

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年6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6月

世界経済

経済活動制限の段階的解除に動いた日米欧

5月に入り、主要国は経済活動制限の解除に動き出しました。マークイット総合PMIを見ると、3月から回復に転じた中国に続き、米国が4月:27.0→5月:36.4、ユーロ圏も同13.6→30.5と4月を底に反発の兆しを見せています。ただし、ワクチンや特効薬の早期普及が困難ななか、家計の行動も慎重さが残っており、各国で製造業に比べサービス業の回復が鈍いなど内需の低迷が続いています。

感染第二波のリスクは残存、楽観論は禁物か

経済活動再開は明るい材料ですが、新型コロナウイルス感染再拡大のリスクを伴うため楽観は禁物です。特に感染者数増加率で見た場合、日欧に比べやや制限解除に前のめりな米国の動きには危うさも残るため、感染第二波の可能性を警戒せざるを得ない状況にあります。また香港情勢を巡り米中間の政治対立も強まるなか、年後半の景気回復は緩やかにとどまると想定します。（瀧澤）

金融市場

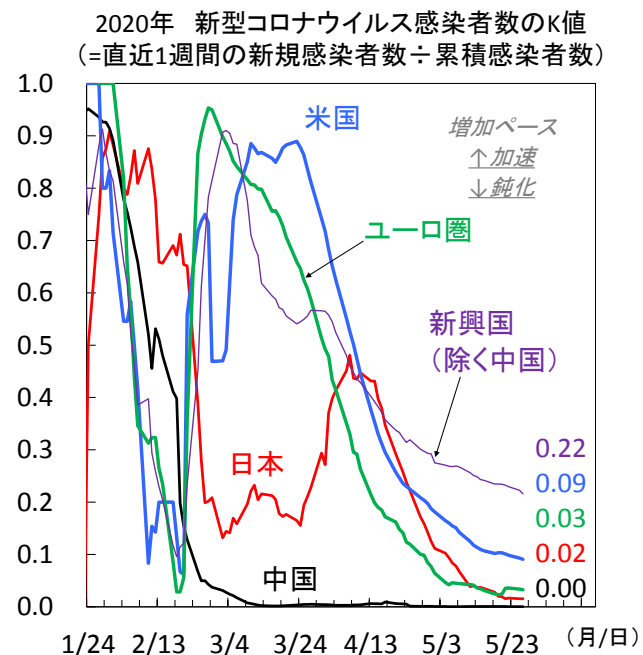
5月は4月に続きリスク選好相場が継続

5月の金融市場はリスク選好の流れを保ちました。4月に比べ勢いこそ鈍りましたが、主要国が相次ぎ経済活動制限を緩めるなか、世界経済回復への根強い期待が相場を支えた模様です。一方、用心深さも垣間見られます。例えば、市場の安全志向を表す金に対する銅の相対価格を見ると、株価が示すほど世界的な景気（需要）は温まっておらず、市場の自信も強くない印象です（図2）。

世界経済の回復力はぜい弱、市場も慎重に

米国を中心に大胆な金融・財政緩和措置が出揃い、市場も年後半の景気後退脱却こそ確信しているものの、やはりウイルス感染第二波への警戒から、景気回復速度が想定より鈍くなる可能性を意識せざるを得ない環境です。さらに新興国で感染拡大が沈静化していないことや米中摩擦が再燃しつつあることなど、不安材料も多く抱えるなか、慎重なリスク選好は当面続くとみず。（瀧澤）

【図1】新型コロナウイルス感染拡大ピッチは鈍化、ただし各国とも感染第二波への警戒は怠れず



注) K値は累積感染者数の週次増加率で大阪大学の中野貴志教授が提唱。

海外における行動制限解除の目安は0.05未満と推測。

Refinitiv集計（土日除く）を元に当社経済調査室が算出。

新興国は計143カ国を対象。値は2020年1月24日～5月26日（日次）。

出所）首相官邸HP、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】経済正常化の動きを受けリスク志向は回復、ただし感染第二波への不安拭えず慎重さも

世界株式と銅の相対価格
(2015年平均=100)



注) 世界株式はMSCI AC World（米ドル）。銅と金価格はCOMEXベース。指数化はすべて当社経済調査室。直近値は2020年5月26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6月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2018年	2019年	2020年	2021年
日本	0.3	0.7	▲ 5.4	1.7
米国	2.9	2.3	▲ 5.0	3.0
ユーロ圏	1.9	1.2	▲ 9.0	5.0
オーストラリア	2.7	1.8	▲ 3.9	1.9

	2018年	2019年	2020年	2021年
中国	6.8	6.1	1.5	6.0
インド	6.1	4.2	▲ 1.0	5.0
ブラジル	1.3	1.1	▲ 5.0	2.5
メキシコ	2.1	▲ 0.1	▲ 6.0	2.0

注）2018、2019年は実績（IMF World Economic Outlook（2020年4月）に基づく）。2020年、2021年が当社経済調査室見通し。

● 金融市場（6ヵ月後）見通し



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)	21,419	20,000-22,000
TOPIX	1,549	1,430-1,630

(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)	25,548	23,000-25,000
S&P500	3,036	2,700-2,900
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	349	300-350
ドイツDAX®指数	11,657	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	-0.005	▲0.1-0.1
米国	0.683	0.5-1.1

(単位: %)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.414	▲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	107.72	101-113
ユーロ	118.54	110-124
オーストラリアドル	71.35	63-77
ニュージーランドドル	66.58	61-75

(単位: 円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.4227	1.24-1.64
メキシコペソ	4.822	4.0-5.0
ブラジルレアル	20.424	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	1,677	1,550-1,750

(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	1,190	1,020-1,180



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)	32.81	20-35

注）見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2020年5月27日時点。

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6月

日本経済

緊急事態宣言を全国で解除、
経済活動の早期回復を目指す

日本は4年3ヵ月ぶりの景気後退局面へ

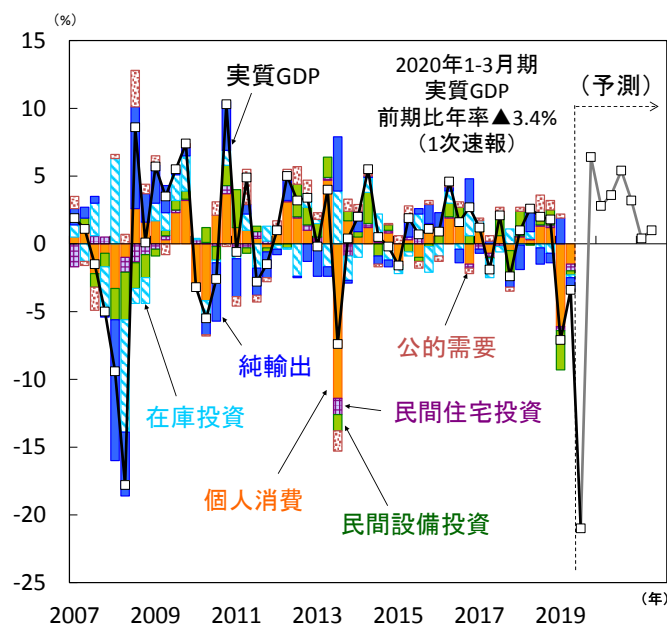
新型コロナウイルスによる経済活動抑制を受け、2020年1-3月期実質GDPは前期比▲0.9%（前期比年率▲3.4%）と、2四半期連続のマイナス成長となりました（図1）。個人消費（前期比▲0.7%）は外出自粛に伴い減少、設備投資は同▲0.5%となり、機械設備を中心に減少しました。その他の内需項目についてもほぼ全ての項目でマイナス成長でした。外需をみると、輸出が同▲6.0%、輸入が同▲4.9%となりました。世界的な経済停滞が輸出を下押ししましたが、内需の悪化から輸入も減少し、外需寄与度は小幅のマイナス寄与でした。4-6月期実質GDPについては、年率2割以上のマイナス成長もあるとみえています。欧米を中心とした経済活動停止をうけ外需は低迷（図2）、移動制限による訪日外客数の激減でインバウンド需要も壊滅的です（図3）。緊急事態宣言を受けて消費者態度指数の悪化も深刻で、飲食店や百貨店を中心に消費活動は広範に冷え込みました（図4）。今後段階的な自粛要請の解除に伴い経済活動の再開が見込まれますが、コロナ前の水準が回復するに時間を要するでしょう。

政府は第2次補正予算案を閣議決定

5月25日、政府は緊急事態宣言の全国での解除を表明しました。経済活動の再開は感染状況などを見極めながら、各自治体の判断に基づいて段階的に実施します。活動自粛が長期化する中、景況感は大幅に悪化していますが、企業の手元流動性は歴史的な高水準にあり、倒産件数は過去の景気後退局面と比べて低位に止まっています（図5）。とはいえ景気の落ち込みは深刻化しており、財政・金融の両面から中小企業の資金繰り支援策が出されているものの、十分ではないのが現状です。政府は27日、企業の連鎖倒産を防ぐ観点から、大企業等への資本支援や雇用調整助成金の拡充などを盛り込んだ第2次補正予算案を閣議決定しました（図6）。第1次補正予算とあわせて国費が60兆円を上回るという過去にない規模に膨らんでいます。第1次補正予算で計上した1人10万円の給付金は遅れており、雇用調整助成金も手続きが煩雑となっている中、迅速な執行が課題となりそうです。（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

日本 実質GDP(前期比年率)と要因分解

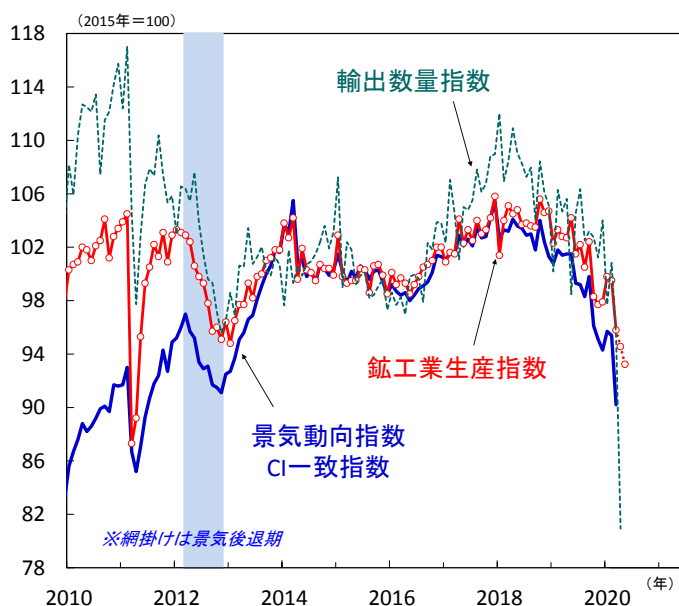


注) 直近値は2020年1-3月期。2020年4-6月期から2022年1-3月期は当社経済調査室予想。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】欧米の都市封鎖を受けて外需は急減、
政府は景気の基調判断の「悪化」を表明

日本 鉱工業生産、輸出と景気動向指数



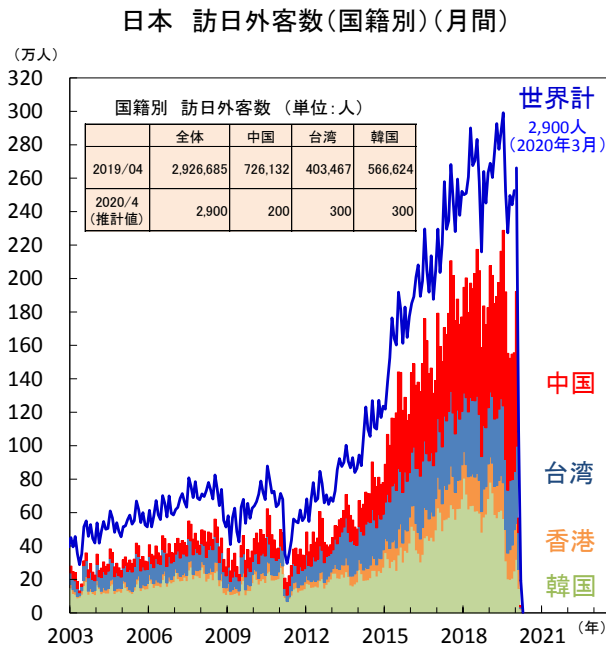
注) 直近値は輸出数量指数が2020年4月、その他が同年3月。鉱工業生産は同年4-5月の製造工業予測指数の伸びで延長（4月は補正值）。

出所) 内閣府、財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2020年6月

【図3】4月訪日外客数は激減、
統計開始（1964年）以降、最小人数に

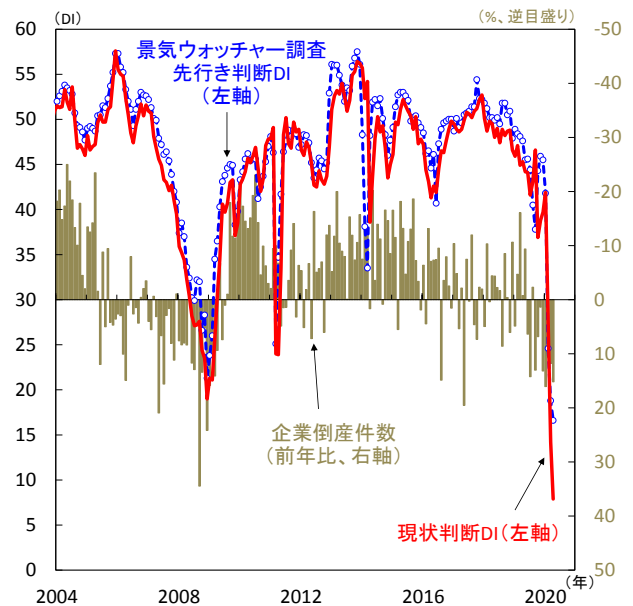


注) 直近値は2020年4月。

出所) 日本政府観光局より当社経済調査室作成

【図5】企業の景況感は著しく低下するも、
現状では倒産件数の増加は緩やか

日本 景気ウォッチャー調査と企業倒産件数(前年比)

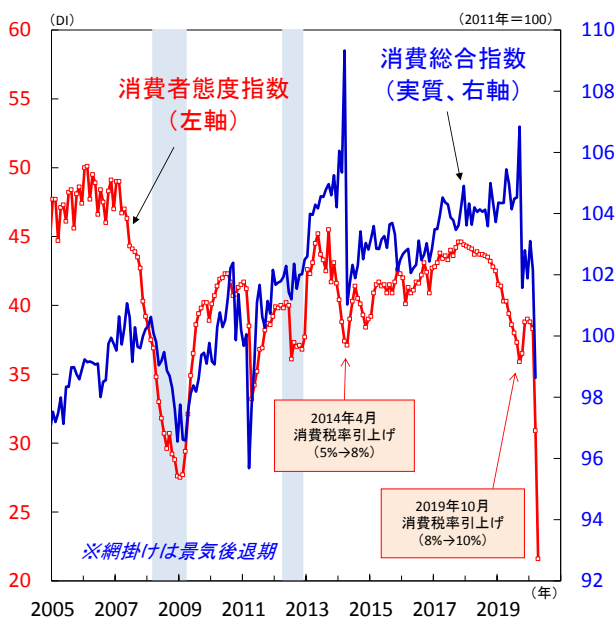


注) 直近値は2020年4月。

出所) 内閣府、東京商工リサーチより当社経済調査室作成

【図4】外出自粛に伴い落ち込む消費、
消費者マインドは過去最低水準まで悪化

日本 消費者態度指数と消費総合指数



注) 直近値は消費者態度指数が2020年4月、消費総合指数が同年3月。季節調整値。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図6】第2次補正予算案は事業規模117.1兆円、
大規模政策で景気浮揚を目指せるか

日本 令和2年度第2次補正予算案

令和2年度一般会計補正予算(第2号) (5月27日発表)	歳出額 (単位: 億円)
1. 新型コロナウイルス感染症対策関係経費	318,171
(1) 雇用調整助成金の拡充等	4,519
(2) 資金繰り対応の強化 ・中小・小規模事業者向けの融資[88,174億円] ・中堅・大企業向けの融資[4,521億円] ・資本制資金の活用[23,692億円]	116,390
(3) 家賃支援給付金の創設	20,242
(4) 医療提供体制等の強化 ・新型コロナウイルス感染症緊急包括支援交付金[22,370億円] ・医療用マスク等の医療機関等への配布[4,379億円] ・ワクチン・治療薬の開発等[2,055億円]	29,892
(5) その他の支援 ①新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金の拡充 ②低所得のひとり親世帯への追加的な給付 ③持続給付金の対応強化 ④その他	47,127
(6) 新型コロナウイルス感染症対策予備費	100,000
2. 国債整理基金特別会計へ繰入(利払費等)	963
3. 規定経費の減額(議員歳費)	▲20
合計	319,114

注) 2020年5月27日時点。

出所) 財務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2020年6月



米国経済

経済正常化が進むも 景気回復は緩慢なペースに留まる見込み

4月の急速な景気悪化が明らかに

現在、米国ではほぼ全ての州が外出規制等の緩和へ動き、徐々に経済活動を再開させています。外出規制下にあった4月は、経済活動が事実上停止状態にあり、経済指標からは景気の急速な悪化が確認されました（図1）。この先の更なる経済正常化への期待が高まる一方で、米国内での新型コロナの新規感染者数はやや高止まりの傾向にあります（図2）。足元、新型コロナ感染動向は州毎にばらつきがあり、比較的長期間規制下にあったNY州などでは減少傾向にあるものの、早期の再開に踏み切った州などでは再度増加の兆しがみられます。この状況下、州政府の正常化へ向けた動きは感染動向を睨みながらの緩やかなペースになると考えられ、2020年後半以降の米景気の回復も緩慢なものに留まるとみています。

一方、5月消費者信頼感や企業景況感は下げ止まったほか（図3）、低金利を背景に住宅市況が底堅さを維持している（図4）などの好材料もみられます。ただし、これらの先行きは不確実性が高いといえます。足元で激化する米中対立が企業景況感の重石となる可能性や、労働市場で通常解雇が増加すれば、消費者心理の回復が鈍り、消費や住宅投資が抑制される可能性もあるため（図5）、米景気の下振れリスクは依然として大きいと考えています。

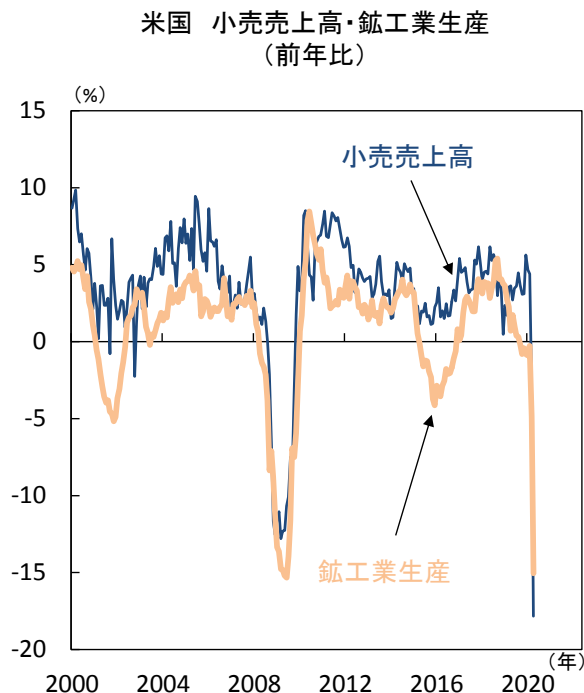
景気回復へ向けた政策当局の追加措置に期待

他方、今後の景気回復を支えるべく、財政・金融政策共に追加策を検討しています。財政政策では下院が約3兆ドルの追加法案を可決、上院にて修正される可能性は高いものの、6月中の可決が期待されます。また、金融政策では、4月FOMC（連邦公開市場委員会）議事録にて、フォワードガイダンスやイールドカーブコントロールなどの議論や、実施中の信用緩和策や国債買い入れ（図6）を必要に応じ拡大させる姿勢が確認され、これら政策当局による景気支援策は、企業の倒産急増や金融システム不安、そして一層の景気悪化の回避に寄与するとみています。

今後の景気回復力を強める意味では、ワクチンの早期開発や、雇用・需要を喚起するインフラ投資や減税などに注目しています。仮にこれらが実現する確度が高まれば、底堅さを維持している株式市場にも追い風となり、2月の高値を試す展開も期待できると考えています。（今井）

【図1】4月に経済活動は停止

小売売上高・鉱工業生産は急速かつ大幅に悪化



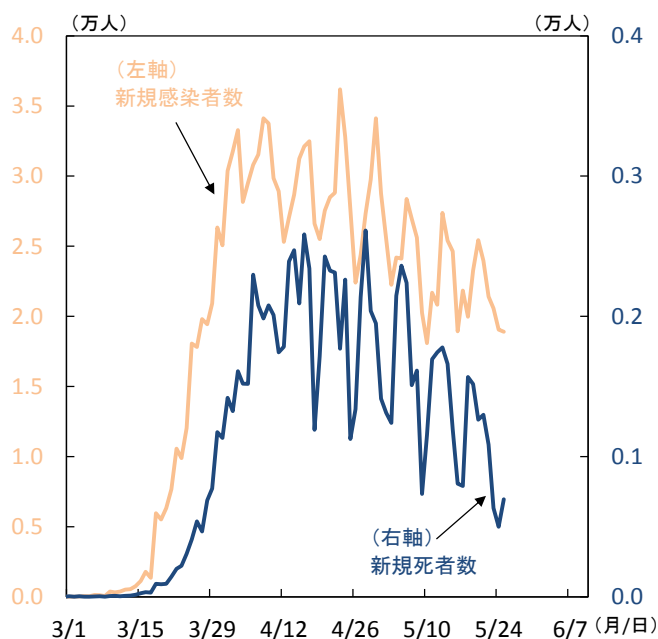
注) 直近値は2020年4月時点。

出所) FRB、US Census Bureauより当社経済調査室作成

【図2】既にほとんどの州が経済再開へ向かう中

新型コロナ新規感染者数の減少速度は緩やか

米国 新型コロナ新規感染者数・死者数



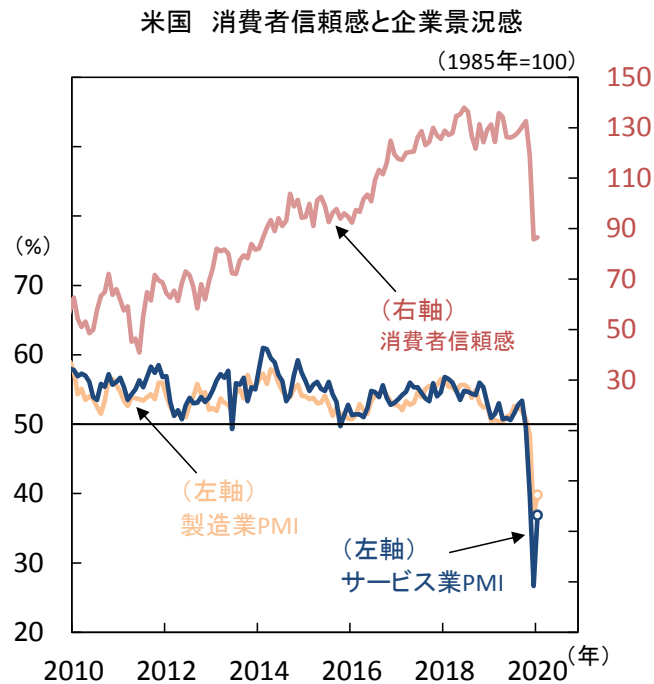
注) 直近値は2020年5月26日時点。Bloombergが各種報道により算出。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

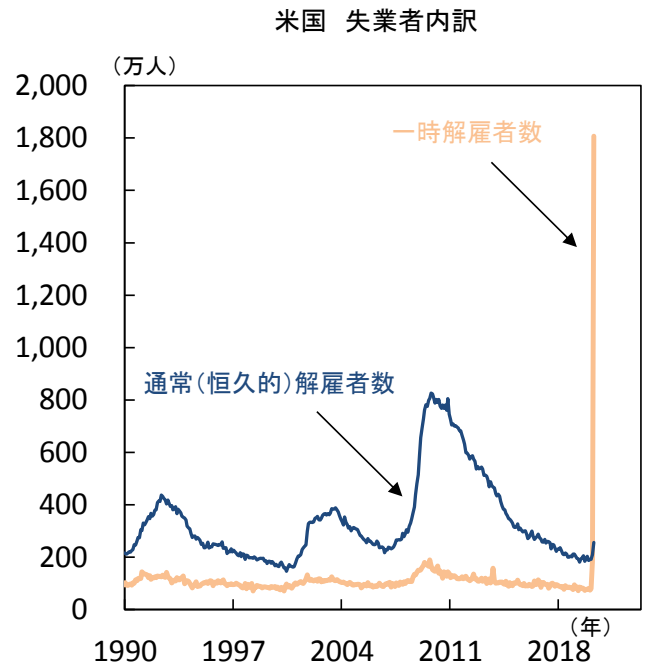
2020年6月

【図3】5月に消費者・企業マインドは下げ止まり



注) 直近値は2020年5月時点。

出所) コンファレンスボード、マークイットより当社経済調査室作成

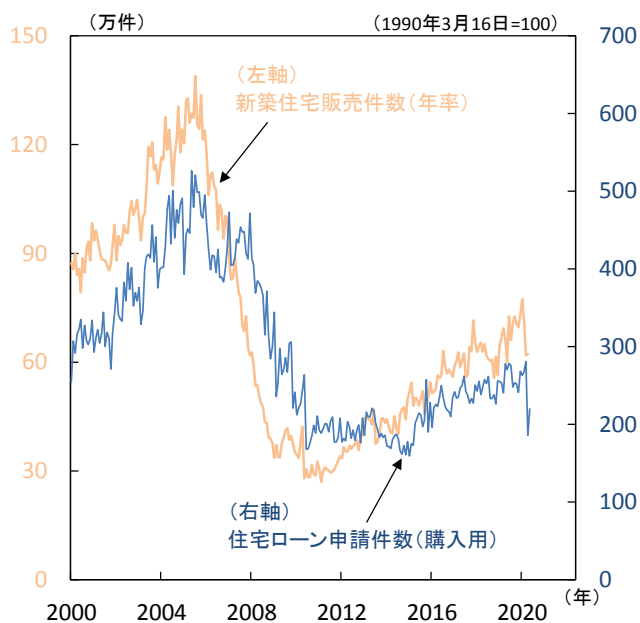
【図5】失業者の多くが再雇用が前提の一時解雇
通常解雇の増加が消費者心理回復を鈍らせる懸念も

注) 直近値は2020年4月時点。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

【図4】新築住宅販売は4月時点で反発
雇用悪化は下押し材料も低金利の住宅ローンが支えに

米国 新築住宅販売件数と住宅ローン申請件数

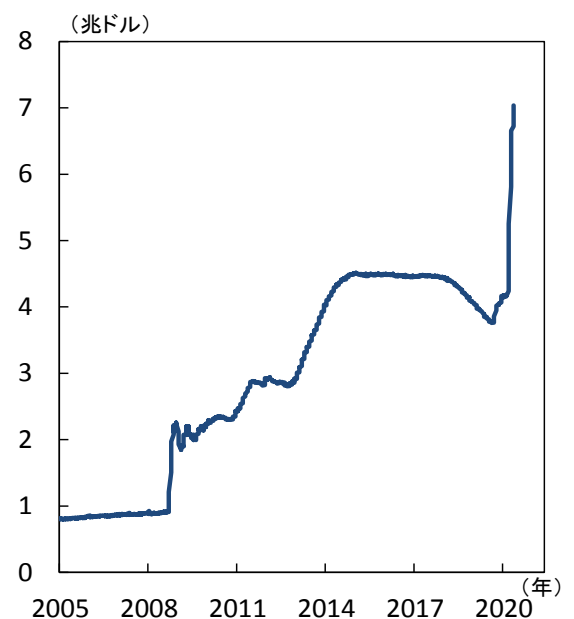


注) 直近値は新築住宅販売件数は2020年4月時点。住宅ローン申請件数は同年5月22日。

出所) US Census Bureau、MBAより当社経済調査室作成

【図6】FRBのバランスシートは7兆ドルを突破
2020年末には10兆ドルに達する見込み

米国 FRBバランスシート



注) 直近値は2020年5月20日時点。

出所) FRBより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2020年6月

欧州経済

経済活動は漸く再開も、
景気回復を巡る不透明感は拭えず

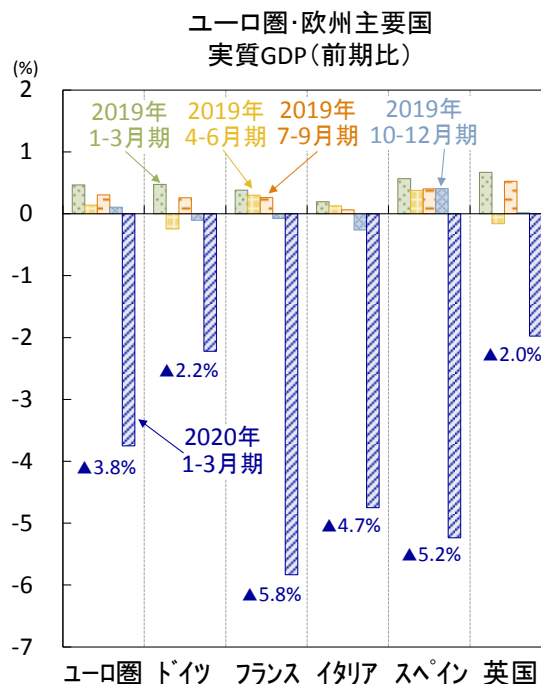
都市封鎖による経済打撃は予想以上に甚大

新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、3月中旬以降に主要国が相次いで都市封鎖措置に踏切ったユーロ圏では、1-3月期の実質GDPが前期比▲3.8%と統計開始以来最大の減少幅を記録。ユーロ圏諸国に遅れて3月23日に都市封鎖に踏切った英国でも、1-3月期実質GDPが同▲2.0%と大きく落込み（図1）、都市封鎖による欧州経済への打撃の深刻さを示す結果となりました。都市封鎖に伴い食料品需要が急増したにもかかわらず、域内の3月小売売上高は急減（図2）。個人消費の急速な冷込みが際立ちました。また、生産活動も同様に低迷。域内の経済活動停滞に加えて、新型コロナウイルスの世界的な蔓延を背景とした対外輸出の縮小も影響しました（図3）。4月には主要各国は都市封鎖措置を一層厳格化。5月より漸く封鎖措置の段階的緩和に着手も（図4）、サービス業を中心に多くの産業での経済活動再開は7月以降になるとみられ、欧州経済は4-6月期に更なる大幅な落込みが予想されます。

景気回復ペースはより緩慢か、
金融緩和策は強化へ

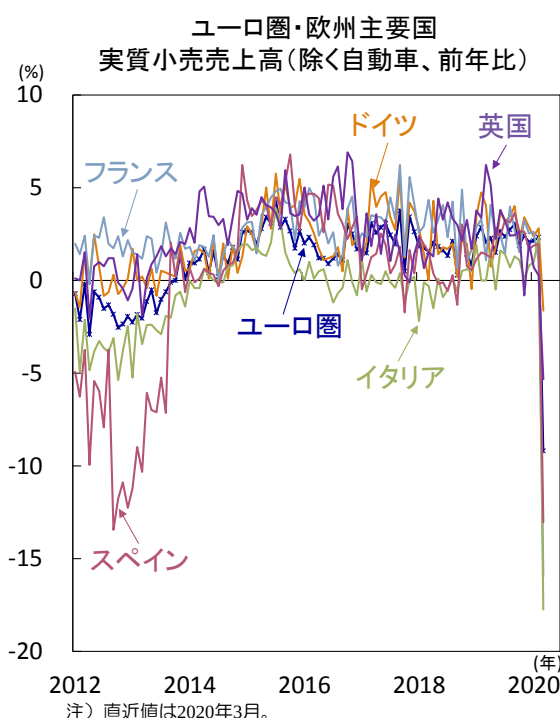
都市封鎖措置の緩和開始を好感して、域内の5月景況感指標は悪化に歯止めも、引き続き低水準に留まり、景気回復力の弱さを示唆。既に活動が再開した製造業を牽引役に域内の5月PMI（購買担当者景気指数）は回復も、依然として好不況の判断の分かれ目とされる「50」を大きく下回っています（図5）。また、雇用環境が急激に悪化する中、消費者信頼感も低調（図6）。新型コロナウイルス感染拡大の第2波に対する警戒も根強く、域内内需に早期回復の兆しは窺えず、当面は軟調な推移が続きそうです。加えて、新型コロナや香港情勢を巡る米中対立の激化や新興国における感染拡大の継続等、域内外需を巡る不透明感も強まっており、欧州経済は最悪期を脱しつつあるものの、回復ペースはより緩やかに留まる見込みです。

経済回復の遅れが懸念される中、ECB（欧州中央銀行）は経済・金融環境に依拠して、6月理事会にでも資産買入策強化に踏切る可能性を示唆。BOE（英国中央銀行）も6月政策委員会での追加緩和措置導入に言及し、域内の緩和的な金融政策は一段と強化されそうです。（吉永）

【図1】新型コロナウイルスの拡大で、
欧州経済は1-3月期に急減速

注）直近値は2020年1-3月期（改定値）。

出所）Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

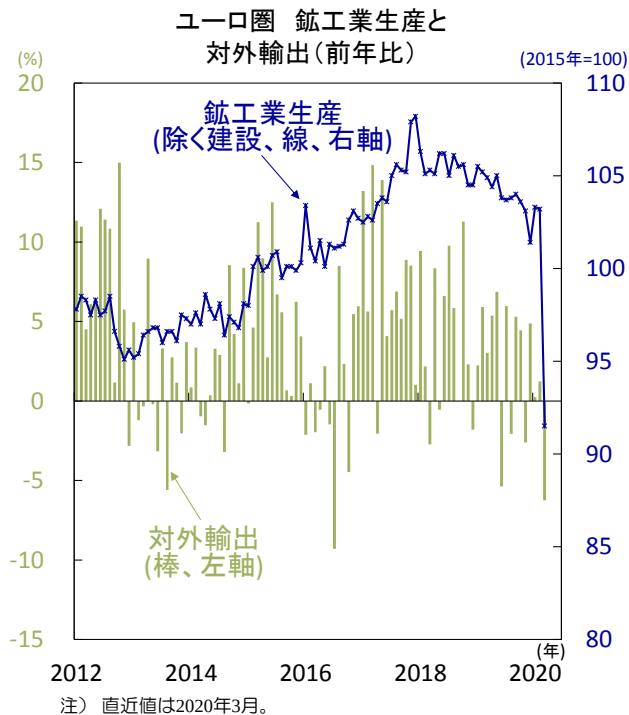
【図2】欧州 都市封鎖措置に伴う
個人消費の低迷が鮮明に

出所）Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

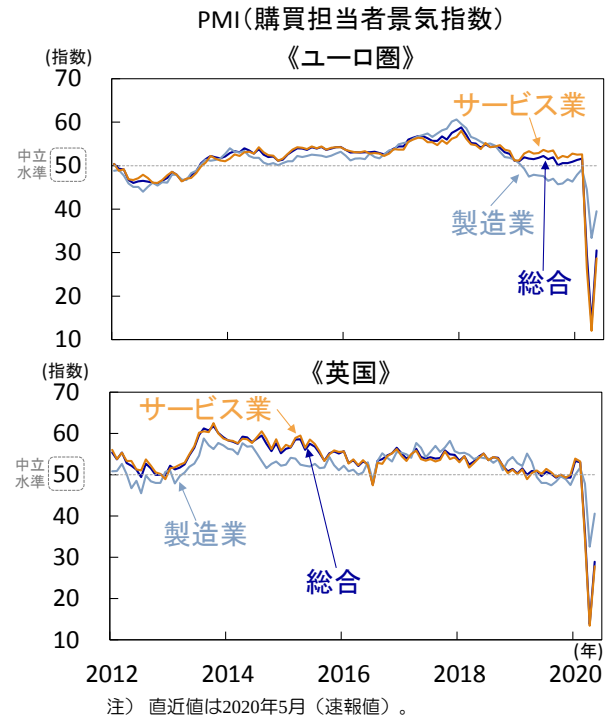
2020年6月

【図3】ユーロ圏 生産活動も大きく縮小
内需のみならず外需も低迷



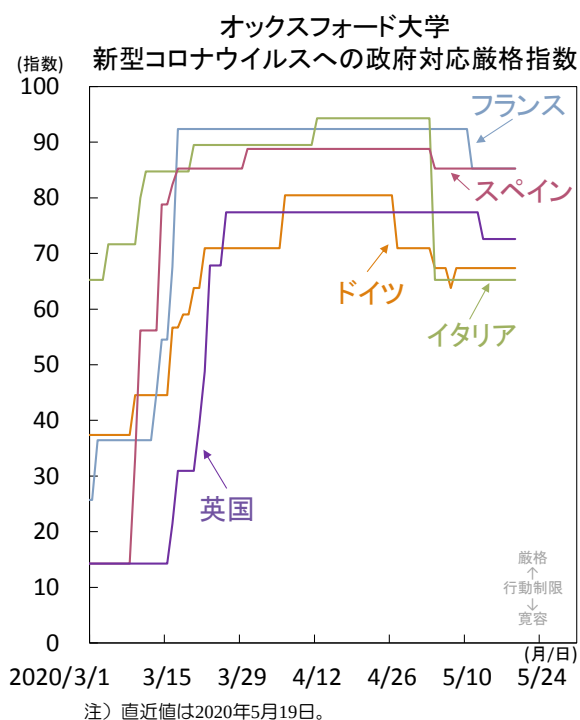
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図5】欧州 企業景況感の悪化は一服も、
景気回復力の弱さを示唆



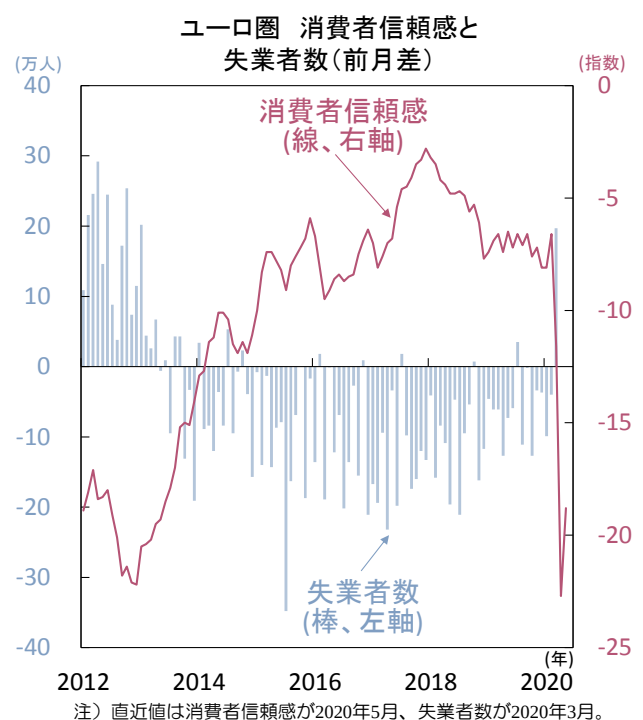
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図4】欧州 都市封鎖措置の緩和に着手も、
未だ厳しい行動制限が継続



出所) オックスフォード大学より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 雇用環境は急速に悪化、
家計は当面慎重姿勢を堅持か



出所) EC(欧州委員会)、ECB(欧州中央銀行)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6月



オーストラリア(豪)経済

豪中銀は経済見通しを大きく下方修正

2020年は大幅なマイナス成長へ

豪州では1日当たりの新型コロナウイルス感染者数が3月下旬をピークに減少し、外出規制等は徐々に緩和に向かっています。ただし、3、4月に経済活動は大幅に縮小し、マイナス成長が続いているとみられます。景況感は大幅に悪化し(図1)、雇用者数は急減しています(図2)。こうしたなか2020年前半は景気後退となり、後半にどの程度回復が見られるのかが焦点となっています。

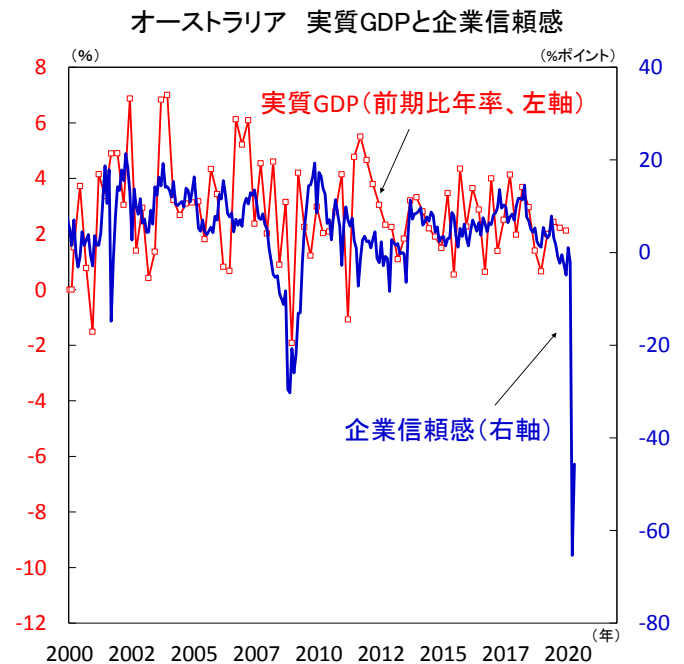
豪中銀は経済・物価見通しについて3つのシナリオを提示しました。基本シナリオにおいて、GDPの前年比は2020年に▲5%、2021年は+4%となります。失業率は2020年末に9%、2021年末に7.5%、消費者物価前年比は2020年末に+0.25%、2021年末は+1.25%で推移する見通しです(図3)。前回に比べ2020年は大きく下方修正されています。上振れシナリオでは新型コロナウイルスに対する各制限の解除が早急に進み力強く回復、悪化シナリオでは制限が長引くか再導入され回復がさらに困難とされています。

現在の金融緩和政策は長期化する見通し

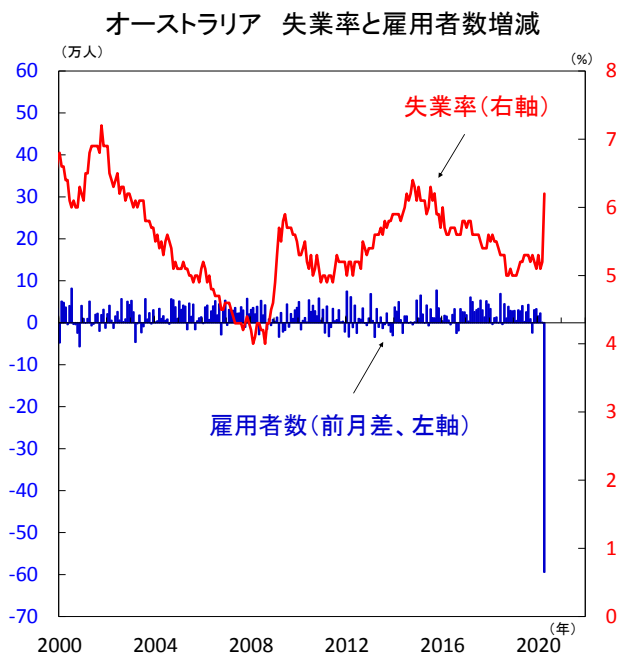
豪中銀は5月5日の金融政策決定会合で政策金利(キャッシュレート)と3年国債利回り目標を0.25%で据え置きました(図4)。一方、金融市場の機能を円滑化するためレボ適格担保要件の対象を投資適格の社債にまで拡大し、必要ならば国債の購入規模と頻度を拡大する用意があることも表明しました。また、景気の現状は未だ不透明要素が多いため、完全雇用に向け進展がみられインフレ率が+2~3%の目標レンジに継続的にとどまると予想できるまで、政策金利を引き上げない姿勢を改めて示しました。

豪中銀の基本シナリオでは2022年中に実質GDPが元の成長軌道に戻ることはなく、新型コロナウイルスの感染拡大による経済損失の大きさが解ります(図5)。新型コロナが収束したとしても、民間部門の消費や投資の回復には時間を要するとみられます。2022年にかけ経済全体の需給バランスが元の状態に戻る展望は描けず、現在の金融緩和政策が長期化することになりそうです(図6)。豪州も低インフレ・低金利時代に入ったと言えるでしょう。(向吉)

【図1】企業の景況感が大きく悪化、
4-6月期のGDP成長率は大幅マイナスへ



【図2】経済活動の縮小で雇用者数が大幅減、
失業率は一段と上昇する見込み

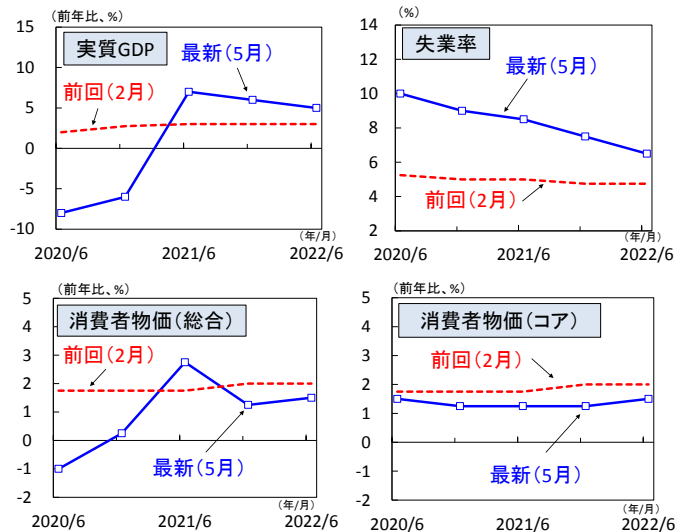


② 各国経済見通しーオーストラリア

2020年6月

【図3】新型コロナウイルスの影響を考慮し、
豪中銀は今年の経済・物価見通しを大幅に下方修正

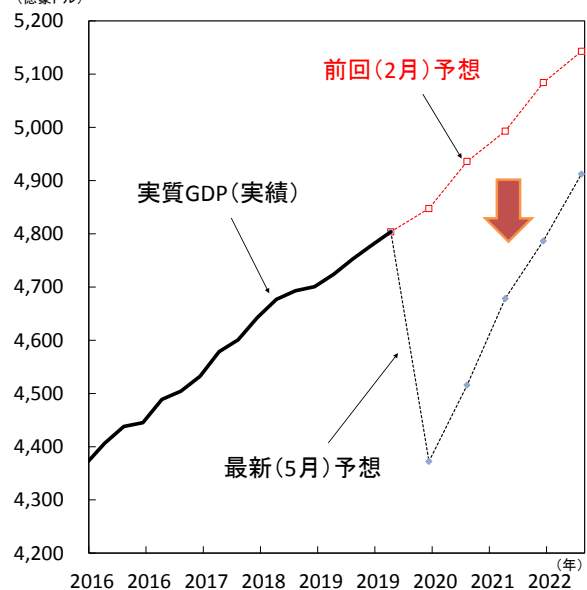
オーストラリア 中銀の経済・物価見通し
(基本シナリオ)



注) オーストラリア中銀の四半期金融政策報告(2020年5月)より作成。
出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図5】豪中銀は2020年のGDP大幅減を予想、
元の成長軌道に戻るには時間を要する

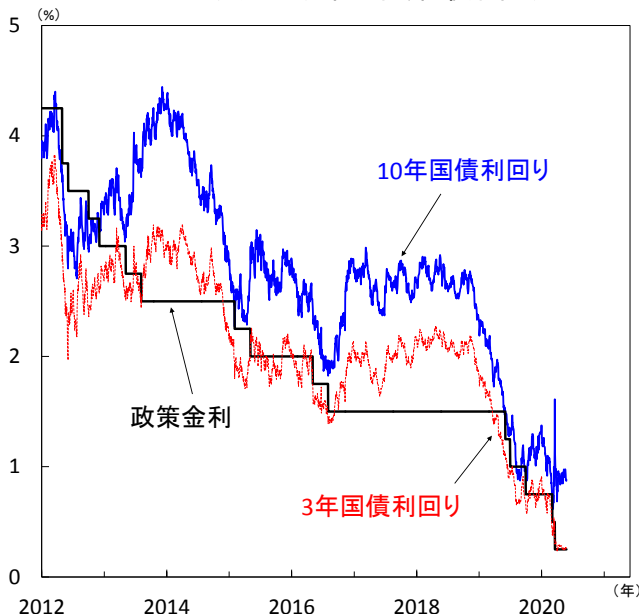
オーストラリア 実質GDPと豪中銀予想



注) 実質GDPは2019年10-12月期までが実績。2020年以降は豪中銀の「四半期金融政策報告」による成長率予想(基本シナリオ)で延長したもの。
出所) オーストラリア中銀、オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図4】政策金利は過去最低、量的金融緩和を継続、
豪中銀の現在の金融緩和策は長期化へ

オーストラリア 政策金利、国債利回り

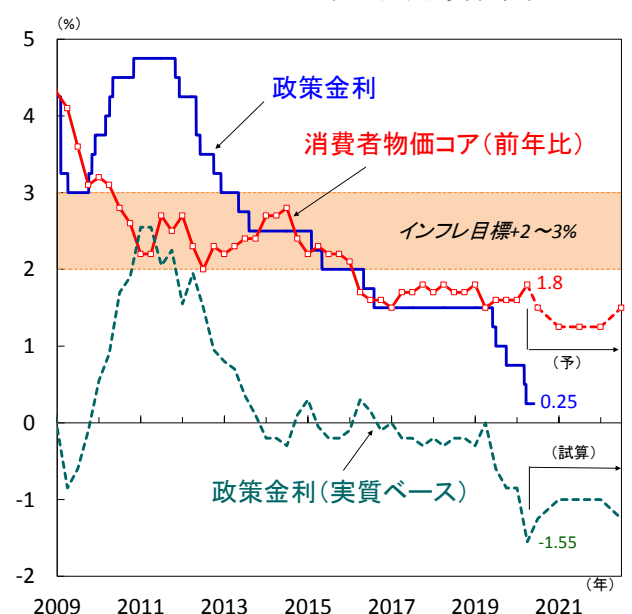


注) 直近値は2020年5月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】低インフレで政策金利は上げられない見込み、
政策金利は実質マイナスが長期化すると考えられる

オーストラリア 政策金利、消費者物価



注) 直近値は消費者物価が2020年1-3月期、政策金利は同年5月末。予想は豪中銀見通し、政策金利・実質ベース試算は2020年6月以降政策金利が不変として算出。消費者物価コアはトリム平均値。実質ベースは政策金利-消費者物価コア前年比。

出所) オーストラリア中銀、オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2020年6月



中国経済

全人代は2020年の成長率目標見送り、 景気刺激策も控えめな印象にとどまる

■ 全人代は安全運転、財政赤字拡大幅も抑え目

5月22日に開幕した全人代（全国人民代表大会、国会に相当）は予想通り、2020年の実質GDP成長率目標を示しませんでした（コロナ・ショック発生前は+6.0%前後を想定）（図1）。一方、直近の景気指標を見ると、鉱工業生産の前年比が3月:▲1.1%→4月:+3.9%とプラスに転換し、4-6月期の実質GDPも前年比プラス成長に回帰する（1-3月期は同▲6.8%）との期待が高まっています（図2）。

ただし、実質小売売上高は同▲18.1%→▲9.1%とマイナス幅こそ縮小したものの、消費回復の足取りの重さをうかがわせます。近年、全体の足を引っ張ってきた自動車販売（台数）は4月:前年比+4.5%と2018年6月以来のプラスに転じましたが、乗用車に限れば同▲2.5%と低調です（図3）。コロナ・ショックによる雇用環境悪化（直近4月の都市部調査失業率は6.0%）や所得伸び悩みへの不安感や、新型コロナウイルス感染再拡大を警戒した家計の防衛姿勢が、当面の消費回復速度を抑えると考えます。

■ 外需は期待薄、消費・投資の底上げが急務

中国国内のウイルス感染については収束した感があります。年初来、感染の波は、①湖北省（武漢市）を中心とした内陸部、②人口が密集する北京・上海など沿岸部、③ロシアなど他国との国境に面する周縁部、と移ってきました（図4）。とはいえ足元、新興国で感染が広がるなか、③を中心に警戒を怠れない状況は続くと思います。

この海外勢がウイルス感染抑制にもがいている現状は外需の面でもマイナス材料です。4月の輸出額（米ドル）は前年比+3.5%と反発しましたが、新型コロナ感染者の多い国向けは低迷、うち米国向けは同+2.2%と底堅かったものの、足元の米中摩擦再燃で予断を許さず、2019年同様に全体の重石となるリスクも意識されます（図5）。

今後も小刻みな減税や金融緩和で内需底上げを図るしかなさそうです。全人代では地方政府特別債の発行枠も増額されましたが、昨年やや期待外れとなったインフラ投資が持ち直すかも注目点の一つです（図6）。（瀧澤）

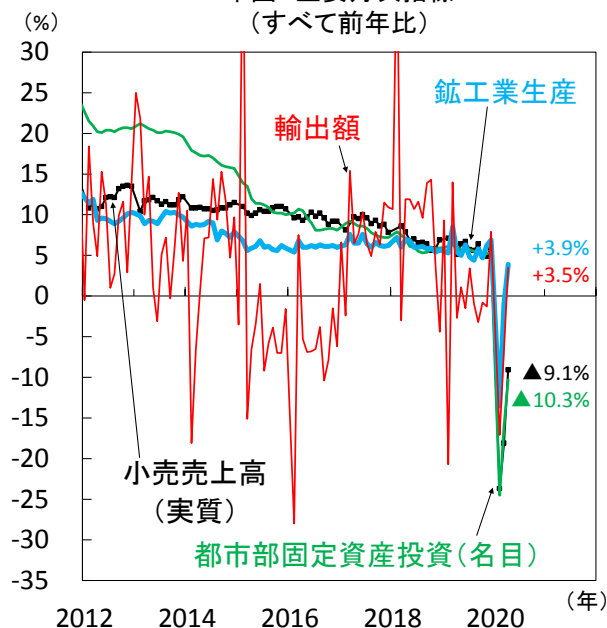
【図1】全人代は2020年の成長率目標を示さず、 適度な減税とインフラ投資で景気底上げへ

中国 全人代で示された経済目標

	2019年		2020年
	目標	実績	目標
実質GDP 成長率	+6.0-6.5%	+6.1%	未公表
インフレ率	+3%前後	+2.9%	+3.5%前後
都市部 新規就業者数	1,100万人 以上	1,352万人	900万人 以上
都市部 調査失業率	5.5%前後	5.2%	6.0%前後
農村貧困人口	1000万人 以上減	1,109万人 減	ゼロに
財政赤字 (対GDP比)	2.76兆元 2.8%	2.76兆元 2.8%	3.76兆元 3.6%
企業向け減税・ 社会保険料削減	2.0兆元	2.3兆元	2.5兆元
地方政府 特別債券発行額	2.15兆元	2.15兆元	3.75兆元

出所) 中国国務院HPより当社経済調査室作成

【図2】生産に比べ回復の鈍い消費・投資、 輸出は回復も海外景気低迷で持続性は不透明

中国 主要月次指標
(すべて前年比)

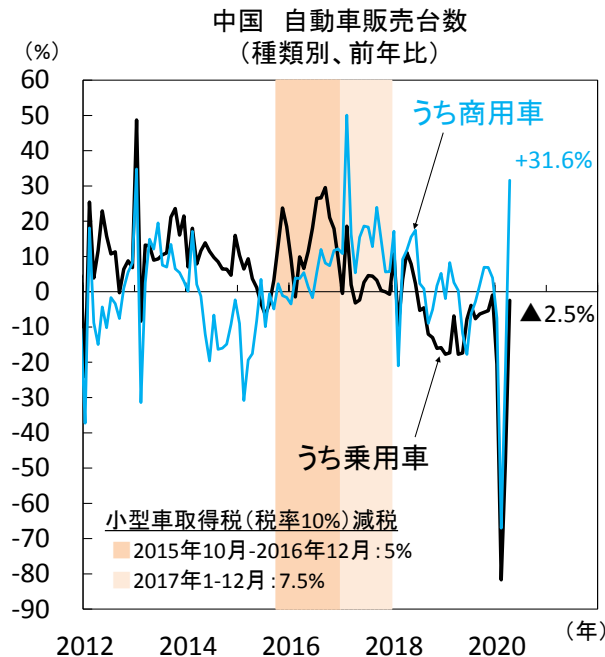
注) 実質小売売上高は国家统计局算出。都市部固定資産投資は年初来、輸出額は米ドルベース。直近値は2020年4月時点。

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

② 各国経済見通しー中国

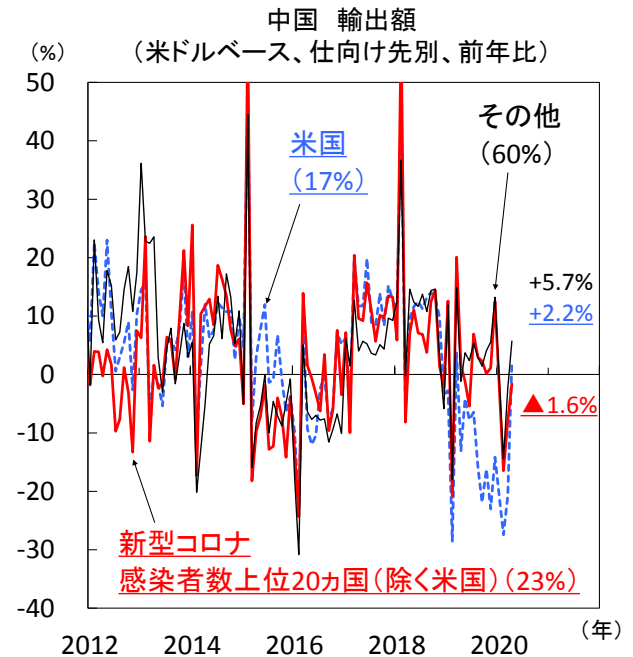
2020年6月

【図3】自動車販売台数は久方ぶりの前年比増加、ただし、けん引役はトラックなど商用車



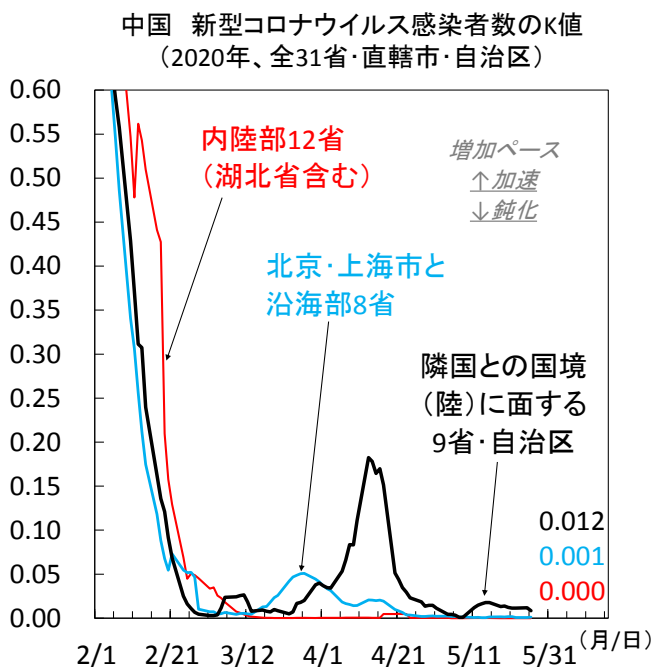
出所) 中国自動車工業協会より当社経済調査室作成

【図5】輸出額は3ヵ月ぶりに前年比プラスへ、持続力は米国含め新型コロナ動向次第の面も



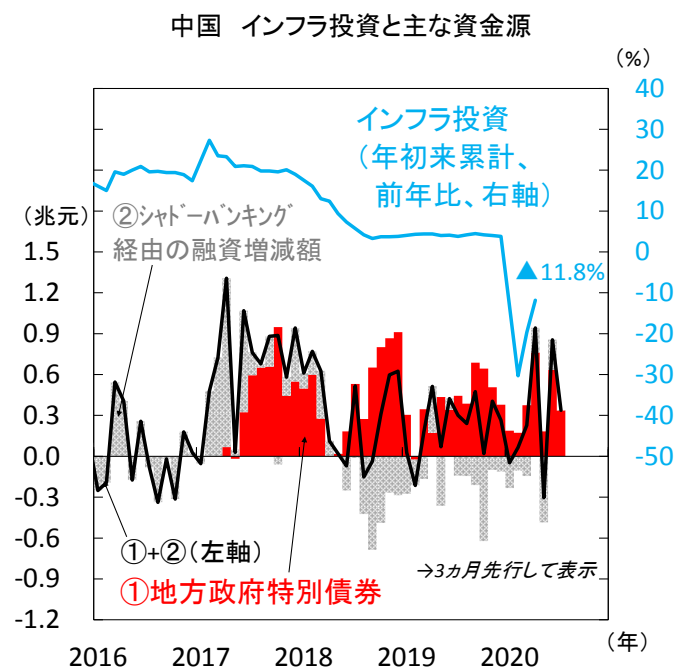
出所) 中国海関総署、世界保健機関(WHO)より当社経済調査室作成

【図4】中国は新型コロナ感染の封じ込めに成功、だがロシアなどとの国境隣接地域は要注意



出所) 中国国家衛生健康委員会、Refinitivより当社経済調査室作成

【図6】インフラ投資復調は景気回復の必須条件、地方債発行増額でてこ入れを目指す中央政府



出所) 中国国家統計局、中国人民銀行、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2020年6月

世界

5月は先進国主導で底堅い動き

5月の株式市場は全体で底堅く推移、特に先進国が全体のけん引役となりました（図1上・下）。日米欧などの主要国が相次ぎ経済活動制限の緩和に動いたことで早期景気回復への期待が高まった模様です。一方、新興国は中国を中心にやや低調でした。先進国に比べ新型コロナウイルス感染拡大に歯止めがかかっていない点に加え、香港情勢を巡る米中対立激化の懸念が上値を抑えました。

グローバル化への疑念浮上、新興国の逆風に

先進国では、今般のコロナ・ショックを機に、医療品など国民の生活安定に不可欠な製品を新興国（中国）からの輸入に依存する、近年当たり前となったグローバルな供給体制を見直す動きも見られます。仮に先進国が自国回帰に走れば、先進国資本を元手に工業化を進め、高成長を謳歌した新興国には逆風といえます。また米中対立は近隣アジアを中心に悪材料となりそうです。（瀧澤）

日本

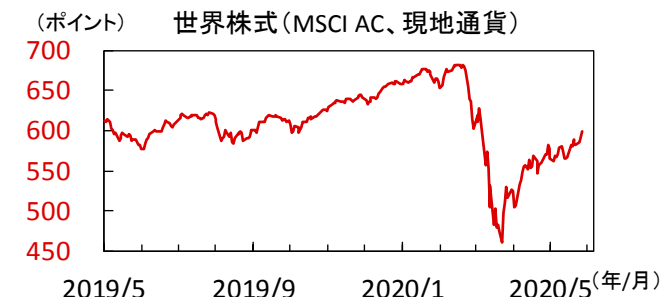
経済活動再開期待から株価は堅調

5月の日経平均株価は前月末比+6.1%上昇しました（27日時点）。上旬は、欧米でのロックダウン（都市封鎖）の段階的解除を受けて内外の株価は上昇しました。その後、中国や韓国で新型コロナウイルスの集団感染発生との報道から感染第2波への警戒感が高まる場面もありましたが、下旬には緊急事態宣言の解除に伴う国内経済活動再開への期待から株価は21,000円台を回復しました。

日本株は神経質な展開

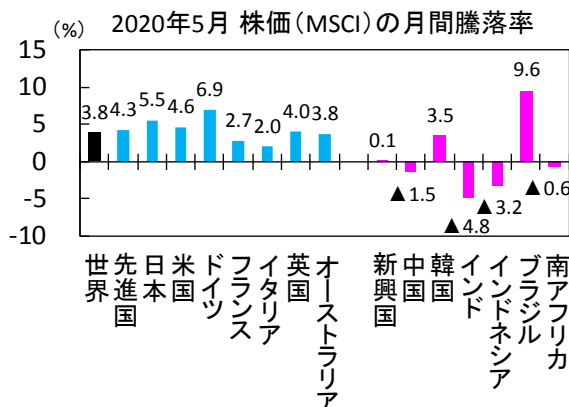
日経平均はコロナ後の下落から半値戻しを達成したものの、予想PERが割高圏にあり、実体経済の悪化や企業の業績不透明感は今後の不安材料でしょう。需給面では海外投資家が現物先物合計で14週連続の売り越しとなっており、日銀のETF購入と個人投資家の買いが支えています。当面は世界的な経済活動正常化への動きが株価上昇材料になるとみますが感染動向や経済活動の再開状況を確認しながらの神経質な動きになりそうです。（三浦）

【図1】5月は日米独主導で堅調を維持



注) 直近値は2020年5月27日時点。

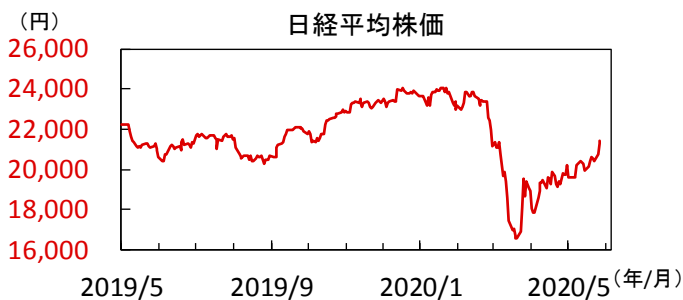
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（中国は香港ドル）ベース。5月27日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

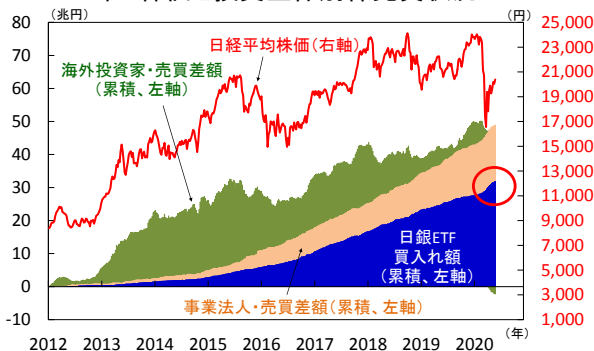
【図2】海外投資家は売り越すも、日銀が下支え



注) 直近値は2020年5月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日本 株価と投資主体別株売買状況



注) 直近値は2020年5月第3週、日経平均株価、日銀ETF買入れ額は同年5月第4週。累積値（海外投資家は先物取引含む）は2012年第1週からの累積。売買差額は株式市場での「買い」-「売り」。日経平均株価は週末値。

出所) 東京証券取引所、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2020年6月



米国

経済活動再開への期待が株価押し上げ

5月のNYダウは+4.9%（～27日）上昇、全米各州が経済活動を再開する中、消費者信頼感の反発など、家計部門中心に経済指標が早期の景気回復を示唆したことを好感しました。もっとも、国家安全法を整備し香港の統治強化を目指す中国と、昨年11月制定の人権・民主主義法で香港の独自性を検証する米国の間で関係が悪化、けん制の応酬が続き外需や景気敏感株には重石となりました。

目先は今年2月の水準目指すもその先は慎重

目先は今年2月の高値圏へ迫るも、その先は上値重とみえています。家計部門は経済活動の制限解除受け一旦強い反発力をみせ、早期の景気回復期待を支えるとみています。しかし、反動一服後は慎重にみています。米中関係は改善の兆しが見えない他、米FRB（連邦準備理事会）による早すぎる金融引締めの可能性も懸念されます。また、企業の保有資産の再評価はレバレッジを抑制、収益回復を後ズレさせる恐れもあるとみています。（徳岡）



欧州

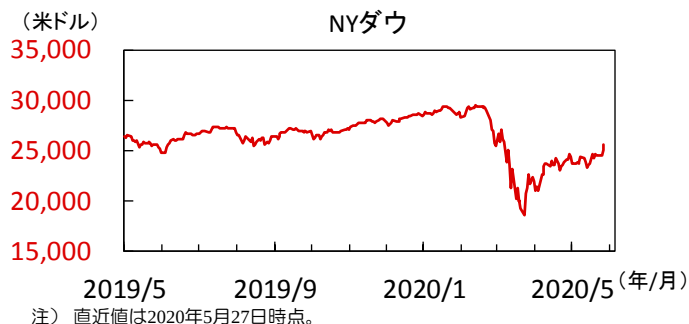
経済再開期待で株式相場は上昇

5月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.86%（～27日）と上昇基調を維持。新型コロナウイルス感染拡大の収束を受けて主要国は軒並み都市封鎖措置の段階的緩和を始め、先行して活動再開を認められた製造業の株価回復が際立ちました。感染被害が深刻なイタリアやフランス等は上昇幅が限定的ながら、相対的に被害が小さく経済再開の先陣をきるドイツ株式は大きく反発しました。

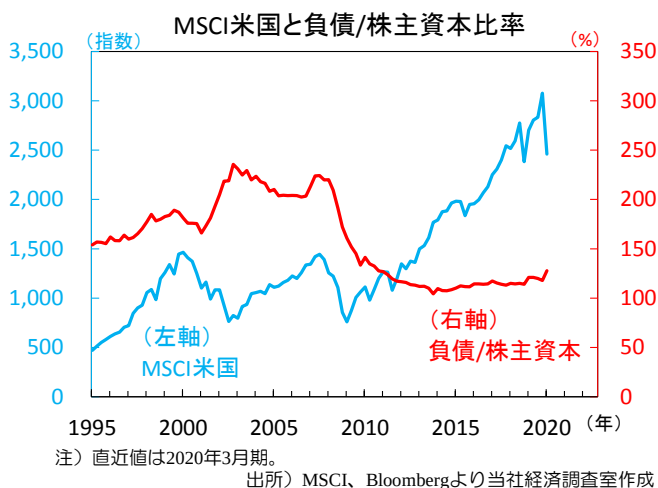
先行き不透明感は拭えず、上値を抑制か

経済再開期待が株式相場を下支えする一方、域内企業の業績見通しは未だ悲観的です。新型コロナウイルスの感染再拡大懸念が根強く、内需の回復軌道が見通し難い中、外需を巡る不確実性も強まっています。新興国では新型コロナウイルスの感染拡大が深刻化し、米中対立も激化。英国のEU（欧州連合）離脱交渉は進展が見られず、6月末には移行期間の延長判断期限も到来。内・外需の行方を見極める神経質な相場展開となりそうです。（吉永）

【図3】企業の保有資産再評価は収益回復の重石に

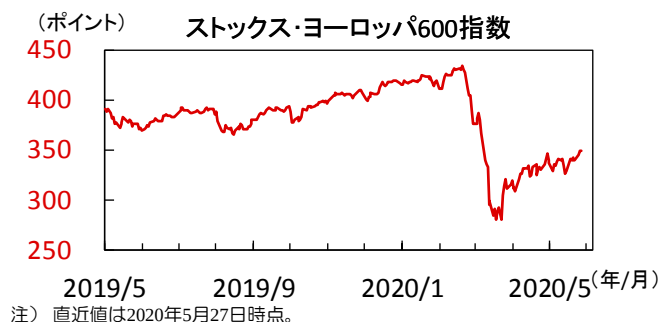


出所) Bloombergより当社経済調査室作成

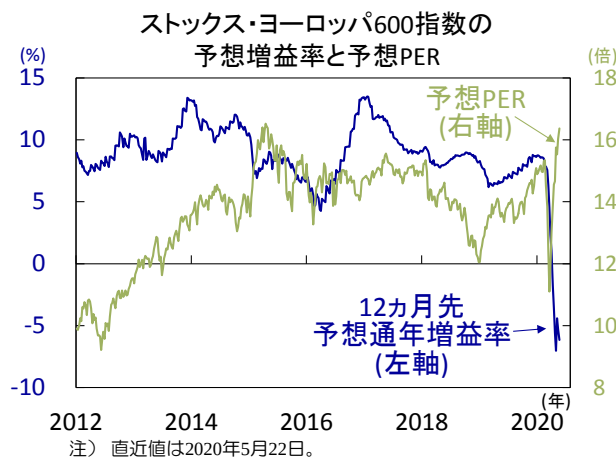


出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】経済再開期待の強まりが株価を牽引



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2020年6月

世界

早期景気回復期待で主要国国債は金利上昇

5月の主要先進国国債は利回り上昇。新型コロナウイルス感染拡大抑止のため制限されていた経済活動が欧米中心に始動、米消費者信頼感の改善など早期の景気回復期待も重なりました。一方社債等のクレジット市場では対国債スプレッドが低下。米FRB（連邦準備理事会）による社債ETF（上場投資信託）購入開始が支えになりました。新興国債もこの余波を受け利回り低下しました。

主要国国債利回りは当面低位安定と予想

世界の金融市場では、中銀の強力な資金供給がひとまず流動性の危機を封印、他方その早急な吸収には慎重とみられます。この潤沢な流動性は主要国国債利回りを抑え込み、景気回復期待を背景とした金利上昇圧力を相殺するとみています。一方クレジット市場では、中銀によるクレジットリスク保有は好材料も、評価損や貸倒損失等、企業のバランスシート劣化懸念はスプレッド拡大要因として引き続き注視すべきとみています。（徳岡）

日本

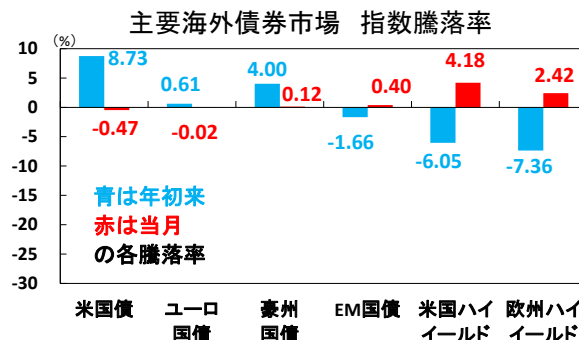
長期金利はゼロ%付近に回帰

5月の10年債利回りは前月末より0.03%pt上昇しました（27日時点）。上旬には欧米での経済活動再開期待の高まりや株価上昇を受け、マイナス圏を推移していた長期金利はプラス圏に浮上しました。その後、各国中銀が追加金融緩和を辞さない姿勢を強調、米中対立への警戒感も高まり、金利は上昇しづらい展開となり、月後半にかけてゼロ%付近でのレンジの動きが継続しました。

中銀の金融緩和姿勢から金利は低位で推移

当面の長期金利は、ゼロ%付近でのみ合いが継続するでしょう。各国中銀の金融緩和姿勢は継続しており、緊急経済対策の実施に伴い、日銀も国債購入額を更に増額するとみられます。また米中対立への警戒から内外の金利は上昇しづらい状況が続くそうです。国内の4月全国消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合が前年比▲0.2%と2016年12月以来のマイナスとなりました。国内の長期金利は引き続き低位での推移が予想されます。（三浦）

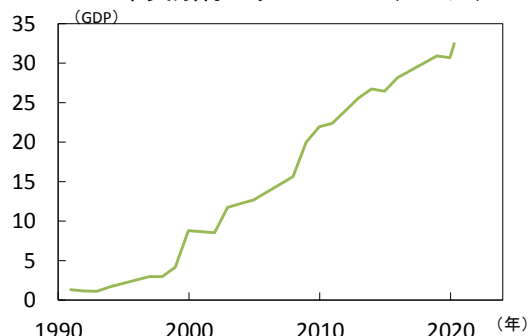
【図1】主要国中銀はバランスシートを維持するか



注) 上記指数はICE BofAML。5月27日までのパフォーマンス。EM国債はドル建て、他は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

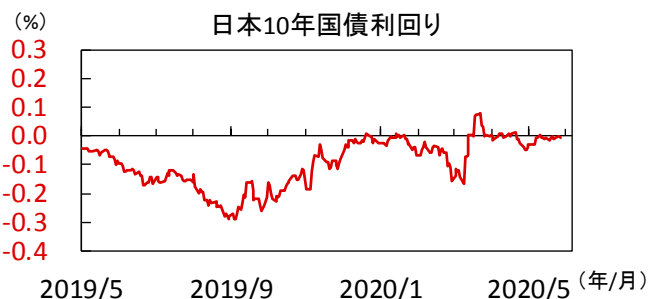
G20中央銀行バランスシート(GDP比)



注) 直近値は2020年4月。GDPはIMF（国際通貨基金）のWorld Economic Outlook、バランスシートはドル建てに換算。

出所) 各国中銀、Refinitivより当社経済調査室作成

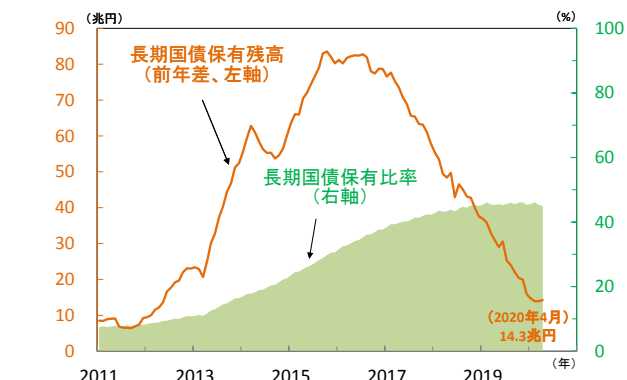
【図2】日銀の長期国債購入額は再び増加傾向



注) 直近値は2020年5月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日銀の国債保有残高と保有比率



注) 直近値は2020年4月。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2020年6月



米国

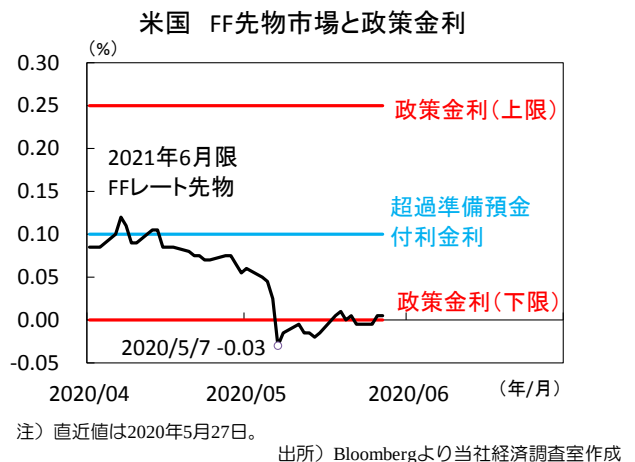
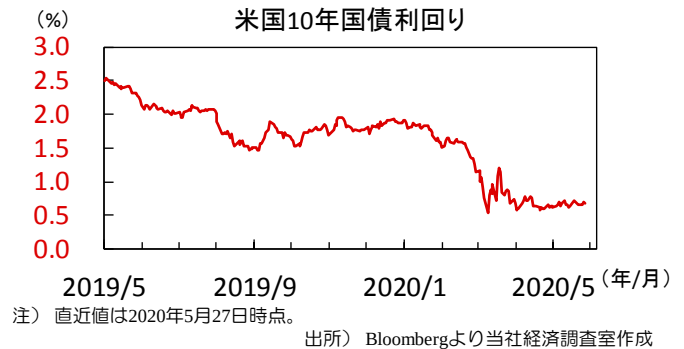
米国債の需要旺盛。社債はFRB買入開始で好調

5月の米10年債利回りは0.6%台で一進一退、年限別では30年国債利回りの上昇が目立ちました。米FRB（連邦準備理事会）の国債購入額は徐々に減額されるも、旺盛な民間需要が金利上昇を抑えました。また、財政支出拡大を嫌気し、10年超国債利回りには上昇圧力が強まりました。社債市場ではFRBの社債ETF（上場投資信託）買入開始を好感、低格付債ほど好調な展開となりました。

政策金利がマイナスとなる可能性は低い

米国債利回りは、安全資産として、また先行きの米景気不透明感等を背景とした旺盛な民間需要により低空飛行が続くとみえています。短期金融市場では将来の政策金利のマイナス予想も散見されます。しかし物価上昇への波及経路が曖昧な他、割高感漂う足元の株式等リスク資産がマイナス金利で更に割高となれば、副作用も甚大とみられます。FRB高官らも揃って否定的なことから、当面マイナス金利導入はないとみえています。（徳岡）

【図3】 マイナス金利予想は行き過ぎ



欧州

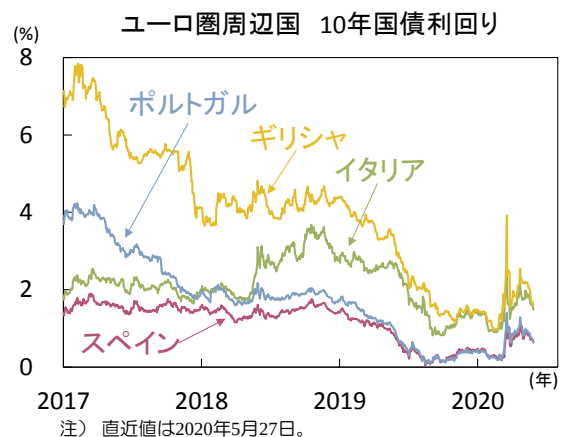
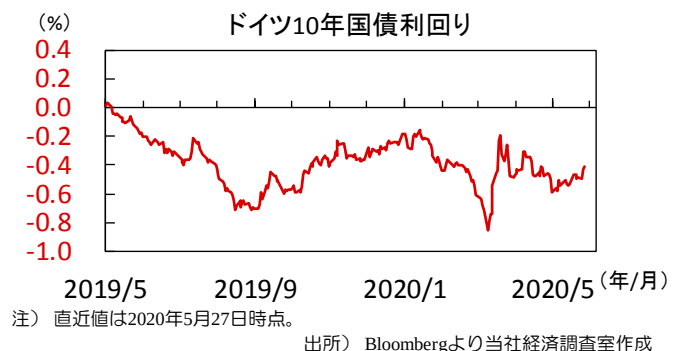
和らぐリスク回避姿勢

新型コロナウイルス感染拡大が収束に向かい、域内主要国が相次いで、段階的な経済活動再開に踏切ったことを受けて、リスク回避姿勢が緩和。ドイツ10年国債利回りは▲0.4%台まで上昇しています。加えて、ドイツ・フランスが返済を必要としない新型コロナウイルス復興基金の創設を提案。南欧諸国への財政悪化懸念は和らぎ、ユーロ圏周辺国国債の金利は大きく低下しました。

ユーロ圏周辺国国債への懸念は一段と後退か

新型コロナウイルス復興基金への期待が、引続き南欧諸国の財政悪化懸念の後退に寄与しそうです。加えて、ECB（欧州中央銀行）は6月政策理事会にて、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）を強化する見込み。一部参加者は、PEPP下での国債買入れはより柔軟に行い、周辺国国債の買入れ増額の可能性をも示唆し、南欧諸国国債の金利低下基調は当面保たれそうです。（吉永）

【図4】 南欧諸国への財政悪化懸念は緩和へ



③ 市場見通しー為替

2020年6月

世界

5月はリスク選好、資源・新興国通貨が堅調

5月の米ドル指数（対主要10通貨）は4月末比で▲0.6%（5月27日時点）となりました（図1上・下）。英ポンドは英中銀総裁がマイナス金利政策の可能性を示唆したこともあり対米ドルで下落しました。新興国通貨は相対的に堅調で、特に原油価格の急反発もあり、メキシコペソなど産油国通貨が強含みました。総じて見れば、円＜米ドル＜その他通貨というリスク選好型の相場展開でした。

世界経済への楽観論修正リスクに備えも

ただし、このリスク選好型相場の持続性には疑問符が付きます。先進国では大方が見込む新型コロナウイルス感染の第二波襲来への警戒を怠れないこと、さらに米中対立が激化すれば、欧米の経済活動再開に伴う世界経済回復期待に水を差しかねません。市場の想定より景気回復速度が鈍るリスクは散在しており、資源・新興国通貨反発の勢いが徐々に鈍る可能性が高いとみます。（瀧澤）

米ドル

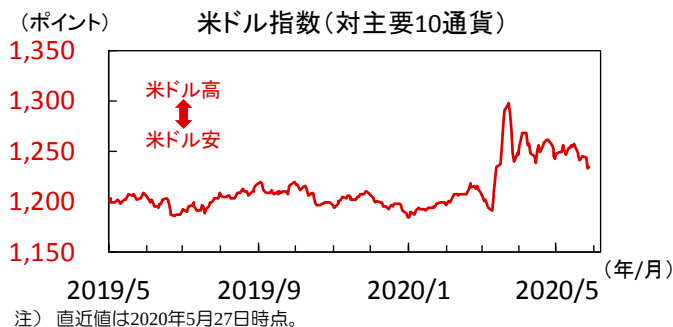
後半にかけリスク選好からドル円上昇

4月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は小幅軟化、ドル円は月前半に\$1=106円前半を付けた後反転、107円後半へ上昇しました。序盤、新興国などでの新型コロナウイルスの感染拡大が続き、リスク回避姿勢が強まりドル買い戻し優勢、ドル円も上値重となりました。しかし、後半にかけては米株が上昇基調を辿る等リスク選好が強まりドル円は上昇する展開となりました。

ドル円上昇を予想も値幅は小さいか

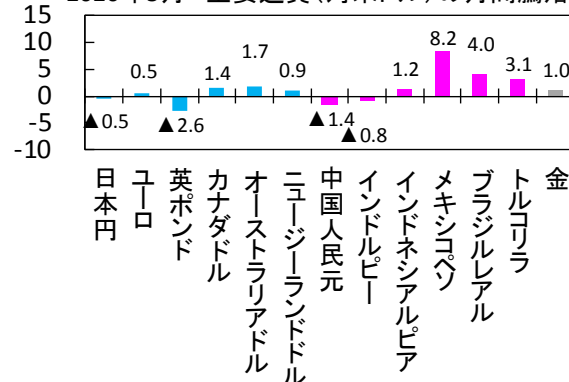
米ドルは景気見通し改善に伴い緩やかに下落、ドル円も下値を切り上げつつ緩やかに上昇するとみています。但し、通商や香港等の問題を巡り米中関係が悪化すれば、リスク回避のドル需要、ドル円軟化は再び勢いがつくともみています。今年3月来のリスク回避的な円需要は、米株高が続く中でも高水準です。新型コロナウイルスの感染拡大が明確な収束を迎えるまでは、ドル円の上値も重い事を示唆している可能性もありそうです。（徳岡）

【図1】5月は資源・新興国通貨が優位な環境に



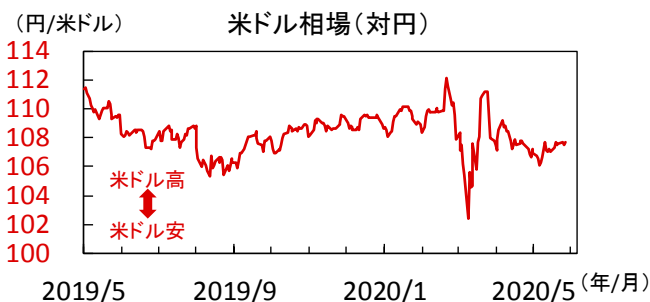
注）直近値は2020年5月27日時点。

2020年5月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）5月27日時点。

【図2】リスク回避姿勢は依然根強い



注）直近値は2020年5月27日時点。

ドル円と投機筋の円持ち高



注）直近値は2020年5月22日。

出所） CFTC、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2020年6月

ユーロ

過度な先行き悲観は後退

5月のユーロ・ドルの月間騰落率（～27日）は+0.4%と概ね横ばい。上旬、歴史的な低水準となった域内経済指標を受けてユーロ安が進行も、主要国が相次いで都市封鎖措置の段階的緩和に踏み切り、域内経済は最悪期を脱し正常化へ向かうとの観測からユーロ安が一服。加えて、欧州委員会が一部供給型の復興基金創設を提案し、南欧諸国への財政懸念後退もユーロの反発につながりました。

懸念材料は残り、一進一退か

ユーロ圏の経済正常化への動きやユーロ圏周辺国の財政悪化懸念の緩和は引続きユーロ相場を下支えする見込みです。しかし、懸念材料は根強く残存。経済活動再開に伴う新型コロナウイルス感染再拡大への警戒は続き、景気回復軌道は未だ不透明。復興基金創設を巡るEU（欧州連合）内の意見対立も露呈し、英国のEU離脱交渉も難航。6月EU首脳会議を控え、両問題や新型コロナウイルス感染の動向に左右される不安定な推移が続きそうです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

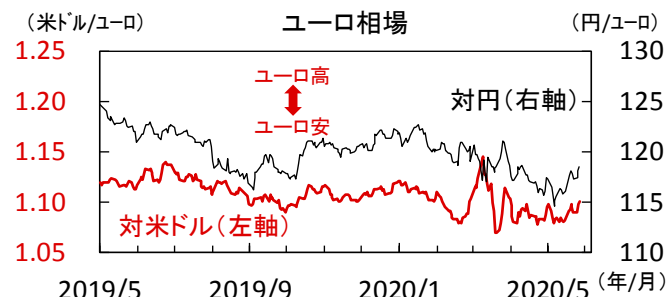
主要国の経済活動再開の動きを受け堅調

5月（～27日）の豪ドルは対円で+2.7%、対米ドルで+2.2%となりました。上旬は経済活動再開期待でリスク選好姿勢が回復し上昇基調となりましたが、中旬には中国の豪食肉輸入停止や豪雇用統計の悪化を嫌気して軟調となる局面がありました。しかし、下旬には新型コロナウイルスのワクチン開発期待で株価が上昇すると、リスク感度の高い豪ドルは再び買い優勢となりました。

豪ドル相場は持ち直しが続く可能性

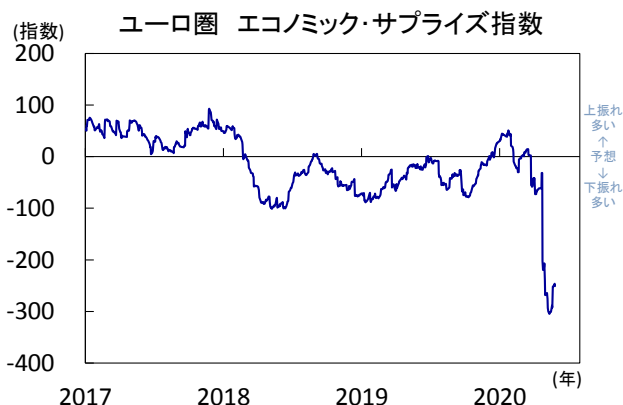
豪ドル相場は反発しているものの、米中対立や不安定な資源価格が上値を重くしており、リスク回避姿勢が再び強まれば豪ドルが下落する懸念はくすぶっています。ただ、株式市場には不安定さが残るものの、大規模な金融緩和策と財政出動により回復基調にあります。このまま新型コロナウイルスが収束し、中国をはじめ世界経済が回復してくれば、豪ドルは上昇する公算が高く年末にかけレンジを切り上げていくと考えられます。（向吉）

【図3】域内景気は最悪期を脱すも、先行き懸念は残存



注) 直近値は2020年5月27日時点。

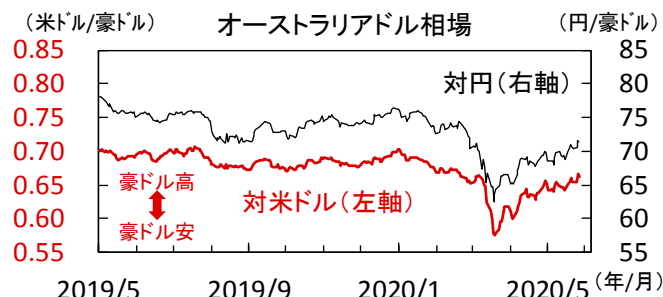
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年5月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】景気不安が後退すれば豪ドル持ち直しに



注) 直近値は2020年5月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

オーストラリア 豪ドル相場と鉄鉱石価格



注) 直近値は2020年5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6月



ニュージーランド(NZ)ドル

NZ中銀は金融緩和拡大への姿勢を維持

5月(～27日)のNZドルは対円で+1.9%、対米ドルで+1.4%となりました。新型コロナウイルス拡大に対する都市封鎖の解除期待で、リスク選好姿勢の回復を好感した買いが優勢となりました。ただ13日の金融政策決定会合でNZ中銀は資産購入プログラムを600億NZドルに倍増したほか、必要な場合の利下げや将来的なマイナス金利の可能性に言及したため上値の重い展開となりました。

NZ中銀の追加緩和姿勢に敏感な展開へ

NZ中銀は5月の定例会合で政策金利を0.25%に据え置いても、マイナス金利導入の可能性を排除していません。金融市場の追加利下げ観測は根強く、NZドルの圧迫要因となっています。ただ、オアNZ中銀総裁がマイナス金利導入はまだ先と発言したため、早期利下げ観測は後退しています。同中銀は景気刺激策が必要なら、新たな金融緩和手段も検討する姿勢を示しており、NZドル相場は中銀の緩和姿勢に敏感な展開が続きます。(向吉)



インドルピー

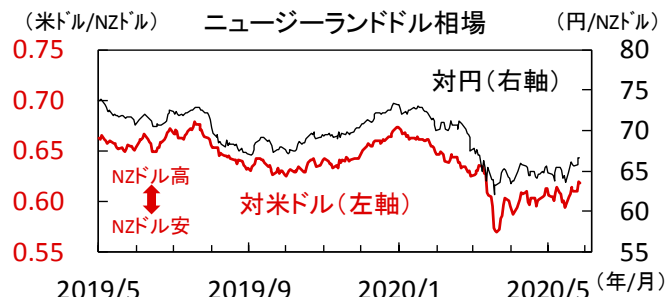
ルピーは新興国通貨平均並みの騰落率

ルピーは5月初より27日にかけて対米ドルで0.8%下落と、主要新興国通貨の平均並みの騰落率。5月初から22日にかけて外国人による株式の買越額は6.9億ドル、債券は▲23.7億ドルでした。新型コロナ感染の拡大と都市閉鎖措置に伴って景気は急速に悪化しており、政府は財政刺激策を導入。歳出の拡大や税収の低迷から国債が増発され需給が悪化するとの懸念も浮上し、インド準備銀行(RBI)が国債買取オペを行うかに注目が集まっています。

ルピーは当面方向感なくもみ合いか

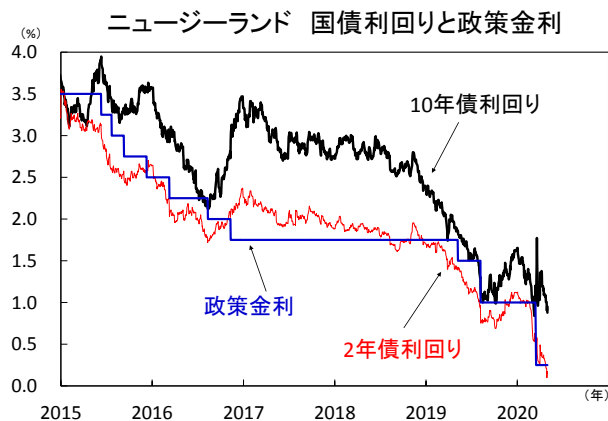
GDP比10%の巨額な財政刺激策が公表され株価が急騰した後、財政資金は同1%程度と判明し反落。深刻な内需の低迷が輸入を抑え原油安も相まって貿易赤字が縮小すると期待される一方、RBIは資本流入局面でドル買い介入を行って外貨準備を増強する一方で、資本流出局面ではルピー安を放置しています。強弱の材料がきつ抗する中、ルピーは方向感なくもみ合うでしょう。(入村)

【図5】NZ中銀の追加利下げ観測は根強い



注) 直近値は2020年5月27日時点。

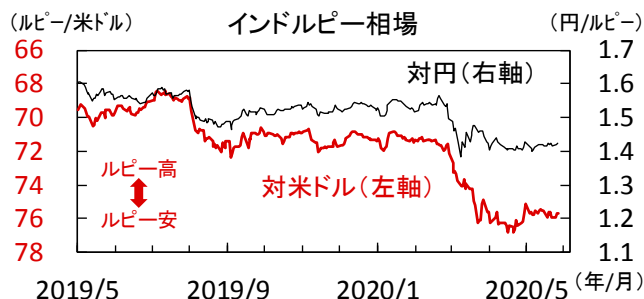
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年5月27日。

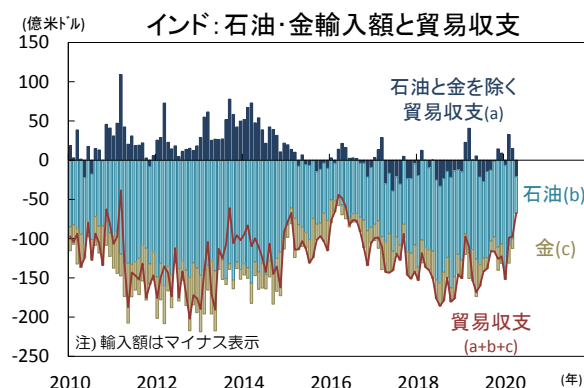
出所) NZ中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】5月のルピーは対米ドルで0.8%下落



注) 直近値は2020年5月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 輸入額はマイナス表示

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2020年6月

メキシコペソ

投資家心理の改善、原油価格上昇でペソ高

5月のペソは、対円で8.81%、対ドルで8.31%上昇しました（27日時点）。先進国を中心とした経済活動の再開に伴い、グローバルな景気悪化懸念が後退。メキシコペソ含め高金利通貨が堅調に推移しました。また原油価格も回復しており、4月に格下げされたメキシコ石油公社ペメックスへの懸念もやや緩和しています。ただメキシコ国内の感染はまだ沈静化しておらず、注意が必要です。

自動車産業で操業再開の動きも不透明感あり

経済活動は急減しています。4月の自動車生産は3,722台と足元12ヵ月平均の30万台から急減、前年比では99%の減少となっています。雇用の裾野が広い自動車産業への影響を懸念し、政府は5月18日に操業再開に向けた認可を進める方針を示しています。ただ、まだ感染が拡大していることもあり、国内景気への不透明感が高いとみています。グローバルな低金利環境から高金利通貨は下支えられるも、上昇は一時的とみています。（永峯）

ブラジルレアル

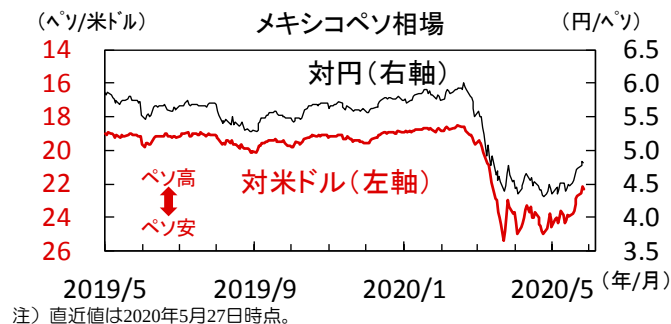
感染状況や政治リスクが上値を抑える

5月のレアルは、対円で4.53%、対米ドルで4.03%上昇しました（27日時点）。投資家心理が改善するなかでレアルも上昇したものの、ペソと比べ上値は抑えられました。国の信用力を示すCDSはメキシコが低下する中、ブラジルは高止まりしています（図8下）。新型コロナウイルスによる影響や政治リスクが、ブラジルのほうが大きいとみられていることが嫌気されているとみています。

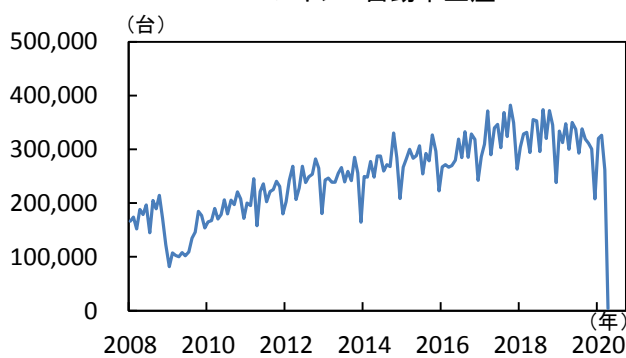
低金利政策が継続しやすい環境が確認される

ブラジル中銀は5月6日会合で政策金利を0.75%pt引き下げ3.00%としました。市場では0.50%ptの利下げが予想されていましたが、大幅な利下げを実行し、悪化する国内景気を刺激する姿勢が示されました。ブラジル中銀の低金利政策も通貨安の要因となっていますが、物価は安定しており、利上げに転じる可能性はまだ低いとみています。4月の金融システムレポートからは、外貨建て債務はほぼ為替リスクがヘッジがされていることが確認されており、通貨安を容認しやすい状況です。（永峯）

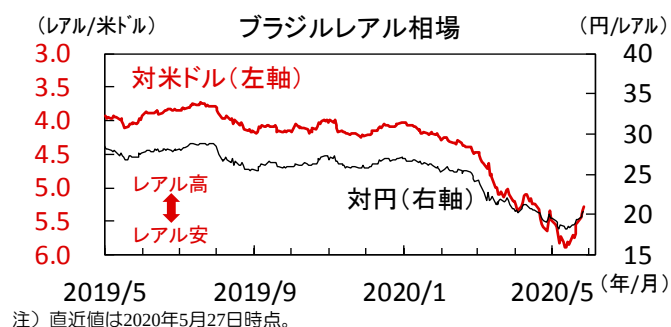
【図7】4月の自動車生産が急減、前年比で▲99%



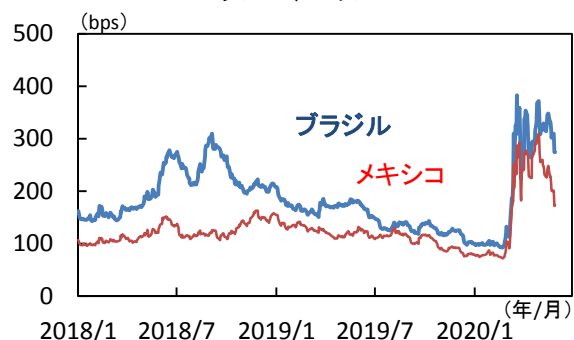
メキシコ自動車生産



【図8】ブラジルのCDSは高止まり



ブラジル、メキシコのCDS



③ 市場見通しーリート

2020年6月

日本

経済活動再開をうけ、買戻しが見られる

5月の東証REIT指数は前月末比+6.39%と上昇しました（27日時点）。インヴィンシブル投資法人のテナント費用免除や分配金減額の発表が上値を抑える場面もありましたが、国内経済活動再開の動きを好感しました。ホテル・商業系リートに見直し買いが入ったほか、相対的に高い分配金利回りに着目した買いが押し上げ、一時約2ヵ月ぶりに1,700ポイント台を回復するなど堅調でした。

新型コロナの不動産市況への悪影響に警戒

内外の中央銀行が一段と金融緩和姿勢を強める中、低金利が長期化すると観測は安心材料です。4%台の予想分配金利回りは若干下振れしても、相対的には高い水準です。当面の国内リートは、利益確定売りに押されながら上値を探る展開となりそうです。一方、東京都心5区のオフィスの平均賃料は76ヵ月連続上昇し、空室率も引続き低位にはあるものの、新型コロナの影響でオフィス市況が不安定になる可能性に注意が必要です。（三浦）

米国

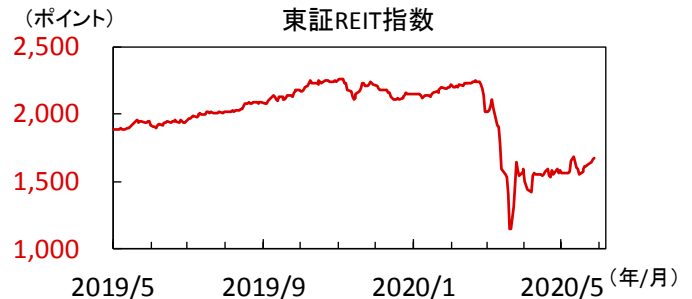
月後半にかけマイナス分を取り戻す

5月のS&P米国リート指数は序盤大きく崩れたものの、後半にかけ株高と共にマイナス分を取り戻す展開となりました。米10年国債利回りは緩やかに上昇基調を迎えるも、全米にて都市封鎖の段階的解除が進み経済活動が再開されるにつれ、景気回復機運が高まったことが奏功しました。セクター別ではアパートメントなど居住物件のリートが相対的に好パフォーマンスとなりました。

米景気の強い回復期待が上昇には必要か

景気の先行き期待に応じ一進一退の動きになるとみられます。経済活動の停止の影響は今後不動産市場にも顕在化するとみられます。このため、不動産物件の収益力も目先は落ち込みが予想されます。これを覆すには米景気への強い回復期待が必要になるとみています。但し、空前規模の流動性を供給し長期金利の低位安定を強力に後押しする米金融政策は、当面株式市場やリート市場の底割れを防ぎ下支えとみています。（徳岡）

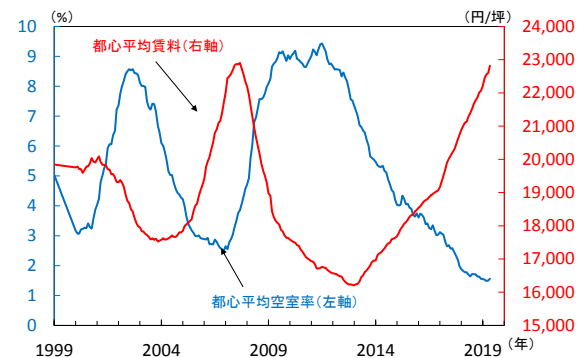
【図1】空室率は下げ止まるも、オフィス市況は堅調



注) 直近値は2020年5月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

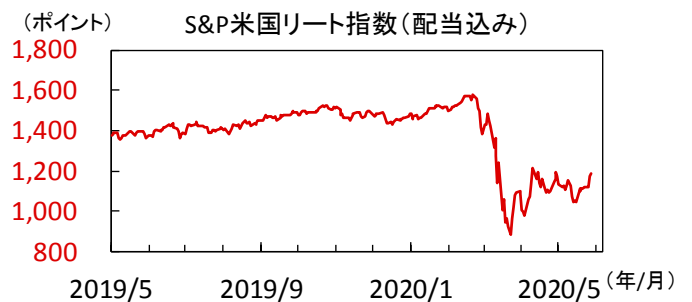
日本 東京都心の平均空室率と賃料



注) 直近値は2020年4月。

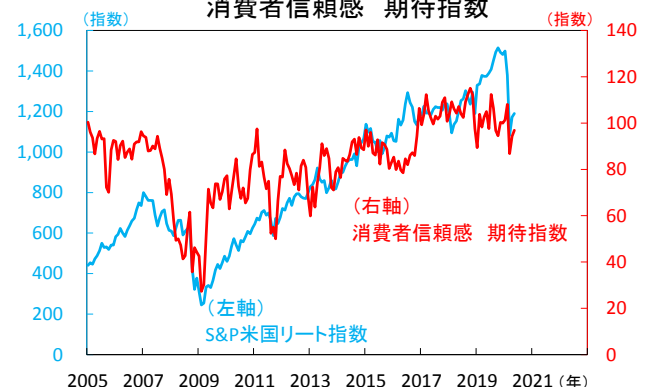
出所) 三鬼商事、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】収益力悪化を景気の先行き期待で覆せるか



注) 直近値は2020年5月27日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 S&P米国リート指数と
消費者信頼感 期待指数

注) 直近値は消費者信頼感2020年5月、S&P米国リート指数は2020年5月27日。

出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2020年6月

原油

経済活動の再開と米原油在庫減が上昇要因

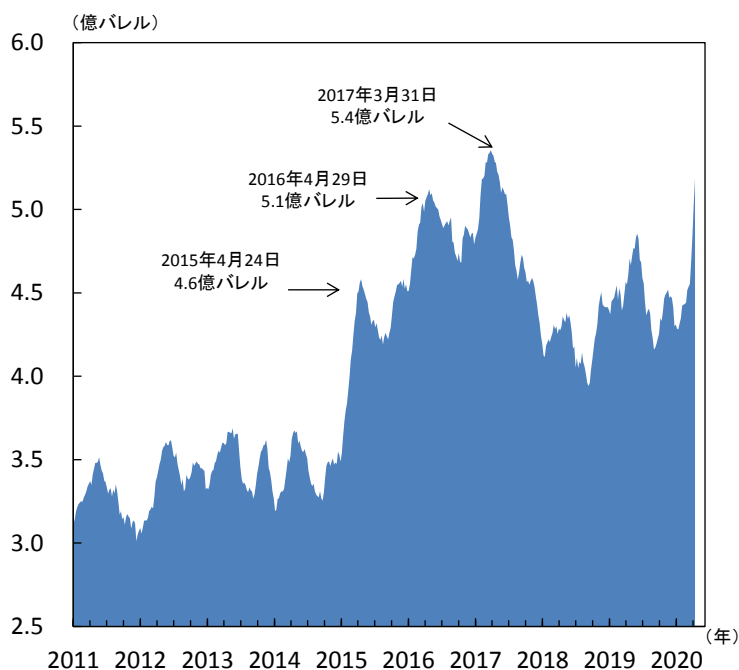
5月の原油価格（WTI先物）は27日時点で32.81米ドルと、前月末比で74.15%の上昇となりました（図1）。4月は限月交代に絡み、原油価格がマイナスになる事態となりましたが、5月の限月交代は問題なく行われました。先進国を中心とした経済活動の再開によりエネルギー需要が回復していること、4月に急増した米国の原油在庫が足元では2週連続で低下していることが好感されています。

OPEC総会は無風で注目は米シェール企業

6月9日にOPEC総会が行われる予定も、既に2022年4月までの減産スケジュールは決定されており、特段注目点はないとみています。注目は米シェール企業の動向です。原油価格は30米ドルを回復しており、既に開発されていた掘削地では収益が上げられるようになった模様ですが、新規開発が必要な地では損益分岐点を依然割っているとみています。リグ稼働数が減少しているように米原油生産は低下し、原油高に寄与するとみています。

【図2】原油在庫は前月末比▲113.7万バレル

米国 原油在庫



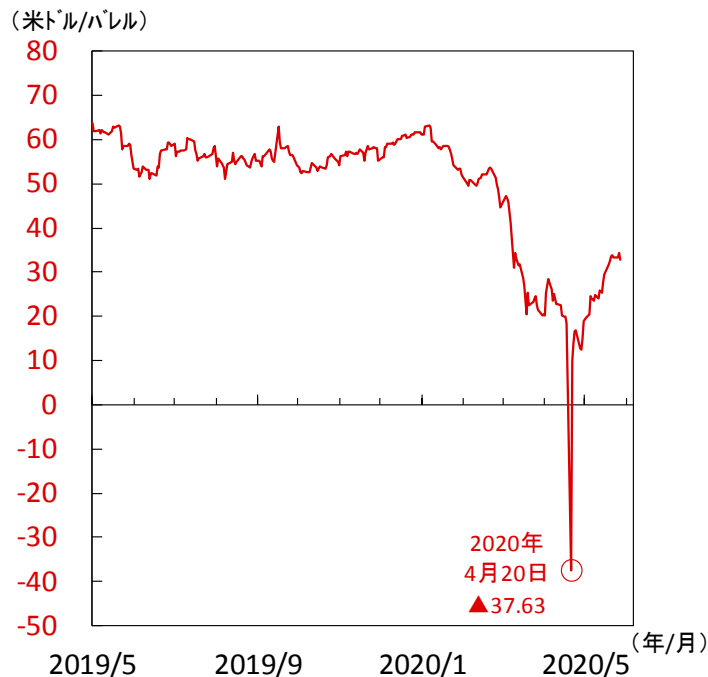
注）直近値は2020年5月15日時点。

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

【図1】5月の限月交代は無難に通過

原油価格は30米ドルを回復

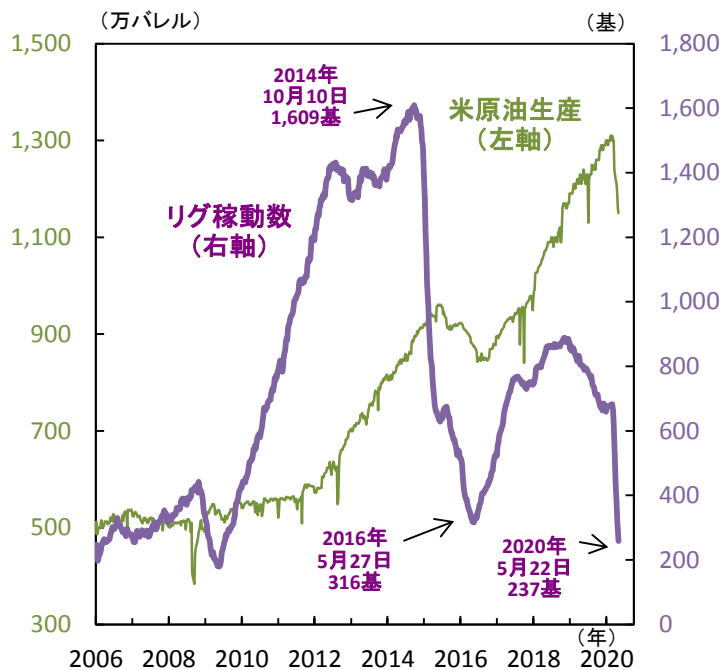
原油先物価格（WTI、期近物）

注）凡例は2019年5月以降の安値（終値ベース）。
直近値は2020年5月27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▲141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。米原油生産の直近値は2020年5月15日。

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6月

注) 直近値は2020年5月27日時点

株式 (単位: ポイント)		直近値	4月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,549.47	1,464.03	5.84
	日経平均株価 (円)	21,419.23	20,193.69	6.07
米国	NYダウ (米ドル)	25,548.27	24,345.72	4.94
	S&P500	3,036.13	2,912.43	4.25
	ナスダック総合指数	9,412.35	8,889.55	5.88
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	349.75	340.03	2.86
ドイツ	DAX® 指数	11,657.69	10,861.64	7.33
英国	FTSE100指数	6,144.25	5,901.21	4.12
オーストラリア	S&P/ASX200指数	5,775.01	5,522.35	4.58
香港	ハンセン指数	23,301.36	24,643.59	▲ 5.45
中国	上海総合指数	2,836.80	2,860.08	▲ 0.81
インド	S&P BSE SENSEX指数	31,605.22	33,717.62	▲ 6.26
ブラジル	ボベスバ指数	87,946.30	80,505.90	9.24
先進国	MSCI WORLD	2,136.90	2,052.85	4.09
新興国	MSCI EM	927.36	924.94	0.26
新興アジア	MSCI EM ASIA	498.62	504.74	▲ 1.21

国債利回り (単位: %)		直近値	4月末	騰落幅%
日本	10年物	▲ 0.005	▲ 0.040	0.035
米国	10年物	0.683	0.640	0.043
ドイツ	10年物	▲ 0.414	▲ 0.586	0.172
英国	10年物	0.193	0.231	▲ 0.038
カナダ	10年物	0.548	0.547	0.001
オーストラリア	10年物	0.880	0.891	▲ 0.011
ニュージーランド*	10年物	0.732	0.878	▲ 0.146
インド	10年物	5.756	6.108	▲ 0.352
インドネシア	10年物	7.348	7.878	▲ 0.530
ブラジル	10年物	7.040	7.580	▲ 0.540
メキシコ	10年物	6.201	6.608	▲ 0.407
南アフリカ	10年物	9.007	10.300	▲ 1.293
トルコ	10年物	13.210	11.690	1.520
ロシア	10年物	5.698	6.170	▲ 0.472

リート(配当込み) (単位: ポイント)		直近値	4月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,525.40	3,313.25	6.40
米国	S&P米国REIT指数	1,190.29	1,172.05	1.56
欧州	S&P欧州REIT指数	698.00	714.45	▲ 2.30
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	753.60	685.39	9.95

為替(対円) (単位: 円)		直近値	4月末	騰落率%
米ドル		107.72	107.18	0.50
ユーロ		118.54	117.42	0.95
英ポンド		132.07	134.99	▲ 2.17
カナダドル		78.33	76.85	1.92
オーストラリアドル		71.35	69.78	2.24
ニュージーランドドル		66.58	65.67	1.38
中国人民元		15.038	15.150	▲ 0.74
インドルピー		1.4227	1.4273	▲ 0.32
インドネシアルピア(100ルピア)		0.7336	0.7141	2.73
タイバーツ		3.3753	3.3013	2.24
マレーシアリンギ		24.729	24.784	▲ 0.22
ブラジルレアル		20.424	19.538	4.53
メキシコペソ		4.822	4.432	8.81
南アフリカランド		6.197	5.782	7.18
トルコリラ		15.90	15.33	3.75
ロシアルーブル		1.5174	1.4415	5.27

政策金利 (単位: %)		直近値	4月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	0.25	0.25	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	0.10	0.10	0.00
カナダ	オーバーナイト・レート	0.25	0.25	0.00
オーストラリア	キャッシュレート	0.25	0.25	0.00
ニュージーランド*	キャッシュレート	0.25	0.25	0.00
中国	1年物優遇貸付金利	3.85	3.85	0.00
インド	レポレート	4.00	4.40	▲ 0.40
インドネシア	7日物リバース・レポ金利	4.50	4.50	0.00
ブラジル	SELIC金利誘導目標	3.00	3.75	▲ 0.75
メキシコ	オーバーナイト・レート	5.50	6.00	▲ 0.50
南アフリカ	レポレート	3.75	4.25	▲ 0.50
トルコ	1週間物レポ金利	8.25	8.75	▲ 0.50
ロシア	1週間物入札レポ金利	5.50	5.50	0.00

商品 (単位: ポイント)		直近値	4月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	32.81	18.84	74.15
金	COMEX先物 (米ドル)	1,710.70	1,694.20	0.97
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	95.86	95.21	0.68
穀物	ブルームバーグ商品指数	25.01	25.46	▲ 1.77

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6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5月27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	6.7	▲ 1.1	3.0				6.7	▲ 1.1	3.0	▲ 8.8
		海外先進国	5.7	▲ 0.9	4.8	5.9	▲ 1.3	4.2	6.4	▲ 3.0	2.6	▲ 9.3
		米国	6.1	2.7	10.2	6.1	2.7	10.2	6.5	1.0	8.6	▲ 5.5
		ユーロ圏	7.0	▲ 10.5	▲ 6.9	8.3	▲ 10.6	▲ 8.7	8.7	▲ 12.3	▲ 10.3	▲ 18.8
		新興国	2.7	▲ 7.1	0.4	3.8	▲ 9.5	▲ 3.4	4.2	▲ 11.2	▲ 5.1	▲ 17.0
	業種別	IT(情報技術)	8.6	9.6	29.2	8.7	9.6	29.1	9.1	7.9	27.5	3.7
		エネルギー	8.6	▲ 15.7	▲ 33.6	8.8	▲ 16.8	▲ 34.6	9.3	▲ 18.5	▲ 36.2	▲ 35.6
		素材	6.6	0.3	▲ 0.4	7.1	▲ 0.4	▲ 1.6	7.5	▲ 2.1	▲ 3.2	▲ 13.6
		ヘルスケア	▲ 0.8	6.2	14.9	▲ 0.7	6.1	14.9	▲ 0.3	4.4	13.2	▲ 1.6
		金融	6.7	▲ 15.7	▲ 15.2	7.0	▲ 16.2	▲ 15.9	7.5	▲ 17.9	▲ 17.6	▲ 25.3
リート	先進国				4.3	▲ 18.1	▲ 15.7	4.7	▲ 19.8	▲ 17.3	▲ 22.5	
	日本	6.0	▲ 20.9	▲ 9.9				6.0	▲ 20.9	▲ 9.9	▲ 20.5	
	米国	4.1	▲ 15.9	▲ 14.9	4.1	▲ 15.9	▲ 14.9	4.5	▲ 17.6	▲ 16.6	▲ 20.5	
	新興国				9.5	▲ 30.8	▲ 34.5	9.9	▲ 32.5	▲ 36.2	▲ 41.0	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.3	▲ 1.3	0.0				▲ 0.3	▲ 1.3	0.0	▲ 0.5
		海外先進国	0.2	1.7	9.1	0.8	1.0	7.5	1.2	▲ 0.7	5.8	2.4
		米国	▲ 0.3	4.1	12.4	▲ 0.3	4.1	12.4	0.1	2.4	10.8	7.6
		ユーロ圏	0.8	▲ 1.9	4.2	2.0	▲ 2.0	2.2	2.4	▲ 3.7	0.6	▲ 2.4
		オーストラリア	0.2	0.2	6.1	2.0	0.2	0.9	2.5	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 3.5
		新興国(現地通貨)				7.6	▲ 4.8	2.0	8.0	▲ 6.5	0.3	▲ 8.7
		新興国(米ドル)				8.2	▲ 6.9	0.8	8.7	▲ 8.6	▲ 0.8	▲ 6.6
	円ヘッジあり	海外先進国							0.1	1.0	6.1	3.9
		新興国(米ドル)							8.2	▲ 7.2	▲ 1.5	▲ 6.5
物価連動国債		先進国				1.3	▲ 1.1	5.5	1.7	▲ 2.8	3.8	0.6
		新興国				9.3	▲ 13.7	▲ 9.4	9.7	▲ 15.4	▲ 11.0	▲ 19.2
社債	投資適格	先進国				1.7	▲ 2.0	6.0	2.1	▲ 3.7	4.4	▲ 1.1
		日本	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 0.2				▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 0.2	▲ 0.4
		米国	1.7	▲ 0.9	10.0	1.7	▲ 0.9	10.0	2.1	▲ 2.6	8.4	1.4
		欧州	0.6	▲ 3.8	▲ 0.2	1.9	▲ 3.9	▲ 2.3	2.7	▲ 5.4	▲ 3.5	▲ 5.4
		新興国(米ドル)				2.8	▲ 2.2	6.5	3.3	▲ 3.9	4.9	▲ 0.3
	ハイ・イールド	先進国				5.2	▲ 5.8	▲ 0.8	5.6	▲ 7.6	▲ 2.5	▲ 7.4
		米国	5.1	▲ 5.2	▲ 0.6	5.1	▲ 5.2	▲ 0.6	5.5	▲ 6.9	▲ 2.3	▲ 6.9
		欧州	2.4	▲ 7.1	▲ 2.7	3.6	▲ 7.2	▲ 4.7	4.4	▲ 8.8	▲ 6.0	▲ 10.3
		新興国(米ドル)				5.8	▲ 7.1	0.7	6.2	▲ 8.8	▲ 1.0	▲ 6.9
転換社債		先進国				4.4	▲ 0.9	5.2	4.9	▲ 2.7	3.6	▲ 1.6
		新興国				5.4	▲ 7.8	5.9	5.8	▲ 9.5	4.3	▲ 10.7
商品		総合				5.2	▲ 13.6	▲ 19.2	5.7	▲ 15.3	▲ 20.8	▲ 23.1
		金				▲ 0.5	4.3	32.4	▲ 0.0	2.6	30.8	11.5
		原油				68.3	▲ 54.1	▲ 62.6	68.7	▲ 55.9	▲ 64.2	▲ 65.4
他	MLP					20.9	▲ 11.8	▲ 35.7	21.4	▲ 13.5	▲ 37.3	▲ 30.1
	バンクローン					3.2	▲ 6.3	▲ 3.8	3.6	▲ 8.0	▲ 5.5	▲ 7.2

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6月

● 2020年6月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
6/1 (日) 1-3月期 法人企業統計調査 (日) 5月 新車販売台数 (米) 4月 建設支出 (米) 5月 ISM製造業景気指数 (中) 5月 製造業PMI(財新)	2 (米) 5月 自動車販売台数 (豪) 金融政策決定会合	3 (米) 5月 ADP雇用統計 (米) 4月 製造業受注(確報) (米) 5月 ISM非製造業景気指数 (欧) 4月 生産者物価 (欧) 4月 失業率 (独) 5月 失業者数 (豪) 1-3月期 実質GDP (加) 金融政策決定会合 (伯) 4月 鉱工業生産	4 (米) 4月 貿易収支 (欧) 4月 小売売上高 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (豪) 4月 貿易収支 (豪) 4月 小売売上高	5 (日) 4月 家計調査 (日) 4月 景気動向指数(速報) (米) 5月 雇用統計 (米) 4月 消費者信用残高 (独) 4月 製造業受注
8 (日) 1-3月期 実質GDP(確報) (日) 4月 経常収支 (日) 5月 景気ウォッチャー (独) 4月 鉱工業生産	9 (日) 4月 毎月勤労統計 (米) 5月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～10日) (欧) 1-3月期 実質GDP(確報) (豪) 5月 NAB企業景況感指数 (他) OPEC総会	10 (日) 5月 国内企業物価 (日) 4月 機械受注 (米) 5月 消費者物価 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 5月 月次財政支出 (仏) 4月 鉱工業生産 (豪) 6月 消費者信頼感指数 (中) 5月 消費者物価 (中) 5月 生産者物価	11 (日) 4-6月期 法人企業景気予測調査 (米) 5月 生産者物価 (伊) 4月 鉱工業生産 (英) 5月 RICS住宅価格	12 (米) 5月 輸出入物価 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (米) 1-3月期 資産循環統計 (欧) 4月 鉱工業生産 (英) 4月 鉱工業生産
15 (日) 4月 第3次産業活動指数 (日) 日銀金融政策 決定会合(～16日) (米) 6月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 5月 小売売上高 (中) 5月 鉱工業生産 (中) 5月 都市部固定資産投資	16 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 5月 小売売上高 (米) 5月 鉱工業生産 (米) 6月 NAHB住宅市場指数 (独) 6月 ZEW景況感指数 (英) 4月 失業率(ILO基準) (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～17日)	17 (日) 5月 貿易統計 (米) 5月 住宅着工・許可件数 (英) 5月 消費者物価 (英) 5月 生産者物価	18 (米) 6月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 5月 景気先行指数 (欧) EU首脳会議(～27日) (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 5月 雇用統計	19 (日) 5月 消費者物価(全国) (英) 5月 小売売上高
22 (米) 5月 中古住宅販売件数	23 (米) 6月 製造業PMI(速報) (米) 6月 サービス業PMI(速報) (米) 5月 新築住宅販売件数 (欧) 6月 製造業PMI(速報)	24 (日) 5月 企業向けサービス価格 (独) 6月 ifo景況感指数	25 (日) 4月 全産業活動指数 (米) 1-3月期 実質GDP (3次速報) (米) 5月 耐久財受注 (独) 7月 GfK消費者信頼感指数	26 (日) 6月 消費者物価(東京都) (米) 5月 個人所得・消費 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報)
29 (日) 5月 小売売上高 (米) 5月 中古住宅販売 仮契約指数	30 (日) 5月 鉱工業生産(速報) (米) 4月 S&P370シカゴ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 6月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 6月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 6月 消費者物価 (英) 1-3月期 実質GDP(確報) (中) 6月 製造業PMI(政府) (中) 6月 非製造業PMI(政府)	7/1 (日) 日銀短観(6月調査) (日) 6月 新車販売台数 (日) 6月 消費者態度指数 (米) 6月 ADP雇用統計 (米) 5月 建設支出 (米) 6月 ISM製造業景気指数 (米) FOMC議事録 (6月9-10日分) (米) 6月 自動車販売台数 (独) 6月 失業者数 (中) 6月 製造業PMI(財新)	2 (米) 5月 貿易収支 (米) 6月 雇用統計 (米) 5月 製造業受注(確報) (欧) 5月 生産者物価 (欧) 5月 失業率 (豪) 5月 貿易収支 (伯) 5月 鉱工業生産	3 (豪) 5月 小売売上高

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5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