

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年7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7月

世界経済

先進国では一段と業況回復が鮮明に

世界経済は新型コロナ感染拡大による最悪期を脱し、少しずつ明るさを取り戻しつつあります。主要国の景気指標を見ると、3月から回復に転じた中国に続き、米国やユーロ圏でも5月から底固めの動きが鮮明化、直近6月は、米欧でPMIを含め企業景況感の上振れも目立ちました。一方、雇用の改善が鈍いため、消費者レベルで景気回復を実感できるまでには至っていないといえます。

忍び寄る感染第2波、経済正常化には時間も

経済活動再開に伴う感染再拡大のリスクは誰もが警戒するところですが、6月に入り、中国の北京で集団感染が発覚、米国で新規感染者数が再び過去最高水準に達するなど、懸念が現実化しつつあります。国際機関が揃って示した感染第2波襲来を前提とした景気予測の確度は高まっているといわざるを得ません（図1）。年後半の景気回復が緩慢にとどまる公算は高いと考えます。（瀧澤）

【図1】6月に主要国際機関の景気見通しが出揃う、いずれも新型コロナ第2波を警戒する内容に

国際機関による実質GDP（前年比、%）見通し比較
（2020年6月公表）

IMF	基本シナリオ	
	2020年	2021年
世界	▲ 4.9	5.4
米国	▲ 8.0	4.5
ユーロ圏	▲ 10.2	6.0
日本	▲ 5.8	2.4
中国	1.0	8.2

OECD	①第1波で収束		②年後半に第2波	
	2020年	2021年	2020年	2021年
世界	▲ 6.0	5.2	▲ 7.6	2.8
米国	▲ 7.3	4.1	▲ 8.5	1.9
ユーロ圏	▲ 9.1	6.5	▲ 11.5	3.5
日本	▲ 6.0	2.1	▲ 7.3	▲ 0.5
中国	▲ 2.6	6.8	▲ 3.7	4.5

注）IMFはWorld Economic Outlook Update（2020年6月24日公表）、
OECDはEconomic Outlook（同年6月10日公表）、新型コロナ感染が
①このまま収束する、②年後半に再拡大するシナリオを併記。

出所）IMF（国際通貨基金）、OECD（経済協力開発機構）より
当社経済調査室作成

金融市場

6月もリスク選好維持、だが勢いにかげりも

5月下旬から6月上旬にかけ、株式市場は米国主導で上値追いが続き、コロナ・ショック後に相対的に軟調だった割安株や小型株が優位に立つなど循環物色の様相も強めるなど、リスク選好一色でした（図2）。その後は、株高の勢いも鈍り、相場にかげりもうかがえます。背景には、米国の新型コロナ感染が再び拡大に転じ、景気の前行きに対する楽観論が後退したことが響いた印象です。

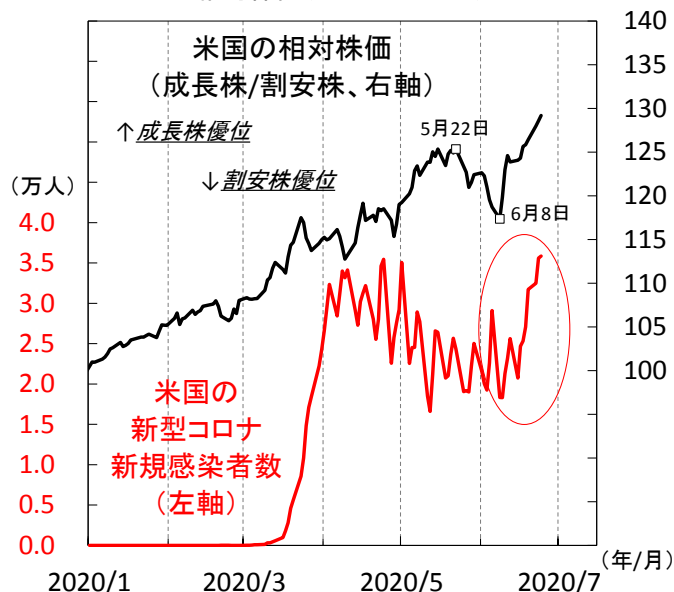
市場は7割経済を覚悟、冷静な投資選別続く

新型コロナ第2波の兆しを受け、市場は経済活動へ制約の残る環境が続くと覚悟せざるをえないと考えます。過去に類を見ない強力な財政・金融緩和という下支えがあるため、株式市場では春先のような急激かつ大幅な調整は避けられるとみますが、再び成長株や大型株が優勢となる様子が見られるように、投資姿勢は前向きも慎重さの拭えない、選別色の強い環境が続くとみします。（瀧澤）

【図2】米国で新型コロナウィルス第2波の兆し、景気回復を期待する市場だが慎重さも根強い

米国 新型コロナ新規感染者数と

相対株価（S&P500ベース）（2019年末=100）



注）成長株はS&P500 Growth Index、割安株はS&P500 Value Index。
指数化は当社経済調査室。凡例は相対株価の直近の転換点を表す。
新型コロナ感染者数はRefinitiv集計。直近値は2020年6月24日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2020年7月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2018年	2019年	2020年	2021年
日本	0.3	0.7	▲ 5.2	1.7
米国	2.9	2.3	▲ 5.0	3.0
ユーロ圏	1.9	1.3	▲ 9.0	5.0
オーストラリア	2.7	1.8	▲ 3.6	1.9

	2018年	2019年	2020年	2021年
中国	6.7	6.1	1.5	6.0
インド	6.1	4.2	▲ 3.0	6.0
ブラジル	1.3	1.1	▲ 6.0	2.5
メキシコ	2.2	▲ 0.3	▲ 6.0	2.0

注）2018、2019年は実績（IMF World Economic Outlook Update（2020年6月）、オーストラリアのみ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)	22,260	20,000-22,000
TOPIX	1,562	1,400-1,600

(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)	25,746	23,000-25,000
S&P500	3,084	2,700-2,900
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	360	320-370
ドイツDAX®指数	12,178	11,400-12,600



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.013	▲0.1-0.1
米国	0.682	0.5-1.1

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.465	▲0.5-▲0.1
オーストラリア	0.885	0.7-1.3



為替（対円）

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	107.19	101-113
ユーロ	120.22	113-127
オーストラリアドル	73.80	66-80
ニュージーランドドル	68.89	63-77

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.4181	1.24-1.64
メキシコペソ	4.726	4.0-5.0
ブラジルレアル	20.010	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	1,682	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	1,199	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)	38.72	25-40

注）見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2020年6月25日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－日本

2020年7月

日本経済

国内の経済活動は徐々に再開、
緩やかな景気回復局面へ

新型コロナによる景気下押し圧力が顕在化

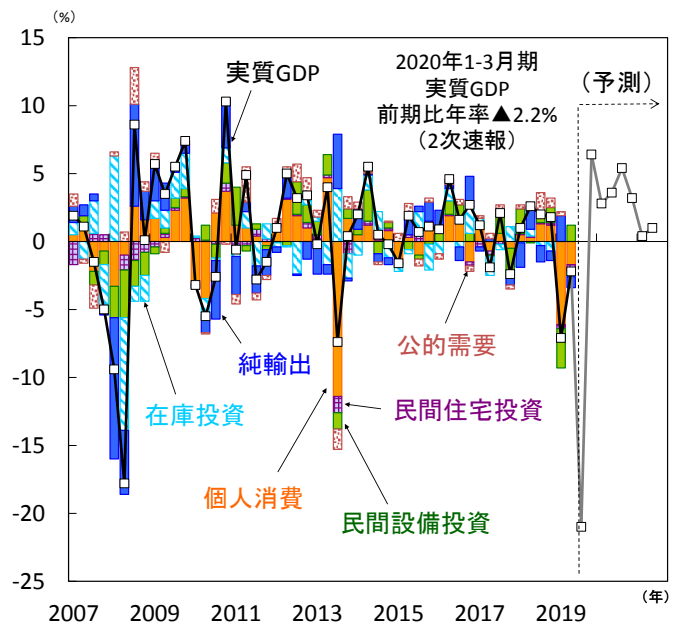
2020年1-3月期の実質GDP成長率の2次速報値は、前期比年率▲2.2%と、1次速報の同▲3.4%から上方修正されました（図1）。個人消費が小幅に下方修正された一方、民間設備投資が大きく上方修正されました。2020年4-6月期については新型肺炎の感染拡大を受け、年率20%以上のマイナス成長を予想しています。外需については、欧米を中心とした都市封鎖の影響で大幅に悪化しており、輸出や生産の回復には時間を要するとみています（図2）。他方、緊急事態宣言を受けて内需の落ち込みも深刻です。新型コロナウイルス感染第2波への警戒も根強い中、先行きの企業の設備投資意欲は減退するでしょう。また4月の消費活動は広範に落ち込みました（図3）。但し、巣籠もり消費やテレワーク需要の高まりからIT関連やスーパー、ドラッグストア等の一部の業種は売上を大きく伸ばしており、5月以降反発がみられるか注目です。今回の景気後退は急激に起こったため、回復局面に入るのも早いと見ていますが、自粛ムードは継続しており、景気の回復スピードはかなり緩慢になりそうです。

緊急事態宣言解除に伴い、日本は景気回復局面へ

経済活動の段階的な再開を受け、景況感は既に反発を見せ始めています（図4）。6月19日には全国の移動も解禁され、サービス業や旅行業、観光業等の回復が期待されます。キャッシュレス還元政策が6月末に終了する中、政府によるGo Toキャンペーン（旅行商品、チケットの割引）や現金給付等が需要を支えられるか注目です。但し、東京都の新規感染者数が徐々に増加する等、感染再拡大への警戒は根強く、経済活動がコロナ前の水準に戻るのには難しいでしょう。他方、日銀や政府の手厚い資金繰り支援策により、5月の企業倒産件数は314件（前年比▲54.8%）と56年ぶりの記録的な低水準でした（図5）。新型コロナ関連倒産も61件に止まっていますが、銀行・信金の貸出残高は増加傾向にあり、資金繰り支援政策による下支え効果が大いこと。大規模経済対策を受けて、2020年度国債発行額は90兆円まで急増、世界金融危機を上回る財政赤字幅となる見込みです（図6）。（三浦）

【図1】 2020年1-3月期GDPはマイナス幅が縮小、
但し、4-6月期の悪化は世界金融危機時超えも

日本 実質GDP(前期比年率)と要因分解

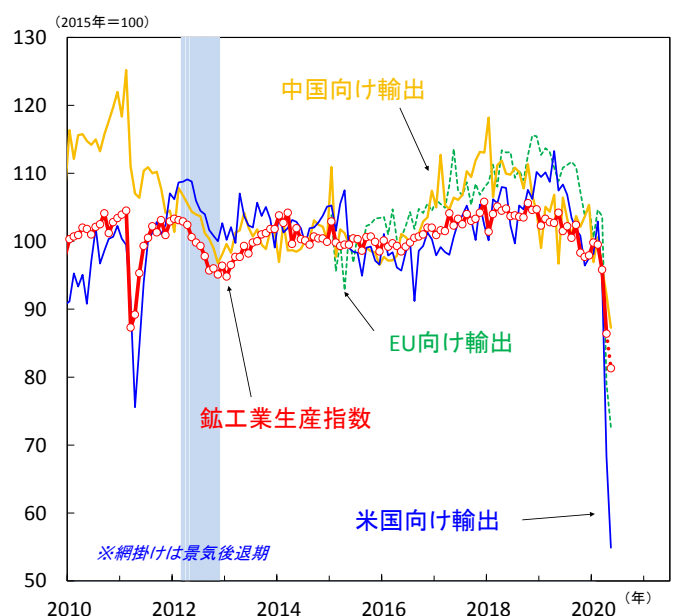


注) 直近値は2020年1-3月期。2020年4-6月期から2022年1-3月期は当社経済調査室予想。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】 輸出は欧米向けを中心に大きく減少、
経済活動再開で外需は持ち直すか

日本 鉱工業生産、輸出数量指数(地域別)



注) 直近値は輸出数量指数が2020年5月、鉱工業生産が同年4月。鉱工業生産は同年5-6月の製造工業予測指数の伸びで延長（5月は補正値）。

出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

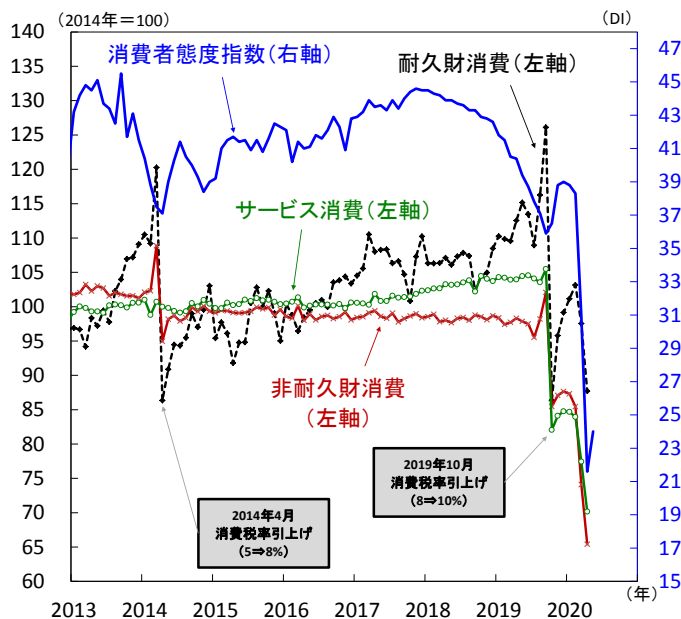
② 各国経済見通しー日本

2020年7月

【図3】緊急事態宣言を受け4月の消費は減少、
5月以降はマインドの回復が反映されるか

【図5】企業倒産は持ち堪えているものの、
金融機関からの資金調達は急増

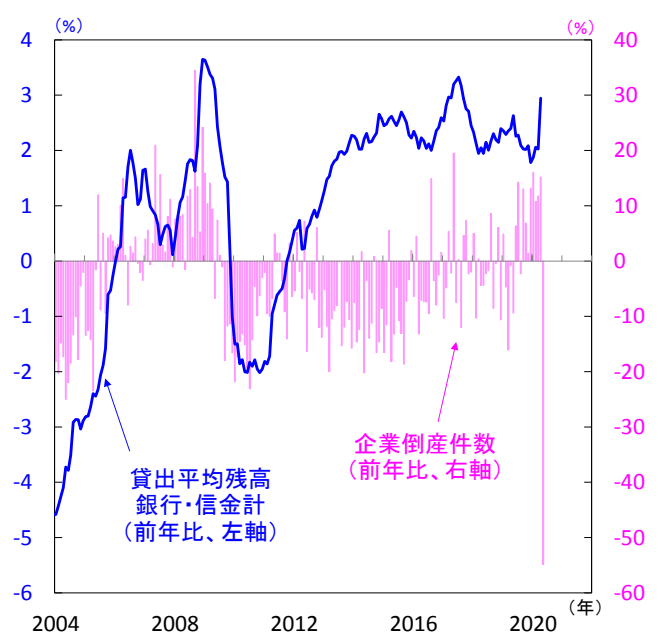
日本 消費活動指数(実質)と消費者態度指数



注) 直近値は消費者態度指数は2020年5月、その他は同年4月。季節調整値。
非耐久財は飲食料品、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

日本 貸出残高と企業倒産件数(前年比)



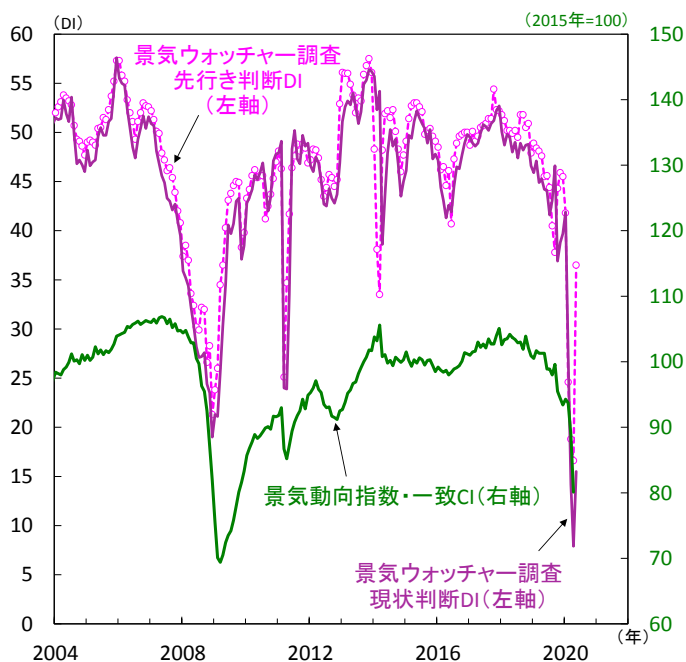
注) 直近値は2020年5月。貸出残高は平均残高、銀行・信金計。

出所) 日本銀行、東京商工リサーチより当社経済調査室作成

【図4】経済活動再開も伴い、
先行きの景況感は大きく反発

【図6】新型コロナ対策の大型財政政策を受け、
歳出額及び国債発行額は足元で急増

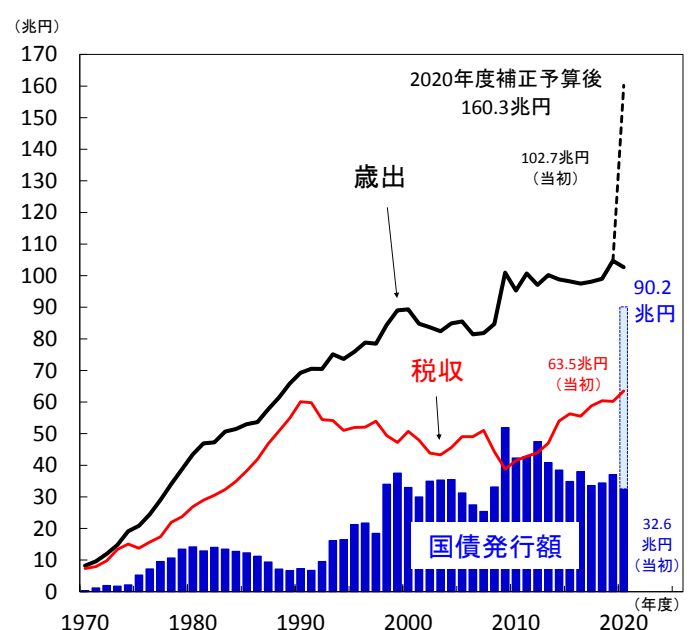
日本 景気ウォッチャー調査と景気動向指数



注) 直近値は2020年5月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

日本 歳出、税収、国債発行額(一般会計)



注) 税収は2018年度以前は決算額、2019年度は補正後予算額、2020年度は実線が当初政府案、点線が補正予算(第1、2号)後。

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7月



米国経済

S&P500株価指数は財政・金融政策総動員で年初最高値を更新と予想

米株に強気の見通し

新型コロナウイルス感染拡大は全米でまだピークアウトしたとは言えない模様です。各地で段階的に経済活動は再開、感染者数はニューヨークなど北東部では減少傾向も、フロリダなど南部では感染拡大が止まらず（図1）、いわゆる感染拡大の第2波が現実のものとなっています。但し金融市場への打撃は、この第2波で全米が再びロックダウン（都市封鎖）に陥る場合に限られるとみています。

そしてこのロックダウンがうまく回避できるならば、S&P500株価指数は夏場にかけて年初来高値を更新すると、強気にみえています（図2）。強力な財政、金融政策が、投資家の株価上昇期待を支え続けるとみているためです。

もっとも、我々の景気見通しは慎重です。7-9月期にかけ景気は一旦V字回復し、調整色を再び強め来年末にかけて横ばいと、「VL」型の経路を予想しています（図3）。経済停止という未曾有の事態で被った企業の保有資産の評価損や設備の除却等は、流動性危機を乗り越えた後、つまりこれから重くのしかかると危惧しているためです。

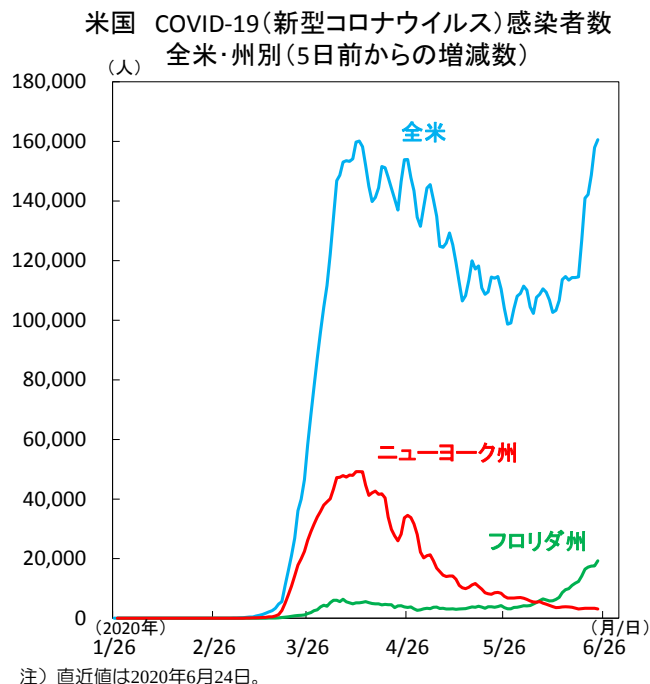
こうしたバランスシートの再評価リスクからひとまず投資家の関心を遠ざけるほどインパクトを持つのが、財政・金融政策です（図4・図5）。中でも金融政策を運営するFRB（連邦準備理事会）は、自らが企業信用等のリスクを背負うなどして景気回復にコミットしています。パウエルFRB議長も景気回復を優先、過度な金融緩和による資産バブルには当面目をつぶる姿勢を暗示しています。

打つ手はまだある。同議長は米金融政策に限界はないと強調、FRBが保有する国債残高をみても、日銀と比べると確かに余力はありそうです（図6）。FRBはまだ株式、ないしは株ETF（上場投資信託）も購入していません。

もっとも、FRBが次の一手として検討するイールドカーブコントロール（YCC）政策は、いずれ必要になる（金融危機回避のための）過度な金融緩和策の正常化の補完が目的と考え、その導入は相当先となりそうです。

経済の一時停止という未曾有の事態に施された応急措置もまた未曾有のスケールと強力さを有しています。今後、追加の財政刺激策もある模様です。「政策に売りなし」とは正に今の局面だろうとみています。（徳岡）

【図1】米南部、西海岸などで第2波



出所）米Johns Hopkins University、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】S&P500は夏場にかけて年初来高値更新と予想

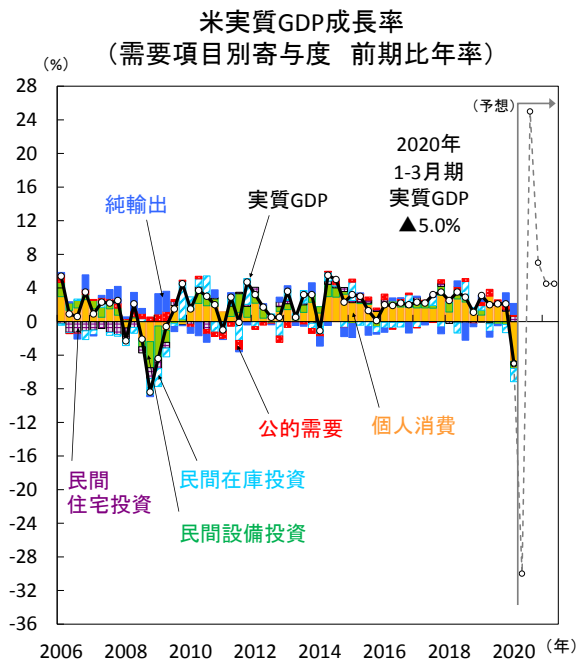


出所）S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2020年7月

【図3】景気見通しはVL型を予想



注) 予想は2020年4月6月期から2021年4月6月期、当社経済調査室による。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

【図5】金融政策も非常に強力

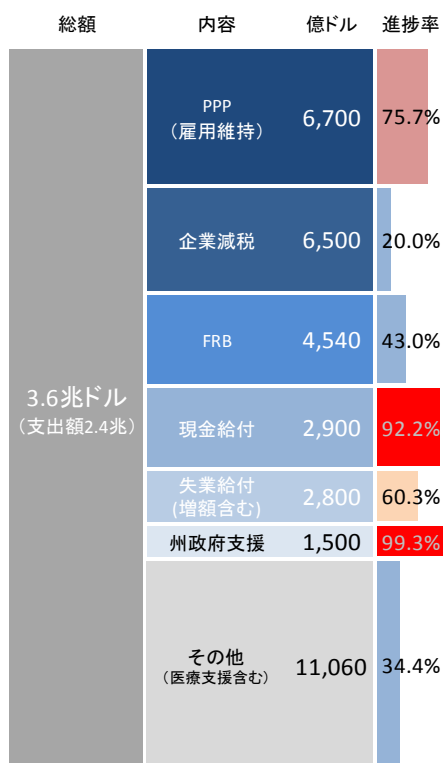
米新型コロナウイルス感染拡大に伴う
金融政策規模と進捗

プログラム	上限	6月24日残高 (億ドル)
国債買入	無	41,974
MBS買入	無	19,434
政府機関債買入	無	23
プライマリーディーラー貸出	無	99
レポオペレーション	無	702
MMF買入	※1000	229
大企業支援	7,500	406
中堅企業支援	6,000	375
小規模企業支援	6,700	626
コマーシャルペーパー	※1000	128
証券化	1,000	85
地方債	5,000	160
海外中銀スワップ	無	2,750
		66,991

注) ※は推計値。

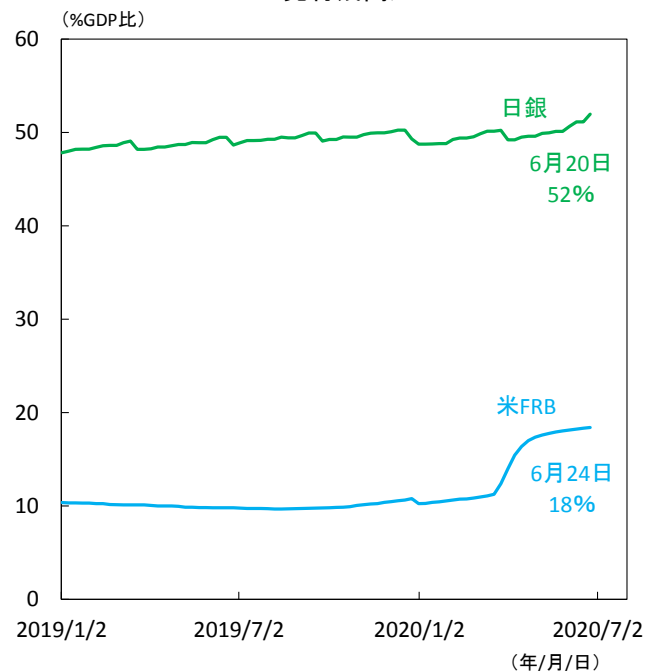
出所) 米FRBより当社経済調査室作成

【図4】財政政策は非常に強力

米新型コロナウイルス感染拡大に伴う
財政政策規模と進捗(6月25日時点)

出所) 米Committee for a Responsible Federal Budgetより当社経済調査室作成

【図6】米FRBの国債保有は日銀に比べるとまだ低い

日銀と米FRB(連邦準備理事会)の国債)保有比率
発行残高比

注) 保有比率は前年末の発行残高に対する比率。

出所) 日銀、米FRB、日米財務省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2020年7月

欧州経済

先行き不透明感は燦るも、
強まる経済回復期待

経済再開期待を背景に域内景況感は急回復

ユーロ圏の4月小売売上高は前年比▲19.6%と大きく落込み（図1）、4月鉱工業生産（除く建設）も同▲28.0%と大幅に減少（図2）。主要各国による4月の厳格な都市封鎖措置の影響の大きさが改めて浮き彫りになりました。

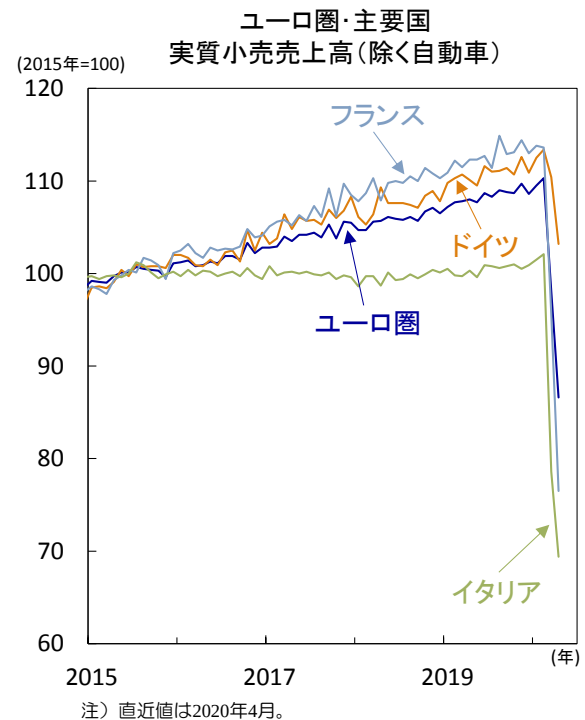
一方、5月に入ると、主要各国は都市封鎖措置の解除に着手。6月以降も、段階的な封鎖解除は順調に進展し（図3）、経済再開期待を背景に域内の景況感指標は急回復しています。ユーロ圏の6月総合PMI（購買担当者景気指数、速報値）は、47.5と中立水準付近まで改善（図4）。また、強力な政府支援が雇用維持を支える中、経済活動再開を受けて家計心理も持ち直しつつあり（図5）、7月以降の企業活動や消費の本格的な回復が期待されます。

金融緩和・財政政策も経済再開期待を下支え

加えて、域内の積極的な財政刺激策や金融緩和策も、景気回復期待の強まりに拍車をかけています。都市封鎖措置の解除と共に、ドイツ政府は6月3日、消費刺激や接客業支援、投資強化等を盛り込んだ1,300億ユーロ規模の経済支援策を決定。また、ECB（欧州中央銀行）も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）の買入れ枠を6,000億ユーロ増額し、実施期間を少なくとも2021年6月末まで延長しました。同時公表のECBスタッフによる経済予測では（図6）、2022年末までインフレ率は物価目標を大きく下回り続けるとの見通しも示し、更なる追加緩和を辞さない姿勢を改めて強調しました。

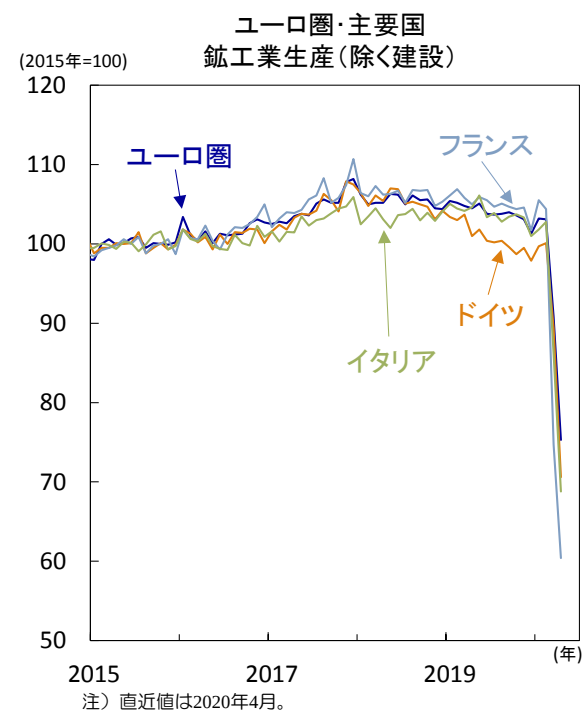
さらに、欧州委員会は7,500億ユーロ規模の復興基金の創設を提案。同基金のうち5,000億ユーロは返済義務を要しない補助金形式として供与されるとしました。補助金部分の割合や基金規模についてEU（欧州連合）加盟国間の意見対立は解消されず、6月EU首脳会議での合意は先送りされるも、7月に臨時EU首脳会議にて合意を目指す方針が示され、早期合意への期待も高まっています。

しかし、新型コロナ感染拡大の第2波や英国のEU離脱問題を巡る懸念も根強く残存。経済回復に係る不透明感は拭えず、引続きのその行方が注視されます。（吉永）

【図1】ユーロ圏 厳格な都市封鎖を受けて、
域内の4月消費は急減

出所）Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

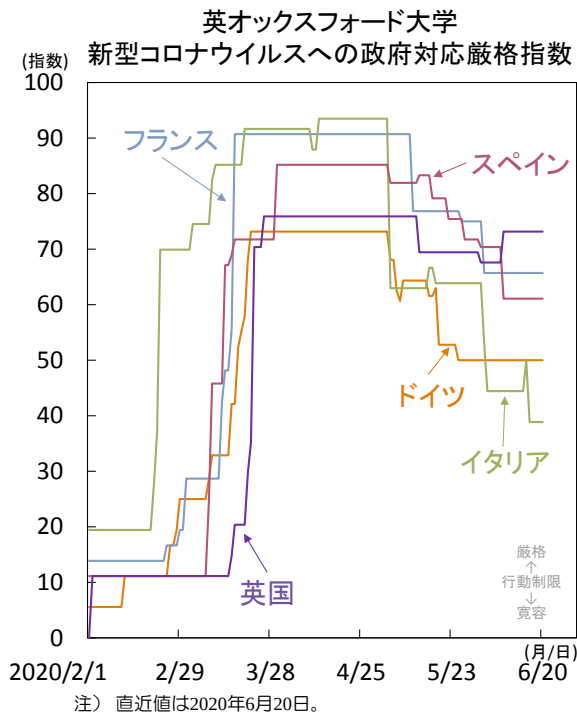
【図2】ユーロ圏 4月は生産活動も軒並み大幅に縮小



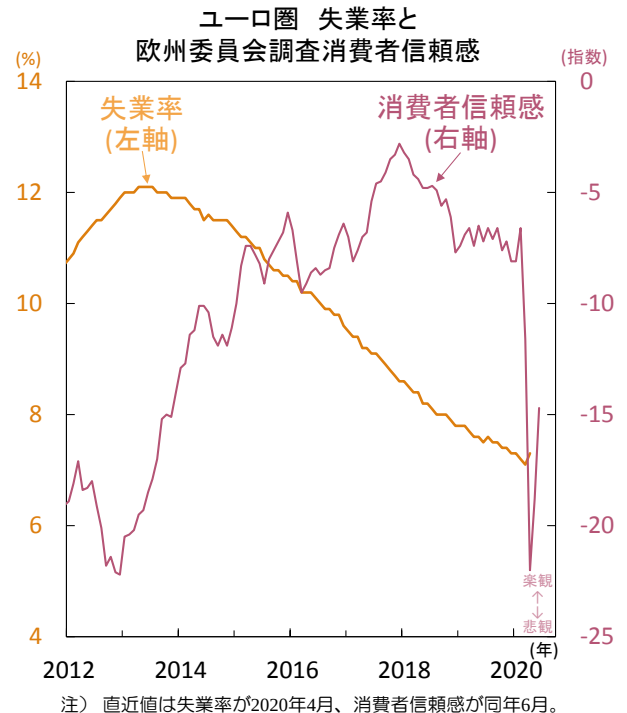
出所）Eurostatより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

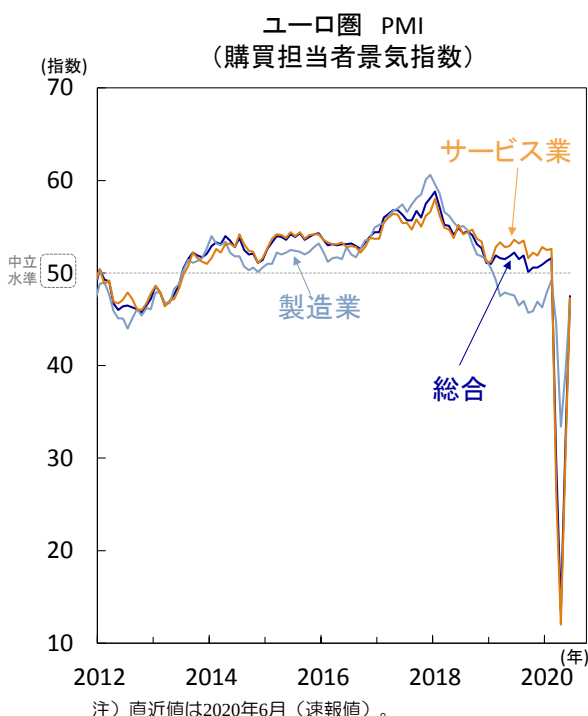
2020年7月

【図3】ユーロ圏 主要国の段階的な
都市封鎖措置解除は順調に進展

出所) 英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 政府支援も一因に4月の失業率は抑制され、
経済活動再開を受けて消費者信頼感は回復へ

出所) Eurostat, EC (欧州委員会) より当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 都市封鎖措置の緩和を背景に、
企業景況感は大きく改善

出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図6】ECB (欧州中央銀行) は脆弱な
インフレ圧力の長期化を予想

ECBスタッフによる経済予測

	2020年	2021年	2022年
実質GDP成長率(前年比、%)			
2020年6月	▲8.7 ↓	+5.2 ↑	+3.3 ↑
(2020年3月)	+0.8	+1.3	+1.4
消費者物価(前年比、%)			
2020年6月	+0.3 ↓	+0.8 ↓	+1.3 ↓
(2020年3月)	+1.1	+1.4	+1.6
コア消費者物価(前年比、%)			
2020年6月	+0.8 ↓	+0.7 ↓	+0.9 ↓
(2020年3月)	+1.2	+1.4	+1.5
失業率(%)			
2020年6月	9.8 ↓	10.1 ↓	9.1 ↓
(2020年3月)	7.6	7.6	7.5

※ ↓: 下方修正、↑: 上方修正

※ コア: 除くエネルギー・食品・アルコール・タバコ

出所) 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7月



オーストラリア(豪)経済

豪州は29年ぶりの景気後退が濃厚

■ 実質GDPが前期比で9年ぶりにマイナス

2020年1-3月期の実質GDPは前期比▲0.3%（年率▲1.2%）と欧州債務危機時の2011年1-3月期以来のマイナス成長となりました（図1）。民間需要が減少するなか、プラス寄与は公的需要と純輸出のみであり、純輸出は輸入の大幅な減少が要因となりました。特に個人消費の弱さが目立ち、住宅投資、設備投資も減少しています。新型コロナショックの影響は市場に織り込まれているため、焦点は回復時期と回復ペースに移っています。

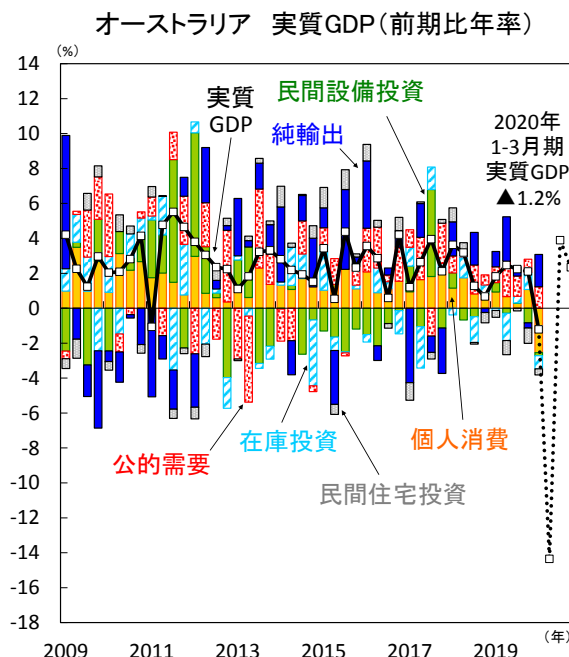
4-6月期のGDPは大幅に減少し、豪経済は1991年以来の景気後退に陥ることは確実です（図2）。一方で景況感は経済活動の急激な落ち込みを示すも、医療面の成果や外出制限の早期緩和により改善方向にあり（図3）、景気はコロナ感染拡大当初に懸念されていた程の落ち込みとならない可能性があります。しかしながら新型コロナ感染再拡大の不安でV字回復は期待し難く、景気下支えのために更なる景気刺激策が必要になると考えられます。

■ 豪中銀は金融緩和策を当面据え置きへ

豪中銀は6月金融政策決定会合で、現行0.25%の政策金利および政策ガイダンスを据え置きました。量的緩和については3年国債利回り目標を達成するため必要に応じてあらゆる措置を講じるとし、政策金利については完全雇用に向けた進展がみられインフレ率が持続的に+2~3%の目標レンジに収まると確信できるまで誘導目標を引き上げないとししました。また、新型コロナウイルスの世界的流行は経済に長期にわたる影響を及ぼす可能性が高いとし、財政・金融を通じた支援が暫くの間必要とししました。

同時に個人消費が部分的に回復するなど楽観的な要素もあり、景気後退の深刻度は当初予想よりも小さい可能性も指摘されました。資源を中心に堅調な輸出（図4）と潜在的な需要の強い住宅市場（図5）が年後半の景気回復の鍵を握るとみられます。世界的に景気回復期待が高まりリスク志向の改善で株高、金利上昇傾向にあります（図6）。豪州は国内の新型コロナ感染が早期に峠を越え、財政状況が主要国に比べ良好なうえ中銀が金融緩和策の長期化を示唆しているため、回復は早いとみています。（向吉）

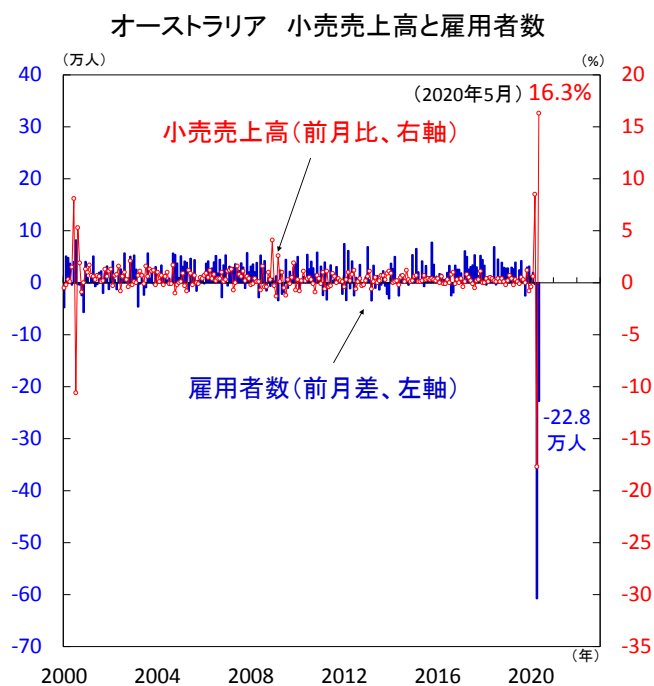
【図1】今年1-3月期の実質成長率は、前期比で9年ぶりのマイナス



注）直近値は2020年1-3月期。同年4-6月期～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】景気は4月に急速に悪化、コロナ・ショックによる需要減が響く



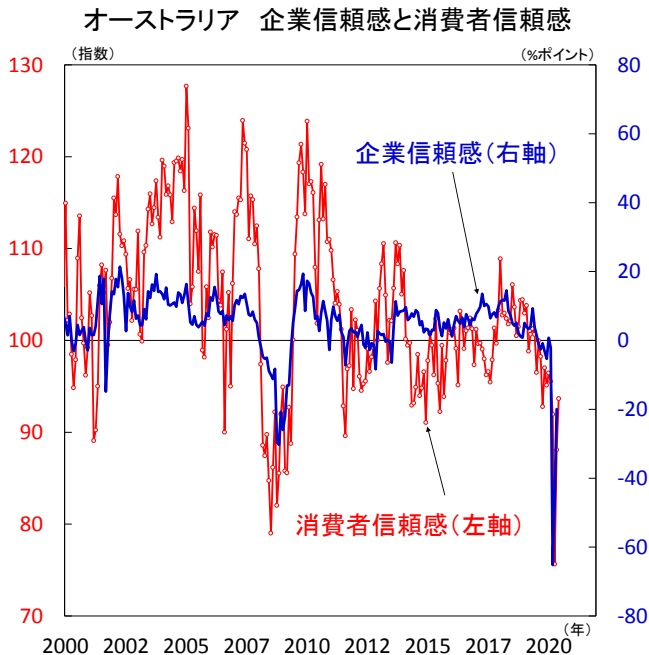
注）直近値は2020年5月。

出所）オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

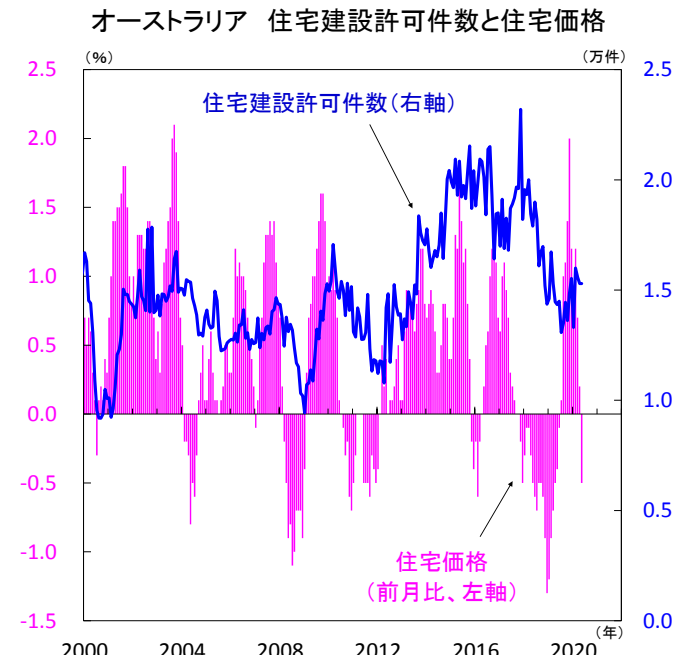
② 各国経済見通しーオーストラリア

2020年7月

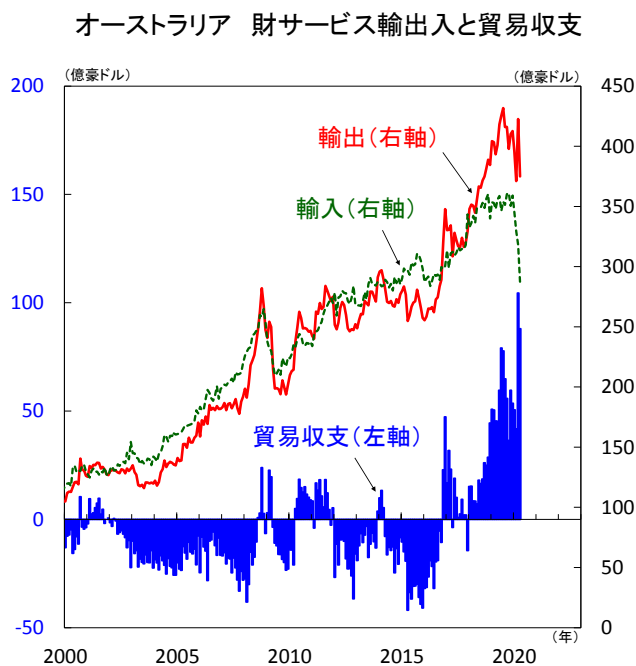
【図3】景況感は4月を底に改善基調、
コロナが収束に向かうなか経済活動は段階的に再開



【図5】住宅価格は11ヵ月ぶりに前月比マイナス、
住宅市場の改善は足踏みへ



【図4】輸入は大きく落ち込むも輸出は堅調、
高水準の貿易黒字を維持



【図6】景気回復期待で株価と長期金利が反発、
政策金利と3年国債利回り目標は当面の間据置きへ



② 各国経済見通し－中国

2020年7月

中国経済

中国経済は緩やかだが着実に回復、
新型コロナ克服を目指す世界の羅針盤に

国内生産の回復を支えるハイテク分野

中国経済は緩慢ながらも回復基調にあります。鉱工業生産は4月:前年比+3.9%→5月:+4.4%で2カ月連続プラスとなるなど増産傾向にあります(図1)。ただし、米欧など海外勢が依然、新型コロナウイルス感染に苦しむなか、PMIが示すように外需の回復に鈍さもうかがえるため、景気が内需次第の状況に変わりはない模様です(図2)。

生産面を見ると、電子機器などハイテク分野が好調です(図3)。投資面(都市部固定資産投資)で見ても、全体では1-4月:前年比▲10.3%→1-5月:▲6.3%と低調も、ハイテク産業に限れば同▲3.0%→+1.9%(うち製造業は同▲3.6%→+2.7%)とけん引役を担っています。米国とのハイテク覇権争いを含む通商摩擦長期化を見据えた、中核技術の国産化推進などを反映した動きとみられます。

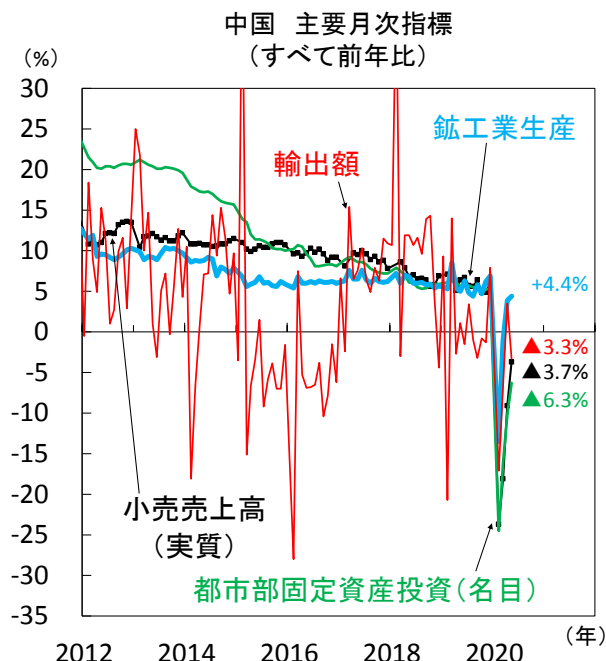
また鉄鋼など素材分野や、近年足を引っ張っていた自動車も、インフラ投資拡充や自動車購入補助金といった政府のてこ入れ策を背景に復調の気配を見せています。

中国が感染第2波を阻止できれば安堵感も

当局は財政面に加え、金融面の支援も継続、マネーサプライは名目経済成長率(コロナ・ショック前は約8-9%程度)を上回る伸びをみせています(図4)。中長期的な過剰債務抑制の方針こそ堅持しつつも、当面は小刻みな預金準備率引き下げなどで潤沢に資金を供給、内需刺激や中小零細企業への資金繰り支援を目指す見込みです。

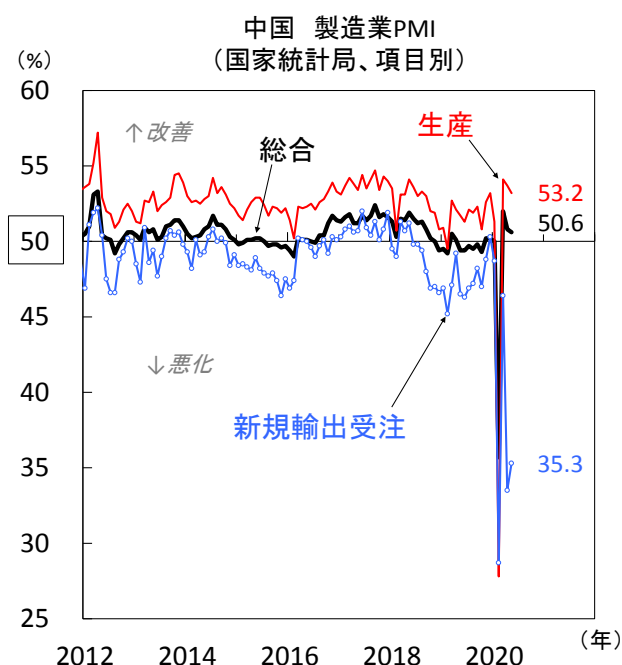
とはいえ、景気安定に欠かせないのが個人消費の復調ですが、直近5月の小売売上高は名目で前年比▲2.8%、実質で同▲3.7%と、生産に比べ回復の鈍い状況です(図1)。自動車や家具家電など安定化しつつある財に比べ、飲食サービスは依然低迷、家計の新型コロナ感染への警戒感が消費回復の足枷となっている印象です(図5)。

6月には、北京市の食品卸売市場で集団感染が発覚するなど緊張が走る場面がありました(図6)。中国が感染第2波を阻止できるかは、中国景気の持続性はもちろん、世界経済の先行きを占う上でも焦点と考えます。(瀧澤)

【図1】中国月次景気指標は3月から改善続くが、
生産と消費・投資の回復速度には温度差も

注) 実質小売売上高は国家统计局算出値。
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5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2】国内生産は安定化も海外の受注は低迷、
新型コロナに苦しむ海外経済の現状を反映か

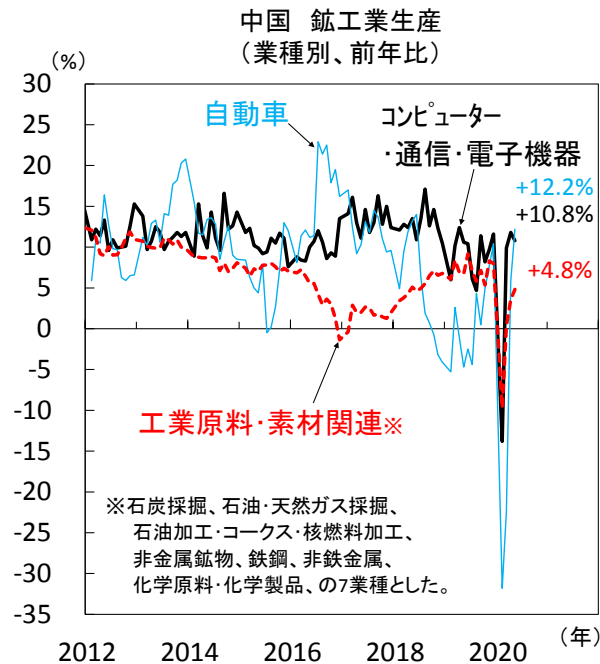
注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2020年5月時点。

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7月

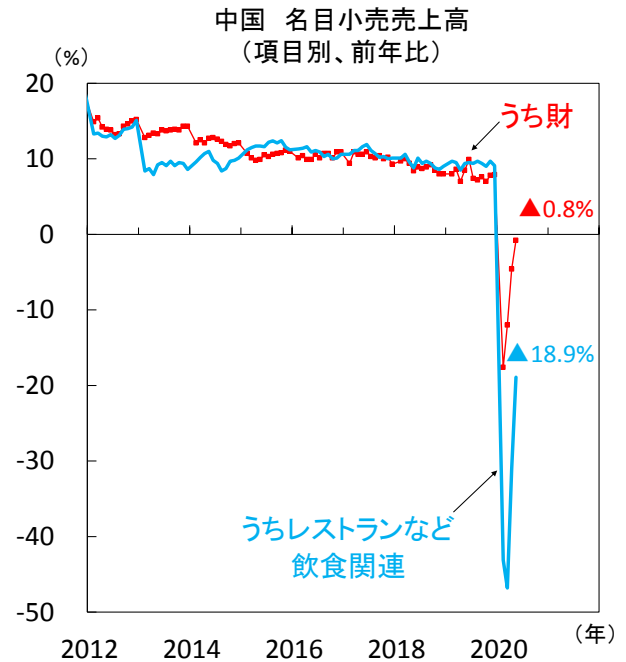
【図3】経済の高度化目指し堅調続くハイテク産業、
インフラ拡充計画の恩恵で素材産業も底固めへ



注) 工業原料・素材関連の値は上記7業種の伸び率を工業売上高(2012-2019年累計)で加重平均した値。
直近値は2020年5月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

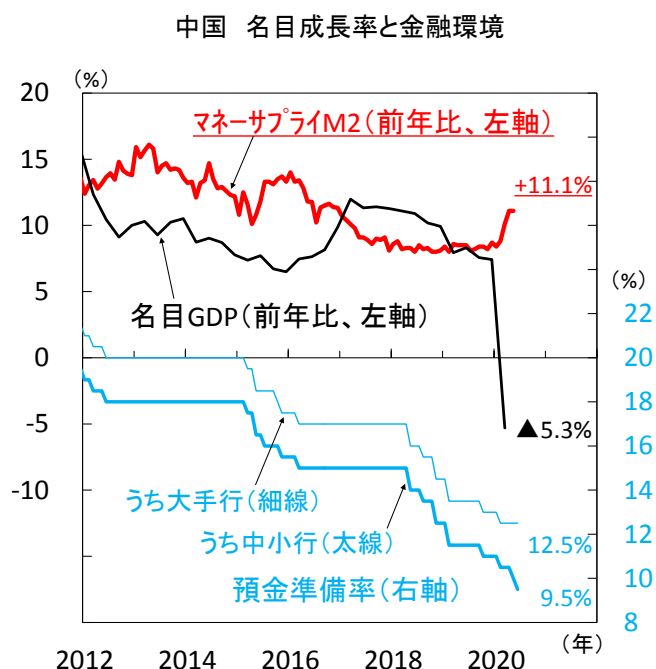
【図5】景気回復の実感得にくい家計部門、
新型コロナとの共存前提に消費行動も慎重に



注) 直近値は2020年5月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

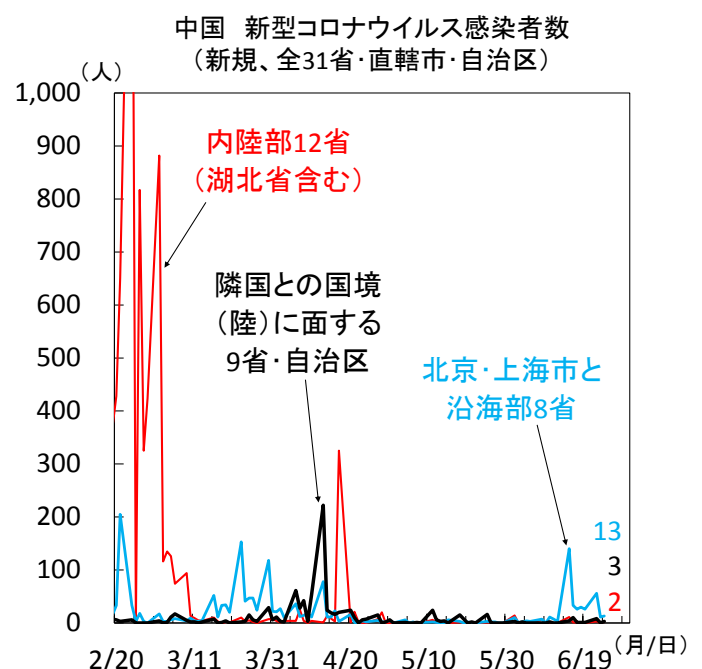
【図4】過度な資金供給は避けたい当局だが、
内需下支えに向け適度な金融緩和は継続へ



注) 直近値は名目GDPが2020年1-3月期、マネーサプライが同年5月、預金準備率が同年6月(25日)時点。

出所) 中国人民銀行、中国国家统计局より当社経済調査室作成

【図6】当局は北京市の集団感染で警戒レベルを強化、
景気腰折れにつながる感染第2波は断固阻止へ



注) Refinitiv集計(土日除く)。値は2020年2月20日～6月24日時点。

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

③ 市場見通し－株式

2020年7月

世界

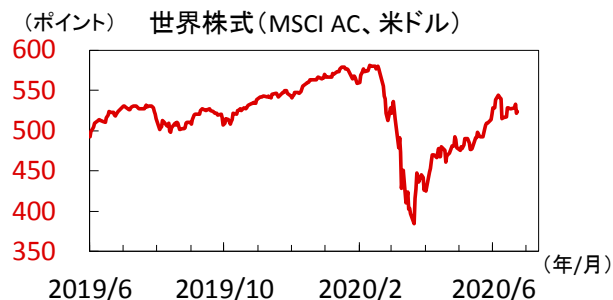
6月は急騰一服、強気と弱気の綱引き状態に

6月の株式市場は序盤こそ強含みが続くも、後半にかけ上値を重くする展開となりました（図1上・下）。景気指標面では、米国や欧州主要国で6月PMIの急回復が相次ぐなど、市場の強気派が抱く今年後半および来年の業績回復期待を支える内容でした。一方、弱気派が警戒する新型コロナ感染再拡大の動きが、米国などで確認され始めており、強気と弱気が混在する状態にあるといえます。

予想外の上昇や下落、双方への備えが必要に

感染第2波の確度が高まるなか、強気派は第1波の経験値（感染抑制措置を体験）に期待する向き、弱気派は有効なワクチンや治療薬のない現状や実体経済とのかい離する株高やその過熱感を警戒する向きが強そうです。当面は想定外の財政金融緩和発表や景気指標上振れに伴う株高、感染急増や国際政治不安などを契機とした突発的な株安、双方のリスクに備える必要があります。（瀧澤）

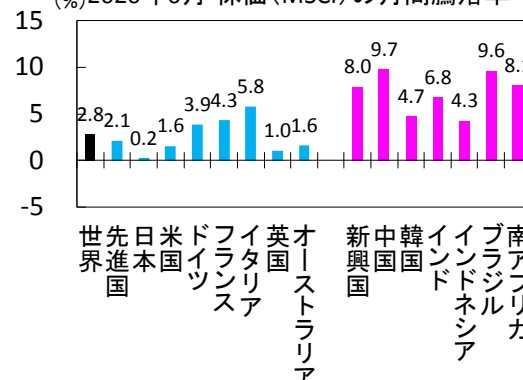
【図1】6月の株式市場は新興国が優勢に



注) 直近値は2020年6月25日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

(%)2020年6月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。6月25日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

日本

日経平均は一時2万3千円台を回復

6月の日経平均株価は前月末比+1.8%上昇しました（25日時点）。内外で停滞していた経済活動が再開し、各国の財政・金融政策への期待も高まる中、上旬には3ヵ月半ぶりに2万3千円台を回復しました。その後、米国や中国等で新型コロナ感染第2波への警戒感が広がると、過熱感の台頭から利益確定売りが上値を抑える場面もあり、株価は上下に振れつつも、もみ合う展開となりました。

経済活動再開と感染再拡大懸念の綱引きへ

今後の日本株は方向感を欠く展開となりそうです。引き続き、世界景気の回復期待や緩和的な流動性相場が株価をサポートするとみます。14週連続売り越ししていた海外投資家が5月第3週に買い越しに転じ、日本株の需給は改善しています。他方、感染第2波への警戒感や米中対立懸念等が重石となり、一方的な上昇も見込みづらい状況です。内外の景気指標や財政・金融対策、感染動向に神経質に反応する相場となりそうです。（三浦）

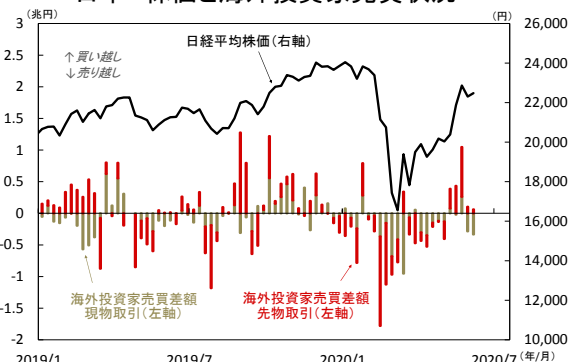
【図2】海外投資家は15週ぶりに買い越し



注) 直近値は2020年6月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 株価と海外投資家売買状況



注) 直近値は2020年6月第3週。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7月



米国

予想以上の経済指標と金融・財政政策が下支え

6月のS&P500株価指数は+1.3%（～25日）と上昇しました。月初は、予想を大きく上回る改善を見せた雇用統計などを受け、景気回復期待が急速に高まりました。その後は、経済活動を比較的早期に再開した州での新型コロナウイルス感染再拡大への懸念から、一時急落する場面もみられたものの、FRB(連邦準備理事会)の個別企業の社債購入開始や、追加財政政策への期待が株価を支えました。

第4弾追加財政支援策に期待

米国での感染動向が悪化する中では、高値圏でもみ合う展開が続きやすいとみます。また、その他株価指数が軟調な中、ハイテク株の割合が高いナスダックが8連騰したように、新型コロナ蔓延下で成長が期待できる業種・銘柄の選別が一層進むでしょう。他方、株価が再度上昇気流に乗る転換点としては、新規感染者数の増加一巡や、第4弾追加景気支援策の可決に注目しています。（今井）



欧州

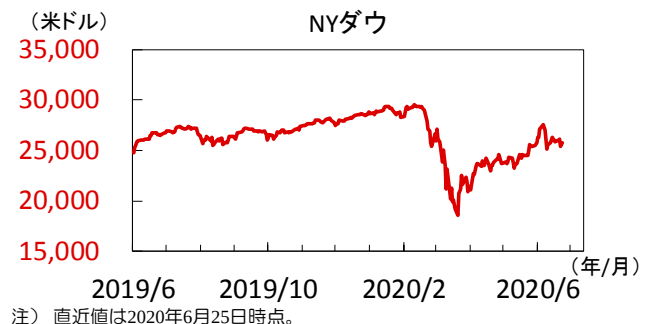
一段と強まる経済回復期待

6月のストックス・ヨーロッパ600指数は+2.68%（～25日）と上昇基調を維持。域内主要国での段階的な都市封鎖措置解除は順調に進展し、企業景況感は回復。追加の財政刺激策や金融緩和策も追い風に、域内景気は最悪期を脱しつつあるとの見方が強まり、市場心理は改善しました。中でも、経済活動再開の先陣を切り、大規模な景気刺激策を打ち出すドイツ株式の反発が際立ちました。

経済回復期待は根強くも、
新型コロナ感染状況に一喜一憂か

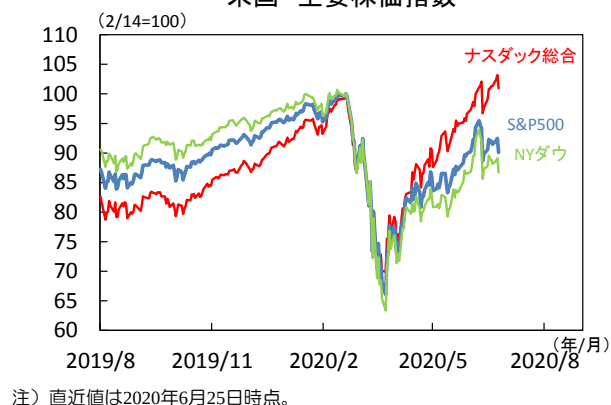
7月EU臨時首脳会議での大規模な復興基金の合意観測も強く、経済回復期待は引き続き相場を下支えする見込みです。一方、6月末には食肉工場での新型コロナ集団感染を受けてドイツが一部地域を再度都市封鎖。経済活動再開に伴う感染再拡大への懸念は強まり、更に、米国を中心に世界的な感染ペースも加速。世界景気への先行き懸念も燃り、株式相場の上値を抑制しそうです。（吉永）

【図3】ナスダックは一足先に最高値を更新する場面も



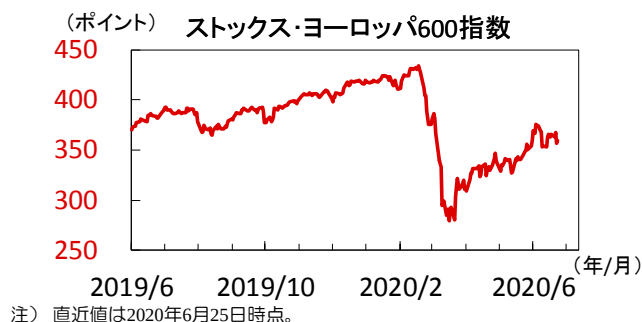
出所）Refinitivより当社経済調査室作成

米国 主要株価指数

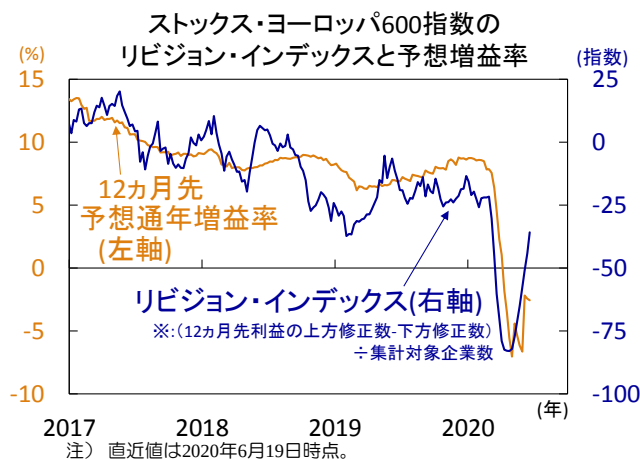


出所）Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】企業業績見通しの下方修正は一服



出所）Refinitiv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7月

世界

景気回復期待と新型コロナへの懸念が綱引き

6月の主要先進国国債利回りは、各国の経済活動再開への動きや、企業景況感などの経済指標の改善を受け一時は上昇したものの、米国や中国などでの新型コロナ感染再拡大への懸念などから、上昇が抑制される展開となりました。一方、社債市場では、政策当局の積極的な企業の資金繰り支援策への姿勢や、景気回復への期待が奏功し、投機的等級の対国債スプレッドは縮小しました。

経済正常化の遅れに伴う信用悪化に警戒

主要先進国国債利回りは、一進一退の展開を予想しています。各国中銀の国債買い入れや米国発の政治リスク、感染第2波への警戒などは金利低下要因となる一方で、各国政府の財政拡張や、足取りは重くとも景気回復へ向かっていることなどは、金利上昇要因になるとみているためです。他方、感染拡大長期化による、低格付け企業の資金繰り悪化には依然注意が必要です。（今井）

日本

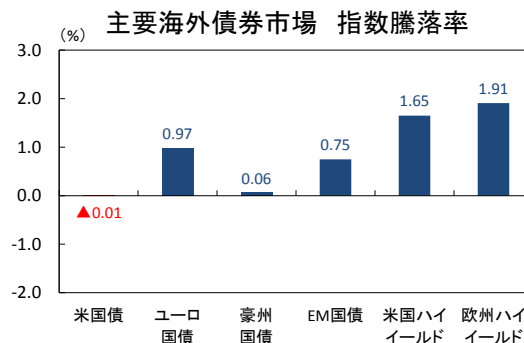
長期金利は景気回復期待から僅かに上昇

6月の10年債利回りは前月末より0.01%pt上昇しました（25日時点）。経済活動再開が段階的に進む中、安全資産としての国債を売る動きが強まり、10年債利回りは月初からプラス圏で上昇しました。その後、米FRB（連邦準備理事会）による金融緩和姿勢の強化や新型コロナ感染第2波への警戒感から、米金利とともに国内金利は低下し、ゼロ%付近でもみ合う展開となりました。

日銀は金利の低位安定を強調

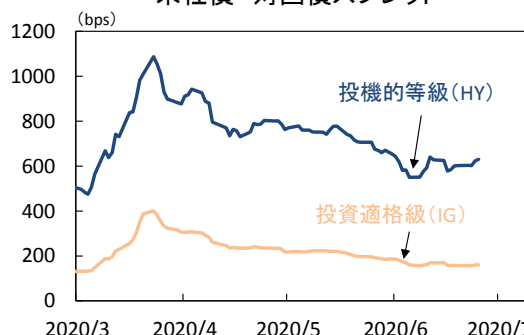
日銀は6月15-16日の政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定しました。今後、経済対策の実施に伴う国債増発が金利上昇圧力となる中、日銀による積極的な国債購入が歯止めをかけるでしょう。足元では超長期金利が上昇傾向にありますが、黒田総裁は低金利環境の長期化を示唆しており、金利上昇は緩やかなものに止まるとみえています。新型コロナの感染動向や経済再開状況を確認しつつ、長期金利は低位安定が続きそうです。（三浦）

【図1】感染拡大長期化によるスプレッド拡大に警戒



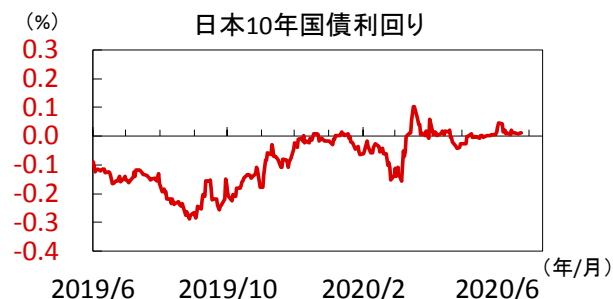
注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他は ICE BofAML。6月25日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。
出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

米社債 対国債スプレッド



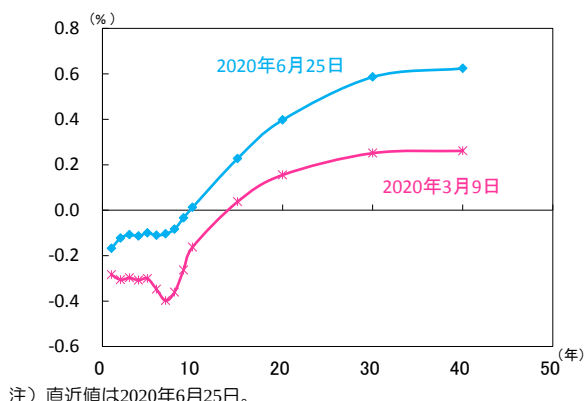
注) 直近値は2020年6月25日で、値は国債OAS。1bp=0.01%pt。
出所) ICE、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】イールドカーブのスティープ化が進行



注) 直近値は2020年6月25日時点。
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 国債イールドカーブ変化



注) 直近値は2020年6月25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7月



米国

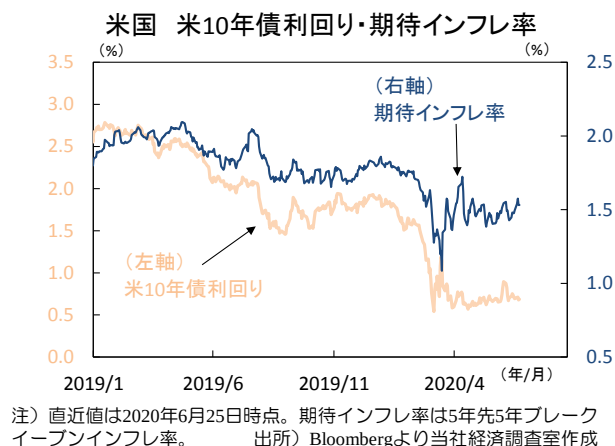
景気回復期待により一時0.8%台後半まで上昇

6月の米10年債利回りは+0.03%ptと上昇しました。予想以上に改善した雇用統計や小売売上高などを受け、一時0.9%近くまで上昇する場面も見られました。しかしその後は、新型コロナ感染再拡大への懸念などから米国債の需要は高まり、金利は再度低下しました。他方、FRB(連邦準備理事会)の個別企業の社債購入開始などが支えとなり、社債の対国債スプレッドは縮小へ向かいました。

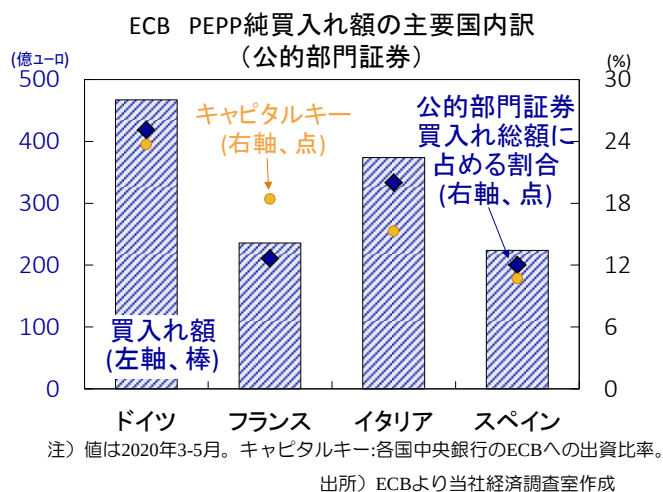
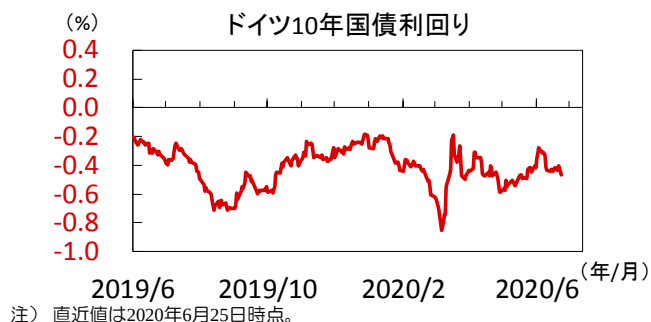
需給悪化懸念などによる金利上昇に要警戒

米国債利回りは上昇リスクに要警戒です。追加財政支援策への期待による需給悪化観測や、期待インフレ率が持ち直しつつあることなどが金利上昇圧力となる可能性があります。ただし、新型コロナの感染再拡大が見られていることや、FRBの国債買い入れ継続、今後のYCC(イールドカーブコントロール)への期待などが急速かつ継続的な金利上昇を抑えとみています。(今井)

【図3】期待インフレ率は緩やかに持ち直し



【図4】ECBはPEPPにてイタリア国債を重点的に買入れ



南欧諸国金利は一段と低下

6月4日にECB(欧州中央銀行)がPEPP(パンデミック緊急購入プログラム)を強化したことから、南欧諸国金利は一段と低下。一方、安全資産需要が後退してドイツ10年国債利回りは一時▲0.2%台まで上昇しました。しかし、米中での新型コロナ感染再拡大への懸念が再燃すると安全資産需要は再度高まり、ドイツ10年国債利回りは低下。5月末と変わらず▲0.4%台での推移を続けました。

復興基金に期待も、リスク回避再燃に注意

ECBによる緩和的な金融政策姿勢を堅持する中、7月臨時EU首脳会議にて新型コロナウイルス復興基金が合意されるとの観測も強まり、引き続き南欧諸国の金利上昇抑制に寄与しそうです。一方、世界的に新型コロナ感染ペースは加速し、米国や域内での感染再拡大への懸念も日に日に強まっています。行動制限の再厳格化を受けてリスク回避姿勢が再燃する可能性も高まっており、新型コロナ感染状況を注視する展開が続きそうです。(吉永)

③ 市場見通し－為替

2020年7月

世界

6月はリスク選好から徐々にリスク回避型へ

6月の為替市場は、総じて見れば米ドル安となりましたが（図1上・下）、序盤のリスク選好型（円＜米ドル＜その他通貨）から後半はリスク回避型（その他通貨＜米ドル＜円）相場へ変化する展開でした。主要国における景気回復や資源高の流れは続くも、米国などで新型コロナウイルス感染が再拡大し、市場内で年後半の世界的な景気回復シナリオへの自信が揺らぎ始めたことも響いた模様です。

国際政治リスクも意識され神経質な展開へ

新型コロナ第2波への警戒が高まる上、国際政治面では南北朝鮮対立、米中関係は貿易交渉に加え香港情勢も絡み緊張が高まるなど不透明感が増しています。7月には9月の香港立法議会選に向けた立候補届出、8月には米大統領選に向けた民主・共和両党の党大会が控えています。目先は政治リスクへの意識から、為替市場でもリスク選好型相場とはなりづらい展開が予想されます。（瀧澤）

米ドル

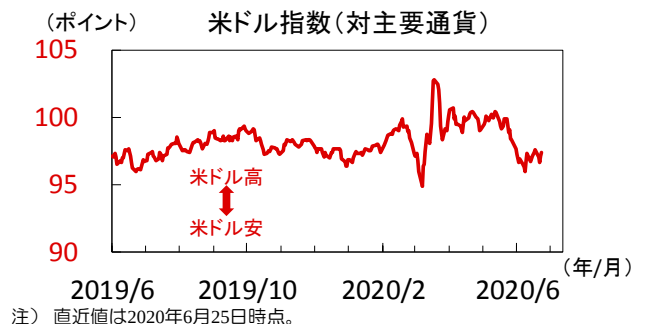
景気への楽観的な見方から米ドル安が進行

6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。米欧の経済活動再開や、市場予想対比で上振れが続いた経済指標を受け、市場のリスク選好姿勢が強まり米ドル安が進みました。しかし、米国での新型コロナウイルス感染拡大の懸念からリスク回避姿勢が強まり、月末にかけて米ドルは強含みました。対円では一時109円台をつけたものの、その後米ドル安円高が進む展開となりました。

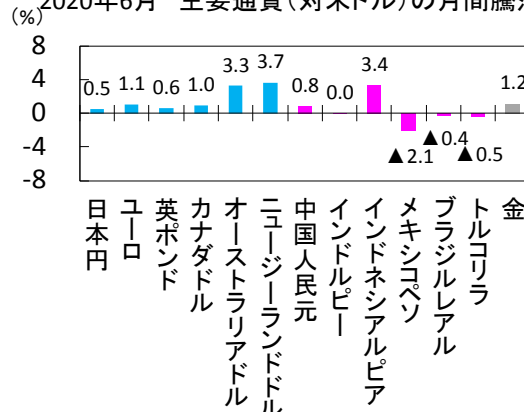
米ドルが強含む展開を予想

新型コロナ感染状況が再度悪化し、景気回復鈍化への懸念が高まる中では、米ドルは底堅く推移しやすいとみています。他方、同時に円需要も高まるとみており、米ドル円は上値が重い展開になるとみます。今後、米国の一部州で感染拡大に歯止めが掛からず、経済活動再停止を余儀なくされた場合には、3月に見られた米ドル（現金）需要が急速に高まるリスクに注意が必要です。（今井）

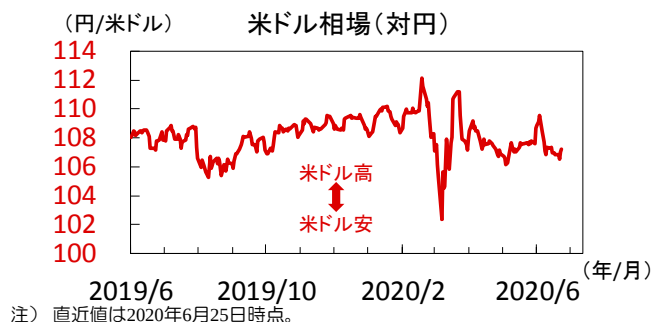
【図1】6月は方向感の定まらない展開に



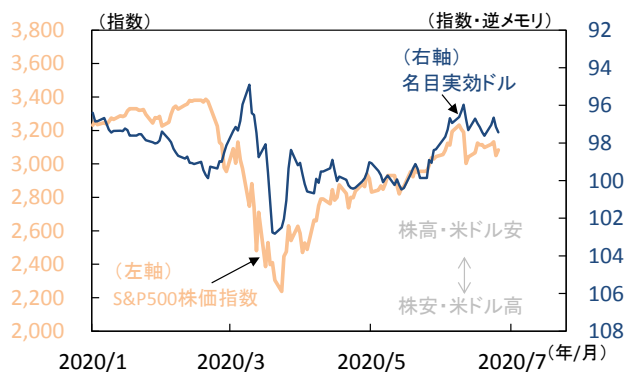
2020年6月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】コロナショック後はリスクオンでドル安の傾向



S&P500株価指数と名目実効ドル



③ 市場見通し－為替

2020年7月

ユーロ

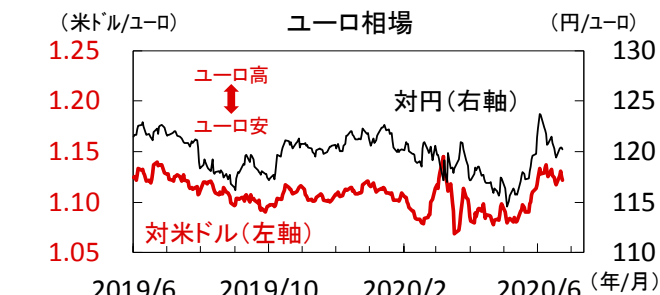
急速に強まる欧州景気への回復期待

6月のユーロ・ドルの月間騰落率（～25日）は+1.07%と反発しました。米国にて新型コロナウイルスの感染再拡大が強く懸念される中、欧州では都市封鎖措置の段階的解除は順調に進展し、ドイツ政府や欧州委員会は大規模な財政刺激策を提示。域内景況感は予想を上回る改善を示し、ECB（欧州中央銀行）が金融緩和策を強化したことも支えに、経済回復期待が急速に強まりました。

ユーロ相場は底堅くも、先行き不透明感に注意

経済回復期待の強まりや南欧諸国への財政支援は引続きユーロ相場を下支えする見込みです。一方、7月EU首脳会議における復興基金合意への期待は強くも、その行方は依然不透明。また、EUと英国はEU離脱後の将来関係を巡り7月に集中審議予定も進展を見通し難い状況が続いています。更に、新型コロナ感染再拡大への懸念も拭えず、ユーロの上値も限定的となりそうです。（吉永）

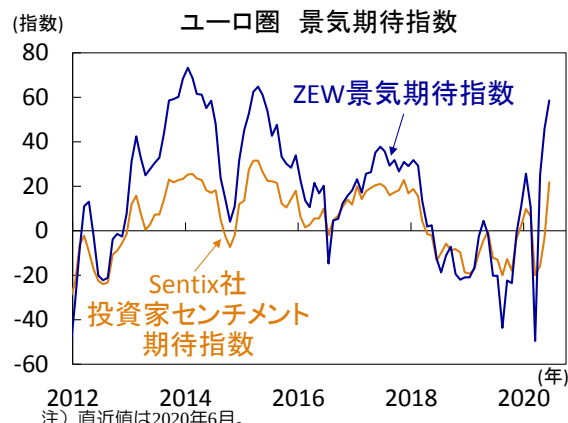
【図3】強まるユーロ圏景気への回復期待



注) 直近値は2020年6月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

ユーロ圏 景気期待指数



注) 直近値は2020年6月。

出所) ZEW、Sentixより当社経済調査室作成

オーストラリア(豪)ドル

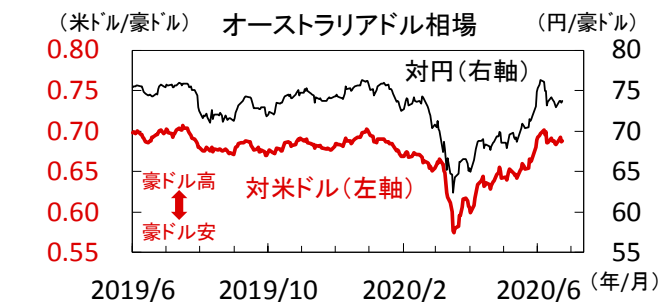
世界経済回復期待でリスク回避和らぎ堅調

6月（～25日）の豪ドルは対円で+2.7%、対米ドルで+3.2%となりました。上旬は米中対立への過度な懸念後退や、新型コロナ危機からの世界経済回復期待によるリスク志向の改善を受けて豪ドルは上昇しました。中旬以降は新型コロナ感染第2波への警戒で株価が調整するなか豪ドルの上値は重くなりましたが、米FRBのハト派的なスタンスを受けた米ドル軟化が下支えとなりました。

豪ドル相場の反発が続くか

豪ドルは対円で3月安値から2割強上昇し、新型コロナ拡大による下落前の水準に回復しています。国内の新型コロナ感染の収束、財政状況の良好さ、豪中銀がマイナス金利導入に距離を置いている点が豪ドル堅調の背景にあります。他方、コロナ不況からの回復に過剰反応している可能性もあり、今後、コロナ再拡大で世界景気が二番底に向かうのか、もしくはこのまま終息し急回復するのかが、豪ドル相場の岐路となりそうです。（向吉）

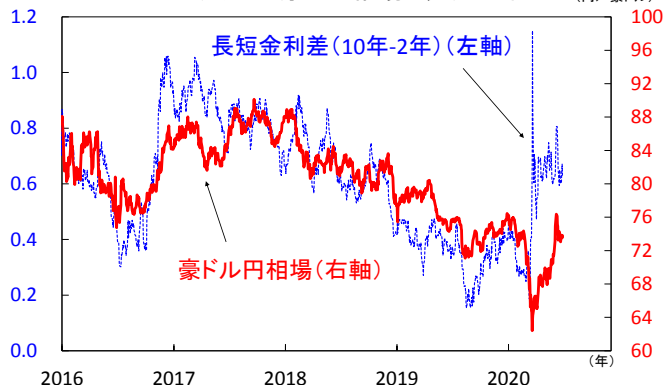
【図4】景気回復期待で豪ドル相場は堅調



注) 直近値は2020年6月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

オーストラリア 豪ドル相場と長短金利差



注) 直近値は2020年6月25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7月



ニュージーランド(NZ)ドル

リスク感応度の高い動きが継続

6月(～25日)のNZドルは対円で+3.1%、対米ドルで+3.6%となりました。上旬はリスク回避志向が和らぐなか上昇しました。その後は新型コロナ第2波への警戒や1-3月期実質GDPが前期比▲1.6%と市場予想(▲1.0%)以上に減少し、軟化する場面もみられました。NZ中銀は定例会合で政策金利を据え置くも、量的緩和拡大の可能性や通貨高に言及したため、売り圧力が高まりました。

NZ中銀のハト派姿勢を織り込む金融市場

NZドルは市場のリスク志向の改善により3月下旬以降反発しています。しかし、NZ中銀の積極的な金融緩和姿勢がNZドルの上値を抑えています。背景には景気回復の不確実性があり、同中銀は6月会合でも追加金融緩和の姿勢を崩しておらず、ハト派姿勢が強まればNZドルは弱含むとみられます。一方で、市場はNZ中銀の利下げを織り込んでおり、マイナス金利織り込み期待が剥落すれば、買戻しが進む可能性にも留意が必要です。(向吉)



インドルピー

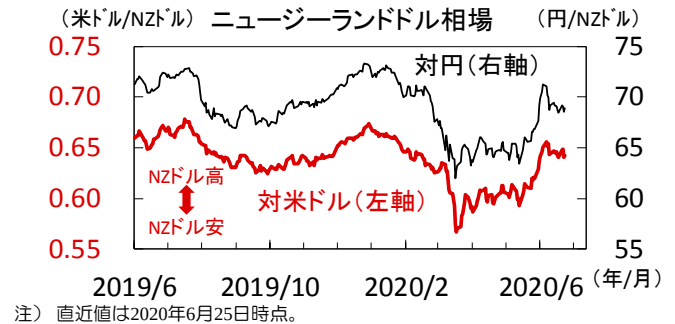
ルピーは多くのアジア通貨に劣後

ルピーは6月初より25日にかけて対米ドルで+0.0%と、多くのアジア通貨が上昇する中で軟調でした。6月24日までの海外投資家の証券買越額は25.8億ドル(株式+29.4億ドル、債券▲3.6億ドル)で、直接投資資本も純流入となったものの、インド準備銀行(RBI)によるドル買い介入が相場上昇を抑制。6月初より12日にかけて外貨準備は141.6億ドル増加しました。係争地を巡るインド軍と中国軍の衝突も、市場参加者の心理を悪化させました。

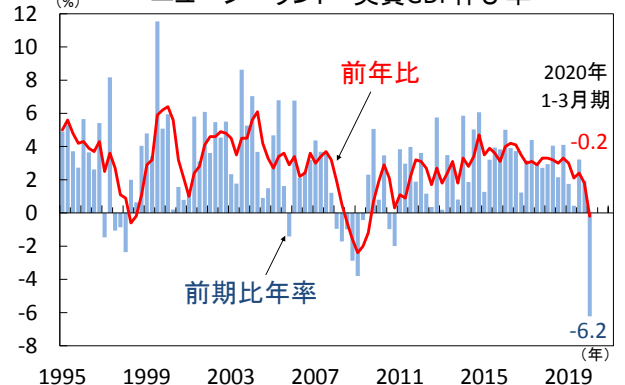
ルピーは今後は当面底堅く推移か

6月1日にはムーディーズ同国の長期格付を引下げ(Baa2→Baa3)、18日にはフィッチがBBB-格付けの見通しを「ネガティブ」に変更するも、広く知られた財政悪化を追認したに過ぎず市場は大きく反応せず。足元では貿易収支と経常収支が急速に改善。直接投資の流入もあり国際収支の黒字基調は続くでしょう。RBIの介入はあれどルピーは底堅く推移すると予想されます。(入村)

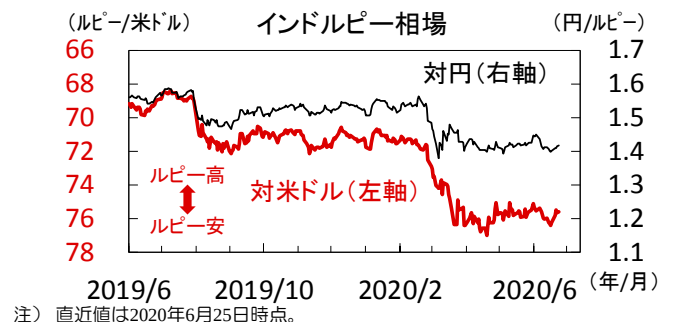
【図5】1-3月期の成長率は下振れし景気不安は強い



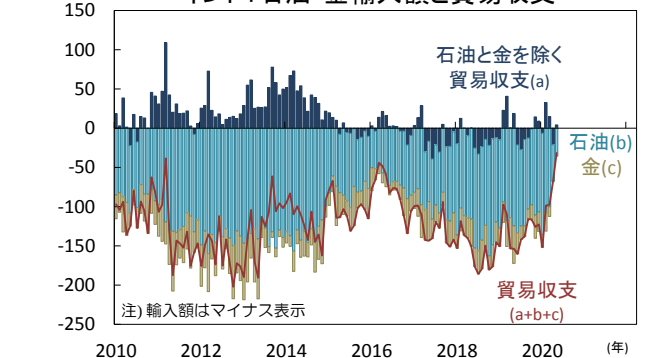
ニュージーランド 実質GDP伸び率



【図6】6月のルピーは対米ドルで0.0%と横ばい



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7月

メキシコペソ

6月から経済活動のさらなる回復に期待

6月のペソは、対円で2.75%、対ドルで2.21%下落しました（25日時点）。新型コロナの感染拡大が続いており、景気への不透明感は増えています。4月はほぼ止まっていた自動車生産は、5月から回復も小幅に留まりました。6月よりロックダウン（都市封鎖）が徐々に解除され、経済活動も再開に向かっていているとみられますが、米国で感染再拡大が懸念されるように第2波には注意です。

メキシコ消費の行方を占う海外労働者送金

先進国と比べ、財政政策の余地が限られる新興国では経済回復がより緩やかになることが懸念されます。4月のメキシコ小売売上高は前年比▲23.8%と軟調です。メキシコ政府からの支援は小規模であり、注目は海外労働者送金の動向です（図7下）。出稼ぎ先の先進国で政府から補助金などが得られ、メキシコ消費を支えるか、出稼ぎ先で失業しメキシコへの帰国を余儀なくされ送金が減り、消費の下押し圧力になるか、注目です。（永峯）

ブラジルレアル

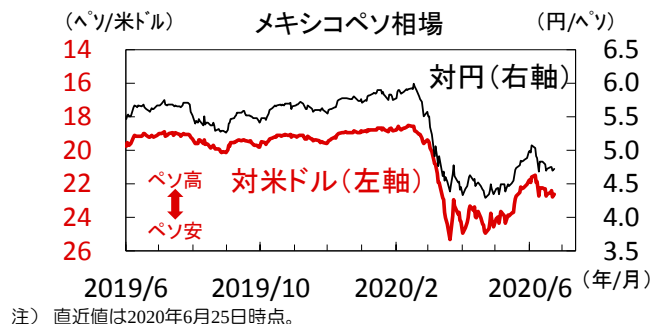
感染拡大は続くも、レアル安に一服感

6月のレアルは、対円で0.92%、対米ドルで0.38%下落しました（25日時点）。ブラジルの新型コロナの感染者数は122.8万人と米国（245.2万人）に続き2位と引き続き懸念されるものの、レアル安には一服感がみられます。過度な投資家心理の悪化が緩和したこと、ブラジル政治の不透明感が後退したこと、鉄鉱石価格など資源価格が堅調なことなどが、レアルを支えているとみられます。

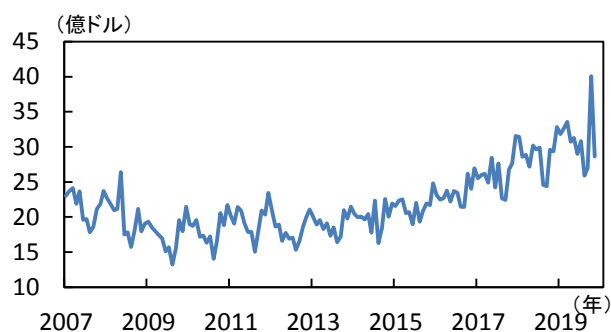
政治リスク後退と鉄鉱石価格がレアルを支える

警察人事へ大統領が介入した疑惑（2020年4月に発生）に対し、捜査を担当する裁判所が野党の要求を却下したことは、ボルソナロ大統領解任のリスクを後退させたこととみられます。ただ感染拡大が続き、国民からの支持が低下する中では、議会との対立は続くこととみられ、政治の不透明感が残るとみられます。鉄鉱石価格は、供給減や中国のインフラ投資期待等から、原油と比べても底堅く推移しており（図8下）、レアルを支えています。（永峯）

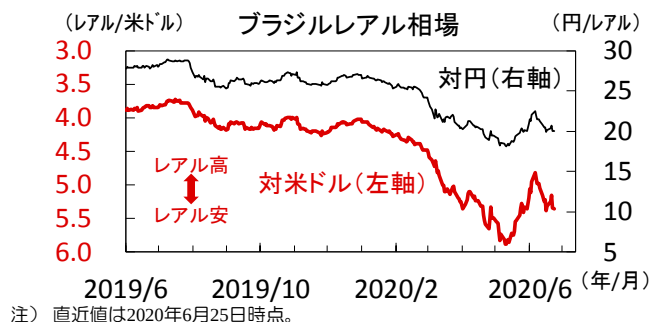
【図7】2020年3月に送金が増、今後の行方に注目



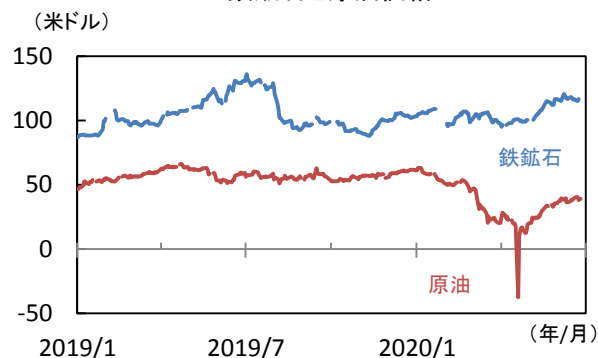
メキシコ 海外労働者送金



【図8】主要輸出品の鉄鉱石価格が底堅い



鉄鉱石と原油価格



③ 市場見通しーリート

2020年7月

日本

東証REITは不安定な動き

6月の東証REIT指数は前月末比▲1.12%と下落しました(25日時点)。内外の金融・財政政策や経済活動再開への期待が広がる中、政府の観光支援策などが好感され、一時は約3ヵ月ぶりの高値を付けたものの、その後は利益確定売りから上げ幅を縮小しました。新型コロナ感染再拡大への警戒感が広がり、1,600ポイント前半まで下落する場面もありましたが、持ち直しています。

割安感と高い分配金利回りに着目

国内外で経済活動が再開される中、政府による1兆7,000億円規模の観光促進策への期待感も高まっています。新型コロナ感染第2波への警戒は重石となりますが、各国中銀が低金利環境の長期化を示唆しており、Jリークの相対的に高い分配金利回りは魅力的だといえます。また、3月からの急落に伴い、NAV倍率は1倍割れの水準で推移しており、割安感に着目した買いなどから、Jリークは不安定ながらも底堅く推移しそうです。(三浦)

米国

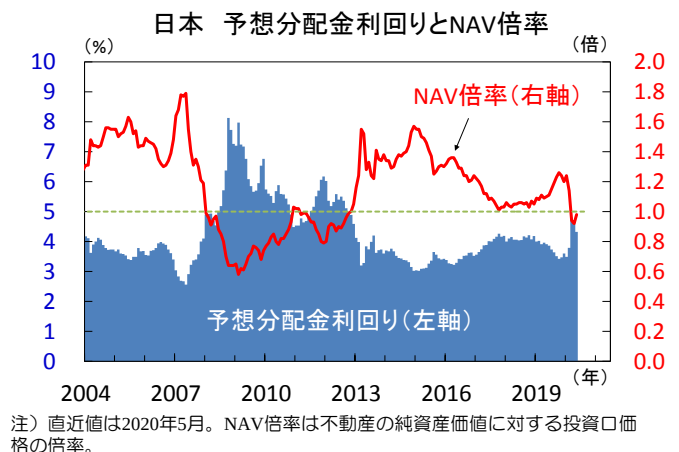
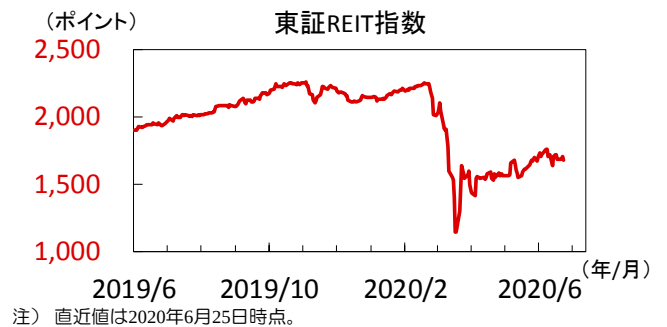
月初は好調も月末にかけ下落基調に

6月のS&P米国リート指数の騰落率は+2.1%(~25日)と上昇しました。月初は、米国内での新型コロナ感染者増加の一巡や、良好な経済指標や経済正常化への期待を背景に勢いよく上昇しました。また、FRB(連邦準備理事会)の金融緩和姿勢や、追加財政政策への期待も支援材料となりました。しかしその後、一部州で新型コロナ感染再拡大が進んだことが嫌気され、軟調に推移しました。

米国株に対し劣後する展開か

引き続きリートは米国内での新型コロナ感染動向に左右され、目先は新規感染者が増えていることから上値の重い展開が予想されます。また、追加財政政策より米長期金利に上昇圧力が掛かる可能性があることに加え、新型コロナ収束後のオフィス需要の減退などが懸念されることもリートへの逆風になるとみており、米国株に対し劣後する展開になりやすいとみています。(今井)

【図1】NAV倍率は1倍割れの水準で推移



【図2】感染状況が改善されるまでは米国株に劣後か



③ 市場見通し－原油

2020年7月

原油

OPECプラスの協調減産が原油高に

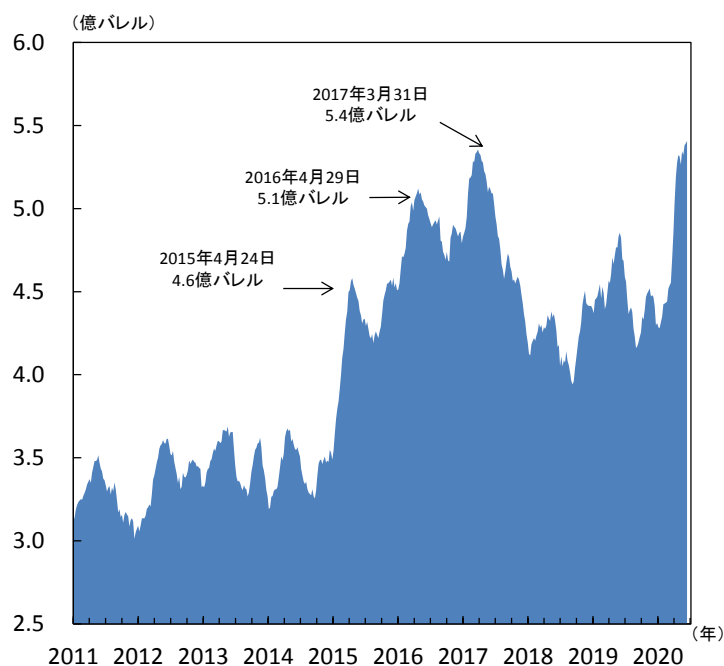
6月の原油価格（WTI先物）は25日時点で35.49米ドルと、前月末比で9.10%の上昇となりました（図1）。OPECプラスの協調減産で、当初予定されていた4、5月の大規模減産が6月まで延長され、需給改善に寄与しました。原油価格は一時40ドルを突破するなど、堅調さも見られていますが、米国で新型コロナウイルスの感染再拡大（第2波）が懸念されるなか、上値が重くなってきています。

リグ稼働数は急速に減少、米原油在庫に注目

第2波により需要回復への懸念は再燃するも、供給減の基調は変わっていません。米国のリグ稼働数は既に2016年5月27日の水準を下回り、2009年5月22日の180基に迫っています。今後も米シェール企業の原油生産は減少し、原油高要因になるとみています。米原油在庫の増加ペースは鈍化しており、足元の需給はほぼ均衡しているとみられます。さらに上昇するには需要が回復し、原油在庫が減少に転じることが必要とみています。（永峯）

【図2】原油在庫は前月末比+837.7万バレル

米国 原油在庫

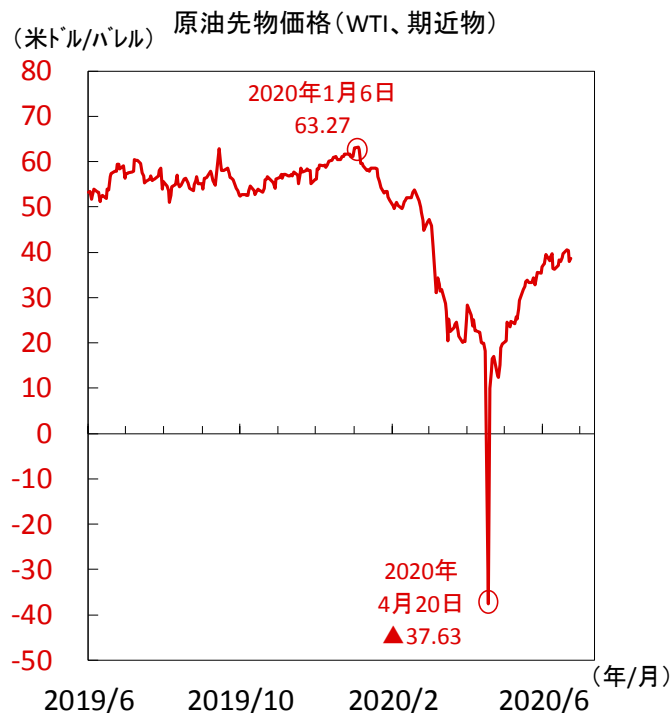


注）直近値は2020年6月19日時点。

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

【図1】一時は40米ドルを突破も

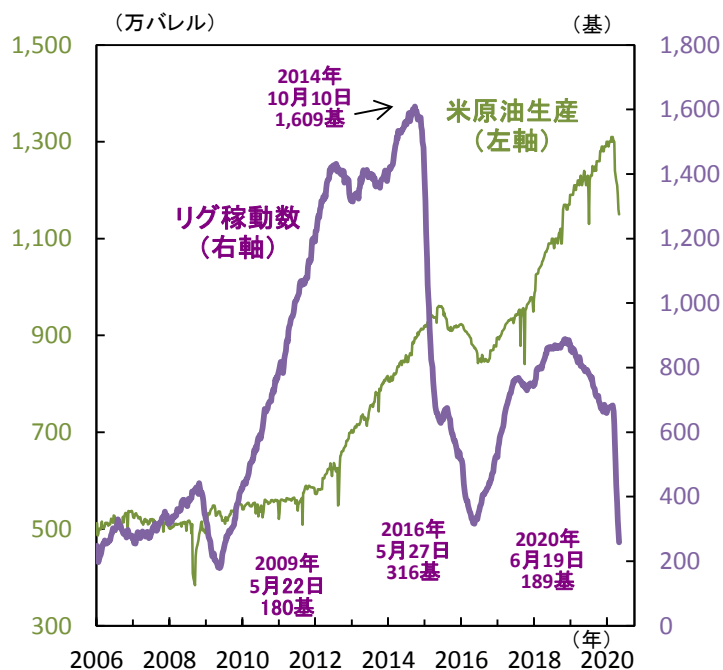
米国の感染再拡大が上値を抑える

注）凡例は2020年以降の高安値（終値ベース）。
直近値は2020年6月25日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼働数は前月末比▲33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6月19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7月

注) 直近値は2020年6月25日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	5月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	5月末	騰落率%
日本	日経平均株価 (円)	22,259.79	21,877.89	1.75	米ドル		107.19	107.77	▲ 0.54
	TOPIX	1,561.85	1,563.67	▲ 0.12	ユーロ		120.22	119.64	0.48
米国	NYダウ (米ドル)	25,745.60	25,383.11	1.43	英ポンド		133.07	133.07	0.00
	S&P500	3,083.76	3,044.31	1.30	カナダドル		78.60	78.27	0.42
	ナスダック総合指数	10,017.00	9,489.87	5.55	オーストラリアドル		73.80	71.86	2.70
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	359.74	350.36	2.68	ニュージーランドドル		68.89	66.85	3.05
ドイツ	DAX®指数	12,177.87	11,586.85	5.10	中国人民元		15.141	15.099	0.28
英国	FTSE100指数	6,147.14	6,076.60	1.16	インドルピー		1.4181	1.4255	▲ 0.52
オーストラリア	S&P/ASX200指数	5,817.70	5,755.70	1.08	インドネシアルピア (100ルピア)		0.7522	0.7361	2.19
香港	ハンセン指数	24,781.58	22,961.47	7.93	タイバーツ		3.4667	3.3867	2.36
中国	上海総合指数	2,979.55	2,852.35	4.46	マレーシアリンギ		25.039	24.782	1.04
インド	S&P BSE SENSEX指数	34,842.10	32,424.10	7.46	ブラジルレアル		20.010	20.195	▲ 0.92
ブラジル	ボベスパ指数	95,983.09	87,402.59	9.82	メキシコペソ		4.726	4.860	▲ 2.75
先進国	MSCI WORLD	2,193.40	2,147.88	2.12	南アフリカランド		6.249	6.141	1.76
新興国	MSCI EM	1,004.44	930.35	7.96	トルコリラ		15.64	15.80	▲ 1.04
新興アジア	MSCI EM ASIA	544.91	502.34	8.47	ロシアルーブル		1.5512	1.5347	1.08

国債利回り (単位:%)		直近値	5月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	5月末	騰落幅%
日本	10年物	0.013	0.006	0.007	米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	0.682	0.653	0.030	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	▲ 0.465	▲ 0.448	▲ 0.017	英国	バンクレート	0.10	0.10	0.00
英国	10年物	0.155	0.185	▲ 0.030	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	0.531	0.540	▲ 0.009	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	0.885	0.892	▲ 0.007	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	0.980	0.850	0.130	中国	1年物優遇貸付金利	3.85	3.85	0.00
インド	10年物	5.891	6.013	▲ 0.122	インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物	7.199	7.340	▲ 0.141	インドネシア	7日物リハース・レホ®金利	4.25	4.50	▲ 0.25
ブラジル	10年物	6.855	6.960	▲ 0.105	ブラジル	SELIC金利誘導目標	2.25	3.00	▲ 0.75
メキシコ	10年物	5.970	6.150	▲ 0.180	メキシコ	オーバーナイト・レート	5.00	5.50	▲ 0.50
南アフリカ	10年物	9.170	8.895	0.275	南アフリカ	レポレート	3.75	3.75	0.00
トルコ	10年物	11.330	12.240	▲ 0.910	トルコ	1週間物レボ金利	8.25	8.25	0.00
ロシア	10年物	5.720	5.570	0.150	ロシア	1週間物入札レボ®金利	4.50	5.50	▲ 1.00

リート (単位:ポイント)		直近値	5月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	5月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,681.98	1,701.03	▲ 1.12	原油	WTI先物 (米ドル)	38.72	35.49	9.10
米国	S&P米国REIT指数	1,198.87	1,174.09	2.11	金	COMEX先物 (米ドル)	1,763.10	1,742.90	1.16
欧州	S&P欧州REIT指数	709.42	699.32	1.44	工業用金属	ブルームバーグ®商品指数	102.53	97.84	4.80
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	729.83	735.15	▲ 0.72	穀物	ブルームバーグ®商品指数	24.63	25.33	▲ 2.77

注) 株式は現地通貨 (MSCIは米ドル) ベース、リートは現地通貨ベース (米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、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、Refinitiv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7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6月25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	4.7	10.6	4.5				4.7	10.6	4.5	▲ 7.5
		海外先進国	4.8	22.8	4.1	5.6	24.5	3.6	5.1	20.9	3.6	▲ 7.2
		米国	4.8	26.4	8.8	4.8	26.4	8.8	4.3	22.8	8.8	▲ 4.0
		ユーロ圏	7.2	16.8	▲ 4.8	10.3	20.9	▲ 6.2	9.8	17.3	▲ 6.2	▲ 13.8
		新興国	9.3	19.2	3.2	10.6	21.0	▲ 1.2	10.1	17.4	▲ 1.2	▲ 10.2
	業種別	IT(情報技術)	7.6	33.4	32.4	7.8	34.1	32.3	7.4	30.5	32.2	11.0
		エネルギー	▲ 0.7	17.0	▲ 37.0	0.4	20.1	▲ 37.8	▲ 0.1	16.5	▲ 37.8	▲ 38.1
		素材	3.7	21.5	▲ 5.0	5.3	25.8	▲ 5.9	4.8	22.2	▲ 5.9	▲ 11.5
		ヘルスケア	0.1	21.7	11.7	0.8	23.3	11.7	0.3	19.7	11.6	▲ 1.2
		金融	9.1	11.6	▲ 15.2	10.3	14.3	▲ 15.9	9.8	10.7	▲ 15.9	▲ 24.6
リート	先進国				6.8	16.5	▲ 15.2	6.4	12.8	▲ 15.2	▲ 21.9	
	日本	2.6	3.5	▲ 10.3				2.6	3.5	▲ 10.3	▲ 20.0	
	米国	6.8	17.8	▲ 14.0	6.8	17.8	▲ 14.0	6.3	14.1	▲ 14.0	▲ 20.4	
	新興国				10.0	19.0	▲ 32.5	9.6	15.4	▲ 32.5	▲ 36.7	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 1.8				▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 1.8	▲ 1.0
		海外先進国	0.5	2.3	7.3	2.0	4.5	6.1	1.5	0.9	6.1	3.7
		米国	▲ 0.1	1.4	10.2	▲ 0.1	1.4	10.2	▲ 0.6	▲ 2.3	10.2	7.3
		ユーロ圏	1.3	2.9	2.8	4.3	6.5	1.3	3.8	2.9	1.3	0.6
		オーストラリア	▲ 0.0	1.0	4.0	4.8	16.3	2.4	4.3	12.7	2.4	0.2
		新興国(現地通貨)				2.6	12.5	▲ 1.8	2.1	8.9	▲ 1.8	▲ 7.6
		新興国(米ドル)				3.7	13.9	0.6	3.2	10.3	0.6	▲ 4.1
	円ヘッジあり	海外先進国							0.3	1.6	4.5	4.3
		新興国(米ドル)							3.7	14.3	▲ 1.6	▲ 3.6
物価連動国債		先進国				2.9	8.7	5.5	2.4	5.0	5.4	2.7
		新興国				2.8	6.6	▲ 13.9	2.3	3.0	▲ 13.9	▲ 18.7
社債	投資適格	先進国				3.3	12.3	5.8	2.8	8.7	5.8	1.2
		日本	0.0	▲ 0.2	▲ 0.7				0.0	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.4
		米国	2.5	13.3	9.4	2.5	13.3	9.4	2.0	9.7	9.3	3.3
		欧州	2.2	6.6	▲ 0.4	5.2	10.4	▲ 1.8	4.6	6.0	▲ 1.7	▲ 2.4
		新興国(米ドル)				2.3	8.6	6.4	1.8	5.0	6.4	1.2
	ハイ・イールド	先進国				4.4	18.1	0.0	3.9	14.4	0.0	▲ 5.1
		米国	3.5	17.4	▲ 0.3	3.5	17.4	▲ 0.3	3.0	13.8	▲ 0.3	▲ 5.4
		欧州	4.5	14.5	▲ 1.8	7.7	18.5	▲ 3.2	7.0	13.8	▲ 3.1	▲ 6.4
		新興国(米ドル)				4.7	17.4	2.4	4.2	13.7	2.4	▲ 3.8
転換社債		先進国				5.1	17.9	8.5	4.6	14.3	8.5	2.6
		新興国				8.4	21.9	9.2	7.9	18.3	9.2	▲ 4.3
商品		総合				1.1	▲ 0.8	▲ 19.5	0.7	▲ 4.4	▲ 19.5	▲ 22.6
		金				1.0	7.7	23.2	0.5	4.0	23.2	13.9
		原油				14.0	2.2	▲ 56.0	13.5	▲ 1.4	▲ 56.0	▲ 60.4
他	MLP					▲ 3.8	57.7	▲ 38.7	▲ 4.2	54.1	▲ 38.7	▲ 35.1
	バンクローン					3.5	17.4	▲ 1.4	3.0	13.8	▲ 1.4	▲ 5.4

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7月

● 2020年7月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
6/29	30	7/1	2	3
(日) 5月 小売売上高 (米) 5月 中古住宅販売 仮契約指数	(日) 5月 鉱工業生産(速報) (日) 5月 労働関連統計 (米) 4月 S&P3770ジック/ 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)	(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)	(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	(豪) 5月 小売売上高 5 (日) 東京都知事選
6	7	8	9	10
(米) 6月 ISM非製造業景気指数 (欧) 5月 小売売上高 (独) 5月 製造業受注	(日) 5月 家計調査 (日) 5月 毎月勤労統計 (日) 5月 景気動向指数(速報) (独) 5月 鉱工業生産 (豪) 金融政策決定会合	(日) 5月 経常収支 (日) 6月 景気ウォッチャー (米) 5月 消費者信用残高	(日) 5月 機械受注 (英) 6月 RICS住宅価格 (中) 6月 消費者物価 (中) 6月 生産者物価	(日) 6月 国内企業物価 (米) 6月 生産者物価 (仏) 5月 鉱工業生産 (伊) 5月 鉱工業生産
13	14	15	16	17
(日) 5月 第3次産業活動指数 (米) 6月 月次財政支出	(日) 日銀金融政策 決定会合(～15日) (米) 6月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 6月 消費者物価 (欧) 5月 鉱工業生産 (独) 7月 ZEW景況感指数 (英) 5月 鉱工業生産 (英) 5月 失業率(ILO基準) (豪) 6月 NAB企業景況感指数	(日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 6月 輸出入物価 (米) 7月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 6月 鉱工業生産 (英) 6月 消費者物価 (英) 6月 生産者物価 (豪) 7月 消費者信頼感指数 (加) 金融政策決定会合	(米) 6月 小売売上高 (米) 7月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 7月 NAHB住宅市場指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (豪) 6月 雇用統計 (中) 4-6月期 実質GDP (中) 6月 小売売上高 (中) 6月 鉱工業生産 (中) 6月 都市部固定資産投資	(米) 6月 住宅着工・許可件数 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) 18 (他) G20財務相 中央銀行総裁会合(～19日)
20	21	22	23	24
(日) 6月 貿易統計	(日) 6月 消費者物価(全国) (豪) 金融政策決定会合 議事録(7月7日分) (他) BRICS首脳会議(～23日)	(米) 6月 中古住宅販売件数	(米) 6月 景気先行指数 (独) 8月 GfK消費者信頼感指数	(米) 7月 製造業PMI(速報) (米) 7月 サービス業PMI(速報) (米) 6月 新築住宅販売件数 (欧) 7月 製造業PMI(速報) (英) 6月 小売売上高
27	28	29	30	31
(日) 6月 企業向けサービス価格 (米) 6月 耐久財受注 (独) 7月 ifo景況感指数	(米) 5月 S&P3770ジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 7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)	(米) 6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) 4-6月期 消費者物価	(日) 6月 小売売上高 (米) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (欧) 6月 失業率 (独) 4-6月期 実質GDP(速報) (独) 7月 失業者数	(日) 6月 労働関連統計 (日) 6月 鉱工業生産(速報) (米) 6月 個人所得・消費 (米) 7月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 4-6月期 実質GDP(速報) (欧) 6月 消費者物価 (豪) 4-6月期 生産者物価 (中) 7月 製造業PMI(政府) (中) 7月 非製造業PMI(政府)

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6月26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
ていかなる責任を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