

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年3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3月

世界経済

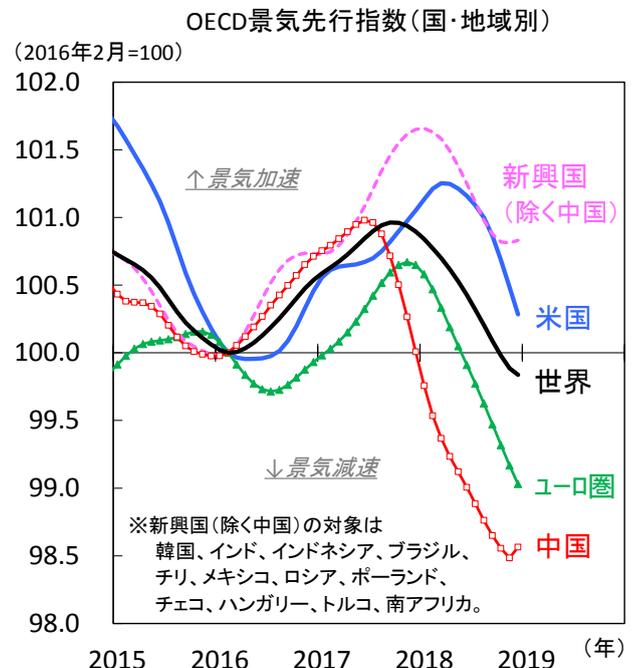
緩やかな景気減速で踏みとどまる米国

米国が世界経済を支える構図が続いています。2月発表の米景気指標を見ると、企業心理はISM製造業指数を含め減速に歯止めがかかった印象です。他方、家計心理も政府機関閉鎖解除や株価反発を受け回復の兆しを見せています。ただし、米中通商交渉は前進こそすれ合意に至るかは不透明であり、企業が投資に慎重姿勢も見せ始めるなか、先行きを楽観視出来る環境にはないようです。

米国健在の間、中国景気の底固めが待たれる

実際の景気に半年程度先行するとされる景気先行指数（OECD公表値）を見ると、全体では2015-2016年の世界的な景気減速時を下回るなど先行きに不安を残す内容です（図1）。米欧中の3大経済のうちユーロ圏が失速気味のなか、米国が持ちこたえる間に、中国で同指数が示すような景気底固めの兆しが、3月に公表される1-2月の生産・消費・投資統計から確認されるか注目です。（瀧澤）

【図1】景気先行指数は一段の景気減速を暗示か、明るい材料は中国に見る指数底打ちの兆し



注) 世界はOECD加盟33カ国と中国など非加盟6カ国を対象。
指数化は当社経済調査室。直近値は2018年12月時点。

出所) OECD(経済協力開発機構)より当社経済調査室作成

金融市場

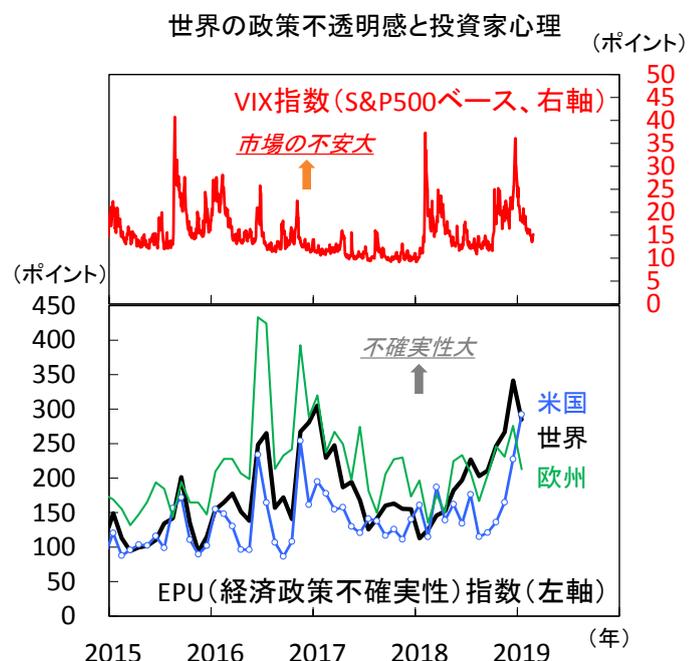
2月も米国主導でリスク選好の流れが継続

2月の金融市場は年初からのリスク選好の流れを引き継ぐ格好となりました。米議会で予算案が成立し政府機関の再閉鎖が9月末まで回避されたことや、米中通商協議で3月初からの対中関税引き上げ回避の期待が高まったことなどが背景にあります。景気面では中国・欧州の低迷が目立つ一方、米国は底堅い成長を維持、世界経済は緩やかにながらも拡大が続くとの見方も相場を支えた模様です。

国際政治・通商問題は緩和との判断は早計か

足元の市場は、国際政治問題は限定的とタカをくくっているかのようです。ただし、米中通商問題はその根幹がハイテク覇権争いのため長期戦必至、今後は米・日欧交渉も本格化します。さらに米国はねじれ議会を抱え、欧州は英国問題だけでなく、絶えず不協和音が響く状態です。米欧を軸に政治不安が渦巻くなか（図2）、リスク選好が当面続くと楽観視するのは早計とみます。（瀧澤）

【図2】米国主導で株式市場は強気維持、だが国際政治・政策面への不透明感は根強い



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3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2月27日時点

株式

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	21,556	21,000-23,000
	TOPIX	1,620	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)	25,985	25,000-27,000
	S&P500	2,792	2,700-2,900
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	372	350-400
	ドイツDAX®指数	11,487	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		2.683	2.7-3.3

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		0.148	0.2-0.6
オーストラリア		2.072	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		111.00	104-116
ユーロ		126.20	118-132
オーストラリアドル		79.24	71-85
ニュージーランドドル		76.00	68-82

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5580	1.35-1.75
メキシコペソ		5.790	5.2-6.2
ブラジルリアル		29.767	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	1,854	1,800-2,000

(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	1,333	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)	56.94	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

2019年3月

日本経済

輸出の鈍化で減速感強まる

2018年後半の成長率は減速

2018年10-12月期の実質GDP成長率は7-9月期の自然災害によるマイナス成長から回復し、プラス成長に転じました(図1)。ただし、2018年下半年は上半期に比べて成長率はマイナスとなっており、景気が停滞していることを示しています。需要項目をみると純輸出と在庫投資が成長率を押し下げており、輸出の鈍化が大きく響いています。個人消費や設備投資については、昨年地震や台風など自然災害の影響による落ち込みは一時的なものと考えられ、内需は底堅いとみられます。

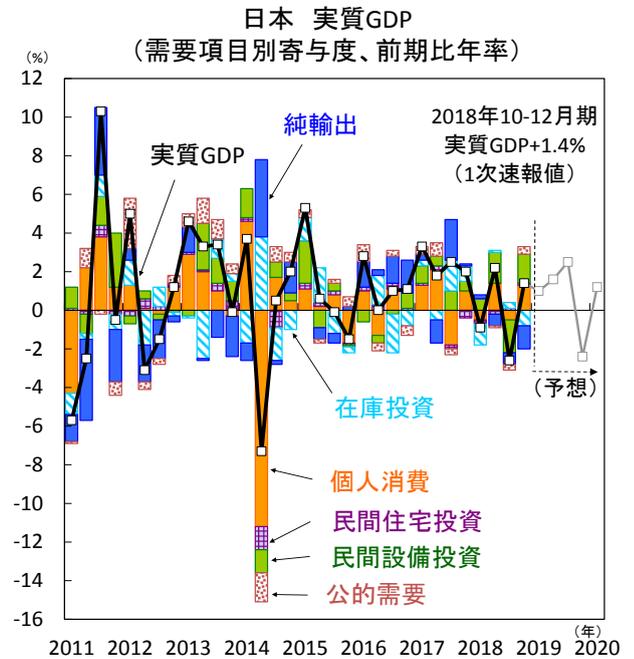
足元の輸出は対中国向けを中心に一段と落ち込んでいます(図2)。内需が堅調であるため輸入は増加基調にあり、純輸出はマイナス幅が拡大しています。今年1-3月期も外需は成長率を押し下げる可能性があります。品目別では半導体等電子部品の輸出減が顕著であり、米中貿易問題の影響が考えられます。中国は対米ハイテク製品輸出減に合わせて資本財輸入も減少したとみられます。

2019年は消費税増税が最大のリスク

景気拡大の持続性をはかる上で、国内経済は10月予定の消費税増税(8%→10%)が最大のリスク要因です。駆け込み需要の反動減による景気押し下げが懸念されます。すでに耐久財消費の増加が加速しており(図3)、自動車や住宅販売(図4)にも駆け込み需要の兆候がみられます。今回は政府による教育無償化や軽減税率のため家計負担は減り、ポイント還元や公共投資など経済対策がその負担額を大きく上回るとみられています。ただ、高齢化により増加する無職世帯が消費税増税後に節約志向を強める可能性があるため、楽観はできません(図5)。

今回も増税後の駆け込み需要の反動減回避は困難と考えられます。7兆円規模の3カ年経済対策は一定の景気下支え効果が期待できるとみえています。他方、ハイテク関連の需要が今年度後半の景気を押し上げる可能性に注目しています。世界的なIT関連需要の鈍化により半導体を中心とする循環は昨年後半に大幅な調整局面を迎えましたが、反転の兆しがみられます(図6)。IT需要拡大により電子部品輸出が増加基調となる見通しです。(向吉)

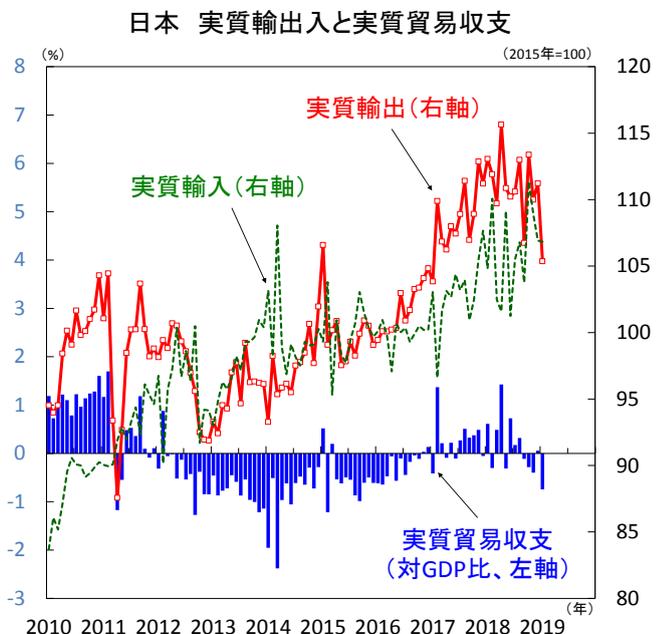
【図1】実質成長率は減速、2019年度前半は消費増税前の駆け込み需要が生じる見通し



注) 直近値は2018年10-12月期。2019年1-3月期から2020年1-3月期までが当社経済調査室の予想値。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】輸出に急ブレーキ、外需は1-3月期の成長率を押し下げる可能性

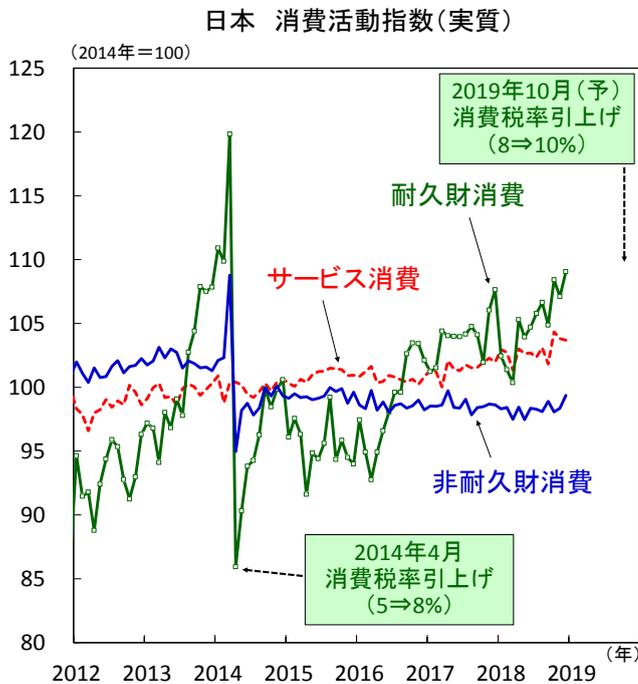


注) 直近値は2019年1月。

出所) 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

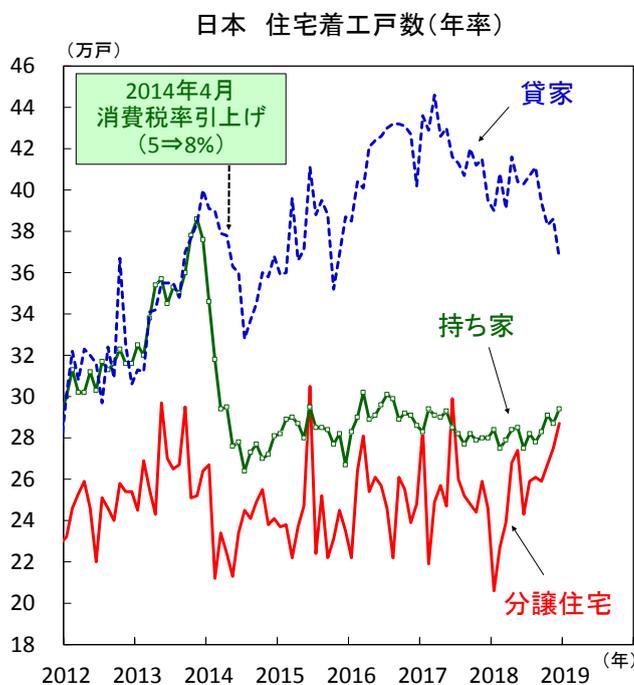
2019年3月

【図3】消費増税を前に耐久財消費中心に
駆け込み需要が生じている可能性

注) 直近値は2018年12月。季節調整値。非耐久財消費は飲食品、衣料品、燃料、電気ガスの消費を含む。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

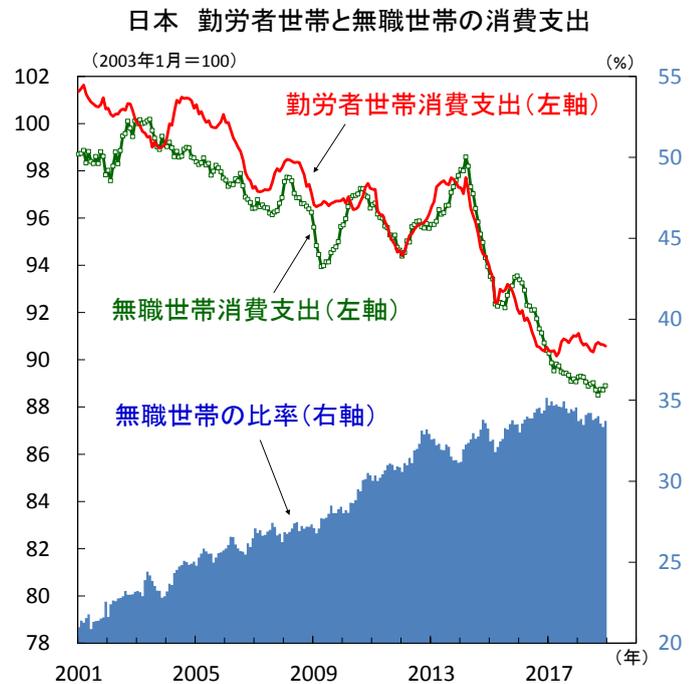
【図4】住宅着工も持家、分譲住宅が増加



注) 直近値は2018年12月。季節調整値。

出所) 国土交通省より当社経済調査室作成

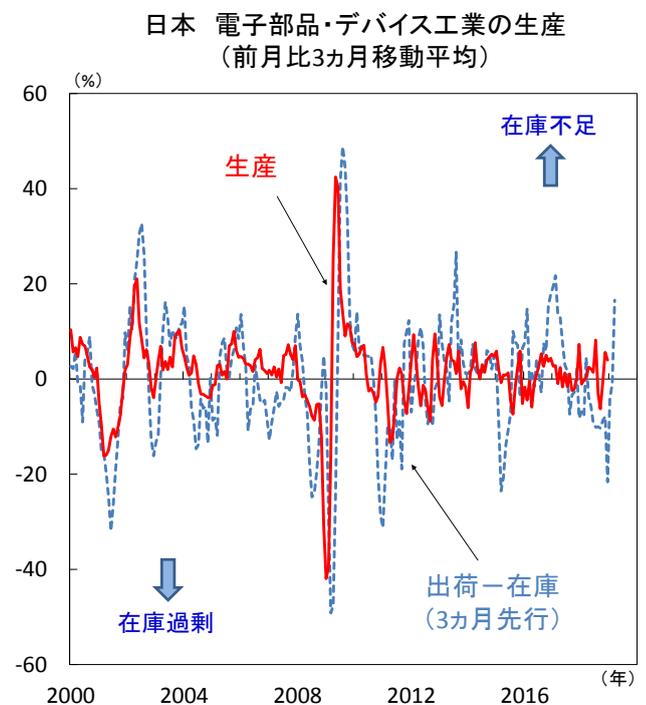
【図5】無職世帯の消費は低迷している



注) 直近値は2018年12月。消費支出は12ヵ月移動平均。消費支出は消費者物価で実質化したもの。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図6】ハイテク分野の在庫調整圧力は緩和へ



注) 直近値は2018年12月。前月比3ヵ月移動平均。

出所) 経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2019年3月



米国経済

米景気は引続き先行きを楽観視 但し債務上限など国内政治はアキレス腱

米金融政策の中立姿勢に支えられた米株市場

2月の米国株式市場は、テクニカル面の重要な節目を上抜けし堅調な展開をみせました。中旬には政府閉鎖問題を乗り越え、米中通商交渉も進展との期待が高まったこと等も買いを誘いました。しかし、最大の株価支援材料は米FOMC(連邦公開市場委員会)が金融政策姿勢を引き締めから中立へ明確に変化させた事と言えるでしょう。

2月に公表された1月FOMCの議事録では、①利上げ見通しは意見が割れていること(利上げは一旦休止との見方から終了との見方に傾きつつある)、②連銀バランスシート縮小(事実上の金融引締め)を年内にも停止したいとの意見が多い事を確認しました。FOMCは中立姿勢への強いコミットメントを改めて示した格好です。短期金利はともかく、長期金利は当面上昇し難いでしょう。

昨年10-12月実質GDPは+2.9%で着地と予想 市場の関心は外交関係から国内政治へ

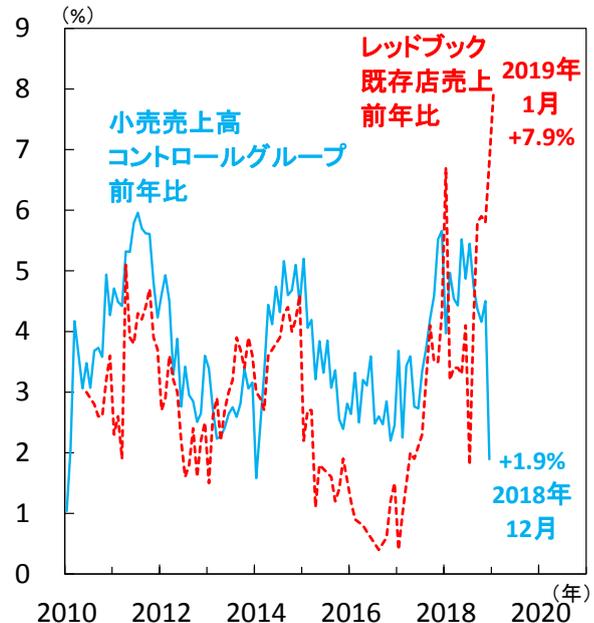
こうした中、2月28日には政府閉鎖の影響で約1ヵ月も発表が遅れた昨年10-12月期実質GDPが公表されます。GDP内訳項目である個人消費の算出に使用される12月小売売上は前月比▲1.7%と、市場予想の同+0.4%を大幅に下回りました(図1は前年比ベースで表示)。また中国による米国製品の輸入急減は米設備投資に打撃(図2)、今回発表のGDPは思いのほか悪いかも知れません。しかし、12月小売売上は経験則に比し信憑性に欠け今後上方修正、同期の実質GDPも前期比年率+2.9%と、最終的には力強い米景気の姿を映すと楽観視しています(図3)。

米景気は先行きも底堅さを見せると予想する一方、国内政治情勢は消費者や企業の景況感を湿らせると共に、景気急降下リスクを高める恐れもあり警戒しています(図4)。3月1日にはこれまで適用停止としてきた米連邦債務上限が再び適用開始となります(図5)。米下院を主導する野党民主党は、非常事態宣言の発令など強権行動に出るトランプ大統領との対決姿勢を先鋭化、大統領の元私設弁護士を議会で証言させ大統領の裏の顔を暴くなど、その行動は過激です。債務上限問題は難航必至です。

米中、米朝など、米国の外交関係の改善は市場に好材料も、国内政治がアキレス腱になりそうです。(徳岡)

【図1】年末商戦は良かったのか？悪かったのか？

米国 レッドブック既存店売上と小売売上高

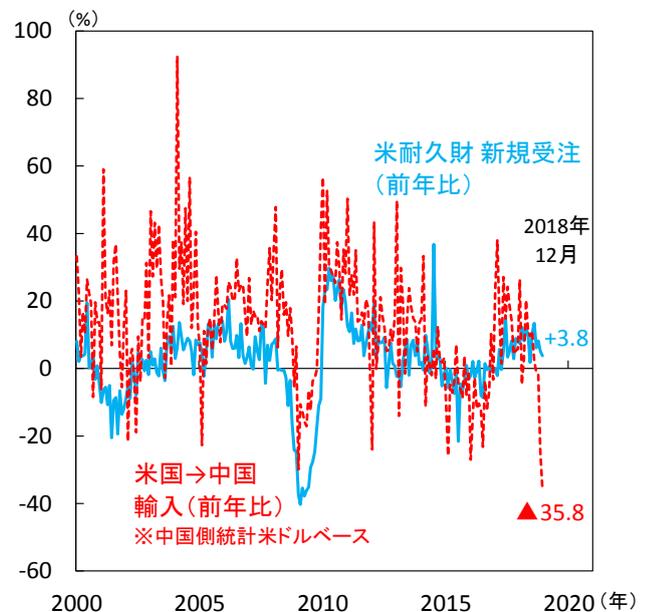


注) 小売売上高コントロールグループ：実質GDPのうち、個人消費の算出に使用される。小売売上高合計から食品サービス、自動車ディーラー、建材、ガソリンスタンドの売上を除き算出する。

出所) 米センサス (US Census Bureau)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】対中関税の育しが自らの設備投資を苦しめるか？

米国 耐久財受注と中国の米国製品輸入

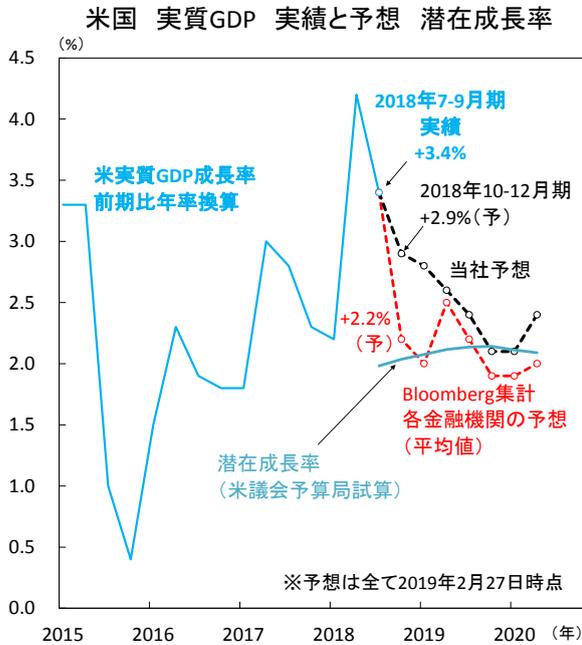


出所) 米センサス、中国税関総局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 米国

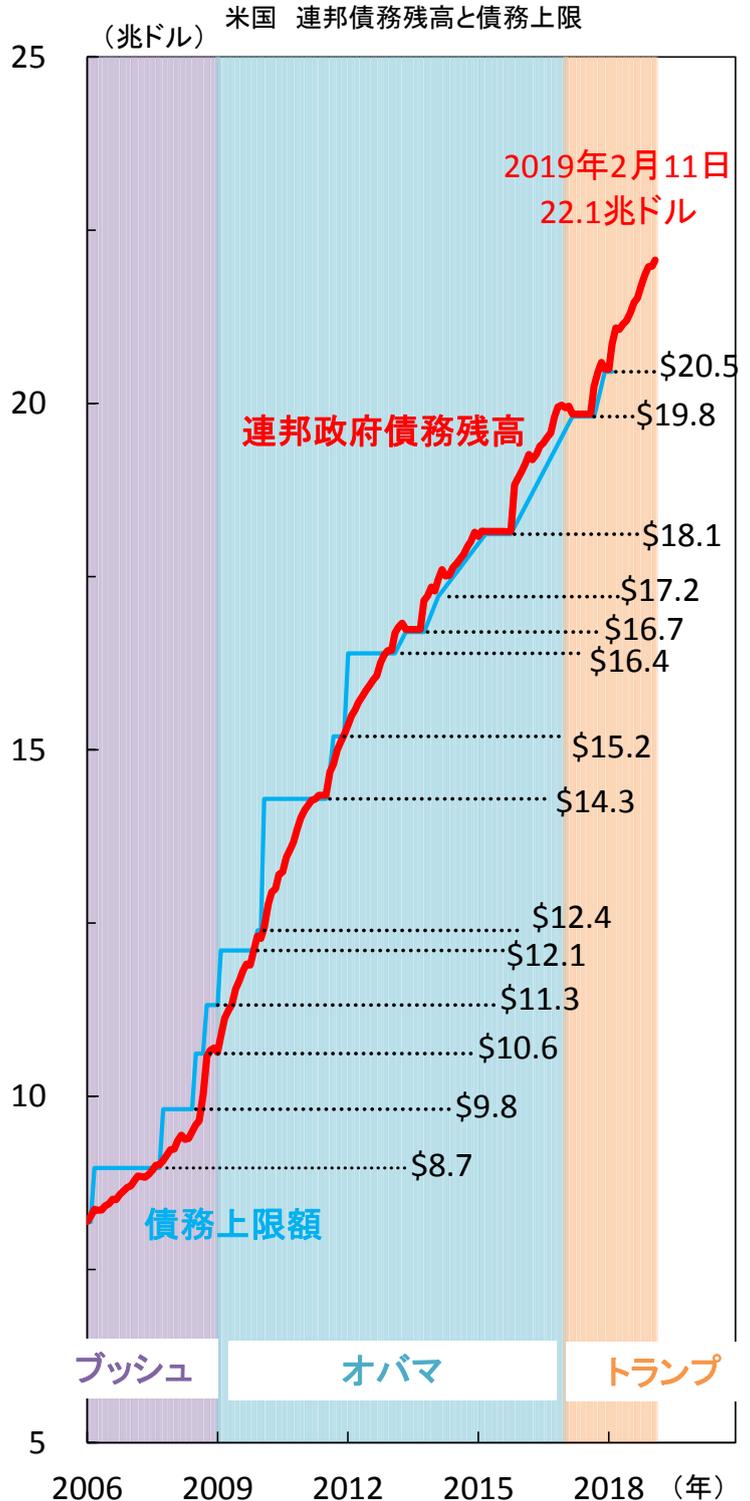
2019年3月

【図3】米景気は市場が思うほど弱くはない



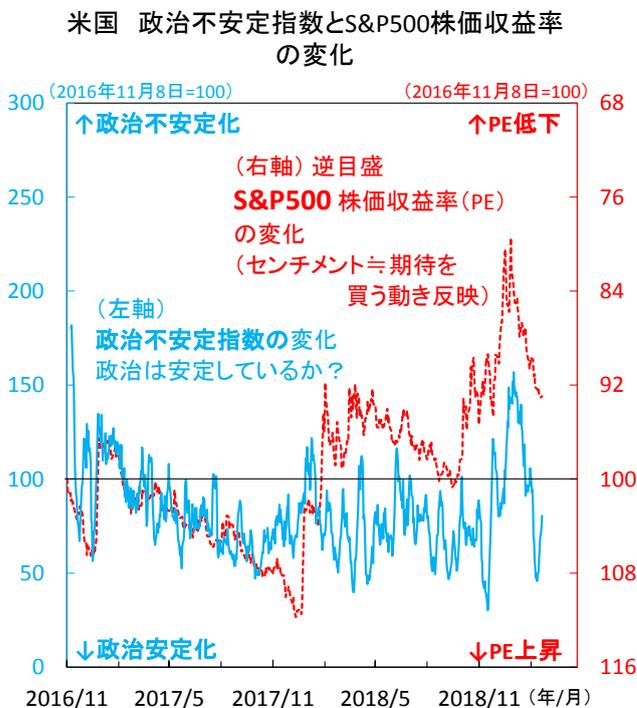
出所) 米BEA (Bureau of Economic Analysis)、CBO (Congressional Budget Office)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図5】債務上限の引き上げ、適用期限の再延長
いずれも難航は必至



出所) 米財務省より当社経済調査室作成

【図4】政治不安は期待を買う動き (センチメント) を封じる



出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2019年3月

欧州経済

域内景気見通しを巡る下振れリスクが一段と増幅

ユーロ圏景気の減速は長期化

2018年10-12月期のユーロ圏実質GDP（改定値）は前期比年率+0.8%と増加基調を維持も、前期に続いて潜在成長率（1%程度）に及ばず低調に推移（図1）。需要項目別動向は未公表ながら、外需の低迷に加え、新規制導入に伴う自動車生産の混乱やライン川の水位低下による物流の停滞、主要国の政局不安等の域内要因も影響した模様です。主要輸出国である中国の景気減速や英国のEU離脱、対米通商交渉、域内政局を巡る不透明感は根強く、欧州委員会は主要国の成長減速継続を見込み、2019年成長率見通しを大幅に下方修正（図2）。2月のユーロ圏製造業PMI（購買担当者景気指数）が49.2と約5年ぶりに50割れとなる等、景況感改善の兆しは未だ示されず（図3）、域内の景気減速は年前半に亘り続く見込みです。

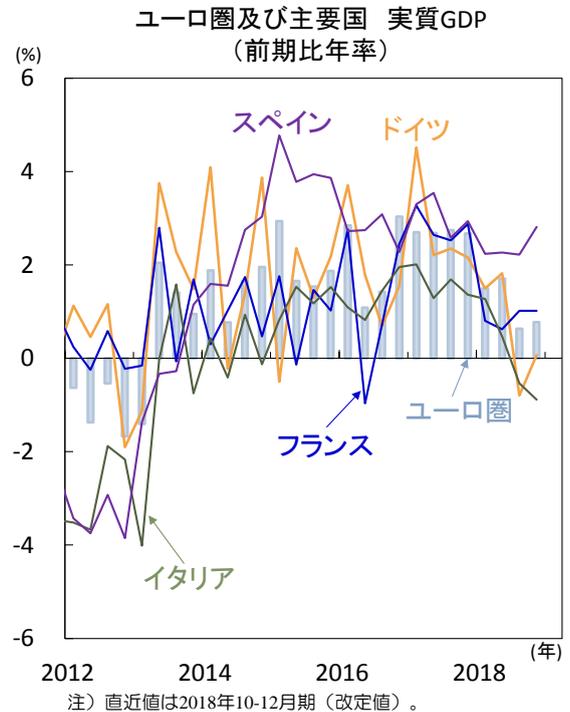
域内景気回復の鍵はドイツ経済

ユーロ圏景気を牽引するドイツの景気減速が際立ち、域内景気の先行きを左右する鍵となっています。貿易摩擦問題や世界景気の減速等を背景にユーロ圏外からの製造業受注は急減し、同国の生産活動は広範囲に亘って低迷（図4）。先行き不安から家計の支出姿勢は慎重化し、貯蓄率の上昇が続いています（図5）。ドイツ政府や中央銀行は相次いで2019年の成長率見通しを引下げ、景気の先行きを強く懸念。一方で、自動車生産の正常化や、良好な雇用・所得環境（図6）を支えとした消費の拡大等をも見込み、年後半にかけて景気が持ち直す可能性を指摘しました。米中通商協議の進展等を受け、外需や生産活動に係る不透明感が後退し、景況感改善と共に消費・投資の回復へ波及するかが当面の焦点となりそうです。

ECB（欧州中央銀行）も様子見姿勢を長期化か

ECBは、域内景気の急減速を一時的としつつも、更なる減速を強く警戒。3月政策理事会では経済見通しの下方修正が予想され、注目は、見直し変更に伴う政策金利の据置き期間の変更や新たな条件つき長期資金供給オペの導入に係る議論に集まりそうです。通商政策や英EU離脱等を巡る不透明感が払拭されず、景気基調に確信が持てない中、ECBは様子見姿勢を一段と強めるとみられ、政策正常化の先送り観測は更に高まりそうです。（吉永）

【図1】ユーロ圏成長率は引続き低調に推移

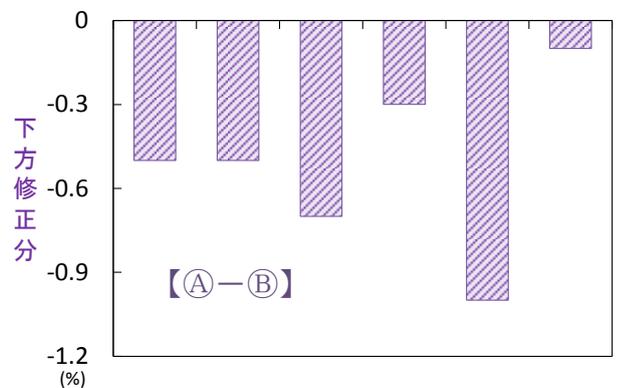


出所) Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

【図2】欧州委員会は域内の2019年成長率見通しを大幅に下方修正

欧州委員会 2019年成長率見通し

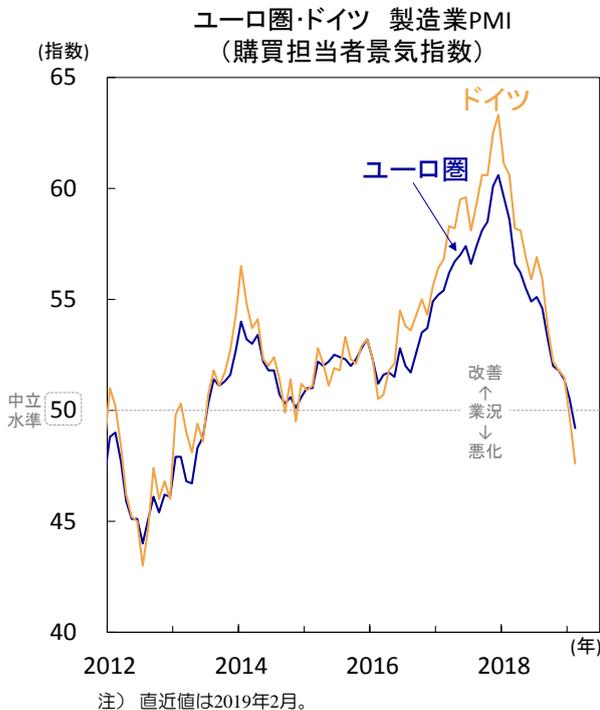
	EU (除く英国)	ユーロ圏	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン
Ⓐ 2019年 冬見通し (2月)	+1.5%	+1.3%	+1.1%	+1.3%	+0.2%	+2.1%
Ⓑ 2018年 秋見通し (11月)	+2.0%	+1.8%	+1.8%	+1.6%	+1.2%	+2.2%



出所) EC（欧州委員会）より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2019年3月

【図3】ユーロ圏製造業景況感は、
景況悪化入りを示唆する「50割れ」へ

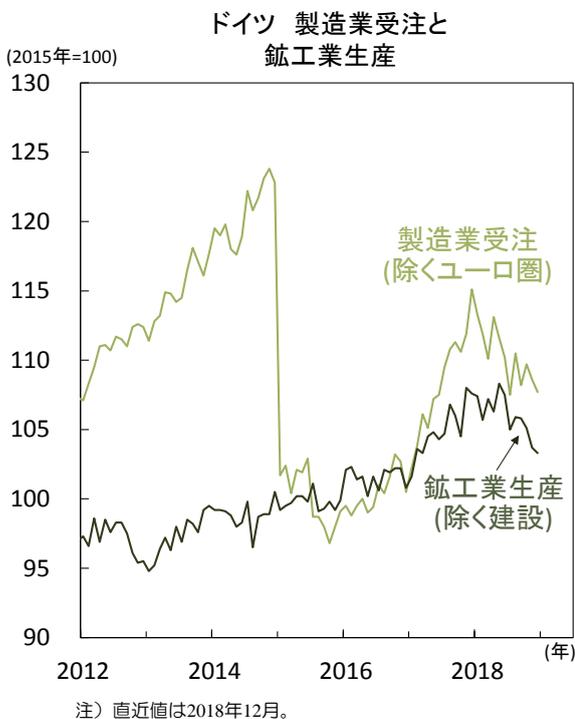
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図5】ドイツ家計の支出姿勢は慎重化

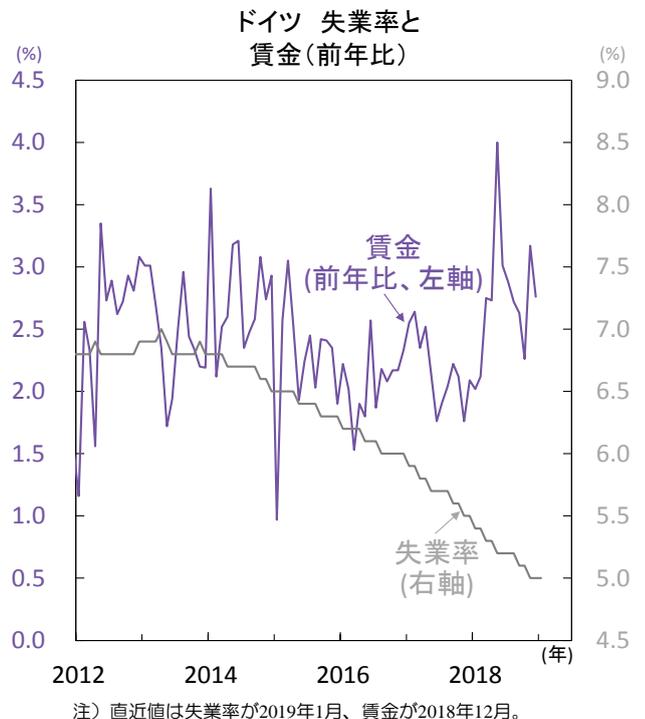


出所) ドイツ連邦銀行、GfKより当社経済調査室作成

【図4】ドイツの生産活動低迷がより鮮明に



出所) ドイツ連邦統計庁より当社経済調査室作成

【図6】ドイツの雇用情勢は良好さを維持、
先行きの個人消費への下支えに期待

出所) ドイツ連邦銀行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3月



オーストラリア(豪)経済

豪中銀が成長率見通しを下方修正

世界経済の減速を受け景況感が悪化

昨年後半に米中貿易摩擦の悪影響が顕在化したことから、企業の景況感が急速に悪化しました(図1)。消費者マインドも悪化し、昨年12月の小売売上高が前月比▲0.4%と大きく減少したため、消費鈍化の懸念も高まりました。住宅市場の軟化を背景に家財購入等が減少、逆資産効果による消費抑制も懸念されています。今年1月下旬以降は米中貿易協議が進展しているとの見方から消費者と企業の景況感は持ち直していますが、今後も米中貿易摩擦の行方が景況感の鍵を握ると言えます。

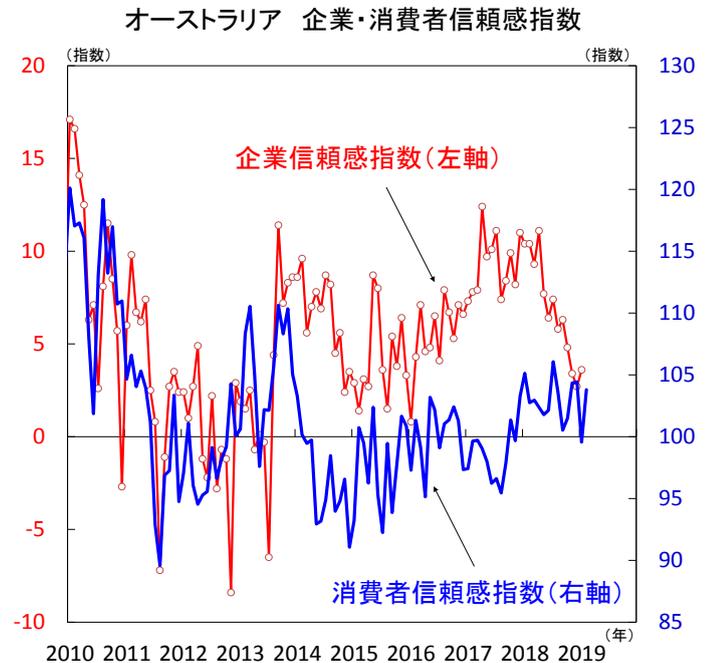
一方、景況感悪化にかかわらず労働市場は堅調です。失業率は5.0%という低水準にあり、雇用者数は順調に増加しています(図2)。失業率は今後も低下する可能性が高いため、賃金は徐々に上昇するとみています(図3)。ただ労働力には依然として余力があり、賃金上昇は緩やかとなる見通しです。需給悪化で住宅価格が下落するなか、堅調な雇用が住宅市場を下支えする見込みです。

中銀は成長率予想を引下げ政策スタンスを修正

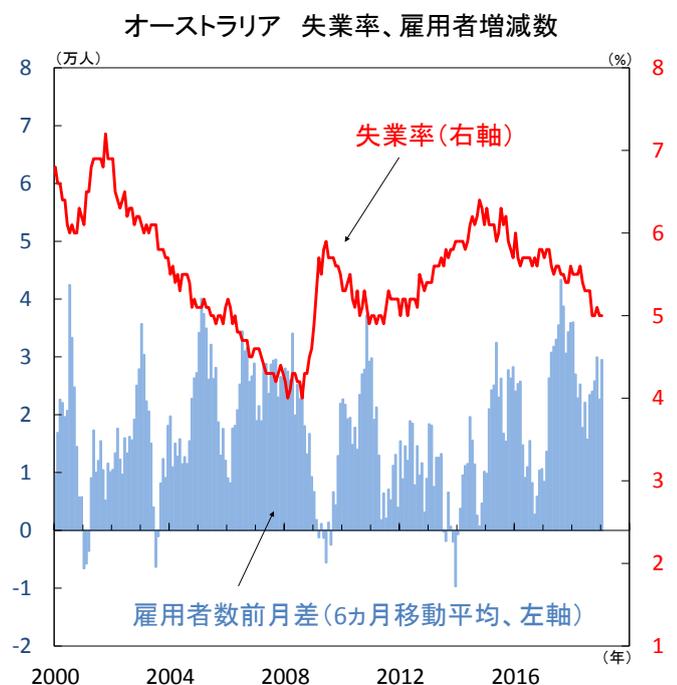
豪中銀は2月8日公表の四半期金融政策報告で実質GDP予想を2020年にかけて下方修正しました(図4)。リスク要因として家計所得の伸び鈍化と住宅市場軟化による消費への影響、米中貿易摩擦の影響があげられました。豪中銀は2月5日の金融政策決定会合で金利を据え置き、政策スタンスを維持しましたが、2月6日の講演会でロウ中銀総裁は次の一手は利上げ・利下げの確率が同程度と表明、現在の政策金利見通しは一段と均衡しており、政策金利を近く変更する強い根拠はないとしました。

従来、次の一手は利上げとみられていましたが、7-9月期実質GDPの減速、米中貿易摩擦の激化観測や中国景気の鈍化見通しから、すでに昨年12月には市場で利下げ観測が台頭していました(図5)。豪中銀の金融政策スタンスの景気重視傾斜による豪ドルの下落は、一時的にとどまりました。今後は5月予定の選挙を控え、財政政策に注目しています。財政収支が改善しているため(図6)、インフラ開発や追加減税策が実施されるとみられ、景気押し上げへの期待は今後高まるとみています。(向吉)

【図1】家計・企業の景況感が悪化

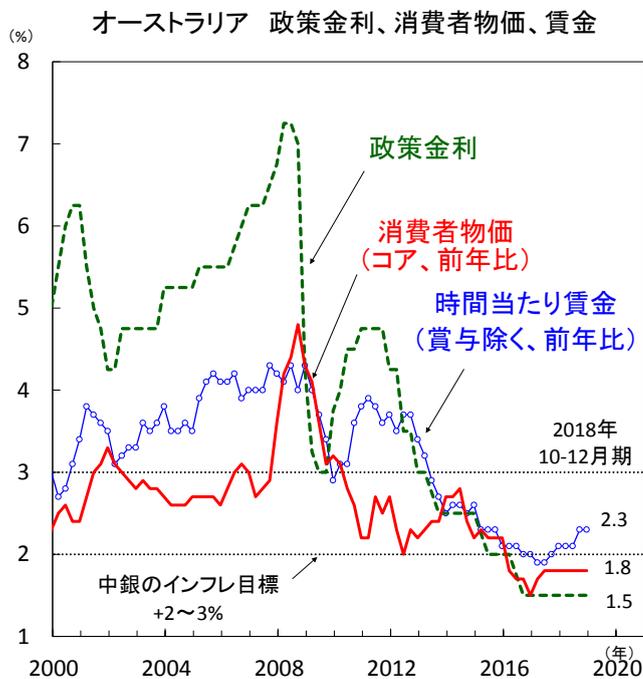


【図2】雇用は堅調



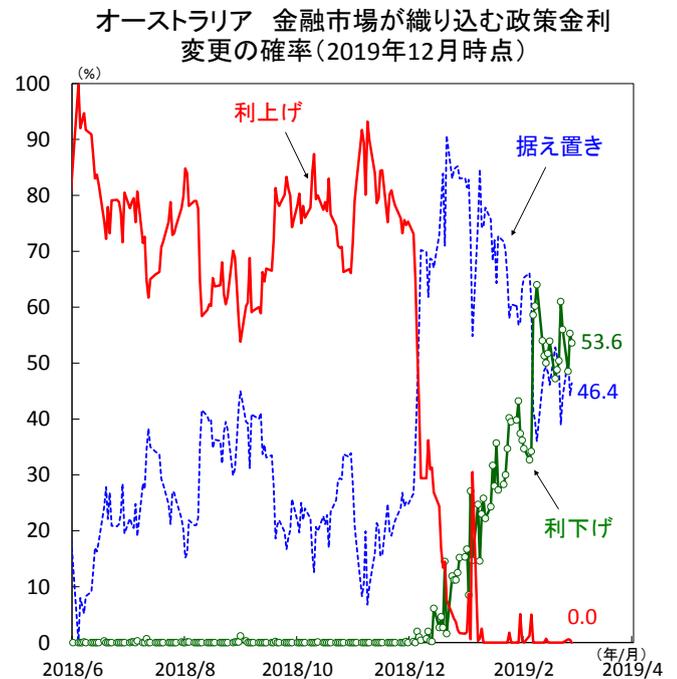
② 各国経済見通しーオーストラリア

2019年3月

【図3】インフレ率が落ち着くなか
金融政策は中立スタンスに

注) 直近値は2018年10-12月期。消費者物価コアはトリム平均。
出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図5】金融市場は年内利下げの可能性を織り込む



注) 直近値、値表示は2019年2月27日。金融政策変更の確率はOIS金利を
基に算出。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】豪中銀は成長率見通しを下方修正

オーストラリア中銀の経済・物価見通し(2019年2月)

(単位: %)

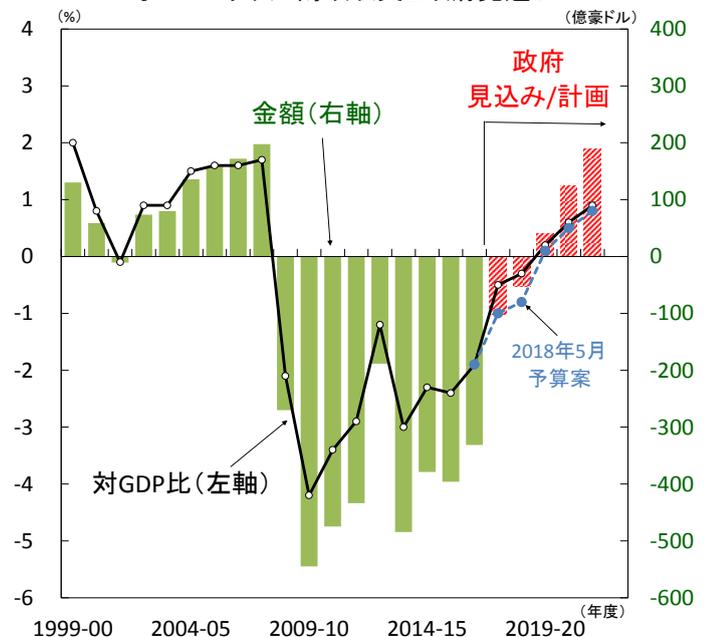
		2018年 12月	2019年 6月	2019年 12月	2020年 6月	2020年 12月	2021年 6月
実質 GDP 成長率	最新(2月)	2.75	2.50	3.00	2.75	2.75	2.75
	前回(11月)	3.50	3.25	3.25	3.25	3.00	-
失業率	最新(2月)	5.00	5.00	5.00	5.00	4.75	4.75
	前回(11月)	5.00	5.00	5.00	4.75	4.75	-
消費者物価 上昇率 (総合)	最新(2月)	1.80	1.25	1.75	2.00	2.25	2.25
	前回(11月)	2.00	2.00	2.25	2.25	2.25	-
消費者物価 上昇率 (コア)	最新(2月)	1.80	1.75	2.00	2.00	2.25	2.25
	前回(11月)	1.75	2.00	2.25	2.25	2.25	-
前提条件		豪ドル	TWI(注)	ブレント原油			
	最新(2月)	0.72米ドル	62	63米ドル/バレル			
	前回(11月)	0.73米ドル	63	72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(2019年2月)より作成。
実質GDP、消費者物価伸び率は前年比、青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6】財政収支見通しは改善傾向

オーストラリア 財政収支と政府見通し



注) 2018年12月(中間見通し)時点。2016-2017年度までが実績。財政収
支は基調的財政収支(政府系基金の運用益を含まないベース)。

出所) オーストラリア財務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 中国

2019年3月

中国経済

米国の関税引き上げは一旦回避、
個人消費の底上げを急ぐ政府・当局

■ 昨年続き、今年も個人消費の安定が鍵に

中国経済は内外需の減速に直面しています。輸出は直近1月の貿易統計などから底固めの兆しもうかがえますが（図1）、目先は米国の対中関税引き上げを見越した駆け込みからの反動も想定されるため、慎重に見る必要があります。3月1日期限の米中通商交渉で、米国が関税引き上げの延期を表明したことは朗報ですが、元より海外景気は米国の勢いが弱まり、欧州で減速感が強まるなど不安を抱えるなか、外需に多くを望むのは酷な状況です。

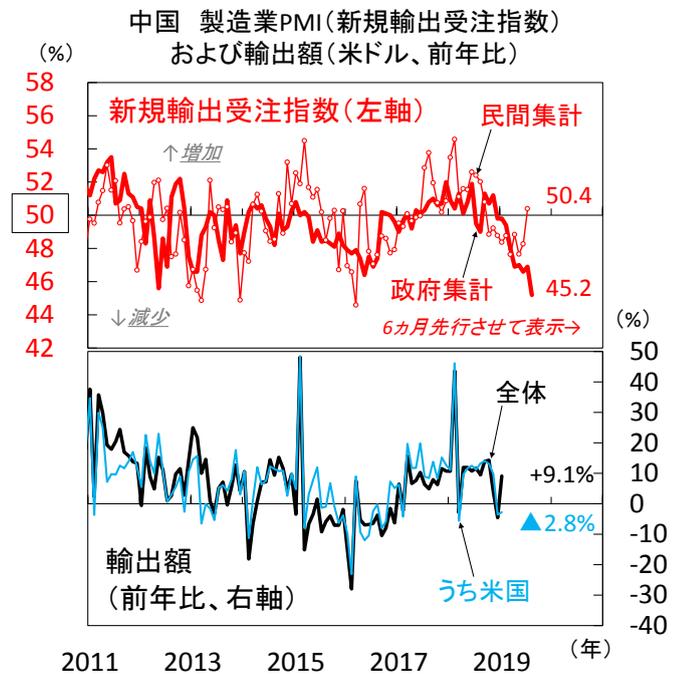
3月5日には全人代（全国人民代表大会）が開幕しますが、政府は実質GDP成長率目標を2018年の+6.5%前後から2019年は+6.0-6.5%と現実的な水準に修正する見込みです。外需に不安を抱え、投資は回復の兆しを見せ始めたとはいえ依然低調なため（図2）、景気安定の鍵は個人消費となりそうです（図3）。先日出揃った主要31省市区の政策方針でも、大半が都市部新規雇用の具体的目標を掲げるなど雇用安定を重視する姿勢を鮮明にしています。

■ 需要先食いを承知の上で消費刺激策を敢行へ

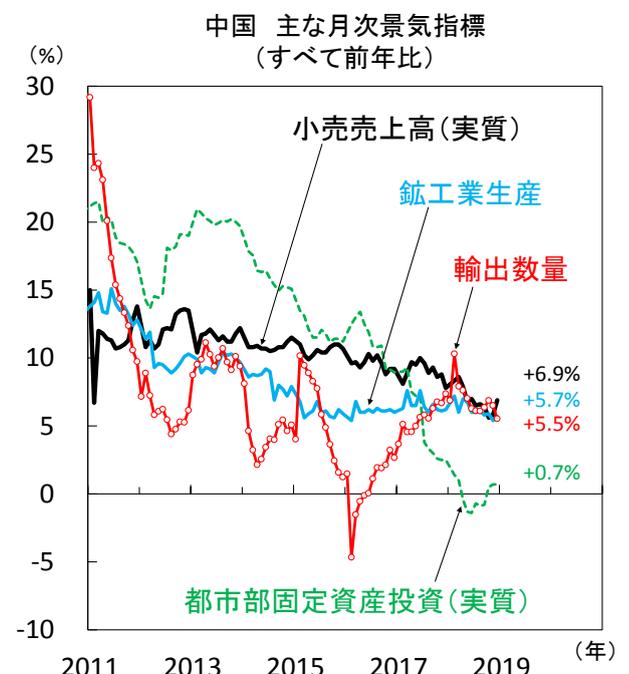
1月末、政府は自動車や家電の需要喚起策を発表、特に減税終了後に失速した自動車市場（年間販売台数の前年比は2016年:+13.7%→2017年:+3.6%→2018年:▲3.1%）は、補助金拡充で農村部の買い替えや電気自動車など新エネルギー車（2018年の販売台数は前年比+62%の125万台で全体の約4%、2019年は150万台超予測）の購入を奨励してこ入れを図っています（図4）。需要先食いリスクを覚悟の上で消費安定を最優先する姿勢がみられます。

所得面でも昨年10月から個人所得減税（基礎控除額引き上げ）に動くなど余念がありません。業況も足元底堅く、当面は雇用・所得改善基調が続くとみえます（図5）。

ただし、生産面で鉄鋼など重厚長大産業の堅調が目立つ点は要注意です（図6）。過剰設備など収益性の低さゆえ、本来生産調整が必要なこれら産業の安易な増産は、需給バランスを崩すリスクを孕みます。目先の景気重視が招く負の側面には目を配る必要があります。（瀧澤）

【図1】 輸出額は1月に反発の動き見せたが、
対米駆け込み輸出の反動リスクなどは要警戒

注) 新規輸出受注指数は政府集計が国家統計局、民間集計が財新/マークイットの公表値ベース。直近値は2019年1月（新規輸出受注指数の政府集計のみ同年2月）時点。
出所) 中国国家统计局、中国海関総署、マークイットより当社経済調査室作成

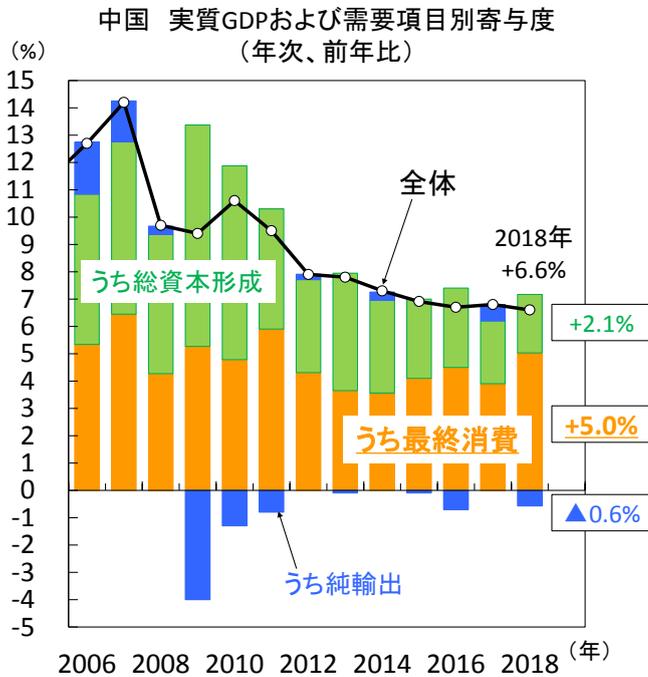
【図2】 投資は回復も依然低調、外需は緩やかに減速、
景気安定に向け個人消費底固めが絶対条件に

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3月

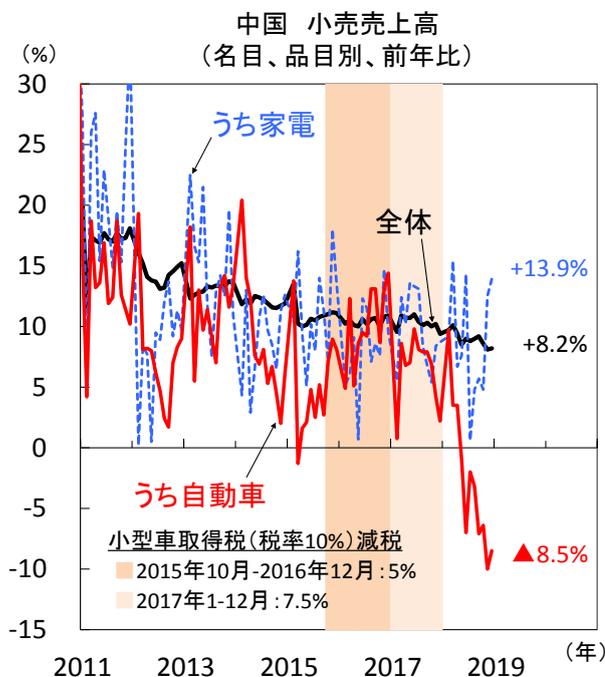
【図3】 かつての投資・輸出主導の成長は望めず、消費主導型経済への構造転換以外に道はなし



注) 需要項目寄与度の合計値は必ずしも全体に一致しない。

出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査室作成

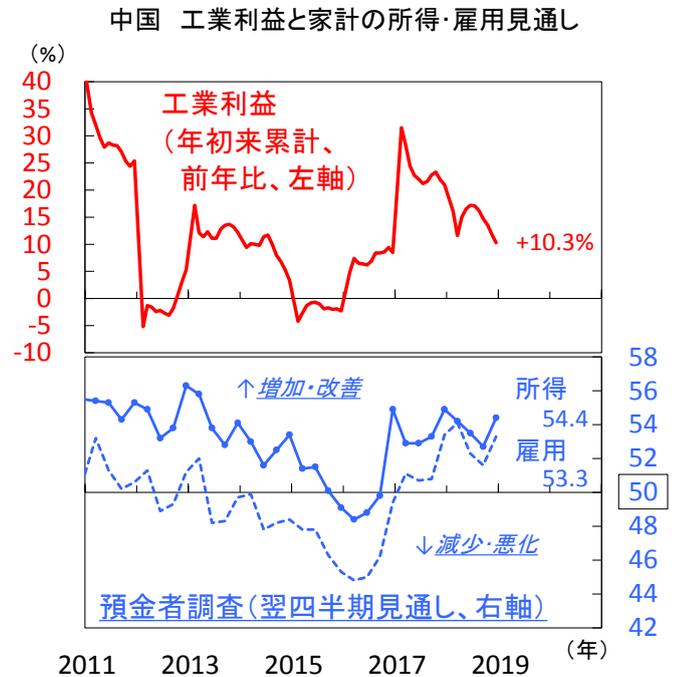
【図4】 減税終了で失速状態にある自動車販売、個人消費安定には同部門の回復が不可欠



注) 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

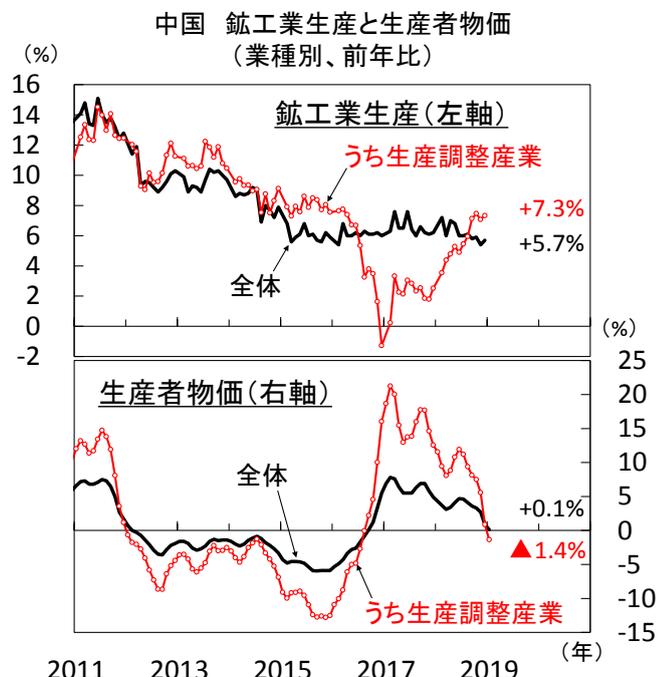
【図5】 雇用・所得環境は足元良好、今後は企業収益が改善基調を保てるかも焦点



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×1 + 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(四半期)、工業利益が同年12月(月次)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6】 増産基調強める重厚長大型素材産業、ただし需給バランスを崩すリスクも



注) 生産調整産業は石油・コークス・核燃料加工、非金属鉱物、化学原料・製品、鉄鋼、非鉄金属の5業種、2011-2018年の工業売上高で加重平均。直近値は鉱工業生産が2018年12月、生産者物価が2019年1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3月

世界

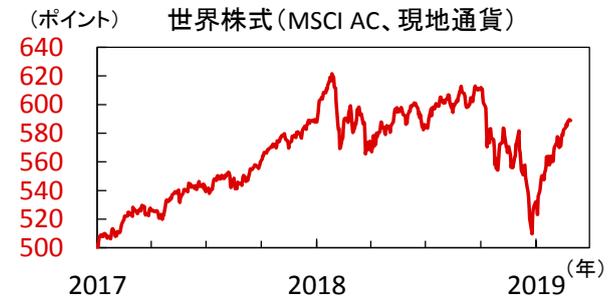
2月の株式市場は先進国や中国が主導

2月の株式市場は先進国主導で上昇基調を保ちました(図1上・下)。米政府機関の再閉鎖回避や米中通商交渉進展の期待などが追い風となりました。ただし、欧州でも景気の低迷が目立つドイツはやや上値の重い印象でした。新興国では中国が堅調。米国の対中関税引き上げ延期に加え、中国当局が預金準備率の引き下げなど、更なる金融緩和の可能性を示唆したことも好感されました。

米中の景気指標安定なら株価上昇余地ありか

米大統領が対中関税引き上げの見送りを表明し、米中摩擦は一旦、市場の話題から外れるとみえます。今後の焦点は米中景気、つまり貿易摩擦要因がなくとも、米国は累積的な利上げや減税効果一巡、中国は過剰債務調整などの影響で減速基調にあった景気が軟着陸出来るとの確信が高まるかです。特に不安視される中国景気が安定感を増せば、世界的に株高余地は残るとみえます。(瀧澤)

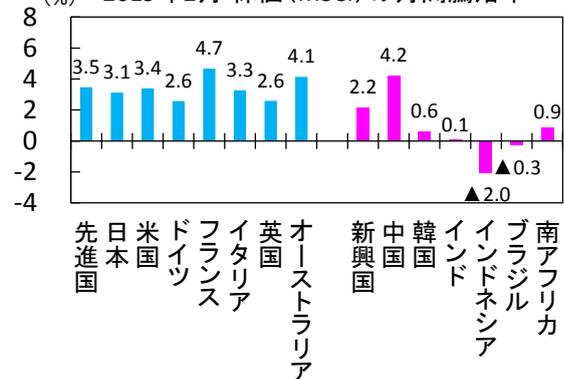
【図1】2月の株式市場は先進国が相対的に堅調



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

2019年2月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨(中国は香港ドル)ベース。2月27日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

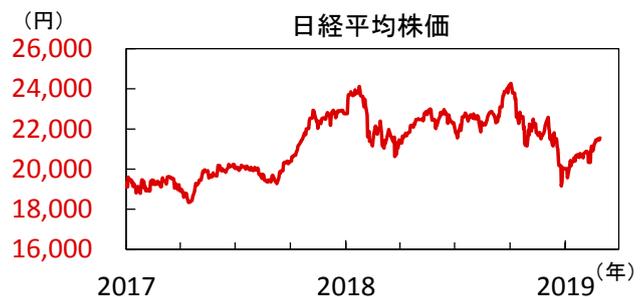
日経平均株価は2ヵ月連続上昇

2月の日経平均株価は前月末比+3.8%上昇しました(27日時点)。上旬は米中貿易協議や企業決算を見極める動きもあり、日経平均は横ばいで推移しました。中旬以降は米中貿易協議の進展期待や米金融当局のハト派姿勢が再認識され上昇、10-12月期の国内企業決算ではEPS(一株利益)が前年比▲16.9%の減益となるも、事前の減益予想や米国株高もあり、21,000円台で推移しました。

日経平均株価は半値戻しの値に迫る

日経平均株価は昨年10月高値(24,270円)から昨年12月底値(19,155円)まで約5,000円下落しましたが、直近ではその半値戻しとなる21,650円に接近しています。一方、米国株(S&P500)は昨年の下落のうちすでに7割近く回復しており、日本株の出遅れは明らかです。しかし直近、外国人投資家による日本株買戻しの動きが見えるなど、日本株の割安感も意識され始めており、株価は上値重くも底堅く推移するとみえています。(中城)

【図2】TOPIXの10-12月期企業決算は減益



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

TOPIX 2018年10-12月期決算集計

主要セクター	EPS (一株利益)	発表済 /合計(社)	予想との 乖離率(%)	前年同期 比(%)
全銘柄		2024/2125	3.3	▲16.9
石油・ガス		16/16	159.0	20.0
素材		184/186	▲4.9	▲10.5
資本財		613/637	1.4	▲0.2
消費財		324/343	▲14.7	▲37.7
ヘルスケア		93/95	8.3	▲14.7
消費者サービス		336/367	▲4.7	▲6.7
通信サービス		11/11	82.8	▲16.9
公益		24/25	▲38.9	▲28.9
金融		212/220	9.3	▲14.0
テクノロジー		207/221	▲8.1	8.5

注) 2019年2月27日時点。予想との乖離率はBloombergによる。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年3月



米国

通商・政治問題への懸念後退で反発

2月のS&P500騰落率は+3.3%（～27日）。14-15日に北京で開催された米中協議後に双方が『進展した』との認識を示唆したことやメキシコ国境の壁建設費用を含む予算案にトランプ大統領が署名したことを受け通商・政治問題への懸念が後退。また、2018年10-12月期の企業決算が予想外に好調だったことも株価の押し上げ要因に。同株価は節目となっていた200日移動平均線を上抜けました。

銀行の貸出態度厳格化。中長期的には警戒

一方、諸外国の景気減速や国内外の政治・通商問題への懸念などから企業の2019年の収益見通しは保守的。S&P500構成企業の2019年通年の予想EPS成長率は前年比+4.1%（2018年通年:同+22.5%着地見込）と鈍化する見通し。加えて、足元デフォルト企業の増加や金融規制強化を背景に銀行は企業向け貸出態度を厳格化。これは企業の投資意欲を鈍化させ、中長期的に米国の成長率を押し下げる要因となり、株価の重石となる可能性も。（道井）



欧州

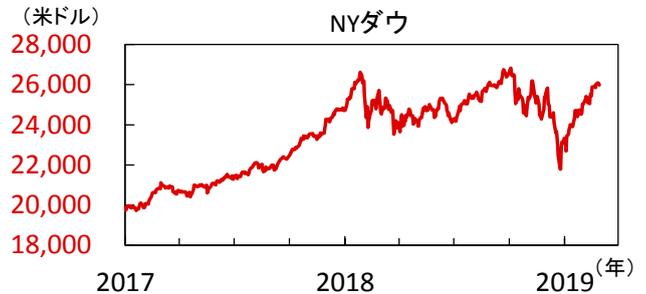
米中通商協議の進展期待等を背景に反発

2月のストックス・ヨーロッパ600指数は+3.88%（～27日）と、中国の経済成長や米中通商協議に対する楽観的な見通しの広がりを受けて、昨年10月以来の高値圏へ上昇。加えて、企業業績見通しの下方修正が一服し、足元の域内景気の急減速を受け、ECB（欧州中央銀行）が新たな金融緩和策（貸出条件付き長期資金供給オペ）に早期着手するとの期待も株価反発の追い風となりました。

底堅い内需が株式相場を下支えか

しかし、ユーロ圏経済を牽引する製造業の景況感悪化には歯止めがかからず、英国のEU離脱や米中・米EU間の通商交渉、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、引続き株価の上値を抑制しそうです。一方で、消費者心理やサービス業景況感は単月値ながらやや改善。先行きの域内内需が底堅く推移する可能性を示唆し、株式相場への下支えが期待されます。（吉永）

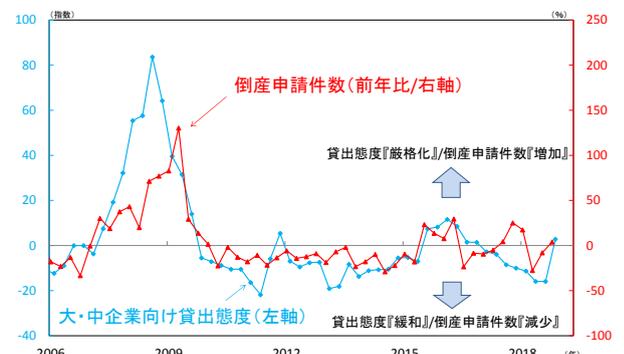
【図3】貸出態度厳格化が、成長率を鈍化させる恐れも



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

銀行の貸出態度と企業の倒産申請件数(前年比)



注) 直近値:倒産申請件数は2018年12月、貸出態度は2019年1月。

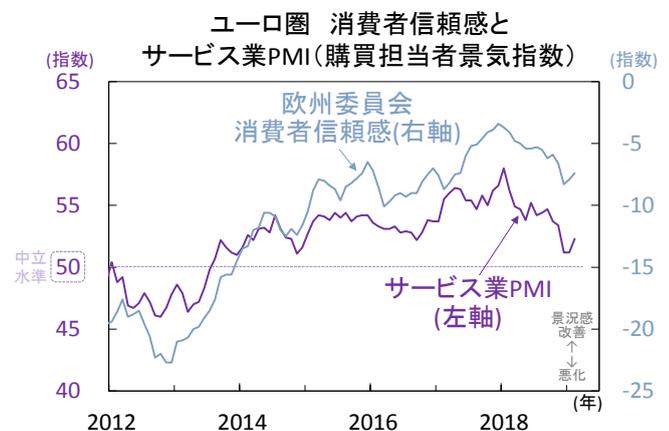
出所) FRB、Administrative Office of US Courtsより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏内需は底堅さを保てるか



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年2月時点。

出所) EC、マークイットより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2019年3月

世界

2月はリスク資産買いの動き目立つ

2月の世界の債券市場は、米国など主要先進国債のパフォーマンスが信用・流動性リスク等を内包する新興国債やハイイールド債のパフォーマンスを下回り、主要国債とハイイールド債の利回り格差は縮小。メキシコ国境の国防予算についてトランプ大統領が署名し政府再閉鎖が回避されたことや、米中貿易交渉が進展したことを受け、リスク資産を買う動きが目立ちました。

中国景気刺激策の効果顕在化が鍵

2019年に入り、FRB（連邦準備理事会）のハト派化（利上げに慎重な姿勢）や米国の通商・政治問題の進展を受け、昨年懸念されていたリスク要因が徐々に解消されつつあります。そこで今後注目されるのが中国景気の回復。昨年様々な景気刺激策を打ち出している同国ですが、依然その効果は顕在化するまでには至っていません。中国景気刺激策の効果顕在化がグローバルな景気減速懸念払拭への鍵となるとみています。（道井）

日本

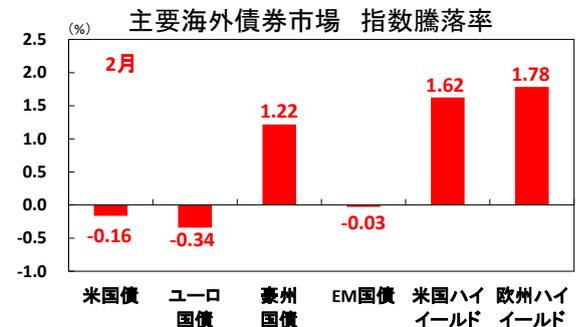
10年債利回りはマイナス圏での推移が続く

2月の10年債利回りは前月末に比べ0.025%低下しました（27日時点）。10年債の応札倍率が2005年来の高水準になるなど需要が強く、10年債利回りは月中旬には一時マイナス0.05%まで低下しました。また一時、日銀の国債購入オペレーション減額への思惑も浮上しましたが、減額は見送られ、10年債利回りは1ヵ月半ぶりの低水準となるなど、月を通じマイナス圏での推移となりました。

マイナス圏での推移は継続か

日銀黒田総裁は為替相場が円高に進み、経済・物価に対して何らかの形で影響が出た場合、追加緩和も検討するとの考えを示しました。この発言を受けて日本10年債利回りはマイナス幅を広げましたが、マイナス0.05%を底に反発をみせています。世界経済の減速懸念を背景に海外金利も低下基調となる中、日銀の追加緩和検討の見方もあり金利は上昇余地が乏しく、引き続き10年債利回りはマイナス圏での推移が継続するとみられます。（中城）

【図1】足元、中国の融資総量は上昇



注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。2月27日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。

中国の製造業PMIと社会的融資総量



注) 直近値: 製造業PMIは2019年2月、社会的融資総量は1月
出所) 国家统计局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図2】2016年来のマイナス金利での推移継続か



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年2月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2019年3月



米国

米10年国債利回りはレンジ内でもみあい

2月の米10年国債利回りは2.65%を中心にもみあいの展開。14日にFRB（連邦準備理事会）のブレイナード理事（2019年投票権有）が年内のバランスシート（BS）縮小停止を支持したことや、1月の米小売上高が市場予想を大幅に下回ったことなどから金利が低下する場面もあった一方で通商・政治問題への懸念後退を背景に金利が上昇する場面もあるなどレンジ内での動きとなりました。

年内バランスシート縮小停止へ

20日に1月のFOMC（公開市場委員会）議事録が公表。年内のBS縮小停止について参加者の大半が賛同し、早ければ次回会合にも具体的な計画が発表される可能性も。足元米10年国債利回りのボラティリティは低位で推移しタームプレミアム（長期債券を保有する投資家が価格変動リスクなどの高まりに伴い求める上乗せ金利）は2016年以来の低水準。暫く金利は上がりづらい環境が続き、同利回りは2.7%前後での推移になるとみます。（道井）



欧州

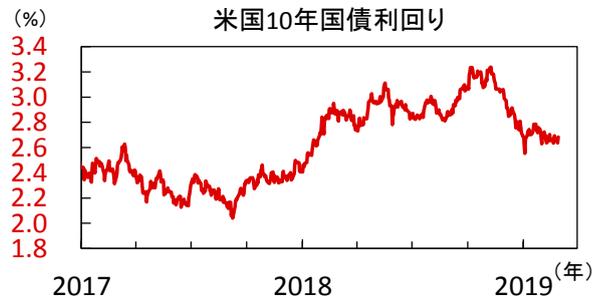
2月の欧州長期金利は大きく低下

欧州政治・経済の先行きに対する不透明感を背景に、域内主要国の国債利回りは軒並み低下。低調な経済指標や公的機関による経済見通しの下方修正が相次ぎ、ドイツ10年国債利回りは一時0.07%台と約2年4ヵ月ぶりの低水準を記録。また、ユーロ圏景気の更なる減速懸念から、ECB（欧州中央銀行）が金融緩和策に着手する可能性への意識も強まり、金利低下を促す一因となりました。

金利上昇圧力に欠ける展開が継続か

欧州景気や英国のEU離脱、貿易摩擦問題、世界景気を巡る不透明感はまだ残り、安全資産需要は引き続き金利上昇を抑制しそうです。また、原油安に伴うユーロ圏インフレ率の鈍化が継続。欧州景気の減速感が一段と強まる中、ECB（欧州中央銀行）は3月政策理事会にて、ハト派姿勢（金融政策正常化に対して慎重）を強めるとみられ、欧州国債利回りへの低下圧力は残存しそうです。（吉永）

【図3】タームプレミアムのマイナス幅拡大



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

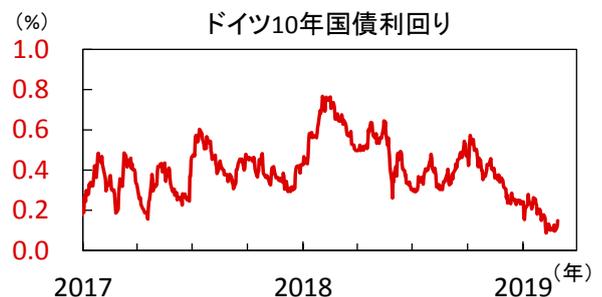
米国10年国債利回りのボラティリティとタームプレミアム



注) 直近値はタームプレミアムは2019年2月26日、ボラティリティは2月27日。尚、米国債券のボラティリティは10年国債先物ボラティリティ

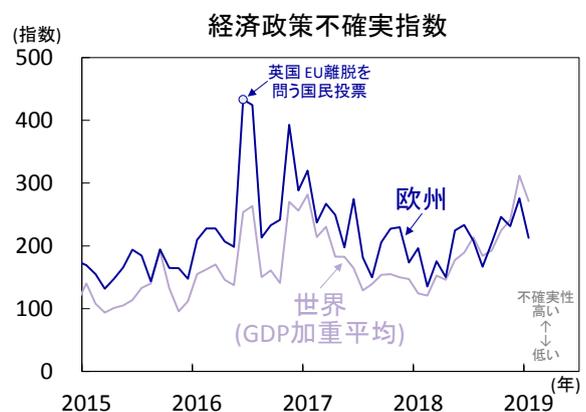
出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】欧州・世界景気を取り巻く不確実性は根強く残存



注) 直近値は2019年2月27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31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3月

世界

2月は一転、米ドルが主要通貨に対し上昇

2月の米ドル指数（対主要10通貨）は1月末比+0.6%（2月27日時点）と上昇しました（図1上）。一方、英ポンドは反発。メイ英首相がEU（欧州連合）離脱交渉延長を示唆し、合意なき離脱回避の期待が高まったことが一因です（図1下）。新興国ではブラジルレアルやトルコリラが軟調。前者は年金改革法案の審議本格化を控えた警戒感、後者は景気失速・経常収支悪化が重石となりました。

新興国通貨の再反発には中国景気安定も条件

年初以降、世界的な株高基調が続くなどリスク選好地合いですが、為替市場は1月の米ドル安から2月は米ドル高に転じました。特に①米金利、②米中景気、③国際貿易などに左右されやすい新興国通貨にとって、②の中国や③への不安が重石となりました。米中対立緩和で③への懸念が和らぐなか、資源価格にも影響する②中国の底固めが見られれば、反発機運が増すとみえます。（瀧澤）

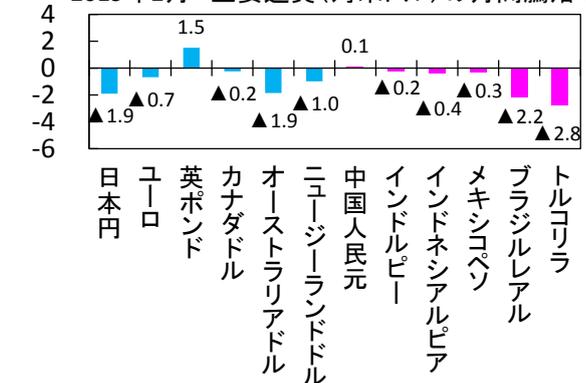
【図1】2月に入り、昨年終盤からの米ドル安が一服



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2019年2月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米ドル

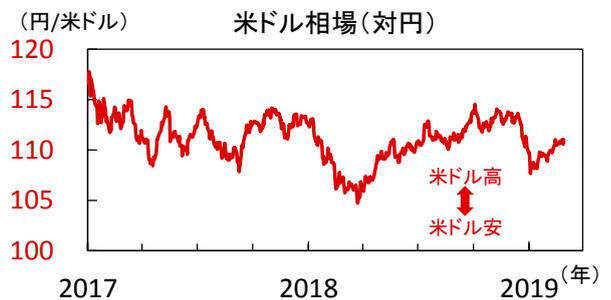
年内BS縮小停止に大半賛成も反応は限定的

2月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は上昇。小売売上高などの経済指標が市場予想を下回ったことなどを受け下落する場面も。しかし、通商・政治リスクへの懸念が後退したことによる株高につられドルは買われ易い地合いに。20日公表の1月のFOMC（公開市場委員会）議事録では年内のBS（バランスシート）縮小停止に参加者の大半が賛成であったが反応は限定的。

大統領と民主党の対立は先鋭化

ドル円は方向感を欠く展開予想。トランプ大統領は国防予算案に署名、政府再閉鎖を回避したが、予算案の内容への不満から非常事態宣言を発令。これを受け、16州政府（民主党支持）から提訴される事態となり、同大統領と民主党の対立は先鋭化。3月1日には債務上限期限が到来しますが、両党の対立は必至であることからドルは売られやすい地合いになる可能性も。一方で米国の実体経済は減速感はあるものの、諸外国と比べ相対的に堅調であることからドルの下値は底固いとみえます。（道井）

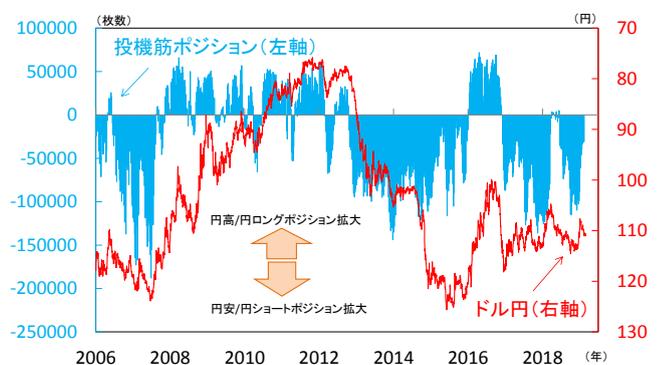
【図2】足元、投機筋の円ショートポジションは縮小



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

円の投機筋ポジションとドル円



注) 直近値:投機筋ポジションは2019年2月12日、ドル円は2月27日。

出所) CFTC、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年3月

ユーロ

ユーロ買いの支援材料に乏しい展開が継続

2月のユーロは対ドルで▲0.76%とユーロ相場は引続き弱含みに推移しています（27日時点）。ドイツを中心に域内経済指標の大幅な下振れや公的機関による経済見通しの下方修正を受け、上旬には一時1ユーロ＝1.12ドルまでユーロ安が進行。月末にかけ、米中通商協議への進展期待等を背景にユーロ売りの動きは縮小し、小幅に反発も、ユーロ買いの支援材料に欠ける展開が続きました。

ユーロ圏景気を取巻く懸念材料は依然散在

欧州景気の減速感は一層強まり、英EU離脱や通商政策等を巡る不確実性は残存。ECB（欧州中央銀行）は3月政策理事会にて金融政策正常化への慎重姿勢を一段と強めると予想され、ユーロ先高期待を促す材料に欠ける展開が続きます。CFTC（米商品先物取引委員会）公表の投機筋によるユーロ売りポジションは引続き拡大。ユーロ相場は3月も弱含みに推移する見込みです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

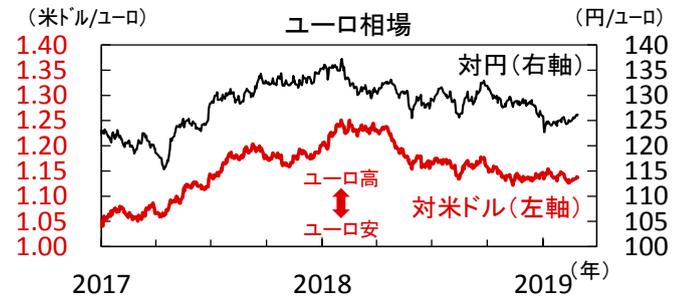
金融政策の中立姿勢への変更を受け軟調

2月の豪ドルは対円で0.1%上昇、対米ドルで1.9%下落しました（27日時点）。2月6日の講演で豪中銀のロウ総裁が政策金利について中立姿勢を示唆したため利上げ観測が後退し長期金利が低下、豪ドルは大きく下落しました。8日に豪中銀が成長率見通しを引き下げると豪ドルは一段と下落、ただし米中通商協議の進展期待が高まると持ち直しに転じるなど値動きの荒い展開となりました。

米中貿易摩擦と中国経済の行方が焦点

豪中銀のハト派傾斜で豪ドルへの売り圧力が高まりましたが、市場は利下げを大きく織り込み過ぎていると言えます。また鉄鉱石価格の上昇にもかかわらず豪ドルの上値が重いのは、中国経済懸念と豪利上げ観測後退の影響が大きく、豪ドル相場は資源高の恩恵を十分に反映していないと言えます。今後、中国の景気下支え策の効果が顕在化し、米中貿易問題が収束に向かえば、豪ドルに買い戻し余地が広がる見通しです。（向吉）

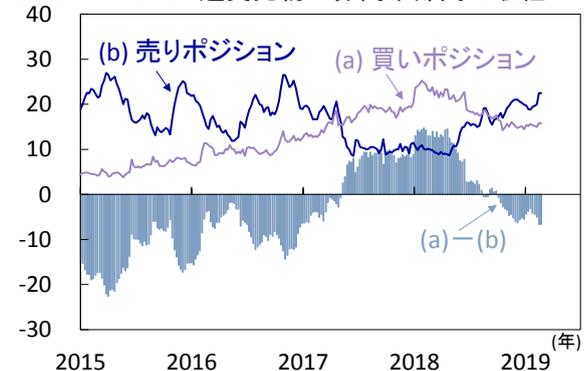
【図3】ユーロ相場の先高期待は依然窺えず



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

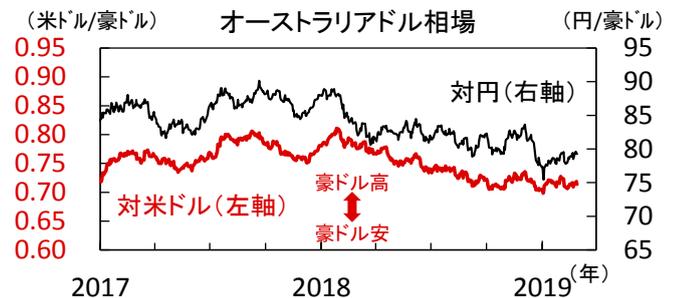
CFTC 通貨先物の非商業部門の取組



注) 直近値は2019年2月12日終了週。

出所) CFTCより当社経済調査室作成

【図4】豪長期金利の大幅低下が豪ドル安に影響



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

オーストラリア 鉄鉱石価格と豪米長期金利差



注) 直近値は2019年2月27日。長期金利差は豪10年国債－米10年国債。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年3月


 ニュージーランド(NZ)ドル

金融政策見通しを巡り大きく振れる展開

2月のNZドルは対円で0.9%上昇、対米ドルで1.0%下落しました(27日時点)。7日公表の昨年10-12月期失業率が4.3%(7-9月期は4.0%)と上振れた事を嫌気しNZドルは下落。ただし13日にNZ中銀が2019-20年の政策金利は現行水準にとどまるとの見通しを示すと、ハト派転換の予想が外れたためNZドルは上昇しました。中旬以降は米中通商協議への期待や人民元上昇を背景に堅調でした。

今後も景気動向に振られやすい見通し

NZ中銀は2月の金融政策決定会合で政策金利を過去最低の1.75%で据え置き、金融政策報告書において利上げ開始の予想を2021年初めに先送りしました。オア中銀総裁は物価抑制により緩和的な政策が正当化され、2020年まで現在の政策金利を維持する見通しを示しました。また次の政策変更は上下いずれの方向もあり得るとしました。中銀見通しを受けて利下げ観測は後退、今後も為替相場は景気動向に敏感な展開となりそうです。(向吉)


 インドルピー

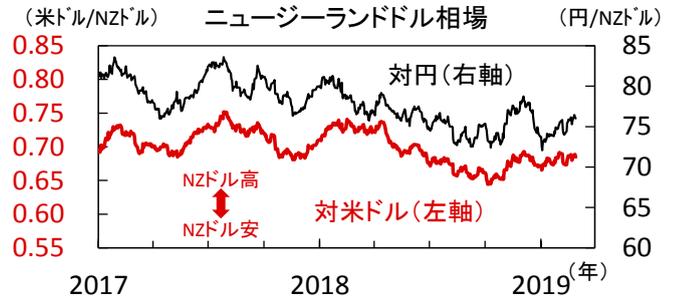
2月のルピーは主要新興国通貨中位の騰落率

ルピーは2月初より同27日にかけて対米ドルで▲0.2%下落と、ドル高基調の下で主要新興国通貨の中央値に近い騰落率。ドル安基調の1月に同▲1.9%と主要新興国最弱通貨となった後、やや安定化しました。もっとも、今後も(a)政治的な不透明感、(b)財政悪化と国債需給悪化の懸念、(c)容易に縮小しない経常赤字と資本流入の鈍化等が相場の重石となるでしょう。(a)年初より各種世論調査によるモディ政権支持率は低下を続けています。

相場の重石は多く、今後も上値の重い展開か

(b)2月1日公表の来年度予算案は財政赤字抑制目標の達成時期を先送り。(c)国際原油価格は足元で反発、輸出の低迷もあり経常赤字の早期縮小は望み薄です。総選挙を控えた不透明感から直接投資は当面低迷する見込み。割高な株価や、期間1年以上保有株への10%のキャピタルゲイン税導入(従来は期間1年未満に15%のみ)も資本流入を抑制、ルピーの上値を抑えると予想されます。(入村)

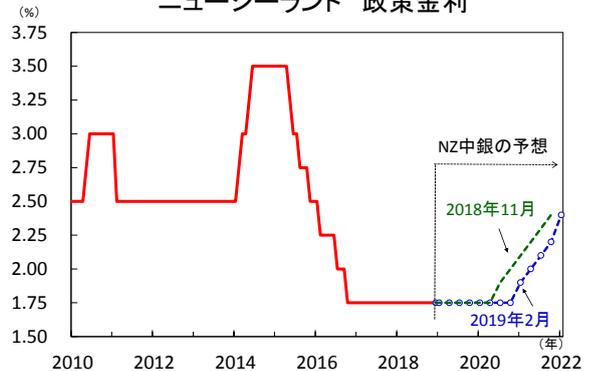
【図5】NZ中銀の利上げ見通しは先送り



注) 直近値は2019年2月27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 政策金利



注) 直近値は2019年2月。予想は四半期「金融政策報告書」による。

出所) ニュージーランド中銀より当社経済調査室作成

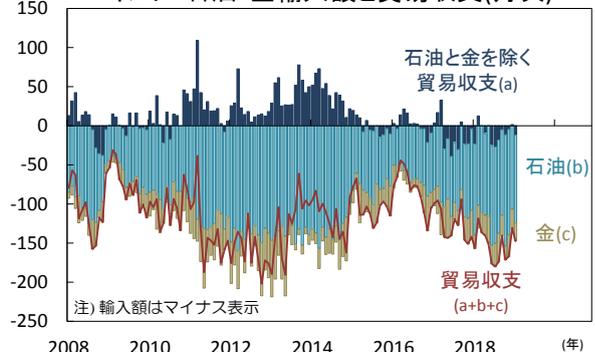
【図6】ルピーは2月に対米ドルで▲0.2%下落



注) 直近値は2019年2月27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3月

メキシコペソ

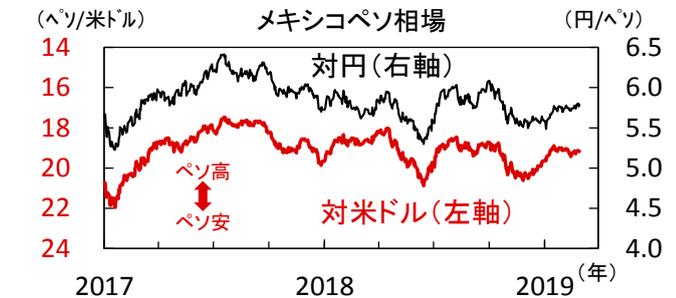
中銀の金融引き締め姿勢維持が為替を支える

2月のペソは、対円で1.61%上昇し、対ドルで0.33%下落しました（27日時点）。2月の金融政策決定会合では、政策金利を8.25%に据え置きました。米国が金融引き締め策の修正姿勢を示していることや、メキシコのインフレ鈍化観測があるものの（図7下、1月の消費者物価は前年比+4.37%、12月は+4.83%）、中銀は緩和姿勢を示しておらず、高金利政策が為替を支えているとみられます。

ペメックスが格下げ、見通しはネガティブ

格付け会社フィッチは1月29日、国営石油会社ペメックスをBBB+からBBB-へ格下げしました。ムーディーズが2016年3月に同水準まで格下げ済みであること、同社の財務悪化は新たな話題でないこと等から、反応は限定的でした。2月15日の政府による救済策に効果を疑問視する見方もあります。格付け見通しはまだネガティブで、格下げリスクがペソの重石になるとみえています。（永峯）

【図7】インフレ率は鈍化するも高金利政策は維持



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

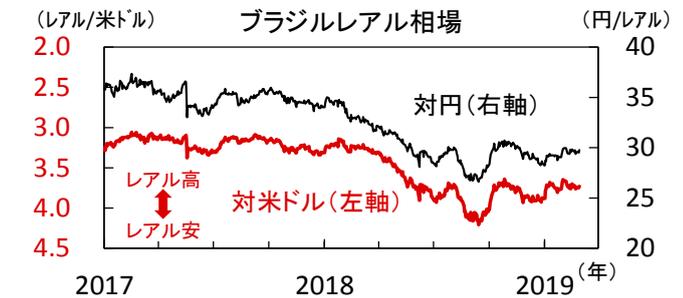
メキシコ 政策金利と消費者物価



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) メキシコ中銀より当社経済調査室作成

【図8】年金制度改革は1月より意欲的な内容に変更



注) 直近値は2019年2月27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	1月時点	62歳	57歳
	2月時点	65歳	62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

ブラジルリアル

1月上昇による利益確定の売りが重石に

2月のリアルは、対円で0.31%、対米ドルで2.25%下落しました（27日時点）。1月に対米ドルで6.77%と大幅上昇したことによる利益確定などが影響したとみられます。2月20日に明らかになった年金制度改革法案では、年金受給年齢が「男性65歳、女性62歳」へと1月に新政権が示していた年齢（男性62歳、女性57歳）より意欲的な内容が示されるなど、市場は評価しているとみられます。

議会運営は好調にスタートも年金改革は難航か

今後は年金制度改革の議会承認が注目です。カーニバルの休暇明けとなる3月6日以降から本格的に議論が進むとみられます。2月1日に招集された連邦議会では、与党連合が支持する民主党の議員が賛成多数で上下院の議長となりました。年金制度改革も同様に承認されれば、さらなるリアルの上昇要因とみえますが、有権者に痛みを伴う改革は議論難航する可能性があります。（永峯）

③ 市場見通しーリポート

2019年3月

日本

月末にかけて再び上昇基調に

2月の東証REIT指数は前月末比+0.2%上昇しました（27日時点）。マイナス圏で推移する国内長期金利を背景に、国内REITの分配金利回りの相対的な高さに着目した買いが入り、月初は約2年ぶりに東証REIT指数が高値を更新するなど堅調な展開となりました。高値圏では利益確定売りや、米中貿易協議を見極める動きもあり下落に転じましたが、月末にかけて再び上昇となりました。

堅調な展開は継続

J-REIT市況は引き続き、高値圏での底堅い展開を想定しています。国内長期金利がマイナス圏で推移する中、REITの配当利回りは3.8%台と相対的に高水準を維持しています。また都心を中心にオフィス市況も良好で、東京都心の1月のオフィス空室率は1.82%と6カ月連続低下、賃料は61カ月連続上昇中です。高値圏では今月同様に、利益確定売りにより下落することも想定されますが、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

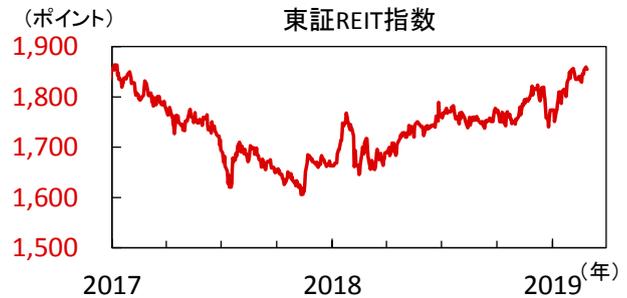
S&P米国リートは約2年半振りに最高値更新

2月のS&P米国リート指数の騰落率は+0.35%の小幅上昇（～27日）。月中には2016年8月以来の最高値を更新しました。1月に米FRB（連邦準備理事会）が当面の利上げ見送りの姿勢をみせたことなどを背景に米国10年国債利回りが低下基調にある中、相対的に魅力が高まりました。セクター別ではホテル・リゾート施設や住宅、工業関連が好調であり、同指数の上昇を牽引しました。

金融引き締めサイクル一時停止が下支えに

昨今の米FRBのハト派化（利上げに慎重な姿勢）を契機に米国金利が低位安定で推移する中、3.5%を越えるS&P米国リート指数の配当利回りは引き続き相対的に魅力があるとみています。加えて、米国のオフィステナントの空室率も低位で安定しており、テナント賃料が安定的に推移することが想定されることも同指数の下支え要因に。今後、国内外の政治・通商リスクは依然燦るが、上述の理由から底堅く推移するとみまます。（道井）

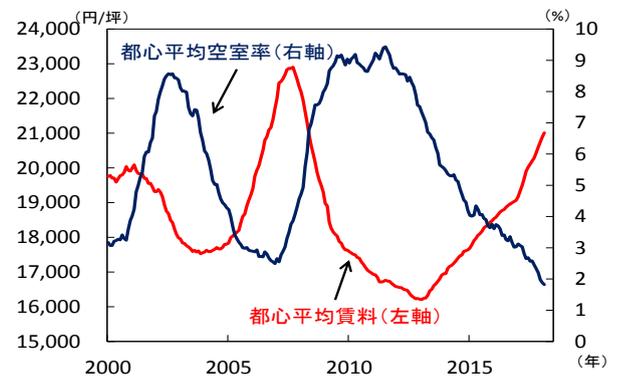
【図1】都心のオフィス市況は良好



注) 直近値は2019年2月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 東京都心の平均空室率と賃料



注) 直近値は2019年1月末。

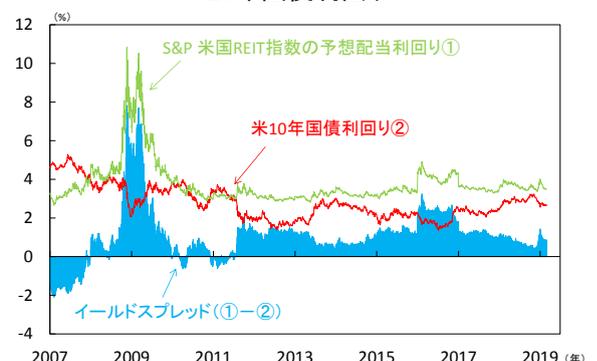
出所) 三鬼商事、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】リートの配当利回りは相対的に魅力度高い



注) 直近値は2019年2月27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2月27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3月



原油

OPEC協調減産の遵守期待が価格を押し上げ

2月の原油価格（WTI先物）は27日時点で56.94米ドルと、前月末比で5.86%上昇しました（図1）。1月のOPEC月報ではOPECの減産が確認され、2018年12月に合意された新たな協調減産が守られる期待が高まりました。株価が堅調なこともプラスです。米原油在庫は4億4,586.5万バレル（前月末比▲7.9万バレル、図2）へと減少し、リグ稼働数は853基（同▲9基、図3）と減少しています。

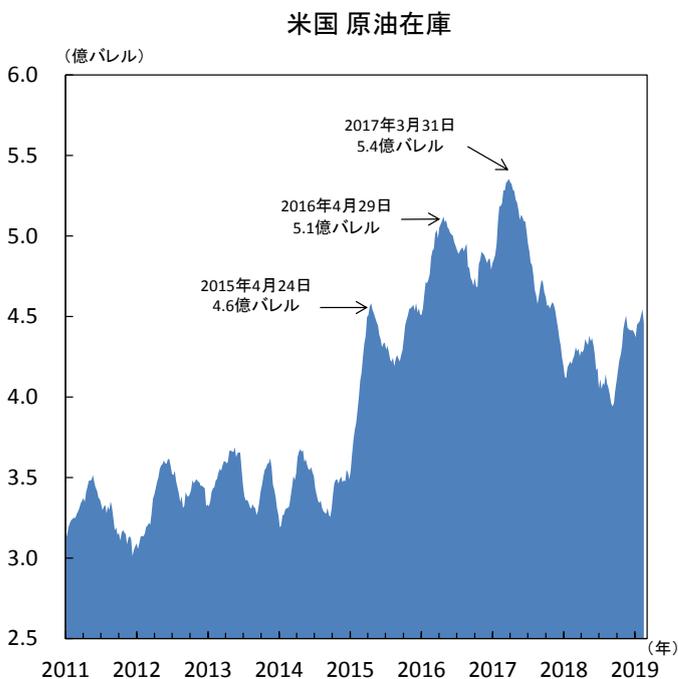
ロシア情勢への懸念が原油価格上昇リスクに

2月13日に米上院で新たなロシア制裁の法案が提出されました。米大統領選への介入や11月のウクライナ船拿捕を理由に、銀行や石油関連企業が制裁対象となっています。制裁発動には米大統領の署名も必要ですが、仮に発動されれば、原油価格の上昇要因になるとみられます。またウクライナでは3月31日に大統領選を控え、ロシアと地政学リスクが高まる可能性もあり、原油価格は下値が固い一方、上昇の可能性が高いとみています。（永峯）

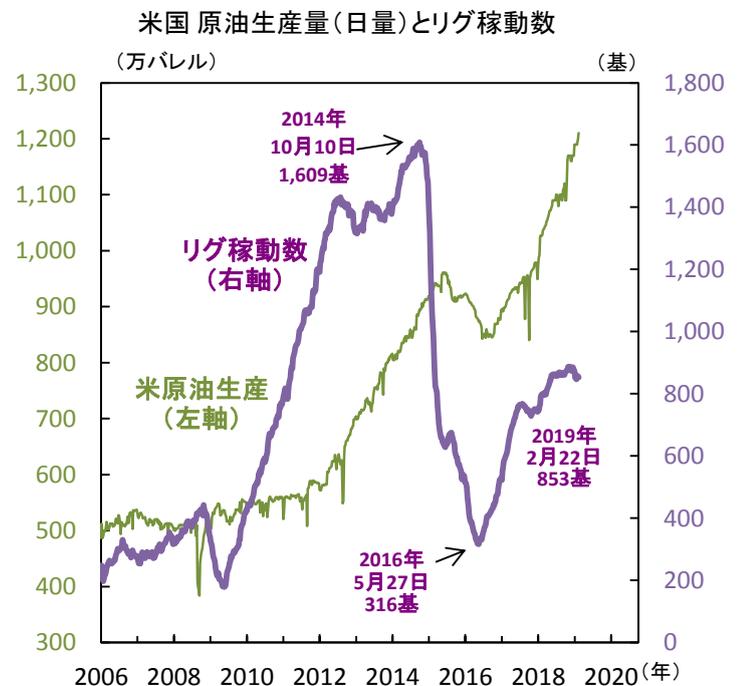
【図1】12月末からの上昇を継続し、55米ドルを突破



【図2】原油在庫は前月末比▲7.9万バレル



【図3】リグ稼働数は前月末比▲9基



④ 市場データ一覧

2019年3月

注) 直近値は2019年2月27日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	1月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	1月末	騰落率%
日本	TOPIX		1,620.42	1,567.49	3.38	米ドル		111.00	108.89	1.94	
	日経平均株価(円)		21,556.51	20,773.49	3.77	ユーロ		126.20	124.65	1.24	
米国	NYダウ(米ドル)		25,985.16	24,999.67	3.94	英ポンド		147.71	142.73	3.49	
	S&P500		2,792.38	2,704.10	3.26	カナダドル		84.37	82.97	1.69	
	ナスダック総合指数		7,554.50	7,281.73	3.75	オーストラリアドル		79.24	79.19	0.07	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		372.58	358.67	3.88	ニュージーランドドル		76.00	75.32	0.90	
ドイツ	DAX®指数		11,487.33	11,173.10	2.81	中国人民元		16.573	16.226	2.14	
英国	FTSE100指数		7,107.20	6,968.85	1.99	インドルピー		1.5580	1.5316	1.72	
香港	ハンセン指数		28,757.44	27,942.47	2.92	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7913	0.7803	1.41	
	H株指数		11,457.27	11,035.73	3.82	タイバーツ		3.5292	3.4866	1.22	
中国	上海総合指数		2,953.82	2,584.57	14.29	マレーシアリンギ		27.152	26.557	2.24	
インド	S&P BSE SENSEX指数		35,905.43	36,256.69	▲ 0.97	ブラジルリアル		29.767	29.860	▲ 0.31	
ブラジル	ボベスパ指数		97,307.31	97,393.74	▲ 0.09	メキシコペソ		5.790	5.698	1.61	
先進国	MSCI WORLD		1,597.00	1,544.28	3.41	南アフリカランド		7.965	8.217	▲ 3.07	
新興国	MSCI EM		58,262.01	57,231.61	1.80	トルコリラ		20.87	21.05	▲ 0.84	
新興アジア	MSCI EM ASIA		863.85	841.10	2.71	ロシアルーブル		1.6875	1.6663	1.27	

国債利回り		(単位:%)	直近値	1月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	1月末	騰落幅%
日本	10年物		▲ 0.025	0.000	▲ 0.025	米国	FF目標金利		2.50	2.50	0.00
米国	10年物		2.683	2.630	0.053	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		0.148	0.149	▲ 0.001	英国	バンクレート		0.75	0.75	0.00
英国	10年物		1.274	1.219	0.055	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		1.915	1.879	0.036	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		2.072	2.243	▲ 0.171	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		2.135	2.258	▲ 0.123	中国	1年物貸出基準金利		4.35	4.35	0.00
インド	10年物		7.474	7.283	0.191	インド	レポレート		6.25	6.50	▲ 0.25
インドネシア	10年物		7.808	8.010	▲ 0.202	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		8.952	8.859	0.093	ブラジル	SELIC金利誘導目標		6.50	6.50	0.00
メキシコ	10年物		8.136	8.413	▲ 0.277	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	10年物		9.191	9.093	0.098	南アフリカ	レポレート		6.75	6.75	0.00
トルコ	10年物		14.930	14.300	0.630	トルコ	1週間物レポ金利		24.00	24.00	0.00
ロシア	10年物		8.508	8.213	0.295	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	1月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	1月末	騰落率%
日本	東証リート指数		3,737.79	3,709.11	0.77	原油	WTI先物(米ドル)		56.94	53.79	5.86
米国	S&P米国REIT指数		1,333.78	1,330.35	0.26	金	COMEX先物(米ドル)		1,321.20	1,319.70	0.11
欧州	S&P欧州REIT指数		856.54	869.68	▲ 1.51	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		121.94	117.88	3.44
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		818.75	801.06	2.21	穀物	ブルームバーグ商品指数		29.39	30.74	▲ 4.39

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いただきたい事項」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

2019年3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2月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	2019年
株式	国・地域別	日本	3.3	▲ 0.9	▲ 6.6				3.3	▲ 0.9	▲ 6.6	8.6
		海外先進国	4.9	5.0	3.2	5.0	5.5	1.2	6.3	3.0	4.6	13.0
		米国	5.2	5.1	4.0	5.2	5.1	4.0	6.5	2.6	7.4	13.3
		ユーロ圏	3.3	3.6	▲ 3.0	3.2	4.4	▲ 9.7	4.5	2.0	▲ 6.3	10.7
		新興国	2.9	7.7	▲ 5.0	2.9	8.8	▲ 9.9	4.3	6.4	▲ 6.5	11.3
	業種別	IT(情報技術)	7.4	9.1	3.6	7.4	9.3	2.9	8.7	6.8	6.3	16.1
		エネルギー	4.5	2.8	0.0	4.8	3.9	▲ 2.1	6.1	1.4	1.3	14.6
		素材	5.7	7.7	▲ 6.4	5.7	8.7	▲ 9.9	7.0	6.3	▲ 6.4	12.9
		ヘルスケア	3.8	1.6	8.0	3.8	2.0	6.0	5.1	▲ 0.5	9.4	8.4
		金融	2.3	0.9	▲ 10.4	2.3	1.6	▲ 12.8	3.6	▲ 0.9	▲ 9.4	12.2
リート	先進国				3.2	5.5	15.5	4.6	3.0	18.9	12.1	
	日本	2.3	3.9	12.7				2.3	3.9	12.7	5.5	
	米国	3.9	4.9	21.9	3.9	4.9	21.9	5.2	2.5	25.4	13.2	
	新興国				▲ 0.4	9.0	▲ 12.0	0.9	6.6	▲ 8.5	11.8	
国債	円ヘッジなし	日本	0.4	1.8	1.7				0.4	1.8	1.7	0.8
		海外先進国	0.2	2.4	3.0	0.2	3.1	▲ 0.9	1.6	0.7	2.5	2.0
		米国	0.5	2.6	3.5	0.5	2.6	3.5	1.8	0.2	6.9	1.5
		ユーロ圏	▲ 0.1	2.0	1.9	▲ 0.3	2.8	▲ 5.2	1.0	0.4	▲ 1.8	1.5
		オーストラリア	1.0	4.2	7.1	0.6	3.1	▲ 2.0	2.0	0.7	1.4	4.6
		新興国(現地通貨)	0.6	3.1	6.1	1.1	6.0	▲ 2.6	2.4	3.6	0.8	4.5
		新興国(米ドル)				1.7	7.9	2.9	3.0	5.5	6.3	6.6
	円ヘッジあり	海外先進国							0.1	1.9	1.5	0.4
		新興国(米ドル)							1.4	7.1	0.2	5.0
	物価連動国債	先進国				0.7	3.5	▲ 1.6	2.0	1.0	1.8	3.0
新興国					1.3	8.8	▲ 2.8	2.6	6.4	0.6	7.3	
社債	投資適格	先進国				1.3	3.8	0.1	2.6	1.3	3.6	3.6
		日本	0.2	0.3	0.4				0.2	0.3	0.4	0.1
		米国	1.3	3.9	2.8	1.3	3.9	2.8	2.7	1.5	6.2	3.7
		欧州	1.2	2.0	0.9	1.0	2.8	▲ 6.2	2.2	0.2	▲ 3.0	2.1
		新興国(米ドル)				1.4	4.2	3.6	2.7	1.8	7.0	3.9
	ハイ・イールド	先進国				2.2	4.9	2.0	3.6	2.4	5.4	6.8
		米国	2.3	4.5	4.2	2.3	4.5	4.2	3.6	2.0	7.6	7.5
		欧州	2.4	3.6	0.4	2.3	4.4	▲ 6.6	3.4	1.8	▲ 3.5	4.3
		新興国(米ドル)				1.8	6.2	3.1	3.1	3.7	6.5	6.2
		先進国				3.0	5.7	3.2	4.3	3.2	6.6	8.3
転換社債	先進国				2.0	2.6	▲ 3.0	3.3	0.1	0.4	4.5	
	新興国											
	新興国				2.0	2.6	▲ 3.0	3.3	0.1	0.4	4.5	
商品	総合				0.9	1.2	▲ 5.9	2.2	▲ 1.3	▲ 2.5	8.0	
	金				1.5	8.4	▲ 0.5	2.8	6.0	2.9	4.2	
	原油				5.3	9.2	▲ 6.4	6.7	6.8	▲ 2.9	25.1	
他	MLP				1.9	4.8	2.4	3.2	2.4	5.8	15.1	
	バンクローン				1.5	1.2	3.4	2.9	▲ 1.2	6.8	5.3	

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との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。
 株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM (全て配当込み)、業種別: MSCI WORLD
 リート 先進国・日本・米国: S&P先進国(または日本・米国) REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数(全て配当込み)
 国債(円ヘッジなし) 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス(国・地域別)、海外先進国: FTSE世界国債インデックス(除く日本)、新興国(現地通貨建て): J.P. Morgan GBI-EM Broad、新興国(米ドル建て): J.P. Morgan EMBI Global Diversified
 国債(円ヘッジあり) 海外先進国: FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジ・円ベース)、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified(円ヘッジベース)
 物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス
 社債(投資適格) 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index
 社債(ハイ・イールド) 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index
 転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index
 商品・金・原油: ブルームバーグ商品(または金・原油)指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index
 出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2019年3月

● 2019年3月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
2/25 (伯) 1月 経常収支	26 (米) 12月 S&Pコアブジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (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)	27 (米) 1月 耐久財受注(速報) (欧) 1月 マネーサプライ(M3) (他) 米朝首脳会談 (ベトナム・ハノイ、～28日)	28 (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(速報) (米) 2月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) クラリダFRB副議長講演 (中) 2月 製造業PMI(政府) (伯) 10-12月期 実質GDP	3/1 (日) 1月 労働関連統計 (米) 連邦債務上限引き上げ期限 (米) 1月 個人所得・消費 (米) 1月 建設支出 (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)
4 (豪) 1月 住宅建設許可件数	5 (米) 2月 ISM非製造業景気指数 (欧) 1月 小売売上高 (伊) 10-12月期 実質GDP(確報) (豪) 金融政策決定会合 (中) 全人代(全国人民代表大会) 開幕(北京)	6 (米) 1月 耐久財受注 (米) 1月 製造業受注 (米) 2月 ADP雇用統計 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (豪) 10-12月期 実質GDP (加) 金融政策決定会合 (他) トルコ 金融政策委員会	7 (日) 1月 景気動向指数 (米) 1月 貿易収支 (米) 1月 消費者信用残高 (欧) ECB理事会 (欧) ドラギECB総裁 記者会見 (欧) 10-12月期 実質GDP (豪) 1月 貿易収支 (豪) 1月 小売売上高	8 (日) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (日) 2月 景気ウォッチャー (米) 2月 雇用統計 (独) 1月 製造業受注 (仏) 1月 鉱工業生産 (伊) 1月 鉱工業生産 (中) 2月 貿易統計
11 (独) 1月 鉱工業生産	12 (日) 1-3月期 法人企業 景気予測調査 (米) 2月 消費者物価 (英) 1月 鉱工業生産 (英) 1月 実質GDP (英) EU離脱協定修正案を 下院で採決予定 (豪) 2月 NAB企業景況感指数 (伯) 2月 消費者物価(IPCA)	13 (日) 1月 第3次産業活動指数 (日) 2月 国内企業物価 (米) 2月 生産者物価 (欧) 1月 鉱工業生産 (豪) 3月 消費者信頼感指数 (伯) 1月 鉱工業生産	14 (日) 日銀金融政策決定会合 (～15日) (米) 2月 小売売上高 (米) 2月 輸出入物価 (英) 2月 RICS住宅価格 (中) 1-2月 都市部固定資産投資 (中) 1-2月 鉱工業生産 (中) 1-2月 小売売上高 (伯) 1月 小売売上高	15 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (米) 2月 鉱工業生産 (米) 3月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 3月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 2月 消費者物価(確報) (中) 2月 新築住宅価格
18 (日) 1月 鉱工業生産(確報) (日) 2月 貿易統計 (米) 3月 NAHB住宅市場指数	19 (米) 2月 住宅着工・許可件数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～20日) (独) 3月 ZEW景況感指数 (英) 1月 週平均賃金 (英) 1月 失業率(ILO基準) (豪) 10-12月期 住宅価格指数 (豪) 金融政策決定会合議事録 (3月5日分) (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～20日)	20 (日) 日銀金融政策決定会合 議事要旨 (米) パウエルFRB議長 記者会見 (英) 2月 消費者物価 (英) 2月 生産者物価 (他) タイ 金融政策決定会合	21 (米) 2月 景気先行指数 (米) 3月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (欧) EU首脳会議 (～22日、ブリュッセル) (英) 金融政策委員会(MPC) 結果公表	22 (日) 2月 消費者物価 (米) 2月 中古住宅販売件数 (欧) 3月 製造業PMI(速報) (欧) 3月 サービス業PMI(速報) (露) 金融政策決定会合
25 (米) 2月 新築住宅販売件数 (独) 3月 ifo景況感指数 (伯) 2月 経常収支	26 (日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (米) 1月 S&Pコアブジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 2月 耐久財受注(速報) (米) 3月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (仏) 10-12月期 実質GDP(確報) (他) 南アフリカ 金融政策決定会合 (～28日)	27	28 (米) 10-12月期 実質GDP(確報) (欧) 2月 マネーサプライ(M3)	29 (日) 2月 鉱工業生産(速報) (日) 2月 商業販売額 (米) 2月 個人所得・消費 (米) 3月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 3月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 3月 消費者物価(速報) (英) 10-12月期 実質GDP(確報) (英) EU離脱
31 (中) 3月 製造業PMI(政府) (他) トルコ 地方選挙 (他) ウクライナ大統領選挙				

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2月28日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。

TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。

STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。

FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。

MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。

J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 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