

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年4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4月

世界経済

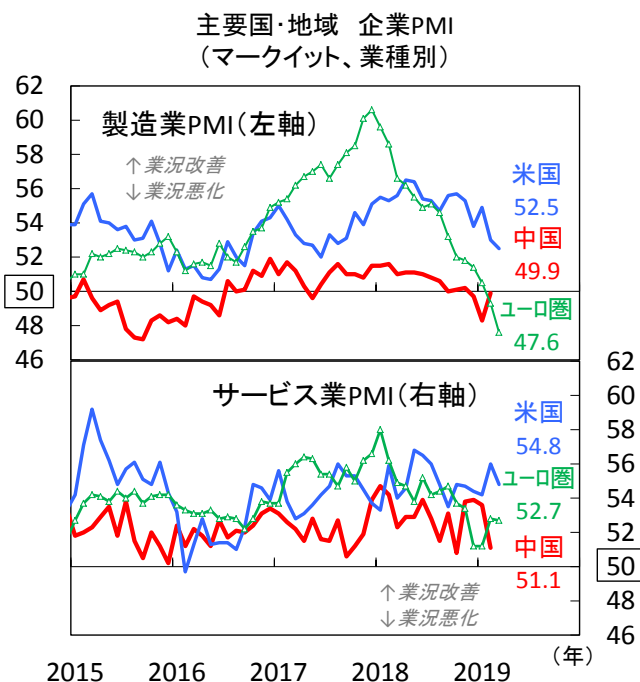
サービス業に支えられ底堅さ保つ世界経済

2018年以降、欧州・中国が主導する形で世界経済の減速が進み輸出が鈍化、半導体好況の一巡や長引く米中貿易摩擦もあり製造業は苦境にあります(図1)。一方、サービス業は昨年の勢いこそないものの底堅く推移、世界経済の下支え役を担っています。世界的な低インフレ、それに伴う各国中銀の金融引き締め姿勢の後退(金利低下)が内需の持続的回復に寄与しているとみられます。

米国を始め主要国の景気見通しは一進一退か

3月に入り、FRB(米連邦準備理事会)が利上げや資産圧縮の年内休止、ECB(欧州中銀)が利上げ延期を公式に表明、米欧の金融引き締め圧力が後退した点は朗報です。ただし当面は、米欧政治不安や米国保護主義継続リスクを抱え、日米欧など主要国への原油安効果(燃料コスト減やインフレ率低下)減速も見込まれるなか、世界経済は減速感の拭えない環境が続くとみまます。(瀧澤)

【図1】苦境続く製造業の一方で底堅いサービス業、全体では緩やかな減速でこらえる世界経済



出所) マークイットより当社経済調査室作成

金融市場

3月に米長短金利が逆転、市場に弱気派拡大

3月の金融市場は、米中摩擦緩和期待や米利上げ休止という好材料、冴えない主要国景気指標という悪材料が混在し方向感に欠ける環境でした。米国で一時、景気後退の予兆とされる長短金利逆転(3カ月国債>10年国債)現象が発生し、動揺が広がる場面も見られました。過去、平均すると長短金利(2年と10年)逆転から約半年で株安、1年超で景気後退に転じる傾向もあります(図2)。

楽観論・悲観論の綱引き続き、方向感出づらい

米長短金利差の縮小が示唆するように、世界経済が抱える問題は多く、市場は不安を拭えない環境です。4月、事前の期待通りに、米中通商協議の部分合意や英議会のEU(欧州連合)離脱協定可決などが確認できれば、楽観論優勢となる場面もあるでしょうが、中国・欧州景気不安、米欧政治不安、米減税効果はく落などの重石が残るなか、そうした動きは定着しにくいとみまます。(瀧澤)

【図2】米国の長短金利差マイナス転換の含意は？過去の傾向では定着後に株高ピッチ鈍化へ

米国 長短金利差・株価・景気の関係

	長短金利差(10年-2年)		株価	景気
	A.	B.	C.	D.
	縮小開始	マイナス転換	ピーク	後退開始
①	1954年7月	1956年12月	1956年7月	1957年8月
②	1958年7月	1959年9月	1959年7月	1960年4月
③	1963年3月	1965年12月	1966年1月	なし
④	1967年6月	1967年12月	1968年11月	1969年12月
⑤	1972年6月	1973年3月	1972年12月	1973年11月
⑥	1976年12月	1978年8月	1980年1月	1980年1月
⑦	1980年7月	1980年9月	1980年11月	1981年7月
⑧	1987年11月	1989年1月	1990年5月	1990年7月
⑨	1992年10月	1998年6月	1998年6月	なし
⑩	1998年11月	2000年2月	2000年8月	2001年3月
⑪	2003年8月	2005年12月	2007年10月	2007年12月
⑫	2014年1月	?	?	?

平均期間(①~⑪)		
B→C: 長短金利差マイナス転換～株価ピーク		+5.9ヵ月
B→D: 長短金利差マイナス転換～景気後退開始		+14.3ヵ月
株価騰落率(①~⑪、年率平均)		
A→B: 長短金利差縮小～金利差マイナス転換		+16.4%
B→D: 長短金利差マイナス転換～景気後退開始		+2.8%

注) 長短金利差は国債(10年-2年、1976年までは10年-1年)利回り差。
A・Bは継続的に長短金利差が縮小またはマイナスとなった局面が開始した年月を表す。株価はS&P500。景気後退期はNBERに基づく。

出所) NBER、Blomberg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4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3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)	21,033	21,000-23,000
	TOPIX	1,582	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)	25,717	25,000-27,000
	S&P500	2,815	2,700-2,900
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	376	350-400
	ドイツDAX®指数	11,428	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		-0.095	0.0-0.2
米国		2.396	2.4-3.0

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		-0.069	0.1-0.5
オーストラリア		1.726	2.2-2.8

為替（対円）

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		110.63	104-116
ユーロ		124.16	118-132
オーストラリアドル		78.28	71-85
ニュージーランドドル		74.97	68-82

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5958	1.45-1.85
メキシコペソ		5.719	5.2-6.2
ブラジルリアル		28.350	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		1,920	1,850-2,050

(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		1,384	1,270-1,430

原油

(単位:米ドル)		直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)		59.30	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4月

日本経済

景気後退懸念が高まる

景気動向指数が示唆する景気後退の可能性

1月のCI一致指数は輸出の鈍化から生産関連の統計が軒並み悪化し、一致指数が昨年11月から3か月連続で低下しました（図1）。これをうけ内閣府は基調判断を「足踏みを示している」から「下方への局面変化」へ下方修正したため、景気後退が懸念されています。この背景には、昨年9月以来、中国向けの輸出が減少し今年に入って一段と減少したことがあげられます（図2）。米中貿易戦争の過熱による中国の貿易額の減少や、今年1月は旧正月前の休みに伴う工場操業停止の影響も響いたとみられます。

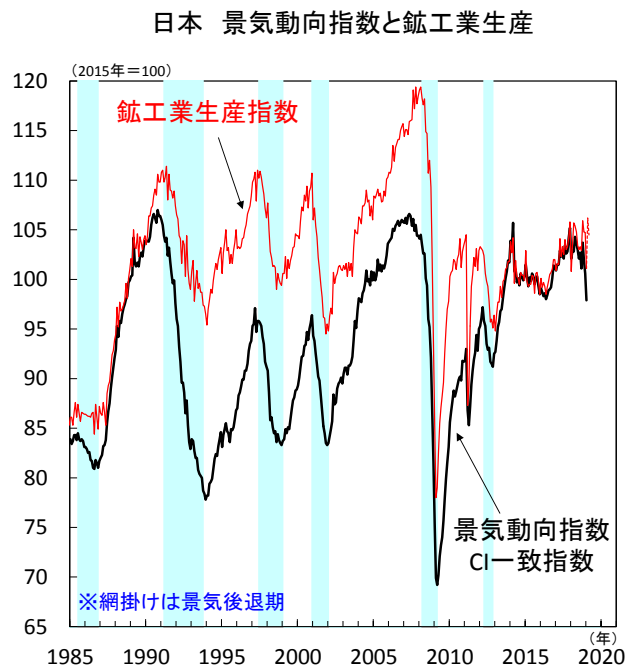
ただし、景気後退局面にみられる大幅な在庫調整が生じている訳ではありません（図3）。鉱工業生産は1月に前月比▲3.7%と大きく落ち込んだものの、生産予測指数は回復する見通しであり、CI一致指数はプラスに転じる可能性が高いとみています。また、米中貿易戦争の緊張は緩和方向にあり、金融緩和や景気対策の効果で中国経済は改善するとみられ輸出も回復する見込みです。

景気後退局面入りと判断するのはまだ早い

今後の焦点は今年10月に消費税率引上げが予定通り実施されるかどうかです。安倍政権はリーマン・ショック級の事がない限り延期しない方針ですが、景気後退のリスクが更に高まれば延期を求める声も増えるでしょう。今年は選挙や改元などイベントが目白押しであり、慎重な判断が必要です。4月に統一地方選挙、6月に大阪G7サミット、7月には参院選があり、景気後退や増税延期を表明するタイミングは非常に難しいと言えます。

一方で堅調な消費が景気後退の不安を緩和する見込みです。賃金上昇、雇用拡大により雇用者所得は増加基調にあり、消費を下支えています（図4）。百貨店・スーパー販売額は鈍化するも、Eコマースは大幅に増加しています。インバウンド消費も好調であり、訪日外国人数は順調に増え1月は年率で3千万人を上回っています（図5）。中国を始めアジアからの訪日客が増加しており（図6）、9月からのラグビーW杯、来年7月からの東京五輪を控え今後も増加が期待されます。また政府は大型景気対策で景気を支える構えがある事も重要です。（向吉）

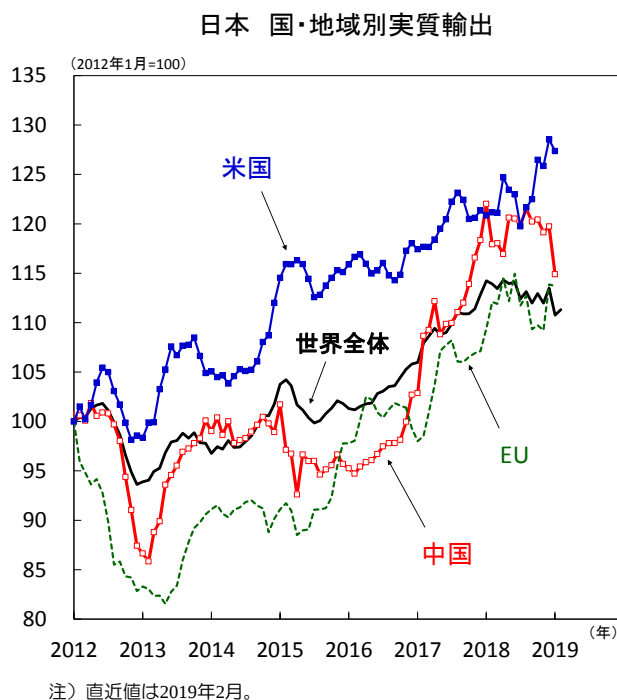
【図1】景気動向指数のCI一致指数が低下し、
景気後退入りの可能性を示唆



注）直近値は2019年1月。鉱工業生産は同年2、3月の製造工業予測指数の伸びで延長。

出所）経済産業省、内閣府より当社経済調査室作成

【図2】景気減速は中国向け輸出の減少が主因、
中国経済の動向が景気拡大の鍵を握る



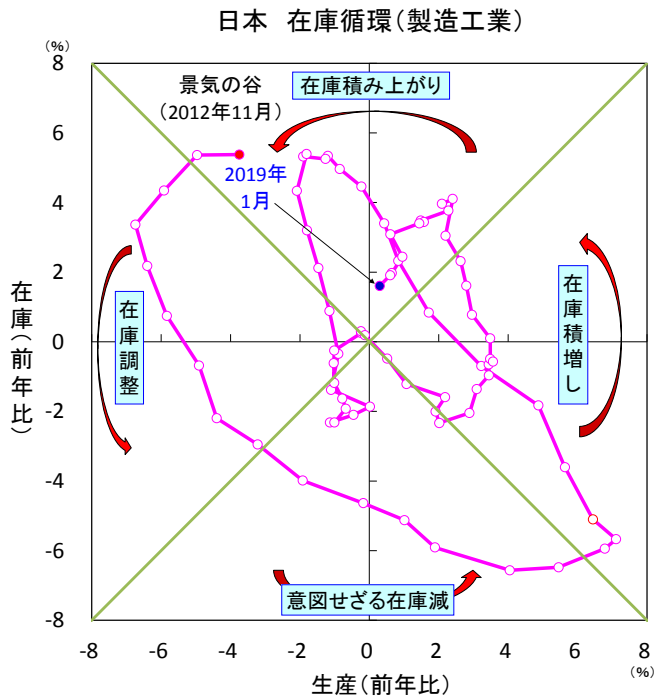
注）直近値は2019年2月。

出所）日本銀行より当社経済調査室作成

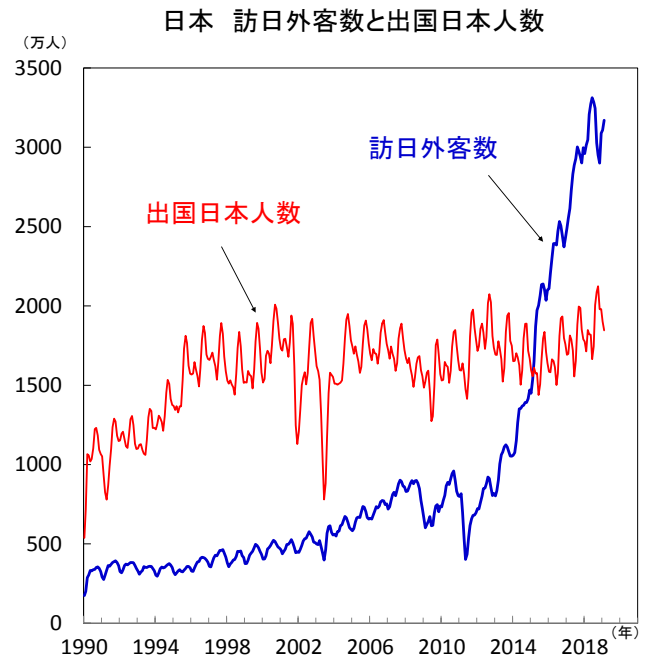
② 各国経済見通しー日本

2019年4月

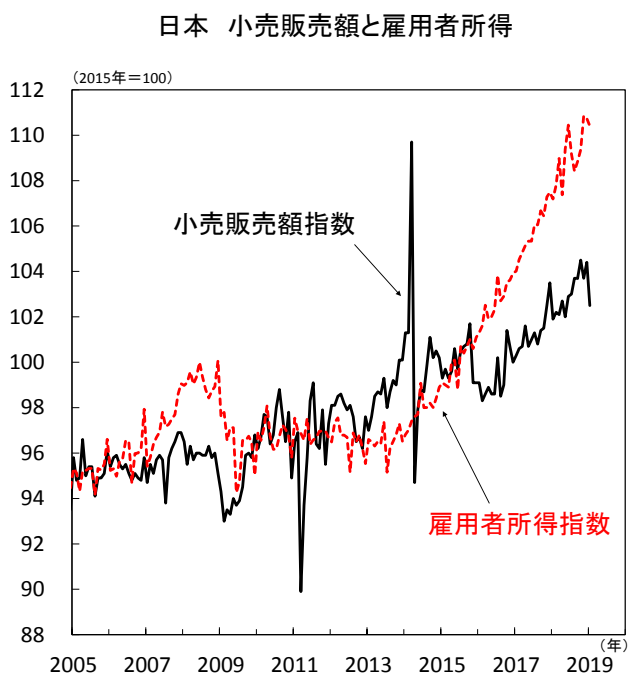
【図3】在庫は大きく積み上がっておらず、
大幅な生産調整が起きる可能性は低い



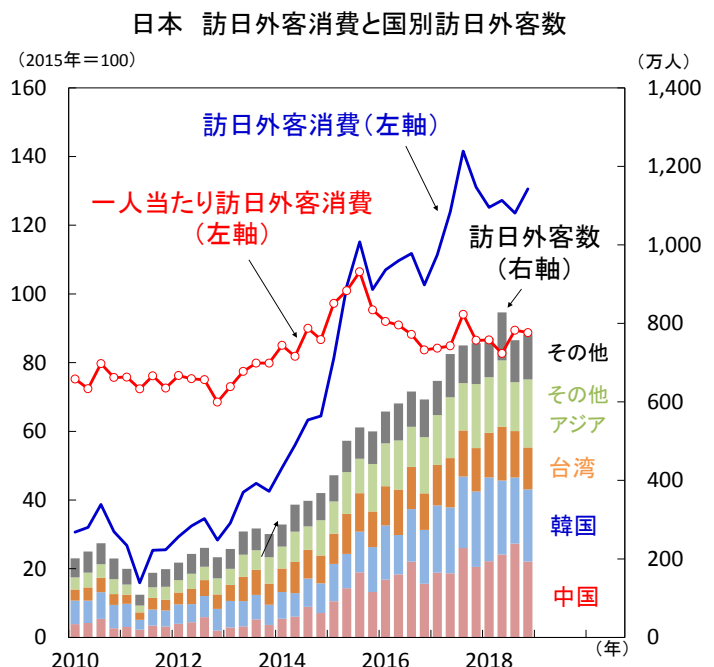
【図5】インバウンド消費に期待、
増加基調にある訪日外国人観光客



【図4】個人消費は堅調見通し、
雇用・所得環境の改善が下支え



【図6】東京五輪、ラグビーW杯を控え観光客は増加へ、
アジアからの訪日が期待される



② 各国経済見通し－米国

2019年4月



米国経済

米金融政策は方針転換
引き締め終了を何故急ぐ？

米金融政策は中立化－利上げは年内なしか

3月の米FOMC（連邦公開市場委員会）は政策金利を据え置き（図1）、FRB（連邦準備理事会）のバランスシート縮小を9月で停止すること等を決定しました（図2）。

この他、FOMCはGDP成長率や物価、失業率の見通しを軟化させたのに加え（図3）、FOMC参加者の政策金利見通し、ドットチャートも下方修正しました（図4）。

今回のFOMCにて、米金融政策の姿勢は引き締めから中立に明確に変化しました。このため、ドットチャートに示された通り、少なくとも年内の利上げは難しくなったと言えるでしょう。2014年12月から始まった米利上げサイクルは期間にして4年と少し、利上げ回数延べ9回、金利上昇幅は2.25%で一旦打ち止めになりました。

バランスシート縮小を9月に終了
市場が知らぬ理由をFRBは持っている？

概ね見立て通りとなった今回のFOMC、この前後でもはっきりしないのは、何故FRBは自らのバランスシート縮小停止をこんなに急ぐのか、という点です。市場参加者は明らかにこの点に疑心暗鬼になっているはずですが。

昨年10-12月期実質GDP成長率は前期比年率+2.2%、我々の予想同+2.9%は下回るも2%程度とされる潜在成長率を上回りました（図5）。米景気は巡航速度へ減速中なだけで、FRBが金融緩和を急ぐ理由としては小粒です。

昨年10月、パウエルFRB議長は突如、金融政策姿勢の（中立への）変化を示唆し始めました。時を前後してトランプ米大統領は同議長の金融引締め姿勢を痛烈に批判、（大統領再選に向け好調な景気持続を望む）ホワイトハウスへの配慮という勘繰りは自然です。さもないと、市場参加者がまだ気づいていない、あるいはまだリスクとしては見込まぬ悪材料をFRBが認識しているか？

何故FRBは金融引締め終了を急ぐか？この謎が足元膠着する米株、金利、ドルの原因とみています（図6）。米中通商問題の景気への悪影響、インフラ投資拡大に伴う財政支出拡大など、想定される謎の多くに政権運営への警戒、トランプリスクが見え隠れしています。（徳岡）

【図1】タカの爪を遂に隠すFOMC

米3月FOMC 主な決定事項

3月FOMCの決定事項

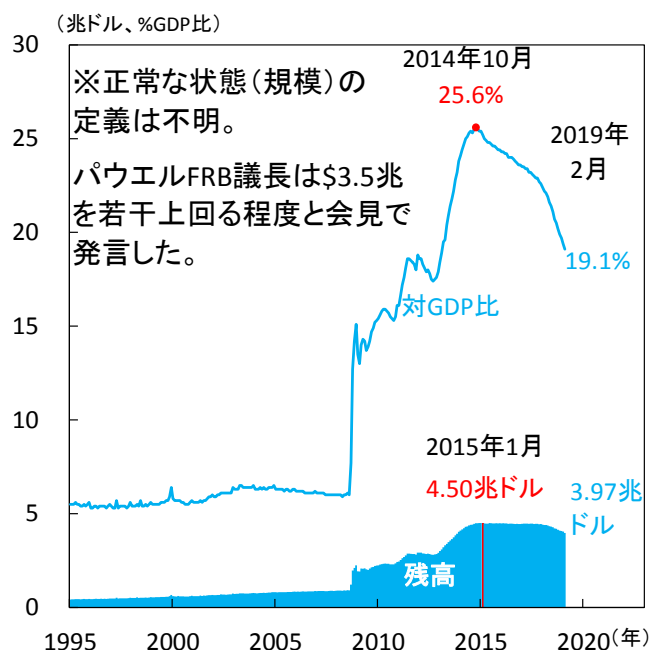
- 政策金利は据え置き（2.25-2.5%）
- 景気、物価、失業率見通し下方修正
- FOMC参加者の政策金利見通し引き下げ
- FRB/バランスシート縮小停止（9月）
- ① 米国債の保有縮小ペースを5月から減速
→ 非再投資を月額\$300億から\$150億へ
- ② MBS（住宅ローン担保証券）償還金を
米国債に再投資（10月以降）
→ 月額\$200億を米国債へ、残りはMBSに

金融政策姿勢は中立へ変化

出所）米FOMCより当社経済調査室作成

【図2】バランスシート（の縮小）は元来、
金融政策のツールとしては使わないはずだったが

米FRBバランスシートの規模



出所）米FRBより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2019年4月

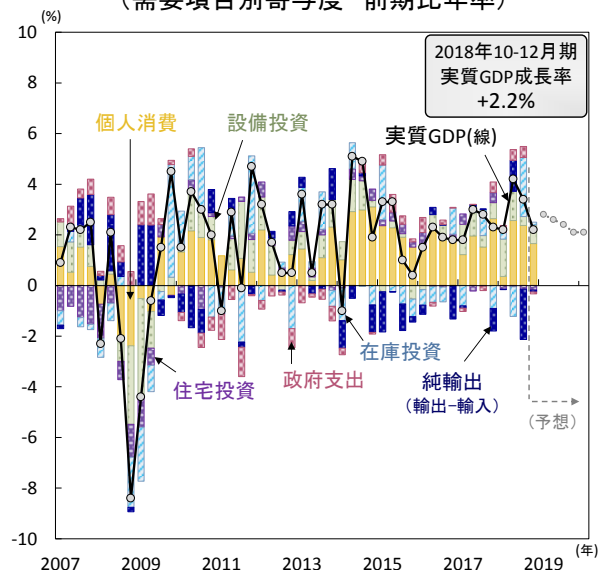
【図3】マクロ環境の軟化を予想するFOMC

米3月FOMC 実質GDP成長率や失業率
PCEインフレーション(物価)等の見通し

(単位: %) 2019年 2020年 2021年 長期

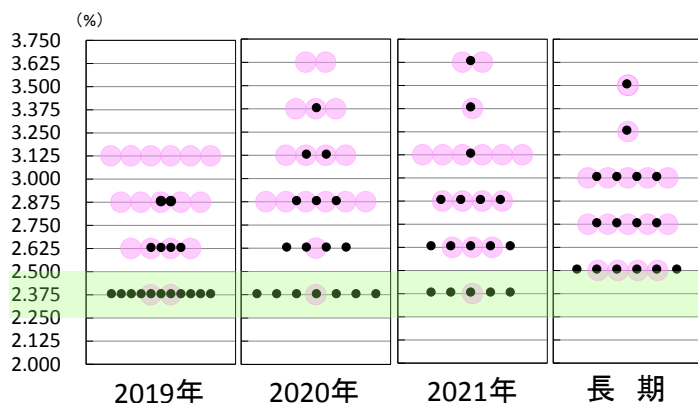
実質GDP成長率(前年比)				
2019/3月	↓2.1	↓1.9	1.8	1.9
12月	2.3	2.0	1.8	1.9
9月	2.5	2.0	1.8	1.8
2018年6月	2.4	2.0	-	1.8
失業率				
2019/3月	↑3.7	↑3.8	↑3.9	4.3
12月	3.5	3.6	3.8	4.4
9月	3.5	3.5	3.7	4.5
2018年6月	3.5	3.5	-	4.5
PCEインフレーション(前年比)				
2019/3月	↓1.8	↓2.0	↓2.0	2.0
12月	1.9	2.1	2.1	2.0
9月	2.0	2.1	2.1	2.0
2018年6月	2.1	2.1	-	2.0
コアPCEインフレーション(前年比)				
2019/3月	2.0	2.0	2.0	-
12月	2.0	2.0	2.0	-
9月	2.1	2.1	2.1	-
2018年6月	2.1	2.1	-	-
FF金利(政策金利)(中心値)				
2019/3月	↓2.4	↓2.6	↓2.6	2.8
12月	2.9	3.1	3.1	2.8
9月	3.1	3.4	3.4	3.0
2018年6月	3.1	3.4	-	2.9

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

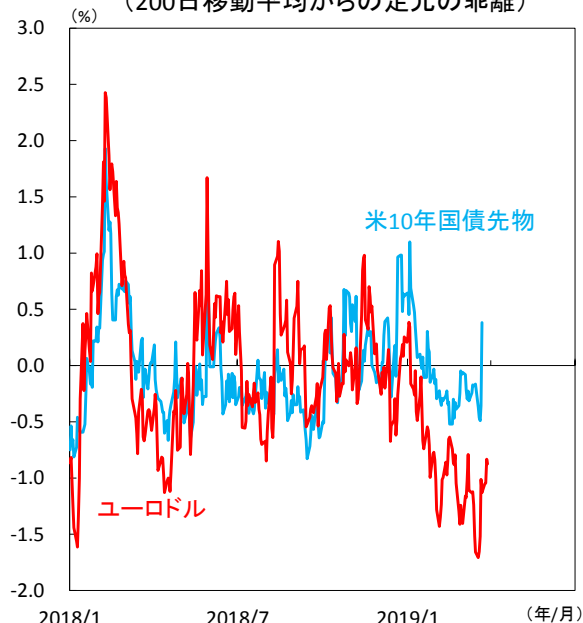
【図5】米景気は巡航速度へ減速中だが、
依然潜在力を上回る堅調ぶり米国 実質GDP成長率
(需要項目別寄与度 前期比年率)

注) 予想は2019年1-3月期から2020年1-3月期までで当社経済調査室による。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図4】FOMCは景気減速の谷は想定以上に深く
スパンも長いと見ているのか?米FOMC参加者による政策金利見通し
(ドットチャート)注) ピンク色のドットは昨年12月時点のFOMCメンバーの政策金利予想。
緑色の帯は現在の政策金利レンジ。

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

【図6】マーケットの変動率(ボラティリティ)
は低下し膠着相場へ米国 債券、為替市場ボラティリティ
(200日移動平均からの乖離)注) 上記データは、米10年国債利回り、ユーロドルオプション1ヵ月(アットザ
マネー) 予想ボラティリティの200日移動平均からの乖離。
直近値は2019年3月28日。
株式相場(S&P500)のボラティリティ(VIX)はブレが大きいため省略。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2019年4月

欧州経済

ユーロ圏外需を巡る不透明感は拭えず、
強まる景気後退懸念ユーロ圏製造業景況感は悪化継続、
景気後退懸念が再燃

ユーロ圏消費者信頼感は今年に入ると、雇用改善の継続や原油安に伴うインフレ鈍化を背景に、小幅ながら3カ月連続で改善し（図1）、ユーロ圏1月小売売上（除く自動車）は前月の急減から反発（図2）。域内の自動車販売も新排気ガス基準導入に伴う混乱からの緩やかな回復を示し（図3）、ユーロ圏の景気拡大を支える内需は依然として底堅く推移しています。対照的に、根強い外需の先行き不透明感を受けて、外需依存度の高い製造業の企業景況感は一段と悪化しています。域内最大経済国であるドイツの苦境が際立ち、ユーロ圏の3月製造業PMI（購買担当者景気指数）は、前月に続いて好不況の分かれ目とされる「50」を割込み（図4）、生産活動の更なる低迷を示唆し、製造業企業を中心に雇用意欲の低下も顕在化（図5）。域内経済の基幹をなす製造業不振の長期化に伴う経済全体への悪影響波及に対する意識が強まり、ユーロ圏景気の後退リスクへの警戒再燃に繋がっています。

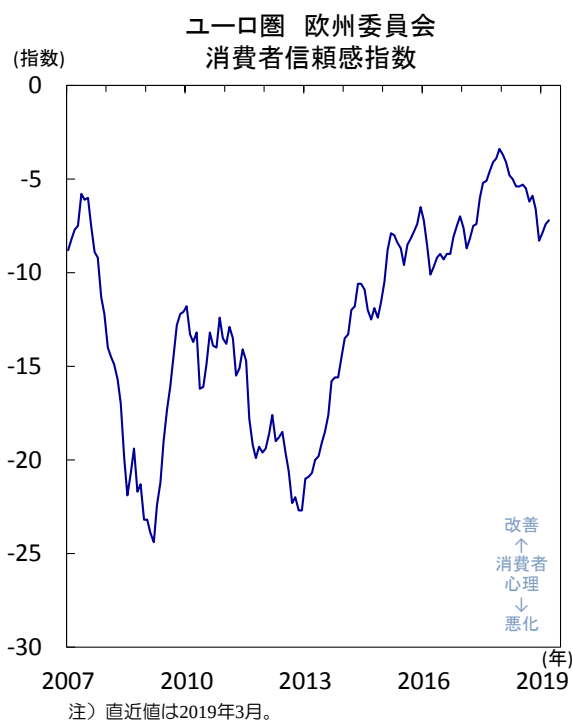
ECB（欧州中央銀行）は政策方針を緩和へ転換

ECBは3月政策理事会にて、主要政策金利を据え置き、経済予測を大幅に下方修正。景気減速を背景にインフレ率の目標回帰に遅れが生じるとして、政策金利の据え置き期間を「少なくとも今年末まで」に延長しました。加えて、新たな景気減速対応策として、今年9月から貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTROⅢ）を実施すると公表し、金融政策方針を正常化から緩和へ転換。景気拡大基調は保たれているとしつつも、外需の不確実性に伴う更なる景気下振れリスクへの警戒を一段と強めています。

英国はEU離脱期限を延長も、深まる混乱

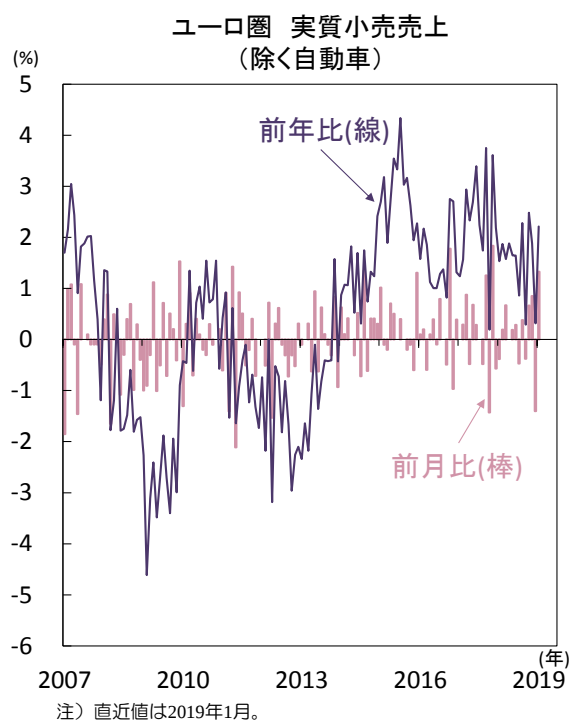
メイ英首相は、自身とEUが合意した離脱協定案に係る議会承認の目処が立たず、離脱期限の延長を申請。EU側は離脱協定案可決を条件に、5月22日までの離脱期限延期を認め、否決時は4月12日までに「合意なき離脱」もしくは新たな離脱方針提示を英国議会に求めました。英国議会は3月27日に、離脱協定案に替わる代替案の示唆投票を実施も、提示された8つの選択肢（図6）は全て否決され、依然として離脱方針を見出せず混乱。「合意なき離脱」を余儀なくされるリスクには注意が必要です。（吉永）

【図1】ユーロ圏消費者信頼感は下げ止まりの兆し



出所) EC（欧州委員会）より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏小売売上は単月値ながら反発

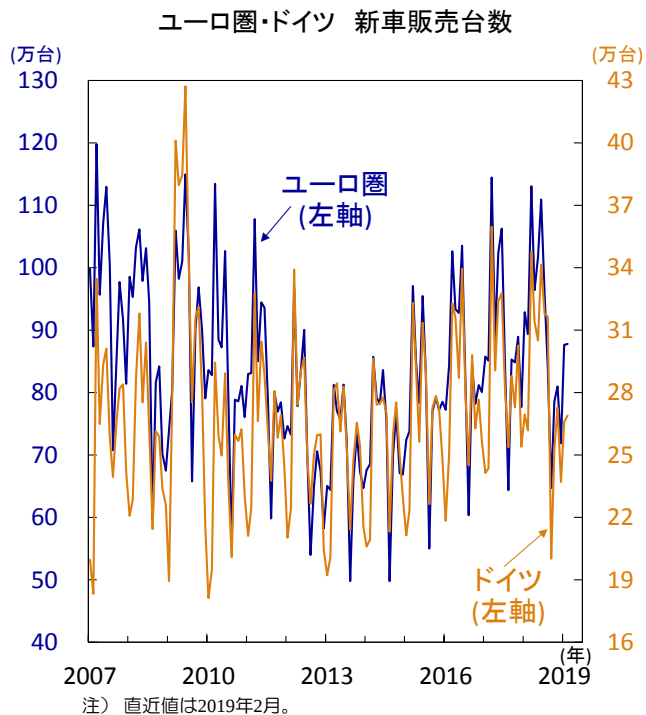


出所) Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

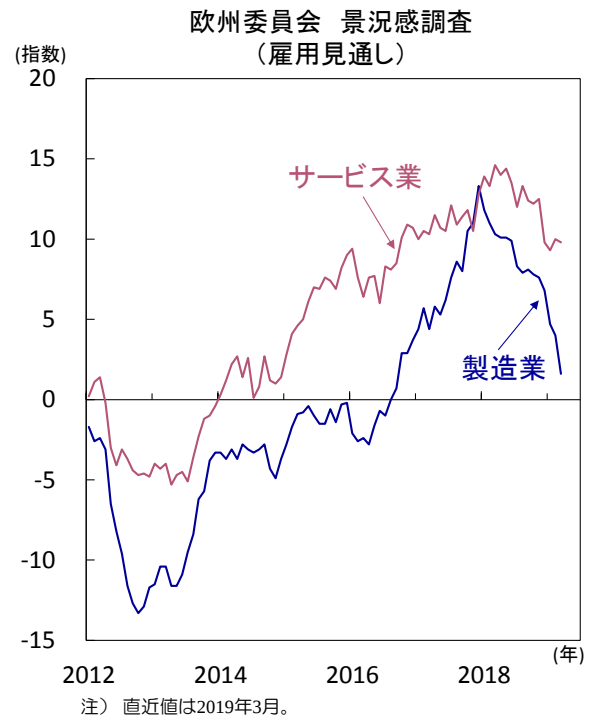
2019年4月

【図3】ユーロ圏自動車販売は緩やかに回復へ



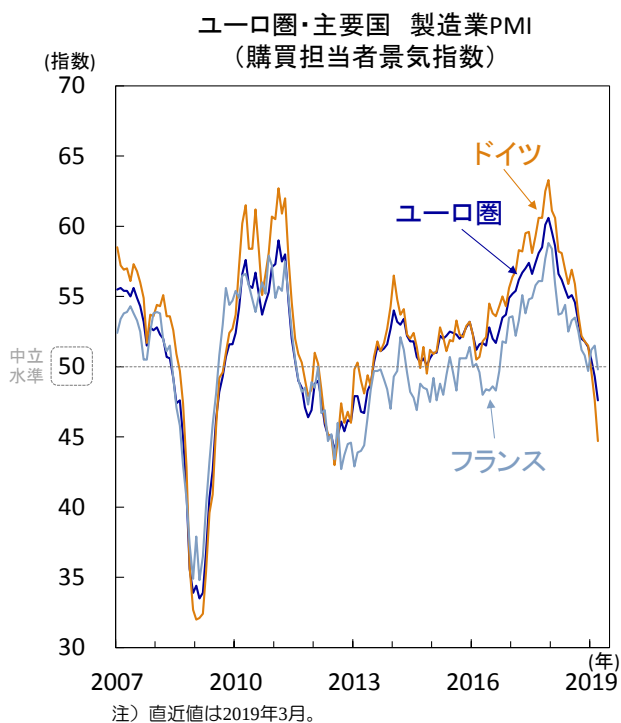
出所) ACEA (欧州自動車工業会) より当社経済調査室作成

【図5】製造業企業における雇用意欲の低下が顕著に



出所) ECより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏製造業景況感の悪化傾向が継続



出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図6】依然として英国議会は意見集約に至らず

英国 EU離脱協定案の代替案および採決結果

代替案	賛成	反対
① 再国民投票案	268	295
② 関税同盟案 少なくとも恒久的な関税同盟をEUと締結の上で離脱	264	272
③ 労働党の関税同盟案 単一市場・他の欧州機関との密接な関係を条件に離脱協定案を支持	237	307
④ ノルウェー案 EEA (欧州経済地域) に留まり、EFTA (欧州自由貿易連合) へ再加盟	65	195
⑤ ノルウェー・プラス (「共同市場2.0」) 案 ノルウェー案に包括的な関税取り決めに加えたもの	188	283
⑥ 合意なき離脱回避で離脱中止 「合意なき離脱」まで2日以内となった段階で確認投票	184	293
⑦ 合意なき離脱	160	400
⑧ モルトハウス妥協案 テクノロジーを用いて、アイルランド国境に係るバックストップ (安全策) の必要をなくす	139	76

注) 可決には過半 (322票) が必要。

出所) 英国議会・各種報道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4月



オーストラリア(豪)経済

【出張報告】27年間経済成長を続ける豪州経済に景気減速の危機到来

減速する成長率、年内利下げの可能性高まる

2018年後半の実質GDP成長率は大きく減速し、豪州準備銀行（RBA）の予想を下回っています（図1）。RBAは5月の四半期金融政策報告の発表時に実質GDP成長率予想を一段と下方修正する公算が高いとみられます。物価見通しも下方修正される可能性が高く、景気後退のリスクからRBAは年内にも利下げに踏み切るとの見方が増えています。他方、財政収支は黒字化が予想され（図2）、減税など景気対策への期待は強まっています。

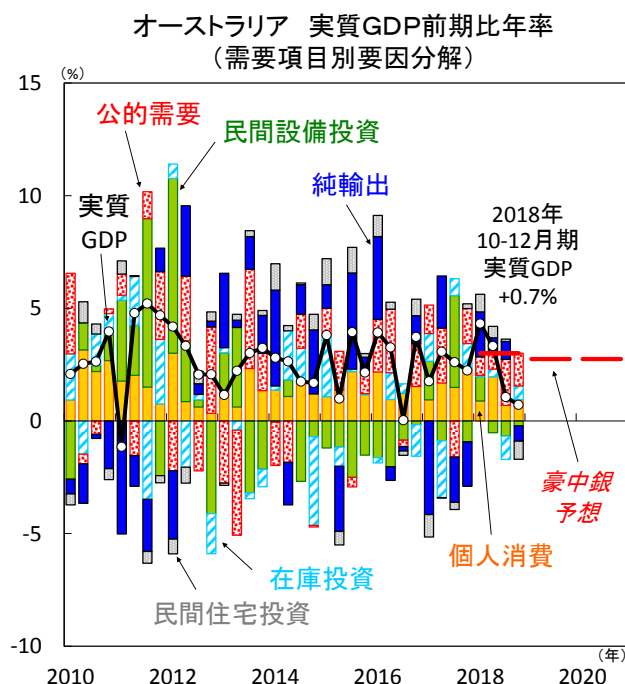
RBAは住宅市場に対し危機的な見解を強めていませんが、住宅価格下落は来年も継続するとの予想が大勢です。メルボルンやシドニーなど主要都市の価格下落が著しく（図3）、投資需要の減退が響いています。住宅市場軟化には金利水準よりも信用供与が大きな影響を与えており、5月総選挙後の住宅政策の変化に不透明感があります。資産価格拡大が消費を押し上げてきたため、住宅価格の下落は景気を一段と冷やす恐れがあります（図4）。

資源価格に影響され易い経済構造

モリソン現首相の人気自体は低くないものの、5月総選挙で労働党が政権を奪還する予想が大勢です（図5）。労働党政権になると、エネルギー政策、法人税減税、住宅優遇策、インフラ投資に関する政策変更が予想されます。特に住宅投資での損失分を課税控除するネガティブ・ギアリングの適用限定、キャピタルゲイン税の控除率引き下げの可能性があるので注目されています。

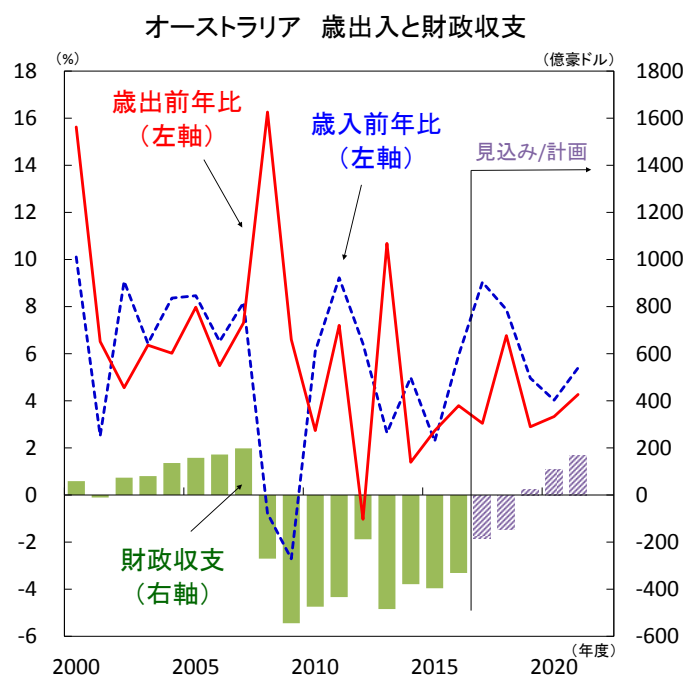
豪州は110四半期連続で経済成長が続いているため、1人当たりGDPは急速に成長し、現在では日本を大きく上回っています。東京と比べてもシドニーの人件費は高く、製造業で1.6倍、非製造業で1.7倍の格差があります。労働コストの高さゆえ製造業は縮小しており、自動車はほぼ輸入車が占めています。輸出の主力は資源であり、天然ガス・石炭・鉄鉱石で財輸出の5割を超えます。環境問題への対応から企業は石炭から撤退しつつあり、資源開発は再生可能エネルギーや水素へシフトしつつあります。日本の過半の投資先は鉱業部門であり、日本向け輸入も天然ガス、石炭が牽引しています。（向吉）

【図1】減速する豪州経済、豪中銀は成長率見通しを下方修正する見込み



注) 直近値は2018年10-12月期。予想は豪中銀四半期金融政策報告より。
出所) 豪統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

【図2】財政収支は黒字化が見込まれる、減税やインフラ投資拡大への期待強まる



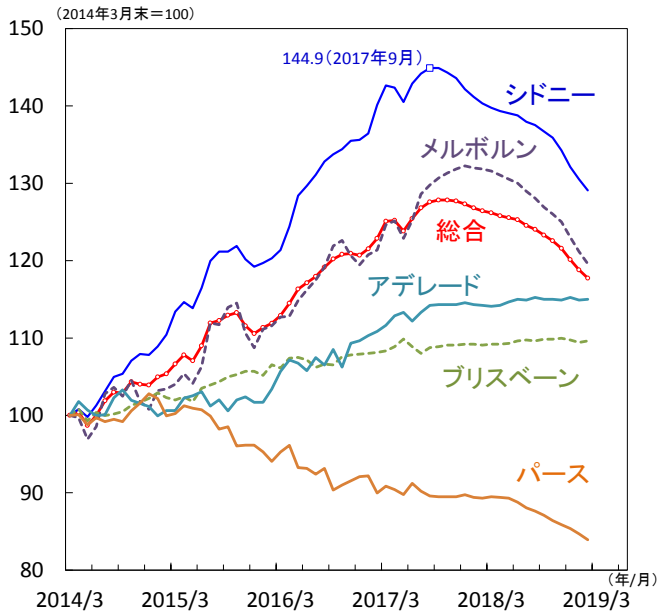
注) 2018年12月(中間見通し)時点。2016年度までが実績。財政収支は基調的財政収支(政府系基金の運用益を含まないベース)。
出所) 豪財務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2019年4月

【図3】主要都市中心に下落する住宅価格、
投資需要により押し上げられた価格の調整局面に

オーストラリア 住宅価格(主要都市)

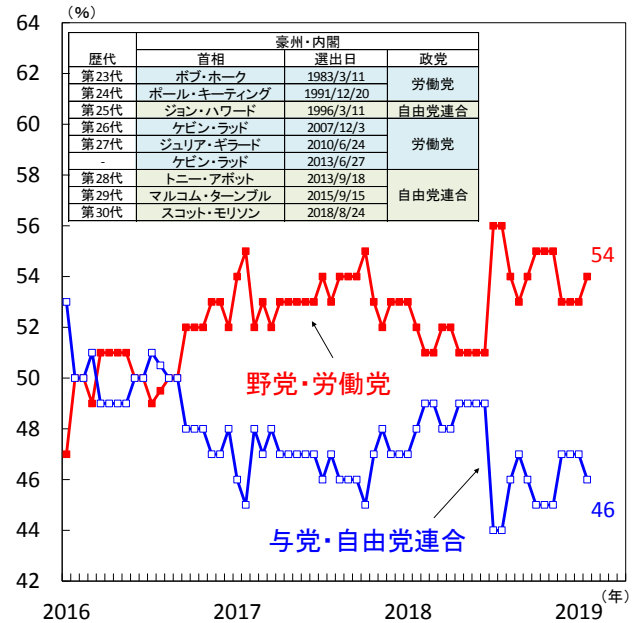


注) 直近値は2019年2月。

出所) コアロジックより当社経済調査室作成

【図5】支持率では野党・労働党が依然有利、
5月に予想される総選挙後に政権交代の公算大

オーストラリア 労働党と自由党連合の支持率



注) 直近値は2019年3月10日。

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

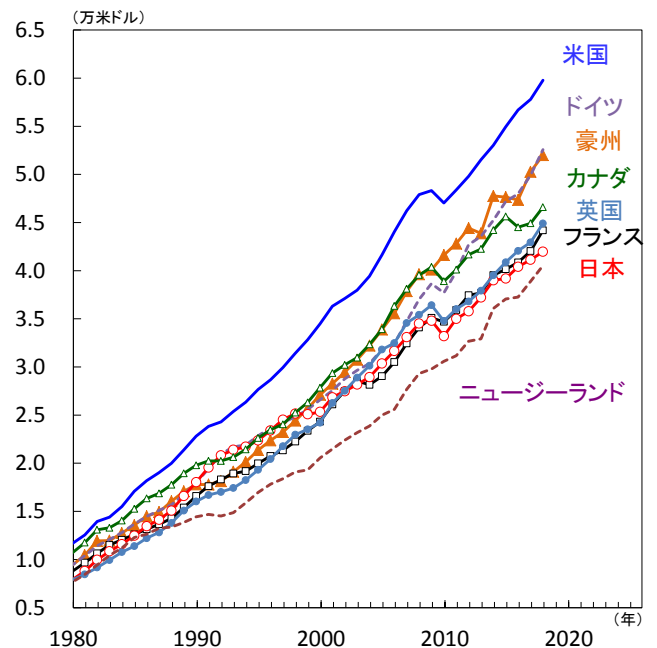
【図4】資産価格が上昇するなか貯蓄率は低下、
住宅価格の下落続けば消費抑制も考えられるオーストラリア 家計の負債対資産比率
と貯蓄率

注) 直近値は2018年10-12月期。負債はクレジットカード、自動車、住宅ローンを含む。

出所) 豪中銀より当社経済調査室作成

【図6】27年連続で経済成長を続ける豪州経済、
主要国の中でも一人当たりGDPは大きく伸びる

主要国 一人当たり名目GDP



注) 直近値は2017年。PPP(購買力平価)ドル換算ベース。

出所) OECDより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2019年4月



中国経済

1-2月の景気指標は依然まだら模様、
景気底固めを確信するのは早くて年央か

景気安定重視の姿勢を鮮明にした全人代

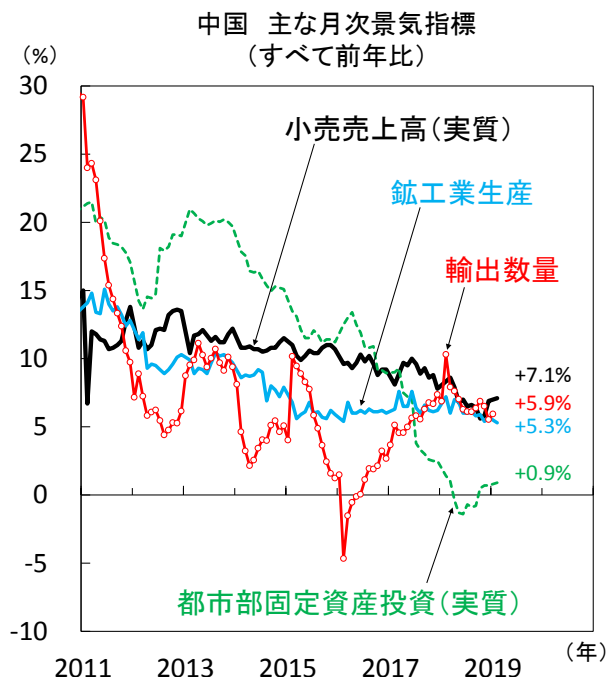
年明けの中国景気指標はまだら模様の印象です。実質小売売上高の前年比は昨年12月+6.9%→1-2月:+7.1%、都市部固定資産投資（名目、年初来）は同+5.9%→+6.1%と安定化の兆しを見せるも、鉱工業生産は同+5.7%→+5.3%へ減速と低調な内容でした（図1）。製造業不調の背景には輸出の失速も挙げられます。足元は米国向け、品目ではスマートフォンを始めハイテク製品の落ち込みが目立つなど、対米摩擦の影響が鮮明化した印象です（図2）。

3月5-15日開催の全人代（全国人民代表大会）では、景気安定をより重視する姿勢をにじませました（図3）。機動的な財政出動の余地を高めるべく、財政赤字のGDP比を2.6%→2.8%に引き上げ、逆風の強まる製造業への増値税（付加価値税に相当）の税率引き下げ（16→13%）を含む各種減税、社会保険料の企業負担率引き下げなど、昨年比で企業負担軽減措置を手厚くしており、対米通商摩擦の悪影響緩和に腐心している様子がうかがえます。

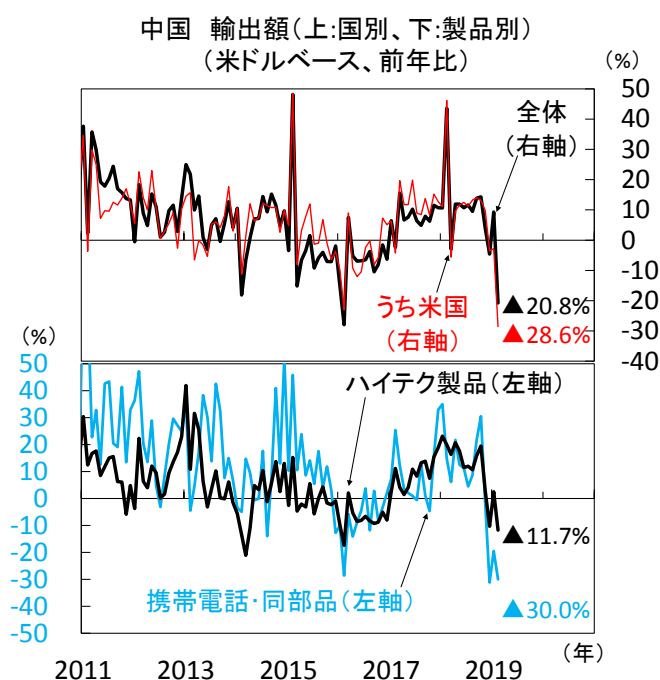
中小企業支援やインフラ投資拡充にも注力へ

業況安定に向けては中小企業支援も鍵といえそうです（図4）。業況の悪化が鮮明な中小企業ですが、近年のデレバレッジ（債務削減）方針の下でのシャドーバンキング（銀行融資以外の信用仲介手段）規制が資金繰り難を招いていた感もあります（図5）。当局が預金準備率引き下げや銀行への窓口指導などを通じ、資金ニーズの高い中小企業に対する融資拡大を実現できるかも焦点です。

その他、インフラ投資への積極姿勢も目立ちます。今年は、同事業の資金調達手段となる地方政府特別債券の発行目標を大幅に引き上げ、計画ベースで昨年比増加を見込む鉄道分野などが期待されます（図6）。昨年、投資面で気を吐いていた製造業、特にハイテク分野が対米通商摩擦のあおりで急速に鈍化するなか、それを補う意味でもインフラ投資の安定が不可欠といえます。製造業の下押し圧力が輸出・生産面で残るなか、景気底固めの確信を得るまではもう少し時間がかかりそうです。（瀧澤）

【図1】 年明けは生産・輸出に減速感残るも、
消費と投資は安定化の兆し見せる

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2019年1-2月（輸出数量のみ同年1月）時点。
出所）中国国家统计局、中国海関総署、CEICより当社経済調査室作成

【図2】 輸出面は米国向けやハイテク関連で失速、
対米通商摩擦の悪影響が鮮明化した印象

注) 直近値は2019年2月時点。

出所）中国海関総署より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー中国

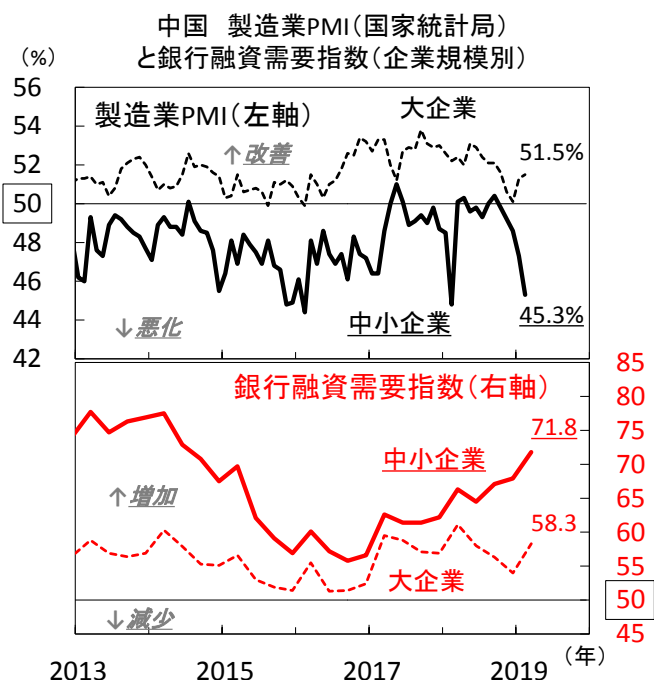
2019年4月

【図3】政府は対米貿易摩擦の悪影響緩和を狙い、
企業支援とインフラ投資の拡充に重点中国 全人代で示された主な経済・政策目標比較
(2018年→2019年)

	2018年		2019年
	目標	実績	目標
実質GDP成長率	+6.5%前後	+6.6%	+6.0-6.5%
インフレ率	+3%前後	+2.1%	+3%前後
都市部 新規就業者数	1,100万人 以上	1,361万人	1,100万人 以上
都市部 調査失業率	5.5%以下	4.8-5.1%	5.5%前後
財政赤字 (対GDP比)	2.38兆元 2.6%	2.38兆元 2.6%	2.76兆元 2.8%
企業向け減税・ 社会保険料削減	1.1兆元	1.3兆元	2.0兆元
社会融資総量 (残高)増加率	合理的な 伸びを維持	+9.8%	名目GDP に一致
地方政府 特別債券発行額	1.35兆元	1.35兆元	2.15兆元
インフラ向け 中央予算	5,376億元	5,376億元	5,776億元
鉄道投資	7,320億元	8,028億元	8,000億元
高速道路・水運投資	1.8兆元	2.3兆元	1.8兆元

注) インフレ率は消費者物価ベース。1元=約16円(2018年末時点)。

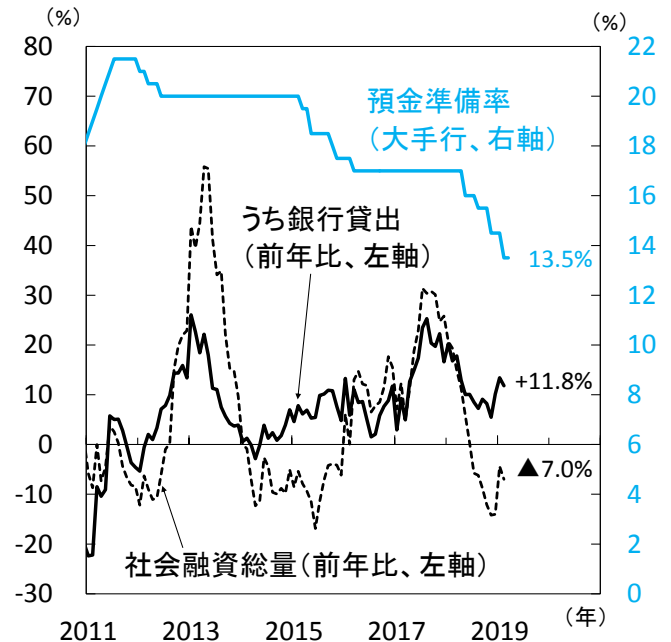
出所) 中国国務院HP、各種報道より当社経済調査室作成

【図4】大企業に比べ苦境が続く中小企業、
融資需要は強く資金繰り支援が喫緊の課題か注) 融資需要指数は、増加と答えた割合×1+不変と答えた割合×0.5で算出。
中立水準は50。
直近値は製造業PMIが2019年2月、融資需要指数が同年1-3月期時点。

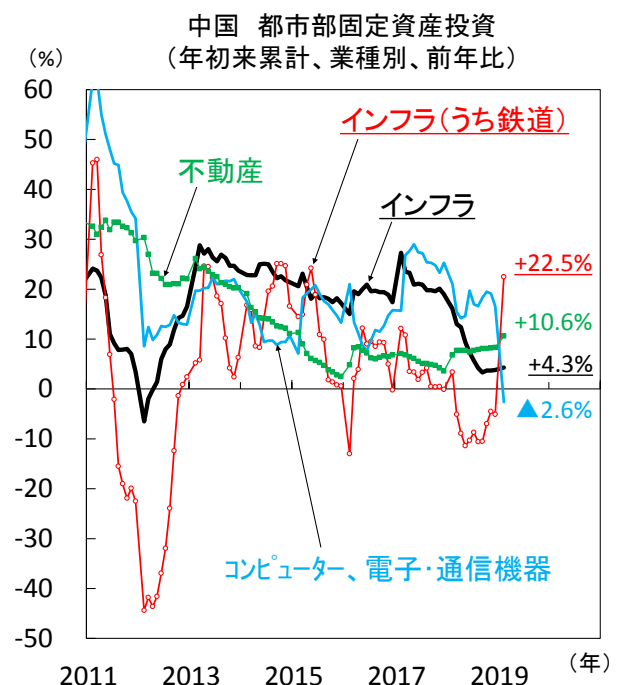
出所) 中国国統計局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図5】シャドーバンキング規制で融資全体では低迷、
当局指導による中小企業向け融資拡大も鍵に

中国 社会融資総量(フロー)と預金準備率

注) 社会融資総量(および銀行貸出)はフローベースで12ヵ月移動累計値。
銀行貸出は人民元貸出と外貨建て貸出の合計値。
直近値はすべて2019年2月時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図6】投資面はハイテクなど製造業に逆風、
鉄道などインフラ分野に下支え役を期待か注) インフラは電力除くベース。
直近値は2019年2月時点。

出所) 中国国統計局より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年4月

世界

3月の株式市場は後半に上値を重くする展開

3月の株式市場は前半堅調も、後半にかけ勢いが失われた印象です(図1上・下)。先進国では米国がかろうじて前月比上昇となった一方、日本や直近3月の製造業PMI急低下などが嫌気されたドイツがやや軟調でした。新興国ではインドが好調。4-5月の同国総選挙を前にパキスタンと軍事的緊張が高まる一方で現与党の支持率が上昇し、政治低迷リスクが後退したことが好感された模様です。

減速感目立つ中国・ドイツ景気の復調も鍵に

世界的な景気減速への警戒が根強いなか、特に不調が目立つのが中国とドイツです。前者は昨年前半までの金融引き締めや対米通商摩擦、後者は海外景気鈍化や自動車排ガス規制などが響きましたが、一部の製造業指標からは安定化の兆しも見られます。景気不安の象徴ともいえる両国で復調の兆しが強まれば、世界経済への不安が和らぎ、株価も底堅さを増すと予想します。(瀧澤)

日本

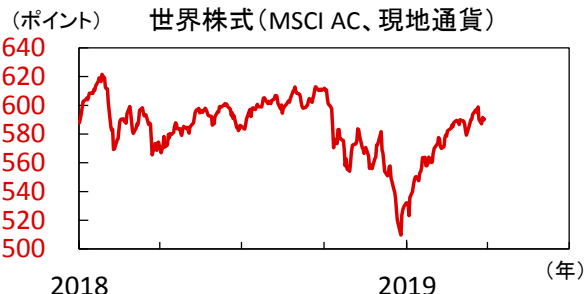
景気後退懸念から下落

3月の日経平均株価は前月末比1.6%下落しました(28日時点)。一進一退の展開が続く中、欧米の製造業指標が悪化したことや、米国で景気後退の前触れとされる長短金利逆転(3ヵ月債の利回りが10年債を上回る)が発生したことで、景気悪化が懸念されました。日経平均株価は約1ヵ月半ぶりに一時21,000円を割れるなど、月間ベースでは3ヵ月ぶりに前月比マイナスとなりそうです。

株式市場は慎重な姿勢

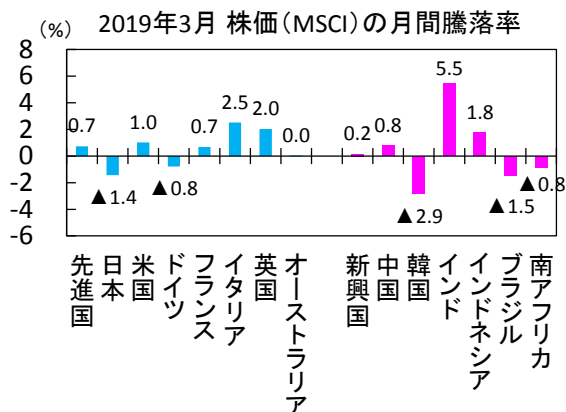
2月貿易統計は中国向け輸出の懸念を払拭するには至らず、2月工作機械受注も前年割れが続ぎ、国内景気の減速が懸念されます。一方、政府は緩やかな景気回復が続いているという判断を維持しており、景気後退局面入りを否定しています。そうした状況下、株式市場は慎重姿勢となっています。予想PERは低水準に留まり、予想EPSも徐々に値を切り下げています。景気後退への警戒感は根強く、株価は上値の重い展開となりそうです。(中城)

【図1】3月の株式市場は底堅く推移も、勢いにかげり



注) 直近値は2019年3月28日時点。

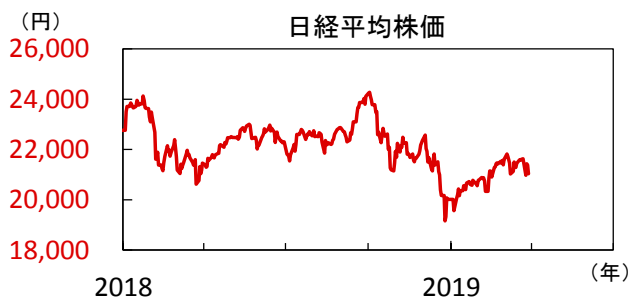
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨(中国は香港ドル)ベース。3月28日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】予想EPSの値が切り下がり傾向に



注) 直近値は2019年3月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 2019年3月27日時点。株価=EPS×PER。EPSは一株当たり利益。PERは株価収益率。

出所) Bloomberg、日本経済新聞より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年4月



米国

月間では上昇も一進一退の値動き

3月のS&P500騰落率は+1.1%（～28日）。上旬は中国全人代（全国人民代表大会）にて減税など景気刺激策が示されたことを好感。中旬～下旬にかけては19-20日に開催された米FOMC（連邦公開市場委員会）にて想定外にハト派色の強い内容だったことを受け上昇する場面もあった一方、欧米経済指標の悪化を受け、世界的な景気後退減速が意識され軟調な値動きとなる場面も。

リスク資産は買い難い地合い続くか

グローバルな景気減速や政治・通商問題への懸念などを背景に主要国の中銀が総じてハト派化（金融引き締めを慎重な姿勢）。斯様な金融緩和的な方針は株価の下支え要因となるとみている。一方で主要国による景気浮揚策の効果が顕在化するには時間を要する可能性も。米中貿易交渉の合意や英EU離脱問題の進展、主要国の経済指標や企業の業績予想の改善などが確認されるまではリスク資産は買い難い地合いが続くとみず。（道井）



欧州

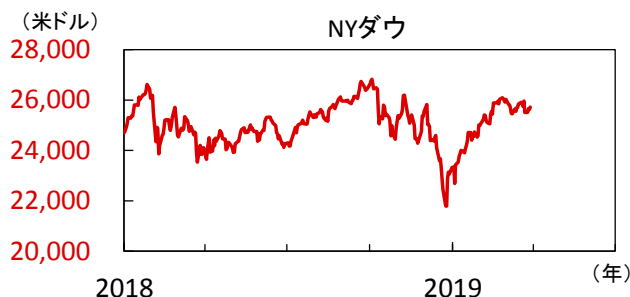
欧州株式の回復は一服へ

3月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.1%（～28日）と、小幅ながら回復が継続。ECB（欧州中央銀行）が政策金利の据置き期間延長や新たな資金供給策導入を決定したことから銀行株は軟調も、金融緩和姿勢への転換は株価回復を支援。しかし、域内製造業景況感の大幅な悪化を背景に景気減速懸念が再燃。製造業セクターを中心に下落に転じ、足下では株安基調が続いています。

景気先行き懸念から上値の重い展開が継続か

世界景気の減速や英国のEU離脱、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不変。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、製造業不振による経済全体への悪影響波及に対する懸念は強まっています。米中・米EU通商協議の行方も依然見通せず、域内景気の後退リスクに対する警戒は拭えず、株価の上値を抑制する展開が続きます。（吉永）

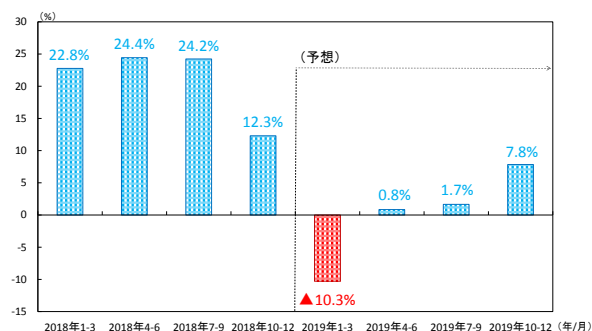
【図3】米企業利益の2019年Q1期はマイナス成長予想



注) 直近値は2019年3月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

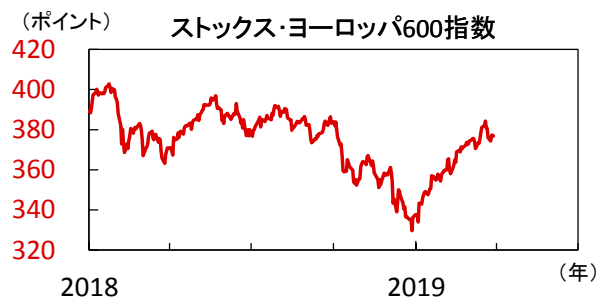
S&P500株価指数銘柄の予想EPS成長率



注) 直近値:2019年3月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

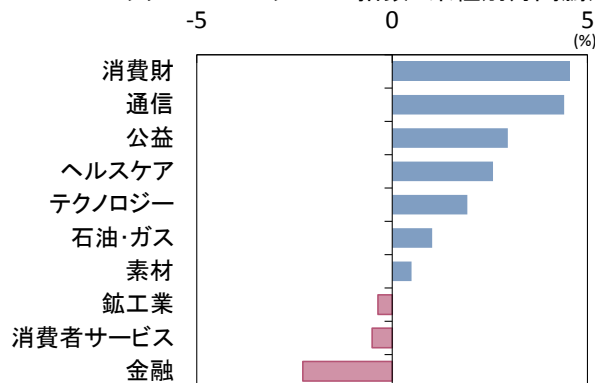
【図4】製造業不振は深刻化、一層強まる景気減速懸念



注) 直近値は2019年3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 業種別月間騰落率



注) 直近値は2019年3月28日時点。

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

③ 市場見通し－債券

2019年4月

世界

米国長短金利逆転を受け景気後退懸念高まる

3月の世界の債券市場は主要先進国債利回りが総じて低下。グローバルな景気減速懸念の高まりから主要国中銀がハト派化（金融引き締めには慎重な姿勢）。また、欧米経済指標が悪化したことなどをを受け、米国の長短金利（10年債利回りと3ヵ月債利回り）が逆転し、景気後退懸念が意識されたことから、安全資産とされる主要先進国の長期国債が買われ易い地合いとなりました。

足元の景気後退懸念は行き過ぎか

足元、主要国の当局が先行きの経済見通しを下方修正したことや、米国の長短国債金利逆転などをを受け、世界的に景気悪化懸念が高まっています。しかし、依然米国は相対的に実体経済は堅調、欧中も景気浮揚策を打ち出していることなどから、足元の景気悪化懸念は行き過ぎとみえます。ただ、依然不透明な通商・政治問題や欧中の景気底打ちが確認できていないことなどから暫くは安全資産へ資金流入が続くとみえます。（道井）

日本

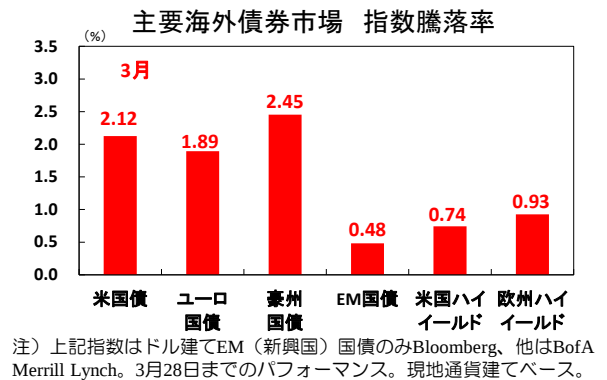
2016年11月以来の低水準に

3月の10年債利回りは前月末に比べ0.08%低下しました（28日時点）。上旬は米長期金利の上昇もあり、一時プラス圏に浮上するも、再び低下基調を強めマイナス圏に低下しました。3月の日銀金融政策決定会合で、金融政策は予想通り現状維持となりましたが、米国金融当局の利上げ打ち止め姿勢もあり、米国長期金利につられ国内10年債利回りは一時マイナス0.09%台まで低下しました。

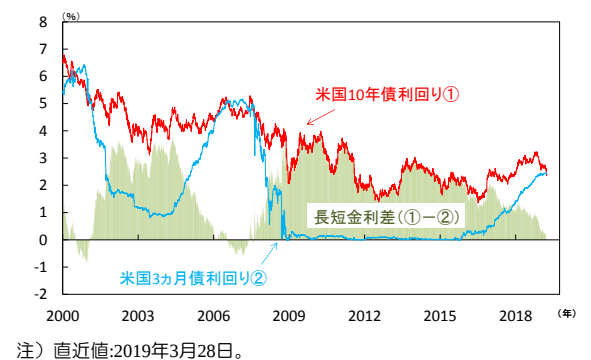
日銀は金融政策変更には動けない状態が続くか

3月日銀金融政策決定会合では景気について、一時的な海外経済減速の影響を受けるも緩やかな拡大は継続との見通しを示す一方、2月生鮮食品除く消費者物価指数が前年比+0.7%に留まるなど、金融政策正常化への道筋は遠いままです。足元の国内景気減速懸念を受け、市場では金融引き締めから金融緩和議論にシフトしていますが、今会合では追加緩和への具体的な言及はなく、現在の金融政策が維持される可能性は高いでしょう。（中城）

【図1】2007年8月以来の米国長短金利逆転

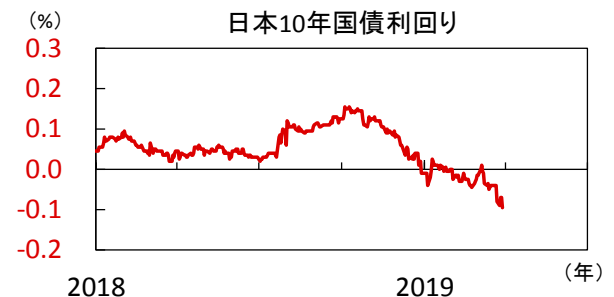


米国債利回りと同長短金利差



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀の物価目標2%は遠い状況



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



出所) 総務省より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2019年4月



米国

米国長期金利は大幅低下

3月の米10年債利回りは大幅低下。19-20日のFOMC（連邦公開市場委員会）において利上げは2019年は金利なし、2020年以降1回と前回から下方修正。また、9月末でバランスシート縮小を停止するとし、予想よりも早い時期に停止されることが決定するなど、想定以上に金融引き締めには慎重な姿勢を示唆したことを受け同利回りは2.40%を割り込み、2017年12月以来の低水準まで低下。

当面、米国長期金利は上がり難い環境続くか

3月のFOMCで年内の金利据え置きがコミットメントされたことにより当面米10年国債利回りのボラティリティ及びタームプレミアム（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）は低位で推移すると予想します。また、主要国中銀は挙ってハト派化、主要先進国の国債利回りが低下する中、米国債利回りは相対的に魅力度が高く、買いが入り易い環境も暫く金利が上がり難い要因に。（道井）



欧州

ドイツ10年国債利回りはマイナス圏へ突入

ECB（欧州中央銀行）は3月政策理事会にて、金融緩和姿勢への早期転換を図り、欧州主要国の長期金利は軒並み低下。さらに、米FRB（連邦準備理事会）が世界景気への先行き懸念から予想以上のハト派姿勢を示すと低下基調は一段と強まりました。加えて、域内製造業景況感には更に悪化。景気減速懸念は一層高まり、ドイツ10年国債利回りは2016年以来のマイナス圏へ突入しています。

長期金利の低位推移が継続する見込み

米中の通商交渉の進展は未だ示されず、英国のEU離脱を巡る国内の混乱は一段と深刻化。欧州景気や世界景気への先行き懸念は一層強まっており、安全資産需要は引き続き根強い見込みです。インフレ圧力は依然として力強さに欠け、欧米をはじめとする主要中央銀行は緩和的な金融政策を当面維持する姿勢を鮮明にし、欧州国債利回りが低位推移に留まる展開が継続しそうです。（吉永）

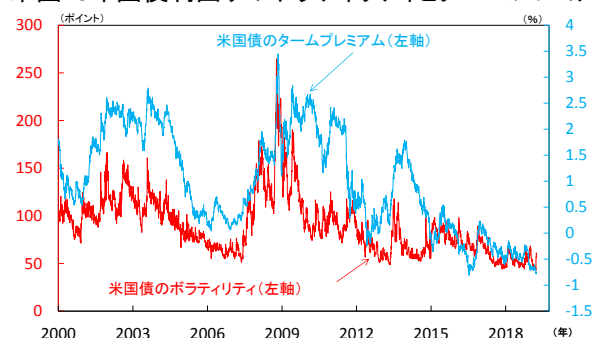
【図3】米国債のボラティリティは上がり難い環境に



注）直近値は2019年3月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

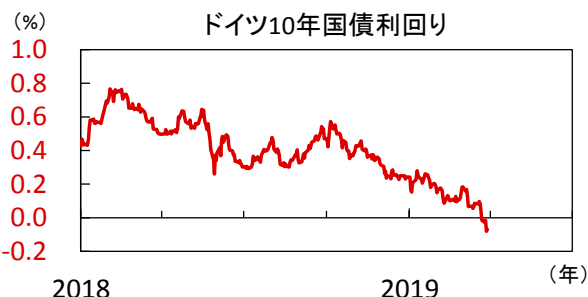
米国10年国債利回りのボラティリティとタームプレミアム



注）直近値はタームプレミアムは2019年3月27日、ボラティリティは3月28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

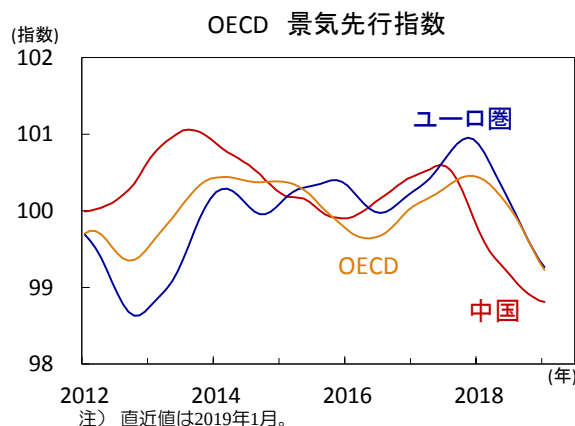
出所）FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】強まる欧州・世界景気への先行き懸念



注）直近値は2019年3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。

出所）OECDより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年4月

世界

3月は市場のリスク回避を反映し円高地合い

3月の米ドル指数（対主要10通貨）は一進一退を続け、2月末比では+0.7%（2月28日時点）となりました（図1上）。先進国では円が堅調な一方、カナダドルは昨年10-12月期の同国GDP下振れや中銀の金利据置き長期化観測を受け、相対的に軟調でした。新興国ではブラジルレアルやトルコリラといった高金利通貨の下落が目立つなど、リスク回避的な相場を反映した動きとなりました。

リスク選好的な相場が長続きしづらい環境

3月の新興国通貨はインドルピーなど一部を除き広範に下落、年明けに見せた反発機運は失われています。本来なら朗報であるはずの米金利低下が、先行きの景気不安を反映した面もあるため、市場からリスク回避的な動きが消えず、腰の入った新興国通貨高にはなりにくい環境といえます。米中二大国で景気減速懸念が残る間は、全体で方向感の見えづらい環境が続くとみまます。（瀧澤）

米ドル

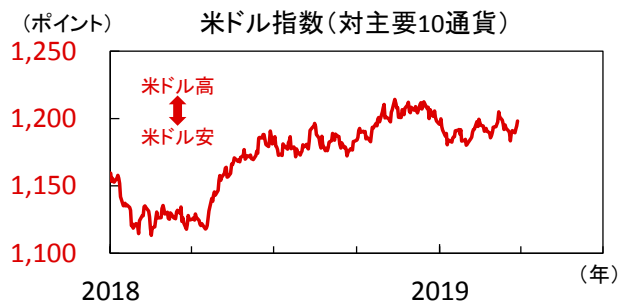
米金融当局ハト派傾斜もドルは底堅く推移

3月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は小幅上昇。8日発表の2月の非農業者部門雇用者数が予想を下回ったことや19-20日のFOMCにて予想以上に金融引き締めに慎重な姿勢を示しドルは売られる場面も。しかし、25日にモラー捜査官が2016年の大統領選におけるトランプ陣営とロシア側の共謀について起訴できる証拠を確認できずと結論付けたことなどから月間では上昇。

日米金利差縮小もドル安は限定的か

ドル円は方向感を欠く展開予想。3月の米FOMC（公開市場委員会）では国内外の景気減速や通商・政治問題の不透明感やインフレ加速鈍化などから年内の金利据え置きを決定。斯様な決定を受け日米実質金利差は縮小し、金利面ではドル安圧力が強まる場面もあるとみています。一方で上述の通り国内政治の波乱材料が一旦終息しトランプ大統領の支持率が回復したことや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まます。（道井）

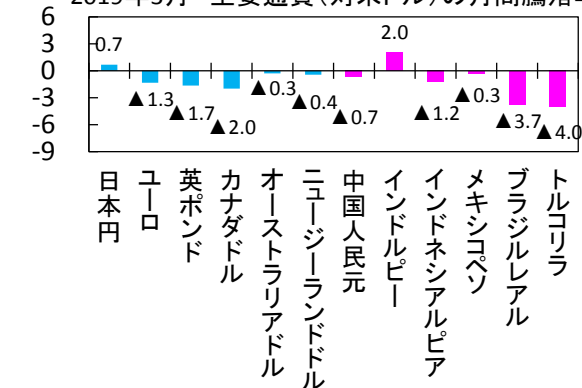
【図1】3月の為替市場はリスク回避的な色彩に



注）直近値は2019年3月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

2019年3月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）3月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

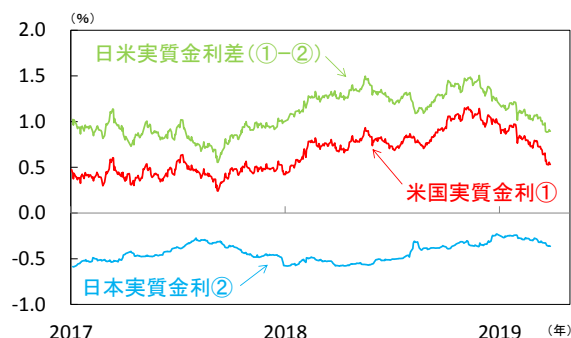
【図2】足元、日米実質金利差は縮小傾向



注）直近値は2019年3月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

米国債券利回りと日米実質金利差



注）直近値:3月28日。

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4月

ユーロ

景気先行き懸念は拭えず、ユーロは依然軟調

ECB（欧州中央銀行）は3月政策理事会にて、景気先行きへの懸念を強め、金融緩和方針へ早期転換し、ユーロ安が進行も、米FOMC（連邦公開市場委員会）で予想以上のハト派姿勢を示されたことから対ドルで一時急反発。しかし、域内製造業景況感の大幅な下振れを受けて、景気減速懸念が再燃し、3月のユーロは対ドルで▲1.3%と前月同様下落基調が続きました（28日時点）。

ユーロ買いを促す材料に欠ける展開が継続

英国のEU離脱交渉を巡る混乱の収束は依然見通せず、米中・米EU通商交渉の行方も引続き不透明。中国・新興国景気をはじめ世界景気が減速に転じる中、ユーロ圏外需を巡る不確実性は残り、欧州景気の更なる減速への警戒は繰り返しています。ECBは、景気先行き懸念から当面は金融緩和方針の維持を明示し、ユーロ買いを促す材料に乏しく、弱含みな推移継続が見込まれます。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

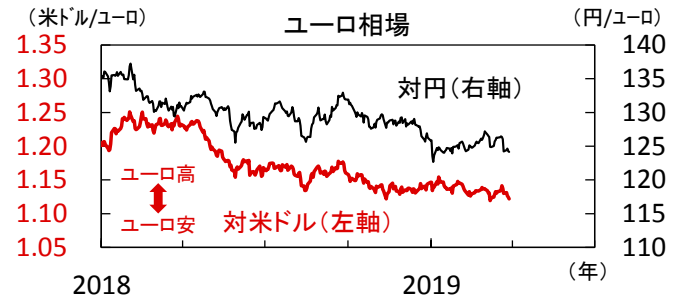
成長率の減速を受けて軟調地合い

3月の豪ドルは対円で1.0%、対米ドルで0.3%下落しました（28日時点）。3月6日に公表された昨年10-12月期GDPが予想を下回ると、利下げ観測が急速に高まり豪ドル相場は下落。その後、英国の欧州連合離脱を巡る過度な懸念が後退するなか、リスク選好姿勢が回復し豪ドルは上昇。しかし、景況感の悪化など弱めの経済指標や住宅市場を懸念する金融当局の発言を受け軟化しました。

利下げ観測が高まるなか豪ドルの上値は重い

豪中銀が成長率見通しの下方修正を迫られるなか、豪ドル相場は上値の重い展開が予想されます。利下げ観測が高まり長期金利は低下基調にあり、米金利を一段と下回っています。鉄鉱石など資源価格の上昇が豪ドル相場を下支えしていますが、反転上昇するには豪長期金利の低下に歯止めが掛かる必要があります。金融市場は年内の豪中銀による利下げを8割程度の確率で織り込んでおり、景気の再加速がみられるかが焦点です。（向吉）

【図3】ECBは景気先行き懸念を強め、金融緩和へ転換



注) 直近値は2019年3月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ECB スタッフ経済予測

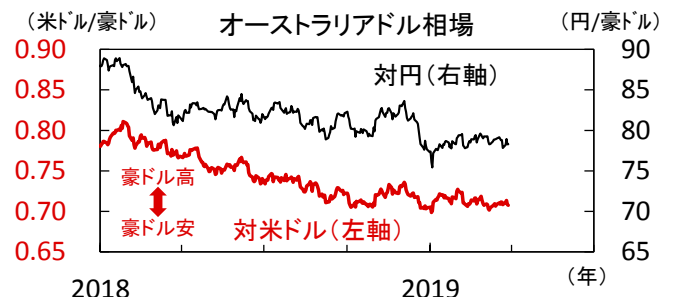
	2019年	2020年	2021年
実質GDP成長率(前年比、%)			
2019年3月	+1.1 ↓	+1.6 ↓	+1.5
(2018年12月)	+1.7	+1.7	+1.5
消費者物価(前年比、%)			
2019年3月	+1.2 ↓	+1.5 ↓	+1.6 ↓
(2018年12月)	+1.6	+1.7	+1.8
コア消費者物価(前年比、%)			
2019年2月	+1.2 ↓	+1.4 ↓	+1.6 ↓
(2018年12月)	+1.4	+1.6	+1.8
失業率(%)			
2019年2月	7.9 ↓	7.7 ↓	7.5 ↓
(2018年12月)	7.8	7.5	7.1

※ ↓: 下方修正、↑: 上方修正

※ 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

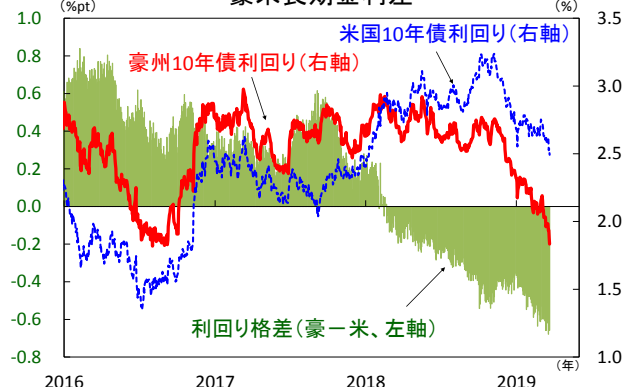
【図4】利下げ観測が高まり豪10年債利回りが低下



注) 直近値は2019年3月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

豪米長期金利差



注) 直近値は2019年3月22日。利回り格差は豪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4月



ニュージーランド(NZ)ドル

NZ中銀の利下げ示唆を受け、NZドルは急落

3月のNZドルは対円で1.1%、対米ドルで0.4%下落しました(28日時点)。昨年10-12月期の豪州GDPの鈍化を受け豪ドルが弱含むなか、NZドルも同様に軟化。21日に公表された同期のNZ実質GDPが前期比+0.6%と7-9月期の同+0.3%から加速、NZドルが強含む場面もありましたが、27日の金融政策会合でNZ中銀が次の政策変更は利下げの可能性が高いと表明したことを受け、反落しました。

利下げ観測くすぶり、NZドルの上値は重い

NZ中銀は成長率が減速するなか、金融刺激によって下支える見込みです。雇用は持続可能な最大水準に近い。ためインフレ圧力は高まっていますが、政策金利はかなりの期間低水準が維持される見通しです。世界的な成長リスクの下振れとコスト圧力による物価上振れリスクのバランスが焦点です。労働需給が逼迫しているためインフレ率が上振れる可能性こそ残るものの、利下げ観測が高まるなか、NZドルの上値は重いと考えます。(向吉)



インドルピー

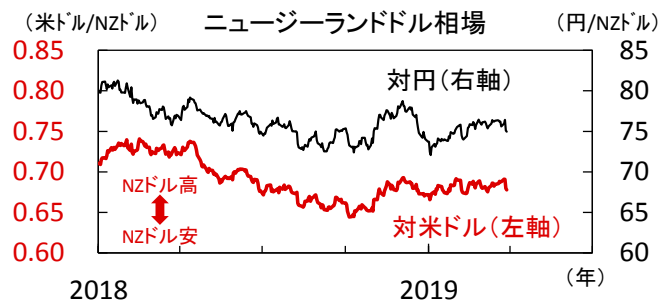
3月のルピーは主要新興国通貨首位の騰落率

ルピーは3月初より同28日にかけて対米ドルで+1.3%上昇と、主要新興国通貨首位の騰落率。モディ政権の支持率が回復し4-5月の総選挙で現与党が敗退するとの懸念が後退、印パ間の軍事的緊張が緩和したことも好感されました。3月初にはパキスタンが拘束していたインド軍パイロットを解放し、国内のテロ組織幹部を拘束。パキスタン領内のテロ組織空爆を決断したモディ政権を賞賛する声が国内で高まり低迷していた支持率が上昇しました。

今後も当面ルピーは堅調に推移か

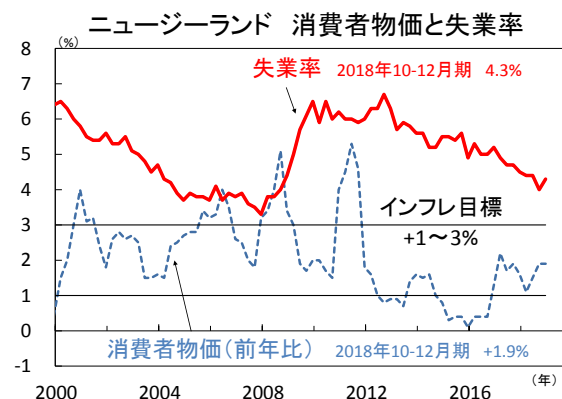
2月の貿易赤字は96億ドルと前年同月の123億ドルより縮小。内需の減速とともに輸入が鈍化しています。直接投資流入額は緩やかに増加し、証券投資流入額も足元で加速。国際収支の黒字がルピーを押し上げています。今後は総選挙が焦点。最終投票日5月19日以降の出口調査と同23日の選挙結果に注目です。政治的不透明感が残るものの、ルピーは当面堅調に推移するでしょう。(入村)

【図5】3月会合でNZ中銀は利下げの可能性を示唆



注) 直近値は2019年3月28日時点。

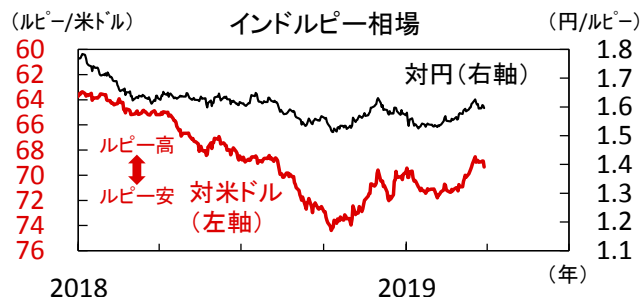
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2018年10-12月。

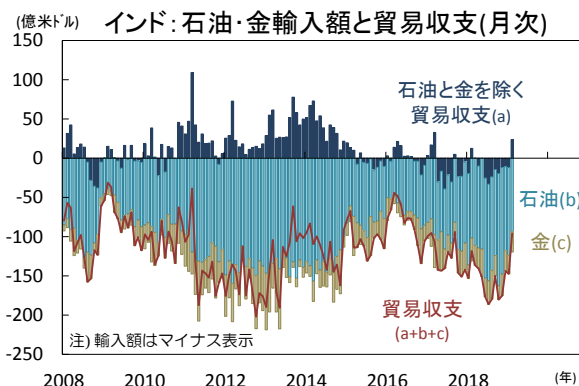
出所) ニュージーランド統計局より当社経済調査室作成

【図6】ルピーは3月に対米ドルで+1.3%上昇



注) 直近値は2019年3月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 輸入額はマイナス表示

出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2019年4月

メキシコペソ

物価鈍化や米国の利上げ停止観測がサポート

3月のペソは、対円で1.00%、対ドルで0.32%下落しました（28日時点）。軟調な新興国通貨の中では、底堅く推移しています。2月の消費者物価は前年比+3.94%と中銀目標内（2-4%）に戻りました（図7下）。メキシコの政策金利は8.25%と高水準にあります。利上げを行っていた背景には高インフレに加え、米国の利上げもあったため、今後は利下げ観測が高まっていくとみられます。

政治懸念はあるも、金利面では選好される

格付け会社S&Pは3月1日にメキシコ国債の格付け見通しをネガティブとしました。格付けは、自国通貨建てをA-、外貨建てをBBB+に据え置いています。見通し引き下げの背景は、新政権による反市場的な政策運営です。新政権への警戒は市場も認識している問題で、反応は限定的でした。新政権への懸念はあるも、金利面からメキシコペソは選好されやすいとみています。（永峯）

ブラジルレアル

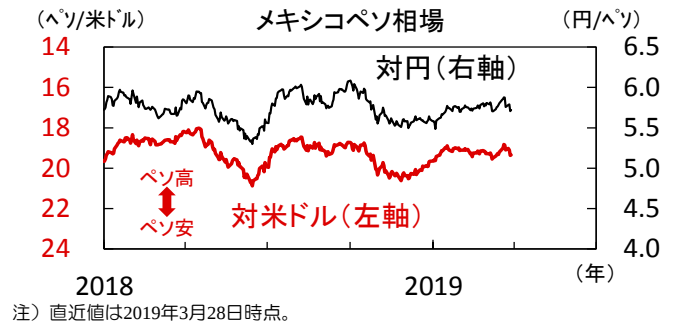
議会運営の不透明感が改革期待の後退に

3月のレアルは、対円で4.51%、対米ドルで3.83%下落しました（28日時点）。新興国通貨が軟調なことに加え、年初来で高まっていた新政権への改革期待が後退しました。新政権はゲジス氏を財務相とし、市場が期待する改革を推進していました。ただ足元では少数政党による新政権の議会運営に懸念が高まっています。改革の方向性は正しいものの、議会運営が重石となっています。

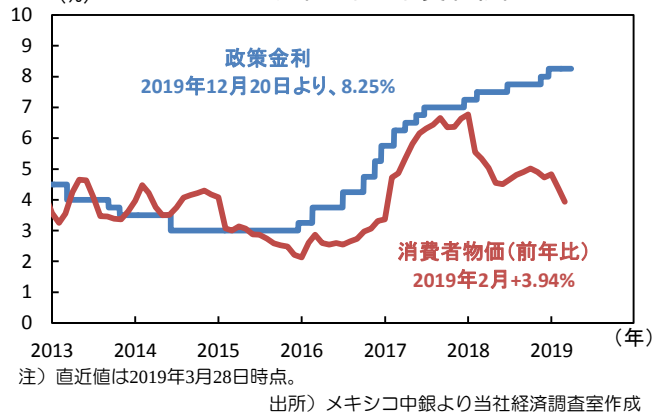
景気動向に減速感、株価も高値更新後に鈍化

2018年10-12月期のGDP成長率は前期比+0.1%と7-9月期の同+0.5%から減速しました（図8下）。多くの新興国が通貨防衛のために利上げを行った2018年ですが、ブラジルは政策金利を据え置いています。緩和的な政策を維持したにも関わらず、足元で鈍化懸念が高まっていることはネガティブです。株価（ボベスパ指数）は100,000の大台を3月に一時つけたものの、政治への懸念もあり下落するなど、レアルの上値も重いとみています。（永峯）

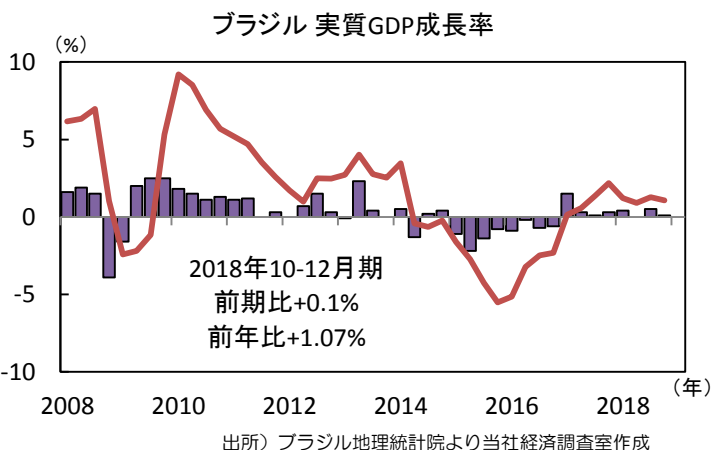
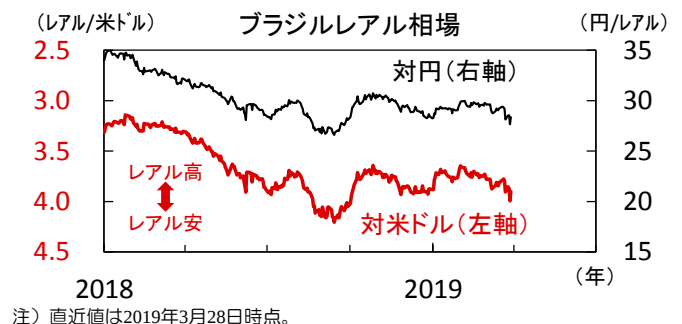
【図7】インフレ率は中銀目標（2-4%）内まで鈍化



メキシコ 政策金利と消費者物価



【図8】成長率は7-9月期の前期比+0.5%から減速



③ 市場見通しーリート

2019年4月

日本

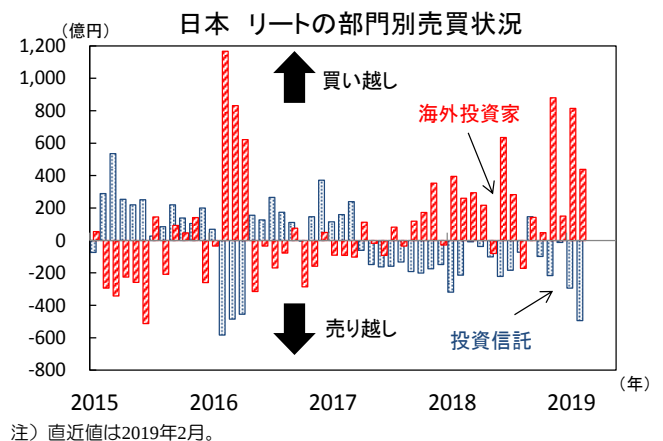
東証REIT指数は1,900ptに到達

3月の東証REIT指数は前月末比+3.8%上昇しました（28日時点）。月初はグローバル景気の減速懸念を背景に軟調な展開となりました。中旬以降は国内10年債利回りがマイナス幅を広げ、国内REITの利回りに着目した買いに支えられました。米国など海外REITも堅調に推移、海外投資家からの資金流入もあり、国内REITは1,900ptに到達し、約2年9か月ぶりの高値圏で推移しています。

高値圏に接近し、利益確定の動きも

国内10年債利回りがマイナス圏で推移する中、国内REITの相対的に高い分配金利回りに着目した海外投資家中心の買い越しには引き続き期待ができそうです。また都心を中心にオフィス市況は良好な展開が続いていることもREIT市況の上昇を後押ししそうです。もっとも、高値圏での推移が続くことから、投資信託など利益確定の売り圧力には警戒が必要とみており、今後は高値圏での上昇余地を模索する展開となりそうです。（中城）

【図1】海外投資家の資金流入に期待



米国

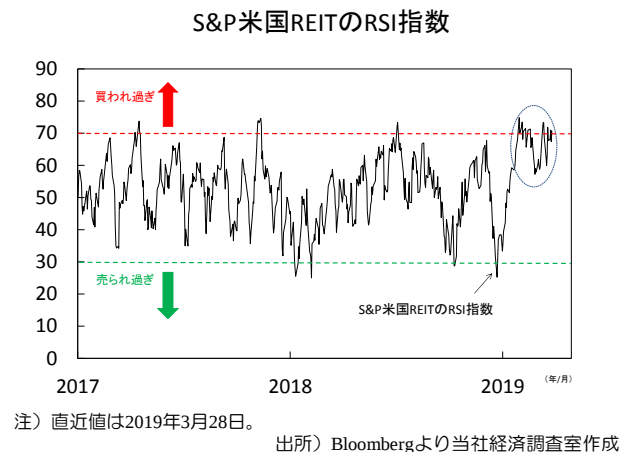
S&P米国リートは前月に続き最高値更新

3月のS&P米国リート指数の騰落率は+3.7%と上昇（～28日）。前月に続き最高値を更新。19-20日の米FOMC（連邦公開市場委員会）で2019年の金利据え置き方針が示されたことを受け、米国10年債利回りが大幅に低下したことなどから、利回り面で相対的に魅力が高まりました。セクター別ではデータセンター関連や病院などのヘルスケア施設関連が好調であり同指数の上昇を牽引。

相対的に高い利回りを背景に資金流入継続か

足元、同指数は史上最高値を更新し続けていることから今後、過熱感が意識され一時的に調整する可能性も。しかし、3月のFOMCで年内の政策金利据え置きが決定されたことを受け、調達コストは低下し米国リートの業績改善に寄与するとみられます。また、米10年債利回りが2017年末以来の低水準で推移する中、3.5%前後で推移する同指数の配当利回りは相対的に魅力が高いことから利回りに着目した資金流入が期待できそうです。（道井）

【図2】過熱感意識され、一時的に調整する可能性も



③ 市場見通し－原油

2019年4月

原油

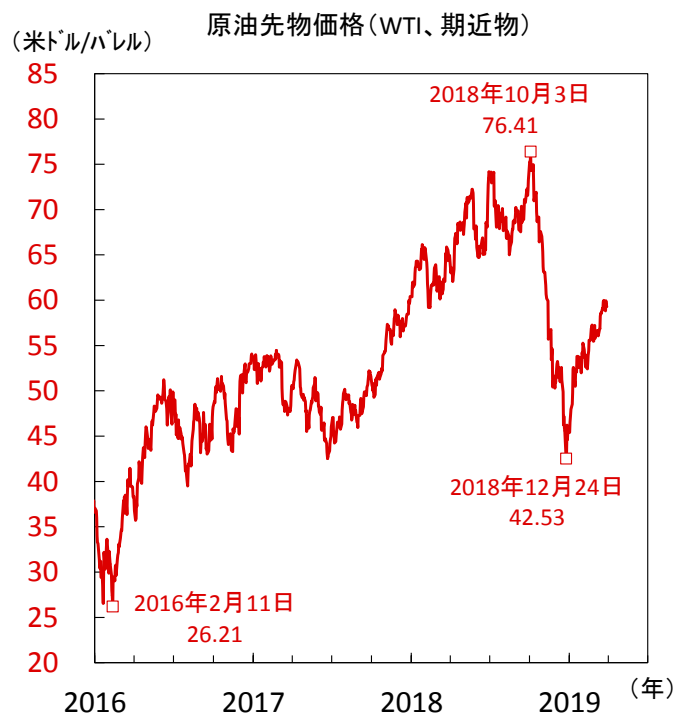
トランプ米大統領がOPECに増産要求

3月の原油価格（WTI先物）は28日時点で59.30米ドルと、前月末比で3.64%上昇しました（図1）。60ドル台への上昇を試す展開もみられるも、トランプ米大統領が石油輸出国機構（OPEC）に減産を求める姿勢を示しており、上値は抑えられています。米原油在庫は4億4,228.3万バレル（前月末比▲358.2万バレル、図2）へ減少し、リグ稼働数は824基（同▲29基、図3）へ減少しています。

ロシアも絡むウクライナ情勢で進展の兆し

ウクライナ大統領選では、ロシアとの対話姿勢を示すタレント候補が支持を集めています。欧米から制裁を受けるロシアですが、対立の発端となった2014年のウクライナ紛争で進展がみられると、地政学リスクが緩和され、原油価格の低下に寄与する可能性もあり注目しています。今後の協調減産は6月のOPEC総会で議論される予定で、原油価格の変動は限定的とみています。（永峯）

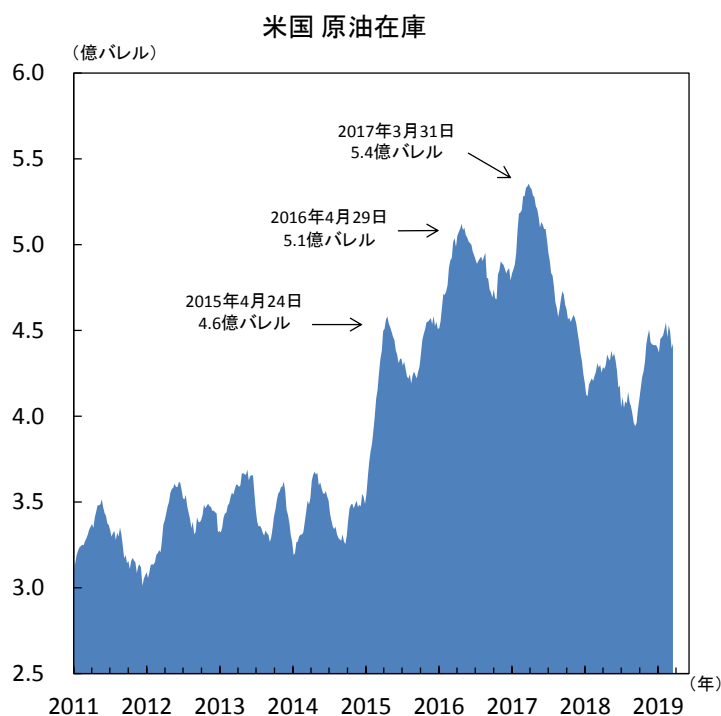
【図1】 60ドル台を試すも上値は重い



注) 凡例は2016年以降の高安値（終値ベース）。
直近値は2019年3月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

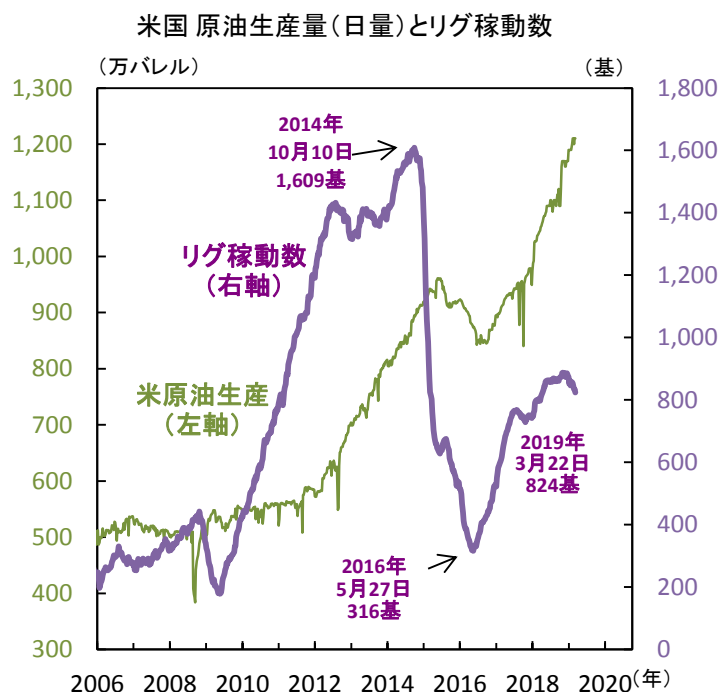
【図2】 原油在庫は前月末比▲358.2万バレル



注) 直近値は2019年3月22日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】 リグ稼働数は前月末比▲29基



注) リグは油田を掘る掘削装置。

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

④ 市場データ一覧

2019年4月

注) 直近値は2019年3月28日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	2月末	騰落率%	為替 (対円) (単位: 円)		直近値	2月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,582.85	1,607.66	▲ 1.54	米ドル	110.63	111.39	▲ 0.68	
	日経平均株価 (円)	21,033.76	21,385.16	▲ 1.64	ユーロ	124.16	126.67	▲ 1.98	
米国	NYダウ (米ドル)	25,717.46	25,916.00	▲ 0.77	英ポンド	144.33	147.72	▲ 2.30	
	S&P500	2,815.44	2,784.49	1.11	カナダドル	82.34	84.57	▲ 2.64	
	ナスダック総合指数	7,669.16	7,532.53	1.81	オーストラリアドル	78.28	79.02	▲ 0.94	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	376.84	372.80	1.08	ニュージーランドドル	74.97	75.81	▲ 1.11	
ドイツ	DAX® 指数	11,428.16	11,515.64	▲ 0.76	中国人民元	16.409	16.640	▲ 1.39	
英国	FTSE100指数	7,234.33	7,074.73	2.26	インドルピー	1.5958	1.5745	1.35	
香港	ハンセン指数	28,775.21	28,633.18	0.50	インドネシアルピア (100ルピア)	0.7765	0.7894	▲ 1.63	
	H株指数	11,294.81	11,367.45	▲ 0.64	タイバーツ	3.4720	3.5265	▲ 1.55	
中国	上海総合指数	2,994.94	2,940.95	1.84	マレーシアリンギ	27.039	27.232	▲ 0.71	
インド	S&P BSE SENSEX指数	38,545.72	35,867.44	7.47	ブラジルレアル	28.350	29.691	▲ 4.51	
ブラジル	ボベスパ指数	94,388.94	95,584.35	▲ 1.25	メキシコペソ	5.719	5.777	▲ 1.00	
先進国	MSCI WORLD	1,604.67	1,593.04	0.73	南アフリカランド	7.571	7.907	▲ 4.24	
新興国	MSCI EM	57,882.42	57,786.19	0.17	トルコリラ	19.78	20.83	▲ 5.05	
新興アジア	MSCI EM ASIA	861.95	857.03	0.57	ロシアルーブル	1.7031	1.6887	0.85	

国債利回り (単位: %)		直近値	2月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	2月末	騰落幅%
日本	10年物	▲ 0.095	▲ 0.015	▲ 0.080	米国	FF目標金利	2.50	2.50	0.00
米国	10年物	2.396	2.716	▲ 0.320	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	▲ 0.069	0.183	▲ 0.252	英国	バンクレート	0.75	0.75	0.00
英国	10年物	1.000	1.302	▲ 0.302	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	1.561	1.942	▲ 0.381	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	1.726	2.103	▲ 0.377	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	1.741	2.160	▲ 0.419	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年物	7.323	7.409	▲ 0.086	インド	レポレート	6.25	6.25	0.00
インドネシア	10年物	7.667	7.815	▲ 0.148	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	8.902	9.003	▲ 0.101	ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.50	0.00
メキシコ	10年物	7.995	8.175	▲ 0.180	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	9.266	9.260	0.006	南アフリカ	レポレート	6.75	6.75	0.00
トルコ	10年物	18.660	14.970	3.690	トルコ	1週間物レポ金利	24.00	24.00	0.00
ロシア	10年物	8.348	8.421	▲ 0.073	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	2月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	2月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,877.02	3,728.00	4.00	原油	WTI先物 (米ドル)	59.30	57.22	3.64
米国	S&P米国REIT指数	1,384.65	1,335.91	3.65	金	COMEX先物 (米ドル)	1,289.80	1,316.10	▲ 2.00
欧州	S&P欧州REIT指数	883.59	862.55	2.44	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	120.79	121.80	▲ 0.83
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	873.33	819.11	6.62	穀物	ブルームバーグ商品指数	29.00	29.13	▲ 0.45

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4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3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	▲ 0.4	7.2	▲ 3.4				▲ 0.4	7.2	▲ 3.4	7.2
		海外先進国	1.2	13.3	8.9	0.8	13.3	6.2	0.1	13.6	9.7	13.3
		米国	1.2	14.1	10.2	1.2	14.1	10.2	0.5	14.5	13.8	14.0
		ユーロ圏	0.4	11.6	1.1	▲ 0.9	9.7	▲ 8.0	▲ 1.6	10.0	▲ 4.4	10.0
		新興国	0.3	9.0	▲ 1.9	▲ 0.4	9.0	▲ 7.5	▲ 1.1	9.3	▲ 4.0	9.5
	業種別	IT(情報技術)	3.2	19.2	13.6	3.2	19.1	12.6	2.5	19.4	16.1	18.9
		エネルギー	1.4	13.2	3.4	0.8	13.8	0.2	0.1	14.1	3.8	14.2
		素材	0.1	10.5	▲ 0.4	▲ 0.5	10.7	▲ 5.0	▲ 1.2	11.0	▲ 1.5	10.7
		ヘルスケア	▲ 0.2	7.8	12.2	▲ 0.4	7.6	9.8	▲ 1.1	8.0	13.3	7.4
		金融	▲ 2.9	8.0	▲ 7.3	▲ 3.3	8.1	▲ 10.4	▲ 4.0	8.4	▲ 6.9	8.2
リート		先進国				3.5	15.2	16.7	2.8	15.5	20.2	15.8
		日本	4.0	9.4	19.3				4.0	9.4	19.3	9.4
		米国	3.6	16.7	21.7	3.6	16.7	21.7	3.0	17.0	25.3	17.2
		新興国				▲ 3.0	6.6	▲ 14.9	▲ 3.7	6.9	▲ 11.4	7.1
国債	円ヘッジなし	日本	1.0	1.8	2.3				1.0	1.8	2.3	1.8
		海外先進国	2.1	2.7	3.6	1.3	2.2	▲ 1.5	0.7	2.5	2.1	2.9
		米国	2.0	2.5	4.6	2.0	2.5	4.6	1.4	2.8	8.1	3.1
		ユーロ圏	1.9	2.6	2.2	0.5	0.8	▲ 7.0	▲ 0.1	1.1	▲ 3.5	1.7
		オーストラリア	2.4	4.6	8.5	1.9	5.2	0.1	1.2	5.5	3.7	5.7
		新興国(現地通貨)	0.6	2.0	5.6	▲ 0.3	3.0	▲ 3.9	▲ 1.0	3.3	▲ 0.4	3.7
		新興国(米ドル)				1.1	6.6	4.2	0.4	6.9	7.8	7.5
	円ヘッジあり	海外先進国							1.7	2.2	2.1	2.1
		新興国(米ドル)							0.9	5.9	1.5	5.9
物価連動国債		先進国				2.3	4.0	▲ 1.5	1.6	4.3	2.1	5.0
		新興国				▲ 2.9	2.6	▲ 5.5	▲ 3.6	2.9	▲ 2.0	3.6
社債	投資適格	先進国				1.7	4.4	1.4	1.0	4.7	5.0	5.0
		日本	0.3	0.4	0.7				0.3	0.4	0.7	0.4
		米国	2.6	5.3	5.3	2.6	5.3	5.3	1.9	5.7	8.9	6.0
		欧州	1.3	3.1	2.3	▲ 0.0	1.3	▲ 7.0	▲ 0.7	1.5	▲ 3.3	1.8
		新興国(米ドル)				1.9	4.6	5.6	1.2	5.0	9.2	5.5
	ハイ・イールド	先進国				0.5	6.4	3.0	▲ 0.2	6.7	6.5	7.2
		米国	0.7	7.3	5.8	0.7	7.3	5.8	0.1	7.7	9.3	8.0
		欧州	0.9	5.1	1.6	▲ 0.4	3.3	▲ 7.5	▲ 1.1	3.4	▲ 3.9	3.8
新興国(米ドル)					0.7	5.9	4.4	0.0	6.2	8.0	6.7	
転換社債		先進国				0.0	7.4	3.1	▲ 0.7	7.7	6.6	7.8
		新興国				0.4	3.6	▲ 2.2	▲ 0.3	3.9	1.4	4.5
商品		総合				▲ 0.2	5.1	▲ 4.5	▲ 0.9	5.5	▲ 0.9	7.2
		金				▲ 1.9	0.5	▲ 3.3	▲ 2.6	0.9	0.3	1.5
		原油				3.1	28.7	▲ 5.4	2.4	29.0	▲ 1.8	29.2
他	MLP					2.9	18.0	16.2	2.2	18.3	19.8	17.1
	バンクローン					▲ 0.3	4.0	2.9	▲ 1.0	4.3	6.4	4.8

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と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・パ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・パ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4月

● 2019年4月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
4/1 (日) 日銀短観(3月調査) (米) 3月 ISM製造業景気指数 (米) 2月 建設支出 (欧) 3月 製造業PMI(確報) (欧) 2月 失業率 (豪) 3月 NAB企業景況感指数 (中) 3月 製造業PMI(財新)	2 (欧) 2月 生産者物価 (豪) 2月 住宅建設許可件数 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 2月 鉱工業生産	3 (米) 3月 ADP雇用統計 (米) 2月 貿易収支 (米) 2月 製造業受注 (米) 3月 ISM非製造業景気指数 (欧) 3月 サービス業PMI(確報) (豪) 2月 小売売上高 (豪) 2月 貿易収支	4 (独) 2月 製造業受注	5 (日) 2月 景気動向指数(速報) (米) 3月 雇用統計 (欧) 2月 小売売上高 (独) 2月 鉱工業生産
8 (日) 3月 消費者態度指数 (日) 3月 景気ウォッチャー (独) 2月 貿易収支	9 (伯) 2月 小売売上高 (他) イスラエル総選挙	10 (日) 3月 企業物価 (日) 2月 機械受注 (米) 3月 消費者物価 (米) FOMC議事録 (仏) 2月 鉱工業生産 (伊) 2月 鉱工業生産 (英) 2月 鉱工業生産 (豪) 4月 消費者信頼感指数 (伯) 3月 消費者物価(IPCA)	11 (米) 3月 生産者物価 (英) 3月 RICS住宅価格調査 (中) 3月 消費者物価 (中) 3月 生産者物価 (印) 下院総選挙第1回投票 (他) G20財務相・中銀総裁会議 (ワシントン、～12日)	12 (米) 3月 輸出入物価 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 2月 鉱工業生産 (中) 3月 貿易統計 (他) IMF・世界銀行春季総会 (ワシントン、～14日)
15 (米) 4月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数	16 (米) 3月 小売売上高 (米) 3月 鉱工業生産 (米) 4月 NAHB住宅市場指数 (独) 4月 ZEW景況感指数 (英) 2月 週平均賃金 (英) 2月 失業率(ILO基準) (豪) 金融政策決定会合議事録 (4月2日分) (中) 3月 新築住宅価格	17 (日) 2月 設備稼働率指数 (日) 3月 貿易収支 (米) 3月 住宅着工・許可件数 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 3月 消費者物価(確報) (英) 3月 消費者物価 (中) 1-3月期 実質GDP (中) 3月 都市部固定資産投資 (中) 3月 鉱工業生産 (中) 3月 小売売上高 (他) 大統領・議会選挙(インドネシア)	18 (米) 3月 景気先行指数 (英) 3月 小売売上高 (豪) 3月 雇用統計	19 (印) 2月 鉱工業生産
22 (米) 3月 中古住宅販売件数	23 (米) 3月 新築住宅販売件数 (欧) 4月 製造業PMI(速報) (欧) 4月 サービス業PMI(速報) (欧) 4月 消費者信頼感指数(速報) (独) 4月 製造業PMI(速報)	24 (日) 3月 企業向けサービス価格 (独) 4月 ifo景況感指数 (豪) 1-3月期 消費者物価	25 (米) 3月 耐久財受注(速報) (伯) 3月 経常収支	26 (日) 3月 商業販売額 (日) 3月 鉱工業生産(速報) (米) 1-3月期 実質GDP(速報)
29 (欧) 3月 マネーサプライ(M3)	30 (米) 2月 FOMC(～5月1日) (米) 2月 S&Pコアブティック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 3月 中古住宅販売仮契約指数 (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (仏) 1-3月期 実質GDP(速報) (伊) 1-3月期 実質GDP(速報) (欧) 3月 失業率 (中) 4月 製造業PMI(政府) (伯) 3月 失業率	5/1 (米) 4月 ISM製造業景気指数	2 (米) 3月 製造業受注 (欧) 4月 製造業PMI(確報) (中) 4月 製造業PMI(財新)	3 (米) 4月 雇用統計 (米) 4月 ISM非製造業景気指数 (豪) 3月 住宅建設許可件数

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

本資料中で使用している指数について

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

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

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

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

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

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

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

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

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