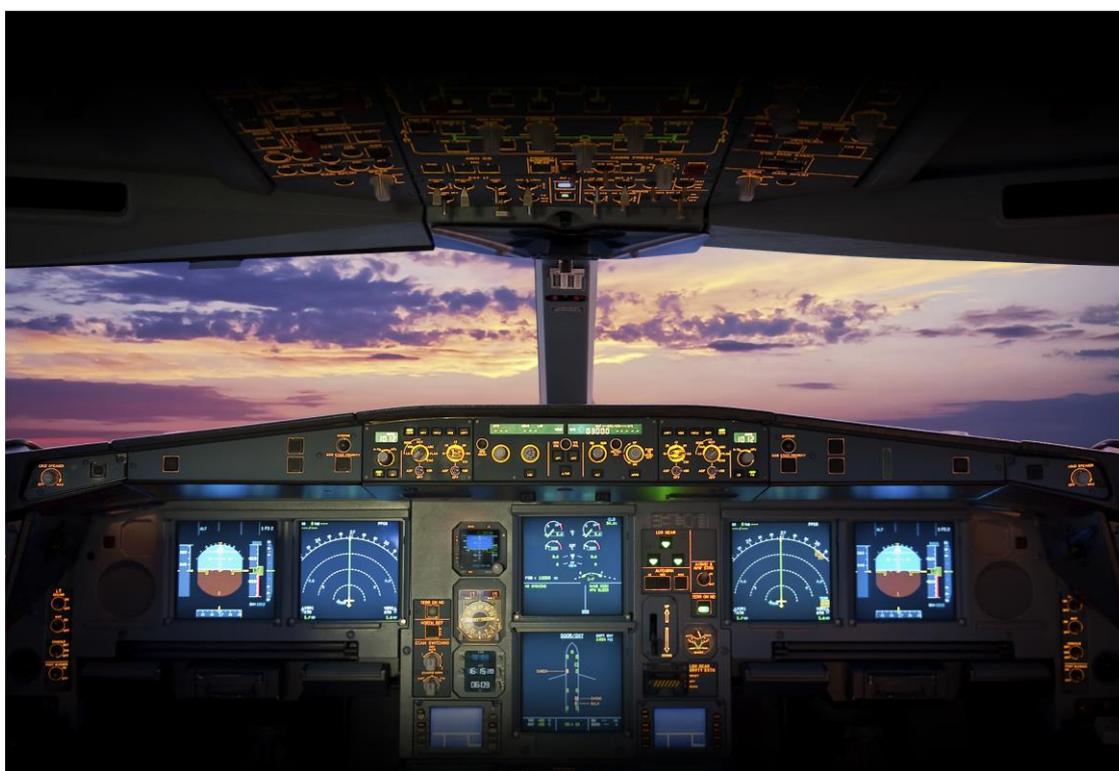


INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年1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 | 13 市場見通し
株式／債券／為替
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
日本／米国／欧州
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

2020年1月

世界経済

12月公表の主要国景気指標は無難な内容に

12月公表の主要国景気指標は、市場の安心感を誘う内容が続きました。米国では11月の雇用者増加数や12月の消費者信頼感指数、中国では11月の鉱工業生産の伸び率が市場予想を上回るなど、米国景気の安定感や中国底固めの兆しを裏付けるものでした。またドイツでは12月のifo景況感総合指数が2カ月連続で上昇、製造業に最悪期脱出の気配が見られ始めた点も明るい材料といえます。

2020年、世界経済安定に不可欠な中国底固め

IMF（国際通貨基金）が示すように、2020年の世界経済は緩やかながらも2019年比で加速が見込まれます（図1）。鍵は米国・中国の安定ですが、なかでも世界全体の成長率寄与度の面で、今や米国を上回る中国の動向が焦点です。構造改革を旗印とする習政権は安易な景気刺激には慎重なものの、小刻みな財政金融緩和で景気安定を死守、底堅い世界経済に貢献すると考えます。（瀧澤）

金融市場

12月は政治リスク後退を好感しリスク選好

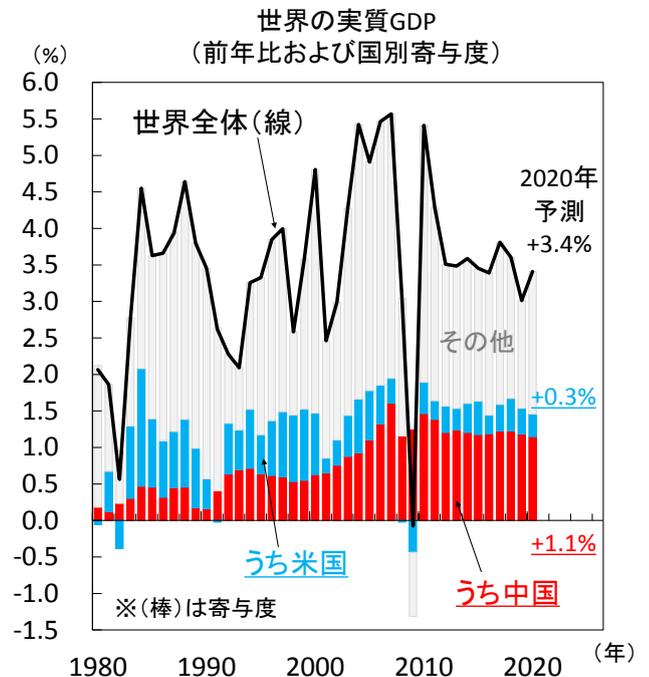
12月の金融市場は、米中貿易交渉の第1段階合意を受けた両国摩擦緩和、英総選挙の与党圧勝を受けたEU（欧州連合）離脱問題進展の期待からリスク選好色を強めました。2019年を振り返ると、米中交渉や中国景気へ楽観と悲観が交錯し市場が動揺する場面もありましたが、底堅い米景気と世界的な金融緩和が世界経済拡大を支えるとの見方は崩れず、リスク選好相場が保たれた印象です。

2020年、リスク選好持続の鍵は金融政策か

とはいえ、米中貿易交渉は完全合意（両国の制裁関税撤廃など）に程遠く、英EU間の通商協定の短期決着は望みにくいなど、2020年も政治リスクが意識されやすい環境が予想されます。景気面も中国・ドイツに明るい兆しが見られ始めたとはいえ心許なく、各国の財政政策にも多くを望みにくいなか、リスク選好維持に向け金融緩和に頼らざるを得ない環境が続くとみまます（図2）。（瀧澤）

【図1】2020年の世界景気加速は可能か？

米国が安定を保ち中国が軟着陸出来るかが焦点



注) IMF World Economic Outlook (2019年10月)に基づく。

米国・中国の寄与度は名目GDP(購買力平価ベース)で算出。

2019-2020年はIMF予測。

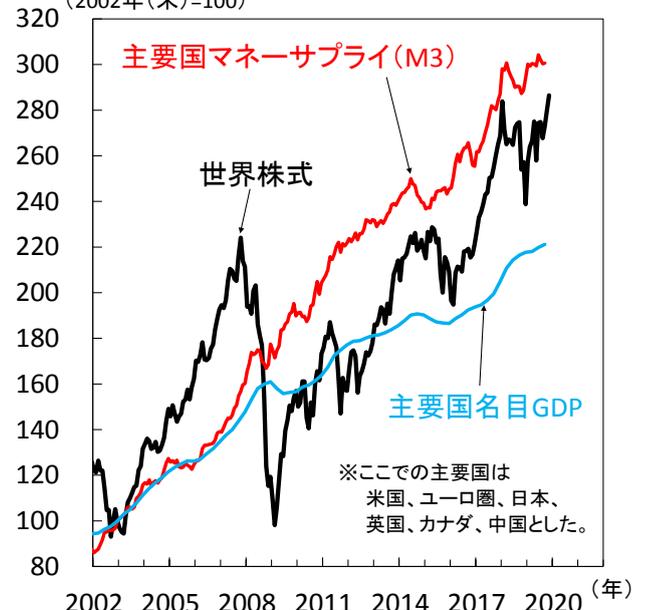
出所) IMF(国際通貨基金)より当社経済調査室作成

【図2】2020年のリスク選好相場継続に向け、

金融政策面(緩和)からのサポートが必須に

世界株式および主要国GDPとマネーサプライ

(2002年(末)=100)



注) 世界株式はMSCI ACWI(米ドル)。マネーサプライと名目GDPは

米ドル換算値。指数化は当社経済調査室。直近値は名目GDPが

2019年7-9月期、マネーサプライが同年9月、株式が同年11月時点。

出所) MSCI、OECD(経済協力開発機構)より当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2020年1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12月19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)	23,864	23,500-25,500
TOPIX	1,736	1,660-1,860

(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)	28,376	28,000-30,000
S&P500	3,205	3,100-3,300
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	415	395-445
ドイツDAX®指数	13,211	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	-0.005	▲0.1-0.1
米国	1.921	1.4-2.0

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.235	▲0.5-▲0.1
オーストラリア	1.269	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	109.37	102-114
ユーロ	121.67	113-127
オーストラリアドル	75.30	68-82
ニュージーランドドル	72.26	65-79

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.5393	1.30-1.70
メキシコペソ	5.781	5.1-6.1
ブラジルリアル	26.886	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	2,120	2,100-2,300

(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	1,453	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)	61.22	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

2020年1月

日本経済

消費増税により減速感強まる
26兆円規模の財政政策出動へ

消費増税後の日本景気は停滞ムード

2019年7-9月期のGDP統計では民間設備投資が上方修正され、実質GDP成長率は1次速報の前期比年率+0.2%から1.8%へ上方修正されました(図1)。個人消費もわずかに上方修正されており、1次速報で反映しきれていなかった消費増税直前の駆け込み需要の効果が反映されたとみえています。今回の増税では、キャッシュレス還元政策や各種セールにより事前対策をしたものの、増税後の消費は大きく減少しています(図2)。一時的な需要減に止まり、内需が持ち直せるかどうか注目です。

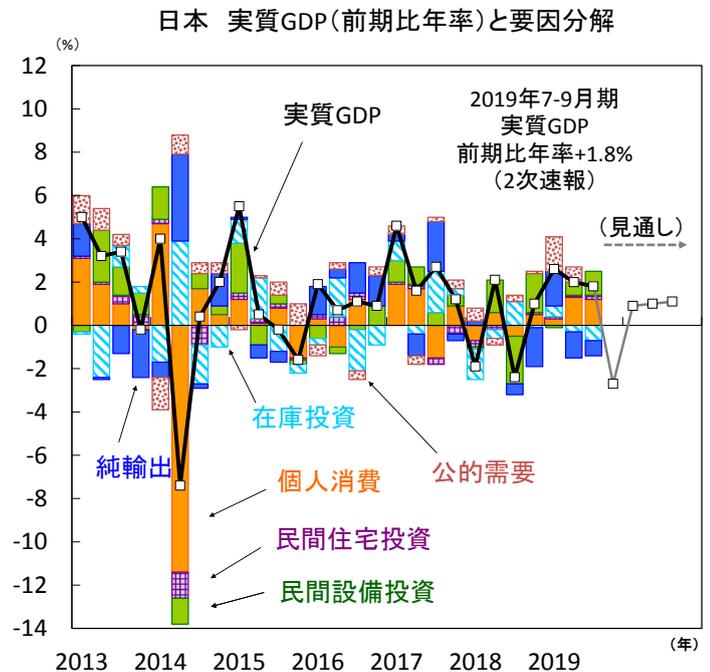
他方、世界経済の減速に伴い、外需も引き続き低迷しています。米中通商交渉は一部進展したものの、中長期的な懸念は残っており、景気への不安は根強いでしょう(図3)。一方で、足元では中国の製造業PMIは底打ちの兆しもみられます(図4)。2018年以降、中国向けを中心に輸出は鈍化傾向にありましたが、中国景気が回復にむかえば、日本の輸出改善に直結するとみえています。

2020年度は経済対策が一定の下支え

12月5日に安倍政権は、自然災害への対応、景気の下振れリスク対応等を主な目的とした「安全と成長の未来を拓く総合経済対策」を閣議決定しました(図5)。経済対策の総事業規模は26兆円、うち財政支出は13.2兆円となっており、2019年度補正予算と2020年度本予算に計上されます。さらに財政支出の中で、国や地方による支出は9.4兆円で、残りは財政投融资経路での支出となります。政府は大規模な経済対策による実質GDP押し上げ効果を1.4%と見込んでいますが、柱となる公共投資において、建設セクターは顕著な人手不足状態であることから、数年間をかけて執行されることになりそうです。

加えて、ハイテク関連の需要が2020年の景気を押し上げる可能性に期待しています。過剰になっていた電子部品・デバイスの在庫は調整が進んでおり、反転の兆候がみられます(図6)。春からは日本でも5Gの本格展開が予定されており、電子部品輸出の増加や、基地局開設のための設備投資拡大に寄与する見通しです。(三浦)

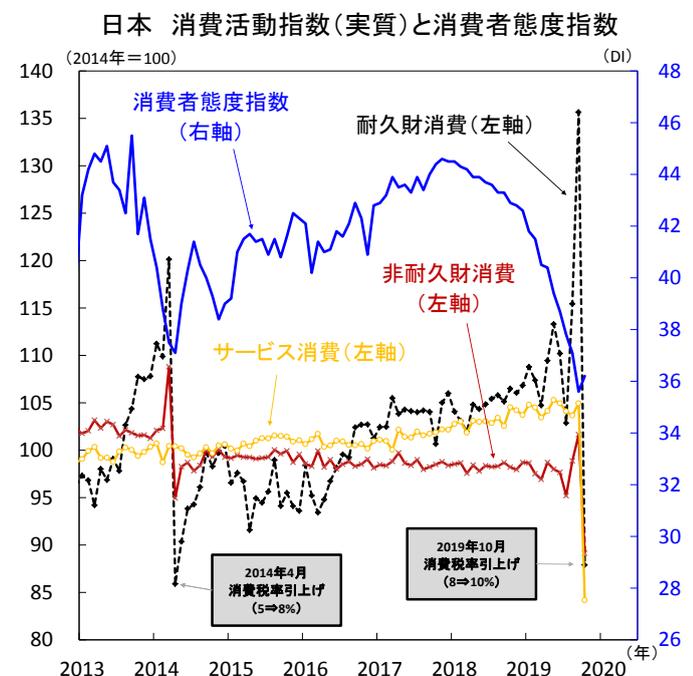
【図1】 7-9月期は外需の下押しで鈍化、増税後の10-12月期はマイナス成長を予想



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】 消費増税後の駆け込み需要の反動により、消費は耐久財中心に大幅下落



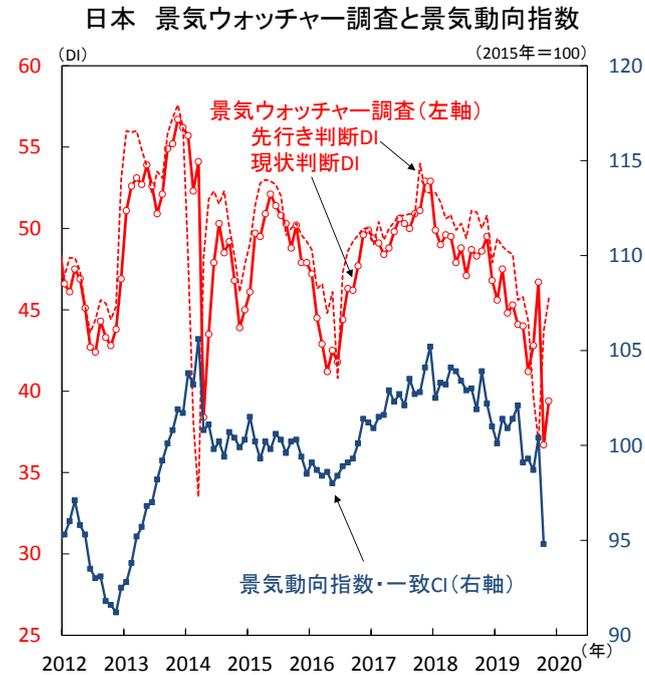
注) 直近値は消費者態度指数は2019年11月、その他は同年10月。季節調整値。非耐久財は飲食品、衣料品、燃料、電気ガスの消費を含む。

出所) 内閣府、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

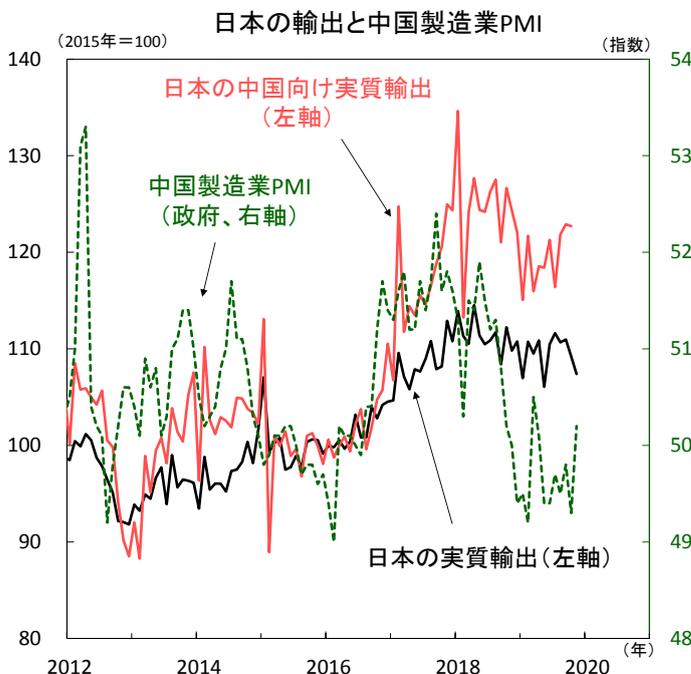
2020年1月

【図3】11月景気ウォッチャー調査は小幅に反発するも依然として低水準に止まる



注) 直近値は景気ウォッチャー調査は2019年11月、景気動向指数は同年10月。
出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図4】中国向け輸出の減少により輸出は鈍化、中国景気の回復が焦点か



注) 直近値は2019年11月、中国製造PMIは政府。
出所) 財務省、中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図5】今年度補正予算及び来年度本予算から、事業規模26兆円の大型経済対策出動

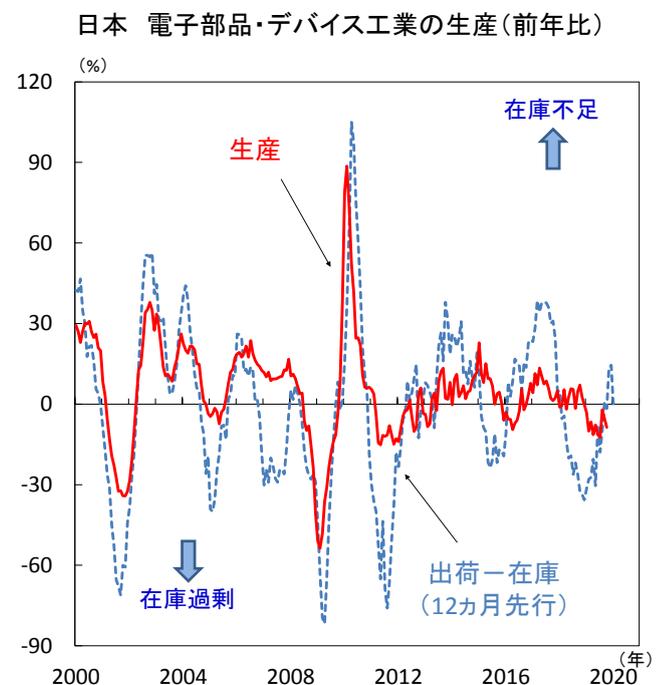
日本 経済対策の概要

I. 災害からの復旧・復興と安全・安心の確保	7.0兆円程度
1. 自然災害からの復旧・復興の加速	
2. 平成30年北海道胆振東部地震への対応	
3. 国民の安全・安心の確保	
II. 経済の下振れリスクを乗り越えようとする者への重点支援	7.3兆円程度
1. 中小企業・小規模事業者の生産性向上のための環境整備	
2. 海外展開企業の事業の円滑化	
3. 農林水産業の成長産業化と輸出力強化の加速	
4. 地方創生の推進強化	
5. 就職氷河期世代への支援	
III. 未来への投資と東京オリンピック・パラリンピック後も見据えた経済活力の維持・向上	11.7兆円程度
1. Society 5.0やSDGsの実現に向けたイノベーションと社会実装の促進等	
2. Society 5.0時代を担う人材投資、子育てしやすい生活環境の整備	
3. 外国人観光客6,000万人時代を見据えた基盤整備	
4. 生産性向上を支えるインフラの整備	
5. 切れ目のない個人消費の下支え	
6. コーポレート・ガバナンス改革の推進等	
合計	26.0兆円程度

注) 2019年12月5日公表。Society5.0とは、狩猟社会 (Society 1.0)、農耕社会 (Society 2.0)、工業社会 (Society 3.0)、情報社会 (Society 4.0) に続く、新たな社会を指すもので、サイバー空間とフィジカル空間を高度に融合させた社会。SDGsとは持続可能な開発目標のこと。

出所) 財務省、内閣府より当社経済調査室作成

【図6】ハイテク分野の在庫調整圧力は緩和へ



注) 直近値は2019年11月。

出所) 経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 米国

2020年1月



米国経済

市場を支える3つの柱 2020年、米国で注視すべきは住宅か

2019年のラリーを支えた3つの柱

2019年の米国経済を振り返ると、FRB（連邦準備理事会）による金融政策の緩和姿勢への転換と堅調な個人消費に支えられた1年と言えるでしょう。そして2019年の金融市場は米中貿易摩擦に振り回された1年だったと言えるでしょう。我々は、2019年後半以降、3つの柱、すなわち①堅調な米個人消費、②底堅い中国景気、③世界的な金融緩和環境、を背景にリスク資産市場に強気な見方を示してきました。そして、米長期金利は旺盛な米国債需要や上がらぬ物価等を背景に低下傾向を辿るとしました。

2019年も残すところあと10日余り、我々の見通しに対し実際の金融市場はますます整合的に動きまわりました（図1）。但し、米10年国債利回りは予想ほど低下しませんでした。

12月の米FOMC（連邦公開市場委員会）では現行の金融政策は適切としました。FOMCメンバーの多くも政策変更には景気・物価見通しの変更が必要としています。では2020年、何が変われば金融政策は動くか、そして変化をいち早く捉える金融商品は何か？気になるところです。

2020年も3つの柱は健在

米国で気になるのは住宅市場の増勢

2020年、FOMCは低迷する期待インフレ率（図2）を背景に前半にも予防的な利下げを実施、3つの柱は一層強化され、前半の米株等リスク資産は堅調とみています。

一方、最近やや気になる物価上昇要因として住宅市場には注目しています。2019年に入りようやく本格的に復調した住宅需給（図3）、低金利に背中を押され2020年も堅調に推移するとみています。米国では、住宅価格上昇により生じた不動産の含み益は、ローンを借り換えることによって現金化する事が一般的に行なわれます（図4）。

これは、住宅の価格面、及び個人消費の増勢を通じ物価を加速させるとみています。足元では住宅ローンの申請件数の約60%が借り換え申請となっています（図5）。2020年、株式市場が大きく調整し消費者マインドを冷やさなければ、個人消費は2段ロケットの如く加速、期待インフレをも持ち上げるとみています。そうなれば、金融政策も引締め姿勢に転じると警戒しています。（徳岡）

【図1】多くのリスク資産・商品がプラスリターン

主要投資商品の騰落率(ドル建て)

2019年12月19日まで

	2019年12月	2019年10-12月	2019年年間
世界株	2.2	7.8	27.4
米国株	2.1	8.2	30.5
欧州株	2.0	7.3	23.1
アジア株	6.2	11.5	18.5
日本株	2.3	7.9	20.3
新興国株	6.5	10.9	17.7
世界社債	0.4	1.3	11.0
米投適債	0.4	1.5	16.2
欧投適債	0.1	-1.0	10.4
日投適債	0.2	2.8	16.6
世界HY	2.0	2.9	11.9
米HY	1.8	2.4	14.1
米投機債	4.4	3.2	8.9
欧HY	0.9	2.2	12.0
米レバレッジ	1.4	1.5	8.4
米リート	-2.5	-2.6	23.5
欧リート	-0.2	6.0	23.3
アジアリート	-3.3	-4.7	15.0
日リート	-4.5	-2.3	23.7
世界国債	-0.1	-0.7	4.9
米国債	-0.6	-0.9	6.8
欧国債	-0.7	-2.1	8.2
アジア国債	-0.3	-0.5	2.3
日国債	-0.4	-1.3	1.5
新興国債	1.6	2.8	8.2
新興ドル債	1.1	1.7	12.7
米MBS	0.1	0.5	6.1
原油	11.0	14.7	25.8
金	1.0	0.4	15.3
銅	6.2	9.2	6.6

注) 2019年年間は年初来、2019年12月は月間の指数騰落率。数値単位は%。
株式はMSCI、債券はICE Data Indices各指数、他はBloombergから取得。

アジアは除く日本

MBSはモーゲージ担保債（政府保証）

米レバレッジは米国レバレッジドローン

米投機債は格付CCC以下の米ディストレス債

投適債は投資適格債

HYは低格付社債

アジアはアジア除く日本

欧州、及び欧はユーロ圏（EMU）

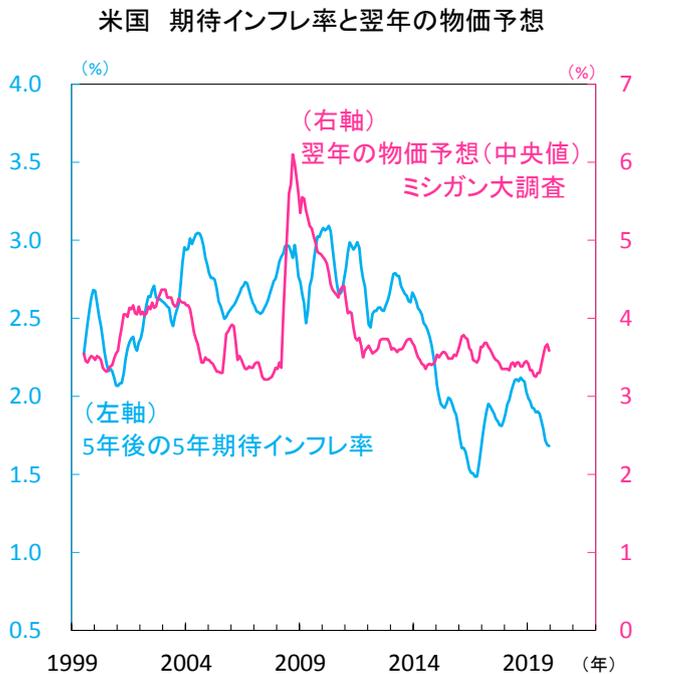
新興ドル債はドル建て新興国国債を指す。

出所) MSCI、ICE Data Indices、Bloomberg
より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2020年1月

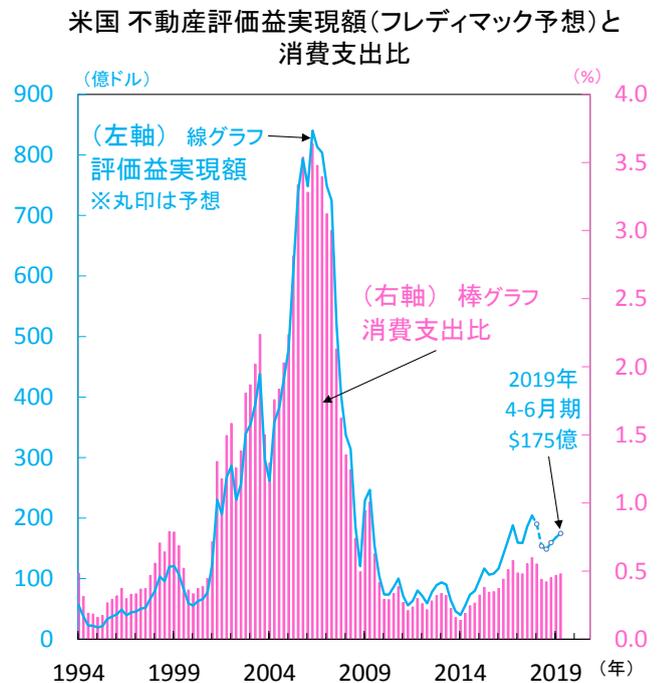
【図2】インフレの予想はどの尺度でも低迷



注) 直近値は5年後5年期待インフレ率は2019年12月17日。翌年の物価予想は2019年12月。

出所) FRB、ミシガン大学より当社経済調査室作成

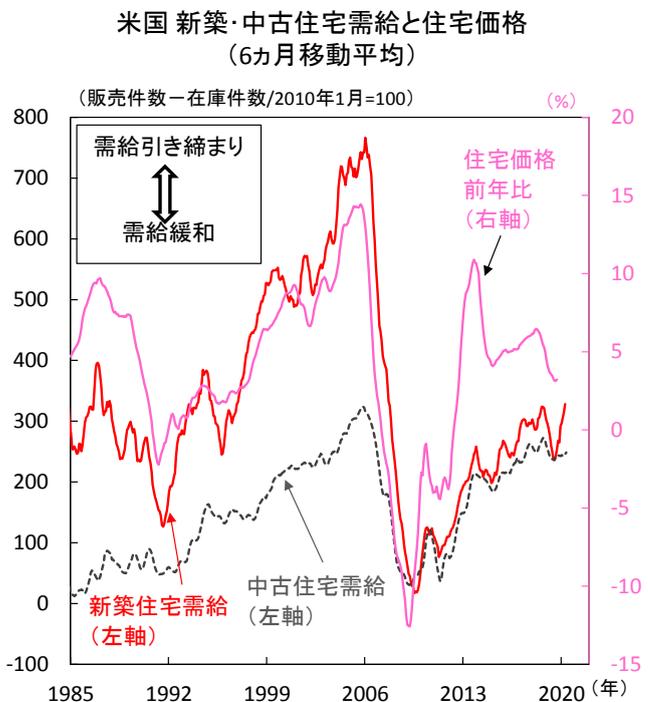
【図4】米国では不動産評価益を現金化する向き多い



注) 2017年通年までは実績。2018年1-3月期から2019年4-6月期まではフレディマック予想。対消費支出比は消費支出(年率換算額)から当社経済調査室が試算。

出所) フレディマック、米BEA (Bureau of Economic Analysis) より当社経済調査室作成

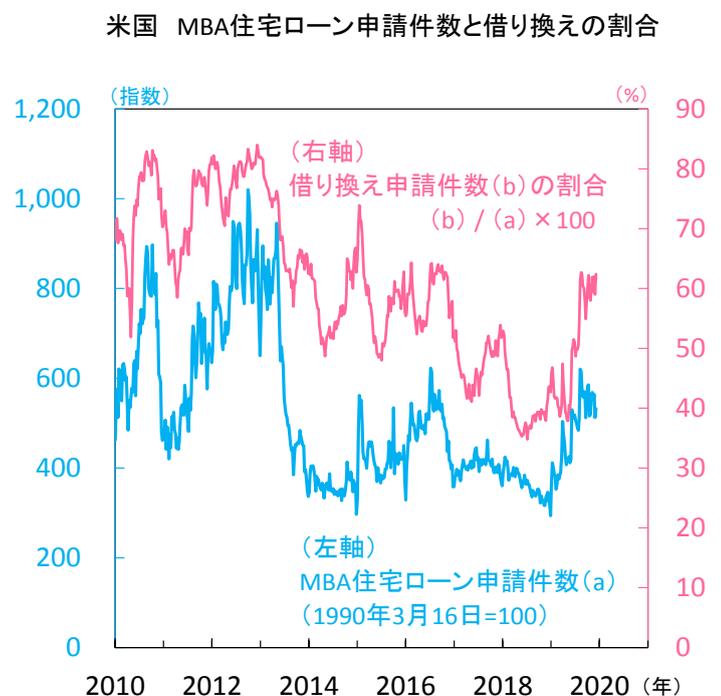
【図3】住宅需給は引締めりへ



注) 新築・中古住宅需給は販売－在庫。直近値は住宅価格は2019年9月、新築は同年10月、中古は同年11月。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図5】今後も増えるだろう不動産評価益の現金化の動き



注) 直近値は2019年12月6日。

出所) 米MBA (Mortgage Bankers Association) より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 欧州

2020年1月

欧州経済

ユーロ圏景気を取巻くリスクは後退も
先行き不透明感は払拭し切れず

ユーロ圏景気に底打ちの初期兆候

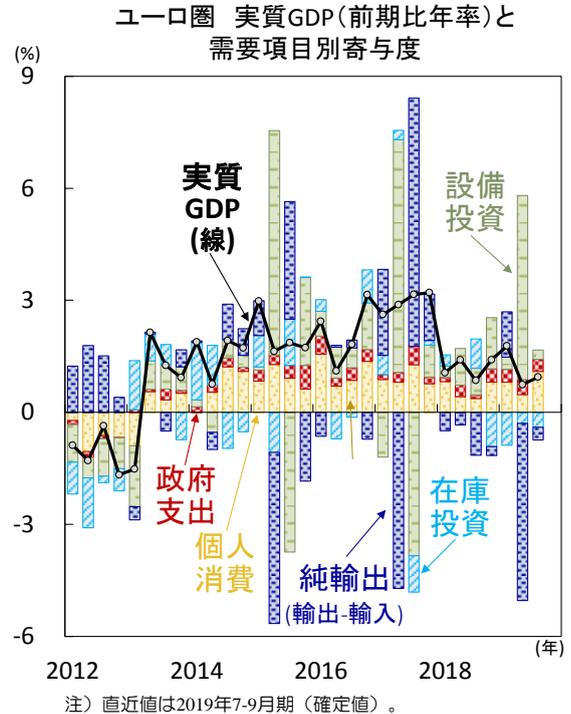
暫定的ながら、ユーロ圏の景気減速に底打ちの兆しがみられはじめています。7-9月期実質GDP（確定値）は前期比年率+0.9%と4-6月期から小幅に改善（図1）。堅調な個人消費や政府支出による景気下支えは変わらず、外需や在庫投資は依然低迷も成長への下押し圧力は和らぎつつあります。雇用拡大ペースは鈍化傾向ながら賃金上昇は続き（図2）、所得環境は良好さを維持。個人消費は引き続き底堅い拡大が期待されます。また、足元では、米中通商交渉が第1段階の部分合意に達し、英国総選挙で与党保守党が大勝。ユーロ圏外需を巡る2大リスクは後退に向かいつつあり、域内景況感も総じて緩やかな改善を続けています（図3）。しかし、米中通商合意の内容に不透明感はまだ残り、2020年は英・EU間の将来関係交渉や米・EU間の通商協議も本格化。更に、主要輸出先の中国景気への懸念も残り、外需縮小に歯止めはかかるも、力強い早期回復には至らない見込みです（図4）。景気先行きの不確実性が拭えない下、企業も投資への慎重姿勢を保つとみられ（図5）、設備投資も当面弱含みに推移しそうです。

こうした中、ECB（欧州中央銀行）は12月政策理事会にて金融政策の据置きを決定。就任後初の政策理事会を終えたラガルド新総裁は、景気減速に歯止めがかかった初期兆候を認め、緩やかなインフレ基調の高まりをも指摘。2020年1月より最長1年をかけて包括的な戦略見直しに着手するとも述べ、早期追加緩和策導入の可能性は窺えず、2020年中の政策変更は見送られる見込みです。

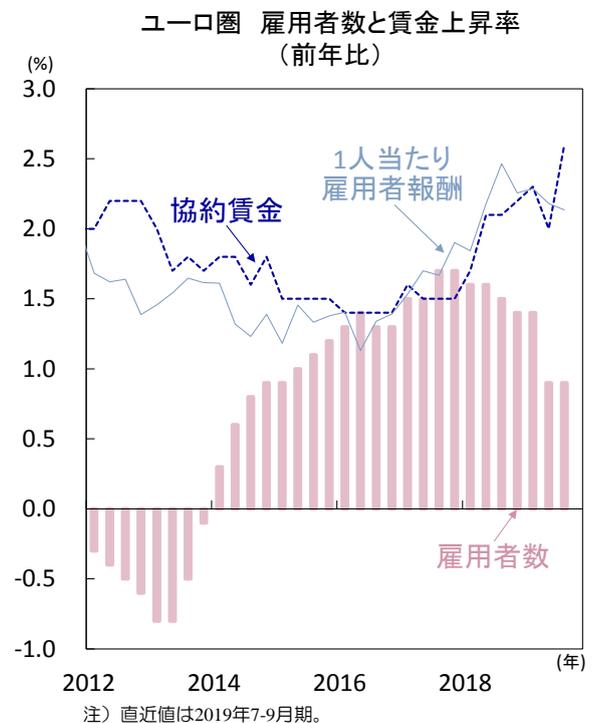
英国は2020年1月末でのEU離脱が実現へ

英国総選挙では、ジョンソン首相が率いる与党保守党が圧勝し（図6）、2020年1月末でのEU離脱が濃厚も、同問題に伴う先行き不透明感の早期払拭は依然期待し難い状況が続いています。英国はEUから離脱すると、2020年末を期限とする移行期間に突入し、英・EU間の将来関係交渉（含む通商協定）を開始。同交渉は難航が予想され、その行方が足元最大の注目点となっています。移行期間内に英・EU双方が通商協定を批准しなければ、合意なき離脱に陥るも、ジョンソン首相はEU離脱関連法案（国内法）に移行期間延長を拒否する条項を追加。合意なき離脱への警戒は2020年も継続しそうです。（吉永）

【図1】個人消費が引き続きユーロ圏景気を牽引



出所) Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

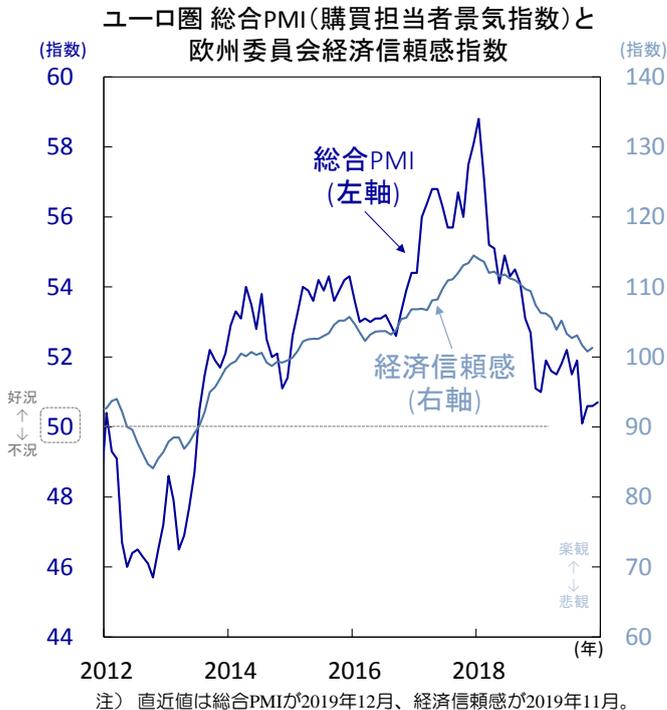
【図2】良好な所得環境は保たれ、
継続的な消費拡大を下支え

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し - 欧州

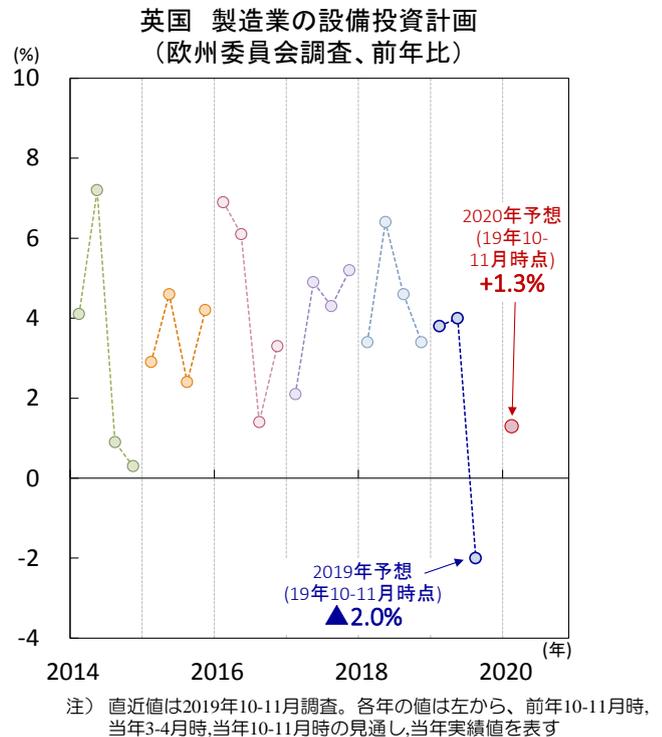
2020年1月

【図3】景況感指標はユーロ圏景気の底打ちを示唆



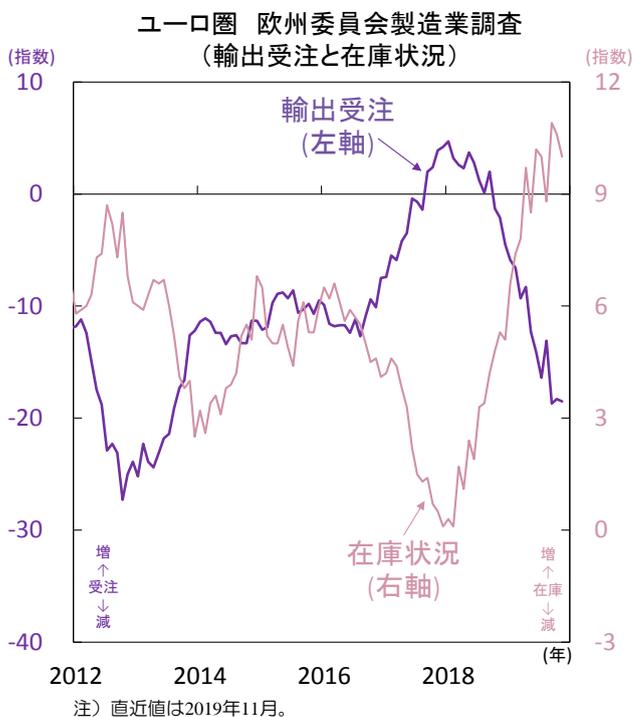
出所) マークイット、EC (欧州委員会) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 製造業を中心に新規投資にも慎重



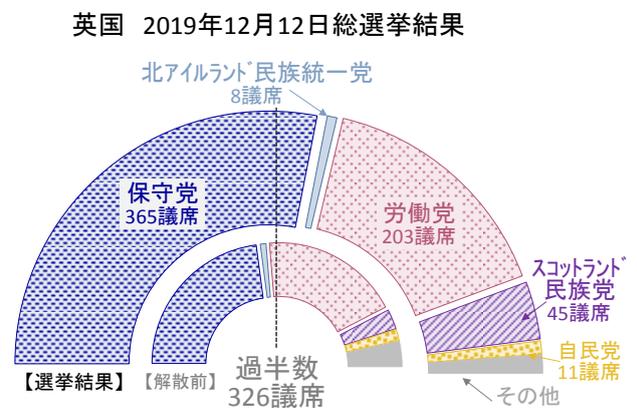
出所) ECより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 輸出受注減や在庫増に歯止めの兆しも
早期回復の兆しは未だ見受けられず



出所) ECより当社経済調査室作成

【図6】英国総選挙では与党保守党が大勝、
焦点はEUとの将来関係交渉へ



今後の主な政治日程

《2019年》

12月19日	女王 施政方針演説
クリスマス前まで	EU離脱関連法案 議会審議開始

《2020年》

1月31日	英国 EU離脱期限
3月26・27日	EU首脳会議
6月18・19日	EU首脳会議
6月31日	「移行期間」の延長判断期限

出所) 英国議会HP、各種報道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

2020年1月



オーストラリア(豪)経済

追加金融緩和期待は根強い

7-9月期の実質成長率は減速

7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.8%と、4-6月期の同+2.5%から減速しました(図1)。内訳をみると個人消費が伸び悩み、設備投資と住宅投資は減少しており、民間需要の落ち込みを公的需要が補っています。家計の貯蓄率は低水準にあるも急上昇しており(図2)、中低所得者向けの減税は消費よりも貯蓄にまわったとみられます。輸出が堅調であるため外需が成長率を押し上げていますが、豪中銀の判断の通り景気が緩やかな好転に向かっているのか、慎重な見方が必要でしょう。

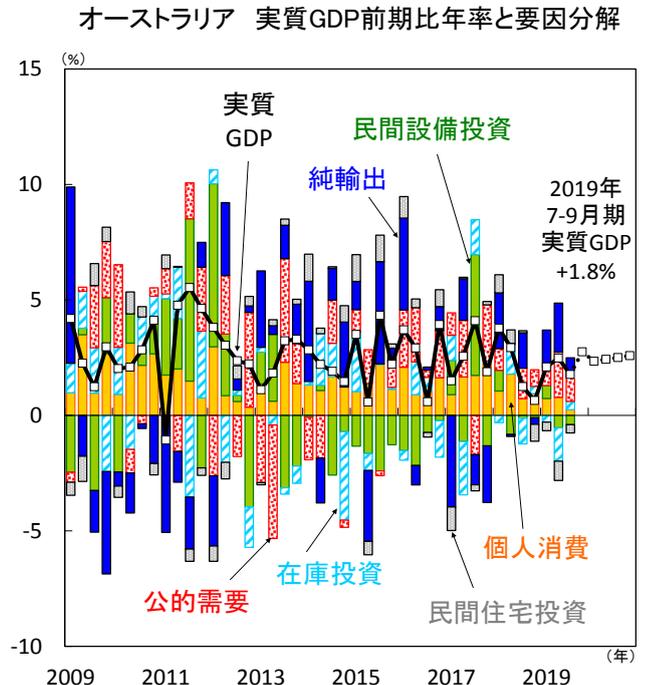
12月の金融政策決定会合で豪中銀は政策金利を過去最低の0.75%に据え置きました。声明文では先行きの政策姿勢が据え置かれ、長期にわたり低金利が続くと予想するのが妥当とし、景気拡大の持続と完全雇用、物価目標の達成のため必要ならば追加緩和の用意がある事が示されました。失業率は上昇基調、賃金上昇率は鈍化しているため(図3)、緩和姿勢は当面維持される見込みです。

非伝統的金融緩和策実施の可能性は残る

今回の声明文はグローバルなリスクの一部後退、金融市場の改善、シドニー・メルボルン以外の住宅市場の改善が挙げられ、総じて楽観的な内容でした。また、政策金利据え置き決定は、利下げ効果が現れるまで長期かつ一様でない時間差を考慮したことも加えられました。豪中銀は利下げを一旦停止し効果を見極めるとみられます。他方、輸出の伸びは鈍化しており成長率は弱さが目立つため(図4)、追加緩和観測は根強く金融市場は2020年にあと1~2回の利下げを織り込んでいます(図5)。

11月にロウ豪中銀総裁は非伝統的金融政策に関する講演を行い、失業率とインフレ率が政策目標から遠ざかり政策金利が0.25%に下げられるまでは、量的緩和導入に踏み切る考えがない事を示しました。市場で政策金利が0.25%を下回るとの見通しはまだ少数派ですが、非伝統的金融政策の導入観測はくすぶり続けるでしょう。米中通商協議の進展期待を背景に長期金利が反発するなか金融緩和期待で株高が続く見通しです(図6)。(向吉)

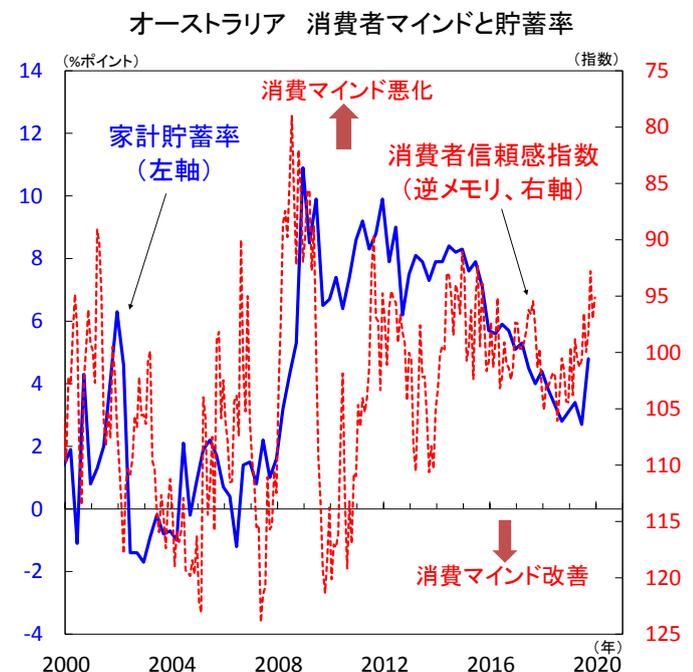
【図1】7-9月期の成長率は減速、個人消費の鈍化や設備投資の減少響く



注) 直近値は2019年7-9月期、同年10-12月期~2020年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】消費者マインドが悪化し貯蓄率は上昇、所得税減税は消費を押し上げず



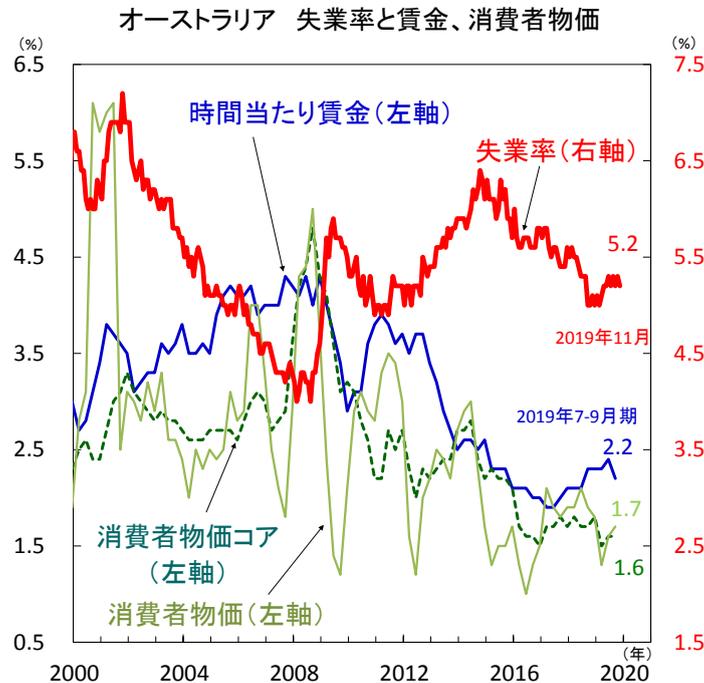
注) 最近値は消費者信頼感指数が2019年12月、貯蓄率は同年7-9月期。

出所) オーストラリア統計局、ウエストバック銀行より当社経済調査室作成

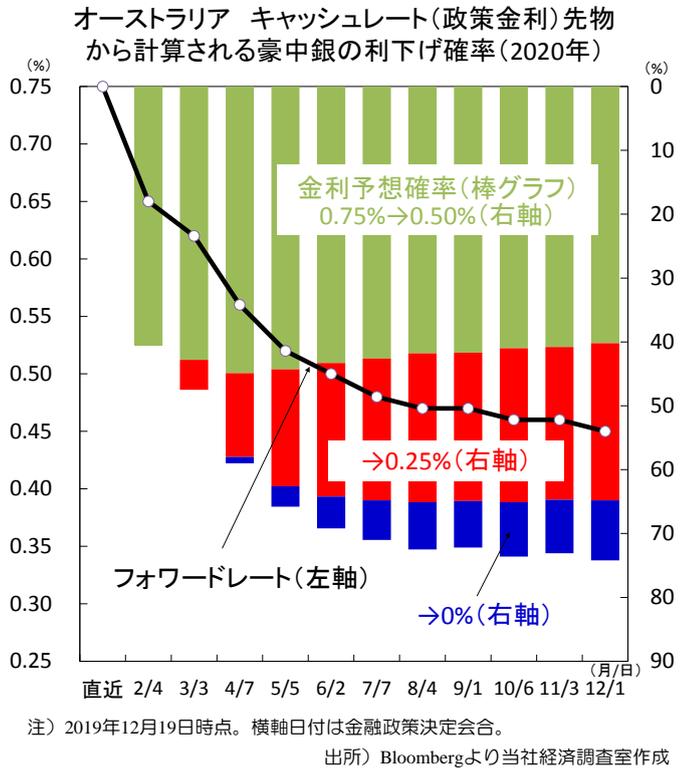
② 各国経済見通しーオーストラリア

2020年1月

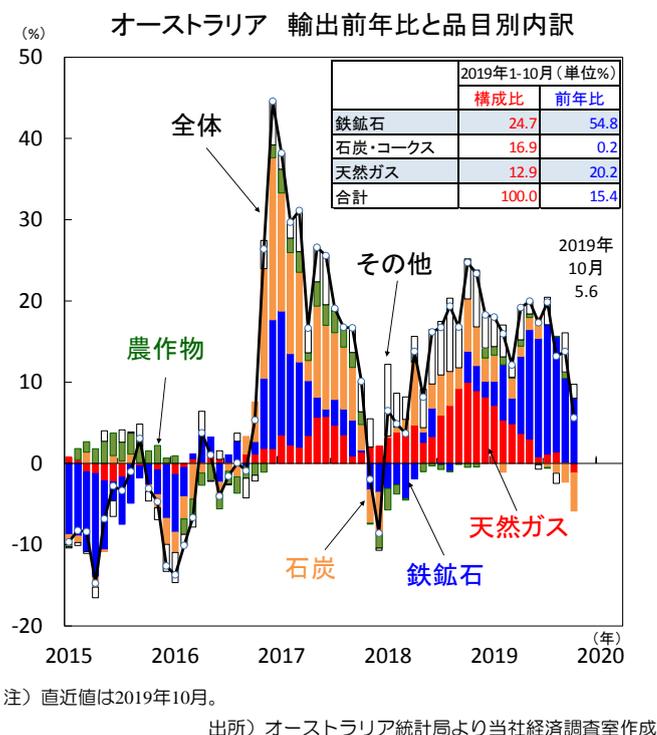
【図3】失業率は上昇基調、賃金は伸び悩み物価上昇圧力は低下



【図5】1~2回の追加利下げを織り込む短期金融市場、量的緩和はまだメインシナリオではない



【図4】輸出の伸びは鈍化、石炭、天然ガス輸出の前年割れが響く



【図6】リスク回避姿勢の緩和で長期金利は反転、金融緩和が見込まれるなか株価は最高値圏で推移



② 各国経済見通し－中国

2020年1月

中国経済

**当局は2020年の景気減速継続を覚悟も
小刻みな財政金融緩和で軟着陸を目指す**

11月は生産回復の兆しも消費・投資は低調

直近11月の指標を見ると、生産活動安定化を示唆する動きが見られました。製造業PMIは民間財新統計に続き政府統計でも7カ月ぶりに50を回復、鉱工業生産は10月:前年比+4.7%→11月:+6.2%へ加速しています(図1・2)。

一方、個人消費は力強さを欠く内容でした。11月の小売売上高は独身の日(11月11日)商戦の好調もあり、名目では同+7.2%→+8.0%と加速も、実質では同+4.9%で横ばいでした。足元は豚肉(11月:同+110.2%)など食品価格高騰の影響で、インフレ率上昇が続いており、家計の購買意欲を冷え込ませている可能性もあります(図3)。

また投資も、都市部固定資産投資(年初来、名目)が同+5.2%で横ばいと停滞感が残ります。ハイテク分野は好調ですが、米中交渉次第(米国は中国の産業補助金を批判)では持続性に疑問もあり、足元減速気味のインフラ投資(同+4.2%→+4.0%)のてこ入れが景気への即効性の点からも投資安定には不可欠となりそうです(図4)。

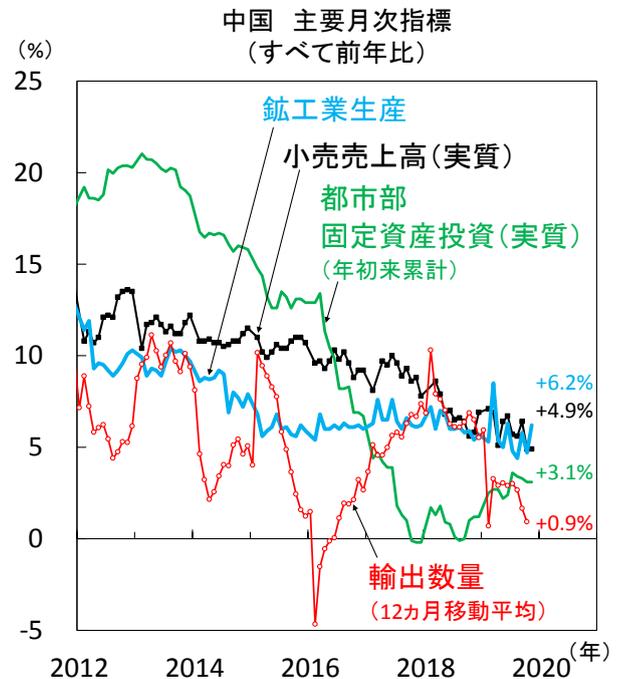
5ヵ年計画最終年の2020年は我慢の一年か

12月開催の中央経済工作会议(2020年の政策方針を決定)では、積極的な財政政策や穏健な金融政策の継続を表明しつつ、改めて経済の安定重視を強調しています。

例えば、不動産市場について、引き続き住宅の投機抑制を訴える一方、都市部貧困層の住宅問題解決にも言及しました(図5)。財政金融政策は単なるばらまきにせず、効率的かつ限定的に行うとの姿勢を感じさせます。

2020年に向け、当局はある程度の景気減速を覚悟しつつも、失速は断固阻止すべく財政金融政策をこまめに調節する見込みです。2020年3月の全人代で公表される同年の実質成長率目標は、米中貿易交渉の不確実性が高いことや足元の成長速度、2020年GDPの2010年比倍増計画(2012年に当時の胡主席が表明)などを考慮し、+6%前後の現実的な水準に落ち着くとみえます(図6)。当局が過剰設備・債務をさらに増やすことなく、高めの成長速度を確保できるか、真価の間われる1年となります。(瀧澤)

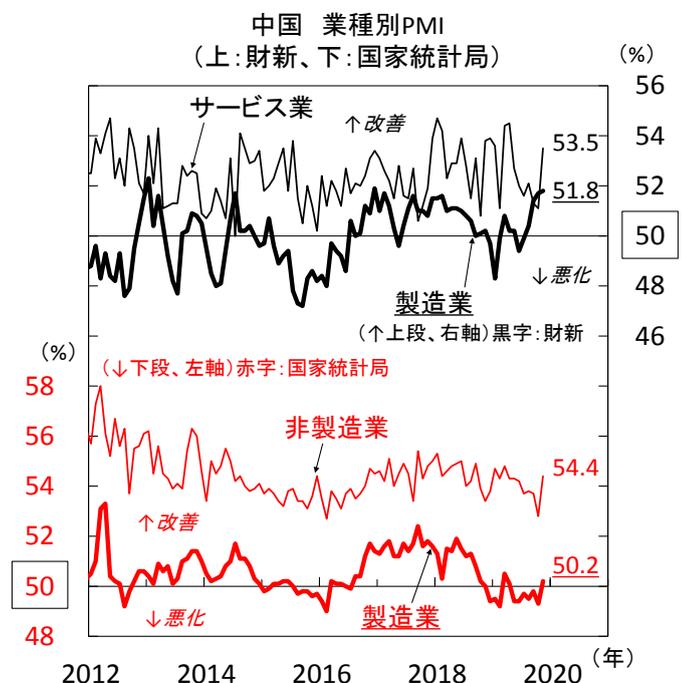
【図1】11月は生産が底堅さ増した一方、消費、投資および外需は厳しい環境が続く



注) 小売売上高は中国国家統計局公表値。都市部固定資産投資は固定資産投資価格指数を用いて当社経済調査室が実質化。直近値は2019年11月(輸出数量のみ同年10月)時点。

出所) 中国国家統計局、中国海関総署、CEICより当社経済調査室作成

【図2】製造業は民間・政府統計ともに安定化の動き、サービス業など非製造業は底堅い内需を反映



注) 直近値は2019年11月時点。

出所) 中国国家統計局、マークイットより当社経済調査室作成

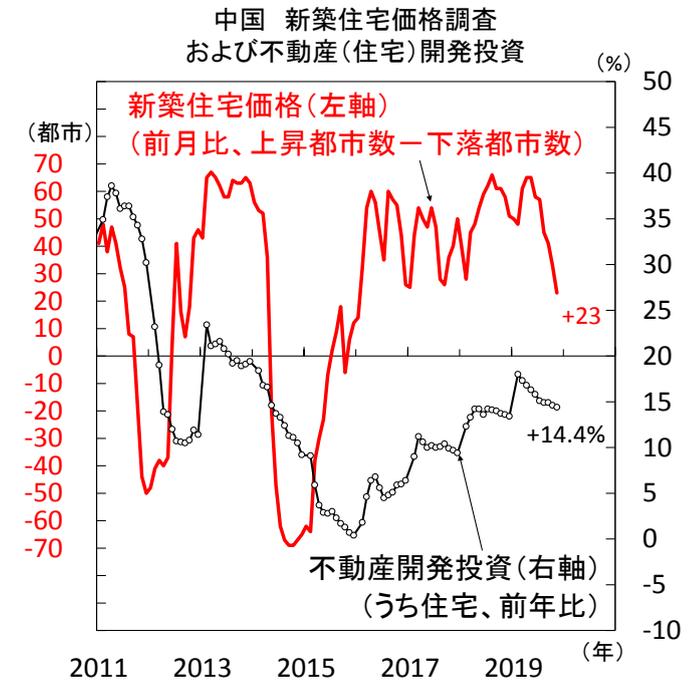
② 各国経済見通し - 中国

2020年1月

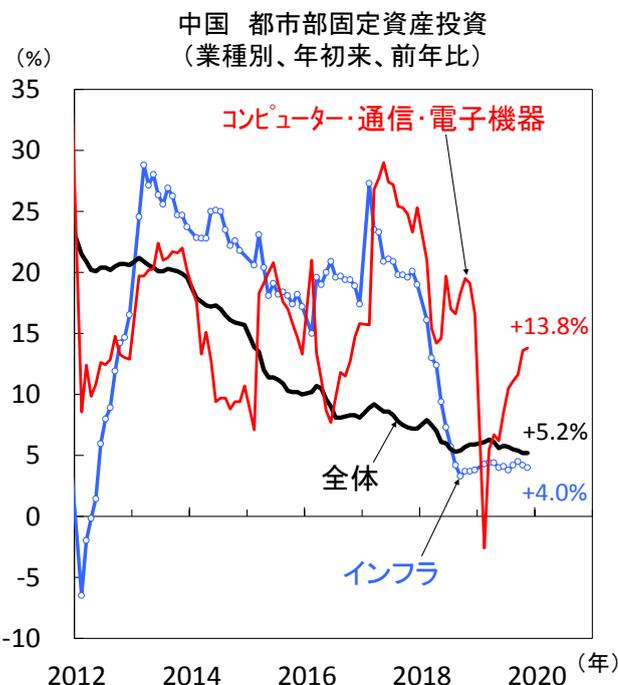
【図3】 豚肉価格急騰もあり食品物価は高騰、
消費者物価上昇率は政府目標を大幅に超過



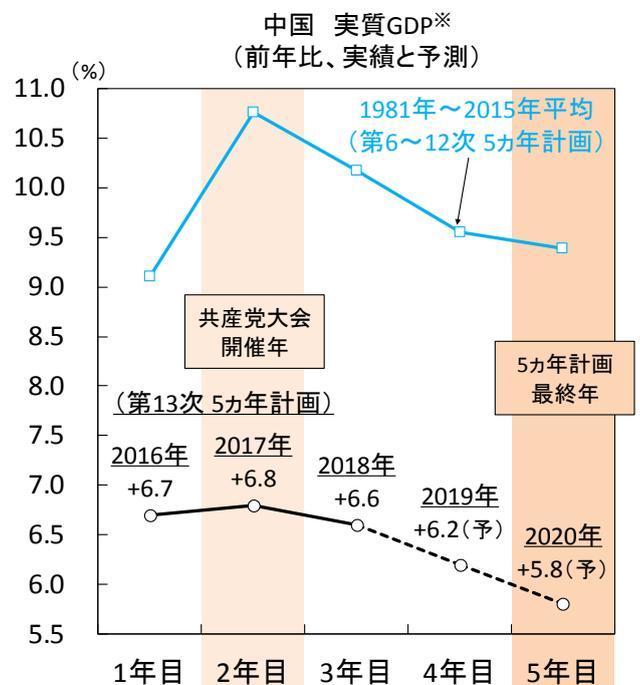
【図5】 住宅市場の過熱感後退で不動産開発も減速へ、
ただし景気への影響を考慮し失速は断固阻止か



【図4】 投資のけん引役になりきれないインフラ分野、
一方、米中覇権戦争下でも堅調続くハイテク分野



【図6】 2020年、当局は景気安定を最優先へ、
過去、5ヵ年計画の最終年は安定成長の傾向も



③ 市場見通し－株式

2020年1月

世界

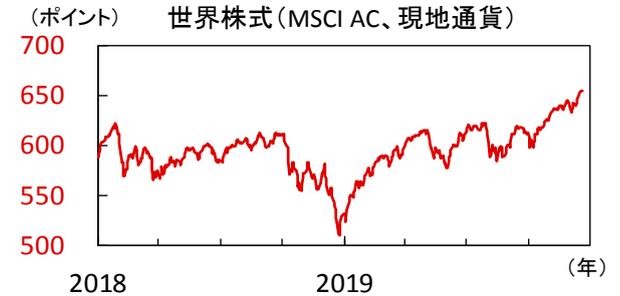
12月は新興国主導で世界的に上昇

12月の株式市場は、米中貿易交渉の第1段階合意報道や英総選挙での与党保守党大勝が好感され、概ね上昇基調でした。特に先進国では日本、新興国では中国や韓国など、米中摩擦の悪影響を受けやすいとされた東アジアが強含みました(図1上・下)。世界的株高の流れに乗り、11月に相対的に軟調だったインドネシア(同月の騰落率▲2.4%)や南アフリカ(▲2.9%)も反発に転じました。

2020年は米大統領選年、楽観一色は期待薄

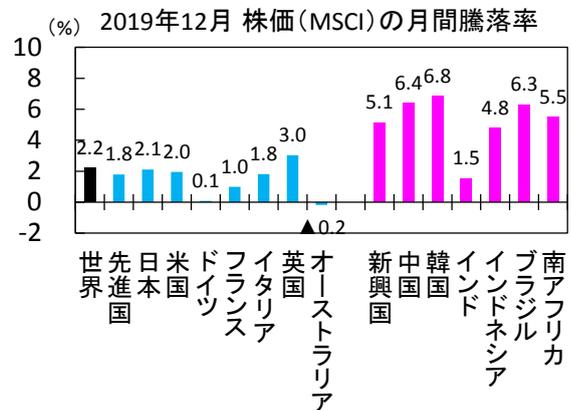
2019年の株式市場は、米中貿易交渉や英国EU(欧州連合)離脱を巡る動きに振り回されつつも、結果的に世界的な上昇基調を保ちました。米景気の安定感や米主導の各国協調的な金融緩和に支えられた印象です。2020年は米国が大統領選を控え、政治面や金融政策面(トランプ大統領の弾劾審議や利下げ要求など)で不透明感を増すとみられるなか、株高ピッチは鈍りそうです。(瀧澤)

【図1】12月は新興国の反発が目立つ展開に



注) 直近値は2019年12月19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。12月19日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

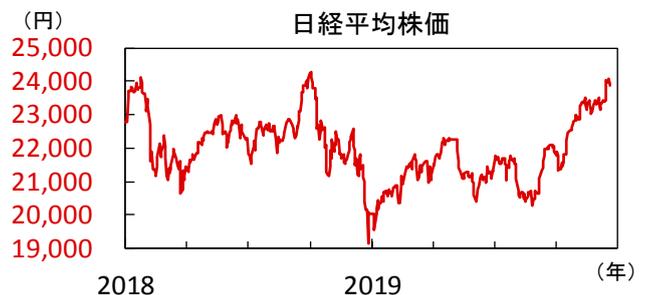
政治イベントを乗り越えて、株価は上昇

12月の日経平均株価は前月末比2.5%上昇しました(19日時点)。月初は様子見姿勢が続きましたが、米中が第一段階の貿易合意に至ったこと、また英総選挙で保守党が過半数の議席を獲得し、合意なきEU離脱への懸念が後退したことから、リスク選好姿勢が強まり、株価は一時24,000円を突破しました。また、堅調な経済指標をうけて米株が好調だったことも、日本株を支えました。

予想PERは割高圏で推移

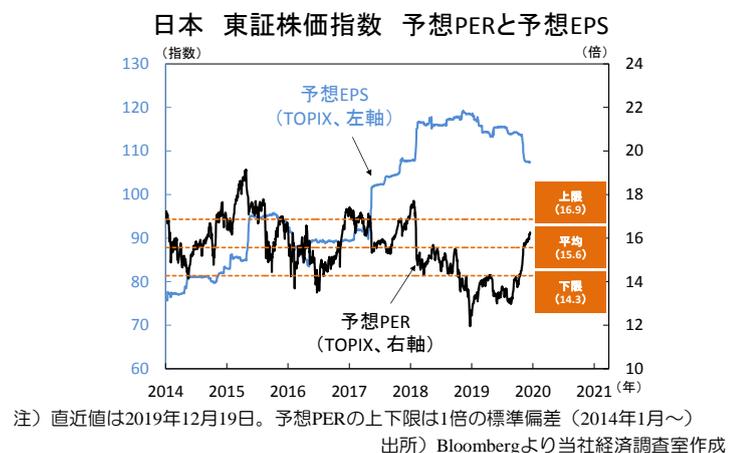
日本株は緩やかな上昇が予想されます。ドル円が109円台まで上昇し、投資家心理も回復する中、上値を試す展開が予想されます。一方、予想PERは過去5年の平均を上回るまで浮上しており、割安感はなくなってきています。高値圏での利益確定売りには注意が必要です。足元で今期予想EPSは未だ下向きですが、来期の業績見通しは前年比プラスとなっています。一段の株高を目指すには、EPSの反転上昇が鍵となるでしょう。(三浦)

【図2】予想EPSは下げ止まるか



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年12月19日。予想PERの上下限は1倍の標準偏差(2014年1月～)

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2020年1月



米国

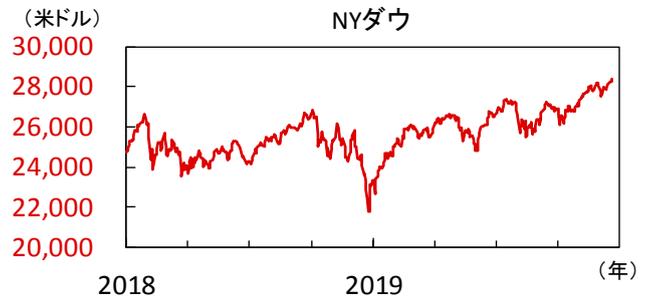
政治リスクの後退により米国株は上昇

12月のS&P500株価指数の騰落率は+2.1%（～19日）と上昇しました。月初はトランプ米大統領が年内での米中通商合意に消極的な姿勢を見せたことや、米下院でのウイグル人権法案の可決などが重石となりました。しかし、13日に第1段階の米中通商合意が成立したことや、英総選挙で与党保守党が過半数の議席を獲得したことなどから、再度過去最高値を更新する展開となりました。

速度鈍化も緩やかな上昇基調か

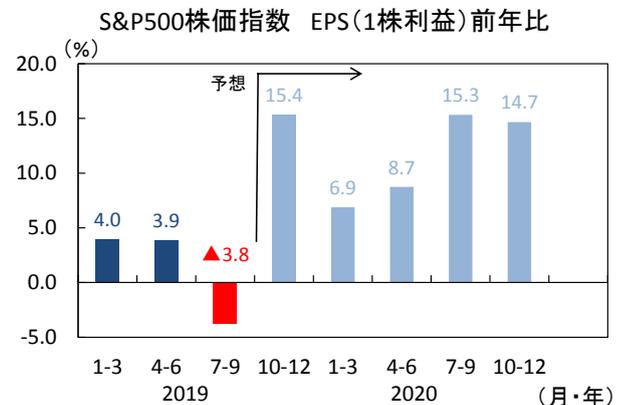
米国株は緩やかな上昇基調が続くとみえています。FOMC（連邦公開市場委員会）の政策金利見通しが緩和的であったことや、米中通商合意の成立などが株価の支えになるとみえています。また、10-12月期企業決算にて増益が見込まれていることも好材料でしょう。一方、大統領罷免の可能性は低いものの、上院の弾劾裁判に伴う一時的な投資家心理の悪化には注意が必要です。（今井）

【図3】企業業績は回復する見通し



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 予想EPSは12月12日時点。

出所) S&Pより当社経済調査室作成



欧州

リスク選好姿勢が強まり、史上最高値を更新

12月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.88%（～19日）と上昇基調を維持し、16日には史上最高値を更新しました。米中通商協議を巡る第1段階の部分合意や英国総選挙での与党保守党の大勝を受けて、欧州市場を取巻く2大リスク（米中貿易摩擦激化・英国の合意なきEU離脱）への警戒が大きく緩和。ユーロ圏景気への底打ち期待も相まって、市場のリスク選好姿勢が一層強まりました。

強まる業績改善期待、依然通商交渉の行方が鍵

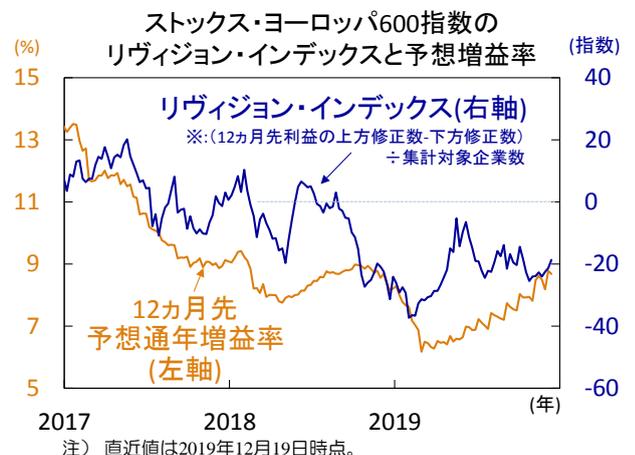
米中对立の緩和や、英国のEU離脱問題を巡る不透明感が後退し、世界全体やユーロ圏の景気減速に歯止めの兆しが確認されつつある中、ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業への業績改善期待も強まっており、引続き株式相場への下支えが期待されます。一方で、米中通商合意の内容に不透明感は残り、2020年より、米国・EU間や英国・EU間の通商交渉も本格化。交渉進展を見極めつつ株式市場は緩やかな上昇基調を保ちそうです。（吉永）

【図4】徐々に強まる企業業績への改善期待



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2020年1月

世界

先進国は利下げ休止も金利上昇は限定的

12月の主要先進国国債利回りは上昇しました。製造業を中心とした景気改善の兆しが見られたことに加え、主要中銀が揃って利下げ休止姿勢を示したことや、米中通商合意や英総選挙結果を受けた投資家心理の改善などが金利上昇要因となりました。一方、新興国国債利回りは低下。金融当局による追加緩和や、利回り追及の動きによる新興国債への需要が金利低下に寄与しました。

未だ燻る政治・物価懸念は金利一段高を阻止

米中通商交渉の部分合意は世界経済の減速を和らげるとみえています。しかし、英国のEU（欧州連合）離脱など依然残る政治懸念や、世界的な物価低迷が金利上昇を妨げると考えています。加えて、各国中銀は引き続き緩和姿勢を維持しています。特に新興国では追加緩和への期待が残っており、相対的に利回りが高い新興国債への需要は継続する可能性が高いとみえています。（今井）

日本

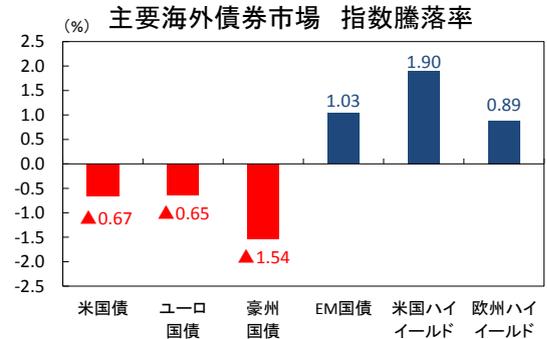
10年債利回りは一時ゼロ%に浮上

12月の10年債利回りは前月末より0.07%pt上昇しました（19日時点）。中国の景況感指数改善や米中貿易協議の進展期待、堅調な米雇用統計などから、安全資産とされる国債を売る動きが優勢になり、一時10年債利回りは9カ月ぶりにゼロ%を付けました。その後は押し目買いから低下しましたが、日米欧中銀の金融政策合意は無難に終わり、月後半にかけて方向感を探る展開となりました。

日銀金融政策会合は無風

日銀は12月の金融政策決定会合で政策の現状維持を決定しました。引続き長期金利をゼロ%近辺で推移するように買い入れを行うという方針です。加えて貸出増加支援資金供給の見直しも発表し、緩和的な姿勢を示したものの、相場への影響は限定的でした。9月から上昇傾向にある国債利回りですが、日銀の国債保有比率が5割に迫る中、足元で上げ渋っています。暫くは10年債利回りはゼロ%近辺を上下するとみえています。（三浦）

【図1】新興国債利回りは低下



注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はICE BofAML。12月19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・主要先進国債利回り



注) 直近値は2019年12月19日。新興国債券はドル建てベース。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】リスク選好姿勢から長短金利は上昇



注) 直近値は2019年12月19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12月19日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2020年1月



米国

投資家心理の改善から米長期金利は上昇

12月の米10年債利回りは前月末時点と比べ0.14%pt上昇。良好な雇用環境を背景とした底堅い米景気や、第1段階の米中通商合意によるリスク選好姿勢の強まりが長期金利を押し上げました。一方、12月FOMC（連邦公開市場委員会）の政策金利見通しで2020年内の金利据え置きが示唆されたことや、米国債が他の先進国と比べ相対的に高金利であることなどが米国債の需要を支えました。

継続的な金利上昇圧力に欠ける展開が継続か

底堅い米景気や政治リスク後退など金利上昇を促す要因は見られるものの、継続的な金利上昇は引き続き起こり難いと考えています。期待インフレ率が低水準を維持する中、FRB（連邦準備理事会）が金融緩和姿勢を保持する可能性は高く、加えて米国の潜在成長率は緩やかな低下が予想されているためです。また、FRBによる流動性供給も金利上昇を抑制するとみています。（今井）



欧州

市場心理の改善が続き、金利は上昇

12月、欧州主要国金利は軒並み上昇し、ドイツ10年国債利回りは▲0.2%台を回復（19日時点）。通商協議を巡り米中両国は部分合意に達し、英国総選挙での与党保守党の大勝を受けて2020年1月末でのEU（欧州連合）離脱が確実視されました。両問題に係る不確実性が和らぎ、安全資産需要は一段と後退。また、域内景況感の継続的な改善や、ECB（欧州中央銀行）が追加緩和策の導入を急がない姿勢を示唆したことも金利上昇を促しました。

金利下押し圧力の後退は一服か

米中通商交渉の更なる進展は見込み難く、2020年には米・EU間や英・EU間の通商交渉も予定され、安全資産需要の後退は一服する見込みです。また、ECBは2020年1月より最長1年をかけ、政策戦略の包括的見直しに着手するとし、2020年中の追加緩和への市場期待も概ね剥落。世界・域内景気への緩やかな回復期待は継続も、これまでの金利低下圧力が一段と後退する余地は限られ、主要国金利は概ね現行水準での推移を続けそうです。（吉永）

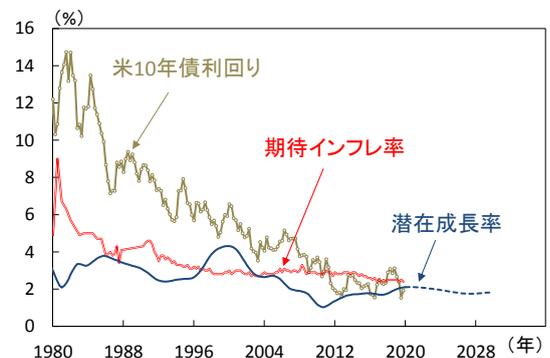
【図3】金利は抑制される展開が継続する見込み



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米10年債利回り・期待インフレ率・潜在成長率



注) 潜在成長率の破線は2029年までの予想値。直近値は、米10年債利回りが2019年12月19日時点。期待インフレ率が同年12月。

出所) Refinitiv、コンファレンスボード、米議会予算局より当社経済調査室作成

【図4】ECBは2020年内の金融政策変更見送りか



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

翌日物金利スワップ(OIS)が見込む預金ファンティリティ金利
(2020年ECB理事会各会合毎の予想確率)

	-0.8%	-0.7%	-0.6%	-0.5%	-0.4%
1月会合			1.2%	98.8%	
3月会合		0.1%	9.5%	90.4%	
4月会合		0.5%	13.1%	86.3%	
6月会合		1.2%	17.2%	81.5%	
7月会合		1.3%	17.5%	81.2%	
9月会合	0.1%	1.8%	19.5%	78.6%	
10月会合	0.1%	1.8%	19.4%	78.1%	0.6%
12月会合	0.1%	1.7%	18.3%	74.5%	5.4%

注) 2019年12月19日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2020年1月

世界

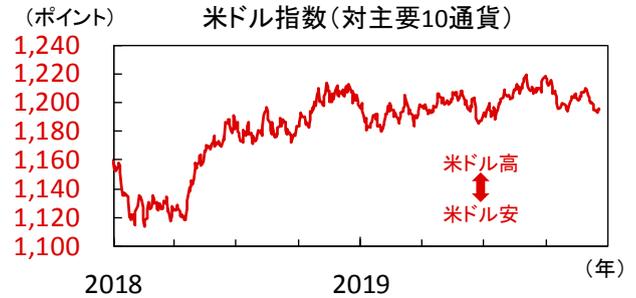
12月は一転して米ドル全面安の流れに

12月は米ドル指数（対主要10通貨）が11月末比▲1.1%（12月19日時点）と、ほぼ米ドル全面安の展開でした（図1上・下）。新興国ではブラジルレアルが好調。同国景気安定の兆候に加え、秋口からチリを中心とした反政府デモの拡大が嫌気され、総崩れとなっていた南米通貨が軒並み反発に転じた流れに乗った格好です。一方、トルコリラは同国の対米関係悪化が嫌気され軟調でした。

2020年も対米ドルで方向感出づらい展開へ

2019年の米ドル指数は前年末比▲0.06%（12月19日時点）とほぼ横ばい、主要通貨も対米ドルで一進一退でした。2020年は11月の米大統領選を控え、協議進展が期待される米中貿易交渉、金利据置きが濃厚な米金融政策に対し予断の許さない状況が続くとみまます。米政治・政策を巡り、市場のリスク許容度が目まぐるしく変動、各通貨の強弱感が見えづらくなる展開を想定します。（瀧澤）

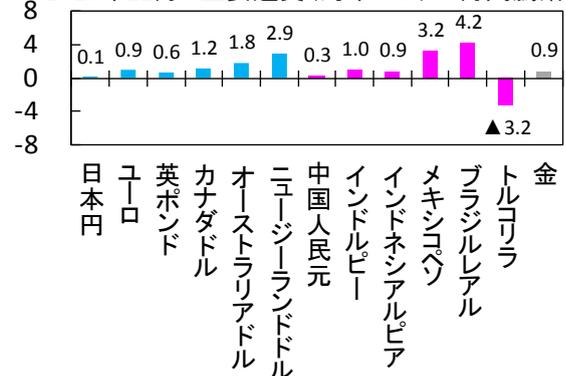
【図1】12月の米ドルは反落、ほぼ全面安に



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2019年12月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米ドル

FRBの緩和姿勢などから米ドルは下落

12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。12月FOMC（連邦公開市場委員会）が緩和的な内容となったことや、第1段階の米中通商合意、英総選挙での与党保守党の勝利などの政治リスク後退が影響し米ドルは下落しました。一方で、雇用統計などの堅調な伸びを見せた米経済指標が米ドルの買い材料となり、一時的に上昇する場面も見られました。

堅調な米景気が米ドルの下支えに

足元の米景気は住宅市況や雇用環境を中心として堅調であり、これは米ドルへの需要を高める要因であると考えています。一方で、政治リスクの後退・世界景気の減速一服を受けたリスク選好姿勢の強まりや、FRB（連邦準備理事会）の緩和的な姿勢など、米ドル安を後押しする材料も見られます。強弱材料が入り混じる中、やや方向感の出にくい展開が続くと考えています。（今井）

【図2】FOMCでは2020年の政策金利据え置きを示唆



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

FOMC政策金利見通し

(%)	2019年	2020年	2021年	2022年	長期
3.250					○
3.125					○
3.000					○
2.875				○○	○
2.750				○○	○○
2.625			○	○○	○○
2.500				○○○○○○	○○○○○○○○
2.375		○	○○○○	○○○○	○○○○○○
2.250				○○	○
2.125	○○○○	○○○○	○○○○	○○	○
2.000					○
1.875	○○○○	○○	○○	○○	○
1.750					
1.625	○○○○○○	○○○○○○	○○○○	○	
1.500	○○○○○○	○○○○○○	○○○○		

注) ○は前回9月FOMC時見通し、●は今回FOMC時見通し。

出所) FRBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2020年1月

ユーロ

不透明感の後退に伴いユーロは小幅に上昇

12月のユーロ・ドルの月間騰落率（～19日）は+0.9%と上昇しました。英国の総選挙結果を受けて、2020年1月末での同国の秩序あるEU（欧州連合）離脱が確実視され、急騰した英ポンドに連れてユーロも上昇。また、ドイツを中心に域内景況感の改善は続き、ECB（欧州中央銀行）が12月政策理事会にて、追加金融緩和策の導入を急がない姿勢を示唆したこともユーロ買いを促しました。

上昇基調も、当面は上値の重い展開が継続か

域内景気が徐々に底打ちの兆しを示し、先行き不透明感の後退は引き続きユーロ相場の上昇基調を支える見込みです。しかし、経済成長力が弱く、外需環境の悪化等で容易に減速に転じる脆弱性への懸念は根強く残存。2020年に本格化する英・EU間の将来関係交渉や米・EU間の通商交渉に係る不確実性も拭えず、加速的なユーロ買いは見込み難く、上値の重い展開が続きそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

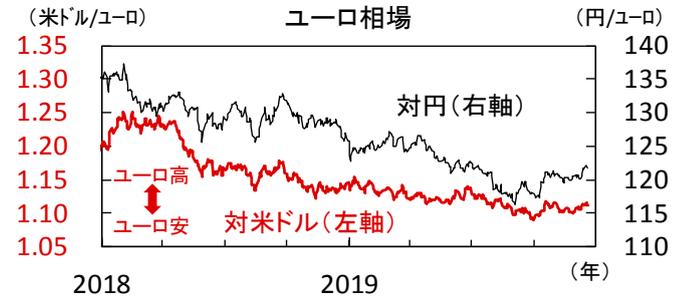
米中貿易問題の緩和が押し上げ要因に

12月（～19日）の豪ドルは対円で+1.7%、対米ドルで+1.8%となりました。米FOMCで政策金利が据え置かれ米ドル安地合いとなるなか、豪ドルは強含みました。豪ドルの下押し要因だった米中通商問題が緩和、12月15日発動予定であった米国の対中関税が見送られたことや、相関の高い人民元が1米ドル=7.0元近傍で安定していることから、豪ドル相場は底堅い動きが続いています。

豪中銀の追加緩和観測が豪ドルの重石に

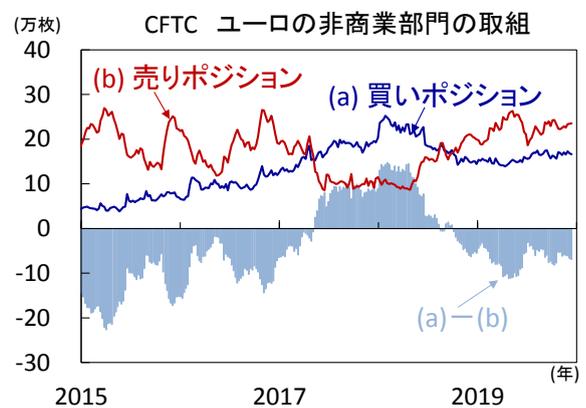
豪ドルの堅調地合いが続くかは金融政策次第といえます。豪中銀による政策金利の実質的な下限とされる0.25%まで、下げ幅は0.50%しかありません。米中貿易摩擦激化のリスクは低下していますが、国内景気は未だ弱さが残るため利下げは継続される見通しです。他の主要国中央銀行はハト派姿勢を弱めているため、内外金利差拡大の面から豪ドルの上値は重そうです。（向吉）

【図3】ユーロ買いへの積極姿勢は未だ見られず



注) 直近値は2019年12月19日時点。

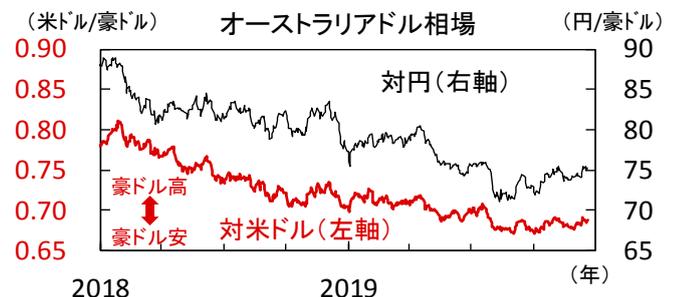
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年12月13日終了週。

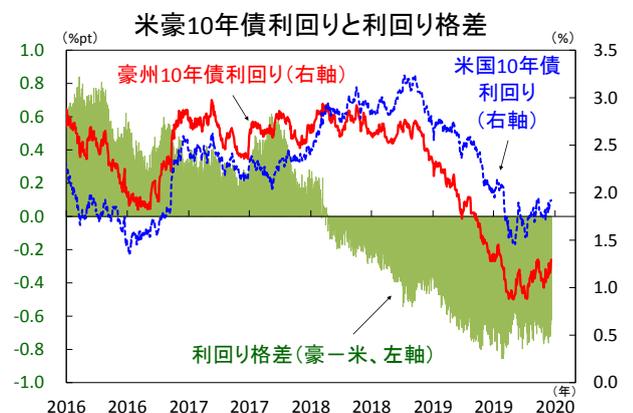
出所) CFTCより当社経済調査室作成

【図4】豪利下げ観測高まれば豪ドル軟化の可能性



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年12月19日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2020年1月


 ニュージーランド(NZ)ドル

景気回復が期待されるなか堅調地合い

12月(～19日)のNZドルは対円で+2.8%、対米ドルで+2.9%となりました。5日にNZ中銀は銀行資本規制について7年間の資本バッファ引上げを求めると発表。従来提案は5年間であり、同中銀のバスカンド副総裁は新資本規制が景気回復の妨げにならないとの認識を表明。これを受けNZドルは強含み、12月のANZ企業景況感が改善するなか利下げ観測が後退し、堅調地合いが続きました。

利下げ観測は後退しているが景気不安残る

NZ中銀は銀行に今後7年間で資本バッファを200億NZドル引き上げるよう要請。大手銀行のリスク加重資産に対するティア(Tier)1比率を2027年までに16%(現在は最低8.5%)に引き上げる必要があると発表。移行期間当初案の5年から延長、変更は2020年7月から実施される予定です。国内景気は改善しており住宅市場は持ち直していますが、こうした資本規制強化が景気回復の逆風となる可能性には留意が必要といえます。(向吉)


 インドルピー

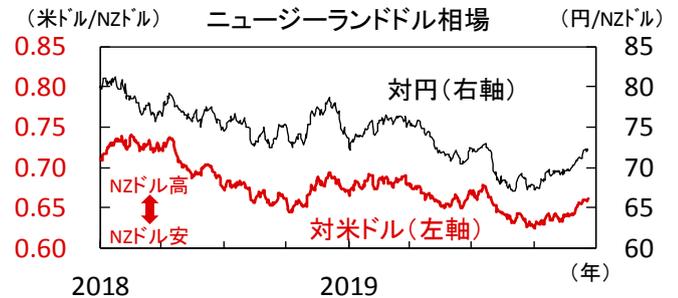
12月のルピーは底堅く上昇

ルピーは12月初より19日にかけて対米ドルで1.0%上昇と、ブラジルやメキシコ等には劣後しつつアジア通貨の中では堅調。企業資産買収関連の資本や株式投資資本の流入が相場を押し上げました。12月初より18日にかけて、株式市場に2.2億ドルの資本が流入した一方、債券市場からは4.1億ドルが流出。5日の予想外の政策金利据置き(市場参加者は利下げを予想)や、12日公表の消費者物価の上昇(10月+4.6%→11月+5.5%)等が嫌気されました。

当面、相場は方向感なくもみ合う展開か

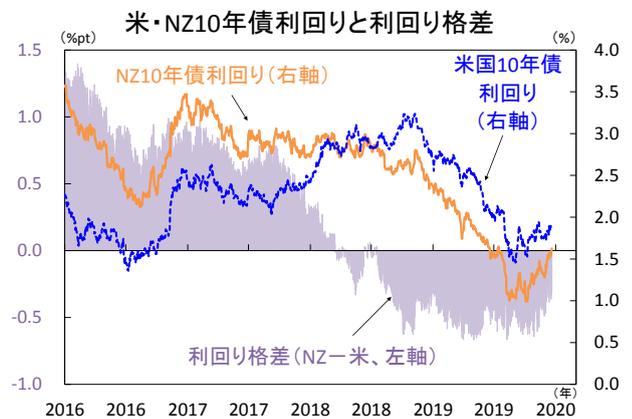
12月11日には格付大手S&Pが経済成長率が回復しない場合には格下げの可能性があるとコメント。11月上旬のムーディーズによる格付け見直し変更(安定的→ネガティブ)に続く動きです。今後も米中部分通商合意による安心感や主要先進国の緩和的な金融政策が同国への資本流入を促すものの、資本流入局面でのドル買い介入もあり、相場は方向感なくもみ合うと予想されます。(入村)

【図5】NZ長期金利が上昇するなか対米金利差縮小



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年12月19日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】ルピーは12月に対米ドルで1.0%上昇



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年12月18日

出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2020年1月

メキシコペソ

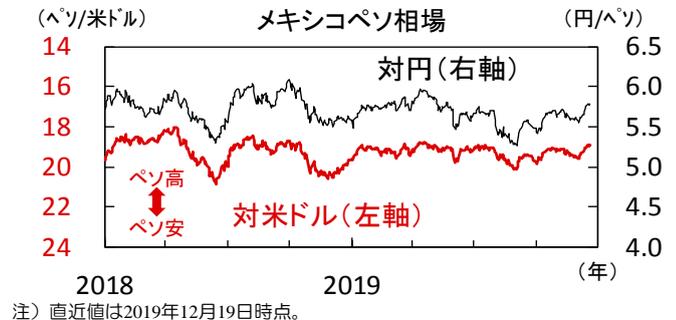
■ 中南米通貨の上昇やUSMCAがペソ高要因

12月のペソは、対円で3.11%、対ドルで3.22%上昇しました（19日時点）。11月に軟調であった中南米通貨のチリペソやブラジルレアルが12月は上昇に転じ、対米ドルで7.56%と4.14%と大幅に上昇したことに伴い、メキシコペソも上昇しました。また新NAFTAとなるUSMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）の修正案に3カ国が署名したことも、通商の不透明感の解消に寄与しました。

■ 政府の大衆迎合策がペソの不安材料

中銀は、8月から4会合連続で0.25%の利下げを行い、政策金利を7.25%まで引き下げました（図7下）。0.50%の利下げを繰り返したブラジルと比べ、慎重な金融政策運営をする点はメキシコ市場への安心感を与えているとみています。ただロペスオブラドル政権が、最低賃金を2020年より20%引き上げると発表するなど、大衆迎合的な政策を採っている点は、不安材料です。（永峯）

【図7】中銀は0.25%の緩やかな利下げを継続



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

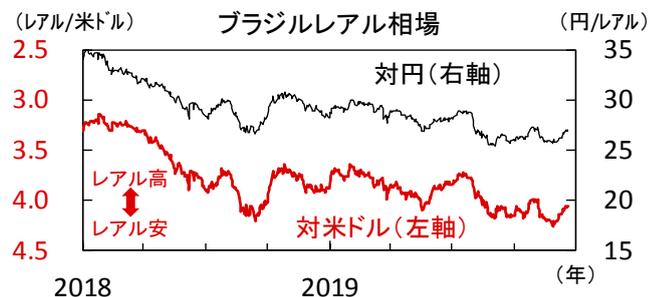
メキシコ 政策金利と消費者物価



注) 直近値は2019年12月19日時点。

出所) メキシコ中銀とメキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

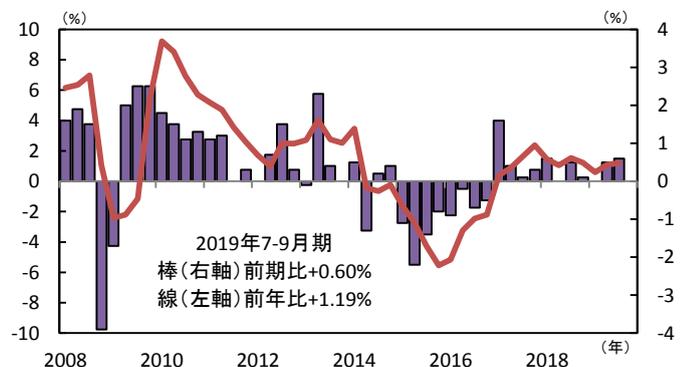
【図8】7-9月期GDP成長率は予想を上回る強い内容



注) 直近値は2019年12月19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

ブラジルレアル

■ 11月の大幅下落から反発

12月のレアルは、対円で4.03%、対米ドルで4.14%上昇しました（19日時点）。チリの反政府デモにより広がった中南米通貨の下落に一服感もあり、11月27日にレアルが対米ドルでつけた最安値の1米ドル4.26レアルからレアル高に転じ、12月16日には4.1レアルも突破しました。ブラジルの7-9月期GDP成長率が前年比+1.19%と予想（同+1.0%）を上回ったことも、レアル高に寄与しました。

■ S&Pが見通しをポジティブに引き上げ

12月も0.50%の大幅利下げを実施したブラジル中銀ですが、声明文ではさらなる利下げには慎重な姿勢を示し、市場は利下げ観測を弱めました。ブラジルの10年債利回りは11月1日の6.396%を境に上昇していましたが、為替市場でのレアルの上昇やS&Pの見通し引き上げ（安定的からポジティブ、12月11日）、また低金利環境下の利回りニーズなどから、ブラジル債券への資金流入が期待され、レアルも底堅く推移するとみえます。（永峯）

③ 市場見通しーリポート

2020年1月

日本

東証REIT指数は軟調地合い

12月の東証REIT指数は前月末比▲4.5%下落しました（19日時点）。米中通商合意や英総選挙での保守党勝利、各国中銀の金融政策会合の無難な結果などからリスク選好相場は継続し、安全資産とされる国債が売られました。金利が上昇したことでJ-REITの配当利回りの相対的な魅力が薄れ、売りが優勢となりました。他方押し目買いも相応に入り、下げ止まりの兆候もみられます。

低金利環境の下、底打ちを探る展開

今後は底打ちを探る展開を予想します。主要国の利下げは一段落したものの、日銀は長期金利をゼロ%近辺に誘導しています。金利上昇の動きが落ち着けば、J-REITの相対的に高い配当利回りが意識されそうです。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、空室率は低下しており、不動産市況は良好です。株式市場への資金流出が続く可能性はありますが、押し目買いから底堅い推移が続くとみています。（三浦）

米国

金利上昇を受け米リートは下落

12月のS&P米国リート指数の月間騰落率は▲2.6%（～19日）と下落しました。月初は米長期金利の低位安定を受け上昇するも、米中通商交渉の進展などによるリスク選好姿勢の強まりが影響し下落に転じました。その後は一時的に上昇する場面が見られたものの、米長期金利が緩やかに上昇したことなどが米リートの上値を抑制し、月末にかけてはもみ合いの展開となりました。

低金利の持続となれば底堅く推移か

今後は再度リートへ資金が流入する可能性があるかとみています。米国の不動産市況が引き続き良好であることや、米長期金利から見た相対的な魅力度が依然として高いことがリートの追い風になると考えています。また、インフレ率の低迷などからFRB（連邦準備理事会）が金融引き締めへと転換する可能性は低く、低金利環境の継続となれば底堅く推移するとみています。（今井）

【図1】長期金利上昇で、リートの相対的魅力度が後退



注）直近値は2019年12月19日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

日本 リート配当利回りと10年債利回り



注）直近値は2019年12月19日。

出所）東京証券取引所より当社経済調査室作成

【図2】米リートの相対的な魅力度は依然高い



注）直近値は2019年12月19日時点。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

米国 リート配当利回りと米10年債利回り



注）直近値は2019年12月19日。

出所） Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2020年1月



原油

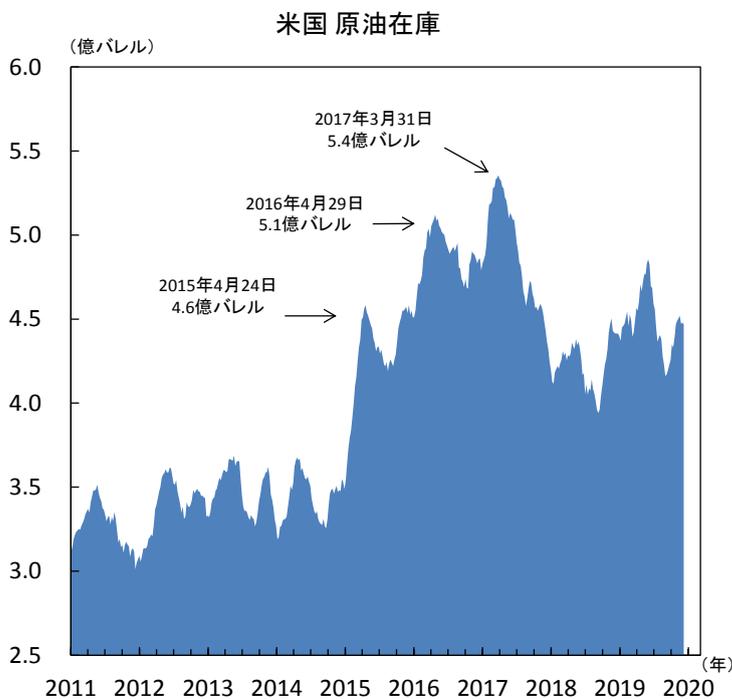
OPECの協調減産で月間10%超の上昇

12月の原油価格（WTI先物）は19日時点で61.22米ドルと、前月末比で10.97%上昇しました（図1）。OPEC総会とOPECプラスで日量50万バレルの追加原産方針が決められたこと、サウジアラビアの積極的な減産姿勢が好感され、原油価格は上昇しました。米原油在庫は4億4,683.3万バレル（前月末比▲26.3万バレル、図2）へ減少し、リグ稼働数は667基（同▲1基、図3）へ減少しました。

米シェールの生産動向に市場の関心に移る

OPEC総会を終え、今後は米国のシェール企業の動向に市場の関心に移るとみています。米国の原油生産は増加が続いているものの、リグ稼働数は低下しており、今後の生産が減る懸念もあるとみています。年明け後に米シェール企業の決算で示される2020年の設備投資動向などが注目です。ただグローバル景気への懸念がまだ残る点や中東情勢が安定していることなどから、さらなる原油価格の上昇は抑えられるとみています。（永峯）

【図2】原油在庫は前月末比▲26.3万バレル



注) 直近値は2019年12月13日時点。

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

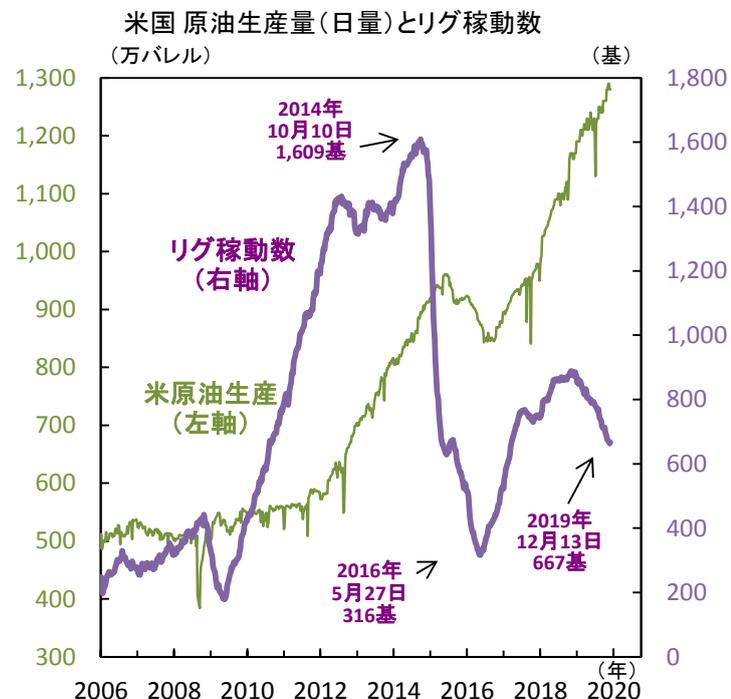
【図1】10月から上昇トレンド、61米ドルを突破



注) 凡例は2016年以降の高安値（終値ベース）。直近値は2019年12月19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▲1基



注) リグは油田を掘る掘削装置。

出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2020年1月

注) 直近値は2019年12月19日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	11月末	騰落率%
日本	TOPIX		1,736.11	1,699.36	2.16	米ドル		109.37	109.49	▲ 0.11	
	日経平均株価(円)		23,864.85	23,293.91	2.45	ユーロ		121.67	120.61	0.88	
米国	NYダウ(米ドル)		28,376.96	28,051.41	1.16	英ポンド		142.28	141.50	0.55	
	S&P500		3,205.37	3,140.98	2.05	カナダドル		83.32	82.43	1.08	
	ナスダック総合指数		8,887.21	8,665.47	2.56	オーストラリアドル		75.30	74.04	1.71	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		415.07	407.43	1.88	ニュージーランドドル		72.26	70.31	2.77	
ドイツ	DAX®指数		13,211.96	13,236.38	▲ 0.18	中国人民元		15.594	15.572	0.14	
英国	FTSE100指数		7,573.82	7,346.53	3.09	インドルピー		1.5393	1.5262	0.86	
香港	ハンセン指数		27,800.49	26,346.49	5.52	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7821	0.7761	0.77	
	H株指数		10,985.89	10,301.82	6.64	タイバーツ		3.6207	3.6233	▲ 0.07	
中国	上海総合指数		3,017.06	2,871.98	5.05	マレーシアリンギ		26.464	26.237	0.87	
インド	S&P BSE SENSEX指数		41,673.92	40,793.81	2.16	ブラジルリアル		26.886	25.843	4.03	
ブラジル	ボベスパ指数		115,131.30	108,233.30	6.37	メキシコペソ		5.781	5.607	3.11	
先進国	MSCI WORLD		2,340.65	2,292.26	2.11	南アフリカランド		7.688	7.469	2.94	
新興国	MSCI EM		1,106.63	1,040.05	6.40	トルコリラ		18.39	19.04	▲ 3.43	
新興アジア	MSCI EM ASIA		562.13	529.78	6.11	ロシアルーブル		1.7527	1.7014	3.02	

国債利回り		(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%
日本	10年物		▲ 0.005	▲ 0.080	0.075
米国	10年物		1.921	1.777	0.144
ドイツ	10年物		▲ 0.235	▲ 0.360	0.125
英国	10年物		0.804	0.697	0.107
カナダ	10年物		1.660	1.463	0.197
オーストラリア	10年物		1.269	1.034	0.235
ニュージーランド	10年物		1.594	1.290	0.304
インド	10年物		6.750	6.467	0.283
インドネシア	10年物		7.239	7.110	0.129
ブラジル	10年物		7.100	6.924	0.176
メキシコ	10年物		6.921	7.096	▲ 0.175
南アフリカ	10年物		9.057	9.219	▲ 0.162
トルコ	10年物		12.730	12.440	0.290
ロシア	10年物		6.547	6.582	▲ 0.036

政策金利		(単位:%)	直近値	11月末	騰落幅%
米国	FF目標金利		1.75	1.75	0.00
ユーロ圏	リファイナンスレート		0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート		0.75	0.75	0.00
カナダ	オーバーナイト・レート		1.75	1.75	0.00
オーストラリア	キャッシュレート		0.75	0.75	0.00
ニュージーランド	キャッシュレート		1.00	1.00	0.00
中国	1年物貸出基準金利		4.35	4.35	0.00
インド	レポレート		5.15	5.15	0.00
インドネシア	7日物リハース・レポ金利		5.00	5.00	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標		4.50	5.00	▲ 0.50
メキシコ	オーバーナイト・レート		7.25	7.50	▲ 0.25
南アフリカ	レポレート		6.50	6.50	0.00
トルコ	1週間物レポ金利		12.00	14.00	▲ 2.00
ロシア	1週間物入札レポ金利		6.25	6.50	▲ 0.25

リート(配当込み)		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
日本	東証リート指数		4,378.53	4,584.30	▲ 4.49
米国	S&P米国REIT指数		1,453.40	1,491.86	▲ 2.58
欧州	S&P欧州REIT指数		997.52	996.14	0.14
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		914.86	948.51	▲ 3.55

商品		(単位:ポイント)	直近値	11月末	騰落率%
原油	WTI先物(米ドル)		61.22	55.17	10.97
金	COMEX先物(米ドル)		1,478.20	1,465.60	0.86
工業用金属	ブルームバーグ商品指数		115.52	111.27	3.82
穀物	ブルームバーグ商品指数		28.76	28.01	2.67

注) 株式・リートは現地通貨(MSCIは米ドル)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

2020年1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12月19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	2.3	8.2	15.1				2.3	8.2	15.1	19.8
		海外先進国	2.5	6.2	27.9	2.7	6.7	27.7	3.5	8.0	24.9	27.7
		米国	2.9	7.1	30.6	2.9	7.1	30.6	3.6	8.4	27.8	30.2
		ユーロ圏	1.4	5.4	24.2	1.7	6.0	21.0	2.5	7.2	18.2	22.8
		新興国	3.8	7.9	17.9	4.8	9.2	17.9	5.6	10.5	15.1	17.5
	業種別	IT(情報技術)	3.3	11.0	43.4	3.3	11.0	43.4	4.0	12.3	40.7	43.8
		エネルギー	2.9	▲ 0.5	4.5	3.2	0.5	4.9	4.0	1.7	2.1	6.0
素材		1.9	4.4	18.6	2.1	5.1	18.4	2.9	6.4	15.7	17.7	
ヘルスケア		4.0	10.9	21.5	4.2	11.2	21.6	4.9	12.5	18.9	20.2	
金融		2.5	6.2	21.9	2.7	6.8	21.8	3.5	8.1	19.1	21.4	
リート	先進国				▲ 2.3	0.0	19.5	▲ 1.5	1.3	16.8	21.9	
	日本	▲ 2.9	0.6	22.7				▲ 2.9	0.6	22.7	23.7	
	米国	▲ 2.7	▲ 1.5	18.9	▲ 2.7	▲ 1.5	18.9	▲ 2.0	▲ 0.2	16.1	21.8	
	新興国				▲ 0.1	▲ 0.1	13.5	0.7	1.1	10.7	13.7	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.4	▲ 1.7	2.5				▲ 0.4	▲ 1.7	2.5	2.1
		海外先進国	▲ 0.5	▲ 1.0	7.3	▲ 0.2	▲ 0.5	6.4	0.6	0.8	3.6	5.8
		米国	▲ 0.5	▲ 0.2	7.2	▲ 0.5	▲ 0.2	7.2	0.3	1.1	4.5	6.5
		ユーロ圏	▲ 0.5	▲ 2.0	7.2	▲ 0.2	▲ 1.4	4.3	0.6	▲ 0.2	1.5	3.9
		オーストラリア	▲ 0.9	▲ 1.1	9.4	▲ 0.1	0.0	4.9	0.7	1.3	2.1	6.1
		新興国(現地通貨)				2.0	2.7	12.6	2.8	4.0	9.8	11.6
	新興国(米ドル)				2.1	1.1	14.5	2.8	2.4	11.7	14.3	
	円ヘッジあり	海外先進国						▲ 0.6	▲ 1.5	4.9	4.7	
新興国(米ドル)							1.8	0.4	11.2	11.4		
物価連動国債	先進国				0.7	▲ 0.5	7.2	1.4	0.8	4.4	7.4	
	新興国				2.5	3.5	15.0	3.3	4.8	12.2	13.9	
社債	投資適格	先進国				0.6	1.5	10.8	1.3	2.7	8.1	10.7
		日本	▲ 0.2	▲ 0.6	0.5				▲ 0.2	▲ 0.6	0.5	0.6
		米国	0.6	1.7	13.8	0.6	1.7	13.8	1.3	2.9	11.1	13.8
		欧州	0.2	▲ 0.0	6.5	0.5	0.5	3.6	1.3	2.0	1.5	3.1
	新興国(米ドル)				0.5	1.1	12.3	1.3	2.3	9.5	11.6	
	ハイ・イールド	先進国				2.0	2.5	12.4	2.8	3.7	9.6	13.0
		米国	2.2	2.0	12.8	2.2	2.0	12.8	3.0	3.3	10.0	13.9
欧州		1.6	1.2	10.9	1.9	1.8	7.9	2.7	3.2	5.9	7.8	
新興国(米ドル)				1.5	3.2	14.4	2.2	4.5	11.6	14.1		
転換社債	先進国				1.2	2.5	12.6	1.9	3.8	9.9	12.4	
	新興国				5.8	9.8	21.7	6.5	11.1	18.9	22.3	
商品	総合				3.3	1.6	2.7	4.1	2.9	▲ 0.1	6.6	
	金				0.3	▲ 1.5	17.3	1.1	▲ 0.3	14.6	14.7	
	原油				10.9	6.0	27.0	11.6	7.2	24.3	34.3	
他	MLP				10.1	▲ 7.2	2.1	10.9	▲ 6.0	▲ 0.6	5.9	
	バンクローン				1.6	1.5	7.5	2.3	2.8	4.8	8.1	

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

2020年1月

● 2020年1月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/30 (日) 10月 自動車生産台数 (米) 11月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 12月 シカゴ購買部協会 景気指数	31 (米) 10月 S&P500インデックス ケース・シャー住宅価格指数 (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 (中) 12月 製造業PMI(財新) (伯) 12月 製造業PMI	3 (米) 11月 建設支出 (米) 12月 自動車販売台数 (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
6 (日) 12月 新車販売台数 (欧) 11月 生産者物価 (中) 12月 サービス業PMI(財新)	7 (米) 11月 貿易収支 (米) 11月 製造業受注 (米) 12月 ISM非製造業景気指数 (欧) 11月 消費者物価 (欧) 11月 小売売上高	8 (日) 11月 毎月労働統計 (日) 12月 消費者態度指数 (米) 11月 消費者信用残高 (米) 12月 ADP雇用統計 (独) 11月 製造業受注	9 (独) 11月 鉱工業生産 (豪) 11月 貿易収支 (伯) 11月 鉱工業生産	10 (日) 11月 家計調査 (日) 11月 景気動向指数(速報) (米) 12月 雇用統計 (仏) 11月 鉱工業生産 (伊) 11月 鉱工業生産 (英) 11月 鉱工業生産 (豪) 11月 小売売上高
13 (米) 12月 月次財政支出	14 (日) 11月 経常収支 (日) 12月 景気ウォッチャー (米) 12月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 12月 消費者物価	15 (米) 12月 生産者物価 (米) 1月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (欧) 11月 鉱工業生産 (英) 12月 RICS住宅価格 (英) 12月 消費者物価 (英) 12月 生産者物価 (伯) 11月 小売売上高	16 (日) 11月 機械受注 (日) 12月 企業物価 (米) 12月 輸出入物価 (米) 12月 小売売上高 (米) 1月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 1月 NAHB住宅市場指数 (豪) 1月 消費者信頼感指数	17 (日) 11月 第3次産業活動指数 (米) 11月 雇用動態調査(JOLTS) (米) 12月 住宅着工・許可件数 (米) 12月 鉱工業生産 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 11月 鉱工業生産 (英) 12月 小売売上高
20 (日) 日銀金融政策 決定会合(～21日)	21 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (独) 1月 ZEW景況感指数 (英) 11月 週平均賃金 (英) 11月 失業率(ILO基準) (他) 世界経済フォーラム年次会合 (スイス・ダボス、～24日)	22 (米) 11月 FHFA住宅価格指数 (米) 12月 中古住宅販売件数 (加) 金融政策決定会合	23 (日) 12月 貿易統計 (米) 12月 景気先行指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (豪) 12月 雇用統計	24 (日) 12月 消費者物価(全国) (日) 日銀金融政策決定会合 議事要旨(12月18-19日分) (欧) 1月 製造業PMI(速報)
27 (米) 12月 新築住宅販売件数 (独) 1月 ifo景況感指数	28 (日) 12月 企業向け サービス価格指数 (米) 11月 S&P500インデックス ケース・シャー住宅価格指数 (米) 12月 耐久財受注 (米) 1月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～29日) (豪) 12月 NAB企業景況感指数	29 (日) 1月 消費者態度指数 (米) 12月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (独) 2月 GfK消費者信頼感指数 (豪) 12月 NAB企業景況感指数 (豪) 10-12月期 消費者物価	30 (米) 10-12月期 実質GDP (1次速報) (独) 1月 失業率 (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	31 (日) 12月 労働関連統計 (日) 1月 消費者物価(東京都) (日) 12月 小売売上高 (日) 12月 鉱工業生産(速報) (米) 12月 個人所得・消費 (米) 1月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 1月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 10-12月期 実質GDP(速報) (仏) 10-12月期 実質GDP(速報) (伊) 10-12月期 実質GDP(速報) (豪) 10-12月期 生産者物価

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

⑥ 主要な政治・経済日程

2020年1月

● 2020年の主要な政治・経済日程

	1月	2月	3月	4月
日本	20・21日 日銀金融政策決定会合 21日 経済・物価情勢の展望 未定 通常国会召集	23日 新天皇誕生日	18・19日 日銀金融政策決定会合 春・未定 習近平国家主席来日 春・未定 高輪ゲートウェイ駅暫定開業	19日 立皇嗣の礼 27・28日 日銀金融政策決定会合 28日 経済・物価情勢の展望
米国	28・29日 FOMC (連邦公開市場委員会) 未定 大統領一般教書演説 未定 米中貿易協定第1段階署名 未定 大統領弾劾の上院審議	3日 アイオワ州党員集会 11日 ニュー・ハンプシャー州予備選挙 16日 中国ファーウェイへの 米製品輸出禁止猶予期限 未定 予算教書提出	3日 スーパー・チューズデー (全11州で予備選挙) 17・18日 FOMC(+経済見通し)	28・29日 FOMC 未定 財務省半期為替報告書
EU (欧州連合)	1日 クロアチアがEU議長国に 23日 ECB(欧州中銀)理事会 30日 英MPC(金融政策委員会) 結果公表 31日 カーニ-BOE総裁任期 31日 英国のEU離脱期限	23日 ドイツ・ハンブルグ 特別市議会選挙 26日 スロバキア議会選挙	12日 ECB理事会(+経済見通し) 26日 英MPC結果公表 26・27日 EU首脳会議	30日 ECB理事会
豪州		4日 金融政策決定会合	3日 金融政策決定会合	7日 金融政策決定会合
その他	11日 台湾総統・立法委員選挙 25日 旧正月 26日 ペルー議会選挙	21日 イラン議会選挙 未定 インド デリー首都圏 議会選挙	未定 中国全人代 (全国人民代表大会) 未定 OPEC臨時総会	22-23日 G20財務相・中銀総裁会議 未定 韓国国会議員選挙 未定 トーゴ大統領選挙
	5月	6月	7月	8月
日本		15・16日 日銀金融政策決定会合 未定 通常国会会期末	5日 東京都知事選挙 21・22日 日銀金融政策決定会合 22日 経済・物価情勢の展望 24日 東京オリンピック開幕 (8月9日まで)	25日 東京パラリンピック開幕 (9月6日まで) 月末 2021年度予算概算要求
米国		9・10日 FOMC(+経済見通し)	13-16日 民主党大会 28・29日 FOMC	24-27日 共和党大会
EU (欧州連合)	7日 英MPC結果公表 未定 ポーランド大統領選挙	4日 ECB理事会(+経済見通し) 18日 英MPC結果公表 18・19日 EU首脳会議 30日 英国EU離脱移行期間 延長決定期日	1日 ドイツがEU議長国に 16日 ECB理事会	6日 英MPC結果公表
豪州	5日 金融政策決定会合 未定 2020-21年度予算案公表	2日 金融政策決定会合	7日 金融政策決定会合	4日 金融政策決定会合
その他	未定 エチオピア総選挙	10-12日 G7首脳会議(米国) 未定 OPEC総会	未定 中国北戴河会議 未定 ブルンジ大統領選挙	
	9月	10月	11月	12月
日本	16・17日 日銀金融政策決定会合	28・29日 日銀金融政策決定会合 29日 経済・物価情勢の展望		17・18日 日銀金融政策決定会合 未定 憲法改正・施行目標時期
米国	15・16日 FOMC(+経済見通し) 30日 2021年度予算成立期限 未定 大統領候補者討論会開始	未定 財務省半期為替報告書	3日 大統領・議会選挙 4・5日 FOMC	15・16日 FOMC(+経済見通し)
EU (欧州連合)	10日 ECB理事会(+経済見通し) 17日 英MPC結果公表	15・16日 EU首脳会議 29日 ECB理事会 未定 EU加盟国が欧州委員会に 2021年度予算案提出 未定 リトアニア議会選挙	5日 英MPC結果公表	10日 ECB理事会(+経済見通し) 10・11日 EU首脳会議 17日 英MPC結果公表 23日 クロアチア総選挙実施期限 月末 英国EU離脱移行期間期限
豪州	1日 金融政策決定会合	6日 金融政策決定会合	3日 金融政策決定会合	1日 金融政策決定会合
その他	15-30日 国連総会 未定 香港立法会議員選挙 未定 ヨルダン総選挙	15-16日 G20財務相・中銀総裁会議 31日 コトソウォール大統領選挙 未定 中国五中全会	21・22日 G20首脳会議(サウジアラビア) 未定 ASEAN首脳会議 未定 東アジア首脳会議 未定 インドビハール州議会選挙	未定 中国中央経済工作会議 未定 OPEC総会

注) G7:主要7カ国、G20:20カ国・地域、EU:欧州連合、OPEC:石油輸出国機構、ASEAN:東南アジア諸国連合、APEC:アジア太平洋経済協力、を指す。
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

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

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12月20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 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