

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年9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9月

世界経済

世界経済は拡大維持も拭えない先行き不安

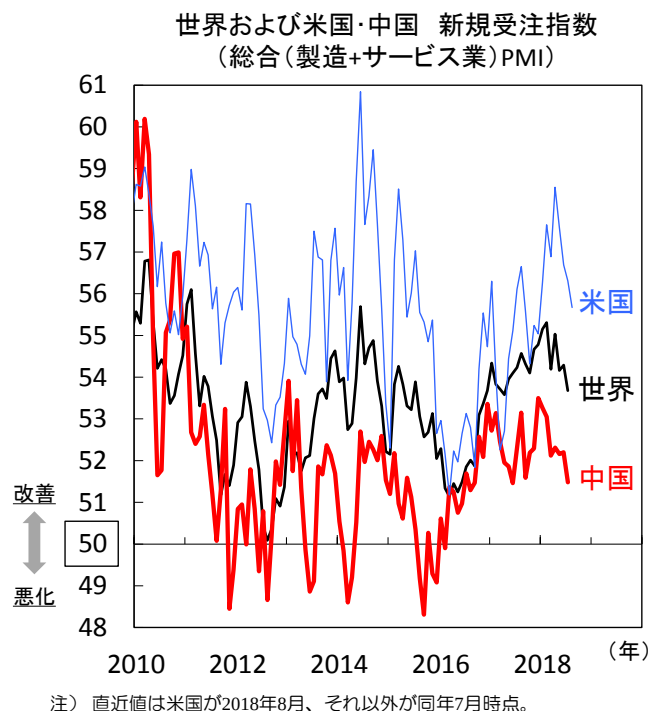
世界経済は拡大基調を堅持していますが、8月で米国の景気拡大期間が110ヵ月、ドイツが115ヵ月、英国が102ヵ月目に到達※、主要国景気は循環的にも成熟化局面にあり、持続性への疑念も浮上しやすい環境です。6月に米国が2015年12月開始から7度目、8月に英国が2017年11月に続き2度目の利上げに動くなど金融緩和色が着実に薄れるなか、米国主導の貿易摩擦懸念も重石となっています。

目先は中国景気減速が意識されやすい展開か

先行指標となる新規受注などは世界経済の先行き減速を示唆しています（図1）。注目は貿易問題の中心に身を置く中国の動向です。今年の景気は、昨年加速の反動やデレバレッジ（過剰債務是正）強化で、ある程度減速が見込まれていたものの、対米貿易摩擦激化で不透明感が増えています。当局の財政・金融緩和の効果が期待される年後半まで景気不安が浮上しやすいとみます。（瀧澤）

※ 各国の景気拡大期間はECRI（米景気循環調査研究所）による。

【図1】世界的に景気は拡大持続も減速は鮮明に、
目先は中国の減速が全体の重石となる可能性



出所）マークイットより当社経済調査室作成

金融市場

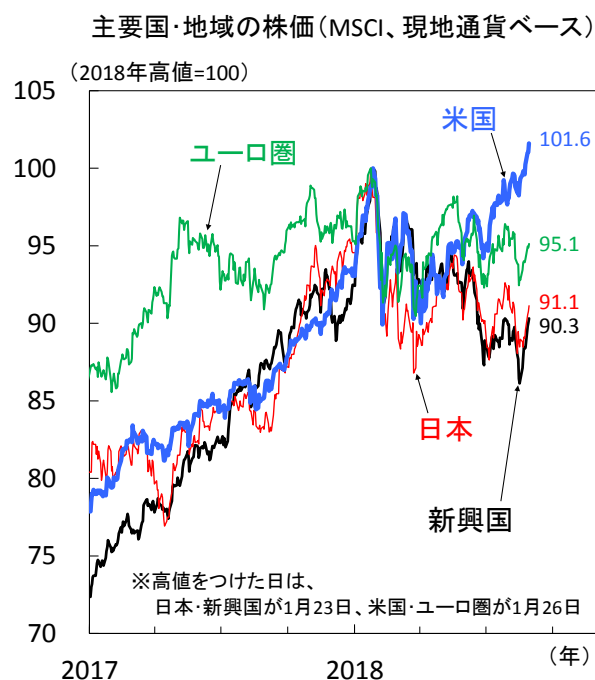
8月はマイルドなリスク回避相場に

8月は、米国株式が堅調とリスク選好的色彩が見られた一方（図2）、米長期金利は低下基調、為替市場では円・スイスフラン＞米ドル＞その他通貨、となるなどリスク回避的な動きも見られました。トルコ・ショックや依然先の読めない米中貿易交渉に伴う中国株安・人民元安（24日に人民銀が元安抑制措置再開）に加え、9月の米欧議会再開を前にした政治面への不透明感も手伝った模様です。

9月の焦点は米欧政治、リスク選好お預けか

9月は英国のEU（欧州連合）離脱協議（20日EU首脳会議で合意形成目指すも英国が国内調整に苦慮）、月内に新財政計画を公表するイタリア（EUや格付大手は厳しく評価か）の動向に要警戒です。また米国が11月の中間選挙を意識し対外強硬路線（貿易面で対中国、外交面で北朝鮮・イラン）継続が濃厚な点などを考慮すると、リスク選好色が広がりにくい環境が続くと考えます。（瀧澤）

【図2】強気なのはトランプ政権率いる米国だけ？、
政治不透明感晴れるまで株価一段高は困難か



注）米国がMSCI USA、ユーロ圏がMSCI EMU、日本がMSCI JAPAN、新興国がMSCI EM、に基づく。
指数化は当社経済調査室。直近値は2018年8月29日時点。

出所）MSCI、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9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8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)	22,848	23,000-25,000
	TOPIX	1,739	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)	26,124	26,500-28,500
	S&P500	2,914	2,950-3,150
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	386	375-425
	ドイツDAX®指数	12,561	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		0.095	0.0-0.2
米国		2.885	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		2.551	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		111.68	102-114
ユーロ		130.75	118-132
オーストラリアドル		81.64	74-88
ニュージーランドドル		74.99	69-83

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5821	1.39-1.79
メキシコペソ		5.892	5.5-6.5
ブラジルレアル		27.198	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		1,757	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		1,304	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)		69.51	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9月

日本経済

年度後半の成長率は持ち直しへ

個人消費が底堅く推移

2018年4-6月期の実質GDPは前期比年率+1.9%とプラス成長に転じました（図1）。個人消費と設備投資の増加が牽引する形で回復しています。ただ、好調だった昨年度と比べると成長率は鈍化しており、米国を除く海外経済の減速が響いていると言えます。7-9月期については、豪雨に加え猛暑や野菜価格高騰など悪材料が多く、個人消費の落ち込みにより一旦成長率は鈍化する可能性が高いとみています。一方で、好調な設備投資が下支えするため、マイナス成長に戻る可能性は低い見通しです。

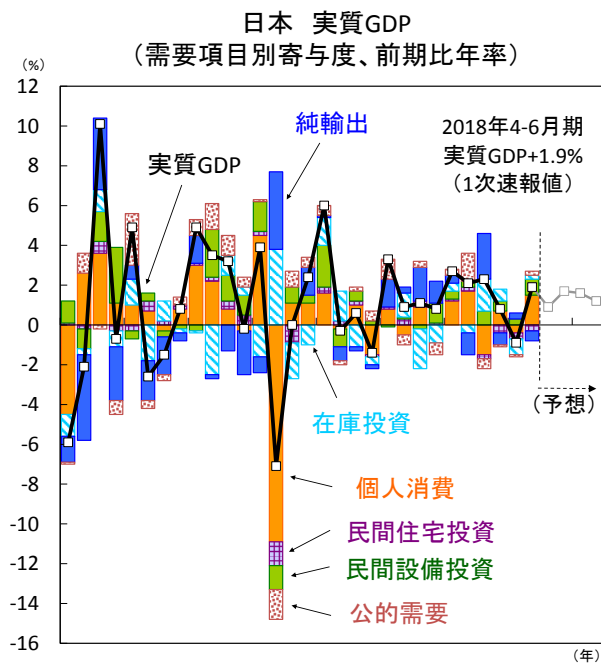
貿易摩擦など不安要因を抱えながらも、世界経済は米国を牽引役として底堅く、輸出の減速は一時的とみています。先行きは輸出が増加し、企業部門主導の成長は持続すると考えられます。10-12月期は雇用・所得環境の改善を背景に消費が持ち直し、高めの成長となる見通しです。2012年12月に始まった今回の景気拡張局面は、2019年1月には戦後最長を実現するとみています（図2）。

鍵となる設備投資と雇用者報酬の伸び

2018年4-6月期の設備投資は7四半期連続で増加しました。過去最高の企業収益による潤沢なキャッシュフローが老朽設備の更新や能力増強投資に寄与しています（図3）。東京五輪開催に向けての建設投資需要や人手不足に対応するための投資拡大もあげられます。特に効率化・省力化投資への需要は強く、工場等でのロボットの導入や、小売業での無人レジ導入の例にある様に、宿泊や外食サービス、宅配等の運輸業、対個人サービスなどの労働集約的な業種でニーズが高まっています（図4）。また、AI、自動運転等、将来的に成長が見込める分野へも企業は積極的に研究開発投資を増やしています。

個人消費を支える要因として賃金上昇があります。企業収益拡大を背景に賞与が増加したことから、6月の名目賃金前年比は3%超の高い伸びとなりました（図5）。労働力人口が増えにくいなか中小企業を中心に人手不足感が極めて強い（図6）、人材確保による賃金増が見込まれます。実質賃金も前年比プラスに転じ、雇用者報酬の増加が消費を下支えするとみられます。（向吉）

【図1】 内需が拡大し景気は底堅く推移、
実質GDPはプラス成長維持へ



注) 直近値は2018年4-6月期。2018年7-9月期から2019年4-6月期までが
当社経済調査室の予想値。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】 現在の景気拡大は戦後2番目の長さ、
来年1月まで持続すれば戦後最長



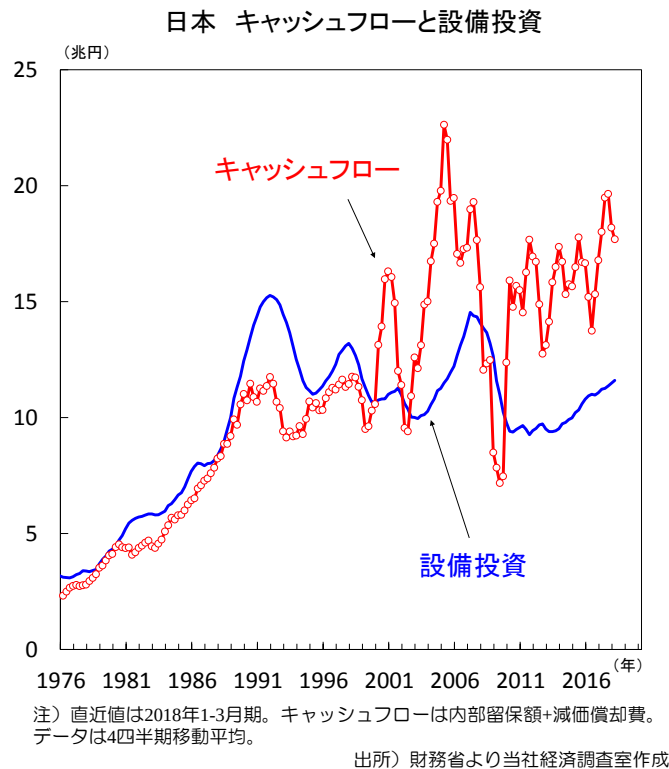
注) 直近値は2018年7月。鉱工業生産は同年8・9月生産予測指数の
伸び(予測修正・実現率を考慮)で延長(点線部分)。

出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

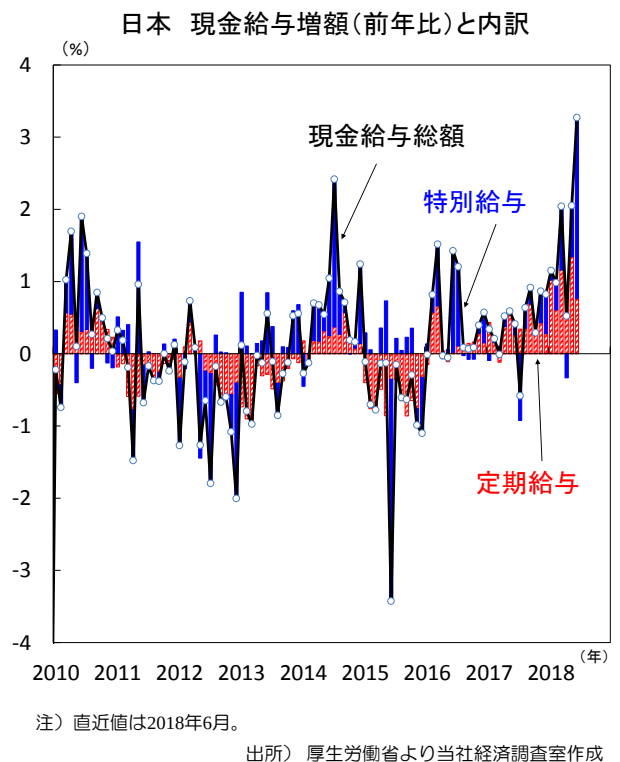
② 各国経済見通しー日本

2018年9月

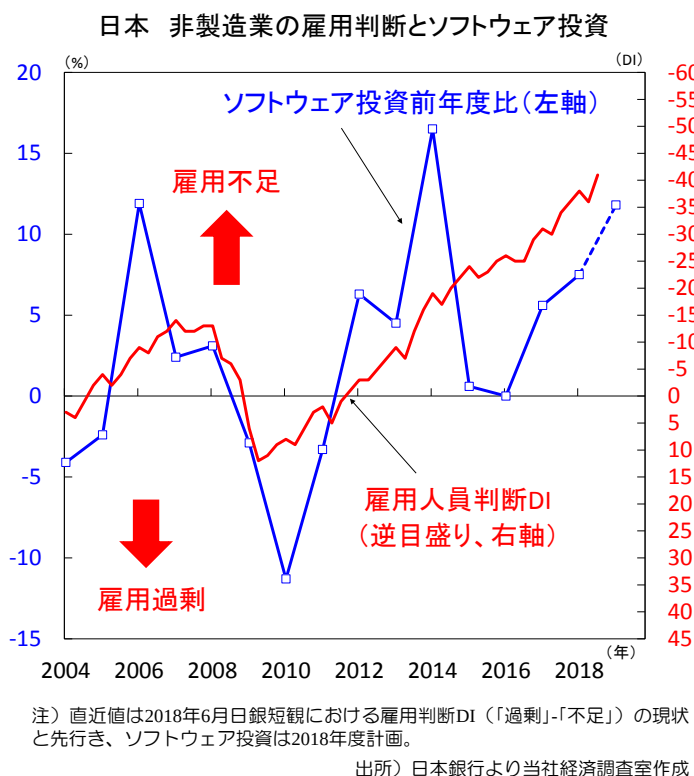
【図3】設備投資はキャッシュフロー以内に抑制、
ただし業績拡大により設備投資も増加



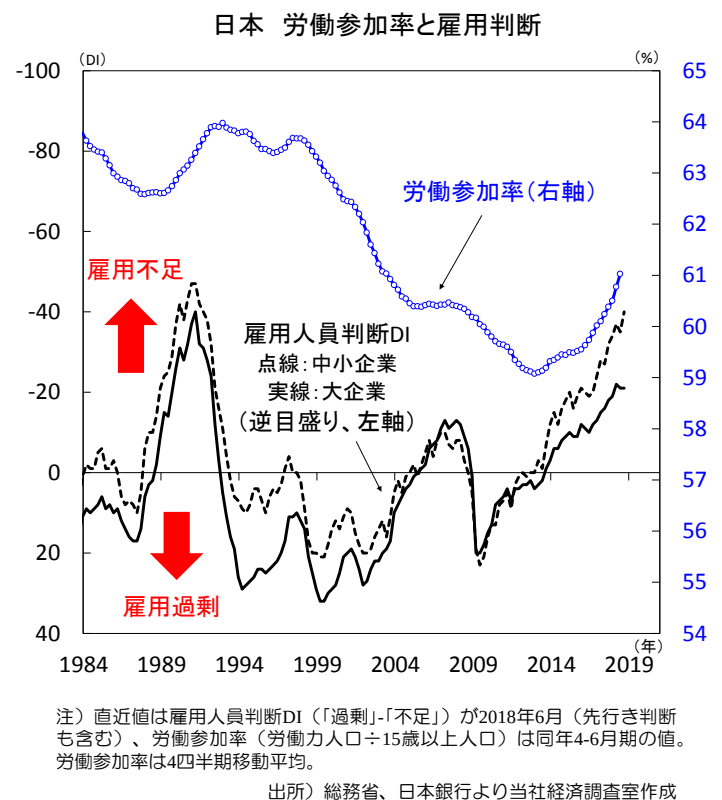
【図5】名目賃金が大幅上昇、
定期給与増に加え賞与の増加が大きく寄与



【図4】卸・小売、サービスなど非製造業を中心に、
人手不足を省力化投資で補う動きへ



【図6】少子高齢化が進むなか労働参加率上昇に限界、
中小企業の人手不足感はバブル期に匹敵



② 各国経済見通し－米国

2018年9月



米国経済

漸進的な利上げ姿勢

＝ 四半期毎の機械的利上げではない

パウエルFRB議長の苦悩

米カンサスシティ連銀主催のワイオミング州ジャクソンホールでの経済シンポジウム（8月23-25日開催）、世界の中央銀行幹部が集い市場関係者も注目するこの会議に登壇したパウエルFRB（連邦準備理事会）議長は、歴代のFRB議長の中ではかなり率直に現行の金融政策運営の難しさを過去の例を挙げながら具体的に語りました。

講演で同議長は、日々のデータに依存した漸進的な利上げ姿勢という、やや曖昧さを残す現在の金融政策姿勢を続ける背景を示しました。そのキーワードは「中立」、経済を過熱なく持続させる水準と解され、均衡とか長期（均衡）などと置き換えられる言葉です（図1）。この中立水準はリアルタイムで変化しかつ事前の推定は極めて難しく、よって過去を振り返った時に「あの時は思ったよりも金融引締めめだった」、あるいはその逆だったというエラーを生むケースもあり、これを防ぐ、極小化するのは難しいとの趣旨を議長は語っています。

「中立」は推定が難しく、かつ変化する

例えば、図1で「中立」水準は長期均衡水準（Longer-run）の失業率、物価、政策金利がこれに該当します。本来この中立水準は、経済に革新的なショック（例えばパソコンの普及など）が生じなければ、さほど大きく変化しないと考えられます。しかし実際、FRB高官が示す中立金利は5年の間に約1%低下（実質ベース）するなど変化が生じています（図2）。中立の失業率も同様です。

また、リアルタイムでの計測の難しさも1970年代のハイパーインフレ時の経験を通じ紹介しています。当時予測した中立の失業率は（現在計測する）それよりずっと低く、よって金融引締めめが遅れたと、説明しています。

ではこうしたやむを得ぬ政策エラーを極小化する金融政策手法は？パウエルFRB議長は金融政策のマエストロ（芸術家）と呼ばれたグリーンズパンFRB議長（在1987-2006年）の政策運営を成功例として挙げました。1996年中盤以降、所謂ニューエコノミー時代の金融政策です。

【図1】 長期均衡(中立)水準

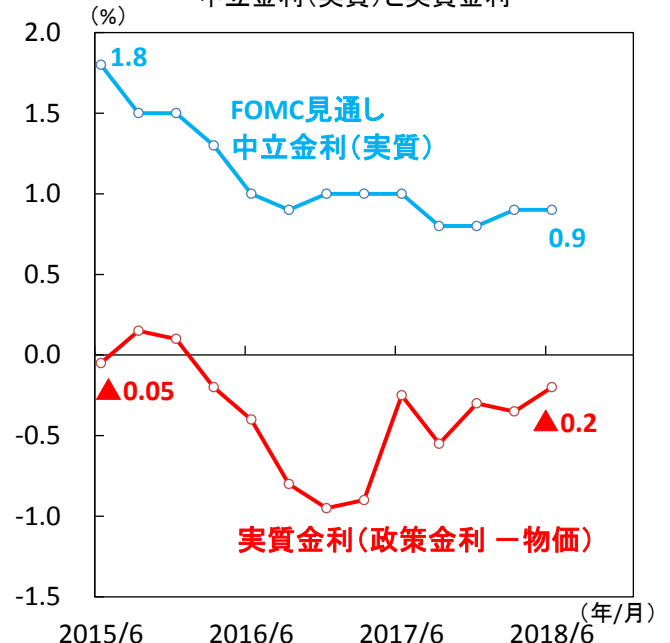
米FOMC 景気、失業率、物価、政策金利見通し
(2018年6月時点)

(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)(中央値)				
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) FRBより当社経済調査室作成

【図2】 FOMCの長期均衡(中立)水準は変化する

米FOMC(連邦公開市場委員会)
中立金利(実質)と実質金利



出所) FRBより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2018年9月

パウエルFRB議長は保守的姿勢だが、 漸進的利上げは既定路線ではない

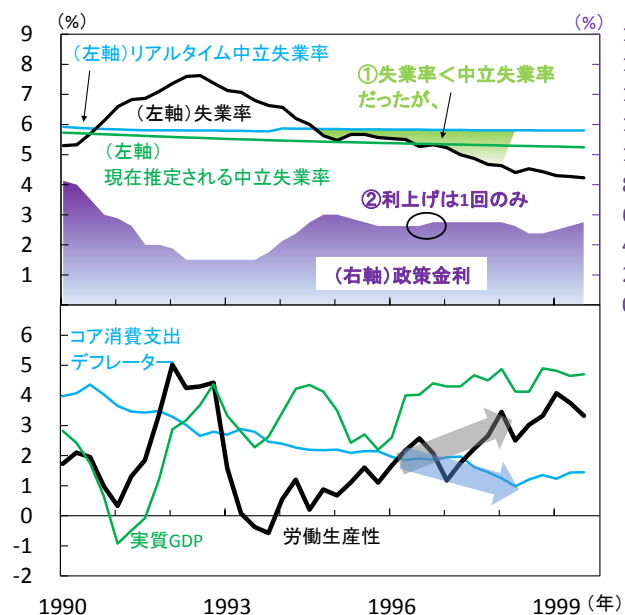
当時、実際の失業率はリアルタイムに計測された中立水準を下回り物価上昇圧力が生じる一見危険な局面に写りました（図3上①）。しかし同議長は、日々のデータをよくよく精査し、生産性の伸びが更なる景気拡大と失業率の低下を深刻な物価上昇なしで実現できると結論付け、利上げを1回に留め過度な金融引締めを回避し、持続可能な経済成長を実現させました。当時の同議長には、図3上の現在推定される中立失業率が見えていた訳です。

パウエルFRB議長は、当時のグリーンスパンFRB議長の複眼的な思量深い政策判断は、現ブレイナードFRB理事が説く「政策判断に不確実性があるならば、保守的に行動すべき」という原則にも通じると述べています。

9月のFOMC（連邦公開市場委員会）では市場参加者は2.25%（上限値）の利上げをほぼ確実視も、その後の利上げ見通しはFOMCに比べ慎重です。パウエルFRB議長は、漸進的な利上げ姿勢はあくまで日々のデータに依存、四半期に一度の利上げは既定路線と単眼的になるべきではないと、警鐘を鳴らしたとみています。（徳岡）

【図3】金融政策のマエストロだった グリーンスパンFRB元議長

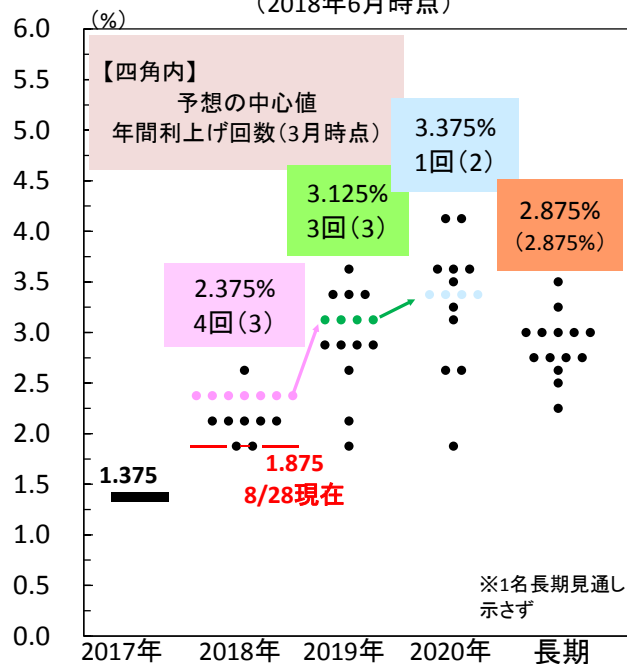
1990年代の米国金融政策とマクロ環境



注) リアルタイム中立失業率は当時推定されたNAIRU (Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment)、現在推定される中立失業率は2018年8月現在、当時の中立失業率を推定したもの。後者の方が中立水準が低いことが分る。推定はいずれもCBO (Congressional Budget Office)。労働生産性 (前年比)、実質GDP (前期比年率) は4四半期移動平均。コア消費支出デフレーターは前年比。

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

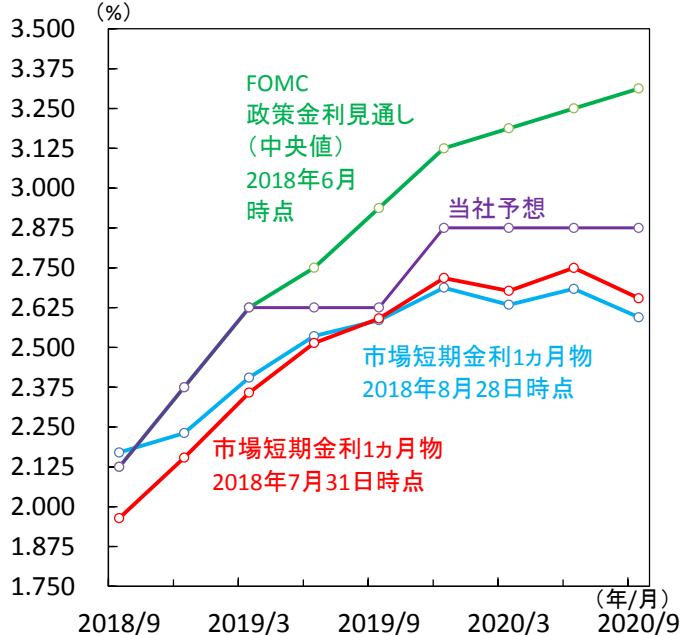
【図4】（参考）FOMCは2019年も3回利上げ と予想するが・・・

米FOMCドットチャート
(2018年6月時点)

出所) FRBより当社経済調査室作成

【図5】（参考）市場参加者はハト（利上げに消極的） FOMCはタカ（利上げに積極的）？

米政策金利見通し(FOMCと市場、当社)



注) FOMC政策金利見通しは、各年末の見通しから線形補完して算出。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2018年9月

欧州経済

堅調な景気基調を保てるか、
散在する政治リスクが秋の焦点に

ユーロ圏景気は底堅い拡大基調を維持

4-6月期のユーロ圏実質GDPは前期比+0.4%と、伸び率は前期から概ね変わらず景気拡大基調が継続（図1）。需要項目別内訳が公表済みのドイツやフランスでは外需の低迷が際立ち、域内内需の底堅さを示唆しました。雇用改善に伴う消費増加や企業の投資意欲は引続き期待され、域内企業・家計の4-6月期資金ニーズも回復（図2）。7月以降も内需主導の堅調な景気拡大が期待されます。

また、ユーロ圏7月消費者物価は前年比+2.1%とECB（欧州中央銀行）の物価目標水準を超過。コア物価は同+1.1%と依然緩慢な上昇に留まるも、労働需給の逼迫から、ユーロ圏4-6月期協約賃金は前年比+2.2%へ加速し、物価上昇圧力の高まりを示唆（図3）。7月ECB理事会にて提示の「成長は堅調で幅広く、基調インフレは年末にかけて持ち直す」との見通しを支持し、金融政策正常化を押し進めるECBの運営方針は当面不変とみられます。

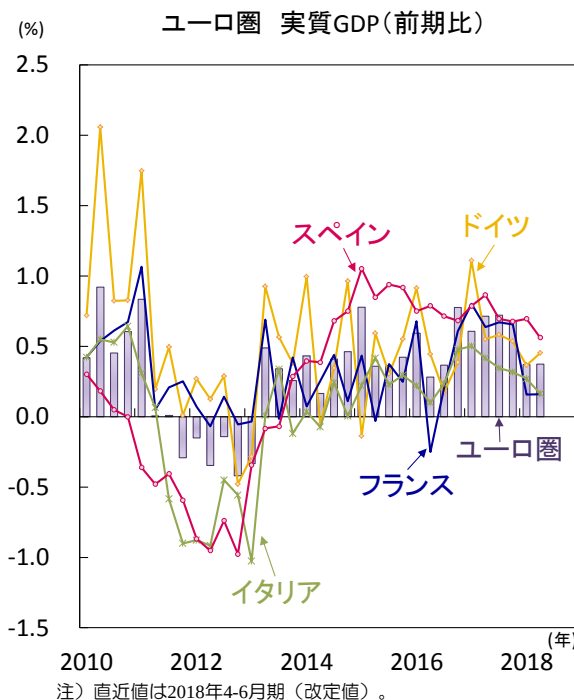
イタリア財政問題、英EU離脱交渉は正念場へ

一方で、景気下振れリスクへの警戒もくすぶり続けています。ECBもユーロ圏景気最大のリスクとする貿易摩擦問題を巡る米中の対立は更に深刻化。ユーロ圏外需動向の不透明感は一層高まり（図4）、企業・家計心理の悪化等を通じた成長減速への懸念は根強く残っています。

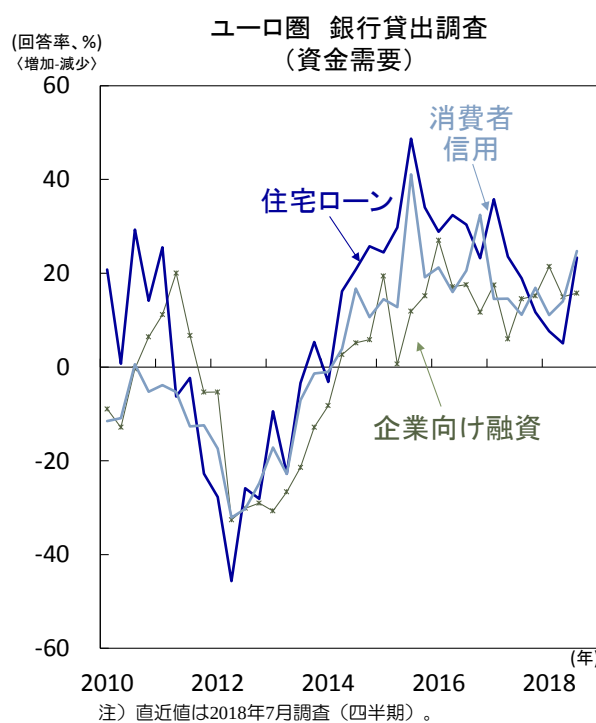
また、9月より加盟各国では次年度予算策定が本格化、中でもイタリア新政権の動向が注視されます。同国財務省は9月27日までに財政計画を公表予定。政権が優先する政策に伴う財政拡大は大きいと試算され（図5）、財政規律を巡るEU（欧州連合）との対立は必至。財政悪化懸念に伴う同国国債市場の動揺のみならず、EU圏内の対立激化を受けた域内マインド悪化も懸念されます。

加えて、英国の「合意なき」EU離脱の可能性も急浮上。英・EU双方は交渉を最終段階とするも、焦点のアイルランド国境問題や通商問題は依然不透明です。IMFは、「合意なき」離脱は長期的にEUのGDP成長率を約1.5%押し下げると試算（図6）。9月は交渉を巡る重要イベントが目白押し、合意への進展が示されなければ、英国のみならずEU景気の先行きも不安視されそうです。（吉永）

【図1】ユーロ圏 4-6月期も堅調な景気拡大が継続

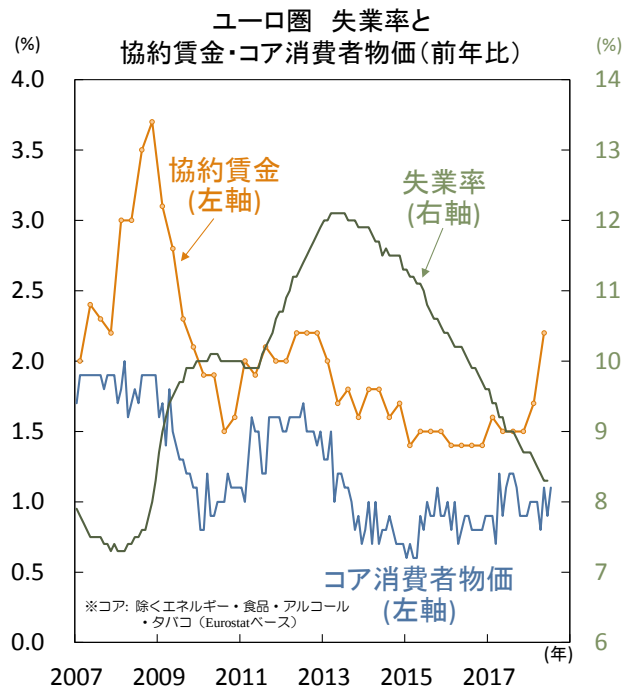


【図2】ユーロ圏 企業・家計の資金ニーズは回復へ



② 各国経済見通し－欧州

2018年9月

【図3】ユーロ圏 賃金上昇率は加速へ、
インフレ圧力の高まりを示唆

注) 直近値は協約賃金が2018年4-6月期(四半期)、失業率が2018年6月(月次)、消費者物価が2018年7月(月次)。消費者物価はEU基準。

出所) Eurostat, ECBより当社経済調査室作成

【図5】イタリア 2019年度予算審議が本格化、
政権提示の歳出規模を警戒イタリア 主要政権政策の
2019年度予算への影響試算

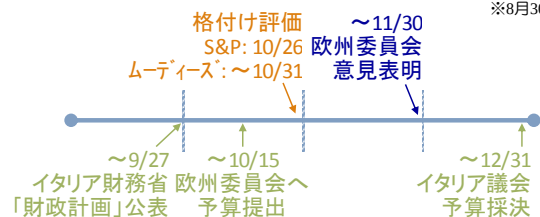
新政権の主要公約政策	財政赤字 拡大額	対2017年 GDP比
所得税・法人税減税(フラット・タックス)	500億€	2.91%
最低所得保障(ベーシック・インカム)	170億€	0.99%
付加価値税(VAT)の税率引上げ中止	125億€	0.73%
年金改革(受給年齢の引下げ等)	81億€	0.47%
ガソリン・サーチャージの撤廃	60億€	0.35%
公共投資	60億€	0.35%
その他公約	92-261億€	0.6-1.6%

注) 試算は Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani による。

副首相は
予算への
盛り込みを
示唆

イタリア 次年度予算策定にかかる今後の主な日程

※8月30日時点



出所) Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani, 各種報道資料より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 外需動向の先行きは依然不透明

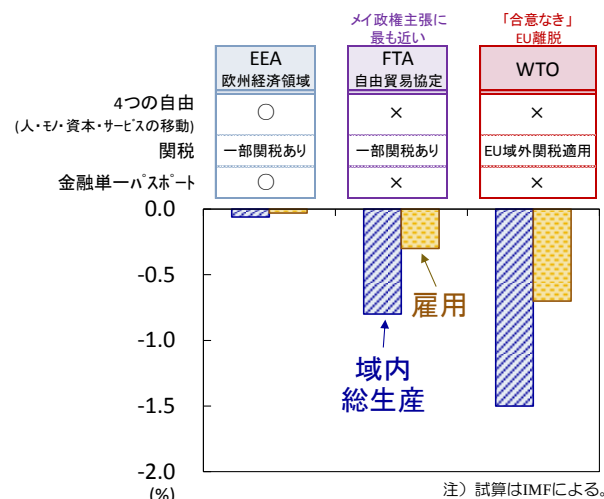


注) 直近値は輸出受注指数が2018年7月、輸出額が2018年6月。

出所) EC, Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】英国 高まる「合意なき」EU離脱への懸念

英国のEU離脱によるEU圏経済への長期的影響



英国のEU離脱にかかる今後の主な日程

※8月30日時点

9/4~	英国議会 再開	10/18-19	EU首脳会議 (離脱協定合意の目標期限)
9/20	非公式EU首脳会議	11月??	臨時EU首脳会議??
9/23-26	英労働党 党大会	12/13-14	EU首脳会議
9/30-10/3	英保守党 党大会	2019/3末	英国がEU離脱

※合意なら EU・英国双方で批准手続

※『移行期間』開始(〜2020年末)

出所) IMF、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9月



オーストラリア(豪)経済

政治の混乱が新たな不透明要因

■ 堅調な景気の方で低インフレ続く

低インフレ環境が続くなか、豪州経済は高めの成長が続く見通しです(図1)。一方、2018年4-6月期の消費者物価と賃金上昇率はいずれも低位で推移しています(図2)。豪中銀は8月の金融政策会合で政策金利を過去最低水準の1.50%に据え置きました。短期的には政策金利を変更する強い論拠は見当たらないとしています。また8月10日に公表された中銀の四半期報告では、2018年4-6月期の実質GDP前年比予想が2.75%から3.0%に上方修正され、短期的なインフレ率見通しが引き下げられました。

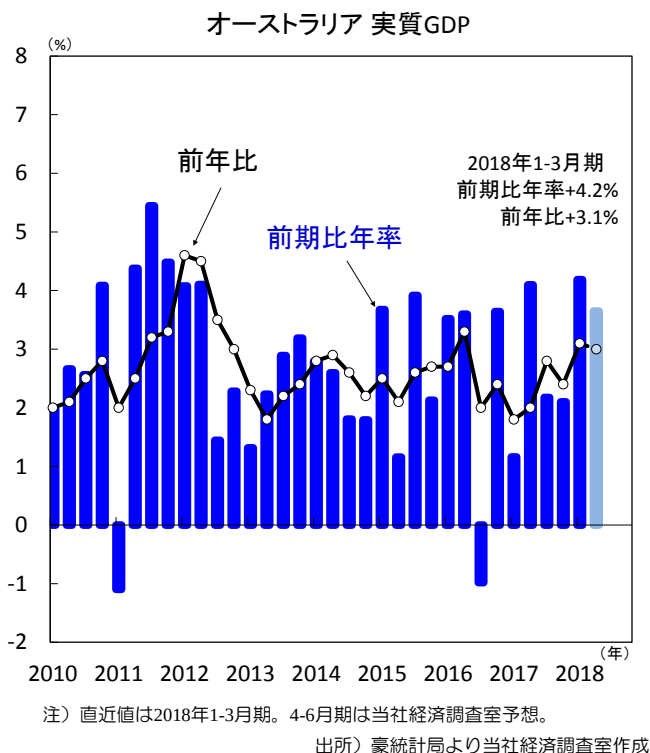
労働市場について、ロウ豪中銀総裁は「見通しは依然としてポジティブ」との見解を据え置き、失業率は向こう2年間で5%前後に低下する可能性を示唆しましたが、賃金とインフレ率の上昇は緩慢との判断に変化はありませんでした。四半期見通しでは新たに追加された2020年末の見通しは、失業率が5.0%に低下する一方で、消費者物価の前年比は2.25%と横ばいでした(図3)。

■ 年内の利上げ観測は一段と後退

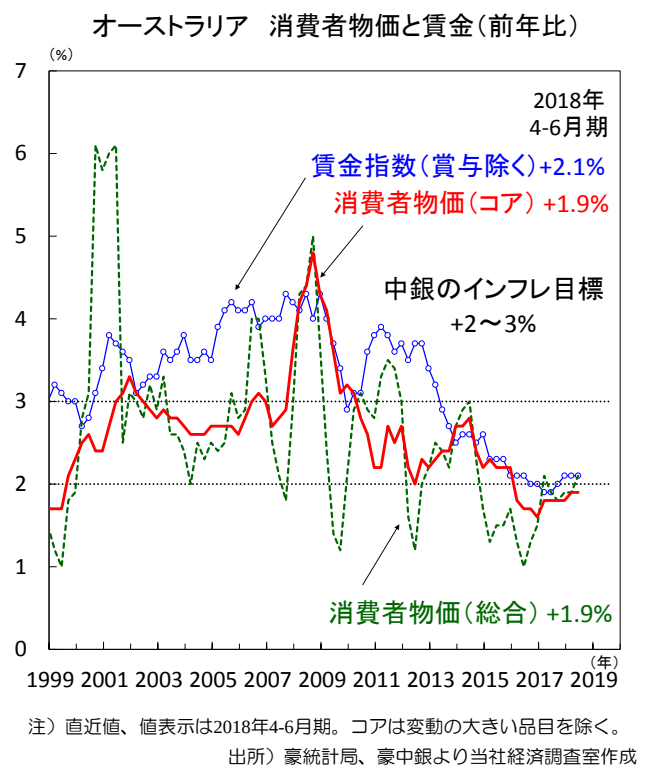
足元における国内外経済の不確実性と、資金調達圧力の高まりから豪中銀は政策金利を年内据え置き、利上げ開始は来年後半以降になる公算が高いとみています。足元では政治の混乱が金融市場の新たな不透明要因として台頭しています。8月24日に与党自由党の党首選が実施され、財務相のモリソン氏がタートル首相の後任となりました。豪州では2007年以降、首相が頻繁に交代しており(図4)、政治の不安定さは更に高まりそうです。

モリソン新首相は自由党の結束に加え支持率を回復させ、政権への不満を追い風に支持率を伸ばしてきた労働党との差を縮める必要がありますが、難航が見込まれます(図5)。2019年5月までに下院全議席と上院議席半数が改選される総選挙が実施される予定ですが、首相が選挙実施を急ぐ可能性は低く、政治を巡る不確実性は増しています。米利上げや米中貿易摩擦、新興国通貨の不安定化など波乱要因は多いため、政治の混乱による投資家心理の悪化には注意が必要です(図6)。(向吉)

【図1】実質成長率は堅調な伸び、
4-6月は前年比+3%前後の成長が見込まれる



【図2】依然として落ち着きをみせる物価動向、
中銀の物価目標の下限に近い水準にとどまる



② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年9月

【図3】豪中銀は短期的な物価見通しを下方修正、
先行きは労働需給引き締まるも緩やかな物価上昇へ

オーストラリア中銀の経済・物価見通し

(単位: %)

		2018年 6月	2018年 12月	2019年 6月	2019年 12月	2020年 6月	2020年 12月
実質 GDP 成長率	最新(8月)	3.00	3.25	3.25	3.25	3.00	3.00
	前回(5月)	2.75	3.25	3.50	3.25	3.00	-
失業率	最新(8月)	5.50	5.50	5.25	5.25	5.25	5.00
	前回(5月)	5.50	5.50	5.25	5.25	5.25	-
消費者 物価上 昇率 (総合)	最新(8月)	2.10	1.75	2.00	2.25	2.25	2.25
	前回(5月)	2.00	2.25	2.25	2.25	2.25	-
消費者 物価上 昇率 (コア)	最新(8月)	2.00	1.75	2.00	2.00	2.25	2.25
	前回(5月)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.25	-

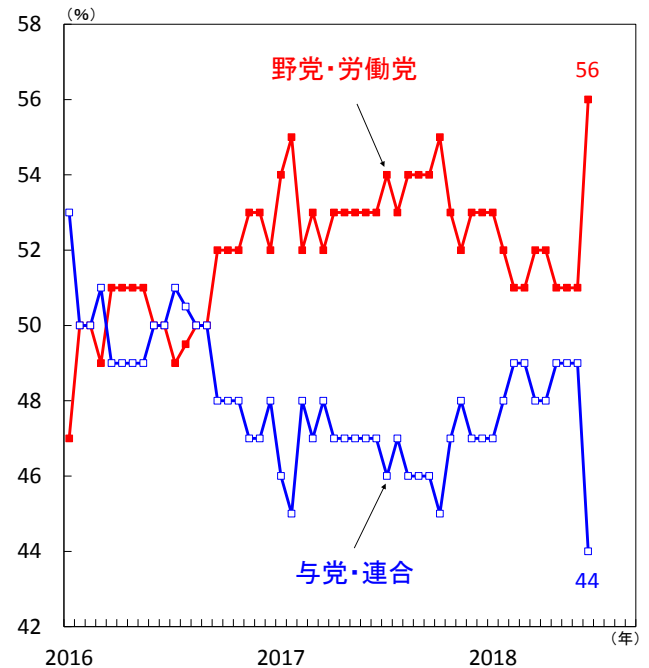
前提 条件		豪ドル	TWI(注)	ブレント原油
	最新(8月)	0.74米ドル	64	73米ドル/バレル
	前回(5月)	0.75米ドル	62	71米ドル/バレル

注) 四半期金融政策報告(2018年8月)より作成。実質GDP、消費者物価伸び率は前年比、赤色囲みは前回からの変更箇所。TWIは貿易加重平均為替指数

出所) 豪中銀より当社経済調査室作成

【図5】モリソン新首相決定後に、
与党支持率は一段と低下

オーストラリア 政党支持率(2党間)



出所) 各種報道より当社経済調査室作成

【図4】与党・自由党の党首選でモリソン氏選出、
リーマン・ショック以降は首相が頻繁に交代

オーストラリア 歴代首相

歴代	豪州・内閣		
	首相	選出日	政党
第23代	ボブ・ホーク	1983/3/11	労働党
第24代	ポール・キーティング	1991/12/20	労働党
第25代	ジョン・ハワード	1996/3/11	自由党連合
第26代	ケビン・ラッド	2007/12/3	労働党
第27代	ジュリア・ギラード	2010/6/24	労働党
-	ケビン・ラッド	2013/6/27	労働党
第28代	トニー・アボット	2013/9/18	自由党連合
第29代	マルコム・ターンブル	2015/9/15	自由党連合
第30代	スコット・モリソン	2018/8/24	自由党連合

注) 2018年8月29日時点。

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

【図6】早期利上げ観測が一段と後退するなか、
長期金利は低下基調、株価は堅調

オーストラリア 株価、10年債利回り、政策金利



出所) Bloomberg、豪中銀より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2018年9月



中国経済

中長期安定成長への改革は一旦棚上げ、当局は目先の景気腰折れ回避に注力へ

当局は足元の景気減速を看過できず

中国は7月6日に続き、8月23日にも米国に対する報復関税（160億米ドル規模）を開始、対米貿易摩擦収束の兆しは依然見られません。直近の景気指標を見ると、鉱工業生産は6月:前年比+6.0%→7月:+6.0%と横ばい、小売売上高（実質）が同+7.0%→+6.5%、都市部固定資産投資（名目、年初来累計）は同+6.0%→+5.5%と、総じて低調な内容となり、景気の先行きを危ぶむ声もあります（図1）。

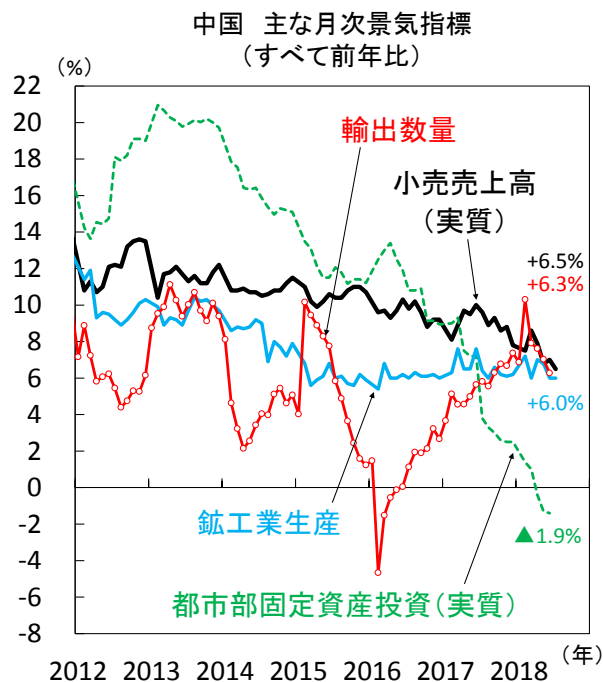
長引く対米貿易摩擦で、輸出動向に左右されやすい製造業のみならず非製造業でも景気減速が鮮明化したことを受け（図2）、当局は7月下旬の重要会議で財政政策の緩和を発表しました。失速が顕著なインフラ投資については、資金元の地方政府系ノンバンクの社債への投資や貸出を銀行に促し、てこ入れを図っています（図3）。7月初からの一部日用品や自動車の輸入関税引き下げを含め、これら内需刺激策の効果は年末にかけ顕在化、それに伴い景気減速懸念も和らいでいくと予想されます。

金融緩和への方針転換は中長期的な副作用も

7月の同会議では、金融政策方針も2017年以降の穏健中立から穏健に変更しました。当局は今年に入り預金準備率引き下げなどを実施していましたが、引き締めから緩和へ舵を切ったことを正式に表明した格好です（図4）。金融リスク軽減を狙ったシャドーバンキング（銀行融資以外の信用仲介機能）規制に伴い（図5）、实体经济ではインフラ投資失速や中小零細企業の資金繰り難などの弊害も目立つなか、対米貿易摩擦という不透明要因も加わり、当局も景気支援に動かざるを得なかった模様です。

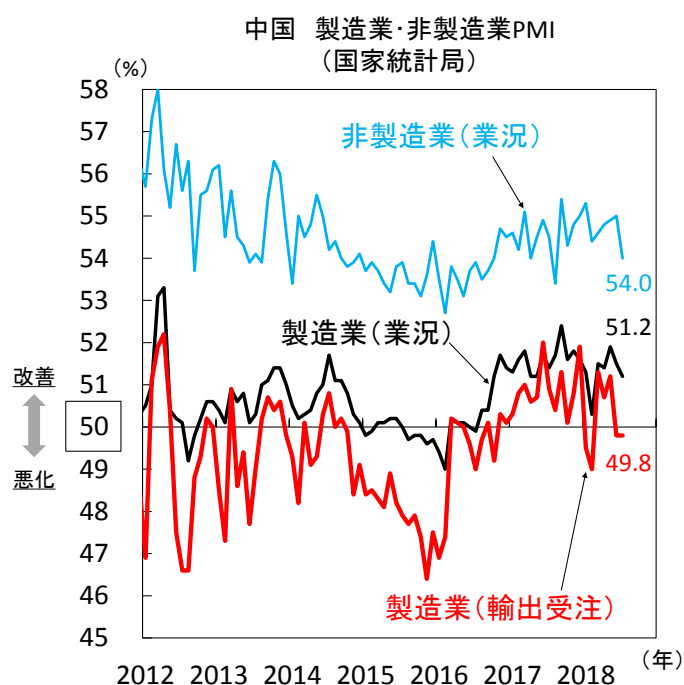
ただし、景気重視の政策転換はリスクも伴います。近年の金融改革で企業の資産負債比率が低下するなどデレバレッジ（過剰債務是正）進展の兆しも見られますが、債務水準の高さなどを考慮すれば道半ばです（図6）。安易な金融緩和が、過剰設備を抱え生産効率の低い企業の債務を膨張させ債務不履行リスクを高めるなど、中長期的な安定成長を脅かす可能性には要注意です。（瀧澤）

【図1】7月の景気指標は総じて低調さ否めず、景気支援策の効果出るまで我慢の展開か



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7月（輸出数量のみ同年6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・非製造業とも業況は安定も軟化否めず、対米貿易摩擦もあり外需の先行きには警戒感

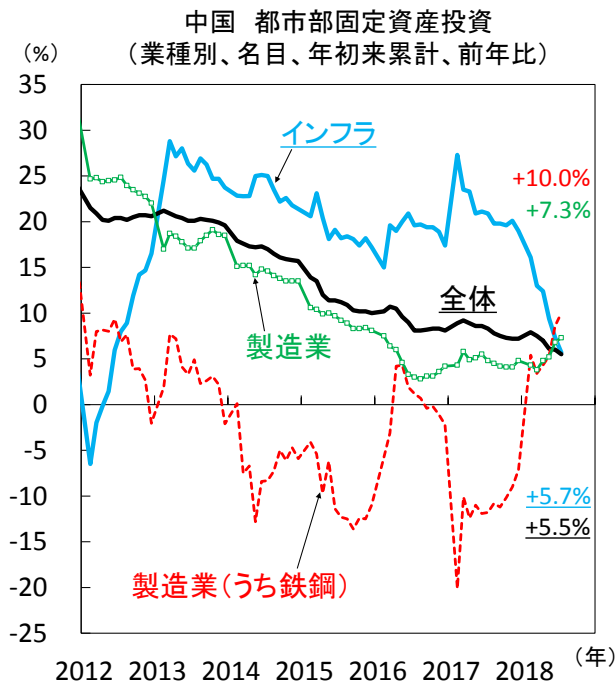
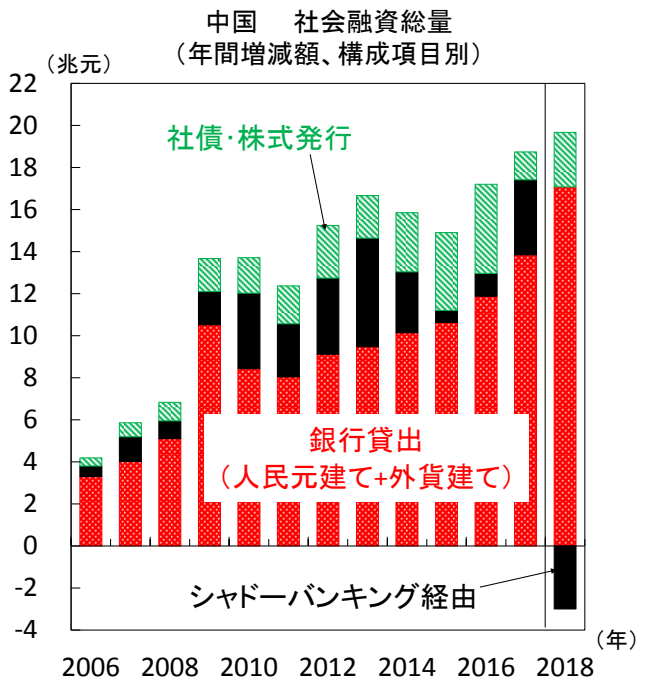
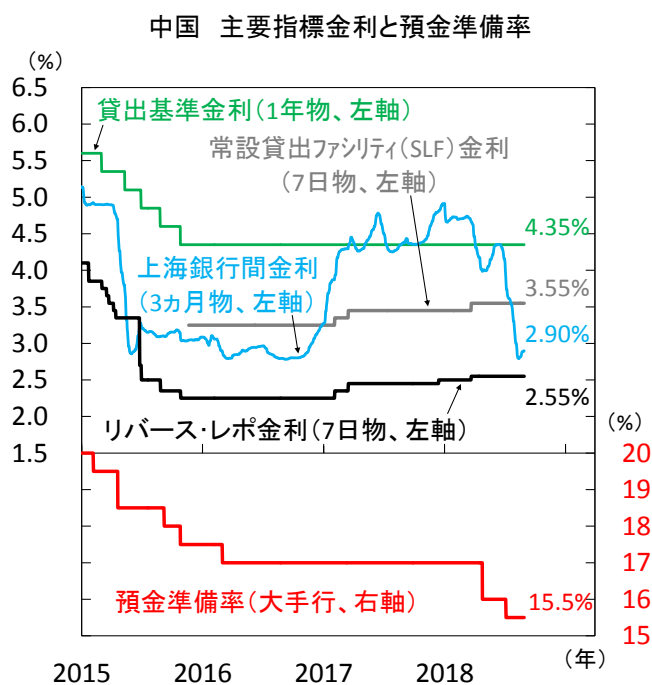
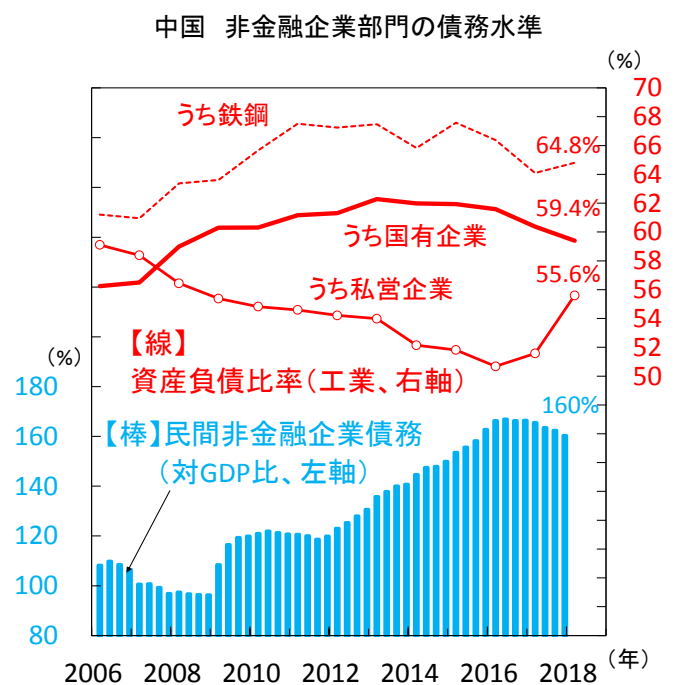


注) 直近値は2018年7月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー中国

2018年9月

【図3】投資は製造業などで拡大の兆し見せるも、
底固めにはインフラ投資再活性化が不可欠に【図5】当局主導でデレバレッジが進み、
シャドーバンキング経由の資金調達急減【図4】当局は金融引き締め姿勢を後退、
潤沢な流動性供給受け、市場金利上昇も一服【図6】企業の過剰債務体質はある程度是正も、
安易な金融緩和はこの流れを逆行させる懸念

③ 市場見通し－株式

2018年9月

世界

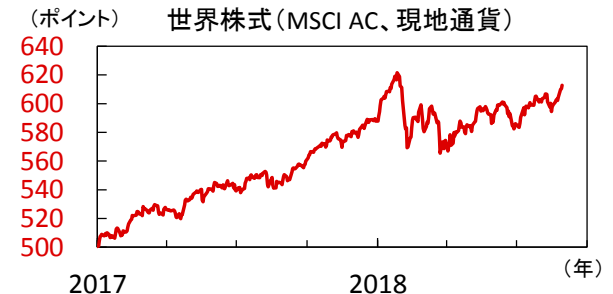
8月も好調な米国を他国がうらやむ展開に

8月の株式市場は全体的に上値の重い展開が続きました（図1上）。先進国では、米国が今年1月の高値を再び更新（S&P500）するなど気を吐きました（図1下）。新興国は、中国景気の減速懸念やトルコリラ暴落のあおりで先進国に比べ低調でしたが、インドなどは堅調が光りました。同国は底堅い景気やインフレ懸念緩和に加え、対中貿易依存度の相対的な低さなどが寄与した模様です。

昨年8-9月は米朝緊迫化が重石となったが

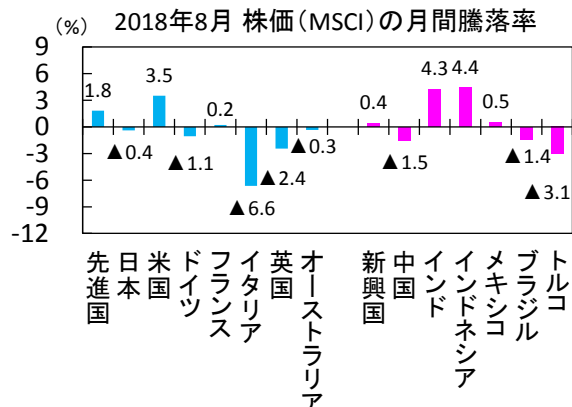
貿易問題やトルコ不安などの不透明感渦巻くなか、追加のリスク要因が浮上すれば市場は過敏に反応する可能性があります。9月は北朝鮮関連イベントも要警戒です。同国は9日に70周年記念式典を開催（習中国主席訪朝）、中旬に韓国、下旬に米国と首脳会談を予定、特に非核化を巡り見解の隔たりが大きい米朝の関係悪化が再び焦点化すれば、悪材料の一つになると考えます。（瀧澤）

【図1】8月も先進国が新興国に対し優勢な展開



注) 直近値は2018年8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。8月29日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

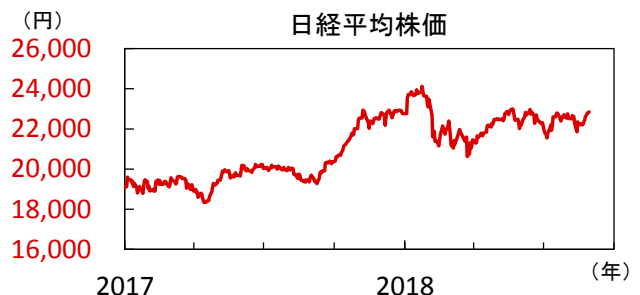
米中貿易摩擦懸念が緩和し株価は反発

8月の日経平均株価は前月末比+1.3%と上昇しました（29日時点）。4-6月期企業決算は前年比二桁増と堅調、一方で米中貿易摩擦への警戒から株価の上値は重くなりました。しかし、22-23日に次官レベルでの米中通商交渉の再開が伝えられると、貿易摩擦への懸念が緩和しリスク回避姿勢が和らぎました。予想PERが13倍割れまで低下した日経平均株価は第4週に4週ぶりに反発しました。

自民党総裁選後の需給改善に期待

9月20日投開票予定の自民党総裁選は、安倍首相3選を前提に金融市場は今後の政策運営を織り込み始めています。今後の施策では憲法改正等が注目されますが、経済政策面では来年の消費増税や年度内の大型経済対策の行方が注目されます。安倍内閣の支持率は40-45%程度で停滞しており、総裁選を通じて支持率回復が実現できるか鍵となります。海外投資家が政治の安定化を認識すれば日本株の大幅な買戻しが期待できるでしょう。（向吉）

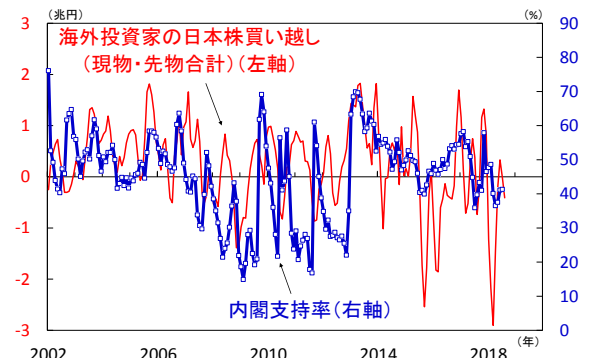
【図2】自民党総裁選は需給改善のきっかけとなるか



注) 直近値は2018年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 内閣支持率と海外投資家の株売買動向



注) 直近値は内閣支持率が2018年7月、海外投資家の買い越し額は同年8月第三週まで、グラフは3ヵ月移動平均。

出所) Real Politics Japan、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9月



米国

8月も堅調。NASDAQやS&P500は高値更新

8月のNYダウ騰落率は+2.8%、NASDAQは+5.7%（～29日）と後者は高値更新、10日にトルコ・リラが金融システム不安に陥るとの懸念が高まり中旬にかけ大きく値を下げるも、米中貿易摩擦の改善期待などをきっかけにその後反転、好調な企業決算も手伝い以降は堅調に推移しました。また、米国とメキシコの貿易交渉が基本合意（27日）したことも資本財やIT株の買いを促しました。

9月は大統領の支持率低下リスクに警戒を

8月の米中高官級の貿易交渉は大きな進展なし、両国とも長期戦の構えです。一方米トランプ大統領の身边は騒がしくなっています。元選対本部長の有罪判決の他、お抱えの弁護士は大統領のスキャンダルを法廷で露呈、また大統領の資産管理会社の幹部は議会の召喚に応じる模様です。企業業績は好調も、今後大統領の支持率に悪影響が出るようなら、投資家はリスクテイク意欲を一時的に減退させる可能性もあり注視しています。（徳岡）



欧州

欧州株は日米に比べ冴えず

8月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲1.28%（～29日）と日米に比べ冴えない展開が続きました。EU（欧州連合）と英国の離脱交渉の難航、隣国トルコ情勢の悪化、ポピュリストが台頭するイタリア政権がEUと衝突する恐れなど、政治的な不安材料の多さが重石となっています。また、欧州企業は業績好調も日米企業のような二桁の伸びには届かずと、相対的な見劣り感も残ります。

外交・財政交渉などが引き続き市場の重石に

米中貿易交渉と共に、EUと米国の自動車輸入に関する関税交渉には進展が聞こえてきません。関税交渉の難航を恐れ、既に欧州企業からは設備投資の見直しを余儀なくされている企業もある模様です。また、9月以降本格化するEU加盟国とEU委員会の来年度予算協議もイタリアを筆頭に難航が予想されます。こうした政治リスクの顕在化懸念は、市場の重石になるとみています。（徳岡）

【図3】国内で逆風に遭うトランプ大統領

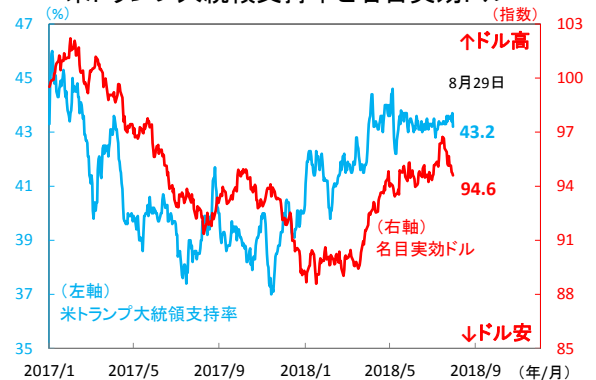
支持率は低下するか



注) 直近値は2018年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

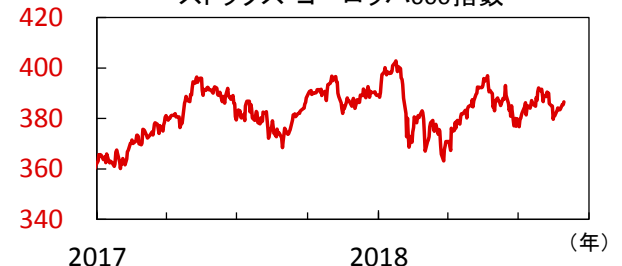
米トランプ大統領支持率と名目実効ドル



出所) Realclear Politics、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】政治不透明感が根強く買い向いにくい欧州株

ストックス・ヨーロッパ600指数



注) 直近値は2018年8月29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株価収益率



注) 直近値は2018年8月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年9月

世界

トルコショックの深刻度浅く、徐々に買い戻し

8月の国債市場では、米10年国債利回りがほぼ一貫して低下、首相交代した豪州の国債も需要を集め利回り低下し好パフォーマンスとなりました。一方トルコ情勢の悪化で大幅下落（金利上昇）した新興国国債は8月下旬にかけ徐々に買い戻しも散見、同国危機の深刻度は浅いとの見方が支配的で、クレジットへの投資意欲も回復中です。

貿易交渉の進展期待と米利上げで
小幅の金利上昇を試す機会を窺う

9月の債券市場は、引き続き米国発の世界的貿易摩擦の行方とこれが既定する世界経済見通しを睨みながら、金利上昇を試す機会を探る展開とみえています。米国とメキシコ、カナダ間、更に米中など貿易交渉への進展期待から、また米国では金融政策による利上げも想定されるため、金利上昇圧力が掛かり易いとみえています。また新興国債、クレジット債が今後フローを集め回復するには、トルコ情勢の沈静化は必須条件とみえています。（徳岡）

日本

日銀の金融緩和策柔軟化を受け金利上振れ

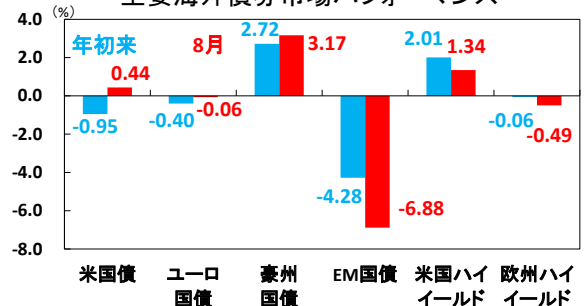
8月の10年債利回りは前月末に比べ上昇しました（29日時点）。7月の金融政策決定会合で日銀が長期金利の変動幅の拡大を容認したため、上限を試す動きとなりました。10年債利回りは2日に一時0.145%となりましたが、その後0.90～0.95%で落ち着いた動きとなっています。背景には日銀の大規模な買い入れによる需給の引き締めがあり、新興国市場の不安定化も金利低下要因でした。

長期金利は外部環境に振れ易い展開へ

7月の金融政策決定会合では、長期金利の変動幅の上限を0.25%とする意見があり、黒田日銀総裁が会見で示唆した上限0.20%は妥協点だったと言えます。今後は長期金利の変動容認幅の拡大が想定されますが、金利正常化とは分けて考える方が妥当とみえています。米長期金利を始め海外金利上昇が、国内金利の変動容認の根拠となる見込みです。今回の金融政策修正によって、国内金利は米国の利上げ観測に振れ易い展開になりそうです。（向吉）

【図1】過去の金融ショックに比べ今回は軽微

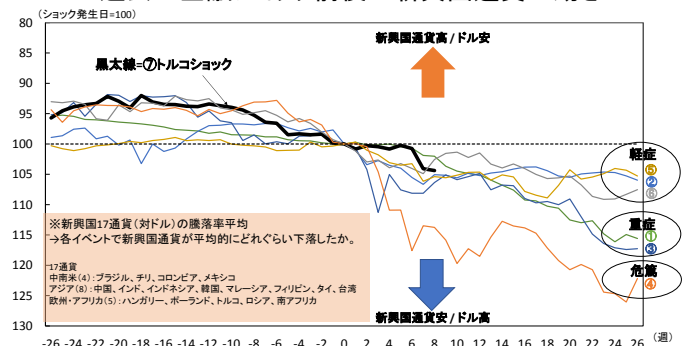
主要海外債券市場パフォーマンス



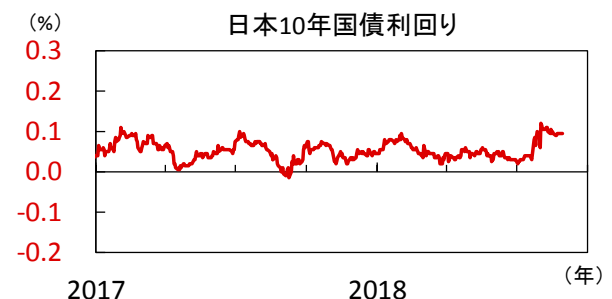
注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。8月29日まで。

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

過去の金融ショック前後の新興国通貨の動き



【図2】10年債利回りは0.10%をはさんだ動き



日米の10年国債利回り



③ 市場見通し－債券

2018年9月



米国

米10年国債利回りは一時2.8%割れを窺う展開

8月の米10年国債利回りは月後半にかけ2.8%割れを窺う展開、一方2年国債利回りは一時2.6%を割れ低下するもその後共に上昇しました。トルコ情勢の悪化に伴う質への逃避買い、パウエルFRB（連邦準備理事会）議長のジャクソンホール講演を利上げに慎重と見た市場参加者の買いなどに支えられました。また先物市場での売り持ち筋の一部買い戻しも利回り低下に寄与した模様です。

慎重なのはデータ精査で利上げそのものではない。米金融政策は意外とタカ派

9月はFOMC（連邦公開市場委員会）での利上げも控えており、10年国債利回りは3%超えを試す展開を想定しています。パウエルFRB議長は漸進的利上げ姿勢を維持するも、利上げに慎重なのではなく、日々のデータ精査を慎重に行うことを強調、決して利上げに消極的な訳ではないとみています。但し3%を超え上昇するにはボラティリティ（変動率）の上昇が必要とみています。（徳岡）



欧州

ドイツ10年国債利回りは再び0.3%割れ

8月のドイツ10年国債利回りは一時0.3%割れた後、反発し足元は0.4%へ、財政拡張への懸念が拭えぬイタリアの10年国債利回りは3.0%を明確に超え上昇、両債の利回り格差は一時2.9%に迫りました。トルコ情勢に伴うリスク回避姿勢やユーロ圏景況感の軟化がドイツ国債買いを促した一方、米中貿易摩擦の改善期待やECB（欧州中銀）次期総裁人事を巡る思惑も買い材料となりました。

イタリア来年度予算案に注目
対ドイツ10年利回り格差は3.0%へ

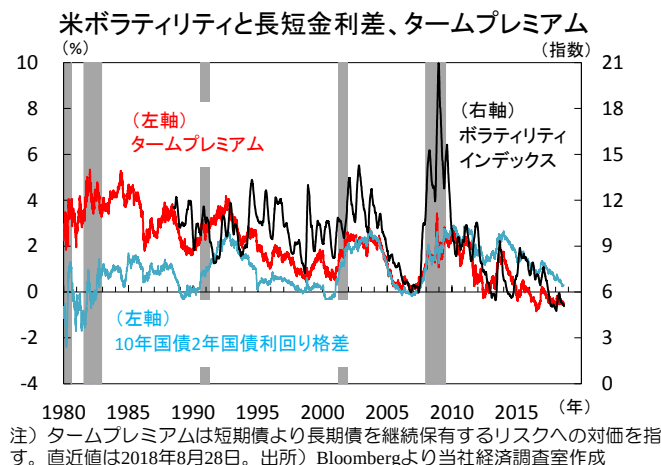
市場の関心は引き続きイタリアとEU（欧州連合）の来年度予算折衝に集中、交渉の火蓋が切られる9月は同国とドイツの10年国債利回り格差が3.0%を超えてくるとみています。伊ディマヨ副首相は来年の財政赤字はGDP比3%を超えると発言するなど財政悪化懸念は根強く、格付会社も同国（Baa2）の格付レビューを延期しています。イタリアの残暑は厳しいものになりそうです。（徳岡）

【図3】長期金利上昇にはボラティリティが必要



注）直近値は2018年8月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



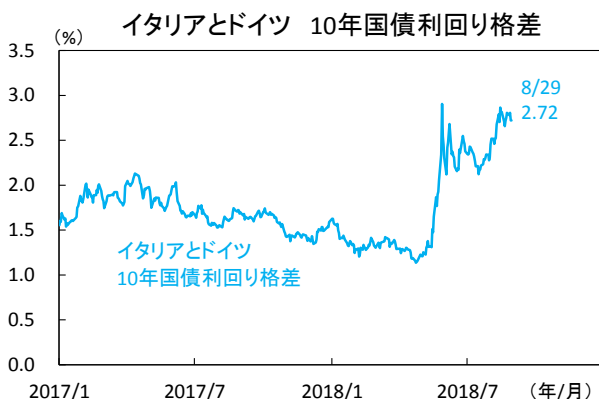
注）タームプレミアムは短期債より長期債を継続保有するリスクへの対価を指す。直近値は2018年8月28日。出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】イタリアの予算案待ちか



注）直近値は2018年8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－為替

2018年9月

世界

8月も新興国通貨が引き続き軟調

8月の米ドル指数（対主要10通貨）は7月末比+0.1%と上昇（8月29日時点、図1上）、特に資源・新興国通貨に対し強含む展開でした（図1下）。トルコリラは中銀の独立性や金融政策運営への疑念（高インフレでも利上げ見送り）に加え米国人牧師拘束を巡る対米関係悪化で一時暴落、ブラジルレアルは大統領選挙で財政改革派のアルキミン氏が決選投票に進めないとの懸念で急落しました。

米利上げ着地点見えず、新興国は波乱含みか

米ドル高は4-5月に加速も6月以降はやや一服しています。その間、対米ドルで下落した通貨は目まぐるしく変化しましたが、一貫して軟調だったのはトルコリラ、アルゼンチンペソなど高インフレかつ高水準の経常赤字国通貨です。新興国では、各国国政選挙など政治要因を除けば、米国利上げが続く間、マクロ経済構造のせい弱さの目立つ通貨中心に弱含む展開を予想します。（瀧澤）

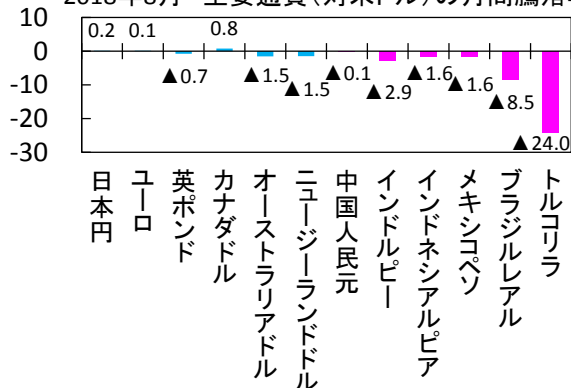
【図1】8月の米ドルは対円・ユーロでは方向感出ず



注）直近値は2018年8月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

（%）2018年8月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）8月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米ドル

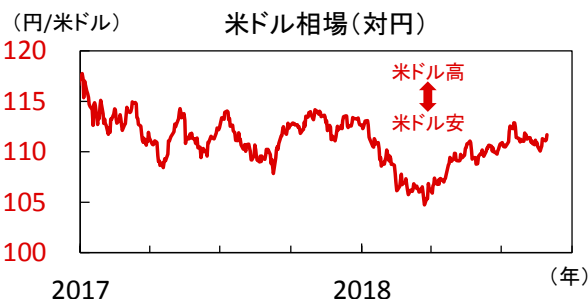
米ドルはいつて来い、ドル円は小幅円安に

8月の実効米ドルは中旬にかけ年初来高値を更新したのち下落、トルコ情勢の緊迫化に伴いドル買い進行するも、その一服し下落に転じました。一方ドル円は一時\$1=110円割れまで円高となる場面があるも、ドル安に転じると円も売られ下旬には111円台を回復、リスクセンチメントに応じた典型的な相場展開となりました。

ドル高期待は大きいが…

9月の米FOMC（連邦公開市場委員会）では利上げが想定され金利面ではドル円上昇の素地あり、また9月下旬に予定の日米首脳会談での通商懸念後退期待も円安を後押ししそうです。但し、通貨先物市場ではドルのネット買い持ち高（ドル高を予想）が拡大も、目下、過去の経験ほどドルに勢いはありません。トランプ大統領を巡るスキャンダル等が重石になっているとみています。昨年11月の高値\$1=114円超えは難しいと予想します。（徳岡）

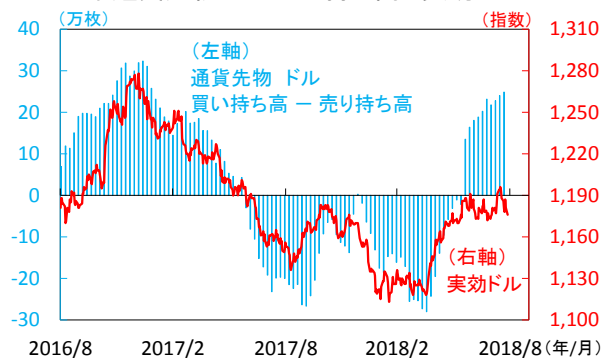
【図2】やはり政治がドル円の居所を決める



注）直近値は2018年8月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米通貨先物ドルネット持ち高と実効ドル



注）直近値は、ドル通貨先物の持ち高が8月21日、実効ドルが8月27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9月

ユーロ

| いって来いのユーロ

8月のユーロ・ドルは中旬にかけ1ユーロ1.14ドル割れの水準を底に、ユーロ円も同様に一時1ユーロ126円割れを底に反転、トルコ情勢を主因とした世界的なリスクオフ、オンに歩調を合わせる展開となりました。一方、ユーロの対英ポンドレートはEU（欧州連合）と英国の離脱交渉の難航を背景に€1=0.90ポンドを一時付けました。

| 政治的不透明感がユーロの上値を抑える

ユーロは引き続き上値が重いとみています。その背景の1つは英国のEU離脱交渉の難航、最終合意は10月からずれ込む模様です。いま1つはイタリア、9月20日以降始まるEU委員会との来年度予算協議は同国の財政赤字許容幅を巡り難航する見込みです。ユーロ圏景気はドイツ景況感の改善など一部復調の兆しはあるも、こうした政治的不透明感がユーロの重石となる見込みです。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

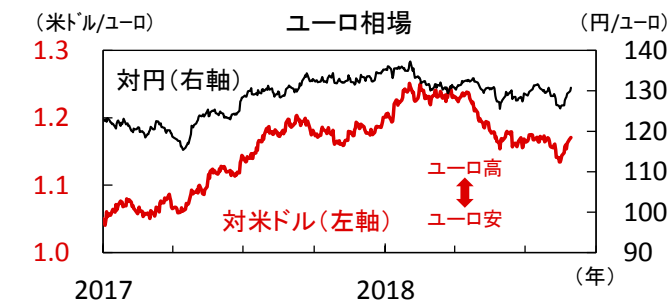
| 米中貿易摩擦懸念やトルコ・ショックで軟調

8月の豪ドルは、対円で1.7%下落、対米ドルで1.5%下落しました（29日時点）。前半は米中貿易摩擦の激化懸念に加え、トルコリラ急落を受け新興国・資源国通貨が軒並み軟調、豪ドルも下落基調となりました。一方、米中通商再交渉への期待や下旬の米ジャクソンホール会議の金融当局発言で米利上げペースは拡大しないとの見方が広がり、豪ドルは持ち直し、その後もみ合いました。

| 景気の上振れ期待が高まれば豪ドル高も

世界的な利上げ基調のなか豪中銀は様子見姿勢が強いため、豪ドルは上値の重い展開となりそうです。ただ、豪州経済は2019年にかけて3%強の成長が予想され、米中貿易摩擦の直接的影響を受け難いことから、豪ドルへの投資選好は相対的に高いと言えます。また、与党・野党ともに支持率上げのため積極的な経済対策を打ち出す可能性があり、景気の上振れ期待が高まれば、利上げの前倒し観測による豪ドル高も想定されます。（向吉）

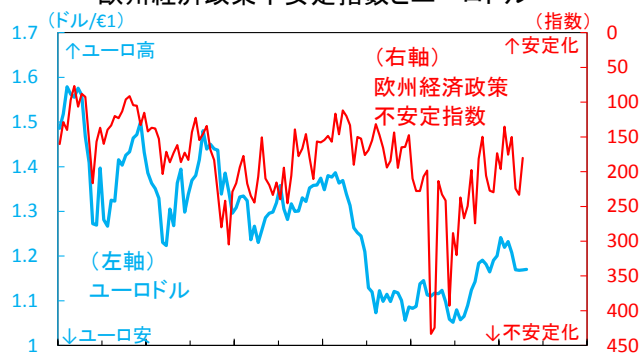
【図3】欧州の政治的安定度の低さはユーロに重石



注) 直近値は2018年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

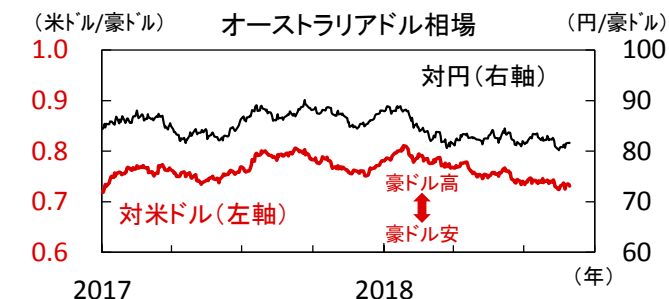
欧州経済政策不安定指数とユーロドル



注) 直近値はユーロドルは2018年8月29日、欧州経済政策不安定指数は2018年7月。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

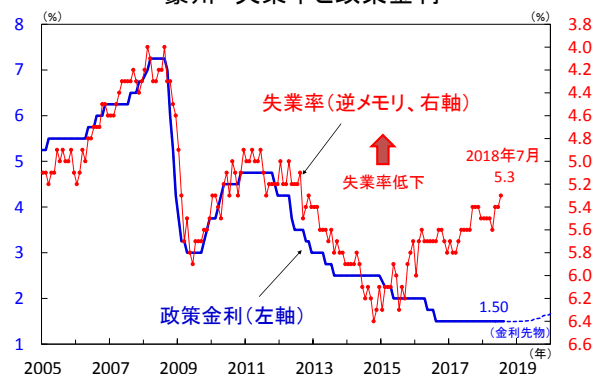
【図4】景気は堅調なるも早期利上げ観測は後退



注) 直近値は2018年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

豪州 失業率と政策金利



注) 直近値は2018年8月29日。青点線は銀行間金利先物（～2019年12月）。

出所) 豪中銀、豪統計局、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2018年9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が継続

8月のNZドルは、対円で1.6%下落、対米ドルで1.5%下落しました(29日時点)。米中貿易摩擦への懸念が重石となるなか、平均賃金上昇率の鈍化を受けNZドルは下落。9日の金融政策決定会合で中銀が経済見通し悪化を受け政策金利のあと2年間据え置きを予想、利上げ見通しの1年先延ばしが下落に拍車をかけました。他方、米中貿易交渉再開が伝わるとNZドルは反発し持ち直しました。

景気鈍化や政策金利見通しの下方修正が重石

足元の経済指標は鈍化しており、NZ中銀の景気判断や政策金利見通しの下方修正リスクが、NZドル安圧力となっています。中銀総裁補佐が利下げの可能性を示唆したこともあり、利上げ見通しは一段と後退しています。NZドルは貿易戦争の影響を受け難いと考えられますが、人民元との連動性があるため中国経済の不安定化が売り要因となり得ます。今後も景気鈍化には注意が必要であり、NZドルは上値の重い展開が続くそうです。(向吉)



インドルピー

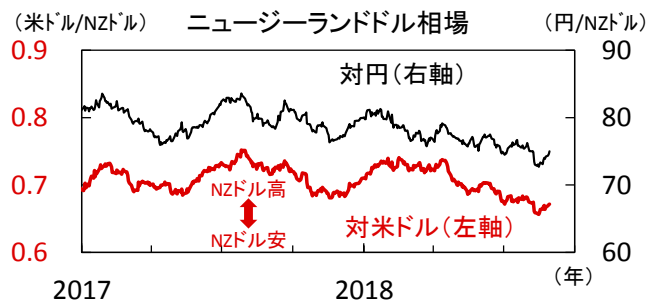
8月のトルコ・ショック後に相場下落が加速

ルピーは8月初より同29日にかけて対米ドルで▲2.9%下落と、トルコ(▲24.0%)やブラジル(▲8.5%)の下げ幅を下回るも、主要アジア通貨では最大の下落率。8月中旬には心理的な抵抗線の1米ドル=70ルピーを突破してルピー安が進行。同国の7月の貿易赤字は180億米ドルと5年ぶりの水準に拡大。原油高や景気回復による輸入増加が背景です。8月上旬のトルコ・リラ急落以降、対外収支の弱い新興国通貨売りの動きが強まる中での相場下落でした。

経常収支悪化と政治的不透明感が重石に

当局はドル売り介入で相場下落の速度を抑えるも下落を止めるには至らず。総合インフレ率が6月にピークを打つ中、当面政策金利は据置かれる見通しです。来春にモディ政権再選のかかる下院総選挙が控える中、前哨戦とされる年末の州議会選挙では与党BJP苦戦の可能性が濃厚。対外収支悪化と政治的不透明感が重しとなり、今後もルピー相場の上値は重いと予想されます。(入村)

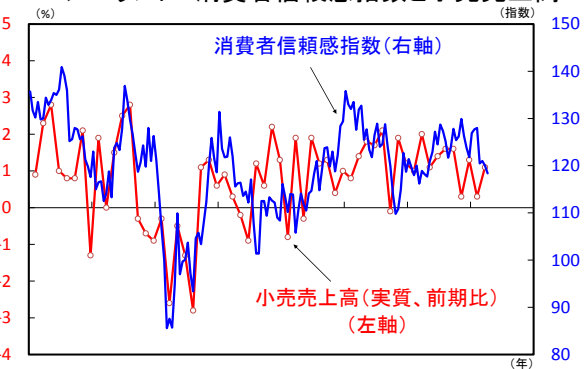
【図5】景気減速がNZドルの重石に



注) 直近値は2018年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

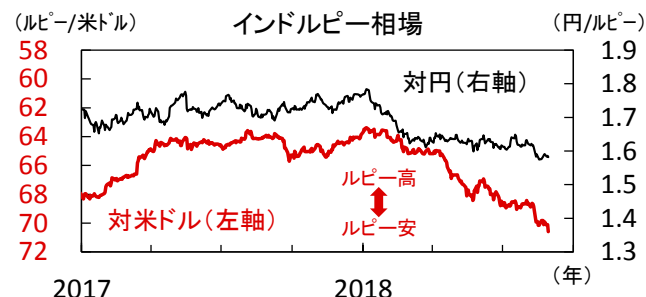
ニュージーランド 消費者信頼感指数と小売売上高



注) 直近値は消費者信頼感2018年7月、小売売上高は同年4-6月期。

出所) ANZバンク、NZ統計局より当社経済調査室作成

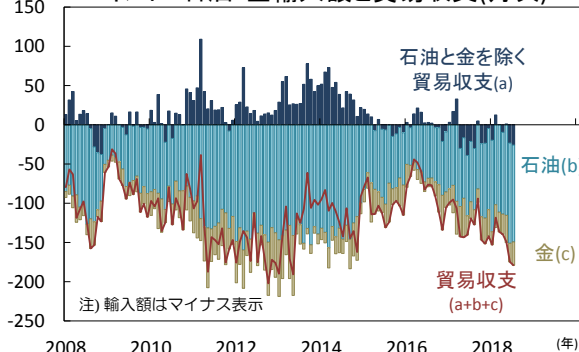
【図6】8月は対ドル相場下げ幅が前月より拡大



注) 直近値は2018年8月29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) 輸入額はマイナス表示

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9月

メキシコペソ

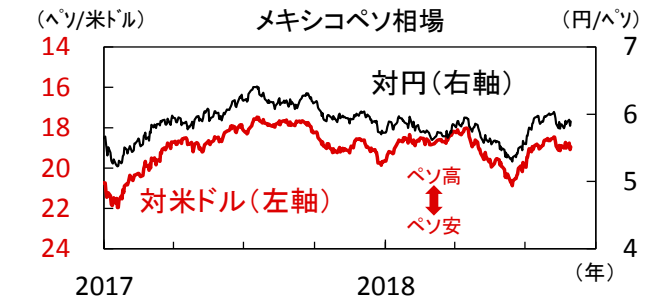
NAFTAは合意されるも、条件を懸念する声も

8月のペソは、対円で1.76%、対ドルで1.60%下落しました（29日時点）。北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉が米国とメキシコの間で合意に達しました。年初より難航していた交渉が合意に達したことは評価できますが、内容では原産地規則や賃金条項などを懸念する見方もあります。企業によっては生産拠点の見直しなど戦略転換もあるとの報道もあるため、見極めが必要です。

NAFTAが評価されれば、利下げに期待

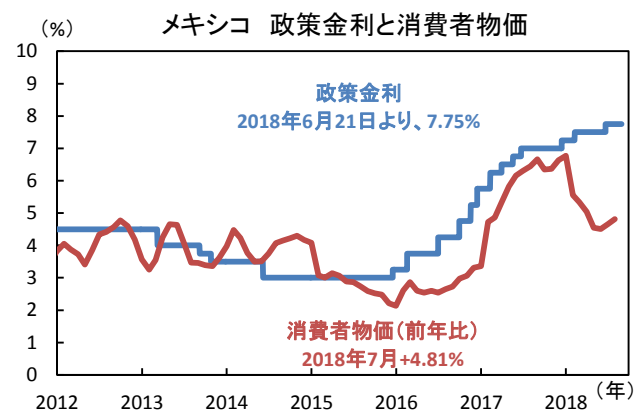
仮に大きな戦略変更がない場合、7月の大統領選に続き通貨の重石となっていた要因が取り除かれたことを意味します。実質実効為替レートの過去平均からは、通貨は割安と評価もできます。また通貨防衛もあり利上げが行われていましたが、今後は利下げに転じるとみています。インカムの魅力度は低下しますが、キャピタルリターンが期待され、通貨は堅調とみています。（永峯）

【図7】政策金利は高水準、キャピタルリターンも期待



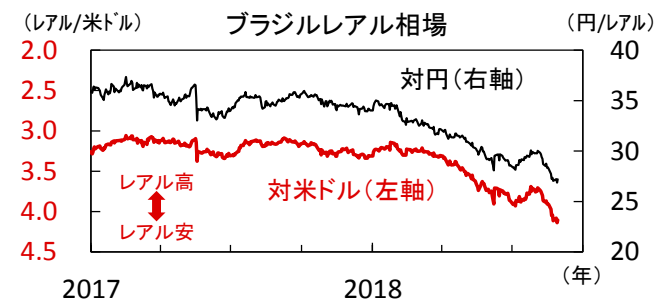
注）直近値は2018年8月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



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】収監中のルラ氏が引き続き大統領選をリード



注）直近値は2018年8月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 大統領選の支持率

政党	略記	氏名	支持率		
			4月	6月	8月
労働者党	PT	ルラ	31%	29%	39%
キリスト教社会党	PSC	ジャイル・ボルソナロ	15%	19%	19%
持続可能ネットワーク	REDE	マリナ・シルバ	10%	10%	8%
民主労働党	PDT	シロ・ゴメス	5%	6%	5%
ブラジル社会民主党	PSDB	ジェラルド・アルキミン	6%	7%	6%
ブラジル民主運動	MDB	エンリケ・メイレルス	1%	2%	1%
その他			17%	12%	8%
候補者未定			15%	15%	14%

出所）各種報道より当社経済調査室作成

トルコショックで政治的不安定が嫌気される

8月のリアルは、対円で8.66%、対米ドルで8.50%下落しました（29日時点）。対米ドルで2015年9月につけた最安値水準まで下落しています。トルコリラが暴落したことに伴い、10月7日に大統領選があるブラジルでも政治的な不透明感が嫌気されたとみています。トルコリラ安は経常赤字や高インフレも要因となりましたが、ブラジルは共に安定しており、暴落の可能性は低いとみま。

9月17日以降も大統領選は混迷の可能性あり

大統領選の候補者として、労働者党は収監中のルラ元大統領を8月15日に届け出ました。一審と二審で有罪判決を受けているルラ氏は法的に立候補が出来ないとみられ、候補者名簿の変更期限となる9月17日までに、別の候補者が選ばれとみられます。ただその場合でも、ルラ氏の影響力がある候補者が指名され、財政規律が緩む可能性があります。市場の関心は引き続き政治動向となり、リアルは不安定な動きを続ける予想です。（永峯）

③ 市場見通しーリート

2018年9月

日本

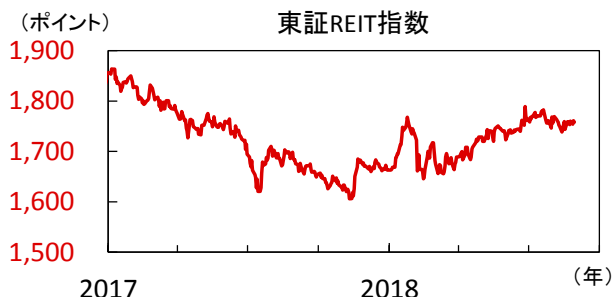
世界経済の不透明感で上値は重い展開

8月の東証REIT指数は前月末比▲0.6%と下落しました(29日時点)。日銀が7月31日の金融政策決定会合で長期金利の上限の拡大を容認したことを受け長期金利が大きく上昇したため、月初は売りが優勢となりました。その後長期金利が落ち着くとリートも持ち直しました。後半は米中貿易摩擦やトルコ・ショックによる世界経済の不透明感から上値は重く、もみ合う展開となりました。

上昇余地を探る展開へ

長期金利上昇がリートの下落要因となりましたが、配当利回りは3.9%と高く、国債利回りと比較しても優位性は変わりません。またオフィス市況は引き続き良好であり、東京都心のオフィス平均賃料の前年比は上昇基調が続いています。需給面で海外投資家の買い越しが続いている事も支援材料です。今後も海外情勢の悪化で金融市場が不安定になれば影響を受ける可能性はありますが、戻りを試す展開が続く見通しです。(向吉)

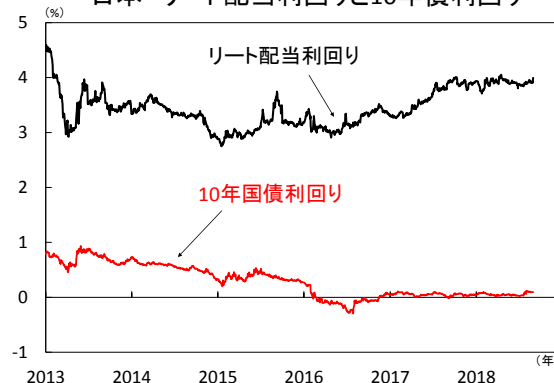
【図1】金利上昇局面でもリート配当利回りは魅力



注) 直近値は2018年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 リート配当利回りと10年債利回り



注) 直近値は2018年8月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

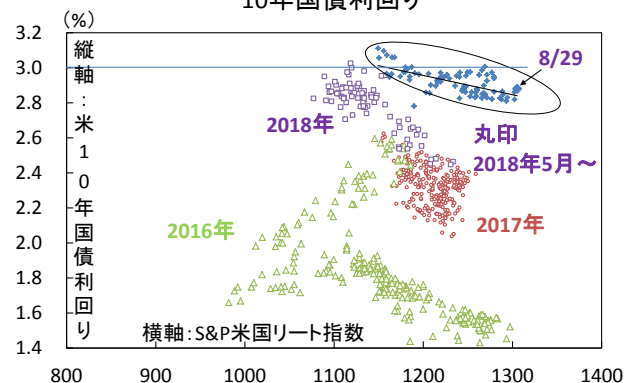
【図2】長期金利の上昇に警戒を



注) 直近値は2018年8月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

S&P米国リート指数(トータルリターン)と10年国債利回り

注) 直近値は8月29日。線形近似式は $Y=0.0011x+4.28$ ($R^2=0.44$)。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

S&P米国リーートのパフォーマンスは堅調

8月のS&P米国リート指数の騰落率は+3.3%、トルコ情勢の悪化に伴い一時売り込まれたものの、米10年国債利回りが8月に入りほぼ一貫して低下基調を辿ったこともあり堅調に推移しました。物件セクター別では、概ねどのセクターも好調でしたが、ヘルスケアやアパートメント、ショッピングセンター関連銘柄は特に好調でした。

米金融政策と共に長期金利上昇に警戒

米国リート市場では、引き続き長期金利の上昇懸念のほか、着工件数などやや鈍化の兆しがみえる米住宅市場の余波を商業用不動産等が受けるか等が注目されます。米パウエルFRB(連邦準備理事会)議長は、緩慢な利上げペースに安堵する市場にクギを刺したほか、9月には利上げに動くともられます。こうした動きに呼応し米10年国債利回りも3.0%超えを試すと予想、リート銘柄の上値を抑える場面もあるとみて警戒しています。(徳岡)

③ 市場見通し－原油

2018年9月

原油

対イラン制裁は限定的、在庫減少は小幅

8月の原油価格（WTI先物）は1.09%上昇し、69.51米ドル（図1、29日時点）。米原油在庫は4億0,579.2万バレル（7月末比▲2,948.0万バレル、図2）へ減少し、リグ稼働数は860基（同+2基、図3）と増加しました。対イラン制裁の第一弾が8月6日に発動されたものの影響は限定的でした。ドライブシーズンにも関わらず米国の在庫減少が限定的であったこと等から、原油価格は上昇しました。

米国の備蓄放出とサウジアラムコIPO中止

米国は戦略石油備蓄（SPR）を10月1日から11月30日に1,100万バレル放出すると発表しました。これは11月4日に控える対イラン制裁による、原油供給減に対応するものであり、トランプ政権が原油安を望んでいることが示唆されます。またアラムコ上場が中止との報道もあり、サウジアラビアも原油高に誘導する誘因が薄れており、原油価格の上値は抑えられるとみています。（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

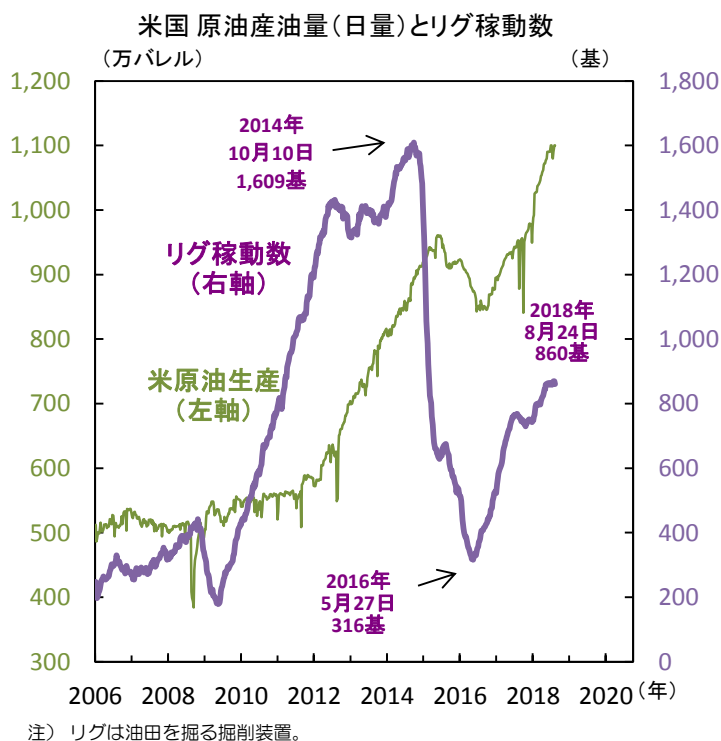
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】一時は65米ドルまで下落するも下値も底堅い



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+2基と伸びは鈍化



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9月

注) 直近値は2018年8月29日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	7月末	騰落率%	為替(対円) (単位: 円)		直近値	7月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,739.60	1,753.29	▲ 0.78	米ドル		111.68	111.86	▲ 0.16
	日経平均株価(円)	22,848.22	22,553.72	1.31	ユーロ		130.75	130.79	▲ 0.03
米国	NYダウ(米ドル)	26,124.57	25,415.19	2.79	英ポンド		145.47	146.77	▲ 0.89
	S&P500	2,914.04	2,816.29	3.47	カナダドル		86.52	86.00	0.60
	ナスダック総合指数	8,109.68	7,671.78	5.71	オーストラリアドル		81.64	83.02	▲ 1.66
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	386.58	391.61	▲ 1.28	ニュージーランドドル		74.99	76.24	▲ 1.65
ドイツ	DAX®指数	12,561.68	12,805.50	▲ 1.90	中国人民元		16.384	16.416	▲ 0.19
英国	FTSE100指数	7,563.21	7,748.76	▲ 2.39	インドルピー		1.5821	1.6320	▲ 3.06
香港	ハンセン指数	28,416.44	28,583.01	▲ 0.58	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7619	0.7763	▲ 1.85
	H株指数	11,083.06	11,024.73	0.53	タイバーツ		3.4170	3.3692	1.42
中国	上海総合指数	2,769.29	2,876.40	▲ 3.72	マレーシアリンギ		27.088	27.441	▲ 1.29
インド	S&P BSE SENSEX指数	38,722.93	37,606.58	2.97	ブラジルリアル		27.198	29.777	▲ 8.66
ブラジル	ボベスパ指数	78,388.83	79,220.43	▲ 1.05	メキシコペソ		5.892	5.997	▲ 1.76
先進国	MSCI WORLD	1,667.79	1,637.82	1.83	南アフリカランド		7.780	8.430	▲ 7.72
新興国	MSCI EM	59,447.49	59,202.09	0.41	トルコリラ		17.25	22.76	▲ 24.18
新興アジア	MSCI EM ASIA	895.34	892.00	0.38	ロシアルーブル		1.6403	1.7875	▲ 8.23

国債利回り (単位: %)		直近値	7月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	7月末	騰落幅%
日本	10年物	0.095	0.060	0.035	米国	FF目標金利	2.00	2.00	0.00
米国	10年物	2.885	2.961	▲ 0.076	ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
ドイツ	10年物	0.404	0.443	▲ 0.039	英国	バンクレート	0.75	0.50	0.25
英国	10年物	1.489	1.330	0.159	カナダ	オーバーナイト・レート	1.50	1.50	0.00
カナダ	10年物	2.322	2.310	0.012	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年物	2.551	2.647	▲ 0.096	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年物	2.622	2.759	▲ 0.137	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年物	7.918	7.773	0.145	インド	レポレート	6.50	6.25	0.25
インドネシア	10年物	7.952	7.766	0.186	インドネシア	7日物リハース・レポ金利	5.50	5.25	0.25
ブラジル	2年物	8.709	8.133	0.576	ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.50	0.00
メキシコ	10年物	7.887	7.764	0.123	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.75	7.75	0.00
南アフリカ	9年物	8.937	8.587	0.350	南アフリカ	レポレート	6.50	6.50	0.00
トルコ	10年物	21.670	18.810	2.860	トルコ	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	7月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	7月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,467.95	3,468.88	▲ 0.03	原油	WTI先物(米ドル)	69.51	68.76	1.09
米国	S&P米国REIT指数	1,304.29	1,262.64	3.30	金	COMEX先物(米ドル)	1,204.50	1,223.70	▲ 1.57
欧州	S&P欧州REIT指数	939.55	941.81	▲ 0.24	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	121.57	123.71	▲ 1.73
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	767.97	743.14	3.34	穀物	ブルームバーグ商品指数	30.74	33.24	▲ 7.50

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9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8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	▲ 1.6	▲ 0.3	12.0				▲ 1.6	▲ 0.3	12.0	▲ 2.4
		海外先進国	2.2	6.6	17.2	2.2	6.6	16.0	2.8	9.2	17.8	5.8
		米国	3.6	8.8	21.5	3.6	8.8	21.5	4.2	11.5	23.3	9.7
		ユーロ圏	▲ 1.2	1.4	7.9	▲ 0.9	2.6	4.9	▲ 0.3	5.2	6.7	▲ 1.0
		新興国	0.2	▲ 0.5	6.6	▲ 1.8	▲ 3.7	1.7	▲ 1.2	▲ 1.0	3.5	▲ 6.6
	業種別	IT(情報技術)	4.9	8.9	31.5	4.9	8.8	31.0	5.5	11.5	32.8	17.4
		エネルギー	▲ 1.7	2.5	21.3	▲ 1.9	2.2	19.9	▲ 1.3	4.9	21.7	2.9
		素材	▲ 1.1	▲ 0.3	8.2	▲ 1.2	▲ 0.7	5.8	▲ 0.6	1.9	7.6	▲ 5.0
		ヘルスケア	3.6	11.3	15.0	3.7	11.2	14.0	4.3	13.9	15.8	9.1
		金融	▲ 0.1	2.7	7.4	▲ 0.2	2.4	5.6	0.4	5.1	7.4	▲ 4.7
リート	先進国				3.7	6.9	8.0	4.3	9.6	9.8	3.2	
	日本	0.4	2.2	8.7				0.4	2.2	8.7	8.8	
	米国	5.4	9.6	8.2	5.4	9.6	8.2	6.0	12.3	10.0	4.5	
	新興国				▲ 3.7	▲ 7.5	▲ 10.7	▲ 3.1	▲ 4.9	▲ 8.9	▲ 15.7	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.1				▲ 0.1	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.1
		海外先進国	▲ 0.1	0.0	▲ 0.8	▲ 0.1	0.2	▲ 2.4	0.5	2.9	▲ 0.6	▲ 3.1
		米国	0.6	▲ 0.1	▲ 1.6	0.6	▲ 0.1	▲ 1.6	1.2	2.6	0.2	▲ 1.8
		ユーロ圏	▲ 0.8	0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	1.4	▲ 3.2	0.1	4.0	▲ 1.4	▲ 4.0
		オーストラリア	0.8	1.6	3.4	▲ 0.8	▲ 1.5	▲ 5.5	▲ 0.2	1.2	▲ 3.7	▲ 5.1
		新興国(現地通貨)	▲ 0.5	0.1	2.6	▲ 3.4	▲ 5.2	▲ 6.6	▲ 2.8	▲ 2.5	▲ 4.8	▲ 7.7
		新興国(米ドル)				▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 2.5	▲ 0.9	2.2	▲ 0.7	▲ 5.0
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 1.5	▲ 0.9
		新興国(米ドル)							▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 4.5	▲ 5.5
物価連動国債		先進国				▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 1.0	0.1	2.5	0.8	▲ 3.4
		新興国				▲ 8.0	▲ 6.6	▲ 14.3	▲ 7.4	▲ 4.0	▲ 12.5	▲ 13.5
社債	投資適格	先進国				0.4	0.3	▲ 1.5	1.0	3.0	0.3	▲ 3.2
		日本	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1				▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	0.1
		米国	0.6	0.3	▲ 0.9	0.6	0.3	▲ 0.9	1.2	3.0	0.9	▲ 2.8
		欧州	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	1.0	▲ 3.0	0.7	4.1	▲ 0.7	▲ 3.9
		新興国(米ドル)				0.2	0.9	▲ 0.6	0.8	3.6	1.2	▲ 2.1
	ハイ・イールド	先進国				0.2	1.6	1.5	0.8	4.2	3.3	▲ 1.0
		米国	1.0	2.5	3.6	1.0	2.5	3.6	1.5	5.1	5.4	1.1
		欧州	0.1	1.4	1.2	0.5	2.5	▲ 1.6	1.1	5.6	0.8	▲ 3.6
		新興国(米ドル)				▲ 2.3	▲ 1.4	▲ 2.0	▲ 1.7	1.3	▲ 0.2	▲ 4.9
転換社債		先進国				1.7	2.5	10.7	2.3	5.1	12.5	5.5
		新興国				0.0	▲ 0.7	0.8	0.6	2.0	2.6	▲ 3.3
商品		総合				▲ 1.0	▲ 6.7	2.0	▲ 0.4	▲ 4.0	3.8	▲ 4.7
		金				▲ 1.5	▲ 7.5	▲ 9.0	▲ 1.0	▲ 4.8	▲ 7.2	▲ 9.3
		原油				2.5	6.5	53.1	3.1	9.1	54.9	19.0
他	MLP					4.4	9.6	11.3	5.0	12.2	13.1	7.7
	バンクローン					0.4	1.2	4.8	1.0	3.9	6.6	2.4

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9月

● 2018年9月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
9/3 (日) 4-6月期 法人企業統計 (日) 8月 新車販売台数 (欧) 8月 製造業PMI(確報) (豪) 7月 小売売上高 (中) 8月 製造業PMI(財新) (伯) 8月 製造業PMI	4 (米) 議会再開 (米) 8月 ISM(米供給管理協会) 製造業景気指数 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 7月 鉱工業生産 (英) 議会再開	5 (米) 7月 貿易収支 (米) 対中間税(2,000億米ドル) の企業側意見締め切り (欧) 7月 小売売上高 (欧) 8月 サービス業PMI(確報) (豪) 4-6月期 実質GDP (加) 金融政策決定会合	6 (米) 8月 ADP雇用統計 (米) 8月 ISM非製造業景気指数 (米) 7月 製造業受注 (独) 7月 製造業受注 (豪) 7月 貿易収支 (伯) 8月 消費者物価(IPCA)	7 (日) 自民党総裁選挙(告示) (日) 7月 毎月勤労統計 (日) 7月 家計調査 (日) 7月 景気動向指数(速報) (米) 8月 雇用統計 (欧) 4-6月期 実質GDP(確報) (独) 7月 鉱工業生産 (仏) 7月 鉱工業生産 8 (中) 8月 貿易統計
9 (他) 北朝鮮建国70周年 (他) 中朝首脳会談(未定) 10 (日) 4-6月期 実質GDP (2次速報) (日) 7月 経常収支 (日) 8月 景気ウォッチャー (英) 7月 鉱工業生産 (中) 8月 消費者物価 (中) 8月 生産者物価	11 (日) 7月 第3次産業活動指数 (日) 8月 マネーストック (米) 7月 消費者信用残高 (独) 9月 ZEW景況感指数 (英) 7月 失業率(ILO基準) (英) 7月 週平均賃金 (豪) 8月 NAB企業景況感指数 (他) 日露首脳会談(未定) (他) 東方経済フォーラム (ウラジオストク、～13日)	12 (日) 7-9月期 法人企業 景気予測調査 (米) 8月 生産者物価 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (欧) 7月 鉱工業生産 (伊) 7月 鉱工業生産 (豪) 9月 消費者信頼感指数 (他) 南北首脳会談(未定)	13 (日) 8月 企業物価 (日) 7月 機械受注 (米) 8月 消費者物価 (米) 8月 鉱工業生産 (欧) ECB(欧州中銀)理事会 (英) 8月 RICS住宅価格調査 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 8月 雇用統計 (伯) 7月 小売売上高 (他) トルコ 金融政策委員会	14 (日) 7月 鉱工業生産(確報) (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (米) 8月 小売売上高 (米) 8月 輸出入物価 (中) 8月 小売売上高 (中) 8月 鉱工業生産 (中) 8月 都市部固定資産投資
17 (米) 9月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 8月 消費者物価(確報)	18 (日) 金融政策決定会合 (～19日) (米) 9月 NAHB住宅市場指数 (豪) 金融政策決定会合議事録 (9月4日分) (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～19日)	19 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 8月 貿易統計 (米) 8月 住宅着工・許可件数 (英) 8月 消費者物価 (英) 8月 生産者物価	20 (日) 自民党総裁選挙(投開票) (米) 9月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 8月 景気先行指数 (米) 8月 中古住宅販売件数 (欧) EU首脳会議 (英) 8月 小売売上高	21 (日) 8月 消費者物価 (仏) 4-6月期 実質GDP(確報)
23 (英) 労働党大会(～26日) 24 (独) 9月 ifo景況感指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～26日) (伯) COPOM議事録 (8月18～19日分) (他) 日米首脳会談(未定) (他) 米朝首脳会談(未定)	25 (日) 日銀金融政策決定会合 議事要旨(7月30～31日分) (日) 8月 企業向けサービス価格 (米) 7月 S&Pコアインフレ ケース・シー住宅価格指数 (米) 9月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (他) 国連総会 (ニューヨーク、～10月4日)	26 (米) 8月 新築住宅販売件数 (独) 10月 GfK消費者信頼感指数 (他) ニューゼaland 金融政策決定会合 (中) 9月 製造業PMI(財新)	27 (米) 8月 耐久財受注 (米) 4-6月期 実質GDP(確報) (米) 8月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 8月 マネーサプライ(M3) (伊) 財政計画の 議会提出期限 (欧) 9月 消費者物価(速報) (英) 4-6月期 実質GDP(確報)	28 (日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (日) 8月 鉱工業生産(速報) (日) 8月 労働関連統計 (日) 8月 商業販売額 (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報)
30 (英) 保守党大会(～10月3日) 10/1 (日) 日銀短観(9月調査) (日) 9月 新車販売台数 (米) 9月 ISM製造業景気指数 (欧) 9月 製造業PMI(確報) (欧) 8月 失業率 (伯) 9月 製造業PMI	2 (日) 9月 消費者態度指数 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 8月 鉱工業生産	3 (米) 9月 ADP雇用統計 (米) 9月 ISM非製造業景気指数 (欧) 9月 サービス業PMI(確報) (豪) 8月 住宅建設許可件数	4 (米) 8月 製造業受注 (豪) 8月 貿易収支	5 (日) 8月 毎月勤労統計 (日) 8月 景気動向指数(速報) (米) 8月 貿易収支 (米) 9月 雇用統計 (豪) 8月 小売売上高

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(英) 英国、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(加) カナダ、
(豪) オーストラリア、(中) 中国、(伯) ブラジル、(他) それ以外、を指します。日程および内容に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8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。
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