

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年1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

2019年1月

世界経済

2018年は米国一人勝ちの構図が鮮明に

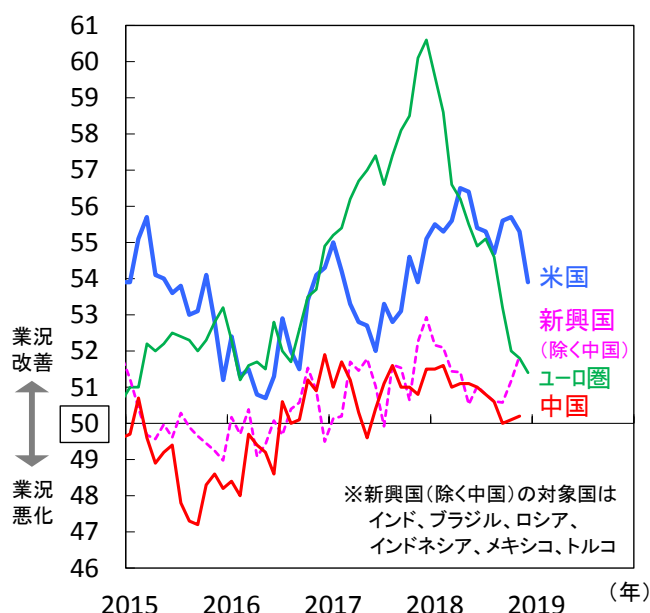
2018年の世界経済は全体で見れば安定成長も、米国と欧州・中国の景況感格差が広がるなど歪みも見られました（図1）。2019年に向け、世界同時減速への不安も高まるなか、明るい材料は新興国の安定化といえます。新興国は米中摩擦による中国景気減速、米利上げ継続や夏場のトルコリラ暴落のあおりを受けた通貨安圧力など、逆風に見舞われながらも、景気は底堅く推移した印象です。

2019年の鍵は米景気拡大の延命と中国回復

2019年の焦点は米国・中国の景気動向です。減税効果の弱まる米国は、FRB（連邦準備理事会）が金利正常化を急がず柔軟な政策対応で景気悪化を回避できるかが鍵です。米金利上昇圧力が和らげば新興国にも好都合といえます。対米摩擦が続く中国は、当局の減税やインフラ支援策の効果で年後半に底固めが期待されます。それに伴い世界経済の慎重論も後退すると予想します。（瀧澤）

【図1】2018年の世界経済は拡大続くもまだら模様、
好調な米、減速鮮明な欧・中、底堅い新興国

国・地域別 製造業PMI（マークイット）



注) 新興国は構成国のPMIを2015-2018年の名目GDP累計（購買力平価ベース、IMF World Economic Outlook（2018年10月））で加重平均した値。直近値は2018年12月（中国、新興国は同年11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

2018年、影の主役だったパウエルFRB議長

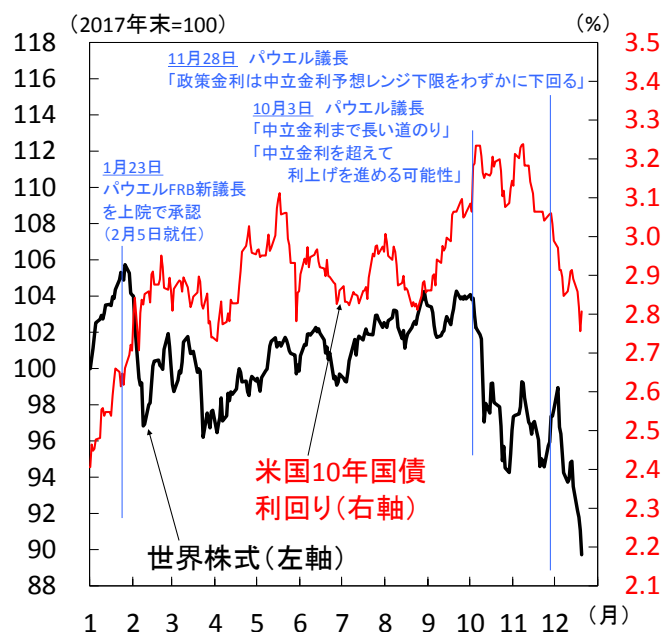
2018年、トランプ政権の保護主義政策が金融市場をかく乱した印象があります。ただし、2度の株価大幅調整の契機が米金利急騰にあった点を踏まえると、主役は2月に就任したパウエルFRB（米連邦準備理事会）議長という見方も出来ます（図2）。10・11月には現行金利と中立金利の距離感に関するパウエル議長発言の真意を巡り様々な見方が交錯、市場が不安定化する場面もありました。

2019年は前半正念場、後半に霧は晴れるか？

2019年序盤は、米国の対中・日・EU（欧州連合）通商交渉の本格化、欧州は3月末期限の英国EU離脱協議、反EU勢力の伸長が予想される5月の欧州議会選挙と政治面の不安材料が多く、2018年終盤の悪い流れを引きずりそうです。これらが徐々に消化され、原油安に伴うインフレ率鈍化や米利上げ休止、中国景気の底固めも見込まれる年後半に向け、リスク選好に回帰するとみまします。（瀧澤）

【図2】2018年に2度訪れた世界的株安、
契機はFRBの利上げ姿勢を受けた米金利急騰

2018年 世界株式と米国金利



① 世界経済・金融市場見通し

2019年1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12月20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)	20,392	20,000-22,000
	TOPIX	1,517	1,460-1,660

(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)	22,859	24,000-26,000
	S&P500	2,467	2,650-2,850
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	336	340-390
	ドイツDAX®指数	10,611	10,700-12,300

債券（10年国債利回り）

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		0.025	0.0-0.2
米国		2.807	2.7-3.3

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.228	0.3-0.7
オーストラリア		2.342	2.4-3.0

為替（対円）

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		111.28	106-118
ユーロ		127.40	123-137
オーストラリアドル		79.10	74-88
ニュージーランドドル		75.40	69-83

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5967	1.40-1.80
メキシコペソ		5.594	5.1-6.1
ブラジルレアル		28.947	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		1,777	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		1,206	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)		45.88	45-60

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

2019年1月

日本経済

景気回復が戦後最長となる見込み

7-9月期の成長率は大きな落ち込み

2018年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.5%と大きな落ち込みとなり、景気の足踏み感は一段と強まりました（図1）。落ち込みの背景には、自然災害による供給制約や4-6月期の高成長からの反動といった一時的要因があげられるため、10-12月期は反発が見込まれます。ただ、成長率の減速感は鮮明となっており、世界経済の回復鈍化を背景に景気は停滞色が強まっています。

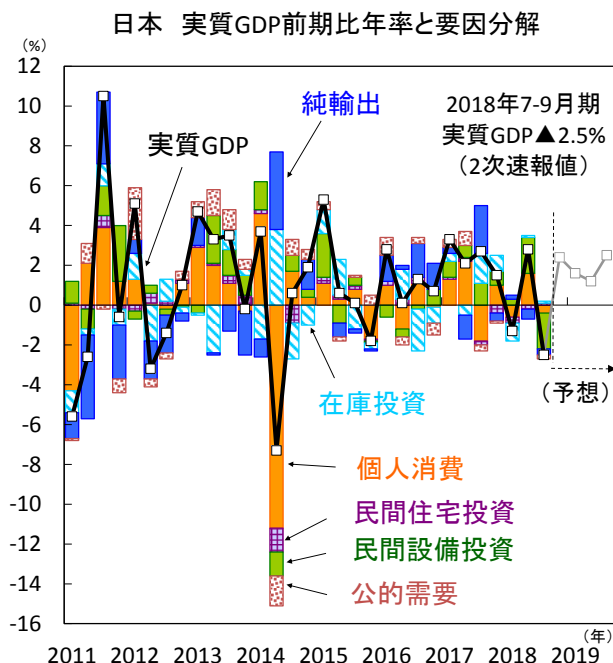
10月の景気動向指数はCI・一致指数が大幅に上昇しました（図2）。内訳は生産・出荷関連の押し上げが大きく、供給制約の解消による生産回復が寄与したと言えます。一方、同指数は2017年12月の水準を下回っており、均してみれば緩やかな持ち直しに留まっています。内閣府は基調判断を2カ月連続で「足踏み」としており、今後「改善」へ上方修正されるのか注目されます。当面、基調判断の更なる下方修正は見込み難いため、2019年1月に景気回復は戦後最長となる可能性は高いと言えます。

景気回復が長期化するなかデフレ脱却へ

2019年は米中貿易摩擦や10月予定の消費増税など不安要素が多々あるなか、景気回復の持続力が試されます。海外景気減速による輸出鈍化を内需でカバーできるかが焦点です。実質GDP成長率をみると今回の回復期の前年比平均は+1.2%と前回を上回るも、2000年以降の平均的な伸びとなっています。一方で有効求人倍率平均はバブル期を超え、賃金上昇率は下落に歯止めがかかっています（図3）。また、消費者物価の下落にも歯止めがかかっており、同時に地価と株価も上昇しています（図4）。

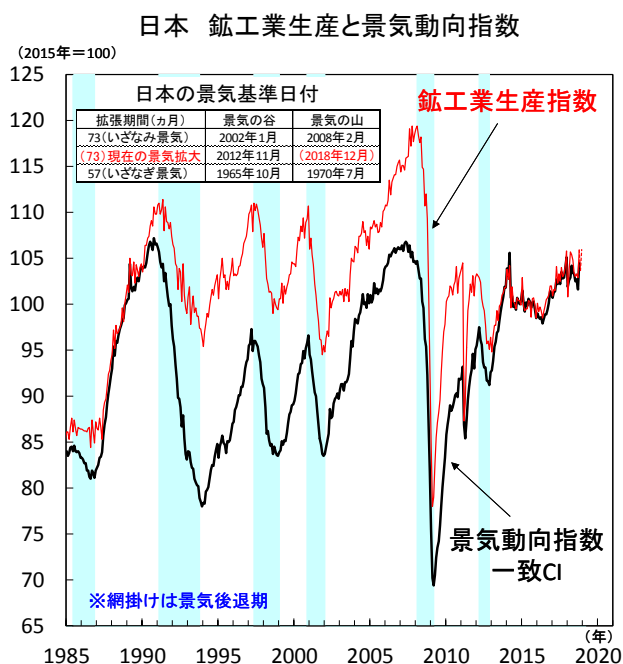
2019年はデフレ脱却を確実なものにできるのか重要な年になりそうです。日本経済は供給不足の状態にあり、企業の雇用と設備の不足感は一段と高まっています（図5）。現在、雇用と設備投資の拡大が景気を下支えしており、名目GDPの増加が株高の背景にあります（図6）。同年4月の統一地方選挙、5月の改元、7月の参院選、10月の消費税引上げなど重要イベントが多く、政府・日銀は景気回復を持続させるために、財政政策や金融政策により積極的に景気を支援すると考えられます。（向吉）

【図1】7-9月期は自然災害の影響大きくマイナス成長、10-12月期以降は持ち直しへ



注) 2018年10-12月期～2019年7-9月期は当社経済調査室による予想。
出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】景気回復期間は戦後最長に並ぶ、2019年1月まで回復続けは記録更新



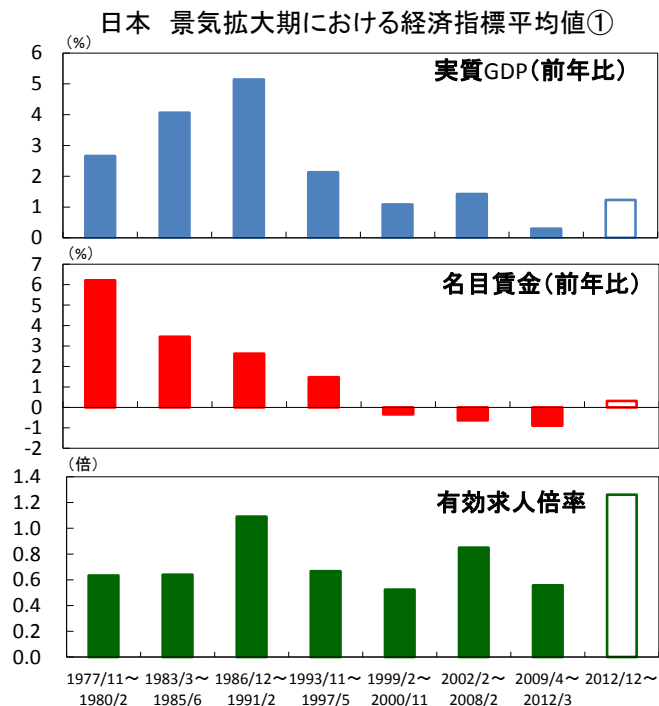
注) 直近値は一致CIが2018年10月、生産が同年10月実績と11-12月は予想指数の伸び(11月は経済産業省試算値)にて延長。

出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2019年1月

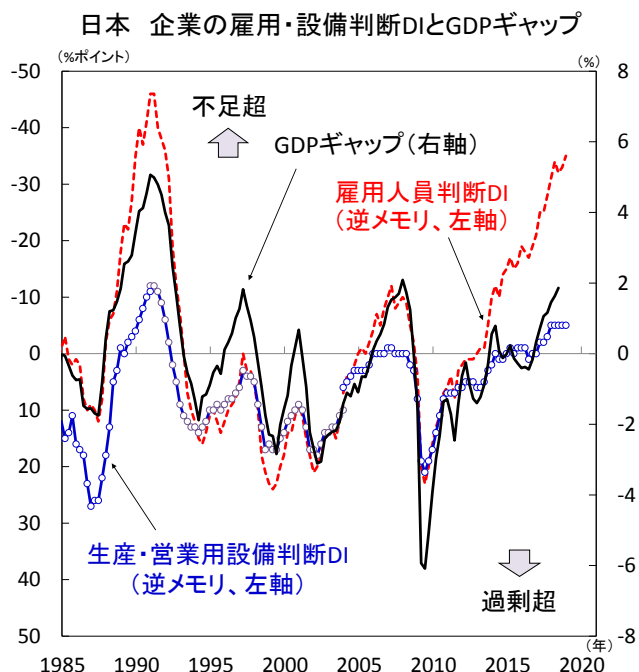
【図3】今回の景気拡大期は低成長が続いているが、
賃金上昇率はプラス転換、有効求人倍率は高水準



注) 直近値は実質GDPが2018年7-9月期、その他が同年10月。

出所) 内閣府、厚生労働省より当社経済調査室作成

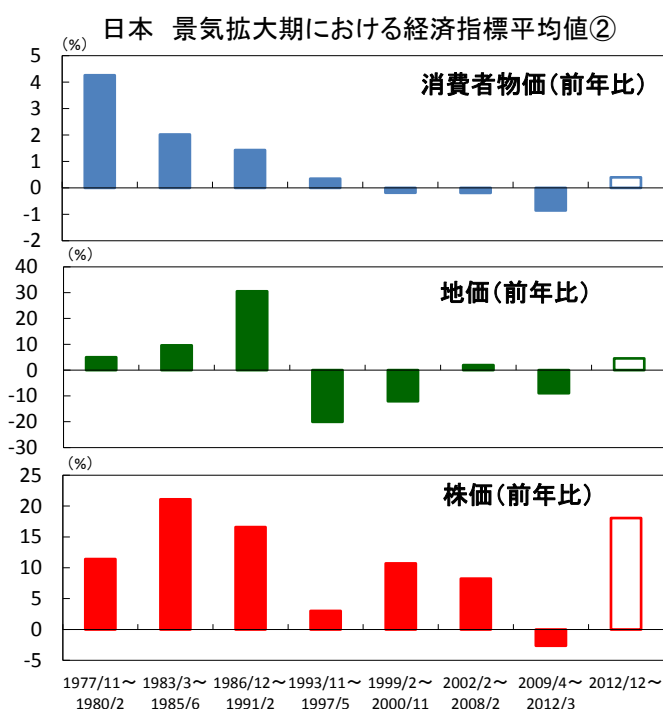
【図5】日本経済は供給不足の状態、
生産⇒雇用・投資⇒消費の増加の好循環が拡大するか



注) 直近値はDIが2018年12月、GDPギャップが同年4-6月期。GDPギャップ（(実際のGDP-潜在GDP)/潜在GDP）は日本銀行による推計値。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図4】今回の景気拡大期は物価、地価、株価が上昇、
デフレ脱却の動きがみられる



注) 消費者物価は生鮮食品を除く、地価は六大都市商業地価格、株価は日経平均株価。直近値は地価が2018年9月、その他が同年10月。

出所) 総務省、日本不動産研究所、日本経済新聞社より当社経済調査室作成

【図6】株価の上昇は名目GDP増加に沿った動き、
今後も名目成長率がプラスを維持できるかが鍵



注) 直近値は日経平均株価が2018年11月末、名目GDPが同年7-9月期。

出所) 内閣府、日本経済新聞社より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2019年1月



米国経済

米景気は2019年も底堅く推移 金融政策の景気減速懸念には疑問

2019年、景気は底堅く物価上昇圧力は緩慢

2018年の米景気を振り返ると、序盤から米経済の潜在成長力とされる+2.0%前後の実質GDP成長率を上回り、4-6月期には減税策から設備投資や純輸出が牽引し前期比年率換算で+4.2%とトップスピードで高成長を実現、年後半にかけては巡航速度の成長へ収束しつつあります（図1）。とはいえ個人消費は堅調とみられ、米景気は+3.0%台と潜在力を上回る成長を続けるとみています（図2）。

一方、物価は2018年も緩慢でした。生産1単位当りの賃金コストを示すユニットレーバークストは前年比+0.9%（2018年7-9月期）と低調、先行きの物価低下をも示唆しているようです（図3）。また、2018年後半の原油価格下落も、2019年後半の物価上昇率を抑える要因になりそうです。総じて物価の伸びは2019年も緩慢とみています。

底堅い景気と緩慢な物価、他の条件に変化なければこの組み合わせはリスク資産価格を押し上げるでしょう。しかし、金融政策は景気の先行きにとりわけ慎重です。

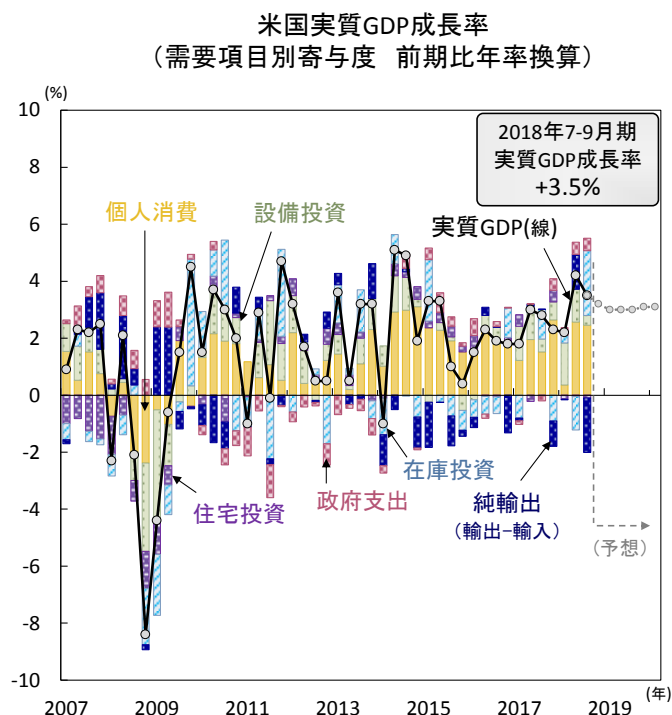
世界景気を脅かすのは米国より中国

2018年12月18-19日に開催された米FOMC（連邦公開市場委員会）は、政策金利の引き上げ（2.25-2.50%）を決定、あと数回の漸進的利上げが適切としました。また、FOMC参加者の政策金利見通しは、2019年の利上げ回数を2回へ、2020年は1回に、更に景気と物価を均衡させる中立的な金利水準を2.75%としたほか（図4）、経済見通しも下方修正し先行き不透明感を示しました（図5）。

米FOMCの金融政策スタンスが慎重化したことは、大方の市場関係者の予想通りでした。ただし、景気減速懸念をその理由としたのには疑問が残ります。足元、明確な景気減速の兆候が乏しい中、中央銀行が景気減速懸念を表明すると、民間の投資、消費マインド減退を通じ、自己実現的に景気を悪化させる恐れがあるためです。

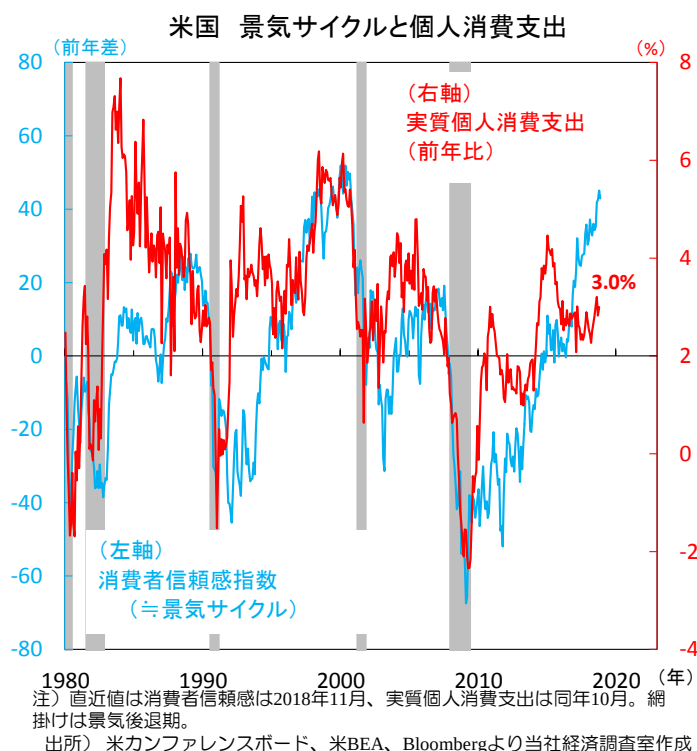
米景気は、家計部門の潤沢なキャッシュ等が個人消費を下支え底堅い成長をみせるとみています（図6）。金融市場の焦点はむしろ世界経済の悪化、特に中国景気の景気回復のタイミングになるとみています。（徳岡）

【図1】米景気は2019年も底堅い成長を続ける見込み



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

【図2】米景気は2019年も底堅さをみせると予想

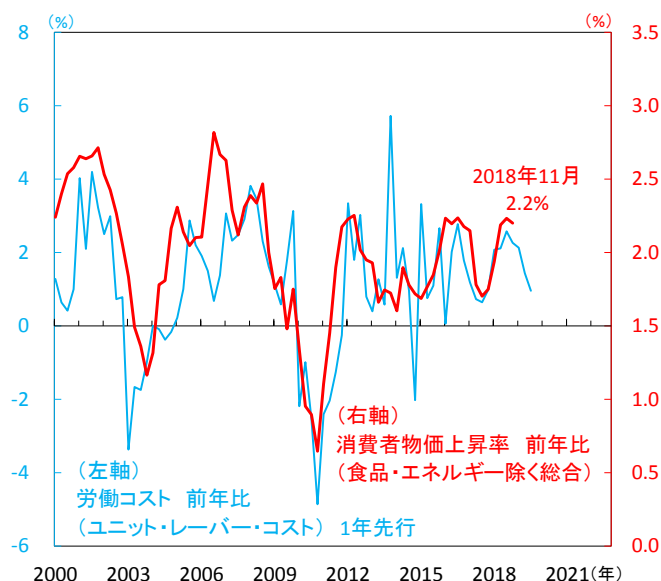


② 各国経済見通し－米国

2019年1月

【図3】2019年も物価上昇圧力は緩慢

米国 労働コストとコア消費者物価上昇率



注) 労働コストの直近値は2018年7-9月期。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

【図5】景気・物価・失業率いずれも下方修正

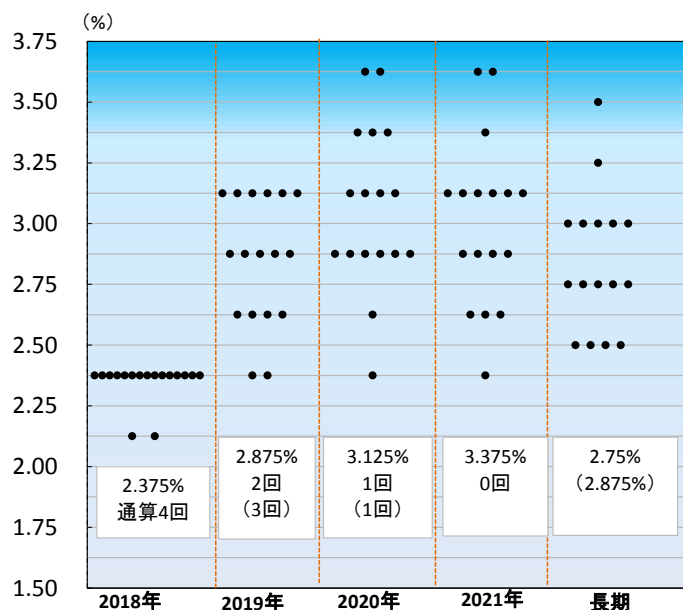
米FOMC 経済見通し(2018年12月時点)

(単位:%)	2018年	2019年	2020年	2021年	長期
実質GDP成長率(前年比)					
2018/12月	↓ 3.0	↓ 2.3	2.0	1.8	↑ 1.9
9月	3.1	2.5	2.0	1.8	1.8
2017/12月	2.5	2.1	2.0	-	1.8
失業率					
2018/12月	3.7	3.5	↑ 3.6	↑ 3.8	↓ 4.4
9月	3.7	3.5	3.5	3.7	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)					
2018/12月	↓ 1.9	↓ 1.9	2.1	2.1	-
9月	2.1	2.0	2.1	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)					
2018/12月	↓ 1.9	↓ 2.0	↓ 2.0	↓ 2.0	-
9月	2.0	2.1	2.1	2.1	-
2017/12月	1.9	2.0	2.0	-	-
FF金利(政策金利)(中心値)					
2018/12月	2.4	↓ 2.9	↓ 3.1	↓ 3.1	↓ 2.8
9月	2.4	3.1	3.4	3.4	3.0
2017/12月	2.1	2.7	3.1	-	2.8

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

【図4】2019年の利上げは3回から2回へ下方修正

米FOMC 政策金利見通し(2018年12月時点)

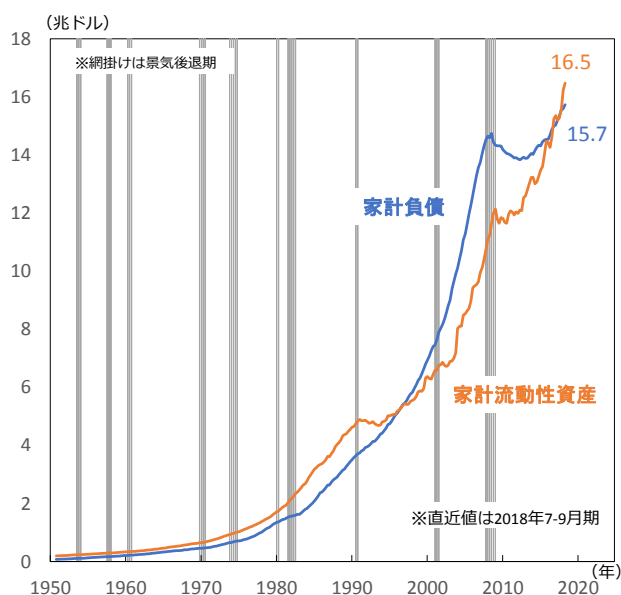


注) カッコ内は2018年9月時点の利上げ回数。

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

【図6】家計の潤沢なキャッシュは景気の谷を浅くし
早期回復に寄与

米国 家計部門の負債と流動性資産



出所) 米FRBより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2019年1月

欧州経済

緩慢な成長継続に期待も、高まる不確実性

内需を牽引役に、巡航速度での成長が継続か

2018年のユーロ圏経済は、内需が底堅く拡大も、海外需要の後退等を主因に、巡航速度での緩やかな成長へ回帰（図1）。足元では、EU（欧州連合）が新たに導入した自動車排気ガス規制に伴う自動車生産・販売の混乱も加わり（図2）、7-9月期のユーロ圏実質GDP（確報値）は、前期比年率+0.6%と伸び率が大きく鈍化しました。

しかし、域内の雇用情勢は良好さを維持。企業の人手・設備不足感は依然強く、投資意欲は健在です（図3）。自動車生産等を巡る混乱は2019年初にかけて正常化するとみられ、消費・投資は堅調さを保つ見込みです。加えて、緩和的な金融環境や緩やかな財政拡張スタンス（図4）も景気拡大に支援的。2019年も内需を支えに、潜在成長率を小幅に上回るトレンド成長の継続が期待されます。

外需動向・域内政局不安への懸念は拭えず

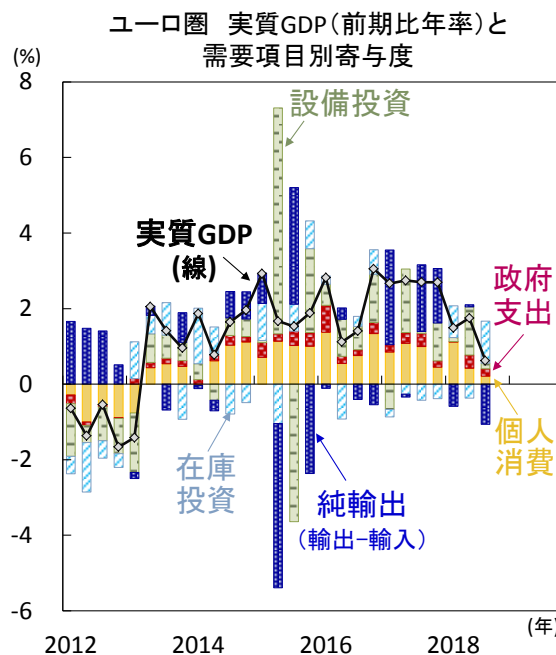
一方、12月のユーロ圏PMI（購買担当者景気指数）は一段と低下し、企業は世界経済の成長鈍化や政局不安、金融市場の不安定化等を悪材料として指摘。これまで堅調さを維持してきたサービス業における落込みが際立ち、域内景気への懸念は強まっています（図5）。

保護貿易主義の台頭や新興国経済の不安定化等を背景に、外需動向は引続き不透明。また、域内の政局不安も強まっています。英国のEU離脱を巡り合意なき離脱の可能性が根強く残存。フランスでは反政府デモが激化。イタリアでは2019年度予算案に関してEUと合意も、財政再建は依然重要課題となっています。更に、2019年5月に予定の欧州議会選挙では、難民問題や域内経済格差への不満に伴うポピュリズム政党の増勢が警戒され、ユーロ圏経済情勢を巡る不安材料は2019年も熾り続けそうです。

ECBは利上げ着手に踏み切れるか

ECB（欧州中央銀行）は、経済見通しの不確実性への警戒を強めつつ、内需の基調的な強さは健在と判断。基調的なインフレは中期に亘って高まるとの見通しを変えず、慎重な金融政策正常化方針を維持しています。少なくとも2019年夏以降の利上げ着手に際し、利上げ時の経済情勢が重要と改めて強調。先行きの不確実性が強まる中、2019年前半に亘り内需主導にて成長率が潜在成長率を上回るペースへ回帰し、基調的なインフレ率上昇に波及するかが当面の焦点となりそうです（図6）。（吉永）

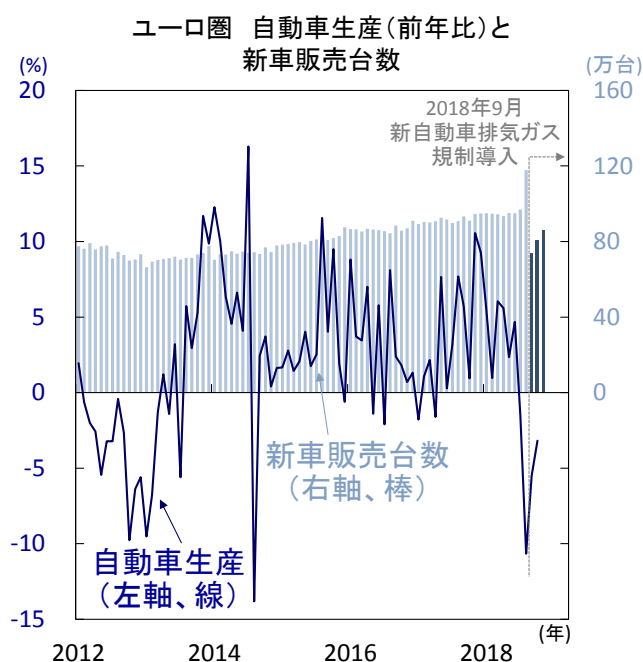
【図1】ユーロ圏 成長の牽引役は外需から内需へ、巡航速度への減速傾向が継続



注) 直近値は2018年7-9月期（確報値）。

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 新たな自動車排気ガス規制が7-9月期の成長率をかく乱



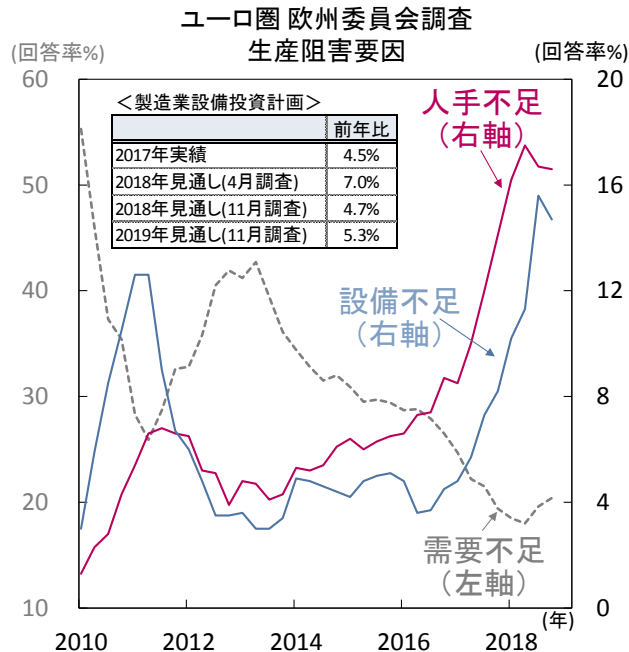
注) 直近値は自動車生産が2018年10月、新車販売台数が2018年11月。

出所) Eurostat、ECB（欧州中央銀行）より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2019年1月

【図3】ユーロ圏 人手・設備不足感は依然強く、
設備投資意欲は健在



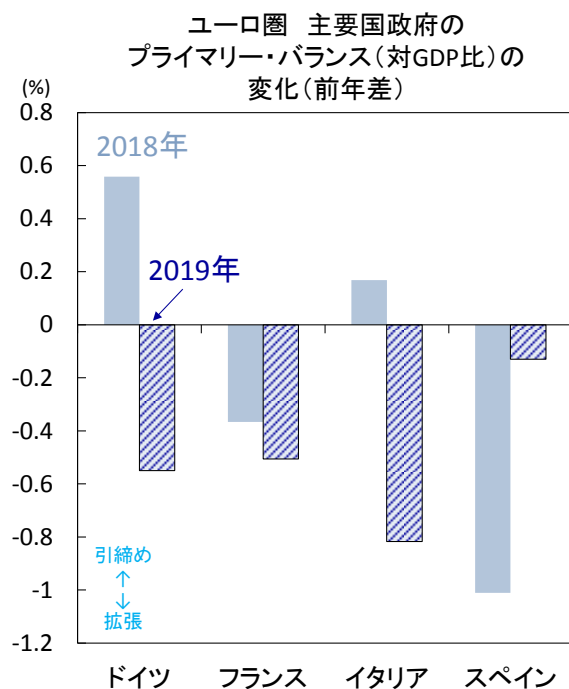
出所) EC (欧州委員会) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏景況感は一段と悪化



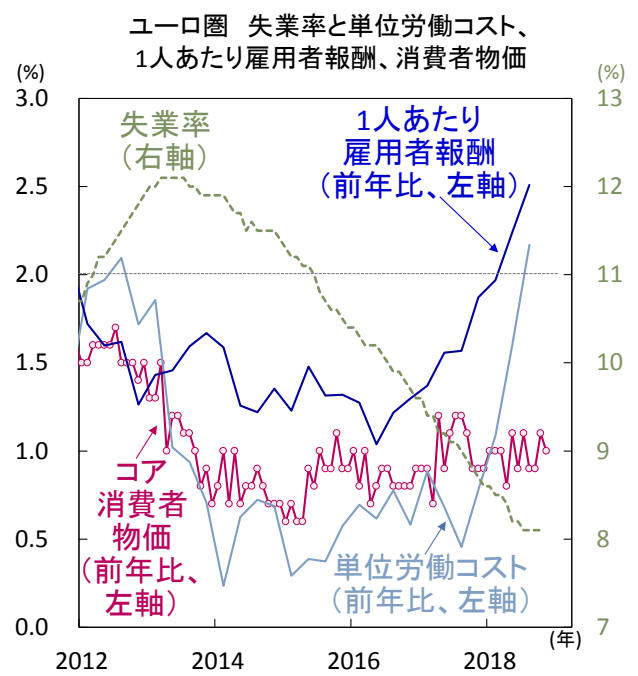
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 拡張傾向の財政スタンスも
景気拡大に支援的



出所) OECDより当社経済調査室作成

【図6】需給・労働市場の逼迫は
基調的なインフレ率上昇へ波及するか



出所) Eurostat, ECB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

2019年1月



オーストラリア(豪)経済

実質GDP成長率は減速するも堅調維持へ

7-9月期実質成長率は大きく鈍化

7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.0%（前年比は+2.8%）と今年1-3月期の+4.3%、4-6月期の+3.6%から大きく鈍化しました（図1）。2018年前半の高成長の反動がでた形ですが、個人消費の鈍化に加え民間設備投資の減少が響きました。資源関連企業の投資が一巡したとみられ、今後は個人消費が成長の鍵を握りそうです。豪中銀は11月四半期金融政策報告で2018年の実質GDP予想を前年比+3.5%としましたが実現は難しくなっています。

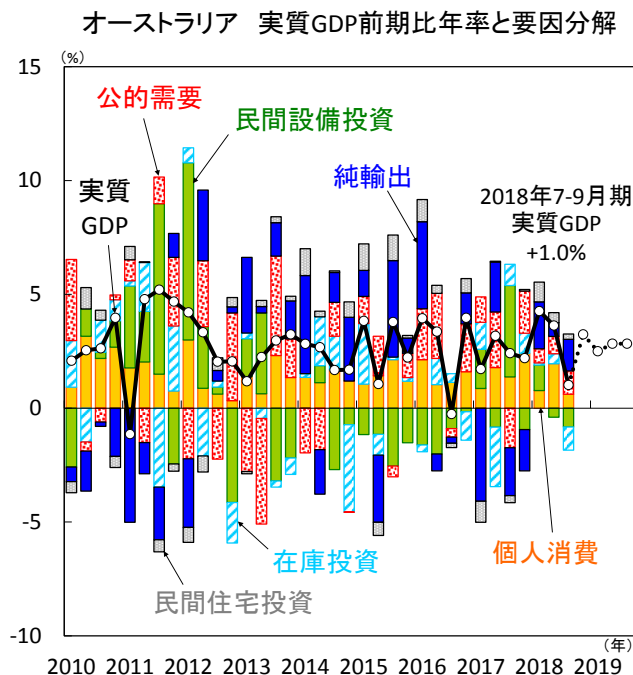
足元の統計をみても企業マインドの悪化が続き、消費マインドの改善と対照的となっています（図2）。豪中銀は経済見通しの不確定要因として米中貿易摩擦や家計負債などを挙げていますが、企業マインド悪化による投資減退も大きな下振れリスクと言えそうです。一方で雇用環境の改善が続いており、失業率は10月に5.0%と約6年半ぶりの低水準となりました（図3）。雇用改善が個人消費の堅調さの要因になっていると考えられます。

次回政策変更は利上げ濃厚だが当面見送りへ

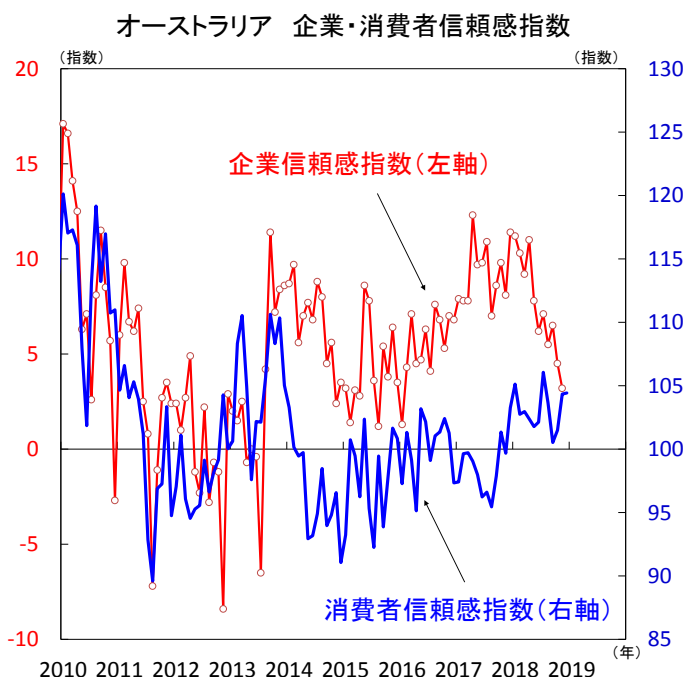
豪中銀は12月の政策決定会合の声明で、家計の高い債務水準や一部資産の価格下落に言及、資金の借り手にとって与信状況が引き締まっており、住宅価格の大幅下落により家計が消費を削減したり貯蓄を増やすリスクを指摘しました（図4）。豪中銀は堅調な景気拡大を予想するも住宅市場の軟化を注視しており、当面の間住宅市場が経済に及ぼす影響を見極めるとみられます。

消費者物価は前年比でインフレ目標圏の下限+2%を下回っていますが（図5）、豪中銀は2019年には+2.25%への加速を予想、したがって次の政策変更は利上げと考えられます。賃金上昇率は既に加速しており物価への波及が予想されます。豪中銀は12月に26会合連続で政策金利を据え置き、当面は過去最低水準を維持する姿勢をみせました。成長率の減速により利上げ観測は一段と後退し長期金利は低下（図6）、ただし低金利が豪州経済を支えし、2019年5月までに実施される総選挙を睨み編成される景気対策が成長率を押し上げる見通しです。（向吉）

【図1】実質GDPは2018年前半の高成長から減速、個人消費は堅調となるも企業部門が鈍化へ



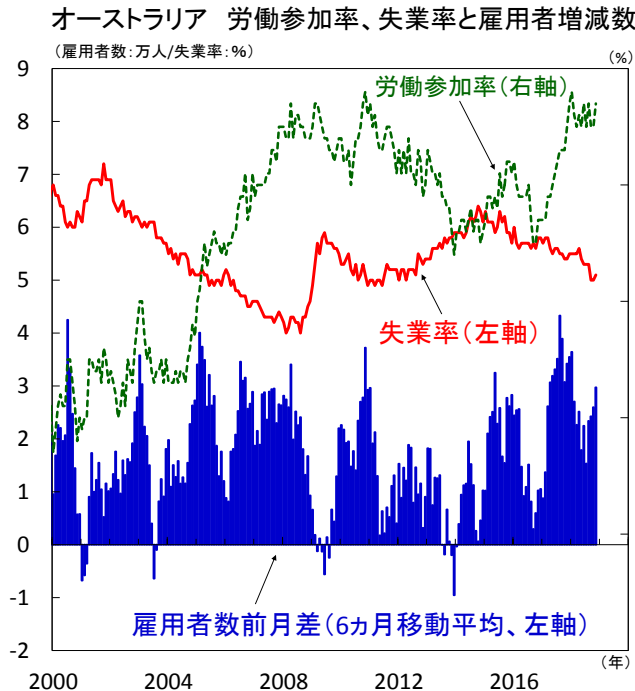
【図2】消費マインドが改善する一方で、企業マインドは悪化傾向



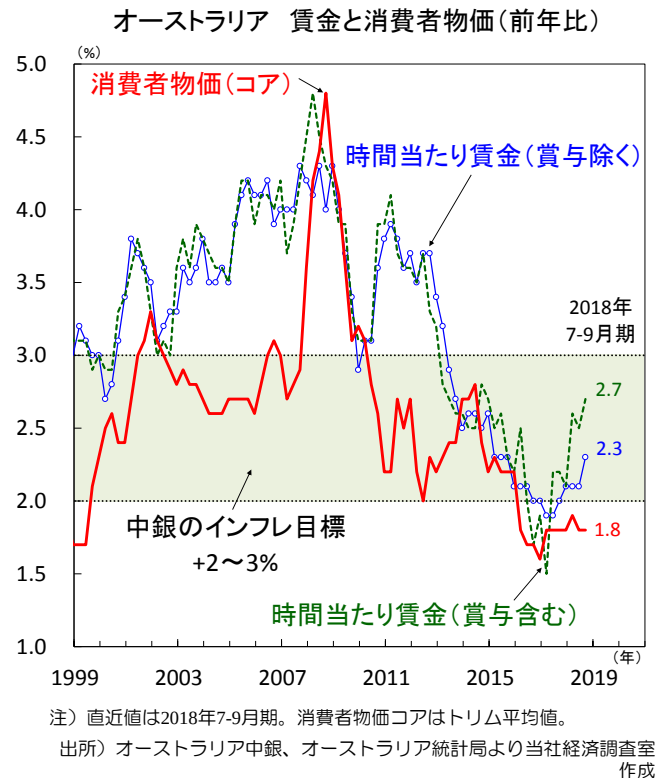
② 各国経済見通しーオーストラリア

2019年1月

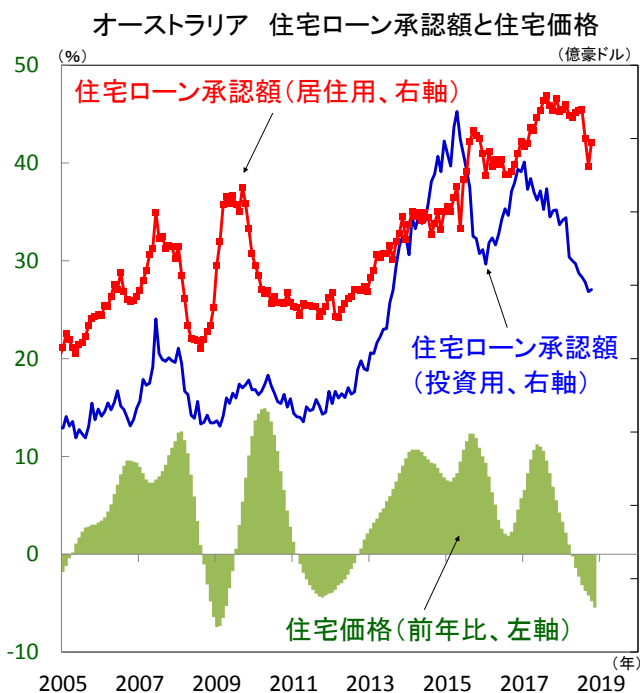
【図3】失業率は約6年半ぶりの低水準、
雇用者数の増加が続き雇用環境は改善



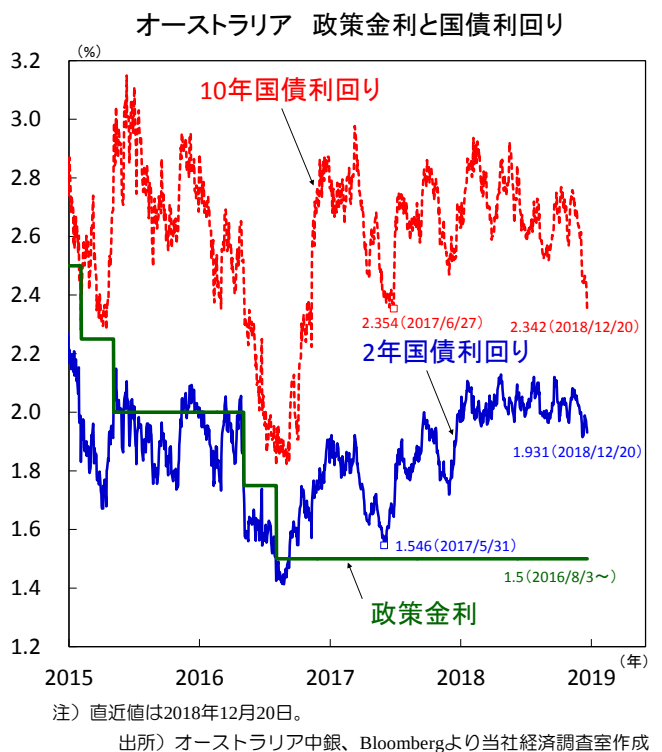
【図5】インフレ圧力は徐々に上昇、
消費者物価は緩やかに上昇見込み



【図4】住宅市場は軟調、
住宅価格は下落し住宅ローン承認額は減少傾向



【図6】金融市場の利上げ観測は後退、
長期金利は低下基調



② 各国経済見通し－中国

2019年1月



中国経済

2019年は前半減速、後半底固めへ
通年で+6%台前半の成長率は堅持か

2019年は節目の年、経済安定が至上命題か

2018年は、景気減速が鮮明化する1年となりました。直近の鉱工業生産の前年比は10月:+5.9%→11月:+5.4%へ一段と鈍化、輸出額（米ドル）が同+15.5%→+5.4%となるなど、海外景気の減速が響いている印象です（図1）。

一方、小売売上高（実質）は同+5.6%→+5.8%と3カ月ぶりに加速、自動車販売は2017年末の小型車購入減税終了の影響で11月:同▲10.0%と軟調も、日用品や家電など住宅関連が堅調、原油安による燃料支出減も家計心理改善に働いたとみます。都市部固定資産投資（年初来）は同+5.7%→+5.9%と3カ月連続で加速、政府の資金繰り支援に伴うインフラ投資の回復基調は当面続くものとみます。

習政権発足時に掲げた2020年のGDP倍増には、年6%台前半の成長が最低ラインです（図2）。一人当たりGDPが中所得国の目安である1万米ドルに到達、新中国成立70周年となる2019年、安定かつ質の高い経済発展を目指しつつも、短期的な景気対策の出し惜しみもしないとみます。

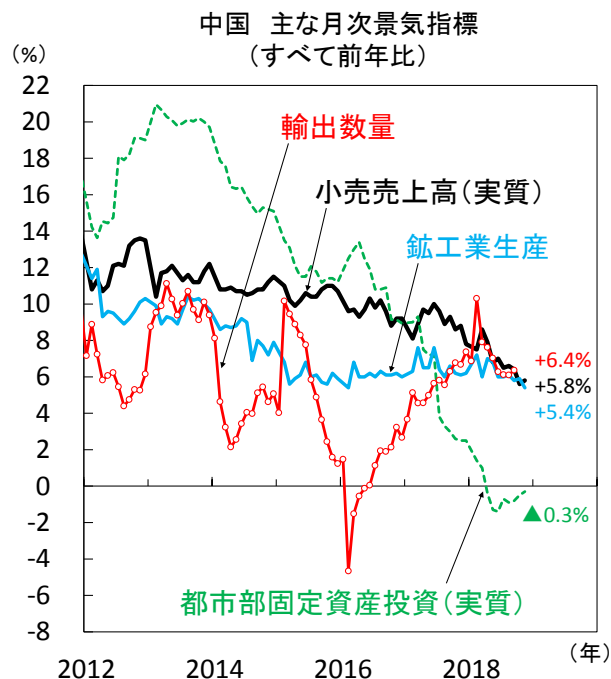
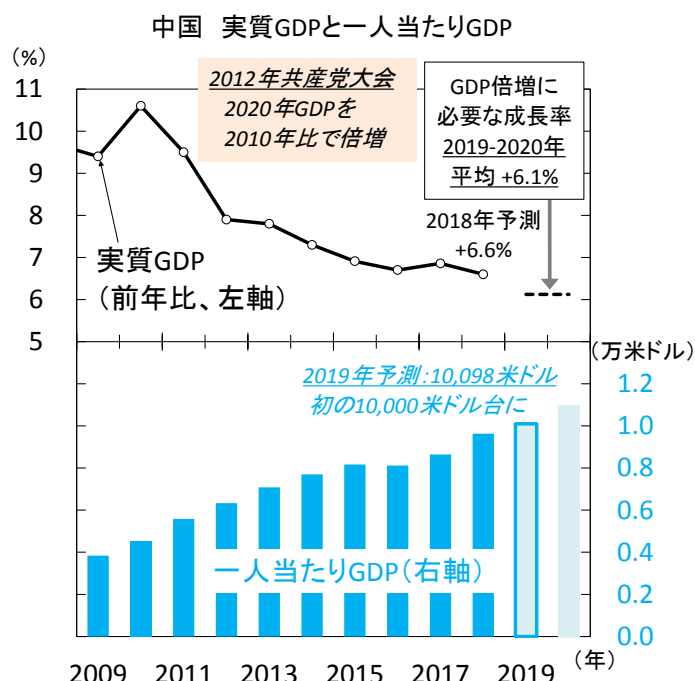
対米摩擦長期化に備え、内需支援策を拡充へ

2019年の不安材料は輸出で先行指標の受注は一段の減速を示唆しています（図3）。2018年後半の元安がある程度緩衝材となりえますが、年明けの対米通商交渉が不調に終われば、米国向け中心に減速が不可避の情勢です。

対米摩擦は生産・投資にも暗い影を落とします。習政権は中国製造2025を掲げ、ハイテクなど新興産業育成を重視、生産・投資全体では減速が続くなかでも、これらの分野は高成長を維持してきました（図4）。ただし、米中通商摩擦は次世代産業の覇権争いへ発展、中国製造2025が軌道修正を迫られるなど、不透明感が高まっています。

個人消費は、所得税の基礎控除引き上げの前倒し実施などで家計心理が好転、底堅い推移が期待されます（図5）。ただし雇用の大半を担う中小企業が当局主導のシャドーバンキング※抑制の影響で資金繰りに窮し、業況も低迷している点は懸念材料です（図6）。雇用・所得安定に向け、中小企業の業況改善も鍵といえます。（瀧澤）

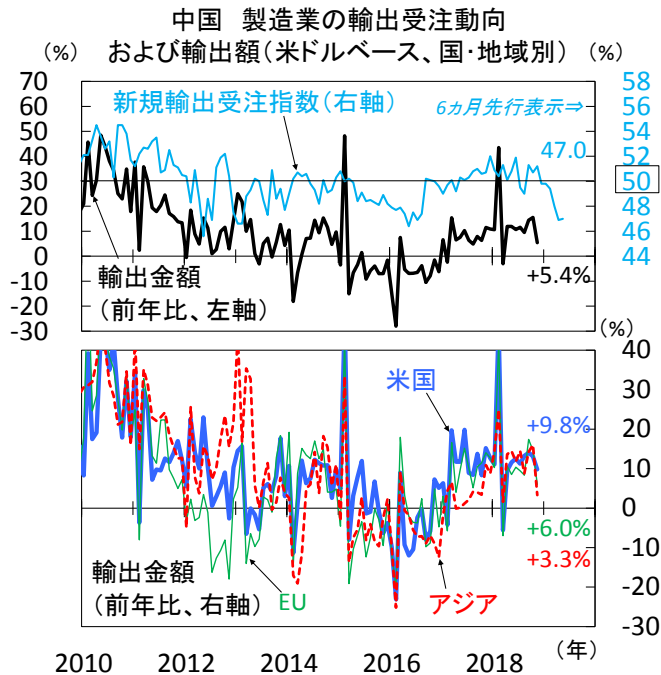
※ シャドーバンキング：銀行貸出以外の信用供与手段を指す。
委託貸出、信託貸出、銀行引受手形などが該当。

【図1】 2018年後半に生産・輸出・消費減速が鮮明化、
当局主導の投資回復の兆しが唯一の安心材料【図2】 2019年、最低ラインは6%台前半の成長、
中所得国入り後は安定成長の持続性が課題

② 各国経済見通し－中国

2019年1月

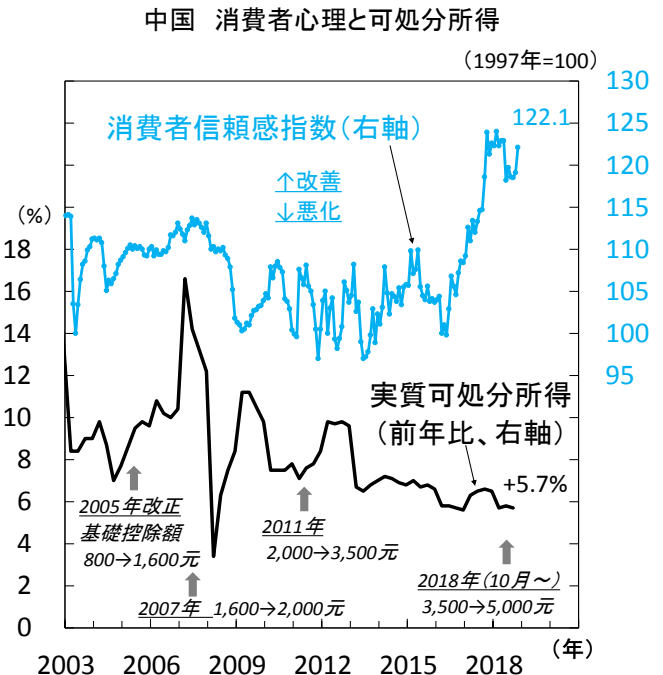
【図3】足元はEU・アジア向けの輸出が減速、
堅調な米国向けも今後は減速の公算大



注) 新規受注指数の改善・悪化の境目は50。
直近値はすべて2018年11月時点。

出所) 中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

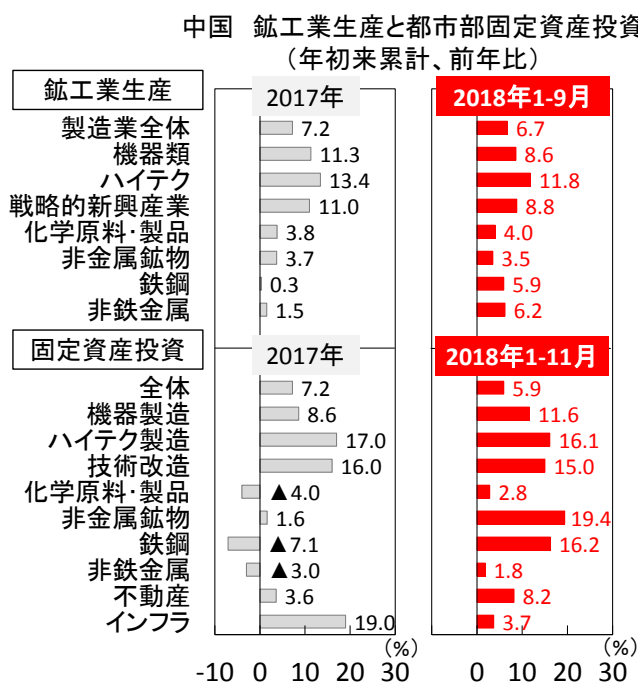
【図5】所得減税前倒しが家計心理好転に寄与、
対米通商交渉の行方が引き続きリスク要因か



注) 直近値は消費者信頼感指数が2018年11月、
実質可処分所得が2018年7-9月期時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

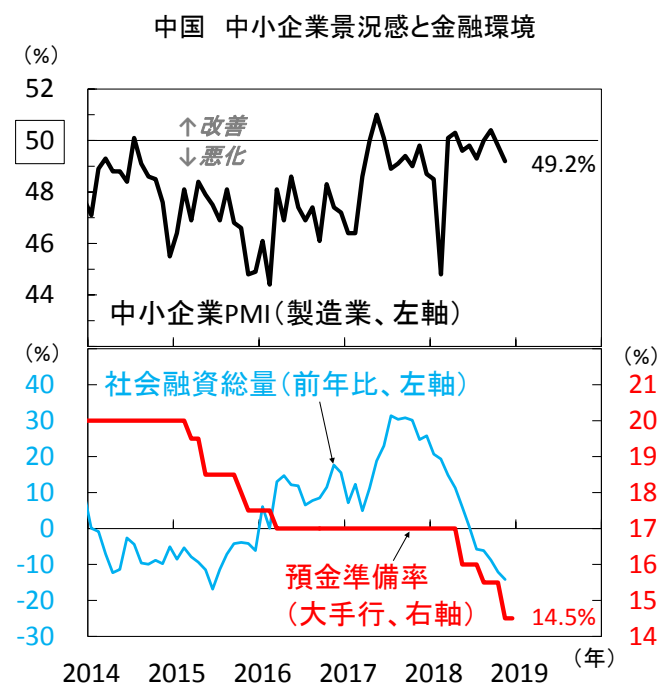
【図4】国家戦略「中国製造2025」を追い風に
生産・投資をけん引したハイテクや新興産業



注) 戦略的新興産業は次世代IT、ハイエンド機器、新素材、バイオ、新エネルギー自動車、新エネルギー、省エネ・環境保護、デジタル創造、関連サービスの9産業。固定資産投資(技術改造)のみ2018年1-10月累計。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図6】デレバレッジ*推進もあり融資は不活性化、
苦境続く中小零細企業の支援も当局の課題に



* デレバレッジ：レバレッジ取引(信用を元に自己資金を大きく上回る規模の取引を行うこと)を解消すること。

注) 直近値はすべて2018年11月時点。

出所) 中国国家統計局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年1月

世界

12月の株式市場は世界的に軟調

12月の世界株式は下値模索の展開となりました（図1上）。先進国では米国が下げを主導、住宅指標に続き、企業心理の悪化も目立ち始め、景気減速懸念が高まったことが響いた模様です（図1下）。新興国も総じて軟調でしたが、インドはパテル同国中銀総裁の突然の辞任（10日）に揺れるも、迅速な後任選出（11日）や鉱工業生産の加速といった好材料もあり底堅い推移を見せました。

政治イベント目白押しで警戒緩められず

2019年初から、米国ではトランプ政権がねじれ議会と対峙、自動車関税などを巡り日欧、また関税引き上げ猶予期限の3月初に向け中国との通商協議も本格化、欧州では3月末期限の英国EU（欧州連合）離脱協議への不透明感など、年序盤は国際政治動向に神経質となる見込みです。景気面では、中国の減速感が目立つ可能性が高く、株式市場は我慢の展開を強いられそうです。（瀧澤）

日本

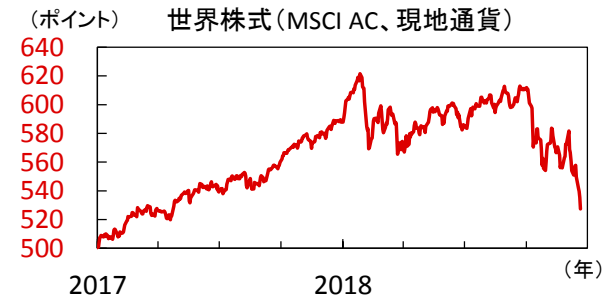
日経平均株価、12月は大幅下落

12月の日経平均株価は前月末比8.8%下落しました（20日時点）。月初は22,000円を超えて推移しましたが、米国の長短金利差が縮小し、景気後退懸念の台頭に伴う米株安につられ下落、22,000円を下回りました。また中国大手通信機器ファーウェイの幹部がカナダ当局に逮捕されたことを受け、米中間の関係悪化を嫌気、日経平均は下げ幅を広め、20日には年初来安値を更新しました。

海外投資家の売り越しは年間約11兆円

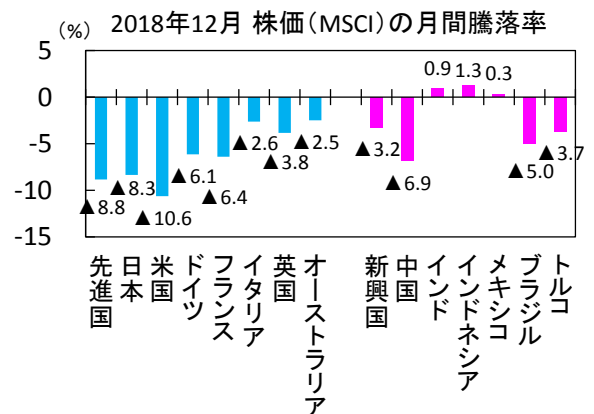
2018年は海外投資家の日本株売り越しが顕著で、現物+先物合計で約11兆円、特に先物を売り越しました。2019年はグローバル景気減速や米中貿易摩擦への懸念の継続を背景に、上値の重い展開が想定され、海外投資家の買い戻しは容易ではなさそうです。しかし低水準にある予想PERや原油安によるコスト減、企業想定為替レートを上回る円安など企業収益の改善に期待、日銀ETF買いや企業の自社株買いも株価下支えとなりそうです。（中城）

【図1】12月は米国主導で大幅下落



注) 直近値は2018年12月20日時点。

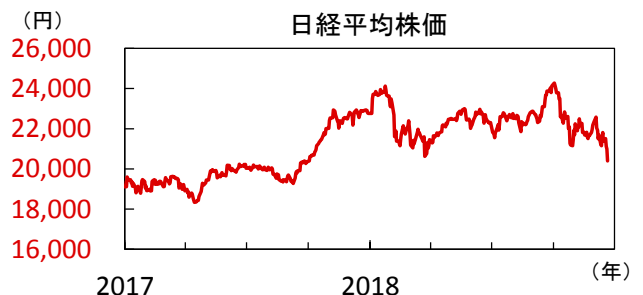
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（中国は香港ドル）ベース。12月20日時点。

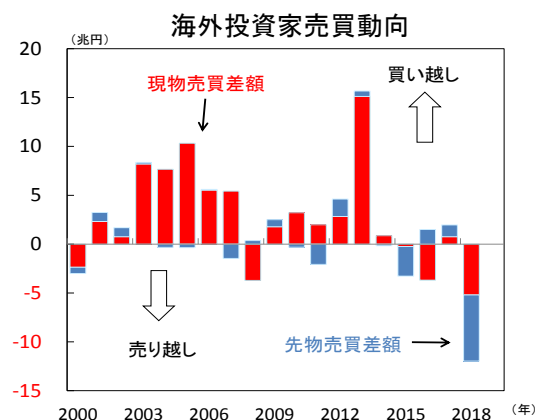
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】海外投資家は日本株を先物中心に売り越し



注) 直近値は2018年12月20日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 2018年は12月7日時点の投資主体別売買動向。

出所) 日本取引所グループより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年1月



米国

景気後退懸念高まりを背景に年初来安値更新

12月のS&P500騰落率は▲10.6%（～20日）。中国の大手通信機器メーカー幹部逮捕を受け米中関係悪化への警戒が高まったことや、局所的に米国長短金利差が逆転（逆イールド）し景気後退懸念が高まったこと、加えて12月のFOMC（公開市場委員会）にて予想よりハト派（利上げに対して慎重な姿勢）ではなかったことなどを受け、米国株式市場は年初来安値を更新しました。

米金融政策姿勢次第で足元の株安に歯止めも

12月のFOMCでは経済・政策金利見通しが下方修正された一方で漸進的な利上げ方針は維持。市場が期待するほどの景気のオーバーキルリスク後退には至らなかったことから当面株価の上値は重いとみまます。しかし今後、当局が金融環境悪化や景気減速への配慮（利上げ見送りや停止）を示唆するようなことがあれば足元の株安基調に一旦歯止めがかかる可能性もあることから米国経済指標及び当局者の発言などが一層注目されます。（道井）



欧州

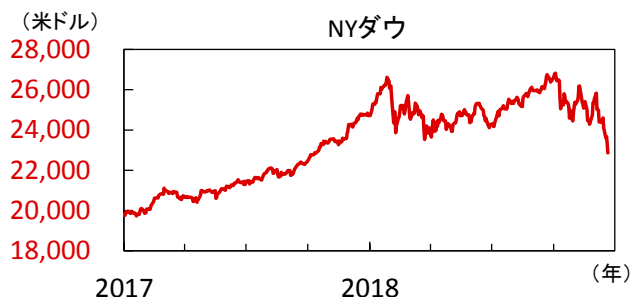
更なる景気減速への警戒強まる

12月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲5.85%（～20日）と大きく下落しました。域内政局不安や貿易摩擦問題への懸念が強く残る中、主要各国での経済指標下振れも一因に、世界景気の減速を警戒した売りが加速。金融や自動車、景気変動に敏感なエネルギー・素材セクター等の下げが際立つ一方、公益等のディフェンシブ銘柄が選好され、景気先行きへの悲観姿勢を強く覗かせました。

年明けは先行き見極めの慎重姿勢が継続か

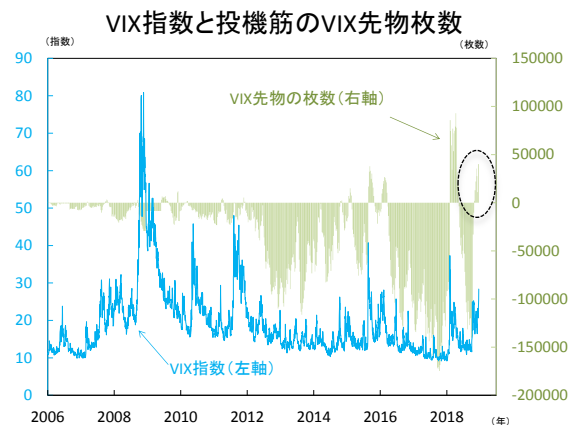
域内経済情勢を巡る不確実性は強く残り、年明けの欧州株式市場では引続き上値の重い展開が予想されます。英国は1月14日の週に、延期したEU離脱協定案の議会採決を予定。また、米中通商交渉に加え、1月14日以降には米国・EU間の通商交渉も開始する見込み。早急に市場心理の改善を促す材料に乏しくも、世界景気が依然拡大基調を保つ中、政治・通商問題に係る不確実性が後退に向かえば、株価の緩やかな回復が期待されます。（吉永）

【図3】投機筋のVIX先物ロングは約8ヵ月振りの高水準



注) 直近値は2018年12月20日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年12月20日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】景気減速を警戒したリスク回避姿勢が鮮明に

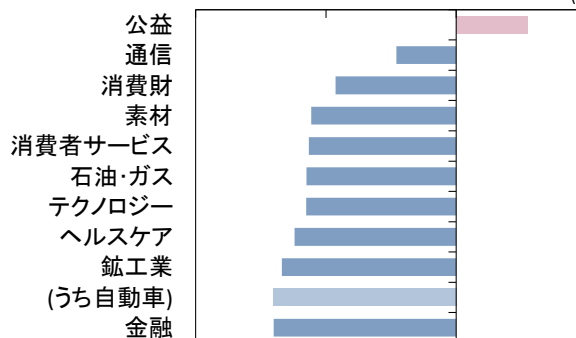


注) 直近値は2018年12月20日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ600指数 業種別月間騰落率

-10 -5 0 5 (%)



注) 2018年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2019年1月

世界

伊10年債利回りはEDP見送りを好感し低下

12月の世界の債券市場は概ね利回り低下。特に伊10年利回りは同国に対する過剰財政赤字是正手続き（EDP）発動が見送られたことを受け約3ヵ月振りに3.0%を下回りました。米10年国債利回りは米金融当局のハト派化や原油下落を背景としたインフレ期待の後退を受け低下。一方クレジット市場では景気後退懸念を背景に米国ハイイールド債券利回りと同国国債とのスプレッドは拡大。

2019年は世界的に主要国債利回りもみあい、ハイイールド債券利回りは上昇を予想

2019年の債券市場は主要国債利回りはもみあい、信用リスクが相対的に高い債券利回りは上昇するとみています。12月のFOMC（公開市場委員会）では従前の予想ほどではなかったが全体的にハト派化（利上げに対して慎重な姿勢）。市場が注目していた長期の中立金利水準についても引き下げを実施（3.0%⇒2.75%）。世界的に景気減速の兆候が見られる中、今後財務脆弱なハイイールド債からの資金流出が加速する可能性も。（道井）

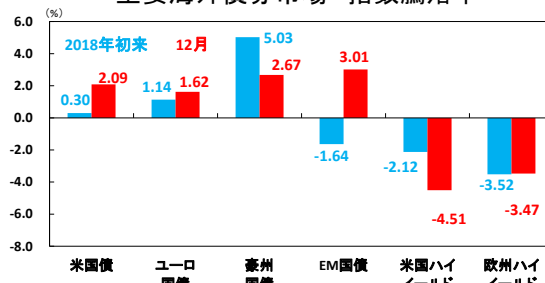
日本

10年債利回りは低下

12月の10年債利回りは前月末に比べ0.060%低下しました（20日時点）。月中には、7月の日銀金融政策修正以降で初めて、一時0.01%割れまで低下しました。米金利の低下や、グローバルな株式下落による債券需要の高まり等が金利低下要因となりました。日銀は国債購入オペの減額を実施し、需給逼迫の緩和を狙いましたが、債券需要は強く、利回り低下の歯止めとはなりませんでした。

10年債利回りは低位での推移継続

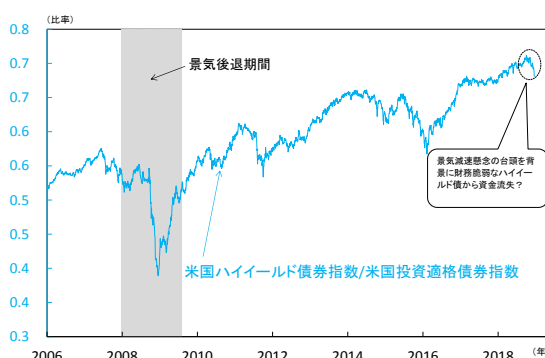
10年債利回りは低位で推移するとみています。米国が2019年以降利上げペースを緩めるなか、日本の10年債利回りも上昇余地の限られる展開となりそうです。12月の日銀金融政策決定会合は政策据え置き、2019年は参議院選挙や消費増税も予定され、金融政策は現状のまま継続されるとみえます。もっとも、利回りがマイナス圏に突入すれば日銀は国債買い入れ減額を実施し、需給逼迫の緩和を行い金利低下抑制を狙うとみています。（中城）

【図1】ハイイールド債からの資金流出加速か
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。12月20日まで。

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

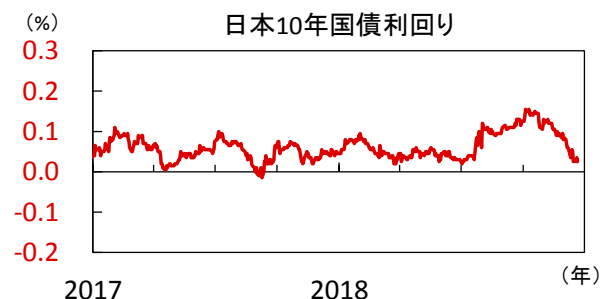
米国のハイイールド債券と投資適格債券



注）直近値は12月20日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

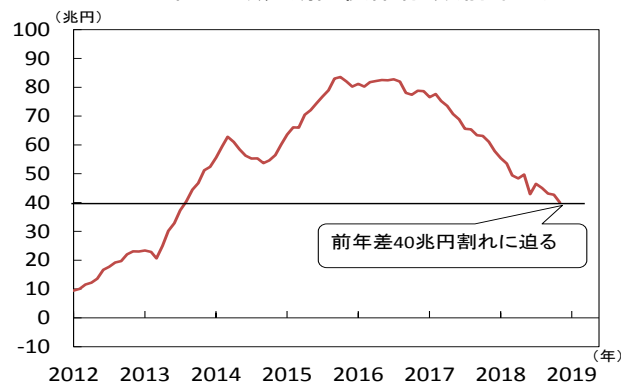
【図2】日銀の国債保有額は減少



注）直近値は2018年12月20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）



注）直近値は2018年11月。

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

2019年1月



米国

米10年国債利回りは約9ヵ月振りの低水準

12月の米10年国債利回りは200日移動平均を明確に下抜け、約9ヵ月振りに2.75%を下回りました。12月のFOMC（公開市場委員会）後の記者会見にてパウエルFRB（連邦準備理事会）議長は当局の独立性について言及、政府の意向に左右されない姿勢を改めて堅持。金融環境・景気動向を注視していくとしながらも、漸進的な利上げ方針は不変とし景気後退懸念が高まったことなどが背景。

米10年国債利回りの上昇余地は限定的

2019年の10年国債利回りは上昇余地は限定的だと予想しています。英国のEU（欧州連合）離脱問題や米中貿易交渉等の国内外リスクは残存。加えて、12月のFOMCでは9月FOMCに比べハト派（利上げに対し慎重な姿勢）色は強まったものの、改めて『データ次第』を強調し、堅調な米経済指標を背景に今後『いくらかの』利上げ継続方針を示唆。市場では利上げの影響による景気後退が意識され易く上値は重い展開が続くとみず。（道井）



欧州

長期金利は一段と低下

域内の政治・景気動向の不透明感が続く中、世界的な株安や原油価格の下落等を受けて、安全資産需要は一段と高まり、ドイツ10年国債利回りは、0.2%台前半の低水準まで低下。先行きの世界景気への懸念は強く、低位での推移を続けています。一方で、イタリア政府は2019年予算案を巡って、財政赤字目標を大きく引下げ、EUと合意。同国財政問題への警戒は沈静化しつつあります。

懸念材料散在、金利上昇圧力は依然限定的

世界景気の減速懸念や米国の利上げ休止観測、保護主義の台頭、英国の合意なきEU離脱の可能性等の不安材料は散在し、2019年の年明けも安全資産需要は根強く継続する見込みです。また、原油安の進行から期待インフレは一段と低下。ECBは金融政策正常化方針を堅持も、先行き不透明感への警戒を強め、利上げ観測は更に後退。金利上昇の動きは引続き抑制されそうです。（吉永）

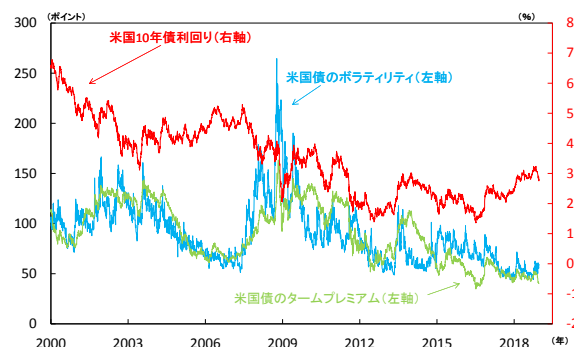
【図3】タームプレミアムは約2年振りの低水準



注）直近値は2018年12月20日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

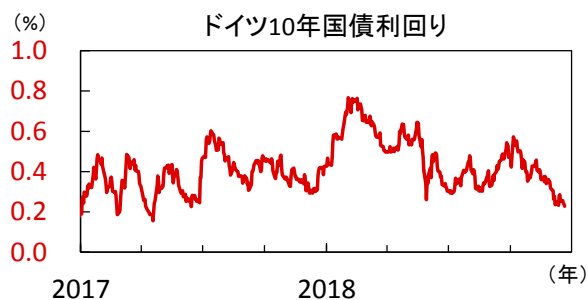
米10年債利回り、同債券のボラティリティとタームプレミアム



注）直近値：2018年12月20日時点

出所）NY連銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】ECBは先行きの不確実性を強く警戒、経済見通しは下方修正へ



注）直近値は2018年12月20日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ECB（欧州中央銀行）スタッフ経済予測

	2018年	2019年	2020年	2021年
実質GDP成長率(%)				
2018年12月	↓ 1.9	↓ 1.7	1.7	1.5
(2018年9月)	2.0	1.8	1.7	-
失業率(%)				
2018年12月	↓ 8.2	7.8	7.5	7.1
(2018年9月)	8.3	7.8	7.4	-
HICP(基準消費者物価)インフレ率(%)				
2018年12月	↓ 1.8	↓ 1.6	1.7	1.8
(2018年9月)	1.7	1.7	1.7	-
コアHICPインフレ率(%)				
2018年12月	↓ 1.0	↓ 1.4	1.6	1.8
(2018年9月)	1.1	1.5	1.8	-

※コア：除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ

出所）ECBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年1月

世界

12月は円が強含む相場展開に

12月の米ドル指数（対主要10通貨）は11月末比▲0.7%（12月20日時点）と下落しました（図1上）。世界的な株安に伴い、為替市場も円・ユーロ＞米ドル＞その他通貨とリスク回避的な様相を強めました（図1下）。新興国ではメキシコペソの堅調が光りました。12月に発足したロペス・オブラドール政権の予算案が想定ほどバラマキ色の強い内容とならなかったことが安心感を与えた模様です。

新興国通貨は経済健全性も踏まえた選別へ

12月は円高という点でリスク回避的でしたが、新興国だけで見ると、南アフリカランドなど経常赤字国通貨が対米ドルで下落する一方、中東欧など経常黒字国通貨は上昇、新興国が一緒に売られる全面的リスク回避ではなかった印象です。世界経済が先行き不安を抱えつつも拡大基調が保たれる間、新興国でも物価や対外収支の安定した国は底堅い推移が続くと予想します。（瀧澤）

米ドル

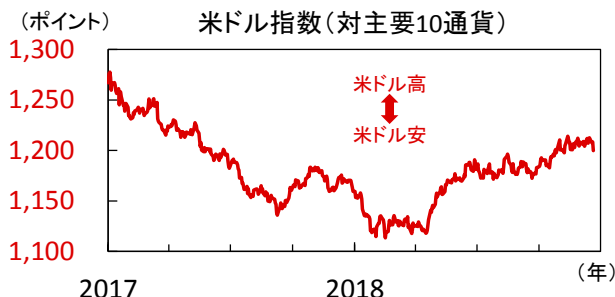
約3ヵ月振りに一時1\$=111円割れ

12月の実効ドルは下落。12月のFOMC（公開市場委員会）にて実質GDPの見通しを引き下げ（2018年：3.1%⇒3.0%、2019年：2.5%⇒2.3%）や2019年末以降のFF金利見通しをそれぞれ0.25%下方修正を実施。当局が景気減速懸念を明確に示したことを受け約3ヵ月振りに一時1\$=111円を割り、下値抵抗線となっていた100日移動平均を明確に下抜け、ドル円は軟調な推移となりました。

2019年末にかけては円買い進むか？

上述の通り、12月のFOMCにて米国の景気減速懸念が明確に示された格好となったが、市場が予想していたほどハト派化せず。今後金融環境や諸外国リスク等を注視しつつも、漸進的な利上げ方針の維持が想定されることから当面ドル円は底堅く推移するとみまます。ただ、2019年末にかけて『利上げの終焉』が意識され、市場で景気後退への意識が徐々に高まり、年末にかけてリスク回避の円買いが進み易くなる可能性には警戒です。（道井）

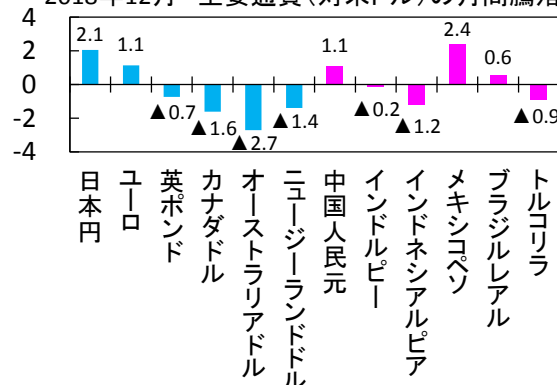
【図1】12月の米ドル指数は下落基調に



注) 直近値は2018年12月20日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

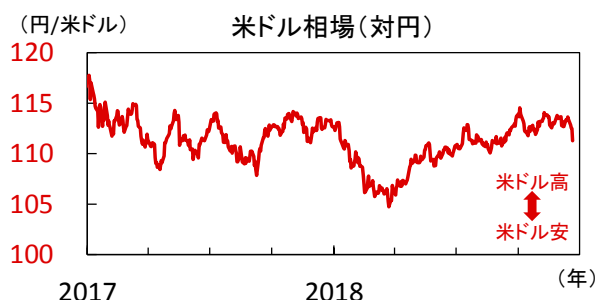
2018年12月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 12月20日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

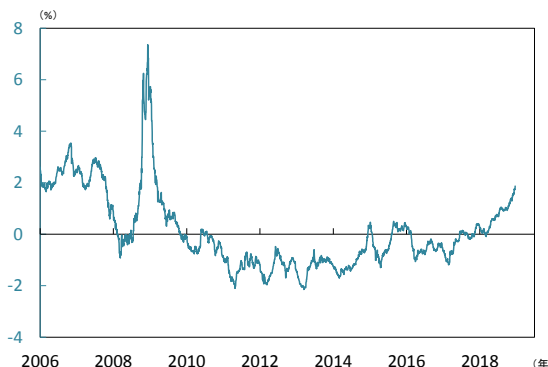
【図2】実質金利は依然右肩上がり



注) 直近値は2018年12月20日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国の実質金利(米国2年インフレ連動債)



注) 直近値は2018年12月20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

2019年1月

ユーロ

ユーロは小幅に反発

12月のユーロ・ドル相場は、11月末比で小幅に反発（20日時点）。2019年予算案に係るイタリア・EUの合意やドイツの政局不安後退、米利上げ休止観測がユーロ買いを促した一方、英国のEU離脱を巡る混迷やフランス政局の不安定化、域内景気基調に対する懸念から上昇は限定的。ECBは先行きの不確実性への警戒を強め、域内政治・景気動向の不透明感が依然相場の重石となっています。

域内情勢の好転は見込めず、軟調展開が継続か

ユーロ相場は年明けも軟調な推移が予想されます。英国のEU離脱の可能性は残り、域内政治リスクへの警戒は継続。外需・政局動向への懸念を主因とした域内景況感の悪化は止まらず、底堅い内需への悪影響波及も懸念されつつあります。2019年1月より米国・EU間の通商交渉も開始予定。不透明感払拭には引続き時間を要し、ユーロ買いの支援材料に欠ける展開が続きそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

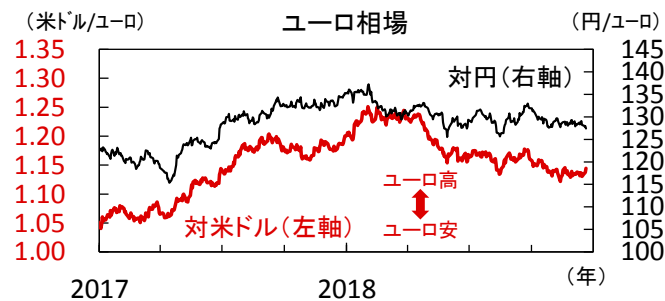
米中通商交渉に振り回される展開

12月の豪ドルは対円で4.7%下落、対米ドルで2.7%下落しました（20日時点）。12月1日の米中首脳会議で米国の対中関税引上げが見送られたため豪ドルは上昇、ただし米中の溝がほとんど埋まっていないことが嫌気され、その後は下落基調となりました。さらに7-9月期GDPの下振れや株価や商品市況の軟調を受けて下落幅は拡大、対円で10月末以来となる1豪ドル=70円台まで下落しました。

米利上げ観測の後退で長短金利差は縮小傾向

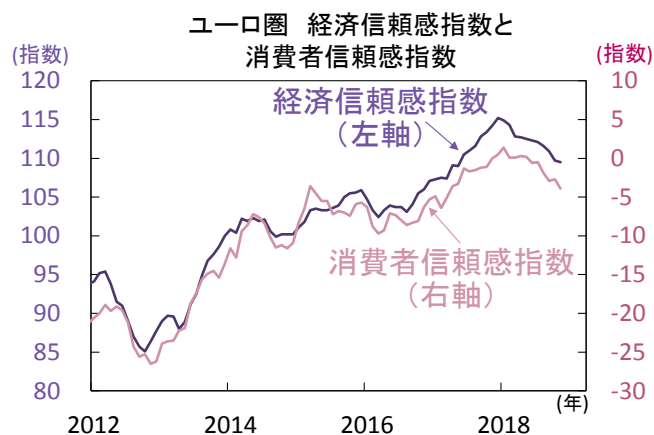
豪中銀は12月の政策決定会合議事要旨で、家計所得の伸び悩み、高水準の債務、住宅価格下落により、景気見通しが下振れるリスクを指摘しました。住宅価格下落により、景気改善が将来的に利上げに繋がるとの見通しの修正を迫られる可能性を示唆したと言えます。利上げ観測の後退から豪長期金利は大幅に低下、ただし米利上げペースの鈍化観測から米長期金利も急低下しており、米豪金利差の縮小が豪ドルを下支えしています。（向吉）

【図3】強まるユーロ圏の景気・政治情勢への懸念



注) 直近値は2018年12月20日時点。

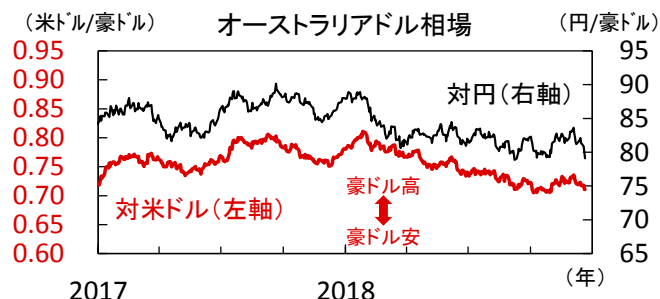
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年11月。

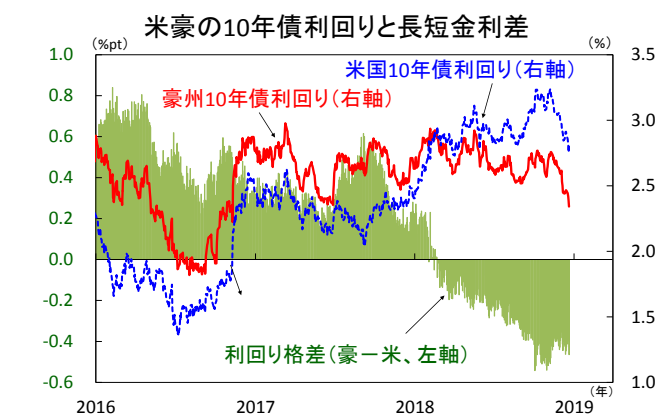
出所) ECより当社経済調査室作成

【図4】米豪の長短金利差は10月末より縮小



注) 直近値は2018年12月20日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年12月20日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年1月



ニュージーランド(NZ)ドル

世界的な株安、商品安を背景に軟調な展開

12月のNZドルは対円で3.4%下落、対米ドルで1.4%下落しました(20日時点)。NZドルは12月1日の米中首脳会談を好感し上昇、ただし世界的な株安、商品安を受けて下落基調に転じました。12月の企業信頼感指数が上昇し今年4月以来の水準を回復すると、景気改善を好感し大きく上昇したものの、その後公表された7-9月期の実質GDPが前期比+0.3%と下振れたため再び下落しました。

実質GDP成長率が持ち直すかが焦点に

7-9月期失業率が4-6月期の4.4%から3.9%に急低下し、約10年振りの低水準となったことからNZ中銀の利上げ観測が台頭、NZドルは11月に大幅に上昇しました。11月の四半期金融政策報告では、各種の景気刺激策によって実質GDP成長率は2018年度の+2.7%から2020年度には+3.2%へ上昇する見通しが示され、政策金利シナリオは上方修正されました。したがって7-9月期に大きく落ち込んだ実質GDP成長率が持ち直すのかが注目されます。(向吉)



インドルピー

12月のルピー相場はやや軟調に推移

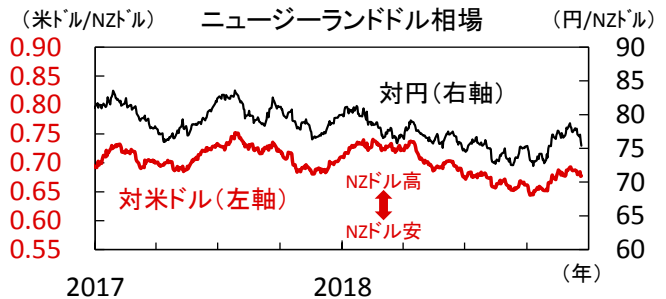
ルピーは12月初より同20日にかけて対米ドルで▲0.2%下落とやや軟調。12月前半には、前月堅調だった高金利経常赤字国通貨の売り戻しが進展。第2週には同国固有の悪材料も続出。12月10日にインド準備銀行の総裁が辞任。銀行監督等を巡る政府との対立が背景とみられます。11日開票の州議会選挙では、規模の大きい3州で与党インド人民党(BJP)が敗北。その後第3週には、原油安による経常赤字縮小期待等からルピーは反発しました。

政治的不透明感や財政悪化懸念が重石に

州議会選挙でBJPを破った野党国民会議派(INC)は、来春の下院総選挙での政権奪回を目指し、地方政党との連立交渉を活発化。INCによる連立工作と候補一本化が成功すれば、与党BJPは苦戦するでしょう。総選挙での農民票の獲得を目指して複数の州政権が農民債務の免除を行おうとする中、財政悪化の懸念も浮上。当面ルピー相場の上値は重くなると予想されます。(入村)

注) [アジア投資環境レポート2018年12月17日号](#) を参照。

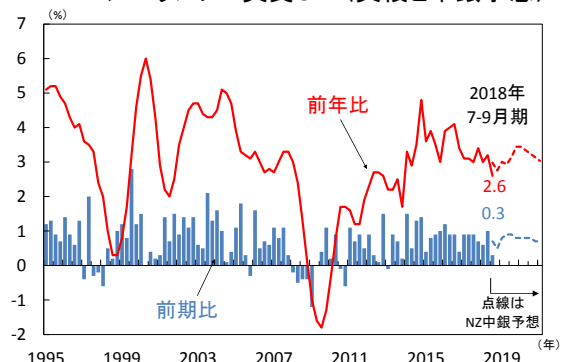
【図5】7-9月期実質GDP成長率の下振れが相場の重し



注) 直近値は2018年12月20日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

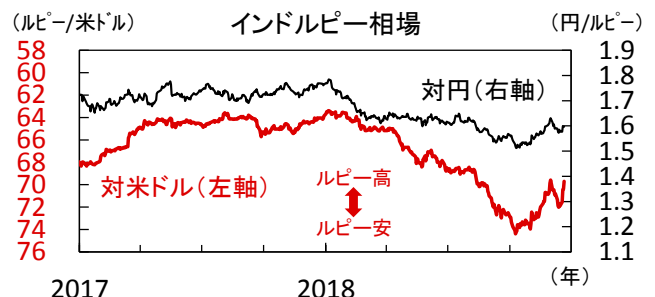
ニュージーランド 実質GDP(実績と中銀予想)



注) 2018年7-9月までが実績。NZ中銀予想は2018年11月金融政策報告より作成。

出所) ニュージーランド統計局、NZ中銀より当社経済調査室作成

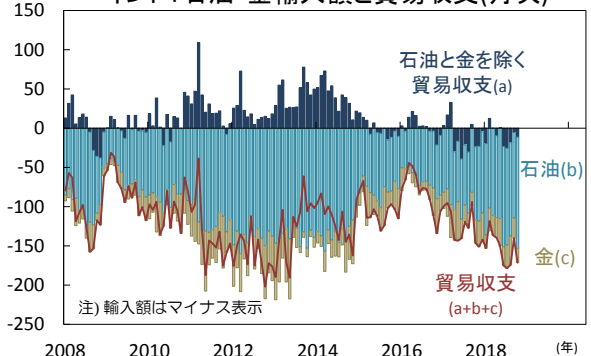
【図6】ルピーは12月前半に下落しその後反発



注) 直近値は2018年12月20日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

インド: 石油・金輸入額と貿易収支(月次)



注) 直近値は2018年10月

出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2019年1月

メキシコペソ

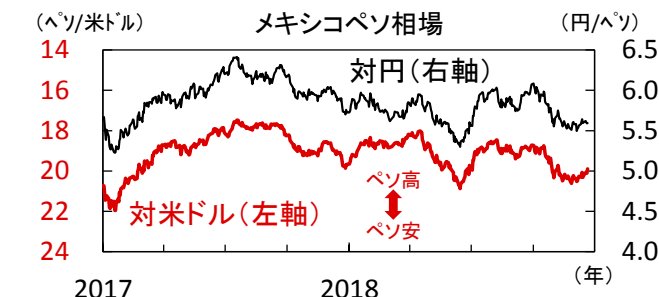
■ 新政権の予算案は安心感を与える内容

12月のペソは、対円で0.28%、対ドルで2.39%上昇しました（20日時点）。12月1日にロペス・オブラドール政権が発足し、15日に予算案が発表されました。財政拡張的な政策が懸念されていましたが、財政収支は対GDPで▲2.0%と、2018年度と同水準で市場に安心感を与える内容でした。公約に掲げられていた年金の増額や若年層の就業支援などが組み込まれているも、控えめな額です。

■ 司法のチェック体制が機能する点は評価

30日に大手格付け会社Fitchは見通しをネガティブに変更しました。背景は新空港建設中止を受けての経済政策に懸念があるためです。一方、公務員の過度な給与削減を意図した連邦公務員報酬法の適用差し止めを最高裁判所が命じるなど、政権に対する司法チェックが機能している点は評価されます。引き続き新政権への見極めが必要とみられペソは不安定な動きを予想します。（永峯）

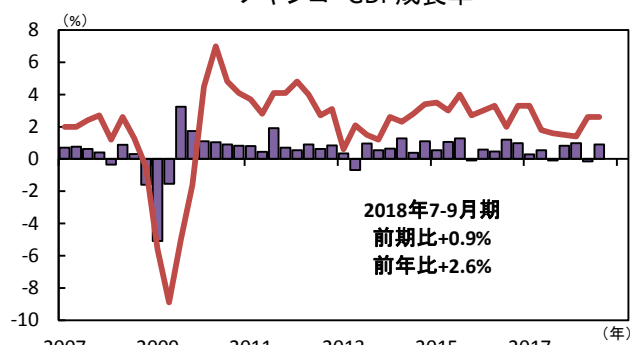
【図7】7-9月期は前期比でプラス成長に回復



注）直近値は2018年12月20日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

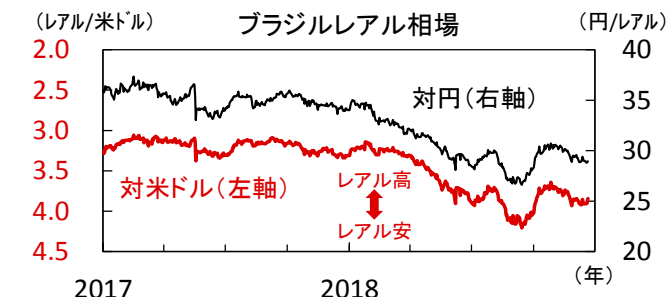
メキシコ GDP成長率



注）棒グラフが前期比、線グラフが前年比

出所）メキシコ国立地理統計情報院より当社経済調査室作成

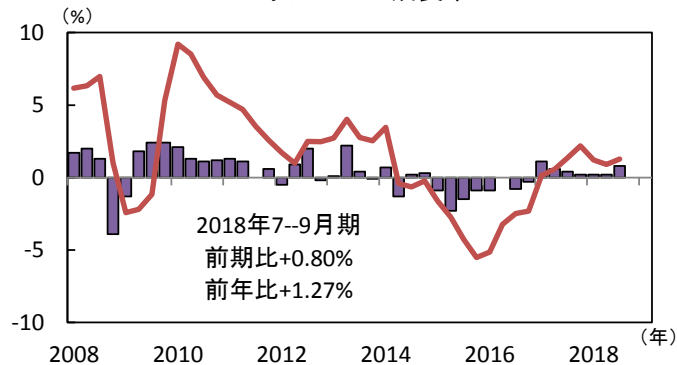
【図8】4四半期続いた低成長から抜け出す



注）直近値は2018年12月20日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル GDP成長率



注）棒グラフが前期比、線グラフが前年比

出所）ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

■ 内需が成長をけん引、低金利政策もサポート

12月のレアルは、対円で1.35%下落、対米ドルで0.57%上昇となりました（20日時点）。リスク回避的な市場展開のなか、対米ドルで底堅く推移しました。7-9月期のGDP成長率は前期比+0.8%と2017年7-9月期から続く同+0.5%未満の低成長から脱却しました（図8下）。民間消費と固定資本形成がけん引しましたが、政策金利の据え置き（6.5%）も内需を支える一因となっています。

■ 現与党との共同体制で議会運営の不安は後退

2019年からはボルソナロ政権（社会自由党、PSL）が発足します。新政権に対し議会運営に不安がありました。が、テメル現大統領の与党・ブラジル民主運動（MDB）とPSLが12月4日に会合を開き、内容次第で政策・法案に協力する姿勢を示し、不安感が後退しました。下落していた鉄鉱石価格が底打ちしたことも、通貨にプラスですが、引き続き不安定な動きが懸念されます。（永峯）

③ 市場見通しーリート

2019年1月

日本

年間騰落率は2年ぶりにプラスの見込み

12月の東証REIT指数は前月末比2.1%下落しました（20日時点）。月初より上昇基調の東証REIT指数は7日に年初来高値の1823ptに到達するも、利益確定売りもあり、1800ptを下回る水準まで下落しました。国内長期金利の大幅な低下もあり再び1800ptを回復するも、一進一退の展開となっています。2018年は、2017年末値の1662ptを上回り、年間騰落率は2年ぶりにプラスとなりそうです。

2019年も良好なREIT市況

2019年も引き続き、高値圏での推移を想定しています。国内長期金利が低位で推移する中、Jリーツの予想分配金利回りは4.0%を若干上回ります。またオフィス市況は都心を中心に低空室率や、堅調な賃料（59ヵ月連続上昇中）など良好なファンダメンタルズが継続しており、REIT市況を支えるでしょう。高値圏での推移により利益確定など売り圧力もありますが、安定した分配金利回りに着目した買いに支えられるとみています。（中城）

米国

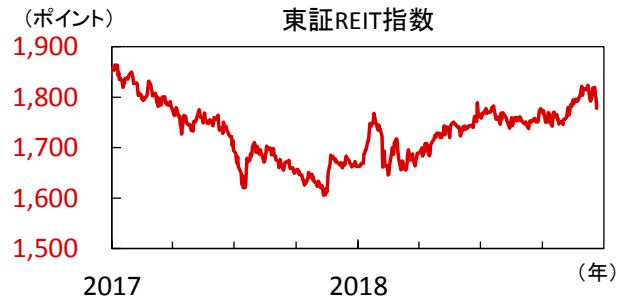
国内外リスクの高まりを背景に下落

12月のS&P米国リート指数の騰落率は▲6.3%（～20日まで）。米国長期金利が低下し、相対的魅力度が高まったことなどを背景に年初来高値を更新する場面もありましたが、欧州政治リスクや米中貿易交渉への懸念が高まったことなどを受け、中旬から下旬にかけて下落しました。セクター別では、オフィス関連やホテル・リゾート施設関連のリートが特に軟調な推移となりました。

2019年は長期金利低下を背景に、相対的魅力度高まるか

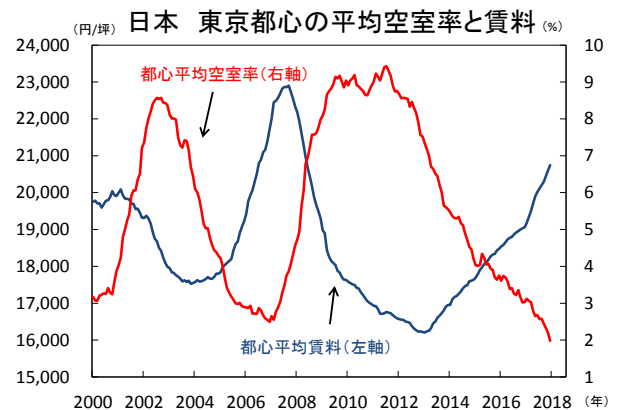
国内外政治・通商リスクへの不透明感が残存しており、依然警戒は必要だと考えます。しかし、12月のFOMC（公開市場委員会）では9月のFOMCと比べ慎重な姿勢を示したことや、足元の原油価格の下落による期待インフレ低下が長期金利の上昇抑制要因となり、米国リーツの相対的魅力度が高まるとみていることから、2019年は底堅く推移すると予想します。（道井）

【図1】都心のオフィス市況は良好



注）直近値は2018年12月20日時点。

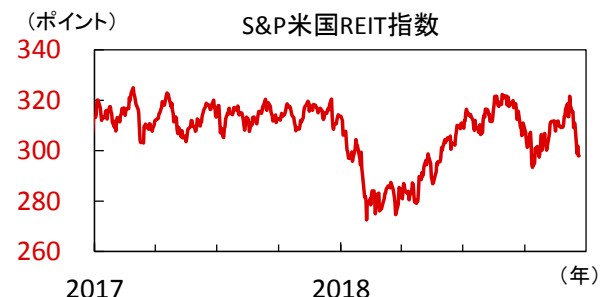
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2018年11月末。

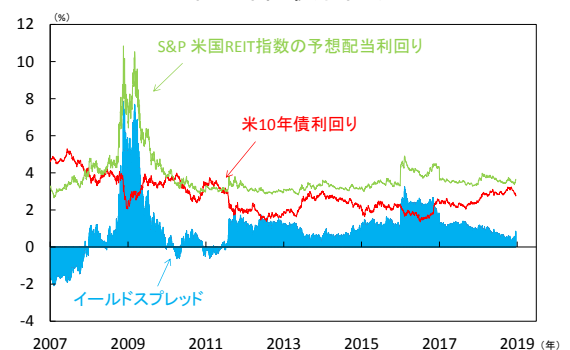
出所）三鬼商事、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】長期金利低下が追い風に



注）直近値は2018年12月20日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米国REIT指数の予想配当利回り
と米10年国債利回り

注）直近値は2018年12月20日。イールドスプレッドは予想配当利回りと米10年債利回りの差

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2019年1月

原油

OPEC総会では120万バレルの減産決定

12月の原油価格（WTI先物）は20日時点で45.88米ドルと、前月末比で9.9%下落しました（図1）。米原油在庫は4億4,195.4万バレル（11月末比▲120.8万バレル、図2）へと減少し、リグ稼働数は873基（同▲4基、図3）と減少しました。12月6日のOPEC総会では日量120万バレル（加盟国80万、ロシアなど非加盟国40万）の減産が合意されましたが、供給過剰感があると懸念されています。

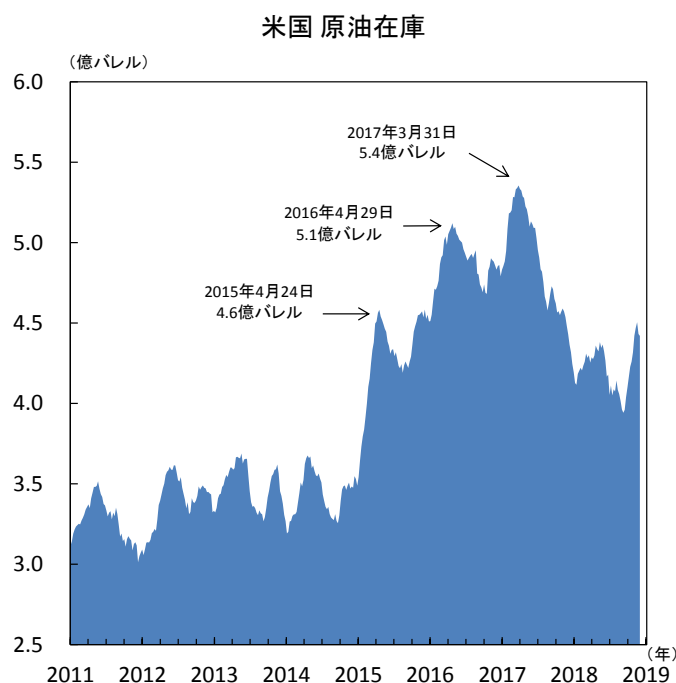
市場の関心はOPECから米シェール動向へ

OPEC総会を終え、減産が遵守されるかも注目ですが、市場の関心は米シェール企業に移るとみえています。米国の利上げにより資金調達環境が引き締まる中で、各シェール企業がどのような投資計画を示すかが注目です。短期金利の上昇に加え、原油価格が下落するなかで、シェール企業は積極的な投資を控える可能性があります。原油価格の底値は固いとみえています。（永峯）

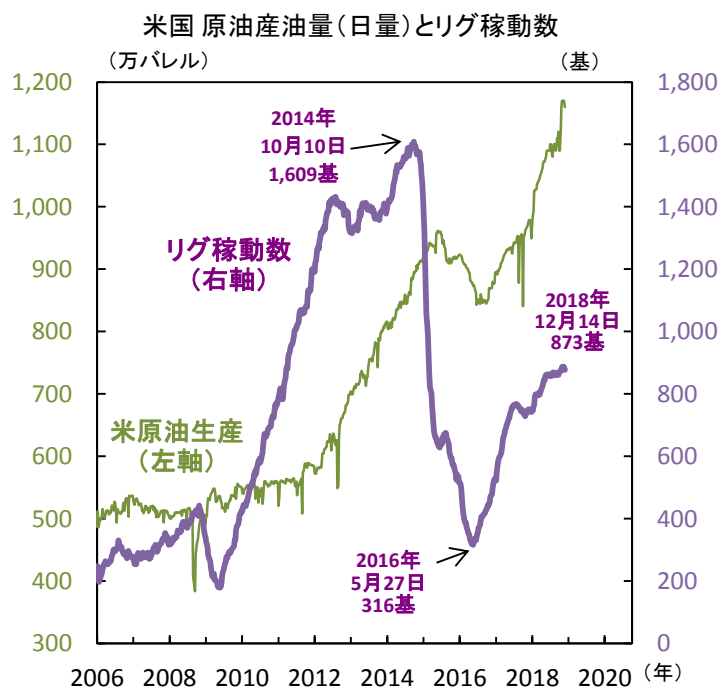
【図1】原油価格は50ドル割れ



【図2】増加が続いた原油在庫は減少に転じた



【図3】リグ稼働数は前月比▲4基の減少



④ 市場データ一覧

2019年1月

注) 直近値は2018年12月20日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	11月末	騰落率%	為替(対円) (単位: 円)		直近値	11月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,517.16	1,667.45	▲ 9.01	米ドル		111.28	113.57	▲ 2.02
	日経平均株価 (円)	20,392.58	22,351.06	▲ 8.76	ユーロ		127.40	128.44	▲ 0.81
米国	NYダウ (米ドル)	22,859.60	25,538.46	▲ 10.49	英ポンド		140.86	144.79	▲ 2.71
	S&P500	2,467.42	2,760.17	▲ 10.61	カナダドル		82.38	85.44	▲ 3.59
	ナスダック総合指数	6,528.40	7,330.53	▲ 10.94	オーストラリアドル		79.10	82.97	▲ 4.67
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	336.58	357.49	▲ 5.85	ニュージーランドドル		75.40	78.01	▲ 3.35
ドイツ	DAX®指数	10,611.10	11,257.24	▲ 5.74	中国人民元		16.212	16.315	▲ 0.63
英国	FTSE100指数	6,711.93	6,980.24	▲ 3.84	インドルピー		1.5967	1.6309	▲ 2.10
香港	ハンセン指数	25,623.53	26,506.75	▲ 3.33	インドネシアルピア (100ルピア)		0.7673	0.7922	▲ 3.14
	H株指数	10,090.75	10,621.74	▲ 5.00	タイバーツ		3.4088	3.4430	▲ 0.99
中国	上海総合指数	2,536.26	2,588.18	▲ 2.01	マレーシアリンギ		26.753	27.083	▲ 1.22
インド	S&P BSE SENSEX指数	36,431.67	36,194.30	0.66	ブラジルリアル		28.947	29.344	▲ 1.35
ブラジル	ボベスパ指数	85,269.29	89,504.03	▲ 4.73	メキシコペソ		5.594	5.579	0.28
先進国	MSCI WORLD	1,428.01	1,566.30	▲ 8.83	南アフリカランド		7.716	8.190	▲ 5.78
新興国	MSCI EM	53,168.16	54,947.05	▲ 3.24	トルコリラ		21.08	21.75	▲ 3.05
新興アジア	MSCI EM ASIA	782.95	813.42	▲ 3.74	ロシアルーブル		1.6287	1.6912	▲ 3.70

国債利回り (単位: %)		直近値	11月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	11月末	騰落幅%
日本	10年物	0.025	0.085	▲ 0.060	米国	FF目標金利	2.50	2.25	0.25
米国	10年物	2.807	2.989	▲ 0.182	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	0.228	0.313	▲ 0.085	英国	バンクレート	0.75	0.75	0.00
英国	10年物	1.266	1.364	▲ 0.098	カナダ	オーバーナイト・レート	1.75	1.75	0.00
カナダ	10年物	2.014	2.268	▲ 0.254	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	2.342	2.592	▲ 0.250	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	2.339	2.561	▲ 0.222	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年物	7.275	7.607	▲ 0.332	インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物	7.985	7.867	0.118	インドネシア	7日物リハース・レボ®金利	6.00	6.00	0.00
ブラジル	2年物	7.787	7.239	0.548	ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.50	0.00
メキシコ	10年物	8.653	9.157	▲ 0.504	メキシコ	オーバーナイト・レート	8.25	8.00	0.25
南アフリカ	9年物	8.983	8.942	0.041	南アフリカ	レポレート	6.75	6.75	0.00
トルコ	10年物	16.660	16.810	▲ 0.150	トルコ	1週間物レポ金利	24.00	24.00	0.00

リート(配当込み) (単位: ポイント)		直近値	11月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	11月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,533.16	3,610.49	▲ 2.14	原油	WTI先物 (米ドル)	45.88	50.93	▲ 9.92
米国	S&P米国REIT指数	1,206.47	1,295.80	▲ 6.89	金	COMEX先物 (米ドル)	1,263.60	1,220.20	3.56
欧州	S&P欧州REIT指数	802.95	830.86	▲ 3.36	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	112.33	115.47	▲ 2.72
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	776.13	738.36	5.12	穀物	ブルームバーグ商品指数	30.74	30.68	0.20

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

2019年1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12月20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	▲ 6.2	▲ 13.8	▲ 13.7				▲ 6.2	▲ 13.8	▲ 13.7	▲ 13.5
		海外先進国	▲ 5.4	▲ 13.9	▲ 7.2	▲ 5.6	▲ 14.8	▲ 8.6	▲ 7.0	▲ 15.9	▲ 10.4	▲ 10.2
		米国	▲ 6.4	▲ 15.6	▲ 6.2	▲ 6.4	▲ 15.6	▲ 6.2	▲ 7.7	▲ 16.6	▲ 8.1	▲ 7.3
		ユーロ圏	▲ 4.1	▲ 13.1	▲ 12.8	▲ 4.1	▲ 15.6	▲ 16.2	▲ 5.4	▲ 16.7	▲ 18.1	▲ 17.5
		新興国	▲ 1.2	▲ 7.6	▲ 8.6	▲ 1.2	▲ 7.2	▲ 12.9	▲ 2.5	▲ 8.2	▲ 14.7	▲ 16.2
	業種別	IT(情報技術)	▲ 4.4	▲ 18.5	▲ 6.0	▲ 4.4	▲ 18.6	▲ 6.2	▲ 5.7	▲ 19.7	▲ 8.0	▲ 6.3
		エネルギー	▲ 9.8	▲ 20.4	▲ 14.8	▲ 10.3	▲ 21.8	▲ 16.7	▲ 11.6	▲ 22.8	▲ 18.6	▲ 20.3
		素材	▲ 6.0	▲ 15.9	▲ 16.8	▲ 6.4	▲ 17.5	▲ 19.0	▲ 7.7	▲ 18.5	▲ 20.9	▲ 21.8
		ヘルスケア	▲ 5.9	▲ 10.0	▲ 0.4	▲ 6.0	▲ 10.7	▲ 1.3	▲ 7.3	▲ 11.8	▲ 3.1	▲ 2.3
		金融	▲ 8.0	▲ 16.8	▲ 18.1	▲ 8.3	▲ 17.9	▲ 19.7	▲ 9.7	▲ 19.0	▲ 21.6	▲ 21.4
リート		先進国				▲ 3.3	▲ 5.3	▲ 1.6	▲ 4.7	▲ 6.4	▲ 3.5	▲ 4.4
		日本	▲ 0.7	2.1	11.1				▲ 0.7	2.1	11.1	10.9
		米国	▲ 4.9	▲ 5.8	▲ 0.8	▲ 4.9	▲ 5.8	▲ 0.8	▲ 6.2	▲ 6.8	▲ 2.7	▲ 3.7
		新興国				▲ 2.4	▲ 5.8	▲ 19.1	▲ 3.8	▲ 6.9	▲ 21.0	▲ 23.0
国債	円ヘッジなし	日本	0.9	1.1	0.9				0.9	1.1	0.9	0.8
		海外先進国	1.9	1.8	1.1	1.7	0.1	▲ 1.4	0.4	▲ 1.0	▲ 3.3	▲ 3.4
		米国	1.7	2.2	0.9	1.7	2.2	0.9	0.4	1.1	▲ 0.9	▲ 0.9
		ユーロ圏	2.0	1.2	0.6	2.1	▲ 1.7	▲ 3.3	0.8	▲ 2.8	▲ 5.2	▲ 5.2
		オーストラリア	2.5	3.0	5.1	0.4	0.7	▲ 2.5	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 4.4	▲ 5.8
		新興国(現地通貨)	1.5	3.7	5.6	1.9	4.2	▲ 2.7	0.6	3.2	▲ 4.5	▲ 4.6
		新興国(米ドル)				2.0	▲ 0.2	▲ 3.9	0.7	▲ 1.3	▲ 5.7	▲ 5.4
	円ヘッジあり	海外先進国							1.6	1.3	0.0	▲ 0.1
		新興国(米ドル)							1.7	▲ 0.9	▲ 6.1	▲ 6.3
物価連動国債		先進国				0.8	▲ 1.2	▲ 2.4	▲ 0.6	▲ 2.3	▲ 4.3	▲ 5.2
		新興国				0.6	9.0	▲ 4.1	▲ 0.7	7.9	▲ 5.9	▲ 5.6
社債	投資適格	先進国				0.9	▲ 1.0	▲ 2.6	▲ 0.4	▲ 2.1	▲ 4.5	▲ 4.8
		日本	0.3	0.5	0.5				0.3	0.5	0.5	0.5
		米国	1.3	0.2	▲ 1.5	1.3	0.2	▲ 1.5	0.0	▲ 0.9	▲ 3.4	▲ 3.6
		欧州	0.3	▲ 0.7	▲ 1.4	0.4	▲ 3.5	▲ 5.2	▲ 0.3	▲ 4.5	▲ 6.7	▲ 7.1
		新興国(米ドル)				1.1	0.9	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 2.3	▲ 2.0
	ハイ・イールド	先進国				▲ 0.9	▲ 3.7	▲ 2.9	▲ 2.2	▲ 4.8	▲ 4.8	▲ 4.5
		米国	▲ 1.5	▲ 4.4	▲ 1.9	▲ 1.5	▲ 4.4	▲ 1.9	▲ 2.8	▲ 5.4	▲ 3.8	▲ 3.4
		欧州	▲ 0.1	▲ 3.9	▲ 3.6	▲ 0.1	▲ 6.6	▲ 7.4	▲ 0.8	▲ 7.7	▲ 9.0	▲ 9.6
		新興国(米ドル)				0.7	1.1	▲ 1.8	▲ 0.6	0.1	▲ 3.7	▲ 3.3
転換社債		先進国				▲ 1.6	▲ 7.1	▲ 1.5	▲ 2.9	▲ 8.2	▲ 3.4	▲ 2.9
		新興国				▲ 0.4	▲ 2.4	▲ 5.0	▲ 1.7	▲ 3.5	▲ 6.9	▲ 7.2
商品		総合				▲ 4.8	▲ 5.5	▲ 5.5	▲ 6.2	▲ 6.6	▲ 7.4	▲ 10.1
		金				3.5	4.8	▲ 0.9	2.2	3.7	▲ 2.7	▲ 5.1
		原油				▲ 14.1	▲ 34.2	▲ 16.5	▲ 15.4	▲ 35.3	▲ 18.4	▲ 21.0
他		MLP				▲ 6.9	▲ 17.5	▲ 10.1	▲ 8.2	▲ 18.5	▲ 12.0	▲ 12.7
		バンクローン				▲ 2.5	▲ 2.7	1.1	▲ 3.8	▲ 3.8	▲ 0.8	▲ 0.3

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米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

2019年1月

● 2019年1月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/24	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&Pコア・ブック/ ケース・シーラー住宅価格指数	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 (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) (伯) 12月 製造業PMI	3 (米) 議会開会 (米) 12月 ISM製造業景気指数 (米) 12月 ADP雇用統計 (欧) 11月 マネーサプライ(M3)	4 (米) 12月 雇用統計 (米) パウエルFRB議長講演 (欧) 12月 サービス業PMI(確報) (欧) 12月 消費者物価(1次速報) (欧) 12月 生産者物価(1次速報)
7 (米) 11月 耐久財受注(確報) (米) 12月 ISM非製造業景気指数 (欧) 11月 小売売上高 (独) 11月 製造業受注	8 (日) 12月 消費者態度指数 (米) 12月 貿易収支 (独) 11月 鉱工業生産 (豪) 11月 貿易収支 (伯) 11月 鉱工業生産	9 (日) 11月 毎月勤労統計 (米) FOMC議事録 (12月18-19日分) (欧) 11月 失業率 (独) 11月 貿易収支 (豪) 11月 住宅建設許可件数	10 (日) 11月 景気動向指数(速報) (仏) 11月 鉱工業生産	11 (日) 12月 景気ウォッチャー調査 (米) 12月 消費者物価指数 (英) 11月 鉱工業生産 (英) 11月 実質GDP (豪) 11月 小売売上高 (伯) 12月 消費者物価(IPCA)
14 (欧) 11月 鉱工業生産 (英) 英下院 EU離脱協定案採決	15 (日) 12月 マネーストック (米) 12月 生産者物価 (伯) 11月 小売売上高	16 (日) 11月 機械受注 (日) 12月 企業物価指数 (日) 11月 第3次産業活動指数 (米) 12月 小売売上高 (米) 12月 輸出入物価 (英) 12月 消費者物価	17 (米) 12月 住宅建設許可件数 (欧) 12月 消費者物価(改定) (英) 12月 RICS住宅価格調査	18 (日) 12月 消費者物価(全国) (日) 11月 鉱工業生産(確報) (米) 12月 鉱工業生産 (英) 12月 小売売上高
21 (英) 英下院 EU離脱協定案承認期限	22 (日) 金融政策決定会合(～23日) (米) 12月 中古住宅販売件数 (独) 1月 ZEW景況感指数 (英) 11月 週平均賃金 (英) 11月 失業率 (ILO基準、3ヵ月平均)	23 (日) 黒田日銀総裁 定例記者会見 (日) 経済・物価情勢の展望 (基本的見解) (日) 12月 貿易統計	24 (日) 11月 景気動向指数(確報) (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (豪) 12月 雇用統計	25 (日) 1月 消費者物価(東京都) (米) 12月 耐久財受注(速報) (米) 12月 新築住宅販売件数 (独) 1月 ifo景況感指数
28 (日) 金融政策決定会合 議事要旨(12月19-20日分) (欧) 12月 マネーサプライ(M3)	29 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～30日)	30 (日) 12月 商業動態統計 (日) 1月 消費者態度指数 (米) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (米) 12月 中古住宅販売 仮契約指数 (仏) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (豪) 10-12月期 消費者物価	31 (日) 金融政策決定会合 主な意見 (日) 12月 鉱工業生産(速報) (米) 12月 個人所得・消費 (欧) 12月 失業率 (欧) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (独) 1月 失業者数 (加) 11月 実質GDP	2/1 (日) 12月 労働関連統計 (米) 1月 雇用統計 (欧) 1月 製造業PMI(確報) (中) 1月 製造業PMI(財新) (伯) 12月 鉱工業生産

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

⑥ 主要な政治・経済日程

2019年1月

● 2019年の主要な政治・経済日程

	1月	2月	3月	4月
日本	22・23日 日銀金融政策決定会合 23日 経済・物価情勢の展望 未定 日露首脳会談 未定 日米TAG(物品貿易協定) 交渉開始	13日 NISAの日 未定 日EU経済連携協定(EPA) 発効	14・15日 日銀金融政策決定会合	7・21日 統一地方選挙 24・25日 日銀金融政策決定会合 25日 経済・物価情勢の展望 30日 退位礼正殿の儀 未定 新元号公表
米国	29日 大統領一般教書演説 29・30日 FOMC (連邦公開市場委員会)	17日 商務省が輸入車関税 調査結果を大統領に提出 未定 予算教書提出	1日 債務上限引き上げ期限 1日 米中通商構造協議 交渉期限 19・20日 FOMC	30・1日 FOMC 未定 財務省半期為替報告書
EU (欧州連合)	1日 ユーロ導入20周年 21日 英議会の EU離脱協定案承認期限 24日 ECB(欧州中銀)理事会	7日 英MPC(金融政策委員会) 結果公表	3日 エストニア総選挙 7日 ECB理事会 21日 英MPC結果公表 21・22日 EU首脳会議 29日 英国がEU離脱	10日 ECB理事会 14日 フィンランド総選挙
その他	22-25日 世界経済フォーラム (ダボス会議)	16日 ナイジェリア大統領・議会選挙 未定 タイ総選挙	31日 ウクライナ大統領選挙 未定 中国全人代	17日 インドネシア大統領・議会選挙 未定 インド下院総選挙 未定 G20(20カ国・地域) 財務相・中銀総裁会議 未定 OPECプラス会合
	5月	6月	7月	8月
日本	1日 改元 未定 日米首脳会談	19・20日 日銀金融政策決定会合 未定 日露首脳会談	28日 参議院議員任期満了 29・30日 日銀金融政策決定会合 30日 経済・物価情勢の展望	
米国	未定 イラン産原油輸入禁止 の適用除外期限	18・19日 FOMC	30・31日 FOMC	
EU (欧州連合)	2日 英MPC結果公表 12日 リトアニア大統領選挙 23-26日 欧州議会選挙 26日 ベルギー総選挙 26日 独ブレーメン特別市議会選挙	6日 ECB理事会 17日 デンマーク総選挙実施期限 20日 英MPC結果公表 20・21日 EU首脳会議	25日 ECB理事会	1日 英MPC結果公表
その他	未定 南アフリカ大統領・議会選挙	8・9日 G20財務相・中銀総裁会議 22・23日 ASEAN首脳会議 28・29日 G20首脳会議(大阪) 未定 OPEC総会	20日 人類初の月面着陸50周年	25-27日 G7(7カ国)首脳会議(仏)
	9月	10月	11月	12月
日本	18・19日 日銀金融政策決定会合 20日 ラグビーワールドカップ開幕 (~11月2日)	1日 消費税増税(8%→10%) 22日 即位礼正殿の儀 30・31日 日銀金融政策決定会合 31日 経済・物価情勢の展望	14・15日 大嘗祭(だいじょうさい) 未定 新国立競技場完成	18・19日 日銀金融政策決定会合
米国	17・18日 FOMC 30日 2020年度予算成立期限	29・30日 FOMC 未定 財務省半期為替報告書		10・11日 FOMC
EU (欧州連合)	1日 独ザクセン、ブランデンブルグ 州議会選挙 12日 ECB理事会 19日 英MPC結果公表	13日 ポルトガル総選挙実施期限 17・18日 EU首脳会議 20日 キリジャ総選挙実施期限 24日 ECB理事会 27日 独チューリンゲン州議会選挙 31日 ドラギECB総裁任期	7日 英MPC結果公表 9日 ベルリンの壁崩壊30周年 未定 ルーマニア大統領選挙 未定 ポーランド議会選挙 未定 トゥスクEU大統領任期	12日 ECB理事会 12・13日 EU首脳会議 19日 英MPC結果公表
その他		21日 カナダ 総選挙実施期限 27日 アルゼンチン大統領・議会選挙 未定 スイス議会選挙 未定 G20財務相・中銀総裁会議	16・17日 APEC首脳会議 17日 ウクライン議会選挙実施期限 未定 ASEAN首脳会議 未定 東アジア首脳会議	未定 中国中央経済工作会议 未定 OPEC総会

注) 独: ドイツ、仏: フランス、英: 英国、露: ロシア、OPEC: 石油輸出国機構、ASEAN: 東南アジア諸国連合、APEC: アジア太平洋経済協力、を指す。
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

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12月21日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・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