

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年7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7月

世界経済

世界的な製造業の減速基調は変わらず

世界経済は減速感の拭えない状態が続いています。特に米中通商問題の行方が一段と不透明感を増したこともあり製造業の減速が目立ちます。直近5月の中国やユーロ圏の鉱工業生産は引き続き低調、米国でもISM製造業指数が2018年平均の58.8から今年5月に52.1まで低下しています。一方、ISM非製造業指数も昨年平均58.9から直近56.9へ低下しましたが、製造業に比べ底堅い印象です。

米国主導の世界経済延命シナリオは描けるか

米景気が堅調な間、世界経済の拡大基調が続くとの見方が保たれるとみます。米GDPの8割超はサービスなど非製造業が占めるため、景気の持続性は個人消費つまり雇用動向が鍵といえます。過去4回の利下げ局面を見ても、景気安定を保った1995年と1998年は雇用環境も良好でした（図2）。今年1-5月の雇用者数は月平均約16万人増と堅調、景気拡大持続の蓋然性は高いとみます。（瀧澤）

【図1】米国利下げが小幅かつ短期で終わるか？

消費を反映するサービスなど非製造業が鍵に

1995年以降 米国利下げの期間と幅
および利下げ開始後1年間の景気指標比較

	①	②	③	④
利下げ期間	7ヵ月	3ヵ月	30ヵ月	16ヵ月
開始 (初回利下げ)	1995年 7月6日	1998年 9月29日	2001年 1月3日	2007年 9月18日
終了 (最終利下げ)	1996年 1月31日	1998年 11月17日	2003年 6月25日	2008年 12月16日
利下げ幅(FF金利)	0.75%	0.75%	5.50%	5.00%
開始前	6.00%	5.50%	6.50%	5.25%
終了時	5.25%	4.75%	1.00%	0.0-0.25%
利下げ開始から 1年間の月間平均				
ISM製造業 景気指数	48.1	51.9	43.7	50.2
ISM非製造業 景気指数	---	55.1	49.0	50.5
非農業部門 雇用者数 (前月差、万人)	21.0	24.8	▲14.3	▲9.7

注) 局面①のISM非製造業景気指数はデータなし。

出所) FRB、米ISM、米労働省より当社経済調査室作成

金融市場

6月は米利下げ観測を好感しリスク選好に

6月の金融市場は、米国中心にリスク選好色を強めました。4日のパウエルFRB（連邦準備理事会）議長の利下げ示唆発言に続き、18・19日のFOMC（連邦公開市場委員会）で年内利下げの可能性が示され、ECB（欧州中銀）も追加金融緩和をにおわすなど、主要国で金融緩和姿勢が広がった点が好感されました。月末の米中首脳会談に向けた通商摩擦緩和の期待も株高に寄与した印象です。

米景気見通し崩れなければリスク選好持続へ

今年の米国株反発は、年初が米利上げ休止、足元は利下げ期待が契機でしたが、今後予想される利下げを素直に好感出来るかは景気次第といえます。過去4回の米利下げ開始後の株価を見ると、景気後退を回避した①②は株高、景気後退に陥った③④は株安基調となりました（図2）。目先は底堅い米景気を背景に、利下げという追い風に乘ったリスク選好的な相場が期待されます。（瀧澤）

【図2】株式市場が米国の利下げを好感できるのは米景気拡大持続と言う大前提があればこそ



注) 図1の利下げ開始日①②③④(基準日)の株価(NYダウ)を100として当社経済調査室が指数化。

出所) Bloomberg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7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6月27日時点

株式

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	21,338	20,300-22,300
	TOPIX	1,553	1,450-1,650

(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)	26,526	27,000-29,000
	S&P500	2,924	2,950-3,150
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	382	365-415
	ドイツDAX®指数	12,271	11,700-13,300

債券 (10年国債利回り)

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		-0.145	▲0.3-▲0.1
米国		2.015	1.4-2.0

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		-0.320	▲0.5-▲0.1
オーストラリア		1.348	0.8-1.4

為替 (対円)

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		107.79	99-111
ユーロ		122.55	113-127
オーストラリアドル		75.54	66-80
ニュージーランドドル		72.21	62-76

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5606	1.35-1.75
メキシコペソ		5.620	5.3-6.3
ブラジルレアル		28.215	24-32

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		1,936	1,950-2,150

(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		1,381	1,370-1,530

原油

(単位:米ドル)		直近値	6ヵ月後の見通し
WTI先物(期近物)		59.43	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7月

日本経済

景気減速感が強まる

景気後退懸念は依然としてくすぶる

景気動向指数のCI一致指数は低下基調にあり、内閣府は4月時点で基調判断を「悪化」としているため、景気後退の可能性を示唆しています。生産が増加すれば基調判断が上方修正される可能性があります。輸出が大きく減少しているため（図1）、景気の減速感は強まっています。また、足元で景気ウォッチャー調査の景気判断DIや消費者態度指数が一段と低下しており（図2）、景況感の悪化が先行きの不透明感を強めています。

景況感の悪化の背景には、米中貿易摩擦の激化や消費増税への不安があるとみえています。5月より再燃している米中貿易摩擦の影響は今後顕在化する公算が高いといえます。また10月実施予定の消費税率引上げが、家計を圧迫するとの不安も高まっていると考えられます。政府は景気の拡大局面が続いているとの判断を維持していますが、景況感悪化による悪循環が生じる前に大型の経済対策を策定する公算が高いと考えています。

景気を下支えする設備投資

機械受注は外需の落ち込みが目立つものの、民需は堅調です（図3）。機械受注は設備投資の先行指標であり、非製造業を中心に人手不足対応の省人化投資の需要が拡大しています。生産年齢人口が減少するなか1990年代後半から日本の就業者数は減少傾向にありましたが、2012年以降は一転増加傾向にあります（図4）。1990年代以降一人当たりの労働時間は減少傾向にあり、企業はパート比率を引上げ労働力不足に対応してきました（図5）。

一方で労働生産性の伸び率は徐々に低下しており、雇用増加だけでGDPを拡大することに限界が生じています。その背景には2000年初頭のIT不況以来の設備投資不足があり、2008年の世界的な金融危機以降の設備投資の抑制が影響しているとみえています。それは資本装備率の下方シフトに現れており（図6）、労働参加率の上昇に限界が見え始めていることや人件費の上昇が、企業の省力化投資を促していると考えられます。設備投資は中長期的な拡大局面にあると判断しています。（向吉）

【図1】景気動向指数CI一致指数は低下の可能性、
景気後退の懸念はくすぶる見込み

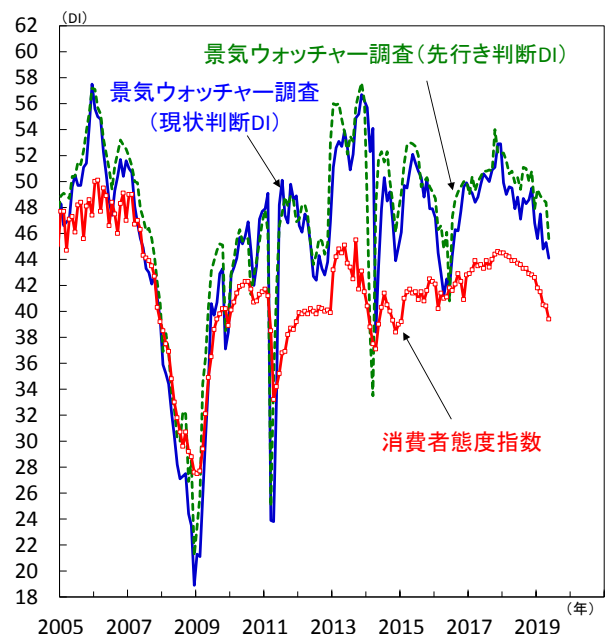


注）直近値は景気動向指数が2019年4月、輸出数量が同年5月。

出所）財務省、内閣府より当社経済調査室作成

【図2】企業・家計の景況感が急速に悪化、
米中貿易摩擦や消費増税への不安が影響か

日本 景気ウォッチャー調査と消費者態度指数



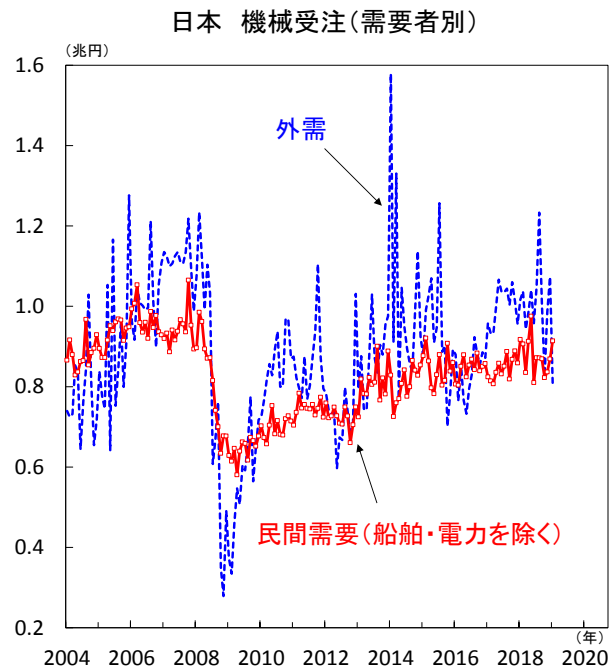
注）直近値は2019年5月。

出所）内閣府より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2019年7月

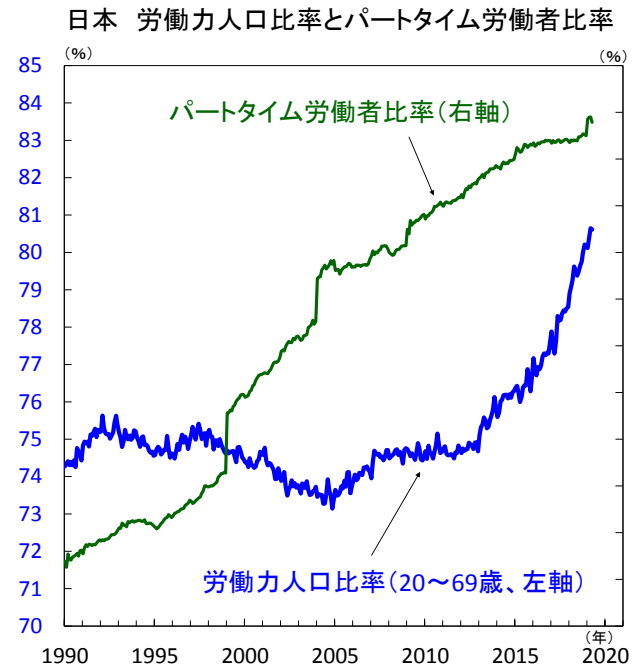
【図3】機械受注は外需の減少が響く、
一方で設備投資需要を背景に国内民需は堅調



注) 直近値は2019年4月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

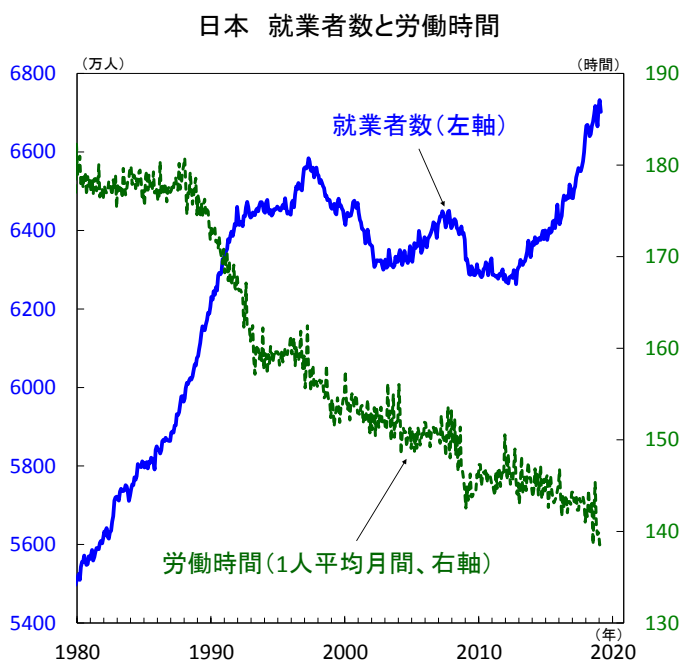
【図5】パートタイム労働者比率が上昇するなか、
労働参加率が上向く



注) 直近値は2019年4月。データは季節調整値。労働力人口比率は人口に占める労働力人口の割合。

出所) 総務省、厚生労働省より当社経済調査室作成

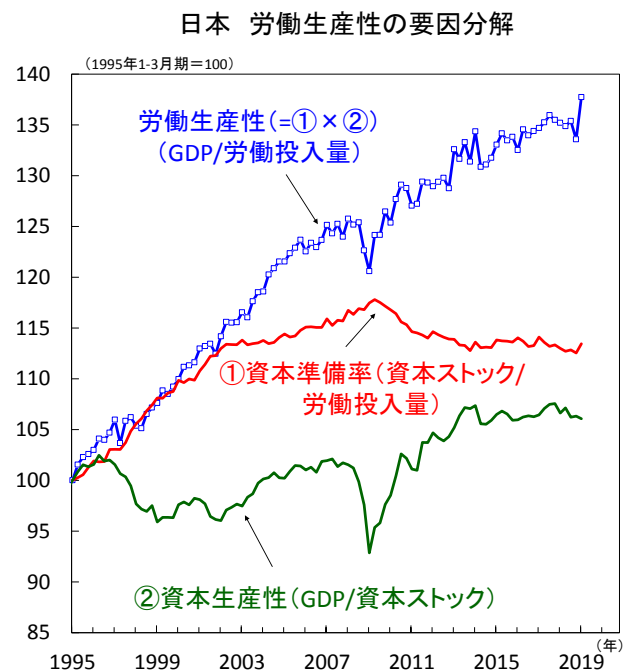
【図4】労働時間は減少基調となる一方で、
2012年以降就業者は増加に転じる



注) 直近値は2019年4月。データは季節調整値。

出所) 総務省、厚生労働省より当社経済調査室作成

【図6】金融危機以降に資本装備率は低下、
労働力不足から省力化投資が拡大する見通し

注) 直近値は2019年1-3月期。データは実質値で季節調整値。
労働投入量=就業者×労働時間。

出所) 内閣府、総務省、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

2019年7月



米国経済

流動性相場再来の予感 FRBは金融緩和方針に転換

■ 早めに乗って早めに降りよう

米国を中心に世界の金融市場の潮目が変わりつつあります。契機は6月FOMC（連邦公開市場委員会）、パウエルFRB（連邦準備理事会）議長は米景気の持続的拡大を目指し、金融政策姿勢を緩和方向に転換しました。金融市場では、市場参加者が期待する将来の政策金利を示す所謂フォワード金利（将来の短期金利）は目下、3回の利下げ（0.25%×3）を示唆するに至っています（図1）。

このフォワード金利急低下を受け、S&P500株価指数は早々に過去最高値を更新しました。そして更に米国の金融緩和姿勢が深化（来年初にかけ計1.0%の利下げを予想）するとの見方が広がれば、日欧や中国など主要国金融政策も追随するとみています。世界的な低インフレもこの金融緩和姿勢を容認するでしょう（図2）。世界は再びお金で溢れる緩和的金融環境に回帰する見込みです。

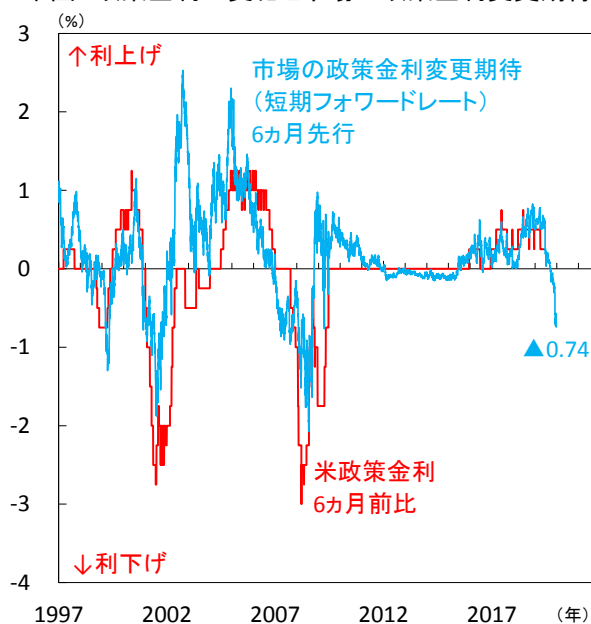
この環境変化は、慎重な企業業績見通しとは裏腹に、米国や世界の株価を高値更新へと導くでしょう。但し債券には濃淡、流動性が高くプラス金利が残る米国債は需要を集め大きく金利低下する一方、日独のマイナス金利は敬遠（図3）、流動性ある米モーゲージ債、米欧社債等のクレジット市場、金等にマネーは向うとみています。

こうした見通しに対するリスクとして、目先は2つに注目しています。ひとつは無人機撃墜で緊張高まる米国とイランの衝突です。現実となれば、市場参加者はリスク回避姿勢を強め、原油価格は急上昇すると共に世界にインフレを醸成するとみています。しかし、いまや原油価格の支配力はOPEC（石油輸出国機構）から世界最大の産油国となった米国（図4）へ移行、最大の需要国でもある彼らが価格を高値誘導する理由は相対的に希薄です。また、米中通商交渉の長期化も懸念されます。企業は需要予測が困難となり設備投資計画など資本政策の再考を強いられます。既にその兆候は見えており（図5）、更なる長期化は米企業の収益を傷つける事になりそうです。

流動性が溢れる世界では、株（資産）は買い進まれ易く、資金調達（負債）も活発化する結果、不均衡は一段と膨らみます。早めに乗って早めに降りる、これが流動性相場の波に乗る鉄則だろうと考えています。（徳岡）

【図1】FRBは市場の期待以上の政策金利変更を行う

米国 政策金利の変化と市場の政策金利変更期待

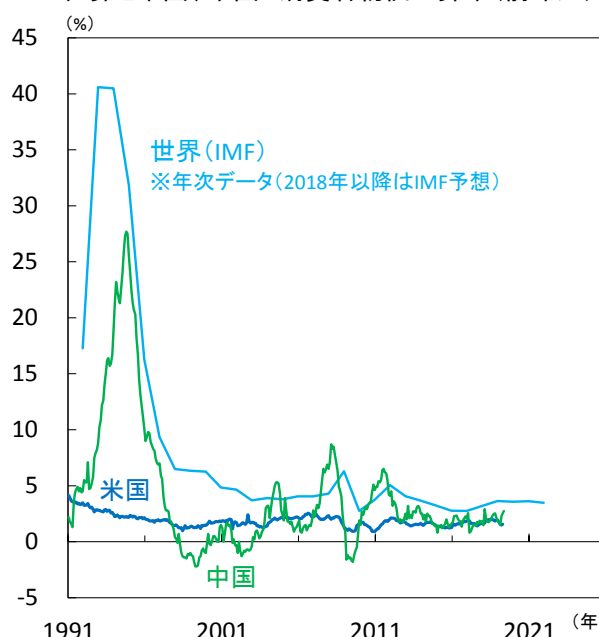


注) 短期フォワード金利は、米国債イールドカーブより6ヵ月後スタートの3ヵ月物金利を算出し使用。直近値は2019年6月26日。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】グローバルディスインフレは金融緩和を正当化

世界と米国、中国 消費者物価上昇率(前年比)



注) 米国 (PCEコア) と中国 (CPI総合) は各国統計局。直近値は2019年5月。

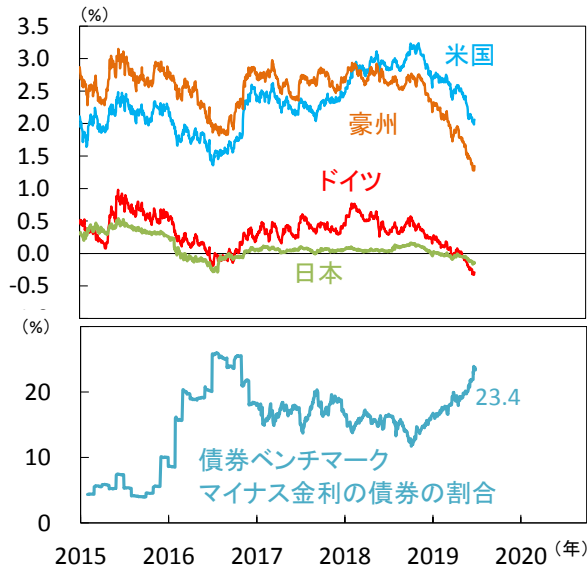
出所) IMF、各国統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2019年7月

【図3】ポートフォリオにマイナス金利の債券は入れ難い

日独米豪10年国債利回り(上)と
債券ベンチマークにおけるマイナス金利債券の割合(下)

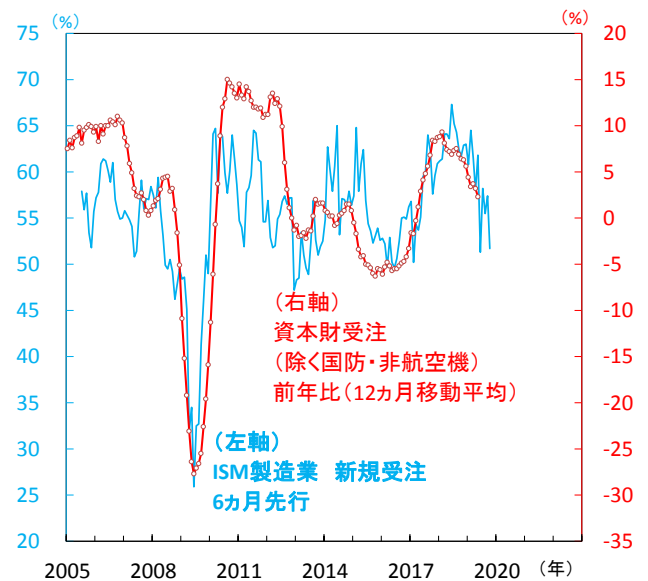


注) 直近値は2019年6月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図5】米企業は設備投資を抑制
余剰資金の向う先はやはり自社株買いか？

米国 資本財受注とISM製造業新規受注指数

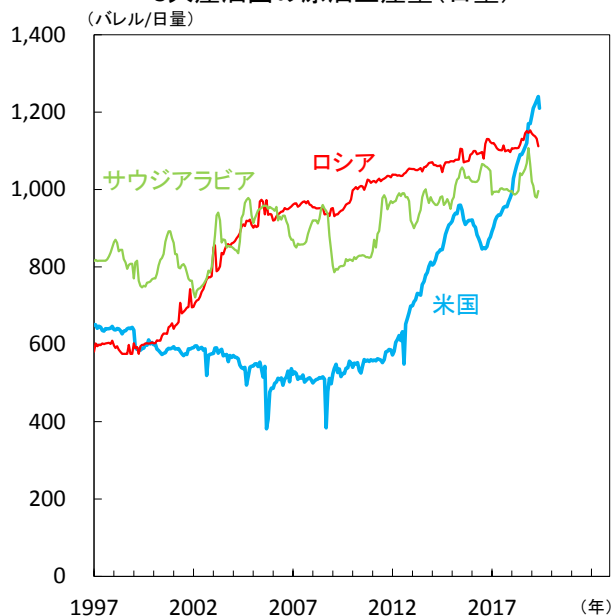


注) 直近値は2019年5月。

出所) ISM、US Census Bureauより当社経済調査室作成

【図4】米国は世界最大の産油国(と同時に最大の需要国)

米国・ロシア・サウジアラビア
3大産油国の原油生産量(日量)

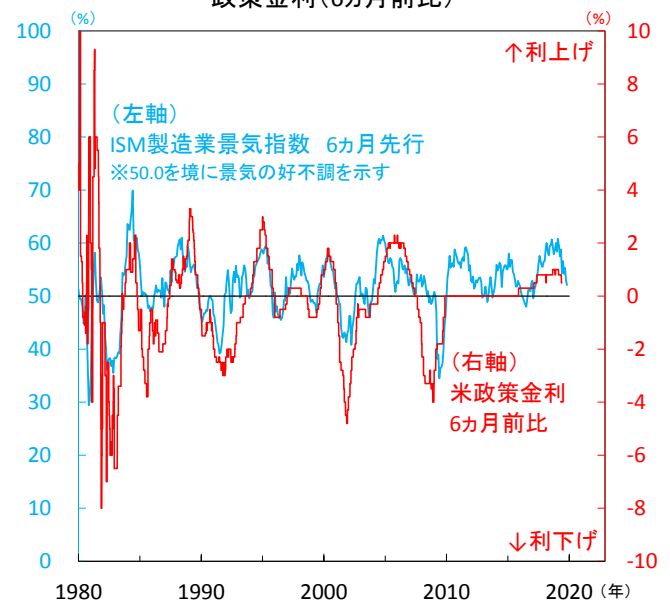


注) 直近値は2019年5月。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【参考】ISM50.0割れでFRBは動く

米国 ISM製造業景気指数(6ヵ月先行)と
政策金利(6ヵ月前比)



注) 直近値は2019年5月。

出所) ISM、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2019年7月

欧州経済

ECBはインフレ圧力の低下を強く警戒
景気下振れリスクは拭えず、緩和再開か

ユーロ圏景気は低成長へ回復の見込み

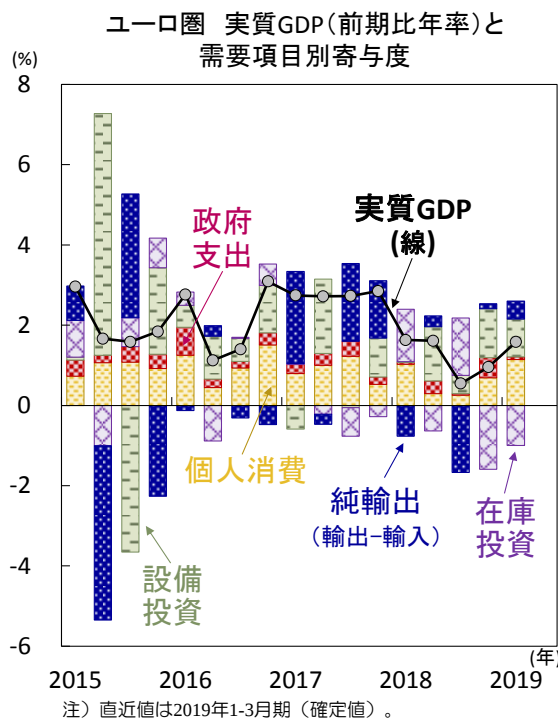
2019年1-3月期のユーロ圏実質GDP（確定値）は前期比年率+1.6%と好調でした（図1）。個人消費や設備投資の内需項目が堅調に推移したほか、英国のEU（欧州連合）離脱の当初期限を控えた輸出入や家計消費の駆け込み需要、良好な天候に伴う建設急増、年初の中国景気回復を受けた新興国・中国向け輸出の回復等の一時要因も景気拡大を助長しました。雇用改善は継続し、消費者信頼感やサービス業・建設業の景況感が高水準を維持（図2）。内需主導の景気拡大継続が期待される一方、特殊要因による景気押し上げ効果の反動も見込まれ（図3）、4-6月期は再度潜在成長率を小幅に下回る程度の緩やかな景気拡大に留まりそうです。加えて、米中貿易摩擦の再燃に伴い、外需環境は一段と不安定化。先行き不透明感が根強い中、域内生産活動は引続き弱含む見込みです（図4）。

ECBも政策スタンスを緩和方向へ転換か

外需を巡る不透明感を主因に、昨年後半より続く低成長は長期化の様相を呈し、物価上昇圧力は減退。インフレ基調は鈍化傾向が続いています（図5）。こうした情勢への懸念から、ECB（欧州中央銀行）は6月政策理事会で政策の現状維持を決定も、金利据置き期間を延長しました。翌週にはドラギECB総裁は、経済・物価情勢に改善がみられなければ、利下げや量的緩和再開等の追加緩和策が必要と明言。市場の追加緩和観測の急浮上に繋がっています。米中通商対立は長期戦が見込まれ、米・EU間の通商交渉も協議対象への見解相違から未だ正式な交渉開始にも漕ぎつけず難航必至の様相。域内経済・物価情勢の早期好転は期待し難く、ECBは「正常化休止」から「追加緩和」へと金融政策方針の変更を余儀なくされそうです。

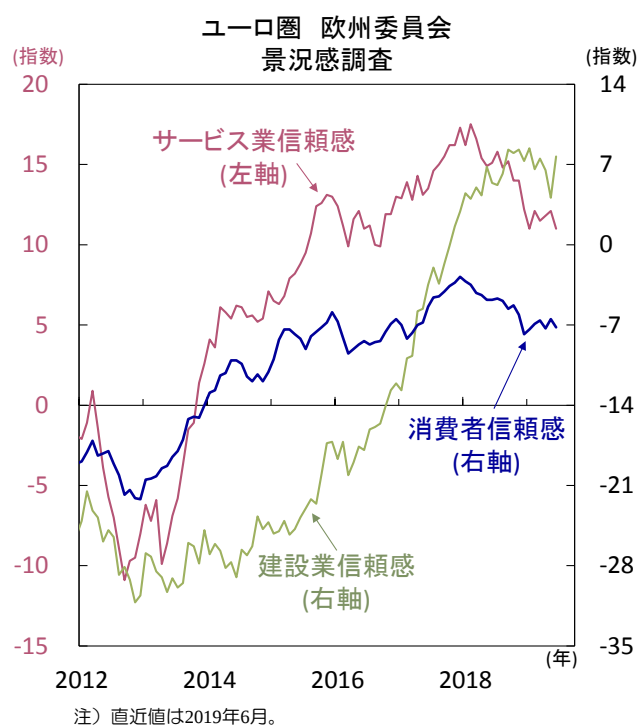
現実味を帯び始める英国の合意なきEU離脱

EU離脱を巡る英国政局の混乱は続いています。メイ首相の後任を選出する与党保守党党首選挙では、最終候補者が決定。当初予想通り、離脱強硬派のジョンソン氏優勢の状況は不変です（図6）。次期党首は7月23日に正式判明し、翌日には新首相に着任予定。10月末のEU離脱期限控え、英国国内の意見集約に費やせる時間は限定的。EU側は一貫して離脱協定の再交渉を否定しており、合意なき離脱に陥る可能性が高まりつつあります。（吉永）

【図1】1-3月期は一時要因も追い風に
ユーロ圏成長率は急回復

出所) Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

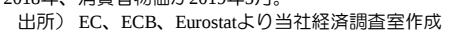
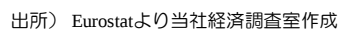
【図2】内需を取巻く環境は引続き良好



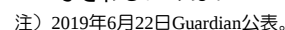
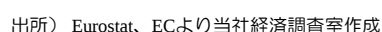
出所) EC（欧州委員会）より当社経済調査室作成

2019年7月

【図5】弱まりつつある域内のインフレ圧力



【図6】 迫る英国のEU離脱期限、 英国国内の意見集約は間に合うか



出所) 各種報道資料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7月



オーストラリア(豪)経済

欧米よりも先に利下げ局面へ

■ 1-3月期のGDP成長率は小幅持ち直し

1-3月期実質GDPは前期比年率+1.6%（前期比+0.4%）と昨年10-12月期に比べ小幅に持ち直しました（図1）。需要項目別にみると住宅投資は2期連続で大きく減少したものの、個人消費と設備投資は増加しました。他方、公的需要と外需は成長率を押し上げ、内需の弱さを補っています。前年比は+1.8%と豪中銀の成長率見通しにほぼ一致しました。企業の景気指数が緩やかに改善しているため（図2）、4-6月期も成長率は持ち直す見通しです。

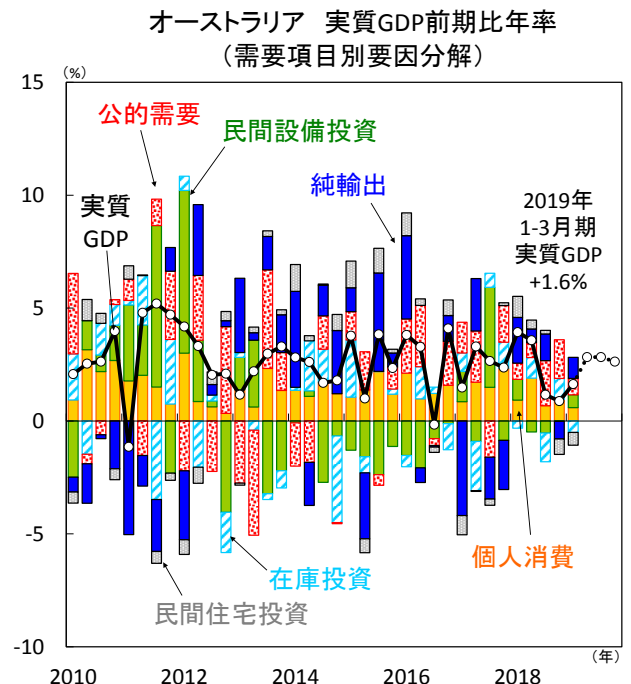
失業率は小幅上昇していますが、雇用者数は増加しており労働参加率が上昇するなど雇用環境は良好です（図3）。ただし成長率が低調であるため、今後は雇用環境の悪化が懸念されます。成長率低迷により経済の余剰は拡大しており、インフレ圧力は弱まる見込みです。豪中銀の成長率見通しを達成するためには成長率が前期比で一段と上向く必要があるため、今後も民間需要の回復や財政支出拡大、資源を中心に輸出の増加が期待されます。

■ 豪中銀が2年10ヵ月ぶりの利下げに踏み切る

6月の金融政策決定会合で豪中銀は政策金利を0.25%引下げ1.25%としました。成長率が鈍化するなかインフレ率が目標レンジから下振れたことが背景にあります（図4）。声明では利下げの背景として世界情勢の不確実性や国内の成長率、インフレ率鈍化があげられました。一方追加利下げについては明示されず、労働市場の動向次第で判断する姿勢が示されました。ただし住宅価格の下落が続いており（図5）、消費鈍化に資産価格下落が少なからず影響していると考えられます。ロウ中銀総裁は貿易摩擦に懸念を表明し利下げに前向きな姿勢をみせており、7月にも追加利下げが実施される可能性があります。

金融市場は年内あと2回の利下げ（1.25%→0.75%）を見込んでおり、債券利回りは大きく低下しています（図6）。10年債利回りは一時1.2%台に低下するなど過去最低水準を更新しており、低下幅は米金利よりも大きいいため豪ドルは弱含んでいます。一方、金融緩和期待から株価は上昇基調となっており、4%台半ばの配当利回りの相対的な優位性も注目されると考えられます。（向吉）

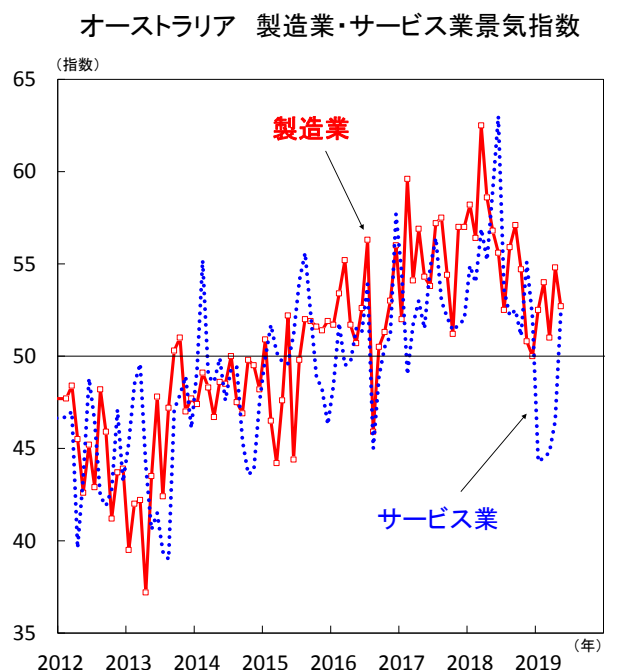
【図1】成長率は持ち直すも小幅、
住宅投資減少と個人消費の減速が響く



注) 直近値は2019年1-3月期。2019年4-6月期~10-12月期の予想は当社経済調査室。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】企業の景気指数は緩やかに改善、
景気は回復に向かう見通し



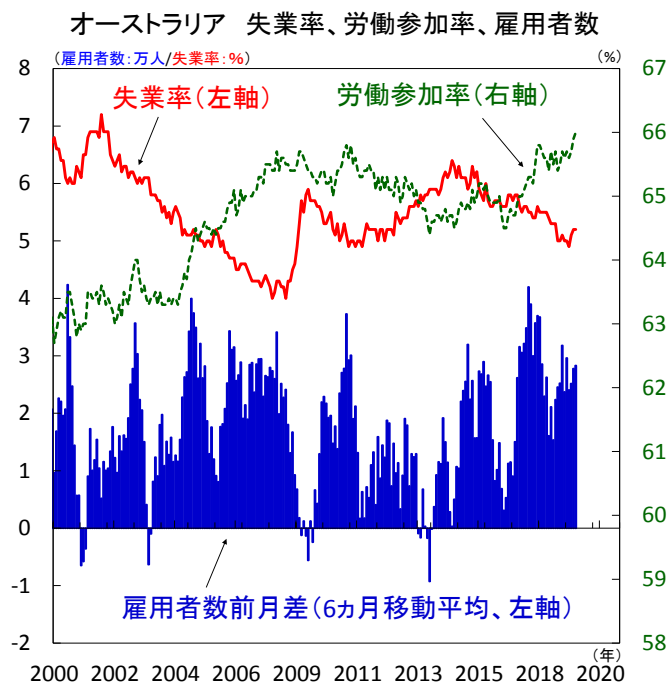
注) 直近値は2019年5月。

出所) オーストラリア産業グループ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7月

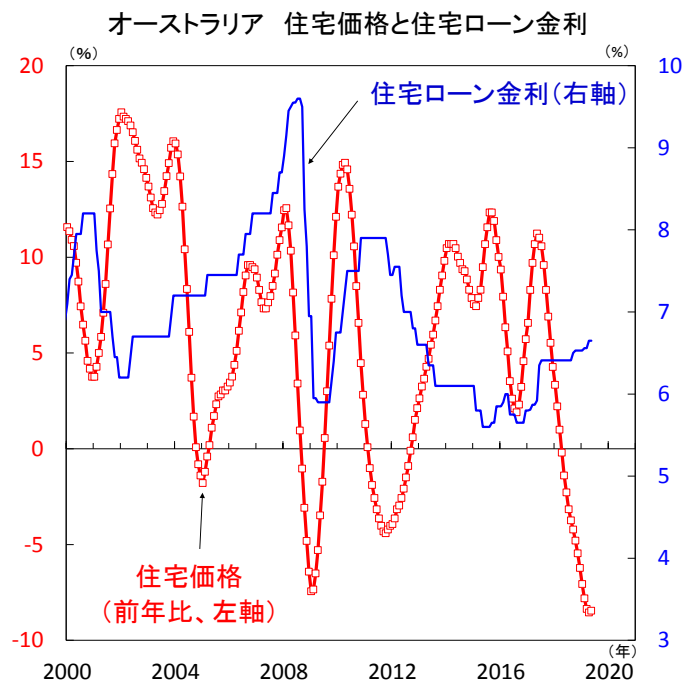
【図3】失業率は小幅上昇、
ただし雇用は増加しており労働参加率も上昇している



注) 直近値は2019年5月。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

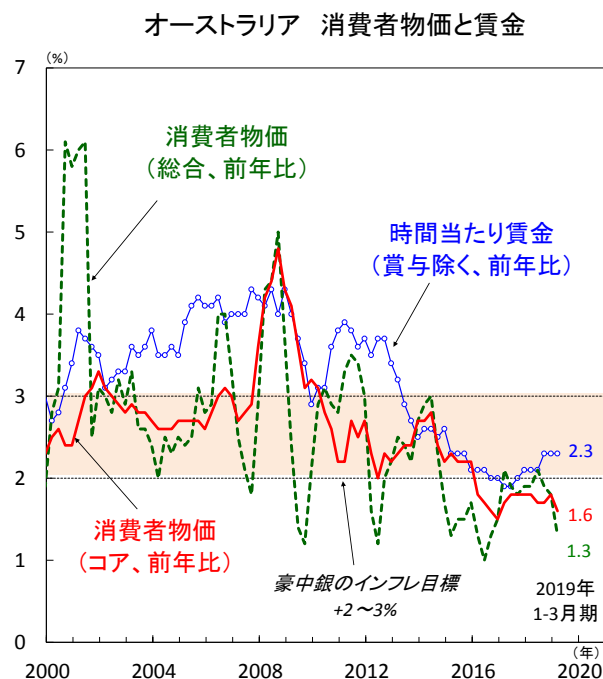
【図5】住宅ローン金利が上昇するなか住宅価格は下落、
5月は住宅価格下落に緩和の動き



注) 直近値は2019年5月。

出所) オーストラリア中銀、コアロジックより当社経済調査室作成

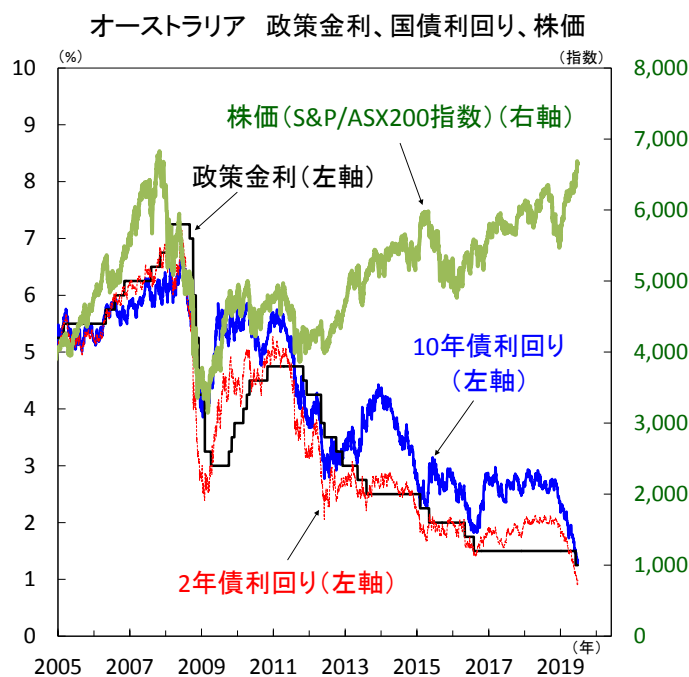
【図4】消費者物価の上昇率が鈍化、
物価目標下限から下離れ、賃金上昇率は横ばい



注) 直近値は2019年1-3月期。消費者物価コアはトリム平均値。

出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図6】追加利下げを織り込む債券市場、
株式市場は金融緩和期待で上昇



注) 直近値は2019年6月27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7月



中国経済

中国景気の緩やかな減速は継続中、
今後も小刻みな景気対策投入が不可欠に

景気は低空飛行、対米摩擦が暗い影落とす

中国鉱工業生産の前年比は4月:+5.4%→5月:+5.0%、都市部固定資産投資（名目、年初来）は同+6.1%→+5.6%へともに減速と先行き不安を募らせる内容でした（図1）。

小売売上高（実質）は同+5.1%→+6.4%へ加速しましたが、労働節休暇変更（4月の休日減、5月の休日増）の影響が大きかった模様です。当局が1月に自動車や家電の買い替え促進策を公表し回復が期待された自動車販売についても減税終了後の低迷から抜け出せずにあります（図2）。総じて見れば、内需減速が再確認された印象です。

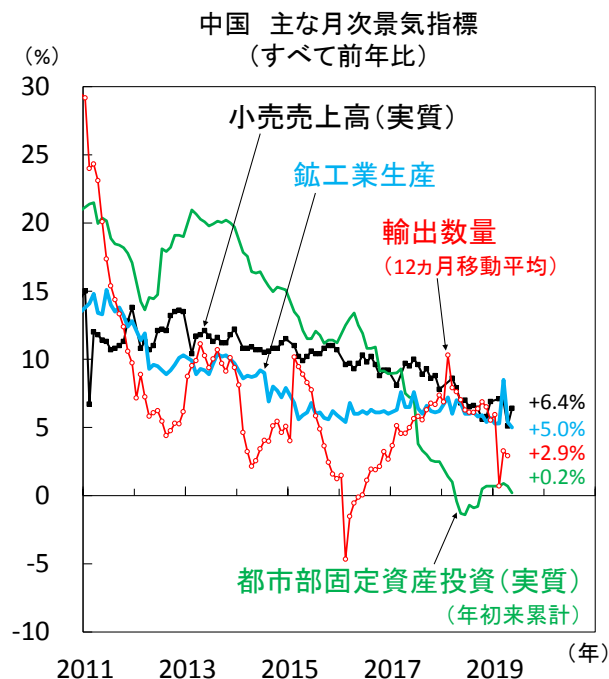
輸出については5月に持ち直しましたが、早ければ7月初にも発動される米国の対中制裁関税第4弾（3,000億米ドル相当、対象はスマート・フォンやPCなど）を考慮した駆け込みもあった模様です（図3）。中国も世界の生産量を誇り、あらゆる製品に不可欠なレア・アース（希土類）の輸出抑制で対抗する姿勢を見せるなど、両国間の激しい対立が続くなか、輸出回復は望み薄な状況です。

インフラ投資加速へ断固たる姿勢示した当局

投資面でも、製造業が急減速するなど米中摩擦が影を落としています。その穴埋め役として期待されるのがサービス業です（図4）。中長期的にも消費主導型経済への転換を図る上で、多種多様化したニーズ（消費はモノからコトへ）に対応すべく同分野の拡充は不可欠です。

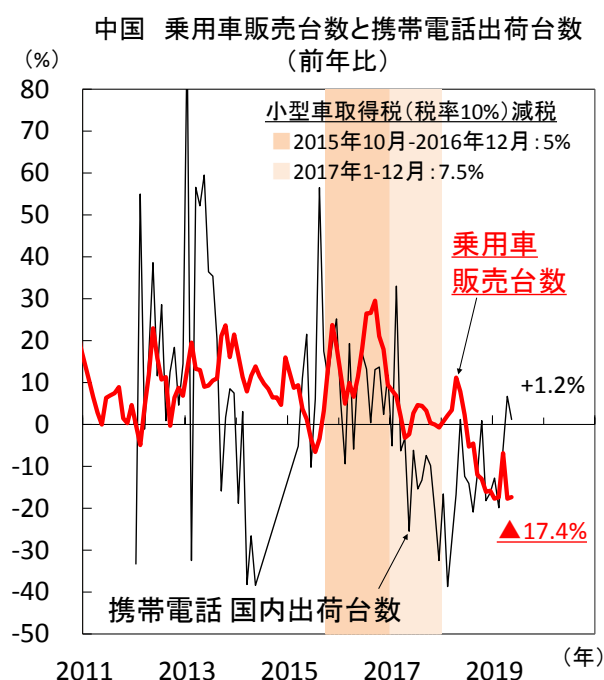
インフラ投資も景気への即効性や波及効果の高さゆえ重視されます（図5）。当局は6月、その資金源となる地方政府特別債券の発行加速（当局目標は2018年:1.35兆元→2019年:2.15兆元）などを再度指導、投資計画の着実な実行を促しました。年末にかけインフラ投資は緩やかに拡大、建設資材などの生産回復にも貢献するとみえます。

生産面では近年、世界的景気拡大の一翼を担った半導体市場にも注目です（図6）。米中摩擦はハイテク覇権争いの様相を強め、同分野の不透明感も増していますが、昨年来の生産調整の終焉が鮮明化すれば、中国および世界経済の先行き不安が和らぐと期待されます。（瀧澤）

【図1】5月の生産・投資は一段と減速、
個人消費も力強さに欠ける展開が続く

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5月（輸出数量のみ同年4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】消費面では自動車市場のてこ入れが急務、
携帯電話は買い替え需要もあり回復の兆しも

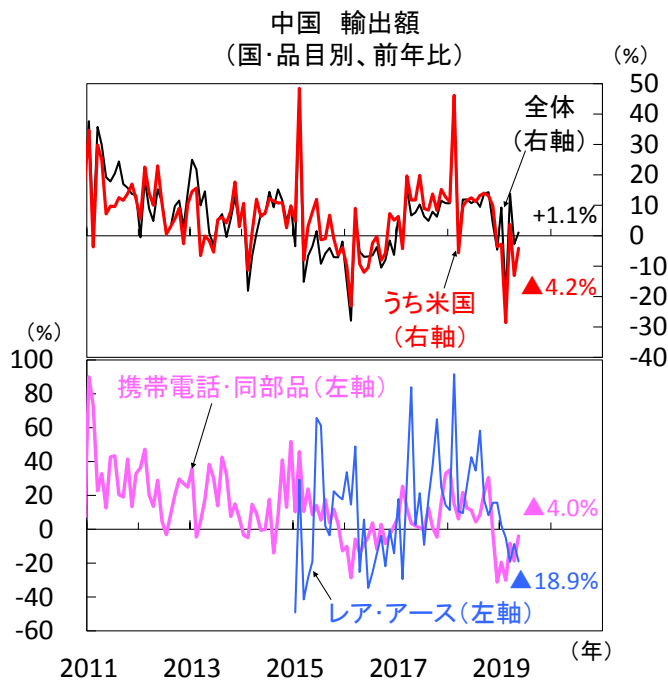
注) 直近値は2019年5月時点。

出所) 中国汽车工业协会、中国信息通信研究院、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2019年7月

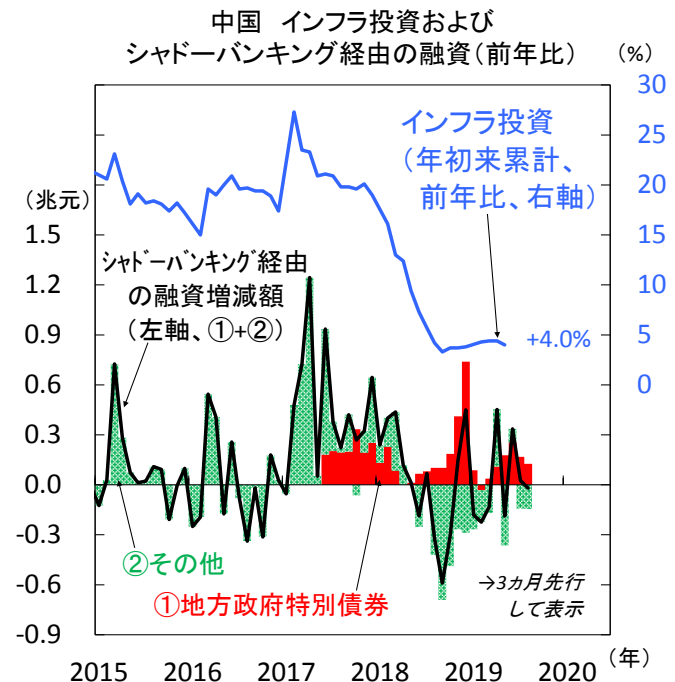
【図3】5月の輸出は米国向け中心に反発したが、米国の関税第4弾を見越した駆け込みの面も



注) 直近値は2019年5月時点。

出所) 中国海関総署、CEICより当社経済調査室作成

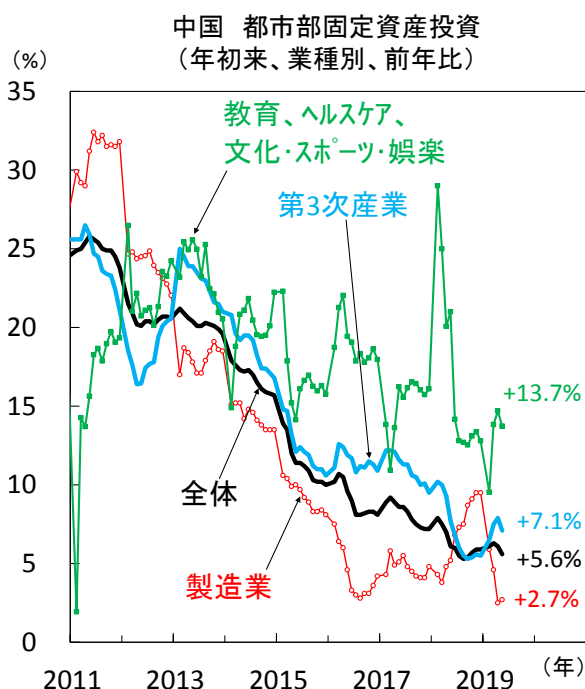
【図5】景気回復の即効薬として重視するインフラ投資、今年の全人代方針に沿い同分野は徐々に加速へ



注) 社会融資総量のうち①②をシャドーバンキング経由とした。①の値は2017年1月以降。②は委託貸出、信託貸出、銀行引受手形の合計。インフラは電力除くベース。直近値はすべて2019年5月時点。

出所) 中国国家统计局、中国人民银行、CEICより当社経済調査室作成

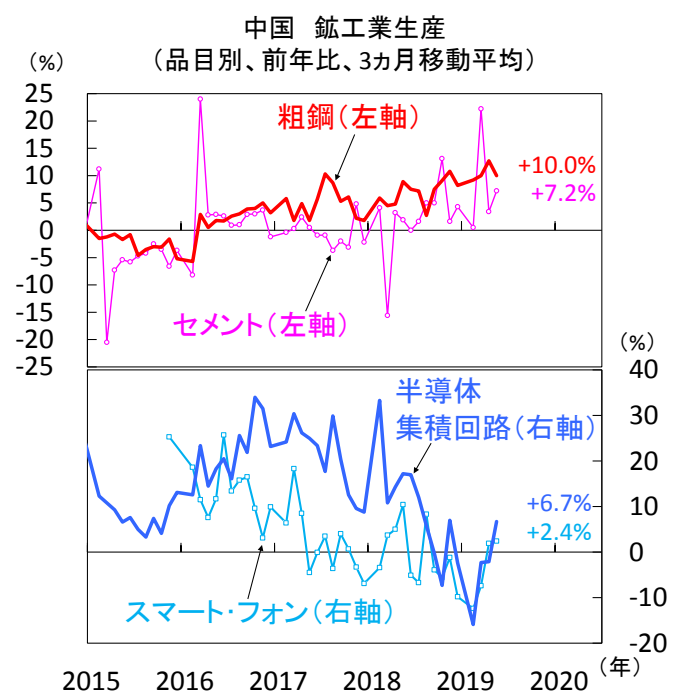
【図4】投資は米中摩擦のあおりで製造業が減速、投資安定にはサービス業の活性化も鍵に



注) 教育、ヘルスケア、文化・スポーツ・娯楽は各業種の単純平均値。直近値は2019年5月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】建設投資回復などに伴い資材生産は堅調、今後は半導体の生産調整が一巡するかも注目



注) 直近値は2019年5月時点。

出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年7月

世界

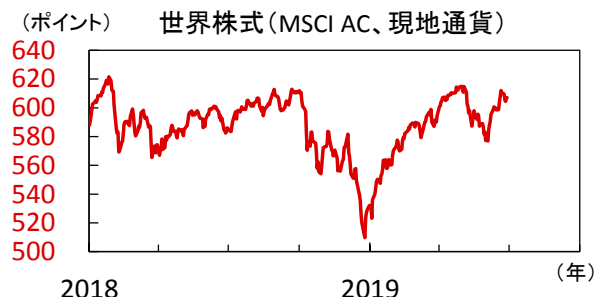
6月は一転、世界的に反発基調強める

6月の株式市場は世界的に反発しました（図1上・下）。米国利下げ観測の高まりやG20（20カ国・地域）サミットでの米中首脳会談の開催決定などが好感され、先進国は米国中心に上昇、ただし日本は、円高進行が重石となりやや勢いをそがれた印象です。新興国も米中通商摩擦緩和への期待から東アジア中心に上昇も、インドは同国の対米報復関税報道や原油高などが嫌気され軟調でした。

株価は勢いこそ鈍るが米中心に上値余地あり

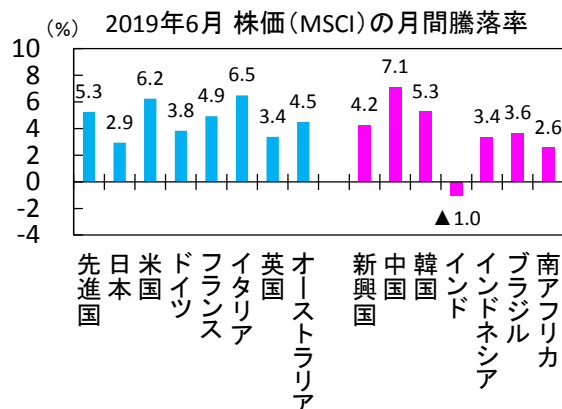
米国やユーロ圏の利下げ期待を追い風に、好調な株式市場ですが、景気などマクロ面を度外視した動きも垣間見えます。例えば、自国の利下げ観測浮上もあり高値更新の続くブラジルですが、1-3月期の実質GDPが前期比マイナスとなるなど景気は悪化傾向です。目先こそ金融相場の環境が続くとみえますが、徐々に景気や業績動向をにらんだ選別が進む展開へ移行すると考えます。（瀧澤）

【図1】6月は米利下げや米中協議継続への期待で上昇



注) 直近値は2019年6月27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。6月27日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

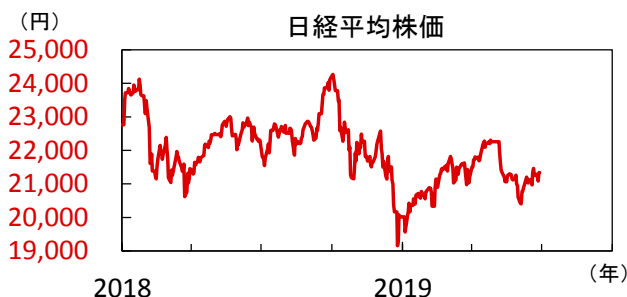
米中通商協議の進展への期待から回復基調

6月の日経平均株価は前月末比3.6%上昇しました（27日時点）。上旬は米中貿易摩擦の展開を見極めつつ、日経平均は横ばいで推移しました。中旬以降も、米国利下げ期待に伴う円高進行や、米国とイランの情勢悪化により上値が重い局面はありましたが、米国が対メキシコ関税を見送ったこと、米中首脳会談での通商協議進展への期待が高まったことが、株価を下支えしました。

需給面での下支えが期待される

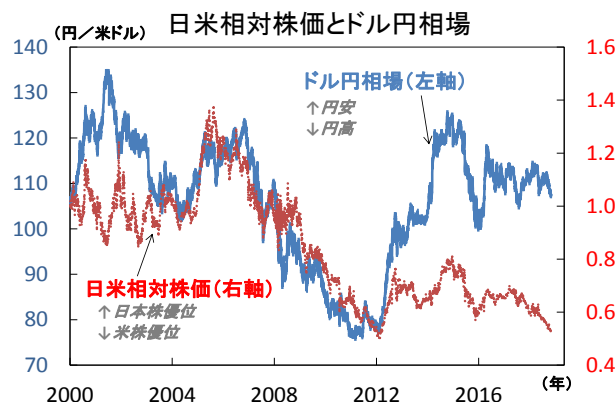
FRBの利下げ転換への示唆を受け、米株高への追随は見られるものの、円高懸念が日本株の重石になるでしょう。消費税率引き上げを実施すれば、業績の下方修正も懸念されます。一方、自社株買いや配当は増加しており、近年注目度の高いコーポレートガバナンスの改善は日本株の上昇要因となりうるでしょう。また、21日の参院選で自民党が勝利し、安倍政権の安泰が示されれば、海外投資家の買いも期待できそうです。（三浦）

【図2】円高進行を受け、日本株は上値の重い展開に



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 2019年6月26日時点。日米相対株価＝TOPIX/S&P500。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年7月



米国

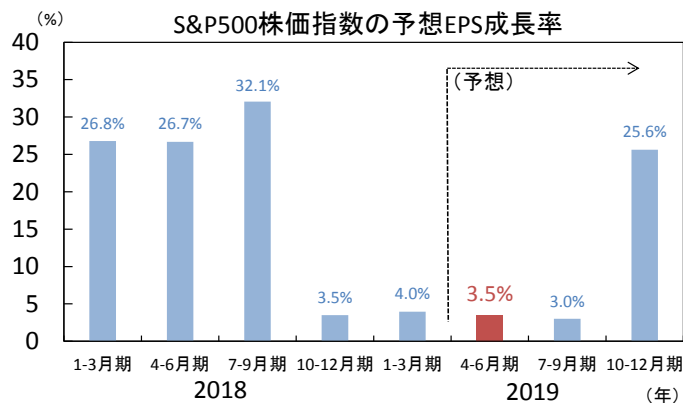
利下げ期待により史上最高値更新

6月のS&P500騰落率は+6.3%（～27日）。FRB（連邦準備理事会）の利下げ期待が株価を支えました。軟調な景気指標もかえって利下げ期待を高め、18-19日のFOMC（連邦公開市場委員会）での利下げ転換が確認されると、20日の終値ベースで史上最高値を更新しました。また、トランプ米大統領がG20での米中首脳会合の開催を表明し、通商協議進展期待も株高に寄与しました。

貿易摩擦での企業業績悪化に警戒

7月30-31日のFOMCにおける市場の利下げ予想確率は高く、引き続き利下げ期待が株価を押上げるとみています。一方、米中貿易摩擦の影響を受け、企業は需要予測、さらには設備投資計画を立てにくい状況となり、企業の利益予想も低水準です（図3下）。足元の製造業の景況感は悪化しており、貿易摩擦の悪影響が予想以上に大きい可能性もあります。4-6月期の企業決算が振るわなければ、上値が重くなる場面もあると考えます。（今井）

【図3】4-6月期の企業利益予想は低水準



欧州

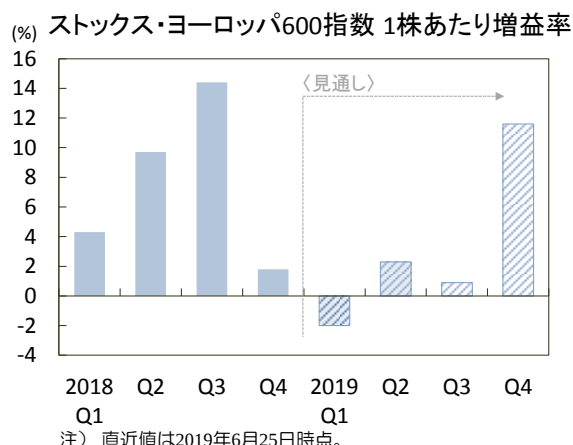
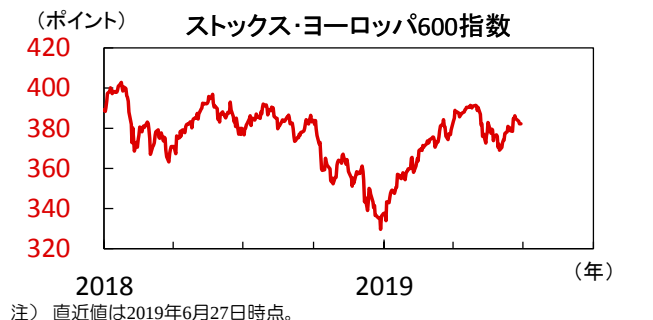
リスク選好ムードへ急転

6月のストックス・ヨーロッパ600指数は+3.56%（～27日）と大きく反発。米FRB（連邦準備理事会）やECB（欧州中央銀行）による早期利下げ観測が急浮上したほか、米中通商交渉の進展期待も市場のリスク志向を高めました。欧州株式は全面高の様相を呈し、中でも、アジア・新興国地域における収益比率の高い自動車・同部品セクターや資源・素材セクター企業の上昇が際立ちました。

不透明感は依然強く、株価上昇は一服か

緩和的な金融環境による株価下支えが引き続き期待される一方、ユーロ圏外需を取巻く環境依然不安定。域内企業業績は当面小幅な回復に留まるとみられ、株式の上昇基調は一服しそうです。米中通商交渉は長期化の様相を呈し、米・EU間通商交渉も難航の見込み。英国のEU（欧州連合）離脱を巡る不透明感も拭えず、業績不振リスクに対する懸念も根強く燃り続きそうです。（吉永）

【図4】ユーロ圏 企業業績の回復力は限定的か



③ 市場見通し－債券

2019年7月

世界

米金融政策の転換が市場を席巻

6月の主要国国債市場は5月に続き利回り低下、主要海外債券市場の月間、年初来パフォーマンス共にプラスに転じました。好調な海外債券市場を支えたのは米金融政策の緩和姿勢への転換、ECB（欧州中銀）ドラギ総裁も追加金融緩和を強く示唆した事で世界の主要国中銀による金融緩和の流れが決定的となりました。また、0.25%の利下げに踏み切った豪州の金利低下が目立ちました。

米FOMC（連邦公開市場委員会）は7月31日に利下げと予想。金利は一段と低下傾向へ

米FOMCは7月31日に0.25%の利下げを実施、追加利下げも示唆するとみています。米国債中心に世界の金利は低下基調を辿ると予想します。一方、利回りがマイナスに沈む日欧国債は敬遠され、利回り低下幅は限定的とみられます。また、潤沢な流動性を背景に投資家の利回り志向を一段と強まり、相対的に高金利の米国ハイイールドや新興国国債が需要を集めるとみています。（徳岡）

日本

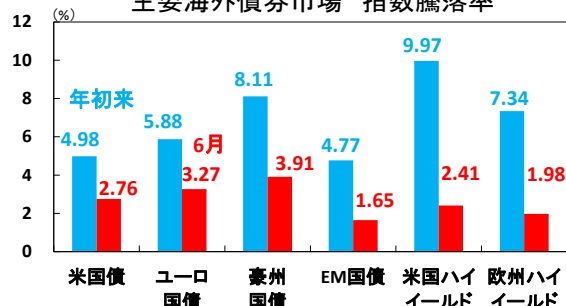
10年債利回りは一時▲0.19%台まで低下

6月の10年債利回りは前月末に比べ0.05%pt低下しました（27日時点）。各国中央銀行が金融緩和を示唆、グローバルで10年債利回りが低下しました。さらに6月日銀金融政策決定会合後の記者会見で、黒田総裁が長期金利の操作目標について弾力的に対応していくと発言、±0.1%の倍程度とする上下限を厳格化しない姿勢を示し国内10年債利回りは一時▲0.19%台まで低下しました。

限られた日銀の緩和手段

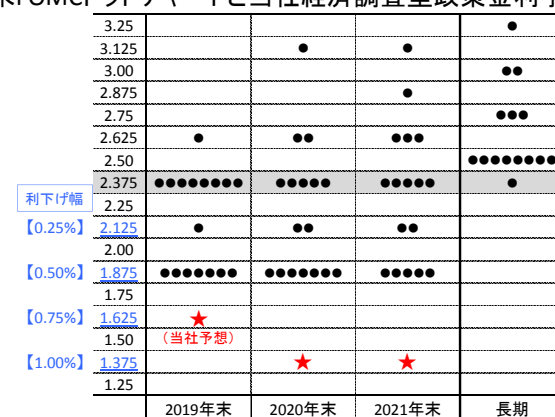
黒田総裁は現状、緩和の手段として長短金利の引き下げ、ETFなどの資産買い入れ拡大、マネタリーベース残高の再拡大を挙げており、これら組み合わせも含めて検討すると記者会見で発言しました。今後、円高株安が進めば日銀が緩和に踏み切る可能性は高まりますが、日銀が各国中銀より先に緩和に動く可能性は低いとみま。しかしグローバルでの追加緩和期待もあり、10年債利回りは依然マイナス圏での推移となりそうです。（中城）

【図1】米FOMCは来年初までに計1.0%の利下げと予想
主要海外債券市場 指数騰落率



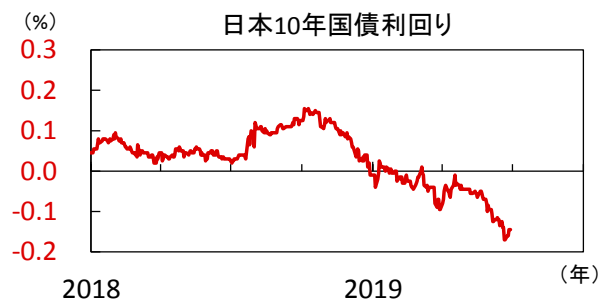
注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はBofA Merrill Lynch、6月26日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。
出所) ICE BofA Merrill Lynch、Bloombergより当社経済調査室作成

米FOMCドットチャートと当社経済調査室政策金利予想



出所) FRBより当社経済調査室作成

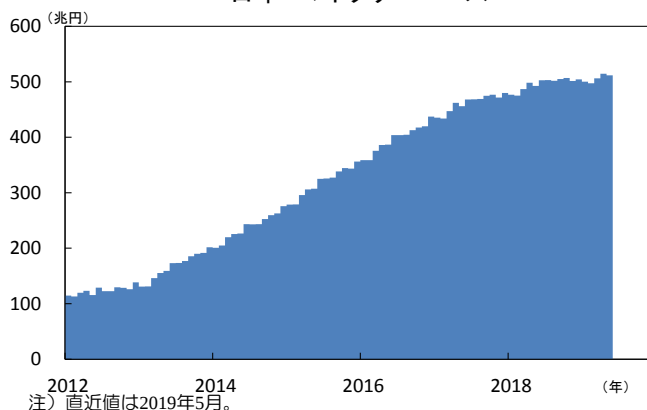
【図2】マネタリーベース残高再拡大の可能性も



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 マネタリーベース



注) 直近値は2019年5月。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2019年7月



米国

米国長期金利は一時2.0%割れ

6月の米10年国債利回りは、2016年来の一時2.0%割れを具現しました。米FOMC（連邦公開市場委員会）は金融政策方針を緩和方向へ転換、2019年物価見通し（総合）を前年比+1.5%に引き下げ、長期均衡金利も2.5%などとししました。米パウエルFRB（連邦準備理事会）議長は、米景気の持続的拡大のために金融政策手段を講じると発言、FRBは利下げに向け地ならしをした格好です。

米長期金利は1.5%をつける場面もあると予想

米10年国債利回りは低下傾向を辿るとみています。但し5月以降の金利低下局面を先導したのは、ヘッジファンド等による債券先物主導の動きとみられ、債券市場の中心的存在である年金など実需筋は買い遅れた模様です。このため、短期的には利益確定売りが膨らみ金利が急上昇する場面もあるとみられます。出遅れた実需筋はこの後の買いの好機を待っているとみています。（徳岡）



欧州

欧州長期金利は一段と低下

域内主要国国債利回りは過去最低の更新を繰返し、6月も金利低下基調が続きました。域内外の政局・景気を巡る不透明感や地政学リスクの高まりを受けて安全資産需要が一層強まる中、米FRB（連邦準備理事会）やECB（欧州中央銀行）による早期利下げ観測も急浮上。ドイツ10年国債利回りは▲0.3%台の低水準に沈み、フランス10年国債利回りも一時、初めてマイナス圏に突入しました。

当面は金利上昇材料が見当たらずか

欧州景気や英国のEU離脱、貿易摩擦問題、世界景気を巡る不透明感の早期払拭は望めず、安全資産需要による金利抑制は継続しそうです。また、ドラギECB（欧州中央銀行）総裁は、インフレ圧力低下への警戒から、域内景気・物価情勢が改善しなければ、追加緩和策に踏み切ると明言。主要経済指標は依然軟調な推移が見込まれ、市場の金融緩和期待は変わらず、主要国国債利回りは過去最低水準での低位推移を続けそうです。（吉永）

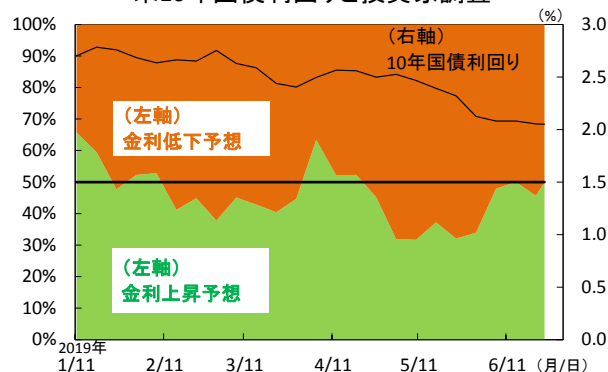
【図3】債券投資家は金利低下局面で買い遅れ



注）直近値は2019年6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

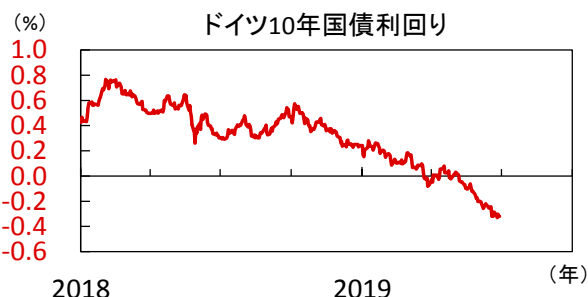
米10年国債利回りと投資家調査



注）金利予想は、買いを低下、売りを上昇（中立もある）予想とし、低下と上昇のみで百分率。直近値は2019年6月24日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

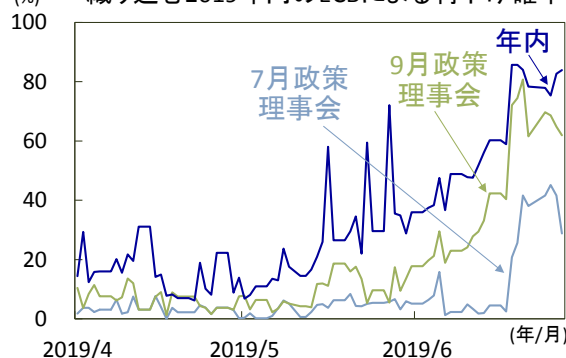
【図4】急速に高まる金融緩和期待



注）直近値は2019年6月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏 翌日物金利スワップ(OIS)が織り込む2019年内のECBによる利下げ確率



注）直近値は2019年6月27日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年7月

世界

6月は米利下げ期待で米ドル安の流れに

6月の米ドル指数（対主要10通貨）は5月末比で▲1.6%（6月27日時点）となるなど、米FOMC（連邦公開市場委員会）後に利下げ期待が高まったことを受け、米ドルが主要通貨に対しほぼ全面安の展開でした（図1上・下）。先進国では原油価格反発もありカナダドルが堅調。新興国では、米国の制裁関税が回避されたメキシコペソや年内利下げ観測の高まったブラジルレアルが堅調でした。

新興国通貨に米利下げは朗報、残る鍵は中国

新興国通貨は、米利下げ観測台頭に伴う世界的なリスク選好や原油価格反発を受け、高金利国や資源国中心に堅調です。ただし反発基調定着には、世界の貿易量や資源需要を左右する中国の景気不安が和らぐ必要もあるとみまます。昨年来の小刻みな内需刺激策の効果が徐々に顕在化、中国景気が安定感を増すとみられる年末にかけ、新興国通貨が底堅さを増す展開を予想します。（瀧澤）

米ドル

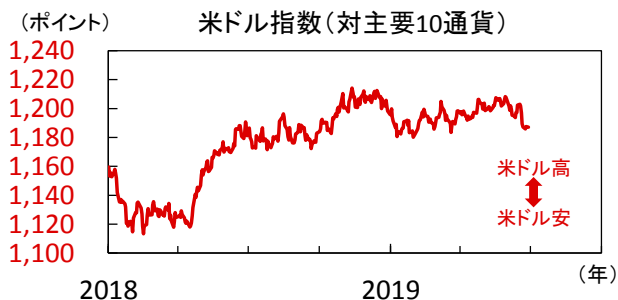
米金融当局の利下げ姿勢を受け下落

6月の米ドル対円相場は、5月末比で0.5%下落しました（～27日）。月央にかけては、米国が対メキシコ関税を無期限停止としたことによる貿易摩擦懸念の後退や、18-19日のFOMC（連邦公開市場委員会）を控えての様子見姿勢により、\$1=108円台で底堅く推移しました。しかし、FOMCでの利下げ姿勢が確認されると、米ドル安基調が強まり、一時\$1=106円台まで下落しました。

利下げ観測による米ドル安が継続か

7月の米ドルはやや軟調に推移するとみています。FOMCの結果を受けた利下げ観測の高まりが、米ドル安を加速させると考えます。さらに、トランプ米大統領が通貨安を強く志向している一面もあるため、米ドル安への圧力は高いとみています。しかし、米景気は底堅く、米国株は過去最高値を更新するなど堅調に推移しており、米ドル選好を強める材料もあります。（今井）

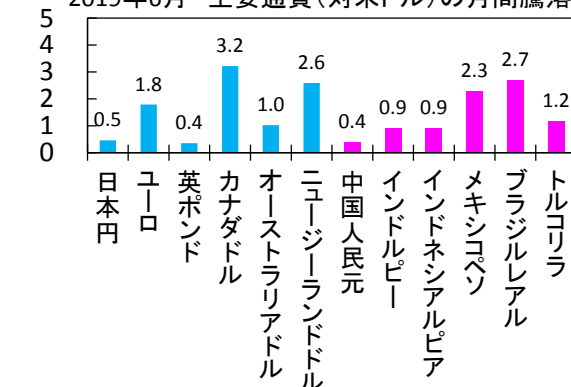
【図1】6月はFOMC後に、米ドル安基調強まる



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2019年6月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 6月27日時点。

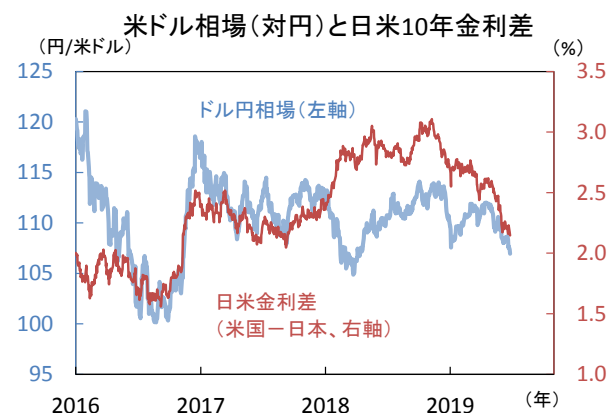
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】利下げ期待により軟調な米ドル



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年6月27日時点。

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

③ 市場見通し－為替

2019年7月

ユーロ

金融政策の追加緩和余地が為替相場を左右

6月のユーロは対ドルで+1.79%と大きく反発（27日時点）。米FRB（連邦準備理事会）が早期の予防的利下げに踏み切る可能性を示唆し、ドル売りの流れが急加速しました。一方、ECB（欧州中央銀行）も同様に追加緩和姿勢を積極化。足元、ユーロは対ドルで上昇が一服も、米FRBに比したECBの緩和余地の乏しさへの意識から、ユーロ相場は今年3月以来の高水準に留まっています。

対ドルで強含む可能性も、上値は限定的

FOMC（連邦公開市場委員会）7月会合にて米国が利下げに踏み切るとの観測は強く、ドル売り圧力は続き、ユーロ高が一段と進行する可能性があります。しかし、欧州景気は依然緩慢な拡大に留まると予想され、インフレ圧力も脆弱。英国のEU離脱や通商政策等を巡る不確実性は拭えず、ユーロ買いを促す域内要因に欠ける展開は変わらず、上昇余地は限定的となりそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

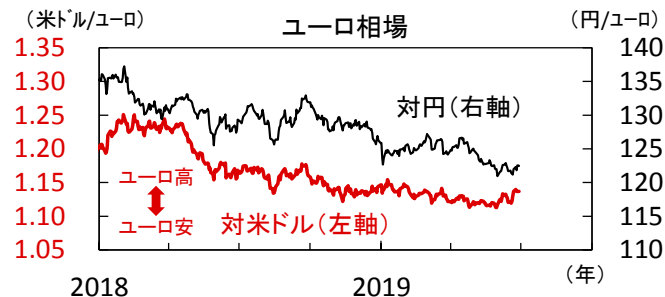
豪中銀が利下げに踏み切るも豪ドルは堅調

6月の豪ドルは対円で+0.6%、対米ドルで+0.8%上昇しました（27日時点）。4日に豪中銀が2016年8月以来の利下げに踏み切るも金融市場は既に織り込み済み、むしろ米ドル安や株高によるリスク回避緩和で豪ドルは堅調でした。中旬以降は5月失業率が改善しなかったため早期利下げ観測が高まり豪ドルは軟化しましたが、7月の米利下げ観測が強まり米ドル安が進むなか上昇に転じました。

追加利下げ観測は強く豪ドルの上値は重い

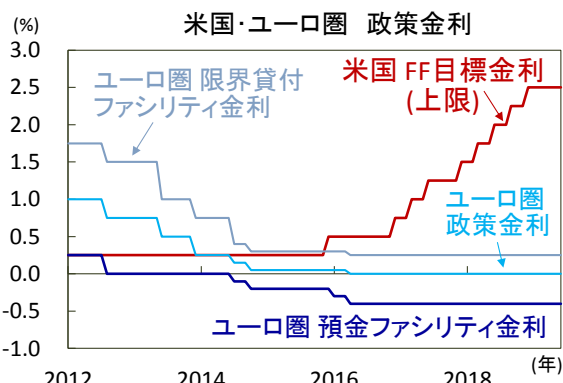
豪州の追加利下げ観測の強まりによって国債利回りは米債利回りを一段と下回っており、豪ドルは上値の重い展開が続く見通しです。他方、米国の早期利下げ観測が高まり米ドルも軟化しているため、米中貿易問題の改善や中国の景気刺激策の拡大がみられれば、豪ドルが持ち直す可能性もあります。ただ、豪ドルは失業率をはじめ国内の経済指標に神経質になっているため上下に振れ易く、当面は方向性が出難いとみています。（向吉）

【図3】米欧間の金融緩和余地の差でドル売り優勢



注) 直近値は2019年6月27日時点。

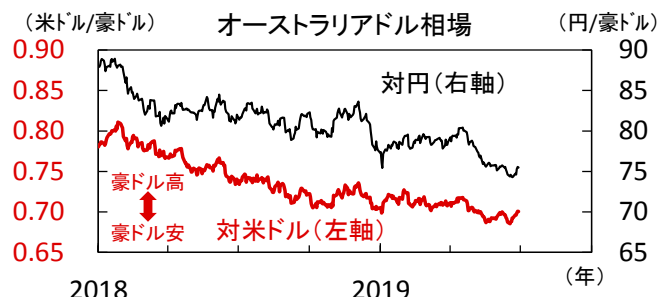
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年6月27日。

出所) REFINITIVより当社経済調査室作成

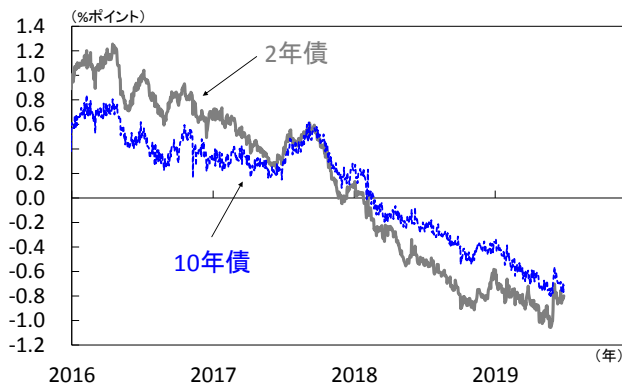
【図4】豪金利が大きく低下するなか豪ドルは軟調



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

オーストラリア 豪米金利差(豪－米)



注) 直近値は2019年6月27日。金利差は豪国債利回り－米国債利回り。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年7月



ニュージーランド(NZ)ドル

堅調なGDPの伸びを好感しNZドルは上昇

6月のNZドルは対円で+2.0%、対米ドルで+2.2%上昇しました(27日時点)。上旬はNZ中銀総裁補佐の、予見可能な将来に金利は概ね現在の水準にとどまるとの見方を受けNZドルは上昇。その後軟調な中国株を背景に上値の重い展開となるも、米国の7月利下げ観測が強まり米ドル安が進行したことや、1-3月期のGDP成長率が予想を上回ったことが好感されNZドルは上昇基調となりました。

金融市場は年内1~2回の利下げを織り込む

NZ中銀は6月の金融政策決定会合で政策金利を1.50%に据え置くも、利下げが必要になる可能性を示唆しました。中銀発表前後にNZドルは急落しましたが、次回会合での利下げを示唆しているのか不透明との見方から反発しました。金融市場は年内0.25%幅で1~2回の追加利下げを織り込んでおり、次回8月会合での利下げを7割程度の確率でみています。NZ中銀が警戒する世界経済見通しの軟化と貿易を巡るリスクが注目されます。(向吉)



インドルピー

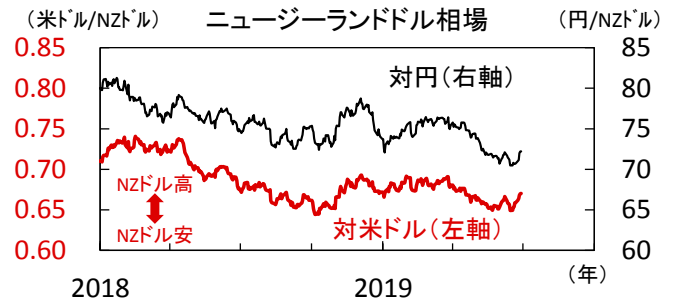
総選挙を終え材料出尽くし感から軟調な相場

ルピーは6月初より同27日にかけて対米ドルで+0.9%上昇と、ドル全面安の下で多くの新興国通貨に劣る騰落率でした。前月は、下院総選挙でのモディ政権圧勝を受けて相場は堅調に推移。しかし、6月に入ると、(a)一大イベントを終えた材料出尽くし感、(b)資本流入に押上げられ割高感のある株価や為替相場、(c)米国とイランの対立など中東情勢の緊迫化で上昇する原油価格が貿易赤字を押し上げるという懸念などが相場の重石となりました。

原油高と当局のドル買い介入が相場の重石に

今後は米金融当局のハト派化が高金利通貨ルピーの支援要因に。季節的に貿易赤字が拡大する時期ながら、証券投資資本流入がこれをカバーするでしょう。一方、外貨準備は年初より6月7日にかけて302億ドル増加と、当局は資本流入局面のドル買い介入で同準備を増強。こうした動きは原油高とともに相場の重石です。強弱材料が拮抗する中ルピーは横ばい推移が予想されます。(入村)

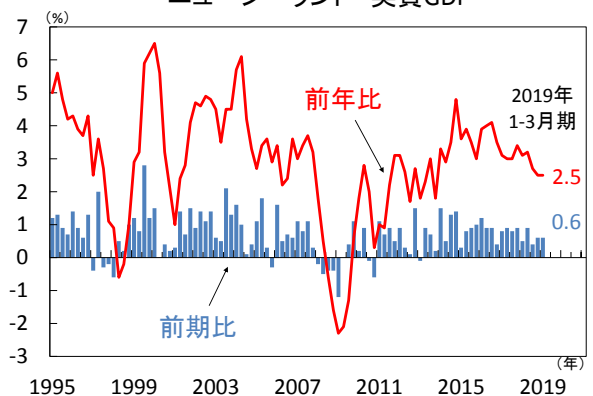
【図5】1-3月期GDPは堅調となりNZドルは買われる



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

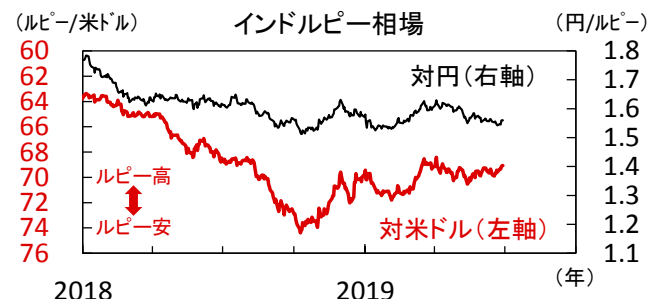
ニュージーランド 実質GDP



注) 直近値は2019年1-3月期。

出所) ニュージーランド統計局より当社経済調査室作成

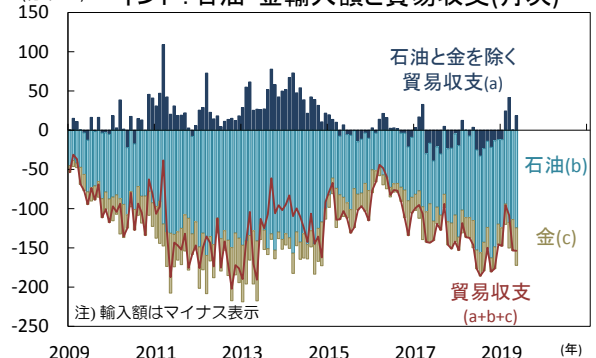
【図6】ルピーは6月に対米ドルで+0.9%上昇



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

インド: 石油・金輸入額と貿易収支(月次)



注) 輸入額はマイナス表示

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2019年7月

メキシコペソ

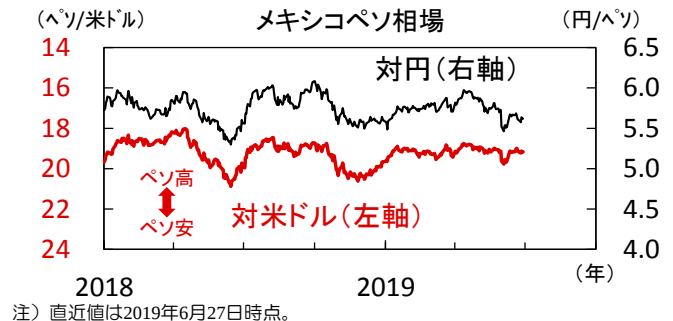
米国からの関税制裁は直前で回避

6月のペソは、対円で1.92%、対ドルで2.38%上昇しました（27日時点）。メキシコからの不法移民問題を理由に、米国が関税を課すと5月30日に発表されましたが、6月7日に両政府で合意に達し、6月10日に迫っていた制裁発動期限は直前で回避されました。これによりペソは下落分を回復しました。また米国が利下げ姿勢にあることも、ペソを含めた新興国通貨の上昇に寄与しています。

移民問題は引き続き警戒も、高金利は魅力

合意に達した移民対策ですが、成果が確認できなければ関税が発動されるリスクがあります。共同声明では45日後（7月22日）に成果を確認するとされており、引き続き注意が必要です。メキシコは高金利政策を続けており、政策金利に続き、10年債でもブラジルの金利水準を上回ってきました（図7下）。低金利環境が続く中で、高金利通貨のペソは選好されるとみえています。（永峯）

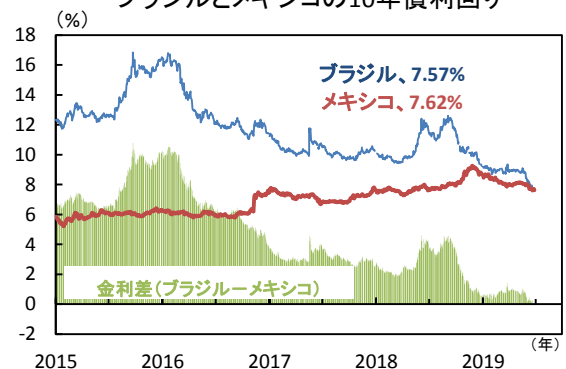
【図7】短期に続き10年もブラジルを上回る金利水準に



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

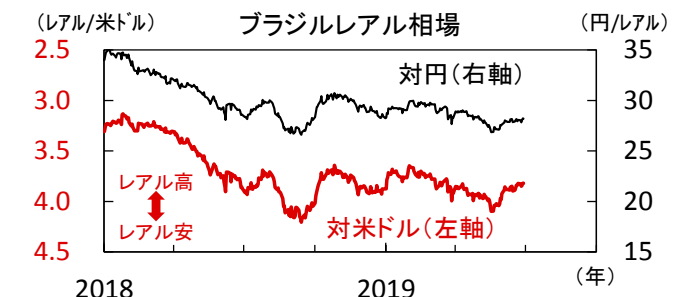
ブラジルとメキシコの10年債利回り



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図8】株式指数は100,000台を突破し、最高値



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

通貨だけでなく、株高、債券高と好調

6月のリアルは、対円で2.25%、対米ドルで2.71%上昇しました（27日時点）。上昇は通貨だけでなく、ボベスパ指数の最高値更新（図8下）、10年債利回りの8%割れなど、株高・債券高と堅調です。背景は、グローバルな金融緩和観測やブラジルの懸念材料であった年金制度改革での進展期待などです。7月19日の国会休会前にも、下院審議に目処がたつとの観測もあり期待が高まります。

2019年の成長率見通しは0.8%へと急低下

ブラジル市場へのリスクオンが強まる一方で、国内景気は悪化しています。6月のインフレ報告書では、2019年の成長率見通しが0.8%と3月時点の2.0%から半分以上に低下しました。このため政策金利の据え置きを続けてきたブラジル中銀ですが、景気刺激策の利下げに転じるとみられています。景気が軟調な点では、やや不安定なリスクオンとの見方もありますが、年金制度改革や国内での利下げがリアルをけん引するとみえています。（永峯）



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しーリット

2019年7月

日本

東証REIT指数は年初来高値更新

6月の東証REIT指数は前月末比1.0%上昇しました（27日時点）。月初こそ1,900ptを挟んだ展開となりましたが、グローバルでの金利低下もあり、中旬以降は上昇基調となりました。国内長期金利が▲0.2%台に近づくなどマイナス圏で推移する中、東証REIT指数は年初来高値となる1,956.57ptを更新しました。もっとも1,950ptを超える局面では利益確定売りに押される展開となりました。

東証REIT指数は1,950ptを維持できるか注目

世界的な低金利環境や今後、日銀の追加緩和観測が台頭する可能性を踏まえると、J-REIT市況は引き続き、高値圏での展開を想定します。東京都心のオフィス空室率が低水準で推移するなど良好なオフィス市況は継続、REITの配当利回りも3.7%台を維持しており、国内10年債利回りがマイナス圏で低下する中、相対的に高水準を維持しています。しかし6月同様、年初来高値圏では利益確定売りの動きが出やすい点には要警戒です。（中城）

米国

S&P米国リートはFOMC後に利益確定売り

6月のS&P米国リート指数の月間騰落率は+0.5%（～27日）となりました。6月米FOMC（連邦公開市場委員会）での金融緩和姿勢への転換期待から米長期金利は低下傾向を辿り、リートも歩調を合わせ同指数は最高値を更新しました。しかし、FOMC直後には高値警戒感に加えて中東情勢の緊迫を背景としたリスク回避姿勢の高まり等も手伝い利食い売りに押され、同指数は急落しました。

国債投資より相対的投資魅力度は高い

米FOMCは金融政策の姿勢を緩和方向へ舵を切りました。短期金融市場では年内2回利下げとの見方が有力、このため米10年国債利回りも2.0%を下回るでしょう。米国リート指数でみる足元の対国債リスクプレミアムは1.2%程度と依然魅力的な水準、今後一段と縮小しリート価格は上昇するとみています。但し米景気の減速懸念やイラン情勢等の地政学リスクが台頭すれば、リスクプレミアムは急拡大し価格は下落するでしょう。（徳岡）

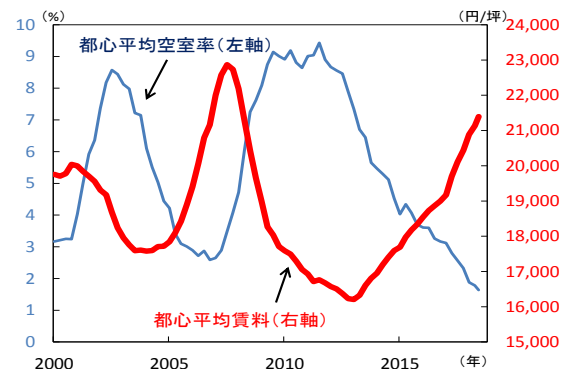
【図1】都心のオフィス市況は良好



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

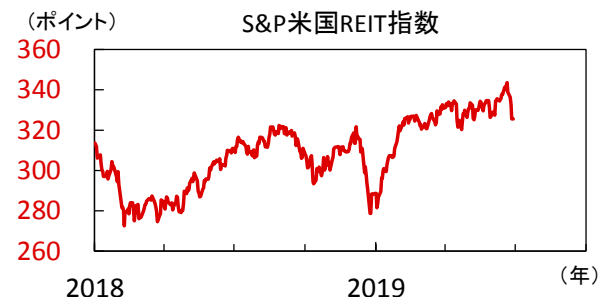
日本 東京都心の平均空室率と賃料



注) 直近値は2019年5月。

出所) 三鬼商事、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】リスクプレミアムは縮小余地あり



注) 直近値は2019年6月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国リート指数リスクプレミアムと米10年国債利回り



注) 対国債スプレッドはBloomberg Barclays REIT IndexのOAS（オプション調整後スプレッド）を使用。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2019年7月

原油

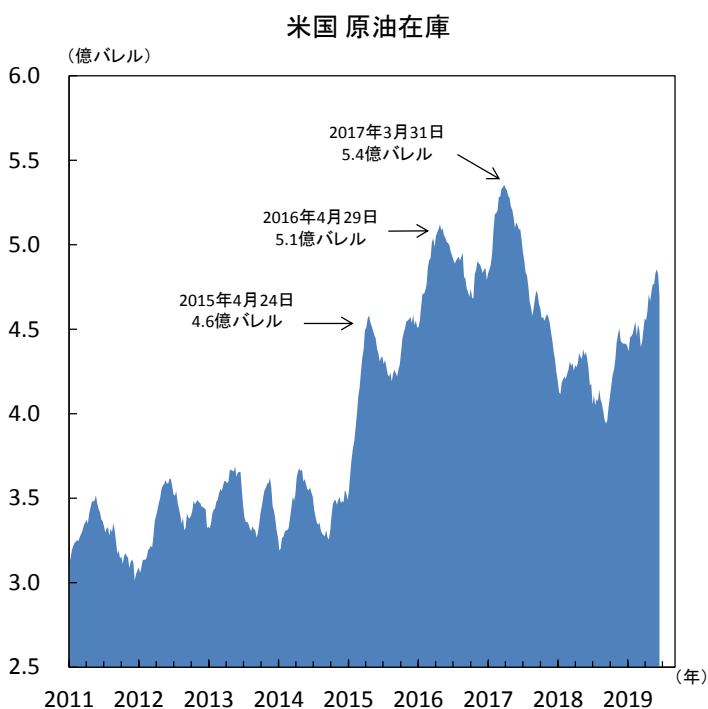
イラン情勢の悪化と在庫減少で原油高

6月の原油価格（WTI先物）は27日時点で59.43米ドルと、前月末比で11.08%上昇しました（図1）。イランのタンカー攻撃により中東の地政学リスクが高まったことや、6月第1週目まで増加していた原油在庫が減少に転じたことなどが原油高の背景です。米原油在庫は4億6,957.6万バレル（前月末比▲1,368.8万バレル、図2）へ減少し、リグ稼働数は789基（同▲11基、図3）へ減少しました。

今後は原油高を誘うイベントが続く見通し

当初6月25日だったOPEC総会は7月1日に延期されましたが、ロシアが態度を軟化させていることもあり、特段問題なく協調減産は延長されるとみえています。イランは、米国が制裁を再開している報復として、核合意からの離脱姿勢を強めています。事態が進展しない場合、7月7日に一段と核関連活動を活発化させるとしています。米国では、7月4日の独立記念日から9月2日のレイバーデーまで、ドライブシーズンとなり、ガソリン需要が高まることから、原油価格は上昇するとみえています。（永峯）

【図2】原油在庫は前月末比▲1,368.8万バレル



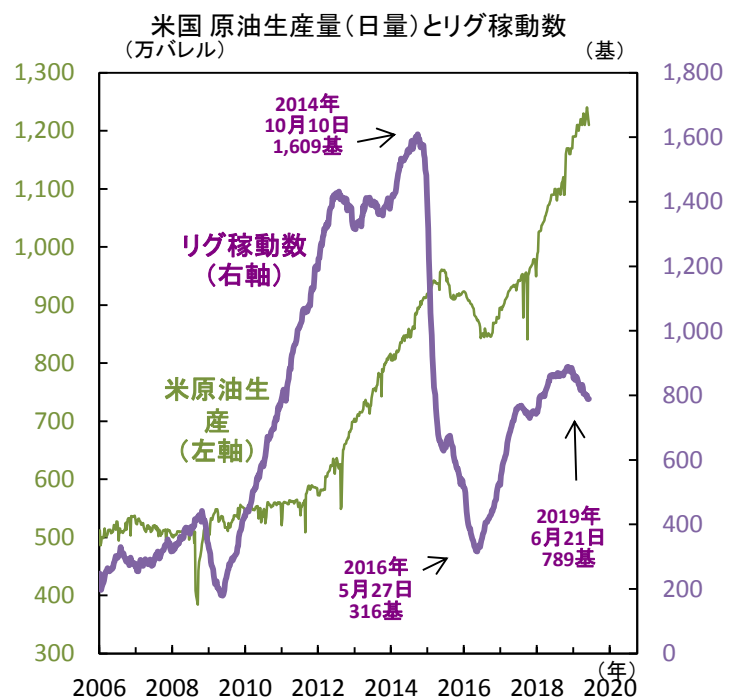
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】原油価格は再び60ドル台へ迫る



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▲11基



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7月

注) 直近値は2019年6月27日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	5月末	騰落率%	為替 (対円) (単位: 円)		直近値	5月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,553.27	1,512.28	2.71	米ドル		107.79	108.29	▲ 0.46
	日経平均株価 (円)	21,338.17	20,601.19	3.58			122.55	120.96	1.31
米国	NYダウ (米ドル)	26,526.58	24,815.04	6.90	英ポンド		136.65	136.79	▲ 0.10
	S&P500	2,924.92	2,752.06	6.28			82.31	80.12	2.74
	ナスダック総合指数	7,967.75	7,453.14	6.90	オーストラリアドル		75.54	75.12	0.57
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	382.21	369.06	3.56	ニュージーランドドル		72.21	70.70	2.13
ドイツ	DAX®指数	12,271.03	11,726.84	4.64	中国人民元		15.665	15.740	▲ 0.48
英国	FTSE100指数	7,402.33	7,161.71	3.36	インドルピー		1.5606	1.5538	0.44
香港	ハンセン指数	28,621.42	26,901.09	6.40	インドネシアルピア (100ルピア)		0.7625	0.7579	0.61
	H株指数	10,897.13	10,387.17	4.91	タイバーツ		3.5015	3.4345	1.95
中国	上海総合指数	2,996.79	2,898.69	3.38	マレーシアリンギ		26.053	25.961	0.35
インド	S&P BSE SENSEX指数	39,586.41	39,714.20	▲ 0.32	ブラジルリアル		28.215	27.610	2.19
ブラジル	ボベスパ指数	100,723.97	97,030.32	3.81	メキシコペソ		5.620	5.520	1.81
先進国	MSCI WORLD	1,654.63	1,571.94	5.26	南アフリカランド		7.609	7.429	2.42
新興国	MSCI EM	58,162.90	55,800.87	4.23	トルコリラ		18.64	18.51	0.73
新興アジア	MSCI EM ASIA	855.72	817.50	4.67	ロシアルーブル		1.7092	1.6544	3.31

国債利回り (単位: %)		直近値	5月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	5月末	騰落幅%
日本	10年物	▲ 0.145	▲ 0.095	▲ 0.050	米国	FF目標金利	2.50	2.50	0.00
米国	10年物	2.015	2.125	▲ 0.110	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	▲ 0.320	▲ 0.202	▲ 0.118	英国	バンクレート	0.75	0.75	0.00
英国	10年物	0.822	0.886	▲ 0.064	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	1.474	1.488	▲ 0.014	オーストラリア	キャッシュレート	1.25	1.50	▲ 0.25
オーストラリア	10年物	1.348	1.458	▲ 0.110	ニュージーランド	キャッシュレート	1.50	1.50	0.00
ニュージーランド	10年物	1.592	1.710	▲ 0.118	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年物	6.895	7.032	▲ 0.137	インド	レポレート	5.75	6.00	▲ 0.25
インドネシア	10年物	7.406	7.962	▲ 0.556	インドネシア	7日物リバース・レボ金利	6.00	6.00	0.00
ブラジル	10年物	7.576	8.452	▲ 0.876	ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.50	0.00
メキシコ	10年物	7.626	8.018	▲ 0.392	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	8.881	9.123	▲ 0.242	南アフリカ	レポレート	6.75	6.75	0.00
トルコ	10年物	16.620	18.850	▲ 2.230	トルコ	1週間物レボ金利	24.00	24.00	0.00
ロシア	10年物	7.503	7.993	▲ 0.490	ロシア	1週間物入札レボ金利	7.50	7.75	▲ 0.25

リート (配当込み) (単位: ポイント)		直近値	5月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	5月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,942.65	3,889.57	1.36	原油	WTI先物 (米ドル)	59.43	53.50	11.08
米国	S&P米国REIT指数	1,381.23	1,373.96	0.53	金	COMEX先物 (米ドル)	1,412.00	1,305.80	8.13
欧州	S&P欧州REIT指数	855.97	868.52	▲ 1.44	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	112.91	111.03	1.69
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	920.98	870.16	5.84	穀物	ブルームバーグ商品指数	31.27	30.48	2.62

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7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6月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	2019年
株式	国・地域別	日本	0.8	▲ 2.6	▲ 6.3				0.8	▲ 2.6	▲ 6.3	6.2
		海外先進国	3.2	4.8	8.7	3.7	4.8	8.1	2.1	2.3	5.9	15.8
		米国	3.7	4.8	10.4	3.7	4.8	10.4	2.1	2.3	8.1	16.4
		ユーロ圏	2.1	4.4	1.9	3.6	5.5	▲ 0.1	2.1	3.0	▲ 2.3	13.9
		新興国	5.9	1.8	4.1	7.3	2.1	3.4	5.8	▲ 0.3	1.1	9.0
	業種別	IT(情報技術)	6.0	6.4	12.3	6.2	6.7	12.4	4.7	4.2	10.1	23.8
		エネルギー	1.8	▲ 2.6	▲ 13.2	2.4	▲ 2.9	▲ 13.9	0.8	▲ 5.4	▲ 16.1	8.2
		素材	6.9	4.1	▲ 1.5	7.9	4.3	▲ 2.4	6.3	1.8	▲ 4.7	12.5
		ヘルスケア	2.7	1.6	9.4	3.2	1.8	9.2	1.6	▲ 0.7	7.0	6.5
		金融	1.4	4.3	▲ 0.6	2.2	4.4	▲ 1.2	0.6	2.0	▲ 3.4	10.3
リート		先進国				▲ 0.2	1.1	10.6	▲ 1.8	▲ 1.3	8.4	13.9
		日本	0.4	1.1	14.0				0.4	1.1	14.0	11.3
		米国	▲ 1.3	0.7	11.3	▲ 1.3	0.7	11.3	▲ 2.9	▲ 1.7	9.1	14.3
		新興国				6.1	5.3	4.7	4.5	2.9	2.4	10.8
国債	円ヘッジなし	日本	1.0	1.3	3.2				1.0	1.3	3.2	2.7
		海外先進国	2.2	2.7	6.9	2.9	2.9	5.7	1.3	0.5	3.4	3.6
		米国	2.1	2.8	7.0	2.1	2.8	7.0	0.5	0.3	4.8	3.4
		ユーロ圏	2.6	3.0	6.8	4.3	4.0	4.7	2.7	1.6	2.4	3.5
		オーストラリア	1.6	3.4	11.3	2.9	2.5	5.6	1.3	0.0	3.4	5.4
		新興国(現地通貨)	2.1	2.8	9.4	3.5	2.7	7.2	2.0	0.2	5.0	4.0
	円ヘッジあり	新興国(米ドル)				3.4	4.2	12.3	1.9	1.7	10.1	9.4
		海外先進国							1.8	2.1	4.7	4.2
		新興国(米ドル)							3.2	3.4	9.2	9.6
物価連動国債		先進国				2.1	1.5	3.9	0.6	▲ 1.0	1.7	4.5
		新興国				6.4	7.9	17.5	4.8	5.5	15.3	9.4
社債	投資適格	先進国				3.0	3.5	7.7	1.4	1.1	5.5	6.2
		日本	0.4	0.5	1.1				0.4	0.5	1.1	0.8
		米国	3.0	4.1	10.3	3.0	4.1	10.3	1.4	1.6	8.0	7.7
		欧州	1.7	2.1	4.6	3.2	3.1	2.6	1.7	0.7	0.8	2.7
		新興国(米ドル)				2.2	3.3	9.9	0.6	0.9	7.7	6.4
	ハイ・イールド	先進国				2.0	2.8	7.2	0.5	0.4	5.0	7.6
		米国	1.7	2.7	7.2	1.7	2.7	7.2	0.1	0.2	4.9	8.2
		欧州	1.8	2.4	5.2	3.3	3.5	3.1	1.8	1.0	1.4	5.0
		新興国(米ドル)				2.4	3.5	11.4	0.8	1.0	9.1	7.9
転換社債		先進国				1.9	2.0	4.9	0.4	▲ 0.5	2.6	7.3
		新興国				4.5	6.2	7.2	2.9	3.8	4.9	8.6
商品		総合				2.1	▲ 1.1	▲ 5.8	0.5	▲ 3.6	▲ 8.1	4.0
		金				9.8	7.4	11.8	8.2	4.9	9.6	8.1
		原油				1.0	▲ 0.0	▲ 15.6	▲ 0.6	▲ 2.5	▲ 17.9	26.8
他	MLP					▲ 1.3	▲ 0.2	2.5	▲ 2.9	▲ 2.7	0.2	13.8
		バンクローン				▲ 0.0	1.8	3.8	▲ 1.6	▲ 0.7	1.6	4.0

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との同合計に基づく。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7月

● 2019年7月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/1 (日) 日銀短観(6月調査) (日) 6月 新車販売台数 (日) 6月 消費者態度指数 (米) 6月 ISM製造業景気指数 (欧) 5月 マネーサプライ(M3) (欧) 5月 失業率 (中) 6月 製造業PMI(財新) (伯) 6月 製造業PMI (他) OPEC(石油輸出国機構)総会	2 (欧) 5月 生産者物価 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 5月 鉱工業生産 (他) OPECプラス会合	3 (米) 6月 ADP雇用統計 (米) 5月 貿易収支 (米) 5月 製造業受注 (米) 6月 ISM非製造業景気指数 (豪) 5月 住宅建設許可件数 (中) 6月 サービス業PMI(財新)	4 (欧) 5月 小売売上高 (豪) 5月 小売売上高	5 (日) 5月 家計支出 (日) 5月 景気動向指数(速報) (米) 6月 雇用統計 (独) 5月 製造業受注
8 (日) 5月 機械受注 (日) 6月 景気ウォッチャー (米) 5月 消費者信用残高 (独) 5月 鉱工業生産	9 (日) 5月 毎月勤労統計 (豪) 6月 NAB企業景況感指数	10 (日) 6月 企業物価 (米) FOMC議事録 (6月18-19日分) (仏) 5月 鉱工業生産 (伊) 5月 鉱工業生産 (豪) 7月 消費者信頼感指数 (加) 金融政策決定会合 (中) 6月 消費者物価 (中) 6月 生産者物価 (伯) 6月 消費者物価(IPCA)	11 (日) 5月 第3次産業活動指数 (米) 6月 消費者物価 (英) 6月 RICS住宅価格 (伯) 5月 小売売上高	12 (米) 6月 生産者物価 (欧) 5月 鉱工業生産 (欧) 5月 鉱工業生産 (中) 6月 貿易統計
15 (米) 7月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 4-6月期 実質GDP (中) 6月 鉱工業生産 (中) 6月 小売売上高 (中) 6月 都市部固定資産投資 (中) 6月 新築住宅価格	16 (米) 6月 輸出入物価 (米) 6月 小売売上高 (米) 6月 鉱工業生産 (米) 7月 NAHB住宅市場指数 (独) 7月 ZEW景況感指数 (英) 5月 週平均賃金 (英) 5月 失業率(ILO基準) (豪) 金融政策決定会合議事録 (7月2日分)	17 (米) 6月 住宅着工・許可件数 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 6月 消費者物価 (英) 6月 消費者物価 (英) 6月 生産者物価	18 (日) 6月 貿易統計 (米) 7月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (英) 6月 小売売上高 (豪) 6月 雇用統計	19 (日) 6月 消費者物価 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (印) 5月 鉱工業生産
22	23 (米) 6月 中古住宅販売件数	24 (米) 6月 新築住宅販売件数 (欧) 6月 マネーサプライ(M3) (欧) 7月 サービス業PMI(速報) (欧) 7月 製造業PMI(速報)	25 (日) 6月 企業向けサービス価格 (米) 6月 製造業受注(速報) (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (独) 7月 ifo景況感指数	26 (米) 4-6月期 実質GDP(速報)
29 (日) 日銀金融政策 決定会合(～30日) (日) 6月 小売売上高	30 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 6月 労働関連統計 (日) 6月 鉱工業生産(速報) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～31日) (米) 5月 S&P370703/7 ケース・シャー住宅価格指数 (米) 6月 中古住宅販売仮契約指数 (米) 7月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (仏) 4-6月期 実質GDP(速報) (豪) 6月 住宅建設許可件数 (伯) 金融政策委員会(～31日)	31 (日) 7月 消費者態度指数 (米) 7月 ADP雇用統計 (米) 7月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 4-6月期 実質GDP(速報) (欧) 6月 失業率 (欧) 7月 消費者物価(速報) (伊) 4-6月期 実質GDP(速報) (豪) 4-6月期 消費者物価 (中) 7月 製造業PMI(政府)	8/1 (米) 7月 ISM製造業景気指数 (英) 金融政策委員会(MPC) (中) 7月 製造業PMI(財新) (伯) 6月 鉱工業生産	2 (日) 日銀金融政策決定会合 議事要旨(6月19-20日分) (米) 6月 貿易収支 (米) 7月 雇用統計 (欧) 6月 生産者物価 (欧) 6月 小売売上高 (伊) 6月 鉱工業生産 (豪) 4-6月期 生産者物価 (豪) 6月 小売売上高

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6月28日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性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、本金融商品等に関し
ていかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得
て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与され
ます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負
わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI 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
ルूम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
ルूम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UF
J国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは
推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するい
かなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱
UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の
責任を負いません。
Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。
VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。
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財産権は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