INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年6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 市場データー覧

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

MUFG 三菱UFJ国際投信

①世界経済・金融市場見通し

2019年6月

世界経済

5月に入り、米中貿易交渉への楽観論が霧散

5月5日にトランプ米大統領が突如、対中制裁関税引き上げ（昨年9月開始の第3弾、約2,000億米ドル相当分の関税10%を25%に）を表明、その後、4月分の中国景気指標が3月急回復の反動もあり市場予想以上に減速したこともあり、先月にかけ高まった中国景気回復期待が萎んだ印象です。米国でも景気は緩やかながらも減速継続、ユーロ圏は停滞感が拭えず、世界経済は暗雲漂う状況です。

米中の政策対応が景気下押し圧力を緩和へ

米中摩擦の本質が貿易不均衡是正でなく経済覇権争いであることが明らかとなった以上、両国の歩み寄りは期待できず、関税の全額適用も覚悟する必要があります。その際、世界経済成長率への影響は▲0.3%程度とIMF、OECD※ともに試算しましたが（図1）、米国の金融引き締め休止、中国の財政･金融緩和が緩衝材となり、緩慢ながらも景気拡大が続く公算は高いとみます。（瀧澤）

※ IMF：国際通貨基金、OECD：経済協力開発機構、を指す。

金融市場

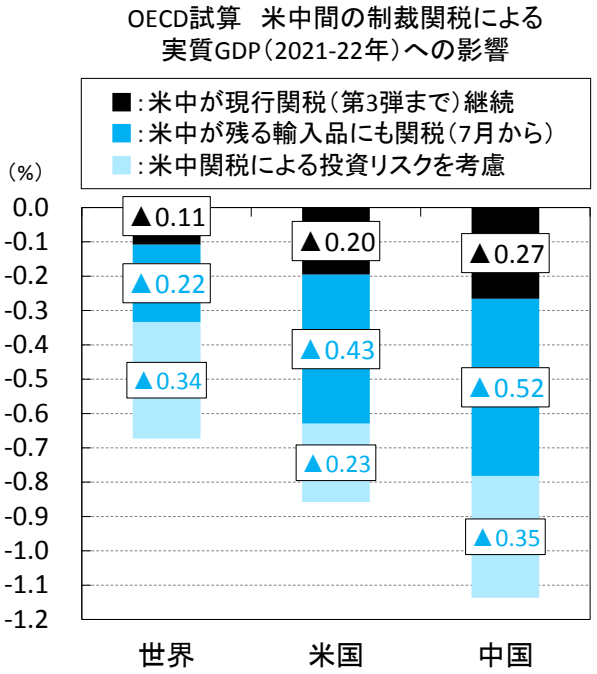
5月はトランプ発言で暗転、リスク回避に

トランプ発言を機に風雲急を告げた5月の金融市場は、その後も中国景気指標悪化、メイ英首相の辞任表明に伴う合意なきEU（欧州連合）離脱リスクの再燃などもありリスク回避色を強めました（図2）。年明け以降、市場は米中通商交渉やEU離脱問題を楽観しすぎていた感がありましたが、これらの問題が一筋縄でいかない現実に加え世界経済の低迷ぶりを再認識し、我に返った印象です。

リスク選好復活は米中の追加刺激策待ちか

米中摩擦については、両国が景気への悪影響を避けたい思惑から、再び一時休戦となる可能性もゼロといえず微かな期待は残ります。ですが、そもそも今般の景気減速の主因は、米国が累積的な利上げや減税効果の縮小、中国が過剰債務･設備削減などの構造改革にあるといえます。市場の自信回復には、米国や中国の金融緩和や財政刺激に伴う景気見通し改善が必須と考えます。（瀧澤）

【図1】米中間の制裁関税は第3弾までなら影響軽微、だが輸入額全額に適用の場合、懸念は拡大へ



注）米中間の制裁関税規模は、第1弾が340億米ドル（税率25%）、第2弾が160億米ドル（25%）、第3弾が米国2,000億米ドル（25%）かつ中国600億米ドル（5-25%）相当。

出所） OECD Economic Outlook （2019年5月）より当社経済調査室作成

【図2】米中協議の継続で醸成された楽観論はトランプ米大統領のちゃぶ台返しで霧散

注）指数化は当社経済調査室。
直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloomberg、各種報道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6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5月30日時点

株式

（単位：ポイント）		直近値	6カ月後の見通し
日本	日経平均株価（円）	20,942	20,750-22,750
	TOPIX	1,531	1,490-1,690

（単位：ポイント）		直近値	6カ月後の見通し
米国	NYダウ（米ドル）	25,169	25,250-27,250
	S&P500	2,788	2,800-3,000
欧州	ｽﾄｯｸｽ・ﾖｰﾛｯﾊﾟ600	372	360-410
	ドイツDAX®指数	11,902	11,500-13,100

債券（10年国債利回り）

（単位：%）	直近値	6カ月後の見通し
日本	-0.085	▲0.1-0.1
米国	2.214	2.2-2.8

（単位：%）	直近値	6カ月後の見通し
欧州（ドイツ）	-0.175	0.1-0.5
オーストラリア	1.533	1.4-2.0

為替（対円）

（単位：円）	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	109.62	104-116
ユーロ	122.00	116-130
オーストラリアドル	75.76	69-83
ニュージーランドドル	71.35	64-78

（単位：円）	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.5688	1.39-1.79
メキシコペソ	5.726	5.3-6.3
ブラジルレアル	27.532	23-31

リート

（単位：ポイント）	直近値	6カ月後の見通し
日本　東証REIT指数	1,942	1,950-2,150

（単位：ポイント）	直近値	6カ月後の見通し
米国　S&P米国REIT指数	1,367	1,290-1,450

原油

（単位：米ドル）	直近値	6カ月後の見通し
WTI先物（期近物）	56.59	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

日本経済

景気は依然として脆弱さが残る

1-3月期GDPは景気の脆弱さを示唆

1-3月期の実質GDPは前期比年率+2.1%となり成長率は加速しました。ただし、需要項目別に寄与度をみると輸入の大幅な減少に伴う外需（輸出-輸入）のプラス寄与が大部分を占めています（図1）。内需では民間在庫や民間住宅、公的固定資本形成が増加したものの、民間最終消費支出、企業設備は減少しました。1-3月期のGDPは公共投資の増加や輸入の落ち込みが押し上げており、民需は脆弱といえます。GDPが2四半期連続でマイナス成長となり景気後退が示される懸念は和らいだものの、景気は依然として踊り場状態にあると考えられます。

米中貿易摩擦の再燃が成長率の新たな下押し圧力となりうるため、景気拡大が持続するのか不透明感があります。3月景気動向指数のCI一致指数は低下し、景気の基調は6年2ヵ月ぶりに「悪化」と判断されました。政府は5月の月例経済報告で景気判断を「緩やかに回復」で維持しましたが、景気後退懸念は未だくすぶっています。

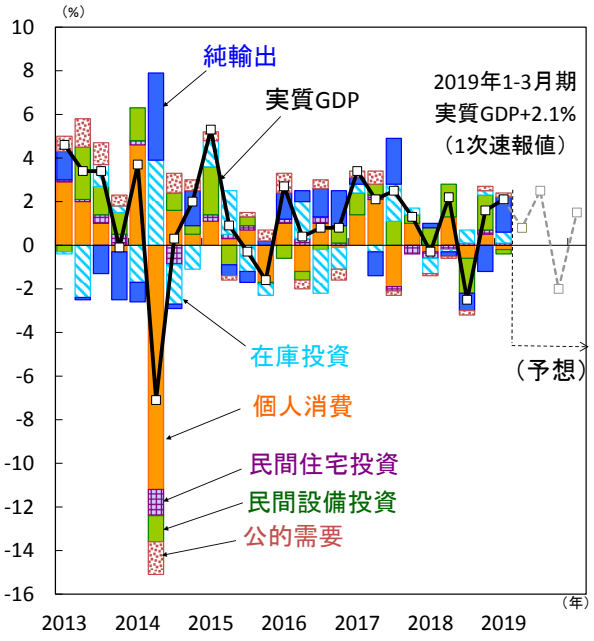
景気は消費増税に耐えられるのか

4月の貿易統計によると輸出数量は前月比+2.6%となり、輸出は米国向けを中心に幅広い国・地域において増加し底入れ基調となっています（図2）。輸出が回復すれば生産も持ち直す可能性が高いため、CI一致指数の回復を占う上で輸出の持続的な増加が期待されます。輸出の鈍化要因が半導体部品や半導体製造装置といったハイテク分野の調整だったため、中国経済の拡大に加えITサイクルの底打ちも今後の焦点となりそうです（図3）。

また今年10月に予定されている消費税率引上げに景気が耐えられるのかも注目です。現在雇用環境が改善し雇用者所得が増加しているため（図4）、前回2014年4月の増税時の様な消費鈍化は避けられるとの見方が大勢です。しかも景気対策により景気は下支えされるとの期待もあります。足元で安倍政権の支持率が上向いているため（図5）、7月の参院選前にあえて政府が消費増税を延期する可能性は低いと考えています。しかし、海外景気に加え賃金の伸び鈍化など懸念材料があり（図6）、政府は直前まで慎重に判断すると考えられます。（向吉）

【図1】実質GDPは2四半期連続でプラス成長、ただし個人消費や設備投資など民需は弱い

日本　実質GDP前期比年率と要因分解

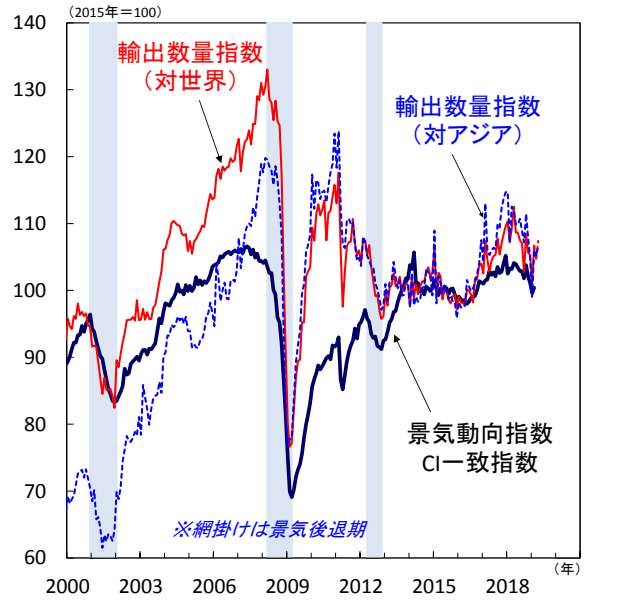


注）直近値は実質GDPが2019年1-3月期、同年4-6月期～2020年1-3月期は当社経済調査室による予想。

出所）内閣府より当社経済調査室作成

【図2】景気動向指数CI一致指数の基調は「悪化」、輸出が回復すれば景気後退は回避へ

日本　景気動向指数と輸出数量



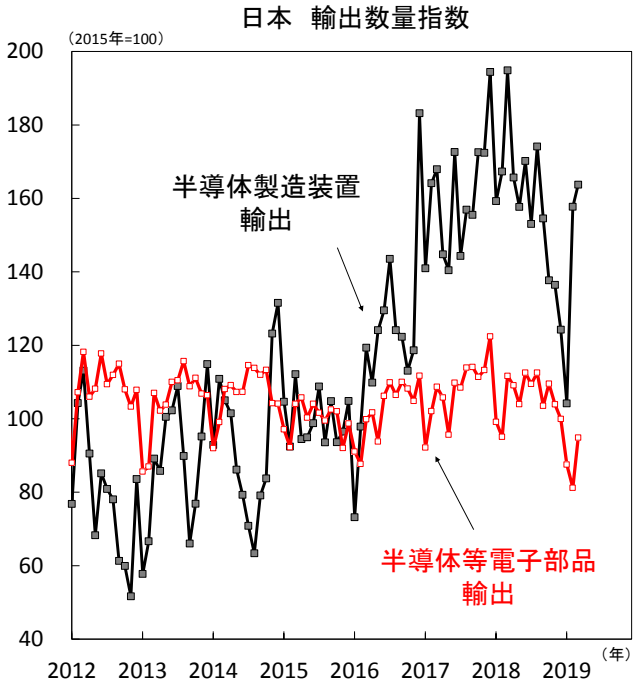
注）直近値は景気動向指数が2019年3月、輸出数量は同年4月。

出所）内閣府、財務省より当社経済調査室作成

②各国経済見通し－日本

2019年6月

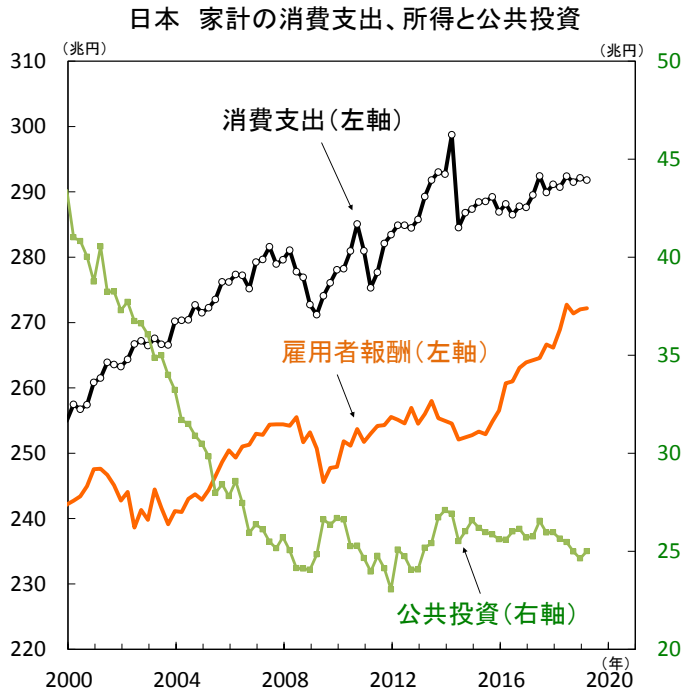
【図3】輸出鈍化はハイテク関連の調整が主因、ITサイクルからみれば底打ちは近い可能性



注）直近値は2019年3月。

出所）財務省より当社経済調査室作成

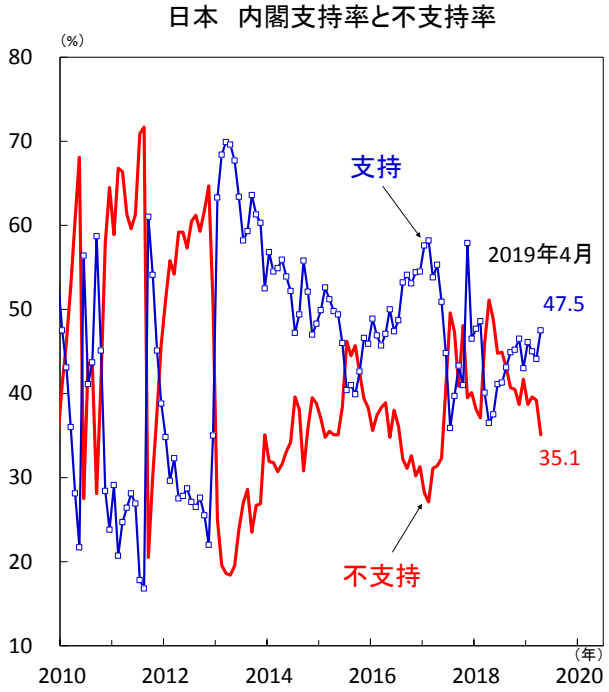
【図4】堅調な雇用者所得が消費増税を緩和へ、所得が落ち込む場合は景気対策で下支えへ



注）直近値は2019年1-3月期。データは実質値。

出所）内閣府より当社経済調査室作成

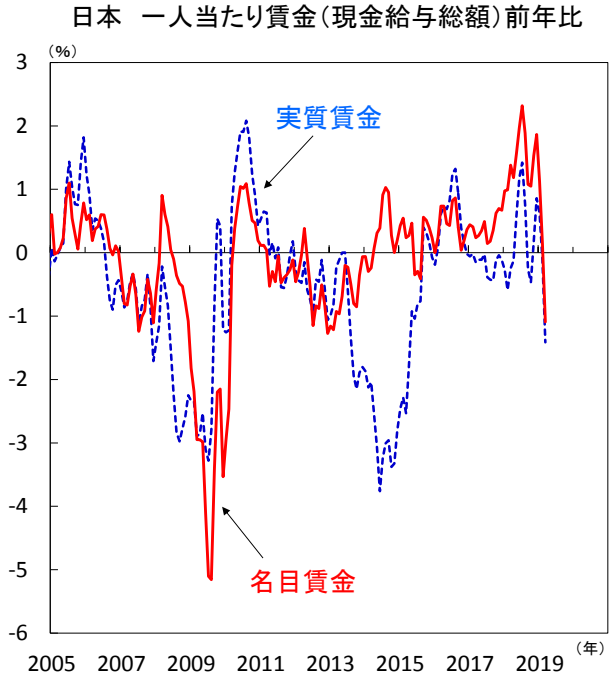
【図5】内閣支持率は徐々に上昇、改元による祝賀ムードが押し上げの一因か



注）直近値は2019年4月。

出所） Realpoliticsより当社経済調査室作成

【図6】消費増税の懸念要因は賃金の伸び率鈍化、雇用が減少すれば景気対策が期待される



注） 直近値は2019年3月。一人平均月間給与額、グラフは3ヵ月移動平均。

出所）厚生労働省より当社経済調査室作成

②各国経済見通し－米国

米国経済

地上（世界経済）が土砂崩れを起こす前に、米中は衝突の不拡散条約締結を。

今次局面での勝者になるには？

5月後半、OECD（経済協力開発機構）は、2019年の世界経済見通しを+3.2%へ下方修正しました（図1）。4月以降の米中通商交渉は難航、米国は適用を延期していた$2,000億相当の中国からの輸入品への追加制裁関税を発動したこと等が背景です。しかし、米国など主要国1-3月期実質GDPは好調、足元の世界経済は+3.3%成長と（当社推計）、OECDが今回示した今年の成長率見通しを僅かに上回るペースで走っています（図2）。4月の中国経済指標軟化は気がかりですが、米中衝突という市場を覆う厚い雨雲がなければ、主要国株式相場、特に米国株は昨年高値を明確に更新していたかも知れません（図3）。

しかしこの雨雲は大変厄介です。米国は関税強化という輸入制限から事実上の禁輸措置へ、需要を直接締め付け始めたためです。目下、両国は譲歩するインセンティブを持ちえていないこともあり、強硬姿勢を崩していません。このため、衝突をリセットし解決に向け友好的対話を模索する段階では既にないとみています。現状維持という不拡散条約を結び、終わりなき対話を牛歩するのが米中双方、また世界経済にとっての最適解でしょう。

ではどうしたら両国はこれ以上、衝突の不拡散を謳う条約を結ぶ気になるか？米国は比較的明快とみています。米トランプ大統領は自らの支持率が低下すれば、早期の幕引きを望むとみています（図4）。一方、中国側は難解です。景気減速がその呼び水になるとの声もあるものの、統計面から実体景気の真実が見え難い同国の場合、中国実質GDP成長率（1-3月期は前年比+6.4%）等の変遷から今後のシナリオを描くのはリスクが大きいと考えています。また、第3国らの仲介、例えば6月末のG20（20ヵ国・地域）議長国でもある日本やその他諸国の仲裁を快諾する可能性も低いでしょう。米中各国の首根っこを掴む、或いは中立的な政治大国は見当たりません。

米中通商問題という雨雲がかかる中、地上の世界景気はまだ土砂崩れを起こしていません。雨雲が晴れる時（=両国の歩み寄り）、特に中国の動きをいち早く捉え見極めることが勝利の鍵になるとみています。（徳岡）

【図1】OECDは2019年の成長見通しを下方修正

主要国　OECDの成長率見通しと市場参加者の予想（Bloomberg）

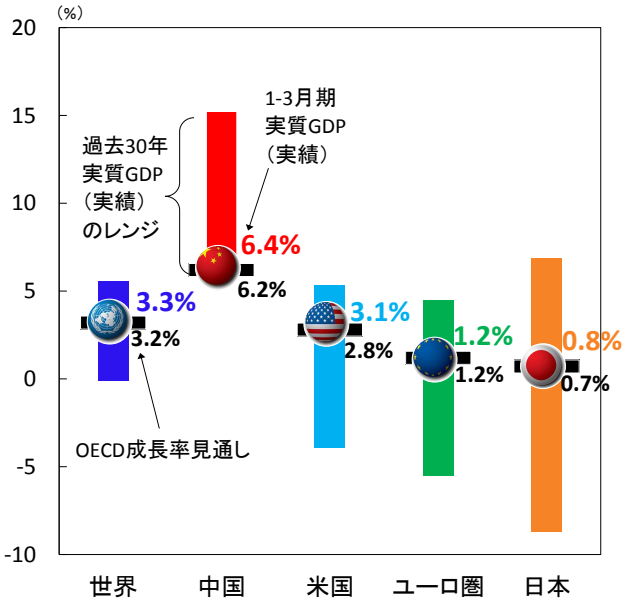
単位（前年比%）	OECD	Bloomberg
世界経済	3.2	3.3
米国	2.8	2.6
ユーロ圏	1.2	1.5
日本	0.7	0.6
オーストラリア	2.3	2.2
中国	6.2	6.3
ブラジル	1.4	1.8
インド	7.2	7.0

注）Bloombergは2019年5月30日時点、OECDは2019年5月時点。

出所）OECD、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】主要国1-3月期実質GDPは OECD見通しを上回るペース

世界と主要国　1-3月期実質GDP実績と2019年見通し



注) 黒数字はOECDによる2019年見通し。各色数字は今年1-3月期実質GDP（前年比）、世界は各国実績から当社が推計。各国の帯は過去30年の実質GDP（前年比）のレンジ。

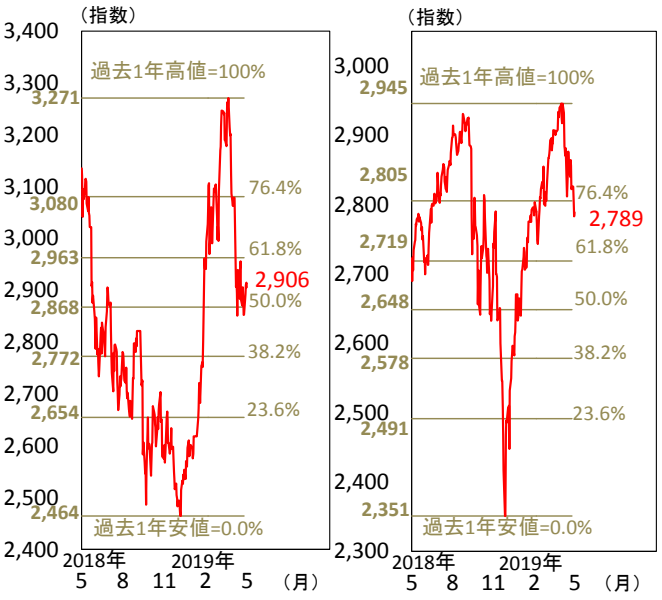
出所) OECD、各国統計局より当社経済調査室作成

②各国経済見通し－米国

2019年6月

【図3】雨雲なくば、米株は昨年の高値を明確に超えていたかも

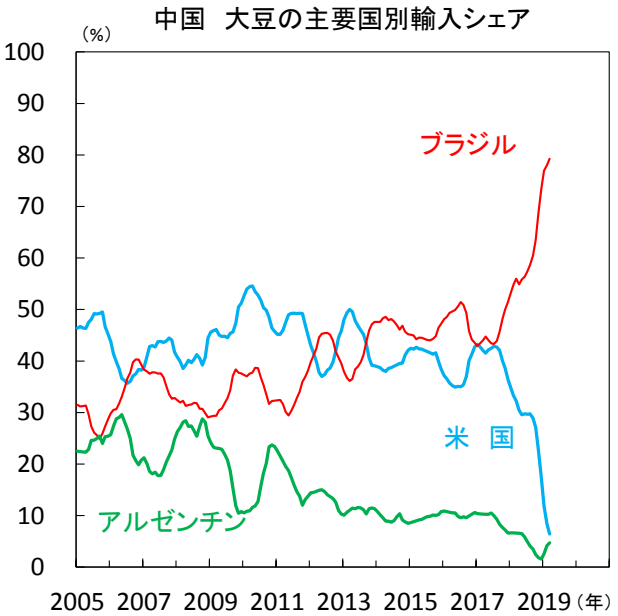
中国上海総合株価指数（左）と米S&P500株価指数（右）



注）直近値は2019年5月24日。黄金律は2018年5月28日から2019年5月30日までの期間で当社経済調査室が計算。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

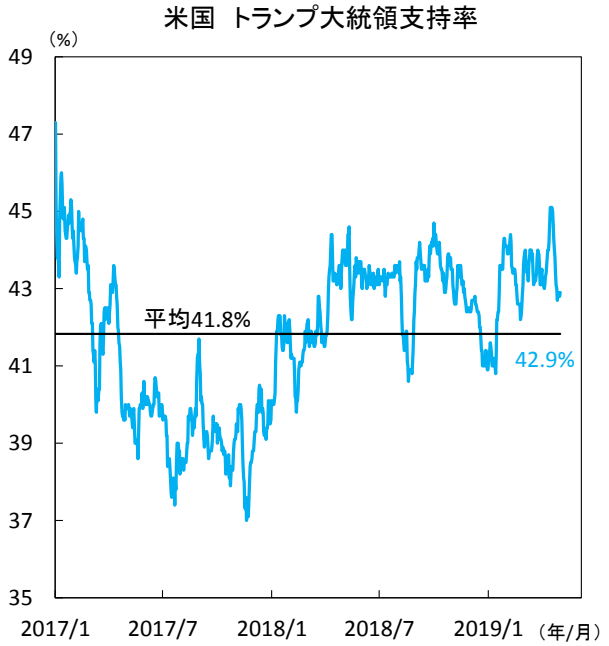
【参考】米中衝突が強いる第3国への踏み絵 その時第3国は米中に政治・経済的中立保てるか？



注）直近値は2019年3月。

出所）Customs General Administration、Bloombergより当社経済調査室作成

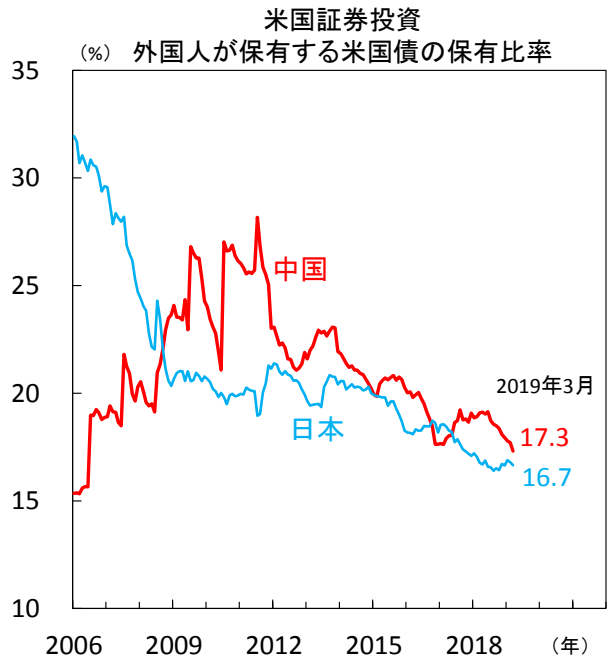
【図4】米国は今後この数字に注目！



注）直近値は2019年5月26日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【参考】中国の米国債売りは加速



注）数字は外国人保有残高のうち、中国、日本の保有比率。

出所）米財務省、Bloombergより当社経済調査室作成

欧州経済

再度強まる先行きへの警戒

1-3月期ユーロ圏景気の好調さは一時的か

ユーロ圏の1-3月期実質GDP（改定値）は前期比年率+1.6%と伸び率が加速（図1）。ドイツやイタリア景気の回復を主因に、事前予想を上回る良好な結果となりました。堅い内需が引続き景気拡大を牽引したほか、外需の持ち直しも寄与した模様です。しかし、暖冬に伴う建設増加やEU（欧州連合）離脱の当初期限（3月29日）を控えた英国に対する駆け込み輸出等の一時要因も影響（図2）。労働需給や設備稼働率の逼迫を背景に、内需主導の景気拡大基調は維持される見込みも、一時要因の剥落に伴い4-6月期の成長モメンタムは弱まる見通しです。

目下、下振れリスクが目白押し

また、ユーロ圏経済･政治を取巻く不透明感は一段と増しています。直近1ヵ月余りで、米国発の通商摩擦問題や英国のEU離脱に係る混迷は更に深刻化。外需を取巻く環境の不安定化から、輸出依存度が高く、域内経済の基幹をなす製造業の景況感悪化は続き（図3）、域内景気の下振れリスクに対する警戒は再度強まっています。

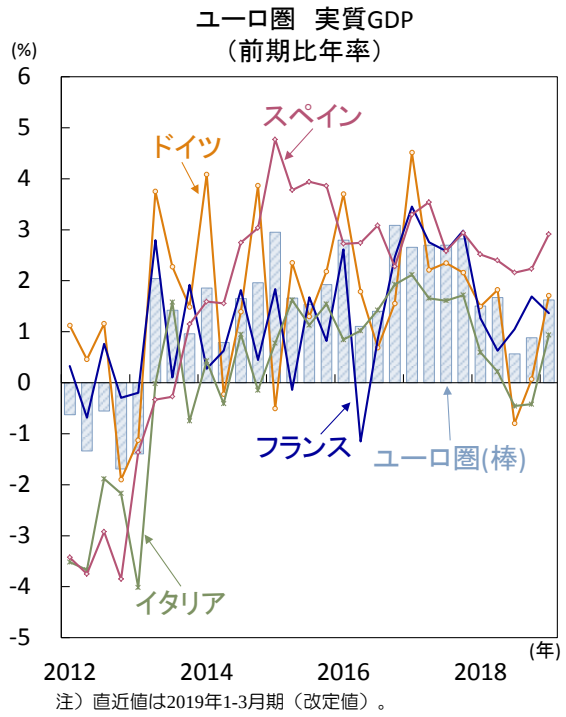
EU離脱方針を巡り国内対立が続く英国では、メイ首相が与党保守党党首の辞任を正式表明。次期党首選挙に向けて立候補者が乱立し、大混乱の様相を呈しています。欧州議会選挙にて、離脱推進派のブレグジット党が大勝したことも一因に、多くの立候補者は「合意なき離脱」も辞さない姿勢を提示（図4）。「合意なき離脱」への意識が再度高まっており、次期党首の行方が注視されます。

さらに、欧州議会選挙では、親EU派が全議席の3分の2以上を維持も議会勢力は細分化（図5）。次期EU主要人事や政策方針を巡る合意形成が難しくなる可能性を示唆し、政治的不透明感への懸念が燻り続けています。加えて、イタリアではサルビーニ副首相が率いる「同盟」の支持率伸張を受け、同氏はEUの財政規律への異議を唱える姿勢を強め、同国財政問題への懸念も再燃しています。

ECB（欧州中央銀行）は当面現状維持の見込み

下振れリスクへの警戒は拭えずも、足元の景気回復を受けて、ECBは6月政策理事会にて追加緩和策を急がず、金融政策は現状維持が見込まれます。一方、先行き懸念も一因に期待インフレは低下傾向（図6）。物価目標回帰に向けて、ECBが緩和策追加に踏み切るか否かの鍵を握るとみられ、その動向が焦点となりそうです。（吉永）

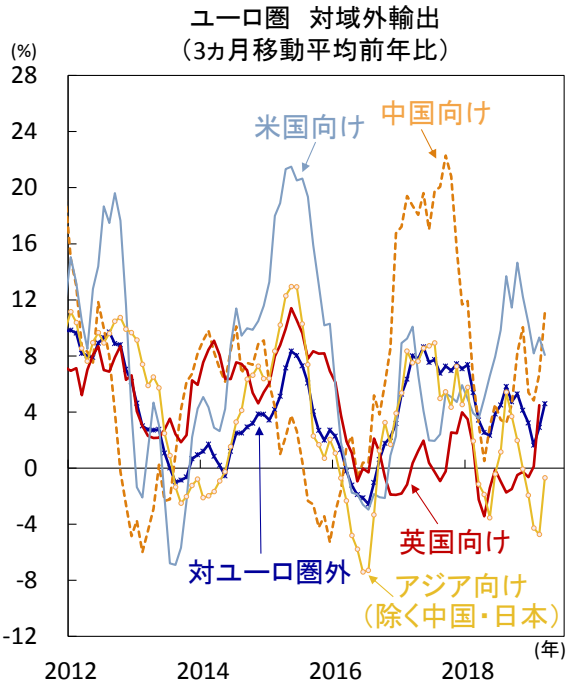
【図1】ユーロ圏 1-3月期実質GDPは良好な結果に



注）直近値は2019年1-3月期（改定値）。

出所） Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 外需は回復基調も、一時要因も寄与



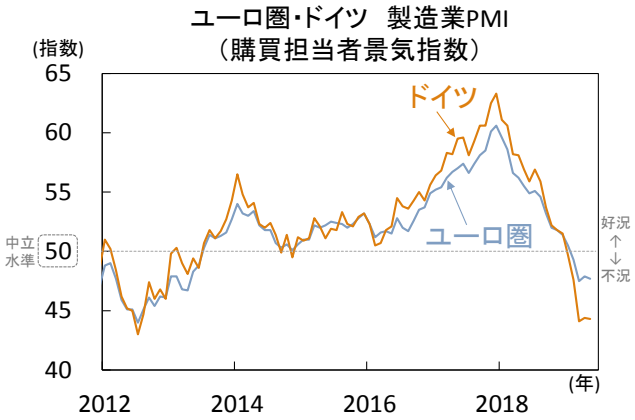
注）直近値は2019年3月。

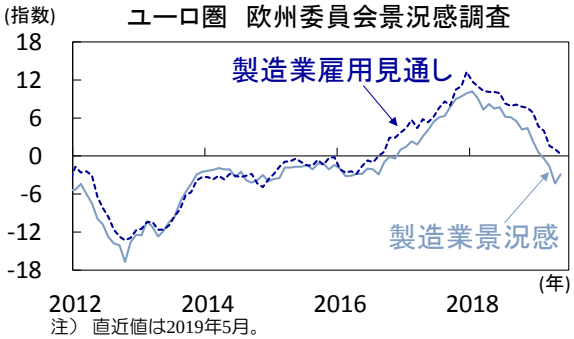
出所）Eurostatより当社経済調査室作成

②各国経済見通し－欧州

2019年6月

【図3】ユーロ圏 製造業景況感は悪化継続、雇用情勢への影響にも懸念

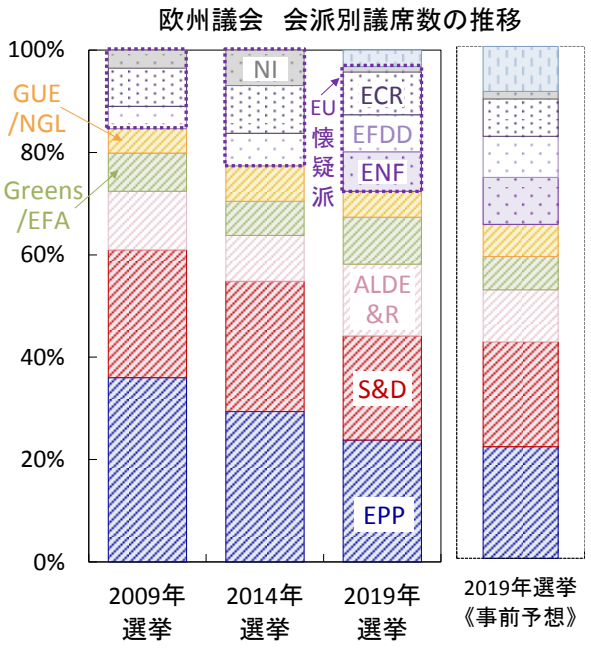




注） 直近値は2019年5月。

出所） マークイット、欧州委員会より当社経済調査室作成

【図5】欧州議会選挙を終え、議会勢力は細分化



主な政党会派		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＆R(欧州民主同盟)	(独)自由民主党、(仏)共和国前進
【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） 欧州議会、各種報道資料より当社経済調査室作成

【図4】メイ英首相は正式に辞任表明、離脱強硬派の新首相誕生に警戒

英国 保守党党首選挙 立候補者

※2019年5月29日時点

【強硬離脱】

【ソフト離脱】

立候補者		当選確率	2016年国民投票	「合意なき離脱」に係る示唆的投票	メイ首相の「離脱協定案」(1月15日)	離脱期限延長への見解
ジョンソン	前外相	33%	離脱	○	×	×（合意なき離脱○）
ラーブ	前EU離脱担当相	17%	離脱	○	×	×（合意なき離脱○）
マクベイ	前雇用･年金相	2%	離脱	○	×	×（合意なき離脱○）
レッドソム	前下院院内総務	17%	離脱	－	○	×（合意なき離脱○）
モルトハウス	住宅担当閣外相	1%	離脱	○	○	不明
クレバリー	EU担当閣外相	4%	離脱	－	－	不明
ゴーブ	環境･食料･農村相	22%	離脱	－	○	○（長期延長も可）
ジャビド	内相	4%	残留	－	○	×
ハンコック	保健･社会福祉相	3%	残留	－	○	不明
ハント	外相	7%	残留	－	○	▲（長期延長×）
スチュワート	国際開発相	7%		×	○	不明

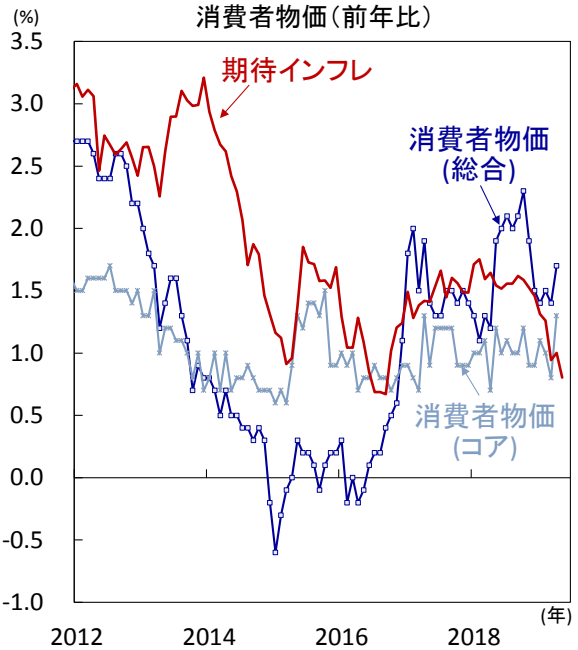
※当選確率は英国紙「Guardian」算出2019年5月29日時点

英国 保守党党首選挙 プロセス

～6月10日	→	～6月末	→		→	7月中
立候補者募集		一般議員投票 立候補者が2名になるまで最下位候補が脱落する投票を繰り返す		一般党員投票 郵便投票にて最終立候補者2名から選出		次期党首公表

出所） 英国政府、英国議会、保守党規則、各種報道より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 一時要因からインフレ率はやや反発も、期待インフレは鈍化傾向継続



注） 直近値は期待インフレが2019年5月29日、消費者物価が2019年4月。物価はEU基準。
コア: 除く食品･エネルギー･アルコール･タバコ。
期待インフレは5年物5年先インフレーション･スワップレート。

出所） Eurostat、REFINITIVより当社経済調査室作成

②各国経済見通し－オーストラリア

2019年6月

オーストラリア(豪)経済

豪中銀は政策金利を引き下げへ

中銀は成長率・物価見通しを下方修正

5月の金融政策決定会合で豪州準備銀行（RBA：中銀）は政策金利を1.5%で据え置くも、世界経済見通しを巡る下振れリスクを強調しました。また経済には依然として余剰生産資源があり、賃金が上昇しインフレ率が政策目標の+2～3%のレンジに戻るには、労働市場の更なる改善が必要と指摘しました。RBAは実質成長率が+2%台後半へ回復するシナリオを維持しているため（図1）、失業率の上昇や労働市場の先行指標悪化、成長率の下方シフトが、利下げに踏み切る要因になるでしょう。

RBAは四半期金融政策報告で2019年6月期のGDP成長率予想を+1%台に大きく下方修正する一方、2020年以降は+2.75%に回復するとの見通しを示しました（図2）。また、足元の成長率が減速するなかインフレ率は低水準にとどまり、家計所得の伸び悩みや住宅市場の調整が個人消費と住宅建設を抑制する一方で、労働市場は堅調であり失業率は安定すると予想しています。

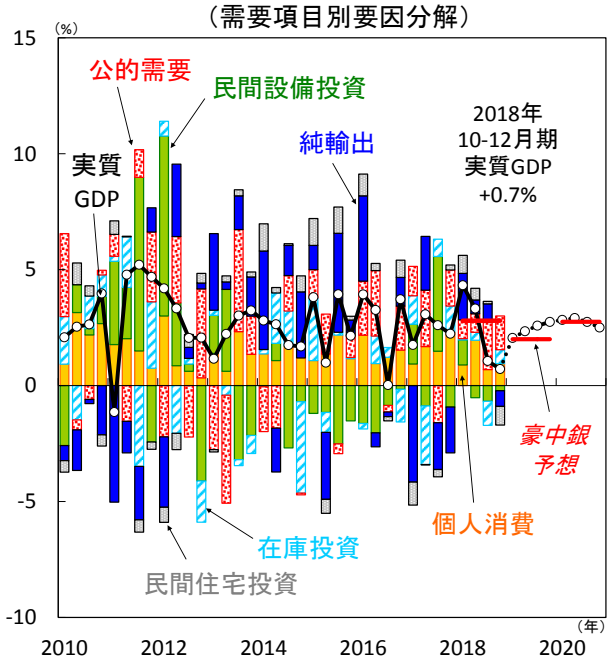
金融市場は豪中銀の利下げを織り込む

消費者物価の見通しは全体的に引き下げられ、2021年6月期予想は前年比+2.0%とRBAの目標レンジの下限となりました。足元は賃金上昇率が抑制されるなか、景気減速をうけて消費者物価は鈍化しています（図3）。RBAは物価が政策目標に達するには一段の失業率低下が必要と表明しているため、失業率が上昇しなくても低下トレンドに変化がみられれば利下げを行うと考えられます。4月の失業率は2ヵ月連続で上昇しており（図4）、RBAが6月にも利下げに動く公算は高まっています。

金融市場は年内の利下げを織り込み、OIS金利により算出される政策金利の引下げ幅は0.50%が36%、0.75%が29%となっており、焦点は引下げ幅に移っています。また住宅市場の軟化抑止のためにも住宅ローン金利の低下が必要と言えます（図5）。利下げ観測の強まりから長期金利は低下しており、2年債に続き10年債利回りも政策金利を下回りました（図6）。住宅市場の軟化や米中通商交渉の不透明感から利下げ観測は強まるとみられ、金利低下・豪ドル安の圧力は当面継続しそうです。（向吉）

【図1】2019年の成長率は減速見通し、高まる追加利下げの可能性

オーストラリア　実質GDP前期比年率
（需要項目別要因分解）



注）直近値は2018年10-12月期。2019年1-3月期~2020年10-12月期の予想は当社経済調査室。豪中銀予想は四半期金融政策報告（2019年5月）より。

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2】豪中銀は成長率・物価見通しを下方修正、消費者物価の2021年6月期予想は目標レンジ下限

オーストラリア中銀の経済・物価見通し

（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（5月）	2.30	1.75	2.75	2.75	2.75	2.75
	前回（2月）	2.75	2.50	3.00	2.75	2.75	2.75
失業率	最新（5月）	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	4.75
	前回（2月）	5.00	5.00	5.00	5.00	4.75	4.75
消費者物価上昇率（総合）	最新（5月）	1.80	1.75	2.00	2.00	2.00	2.00
	前回（2月）	1.80	1.25	1.75	2.00	2.25	2.25
消費者物価上昇率（コア）	最新（5月）	1.80	1.50	1.75	2.00	2.00	2.00
	前回（2月）	1.80	1.75	2.00	2.00	2.25	2.25

		豪ドル	TWI（注）	ブレント原油
前提条件	最新（5月）	0.70米ドル	60	68米ドル/バレル
	前回（2月）	0.72米ドル	62	63米ドル/バレル

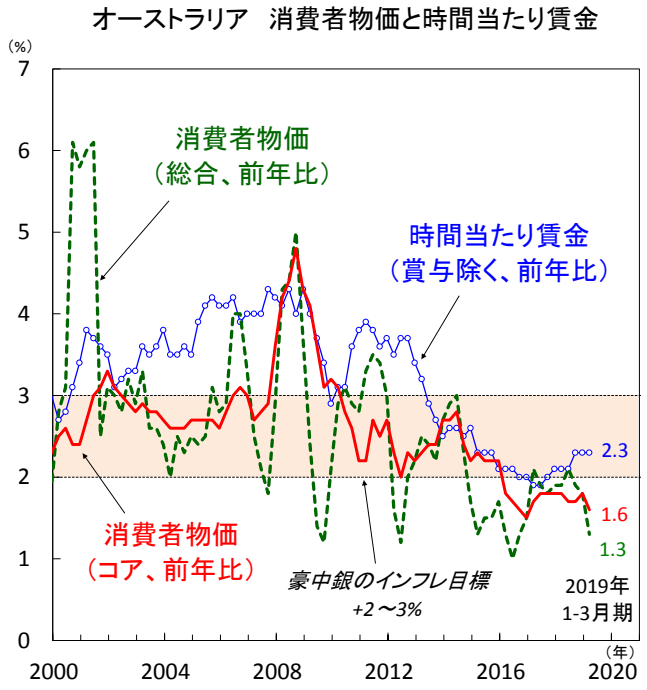
注）オーストラリア中銀の四半期金融政策報告（2019年5月）より作成。
実質GDP、消費者物価伸び率は前年比、赤色網掛けは前回からの変更箇所。
TWIは貿易加重平均為替指数。

出所）オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

②各国経済見通し－オーストラリア

2019年6月

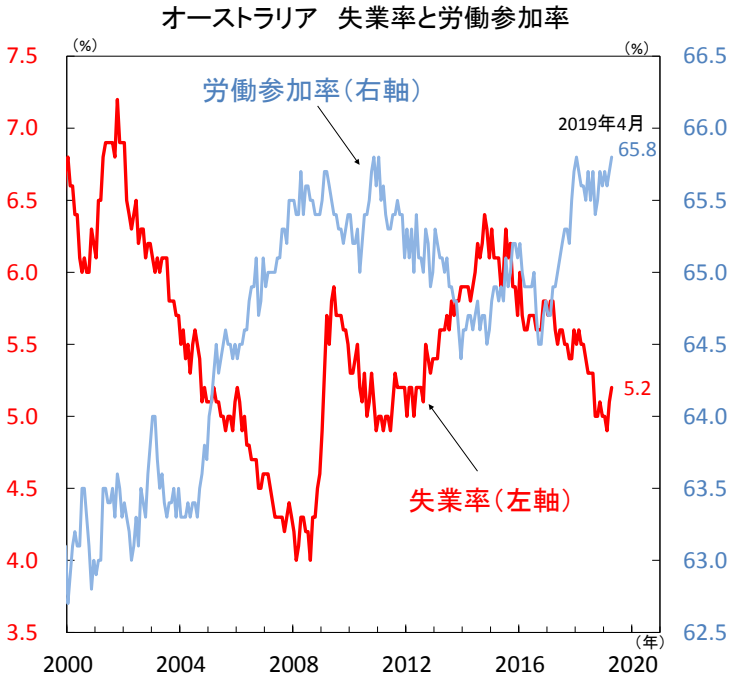
【図3】消費者物価の伸び率は鈍化、賃金上昇率は横ばいでインフレ圧力の強まりみられず



注）直近値は2019年1-3月期、消費者物価コアは変動の大きい品目を除く（トリム平均）。

出所）オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

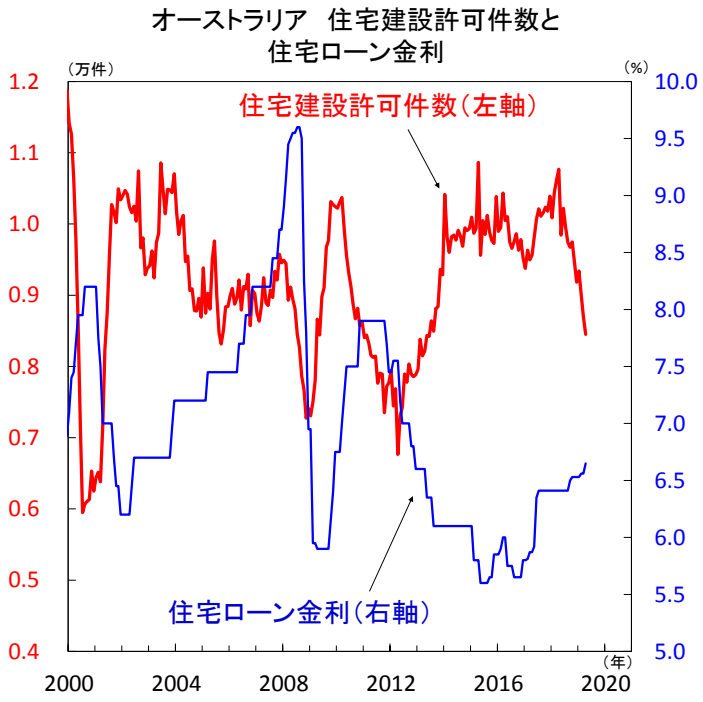
【図4】失業率は2ヵ月連続で上昇、労働参加率が上昇しており求職者の増加が背景



注）直近値は2019年4月。

出所）オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

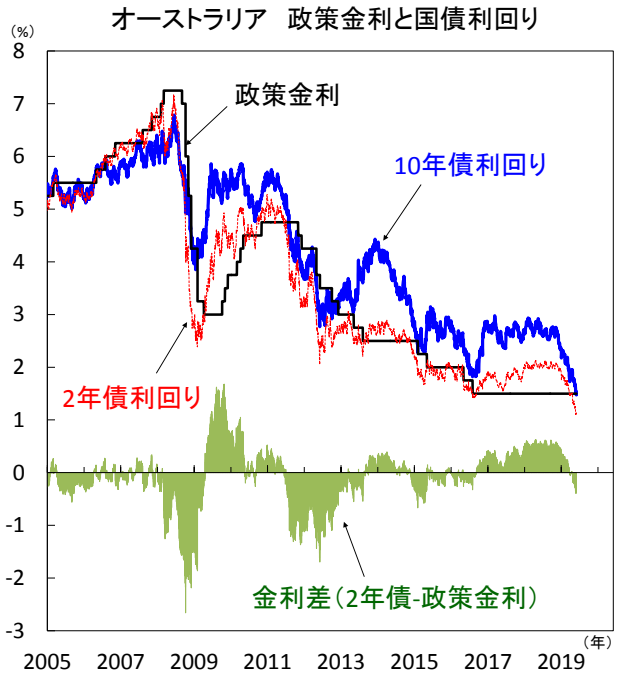
【図5】住宅建設が減少し住宅市場は軟化、金利引き下げの必要性



注）直近値は2019年4月。住宅建設許可件数は居住施設を除く。

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6】年内の利下げを織り込む金融市場、2年債に続き10年債利回りも政策金利を下回る



注）直近値は2019年5月30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6月

中国経済

対米摩擦激化で輸出や製造業に逆風、今年の経済成長率は+6.3%程度に減速へ

中国景気V字回復への淡い期待は消失

4月分の中国景気指標は期待外れの内容でした。鉱工業生産の前年比は3月:+8.5%→4月:+5.4%、小売売上高（実質）は同+6.9%→+5.1%、都市部固定資産投資（名目、年初来）は同+6.3%→+6.1%へと減速しています（図1）。

春先にかけての米中通商協議前進の報道やあまりに良すぎた3月景気指標を受け、急速に強まった中国景気底打ちへの期待は、5月の米中摩擦再燃や4月指標の反落で雲散霧消した印象です。足元は人民元安も重なり、2015-16年時の中国ショック再来を危惧する声すらあります。

直近のPMIは昨年来の財政金融緩和が奏功し、景気が底割れを回避しつつある様子を示唆しており、先行きへ過度の懸念は不要とみます（図2）。ただし、対米摩擦激化で、外需面から景気下押し圧力が強まる展開は不可避の情勢です。すでに米国が半導体など主要品の輸入先を中国から他国へシフトする動きも見られます（図3）。今後は輸出の落ち込みを内需で補えるかが鍵といえます。

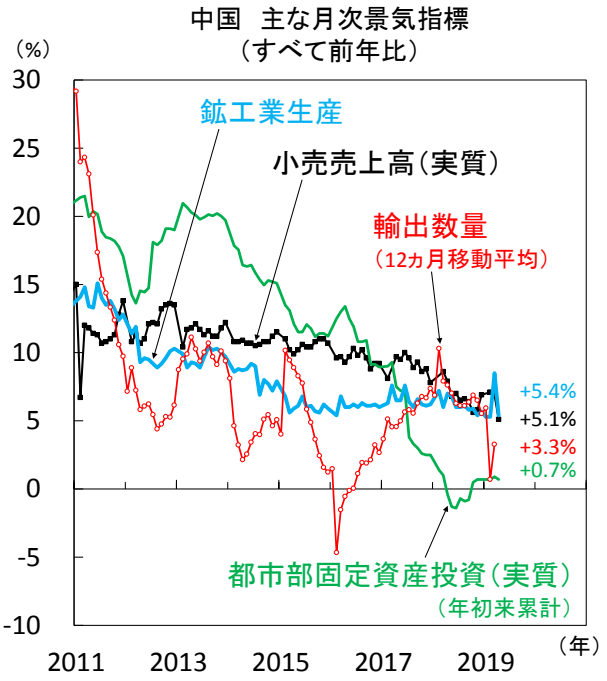
年末にかけ即効性の高い内需刺激策に注力か

なお貿易面では、対米摩擦の長期化を念頭に、米国依存度を下げる努力も求められます。徐々にその存在感を高める一帯一路圏やアジア太平洋との連携を深めることが、中長期的な貿易安定には必須と考えます（図4）。

とはいえ、今年10月に建国70周年の節目を迎える現政権は、目先の景気安定を重視していると考えます。製造業では対米摩擦激化で、近年高成長が続いたハイテク分野への風当たりが強まるなか、鉄鋼など資材分野がその穴埋め役を担っていますが（図5）、背景には当局主導で底堅さを増すインフラや不動産投資の存在があります。

消費面では、自動車など耐久財分野の不振（図6）、豚肉価格高騰（豚コレラ蔓延で飼育数が激減）による物価高懸念もあり、消費･所得安定に向け追加策が必須の状況です。当局は、過剰設備削減など構造改革の逆行や需要先食いの批判を覚悟の上で、内需喚起策を小刻みに導入、6%台前半の成長を死守すると予想します。（瀧澤）

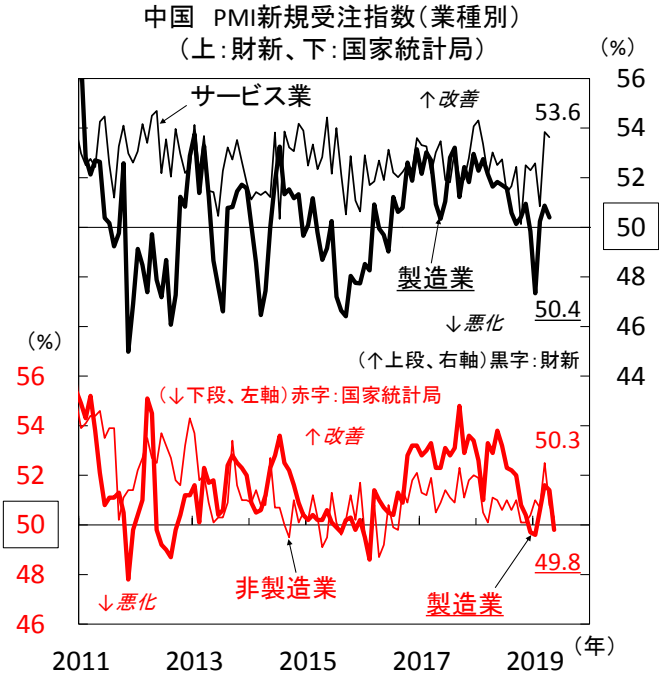
【図1】4月の生産･消費･投資の伸び率は3月急回復の反動もありいずれも減速



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4月（輸出数量のみ同年3月）時点。

出所）中国国家統計局、中国海関総署、CEICより当社経済調査室作成

【図2】PMI受注動向は景気の底割れ回避を示唆、だが対米摩擦激化で回復ペースは緩慢に



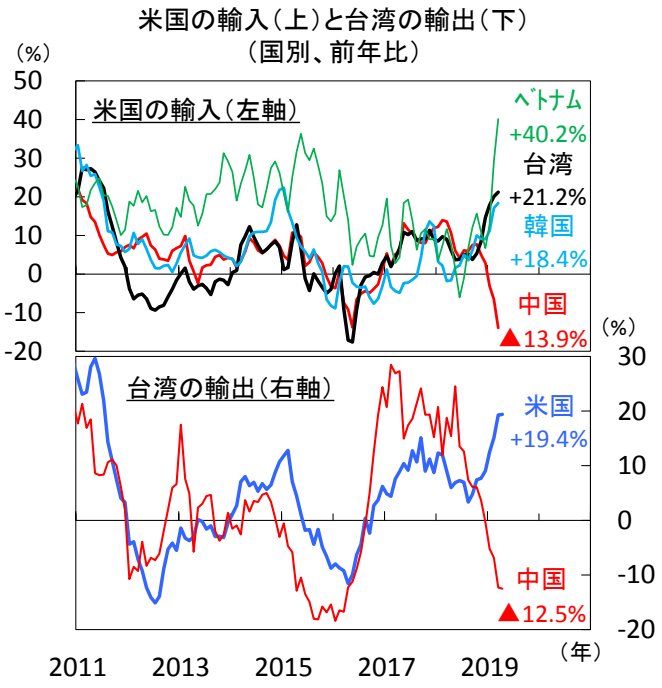
注）50が業況改善･悪化の境目。サービス業は新規事業指数。
直近値は財新が2019年4月、国家統計局が同年5月時点。

出所）中国国家統計局、マークイットより当社経済調査室作成

②各国経済見通し－中国

2019年6月

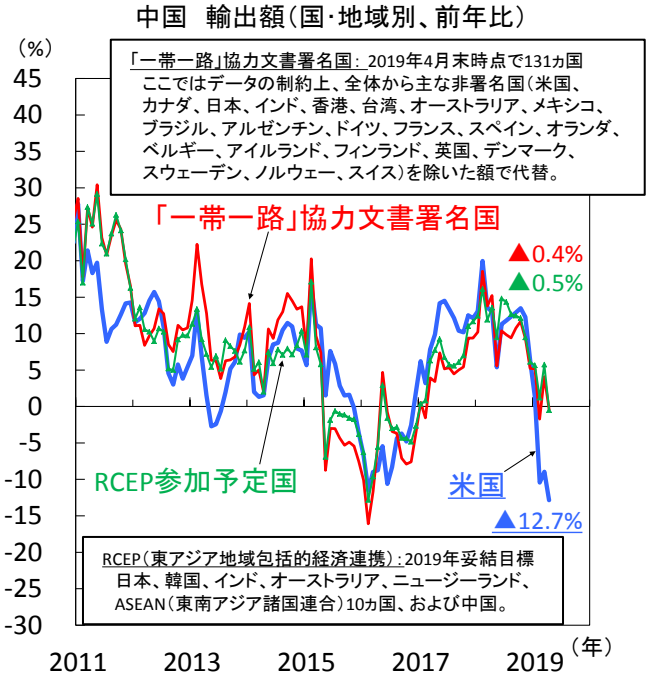
【図3】輸出面で向かい風強まる中国、米国は製品調達を中国からシフトする動きも



注）いずれも米ドルベース、3ヵ月移動平均値。
直近値は2019年4月時点。

出所）米商務省、台湾財政部より当社経済調査室作成

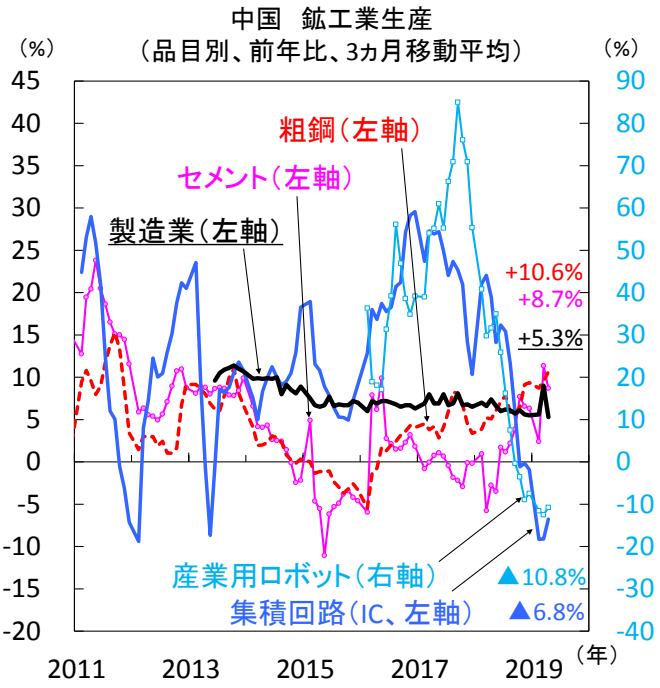
【図4】貿易摩擦で米国向け輸出低迷が続く公算大、他国との経済連携を深化させられるか注目



注）2018年の中国輸出額のうち「一帯一路」署名国向けは約37%、
RCEP向けは約29%、米国向けは約19%となっている。
金額は米ドルベース、3ヵ月移動平均値。直近値は2019年4月時点。

出所）中国海関総署、中国国務院HPより当社経済調査室作成

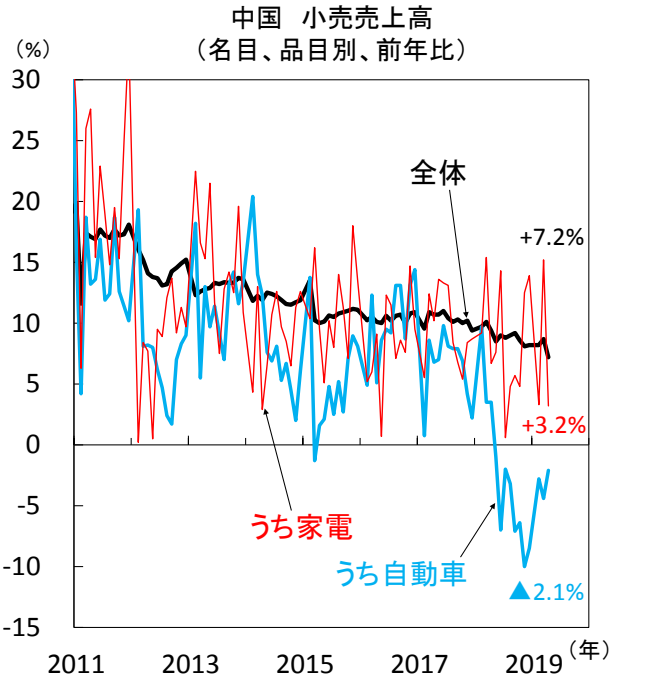
【図5】ハイテク部門失速で低迷する製造業、堅調な建設関連投資がもたらす波及効果に期待



注）製造業のデータは2013年6月以降、産業用ロボットは2016年以降。
直近値は2019年4月時点。

出所）中国国家統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図6】減速基調の続く個人消費、不振が長引く自動車分野のてこ入れが課題に



注）直近値は2019年4月時点。

出所）中国国家統計局より当社経済調査室作成

③市場見通し－株式

2019年6月

世界

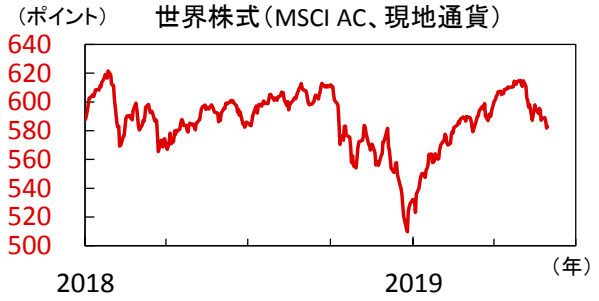
「5月に売れ」の格言通りの相場展開に

5月の株式市場は、米中貿易摩擦激化への懸念で世界経済の先行き不安が再燃、世界的に下落基調となりました（図1上･下）。特に中国景気の楽観論が修正されたことで、同国を筆頭に、先進国では日本、新興国では韓国など東アジアの軟調が目立ちました。一方、インドは下院選挙での予想外の与党圧勝を受け、モディ現政権による経済改革進展の期待感が高まり、底堅く推移しました。

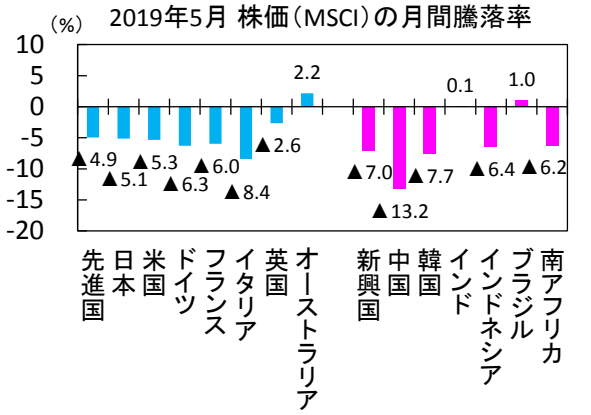
金融緩和強化の流れが拡大、相場の下支えに

米中摩擦継続は各国の景気見通しを慎重化させる一方、金融緩和強化を促す誘因ともなっています。米国の利上げ休止に続き、ユーロ圏は利上げ延期を宣言、2月のインドに続き、5月にはマレーシア、ニュージーランド、フィリピンが利下げを開始しました。年初来続いた原油高も一服、インフレ懸念も和らいでおり、当面は金融緩和に支えられた底堅い相場が続くと考えます。（瀧澤）

【図1】5月は米中摩擦激化への懸念再燃で軟調に



注） 直近値は2019年5月30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。5月30日時点。
出所） MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

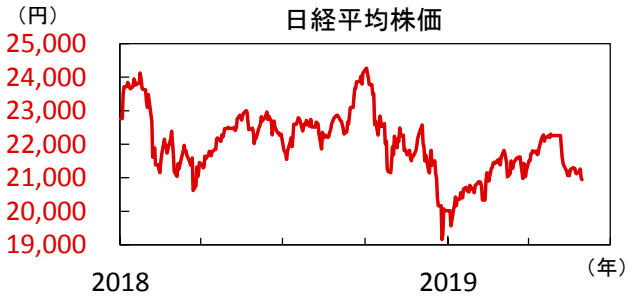
節目の21,000円を下回る

5月の日経平均株価は前月末比5.9%下落しました（30日時点）。堅調な展開となった4月とは一転、米中貿易摩擦が懸念され月初から株価は軟調に推移しました。日経平均株価は21,000円台を維持する底堅さをみせていましたが、月末にかけて米国の長短金利差逆転による景気後退懸念や米中貿易摩擦の長期化が懸念されると、30日には節目となる21,000円を約2ヵ月ぶりに下回りました。

需給面での下支えが期待される

2019年1-3月期企業決算ではTOPIXのEPS（一株利益）は▲0.4%と減益となっており、EPS事前予想に対しても、▲15.3%と予想を下回る結果となっています（30日時点）。一方、5月の自社株買い決議は合計で2兆円を越え、月間ベースで過去最高を記録しました。このペースでいくと年間で日銀を上回る買い主体となる可能性もあります。米中貿易懸念で不安定な株式市況のなか、需給面から株価の下支え効果に期待できそうです。（中城）

【図2】決算は予想を下回る結果に



注） 直近値は2019年5月30日時点。
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

日本　TOPIXの2019年1-3月期決算集計

主要セクター ＼ EPS	発表済／合計（社）	一株当たり利益 予想との乖離率（%）	前年同期比（%）
全銘柄	2050/2139	▲ 15.3	▲ 0.4
石油･ガス	14/14	24.7	▲ 34.6
素材	187/190	▲ 17.3	▲ 6.1
資本財	631/646	▲ 17.8	11.7
消費財	320/337	▲ 5.9	▲ 9.0
ヘルスケア	93/95	34.4	32.2
消費者サービス	342/372	16.6	26.9
通信サービス	13/13	▲ 14.6	▲ 36.0
公益	23/25	▲ 10.8	57.9
金融	209/218	▲ 52.8	▲ 18.2
テクノロジー	218/229	▲ 0.9	16.2

注）2019年5月30日時点。予想との乖離は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

米国

S&P500下落。主因となった米中の貿易面での衝突は関税から禁輸措置へとエスカレート

5月のS&P500騰落率は▲5.3%（～30日）。5月に入り米中通商交渉の難航が明るみとなり、遂に$2,000億規模の対中制裁関税の増税が発動されると、世界の金融市場の緊張感は最高潮に達し、投資家のリスクテイク意欲は急速に萎みました。米中の貿易面での衝突はその後もエスカレート、関税の応酬から禁輸の応酬へと発展しています。目下、米中両国に歩み寄りの兆しはみられません。

米中の手打ちを見極められるか？

米中の衝突という雨雲は厚く、当面、世界の株式市場を覆うテーマとして停滞するとみています。しかし、両国の関係はまだ絶望的ではありません。米トランプ大統領の国内での支持率低下、或いは中国の景気回復力に鈍さ等がみえてくれば、両国にてこれ以上の衝突を避け、不拡散条約を結ぼうという機運が高まるとみています。目下、両国に手打ちの機運は見えぬものの、この見極めが、今年の投資成果を左右するとみています。（徳岡）

欧州

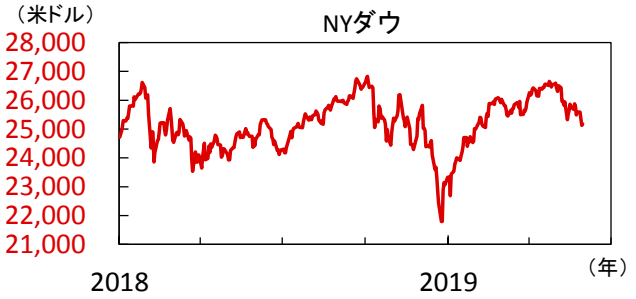
世界景気減速への懸念再燃

5月のストックス･ヨーロッパ600指数は▲4.9%（～30日）と大幅下落し、約3ヵ月ぶりの安値圏に沈みました。通商問題を巡る米中対立が緊迫化したことを背景に、世界経済減速への懸念が再燃。通商政策の影響をより受けやすい自動車･同部品セクターの下落幅が際立ち、全セクターが下落となりました。加えて、域内景気や政治に係る先行き不透明感も市場心理の悪化を助長しました。

企業業績を巡る不透明感は継続

米中貿易摩擦は長期化の様相を呈し、英国のEU（欧州連合）離脱を巡る混乱も深刻化。ユーロ圏外需を取巻く外部環境は一層不安定化し、企業景況感の低迷が続いています。企業業績は底打ちの兆しを示しつつも、少なくとも今年第3四半期までの回復力は限定的と予想されており、引続き株価上昇への支援材料に乏しく、欧州株式市場では慎重ムードが当面継続しそうです。（吉永）

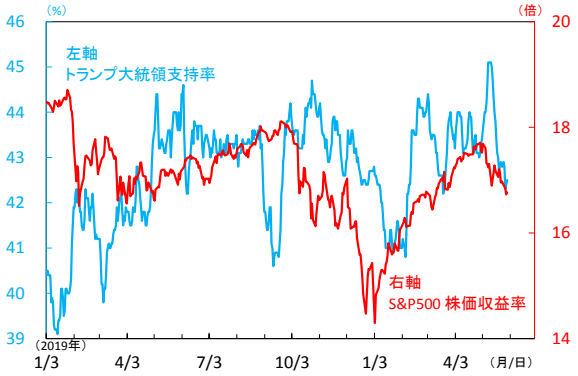
【図3】トランプ大統領支持率低下→緊張緩和→PE買い戻しの展開となるか



注） 直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

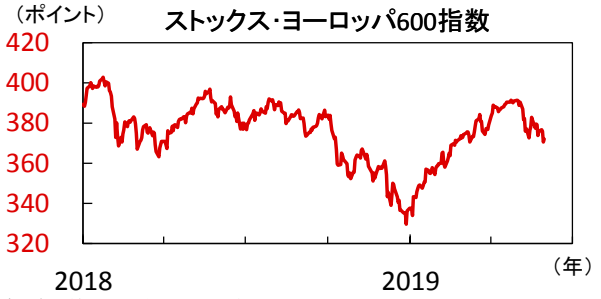
S&P500株価指数の株価収益率とトランプ大統領支持率



注） 直近値は2019年5月30日時点。株価収益率（12ヵ月先予想値）はBloombergによる。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

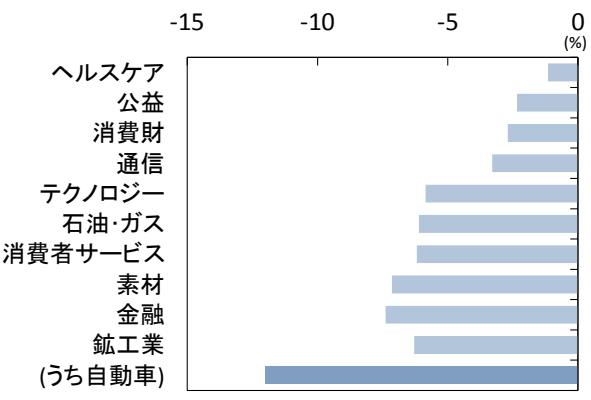
【図4】米中貿易摩擦や世界経済減速への懸念再燃



注） 直近値は2019年5月30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5月30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6月

世界

米中貿易摩擦が金利低下を促す

5月の主要国国債市場は総じて利回り低下、月間パフォーマンスは好調となったものの、新興国国債はマイナスに沈みました。米中貿易摩擦が雨雲として世界の金融市場を湿らせ金利低下を加速、債券市場の参加者は他資産市場より景気の先行きに慎重な模様です。加えて、南アフリカやインドネシアの選挙選結果を巡る国内不安定化への警戒も、債券投資家の慎重姿勢を煽りました。

米中貿易摩擦だけじゃない。健全な金利上昇を阻む低インフレ

米中貿易摩擦がもたらす世界経済の先行き不透明感に加え、足元の主要国金融政策も今後の金利の方向を決めるテーマになりつつあります。主要先進国の中ではニュージーランドが利下げの初陣を飾るなど、金融政策は緩和方向へ向かいつつあります。彼ら共通の悩みは国内の良性な物価上昇圧力、或いはインフレ期待が高まらないことです。この問題は根が深く、当面主要国の債券市場の金利上昇を妨げる要因となりそうです。（徳岡）

日本

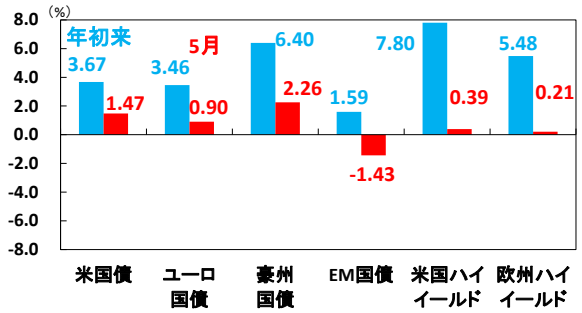
債券需要の高まりから利回りは低下

5月の10年債利回りは前月末に比べ0.04%pt低下しました（30日時点）。5日に米国のトランプ大統領が中国からの輸入品に追加関税を発動すると表明したことで、米中貿易摩擦懸念が再燃、連休明けの10年債利回りは前月から低下して始まりました。株価が7日続落するなどリスクオフ相場の中、債券需要の高まりを受け、一時マイナス0.1%に低下するなど月末にかけて軟調に推移しました。

日銀内で広がる追加緩和議論

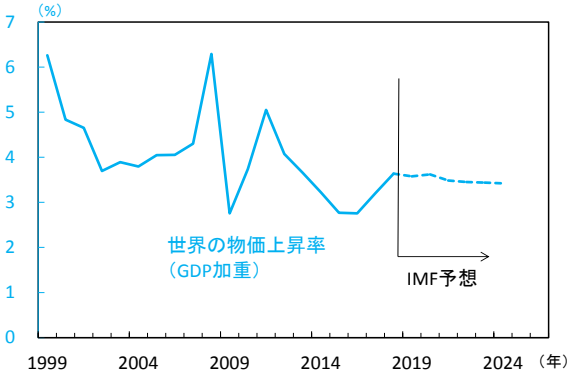
3月日銀金融政策決定会合の議事要旨、4月日銀金融政策決定会合における主な意見では、日銀内でも少しずつ追加緩和議論が出ていることが確認されました。欧米中央銀行による金融緩和姿勢や国内景気の減速懸念もあり、金融引き締めではなく、緩和への期待が高まっています。米中貿易摩擦の激化によるグローバルでの利回りの低下や、日銀の追加緩和期待などもあり、10年債利回りもマイナス圏での推移が継続するでしょう。（中城）

【図1】低インフレに金融政策はどう対処する？



注）上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch。5月29日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。

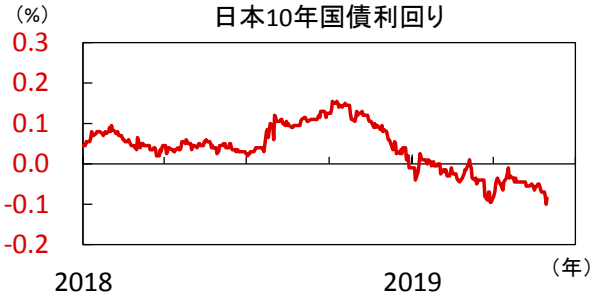
世界の物価上昇率（IMF）



出所） IMF（国際通貨基金）より当社経済調査室作成

【図2】景気動向指数の基調判断は「悪化」へ下方修正

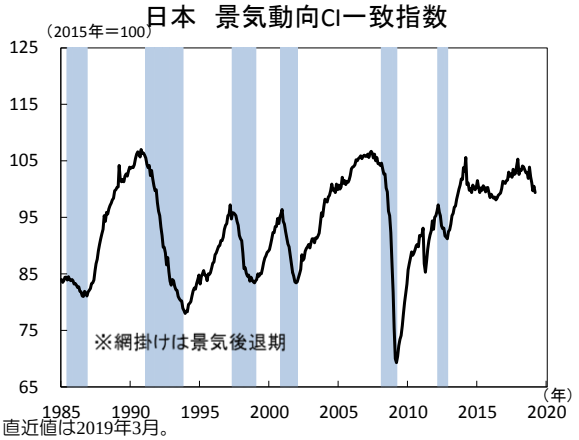
日本10年国債利回り



注） 直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

日本　景気動向CI一致指数



注）直近値は2019年3月。

出所） 内閣府より当社経済調査室作成

③市場見通し－債券

米国

米国長期金利は大きく低下

5月の米10年国債利回りは大きく低下し、一時2.2%を下回りました。米中の関税の応酬や米国による中国ハイテク企業への事実上の輸出禁止措置などに加え、メキシコへの制裁関税の強化など、米政権の外交政策が世界経済の先行き不透明感を高め、長期金利の低下を促しました。また、低インフレ（期待）を警戒するFRB（連邦準備理事会）高官の発言等も金利低下要因となりました。

米長期金利は2.3%近傍で膠着を予想

米10年国債利回りは、当面、2.3%を中心に膠着しそうです。米中貿易摩擦は引続き市場を覆う厚い雨雲として金融市場の先行き不透明感を煽るとみられます。また6月FOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利は変わらずとも、経済･物価見通しは引き下げ、金融緩和姿勢を強化するとみています。一方金利上昇要因として、中国外貨準備による米国債保有の削減と、トランプ政権による歳出拡大策等に警戒が必要とみています。（徳岡）

欧州

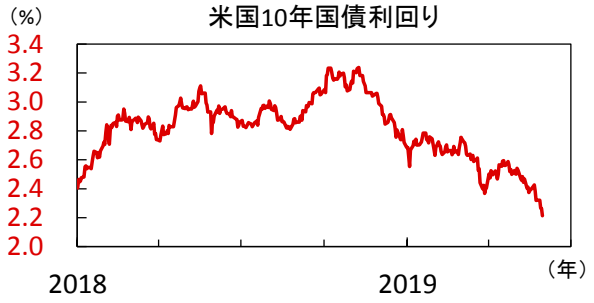
域内外双方で、景気･政治を巡る不確実性増大

米中貿易摩擦の深刻化や、世界経済への減速懸念、英国のEU（欧州連合）離脱に係る混乱、欧州議会における勢力の細分化、イタリアの財政問題等、域内外の景気･政治を巡る不確実要因に対する警戒の強まりを背景に、安全資産への需要が急増。ドイツ10年国債利回りをはじめ、イタリアを除く域内主要国の長期金利は軒並み低下を続け、過去最低水準近辺での推移を続けています。

安全志向が当面継続する見込み

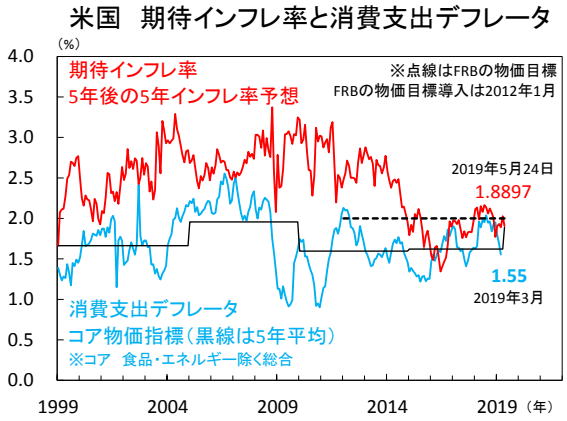
米中貿易摩擦に解決の糸口は見えず、世界経済の減速や外需不透明感に伴う域内景気の下振れリスクに対する懸念は根強く残存。また、欧州議会の勢力細分化から、次期EU主要人事や政策方針の不透明感も強まっています。更に、欧州議会選挙での国内支持率伸張を受けて、イタリアの「同盟」を率いるサルビーニ副首相は、財政規律を巡りEUとの対立姿勢を硬化。懸念材料は依然として山積し、市場の安全志向は続く見込みです。（吉永）

【図3】6月FOMCは金融緩和姿勢を強化するか



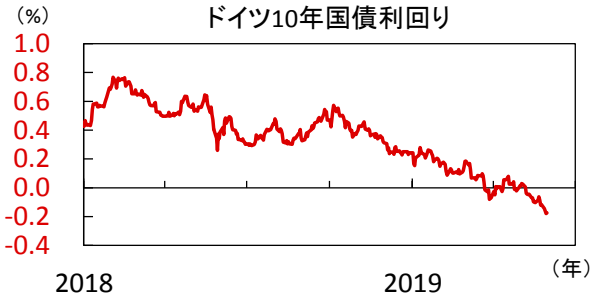
注） 直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成



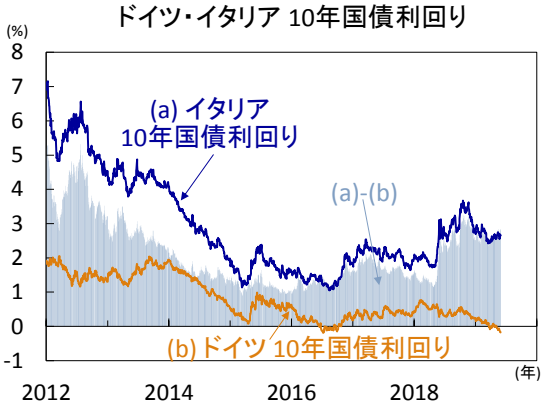
出所）米BEA（Bureau of Economic Analysis）、FRBより当社経済調査室作成

【図4】域内外に懸念材料が山積、イタリア財政問題も再燃



注） 直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成



注） 直近値は2019年5月30日。

出所）REFINITIVより当社経済調査室作成

③市場見通し－為替

世界

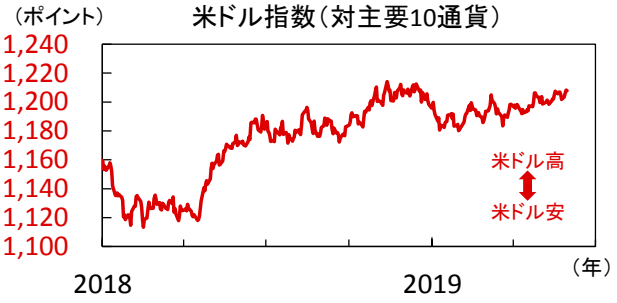
5月はリスク回避相場を反映し、円全面高に

5月の米ドル指数（対主要10通貨）は4月末比で+0.7%（5月30日時点）と堅調も（図1上）、世界的な株安を反映し円が米ドル以上に上昇しました（図1下）。先進国では英ポンドが軟調。メイ首相辞任表明を機にEU（欧州連合）離脱交渉の不透明感が増した点が嫌気されました。新興国ではブラジルレアルが下落。新政権の教育予算削減に対する大規模デモ発生などが悪材料視されました。

中国景気不安で新興国通貨高への期待が後退

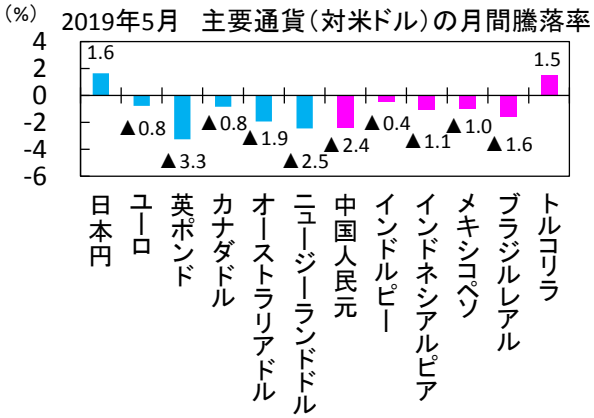
新興国に広がりつつある金融緩和強化の動きが、同地域の景気安定に寄与するとの期待、かつ相対的な高金利など同通貨の下支え材料は根強くあります。一方、米中摩擦再燃で中国景気回復の期待が後退した点はマイナス材料であり、当面はリスク選好の流れが強まりにくい環境が続くとみられます。円や米ドルに対する新興国通貨の上昇機運は徐々に弱まっていると考えます。（瀧澤）

【図1】5月は世界的な株安に伴い円独歩高に



注） 直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成



注） 5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

米ドル

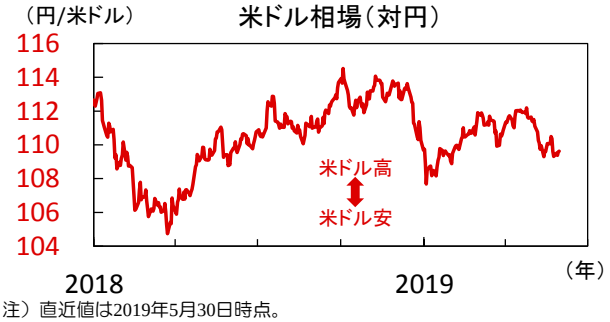
5月上旬は対円で急落も中旬以降は一進一退

5月の米ドルは対円でやや軟調となりました。同月5日にトランプ米大統領が対中制裁関税引き上げを表明した直後に円高米ドル安が加速、一時109円02銭を付けましたが、その後は109-110円程度で一進一退が続きました（図2上）。市場は米利下げも織り込み始めていますが、良好な内容の続く景気指標を受け、米景気への自信が揺らいでいない点が米ドルの底堅さに寄与しているとみます。

6月FOMCで利下げ派出現なら米ドル安円高も

米ドル安円高が進むとすれば、米利下げの可能性が高まる場合と考えます。注目は6月18･19日FOMC（連邦公開市場委員会）のドット･チャート（FF金利見通し）です。3月FOMC時点で利下げ票はなく（図2下）、足元の当局者発言を見ても利下げ不要との見解が大勢です。米中摩擦激化を受け、6月FOMCで利下げ票の存在が明らかとなれば、米ドル安圧力が強まると考えます。（瀧澤）

【図2】1米ドル110円近辺で底堅い推移続く米ドル



注）直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

FOMC参加者のFF金利見通し（2019年3月、%）

	2019年末	2020年末
3.50		
3.375		●
3.25		
3.125		●●
3.00		
2.875	●●	●●●
2.75		
2.625	●●●●	●●●●
2.50		
2.375	●●●●●●●●●●	●●●●●●●
2.25		

注） 全17名の予想分布。FF金利の現行水準は2.375%（2.25-2.50%レンジ）。

出所） FRBより当社経済調査室作成

③市場見通し－為替

ユーロ

ユーロ安基調は継続

5月のユーロ･ドル相場は4月末比で▲0.7%とユーロは引続き弱含みに推移（30日時点）。米中貿易摩擦や英国のEU（欧州連合）離脱を巡る情勢の悪化から、外需環境が一段と不安定化。世界景気やユーロ圏景気への先行き懸念は強まり、相場の重石となりました。また、欧州議会の勢力細分化やイタリア財政の再燃等の域内政局を巡る不確実性もユーロの上値を抑制し続けています。

ECBによる追加緩和観測もユーロ買いを抑制か

米中貿易摩擦は長期化の様相を呈し、英国のEU（欧州連合）離脱に係る混乱は継続。イタリア財政懸念も再燃し、域内景気･政治を巡る不確実性は一層高まっています。4月政策理事会では、先行きの景気回復見通しに対するECB（欧州中央銀行）当局者の自信の後退も示され、来年初の利下げ観測も台頭。相場の下押し要因の早期払拭は見込めず、軟調な推移が続きそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

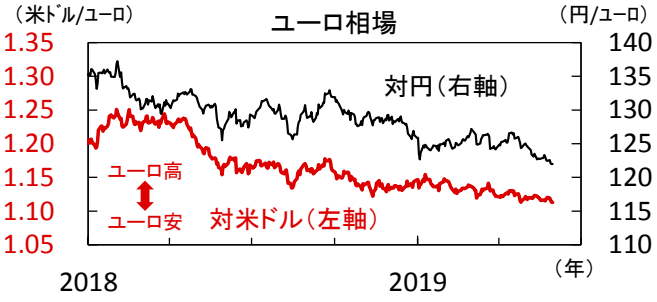
早期利下げ観測が高まり豪ドル軟調

5月の豪ドルは対円で3.5%下落、対米ドルで1.9%下落しました（30日時点）。豪中銀は政策決定会合で政策金利を据え置くも利下げ観測は強く、4月失業率の予想外の上昇で早期利下げ観測が高まり豪ドルは下落しました。18日の総選挙で劣勢とみられた与党・保守連合が勝利すると政策期待から持ち直すも、講演でロウ豪中銀総裁が6月利下げの可能性を示唆したため再び軟化しました。

豪長期金利の低下が豪ドルの重石

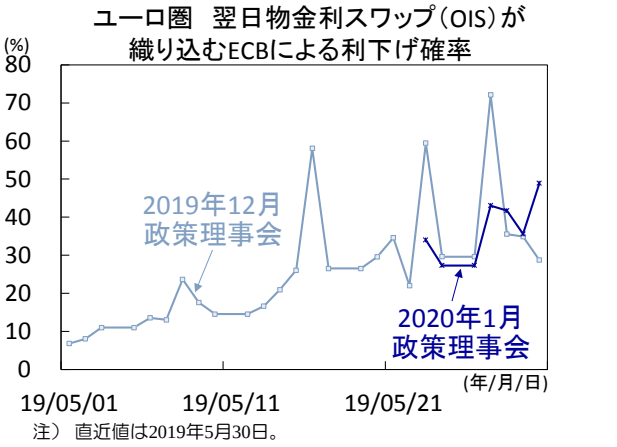
利下げ観測の高まりから長期金利は過去最低水準にあり、米金利に比べ低下が顕著なため豪ドルには下落圧力がかかっています。米中貿易問題の進展や中国の景気回復への期待から豪ドルは一時強含みましたが、消費者物価伸び率の鈍化や米中通商交渉の不透明感が高まったため再び軟化しています。豪ドルは鉄鉱石価格を始め堅調な資源価格が下支えしていますが、当面は上値の重い展開が想定され豪ドル安に振れ易いと言えます。（向吉）

【図3】先行き悲観からECBによる利下げ観測も浮上



注） 直近値は2019年5月30日時点。

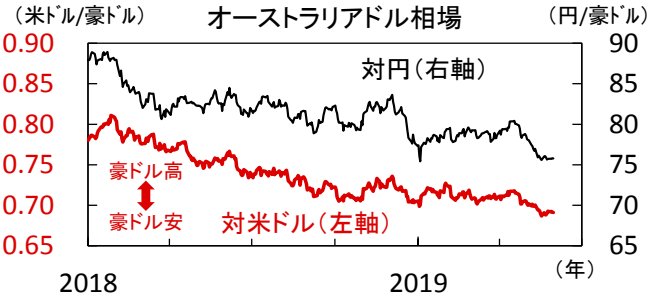
出所） Bloombergより当社経済調査室作成



注） 直近値は2019年5月30日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】豪長期金利低下のため豪ドルの上値は重い



注） 直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

注） 直近値は2019年5月30日。長期金利差は10年国債利回り格差。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

ニュージーランド(NZ)ドル

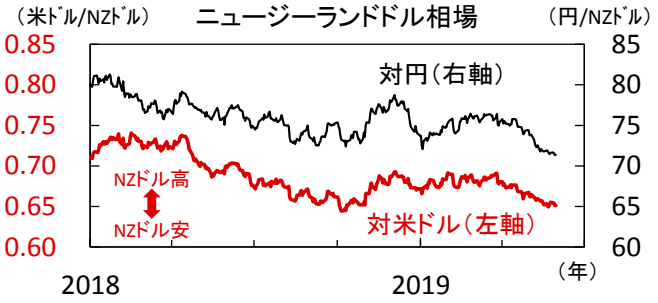
政策金利引き下げを受けてNZドル軟調

5月のNZドルは対円で4.1%下落、対米ドルで2.5%下落しました（30日時点）。8日にNZ中銀は政策金利を1.75%から1.50%に引下げ、10日には米国が対中関税を引き上げたため輸出鈍化懸念の強まりからNZドルは下落基調となりました。その後も豪利下げ観測の高まりに伴い、NZドルも軟調地合いが継続、NZ10年国債利回りが一時1.7%を下回り過去最低となるなか一段と軟化しました。

NZ中銀は政策金利を過去最低に引き下げ

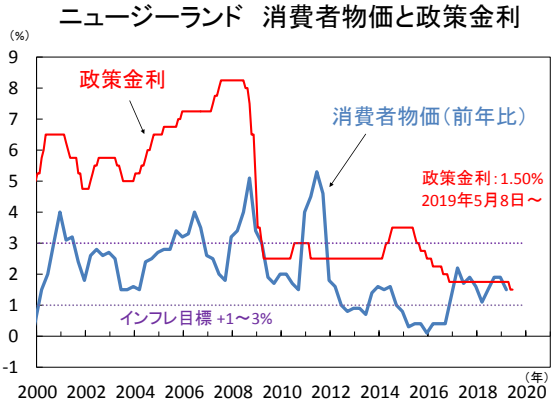
NZ中銀は政策金利を過去最低の1.50%に下げました。世界経済が減速しインフレも低位となるなかで、更に一回の利下げの可能性も示しました。中銀は声明で雇用は最大の持続可能水準に近いが、生産能力の逼迫圧力緩和によりインフレは緩やかな上昇に留まるとしています。中銀のインフレ予想は2021年4-6月期まで目標レンジ中間値の+2%に届かず、今後も見通しが後ずれすれば利下げの余地が広がりNZドルの下落が予想されます。（向吉）

【図5】NZ中銀が利下げに踏み切りNZドルは軟調



注）直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成



注） 直近値は消費者物価が2019年1-3月期。政策金利は同年5月末。

出所）ニュージーランド統計局、ニュージーランド中銀より当社経済調査室作成

インドルピー

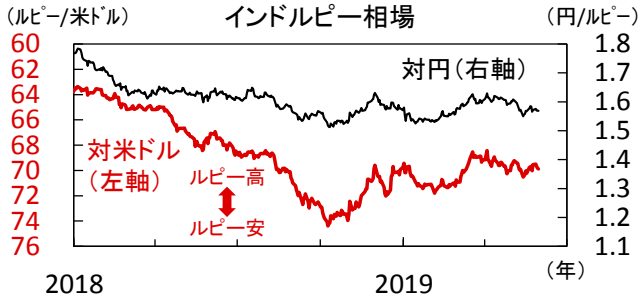
総選挙での与党圧勝を受けてルピーは堅調

ルピーは5月初より同30日にかけて対米ドルで▲0.4%下落とドル高基調の下でも堅調に推移。同28日にかけて、株式･債券市場に13億ドルの資本が流入しました。4-5月の下院総選挙では、モディ首相が率いる与党インド人民党の議席数が前回を上回り2期連続の過半数という35年ぶりの快挙を達成。予想以上のBJPの圧勝に伴って、健全な経済運営や経済の潜在成長力を高める構造改革の進展などへの期待が高まり、資本流入を促しました。

選挙結果の織込み後、今後は上値重い展開か

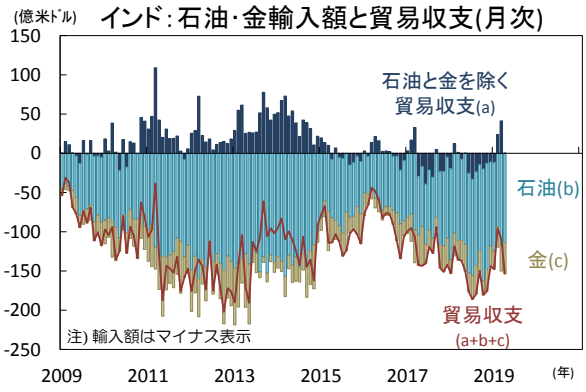
BJPの支持率が回復を始めた3月初から5月28日までの証券市場への資本流入額は103億ドル。開票結果公表後の相場上昇が短命だったのは市場が結果を織込済のためでしょう。足元では貿易赤字が拡大する一方、外貨準備が増加。当局は資本流入局面のドル買い介入で相場上昇速度を抑えつつ同準備を増強中です。一大イベントを終え、今後相場の上値はやや重くなるでしょう。（入村）

【図6】ルピーは5月に対米ドルで▲0.4%下落



注） 直近値は2019年5月30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

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

メキシコペソ

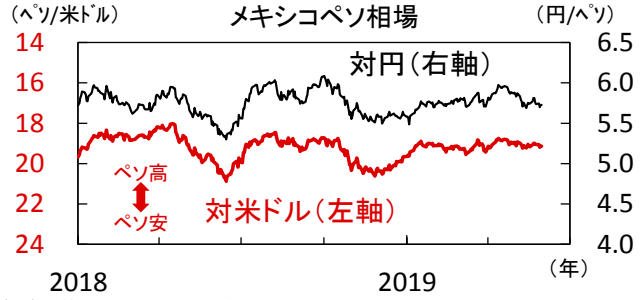
中銀は2019年の成長率見通しを下方修正

5月のペソは、対円で2.61%、対ドルで0.99%下落しました（30日時点）。1-3月期GDPは前期比▲0.2%と軟調でした（図7下）。また中銀は四半期報告で、2018年の成長率見通しを下方修正しています（前回2月1.1-2.1%→0.8-1.8%、2020年は1.7-2.1%で据え置き）。下方修正は新政権に対する不透明感が背景で、通貨の不安定化が警戒されています。そのため高金利政策が維持されています。

米国がメキシコに関税圧力、新たな不安材料

新NAFTA（USMCA）の批准に対し期待が高まっていましたが、再び対米関係は悪化しています。日本時間の5月31日朝方、米国政府はメキシコの輸入品全てに5%の関税を課すと発表しました。メキシコからの不法移民が問題視されており、発動は6月10日からとなります。問題が続けば10月1日に25%まで引き上げる方針を示しており、今後のペソは上値が抑えられるとみられます。（永峯）

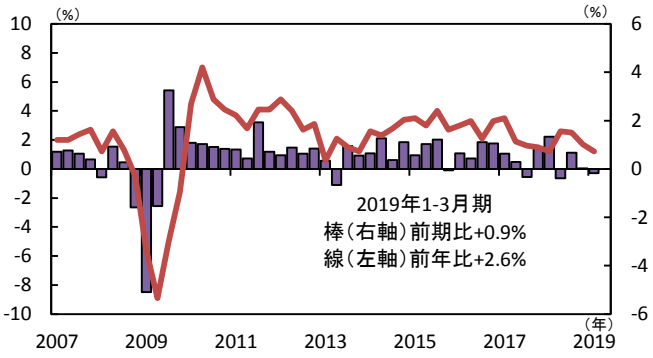
【図7】GDPは軟調も中銀は高金利政策を維持



注）直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

メキシコ GDP成長率



出所）メキシコ国立地理統計院より当社経済調査室作成

ブラジルレアル

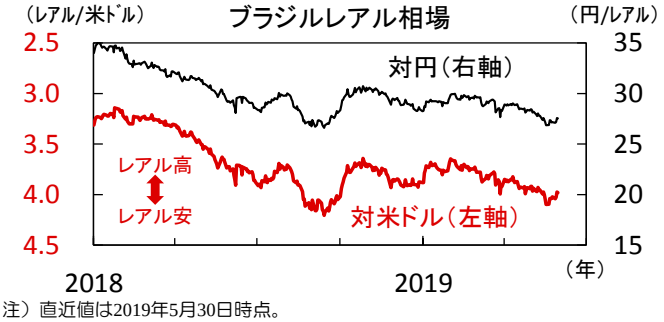
通貨は軟調も高金利には需要もあり

5月のレアルは、対円で3.18%、対米ドルで1.56%下落しました（30日時点）。景気減速懸念が急速に高まったことに加え、米中貿易摩擦でリスク資産への慎重な見方が高まったことがレアル安の背景です。対米ドルでも4レアルをあっさりと突破し、レアル安が進行しました。その後は、低金利環境下で高金利通貨への需要も底堅くあるなかで、対米ドルでは3レアル台を回復しています。

政治面ではプラス材料もあり、レアルは底堅い

1-3月期のGDPは前期比▲0.2%と景気後退期であった2016年10-12月期以来のマイナス成長となりました（図8下）。ただ事前に確認されていた月次GDPで景気減速への警戒は高まっていたこともあり、発表による影響は限定的でした。政治では、政権と議会の関係修復に向けた動きも見られます。悪材料を市場は概ね消化したともみられ、レアルの下値も限られるとみています。（永峯）

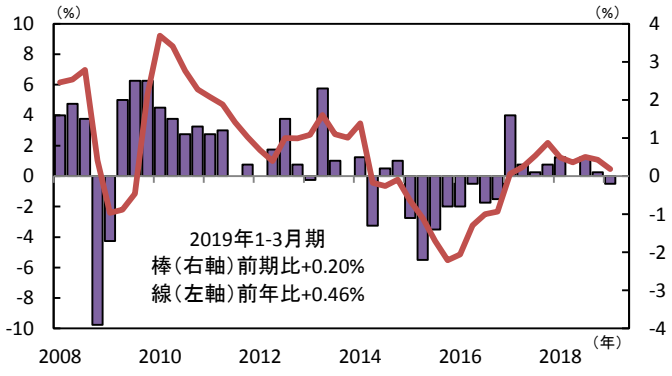
【図8】景気後退期以来となるマイナス成長へ



注）直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル GDP成長率



出所）ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

③市場見通し－リート

2019年6月

日本

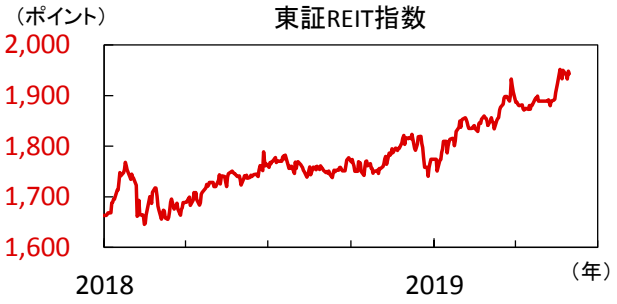
約3年1ヵ月ぶりの高値圏へ

5月の東証REIT指数は前月末比2.8%上昇しました（30日時点）。月初は横ばいでの推移が続きましたが、中旬以降、世界的な株式指数であるFTSEグローバル株式指数への組み入れについて検討開始との報道があり、今後の資金流入期待から大きく上昇しました。株式が軟調な展開となる中でも、上昇を続け、約3年1ヵ月ぶりに1,950ptの高値圏に到達するなど堅調な動きとなっています。

高値圏での推移に期待

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。高値圏での利益確定売りには懸念が必要ですが、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3.7%台と相対的に高水準を維持しています。また米中貿易摩擦によるグローバルでの景気減速懸念を背景に、内外金利が上昇しにくくなっていることも材料となりそうです。都心を中心にオフィス市況も良好で、高値圏での底堅い展開に期待しています。（中城）

【図1】配当利回りは3.7%台で推移



注） 直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

注）直近値は2019年5月30日。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

米国

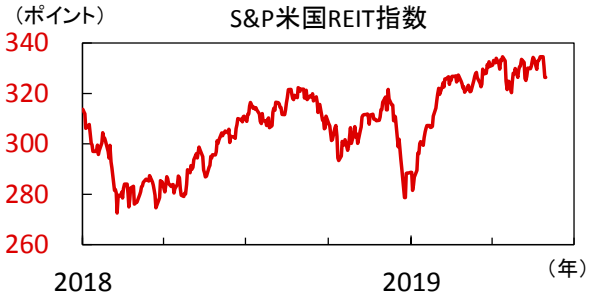
5月の米国リートは上値の重い展開に

5月のS&P米国REIT指数は前月末比▲0.7%と上値の重い展開でした（価格指数、5月30日時点、図2上）。月初から世界的に株安となるなどリスク回避的な環境のなか、業種別ではディフェンシブ（景気動向に左右されにくい）かつ相対的に利回りの高いヘルスケアが好調でした（図2下）。また、足元の金利低下で住宅市況が持ち直していることもあり、居住施設も底堅く推移しました。

ディフェンシブセクター主導で底堅く推移か

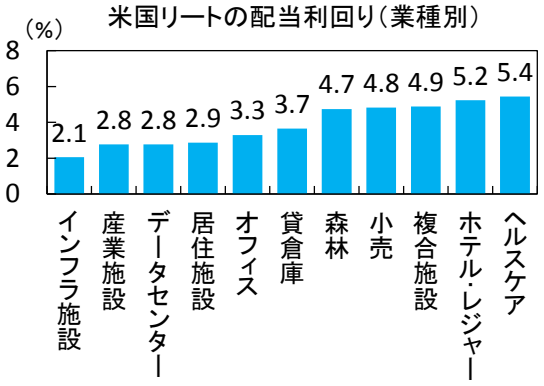
米国10年国債利回りが2%前半まで低下する一方、4%近辺で推移する米国リートの利回りは魅力的といえ、当面のリート市場を下支える材料と考えます。ただし、米中摩擦もあり米景気の先行きに不安を残すなか、オフィス、小売施設、ホテルなど景気敏感セクターの上値は相対的に重くなると考えます。リートが増勢を強めるには、景気見通しの改善も条件となりそうです。（瀧澤）

【図2】5月はリスク回避の流れに押されやや軟調



注）直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成



注）FTSE NAREIT All Equity REITs Indexに基づく。値は2019年4月末時点。

出所） NAREITホームページより当社経済調査室作成

③市場見通し－原油

原油

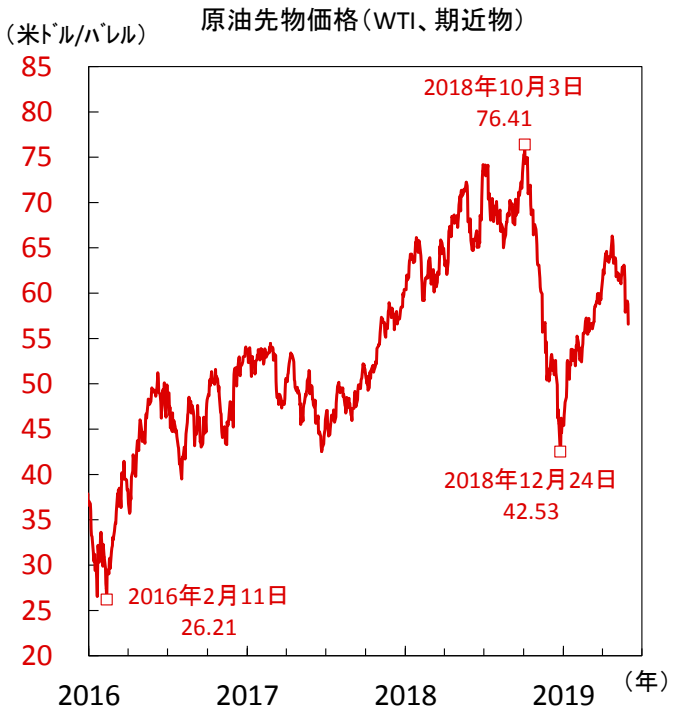
原油在庫が増加するなど需要減で原油安

5月の原油価格（WTI先物）は30日時点で56.59米ドルと、前月末比で11.45%下落しました（図1）。米原油在庫は4億7,649.3万バレル（前月末比+592.6万バレル、図2）へ増加し、リグ稼動数は797基（同▲8基、図3）へ減少しました。原油在庫の増加ペースはやや鈍化していますが、高水準です。世界的な景気の鈍化懸念もみられ、需要の低下観測が原油安に作用したとみられます。

6月はOPEC総会やG20首脳会議に注目

6月はOPEC総会（25日）やG20首脳会議（28-29日）など重要イベントを控えます。OPEC総会はロシアが減産延長に消極的なものの、年後半も減産は続くとみています。G20首脳会議では、ロシアとイラン情勢に注目です。北方領土問題の進展が期待されたロシアですが、足元で期待はやや後退。一方、イランは安倍首相が6月中旬の訪問を表明し、米国とイランの関係改善に努めるとみられます。両産油国の問題が前進すれば、原油供給が増え、価格の押し下げ要因になるとみています。（永峯）

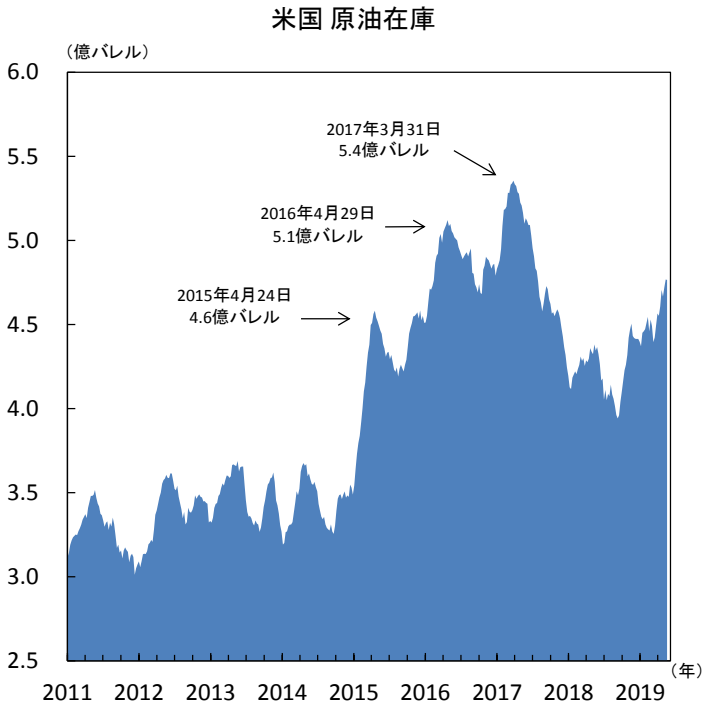
【図1】年初来の上昇から下落に転じる



注） 凡例は2016年以降の高安値（終値ベース）。
直近値は2019年5月30日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

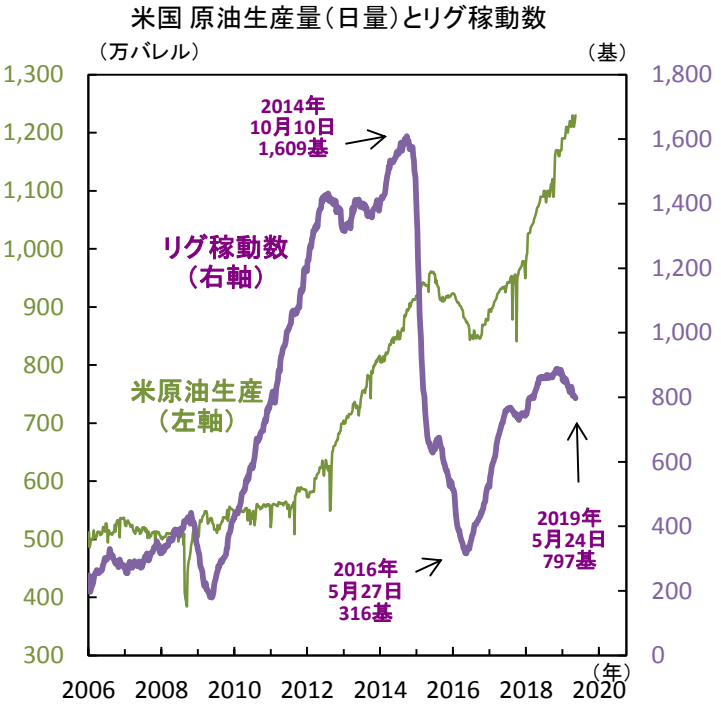
【図2】原油在庫は前月末比+592.6万バレル



注） 直近値は2019年5月24日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼動数は前月末比▲8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

注）直近値は2019年5月30日時点

株式		（単位：ポイント）	直近値	4月末	騰落率%
日本	TOPIX		1,531.98	1,617.93	▲ 5.31
	日経平均株価（円）		20,942.53	22,258.73	▲ 5.91
米国	NYダウ（米ドル）		25,169.88	26,592.91	▲ 5.35
	S&P500		2,788.86	2,945.83	▲ 5.33
	ﾅｽﾀﾞｯｸ総合指数		7,567.71	8,095.38	▲ 6.52
欧州	ｽﾄｯｸｽ・ﾖｰﾛｯﾊﾟ600		372.07	391.35	▲ 4.93
ドイツ	DAX®指数		11,902.08	12,344.08	▲ 3.58
英国	FTSE100指数		7,218.16	7,418.22	▲ 2.70
香港	ハンセン指数		27,114.88	29,699.11	▲ 8.70
	H株指数		10,450.09	11,542.25	▲ 9.46
中国	上海総合指数		2,905.80	3,078.33	▲ 5.60
インド	S&P BSE SENSEX指数		39,831.97	39,031.55	2.05
ブラジル	ボベスパ指数		97,457.36	96,353.33	1.15
先進国	MSCI WORLD		1,589.68	1,672.38	▲ 4.95
新興国	MSCI EM		55,705.28	59,921.20	▲ 7.04
新興アジア	MSCI EM ASIA		815.64	892.48	▲ 8.61

為替（対円）	（単位：円）	直近値	4月末	騰落率%
米ドル		109.62	111.42	▲ 1.62
ユーロ		122.00	125.02	▲ 2.42
英ポンド		138.21	145.26	▲ 4.85
カナダドル		81.20	83.23	▲ 2.44
オーストラリアドル		75.76	78.55	▲ 3.54
ニュージーランドドル		71.35	74.38	▲ 4.07
中国人民元		15.899	16.537	▲ 3.86
インドルピー		1.5688	1.6018	▲ 2.06
インドネシアルピア（100ﾙﾋﾟｱ）		0.7606	0.7833	▲ 2.90
タイバーツ		3.4502	3.4917	▲ 1.19
マレーシアリンギ		26.142	26.929	▲ 2.92
ブラジルレアル		27.532	28.435	▲ 3.18
メキシコペソ		5.726	5.879	▲ 2.61
南アフリカランド		7.444	7.786	▲ 4.39
トルコリラ		18.60	18.62	▲ 0.10
ロシアルーブル		1.6818	1.7247	▲ 2.49

国債利回り		（単位：%）	直近値	4月末	騰落幅%
日本	10年物		▲ 0.085	▲ 0.045	▲ 0.040
米国	10年物		2.214	2.503	▲ 0.289
ドイツ	10年物		▲ 0.175	0.013	▲ 0.188
英国	10年物		0.897	1.185	▲ 0.288
カナダ	10年物		1.553	1.712	▲ 0.159
ｵｰｽﾄﾗﾘｱ	10年物		1.533	1.787	▲ 0.254
ﾆｭｰｼﾞｰﾗﾝﾄﾞ	10年物		1.765	1.902	▲ 0.137
インド	10年物		7.135	7.411	▲ 0.276
インドネシア	10年物		8.049	7.828	0.221
ブラジル	10年物		8.427	8.978	▲ 0.551
メキシコ	10年物		7.944	8.100	▲ 0.156
南アフリカ	10年物		9.133	9.125	0.008
トルコ	10年物		19.090	19.950	▲ 0.860
ロシア	10年物		7.995	8.234	▲ 0.240

政策金利		（単位：%）	直近値	4月末	騰落幅%
米国	FF目標金利		2.50	2.50	0.00
ユーロ圏	リファイナンスレート		0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート		0.75	0.75	0.00
カナダ	オーバーナイト･レート		1.75	1.75	0.00
ｵｰｽﾄﾗﾘｱ	キャッシュレート		1.50	1.50	0.00
ﾆｭｰｼﾞｰﾗﾝﾄﾞ	キャッシュレート		1.50	1.75	▲ 0.25
中国	1年物貸出基準金利		4.35	4.35	0.00
インド	レポレート		6.00	6.00	0.00
インドネシア	7日物ﾘﾊﾞｰｽ･ﾚﾎﾟ金利		6.00	6.00	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標		6.50	6.50	0.00
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	レポレート		6.75	6.75	0.00
トルコ	1週間物レポ金利		24.00	24.00	0.00
ロシア	1週間物入札ﾚﾎﾟ金利		7.75	7.75	0.00

リート（配当込み）		（単位：ポイント）	直近値	4月末	騰落率%
日本	東証リート指数		3,942.20	3,822.76	3.12
米国	S&P米国REIT指数		1,367.08	1,373.90	▲ 0.50
欧州	S&P欧州REIT指数		866.67	901.21	▲ 3.83
ｵｰｽﾄﾗﾘｱ	S&P豪州REIT指数		865.76	845.74	2.37

商品		（単位：ポイント）	直近値	4月末	騰落率%
原油	WTI先物（米ドル）		56.59	63.91	▲ 11.45
金	COMEX先物（米ドル）		1,287.10	1,285.70	0.11
工業用金属	ﾌﾞﾙｰﾑﾊﾞｰｸﾞ商品指数		111.60	118.21	▲ 5.59
穀物	ﾌﾞﾙｰﾑﾊﾞｰｸﾞ商品指数		31.03	27.16	14.25

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6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5月30日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1カ月	3カ月	1年	1カ月	3カ月	1年	1カ月	3カ月	1年	2019年
株式	国・地域別	日本	▲ 5.1	▲ 3.0	▲ 7.8				▲ 5.1	▲ 3.0	▲ 7.8	4.4
		海外先進国	▲ 4.5	1.1	3.4	▲ 4.8	0.2	1.8	▲ 6.5	▲ 1.4	2.5	11.7
		米国	▲ 5.1	0.5	4.3	▲ 5.1	0.5	4.3	▲ 6.7	▲ 1.1	5.0	12.3
		ユーロ圏	▲ 4.5	1.9	▲ 2.7	▲ 5.2	▲ 0.4	▲ 6.7	▲ 6.8	▲ 2.0	▲ 6.0	9.6
		新興国	▲ 6.8	▲ 3.0	▲ 4.2	▲ 7.5	▲ 4.8	▲ 8.0	▲ 9.2	▲ 6.3	▲ 7.3	3.8
	業種別	IT(情報技術)	▲ 7.3	2.9	4.1	▲ 7.3	2.7	3.7	▲ 8.9	1.2	4.4	17.5
		エネルギー	▲ 7.2	▲ 5.3	▲ 16.0	▲ 7.9	▲ 6.8	▲ 17.8	▲ 9.6	▲ 8.4	▲ 17.2	4.8
		素材	▲ 6.7	▲ 3.8	▲ 10.0	▲ 7.3	▲ 5.3	▲ 12.7	▲ 8.9	▲ 6.8	▲ 12.0	4.5
		ヘルスケア	▲ 1.9	▲ 3.5	4.7	▲ 1.9	▲ 4.0	3.6	▲ 3.5	▲ 5.6	4.3	2.6
		金融	▲ 5.7	▲ 1.6	▲ 5.7	▲ 6.1	▲ 2.7	▲ 7.7	▲ 7.7	▲ 4.3	▲ 7.1	7.9
リート		先進国				▲ 0.4	2.2	10.5	▲ 2.0	0.7	11.1	13.5
		日本	3.1	5.8	16.3				3.1	5.8	16.3	11.3
		米国	▲ 0.5	2.3	13.3	▲ 0.5	2.3	13.3	▲ 2.1	0.7	13.9	14.8
		新興国				▲ 4.7	▲ 2.5	▲ 9.1	▲ 6.3	▲ 4.1	▲ 8.5	6.7
国債	円ヘッジなし	日本	0.7	1.2	2.4				0.7	1.2	2.4	2.0
		海外先進国	1.5	3.2	5.5	0.9	1.7	2.9	▲ 0.7	0.1	3.5	2.4
		米国	1.8	3.5	5.8	1.8	3.5	5.8	0.2	1.9	6.5	3.6
		ユーロ圏	0.9	2.6	5.1	0.1	0.3	0.7	▲ 1.5	▲ 1.3	1.3	0.5
		オーストラリア	1.7	4.2	10.1	▲ 0.1	1.2	0.7	▲ 1.7	▲ 0.4	1.3	4.1
		新興国(現地通貨)	1.2	1.6	7.1	▲ 0.3	▲ 0.9	0.9	▲ 1.9	▲ 2.5	1.6	2.2
		新興国(米ドル)				0.5	2.2	7.2	▲ 1.1	0.6	7.9	7.7
	円ヘッジあり	海外先進国							1.2	2.4	3.5	2.8
		新興国(米ドル)							0.3	1.4	4.3	6.4
物価連動国債		先進国				0.8	2.7	2.6	▲ 0.8	1.1	3.2	4.5
		新興国				1.5	0.3	8.9	▲ 0.1	▲ 1.3	9.6	6.0
社債	投資適格	先進国				0.4	2.5	4.4	▲ 1.2	0.9	5.0	4.9
		日本	0.2	0.4	0.7				0.2	0.4	0.7	0.5
		米国	1.0	4.1	7.2	1.0	4.1	7.2	▲ 0.6	2.6	7.9	6.6
		欧州	▲ 0.2	1.9	3.2	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 2.6	▲ 1.8	▲ 0.8	0.7
		新興国(米ドル)				0.9	3.3	7.9	▲ 0.7	1.7	8.5	6.0
	ハイ・イールド	先進国				▲ 0.9	1.1	4.9	▲ 2.5	▲ 0.5	5.5	6.8
		米国	▲ 0.9	1.5	5.9	▲ 0.9	1.5	5.9	▲ 2.5	▲ 0.1	6.5	7.9
		欧州	▲ 1.1	1.3	3.1	▲ 1.8	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 3.5	▲ 2.3	▲ 0.8	2.5
		新興国(米ドル)				0.0	1.9	7.8	▲ 1.6	0.3	8.5	7.1
転換社債		先進国				▲ 2.1	▲ 0.5	1.2	▲ 3.7	▲ 2.1	1.8	6.3
		新興国				▲ 0.2	2.9	1.6	▲ 1.8	1.3	2.2	6.1
商品		総合				▲ 1.6	▲ 2.2	▲ 10.8	▲ 3.3	▲ 3.8	▲ 10.1	4.1
		金				0.3	▲ 2.2	▲ 1.6	▲ 1.4	▲ 3.7	▲ 1.0	0.3
		原油				▲ 11.4	▲ 1.2	▲ 15.1	▲ 13.0	▲ 2.8	▲ 14.4	22.9
他	MLP					▲ 0.7	1.4	▲ 0.7	▲ 2.3	▲ 0.2	▲ 0.1	14.4
	バンクローン					▲ 0.1	1.4	4.0	▲ 1.7	▲ 0.2	4.6	5.5

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6月

● 2019年6月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
6/1 （中） 対米制裁関税第3弾 税率引き上げ （600億米ﾄﾞﾙ相当） **3** （日） 5月 新車販売台数 （米） 5月 ISM製造業景気指数 （中） 5月 製造業PMI（財新）	**4** （米） 4月 製造業受注 （米） パウエルFRB議長講演 （欧） 4月 失業率 （欧） 5月 消費者物価指（速報） （豪） 金融政策決定会合 （豪） 4月 小売売上高 （伯） 4月 鉱工業生産 （他） ポーランド金融政策 決定会合（～5日）	**5** （米） 5月 ADP雇用統計 （米） 5月 ISM非製造業景気指数 （米） ベージュブック （地区連銀経済報告） （米） クラリダFRB副議長講演 （欧） 4月 小売売上高 （欧） 4月 生産者物価 （豪） 1-3月期 実質GDP （中） 5月 サービス業PMI（財新）	**6** （米） 4月 貿易収支 （欧） 1-3月期 実質GDP（確報） （欧） 欧州中央銀行（ECB）理事会 （独） 4月 製造業受注 （英） 下院補欠選挙 （豪） 4月 貿易収支	**7** （日） 4月 景気動向指数（速報） （日） 4月 家計調査 （米） 4月 消費者信用残高 （米） 5月 雇用統計 （独） 4月 鉱工業生産 （独） 4月 貿易収支 （仏） 4月 鉱工業生産 （英） メイ首相が保守党党首を辞任 （中） 5月 外貨準備高 （伯） 5月 消費者物価（IPCA） **8** （他） G20（20ヵ国・地域） 財務相・中銀総裁会議 （～9日、大阪）
10 （日） 1-3月期 実質GDP（2次速報） （日） 5月 景気ウォッチャー （米） 対中制裁関税第4弾 に関する公聴会 （伊） 4月 鉱工業生産 （英） 4月 鉱工業生産 （英） 4月 GDP （英） 保守党党首選候補者締め切り （中） 5月 貿易統計	**11** （米） 5月 生産者物価 （英） 4月 週平均賃金 （英） 4月 失業率（ILO基準） （豪） 5月 NAB企業景況感指数 （他） アフリカ開発銀行 年次総会（～14日、マラボ）	**12** （日） 4月 機械受注 （日） 5月 企業物価 （米） 5月 消費者物価 （米） 5月 月次財政収支 （中） 5月 消費者物価 （中） 5月 生産者物価 （豪） 6月 消費者信頼感指数 （伯） 4月 小売売上高 （他） トルコ 金融政策委員会	**13** （日） 4-6月期 法人企業 景気予測調査 （日） 4月 第3次産業活動指数 （米） 5月 輸出入物価 （欧） 4月 鉱工業生産 （英） 5月 RICS住宅価格 （豪） 5月 雇用統計	**14** （米） 5月 小売売上高 （米） 5月 鉱工業生産 （米） 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数（速報） （中） 5月 都市部固定資産投資 （中） 5月 鉱工業生産 （中） 5月 小売売上高
17 （米） 対中制裁関税第4弾 に関する回答期限 （米） 6月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 （米） 6月 NAHB住宅市場指数	**18** （米） 5月 住宅着工・許可件数 （米） 連邦公開市場委員会 （FOMC、～19日） （独） 6月 ZEW景況感指数 （豪） 金融政策決定会合議事録 （6月4日分） （豪） 1-3月期 住宅価格 （中） 5月 新築住宅価格 （伯） 金融政策委員会（～19日）	**19** （日） 5月 貿易収支 （日） 日銀金融政策 決定会合（～20日） （米） パウエルFRB議長記者会見 （英） 5月 消費者物価 （英） 5月 生産者物価	**20** （日） 黒田日銀総裁記者会見 （米） 6月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 （米） 5月 景気先行指数 （欧） EU首脳会議（～21日） （英） 5月 小売売上高 （英） 金融政策委員会（MPC） 結果公表	**21** （日） 5月 消費者物価 （米） 5月 中古住宅販売件数 （欧） 6月 製造業PMI（速報） （欧） 6月 サービス業PMI（速報）
24 （独） 6月 ifo景況感指数 （伯） 5月 経常収支	**25** （日） 日銀金融政策決定会合 議事要旨（4月24-25日分） （日） 5月 企業向けサービス価格 （米） 4月 S&Pｺｱﾛｼﾞｯｸ/ ｹｰｽ･ｼﾗｰ住宅価格指数 （米） 5月 新築住宅販売件数 （米） 6月 消費者信頼感指数 （ｺﾝﾌｧﾚﾝｽ・ﾎﾞｰﾄﾞ） （伯） COPOM議事録 （6月18-19日分） （他） 夏季ダボス会議 （～27日、大連） （他） OPEC総会（ウィーン）	**26** （日） 通常国会会期終了日 （米） 5月 製造業受注（速報） （他） OPEC・非OPEC会合 （ウィーン）	**27** （日） 5月 商業販売統計 （米） 1-3月期 実質GDP（確報） （米） 5月 中古住宅販売仮契約 （墨） 金融政策決定会合	**28** （日） 日銀金融政策決定会合 主な意見 （日） 5月 労働関連統計 （日） 5月 鉱工業生産（速報） （米） 5月 個人所得・消費 （欧） 6月 消費者物価（速報） （英） 1-3月期 実質GDP（確報） （他） G20首脳会議 （～29日、大阪）

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5月31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、知的所有権、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写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright ⓒ 2019 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・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 Index^{SM}）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 Index^{SM}）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 Index^{SM}）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。
FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limited（以下「FTSE」）が使用します。NAREIT®はNational Association of Real Estate Investment Trusts (以下「NAREIT」)が所有する商標です。 当該指数は、FTSEが算出を行います。FTSEとNAREITのいずれも本商品のスポンサー、保証、販売促進を行っておらず、さらにいかなる形においても本商品に関わっておらず、一切の責務を負うものではありません。 インデックスの価格および構成リストにおける全ての知的所有権はFTSEとNAREITに帰属します。

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

MUFG Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management