

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年11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11月

世界経済

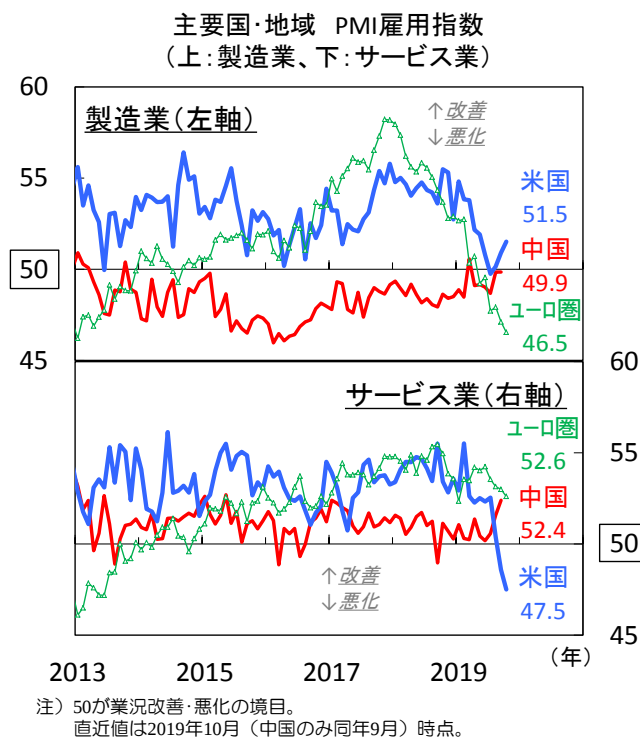
10月以降も景気減速感を拭えない主要国

主要国では10月も冴えない景気指標の発表が続きました。米国では9月のISM製造業・非製造業指数がともに下振れし雇用者数や賃金の伸びが鈍化、ユーロ圏では製造業が失速気味のドイツ中心に低調が示されました。中国では9月の鉱工業生産や小売売上高が、先行き悲観論を高めた8月値に比べ改善こそ見せたものの、市場が望む早期の景気底固めを確信させる内容には至りませんでした。

景気持ち直しに向け製造業回復が待たれる

景気が安定感を増すかは製造業が鍵とみます。製造業は経済や雇用に占める割合が小さいとはいえ、景気への先行性も高く、低迷が長引けば同産業の雇用・所得環境の悪化を通じ内需が減速し、サービス業への逆風を強める展開も考えられます(図1)。IMF(国際通貨基金)の見通し同様、2020年の景気持ち直しシナリオが現実味を増すかは製造業の早期底打ちが焦点と考えます。(瀧澤)

【図1】雇用改善とサービス業安定は続くか、
2020年の景気加速に向け待たれる製造業復調



出所) マークイットより当社経済調査室作成

金融市場

10月は米中摩擦緩和を背景にリスク選好基調

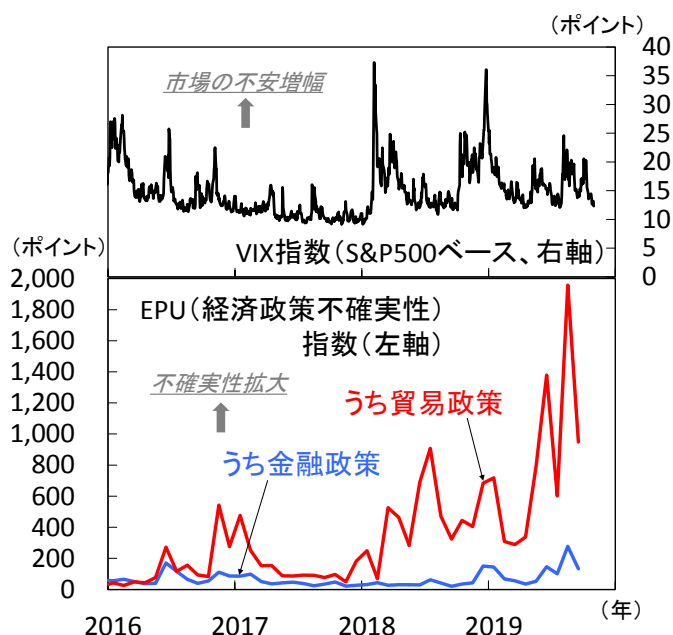
10月は世界的に株高基調となるなどリスク選好が続きました。米国の対中第1-3弾関税の税率引き上げ見送りや日米貿易協定の一部合意など国際通商問題で前進が見られたこと、英国・EU(欧州連合)が新たなEU離脱協定および離脱期限延長で合意、10月末の強硬離脱が回避されたことなどが好感された模様です。米VIX指数低下が示すように市場の不安心理も和らいだ感があります(図2)。

米欧金融緩和継続への過度な期待は禁物か

ただし通商問題は、米中間での完全合意には程遠く、米EU間で対立が激化するなど楽観は禁物です。こうした通商摩擦発の逆風を和らげてきたのが世界的な金融緩和強化の動きといえますが、足元ECB(欧州中銀)では金融緩和を巡る対立も取りざたされました。米欧中心に金融緩和が当面続くとの市場の見立てに狂いが生じないかもリスク選好の持続性を左右すると考えます。(瀧澤)

【図2】米中交渉前進を受け一息ついた金融市場、
一方、米利下げ継続の見方に慢心はないか？

米国 市場心理(上)と政策不透明感(下)



出所) Refinitiv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11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10月30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)	22,843	22,500-24,500
	TOPIX	1,665	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)	27,186	28,000-30,000
	S&P500	3,046	3,100-3,300
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	398	385-435
	ドイツDAX®指数	12,910	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		-0.120	▲0.3-▲0.1
米国		1.772	1.4-2.0

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		-0.354	▲0.7-▲0.3
オーストラリア		1.137	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		108.85	102-114
ユーロ		121.37	111-125
オーストラリアドル		75.13	66-80
ニュージーランドドル		69.52	61-75

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5352	1.30-1.70
メキシコペソ		5.703	5.1-6.1
ブラジルリアル		27.274	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		2,239	2,200-2,400

(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		1,518	1,520-1,680

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)		55.06	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11月

日本経済

景気の先行き不安は拭えず、
財政政策への期待が高まる

外需低迷と消費増税により、景況感は悪化

日銀短観9月調査では製造業、非製造業ともに景況感は悪化しており、年末にかけての見通しは一段と悪化しています（図1）。実体面では、外需の低迷をうけて鉱工業生産が鈍化しており、7-9月期の生産は前期比マイナスとなった模様です（図2）。海外経済の減速及びそれに起因する国内設備投資抑制が生産の押下げに響いています。

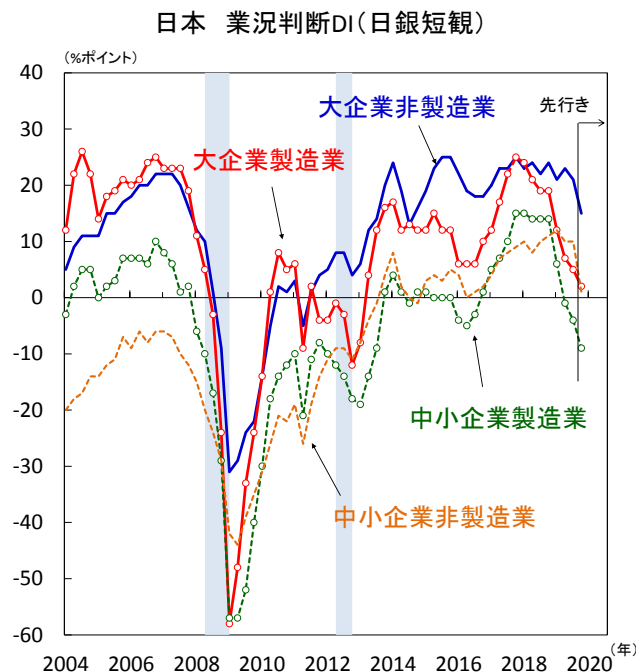
これをうけて景気動向指数のCI一致指数も低下し、8月の景気の基調判断は「悪化」に逆戻りしました。2019年に入り、内閣府による基調判断は、1-2月「下方への局面変化」、3-4月「悪化」、5-7月「下げ止まり」と上方修正と下方修正を繰り返しており、景気の足踏み状態は続いています。

さらに、今後も米中通商交渉の長期化や中国経済の鈍化が懸念されるなか、外需の弱さが内需へ波及することを警戒しています。また、消費増税後の需要減が景気悪化に繋がるのではないかと不安も根強いでしょう。

財政による景気下支えに期待

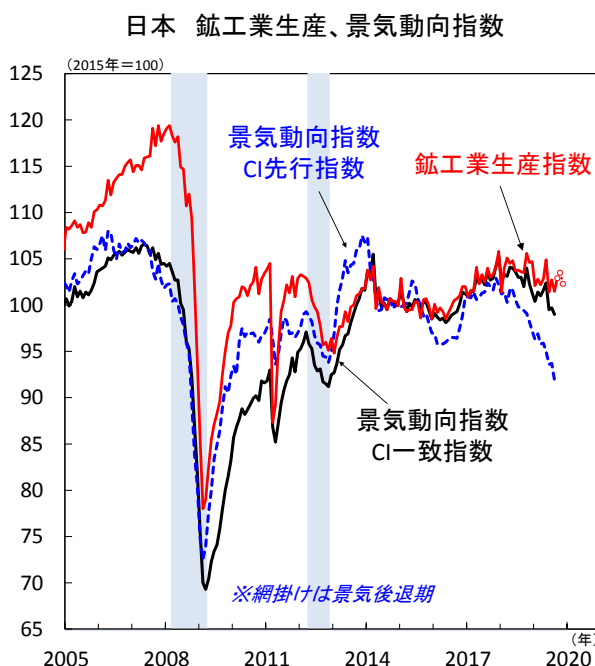
10月1日より消費税率が8%から10%に引き上げられ、キャッシュレス決済対象のポイント還元などの経済政策も発動されました。景気悪化に対する不安は強く、消費者態度指数の悪化は前回の消費増税前より深刻です（図3）。一方、駆け込み需要は発現のタイミングが遅くなりましたが、減税対象である自動車・住宅以外の業種では、増税前に盛り上がりを見せました（図4）。政府の景気対策で需要の反動減を抑えられるかに注目されます。

消費増税後の景気下支えをにらみ、公共事業も動き出しています。先行指標となる請負金額も増加しています（図5）。足元では台風19号の被害が広がっており、防災、減災対策の公共事業拡大を求める声が強まっています。安倍政権では2012年度以降、毎年度補正予算が編成されており、特に西日本豪雨や北海道胆振東部地震等に見舞われた昨年度は、第1次補正予算で災害対策として2兆円の予算が組まれました（図6）。今年度も景気対策を含め、相応の補正予算が組まれると考えます。（三浦）

【図1】世界経済の減速から製造業の景況感が悪化、
非製造業への波及も懸念

注) 直近値は2019年9月調査。業況判断は「良い」－「悪い」。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】景気の基調判断は「悪化」に逆戻り、
生産と景気の先行きへの不安が残る

注) 直近値は景気動向指数は2019年8月、鉱工業生産は同年9月実績、10-11月は製造工業予測指数の伸びて延長。

出所) 内閣府、経済産業省より当社経済調査室作成

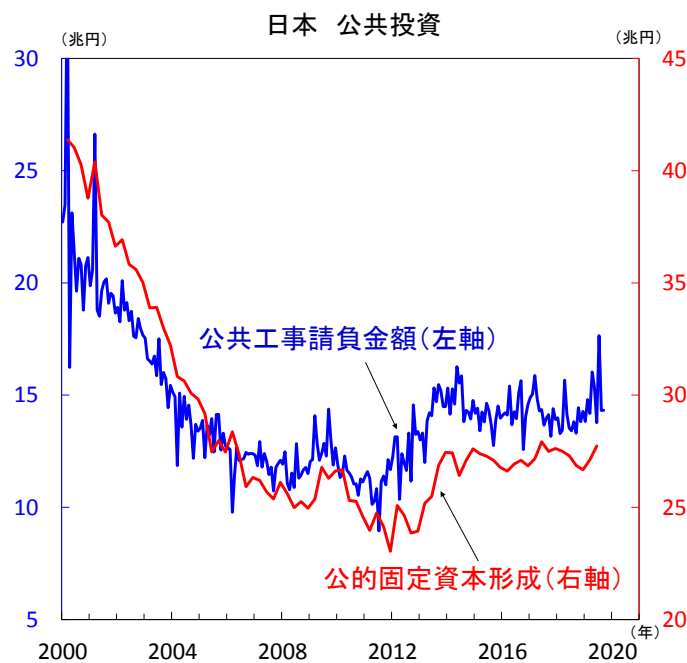
② 各国経済見通しー日本

2019年11月

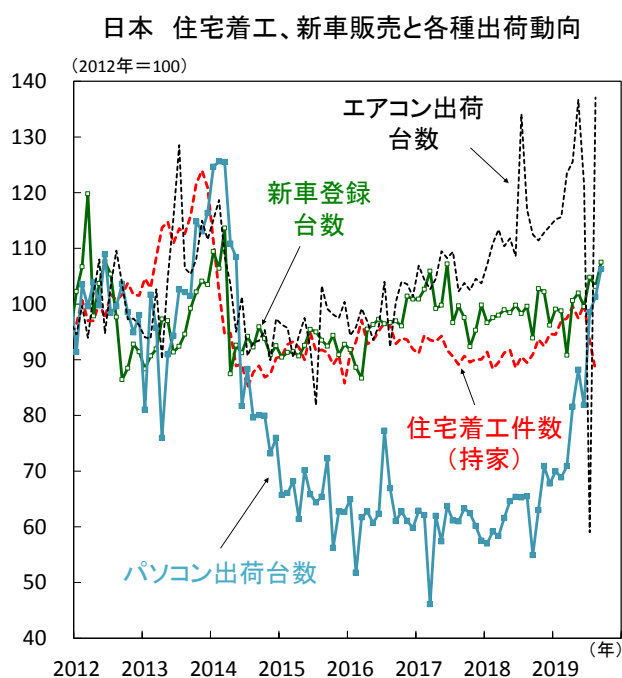
【図3】消費増税前にマインドは悪化、
個人消費は駆け込み需要により押し上げ



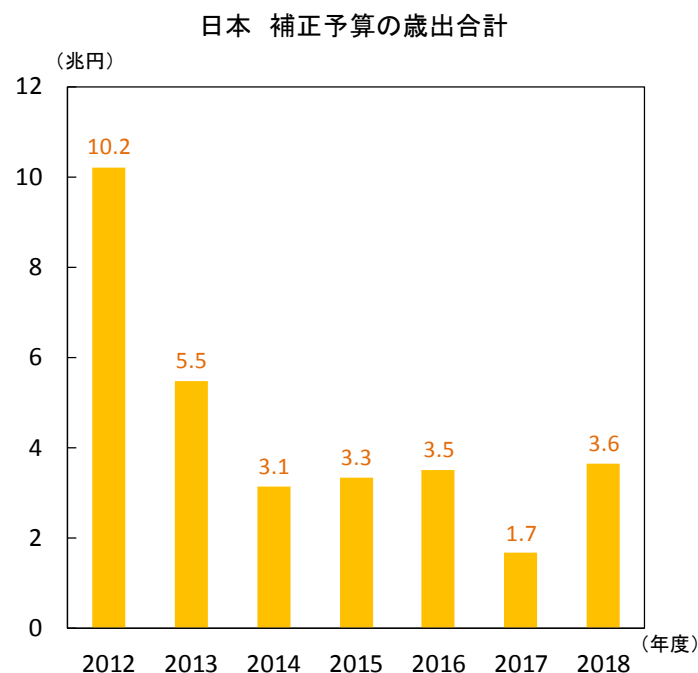
【図5】公共投資の押し上げて
実体経済の落ち込みを回避できるか



【図4】消費増税前の駆け込み需要を見込み、
業種によっては出荷が増加



【図6】2019年度の補正予算規模は
台風被害により当初想定より拡大する可能性も



② 各国経済見通し－米国

2019年11月



米国経済

市場の関心は米中通商問題から 金融政策、低インフレへ

米中通商問題への関心は次第に薄れるか

米7-9月期実質GDPは前期比年率+1.9%、市場予想の同+1.6%は上回りましたが、足元では昨年10-12月期（同+1.1%）に次ぐ低い伸びです（図1）。純輸出（輸出－輸入）（図2）や設備投資（図3）が思いのほか落ち込んで無かったこと、個人消費の堅調ぶりが目をひきました。

米中貿易問題は、ひとまず米国側の関税導入延期と中国側の米国産農産物購入など部分的に合意、11月中のAPEC（アジア太平洋経済協力会議）での両国首脳による署名を目指し調整している模様です。この部分合意は、通商協議における最適解が「これ以上何も足さず何も引かず」と、両国首脳が認識した上で得た成果だとみています。とすれば、通商協議は進展も制裁もなく細々と継続、次第に市場参加者の関心も薄れていくとみています。

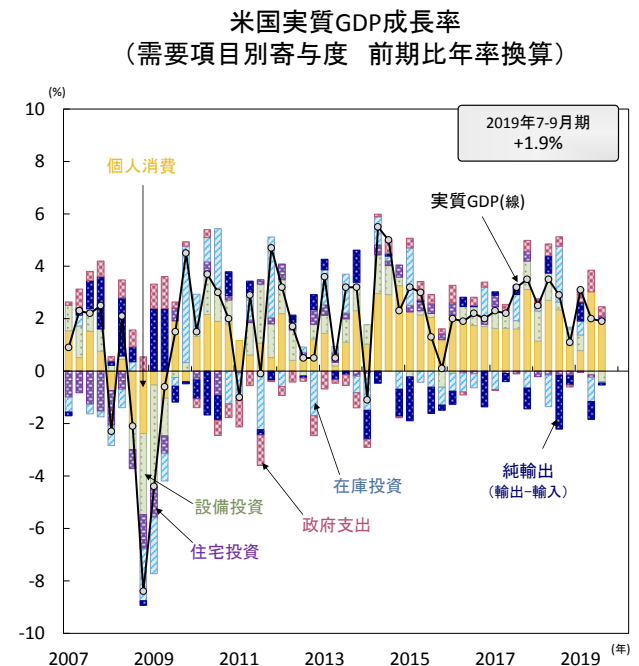
但し、米トランプ大統領が目指す対外不均衡是正は対中国だけではなく、5月に先送りした自動車への25%の追加関税を巡る最終判断期限が11月に到来します（通商拡大法第232条）（図4）。日欧首脳は中国と同様の交渉術は取り難いでしょうが、米国もまた強硬姿勢をとり続けることが困難とみています。自動車の輸入関税は国内部品サプライヤー等に悪影響を及ぼすためです。

2020年の大統領選を控え、トランプ大統領の共和党は劣勢な状況です（図5）。強権外交の継続は国内世論の反発を生みます。大統領の損得勘定にそぐわないでしょう。

米FOMCは今年3度目の利下げ。 追加利下げ余地はハードル高いも残す

FOMC（連邦公開市場委員会）は10月30日、政策金利レンジを0.25%引き下げ、1.50-1.75%としました（図6）。声明文では、「景気拡大の持続を目的に金融政策を適切に利用する」との従来からの文言を削除しました。米中貿易摩擦等、景気下押しリスクへの予防として3回に亘り実施した利下げ局面から脱し、今後は日々のデータ次第で利下げを検討という姿勢に回帰した格好です。しかし、パウエルFRB（連邦準備理事会）議長は低インフレに一段と警戒、今後市場の焦点にもなりそうです。追加利下げ余地は引き続き残ったとみて良いでしょう。（徳岡）

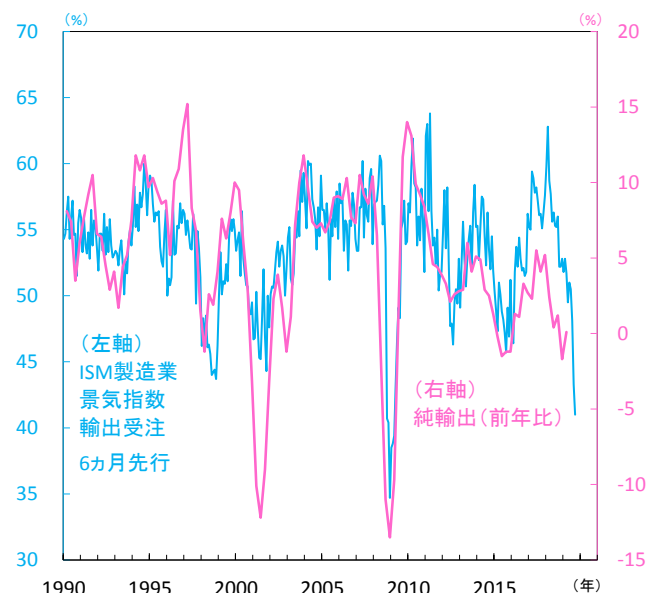
【図1】市場予想は上回ったGDP



出所) Bureau of Economic Analysisより当社経済調査室作成

【図2】純輸出は悪化はしているが
センチメントほど悪くないかもしれない

米国 ISM製造業景気指数輸出受注と純輸出(前年比)



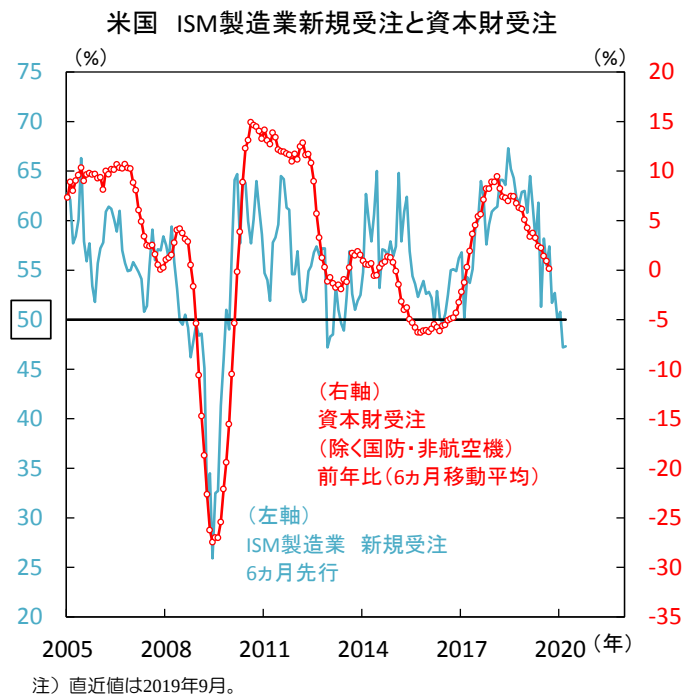
注) 直近値は、ISM製造業景気指数は2019年9月、純輸出は2019年7-9月期。

出所) ISM、US Census Bureauより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2019年11月

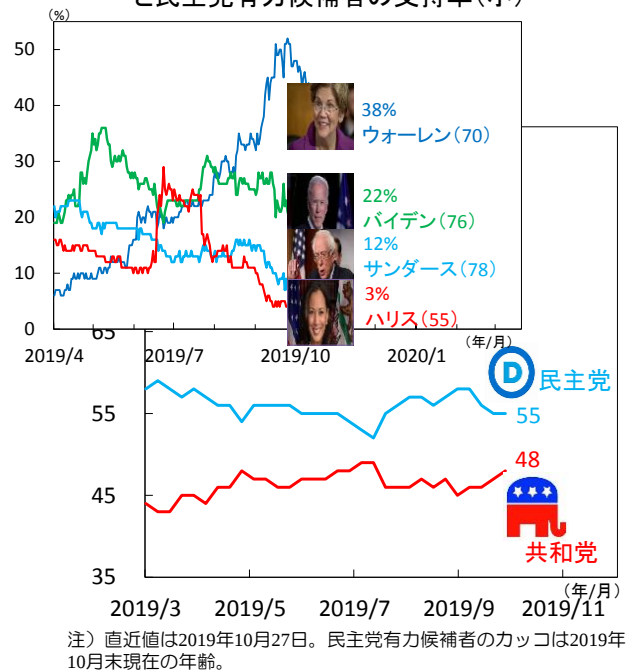
【図3】設備投資は減速しているが
センチメントほど悪くはないかも知れない



出所) US Census Bureau、ISMより当社経済調査室作成

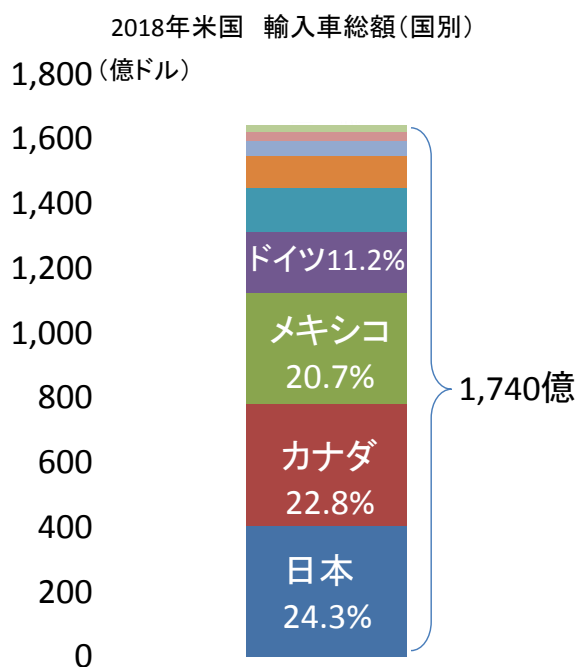
【図5】民主党左派のウォーレン氏が有力?

2020年大統領選 民主党と共和党の勝利オッズ(大)
と民主党有力候補者の支持率(小)



出所) PredictItより当社経済調査室作成

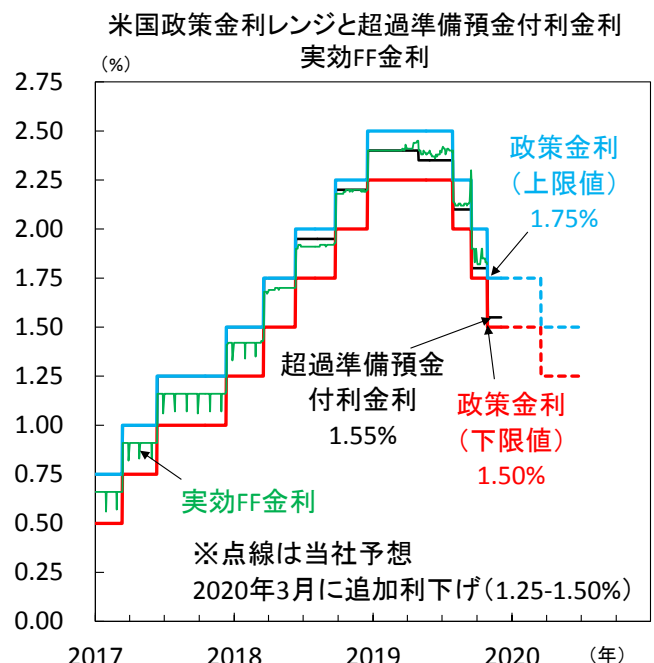
【図4】国別輸入額では日本のシェア大きい



注) 輸入車の定義には米国・メキシコ・カナダの3国間協定に準拠した。
。所謂ライトトラックは除外。

出所) 日本貿易振興会より当社経済調査室作成

【図6】10月利下げ。政策金利は1.50-1.75%に



注) 直近値は2019年10月30日。

出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2019年11月

欧州経済

域内景気は依然弱含みに推移も、
外需環境に好転の兆し

景気低迷が深刻化するドイツに注視

ユーロ圏景気の停滞は続いています。外需低迷や製造業不振による成長下押し圧力は根強く残存し（図1）、雇用改善や消費拡大は依然景気拡大を下支えも、増勢は鈍化。7-9月期の域内実質GDPは成長基調を辛うじて維持しつつも、前期からの更なる減速が見込まれています。

中でも、域内最大経済国であるドイツの景気低迷が深刻化しています。製造業不振はサービス業へ波及しつつあり、同国のサービス業PMI（購買担当者景気指数）は9月より急低下し（図2）、サービス業における雇用の伸びも鈍化（図3）。4-6月期に続いて7-9月期も前期比マイナス成長となり、景気後退に陥る可能性が強く懸念され、同国景気の行方が足元最大の焦点となっています。

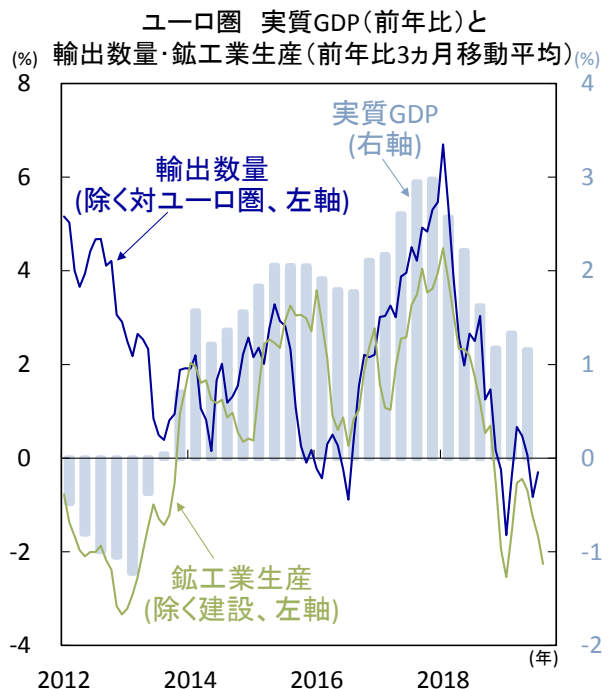
ドイツ景気は年内に底打ちできるか

一方、10月に入り、ユーロ圏・ドイツを取巻く外需環境は好転の兆しを示唆。米中通商交渉は進展し、英国が合意なきEU（欧州連合）離脱に陥るリスクは後退。域内製造業やドイツ企業の景況感悪化に歯止めがかかりつつあります（図4）。米国の輸入自動車・同部品に対する追加関税の判断期限（11月13日）や中国・新興国景気への先行き懸念は残るものの、関税回避や中国景気対策の本格化が示されれば、ドイツを起点に域内景気の底打ちが期待され、その行方が注目されます。加えて、ECB（欧州中央銀行）による追加緩和策の限界が意識される中、ドイツを中心とする域内財政拡張策への期待も根強くあります。2020年度予算にてドイツは歳出をやや拡張も均衡財政を堅持（図5）。しかし、ドイツの景気指標が予想を超えて弱含めば、積極的な財政出動による景気下支えの可能性も拭い切れず、その動向にも関心が集まります。

EU離脱を巡り英国議会は依然膠着、総選挙へ

ジョンソン英首相とEUは新たな離脱協定案に合意も、同案の採決を巡り英国議会は膠着状態。EUは英国の申請を受け、最長2020年1月末までの離脱期限延長を認めました。膠着状況の打開に向け、ジョンソン英首相は総選挙を提案し、英国議会は12月12日の実施を決定。足元、支持率が回復する与党保守党が勝利し（図6）、EU離脱を実現できるか、総選挙の行方が注視されます。（吉永）

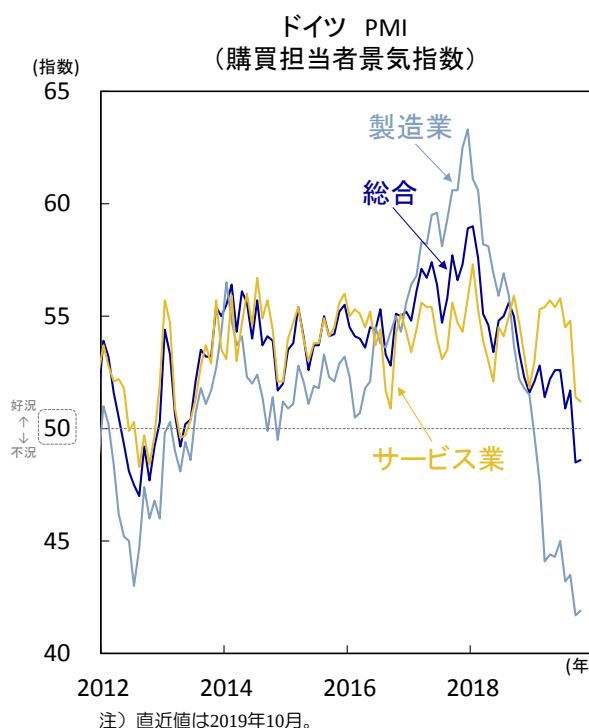
【図1】外需や製造業の低迷による成長下押しが継続



注）直近値は実質GDPが2019年4-6月期、輸出数量が2019年7月、
鉱工業生産が2019年8月。

出所）Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

【図2】ドイツ 製造業不振の影響がサービス業へ波及

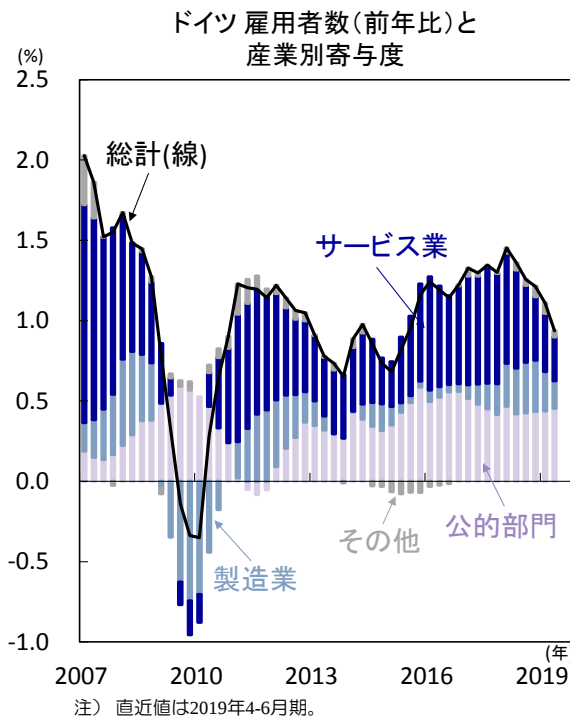


注）直近値は2019年10月。

出所）マークイットより当社経済調査室作成

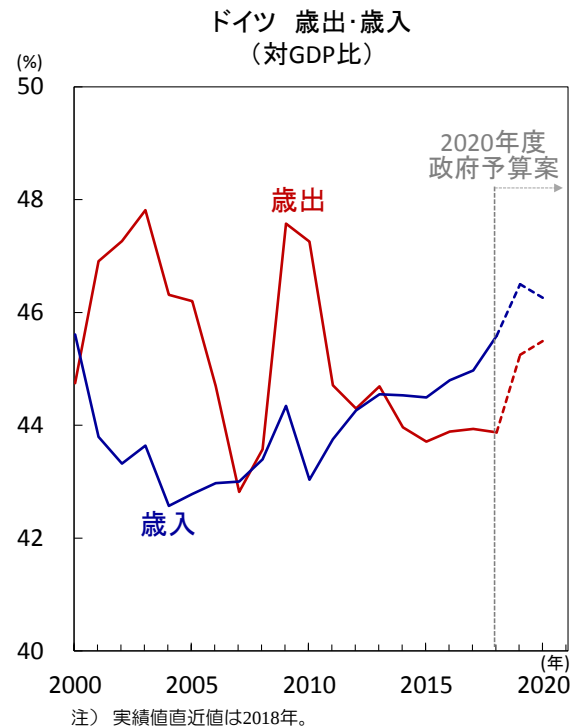
② 各国経済見通し－欧州

2019年11月

【図3】ドイツ サービス業における
雇用者増加ペースの鈍化も鮮明に

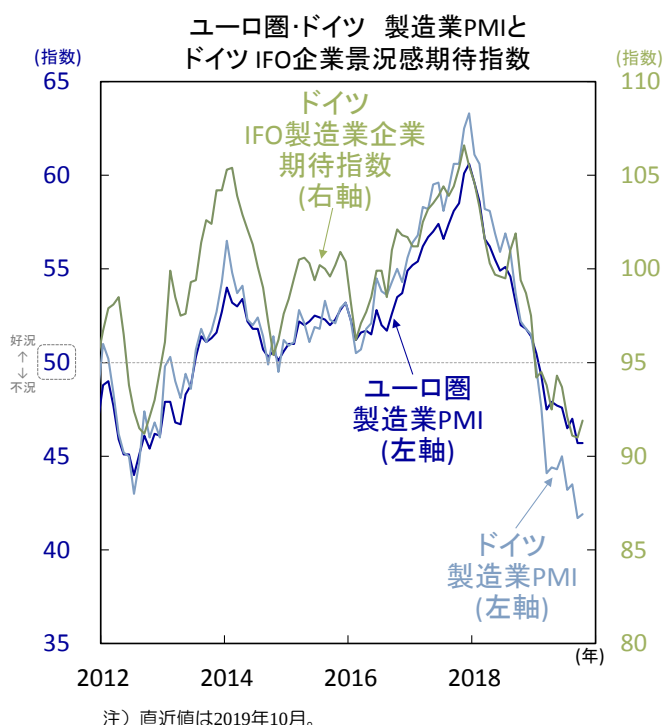
出所) ドイツ連邦統計庁より当社経済調査室作成

【図5】ドイツ 歳出を拡張も、財政均衡スタンスを堅持

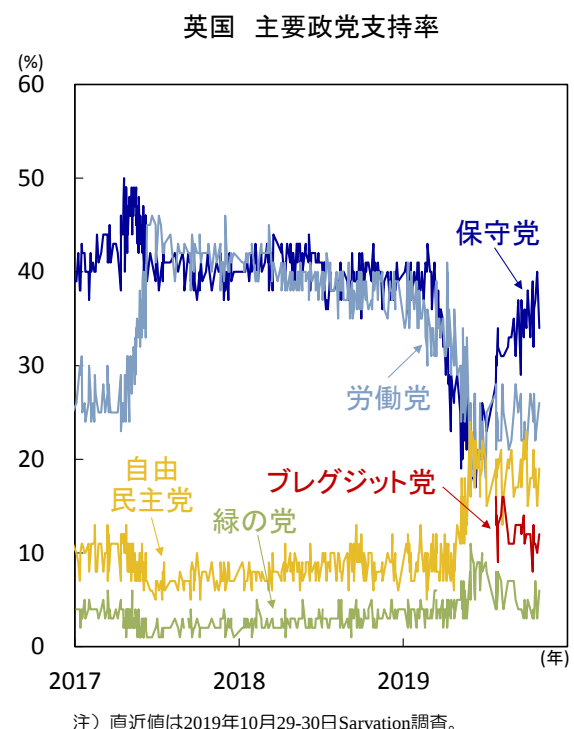


出所) EC (欧州委員会) より当社経済調査室作成

【図4】製造業景況感の悪化に漸く歯止めの兆し



出所) マークイット、IFO経済研究所より当社経済調査室作成

【図6】英国議会は総選挙へ、
EU離脱を巡る混迷から脱却できるか

出所) Poll of Polls 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11月



オーストラリア(豪)経済

失業率低下するも金融緩和期待は根強い

一時期の過度な景気不安は緩和

10月1日の金融政策決定会合で、豪中銀は3会合ぶりに0.25ポイントの利下げを決定し、政策金利を過去最低の0.75%としました。声明では今回の利下げは目標を達成するための決断とし、国内の余剰資源の存在や世界的な政策金利引き下げの流れにも言及しました。また、必要ならば追加金融緩和を実施する用意があるとしました。豪中銀はよりハト派（緩和に前向き）に傾いているとみられ、金融市場の金融緩和期待は高まりました。

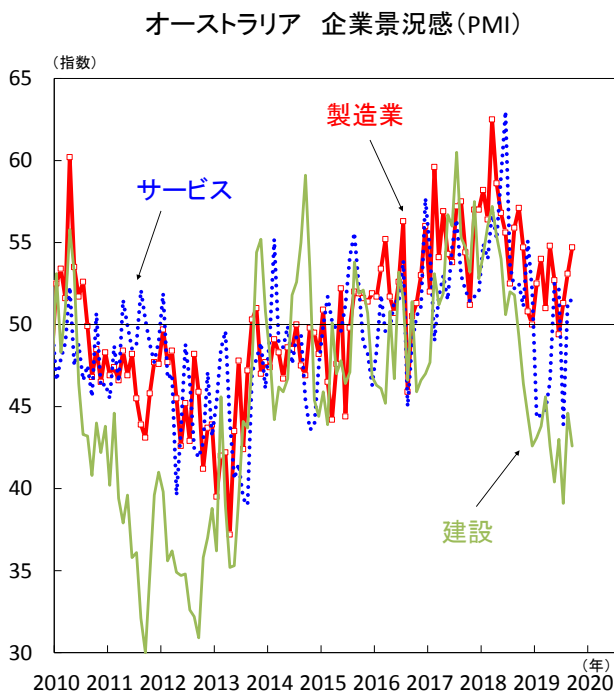
今年前半の実質GDP成長率の回復は鈍く、所得税減税が実施されるも小売売上高は低調であり個人消費に勢いはありません。企業の景況感をみると建設業、サービス業は低調であり、製造業はやや改善しています（図1）。労働需給の悪化が懸念されていますが、9月の失業率は小幅に低下しました（図2）。豪中銀は今年6、7月に2ヵ月連続で利下げしているため、年末にかけて金融緩和効果が徐々に顕在化し、景気不安は緩和される見込みです。

追加緩和観測は根強く、金利低下圧力は継続

11月8日に豪中銀が公表する金融政策報告では足元の経済見通しが下方修正される公算が高く、金融緩和で完全雇用と物価目標の達成を目指す方針が示される見込みです。個人消費低迷の背景には所得の伸び悩みがあり、今後、賃金上昇率が上向くのか注目されます（図3）。また、都市部を中心とした住宅価格の上昇が、消費安定化の要因として期待されると同時に、再び住宅市場の過熱につながるかも今後の焦点となりそうです（図4）。

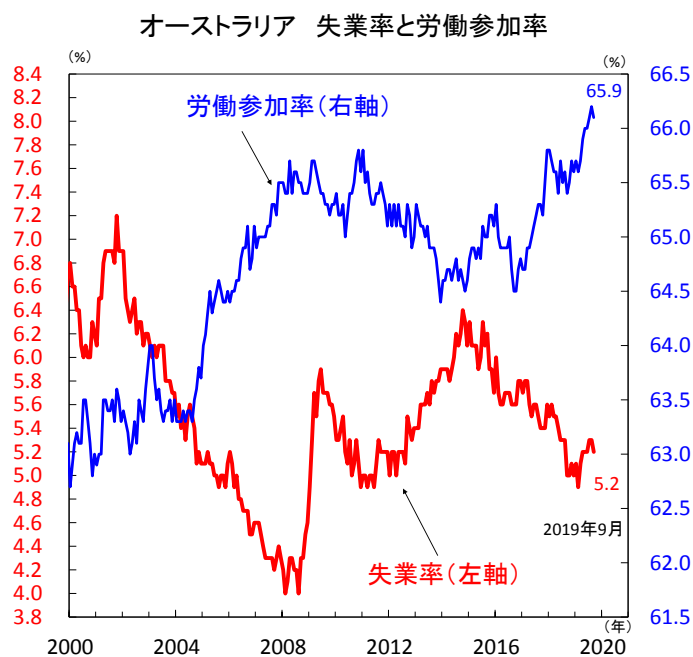
10月の利下げ後も追加緩和観測は残っており、利下げの打ち止め感はありません。金融市場は政策金利の一段の引下げを織り込み、長期金利は低下基調となっています（図5）。政策金利の下限が意識されるなか、非伝統的な政策手段の検討も避けられなくなっています。一方、貿易黒字が拡大し、経常収支、財政収支が黒字化するなか（図6）、12月の2019/20年度財政計画で財政支出拡大への期待は高まるとみられます。また、米中通商交渉が進展すれば、世界経済の悪化懸念が緩和し、経済見通しが改善する可能性もあります。（向吉）

【図1】製造業の景況感は足元改善、
一方、建設業は悪化、サービス業は低迷



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

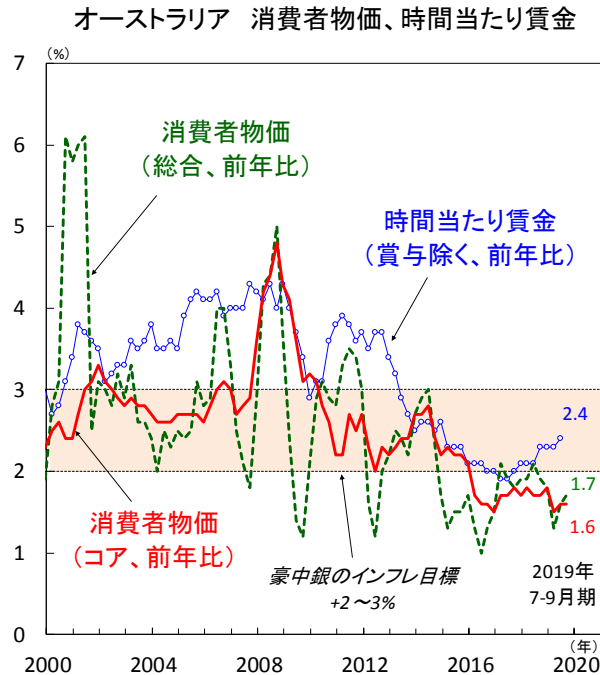
【図2】9月の失業率は4ヵ月ぶりに低下、
労働参加率は依然として高水準



出所）オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

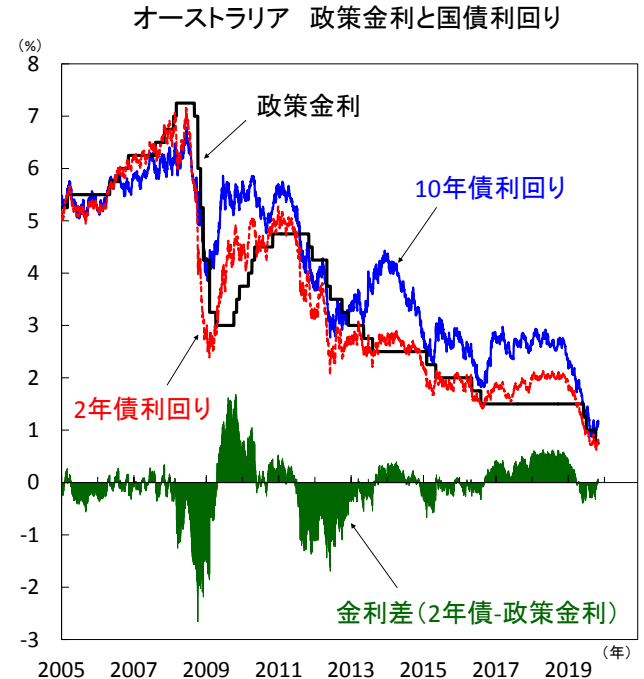
② 各国経済見通しーオーストラリア

2019年11月

【図3】消費者物価上昇率は低水準、
賃金上昇率が伸び悩み

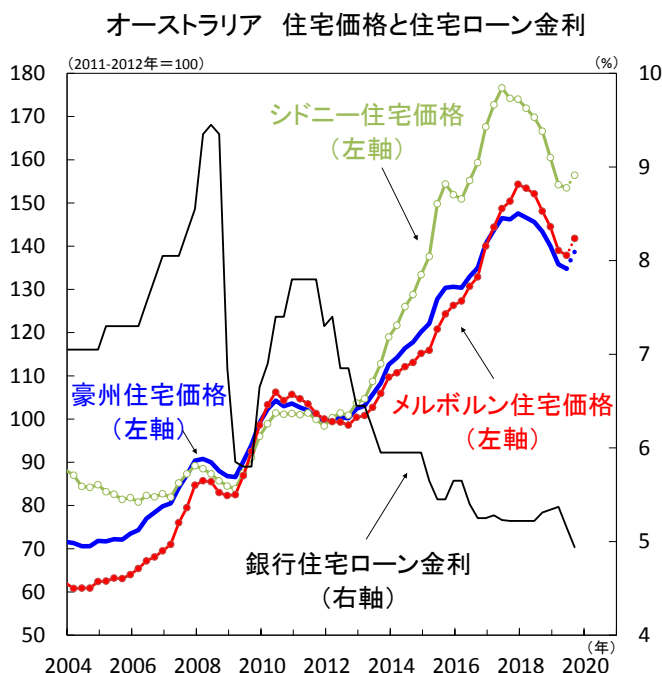
注) 直近値は2019年7-9月期(時間当たり賃金は同年4-6月期)。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図5】追加金融緩和を織り込む債券市場、
早期利下げ観測は足元後退

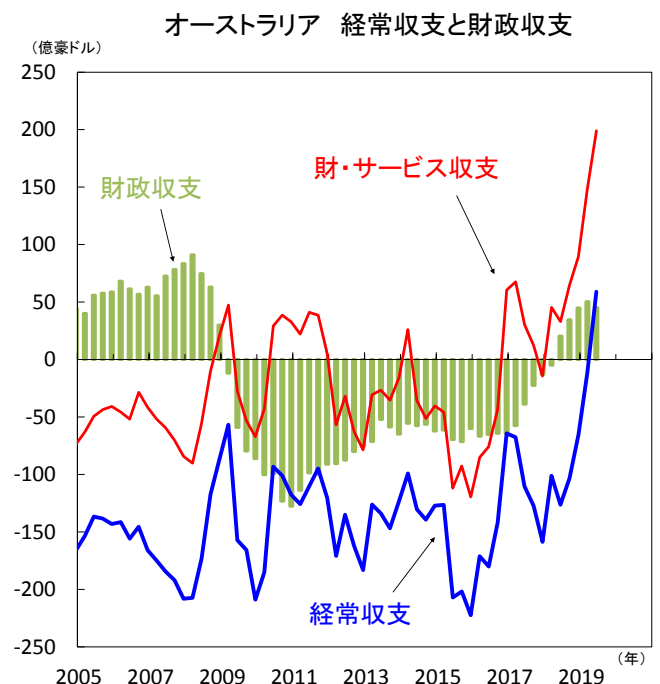
注) 直近値は2019年10月30日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】住宅価格は都市部中心に反転上昇、
低金利が住宅市場を下支え

注) 直近値は2019年4-6月期、7-9月期はコアロジックの月次統計を基に当社経済調査室が推計。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図6】輸出好調で貿易収支の黒字が拡大、
経常収支・財政収支ともに黒字化

注) 直近値は2019年4-6月期。財政収支は4四半期移動平均、その他は季節調整値。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2019年11月



中国経済

9月指標からは景気底固めを確信できず、
更なる内需でこ入れ策が必須の状況に

9月指標の底打ちを額面通り解釈してよいか

7-9月期の実質GDPは前年比+6.0%へ一段と減速、中国景気の冴えない現状を裏付ける内容でした（図1）。他方、月次指標を見ると鉱工業生産が8月:前年比+4.4%→9月:+5.8%、実質小売売上高が同+5.6%→+6.4%となるなど、7-8月の同指標下振れを受け高まった先行き悲観論を幾分和らげた印象もあります（図2）。苦境が続く製造業のPMIを見ても、新規受注など景気への先行性の高い項目で底固めをうかがわせる動きも散見されます（図3）。

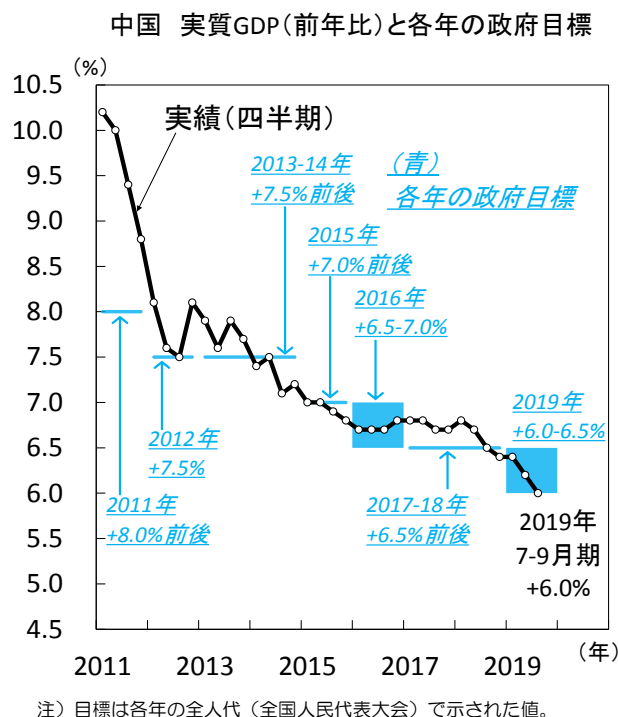
加えて10月の米中閣僚級通商協議で進展がみられ、米国が同月15日に発動予定だった対中関税第1-3弾の税率引上げ（25%→30%）が見送られた点も朗報です。ただし12月発動予定の第4弾追加関税については目下変更はありません。直近の統計では、第4弾関税の対象となるスマートフォン、PC、玩具などの生産・輸出が関税回避目的で前倒しされた形跡も見られます（図4）。この反動（減）が再び生産面を下押しするリスクは要注意といえます。

当局は硬軟織り交ぜた政策対応を継続へ

都市部固定資産投資（名目、年初来）は8月:前年比+5.5%→9月:+5.4%と減速も、当局がてこ入れを図るインフラ投資は同+4.2%→+4.5%へ加速と政策効果も表れ始めています（図5）。インフラ投資の資金調達に向けた地方政府特別債券の発行額が9月で通年目標の2.15兆元に到達したため、当局は10月に2020年分の発行枠前倒しを決定、同投資は当面、安定拡大が期待されます。また、低迷する自動車市場の需要喚起、一段の預金準備率引き下げなど、的を絞った財政金融緩和にも動くと考えます。

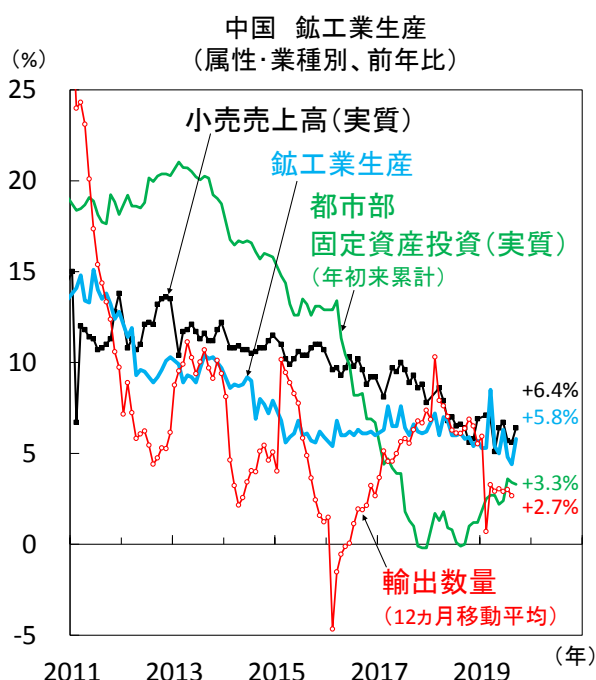
一方、過熱感の残る不動産市場に対しては引き締め姿勢を保つ見込みです（図6）。例えば新たな金利指標であるLPR（ローン・プライム・レート）を見ても、銀行融資の参照となる1年物は8月:4.25%→9月:4.20%（10月据え置き）に引き下げても、住宅ローンの参照となる5年物は8月以降4.85%で据え置いています。不動産市場調整が続く間、景気回復も緩慢にとどまる見込みです。（瀧澤）

【図1】2019年7-9月期の実質成長率は+6.0%へ減速、
ただし通年では+6.2%程度を確保する公算大



出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】安定化の兆し見せた9月の生産および消費、
外需に逆風残るなか追加の内需刺激策が必須



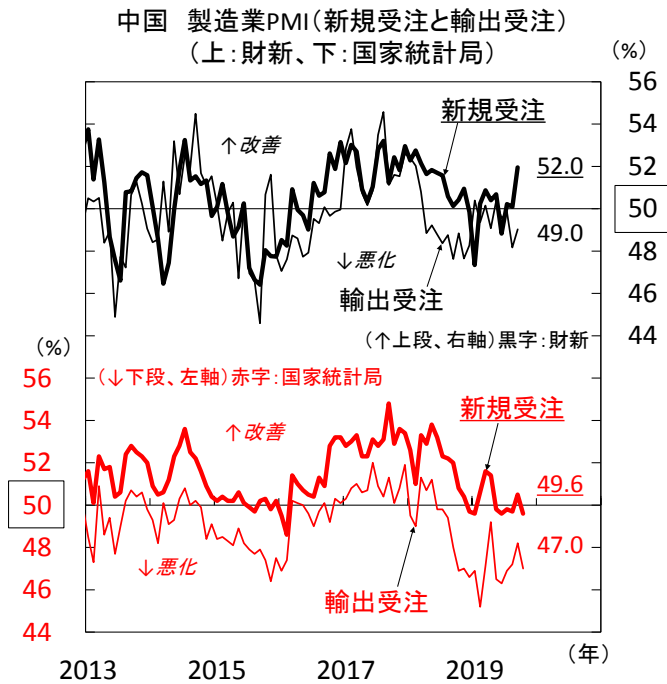
注) 都市部固定資産投資は固定資産投資価格指数、小売売上高（2011年8月以前）は消費者物価をそれぞれ用いて当社経済調査室が実質化。直近値は2019年9月（輸出数量のみ同年8月）時点。

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

② 各国経済見通し－中国

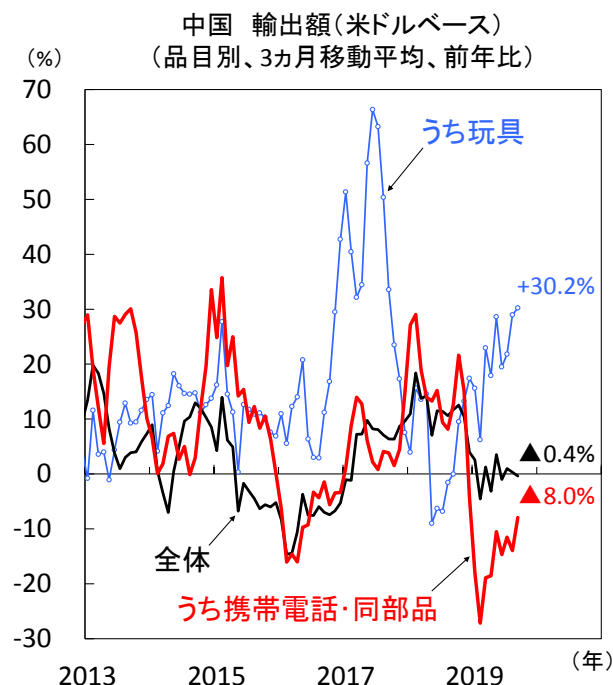
2019年11月

【図3】 製造業PMIは政府と民間統計で温度差、
輸出受注回復には米中摩擦の緩和が必要に



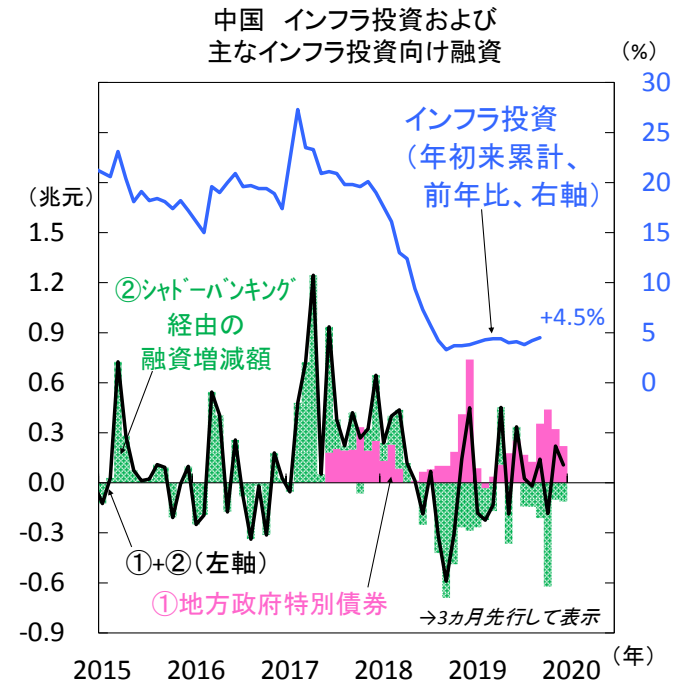
出所) 中国国家统计局、マークイットより当社経済調査室作成

【図4】 輸出は全体で低迷も一部製品に持ち直しの動き、
12月の米追加関税発動を見越した駆け込みか



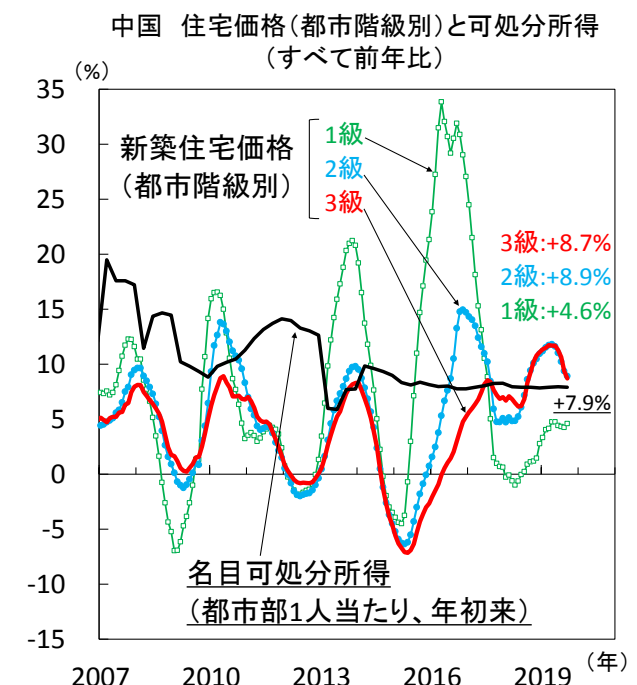
出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

【図5】 地方債発行額は9月で2019年目標に到達、
2020年分の発行前倒しでインフラ投資を支援へ



出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、CEICより当社経済調査室作成

【図6】 「住宅は住むもの」との認識崩さない当局、
地方都市の住宅価格高騰は看過できない動きか



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11月

世界

10月は通商・政治リスク後退で世界的に上昇

10月の株式市場は世界的に上昇（図1上・下）、中旬以降は米中通商交渉進展の報道を受け、円安の波に乗った日本や中国を中心に反発基調を強めました。また英国・EU（欧州連合）の新たなEU離脱協定合意も好材料となりました。英国も月末にかけ他国同様に上昇しましたが、月初に英首相がEU離脱強行の可能性をおおせたことを嫌気した下落分を取り戻すには至りませんでした。

米利下げと米中交渉進展が株高持続の条件

11月に向け、まずは市場の期待通り10月末の米FOMC（連邦公開市場委員会）で利下げ継続姿勢が、11月予定の米中首脳会談で貿易協定の部分的合意（さらに米国の対中関税第4弾の12月追加発動見送りなど）が確認できれば株高基調が続く公算が高いとみまます。その後、市場の目は景気動向に移り、製造業中心に米中景気の底固めが示されれば、株価も上値を追うと予想します。（瀧澤）

日本

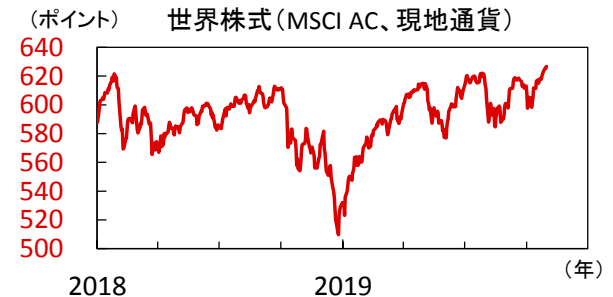
政治リスクの低下期待から年初来高値を更新

10月の日経平均株価は前月末比5.0%上昇しました（30日時点）。米中貿易交渉の進展期待や英EU離脱期限の延期、為替の円安進行等から、株価は右肩上がりの展開となりました。月末には年初来高値を更新し、取引時間中としてはおよそ1年ぶりに23,000円台をつける場面もありました。10月第2、3週は2週連続で外国人投資家が買い越しとなり、需給面でも株価を下支えしました。

業績予想の下方修正一服なら株価上昇持続も

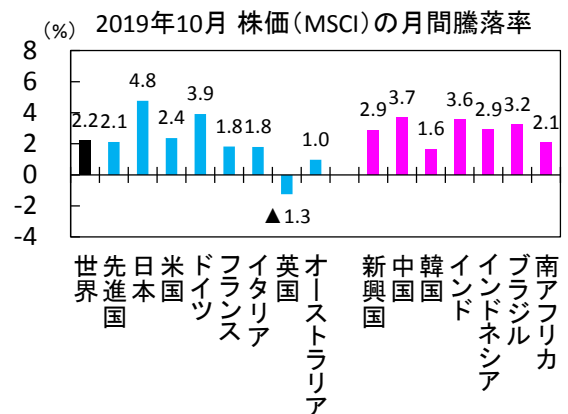
今年度中間決算を前に予想EPSは下方修正が続いていますが、リビジョン・インデックスは底打ちの兆しもみられますが、未だ低水準にあり、業績不安は強そうです。厳しい決算内容を受け、一時的な株価低下局面も予想されますが、業績予想の下方修正が一巡すれば反発するとみられています。各国政治リスクの低下期待により堅調な日本株ですが、リスクは完全に払拭されたわけではなく、国内の景気減速懸念とあわせて留意が必要です。（三浦）

【図1】10月は日本を中心に先進・新興国ともに堅調



注) 直近値は2019年10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。10月30日時点。

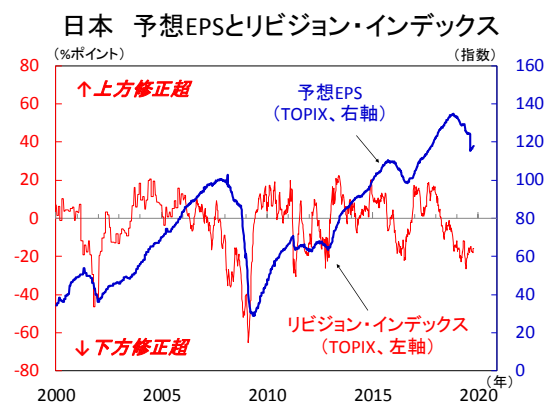
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】業績不安は強いものの、底打ち期待も



注) 直近値は2019年10月30日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 2019年10月28日時点。リビジョン・インデックスはアナリスト予想の変化を指数化したものであり、前月比で「上方修正」・「下方修正」の構成比。予想EPS、リビジョン・インデックスともに12ヵ月先予想を使用。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年11月



米国

S&P500株価指数は最高値を更新

10月のS&P500株価指数の騰落率は+2.4%（～30日）と上昇し、月末には終値ベースで過去最高値を更新しました。米中通商交渉での部分合意への期待や、FRB（連邦準備理事会）の資産買い入れ再開と利下げ観測、英国の合意なきEU（欧州連合）離脱懸念の後退などが好材料となりました。また、7-9月期米企業決算が総じて予想を上回る結果となったことも株価の上昇に寄与しました。

目下は「期待」がテーマとなるか

目下、米国株は底堅く推移するとみています。①来期以降の企業業績の改善、②米中通商交渉の進展、③緩和的な金融環境の継続、の3つの期待が株式相場を支えると考えています。これらの期待が持続すれば、再度最高値を試すこととなるでしょう。ただし、米景気が底堅さを維持することが前提です。雇用環境の悪化や個人消費の急減速は株価を下落へ導くと考えています。（今井）



欧州

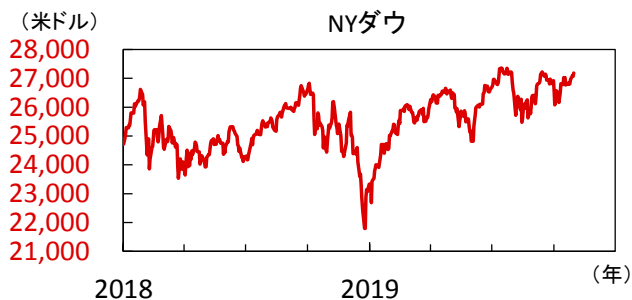
市場心理が好転し、2018年以来の高値更新

10月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.41%（～30日）と9月に続いて上昇基調を維持。米中通商協議の進展期待や英国の合意なきEU（欧州連合）離脱リスクの後退が市場心理の改善に繋がりました。加えて、10月下旬より開始の2019年7-9月期企業決算発表は業績の低迷を反映しつつも、発表済み企業の約6割超が事前予想を上振れ。業績底打ち期待の高まりも株式相場を押し上げました。

業績期待は継続か、対米通商問題の行方に注視

ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業は2019年10-12月期より業績が回復基調に転じると見込まれ、引続き株価を下支えしそうです。また、対米通商問題を巡り、11月中の米中貿易交渉の部分合意や、米国の自動車・同部品への追加関税の先送り期待（判断期限:11月13日）も根強く、ユーロ圏外需を取巻く最大のリスク要因が後退に向かえば、業績回復期待は一層強まりそうです。（吉永）

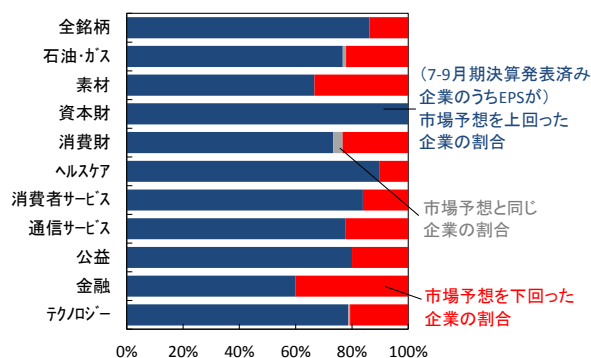
【図3】7-9月期米企業決算は予想を上回る結果に



注) 直近値は2019年10月30日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

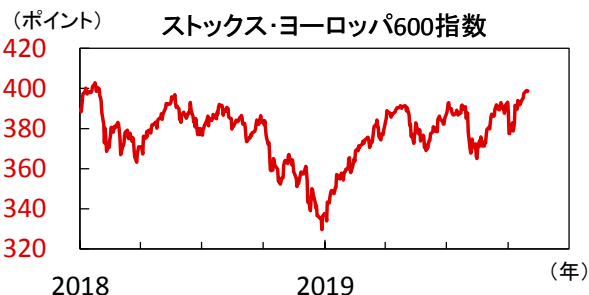
S&P500指数セクター別 1株利益(EPS) 予想と結果 (302社/498社 発表済み)



注) 直近値は2019年10月30日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

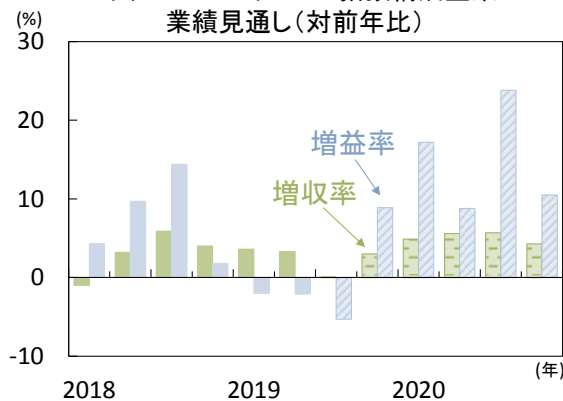
【図4】強まる欧州企業への業績底打ち期待



注) 直近値は2019年10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指数構成企業の業績見通し(対前年比)



注) 直近値は2019年10月28日。

出所) Refinitiveより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2019年11月

世界

先進国を中心に金利が上昇

10月は主要先進国国債利回りが上昇しました。米中通商交渉の部分合意期待に加え、英国とEU（欧州連合）間での離脱協議案合意などが市場心理を好転させ、リスク資産への資金流入を促しました。その一方、新興国国債利回りは低下しました。新興国国債が相対的に高い金利であることや、新興国の中央銀行が相次いで金融緩和を進めたことなどが要因となり金利の低下が進みました。

金利上昇圧力に欠ける展開を予想

世界景気の減速や、依然として各国中央銀行が金融緩和姿勢を維持していることから金利の上昇圧力は高くないとみています。また、ECB（欧州中央銀行）が量的緩和を再開し、FRBも短期国債の資産買い入れを再開するなど、市場には流動性が供給されています。このような状況下では、相対的に高金利の新興国国債や社債などの金利は低下余地が大きいと考えています。（今井）

日本

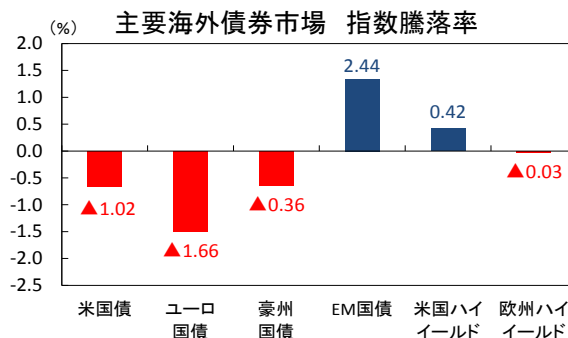
10年債利回りは▲0.10%台に回復

10月の10年債利回りは前月末に比べ0.10%pt上昇しました（30日時点）。10・11日の米中間級貿易交渉では両国が歩み寄るとの思惑からリスク回避ムードが後退し、相対的に安全資産とされる債券は売りが優勢となりました。また、英EU離脱期限延長で合意なき離脱懸念が後退し、一時▲0.10%まで上昇しました。加えて日銀の金融緩和期待が後退したことも、金利上昇に寄与しました。

日銀は金融緩和姿勢を継続する方針

日銀は、生鮮食品除く消費者物価指数（コアCPI）の前年比が安定的に2%を維持できるまで、マネタリーベースの拡大を続けるとしていますが、インフレ率は年初より加速の兆しがみられず、見通しは下方修正が続いています。米欧中銀も相次いで金融緩和の継続姿勢を示しているのに加え、国内でも景気指標の弱さやインフレ率鈍化を背景に金融緩和の持続期待は高く、10年債利回りは依然マイナス圏での推移が続く見通しです。（三浦）

【図1】新興国国債は年初来堅調



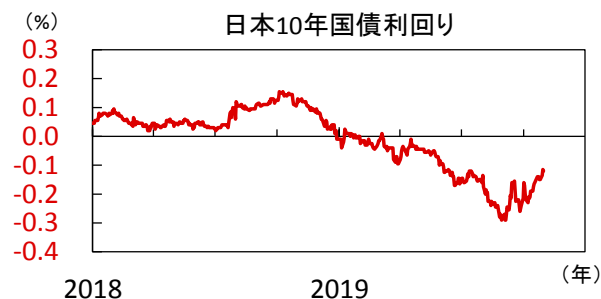
注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他は ICE BofAML。10月30日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。
出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

新興国国債インデックス（現地通貨建て）



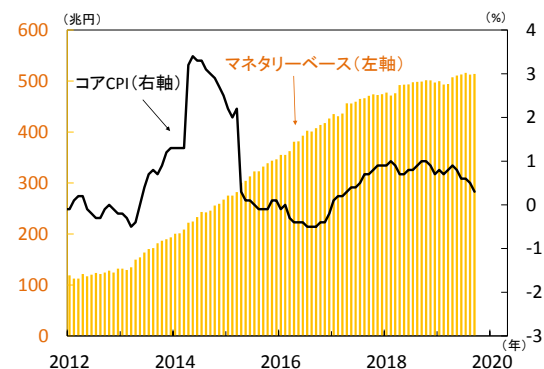
注) 直近値は2019年10月30日。現地通貨建てベース。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】金融緩和を続けるもインフレ率は上昇せず



注) 直近値は2019年10月30日時点。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 マネタリーベースとコアCPI（全国、前年比）



注) 直近値は2019年9月。コアCPIは生鮮食品除く総合。
出所) 日本銀行、総務省より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2019年11月



米国

長期金利は月中頃から上昇基調

10月の米10年債利回りは前月末時点と比べ0.11%pt上昇しました。月初は軟調な9月ISM製造業などの経済指標から景気後退懸念が高まり、一時1.5%台まで低下しました。しかし、その後米中通商交渉の進展期待などから上昇に転じました。一方、短期金利は9月と10月FOMC（連邦公開市場委員会）での利下げや、FRB（連邦準備理事会）の資産買い入れ再開などが影響し低下しました。

長期金利は低下を予想

米長期金利は低下余地があるとみています。期待インフレ率が過去最低近くを維持していることや、米景気の緩やかな減速、金融緩和環境の継続は金利上昇を抑えるでしょう。また、先進国の中でも相対的に高金利であることも大幅な金利上昇を妨げるとみています。ただし、米中通商交渉の進展期待や、今後のFRBの利下げ観測の剥落などによる金利上昇には注意が必要です。（今井）



欧州

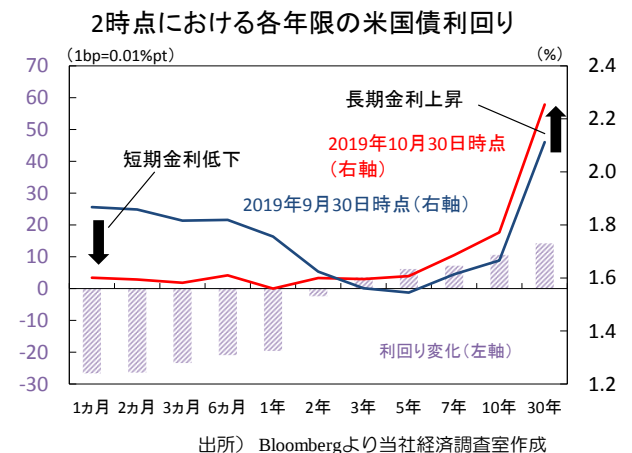
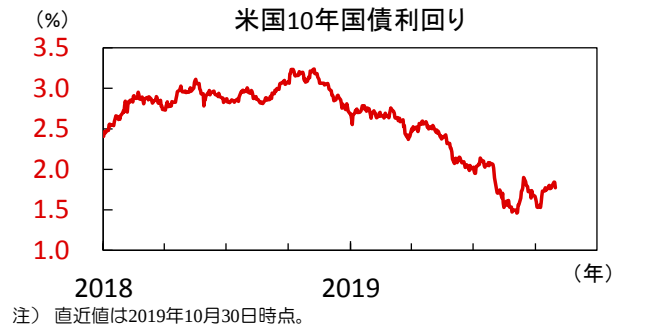
独10年国債利回りは大きく上昇

米中通商交渉への楽観や、英国とEU（欧州連合）の離脱協定案合意期待を背景に、安全資産需要が後退。ドイツ10年国債利回りは▲0.3%台まで大きく上昇しました。また、ECB（欧州中央銀行）内における資産買い入れ策再開等の追加緩和策を巡る意見対立が改めて露呈。金融緩和策の限界が強く意識される中、追加利下げ観測は低位に留まり、金利低下圧力の後退につながっています。

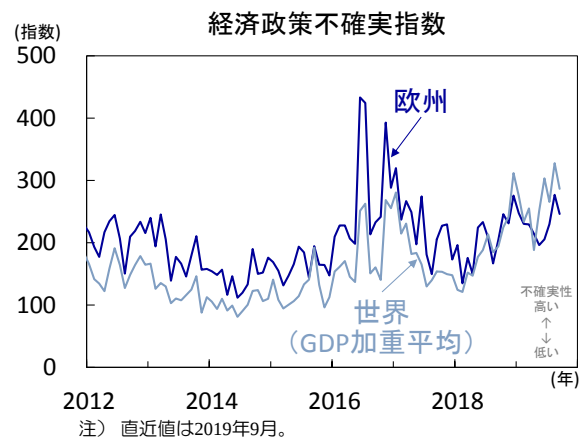
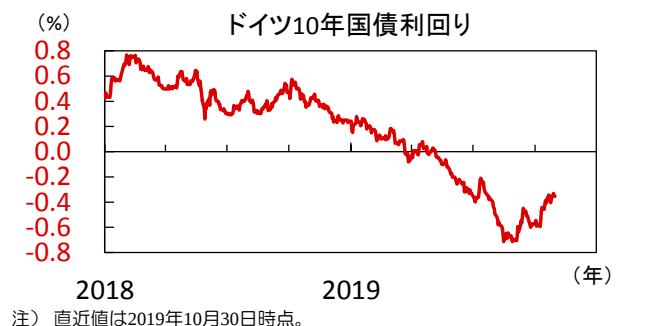
政治動向への懸念は残り、金利上昇は一服か

11月中に米中貿易交渉が部分合意に達するとの期待は強くも不安定な情勢は続き、英国はEU離脱方針を巡り12月に総選挙実施を決定。米中通商交渉や英国のEU（欧州連合）離脱問題への悲観姿勢は後退も、両問題を巡る先行き不透明感は根強く、安全資産需要の後退は一服する見込みです。また、市場の追加利下げ観測は高まらずも、11月より再開されるECB（欧州中央銀行）の資産買い入れも金利上昇の抑制に作用しそうです。（吉永）

【図3】長期金利が上昇の一方、短期金利は低下



【図4】欧州・世界景気を取巻く不透明感後退は一服か



③ 市場見通し－為替

2019年11月

世界

10月は円＜米ドル＜その他通貨の流れに

10月の米ドル指数（対主要10通貨）は9月末比▲1.8%（10月30日時点）となりました（図1上・下）。世界的なリスク選好を背景に、主要通貨で見ると、円＜米ドル＜その他通貨の展開でした。英ポンドは同国の合意なきEU（欧州連合）離脱リスクの後退が好感され急伸、一方、トルコリラは月初に同国によるシリア北部での軍事作戦を巡り米欧との対立が激化したことが響き軟調でした。

追加政策期待残る間、リスク選好相場維持か

世界的に景気減速感が残るなか、為替市場もリスク選好一辺倒とはなりづらく、米中交渉および米中景気の行方に一喜一憂する展開が続くとみえます。とはいえ、米主導で金融緩和策が続く公算が高いこと、中国当局が財政金融緩和に慎重ながらも景気底割れ回避の姿勢を保っていることを考慮すれば、世界経済の緩やかな回復に合わせ、新興国通貨も底堅く推移すると考えます。（瀧澤）

米ドル

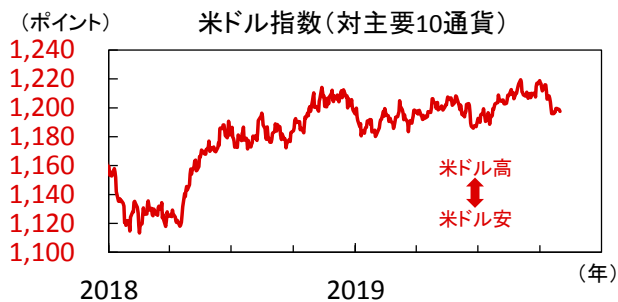
リスク選好の強まりから米ドル安の展開に

10月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は下落しました。ISM製造業や小売売上高などの軟調な経済指標が米ドルの売り材料となりました。また、その後の米中通商交渉進展によるリスク選好の強まりや、英国とEU（欧州連合）間での離脱協定案合意など他の通貨へ資金が流出する要因となりました。対円では、一時\$1=109円台に達するなど堅調に推移しました。

強弱材料入り混じるもやや弱含むか

今後の米ドルはやや弱含む展開を予想しています。FRB（連邦準備理事会）の資産買い入れの再開や、米中貿易摩擦の懸念後退などが米ドル安要因とみています。また、今後も金融緩和環境が継続し、世界景気の底割れ回避となれば市場はリスク選好姿勢を強めるでしょう。一方で、足元で続く世界景気の減速や底堅い米景気が、米ドルの下げ幅を限定的にするとみています。（今井）

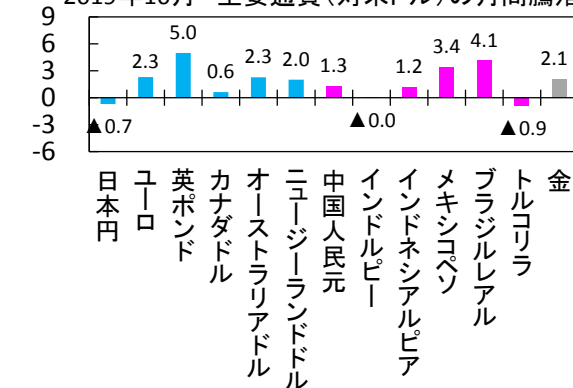
【図1】10月はリスク選好的な環境に



注) 直近値は2019年10月30日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2019年10月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 10月30日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

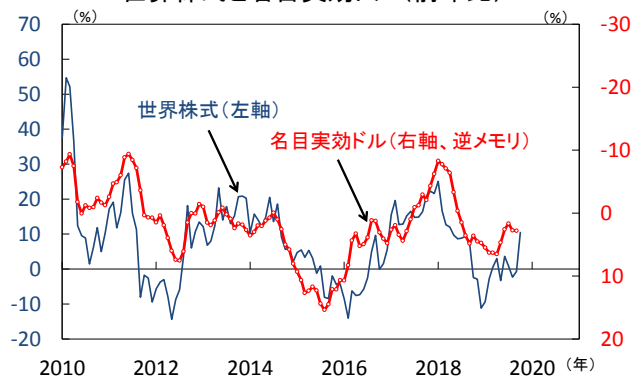
【図2】リスク選好が強まれば米ドル安の傾向



注) 直近値は2019年10月30日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

世界株式と名目実効ドル(前年比)



注) 直近値は世界株式が2019年10月30日。名目実効ドルは9月末。

出所) Refinitiv、MSCI、BISより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2019年11月

ユーロ

英国EU（欧州連合）離脱動向が翻弄

10月のユーロ・ドルの月間騰落率（～30日）は+2.3%と反発。弱含む域内景気が依然相場の重石となるも、英国とEUが新たな離脱協定案に合意したことから、英国の秩序あるEU離脱への期待が強まり、ユーロ相場は大きく上昇しました。英国議会での新離脱協定案審議が停滞するとユーロ高は一服も、10月米FOMC（連邦公開市場委員会）の追加利下げを受けて再度上昇基調に転じました。

ユーロ買いの材料は不足も下値は限定的か

ユーロ圏景気への先行き懸念は根強く、EU（欧州連合）離脱を巡って混迷が続く英国は12月の総選挙実施を決定。域内経済・政治に係る不透明感は依然相場の重石となりそうです。しかし、英国が合意なきEU離脱に陥る可能性は大きく後退し、ユーロ圏の外需環境にも好転の兆し。加えて、ECB（欧州中央銀行）による利下げ余地も限られ、ユーロの下値は限られる見込みです。（吉永）

オーストラリア（豪）ドル

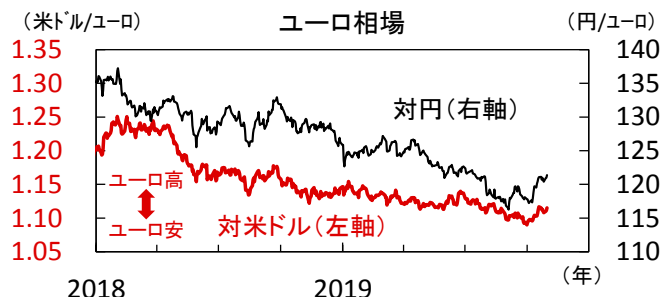
10月は米中摩擦の懸念後退で豪ドル反発

10月のオーストラリア（豪）ドルは対米ドルで+2.3%（10月30日時点）と上昇しました（図4上）。月初旬は、豪中銀の追加利下げ（1.0→0.75%）や世界的株安で低調でした。中旬以降は、米中摩擦への懸念後退や9月の中国景気指標が無難な内容となったこと、良好な9月の豪雇用統計を受け上昇基調を強めました。米国FOMC（連邦公開市場委員会）後は米ドル安もあり勢いを増しました。

中国景気持ち直しも豪ドル高定着の条件か

豪中銀のマイナス金利採用といった過度の金融緩和期待こそ後退したものの、やはり豪ドルが腰の入った上昇となるには利下げ観測の払拭が必要といえます。注目は中国です（図4下）。中国景気は足元底固めの兆しも見えますが、米中摩擦終焉は見えず楽観視は出来ません。中国景気安定が鮮明となるまでは、豪景気・金利への慎重見通しは残り、豪ドルの重石となる見込みです。（瀧澤）

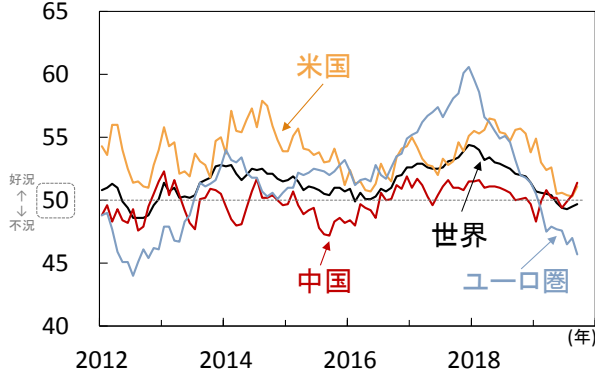
【図3】域内外需に好転の兆し、ユーロ相場を下支えか



注）直近値は2019年10月30日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

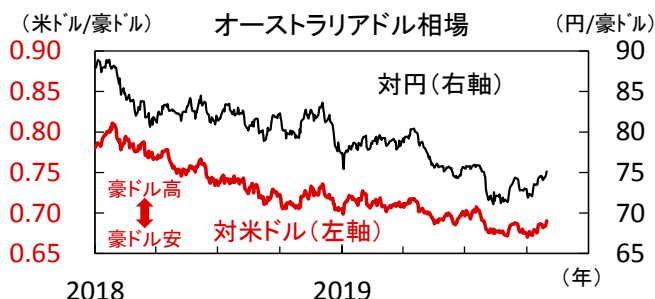
世界・米国・中国・ユーロ圏の製造業PMI



注）直近値は2019年9月。

出所）マークイットより当社経済調査室作成

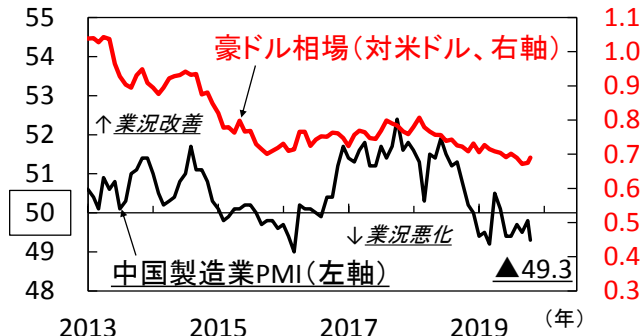
【図4】豪ドル上昇持続の鍵は中国景気持ち直しか



注）直近値は2019年10月30日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

オーストラリアドルと中国景気（米ドル/豪ドル）



注）中国製造業PMIは国家統計局公表値、50が業況改善・悪化の境目。直近値は2019年10月時点。

出所）中国国家統計局、Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2019年11月



ニュージーランド(NZ)ドル

10月は豪ドル反発に合わせ堅調地合いに

10月のニュージーランド(NZ)ドルは対米ドルで+2.0%(10月30日時点)と上昇、月半ば以降の豪ドル反発に伴い、NZドルも持ち直した印象です(図5上)。また7-9月期のNZ消費者物価(総合)が前年比+1.5%と予想(+1.4%)を上回ったことも押し上げ材料となりました(図5下)。一方、NZ中銀副総裁の追加利下げは必要との発言を受け、上値を重くする場面も見られました。

利下げ観測残る間、NZドル上昇も鈍いか

11月13日のNZ中銀金融政策会合を控え、同国OIS(翌日物金利スワップ)で見た同会合での利下げ確率は足元50%程度と見方は割れています。雇用改善こそ続くものの(直近4-6月期の失業率は3.9%と低水準)、家計心理の悪化傾向は変わらず、直近のインフレ率(消費者物価)も中銀目標+2%を下回っています。追加利下げ観測が残る間、NZドルは一進一退が続くと思われます。(瀧澤)



インドルピー

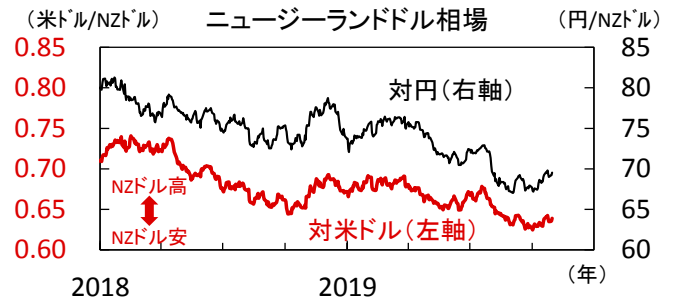
10月のルピーは米ドル安基調の下でも軟調

ルピーは10月初より同30日にかけて対米ドルで0.04%下落と、ドル安基調の下でも不振でした。10月初より同25日にかけて債券市場には2.1億ドルの資本が流入。前月の▲2.7億ドルより反発したものの、7月の+15.9億ドルを下回りました。10日4日の利下げ幅は0.25%pt(5.4%→5.15%)と一部市場参加者が期待した0.4%ptに届かず。月半ばには財政悪化を予想する報道が嫌気され、10年国債利回りが上昇(価格は下落)する局面も見られました。

景気は低迷を続けルピーの上値を抑制か

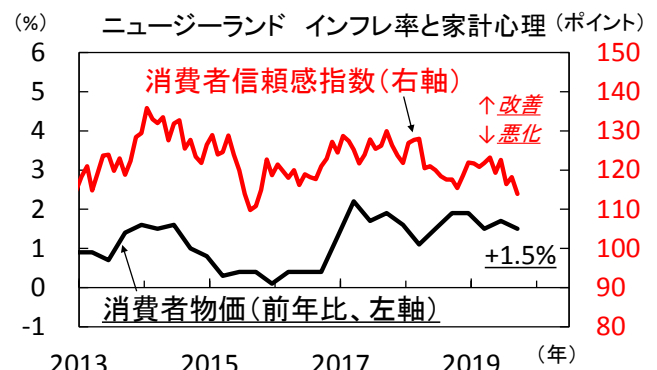
10月下旬開票の州議会選挙では連立与党がマハラシュトラ州で過半数を死守するも議席を失い、ハリヤナ州では過半数割れと苦戦。経済困窮への不満から農村部の得票が低迷。当局は法人減税や利下げ等を行うも、ノンバンク危機等から企業の資金調達環境は厳しく、景気は当面軟調な見込み。原油価格低迷による経常収支改善期待はあれどルピーの上値は重いと予想されます。(入村)

【図5】NZ景気・物価の低迷もNZドルの重石に



注) 直近値は2019年10月30日時点。

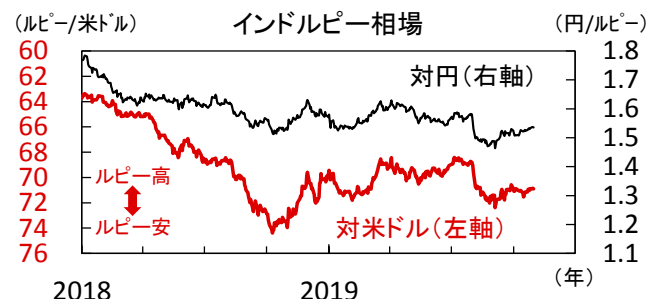
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 消費者信頼感指数はオーストラリア・ニュージーランド銀行/ロイ・モーガン公表値、直近値は2019年10月時点。消費者物価の直近値は同年7-9月期時点。

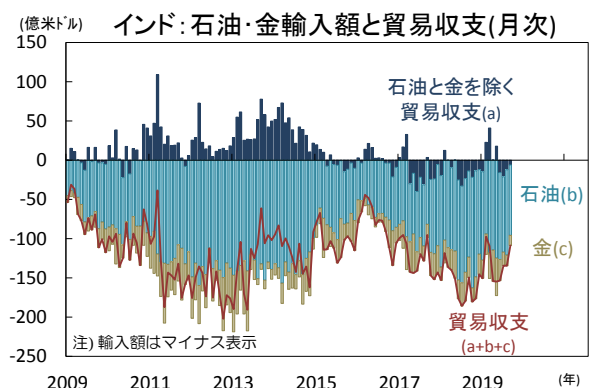
出所) ニュージーランド統計局、Refinitivより当社経済調査室作成

【図6】ルピーは10月に対米ドルで0.04%下落



注) 直近値は2019年10月30日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 輸入額はマイナス表示

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成



メキシコペソ

対米ドルでのペソ高値を試す展開に

10月のペソは、対円で4.16%、対ドルで3.45%上昇しました（30日時点）。低金利環境下で高金利通貨のメキシコペソが選好されている状況に変化はありません。足元では最近の高値目処とされる1米ドル当たり18ペソを試す展開です。7-9月期のGDP成長率が前年比▲0.4%、前期比+0.1%と予想（同+0.0%、同+0.2%）を下回るなど軟調な結果となっており、ペソの上値は重いとみられます。

南米で政治リスクが続くも、メキシコは別か

アルゼンチン大統領選で、緊縮財政派の現職が敗れ、アルゼンチンペソは10月に対米ドルで▲3.53%下落しています。同じく南米のチリでは過激化したデモによりAPEC、COP25などの国際会議が中止に追い込まれ、通貨チリペソも軟調です。政治リスクが南米で注目を集める中、大衆迎合とみられるメキシコの現政権はリスク要因です。ただ既に予算は通過しているなど、今後は問題が発生しそうなイベントは限定的とみています。（永峯）



ブラジルレアル

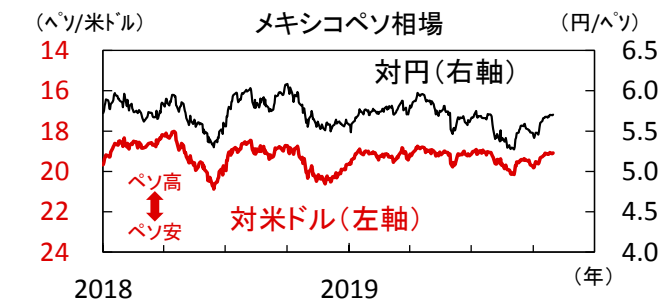
リスク選好と年金改革の終了でレアル高

10月のレアルは、対円で4.91%、対米ドルで4.20%上昇しました（30日時点）。米中貿易摩擦の改善期待が高まる中で、ブラジルで焦点となっていた年金制度改革が議会で成立し、対米ドルで過去最安値水準（4.2071）の近傍にあったレアルは上昇し、1米ドル当たり4レアルを下回るまでレアル高が進んでいます。レアルの水準は割高とも見られず、引き続き上昇余地を探るとみています。

株も債券も好調、10年歳利回りは低下余地あり

ブラジルでは、株が最高値を、10年債が最低水準をそれぞれ更新しています。ブラジル中銀が3会合連続で大幅利下げを実施していることもあり、今後も株高・債券高は続くとみられます。特にブラジル10年債利回りは下限と意識されていた7%を10月に入って突破（図8下）。メキシコと違い、10年債と政策金利との利回り格差もまだあり、さらなる低下余地を探るとみられます。（永峯）

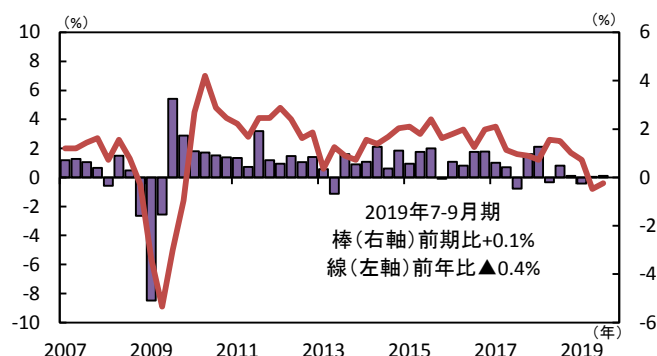
【図7】7-9月期のGDPは予想を下回り軟調



注) 直近値は2019年10月30日時点。

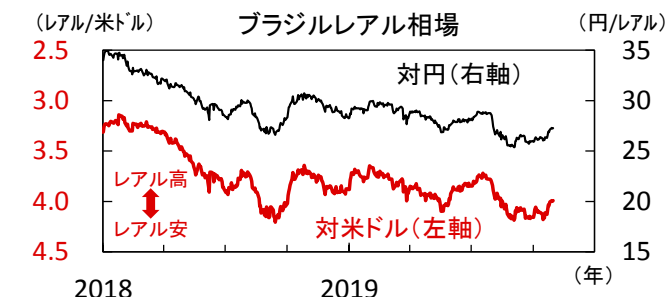
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

メキシコ GDP成長率



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図8】10年債利回りは直近下限とみられた7%を突破



注) 直近値は2019年10月30日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 政策金利と10年債利回り



注) 2013年7月3日から2014年2月13日は10年債利回りが欠損。

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11月

日本

東証REIT指数は2,200ポイントを突破

10月の東証REIT指数は前月末比2.9%上昇しました（30日時点）。昨年から上昇基調が継続していましたが、今年に入って上昇スピードが加速し、足元では2,200ポイントを上回りました。高値警戒感などから一時的に下落する局面もありましたが、低金利環境が長期化するとの見方が広がる中、相対的に分配金利回りの高いJ-REIT市場に資金が流入しやすい状況は不変でした。

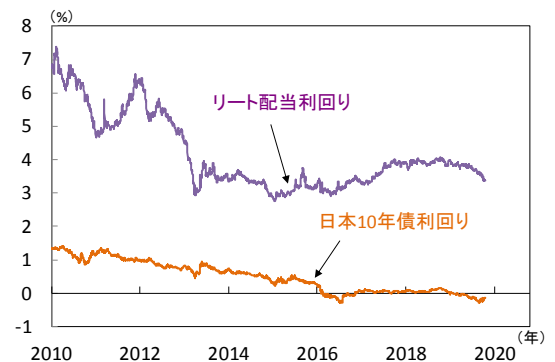
高値圏での推移から利益確定売りには警戒

各国中銀が金融緩和姿勢を継続するとの観測が根強い状況では、利回りの高いJ-REITは底堅く推移するでしょう。堅調な国内不動産市況も相場を支えるとみられます。東京都心5区のオフィスの平均賃料は69ヵ月連続で上昇し、空室率は低下傾向にある等、オフィス需給の逼迫は続いています。また、為替や海外株の影響を受けづらいことも、J-REITの買い材料となりそうです。（三浦）

【図1】 リートの配当利回りは相対的に魅力



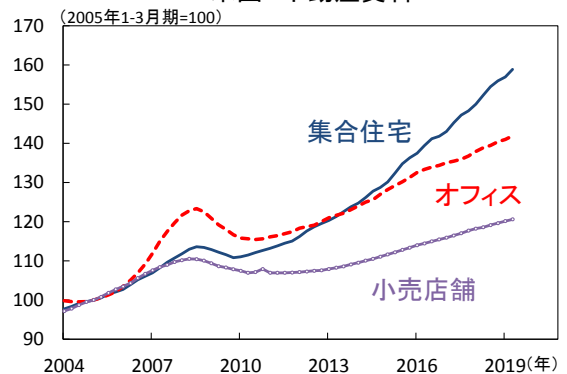
日本 リート配当利回りと10年債利回り



【図2】 不動産賃料は上昇基調が続く



米国 不動産賃料



一時は過去最高値更新もその後上げ幅を縮小

10月のS&P米国リート指数の月間騰落率は+1.7%（～30日）と上昇しました。月初はISM製造業の軟化などによる景気後退懸念が重石となったものの、それにより低下した米長期金利が米リートの相対的な魅力度を高めました。そのため一時は過去最高値を更新するなど堅調に推移していましたが、月末にかけ米長期金利が上昇するとともにリートは下落し、今月の上昇幅を縮めました。

賃料の上昇が続くなど不動産市況は良好

足元で緩やかに米景気の減速が進む中、米リートは底堅く推移するとみています。賃料や空室率に悪化の兆しは見られず、不動産市況が良好であることは好材料でしょう。そのため、長期金利が低水準を維持すれば引き続き資金が流入するとみています。下振れリスクとしては、金融政策の引き締め転換や景気後退懸念の増大、市場のリスク選好の強まりが挙げられます。（今井）

③ 市場見通し－原油

2019年11月

原油

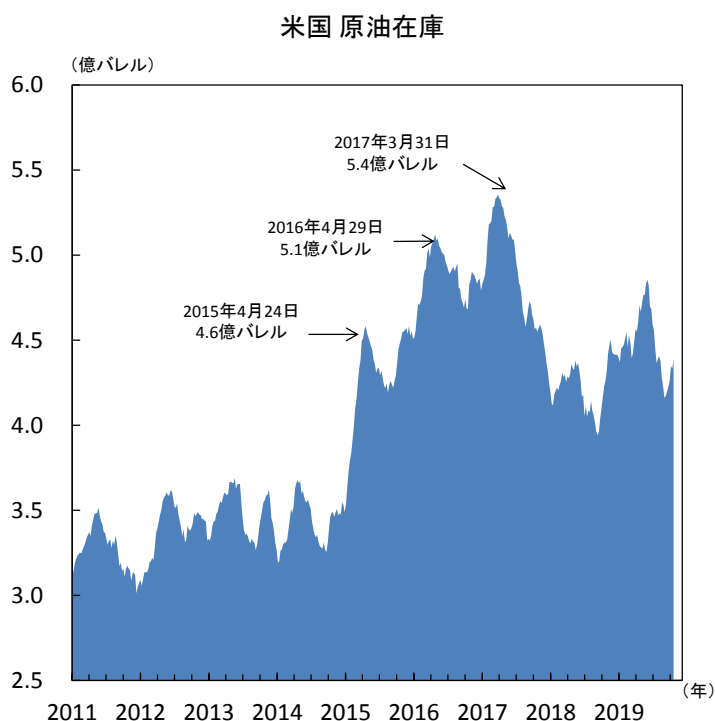
OPEC協調減産の強化観測で原油価格は上昇

10月の原油価格（WTI先物）は30日時点で55.06米ドルと、前月末比で1.83%上昇しました（図1）。サウジアラビアの生産能力に対する懸念は再燃せず沈静化しました。12月のOPEC総会で、協調減産が強化されるとの期待が原油価格を支えています。米原油在庫は4億3,885.3万バレル（前月末比+1,621.1万バレル、図2）へ増加し、リグ稼働数は696基（同▲17基、図3）へ減少しました。

地政学リスクは後退とみるも影響は限定的

イスラエルでは、反イラン派のネタニヤフ首相が選挙後の組閣を断念しました。米国が反イラン政策を採っていたひとつの背景がイスラエル政権への配慮だったとみられ、今後の中東情勢は緊張緩和に向かい、原油価格の押し下げ要因になるとみえています。ただ、地政学リスクを理由とした原油価格の押し上げが限定的であったこと、OPEC協調減産への強化観測が高まっていること、米中貿易摩擦では関係改善がみられていることなどから、原油は緩やかに上昇していくとみえています。（永峯）

【図2】原油在庫は前月末比+1,621.1万バレル



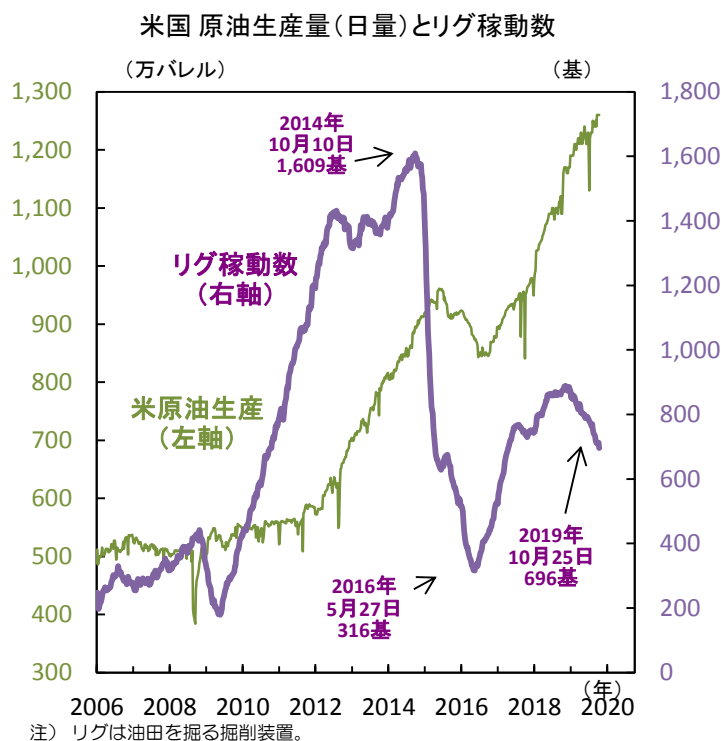
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】原油価格は底打ちし、55ドル台を回復



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▲17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11月

注) 直近値は2019年10月30日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	9月末	騰落率%	為替(対円) (単位: 円)		直近値	9月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,665.90	1,587.80	4.92	米ドル		108.85	108.08	0.71
	日経平均株価(円)	22,843.12	21,755.84	5.00	ユーロ		121.37	117.80	3.03
米国	NYダウ(米ドル)	27,186.69	26,916.83	1.00	英ポンド		140.44	132.81	5.75
	S&P500	3,046.77	2,976.74	2.35	カナダドル		82.72	81.63	1.34
	ナスダック総合指数	8,303.97	7,999.33	3.81	オーストラリアドル		75.13	72.95	2.99
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	398.70	393.15	1.41	ニュージーランドドル		69.52	67.68	2.72
ドイツ	DAX®指数	12,910.23	12,428.08	3.88	中国人民元		15.427	15.114	2.07
英国	FTSE100指数	7,330.78	7,408.21	▲ 1.05	インドルピー		1.5352	1.5250	0.67
香港	ハンセン指数	26,667.71	26,092.27	2.21	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7755	0.7618	1.80
	H株指数	10,479.09	10,200.97	2.73	タイバーツ		3.6015	3.5322	1.96
中国	上海総合指数	2,939.32	2,905.18	1.17	マレーシアリンギ		26.018	25.751	1.04
インド	S&P BSE SENSEX指数	40,051.87	38,667.33	3.58	ブラジルリアル		27.274	25.996	4.91
ブラジル	ボベスパ指数	108,407.50	104,745.30	3.50	メキシコペソ		5.703	5.476	4.16
先進国	MSCI WORLD	1,715.99	1,680.31	2.12	南アフリカランド		7.251	7.139	1.57
新興国	MSCI EM	57,986.53	56,357.49	2.89	トルコリラ		19.09	19.12	▲ 0.13
新興アジア	MSCI EM ASIA	854.10	827.02	3.27	ロシアルーブル		1.7072	1.6672	2.40

国債利回り (単位: %)		直近値	9月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	9月末	騰落幅%
日本	10年物	▲ 0.120	▲ 0.215	0.095	米国	FF目標金利	1.75	2.00	▲ 0.25
米国	10年物	1.772	1.666	0.106	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	▲ 0.354	▲ 0.571	0.217	英国	バンクレート	0.75	0.75	0.00
英国	10年物	0.686	0.488	0.198	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	1.451	1.361	0.090	オーストラリア	キャッシュレート	0.75	1.00	▲ 0.25
オーストラリア	10年物	1.137	1.018	0.119	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	1.293	1.086	0.207	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年物	6.495	6.702	▲ 0.207	インド	レポレート	5.15	5.40	▲ 0.25
インドネシア	10年物	7.017	7.288	▲ 0.271	インドネシア	7日物リバース・レボ金利	5.00	5.25	▲ 0.25
ブラジル	10年物	6.476	7.047	▲ 0.571	ブラジル	SELIC金利誘導目標	5.00	5.50	▲ 0.50
メキシコ	10年物	6.817	6.892	▲ 0.075	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.75	7.75	0.00
南アフリカ	10年物	9.140	9.008	0.132	南アフリカ	レポレート	6.50	6.50	0.00
トルコ	10年物	13.280	13.580	▲ 0.300	トルコ	1週間物レボ金利	14.00	16.50	▲ 2.50
ロシア	10年物	6.562	7.152	▲ 0.590	ロシア	1週間物入札レボ金利	6.50	7.00	▲ 0.50

リート(配当込み) (単位: ポイント)		直近値	9月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	9月末	騰落率%
日本	東証リート指数	4,613.65	4,477.77	3.03	原油	WTI先物(米ドル)	55.06	54.07	1.83
米国	S&P米国REIT指数	1,518.09	1,493.26	1.66	金	COMEX先物(米ドル)	1,496.70	1,465.70	2.12
欧州	S&P欧州REIT指数	984.02	938.03	4.90	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	118.66	115.27	2.94
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	929.55	916.41	1.43	穀物	ブルームバーグ商品指数	28.73	28.38	1.24

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&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11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10月30日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	2019年
株式	国・地域別	日本	4.8	6.9	7.1				4.8	6.9	7.1	15.1
		海外先進国	2.0	1.5	15.7	2.6	1.7	15.3	3.3	2.0	11.5	21.1
		米国	2.5	1.4	16.0	2.5	1.4	16.0	3.2	1.6	12.2	22.9
		ユーロ圏	1.7	4.4	15.9	3.7	4.2	13.5	4.4	4.4	9.7	18.3
		新興国	3.0	1.3	14.4	4.2	0.5	14.6	4.9	0.7	10.8	9.9
	業種別	IT(情報技術)	3.8	1.8	23.2	3.9	1.8	23.3	4.7	2.0	19.5	32.7
		エネルギー	▲ 1.7	▲ 5.6	▲ 9.7	▲ 0.7	▲ 4.7	▲ 10.0	0.0	▲ 4.5	▲ 13.7	1.9
		素材	1.7	▲ 0.7	9.5	2.7	▲ 0.2	9.2	3.4	0.1	5.4	12.5
		ヘルスケア	4.5	3.7	9.3	5.0	4.0	9.4	5.7	4.2	5.6	11.6
		金融	2.1	1.5	8.1	2.8	1.9	7.9	3.5	2.1	4.1	15.1
リート		先進国				2.4	7.3	22.0	3.1	7.5	18.2	25.7
		日本	3.0	12.3	33.0				3.0	12.3	33.0	30.3
		米国	1.7	7.1	21.2	1.7	7.1	21.2	2.4	7.4	17.4	26.8
		新興国				1.4	1.0	13.1	2.1	1.2	9.3	11.5
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.8	▲ 0.4	4.1				▲ 0.8	▲ 0.4	4.1	2.7
		海外先進国	▲ 1.1	1.6	10.0	0.1	1.8	9.1	0.8	2.0	5.3	5.9
		米国	▲ 0.6	2.0	10.0	▲ 0.6	2.0	10.0	0.1	2.3	6.2	6.3
		ユーロ圏	▲ 1.5	0.9	10.1	0.5	0.8	7.7	1.2	1.0	4.0	4.7
		オーストラリア	▲ 0.7	0.8	11.9	1.2	0.7	8.1	1.9	0.9	4.3	6.2
		新興国(現地通貨)				2.8	1.3	14.8	3.5	1.5	11.0	10.1
		新興国(米ドル)				▲ 0.1	0.2	13.7	0.6	0.5	10.0	12.1
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 1.1	0.8	7.3	5.5
		新興国(米ドル)							▲ 0.4	▲ 0.5	10.4	10.2
物価連動国債		先進国				▲ 1.2	1.2	7.0	▲ 0.4	1.4	3.2	6.2
		新興国				4.2	0.3	15.6	4.9	0.5	11.8	14.0
社債	投資適格	先進国				0.6	1.9	10.9	1.3	2.2	7.1	9.4
		日本	▲ 0.3	▲ 0.1	1.1				▲ 0.3	▲ 0.1	1.1	0.8
		米国	0.0	2.7	14.2	0.0	2.7	14.2	0.7	2.9	10.4	12.2
		欧州	▲ 0.4	▲ 0.4	5.8	1.6	▲ 0.6	3.6	2.6	▲ 0.2	0.4	2.8
		新興国(米ドル)				0.2	2.0	12.5	0.9	2.3	8.7	10.4
	ハイ・イールド	先進国				1.0	1.2	8.9	1.7	1.5	5.1	10.3
		米国	0.4	1.2	8.8	0.4	1.2	8.8	1.1	1.5	5.0	11.2
		欧州	▲ 0.2	0.5	6.7	1.8	0.4	4.5	2.8	0.7	1.3	5.6
		新興国(米ドル)				1.4	1.5	13.0	2.1	1.7	9.2	11.7
転換社債		先進国				1.6	0.3	8.8	2.3	0.6	5.0	9.6
		新興国				3.4	2.8	15.5	4.1	3.0	11.7	14.1
商品		総合				2.5	1.1	▲ 2.6	3.2	1.4	▲ 6.4	4.9
		金				1.8	4.3	21.4	2.5	4.5	17.6	15.5
		原油				2.3	▲ 3.9	▲ 17.1	3.0	▲ 3.7	▲ 20.9	20.0
他		MLP				▲ 6.1	▲ 11.0	▲ 5.6	▲ 5.4	▲ 10.8	▲ 9.4	3.5
		バンクローン				▲ 0.4	▲ 0.2	2.7	0.3	0.0	▲ 1.1	5.6

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 Global Diversified、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11月

● 2019年11月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
10/28	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PPI/ケース・シラー住宅価格指数 (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) パウエルFRB議長記者会見 (米) 10月 ADP雇用統計 (米) 7-9月期 実質GDP(1次速報) (独) 10月 失業率 (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) 黒田日銀総裁定例記者会見 (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(1次速報) (欧) 9月 失業率 (欧) 10月 消費者物価(速報) (中) 10月 製造業PMI(政府)	(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) (伯) 9月 鉱工業生産 (伯) 10月 製造業PMI
4	5	6	7	8
(米) 9月 製造業受注 (豪) 9月 小売売上高	(米) 9月 貿易収支 (米) 10月 ISM非製造業景気指数 (欧) 9月 生産者物価 (豪) 金融政策決定会合 (伯) COPOM議事録 (10月29-30日分)	(日) 日銀金融政策決定会合 議事要旨(9月18-19日分) (欧) 9月 小売売上高 (独) 9月 製造業受注	(米) 9月 消費者信用残高 (独) 9月 鉱工業生産 (英) 金融政策委員会(MPC) 結果公表 (英) 英中銀インフレレポート発表 (豪) 9月 貿易収支 (伯) 10月 消費者物価(IPCA)	(日) 9月 家計調査 (日) 9月 毎月勤労統計 (日) 9月 景気動向指数(速報) (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (仏) 9月 鉱工業生産 (中) 10月 貿易統計
11	12	13	14	15
(日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (日) 10月 景気ウォッチャー (伊) 9月 鉱工業生産 (英) 7-9月期 実質GDP(速報) (英) 9月 鉱工業生産	(独) 11月 ZEW景況感指数 (英) 9月 週平均賃金 (英) 9月 失業率(ILO基準) (豪) 10月 NAB企業景況感指数	(日) 10月 企業物価 (米) 10月 消費者物価 (米) 10月 月次財政収支 (欧) 9月 鉱工業生産 (英) 10月 消費者物価 (英) 10月 生産者物価 (豪) 11月 消費者信頼感指数 (伯) 9月 小売売上高 (他) BRICS首脳会議 (～14日、ブラジル)	(日) 7-9月期 実質GDP(1次速報) (日) 9月 第3次産業活動指数 (米) 10月 生産者物価 (欧) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (独) 7-9月期 実質GDP(速報) (英) 10月 RICS住宅価格 (英) 10月 小売売上高 (豪) 10月 雇用統計 (中) 10月 小売売上高 (中) 10月 鉱工業生産 (中) 10月 都市部固定資産投資	(米) 10月 小売売上高 (米) 10月 鉱工業生産 (米) 10月 輸出入物価 (米) 11月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 10月 新築住宅価格(70都市)
18	19	20	21	22
(米) 11月 NAHB住宅市場指数	(米) 10月 住宅着工・許可件数 (豪) 金融政策決定会合 議事録(11月5日分) (他) 南アフリカ金融政策委員会 (～21日)	(日) 10月 貿易統計 (米) FOMC議事録 (10月29-30日分)	(米) 10月 景気先行指数 (米) 10月 中古住宅販売件数 (米) 11月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数	(日) 10月 消費者物価(全国) (欧) 11月 製造業PMI(速報) (欧) 11月 サービス業PMI(速報) (独) 7-9月期 実質GDP(確報) (他) G20外相会合(～23日、愛知)
25	26	27	28	29
(独) 11月 ifo景況感指数 (伯) 10月 経常収支	(日) 10月 企業向け サービス価格指数 (米) 7-9月期 住宅価格指数 (米) 9月 S&PコアPPI/ケース・シラー住宅価格指数 (米) 10月 新築住宅販売件数 (米) 11月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 12月 GfK消費者信頼感指数	(米) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (米) 10月 製造業受注(速報) (米) 10月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 10月 個人所得・消費 (米) 11月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) ページブック (地区連銀経済報告)	(日) 10月 小売売上高 (欧) 10月 マネーサプライ(M3)	(日) 10月 鉱工業生産(速報) (日) 10月 労働関連統計 (日) 11月 消費者物価(東京都) (日) 11月 消費者態度指数 (欧) 10月 失業率 (欧) 11月 消費者物価(速報) (独) 11月 失業率 (仏) 7-9月期 実質GDP(確報) (伊) 7-9月期 実質GDP(確報)

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10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
ルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的
権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・
ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信
による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグと
UBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブ
ルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱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