

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年10月



- | | | |
|---------------------------------------|--------------------------------|-------------------|
| 01 世界経済・金融市場見通し
世界経済見通し
金融市場見通し | 13 市場見通し
株式／債券／為替
リート／原油 | 24 主要金融資産のパフォーマンス |
| 03 各国経済見通し
日本／米国／欧州
オーストラリア／中国 | 23 市場データ一覧 | 25 主要な政治・経済日程 |

① 世界経済・金融市場見通し

2018年10月

世界経済

貿易摩擦激化も景気への影響は依然限定的

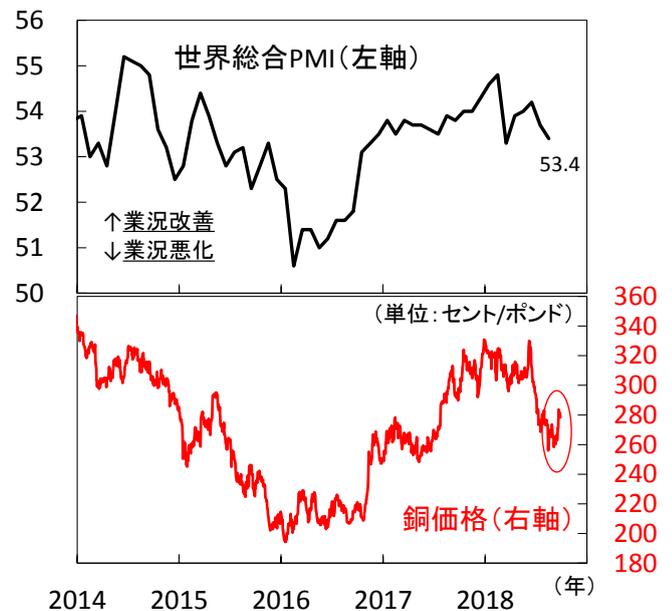
米・中両国は今年3度目の制裁・報復関税を発動と、貿易摩擦収束の兆しはみられません。ただし、こうした摩擦もどこ吹く風、主要国景気指標は悲観論を一蹴するかのようです。直近8月の米国ISM製造業景気指数は61.3と2004年5月以来の高水準、中国製造業PMIは政府・民間調査とも安定、製造業減速が目立つユーロ圏もサービス業は至って良好と世界経済の足腰の強さが確認できます。

世界経済は巡航速度の成長継続へ

米・中関税応酬で、米国は輸入物価高で内需減速、中国は輸出減速のリスクが残ります。ただし、米国の良好な消費者・企業心理、中国の所得税減税やインフラ投資でこ入れに伴う景気浮揚期待などを考慮すると、足元の銅価格（需要用途の広さから世界経済の体温計ともされる）下げ止まりが示唆するように（図1）、当面は世界経済拡大シナリオを修正する必要はないと考えます。（瀧澤）

【図1】銅など工業金属価格は足元下げ止まりの兆し、世界経済の緩やかな拡大継続を示唆か

世界総合（製造+サービス業）PMIと銅価格



注) 総合PMIは50が業況改善・悪化の境目。
銅価格はCOMEX銅先物（期近物）価格に基づく。
直近値は総合PMIが2018年8月、銅価格が同年9月27日時点。
出所) マークイット、Bloombergより当社経済調査室作成

金融市場

9月はリスク選好に、市場は米中摩擦に飽きも

トルコ中銀が大統領圧力に屈せず大幅利上げを実施、景気不安を抱える中国の景気指標が無難な内容に終わった安心感で、9月半ば以降は世界株安・新興国通貨安が一服した感があります。下旬に米中両国が3度目の関税を発動、さらに米政権が残りの対中輸入分（約2,670億米ドル）への関税強化も示唆し、米中歩み寄りの期待はまたも裏切られましたが、市場は反応薄な印象です（図2）。

最大の懸念はFRBのタカ派傾注リスクか？

米国が対中輸入全額に関税発動となれば、米中関税合戦は一巡、中長期的な経済への影響はさておき、米中摩擦は目先の焦点から外れる可能性があります。となれば市場の目は、国際貿易摩擦と並び、年初来の金融市場を揺さぶったもう一つの要因、米金融政策に移ると考えます。米景気の強さゆえ、利上げ加速懸念が再燃すれば、リスク選好相場に冷や水を浴びせるとみえます。（瀧澤）

【図2】米中関税合戦を乗り越えてきた株式市場、次の焦点は「米国の利上げに耐えられるか」

2018年 世界株式（MSCI）と米国金利



注) 米中関税の日付は発動日（3回とも両国同日）ベース。
世界株式はMSCI AC（現地通貨）。指数化は当社経済調査室。
直近値は2018年9月27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10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9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)	23,796	24,000-26,000
	TOPIX	1,800	1,850-2,050

(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)	26,439	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	12,435	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		0.115	0.0-0.2
米国		3.053	2.6-3.2

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.529	0.3-0.7
オーストラリア		2.688	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		113.38	104-116
ユーロ		131.99	120-134
オーストラリアドル		81.71	74-88
ニュージーランドドル		75.03	69-83

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5619	1.32-1.72
メキシコペソ		6.035	5.4-6.4
ブラジルリアル		28.263	25-33

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	1,774	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	1,247	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)	72.12	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10月

日本経済

内需が景気を下支え

堅調な個人消費と加速する設備投資

2018年4-6月期の実質GDPは前期比年率+3.0%と大幅に増加しました。外需の鈍化で景気は減速するも、内需が景気を押し上げ高成長を維持しました。景気拡大期は9月で70ヵ月目となり、2019年1月まで継続すれば戦後最長となります。米中貿易戦争による世界経済の減速が懸念されるなか、内需が持続的な景気拡大の鍵を握るといえます。個人消費の堅調さは所得増加に支えられています（図1）。ただ雇用者所得が大きく増加するなか家計の貯蓄率も上昇しており、消費姿勢は依然慎重といえます。

設備投資は7四半期連続で増加し4-6月期の伸び率は加速しました。その背景には企業の設備不足感の高まりがあり（図2）、企業収益の拡大や設備投資の更新需要もあげられます。また、能力増強投資や省力化投資も拡大しており、非製造業においても情報化投資が増えています。設備投資は2008年の金融危機以降抑制されていたこともあり、息の長い拡大が予想されます。

安倍首相の3期目がスタート

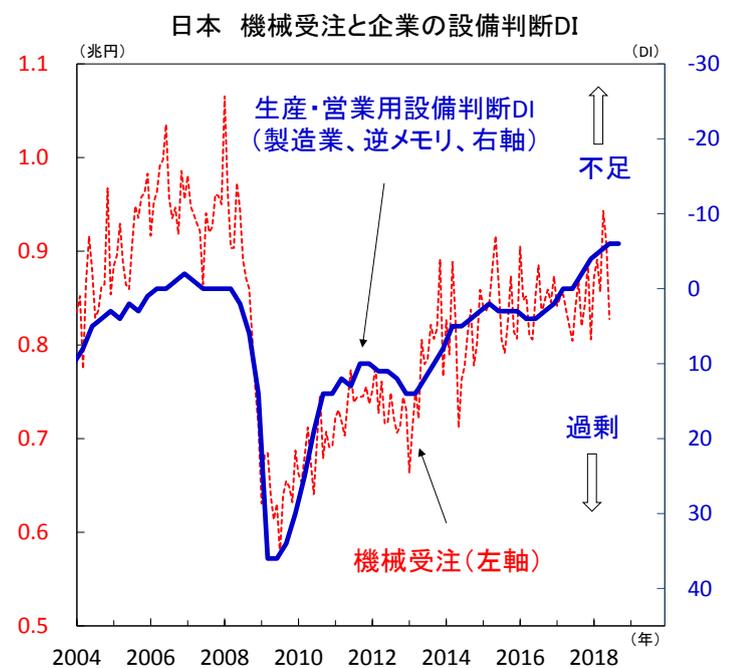
正社員の有効求人倍率が安定的に1倍を超え、労働需給の逼迫で名目賃金上昇率が加速しています（図3）。企業は高齢者やパートタイム労働者の積極的な雇用に労働コストを抑制してきましたが、限界に近いとみられます。所定内給与に加え賞与など特別給与が賃金を押し上げており、雇用不足の深刻さにより企業が人件費増を受け入れ始めていると考えられます。一般労働者の給与は上昇しており、女性だけでなく男性雇用者の賃金上昇が加速し、消費を一段と押し上げる可能性があります（図4）。

9月20日の自民党総裁選で安倍首相が再選され、2012年12月より始まった第2次安倍政権は3期目に入りました。これまでに就業者数と資本ストックの増加が潜在成長率の押し上げに寄与しており、一方で全要素生産性の伸びが鈍化したため全体の成長率はなかなか伸びませんでした（図5）。生産年齢人口が減少するなか就業者の増加には限りがあり、外国人労働者が不足を補いつつあります（図6）。3期目の安倍政権で規制緩和と構造改革が進み潜在成長率が上向くのか注目です。（向吉）

【図1】雇用・所得環境は大きく改善、
所得増に支えられる個人消費



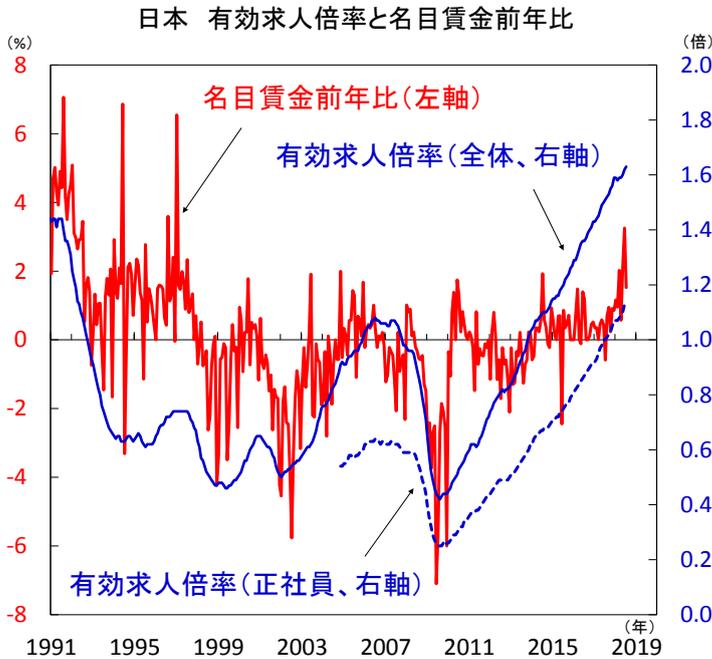
【図2】企業の生産・営業用設備不足感が高まり、
設備投資が好調



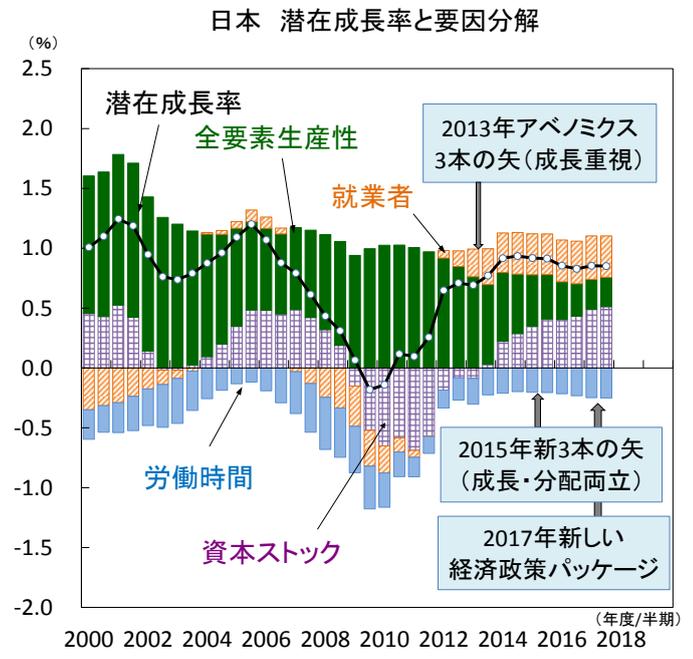
② 各国経済見通し－日本

2018年10月

【図3】需給逼迫を背景に上昇する名目賃金、
正社員の有効求人倍率が1倍を超える



【図5】潜在成長率は下げ止まっているが、
生産性の低さが課題



【図4】パートタイム労働者の賃金が増加し、
女性雇用者の賃金の伸びが大きく拡大



【図6】人口減による労働力不足は顕著に、
増加する外国人労働者



② 各国経済見通し - 米国

2018年10月



米国経済

高まる物価上昇圧力と景気ピーク論、利上げ加速でも米景気には耐久力

高まる物価上昇圧力、景気ピーク論

9月7日、8月雇用統計と共に公表された平均時給は前月比+0.4%、前年比+2.9%とその高い伸びに市場参加者は驚きました(図1)。ダラス連銀による基調的物価上昇率(変動の大きい品目を除いた物価上昇率)は再び前年比+2.0%に到達、これまで物価低迷を演出してきた賃金のマイナス寄与も縮小傾向です(図2)。市場参加者の評価するインフレ率見通しは依然低迷するも、中小企業経営者は業容拡大の好機として前傾姿勢(図3)、物価上昇圧力もいよいよ高まっていく可能性が高いとみています。

こうした中、米景気は4-6月期実質GDPが前期比年率+4.2%(9月28日3次改定値発表予定)と絶好調、経済の需要と供給の過多をみるGDPギャップ(名目)も既に過去のピーク水準に迫ります(図4)。過去の経験は現在の景気拡大ペースの持続が難しい事を語っている様です。

高まる物価上昇圧力と米景気ピークアウトの可能性、両者は金融政策にどのような対処を求めようでしょうか。

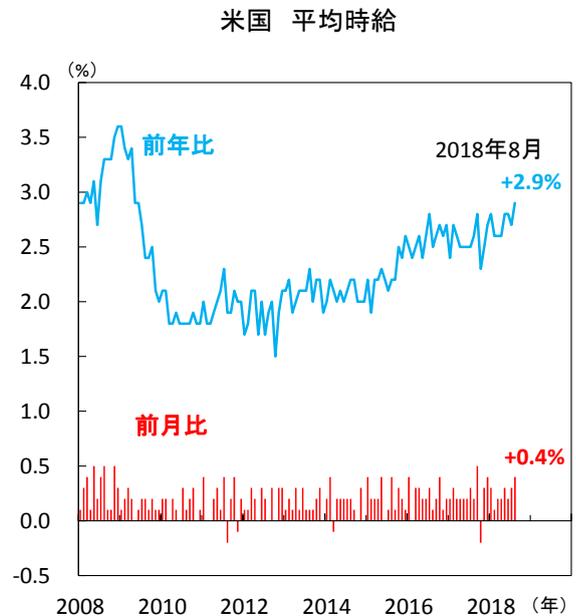
「中立」は推定が難しく、かつ変化する

9月25-26日の米FOMC(連邦公開市場委員会)は政策金利を0.25%引き上げ+2.25%(上限値)としました。経済(図5)・政策金利見通し(図6)に驚きを伴う大きな変化は無かったものの、声明文では「金融政策は緩和的」との文言を削除、金融政策の姿勢がタカ派(利上げに積極的)に変化しつつある事を示唆しました。

パウエルFRB(連邦準備理事会)議長は会見にて「依然緩和的な金融環境」と強調するも、平均賃金が伸びる中、60年代の物価上昇プロセスと今は違うと指摘するあたり、物価加速への不安を強めている印象を与えます。

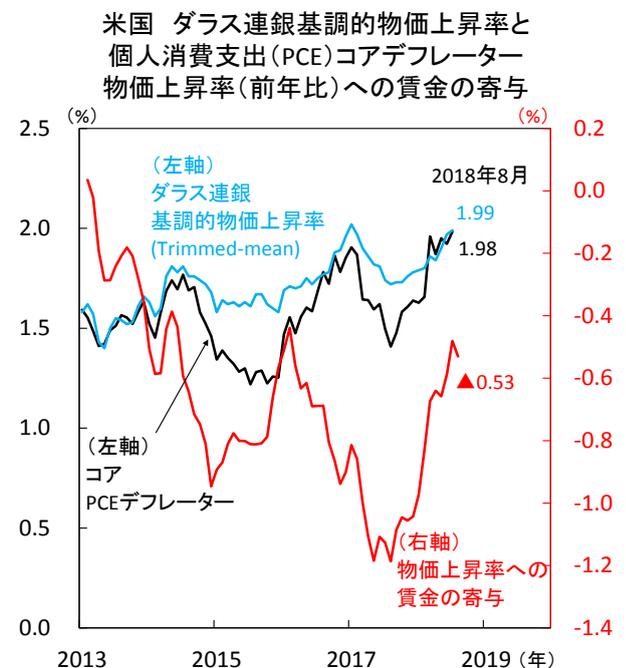
そして市場参加者の今後の焦点は、物価急騰リスクと共に、漸進的な利上げの継続、ないしは加速した場合に米経済は耐えられるかに移るとみています。目下のところ、米景気の金利耐久力は家計の保守的な行動変化を背景に過去に比べ格段に高いとみています。こうした評価が市場参加者の間で浸透するにつれ、利上げ加速に伴う株価下押し圧力を減ずると楽観視しています。(徳岡)

【図1】賃金上昇はいよいよ加速か



出所) 米労働省より当社経済調査室作成

【図2】物価低迷を演出した賃金のマイナス寄与が縮小



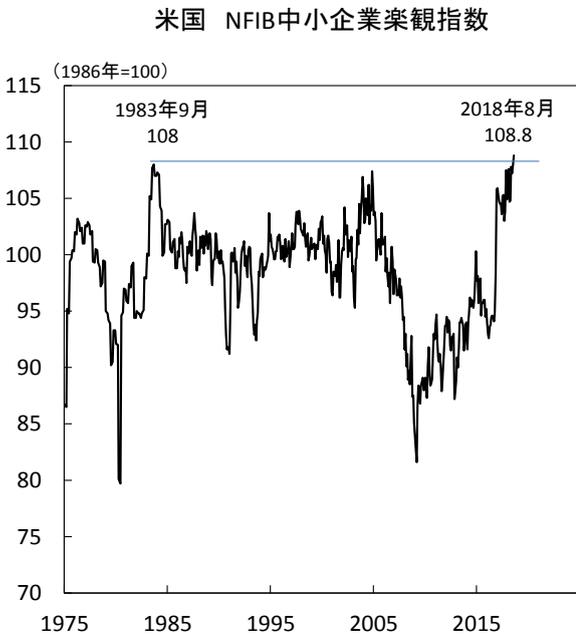
注) コアPCEデフレーターは食品・エネルギーを除く総合。FOMC政策金利見通しは、各年末の見通しから線形補完して算出。物価上昇率への賃金の寄与はPCEコア前年比からBloomberg算出の賃金の影響を除いた物価上昇率との差として当社経済調査室が算出。

出所) 米商務省、ダラス連銀、アトランタ連銀、FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 米国

2018年10月

【図3】 内需中心の中小企業の景況感は過去最高



出所) NFIB (National Federation of Independent Business) より
当社経済調査室作成

【図5】 FOMC見通しにサプライズなし

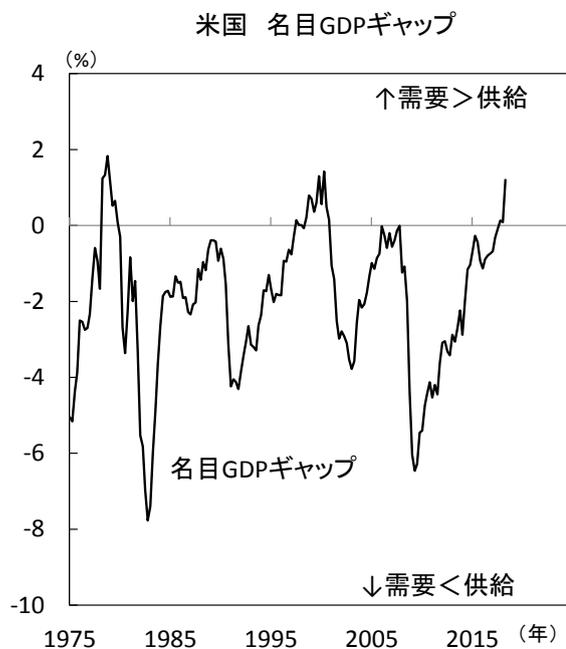
米国FOMC 景気・失業率・物価政策金利見通し

(単位: %) 2018年 2019年 2020年 2021年 長期

実質GDP成長率(前年比)					
2018/9月	↑3.1	↑2.5	2.0	1.8	1.8
6月	2.8	2.4	2.0	-	1.8
3月	2.7	2.4	2.0	-	1.8
2017/12月	2.5	2.1	2.0	-	1.8
失業率					
2018/9月	↑3.7	3.5	3.5	3.7	4.5
6月	3.6	3.5	3.5	-	4.5
3月	3.8	3.6	3.6	-	4.5
2017/12月	3.9	3.9	4.0	-	4.6
PCEインフレーション(前年比)					
2018/9月	2.1	↓2.0	2.1	2.1	2.0
6月	2.1	2.1	2.1	-	2.0
3月	1.9	2.0	2.1	-	2.0
2017/12月	1.9	2.0	2.0	-	2.0
コアPCEインフレーション(前年比)					
2018/9月	2.0	2.1	2.1	2.1	-
6月	2.0	2.1	2.1	-	-
3月	1.9	2.1	2.1	-	-
2017/12月	1.9	2.0	2.0	-	-
FF金利(政策金利)(中心値)					
2018/9月	2.4	3.1	3.4	3.4	3.0
6月	2.4	3.1	3.4	-	2.9
3月	2.1	2.9	3.4	-	2.9
2017/12月	2.1	2.7	3.1	-	2.8

出所) FRBより当社経済調査室作成

【図4】 過去の経験は米景気のピークを示唆



注) 米CBO (Congressional Budget Office) 試算の潜在成長率との差。
直近値は2018年4-6月期。

出所) CBO、米商務省より当社経済調査室作成

【図6】 ドットチャートにもサプライズなし

米国 FOMCドットチャート(2018年9月)
(FOMCメンバーの政策金利見通し)



出所) FRBより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2018年10月

欧州経済

政治・景気下振れリスクの顕在化に注意

ユーロ圏景気は底堅くも、強まる先行き懸念

4-6月期も設備投資や個人消費の増加がユーロ圏景気を牽引（図1）。高水準な稼働率や良好な企業収益、継続的な雇用情勢の改善等を支えとして、引続き、内需主導の緩やかな景気拡大基調の継続が期待されています。

一方、景気好調な米国向け輸出は堅調も、米中貿易摩擦の更なる激化や新興国景気の不確実性の高まり等を背景に、外需見通しは依然不透明です。9月のユーロ圏製造業PMIは低下傾向が続き（図2）、生産活動が弱含む可能性を示唆。また、不透明な外需動向は消費者心理の悪化にも影響し、貯蓄見通しは高水準で推移（図3）。設備投資・消費動向への先行き不安も意識されつつあります。

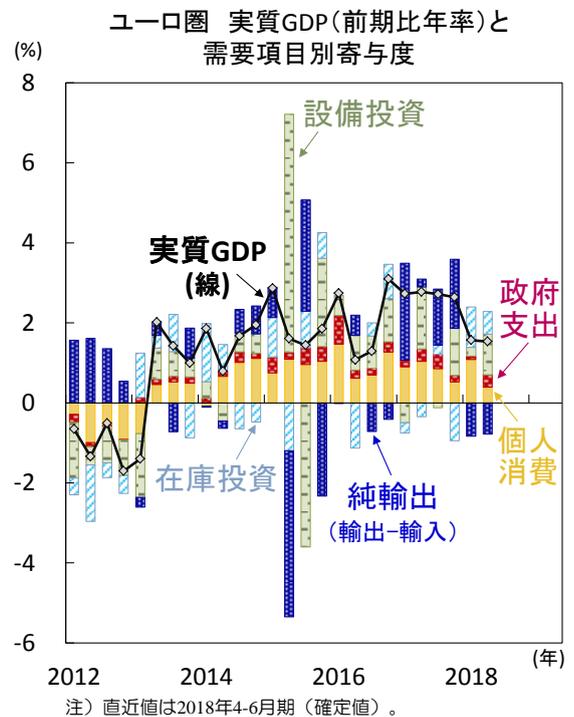
ECB（欧州中央銀行）は9月理事会で所得改善や内需の強さを根拠に、インフレ圧力上昇への自信を強め、金融政策の正常化方針を堅持。しかし、インフレ見通しの下振れにつながりかねない、保護主義や新興国市場の混乱等に伴う域内成長の予想外の落込みをも警戒し、底堅いユーロ圏内需の持続性が当面の注目点となりそうです。

イタリア財政・英国のEU離脱問題は一層混迷

加えて、イタリアの次年度予算策定や英国のEU離脱交渉といった政治問題も正念場を迎えています。イタリア政権は、9月27日公表の財政計画を踏まえた2019年予算案を、欧州委員会の意見表明・承認を経て、年内に同国議会にて成立させる必要があります（図4）。対GDP比130%超の一般政府債務残高を抱える同国では、実質GDP成長率も足元では鈍化傾向（図5）。財政拡張余地が限定的な中、欧州委員会との意見対立のみならず、政権内における姿勢対立も鮮明化しています。財政見通しの不透明感はもとより、政局不安への波及も懸念されます。

英国とEUの離脱交渉も、混迷の様相を深めています。9月のEU首脳会談にて、EU側は英政権の自由貿易圏構想を拒否し、アイルランド国境問題を巡っても主張が対立。英国・EU双方は交渉期限を11月の臨時EU首脳会議へ先送りし、代替案が提示されるか注目されます。英国国内でも離脱方針を巡り、意見対立が激化。英政権・EUの合意以上に、英国議会での可決は困難とみられ（図6）、英国政治の更なる混乱が警戒されます。（吉永）

【図1】ユーロ圏景気は内需主導にて、潜在成長率を若干上回る拡大基調を維持



出所) Eurostat (欧州統計局)より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 製造業マインドの低下が継続、生産活動が弱含む可能性を示唆



出所) Eurostat、マークイットより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 欧州

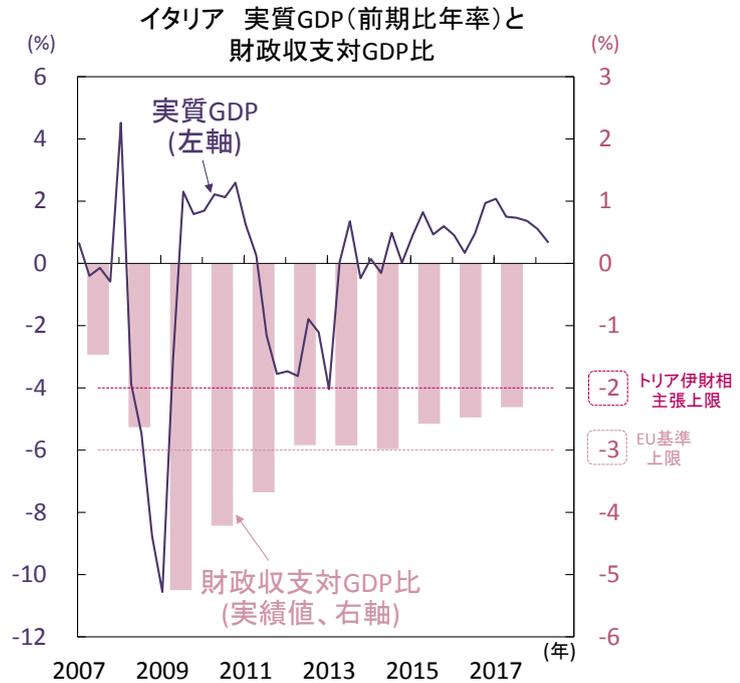
2018年10月

【図3】ユーロ圏 消費者信頼感はさらに後退
先行き不安に伴う家計の慎重姿勢を示唆



出所) 欧州委員会より当社経済調査室作成

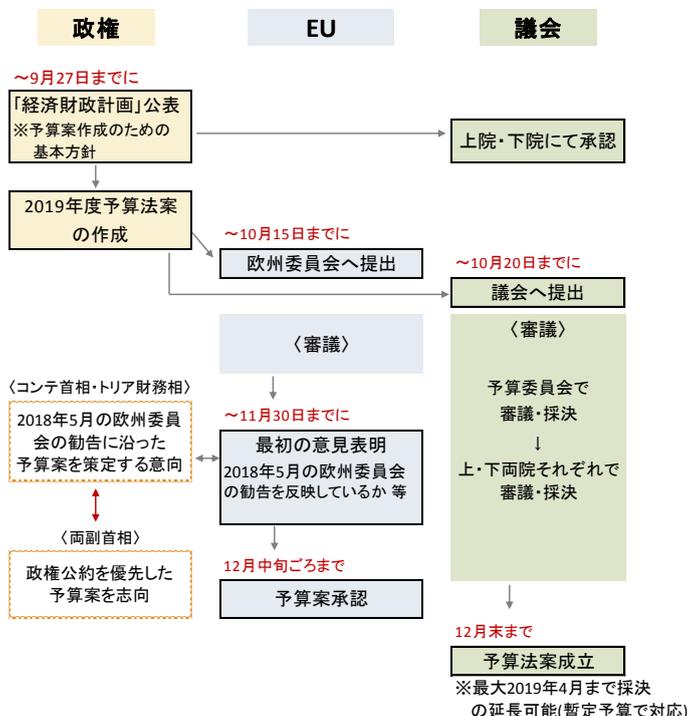
【図5】イタリア 財政拡大余地は限定的



出所) イタリア国家統計局、OECDより当社経済調査室作成

【図4】イタリア 年内に2019年度予算案の成立は可能か

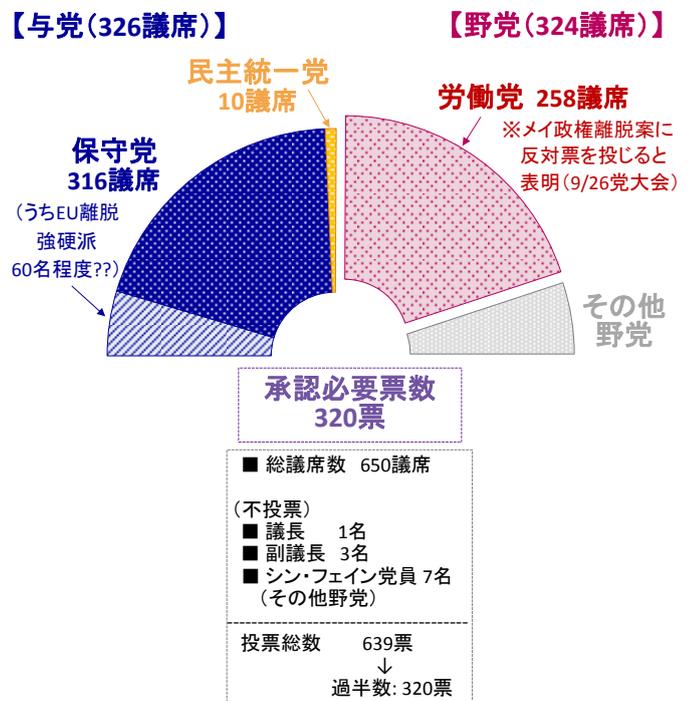
イタリア 2019年度予算案の今後審議プロセス



【図6】英国 EU離脱合意に係る国内承認も難航必至

英国 議会下院の勢力図

※9月26日時点



② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年10月



オーストラリア(豪)経済

堅調な経済成長と緩やかな物価上昇継続

足元では高成長が続く

4-6月期の実質GDPは前期比+0.9%（年率+3.5%）と高い伸びとなり（図1）、前年比は+3.4%と2012年7-9月期の+3.5%以来の高水準となりました。需要項目別にみると個人消費は前期比+0.7%と堅調、住宅投資も同+1.7%、政府消費も同+1.0%と成長率を押し上げました。また輸出は同+1.1%となり、純輸出のGDP成長率寄与度は+0.1ポイントでした。4-6月期GDP成長率は豪中銀の予想を上回り高成長を維持、実質GDPは2019年末にかけて3%台前半の成長が予想されています（図2）。

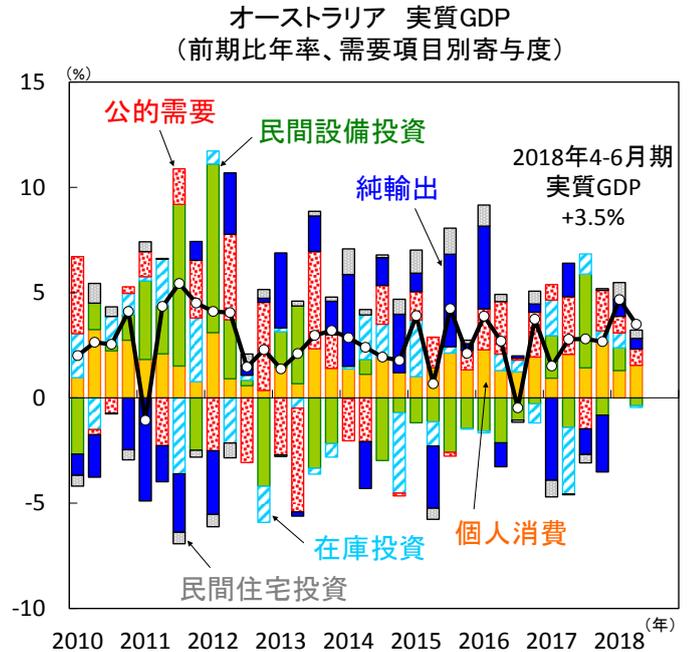
不安材料としては家計の所得の伸び鈍化（家計の貯蓄率は1-3月期の1.6%から4-6月期は1.0%に低下）、住宅市場の減速、政局の不安定さがあげられます。また、失業率は今後も低下基調が予想されますが、不完全雇用率は高止まっており、賃金上昇率は低水準にとどまっています（図3）。消費者物価は徐々に上昇するも緩慢であり、中銀物価目標の下限近くで推移する見通しです（図4）。

豪中銀は利上げを急がない見通し

住宅市場は減速の動きがみられ、住宅価格は前月比で11ヵ月連続で低下しています（図5）。前年比でみても下落しており、住宅ブームの中心地だったシドニーなど大都市の下落幅は大きくなっています。米利上げと豪ドル下落に伴う海外での資金調達コスト上昇を背景に住宅ローン金利は引き上げられ、住宅市場を一段と冷やす公算が高まっています。豪中銀は政策金利を約2年にわたって過去最低の1.5%に維持してきましたが、住宅ローンの借り手の金利負担が増加するなか、政策金利引締め開始が更に後ずれするとの見方が強まっています。

豪中銀は9月も政策金利を据え置き、声明文では今年前半の成長率上振れ、足元の豪ドル安による景気刺激、賃金上昇率の若干の加速が指摘されました。4-6月期のGDP伸び率が予想を上回ったことを好感し10年国債利回りは上昇、豪ドルは強含みましたが、米国の対中関税引上げへの懸念から長期金利は低下、豪ドルは軟化しました（図6）。今後も金融市場は中国経済や新興国市場リスクと堅調な豪州経済との綱引きになりそうです。（向吉）

【図1】4-6月期実質GDP成長率は高成長を維持、個人消費と政府消費が大きく寄与



注) 直近値は2018年4-6月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】豪中銀は短期的な物価見通しを下方修正、失業率は2020年末にかけ5.0%への低下を予想

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		

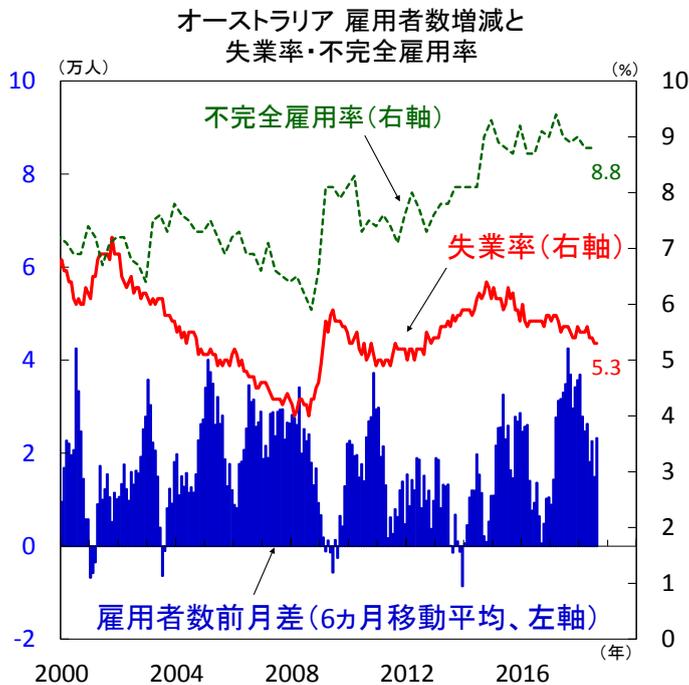
注) オーストラリア中銀の四半期金融政策報告(2018年8月)より作成。実質GDP、消費者物価伸び率は前年比、赤色囲みは前回からの変更箇所。TWIは貿易加重平均為替指数。

出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

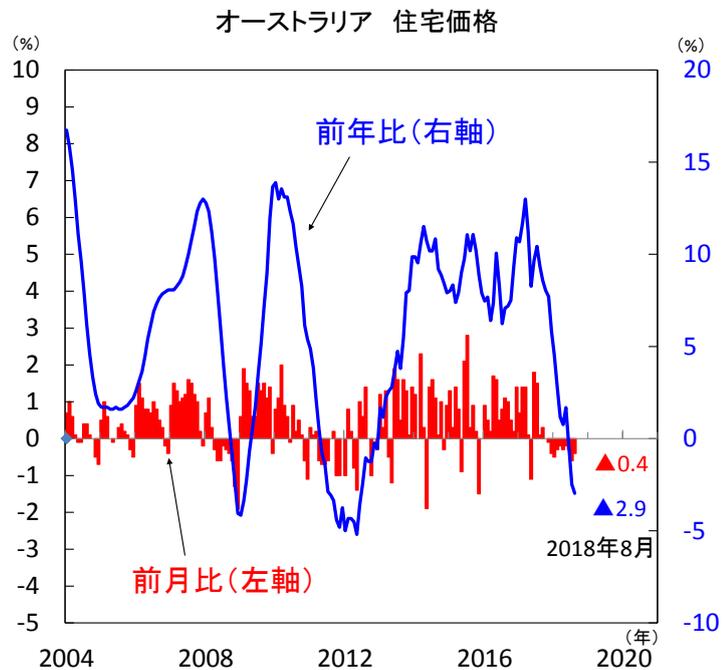
② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年10月

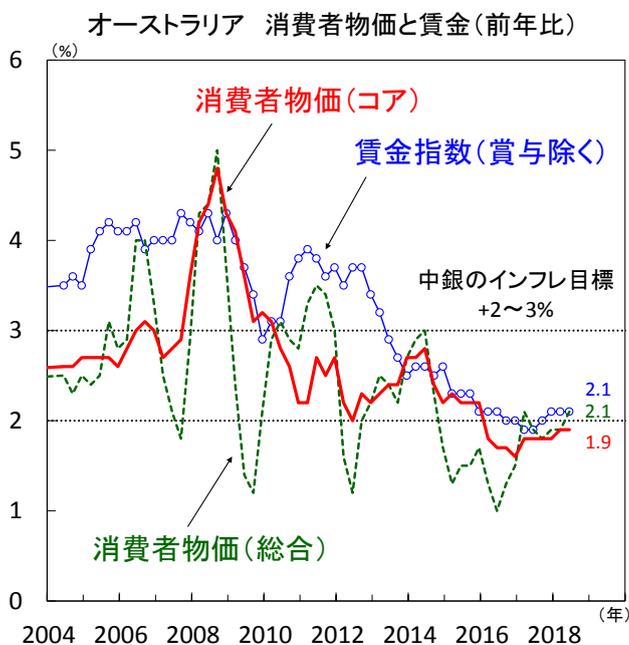
【図3】雇用者数は順調に増加、
失業率は低下するも不完全雇用率は高止まり



【図5】住宅価格は下落基調が鮮明、
融資厳格化で投資目的の住宅需要が大きく減少



【図4】賃金、消費者物価の上昇率は緩やか、
消費者物価前年比は中銀インフレ目標の下限



【図6】債券市場は利上げ転換を織り込むも、
早期利上げ観測は後退し長期金利は低下基調



② 各国経済見通し - 中国

2018年10月

中国経済

インフラ投資でこ入れや所得税減税で
年末に向け投資・個人消費底固めを期待

対米貿易摩擦続くなかでも輸出は底堅く推移

中国景気は底堅くも力強さを欠く展開です。直近の月次景気指標を見ると、鉱工業生産が7月:前年比+6.0%→8月:+6.1%、小売売上高(実質)が同+6.5%→+6.6%と安定化の動きを見せた一方、都市部固定資産投資(名目、年初来累計)は同+5.5%→+5.3%へ減速しました(図1)。

懸案の米中貿易摩擦は、中国が米国に対し、7月6日、8月23日に続く第3弾の報復関税(600億ドル規模)を9月24日に発動、さらに米国が関税対象を対中輸入全額に広げる可能性を示唆するなど収束の兆しが見られません。

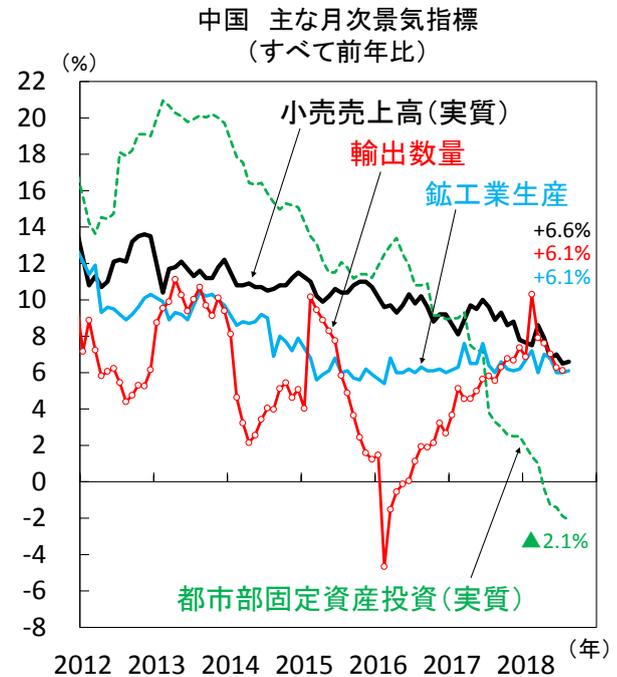
長引く貿易摩擦で製造業心理は頭打ち傾向にあります。実際の輸出額(米ドル)で8月:前年比+9.8%と高水準、米国向けは同+13.2%(7月:+11.2%)とむしろ加速しています。関税の応酬による中長期的な貿易面への影響こそ不透明ですが、短期的には今春以降の元安が(2015年のように、資本流出懸念を高めるリスクは要注意も)輸出下押し圧力を和らげる可能性もあります(図2)。

当局の景気支援措置は一時的かつ限定的に

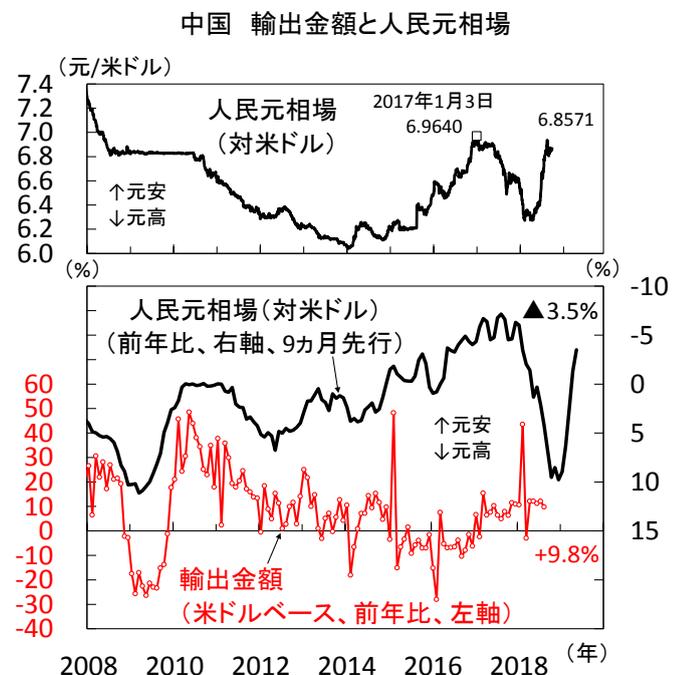
貿易問題が株安などを通じ、家計心理にも影を落とすなか(図3)、政府は7年ぶりに個人所得税法を改正、基礎控除額を引き上げました(月3,500元→5,000元)。財政部によると所得税減税規模は約3,200億元であり、2017年の家計消費額(約32兆元)、消費性向(消費支出÷可処分所得、約70%)を当てはめれば、消費押し上げ効果は約+0.7%と推計され、消費安定に寄与する見込みです。

投資面ではやはりインフラ投資が鍵ですが(図4)、表裏一体ともいえるシャドーバンキング(銀行貸出以外の信用供与)経由の資金調達は今年来急減も足元そのピッチは緩和、インフラ投資回復を示唆しています(図5)。

ただし、景気刺激が過ぎれば新たな歪みを招きかねません。すでに地方都市で住宅市況が再過熱するなど警戒が必要な分野も散見されます(図6)。当局の目指す内需安定が確認されれば、再び金融リスク低減に向けた規制強化など景気支援策の縮小に動く見込みです。(瀧澤)

【図1】8月の月次景気指標は無難な内容、
年末に向け中国景気安定化の期待は根強い

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8月(輸出数量のみ同年7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】輸出面は対米貿易摩擦で逆風続くが、
今春以降の元安進行という短期的な追い風も

注) 直近値は上段が2018年9月27日(日次)、
下段が2018年8月(月次)時点。

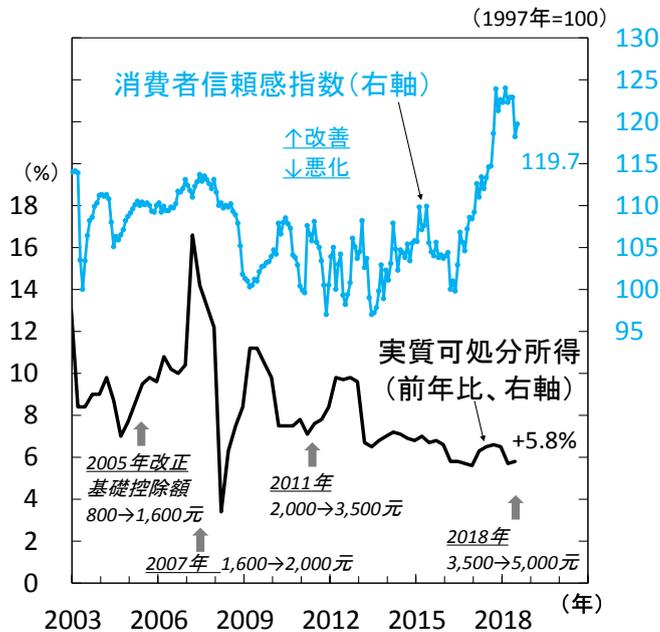
出所) 中国海関総署、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 中国

2018年10月

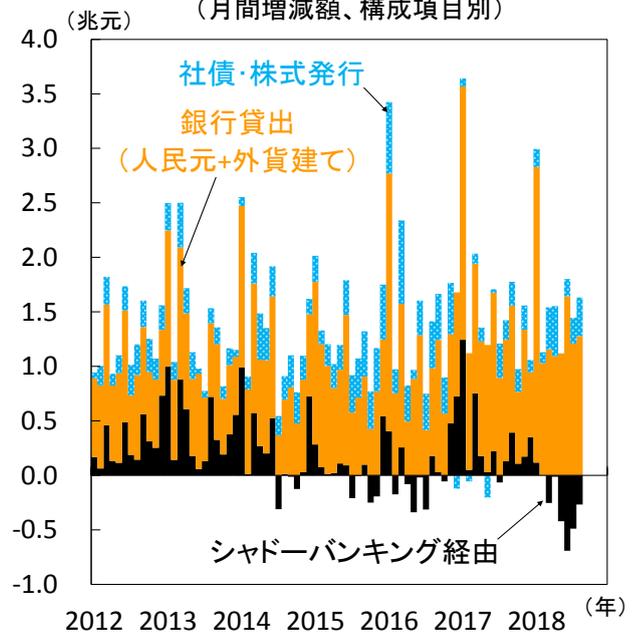
【図3】基礎控除引き上げは10月から前倒して実施、
貿易摩擦で悪化した家計心理が好転するか注目

中国 可処分所得と消費者心理



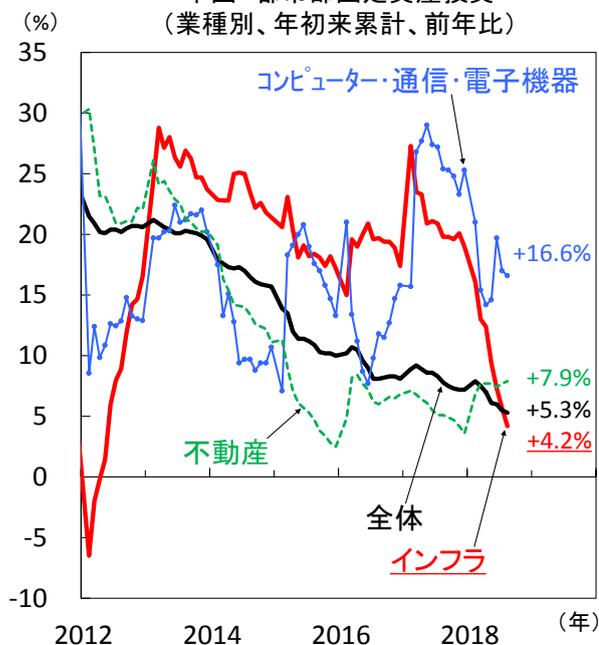
注) 実質可処分所得は都市部、年初来累計ベース。
直近値は実質可処分所得が2018年4-6月期、
消費者信頼感指数が同年7月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】シャドーバンキング経由の資金調達は急減、
ただし足元にかけて減少ペースに緩和の兆しも中国 社会融資総量
(月間増減額、構成項目別)

注) ここでは委託貸出、信託貸出、銀行引受手形をシャドーバンキング
経由として分類。
直近値は2018年8月時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

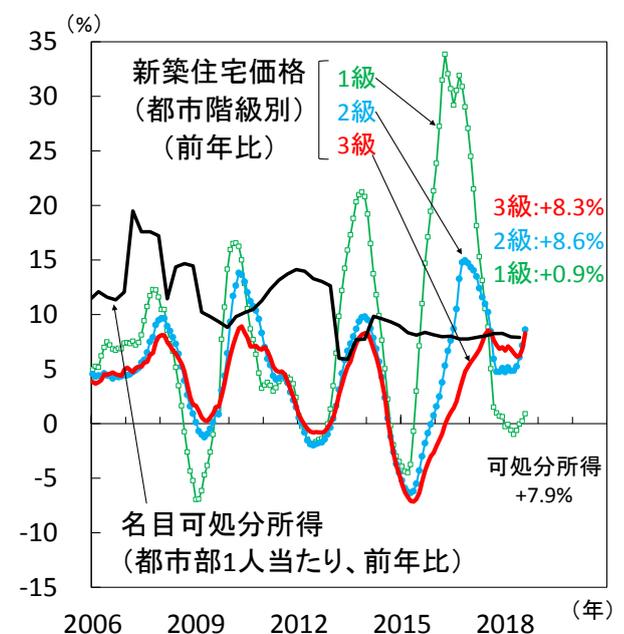
【図4】昨年活性化したハイテク投資に一服感、
投資安定に向けインフラ頼みの構図は不変中国 都市部固定資産投資
(業種別、年初来累計、前年比)

注) インフラは電力除くベース。
直近値は2018年8月時点。

出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査室作成

【図6】足元の住宅価格上昇は地方大都市で顕著、
当局は所得以上の上昇を看過しない傾向も

中国 可処分所得と住宅価格



注) 直近値は新築住宅価格が2018年8月(月次)、
名目可処分所得が同年4-6月期(四半期)時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年10月

世界

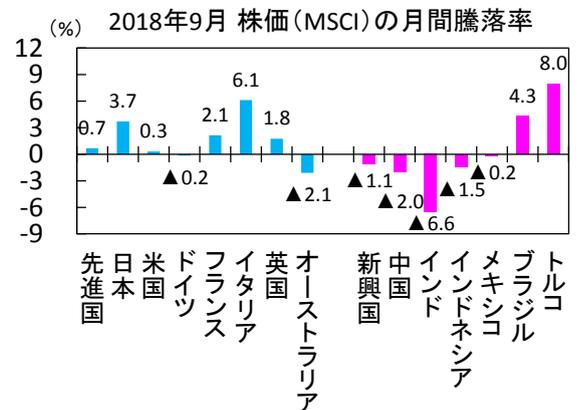
9月は米中関税第3弾発動も後半持ち直す展開

9月の株式市場は前半軟調も、後半持ち直す展開でした(図1上)。先進国ではイタリアが急騰、同国新政府による財政拡張懸念が和らいだことが安心感を誘いました(図1下)。新興国ではトルコが急反発、同国中銀が大幅利上げで通貨安・インフレ抑制に断固たる姿勢を見せたこと、対米関係悪化を招いた米国人牧師拘束問題解決(牧師開放に向け前進?)への期待が好感された模様です。

10月は米欧政治が重石となる可能性も

10月、米国では翌月の中間選挙を意識した与野党攻防やロシア疑惑の行方、欧州では15日提出のイタリア財政計画を巡る同国とEU(欧州連合)の調整、18日のEU首脳会議(英国のEU離脱協議)などに注目です。9月後半の株高が速かったこともあり、米国投資信託の決算が集中する当月は、貿易問題や米金融政策に加え、米欧政治も速度調整の材料となるリスクがあります。(瀧澤)

【図1】3ヵ月連続の米中関税を乗り越え底堅い展開



日本

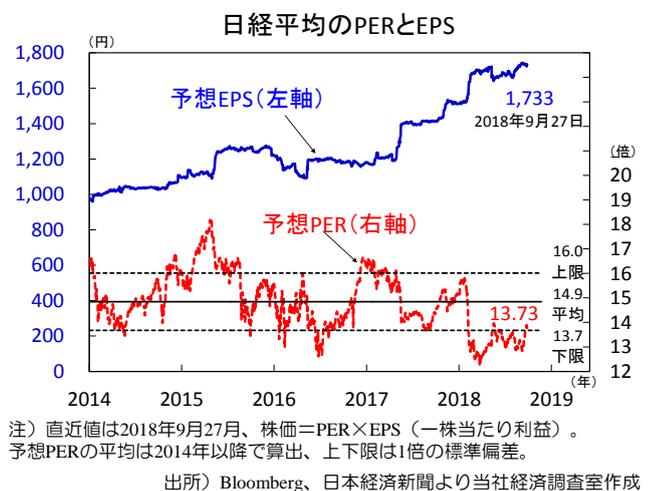
米中貿易摩擦激化の緩和期待から株価上昇

9月の日経平均株価は前月末比+4.1%と上昇しました(27日時点)。当初は米中貿易摩擦が懸念され株価は軟調となりましたが、中旬には米中貿易協議再開の動きから緊張緩和への期待で買戻し優勢となりました。米国は対中制裁関税第3弾を24日に発動、中国も報復措置を打ち出しましたが総じて想定内と受け止められ株価は上昇、日経平均は26日に8日続伸し2万4千円台を回復しました。

日経平均株価は年初来高値を更新し一段高へ

日経平均株価は、今年1月23日に24,124円15銭を記録した後は、米中を巡る世界的な貿易戦争懸念によるリスク回避から調整局面となり、海外投資家は日本株を大きく売り越してきました。今年度中間決算を前に日経平均の予想EPSは過去最高を更新しており、未だ上方修正余地はあるとみています。予想PERは低水準にとどまっております。年末に向け海外投資家の本格的な買戻しも期待され年初来高値を更新し一段高が予想されます。(向吉)

【図2】企業業績の上方修正期待で株価は上昇へ



③ 市場見通し－株式

2018年10月



米国

9月は一時高値更新。NASDAQは軟調

9月のS&P500騰落率は+0.4%（～27日）、米国が対中制裁関税\$2,000億（24日発動）を10%の関税に留めたことを好感、一時高値を更新しました。一方、ハイテク株中心のNASDAQは司法捜査の手が伸びたSNS（ソーシャル・ネットワーク・サービス）のFacebookや、需要見通しに慎重な声が高まった半導体銘柄などが下落、新型iPhone発表に沸いたアップルも月間では下落しました。

市場の関心は米景気の利上げ耐久力に。主力の個人消費は持久力あり

9月の米FOMC（連邦公開市場委員会）を受け、市場参加者は米景気の利上げ耐久力を見極めるべく、経済指標に従来以上に熱い視線を送るとみえています。米経済の約7割を占める個人消費、その中心の家計では所得の伸び以上に消費を伸ばさず、余剰を貯蓄に回すという行動変化がみられます。これは景気安定化要因とも言えるでしょう。米景気は従来以上に利上げ耐久力を高めているとの評価が今後高まると楽観視しています。（徳岡）



欧州

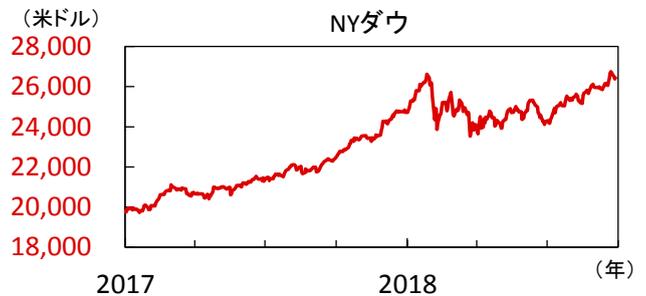
欧州株は月初軟調も後半にかけ勢い

9月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.1%（～27日）、月初は軟調な滑り出しも月末にかけ持ち直しました。米株の上昇やイタリアの来年度財政への楽観視、ドイツ景況感の改善等が反発の原動力となりました。セクター別では金融銘柄が堅調です。長短金利差の拡大が収益改善期待を醸成し特に南欧金融銘柄が堅調、ドイツ銀との合併の噂も出た独コメルツ銀なども堅調でした。

景況感底打ちは成長株に活況もたらすか

ユーロ圏各国の製造業景況感が底打ちの兆しをみせつつあります。米国との自動車関税の応酬を回避したこと、これまでのユーロ安が輸出企業の景況感改善に寄与、年末にかけ一段の改善を示す可能性もありそうです。年初来バリュー株の収益改善期待は成長株のそれを上回るも、ここへ来て両者は収斂してきました。年末にかけ景況感の回復が鮮明となれば、成長株への期待も膨らみ欧州株価をけん引すると期待しています。（徳岡）

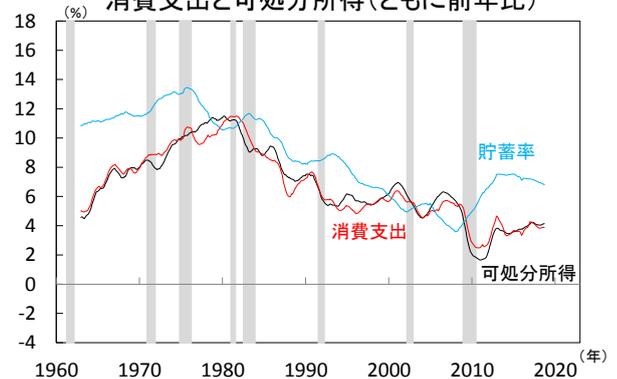
【図3】米景気は利上げ加速への耐久力あり



注) 直近値は2018年9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

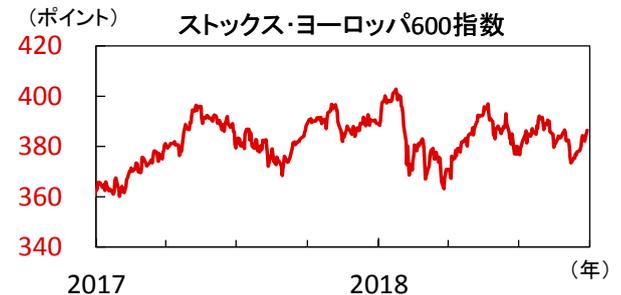
米国 貯蓄率(可処分所得比)、消費支出と可処分所得(ともに前年比)



注) 数値はいずれも36カ月移動平均。直近値は2018年7月。網掛けは景気後退期。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図4】成長株にフローが戻るか？



注) 直近値は2018年9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

MSCI欧州 バリューストック株指数 予想1株当たり利益伸び



注) 直近値は2018年9月26日。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年10月

世界

先進国国債利回りは上昇の一方、トルコショック沈静化で新興国国債の利回り低下進む

9月の国債市場では、米10年国債利回りが今年5月来となる3.0%を上抜けるなど、先進国国債利回りは上昇しました。一方新興国ドル建国債利回りは、トルコ情勢の沈静化もあり8月来の上昇幅を概ね取り戻す国もみられました。こうした新興国投資へのリスク許容度回復と共にクレジット市場へも投資資金が徐々に戻り、欧米ハイイールド債も対国債スプレッドを縮める展開となりました。

米金融政策の姿勢変化でも新興国は耐えられるか？

10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規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、また米金融政策の緩和姿勢からの脱却も今後徐々に進むとみられ、金利上昇圧力が掛かり易いとみています。こうした環境変化の中、新興国は資本を再び呼び戻せるか、彼らの金融政策手腕が注目されます。（徳岡）

日本

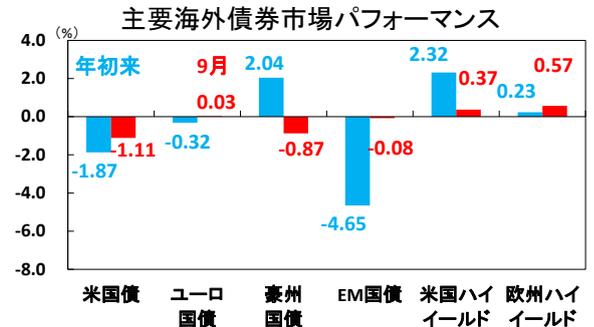
10年債利回りは上昇

9月の10年債利回りは前月末に比べ上昇しました（27日時点）。11日の30年国債、13日の5年国債の入札が順調となるなか長期金利は0.11%を挟んだ動き。ただし、14日に安倍首相が超低金利の出口戦略について任期内にやり遂げたいと発言するなか長期金利は徐々に上昇。米中貿易摩擦激化への懸念緩和でリスク選好が回復、米10年債が3%台にのるなか長期金利は0.13%台に上昇しました。

長期金利は上振れやすい展開に

日銀が7月に新たなフォワードガイダンスの設定、長期金利操作と資産買い入れ方針の柔軟化、政策金利残高の減額からなる大規模金融緩和策の微修正を実施した後、長期、超長期の金利は上昇基調にあります。日銀はフォワードガイダンスで現在の長短金利水準を当分維持することを示し、長期金利のゼロ%から上下0.2%程度の振れを許容、10年債利回りは米長期金利の上昇圧力が高まるなか新たなレンジの模索が続く見通しです。（向吉）

【図1】先進国の金利上昇で試される新興国金融政策



注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。9月は26日まで。
出所) ICE BofA Merrill Lynch、Bloombergより当社経済調査室作成

エマージング債券ETFと米10年国債利回り



注) 直近値は2018年9月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】10年債利回りは上振れる展開に



注) 直近値は2018年9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9月27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10月



米国

米10年国債利回りは3.0%超え。2年債も2.8%へ

9月の米10年国債利回りは今年5月来の3.0%超え、2年国債利回りも2008年来となる2.8%に達するなど上昇する展開となりました。8月雇用統計において平均時給が前月比+0.4%、前年比+2.9%と高い伸びを示したこと、金融引締めで消極的と目されたブレイナード米FRB（連邦準備理事会）理事が景気加速を理由に利上げ加速に言及し市場参加者を驚かせたことなどが材料視されました。

米金融政策は予防的引締め軸足

9月FOMC（連邦公開市場委員会）は利上げと共に声明文の「金融政策は緩和的」との文言を削除しました。FRBは今後、物価急騰リスクに神経を尖らせ予防的な金融引締め姿勢に軸足を移すとみまます。この変化は目下歴史的低水準にある長期国債のボラティリティ（変動率）上昇を促す見込みです。これが上昇すれば長短金利差の拡大を通じ長期金利は上昇するとみています。（徳岡）



欧州

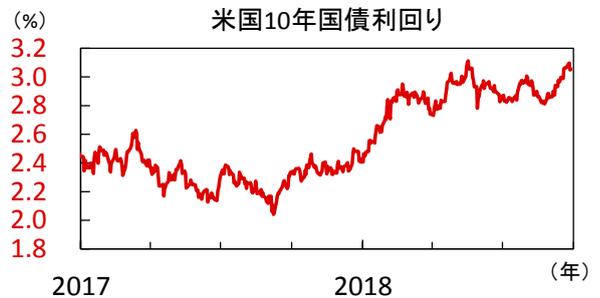
ドイツ10年国債利回りは0.5%超え
イタリア10年国債利回りは約0.3%ptsの低下

9月のドイツ10年国債利回りは0.5%超え、一方イタリア10年国債利回りは3.0%割れし足元2.87%に低下しました。ECB（欧州中銀）理事会は貿易摩擦への懸念を高めたものの、資産買入策の今年末終了など金融政策は緩和解除の見通しを堅持、利回りを押し上げました。またイタリア来年度予算における財政赤字幅がGDP比3.0%以内に収まるとの見通しが同国債利回り低下を促しました。

イタリア財政問題は予断許さず

イタリアの財政悪化懸念について、市場参加者は楽観視し始めたものの、実際にEU（欧州連合）委員会との折衝が始まる10月も予断を許さないとみています。EUのルールでは、一般政府財政赤字の対名目GDP比は3%以内に抑えることが求められています。同国予算案の内容次第ではEU委員会との衝突も想定されます。同国とドイツの10年国債利回り格差は2.33%に縮まったものの、再び拡大の憂き目に遭うリスクに注意が必要です。（徳岡）

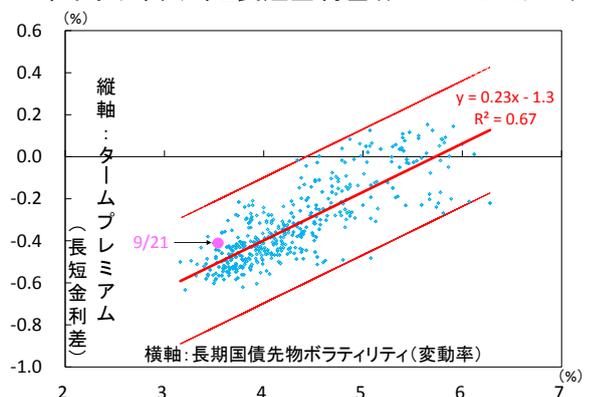
【図3】長期金利上昇の鍵握る債券ボラティリティ



注) 直近値は2018年9月27日時点。

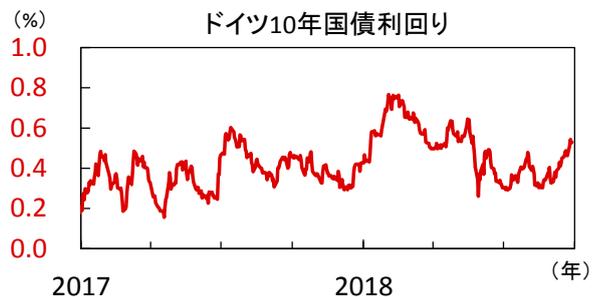
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米ボラティリティと長短金利差(タームプレミアム)



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9月21日。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】イタリア予算案をEU委員会は歓迎するか？



注) 直近値は2018年9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

イタリアとドイツ 10年国債利回り格差



③ 市場見通し－為替

2018年10月

世界

9月は米ドル一進一退、欧州通貨が底堅い

9月の米ドル指数（対主要10通貨）は8月末比0.0%と横ばい（9月27日時点、図1上）、先進国では同月、7年ぶりの利上げに動いたノルウェー（クローネ）など欧州通貨が対米ドルで上昇となりました。新興国ではトルコリラが反発、同国中銀が大幅利上げに動き独立性喪失の不安が後退したことが好感された一方、インドルピーは原油高による経常赤字拡大懸念などで軟調でした（図1下）。

新興国通貨の苦境が続くリスクは残存

今年の新興国通貨安要因、①米利上げ、②国際貿易摩擦、③トルコ経済不安、は一時期より和らぐも払拭には至っていない印象です。①は9月FOMC（連邦公開市場委員会）こそ無難に通過も利上げ加速懸念は根強く、②は米中対立が変わらず、③はエルドアン大統領が中銀に不満を漏らすなど、いずれも先行きは不透明です。新興国通貨の本格反発を期待しづらい環境とみまます。（瀧澤）

米ドル

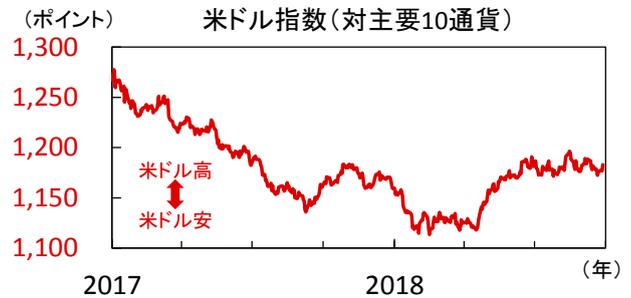
米ドルは軟化、しかしドル円は上昇

9月の実効米ドルは米中貿易摩擦の懸念が高まり初旬はリスク回避のドル買いが先行し上昇しました。しかし米国は対中制裁関税額\$2,000億の税率を年内10%と当初の25%より低く発動、中国も報復措置を講じ関税の応酬となったものの、リスク選好型のドル売りに転じました。こうした中でもドル円は根強い円売り圧力に晒され、一時、今年7月来の\$1=113円台を窺う展開となりました。

ドル高期待は大きい

9月の米FOMC（連邦公開市場委員会）では市場予想通り利上げが実施されました。ドル円は日米金利差拡大を受け上昇が想定されるものの、米国には11月中間選挙という大きな不透明要因が残ります。目下、米トランプ大統領と与党共和党の支持率は回復中も、露ゲート（2016年大統領選におけるロシア関与問題）を巡りトランプ大統領の身辺も騒がしくなっています。10月は特にこの問題を火蓋に大統領批判が強まり、金融市場でのリスク選好度が萎む恐れに注意が必要とみています。（徳岡）

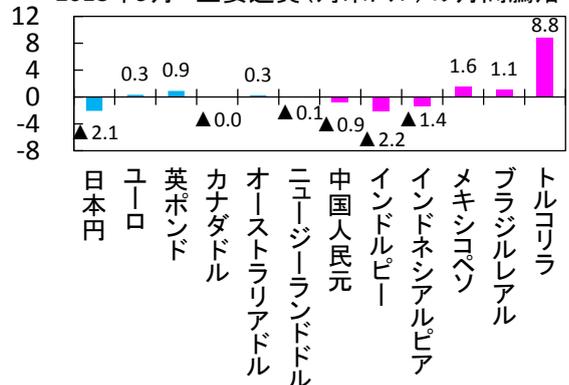
【図1】9月の新興国通貨はまちまちな結果に



注) 直近値は2018年9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

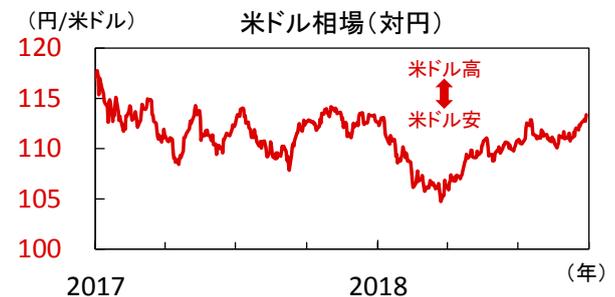
2018年9月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

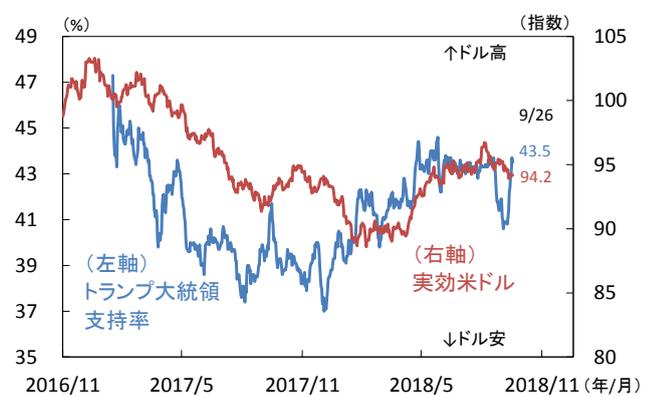
【図2】トランプ大統領の身辺が騒がしいのが気がかり



注) 直近値は2018年9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 トランプ大統領支持率



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年10月

ユーロ

ユーロ・ドルは一目均衡表の雲を上抜け

9月のユーロ・ドルは月初€1=1.16ドルを挟みもみ合いのあと上昇に転じ1.17ドル台へ、チャート面でも一目均衡表の雲を上抜けしてきました。ECB（欧州中銀）理事会は予定通り資産買入策を年内で終了する方針を堅持、物価も目標水準に達し来年以降の金融緩和終了が意識されました。また、イタリアの来年度財政への過度の懸念も柔和、格下げ懸念の後退もユーロ買戻しを促しました。

ユーロ圏の政治的不透明感はまだ払拭できず

ユーロは引き続き上値が重いとみています。イタリアの来年度予算編成にて財政赤字が大幅に拡大するとの懸念が確かに和らいだことはユーロにとって好材料といえます。しかしドイツではメルケル首相の求心力低下が鮮明になる等、ユーロ圏各国の政治的な不安定は払拭されたとは言い難いようです。また米国の利上げはECBの政策転換に伴う金利上昇を一部相殺、金利差の変化はユーロ高をサポートするには力不足とみています。（徳岡）

オーストラリア(豪)ドル

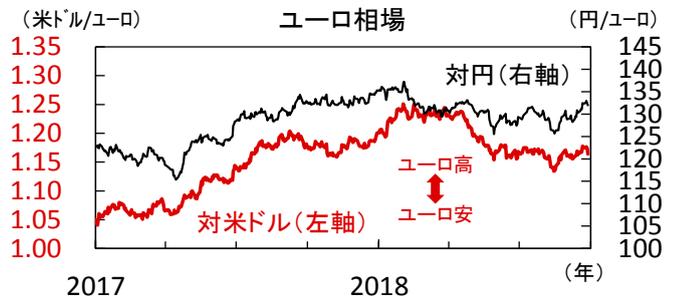
豪ドルは対円、対米ドルで上昇

9月の豪ドルは対円で2.4%上昇、対米ドルで0.3%上昇しました（27日時点）。豪中銀は4日に政策金利の据え置きを決定、声明文で示された豪経済に対する見解は楽観的な内容だったため豪ドルは上昇、また5日発表の4-6月期GDP伸び率が予想を上回ったことも好感されました。一方で、米国の対中追加関税への警戒や新興国通貨の下落から、豪ドルの上値は重い展開となりました。

中国経済の回復が確認できれば持ち直しも

豪中銀は政策金利を約2年にわたり過去最低の1.5%に維持してきましたが、住宅市場の減速リスクが増したことから利上げ時期が更に後ずれる可能性が高まっています。為替相場は新興国市場からの資金逃避や資源価格下落リスクと、堅調な豪州経済との綱引きになりそうです。米中間選挙を控え豪ドルの上値の重さは続く見込みですが、中国の景気てこ入れにより中国株や景気に底打ち感が出てくれば持ち直しも期待されます。（向吉）

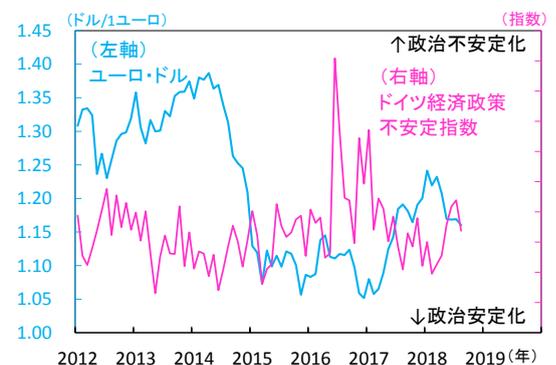
【図3】ドイツの政治的不安定度の低下に注意



注) 直近値は2018年9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ドイツ経済政策不安定指数とユーロ・ドル



注) 直近値は2018年8月。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

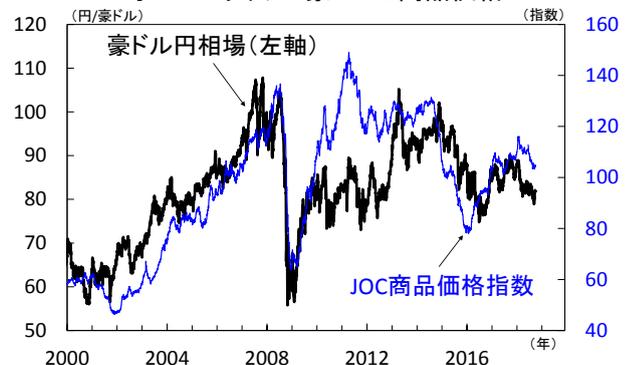
【図4】資源価格の下落も豪ドル増場の上値を抑える



注) 直近値は2018年9月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

オーストラリア 豪ドルと商品価格



注) 直近値は2018年9月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年10月


 ニュージーランド(NZ)ドル

NZ中銀は政策金利を1.75%に据え置き

9月のNZドルは対円で2.0%上昇、対米ドルで0.1%下落しました(27日時点)。27日にNZ中銀は政策金利を過去最低の1.75%に据え置きを決定、オア総裁は政策金利を2020年にかけて現行水準維持との見通しを改めて示し、次の政策金利は上下いずれの可能性もあると指摘。ただ4-6月期GDP伸び率が前期比+1%と加速し、9月企業景況感も改善したため、市場の利下げ見通しは後退しています。

当面上値の重い展開に

消費者物価はNZ中銀のインフレ目標(1~3%)の中央を下回っており、オア総裁はインフレ引上げが最大の課題とし利下げの可能性を排除していません。また、アードアン首相は一段のNZドル安を歓迎する発言をしており、NZドルは当面上値が重い展開が予想されます。ただ景気刺激策により景気が上振れする可能性もあり、物価が上昇してくれば反転上昇も期待できます。(向吉)


 インドルピー

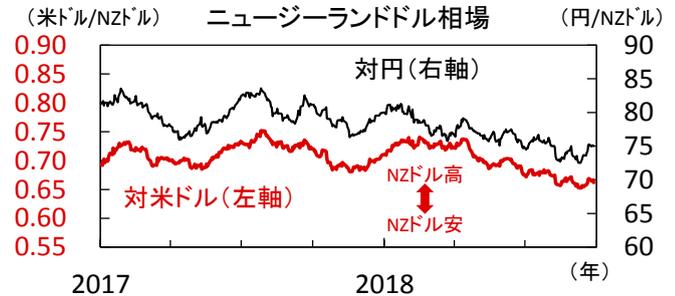
8月はアルゼンチンに次ぐ下落率を記録

ルピーは9月初より同27日にかけて対米ドルで▲2.2%下落と、主要新興国ではアルゼンチン(▲6.9%)に次ぐ下落率。原油価格の上昇等を背景に8月の貿易赤字は174億ドルと3ヵ月連続で2013年以来の水準に上昇。9月初より同25日にかけて、株式と債券市場から11億ドルと12億ドルの資本が流出し、ルピー相場を下押し。大手ノンバンク(IL&FS)の経営危機や大手住宅金融(Dewan Housing)の流動性懸念の思惑なども相場の重石となりました。

当局はルピー安定化策を導入するも力不足か

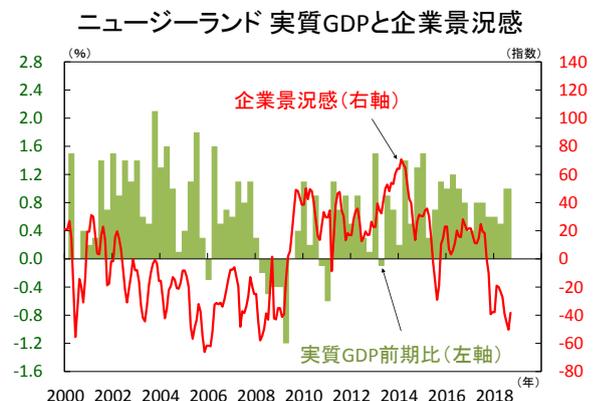
9月14日、当局はルピー相場支援のため資本流入促進策を導入。マサラ債(海外発行ルピー債券)に関する規制緩和や時限的な源泉税免除、国内企業の海外借入や海外投資家の債券投資に関わる規制緩和等です。しかし、相場安定化には、石油会社向け為替スワップの提供や在外インド人(NRI)の外貨預金優遇策等の追加措置も必要。今後もルピー相場の上値は重いと予想されます。(入村)

【図5】GDP成長率が上振れ、企業景況感は改善



注) 直近値は2018年9月27日時点。

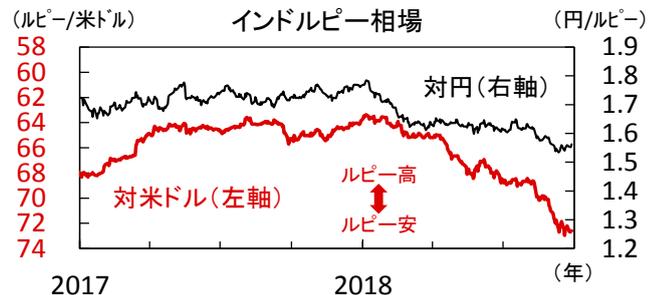
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は企業景況感が2018年9月、実質GDPが同年4-6月期。

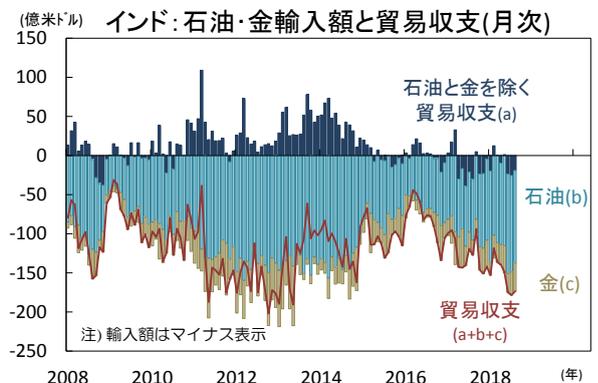
出所) ニュージーランド統計局、ANZより当社経済調査室作成

【図6】対米ドル相場は9月まで8ヵ月連続で下落



注) 直近値は2018年9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8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－為替

2018年10月

メキシコペソ

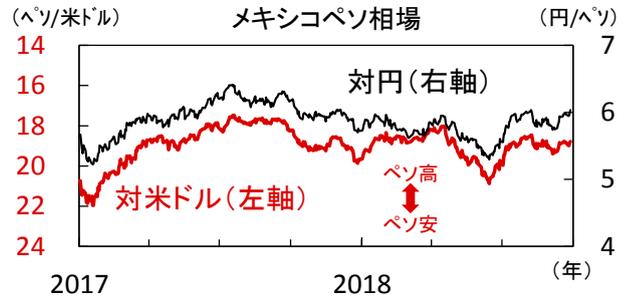
NAFTA再交渉でカナダは未だ交渉中

9月のペソは、対円で3.75%、対ドルで1.25%上昇しました（27日時点）。北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉が8月27日に米国とメキシコの間で合意された一方で、カナダは未だ合意に至っていませんが、市場の反応は限定的です。仮にカナダが離脱した場合、ペソ下落要因になるとみられますが、メキシコにとって重要な点は対米輸出であり、下落は短期的に留まるとみています。

NAFTAの合意内容によるマイナス影響は限定的

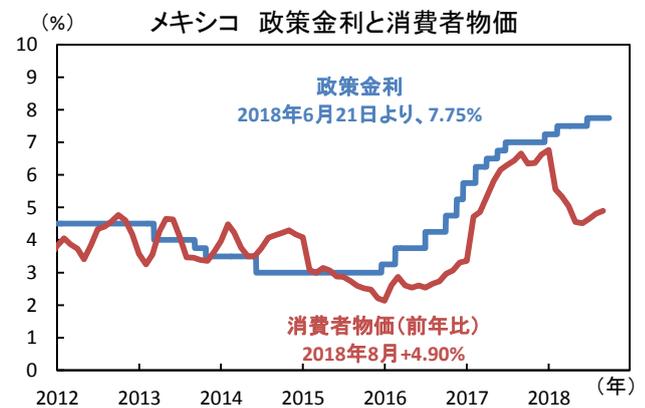
NAFTAの合意内容では原産地規則と賃金条項が注目されましたが、満たさなかったとしても、自動車関税は2.5%と小規模です。また数量合意では、米国の年間輸入車数が240万台を突破した場合、25%の関税となりますが、2017年の輸入から4割増えなければ対象とならず、先の問題となります。貿易摩擦への懸念が後退する中、高金利通貨のペソは堅調に推移すると考えます。（永峯）

【図7】貿易摩擦の懸念後退のなか、高金利が魅力に



注) 直近値は2018年9月27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

ブラジルレアル

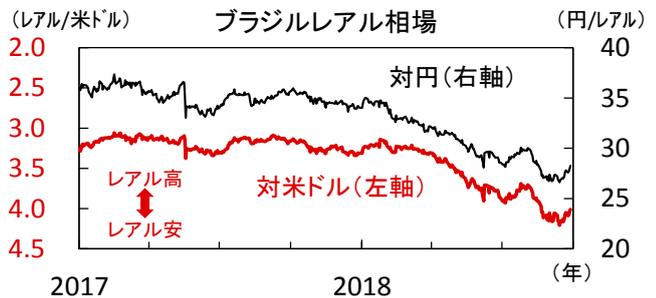
10月の大統領選が注目、支持動向は変わらず

9月のレアルは、対円で3.22%、対米ドルで1.10%上昇しました（27日時点）。10月7日の大統領選（28日の決選投票）を控え、市場の関心は選挙動向に向かっています。8月31日より解禁されたテレビ・ラジオでの選挙活動では、連立交渉に成功したブラジル社会民主党（PSDB）のアルキミン候補者が支持を伸ばすことが期待されましたが、支持率には大きな変化はありませんでした。

ボルソナロ氏が勝利した場合は議会運営に不安

支持率からは、10月7日の選挙で労働者党（PT）のアダジ氏とキリスト教社会党（PSL）のボルソナロ氏が支持を集め、28日の決選投票に向かうとみられます。ブラジルのトランプなど過激な発言で注目を集めるボルソナロ氏ですが、指名された経済顧問（ヘッジファンド創業者）への政策運営に期待もありますが、所属政党が議会で少数となるため、政策の停滞が懸念され中長期ではレアルの上値が抑えられる懸念があります。（永峯）

【図8】アダジ氏とボルソナロ氏で決選投票の見込み



注) 直近値は2018年9月27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	9月
労働者党	PT	ルイス・イナシオ・ルラ・ダ・シルヴァ	31%	29%	39%	-
		フェルナンド・アダジ	-	-	-	21%
キリスト教社会党	PSL	ジャイル・ボルソナロ	15%	19%	19%	27%
持続可能ネットワーク	REDE	マリナ・シルバ	10%	10%	8%	6%
民主労働党	PDT	シロ・ゴメス	5%	6%	5%	12%
ブラジル社会民主党	PSDB	ジェラルド・アルキミン	6%	7%	6%	8%
ブラジル民主運動	MDB	エンリケ・メイレルス	1%	2%	1%	2%
その他			17%	12%	8%	6%
候補者未定			15%	15%	14%	18%

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリポート

2018年10月

日本

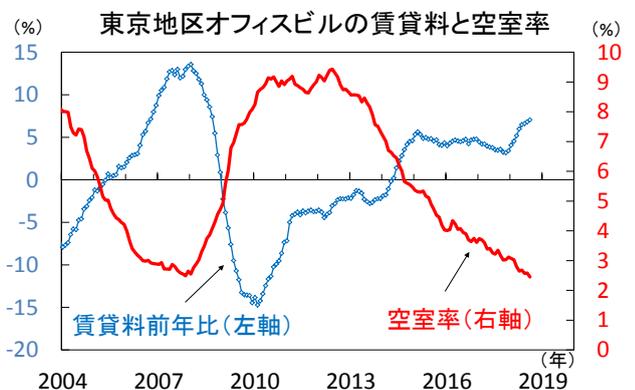
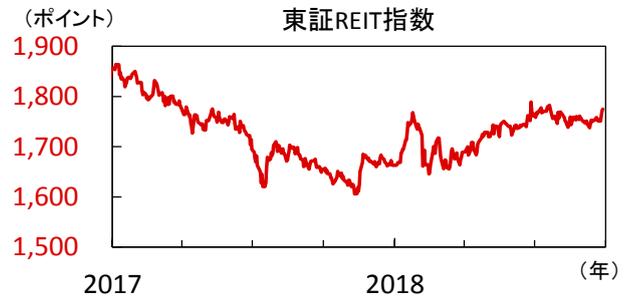
リート市場は下値が堅く堅調な動き

9月の東証REIT指数は前月末比+1.3%と上昇しました(27日時点)。当初は米国を巡る貿易戦争激化や世界経済の悪化不安に加え、大型台風や北海道地震も投資家心理を冷やしリート市場は軟調となりました。一方で株価下落局面では逃避資金が流入するなど下値も堅く、リートは持ち直しの動きが強まりました。その後利益確定売りに押される場面もありましたが堅調を維持しました。

オフィス市況の改善を背景に堅調持続へ

国内リート市場の底堅さの背景には需給の改善があり、投資信託の売り圧力は残っていますが、日銀に加え民間金融機関や海外投資家の買いが相場を押し上げています。日本の不動産市場は景気回復と低金利を背景に好調です。大都市圏オフィス市況は空室率低下が続いており、賃料は増加基調となっています。国内リートはNAV倍率が1倍近くに低下したことから値ごろ感があり、長期金利に比べ高い配当利回りも魅力といえます。(向吉)

【図1】オフィス市況の改善を背景にリートは堅調



【図2】米長期金利は3%超の水準で定着なのか？

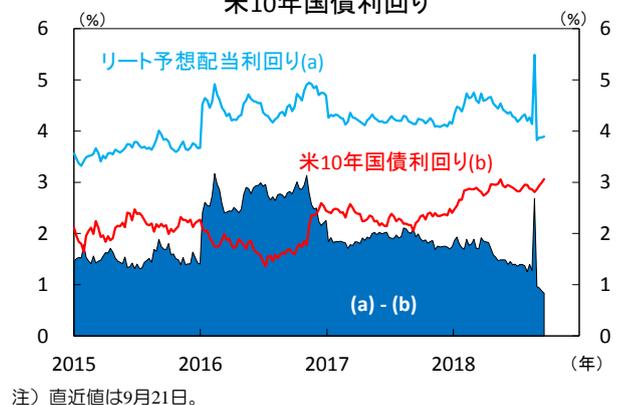


S&P米国リーートのパフォーマンスは軟化

9月のS&P米国リート指数の騰落率は▲4.9%、月中ほぼ一貫して下落傾向を辿りました。米10年国債利回りがこの間3.0%を超え上昇するなど、金利上昇の影響を受けた格好です。規模別では大型リートは底堅いものの小型は下落幅が相対的に大きく、セクター別では地方都市オフィスやヘルスケアといった高キャップレート(要求利回り)の銘柄が足元では軟調な展開となりました。

米長期金利低下がリート上昇の条件に

米国リート市場では、引き続き長期金利の上昇懸念が残る中、予想配当利回りは4.0%を下回ってきました。対してS&P500(除くREITs)の予想配当利回りは2.0%を切る水準、両者の利回り格差(スプレッド)は縮小傾向にあり、米国リーートの配当面での優位性はまだ十分あるとみています。この優位性持続の条件は米10年国債利回りが現状の3.0%超の水準から再び低下すること、さもなくばリートには厳しい状況が続くそうです。(徳岡)

Bloombergリート指数の予想配当利回り
と米10年国債利回り

③ 市場見通し－原油

2018年10月



原油

米大統領の原油増産要請あるも決定は先送り

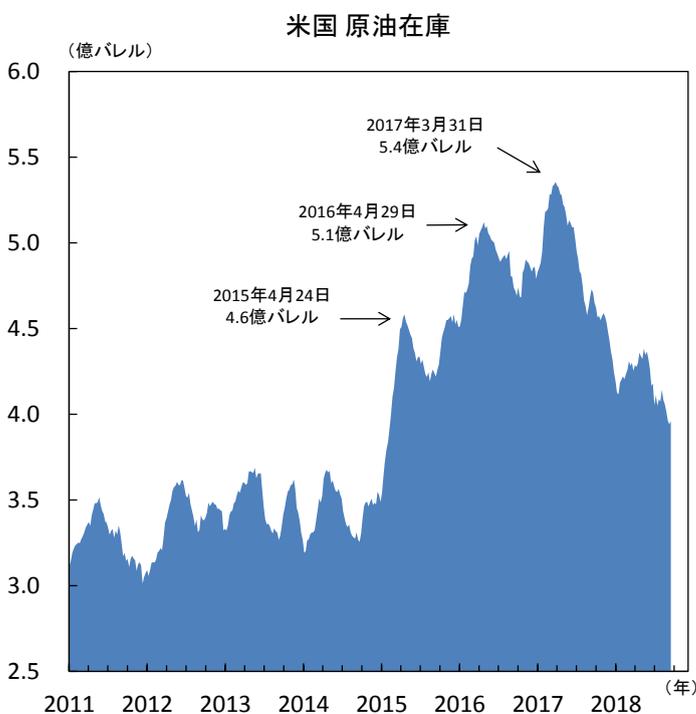
9月の原油価格（WTI先物）は3.32%上昇し、72.12米ドル（図1、27日時点）。米原油在庫は3億9,598.9万バレル（8月末比▲550.1万バレル、図2）へ減少し、リグ稼働数は866基（同+4基、図3）と増加しました。対イラン制裁の第二弾が11月4日に迫り供給懸念が高まっています。トランプ米大統領は石油輸出国機構（OPEC）への増産を要請していますが、決定は先送りされています。

イラン産原油の輸入国側の対応に注目

イラン産原油について、インド、日本、韓国が輸入停止に動く中、方針未定の中国や継続輸入を望む欧州諸国の動向が注目です。欧州諸国では9月24日に決済システムを構築する方針が決められ、ドルでなくユーロを利用した取引が想定されます。米国が強硬な制裁の姿勢を維持している中で、欧州諸国の対応で継続輸入が行えるか注目です。OPEC総会も12月3日に開催が決まり、今後の原油価格は変動が高まってくるとみています。（永峯）

【図2】米ドライブシーズンは終了

原油在庫は減少傾向で4億バレル割れ



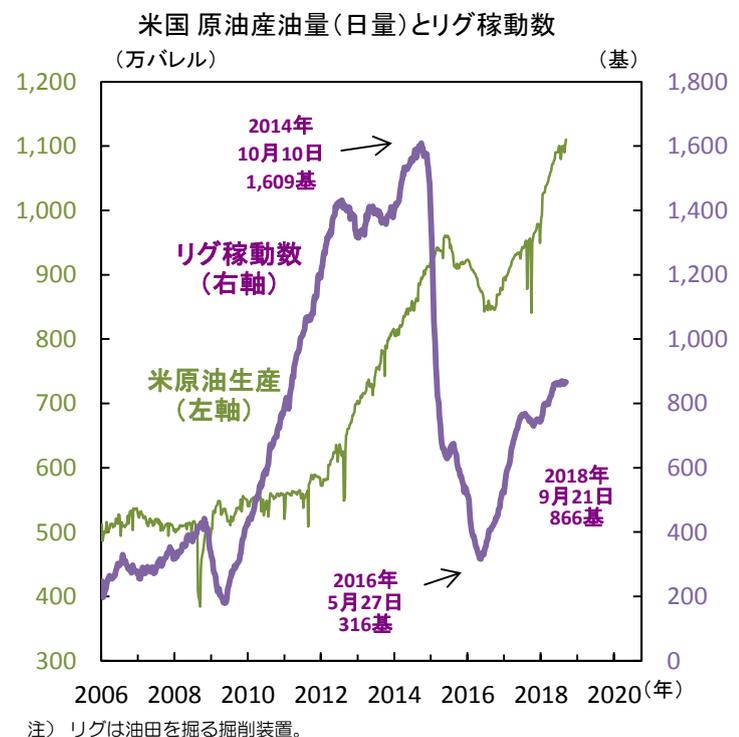
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】原油価格は再び70ドル台まで上昇



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+4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10月

注) 直近値は2018年9月27日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	8月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	8月末	騰落率%
日本	TOPIX		1,800.11	1,735.35	3.73	米ドル		113.38	111.03	2.12	
	日経平均株価(円)		23,796.74	22,865.15	4.07	ユーロ		131.99	128.84	2.44	
米国	NYダウ(米ドル)		26,439.93	25,964.82	1.83	英ポンド		148.28	143.91	3.03	
	S&P500		2,914.00	2,901.52	0.43	カナダドル		86.94	85.17	2.07	
	ナスダック総合指数		8,041.96	8,109.53	▲0.83	オーストラリアドル		81.71	79.82	2.37	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		386.38	382.26	1.08	ニュージーランドドル		75.03	73.53	2.04	
ドイツ	DAX®指数		12,435.59	12,364.06	0.58	中国人民元		16.431	16.225	1.27	
英国	FTSE100指数		7,545.44	7,432.42	1.52	インドルピー		1.5619	1.5645	▲0.17	
香港	ハンセン指数		27,715.67	27,888.55	▲0.62	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7599	0.7523	1.01	
	H株指数		10,938.97	10,875.58	0.58	タイバーツ		3.4958	3.3899	3.12	
中国	上海総合指数		2,791.77	2,725.25	2.44	マレーシアリングギ		27.231	26.941	1.08	
インド	S&P BSE SENSEX指数		36,324.17	38,645.07	▲6.01	ブラジルリアル		28.263	27.381	3.22	
ブラジル	ボベスパ指数		80,000.09	76,677.53	4.33	メキシコペソ		6.035	5.817	3.75	
先進国	MSCI WORLD		1,667.83	1,656.53	0.68	南アフリカランド		8.025	7.566	6.06	
新興国	MSCI EM		58,137.07	58,760.21	▲1.06	トルコリラ		18.84	16.98	10.97	
新興アジア	MSCI EM ASIA		872.76	886.91	▲1.60	ロシアルーブル		1.7283	1.6455	5.03	

国債利回り		(単位:%)	直近値	8月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	8月末	騰落幅%
日本	10年物		0.115	0.110	0.005	米国	FF目標金利		2.25	2.00	0.25
米国	10年物		3.053	2.861	0.192	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		0.529	0.326	0.203	英国	バンクレート		0.75	0.75	0.00
英国	10年物		1.598	1.427	0.171	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		2.424	2.228	0.196	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		2.688	2.519	0.169	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		2.652	2.535	0.117	中国	1年物貸出基準金利		4.35	4.35	0.00
インド	10年物		8.027	7.952	0.075	インド	レポレート		6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物		8.175	8.202	▲0.027	インドネシア	7日物リハース・レポ金利		5.75	5.50	0.25
ブラジル	2年物		8.535	8.935	▲0.400	ブラジル	SELIC金利誘導目標		6.50	6.50	0.00
メキシコ	10年物		7.934	7.921	0.013	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		8.989	8.993	▲0.004	南アフリカ	レポレート		6.50	6.50	0.00
トルコ	10年物		17.990	21.760	▲3.770	トルコ	1週間物レポ金利		24.00	17.75	6.25

リート(配当込み)		(単位:ポイント)	直近値	8月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	8月末	騰落率%
日本	東証リート指数		3,508.62	3,457.71	1.47	原油	WTI先物(米ドル)		72.12	69.80	3.32
米国	S&P米国REIT指数		1,247.42	1,303.03	▲4.27	金	COMEX先物(米ドル)		1,182.30	1,201.60	▲1.61
欧州	S&P欧州REIT指数		898.59	921.83	▲2.52	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		118.62	118.12	0.42
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		758.38	766.53	▲1.06	穀物	ブルームバーグ商品指数		30.65	31.17	▲1.66

注) 株式・リートは現地通貨ベース、商品は米ドルベース。FF目標金利はレンジ上限値を表記。

出所) MSCI、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」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

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2018年10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9月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	2018年
株式	国・地域別	日本	4.9	5.3	10.9				4.9	5.3	10.9	1.7
		海外先進国	0.3	6.2	14.0	0.4	6.3	13.0	2.5	9.2	13.5	7.2
		米国	0.7	8.3	18.5	0.7	8.3	18.5	2.7	11.1	18.9	11.2
		ユーロ圏	▲ 0.4	1.7	2.5	▲ 0.3	2.4	2.0	1.8	5.2	2.5	▲ 0.1
		新興国	▲ 1.4	2.1	3.6	▲ 1.4	1.1	0.2	0.7	3.9	0.7	▲ 6.5
	業種別	IT(情報技術)	0.4	8.9	28.3	0.4	8.8	28.1	2.4	11.7	28.6	18.0
		エネルギー	1.4	1.0	13.6	1.6	1.1	12.1	3.7	3.9	12.5	6.2
		素材	▲ 0.1	▲ 0.0	4.7	▲ 0.3	▲ 0.2	3.0	1.8	2.6	3.4	▲ 4.5
		ヘルスケア	2.2	11.5	13.8	2.1	11.5	13.3	4.2	14.4	13.8	12.3
		金融	▲ 0.6	4.0	2.6	▲ 0.6	4.0	1.2	1.5	6.9	1.7	▲ 3.9
リート	先進国				▲ 2.6	0.3	4.4	▲ 0.5	3.1	4.9	1.0	
	日本	2.0	1.3	11.9				2.0	1.3	11.9	10.0	
	米国	▲ 3.2	0.5	3.1	▲ 3.2	0.5	3.1	▲ 1.2	3.4	3.5	1.4	
	新興国				▲ 2.8	0.5	▲ 9.4	▲ 0.7	3.3	▲ 8.9	▲ 14.5	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 0.2				▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 0.2	▲ 0.5
		海外先進国	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 0.7	1.8	2.8	▲ 0.2	▲ 1.7
		米国	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 1.6	1.1	2.1	▲ 1.2	▲ 1.1
		ユーロ圏	▲ 0.2	▲ 0.3	0.4	0.5	1.0	0.5	2.6	3.9	1.0	▲ 1.8
		オーストラリア	▲ 0.8	0.1	3.3	▲ 2.0	▲ 1.5	▲ 4.6	0.1	1.3	▲ 4.2	▲ 4.8
		新興国(現地通貨)	0.3	0.8	2.4	▲ 0.5	▲ 2.4	▲ 5.5	1.6	0.5	▲ 5.0	▲ 5.9
		新興国(米ドル)				0.9	2.3	▲ 1.6	3.0	5.2	▲ 1.1	▲ 2.4
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 1.1	▲ 1.4
		新興国(米ドル)							0.8	1.8	▲ 3.7	▲ 4.6
	物価連動国債	先進国				▲ 0.8	▲ 1.2	▲ 0.0	1.3	1.7	0.4	▲ 2.4
新興国					0.9	▲ 0.7	▲ 11.9	3.0	2.2	▲ 11.4	▲ 9.5	
社債	投資適格	先進国				▲ 0.5	0.6	▲ 1.0	1.6	3.4	▲ 0.5	▲ 2.1
		日本	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1				▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.0
		米国	▲ 0.5	0.8	▲ 1.0	▲ 0.5	0.8	▲ 1.0	1.6	3.6	▲ 0.5	▲ 1.6
		欧州	▲ 0.6	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2	0.5	▲ 0.7	1.1	3.4	▲ 0.6	▲ 3.3
		新興国(米ドル)				▲ 0.2	0.8	▲ 0.8	1.9	3.7	▲ 0.3	▲ 0.7
	ハイ・イールド	先進国				0.7	2.0	1.6	2.8	4.8	2.1	1.2
		米国	0.5	2.1	3.0	0.5	2.1	3.0	2.5	5.0	3.5	3.1
		欧州	0.2	1.6	0.8	0.7	2.4	0.4	2.0	5.3	0.4	▲ 2.4
新興国(米ドル)				1.6	1.3	▲ 1.1	3.7	4.2	▲ 0.6	▲ 1.7		
転換社債	先進国				▲ 0.1	2.7	9.1	1.9	5.6	9.6	6.4	
	新興国				▲ 0.3	0.5	▲ 0.2	1.8	3.3	0.2	▲ 2.5	
商品	総合				1.4	▲ 2.2	1.6	3.4	0.6	2.1	▲ 1.9	
	金				▲ 2.2	▲ 5.8	▲ 8.6	▲ 0.1	▲ 3.0	▲ 8.1	▲ 9.4	
	原油				5.4	3.4	44.0	7.5	6.2	44.5	25.9	
他	MLP				▲ 5.4	6.4	4.0	▲ 3.4	9.2	4.4	5.7	
	バンクローン				0.7	1.7	5.2	2.8	4.5	5.6	4.6	

注) 日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数とドル円相場との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。
 株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM (全て配当込み)、業種別: MSCI WORLD
 リート 先進国・日本・米国: S&P先進国(または日本・米国) REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数(全て配当込み)
 国債(円ヘッジなし) 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス(国・地域別)、海外先進国: FTSE世界国債インデックス(除く日本)、
 新興国(現地通貨建て): J.P. Morgan GBI-EM Broad、新興国(米ドル建て): J.P. Morgan EMBI Global Diversified
 国債(円ヘッジあり) 海外先進国: FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジ・円ベース)、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified(円ヘッジベース)
 物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス
 社債(投資適格) 先進国: 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: ブルームバーグ商品(または金・原油)指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index
 出所) MSCI、S&P、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10月

● 2018年10月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
10/1 (日) 日銀短観(9月調査) (日) 9月 新車販売台数 (米) 9月 ISM(米供給管理協会) 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 (欧) 8月 生産者物価 (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) (欧) 8月 小売売上高 (豪) 8月 住宅建設許可件数	4 (米) 8月 製造業受注 (米) 8月 耐久財受注(確報) (豪) 8月 貿易収支	5 (日) 8月 家計調査 (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 (米) 8月 消費者信用残高 (独) 8月 製造業受注 (豪) 8月 小売売上高 (伯) 9月 消費者物価(IPCA)
8 (独) 8月 鉱工業生産	9 (日) 8月 経常収支 (日) 9月 景気ウォッチャー (豪) 9月 NAB企業景況感指数	10 (日) 8月 機械受注 (米) 9月 生産者物価 (仏) 8月 鉱工業生産 (伊) 8月 鉱工業生産 (英) 8月 鉱工業生産 (英) 8月 実質GDP (豪) 10月 消費者信頼感指数 (他) 北朝鮮 朝鮮労働党 創立記念日	11 (日) 9月 企業物価 (米) 9月 消費者物価 (英) 9月 RICS住宅価格調査 (伯) 8月 小売売上高	12 (日) 8月 第3次産業活動指数 (米) 9月 輸出入物価 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 8月 鉱工業生産 (豪) 8月 住宅ローン承認件数 (中) 9月 貿易統計 (他) IMF・世界銀行総会 (インドネシア・バリ、-14日)
14 (独) バイエルン州議会選挙	16 (米) 9月 鉱工業生産 (米) 10月 NAHB住宅市場指数 (独) 10月 ZEW景況感指数 (英) 8月 週平均賃金 (英) 8月 失業率(ILO基準) (豪) 金融政策決定会合議事録 (10月2日開催分) (中) 9月 生産者物価 (中) 9月 消費者物価	17 (米) FOMC議事録 (9月25-26日開催分) (欧) 9月 消費者物価(確報) (英) 9月 消費者物価 (英) 9月 生産者物価 (他) APEC財務相会合 (ポートモレスビー)	18 (日) 9月 貿易統計 (米) 9月 景気先行指数 (米) 10月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (英) 9月 小売売上高 (欧) EU首脳会議 (豪) 9月 雇用統計 (他) 第12回アジアヨーロッパ会合 (ブリュッセル、-19日)	19 (日) 9月 消費者物価 (米) 9月 中古住宅販売件数 (中) 7-9月期 実質GDP (中) 9月 小売売上高 (中) 9月 鉱工業生産 (中) 9月 都市部固定資産投資
15 (日) 8月 鉱工業生産(確報) (米) 10月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 9月 小売売上高 (伊) 経済財政計画を 欧州委員会に提出	22	23	24 (米) 9月 新築住宅販売件数 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 10月 製造業PMI(速報) (欧) 9月 マネーサプライ(M3) (欧) 10月 サービス業PMI(速報)	25 (日) 9月 企業向けサービス価格 (米) 9月 耐久財受注(速報) (米) 9月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 欧州中銀(ECB)理事会 (独) 11月 GfK消費者 信頼感指数 (独) 10月 ifo景況感指数
26 (米) 7-9月期 実質GDP (1次速報) (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (他) ロシア 中央銀行理事会 (伯) 9月 経常収支 (他) トルコ 金融政策委員会	28 (独) ヘッセン州議会選挙	29 (日) 9月 商業販売額 (米) 9月 個人所得・消費支出 (豪) 9月 住宅建設許可件数 (伯) 9月 失業率 (伯) 金融政策決定委員会 (COPOM、~31日)	30 (日) 金融政策決定会合(~31日) (日) 9月 労働関連統計 (米) 8月 S&Pコアロジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 10月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 7-9月期 実質GDP(速報) (仏) 7-9月期 実質GDP(速報) (伊) 7-9月期 実質GDP(速報)	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) 9月 鉱工業生産(速報) (米) 10月 ADP雇用統計 (米) 10月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 9月 失業率 (欧) 10月 消費者物価(速報)
2 (米) 9月 貿易収支 (米) 10月 雇用統計 (米) 9月 製造業受注 (米) 9月 耐久財受注(確報) (欧) 10月 製造業PMI(確報) (豪) 7-9月期 生産者物価 (豪) 9月 小売売上高	11/1 (日) 10月 新車販売台数 (米) 10月 ISM製造業景気指数 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 9月 貿易収支 (中) 10月 製造業PMI(財新) (伯) 9月 鉱工業生産 (伯) 10月 製造業PMI (豪) 7-9月期 消費者物価 (中) 10月 製造業PMI(政府)			

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9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ス・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