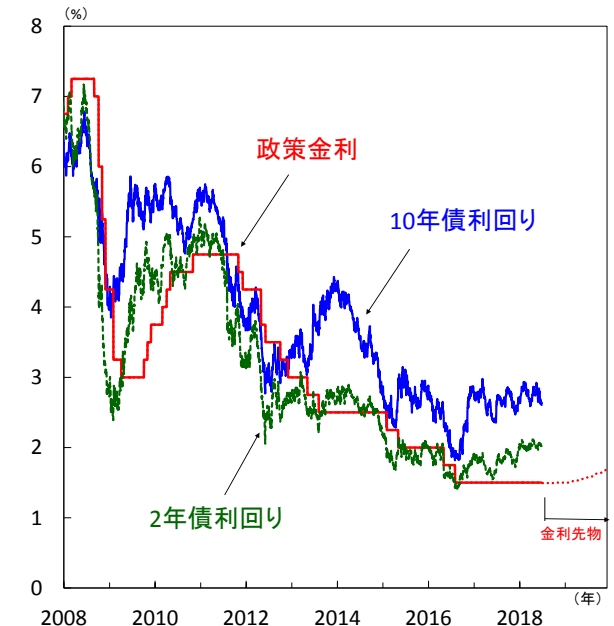


注) 直近値は2018年4月。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図6】豪中銀の次の政策変更は金利引上げへ、
ただし最初の利上げは来年後半との見方が大勢

オーストラリア 政策金利と国債利回り



注) 直近値は2018年6月27日。金利先物は銀行間金利先物(～2019年11月)。

出所) オーストラリア中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2018年7月



中国経済

4-6月期の実質GDP（7月16日公表）は1-3月期の前年比+6.8%から小幅減速へ

個人消費の減速は一時的にとどまる見込み

6月に公表された中国景気指標を見ると、鉱工業生産は4月:前年比+7.0%→5月:+6.8%、小売売上高（実質）は同+7.9%→+6.8%、都市部固定資産投資（名目、年初来累計）は同+7.0%→+6.1%と軒並み減速を示しました（図1）。特に昨年来、輸出とともに景気を支えていた個人消費の減速が目立ちましたが、5月は端午節休暇のズレ（2017年:5月28-30日→2018年:6月16-18日）や輸入車関税引き下げ（7月～）前の買い控えなどが影響した模様です。足元も雇用・所得改善が続いていることに加え、6月恒例の大型EC（電子商取引）商戦（通称618）への期待も高く、過度に不安視する必要はないとみます（図2）。

個人消費は底堅いものの、固定資産投資は抑制傾向が続き、なかでもインフラ投資の減速が顕著です。これは、中央政府が採算性などを厳格に審査し、近年ブームとなったPPP（官民連携プロジェクト）事業の停止や計画見直しが進んでいる影響が大きいと考えます（図3）。

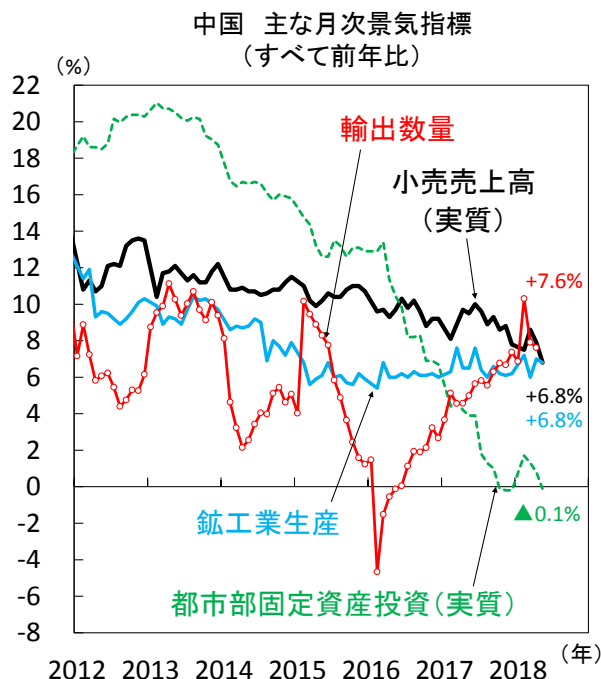
基本路線は金融規制強化だが局所的な配慮も

一方、民間投資は製造・サービス業ともに堅調、特にハイテク関連は高水準を保っています（図4）。教育・健康に代表される社会分野を含め、第4次産業革命を見据えた産業高度化、国民生活の質的向上など中長期的な重点分野への積極投資といった前向きな動きも確認されます。

インフラ投資抑制の背景として、当局が進める金融規制強化も挙げられます。全体で見れば人民元貸出を中心に潤沢な資金供給が続く一方、近年、地方の乱開発にもつながっていたシャドーバンキング（銀行融資以外の信用仲介機能）経由の供給を抑制、地方政府の過剰債務解消に向けた取り組みが本格化している模様です（図5）。

ただし、金融規制の悪影響が広がらないよう腐心する様子もみられます。当局は金利を高めつつ一方、預金準備率を引き下げ、中小・零細企業向け融資を促すよう指導もしています（図6）。景気減速を軽微とするべく、硬軟織り交ぜた政策調整が当面続く見通しです。（瀧澤）

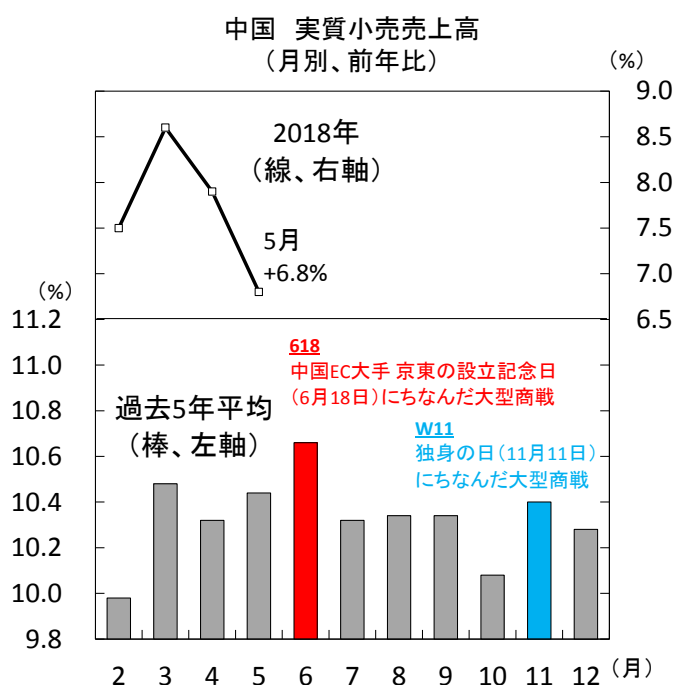
【図1】輸出は引き続き堅調を保つ一方、減速感が目立ち始めた個人消費



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5月（輸出数量のみ同年4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】近年恒例化した6月の大規模ネット商戦、11月「独身の日」商戦の前哨戦として注目

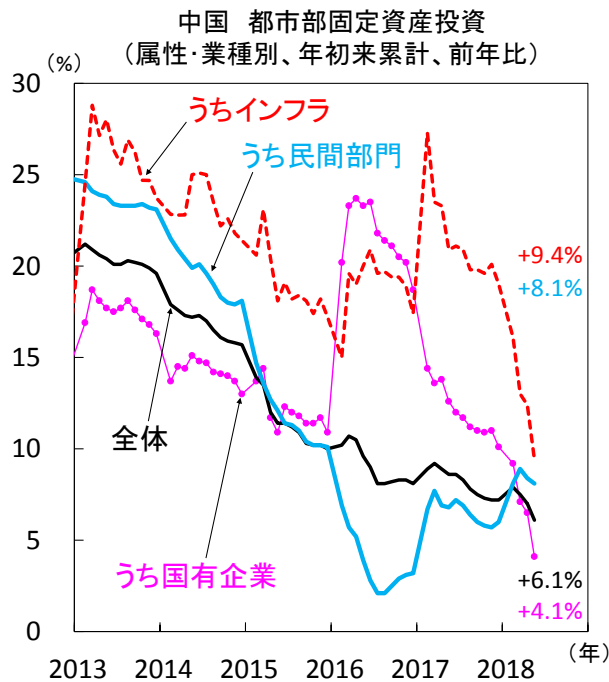


注) 2月は1-2月累計ベース。
過去5年平均は2012-2017年の単純平均値。

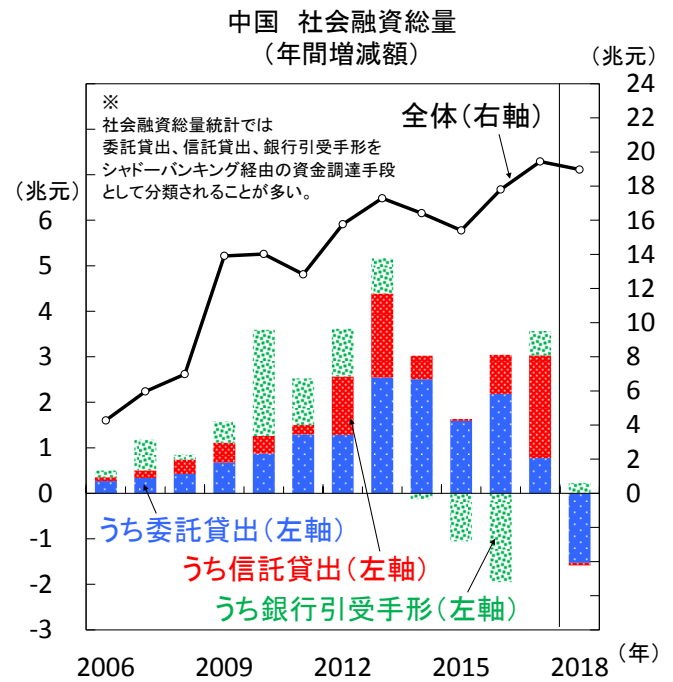
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

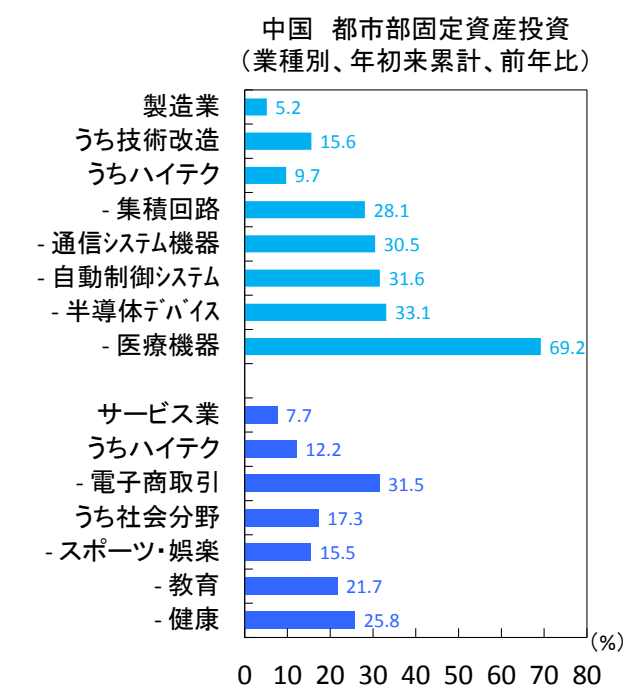
2018年7月

【図3】民間部門の投資は拡大基調続く一方、
地方政府主導のインフラ投資は急減速

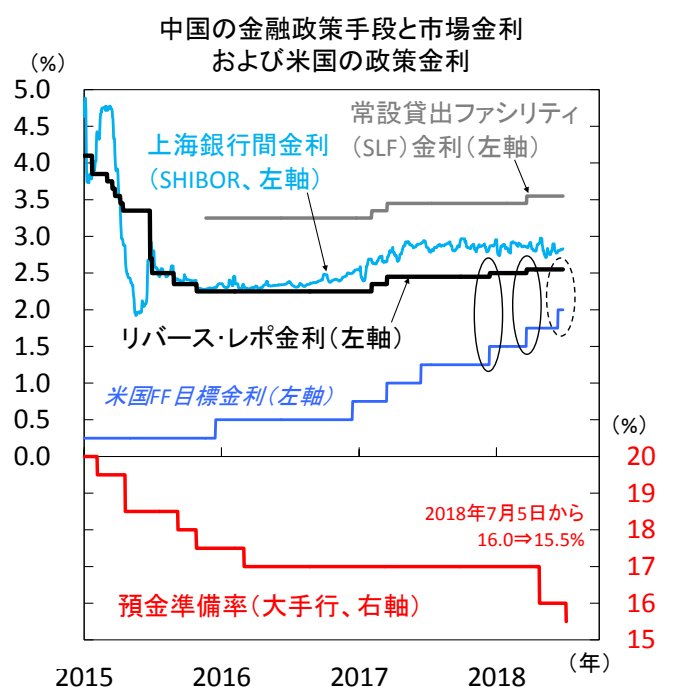
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】経済全体の融資総額は高水準で推移も、
シャドーバンキング経由の資金供給は抑制

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図4】第4次産業革命を見据えた投資が活性化、
国民生活の質的向上に向けた投資も目立つ

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】中国当局は6月の米国利上げに追随せず、
7月から預金準備率の追加引き下げを実施

出所) 中国人民銀行、FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年7月

世界

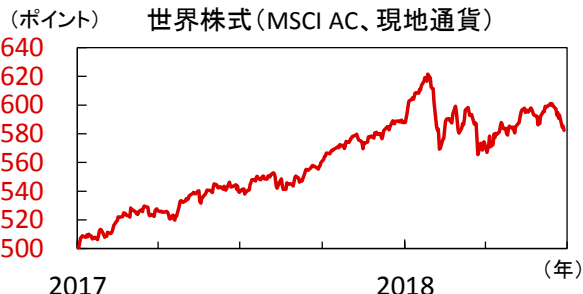
6月は世界的に上値の重い展開に

6月の先進国株式は、米国発の貿易摩擦激化を嫌気し上値の重い展開となりました（図1下）。特に新興国は、米ドル高を背景に資本流出懸念が根強く軟調でした。トラック運転手ストライキの影響で景気見通しが悪化したブラジル、大統領選挙で現職エルドアン氏が勝利し実権型大統領制に移行、経常赤字や高インフレなど不均衡は正が遅れると懸念されたトルコの下落が目立ちました。

勝者不在の貿易戦争、新興国には厳しい環境

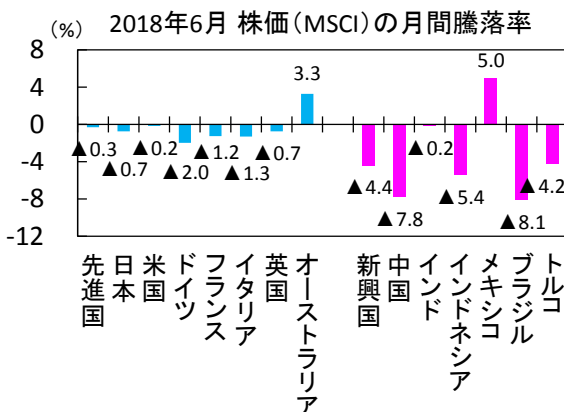
国際貿易摩擦が絶えず焦点となるなか、経済構造上、貿易動向に左右されやすい新興国には逆風の強い環境といえます。特に米中対立が中心軸である以上、そのあおりを受けやすいアジアは慎重にならざるをえないと考えます。米国の保護主義先鋭化リスクが残るなか、株式は世界的に上値重く、かつ先進国に比べ新興国のパフォーマンスが相対的に劣る展開が続くとみえます。（瀧澤）

【図1】6月前半は株高、後半は一転株安に



注) 直近値は2018年6月27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。6月27日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

日経平均株価は2ヵ月ぶりに上昇

6月の日経平均株価は前月末比+0.3%と上昇しました（27日時点）。前半は12日の米朝首脳会談実現で北朝鮮を巡る緊張緩和が期待され株価は堅調。その後、米利上げ、欧州中銀の金融緩和縮小示唆を無難に消化するも、15日にトランプ米政権が対中制裁関税を決めると中国は報復関税で応酬、貿易戦争への懸念で株価は下落しました。その後も貿易摩擦激化が株価の重石となりました。

海外投資家の買い戻しに期待

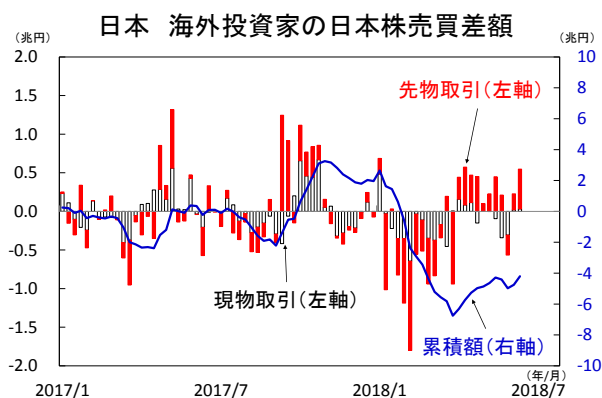
企業業績が堅調を保つなか株価安値圏では買い戻しも期待されます。株主還元の強化など資本の有効活用への企業意識は高まっており、コーポレート・ガバナンスコード進展で海外投資家の評価は高まる見込みです。米消費拡大が世界経済を押し上げ株式市場を支える上、日米金利差拡大を背景にドル高円安が予想されます。今年1-3月期に日本株を大きく売り越した海外投資家の買い戻しが本格化すれば、株価上昇は続く見通しです。（向吉）

【図2】海外投資家の日本株買い戻しに期待



注) 直近値は2018年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年6月第2週。累積額は現物・先物計、2017年1月第1週～。

出所) 東京証券取引所より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年7月



米国

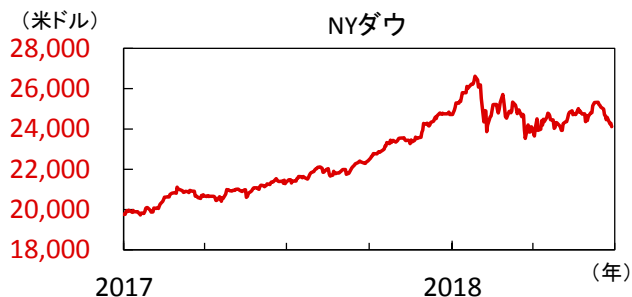
6月の米株は膠着。内需関連が堅調の一方、大型資本財、金融セクターが軟調

6月のNYダウの騰落率は▲1.22%、NASDAQは同+0.04%（～27日）。株式相場では特にドル高に伴い内需関連の小型株が月央にかけ相場をけん引したものの、やはり米中貿易摩擦を巡る不透明感が資本財セクター等の重石となりました。また、米FOMC（連邦公開市場委員会）は政策金利を1.75-2.0%に引き上げるも長期金利は低下したことから、大型金融株の上値も抑えられました。

4-6月期決算は好調も、収益ガイダンスが気になり

米中をはじめとした貿易摩擦が激化、7月6日には対中制裁関税（\$340億）が発動される見込みです。7月10日、飲料大手ペプシコを皮切りに本格化する4-6月期企業決算は好収益が示されると期待されます（S&P500予想EPS（1株当たり利益）の伸びは前年比+20.6%：6月22日時点）が、企業が貿易摩擦の深刻化を懸念し自らの収益見通しを軟化させるならば、株価下押し圧力になりそうです。米政権による政策対応次第とみています。（徳岡）

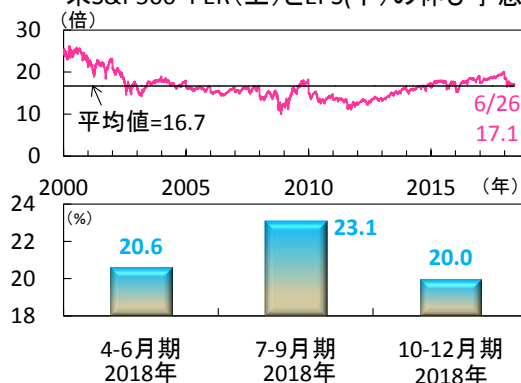
【図3】収益ガイダンスは貿易摩擦を織り込むか



注）直近値は2018年6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

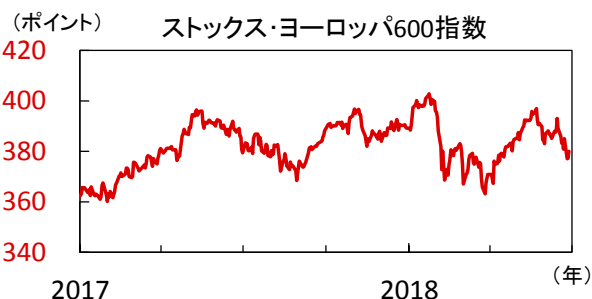
米S&P500 PER(上)とEPS(下)の伸び予想



注）予想EPSの見通しは2018年6月22日時点。下図の数値は前年同期比。

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

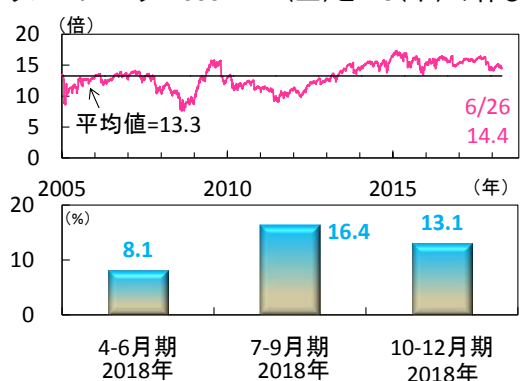
【図4】貿易摩擦の欧州企業への影響は？



注）直近値は2018年6月27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600 PER(上)とEPS(下)の伸び予想



注）予想EPSの見通しは2018年6月26日時点。下図の数値は前年同期比。

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

欧州株は貿易摩擦懸念、独伊政治混乱が重石

6月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲0.81%（～27日）と、NYダウを上回る展開。米欧中間での貿易摩擦懸念（独タイムラーは収益見通しを下方修正）に加え、ドイツ・メルケル連立政権下での移民を巡る対立や、新政権の財政拡張策で格下げも懸念されるイタリアでの政局の混乱など政治不透明感も重石となりました。国別ではドイツが、セクターでは輸送機器などが軟調でした。

景気の巡航速度へのスローダウンが重石。但しユーロ安トレンドの形成は追い風に

欧州株は当面、企業景況感が示唆するように、欧州景気の巡航速度に向けたスローダウンにより上値が重いとみています。また貿易摩擦問題では、特に対米自動車関連輸出（2017年は\$549億）への影響が懸念されます。但し、ユーロ安が今後トレンドを形成すれば輸出企業には支援材料、ストックス・ヨーロッパ600構成企業の2018年通年の利益成長率見通し+9.1%（6月26日時点）を上方修正させその分株価を持ち上げるとみています。（徳岡）

③ 市場見通し－債券

2018年7月

世界

世界的に長期金利は低下

新興国ドル建て債券は金利上昇

6月の債券市場では、米10年国債利回りが3.0%に届かぬ中、ドル高が月央にかけ再び加速、資本流出の止まらぬ新興国ドル建て債券が売り込まれました。社債市場では米投資適格債の対国債スプレッドが1.11%へ上昇する一方、米ハイイールド債は3.48%へ小幅低下、現相場環境が単なるリスク回避相場ではない事を示唆しました。

貿易摩擦問題は短期金利の低下要因に

世界の企業景況感先行きの景気を楽観視しており、主要国中銀も目下この見方を支持しています。しかし、世界的に深刻化が懸念される貿易摩擦問題は、その解決が長引くほど景気楽観論を封じ込めるとみえています。また関税の応酬は、当事者の国内物価を急騰させ金融政策を悩ませるとみえています（米国頁図4参照）。貿易摩擦問題の長期化は金利の低下、特に長期金利より金融政策に連動する短期金利の低下要因とみえています。（徳岡）

日本

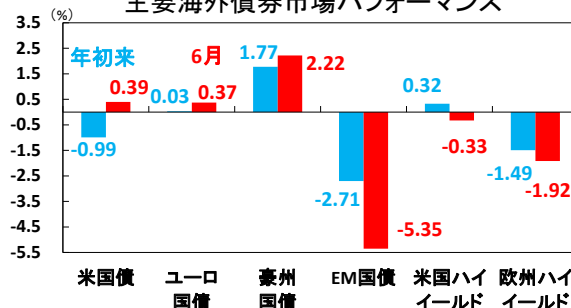
日銀がオペ減額をするも依然需給は良好

6月の10年債利回りは前月末に比べ横ばいでした（27日時点）。前半は残存期間5年超10年以下の日銀国債買いオペ減額（200億円）を受け長期金利は上昇。ただし、依然として需給は良好であり、買い圧力の強さが確認され長期金利の上昇は限定的でした。後半は消費者物価低迷を背景に金融緩和策の長期化観測が強まり、金利への下押し圧力から10年債利回りは低下基調となりました。

日銀の物価予想引き下げ観測強まる

6月の日銀金融政策決定会合は大方の予想通り現状の金融政策維持を決定。ただし、7月の「展望レポート」で日銀は2018年度の物価予想の引下げを検討する方向と報じられ、金融緩和策が長期化するとの見方が強まっています。実際、5月消費者物価は上昇率に頭打ちの動きが鮮明となっており、期待インフレ率も徐々に低下しています。10年債利回りは金利低下圧力がかかるなか、暫くは0.02%～0.07%の狭いレンジが続きそうです。（向吉）

【図1】貿易摩擦の長期化は短期金利の低下に繋がる
主要海外債券市場パフォーマンス



注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はICE Data Indices。6月は27日まで。

出所）ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

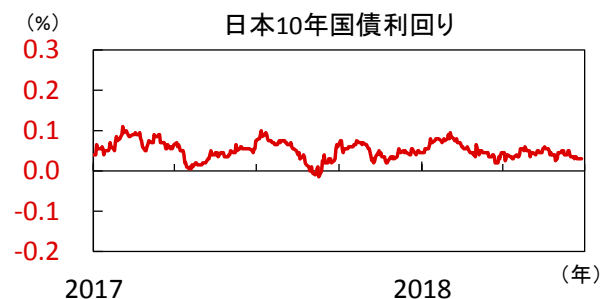
米国2年国債利回り



注）直近値は2018年6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

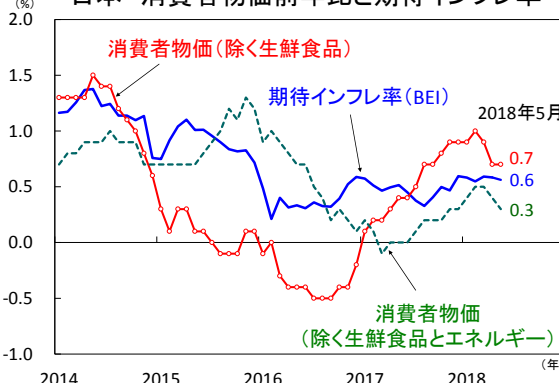
【図2】物価上昇率は頭打ちの動き



注）直近値は2018年6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日本 消費者物価前年比と期待インフレ率



注）直近値は2018年5月。

期待インフレ率はブレーク・イーブン・インフレ率（BEI）を使用。

出所）総務省、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年7月



米国

米FOMCは利上げ実施も10年国債利回りは2.83%へ低下。長短金利差は0.32%ptsへ

6月の米10年国債利回りは、13日のFOMC（連邦公開市場委員会）による利上げ（1.75-2.0%）直後に3.01%を付けるもその後2.83%（27日）に低下、2年国債利回りも歩調を合わせるも低下幅は相対的には小さく2.50%（27日）、両者の利回り格差は0.33%ptsとなりました。FOMC声明文では、将来の金融政策指針の文言を削除、年内の利上げ回数も残り2回との見方を示しました。

長期金利の焦点は、政策金利が長期均衡水準に達した後、利上げを継続するか否か。

FOMCは景気・物価見通しを上方修正、2018年の利上げ見通しを引き上げるも、政策金利の終着点である長期均衡金利は2.875%（中心値）で据え置きました。今後の長期金利水準を見極める鍵は、「FOMCが政策金利を来年早々に均衡水準に引き上げてもおお物価動向に応じ利上げを継続するか」と思料、これを知る唯一の手掛かりとなるFOMC（足元はややタカ派へ傾注か）メンバーの発言は注意深く読み解く必要がありそうです。（徳岡）

※タカ派：金融引締め推進派。利上げに前向きな姿勢



欧州

ドイツ（独）10年国債利回りは行って来いで0.3%台へ低下

6月の独10年国債利回りは14日のECB（欧州中銀）理事会を境に低下に転じ0.3%に迫る展開となりました。ECB理事会は9月期限の国債等買入策を減額し12月に終了、また来年夏まで政策金利は据え置きを宣言、市場参加者の利上げ予想を後ずれさせました。また、ドイツ連立政権内の移民問題を巡る混乱や財政拡張へ舵を切るイタリア新内閣などの政情不安定化も債券買いを促しました。

独10年国債利回りは当面0.6%近傍が上限 来年夏と、金融引締め観測を封印したECB

独10年国債利回りが0.6%を超え定着するのは依然難しいとみています。ECBが示したかなり長期（来年夏まで）の金融政策指針は、米FOMCに続きECBもまもなく金融引締めに転ずるとの（市場参加者が描く）シナリオに蓋をしたためです。また移民問題を契機に綻びがみえる独連立政権、減税や年金改革など財政の手綱を緩めにかかるイタリア新内閣は、引き続き政治情勢への不安を煽る材料として債券需要を促すとみています。（徳岡）

【図3】長期均衡金利を据え置いた米FOMC



注）直近値は2018年6月27日時点。

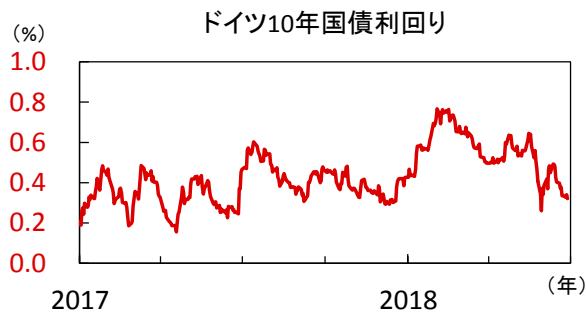
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

FOMCメンバーの経済見通し（中心値）

		（単位：％） 2018年 2019年 2020年			長期
実質GDP成長率（前年比）					
2018/6月時予想	↑ 2.8	2.4	2.0	1.8	
3月時	2.7	2.4	2.0	1.8	
2017/12月時	2.5	2.1	2.0	1.8	
9月時	2.1	2.0	1.8	1.8	
失業率					
2018/6月時予想	↓ 3.6	↓ 3.5	↓ 3.5	4.5	
3月時	3.8	3.6	3.6	4.5	
2017/12月時	3.9	3.9	4.0	4.6	
9月時	4.1	4.1	4.2	4.6	
PCEインフレーション（前年比）					
2018/6月時予想	↑ 2.1	↑ 2.1	2.1	2.0	
3月時	1.9	2.0	2.1	2.0	
2017/12月時	1.9	2.0	2.0	2.0	
9月時	1.9	2.0	2.0	2.0	
コアPCEインフレーション（前年比）					
2018/6月時予想	↑ 2.0	2.1	2.1		
3月時	1.9	2.1	2.1		
2017/12月時	1.9	2.0	2.0		
9月時	1.9	2.0	2.0		
FF金利（政策金利）（中心値）					
2018/6月時予想	↑ 2.4	↑ 3.1	↑ 3.4	2.9	
3月時	2.1	2.9	3.4	2.9	
2017/12月時	2.1	2.7	3.1	2.8	
9月時	2.1	2.7	2.9	2.8	

出所）FOMCより当社経済調査室作成

【図4】ECBは物価見通し引き上げても政策金利は据え置き



注）直近値は2018年6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ECBスタッフによる経済見通し（2018年6月時点）

	2018年	2019年	2020年
実質GDP成長率（%）			
2018年6月	2.1	1.9	1.7
(2018年3月)	2.4	1.9	1.7
失業率（%）			
2018年6月	8.4	7.8	7.3
(2018年3月)	8.3	7.7	7.2
1人あたり雇用者報酬（%）			
2018年6月	2.3	2.1	2.7
(2018年3月)	2.2	2.0	2.7
HICP（基準消費者物価）インフレ率（%）			
2018年6月	1.7	1.7	1.7
(2018年3月)	1.4	1.4	1.9
コアHICPインフレ率（%）			
2018年6月	1.1	1.5	1.9
(2018年3月)	1.1	1.5	1.8

出所）ECBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年7月

世界

6月も米ドルが底堅い推移を見せる

6月の米ドル指数（対主要10通貨）は5月末比+1.7%（6月27日時点、図1上）と上昇しました。先進国ではカナダドルが軟調（図1下）。米国の鉄鋼・アルミ関税発動やNAFTA（北米自由貿易協定）交渉停滞による不透明感で、カナダの7月利上げ観測が後退したことが響きました。オーストラリアドルも低調な内容となった豪雇用統計や米中貿易摩擦、中国景気減速が重石となりました。

4月からの米ドル高もそろそろ一巡か

米ドル高の背景には、貿易摩擦や欧州政治不安など難題渦巻くなかでも、米国の①景気堅調、②利上げ、がブレない点が挙げられます。ただし、上記問題の解消は容易でなく、米国が利上げをし過ぎるリスクも意識されるなか、①②が続くか不透明感は高まっています。また貿易赤字是正を目指す米政権が、足枷となりうる米ドル高を甘受しづらい点も考慮する必要があります。（瀧澤）

米ドル

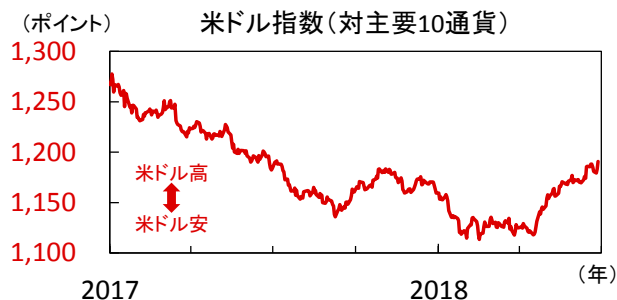
米ドルは上昇も、ドル円は膠着

6月の実効米ドルは米FOMC（連邦公開市場委員会）を契機に一段と上昇するも、ドル円は世界的な貿易摩擦懸念から上値が重く、1ドル110円近傍での推移となりました。米トランプ政権による対中制裁関税（7月6日に総額\$500億のうち、\$340億を発動予定）は、中国景気と日本の対中輸出の減速を連想させドル円を膠着させました。

ドル高、円高のリスクは引き続き高い

7月は米ドルと円が共に強含み、ドル円はやや軟化するとしています。7月6日発動予定の対中制裁関税に加え、依然不透明感の高い米国の対中投資規制が投資家のリスク回避姿勢を強めドル回帰、円買戻しを促すとみられるためです。5月生産など軟化を始めた中国景気指標も引き続きドル円の重石となりそうです。今次局面転換の鍵は米国内世論にあり、関税の応酬による景気軟化懸念がトランプ大統領の支持率低下に繋がれば、通商政策の柔軟化へ舵を切らざるを得なくなるとみえています。（徳岡）

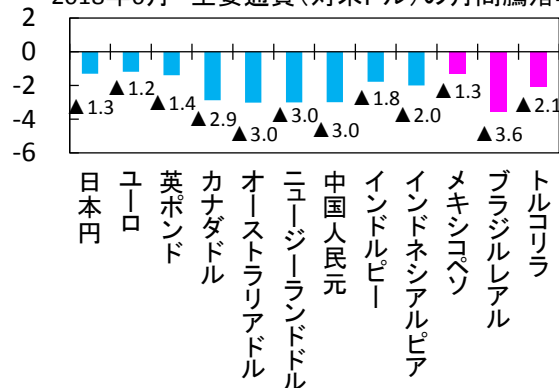
【図1】6月も米ドル高基調を維持



注）直近値は2018年6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

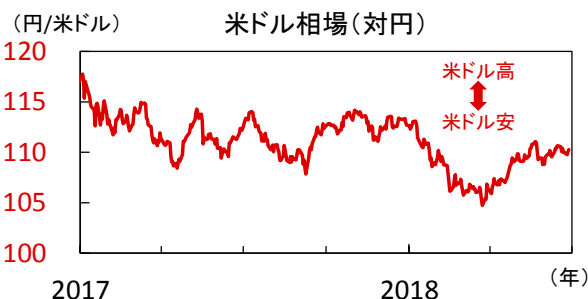
2018年6月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】目先、短期的にはドル高、円高を警戒



注）直近値は2018年6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

トランプ大統領の支持率とドル



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7月

ユーロ

ユーロはECB理事会を受け軟化

6月のユーロ・ドルの騰落率は▲1.19%（～27日）、一方ユーロ円は同+0.13%と小動き、ドル全面高となる中、ECB（欧州中銀）理事会が政策金利の長期据え置きを決定し対ドルは軟化、対円も中旬までの上昇幅を失いました。ドイツ連立政権内の対立、財政を巡るイタリア新内閣とEU（欧州連合）との関係悪化等も嫌気されました。

ECBの政策転換先送り、弱い物価上昇圧力
一枚岩でないEUが嫌気される可能性

ユーロは引き続き上値を追う材料に欠いています。ECBは国債等の買取策を減額し12月まで延長しますが、その間利上げ観測が醸成されるほど物価上昇圧力は強くないとみています。また政治的にもEU各国が一枚岩でないことが嫌気されるとみています。夏場に向けEU委員会とイタリア新内閣による来年度予算の折衝が難航する恐れがある他、ドイツの移民問題も各国の移民受け入れ姿勢の違いから波紋を呼ぶと警戒しています。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

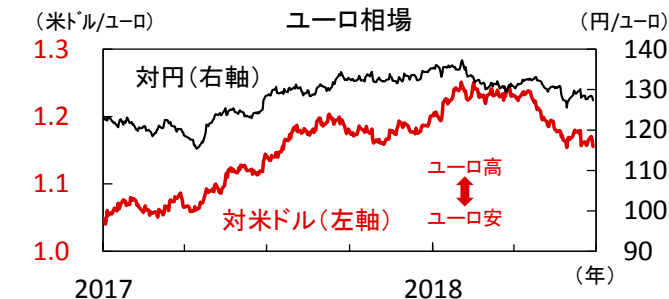
豪ドルは対円、対ドルで下落

6月の豪ドルは、対円で1.7%下落、対米ドルで3.0%下落しました（27日時点）。当初は予想を上回る小売統計やGDP統計を受け堅調となるも、米中貿易摩擦の過熱で市場のリスク回避姿勢が強まり下落に転じました。弱めとなった5月の豪雇用統計や中国統計が嫌気された上、ドル高進行が重石となり商品価格が統落するなか、資源国通貨の一角である豪ドルの上値は重い展開でした。

対円では当面レンジ内の動きに

豪中銀は6月金融政策会合で政策金利を1.50%に据え置き、消費者物価上昇率は2019年に向け+2-3%の政策目標範囲へ緩やかに上昇するとの見方を示しました。景気は加速しており次の政策変更は利上げとみられます。ただ、中銀は豪ドルが上昇すれば景気回復とインフレ率上昇が予想より後ずれすると表明しています。金融市場は金融政策スタンスの慎重化を既に織り込み、当面豪ドルは対円で方向感の出にくい見通しです。（向吉）

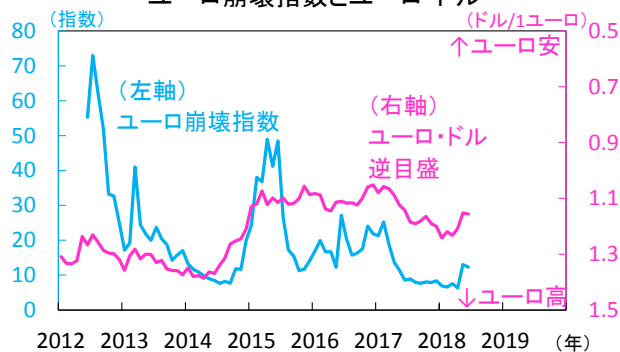
【図3】一枚岩でないEU各国の姿勢を嫌気か



注) 直近値は2018年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

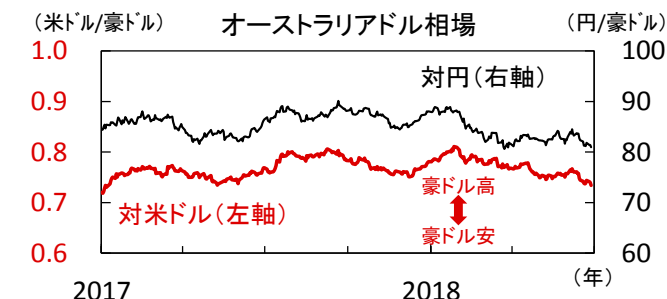
ユーロ崩壊指数とユーロ・ドル



注) 直近値は2018年6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】豪利上げの慎重姿勢で豪長期金利は低下基調



注) 直近値は2018年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

豪州 鉄鉱石価格と米豪長期金利差



注) 直近値は2018年6月27日。長期金利差は豪10年債利回りー米10年債利回り。

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7月



ニュージーランド(NZ)ドル

NZドルは対円、対ドルで続落

6月のNZドルは、対円で1.7%下落、対米ドルで3.0%下落しました（27日時点）。米中貿易摩擦懸念で月後半は軟調、ドル高や商品価格安も重石となりました。1-3月期実質GDPは前年比+2.7%と市場予想通りでしたが、伸び率鈍化が嫌気されNZドルは下落。5月ANZ企業信頼感指数が▲39と昨年11月以来の低水準に悪化するなか、NZドルは対米ドルで2016年5月末以来の安値となりました。

成長率鈍化が続けば利下げ観測台頭も

NZ中銀は報告書で為替レートは依然高水準で貿易財セクターの活動を抑制と指摘、28日には政策金利を過去最低の1.75%に据え置き、当面は現行水準にとどまるとの見方を示しました。また必要に応じ上下いずれの方向にも変更する用意はあるとし、経済成長が鈍化しインフレ率が引き続き目標を下回るなら政策金利を引き下げる構えを示しました。今後も成長率鈍化を示す指標が増えれば、NZドルの下落基調が続くとみられます。（向吉）



インドルピー

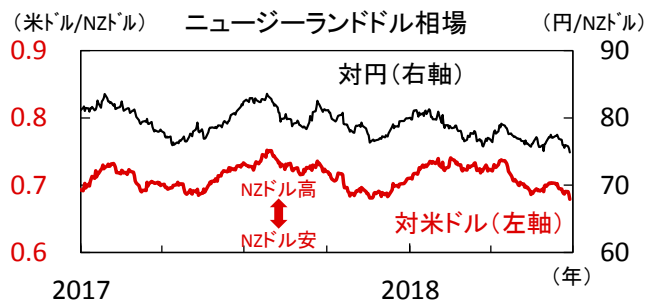
6月の相場下げ幅は南アやトルコより限定的

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、南ア、トルコ、インドネシア等に比べ下げ幅は限定的。6月の利上げ(6%→6.25%)とインフレ警戒感を強める当局の姿勢、為替市場介入による相場下落の抑制も貢献したとみられます。また、米中貿易摩擦や中国景気の鈍化が懸念され貿易依存度の高い韓国やタイの通貨と中国人民元が下落する中で、貿易依存度が低いインドのルピーが相対的に底堅く推移した面もありました。

貿易赤字拡大や政治リスクがルピーの重石に

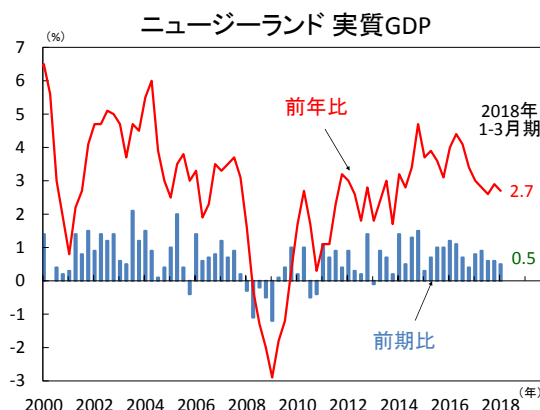
昨年落込んだ景気は足元で回復し、輸入の伸びが加速。国際原油価格は高止まり、燃料輸入依存度の高い同国の貿易赤字は拡大しています。来春にはモディ政権の再選のかかった下院総選挙、年末には与党の苦戦が予想される主要州議会選挙を控え、政治リスクが資本流入を抑制。銀行部門の不良債権増加も懸念材料です。今後、ルピー相場の上値は重くなると予想されます。（入村）

【図5】実質GDP成長率は鈍化傾向



注) 直近値は2018年6月27日時点。

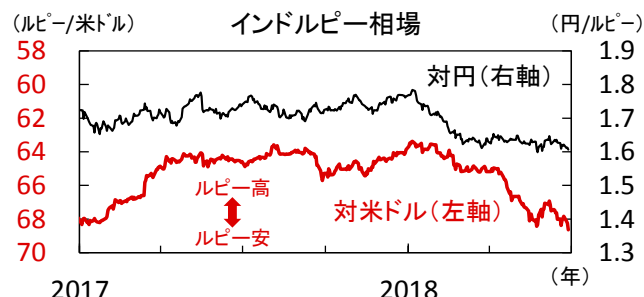
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年1-3月期。

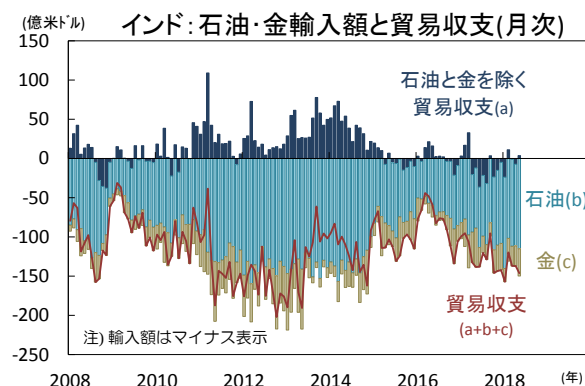
出所) ニュージーランド統計局より当社経済調査室作成

【図6】6月は対ドル相場下げ幅が前月よりやや拡大



注) 直近値は2018年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 輸入額はマイナス表示

出所) インド中央党荊棘、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年7月

メキシコペソ

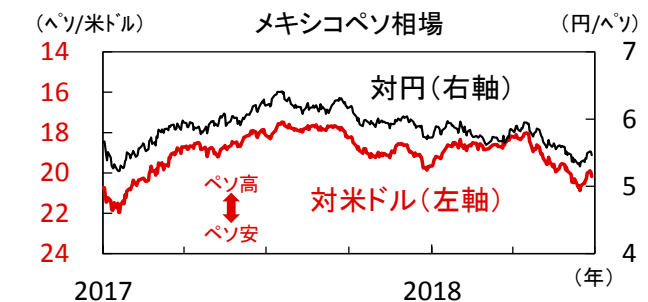
通貨安の一方で、景気は軟調

6月のペソは、対円で0.02%、対ドルで1.34%下落しました（27日時点）。通商政策（NAFTA、米国との関税合戦）や政治（7月1日の選挙）の不透明感から、通貨は下落していましたが、6月21日に利上げが実施され（7.50→7.75%、図7下）、下落幅を縮めました。通貨防衛が求められる一方で、GDP成長率は鈍化傾向にあるなど、中銀は難しい金融政策の運営が求められています。

7月1日は大統領選だけでなく、総選挙にも注目

7月1日の大統領選はロペス・オブラドール（AMLO）氏が勝利する見込みで、注目は総選挙です。AMLO氏の所属政党（MORENA）も議席数を伸ばすとみられますが、構造改革に必要な憲法改正には3分の2の合意が必要で、新政権が大胆な構造改革を実現する可能性は低いとみえています。ただ選挙以外にもNAFTA交渉の不透明感もあり、通貨の上値は抑えられるとみえています。（永峯）

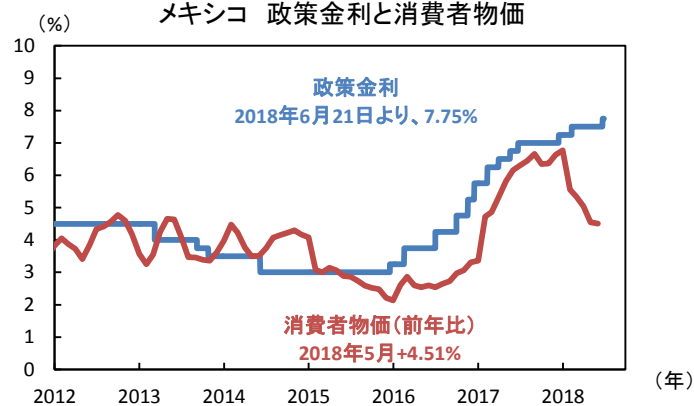
【図7】通貨防衛のために利上げ（7.50→7.75%）



注）直近値は2018年6月27日時点。

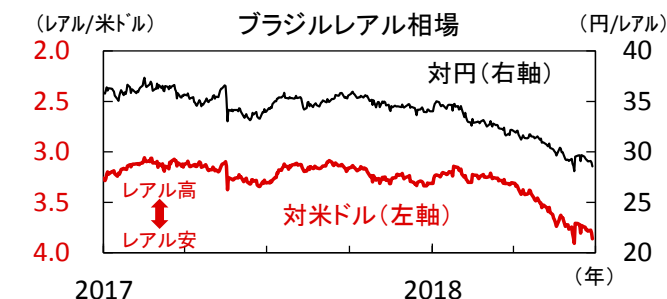
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

メキシコ 政策金利と消費者物価



出所）メキシコ中銀、メキシコ国立地理統計情報院より当社経済調査室作成

【図8】為替介入（通貨スワップ）を強化し、通貨防衛



注）直近値は2018年6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

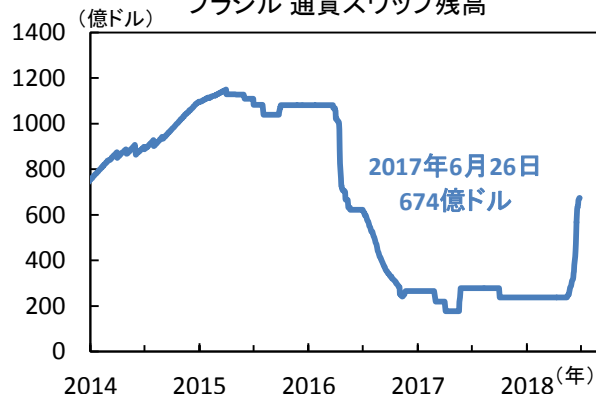
2016年2月以来のレアル安を試す展開

6月のレアルは、対円で2.26%、対米ドルで3.58%下落しました（27日時点）。2016年2月以来となる1ドル4レアルの水準（レアル安）を試す展開となっています。5月後半に10日程度行われた大規模ストライキによる実体経済への影響（2018年4-6月期GDP成長率がマイナス成長になる可能性あり）、また財政再建が難しい課題であることが意識されました。10月の大統領選も依然不透明です。

中銀は利上げも選択肢として排除しない方針

5月に続き、6月も政策金利は6.50%へ据え置く一方、今後の利上げは排除しない方針を示しました。決定前の調査では、利上げ時期は2019年4-6月期（6.50→7.50%）となっていました。今後は利上げ前倒し観測が強まる可能性があります。通貨防衛として、中銀は為替介入額を既に強化しており（図8下）、政治の不透明感で上値は重いものの、下値も限定的とみえています。（永峯）

ブラジル 通貨スワップ残高



出所）ブラジル中銀より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリット

2018年7月

日本

東証REIT指数は3ヵ月連続の上昇

6月の東証REIT指数は前月末比+2.1%と上昇しました(27日時点)。5月の米雇用統計の改善やイタリア政局不安の後退で前半は堅調地合い。米朝首脳会談や米利上げの影響は限定的となり、後半は米中貿易摩擦の激化で株式市場が軟調となるなかでリートは堅調な動きが続きました。26日にはリスク回避で米長期金利が低下するなか東証REIT指数は上昇、年初来高値を更新しました。

国内リートは上昇余地を探る展開

5月末の東京都心のオフィス空室率は小幅上昇するも、賃料は53ヵ月連続で上昇しオフィス市況は好調を維持。5月売買動向は海外投資家が売り越しに転じるも金融機関のETF購入増もあり自己取引は大きく買い越しており、需給は良好と言えます。リーートの予想分配金利回りは4%と相対的に高く、低金利が続くなか資金流入が見込まれます。米中貿易摩擦の激化が不安定要因ですが、今後もリートは上昇余地を探る展開を予想します。(向吉)

米国

S&P米国REIT指数は好パフォーマンスに

6月のS&P米国REIT指数の騰落率は+4.7%、5月に続き6月も世界のリスク資産市場の中でも上位に入る好調ぶりです。米10年国債利回りは米FOMC(連邦公開市場委員会)の利上げ後、2.8%へ低下したことが追い風となりました。セクター別では、年初来軟調に推移したショッピングセンターやアウトレットモール等の商業小売施設が回復、年初来リターンのマイナスを埋めつつあります。

長期金利の変動率(ボラティリティ)上昇の可能性。リースセクター等に警戒

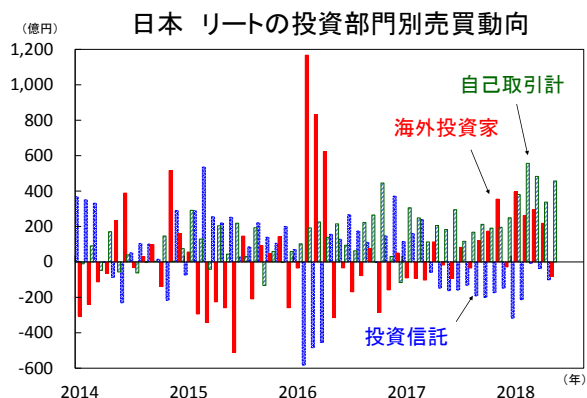
米国長期金利の上昇余地は依然限定的とみられるものの、FOMCが声明文にて将来の金融政策指針の文言を削除したように、彼らが市場との対話方法の変更を模索していることには注意が必要です。将来の政策金利に関する見方が割れ、金利の変動率が高まる恐れがあるためです。金利感応度の高いリース等のセクターはこの点警戒が必要とみる一方、好調な業績見通しを背景としたデータセンター等は魅力度が高いとみています。(徳岡)

【図1】ETF経由の資金流入が増えリーートの需給は良好



注) 直近値は2018年6月27日時点。

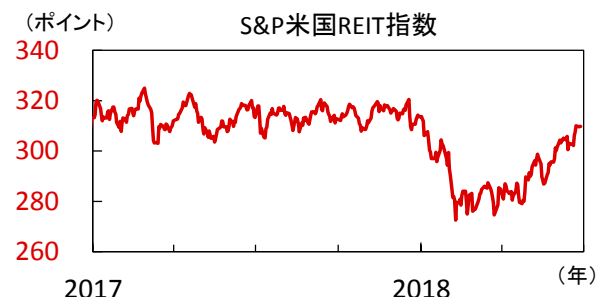
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年5月。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

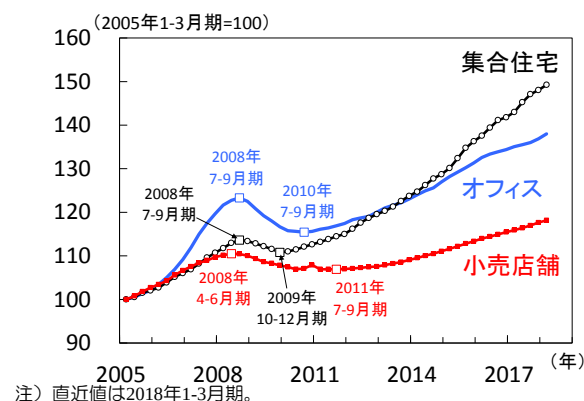
【図2】5月に続き6月も好調な米国リート



注) 直近値は2018年6月27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7月

原油

OPEC増産は市場予想を下回る

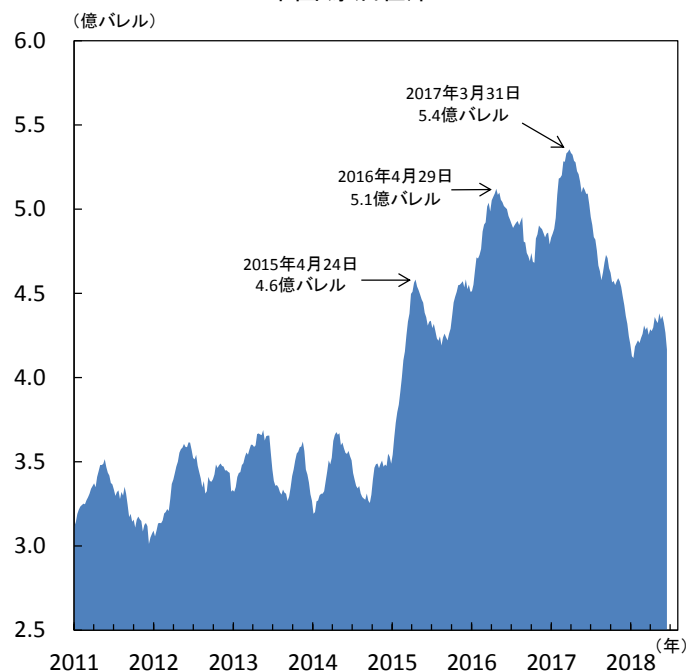
6月の原油価格（WTI先物）は8.53%上昇し、72.76米ドル（図1、27日時点）。米原油在庫は4億1,663.6万バレル（4月末比▲1,787.6万バレル、図2）へ減少し、リグ稼働数は862基（同+3基、図3）へ増加しました。OPEC協調減産の出口観測から、原油価格は下落していましたが、OPEC増産額は予想を下回り、イラン産原油の輸入禁止を米国が求めていること等が供給減観測となりました。

市場の関心は個別国の生産状況へ

6月22日のOPEC総会では、経済危機にあるベネズエラの影響で、全体では想定より大幅な減産がなされているため、その分を修正（増額）することが決められ、2018年12月までの協調減産は維持されました。2018年11月のOPEC総会までは、OPEC協調減産の出口戦略より、個別国の生産状況が注目されます。制裁や経済危機により供給は減るとみられ高値での推移を予想します。（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

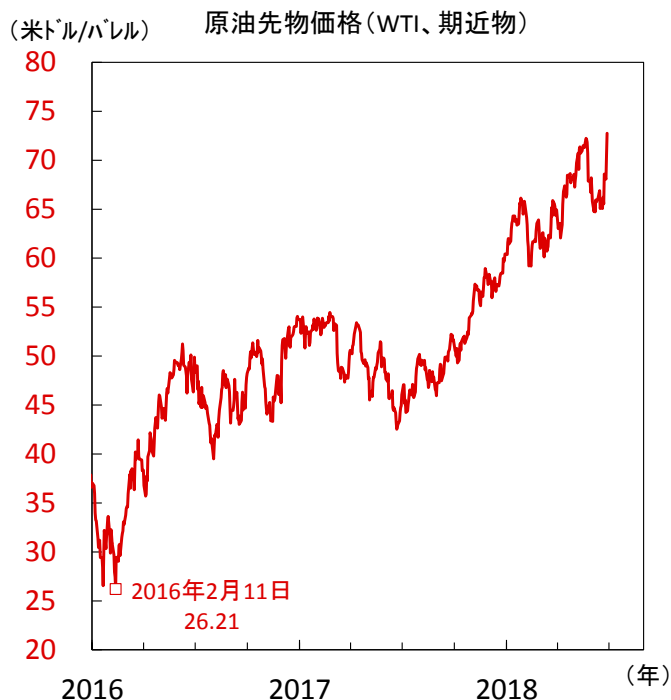
米国 原油在庫



注）直近値は2018年6月22日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】イラン制裁の実施強化により原油上昇

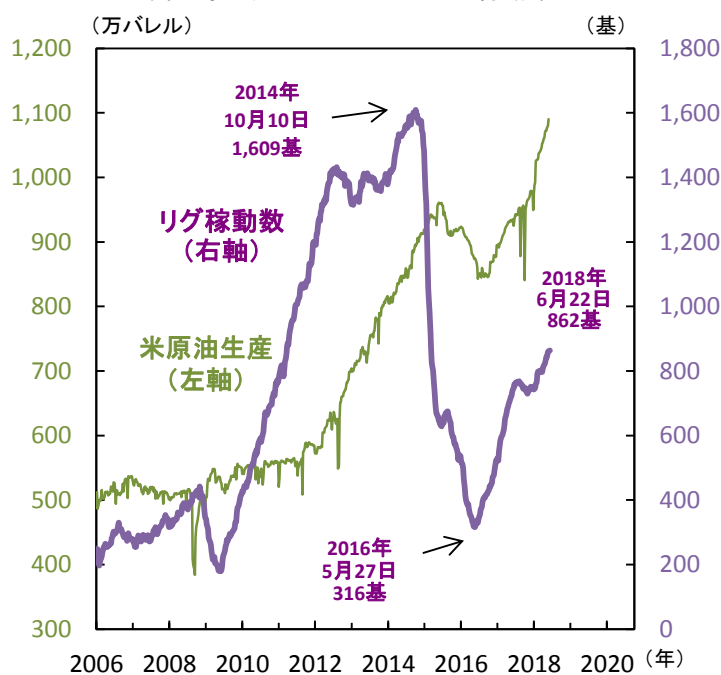


注）凡例は2016年以降の高安値（終値ベース）。
直近値は2018年6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼働数は前月比+3基と小幅増加

米国 原油産油量（日量）とリグ稼働数



注）リグは油田を掘る掘削装置。

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

④ 市場データ一覧

2018年7月

注) 直近値は2018年6月27日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	5月末	騰落率%	為替(対円) (単位: 円)		直近値	5月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,731.45	1,747.45	▲ 0.92	米ドル	110.26	108.82	1.32	
	日経平均株価 (円)	22,271.77	22,201.82	0.32	ユーロ	127.39	127.23	0.13	
米国	NYダウ (米ドル)	24,117.59	24,415.84	▲ 1.22	英ポンド	144.60	144.70	▲ 0.07	
	S&P500	2,699.63	2,705.27	▲ 0.21	カナダドル	82.65	83.98	▲ 1.59	
	ナスダック総合指数	7,445.09	7,442.12	0.04	オーストラリアドル	80.94	82.36	▲ 1.72	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	379.97	383.06	▲ 0.81	ニュージーランドドル	74.87	76.17	▲ 1.71	
ドイツ	DAX®指数	12,348.61	12,604.89	▲ 2.03	中国人民元	16.70	16.97	▲ 1.59	
英国	FTSE100指数	7,621.69	7,678.20	▲ 0.74	インドルピー	1.61	1.61	▲ 0.48	
香港	ハンセン指数	28,356.26	30,468.56	▲ 6.93	インドネシアルピア (100ルピア)	0.78	0.78	▲ 0.84	
	H株指数	10,879.17	11,978.30	▲ 9.18	タイバーツ	3.33	3.39	▲ 1.73	
中国	上海総合指数	2,813.18	3,095.47	▲ 9.12	マレーシアリンギ	27.23	27.38	▲ 0.53	
インド	S&P BSE SENSEX指数	35,217.11	35,322.38	▲ 0.30	ブラジルレアル	28.56	29.22	▲ 2.26	
ブラジル	ボベスパ指数	70,609.00	76,753.62	▲ 8.01	メキシコペソ	5.46	5.47	▲ 0.02	
先進国	MSCI WORLD	1,581.11	1,585.73	▲ 0.29	南アフリカランド	7.96	8.57	▲ 7.12	
新興国	MSCI EM	57,595.43	60,251.30	▲ 4.41	トルコリラ	23.85	24.02	▲ 0.71	
新興アジア	MSCI EM ASIA	878.50	923.95	▲ 4.92	ロシアルーブル	1.75	1.75	0.19	

国債利回り (単位: %)		直近値	5月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	5月末	騰落幅%
日本	10年国債	0.030	0.030	0.000	米国	FF目標金利	2.00	1.75	0.25
米国	10年国債	2.826	2.859	▲ 0.033	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	0.321	0.341	▲ 0.020	英国	バンクレート	0.50	0.50	0.00
英国	10年国債	1.245	1.230	0.015	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	2.093	2.244	▲ 0.151	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	2.628	2.670	▲ 0.042	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	2.903	2.729	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	7.872	7.826	0.046	インド	レポレート	6.25	6.00	0.25
インドネシア	10年国債	7.789	6.992	0.797	インドネシア	7日物リハース・レポ金利	4.75	4.75	0.00
ブラジル	2年国債	8.742	7.975	0.767	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	7.809	▲ 0.088	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.75	7.50	0.25
南アフリカ	9年国債	8.907	8.581	0.326	南アフリカ	レポレート	6.50	6.50	0.00
トルコ	10年国債	16.610	14.310	2.300	トルコ	1週間物レポ金利	17.75	16.50	1.25

リート(配当込み) (単位: ポイント)		直近値	5月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	5月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,463.66	3,379.45	2.49	原油	WTI先物 (米ドル)	72.76	67.04	8.53
米国	S&P米国REIT指数	1,240.70	1,203.00	3.13	金	COMEX先物 (米ドル)	1,252.80	1,300.10	▲ 3.64
欧州	S&P欧州REIT指数	935.71	936.46	▲ 0.08	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	131.55	136.75	▲ 3.80
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	732.14	720.41	1.63	穀物	ブルームバーグ商品指数	31.22	35.49	▲ 12.05

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

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2018年7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6月27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	▲ 1.9	1.9	9.0				▲ 1.9	1.9	9.0	▲ 3.5
		海外先進国	▲ 0.9	4.4	10.6	▲ 1.3	2.4	11.0	▲ 0.5	7.0	9.1	▲ 1.9
		米国	▲ 0.6	3.9	13.9	▲ 0.6	3.9	13.9	0.2	8.6	12.1	0.0
		ユーロ圏	▲ 2.9	4.2	1.9	▲ 3.4	▲ 2.4	4.6	▲ 2.6	2.2	2.8	▲ 5.2
		新興国	▲ 5.1	▲ 6.0	8.8	▲ 7.0	▲ 10.5	6.2	▲ 6.2	▲ 5.8	4.3	▲ 10.3
	業種別	IT(情報技術)	▲ 1.4	6.2	24.8	▲ 1.5	5.4	25.1	▲ 0.7	10.1	23.2	5.7
		エネルギー	2.9	13.9	19.6	2.3	11.1	20.2	3.1	15.7	18.3	2.3
		素材	▲ 2.5	3.6	10.8	▲ 3.3	▲ 0.2	11.4	▲ 2.5	4.4	9.5	▲ 7.1
		ヘルスケア	0.3	4.7	1.6	0.0	2.8	1.8	0.8	7.5	▲ 0.1	▲ 2.0
		金融	▲ 4.7	▲ 3.0	2.7	▲ 5.3	▲ 5.6	3.1	▲ 4.5	▲ 0.9	1.3	▲ 10.4
リート	先進国				2.8	7.9	3.9	3.6	12.6	2.0	▲ 2.1	
	日本	2.1	7.0	7.6				2.1	7.0	7.6	8.6	
	米国	4.7	12.0	1.6	4.7	12.0	1.6	5.5	16.7	▲ 0.3	▲ 1.9	
	新興国				▲ 9.7	▲ 14.2	▲ 11.3	▲ 8.9	▲ 9.6	▲ 13.1	▲ 17.7	
国債	円ヘッジなし	日本	0.1	0.1	0.9				0.1	0.1	0.9	0.7
		海外先進国	0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 3.9	1.1	0.7	0.7	▲ 0.8	▲ 4.4
		米国	0.8	0.5	▲ 1.0	0.8	0.5	▲ 1.0	1.6	5.1	▲ 2.8	▲ 3.1
		ユーロ圏	▲ 0.1	▲ 1.2	0.3	▲ 0.6	▲ 7.6	3.1	0.1	▲ 2.9	1.2	▲ 5.6
		オーストラリア	1.2	1.0	1.6	▲ 1.1	▲ 3.3	▲ 1.2	▲ 0.4	1.4	▲ 3.1	▲ 6.1
		新興国(現地通貨)	▲ 0.3	▲ 0.8	3.1	▲ 2.9	▲ 8.0	▲ 0.7	▲ 2.1	▲ 3.4	▲ 2.6	▲ 6.4
		新興国(米ドル)				▲ 1.7	▲ 3.2	▲ 2.1	▲ 0.9	1.5	▲ 3.9	▲ 7.4
	円ヘッジあり	海外先進国							0.3	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.4
		新興国(米ドル)							▲ 1.9	▲ 3.8	▲ 4.0	▲ 6.3
物価連動国債		先進国				0.6	▲ 3.2	3.0	1.4	1.5	1.2	▲ 4.1
		新興国				▲ 4.5	▲ 13.2	▲ 5.8	▲ 3.7	▲ 8.6	▲ 7.7	▲ 11.7
社債	投資適格	先進国				▲ 0.3	▲ 2.5	0.3	0.5	2.2	▲ 1.6	▲ 5.4
		日本	0.0	0.0	0.6				0.0	0.0	0.6	0.3
		米国	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 1.0	0.7	4.2	▲ 2.9	▲ 5.2
		欧州	▲ 0.0	▲ 0.2	0.7	▲ 0.5	▲ 6.6	3.5	▲ 0.1	▲ 2.7	0.7	▲ 6.4
		新興国(米ドル)				0.2	▲ 0.5	▲ 0.2	1.0	4.2	▲ 2.1	▲ 4.3
	ハイ・イールド	先進国				▲ 0.2	▲ 1.4	2.4	0.6	3.3	0.5	▲ 3.6
		米国	0.6	1.2	2.8	0.6	1.2	2.8	1.4	5.9	1.0	▲ 1.8
		欧州	▲ 0.7	▲ 1.1	0.6	▲ 1.2	▲ 7.5	3.4	▲ 0.8	▲ 3.6	0.6	▲ 7.5
	新興国(米ドル)				▲ 1.3	▲ 2.9	0.4	▲ 0.6	1.7	▲ 1.4	▲ 5.8	
転換社債		先進国				▲ 1.2	▲ 0.3	10.1	▲ 0.4	4.3	8.2	0.8
		新興国				▲ 1.9	▲ 3.2	1.1	▲ 1.2	1.4	▲ 0.8	▲ 5.7
商品	総合				▲ 4.0	0.3	9.9	▲ 3.2	5.0	8.1	▲ 2.5	
	金				▲ 3.9	▲ 6.8	▲ 0.0	▲ 3.1	▲ 2.1	▲ 1.9	▲ 6.6	
	原油				5.7	10.8	62.6	6.5	15.5	60.8	19.0	
他	MLP				▲ 0.3	12.8	▲ 2.1	0.5	17.5	▲ 4.0	▲ 3.4	
	バンクローン				0.2	0.8	4.5	1.0	5.5	2.7	0.1	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数とドル円相場の同合計に基づく。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: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML 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: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML 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: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML 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、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2018年7月

● 2018年7月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/1 (他) メキシコ大統領・議会選挙	3 (米) 5月 製造業受注 (米) 6月 新車販売台数 (欧) 5月 小売売上高 (豪) 金融政策決定会合 (豪) 5月 住宅建設許可件数	4 (豪) 5月 貿易収支 (豪) 5月 小売売上高 (伯) 5月 鉱工業生産	5 (米) 6月 ADP雇用統計 (米) 6月 ISM 非製造業景気指数 (米) FOMC議事録 (6月13日開催分) (独) 5月 製造業受注	6 (日) 5月 家計調査 (日) 5月 毎月勤労統計 (日) 5月 景気動向指数 (米) 5月 貿易収支 (米) 6月 雇用統計 (独) 5月 鉱工業生産
2 (日) 日銀短観(6月調査) (日) 6月 新車販売台数 (米) 5月 建設支出 (米) 6月 ISM(米供給管理協会) 製造業景気指数 (欧) 5月 失業率 (中) 6月 製造業PMI(財新)				
9 (日) 5月 経常収支 (日) 6月 景気ウォッチャー (米) 5月 消費者信用残高 (独) 5月 貿易収支	10 (日) 6月 マネーストック (独) 7月 ZEW景況感指数 (仏) 5月 鉱工業生産 (伊) 5月 鉱工業生産 (英) 5月 鉱工業生産 (豪) 6月 NAB企業景況感指数 (中) 6月 消費者物価 (中) 6月 生産者物価	11 (日) 5月 機械受注統計 (日) 6月 企業物価 (日) 5月 第3次産業活動指数 (米) 5月 卸売売上高 (米) 6月 生産者物価 (豪) 5月 住宅ローン承認件数 (豪) 7月 消費者信頼感指数	12 (米) 6月 消費者物価 (米) 6月 月次財政収支 (欧) 5月 鉱工業生産 (英) 6月 RICS住宅価格調査 (伯) 5月 小売売上高	13 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (米) 6月 輸出入物価 (中) 6月 貿易統計
16 (米) 5月 企業売上高・在庫 (米) 6月 小売売上高 (米) 7月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 4-6月期 実質GDP (中) 6月 鉱工業生産 (中) 6月 都市部固定資産投資 (中) 6月 小売売上高	17 (米) 6月 鉱工業生産 (米) 7月 NAHB住宅市場指数 (英) 5月 失業率 (ILO基準、3ヵ月平均) (英) 5月 週平均賃金 (豪) 金融政策決定会合議事録 (7月3日分)	18 (米) 6月 住宅着工・許可件数 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 6月 消費者物価 (英) 6月 消費者物価 (英) 6月 生産者物価	19 (日) 6月 貿易統計 (米) 6月 景気先行指数 (米) 7月 フィデリティ7月連銀 製造業景気指数 (英) 6月 小売売上高 (豪) 6月 雇用統計	20 (日) 6月 消費者物価
23 (米) 6月 中古住宅販売件数	24 (欧) 7月 製造業PMI(速報) (欧) 7月 サービス業PMI(速報)	25 (米) 6月 新築住宅販売件数 (欧) 6月 マネーサプライ(M3) (独) 7月 ifo景況感指数 (豪) 4-6月期 消費者物価 (他) BRICS首脳会議(～27日、 南アフリカ・ヨハネスブルク)	26 (日) 6月 企業向けサービス価格 (米) 6月 耐久財受注 (欧) ECB(欧州中銀)理事会 (独) 8月 GfK消費者 信頼感指数 (英) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (伯) 6月 経常収支	27 (日) 6月 消費者物価(東京都) (米) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (仏) 4-6月期 実質GDP (豪) 4-6月期 生産者物価
30 (日) 日銀金融政策決定会合 (～31日) (日) 6月 商業販売額 (米) 6月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 6月 個人所得・消費 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC)(～31日)	31 (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) 6月 鉱工業生産 (日) 6月 労働関連統計 (日) 7月 消費者態度指数 (米) 5月 S&P/ケース・シャー 住宅価格指数	8/1 (米) 7月 ADP雇用統計 (米) 7月 ISM製造業景気指数 (米) 7月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 7月 シカゴ購買部協会 景気指数	2 (米) 6月 製造業受注 (豪) 6月 貿易収支 (欧) 4-6月期 実質GDP (欧) 6月 失業率 (伊) 4-6月期 実質GDP (中) 7月 製造業PMI(政府)	3 (米) 7月 雇用統計 (米) 6月 貿易収支 (米) 7月 ISM 非製造業景気指数 (豪) 6月 小売売上高

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

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

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6月28日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックส์・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。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。
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。
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して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