

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年2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2月

世界経済

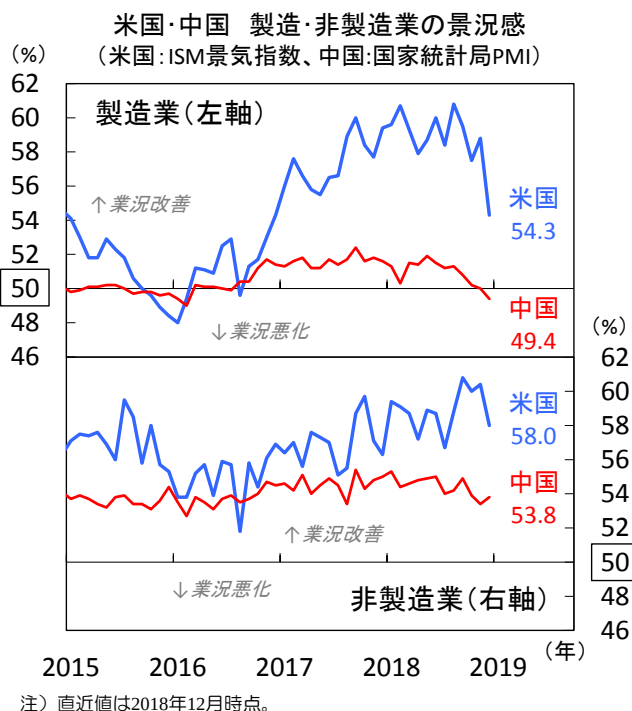
景気減速が緩やかながらも続いている印象

2018年12月の米国ISM製造業景気指数が急低下、中国製造業PMIが政府・民間統計ともに50割れと、主要国製造業の減速を印象付ける内容でした（図1）。他方、サービスなど非製造業は両国とも堅調のため、景気悲観論は幾分和らいだ模様です。ただし米中通商協議、予算を巡る米議会対立、英国EU（欧州連合）離脱交渉がまだ決着せず、家計・企業は漠然とした不安を抱えた状態です。

当面は主要国景気減速を実感しやすい展開か

米国は長引く一部政府機関閉鎖で、企業に比べ安定を保っていた家計心理が悪化、屋台骨の個人消費に一抹の不安もあります。中国も昨夏から断続的に景気刺激策を打っていますが、その効果が表れるまで時間を要する見込みです。欧州も政治不安や自動車の排ガス規制を巡る主要国企業の混乱を解消できずにいます。当面の主要国景気は減速感の拭えない環境が続くとみず。 （瀧澤）

【図1】米中ともに減速感強める製造業、一方、非製造業は相対的に安定水準保つ



出所）米ISM、中国国家統計局より当社経済調査室作成

金融市場

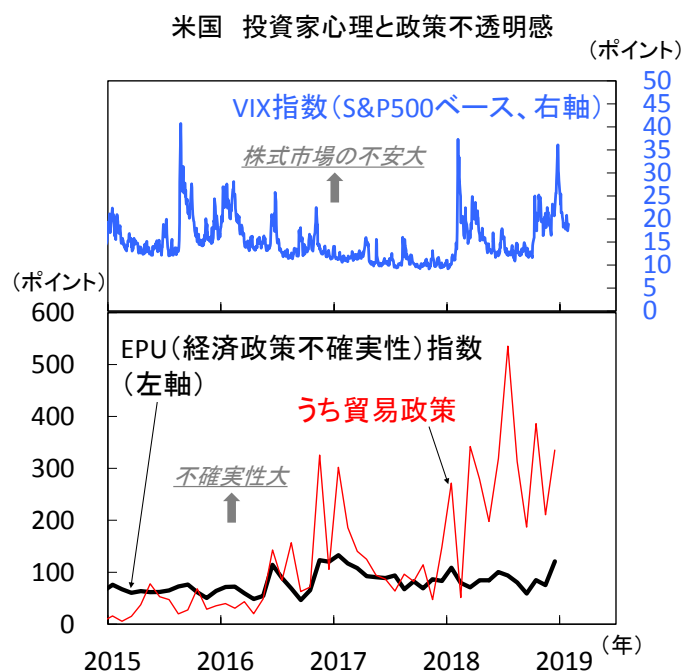
2019年1月は一転、リスク選好の流れに

1月3日に米国株が急落するなど、国際金融市場は波乱の幕開けとなりましたが、その後は米株急反発に合わせリスク選好に転じました。一時は米利下げ観測が高まるなど極度の悲観論に傾く場面もありましたが、米中通商交渉前進への期待や英国の合意なきEU（欧州連合）離脱回避との見方が浮上し安心感が広がった模様です（図2）。新興国資産も堅調で通貨も安定化しつつあります。

今年も主役はトランプ大統領、鍵は通商問題

ただし、市場の期待先行という印象は否めません。米中摩擦や英国EU離脱を巡る協議は今後も一進一退が予想されます。目先の焦点は米国の通商政策で、2月17日の米輸入車関税についての調査報告、3月1日期限の米中交渉を受け、トランプ大統領がどう判断を下すか予断を許しません。景気が鈍い分、悪材料が出れば不安心理が増幅され相場が巻き戻される可能性に要注意です。（瀧澤）

【図2】落ち着き取り戻す米国株式市場だが、通商問題の行方には神経質にならざるをえず



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

① 世界経済・金融市場見通し

2019年2月

● 金融市場（6ヵ月後）見通し

注）直近値および見通しは2019年1月28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)	20,649	21,000-23,000
	TOPIX	1,555	1,550-1,750

(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)	24,528	24,000-26,000
	S&P500	2,643	2,600-2,800
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	354	340-390
	ドイツDAX®指数	11,210	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		-0.005	0.0-0.2
米国		2.746	2.7-3.3

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.205	0.2-0.6
オーストラリア		2.211	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		109.35	104-116
ユーロ		124.95	118-132
オーストラリアドル		78.35	71-85
ニュージーランドドル		74.68	68-82

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5377	1.35-1.75
メキシコペソ		5.743	5.1-6.1
ブラジルリアル		29.043	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		1,837	1,750-1,950

(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		1,297	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)		51.99	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2月

日本経済

景気の拡大基調は続くのか

■ 内需拡大により足元の景気は底堅い動き

2018年7-9月期の実質GDPは前期比年率▲2.5%と落ち込みましたが、10-12月期以降は自然災害による一時的な落ち込みが解消し、プラス成長に転じる見通しです。個人消費は所得の増加に支えられ、回復基調にあります（図1）。大企業の設備投資計画の伸び率が二桁増となるなど国内の設備投資需要は拡大しており（図2）、堅調な内需が景気を下支えています。景気拡大局面は2019年1月で74ヵ月目となり、いざなぎ景気（2002年2月～2008年2月）を超えて戦後最長となる見込みです。

ただし、中国と欧州の経済減速が響き、輸出は減少傾向にあります（図3）。米中貿易摩擦の激化による中国の貿易量の減少が、日本の輸出に大きな影響を与えています。また輸出の鈍化に加え株式相場の急落や世界景気不安から、大企業製造業を中心に景況感の悪化がみられます（図4）。景況感の悪化は投資抑制につながるため、今後の景気拡大の持続性に不透明感が生じています。

■ 今年景気が腰折れする可能性は？

10月に消費税率引上げ（8%⇒10%）が予定されており、消費の駆け込み需要が見込まれる一方で反動減や消費マインドの悪化が懸念されています。2014年4月の前回引上げ時は耐久財消費を中心に駆け込み需要が生じました（図5）。耐久財消費は消費税引き上げ後に大きく落ち込み増税前の成長軌道に復帰できていません。また非耐久財消費は明らかに下方トレンドを描いており、消費増税後に消費者の節約志向が強まったと言えます。特に高齢者など無職世帯の消費の落ち込みが目立っています。

日銀の試算によると今回の消費増税（5.6兆円）の家計の負担額は2.2兆円であり、政府は公共投資を軸に4兆円を上回る景気対策を打ち出しているため、数字上は消費の落ち込みを補える見込みです（図6）。また、景気の振れを小さくするために、自動車税の引下げや住宅ローン減税を行い、増税後の需要減退を補うためキャッシュレス決済による購入金額5%還元も実施予定です。増税後は5%還元利用による消費が増加するとみられ、年内の景気は大きく落ち込まないとみています。（向吉）

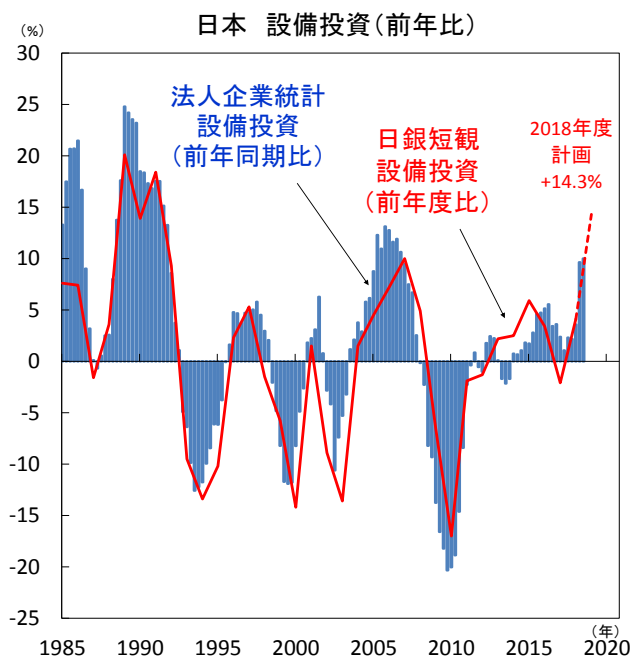
【図1】雇用・所得環境の改善で個人消費は堅調



注）直近値は2018年11月。消費活動指数、賃金指数は名目値。

出所）厚生労働省、日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】大企業設備投資は90年度以来の高い伸びへ



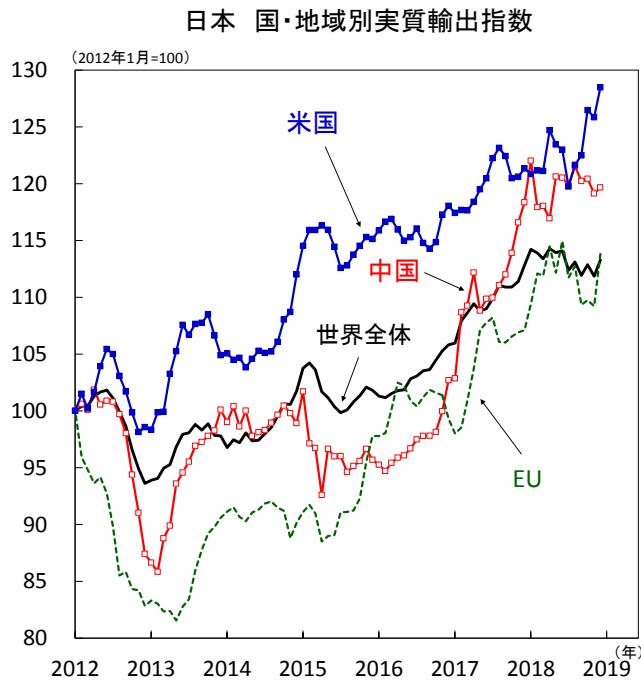
注）直近値は法人企業統計が2018年7-9月期、日銀短観が2018年度計画（2018年12月調査）。対象は大企業・全産業。

出所）財務省、日本銀行より当社経済調査室作成

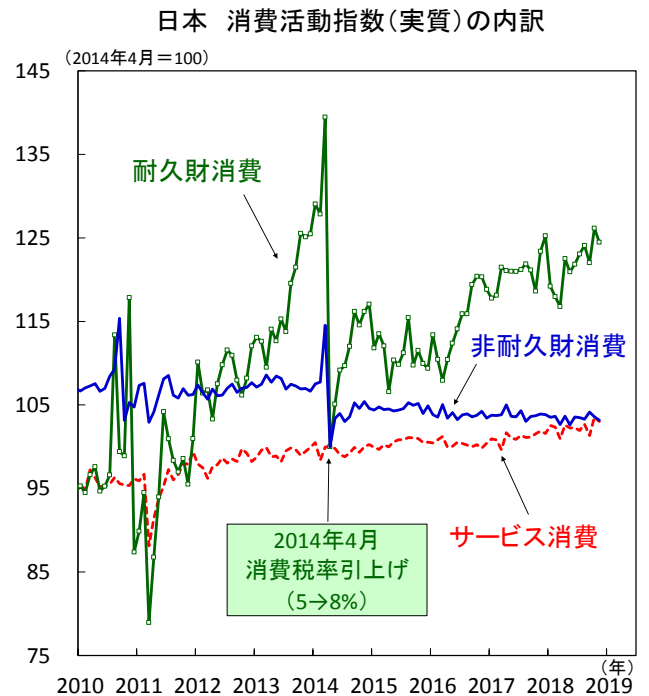
② 各国経済見通し－日本

2019年2月

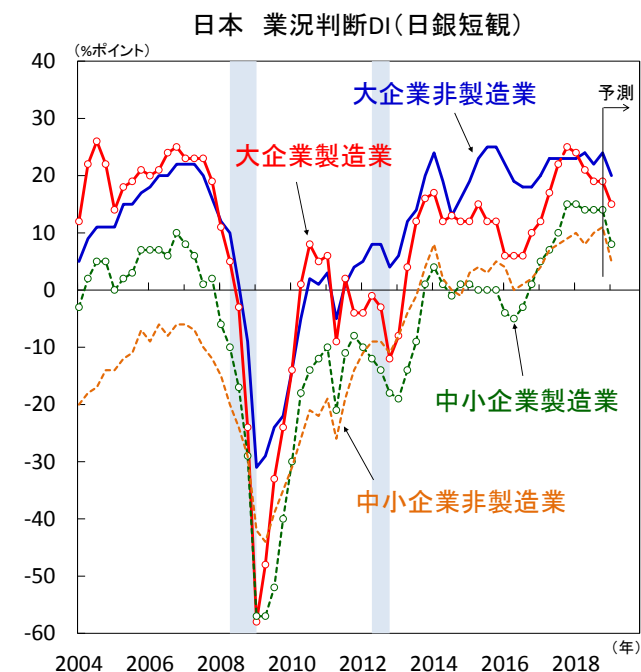
【図3】中国、欧州向け中心に輸出が鈍化



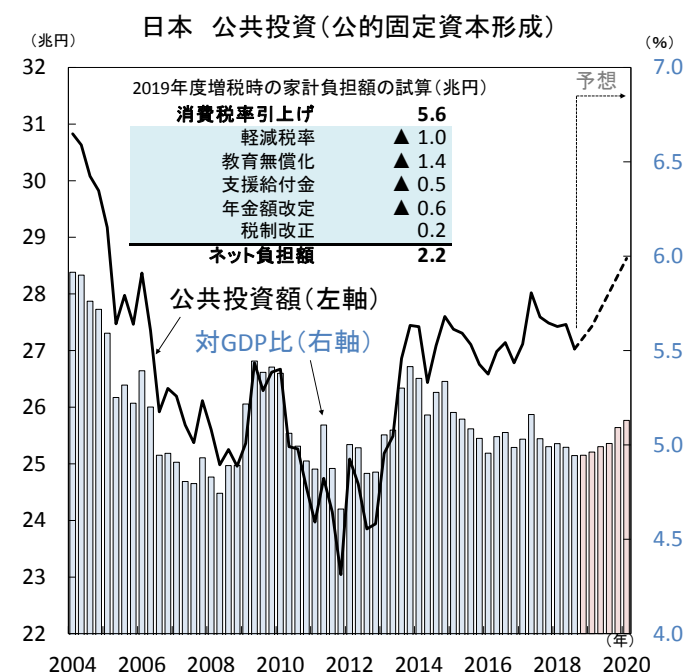
【図5】前回消費税引上げ後に消費者は節約志向へ



【図4】企業景況感の急速な悪化が不安材料



【図6】公共投資が消費増税による需要減を緩和へ



② 各国経済見通し－米国

2019年2月



米国経済

楽観視できない政府運営と
金融政策方針の行方

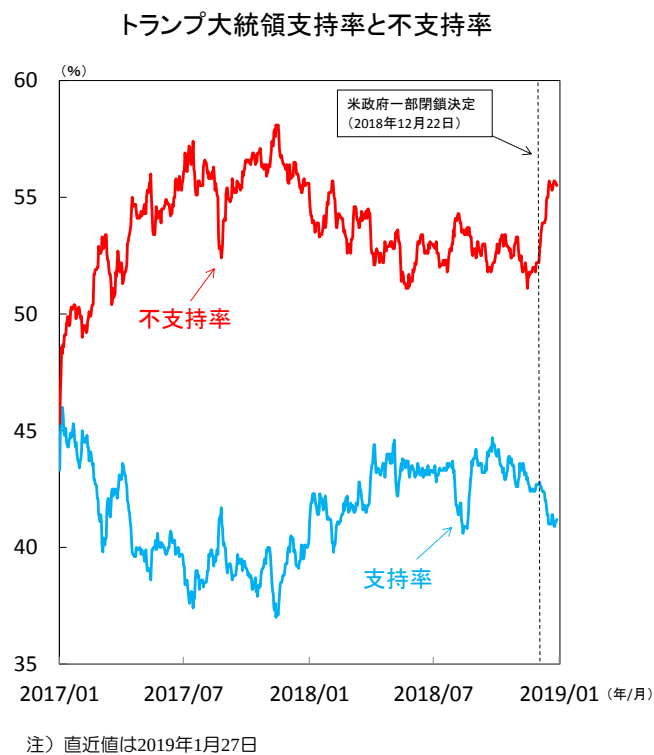
政府一部閉鎖解消も、政府運営には依然不透明感

1月25日、トランプ大統領が2月15日までの暫定予算に合意し、政府閉鎖は一旦解除されました。トランプ大統領自身の支持率低下（図1）や税還付送付業務の遅延による個人消費意欲減退（図2）など経済への悪影響に配慮した格好。ただ同大統領は引き続きメキシコ国境の壁建設予算（約57億ドル）を要求しており、予算が確保できない場合は再び政府閉鎖ないし非常事態宣言を辞さない姿勢を強調。加えて、3月2日には債務上限期限が到来。上限引き上げを主張する民主党と債務削減とセットでの引き上げを主張する共和党との協議が激化するの必至。可能性は低いものの、今後米国債の格下げリスクやそれに伴い金融市場が再び混乱に陥る恐れも。依然米政府運営は不透明な状況が続くとみえています。

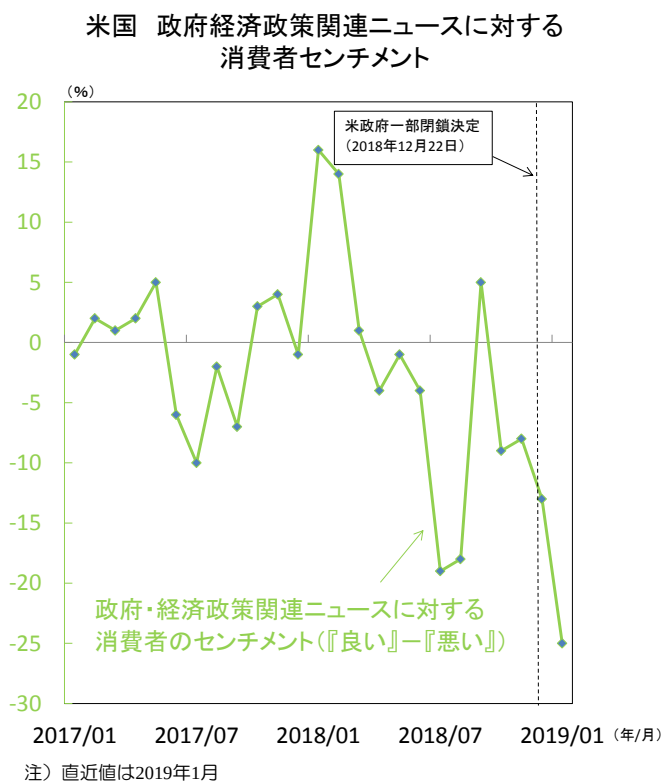
2019年1-3月は利上げ見送りも、株価動向次第で利上げ姿勢復活の可能性も

国内外の景気減速懸念などを背景に年末にかけて株価は大幅下落し、ボラティリティは昨年2月以来の高水準まで急騰。斯様な金融市場動向を受け、当局者達は年初から挙ってハト派な姿勢（利上げに対して慎重な姿勢）を示唆。極め付けはタカ派筆頭として知られるカンザスシティ連銀のジョージ総裁のハト派化。年初から当局者達のハト派姿勢を踏まえると、1-3月については当局は利上げを見送るとみえています。しかし、昨今のパウエルFRB（連邦準備理事会）議長の姿勢の変化（『データ次第』⇒『金融市場動向次第』）を鑑みると、1-3月に集中している国内外政治・通商イベントを無事通過し、株価の持ち直しなどが確認されれば、4-6月以降の利上げは十分にありえると考えます。また、足元一部経済指標は鈍化し（図3、4）、インフレ加速は見られない一方で、労働市場の逼迫や賃金上昇圧力が高まりつつある環境（図5、6）も当局の利上げ姿勢復活を後押しする可能性も。バランスシート縮小（QT）についてはパウエル氏は『必要であれば、変更することも躊躇しない』とした一方で『昨今の株価下落はQTによるものではない』とも。1月以降のFOMC（連邦公開市場委員会）でQTの停止（ないしペースの緩和）について議論される可能性はあるとみえますが、QT停止へ過度な期待は禁物（道井）。

【図1】政府閉鎖決定後、支持率は如実に低下



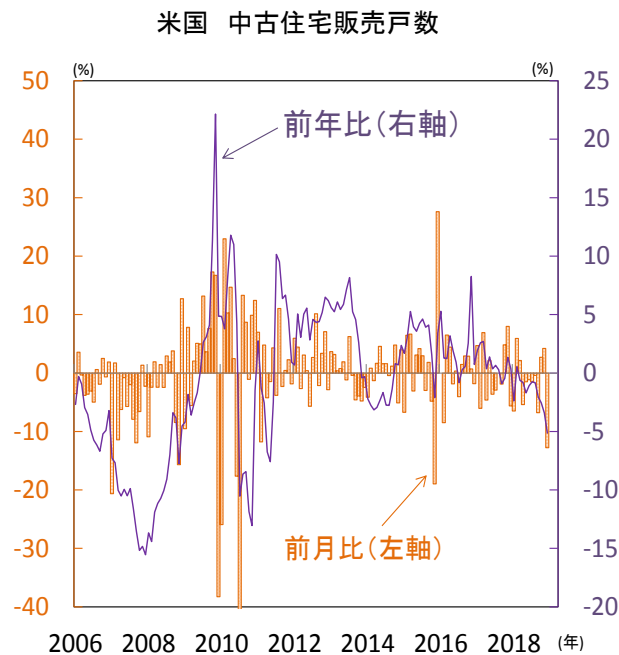
【図2】米政府一部閉鎖は個人消費センチメントにも影響



② 各国経済見通し－米国

2019年2月

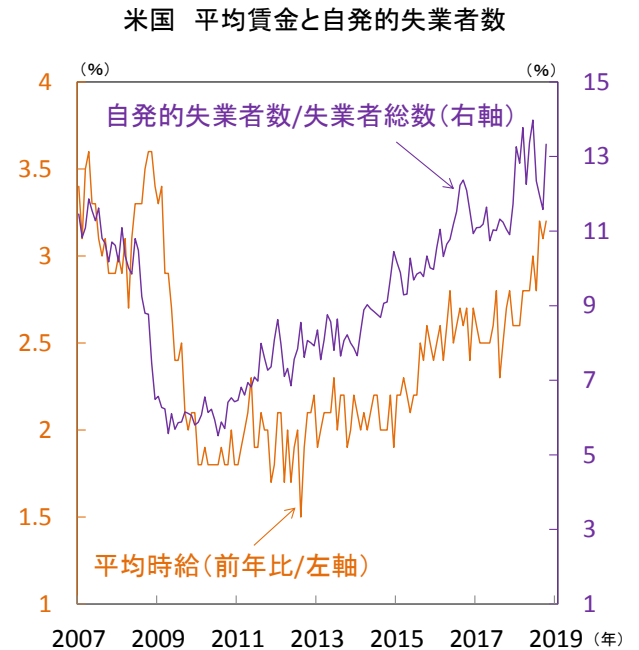
【図3】中古住宅販売は約3年ぶりの低水準



注) 直近値は2018年12月。

出所) 全米不動産者協会より当社経済調査室作成

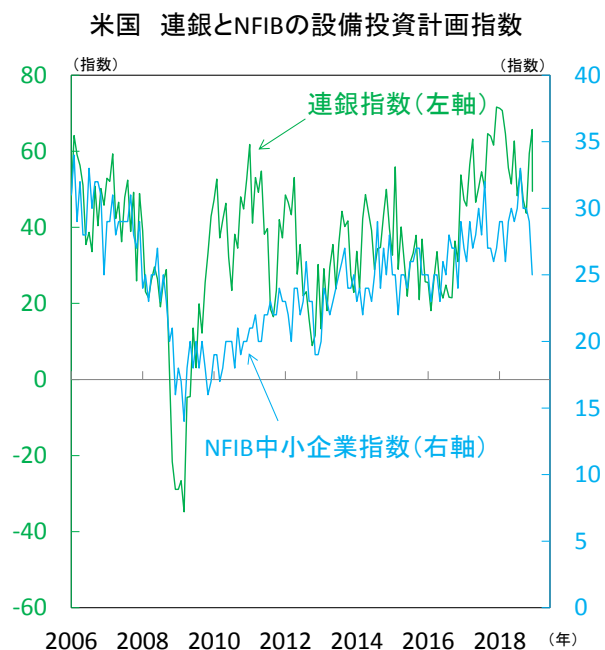
【図5】賃金は緩やかに上昇



注) 直近値は2018年12月。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

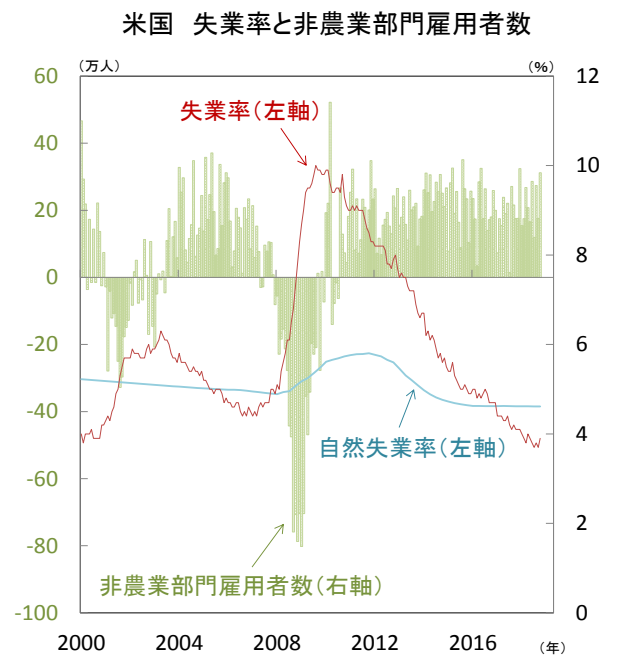
【図4】企業の設備投資意欲は減退傾向



注) 直近値はNFIB中小企業指数が18年12月、連銀指数が19年1月。また、連銀指数はニューヨーク連銀とフィラデルフィア連銀が算出した数値を合算したもの。

出所) ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀、NFIBより当社経済調査室作成

【図6】依然、米国の労働市場は逼迫



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

巻末の「本資料につい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

② 各国経済見通し－欧州

2019年2月

欧州経済

一段と強まる景気先行き不安、
域内景気を取巻く不確実性が重石に

ユーロ圏景気後退懸念が台頭

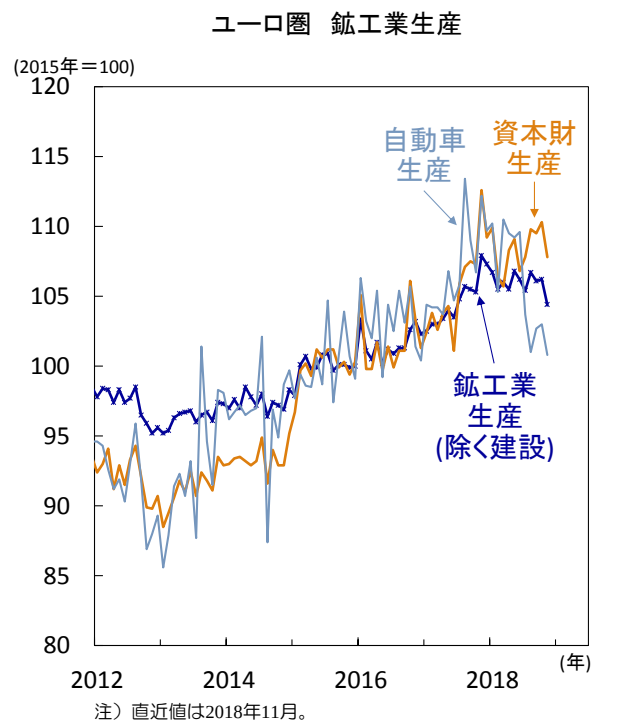
ユーロ圏景気の減速傾向が一層鮮明になっています。11月の域内鉱工業生産（除く建設）は前年比▲3.2%と大きく下振れ（図1）。コンピュータ等の資本財生産の落込みが際立ち、設備投資減速への懸念を強める結果となりました。また、先行きの外需持直しの兆しは未だ示されず、輸出動向も依然軟調（図2）。域内景気を牽引するドイツの2018年実質GDPは、外需の低迷等を主因に前年比+1.5%と約5年ぶりの水準に鈍化しました（図3）。反政府デモが続くフランスや、昨年夏以降政治不安が燃えるイタリアでも、投資・消費姿勢の慎重化が窺え、域内景気は2018年10-12月期も弱含む見込みです。更に、域内景況感の悪化は継続（図4）。主要国は軒並みマイナス幅が拡大し、景気後退リスクへの意識も強まりつつあります。

景気先行きに対するECBの弱気姿勢が鮮明に

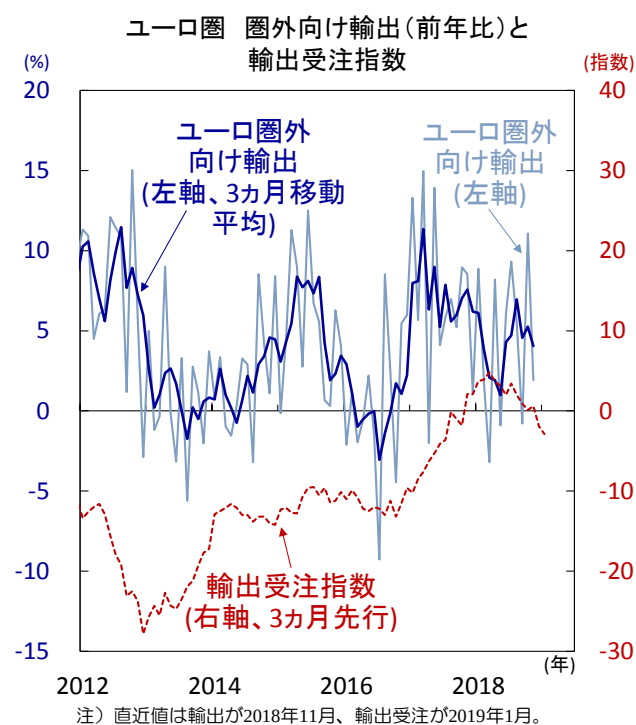
ECB（欧州中央銀行）は1月政策理事会にて、足元進行中の景気拡大や労働市場の改善、賃金の上昇等（図5）を支えに、中長期的にインフレ圧力は緩やかに強まるとの見通しを堅持し、政策金利や先行きの金融政策方針を据置き。一方で、景気後退の可能性は小さいとしつつ、直近の経済データは予想以上に弱いと指摘。域内成長見通しを巡るリスクは、地政学要因や保護主義に係る不確実性の継続等を受けて下方に動いているとの見解を示しました。景気先行きへの弱気姿勢に加えて、足元では原油安の進行を主因に域内インフレ率も鈍化（図6）。市場では金融政策正常化の先送り観測が一段と強まっています。次回3月政策理事会までには、米中通商協議や英国のEU離脱の帰趨等の不確実性を巡る情勢がより明確になるとみられ、域内景気への悲観姿勢は当面続きそうです。

EU離脱を巡る英国議会の方向性に注視

英国議会は1月15日、政権とEU（欧州連合）が合意済みの離脱協定案を否決。メイ英首相はアイルランド国境問題の安全策修正を検討する代替案を発表し、1月29日に再採決が予定されています。また、英国議会の方向性は未だ定まらずも、議員は合意なき離脱回避・離脱期限延長を目的とした再採決候補となる修正案を相次いで提示。再採決結果が合意なき離脱の可能性を排除する建設的な内容となるか足元最大の焦点となりそうです。（吉永）

【図1】ユーロ圏生産活動の減速が際立ち、
設備投資減速への懸念も浮上

【図2】ユーロ圏 外需持ち直しの兆しは未だ示されず

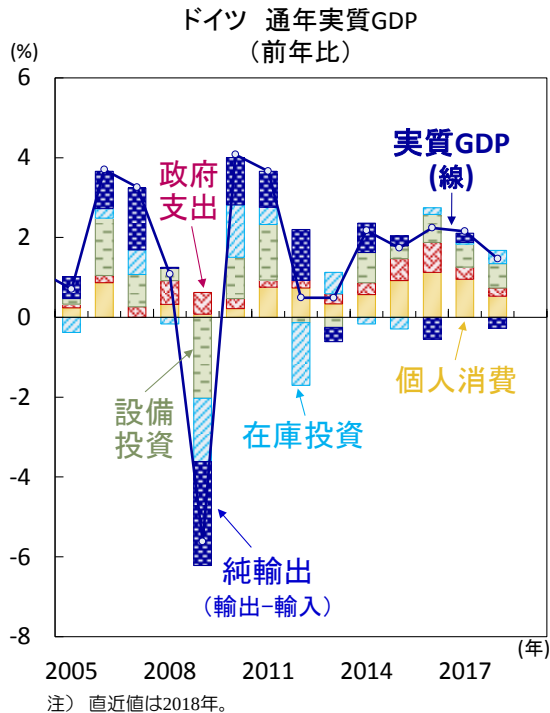


② 各国経済見通し－欧州

2019年2月

【図3】ユーロ圏景気を牽引する

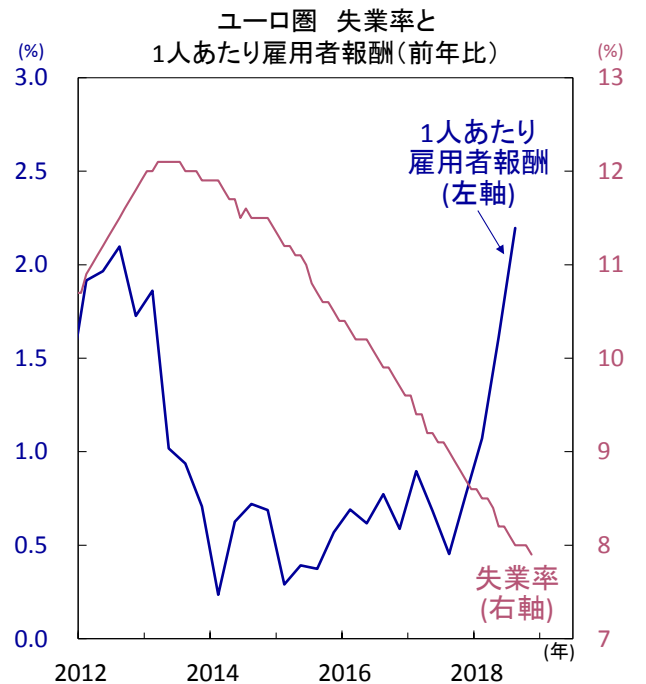
ドイツの成長減速が鮮明に



出所) ドイツ連邦統計庁より当社経済調査室作成

【図5】ECBは堅調な労働市場を拠り所に、

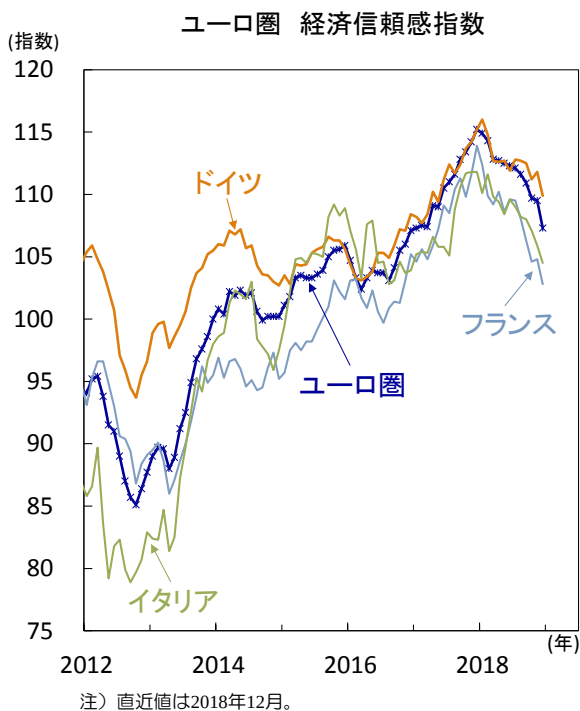
物価・景気見通しを堅持



出所) Eurostat、ECB(欧州中央銀行)より当社経済調査室作成

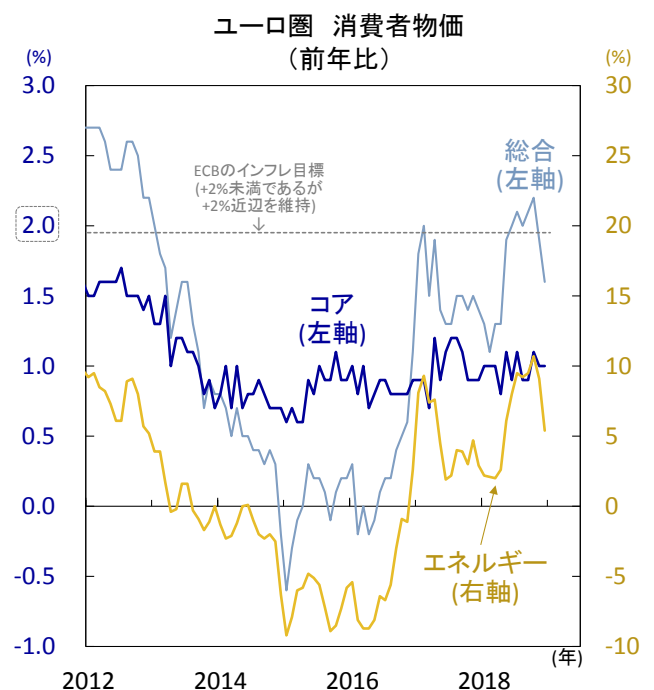
【図4】ユーロ圏主要国の景況感は

軒並み悪化傾向が継続



出所) ECより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏インフレ率は鈍化へ



出所) Eurostat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2月



オーストラリア(豪)経済

景気減速で利上げ観測は一段と後退

成長率は豪中銀見通しを下回るペース

2018年7-9月期の実質GDPは、個人消費の減速と設備投資の減少が響き前年比+2.8%となり、2018年前半に比べ成長率は減速しました。足元でも企業と消費者のマインド悪化は続いており、景気の減速感は払拭されていません(図1)。成長率は豪中銀の予想(2018年11月時点)を下回り、2020年にかけて+3%台の成長が維持できるか不透明感が高まっています。下振れリスクとして家計所得の伸び鈍化や住宅市場の軟化が懸念されています。

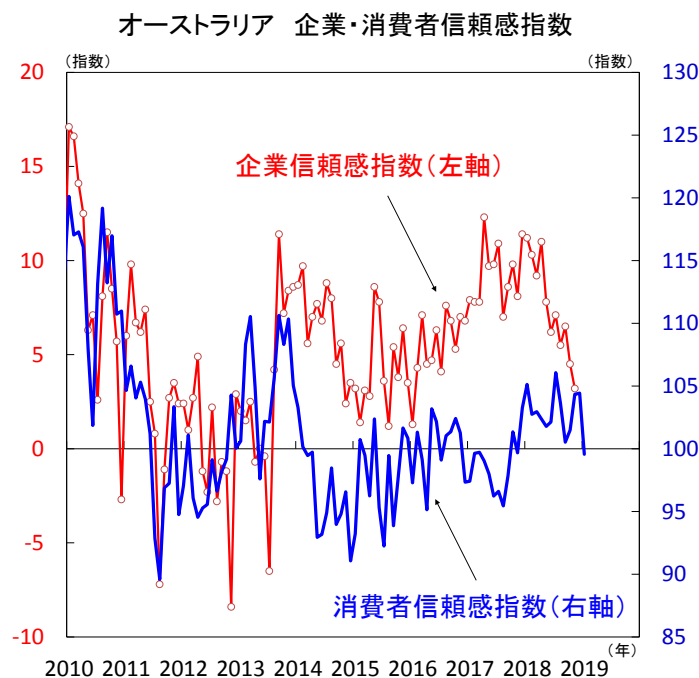
労働市場は依然として堅調であり(図2)、消費を下支えています。雇用は増加基調にあり、失業率は今後も低下が予想されます。ただ、住宅市場は一段と軟化しており、住宅価格が下落するなか住宅ローンの審査厳格化による投資用需要減退や金利引き上げが市場を冷やし、住宅建設許可件数は前年比で3割強減と9年10ヵ月ぶりの下落幅となっています(図3)。住宅市場の減速が、豪州経済の下押し圧力となる懸念は強まっています。

四半期金融政策報告で経済見通しは下方修正も

貿易収支は2018年1月以降黒字が続いており、黒字額は拡大基調にあります。その背景には好調な輸出があり、鉄鉱石、石炭に加え、天然ガスの輸出が大きく寄与しています(図4)。豪ドル安による豪州への旅行客増加もサービス輸出に寄与しており、純輸出の増加がGDP成長率を下支えています。また、小売売上高は衣料品や家庭用品を中心に好調であり、11月は前月比+0.4%と10月の同+0.3%から加速、消費の底堅さを示しています。

2月の四半期金融政策報告で、豪中銀は2018-19年の成長率予想を引き下げるとみられます(図5)。賃金上昇率は徐々に上向きインフレ圧力は高まっていますが、豪中銀見通しでは消費者物価上昇率は2019年に中銀物価目標の下限に達するも緩やかに留まっています。インフレ率予想が引き下げられれば金融政策の次の変更が利上げになるのか不透明となり、政策スタンスはより中立的になるでしょう。世界的な景気減速懸念によるリスク回避姿勢の強まりから長期金利は低下しており、実質政策金利はマイナスの状態が長期化しそうです(図6)。(向吉)

【図1】家計・企業の景況感が悪化傾向

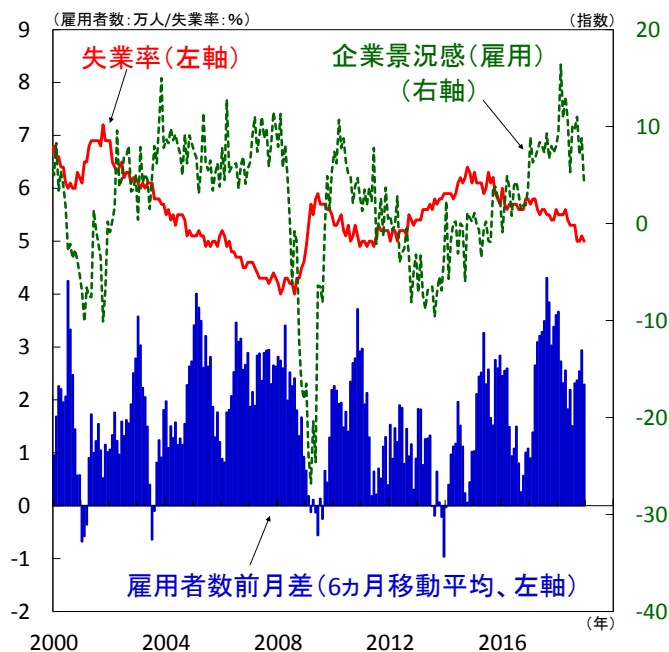


注) 直近値は企業信頼感指数が2018年11月、消費者信頼感指数が2019年1月。

出所) ナショナルオーストラリア銀行、ウエストバック銀行より
当社経済調査室作成

【図2】堅調な雇用環境は個人消費の下支え要因

オーストラリア 失業率、雇用者増減数、企業景況感



注) 直近値は企業景況感が2018年11月、その他は同年12月。

出所) ナショナルオーストラリア銀行、オーストラリア統計局より
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

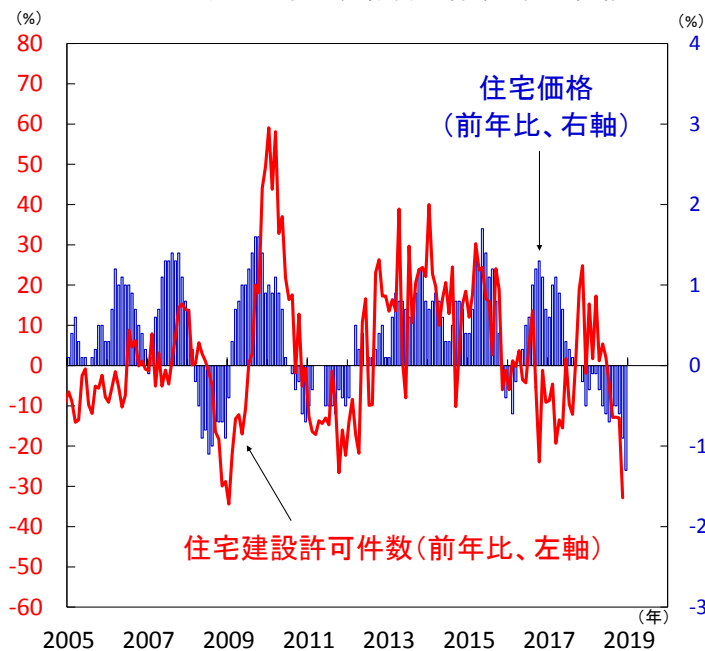
2019年2月

【図3】一段と軟化する住宅市場

【図5】2月の四半期金融政策報告で

成長率予想は下方修正か

オーストラリア 住宅建設許可件数と住宅価格



注) 直近値は住宅価格が2018年12月、住宅建設許可件数が同年11月。

出所) オーストラリア統計局、コアロジックより当社経済調査室作成

オーストラリア中銀の経済・物価見通し(2018年11月)

(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			

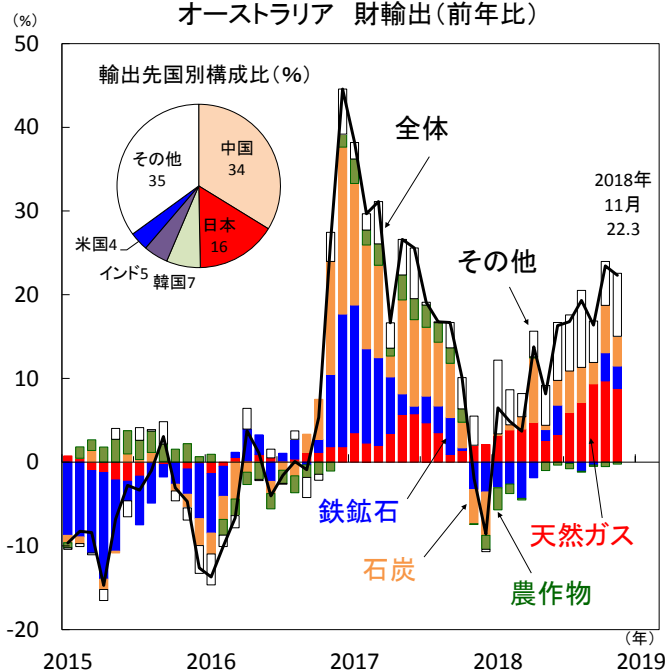
注) オーストラリア中銀の四半期金融政策報告(2018年11月)より作成。実質GDP、消費者物価伸び率は前年比、赤色囲みは前回からの変更箇所。TWIは貿易加重平均為替指数。

出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図4】天然ガス輸出が輸出増加に貢献

【図6】利上げ観測は大きく後退、長期金利は低下基調

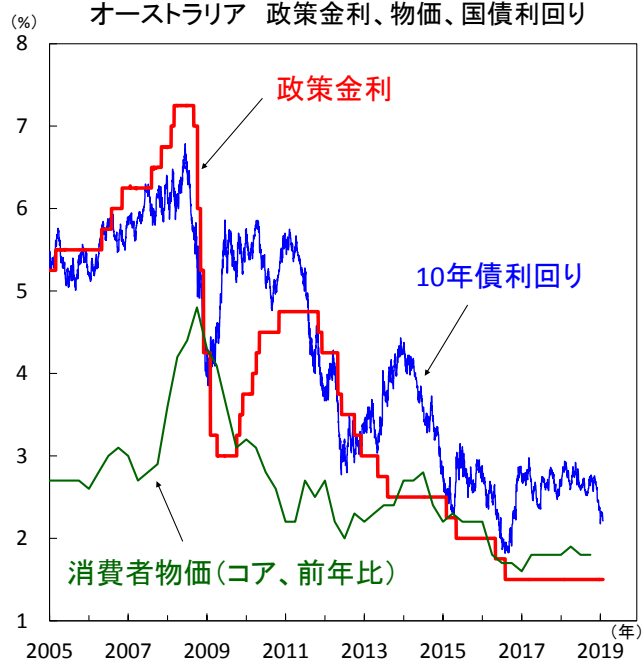
オーストラリア 財輸出(前年比)



注) 直近値は2018年11月。輸出先国別構成比は2018年1月～同年11月の値。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

オーストラリア 政策金利、物価、国債利回り



注) 直近値は10年債利回りと政策金利が2019年1月28日、消費者物価は2018年7-9月期。消費者物価コアはトリム平均値。

出所) オーストラリア中銀、オーストラリア統計局、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2019年2月



中国経済

**内需でこ入れで景気の底固め目指す政府、
2019年通年で実質+6.2%程度へ軟着陸か**

■ 輸出の落ち込みを内需で補えるかが焦点に

2018年の実質GDP（前年比）は1-3月期:+6.8%→4-6月期:+6.7%→7-9月期:+6.5%→10-12月期:+6.4%と緩やかに減速、通年でも2017年の+6.8%から+6.6%へ鈍化しました（図1）。米中通商摩擦という逆風が残るなか、今年3月の全人代（全国人民代表大会）では、2019年の成長率目標を+6.0-6.5%程度と無難な水準に設定する見込みです。

直近の主要月次指標を見ると、鉱工業生産の前年比が昨年11月:+5.4%→12月:+5.7%、小売売上高（実質）が同+5.8%→+6.9%、都市部固定資産投資（名目、年初来）が同+5.9%で横ばいと安定化の兆しも見せました（図2）。

一方、輸出は米国主導で失速気味です（図3）。市場では米国の対中関税引き上げ猶予期限である3月初までに、米中交渉が前進するとの期待もありますが、少なくとも現行関税（第1・2弾の計500億米ドル相当に税率25%、第3弾の2,000億米ドル相当に同10%）継続は覚悟したほうが良さそうです。輸出減速が続く公算は高いと考えます。

■ 内需でこ入れに腐心も投資拡大は諸刃の剣に

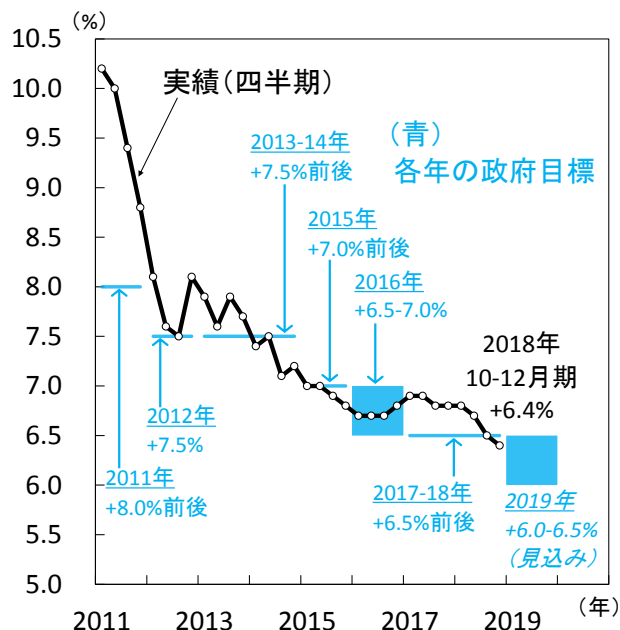
米中摩擦がハイテク覇権争いの側面を持つ以上、中国製造2025を背景に生産をけん引してきたハイテク分野は逆風が強まる見込みです。特に輸出面では通信機器の失速が目立ちますが、昨今の中国通信機器大手ファーウェイ（華為技術）問題に絡む米中対立も尾を引いている印象です。世界的なスマートフォン需要の一巡もあり、同分野への在庫調整圧力が強まる懸念があります（図4）。

一方、消費面は家計心理改善を背景に底堅い推移が期待されます（図5）。昨年10月からの基礎控除引き上げ、年初からの医療・教育などに絡む税控除も寄与した模様です。消費底上げを図る上では所得減税に加え、低迷続く自動車市場などに対し需要喚起策を打つかも注目です。

投資面では近年、構造改革のあおりで抑制が続いた鉄道分野の投資を過去最大に拡大するとの報道も浮上しましたが（図6）、景気への即効性が高い反面、過剰債務削減に逆行するリスクをはらむ点は要注意です。（瀧澤）

**【図1】 実質GDP成長率は直近+6.4%まで減速、
2019年は+6%台前半で底固めを狙う政府**

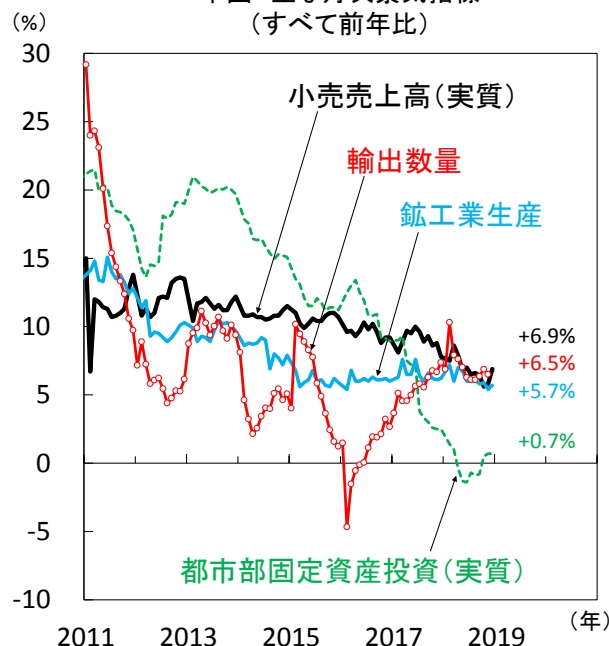
中国 実質GDP（前年比）および政府目標



注）2019年目標は各種報道より推測。
実績の直近値は2018年10-12月期時点。

出所）中国国家统计局、各種報道より当社経済調査室作成

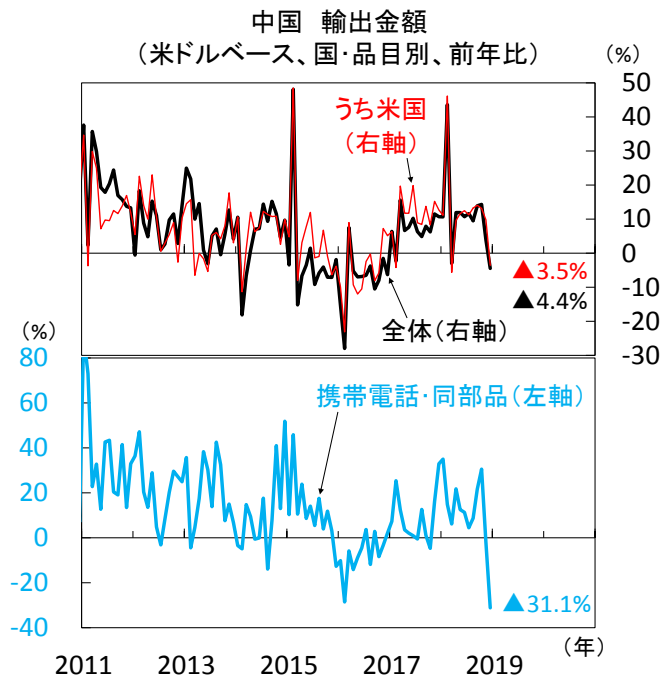
**【図2】 生産・消費・投資は足元で安定化の動き、
一方で回復の勢いを失いつつある輸出**

中国 主な月次景気指標
（すべて前年比）

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12月（輸出数量のみ同年11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

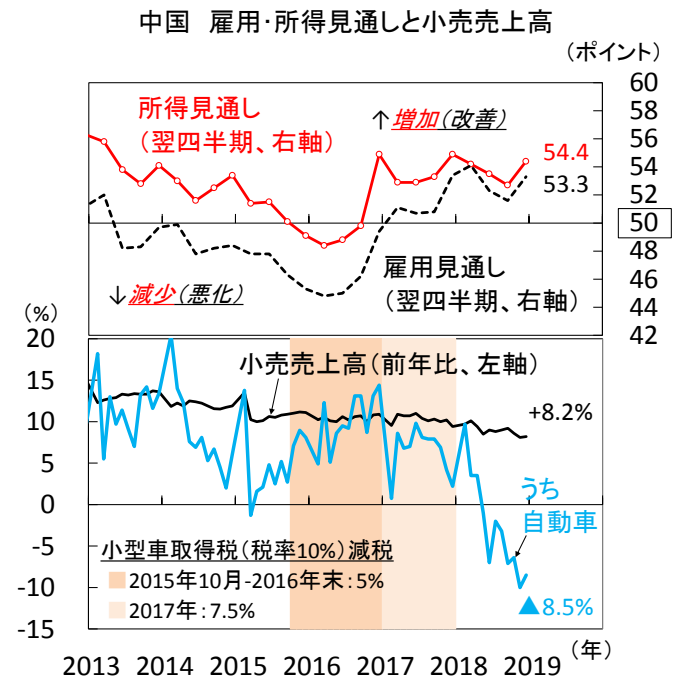
② 各国経済見通し－中国

2019年2月

【図3】 順調な伸びが続いた輸出も昨年終盤に失速、
米中通商交渉は先行き読めず当面軟化継続か

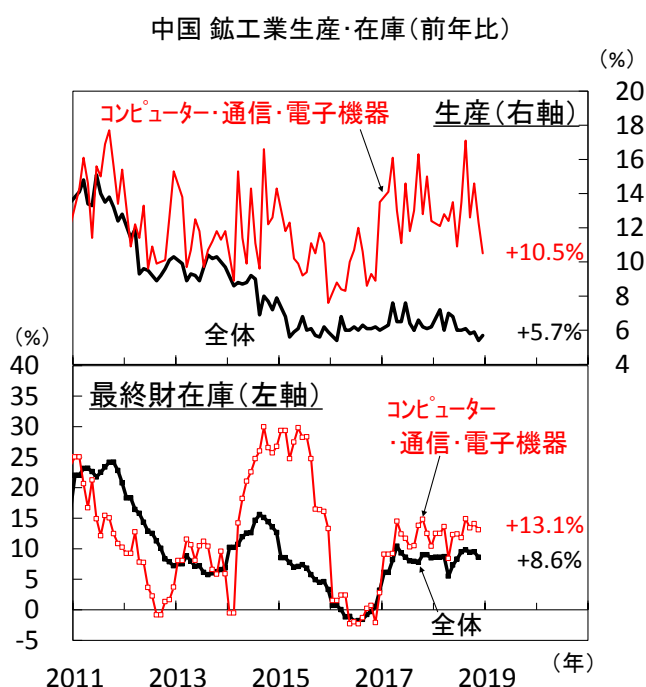
注) 直近値はすべて2018年12月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

【図5】 家計の雇用・所得見通しは比較的良好、
低迷続く自動車市場のてこ入れ図るか注目

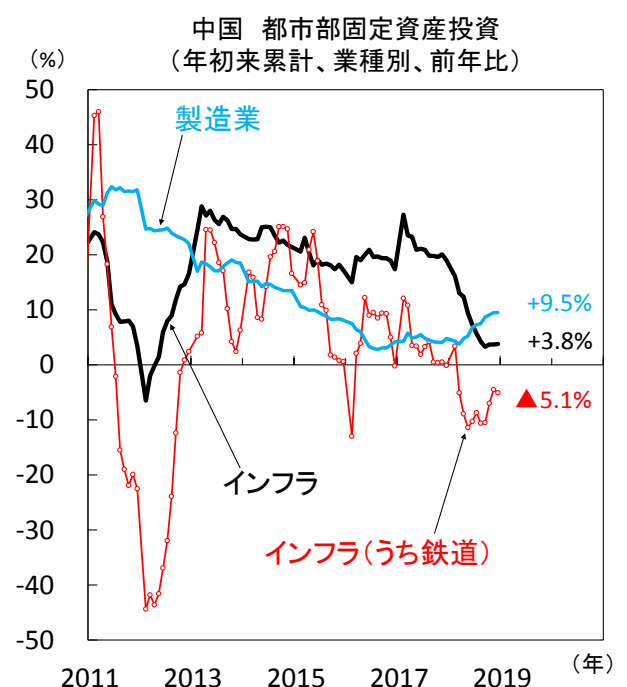
注) 所得・雇用見通しは、所得が増加(雇用が改善)と答えた割合×10 + 変わらないと答えた割合×0.5で算出。直近値は所得・雇用見通しが2018年10-12月期時点。小売売上高が同年12月時点。

出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図4】 生産をけん引したハイテク関連にかけり、
当面は在庫調整圧力や米中摩擦が逆風か

注) 直近値は生産が2018年12月、最終財在庫が同年11月時点。

出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査室作成

【図6】 底固めの兆し見せるインフラ投資、
2019年は鉄道関連投資が軸となる可能性も注) インフラは電力除くベース。
直近値は2018年12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

2019年2月

世界

1月の株式市場は世界的に反発

1月の株式市場は世界的に反発基調を強める展開となりました（図1上）。先進国では米国がけん引、米利上げ観測の後退と米中貿易摩擦緩和への期待に加え、良好な米企業決算内容が背景となった模様です（図1下）。新興国も中国中心に総じて堅調でしたが、その他ではブラジルが年初に発足したボルソナロ新政権による公営企業の民営化や年金改革進展への期待で大幅上昇となりました。

ふとした悪材料にもろさ見せるリスクも

注意すべきは、足元の株高が期待先行で進んでいる点です。12月下旬からの米政府機関閉鎖の解除は朗報も2月15日までの時限措置であり、3月初期限の米中通商交渉、3月末期限の英国EU（欧州連合）離脱交渉も含め、いずれもギリギリまで駆け引きが続くとみえます。市場が織り込むFRB（連邦準備理事会）の利上げ休止など、期待が裏切られ変動率が高まるリスクに要警戒です。（瀧澤）

日本

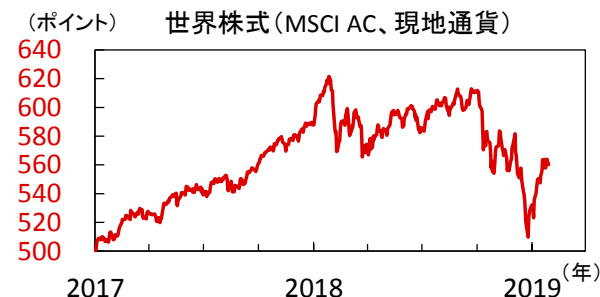
日経平均株価は反転上昇

1月の日経平均株価は前月末比+3.17%上昇しました（28日時点）。年初は20,000円割れのスタートとなりましたが、米中次官級協議による貿易交渉進展期待や、米金融政策について当局者の利上げに慎重な発言などを受けて、株価は反転上昇しました。もっともドル円が先月末の110円台から108円台に円高ドル安にふれるなど株価の上値を抑制、株価上昇率は米国に劣後する状況です。

割安感は継続も円高懸念も

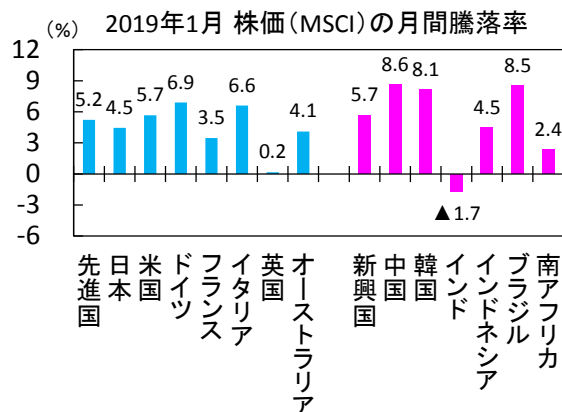
日経平均は昨年末に19,155円の安値をつけて以降、反転基調を強め、1月18日には25日移動平均線を約1ヵ月半ぶりに上回るなど、反発の兆しがみられます。また予想PERなどからみても株式の割安感は継続しています。一方今後、英のEU（欧州連合）離脱問題、米中貿易交渉の期限到来、米金融政策の行方等、マクロ面での不透明要因が多くなります。外需での不透明要因に振られ為替の円高懸念など株価の上値抑制が懸念されます。（中城）

【図1】1月の株式市場は先進国・新興国ともに好調



注) 直近値は2019年1月28日時点。

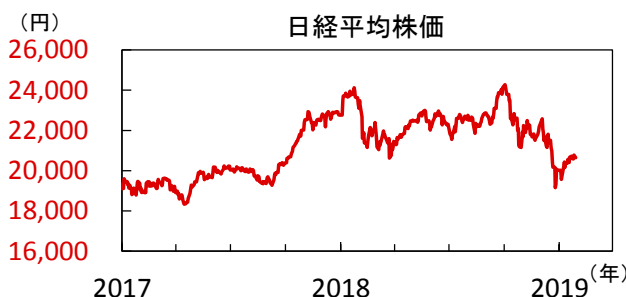
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨 (中国は香港ドル) ベース。1月28日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】予想PERは12倍と割安感は継続



注) 直近値は2019年1月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年1月25日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年2月



米国

比較的好調な企業決算等が株高後押し

1月のS&P500騰落率は+5.5%（～28日）、年頭こそ急落するもその後はほぼ一貫して上昇しました。昨年10-12月期の企業決算では、既に発表を終えたS&P500構成企業112社の1株当たり利益（EPS）の伸びは+14.3%（25日迄：前年同期比）と、前期EPS同+28.4%に及ばずも底堅い収益を好感、米中通商交渉の進展期待やFRB（連邦準備理事会）の利上げ小休止も株価に追い風となりました。

2019年のEPS成長率は緩やか

企業決算は思いの外好調という印象ですが、株高基調の持続にはやや懐疑的です。米中通商交渉の行方や政権運営など不透明要因が多く、企業は需要見通しに基づく積極的な投資に踏み切れないとみているためです。S&P500構成企業の2019年通期EPSの伸びは+5.7%と昨年に比べ見劣りします。FRBによる利上げ休止は株価に追い風ですが、米中通商交渉合意など、株式相場全体への上昇期待の醸成が株高には求められそうです。（徳岡）



欧州

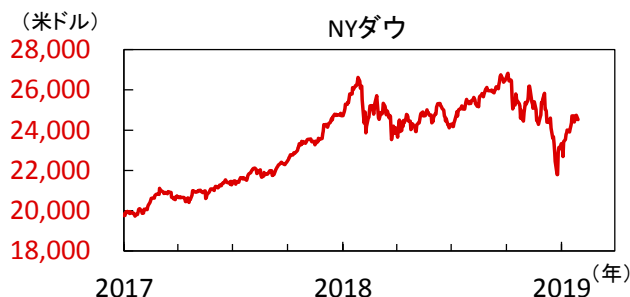
世界的な株高を背景に、欧州株も大きく反発

域内景気の減速傾向が強まる中、1月のストックス・ヨーロッパ600指数は+4.95%（～28日）と米中通商協議に対する進展期待や、米国の早期利上げ休止観測の高まりを背景に大きく反発。通商政策の影響を受けやすいとされる自動車・テクノロジー部門の上昇が際立ちました。加えて、ECB（欧州中央銀行）の金融政策正常化先送り観測に伴うユーロ安の進行も株高の一因となりました。

業績見通しは弱含み、上値は限定的か

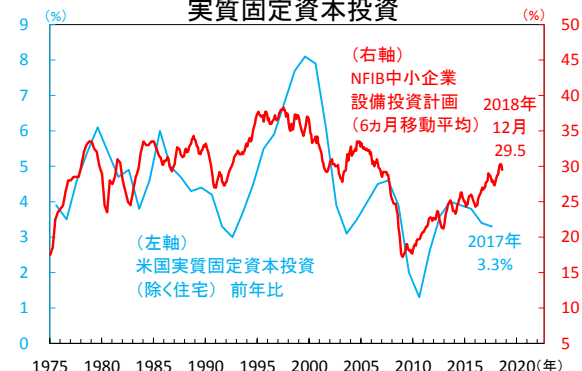
しかし、英国のEU離脱や米中・米EU間の通商交渉、ドイツの自動車分野、フランスの反政府デモなど域内経済を取巻く不確実性は依然拭えず、景況感是一段と悪化。企業業績見通しの下方修正は続き、I/B/E/Sリフィニティブによると、ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業の1株当たり増益率は今年7-9月期まで鈍化が見込まれ、欧州株式は再度上値の重い展開となりそうです。（吉永）

【図3】企業の設備投資計画が曇る恐れも



注）直近値は2019年1月28日時点。

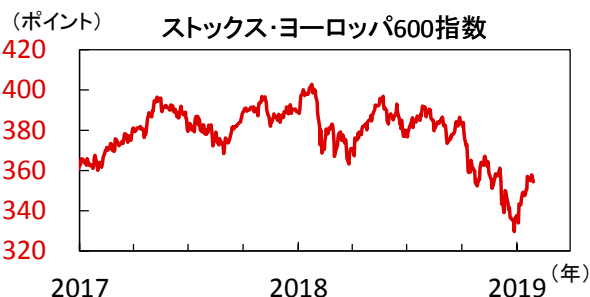
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米国 NFIB 中小企業設備投資計画と
実質固定資本投資

注）NFIB 中小企業設備投資計画の直近値2018年12月は25.0と、同年11月の29.0から下落。

出所）NFIB、BEAより当社経済調査室作成

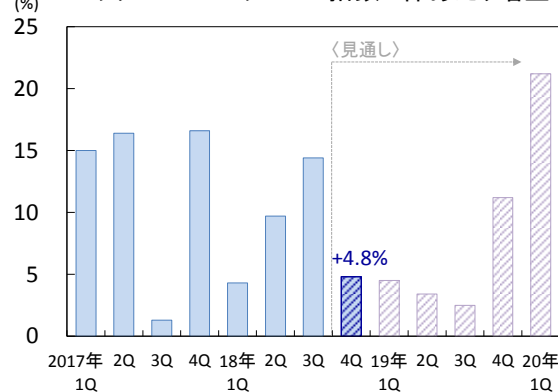
【図4】企業増益率は当面鈍化傾向が継続する見通し



注）直近値は2019年1月28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 1株あたり増益率



注）2019年1月22日時点。

出所）I/B/E/Sリフィニティブより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2019年2月

世界

1月はリスク資産買いに伴い国債利回り上昇

1月の世界の債券市場は、米国など主要先進国債の利回りは概ね上昇、一方信用・流動性リスク等を内包する新興国債やハイイールド債等利回りと国債の利回り格差は大きく縮小しました。昨年暮れ以降の相場急落を巻き戻す動きや、米FRB(連邦準備理事会)が利上げ小休止に傾いた事、米中通商問題の解決期待等が投資家のリスクテイク意欲を刺激、リスク資産買いを促しました。

世界の金融市場の鍵を握る中国

2019年前半、世界の金融市場を動かすとみる5つのテーマ、①米国景気の持続性、②米FRBの利上げ小休止、③米中通商交渉、④中国景気の反転、⑤欧州政治情勢の悪化のうち、①②の蓋然性は高くリスク資産選好要因、一方③～⑤は相対的に見極め難くリスク資産買いを躊躇させるとみています。当面、世界の債券市場は双方の要因が交錯し足元の水準で膠着、株高、金利上昇が実現するには③と④、中国が鍵を握るとみています。(徳岡)

日本

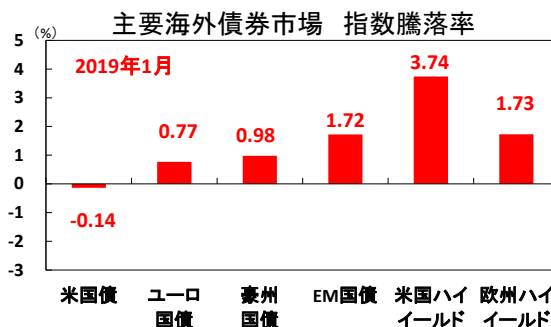
10年債利回りは横ばいの動き

1月の10年債利回りは前月末に比べほぼ横ばいとなりました(28日時点)。12月日銀金融政策決定会合の主な意見で、長期金利の一時的なマイナスも許容すべきとの意見や米10年債利回りの低下もあり、日本10年債利回りはマイナス圏まで低下しました。その後米10年債利回り上昇につられ日本10年債利回りも上昇、中旬にはマイナス圏を脱するも、0.00%台近辺での推移が続いています。

マイナス圏も意識した展開に

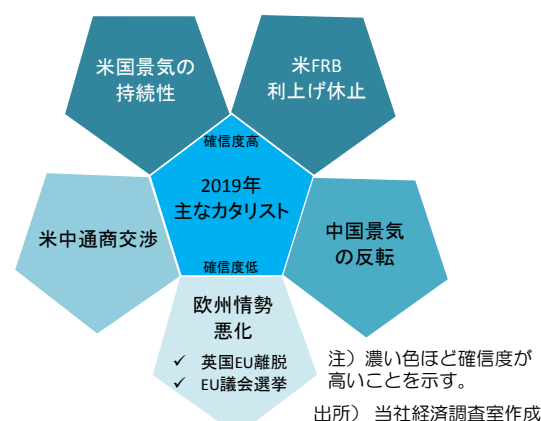
1月日銀金融政策決定会合は、予想通り金融政策の変更はなし、展望リポートでは原油価格下落を要因として、2019、2020年度の物価見通しを引き下げました。景気見通しは以前にも増して海外経済の下振れリスクが意識され、物価低迷、不透明な景気見通しと日銀が金融政策変更に動くのが厳しい現状が改めて確認されました。こうしたもと日本10年債利回りは現行水準を維持、マイナス圏も挟みながら0.00%台での推移を想定します。(中城)

【図1】先進国債利回り上昇、スプレッド縮小

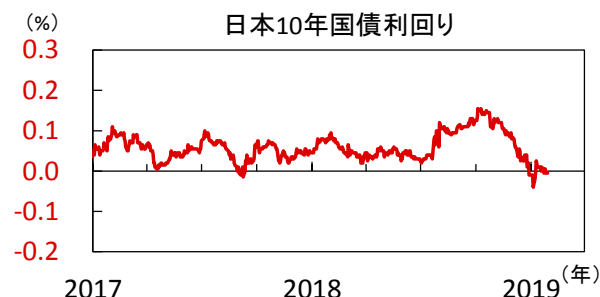


注) 上記指数はドル建てEM(新興国)国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。1月28日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。

2019年前半、金融市場を動かすとみる5つのテーマ



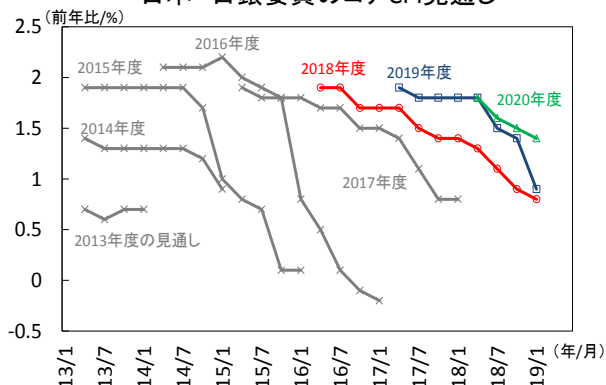
【図2】10年債利回りは0.1%割れの展開



注) 直直値は2019年1月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 日銀委員のコアCPI見通し



注) 日銀審査委員の見通しは中央値。コアは生鮮食品除く総合。消費税率引き上げ、教育無償化の影響を除く。

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2月



米国

米10年国債利回りは下げ止まり、2.7%台へ

1月の米10年国債利回りは、昨年来の株価調整局面を受け、年初に約1年振りに2.5%台に低下、その後2.7%中盤に反転しました。2019年に入り、米FOMC（連邦公開市場委員会）参加者は軒並み利上げ慎重発言が相次ぎ、利上げ継続を主張するタカ派は不在となるほど利上げ姿勢は柔和、金利低下要因となりました。一方、米中通商問題の進展期待に伴う株高は、金利を押し上げました。

米10年国債利回りは2.7%台を中心に一進一退か

10年国債利回りは当面一進一退、2.7%台を中心に狭いレンジで推移するとみています。米国景気は、家計の高い健全性を背景とした堅調な個人消費に支えられ、潜在力を上回り底堅く推移するとみています。一方、米中通商交渉の行方は予断を許さず、また減速する中国景気は世界の景気見通しを曇らせるとみられ、米国金利をも押し下げる要因になると警戒しています。米利上げ姿勢の柔和は、金利膠着に作用するとみています。（徳岡）



欧州

1月の欧州長期金利は不安定に推移

1月のドイツ10年国債利回りは値動きの激しい展開となりました。米中通商交渉の進展や英国の合意なきEU（欧州連合）離脱回避等に対する期待から、18日には約1ヵ月ぶりの高水準まで上昇。しかし、ユーロ圏景気後退懸念の浮上や、ECB（欧州中央銀行）が景気先行きへの弱気姿勢を強めたことから、24日には一時0.17%台まで急低下し、0.2%台前後の低水準での推移を続けています。

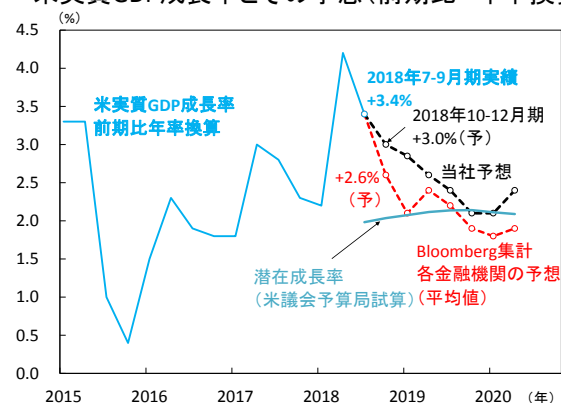
金利上昇圧力に欠け、低位推移が継続か

原油安を背景に、ユーロ圏インフレ率が今後数ヵ月に亘って鈍化が見込まれる中、域内景気を取巻く不確実性は根強く残存しています。ECBの年内利上げ開始に対する市場疑念の後退は見込まれず、景気の更なる減速懸念から、新たな緩和政策としてTLTRO（貸出条件付き長期資金供給オペ）の早期発表観測も浮上。域内長期金利は上昇圧力に欠ける展開が続く見込みです。（吉永）

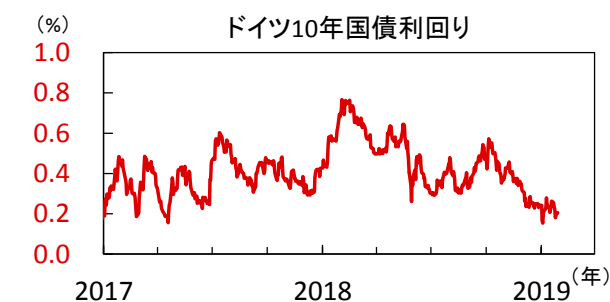
【図3】米景気は潜在力を上回り推移と予想



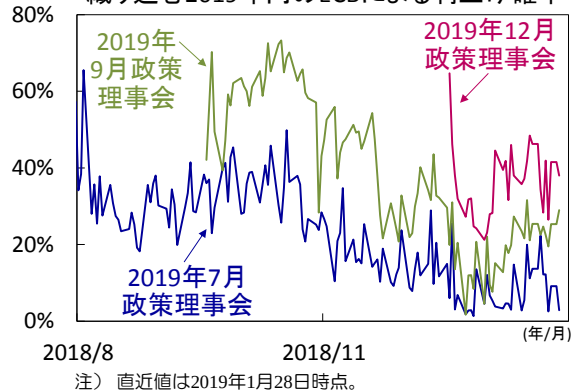
米実質GDP成長率とその予想（前期比 年率換算）



【図4】一段と強まる金融政策正常化への市場疑念



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



③ 市場見通し－為替

2019年2月

世界

1月は主要通貨に対し米ドルがほぼ全面安に

1月の米ドル指数（対主要10通貨）は昨年12月末比▲1.0%（1月28日時点）と下落しました（図1上）。世界的な株価反発に伴い、為替市場もリスク選好的な様相を強めました（図1下）。一方、先進国ではユーロが域内景気軟化と利上げ観測後退、新興国ではインドルピーが12月の同国州議会選での与党敗北で今春総選挙への警戒感が広がりつつある点がそれぞれ重石となり軟調でした。

新興国通貨の上昇継続には条件も多い

昨年終盤から落ち着きつつある新興国通貨ですが、背景には米国の利上げ観測後退（金利低下）が挙げられます。ただし、この米金利低下が景気悪化を見越したものとすれば話は変わります。足元の新興国の景気安定も結局は米中など主要国の景気拡大があってこそです。世界経済が拡大基調を保ち、かつ米金利上昇も抑制という条件が揃う場合、新興国通貨高も続くものとみます。（瀧澤）

米ドル

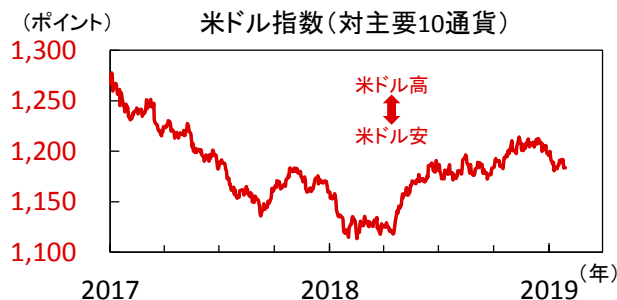
米利上げ小休止もドル安傾向強まらず

1月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は小幅下落、米FRB（連邦準備理事会）が利上げ小休止の姿勢を明確にしたことがドルの上値を重くしました。但し、ドル円は一時\$1=104円台に突入する場面があるも109円台を中心としたレンジで推移、米中貿易問題の進展期待などから年初来上昇基調を保つ主要国株価などに支えられ、ドル安円高傾向はさほど強まりませんでした。

目先はドル円膠着、但しリスクは下落方向に

目先ドル円は方向感のない展開、但しドル安リスクはやや高いとみています。最大のリスク要因は米トランプ政権の不安定化です。トランプ大統領の支持率は、政府閉鎖を巡る議会民主党との衝突等を受け低下、今後急落の恐れもありそうです。2016年大統領選でのロシア関与疑惑を巡り、足元では元選挙参謀が逮捕、同大統領の強権行動（司法取引に応じた元私設弁護士による議会証言を脅迫まがい阻止）も重なり大統領批判は高潮、大統領の包囲網は着実に狭くなっているためです。（徳岡）

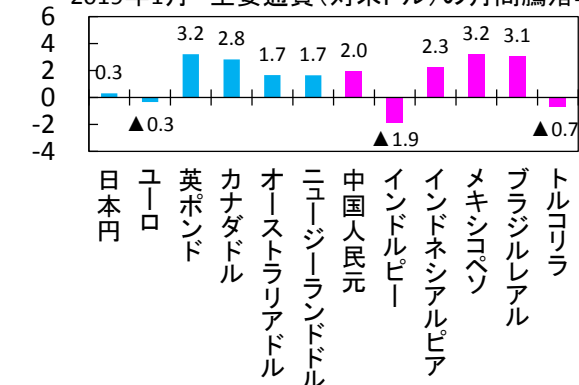
【図1】1月は米ドル安も対円・ユーロでは方向感出ず



注）直近値は2019年1月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

2019年1月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）1月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

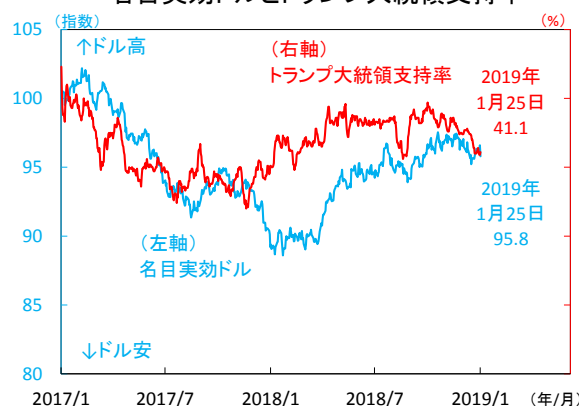
【図2】トランプ大統領の支持率低下で買えぬドル



注）直近値は2019年1月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

名目実効ドルとトランプ大統領支持率



出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年2月

ユーロ

域内景気への懸念からユーロ安が進行

1月のユーロは対ドルで▲0.3%、対円で▲0.7%とユーロ安が進行（28日時点）。貿易摩擦や英国のEU（欧州連合）離脱問題の不透明感が根強く残る中、域内経済指標の下振れ傾向は続き、景気後退懸念が浮上しつつあります。ECB（欧州中央銀行）も1月政策理事会で、景気減速の長期化に対する警戒を強め、金融政策正常化観測は一段と後退。ユーロ売り圧力の高まりにつながりました。

下値は限定的ながら、軟調な推移が継続か

ユーロ相場は2月も軟調な展開が予想されます。米国の利上げ休止観測や政局不安等に伴うドル売りの動きを背景にユーロの下値は限定的ながら、ユーロ圏景気を取巻く懸念材料は散在。域内景気の早期好転は見込めず、米中・米EU通商交渉や、英国のEU離脱の帰趨、フランスの反政府デモ、主要輸出国である中国景気等を巡る不確実性は引続きユーロ相場の重石となりそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

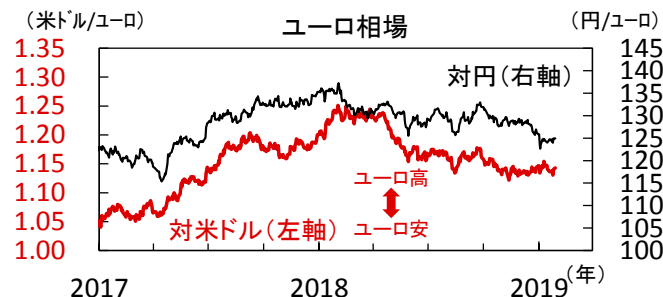
米中貿易交渉の進展期待が下支え

1月の豪ドルは対円で1.3%、対米ドルで1.7%上昇しました（28日時点）。日本休場の1月3日に投機資金による円買い・豪ドル売りから豪ドルは70.64円まで下落、ただし短期間で下落分を取り戻し、米中貿易交渉への期待から反転上昇しました。株高や原油高に支えられるも、IMF世界経済見通し下方修正や住宅ローン金利引き上げによる住宅市場懸念から上値の重い展開となりました。

利上げ観測が後退し豪ドルの上値は重い

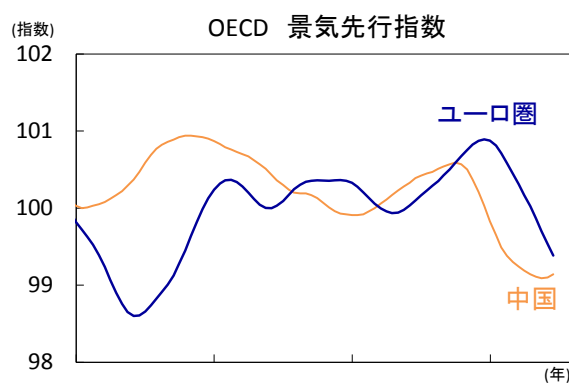
実質GDP成長率の鈍化や住宅市場の軟化を受け金融市場の利上げ観測は大きく後退、OIS金利が織り込む年内の政策変更の確率は利下げが45%に上り、利上げはほぼゼロとなっています。中国経済や資源価格が上向けば豪ドルは強含むとみられますが、豪利下げ観測が台頭するなか上値は重いと考えられます。政府の景気刺激策、堅調な消費の持続性が今後の注目点と言えます。（向吉）

【図3】弱含むユーロ圏景気への先行き懸念は継続



注）直近値は2019年1月28日時点。

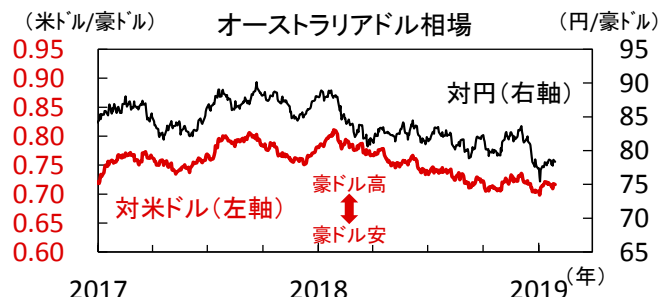
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2018年11月。

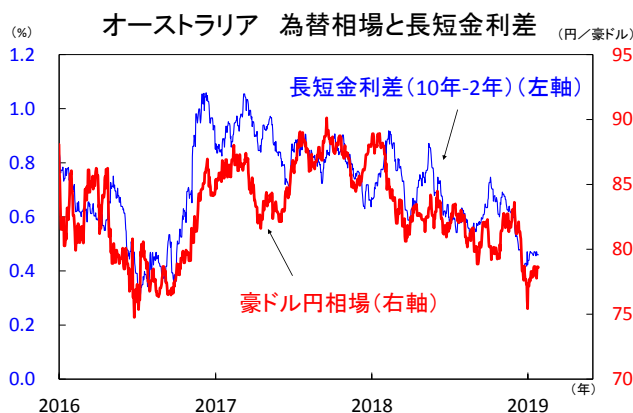
出所）OECDより当社経済調査室作成

【図4】景気減速懸念で利上げ観測は後退



注）直近値は2019年1月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2019年1月28日。金利差は国債利回り。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2019年2月



ニュージーランド(NZ)ドル

中国景気改善や米中貿易交渉進展期待で上昇

1月のNZドルは対円で1.3%、対米ドルで1.7%上昇しました(28日時点)。3日の為替市場で円が急騰する一方NZドルは急落、NZドル円相場は69.14円まで下落しましたがその後反発しました。IMF世界経済見通しの下方修正を受け軟調となる局面もありましたが、中国景気改善や米中貿易交渉の進展期待でNZドルは上昇、米金融政策の柔軟化期待による米ドル安基調も支えとなりました。

利下げ観測の台頭で上値は重い

2018年12月の住宅販売は前年比▲12.9%と2017年10月以来の大幅な落ち込みとなりました。OIS金利に基づく金融市場の今年5月利下げ確率は一時約3割に上昇、利下げ観測が台頭しました。一方、10-12月期の消費者物価が前年比+1.9%と市場予想の+1.8%を上回ったため、NZドルの買戻しが活発化しました。NZ中銀予想の2%に届かなかったものの、前述の5月利下げ確率は1割程度に低下しており、今後も物価動向が注目されます。(向吉)



インドルピー

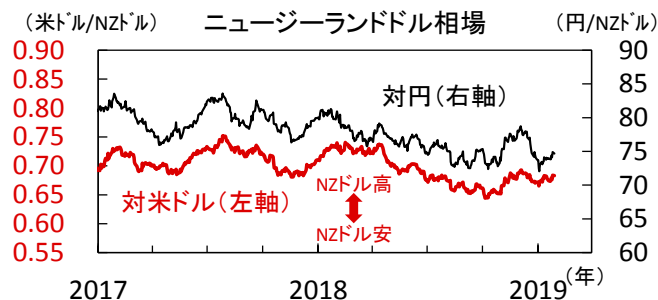
1月のルピーは主要新興国最低の騰落率

ルピーは1月初より同28日にかけて対米ドルで▲1.9%下落と、主要新興国通貨で最低の騰落率。春の下院総選挙を控えた政治的な不透明感、農村部の景気刺激策に伴う財政悪化の懸念、政府による中央銀行への介入の懸念が通貨の重石となりました。1月上旬には国内最大の人口を有する州(UP州)の主要地方政党(SPとBSP)が連立の方針を示唆。彼らが野党国民会議派とともに候補者を一本化すれば総選挙での与党BJPの苦戦は必至とみられます。

政治リスクと財政悪化リスクが今後も重石に

年初より1月25日にかけて、株式市場と債券市場から4.5億ドルと2.8億ドルの資本が流出。選挙を控えた不透明感から直接投資の流入額も低迷しています。足元では景気がやや鈍化する一方で物価は低迷。もし、財政悪化リスクに関わらず早期の利下げが行われた場合、経済運営の質の低下への懸念も高まるでしょう。ルピー相場は今後も当面上値の重い展開が予想されます。(入村)

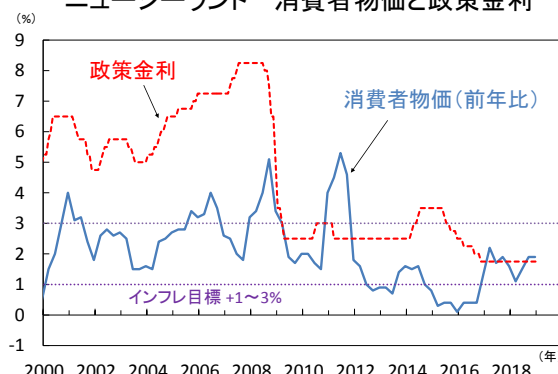
【図5】 年前半のNZ中銀利下げ観測が台頭



注) 直近値は2019年1月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

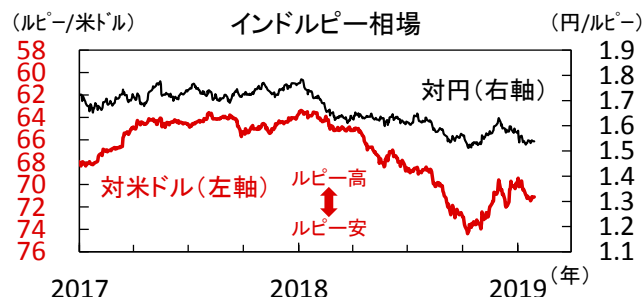
ニュージーランド 消費者物価と政策金利



注) 直近値は2018年10-12月期。

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

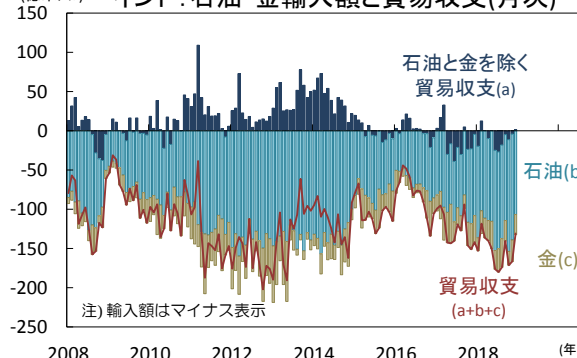
【図6】 ルピーは年初より軟調に推移



注) 直近値は2019年1月28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－為替

2019年2月

メキシコペソ

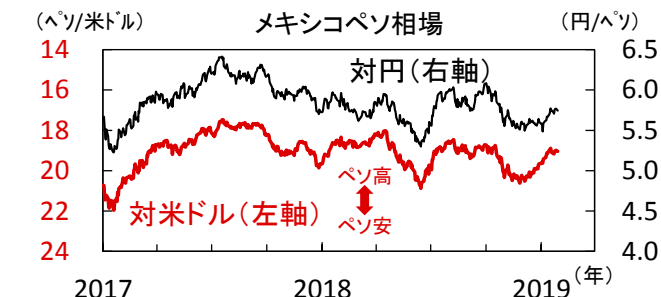
■ 予算案に続き、米利上げ観測の後退で通貨高

1月のペソは、対円で2.90%、対ドルで3.21%上昇しました（28日時点）。12月15日の予算案で財政への不透明感が一部払拭されたことに続き、年末以降の米国利上げ観測の後退が、ペソの上昇に寄与しています。足元では、対米ドルで19ペソを挟んでもみ合いにあり、ロペス・オブラドル新政権の政策運営に不安がまだ残る中で、さらにペソ高が進むには材料不足とみられます。

■ 通貨が材料不足のなか、金利水準は魅力的

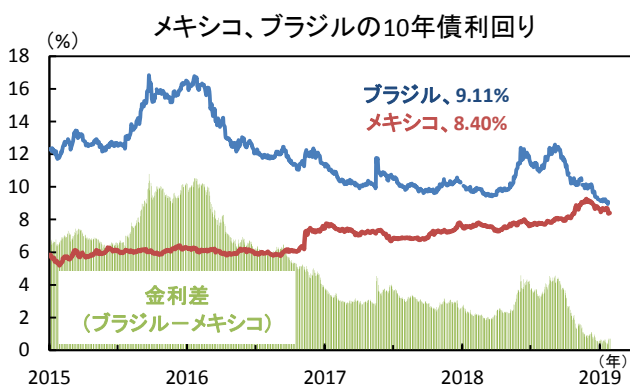
メキシコの政策金利は8.25%と高水準に維持されています。一方、同じく南米のブラジルは利下げを続け、足元の政策金利は6.50%とメキシコを下回る水準となっています。10年債利回りも、メキシコ8.40%、ブラジル9.11%と急速に差が縮小しています（図7下）。S&Pの格付けは、メキシコがA-、ブラジルがBB-となり、金利の相対的な魅力度はペソを支えるとみています。（永峯）

【図7】 低格付けのブラジルとメキシコの利回りは同水準



注) 直近値は2019年1月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年1月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジルレアル

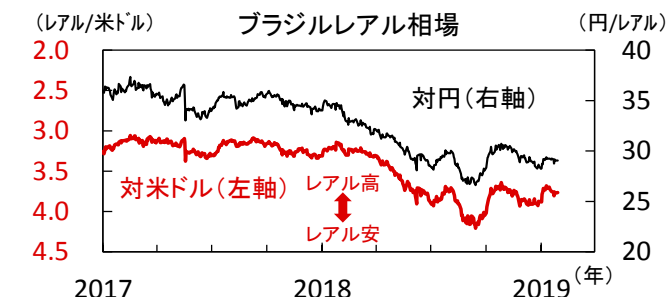
■ 市場は新政権に期待も、議会運営に不安あり

1月のレアルは、対円で2.84%下落、対米ドルで3.15%上昇となりました（28日時点）。1月1日にボルソナロ政権（社会自由党、PSL）が発足し、ブラジルの株式市場（MSCI）も8.5%上昇するなど、今後の改革への期待が高まっています。総選挙でPSLが下院で第2党に躍進したとはいえ、513議席中52議席に留まっており、政権の議会運営が改革の足かせになる可能性には注意が必要です。

■ 年金制度改革の議論は3月の休暇明けに

新政権の政策で注目を集めるのが年金制度改革です。1月3日に年金の受給年齢を「男性62歳、女性57歳」と公表したものの、テメル前政権が示していた「男性65歳、女性62歳」から引き下げられており、改革に消極的な印象もあります（現制度では、男性60歳、女性55歳）。本格的な議論は、3月5日の休暇明けとみられ、しばらくは新政権への期待からレアルは堅調とみています。（永峯）

【図8】 新政権の年金改革案は前政権より消極的



注) 直近値は2019年1月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 年金の受給年齢

		男性	女性
改革案	テメル前政権	65歳	62歳
	ボルソナロ新政権	62歳	57歳
現制度		60歳	55歳

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリート

2019年2月

日本

2018年の高値を上回る

1月の東証REIT指数は前月末比3.57%上昇しました（28日時点）。年初は米国や国内株式の下落を受け、投資家のリスク回避姿勢が強まったことから下落しました。しかし国内長期金利の低下により国内REITの分配金利回りの相対的な高さに着目した買いや、リスク回避姿勢の後退などにより東証REIT指数は上昇に転じ、月中旬には1,800ptを回復、昨年高値を上回る展開となっています。

堅調な展開は継続

REIT市況は引き続き、堅調な展開を想定しています。国内長期金利が0.0%台と低水準で推移していることに加え、都心を中心にオフィス市況も良好（東京都心の12月のオフィス空室率は1.88%と5カ月連続低下、賃料は60カ月連続上昇中）です。昨年末の急落以降、すぐに反転上昇し、昨年末の高値を超えるまで回復するなど、投資家需要も高いと思われます。引き続き、高い分配金利回りに着目した資金流入が期待できそうです。（中城）

米国

S&P米国リーートの好パフォーマンスが続く

1月のS&P米国リート指数の騰落率は+9.0%（～28日迄）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。各社慎重な決算発表が相次ぐ中であっても、金利水準の低下がパフォーマンス改善に寄与しました。セクター別ではショッピングセンターや地方都市オフィスが好調、一方減速懸念の根強い半導体需要を背景にデータセンター向けは軟調でした。

低金利環境の恩恵を受け好調持続と予想
但し政治リスクには要注意

米FRB（連邦準備理事会）が利上げの小休止を事実上宣言したこともあり、少なくとも春先まで長期金利（10年国債利回り）は3.0%台には届かないとみています。このため、4.4%近傍のS&P米国リート指数の配当利回りの高さは魅力的です。また、アナリストによる2019年の収益予想は目下前年比+27.1%（Bloomberg集計）と好調です。但し世界的な景気減速懸念や、国内政治不安定化はかく乱要因として注意を要するとみています。（徳岡）

【図1】国内債利回りに比べてリーートの配当利回りは魅力



注）直近値は2019年1月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日本 リート配当利回りと10年債利回り



注）直近値は2019年1月28日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】国債利回り対比、リーートの配当利回りは魅力的



注）直近値は2019年1月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

S&P米国REIT指数予想配当利回り
10年国債利回り

注）直近値は2019年1月28日。予想配当利回りは12カ月先予想配当に基づく。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2019年2月

原油

景気鈍化懸念も後退し、50ドル台を回復

1月の原油価格（WTI先物）は28日時点で51.99米ドルと、前月末比で14.49%上昇しました（図1）。2018年10月からの下落基調は12月24日の42.53ドルで底を打ちました。米株式市場が上昇する等、景気鈍化懸念が後退し、原油価格の上昇に寄与しました。米原油在庫は4億4,502.5万バレル（12月末比+360.7万バレル、図2）へと増加し、リグ稼働数は862基（同▲23基、図3）と減少しました。

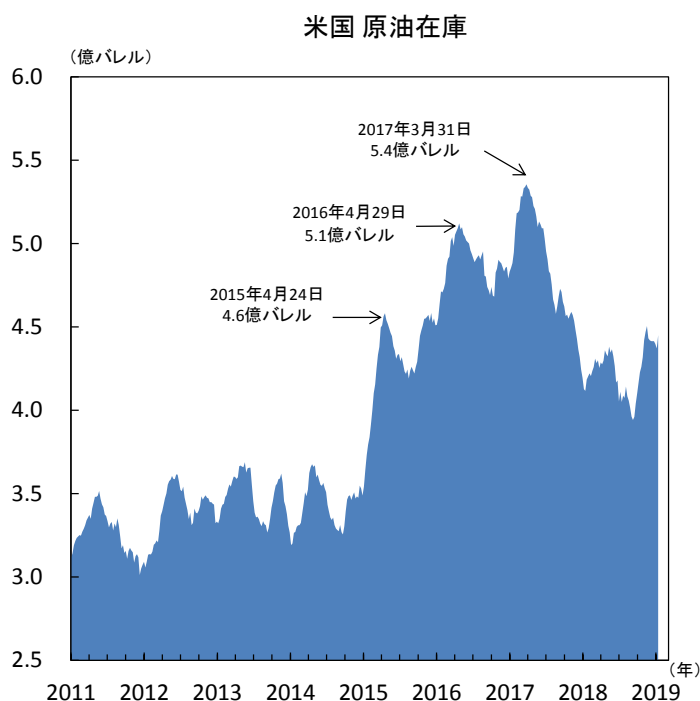
2月12日のOPEC月報で減産状況を確認

2018年12月のOPEC総会は、前回（2016年11月）と違い、国別の減産割り当てがなかったため、減産遵守にも不透明感があるとみられていましたが、1月18日に同割り当てが公表され、不透明感が一部解消されました。今後は2月12日に公表されるOPEC月報で確認できる1月の減産状況に注目です。OPEC総会を終えて材料不足となる中、原油価格はレンジでの推移を予想します。（永峯）

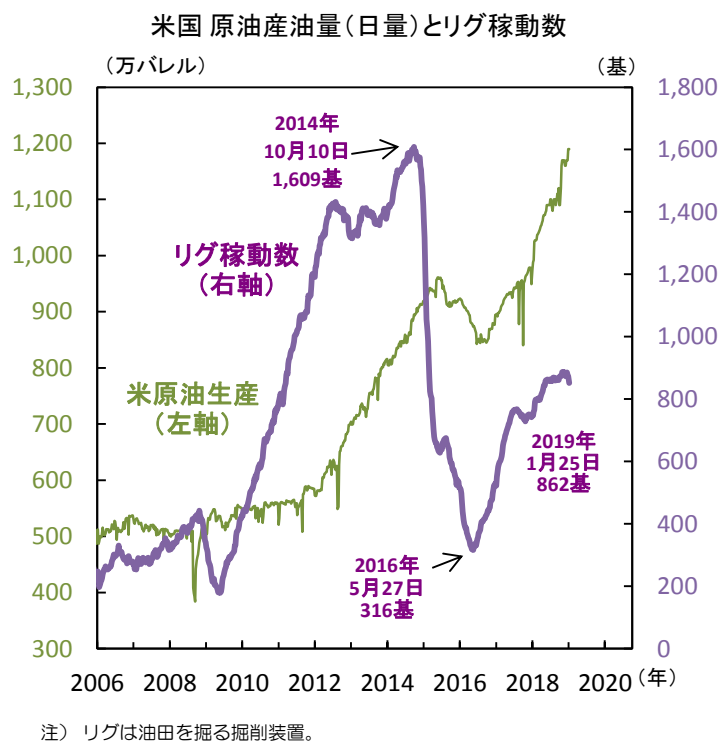
【図1】12月24日を底値に反発し、50ドル台へ



【図2】原油在庫は前月比+360.7万バレル



【図3】リグ稼働数は前月比▲23基の減少



④ 市場データ一覧

2019年2月

注) 直近値は2019年1月28日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	12月末	騰落率%	為替 (対円) (単位: 円)		直近値	12月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,555.51	1,494.09	4.11	米ドル		109.35	109.69	▲ 0.31
	日経平均株価 (円)	20,649.00	20,014.77	3.17	ユーロ		124.95	125.83	▲ 0.70
米国	NYダウ (米ドル)	24,528.22	23,327.46	5.15	英ポンド		143.92	139.86	2.90
	S&P500	2,643.85	2,506.85	5.47	カナダドル		82.46	80.41	2.55
	ナスダック総合指数	7,085.68	6,635.27	6.79	オーストラリアドル		78.35	77.30	1.35
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	354.38	337.65	4.95	ニュージーランドドル		74.68	73.70	1.32
ドイツ	DAX® 指数	11,210.31	10,558.96	6.17	中国人民元		16.201	15.984	1.36
英国	FTSE100 指数	6,747.10	6,728.13	0.28	インドルピー		1.5377	1.5707	▲ 2.10
香港	ハンセン指数	27,576.96	25,845.70	6.70	インドネシアルピア (100ルピア)		0.7770	0.7611	2.09
	H株指数	10,882.50	10,124.75	7.48	タイバーツ		3.4686	3.3907	2.30
中国	上海総合指数	2,596.97	2,493.89	4.13	マレーシアリンギ		26.607	26.613	▲ 0.02
インド	S&P BSE SENSEX 指数	35,656.70	36,068.33	▲ 1.14	ブラジルレアル		29.043	28.241	2.84
ブラジル	ボベスパ指数	95,443.88	87,887.26	8.60	メキシコペソ		5.743	5.581	2.90
先進国	MSCI WORLD	1,516.66	1,441.42	5.22	南アフリカランド		8.002	7.633	4.84
新興国	MSCI EM	56,455.03	53,426.37	5.67	トルコリラ		20.51	20.68	▲ 0.79
新興アジア	MSCI EM ASIA	829.49	784.35	5.76	ロシアルーブル		1.6500	1.5841	4.16

国債利回り (単位: %)		直近値	12月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	12月末	騰落幅%
日本	10年物	▲ 0.005	▲ 0.010	0.005	米国	FF目標金利	2.50	2.50	0.00
米国	10年物	2.746	2.685	0.061	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	0.205	0.242	▲ 0.037	英国	バンクレート	0.75	0.75	0.00
英国	10年物	1.265	1.277	▲ 0.012	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	1.964	1.967	▲ 0.003	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	2.211	2.318	▲ 0.107	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	2.307	2.367	▲ 0.060	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年物	7.332	7.369	▲ 0.037	インド	レポレート	6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物	8.121	8.025	0.096	インドネシア	7日物リバース・レポ金利	6.00	6.00	0.00
ブラジル	10年物	9.109	9.235	▲ 0.126	ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.50	0.00
メキシコ	10年物	8.400	8.657	▲ 0.257	メキシコ	オーバーナイト・レート	8.25	8.25	0.00
南アフリカ	9年物	8.773	8.884	▲ 0.111	南アフリカ	レポレート	6.75	6.75	0.00
トルコ	10年物	15.360	16.420	▲ 1.060	トルコ	1週間物レポ金利	24.00	24.00	0.00
ロシア	10年物	8.410	8.780	▲ 0.371	ロシア	1週間物入札レポ金利	7.75	7.75	0.00

リート (配当込み) (単位: ポイント)		直近値	12月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	12月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,670.43	3,543.83	3.57	原油	WTI先物 (米ドル)	51.99	45.41	14.49
米国	S&P米国REIT指数	1,297.17	1,190.35	8.97	金	COMEX先物 (米ドル)	1,303.10	1,281.30	1.70
欧州	S&P欧州REIT指数	856.20	787.93	8.66	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	114.10	109.33	4.36
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	805.24	758.24	6.20	穀物	ブルームバーグ商品指数	30.99	30.23	2.51

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2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：2019年1月28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	2019年
株式	国・地域別	日本	4.5	▲ 1.9	▲ 14.3				4.5	▲ 1.9	▲ 14.3	4.5
		海外先進国	6.1	0.7	▲ 6.3	6.5	0.9	▲ 8.8	5.7	▲ 1.3	▲ 8.1	5.5
		米国	6.7	0.1	▲ 6.1	6.7	0.1	▲ 6.1	5.9	▲ 2.2	▲ 5.4	5.5
		ユーロ圏	6.2	0.8	▲ 10.9	6.2	1.3	▲ 18.0	5.4	▲ 1.0	▲ 17.3	5.3
		新興国	6.0	8.3	▲ 11.8	6.8	9.9	▲ 16.9	6.0	7.6	▲ 16.2	6.2
	業種別	IT(情報技術)	6.6	▲ 3.1	▲ 5.6	6.7	▲ 2.9	▲ 6.2	5.9	▲ 5.2	▲ 5.5	5.5
		エネルギー	6.4	▲ 6.2	▲ 14.6	7.5	▲ 5.8	▲ 17.5	6.7	▲ 8.1	▲ 16.7	6.8
		素材	5.3	2.4	▲ 15.5	6.3	3.1	▲ 19.5	5.5	0.9	▲ 18.8	5.2
		ヘルスケア	3.2	0.6	▲ 3.3	3.4	0.9	▲ 5.3	2.6	▲ 1.4	▲ 4.6	2.0
		金融	8.2	2.0	▲ 15.6	8.9	2.5	▲ 18.6	8.1	0.2	▲ 17.9	7.8
リート	先進国				8.7	6.3	5.2	7.9	4.0	5.9	8.2	
	日本	3.5	6.1	9.2				3.5	6.1	9.2	3.5	
	米国	9.3	5.9	9.1	9.3	5.9	9.1	8.4	3.6	9.8	8.7	
	新興国				11.9	9.6	▲ 15.6	11.1	7.3	▲ 14.9	11.2	
国債	円ヘッジなし	日本	0.5	1.8	1.7				0.5	1.8	1.7	0.5
		海外先進国	0.4	2.3	2.2	0.7	2.7	▲ 2.7	▲ 0.1	0.4	▲ 2.0	0.3
		米国	0.1	2.4	1.8	0.1	2.4	1.8	▲ 0.8	0.1	2.5	▲ 0.5
		ユーロ圏	0.9	2.4	1.9	0.5	2.6	▲ 6.5	▲ 0.3	0.3	▲ 5.8	0.2
		オーストラリア	1.2	3.2	7.0	3.1	4.5	▲ 5.3	2.2	2.2	▲ 4.6	2.4
		新興国(現地通貨)	0.7	3.5	5.8	2.4	6.2	▲ 4.3	1.5	3.9	▲ 3.6	2.0
		新興国(米ドル)				3.4	3.9	▲ 1.2	2.6	1.6	▲ 0.5	3.2
	円ヘッジあり	海外先進国							0.3	1.8	1.0	0.3
	新興国(米ドル)							3.2	3.1	▲ 3.7	3.2	
物価連動国債		先進国				1.1	1.2	▲ 4.1	0.3	▲ 1.1	▲ 3.4	1.0
	新興国				4.3	4.3	▲ 6.2	3.5	2.0	▲ 5.5	4.2	
社債	投資適格	先進国				1.5	1.7	▲ 2.9	0.6	▲ 0.6	▲ 2.2	1.0
		日本	▲ 0.1	0.3	0.5				▲ 0.1	0.3	0.5	▲ 0.1
		米国	1.5	2.0	▲ 0.3	1.5	2.0	▲ 0.3	0.6	▲ 0.3	0.4	0.9
		欧州	0.6	▲ 0.0	▲ 0.6	0.6	0.6	▲ 8.5	▲ 0.4	▲ 2.1	▲ 8.0	▲ 0.1
		新興国(米ドル)				1.3	2.2	0.9	0.4	▲ 0.1	1.6	0.9
	ハイ・イールド	先進国				3.5	1.1	▲ 1.7	2.6	▲ 1.2	▲ 1.0	3.0
		米国	3.9	0.6	0.4	3.9	0.6	0.4	3.1	▲ 1.7	1.2	3.4
		欧州	1.7	▲ 0.5	▲ 2.9	1.7	0.0	▲ 10.7	0.6	▲ 2.6	▲ 10.3	0.9
新興国(米ドル)					3.2	3.4	0.4	2.3	1.1	1.1	2.9	
転換社債		先進国				4.2	2.5	▲ 1.2	3.4	0.2	▲ 0.5	3.5
	新興国				1.3	1.9	▲ 7.6	0.5	▲ 0.4	▲ 6.9	1.0	
商品	総合				3.1	▲ 5.4	▲ 10.2	2.3	▲ 7.7	▲ 9.5	4.0	
	金				1.7	5.5	▲ 4.3	0.9	3.3	▲ 3.5	1.5	
	原油				14.3	▲ 23.4	▲ 17.3	13.4	▲ 25.7	▲ 16.6	13.6	
他	MLP				12.8	▲ 0.6	▲ 11.6	12.0	▲ 2.9	▲ 10.9	10.8	
	バンクローン				2.6	▲ 1.2	2.1	1.7	▲ 3.4	2.8	2.2	

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2月

● 2019年2月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
1/28	29	30	31	2/1
(日) 通常国会召集 (欧) 12月 マネーサプライ(M3)	(米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～30日) (米) 11月 S&P700/ケース・シー住宅価格指数 (米) 1月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (豪) 12月 NAB企業景況感指数	(日) 12月 商業販売額 (日) 1月 消費者態度指数 (米) 10-12月期 実質GDP(速報) (米) 1月 ADP雇用統計 (米) 12月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 2月 GfK消費者信頼感指数 (独) 1月 消費者物価(速報) (仏) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (豪) 10-12月期 消費者物価 (他) 米中通商協議 (閣僚級、～31日)	(日) 12月 鉱工業生産(速報) (日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (米) 12月 個人所得・消費 (米) 1月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 12月 失業率 (欧) 10-12月期 実質GDP(速報) (伊) 10-12月期 実質GDP(速報) (中) 1月 製造業PMI(政府)	(日) 12月 労働関連統計 (日) 日欧経済連携協定 (EPA)発効 (米) 1月 雇用統計 (米) 1月 ISM製造業景気指数 (欧) 1月 消費者物価(速報) (豪) 10-12月期 生産者物価 (中) 1月 製造業PMI(財新) (伯) 12月 鉱工業生産 (伯) 1月 製造業PMI
3	5	6	7	8
(中) 1月 サービス業PMI(財新) 4 (米) 12月 製造業受注 (欧) 12月 生産者物価 (豪) 12月 住宅建設許可件数 (中) 春節(旧正月)	(米) 一般教書演説 (米) 12月 貿易収支 (米) 1月 ISM非製造業景気指数 (欧) 12月 小売売上高 (豪) 12月 小売売上高 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～6日)	(印) 金融政策決定会合(結果発表)	(日) 12月 景気動向指数(速報) (欧) ECB経済報告を公表 (独) 12月 鉱工業生産 (英) 金融政策委員会(MPC) (結果公表)	(日) 12月 毎月勤労統計 (日) 1月 景気ウォッチャー (仏) 12月 鉱工業生産 (伊) 12月 鉱工業生産 (伯) 1月 消費者物価(IPCA) (露) 金融政策決定会合
10	12	13	14	15
(日) 自民党大会 11 (英) 10-12月期 実質GDP(速報) (英) 12月 鉱工業生産	(日) 12月 第3次産業活動指数 (米) 1月 月次財政収支 (英) 12月 鉱工業生産 (豪) 1月 NAB企業景況感指数	(日) 1月 企業物価 (米) 1月 消費者物価 (欧) 12月 鉱工業生産 (英) 1月 消費者物価 (英) 1月 生産者物価 (豪) 2月 消費者信頼感指数 (伯) 12月 小売売上高	(日) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (米) 1月 生産者物価 (欧) 10-12月期 実質GDP(改定) (独) 10-12月期 実質GDP(速報) (英) 1月 RICS住宅価格調査 (中) 1月 貿易統計	(米) 2月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 1月 小売売上高 (米) 1月 輸出入物価 (米) 1月 鉱工業生産 (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (米) 暫定予算期限 (中) 1月 消費者物価 (中) 1月 生産者物価
17	19	20	21	22
(米) 商務省が自動車関税に関する 調査結果を大統領に報告 18 (日) 12月 機械受注	(米) 2月 NAHB住宅市場指数 (独) 2月 ZEW景況感指数 (英) 12月 週平均賃金 (英) 12月 失業率(ILO基準) (豪) 金融政策決定会合議事録 (2月5日分)	(日) 1月 貿易統計 (米) 1月 住宅着工・許可件数 (米) FOMC議事録 (1月29～30日分) (独) 1月 生産者物価	(米) 2月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 1月 中古住宅販売件数 (米) 1月 景気先行指数 (欧) 2月 製造業PMI(速報) (豪) 1月 雇用統計	(日) 1月 消費者物価 (欧) 1月 消費者物価(確報) (独) 2月 ifo景況感指数 (中) 1月 新築住宅価格調査
24	26	27	28	3/1
(日) 米軍普天間基地の 辺野古移設の賛否を問う 沖縄県民投票 25	(米) 12月 S&P700/ケース・シー住宅価格指数 (米) 1月 新築住宅販売件数 (米) 2月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 3月 GfK消費者信頼感指数	(米) 1月 耐久財受注 (米) 1月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) 1月 マネーサプライ(M3)	(日) 1月 鉱工業生産(速報) (日) 1月 商業販売額 (米) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (米) 2月 シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 2月 消費者物価(速報) (中) 2月 製造業PMI(政府) (伯) 10-12月期 実質GDP	(日) 1月 労働関連統計 (日) 2月 消費者物価(東京都) (米) 1月 個人所得・消費 (米) 2月 ISM製造業景気指数 (欧) 2月 消費者物価(速報) (中) 2月 製造業PMI(財新) (伯) 2月 製造業PMI (他) 米中通商協議期限

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：2019年1月29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 © 2019 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