

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年11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11月

世界経済

一人気を吐く米国、景況感格差は一段と拡大

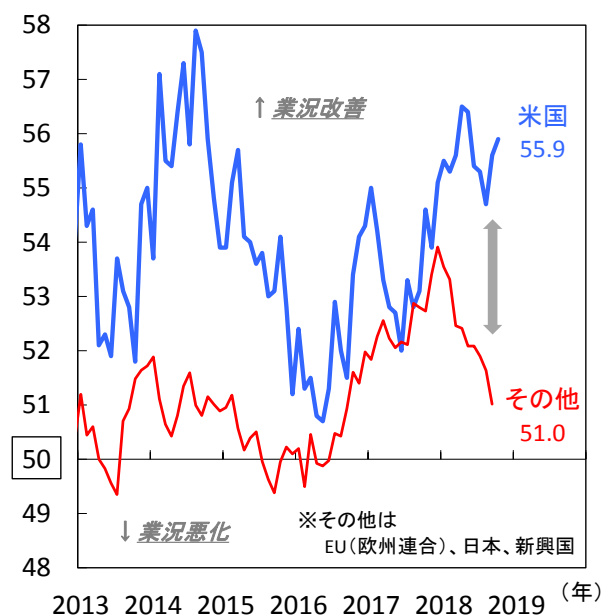
IMF（国際通貨基金）は2019年の世界実質成長率予測を+3.9%→+3.7%へ下方修正しましたが、安定成長を見込んでいます。懸案の国際貿易摩擦については、米中の関税応酬だけにとどまれば影響は限定的（2019年は▲0.1-▲0.2%）としましたが、足元の各国景況感は製造業主導で広範に軟化、貿易摩擦の悪影響が広がりつつある様子もうかがえます。一方、米国は至って堅調です（図1）。

米国の安定成長が世界経済拡大の最低条件

金融緩和修正に舵を切り、イタリア財政問題を抱える欧州、過剰債務・設備圧縮を進めつつ対米貿易摩擦も続く中国に多くを期待しづらい状況です。したがって、世界経済が安定成長を保つには、最良シナリオではないものの、一人勝ちでも米国の景気拡大が続くことが必須と考えます。当面は米金利上昇、米ドル高、関税引き上げの悪影響が米景気指標へ表れるかに要注意です。（瀧澤）

【図1】 国際貿易摩擦が世界経済の重石に、減速鮮明な他国を尻目に米国は順調そのもの

製造業PMI（国・地域別、マークイット）



注）その他は構成国PMIを名目GDP（IMF World Economic Outlook（2018年10月）の購買力平価ベース、期間内累計）で加重平均した値。直近値は米国が2018年10月、その他が同年9月時点。
出所）マークイット、IMFより当社経済調査室作成

金融市場

10月は世界同時株安でリスク回避一色の展開

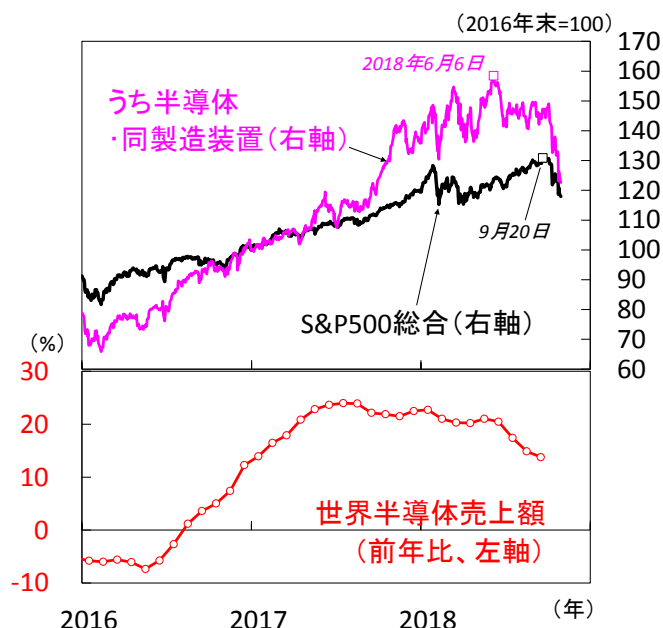
10月の金融市場はリスク回避一色の展開でした。今年半ばから一本調子の上昇が続いた米国株の過熱感も指摘されたなか、米国の利上げ継続を警戒した米金利上昇、サウジアラビア人記者殺害を巡る中東情勢不安などが響き、各国株式は近年の主役であるハイテク関連を含め大幅安となりました（図2）。一方、米長期金利は上昇一服も、利上げ継続観測が根強く、低下幅は限定的でした。

リスク回避一巡後は米景気の行方が焦点に

2018年初までの世界的リスク選好を支えた、①中国景気、②世界貿易、③半導体需要、の増勢が弱まるなか、米欧政治や中東情勢への警戒も加わり、市場は強気に傾けずにあります。これら一時的な不安心理は次第に和らぐとみえますが、最大のハードルは米景気や新興国経済が米金利上昇に耐えるかどうかです。特に米景気の方角がリスク許容度を左右する展開に移るとみえます。（瀧澤）

【図2】 世界的な半導体需要は増勢鈍化、調整色強めるハイテク株も米国市場の重石に

米国株式（上）と世界半導体市況（下）



注）上段：各指数が高値を付けた日を表記。指数化は当社経済調査室。
下段：値は3ヵ月移動平均ベース。
直近値は上段が2018年10月29日、下段が同年9月時点。

出所）SIA（半導体工業会）、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11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10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)	21,149	22,000-24,000
	TOPIX	1,589	1,625-1,825

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	24,442	26,500-28,500
	S&P500	2,641	2,850-3,050
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	355	350-400
	ドイツDAX®指数	11,335	11,200-12,800

債券（10年国債利回り）

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		0.105	0.05-0.20
米国		3.086	2.9-3.5

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.377	0.3-0.7
オーストラリア		2.568	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		112.37	109-121
ユーロ		127.80	123-137
オーストラリアドル		79.29	74-88
ニュージーランドドル		73.28	69-83

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5301	1.36-1.76
メキシコペソ		5.601	5.4-6.4
ブラジルレアル		30.206	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		1,751	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		1,241	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)		67.04	65-80

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11月

日本経済

消費税増税に向けた経済対策に期待

国内景気は底堅い

日本経済は外需に不安があるも内需は底堅いといえます。輸出は9月に急減しましたが、西日本豪雨や台風、地震により生産が滞った影響が大きく、一時的とみられます（図1）。米中貿易戦争の影響が不安材料となるも、景気拡大により世界の貿易量は増加し、輸出は再び拡大基調となる見通しです。設備投資は好調であり、設備の過剰感はなく、人手不足に対応した省力化投資の拡大が見込まれることから、持続性があると考えられます。

個人消費も雇用者所得の増加を背景に堅調です。雇用者所得は雇用者数だけでなく、賃金の伸びも上向いています。賃金上昇は労働市場の逼迫が背景にあり、正社員の求人数が求職数を上回り賃金上昇率は上向く可能性が高いとみています。ただ不安要素は消費者の節約志向であり、雇用者所得の増加の割には非耐久財消費は減少傾向にあり、耐久財消費にも勢いはありません（図2）。来年秋に予定される消費税増税の影響が懸念されます。

財政主導による景気下支えが見込まれる

政府は災害復興のため、2018年度補正予算案を2段階で編成する予定です。今秋の臨時国会で西日本豪雨の復旧費などを盛り込んだ第1次補正予算を決定（図3）、さらに12月までに防災対策のインフラ整備を柱とする第2次補正予算案を編成し来年の通常国会で早期成立を目指す見通しです。公共事業は第1次補正予算で7千億円強、第2次補正予算では2兆円程度が計上される見通しです。公共事業は従来型の土木工事が中心となり、2019年後半にわたって成長率を押し上げる見込みです（図4）。

消費税増税による需要鈍化対策として、2019年度当初予算に低所得者への影響緩和や駆け込み需要と反動減の緩和策が盛り込まれる見通しです（図5）。金融政策の面からも下支えが期待されます。日銀は今年7月の政策決定会合で長期金利の変動許容幅を拡大、その結果長期金利が上昇し金融緩和余地が生じています。消費税増税により景気が悪化すれば、長期金利の低下を促すことで緩和効果が生じるとみています（図6）。政策の下支えで内需の底堅さは来年にかけ維持される見通しです。（向吉）

【図1】輸出は地震、台風の影響で一時的に減少、
堅調な内需に支えられ景気は拡大基調



【図2】個人消費は所得増に支えられ堅調、
ただし非耐久財需要の弱さが目立つ



② 各国経済見通し－日本

2018年11月

【図3】今年度は第1次、2次補正予算編成へ
第1次は災害対策中心に年内成立へ

日本 2018年度一般会計第一次補正予算の概要

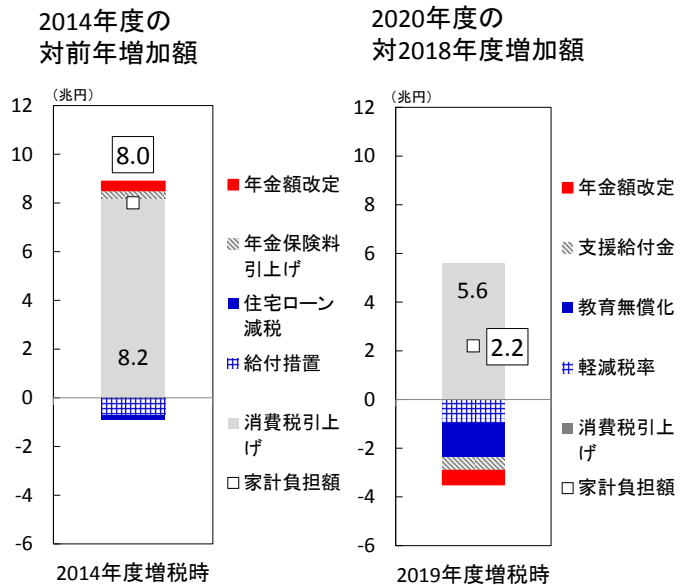
1 災害からの復旧・復興	7,275億円 (GDP比+0.13%)
(1) 平成30年7月豪雨への対応	5,034億円
① 生活の再建	367億円
災害廃棄物の処理／廃棄物処理施設の復旧(292億円)、被災者生活再建支援金(32億円)、災害公営住宅の整備(16億円)等	
② 生業の再建	1,985億円
グループ補助金(314億円)、日本政策金融公庫等の被災中小企業者等への資金繰り支援(924億円)、農業用ハウス、農業用施設等の復旧やみかんの植替え等への支援(30億円)、農地・農業用水利施設の復旧等への支援(618億円)等	
③ 災害応急復旧	2,319億円
公共土木施設等の災害復旧(1,921億円)、学校施設等の災害復旧(101億円)、水道施設、医療施設、社会福祉施設等の災害復旧(144億円)等	
④ 災害救助	363億円
自衛隊の災害派遣活動等	
(2) 平成30年北海道胆振東部地震への対応	1,188億円
災害廃棄物の処理(5億円)、農業用ハウスの資材の共同購入等支援(5億円)、大規模な山腹崩壊等への対応(128億円)、公共土木施設等の災害復旧(766億円(一部再掲))、自衛隊の災害派遣活動等(186億円)等	
(3) 台風第21号、大阪北部地震等への対応	1,053億円
被災者生活再建支援金(67億円)、農業用ハウスの資材の共同購入等支援(10億円)、公共土木施設等の災害復旧(433億円)、関西国際空港連絡橋の復旧への支援(50億円)、学校施設等の災害復旧(139億円)、災害救助費等負担金等(48億円)等	
2 学校の緊急重点安全確保対策	1,081億円 (GDP比+0.02%)
(1) 熱中症対策としてのエアコン設置	822億円
(2) 倒壊の危険性のあるブロック塀対応	259億円
3 予備費の追加	1,000億円
今後の災害対応等を勘案した予備費の増	
合計	9,356億円 (GDP比+0.17%)

注) 2018年10月15日公表。GDP比は2017年度名目GDPに対する比率。

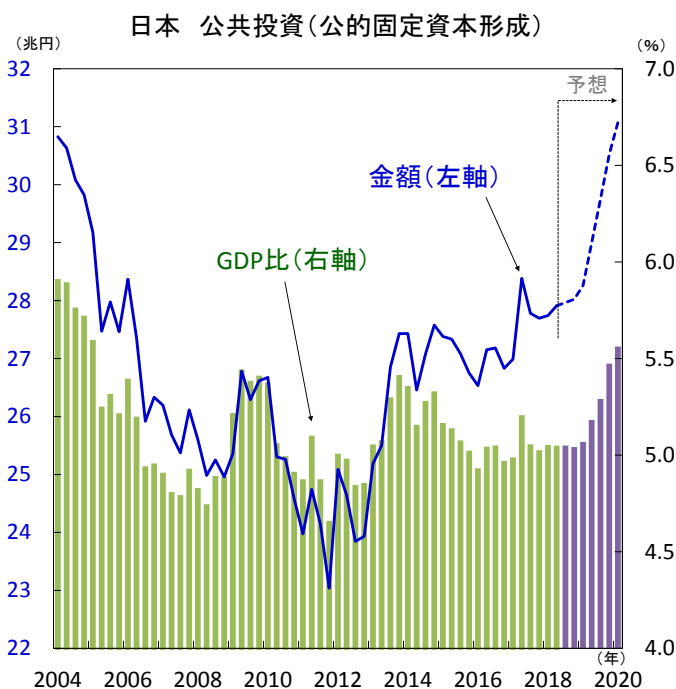
出所) 財務省、内閣府より当社経済調査室作成

【図5】増税による家計負担を軽減するため、
軽減税率や教育無償化など緩和措置実施へ

日本 消費増税による家計負担(日銀試算)



【図4】2019年は公共事業が景気を押し上げる見通し、
消費税増税による民間需要の落ち込みを緩和へ



【図6】長期金利操作の弾力化により、
景気悪化時における長期金利低下の余地拡大



② 各国経済見通し－米国

2018年11月



米国経済

足下、財政赤字拡大リスクをマーケットは織り込んでいない？米中間選挙に注目

中間選挙次第で債券ボラティリティ上昇も

10月7日発表の雇用統計では非農業部門雇用者数が前月対比で+13.4万人（市場予想値+18.5万人）と市場予想を下回りましたが、依然10万人を上回るなど安定的に推移。失業率は+3.7%と1969年以来の低水準（図1）。労働市場環境の堅調さに加え、26日発表の7-9月期実質GDPが前年比年率+3.5%となったとおり、米国経済は好調さを持続（図3）、それを前提にFRB（連邦準備理事会）は漸進的な利上げを継続する意向を示しています。

一方で15日発表の2018年会計年度（2017年10月～2018年9月）の財政赤字は7,790億ドル（前年比+17%）と2012年以来の高水準となりました。今後、11月の米国中間選挙の結果次第では財政赤字拡大のスピードが加速し、債務支払利息増を招く懸念もあります。利上げ及び更なる財政悪化に伴う金利上昇を通じて民間部門の投資と成長を抑制する可能性が高まると考えます。足元、低水準の債券ボラティリティは、中間選挙の結果次第では上昇する可能性があるかとみています（図4）。（道井）

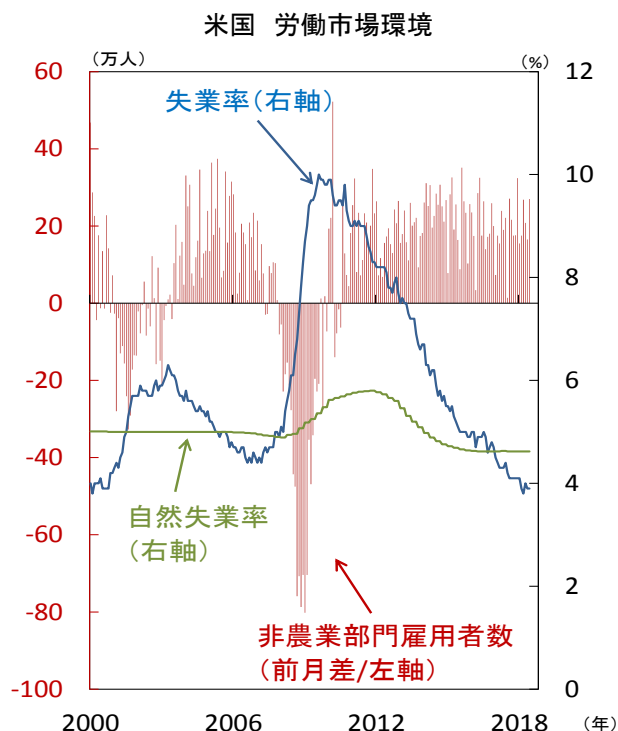
中間選挙－いずれが勝っても好材料

11月6日、就任2年目のトランプ大統領の通信簿ともいえる議会中間選挙が実施されます。下院は全435議席、上院（100議席）は3分の1に当たる34議席が改選されます。目下の下馬評では、下院は野党民主党が与党共和党を下し過半数議席を確保、一方上院は共和党が過半数を堅持、引続き主導権を握るとの見方が有力なようです（図5）。

現地の主要メディアの報道では、野党民主党の優勢が伝えられる事が多いようです。トランプ大統領が就任以来、主要メディアとは報道内容を巡り対立が鮮明なことも原因のようです。しかし大統領は公約を着実に実行に移しています（図6）。有権者が付ける大統領の通信簿はオール5とはいかずとも、悪くはないとみられます。

下馬評通りの結果となれば、株式市場は波乱無く通過した事を好感、一旦は買い向う展開を想定しています。但し両院とも民主党が制する場合のみ、大統領弾劾懸念が台頭し株式市場も荒れる事になりそうです。（徳岡）

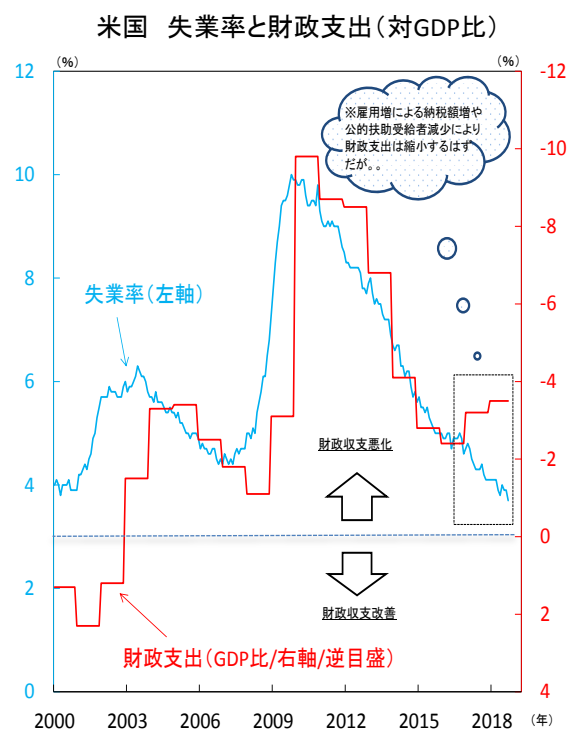
【図1】 自然失業率も下回っており、引き続き労働需給は逼迫



注) 自然失業率は物価を加減速させない中立的な失業率（NAIRUと呼ばれている）、上記データはCBO(米議会予算局)による試算。

出所) 米労働省、CBOより当社経済調査室作成

【図2】 失業率が1969年以来の低水準で推移する中財政支出は拡大基調

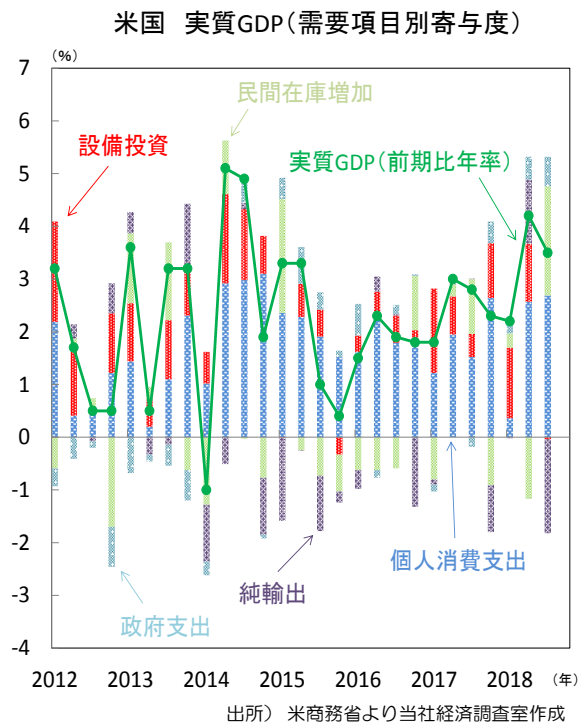


出所) 米労働省、米財務省より当社経済調査室作成

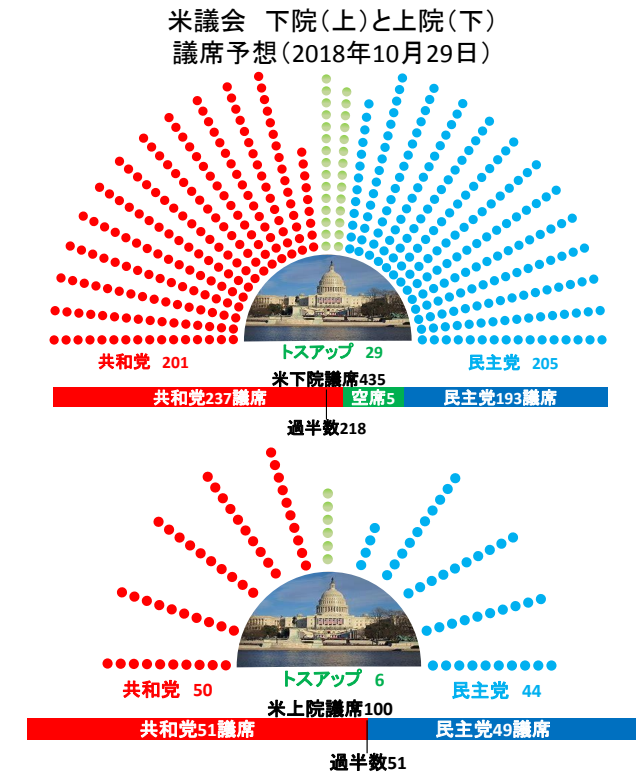
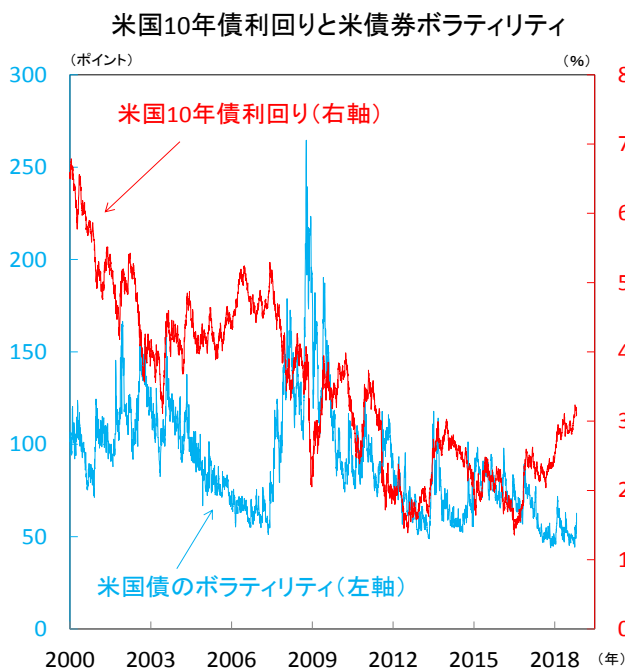
② 各国経済見通し－米国

2018年11月

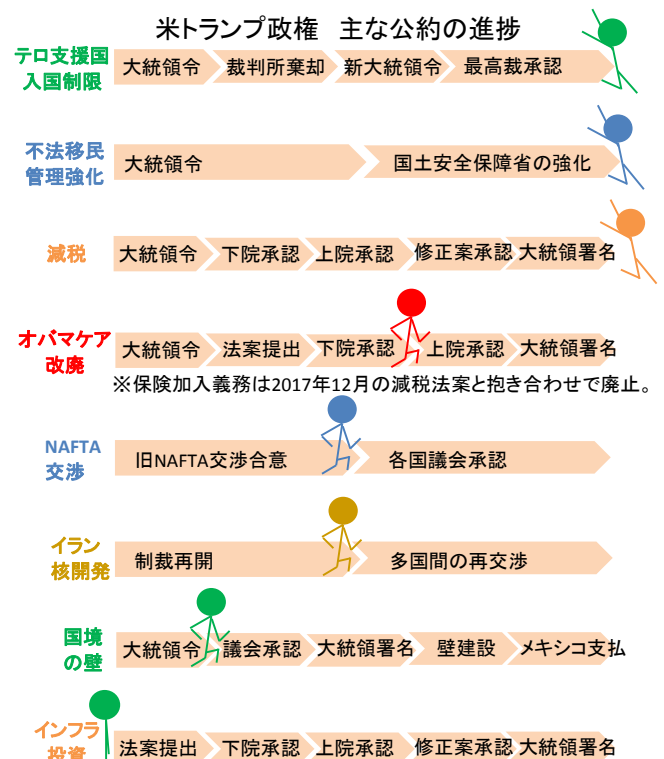
【図3】設備投資減少も、民間在庫増が牽引



【図5】「下院は民主 + 上院は共和 = ねじれ」が有力

【図4】米債券ボラティリティは低水準で推移
財政赤字拡大に対するマーケットの関心は薄い？

【図6】トランプ大統領は着実に公約を実施



② 各国経済見通し－欧州

2018年11月

欧州経済

一段と高まる先行き不透明感、域内外の政治動向に注視する展開が継続

足元は景気拡大基調を維持

設備投資や純輸出の上方修正を受けて4-6月期ユーロ圏実質GDPは前期比年率+1.8%へ改定。7-9月期も、減速基調ながら、労働市場の継続的な改善や底堅い国内需要を支えに、潜在成長率を上回る景気拡大の継続が見込まれています。8月ユーロ圏失業率は8.1%と約10年ぶりの水準まで低下（図1）。賃金上昇率は加速傾向を強め、引続き消費への寄与が期待されます。一方、新たな自動車排ガス規制や外需動向の不透明感等から、生産活動はやや軟調も、設備稼働率は高水準を維持し、建設活動は順調に拡大（図2）。ユーロ圏民間貸出は7-9月期も堅調な増加を示し（図3）、足元の内需の底堅さを示唆しました。

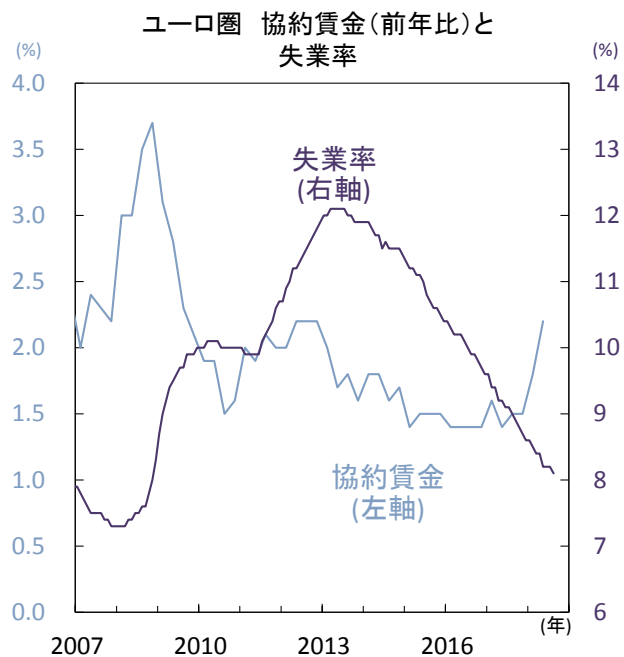
ECB（欧州中央銀行）は10月政策理事会にて、足元の景気指標は予想より幾分弱いと認めつつも、域内景気は幅広く拡大し、インフレ圧力は緩やかに高まるとの見通しは不変。年末までに資産買入れ策を終了させ、来年夏以降利上げに踏み切るとの政策方針を堅持しました。

依然として、懸念材料が散在

しかし、ユーロ圏景気への先行き不安は一段と強まっています。経済指標と市場予想の乖離を示す域内経済サプライズ指数の低下幅は拡大し、10月ユーロ圏PMI（購買担当者景気指数）は予想以上に大きく下落（図4）。貿易摩擦問題や新興国経済の不安定化、英国のEU離脱交渉難航を背景に、外需動向を巡る不確実性は依然払拭されず、域内政局は更なる混迷の様相を呈しています。

イタリア政府は10月15日にEC（欧州委員会）へ2019年予算案を提出も、ECは債務削減実現への疑念から予算案を拒否し、3週間以内の再提出を要請。11月より両者の協議が本格化します（図5）。足元ではイタリア政府は予算案の修正を否定し、ECは制裁発動も辞さない姿勢を提示。対立は深まっており、交渉の波乱が警戒されます。また、英国のEU離脱交渉を巡り、最大の焦点となるアイルランド国境管理問題の妥協案も未だ提示されず情勢は流動的。更に、ドイツでは10月に実施のバイエルン・ヘッセン両州議会選挙で連立与党は大敗し（図6）、メルケル政権が不安定化する懸念も急浮上。引続き、域内外の政治動向に注視する展開が継続しそうです。（吉永）

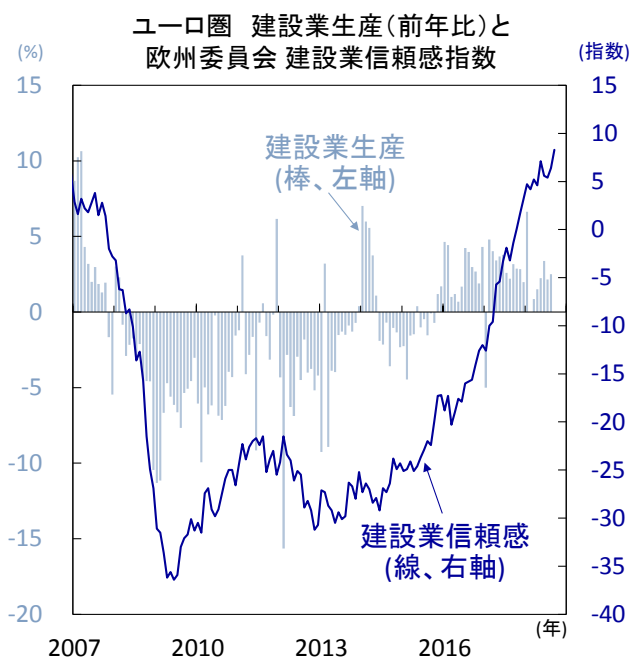
【図1】ユーロ圏 雇用情勢は継続的に改善、高まる賃金上昇圧力



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8月（月次）。

出所) ECB、Eurostatより当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 生産活動はやや低迷も建設活動は好調



注) 直近値は建設業生産が2018年8月、建設業信頼感が2018年9月。

出所) Eurostat、ECより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2018年11月

【図3】ユーロ圏 民間貸出は堅調に増加
内需の底堅さを示唆

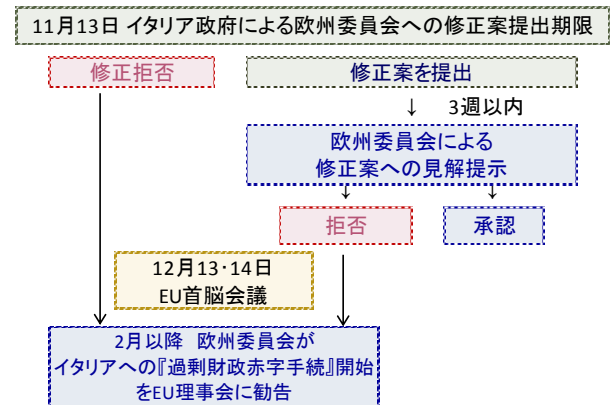


出所) ECBより当社経済調査室作成

【図5】2019年予算を巡るイタリアとEUの対立は鮮明に
イタリア 2019年予算案を巡る主な争点

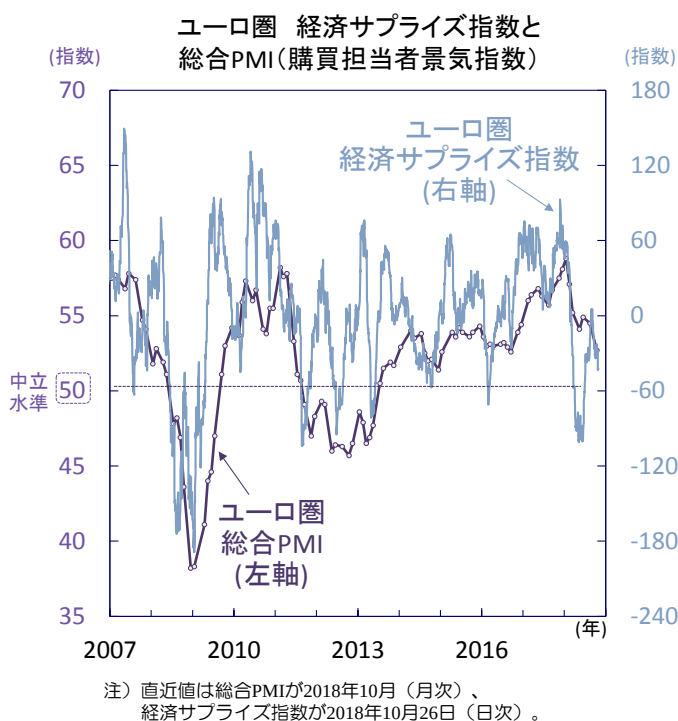
《イタリア政府2019年予算案》	《欧州委員会》
・財政赤字対GDP比2.4% (歳出2.7%増)	・歳出増加許容範囲は0.1%まで
・構造的財政赤字対GDP比1.7%	・中期財政目標に違反 (財政収支を均衡またはプラスにし、構造的財政赤字を対GDP比で0.5%以内)
・財政政策による経済刺激で増収増税 (債務残高は減少へ)	・財政政策は債務残高の 拡大に繋がるおそれあり

今後の協議プロセス



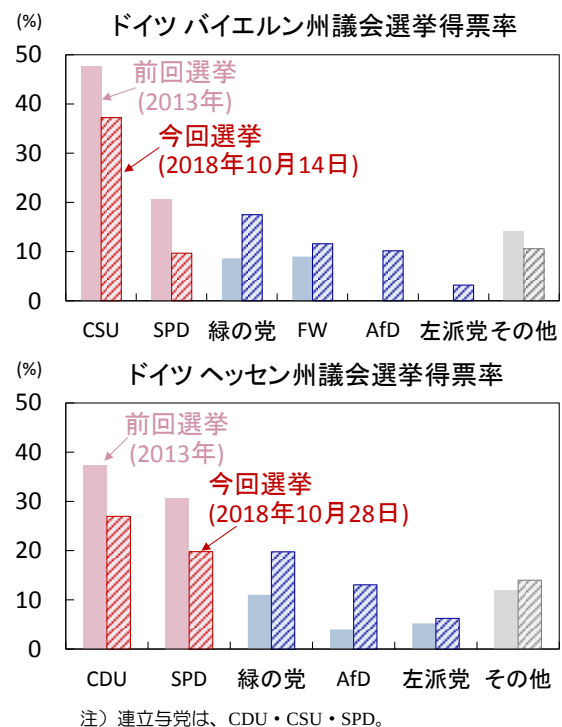
出所) 各種報道資料等より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 一段と強まる景気先行き不安



出所) マークイット、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】ドイツ 両州議会選挙で連立与党は大敗、
メルケル政権の不安定化懸念が急浮上



出所) 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11月



オーストラリア(豪)経済

堅調な景気が利上げ観測を強めるか

足元の景気のパラダイムは強い

豪州の景気は予想以上に堅調です。7-9月期の実質GDPは前年比+3.4%と前期の同+3.2%から加速、非資源企業の投資が堅調に推移しており、住宅投資も前年比プラスへ転じています。9月の企業景況感は改善基調にあり(図1)、設備投資は今後も景気回復を牽引するとみられます(図2)。豪中銀は豪州の実質GDP成長率が2018-19年に前年比+3.25%と潜在成長率を超えて拡大すると予想しており、豪州景気は堅調を維持する見通しです。

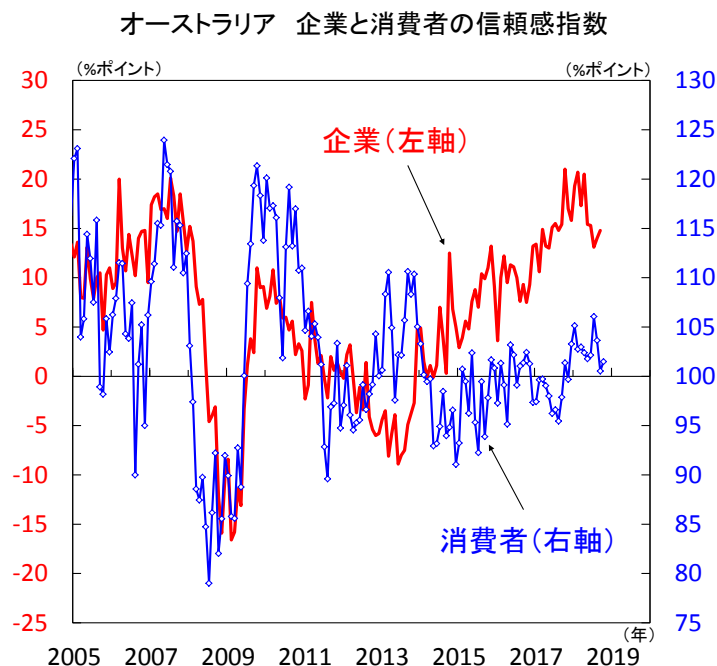
また、雇用環境の改善基調も続いており、9月の失業率は5.0%と2012年4月以来の低水準となり、豪中銀の見通しを上回って改善しています(図3)。賃金上昇率についても予想以上に上昇が早まる可能性があります。7-9月期の不完全雇用率が大きく低下しており、雇用の拡大は労働集約・低賃金産業から、比較的高収入の専門職や金融などに広がりつつあるとみられ、全体の賃金水準が押し上げられると考えられます(図4)。

インフレ圧力の強まりで利上げ観測高まるか

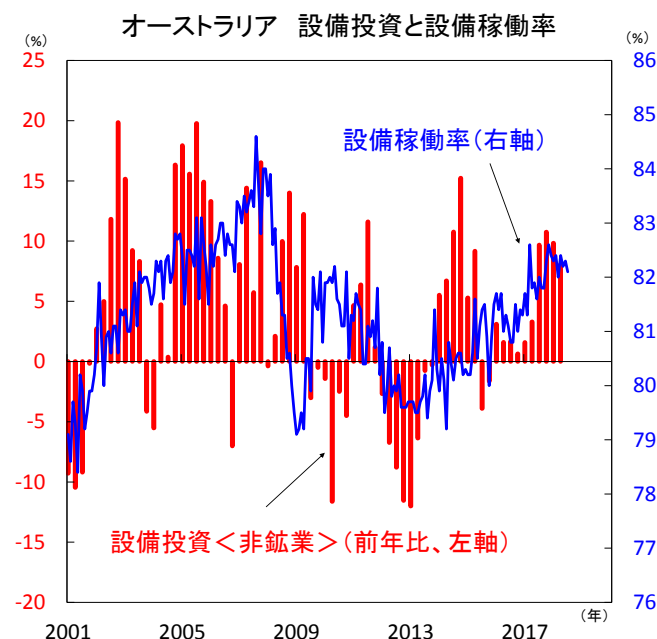
豪中銀は2017年にタカ派的な発言で市場の利上げ観測台頭を招き、急激な豪ドル高が景気回復を遅らせる懸念が生じたため、市場に利上げ観測を抱かせないよう慎重な姿勢をとり続けてきました。豪中銀は豪ドル高が経済活動とインフレの下振れに繋がるとの見方を示し利上げ観測を牽制、その結果利上げ観測は大きく後退しました(図5)。足元でも次の政策変更は利上げとしつつもインフレや賃金上昇率次第と慎重な姿勢を崩していません。

金融市場で豪州の利上げ観測が台頭した場合、約2年半ぶりの安値圏まで下落した豪ドルの買い戻しが進む可能性は高いといえます。10月20日の補欠選挙で政府与党は議席を失い上下院で議席数が過半数を割り、モリソン政権は厳しい運営が続く見込みです(図6)。来年5月期限の総選挙に向け与党が支持率引き上げのため景気刺激策を打ち景気が押し上げられる可能性もあります。これまでの豪ドル安がインフレを加速させ、利上げが市場の想定より速まる可能性にも注意が必要でしょう。(向吉)

【図1】企業景況感は高水準で推移、
企業部門が景気を牽引



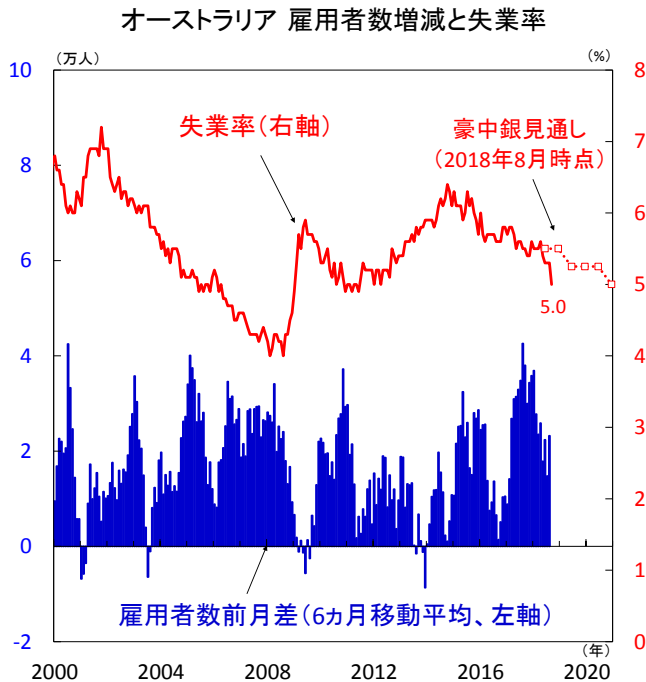
【図2】設備稼働率が上昇基調、
設備投資の増加が持続する見通し



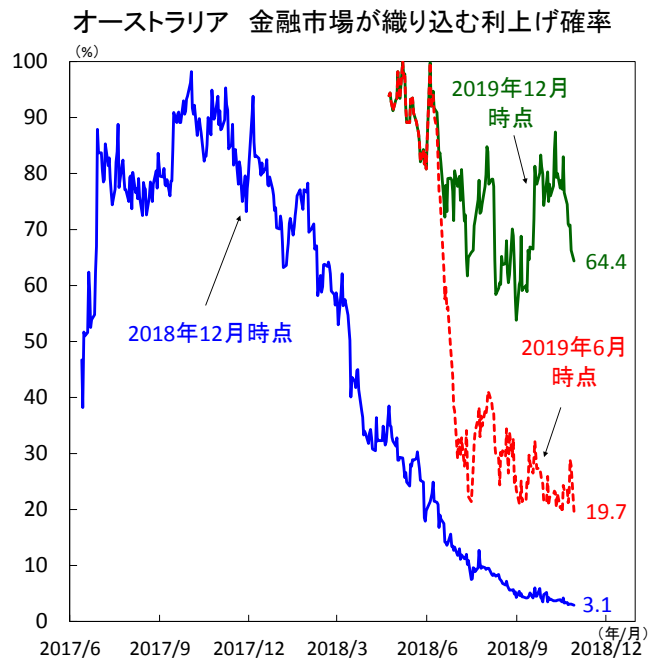
② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年11月

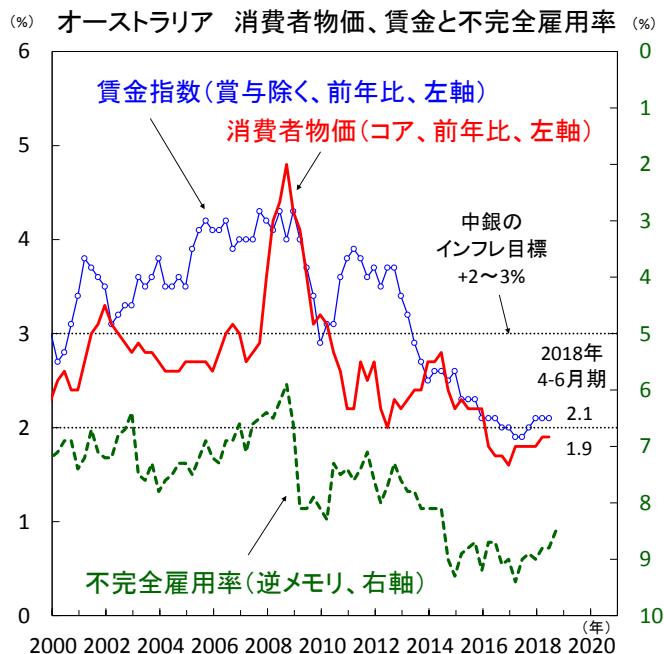
【図3】雇用者数は順調に増加、
失業率は豪中銀見通しを上回る改善



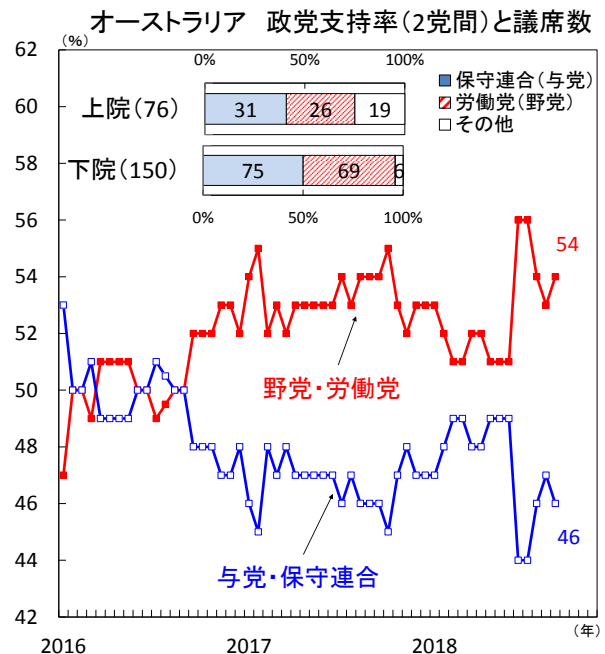
【図5】後退する利上げ観測、
来年末まで政策金利据え置き(1.50%)との見方約4割



【図4】消費者物価前年比は中銀インフレ目標の下限、
雇用の改善で賃金上昇圧力は高まる見込み



【図6】低迷する与党支持率、
下院でも与党議席が過半数割れし厳しい政権運営に



② 各国経済見通し－中国

2018年11月



中国経済

2018年目標の+6.5%前後成長に向け
当局は財政・金融両面から政策総動員へ

対米貿易摩擦の長期化に備える政策当局

中国景気の減速が続いています。実質GDPの前年比は4-6月期:+6.7%→7-9月期:+6.5%（図1）、月次指標でも、鉱工業生産の前年比が8月:+6.1%→9月:+5.8%、小売売上高（実質）が同+6.6%→+6.4%へ鈍化しました（図2）。

他方、都市部固定資産投資（名目、年初来累計）は同+5.3%→+5.4%とやや安定化の兆しを見せました。背景には、活発な住宅建設や地方再開発を背景に堅調な不動産投資や、中長期的な国家戦略「中国製造2025」に絡んだ高水準のハイテク関連投資が寄与した模様です（図3）。

ただし、前者は低所得者に対する政府の住み替え促進策の効果一巡や一部都市で住宅価格高騰も見られるため増勢は徐々に弱まる見込みです。後者も米中摩擦がハイテク覇権争いの側面を有する以上、関連業への逆風が強まる懸念から、今後も下支え役を担えるか微妙です（図4）。やはりシャドーバンキング（銀行融資以外の信用供与）縮小で失速したインフラ投資の回復が待たれます。

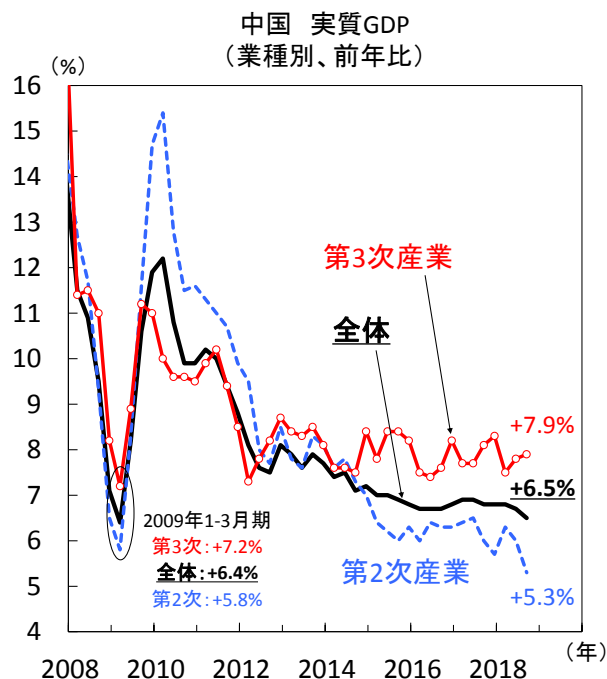
投資底入れと個人消費安定で成長目標死守へ

中央政府は8月に、地方政府特別債券（地方政府がインフラなど採算性ある公益事業の運営資金確保の目的で発行）発行の加速を指導（3月全人代では総額1.35兆元を計画、1-6月期の進捗は1/4程度で10月までに完了予定）、インフラ投資は今後、底入れが期待されます（図3）。

もう一つの鍵は個人消費です。対米通商交渉で対決姿勢を崩さない政府ですが、対米報復関税導入が国内物価上昇に波及するリスクを考慮し、輸入関税の引き下げに動くなど、内需安定に向けた配慮もみられます（図5）。

雇用・所得環境の改善は続いており、当面の消費は底堅い伸びが見込まれますが、家電や自動車などの不振が目立ちます（図6）。特に自動車販売は、2017年末で取得税減税が終了した影響が主因ですが、今年7月の輸入車関税引き下げ（対米除く）後も低迷、同減税再開も噂されます。当局が10月開始の所得税減税（基礎控除引き上げ）に続き、消費のてこ入れに動くかも注目です。（瀧澤）

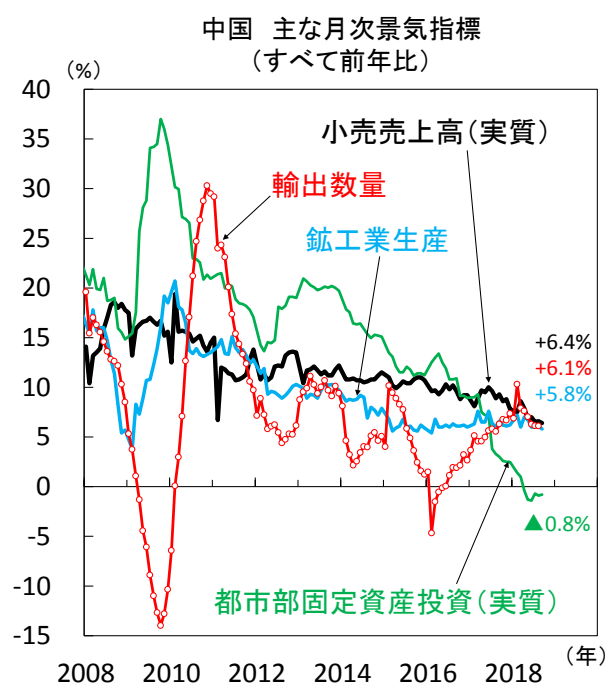
【図1】7-9月期の景気は製造業の減速が重石、
実質成長率は2009年1-3月期以来の低水準に



注) 簡略化のため第1次産業（なお直近値は+3.6%）は省略。
直近値は2018年7-9月期時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】輸出および製造業生産に不透明感残るなか、
景気底固めの鍵は個人消費と固定資産投資へ

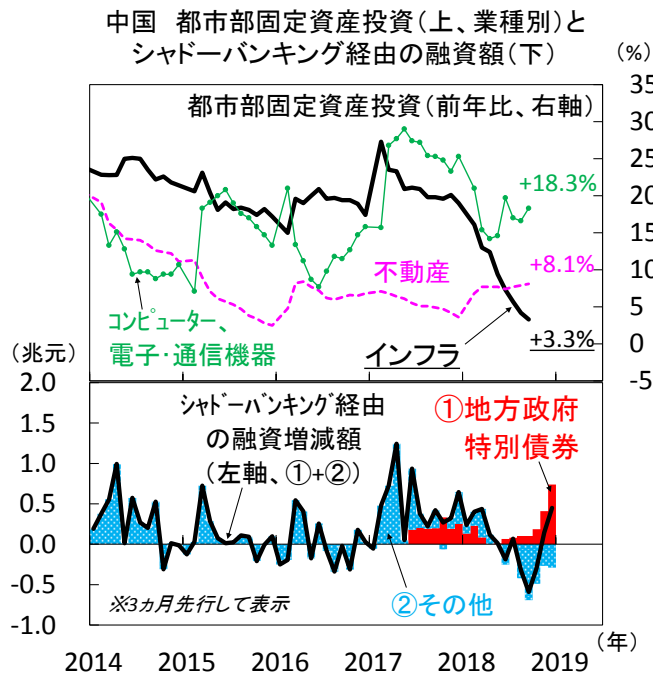


注) 都市部固定資産投資（年初来累計）は固定資産投資価格指数を用いて当社経済調査室が実質化。小売売上高は統計局公表値。輸出数量は12ヵ月移動平均値。直近値は2018年9月（輸出数量のみ同年8月）時点。
出所) 中国国家统计局、中国海関総署、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー中国

2018年11月

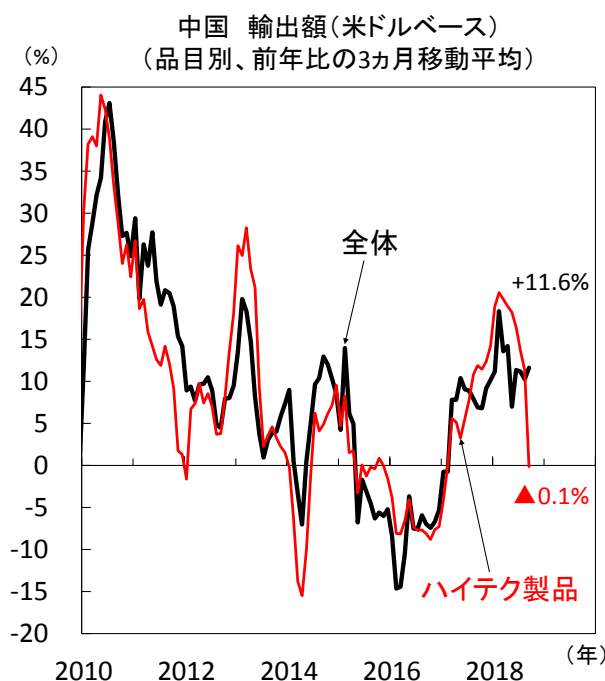
【図3】インフラ投資回復を狙う当局指導の下、資金源となる地方政府特別債券の発行が加速



注) 上段は年初来累計ベース。下段は社会融資総量のうち①②をシャドーバンキング経由とした。①の値は2017年1月以降。②は委託貸出、信託貸出、銀行引受手形の合計。直近値は上下段図ともに2018年9月時点。

出所) 中国人民銀行、中国国家統計局、CEICより当社経済調査室作成

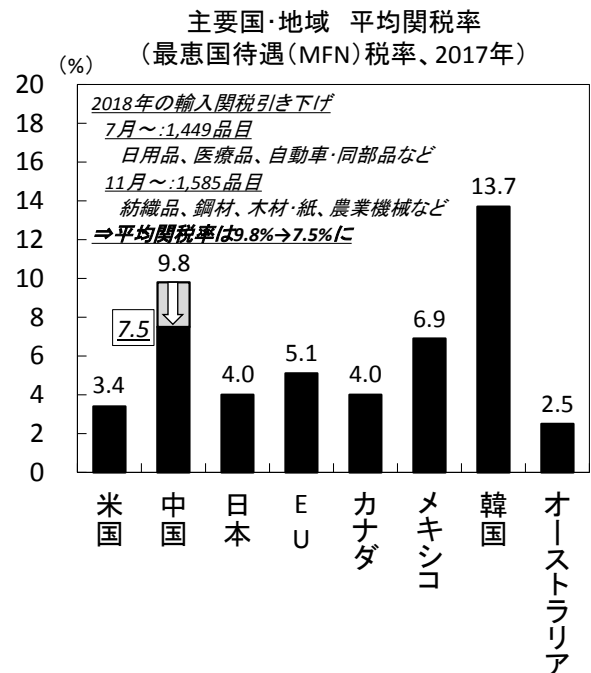
【図4】対中関税引き上げ前の駆け込みで輸出堅調、米中摩擦の根幹であるハイテク製品は不安残る



注) 輸出額全体に占めるハイテク製品の割合は29% (2017年累計)。直近値は2018年9月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

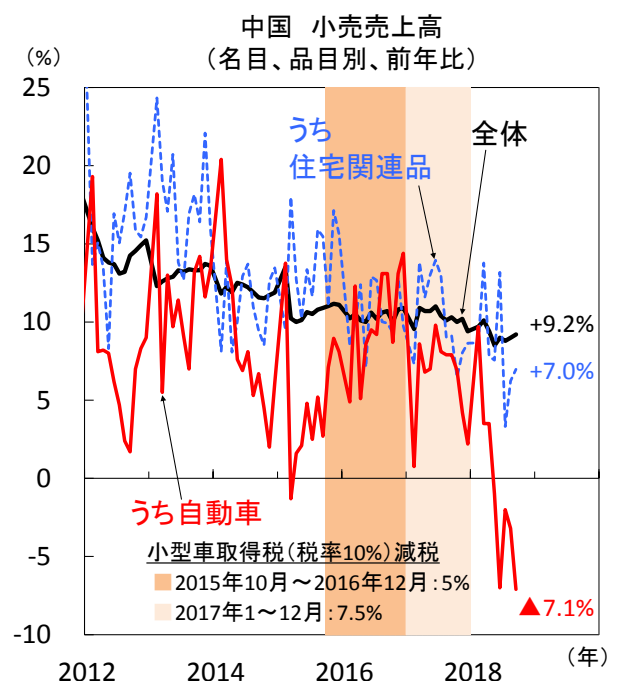
【図5】米国には報復関税で対抗する中国政府、ただし国内向けには関税引き下げで配慮も



注) 最恵国待遇(MFN)とは、ある国に適用する税率を他国にも同様に適用しなければならない義務を指す。EUは欧州連合。

出所) 世界貿易機関(WTO)より当社経済調査室作成

【図6】景気底割れ回避には個人消費安定が不可欠、自動車など中核分野へのてこ入れに動くか？



注) 住宅関連品は家具、家電、建材・装飾品の前年比を各項目の金額で加重平均した値。直近値は2018年9月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年11月

世界

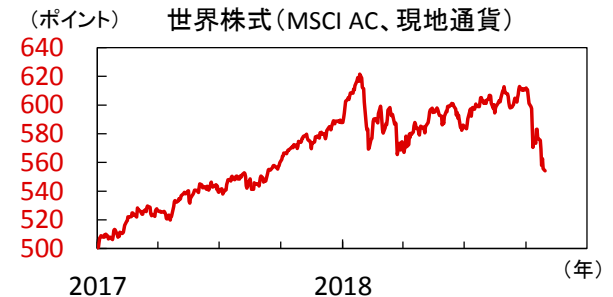
10月は米金利上昇と地政学リスクで総崩れ

10月の株式市場は、FRB（米連邦準備理事会）の利上げ継続姿勢を受けた米金利上昇加速やサウジアラビアの反体制派記者殺害を巡り同国と米国間の緊張が高まったことなどが嫌気され、世界的に急落となりました（図1上下）。一方、ブラジルは大統領選挙で相対的に市場寄り（財政再建や民営化に前向き）とされるボルソナロ氏優勢との報道で（28日に勝利確定）、堅調が続きました。

11月の米中間選挙後に霧は晴れるのか？

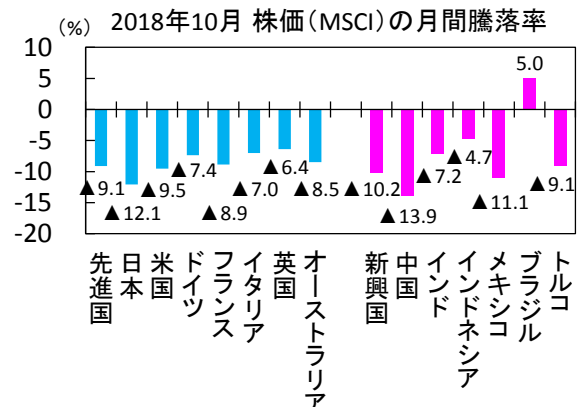
過去、米中間選挙後の米国株は、結果云々よりも議席が確定することで一旦不透明感が晴れ、2年後の大統領選に向け追加政策期待も高まることで反発する傾向が見られました。今後も米政権の財政拡張・保護主義路線は不変とみられ、米金利・（輸入）物価上昇が表面化するリスクに要警戒ですが、株価は足元の調整で過熱感も和らいだため、米中心に落ち着きを取り戻すとみえます。（瀧澤）

【図1】10月は世界的に株価が急落



注) 直近値は2018年10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。10月29日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

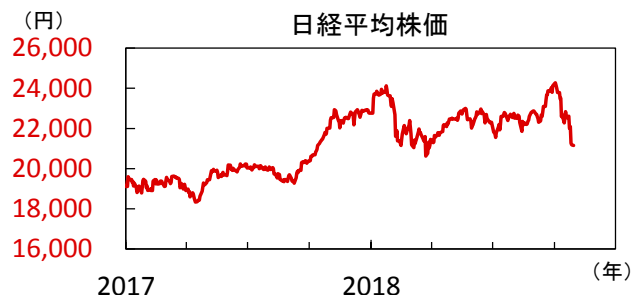
日経平均株価は月間で3,000円を超える下落

10月の日経平均株価は前月末比12.3%下落しました（29日時点）。日本株市場は米国株安を受け大幅下落、日経平均株価は10月2日に24,270円62銭の年初来高値をつけた後、4週連続で下落し下落幅は3,120円に達しました。米国株は半導体など企業決算への失望から業績懸念が強まりNYダウは年初来の上げを失い、国内企業も業績の上方修正期待がしぼみ株価は上値の重い展開でした。

割安感が強まり反転上昇が期待される

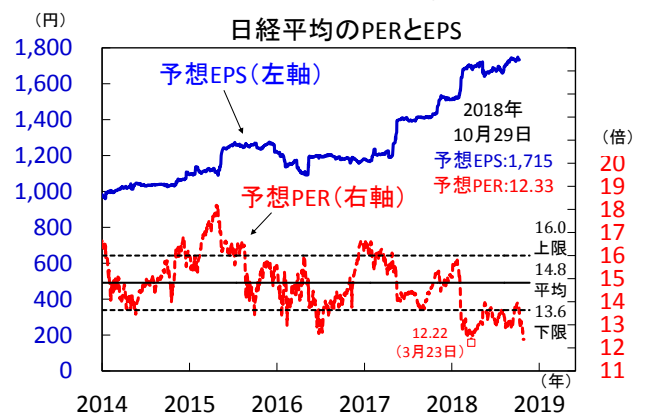
ドル円相場が大企業の今期為替想定レート：1ドル＝107.70円よりも円安水準を維持するなか、日経平均の予想PERは12.33倍まで低下し、今年3月23日の12.22倍以来の低水準となっています。また益利回りが8%を超えるなか長期金利は日米ともに低下しており、過去と比較して株価の割安感は際立っています。7-9月期の企業決算で今年度予想EPSが上方修正されれば、株式市場は冷静さを取り戻し反転上昇が期待できるとみえています。（向吉）

【図2】予想PERは今年3月以来の水準に低下



注) 直近値は2018年10月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年10月29日、株価＝PER×EPS（一株当たり利益）。予想PERの平均は2014年以降で算出、上下限は1倍の標準偏差。

出所) Bloomberg、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11月



米国

10月は主要3株価指標総崩れ。

10月のS&P500騰落率は▲9.36%（～29日）、米中貿易摩擦やサウジアラビアによる米紙記者殺害など諸外交問題への懸念、FRB（連邦準備理事会）の金融政策に変化の兆しが見え始めたこともあり、月中はほぼ一貫して軟調な展開となりました。また7-9月期企業決算は概ね好調も、アマゾン・ドットコムなど市場が満足する収益の伸びに届かず失望売り、といったケースが目立ちました。

市場軟調も好況に変化なし。

軟調相場は早晚終焉に

足元の軟調相場は早晚終焉すると楽観視しています。景気を支える個人消費等は依然好調なためです。但し企業収益は来年にかけ伸び率が縮小、減税を受け大幅増が期待された設備投資も鈍化が予想されます。しかしいずれも景気後退に導く程ではなく、むしろ過去最高水準の余剰資金が自社株買いに回るとの期待を高めるとみています。中間選挙や米中首脳会談など相場全体のリスク要因の無難な消化が株価反転の鍵とみています。（徳岡）



欧州

高まる先行き不安

10月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲7.22%（～29日）と約2年ぶりの水準まで大きく下落。英国のEU（欧州連合）離脱交渉やイタリアの2019年予算を巡る不透明感に加え、アジア・米国株の急落も投資家心理を冷ました。また、貿易摩擦や新興国景気減速への懸念等を背景としたユーロ圏景況感の悪化は継続。企業による業績見通しの下方修正増加も、株安進行に拍車をかけました。

政治懸念が和らげば、緩やかに回復か

ストックス・ヨーロッパ600指数構成銘柄の12ヵ月先通年増益率予想は9%弱と依然堅調な企業業績が見込まれ、予想PERは13倍を割込み、下落余地が限定的である可能性を示唆。しかし、英国のEU離脱交渉は難航。EUが拒否したイタリア予算案の提出期限を11月13日に控え、両問題は引続き相場の重しとなりそうです。また、長期化する貿易摩擦や政局不安を受けて更なる企業業績の下方修正も警戒され、株価回復を抑制しそうです。（吉永）

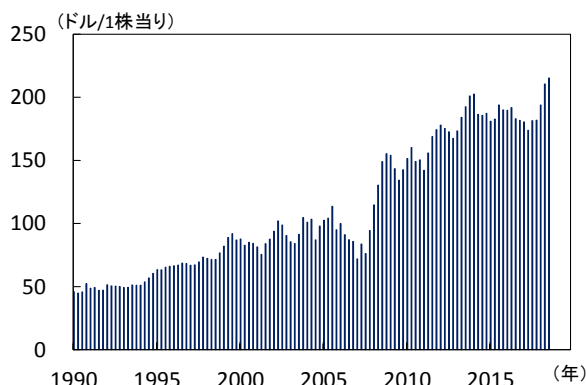
【図3】米企業の余剰資金は過去最高水準



注）直近値は2018年10月29日時点。

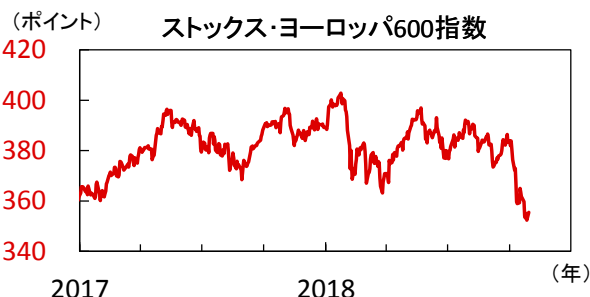
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米S&P500 1株当たりキャッシュフロー（過去12ヵ月実績）



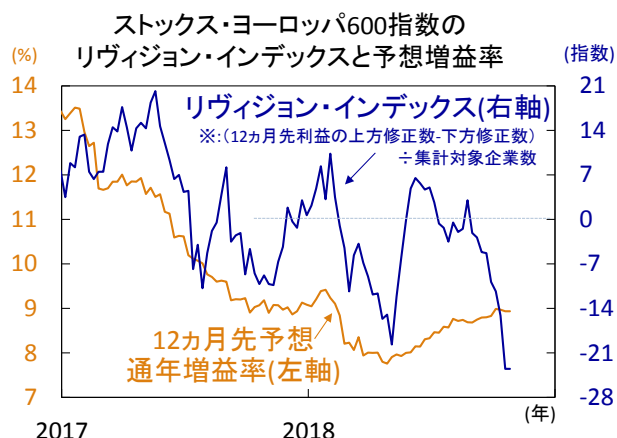
注）直近値は2018年9月期。出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】強まる不透明感、業績見通しの下方修正増加



注）直近値は2018年10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2018年10月26日。

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

③ 市場見通し－債券

2018年11月

世界

米FOMCの姿勢変化、株安が打撃に。

10月の国債市場では、米10年国債利回りが一時3.25%超えと今年最高値を付けた後、月末にかけ3.10%近傍へ低下するなど米国債主導で低下しました。米FOMC（連邦公開市場委員会）が金融政策の正常化過程を早晩終了し予防的引締めへ姿勢の変化をみせたことや世界的な株式市場の軟化を受け、米欧ハイ・イールドなど信用リスクが相対的に高い債券は軟調な展開となりました。

世界経済の底堅さを背景に
投資家のリスク許容度は回復か

11月の債券市場は主要国国債利回りが上昇、信用リスクが相対的に高い債券利回りは低下とみています。米景気の利上げ耐久力は総じて高いとみられる他、成長鈍化の兆しがみえる中国景気も政府の景気対策で底堅く推移するとみられるためです。11月の米中間選挙、米中首脳会談など注目イベントを消化すれば、投資家のリスク許容度は世界経済の底堅さを背景に回復、株式市場の反転と共に国債利回りも上昇するとみています。（徳岡）

日本

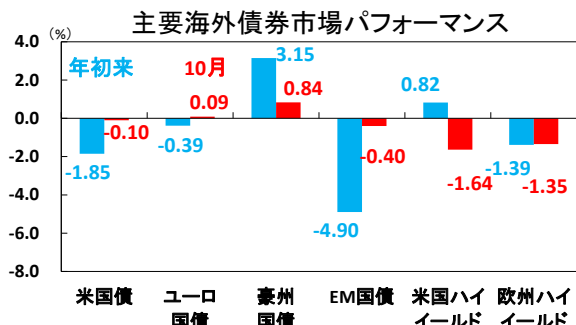
10年債利回りは低下

10月の10年債利回りは前月末に比べ低下しました（29日時点）。月初は米国長期金利の上昇につれ、日本長期金利も0.16%台まで上昇しました。8月は日銀が0.145%近辺で指値オペを実施し、金利上昇抑制を図りましたが、今回は指値オペは行われず、金利上昇への期待感が膨らみました。しかし月末にかけて、世界的な株安により債券投資の魅力が高まり、長期金利は低下に転じました。

日銀は長期国債保有額の減少へ

日銀は10月の国債買い入れ計画において、残存期間25年超の買い入れレンジ上限を1500億円から1000億円、下限を500億円から100億円に切り下げ、減額方針を示しました。日銀の長期国債保有額を前年差でみると、減少傾向にあります。今後も経済や物価情勢の下方リスクが顕在化しなければ、残存期間5年超10年以下の長期債買い入れを減額する可能性もあります。長期金利をみる上で、今後の国債買い入れ計画は注目されそうです。（中城）

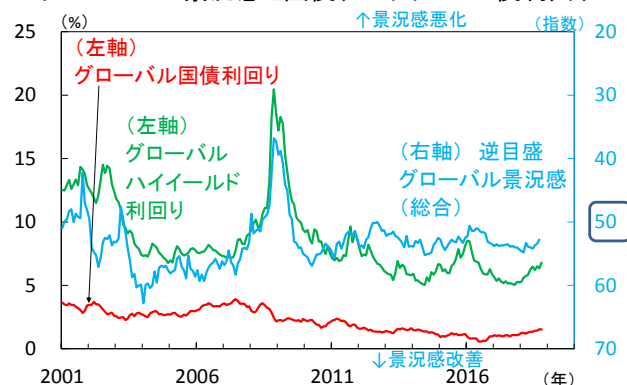
【図1】世界経済は底堅さみせると予想



注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。10月は29日まで。

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

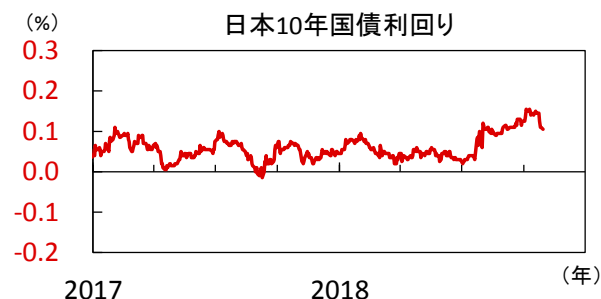
グローバル 景況感と国債、ハイイールド債利回り



注）直近値は2018年10月29日。グローバル国債、ハイイールド利回りはパークレイズBloombergインデックス。右軸50は景気の好不調の境目示す。

出所）マークイット、Bloombergより当社経済調査室作成

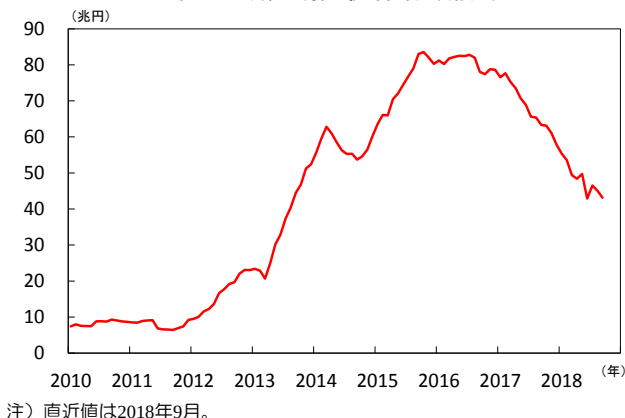
【図2】10年債利回りは一時0.16%台に上昇



注）直近値は2018年10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日本 日銀長期国債保有額前年差



出所）日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年11月



米国

米10年国債利回りは一時3.25%へ。

10月の米10年国債利回りは年初来高値となる3.25%超えとなった後、3.10%へ低下傾向を辿りました。米金融政策は、2015年以降の量的金融緩和策からの正常化過程を間もなく終了するとし、予防的な金融引締めへの姿勢変化を示唆したことなどから、株安と歩調を合わせ金利は低下しました。一方、米ハイイールド債の対国債スプレッドは上昇に歯止めがからず3.8%近傍となりました。

米10年国債利回りは
年初にも3.6%程度へ上昇か

10年国債利回りは、来年初にかけ一旦3.6%程度へ上昇するとみえています。FRB（連邦準備理事会）は金融政策姿勢を引締め方向へと変化させており、金利と物価を均衡させる中立金利以上の利上げも視野に入れているためです。また足元軟調な株式相場は、堅調な米景気や底堅い世界経済を確認するにつれ、中間選挙や米中首脳会談辺りを契機に早晚反転すると楽観視しており、長期金利もこれに歩調を合わせ上昇するとみえています。（徳岡）



欧州

質への逃避からドイツ10年国債利回りは低下

10月のドイツ10年国債利回りは、月初、米国金利の急上昇に伴って一時0.57%に到達も、英国のEU離脱交渉やイタリア財政、地政学リスク等を巡る不透明感の高まりを受けて、安全資産需要から0.3%台まで低下しました。対照的に、イタリア10年国債利回りは3.3%台まで上昇。欧州委員会は同国が提出した2019年予算を正式に拒否、両者の対立は鮮明化し同問題への警戒が再燃しました。

当面はリスク回避姿勢が継続か

2019年予算に係るイタリア・EU（欧州連合）の協議がいよいよ本格化。足元では、イタリア政府は現行の予算案を堅持する姿勢を崩さず、両者の対立激化によるイタリア国債市場での波乱が引続き警戒されます。加えて、ECB（欧州中央銀行）は10月政策理事会で経済見通しや金融政策正常化方針を維持も、ユーロ圏景況感の大幅悪化を受けて景気先行き懸念が急速に台頭。ドイツ国債利回りの上昇を抑制する状況は継続しそうです。（吉永）

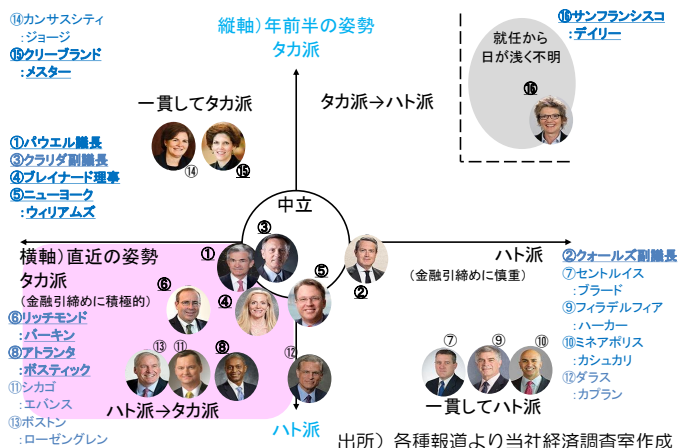
【図3】米金融政策は予防的引締め姿勢へ



注）直近値は2018年9月27日時点。

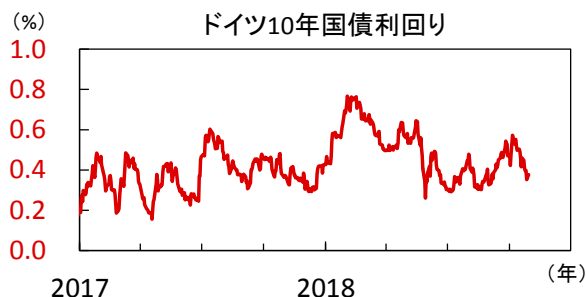
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米FOMC（連邦公開市場委員会）メンバーの政策姿勢



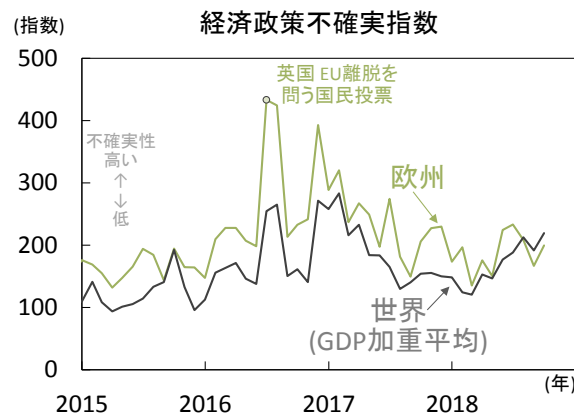
出所）各種報道より当社経済調査室作成

【図4】リスク回避に伴う安全資産需要が継続か



注）直近値は2018年10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2018年9月。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年11月

世界

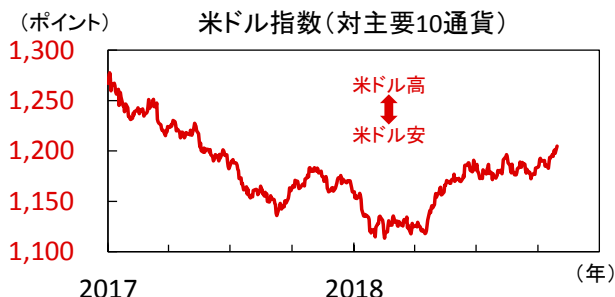
10月はリスク回避色を反映し、円が堅調

10月の米ドル指数（対主要10通貨）は9月末比1.8%上昇も（10月29日時点）、全体では円＞米ドル＞その他通貨という典型的なリスク回避の流れでした（図1上下）。一方、ブラジルレアルは大統領選で相対的に市場が望むボルソナロ氏勝利が濃厚（28日確定）となったこと、トルコリラは同国政府が米国人牧師を開放し、対米関係改善期待が高まったことなどを受け、ともに堅調でした。

FRBの自信が揺るがない限り米ドル高持続か

10月は世界的な株安に伴い円高基調となったものの、一時的かつ限定的だった印象も受けます。やはり、市場が米景気拡大・米利上げ続行の確度が高いと見ている点が大きいようです。足元の米景気の強さを見る限り、FRB（連邦準備理事会）の強気姿勢は容易に変わらないとみえます。上記のような個別国の独自要因による変動を除けば、総合的に米ドル高の流れが続くとみえます。（瀧澤）

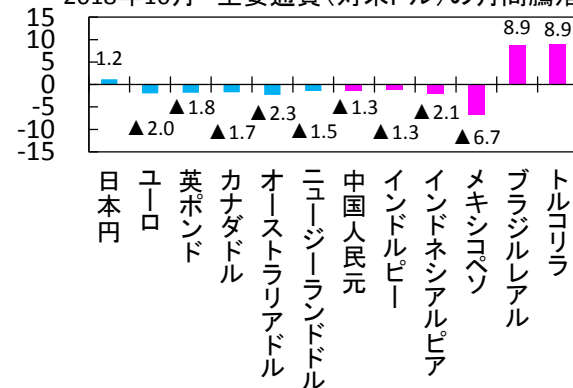
【図1】10月は円など一部通貨を除き米ドル優位に



注）直近値は2018年10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

2018年10月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米ドル

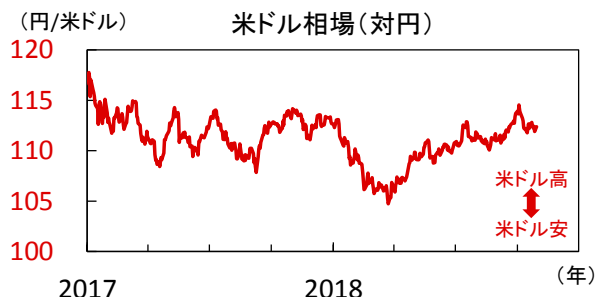
米ドル上昇、しかしドル円は膠着

10月の実効米ドルは上昇、これまでの株高ドル高という米株相場とドルの順相関の関係が崩れました。米中貿易摩擦やサウジアラビアの米紙記者殺害問題、更にはイタリア財政問題や英国のEU（欧州連合）離脱交渉の難航など、数々の政治的な不透明要因が投資家のリスク許容度を萎ませました。ドル円は一時年初来高値の\$1=114円中盤を付けたのち、112円を挟む膠着状態が続きました。

ドル円は年初来高値更新を試す展開を予想

10月に入り米FRBが金融政策姿勢を明らかに変化させたことは、米景気の堅調さも相まって、じわじわとドルの底上げに繋がるとみています。これに加え、投資家のリスク許容度の回復はドル円を上昇させることになることとみており、ドル円は年初来高値超えを試すとみています。11月の中間選挙はドル円相場のゲームチェンジャーには原則ならないとみるも、民主党が上下院を制した場合のみ、米政治混乱を嫌気し投資家のリスク許容度が一時的に萎む恐れがあるとみて注目しています。（徳岡）

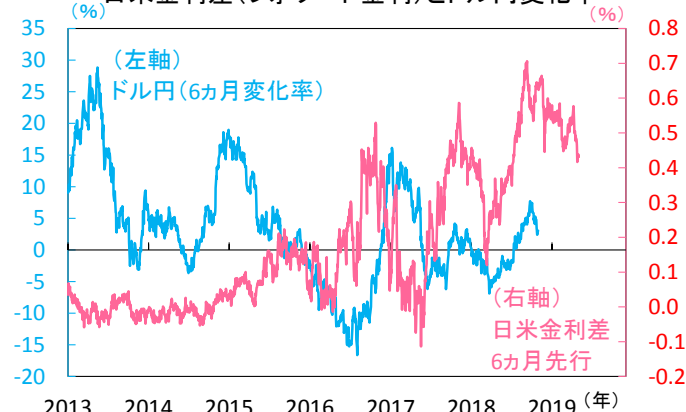
【図2】ドル円は金利差軸にジワリ円安か



注）直近値は2018年10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日米金利差（フォワード金利）とドル円変化率



注）日米金利差は日米Over Night Index Swap6ヵ月後1ヵ月金利差。

直近値は2018年10月29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11月

ユーロ

ユーロ安が一段と進行

10月のユーロ・ドル相場は1ユーロ＝1.13ドル台に下落し、約2ヵ月ぶりの水準までユーロ安が進行しました。英国のEU（欧州連合）離脱交渉やイタリア2019年予算問題を巡る不透明感の高まりを受けて軟化が継続。加えて、10月ユーロ圏PMI（購買担当者景気指数）が予想を超えて大きく悪化し、好調な米国との景況感格差が改めて意識されたこともユーロ売りを一段と促しました。

ユーロを巡る懸念材料は根強く残存

ECB（欧州中央銀行）は10月の政策理事会にて経済・金融政策見通しを据置き、金融政策正常化への慎重姿勢を継続。利上げを続ける米FRB（米連邦準備理事会）との政策格差への意識は、引き続きユーロ買いを抑制するとみられます。また、2019年予算を巡るイタリアとEUの協議は本格化し、英国のEU離脱交渉も依然難航。加えて州議会選挙の敗北を受けてドイツの政局不安懸念も急浮上し、ユーロは上値の重い展開が続きそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

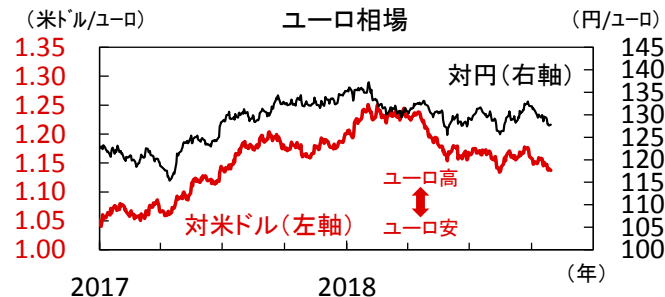
株価下落や米利上げ観測から軟調な展開

10月の豪ドルは対円で3.5%下落、対米ドルで2.3%下落しました（29日時点）。豪ドルは主要国の株価下落や米利上げ観測から軟調な展開、トルコによる大幅利上げを経て新興国市場は落ち着きを取り戻すも下落基調が続きました。豪ドルは対米ドルで10月5日に70.52セントと年初来安値を記録、対円では月初に一旦82円台へ戻すも徐々に下値を切り下げ下旬は79円台で推移しています。

景気が改善するなか豪ドルの買戻しも

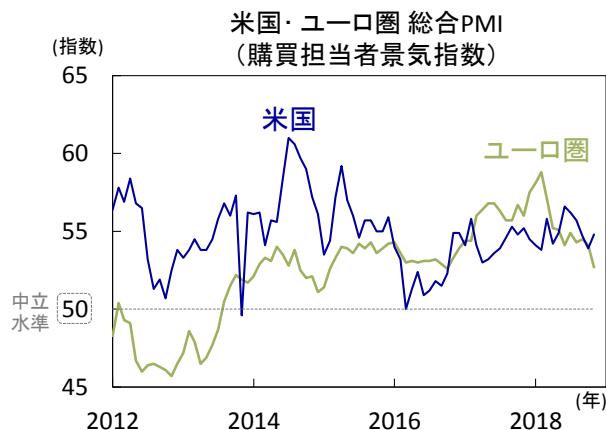
当面は米長期金利の上昇観測が強く対米金利差に影響される展開が予想されます。対米ドルでは豪利上げ観測が高まらない限り、豪ドルの上値は重いと考えられます。ただ、豪州景気の堅調さを考慮すると、大幅に下落する可能性は低いとみています。豪ドルの下振れは中国の景気減速懸念や資源価格の下落が要因であり、景気の改善により豪利上げ観測が台頭する局面では、豪ドルの買戻しが始まると考えています。（向吉）

【図3】欧米間景気格差がより鮮明に



注）直近値は2018年10月29日時点。

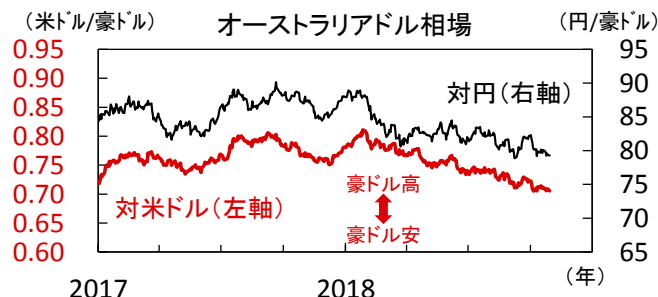
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2018年10月。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】米長期金利が上昇するなか豪金利は低下基調



注）直近値は2018年10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

豪州・米国10年債利回りと利回り格差



注）直近値は2018年10月29日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2018年11月



ニュージーランド(NZ)ドル

10月のNZドルは対米ドルで3ヵ月連続の下落

10月のニュージーランド(NZ)ドルは対米ドルで9月末比▲1.5%と軟調でした(図5上)。16日のNZ消費者物価の前年比が4-6月期:+1.5%→7-9月期:+1.9%へ加速し、NZドルが反発を見せるも、世界的な株安、特に中国株安が示唆する中国景気減速の懸念から長続きしませんでした。25日のNZ貿易収支が9月:▲15.6億NZドルと単月で過去最大の赤字となったことも相場の重石となりました。

足元のインフレ率上昇にもNZ中銀は慌てず

直近のインフレ率は中銀目標(+1.0~3.0%)内で推移(図5下)、昨年来の原油高やNZドル安に伴うインフレ圧力が高まりつつありますが、家計・企業景況感には勢いが感じられず、11月8日の金融政策決定会合では政策金利(現行1.75%)の据え置きが濃厚で、利上げ開始は2019年後半との見方も当面変わらないと思われ、NZドルは対米ドルで反発力に欠ける展開が続くとみえます。(瀧澤)



インドルピー

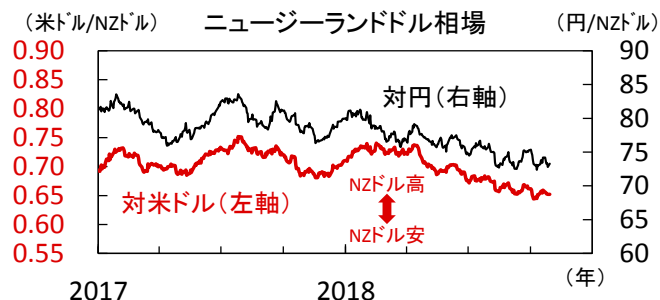
下落率を抑えアジア最弱通貨の地位を返上

ルピーは10月初より同29日にかけて対米ドルで▲1.3%下落と、ドル高が進む中でも下落率は限定的で、3ヵ月ぶりにアジア最弱通貨の地位を返上。貿易赤字が10月初以降の国際原油価格の下落に伴って縮小するとの期待が浮上。消費者物価前年比は9月に+3.8%と6月の+4.9%より低下し、実質金利の水準も上昇。また、米中貿易摩擦や中国景気の悪化懸念等から韓国等の通貨が軟調となる中で、対中貿易依存度の低さも支援材料になりました。

10月にやや安定化したルピーも今後は軟調か

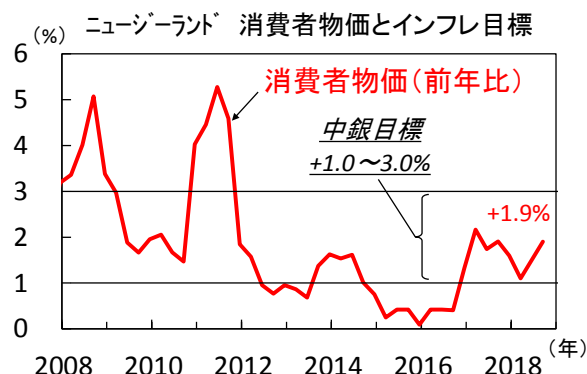
しかし、同国は経常赤字を資本流入でカバー。海外投資家の株式保有比率は高く、世界的に株価が軟調な中で株式市場からの資本流出が今後の重しとなるリスクも。11月のヒンドゥー教祝祭日にかけて金輸入が増加する季節性も逆風に。12月の主要州議会選挙では与党BJPの苦戦が予想され、来春の下院総選挙への懸念も浮上か。今後ルピー相場の上値は重いと予想されます。(入村)

【図5】利上げ開始は当面先、NZドル安基調変わらず



注) 直近値は2018年10月29日時点。

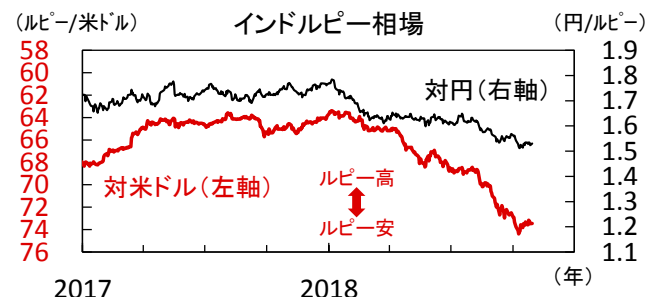
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年7-9月期時点。

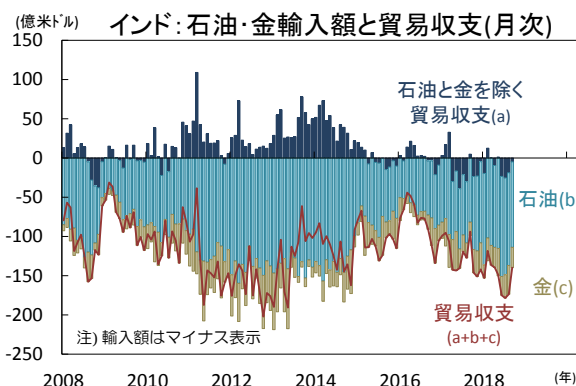
出所) NZ統計局、NZ中銀より当社経済調査室作成

【図6】10月の相場下落率は韓国ウォン等を下回る



注) 直近値は2018年10月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年9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11月

メキシコペソ

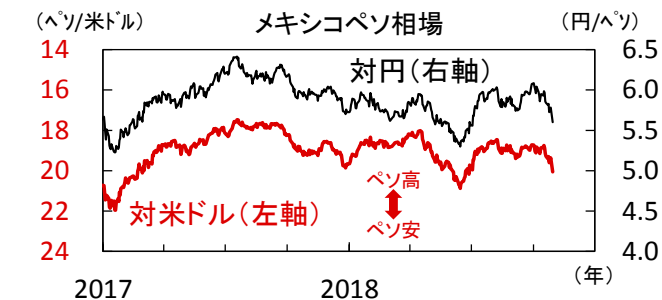
空港建設中止で政策運営に不安が高まる

10月のペソは、対円で7.76%、対ドルで6.59%下落しました（29日時点）。首都メキシコシティにある国際空港の代替施設建設をめぐる国民投票が10月25-28日に実施され、建設反対が約70%となりました。同結果を受け、29日にロペスオブラドル次期大統領は建設の中止を表明。経済合理性より大衆迎合的な姿勢が、今後の政策運営に不安を生む結果となり、通貨は下落しています。

利上げ観測も企業景況感の重石に

7月の大統領選挙後に、消費者信頼感は上昇する一方、企業景況感は横ばいで推移しています（図7下）。今回の建設中止も、国民（消費者）には評価されるものの、企業には懸念を高める結果となったとみられます。また中銀の10月会合で利上げを主張する委員が1名出るなど、利上げ観測も出ていることは企業活動に重石となります。メキシコペソの上値も重いとみています。（永峯）

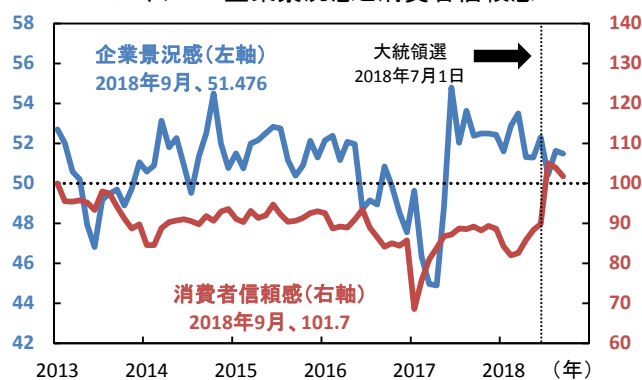
【図7】大統領選後も企業景況感は軟調



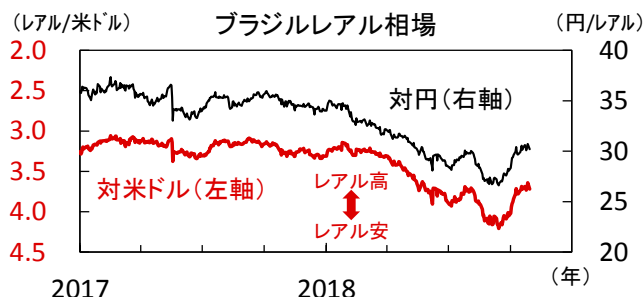
注）直近値は2018年10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

メキシコ 企業景況感と消費者信頼感

出所）メキシコ財務行政機構、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】市場が期待したボルソナロ氏が勝利



注）直近値は2018年10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 大統領選挙の結果

候補者	政党 略称	初回投票 10/7 得票率(%)	決選投票 10/28 得票率(%)
ジャイル ボルソナロ	社会自由党 PSL	46.03	55.1
フェルナンド アダジ	労働者党 PT	29.28	44.9
その他・不明	-	24.69	-

出所）各種報道より当社経済調査室作成

ブラジルリアル

大統領選によりリアルは大幅上昇

10月のリアルは、対円で7.64%、対米ドルで8.81%上昇しました（29日時点）。大統領選では、社会自由党（PSL）のボルソナロ氏が勝利し（図8下）、2019年1月に大統領に就任することとなりました。同氏の経済顧問に対する期待も通貨上昇の背景ですが、決選投票で労働者党（PT）のアダジ氏が破れたことで、財政健全化への期待が高まったことが市場の安心感に繋がりました。

選挙後の関心は政策運営、まずは年金制度改革

大統領選が終わり、今後の市場の関心は新政権の経済運営に移っていきます。まずは2018年1月に格下げの要因にもなった年金制度改革です。現政権が給付開始年齢の引き上げなどで改革案を作成しているものの、ボルソナロ次期大統領は現行案には反対の姿勢です。年明けの就任後に新たな案を発表し、議論が進んでいくとみられ、年内のリアルは動きは限定的とみています。（永峯）

③ 市場見通しーリート

2018年11月

日本

リート市場はリスク回避の動きから軟調

10月の東証REIT指数は前月末比1.5%下落しました（29日時点）。米国の長期金利の上昇に加え、米中貿易摩擦への警戒などを背景にリート市場は軟調となりました。リスク回避からリート市場に資金を避難させる動きや、国内金利の落ち着きを受け底堅い動きになるも、米国の通商政策や為替政策への懸念などから株式市場とともに下落しました。ただ株価に比べ下げ幅は限定的でした。

高水準の配当利回りが底堅さの要因に

米国の通商政策や長期金利動向をにらみ一進一退の展開は暫く続きそうです。一方、9月の東京都心オフィス空室率が2.33%に低下するなどオフィス市況は好調を維持、また9月の売買動向で投資信託が1年半ぶりに買越しに転じ、日銀が2ヵ月ぶりにJリートを買入れるなど需給も改善しています。配当利回りは4%程度と引き続高水準にある事に加え、一時上昇した長期金利が低下に転じている事がリート市場の安心材料となっています。（向吉）

米国

S&P米国リーートのパフォーマンスは軟化

10月のS&P米国リート指数の騰落率は▲2.1%、月中は長期金利とほぼ歩調を合わせ月中にかけ低下した後、反転上昇する展開となりました。セクター別では半導体需要の悪化を見通す声が強まるにつれて、データセンターやオフィス向けリーートのパフォーマンスの軟調ぶりが目立つ一方、ショッピングモールなど最終需要に近いリートは相対的に底堅さを見せる展開となりました。

長期金利上昇による収益見通し悪化に注意を

米国リート市場では、引き続き長期金利の上昇懸念が重石になると警戒しています。米企業決算と共にリート決算も目白押しですが、長期金利の上昇もあるため、先行きの収益にはやや慎重になる必要があるとみています。もっとも、米国景気そのものは個人消費を中心に堅調を維持しています。このため、最終需要に近いショッピングモール等のリートは、金利負担増加という減益要因を比較的小幅で抑えられるとみています。（徳岡）

【図1】引き続き高水準にあるリーートの配当利回り



注）直近値は2018年10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

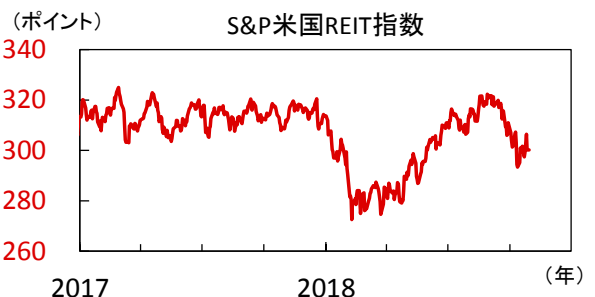
日本 リート配当利回り



注）直近値は2018年10月29日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】米長期金利上昇による収益見通し悪化に注意



注）直近値は2018年10月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

S&P米国REIT指数予想1株当たり利益と
10年国債利回り

注）直近値は2018年10月29日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2018年11月

原油

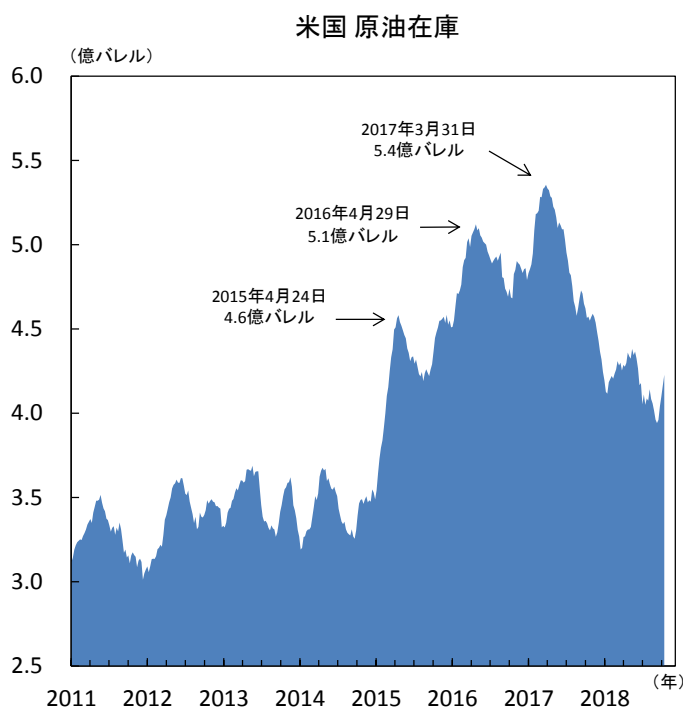
原油在庫の増加が続き、原油価格は低下

10月の原油価格（WTI先物）は8.48%低下し、67.04米ドル（図1、29日時点）。米原油在庫は4億2,278.7万バレル（9月末比+1,882.3万バレル、図2）へ増加し、リグ稼働数は875基（同+12基、図3）と増加しました。サウジアラビア人記者殺害疑惑もあり中東への懸念は高まっていますが、原油価格への影響は限定的です。米原油在庫は5週連続で増加していることが嫌気されています。

対イラン制裁で米政府に軟化の動きも

米国の対イラン経済制裁（第2弾）が11月5日より発動します。同期日以降もインドなど一部を輸入停止の適用対象から外すなど米国政府の態度が軟化している面もあり、当初の想定より影響は限定的ともみられます。今後は12月3日に開催されるOPEC（石油輸出国機構）総会も注目です。ベネズエラやイランに供給懸念があるなかで、協調減産の出口を探るのは難しいとみられます。原油は高値で推移の可能性が高いとみています。（永峯）

【図2】米週間原油在庫は5週連続で増加



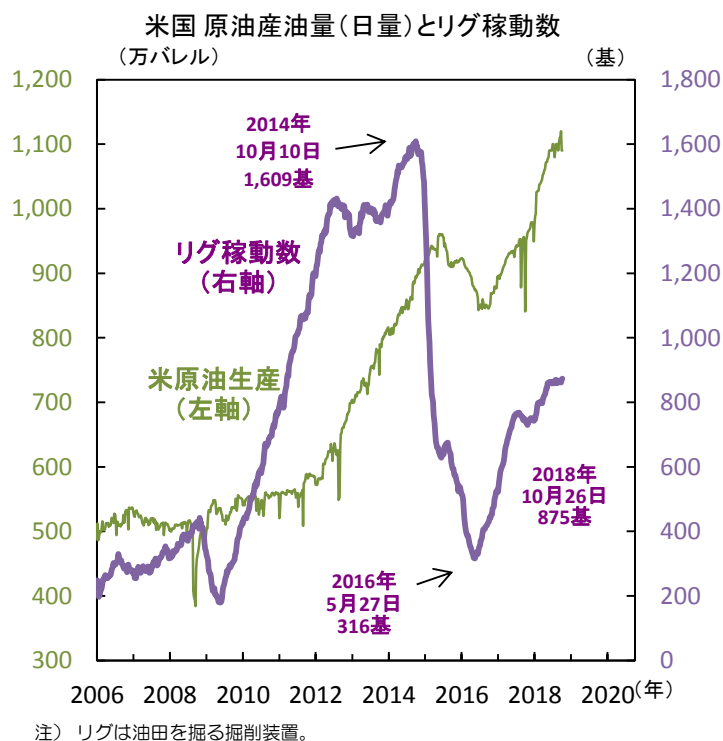
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】原油価格は70ドル割れ



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+12基と増加



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

④ 市場データ一覧

2018年11月

注) 直近値は2018年10月29日時点

株式	(単位:ポイント)	直近値	9月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,589.56	1,817.25	▲ 12.53
	日経平均株価(円)	21,149.80	24,120.04	▲ 12.31
米国	NYダウ(米ドル)	24,442.92	26,458.31	▲ 7.62
	S&P500	2,641.25	2,913.98	▲ 9.36
	ナスダック総合指数	7,050.29	8,046.35	▲ 12.38
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	355.51	383.18	▲ 7.22
ドイツ	DAX® 指数	11,335.48	12,246.73	▲ 7.44
英国	FTSE100 指数	7,026.32	7,510.20	▲ 6.44
香港	ハンセン指数	24,812.04	27,788.52	▲ 10.71
	H株指数	10,012.63	11,017.87	▲ 9.12
中国	上海総合指数	2,542.10	2,821.35	▲ 9.90
インド	S&P BSE SENSEX 指数	34,067.40	36,227.14	▲ 5.96
ブラジル	ボベスパ指数	83,796.71	79,342.42	5.61
先進国	MSCI WORLD	1,514.02	1,665.83	▲ 9.11
新興国	MSCI EM	52,056.10	57,943.24	▲ 10.16
新興アジア	MSCI EM ASIA	764.56	870.46	▲ 12.17

国債利回り	(単位:%)	直近値	9月末	騰落幅%
日本	10年物	0.105	0.125	▲ 0.020
米国	10年物	3.086	3.062	0.024
ドイツ	10年物	0.377	0.470	▲ 0.093
英国	10年物	1.399	1.573	▲ 0.174
カナダ	10年物	2.396	2.427	▲ 0.031
オーストラリア	10年物	2.568	2.668	▲ 0.100
ニュージーランド	10年物	2.513	2.613	▲ 0.100
インド	10年物	7.810	8.024	▲ 0.214
インドネシア	10年物	8.641	8.115	0.526
ブラジル	2年物	7.558	8.578	▲ 1.020
メキシコ	10年物	8.734	7.940	0.794
南アフリカ	9年物	9.230	8.996	0.234
トルコ	10年物	18.070	17.920	0.150

リート(配当込み)	(単位:ポイント)	直近値	9月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,470.03	3,513.39	▲ 1.23
米国	S&P米国REIT指数	1,241.09	1,267.53	▲ 2.09
欧州	S&P欧州REIT指数	863.23	892.92	▲ 3.32
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	737.38	755.05	▲ 2.34

為替(対円)	(単位:円)	直近値	9月末	騰落率%
米ドル		112.37	113.70	▲ 1.17
ユーロ		127.80	131.93	▲ 3.13
英ポンド		143.76	148.15	▲ 2.97
カナダドル		85.55	88.09	▲ 2.88
オーストラリアドル		79.29	82.12	▲ 3.45
ニュージーランドドル		73.28	75.26	▲ 2.63
中国人民元		16.153	16.514	▲ 2.19
インドルピー		1.5301	1.5683	▲ 2.44
インドネシアルピア(100ルピア)		0.7381	0.7629	▲ 3.25
タイバーツ		3.3767	3.5175	▲ 4.00
マレーシアリンギ		26.785	27.439	▲ 2.38
ブラジルリアル		30.206	28.063	7.64
メキシコペソ		5.601	6.073	▲ 7.76
南アフリカランド		7.630	8.041	▲ 5.11
トルコリラ		20.20	18.76	7.71
ロシアルーブル		1.7069	1.7335	▲ 1.53

政策金利	(単位:%)	直近値	9月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	2.25	2.25	0.00
ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート	0.75	0.75	0.00
カナダ	オーバーナイト・レート	1.75	1.50	0.25
オーストラリア	キャッシュレート	1.50	1.50	0.00
ニュージーランド	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
インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	7日物リハース・レボ®金利	5.75	5.75	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.50	0.00
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	レポレート	6.50	6.50	0.00
トルコ	1週間物レボ金利	24.00	24.00	0.00

商品	(単位:ポイント)	直近値	9月末	騰落率%
原油	WTI先物(米ドル)	67.04	73.25	▲ 8.48
金	COMEX先物(米ドル)	1,224.50	1,191.50	2.77
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	116.83	120.47	▲ 3.02
穀物	ブルームバーグ商品指数	30.37	30.19	0.59

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11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10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	▲ 12.0	▲ 8.8	▲ 7.5				▲ 12.0	▲ 8.8	▲ 7.5	▲ 9.6
		海外先進国	▲ 8.7	▲ 7.0	0.8	▲ 9.3	▲ 7.7	0.1	▲ 10.5	▲ 6.5	▲ 1.1	▲ 3.9
		米国	▲ 9.4	▲ 6.1	4.2	▲ 9.4	▲ 6.1	4.2	▲ 10.6	▲ 4.9	3.0	▲ 0.1
		ユーロ圏	▲ 7.8	▲ 10.6	▲ 9.2	▲ 9.5	▲ 12.6	▲ 10.7	▲ 10.7	▲ 11.4	▲ 11.9	▲ 12.1
		新興国	▲ 10.1	▲ 11.9	▲ 10.4	▲ 10.7	▲ 13.9	▲ 13.4	▲ 11.9	▲ 12.7	▲ 14.6	▲ 17.6
	業種別	IT(情報技術)	▲ 12.3	▲ 8.4	4.8	▲ 12.3	▲ 8.6	4.8	▲ 13.5	▲ 7.4	3.6	2.7
		エネルギー	▲ 11.8	▲ 12.2	▲ 0.3	▲ 12.5	▲ 13.0	▲ 1.4	▲ 13.7	▲ 11.8	▲ 2.6	▲ 8.3
		素材	▲ 10.9	▲ 12.8	▲ 11.5	▲ 11.8	▲ 14.1	▲ 12.9	▲ 13.0	▲ 12.9	▲ 14.0	▲ 16.9
		ヘルスケア	▲ 7.7	▲ 2.6	4.5	▲ 8.1	▲ 3.2	4.1	▲ 9.2	▲ 2.0	3.0	2.5
		金融	▲ 8.1	▲ 9.8	▲ 9.9	▲ 8.8	▲ 10.7	▲ 10.9	▲ 9.9	▲ 9.5	▲ 12.0	▲ 14.1
リート		先進国				▲ 2.6	▲ 1.7	2.8	▲ 3.8	▲ 0.5	1.7	▲ 1.7
		日本	▲ 1.2	0.5	11.8				▲ 1.2	0.5	11.8	8.9
		米国	▲ 2.1	0.3	2.7	▲ 2.1	0.3	2.7	▲ 3.3	1.5	1.6	0.0
		新興国				▲ 6.7	▲ 10.9	▲ 11.6	▲ 7.9	▲ 9.7	▲ 12.8	▲ 21.4
国債	円ヘッジなし	日本	0.3	▲ 0.2	0.3				0.3	▲ 0.2	0.3	▲ 0.2
		海外先進国	0.1	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 1.8	▲ 1.6	▲ 2.2	▲ 0.6	▲ 2.7	▲ 4.1
		米国	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 1.3	1.0	▲ 2.4	▲ 2.0
		ユーロ圏	0.1	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 1.9	▲ 3.0	▲ 2.2	▲ 3.0	▲ 1.8	▲ 3.4	▲ 5.9
		オーストラリア	0.8	1.2	4.1	▲ 1.4	▲ 3.4	▲ 3.7	▲ 2.6	▲ 2.2	▲ 4.9	▲ 7.0
		新興国(現地通貨)	0.6	0.6	3.5	▲ 0.1	▲ 3.1	▲ 4.1	▲ 1.3	▲ 1.9	▲ 5.3	▲ 6.8
		新興国(米ドル)				▲ 1.9	▲ 2.3	▲ 3.8	▲ 3.1	▲ 1.1	▲ 5.0	▲ 5.2
	円ヘッジあり	海外先進国							0.0	▲ 0.7	▲ 1.2	▲ 1.5
		新興国(米ドル)							▲ 2.1	▲ 2.8	▲ 5.9	▲ 6.6
物価連動国債		先進国				▲ 0.8	▲ 2.0	▲ 0.2	▲ 1.9	▲ 0.8	▲ 1.3	▲ 4.3
		新興国				7.2	1.2	▲ 2.7	6.1	2.4	▲ 3.8	▲ 4.1
社債	投資適格	先進国				▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 2.0	▲ 2.3	0.0	▲ 3.2	▲ 4.1
		日本	0.2	0.1	0.3				0.2	0.1	0.3	0.2
		米国	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 2.0	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 2.0	▲ 2.0	0.7	▲ 3.1	▲ 3.3
		欧州	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 2.1	▲ 2.8	▲ 2.7	▲ 3.3	▲ 1.8	▲ 4.2	▲ 6.3
		新興国(米ドル)				▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 1.6	1.0	▲ 2.3	▲ 1.9
	ハイ・イールド	先進国				▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 2.8	0.4	▲ 1.6	▲ 1.4
		米国	▲ 1.6	▲ 0.2	0.9	▲ 1.6	▲ 0.2	0.9	▲ 2.8	1.0	▲ 0.2	0.5
		欧州	▲ 1.4	▲ 1.2	▲ 1.8	▲ 3.3	▲ 3.5	▲ 3.4	▲ 4.6	▲ 2.5	▲ 4.9	▲ 7.1
		新興国(米ドル)				▲ 0.1	▲ 0.6	▲ 1.9	▲ 1.3	0.6	▲ 3.0	▲ 2.6
転換社債		先進国				▲ 5.4	▲ 4.2	1.6	▲ 6.5	▲ 3.0	0.4	▲ 0.1
		新興国				▲ 4.0	▲ 4.5	▲ 4.5	▲ 5.2	▲ 3.3	▲ 5.7	▲ 7.1
商品		総合				▲ 0.8	0.0	0.1	▲ 1.9	1.2	▲ 1.1	▲ 3.0
		金				2.8	0.1	▲ 4.2	1.7	1.3	▲ 5.3	▲ 7.1
		原油				▲ 7.7	0.3	31.4	▲ 8.9	1.5	30.3	17.1
他		MLP				▲ 8.9	▲ 7.2	0.3	▲ 10.0	▲ 6.0	▲ 0.8	▲ 3.8
		バンクローン				0.1	1.3	4.7	▲ 1.0	2.4	3.5	3.9

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11月

● 2018年11月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
10/28 (伯) 大統領選挙(決選投票)	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70/シカゴ・シラー住宅価格指数 (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) (豪) 9月 住宅建設許可件数 (伯) 9月 失業率	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) (豪) 7-9月期 消費者物価 (中) 10月 製造業PMI(政府)	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	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
4 (米) 対イラン経済制裁(第2弾)発動	6 (日) 9月 家計調査 (米) 中間選挙 (欧) 10月 サービス業PMI(確報) (欧) 9月 生産者物価 (独) 9月 製造業受注 (豪) 金融政策決定会合 (伯) COPOM議事録 (10月30日～31日分)	7 (日) 9月 毎月勤労統計 (日) 9月 景気動向指数(速報) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～8日) (米) 9月 消費者信用残高 (欧) 9月 小売売上高 (独) 9月 鉱工業生産 (中) 10月 外貨準備高 (伯) 10月 消費者物価(IPCA)	8 (日) 日銀金融政策決定会合 (10月30-31日分) 主な意見 (日) 9月 機械受注 (日) 9月 経常収支 (日) 10月 景気ウォッチャー調査 (欧) 欧州委員会 秋季経済予測発表 (英) 10月 RICS住宅価格調査 (中) 10月 貿易統計	9 (米) 10月 生産者物価 (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (仏) 9月 鉱工業生産 (英) 7-9月期 実質GDP (英) 9月 鉱工業生産 (中) 10月 生産者物価 (中) 10月 消費者物価
12 (日) 10月 企業物価 (欧) EU一般問題理事会 (ブリュッセル) (伊) 9月 鉱工業生産	13 (独) 11月 ZEW景況感指数 (英) 9月 失業率 (ILO基準、3ヵ月平均) (英) 9月 週平均賃金 (豪) 10月 NAB企業景況感指数 (伯) 9月 小売売上高 (中) 10月 鉱工業生産 (中) 10月 都市部固定資産投資	14 (日) 7-9月期 実質GDP(1次速報) (米) 10月 消費者物価 (欧) 7-9月期 実質GDP(改定) (欧) 9月 鉱工業生産 (独) 7-9月期 実質GDP(速報) (英) 10月 消費者物価 (英) 10月 生産者物価 (豪) 11月 消費者信頼感指数 (中) 10月 小売売上高	15 (米) 11月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 10月 小売売上高 (米) 10月 輸出入物価 (英) 10月 小売売上高 (豪) 10月 雇用統計 (中) 10月 70都市新築住宅価格 (他) APEC閣僚会議 (ポートモレスビー、～18日)	16 (米) 10月 鉱工業生産 (欧) 10月 消費者物価(確報)
19 (日) 10月 貿易統計 (米) 11月 NAHB住宅市場指数 (他) 南アフリカ 金融政策委員会 (MPC、～21日)	20 (米) 10月 住宅着工・許可件数 (豪) 金融政策決定会合議事録 (11月6日分)	21 (米) 10月 耐久財受注 (米) 10月 製造業受注(速報) (米) 10月 景気先行指数 (米) 10月 中古住宅販売件数 (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報)	22 (日) 10月 消費者物価	23 (欧) 11月 製造業PMI(速報) (欧) 11月 サービス業PMI(速報) (独) 7-9月期 実質GDP(確報)
26 (日) 9月 景気動向指数(確報) (独) 11月 ifo景況感指数	27 (日) 10月 企業向けサービス価格 (米) 11月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 9月 S&Pコア70/シカゴ・シラー住宅価格指数 (伯) 10月 経常収支	28 (米) 7-9月期 実質GDP(改定値) (米) 10月 新築住宅販売件数 (欧) 10月 マネーサプライ(M3) (独) 12月 GfK消費者信頼感指数	29 (日) 10月 商業動態統計 (米) FOMC議事録 (11月7-8日分) (仏) 7-9月期 実質GDP(改定) (11月7-8日分)	30 (日) 10月 鉱工業生産(速報) (日) 10月 労働関連統計 (日) 11月 消費者物価 (米) 11月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 10月 失業率 (欧) 11月 消費者物価(速報) (仏) 7-9月期 実質GDP(確報) (中) 11月 製造業PMI(政府) (他) G20首脳会議 (～12月1日、ブエノスアイレス)

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、
(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、(露) ロシア、(墨) メキシコ、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10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、知的所有権、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も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、レビューし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