

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年5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

2020年5月

世界経済

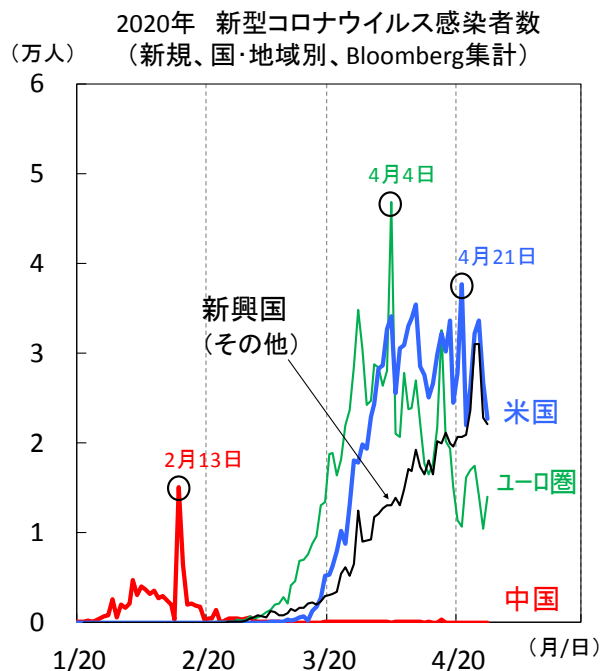
中国は先陣を切って経済活動を再開へ

新型コロナウイルスの悪影響が、先進国の景気指標に表れ始めています。直近4月の総合PMI速報を見ると、米国の27.4、ユーロ圏が13.5と過去最悪の水準を更新、企業が危機的状況にあることを示しています。一方、いち早く企業活動を再開させた中国は、すでに3月時点でPMIが反発、政府統計ベースでは50を上回るなど、4-6月期からのプラス成長回復へ向け第一歩を踏み出した印象です。

感染抑制と経済正常化両立の難しさを実感へ

欧米の経済正常化には、まず中国同様、ウイルス感染を制御することが大前提です。足元、欧米の感染者増加ペースは鈍化しつつあり、希望の光も見え始めました（図1）。政府の目論見通り、5月から経済活動の順次再開が可能となれば、年後半の景気回復シナリオの蓋然性が高まる見込みです。ただし、拙速な再開は感染再流行を招く懸念から、再開は慎重に進むとみまます。（瀧澤）

【図1】欧米の新型コロナ新規感染者数は鈍化の兆し、ただし後続グループの新興国に一抹の不安も



注) 新興国は中国を含む計136カ国を対象。
凡例○印は中国、ユーロ圏、米国の期間内ピーク日。
値は2020年1月20日～4月27日（日次）。
出所）Bloombergより当社経済調査室作成

金融市場

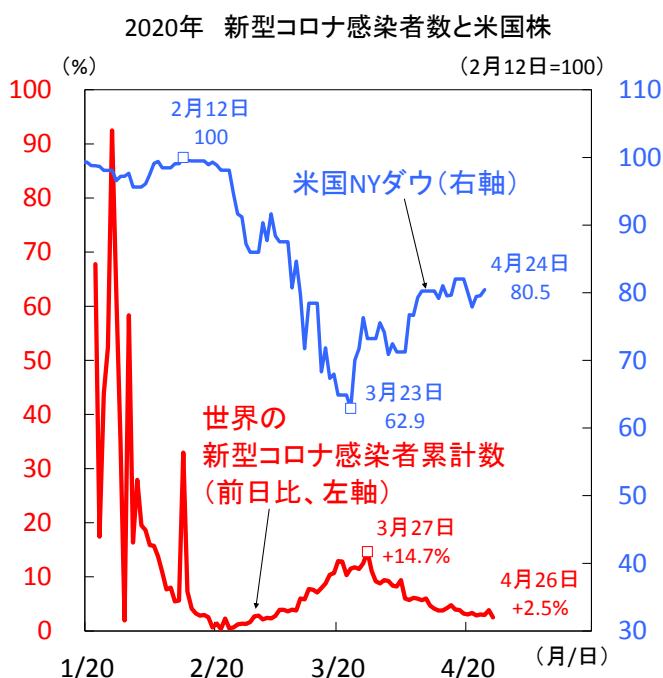
4月は新型コロナ収束後を織り込む展開に

4月に入り、金融市場は少しずつ明るさを増しています。米国NYダウやS&P500は直近3月23日の安値からともに30%近く反発するなど、数字上は強気相場入りとも呼べる回復ぶりです（図2）。米国を筆頭に世界的なウイルス感染拡大は続いており、深刻な状況に変わりはないものの、各国の積極果敢な財政金融緩和が好感され、コロナ収束後の景気回復を先取りする向きもみられます。

株価安定にはコロナ対策の逐次投入が不可避

ただし、市場はやや楽観論に振れすぎている面もあり目先は注意が必要です。ウイルス感染が目に見えて収束し、国民の職場復帰など日常を取り戻せなければ、これまでの財政金融緩和では、経済正常化に不十分との疑念を市場であおりかねません。感染者数と米国株の動きが示すように、やはり感染抑制の動きが一段と鮮明にならない限り、リスク選好の定着は難しそうです。（瀧澤）

【図2】主要国の新型コロナ対策が出揃うなか、順調に感染収束が進むかが株高定着の鍵に



注) 米国NYダウの指数化は当社経済調査室。
直近値は2020年4月24日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2020年5月

● 金融市場（6ヵ月後）見通し

注）直近値および見通しは2020年4月24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)	19,262	20,000-22,000
	TOPIX	1,421	1,530-1,730

(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)	23,775	23,000-25,000
	S&P500	2,836	2,700-2,900
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	329	300-350
	ドイツDAX®指数	10,336	9,900-11,100

債券（10年国債利回り）

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本		-0.025	▲0.1-0.1
米国		0.602	0.5-1.1

(単位:%)		直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)		-0.473	▲0.5-▲0.1
オーストラリア		0.880	0.8-1.4

為替（対円）

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル		107.51	101-113
ユーロ		116.40	110-124
オーストラリアドル		68.71	63-77
ニュージーランドドル		64.68	61-75

(単位:円)		直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー		1.4062	1.24-1.64
メキシコペソ		4.303	4.0-5.0
ブラジルリアル		19.217	17-25

リート

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本 東証REIT指数		1,551	1,700-1,900

(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		1,102	1,120-1,280

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)		16.94	20-35

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 各国経済見通しー日本

2020年5月

日本経済

国内の経済活動はほぼ停止
早期の感染収束を目指す

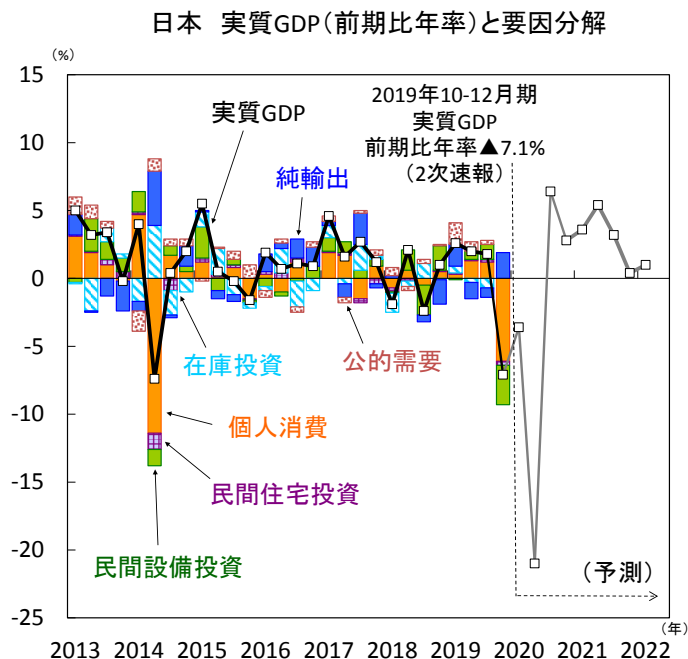
緊急事態宣言により経済活動は停止

新型コロナウイルスの感染拡大が猛威を振るう中、4月7日、政府は7都府県を対象に緊急事態宣言を発令、16日には対象地域を全国に拡大しました。経済活動の停滞を踏まえ、2020年4-6月期の実質GDP成長率はリーマン・ショック時以上の悪化となることを予想しています（図1）。政府が外出自粛を要請しているものの、国内の感染者数は首都圏中心に増加しており（図2）、緊急事態宣言の期限（5月6日）延長の可能性は高そうです。3月の景気ウォッチャー調査は世界金融危機時の水準を下回っており（図3）、幅広い業種で景況感が悪化しています。特に観光業の現状判断DIは2.2と過去最低水準で、移動制限によるインバウンド需要や国内旅行の減少が響いています。同月訪日観光客数は前年比▲93%と大きく減少、全体の約半数を占めていた中国や韓国からの客足はほぼ途絶えています（図4）。感染の収束も見えない中、経済活動正常化は早くとも今年後半以降になるとみえますが、中国に続き欧米の一部では感染者数のピークアウトの兆しも見えており、外需の反発に繋がるか注目しています。

政府は過去最大の緊急経済対策を実施

政府は4月20日、第一次補正予算案の変更を閣議決定しました。7日に発表した緊急経済対策のうち、生活困窮世帯向けに一世帯30万円を給付する案を撤回、全国民一律に10万円を支給するスキームへと変更しました。これにより現金給付金の予算は8.9兆円分上乗せされ、緊急経済対策による一般会計支出の総額は25.6兆円に膨らみました（図5）。今回の経済政策は過去最大となる117兆円規模で、2つの段階に分かれています。第一は感染症拡大の収束に目処がつくまでの「緊急支援フェーズ」で、感染拡大防止に取り組むとともに雇用継続と事業維持、生活支援を図ります。第二は感染収束後の「V字回復フェーズ」で、観光・飲食等の消費喚起やデジタル化・リモート化等の投資喚起を図ります。日本のICT投資は国際的にも遅れており（図6）、今般のテレワーク推進とあわせて生産性向上に繋がることを期待していますが、現段階では緊急支援に万全を期することが重要です。（三浦）

【図1】経済活動の停止に伴い、2020年4-6月期はリーマン・ショックを超える景気悪化へ

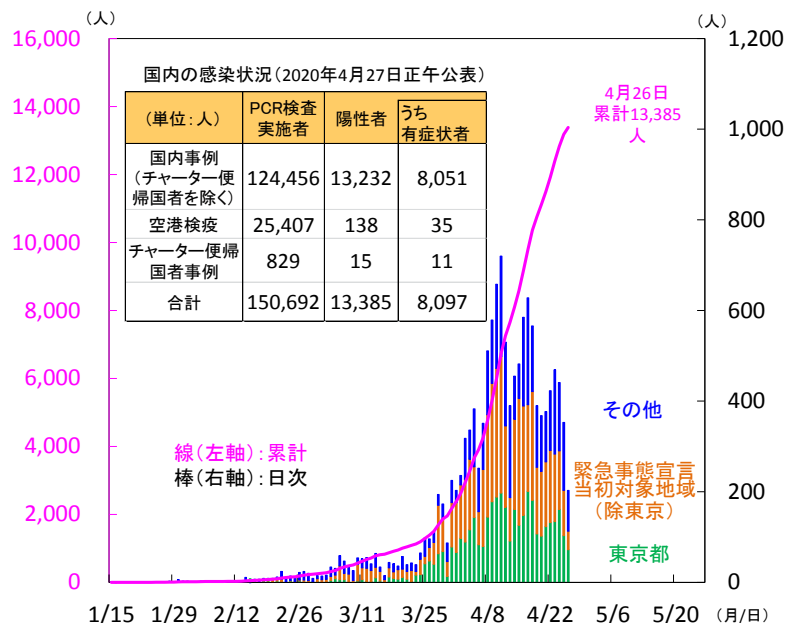


注) 直近値は2019年10-12月期。2020年1-3月期から2022年1-3月期は当社経済調査室予想。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】感染者数の増加は止まらず
緊急事態宣言は全国へ拡大

日本 新型コロナウイルス感染者数



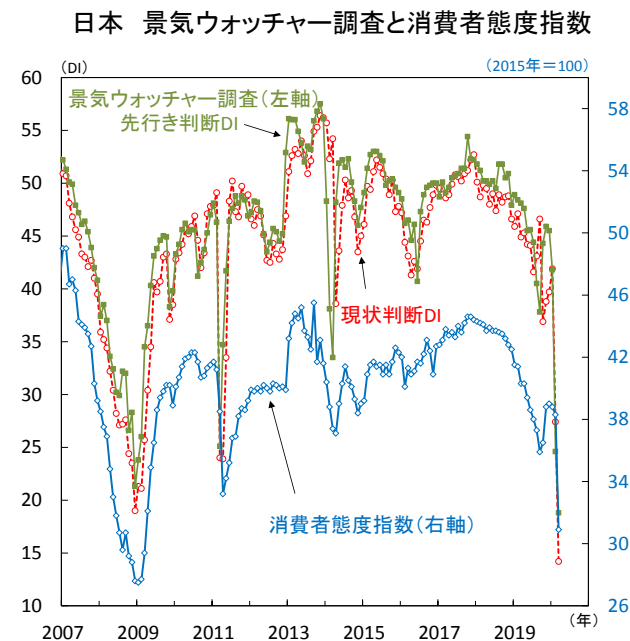
注) 直近値は2020年4月26日。緊急事態宣言対象地域は当初の1都1府5県(東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、大阪府、兵庫県、福岡県)で集計。

出所) 厚生労働省、各自治体ホームページより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2020年5月

【図3】景況感は急速に悪化、
世界金融危機、東日本大震災時以下の水準



【図5】過去最大規模の緊急経済対策を策定、
まずは生活基盤の維持を目指す

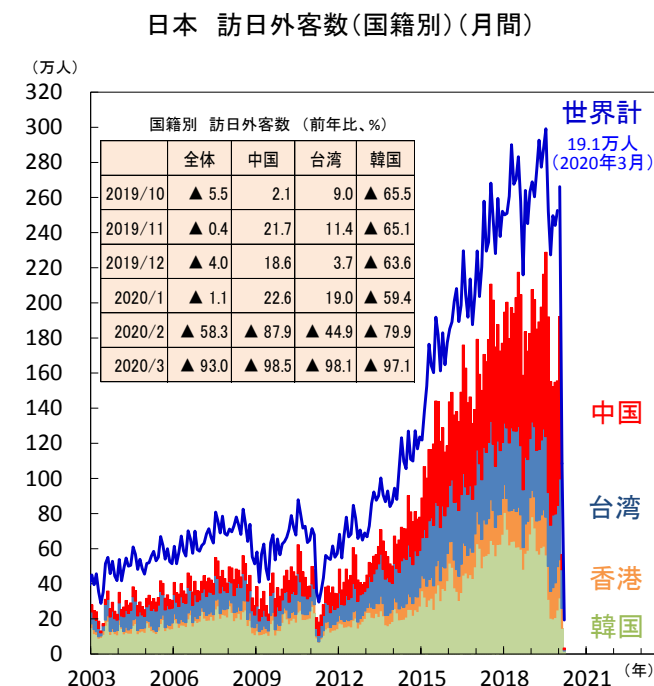
日本 緊急経済対策の概要 (単位: 兆円)

新型コロナウイルス感染症緊急経済対策 (4月7日発表、同月20日変更)	事業 規模	財政 支出	うち2020 年度 補正予算
1) 感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療薬の開発			
◆新型コロナウイルス感染症緊急包括支援交付金(仮称) ◆医療機関等へマスク等優先配布、人工呼吸器・マスク等の生産支援 ◆幼稚園、小学校、介護施設等の感染拡大防止策、全世帯へ布製マスクの配布 ◆アビガンの確保、産学官連携による治療薬等の研究開発等 ◆新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金(仮称)	2.5	2.5	1.8
2) 雇用の維持と事業の継続			
◆雇用調整助成金の特例措置の拡大 ◆中小・小規模事業者等の資金繰り対策 ◆中小・小規模事業者等に対する新たな給付金 ◆全国全ての人々への新たな給付金 ◆子育て世帯への臨時特別給付金	88.8	30.8	19.5
3) 次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復			
◆「Go To」キャンペーン事業(仮称) ◆「新型コロナリバイバル成長基盤強化ファンド(仮称)」創設	8.5	3.3	1.8
4) 強靱な経済構造の構築			
◆サプライチェーン対策のための国内投資促進事業費補助金 ◆海外サプライチェーン多元化等支援事業 ◆農林水産物・食品の輸出力・国内供給力の強化 ◆GIGAスクール構想の加速による学びの保障 ◆公共投資の早期執行等のためのデジタルインフラの推進 ◆中小企業デジタル化応援隊事業	15.7	10.2	0.9
5) 今後への備え			
◆新型コロナウイルス感染症対策予備費	1.5	1.5	1.5
合計	117.1 (21.1)	48.4 (8.7)	25.6 (4.6)

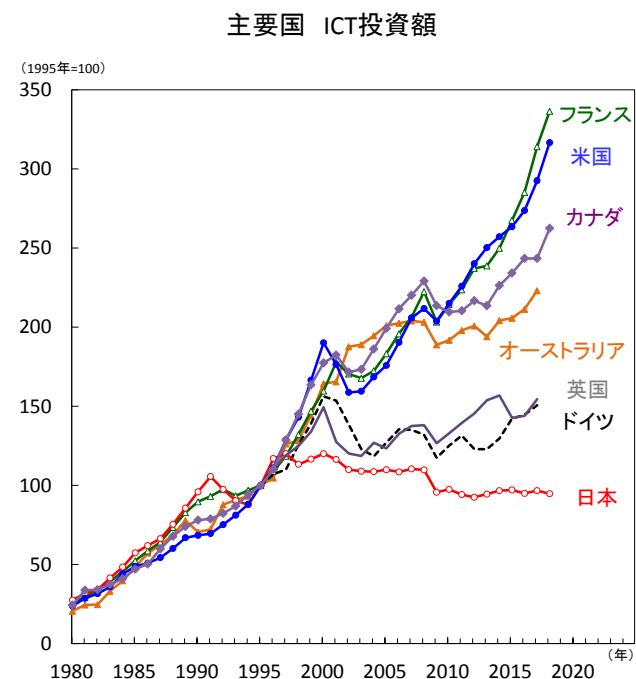
注) 2020年4月27日時点。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図4】訪日外客数は前年比9割以上マイナス、
アベノミクス開始以前の水準まで減少



【図6】ICT投資額で遅れをとる日本、
省力化投資、IT投資で生産性向上を目指す



② 各国経済見通し－米国

2020年5月



米国経済

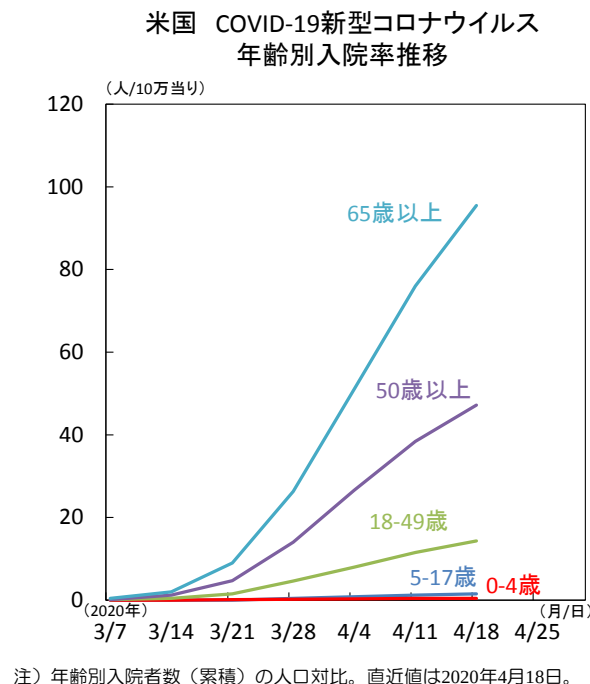
経済活動の「再開」で揺れる米国 第2の波リスクに警戒を

米国にもウイルス感染拡大の恐れ

現在、米国のみならず多くの先進国が「経済」と「生死」の天秤のもとで難しい選択を迫られています。中央政府は経済に、医療行政を指揮する州政府や現場は依然新型コロナウイルス（COVID-19）の感染拡大という生死の危機に対峙しています。米国では高齢者の入院患者数増加が止まらないなど（図1）、客観的データは経済に関心を移すことは尚早と警鐘しているようにみえます。

他方、足元では全米各地で市民の行動制限緩和を求めるデモが広がるなど規制疲れも深刻です。規制は感染状況により各州異なりますが、相対的に規制が緩いアイオワ州等は5月にも経済活動再開が期待される（民間部門名目GDPの2.7%）一方、規制強化など慎重な経済活動の再開を模索する（図2）州もあります。米国経済が正常化に向うには、年後半まで待つ必要があるかも知れません。

【図1】高齢者の検査陽性者はまだ増えている



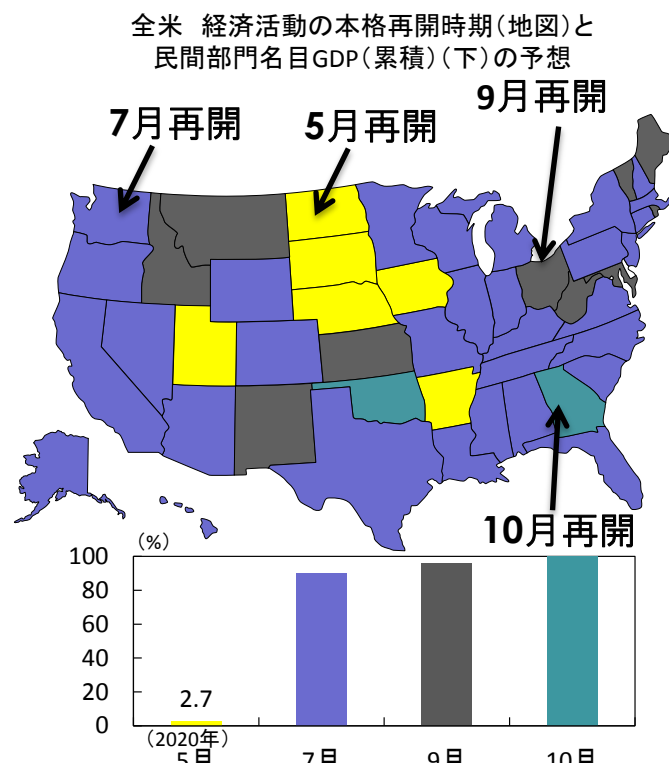
出所）米CDC（疾病対策センター）より当社経済調査室作成

2番底リスクを誘発する政策と信用力

2月から3月にかけて経験した下落分の約半分を取り戻した米株市場（図3）、ここから先を楽観視する向きは少数派かも知れません。「2番底リスク」、リスク資産市場の大乱調を危惧する声は、依然として根強く残っています。もちろん、COVID-19感染の再拡大はその理由のひとつですが、「政策」と「企業信用力」もまた心配の種です。前者は経済活動再開を急ぐ行政が、後者は企業の財務内容悪化が金融市場の再軟化を誘発するリスクです。金融政策による早急な流動性絞込みは特に心配です（図4）。

2月来、企業は経済活動の停止で厳しい資金繰り（図5）が一層厳しくなり、金融・財政政策に助けられました。しかし、企業に襲い掛かる荒波は続きます。第2の波といえるバランスシートの再評価はこれから、保有資産の評価損や設備の除却を強いられ財務内容が急速に悪化、債務超過や債務不履行に陥る企業（図6）、格下げも増加する見込みです。格下げは借入金金利上昇を通じ、企業の資金調達コスト上昇に繋がるとみています。（徳岡）

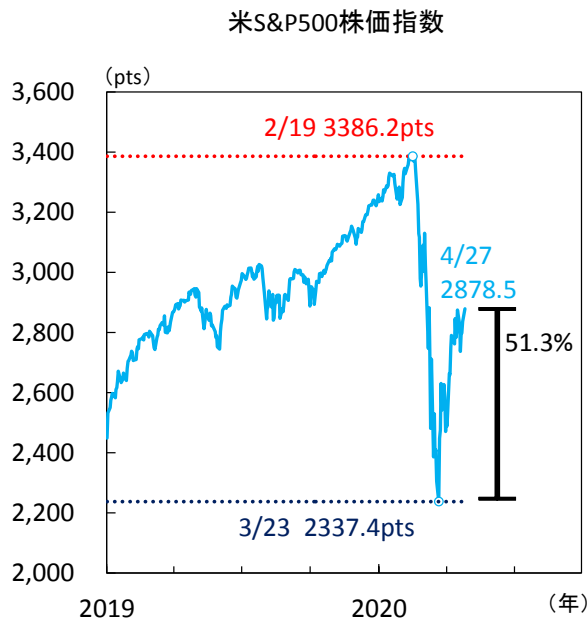
【図2】経済活動の再開は年後半にずれ込む恐れも



② 各国経済見通し－米国

2020年5月

【図3】米株は半値戻し

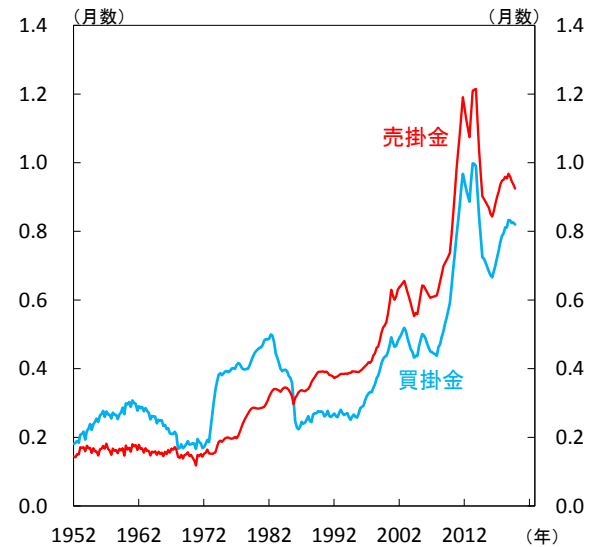


出所) S&Pより当社経済調査室作成

【図5】米非金融企業の資金繰りに

大きな余裕はないか

米非金融企業の売掛債権、買掛債務の回転期間(推定)

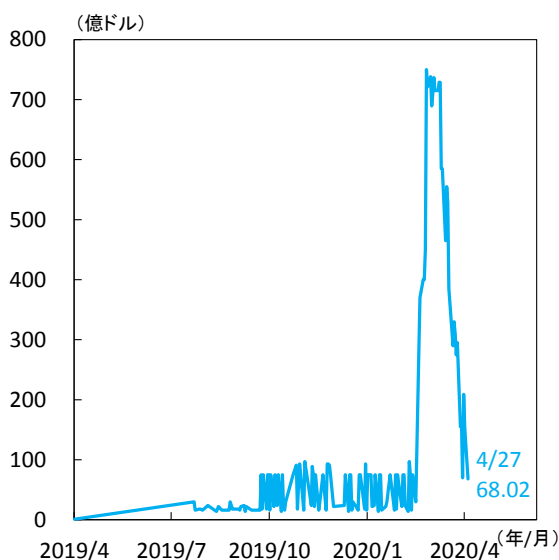


注) 売掛金(債権)、買掛金(債務)回転期間は、売上(仕入)代金の決済までの時間を示す。売掛金(販売代金)の回収より、買掛金(仕入代金)の支払いが早ければ、先に支払う買掛金を決済する資金が運転資金として必要になる(ここでは簡略化のため在庫は捨象)。回転期間算出に必要な売上高はここでは現預金から当社経済調査室が推定。直近値は2019年10-12月期。

出所) 米FRBより当社経済調査室作成

【図4】FRBは流動性の供給を絞り始めている

米FRB(連邦準備理事会) 米国債の日次買入額

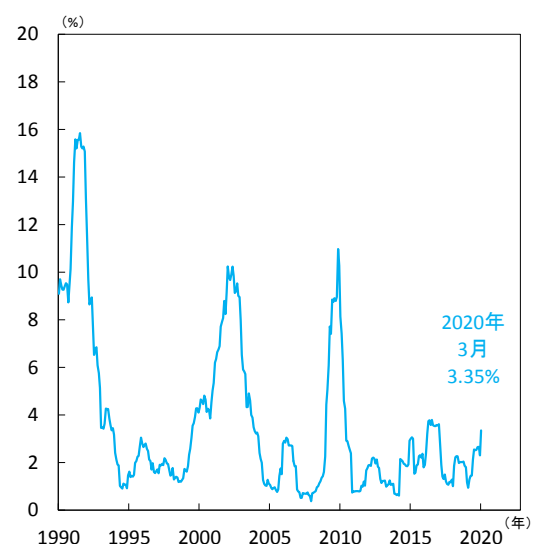


出所) 米FRBより当社経済調査室作成

【図6】バランスシート再評価の波はこれから

財務悪化で債務不履行が増加する恐れも

米投機的等級(BB格以下)債券のデフォルト率



出所) JP Morgan Chaseより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2020年5月

欧州経済

新型コロナウイルス感染拡大で
歴史的な景気後退が不可避に

4-6月期にかけ、深刻な景気後退が不可避に

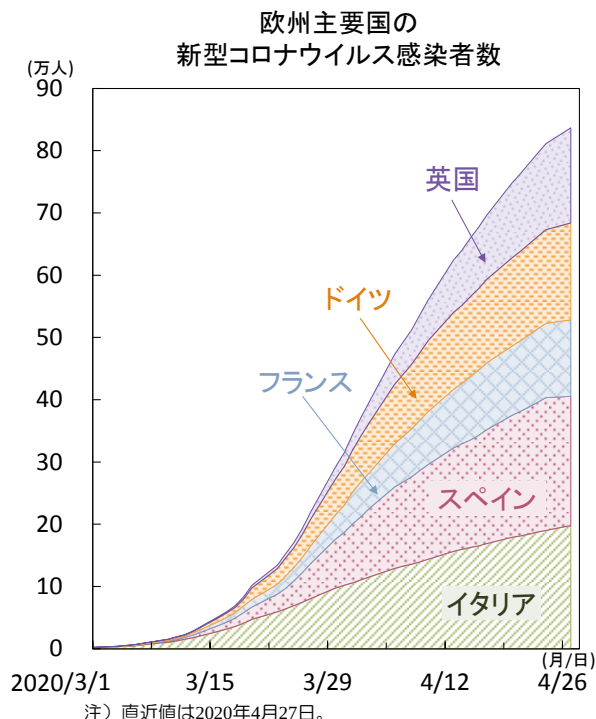
ユーロ圏主要国や英国では4月も、深刻な新型コロナウイルスの感染拡大が継続し（図1）、各国政府は感染拡大抑制を目的とした都市封鎖措置を相次いで延長。経済活動の停止や雇用環境の悪化等を受けて、企業・家計の景気感は一層悪化したほか、製造業景気感の低下幅も拡大。経済停滞・雇用情勢の悪化を受けて、ユーロ圏の4月消費者信頼感も急落し（図3）、当面に亘る民間消費急減の可能性をも示しました。3月23日に都市封鎖に踏切った英国の3月小売売上高は、食品・生活必需品のパニック買いがみられたにもかかわらず、前月比▲5.1%と大きく減少（図4）。4月には欧州主要国で経済活動が概ね全面停止しており、域内経済の更なる下振れリスクが懸念されます。

ユーロ圏の4月総合PMI（購買担当者景気指数、速報値）は13.5と急落した3月から更に大幅に悪化（図2）。厳格な都市封鎖措置による経済活動への打撃の甚大さを改めて反映しました。3月に続いてサービス業景気感は一層悪化したほか、製造業景気感の低下幅も拡大。経済停滞・雇用情勢の悪化を受けて、ユーロ圏の4月消費者信頼感も急落し（図3）、当面に亘る民間消費急減の可能性をも示しました。3月23日に都市封鎖に踏切った英国の3月小売売上高は、食品・生活必需品のパニック買いがみられたにもかかわらず、前月比▲5.1%と大きく減少（図4）。4月には欧州主要国で経済活動が概ね全面停止しており、域内経済の更なる下振れリスクが懸念されます。

関心は経済再開軌道へ

一方で、ECB（欧州中央銀行）による大規模な追加緩和策を受けて、ユーロ圏金融機関の急激な資金需要は足元一服しつつあります（図5）。加えて、欧州主要各国での新型コロナウイルスによる日次死者数が減少傾向に転じたことから、4月下旬以降、各国政府は都市封鎖措置の緩和に着手し、解除計画を相次いで提示。経済再開への期待も高まっています。ドイツ政府は4月20日より条件付きで中・小規模商店の営業を承認。イタリア政府は、5月4日より製造業・建設業の活動再開を認め、その後も段階的な経済活動再開計画を提示しました。スペイン政府やフランス政府も外出規制の一部緩和に踏み切りました。

しかし、封鎖措置緩和に伴う感染再拡大の警戒も強く、全面的に経済活動再開には依然として時間を要するとみられ、再開軌道が注目されます。封鎖措置長期化に伴う企業・家計の資金不足や信用リスクへの懸念も根強く残存。域内の金融システム不安にも波及しかねず、両者の資金需給状況にも注意が必要です（図6）。（吉永）

【図1】 欧州主要国では、
新型コロナウイルスの感染拡大が継続

出所）WHO（世界保健機関）より当社経済調査室作成

【図2】 欧州 サービス業景気感は一層悪化、
製造業景気感も低下幅が大きく拡大欧州主要国
PMI（購買担当者景気指数）

		ユーロ圏	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	英国
総合	2020年2月	51.6	50.7	52	50.7	51.8	53
	3月	29.7	35	28.9	20.2	26.7	36
	(前月差)	▲21.9	▲15.7	▲23.1	▲30.5	▲25.1	▲17.0
	4月	13.5	17.1	11.2	-	-	12.9
製造業	(前月差)	▲16.2	▲17.9	▲17.7	-	-	▲23.1
	(対2月差)	▲38.1	▲33.6	▲40.8	-	-	▲40.1
	2月	49.2	48	49.8	48.7	50.4	51.7
	3月	44.5	45.4	43.2	40.3	45.7	47.8
サービス業	(前月差)	▲4.7	▲2.6	▲6.6	▲8.4	▲4.7	▲3.9
	(対2月差)	▲15.6	▲13.6	▲18.3	-	-	▲18.8
	2月	52.6	52.5	52.5	52.1	52.1	53.2
	3月	26.4	31.7	27.4	17.4	23	34.5
サービス業	(前月差)	▲26.2	▲20.8	▲25.1	▲34.7	▲29.1	▲18.7
	(対2月差)	▲40.9	▲36.6	▲42.1	-	-	▲40.9

注）直近値は2020年4月速報値。「50」が景気拡大と悪化の分かれ目。

出所）マークイットより当社経済調査室作成

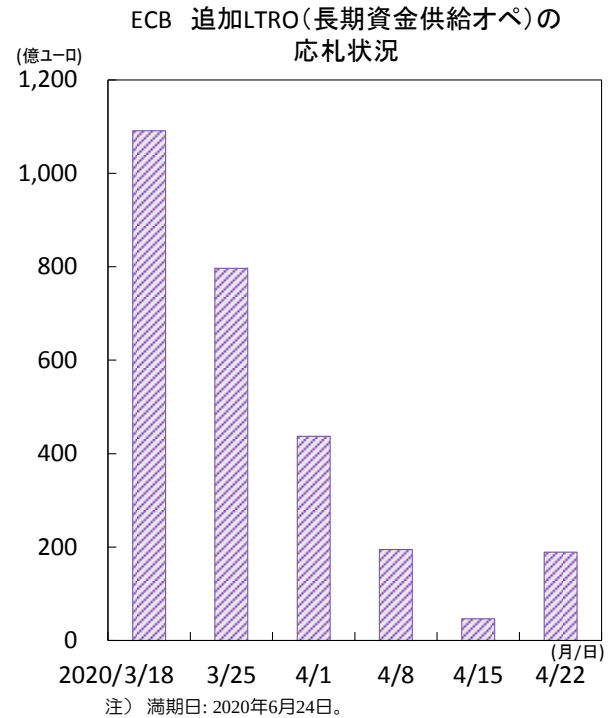
② 各国経済見通し－欧州

2020年5月

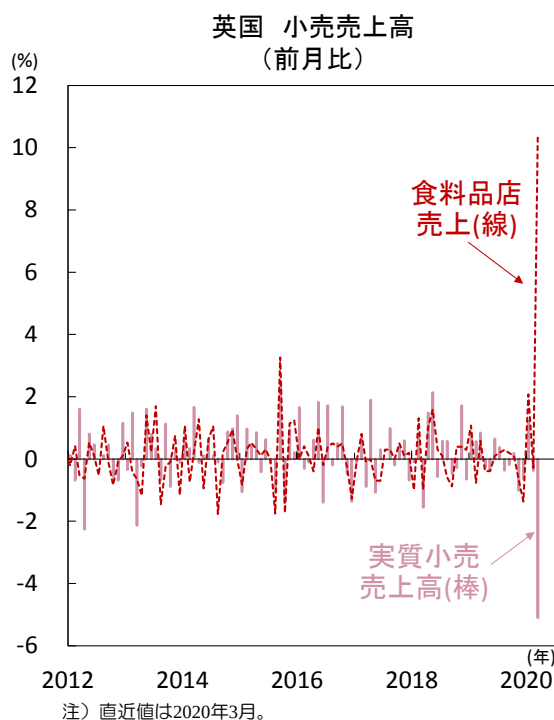
【図3】ユーロ圏 消費者マインドも急速に冷込み、先行きの消費低迷を示唆



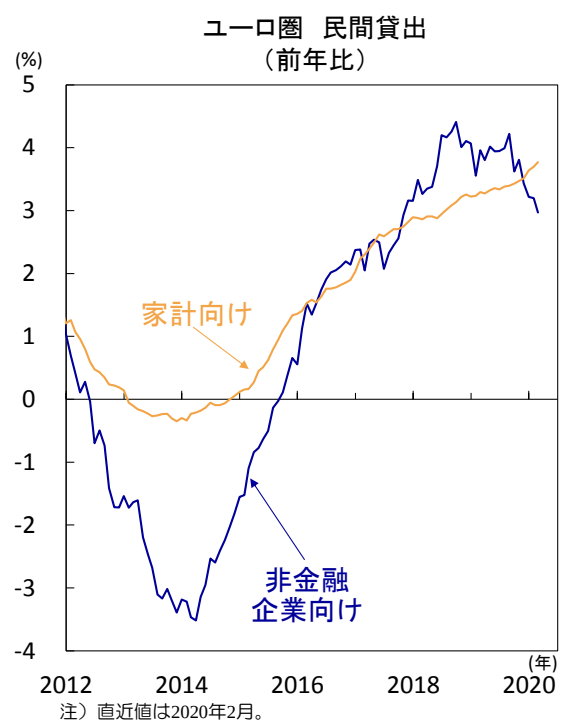
【図5】ユーロ圏 域内金融機関による緊急資金需要は一服



【図4】英国 3月小売売上高は急減、都市封鎖措置による更なる打撃に懸念



【図6】ユーロ圏 厳格な都市封鎖措置導入後の企業・家計の資金借入状況に注視



② 各国経済見通しーオーストラリア

2020年5月



オーストラリア(豪)経済

約29年ぶりの景気後退へ

新型コロナウイルスの感染拡大が経済を打撃

新型コロナウイルスの感染拡大が豪州経済に打撃を与えており、渡航規制、大規模イベント中止、外出規制の拡大で景気が悪化しています。特に観光、教育、小売への影響が大きく、2020年前半は2四半期連続でマイナス成長となり、約29年ぶりの景気後退となる公算が高まっています(図1)。企業・消費者マインドは急速に悪化しており、2008年の金融危機を超える冷え込みとなっています(図2)。また、感染抑止策による需要の減少で雇用調整が始まっており、失業率は大幅上昇する見込みです。

一方で、新型コロナウイルスの1日当たり感染者数は、政府による厳格な移動制限措置が奏功し減少傾向にあります(図3)。政府はロックダウン(都市封鎖)の部分的緩和を検討しており、景気を持ち直しが期待されます。中国経済の回復により外需が回復するのか、また金融緩和効果により住宅市場の改善がみられるのか、金融市場は景気持ち直しの兆しに注目するとみられます。

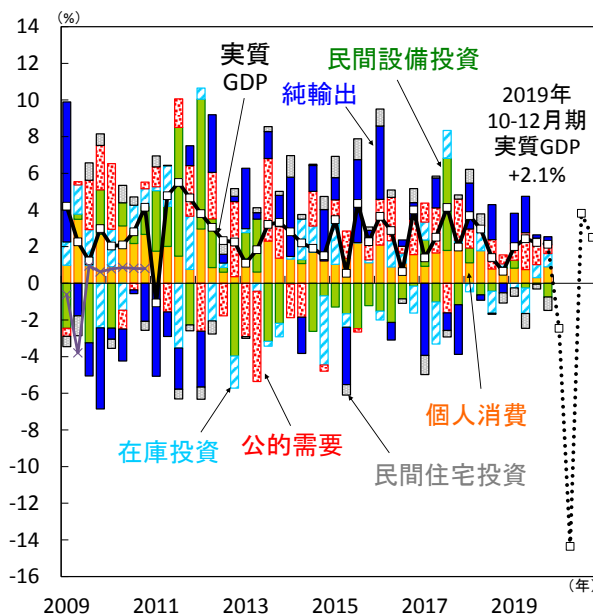
金融・財政政策による景気下支えに期待

3月中に豪中銀は政策金利を0.25%に引下げ、量的金融緩和に踏み切りました。また、連邦政府は景気支援策を立て続けに発表、合計でGDP比1割強の刺激策を決定しました(図4)。現在、豪中銀は1日当たり5億豪ドル規模で国債を買い入れており、国債利回りの安定に寄与しています。当初の1日50億豪ドルから徐々に買い入れ額は縮小していますが、豪中銀の資産は急拡大しています(図5)。今後は中小企業向けの資金支援強化も期待されます。

ただし緊急経済支援策の実施にも係わらず、景気後退が回避されるとの楽観的な見方はできず、金融市場では慎重な姿勢が続いています。量的金融緩和により債券利回りが安定化するなか(図6)、豪ドル相場は低水準にあります。新型コロナウイルスの感染拡大が収束に向かい、景気に前向きな循環が生じれば、低金利環境を背景に成長率は上向き展望も見えてきます。ただ、豪金融市場は中国経済や資源価格に敏感であるため、当面の間はリスク選好度の動きに強く影響を受ける展開が続くそうです。(向吉)

【図1】新型コロナショックの影響で需要が急減、
2020年前半はマイナス成長の見通し

オーストラリア 実質GDP前期比年率と要因分解

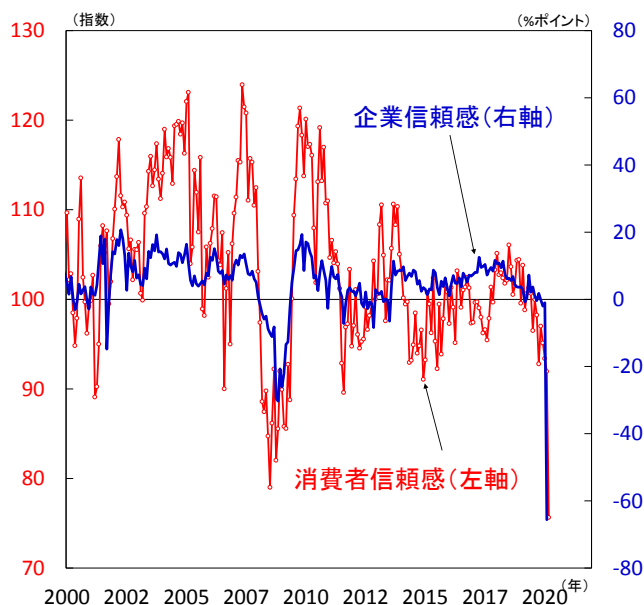


注) 2020年1-3月期~10-12月期は当社経済調査室による予想。

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】急速に悪化する企業・消費者マインド、
2008年の金融危機時を超える冷え込み

オーストラリア 企業・消費者信頼感指数

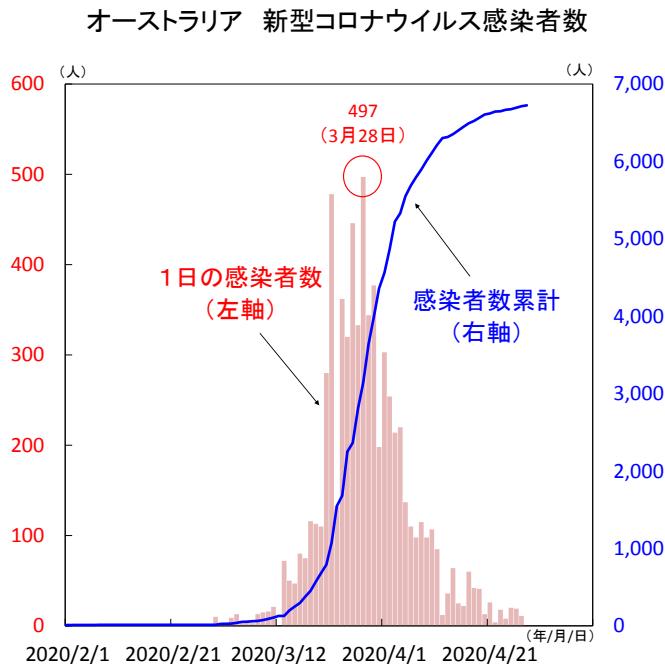
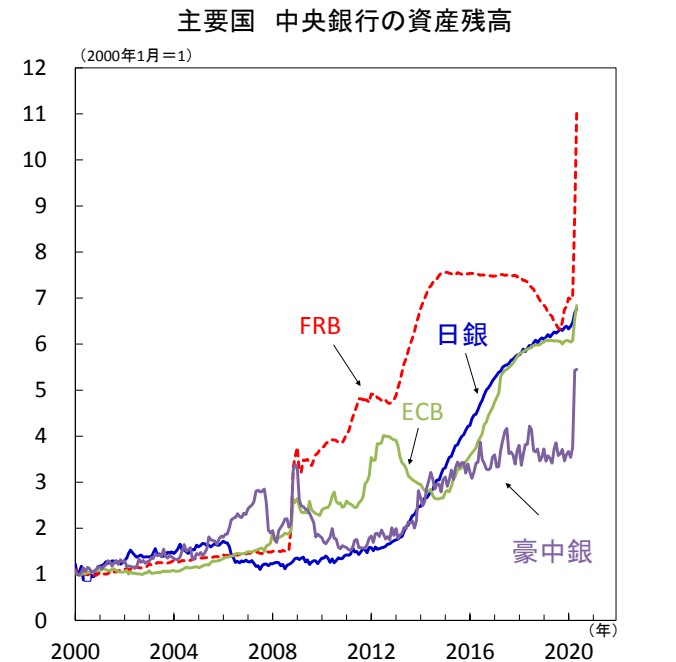


注) 直近値は2020年4月。

出所) NAB、ウェストパ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

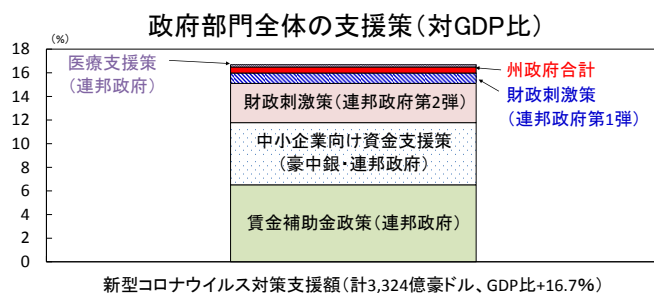
2020年5月

【図3】新型コロナウイルスの感染者数は減少傾向、
政府による厳格な移動制限措置が奏功【図5】豪中銀は量的金融緩和を実施、
主要国中銀に足並みを合わせた動き【図4】急激な景気悪化に対し、
政府は緊急景気支援策を実施

オーストラリア 政府の新型コロナウイルス対策支援額

■豪州連邦政府の対策:計2,138億豪ドル(GDP比10.7%)

- ・3月12日 財政刺激策第1弾:176億豪ドル
事業投資支援、中小事業者へのキャッシュフロー支援、家計支援、大きな被害を受けた産業・地域に対する支援。
- ・3月22日 財政刺激策第2弾:661億豪ドル
家計への失業給付増額と一時金支給の増額、中小企業のキャッシュフロー支援策強化と新規借入への政府保証など。
- ・3月30日 賃金補助金政策:1,300億豪ドル
支援条件を満たした中小企業の雇用主に、今後6か月間給料払いのための資金(雇用者1人当たり1,500豪ドル)を2週間ごとに給付。

【図6】豪中銀の量的金融緩和で安定する国債金利、
過度な不安が緩和し株価は反発

オーストラリア 政策金利、国債利回り、株価



注) 直近値は2020年4月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

注) 2020年4月27日時点。

出所) オーストラリア財務省、各種資料より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2020年5月



中国経済

中国は世界経済の希望の光となるか、5月予定の全人代で追加刺激策に期待

3月からの景気回復を確認、ハイテクは好調

今年1-3月期の実質GDPは前年比▲6.8%と1992年の現集計開始以来、初のマイナス成長となりました（図1）。ただし、生産活動は3月から順次再開し、政府によると大中堅企業の96.6%が業務を再開した模様です（3月25日時点、政府PMI対象）。同PMIでも製造業が2月:35.7→3月:52.0、非製造業が同29.6→52.3と急反発、中国経済が息を吹き返しつつある様子が確認できます（図2）。

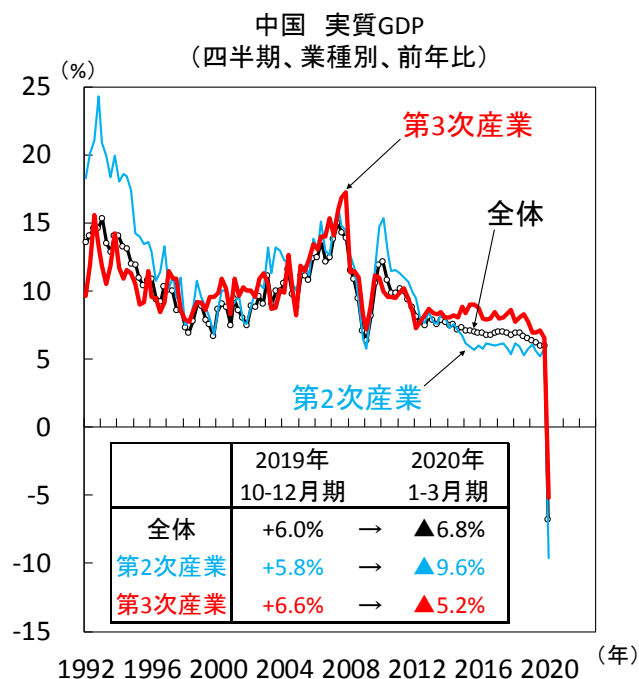
また鉱工業生産も1-2月:前年比▲13.5%→3月:▲1.1%とマイナス幅を縮小（図3）、うちハイテク産業は全体で同▲14.4%→+8.9%と増産に転じています（図4）。苦しいなかでも中長期的な重点分野に注力するしたたかさも感じられます。また医薬品が同▲12.3%→+10.4%、マスクに至っては前年比6倍となるなど医療関連も堅調でした。医薬品は輸出額で見ても同▲10.4%→+17.4%と、世界で先頭を切ってウイルス感染を抑え込んだ国として、今や他国を救済する立場としての自負すらうかがえます。

回復鈍い消費と投資、一段のてこ入れが必須

一方、小売売上高（名目）は同▲20.5%→▲15.8%と改善も、生産に比べ回復が鈍い印象です（図2）。品目別では、住宅関連や自動車などが低調な一方、食品や通信機器などが堅調と、家計が不要不急の消費を控えている様子もあります（図5）。入国感染者増加などウイルス感染の第二波を回避しつつあるものの（図6）、外食・宿泊などを含め国内消費の本格回復には時間を要しそうです。

都市部固定資産投資（年初来）も同▲24.5%→▲16.1%とやや落ち着きつつあります。3月の電子商取引が前年比+39.6%となるなど、経済高度化を目指す従来の政府方針に加え、ウイルス問題で一段と存在感を増すハイテクサービス分野では、積極投資が続いている模様です。一方で同▲19.7%と低迷するインフラ投資など、てこ入れが必須な分野も数多くあります。先進国が厳しい営業・外出制限を緩められないなか、内需回復を定着させるには来る全人代で一段の刺激策が必要といえます。（瀧澤）

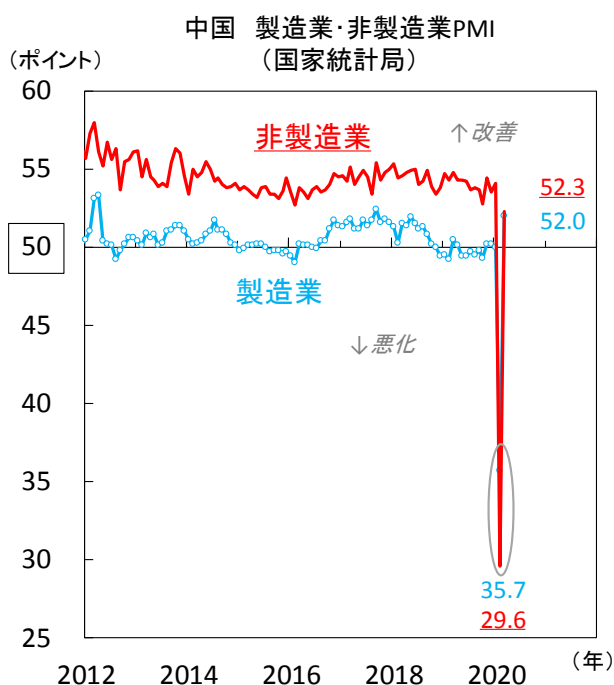
【図1】2020年1-3月期の実質GDPは歴史的失速、下期盛り返しても通年で1.5%程度の成長か



注) 簡便化のため第1次産業は省略。
直近値は2020年1-3月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図2】PMIは幅広い業種で50ラインを回復、3月からの企業活動再開を反映する内容



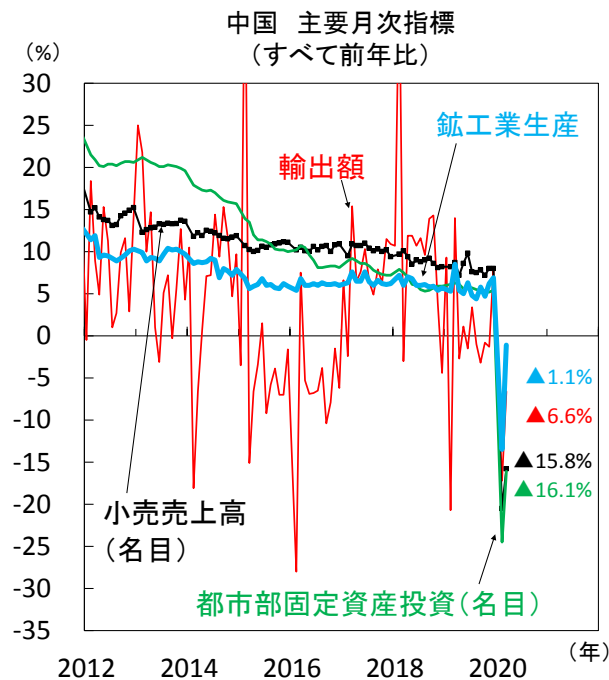
注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2020年3月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2020年5月

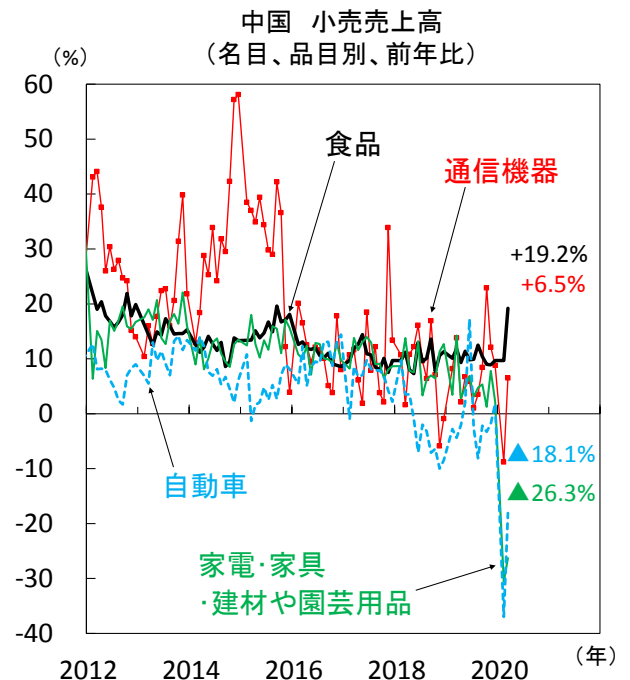
【図3】鉱工業生産は前年比マイナス幅を大幅に縮小、一方、消費・投資・外需は回復の遅れも目立つ



注) 都市部固定資産投資は年初来ベース、輸出額は米ドルベース。
直近値は2020年3月時点。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

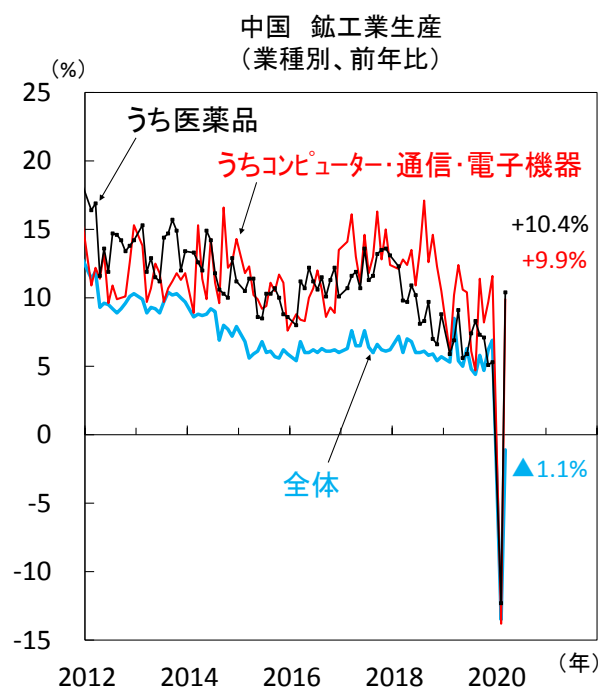
【図5】住宅関連品や自動車など高額品消費は停滞、雇用・所得面への不透明感で家計の行動は慎重



注) 家電・家具・建材や園芸用品の値は各項目の伸び率を金額で加重平均して算出。
直近値は2020年3月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

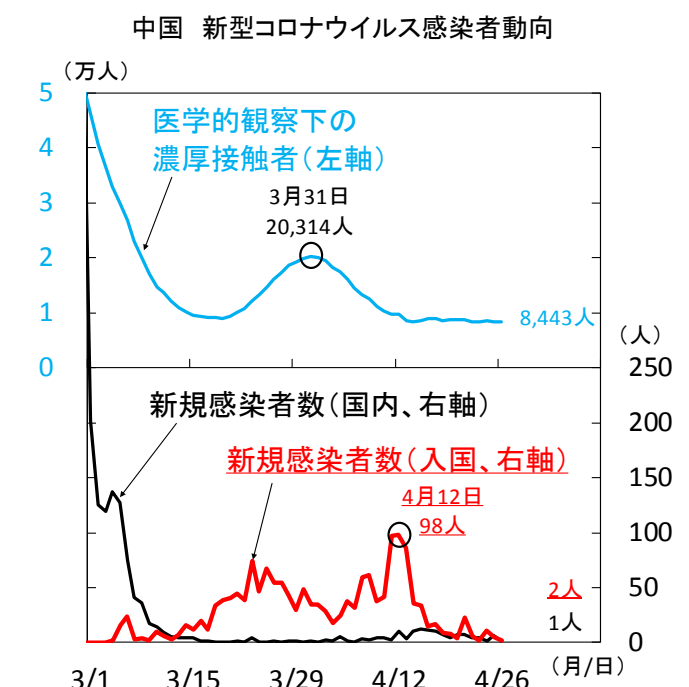
【図4】苦しいなかでも堅調目立つハイテク分野、米国との経済覇権争いを視野に入れた動きか



注) 直近値は2020年3月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】当局が最も恐れるウイルス感染の第二波、水際対策強化でウイルス逆輸入は一旦抑制へ



注) 値は2020年3月1日～4月26日(日次)。

出所) 中国国家衛生健康委員会、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2020年5月

世界

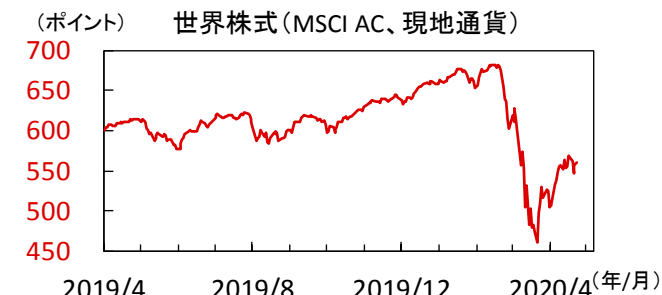
4月は3月下旬からの反発基調を保つ

4月の株式市場は世界的に堅調が続きました（図1上・下）。先進国では米国が全体をけん引しました。欧州も底堅く推移しましたが、EU（欧州連合）での新型コロナ対策を巡る南北対立といった悪材料も抱え、やや見劣りしました。新興国も概ね堅調でしたが、先進国に比べ勢いは鈍りました。ウイルス感染拡大を受け、各国で景気見通しの下方修正が相次いだことも重石となりました。

コロナ恐慌脱出に向け各国で臨戦態勢続く

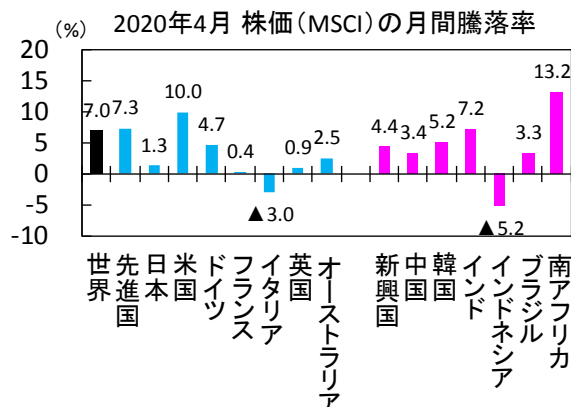
3月下旬からの株価反発が急速だった分、目先は息切れも予想されます。先進国で経済活動制限の解除が想定より遅れる場合、雇用悪化が長引き、家計の所得補てんや企業の資金繰り支援など、破産・破たん防止の追加策は必至となります。市場が再び悲観に傾く懸念もあるため、各国政府・中銀、そして国際的にも一体となった政策協調姿勢を取れるかが、株価安定の鍵と考えます。（瀧澤）

【図1】4月は米国主導で世界的に堅調



注) 直近値は2020年4月24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。4月24日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

日本

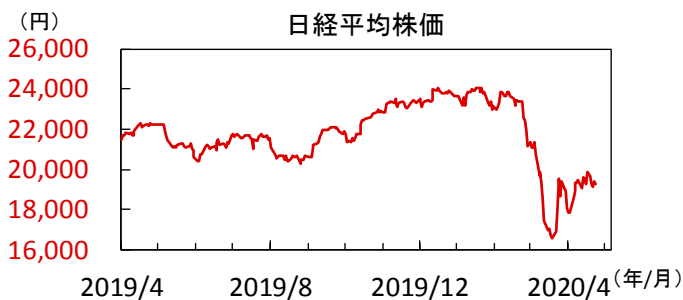
財政・金融政策への期待が株価を下支え

4月の日経平均株価は前月末比+4.6%上昇しました（27日時点）。欧米で新型コロナウイルス感染者数の増加がピークアウトしたとの見方や、政府の緊急経済対策への期待から、国内株は買いが優勢でした。公表された景気指標や企業業績の下振れは悪材料となったものの、まだ反応は限定的でした。27日の政策決定会合で日銀が追加の金融緩和策を決定したことも好感されました。

不安定ながら、下値も堅い

足元で日本株は落ち着きを見せています。日経平均の予想PBRは0.9倍台で推移しており、底堅さをみせています。とはいえ、今後世界経済の停滞や企業業績の悪化が鮮明化することが予想され、株価の上値は重いでしょう。感染収束や経済活動再開時期の検討がつかず、先行き不透明感が強い状況下では投資家もリスクをとりにくいとみまます。短期的に反発する可能性はあるものの、当面は弱含みで推移する展開を予想しています。（三浦）

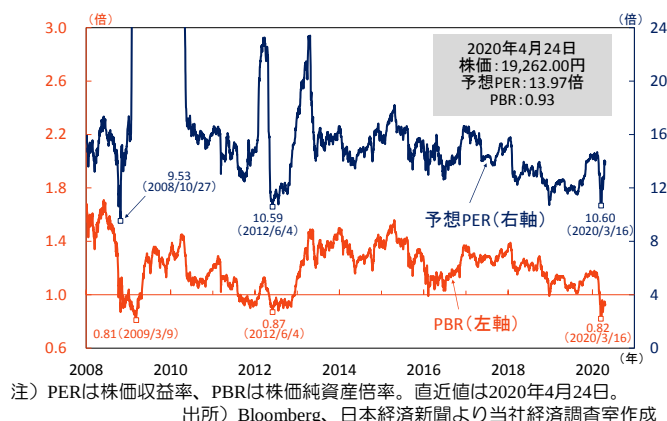
【図2】日経平均株価のPBRは1倍を下回る水準で推移



注) 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 PERとPBR (日経平均)



注) PERは株価収益率、PBRは株価純資産倍率。直近値は2020年4月24日。

出所) Bloomberg、日本経済新聞より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2020年5月



米国

経済活動再開への期待が株価押し上げ

4月のS&P500株価指数は+9.8%（～24日）と上昇しました。トランプ米大統領が経済活動再開指針を公表したことや、4,840億ドルの追加景気対策法案が成立したことなどが景気回復への期待を高めました。また、FRB（連邦準備理事会）が総額2.3兆ドルの資金供給策を公表したことも材料視されました。一方、1-3月期企業決算や、急速に進んだ原油安が重石となる場面もみられました。

感染拡大と経済活動再開ペースを見極め

米国では各州が経済活動再開への動きを見せているものの、過度な楽観には注意が必要とみています。トランプ大統領の経済活動再開指針に基づけば、経済正常化は緩やかに進んでいくと考えられ、新型コロナ感染が再拡大すれば、正常化が足踏みする懸念も残っています。また、今回の混乱で企業収益悪化は進んでおり、デフォルトや格下げによる市場心理悪化も要警戒です。（今井）



欧州

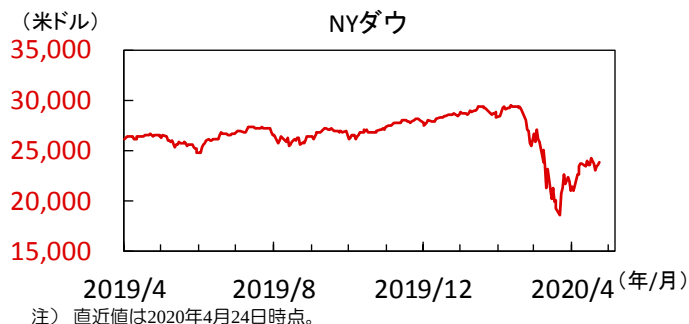
都市封鎖措置緩和期待が浮上

4月のストックス・ヨーロッパ600指数は+4.8%（～27日）と反発。新型コロナウイルスによる死者数がドイツでは低水準に抑制され、感染状況が深刻なイタリア・スペイン・フランスでも死者数に鈍化の兆しが見受けられたことから、主要国による都市封鎖措置が徐々に和らぐとの期待が高まりました。加えて、17日に米国が経済再開計画を公表したことも市場心理の改善を後押ししました。

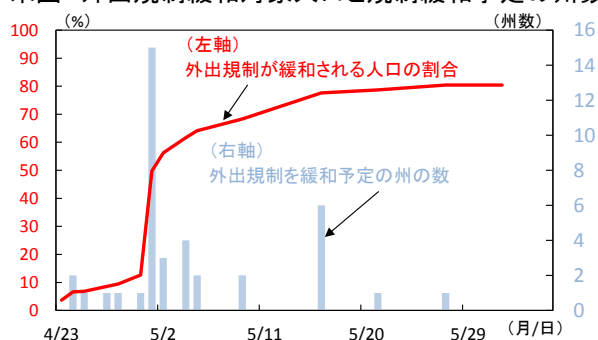
経済再開は段階的かつ緩慢の見込み

早急かつ全面的な都市封鎖措置解除による新型コロナウイルスの感染再拡大への警戒は強く、主要各国政府は慎重かつ段階的に封鎖措置の緩和を進める姿勢を提示しています。完全な経済再開時期は依然見通し難く、ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業の業績見通しの下方修正は継続。早期の力強い景気回復は期待し難く、株式市場では都市封鎖措置緩和の進展状況を見極めつつ、反発力に欠ける神経質な展開が続きそうです。（吉永）

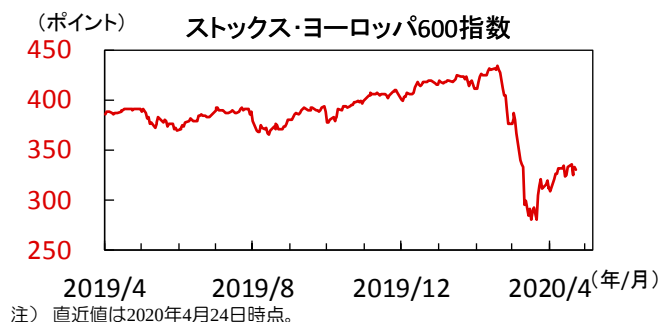
【図3】米国では5月以降に経済活動を徐々に再開へ



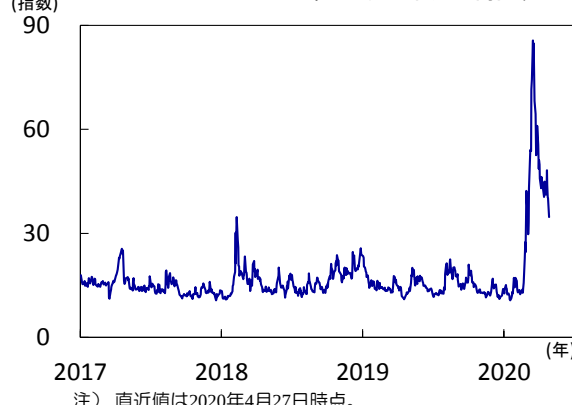
米国 外出規制緩和対象人口と規制緩和予定の州数



【図4】欧州株式市場のセンチメントは改善



ユーロストックス50種ボラティリティ指数



③ 市場見通し－債券

2020年5月

世界

金融当局の資金供給が奏功

4月の主要先進国国債は、各国の経済活動再開への期待や大規模な財政政策による金利上昇圧力と、中央銀行の国債買い入れや景気懸念による金利低下圧力が混在する展開となりました。一方、3月に大きく売られた低格付け社債は持ち直し、対国債スプレッドは縮小しました。米FRB（連邦準備理事会）や、ECB（欧州中央銀行）による、社債市場への積極的な資金供給が奏功しました。

エネルギーセクターのデフォルト増に注意

主要先進国国債利回りの上昇は限定的になるとみられます。財政拡張などの金利上昇リスクはあるものの、各国中央銀行は景気回復を支援するため、金利を低位安定させる政策運営を行うと考えられるためです。一方で、低格付け社債は不安定な状況が続くとみえています。特に、足元で進んだ原油安による、エネルギーセクターのデフォルトには注意が必要とみえています。（今井）

日本

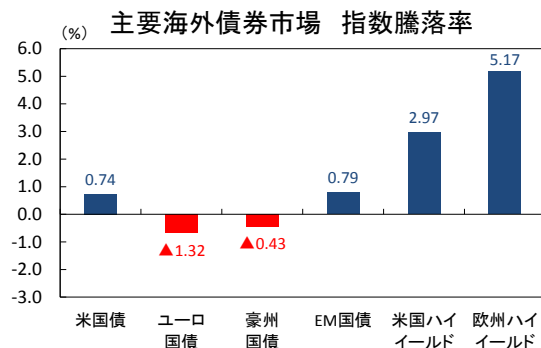
金融緩和をうけて長期金利は低下

4月の10年債利回りは前月末より0.04%pt低下しました（27日時点）。月初には株価が大幅反発し、投資家のリスク回避姿勢が後退したことや大規模経済対策に伴う国債増発への懸念から長期金利は上昇傾向にありました。その後ゼロ%付近でのみ合いが継続しましたが、日銀が資産買い入れ額を増額するとの観測が高まると、長期金利は低下、月末には再びマイナス圏に突入しました。

日銀は資産買い入れと資金繰り支援を強化

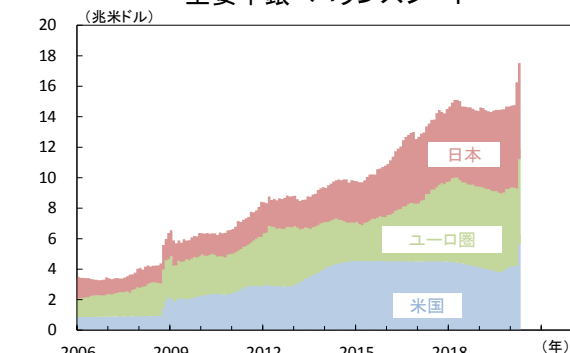
日銀は4月27-28日に予定されていた政策決定会合を27日のみに短縮して開催、CP・社債等購入額を大幅増加したほか、経済対策に伴う追加国債発行も踏まえ、国債買入枠（年間目処80兆円）を撤廃しました。内容は事前報道通りだったものの、想定よりもやや規模は大きかった印象です。展望レポートでは先行きの不確実性を強調、必要ならば追加金融緩和措置を講じる姿勢を示しており、金利は引続き低位での推移を見込みます。（三浦）

【図1】各国中銀は資産買い入れで市場の安定化に尽力



注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他はICE BofAML。4月24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

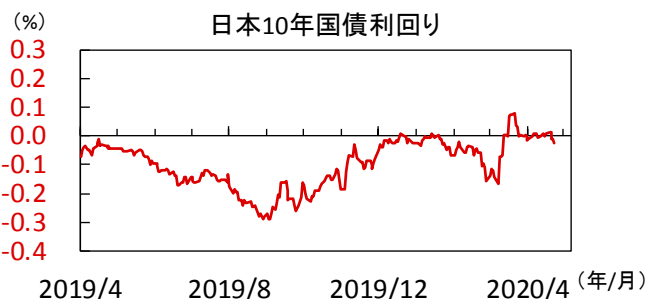
主要中銀 バランスシート



注) 直近値は2019年4月21日。

出所) FRB、ECB、日本銀行、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】先行きの不確実性から見通しはレンジで公表



注) 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日銀政策委員会委員の実質GDP、コアCPI見通し

	実質GDP		コアCPI (生鮮食品除く消費者物価)	
	前回 (1月21日時点)	直近 (4月27日時点)	前回 (1月21日時点)	直近 (4月27日時点)
2019年度 (レンジ)	0.8% (+0.8~+0.9%)	非開示 (▲0.4~0.1%)	0.6% (+0.6~+0.7%)	0.6%
2020年度 (レンジ)	0.9% (+0.8~+1.1%)	非開示 (▲5.0~▲3.0%)	1.0% (+1.0~+1.1%)	非開示 (▲0.70~▲0.3%)
2021年度 (レンジ)	1.1% (+1.0~+1.3%)	非開示 (+2.8~+3.9%)	1.4% (+1.2~+1.6%)	非開示 (+0.0~+0.7%)
2022年度 (レンジ)		非開示 (+0.8~+1.6%)		非開示 (+0.4~+1.0%)

注) コアCPIは生鮮食品除く消費者物価総合。消費税率引上げ、教育無償化等の影響を除く。値は各年1,4,7,10月の展望レポートにおける見通しの中央値。直近の見通しはレンジのみ公表。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2020年5月



米国

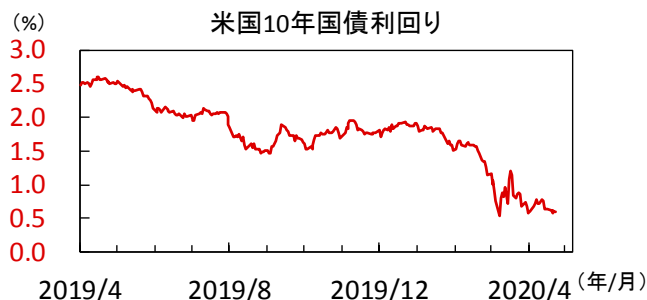
FRBは投機的等級へ格下げされた社債を購入へ

4月の米10年債利回りは▲0.07%ptと低下しました。大規模な財政政策や、経済活動再開指針などを受けた景気回復期待により金利が上昇する場面も見られたものの、FRB（連邦準備理事会）の国債買い入れや、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気への悲観的な見方が金利上昇を抑えました。他方、FRBの社債市場への資金供給等が奏功し、社債の対国債スプレッドは縮小へと向かいました。

低格付け社債の金利上昇に要警戒

米国債利回りは抑制される展開が続くとみえています。FRBの国債買い入れや、景気への不透明感は引き続き金利上昇を妨げるとみているためです。また、より高い格付けの社債に関しても金融政策が支えになるでしょう。一方、低格付け社債には注意が必要です。足元で再度スプレッドが拡大しており、更に続くようであればFRBの追加措置が求められる可能性もあるとみます。（今井）

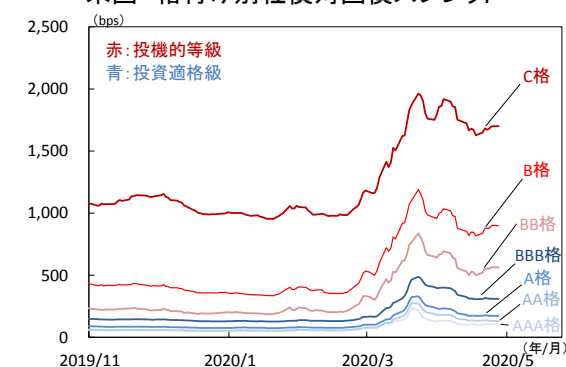
【図3】低格付け社債の対国債スプレッドは足元で再度拡大



注) 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

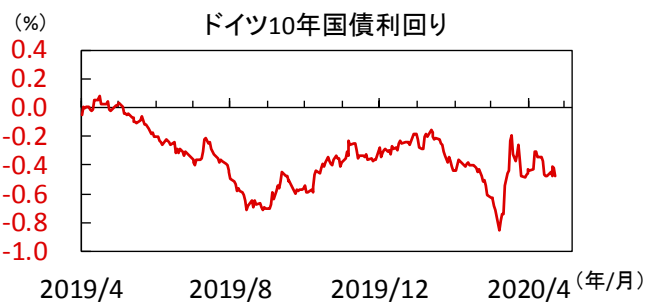
米国 格付け別社債対国債スプレッド



注) 直近値は2020年4月27日時点。対国債OAS。1bp=0.01%。

出所) ICEより当社経済調査室作成

【図4】拭えぬイタリアの財政悪化懸念



注) 直近値は2020年4月24日時点。

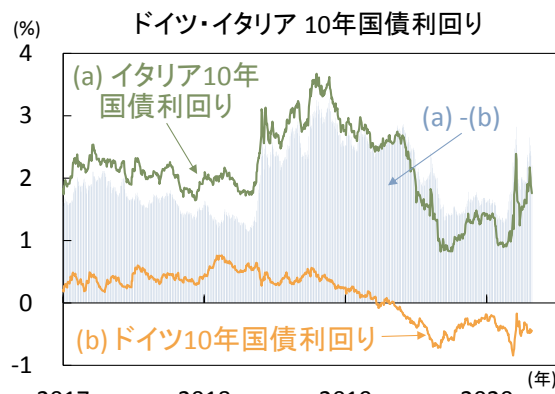
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

再度強く意識される景気先行き懸念

4月上旬、域内での新型コロナウイルス感染拡大がピークに達し、主要国の都市封鎖措置が和らぐとの期待からリスク回避の動き後退し、ドイツ10年国債利回りは一時▲0.31%まで上昇。しかし、IMFの悲観的な世界経済見通しや原油価格の急落を受けて世界景気への先行き不安が再燃。ドイツ金利が再度低下に転じた一方、財政悪化が強く警戒されるイタリア金利は上昇基調を強めました。

イタリア等南欧諸国財政への懸念が継続

新型コロナウイルスによる影響が依然不透明な中、ドイツ国債への安全資産需要継続が見込まれる一方、感染状況が深刻な南欧諸国の財政悪化懸念も根強く残存。4月EU首脳会議では感染収束後の経済支援基金創設に合意も財源（ユーロ圏共同債の発行等）明示には至らず、先送り。ECBはドイツと周辺国の金利差拡大防ぎ姿勢を提示も、具体的な追加対応策が示されない際に周辺国の金利上昇基調が強まる可能性には注意が必要です。（吉永）



注) 直近値は2020年4月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2020年5月

世界

4月はリスク選好も、米ドルは底堅く推移

4月の米ドル指数（対主要10通貨）は3月末比で+1.1%（4月24日時点）となりました（図1上・下）。3月中旬に見られた急速な米ドル高は一巡しましたが、4月も米ドル優位な環境でした。一方、豪（オーストラリア）ドルは、中国景気回復や豪州が4月下旬から経済活動制限緩和に動いた点が好感され堅調でした。新興国は産油国通貨がやや落ち着くも、高金利通貨は引き続き軟調でした。

軟調な新興国通貨、ウイルス感染拡大も重石

3月下旬から、株式市場は世界的に反発に転じるなど、平静さを取り戻しつつある一方、為替市場では新興国の苦境が続いています。先進国の活動制限、原油など資源価格の低迷といった外部環境に加え、ウイルス感染では主戦場が先進国から新興国（中国除く）へ移りつつある点もマイナス材料といえます。ウイルス感染の打撃がより新興国で強まるリスクが嫌気されそうです。（瀧澤）

米ドル

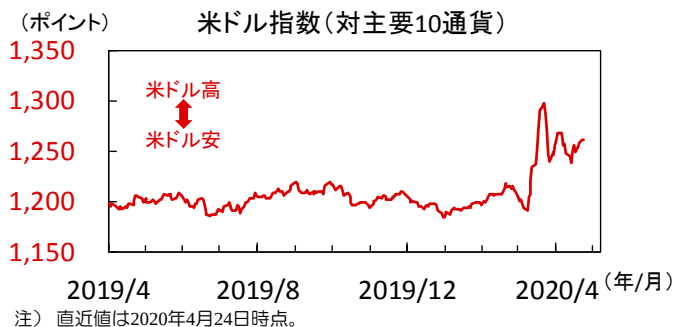
米ドル（現金）需要一巡も底堅く推移

4月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は上昇しました。3月に急速に進んだ米ドル（現金）需要は、金融当局による大規模な資金供給策により一巡したものの、世界各国で新型コロナ感染拡大が続き景気不安が残る中、米ドルは引き続き底堅く推移しました。また、米国では財政・金融共に、景気回復へ向け大規模な政策が迅速に打たれている点も、支援材料になりました。

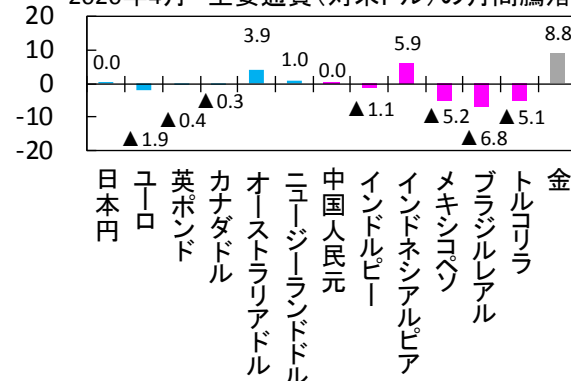
米ドル需要は根強いと予想

米ドルは底堅さを維持するとみています。新型コロナが収束へ向かい、世界的に経済活動再開が順調に進む可能性が高まれば、米ドル安の圧力は強まるでしょう。しかし、ウイルスの動向は見通し難く、景気動向の不確実性が高い状態は続くと考えており、米ドルへの需要は続くとみています。また、他の先進国と比べ相対的に高金利であることも米ドルの支えになるとみます。（今井）

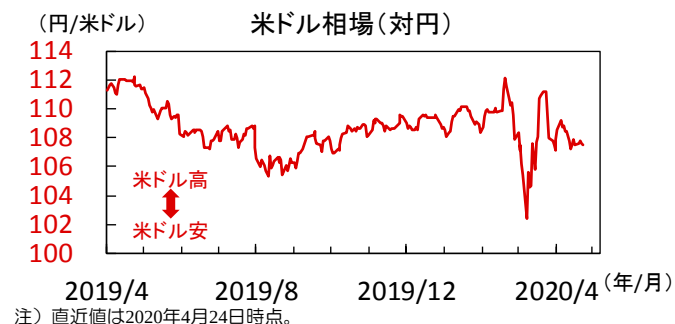
【図1】4月も米ドルが底堅く推移



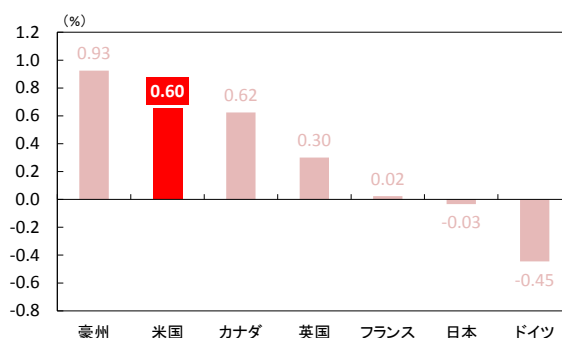
（%） 2020年4月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】米金利は低水準も相対的な高金利は維持



主要先進国 10年債利回り



③ 市場見通し－為替

2020年5月

ユーロ

ユーロ相場は不安定に推移

4月のユーロ・ドルの月間騰落率（～27日）は▲1.8%と下落しました。新型コロナウイルス情勢に左右される不安定な相場展開が続きました。上旬、欧州での新型コロナウイルス感染拡大のピークアウト観測が浮上するとユーロ買いが進行も、原油価格が急落し、主要国での厳格な都市封鎖措置を背景に域内PMIが大幅な悪化を示すと景気先行き懸念から、ユーロ安が再度進行しました。

懸念材料は残り、弱含みな推移が継続の見込み

主要各国による都市封鎖措置の解除開始はユーロ相場の下支えとなる一方、解除は慎重かつ緩慢に進行するとみられユーロ相場は反発力に欠ける展開が続く見込みです。また、域内諸国の経済力格差も改めて露呈。新型コロナウイルス感染が深刻な南欧諸国では財政余力に乏しく、北欧諸国の支援獲得に苦戦する中、南欧諸国の財政悪化懸念もユーロ相場の重石となりそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

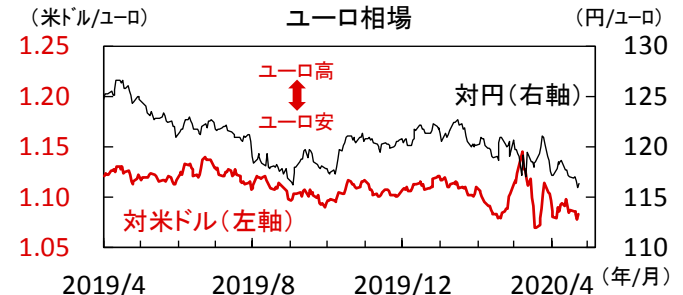
リスク回避姿勢が緩和し堅調な動きに

4月（～27日）の豪ドルは対円で+5.1%、対米ドルで+5.4%となりました。前半は新型コロナウイルス懸念が和らぎ株価が堅調となるなかリスク回避姿勢の緩和により豪ドルは上昇。ただ、後半は原油価格の下落を受けて上値の重い展開となりました。一方、欧米で都市封鎖の段階的な解除の動きがみられると、経済活動の再開に向けた期待が主導し、豪ドルは上昇に転じました。

市場のリスク許容度の動きが鍵を握る

豪中銀が金融緩和を長期化するという見通しの下で、長期金利上昇は抑制され、また財政悪化から長期金利の低下も限られるとみています。豪長期金利が米長期金利を上回るなか金利差では豪ドルが対米ドルで売られ難く、豪ドルは金融市場のリスク許容度の影響を受け易いと考えています。新型コロナウイルスの収束観測でリスク選好姿勢が回復する局面では、豪ドルは対米ドル・対円で上昇する傾向が強まる見込みです。（向吉）

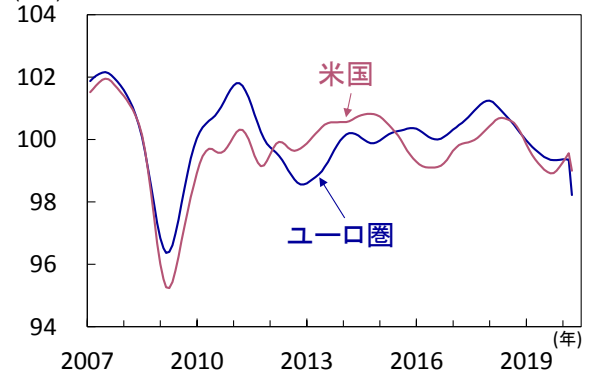
【図3】先行きの景気への打撃はユーロ圏がより深刻か



注) 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

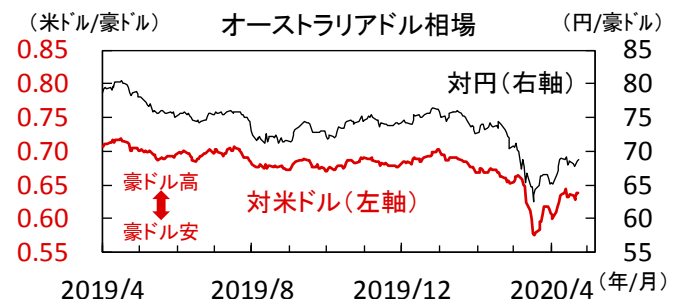
ユーロ圏・米国 OECD景気先行指数



注) 直近値は2020年3月。

出所) OECDより当社経済調査室作成

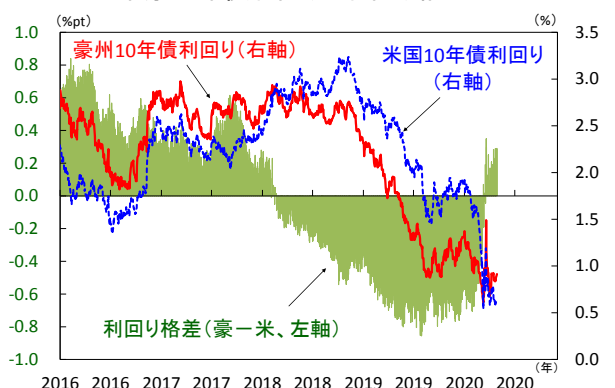
【図4】再び豪長期金利>米長期金利の状態に



注) 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米豪10年債利回りと利回り格差



注) 直近値は2020年4月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2020年5月



ニュージーランド(NZ)ドル

中銀の金融緩和拡大への姿勢が重し

4月(～27日)のNZドルは対円で+1.3%、対米ドルで+1.5%となりました。前半は市場のリスク選好姿勢の回復をうけNZドルは上昇。ただ、NZ中銀がマイナス金利導入も排除しない姿勢や量的金融緩和に積極的な姿勢を見せるなか、NZドルは徐々に上値の重い展開に。欧米やNZ国内でも都市封鎖の一部解除の動きから経済活動再開への期待が台頭すると、持ち直しの動きとなりました。

リスク回避姿勢が和らぎ上昇基調へ

NZ政府は都市封鎖を一部緩和しており、経済は最悪期を脱したと言えます。他方、財務省は追加的な財政政策を検討する構えをみせ、中銀は量的緩和拡大の方針を示しています。豪州同様にNZでも長期金利が米国金利を上回るも、通貨先物取引におけるNZドルの投機筋ポジションは売り持ち超の状態が続いています。新型コロナウイルスへの懸念が和らぎ、リスク選好姿勢が回復するにつれNZドルは上昇基調となる見通しです。(向吉)



インドルピー

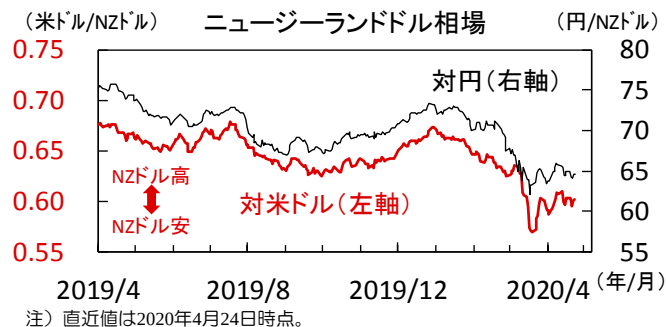
ルピーの下げ幅は相対的に穏やか

ルピーは4月初より24日にかけて対米ドルで1.2%下落と、他の高金利経常赤字国通貨(ブラジル、トルコ、南ア等)より下げ幅は限定的。経常収支改善の見通しや多額の外貨準備等が相場を支えています。国際原油価格の低迷や、新型コロナ封じ込め策によって急減速する内需も輸入を押下げており、経常赤字を縮小させる見込みです。多額の外貨準備ゆえ、銀行間の米ドル流動性不足を和らげる余力も大きいとみられます。

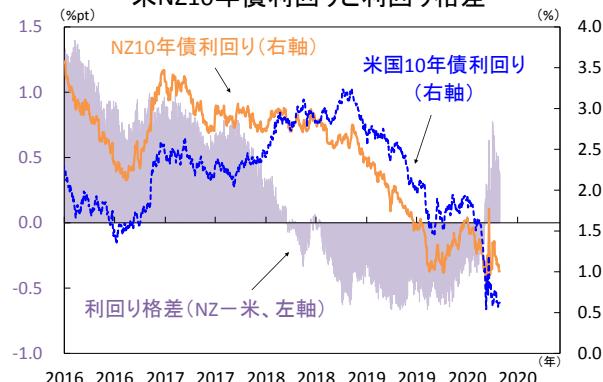
ルピー売り圧力が和らぎ為替先物金利が低下

3ヵ月物海外為替先物(NDF)金利が4月27日時点で8.10%と3月27日に15.96%より急低下するなど、ルピー売り圧力は緩和。一方、財政悪化による格下げや多額の株式投資資本の流出等が当面のリスクです。なお、米フェイスブックは同国の移動通信Jioに9.99%出資すると公表。57億ドルの資本流入が見込まれます。他の高金利通貨に比べルピーの下値は堅いと予想されます。(入村)

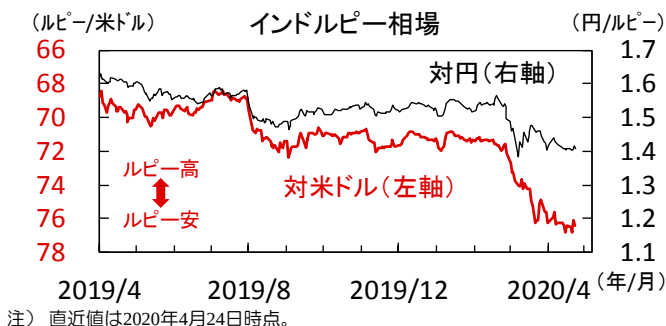
【図5】金融緩和で長期金利低下するも米金利上回る



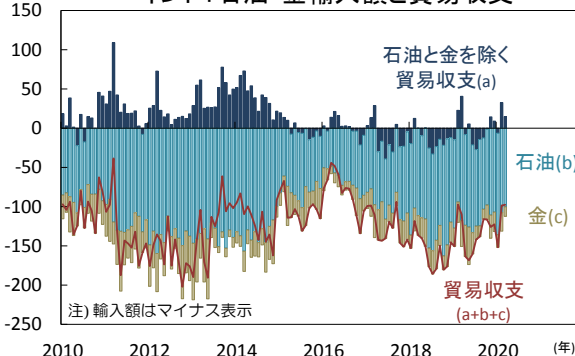
米NZ10年債利回り利回り格差



【図6】4月のルピーは対米ドルで1.2%下落



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通しー為替

2020年5月

メキシコペソ

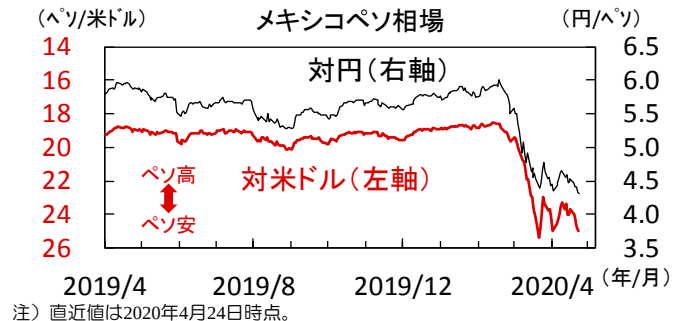
石油公社ペメックスが投機的等級に格下げ

4月のペソは、対円で5.25%、対ドルで5.22%下落しました（24日時点）。石油公社ペメックスの格付けが、ムーディーズにより投機的等級のBa2に引き下げられたことが嫌気されました。フィッチは2019年6月に投機的等級のBB+に引き下げていましたが、足元の原油急落やロペス・オブラドル政権の対応能力を考慮し、2020年4月3日にBB、また続く17日にBB-へと引き下げています。

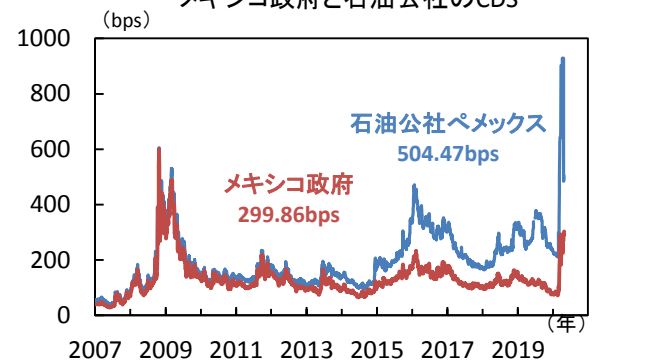
投資適格を維持するS&Pの動向に注意

格下げを受け、石油公社ペメックスのCDSは2008年のリーマン・ショック時を上回る急拡大となりました（図7下）。残るS&Pの格付けは外貨建てでBBB、自国通貨建てでBBB+と投資適格級を維持しているものの、見通しはネガティブで今後の格下げリスクが残ります。しばらくは、格下げリスクがペソの上値を抑えるとみるものの、信頼の高いメキシコ中銀、比較的少ない国内感染者数は、今後の反転材料になるとみています。（永峯）

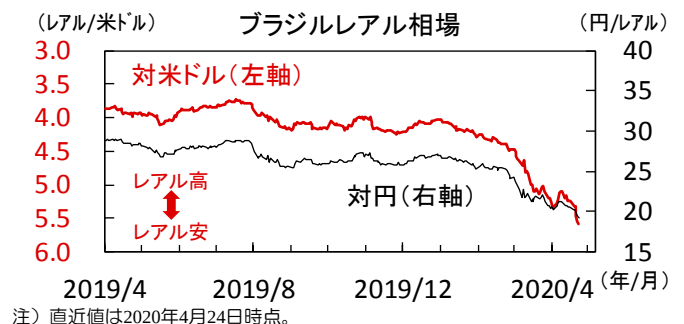
【図7】ペメックスのCDSはリーマンショック時を上回る



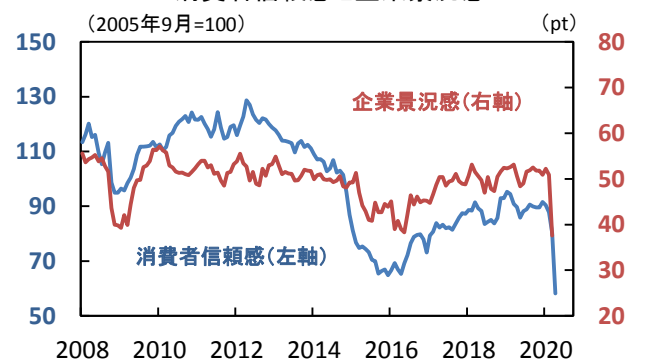
メキシコ政府と石油公社のCDS



【図8】消費者と企業ともに史上最低水準へ悪化



消費者信頼感と企業景況感



新型コロナの感染拡大と政治混乱を嫌気

4月のレアルは、対円で6.99%、対米ドルで6.96%下落しました（24日時点）。感染者数の拡大（4月27日時点、58,509人）や政治の混乱などが嫌気されています。保健相、警察庁長官の更迭、これら大統領の強権的な姿勢に法務相の辞任など、政治の不安定が嫌気されています。2020年10月に地方選挙を控え、連立政権の求心力が低下すれば、機動的な経済対策が難しくなるとみられます。

悪化が懸念される経済、低金利政策が重し

急速に拡大する感染者数により、経済指標でも悪化兆候がみられています。最新の消費者信頼感、企業景況感、2008年のリーマン・ショック時や2015-16年のマイナス成長時を超える水準まで悪化しています（図8下）。ブラジル中銀は2019年7月の6.50%から3.75%まで既に利下げが実施、今後も引き下げられるとみられます。主要新興国で相対的に低い低金利金利政策もレアルを軟調にする要因となり、反発は先になるとみています。（永峯）

③ 市場見通しーリポート

2020年5月

日本

足元の東証REIT指数は一進一退の動き

4月の東証REIT指数は前月末比▲0.54%と低下しました(27日時点)。3月半ばの急落を受け、割安感に注目した買戻しが見られたものの、緊急事態宣言発令や米経済指標の悪化が警戒されました。一方、欧米で新型コロナウイルス感染者数の増加ペースが鈍化したことや、各国の経済対策や金融緩和政策への期待などを受けて上昇する場面もあり、4月のJ-REITはもみ合いの展開となりました。

上昇余地はあるものの、リスク要因は残る

当面は、新型コロナの感染拡大による世界景気への影響から値動きの大きい展開が予想されます。オフィス・住宅向け需要の鈍化やイベント中止、訪日外客数の大幅減少などを背景に、堅調だった国内不動産市況の動向も懸念されます。需給動向もやや不安定になってきましたが、低金利環境下での相対的な利回りは高く、上昇余地はありそうです。また、日銀がJ-REIT購入額を増額していることも相場の下支えとして期待されます。(三浦)

米国

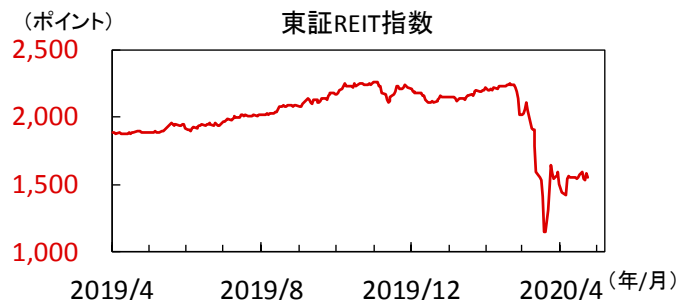
月初は好調も月末にかけ下落基調に

4月のS&P米国リート指数の騰落率は+1.77%(~24日)と上昇しました。FRB(連邦準備理事会)の無制限の国債買い入れを受けた米長期金利の低位安定や、新型コロナの感染拡大ペース鈍化などが好材料となり、月初には4日続伸する場面も見られました。しかし、その後は1-3月期企業決算や急速に進んだ原油安が市場心理を悪化させ、月末にかけては緩やかな低下基調が続きました。

金利の低位安定はリートの下支えに

今後は、その他のリスク資産と同様、新型コロナ感染者数の動向や、経済活動再開の進展度合いに左右される状態が続くとみています。一方、当面米金利は抑制された状態が続くとみており、これはリートの下支え材料になると考えます。足元で米国債に対するリートの相対的魅力度が高まっている中、経済正常化への期待が高まれば、再度底堅さを取り戻すとみています。(今井)

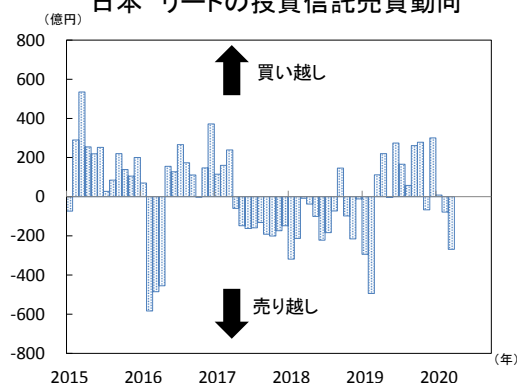
【図1】投資信託は2ヵ月連続の売り越し



注) 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

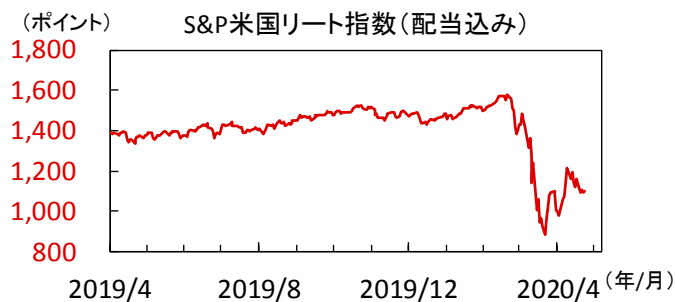
日本 リートの投資信託売買動向



注) 直近値は2020年3月。

出所) 東京証券取引所より当社経済調査室作成

【図2】米金利の低位安定はリートの下支えに

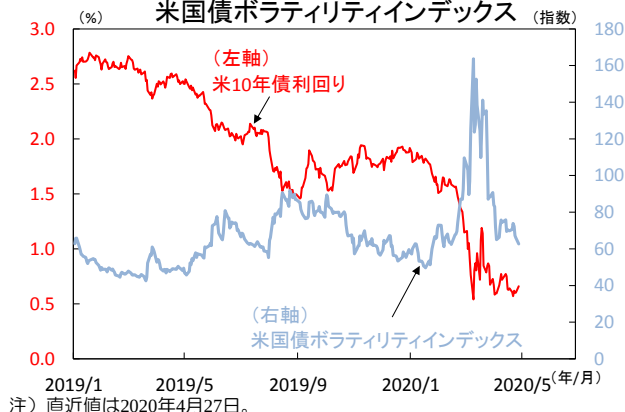


注) 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米10年債利回り

米国債ボラティリティインデックス



注) 直近値は2020年4月27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5月

原油

先物のロール取引が下落の特殊要因に

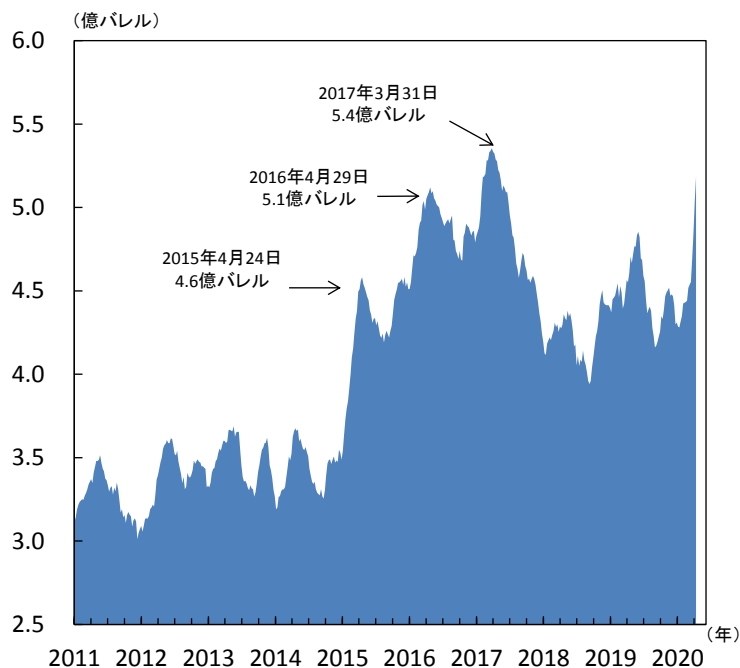
4月の原油価格（WTI先物）は24日時点で16.94米ドルと、前月末比で17.9%の下落となりました（図1）。4月20日には▲37.63米ドルと初のマイナス価格をつけるなど急落しました。背景には5月限月の最終取引日（4月21日）前日で先物のロール（期近5月売り、期先6月買い）などの特殊要因や原油在庫の増加による原油貯蔵施設の不足懸念が影響したとみられます。6月限月の最終取引日（5月19日）に向けた取引動向にも注意が必要です。

OPEC協調減産が決まるも不十分で在庫増へ

4月の臨時OPEC会合で、2022年4月までの協調減産スケジュールが決まりました。2020年5月から970万バレルの減産が行われるものの、原油需要は1,000万バレル超の減少があるとみられます。米原油在庫が急増しているように余剰感が強いことが原油の上値を抑えたとみえます。米国で経済活動の再開が始まれば、需要減速懸念が後退し、原油価格の上昇も期待されます。（永峯）

【図2】4月の原油在庫は前月末比+4,944.7万バレル

米国 原油在庫

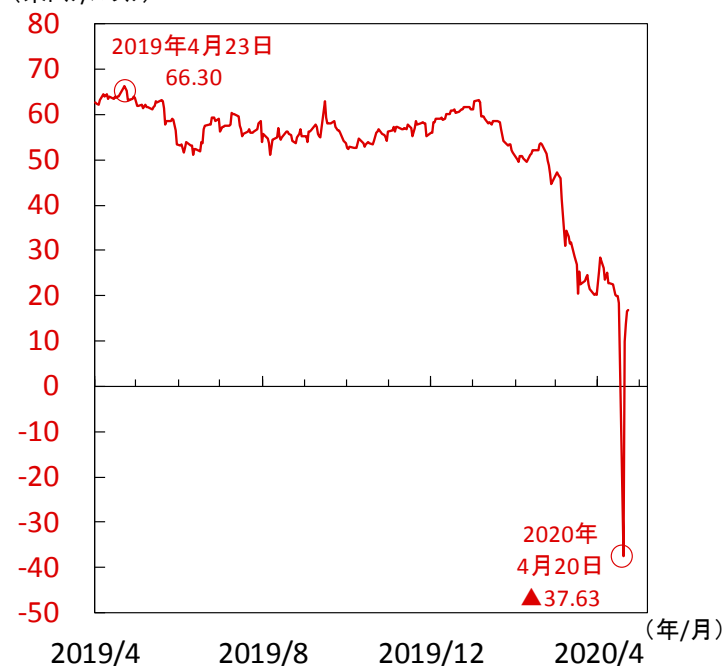


注）直近値は2020年4月17日時点。

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

【図1】20日に初のマイナス価格へ

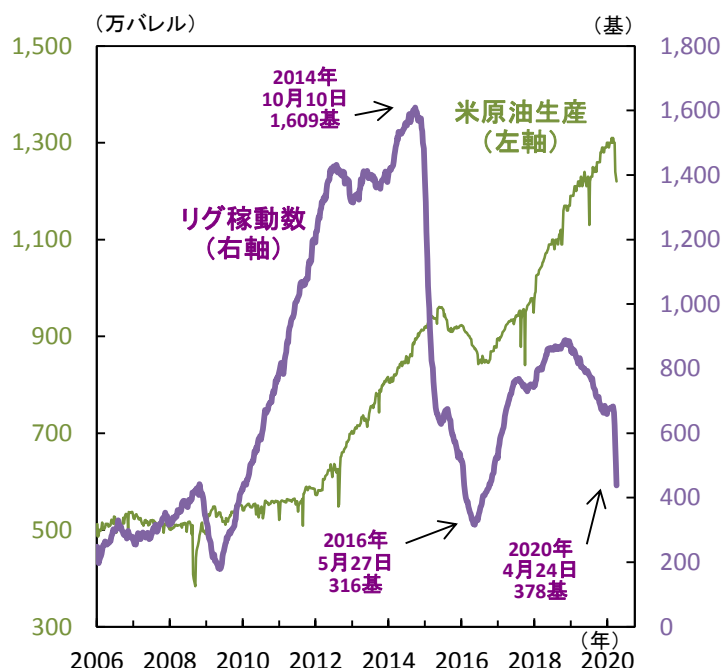
原油先物価格（WTI、期近物）

注）凡例は2019年4月以降の高値（終値ベース）。
直近値は2020年4月24日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】4月のリグ稼働数は前月末比▲246基

米国 原油生産量（日量）とリグ稼働数



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5月

注) 直近値は2020年4月24日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	3月末	騰落率%	為替(対円) (単位: 円)		直近値	3月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,421.29	1,403.04	1.30	米ドル		107.51	107.54	▲ 0.03
	日経平均株価(円)	19,262.00	18,917.01	1.82	ユーロ		116.40	118.64	▲ 1.89
米国	NYダウ(米ドル)	23,775.27	21,917.16	8.48	英ポンド		132.98	133.58	▲ 0.45
	S&P500	2,836.74	2,584.59	9.76	カナダドル		76.24	76.48	▲ 0.30
	ナスダック総合指数	8,634.52	7,700.09	12.14	オーストラリアドル		68.71	65.94	4.20
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	329.59	320.06	2.98	ニュージーランドドル		64.68	64.04	1.00
ドイツ	DAX® 指数	10,336.09	9,935.84	4.03	中国人民元		15.179	15.194	▲ 0.10
英国	FTSE100指数	5,752.23	5,671.96	1.42	インドルピー		1.4062	1.4223	▲ 1.13
オーストラリア	S&P/ASX200指数	5,242.62	5,076.82	3.27	インドネシアルピア(100ルピア)		0.6934	0.6601	5.04
香港	ハンセン指数	23,831.33	23,603.48	0.97	タイバーツ		3.3122	3.2829	0.89
中国	上海総合指数	2,808.52	2,750.29	2.12	マレーシアリンギ		24.675	25.157	▲ 1.92
インド	S&P BSE SENSEX指数	31,327.22	29,468.49	6.31	ブラジルリアル		19.217	20.661	▲ 6.99
ブラジル	ボベスパ指数	75,330.60	73,019.80	3.16	メキシコペソ		4.303	4.542	▲ 5.25
先進国	MSCI WORLD	1,987.65	1,852.73	7.28	南アフリカランド		5.633	6.028	▲ 6.56
新興国	MSCI EM	879.41	848.58	3.63	トルコリラ		15.42	16.25	▲ 5.14
新興アジア	MSCI EM ASIA	482.35	462.56	4.28	ロシアルーブル		1.4421	1.3686	5.37

国債利回り (単位: %)		直近値	3月末	騰落幅%	政策金利 (単位: %)		直近値	3月末	騰落幅%
日本	10年物	▲ 0.025	0.005	▲ 0.030	米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	0.602	0.670	▲ 0.068	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	▲ 0.473	▲ 0.471	▲ 0.002	英国	バンクレート	0.10	0.10	0.00
英国	10年物	0.291	0.356	▲ 0.065	カナダ	オーバーナイト・レート	0.25	0.25	0.00
カナダ	10年物	0.581	0.697	▲ 0.116	オーストラリア	キャッシュレート	0.25	0.25	0.00
オーストラリア	10年物	0.880	0.762	0.118	ニュージーランド	キャッシュレート	0.25	0.25	0.00
ニュージーランド	10年物	1.005	1.083	▲ 0.078	中国	1年物優遇貸付金利	3.85	4.05	▲ 0.20
インド	10年物	6.167	6.138	0.029	インド	レポレート	4.40	4.40	0.00
インドネシア	10年物	7.920	7.914	0.006	インドネシア	7日物リハース・レボ金利	4.50	4.50	0.00
ブラジル	10年物	7.186	8.616	▲ 1.430	ブラジル	SELIC金利誘導目標	3.75	3.75	0.00
メキシコ	10年物	6.954	7.119	▲ 0.165	メキシコ	オーバーナイト・レート	6.00	6.50	▲ 0.50
南アフリカ	10年物	10.963	11.003	▲ 0.040	南アフリカ	レポレート	4.25	5.25	▲ 1.00
トルコ	10年物	11.840	13.550	▲ 1.710	トルコ	1週間物レポ金利	8.75	9.75	▲ 1.00
ロシア	10年物	6.150	6.830	▲ 0.680	ロシア	1週間物入札レボ金利	5.50	6.00	▲ 0.50

リート(配当込み) (単位: ポイント)		直近値	3月末	騰落率%	商品 (単位: ポイント)		直近値	3月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,251.49	3,343.59	▲ 2.75	原油	WTI先物(米ドル)	16.94	20.48	▲ 17.29
米国	S&P米国REIT指数	1,102.14	1,082.94	1.77	金	COMEX先物(米ドル)	1,723.50	1,583.40	8.85
欧州	S&P欧州REIT指数	678.46	683.85	▲ 0.79	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	94.99	93.10	2.04
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	639.05	601.91	6.17	穀物	ブルームバーグ商品指数	25.41	27.08	▲ 6.17

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5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：2020年4月24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	年初来
株式	国・地域別	日本	7.7	▲ 16.9	▲ 8.9				7.7	▲ 16.9	▲ 8.9	▲ 16.1
		海外先進国	13.9	▲ 15.7	▲ 5.2	14.6	▲ 16.6	▲ 6.2	11.3	▲ 18.2	▲ 10.3	▲ 16.1
		米国	16.4	▲ 13.5	▲ 1.1	16.4	▲ 13.5	▲ 1.1	13.0	▲ 15.1	▲ 5.3	▲ 12.5
		ユーロ圏	5.0	▲ 24.7	▲ 17.5	5.2	▲ 26.1	▲ 20.3	1.8	▲ 27.8	▲ 24.5	▲ 27.3
		新興国	10.3	▲ 16.2	▲ 11.2	10.0	▲ 21.0	▲ 16.4	6.6	▲ 22.7	▲ 20.6	▲ 21.7
	業種別	IT(情報技術)	13.7	▲ 10.2	9.5	14.0	▲ 10.3	9.5	10.7	▲ 11.9	5.3	▲ 5.9
		エネルギー	16.5	▲ 37.1	▲ 44.0	18.3	▲ 38.7	▲ 45.3	14.9	▲ 40.3	▲ 49.4	▲ 42.2
		素材	13.0	▲ 16.7	▲ 14.4	15.0	▲ 18.4	▲ 16.1	11.7	▲ 20.0	▲ 20.3	▲ 21.3
		ヘルスケア	22.7	▲ 2.0	16.8	23.5	▲ 2.5	16.7	20.2	▲ 4.1	12.5	▲ 2.5
		金融	4.9	▲ 29.9	▲ 25.5	6.2	▲ 31.0	▲ 26.6	2.8	▲ 32.7	▲ 30.8	▲ 32.8
リート	先進国				12.7	▲ 29.0	▲ 20.4	9.3	▲ 30.6	▲ 24.6	▲ 28.4	
	日本	5.8	▲ 28.4	▲ 14.8				5.8	▲ 28.4	▲ 14.8	▲ 26.7	
	米国	14.1	▲ 27.6	▲ 19.4	14.1	▲ 27.6	▲ 19.4	10.8	▲ 29.2	▲ 23.6	▲ 26.6	
	新興国				11.1	▲ 45.3	▲ 42.9	7.7	▲ 47.0	▲ 47.1	▲ 46.5	
国債	円ヘッジなし	日本	0.4	▲ 0.2	0.8				0.4	▲ 0.2	0.8	▲ 0.1
		海外先進国	1.3	3.7	10.3	1.8	1.8	7.6	▲ 1.5	0.2	3.4	1.4
		米国	1.7	7.6	14.7	1.7	7.6	14.7	▲ 1.6	5.9	10.5	8.2
		ユーロ圏	0.2	▲ 1.5	4.0	0.4	▲ 3.4	0.3	▲ 3.0	▲ 5.0	▲ 3.8	▲ 5.0
		オーストラリア	0.4	1.8	7.7	8.0	▲ 4.9	▲ 2.4	4.7	▲ 6.5	▲ 6.5	▲ 6.8
		新興国(現地通貨)				4.7	▲ 14.3	▲ 5.9	1.4	▲ 16.0	▲ 10.0	▲ 15.5
		新興国(米ドル)				5.9	▲ 13.6	▲ 6.3	2.5	▲ 15.2	▲ 10.5	▲ 13.8
	円ヘッジあり	海外先進国							1.0	2.7	7.0	3.9
		新興国(米ドル)							6.4	▲ 14.0	▲ 8.8	▲ 13.3
物価連動国債		先進国				4.4	▲ 1.5	5.0	1.0	▲ 3.2	0.8	▲ 1.0
		新興国				▲ 1.2	▲ 23.3	▲ 15.5	▲ 4.6	▲ 24.9	▲ 19.7	▲ 25.4
社債	投資適格	先進国				8.8	▲ 2.8	4.8	5.4	▲ 4.4	0.6	▲ 2.8
		日本	▲ 0.2	▲ 0.5	0.0				▲ 0.2	▲ 0.5	0.0	▲ 0.4
		米国	11.0	▲ 0.9	9.4	11.0	▲ 0.9	9.4	7.7	▲ 2.5	5.2	▲ 0.1
		欧州	3.9	▲ 4.3	▲ 1.4	4.1	▲ 6.2	▲ 4.8	0.9	▲ 7.7	▲ 8.3	▲ 8.0
		新興国(米ドル)				4.3	▲ 3.4	4.6	0.9	▲ 5.0	0.5	▲ 3.1
	ハイ・イールド	先進国				10.9	▲ 11.5	▲ 6.3	7.6	▲ 13.1	▲ 10.4	▲ 12.2
		米国	11.4	▲ 10.8	▲ 5.9	11.4	▲ 10.8	▲ 5.9	8.1	▲ 12.5	▲ 10.1	▲ 11.6
		欧州	10.5	▲ 10.6	▲ 6.4	10.7	▲ 12.4	▲ 9.7	7.5	▲ 14.0	▲ 13.4	▲ 14.6
		新興国(米ドル)				9.1	▲ 12.5	▲ 4.4	5.7	▲ 14.1	▲ 8.6	▲ 12.0
転換社債		先進国			9.1	▲ 8.1	▲ 1.4	5.7	▲ 9.7	▲ 5.6	▲ 6.9	
		新興国			9.0	▲ 16.2	▲ 0.6	5.7	▲ 17.8	▲ 4.8	▲ 16.2	
商品	総合				▲ 5.5	▲ 21.9	▲ 24.8	▲ 8.9	▲ 23.5	▲ 29.0	▲ 26.3	
	金				4.4	10.0	34.6	1.0	8.4	30.5	12.6	
	原油				▲ 37.0	▲ 72.3	▲ 76.7	▲ 40.4	▲ 73.9	▲ 80.9	▲ 76.3	
他	MLP					46.4	▲ 41.0	▲ 47.1	43.1	▲ 42.6	▲ 51.3	▲ 43.3
	バンクローン					13.5	▲ 9.8	▲ 6.4	10.2	▲ 11.4	▲ 10.6	▲ 10.1

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

2020年5月

● 2020年5月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
4/27 (日) 日銀金融政策決定会合 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見	28 (日) 3月 労働関連統計 (米) 2月 S&P370ジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 4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)	29 (米) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (米) 3月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (豪) 1-3月期 消費者物価	30 (日) 3月 鉱工業生産(速報) (日) 3月 小売売上高 (米) 3月 個人所得・消費 (欧) 3月 失業率 (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (欧) 4月 消費者物価 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (独) 4月 失業者数 (中) 4月 製造業PMI(政府) (中) 4月 非製造業PMI(政府)	5/1 (日) 4月 消費者物価(東京都) (米) 3月 建設支出 (米) 4月 ISM製造業景気指数 (米) 4月 自動車販売台数 (豪) 1-3月期 生産者物価
4 (米) 3月 製造業受注(確報) (中) 4月 製造業PMI(財新)	5 (米) 3月 貿易収支 (米) 4月 ISM非製造業景気指数 (欧) 3月 生産者物価 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～6日)	6 (米) 4月 ADP雇用統計 (欧) 3月 小売売上高 (独) 3月 製造業受注 (豪) 3月 小売売上高	7 (米) 3月 消費者信用残高 (独) 3月 鉱工業生産 (仏) 3月 鉱工業生産 (英) 金融政策委員会(MPC)	8 (日) 3月 毎月勤労統計 (日) 3月 家計調査 (米) 4月 雇用統計
11 (伊) 3月 鉱工業生産	12 (日) 3月 景気動向指数(速報) (米) 4月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 4月 消費者物価 (米) 4月 月次財政支出 (豪) 4月 NAB企業景況感指数 (中) 4月 消費者物価 (中) 4月 生産者物価	13 (日) 3月 経常収支 (日) 4月 景気ウォッチャー (米) 4月 生産者物価 (欧) 3月 鉱工業生産 (英) 3月 鉱工業生産 (英) 1-3月期 実質GDP(速報) (豪) 5月 消費者信頼感指数 (豪) 1-3月期 賃金コスト指数	14 (米) 4月 輸出入物価 (英) 4月 RICS住宅価格 (豪) 4月 雇用統計	15 (日) 4月 国内企業物価 (米) 4月 小売売上高 (米) 5月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 4月 鉱工業生産 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (独) 1-3月期 実質GDP(速報) (中) 4月 小売売上高 (中) 4月 鉱工業生産 (中) 4月 都市部固定資産投資
18 (日) 1-3月期 実質GDP(速報) (日) 3月 第3次産業活動指数 (米) 5月 NAHB住宅市場指数	19 (米) 4月 住宅着工・許可件数 (独) 5月 ZEW景況感指数 (英) 3月 失業率(ILO基準) (豪) 金融政策決定会合 議事録(5月5日分)	20 (日) 3月 機械受注 (米) FOMC議事録 (4月28-29日分) (英) 4月 消費者物価 (英) 4月 生産者物価	21 (日) 4月 貿易統計 (米) 5月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 4月 景気先行指数 (米) 4月 中古住宅販売件数	22 (日) 4月 消費者物価(全国) (欧) 5月 製造業PMI(速報) (英) 4月 小売売上高
25 (独) 1-3月期 実質GDP(速報) (独) 5月 ifo景況感指数 31 (中) 5月 製造業PMI(政府) (中) 5月 非製造業PMI(政府)	26 (日) 4月 企業向けサービス価格 (米) 3月 S&P370ジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 5月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 4月 新築住宅販売件数 (独) 6月 GfK消費者信頼感指数	27 (米) ページブック (地区連銀経済報告)	28 (米) 1-3月期 実質GDP (2次速報) (米) 4月 耐久財受注 (米) 4月 中古住宅販売 仮契約指数	29 (日) 4月 労働関連統計 (日) 5月 消費者物価(東京都) (日) 4月 鉱工業生産(速報) (日) 4月 小売売上高 (米) 4月 個人所得・消費 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 5月 消費者物価

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

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：2020年4月28日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・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 © 2020 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