

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年12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12月

世界経済

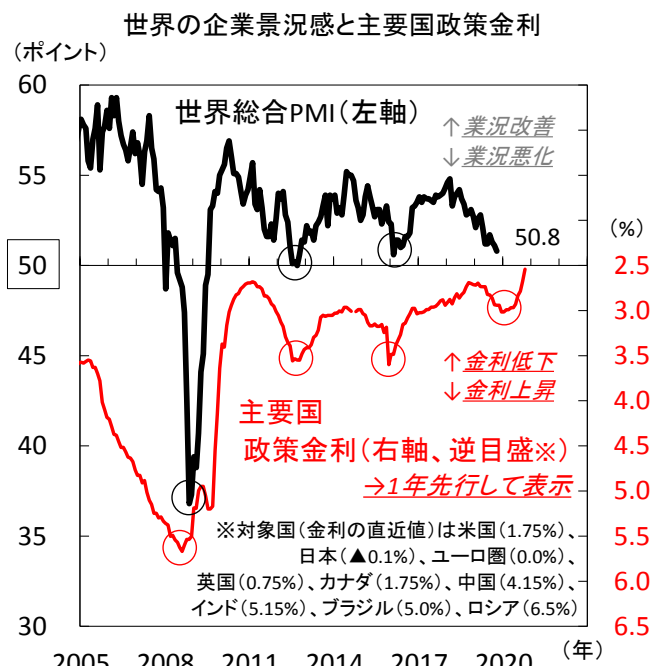
11月公表の主要国景気指標はまだら模様

11月に公表された主要国の景気指標は明暗別れる内容となりました。米国が10月ISM非製造業指数の反発を含め景気の底堅さを印象付け、ドイツでは11月ZEW景気期待指数が大幅上昇し景気回復の期待を高めた一方、中国では10月生産・小売・投資統計が揃って減速と景気低迷を裏付けました。世界全体で見れば、景気は拡大を続けつつも緩やかにそのペースを弱めている模様です（図1）。

2020年に向け主要国の内需安定化を期待

米中貿易交渉は前進も、これまで両国が導入した制裁関税の早期撤廃は可能性が低いなか、貿易摩擦の悪影響は残る見込みです。それを和らげるべく、主要国は金融緩和を推し進めたわけですが、過去を見ると、利下げが時間差を持って、景気浮揚効果として表れる傾向があります（図1）。来年にかけ耐久財や住宅など金利敏感部門を中心に内需は安定感を増すと期待されます。（瀧澤）

【図1】2019年に本格化した世界的な金融緩和が2020年に向け世界経済の底固めに寄与へ



注) 総合PMIは50が業況改善・悪化の境目。政策金利は対象国の主要政策金利の名目GDP(購買力平価ベース、2005-2019年累計)加重平均。直近値は総合PMIが2019年10月、政策金利が同年11月時点。

出所) マークイット、IMF(国際通貨基金)、Bloombergより当社経済調査室作成

金融市場

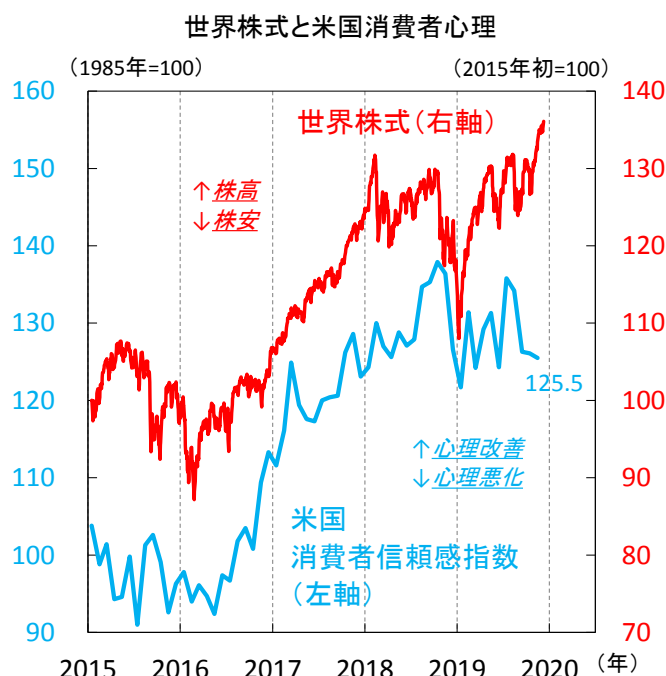
11月も世界的なリスク選好の流れを堅持

11月の金融市場は、10月上旬からの世界的なリスク選好の流れを維持、株式市場では米欧日で主要指数が年初来高値を更新する場面が見られました（図2）。米景気の安定推移に加え、米中貿易交渉は楽観論と慎重論が交錯しつつも合意への期待が保たれたこと、12月の英総選挙に向け与党保守党が優勢を保ち秩序あるEU（欧州連合）離脱の可能性が高まったことなどが相場を支えました。

リスク選好相場を支える米国景気の底堅さ

とはいえ、米中貿易交渉、香港情勢、米大統領のウクライナ疑惑など予断を許さない問題も存在するため、リスク選好相場の維持には世界的な金融緩和継続、加えて景気拡大持続の見方が崩れないことが条件となりそうです。鍵はやはり米国景気です。中国やドイツなどの回復が遅れるなか、個人消費を中心とした米国経済の地力の強さに頼らざるを得ない環境が続くとみず。（瀧澤）

【図2】景気面で中国・欧州の回復が遅れるなか、一人気を吐く米国が株式市場の下支えに



注) 世界株式はMSCI ACWI(現地通貨)。指数化は当社経済調査室。消費者信頼感指数はコンファレンス・ボード公表値。直近値は株式が2019年11月28日、消費者信頼感指数が同年11月時点。

出所) MSCI、コンファレンス・ボード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12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11月28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)	23,409	23,000-25,000
	TOPIX	1,708	1,640-1,840

(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)	28,164	28,000-30,000
	S&P500	3,153	3,100-3,300
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	409	390-440
	ドイツDAX®指数	13,245	12,900-14,100

債券（10年国債利回り）

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		-0.095	▲0.25-▲0.05
米国		1.767	1.4-2.0

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		-0.361	▲0.7-▲0.3
オーストラリア		0.999	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		109.51	102-114
ユーロ		120.55	113-127
オーストラリアドル		74.14	66-80
ニュージーランドドル		70.30	61-75

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.5295	1.30-1.70
メキシコペソ		5.624	5.1-6.1
ブラジルリアル		26.119	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		2,228	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		1,499	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)		58.11	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12月

日本経済

消費増税後の反動減に耐えられるか
景気の焦点は財政政策へ

7-9月期GDPの成長率は伸び悩み

2019年7-9月期の実質GDPは前期比年率+0.2%と、プラス成長ながら減速しました（図1）。消費増税前の駆け込み需要の効果もあり、設備投資や個人消費などが堅調でしたが、外需の悪化や在庫のマイナス寄与が成長率を押し下げました。10月の経済指標をみると、輸出の減少に加え、生産も伸び悩んでおり、引き続き外需低迷や製造業不振への不安が残ります（図2）。今後も中国経済の停滞および米中貿易摩擦の再燃等、海外のリスク要因は払拭されておらず、注意が必要です。

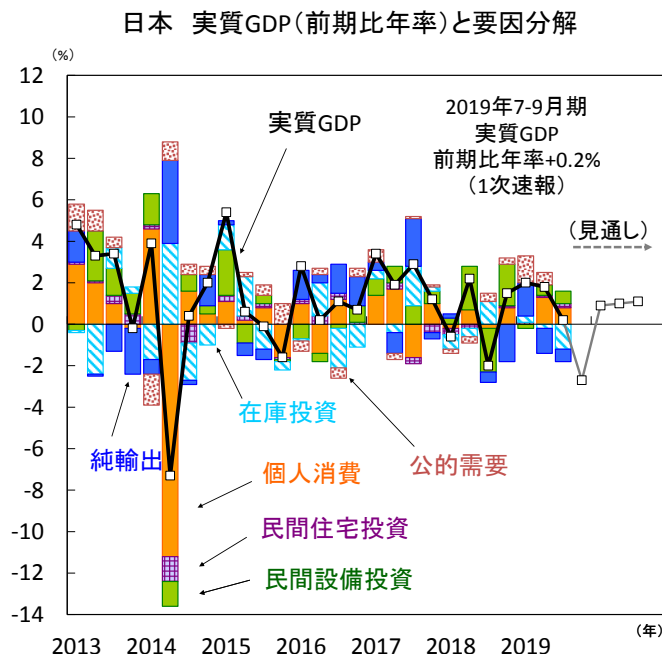
また、消費増税の内需への影響も注目です。今回は消費増税還元セールスの容認やキャッシュレス還元政策等の対策があったため、駆け込み需要は耐久財に集中しており、特に増税直前の9月に顕著に表れました（図3）。10-12月期は個人消費などの反動減から、マイナス成長に転じると見込んでいます。各種政策によって増税後の景気減速から早期に回復できるかが、焦点になりそうです。

新経済対策の景気押し上げ効果に注目

日本経済の低成長が長期化するなか、有効求人倍率は上昇を続け、女性や高齢者を中心に労働参加率も上がっています。雇用環境は好調ですが、一方で需給ギャップは労働市場ほどは引き締まっておらず、賃金の上昇は小幅です（図4）。10月のコアインフレ率は前年比+0.4%と、前回消費増税時（2014年4月）（同+3.4%）と比較しても、今回増税の物価への影響は限定的でした（図5）。賃金、物価の動向を見る限りは購買力が大きく低下することはない見込みです。但し、増税後には節約志向が高まりやすい上、消費者態度指数は低水準にあり、堅調な個人消費の持続性に懸念が出てきています。

景気の下支えとして重要なのが公的需要です。安倍首相は11月8日、経済対策の策定及び2019年度補正予算の編成を指示しました。当年度の公共事業関係費は当初予算のみで既に7兆円になっていますが（図6）、与党からは大規模な補正予算を求める声が高まっており、財政政策は想定よりも拡張的になるとみえています。（三浦）

【図1】7-9月期GDPは駆け込み需要効果は限定的、
10-12月期はマイナス成長の見込み



注) 直近値は2019年7-9月期。2019年10-12月期から2020年10-12月期は当社経済調査室予想。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】輸出は日本の台風19号の影響で減少、
中国景気の伸び悩みから横這いの見通し



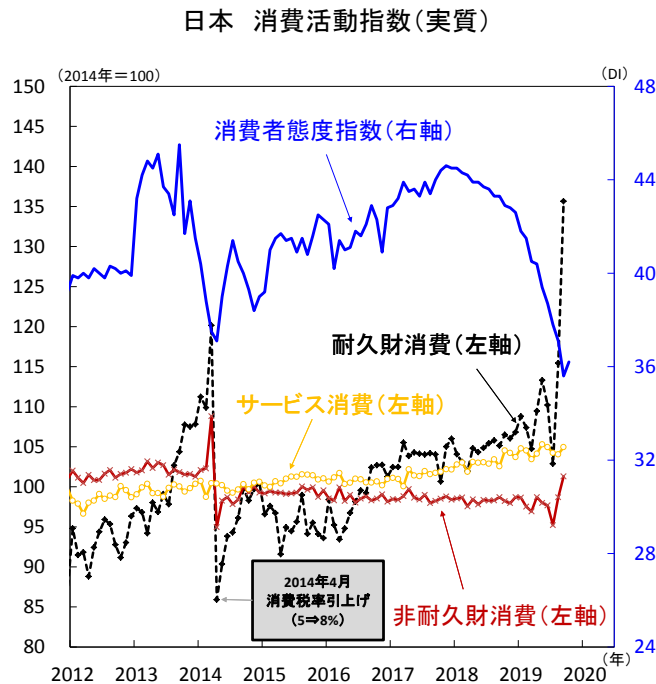
注) 直近値は実質輸出が2019年10月、実線は3ヵ月移動平均。鉱工業生産は同年9月実績および生産予測指数（10-11月）の伸びで11月まで延長。

出所) 経済産業省、日本銀行より当社経済調査室作成

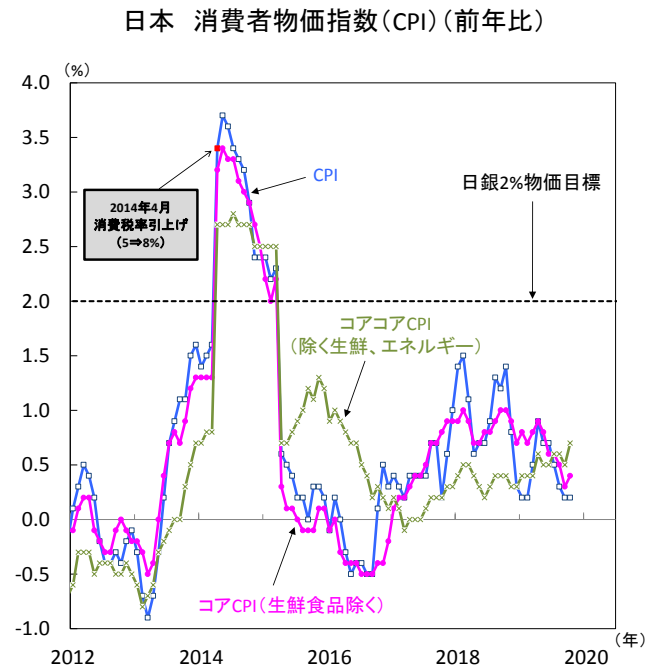
② 各国経済見通しー日本

2019年12月

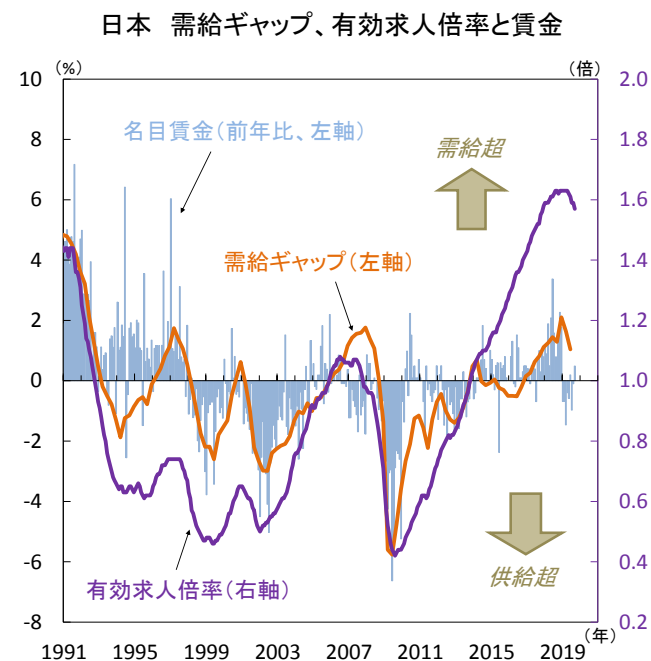
【図3】増税前の駆け込み需要は耐久財消費に集中、
7月の冷夏の反動も



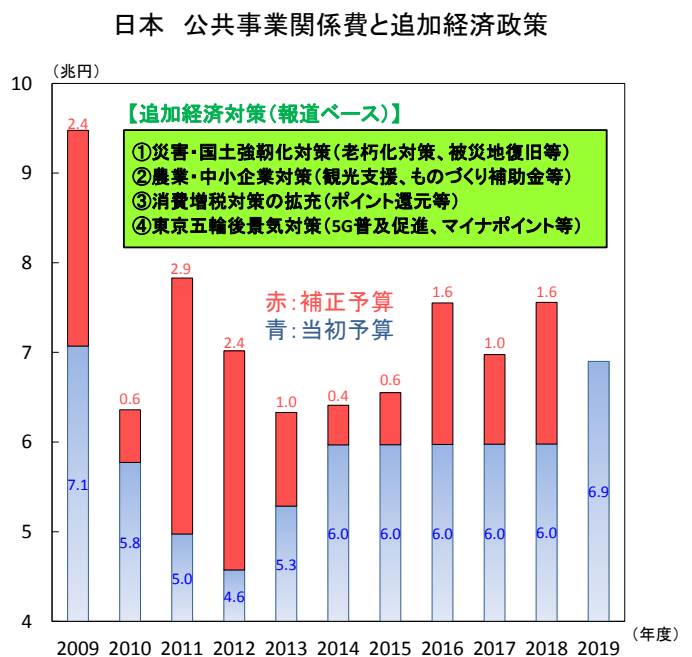
【図5】消費税率2%ポイント引き上げ後も、
物価上昇率は緩やか



【図4】労働需給は引き締まるも、
需給はそれほど逼迫せず、賃金は伸び悩み



【図6】今年度の公共事業関係費は当初予算ベースで15%増、
更に補正予算は大規模化する可能性



② 各国経済見通し－米国

2019年12月



米国経済

来年にかけ米景気は個人消費を中心に 堅調に推移する見込み

個人消費と住宅市場が堅調に推移

家計部門が引き続き米景気を牽引しています。家計心理は足元で軟化するものの高水準を維持し、消費は底堅く推移しています（図1）。今年の年末商戦での小売売上は、過去と比べ堅調な伸びが予想されており、個人消費は10-12月期も米景気の成長を支える見通しです（図2）。

また、低金利の後押しを受け住宅市況は良好です。中古・新築住宅販売件数は高水準であり、需要の増加から新築住宅を中心に需給が逼迫しつつあります。これは住宅価格の上昇圧力になる可能性があり（図3）、価格上昇となれば資産効果を通じた家計心理の改善や住宅ローンの借り換えなどによる個人消費の活性化が期待されます。

米家計部門の財布は潤沢かつ健全である上に、所得は底堅く増加しています（図4）。引き締まった労働市場や好調な住宅市況、緩和的な金融環境などは足元で伸び悩む家計心理を改善に導くとみています。トランプ大統領が香港人権・民主主義法案に署名するなど政治情勢の懸案は残るものの、米中双方が通商交渉の部分合意へ好意的な姿勢を見せていることは確かです。これは家計部門だけでなく企業部門、特に製造業にも好材料であり、実際に企業心理や設備投資には僅かながら改善の兆しが見られます（図5）。製造業は生産・設備投資共に、来年半ばにかけ緩やかに回復する可能性が高いと考えています。

米国の物価低迷は世界的な需要減も影響か

物価は依然上昇の兆しが見られません。米国で物価低迷の一因とされる、労働スキルや年齢などによる労働需給のミスマッチは継続しており、その状態を計る指標の1つである労働参加率（生産年齢人口に占める労働力人口の割合）の伸びは引き続き緩慢です。また、貿易摩擦や世界景気減速によって需要が低迷し、世界各地で低インフレが生まれています。これが輸入を通じ米国に影響を与えている可能性もあると考えています（図6）。

この状況下、中国の大規模な景気刺激策や米国の減税策など、世界の需要を大きく喚起する刺激策が物価を加速させる条件の1つだと考えています。しかし、足元ではそれらの機運は高まっているとは言えません。物価が明確に2%を上回るには時間を要すると考え、引き続き緩和的な金融環境が米景気を支えると考えています。（今井）

【図1】個人消費は未だ堅調

家計心理は依然として高水準も足元で軟化

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（前年比）

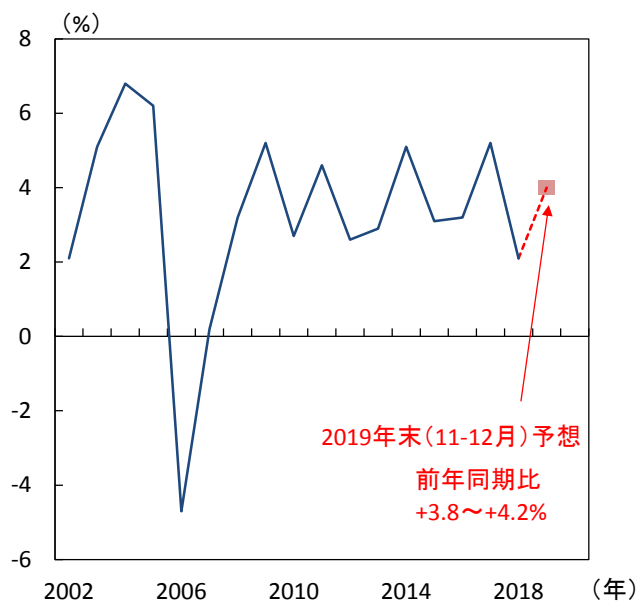


注）直近値は消費者信頼感指数は2019年11月、コア小売売上高は同年10月。
出所）コンファレンスボード、US Census Bureauより当社経済調査室作成

【図2】今年の年末商戦は好調の予想

10-12月期も個人消費は米景気を支える見通し

米国 年末商戦期間の小売売上高（前年同期比）



注）値は自動車・ガソリン・飲食店を除いたもので、2002-2018年は実績値、2019年は米National Retail Federationの予想。年末商戦期間は各年11-12月と仮定。

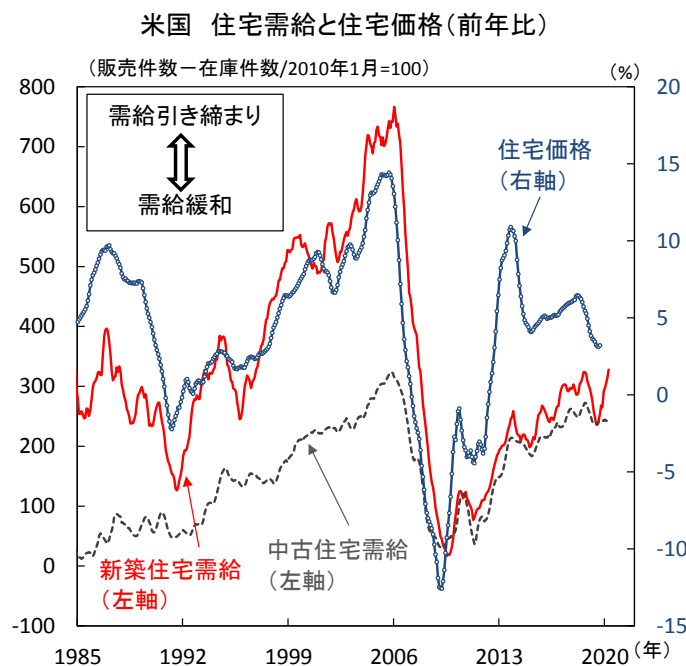
出所）National Retail Federation、US Census Bureauより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2019年12月

【図3】新築住宅を中心に需給の逼迫が進行

住宅価格の上昇圧力となるか

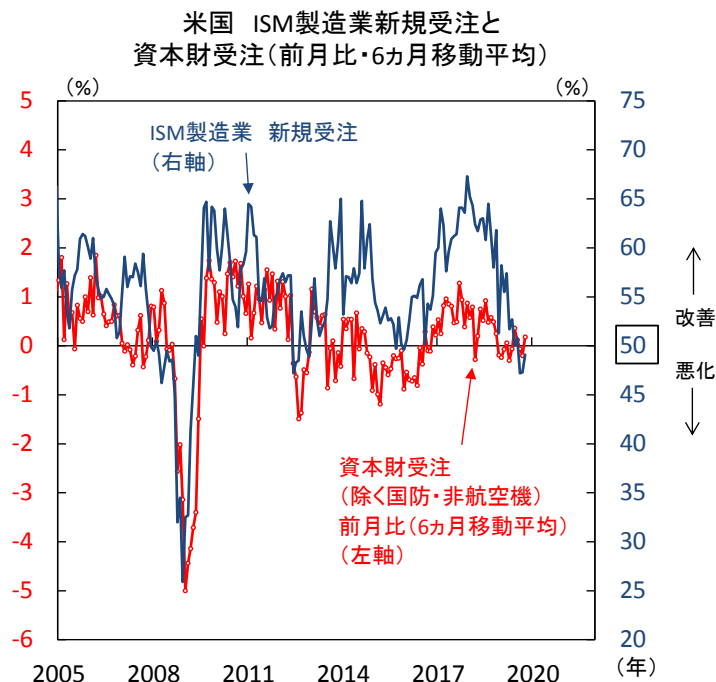


注) 住宅需給は販売件数－在庫件数、6ヵ月先行。住宅価格は主要10都市指数。直近値は住宅需給が2019年10月時点、住宅価格が同年9月時点。

出所) US Census Bureau、S&Pより当社経済調査室作成

【図5】低迷続く製造業に明るい兆しも

企業心理・設備投資ともに足元で改善



注) 直近値は2019年10月時点。

出所) ISM、US Census Bureauより当社経済調査室作成

【図4】家計の財布は潤沢かつ健全

家計心理が改善すれば一段と消費が加速する可能性も

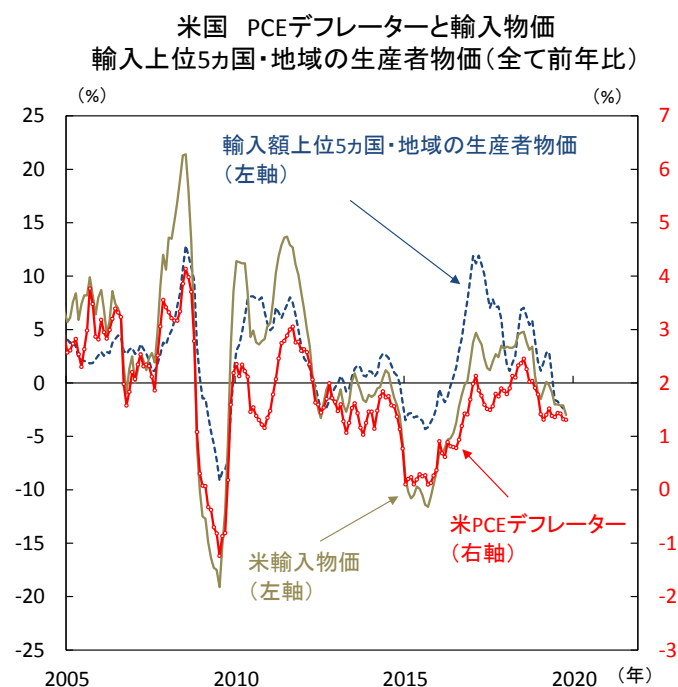


注) 家計純資産は非営利団体を含むベース。直近値は、家計純資産額が2019年4-6月期、貯蓄率と実質可処分所得は同年10月。

出所) FRB、US Census Bureauより当社経済調査室作成

【図6】米国は他国の低インフレを輸入

世界的にも物価加速が起こりにくい状態に



注) 輸入額上位5カ国・地域の生産者物価はEU・中国・メキシコ・カナダ・日本の輸入量で各国生産者物価を加重平均したもの。直近値は米輸入物価と生産者物価が2019年9月。米PCE(個人消費支出)デフレーターは同年10月時点。

出所) 米労働省、US Census Bureau、Eurostat、INEGI、中国国家統計局、CANSIM、日本銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2019年12月

欧州経済

強まる景気底打ち期待、
しかし、回復力は限定的の見込み

景気回復の兆しも、低成長基調は不変か

ユーロ圏7-9月期実質GDPは前期比年率+0.9%と4-6月期からやや改善。景気後退が懸念されたドイツは事前予想に反し、辛うじてマイナス成長を回避しました（図1）。

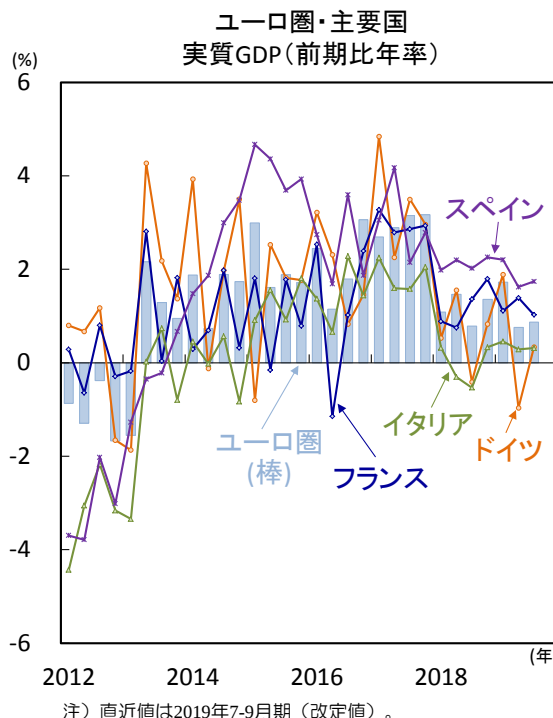
また、米中通商対立の緩和や世界的な製造業の復調、英国の合意なきEU（欧州連合）離脱の可能性後退等を背景に、域内製造業の景況感指標は足元改善（図2）。ユーロ圏の景気減速の主因であった外需環境に好転の兆しが窺え、域内景気への底打ち期待が高まっています。

一方で、世界的な貿易成長の鈍化や、主力産業である自動車業界での環境規制強化は今後も続く見込まれ、ユーロ圏製造業は小幅な回復に留まりそうです。加えて、製造業不振の長期化に伴い雇用・投資の拡大ペースも鈍化（図3）。サービス業への影響波及が徐々に顕在化し内需冷込みへの懸念も燃えています。域内景気は拡大基調を堅持しつつも力強さに欠ける展開が続きます。

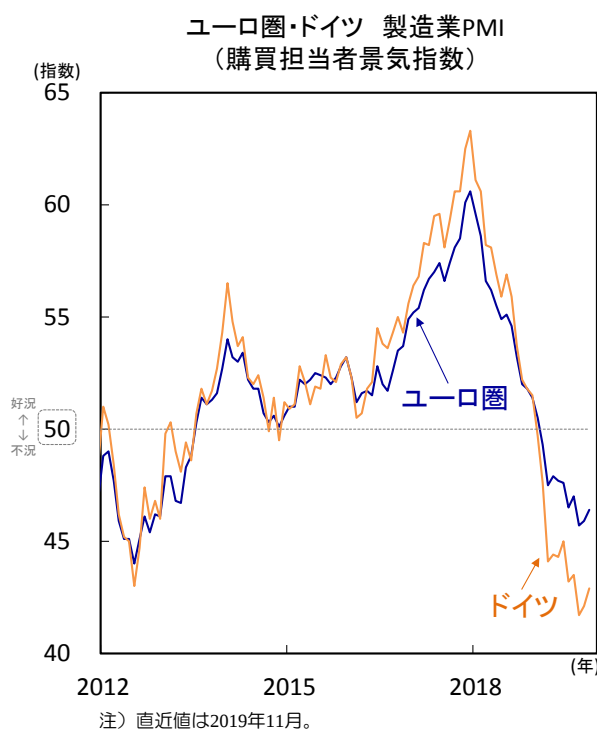
こうした状況を受けて、ユーロ圏のインフレ期待は低位での推移を続けています（図4）。ECB（欧州中央銀行）は9月導入の包括的な追加緩和策の影響見極め姿勢を堅持。早期の追加緩和は見込まれず、ラガルドECB総裁は新たなポリシーミックスの必要性を改めて強調し、金融緩和・財政出動への期待は根強く保たれています。

英国景気も反発、目先は総選挙の行方に注視

英国の7-9月期実質GDPは反発も（図5）、EU離脱を巡る不透明感から企業投資は減少基調が続いています。12月12日に総選挙を控え、主要政党の選挙公約が出揃い、ジョンソン首相は選挙にて過半数の議席を獲得すれば、来年1月末には離脱を実現すると強調し、最大野党の労働党はEUと再交渉のうえ、再交渉案とEU残留を国民投票にかけの方針を掲げました。また、保守党・労働党ともに拡張的な財政政策を志向も、労働党は財政出動により積極的。英国財政への懸念も意識されつつあります。直近の世論調査は引続きジョンソン首相率いる保守党の優勢を反映も（図6）、英国がとる小選挙区制は結果振れやすく不透明感は根強く残存。与党保守党が過半数獲得に失敗すれば、EU離脱の混迷継続に加えて労働党の反市場的な政策も警戒され、その行方が注視されます。（吉永）

【図1】ユーロ圏景気は低成長を維持、
ドイツは景気後退を回避

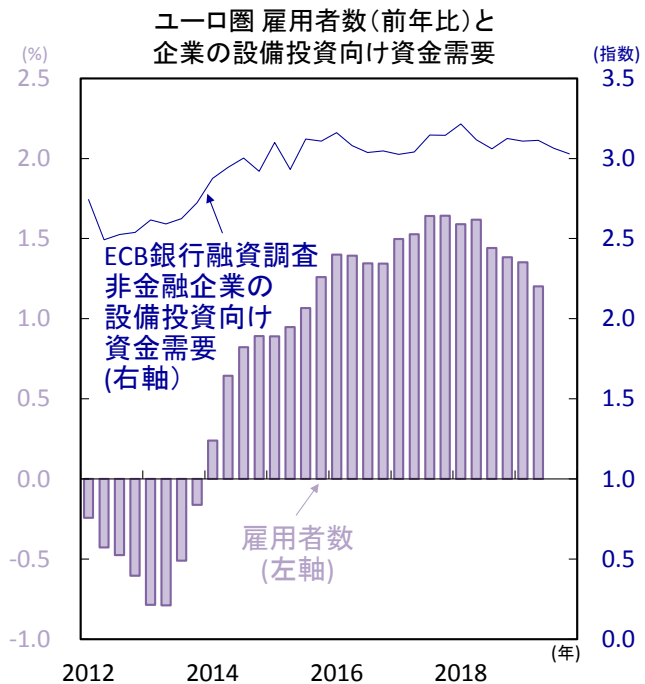
出所）Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

【図2】外需環境に好転の兆しが窺え、
域内製造業景況感は改善へ

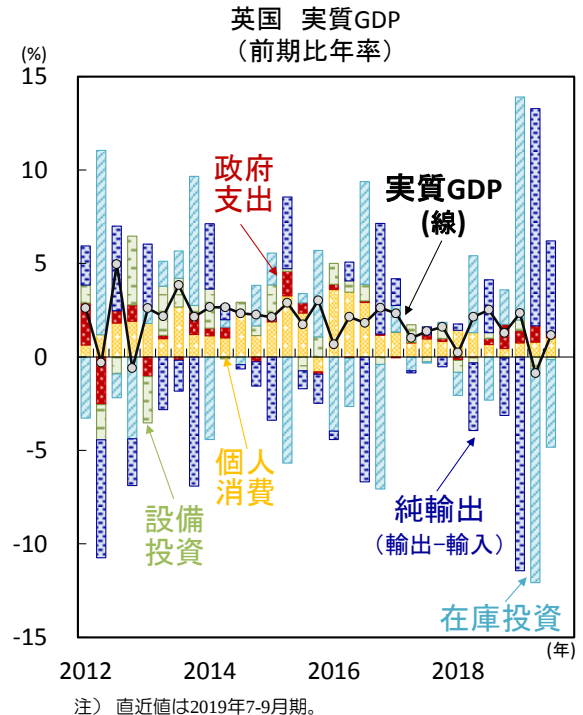
出所）マークイットより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

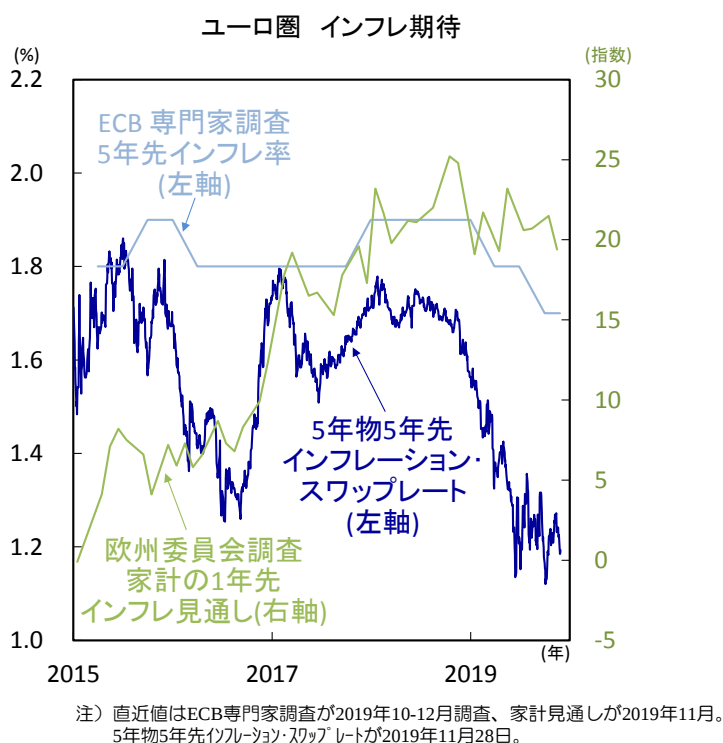
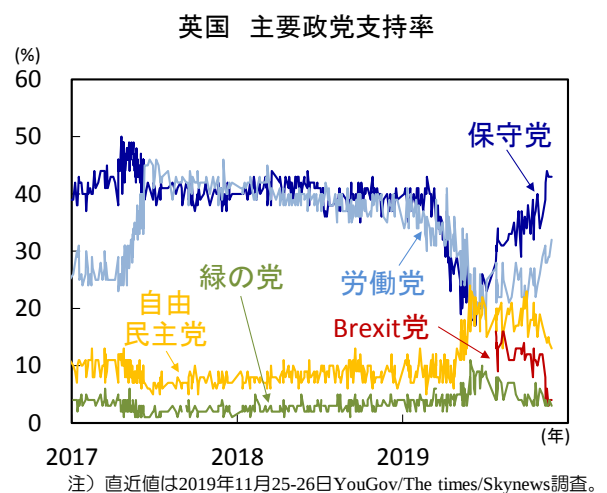
2019年12月

【図3】ユーロ圏の景気拡大を牽引する
内需の拡大ペース鈍化に懸念

【図5】英国の実質GDPも7-9月期は反発



【図4】ユーロ圏のインフレ期待は依然脆弱

【図6】英国世論調査は
総選挙での与党保守党の優勢を反映

英国 YouGov 獲得議席数予想

	保守党	労働党	自由 民主党	緑の党	Brexit党
11月27日 予想	359 (過半数:320)	211	13	1	0
(現行)	288	245	15	1	0

② 各国経済見通しーオーストラリア

2019年12月



オーストラリア(豪)経済

財政政策への期待高まる（出張報告）

豪州経済の回復は緩やかな見通し

豪州は2020年も低成長が見込まれ、実質GDP成長率は+2%台後半に届かないとの見方が大勢です（図1）。その理由には個人消費の弱さが挙げられ、今年3回の利下げにもかかわらず消費者心理は悪化し（図2）、賃金伸び悩みへの不満は高まっています。また、政策金利が史上最低の0.75%まで下げられ、経済の悪化が深刻なのではといった心理的不安もあるようです。一方で住宅価格上昇への期待は高まっており、特に都市部では人口増による需要が強く、住宅市場は改善しています（図3）。

公共投資は引き続き景気を下支えし、民間設備投資も緩やかな拡大が見込まれます。輸出は中国经济からの影響が大きいものの、資源輸出を中心に高水準が続く見通しです（図4）。また最近では豪ドル安を背景に観光収入増も寄与しています。住宅投資は回復基調にあるも、前年割れの状態は暫く続く見通しです。総じて国内景気は脆弱であり、政策による刺激策が必要といえます。

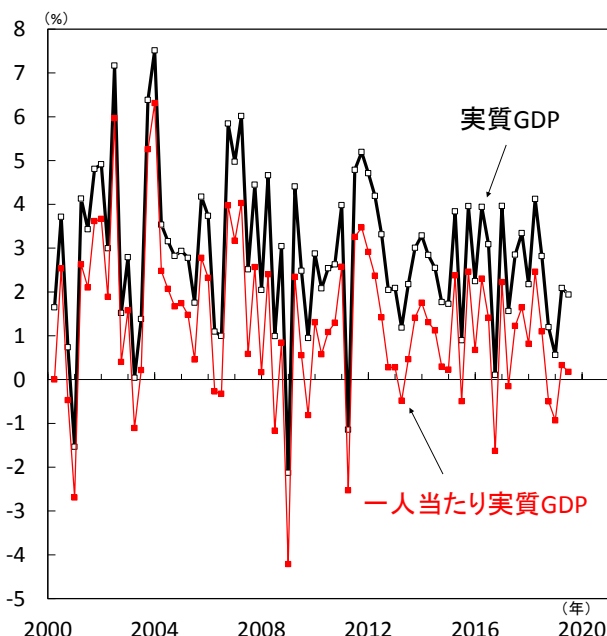
財政刺激なしでは非伝統的な金融政策実施も

金融政策では追加利下げが見込まれ、2020年には政策金利が0.25-0.50%になるとの見方が大勢です。ただ、利下げ効果には懐疑的な見方もあり、貸出金利がそれ程低下していない点が挙げられます。財政政策は減税をはじめ積極化が期待されていますが、現政権が財政黒字化を優先しているため期待出来ないとの見方が多いです（図5）。ただ、2020年前半には景気の厳しい実態に鑑み、景気刺激策が実施されるとの期待は高まっています。

非伝統的な金融政策については、最終的には豪中銀は実施を回避するとの見方が大勢です。一方で、豪中銀内部で具体的に検討されており、2020年の追加利下げと同時に実施されるとの見方もあります。ただ、国債の市場規模が小さいなかで、量的緩和を行う際の買い入れ対象について意見は分かれています（図6）。銀行債を購入することで直接銀行に資金を供給するという見方もあり、こうした政策が実施されれば利回り曲線は平坦化し、豪ドルは上値の重い動きとなりそうです。（向吉）

【図1】依然として景気の減速感強い、
一人当たりGDP成長率が低迷

オーストラリア 実質GDP前期比年率

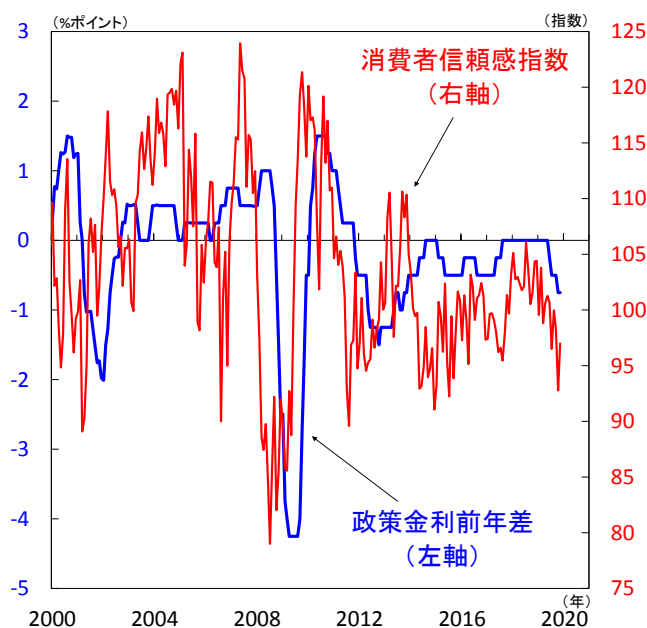


注）直近値は2019年4-6月期。

出所）オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】消費者マインドに金融緩和の効果はみられない、
もう一段の金融緩和が必要か

オーストラリア 消費者マインドと政策金利

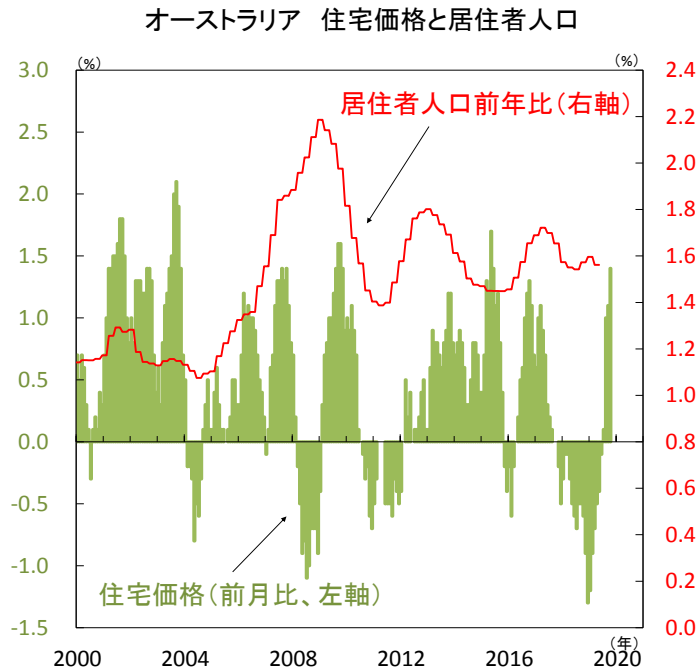
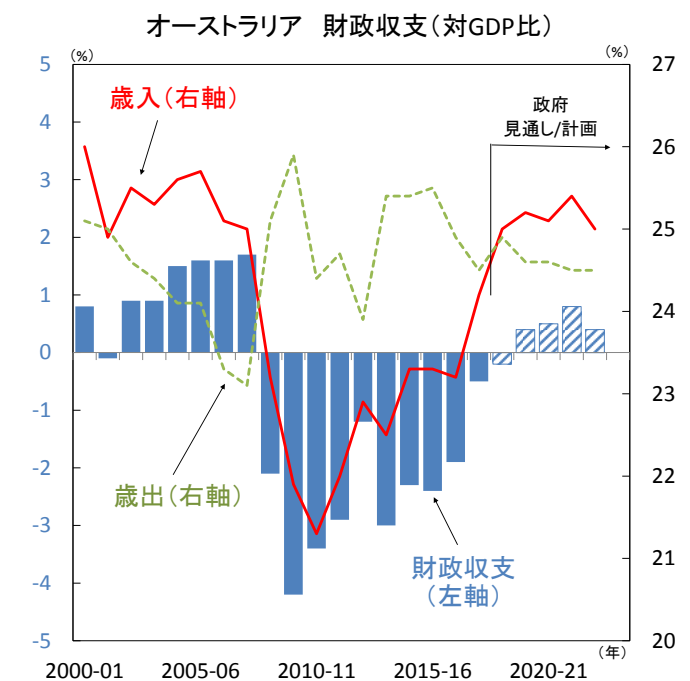
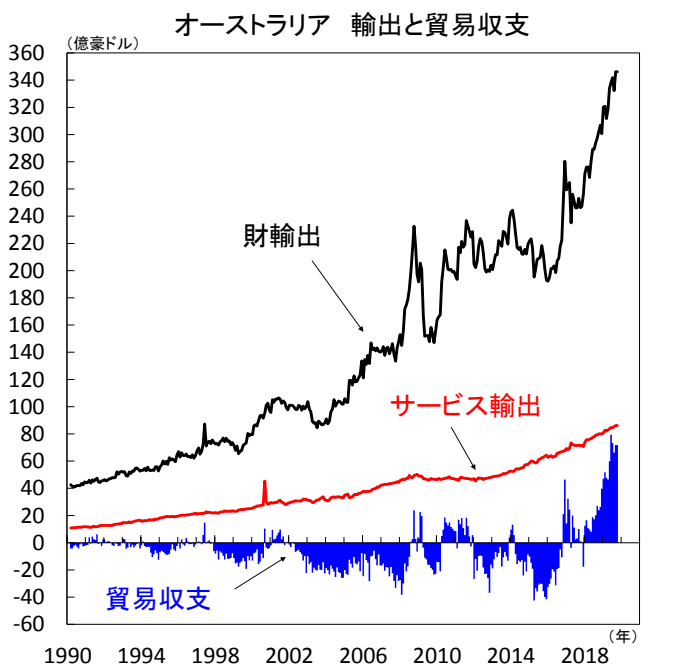
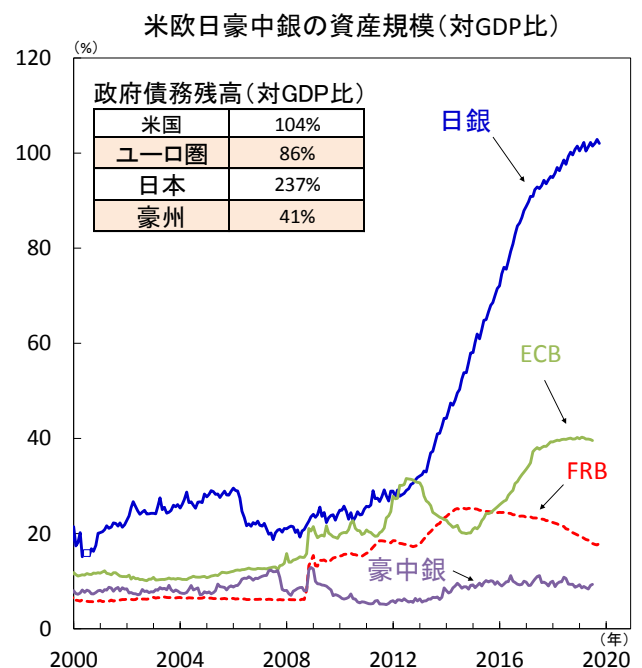


注）最近値は2019年11月。

出所）オーストラリア中銀、ウェストバック銀行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12月

【図3】金融緩和を受けて住宅価格は大きく上昇、
背景には人口増による根強い住宅需要がある【図5】財政収支は黒字化見通し、
歳入増により財政刺激策の余地は広がる【図4】世界経済減速にもかかわらず輸出は好調、
資源価格の上昇や豪ドル安が寄与【図6】量的緩和策で先行する欧米日中銀、
豪中銀は資産買い入れの対象が課題

② 各国経済見通し－中国

2019年12月



中国経済

**当局はいまだ金融・財政緩和に慎重、
景気の下げ止まりは2020年以降の公算**

10月は生産・消費・投資指標が揃って減速

10月の景気指標はまたも市場の失望を誘いました。鉱工業生産は9月:前年比+5.8%→10月:+4.7%、実質小売売上高は同+6.4%→+4.9%、都市部固定資産投資（年初来、名目）は同+5.4%→+5.2%と揃って減速しました（図1）。

特に小売売上高の減速が目立ちましたが、11月11日独身の日セール（中国最大のネット商戦）前の買い控えが響いた模様です（図2）。なお1-11日のオンライン売上高は前年比26.7%増の8,700億元（約13.5兆円）を記録（商務部発表）、11月の小売売上高は反発が見込まれます。

ただし、消費の行方には不透明感が残ります。昨夏の豚コレラ発生で豚肉の供給不安が高まり価格が急騰、消費者物価を押し上げています（図3）。豚飼育頭数と価格の動きには1年程度の時間差もみられるため、2020年にかけて豚肉に起因したインフレ圧力が残る懸念があります。消費主導型経済への転換を目指す政府にとって、企業物価デフレに伴う業績悪化と合わせ、頭の痛い問題です。

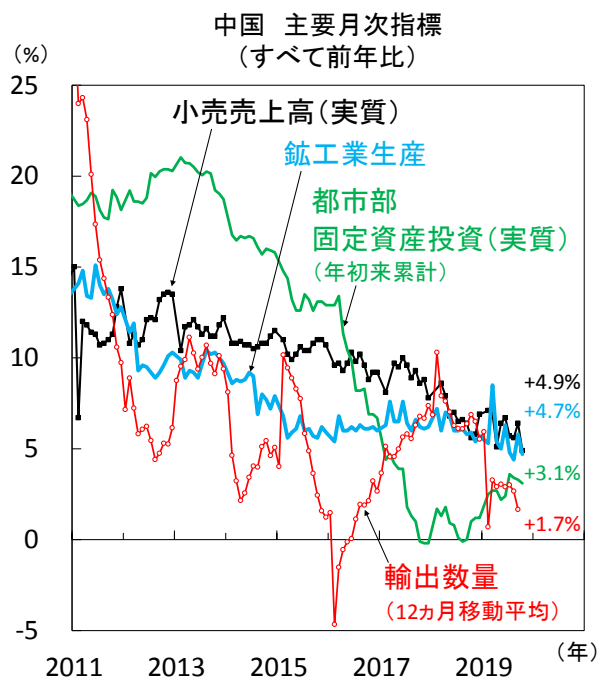
今年10-12月期の実質GDP成長率は6%割れも

生産・投資に見る「国進民退」の兆候も懸念されます。経済高度化に向け、本来目指すべきは民間企業（2018年企業数の8割超、雇用の約5割を占める）の活性化ですが、例えばインフラ投資など、当局主導の景気対策の恩恵はとかく国営企業に及びやすいため、民間企業では米中摩擦を機に投資を手控える動きもみられます（図4）。

そのインフラ投資（年初来）も9月:前年比+4.5%→10月:+4.2%へ3カ月ぶりに減速、10月は資金源となる地方政府特別債券の発行額が減少に転じるなど、当初の政策効果が一巡した印象です（図5）。当局は10月、同債券発行の前倒しを決めましたが、再度のてこ入れは急務です。

米中交渉も重要ですが、まずは民間消費や投資など内需安定に向けた追加策が必須な状況です。とはいえ、極めて慎重な利下げが示唆するように（図6）、当局が即効性のある金融・財政緩和に及び腰なこともあり、景気の安定化は2020年まで持ち越しとなりそうです。（瀧澤）

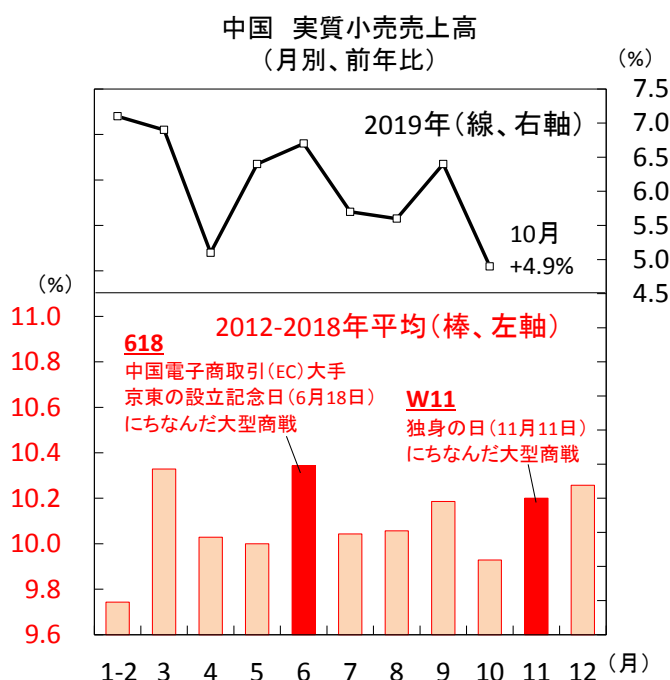
【図1】粘り腰続いた個人消費も伸び率が大幅鈍化、
10月の景気指標は内外需ともに総崩れに



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10月（輸出数量のみ同年9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】不振を極めた10月の小売売上高、
11月恒例の大型セール前の買い控えも影響か



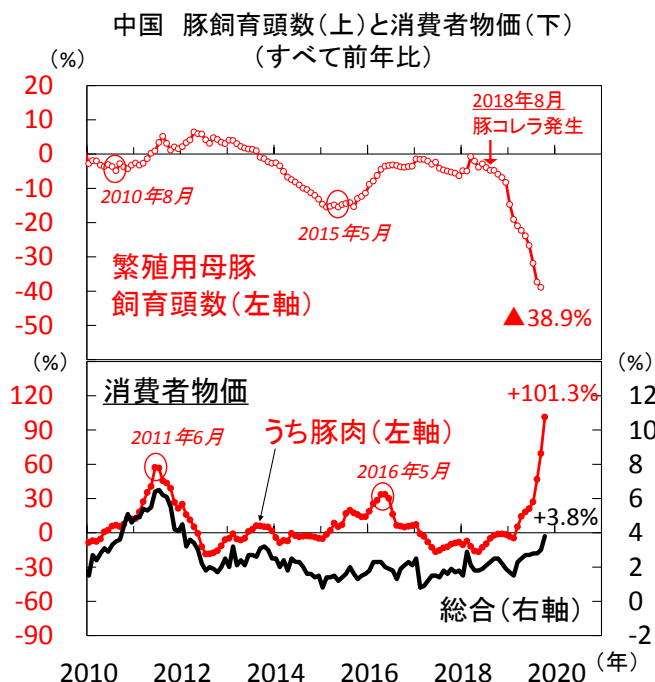
注) 1-2月のみ累計。下段の2012-2018年平均は各年の単純平均。近年は618とW11（双十一）が中国2大ネット商戦となっている。

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12月

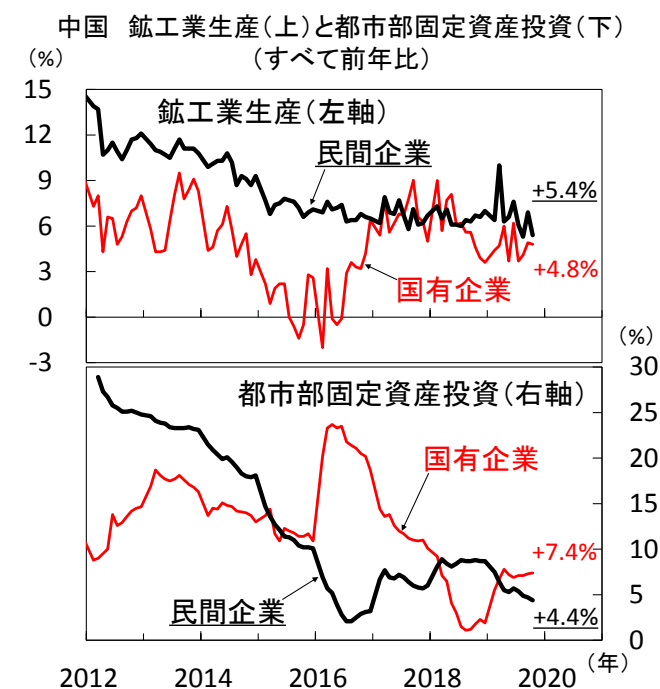
【図3】豚コレラの影響で豚飼育頭数が激減、
豚肉価格高騰による物価高止まりは当面継続か



注) ○印は豚飼育頭数と豚肉価格変化率の転換点となった年月。
直近値は豚飼育頭数が2019年9月、消費者物価が同年10月時点。

出所) 中国国家统计局、中国農業農産部、CEICより当社経済調査室作成

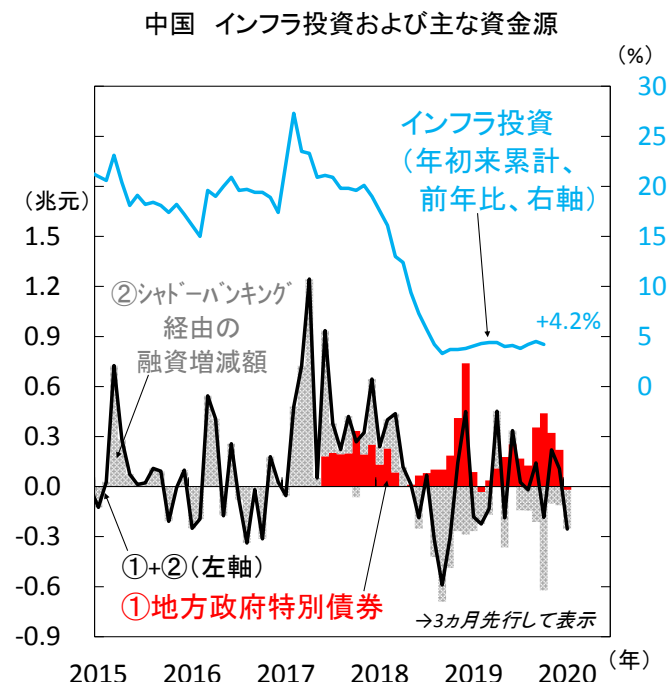
【図4】足元の国内生産・投資を支える国有企業、
一方、民間部門は生産減速で投資も慎重化



注) 都市部固定資産投資は年初来累計。
直近値はすべて2019年10月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

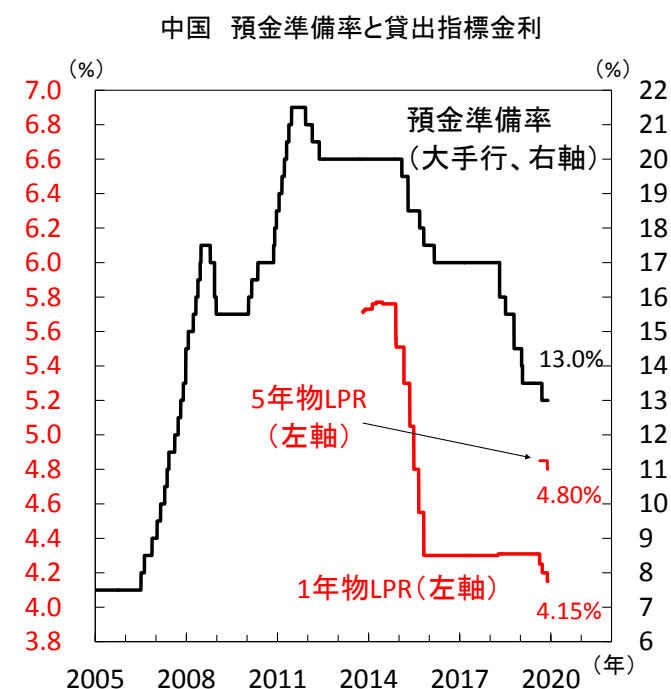
【図5】10月の地方政府特別債券発行額は減少、
内需安定に向けインフラ投資のてこ入れは必須



注) ①の値は2017年1月以降。②は社会融資総量のうち委託貸出、信託貸出、銀行引受手形の合計をシャドーバンキング経由とした。
インフラは電力除くベース。直近値はすべて2019年10月時点。

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】小刻みかつ断続的にLPR1年物引き下げを実施、
11月は住宅ローン参照金利の5年物も引き下げ



注) LPR(ローン・プライム・レート、優遇貸付金利)は人民銀行が2019年8月に設定した指標金利。1年物は2013年10月、5年物は2019年8月以降の値。
直近値は2019年11月28日時点。

出所) 中国人民銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年12月

世界

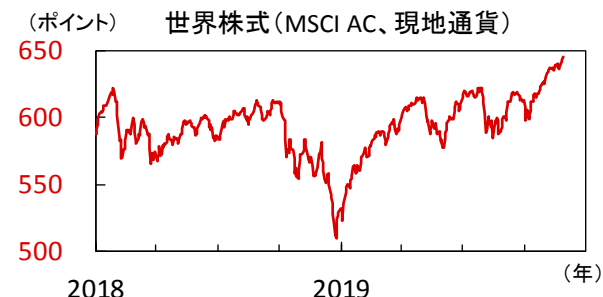
11月は米中合意期待を好感し世界的に堅調

11月の株式市場は米中貿易交渉前進の動きが追い風となり、米国を中心に世界的に良好となりました（図1上・下）。ドイツも同国11月ZEW景気期待指数の大幅上昇で景気回復への期待が高まったこともあり堅調でした。一方、インドネシアなど東南アジア株は相対的に軟調となった印象です。米中合意期待を受けた中国や韓国など東アジア株への資金シフトの流れに押された模様です。

米国主導の株高継続見込むがピッチは鈍化へ

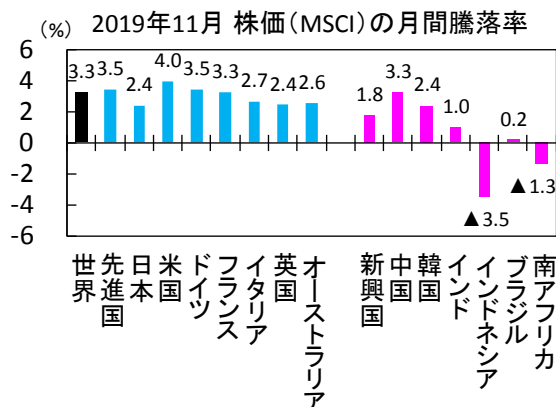
主要国の金融緩和および米景気安定が続く限り、世界的な株高基調は保たれるとみえます。幸い、11月公表の米主要指標は景気の足腰の強さを裏付ける内容でした。ただし、米国の景気拡大期が丸10年を経過し、利下げ休止の見方も強まるなか、息切れを心配する声もあります。中国・欧州の低迷を米国がいつまで補えるか、漠然とした不安が株高の勢いを弱める可能性があります。（瀧澤）

【図1】11月は米国主導で株高地合いを維持



注) 直近値は2019年11月28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。11月28日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

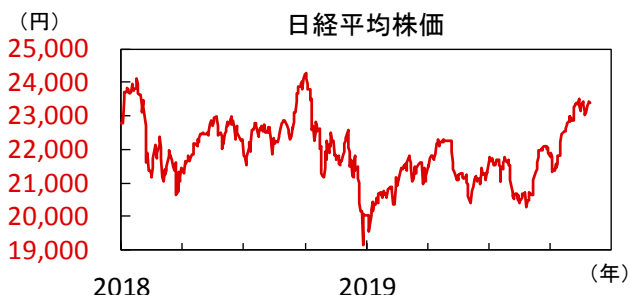
株価は上昇基調からもみ合いの展開へ

11月の日経平均株価は前月末比2.1%上昇しました（28日時点）。米中貿易交渉の進展期待の高まりや、好調な米国経済指標をうけ、上旬の日本株は右肩上がりの展開となりました。その後米中関係悪化の懸念から株価は反落し、足元はもみ合いの展開となっています。海外投資家による買い越しが続いたことや、為替相場が1ドル＝109円前後で安定していることも、日本株を支えました。

12月のリスクイベントに警戒

日本株は方向感を欠く展開が予想されます。米中貿易交渉の行方が明確になるまで積極的にリスクをとりにくい状況が続くそうです。とはいえ、米中の部分合意に対する期待が残るほか、世界経済に対する悲観もやや和らいでおり、年内の日本株は底堅いとみえます。一方、海外投資家の買い越し基調は継続しています。12月は米国による対中関税第4弾の適用開始や英総選挙などイベントも控えており、利益確定売りに警戒しています。（三浦）

【図2】海外投資家は7週連続で買い越し



注) 直近値は2019年11月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 株価と海外投資家売買状況(「買い」－「売り」)



注) 直近値は売買差額は2019年11月22日、日経平均株価は11月28日。

出所) 東京証券取引所、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2019年12月



米国

2017年のトランプ相場超え

11月のNYダウ株価指数の騰落率は+3.8%（～25日）、10月末の米FOMC（連邦公開市場委員会）による利下げや米中通商交渉の進展期待を背景に最高値更新を断続的に続ける展開となりました。年初来の同指数騰落率は+25%（～25日）と、既にトランプ相場と謳われた2017年を上回っています。市場参加者の株価への期待を示す鏡でもある株価収益率は足元19倍を超えて上昇しました。

トランプ・サンタのギフトに期待

株価は最高値更新し今年を締めくくるか、トランプ・サンタのクリスマスギフト（米中貿易合意第1弾の署名）次第とみています。また足元は2020年の5G（第5世代移動通信システム）本格稼働に伴う半導体等の需要も旺盛、IT銘柄が株価指数押し上げに加勢しそうです。一方、下院議会は年内にトランプ大統領の弾劾訴追決議の見込み、リスク手仕舞いの口実になるかも知れません。（徳岡）



欧州

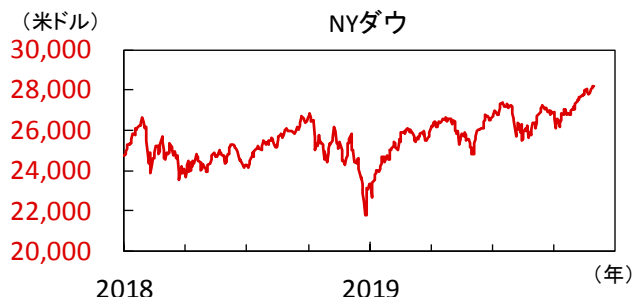
リスク選好の流れが継続

11月のストックス・ヨーロッパ600指数は+3.15%（～28日）と上昇基調を強め、約4年ぶりの高値を更新しました。米中通商協議や英国EU（欧州連合）離脱問題への楽観姿勢が引き続き市場心理の改善に寄与。ユーロ圏景気への底打ち期待も高まり、景気動向により左右されやすい素材や工業、テクノロジーセクターの上昇が際立つ一方、公益等のディフェンシブセクターは下落しました。

外需環境への好転期待一服で上値は限定的か

米国にて香港の反政府デモに支援的な「香港人権・民主主義法」が成立したことを受けて（11月28日）、米中通商協議への先行き懸念が再浮上。加えて、英国では12月12日に総選挙を控え、外需環境の不安定化が再度意識され市場心理の改善は一服しそうです。域内景気への底打ち期待による相場の下支えが引き続き期待されるも、力強い回復は見込まれず、上値は抑制されそうです。（吉永）

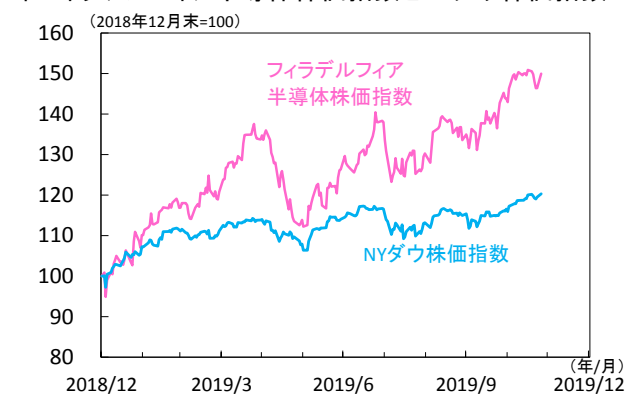
【図3】ハイテクセクターのけん引は続くか



注）直近値は2019年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

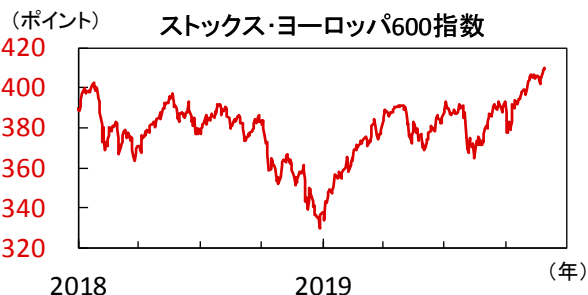
米フィラデルフィア半導体株価指数とNYダウ株価指数



注）直近値は2019年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

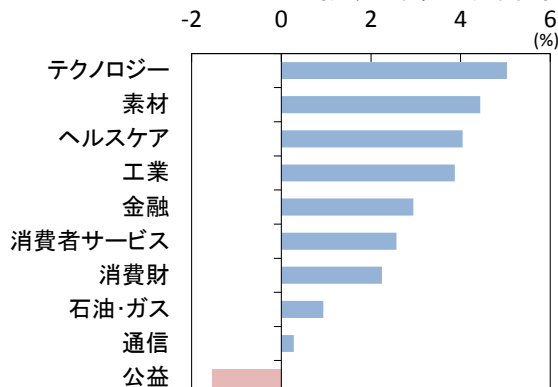
【図4】リスク選好姿勢が鮮明に



注）直近値は2019年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ストックス・ヨーロッパ600指数 業種別月間騰落率



注）直近値は2019年11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12月

世界

米利下げ小休止宣言も金利上昇基調作れず

11月の主要先進国国債利回りは、序盤上昇するも中旬にかけ失速、水準は月初とほぼ変わらずとなりました。先月末の米FOMC（連邦公開市場委員会）による事実上の利下げ小休止宣言受け、序盤、長期金利が上昇しました。しかし、一部合意も署名に至らぬ米中通商協議への苛立ち、予想以上の景気鈍化を見せた中国を受け、世界景気の先行きを危ぶむ声などが金利低下を促しました。

クレジット市場にやや警戒必要か

米国景気は堅調な一方、中国景気は先行きに不安を抱える上、脆弱に残る内需は実質的にデフレを輸出し世界の期待インフレを失速させているとみています。金融政策による豊富な流動性供給も加味すると、金利上昇圧力が生じる余地は小さいと言えます。一方社債市場にはやや警戒を要します。より低格付けの社債利回りが上昇しているためです。利回りより質重視という投資行動は、先行きに慎重とも解釈できるでしょう。（徳岡）

日本

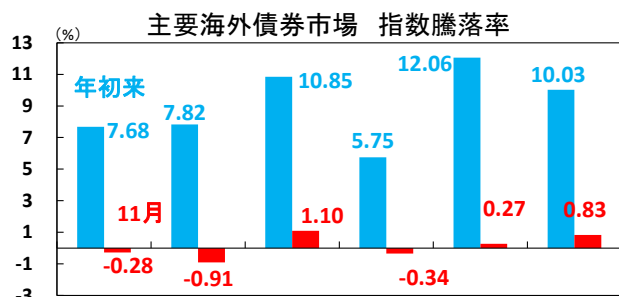
債券市場は米中関係に左右される展開に

11月の債券市場は米中にらみの展開となりました。10年債利回りは前月末より0.03%pt上昇しました（28日時点）。上旬には中国政府や米トランプ大統領の発言から、米中貿易交渉での部分合意への期待が高まり、長期金利は一時▲0.03%まで上昇しました。一方後半にかけて香港情勢が激化、貿易協議の進展期待が後退すると、安全資産とされる国債は買われ、金利は反落しました。

日銀の長期国債保有残高の増加ペースは鈍化

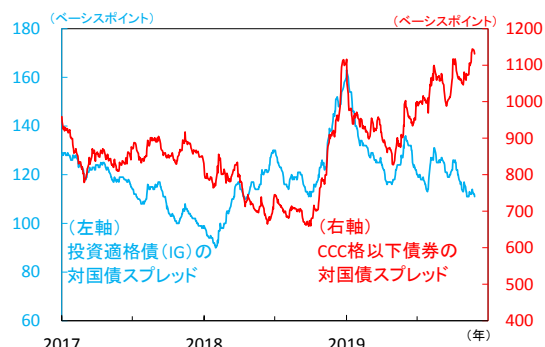
12月も米中貿易交渉の動向に左右されそうです。トランプ大統領が香港人権法案に署名したため、中国政府の態度が硬化し、米中貿易協議が停滞すればリスク回避姿勢から長期金利に低下圧力が強まることが想定されます。他方、日銀の国債保有残高は前年差で20兆円程度まで減少しています。引続き、金利低下の局面では、日銀は国債買入れを減額していくと見ていますが、どの程度まで金額を減らすのか、注目されます。（三浦）

【図1】社債投資家は慎重にリスクテイク



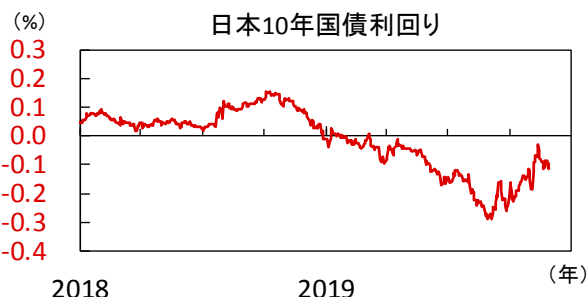
注) 上記指数はEM（新興国）はドル建て、他は現地通貨ベース。ICE BofAMLインデックス。11月28日までのパフォーマンス。
出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

米国社債市場 格付け別対国債スプレッド



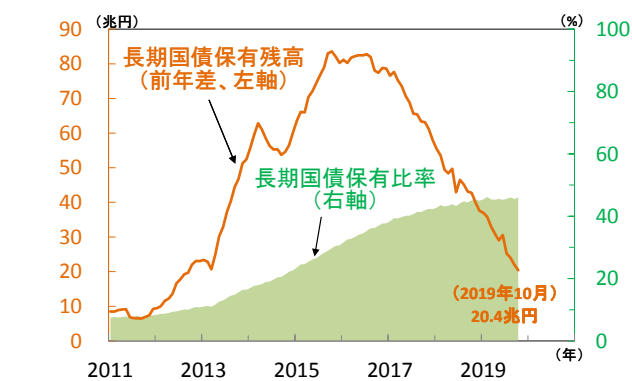
注) 直近値は2019年11月28日。
出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀国債保有残高の増加ペースは鈍化



注) 直近値は2019年11月28日時点。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 国債保有残高(前年差)



注) 直近値は2019年10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12月



米国

米10年国債利回りは1.7%台に回帰

11月の米10年国債利回りは、月初こそ2.0%超えを試すも中旬にかけ失速、後半は1.7%台へと低下しました。月初は米FOMC（連邦公開市場委員会）による利下げと共に事実上の利下げ小休止宣言が金利を上昇させました。しかし、米中通商協議の停滞を危ぶむ声や世界景気の減速懸念、大統領の弾劾審議に加えFRB（連邦準備理事会）による短期債購入等が、金利一段高を阻みました。

10年国債利回りは年内1.5%を目指す展開を予想

引続き、米10年国債利回りは年末にかけ1.5%の方向へ低下するとみています。米金融政策は依然緩和姿勢を維持しているほか、期待インフレが低迷を続ける中ではその姿勢から容易に脱却できないと考えられるためです。インフレ期待の醸成には、本質的にはその経済が有する潜在能力を超える成長等が求められます。少なくとも、米中通商交渉が進展し、世界に広がった関税の応酬が収束することが期待形成には必要とみています。（徳岡）



欧州

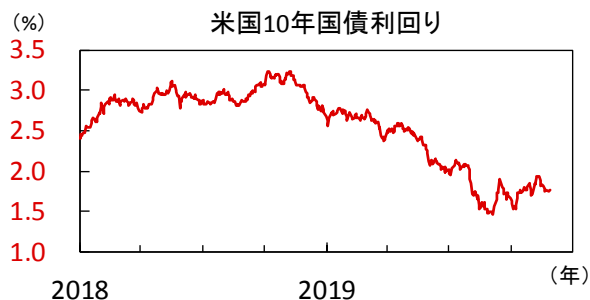
金利上昇圧力は継続せず

米中通商交渉や英国EU離脱問題への楽観を背景に、安全資産需要の後退は続き、ドイツ10年国債利回りは11月上旬にかけて一段と上昇。主要国金利の上昇に伴って利回り追求の動きは和らぎ、周辺国金利も大きく上昇しています。しかし、域内の低成長・低インフレ基調の継続に加えて、米中通商交渉や英国総選挙を巡る不透明感が再意識されると、主要国金利は再度低下に転じています。

引続き政治・景気動向の不透明感が重石に

米国にて香港の反政府デモに支援的な「香港人権・民主主義法」が成立し、英国は12月12日に総選挙を実施予定。米中通商交渉や英国のEU（欧州連合）離脱問題を巡る不透明感は拭えず、安全資産需要は根強い見込みです。また、域内景気に底打ちの兆しも、低成長の長期化が予想され、ユーロ圏のインフレ期待は低下基調が継続。12月も金利上昇圧力に欠ける展開が続くそうです。（吉永）

【図3】期待インフレ低迷が続く



注）直近値は2019年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

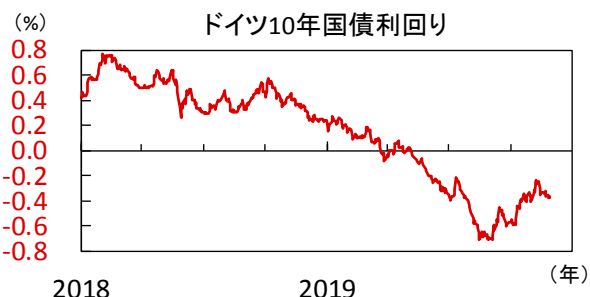
米国 5年後スタートの5年期待インフレ率



注）直近値は2019年11月28日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

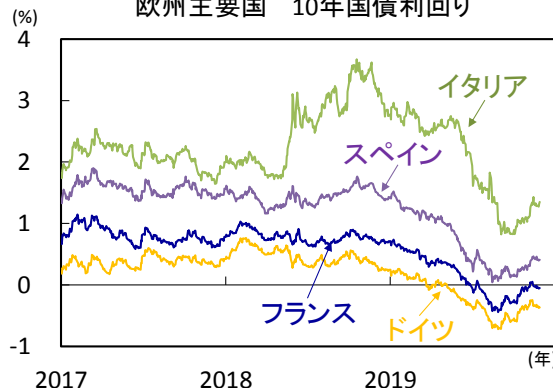
【図4】利回り追求の動きが和らぎ周辺国金利は上昇



注）直近値は2019年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

欧州主要国 10年国債利回り



注）直近値は2019年11月28日。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2019年12月

世界

11月はほぼ米ドル全面高の様相に

11月の米ドル指数（対主要10通貨）は10月末比+1.1%（11月28日時点）と堅調（図1上・下）、10月の米ISM非製造業景気指数の大幅上昇や米利下げ期待の後退などが米ドル高材料となりました。一方、オーストラリアドルは同国雇用指標の悪化、ブラジルレアルは同国深海油田の海外入札不調や反政府デモの続くチリを皮切りに南米各国に広がる政情不安、などが重石となり軟調でした。

新興国通貨は目先底堅くも上値は重い

新興国通貨高には①米景気安定、②米低金利、③米中摩擦緩和、④中国景気回復などが条件とみます。当面持続が期待される①②は好材料も、期待されつつ不確実性も残る③、期待すら薄れる④は支援材料になりにくいとみます。また、南米の混乱を招いた低成長の長期化がもたらす弊害（鈍い雇用回復や財政再建に国民が反発）は他国にも対岸の火事といえず警戒も必要です。（瀧澤）

米ドル

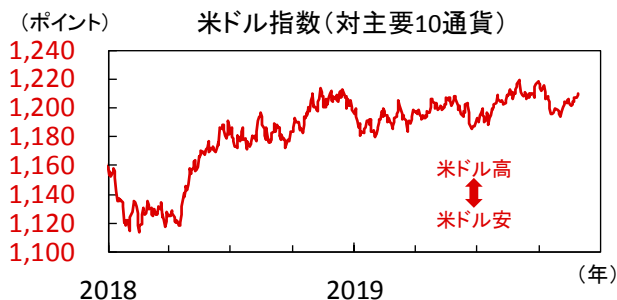
堅調な経済指標等受けドル堅調

11月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は上昇、ドル円は\$1=109円台半ばへ上昇しました。米7-9月期実質GDPは前期比年率+2.1%となるなど、総じて堅調な経済指標とこれに乗じた利下げ期待のはく落、米中貿易交渉の進展期待などがドル買いを促しました。また、こうした堅調な実体景気と低い市場変動率（ボラティリティ）は、投資家のドル買い意欲を高めました。

ドル一強相場は年末にかけ強まると予想

年末にかけドルは強含むとみています。世界景気の減速懸念は新興国、特に中国を中心に根強く、年末の持ち高調整も重なりドル回帰を強めるとみています。また、米景気の先行きに楽観的な見方が増える中、クリスマス商戦の好調ぶりも伝わり、金融市場は次第に「米国ひとり勝ち」の様相をみせるとみています。こうした中、当面ボラティリティは低位安定との見方も重なれば、年末にもドル円は111円超えを試すとみています。（徳岡）

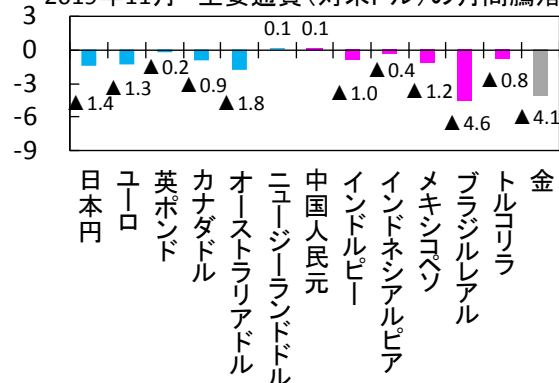
【図1】11月の米ドルは主要通貨に対し反発



注）直近値は2019年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

（%）2019年11月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

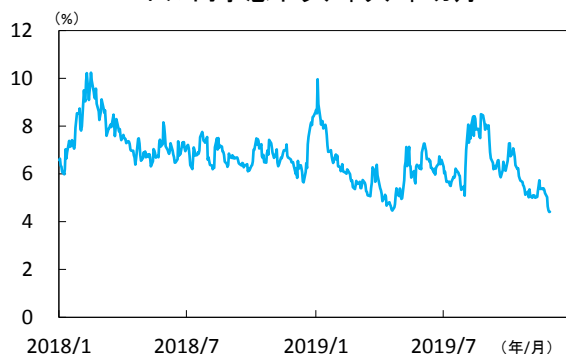
【図2】米国ひとり勝ち+低ボラティリティ=ドル円上昇



注）直近値は2019年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ドル円予想ボラティリティ1か月



注）直近値は2019年11月28日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2019年12月

ユーロ

ユーロ買いの材料に欠け、反落

11月のユーロ・ドルの月間騰落率（～28日）は▲1.28%と反落しました。堅調な米国経済指標や米FRB（連邦準備理事会）の利下げ休止観測、米中通商交渉への進展期待を背景にドル高・ユーロ安が進行。域内製造業景況感の改善に転じ、ドイツを中心にユーロ圏景気への底打ち期待が強まるも、潜在成長力をやや下回る低成長基調は変わらず、ユーロ買いの材料に欠ける展開が続きました。

米中通商交渉・英国総選挙の行方に注視

域内景気への底打ち期待が強まりつつも、実体経済指標では未だ明確な底打ちが示されず、米中通商交渉や英国のEU（欧州連合）離脱問題を巡る不透明感は根強く、外需環境は依然不安定。ユーロは当面弱含みな推移が見込まれるも、英国総選挙にて与党保守党が勝利し、米中通商対立の緩和や域内生産活動の回復が窺えれば、ユーロ相場は緩やかな上昇基調に向かいそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

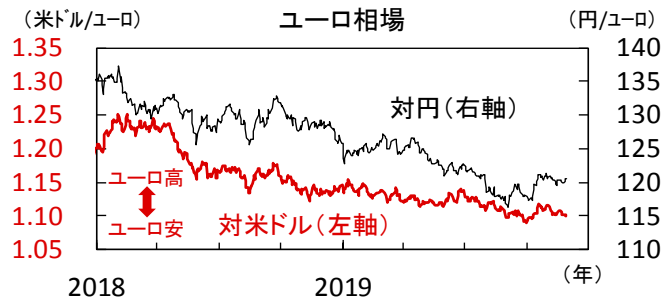
雇用統計が悪化し利下げ観測高まる

11月の豪ドルは対円で▲0.5%、対米ドルで▲1.8%となりました（28日時点）。米中貿易交渉の前進によるリスク選好度の高まりを受けた豪ドル高の動きは一服。10月の失業率は5.3%と前月から0.1pt上昇、雇用環境の悪化を受けて利下げ観測が高まったことから、豪ドルは軟調となりました。豪中銀のハト派的な姿勢から、非伝統的な金融政策の導入への思惑も重石となりました。

世界経済の回復基調がみられるか

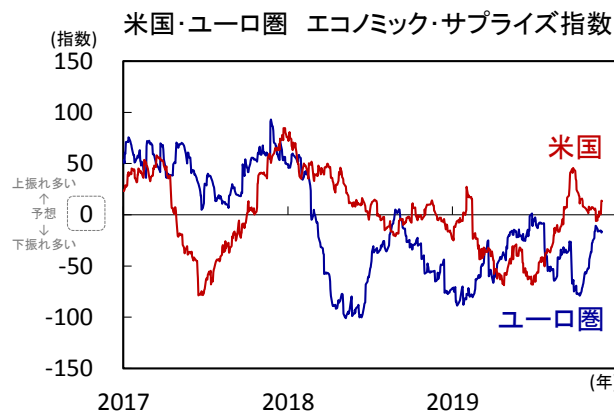
2019年を通して豪ドルは世界経済の減速に合わせて軟化してきました。対米ドルでは対米金利差の縮小（豪金利－米金利）が豪ドル安の大きな要因ですが、経常収支や交易条件の改善が下支えしているとみています。豪州の実質実効レートは2000年以降の平均値を下回っており、豪ドル相場はそれ以上に下落しています。豪ドルの反転には世界経済の回復が欠かせませんが、長期的にみれば豪ドルの上昇余地は大きいとみています。（向吉）

【図3】米欧景気の差がより鮮明に



注) 直近値は2019年11月28日時点。

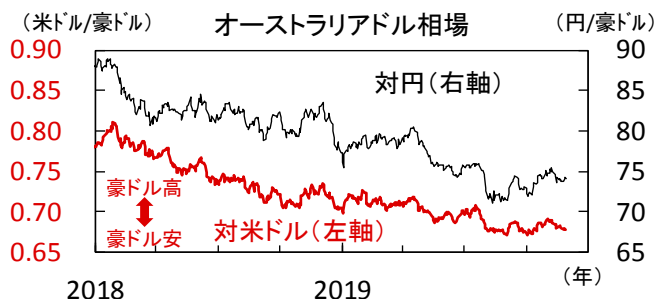
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年11月28日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

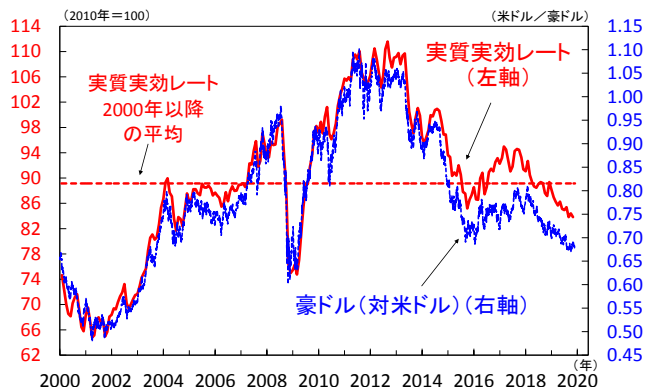
【図4】実質実効レートは過去平均より下振れ



注) 直近値は2019年11月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

オーストラリア 実質実効レートと豪ドル相場



注) 直近値は実質実効レートが2019年10月、豪ドル相場が同年11月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2019年12月



ニュージーランド(NZ)ドル

11月追加利下げが見送られNZドル高に

11月のNZドルは対円で+1.4%、対米ドルで+0.1%となりました(28日時点)。13日の金融政策決定会合でNZ中銀は市場予想(0.25pt引下げ)に反して政策金利を1.0%で据え置いたため、ハト派度合いが強いとの見方が弱まり利下げ観測が大きく後退、NZドルは大幅に上昇しました。その後も米中貿易交渉の進展期待や、7-9月期小売売上高の上振れ等を受けて堅調な展開となりました。

利下げ観測の後退で当面は堅調地合いへ

NZ中銀は今年計0.75%の利下げ効果を当面見極める意向です。ただ、先行きについては下振れリスクが高まれば追加緩和するとし、ハト派的な姿勢を維持しています。次回会合は来年2月であるため、各国中銀の動向が鍵となります。一方、NZドルはネット・ショートポジションが大幅に積み上がり、巻き戻しが進み易い状況です。当面はNZドルの堅調地合いが予想されます。(向吉)



インドルピー

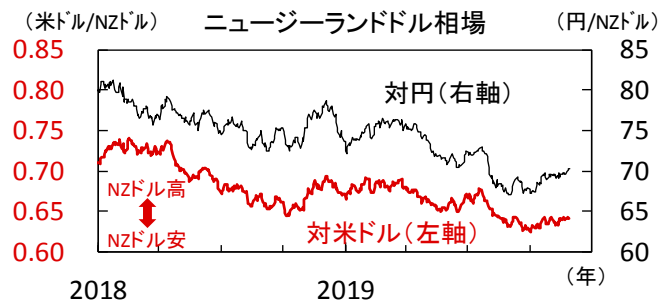
11月のルピーは他のアジア通貨に比べ軟調

ルピーは11月初より28日にかけて対米ドルで1.0%下落と、ブラジル等より下げ幅は限定的ながらアジア通貨の中では軟調。落ち着いた原油価格に伴う貿易赤字の縮小など支援材料はあれど(図6下)、市場は格付見通しの引下げを嫌気しました。11月7日、ムーディーズは同国格付(外貨建長期:Baa2)の見通しを「ネガティブ」に変更。政府による経済構造改善が期待通り進まず成長率が大きく低下し、政府債務水準も上昇するとの懸念を表明しました。

今後も相場の上値が重い展開か

同社格付けは競合他社(S&P等)より高く、水準訂正の面もある模様。しかし、経済成長と財政の見通し悪化の指摘に市場は反応しました。11月初より月半ばにかけて外貨準備は57億ドル増加。当局は資本流入局面ではドル買い介入で同準備を増強。通貨の割高感への懸念もあり相場の緩やかな下落は容認しても上昇は認めない模様。ルピーの上値は今後も重いと予想されます。(入村)

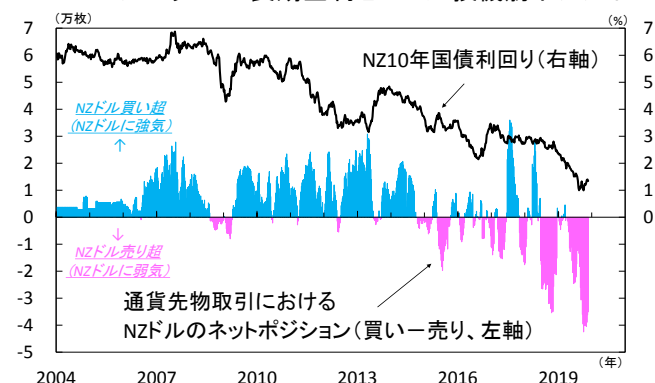
【図5】利下げ観測の後退でNZドルは堅調



注) 直近値は2019年11月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

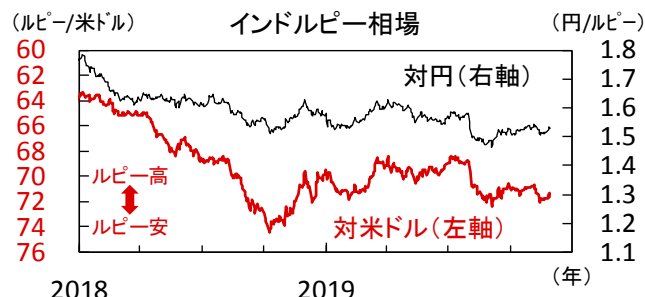
ニュージーランド 長期金利とNZドル投机筋ポジション



注) 投机筋は非商業部門。米商品先物取引委員会公表のIMM通貨先物。

直近値は2019年11月19日。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

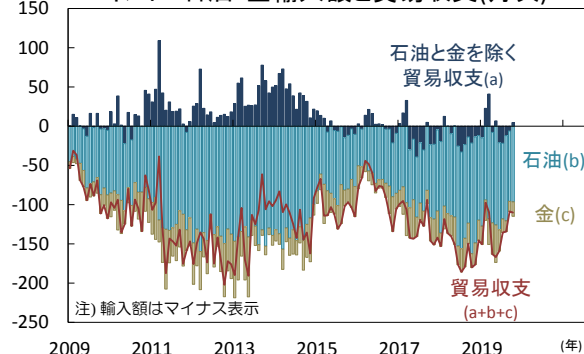
【図6】ルピーは11月に対米ドルで1.0%下落



注) 直近値は2019年11月28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10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

経済指標が底堅く、中南米通貨のなかで堅調

11月のペソは、対円で0.16%上昇、対ドルで1.21%下落しました（30日時点）。同じ中南米通貨のチリペソやブラジルレアルが軟調な中、底堅く推移しました。慎重な利下げ姿勢や堅調な経済指標が背景です。10月の製造業PMIは50.4と5月以来の50台へ回復し、9月の月次GDP成長率は前年比▲0.52%の予想に反して同+0.06%とプラスに回復（8月は同▲0.85%）するなど堅調な結果でした。

高利回りとUSMCA※の進展がペソ高に寄与へ

米国の追加利下げ観測が後退し、メキシコの大幅な利下げにも一服感が出てきた模様です。政策金利が7.50%のなか、10年債は7.10%と利下げを依然として織り込んでいますが、10月末の6.77%からは上昇、2年債との逆イールドも解消されました（図7下）。高利回りは引き続きペソ高要因です。今後は米国がUSMCAを批准すれば不透明感が解消しペソ高になるとみえています。（永峯）

※：USMCA：米国・メキシコ・カナダ協定

ブラジルレアル

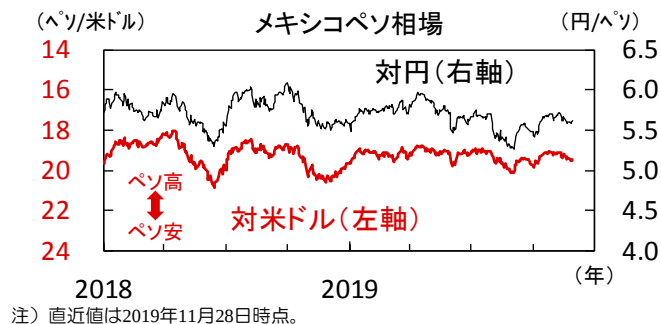
2018年9月の対米ドル最安値を更新

11月のレアルは、対円で2.80%、対米ドルで4.17%下落しました（28日時点）。これにより直近の対米ドル最安値（4.2071レアル、2018年9月13日）を突破し、11月27日には1米ドルあたり4.2600までレアル安が進行しました。同じ南米通貨のチリペソが反政府デモにより対米ドルで10%超と大幅下落したことや、深海油田の海外入札が不調だったことなどが、嫌気されたとみえています。

景気への懸念が和らげば、レアル高に反転も

年金制度改革は財政再建に寄与するレアル高要因と考えますが、国民に負担を求める改革でもある点を考慮すると、政府批判に繋がる懸念もあり、レアル安要因になっているかもしれません。ただ近く選挙が予定されており、過度な懸念は不要と考えています。12月3日に発表される7-9月期GDP成長率がまずは注目です。大幅な利下げ（今年に入り0.50%を3回）が実施されており、景気への懸念が和らげばレアルの反転に期待です。（永峯）

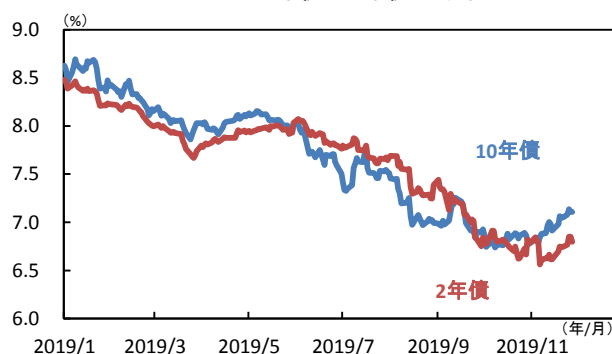
【図7】10年債利回りが上昇、2年との逆イールドは解消



注）直近値は2019年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

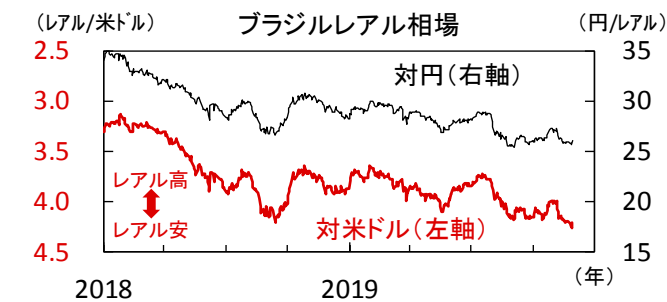
メキシコ 10年債と2年債の利回り



注）直近値は2019年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

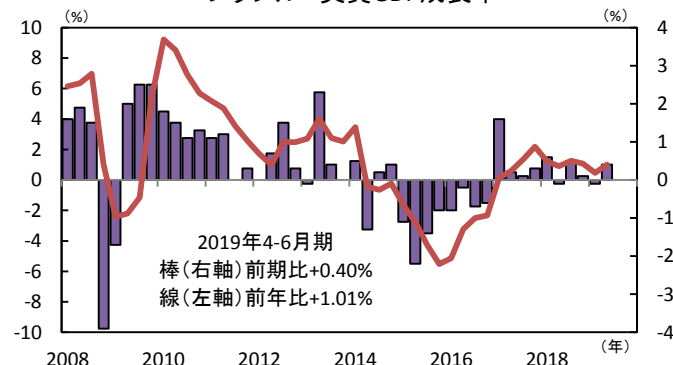
【図8】12月3日に公表の7-9月期GDP成長率に注目



注）直近値は2019年11月28日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

ブラジル 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12月

日本

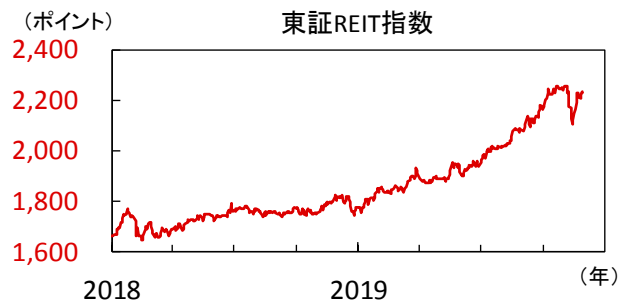
東証REIT指数は一旦スピード調整へ

11月の東証REIT指数は前月末比▲0.7%下落しました(28日時点)。堅調な動きが続いていたJリートですが、米FRB(連邦準備理事会)が利下げ休止を示唆し、主要国の長期金利が上昇する中、利益確定売りが広がりました。一時9月以来の安値水準まで下落しましたが、米中対立への警戒等から長期金利が徐々に低下すると買戻しが優勢になり、東証REIT指数は2,100ptで底を打ちました。

低金利環境では今後も底堅く推移

スピード調整は入ったものの、今後もJリートは底堅く推移するでしょう。米中協議が進展すれば、長期金利が上昇し、売りが優勢になる可能性があります。但し、低インフレ環境の持続する主要国では緩和的な金融政策が続くことが見込まれ、一段の金利上昇は限定的とみています。また、東京都心5区のオフィスの平均賃料は71ヵ月連続上昇する一方、空室率は低下傾向にあり、堅調な国内不動産需給も相場を支えるでしょう。(三浦)

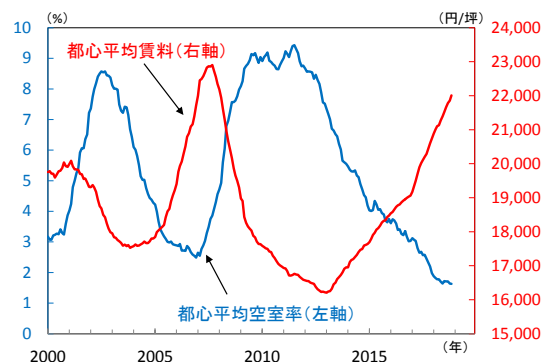
【図1】堅調な不動産市況が下支え要因



注) 直近値は2019年11月28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10月。

出所) 三鬼商事、Bloombergより当社経済調査室作成

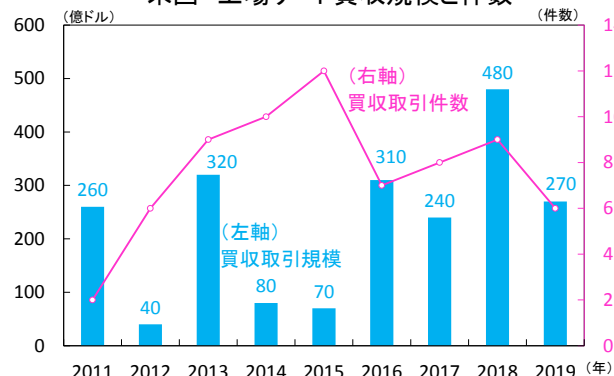
【図2】低金利を背景に復調するリート買収



注) 直近値は2019年11月28日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 上場リート買収規模と件数



注) 2019年は10月まで。

出所) SNL Financialより当社経済調査室作成

11月は小休止、年初来リターンは好調

11月のS&P米国リート指数の月間騰落率は▲1.17%(~28日)、序盤の金利上昇局面での下落を後半取り戻せませんでした。但し年初来でみると、米国リート指数のリターンは+25.9%と、ここまでS&P500のリターン+28.1%に迫る好調ぶりです。この間長期金利がほぼ一貫して低下したこと、そして足元では住宅市場の復調が鮮明になってきたことも米国リート市場の復調を支えました。

低金利を追い風に年内堅調見込む

年末にかけて、米国リートは一段高を試すと楽観視しています。低迷する期待インフレや高金利債券として相対的魅力度の高い米国債への根強い需要を背景に、長期金利は低下傾向を強めるとみているためです。また、5G(第5世代移動通信システム)など次世代IT技術を支えるデータセンターへの需要拡大を見込んだ買収、業容拡大等の先見的な動きも復調してきました。低金利を追い風に投資フローの拡大に繋がると期待されます。(徳岡)

③ 市場見通し－原油

2019年12月

原油

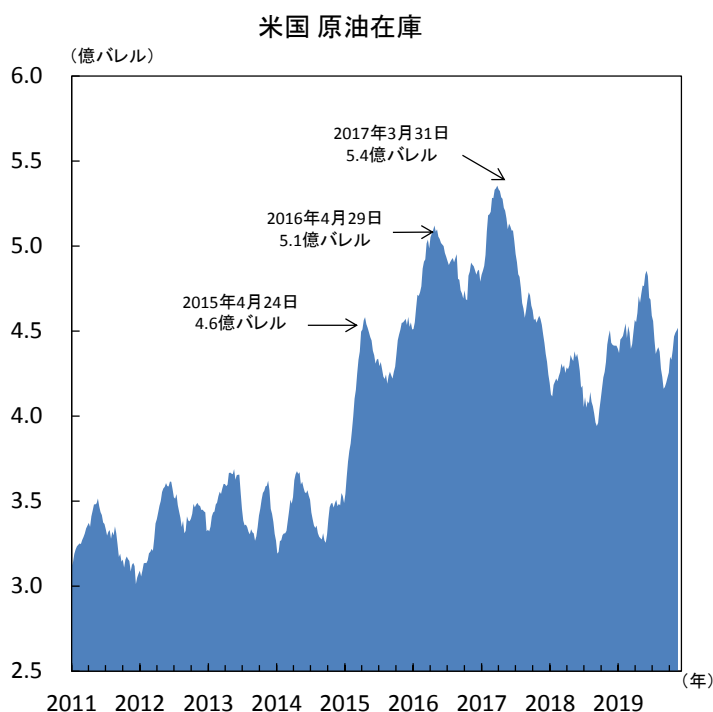
リグ稼働数の減少も米原油生産は増加が続く

11月の原油価格（WTI先物）は27日時点で58.11米ドルと、前月末比で7.25%上昇しました（図1）。12月5日に開催されるOPEC総会での協調減産期待やグローバルな景気回復期待などが原油高に寄与しました。米原油在庫は4億3,885.3万バレル（前月末比+1,309.9万バレル、図2）へ増加し、リグ稼働数は668基（同▲28基、図3）へ減少しました。米原油生産はまだ増加基調ですが、リグ稼働数が減少しており、今後の鈍化には注意が必要です。

OPEC総会後は上値が重くなっていく見込み

イスラエルでは、組閣を行っていた野党連合が連立に失敗し、4月、9月の総選挙に続き、3度目の総選挙の可能性がでています。加えて現職のネタニヤフ首相は収賄の容疑で起訴されており、国内政治の混乱から、反イラン政策は間接的に弱まっており、中東情勢は安定している状況です。まずはOPEC総会でどのような協調減産の方針が示されるかが注目を集めますが、地政学リスクが安定している現状では原油価格が急騰するリスクは低く、今後の上値は重くなっていくとみています。（永峯）

【図2】原油在庫は前月末比+1,309.9万バレル

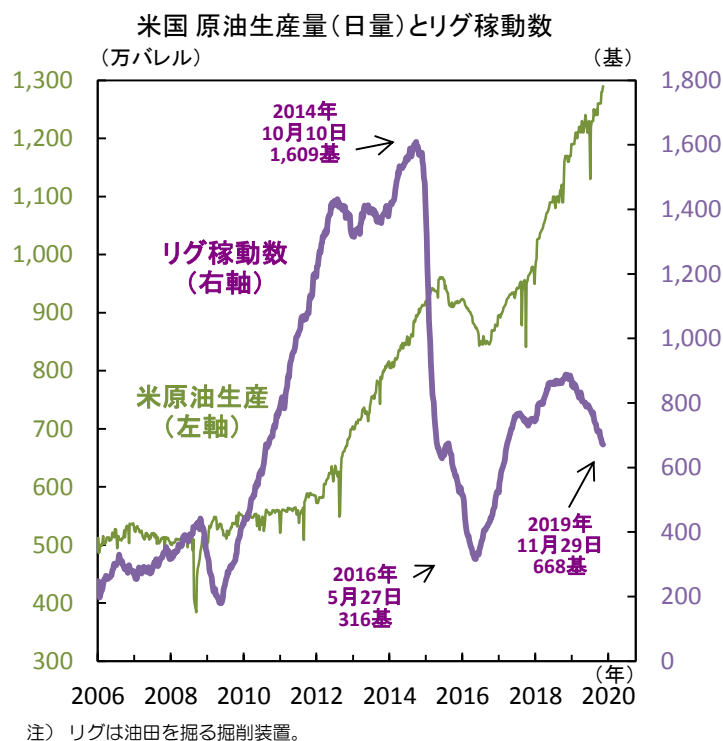


【図1】9月以来の高値に上昇、足元は58.11米ドル



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▲28基



④ 市場データ一覧

2019年12月

注) 直近値は2019年11月28日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	10月末	騰落率%	為替 (対円) (単位: 円)		直近値	10月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,708.06	1,667.01	2.46	米ドル		109.51	108.03	1.37
	日経平均株価 (円)	23,409.14	22,927.04	2.10	ユーロ		120.55	120.49	0.05
米国	NYダウ (米ドル)	28,164.00	27,046.23	4.13	英ポンド		141.40	139.81	1.13
	S&P500	3,153.63	3,037.56	3.82	カナダドル		82.45	82.06	0.48
	ナスダック総合指数	8,705.17	8,292.36	4.98	オーストラリアドル		74.14	74.47	▲ 0.45
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	409.25	396.75	3.15	ニュージーランドドル		70.30	69.28	1.47
ドイツ	DAX®指数	13,245.58	12,866.79	2.94	中国人民元		15.567	15.360	1.35
英国	FTSE100指数	7,416.43	7,248.38	2.32	インドルピー		1.5295	1.5231	0.42
香港	ハンセン指数	26,893.73	26,906.72	▲ 0.05	インドネシアルピア (100ルピア)		0.7769	0.7680	1.16
	H株指数	10,561.87	10,533.24	0.27	タイバーツ		3.6228	3.5804	1.18
中国	上海総合指数	2,889.69	2,929.05	▲ 1.34	マレーシアリンギ		26.228	26.018	0.81
インド	S&P BSE SENSEX指数	41,130.17	40,129.05	2.49	ブラジルリアル		26.119	26.871	▲ 2.80
ブラジル	ボベスパ指数	108,290.10	107,219.80	1.00	メキシコペソ		5.624	5.615	0.16
先進国	MSCI WORLD	1,769.49	1,710.36	3.46	南アフリカランド		7.441	7.153	4.03
新興国	MSCI EM	58,901.22	57,977.83	1.59	トルコリラ		19.00	18.88	0.62
新興アジア	MSCI EM ASIA	875.40	855.63	2.31	ロシアルーブル		1.7094	1.6845	1.48

国債利回り (単位: %)		直近値	10月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	10月末	騰落幅%
日本	10年物	▲ 0.095	▲ 0.150	0.055	米国	FF目標金利	1.75	1.75	0.00
米国	10年物	1.767	1.692	0.075	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	▲ 0.361	▲ 0.407	0.046	英国	バンクレート	0.75	0.75	0.00
英国	10年物	0.676	0.629	0.047	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	1.469	1.412	0.057	オーストラリア	キャッシュレート	0.75	0.75	0.00
オーストラリア	10年物	0.999	1.139	▲ 0.140	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	1.277	1.306	▲ 0.029	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年物	6.458	6.452	0.006	インド	レポレート	5.15	5.15	0.00
インドネシア	10年物	7.056	7.008	0.048	インドネシア	7日物リハース・レボ®金利	5.00	5.00	0.00
ブラジル	10年物	6.914	6.490	0.424	ブラジル	SELIC金利誘導目標	5.00	5.00	0.00
メキシコ	10年物	7.106	6.774	0.332	メキシコ	オーバーナイト・レート	7.50	7.75	▲ 0.25
南アフリカ	10年物	9.224	9.206	0.018	南アフリカ	レポレート	6.50	6.50	0.00
トルコ	10年物	12.490	12.840	▲ 0.350	トルコ	1週間物レボ金利	14.00	14.00	0.00
ロシア	10年物	6.579	6.590	▲ 0.010	ロシア	1週間物入札レボ®金利	6.50	6.50	0.00

リート (配当込み) (単位: ポイント)		直近値	10月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	10月末	騰落率%
日本	東証リート指数	4,602.74	4,625.77	▲ 0.50	原油	WTI先物 (米ドル)	58.11	54.18	7.25
米国	S&P米国REIT指数	1,499.16	1,514.74	▲ 1.03	金	COMEX先物 (米ドル)	1,453.40	1,514.80	▲ 4.05
欧州	S&P欧州REIT指数	998.98	982.50	1.68	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	113.04	117.15	▲ 3.51
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	946.88	927.96	2.04	穀物	ブルームバーグ商品指数	27.66	28.74	▲ 3.76

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12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11月28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	3.6	15.5	7.2				3.6	15.5	7.2	18.0
		海外先進国	3.6	9.2	17.3	3.4	9.4	16.8	3.9	12.6	13.1	25.6
		米国	4.1	9.8	17.6	4.1	9.8	17.6	4.6	13.0	13.9	28.2
		ユーロ圏	2.3	10.2	17.9	1.6	9.5	15.2	2.1	12.7	11.5	20.5
		新興国	1.7	8.1	10.3	0.8	9.3	9.1	1.3	12.5	5.4	11.5
	業種別	IT(情報技術)	5.3	13.3	29.8	5.2	13.1	29.9	5.7	16.3	26.2	40.5
		エネルギー	▲ 0.3	4.8	▲ 5.9	▲ 0.6	5.6	▲ 6.2	▲ 0.1	8.8	▲ 9.8	3.2
		素材	2.6	9.4	12.4	2.2	9.5	11.8	2.8	12.7	8.1	15.4
		ヘルスケア	6.9	11.0	10.1	6.8	10.8	10.1	7.3	14.0	6.4	17.7
		金融	2.9	12.6	8.3	2.6	12.8	7.9	3.1	16.0	4.2	18.9
リート		先進国				▲ 0.2	5.0	18.3	0.4	8.2	14.7	25.2
		日本	▲ 0.2	7.8	27.4				▲ 0.2	7.8	27.4	30.0
		米国	▲ 0.3	4.4	16.8	▲ 0.3	4.4	16.8	0.2	7.6	13.2	25.8
		新興国				▲ 1.0	8.1	11.6	▲ 0.5	11.3	7.9	14.2
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.1	▲ 2.1	3.8				▲ 0.1	▲ 2.1	3.8	2.7
		海外先進国	0.3	▲ 1.8	9.8	▲ 0.1	▲ 1.7	8.6	0.4	1.5	5.0	6.0
		米国	0.7	▲ 1.2	9.9	0.7	▲ 1.2	9.9	1.3	2.0	6.2	7.3
		ユーロ圏	▲ 0.3	▲ 2.6	9.2	▲ 1.1	▲ 3.2	6.6	▲ 0.6	▲ 0.0	2.9	3.6
		オーストラリア	0.8	▲ 0.3	13.3	▲ 0.3	0.1	6.1	0.2	3.3	2.4	6.3
		新興国(現地通貨)				▲ 2.6	2.1	11.2	▲ 2.1	5.2	7.6	8.5
		新興国(米ドル)				▲ 0.3	▲ 0.4	15.2	0.3	2.8	11.5	12.7
	円ヘッジあり	海外先進国							0.1	▲ 2.2	7.0	5.5
		新興国(米ドル)							▲ 0.4	▲ 1.0	11.9	10.0
物価連動国債		先進国				▲ 0.0	▲ 2.8	8.9	0.5	0.4	5.2	6.8
		新興国				▲ 5.0	2.6	12.4	▲ 4.5	5.8	8.7	9.7
社債	投資適格	先進国				0.6	▲ 0.2	12.0	1.1	3.0	8.3	10.3
		日本	▲ 0.1	▲ 0.6	1.0				▲ 0.1	▲ 0.6	1.0	0.8
		米国	1.2	0.0	15.6	1.2	0.0	15.6	1.7	3.2	11.9	13.7
		欧州	0.0	▲ 1.2	6.6	▲ 0.8	▲ 1.8	4.0	▲ 0.3	1.4	▲ 0.1	2.1
		新興国(米ドル)				0.6	0.4	13.4	1.1	3.6	9.7	11.5
	ハイ・イールド	先進国				0.1	1.5	10.3	0.7	4.7	6.6	11.1
		米国	▲ 0.1	1.0	9.8	▲ 0.1	1.0	9.8	0.4	4.2	6.1	11.9
		欧州	0.8	0.7	9.7	▲ 0.0	0.1	7.0	0.4	3.3	2.9	5.9
新興国(米ドル)					0.6	3.3	14.2	1.2	6.5	10.5	13.0	
転換社債		先進国				1.5	2.7	9.4	2.0	5.9	5.8	11.7
		新興国				0.6	5.7	14.8	1.1	8.9	11.1	15.4
商品		総合				▲ 1.3	2.0	▲ 2.9	▲ 0.8	5.2	▲ 6.6	4.0
		金				▲ 2.7	▲ 5.7	18.0	▲ 2.2	▲ 2.5	14.4	12.9
		原油				4.1	5.2	15.2	4.6	8.4	11.6	27.3
他	MLP					▲ 5.3	▲ 9.2	▲ 10.1	▲ 4.8	▲ 6.0	▲ 13.8	▲ 1.2
	バンクローン					0.5	0.6	4.1	1.0	3.8	0.4	6.7

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12月

● 2019年12月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/2 (日) 11月 新車販売台数 (日) 7-9月期 法人企業統計調査 (米) 11月 建設支出 (米) 11月 ISM製造業景気指数 (中) 11月 製造業PMI(財新) (中) 11月 サービス業PMI(財新) (伯) 11月 製造業PMI	3 (米) 11月 自動車販売台数 (欧) 10月 生産者物価 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 7-9月期 実質GDP	4 (米) 11月 ADP雇用統計 (米) 11月 ISM非製造業景気指数 (豪) 7-9月期 実質GDP (加) 金融政策決定会合 (伯) 10月 鉱工業生産	5 (米) 10月 貿易収支 (米) 10月 製造業受注 (欧) 7-9月期 実質GDP(確報) (欧) 10月 小売売上高 (独) 10月 製造業受注 (豪) 10月 小売売上高 (豪) 10月 貿易収支 (印) 金融政策決定 (他) OPEC総会	6 (日) 10月 家計調査 (日) 10月 毎月勤労統計 (日) 10月 景気動向指数(速報) (米) 11月 雇用統計 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (米) 10月 消費者信用残高 (独) 10月 鉱工業生産
9 (日) 10月 経常収支 (日) 11月 景気ウォッチャー (日) 7-9月期 実質GDP(2次速報)	10 (米) 11月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～11日) (独) 12月 ZEW景況感指数 (仏) 10月 鉱工業生産 (伊) 10月 鉱工業生産 (英) 10月 鉱工業生産 (豪) 11月 NAB企業景況感指数 (中) 11月 消費者物価 (中) 11月 生産者物価 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～11日)	11 (日) 11月 企業物価 (日) 10-12月期 法人企業 景気予測調査 (米) 11月 消費者物価 (米) 11月 月次財政支出 (米) パウエルFRB議長記者会見 (英) 11月 RICS住宅価格 (豪) 12月 消費者信頼感指数 (伯) 10月 小売売上高	12 (日) 10月 機械受注 (米) 11月 生産者物価 (米) 7-9月期 資産循環統計 (欧) 10月 鉱工業生産 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (欧) EU首脳会議(～13日) (英) 総選挙	13 (日) 日銀短観(12月調査) (米) 11月 輸出入物価 (米) 11月 小売売上高
15 (米) 対中制裁関税第4弾 (1650億米ドル相当に15%)発動予定	17 (米) 11月 住宅着工・許可件数 (米) 11月 鉱工業生産 (米) 10月 雇用動態調査(JOLTS) (英) 10月 週平均賃金 (英) 10月 失業率(ILO基準) (豪) 金融政策決定会合 議事録(12月3日分) (伯) COPOM議事録 (12月10-11日分)	18 (日) 11月 貿易統計 (日) 日銀金融政策 決定会合(～19日) (独) 12月 ifo景況感指数 (英) 11月 消費者物価 (英) 11月 生産者物価	19 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 12月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 7-9月期 経常収支 (米) 11月 中古住宅販売件数 (米) 11月 景気先行指数 (英) 11月 小売売上高 (英) 金融政策委員会(MPC) 結果公表 (豪) 11月 雇用統計	20 (日) 11月 消費者物価(全国) (米) 7-9月期 実質GDP(確報) (米) 11月 個人所得・消費 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 1月 GfK消費者信頼感指数 (英) 7-9月期 実質GDP(確報) (伯) 11月 経常収支
16 (日) 9月 第3次産業活動指数 (米) 12月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 12月 NAHB住宅市場指数 (米) 12月 製造業PMI(速報) (米) 12月 サービス業PMI(速報) (欧) 12月 製造業PMI(速報) (中) 11月 小売売上高 (中) 11月 鉱工業生産 (中) 11月 都市部固定資産投資	23 (米) 11月 新築住宅販売件数	24 (日) 日銀金融政策決定会合 議事要旨(10月30-31日分) (米) 11月 耐久財受注	25 (日) 11月 企業向け サービス価格指数	26
23	24	25	26	27 (日) 11月 労働関連統計 (日) 11月 小売売上高 (日) 11月 鉱工業生産(速報) (日) 日銀金融政策決定会合 主な意見
30 (米) 12月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 11月 中古住宅販売 仮契約指数	31 (米) 10月 S&P700/ダウ 工業平均株価 (米) 12月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (中) 12月 製造業PMI(政府) (中) 12月 非製造業PMI(政府)	1/1	2	3 (米) 12月 自動車販売台数 (米) 11月 建設支出 (米) 12月 ISM製造業景気指数 (米) FOMC議事録 (12月10-11日分) (欧) 11月 マネーサプライ(M3) (独) 12月 失業率

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11月29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ありません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、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。



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