

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2018年12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12月

世界経済

米国景気に減速の兆候？中国不安も継続中

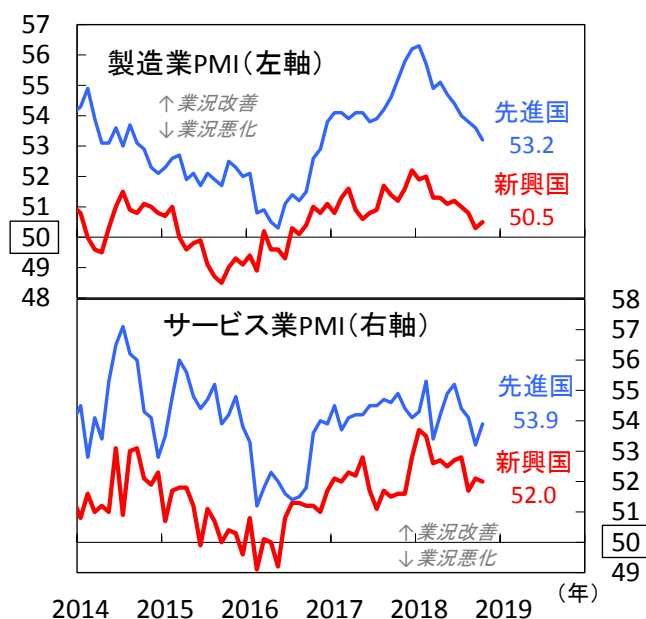
足元、米国の住宅市況や設備投資の勢いにかげりが見られ、世界経済への慎重論が若干強まった模様です。実際、国際貿易摩擦のあおりで製造業の減速が鮮明化、中国景気減速や原油安が同時進行している点で、2015-16年の環境にも似ています（図1）。一方、サービス業は堅調に推移、特に新興国は、ブラジル・ロシアがマイナス成長に陥った当時に比べ、格段に安定感を増した印象です。

原油安は主要国（燃料純輸入国）に恩恵も

貿易問題の早期解決が望みづらく、各国とも外需に不安を残すなか、景気安定の鍵はサービス業つまり内需拡大の持続性にあります。注目は原油安の影響です。エネルギー産業や産油国には逆風も、日米欧・中印など主要国に多い燃料純輸入国の家計・企業にはコスト抑制などの恩恵があります。新興国では貿易（経常）収支改善→通貨安圧力軽減を通じた内需安定も期待されます。（瀧澤）

【図1】 国際貿易摩擦の長期化で減速顕著な製造業、一方、底堅い消費を反映しサービス業は安定

地域別 製造・サービス業PMI（マークイット）



注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2018年10月時点。

出所) マークイット、Bloombergより当社経済調査室作成

金融市場

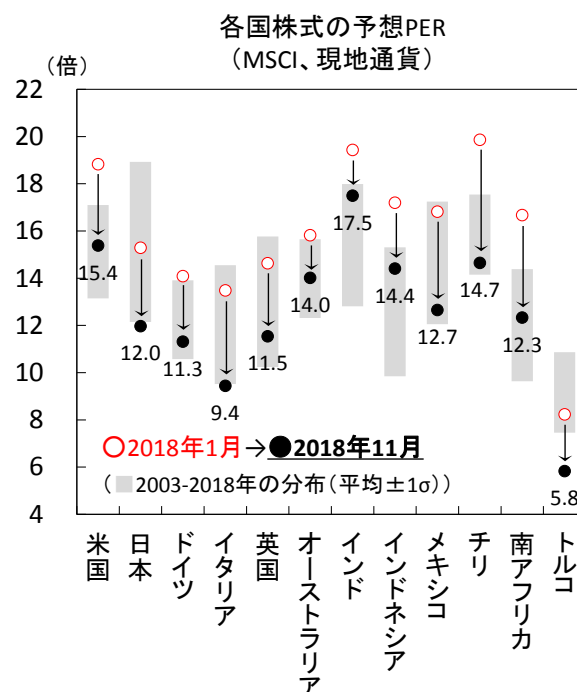
11月は楽観・悲観が交錯する展開に

11月は米中間選挙を終えた安堵感で、序盤こそリスク選好の流れとなるも、その後は一時リスク回避色を強めるなど、市場は今一つ強気になり切れない環境にあります。米中貿易摩擦の行方はもちろん、今秋からはイタリア予算を巡る同国とEU（欧州連合）の対立、英国のEU離脱協定を巡る英政府・議会の対立への警戒感が拭えず、政治リスクに神経過敏となる展開を強いられています。

待たれる政治問題解消、FRBの動きにも注意

各国株式は今年2度の調整で割高感が後退（図2）、上記の政治問題解消を辛抱強く待ちつつ反発の機会をうかがう状況です。さらに注意すべきはFRB（米連邦準備理事会）の動向です。足元は米景気指標の一部軟化で、利上げ休止観測も浮上するなど騒がしくなっています。原油価格急落でインフレ期待も弱まるなか、FRBの政策姿勢変化にも神経を尖らす日々が続きます。（瀧澤）

【図2】 各国株式は今年2度の調整を経て割高感後退、景気見通し安定ならリスク選好回帰の期待も



注) 予想PERは12カ月先予想ベース。
σは標準偏差。2018年11月は11月26日時点。

出所) MSCI、Thomson Reuters I/B/E/S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12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11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)	22,262	22,000-24,000
	TOPIX	1,659	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)	25,338	26,000-28,000
	S&P500	2,737	2,850-3,050
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	358	355-405
	ドイツDAX®指数	11,298	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		0.080	0.05-0.20
米国		3.032	2.9-3.5

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.321	0.3-0.7
オーストラリア		2.601	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		113.48	109-121
ユーロ		129.29	123-137
オーストラリアドル		83.05	74-88
ニュージーランドドル		77.85	69-83

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.6246	1.38-1.78
メキシコペソ		5.607	5.4-6.4
ブラジルレアル		29.455	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		1,803	1,720-1,920

(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		1,283	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)		51.45	50-65

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12月

日本経済

世界経済減速の影響を見極める局面

景気鈍化の懸念も

10月の輸出は前月比で大幅増となるも、前月までの自然災害の悪影響が剥落したことによる反動が主因とみられ、世界経済の拡大基調が弱まるなか輸出の増加は勢いを失っています（図1）。輸出の内訳をみるとEU向け輸送用機器が大幅増となる一方で、アジア向け一般機械の減少が続いています。今後、米中貿易戦争の激化が世界全体の経済成長率を下押しすることになれば、輸出減を通じ実体経済が鈍化する懸念が生じます。

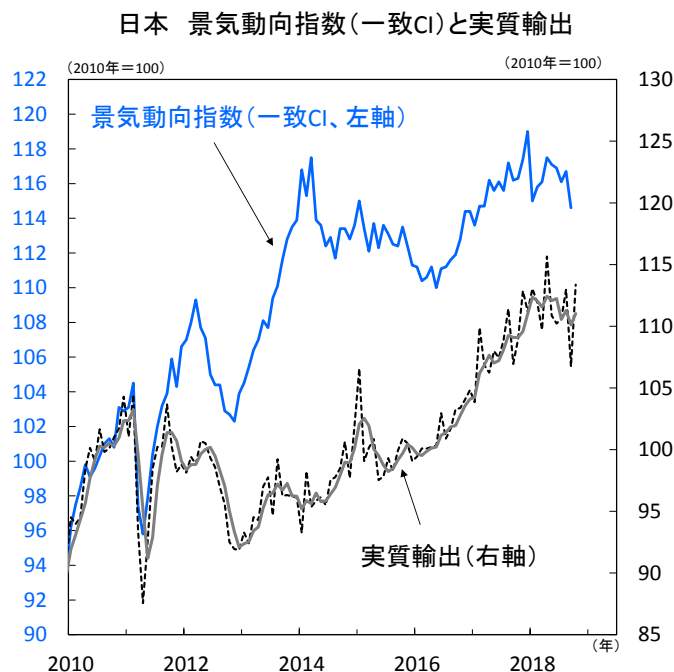
内閣府発表の景気動向指数・一致CIは今年に入って既に足踏み状態にあり、9月分をもって基調判断は「改善」から「足踏み」に下方修正されました。世界経済の減速により10-12月期も停滞が続けば、先行き不安は高まりそうです。ただ、設備投資中心に内需拡大が景気を下支えするため（図2）、景気判断が更に下方修正される可能性は低いとみています。しばらくは足踏み状態が続くも、景気後退まで懸念される可能性は低いと考えています。

企業収益は収益率格差が鮮明となる見通し

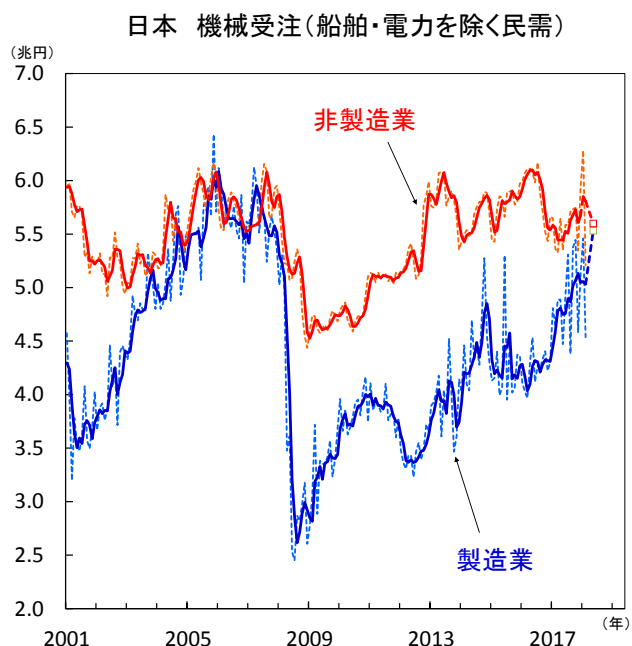
2012年11月を谷とする現在の景気回復局面は、来年1月まで続けば戦後最長を更新することになりますが、在庫が積み上がり局面にあるため、需要が減少すれば在庫調整の可能性もあり先行き不透明感は増えています（図3）。景気の足踏みは企業収益見通しにも影を落としてつつあります。日本企業は利益率の改善によりリーマンショック以降は増益基調を維持してきましたが（図4）、当面は売上高鈍化により収益伸び悩みが予想されます。

2012年以降、80%台だった企業の損益分岐売上高比率は70%台前半まで低下しました。この間の利益率改善は売上高要因よりも、固定費、変動費などコスト削減要因の寄与が大きく、日本企業の効率化努力が実を結んだといえます（図5）。一方、雇用不足により人件費や設備投資による減価償却費の負担が徐々に収益を圧迫しています。今期は原材料費高も加わり、収益環境は厳しくなっています。景気停滞感が強まるなか企業間の収益率格差が鮮明となる可能性があります（図6）。（向吉）

【図1】輸出は地震、台風の影響で9月に大きく減少、10月は増加するも減速感残る



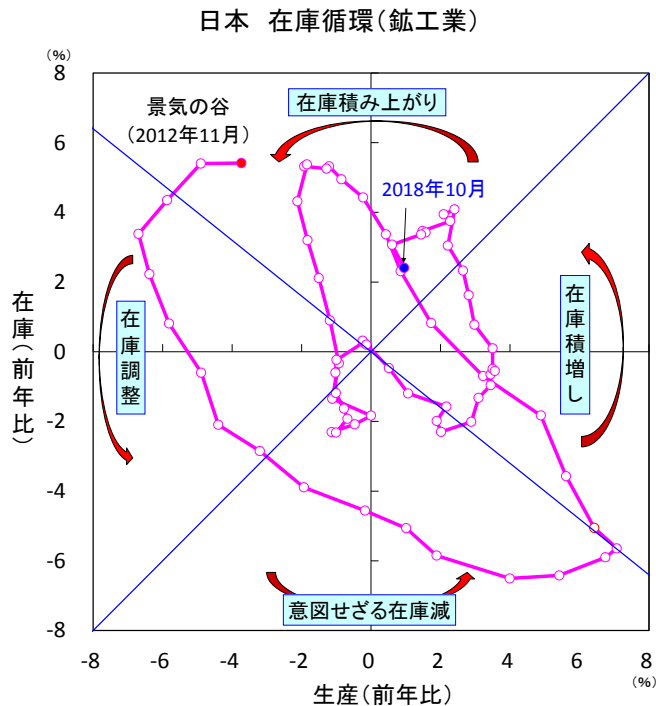
【図2】製造業を中心に機械受注は増加基調、設備投資の拡大が見込まれる



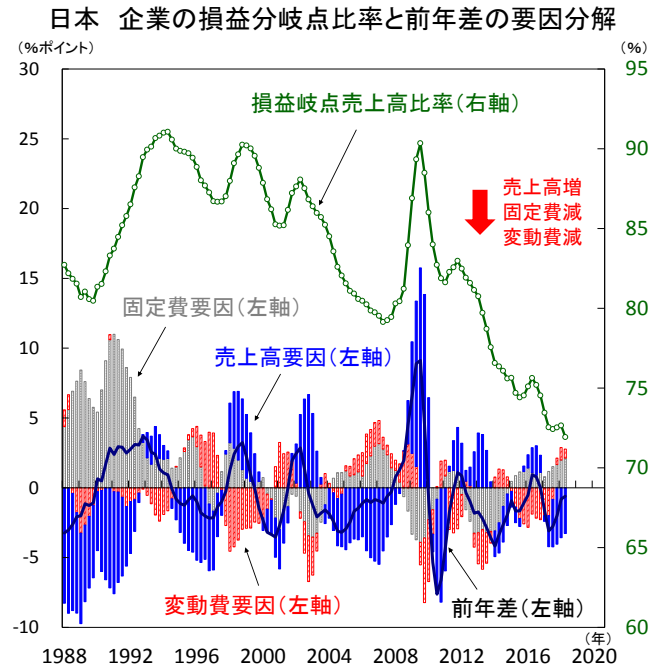
② 各国経済見通し－日本

2018年12月

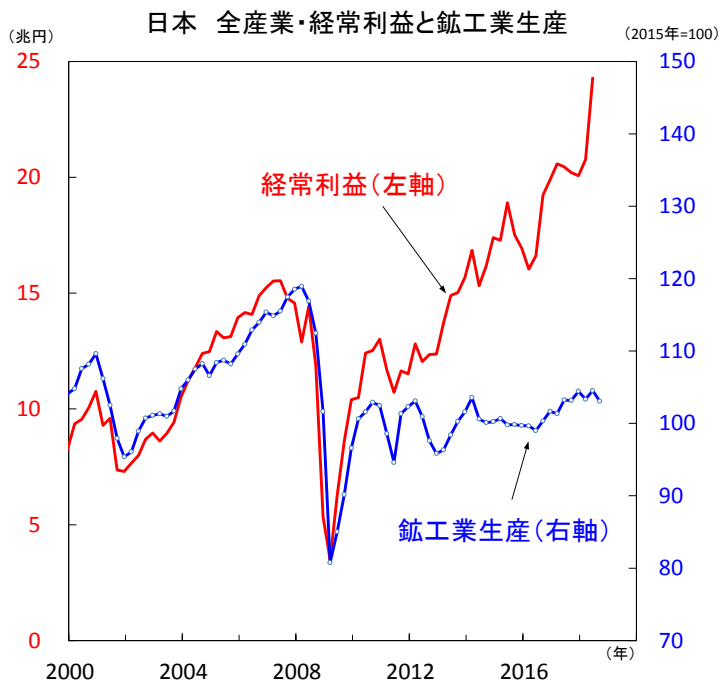
【図3】 需要が伸び悩むなか在庫は高水準、
需要が回復しなければ生産調整も



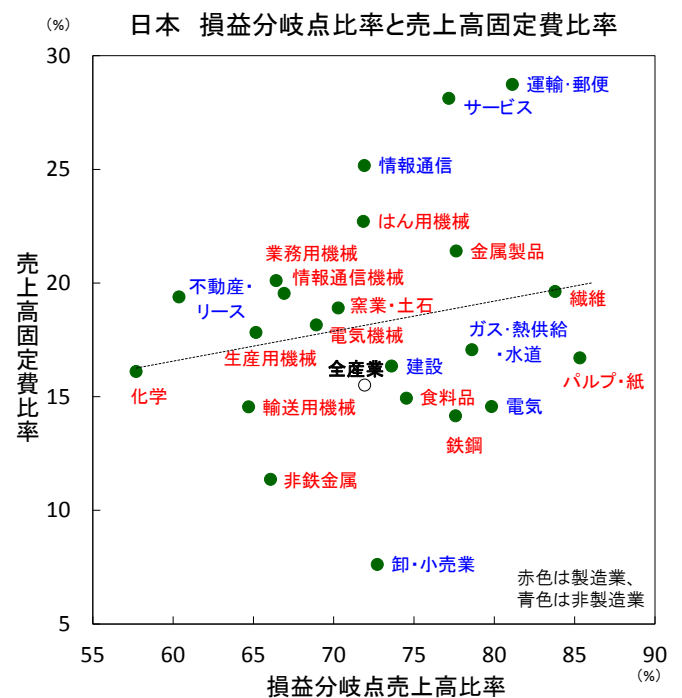
【図5】 大きく低下した損益分岐点売上高比率、
固定費などコスト削減が寄与



【図4】 生産と乖離し拡大する企業の経常利益、
利益率の改善が背景



【図6】 生産の伸び悩みが想定されるなか、
コスト抑制や効率化により企業収益に明暗も



② 各国経済見通し－米国

2018年12月



米国経済

米中間選挙無事通過も高まる内外リスク
中央銀行のハト派色強まるか

■ 中間選挙結果を受けて～当面の懸念

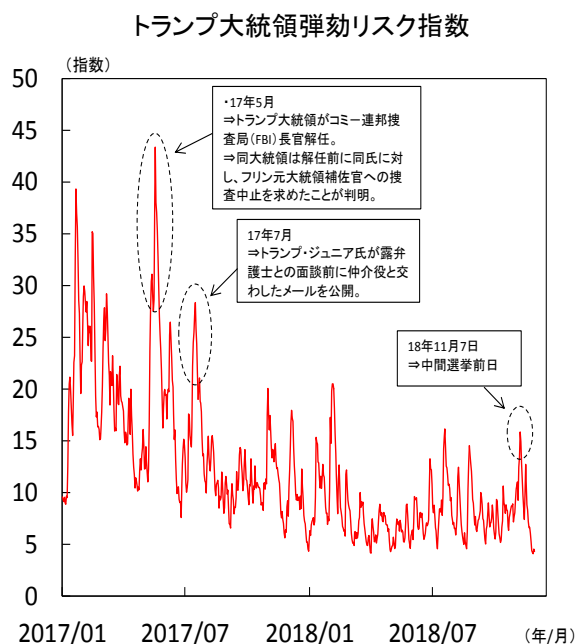
11月6日の中間選挙（上下院議会改選）結果は、事前予想通り、上院：共和党、下院：民主党が勝利し、『ねじれ議会』へ。選挙結果を受けての当面の懸念は3点。

①露ゲート問題：民主党が下院を確保したことで議会調査や召喚状交付が増加。特に同問題に関しては選挙中はブラックアウト期間だったモラー特別捜査官が選挙後は訴追も可能になり捜査の手が強まることが想定され、同問題に関する報告書が提出される可能性が高まっています。16日に同捜査官の質問に対しトランプ大統領は書面回答し改めて共謀疑惑を否定。ただ、報告書が提出されれば、内容次第では弾劾裁判が実施される可能性もあるとみています。しかし、弾劾実現には上院（共和党が過半数を確保）の3分の2以上の賛同が必要であることから、弾劾リスクは低いとみています（図1）。ただ、同大統領に関するヘッドラインリスクが高まることには変わりなく、市場は一喜一憂する展開が予想されます。

②暫定予算期限：12月7日に暫定予算期限を控えています。トランプ大統領は『国境の壁』建設資金を予算に盛り込むことに対し、通過させなければ一部政府封鎖も辞さない姿勢を堅持。先般の中間選挙にて下院は民主党が過半数を確保、来年1月3日からねじれ議会で新議会がスタートすることから、年内中に成立させたい共和党と、予算に関する審議を先延ばしにしたい民主党が対立。今後、一部政府閉鎖リスクは一層高まると考えます。

③外交通商政策（米中貿易交渉）：議会承認を必要とする予算の成立などは難しくなる一方、大統領が大きな権限を持つ関税賦課や外交政策についてはより強硬となる可能性大。来年初には日米通商協議、目先は11月30日（～12月1日）から始まる米中首脳会談での対中関税引き上げ（10%⇒25%）凍結が市場では期待されています。しかし、18日のAPEC（アジア太平洋経済協力会議）首脳会談にて、ペンス副大統領は「中国がやり方を変えるまで方針を変えるつもりはない」と言明し、改めて強硬な姿勢を示した格好となりました。もし、本会談にて『No Deal（合意なし）』となれば市場のリスク回避姿勢は一気に加速することが想定されることから、両首脳が本会談にてどう折り合いを付けるか注目されます。

【図1】 中間選挙後、トランプ弾劾リスクは低下

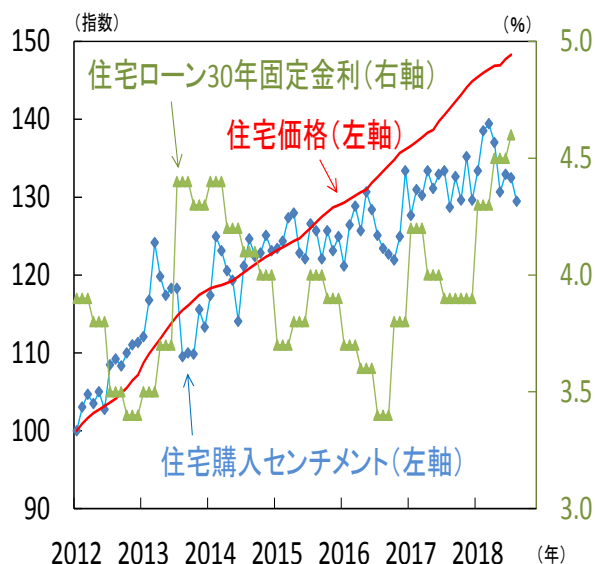


注) 直近値：2018年11月28日

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 住宅購入センチメントは悪化止まらず
～住宅価格高止まりと金利高騰が背景

住宅購入センチメントと住宅価格指数、ローン金利

注) 住宅価格と住宅購入センチメントは2012年3月を100とする
（指数は当社経済調査室作成）。直近値：住宅購入センチメントは10月、住宅価格・ローン金利は9月
尚、住宅価格はS&PコアロジックCS総合を使用。

出所) Fannie Mae、S&Pより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2018年12月

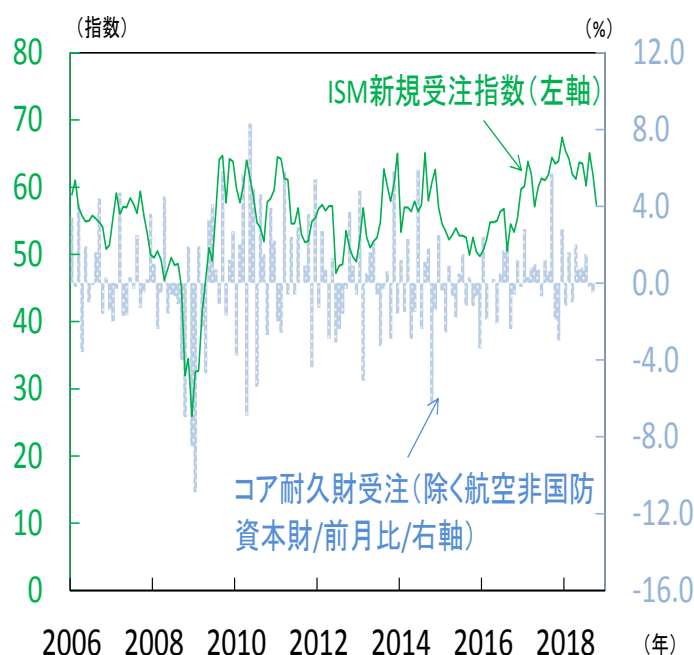
市場参加者の織り込みは行き過ぎか？

足元、米国内では10月以降の株価急落や住宅市場のピークアウト（図2）、企業の設備投資意欲鈍化（図3）、国外では欧州政治問題など内外リスクが高まっています。上述の内外リスクを背景にパウエルFRB（連邦準備理事会）議長は利上げに対する姿勢をやや慎重化（ハト派化）。同議長は10月の講演では「中立金利（景気を加減速させない金利水準）までは程遠い」と発言していたのに対し、11月28日の講演にて「Just below(中立金利をやや下回る)」と発言。上述の発言などを受け、足元市場の来年度の利上げ織込回数は低下（図4）。確かにFOMC（連邦公開市場委員会）メンバーの中立金利の推定レンジは2.50～3.50%（図5）であり、12月に利上げが実施されれば（2.25⇒2.50%）下限に到達。その意味では現在の政策金利は『中立金利をやや下回る』水準と言えます。ただ、あくまで推定レンジの下限に近づいてるに過ぎず、中央値（3.00%）や上限値（3.50%）までは『程遠い』とも言えます。また、当局は雇用、インフレ見通しなどに関して依然、自信を示していることから今後も更に『Data dependent（データ次第）』を強調し、中立金利到達までは利上げペース（四半期に1回）は変えないとみています。そういう意味で12月のFOMCで示される2019年度の金利見通しは特に注目されます。（道井）

【図4】 足元、市場の利上げ織込回数は低下
米国10年債利回り一時3.0%割れ

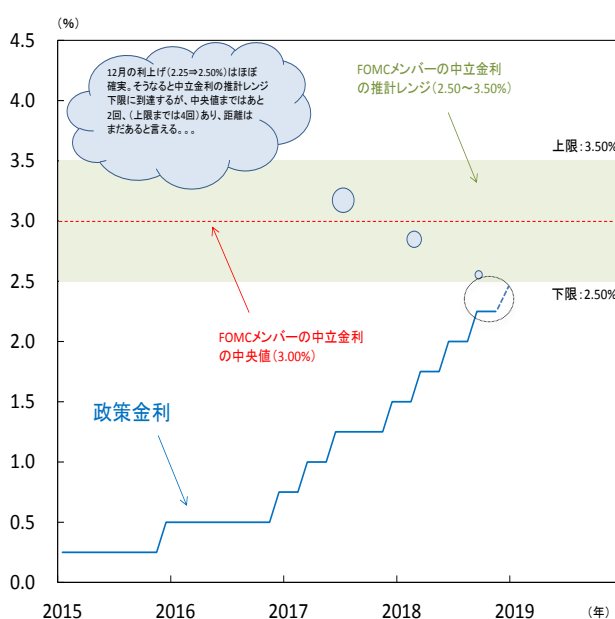
【図3】 鈍化する企業の設備投資

コア耐久財受注とISM新規受注指数



【図5】 下限値近づくも、中央値・上限値までは『程遠い』

政策金利とFOMCメンバーの中立金利推定レンジ



② 各国経済見通し－欧州

2018年12月

欧州経済

外需・域内政治の不透明感は拭えず、
景気拡大を支える内需の持続性が焦点

ユーロ圏景気は減速も、内需の堅調さは健在

7-9月期のユーロ圏実質GDP（改定値）は、前期比+0.2%と伸び率が一段と鈍化（図1）。需要項目別内訳は未公表ながら、外需の低迷（図2）が大きく響いた模様です。主要国別では、個人消費が好調であったフランス・スペインが回復を示す一方、イタリアはゼロ成長に留まり、域内景気を牽引するドイツはマイナス成長に転落。新たな自動車排ガス基準の導入に伴う自動車生産の落込みも成長率鈍化の一因となりました。保護主義や新興国市場の不安定化に伴う外需の不透明感は根強く、ドイツの製造業受注は自動車生産の回復の遅れを示唆（図3）。10月以降も景気の下押し要因として懸念されています。

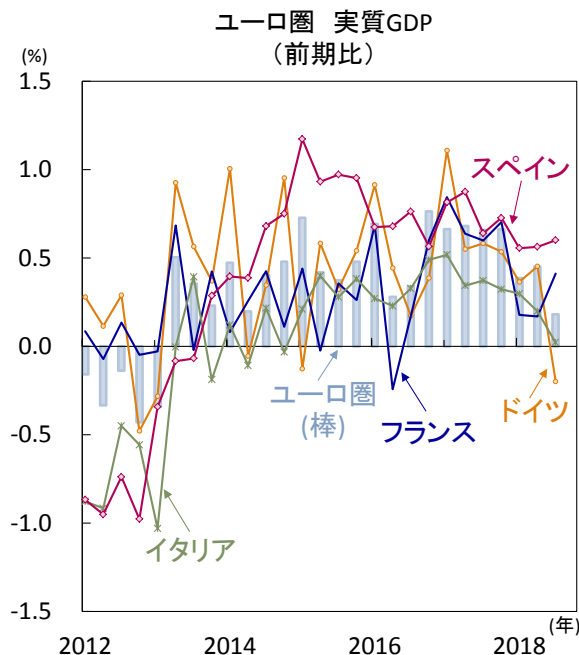
一方、内需は依然底堅く推移。雇用情勢は好調さを保ち、貯蓄率の改善は継続（図4）。設備稼働率は高止まりし、緩和的な金融環境をも支えに、引続き安定的な消費や投資の拡大が期待され、潜在成長率（1.0～1.5%程度）を僅かに上回るペースでの経済成長は続く見込みです。

ドラギECB（欧州中央銀行）総裁は、欧州議会にて、ユーロ圏経済の減速は少なくとも一部分が一時的であるとの見解を提示。保護主義等による下振れリスクは顕著と認めつつも、足元の経済状況は、堅調な内需や賃金上昇が物価を押し上げるとのECB見通しを裏付けているとして、年内の資産買入策終了を改めて示唆しました。関心は利上げの開始時期や利上げ幅に移り、景気拡大を支える底堅い内需の持続性が当面の焦点となりそうです。

域内の政治リスクも継続

加えて、域内政治リスク（図5）への警戒も繰り返しています。イタリアの2019年予算問題を巡り、同国政府はEU（欧州連合）への譲歩姿勢を示唆も情勢は依然流動的。また、ドイツでは12月7日に現首相メルケル氏が率いるCDU（キリスト教民主同盟）の党首選挙が控えています。フランスではマクロン大統領の支持率低下が続き、スペインでは新政権が掲げる次年度予算に係る議会承認が難航。さらに、英国のEU離脱を巡り、英国・EU間は合意に至るも、英国国内の反発は強まっており、離脱シナリオの予見は一段と困難になっています（図6）。政局不安に伴う内需抑制への影響も注視されます。（吉永）

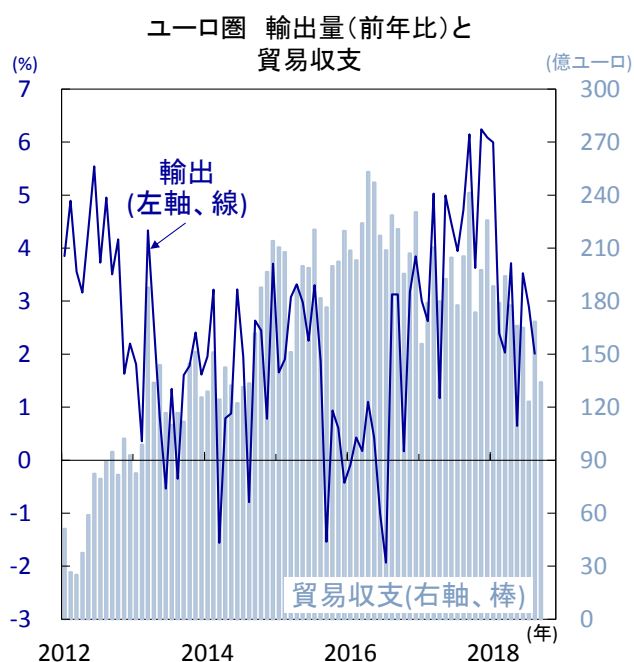
【図1】ユーロ圏 経済成長率は一段と鈍化



注）直近値は2018年7-9月期（改定値）。

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 外需の低迷がより鮮明に



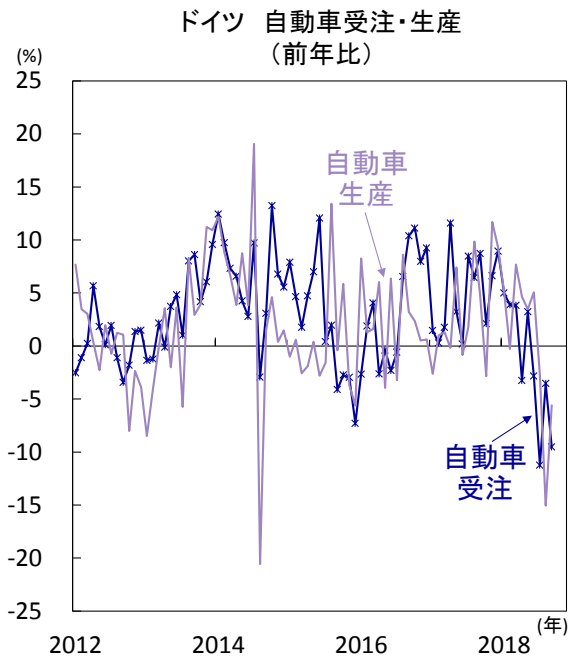
注）直近値は輸出量が2018年8月、貿易収支が2018年9月。

出所）Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2018年12月

【図3】ドイツ 自動車生産の回復はやや遅延か



出所) ドイツ連邦銀行より当社経済調査室作成

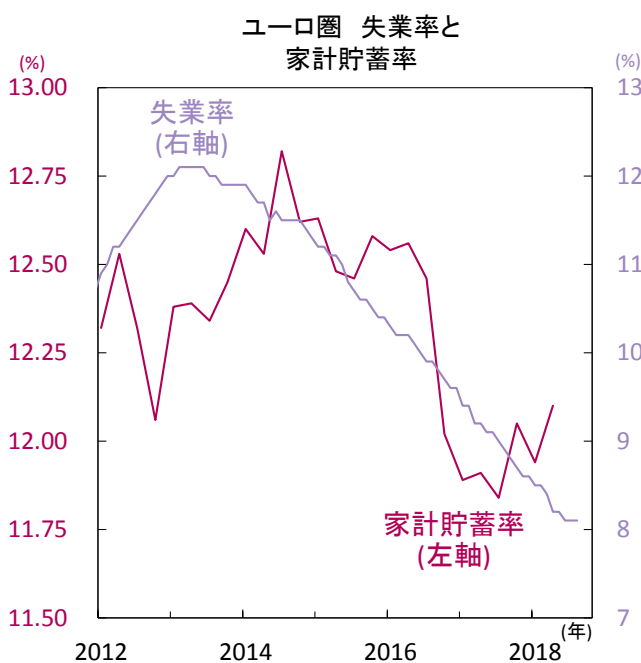
【図5】不透明感強まるユーロ圏の政局動向

ユーロ圏 主な政治リスク

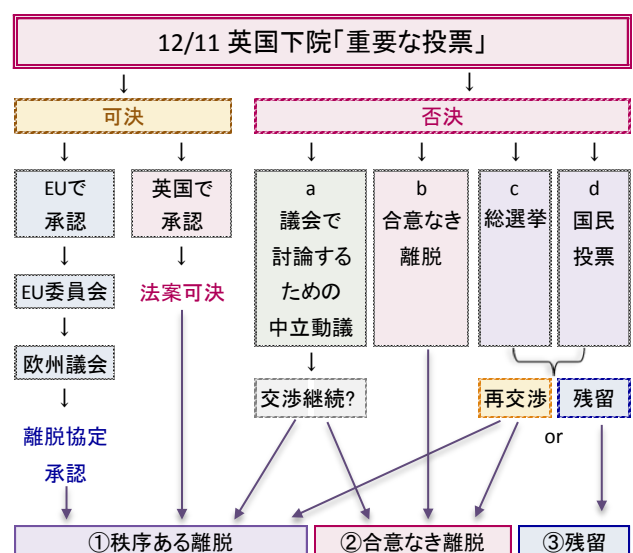


出所) 各種報道資料等、BVAより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 家計の所得環境は良好



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】英国 国内議会は離脱協定案を否決の見込み、
離脱シナリオの予想は一段と困難に英国のEU離脱協定に係る
今後の主なプロセス

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12月



オーストラリア(豪)経済

インフレ圧力が顕在化するか

雇用環境が改善

10月の雇用統計は雇用者数が前月差3万2800人増と増加ペースが拡大、失業率は9月に続き2012年4月以来の低水準である5%となりました(図1)。雇用者数の内訳はパートタイムが9500人減少する一方、フルタイムが4万2300人増と大幅に増加しました。労働参加率は9月の65.5%から65.6%に小幅上昇、労働時間数は前月比で0.3%上昇するなど雇用の堅調さを示しています。雇用環境の改善は消費者マインドの底堅さの背景となっています。

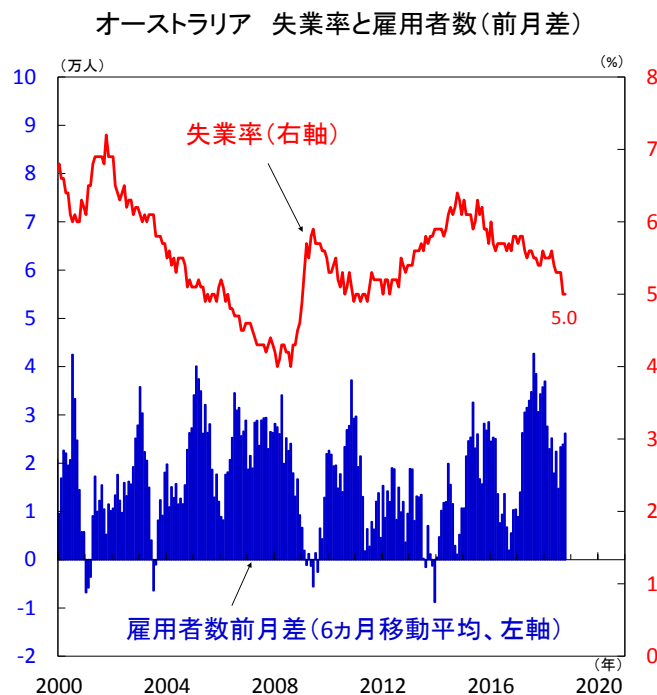
一方、消費者物価の上昇は弱く、7-9月期は総合が前期比+0.4%、前年比は4-6月期の+2.1%から+1.9%に減速しました(図2)。新たな育児給付金の導入により保育料が低下し、全体を0.2%ポイント引き下げたことが響きました。コアは前期比+0.4%、前年比+1.8%と前期と同じ伸びでした。他方、賃金の伸びは加速しており、消費者物価におけるサービス部門の上昇率も拡大しているため、インフレ圧力が徐々に波及しつつあると言えます。

豪中銀は利上げには慎重な姿勢を維持

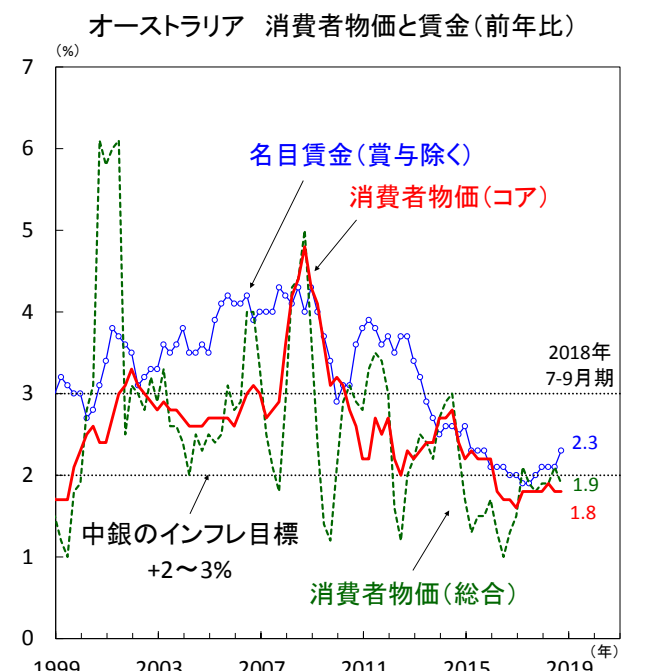
住宅市場の不調は続いており、9月の住宅ローン承認額は減少しました(図3)。居住用の減少が著しく、住宅ローン金利上昇が響いた可能性があります。また平均ローン額が減少し始めており、住宅価格が一段と下落する懸念もあります。一方、9月の貿易収支は黒字が大幅に拡大しました(図4)。農作物輸出が堅調、鉄鉱石輸出の急増や豪ドル安による旅行の増加も寄与しました。純輸出増はGDP成長率にプラスに寄与する見込みです。引き続き住宅市場の軟調が景気の不透明要因と言えます。

豪中銀は四半期金融政策報告で成長率、失業率の見通しを景気改善に伴い修正、一方物価は2020年予想が据え置かれるなど小幅な修正に留まりました(図5)。豪中銀はいずれかの時点で政策金利上げが適切としながらも、近い将来調整する根拠は見出せないとしています。金融市場は利上げを織り込むも開始は来年末との見方が強く、長期金利は低位で推移しています(図6)。物価見通しが上方修正されるかが引き続き注目です。(向吉)

【図1】失業率は2012年4月以来の低水準、雇用者数は堅調な伸び

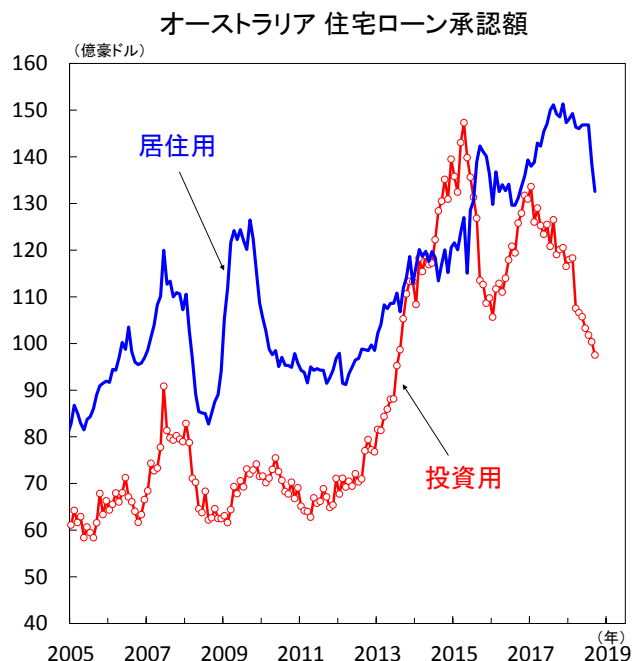


【図2】物価目標下限を下回る消費者物価前年比、ただし賃金上昇圧力は徐々に高まる



② 各国経済見通しーオーストラリア

2018年12月

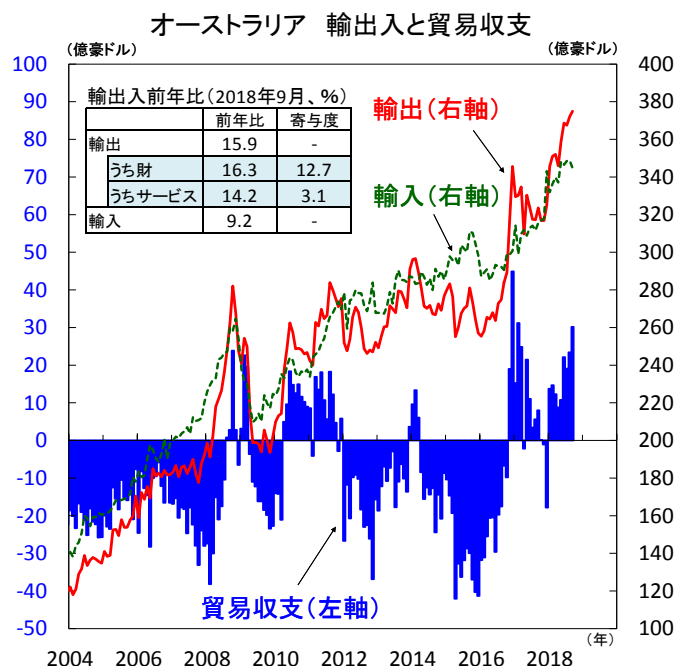
【図3】居住用住宅ローン承認額が急減、
住宅ローン金利上昇が要因か【図5】豪中銀は成長率、雇用見通しを上方修正、
物価は緩やかな上昇を見込む

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(11月)	3.40	3.50	3.25	3.25	3.25	3.00
	前回(8月)	3.00	3.25	3.25	3.25	3.00	3.00
失業率	最新(11月)	5.40	5.00	5.00	5.00	4.75	4.75
	前回(8月)	5.50	5.50	5.25	5.25	5.25	5.00
消費者物価 上昇率 (総合)	最新(11月)	2.10	2.00	2.00	2.25	2.25	2.25
	前回(8月)	2.10	1.75	2.00	2.25	2.25	2.25
消費者物価 上昇率 (コア)	最新(11月)	1.75	1.75	2.00	2.25	2.25	2.25
	前回(8月)	2.00	1.75	2.00	2.00	2.25	2.25
前提条件		豪ドル	TWI(注)	ブレント原油			
	最新(11月)	0.73米ドル	63	72米ドル/バレル			
	前回(8月)	0.74米ドル	64	73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11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

【図4】貿易黒字が大幅に増加、
豪ドル安の効果で輸出押し上げ【図6】金融市場の早期利上げ観測は後退、
ただしインフレ率の上振れには敏感に反応も

② 各国経済見通し－中国

2018年12月



中国経済

中国景気の先行き不安はいまだ拭えず、追加の景気刺激策が避けられない状況

底堅い生産・投資、だが先行きは予断許さず

鉱工業生産の前年比は9月:+5.8%→10月:+5.9%と底堅い伸びを示しました(図1)。堅調な輸出も一因ですが、来年からの米国の対中制裁関税強化(2,000億米ドル規模の輸入品の関税率を10%→25%に引き上げ)を見越した駆け込みの影響もあるため、今後は反動減が懸念されます(図2)。業種別では、昨年低迷した鉄鋼など重工業の増産が目立ちます(図3)。昨年10月の共産党大会(5年毎)に合わせ、冬場に強化された環境規制で落ち込んだ反動や好調な不動産投資に伴う需要増が考えられます。

また、都市部固定資産投資(名目、年初来累計)も同+5.4%→+5.7%と安定化の兆しを見せています。政府の資金繰り支援により、インフラ投資が底入れしつつあるのは明るい材料です(図4)。他方、過剰設備削減が義務付けられていた産業の回復が足元顕著です。裏を返せば、政府が景気減速に直面し、構造改革を一旦棚上げせざるを得なかった苦しい現状を表した動きともとれます。

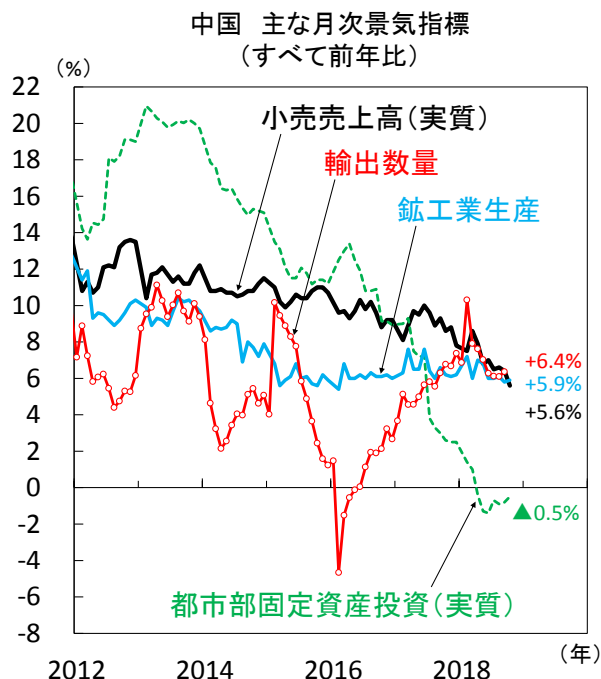
当局は消費安定の確認まで追加措置も辞さず

不動産投資も依然堅調です。特に住宅市場は、価格が所得以上の伸びとなるなどやや過熱気味です(図5)。政府は7月末の中央政治局会議で、住宅価格高騰の抑制を重点課題の1つとしており、住宅市況は今後減速の公算が高く、それに伴い不動産投資の増勢も弱まる見込みです。

一方、懸念されるのが個人消費です。小売売上高(実質)の前年比は9月:+6.4%→10月:+5.6%へ減速、W11(毎年11月11日「独身の日」に実施される最大のネットセール)前の買い控えという季節要因に加え、長引く米中摩擦を嫌気した国内株低迷、秋口までの原油高に伴う石油関連支出増なども家計心理を圧迫した模様です(図6)。

政府は10月から基礎控除引き上げ(月3,500→5,000円)を前倒しで実施、来年初からは教育・医療・住宅費や高齢者扶養を対象とした控除拡大も予定、消費安定に向けた強い姿勢を感じます。外需の不透明感が強まるなか、今後も小刻みに内需でこ入れに動く見通しです。(瀧澤)

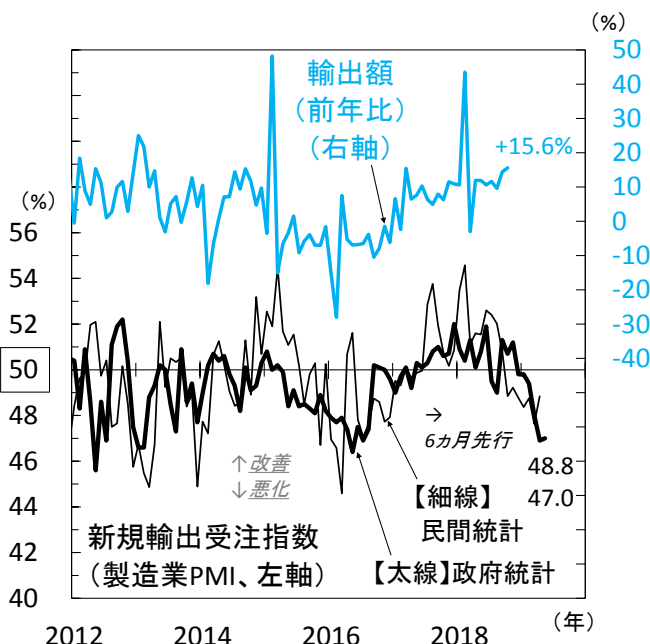
【図1】 堅調な輸出を背景に生産は安定飛行、固定資産投資もようやく安定化の兆し



注) 都市部固定資産投資(年初来累計)は固定資産投資価格指数を用いて当社経済調査室が実質化。小売売上高は統計局公表値。輸出数量は12ヵ月移動平均値。直近値は2018年10月(輸出数量のみ同年9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】 対米摩擦続くなかでも輸出は堅調、ただし米国の関税強化を見越した駆け込みも

中国 製造業PMI(新規輸出受注)と輸出額

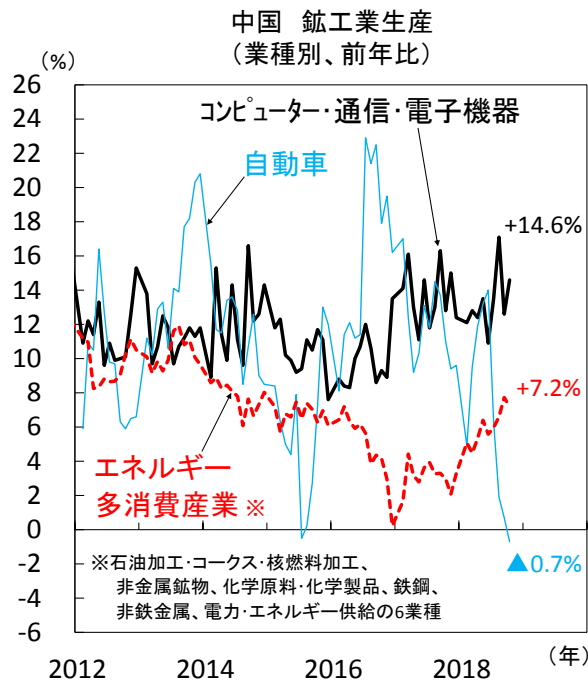


注) 輸出額は米ドルベース。新規輸出受注指数は6ヵ月先行させて図示。直近値は2018年10月(PMI政府統計のみ同年11月)時点。
出所) 中国海関総署、中国国家统计局、マークイットより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2018年12月

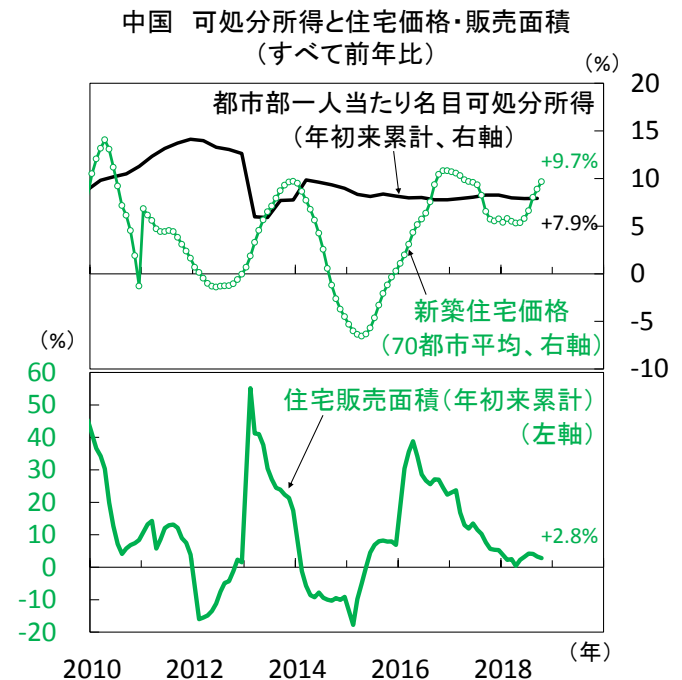
【図3】 堅調な輸出を背景にハイテク機器は好調、
環境規制緩和で鉄鋼など重工業の増産も加速



注) エネルギー多消費産業は対象産業の伸び率を2012-2018年売上高累計で加重平均した値。
直近値は2018年10月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

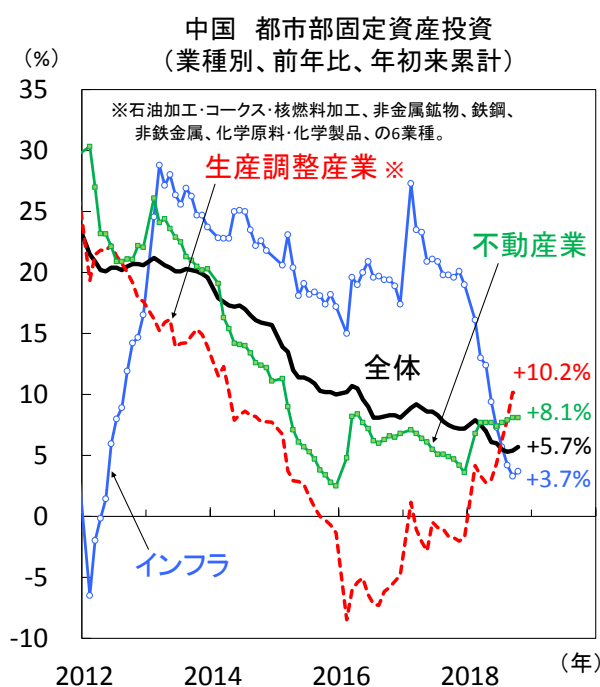
【図5】 当局は所得以上の住宅価格上昇を警戒、
住宅市場は目先減速の公算大



注) 直近値は名目可処分所得が2018年7-9月期、それ以外が同年10月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

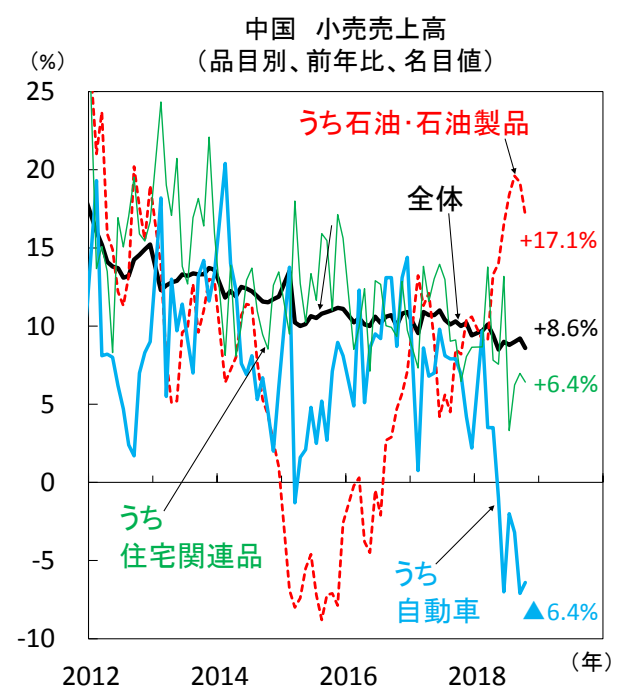
【図4】 当局の狙い通り、インフラ投資に底入れの兆し、
鉄鋼など過剰設備削減業種の回復は痛し痒しか



注) 生産調整産業は対象産業の伸び率を2012-2017年累計額で加重平均した値。
インフラは電力除く。
直近値は2018年10月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】 足元の原油安で燃料費負担は今後軽減へ、
低迷続く自動車販売のてこ入れが課題か



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10月時点。

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12月

世界

11月の株式市場は一進一退

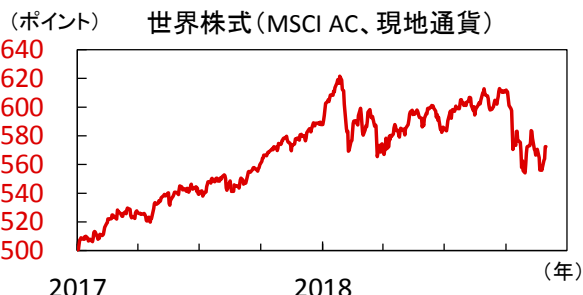
11月の株式市場は総じて一進一退（図1上）、先進国は米国景気減速懸念や欧州政治不安、原油安に伴うエネルギー株安もあり、米中心に反発力の鈍い展開でした（図1下）。一方、新興国では、米中貿易摩擦への過度の懸念後退で中国を含め底堅い推移を見せました。メキシコはロペスオブラドル次期大統領が一部の銀行手数料撤廃を提案との報道を受けた銀行株急落で軟調となりました

二番底をつけ上昇に転じた1-3月相場に酷似

今年の世界株※調整局面を振り返ると、1月26日～2月8日：▲8.4%、～2月26日：+5.3%、～3月23日：▲5.6%となった後に上昇基調に回帰、足元は10月3日～29日：▲9.3%、～11月7日：+5.3%、～11月23日：▲4.7%となり足元やや反発、二番底形成までの動きは酷似しています。春先同様に割高感が後退し、反発の素地が整いつつあるなか、まずは一刻も早い政治リスク解消が待たれます。（瀧澤）

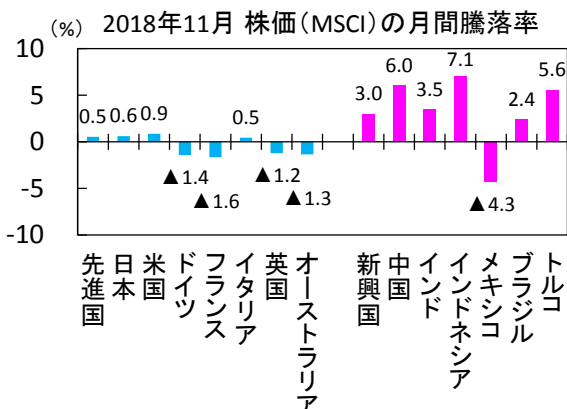
※ MSCI AC（現地通貨ベース）に基づく。

【図1】11月は変動の激しい相場に



注) 直近値は2018年11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。11月29日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

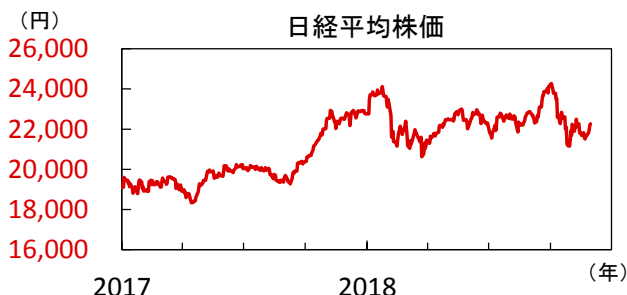
日経平均株価、月間では2ヵ月ぶりの上昇

11月の日経平均株価は前月末比1.6%上昇しました（29日時点）。7-9月期企業決算は、日経平均対象の一株当たり利益（EPS）は前年同期比で+10.6%、事前予想に比べ▲0.9%と軟調な結果となり、株価も月初から中旬にかけて、もみ合いの展開となりました。月末には、米中貿易摩擦緩和への期待感や、米国利上げの休止が近いことが示唆され上昇、日経平均株価は22,000円を超えました。

7-9月期企業決算は軟調も自社株買いは活発

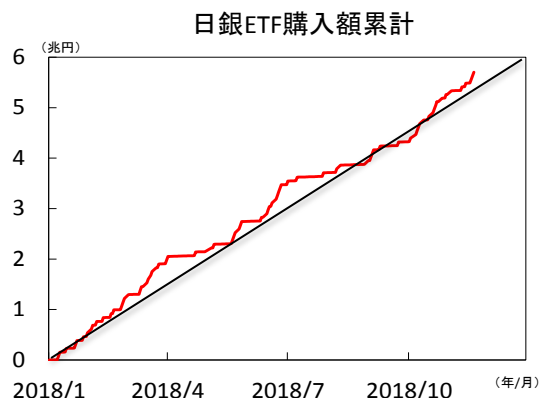
7-9月期決算は軟調な結果であった一方、自社株買いを発表した企業が多く、TOPIX採用企業の自社株買い金額は10-11月で約1.6兆円に到達しました。また、日銀は10月に月間ベースで過去最高額のETF購入を行うなど、年間6兆円ペースを維持しています。グローバル景気の足踏み懸念や、米国の通商政策が株価の上値抑制の要因ですが、日銀ETF購入や自社株買いにより需給面で下支えに期待でき、株式は底堅く推移するとみています。（中城）

【図2】日銀のETF購入額は6兆円ペースを維持



注) 直近値は2018年11月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は11月29日。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2018年12月



米国

11月はパウエルFRB議長が救世主に

11月のS&P500騰落率は+0.96%（～29日）、上旬から原油価格の下落や、米中貿易問題の悪化懸念を受け軟化基調も、パウエルFRB（連邦準備理事会）議長発言をきっかけに上昇へ転じました。同議長は、政策金利は経済を加減速させぬ中立水準に「近い」と、先月までの「遠い」との認識を変化させました。市場はこれを利上げ休止は近いと解釈、幅広いセクターが反転しました。

引き続き政治リスクが高く、買い難い展開か

米株は引き続き米中貿易摩擦問題はじめ、英国のEU（欧州連合）離脱やイタリア予算案の問題等、政治問題が足かせとなりそうです。但し、パウエルFRB議長の上述発言は、株価の下支え要因として当面機能しそうです。もっとも、同議長が現状認識を変化させるような経済の変化は見当たらず、やや違和感を覚えます。むしろ好調な滑り出しの年末商戦などは、景気の過熱要因としてFRBの警戒度を上げて良いぐらいです。（徳岡）



欧州

依然、先行きの政治・景気動向を不安視

11月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲0.97%（～29日）と下落基調が継続。域内政治動向を巡る不透明感が引続き株価の重石となっています。加えて、軟調な域内経済指標の公表が相次ぎ、経済指標の予想と実績の乖離を指数化したエコノミック・サプライズ指数の下げ幅は一段と拡大。先行きの景気や企業業績に対する懸念の高まりも市場のリスク回避姿勢を強める一因となりました。

重要な政治イベント控え、見極め姿勢継続か

世界経済の減速リスクへの意識が強まり、域内景気に急反発の兆しが見られない中、欧州株式市場では引続き上値の重い展開が予想されます。また、12月は重要な政治イベントが目白押し。2019年予算を巡るイタリア・EU間の交渉は続き、ドイツでは7日にメルケル首相が党首選任を表明したCDUの党首選挙、英国下院では11日に離脱協定案採決を予定。13-14日にはEU首脳会談も控え、政治動向を警戒した慎重姿勢も継続しそうです。（吉永）

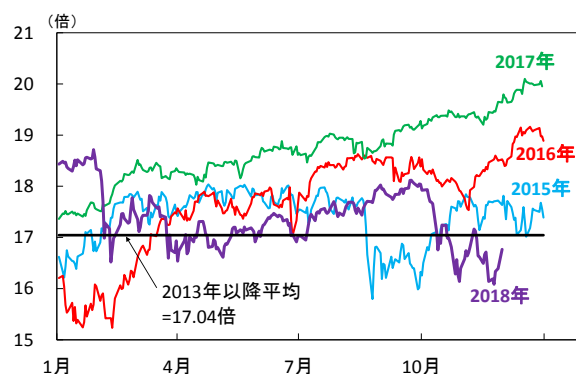
【図3】多くの政治問題がPE（株価収益率）上昇を阻む



注) 直近値は2018年11月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

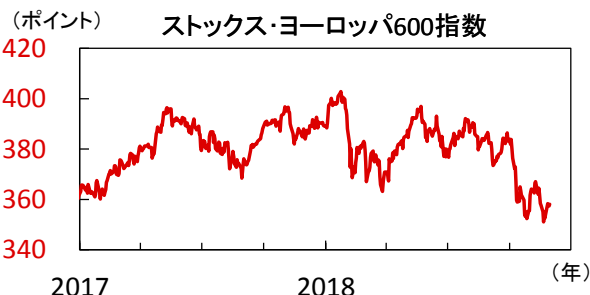
米S&P500 年別12か月予想株価収益率



注) 直近値は2018年11月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

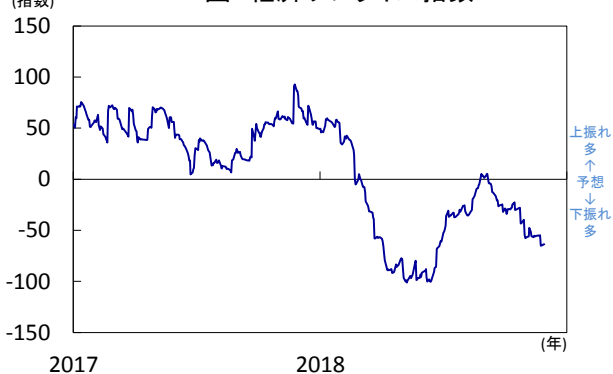
【図4】際立つ域内景気指標の軟調さ



注) 直近値は2018年11月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏 経済サプライズ指数



注) 直近値は2018年11月28日（日次）。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年12月

世界

10月と同様、金利は低下方向に

11月の世界の債券市場は概ね利回り低下、米10年国債利回りは一時3.2%超えた後、月末にかけ3.0%割れを窺うなど米国債主導で利回り低下する展開、株安や原油価格の下落に伴う期待インフレ低下等が材料視されました。一方クレジット市場では、資源セクター中心に米国ハイイールド債の対国債スプレッドが4.0%台と2016年来の水準に拡大、同債指標のリターンも水面下に沈みました。

FOMCは政策金利の中立金利超え示唆と予想、一方、米中貿易摩擦混迷なら金利低下

12月の債券市場は主要国国債利回りは上昇、信用リスクが相対的に高い債券利回りは低下するとみています。現在の政策金利は、経済を加減速させない中立水準に近いとしたパウエルFRB（連邦準備理事会）議長、12月のFOMC（連邦公開市場委員会）では中立金利を超えてもなお、経済の過熱防止のため予防的利上げの継続を示唆するとみています。一方、米中貿易摩擦が混迷を極めれば、世界的に金利低下要因になりましょう。（徳岡）

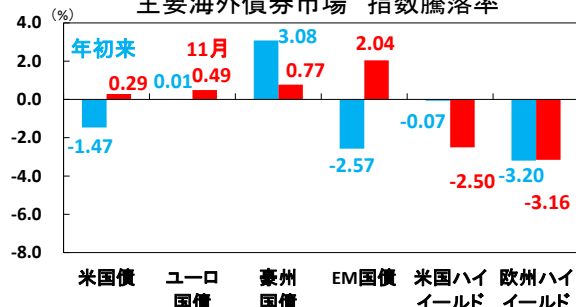
日本

10年債利回りは低下

11月の10年債利回りは前月末に比べ0.05%低下しました（29日時点）。10月末に行われた日銀金融政策決定会合は政策の変更や、11月国債買い入れ計画非公表などのサプライズもなく、10年債利回りは0.13%まで上昇しました。しかし米国長期金利の低下や、株安下落による債券需要の高まりなどにより、利回りは低下、月末にかけて8月以来の0.1%を下回る水準での推移が続きました。

0.1%台近辺での推移が続く

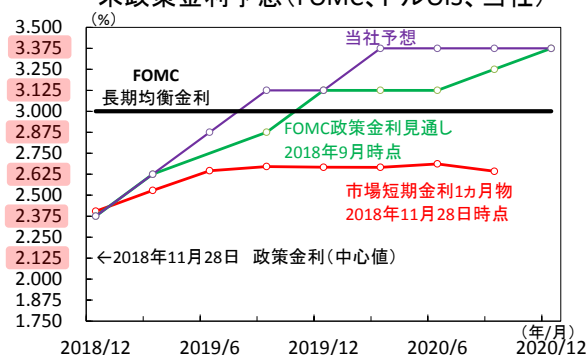
日銀展望レポートは、2018年度実質GDP成長率、2018年度～2020年度物価見通しを下方修正しました。物価の見通しも、物価安定のモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠けると説明、日銀は「経済・物価の不確実性」は高いとみているようです。また、10月のコアCPI（消費者物価指数）は+1.0%と依然日銀が目標とする2%を下回る状況が続きます。金融政策は当分据え置き、利回りも0.1%台近辺で推移するとみています。（中城）

【図1】FOMCは予防的利上げに踏み切るか
主要海外債券市場 指数騰落率

注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。11月は29日まで。

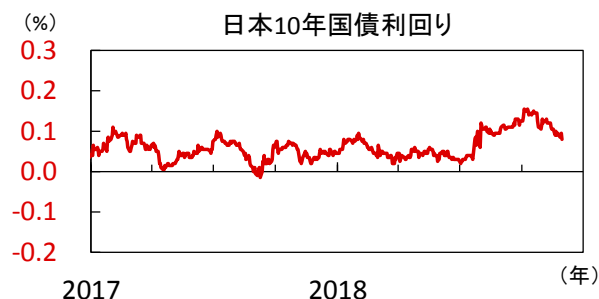
出所）ICE BofA Merrill Lynch、Bloombergより当社経済調査室作成

米政策金利予想（FOMC、ドルOIS、当社）



注）政策金利は中心値。FOMCの予想は年末時点のみ、各年央は当社による予想で一部補完。市場短期金利はドルOIS（銀行間翌日物金利）。
出所）FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

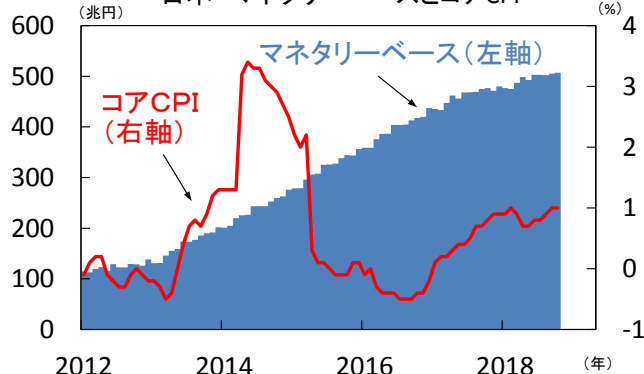
【図2】10年債利回りは0.1%割れの展開



注）直直値は2018年11月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日本 マネタリーベースとコアCPI



注）コアCPIは消費者物価（除く生鮮）の前年比。直直値は2018年10月。

出所）日本銀行、総務省より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2018年12月



米国

米10年国債利回りは3.0%割れを窺う展開に

11月の米10年国債利回りは10月と似た動き、3.2%超えを試した後に3.0%割れを窺う展開となりました。10月の新築住宅販売は年率54.4万戸と引き続き軟化を示す一方、小売売上高は前月比+0.8%と堅調となる等、米経済指標は強弱混在も総じて底堅いとみられるも、米中貿易摩擦問題や英国、イタリアなど欧州が抱える諸問題への警戒、原油価格下落が長期金利の上昇を阻みました。

米10年国債利回りは引き続き上昇と予想

10年国債利回りは、引き続き上昇すると予想しています。11月の米パウエルFRB（連邦準備理事会）議長発言等もあり、市場は来年早々の利上げ打ち止めを見込んでいます。FOMC（連邦公開市場委員会）は12月にも政策金利を2.5%（上限値）とする見込みですが、個人消費を中心に景気の過熱には依然警戒が必要とみられるため、予防的利上げを継続するとみえています。但し米中貿易摩擦の混迷はこうした見方を覆すとみえています。（徳岡）



欧州

ドイツ10年国債利回りは低水準での推移を継続

米中貿易摩擦問題や英国のEU離脱交渉、2019年予算に係るイタリア・EU間の対立等を巡る不透明感は依然払拭されず、11月以降の原油価格急落も投資家心理の悪化に拍車。根強い安全資産需要を背景に、11月のドイツ10年国債利回りは低水準での推移を続けました。また、米国の早期利上げ打ち止め観測浮上。米国債券利回りの低下もドイツ国債利回りを低位にとどめる一因となりました。

ECBの金融政策運営姿勢にも注視

域内政治動向の不透明感は依然強く、重要な政治イベントが相次ぐ下、安全資産需要は続く見込みです。加えて、域内経済指標が弱含む中、原油価格の急落も一因にインフレ期待は大きく後退。ECBは12月政策理事会にて、年内での資産買入策終了を予定通り決定するとみられる一方、利上げ開始への慎重姿勢を強める可能性もあり、金利上昇圧力は限定的となりそうです。（吉永）

【図3】市場は予防的利上げには踏み込まずとの見方



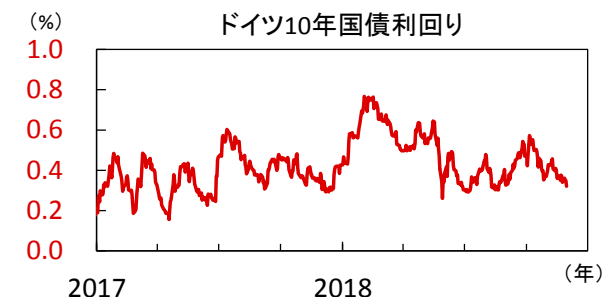
出所) Bloombergより当社経済調査室作成
ユーロドル金利先物
(2019年12月限月と2018年12月限月の金利差)



注) データは、政策金利に連動すると考えられる2019年末の短期金利と2018年末の短期金利の差、2019年中に短期金利がどれだけ上がるかを予想していることになる。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】原油価格の急落も一因にインフレ期待は急後退



注) 直近値は2018年11月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏 インフレ期待
(5年物5年先インフレーション・スワップレート)

注) 直近値は2018年11月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年12月

世界

11月は高金利の新興国通貨が堅調

11月の米ドル指数（対主要10通貨）は10月末比+0.5%（11月29日時点）と一進一退の展開でした（図1上）。新興国通貨では、トルコリラを筆頭にインドネシアルピアやインドルピーなど高金利通貨国が堅調でしたが、ブラジルレアルはボルソナロ次期大統領による中銀総裁後任人事（15日指名）への不透明感、既存政党排除の組閣人事が議会の反発を招くとの懸念で軟調でした（図1下）。

リスク許容度の変化に合わせた相場継続へ

秋口まで売られ過ぎた反動で一本調子の上昇が続くトルコリラやインドルピーなど一部を除けば、11月の為替市場は、米国株高時は円＜米ドル＜その他通貨、株安時は円＞米ドル＞その他通貨、とリスク許容度に沿った反応を見せました。世界経済拡大への見方が崩れていないことの裏返しともいえ、今後もリスク選好時は高成長・高金利国通貨が強含む展開が続くとみています。（瀧澤）

米ドル

膠着相場から脱せないドル

11月の実効ドルは一進一退、米中間選挙は民主党が下院の過半数議席を獲得し、共和党が上院を引き続き主導するとの結果をひとまず好感、ドル円は\$1=114円超えを試す場面もありました。しかし、その後は米中貿易摩擦懸念や原油価格の下落など政治的な不透明要因の多さもありドル円は失速、下旬にはパウエルFRB（連邦準備理事会）議長のハト派発言がドルの上値を重くしました。

米金融政策は予防的利上げに踏み込むか

目先は米金利先高観が乏しいとの見方が、ドル円の上値を抑えるとみています。しかし、米中貿易摩擦問題に光明が見えたならば、市場のリスクテイク意欲は回復、ドル円も\$1=114円を明確に超えて上昇するとみています。そして中期的には、0.25%の利上げを実施するであろう12月のFOMC（連邦公開市場委員会）にて、パウエルFRB議長が予防的利上げに踏み込む意思を示すか（市場参加者は踏み込まないとの見立て）、米金融政策の姿勢がドル円の方向を決めるとみています。（徳岡）

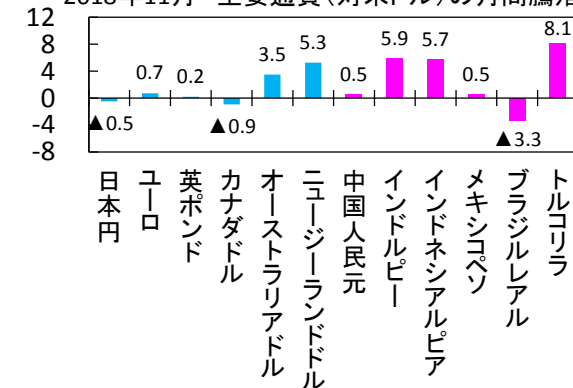
【図1】11月は多くの新興国通貨が強含む展開に



注）直近値は2018年11月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

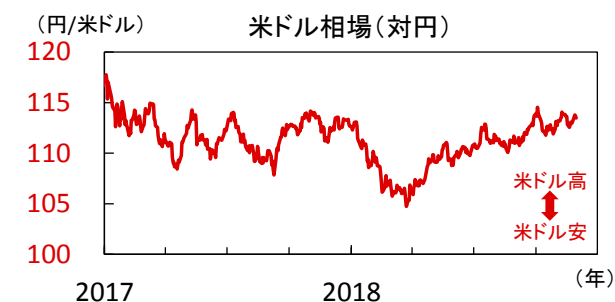
2018年11月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）11月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

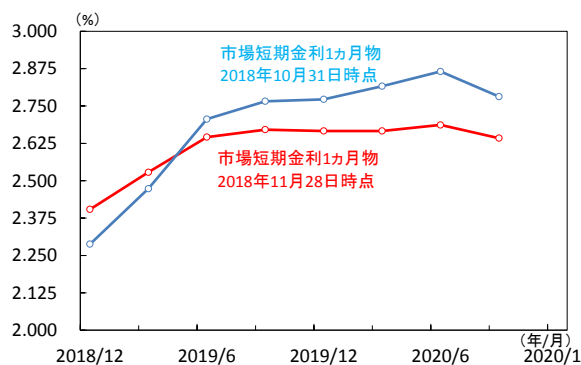
【図2】市場の金利先高観はほぼ失われている



注）直近値は2018年11月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ドルOIS（銀行間翌日物金利）カーブ



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2018年12月

ユーロ

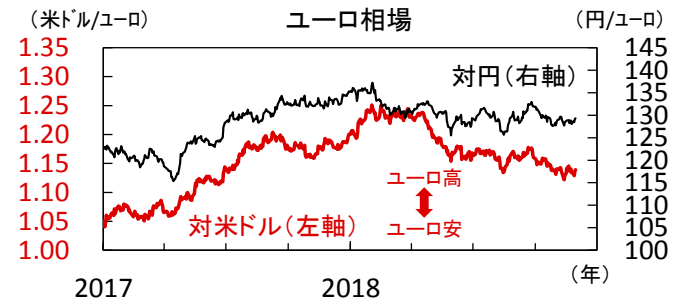
政治動向に翻弄され、乱高下

11月のユーロ・ドル相場は、10月末比で概ね横ばいも、英国のEU離脱交渉やイタリアの2019年予算問題の進展に一喜一憂する値動きの激しい展開が続きました。月末にかけて、イタリア政府は財政問題に対する態度をやや軟化。同国政府と欧州委員会が予算の合意に向かうとの期待が高まったほか、米国の利上げペース鈍化への観測も浮上し、ユーロ相場は対ドルで反発しつつあります。

懸念材料は残り、反発力は限定的か

英国国内ではEU離脱協定案を巡る対立が激化し、予算問題を巡ってイタリア・EU間の歩み寄り示されるも情勢は引続き流動的。独仏でも政局不安が熾り、政治リスクへの警戒は残り、ユーロ相場の重石となりそうです。また、軟調な域内経済指標や世界経済の減速懸念等を背景に、ECBによる来夏以降の利上げ観測も後退。ユーロ相場は反発の鈍い展開が続く見込みです。（吉永）

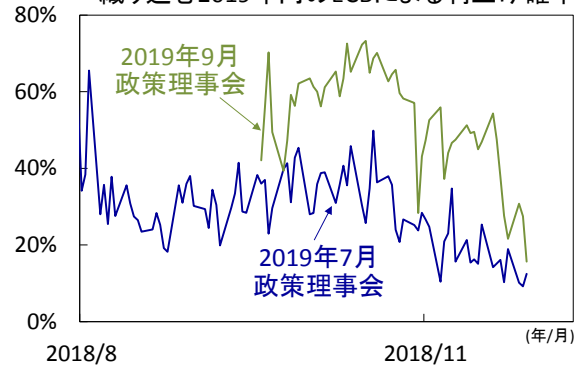
【図3】市場の利上げ観測も後退へ



注) 直近値は2018年11月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

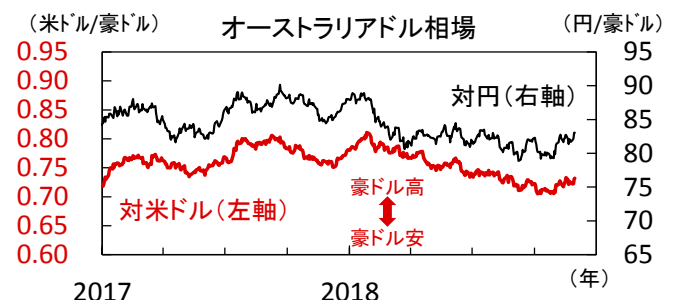
ユーロ圏 翌日物金利スワップ(OIS)が織り込む2019年内のECBによる利上げ確率



注) 直近値は2018年11月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

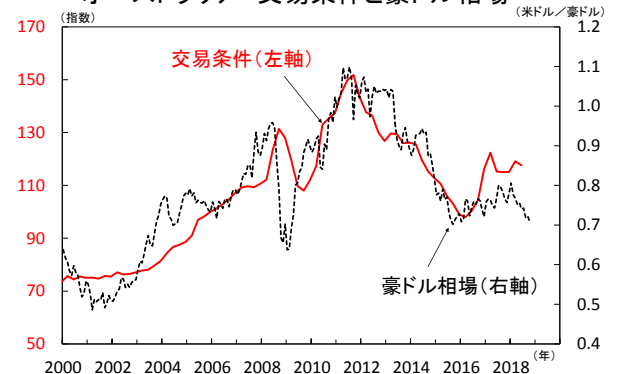
【図4】交易条件と比較して豪ドルの下落が目立つ



注) 直近値は2018年11月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

オーストラリア 交易条件と豪ドル相場



注) 直近値は豪ドル相場が2018年11月29日、交易条件は同年4-6月期。交易条件は輸出物価の輸入物価に対する比率として算出。

出所) オーストラリア統計局、Bloombergより当社経済調査室作成

オーストラリア(豪)ドル

米中貿易協議への期待が大きく影響

11月の豪ドルは対円で4.0%上昇、対米ドルで3.5%上昇しました（29日時点）。12月の米利上げ予想で米ドルが強含むなか豪ドルは軟調となるも、米中貿易協議への期待や強い雇用統計を受け中旬には持ち直しました。しかしAPEC首脳会談で米中貿易摩擦を巡る対立が示され、英EU離脱問題や伊財政問題を巡る不透明感によりリスク回避姿勢が強まるなか、豪ドルは軟調となりました。

米中貿易戦争の行方に注目

豪中銀が四半期金融政策報告で景気見通しを上方修正したことから、後退していた利上げ観測がやや戻しており、豪ドルは10月より持ち直しています。また、米中貿易摩擦の悪影響を過度に織り込んでいた分の巻き戻しもあると考えられます。現在、交易条件に比べて対米ドルで豪ドルの下落が目立っており、買戻しが続く可能性があります。ただ、米中貿易問題の緩和や豪利上げ観測の台頭が本格的な反転上昇の条件といえます。（向吉）

③ 市場見通しー為替

2018年12月



ニュージーランド(NZ)ドル

対円でおおよそ7ヵ月ぶりの高値

11月のNZドルは対円で5.8%上昇、対米ドルで5.3%上昇しました(29日時点)。7-9月期の雇用統計は失業率が3.9%と10年振りの低水準、労働参加率が71.1%と過去最高になるなど大きく改善しました。8日の金融政策決定会合で政策金利は過去最低の1.75%に据え置かれてましたが声明から利下げへの言及が削除され追加利下げの可能性が低下したことから、NZドルは上昇基調となりました。

インフレ圧力高まれば一段のNZドル高も

NZ中銀のオア総裁は経済成長とインフレの予想には上振れ・下振れ双方のリスクがあるとし、政策金利変更の時期と方向はデータ次第と述べました。ただ、足元では堅調な景気と労働需給逼迫が示されインフレ圧力が高まりつつあります。中銀は利上げ時期を2020年7-9月期と予想していますが、今後インフレ加速が確認されれば政策金利見通しを変更するとみられ、金融市場は来年後半の利上げの可能性を探る展開が予想されます。(向吉)



インドルピー

11月のルピー相場は堅調に上昇

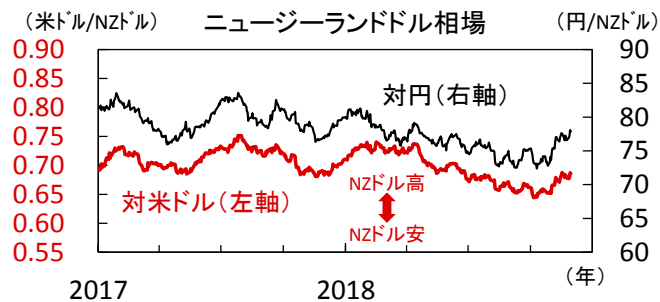
ルピーは11月初より同29日にかけて対米ドルで+5.9%上昇と、主要新興国通貨では南アフリカ(+8.2%)やトルコ(+8.1%)に次ぐ上昇率。先進国株から新興国資産への資本移動によります。原油価格の低迷による経常赤字縮小の期待、消費者物価の低下(10月:前年比+3.3%と6月:+4.9%より鈍化)に伴う実質金利の上昇、10月末より表面化したインド準備銀行(RBI)と政府の対立(注)がひとまず終息したとの安心感等も資本流入を促しました。

強弱材料入り混じり今後の相場はもみ合いか

年初来下落によって通貨の割高感は緩和。原油価格が軟化し拡大した経常赤字は緩やかに縮小する見込み。一方、流動性のひっ迫に見舞われるノンバンクや拡大する銀行の不良債権等は景気の重しです。12月の主要州議会選挙では与党の苦戦が予想され、来春の下院総選挙への懸念も浮上するでしょう。強弱材料が混在する中、今後、ルピー相場はもみあうと予想されます。(入村)

注) [アジア投資環境レポート2018年11月5日号](#) を参照。

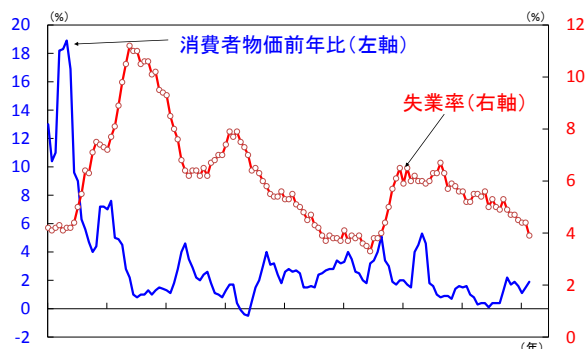
【図5】失業率が10年振りの低水準、雇用環境が改善



注) 直近値は2018年11月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

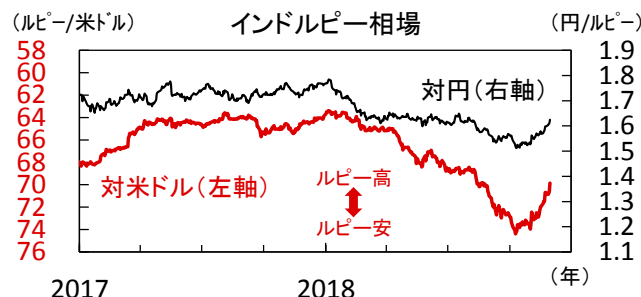
ニュージーランド 消費者物価と失業率



注) 直近値は2018年7-9月。

出所) ニュージーランド統計局より当社経済調査室作成

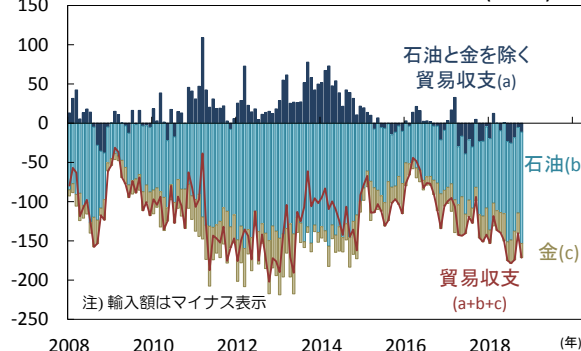
【図6】資本流入に伴って11月にルピーは上昇



注) 直近値は2018年11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12月

メキシコペソ

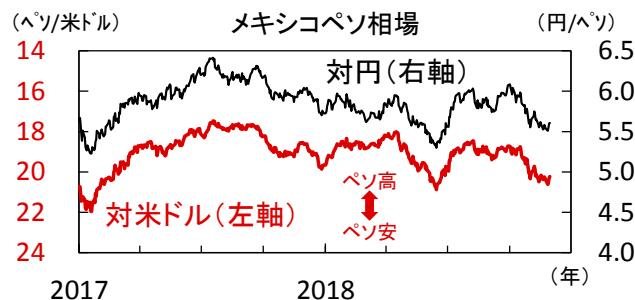
通貨防衛もあり、利上げを実施

11月のペソは、対円で1.00%、対ドルで0.52%上昇しました（29日時点）。10月の空港建設をめぐる国民投票により新政権への不安が高まり、通貨が下落していました（対米ドルで月間7.97%下落）。これによりメキシコ中銀は、通貨防衛にも配慮して、2018年6月以来となる利上げを実施しました（図7下）。委員の1名は0.50%の利上げを主張しており、今後の利上げ観測も残っています。

あくまで民意重視の姿勢を市場は評価しづらい

ロペス・オブラドール氏が12月より新大統領に就任します。既に上記の国民投票など、政策運営への不安感が懸念されています。ただ11月24-25日に実施された観光鉄道敷設の国民投票では賛成が得られ、プロジェクト続行とみられます。一律に中止でなく、あくまで民意重視という点は政治家として評価はされるものの、不透明感を嫌う市場からは評価は低くなるとみられます。（永峯）

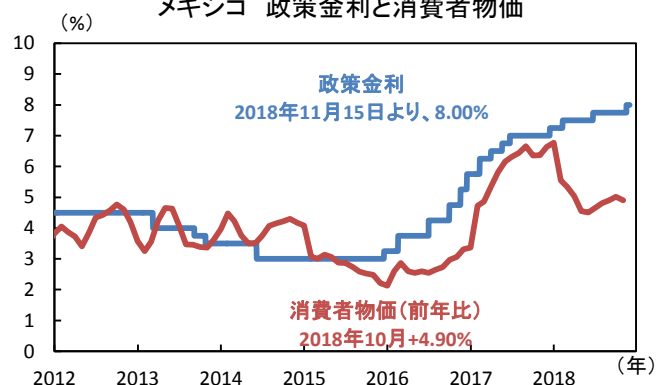
【図7】2018年6月以来の利上げを実施（7.75→8.00%）



注) 直近値は2018年11月29日時点。

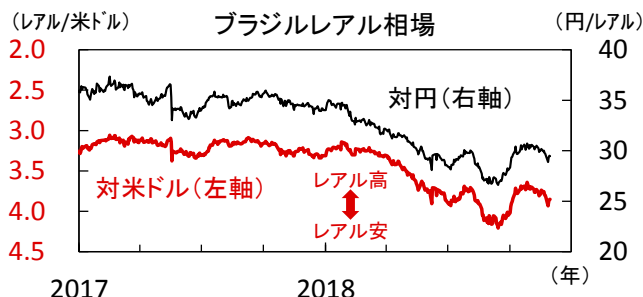
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

メキシコ 政策金利と消費者物価



出所) メキシコ中銀、メキシコ国立地理統計情報院より当社経済調査室作成

【図8】主要輸出品の鉄鉱石が月間で16.2%の下落



注) 直近値は2018年11月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

前月の反動と鉄鉱石価格の下落がレアル安に

11月のレアルは、対円で2.88%、対米ドルで3.36%下落しました（29日時点）。10月に大統領選を無難に通過したことによる大幅高の反動や主要輸出品である鉄鉱石価格の下落（図8下）がレアル安の背景です。鉄鉱石価格は11月に前月末比▲16.2%と暴落しました。主要消費国である中国景気の不透明感や、10月から下落していた原油市況に遅れて、11月より調整が始まったとみられます。

次期政権の連立交渉も不安材料

2019年1月より就任予定のボルソナロ次期大統領（社会自由党、PSL）は、政権運営には依然不透明感があります。10月の総選挙ではPSLが躍進し、下院で第2位の52議席（選挙前は1議席）となりました。少数政党が乱立するブラジルでは過半数（257議席）を得るためには連立交渉が必要ですが、既存政党に批判的なPSLの姿勢は政治停滞を生む可能性があり通貨にはマイナスです。（永峯）

レアルと鉄鉱石価格



注) 直近値は2018年11月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリット

2018年12月

日本

リット市場は年初来高値更新

11月の東証REIT指数は前月末比3.3%上昇しました（29日時点）。上旬は米中間選挙が意識され神経質な動きとなる中、価格の安定性などからREIT市況は底堅く推移しました。中旬からは米長期金利の低下を背景に国内長期金利も低下、相対的にREIT指数の利回りが好感されました。REIT指数は約1年8ヶ月ぶりに1800ポイントに到達、28日には1821ポイントとなる年初来高値をつけました。

都心オフィス空室率は2.20%に低下

米国通商政策など懸念は残存も、高値圏でもみ合いの展開となりそうです。4%近辺で推移する配当利回りに着目した買いがREIT市況を支えそうです。国内長期金利の0.1%台割れでの推移や、東京都心の10月オフィス空室率が2.20%に低下するなど、オフィス市況の良好さが継続していることも安心材料となりそうです。一方、東証REIT指数は1800ポイントに到達、利益確定売りが出てくる可能性があり、短期的な下落に警戒が必要です。（中城）

米国

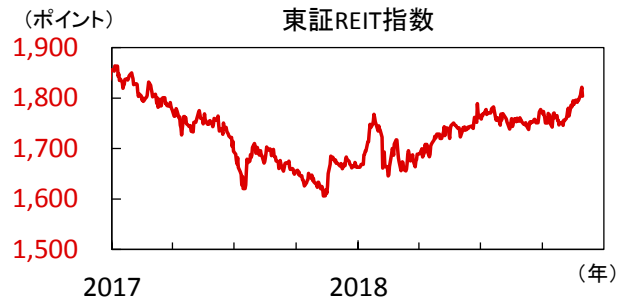
S&P米国リートのパフォーマンスは復調

11月のS&P米国リート指数の騰落率は+3.8%（～29日まで）と、S&P500やナスダックなど主要米株指数を凌ぐ好パフォーマンスとなりました。長期金利低下や原油価格をはじめとした資源価格下落が寄与しました。セクター別では、半導体需要の悪化を背景としたデータセンター向けや、住宅市場の軟調を背景に単身世帯向けリートが軟調な一方、医療施設関連のリートが堅調でした。

魅力度高めるリート しかし政治リスクが相場の重石に

概ね出揃った2018年7-9月期決算は概ね市場予想を上回り好調です。2018年通期の業績を上方修正するリートも多く、収益面では相対的魅力度は高いとみています。また、足元の長期金利の低下も追い風と言えるでしょう。ただし、米中貿易摩擦や欧州諸国の問題など、金融市場では政治的あつれきへの警戒感が高く、盛り上がり欠ける展開が続いています。政治リスクと収益の成長期待を両睨みで辛抱の時期かもしれません。（徳岡）

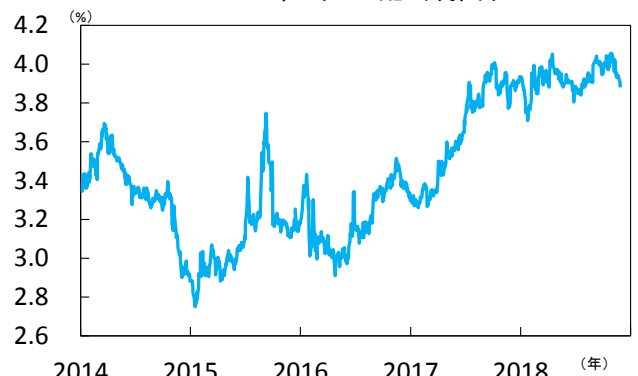
【図1】引き続き高水準にあるリートの配当利回り



注）直近値は2018年11月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

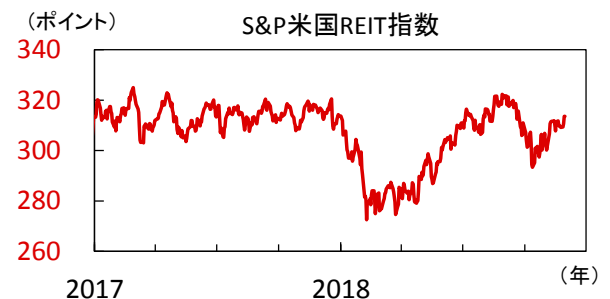
日本 リット配当利回り



注）直近値は2018年11月29日。

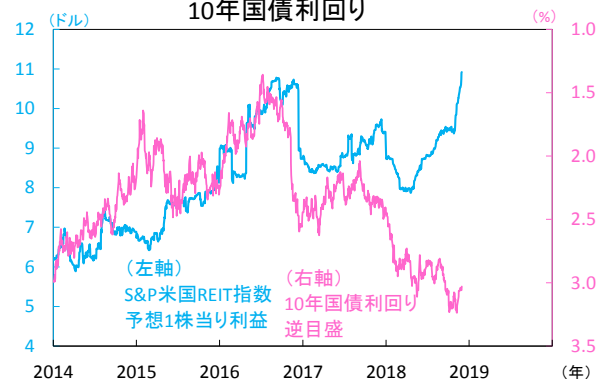
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【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11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11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12月

原油

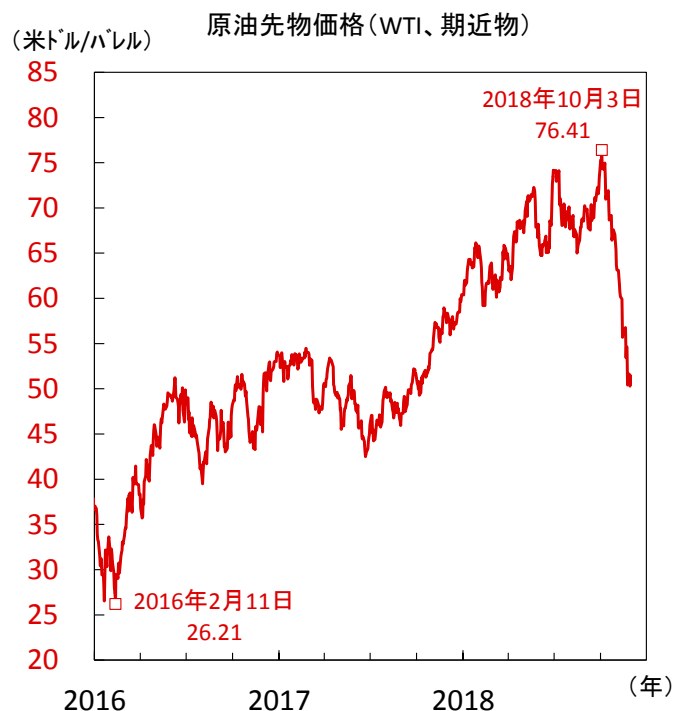
■ 前月11%の下落に続き、21%の大幅下落

11月の原油価格（WTI先物）は29日時点で51.45米ドルと、前月比で21.22%下落しました（図1）。米原油在庫は4億5,048.5万バレル（10月末比+2,448.1万バレル、図2）へと10週連続で増加し、リグ稼働数は885基（同+10基、図3）と増加しました。サウジアラビアなどのOPEC加盟国や米国で供給が増えていることに加え、需要後退懸念があることも原油価格の下げ要因とみられます。

■ 12月6日のOPEC総会で減産が決まる見通し

11月5日に予定されていた米国のイラン制裁（第2弾）は8カ国への輸入制限を180日（2019年5月4日まで）延期しました。原油価格の上昇は米国内のガソリン価格を引き上げてしまうため、トランプ政権も強硬な姿勢を取らなかったとみられます。12月6日にOPEC総会が開催され、足元で増加している生産を減らす決定がされるとみれており、原油価格は下げ止まるとみています。（永峯）

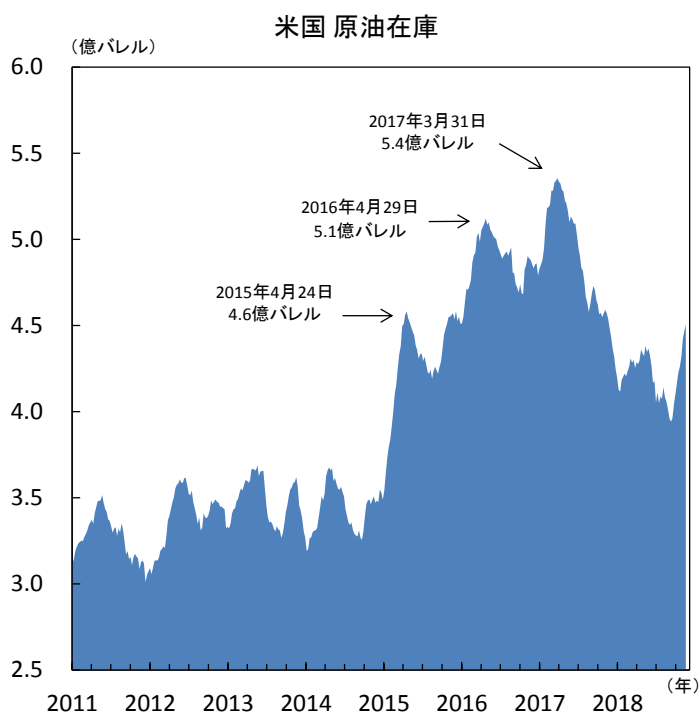
【図1】原油価格は一時50ドル割れも



注）凡例は2016年以降の高安値（終値ベース）。
直近値は2018年11月29日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

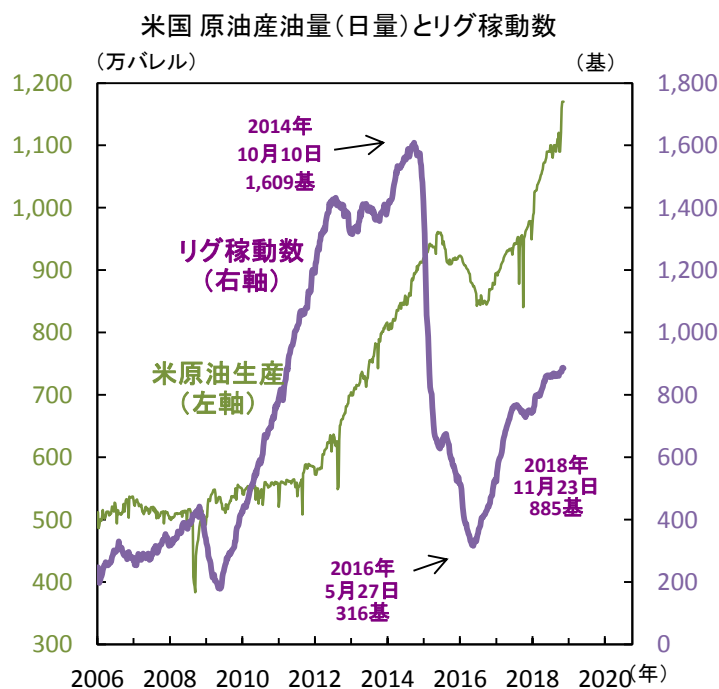
【図2】米週間原油在庫は10週連続で増加中



注）直近値は2018年11月23日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼働数は前月比+10基の増加



注）リグは油田を掘る掘削装置。

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

④ 市場データ一覧

2018年12月

注) 直近値は2018年11月29日時点

株式	(単位: ポイント)	直近値	10月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,659.47	1,646.12	0.81
	日経平均株価 (円)	22,262.60	21,920.46	1.56
米国	NYダウ (米ドル)	25,338.84	25,115.76	0.89
	S&P500	2,737.76	2,711.74	0.96
	ナスダック総合指数	7,273.08	7,305.89	▲ 0.45
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	358.10	361.61	▲ 0.97
ドイツ	DAX® 指数	11,298.23	11,447.51	▲ 1.30
英国	FTSE100 指数	7,038.95	7,128.10	▲ 1.25
香港	ハンセン指数	26,451.03	24,979.69	5.89
	H株指数	10,584.93	10,138.63	4.40
中国	上海総合指数	2,567.44	2,602.78	▲ 1.36
インド	S&P BSE SENSEX 指数	36,170.41	34,442.05	5.02
ブラジル	ボベスパ指数	89,709.56	87,423.55	2.61
先進国	MSCI WORLD	1,559.58	1,551.21	0.54
新興国	MSCI EM	55,006.19	53,395.89	3.02
新興アジア	MSCI EM ASIA	812.02	784.57	3.50

国債利回り	(単位: %)	直近値	10月末	騰落幅%
日本	10年物	0.080	0.130	▲ 0.050
米国	10年物	3.032	3.144	▲ 0.112
ドイツ	10年物	0.321	0.385	▲ 0.064
英国	10年物	1.367	1.437	▲ 0.070
カナダ	10年物	2.305	2.494	▲ 0.189
オーストラリア	10年物	2.601	2.627	▲ 0.026
ニュージーランド	10年物	2.581	2.540	0.041
インド	10年物	7.608	7.853	▲ 0.245
インドネシア	10年物	7.902	8.543	▲ 0.641
ブラジル	2年物	7.227	7.433	▲ 0.206
メキシコ	10年物	9.087	8.875	0.212
南アフリカ	9年物	8.894	9.363	▲ 0.469
トルコ	10年物	16.480	18.460	▲ 1.980

リート(配当込み)	(単位: ポイント)	直近値	10月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,583.98	3,459.73	3.59
米国	S&P米国REIT指数	1,283.36	1,235.85	3.84
欧州	S&P欧州REIT指数	841.53	866.07	▲ 2.83
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	758.80	736.34	3.05

為替(対円)	(単位: 円)	直近値	10月末	騰落率%
米ドル		113.48	112.94	0.48
ユーロ		129.29	127.76	1.20
英ポンド		145.14	144.19	0.66
カナダドル		85.44	85.84	▲ 0.46
オーストラリアドル		83.05	79.88	3.97
ニュージーランドドル		77.85	73.59	5.78
中国人民元		16.316	16.218	0.60
インドルピー		1.6246	1.5273	6.37
インドネシアルピア (100ルピア)		0.7907	0.7427	6.46
タイバーツ		3.4475	3.4111	1.07
マレーシアリングギ		27.063	27.037	0.10
ブラジルリアル		29.455	30.328	▲ 2.88
メキシコペソ		5.607	5.552	1.00
南アフリカランド		8.303	7.639	8.69
トルコリラ		21.93	20.19	8.63
ロシアルーブル		1.7123	1.7153	▲ 0.17

政策金利	(単位: %)	直近値	10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	1.75	0.00
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	6.00	5.75	0.25
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	8.00	7.75	0.25
南アフリカ	レポレート	6.75	6.50	0.25
トルコ	1週間物レポ金利	24.00	24.00	0.00

商品	(単位: ポイント)	直近値	10月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	51.45	65.31	▲ 21.22
金	COMEX先物 (米ドル)	1,224.10	1,215.00	0.75
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	114.40	113.58	0.71
穀物	ブルームバーグ商品指数	30.31	30.12	0.64

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12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11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	4.1	▲ 3.6	▲ 4.4				4.1	▲ 3.6	▲ 4.4	▲ 5.9
		海外先進国	3.2	▲ 6.2	2.8	3.2	▲ 6.7	1.5	4.2	▲ 5.1	2.9	0.2
		米国	3.9	▲ 5.9	6.1	3.9	▲ 5.9	6.1	4.9	▲ 4.2	7.5	4.8
		ユーロ圏	0.8	▲ 8.7	▲ 7.4	0.8	▲ 11.1	▲ 11.0	1.7	▲ 9.5	▲ 9.6	▲ 10.5
		新興国	5.7	▲ 7.1	▲ 6.4	6.8	▲ 6.3	▲ 10.1	7.8	▲ 4.7	▲ 8.7	▲ 11.0
	業種別	IT(情報技術)	1.2	▲ 11.7	5.3	1.2	▲ 11.9	4.9	2.1	▲ 10.3	6.3	4.9
		エネルギー	▲ 1.0	▲ 11.6	▲ 2.0	▲ 1.2	▲ 12.4	▲ 3.8	▲ 0.2	▲ 10.8	▲ 2.4	▲ 8.4
		素材	1.8	▲ 10.3	▲ 9.6	1.9	▲ 11.4	▲ 11.7	2.9	▲ 9.8	▲ 10.4	▲ 14.3
		ヘルスケア	6.0	▲ 0.4	10.5	6.0	▲ 1.0	9.5	7.0	0.6	10.9	9.7
		金融	3.5	▲ 6.5	▲ 7.4	3.6	▲ 7.3	▲ 8.9	4.6	▲ 5.7	▲ 7.5	▲ 10.1
リート	先進国				2.8	▲ 2.6	2.7	3.8	▲ 1.0	4.1	2.1	
	日本	3.2	3.4	12.5				3.2	3.4	12.5	12.4	
	米国	3.4	▲ 1.6	3.8	3.4	▲ 1.6	3.8	4.4	0.0	5.2	4.4	
	新興国				3.9	▲ 3.9	▲ 10.8	4.8	▲ 2.3	▲ 9.4	▲ 17.4	
国債	円ヘッジなし	日本	0.4	0.3	0.3				0.4	0.3	0.3	0.2
		海外先進国	0.3	▲ 0.1	▲ 0.7	0.3	▲ 1.4	▲ 2.9	1.3	0.2	▲ 1.5	▲ 2.9
		米国	0.4	▲ 0.4	▲ 1.2	0.4	▲ 0.4	▲ 1.2	1.4	1.2	0.2	▲ 0.7
		ユーロ圏	0.4	0.4	▲ 0.8	0.4	▲ 2.3	▲ 4.6	1.3	▲ 0.7	▲ 3.3	▲ 4.6
		オーストラリア	▲ 0.0	0.4	2.1	3.4	0.7	▲ 1.4	4.3	2.3	▲ 0.0	▲ 2.9
		新興国(現地通貨)	1.5	2.6	5.0	2.4	2.7	▲ 3.2	3.4	4.3	▲ 1.8	▲ 3.6
		新興国(米ドル)				▲ 0.8	▲ 1.7	▲ 5.0	0.1	▲ 0.1	▲ 3.6	▲ 5.0
	円ヘッジあり	海外先進国							0.2	▲ 0.3	▲ 1.4	▲ 1.3
		新興国(米ドル)							▲ 1.1	▲ 2.3	▲ 7.2	▲ 7.6
物価連動国債		先進国				▲ 1.1	▲ 2.6	▲ 3.5	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 2.1	▲ 4.3
		新興国				▲ 1.6	8.3	▲ 5.5	▲ 0.6	9.9	▲ 4.1	▲ 4.7
社債	投資適格	先進国				▲ 0.7	▲ 2.3	▲ 3.6	0.3	▲ 0.6	▲ 2.3	▲ 3.8
		日本	0.1	0.2	0.3				0.1	0.2	0.3	0.3
		米国	▲ 0.7	▲ 1.8	▲ 3.0	▲ 0.7	▲ 1.8	▲ 3.0	0.3	▲ 0.2	▲ 1.6	▲ 3.0
		欧州	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 1.6	▲ 0.7	▲ 3.5	▲ 5.5	0.5	▲ 2.0	▲ 4.1	▲ 5.8
		新興国(米ドル)				▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 1.6	0.8	1.1	▲ 0.2	▲ 1.1
	ハイ・イールド	先進国				▲ 1.0	▲ 2.1	▲ 1.7	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 1.5
		米国	▲ 0.9	▲ 2.0	0.2	▲ 0.9	▲ 2.0	0.2	0.1	▲ 0.4	1.6	0.6
		欧州	▲ 1.9	▲ 3.2	▲ 3.5	▲ 1.9	▲ 5.8	▲ 7.3	▲ 0.7	▲ 4.4	▲ 6.0	▲ 7.9
		新興国(米ドル)				▲ 0.4	1.3	▲ 2.6	0.6	2.9	▲ 1.2	▲ 2.0
転換社債		先進国			1.4	▲ 4.6	1.7	2.4	▲ 2.9	3.1	2.3	
		新興国			1.4	▲ 3.2	▲ 5.4	2.4	▲ 1.6	▲ 4.0	▲ 4.8	
商品	総合				▲ 1.9	▲ 0.9	▲ 2.6	▲ 0.9	0.8	▲ 1.2	▲ 3.9	
	金				▲ 0.1	1.6	▲ 5.1	0.9	3.3	▲ 3.7	▲ 6.2	
	原油				▲ 23.3	▲ 24.9	▲ 4.9	▲ 22.3	▲ 23.3	▲ 3.6	▲ 9.3	
他	MLP				0.9	▲ 10.3	6.2	1.9	▲ 8.7	7.5	▲ 1.9	
	バンクローン				▲ 1.0	▲ 0.2	3.6	▲ 0.0	1.4	4.9	3.8	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数とドル円相場の同合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Broad、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーク・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーク商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2018年12月

● 2018年12月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/1 (他) 米中首脳会談	4 (欧) 10月 生産者物価 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 10月 鉱工業生産	5 (米) 11月 ADP雇用統計 (米) 11月 ISM非製造業景気指数 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 11月 サービス業PMI(確報) (欧) 10月 小売売上高 (豪) 7-9月期 実質GDP	6 (米) 10月 製造業受注 (米) 10月 貿易収支 (独) 10月 製造業受注 (豪) 10月 貿易収支 (豪) 10月 小売売上高 (他) OPEC総会(ウィーン)	7 (日) 10月 家計調査 (日) 10月 毎月勤労統計 (日) 10月 景気動向指数(速報) (米) 11月 雇用統計 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (米) 10月 消費者信用残高 (欧) 7-9月期 実質GDP(確報) (独) CDU(キリスト教民主同盟) 党首選挙 (独) 10月 鉱工業生産 (中) 11月 外貨準備高 (伯) 11月 消費者物価(IPCA)
3 (日) 7-9月期 法人企業統計調査 (日) 11月 新車販売台数 (米) 11月 ISM製造業景気指数 (欧) 11月 製造業PMI(確報) (豪) 10月 住宅建設許可件数 (中) 11月 製造業PMI(財新) (伯) 11月 製造業PMI (他) COP24(～24日、ポーランド)				
10 (日) 7-9月期 実質GDP (2次速報) (日) 10月 経常収支 (日) 11月 銀行貸出 (日) 11月 景気ウォッチャー	11 (日) 10-12月期 法人企業 景気予測調査 (日) 11月 マネーストック (米) 11月 生産者物価 (独) 12月 ZEW景況感指数 (英) EU離脱協定案の下院採決 (英) 10月 失業率(ILO基準) (豪) 11月 NAB企業景況感指数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～12日)	12 (日) 10月 第3次産業活動指数 (日) 11月 企業物価 (日) 10月 機械受注 (米) 11月 消費者物価 (米) 11月 月次財政収支 (欧) 10月 鉱工業生産 (豪) 12月 消費者信頼感指数	13 (米) 11月 輸出入物価 (欧) ECB(欧州中銀)理事会 (欧) ドラギECB総裁 記者会見 (欧) EU首脳会議(～14日) (英) 11月 RICS住宅価格調査 (伯) 10月 小売売上高 (他) トルコ 金融政策委員会	14 (日) 日銀短観(12月調査) (日) 10月 鉱工業生産(確報) (米) 11月 小売売上高 (米) 11月 鉱工業生産 (中) 11月 小売売上高 (中) 11月 鉱工業生産 (中) 11月 都市部固定資産投資 (他) ロシア 金融政策決定会合
17 (米) 12月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 12月 NAHB住宅市場指数 (欧) 11月 消費者物価(確報)	18 (米) 11月 住宅着工・許可件数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～19日) (独) 12月 ifo景況感指数 (豪) 金融政策決定会合議事録 (12月4日分) (伯) COPOM議事録 (12月11～12日分)	19 (日) 金融政策決定会合(～20日) (日) 11月 貿易統計 (米) パウエルFRB議長 記者会見 (米) 7-9月期 経常収支 (米) 11月 中古住宅販売件数 (英) 11月 消費者物価 (英) 11月 生産者物価	20 (日) 黒田日銀総裁 定例記者会見 (米) 12月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 11月 景気先行指数 (英) 11月 小売売上高 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 11月 雇用統計	21 (日) 11月 消費者物価 (米) 11月 個人所得・消費支出 (米) 7-9月期 実質GDP (米) 11月 耐久財受注(速報) (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 1月 GfK消費者信頼感指数 (仏) 7-9月期 実質GDP(改定) (英) 7-9月期 実質GDP(改定)
24	25 (日) 11月 企業向けサービス価格 (日) 10月 景気動向指数(確報)	26 (日) 金融政策決定会合 議事要旨(10月30～31日分) (米) 10月 S&P300/ ケース・シャー住宅価格指数	27 (米) 11月 新築住宅販売件数 (米) 12月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	28 (日) 金融政策決定会合 主な意見 (日) 11月 鉱工業生産 (日) 11月 労働関連統計 (日) 11月 商業販売統計
31 (米) 12月 シカゴ購買部協会 景気指数 (中) 12月 製造業PMI(政府)	1/1 (伯) 新大統領就任	2 (欧) 12月 製造業PMI(確報) (中) 12月 製造業PMI(財新)	3 (米) 12月 ISM製造業景気指数 (欧) 11月 マネーサプライ(M3)	4 (米) 12月 雇用統計 (欧) 12月 サービス業PMI(確報) (欧) 12月 消費者物価(速報)

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11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、本金融商品等に関与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