

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年10月



- |                                       |                                |                   |
|---------------------------------------|--------------------------------|-------------------|
| 01 世界経済・金融市場見通し<br>世界経済見通し<br>金融市場見通し | 13 市場見通し<br>株式／債券／為替<br>リート／原油 | 24 主要金融資産のパフォーマンス |
| 03 各国経済見通し<br>日本／米国／欧州<br>オーストラリア／中国  | 23 市場データ一覧                     | 25 主要な政治・経済日程     |

## ① 世界経済・金融市場見通し

2019年10月

## 世界経済

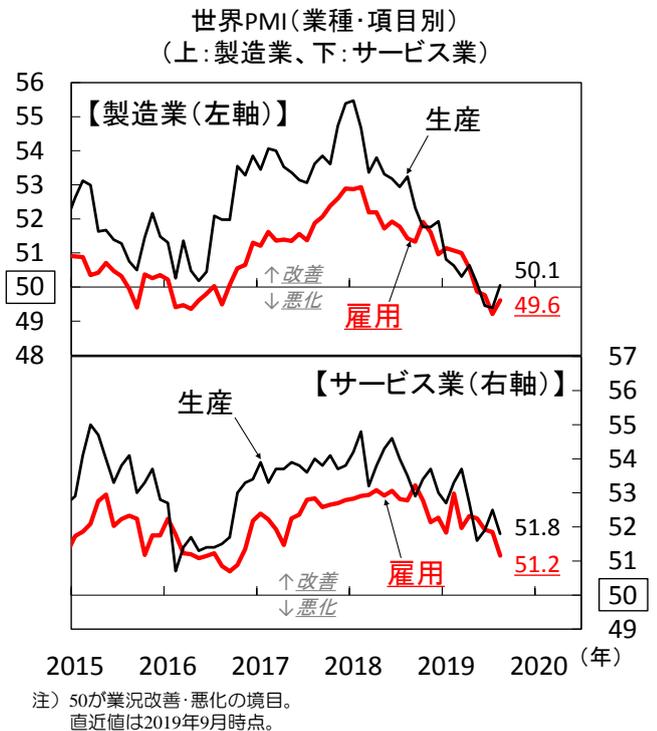
## 9月は主要国で景気指標の悪化が目立つ

9月も、世界経済の減速を意識せざるを得ない環境が続きました。米国では8月のISM製造業指数が3年ぶりに50割れ、ドイツでは7月の鉱工業生産、中国では8月の生産・消費・投資指標が予想以上の悪化を見せました。またサウジアラビアの石油施設破壊を機に中東情勢が一段と緊迫化したことで、春先から安定的に推移していた原油価格に対する上昇リスクが高まった点もマイナス材料です。

## 内需安定が世界経済拡大見通しを支える鍵に

米中通商摩擦の激化で、各国製造業の不振が続くなかでも、世界経済の拡大持続への見方が崩れていない背景には、安定したサービス業の業況および雇用環境の存在があります(図1)。この傾向は世界的な金融緩和強化もあり容易には崩れないとみますが、製造業低迷が長引きサービス業に波及するリスク、原油高が民間消費・投資を冷え込ませるリスクなどへ目配りも必要です。(瀧澤)

【図1】 製造業に続きサービス業も徐々に減速、景気の低調が長引けば雇用環境にも影響か



出所) マークイットより当社経済調査室作成

## 金融市場

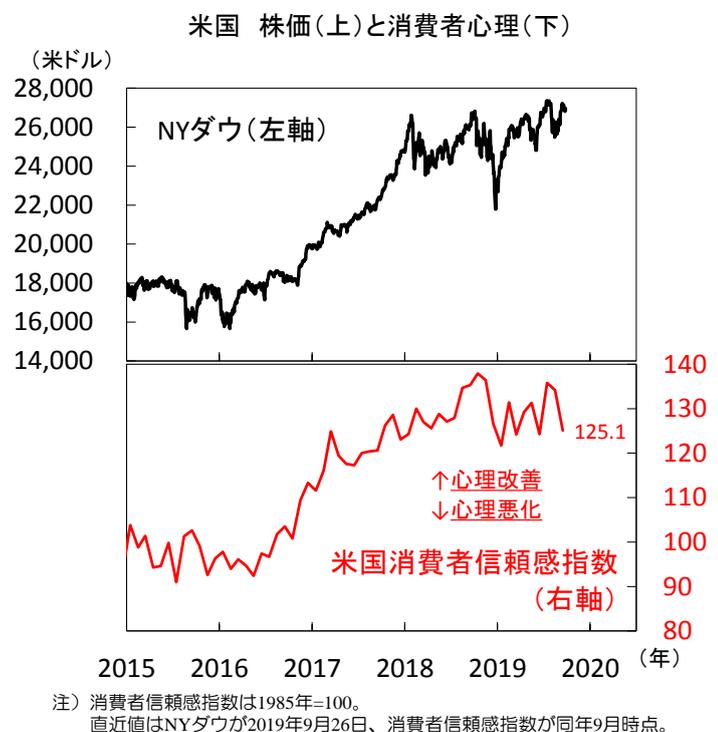
## 9月前半はリスク選好、後半はリスク回避に

9月前半は、米中通商交渉での歩み寄りや米欧金融緩和への期待、イタリアの新政権発足などもありリスク選好の流れが続きました。後半は米欧が追加金融緩和を決定した安堵感でその流れが一巡、中東情勢緊迫化に伴う一時的な原油高やトランプ米大統領弾劾の動きに加え、10月の米中閣僚級会合や英国EU(欧州連合)離脱期限を控えた警戒感もあり、リスク回避的な動きを見せました。

## 国際政治問題の裏で米景気が粘れるかも焦点

リスク選好継続には、政治面では米中の協議継続や英国のEU離脱延期、政策面では中国やドイツの財政出動などが期待されます。ただし、こうした「たれば」も米景気安定という大前提があって成り立つ話です。長引く米中摩擦や世界経済減速を受け、米消費動向を左右する家計心理は軟化の兆しもあります(図2)。目先は米家計・消費動向にも目を光らせる必要があります。(瀧澤)

【図2】 リスク選好継続は米景気安定が第一条件、消費主導の景気拡大持続の鍵握る家計動向



出所) コンファレンスボード、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10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9月26日時点

## 株式

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	22,048	22,500-24,500
	TOPIX	1,623	1,620-1,820

(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)	26,891	28,000-30,000
	S&P500	2,977	3,100-3,300
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	389	385-435
	ドイツDAX®指数	12,288	12,400-13,600

## 債券 (10年国債利回り)

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		-0.250	▲0.3-▲0.1
米国		1.694	1.4-2.0

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		-0.582	▲0.7-▲0.3
オーストラリア		0.950	0.7-1.3

## 為替 (対円)

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		107.83	99-111
ユーロ		117.78	110-124
オーストラリアドル		72.76	64-78
ニュージーランドドル		67.90	60-74

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5213	1.30-1.70
メキシコペソ		5.481	5.1-6.1
ブラジルリアル		25.861	23-31

## 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	2,166	2,050-2,250

(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	1,495	1,420-1,580

## 原油

(単位:米ドル/バレル)		直近値	6ヵ月後の見通し
	WTI先物(期近物)	56.41	50-70

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10月

## 日本経済

## 景気の足踏み状態が続く

## 10-12月期は消費増税後の反動減を予想

4-6月期のGDP統計2次速報では民間設備投資が下方修正され、実質GDP成長率は1次速報の前期比年率+1.8%から+1.3%へ下方修正されました。同期は海外経済が減速するも内需が成長率を下支えています(図1)。また、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の規模は小さく、反動減も一時的なものに留まると考えられます。ただし、海外経済は減速する公算が高いため生産は不安定となり、景気の足踏み状態は暫く続くとみています(図2)。

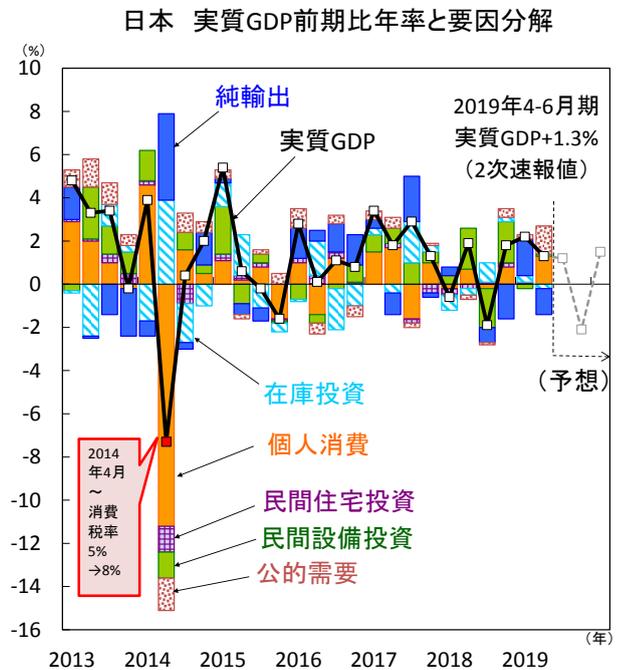
今後の注目は米中貿易摩擦の影響が非製造業や労働市場にどの程度波及するかです。製造業の景況感下振れており、非製造業の景況感や労働市場にも悪化の兆しがみられます(図3)。2014年4月の消費税率引き上げ時は非製造業の景況感も悪化しており、増税後の需要減への警戒感は強いと考えられます。また、労働需給は緩和方向にあり(図4)、雇用者数や賃金の伸びが鈍化するのかが、景気拡大の持続性を決める重要な要因となります。

## 経済対策による景気下支えも

10月より消費税率が引き上げられます。駆け込み需要の規模は過去の増税時より小さいものの、景気悪化に対する不安は強いといえます。消費総合指数の伸びは前回の消費増税前の伸びに比べ小さく、消費者態度指数の悪化はより深刻です(図5)。鉱工業生産についても、海外経済の減速もあり駆け込み需要対応の増加傾向はみられず、むしろ在庫が上昇基調にあるため、増税後に駆け込み需要の反動減による在庫調整が懸念されます。

今回は軽減税率やキャッシュレスポイント制度、住宅や自動車に対する減税措置等、政府は景気対策を用意しています。消費増税と合わせ実施されるキャッシュレスによるポイント還元利用に積極的な意向もみられます。また、政府は海外リスクや増税後の需要減への対応を含む経済対策を年内にまとめる見通しです。その内容は消費刺激策と公共投資が柱で大規模になるとみられます。景況感は2014年4月の消費増税後に急速に回復したため(図6)、今回も持ち直すのか注目されます。(向吉)

【図1】4-6月期の実質GDP成長率は、  
内需が外需の落ち込みを補う



注) 直近値は実質GDPが2019年4-6月期、同年7-9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】景気は足踏み状態、  
景気先行指数は依然として下向き

## 日本 鉱工業生産、景気動向指数



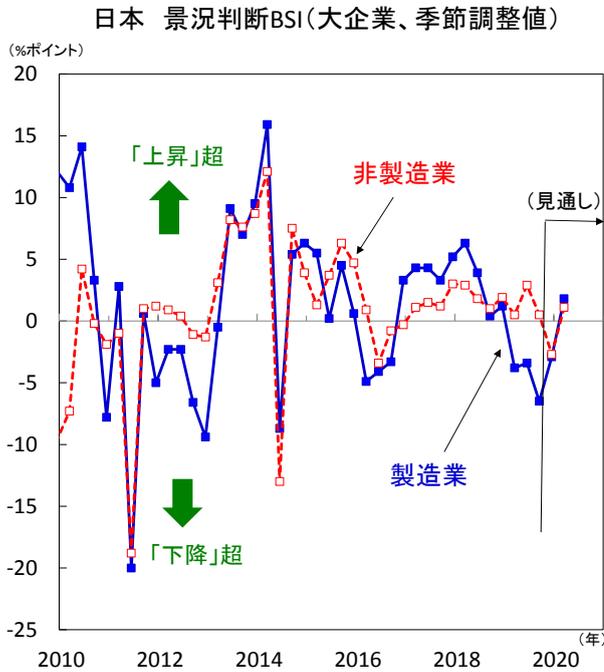
注) 直近値は景気動向指数は2019年7月、鉱工業生産は同年7月実績、8-9月は製造工業予測指数の伸びで延長。

出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2019年10月

【図3】 製造業の景況感が大きく悪化、  
10-12月期は非製造業も悪化見通し



注) 直近値は2019年7-9月期、2四半期先までの見通しを含む。  
出所) 内閣府・財務省より当社経済調査室作成

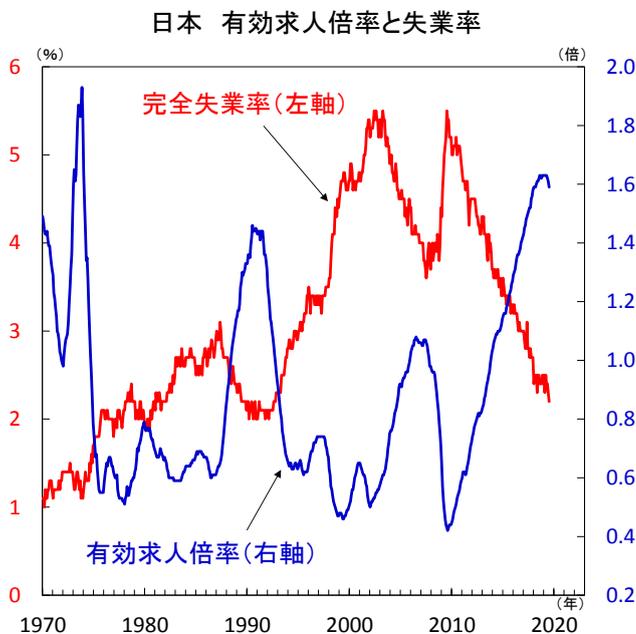
【図5】 消費増税を前に冷え込む消費者マインド、  
増税前の駆け込み需要の規模は小さい



注) 直近値は消費者態度指数が2019年8月、消費総合指数が同年7月。  
季節調整値。

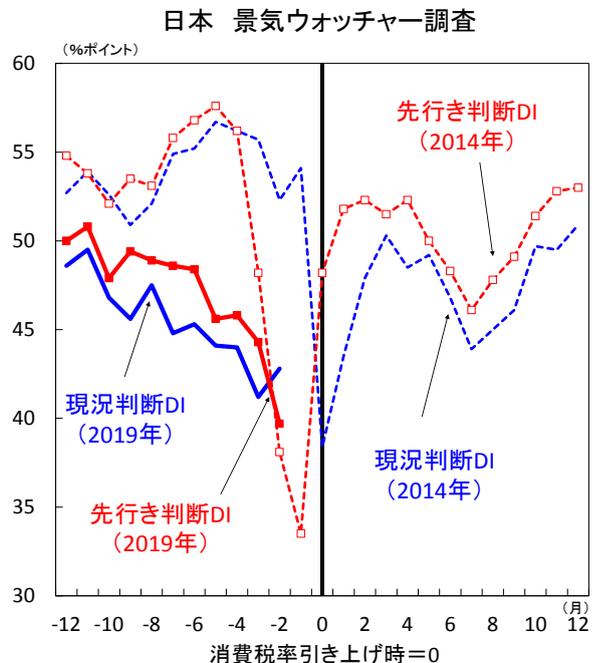
出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図4】 有効求人倍率が3ヵ月連続で低下、  
労働市場の改善に頭打ちの兆し



注) 直近値は2019年7月。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】 2014年時は増税後に景況感が回復、  
今回も11月以降回復がみられるか



注) 直近値は2019年8月。2014年4月、2019年10月をゼロとする。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2019年10月



## 米国経済

## 金融緩和による景気下支えに期待

## 米景気は底堅く推移も企業・消費者心理共に悪化

足元で米国の製造業の減速基調が続いています。月初公表の8月ISM製造業景気指数は50を割れ、製造業の企業心理は悪化しています。米中通商交渉の先行きは依然として不透明であることから企業は設備投資を抑制（図1）。また、世界景気の減速や貿易摩擦の影響から輸出量が減少し、生産活動も減速しています（図2）。

堅調であった雇用市場、個人消費にも悪化の兆しが見えます。米国の雇用の約9割（対非農業部門民間雇用者）を占める非製造業の雇用心理は悪化し、今後の雇用抑制が懸念されます（図3）。消費者心理は引き続き高水準であるものの軟化し、実際の消費活動へ影響が開始する可能性もあります（図4）。米景気の土台である家計部門にも減速の流れが広がるかどうかには注意が必要です。

## FRBは更なる金融緩和で米景気を下支えできるか

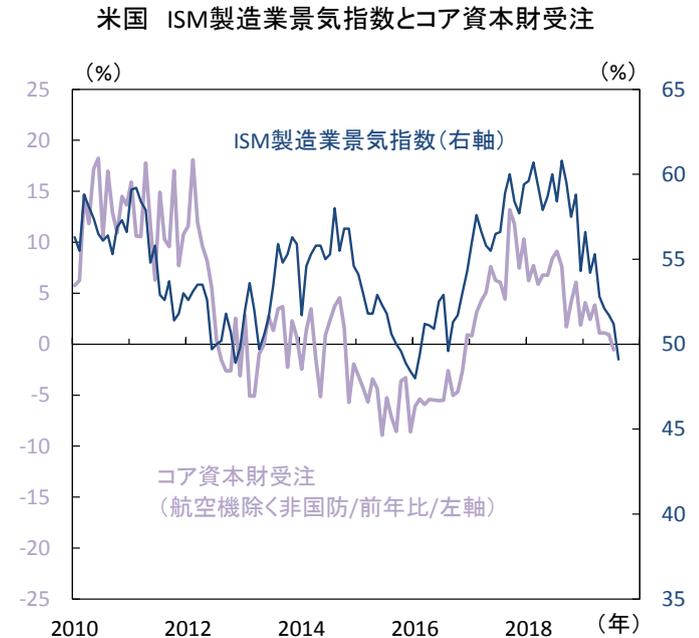
米中通商交渉の早期合意が期待できない中、目下、米景気の下支え役はFRB（連邦準備理事会）が担うとみられています。第3四半期のGDP成長率は前期比年率+1.9%と底堅い伸びが予想されており、財政政策を期待するには強すぎる数字です。来年の大統領選へ向け与野党の対立が深まり、米大統領弾劾への動きなどがある中、+1.0%を割れマイナス成長へ向かうほどの成長率とならない限り米国の財政政策発動の機運は高まりにくいとみています。

FRBは米景気を支えるべく9月FOMC（連邦公開市場委員会）にて2会合連続での利下げを行いました。FOMCメンバーによる政策金利見通しはややタカ派（金融引き締めに積極的）な内容となったものの（図5）、パウエルFRB議長が今後の利下げに含みを持たせたことは朗報です。FRBが金融緩和姿勢を保ち緩和的な金融環境を維持することができれば、企業の設備投資だけでなく、足元で好調の住宅市況（図6）や底堅い米国株の支えにもなり、消費者心理の更なる軟化の歯止めにも繋がると考えます。

金融緩和が米景気を支えるためには、市場に金融緩和への期待を持続させることが求められます。FOMCメンバーの政策金利見通しが様々な中、市場に対し今後どのようなメッセージを発するのか。FRB、そしてFRB議長の手腕が試されることとなりそうです。（今井）

【図1】 ISM製造業は50割れ

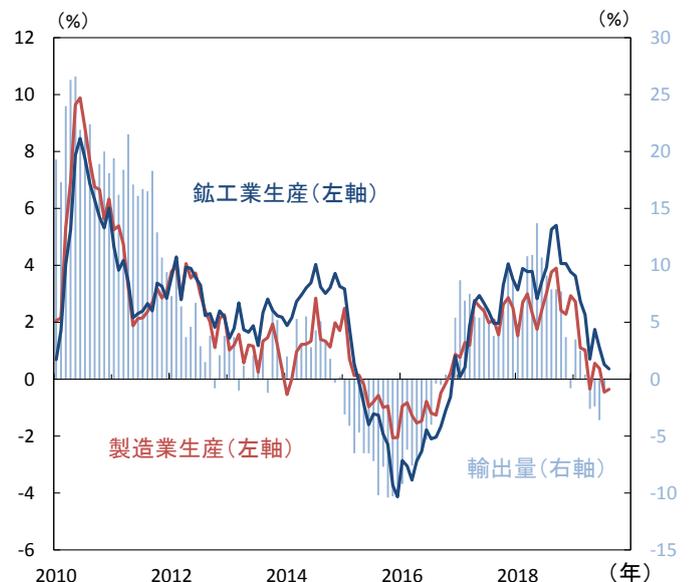
企業の設備投資は引き続き軟調に推移



【図2】 世界景気の減速や貿易摩擦から外需が落ち込み

米国内の生産活動は減速

米国 輸出量と鉱工業・製造業生産（前年比）

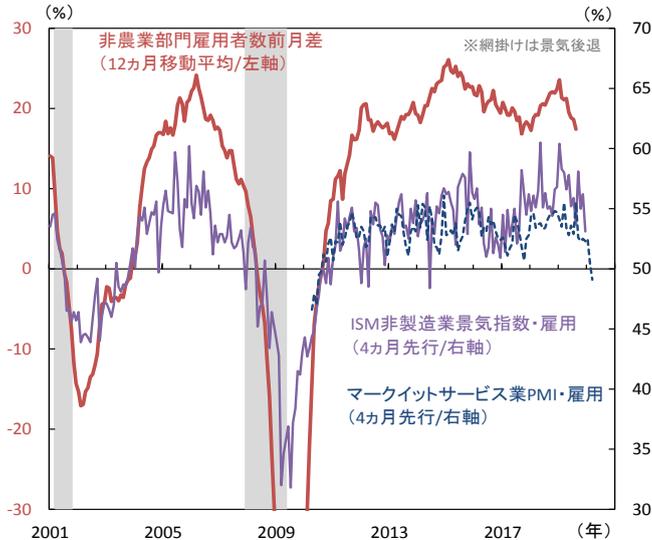


## ② 各国経済見通し - 米国

2019年10月

**【図3】 非製造業の雇用心理が悪化  
雇用の抑制へと繋がれば米景気の大きな痛手に**

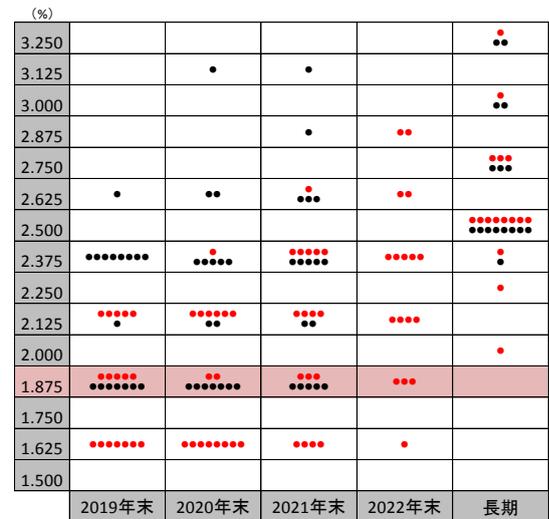
米国 ISM非製造業雇用指数と非農業部門雇用者数前月差



注) 直近値は、非農業部門雇用者数前月差とISM非製造業景気指数が2019年8月、マークイットサービス業PMIが同9月。  
非農業部門雇用者数前月差12ヵ月移動平均の2009年1月-2010年3月までの間は、▲30万人-▲60万人の間で推移。  
出所) 米労働省、ISM、マークイットより当社経済調査室作成

**【図5】 FOMCメンバーの政策金利見通しは緩和化も  
中央値で見れば年内金利据え置き**

米国 FOMCメンバーの政策金利見通し(6・9月)



注) ●は2019年6月、●●は同9月時点でのFOMCメンバーの政策金利見通し。直近の政策金利は1.875% (1.750%-2.000%のレンジの中央値)。  
出所) FRBより当社経済調査室作成

**【図4】 個人消費は堅調さを維持  
消費者信頼感は依然として高水準も軟化**

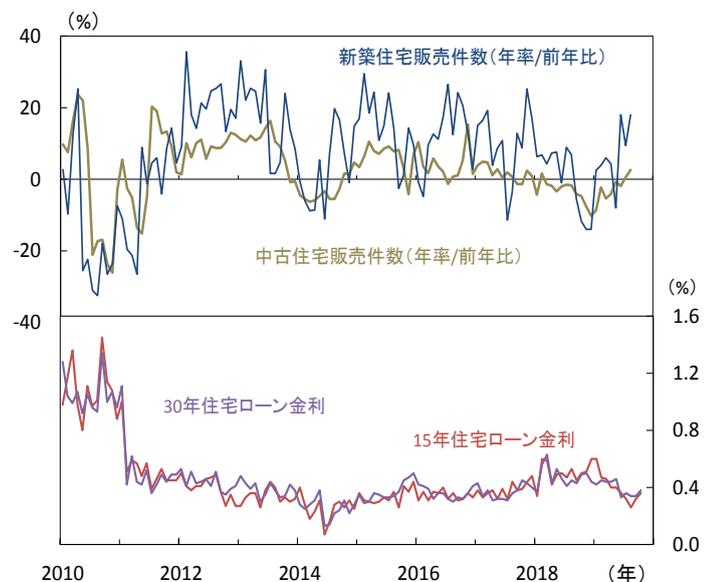
米国 消費者信頼感指数(コンファレンスボード)とコア小売売上高



注) 直近値は消費者信頼感指数は2019年9月、コア小売売上高は同8月。  
出所) コンファレンスボード、US Census Bureauより当社経済調査室作成

**【図6】 低金利環境は住宅市況の追い風に**

米国 新築・中古住宅販売件数と住宅ローン金利



注) 直近値は新築・中古住宅販売件数が2019年8月、住宅ローン金利が同9月20日。  
出所) 米NAR、US Census Bureau、米MBAより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2019年10月

## 欧州経済

域内景気への先行き不安は不変、  
焦点は金融政策から財政政策へ

## 景気拡大基調維持も、強まる減速感

ユーロ圏の4-6月期実質GDPは前期比年率+0.8%と、堅調な消費や設備投資を支えに景気拡大基調が継続も、外需低迷を主因に再度減速感を強め（図1）、製造業不振による成長下押し圧力はより鮮明化しています（図2）。

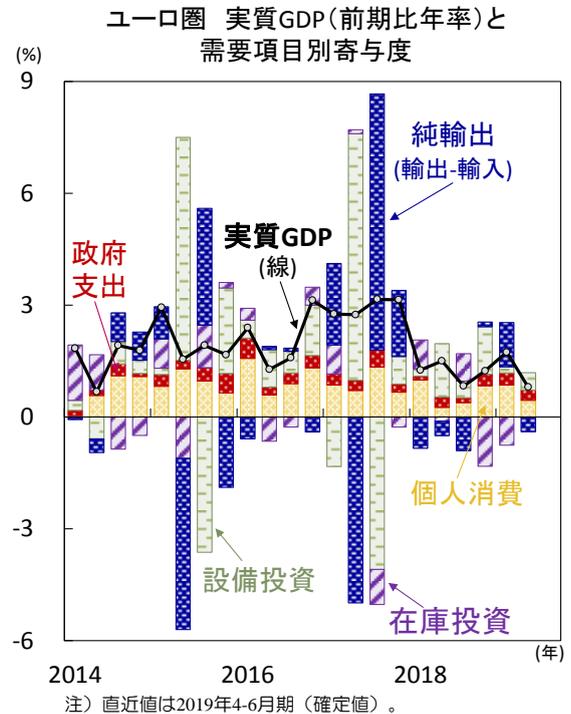
7月以降も、実質小売売上高や建設等の内需指標は底堅く推移（図3）。域内景気は減速しつつも辛うじて拡大基調の維持が期待されます。一方、域内最大経済国のドイツを中心に製造業の悪化も継続（図4）。域内景気への先行き不安も拭えず、良好な雇用情勢への悪影響波及を通じて、内需軟化に繋がるとの懸念も燃り続けています。

## ECBは包括的な追加金融緩和策を導入

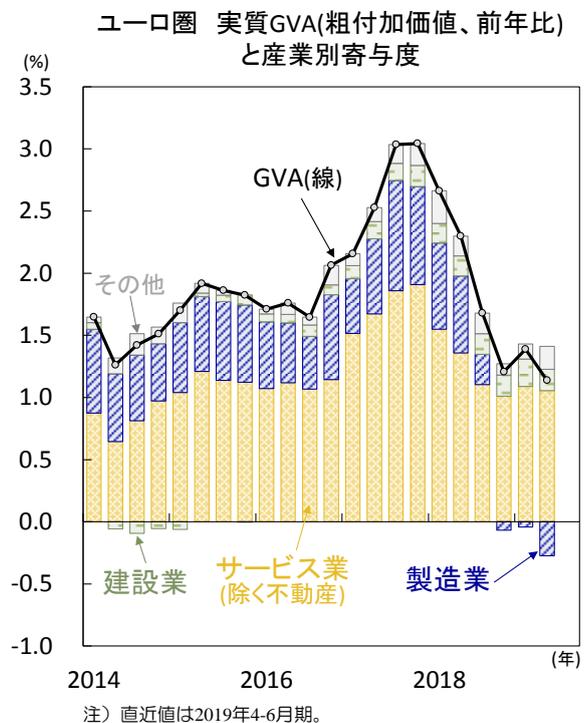
こうした状況の下、ECB（欧州中央銀行）は、9月政策理事会（12日）にて足元の景気減速やインフレ基調の弱さを反映して（図5）、経済見通しを下方修正。外需環境を巡る不透明感から経済見通しの更なる下振れに伴うインフレ圧力の低下への警戒を強め、複数手段を組み合わせた大規模な追加金融緩和策を決定しました（図6）。理事会後の記者会見にてドラギECB総裁は、需要喚起や金融緩和の副作用逡減等に向けて、財政政策の必要性を改めて強調。利用可能な政策手段が概ね導入されたことから、金融政策の限界も意識されつつあり、景気の先行きを見通すにあたり、主要国による積極的な財政出動の有無が最大の焦点となっています。ユーロ圏では10月より次年度予算策定が本格化。11月以降、新欧州委員長に就任するフォンデアライエン氏（ドイツ出身）もEU財政ルールを柔軟化に言及。当面は財政支出に係るEUや最も財政支出余地を有するドイツの動向が注視されます。

英国議会は10月末での合意なき離脱を阻止も  
不透明感変わらず、予断許せぬ状況続く

英国議会は9月9日、ジョンソン首相による10月での合意なきEU離脱強行を阻止する目的で、EU離脱延期法案を法制化。EUとの合意に至らなければ、来年1月までの離脱期限延長を申請のうえ、同国は総選挙に踏切る可能性が高まっています。しかし、EU離脱を巡る国民の意見は依然二分。EUが延期に応じる確約もなく、同問題を巡る不透明感への警戒は継続しそうです。（吉永）

【図1】ユーロ圏内需の底堅さは変わらずも、  
外需は再度マイナス寄与へ

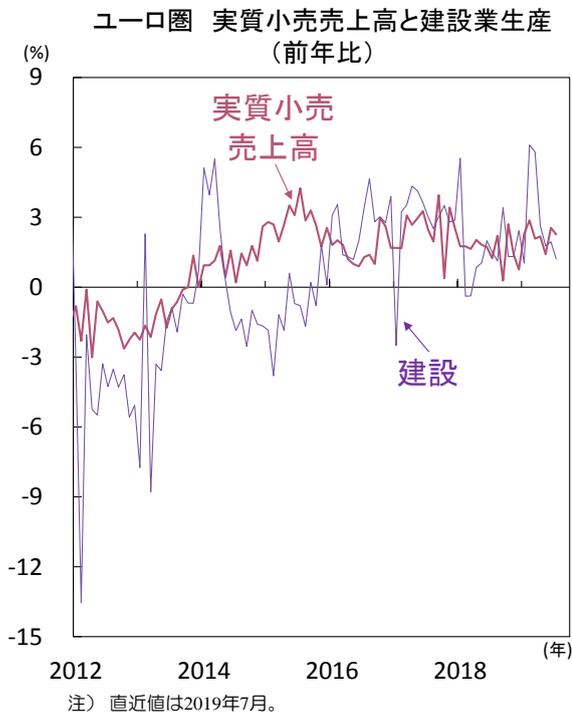
【図2】製造業による景気下押し圧力が一段と鮮明に



## ② 各国経済見通し－欧州

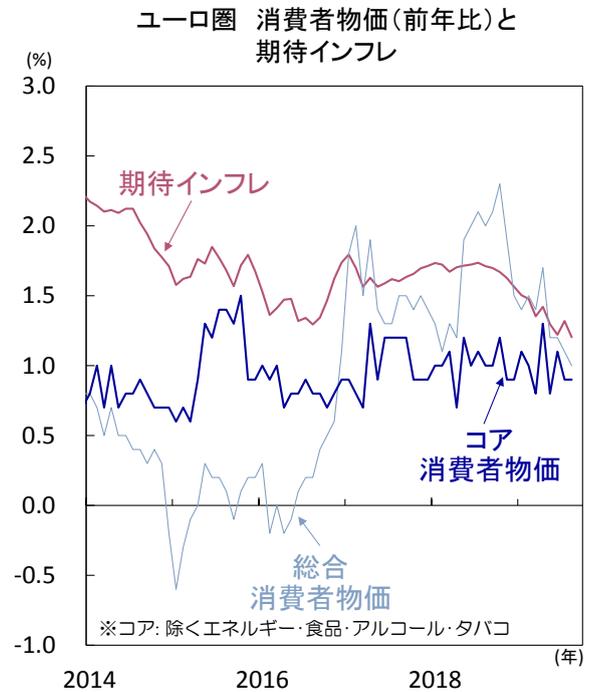
2019年10月

【図3】ユーロ圏内需は7月以降も底堅さを堅持



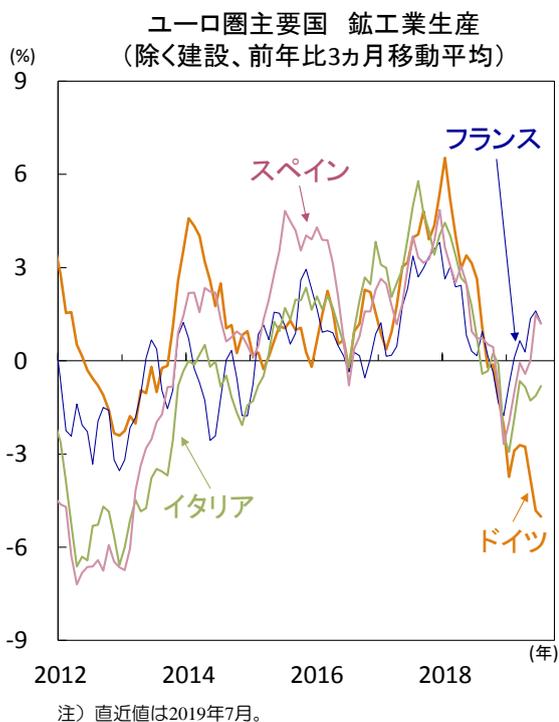
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 インフレ基調の鈍化傾向が強まる



出所) Eurostat, REFINITIVより当社経済調査室作成

【図4】ドイツを中心に、域内の生産活動は低調



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ECBは大規模かつ包括的な追加金融緩和策を決定

ECBの追加金融緩和政策  
(2019年9月政策理事会決定)

政策金利	限界貸付ファシリティ金利(上限): 0.25% ⇒ 0.25% (据置き) 主要政策金利: 0.00% ⇒ 0.00% (据置き) 預金ファシリティ金利(下限): ▲0.4% ⇒ ▲0.5% (利下げ)
市中銀行のECB預金適用金利	法定所要準備額: 主要政策金利(不変) 超過準備額: 預金ファシリティ金利 ⇒ 適用除外※1(階層化) 預金ファシリティ: 預金ファシリティ金利(不変)
量的緩和	2019年11月より、 月間200億ユーロのペースで資産買入再開 ※必要なだけ長く継続、国債購入上限引上げは議論せず
TLTRO III	条件緩和 適用金利: 政策金利※2+10bps ⇒ 政策金利(引下げ) 満期期間: 2年 ⇒ 3年(延長)
フォワードガイダンス	強化: 政策金利に係る時間軸の削除 少なくとも2020年前半までは現状あるいはそれよりも低い水準で金利を維持する ↓ インフレ見通しが2%近くという物価目標に近づきまで

※1: 所要準備額の6倍まで

※2: 基本は主要政策金利、貸出要件を満たせば預金ファシリティ金利を適用

出所) ECB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10月



## オーストラリア(豪)経済

## 金融緩和期待強まる

## 4-6月期の実質成長率は伸び悩み

4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率で+1.9%、前年比で+1.4%となりました。内訳をみると民間需要の弱さを公的需要と輸出の拡大が補っています(図1)。ただ、成長率回復の足取りは鈍く、個人消費の弱さが目立ちます。また、住宅市場の悪化を反映し住宅投資は3四半期連続で減少しています。成長率は今後も回復基調が見込まれるも、豪中銀は11月の四半期金融政策報告で足元の成長率予想を再度引き下げるとみられます(図2)。

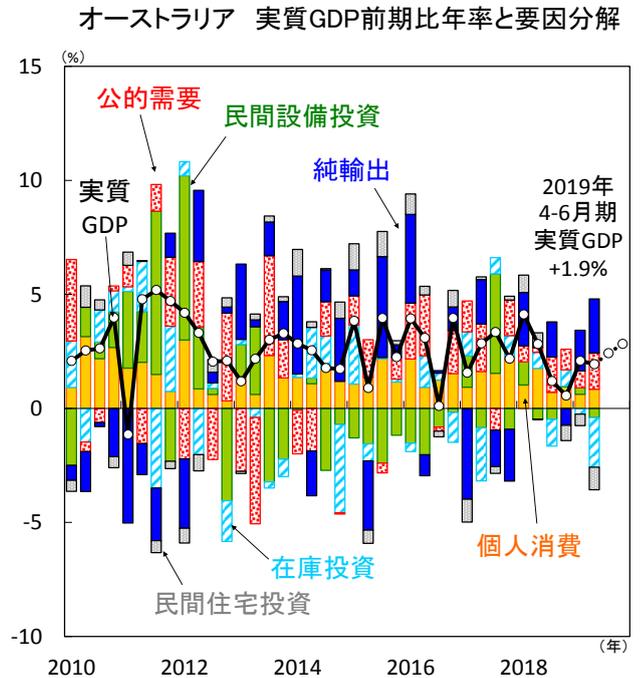
公的需要が引き続き景気を下支えするなか、豪中銀は2021年にかけて成長率が3%程度に上昇との見通しを維持する見込みです。ただし、米中対立の激化による世界経済の不透明から民間投資の減速が懸念されます(図3)。また、鉄鉱石価格が下落に転じるなか中国経済減速の可能性を考慮すると、資源輸出による景気下支えへ過度に期待し難くなっています(図4)。豪中銀は来年前半にかけて利下げを継続し、景気を下支えすると考えられます。

## 豪中銀は金利据え置くも緩和姿勢は強まる

9月の金融政策決定会合で豪中銀は8月に続き政策金利を据え置きました。声明文における文言修正は比較的小幅であり、国内外の動向を見極める姿勢を維持する一方で、持続的な成長とインフレ目標達成に向け「必要であれば追加緩和を行う」との姿勢を示しました。今年6月からの利下げ(1.5%→1.0%)により、所得増加や豪ドル安を通じ景気押し上げ効果が今後顕在化するとみられます。住宅価格は前月比で上昇に転じており(図5)、住宅市場安定化の動きが個人消費を支えると考えられます。

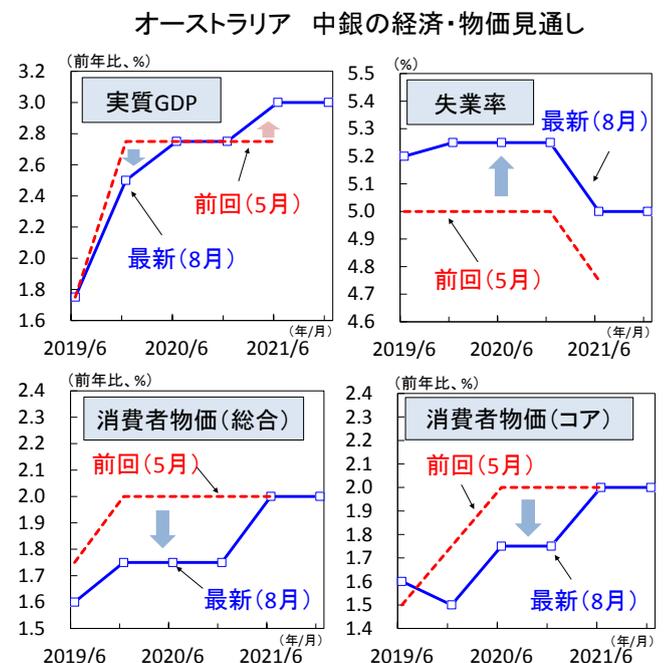
ただし9月会合の議事録は金融緩和に前向きな内容であり、近い将来に利下げが実施される可能性を示唆するものでした。会合開催時に比べ米中貿易摩擦や金融市場の警戒は緩和方向にあるものの、豪雇用統計や世界経済が悪化を示せば利下げが実施されるでしょう。特に賃金については豪中銀は一段と弱気に傾いているようです。追加利下げは年内に実施される可能性が濃厚であり(図6)、豪中銀は早めの実施に動くと考えられます。(向吉)

【図1】4-6月期の実質成長率は小幅減速、  
民需の弱さを公需と輸出が補う



注) 直近値は2019年4-6月期。同年7-9月期～10-12月期は当社経済調査室予想。  
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】足元の成長率は豪中銀見通しを下回る、  
11月見通しも下方修正の公算が高い



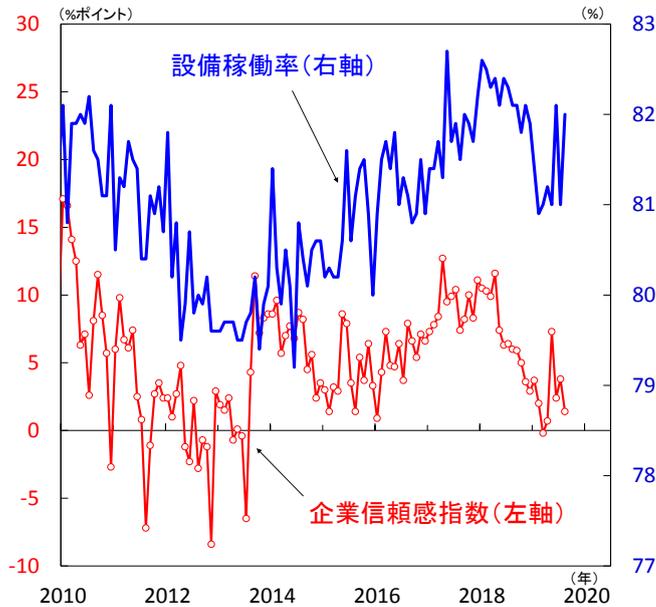
注) 最近値は2019年8月の四半期「金融政策報告」。  
出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2019年10月

【図3】 企業景況感は世界景気不安から頭の重い展開、  
設備稼働率の上昇が続くのか不透明

オーストラリア 企業信頼感指数と設備稼働率

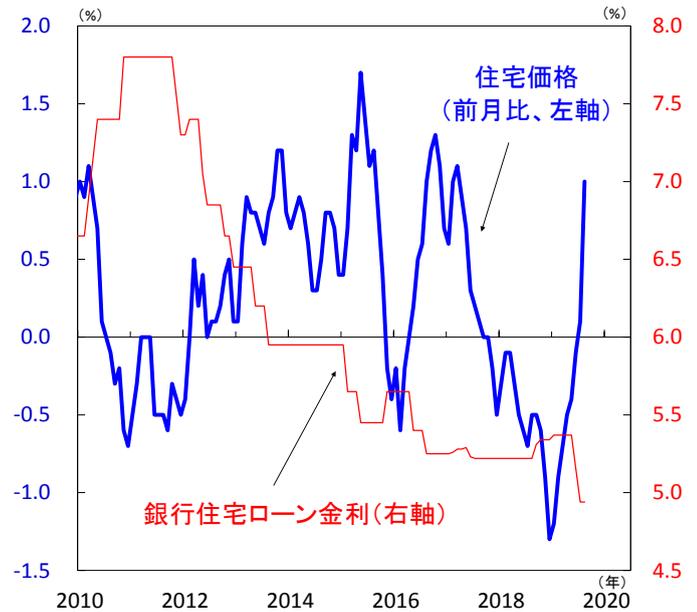


注) 直近値は2019年8月。季節調整値。

出所) ナショナル・オーストラリア銀行より当社経済調査室作成

【図5】 金融緩和効果で住宅市場が改善、  
住宅価格が約2年ぶりに前月比で上昇

オーストラリア 住宅価格と住宅ローン金利

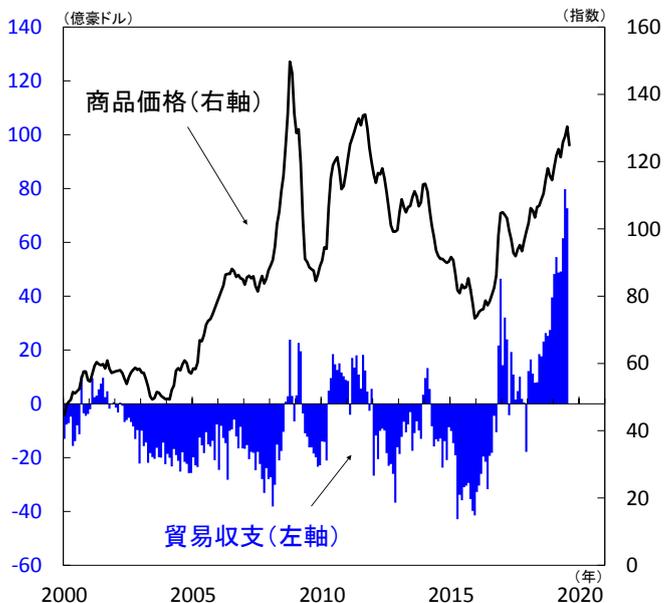


注) 直近値は2019年8月。住宅価格は主要都市、住宅ローン金利は変動金利型。

出所) コアロジック、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 輸出好調で貿易黒字が過去最大を記録、  
資源価格の上昇が寄与

オーストラリア 商品価格と貿易収支

注) 直近値は貿易収支が2019年7月、商品価格は同年8月。  
商品価格は豪ドルベース。

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金融市場、  
OISに基づく年内の利下げ確率は約9割に上るオーストラリア  
OISに基づく利下げ確率(累計利下げ幅)

注) 直近値は2019年9月25日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

2019年10月

## 中国経済

財政金融緩和も不動産市場引締めは継続  
当面は景気浮揚効果も限られ低成長続く

## 8月の景気指標は先行き不安を高める内容に

8月の経済指標は中国景気の不振を裏付ける内容でした(図1)。鉱工業生産の前年比は7月:4.8%→8月:+4.4%へ一段と減速、2009年2月以来の低水準となっています。

米国の対中制裁関税による輸出の低迷で製造業の苦境が続いています(図2)。なかでも米中摩擦の主戦場ともいえるスマートフォンなどのハイテク部門の減速が重石となっています。長引く米中摩擦を嫌気し、外資系企業が生産拠点を中国から移管する動きもあるようです。

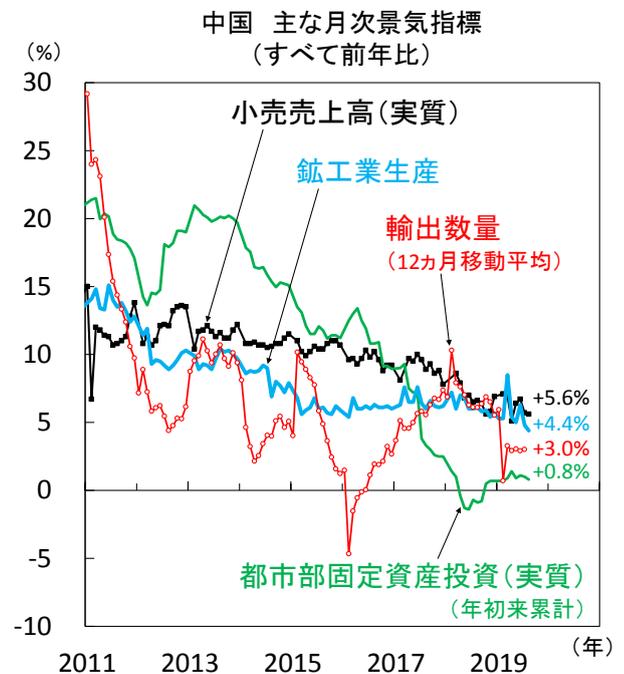
低迷する外需の補完役として期待される内需ですが、消費は小売売上高(実質)が同+5.7%→+5.6%へ減速と低調です。世界的な需要低迷で物価が鈍化、企業収益が伸び悩み雇用環境に悪影響を及ぼしつつあるなど、先行きに不安が募ります(図3)。投資でも都市部固定資産投資(年初来)が同+5.7%→+5.5%へ減速、期待されたインフラも前年比+4%程度で横ばいが続くなど、資金支援を始めとするてこ入れ策が効力を発揮していない印象です。

## 当局は財政金融緩和に動くも効果は限定的か

当局は9月に預金準備率引き下げ(一律0.5%、一部地銀は10-11月に追加で1%)や指標金利の低め誘導など追加金融緩和に動きました(図4)。ただし、あくまで中小・零細企業の資金繰り支援などの絞った措置であり、全面的な金融緩和ではないという本音も垣間見えます。

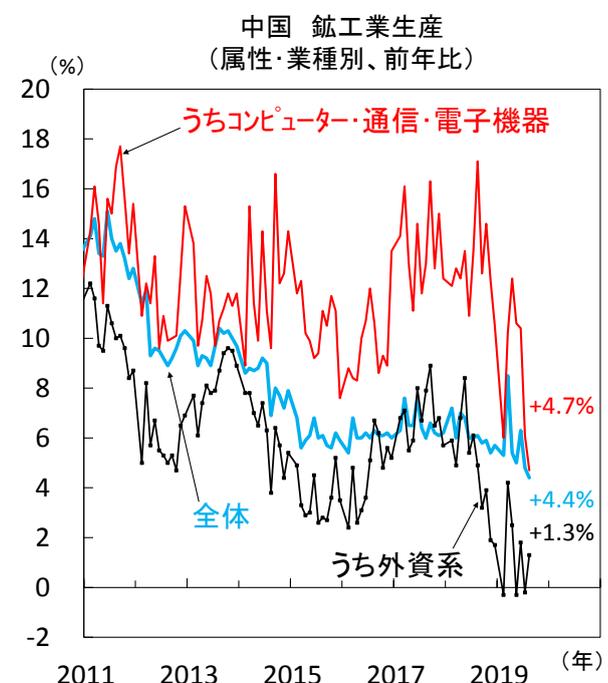
背景には過熱感の残る不動産市場の存在があります(図5)。当局は対米摩擦の影響を和らげるべく、適度に財政金融緩和を行うとする一方、不動産については「住宅は住むもので投機対象ではない」と強調するなど、短期的な景気刺激の手段としない方針を表明しています。

とはいえ近年は、不動産市場の回復が景気を後押しするパターンが繰り返されてきました(図6)。当局は今後も小刻みな財政・金融緩和を行うとみますが、肝心の不動産市場に対して引き締め姿勢をとる限り、景気浮揚効果も抑えられるとみます。今年下期の成長率は上期に比べ減速、実質+6.0%程度にとどまる見通しです。(瀧澤)

【図1】 外需低迷を内需で補えない状況が継続、  
昨年来の景気刺激策の効果は実感できず

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8月(輸出数量のみ同年7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】 長引く米中摩擦でハイテク産業は減速、  
外資系企業の生産拠点移転の動きも重石か

注) 外資系企業は香港、マカオ、台湾資本企業を含む。直近値は2019年8月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 中国

2019年10月

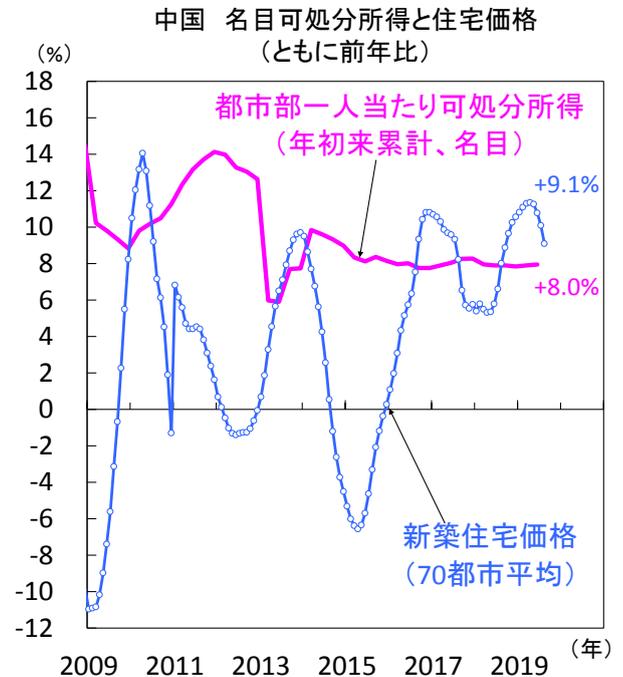
【図3】 企業物価の伸び悩みは収益悪化要因、長期化すれば雇用環境にも悪影響か



注) 工業利益は年初来累計ベース。  
直近値は2019年8月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

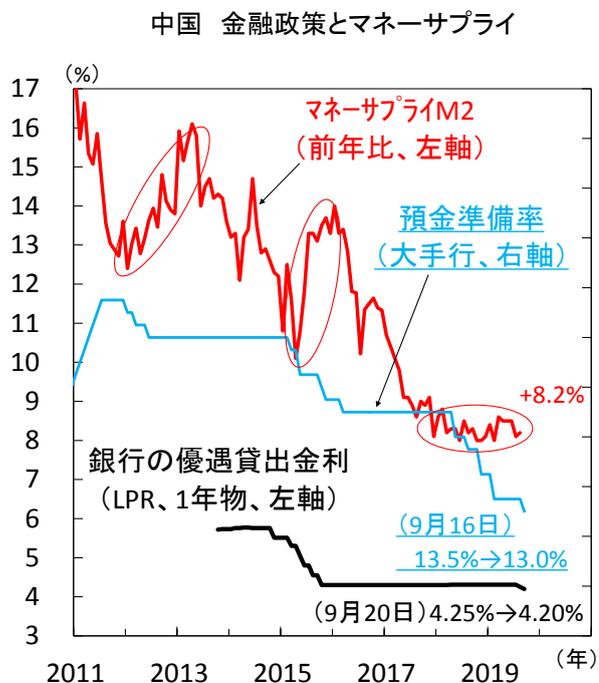
【図5】 当局は所得を上回る住宅価格上昇を看過せず、不動産市場の規制を強化し調整を図る傾向に



注) 直近値は可処分所得が2019年4-6月期、新築住宅価格が同年8月時点。

出所) 中国国家统计局、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 9月に追加金融緩和を実施も力不足の印象、当局が目指す融資活性化につながるかは疑問



注) 直近値は2019年9月 (M2のみ同年8月) 時点。

出所) 中国人民銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】 景気の先行指標ともいえる不動産市場、同市場の引き締め措置継続も景気低迷の一因か



注) 李克強(現首相)指数は銀行貸出残高(40%)、電力生産量(40%)、鉄道貨物量(20%)の前年比の加重平均値(カッコ内の値がウエイト、算出はBloomberg)。直近値はすべて2019年8月時点。

出所) 中国国家统计局、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2019年10月

## 世界

## 9月は先進国、新興国揃って堅調

9月の株式市場は、米中通商摩擦激化への懸念や英国の合意なきEU（欧州連合）離脱リスクの後退などを背景に世界的に上昇しました（図1上・下）。先進国では日本の好調が光りましたが、円安米ドル高や日銀の追加金融緩和期待などが追い風となった印象です。新興国では韓国が堅調でした。半導体市場の在庫調整一巡や来年の需要回復に向けた期待感などが下支えとなった模様です。

## 10月は再び政治問題に神経尖らす展開か

米欧金融政策会合を消化し、市場の焦点は10月第2週に閣僚級会合を控える米中通商交渉、同月末にEU（欧州連合）離脱期限を迎える英国の動向など政治面に移ると考えます。底堅い米景気や米欧の追加金融緩和が下支えとなり、株式市場は底堅い推移が期待されますが、米中交渉不調や英国でEU強硬離脱の動きなどが意識されれば、一時的な調整を強いられるリスクがあります。（瀧澤）

## 日本

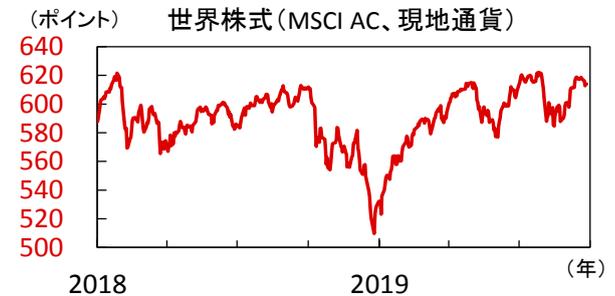
## 9月は一転、日本株は大幅反発

9月の日経平均株価は前月末比6.5%上昇しました（26日時点）。8月下旬には調整色を強め、一時20,200円台まで下落しましたが、月後半にかけて22,000円台まで回復しました。背景には各国金融緩和による景気下支え期待、米中貿易摩擦への懸念の緩和が挙げられます。また、世界的に長期金利が反転・上昇したことで、特に金融セクター等のバリュー株（割安株）が反発しました。

## 割安株巻き戻しの持続性が鍵に

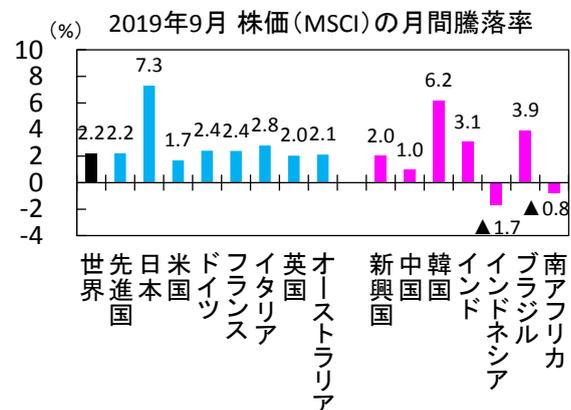
今回のバリュー株相場は世界的な長期金利上昇がきっかけとなりました。足元では欧米の利下げ実施に伴い、既に長期金利の上昇傾向は一服しており、割安株の巻き戻しが続くには、米中貿易摩擦の更なる好転や世界の経済指標の改善が必要でしょう。また10月からの消費増税は株価の抑制要因となる一方、大型経済政策への期待に加え、過度な景気不安が後退に向かえば、海外投資家の資金が流入する可能性もあるとみています。（三浦）

【図1】米中協議と英国動向を固唾を呑んで見守る展開

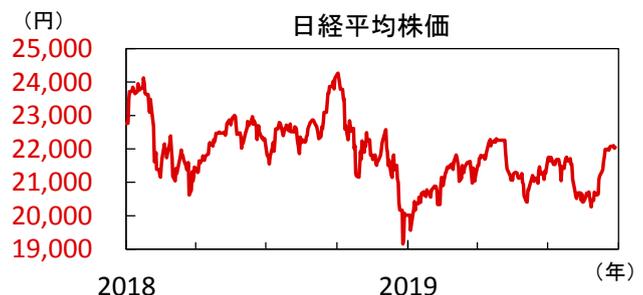


注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



【図2】長期金利上昇を受け、バリュー株が反発



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

バリュー/グロス指数と米国10年国債利回り



## ③ 市場見通し－株式

2019年10月



## 米国

## NYダウは再び27,000ドルを回復

9月のNYダウ株価指数騰落率は+1.9%（～26日）、8月初来の27,000ドルを回復しました。出口見えぬ米中通商交渉を悲観し消費者信頼感が軟化、緊迫する中東情勢も重なり、最高値更新を目前に軟化する場面もありました。しかし、堅調保つ労働市場や復調の兆しある住宅市場、そしてFRB（連邦準備理事会）による金融緩和姿勢の維持などの好材料が、株価を押し上げる展開となりました。

追加金融緩和期待が高値更新へ導くと予想  
但し、大統領の次の一手には注意

10月のNYダウ株価指数は再び最高値更新を試すとみえています。序盤はトランプ大統領の弾劾を巡り波乱も、可決（要上院2/3票）は困難なため次第に収束するでしょう。一方、10月末のFOMC（連邦公開市場委員会）に向け高まるとみられる追加利下げ期待は、同指数を高値更新へ導くとみえています。但し目下、大統領は民主党候補らに支持率で劣勢です。この回復に向けた大統領の様々な施策は、好悪双方の可能性があり要注意です。（徳岡）



## 欧州

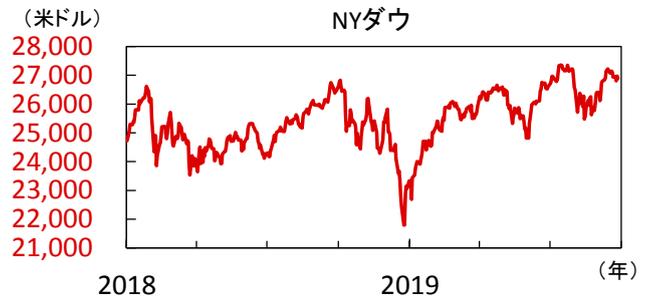
## 9月の欧州株式は政策期待もあり底堅く推移

欧州株式は8月半ばを底とした上昇基調にあり、9月もストックス・ヨーロッパ600指数が前月末比+2.8%と一時は年初来高値を更新するなど堅調でした（図4上）。ECB（欧州中銀）の追加金融緩和に加え、景気低迷に苦しむドイツで財政出動の期待が高まったことも好材料となった模様です。ただし9月中旬以降は、米株高一服や低調なドイツ景気指標などが嫌気され、上値を重くしました。

## 株高定着に向け、待たれるドイツの景気回復

市場関係者の見方を表すドイツZEW調査では、9月の期待指数が予想以上に反発するなど明るい兆しもあります（図4下）。一方、7月の鉱工業生産や9月の製造業PMIなど、実際の景気実態を表す指標は惨憺たる内容です。市場待望の財政政策も、財政均衡を標榜する現政権下では過度の期待はかけ難いとみえます。ドイツの景気回復なくして欧州株の本格上昇は望み薄と考えます。（瀧澤）

【図3】トランプ大統領の支持率回復策には要注意



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

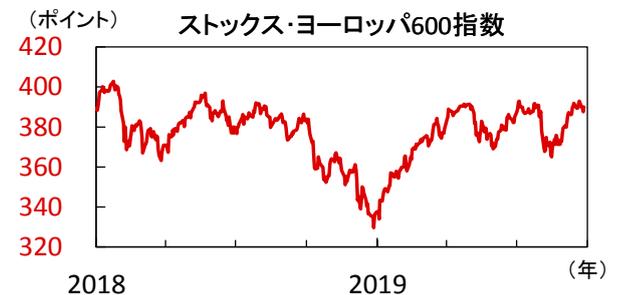
米トランプ大統領と民主党主要候補  
大統領選での支持率

民主党候補	支持率 (%)	共和党 トランプ大統領	支持率 (%)
バイデン 前副大統領	52	トランプ大統領	42
バーニー・サンダース 上院議員	49		44
エリザベス・ウォーレン 上院議員	48		44
カマラ・ハリス 上院議員	47		45

注) 主要調査会社の結果の平均値。2019年9月24日時点。

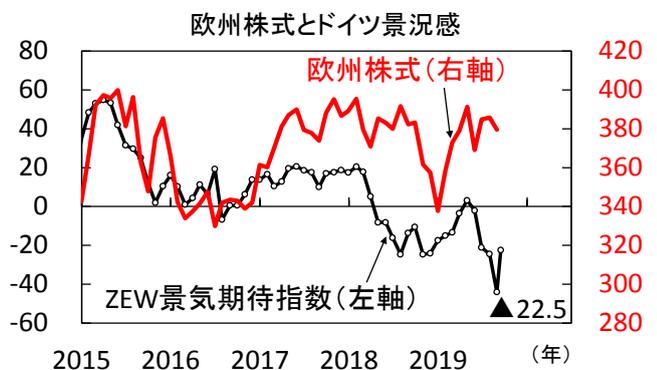
出所) Realclear Politicsより当社経済調査室作成

【図4】ドイツの景気不安残る間、欧州株高は鈍いか



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

注) 欧州株式はストックス・ヨーロッパ600。  
直近値は2019年9月（欧州株式は同年8月）時点。

出所) ZEW、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2019年10月

## 世界

## 世界的な緩和環境が金利上昇を抑える

9月の主要国債利回りは、8月の反動で序盤上昇するも、月末にかけ再び低下基調となりました。また、社債の対国債スプレッドは全般的に縮小、高利回り社債の同スプレッドは月末にかけやや上昇しました。サウジ石油精製施設への攻撃などからエネルギー企業の銘柄が同スプレッド拡大をけん引しました。世界的な金融緩和環境の維持・強化が金利上昇圧力を抑える展開となりました。

## 世界は金利低下要因で溢れる

世界の金融政策は金融緩和に傾き、中国景気の想定以上の鈍化や米消費者信頼感の悪化など、世界景気後退の足音もかすかに聞こえます。他にも低迷するインフレ期待や米トランプ大統領の弾劾など、金利低下を促す材料が揃います。更にマイナス金利の債券が増加する見込みが高い中、プラス金利の債券への一段の需要増は半ば無差別的に金利を低下圧力に晒すとみています。(徳岡)

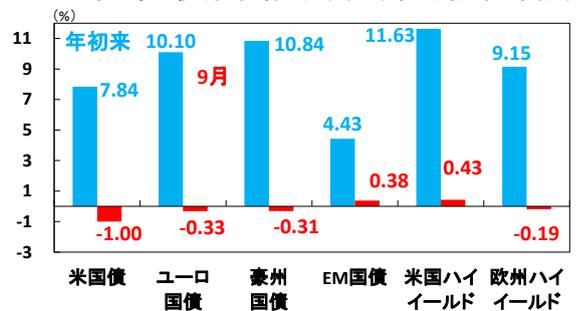
## 日本

## 10年債利回りは▲0.2%台に回復

9月の10年債利回りは前月末に比べ0.03%pt上昇しました(26日時点)。世界経済の不透明感から一時▲0.295%まで低下しましたが、米中通商交渉の進展や独政府による財政出動を示唆する報道等を受け、下限とされている▲0.2%台を回復しました。19日の日銀決定会合では政策を現状維持とする一方、追加緩和については前回7月の会合時よりも前向きな姿勢が示されました。

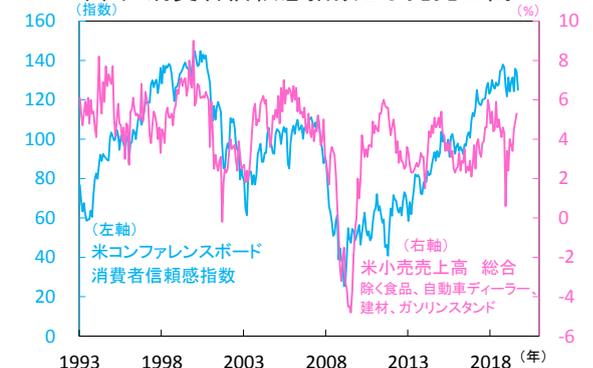
## 日銀はマイナス金利深堀りに踏み込むのか

日銀の声明文には、次回会合で「経済・物価動向を改めて点検」との文言が追加され、金融市場では年内利下げ観測が強まっています。とはいえ、日本の緩和余地が小さいことには変わりはありません。今回日銀が追加緩和を見送った背景には、足元の円安進行に加え、輸出が停滞する中で内需は未だ底堅いとの判断があります。内外経済の動向次第では、早ければ次回会合時にマイナス金利の深堀りに動く可能性もあるとみています。(三浦)

【図1】米国からかすかに聞こえる景気後退の足音  
主要海外債券市場 月間・年初来指数騰落率

注) 上記指数は ICE BofAML Bond Indices。9月26日までのパフォーマンス。EM国債はUSDベース、他は現地通貨ベース。  
出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

## 米国 消費者信頼感指数と小売売上高



注) 直近値は消費者信頼感指数は2019年9月、小売売上高は同年7月。  
出所) 米コンファレンスボード、米商務省より当社経済調査室作成

【図2】日銀の追加緩和余地は限られる見込み



注) 直近値は2019年9月26日時点。  
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 日本 国債利回りと金融政策



注) 直近値は2019年9月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2019年10月



## 米国

## 米国長期金利は再び1.6%台へ

9月の10年国債利回りは、月初1.5%割れた後1.9%に上昇、その後再び1.6%半ばへ低下しました。序盤は株価反発の影響受け全年限に亘り上昇、利下げと共に追加利下げに寛容な姿勢を示したFOMC（連邦公開市場委員会）が長期金利低下の契機となりました。なお短期金融市場ではドル資金が逼迫、一時レポ金利が6.0%を超え、NY連銀も連日の資金供給オペを迫られる事態となりました。

## 金利は引続き低下予想

9月、新たに示されたFOMCメンバーの政策金利見通しは追加利下げは基本なしとの見立てでした。しかしパウエルFRB（連邦準備理事会）議長、追加利下げのハードルは高くないとしました。FOMC内でも利下げ見通しに関し意見が割れている模様です。米中貿易協議が難航する中、外需低迷リスクを軽減し米景気を持続させるため、金融政策は引続き緩和姿勢を維持するとみえています。来年初にかけてあと2回利下げするとみえています。（徳岡）



## 欧州

## 9月のドイツ金利は前半上昇、後半再び低下

ドイツ10年債利回りは8月28日：▲0.714%で一旦底を付け、9月に入り上昇基調が続きました（図4上）。米中摩擦や米景気後退リスクへの行き過ぎた懸念が修正され、米金利が反発に転じると、ドイツ金利も歩調を合わせ、12日のECB（欧州中銀）理事会後の13日には▲0.449%まで上昇しました。その後は世界的な株高一服や米金利低下、ドイツの景気低迷などを背景に再び低下しました。

## 金融緩和は限界？金利低下余地も限定的か

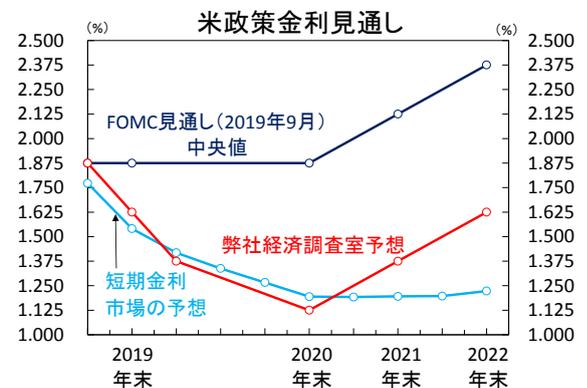
9月の理事会後、ドラギECB総裁は財政政策の重要性に言及、金融緩和の限界を匂わせる場面もありました。足元、政策金利見通しの目安となるEONIA（ユーロ圏無担保翌日物平均金利）のフォワード・レート（将来時点を起点とする金利）は追加利下げが限定的との見方を示唆しています（図4下）。金融緩和出尽くしとの観測も浮上するなか、金利低下余地も限られるとみえます。（瀧澤）

【図3】 FOMCメンバーの総論は追加利下げに慎重



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 短期金利市場の予想はOIS (Overnight Index Swap) 3ヵ月物から算出(一部線形補完)。2019年9月26日時点。

出所) 米FOMC、Bloombergより当社経済調査室作成

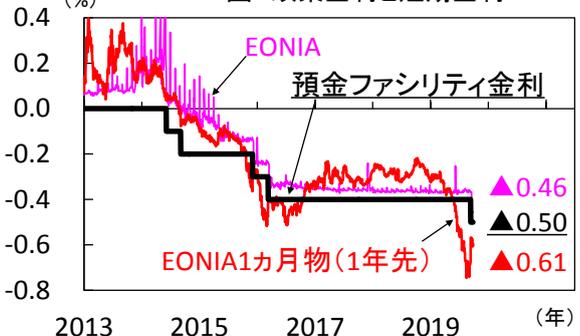
【図4】 金融緩和限界論も浮上、金利低下余地は小幅か



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏 政策金利と短期金利



注) EONIAはユーロ圏無担保翌日物平均金利。

直近値は2019年9月26日時点。

出所) ECB、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2019年10月

## 世界

## 9月は8月から一転、円&lt;米ドル&lt;他通貨に

9月の米ドル指数（対主要10通貨）は前月末比0.0%（9月26日時点）となりました（図1上・下）。先進国では円が軟調。香港・イタリアの政治混乱や米中摩擦に軟化の兆しが見られ、リスク選好基調となったことが背景と考えられます。新興国ではブラジルレアルが下落。同国大統領が新たな金融取引税導入を提唱していた連邦収税局長を罷免、税制改革期待が萎んだ点が悪材料でした。

## 10月は政治リスクを警戒し方向感出づらいか

9月の為替市場を前後半に分けて見ると、リスク選好の前半は円<米ドル<新興国通貨、リスク回避の後半は新興国通貨<米ドル<円でした。緩やかながらも世界経済の拡大が続く間、市場のリスク選好度合いに沿って各通貨の強弱感も決まると予想します。ただし10月は、米中交渉や英国のEU（欧州連合）離脱など政治問題への警戒で、方向感もやや見えづらくなるとみえます。（瀧澤）

## 米ドル

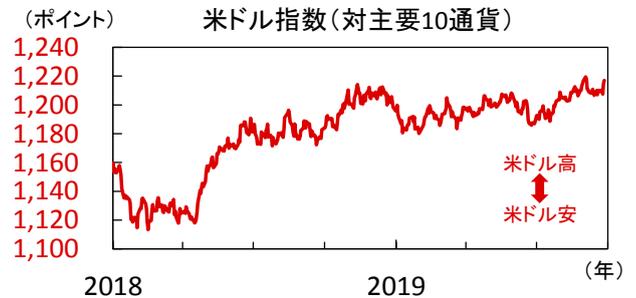
## ドルは値を切り下げ一進一退

9月の実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は月初に急落した後一進一退、一方ドル円は\$1=108円台まで上昇しました。米中通商交渉が膠着感漂う中、米ボルトン大統領補佐官の辞任やサウジ石油精製施設への空爆などを受けドル高が進行する場面もありました。一方、トランプ大統領の弾劾の動きなどはドル安を促しました。

## ドル円は\$1=105-108円で膠着か。

ドル円は引き続き\$1=105-108円で膠着とみえています。日米の中銀による利下げ、特に日銀がマイナス金利深堀りに動けば円安が進行、米中通商交渉の進展も円安材料になるでしょう。一方、中東情勢の緊迫などドルのボラティリティ（変動率）上昇時はリスク回避の円高が席卷しそうです。また米大統領弾劾に向けた混乱は、目先はドル安円高での反応でしたが、市場の咀嚼が進むにつれ、ドル高円安要因にもなるとみえています。（徳岡）

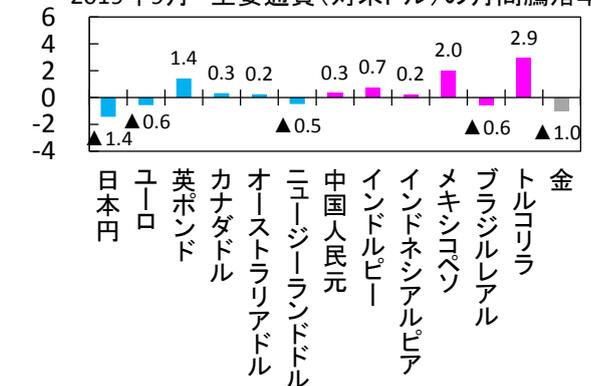
【図1】米ドル・円・新興国通貨の強弱感が出づらいか



注) 直近値は2019年9月26日時点。

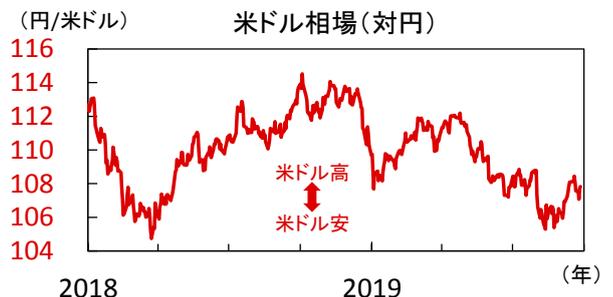
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2019年9月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】ドル円を動かす日銀とドルのボラティリティ



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

名目実効ドルのボラティリティとドル円



注) 直近値9月25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10月

## ユーロ

## 9月のユーロは一進一退

9月のユーロは対米ドルで▲0.6%（9月26日時点）とやや軟調でした（図3上）。前半は、イタリアの新たな連立政権発足や英議会在合意なきEU（欧州連合）離脱阻止の法案を成立させたことなどを受け、ユーロが上昇しました。後半はECB（欧州中銀）理事会やFOMC（連邦公開市場委員会）を終え、米欧の金融緩和期待を背景とした世界的な株高が一巡したこともあり下落に転じました。

## ユーロ安圧力はやや鈍るも反発は望み薄か

夏場に比べ下落圧力こそ鈍ったユーロですが、目先はドイツ景気後退懸念や根強いECBの追加金融緩和観測、10月15日のEU各国財政計画提出（注目はイタリアか）もあり反発は限られるとみます。またEU離脱を巡る英国の動向も要注意です。10月末離脱に固執する首相と期限延長を求める議会の対立は続き、不安定化するポンド相場に揺さぶられる展開を予想します（図3下）。（瀧澤）

## オーストラリア(豪)ドル

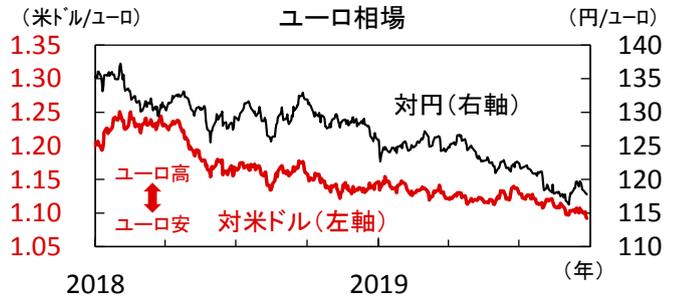
## 月初は上昇するも利下げ観測高まり軟化

9月の豪ドルは対円で+1.6%、対米ドルで+0.4%となりました（26日時点）。上旬は4-6月期豪州GDPが予想通りの結果だったことで過度な不安が後退し、豪ドルは買い戻しが優勢となりました。ただし、中国景気の減速懸念から徐々に上値の重い展開となり、17日に公表された9月の豪中銀・金融政策決定会合議事録がハト派色の濃い内容だったため、早期利下げ観測が高まり反落しました。

## 米中貿易交渉が進展するのかに注目

豪ドルは人民元との相関の高さから、1ドル=7元超の元安が進むなか豪ドルも売られ易い状況にあり、今後も米中対立に振り回される展開が続く見込みです。一方、豪州経済は資源高の恩恵が大きく、中国のインフラ投資拡大など景気刺激策が豪ドルを押し上げる可能性もあります。また豪州の経常収支は44年ぶりにプラスに転じており、資源輸出拡大による過去最高の貿易黒字が需給面で豪ドルを下支えするとみています。（向吉）

【図3】ユーロは英国動向を意識せざるを得ない展開か



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

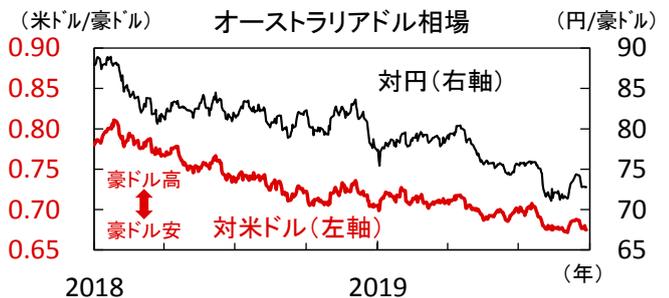
## ユーロと英ポンド(対米ドル)相場



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

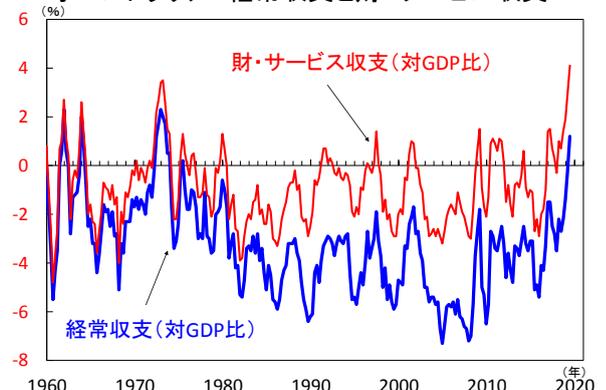
【図4】経常収支が44年ぶりにプラスに転換



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## オーストラリア 経常収支と財・サービス収支



注) 直近値は2019年4-6月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2019年10月


 ニュージーランド(NZ)ドル

## 対米ドルで4年ぶりに安値を更新

9月のNZドルは対円で+0.9%、対米ドルで▲0.5%となりました(26日時点)。米中関係が改善に向かいリスク回避姿勢は緩和していますが、NZドルは弱く20日には対米ドルで約4年ぶりに安値を更新しました。25日の金融政策決定会合でNZ中銀は予想通り政策金利を据え置きましたが年内の利下げ観測は根強く、NZドルの売り圧力は依然として大きいと見られ、上値の重い展開が続いています。

## 追加利下げ観測は強くNZドルは軟調な展開へ

4-6月期のGDPは事前予想を上回るも、前年比は+2.1%と5年半ぶりの低水準となりました。足元の経済指標も弱いため、NZ中銀はインフレ圧力低下の懸念を強めると考えられます。NZ中銀は8月に50bp(1.5%→1.0%)の大幅利下げに踏み切りましたが、景況感の悪化に歯止めはかかっていません。OISに基づく金融市場の織り込む利下げ確率は11月が約7割と高く、来年には政策金利は0.5%まで引き下げられるとの見方が大勢です。(向吉)


 インドルピー

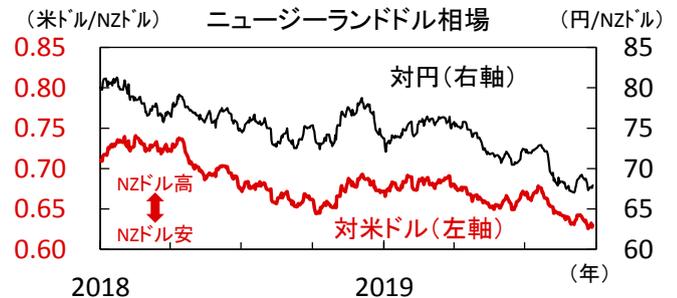
## 景気悪化を受けて大型法人減税策を公表

ルピーは9月初より同26日にかけて対米ドルで+0.7%上昇と底堅く推移。9月初は4-6月期GDP成長率の急減速が嫌気され軟調であったものの、その後は米ドル安進展や政府による景気刺激策の導入などを受けて相場は反転しました。9月初から25日にかけての海外投資家の株式純投資額は▲5.3億ドルと前月の▲22.0億ドルより売越額が縮小。景気と企業業績の悪化懸念が引続き重しとなったものの、9月20日公表の大型法人減税策が歓迎されました。

## 財政悪化や国債需給悪化懸念も通貨の重しに

一方、上記期間の債券買越額は+1.0億ドルと前月の+15.9億ドルより低下。法人減税に伴って財政収支悪化の可能性が意識され、7月に公表されたドル建国債発行計画が進んでいないとの観測からルピー建国債の増発による需給悪化も懸念されました。今後も、財政悪化懸念がくすぶる中資本流入局面では当局のドル買い介入も予想され、ルピー相場の上値は重いと予想されます。(入村)

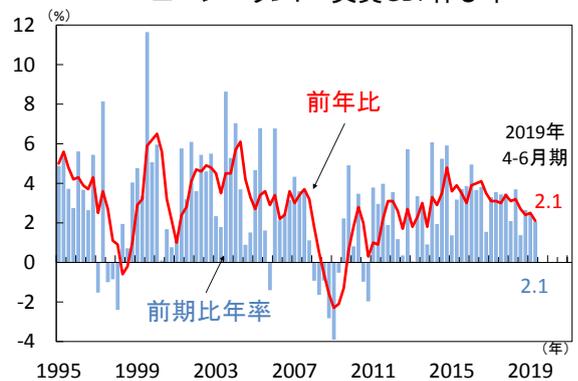
## 【図5】実質GDP前年比が2013年末以来の低水準



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

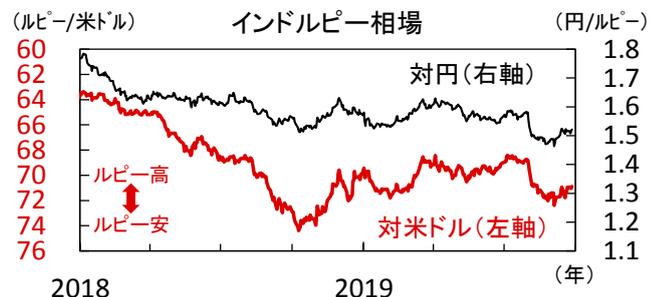
## ニュージーランド 実質GDP伸び率



注) 直近値は2019年4-6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

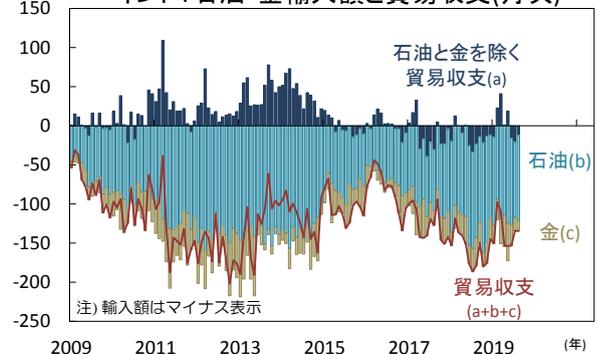
## 【図6】ルピーは9月に対米ドルで+0.7%上昇



注) 直近値は2019年9月26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) 直近値は2019年8月

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成



## メキシコペソ

### メキシコ中銀の高金利政策が通貨安を抑制

9月のペソは、対円で3.49%、対ドルで2.03%上昇しました（26日時点）。リスク選好基調の相場展開の中で、高金利通貨であるメキシコペソも選好されました。9月8日に公表された2020年の予算で示された財政見通しでは、2020年の基礎的財政収支が対GDP比+0.7%の黒字と4月時点の見通し（同+1.3%）からやや悪化したものの、一部で懸念されたほどではなく、財政規律を重視した政府の方針が市場では評価されたとみられます。

### アルゼンチンペソ急落後だが、利下げに転じた

メキシコ中銀は、約5年ぶりとなる8月の利下げに続き、9月も0.25%ptの利下げを実施し、政策金利を7.75%としました（図7下）。メンバー5名のうち2名が0.50%ptの大幅利下げを主張しており、次回11月の会合でも利下げが行われる可能性が高いとみられます。金融緩和策により、軟調な経済が回復しメキシコペソは支えられるとみています。ただ10月27日にアルゼンチン大統領選を控え、8月同様にアルゼンチンペソが急落した際、メキシコペソも連れ安となる可能性に注意が必要です。（永峯）

## ブラジルレアル

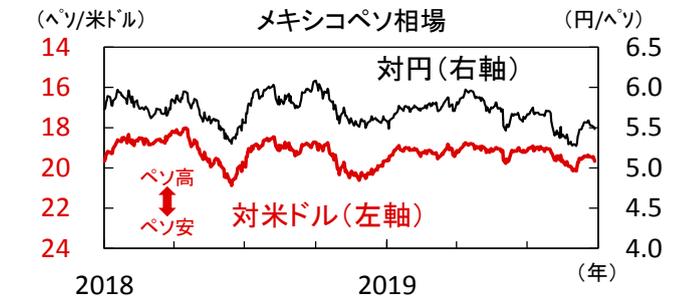
### リスク選好相場でも様々な要因で通貨は軟調

9月のレアルは、対円で0.88%上昇するも、対米ドルで0.58%下落しました（26日時点）。新興国通貨は概ね堅調であった中、レアルは軟調な結果となりました。背景には、①税制改革期待の後退、②中国やアルゼンチンなどの重要な貿易相手国の不調、③大幅利下げによる実質金利の低下、④年金制度改革法案の成立期待による利益確定の売りなど様々な要因が絡んでいるとみられます。

### 景気への不安後退によるレアル反発に期待

ブラジル中銀は8月1日の0.50%ptの利下げに続き、9月19日も同じく0.50%ptの利下げを実施し、政策金利は5.50%となりました。4-6月期GDP成長率は前期比+0.4%と1-3月期のマイナス成長（同▲0.1%）から回復しており、景気への過度な不安は後退したとみられます（図8下）。レアルは対米ドルでの最安値4.2071（2018年9月13日）に迫る水準にありますが、足元の水準はやや売られすぎとみられ、連続利下げによる景気刺激も確認されれば、レアルは上昇に転じるとみています。（永峯）

【図7】8月会合では0.50%の主張が5人中2人あり



注) 直近値は2019年9月26日時点。

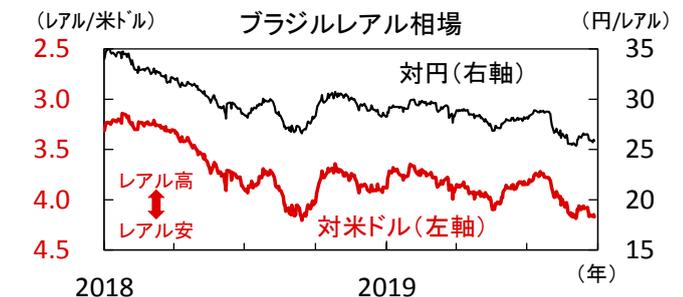
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

### メキシコ 政策金利と消費者物価



出所) メキシコ中銀より当社経済調査室作成

【図8】4-6月期GDPはプラスで景気後退入りを回避



注) 直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

### 実質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 市場見通しーリート

2019年10月

## 日本

## 約12年ぶりの高値圏での推移が続く

9月の東証REIT指数は前月末比4.0%上昇しました（26日時点）。米国による対中国向け制裁関税第四弾が懸念されたことや、国内外の長期金利低下が一服したこともあり、東証REIT指数は一時2,100ポイントを下回る水準に低下しました。しかし月中旬以降は、米中貿易交渉の進展期待などもあり、反発基調に転換、26日には2,166.28ポイントをつけ、約12年ぶりの高値圏で推移しています。

## 高値圏での推移から利益確定には警戒

引き続き、高値圏での推移を想定しています。直近3カ月連続で投資信託の買い越しが継続していることなど、低金利環境下で相対的に高い配当金利回りを求める投資家の資金流入に期待しています。また、東京都心のオフィス平均賃料は68カ月連続で上昇するなど、良好なオフィス市況も後押しとなりそうです。一方、東証REIT指数は年初から約22%上昇しており、高値圏による利益確定売りの展開には警戒が必要と見ています。（中城）

## 米国

## S&amp;P米国リート指数は9月も好調

9月のS&P米国リート指数の月間騰落率は+2.1%（～26日）となりました。9月序盤、8月の反動から米長期金利が上昇するも、FOMC（連邦公開市場委員会）が利下げ実施と共に追加金融緩和の可能性も残したため、買い安心感が広がりました。また新築住宅販売など住宅市場に復調の兆し見え、住宅関連リートの上昇に繋がりました。

## 目先、リートは国債に比べお得になる場面も

米国リートは引き続き魅力的とみています。FRB（連邦準備理事会）は景気下支えを目指し10月末FOMCで利下げを実施する可能性が高いとみられるためです。また、リートの配当利回り（足元3.8%程度）はリスク調整後でみると10年国債利回りに肉迫しています。今後、長期金利がその振れ幅を伴い一段と低下すれば、リート資産の投資効率は国債投資を上回るとみています。（徳岡）

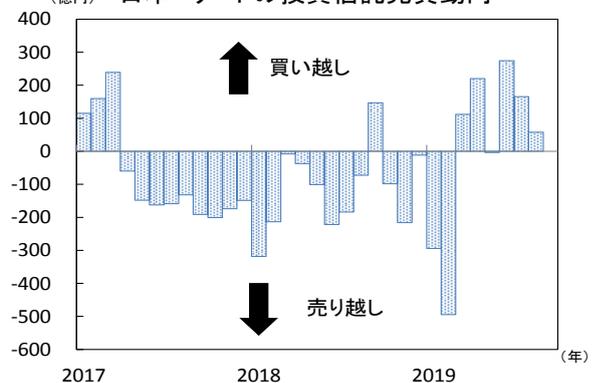
## 【図1】2019年に入り投資信託の買い越しがみられる



注）直近値は2019年9月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

## 日本 リートの投資信託売買動向



注）直近値は2019年8月。

出所）東京証券取引所より当社経済調査室作成

## 【図2】投資効率が10年国債に肉迫するリート



注）直近値は2019年9月26日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

リスク調整後の米国S&Pリート指数配当利回り  
と米10年国債利回り

注）リスク調整後は、米10年国債利回りは10年国債先物のインプライドボラティリティ、米国リートは90日実績ボラティリティを使用。直近値は2019年9月26日。出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2019年10月



## 原油

## サウジアラビアの供給懸念で一時急騰

9月の原油価格（WTI先物）は26日時点で56.41米ドルと、前月末比で2.38%上昇しました（図1）。サウジアラビアの石油施設に対する攻撃により、同国の生産能力が半減するとの懸念から、一時62.90米ドルへ急騰しましたが、徐々に上げ幅を縮めました。米原油在庫は4億1,953.8万バレル（前月末比▲344.2万バレル、図2）へ減少し、リグ稼働数は719基（同▲23基、図3）へ減少しました。

## 原油安要因もあるも、懸念払拭は後ずれか

国営石油会社サウジアラムコは、予定より早い日量1,100万バレルの生産能力回復を公表しました。各機関の月次レポート（10月8日にEIA、10日にOPEC、11日にIEA）でも生産回復が確認されれば、不透明感の解消、原油安に繋がるとみられています。イスラエル再選挙ではネタニヤフ首相の政党が議席数を減らし、組閣の難航が懸念されています。国際社会によるイランへの批判も高まるなど中東情勢の混迷は増しており、供給懸念の払拭は後ずれし、油価の高止まりを警戒しています。（永峯）

## 【図2】原油在庫は前月末比▲344.2万バレル



注) 直近値は2019年9月20日時点。

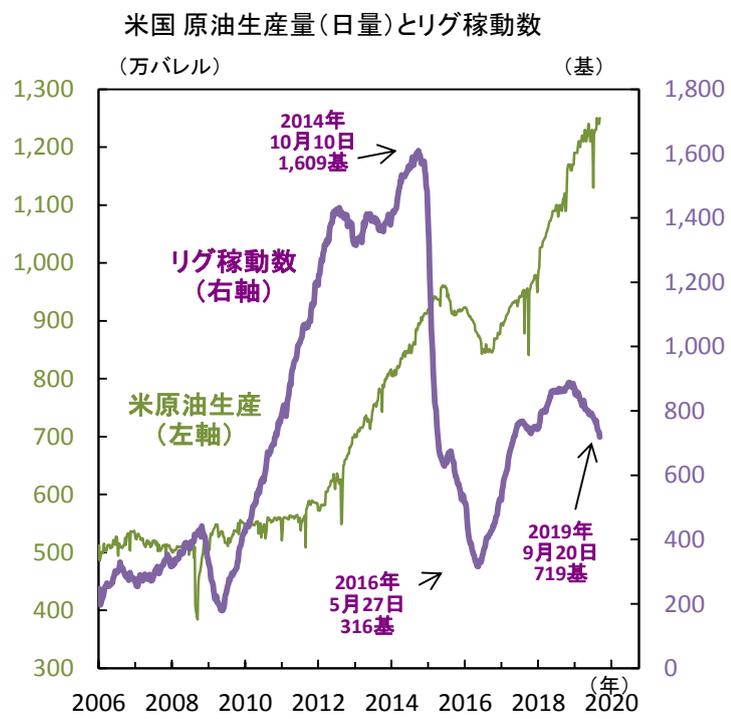
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 【図1】一時は60米ドルを突破も、すぐに50ドル台へ

注) 凡例は2016年以降の高安値（終値ベース）。  
直近値は2019年9月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 【図3】リグ稼働数は前月末比▲23基



注) リグは油田を掘る掘削装置。

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

## ④ 市場データ一覧

2019年10月

注) 直近値は2019年9月26日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	8月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	8月末	騰落率%
日本	TOPIX		1,623.27	1,511.86	7.37	米ドル		107.83	106.28	1.46	
	日経平均株価(円)		22,048.24	20,704.37	6.49	ユーロ		117.78	116.83	0.81	
米国	NYダウ(米ドル)		26,891.12	26,403.28	1.85	英ポンド		132.93	129.27	2.84	
	S&P500		2,977.62	2,926.46	1.75	カナダドル		81.27	79.84	1.80	
	ナスダック総合指数		8,030.66	7,962.88	0.85	オーストラリアドル		72.76	71.58	1.65	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		389.95	379.48	2.76	ニュージーランドドル		67.90	67.15	1.12	
ドイツ	DAX®指数		12,288.54	11,939.28	2.93	中国人民元		15.093	14.843	1.68	
英国	FTSE100指数		7,351.08	7,207.18	2.00	インドルピー		1.5213	1.4887	2.19	
香港	ハンセン指数		26,041.93	25,724.73	1.23	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7609	0.7490	1.59	
	H株指数		10,212.27	10,083.20	1.28	タイバーツ		3.5192	3.4686	1.46	
中国	上海総合指数		2,929.08	2,886.23	1.48	マレーシアリング		25.652	25.241	1.63	
インド	S&P BSE SENSEX指数		38,989.74	37,332.79	4.44	ブラジルリアル		25.861	25.636	0.88	
ブラジル	ボベスパ指数		105,319.40	101,134.60	4.14	メキシコペソ		5.481	5.296	3.49	
先進国	MSCI WORLD		1,681.29	1,644.94	2.21	南アフリカランド		7.182	6.991	2.73	
新興国	MSCI EM		56,777.60	55,658.94	2.01	トルコリラ		19.01	18.23	4.22	
新興アジア	MSCI EM ASIA		833.30	816.51	2.06	ロシアルーブル		1.6792	1.5929	5.42	

国債利回り		(単位:%)	直近値	8月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	8月末	騰落幅%
日本	10年物		▲ 0.250	▲ 0.280	0.030	米国	FF目標金利		2.00	2.25	▲ 0.25
米国	10年物		1.694	1.498	0.196	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		▲ 0.582	▲ 0.700	0.118	英国	バンクレート		0.75	0.75	0.00
英国	10年物		0.519	0.479	0.040	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		1.360	1.164	0.196	オーストラリア	キャッシュレート		1.00	1.00	0.00
オーストラリア	10年物		0.950	0.885	0.065	ニュージーランド	キャッシュレート		1.00	1.00	0.00
ニュージーランド	10年物		1.116	1.064	0.052	中国	1年物貸出基準金利		4.35	4.35	0.00
インド	10年物		6.717	6.559	0.158	インド	レポレート		5.40	5.40	0.00
インドネシア	10年物		7.322	7.332	▲ 0.010	インドネシア	7日物リバース・レポ金利		5.25	5.50	▲ 0.25
ブラジル	10年物		7.057	7.430	▲ 0.373	ブラジル	SELIC金利誘導目標		5.50	6.00	▲ 0.50
メキシコ	10年物		6.836	6.992	▲ 0.156	メキシコ	オーバーナイト・レート		7.75	8.00	▲ 0.25
南アフリカ	10年物		8.997	8.937	0.060	南アフリカ	レポレート		6.50	6.50	0.00
トルコ	10年物		13.990	16.260	▲ 2.270	トルコ	1週間物レポ金利		16.50	19.75	▲ 3.25
ロシア	10年物		7.132	7.215	▲ 0.083	ロシア	1週間物入札レポ金利		7.00	7.25	▲ 0.25

リート(配当込み)		(単位:ポイント)	直近値	8月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	8月末	騰落率%
日本	東証リート指数		4,447.77	4,275.94	4.02	原油	WTI先物(米ドル)		56.41	55.10	2.38
米国	S&P米国REIT指数		1,495.69	1,452.04	3.01	金	COMEX先物(米ドル)		1,507.90	1,523.00	▲ 0.99
欧州	S&P欧州REIT指数		932.48	882.62	5.65	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		114.96	114.87	0.08
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		918.34	944.66	▲ 2.79	穀物	ブルームバーグ商品指数		27.60	27.01	2.17

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。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。

出所) MSCI、S&amp;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10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9月26日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	2019年
株式	国・地域別	日本	9.7	5.9	▲ 8.0				9.7	5.9	▲ 8.0	11.1
		海外先進国	3.7	2.2	4.6	3.5	1.3	2.8	5.1	1.3	▲ 1.6	17.0
		米国	3.5	2.6	4.5	3.5	2.6	4.5	5.1	2.7	0.1	19.0
		ユーロ圏	5.2	2.5	3.0	3.6	▲ 1.3	▲ 4.0	5.2	▲ 1.3	▲ 8.4	12.4
		新興国	4.6	▲ 0.7	0.8	5.3	▲ 2.6	▲ 0.6	6.9	▲ 2.6	▲ 5.0	5.4
	業種別	IT(情報技術)	3.6	3.3	6.5	3.4	3.0	6.3	5.0	3.0	2.0	27.1
		エネルギー	7.1	▲ 5.2	▲ 17.6	7.1	▲ 6.3	▲ 19.6	8.7	▲ 6.3	▲ 24.0	2.0
		素材	5.8	▲ 1.7	▲ 3.9	5.4	▲ 3.2	▲ 6.5	7.0	▲ 3.2	▲ 10.8	8.5
		ヘルスケア	1.0	0.1	▲ 2.0	0.6	▲ 0.6	▲ 3.0	2.2	▲ 0.6	▲ 7.3	5.3
		金融	6.9	2.4	▲ 3.0	6.7	1.3	▲ 4.9	8.3	1.4	▲ 9.2	11.0
リート	先進国				3.6	7.6	18.1	5.2	7.6	13.7	21.9	
	日本	4.6	12.2	27.2				4.6	12.2	27.2	25.7	
	米国	4.2	9.6	20.4	4.2	9.6	20.4	5.8	9.6	16.0	24.0	
	新興国				6.3	0.2	5.7	7.9	0.3	1.3	10.9	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 1.2	0.9	5.4				▲ 1.2	0.9	5.4	3.7
		海外先進国	▲ 0.0	3.4	11.1	▲ 0.6	1.4	7.1	1.0	1.5	2.7	5.0
		米国	▲ 0.6	2.6	10.3	▲ 0.6	2.6	10.3	1.0	2.6	6.0	5.9
		ユーロ圏	0.5	4.1	11.4	▲ 1.1	0.1	3.8	0.5	0.1	▲ 0.6	3.7
		オーストラリア	▲ 0.3	2.4	14.3	▲ 0.6	▲ 0.9	6.5	1.1	▲ 0.8	2.1	4.6
		新興国(現地通貨)	0.4	2.7	11.6	0.8	▲ 0.9	9.2	2.4	▲ 0.8	4.9	3.1
		新興国(米ドル)				0.1	1.8	12.0	1.7	1.8	7.7	11.3
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.4	2.5	8.4	6.8
		新興国(米ドル)							▲ 0.2	1.1	8.8	10.6
	物価連動国債	先進国				▲ 0.2	2.3	7.3	1.4	2.3	2.9	7.1
新興国					2.1	▲ 0.8	18.9	3.7	▲ 0.8	14.5	8.5	
社債	投資適格	先進国				▲ 0.7	1.7	8.5	0.9	1.7	4.2	7.8
		日本	▲ 0.2	0.4	1.7				▲ 0.2	0.4	1.7	1.2
		米国	▲ 0.4	3.5	12.9	▲ 0.4	3.5	12.9	1.2	3.5	8.6	11.1
		欧州	▲ 0.8	1.3	6.2	▲ 2.3	▲ 2.6	▲ 1.1	▲ 0.8	▲ 2.6	▲ 4.8	0.3
		新興国(米ドル)				0.1	2.8	12.1	1.7	2.8	7.7	9.3
	ハイ・イールド	先進国				0.6	0.8	5.8	2.2	0.8	1.5	8.4
		米国	0.9	1.5	6.6	0.9	1.5	6.6	2.5	1.5	2.2	9.9
		欧州	0.3	1.8	5.2	▲ 1.2	▲ 2.0	▲ 2.1	0.2	▲ 2.0	▲ 5.9	3.0
		新興国(米ドル)				1.1	1.4	11.5	2.7	1.4	7.1	9.2
		新興国				3.0	1.9	8.6	4.6	2.0	4.3	10.5
商品	先進国				0.3	0.4	2.1	1.9	0.5	▲ 2.3	7.4	
	新興国				3.2	▲ 1.4	▲ 5.0	4.8	▲ 1.3	▲ 9.3	2.5	
	総合				▲ 1.3	6.7	25.7	0.3	6.7	21.3	15.8	
他	金				5.6	▲ 4.1	▲ 21.2	7.2	▲ 4.1	▲ 25.5	21.5	
	原油											
MLP	バンクローン				3.7	▲ 4.2	▲ 7.0	5.3	▲ 4.2	▲ 11.3	9.3	
	バンクローン				0.5	1.0	3.2	2.1	1.1	▲ 1.2	5.1	

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

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2019年10月

## ● 2019年10月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
9/30	10/1	2	3	4
(日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (日) 8月小売売上高 (日) 8月 鉱工業生産(速報) (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 8月失業率 (英) 4-6月期 実質GDP(確報) (中) 9月 製造業PMI(政府) (中) 9月 製造業PMI(財新)	(日) 消費税率引き上げ(8→10%) (日) 7-9月期 日銀短観 (日) 8月 労働関連統計 (日) 9月 新車販売台数 (米) 9月 ISM製造業景気指数 (欧) 9月 消費者物価(速報) (豪) 金融政策決定会合 (中) 中国建国70周年 (国慶節、~7日) (伯) 8月 鉱工業生産	(日) 9月 消費者態度指数 (米) 9月 ADP雇用統計 (独) ドイツ主要経済研究所が 秋季経済見通しを発表 (英) 保守党大会終了 (9月29日~)	(米) 8月 製造業受注 (米) 9月 ISM非製造業景気指数 (欧) 8月 生産者物価 (欧) 8月 小売売上高 (豪) 8月 貿易収支	(米) 8月 貿易収支 (米) 9月 雇用統計 (豪) 8月 小売売上高
7	8	9	10	11
(日) 8月 景気動向指数(速報) (米) 8月 消費者信用残高 (独) 8月 製造業受注	(日) 8月 家計調査 (日) 8月 経常収支 (日) 8月 毎月勤労統計 (日) 9月 景気ウォッチャー調査 (米) パウエルFRB議長講演 (米) 9月 生産者物価 (独) 8月 鉱工業生産 (豪) 9月 NAB企業景気感指数	(米) FOMC議事録 (9月17-18日分) (欧) 欧州議会本会議 (~10日、ブリュッセル) (豪) 10月 消費者信頼感指数 (伯) 9月 消費者物価(IPCA)	(日) 8月 機械受注 (日) 9月 企業物価 (米) 9月 消費者物価 (欧) EU経済・財務相理事会 (仏) 8月 鉱工業生産 (伊) 8月 鉱工業生産 (英) 8月 鉱工業生産 (伯) 8月 小売売上高	(米) 9月 輸出入物価 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報)
14	15	16	17	18
(欧) 8月 鉱工業生産 (英) 英議会再開 (中) 9月 貿易統計 (他) APEC財務相会合 (~15日、サンティアゴ)	(日) 8月 第3次産業活動指数 (米) 10月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 対中制裁第1~3弾の関税 25→30%へ引上げ予定 (独) 10月 ZEW景況感指数 (英) 8月 週平均賃金 (英) 8月 失業率(ILO基準) (豪) 金融政策決定会合 議事録(10月1日分) (中) 9月 消費者物価 (中) 9月 生産者物価	(米) 9月 小売売上高(速報) (米) 10月 NAHB住宅市場指数 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (英) 9月 消費者物価 (英) 9月 生産者物価	(米) 9月 住宅着工・許可件数 (米) 9月 鉱工業生産 (米) 10月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (欧) 欧州理事会 (~18日、ブリュッセル) (英) 9月 小売売上高 (豪) 9月 雇用統計	(日) 9月 消費者物価(全国) (米) 9月 景気先行指数 (中) 7-9月期 実質GDP (中) 9月 小売売上高 (中) 9月 鉱工業生産 (中) 9月 都市部固定資産投資 (他) IMF世銀総会 (~20日、ワシントンDC)
21	22	23	24	25
(日) 9月 貿易統計 (中) 9月 新築住宅価格(70都市)	(米) 9月 中古住宅販売件数		(米) 9月 耐久財受注(速報) (米) 9月 新築住宅販売件数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ドラギECB総裁記者会見 (欧) 10月 製造業PMI(速報) (欧) 10月 サービス業PMI(速報)	(独) 10月 ifo景況感指数 (他) ロシア金融政策決定会合
28	29	30	31	11/1
(日) 9月 企業向け サービス価格指数 (欧) 9月 マネーサプライ(M3)	(日) 10月 消費者物価(東京都) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~30日) (米) 8月 S&Pコアブック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 9月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 10月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (伯) 金融政策委員会 (COPOM、~30日)	(日) 日銀金融政策 決定会合(~31日) (日) 9月 小売売上高 (米) 10月 ADP雇用統計 (米) 7-9月期 実質GDP (1次速報) (独) 10月 失業者数 (仏) 7-9月期 実質GDP(速報) (豪) 7-9月期 消費者物価 (加) 金融政策決定会合	(日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 9月 鉱工業生産(速報) (日) 10月 消費者態度指数 (米) 9月 個人所得・消費 (米) 10月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 7-9月期 実質GDP(速報) (欧) 9月 失業率 (欧) 10月 消費者物価(速報) (伊) 7-9月期 実質GDP(速報) (中) 10月 製造業PMI(政府) (英) EU離脱の期限	(日) 9月 労働関連統計 (日) 10月 新車販売台数 (米) 10月 雇用統計 (米) 10月 ISM製造業景気指数 (豪) 7-9月期 生産者物価 (中) 10月 製造業PMI(財新)

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、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9月27日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。  
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。  
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。  
STOXXリミテッドは、STOXX・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、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の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。  
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。  
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。  
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2019 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。  
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。  
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）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<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJ国際投信が運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）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