

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年8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8月

世界経済

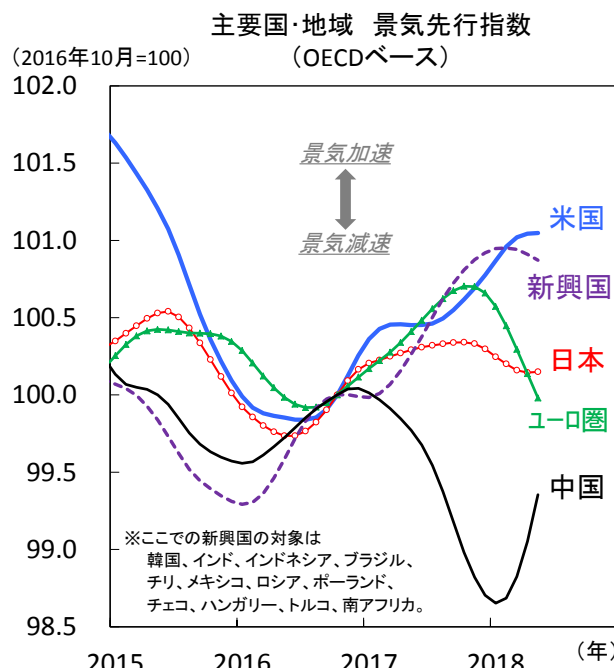
IMFは世界的な景気拡大持続を見込むが

IMF（国際通貨基金）は最新の経済見通しで、2018年の実質GDP成長率について、日本やユーロ圏を下方修正するも、世界全体では+3.9%で据え置きました。直近の景気先行指数が示すようにけん引役は米国です（図1）。中国も鉄鋼など重工業主導で反発しましたが、過剰設備産業の調整が続く点を考慮すると持続性に疑問も残るため、やはり世界経済の行方は米国次第といえそうです。

手放して喜べない景気面での米国一人勝ち

目下、世界経済が抱える最大のリスクは貿易摩擦問題といえます。世界的な貿易失速で景気後退を招くとの見方は少数ですが、米国景気の強さゆえ問題が長引く懸念があります。貿易摩擦問題が日々騒がれるなかでも消費者・企業部門は到って冷静、民需は足腰の強さを感じさせます。米景気が磐石な間、米政権の対外強硬姿勢が続き周辺国の心理が悪化する可能性は要警戒です。（瀧澤）

【図1】景気減速が顕著な日本・ユーロ圏、一人気を吐く米国が世界経済を支える構図に



注）新興国は対象国の指数を2015-18年の名目GDP累計額（購買力平価ベース、IMF World Economic Outlook（2018年4月））で加重平均した値に基づく。指数化は当社経済調査室。直近値は2018年5月時点。

出所）IMF、OECD（経済協力開発機構）より当社経済調査室作成

金融市場

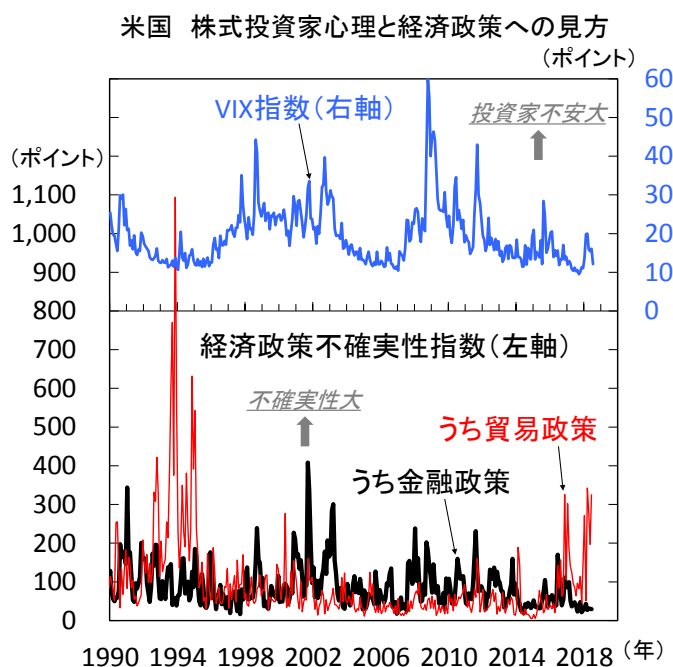
7月は株高・金利上昇、米ドル高一服

7月はリスク選好の流れとなりました。米国が追加の対中報復関税（2,000億米ドル規模）を発表後、中国が従来と違い即座の報復措置に動かなかったこと、25日に米欧が工業品関税引き下げで合意したこともあり、貿易摩擦の懸念が和らいだことが寄与した印象です。また原油価格が反落、米景気は好調もインフレ懸念は高まらず、利上げ速度は想定内との見方も安心感を与えた模様です。

市場が米利上げ継続は妥当と評価するかが鍵

年初来の急騰が一服したVIX指数が示すように、市場は落ち着きを取り戻しつつあります（図2）。連日、貿易問題で揺れながらも米国経済の強気見通しが変わらないのはひとえにFRB（連邦準備理事会）への高い信頼があるともいえます。先日、米大統領が利上げに不満をもらすなど不穏な動きもありますが、あくまで景気・物価動向に忠実な金融政策運営が続くかも注目です。（瀧澤）

【図2】貿易摩擦続くなかで落ち着き取り戻す市場、パウエルFRBに対する全幅の信頼も一因か



注）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。経済政策不確実性指数は主要10新聞の、政策不確実性に関する記事件数、将来的な税制変更の影響、経済予想のバラツキ度合いにより構成。直近値は2018年7月（経済政策不確実性指数が同年6月）時点。

出所）Thomson Reuters Datastream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8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7月26日時点

株式

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	22,586	23,000-25,000
	TOPIX	1,765	1,800-2,000

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	25,527	24,500-26,500
	S&P500	2,837	2,700-2,900
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	390	375-425
	ドイツDAX®指数	12,809	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		0.085	▲0.1-0.1
米国		2.977	2.6-3.2

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.404	0.3-0.7
オーストラリア		2.684	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		111.23	102-114
ユーロ		129.51	119-133
オーストラリアドル		82.04	74-88
ニュージーランドドル		75.45	69-83

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.6198	1.39-1.79
メキシコペソ		5.971	5.1-6.1
ブラジルリアル		29.682	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		1,756	1,700-1,900

(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		1,252	1,170-1,320

原油

(単位:米ドル)		直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)		69.61	60-75

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8月

日本経済

米通商政策がリスク要因に

輸出の伸びが鈍化

6月の貿易統計は輸出が堅調となるなか輸入が鈍化し貿易収支は黒字を維持しました。他方、実質輸出（輸出物価指数で実質化）は前月比で▲0.6%と2カ月連続で減少するも、4-6月期は前期比+0.5%とプラス基調を維持しています。輸出の内容は設備投資需要の底堅さやIT関連の在庫調整に一服感がみられるも、EU、アジア向け輸出が減速しています。また、自動車輸出は米、EU、中国向け中心に減少するなど伸び悩みもみられます。世界景気は緩やかに減速しており、日本の輸出・生産も減速が想定されます（図1）。新興国の景気鈍化や、米国の通商政策、特に自動車関税が先行きのリスクと考えられます。

内需は個人消費の盛り上がりには欠けるなか設備投資が牽引しています。雇用所得環境の改善にも係わらず消費マインドは未だ慎重です（図2）。7月は西日本広域の豪雨被害の影響もあり消費は鈍化するとみられますが、猛暑の影響が小売販売を押し上げる可能性もあります。

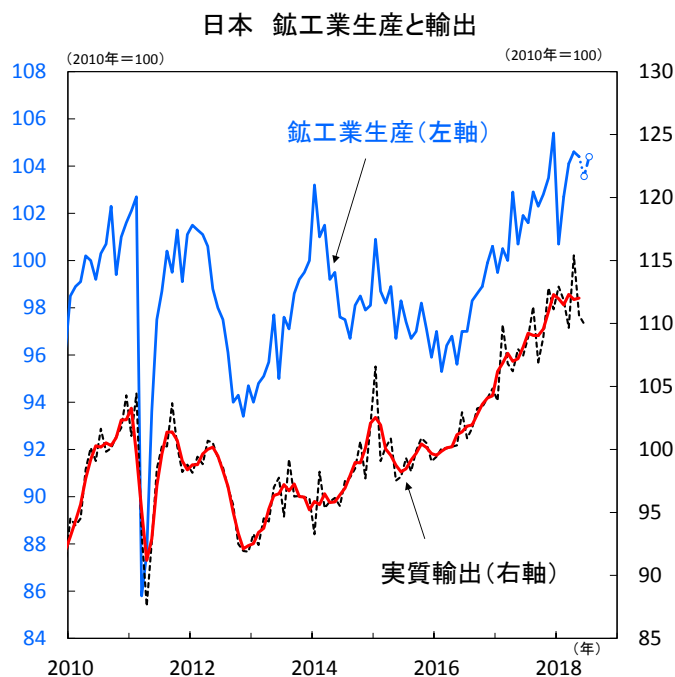
自動車関税の日本経済への影響

中国に対し幅広い輸入品に関税引上げを賦課した米トランプ政権は、輸入車の輸入関税の20%～25%引き上げを検討しており、米商務省が7月中にもまとめる調査結果を踏まえ、発動の有無を判断する予定です。7月に公表されたIMF（国際通貨基金）の試算によると、米国が自動車に25%の追加関税を発動し各国・各地域が同規模の報復措置を採った場合、最悪のケースでは世界のGDPが0.5%減少します（図3）。各国への影響は米国が0.8%減少と最も大きく、自動車輸出のシェアの高い日本（図4）は0.6%の下押しが推計されています。

2017年における日本の自動車の対米輸出は499億ドル（米国の自動車輸入額は2,863億ドル）であり（図5）、仮に25%の追加関税が適用されると関税引上げ額は125億ドル、円換算では1.4兆円程度です。ただしIMFの試算にあるように、貿易戦争の本当のリスクはセンチメントの悪化であり、貿易戦争によって企業および家計のセンチメントが委縮しつつあり（図6）、投資・消費が抑制されるリスクを警戒すべきと考えます。（向吉）

【図1】実質輸出の伸びが鈍化、

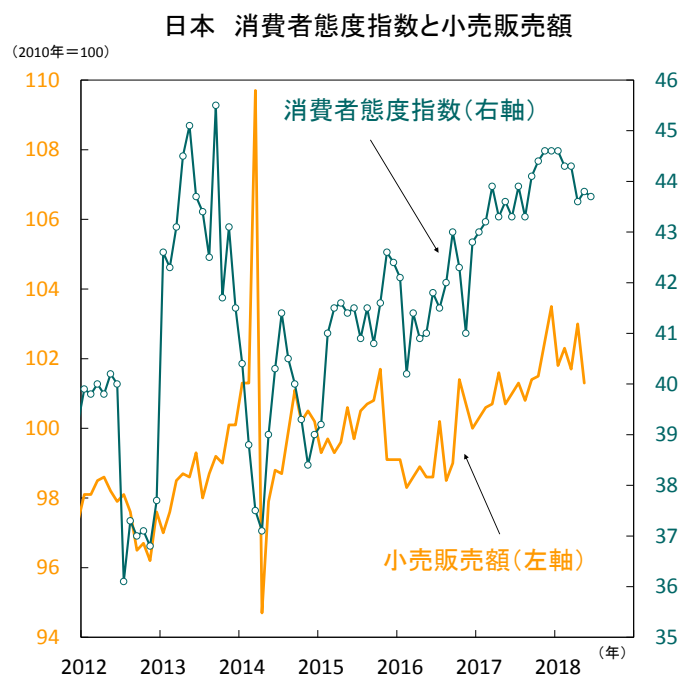
鉱工業生産も足踏み状態に



注）直近値は実質輸出が2018年6月、鉱工業生産が同年5月実績、6、7月は生産予測指数の伸びで延長。実質輸出の赤線は3カ月移動平均。
出所）日本銀行、経済産業省より当社経済調査室作成

【図2】年初来消費マインドは悪化基調、

小売販売額も鈍化傾向



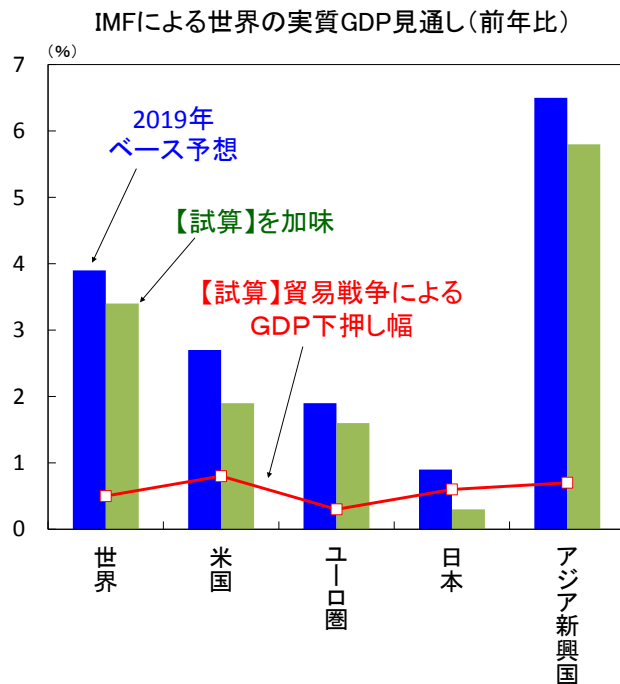
注）直近値は消費者態度指数が2018年6月、小売販売額が同年5月。季節調整値。

出所）内閣府、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8月

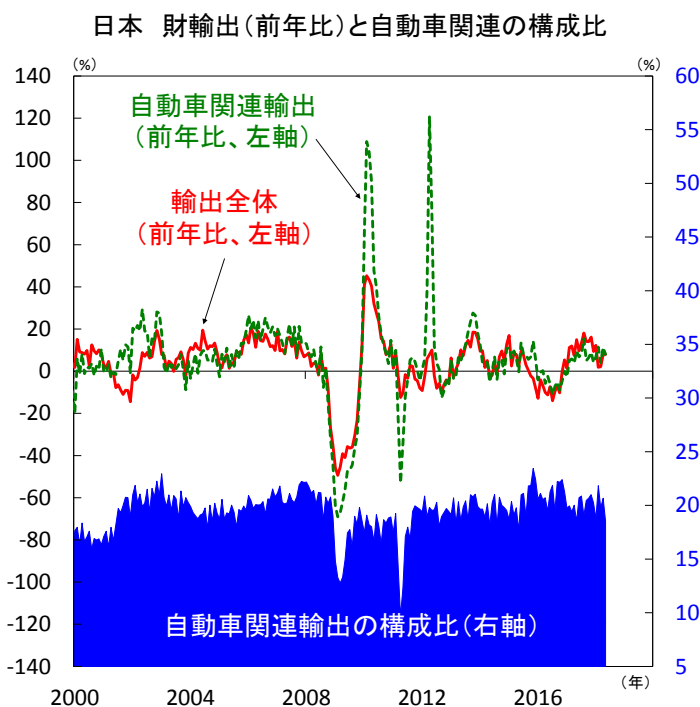
【図3】貿易摩擦の過熱による、
成長率見通しの下押しリスクが高まる



注) 2018年7月時点。試算は通商に関する既発政策に加え、米国が輸入自動車に25%関税賦課を発動、それに対し各国が同額の報復関税を発動。さらに貿易戦争リスクが投資・消費を抑制する効果を考慮したケース。

出所) IMFより当社経済調査室作成

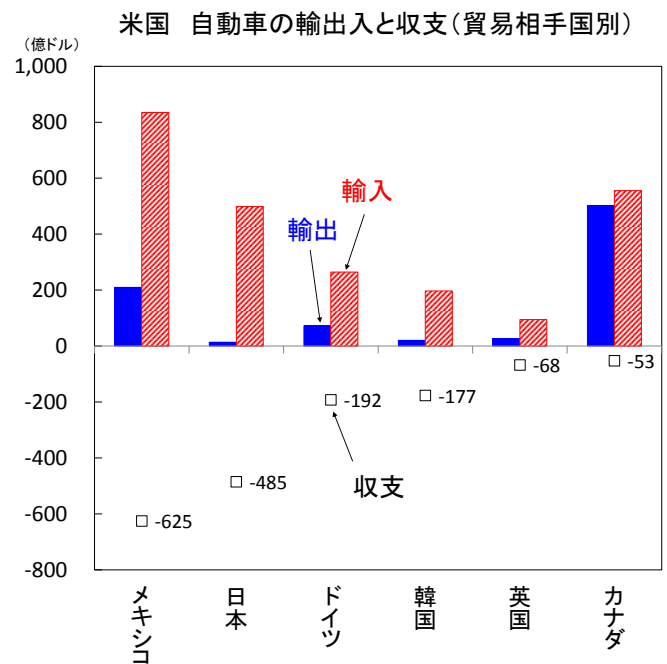
【図4】日本の輸出における、
自動車関連の変動の影響は大きい



注) 直近値は2018年5月。

出所) 財務省より当社経済調査室作成

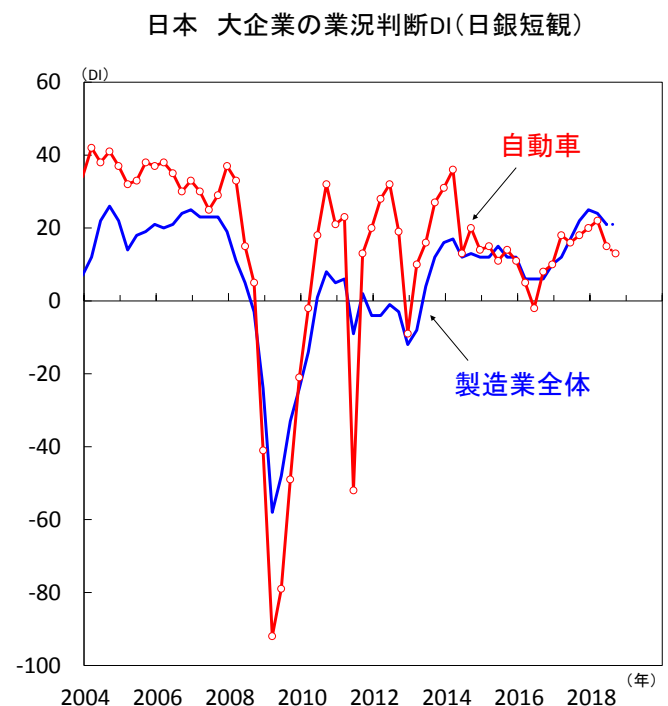
【図5】米国の自動車・貿易収支のうち、
対日の赤字額はメキシコに次ぐ額



注) 2017年の値。収支は輸出-輸入。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図6】大企業製造業の業況判断DIは2期連続で悪化、
なかでも自動車の業況判断が急速に悪化



注) 直近値は2018年6月。直近値のみ先行き見通しもプロット。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2018年8月



米国経済

米政権の内柔外剛戦略
止めるのは内なる声

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+2.0%、7月27日に発表される4-6月期実質GDPは、個人消費、設備・在庫投資の増勢に加え輸出の回復を受け純輸出も改善、同+4.3%となることが見込まれます（図1）。中でも個人消費は1-3月期の同+0.9%から4-6月期同+3.1%（市場予想）と減税の影響もあり急回復するとみられるほか、関税の応酬で先行きは心配されるものの、足元までの純輸出（輸出－輸入）も大きく改善をみせています（図2）。景況感指数などのソフトデータも、個人消費や純輸出といった経済指標などハードデータも多くのデータは景気再加速を示唆しています。国家経済会議クドロー委員長は、成長率は5%に近くその後も一段と加速すると豪語しています。

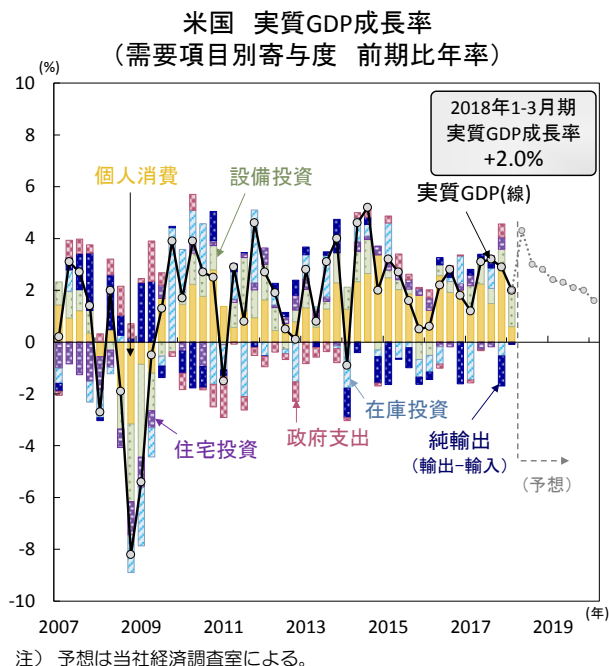
企業収益も好調、大手金融機関6社の例を取ると、純利益は前年の同じ四半期に比べ+18%増益、その約7割はトランプ政権による減税効果で説明できます（図3）。米景気はトランプ大統領の思惑通りに進んでいるようです。

米トランプ政権の内柔外剛戦略
その転換に内なる利己主義打破の必要性

但し、米景気の先行きには不安要素も残します。その背景はもちろん貿易摩擦、民間設備投資はここまでのところ順調に拡大しているものの、企業の設備投資計画は貿易摩擦の先行き不透明感を反映し足元下落、パウエルFRB（連邦準備理事会）議長が指摘するように、企業は設備投資の延期や中止を検討している企業も多いようです（図4）。2017年は企業の利益成長が株価上昇を主導、低ボラティリティ（変動率）など好意的な相場環境も後押ししましたが、2018年は期待形成には慎重です（図5）。

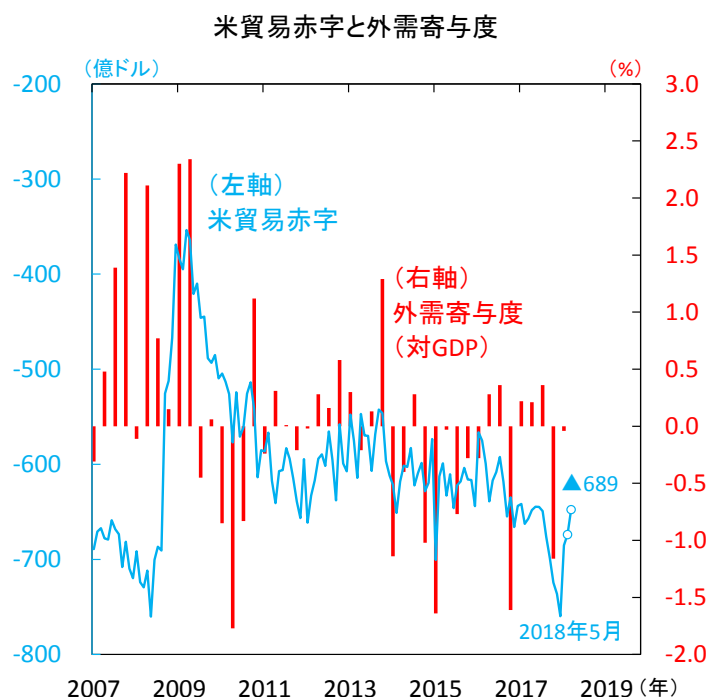
目下トランプ政権は、貿易摩擦問題自体をリセットするより、関税の応酬激化は所与としその国内景気への影響を軽減する戦略を採用、米議会では2025年までという現在の時限的な減税制度の恒久化を検討しているほか、大統領は共和党の基礎票を成す農家への補助金も検討している模様です。11月の中間選挙勝利を目指した米政権の内柔外剛戦略、外（海外）との柔和は内（国内）なる利己主義打破の声が必要とみています（図6）。（徳岡）

【図1】 4-6月期GDP成長率は年率+4%超えか



出所) Bureau of Economic Analysis (BEA) より当社経済調査室作成

【図2】 貿易赤字は4月5月と大きく改善

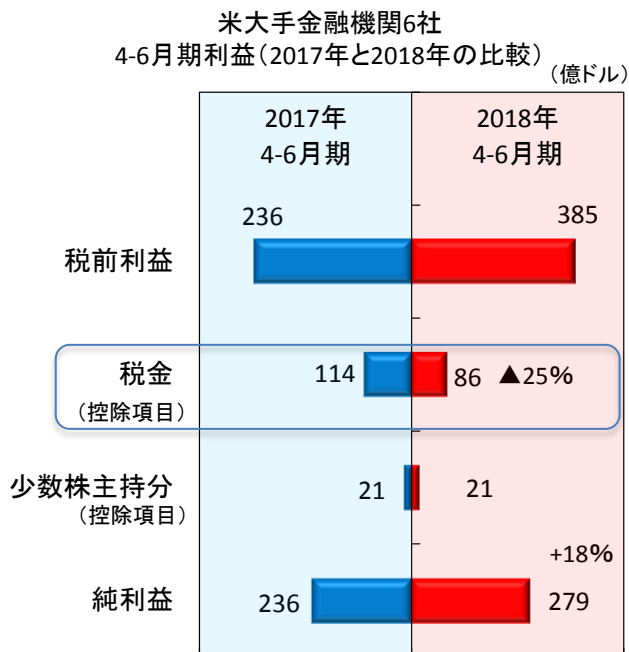


出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

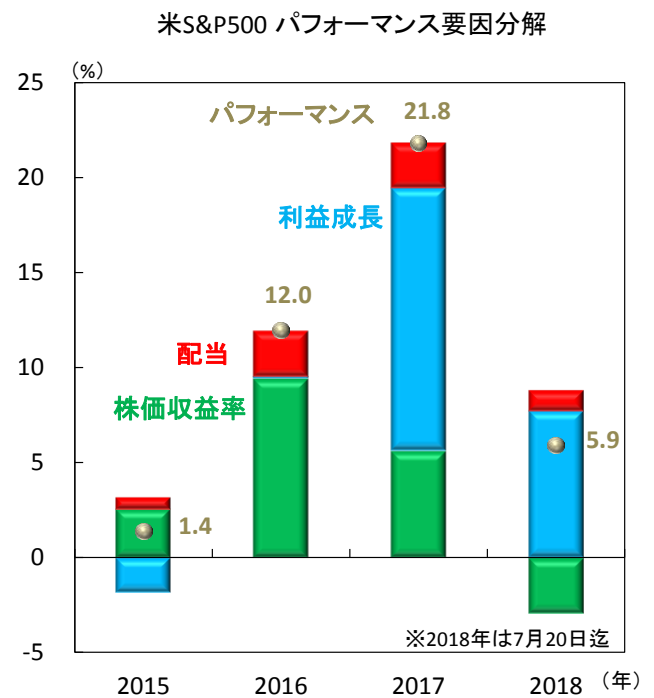
2018年8月

【図3】減税効果は当初想定より大きい

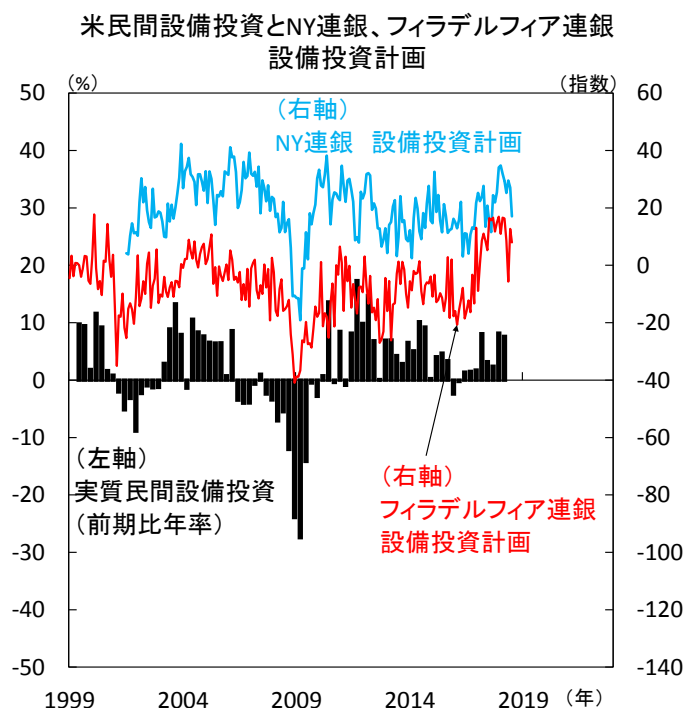


注) 米大手金融機関6社は、JPモルガン・チェース、シティグループ、ウェルズ・ファーク、バンクオブアメリカメリルリンチ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー。
出所) 会社資料より当社経済調査室作成

【図5】期待(株価収益率)形成に慎重な米株



【図4】設備投資に慎重になり始めた米企業



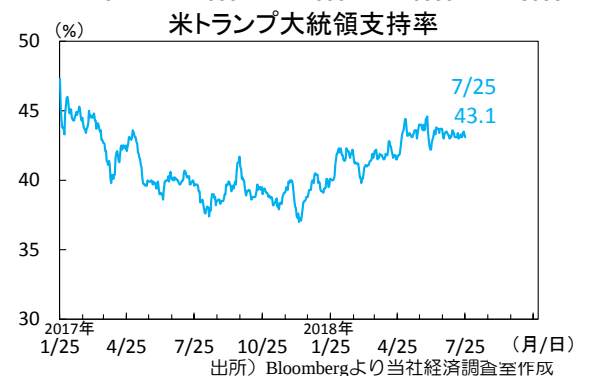
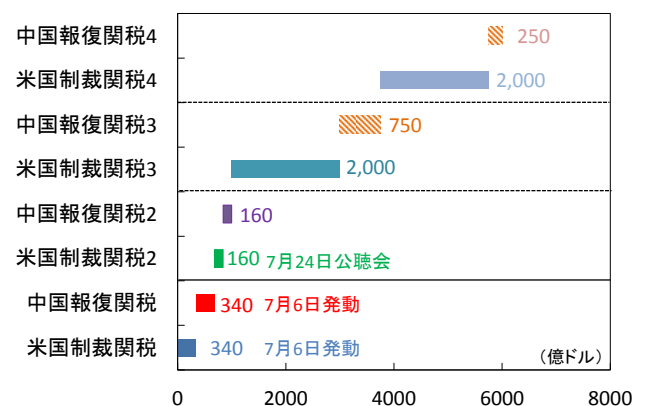
注) NY連銀設備投資計画は6ヵ月後の設備投資について、増加、不変、減少の回答データを当社経済調査室が指数化(増加 - (減少+ (不変×0.5)))。直近値は実質設備投資は2018年1-3月期、連銀設備投資計画は2018年7月。

出所) BEA、NY連銀、フィラデルフィア連銀より当社経済調査室作成

【図6】中国との関税の応酬

激化すれば6,000億ドル規模へ

米中関税の応酬(米表明ベース: 中国は当社予想)



② 各国経済見通し－欧州

2018年8月

欧州経済

景気基調は足元堅調も、
依然、貿易・EU離脱問題が重し■ ユーロ圏: 根強く残る貿易問題への懸念、
ECBは慎重姿勢を堅持

ユーロ圏景気は、4-6月期も底堅い内需を支えに、緩やかな拡大基調の継続が見込まれています。ユーロ圏小売売上は前月比横ばいも、4-5月平均は1-3月平均を+0.4%上回り、堅調に推移。雇用情勢は改善を続け、消費者信頼感の高水準に留まり（図1）、引続き、消費を取巻く環境は良好です。また、5月鉱工業生産は大きく反発し、1-3月期に低迷の建設業も増勢を維持しています（図2）。

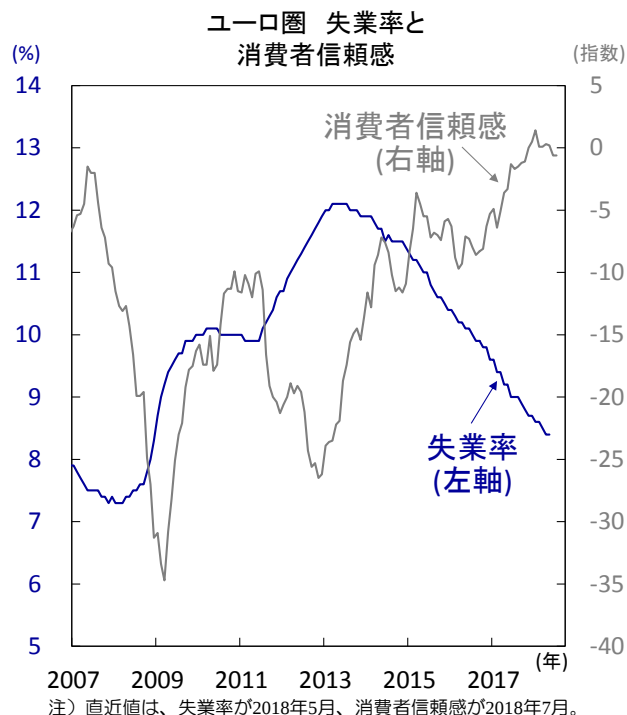
対照的に、貿易問題への懸念から景況感の悪化は続き（図3）、ユーロ圏の対域外貿易黒字幅は縮小（図4）。7月25日の米・EU（欧州連合）首脳会談では、EUによる米国産液化天然ガス・大豆の輸入拡大や工業製品（除く自動車）の関税引下げを合意。関税交渉中は新たな関税を導入しないと表明し、通商摩擦に伴う景気下振れリスクへの過度な警戒は後退も、先行き不安はくすぶり続けています。一方、ECB（欧州中央銀行）は、翌日の7月政策理事会にて政策方針の据置きを決定、貿易問題への根強い懸念を滲ませました。引続き、貿易交渉の行方が欧州景気の先行きを左右する最大の焦点となりそうです。

■ 英国: 当面最大の懸念材料はEU離脱交渉

英国の5月月次GDPは前月比+0.3%と3カ月連続で伸びが加速し、労働需給の引締まりは継続（図5）。英国景気が、BOE（イングランド銀行）の5月インフレ報告書の見通しに概ね沿っていることを示唆しました。6月消費者物価は前月比+2.4%と前月から横ばいながら、足元の経済指標からインフレ圧力の後退は確認されず、BOEによる早期利上げが高確率で市場に織り込まれています。

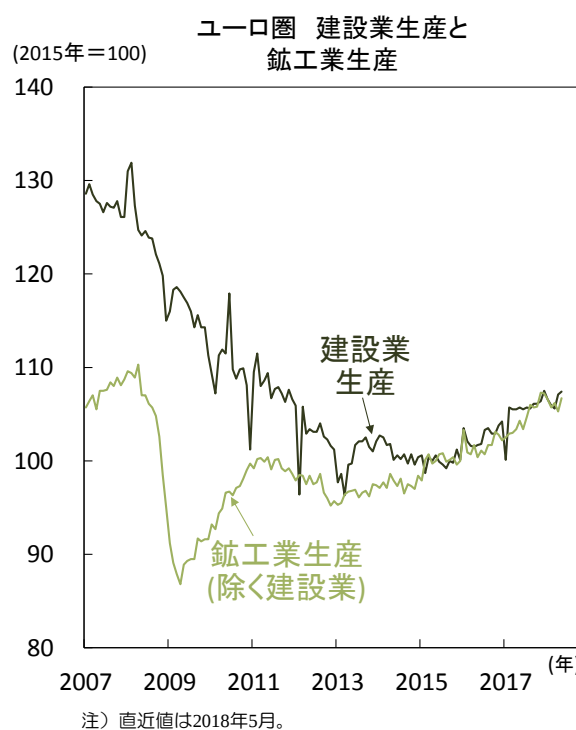
他方、メイ政権は7月12日にEU離脱方針白書を公表しました（図6）。同白書では、EUルールをある程度受入れ、EUとの協調を優先し、英国経済への悪影響を減らすソフト路線への変更を示唆し、金融業の単一パスポート制度の導入を断念。同方針を受けて、国内の多方面から不満が噴出、対立が強まっています。加えて、EU側は英国が提案する関税手続の促進制度を拒否。「協定なしの離脱」の可能性は高まっており、離脱交渉の山場を迎える秋にかけて懸念がさらに強まりそうです。（吉永）

【図1】ユーロ圏 消費を取巻く環境は依然良好



出所) EC（欧州委員会）、Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 建設・生産は回復へ

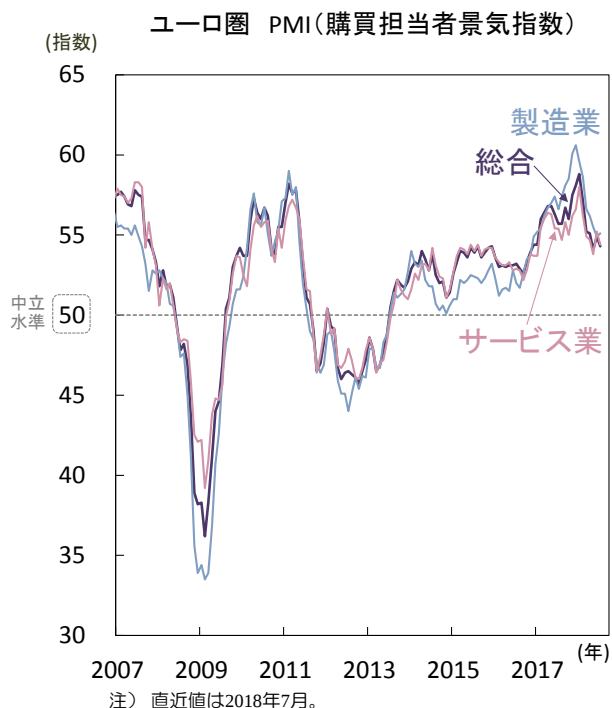


出所) Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

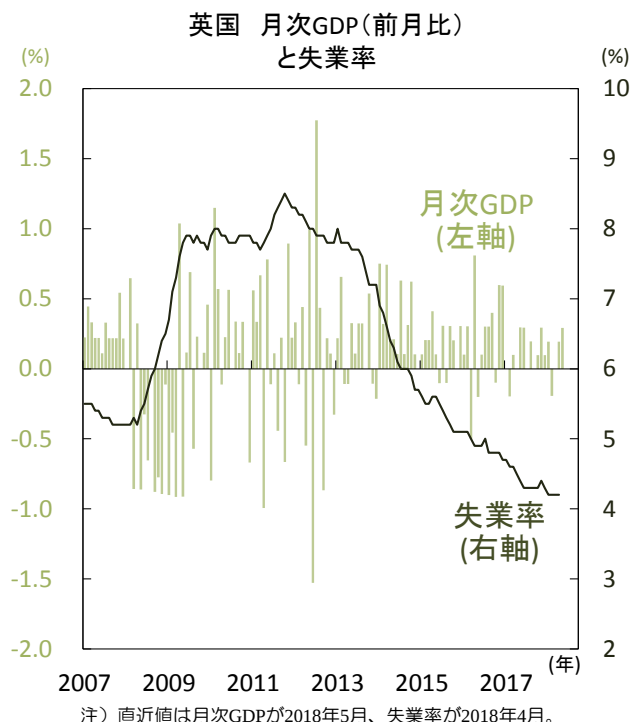
2018年8月

【図3】ユーロ圏 景況感は悪化傾向が継続



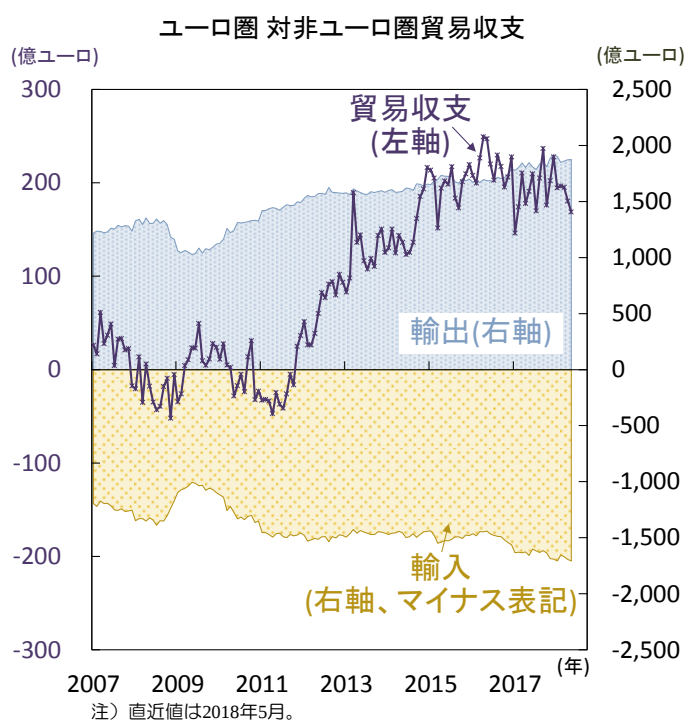
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図5】英国 強まる景気回復基調、労働需給は引締まり



出所) ONSより当社経済調査室作成

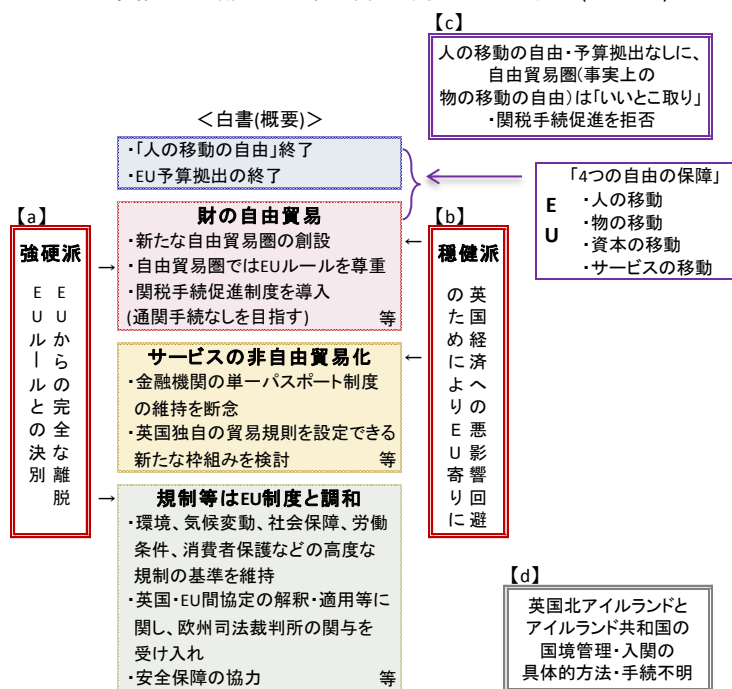
【図4】ユーロ圏 対域外貿易黒字は減少



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】英国 EU離脱交渉は一段と難航

英国 EU離脱方針白書と今後の主な争点([a]~[d])



出所) 英政権資料、各種報道資料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8月



オーストラリア経済

緩やかな物価上昇が継続

■ 足下の景気は消費が底堅く 堅調

5月の小売売上高は前月比+0.4%と2カ月連続で増加、前年比でも+2.5%と堅調です（図1）。また、6月のPMIは高水準を維持し、特にサービス業が大きく改善しています（図2）。消費や投資が拡大するなか、9月5日公表予定の4-6月期実質GDPは1-3月期の前期比+1.0%より減速するもプラス成長を維持し、前年比は2%台後半（1-3月期は同+3.1%）の伸びが予想されます。オーストラリア（豪）中銀の今年年央の成長率見通し（同+2.75%）を若干上回るとみられ、景気は順調に拡大しています。

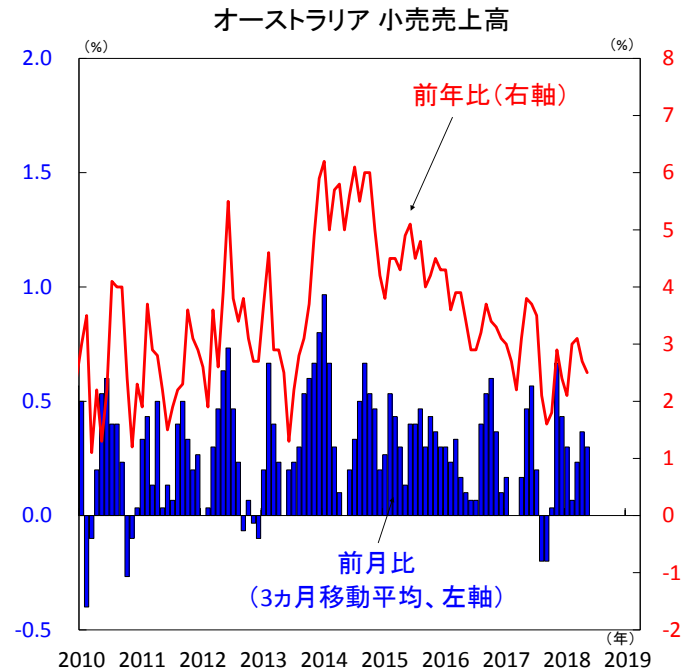
4-6月期消費者物価は前年比が総合+2.1%、コア+1.9%と緩やかな伸びが続いており（図3）、中銀予想を小幅下回り物価は落ち着いています。依然、基調的なインフレ率は中期的な政策目標（2~3%）を下回っており、中銀は当面政策金利を据え置くとみられます。金融市場では来年7月以降の利上げ開始がメインシナリオとなっており、年間で0.25%の小幅な利上げが見込まれています。

■ 堅調な企業収益が株価を下支えへ

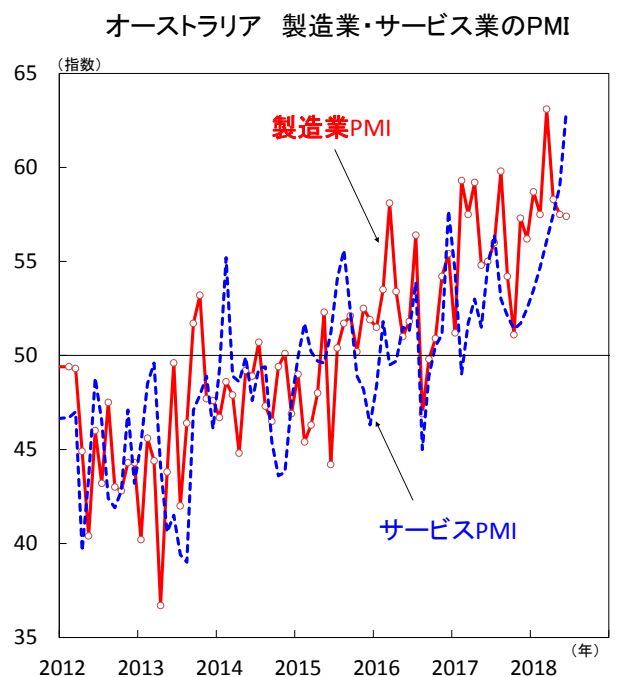
7月の金融政策決定会合で豪中銀は政策金利を21会合連続で据え置きました。ただ、足下の経済指標がグローバルに軟調なため、ロウ中銀総裁の声明では世界経済の判断は成長率が“加速”から“持続”にトーンが弱まっています。またリスク要因として世界貿易を巡る不確実性や、金融機関の短期市場調達金利上昇、住宅ローンの伸び率低下と投資目的の住宅需要の鈍化（図4）など、国内住宅市場の軟化が指摘されました。豪中銀は政策金利を据え置くことが、経済成長および物価の中期的な目標の達成と整合的であると引き続き表明しています。

長期金利が安定するなか株式相場は堅調となっています（図5）。豪州株の今年度のEPS（一株当たり利益）は拡大が見込まれ、予想PERは足下で15倍台と過去平均に近く割高感はありません（図6）。また、保険や医薬品・バイオ、エネルギー、運輸など好業績業種が株価を下支えしています。ASX200指数は10年半ぶりの高値に上昇しており、世界的に不透明感が高まる局面では、豪州株の底堅さが注目されるとみえます。（向吉）

【図1】小売売上高は堅調、
消費は4-6月期成長率を押し上げる見込み



【図2】企業の景況感が高水準、
サービス業が大幅に改善

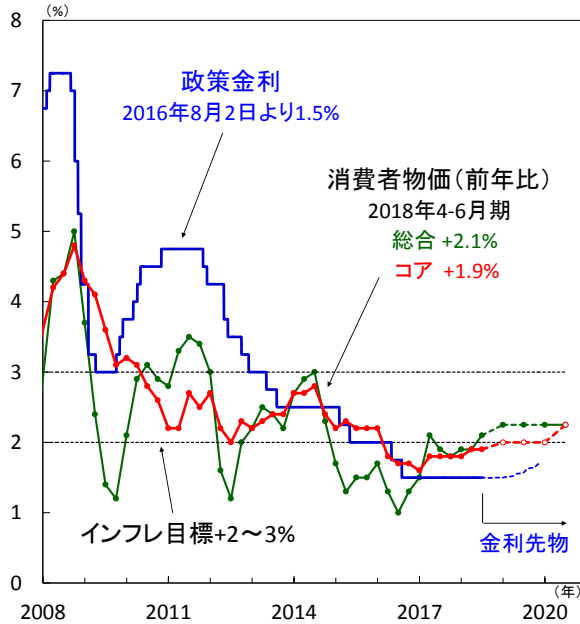


② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年8月

【図3】消費者物価の上昇率は緩やか、
金融市場は来年後半の利上げ開始を織り込む

オーストラリア 政策金利とインフレ率



注) 直近値は2018年7月25日。2018年7-9月期以降の消費者物価前年比は
豪中銀見通し(2018年5月)

出所) 豪中銀、豪統計局より当社経済調査室作成

【図5】長期金利が安定するなか、
好業績予想を背景に株価は上昇基調

オーストラリア 株価と長期金利

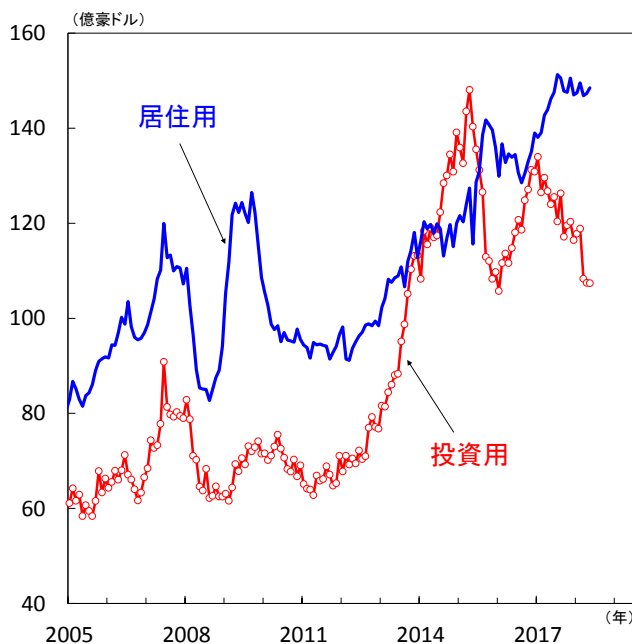


注) 直近値は2018年7月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】住宅ローン承認額の増加は頭打ち、
投資目的の住宅需要が大きく減少

オーストラリア 住宅ローン承認額

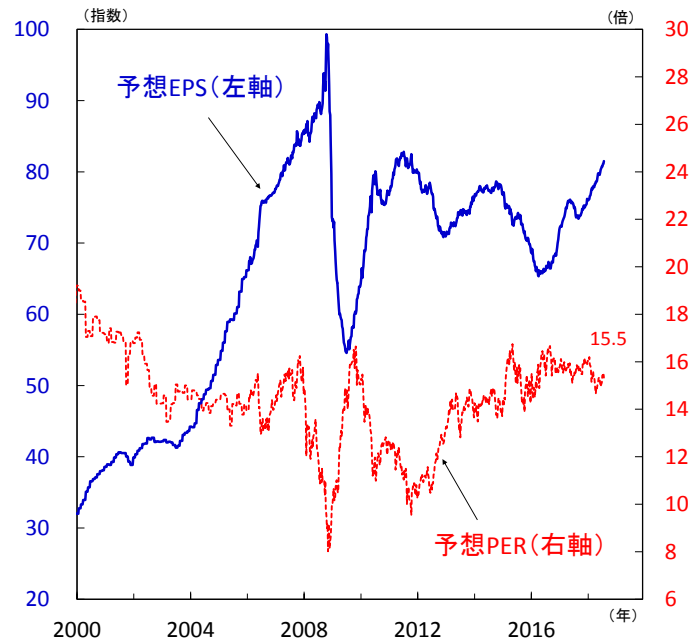


注) 直近値は2018年5月。

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】企業業益は拡大する見通し、
予想PERから判断して割高感はない

オーストラリア株 EPSとPER



注) 直近値は2018年7月23日。MSCI Australia (豪ドル) ベース。
予想EPSは12カ月先予想。

出所) MSCI、Thomson Reuters Datastream、I/B/E/Sより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2018年8月

中国経済

対米貿易摩擦という逆風のなか、
景気支援と構造改革の狭間で揺れる当局

景気は底堅く推移も勢いは感じられず

実質GDPは1-3月期:前年比+6.8%→4-6月期:+6.7%へ小幅減速、鉱工業生産が5月:前年比+6.8%→6月:+6.0%、小売売上高(実質)が同+6.8%→+7.0%、都市部固定資産投資(名目、年初来累計)は同+6.1%→+6.0%と、7月公表の景気指標は総じて力強さに欠ける内容でした(図1)。

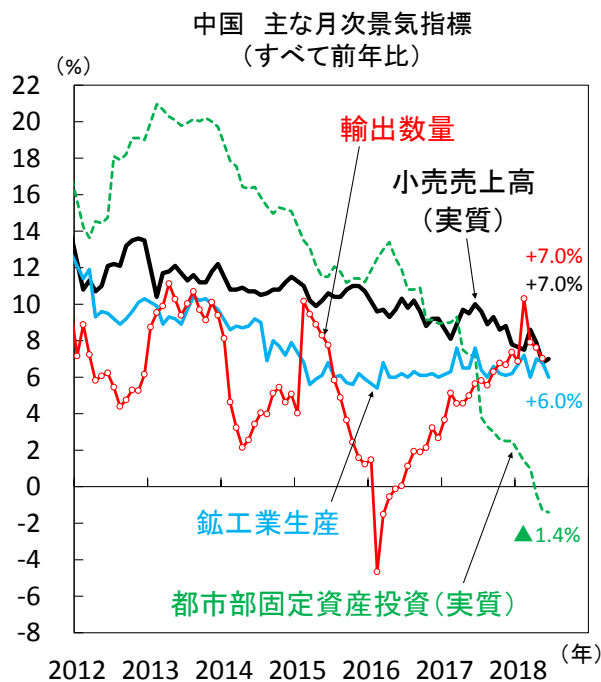
過剰設備削減など供給側改革に伴う投資抑制に加え、対米貿易摩擦の影響で、好調だった輸出に不透明感が高まるなか、景気安定の鍵は個人消費が握るとみまします。今年に入り不振の続いた自動車販売は、昨年未までの小型車取得税減税の終了、7月の輸入車関税引き下げをにらんだ買い控えの影響が一巡、徐々に持ち直すと期待されます(図2)。加えて雇用・所得環境は改善基調を維持(図3)、個人消費は底堅い推移が続くとみまします。ただし、中国側が発動した大豆など米国からの輸入農産物への報復関税が、低位安定が続いていた食肉価格の上昇を招き、消費者心理を悪化させるリスクは要注意です(図4)。

貿易摩擦激化のなか、まず内需安定優先だが

米国の対中貿易赤字は一段と拡大、米国が通商面で対中強硬姿勢を続ける公算は高いとみまします(図5)。中国も幅広い措置での対抗を示唆、足元の元安も輸出支援に向けた当局の誘導と疑う向きもあります。ただし、下手に元安を容認すれば、2015年8月や2016年初同様、資本流出懸念を高め、金融市場の混乱を招くリスクがあります。

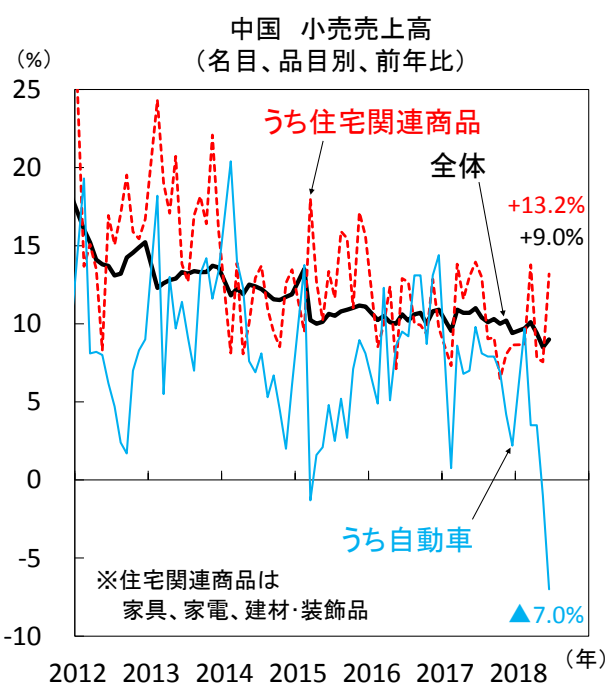
また当局は今年に入り、預金準備率を2度引き下げるなど、金融引き締め姿勢を緩める動きも見られますが、安易な金融緩和は元安要因となるだけでなく、当局が望む資産バブルの抑制に逆行しかねず悩ましいところです。

足元の住宅価格上昇は、政府が住宅普及を促す地方都市中心の動きですが、近年バブルに陥った沿岸部大都市で反発の兆しを見せている点は要注意です(図6)。貿易摩擦という逆風が強まるなか、当局は景気支援に傾きつつあるものの、構造改革路線を堅持すべく景気を熱せず冷ませず、繊細な政策調整を続けるとみまします。(瀧澤)

【図1】6月の景気指標は力強さに欠ける内容、
昨年来好調だった輸出も増勢鈍化の兆し

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6月(輸出数量のみ同年5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】2018年前半の個人消費は緩やかに減速、
税制変更に伴う自動車販売の不振が主因か

注) 住宅関連商品は対象品目の前年比を各月の金額で加重平均した値。直近値は2018年6月時点。

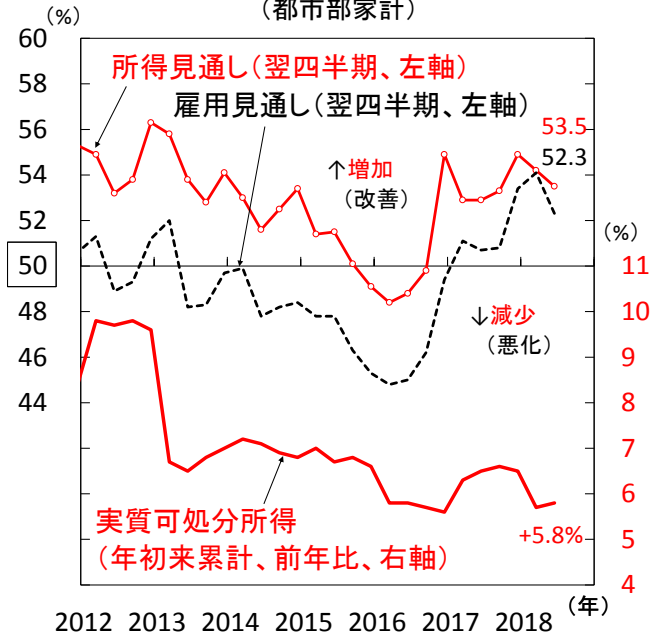
出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2018年8月

【図3】雇用・所得環境は改善基調を堅持、
所得税減税（基礎控除額引き上げ）も予定

中国 可処分所得および所得・雇用見通し
(都市部家計)

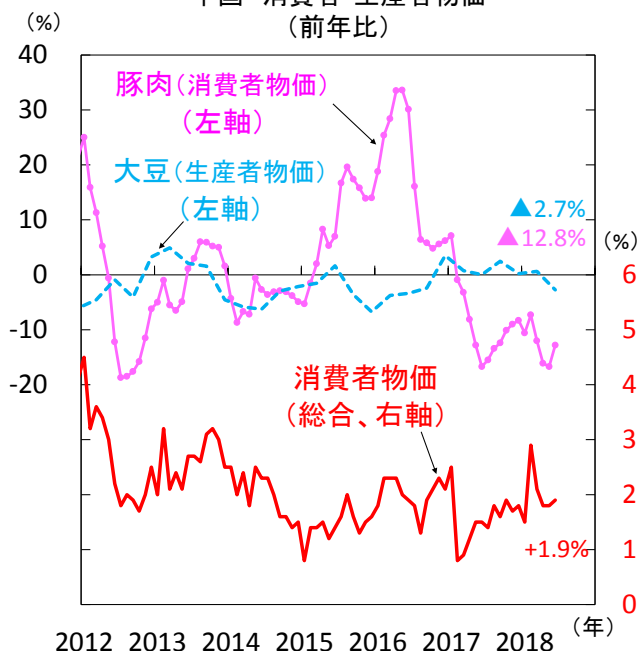


注) 所得・雇用見通しは、所得が増加(または雇用環境が改善)すると答えた割合×1+変わらないと答えた割合×0.5で算出。
直近値はすべて2018年4-6月時点。

出所) 中国国家统计局、中国人民银行より当社経済調査室作成

【図4】対米報復関税は中国にとって苦肉の策、
大豆価格上昇なら豚肉価格などにも影響が

中国 消費者・生産者物価
(前年比)



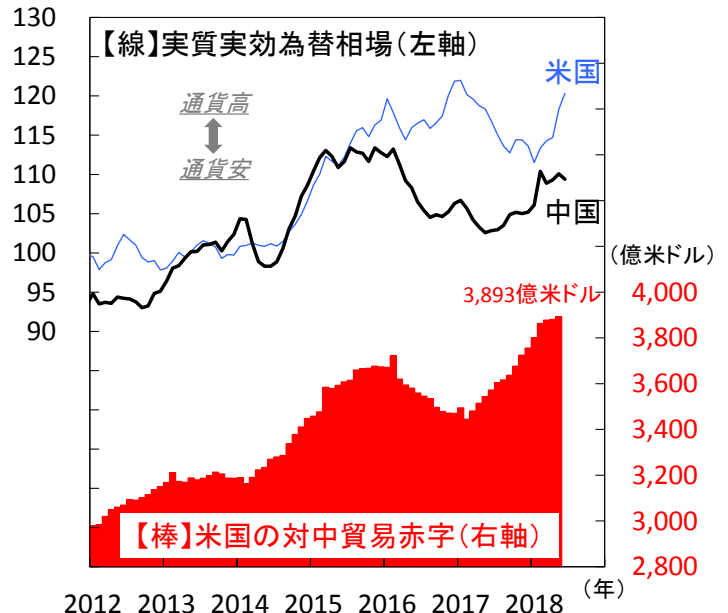
注) 消費者物価は月次、生産者物価は四半期ベース。
直近値は消費者物価が2018年6月、生産者物価が同年4-6月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】米国の対中貿易赤字は拡大の一途、
元安持続は対米摩擦の火種となるリスクも

米国の対中貿易赤字と為替

(2013年平均=100)

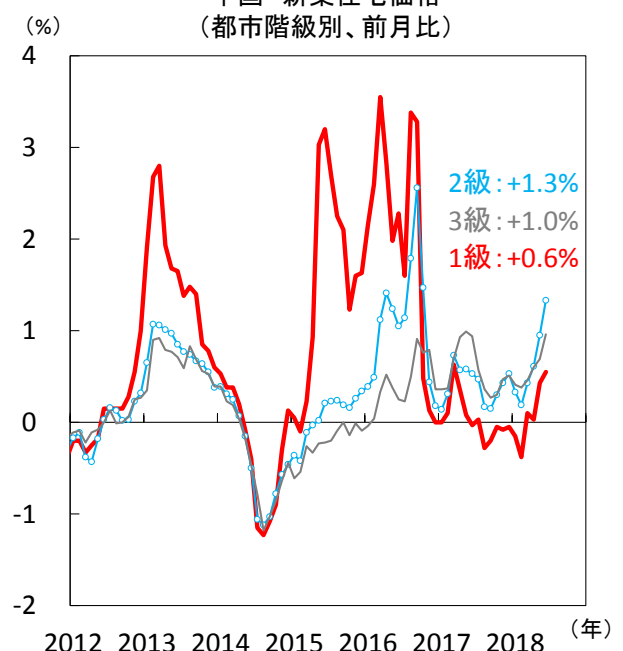


注) 実質実効為替相場(BIS算出のBroadベース)の指数化は当社経済調査室。
米国の対中貿易赤字は12ヵ月移動累計値。
直近値は2018年6月(米国の対中貿易赤字のみ同年5月)時点。

出所) BIS(国際決済銀行)、米商務省より当社経済調査室作成

【図6】地方主導で上昇基調強める住宅価格、
足元は沿岸部大都市でも反発の兆し

中国 新築住宅価格
(都市階級別、前月比)



注) 都市の分類(全70都市、1級・2級・3級)はBloombergによる。
直近値は2018年6月時点。

出所) 中国国家统计局、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年8月

世界

7月は幅広く反発、米国中心に先進国が堅調

7月の株式市場は反発（図1上）。貿易問題が意識されながらも、6日の米中両国の報復関税発動後はむしろ悪材料出尽くしとの見方も高まりました。なかでもブラジルが急騰（図1下）。大統領選に向け、構造改革派のアルキミン氏が議会内で支持基盤を固めたとの報道や直近7月の家計・企業心理改善で5月トラック運転手ストの影響から景気が立ち直る兆しを見せた点などが好感されました。

強すぎる米国経済がマイナスに働くリスクも

本来、米国景気拡大は各国に恩恵をもたらす材料ですが、保護主義によりその効果も減じられます。また貿易問題に戦々恐々とする他国を尻目に、米国が力強い景気を背景に淡々と利上げを続けければ、米ドル高（他国通貨安）要因となりえます。相対的に通貨安が物価高に直結しやすい新興国は、景気が冴えないなか金融引き締めを強いられ景気拡大期待が萎む懸念があります。（瀧澤）

日本

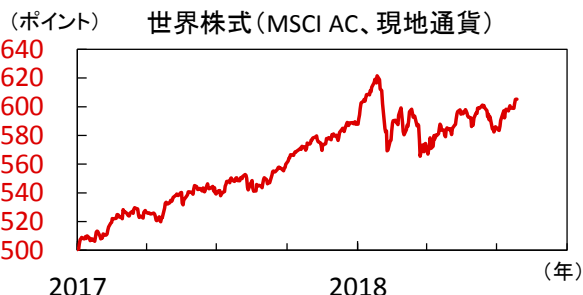
貿易戦争懸念高まるも株価は堅調

7月の日経平均株価は前月末比+1.3%と上昇しました（26日時点）。米中貿易戦争は過熱するも為替市場は円安で推移するなか株式市場は上昇基調となり、リスク選好が続きました。また、4-6月期企業決算発表を控え企業業績への期待が相場を支えました。ただし、日経平均株価は23,000円の壁が厚く、中国株や人民元相場の下落に連動して下落する局面もあり不安定さがみられました。

日銀の金融政策柔軟化が注目される

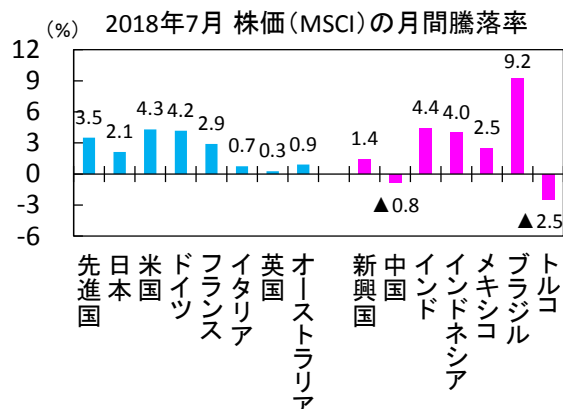
7月末の日銀政策決定会合を前にETF購入にあたってTOPIX型を増やす一方、日経平均型を減らすとの観測が浮上しました。金利政策の柔軟化は既定路線となり、今後はETF購入による株価形成の歪み軽減が焦点となりそうです。株価物色にも影響し、銀行株や割安株が選好され易くなる見通しです。日米金利が共に上昇したため円高は限定的であり、企業業績予想は堅調を維持していることから全体的に株価は上昇基調が見込まれます。（向吉）

【図1】7月は米国など先進国が株高をけん引



注) 直近値は2018年7月26日時点。

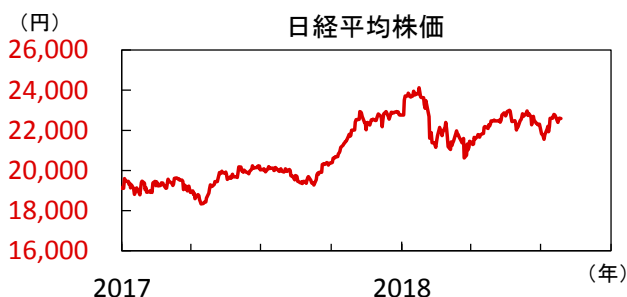
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（中国は香港ドル）ベース。7月26日時点。

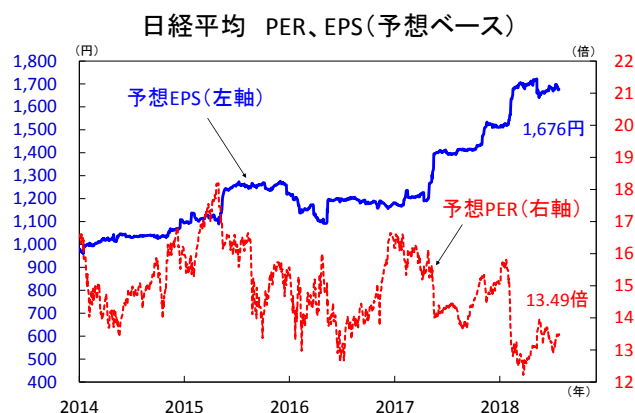
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】株価の予想PERは13倍台と低水準



注) 直近値は2018年7月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年7月25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8月



米国

7月の米株は堅調

米中貿易摩擦の緊張緩和や好調な決算が後押し

7月のNYダウ騰落率は+5.2%、NASDAQは+4.6%（～26日）と堅調、6日の米中による関税導入（\$340億）の影響が案じられるも、材料出尽くしとの見方が広がり株価は上昇に転じました。また中国通信大手ZTEの米国販売の再開といった米中貿易摩擦の緊張緩和、減税効果も手伝い足元好調な企業決算も株価を後押ししました。

7月にみえた貿易摩擦解消の光明

期待をかう行動に移せるかが鍵

7月25日の米欧首脳会談では、米国とEU（欧州連合）は大豆や天然ガスのEU輸入促進などの他、関税撤廃に向けた協議開始で合意、一方米中貿易協議は小康状態です。米国を中心とした貿易問題にも光明の兆しが見えるものの市場参加者は未だ疑心暗鬼、米企業収益が好調な間に「期待をかう」行動に移れるか、米政権の外交政策の信頼を取り戻せるかが鍵となりそうです。（徳岡）



欧州

欧州株は景気敏感株が久々に強い

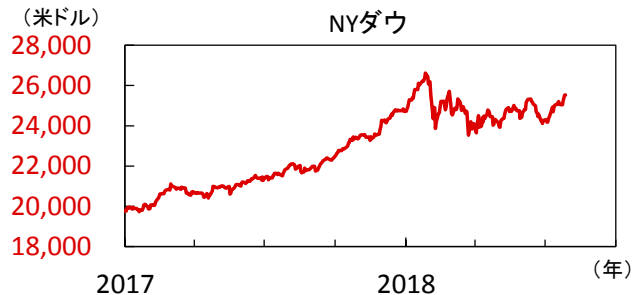
7月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.8%（～26日）、足元では貿易摩擦の緊張緩和ムードに乗り、久々に資本財など景気敏感株が公益などディフェンシブ株をアウトパフォームしました。決算発表では売上高は市場予想を上回るも収益は下回る企業が散見、景況感鈍化も手伝い積極的に買い上がる展開には至りませんでした。

米欧自動車関税交渉の行方に

景気見通しが左右されそうなスペイン

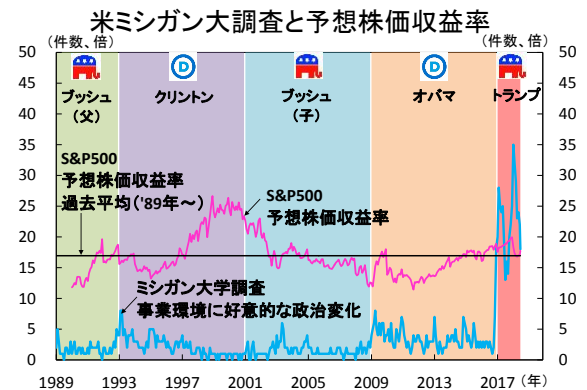
米欧首脳会談で合意された関税撤廃への取り組みが進展し、外需に楽観的な見通しが醸成されることが欧州株上昇の条件になるとみています。足元ドイツ株式市場に比べ出遅れているスペインの株式市場は自動車関税交渉の行方により敏感とみて注視しています。同国は大陸欧州におけるドイツに次ぐ完成車の生産基地、その輸出動向は同国景気の先行きに直結するためです。（徳岡）

【図3】企業の政権への期待を再び高められるか



注）直近値は2018年7月26日時点。

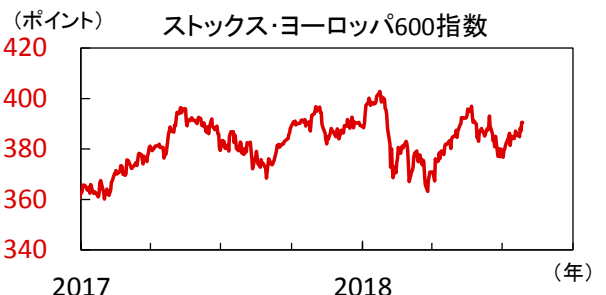
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値はS&P500予想株価収益率（Bloomberg）が2018年7月25日。ミシガン大学調査（月次変化）は企業への聞き取り調査、直近値は2018年7月。像マークは共和党、「D」マークは民主党を示す。

出所）米シシガン大学、Bloombergより当社経済調査室作成

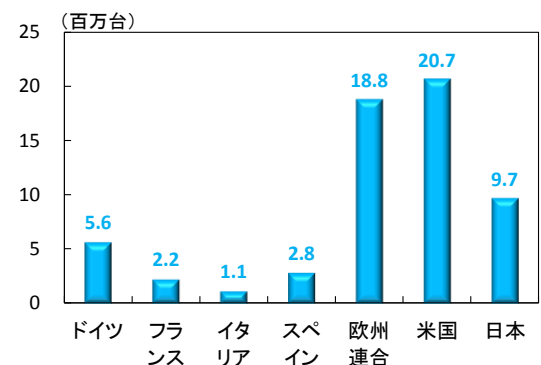
【図4】スペインは欧州第2の完成車生産基地



注）直近値は2018年7月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

欧州連合・米国・日本 自動車生産（2017年全車種）



出所）International Organization of Motor Vehicle Manufacturers
より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年8月

世界

米中関税導入を機に金利上昇
新興国国債はドル高持続で軟調

7月の債券市場では、6日の米中関税導入を警戒し金利低下が進むもその後株式市場が反発、米国債中心に金利は上昇しました。新興国（EM）国債はドルじり高の展開に呼応し先月に続き売り込まれました。一方社債市場では株価反発に応じ対国債スプレッドが再び縮小、米国ハイイールド債のパフォーマンスはプラスに転じました。

米中貿易交渉の進展と日銀に警戒を

貿易問題への光明がみえつつある中、中国では内需振興策が講じられるなど、関税の応酬への予防策も出てきました。貿易交渉では米欧が進展を見せる中、米中の今後が世界的な景気を支える鍵になるとみえています。また7月末の日銀会合は要注意です。金融緩和策の副作用への対処と称し量的金融緩和策を縮小に動けば、世界的な流動性の伸縮との連想を誘い、一時的にせよ世界的に金利上昇の機運が高まる恐れもあるとみえています。（徳岡）

日本

日銀の政策変更観測でボラティリティ高まる

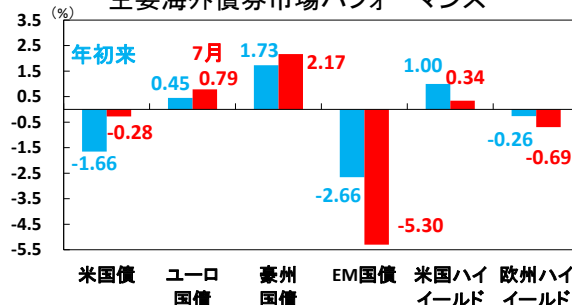
7月の10年債利回りは前月末に比べ上昇しました（26日時点）。日銀がゼロ%程度とする10年金利の目標を柔軟化するとの見方が高まり、10年債利回りは一時0.10%まで上昇するなど、円債市場の変動幅が大きくなっています。日銀は23日に残存5-10年を対象に利回り0.11%で5ヵ月半ぶりの指値オペを実施、長期金利は一旦低下したものの政策変更への思惑から再び上昇に転じました。

日銀の金利上昇容認の水準を探る展開へ

日銀の政策については7月に物価動向を点検するとの報道から始まり、消費者物価上昇率が想定より下振れたため、展望レポートで物価見通しの下方修正が金融市場に織り込まれました。その後、金融緩和長期化による副作用配慮による政策微修正観測が報道され、買入れオペ運営見直しが浮上しています。当面は日銀の金融調節を巡って金利上昇容認の水準を探る展開が続き、その間長期金利のボラティリティは高まりそうです。（向吉）

【図1】日銀は事実上の金融引締め動くか

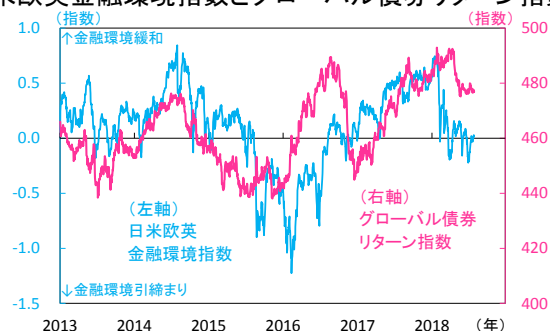
主要海外債券市場パフォーマンス



注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はICE Data Indices。7月は26日まで。

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

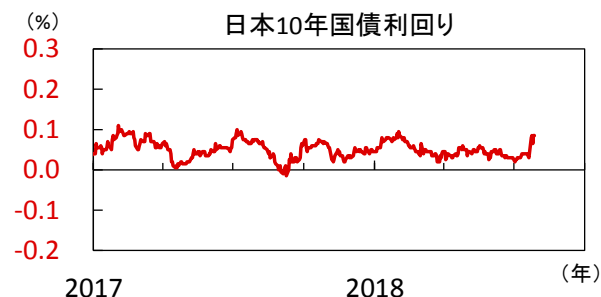
日米欧英金融環境指数とグローバル債券リターン指数



注）日米欧英金融環境指数は各国数値の単純平均。グローバル債券リターン指数はBloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Unhedged USDベース。直近値は2018年7月26日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

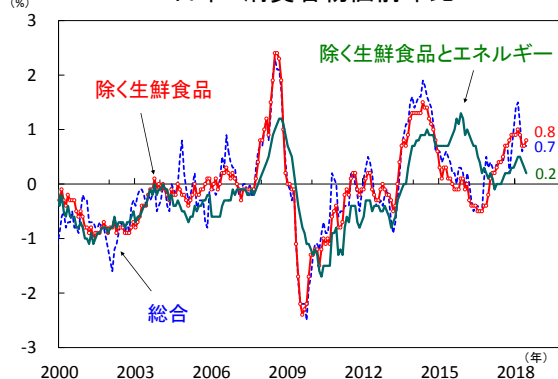
【図2】消費者物価上昇率は下ぶれ



注）直近値は2018年7月26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



注）直近値は2018年6月。消費税率上げの影響除く。

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8月



米国

米10年国債利回りは3.0%を窺う展開へ

7月の米10年国債利回りは再び3.0%を窺う展開、2年国債利回りは今次局面では初の2.6%超え、両者の利回り格差は0.3%ptsとなりました。米中による関税導入後、世界的に反発をみせた株式市場を受け流れが変わりました。一方2年国債など短期金利はパウエルFRB（連邦準備理事会）議長によるけん制発言もあり頭打ちとなりました。

長期金利のテーマは、政策金利が中立金利水準到達後の金融政策スタンスへ

10年国債利回りを見る上では、短期的には投機筋の先物建て玉が過去最高水準の売りポジション、つまり金利上昇に賭けている点が気になります。一方中長期的には、政策金利が中立（2.5%近傍）水準到達（来年前半と予想）後も漸進的利上げを継続するか、夏場以降この継続を巡る見方が市場テーマとなりそうです。その鍵は物価見通し、貿易問題の行方次第とみています。（徳岡）



欧州

じわり上昇のドイツ（独）10年国債利回り
イタリアは金利上昇圧力払拭できず

7月の独10年国債利回りは足元0.40%を超え上昇、やはり6日の米中による関税導入後に上昇に転じました。一方、EU（欧州連合）離脱懸念で揺れたイタリアの10年国債利回りは6日以降一時低下したものの再び2.70%台へ上昇、19日にはコンテ首相がEU離脱の可能性を改めて否定するも金利上昇圧力を払拭するには至りませんでした。

独10年国債利回りは当面0.6%近傍が上限
一方イタリア長期金利は上昇を警戒

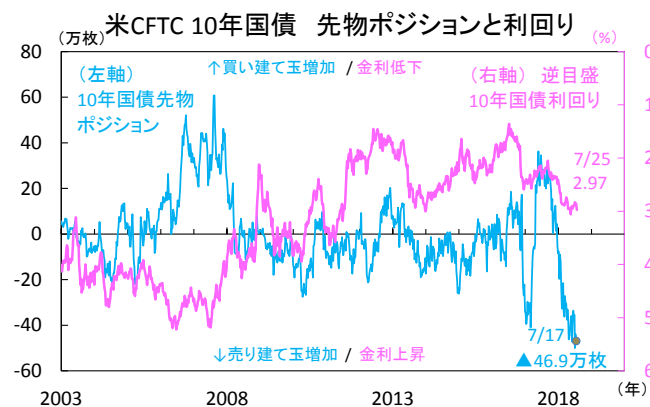
金融引締め転換を一旦封印したECB（欧州中銀）、その姿勢に綻びを見せなければ、当面独10年国債利回りの0.6%超での定着は難しいとみています。一方イタリア長期金利の上昇には警戒しています。8月末には格付会社フィッチが格付けを変更する可能性（現状BBB）があるためです。既に新政府が示した€500億規模の歳出拡大策が格下げ懸念を煽る可能性を警戒しています。（徳岡）

【図3】短期的には気になる投機筋の売りポジション



注）直近値は2018年7月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



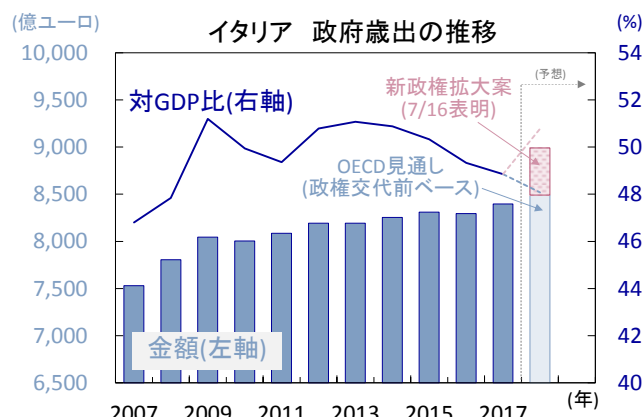
出所）CFTC（米先物取引委員会）、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】イタリアの歳出拡大策を格付会社はどう評価するか



注）直近値は2018年7月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）実績値の直近値は2017年（年次）。

出所）OECD、各種報道資料より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年8月

世界

7月の米ドル指数は4ヵ月ぶりに下落

7月の米ドル指数（対主要10通貨）は6月末比▲0.3%（7月26日時点、図1上）と下落。新興国通貨の上昇が目立ちましたが、メキシコペソは同国ロペスオブラドル次期大統領下でNAFTA（北米自由貿易協定）再交渉が前進するとの期待から堅調。ブラジルリアルも大統領選に向け市場が望むアルキミン氏が中道右派政党連合（セントロン）の支持確保との報道で強含みました（図1下）。

7月はリスク選好、ただしその定着は困難か

7月に入り、①米国利上げ、②貿易摩擦、への過度の警戒こそ後退も予断を許さない状況です。①が続く間、経常赤字など対外収支面に弱みを持つ国は、金利上昇や米ドル高に伴う対外債務返済負担増リスクが意識されやすく、②は輸出依存度の高い国、特に米中摩擦に焦点が当たるため中国依存度の高い国などが要警戒です。新興国通貨は総じて神経質な相場が続くと考えます。（瀧澤）

米ドル

米ドルは一進一退、ドル円は小幅円安に

7月の実効米ドルは年初来の戻り高値圏で一進一退の攻防、従来の貿易摩擦懸念を背景としたドル回帰とは異なる展開となりました。ドル円は米中関税導入後の株高受け一時1ドル113円台を付けるもそこまで、日銀が金融機関の収益低迷を危惧し金融緩和策の縮小を検討との観測記事を受け1ドル110円台に急落する展開となりました。

久々に日銀に熱い視線

7月末には日銀、8月2日には米FOMC（連邦公開市場委員会）と日米金融政策会合が重なります。米FOMCは特段政策変更はなし、市場の視線は日銀会合に集まるとみえています。焦点は、本邦金融機関の収益力低下の主因とされる長期の金融緩和策を物価目標未達にも関わらず事実上縮小させるか、やるならばお金の量を減らすか、イールドカーブ（目標の長期金利水準、年限）を動かすか、技術的な政策微調整に留めるか注目されます。円高圧力は量の縮小が最も強力とみえています。（徳岡）

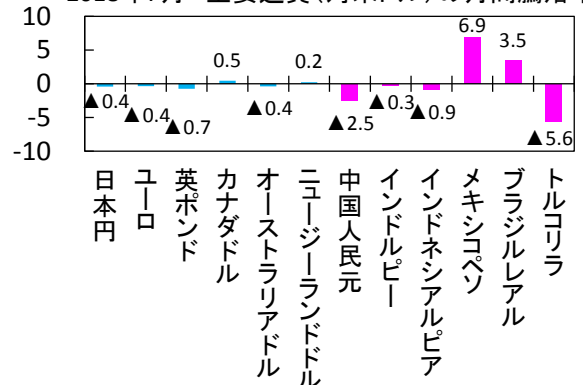
【図1】4月からの米ドル高はひとまず一服



注）直近値は2018年7月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

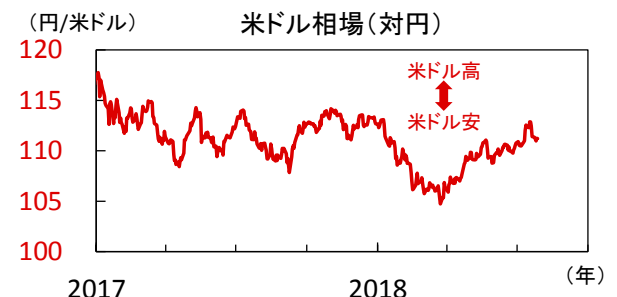
（%）2018年7月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）7月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀はどう動くか



注）直近値は2018年7月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日銀の金融政策

①イールドカーブ・コントロール				
短期金利	日銀当座預金の適用金利		▲0.1%	
長期金利	10年国債利回り		ゼロ%程度目標	
②資産買入れ方針				
	日銀資産残高(兆円)			現在の政策 年間購入金額
	2017年5月	2018年7月20日	差	
長期国債	390.2	458.7	68.5	+約80兆円をめど
ETF	14.0	21.0	7.0	+約6兆円
J-REIT	0.39	0.49	0.09	+約900億円
社債	3.2	3.1	▲ 0.1	残高を維持
CP等	2.4	2.2	▲ 0.2	残高を維持
総資産	500.8	541.2	40.4	
③オーバーシュート型コミットメント				

注）金融政策は2018年7月26日時点。

出所）日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2018年8月

ユーロ

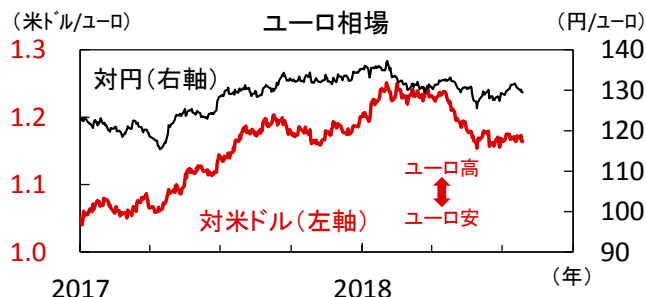
膠着状態のユーロ

7月のユーロ・ドルは1ユーロ1.17ドルを挟み小動き、一方ユーロ円は一時1ユーロ132円に迫るもその後130円割れと行って来いの展開となりました。17日にはパウエル米FRB（連邦準備理事会）議長が漸進的利上げ継続の姿勢を示すとドル高ユーロ安の流れも一服し膠着、日銀の金融緩和縮小観測は円高ユーロ安を進行させました。

腰を据えたユーロ買い需要はあろうが、 目先はイタリア格下げ懸念が下押し圧力に

ユーロは目先、上値を追う材料に欠きます。但し、7月のECB理事会では政策スタンスの堅持を確認、次の政策変更は来年以降ながら金融引締め方向となる可能性が高いこと、また米欧貿易協議の進展に伴うドル高一服などは、腰を据えたユーロ買い需要を生む可能性はあります。一方歳出拡大を計画するイタリアの格下げ懸念は目先のユーロ下押し圧力として警戒しています。（徳岡）

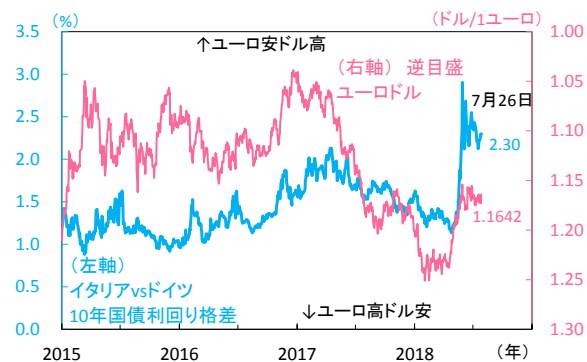
【図3】目先はイタリアが下押し圧力に



注) 直近値は2018年7月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロドルとイタリアvsドイツ10年国債利回り格差



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

オーストラリア(豪)ドル

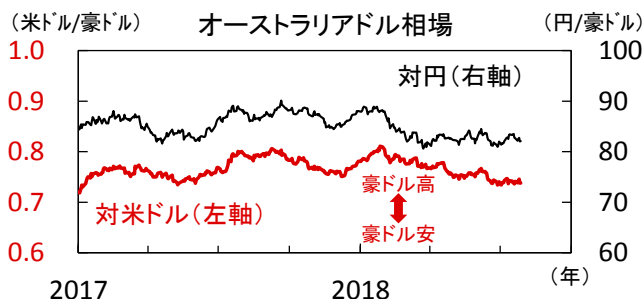
米中貿易摩擦の過熱を受け不安定な展開

7月の豪ドルは、対円で0.05%上昇、対米ドルで0.4%下落しました（26日時点）。7月の豪中銀金融政策決定会合は外部環境への警戒を強めるも、それまで貿易摩擦の激化が焦点となっていたため想定内と受け止められ、豪ドル相場への影響は限定的でした。ただ、豪中銀の政策金利据え置きが当面続くとみられるなか、豪ドルは貿易摩擦や中国経済の動向に振られ易い展開が続いています。

豪中銀は豪ドル安が進むリスクを注視へ

豪中銀は豪ドルの下落基調を認め現状では懸念を示さずとも、7月の金融政策会合の声明で豪ドル高牽制の文言が削除されたため、中銀はもはや豪ドル高ではなく豪ドル安が進むリスクを想定していると言えます。豪中銀は当面政策を据え置くと考えられ、貿易摩擦など不確実性の存在から早期の利上げ観測は出にくいと言えます。豪ドルは横ばい圏の動きが続くとみています。（向吉）

【図4】豪米の長期金利は逆転し金利差は拡大



注) 直近値は2018年7月26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7月26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8月



ニュージーランド(NZ)ドル

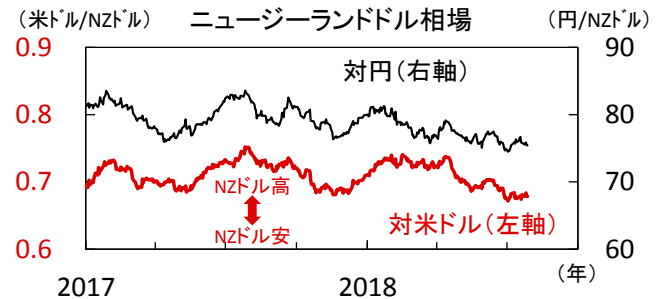
米中貿易摩擦や景気減速で調整局面

7月のNZドルは、対円で0.7%上昇、対米ドルで0.2%上昇しました(26日時点)。NZドルは米中貿易摩擦への懸念や国内経済軟化の動きを受け調整局面が続きました。企業の景況感が悪化するなか、NZ中銀の政策姿勢は徐々に慎重化、必要に応じて政策金利を上げるか下げるか双方向の調整が可能としています。成長率が減速しインフレ率が鈍化するなか、利上げ観測は後退しています。

米中貿易関税の悪影響は比較的小さい

米中貿易摩擦への懸念から資源国通貨として売り圧力が続き、当面は上値が重い展開が続く見通しです。ただし、NZの主要輸出品は酪農製品や肉類であり、米中貿易関税の悪影響は他国に比べれば限定的と言えます。また、NZドルと連動性が高い乳製品価格は底堅く推移しています。国内消費は堅調でありファンダメンタルズに焦点があたれば持ち直しも期待できるでしょう。(向吉)

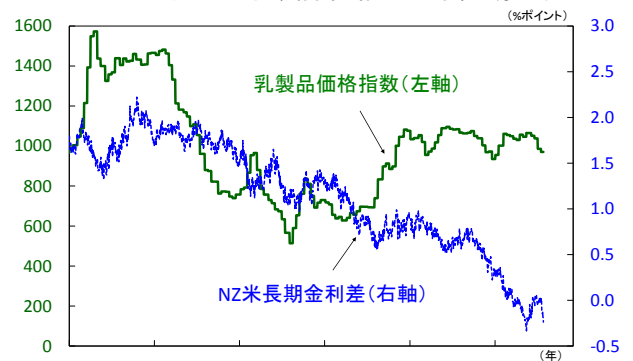
【図5】対米金利差逆転によりNZドルの上値は重い



注) 直近値は2018年7月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ニュージーランド 乳製品価格とNZ米長期金利差



注) 直近値は2018年7月26日。長期金利差はNZ10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



インドルピー

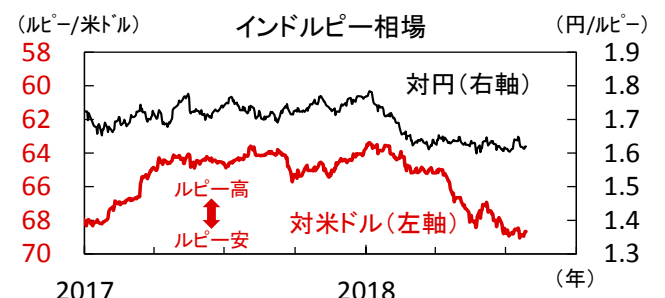
7月のルピー相場は小幅に下落

ルピーは7月初より同26日にかけて対米ドルで▲0.3%と、小幅に下落。主要アジア通貨の中では下げ幅は限定的でした。原油高の一巡とともに経常赤字拡大の懸念が和らいだこと、米中貿易摩擦が懸念される中、対中貿易依存度の低い同国の通貨が売られづかったこと等が背景とみられます。6月まで3ヵ月連続で見られた証券投資資本の流出は一巡し、6月初より同25日までの株式と債券市場からの純流出額はほぼゼロとなりました。

今後も政治的不透明感が相場の重石に

原油高は一巡したものの、景気回復に伴う輸入増加が今後も経常赤字の縮小を妨げるでしょう。現政権の再選のかかった下院総選挙は来春の予定。その前哨戦である今年末の州議会選挙では与党の苦戦が予想され、政治的不透明感が高まるとみられます。ルピーはアジア最弱通貨の座を返上したとみられるものの、相場の上値は今後ともやや重いものとなると予想されます。(入村)

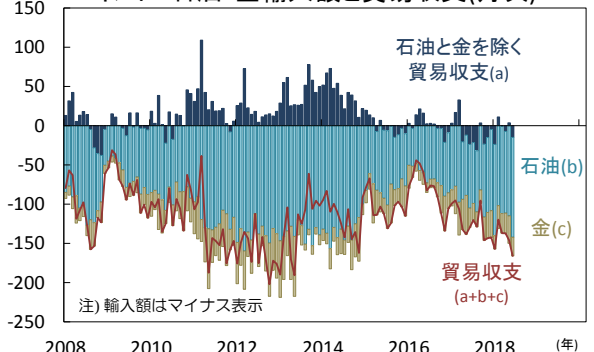
【図6】7月是对ドル相場下げ幅が前月より縮小



注) 直近値は2018年7月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

インド: 石油・金輸入額と貿易収支(月次)



注) 直近値は2018年6月

出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2018年8月

メキシコペソ

大幅上昇するも、まだ割高ではない

7月のペソは、対円で7.11%、対ドルで6.76%上昇しました（26日時点）。7月の選挙により誕生したロペス・オブラドル政権ですが、当初懸念されていたより、順調な滑り出しをみせています。通貨の割安・割高度の指標とされる実質実効為替レートをみると、2018年6月末時点で過去平均より23.3%割安（=100-76.7、図7下）と評価でき、7月の上昇を考慮しても、まだ割安感があります。

NAFTAの早期合意は、景気や為替にプラス寄与

選挙が終わり、今後はNAFTAの交渉が注目です。11月6日の米中間選挙を控え、交渉は2019年にずれ込む可能性もありましたが、交渉は再開しました。米国は8月、メキシコは10月前半にも合意すると、早期の合意に自信を示しています。交渉が引き続き難航する懸念もありますが、合意となれば不透明感が解消され、設備投資が回復し、ペソの上昇にも寄与するとみています。（永峯）

ブラジルリアル

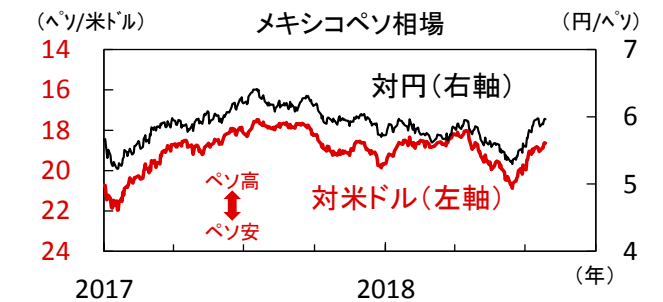
5月の大規模ストライキで経済指標が悪化

7月のリアルは、対円で3.80%、対米ドルで3.45%上昇しました（26日時点）。5月に発生した大規模ストライキによる影響が指標でも確認され始めました。消費者物価は急上昇（5月は前年比+2.86%→6月は同+4.39%）、経済活動指数は急低下しています（4月は前年比+3.72%→5月は同▲2.90%）。下落したリアルの買い戻しという要因もあるとみられ、さらなる上昇は限定的とみています。

8月15日より大統領選への注目が高まる

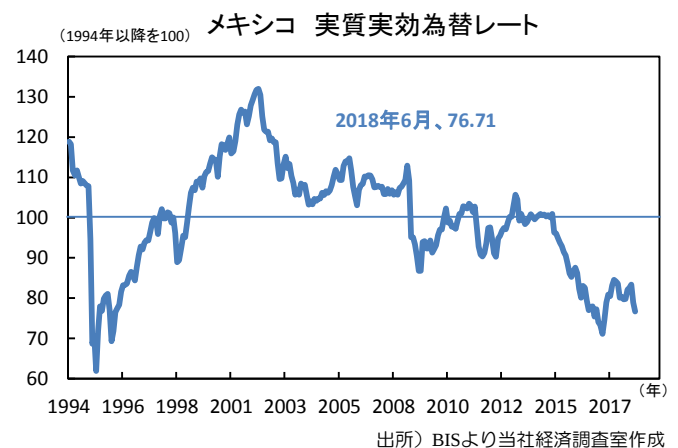
大統領選（10月7日実施）候補者の登録締切日が8月15日に迫り、今後は政治動向に注目です。情勢は依然不透明で、人気を集めるルラ元大統領がどの候補者を支持するか、政党間でどのような協力体制がとられるか等が注目されます。現連立与党でもあるブラジル社会民主党（PSDB）のアルキミン氏が大統領に選出されれば、市場は好感、リアルの上昇に寄与するとみえます。（永峯）

【図7】実質実効レートの評価では、まだ割安感も

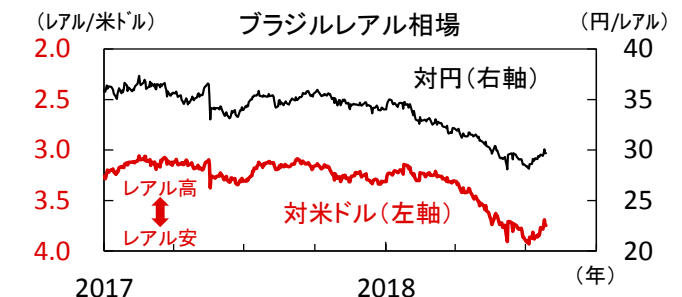


注）直近値は2018年7月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

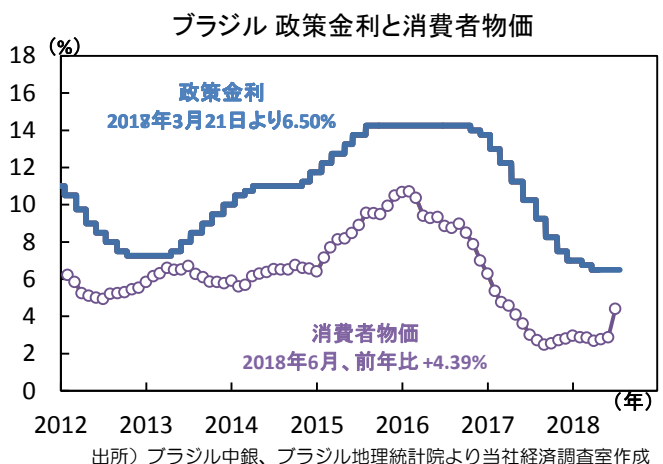


【図8】物流網が影響を受け、インフレ率が上昇



注）直近値は2018年7月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



③ 市場見通しーリート

2018年8月

日本

底堅い動きみせるも金利上昇が響き下落

7月の東証REIT指数は前月末比▲0.5%と下落しました(26日時点)。米国による中国製品への制裁関税の発動や2,000億ドルの追加関税措置の原案が公表され株価が軟調となるなか、安定した分配金利回りが期待できるリートには資金がシフトし底堅い動きをみせました。しかし、日銀の金融緩和策柔軟化の報道で長期金利が上昇するとリートは下落、大きく調整する展開となりました。

好調なファンダメンタルズを背景に堅調へ

6月末の東京都心のオフィス空室率は10年5ヵ月ぶりの水準まで低下、平均賃料は54ヵ月連続上昇と良好な需給が続いています。米中貿易摩擦が過熱すると内外金融市場の不安定化が予想されますが、リートは海外動向など外部環境の影響を受け難い上に、良好なオフィス市況や相対的に高い分配金利回りに着目した買いに下支えされる見通しです。今後は世界的な貿易摩擦を警戒しながらも、リートは底堅い推移が続くとみています。(向吉)

米国

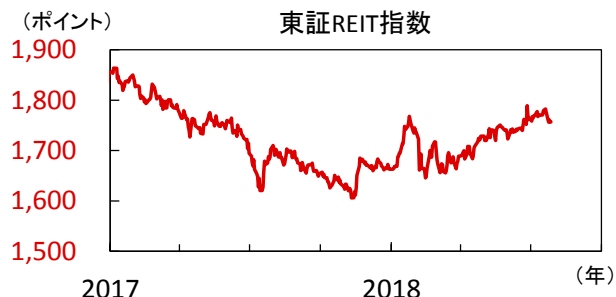
S&P米国REITパフォーマンスは横ばい

7月のS&P米国REIT指数の騰落率は+0.1%、月初は米10年国債利回りの低下に伴い堅調に滑り出すも、6日の米中関税導入をピークに下落、同債利回りの上昇に歩調を合わせ上げ幅を失いました。物件セクター別では別荘関連やデータセンター物件銘柄がプラスとなった一方、企業関連物件、倉庫関連物件銘柄の下落が目立ちました。

長期金利上昇の可能性と季節性を注視

8月の米国リート市場では2点を注視しています。第一は金利、投機筋の10年国債先物売りポジションの積み上がり(長期金利上昇懸念)、貿易摩擦の激化などによる社債の対国債スプレッド(リート指数と好相関)拡大、及び社債に比べリート銘柄は割高感も強く警戒されます。第二は季節性、夏場の株式市場は好調な傾向、リート市場も好パフォーマンスが期待されます。(徳岡)

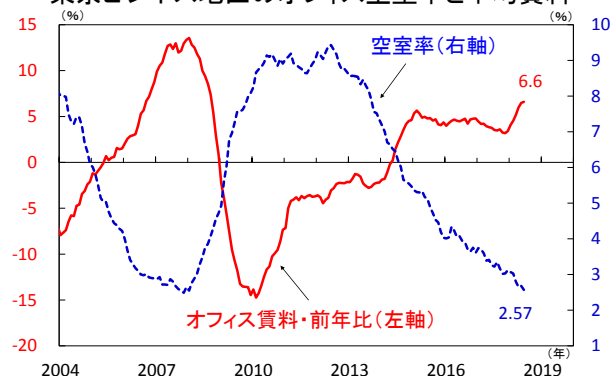
【図1】東京都心オフィス空室率は2008年1月以来の低さ



注) 直近値は2018年7月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

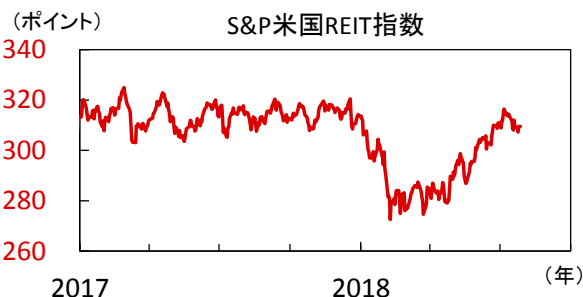
東京ビジネス地区のオフィス空室率と平均賃料



注) 直近値は2018年6月。

出所) 三鬼商事より当社経済調査室作成

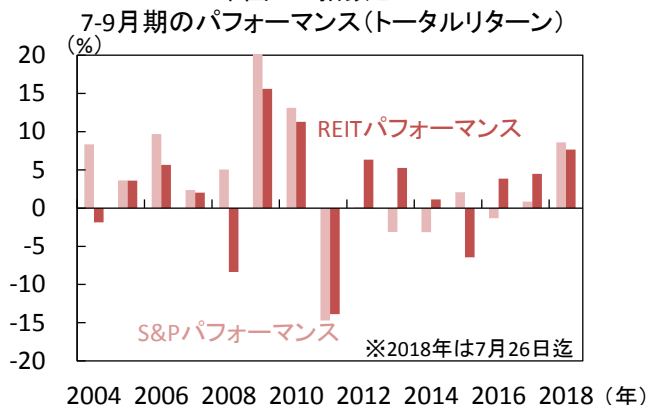
【図2】季節性は今年も効く?



注) 直近値は2018年7月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

S&P米国REIT指数とS&P500



出所) S&P, Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2018年8月

原油

米政権が原油価格の上昇を抑制

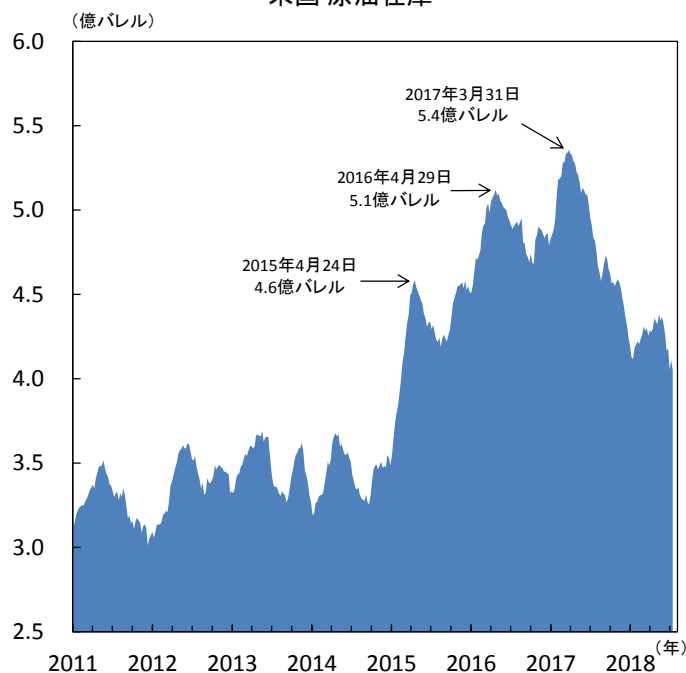
7月の原油価格（WTI先物）は6.12%下落し、69.61米ドル（図1、26日時点）。米原油在庫は4億1,663.6万バレル（6月末比▲1,294.4万バレル、図2）へ減少し、リグ稼働数は858基（同±0基、図3）と横ばいでした。米国による戦略石油備蓄の放出観測が出たこと、ポンペオ米国務長官がイラン産原油の輸入禁止に例外措置を設ける可能性を示唆したことなどから、原油価格は下落しました。

8月6日にイラン制裁の猶予期間を迎える

原油価格の上昇はガソリン価格の上昇となり、家計を圧迫します。中間選挙を控えるトランプ政権は、原油・ガソリン価格の上昇を抑えていく方針とみています。イラン制裁の猶予期間とされた90日を8月6日に迎えますが、今回の制裁は原油関係は対象外で、金融取引も規制される本格制裁まではまだ猶予があります（導入は11月4日）。制裁緩和に向けた交渉が注目されます。（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

米国 原油在庫



注）直近値は2018年7月20日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

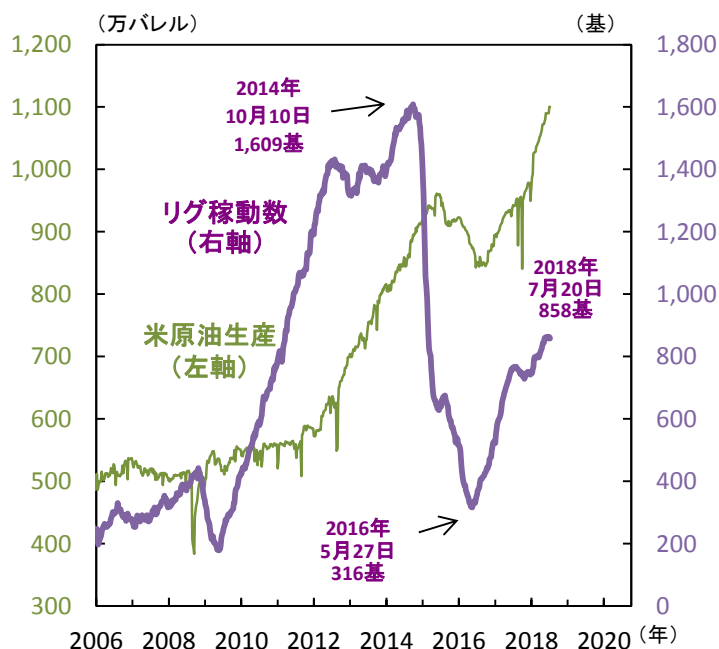
【図1】高値で推移するも上値は重い、70ドル割れへ

注）凡例は2016年以降の高安値（終値ベース）。
直近値は2018年7月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼働数は前月比±0基と横ばい

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8月

注) 直近値は2018年7月26日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	6月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,765.78	1,730.89	2.02
	日経平均株価 (円)	22,586.87	22,304.51	1.27
米国	NYダウ (米ドル)	25,527.07	24,271.41	5.17
	S&P500	2,837.44	2,718.37	4.38
	ナスダック総合指数	7,852.18	7,510.30	4.55
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	390.53	379.93	2.79
ドイツ	DAX® 指数	12,809.23	12,306.00	4.09
英国	FTSE100 指数	7,663.17	7,636.93	0.34
香港	ハンセン指数	28,781.14	28,955.11	▲ 0.60
	H株指数	11,021.35	11,073.00	▲ 0.47
中国	上海総合指数	2,882.22	2,847.41	1.22
インド	S&P BSE SENSEX 指数	36,984.64	35,423.48	4.41
ブラジル	ボベスパ指数	79,405.34	72,762.51	9.13
先進国	MSCI WORLD	1,644.65	1,588.95	3.51
新興国	MSCI EM	59,343.82	58,512.95	1.42
新興アジア	MSCI EM ASIA	897.39	888.89	0.96

為替 (対円) (単位: 円)		直近値	6月末	騰落率%
米ドル		111.23	110.76	0.42
ユーロ		129.51	129.36	0.12
英ポンド		145.80	146.24	▲ 0.30
カナダドル		85.07	84.33	0.88
オーストラリアドル		82.04	82.00	0.05
ニュージーランドドル		75.45	74.95	0.67
中国人民元		16.352	16.741	▲ 2.32
インドルピー		1.6198	1.6171	0.17
インドネシアルピア (100ルピア)		0.7689	0.7744	▲ 0.71
タイバーツ		3.3261	3.3520	▲ 0.77
マレーシアリンギ		27.260	27.426	▲ 0.61
ブラジルレアル		29.682	28.552	3.96
メキシコペソ		5.971	5.563	7.33
南アフリカランド		8.400	8.068	4.10
トルコリラ		22.85	24.08	▲ 5.13
ロシアルーブル		1.7666	1.7635	0.18

国債利回り (単位: %)		直近値	6月末	騰落幅%
日本	10年物	0.085	0.030	0.055
	5年物	0.075	0.025	0.050
米国	10年物	2.977	2.861	0.116
	5年物	2.755	2.640	0.115
ドイツ	10年物	0.404	0.302	0.102
	5年物	0.385	0.285	0.100
英国	10年物	1.278	1.278	0.000
	5年物	1.255	1.255	0.000
カナダ	10年物	2.291	2.168	0.123
	5年物	2.255	2.135	0.120
オーストラリア	10年物	2.684	2.631	0.053
	5年物	2.655	2.605	0.050
ニュージーランド	10年物	2.790	2.846	▲ 0.056
	5年物	2.755	2.815	▲ 0.060
インド	10年物	7.760	7.901	▲ 0.141
	5年物	7.725	7.865	▲ 0.140
インドネシア	10年物	7.742	7.797	▲ 0.055
	5年物	7.705	7.760	▲ 0.055
ブラジル	2年物	8.173	8.541	▲ 0.368
	10年物	8.125	8.495	▲ 0.370
メキシコ	10年物	7.728	7.621	0.107
	5年物	7.685	7.580	0.105
南アフリカ	9年物	8.623	8.846	▲ 0.223
	10年物	8.600	8.825	▲ 0.225
トルコ	10年物	18.290	16.770	1.520
	5年物	18.250	16.730	1.520

政策金利 (単位: %)		直近値	6月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	2.00	2.00	0.00
	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート	0.50	0.50	0.00
	オーバーナイト・レート	0.50	0.50	0.00
カナダ	オーバーナイト・レート	1.50	1.25	0.25
	キャッシュレート	1.50	1.50	0.00
オーストラリア	キャッシュレート	1.50	1.50	0.00
	キャッシュレート	1.75	1.75	0.00
中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
	レポレート	6.25	6.25	0.00
インド	レポレート	6.25	6.25	0.00
	7日物リハース・レポ金利	5.25	5.25	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.50	0.00
	オーバーナイト・レート	7.75	7.75	0.00
メキシコ	オーバーナイト・レート	7.75	7.75	0.00
	レポレート	6.50	6.50	0.00
南アフリカ	レポレート	6.50	6.50	0.00
	1週間物レポ金利	17.75	17.75	0.00
トルコ	1週間物レポ金利	17.75	17.75	0.00
	1週間物レポ金利	17.75	17.75	0.00

リート (配当込み) (単位: ポイント)		直近値	6月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,435.39	3,450.92	▲ 0.45
	REIT指数	3,435.39	3,450.92	▲ 0.45
米国	S&P米国REIT指数	1,252.60	1,254.20	▲ 0.13
	REIT指数	1,252.60	1,254.20	▲ 0.13
欧州	S&P欧州REIT指数	934.42	939.05	▲ 0.49
	REIT指数	934.42	939.05	▲ 0.49
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	737.66	736.43	0.17
	REIT指数	737.66	736.43	0.17

商品 (単位: ポイント)		直近値	6月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	69.61	74.15	▲ 6.12
	先物 (米ドル)	69.61	74.15	▲ 6.12
金	COMEX先物 (米ドル)	1,225.70	1,254.50	▲ 2.30
	先物 (米ドル)	1,225.70	1,254.50	▲ 2.30
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	122.56	130.03	▲ 5.74
	商品指数	122.56	130.03	▲ 5.74
穀物	ブルームバーグ商品指数	32.04	31.27	2.44
	商品指数	32.04	31.27	2.44

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8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7月26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	2.2	0.0	11.2				2.2	0.0	11.2	▲ 1.4
		海外先進国	3.9	5.8	13.6	3.9	4.6	13.0	5.0	6.3	13.0	3.5
		米国	4.2	6.9	16.8	4.2	6.9	16.8	5.3	8.7	16.9	6.1
		ユーロ圏	3.8	2.0	5.7	3.7	▲ 1.7	6.0	4.8	0.0	6.0	▲ 0.9
		新興国	2.5	▲ 1.1	8.0	2.7	▲ 3.5	5.3	3.8	▲ 1.8	5.3	▲ 5.5
	業種別	IT(情報技術)	5.0	10.9	27.4	5.0	10.6	27.4	6.0	12.3	27.4	13.4
		エネルギー	2.8	4.1	19.3	2.9	2.4	18.5	3.9	4.2	18.6	4.5
		素材	2.1	1.9	9.0	2.0	▲ 0.2	7.9	3.1	1.6	7.9	▲ 4.4
		ヘルスケア	5.8	8.0	9.4	5.6	7.0	9.0	6.7	8.8	9.0	5.3
		金融	3.7	▲ 0.9	3.8	3.7	▲ 2.3	2.9	4.8	▲ 0.6	3.0	▲ 5.2
リート	先進国				0.4	6.9	4.1	1.5	8.7	4.1	▲ 0.3	
	日本	▲ 1.4	2.7	8.9				▲ 1.4	2.7	8.9	7.7	
	米国	0.6	10.5	2.2	0.6	10.5	2.2	1.7	12.2	2.2	▲ 0.1	
	新興国				2.8	▲ 9.7	▲ 8.8	3.9	▲ 7.9	▲ 8.8	▲ 13.4	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.6	▲ 0.2	0.7				▲ 0.6	▲ 0.2	0.7	0.1
		海外先進国	0.2	0.3	0.4	0.2	▲ 1.9	0.2	1.3	▲ 0.1	0.3	▲ 3.3
		米国	▲ 0.3	0.7	▲ 1.3	▲ 0.3	0.7	▲ 1.3	0.7	2.5	▲ 1.3	▲ 2.9
		ユーロ圏	0.7	▲ 0.6	1.4	0.6	▲ 4.3	1.7	1.7	▲ 2.5	1.7	▲ 3.8
		オーストラリア	0.1	1.9	3.1	0.0	▲ 0.3	▲ 3.8	1.1	1.4	▲ 3.8	▲ 5.2
		新興国(現地通貨)	0.8	▲ 0.1	3.6	0.0	▲ 5.3	▲ 1.5	1.1	▲ 3.5	▲ 1.4	▲ 4.8
		新興国(米ドル)				2.6	0.3	0.2	3.7	2.1	0.3	▲ 4.0
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.3	▲ 0.7
		新興国(米ドル)							2.4	▲ 0.3	▲ 1.8	▲ 4.0
物価連動国債		先進国				0.0	▲ 1.4	2.2	1.1	0.4	2.2	▲ 3.3
		新興国				3.2	▲ 5.4	▲ 5.5	4.2	▲ 3.6	▲ 5.5	▲ 6.7
社債	投資適格	先進国				0.5	▲ 0.7	▲ 0.4	1.5	1.0	▲ 0.3	▲ 4.1
		日本	▲ 0.1	▲ 0.0	0.5				▲ 0.1	▲ 0.0	0.5	0.1
		米国	0.7	0.7	▲ 0.9	0.7	0.7	▲ 0.9	1.8	2.5	▲ 0.9	▲ 4.0
		欧州	0.2	0.2	0.8	0.2	▲ 3.5	1.1	1.3	▲ 1.9	0.1	▲ 4.6
		新興国(米ドル)				0.8	0.8	0.2	1.9	2.5	0.2	▲ 2.8
	ハイ・イールド	先進国				0.8	▲ 0.3	1.8	1.9	1.5	1.9	▲ 1.7
		米国	0.6	1.3	2.3	0.6	1.3	2.3	1.6	3.1	2.3	▲ 0.3
		欧州	1.0	▲ 0.5	1.4	0.9	▲ 4.2	1.6	2.0	▲ 2.6	0.6	▲ 4.7
		新興国(米ドル)				1.8	▲ 0.6	1.4	2.9	1.1	1.4	▲ 3.1
転換社債		先進国				1.1	1.4	9.4	2.2	3.1	9.5	3.7
		新興国				0.5	▲ 1.3	▲ 0.0	1.6	0.5	0.0	▲ 3.9
商品	総合				▲ 1.7	▲ 4.5	3.1	▲ 0.6	▲ 2.7	3.1	▲ 4.0	
	金				▲ 2.7	▲ 7.1	▲ 2.6	▲ 1.6	▲ 5.3	▲ 2.6	▲ 8.0	
	原油				0.6	3.3	45.1	1.7	5.1	45.1	17.3	
他	MLP					6.2	11.0	1.0	7.2	12.8	1.1	4.9
	バンクローン					0.5	1.0	4.4	1.6	2.7	4.5	1.5

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8月

● 2018年8月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/30 (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	31 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (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) 連邦公開市場委員会 (FOMC)(～8月1日) (米) 7月 消費者信頼感指数(コンファレンスボード)	8/1 (日) 7月 新車販売台数 (米) 7月 ADP雇用統計 (米) 7月 ISM(米供給管理協会) 製造業景気指数 (中) 7月 製造業PMI(財新) (伯) 7月 製造業PMI (伯) 金融政策委員会(COPOM) (7月31日-8月1日)	2 (米) 6月 製造業受注 (英) 金融政策委員会(MPC) 結果および議事録公表 (英) 英中銀インフレ・レポート (豪) 6月 貿易収支 (伯) 6月 鉱工業生産	3 (日) 金融政策決定会合 議事要旨(6月14-15日分) (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 (欧) 6月 小売売上高 (伊) 6月 鉱工業生産 (豪) 6月 小売売上高
6 (独) 6月 製造業受注	7 (日) 6月 家計調査 (日) 6月 毎月勤労統計 (日) 6月 景気動向指数 (独) 6月 貿易収支 (独) 6月 鉱工業生産 (豪) 金融政策決定会合 (中) 7月 外貨準備高 (伯) COPOM議事録 (7月31日-8月1日分)	8 (日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (日) 6月 経常収支 (日) 7月 銀行貸出 (日) 7月 景気ウォッチャー (米) 6月 消費者信用残高 (豪) 6月 住宅ローン承認件数 (中) 7月 貿易統計 (伯) 7月 消費者物価(IPCA)	9 (日) 6月 機械受注 (日) 7月 マネーストック (米) 7月 生産者物価 (英) 7月 RICS住宅価格調査 (中) 7月 生産者物価 (中) 7月 消費者物価	10 (日) 4-6月期 実質GDP(1次速報) (日) 6月 第3次産業活動指数 (日) 7月 国内企業物価 (米) 7月 消費者物価 (米) 7月 月次財政収支 (仏) 6月 鉱工業生産 (英) 6月 鉱工業生産 (伯) 6月 小売売上高
13	14 (米) 7月 輸出入物価 (欧) 6月 鉱工業生産 (欧) 4-6月期 実質GDP(改定) (独) 4-6月期 実質GDP(速報) (独) 8月 ZEW景況感指数 (英) 6月 週平均賃金 (英) 6月 失業率 (豪) 7月 NAB企業景況感指数	15 (米) 7月 小売売上高 (米) 7月 鉱工業生産 (米) 8月 全米住宅建築業協会 (NAHB)住宅市場指数 (米) 8月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (英) 7月 消費者物価 (英) 7月 生産者物価 (豪) 8月 消費者信頼感指数	16 (日) 7月 貿易統計 (米) 8月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 7月 住宅着工・許可件数 (英) 7月 小売売上高 (豪) 7月 雇用統計 (中) 7月 新築住宅価格調査	17 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (米) 7月 景気先行指数 (欧) 7月 消費者物価(確報)
20 (中) 7月 鉱工業生産 (中) 7月 都市部固定資産投資 (中) 7月 小売売上高	21 (豪) 金融政策決定会合議事録 (8月7日分)	22 (米) 7月 中古住宅販売件数 (米) FOMC議事録 (7月31日-8月1日分) (伯) 7月 経常収支	23 (米) 7月 新築住宅販売件数 (欧) 8月 製造業PMI(速報) (欧) 8月 サービス業PMI(速報)	24 (日) 7月 企業向けサービス価格 (日) 7月 消費者物価 (米) 7月 耐久財受注 (独) 4-6月期 実質GDP(確報) (英) 4-6月期 実質GDP(改定)
27 (独) 8月 ifo景況感指数	28 (米) 6月 S&P/ケース・シー 住宅価格指数 (欧) 7月 マネーサプライ(M3)	29 (日) 8月 消費者態度指数 (独) 9月 GfK消費者信頼感指数 (仏) 4-6月期 実質GDP(改定)	30 (日) 7月 商業販売額 (米) 7月 個人所得・消費 (豪) 7月 住宅建設許可件数 (中) 8月 製造業PMI(政府) (伯) 4-6月期 実質GDP	31 (日) 7月 鉱工業生産 (日) 7月 労働関連統計 (米) 8月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 7月 失業率 (欧) 8月 消費者物価(速報) (伊) 4-6月期 実質GDP(確報)

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、(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7月27日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックส์・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
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。
VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。



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