

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年5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5月

世界経済

3月の主要指標から中国景気底打ちが鮮明に

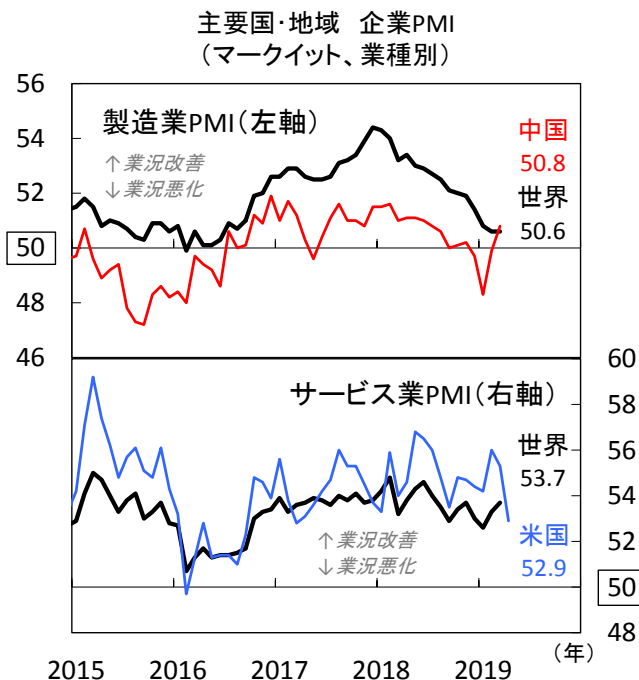
中国で3月のPMIや鉱工業生産など主要指標が総じて底打ちを示唆、世界経済の先行き不安が後退しています。特に昨年来、国際通商摩擦のあおりを受け減速感を強めていた製造業にとって、生産全体の3割弱（2017年時点）を占める中国※の復調は朗報です（図1上）。足元にかけて半ば失速状態にあるドイツなどユーロ圏を含め、中国回復の恩恵が幅広い国に波及していくかが注目されます。

景気安定には機動的な財政金融緩和も不可欠

一方、世界経済の約2/3を担うサービス業※の業況は低金利・低インフレを背景に安定しています（図1下）。持続性の鍵は同生産全体の約3割を占める米国※ですが、減税効果が弱まるなか、足元軟化の兆しもうかがえます。米国を筆頭に主要国の雇用・所得環境は良好なため過度の懸念は不要ですが、各国が協調して財政・金融緩和を機動的に行い内需を下支える必要があるとみます。（瀧澤）

※ 国連 “National Accounts - Analysis of Main Aggregates” の総付加価値額ベース。

【図1】製造業の面では中国の底打ちは朗報、一方、サービス業の面では米国の行方が鍵



注) PMIは50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2019年3月（下段の米国サービス業のみ同年4月）時点。

出所) マークイットより当社経済調査室作成

金融市場

4月は楽観論広がり、リスク選好の流れ回復

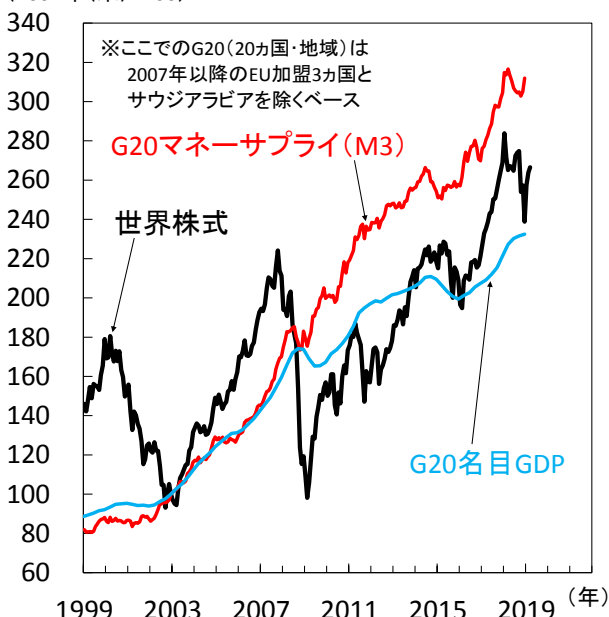
4月の金融市場は、中国の景気指標が軒並み市場予想を上回ったこと、英国のEU（欧州連合）離脱期限が最長10月末まで延長され合意なき離脱が一旦回避された安心感などを受け、再びリスク選好の動きを強めました。とはいえ、世界的な景気拡大の勢い自体は明確に鈍化、国際通商問題やEU離脱問題なども未決着なため、楽観論が強まりすぎる（株価急伸など）場合は要注意といえます。

リスク選好は勢いこそ鈍るが容易には崩れず

改めて年初以降を振り返ると、米国の利上げ休止や資産圧縮停止の示唆が世界的な株価反発のきっかけとなり、中国の金融緩和が足元の同国景気反発に寄与した点などを踏まえると、今後も主要国の金融政策姿勢の変化が相場を左右する展開が続きそうです（図2）。緩和的な金融環境が続くと見られる間は、市場の景気見通しも崩れず、リスク選好的な相場が続くと考えます。（瀧澤）

【図2】主要国の緩和的な金融環境は継続、世界的な景気拡大や株高持続の下支えに

世界 株価・名目GDP・マネーサプライ(米ドル)
(2002年(末)=100)



注) 世界株式はMSCI ACWI (米ドル)。M3および名目GDPは対象国累計額の米ドル換算値。指数化は当社経済調査室。
直近値は株式が2019年3月、M3と名目GDPが2018年10-12月期時点。

出所) MSCI、OECD、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5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4月25日時点

株式

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	22,307	21,500-23,500
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)	26,462	26,000-28,000
S&P500	2,926	2,850-3,050
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	390	370-420
ドイツDAX®指数	12,282	11,600-13,200

債券（10年国債利回り）

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	-0.035	▲0.1-0.1
米国	2.533	2.4-3.0

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.009	0.1-0.5
オーストラリア	1.788	1.9-2.5

為替（対円）

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	111.63	104-116
ユーロ	124.36	118-132
オーストラリアドル	78.32	71-85
ニュージーランドドル	73.97	68-82

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.5888	1.43-1.83
メキシコペソ	5.865	5.5-6.5
ブラジルレアル	28.249	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	1,898	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	1,366	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)	65.21	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5月

日本経済

景気は徐々に持ち直す見通し

■ 堅調な民間需要により景気は底堅い見通し

2018年10-12月期の実質GDPは個人消費、設備投資が成長率を押し上げ、前期比年率+1.9%とプラス成長に転じました。しかし、2019年1-3月期は生産が大幅に減少しているため再びマイナス成長となる公算が高まっています（図1）。2019年4月現在、景気拡大が継続中であれば77ヵ月目となり戦後最長となります。ただし、昨年来の輸出の減少により足元の経済活動は鈍化しているため（図2）、今後持ち直しがみられるのか注目されます。

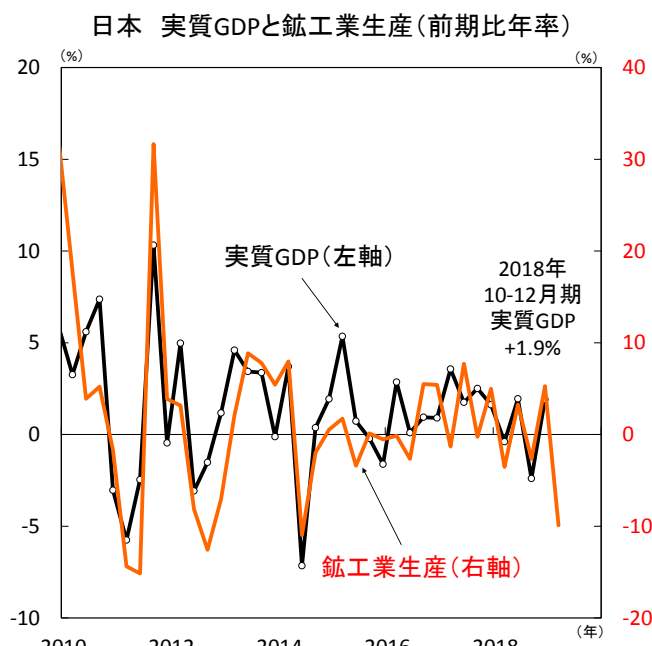
昨年後半より中国向けの輸出が減少基調となったため、輸出全体の伸びも鈍化しています（図3）。これを受けて日銀短観の業況判断DIが急低下しており、製造業中心に企業の景況感が悪化しています。ただし、中国製造業PMIの好転が示すように中国の経済指標は足元改善しています。中国経済の回復により中国向け輸出が上向く公算が高いため、輸出全体の回復が見込まれ、生産の増加により景気は拡大基調に戻る見通しです。

■ 消費増税を乗り切れるかが最大の課題

今年10月に消費税率の引上げ（8%⇒10%）が予定されているため、消費の駆け込み需要が見込まれる一方で反動減や消費マインドの悪化が懸念されます。高齢化により増え続ける無職世帯が、節約志向を強める可能性も指摘されています。一方で、一人当たり家計消費は増加しており消費は堅調です（図4）。労働参加率の上昇により、生産年齢人口が減少するなかでも雇用者数が増え、所得が拡大していることが寄与しているといえます。

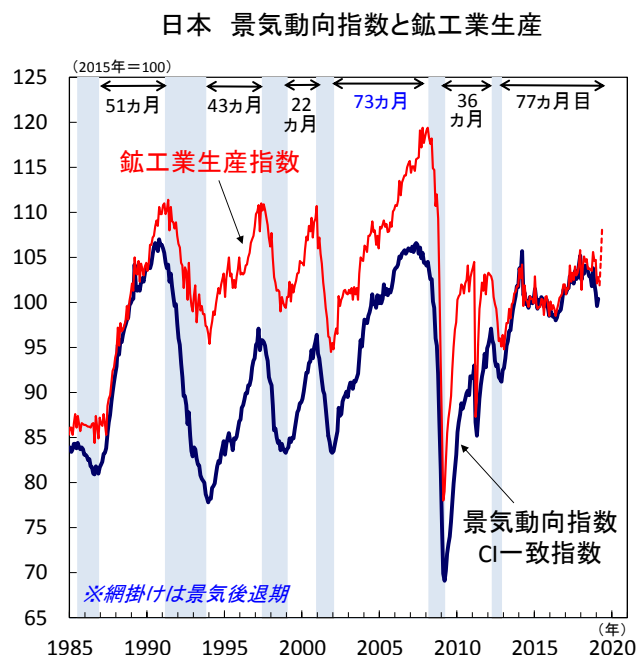
政府は消費増税の軽減措置や公共事業など景気対策により増税による景気の下押し圧力を緩和する方針です（図5）。これらの効果が顕在化すれば、増税による下押し分を上回り成長率を押し上げる見通しです。また、大企業の設備投資は高成長となり景気を下支えています（図6）。企業マインドが改善し投資への積極的な姿勢が回復すれば、年後半の景気は底堅くなるとみています。成長率は均せば緩やかに回復する見通しです。（向吉）

【図1】1-3月期の実質GDPは前期比マイナスの可能性、生産同様に大きく落ち込むのか注目



注）直近値は実質GDPが2018年10-12月期、鉱工業生産が2019年1-3月期。
出所）経済産業省、内閣府より当社経済調査室作成

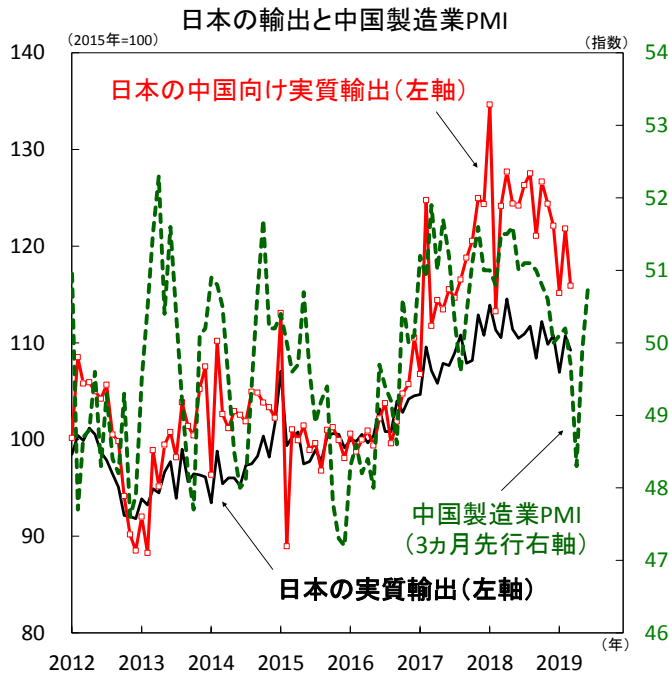
【図2】低下基調にある景気動向指数のCI一致指数、景気後退の可能性を示唆



注）直近値は景気動向指数が2019年2月、鉱工業生産は同年3月が実績、同年4-5月は製造工業予測指数の伸びで延長（点線部分）。
出所）内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

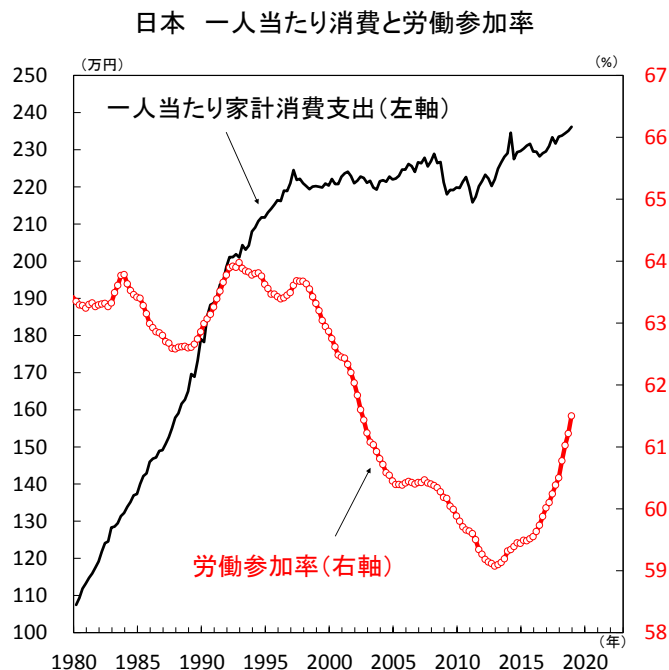
② 各国経済見通しー日本

2019年5月

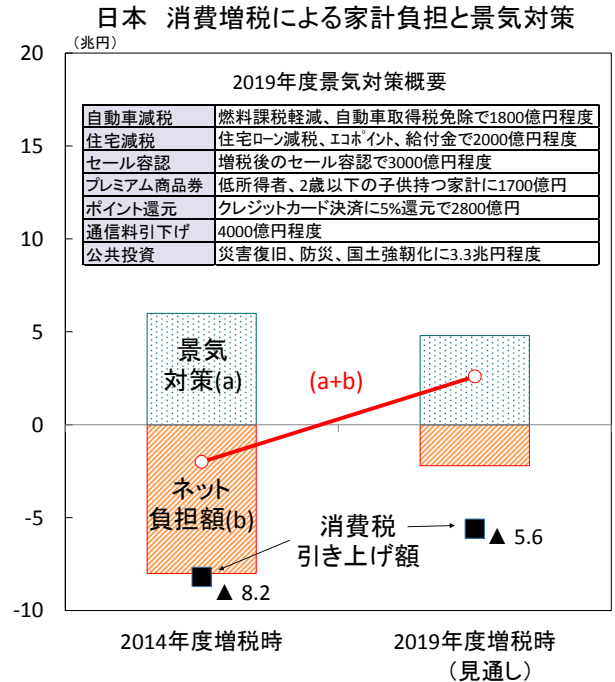
【図3】中国向け輸出の減少をうけ鈍化した輸出、
中国景気改善をうけて輸出は回復する公算が高い

注) 直近値は2019年3月。中国製造業PMIは財新。

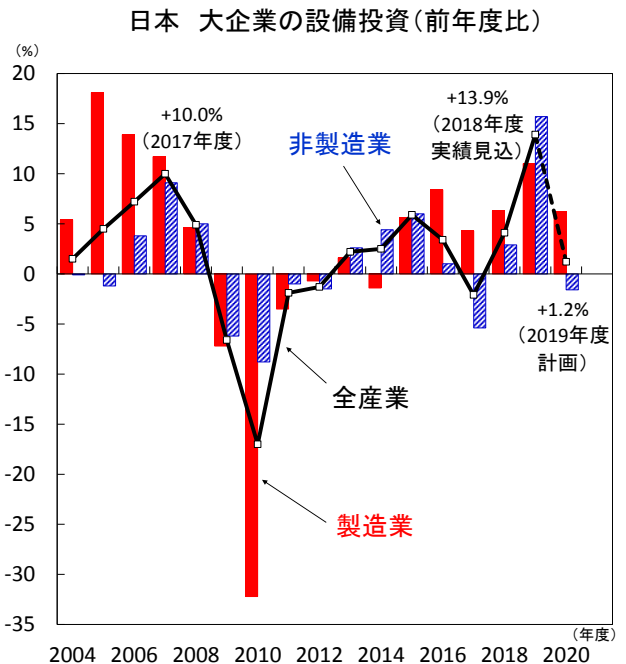
出所) 財務省、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】雇用・所得改善による雇用者所得増加を背景に、
個人消費は堅調に推移注) 直近値は2018年10-12月期。一人当たり消費支出は
GDP統計の家計消費支出を全国人口総数で割ったもの(年率換算値)。

出所) 内閣府、総務省より当社経済調査室作成

【図5】消費税率引上げによる景気下押し圧力は緩和へ、
増税による家計の負担増を景気対策で相殺する方針注) 家計の負担額をマイナス表記。ネット負担額は日銀による試算。
2019年度の家計の消費増税による負担額は軽減税率、教育無償化、支援給付金等により減少する見通し。

出所) 日本銀行、各種資料より当社経済調査室作成

【図6】高い伸びをみせる大企業の設備投資、
製造業中心に投資意欲は強く景気を下支えへ

注) 直近値は2019年3月日銀短観調査。

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－米国

2019年5月



米国経済

米金融政策の枠組み変更への期待が
リスク資産市場の再活性化へ寄与

米金融政策が変化？そのとき世界は？

米FOMC（連邦公開市場委員会）が金融政策の姿勢を中立化して以降、中国景気の鮮明な回復基調も相まって、4月の株式市場は世界的に堅調、米S&P500も史上最高値を更新しました。しかし他の主要国株価指標が史上最高値を更新するにはまだまだ距離があります（図1）。

これら株価指標が高値を更新する条件を企業業績に求めるのは、そのかい離率の大きさからかなり酷と言えます。むしろ市場全体への期待形成に依存することになるでしょう。では、期待を作り出すのに何が必要か？これはとりもなおさず、世界の景気は今度回復していくとの（投資家の）強い確信だろうとみています。

目先は、この確信を市場に植え付ける契機になるとして注目しているのが、米国金融政策の枠組み変更です。米国金融政策の舵を取る米FRB（連邦準備理事会）は、来年初頭にはこの是非を含め見解を示すとみられます。

FRBは何故、金融政策の枠組みを変えようとしているのでしょうか。FRBは物価と雇用の安定ため、物価上昇率に具体的な目標値（前年比+2.0%）を設定する政策を2012年から行っています。しかし、昨今では雇用のたるみを背景に失業率が低下しても物価は上昇しません（図2）。また、政策金利は2.50%と過去に比べ低く、将来の景気減速や物価下落時に対処する余地は大きくありません（図3）。FRBは自らの政策運営を不安視しています。

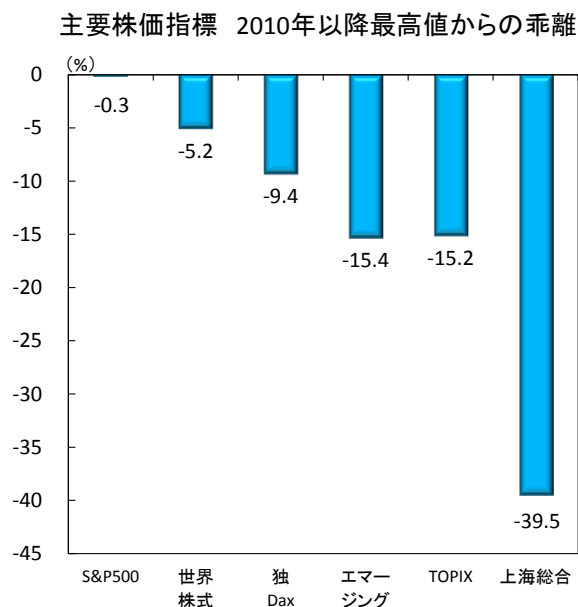
市場では、いくつか注目される枠組みがあります。このうち、平均物価目標策（物価上昇率が平均2%となるよう政策運営する）は現在の枠組みから大きく違わず、また金融政策の透明性を高めるとみて有力視しています。

平均物価目標策は、物価上昇率が不況期に2%を下回り低迷すれば、好況期に2%を上回っても直ちに利上げに動かない、景気の過熱を容認することになります（図4）。

米国金融政策の変化が世界の中央銀行を動かすことは、昨年から今年にかけての米国主導による世界的金融政策の中立化の動きからも明らかです。平均物価目標策への期待が高まれば、世界のリスク資産市場では一段と利回り追求の動きが活発化するとみています。（徳岡）

【図1】 S&P500は高値更新。

しかし、ほかは高値更新の道のり長い

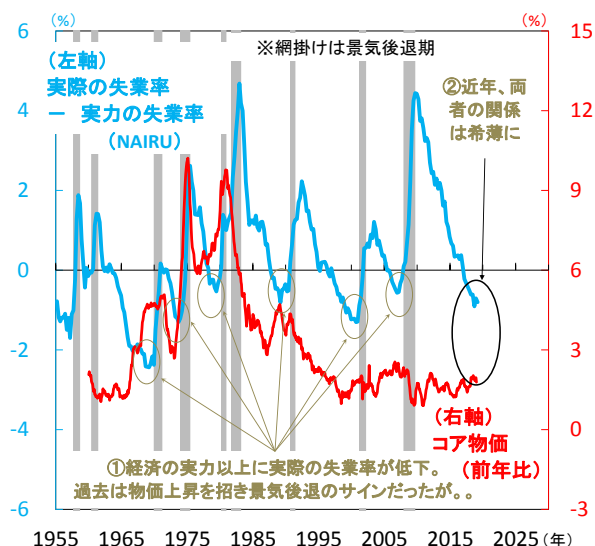


注）2019年4月25日時点。世界株式、エマージングは共にMSCI。

出所）MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】 物価と雇用（賃金）の関係が崩れている

米国 失業率とNAIRUの差、コア物価（PCE）



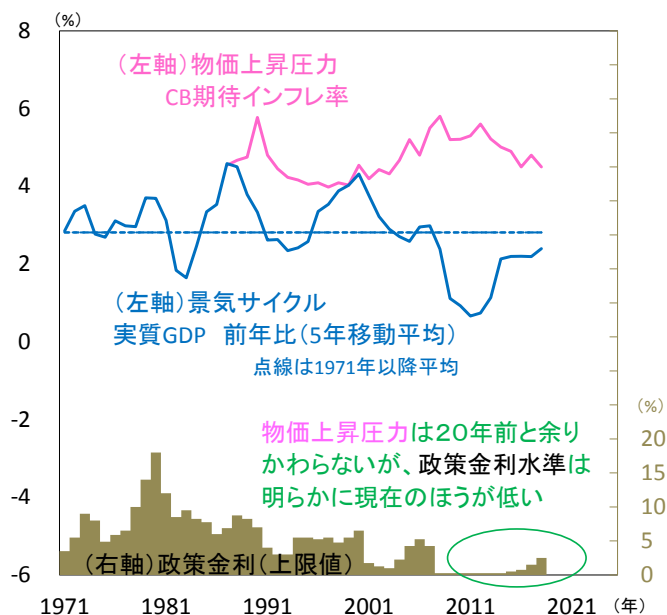
注）失業率の比較の直近値は2019年3月。コア物価はPCE（個人消費支出）デフレーター総合除く食品、エネルギー。NAIRUはCBO（議会予算局）試算。
 出所）米BEA（Bureau of Economic Analysis）、米BLS（Bureau of Labor Statistics）、CBOより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2019年5月

【図3】またデフレ的な環境が起きたらどうする？

物価上昇圧力と景気サイクル、政策金利

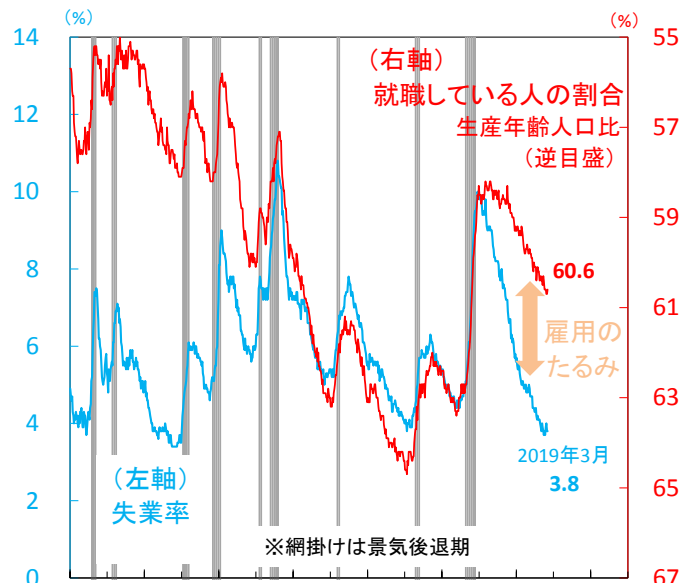


注) CBは米カンファレンス・ボードの略。直近値は2018年、政策金利のみ2019年4月25日時点。

出所) 米カンファレンス・ボード、FRB、BEAより当社経済調査室作成

【参考】なぜ物価と雇用（賃金）の関係が薄れたか？
→雇用のたるみがまだ残っているとの見方が有力

米国 就職している人の割合と失業率



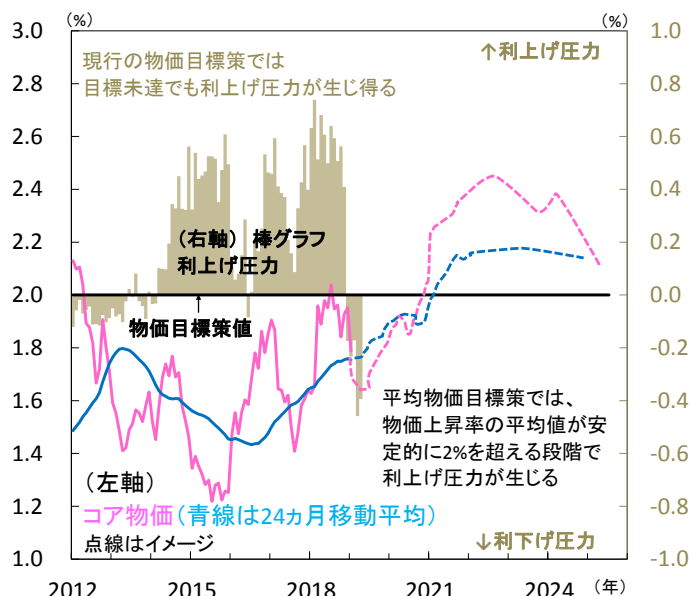
注) 失業率は15歳以上の働く意思がある人たち（労働力人口）に対する失業者の割合、一方就業率は生産年齢人口、15歳～64歳人口に対する雇用者割合。様々な理由で主に勤労意思を失った労働者が再びその意思を持ち職に就けば、就業率は更に改善しスラックは解消、賃金の上昇はモノやサービス価格に転嫁せざるを得なくなるとの見方。

出所) BLSより当社経済調査室作成

【図4】日銀オーバーシュート型コミットメントに似ている

【参考】金融政策の中立化で超過準備の縮小にも歯止め
⇒株価押し上げ材料

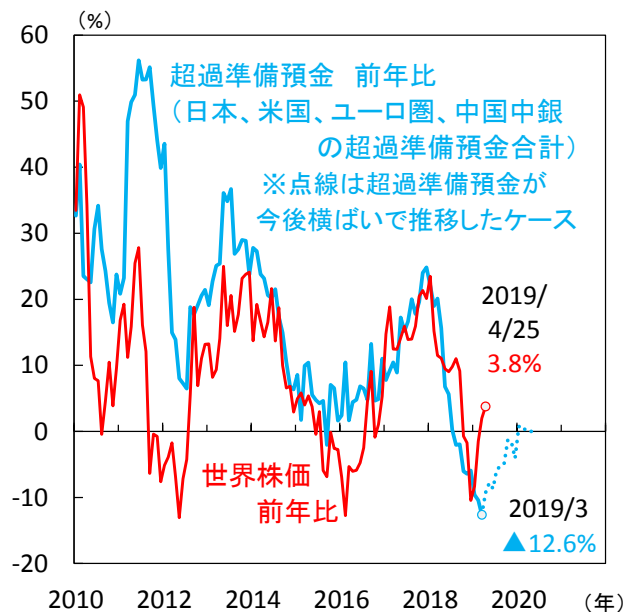
米PCEコア(インフレ率)と市場の利上げ圧力



注) コア物価(前年比)はPCE(個人消費支出)デフレータ、米国の代表的物価指標(コアは総合から除く食品エネルギー)。利上げ圧力はドル短期金利OIS(Overnight Index Swap)の1年後スタートの3ヵ月物金利と実効FF金利の差として当社経済調査室が算出。直近値は前者は2019年1月、後者は2019年4月25日。

出所) 米FRB、BEA、Bloombergより当社経済調査室作成

主要国 超過準備預金と世界株価(MSCI)



注) 世界株価はMSCI ACWIインデックス(米ドル)。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2019年5月

欧州経済

景気底打ちの兆しも、
下振れリスクは根強く残存

景気減速に下げ止まりの兆し

ユーロ圏景気は弱含みながらも底打ちの兆しを見せつつあります。堅調な雇用環境等を支えに、年初より消費者心理の改善は続き、消費は順調に拡大（図1）。また、製造業生産や輸出も小幅ながら回復を示唆しました（図2）。主要輸出相手国である中国の経済指標が急改善したことを受けて域内外需を取巻く環境の好転期待も浮上。2019年入り後も潜在成長率を下回りつつ、前期比+0.2%程度の緩やかな景気拡大基調は維持される見込みです。

拭いきれぬ景気下振れリスク

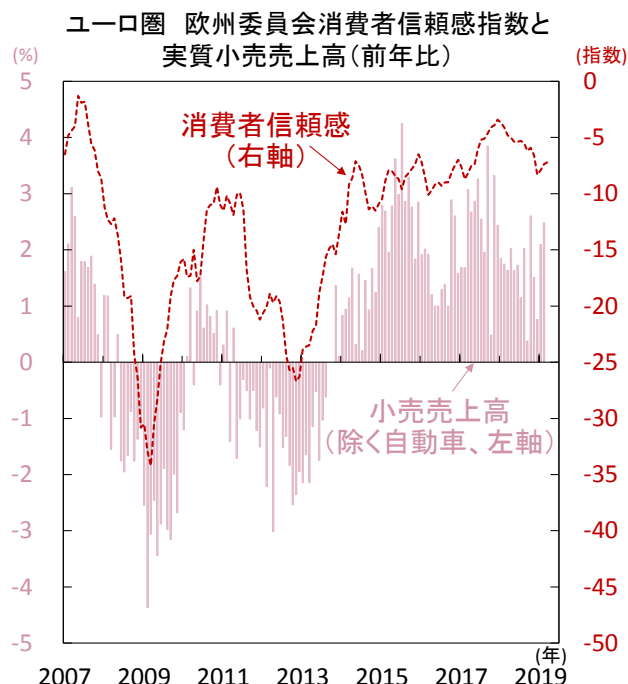
しかし、欧州経済の基幹をなす製造業の景況感は依然として低調に推移（図3）。米国を発端とする貿易摩擦や英国のEU離脱問題等の外需を巡る不確実性への懸念が根強い模様です。EUは4月15日、年内合意を目標に米国との正式な通商交渉開始を承認。足元ではその行方が域内外需の先行きを左右する最大の不透明要因となっています。交渉に先立ち双方は、航空機補助金を巡る追加関税問題で互いを強くけん制。5月17日には米国の輸入車の制裁関税発動に係る大統領判断期限も控え、米国がEU車への関税を引き上げる可能性への警戒も強まっています。

また、欧州政治を巡る不透明感の高まりも域内景気の重石となりそうです。英国のEU離脱を巡って、英国・EU双方は「合意なき離脱」回避優先の姿勢を示し、条件つきで離脱期限を10月末まで延長も（図4）、英国国内の意見対立は一段と混迷を深めています。加えて、5月23-26日の欧州議会選挙では、現行主力政党の支持後退やEU懐疑勢力の躍進が予想され（図5）、EU運営の不安定化や次期EU主要人事の不透明感への懸念につながっています。

インフレ圧力も依然弱く、金融緩和は当面継続

景気下振れリスクへの懸念が続く中、域内インフレ率も鈍化（図6）。ドラギECB（欧州中央銀行）総裁は堅調な内需や賃金上昇がインフレ圧力の高まりに繋がらない現状に疑問を呈し、低インフレ・低成長の長期化に陥ることへの強い警戒を示しました。4月政策理事会では詳細決定を急がずも、新たな長期資金供給策やマイナス金利の副作用緩和策に係る議論を実施し、低金利政策・金融緩和が更に長期化するとの見方が強まっています。（吉永）

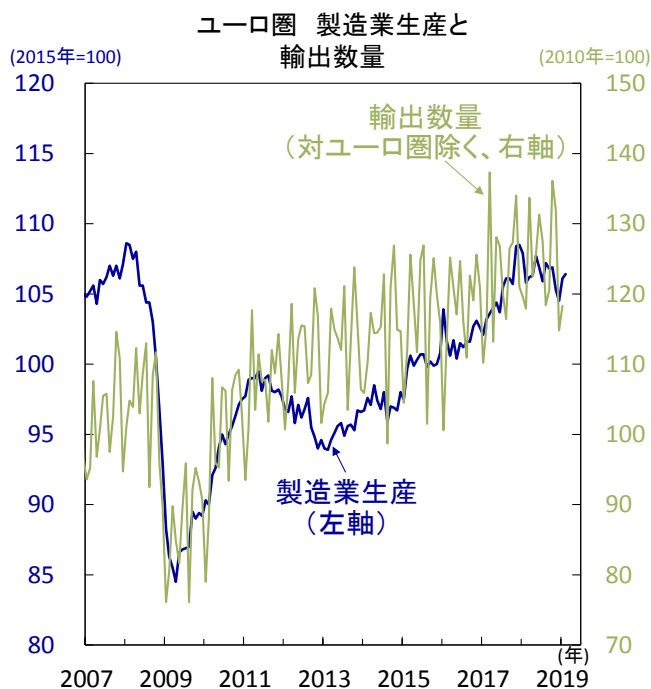
【図1】ユーロ圏 消費は底堅く推移



注）直近値は小売売上高が2019年2月、消費者信頼感が2019年3月。

出所）Eurostat（欧州統計局）、EC（欧州委員会）より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 生産活動低迷に歯止めの兆し



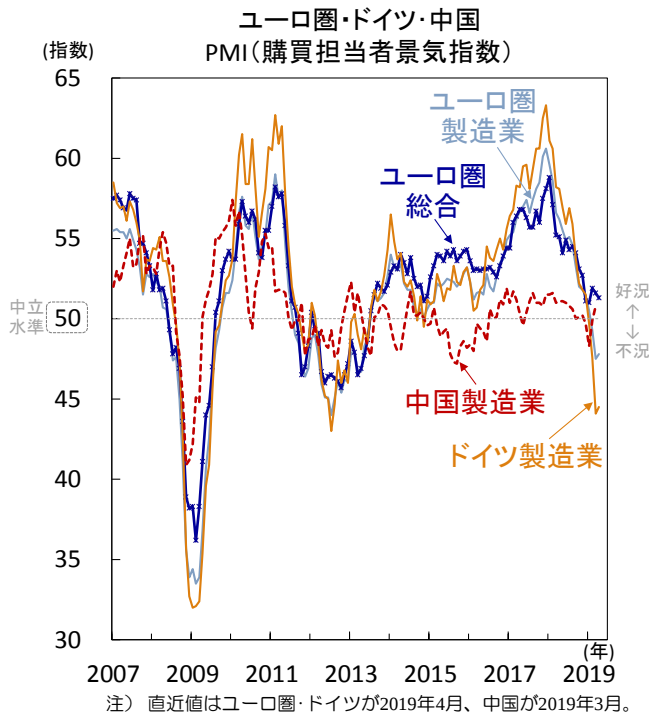
注）直近値は輸出が2019年1月、製造業生産が2019年2月。

出所）Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

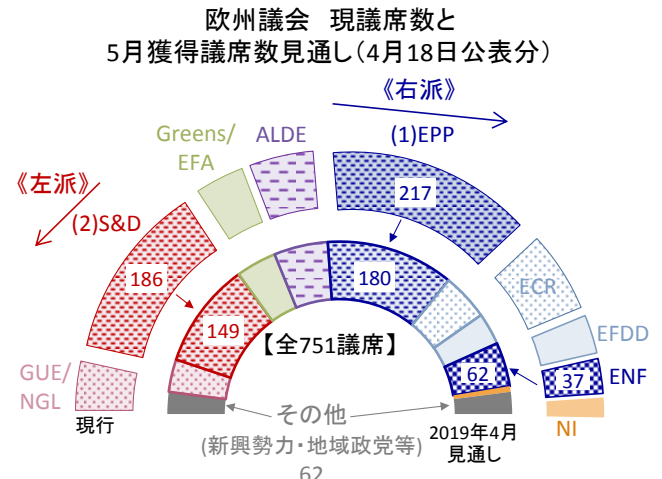
2019年5月

【図3】ユーロ圏 企業景況感は依然軟調



出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図5】欧州議会選挙を控え、高まる政治的不透明感

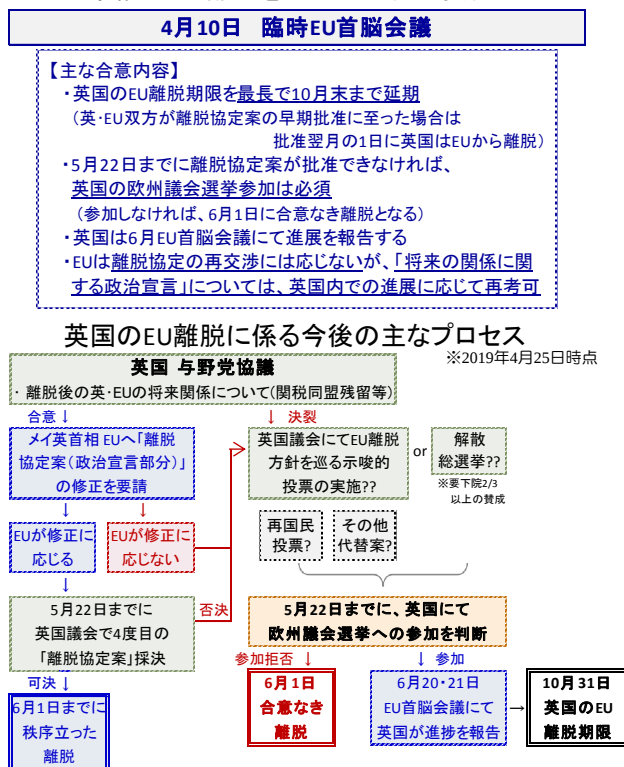


主な政党派	主要参加政党
【中道右派】 EPP (欧州人民党)	(独)CDU/CSU、(仏)共和党
【中道左派】 S&D (欧州社会民主進歩同盟)	(独)SPD、(仏)社会党
【穏健リベラル】 ALDE (欧州民主同盟)	(独)自由民主党
【極右、EU懐疑派】 ENF (国家と自由の欧州)	(伊)同盟、(仏)国民連合
【極右、EU懐疑派】 EFDD (自由と直接民主主義の欧州党)	(伊)5つ星運動、(独)AfD

出所) ECより当社経済調査室作成

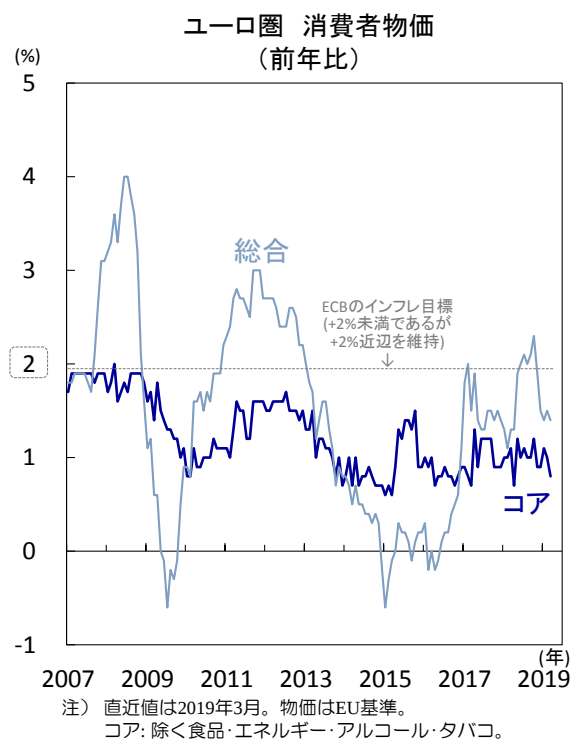
【図4】条件つきで英国のEU離脱期限は延長も
趨勢を見通し難い状況が長期化

英国のEU離脱を巡るEUの合意要旨



出所) 欧州委員会、英国政府、各種報道より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 インフレ率の鈍化傾向継続



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2019年5月



オーストラリア(豪)経済

成長率は持ち直す見通し

1-3月期は消費中心に成長率上昇の見通し

2018年後半の実質成長率は外需や個人消費の鈍化を背景に大きく減速しましたが、2019年前半は持ち直す見通しです(図1)。今年2月の小売売上高は前月比+0.8%(1月は同+0.1%)と大幅に増加、1-3月期の消費は回復が見込まれます。また、企業の景況感は悪化に歯止めがかかり、中国経済が改善するなか輸出は増加し成長率の押し上げに寄与するとみられます(図2)。ただし、軟化が続く住宅市場の影響には慎重な見極めが必要といえます。

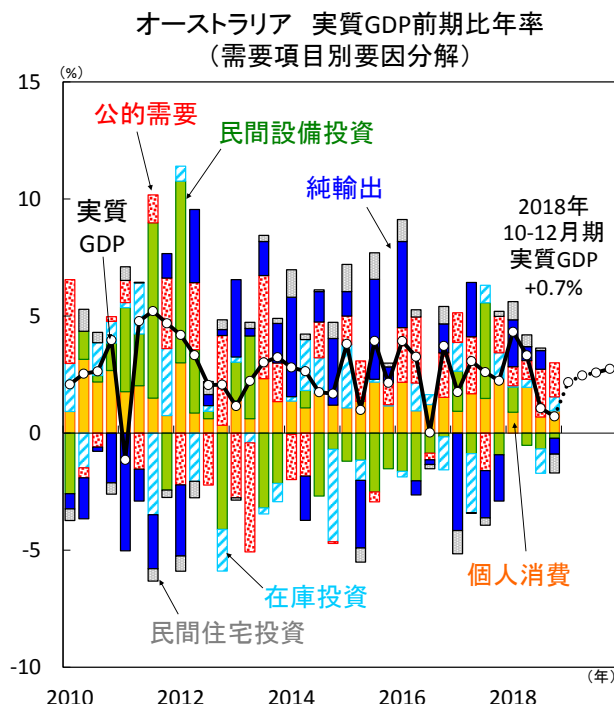
4月の金融政策決定会合で豪州準備銀行(RBA)は政策金利を1.5%に据え置き、声明文に「経済の持続的な成長とインフレ目標達成のために金融政策を設定する」との文言を加えました。労働市場は堅調維持との判断に変わりはありませんが(図3)、失業率が上昇するなど労働市場が軟化すれば利下げの可能性は高まるでしょう。また5月10日公表の四半期金融政策報告で、2019年の成長率見通しの下方修正は避けられないとみています。

財政収支は一段と改善

4月2日に豪州政府は連邦政府予算案を発表、経済・物価の前提条件を下方修正する一方、所得税減税やインフラ投資増額を盛り込みました。基調的財政収支は2018-19年が▲42億豪ドル、2019-20年が+71億豪ドルとなり(図4)、前回昨年12月時よりそれぞれ上方修正されました。新たな措置には個人所得税減税、特別支援給付金(低所得者向けのエネルギー支援一時金)、インフラ支出拡大が含まれ、成長率の下支えが期待されます。

予算案発表後に与党・保守連合は支持率を上げましたが、依然野党・労働党を下回っています(図5)。5月18日の総選挙で労働党が政権を奪回し、新たな経済見通しや予算案を発表する公算は高いといえます。一方、金融市場はRBAの年内利下げ(1.5%→0.75~1.25%)をほぼ織り込み、長期金利は低下しています(図6)。2年債利回りは政策金利の水準を下回っており、RBAが経済・物価見通しを大きく下方修正すれば早期利下げ観測が台頭し、金利は一段と低下するとみられます。(向吉)

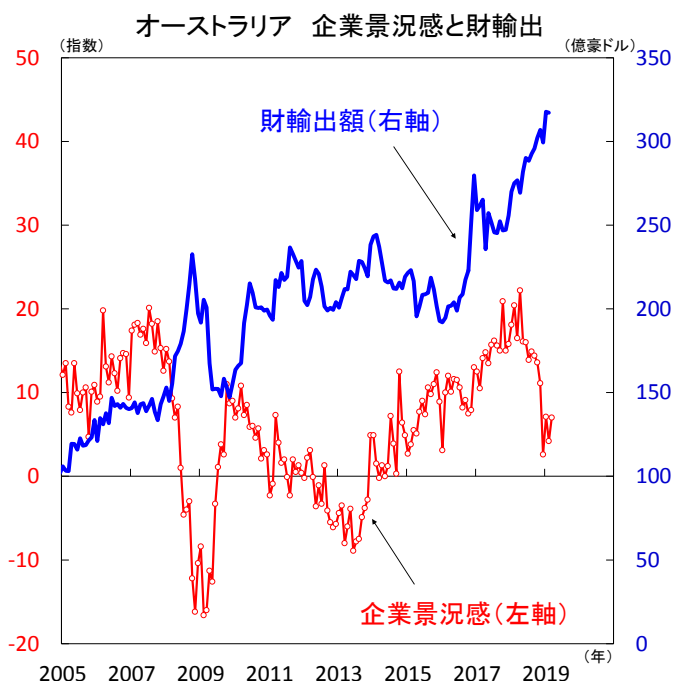
【図1】2018年後半に大きく減速した豪州経済、
2019年の成長率は回復する見通し



注) 直近値は2018年10-12月期。2019年1-3月期~10-12月期の予想は当社経済調査室。

出所) 豪州統計局より当社経済調査室作成

【図2】企業マインドは悪化に歯止めの動き、
資源を中心に輸出は拡大



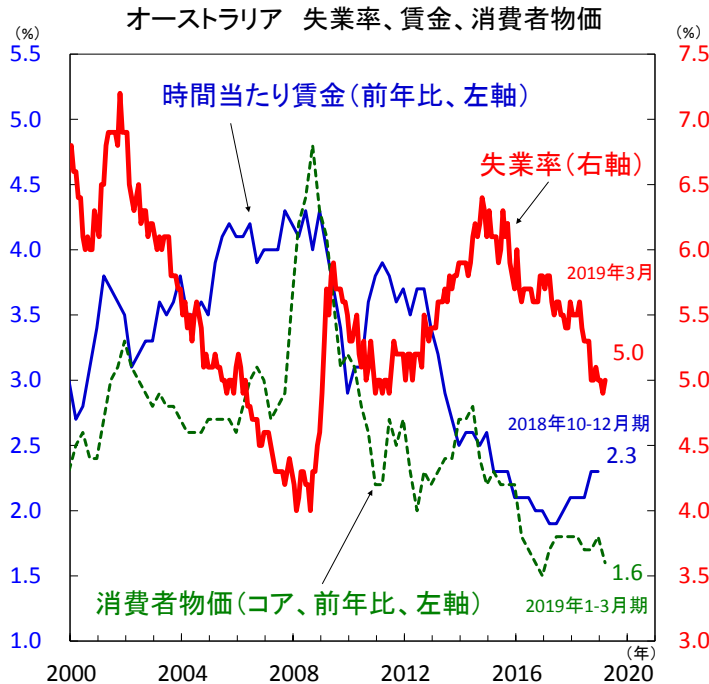
注) 直近値は財輸出が2019年2月、企業景況感が同年3月。

出所) 豪州統計局、NAB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5月

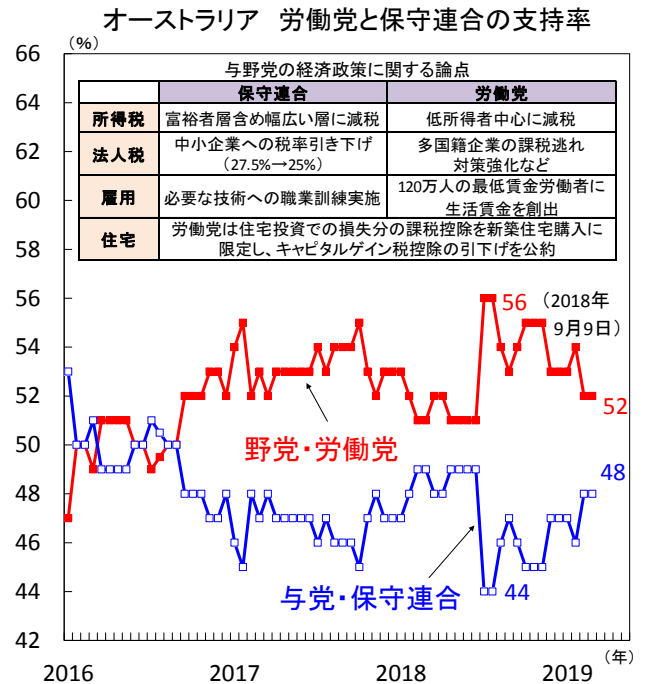
【図3】失業率は低下基調、
賃金上昇圧力は強まる可能性あり



注) 直近値は失業率が2019年3月、消費者物価は同年1-3月期、
時間当たり賃金が2018年10-12月期。消費者物価コアはトリム平均値。

出所) 豪州統計局より当社経済調査室作成

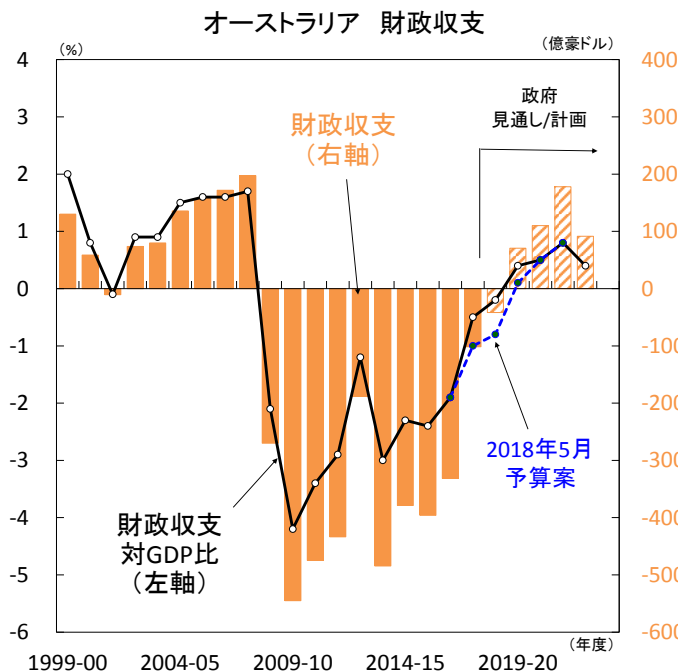
【図5】5月18日の総選挙後に政権交代の公算が高い、
労働党の経済政策が注目される



注) 直近値は2019年4月14日。

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

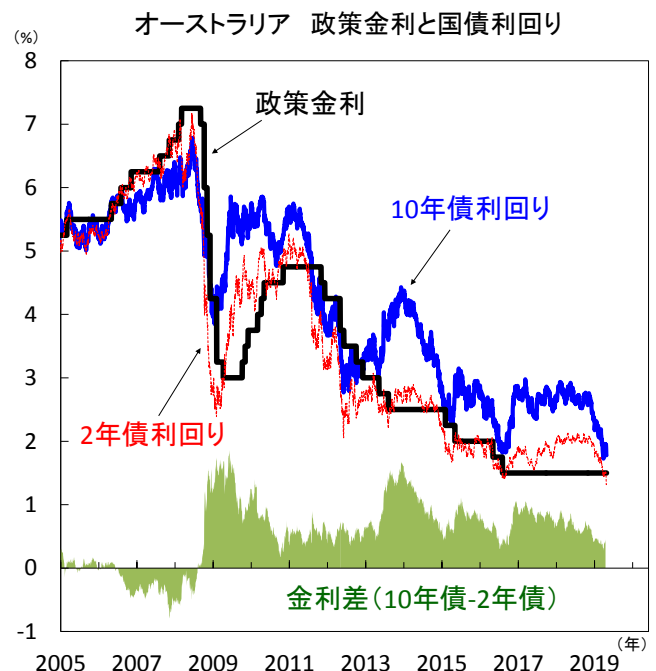
【図4】財政収支は12年ぶりに黒字化へ、
見通しは上方修正、財政支出拡大が見込まれる



注) 見通しおよび計画は2019年4月政府予算案による。

出所) 豪州財務省より当社経済調査室作成

【図6】利下げ観測を背景に金利は低下、
政策金利水準を下回った2年国債利回り



注) 直近値は2019年4月25日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2019年5月



中国経済

景気底打ちを裏付けた3月の景気指標、 2019年の実質成長率は+6.5%程度へ

■ 当局の狙い通り、中国景気は底打ちへ

3月分の主要指標は中国景気底打ちへの期待を強めました。鉱工業生産の前年比は1-2月:+5.3%→3月:+8.5%へ急加速、都市部固定資産投資（名目、年初来）の前年比も2月:+6.1%→3月:+6.3%と安定感を高めています（図1）。

一方、実質小売売上高は同+7.1%→+6.9%と減速しました。ただし、昨年10月の所得税減税（基礎控除額引き上げ）や国内株反発などもあり、消費者心理は好転しています（図2）。また、今年4月からは増値税（付加価値税に相当）率引き下げ、5月から社会保険料負担率の引き下げを実施、企業コスト軽減を通じた雇用・所得安定効果も期待され、個人消費は底堅い伸びが続くとみられています。

企業支援策としては昨年来の金融緩和措置、特に苦境にあえいでいた中小零細企業の資金繰り支援にも力を入れていましたが、直近3月の同PMIが急反発するなど実を結び始めた兆候もあります（図3）。雇用の大半を担う中小企業の回復に当局も胸をなでおろしたと思われる。

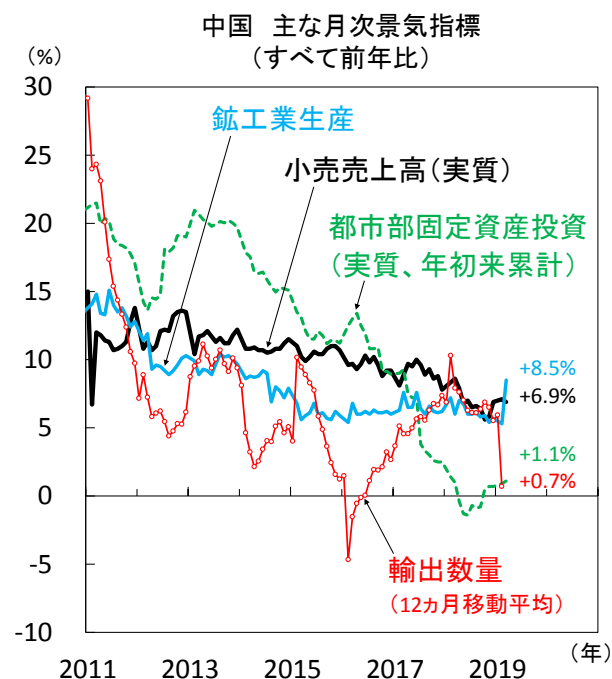
■ 景気回復の裏で構造改革の難易度は更に上昇

その他、生産面の好材料として、海外景気減速や対米摩擦のあおりで失速したハイテク製造業の反発（1-2月:前年比+6.4%→3月:+10.0%）や自動車の下げ止まりなどが挙げられます（図4）。一方、本来であれば生産調整が必須な重厚長大産業の増産加速の動きは要警戒です。

同様の動きは投資面でもみられます。当局の資金繰り支援に伴い、インフラが回復に転じた点は思惑通りとはいえ、一方で過剰設備削減の対象産業の好調も目立ちます（図5）。また金融緩和が行き過ぎれば、数年毎に繰り返される不動産市況の過熱を招くリスクもはらみます。当局は不動産市場の安定を標榜し、こまめに政策を調整していますが、例えば価格調整の面で、大都市に比べ地方都市で今一つ機能していない印象も受けます（図6）。

昨年来の財政・金融緩和は、短期的には景気回復という成果をもたらしたものの、中長期的には本来やるべき構造改革の進展を更に難しくした感もあります。（瀧澤）

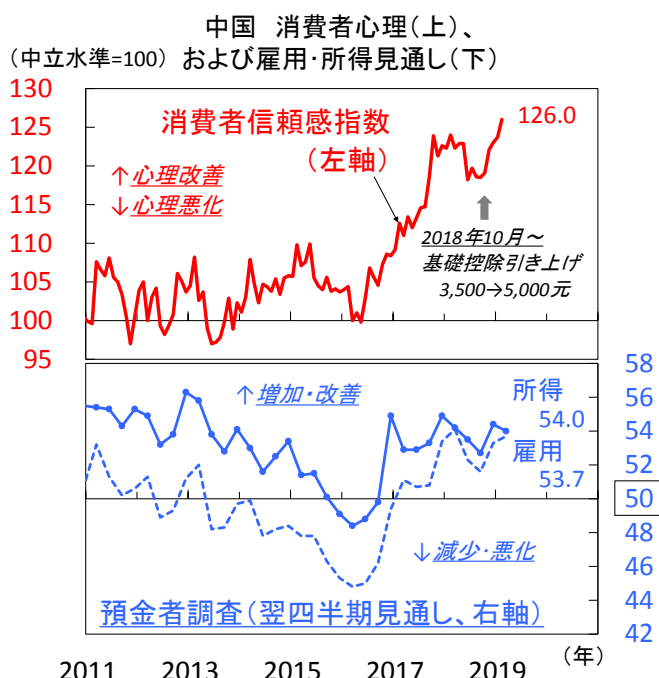
【図1】 昨年に比べ輸出減速が避けられず、
財政金融緩和に伴う内需安定の動きは朗報



注) 都市部固定資産投資は固定資産投資価格指数、小売売上高（2011年8月以前）は消費者物価をそれぞれ用いて当社経済調査室が実質化。直近値は2019年3月（輸出数量のみ同年2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】 昨年終盤から好転した消費者心理、
各種減税や対米摩擦緩和に伴う株高も一助に



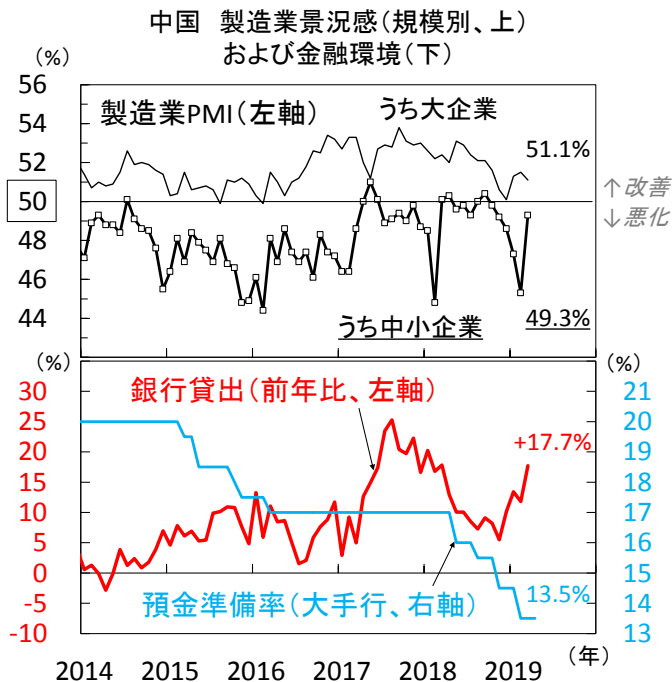
注) 直近値は消費者信頼感指数が2019年2月、
預金者調査が同年1-3月期時点。

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

② 各国経済見通し－中国

2019年5月

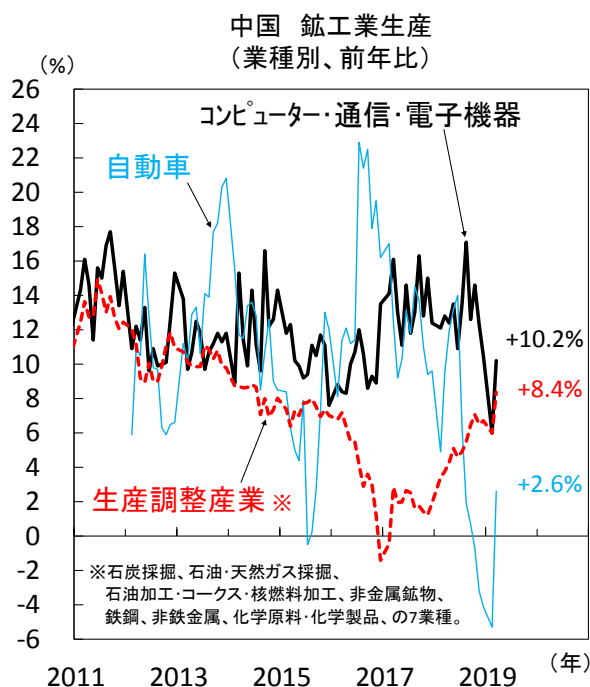
【図3】3月に急反発した中小企業の景況感、
当局主導の資金繰り支援が奏功した可能性も



注) PMIは国家統計局公表値。
銀行貸出は社会融資総量のうち人民元貸出と外貨貸出の合計値とした。
直近値はすべて2019年3月時点。

出所) 中国国家統計局、中国人民銀行より当社経済調査室作成

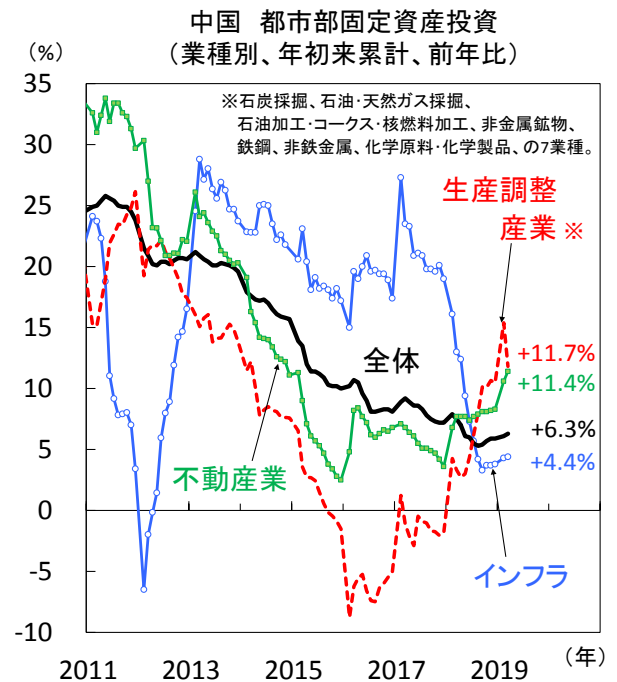
【図4】ハイテクや自動車の生産も足元反発の兆し、
他方、素材など旧来型産業の増産基調も持続



注) 生産調整産業は対象7業種の前年比を売上高(2011-2018年累計)で
加重平均した値(算出は当社経済調査室)。
直近値は2019年3月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

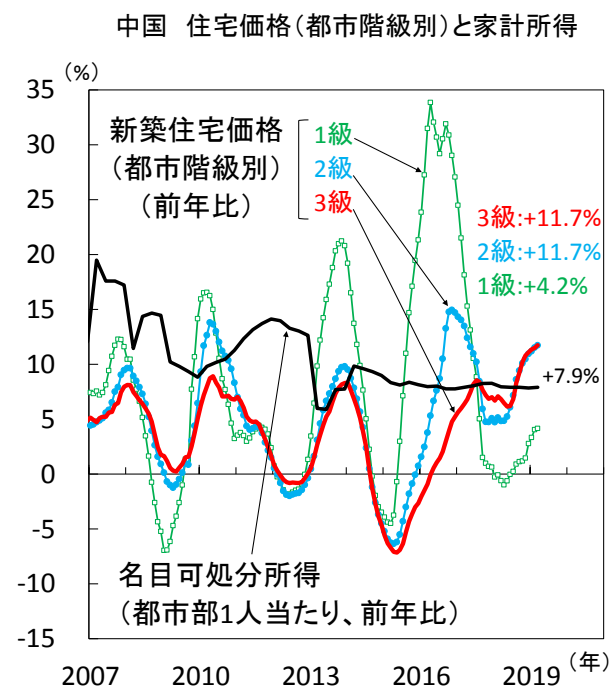
【図5】インフラの回復が投資全体の底固めに寄与、
注意すべきは過剰設備産業と不動産の加速



注) 生産調整産業は対象7業種の前年比を投資額(2011-2017年累計、なお
2018年以降は未公表)で加重平均した値(算出は当社経済調査室)。
インフラは電力除くベース。直近値は2019年3月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図6】住宅価格は1級など沿岸大都市では安定、
一方、2・3級など地方都市でやや過熱感も



注) 1・2・3級の分類はBloombergによる。
直近値は新築住宅価格が2019年3月、名目可処分所得が同年1-3月期時点。

出所) 中国国家統計局、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年5月

世界

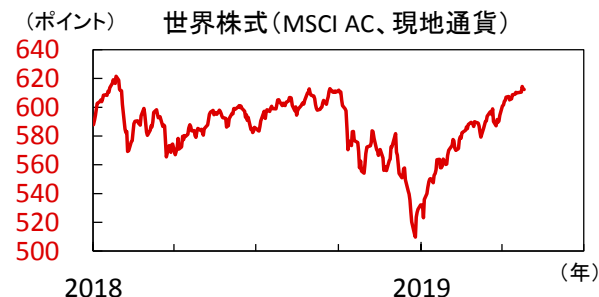
4月の株式市場は上昇基調に回帰

4月の株式市場は、中国の景気底打ちや英国の合意なきEU（欧州連合）離脱リスクの後退を受け概ね堅調が続きました（図1上）。先進国ではドイツが同国景気見通し改善などを背景に好調でした（図1下）。新興国ではブラジルの勢いが鈍化。教育相更迭や国内ディーゼル油価格への政治介入（大手石油公社の値上げ方針に対し大統領が凍結を一時要求）など政治混乱も嫌気された模様です。

市場は強気姿勢保つが一部過熱感への意識も

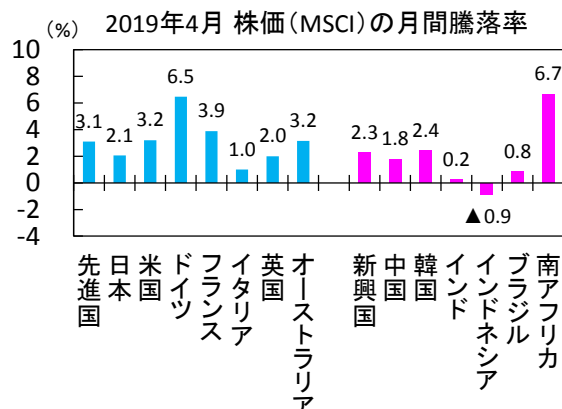
5月は米国によるイラン産原油禁輸の猶予期限終了、米大統領の輸入車関税判断も控え、国際政治面で緊張が高まるリスクもあります。また4月分の景気指標、米国では勢いにかげりも見え始めたサービス業の業況、中国では出来すぎた3月からの反動リスクに要警戒です。足元の株高が期待先行の感も否めないだけに、ふとした悪材料に脆さを見せる可能性にも備えたいところです。（瀧澤）

【図1】4月は中国景気底打ちを受け自信回復の印象



注) 直近値は2019年4月25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。4月25日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

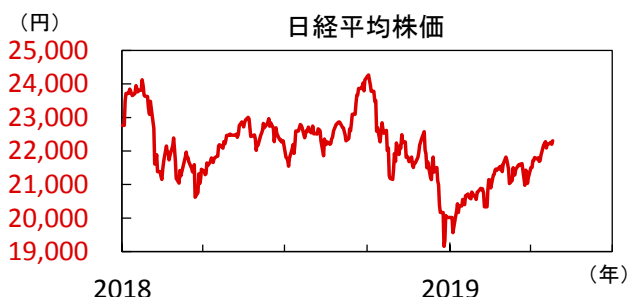
日経平均は年初来高値を更新

4月の日経平均株価は前月末比5.2%上昇しました（25日時点）。中国経済指標が堅調な結果を見せたことで、中国景気持ち直し期待が浮上、日経平均は上昇しました。また堅調な米企業決算を受けて、米株高に日経平均も追随、月中旬には節目の22,000円を突破し、年初来高値を更新しました。10連休を控えポジション調整売りなどが懸念されましたが、堅調な動きとなっています。

連休明けに高値更新なるか

日銀短観の企業景況感の悪化や、輸出、機械受注の鈍化など国内景気減速には懸念が残り、株価もS&P500が昨年来高値に到達する中、日本株の出遅れが目立ちます。一方4月に入り、海外投資家の資金流入など徐々に日本株選好の流れも確認、日経平均は約4ヵ月ぶりに22,000円を上抜けるなど上昇基調は継続です。短期的上昇による調整には警戒が必要ですが、海外動向次第では、連休明けに年初来高値を更新できるか期待しています。（中城）

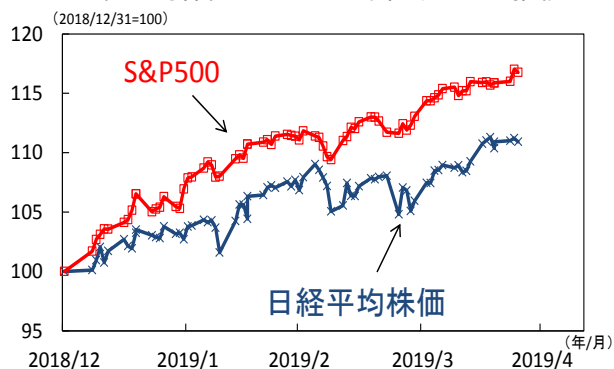
【図2】日本株は米国株に対して出遅れ



注) 直近値は2019年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日経平均株価とS&P500 年初来からの推移



注) 2019年4月24日時点、2018年12月31日=100。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年5月



米国

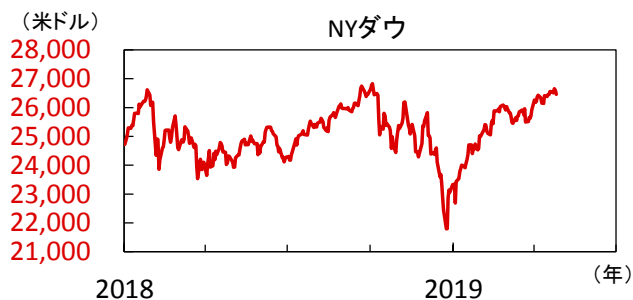
金融政策の中立化、企業決算受け S&P500は史上最高値を更新

4月のS&P500騰落率は+3.2%（～25日）。3月に米FOMC（連邦公開市場委員会）が金融政策姿勢を中立化して以降、大きな押し目なく上昇しました。中旬以降本格化した1-3月期の決算は、当初はS&P500指数全体では前年比マイナスの利益予想でしたが、意外にも個別決算は市場予想を上回る企業が多くみられました。23日には終値ベースで史上最高値を更新する展開となりました。

金融政策の枠組み変更議論がドライバーに

米国株式相場は堅調を維持するとみています。金融政策の中立化は当面グローバル規模で継続するとみています。加えて、5月のFOMC（連邦公開市場委員会）にてパウエルFRB（連邦準備理事会）議長が金融政策の枠組みについて何かしら言及をすれば、市場ではこれにかかる議論が活発となり、金融緩和の長期化が意識され易いとみています。企業の業績見通しは慎重との印象ですが、金融政策が株価を持ち上げるとみています。（徳岡）

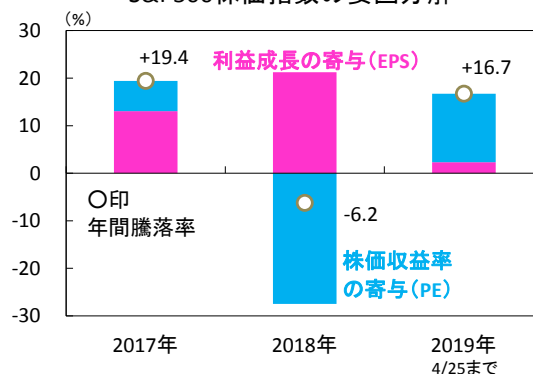
【図3】金融政策による援護射撃でPEを買えるか



注) 直近値は2019年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

S&P500株価指数の要因分解



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



欧州

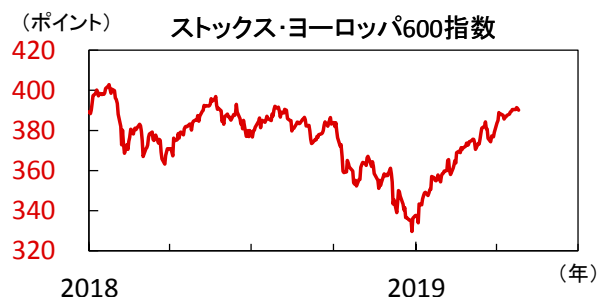
外需環境好転への期待から欧州株は大きく上昇

4月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.9%（～25日）と大きく反発しました。主要輸出国である中国の主要経済指標が急改善を示したことから世界的な景気減速への懸念は和らぎ、ユーロ圏外需を取巻く環境が好転するとの期待が浮上。加えて、英国のEU離脱期限は再延長され、英国・EU双方の「合意なき離脱」回避を優先する姿勢が確認されたことも、市場心理の改善を支えました。

業績底打ちの兆しも依然先行き不透明感が重石

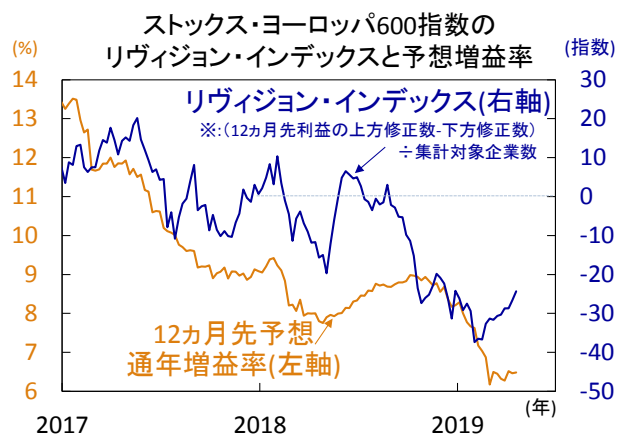
ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業の2019年1-3月期決算発表は減益ながら、発表済み企業のうち74%が市場予想を上回り（4月23日時点）、世界・域内景気に対する減速懸念後退に伴う企業業績への回復期待が引続き株価を下支えする見込みです。一方、対米通商交渉や英国のEU離脱、欧州議会選挙など欧州を取巻く不確実性は根強く残存。域内景気の下振れリスクに対する警戒は拭えず株式市場は緩やかな回復に留まりそうです。（吉永）

【図4】広まりつつある企業業績への回復期待



注) 直近値は2019年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年4月23日時点。

出所) REFINITIVより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2019年5月

世界

株式市場やクレジット市場に資金流入

4月の主要国債市場は総じて利回り上昇、月間パフォーマンスはマイナスに沈みました。一方、欧米ハイイールド債などクレジット商品のパフォーマンスは好調でした。米中など主要国金融政策が引締を事実上封印し中立化へとシフト、投資家の利回り追及志向が高まり、株式市場やクレジット市場に資金が流れました。また米中の経済指標が好転したことも国債売りを促しました。

世界景気は楽観視も

金融政策の枠組み変更にも警戒

足元、中国景気の底打ちが概ね確認されたとの見方が増えたことから、世界経済への楽観的見通しは今後増えそうです。このため、国債から株式やクレジット商品への資金シフトは継続するとみています。一方、米金融政策の枠組みや方針の転換は、世界的な金利低下を促す要因として警戒しています。物価低迷が続く中、インフレターゲット政策の枠組み修正の議論が深まれば、米国はじめ、金利低下圧力が生じ易いとみています。（徳岡）

日本

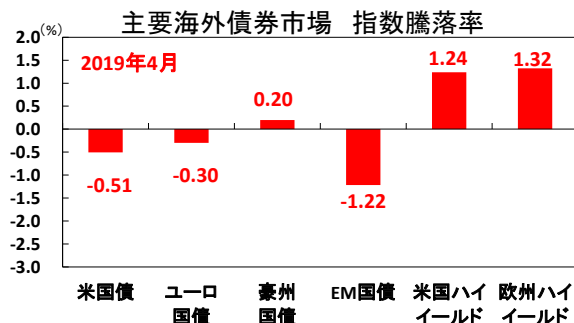
依然マイナス圏での推移が続く

4月の10年債利回りは前月末に比べ0.06%pt上昇しました（25日時点）。月初は約2年5か月ぶりの低水準で推移しましたが、中旬にかけて利回りは反発基調となりました。19日には日銀が超長期ゾーンの国債買い入れオペレーションを予想外のタイミングで減額したため、利回りは一時的に上昇しました。もっとも上昇余地は限定的に留まり、依然マイナス圏での推移が続いています。

日銀はフォワードガイダンスを明確化

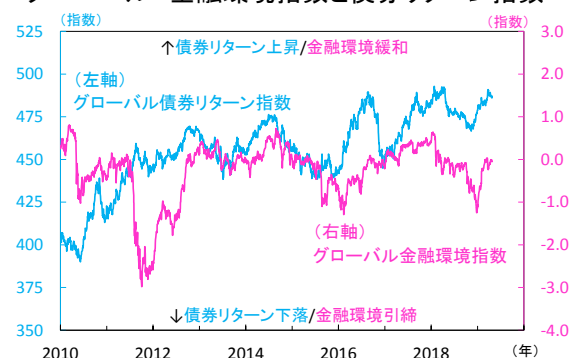
4月24-25日に日銀金融政策決定会合が開催、金融政策は予想通り据え置かれました。経済・物価の展望レポートでは2021年度の見通しが公表され、実質GDP成長率は1.2%、物価見通しは1.6%と、日銀の物価目標2%には依然届かない見通しです。追加緩和期待も一部ではありましたが、日銀は現在の長短金利水準を少なくとも2020年春頃まで維持するというフォワードガイダンスを明確化、現行の金融政策を引続き維持する見通しです。（中城）

【図1】緩和的金融環境は持続するか？



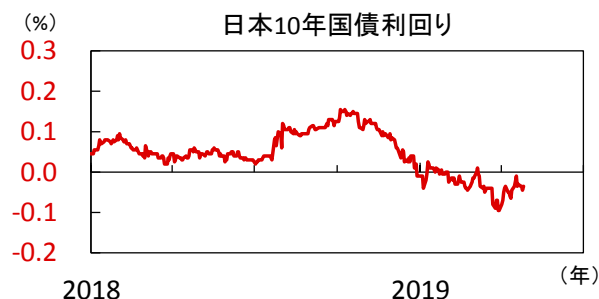
注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はICE BofA Merrill Lynch、4月25日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。出所) ICE BofA Merrill Lynch、Bloombergより当社経済調査室作成

グローバル 金融環境指数と債券リターン指数



注) 直近値:2019年4月25日。グローバル債券リターンはBloomberg Barclaysグローバル債券総合指数（ドル建て）。グローバル金融環境指数はBloomberg算出。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】実質GDP見通しは2019、2020年共に引き下げ



注) 直近値は2019年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 日銀展望レポート見通し

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	除く消費税率 引き上げの影響
2019年度	0.8% ↓	1.1%	0.9%
1月時点見通し	0.9%	1.1%	0.9%
2020年度	0.9% ↓	1.4% ↓	1.3% ↓
1月時点見通し	1.0%	1.5%	1.4%
2021年度	1.2%	1.6%	
1月時点見通し	-	-	-

注) 値は金融政策委員の中央値。矢印は1月見通しからの変化。

出所) 日本銀行展望レポートより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2019年5月



米国

米国長期金利は反転上昇

3月にかけ2.33%で底打ちした米10年債利回りは4月に反転上昇、一時2.6%を超えました。3月には長短金利の逆転懸念も高まりましたが、4月はほぼ一環して拡大、米2年国債との利回り格差は0.2%近傍となりました。金融政策の中立化や高値更新に沸く株式相場に加え、3月雇用統計はじめ米国経済指標の底堅さ、中国景気に底打ちの兆候が見えたことなども、債券売りを促しました。

米長期金利は上下双方の材料ありで膠着か

米10年国債利回りは目先2.6%近傍で膠着するとみています。市場で活発化する金融政策の枠組み変更の議論は金利低下要因とみられます。一方、金利上昇要因とみられるのは原油価格の上昇です。原油価格上昇の是非や持続性はともかく、期待インフレ率の上昇を通じ10年国債利回りは水準を切り上げる可能性があります。但し、長短金利差の逆転は可能性が低いとみています。（徳岡）



欧州

安全資産需要はやや後退

中国の主要経済指標が予想を上回る改善を示すと欧州主要国長期金利は上昇。中国経済が上向き兆しが示されたことから、世界的な景気減速への懸念は和らぎ、安全資産需要の後退につながりました。しかし下旬、域内製造業やドイツの企業景況感悪化が示されると、ユーロ圏景気への先行き不安が再燃。ドイツ10年国債利回りは再度マイナス圏に沈み、低水準での推移を続けています。

長期金利上昇圧力に欠ける展開が継続

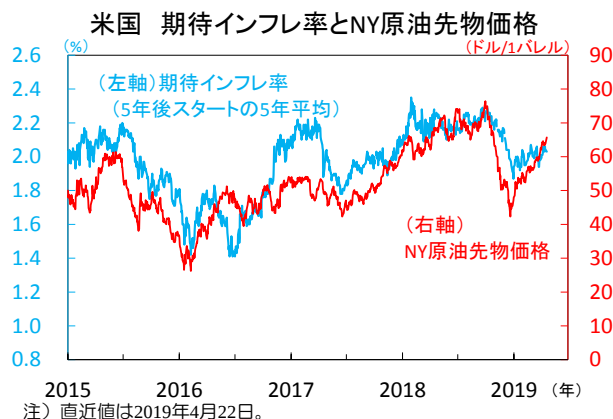
外需を巡る不透明感に伴うユーロ圏景気の下振れリスクが根強い中、域内インフレ率は低下を続け、期待インフレも後退しています。ECBは、低インフレ・低成長が長期化する可能性への警戒を強め、新たな長期資金供給策に加えてマイナス金利の副作用緩和策の議論をも開始。金融緩和姿勢が更に長期化するとの観測は強まり、域内長期金利が低位に留まる展開が続きます。（吉永）

【図3】期待インフレ率は原油価格上昇に反応するか？



注) 直近値は2019年4月25日時点。

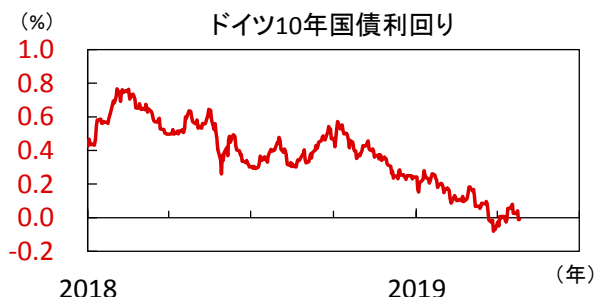
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年4月22日。

出所) セントルイス連銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】インフレ期待は依然高まらず、金融緩和は長期化か



注) 直近値は2019年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年4月25日。

出所) REFINITIVより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年5月

世界

4月は米ドル高も一部新興国通貨に底堅さ

4月の米ドル指数（対主要10通貨）は前半一進一退も後半上昇、3月末比で+0.7%（4月25日時点）となりました（図1上）。先進国ではニュージーランドドルが軟調。同国のインフレ率低迷で早期利下げ観測が高まったことが背景です。新興国ではメキシコペソが原油高もあり堅調の一方、トルコリラは同国外貨準備不足への警戒や地方選後の与党内対立の動きなどが嫌気され下落しました。

新興国通貨の支援材料は増えるも油断は禁物

米利上げ休止に続き、中国景気回復が鮮明化、リスク選好の流れに乗り新興国通貨は底堅さを増しています。各国で物価が安定し金融引き締め圧力が和らいだ点も好材料です。ただし、主要国に多い燃料純輸入国に悪影響を与えかねない原油高騰、トルコやアルゼンチンなど経済構造に問題の多い国の市場が混乱し、新興国市場全般に波及するリスクなどへの目配りは必要です。（瀧澤）

米ドル

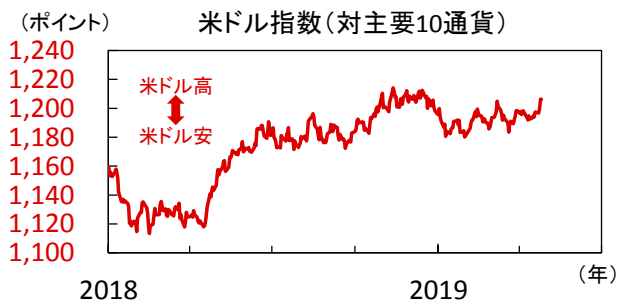
米金融当局ハト派傾斜もドルは底堅く推移

4月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は上昇しました。米金融政策姿勢が中立化し金融環境が緩む中、米中経済指標の好転で世界景気に楽観論が高まり米株主要指標は史上最高値更新、ドルの需要を集めました。但し、イラン制裁に伴う原油先物価格の上昇がリスク回避のドル買いを促している面もあるなど、必ずしも「良いドル高」とは言えない動きもみられました。

膠着続くドル円。連休明けは波乱も

ドルは目先膠着相場継続、世界景気の好転期待やイラン制裁に伴う原油先物価格の上昇は引続き安全資産としてのドル需要を生むとみられます。一方、米金融政策の枠組みや方針の転換の可能性がドル売り観測を招くと警戒、ドル円は\$1=112円を中心に膠着相場の様相を呈するとみています。但し、本邦大型連休明けは、国内投資家による持ち高の調整があるとみられます。（徳岡）

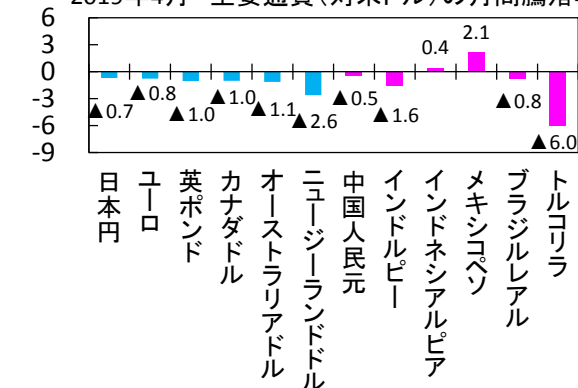
【図1】4月の米ドル指数は月半ばから反発



注) 直近値は2019年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2019年4月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

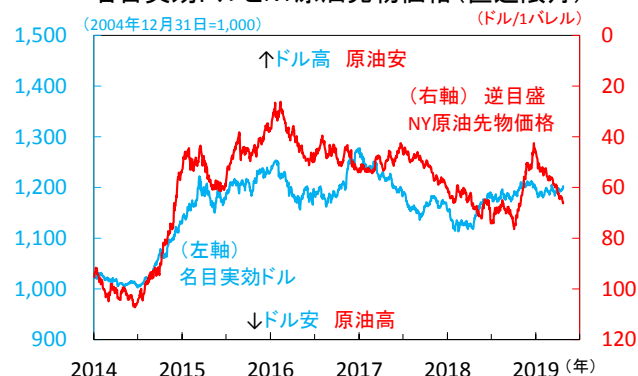
【図2】ドル円は目先膠着か



注) 直近値は2019年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

名目実効ドルとNY原油先物価格(直近限月)



注) 直近値:4月24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5月

ユーロ

景気先行き懸念は拭えず、ユーロは依然軟調

4月のユーロ・ドル相場は3月末比で▲0.6%とユーロ安基調が継続しました（25日時点）。中国経済指標の上振れを受けて、欧州の外需を巡る環境が好転するとの期待からユーロは対ドルで一時、1ユーロ=1.132ドルまで反発。しかし、軟調な域内PMI（購買担当者景気指数）やドイツ企業景況感が公表され、ユーロ圏景気への先行き不安が再燃すると、急速にユーロ売りが進行しました。

政治的リスクへの警戒もユーロ買いを抑制か

欧州景気の更なる減速への懸念からECBは金融緩和方針の当面維持を明示。EUは4月15日に年内合意を目指して米国の通商交渉開始を決定も、既に双方に強くけん制し合い、難航必至の様相を呈しています。加えて、英国のEU離脱期限は再延長されるも趨勢は依然不透明。5月23-26日に予定される欧州議会選挙ではEU懐疑派の躍進が見込まれ、域内の景気・政治を取巻く不安定な環境は、引続きユーロ相場の上値を抑制しそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

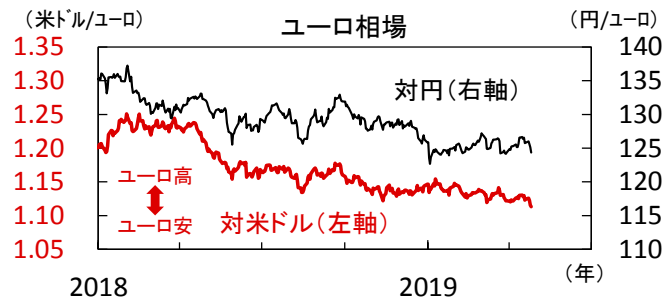
消費者物価の鈍化を受け下落

4月の豪ドルは対円で0.4%下落、対米ドルで1.1%下落しました（25日時点）。前半は小売売上高など経済指標上振れや中国景気への懸念後退、米中通商交渉進展で豪ドルは堅調となりました。しかし、16日に公表された4月2日分の政策決定会合の議事要旨で利下げが適切となるシナリオが議論されたことが明らかになると軟化。更に1-3月期消費者物価の鈍化を受けて豪ドル安が進みました。

利下げ観測が一段と強まり豪ドルの上値重い

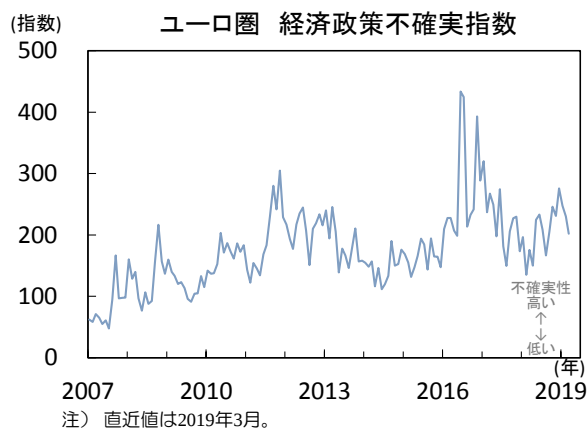
24日に公表された1-3月期消費者物価は前年比+1.3%（昨年10-12月期は+1.8%）、コア（トリム平均値）は+1.6%（同+1.8%）と鈍化しました。市場の利下げ観測は年初来徐々に強まっており、この結果を受けOISによる12月までの利下げ確率は9割に大きく上昇、水準も現在1.50%の政策金利が1.0%を中心に0.75%への利下げも織り込みつつあります。今後も利下げ観測が強まる局面では豪ドルは売り優勢となる展開が予想されます。（向吉）

【図3】欧州政局の不透明感もユーロ相場の重石に



注) 直近値は2019年4月25日時点。

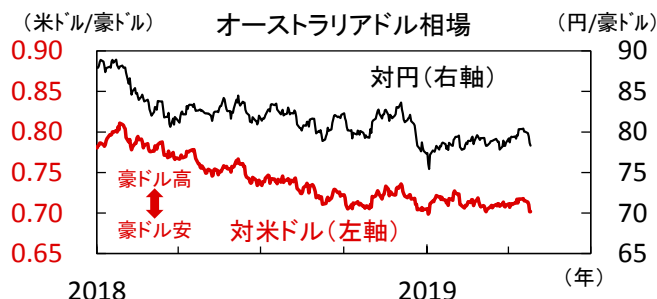
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年3月。

出所) REFINITIVより当社経済調査室作成

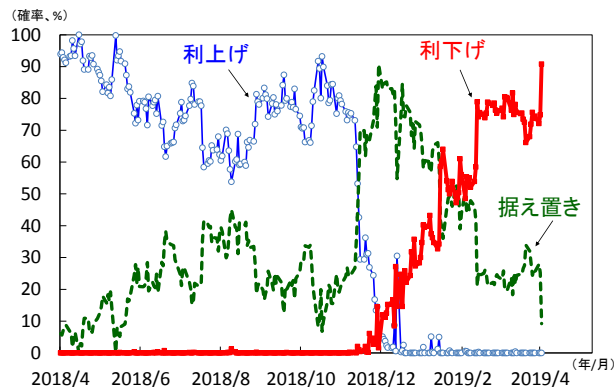
【図4】消費者物価下振れを受けて豪ドルは弱含み



注) 直近値は2019年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

オーストラリア 市場(OIS)が織り込む政策金利



注) 直近値は2019年4月25日。対象は2019年12月金融政策決定会合。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年5月



ニュージーランド(NZ)ドル

消費者物価の鈍化を受け軟調な展開

4月のNZドルは対円で1.9%下落、対米ドルで2.6%下落しました（25日時点）。17日に公表された1-3月期消費者物価が前年比+1.5%と昨年10-12月期の+1.9%から鈍化したことを受けて、早期利下げ観測が台頭しNZドルは下落。その後、良好な中国の経済指標を受けて落ち着きをみせるも、豪州の1-3月期消費者物価の鈍化により豪ドルが売られると、NZドルも連動して軟調となりました。

早期利下げ観測からNZドルの上値は重い

消費者物価鈍化を受け早期利下げ観測が強まりNZドルの上値は重くなっています。NZ中銀のオア総裁は3月に次の政策変更は利下げの可能性と示唆するも、5月の政策決定会合で利下げが正当化されるかまだ不明確と述べており、通貨高リスクが後退するなか経済指標の見極めが続く見込みです。6月20日公表の1-3月期GDPは6・8月会合での決定に大きく影響するとみられます。現在市場は8月までの利下げを8割程度織り込んでいます。（向吉）



インドルピー

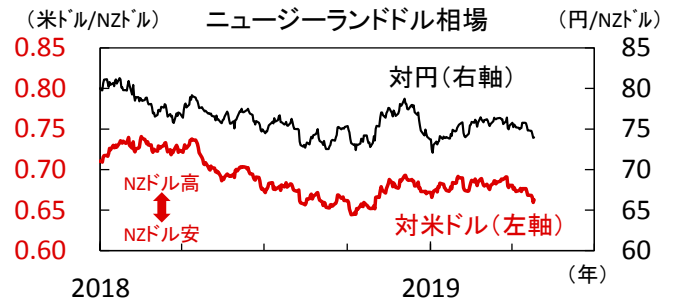
3月に上昇したルピーは4月に反落

ルピーは4月初より同25日にかけて対米ドルで▲1.6%下落と軟調。3月に+2.1%と主要新興国首位の上昇率を記録した後に失速しました。株式・債券市場への資本流入額は、3月に91億ドルに達した後、4月初から24日までに▲2億ドルと小幅な流出に。3月には連立与党の支持率が回復し下院総選挙での与党敗退の懸念が後退、多額の資本が流入するも、その後資本流入は一巡。原油価格上昇に伴う経常赤字拡大の懸念も、相場を下押ししました。

原油高やイラン産原油禁輸措置も重石に

米政府はイラン産原油の全面禁輸措置を5月2日より発動。同原油を割安な価格で購入していたインドの貿易赤字は悪化します。総選挙は4月11日より5月19日にかけて実施。5月19日夕刻以降に出口調査、23日に選挙結果が公表されます。連立与党再選の可能性が高いものの、出口調査等で与党獲得議席が期待外れなら相場の重石となります。ルピーの上値はやや重くなるでしょう。（入村）

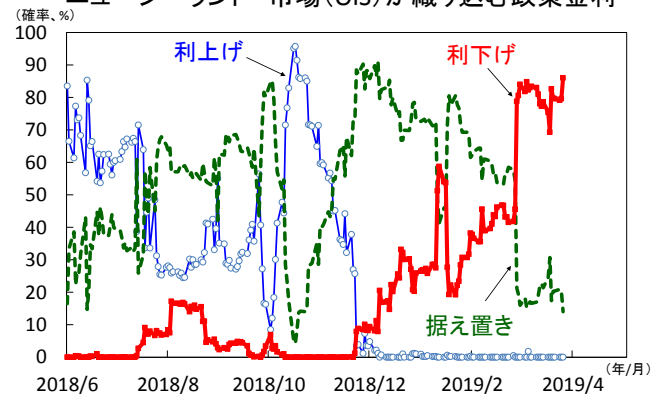
【図5】NZ中銀の緩和姿勢を受け利下げ観測強まる



注) 直近値は2019年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

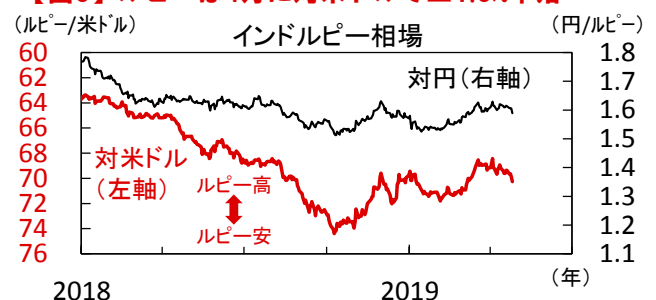
ニュージーランド 市場(OIS)が織り込む政策金利



注) 直近値は2019年4月25日。対象は2019年11月金融政策決定会合。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

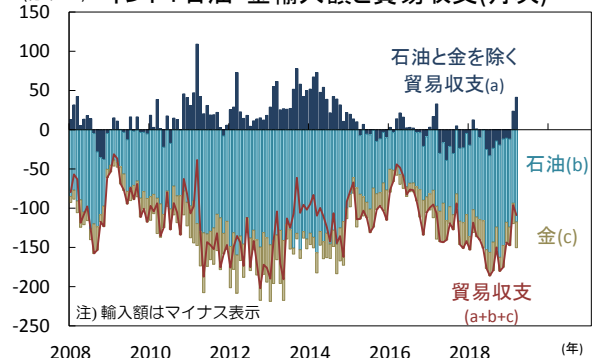
【図6】ルピーは4月に対米ドルで▲1.6%下落



注) 直近値は2019年4月25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) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年5月

メキシコペソ

高金利通貨が堅調に推移

4月のペソは、対円で2.79%、対ドルで2.10%上昇しました（25日時点）。個別国要因で下落する新興国通貨があるものの、リスク回避姿勢が弱まるなかで、高金利のメキシコが選好されています。3月の消費者物価は前年比+4.00%と3ヵ月ぶりに前月から加速（2月は同+3.94%）しました。エネルギー価格の引き上げによる一時的な要因と見られ、インフレ鈍化は変わらないとみられます。

先物市場でのペソ買い持ち増はリスク要因にも

為替先物市場ではロシアとともに、メキシコが選好されています。米商品先物取引委員会（CFTC）が集計する非商業部門のメキシコペソ買い持ちポジションは15万枚を突破し、2013年の水準も上回っています。低金利環境下で高金利通貨が選好されている動きとみられますが、リスク回避姿勢が高まった場合に為替先物の主導でペソ安に動く可能性もあり注意が必要です。（永峯）

ブラジルレアル

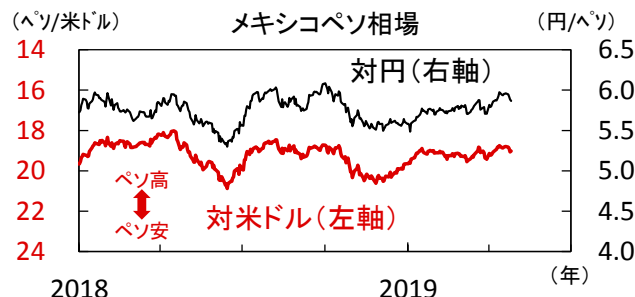
新政府からの介入を市場は嫌気

4月のレアルは、対円で0.06%、対米ドルで0.75%下落しました（25日時点）。国営石油会社ペトロブラスがディーゼル価格を前年比+5.74%に引き上げる決定を4月11日にしたものの、翌日に政府が同値上げの差し止めを発表しました。2018年の大規模ストライキ原因となったこともあり、値上げに慎重な姿勢を政府は示しましたが、経済政策を期待する市場からは失望されました。

年金改革は委員会で賛成多数、今後は議会審議

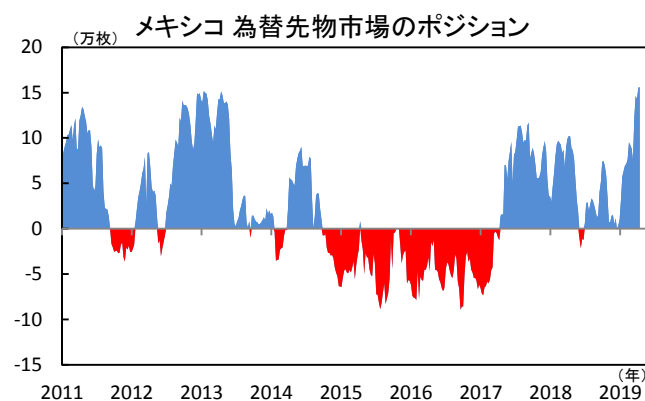
注目される年金改革では前進がありました。4月23日に議会下院の委員会で、改革案が審議され賛成48・反対18で可決されました。今後は議会での審議が注目され、成立すれば、財政の改善期待が高まります。議会では5分の3（60%）以上の賛成が必要になりますが、委員会では72.7%が賛成したことになり、議会での審議にも期待が高まります。景気はやや軟調ですが、懸念された年金改革が進めばレアルは支えられるとみえています。（永峯）

【図7】為替先物市場での買い持ちは15万枚超と高水準



注）直近値は2019年4月25日時点。

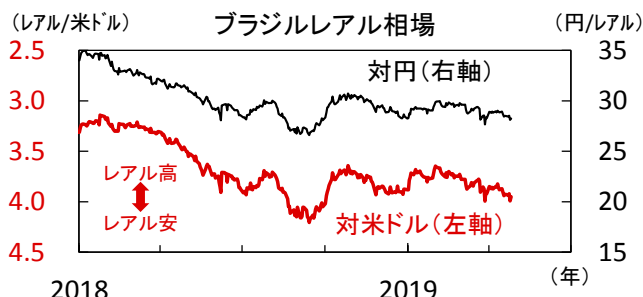
出所）Bloombergより当社経済調査室作成



注）直近値は2019年4月16日時点。

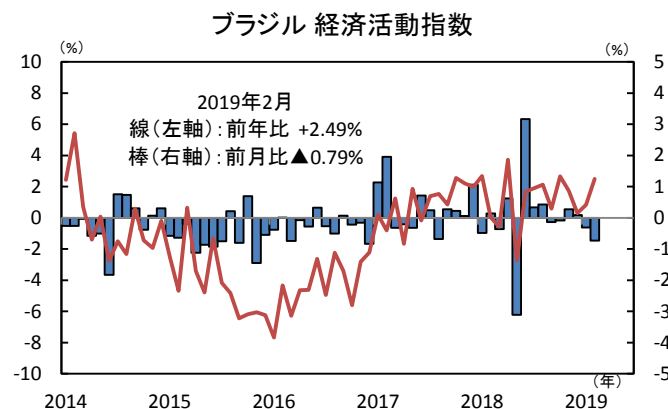
出所）メキシコ中銀より当社経済調査室作成

【図8】前月比で2ヵ月連続のマイナスと景気は軟調



注）直近値は2019年4月25日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成



出所）ブラジル中銀より当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリート

2019年5月

日本

高値圏から利益確定売りに押される

4月の東証REIT指数は前月末比0.4%下落しました（25日時点）。金融機関からの利益確定売りや、国内10年債利回りの上昇もあり、上値は重く軟調な展開でした。しかし1,870ptを下回る局面では押し目買いも入り底堅く推移する場面もあり、月中旬までは1,870ptを挟んだ動きが続き、月末にかけて1,900ptに接近するも、売り圧力も強く、1,900pt超えとはなりませんでした。

投信の買い越し継続となれば、上値追いか

今月同様、1,900pt近辺では利益確定などにより、上値が抑えられる懸念があります。一方、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買い越しには期待できそうです。3月は海外投資家の買いに続き、投信が買い越しに転じるなど、需給面で改善の兆しもみえました。投信が2ヵ月連続で買い越しに転じるなど、需給改善が鮮明となれば、1,900ptを明確に超える展開に期待しています。（中城）

米国

S&P米国リートは中旬にかけ急落

4月のS&P米国リート指数の月間騰落率は▲0.8%（～25日）となりました。米金融政策の中立化に伴い、株式市場は増勢を取り戻したものの、あわせて上昇した長期金利の影響を受け、4月中旬以降急落する展開となりました。特にヘルスケア関連銘柄の軟調が目立ちます。来年の大統領選の争点と言われる国民皆保険制度を巡り、業界から懸念の声が多いことが嫌気された模様です。

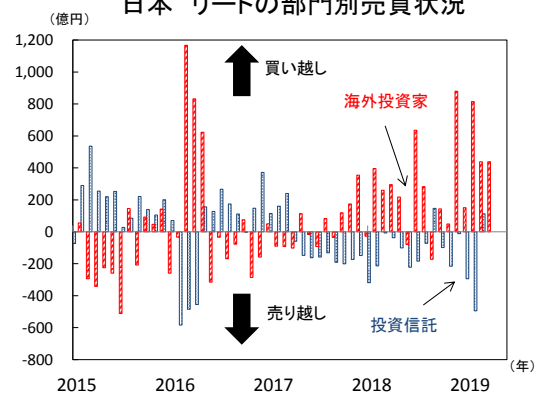
相対的に高い利回りを背景に資金流入継続か

米FOMC（連邦公開市場委員会）が金融政策の姿勢をそれまでの引き締め姿勢から中立へ変化させた結果、米国10年国債利回りは一時2.4%を割れました。足元同国債利回りは2.6%近傍まで回復するも、米国リート指数の配当利回りは4.0%近傍と相対的に魅力的です。足元の世界景気の回復ムードと金融政策の中立姿勢維持という組み合わせは、リスク資産の上昇を強力に後押しし、米国リートは再び勢いを取り戻すとみています。（徳岡）

【図1】投信が買い越しに転じる



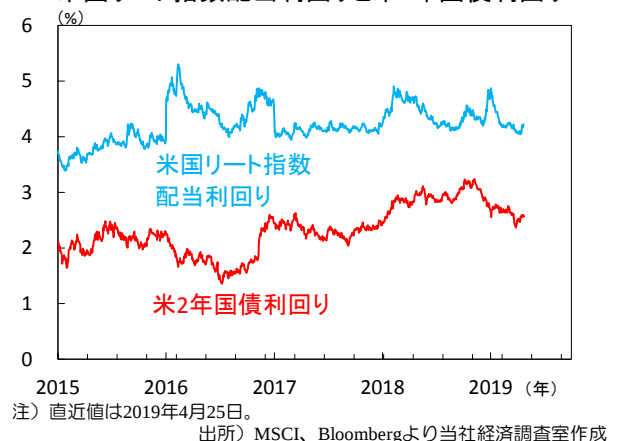
日本 リートの部門別売買状況



【図2】利回りの相対的高さは引き続き魅力



米国リート指数配当利回りと米2年国債利回り



③ 市場見通し－原油

2019年5月

原油

供給懸念に加え、緩和資金の流入が原油高に

4月の原油価格（WTI先物）は28日時点で65.21米ドルと、前月末比で8.43%上昇しました（図1）。4月に入り早々に突破し、65米ドルも上回りました。リビアやイランなどの供給懸念に加え、緩和的な金融政策による資金流入が背景とみられます。米原油在庫は4億6,063.3万バレル（前月末比+1,111.2万バレル、図2）へ増加し、リグ稼働数は825基（同+9基、図3）へ増加しています。

市場は売り材料より買い材料に反応しがち

6月25日のOPEC総会が近づき、ロシアなどで増産観測がみられるものの、原油価格は上昇を続け、下落要因に対する反応は限定的です。一方で、ベネズエラのさらなる生産減、リビア内戦の再発、イラン制裁の強化などの上昇要因を市場は材料視しています。足元の上昇トレンドが継続する可能性があるものの、OPEC総会を意識した下落リスクにも注意は必要とみています。（永峯）

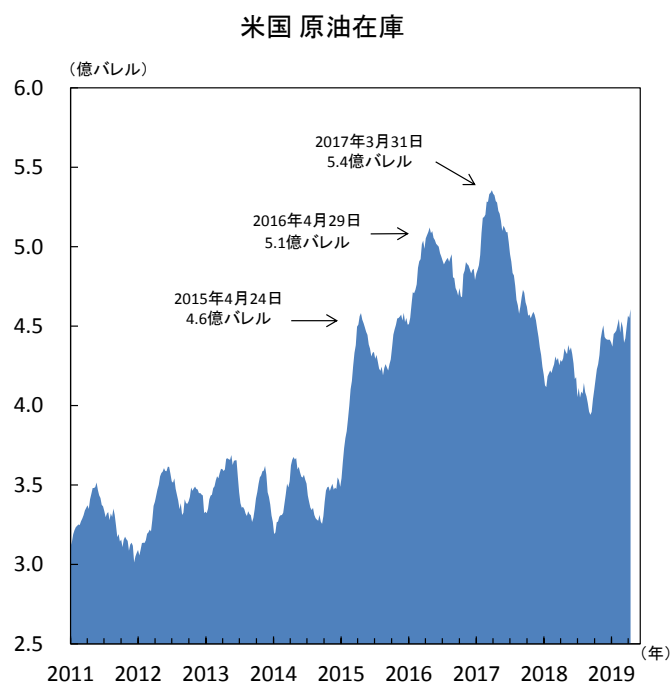
【図1】3月に意識された60米ドルも楽々に突破



注) 凡例は2016年以降の高安値（終値ベース）。
直近値は2019年4月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

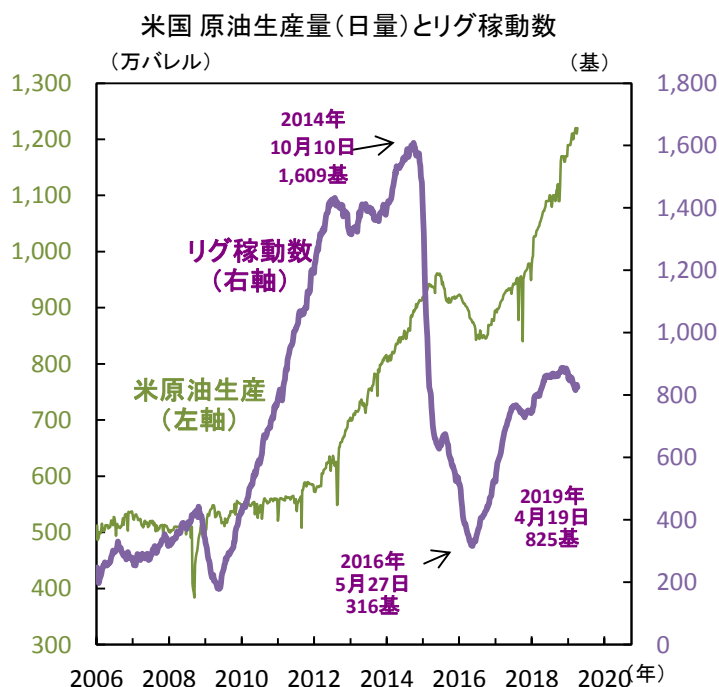
【図2】原油在庫は前月末比+1,111.2万バレル



注) 直近値は2019年4月19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+9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5月

注) 直近値は2019年4月25日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	3月末	騰落率%	為替(対円) (単位: 円)		直近値	3月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,620.28	1,591.64	1.80	米ドル	111.63	110.86		0.69
	日経平均株価(円)	22,307.58	21,205.81	5.20	ユーロ	124.36	124.35		0.01
米国	NYダウ(米ドル)	26,462.08	25,928.68	2.06	英ポンド	144.07	144.44		▲ 0.26
	S&P500	2,926.17	2,834.40	3.24	カナダドル	82.80	83.04		▲ 0.29
	ナスダック総合指数	8,118.68	7,729.32	5.04	オーストラリアドル	78.32	78.66		▲ 0.43
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	390.15	379.09	2.92	ニュージーランドドル	73.97	75.42		▲ 1.93
ドイツ	DAX®指数	12,282.60	11,526.04	6.56	中国人民元	16.533	16.515		0.11
英国	FTSE100指数	7,434.13	7,279.19	2.13	インドルピー	1.5888	1.6027		▲ 0.87
香港	ハンセン指数	29,549.80	29,051.36	1.72	インドネシアルピア(100ルピア)	0.7856	0.7782		0.95
	H株指数	11,502.04	11,379.62	1.08	タイバーツ	3.4797	3.4929		▲ 0.38
中国	上海総合指数	3,123.82	3,090.75	1.07	マレーシアリンギ	27.057	27.128		▲ 0.26
インド	S&P BSE SENSEX指数	38,730.86	38,672.91	0.15	ブラジルリアル	28.249	28.267		▲ 0.06
ブラジル	ボベスバ指数	96,552.03	95,414.55	1.19	メキシコペソ	5.865	5.705		2.79
先進国	MSCI WORLD	1,664.74	1,614.52	3.11	南アフリカランド	7.736	7.645		1.19
新興国	MSCI EM	59,824.63	58,487.72	2.29	トルコリラ	18.73	19.82		▲ 5.52
新興アジア	MSCI EM ASIA	889.45	871.60	2.05	ロシアルーブル	1.7257	1.6862		2.34

国債利回り (単位: %)		直近値	3月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	3月末	騰落幅%
日本	10年物	▲ 0.035	▲ 0.095	0.060	米国	FF目標金利	2.50	2.50	0.00
米国	10年物	2.533	2.406	0.127	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	▲ 0.009	▲ 0.070	0.061	英国	バンクレート	0.75	0.75	0.00
英国	10年物	1.156	1.000	0.156	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	1.704	1.617	0.087	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	1.788	1.775	0.013	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	1.890	1.805	0.085	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年物	7.446	7.351	0.095	インド	レポレート	6.00	6.25	▲ 0.25
インドネシア	10年物	7.774	7.633	0.141	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	8.965	▲ 0.013	ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.50	0.00
メキシコ	10年物	8.115	8.029	0.086	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	9.175	9.159	0.016	南アフリカ	レポレート	6.75	6.75	0.00
トルコ	10年物	18.770	17.920	0.850	トルコ	1週間物レポ金利	24.00	24.00	0.00
ロシア	10年物	8.374	8.411	▲ 0.037	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	3月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	3月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,842.72	3,851.10	▲ 0.22	原油	WTI先物(米ドル)	65.21	60.14	8.43
米国	S&P米国REIT指数	1,366.56	1,378.11	▲ 0.84	金	COMEX先物(米ドル)	1,275.80	1,293.00	▲ 1.33
欧州	S&P欧州REIT指数	906.90	887.64	2.17	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	117.95	122.65	▲ 3.84
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	862.06	868.92	▲ 0.79	穀物	ブルームバーグ商品指数	27.46	28.32	▲ 3.03

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5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4月25日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	2019年
株式	国・地域別	日本	4.0	4.7	▲ 4.7				4.0	4.7	▲ 4.7	10.0
		海外先進国	4.8	10.3	10.9	4.2	9.6	8.3	5.7	11.5	10.3	18.4
		米国	4.7	10.4	13.0	4.7	10.4	13.0	6.2	12.3	15.0	19.5
		ユーロ圏	5.9	9.9	2.4	4.3	7.5	▲ 6.2	5.8	9.4	▲ 4.2	15.9
		新興国	3.9	6.0	1.5	3.0	4.7	▲ 2.9	4.5	6.6	▲ 0.9	13.8
	業種別	IT(情報技術)	8.0	18.7	21.1	7.8	18.4	20.2	9.3	20.3	22.2	28.5
		エネルギー	2.8	7.5	▲ 4.8	2.1	6.6	▲ 7.7	3.6	8.5	▲ 5.7	17.1
		素材	4.0	7.9	▲ 1.6	3.0	6.5	▲ 5.7	4.5	8.4	▲ 3.7	14.3
		ヘルスケア	▲ 2.2	0.6	7.8	▲ 2.8	▲ 0.1	5.8	▲ 1.2	1.8	7.8	5.1
		金融	6.9	5.5	▲ 3.9	6.1	4.5	▲ 6.8	7.7	6.4	▲ 4.8	15.1
リート		先進国				0.3	5.8	16.5	1.8	7.7	18.5	15.5
		日本	1.0	5.2	15.1				1.0	5.2	15.1	8.5
		米国	0.4	6.4	22.2	0.4	6.4	22.2	1.9	8.3	24.2	16.6
		新興国				3.2	▲ 0.2	▲ 10.1	4.7	1.7	▲ 8.1	12.6
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.5	0.7	1.9				▲ 0.5	0.7	1.9	1.2
		海外先進国	▲ 0.4	1.7	4.0	▲ 1.3	0.5	▲ 0.7	0.3	2.4	1.3	2.8
		米国	▲ 0.4	1.8	5.1	▲ 0.4	1.8	5.1	1.1	3.7	7.1	3.4
		ユーロ圏	▲ 0.2	1.3	2.3	▲ 1.7	▲ 0.9	▲ 6.3	▲ 0.2	1.0	▲ 4.3	1.4
		オーストラリア	0.2	3.3	9.8	▲ 1.2	1.1	1.8	0.3	3.0	3.8	5.6
		新興国(現地通貨)	▲ 0.4	1.0	5.1	▲ 1.6	▲ 0.0	▲ 2.5	▲ 0.1	1.9	▲ 0.5	4.0
		新興国(米ドル)				0.3	3.0	5.5	1.8	4.9	7.5	8.6
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.5	1.1	2.3	1.4
		新興国(米ドル)							0.0	2.3	2.7	5.9
物価連動国債		先進国				▲ 2.7	1.7	▲ 0.5	▲ 1.2	3.6	1.5	4.6
		新興国				▲ 1.0	▲ 0.8	0.0	0.5	1.1	2.0	5.6
社債	投資適格	先進国				0.1	3.1	2.8	1.6	4.9	4.8	6.0
		日本	▲ 0.1	0.3	0.6				▲ 0.1	0.3	0.6	0.3
		米国	0.5	4.2	6.8	0.5	4.2	6.8	2.1	6.1	8.8	7.1
		欧州	1.0	3.2	3.2	▲ 0.6	0.9	▲ 5.5	1.0	2.8	▲ 3.3	2.7
		新興国(米ドル)				0.7	3.6	6.9	2.2	5.5	8.9	6.7
	ハイ・イールド	先進国				1.2	4.1	4.2	2.7	6.0	6.2	9.3
		米国	1.7	4.6	6.8	1.7	4.6	6.8	3.2	6.5	8.9	10.5
		欧州	1.7	4.9	2.5	0.1	2.6	▲ 6.1	1.7	4.5	▲ 4.0	5.4
		新興国(米ドル)				0.6	3.5	5.8	2.1	5.4	7.9	8.5
		先進国				0.9	4.1	4.0	2.4	6.0	6.0	10.0
転換社債		新興国				2.6	5.2	1.2	4.1	7.1	3.2	8.3
		先進国										
商品		総合				▲ 0.6	0.8	▲ 6.9	0.9	2.7	▲ 4.9	8.5
		金				▲ 3.5	▲ 1.8	▲ 3.9	▲ 2.0	0.1	▲ 1.9	1.4
		原油				11.2	20.3	▲ 1.7	12.7	22.2	0.3	43.3
他		MLP				0.0	3.8	6.1	1.5	5.7	8.1	17.8
		バンクローン				1.5	3.0	4.1	3.0	4.8	6.1	7.3

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⑥ 主要な政治・経済日程

2019年5月

● 2019年5月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
4/28 (他) スペイン 総選挙	30 (日) 天皇陛下退位 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～5月1日) (米) 2月 S&P370ジック/ 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 (米) 4月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (仏) 1-3月期 実質GDP(速報)	5/1 (日) 新天皇即位・改元 (米) パウエルFRB議長 記者会見 (米) 3月 建設支出 (米) 4月 ISM製造業景気指数 (米) 4月 ADP雇用統計 (伊) 1-3月期 実質GDP(速報) (中) 4月 製造業PMI(政府)	2 (米) 3月 製造業受注 (米) イラン産原油の 禁輸免除期限終了 (欧) 4月 製造業PMI(確報) (英) 地方議会選挙 (英) 金融政策委員会(MPC) 結果公表 (中) 4月 製造業PMI(財新) (伯) 4月 製造業PMI	3 (米) 4月 雇用統計 (米) 4月 ISM非製造業景気指数 (欧) 3月 生産者物価 (欧) 4月 消費者物価(速報) (豪) 3月 住宅建設許可件数 (伯) 3月 鉱工業生産 (他) アジア開発銀行(ADB) 年次総会(～5日、フィジー) 4 (他) 新国王戴冠式 (～6日、タイ)
29 (米) 3月 個人所得・消費 (欧) 3月 マネーサプライ(M3) (欧) 4月 経済信頼感指数	7 (日) 4月 新車販売台数 (米) 3月 消費者信用残高 (独) 3月 製造業受注 (豪) 金融政策決定会合 (豪) 3月 貿易収支 (豪) 3月 小売売上高 (中) 4月 外貨準備高 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～8日)	8 (日) 日銀金融政策決定会合 議事要旨(3月14～15日分) (独) 3月 鉱工業生産 (中) 4月 貿易統計 (他) 南アフリカ総選挙	9 (日) 4月 消費者態度指数 (米) 3月 貿易収支 (米) 4月 生産者物価 (英) 4月 RICS住宅価格 (中) 4月 消費者物価 (中) 4月 生産者物価 (伯) 3月 小売売上高 (他) 下院総選挙 結果公表予定(タイ)	10 (日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (日) 3月 家計調査 (日) 3月 毎月勤労統計 (米) 4月 消費者物価 (仏) 3月 鉱工業生産 (伊) 3月 鉱工業生産 (英) 1-3月期 実質GDP(速報) (英) 3月 鉱工業生産 (伯) 4月 消費者物価(IPCA)
6 (欧) 3月 小売売上高 (欧) 4月 サービス業PMI(確報)	14 (日) 4月 景気ウォッチャー (米) 4月 輸出入物価 (欧) 3月 鉱工業生産 (独) 5月 ZEW景況感指数 (英) 3月 週平均賃金 (英) 3月 失業率(ILO基準) (豪) 4月 NAB企業景況感指数 (伯) COPOM議事録 (他) 金融政策決定会合 (～15日、ポーランド)	15 (米) 4月 小売売上高 (米) 4月 鉱工業生産 (米) 5月 NAHB住宅市場指数 (米) 5月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 1-3月期 実質GDP(改定) (独) 1-3月期 実質GDP(速報) (豪) 5月 消費者信頼感指数 (中) 4月 都市部固定資産投資 (中) 4月 鉱工業生産 (中) 4月 小売売上高	16 (日) 4月 国内企業物価 (米) 4月 住宅着工・許可件数 (米) 5月 フィラデルフィア連銀 景気指数 (欧) 3月 貿易収支 (豪) 4月 雇用統計 (中) 4月 新築住宅価格 (墨) 金融政策決定会合	17 (日) 3月 第3次産業活動指数 (米) トランプ大統領による 輸入車関税の判断期限 (米) 4月 景気先行指数 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 4月 消費者物価(確報)
13 (日) 3月 景気動向指数(速報) (他) フィリピン中間選挙 (統一国政・地方選挙)	21 (米) 4月 中古住宅販売件数 (欧) 5月 消費者信頼感(速報) (豪) 金融政策決定会合議事録 (5月7日分)	22 (日) 3月 機械受注 (日) 4月 貿易統計 (米) FOMC議事録 (4月30日～5月1日分) (英) 4月 消費者物価 (英) 4月 生産者物価	23 (米) 4月 新築住宅販売件数 (米) 5月 製造業PMI(速報) (欧) 5月 製造業PMI(速報) (独) 5月 ifo景況感指数 (欧) 欧州議会選挙(～26日) (英) 4月 小売売上高 (印) 選挙結果公表	24 (日) 4月 消費者物価 (米) 4月 耐久財受注(速報)
19 (印) 下院総選挙 第7回(最終)投票 出口調査公表開始 20 (日) 1-3月期 実質GDP(1次速報) (独) 4月 生産者物価	28 (日) 4月 企業向けサービス価格 (米) 3月 S&P370ジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 5月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 4月 マネーサプライ(M3) (欧) 5月 経済信頼感指数	29 (加) 金融政策決定会合 (他) ユーラシア経済連合(EEU) サミット開催(カザフスタン)	30 (米) 1-3月期 実質GDP(改定) (米) 4月 中古住宅販売仮契約 (伯) 1-3月期 実質GDP	31 (日) 4月 商業販売統計 (日) 4月 鉱工業生産(速報) (日) 4月 労働関連統計 (米) 4月 個人所得・消費 (米) 5月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) プラートECB理事任期 (中) 5月 製造業PMI(政府)

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

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4月26日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

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

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

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

STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関与していかなる責任を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 ACWI、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の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

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

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

J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2019 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。

ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。

バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。

ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューしまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。

S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。

Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。

VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY