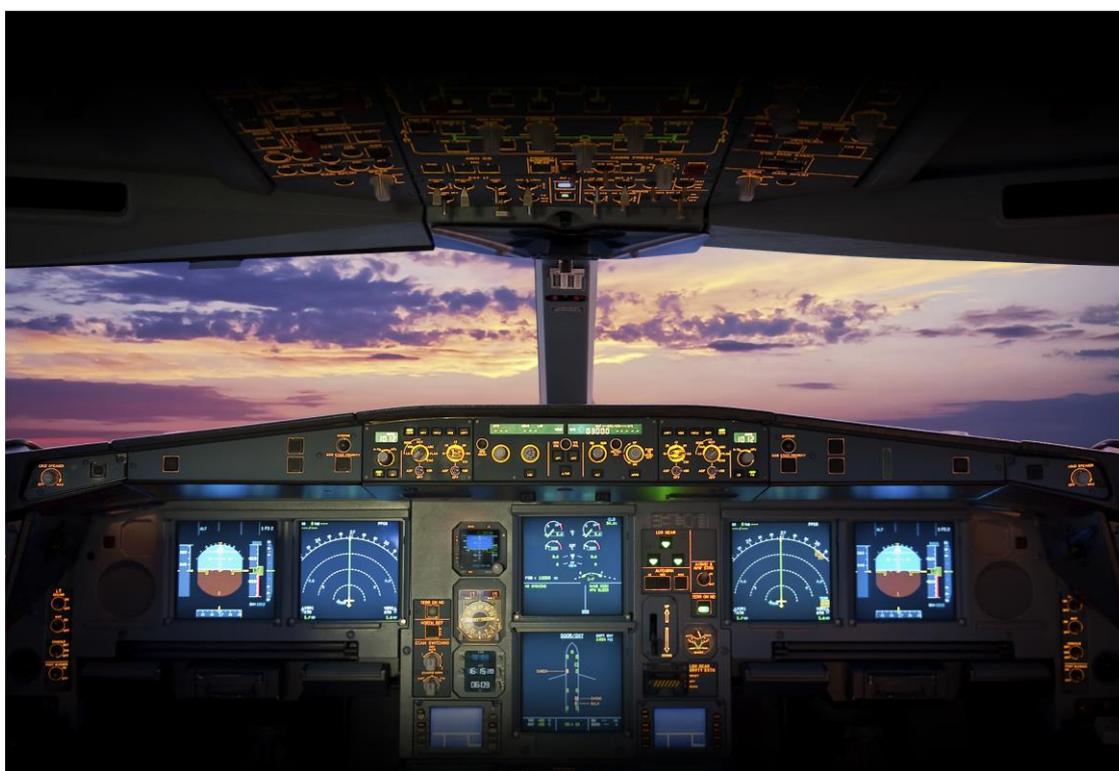


INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年10月



- | | | |
|-----------------|------------|-------------------|
| 01 世界経済・金融市場見通し | 17 市場見通し | 28 主要金融資産のパフォーマンス |
| 03 各国経済見通し | 27 市場データ一覧 | 29 主要な政治・経済日程 |

① 世界経済・金融市場見通し

2020年10月

世界経済

9月に入り、順調だった景気にかげりも

世界経済は新型コロナ・ショックから立ち直り、急速な回復を見せていましたが、その勢いが弱まりつつある兆しがあります。9月の先進国PMIを見ると、製造業は軒並み上昇基調を保つ一方、サービス業は減速が目立ちました(図1)。特にユーロ圏は、節目の50を割り込むなど景気鈍化が鮮明化、新型コロナ感染再拡大やそれに伴う経済活動制限再開の動きが暗い影を落とした印象です。

各国とも逐次的な景気対策の投入は必須

9月以降、米国でも感染再拡大の兆候が見られ、春先の第1波、夏場の第2波に続く今冬の第3波へ警戒も高まっています。春先に比べ低い致死率やワクチン開発期待が、家計・企業の心理悪化を食い止めているものの、当面慎重な行動は続けざるをえません。今後も政府・中銀のきめ細やかな政策対応なくして、緩やかな景気回復基調の維持が難しい環境に変わりはないと想定されます。(瀧澤)

金融市場

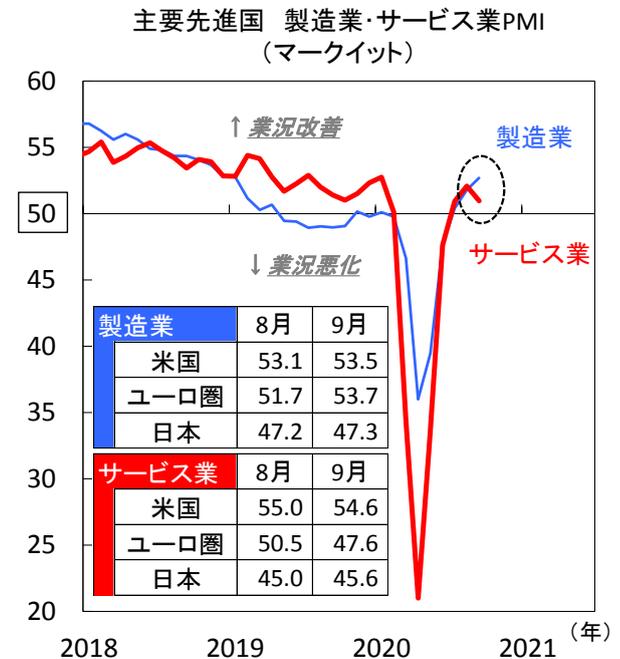
9月の金融市場は一転してリスク回避一色に

9月の金融市場は、株安・米ドル高(円高)という典型的なリスク回避の流れとなりました。欧米先進国での新型コロナ感染再拡大(図2)、IT分野を巡る米中政治対立への懸念、また米国で追加景気対策の議論が進まず、いわゆる財政の崖(景気対策の順次期限切れ)へ意識が高まったこともあり、夏場から絶えず意識されたハイテク株主導の高値警戒感が株安という形で表れた印象です。

追加の景気対策を催促する相場へ

トランプ米政権は大統領選勝利を目指し、中国との対決姿勢を緩めないとみまます。世界の団結を訴える周囲の声も虚しく、米中摩擦は続く見込みです。また国内では民主党との対立も激化、米議会の財政政策論議が停滞するなか、金融当局にかかる負担が増しそうです。金融市場は、各国の政策余地が狭まるなかでも、追加景気対策に期待せざるをえない環境にあると考えます。(瀧澤)

【図1】9月PMIは製造業の堅調持続を示唆、一方で気がかりなサービス業の減速

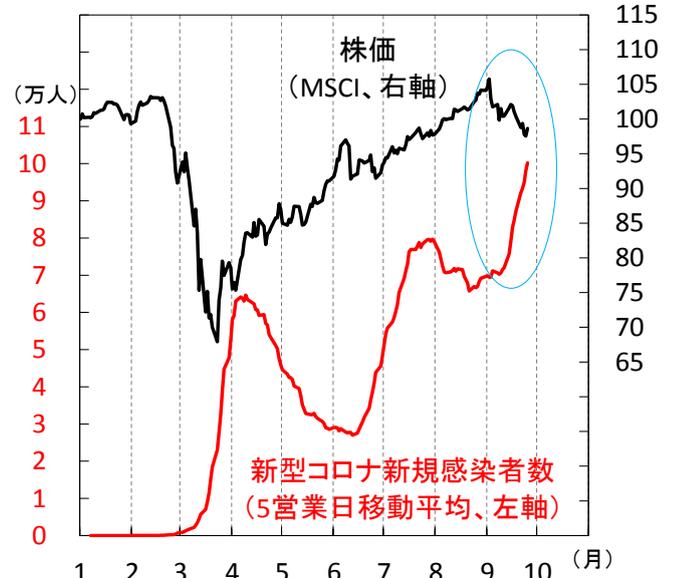


注) 対象国は米国・ユーロ圏・日本。各国・地域のPMIを2018・2019年の名目GDP(購買力平価ベース、IMF算出)で加重平均。50が業況改善・悪化の境目。直近値は2020年9月速報時点。

出所) マークイット、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】9月に入り調整色強めた株式市場、欧米での新型コロナ感染再拡大の動きも重石

先進国 株価と新型コロナ新規感染者数 (2020年以降) (2019年末=100)



注) 株価はMSCI WORLD(米ドル)、指数化は当社経済調査室。新型コロナ新規感染者数はロイター集計値(対象は38カ国)。直近値はすべて2020年9月25日時点。

出所) MSCI、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10月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2018年	2019年	2020年	2021年		2018年	2019年	2020年	2021年
日本	0.3	0.7	▲ 6.1	1.8	中国	6.8	6.1	2.5	6.0
米国	2.9	2.3	▲ 4.0	3.0	インド	6.1	4.2	▲ 8.5	7.5
ユーロ圏	1.9	1.2	▲ 9.0	5.0	ブラジル	1.3	1.1	▲ 6.0	2.5
オーストラリア	2.7	1.8	▲ 3.4	2.2	メキシコ	2.1	▲ 0.1	▲ 8.0	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	(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	23,205	20,000-22,000	米国 NYダウ(米ドル)	27,174	23,000-25,000
TOPIX	1,634	1,400-1,600	米国 S&P500	3,298	2,700-2,900
			欧州 ストックス・ヨーロッパ600	356	320-370
			ドイツDAX®指数	12,469	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	(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.010	▲0.1-0.1	欧州(ドイツ)	-0.525	▲0.5-▲0.1
米国	0.656	0.5-1.1	オーストラリア	0.866	0.7-1.3

為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し	(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	105.60	99-111	インドルピー	1.4328	1.22-1.62
ユーロ	122.81	118-132	メキシコペソ	4.724	4.25-5.25
オーストラリアドル	74.21	69-83	ブラジルリアル	18.978	15-23
ニュージーランドドル	69.08	63-77			

リート

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し	(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,735	1,550-1,750	米国 S&P米国REIT指数	1,209	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)	40.25	35-45

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2020年9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10月

日本経済

7年半ぶりに誕生した新政権の下、
経済正常化を目指す

経済活動再開と感染抑制策の綱引きへ

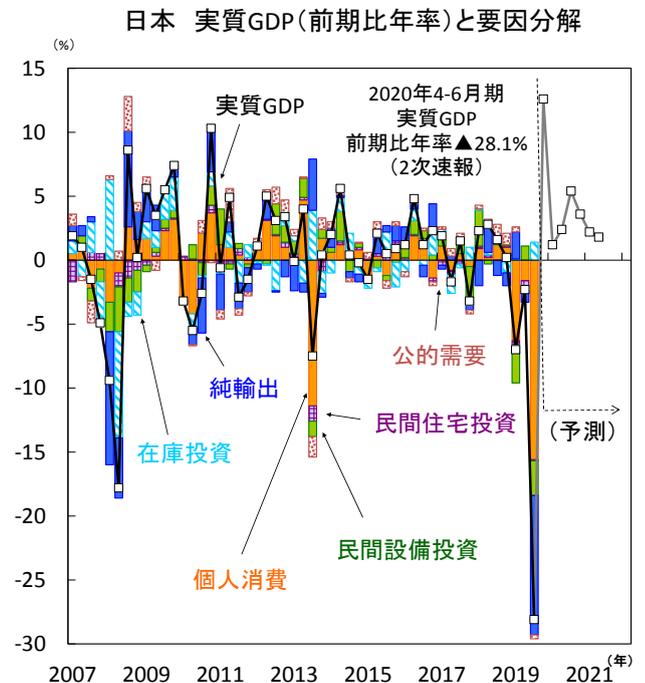
4-6月期の実質GDP成長率の2次速報値は、前期比年率▲28.1%と、1次速報の同▲27.8%からわずかに下方修正されました(図1)。個人消費が小幅に上方修正された一方、先行き不透明感が残存する中、民間設備投資が大きく下方修正されました。7-9月期については年率10%前半の回復を予想しているものの、コロナ前の水準までは戻らないでしょう。自動車関連輸出の回復を受けて外需は大きく反発しており、輸出や生産はコロナ禍による落ち込みの約半分程度を回復しました(図2)。他方、個人消費をみると、緊急事態宣言後の6月に急反発した後、7月は長梅雨や豪雨の影響が重荷となった他、政策効果の剥落や感染再拡大懸念が下押ししました。

今年末にむけての注目点は、感染対策と経済活動再開の両立ができるかどうかです。徐々に経済活動は正常化に向かっているものの、感染再拡大への懸念は根強く、足元では家計の貯蓄率が上昇しています(図3)。また欧米では感染者数が増加しており、再び都市封鎖等が実施されれば、国内経済への打撃も大きいでしょう。

菅新政権は安倍政権の継承と規制改革を提唱

安倍前首相の突然の辞意表明を受け、9月16日、菅義偉氏が内閣総理大臣に指名されました。官房長官として安倍政権を支えてきた経験から、政策の継承や規制改革を掲げる新政権への期待感が高く、内閣支持率も大きく上昇しています(図4)。菅首相はデジタル庁の新設や地銀再編、携帯通信料引下げといった政策を提唱しており、今後その実現性が注目されます。また、最優先課題はコロナ対策とし、感染拡大は阻止した上で、社会経済活動との両立を目指す考えを強調しました。

足元の景況感は大きく改善しているものの(図5)、業態によって明暗が分かれており、特に飲食業等では外食を避ける動きや、座席数を減らす等の感染対策が重石となっています。また、観光業は国内外の旅行者数の激減により打撃を受けていますが(図6)、10月からは国内旅行需要喚起策であるGo Toトラベル事業に東京発着が追加されることに対し、期待が集まっています。(三浦)

【図1】2020年度4-6月期GDPは大幅な減少、
7-9月期の回復力に注目

注) 直近値は2020年4-6月期。2020年7-9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】自動車関連の回復を受けて、
輸出と生産は大きく反発

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8月、その他が同年7月。鉱工業生産は同年8-9月の製造工業予測指数の伸びで延長(8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－日本

2020年10月

【図3】7月の天候不良が消費を押し下げ、先行き不透明感から貯蓄率が上昇

日本 消費活動指数(実質)と家計貯蓄率

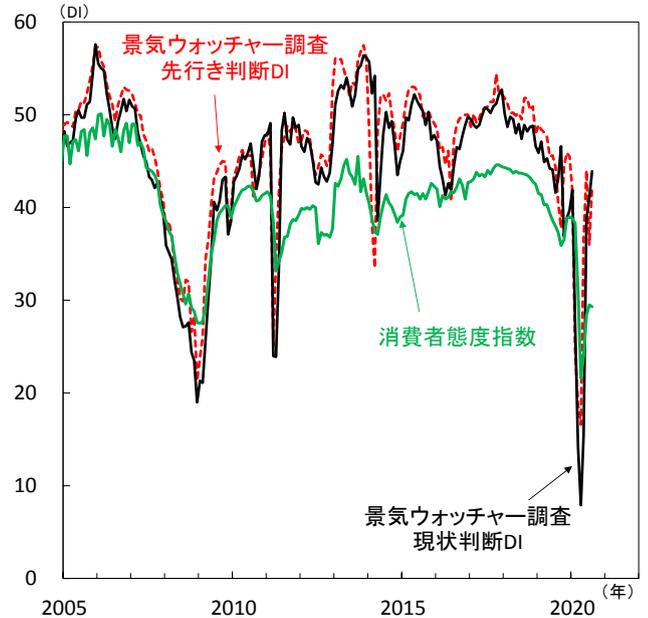


注) 直近値は2020年7月。貯蓄率は前方12ヵ月移動平均。
勤労世帯の(可処分所得－消費支出) / 可処分所得にて算出。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図5】現状判断DIはコロナ前の水準を回復、先行きに関しては感染第2波への警戒感も

日本 景気ウォッチャー調査と消費者態度指数

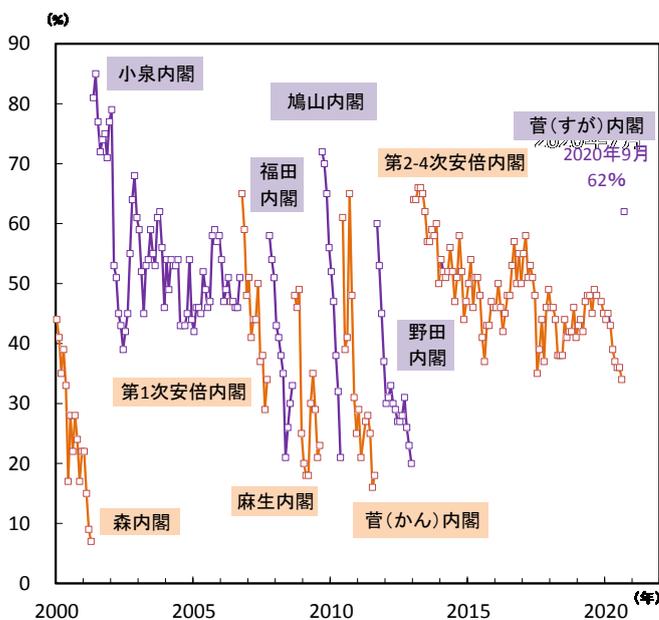


注) 直近値は2020年8月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図4】新政権発足により支持率急回復、菅内閣は高い支持率を維持できるか

日本 歴代内閣と内閣支持率

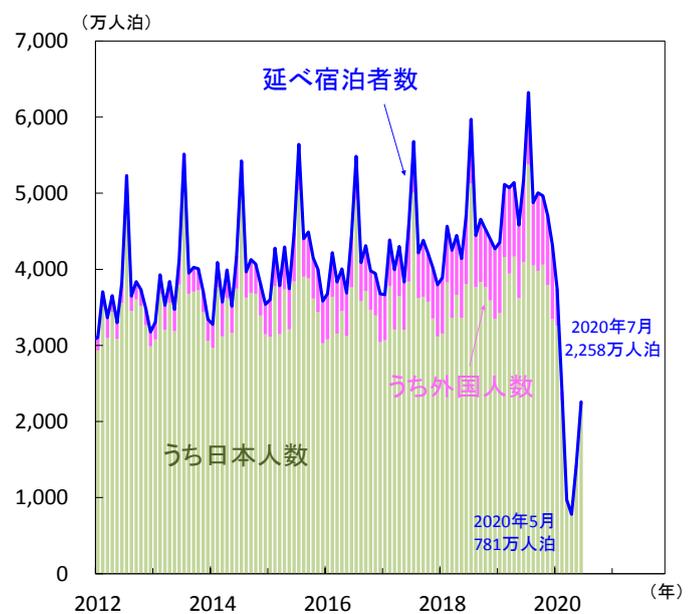


注) 直近調査は2020年9月21、22日に実施。

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

【図6】国内旅行者数は激減するも、Go To トラベルキャンペーンに期待

日本 宿泊旅行統計調査



注) 直近値は2020年7月(1次速報値)。

出所) 観光庁より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2020年10月



米国経済

足元では緩やかながら景気回復継続も 年末にかけ先行き不透明感が増す

8月も景気回復が継続、住宅や設備投資が好調

8月も米景気回復は継続しました。ただし、8月小売売上高(前月比+0.6%)や鉱工業生産(同+0.4%)は前月から改善ペースが鈍化し、足元で減速感が強まっています(図1)。

一方、引き続き堅調に推移したものもあり、8月の住宅販売は新築・中古共に好調、9月NAHB住宅市場指数(住宅業者の景況感)は過去最高水準を更新しました(図2)。また、企業部門では、予想以上に設備投資が増加。8月耐久財受注では、設備投資の先行指標であるコア資本財受注(非国防除く航空)が約2年ぶりの水準まで回復。中でもコンピューター・電子機器への投資が好調でした(図3)。

こうした住宅販売や設備投資の好調の背景には、新型コロナウイルス感染拡大に伴う生活様式の変化や、FRB(連邦準備理事会)の緩和的な金融政策にて低金利が維持されていることなどがあるとみられます。9月FOMC(連邦公開市場委員会)では、政策金利を2023年迄ゼロ金利に据え置くことを示唆したことに加え(図4)、国債購入継続などを決定しました。これらは、家計・企業の借り入れコスト低下などを通じ、今後も米景気回復を下支えするとみています。

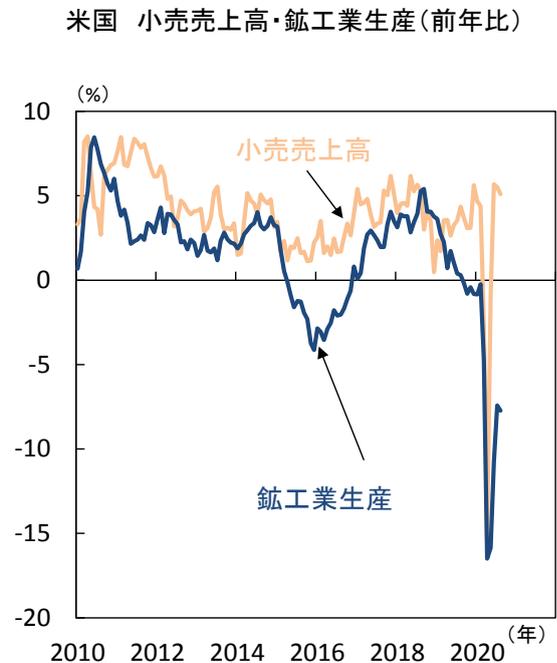
感染拡大や財政可決先送りは景気回復の重石に

しかし、年末にかけ、景気回復がより鈍化する懸念が高まっています。8月以降、新規感染者数は減少傾向にあったものの、足元で再度増加の兆しを見せています(図5)。感染増が続けば、米雇用における割合が大きいサービス部門の回復が、更に遅れる可能性が高まります(図6)。

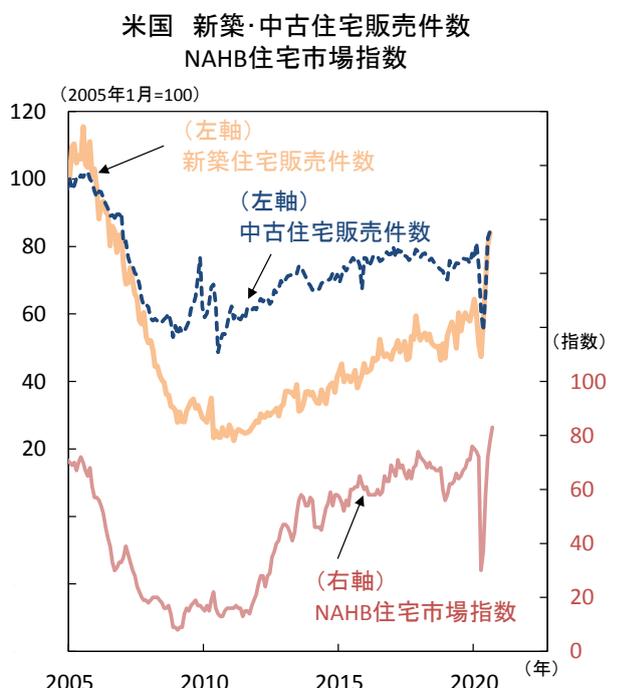
加えて、11月3日に大統領選を控える中、与野党の対立から、追加財政政策の可決が遅れる可能性が高まっています。大統領令による週400ドルの失業保険増額措置は、9月末には財源が尽きる見込みであり、可決が大統領選後に先送りされれば、家計の急速な所得減が懸念されます。

10月以降も米景気が底堅く回復するためには、早期の追加財政政策可決は不可欠と考えています。仮に、可決が大統領選後に先送りされた場合は、将来の景気回復を先取りする形で上昇している米国株が、想定以上に調整するリスクには警戒が必要と考えています。(今井)

【図1】小売売上高・鉱工業生産は前月比で改善継続も
改善ペースの減速は明確



【図2】生活様式の変化や低金利などを背景に
住宅販売は好調を維持



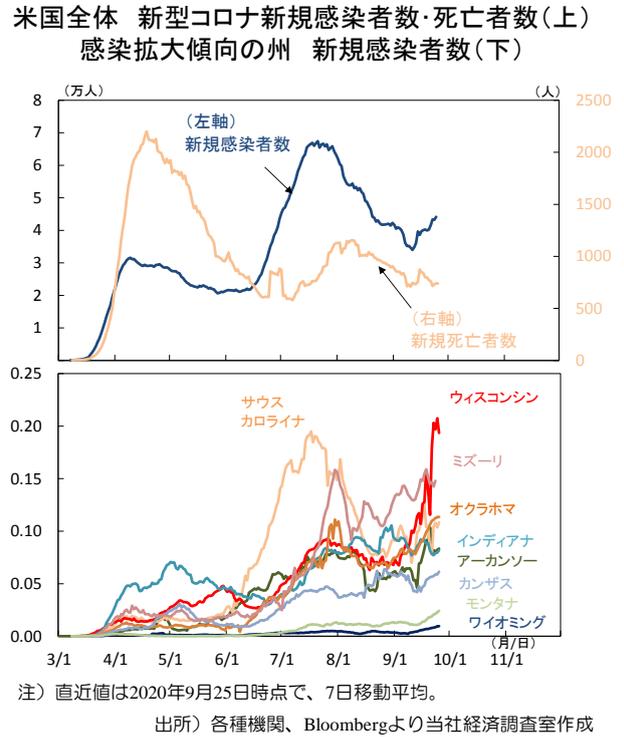
② 各国経済見通し - 米国

2020年10月

**【図3】 企業の設備投資の先行指標である
コア資本財受注は約2年ぶりの高水準**



**【図5】 新規感染者数の減少が続いていたものの
9月中旬以降に感染再拡大の兆し**



**【図4】 9月FOMCの政策金利見通しでは
2023年までのゼロ金利継続を示唆**

米国 2020年9月FOMC 政策金利見通し

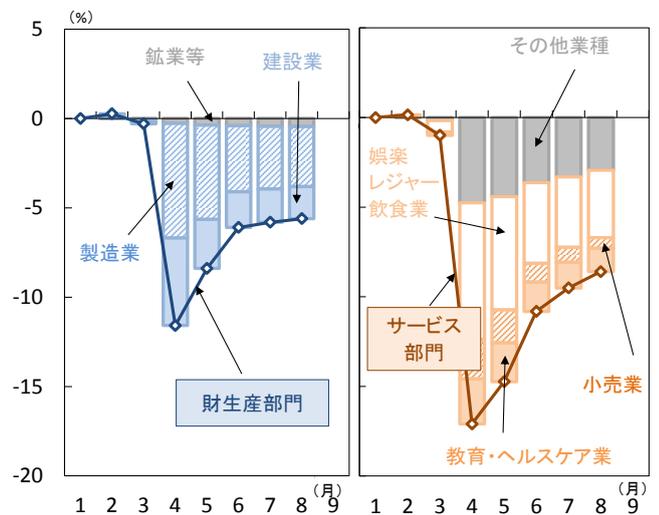
(%)	(%)
1.375	3.000
1.250	2.875
1.125	2.750
1.000	2.625
0.875	2.500
0.750	2.375
0.625	2.250
0.500	2.125
0.375	2.000
0.250	1.875
0.125	1.750
21年末	長期
22年末	
23年末	

注) 2020年末の政策金利見通しは省略(参加者全員がゼロ金利を予想)。塗りつぶしは政策金利見通しの中央値。

出所) FOMCより当社経済調査室作成

**【図6】 サービス部門の雇用は正常化に距離
感染再拡大は雇用回復の更なる遅れに**

米国 雇用統計 民間部門雇用者数
2020年初からの増減率



② 各国経済見通し－欧州

2020年10月

欧州経済

新型コロナウイルス感染再拡大が顕著に
欧州の景気回復に暗雲

景気回復基調の持続性に注視

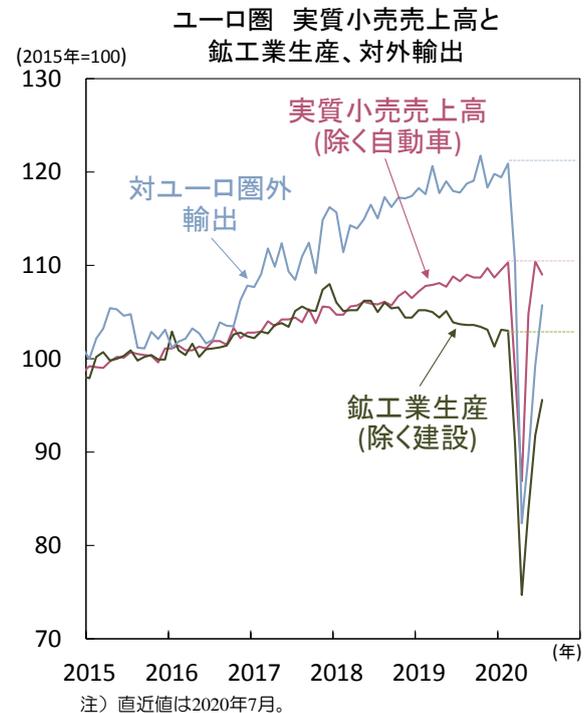
ユーロ圏では、都市封鎖措置の段階的解除を開始した5月以降、経済活動は回復を続けています(図1)。世界的な製造業回復も追い風に、ユーロ圏の7月鉱工業生産は引続き堅調に持ち直し、7月の対外輸出も増勢を維持。生産や輸出は未だ新型コロナウイルス蔓延前の水準に及ばずも、域内の9月製造業PMI(購買担当者景気指数)は一層改善基調を強め(図2)、回復の継続が期待されます。ユーロ圏の7月実質小売売上高も、都市封鎖中の繰越需要一服や夏季セールの後ずれ等を受けて前月比で微減も、概ね新型コロナウイルス蔓延前の水準を保っています。

しかし、足元では欧州における新型コロナウイルスの感染再拡大が深刻化しつつあり(図3)、先行きの景気回復への疑念が再度強まっています。感染再拡大ペースが加速するスペインやフランスでは、行動制限を再強化。各国政府は依然として全土封鎖の回避に努める姿勢を維持も、行動制限による悪影響を受けやすいサービス業部門の9月PMIは大きく低下しました(図4)。域内の雇用悪化懸念が拭えず、消費者心理の改善が停滞する中(図5)、消費活動はより慎重化の様相を呈し、景気回復の牽引役から一転、回復ペースの鈍化に寄与しそうです。

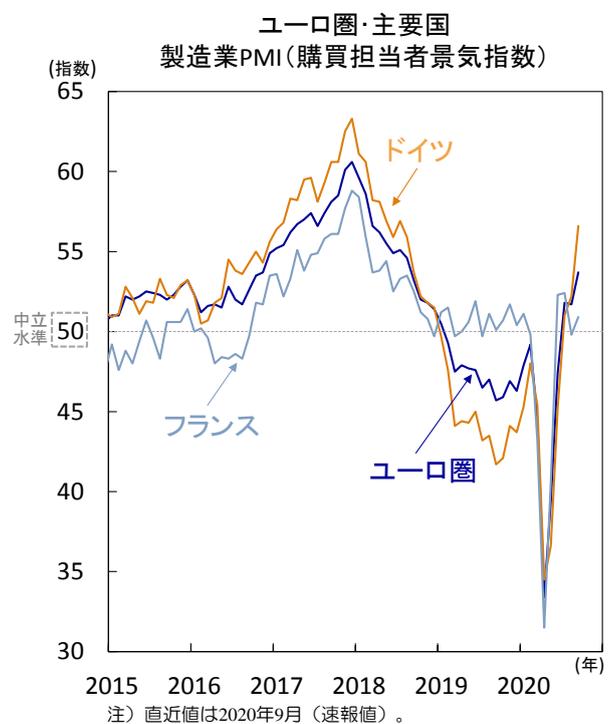
9月政策理事会にてECB(欧州中央銀行)は、政策の現状維持を決定し、5月以降の好調な景気回復を反映して、2020年の成長率見通しを上方修正しました。一方、依然見通しへの景気下振れリスクを強く警戒し、追加緩和策への用意は不変。新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、年内の資産買入策拡大観測も再浮上しています。

英国のEU離脱交渉が正念場

ユーロ圏同様に、5月以降、順調な景気回復を続けた英国でも(図6)、新型コロナウイルスの感染再拡大が顕著となり、景気の先行き不安が台頭。加えて、9月上旬に英国政府がEU(欧州連合)と合意した離脱協定に反する国内市場法案を議会に提出したことから、EU離脱を巡る交渉決裂観測も急浮上しました。英国・EU双方は態度を硬化させつつも交渉は継続され、辛うじて合意期待は保たれています。英国政府が交渉の期限とする10月15日を控え、交渉決裂を回避できるか注目されます。(吉永)

【図1】ユーロ圏 都市封鎖措置を開始した5月以降、
域内経済活動は回復基調を維持

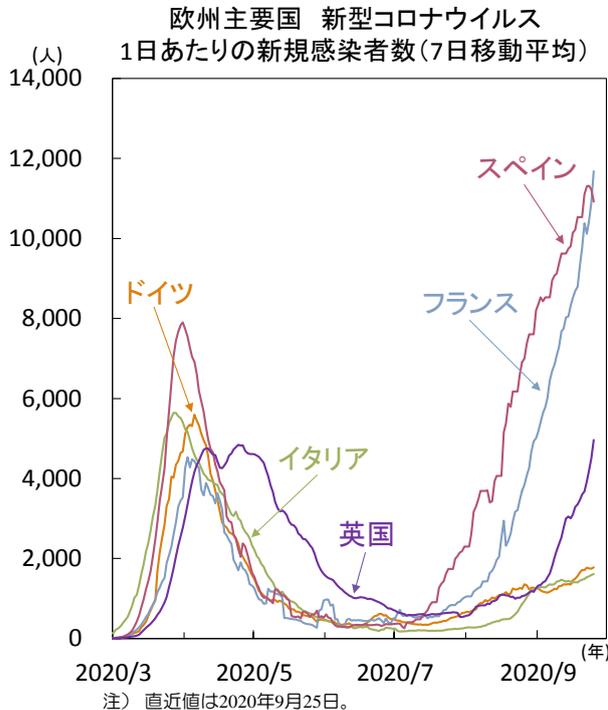
出所) Eurostat (欧州統計局)より当社経済調査室作成

【図2】ユーロ圏 世界的な製造業回復とも相まって
域内製造業景況感は一段と改善

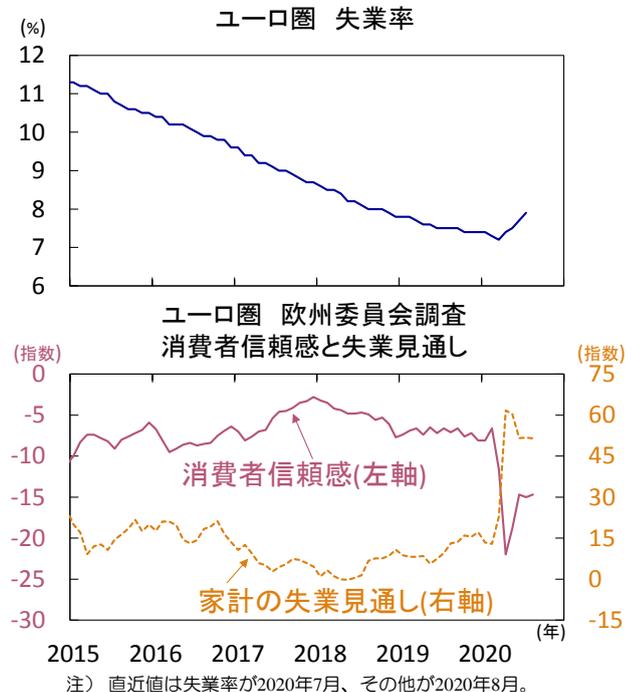
出所) マークイットより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

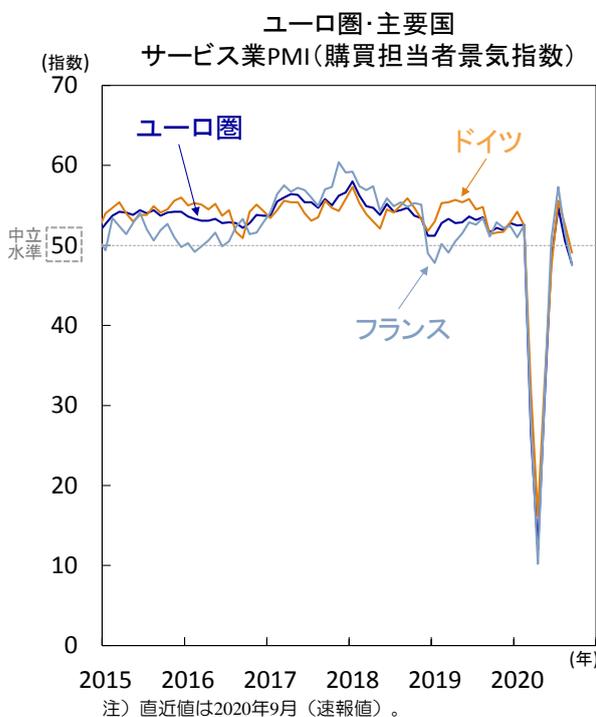
2020年10月

【図3】欧州 新型コロナウイルスの
感染再拡大ペースは加速

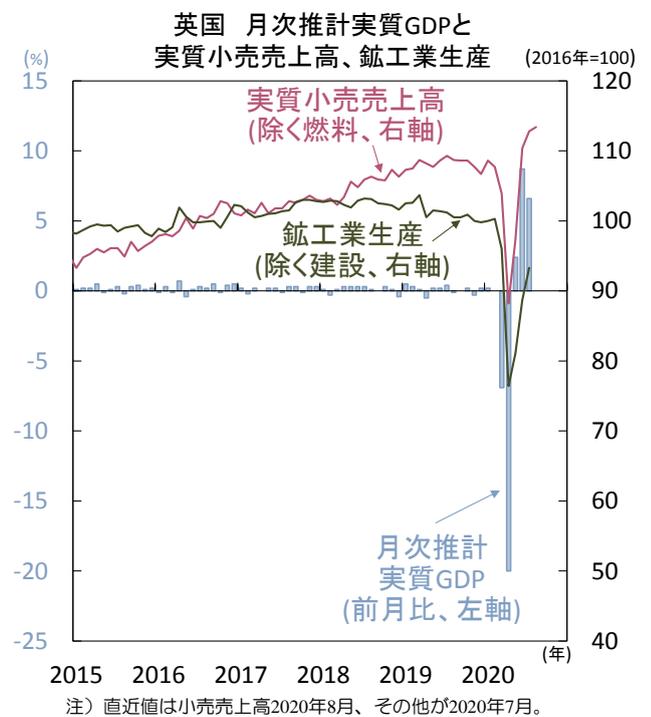
出所) 米ジョンズ・ホプキンス大学より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 雇用情勢の悪化は継続、
家計心理の改善は足踏みし、消費鈍化を示唆

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 新型コロナウイルス感染再拡大を
受けて、サービス業景況感は再度悪化

出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図6】英国 都市封鎖措置解除後は
予想を超えて力強く回復

出所) ONS (英国国家統計局)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10月

オーストラリア(豪) 経済

4-6月期の成長率は大幅な落ち込み
経済回復に時間を要する見込み

4-6月期実質GDPは統計開始以来の落ち込み

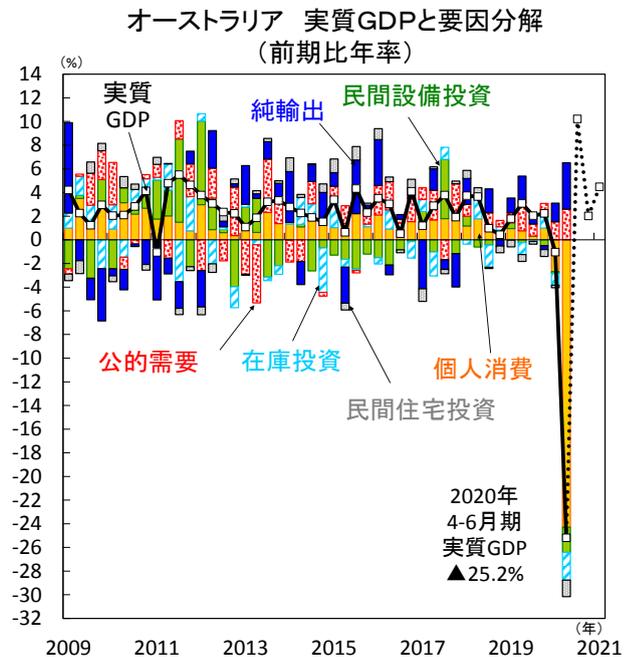
4-6月期実質GDPは前期比年率▲25.2%と統計開始以来の減少となりました(図1)。公的需要と純輸出が成長率を押し上げるも、新型コロナウイルス感染拡大による行動制限の影響で個人消費をはじめ民間需要が落ち込んだ事が響きました。2四半期連続のマイナス成長となったため、豪州は29年ぶりの景気後退局面となりました。7-9月期のGDP成長率は個人消費の反発によりプラス成長に転じる見通しですが、先行きも不安定な展開が予想されます。

小売売上高はビクトリア州のコロナ感染再拡大を受け8月は4ヵ月ぶりに前月比で減少するも、コロナ危機前の水準を上回っており、消費者マインドや雇用環境とは乖離した動きとなっています(図2)。雇用支援策や失業手当拡充など政府の積極的な財政政策が消費を押し上げているとみられ、雇用改善が滞れば年末にかけて消費の反動減が生じる可能性があります(図3)。コロナが収束しない限り、GDPの回復ペースは緩やかにとどまり、コロナ危機前の水準に回帰するには時間を要する見込みです。

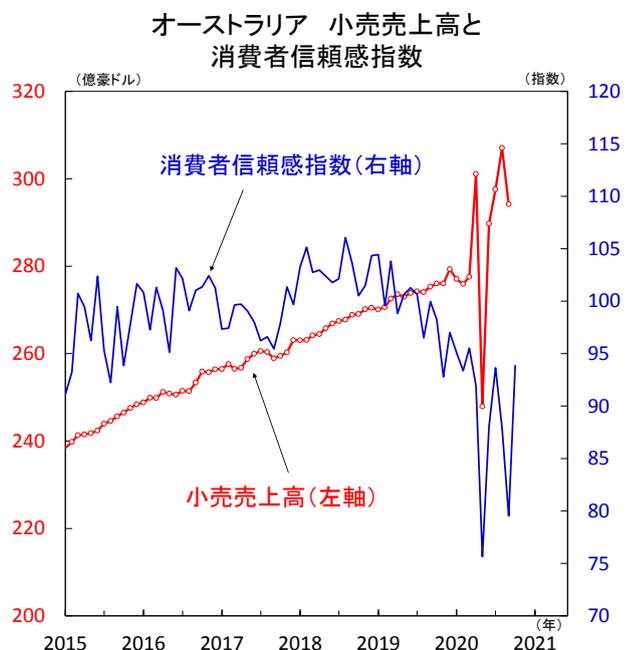
豪中銀は金融政策を据え置くもハト派寄り

7月は輸出が大幅に減少し輸入が急増した事から貿易黒字は縮小(図4)、2四半期連続でGDP成長率を押し上げた純輸出は押し下げに転じる可能性があります。ただし、鉄鉱石など中国の資源需要が持続すると考えられるため、黒字縮小は小幅にとどまるとみています。住宅投資(実質)は8四半期連続で減少、住宅価格は3ヵ月連続で下落するなど住宅市場の軟化が懸念されます(図5)。一方で、住宅ローン審査基準緩和を反映し足元の居住用住宅ローンは大幅増となっており、住宅市場は底堅いとみています。

豪中銀は9月の金融政策会合で政策金利と3年国債利回り目標をいずれも0.25%に据え置き、先行き政策指針を変更しませんでした。一方、金融機関に資金を供給する“ターム物資供給ファシリティ”を2,000億豪ドルに拡大、2020年9月までとしていた実施期間を2021年6月まで延長しました。声明では、追加の金融政策により景気回復をいかに支えるかを引き続き検討するとし、明確な緩和姿勢を示しています。追加金融緩和期待が台頭するなか金利は低位で安定(図6)、景気を下支えする見込みです。(向吉)

【図1】 4-6月期GDPは統計開始以来最大の減少、
29年振りの景気後退期に

注) 直近値は2020年4-6月期。
同年7-9月期~2021年4-6月期は当社経済調査室の予想。
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

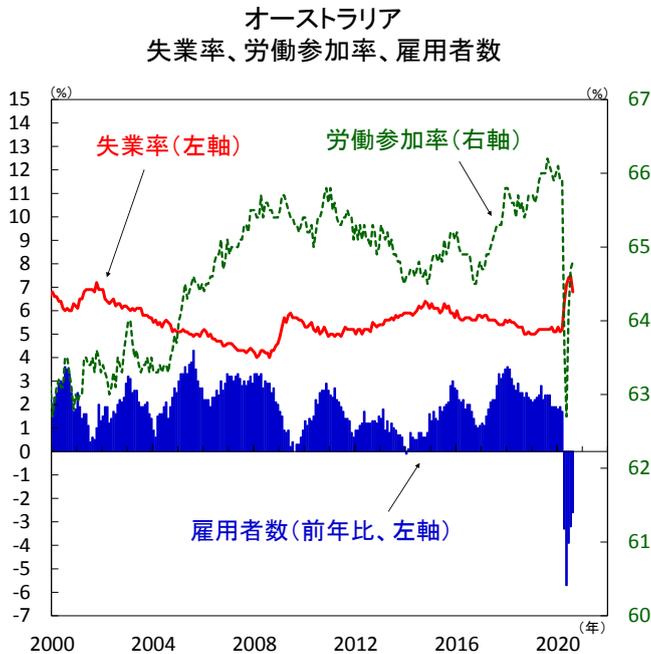
【図2】 小売売上高は財政政策の効果で好調、
一方で消費者マインドは低迷

注) 直近値は小売売上高が2020年8月速報、消費者信頼感指数が同年9月。
出所) オーストラリア統計局、ウエストバック銀行より当社経済調査室作成

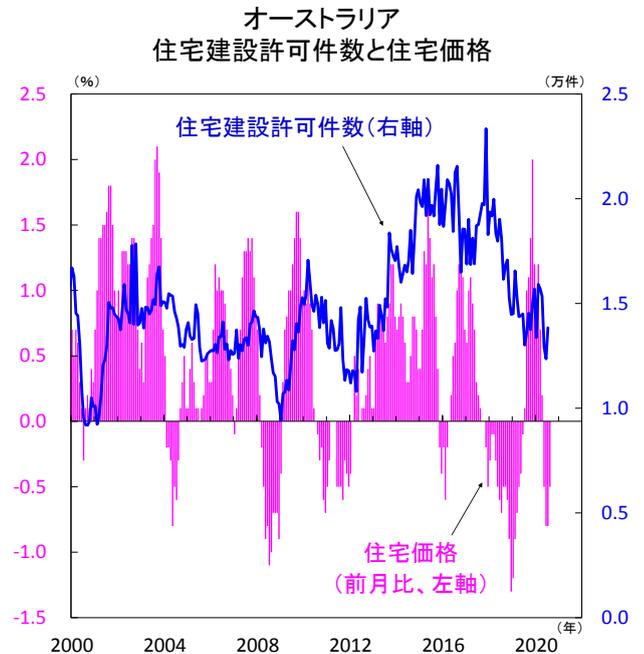
② 各国経済見通しーオーストラリア

2020年10月

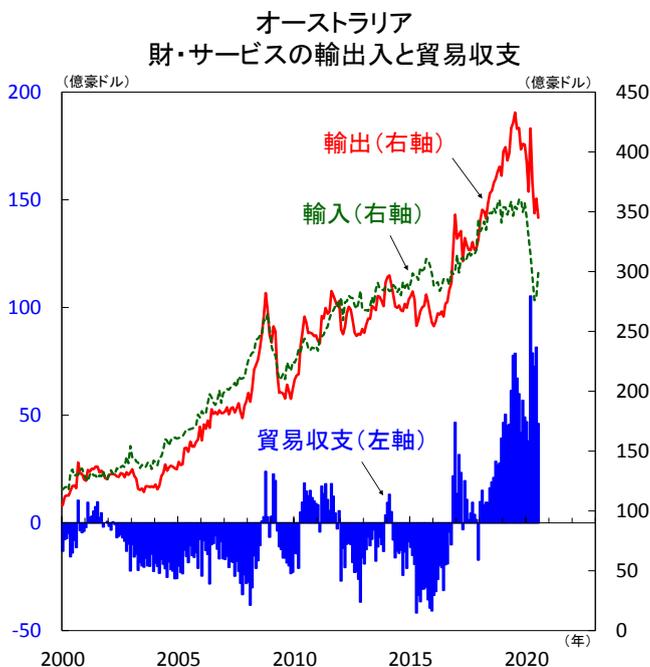
【図3】失業率は低下に転じるも、
雇用回復には時間を要する



【図5】住宅建設許可件数は低迷、
住宅価格は3ヵ月連続で下落



【図4】輸入は持ち直す一方で輸出は減少傾向、
純輸出は7-9月期の成長率を押し下げる可能性も



【図6】株価は回復に足踏み、
政策金利と3年国債利回り目標は長期間据置きへ



② 各国経済見通し - 中国

2020年10月



中国経済

欧米先進国からの風当たり強まるも、国内景気の安定に向け余念のない中国

雇用安定に向け、中小企業支援が重点課題に

中国経済は緩やかながらも回復基調が続いています。鉱工業生産は7月:前年比+4.8%→8月:+5.6%と加速、輸出額(米ドルベース)が同+7.2%→+9.5%となったように、世界的な景気回復も追い風となった模様です(図1)。

一方、小売売上高は名目ベースで同▲1.1%→+0.5%と昨年12月以来のプラスに転じたものの、実質ベースでは8月:同▲1.1%にとどまるなど消費が低調な様子が見えます。失業率の高止まりが示すように、景気に比べ雇用回復が鈍い点も足枷となっていると考えます(図2)。

雇用回復には、その大部分を担う中小企業の復調が不可欠ですが、直近8月の製造業PMI(国家統計局)を見る限り、中小企業の業況は大・中堅企業に比べ芳しくありません(図3)。金融当局による潤沢な資金供給措置も、資金ニーズが高まる中小企業への資金繰り支援を重視した動きと推察されます(図4)。中小企業の経営環境改善を通じ、雇用の安定につなげたい意図が垣間見られます。

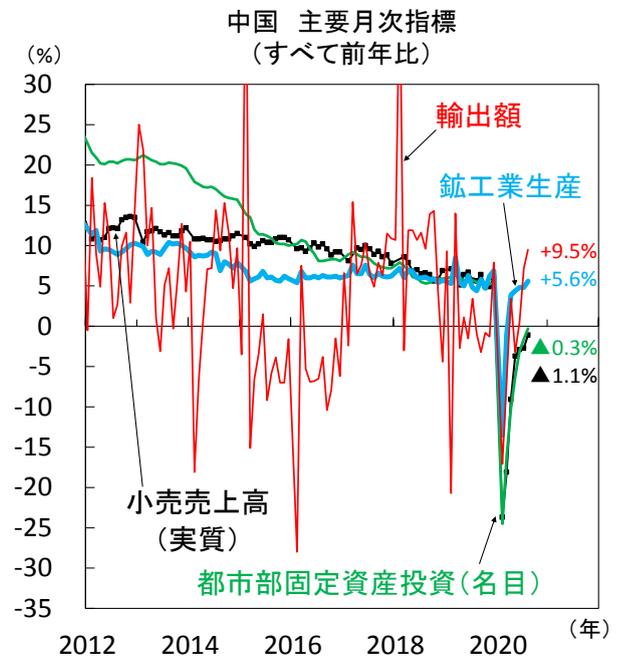
もたつく欧米を尻目に景気回復は着実に進行

ただし、金融緩和が行き過ぎれば、株式・不動産など資産市場の過熱を招きかねず、当局も慎重にならざるを得ません(図5)。都市部固定資産投資を見ても、景気即効性の高さから、本来であれば重点的にこ入れを図るはずのインフラ投資が1-8月累計:前年比▲0.3%と力強さを欠き、全体でも同▲0.3%と今一つの状態です(図1)。

一方、中身を細かく見ると興味深い動きも確認されます。例えば、製造業は全体で同▲8.1%、サービス業など第3次産業も同+1.4%と低調ですが、ハイテクに限れば製造業が同+8.8%、サービス業も同+7.2%と堅調、また医薬品製造や健康医療サービスはともに2桁を超える伸びを見せています(図6)。米国とのIT覇権争いを見据えたハイテクの内製化や、新型コロナウイルスの治療薬・ワクチンの開発競争に向けた国内体制強化を反映した動きともいえます。

中国経済が安定回復定着に向け、粛々と足場を固めている点は疑いようのない事実と言えそうです。(瀧澤)

【図1】世界経済回復を背景に増産基調強まる、一方で消費や投資など内需の回復は道半ば



注) 実質小売売上高は国家統計局算出値。
都市部固定資産投資は年初来累計ベース、輸出額は米ドルベース。
直近値は2020年8月時点。

出所) 中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

【図2】コロナ後の世界は読めず企業は慎重、雇用低迷が長引けば消費回復の足枷に

中国 失業率と新規雇用者数



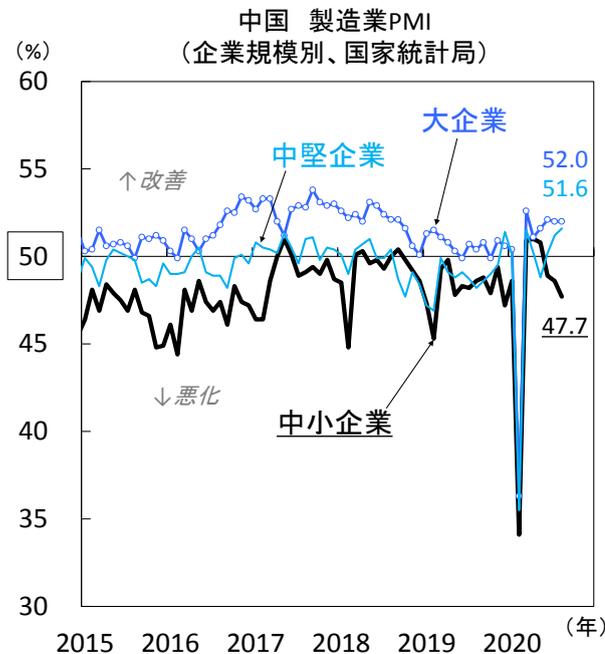
注) 直近値は2020年8月時点。

出所) 中国国家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10月

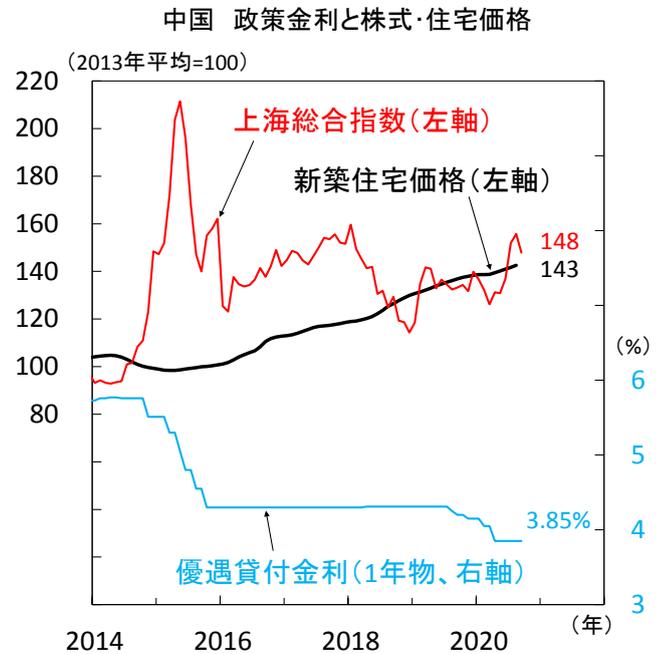
【図3】中国の業況は大企業中心に改善、
一方で中小・零細企業の苦境は継続中



注) 直近値は2020年8月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

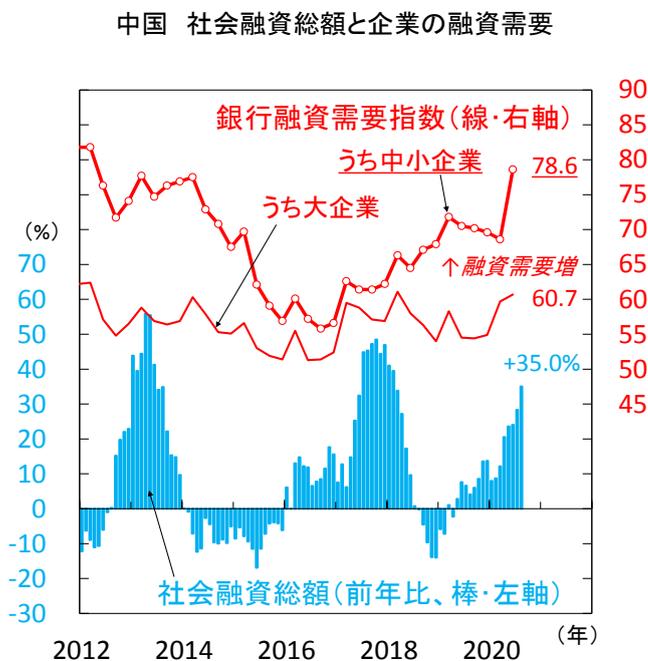
【図5】当局は緩和的な金融政策姿勢を堅持、
ただし資産市場の動向も注意深く見守る



注) 上海総合指数と新築住宅価格の指数化は当社経済調査室。直近値は新築住宅価格が2020年8月、優遇貸付金利と上海総合指数は同年9月25日時点。

出所) 中国国家统计局、中国人民銀行、Refinitivより当社経済調査室作成

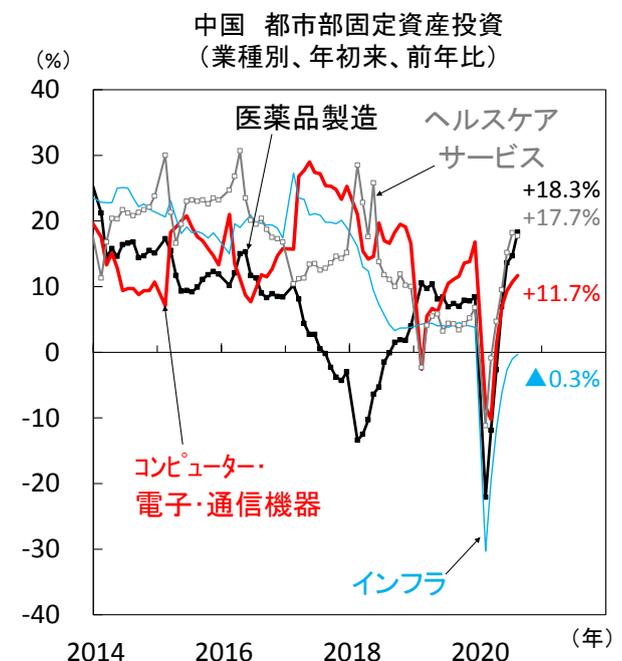
【図4】潤沢な資金供給を続ける人民銀行、
中小企業向けの金融支援を重視か



注) 銀行融資需要指数は、需要が増加した割合×1+変わらない割合×0.5で算出。直近値は2020年4-6月期時点。社会融資総額の直近値は2020年8月時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図6】インフラ投資は依然低調な一方、
ハイテクや医療分野への投資は堅調



注) インフラは電力除くベース。直近値は2020年8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—インド

2020年10月



インド経済

都市封鎖が招いた史上最悪の景気後退

十分な事前調整もなく厳格な都市封鎖を実施

インドの景気が急減速しています。8月31日、政府は4-6月期の実質GDPが前年比▲23.9%と前期の+3.1%より急落し(図1)、四半期統計の公表開始以来最悪の水準となったと公表。市場予想(Bloomberg集計の中央値)の▲18.1%を下回りました。新型コロナ・ショックは2年前から低迷を始めていた景気を直撃。政府は十分な調整もなく全国規模の厳格な都市封鎖措置を導入し、感染の抑制を図りました(図2)。4-5月の同措置のために景気は急減速。しかし、政府に大規模な刺激策を導入する財政余力はありません。主要国中でもっとも強硬な都市封鎖を行う一方、最低水準の財政刺激策しか導入できなかったインド。史上最悪の景気後退は起こるべくして起こりました。

4-6月期GDPの需要側では、固定資本投資と民間消費が落ち込んだため内需(在庫投資を除く)の寄与度が▲28.2%pt(前期+0.7%pt)と急落し、生産停止を強いられた企業による在庫の取崩しによって在庫投資も▲1.7%pt(同+0.0%pt)と下落。輸入の落ち込みによって純輸出が+5.5%pt(同▲0.2%pt)と反発したものの、成長率は急落しました。

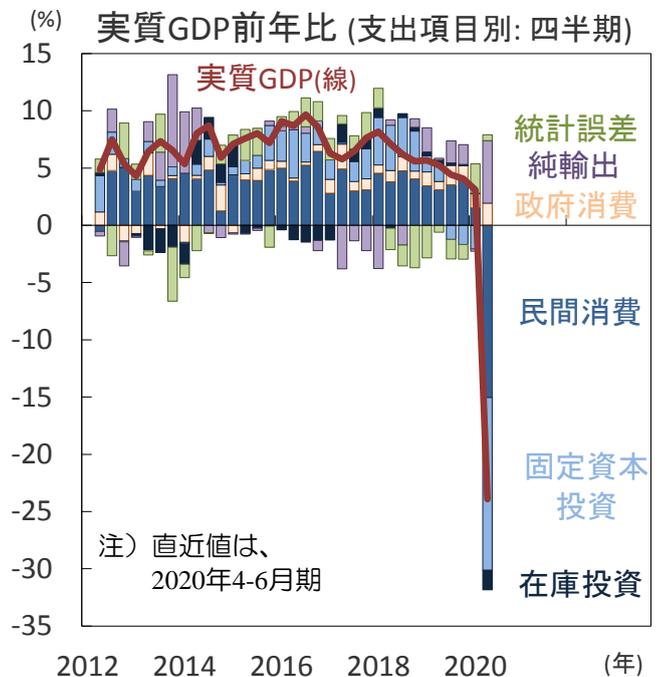
冷え込む家計消費と急落した企業投資

民間消費は前年比▲26.7%(前期+3.1%)と急落。都市封鎖措置に伴って不要不急の消費が抑えられ、雇用所得環境が悪化する中で家計は予備的な貯蓄をするべく消費全般を切り詰めました。政府消費は同+16.4%(同+13.6%)と加速。政府は家計向け現金給付など経常歳出の実行を急ぎました。固定資本投資は同▲47.1%(同▲6.5%)と下げ幅が急拡大。昨年後半より低迷していた投資は、都市封鎖措置に伴って急減速しました。外需では、総輸出が同▲19.8%(同▲8.5%)と下げ幅を広げ、総輸入も同▲40.4%(同▲7.0%)と急落。内需の落ち込みによります。この結果純輸出の寄与度は+5.5%pt(同▲0.2%pt)と改善しました。

生産側から算出される総付加価値(GVA)も前年比▲22.8%(前期+3.0%)と急落。農林漁業を除く全ての主要産業がマイナスの伸びでした。特に都市封鎖の影響を強く受ける建設業や流通・宿泊・運輸・通信が急落。民間部門の動向を示すコアGVA(農林漁業と公共サービス等を除く)は同▲29.6%(同+1.1%)と大きく落ち込みました。

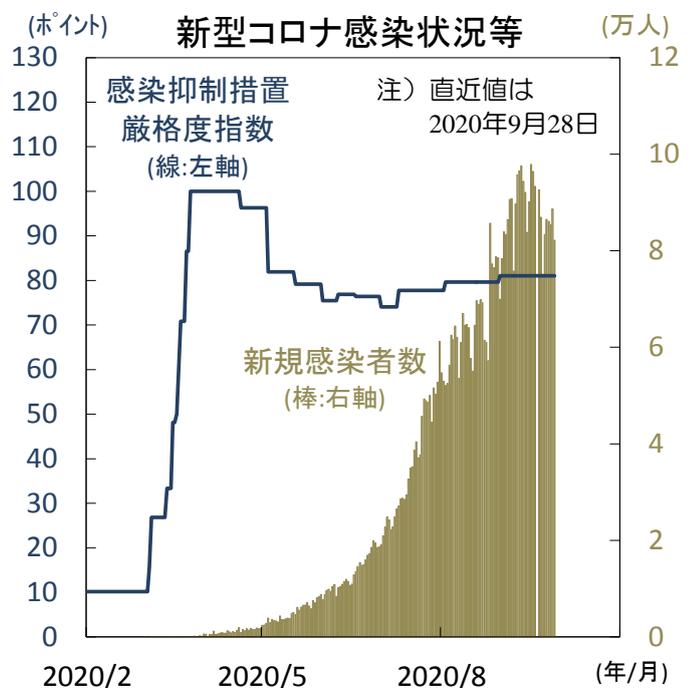
【図1】 コロナ・ショックと都市封鎖に伴って

民間投資と固定資本投資が急落



【図2】 4-5月に導入された都市封鎖措置は

他の主要国に比べて極めて厳格なもの



② 各国経済見通し—インド

2020年10月

今年度通年の成長率は▲8.5%に低下か

都市封鎖の影響で建設業や製造業が急減速

農林漁業は同+3.4%(同+5.9%)と鈍化しつつ、主要産業で唯一のプラスの伸び(図3)。都市封鎖等に伴う流通網の混乱で畜産業が落込んだ一方、農業はこうした影響を受けず、天候条件の改善から乾季作物の生産が改善しました。鉱業は同▲23.3%(同+5.2%)と急減速。製造業も同▲29.3%(同▲1.4%)と急落しました。都市封鎖措置に伴って多くの部門の生産活動が急減速。操業を許されたはずの優先部門すら大規模な流通網の混乱と州政府間の調整不足等によって操業停止を強いられました。建設業は同▲50.3%(同▲2.2%)と急落し、主要産業最大の落込みを記録。厳格な都市封鎖に加え、出稼ぎ労働者が農村部へ帰郷したことに伴う労働力不足も重しとなりました。

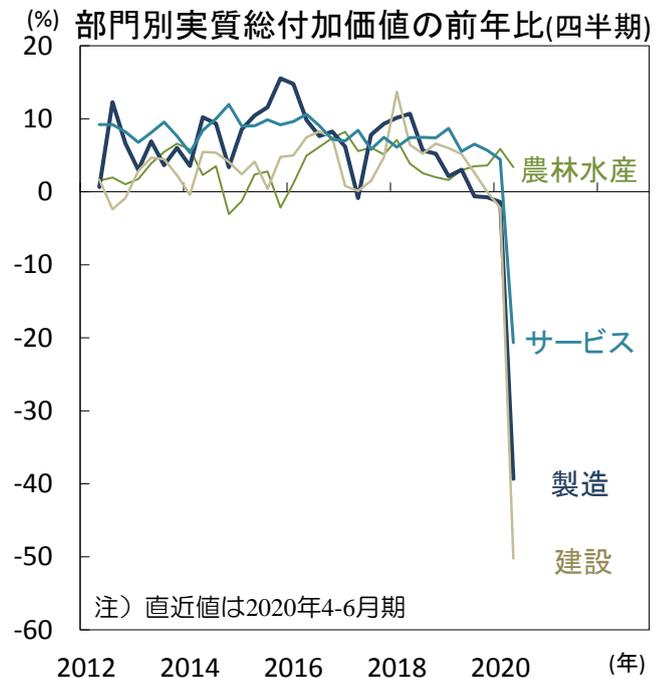
サービス部門は同▲20.6%(同+4.4%)と反落。都市封鎖と家計消費の落込みに伴って流通・宿泊・運輸・通信が同▲47.0%(同+12.6%)と急落、金融・不動産等も同▲5.3%(同+2.4%)と反落し、公共サービス等も同▲10.3%(同+10.1%)と下落。政府の経常歳出が加速したものの、教育や娯楽やその他サービス等が落込みました。

10-12月期までのマイナス成長は不可避

経済活動は7-9月期より回復を始めたものの、力強さを欠きます(図4)。4-5月の都市封鎖措置の際に企業への休業補償や労働者への所得保障も殆どなく、都市部で失業した出稼ぎ労働者の多くは農村部に帰郷しました。彼らの一部はコロナウイルスを持ち帰り、感染拡大の中心地は当初の大都市から地方に移転。その後、労働者は都市部へと戻り始め、都市部の感染が再拡大しています。7-8月には一部の自治体が都市単位の封鎖を実施。消費者も感染を恐れ人ごみを避けており、家計消費とサービス部門生産が本格的に回復するのは相当先になる見込みです。

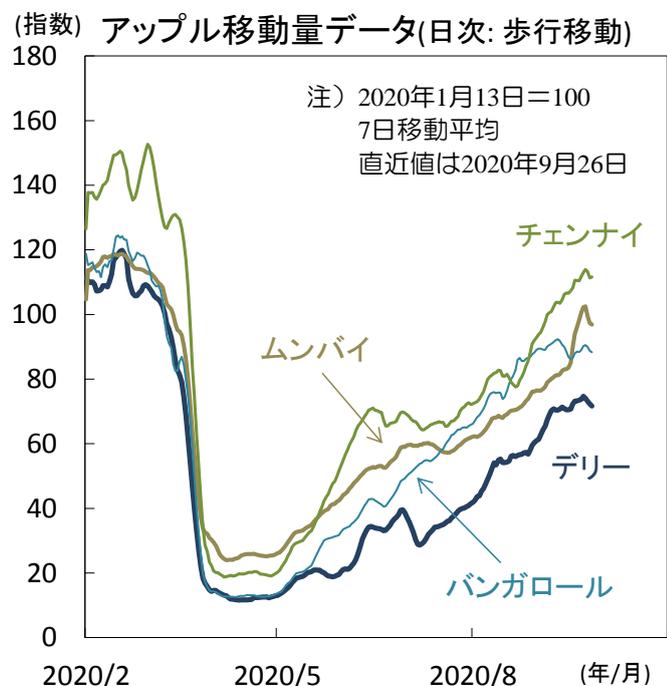
都市封鎖に伴う経済活動の停止に伴って非組織(インフォーマル)部門の小規模企業の多くが経営破綻し、組織(フォーマル)部門の企業も収益が急減。民間部門の投資は今後来年にかけて低迷を続けるでしょう。実質GDPの前年比は下げ幅を縮めつつ今年10-12月期までマイナスとなり、来年1-3月期よりようやく小幅なプラスになるでしょう。今年度(～2021年3月)のGDP成長率は▲8.5%前後と昨年度の+4.2%より急落し、来年度はその反動から+8%前後へと回復すると予想されます。(入村)

【図3】都市封鎖措置に伴って、4-6月期の建設業や製造業の生産は急落



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図4】経済活動の回復は徐々に進んでいるが、デリー等大都市の正常化には時間を要する見込み



出所) Apple Inc.、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—トルコ

2020年10月

トルコ経済

低金利政策や通貨安容認で
物価懸念が高まるか注意

外貨準備と欧州からの制裁懸念で通貨安

トルコリラが対米ドルで最安値で推移しています（図1）。コロナ危機前から続く問題の外貨準備不足（図2）が引き続き嫌気されています。同問題に加え、足元ではEUからの制裁リスクが懸念されます。EU加盟国のギリシャやキプロスも主権を主張するガス田に対し、トルコが独断で調査を進めていることに非難が集まっています。ロシア製の兵器購入を巡り米国との関係が悪化していることに加え、欧州諸国とも関係が悪化することは、今後の外貨繰りに懸念が増すともみられ、2018年の通貨危機のようにリラが急落する可能性に注意が必要です。

新型コロナにより経済が低迷（図3）しているにもかかわらず、リラ安により物価は高水準の推移を続けています（図4）。足元の状況を受け、トルコ中銀は利上げを決定し（図5）、通貨防衛を行いました。利上げに批判的な大統領の下で、利上げに転じた点は評価できるものの、市場の反応は限定的で、先行きは依然不透明です。

家計に不安感、中銀は難しい政策運営に直面

足元のトルコ経済は、産業を中心に回復に向かうものの家計にはまだ不安感があります。設備稼働率が4月に61.6まで低下後、直近9月は74.6%まで回復。一方、失業率は2020年6月に14.3%と過去最悪の水準まで上昇、9月の消費者信頼感も低水準に留まっており、家計の回復はまだ先になる模様です。もっとも低調な家計は2018年の通貨暴落や大幅利上げに伴う混乱も影響しているとみられ、今回のコロナ危機で回復がさらに遅れる模様です。

欧州や新興国で新型コロナの感染が続いているものの、トルコの感染は沈静化しています（図6）。感染が続く中では、財政金融政策による支援の持続性や景気の腰折れリスクが警戒されるものの、そういった懸念がトルコでは少ない点は評価できます。ただ今回の通貨防衛を意識した利上げが、未だ軟調な景気に与える影響には注意が必要です。国内の景気物価動向と為替相場の両方に注意しながら難局を乗り切ることがトルコ中銀には求められ、不安定な状況が続くとみえています。（永峯）

【図1】2018年のリラ暴落水準を突破し

対米ドルで最安値を更新中

トルコリラ(対米ドル)



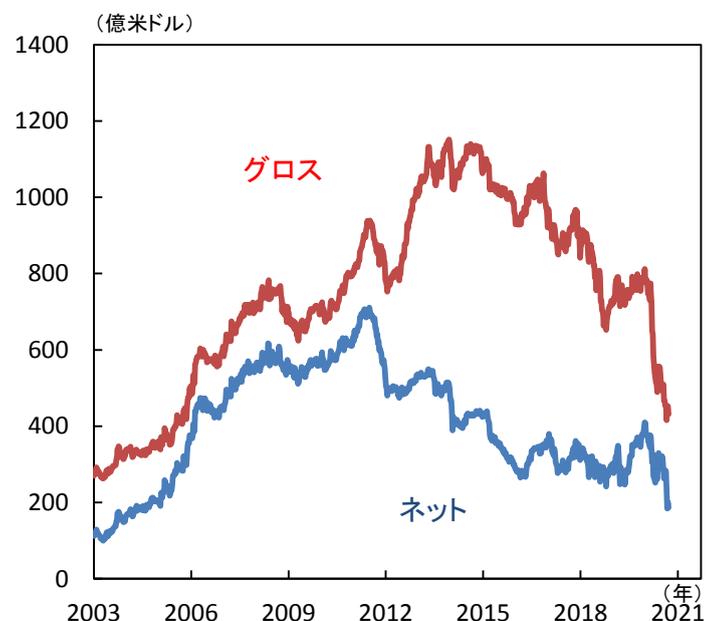
注) 直近値は2020年9月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】外貨準備は直近最安値を更新し下落

さらなる通貨安への防衛力に懸念

トルコ 外貨準備



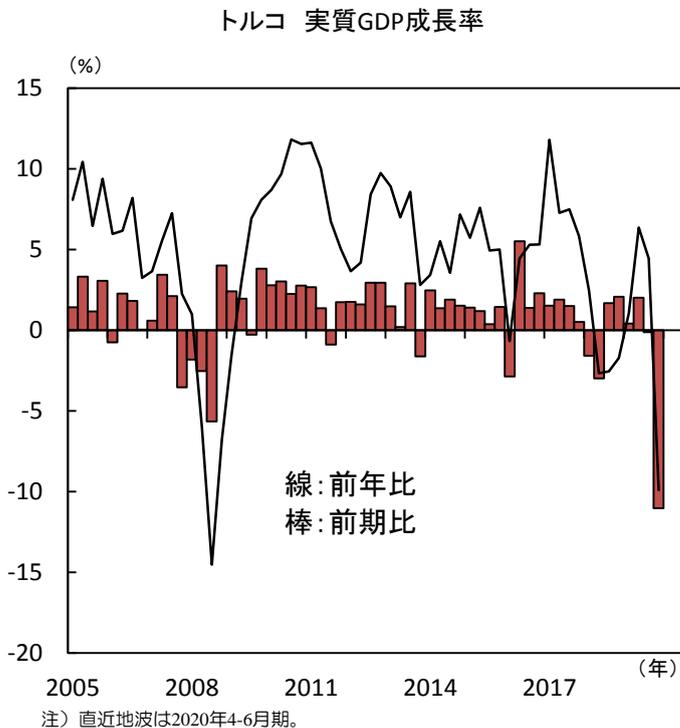
注) 直近値は2020年9月18日。

出所) トルコ中銀より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し—トルコ

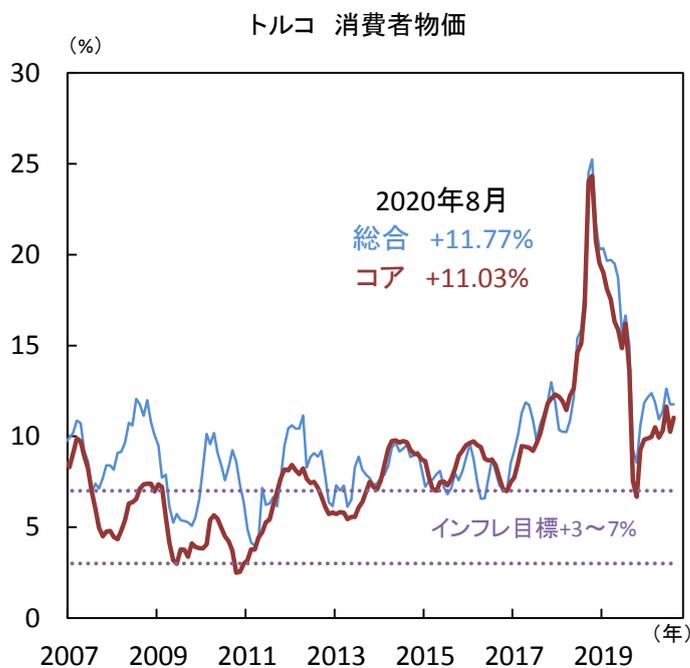
2020年10月

【図3】4-6月期は前年比▲9.91%、前期比▲11.03%
大幅なマイナス成長



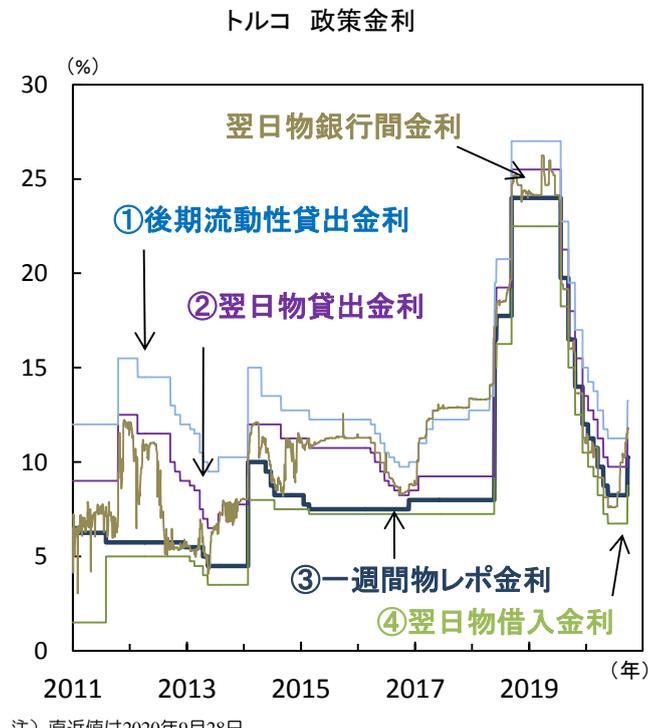
出所) トルコ統計局より当社経済調査室作成

【図4】製造業PMIは6月に50を回復後、
7月はさらに加速し歴史的な高水準に



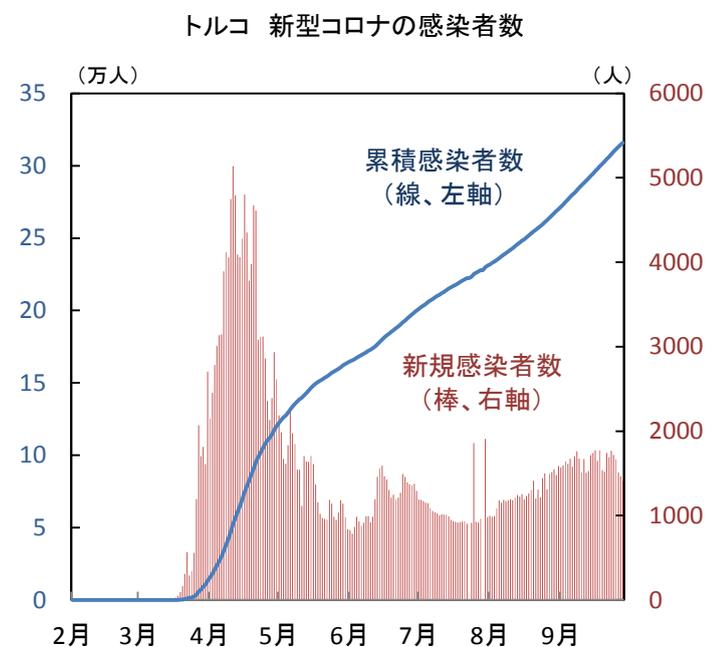
出所) トルコ中銀より当社経済調査室作成

【図5】2018年の大幅利上げ後に利下げを続けるも
2020年9月に一週間物レポ金利で2%の利上げに



出所) トルコ中銀より当社経済調査室作成

【図6】欧州や新興国で新型コロナの感染が懸念も
トルコは早期に収束し感染者数も限定的



注) 直近値は2020年9月28日。

出所) WHOより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2020年10月

世界

9月に入り世界的に調整色強まる

9月の株式市場は世界的に下落基調となりました（図1上・下）。先進国では、米国が高値警戒感のあったハイテク株主導で、欧州は新型コロナ感染再拡大の顕著なフランスを中心に調整色を強めました。またハイテク分野を巡る米中対立激化が嫌気され、新興国も中国中心に総じて軟調でした。一方、菅新政権への期待感で見直し買いの動きも見られた日本は相対的に底堅く推移しました。

あふれるマネー、市場の選別色強まる展開へ

世界的に景気回復がもたつくなか、金融緩和的環境は不変といえます。つまり市場に投資先を求める資金が潤沢にある以上、日本株の動きが示唆するように、国別の好材料（または悪材料の少なさ）は素直に反映されやすいともいえます。無論、世界全体で見た大きな流れは米国次第とはいえ、積極的な財政・金融政策や構造改革が期待される国が優位に立つ環境も想定されます。（瀧澤）

日本

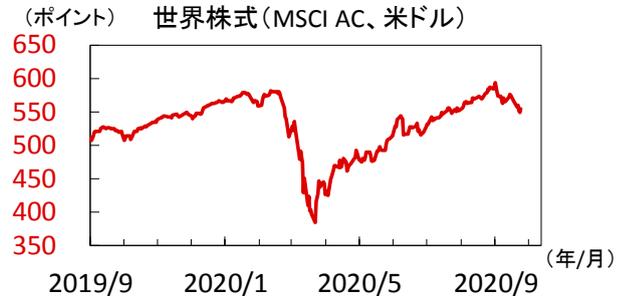
日経平均株価は底堅く推移

9月の日経平均株価は前月末比+1.6%上昇しました（28日時点）。安倍前首相が辞任表明した前月末から一転、月初には新政権でも政策が継承されるとの期待が高まり、日本株は底堅い動きになりました。ハイテク株を中心とした米株の下落や、欧米での新型コロナ感染再拡大懸念は株価の重石でしたが、国内外の経済活動が回復に向かう中、押し目買いに支えられる展開となりました。

日本株は膠着相場が続く

株価は方向感に欠ける展開が続くとみえています。Go Toキャンペーン等の需要喚起策は国内景気を押し上げるとみえますが、感染拡大への不安は根強く、引続き株価の重石となるでしょう。また欧州などで新型コロナ感染が再拡大していることも投資家のリスク回避姿勢を強めるとみえています。他方、米国での追加経済政策への期待や菅新政権が掲げる規制改革が海外投資家を中心に好感されれば、日本株にもポジティブに働きそうです。（三浦）

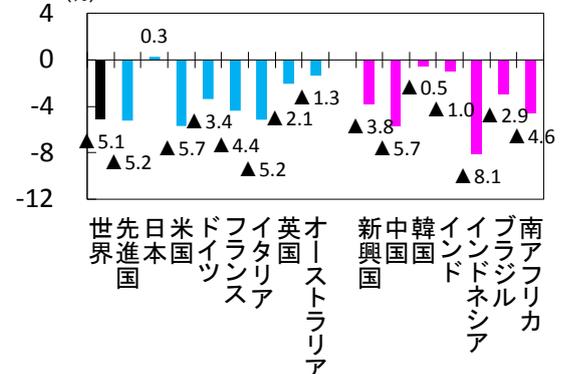
【図1】9月は米国主導で世界的に軟調



注) 直近値は2020年9月25日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

(%)2020年9月 株価(MSCI)の月間騰落率



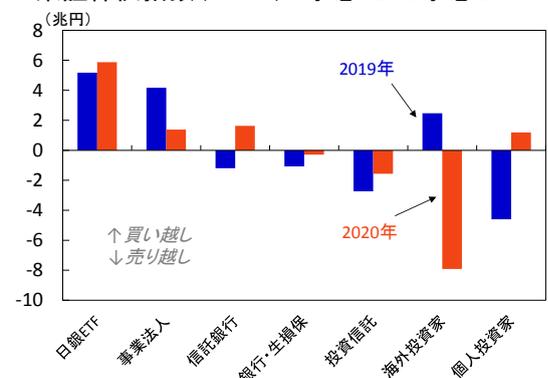
【図2】海外投資家は売り越し基調が続く



注) 直近値は2020年9月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

東証株価指数(TOPIX) 予想PERと予想EPS



③ 市場見通し－株式

2020年10月



米国

予想通りピークアウト

NYダウ月間騰落率は▲3.0%（～28日）、新型コロナウイルスによる死亡者数は20万人超えも感染拡大ペースは鈍りつつある9月、春先以降ハイテク銘柄がけん引した上昇局面に終止符、2日をピークに下落へ転じました。この間、議会で紛糾する追加景気刺激策、更なる金融緩和に及び腰の米FOMC（連邦公開市場委員会）、対中制裁の強化等の材料は、投資家の利食い売りを誘いました。

米株は10月も調整局面という闇の中

引き続き、米株の先行きには慎重、調整局面は10月も続き、その終焉は年末頃に迎えると予想しています。依然市場参加者の期待が高い財政刺激策、下支え要因とされた金融緩和双方の実現が不透明なためです。また、11月の大統領選の行方も波乱要因となりそうです。両陣営は政策に踏み込み舌戦を繰り広げ先行き不透明感を増幅させ、株価を揺さぶるとみて警戒しています。（徳岡）



欧州

景気回復期待が大きく後退

9月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲0.8%（～28日）と月末にかけて調整色が強まりました。景気回復期待を背景に月初より上昇基調が一段と強まるも、新型コロナウイルスの感染再拡大が深刻化するスペインやフランス、英国にて行動制限の再強化が図られると景気2番底への意識が急浮上。加えて、英国のEU（欧州連合）離脱交渉の決裂観測もリスク回避姿勢を強めました。

新型コロナウイルス感染抑制策の行方に注視

足元の欧米経済指標は、これまで順調であった景気回復の勢いの弱まりを示唆。欧州での新型コロナウイルスの感染再拡大に歯止めの兆しは窺えず、更なる行動制限の強化に伴う景気抑制への懸念が強まり、欧州株式市場は当面、感染状況を睨む神経質な展開が予想されます。10月15日には英国のEU離脱交渉期限も到来。同交渉を巡る不透明感も株式相場の重石となりそうです。（吉永）

【図3】 混迷の大統領選は株価ボラティリティを押し上げ



注) 直近値は2020年9月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年9月28日。

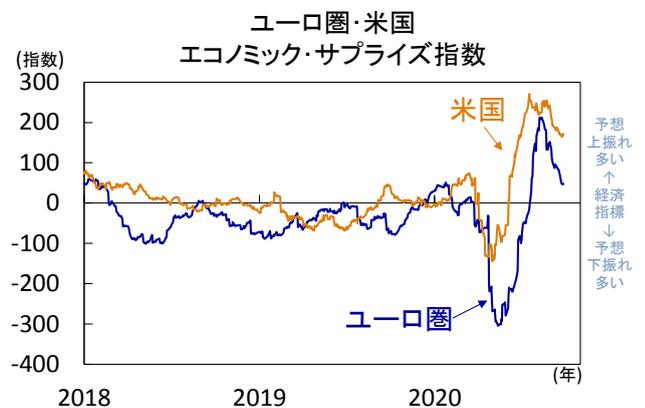
出所) S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 景気回復の勢いに陰り



注) 直近値は2020年9月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年9月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2020年10月

世界

株価は調整も主要国国債利回りには膠着感

9月の主要な先進国、新興国国債利回りは非常に小動きに留まりました。世界的に株価が調整局面に入中、相対的に安全とされる国債買い圧力の高まりは金利低下要因に、一方国債の発行増加懸念、高水準の期待インフレ率等が国債売り圧力を高め金利上昇要因となり、国債利回りは膠着しました。かたや、社債市場は株価に歩調を合わせる展開、対国債スプレッドは概ね拡大しました。

主要国国債利回りは依然低下方向へ

引き続き、主要先進国、新興国国債利回りは低下圧力に晒されるとみえています。世界景気の回復ペースは想定よりも緩慢との見方が強まる中、期待インフレ率は軟化に転じたこともあり、主要国の金融政策は緩和強化の意向を強めると予想されるためです。また、やや長期化の様相を呈す株価の調整も、安全資産としての国債需要を促すとみられます。一方、社債は株価調整に伴い、特に低格付社債の利回りが上昇するとみえています。(徳岡)

日本

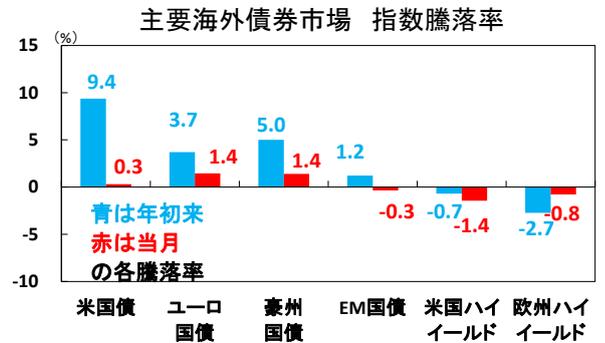
金融緩和の継続が意識され、長期金利は低下

9月の10年債利回りは前月末より0.02%pt低下しました(28日時点)。上旬には米雇用統計の改善を受け、国内長期金利は一時0.047%まで上昇しました。しかし、菅新政権下でも金融緩和政策が継続されるとの見方が広がったことに加え、欧米での新型コロナ感染再拡大への懸念も高まったことから、安全資産である国債の買いが優勢になり、国内10年債利回りは低下しました。

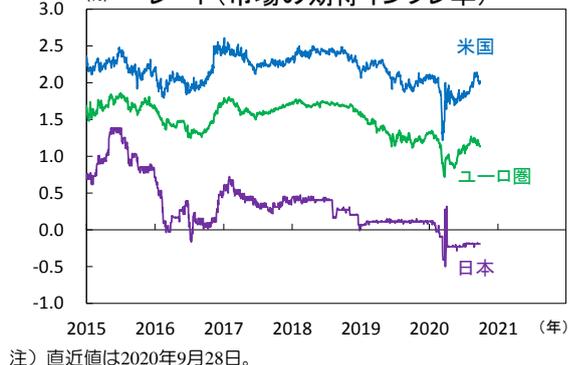
長期金利は引き続き低位で推移

日銀は9月16、17日の金融政策決定会合で、現状維持を決定しました。黒田総裁は新政権との協調の下、必要があれば追加緩和に動く姿勢を強調すると同時に、2023年3月末までの任期を全うする考えを示しました。今回の会合では景気判断を上方修正したものの、物価の基調は弱含んでいます。コロナ禍において物価の急回復は難しいでしょう。大規模緩和政策が持続する中、国内長期金利は低位でのみ合いが持続するとみえています。(三浦)

【図1】期待インフレ率は9月に入り失速



日米欧 5年後の5年インフレーションスワップレート(市場の期待インフレ率)



【図2】需給の悪化により物価上昇率はマイナスへ



日本 全国消費者物価指数(CPI)(前年比)



③ 市場見通し－債券

2020年10月



米国

超長期債が低下しイールドカーブはフラット化

9月の米10年債利回りは0.6%台で膠着、イールドカーブでは30年など超長期金利がより低下しました。9月に入り軟化に転じた株価や期待インフレ率、追加景気刺激策の難航等、売り買い双方の材料あり方向感の出にくい展開となりました。また米FOMC（連邦公開市場委員会）は長期に亘る低金利政策の維持を示唆、平均インフレ率目標も導入しインフレ醸成を促す姿勢を示しました。

米10年国債利回りは0.5%に向け緩やかに低下

米国債利回りは当面低位安定に推移、10年国債利回りは0.5%を目指し緩やかに低下するとみています。株式相場は足元反発みせる場面があるも上値は重く、調整はやや長期化しそうです。また一時上振れが懸念された期待インフレ率も軟化、FOMCのインフレ率見通しも2023年に2%の目標に達するとの見方が大勢です。利上げは当面先との見方が金利上昇を抑えるとみています。（徳岡）



欧州

再度、金利低下が進行

大規模な財政刺激策に伴う債券発行増観測は一服し、欧州主要国金利は軒並み低下しました。加えて、欧州における新型コロナウイルスの感染再拡大や英国のEU（欧州連合）離脱交渉の決裂懸念、米国の追加財政刺激策の協議難航等を背景に、域内や世界景気への先行き不安が再燃。安全資産需要やECBの資産買入策強化観測から、ドイツ10年国債利回りは再度▲0.5%台を割込みました。

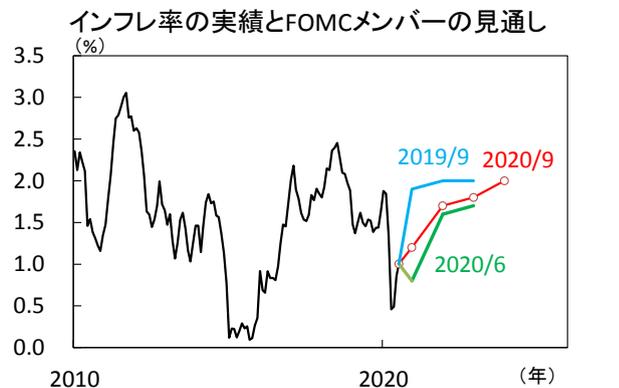
景気回復への懸念は強まり、低位推移が継続か

欧州での新型コロナウイルス感染再拡大の勢いは増し、更なる行動制限策の強化に伴う景気下押し懸念は一段と強まりそうです。景気回復の鈍化を受けて、域内インフレ圧力がより弱まるとの見方も根強く、ECBが年内に資産買入策の拡大を決定するとの観測から、域内金利を低位推移に留める展開は続く見込みです。更に、英国のEU離脱交渉や世界景気を巡る不透明感も燻り、安全資産需要による金利抑制も継続しそうです。（吉永）

【図3】インフレは2023年に漸く2%に到達の見込み



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



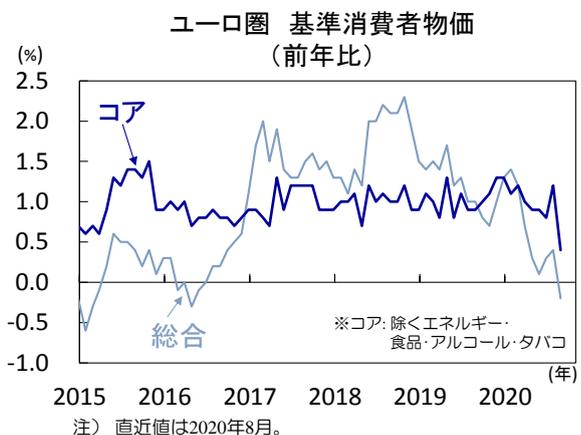
注) 黒線はインフレ率（PCEデフレーター前年比（総合））実績、直近値は2020年7月。青、緑、赤線はFOMCメンバーのインフレ率見通し（中央値）、年月はFOMC会合時。

出所) Bureau of Economic Analysis、FOMCより当社経済調査室作成

【図4】インフレ圧力は弱く、強まる金融緩和強化観測



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2020年10月

世界

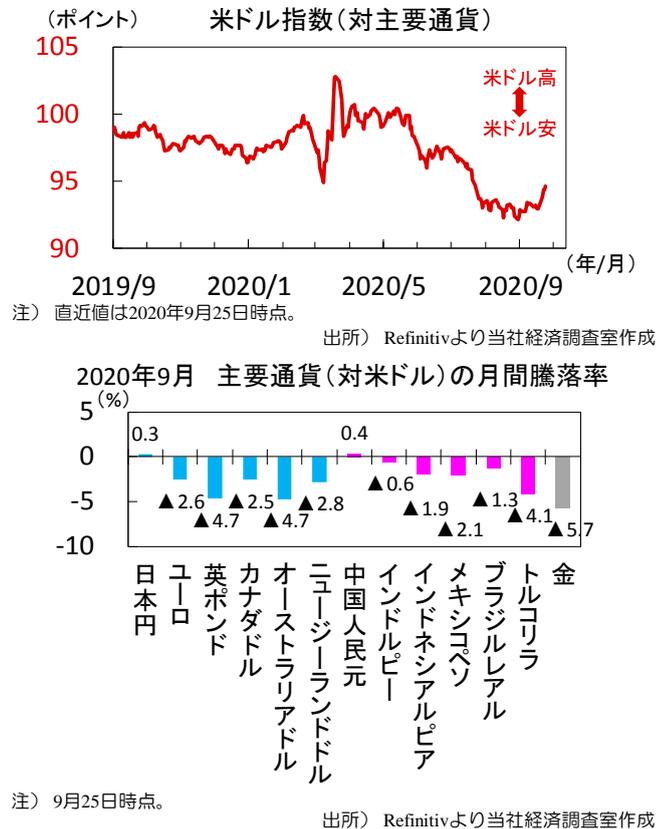
9月はリスク回避を反映し円と米ドルが堅調

9月の為替市場では、米ドル指数（対主要6通貨）が8月末比+2.7%と反発（9月25日時点）、全体では円>米ドル>その他通貨となるなど、世界的な株安を反映し典型的なリスク回避相場となりました（図1上・下）。先進国通貨では、英ポンドが英国のEU（欧州連合）離脱交渉が再び不透明感を増したことで、豪ドルが豪州の追加金融緩和観測が浮上したことなどを背景に相対的に軟調でした。

新興国の根本的弱点があぶり出されるリスク

新興国にとって米ドル高（自国通貨安）が長引けば逆風です。新興国は依然、新型コロナ感染を抑制出来ずにはいますが、これまでは世界的なリスク選好相場を隠れ蓑に、こうしたマイナス面が目立たずに済んだ印象もあります。ただし、通貨安対応の利上げに追い込まれたトルコの例が示すように、新興国のせい弱な経済構造や稚拙な政策対応が嫌気されるリスクに要注意です。（瀧澤）

【図1】9月は円と米ドルが相対的に強含む展開に



米ドル

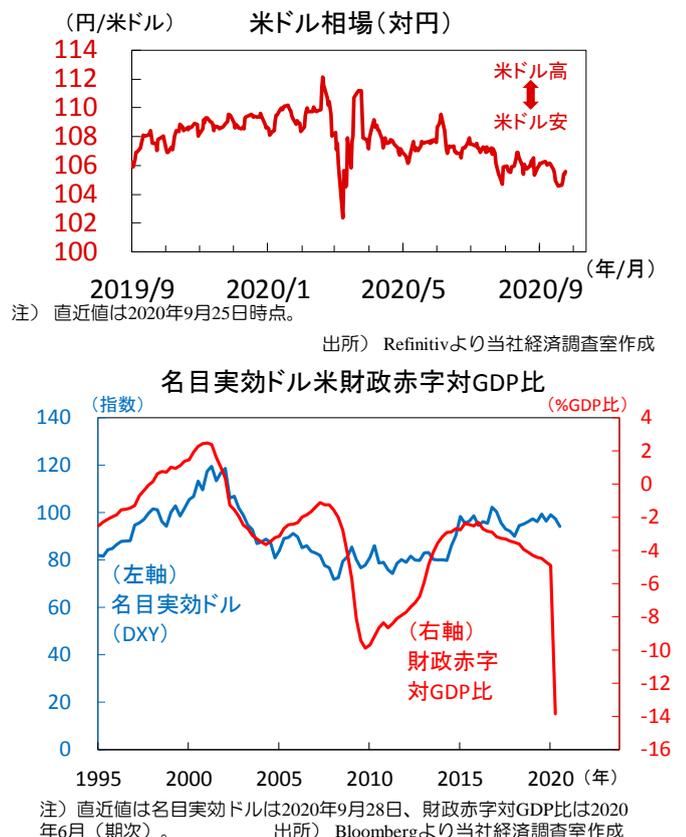
ドル円は一時\$1=104.0円に

9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、株価調整で当初一進一退を続けたドルは、米中のハイテク分野での衝突や追加金融緩和にやや消極的な米FOMC（連邦公開市場委員会）等を契機に、対主要通貨でのドル売り持ち高の削減が進み、ドルは買い戻されました。ドル円はこのほか堅調な中国景気を背景とした元高ドル安にも圧され、一時\$1=104.0円をつけました。

目先ドル高、株価調整終焉と共にドル安と予想

米ドルは、やや長期化の兆しをみせる株価調整に歩調を合わせ、今年3月以降投資家が積み上げたドル売り持ち高の削減を継続、上昇傾向を維持するとみています。ドル円も目先は8月に上抜けに失敗した\$1=107円上抜けを再度試すかに注目しています。但し、株価調整の終焉と共にドルは再び下落するとみています。審議が難航するも米財政支出は拡大方向に変化なし、金融緩和策の長期継続も重なり、ドル安は加速するとみています。（徳岡）

【図2】長期目線では財政赤字拡大とドル軟化を予想



③ 市場見通し－為替

2020年10月

ユーロ

欧州景気への回復期待が後退、ユーロは反落

9月のユーロ・ドルの月間騰落率（～28日）は▲2.3%と大きく下落しました。ECB（欧州中央銀行）は9月政策理事会にて足元のユーロ高の影響を注視する姿勢を明示。また、新型コロナウイルスの感染再拡大を受けて、主要国にて行動制限が再強化されたことから、域内景気への先行き不安も再燃。英国のEU（欧州連合）離脱交渉を巡る決裂観測の浮上もユーロ売りの流れを助長しました。

弱含みな推移を継続か

新型コロナウイルス感染再拡大を背景に、欧州主要国が一段と行動制限の強化に着手し、域内景気回復が腰折れするとの懸念は引続きユーロ相場の重石となりそうです。加えて、景気の弱含みに伴うECBによる資産買入策の年内強化観測も根強く、英国が通商合意なきEU離脱に陥る可能性も拭えず、10月もユーロ相場は域内要因による反発力に欠ける展開が続く見込みです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

追加金融緩和観測や世界的な株安を受け軟調

9月（～25日）の豪ドルは対円で▲5.0%、対米ドルで▲4.7%となりました。1日の豪中銀の金融政策決定会合で資金供給の強化が決定されるも、通貨高に強い警戒感が示されなかったため上昇。その後は豪中銀の追加的な金融緩和観測の台頭や、4-6月期GDPの大幅な下振れ、米株安を受けた世界的な株安でリスクセンチメントが悪化した事を重石に月末にかけて軟調な展開となりました。

豪ドル相場は上昇基調を維持へ

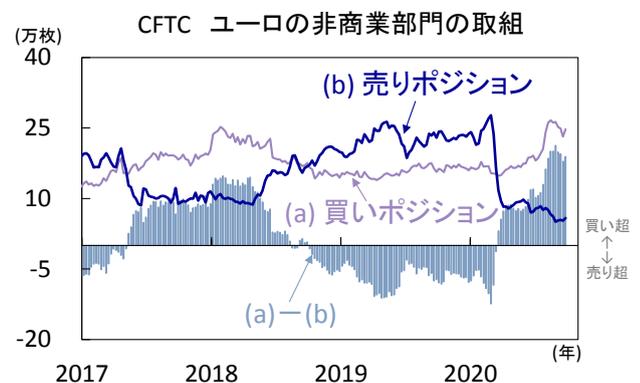
豪中銀は豪ドル相場について米ドル安と商品価格高を背景に上昇していると指摘しており、水準についての懸念を未だ表明していません。豪ドル高の背景には世界的なリスク志向の改善があります。コロナ感染拡大によって今後も景気が下振れるリスクはありますが、財政出動と金融緩和による景気下支え期待により、市場の不安は抑制されています。市場のリスク志向改善に沿う形で豪ドルは上昇基調を維持する見通しです。（向吉）

【図3】懸念事項再燃で、ユーロ買いの動きは一服へ



注) 直近値は2020年9月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年9月18日終了週。

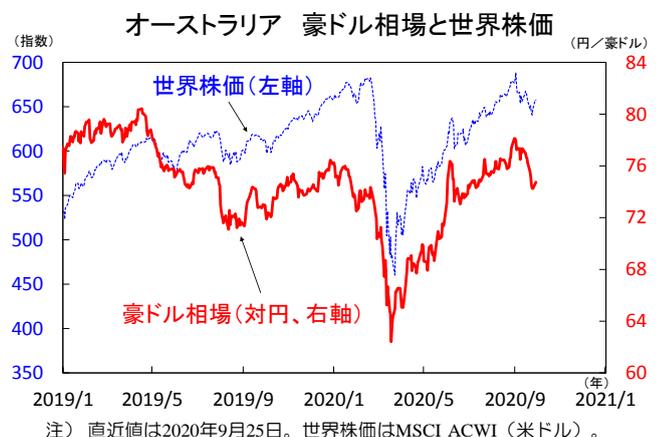
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】豪ドル相場は市場のリスク志向の動きを反映



注) 直近値は2020年9月25日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年9月25日。世界株価はMSCI ACWI (米ドル)。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2020年10月


 ニュージーランド(NZ)ドル

リスク回避やNZ中銀のハト派姿勢で軟化

9月(～25日)のNZドルは対円で▲3.1%、対米ドルで▲2.8%となりました。4-6月期GDPは大幅に減少、ただ財務相の景気回復に前向きな発言を受けてNZドルは上昇。月末にかけては世界的な株安が重石となり軟化。NZ中銀のハト派姿勢も弱含む要因になりました。また、主要通貨に対して膨らんだ米ドル売りポジションを巻き戻す動きも、NZドルの上値を重くすると要因となりました。

追加金融緩和観測が強まりNZドルは弱含みへ

NZ中銀は9月の金融政策委員会で政策金利を過去最低の0.25%に据置き、大規模資産購入プログラムの規模を最大1,000億NZドルで維持。また、追加の刺激策準備で一致し、追加手段としてマイナス金利や銀行への資金供給が含まれる事を示唆しました。スワップ市場は来年10-12月までに▲0.25%への利下げを織り込むなど追加金融緩和観測が強まるなか、5年国債利回りが初のマイナス圏に突入、NZドルは弱含む展開が続きます。(向吉)


 インドルピー

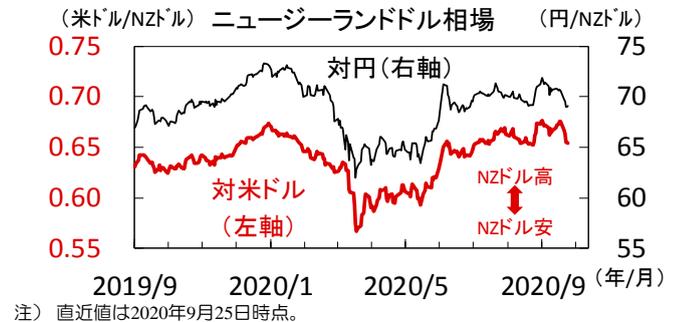
ルピー相場上昇容認に転じた準備銀行

ルピーは9月初より28日にかけて対米ドルで▲0.2%と米ドル高が進む中でも他の高金利通貨より堅調に推移。インド準備銀行(RBI)がルピー高を容認する姿勢に転じた影響とみられます。貿易赤字は年初より縮小(図)。国際燃料価格の低迷による燃料輸入額の縮小、深刻な景気後退に伴う資本財や耐久消費財の輸入の低迷等が背景です。これに加えてインド企業への出資形態の直接投資も増加し、国際収支は黒字基調で推移してきました。

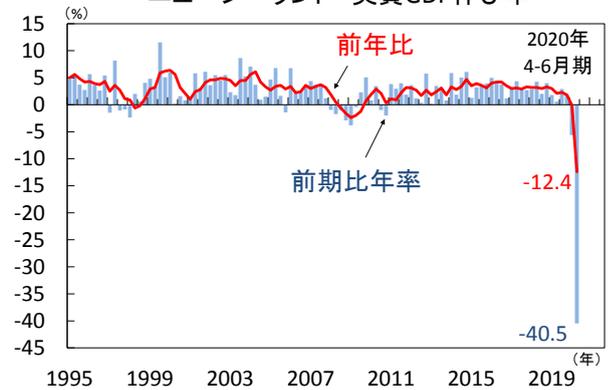
ルピー相場は今後も底堅く推移する見込み

RBIは、従来はドル買い介入でルピー相場の上昇を抑え、将来の資本流出に備え外貨準備を増強。しかし、8月下旬には突然ドル買い介入を控え、ルピー相場の上昇を容認しました。景気低迷下でも供給側の要因から消費者物価が高止まる中で、ルピー相場上昇に伴う輸入物価の抑制を通じて物価を抑えようとしている模様です。ルピーは今後も底堅く推移すると予想されます。(入村)

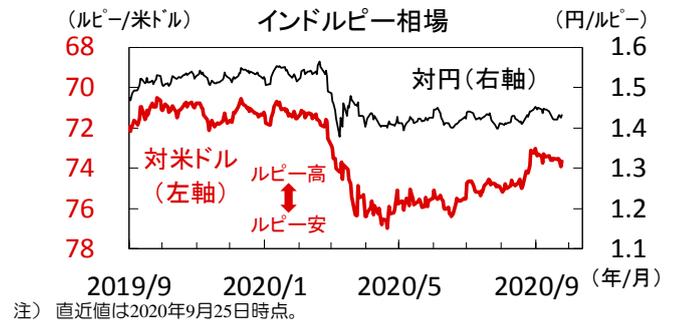
【図5】コロナ対応の行動制限でGDPが大幅に減少



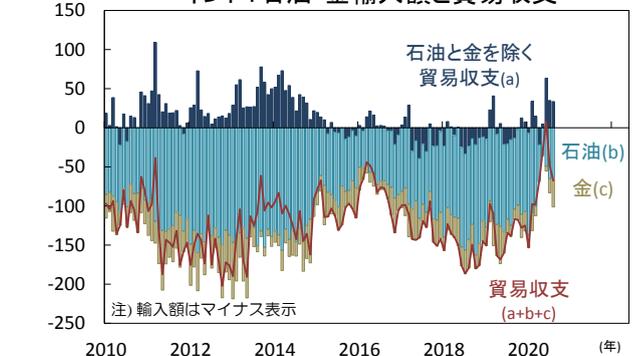
ニュージーランド 実質GDP伸び率



【図6】9月のルピーは対米ドルで▲0.2%下落



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通し－為替

2020年10月

メキシコペソ

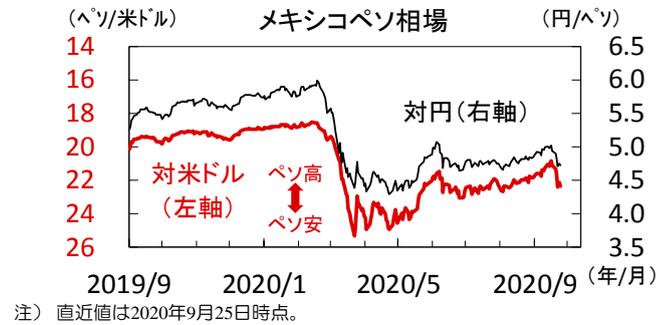
直近高値をつけるもリスク回避でペソ安

9月のペソは、対円で2.31%、対ドルで2.04%下落しました（25日時点）。序盤は2021年の予算が公表され、引き続き緊縮財政の方針が示されたことを好感（対GDPの政府債務は2020年の54.7%から24年の52.6%へ低下、図7下）。対米ドルで、コロナ危機後のペソの高値となる1ドル21ペソを突破も、その後の米国株安などに伴う、リスク回避の米ドル買いによりペソは下落に転じました。

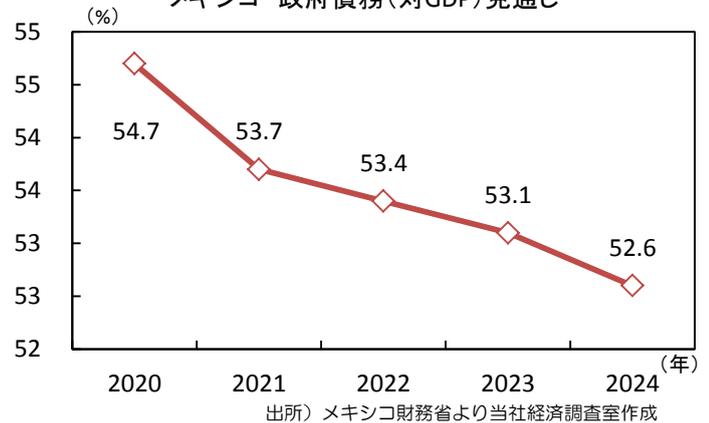
足元は財政健全を好感も長期的には注意

足元のメキシコは高金利、財政緊縮策が市場では評価されているものの、新型コロナの影響による景気悪化には注意が必要です。危機に 대응する形で、多くの主要国が金融政策と財政刺激策を発動しているにもかかわらず、メキシコは財政緊縮を維持しています。景気の悪化による税収減、政権支持率の低下など、今後は悪影響が顕在化して通貨が不安定になる可能性に注意です。（永峯）

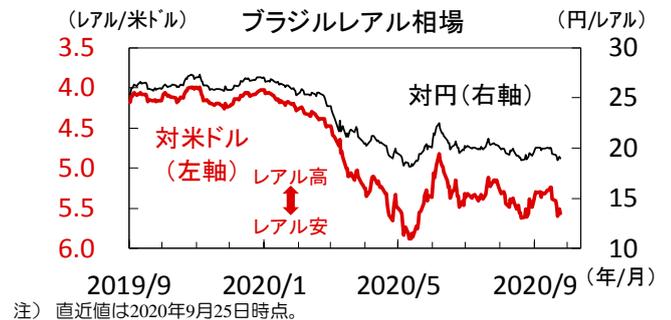
【図7】コロナ危機時も規律重視で政府債務は減少予想



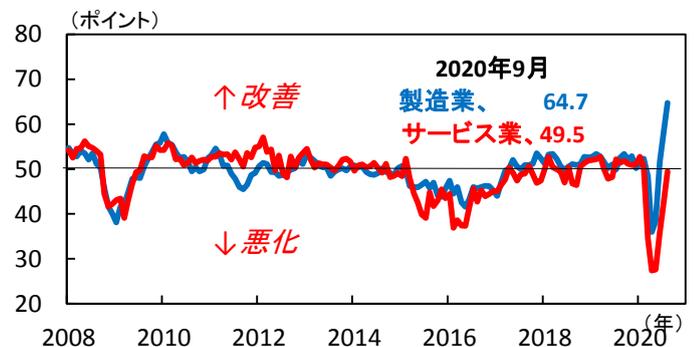
メキシコ 政府債務(対GDP)見通し



【図8】製造業に続きサービスも50に迫る回復



ブラジル PMI指数



前月の大幅下落から一服、感染も沈静化

9月のレアルは、対円で1.53%、対米ドルで1.26%下落しました（25日時点）。8月が対米ドルで5%超の大幅下落となったことから、月前半はレアルが買い戻される展開となったものの、米国株安に伴う、リスク回避の展開から下落へと転じました。新型コロナの感染者数が世界2位だったブラジルですが、足元ではインドに抜かれ3位となり、新規の感染者数も徐々に減少傾向にあります。

財政問題に市場の関心に移る時期に注意

大統領が感染対策を軽視し、感染拡大が警戒されましたが、結果的には感染をうまく抑えられたともみられます。財政も大規模な対策がとられており、足元の景況感は良好です（図8下）。今後の市場の関心は、財政の健全化に移るとみています。財政再建は先進国を含め問題ですが、財政状況が悪いところから問題は表面化するとみられブラジルへの評価がいつ変調をきたすか注目されており、レアル相場も先行き不透明です。（永峯）

③ 市場見通しーリート

2020年10月

日本

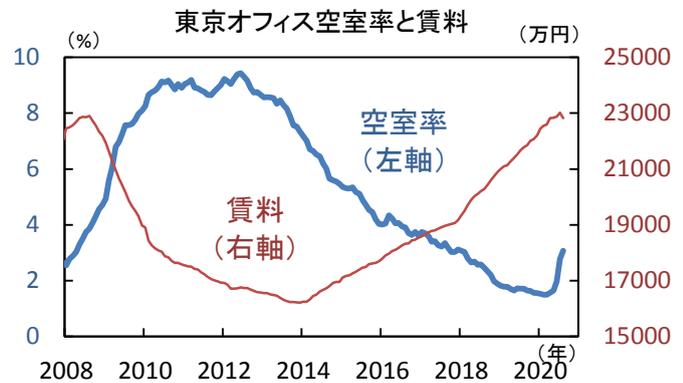
■ オフィスは空室率に続き賃料も悪化

9月の東証REIT指数は▲0.71%下落しました（25日時点）。オフィス空室率の上昇と賃料収入の下落が嫌気されました（図1下）。オフィス空室率は2020年2月の1.49%を底に上昇基調にありましたが、賃料は2020年9月で下落に転じ、不動産市況の悪化を印象付けました。2014年1月より賃料収入は毎月緩やかな上昇を続けていたこともあり、今回9月の下落が転換点ともみられます。

■ ホテルには回復の動きもオフィスは不透明

各種GoToキャンペーンが話題になるなど、コロナ危機から脱し、経済活動の動きが見られ始めています。また9月の4連休で外出が活発化したとの報道もあり、ホテルなどの業種では今後の回復が期待されるとみられます。一方で、オフィス需要に関してはまだ不透明感が高いとみえています。テレワークの利用で、空室率が15%まで上昇するとの見方もあり、まだ不透明感が意識される中では、リート指数の上値は重いとみえています。（永峯）

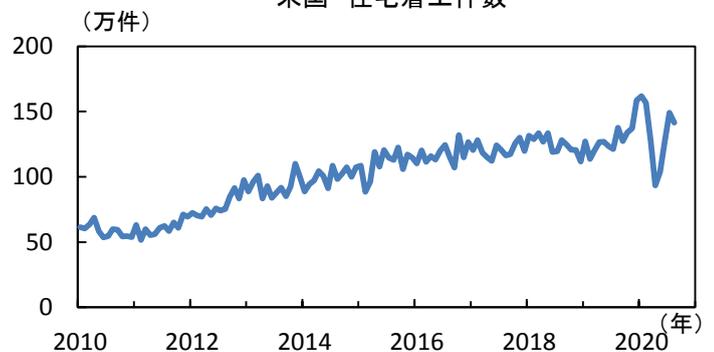
【図1】賃料は2014年1月からの上昇から下落に転じる



【図2】足元では米住宅市況が好調



米国 住宅着工件数



■ 米株の割高調整は米リートではみられず

9月のS&P米国リート指数は下落しました（25日時点）。米国株が足元に向け上昇をけん引してきたハイテク銘柄を中心に下落したことから、米国リート市場でもリスク回避の流れとなりました。ただ米国リート市場での業種別リターンは、上昇をけん引してきたデータセンターやインフラなどのいわゆる次世代リートを中心に下落する展開にはならず、比較的底堅く推移しました。

■ 低金利環境や郊外需要で住宅市場が好調

低金利環境を背景に住宅市場が好調です（図2下）。8月の住宅着工件数は141.6万件と7月より減少も高水準を維持しています。コロナ禍により郊外住宅への需要が出ている模様です。好調な住宅市況は住宅関連のリートにも追い風になると思われます。一部住宅ローンで延滞率が上昇しており、市場の過熱感への警戒も必要ですが、現状では米国景気にも追い風とみえています。（永峯）

③ 市場見通し－原油

2020年10月



原油

株安で下落もハリケーンの影響で需給改善

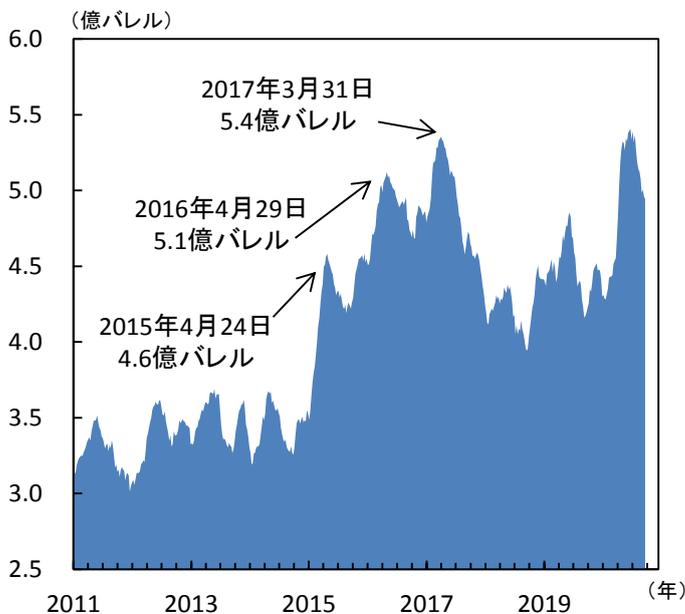
9月の原油価格（WTI先物）は25日時点で40.25米ドルと、前月末比で5.54%の下落となりました（図1）。米株安を受け、一時40米ドルを割り込んだものの、ハリケーンにより製油所の稼働率が低下するなど需給改善が進んだことから、再び40米ドルを回復しました。米国の原油在庫も節目の5億バレルを割り込み、原油高要因です。

航空需要にも回復期待、米大統領選も注目

日本で海外渡航中止勧告が来月10月以降に徐々に解除に向かうなど、グローバルでも航空のエネルギー需要も回復していくことが期待されます。また11月3日に控える米大統領選の動向にも注目です。仮にトランプ現大統領が敗れた場合は、産油国のイランやベネズエラへの制裁に変化があるか注目されます。民主党のバイデン候補はイラン核合意へ復帰する意向を示しており、原油の供給増で市場では原油安要因になるとみられます。（永峯）

【図2】原油在庫は前月末比▲399.5万バレル

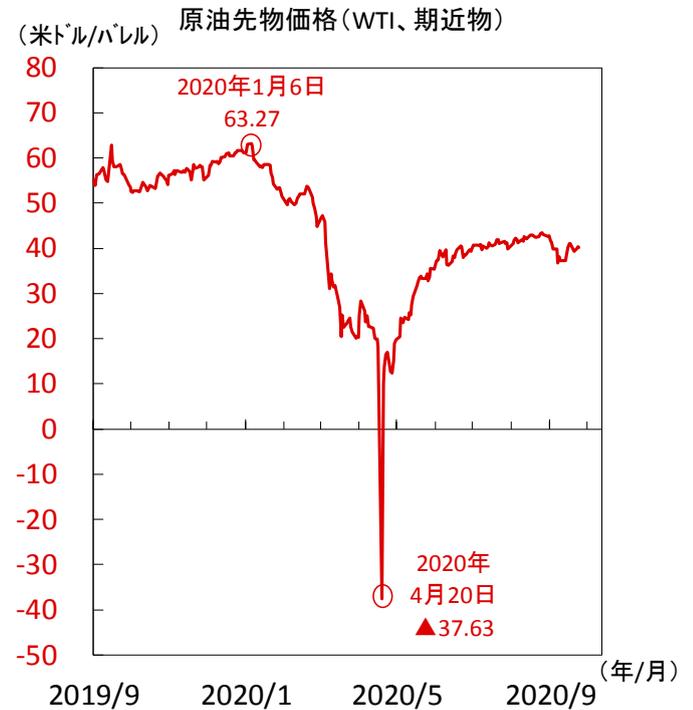
米国 原油在庫



注) 直近値は2020年9月18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40米ドルを割り込むも、すぐに回復

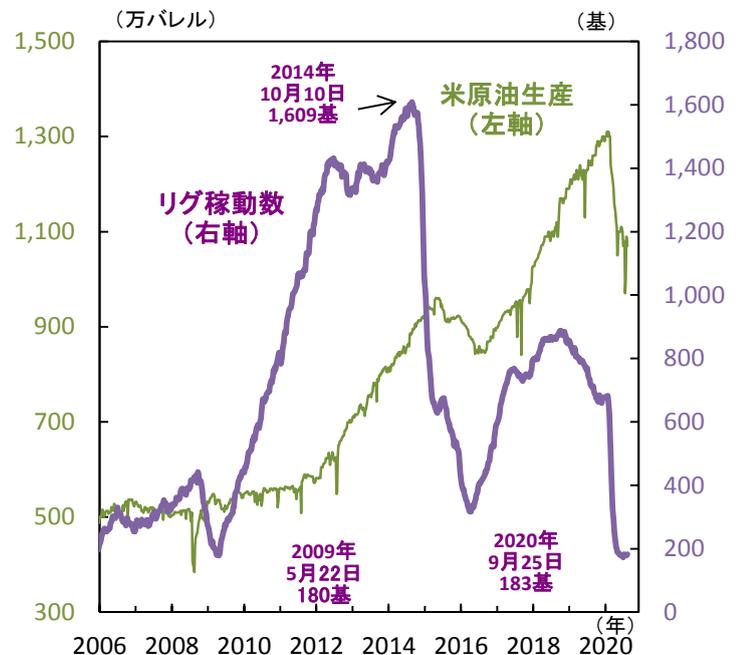


注) 凡例は2020年以降の高安値（終値ベース）。直近値は2020年9月25日時点。

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+3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9月18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10月

注) 直近値は2020年9月25日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	8月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	23,204.62	23,139.76	0.28	米ドル	105.60	105.89	▲ 0.27	
	TOPIX	1,634.23	1,618.18	0.99	ユーロ	122.81	126.39	▲ 2.83	
米国	NYダウ(米ドル)	27,173.96	28,430.05	▲ 4.42	英ポンド	134.59	141.56	▲ 4.92	
	S&P500	3,298.46	3,500.31	▲ 5.77	カナダドル	78.88	81.15	▲ 2.80	
	ナスダック総合指数	10,913.56	11,775.46	▲ 7.32	オーストラリアドル	74.21	78.09	▲ 4.97	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	355.51	366.51	▲ 3.00	ニュージーランドドル	69.08	71.29	▲ 3.10	
ドイツ	DAX®指数	12,469.20	12,945.38	▲ 3.68	中国人民幣元	15.471	15.460	0.08	
英国	FTSE100指数	5,842.67	0.00	#DIV/0!	インドルピー	1.4328	1.4454	▲ 0.87	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	5,964.90	6,060.50	▲ 1.58	インドネシアルピア(100ルピア)	0.7090	0.7270	▲ 2.48	
香港	ハンセン指数	23,235.42	25,177.05	▲ 7.71	タイバーツ	3.3375	3.4059	▲ 2.01	
中国	上海総合指数	3,219.42	3,395.68	▲ 5.19	マレーシアリンギ	25.300	25.406	▲ 0.42	
インド	S&P BSE SENSEX指数	37,388.66	38,628.29	▲ 3.21	ブラジルレアル	18.978	19.273	▲ 1.53	
ブラジル	ボベスバ指数	96,999.38	99,369.15	▲ 2.38	メキシコペソ	4.724	4.836	▲ 2.31	
先進国	MSCI WORLD	2,326.85	2,455.51	▲ 5.24	南アフリカランド	6.160	6.248	▲ 1.41	
新興国	MSCI EM	1,059.10	1,101.50	▲ 3.85	トルコリラ	13.77	14.40	▲ 4.36	
新興アジア	MSCI EM ASIA	586.97	609.23	▲ 3.65	ロシアルーブル	1.3499	1.4299	▲ 5.59	

国債利回り (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	8月末	騰落幅%
日本	10年物	0.010	0.047	▲ 0.037	米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	0.656	0.706	▲ 0.050	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	▲ 0.525	▲ 0.398	▲ 0.127	英国	バンクレート	0.10	0.10	0.00
英国	10年物	0.190	0.000	0.190	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	0.543	0.624	▲ 0.081	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	0.866	0.986	▲ 0.120	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	0.490	0.658	▲ 0.168	中国	1年物優遇貸付金利	3.85	3.85	0.00
インド	10年物	6.038	6.078	▲ 0.040	インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物	6.915	6.864	0.051	インドネシア	7日物リハース・レホ®金利	4.00	4.00	0.00
ブラジル	10年物	7.120	6.920	0.200	ブラジル	SELIC金利誘導目標	2.00	2.00	0.00
メキシコ	10年物	5.700	5.850	▲ 0.150	メキシコ	オーバーナイト・レート	4.25	4.50	▲ 0.25
南アフリカ	10年物	9.525	9.285	0.240	南アフリカ	レポレート	3.50	3.50	0.00
トルコ	10年物	12.640	0.000	12.640	トルコ	1週間物レボ金利	10.25	8.25	2.00
ロシア	10年物	6.280	6.090	0.190	ロシア	1週間物入札レホ®金利	4.25	4.25	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	8月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,735.17	1,747.53	▲ 0.71	原油	WTI先物(米ドル)	40.25	42.61	▲ 5.54
米国	S&P米国REIT指数	1,208.64	1,269.29	▲ 4.78	金	COMEX先物(米ドル)	1,857.80	1,970.50	▲ 5.72
欧州	S&P欧州REIT指数	647.77	706.64	▲ 8.33	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	114.35	119.54	▲ 4.34
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	790.74	790.41	0.04	穀物	ブルームバーグ商品指数	27.42	26.80	2.31

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

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2020年10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9月25日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	▲ 0.1	4.3	3.4				▲ 0.1	4.3	3.4	▲ 3.5
		海外先進国	▲ 3.7	5.8	7.9	▲ 4.2	6.6	9.2	▲ 5.0	5.1	7.2	▲ 2.4
		米国	▲ 3.8	8.1	14.5	▲ 3.8	8.1	14.5	▲ 4.6	6.6	12.4	2.4
		ユーロ圏	▲ 4.8	▲ 1.0	▲ 7.4	▲ 6.4	2.6	▲ 1.8	▲ 7.2	1.1	▲ 3.9	▲ 13.0
		新興国	▲ 4.9	6.0	10.3	▲ 4.8	6.4	8.1	▲ 5.6	4.9	6.1	▲ 5.8
	業種別	IT(情報技術)	▲ 3.7	9.7	39.6	▲ 3.9	10.1	40.4	▲ 4.6	8.6	38.3	20.9
		エネルギー	▲ 13.8	▲ 17.4	▲ 46.1	▲ 14.7	▲ 16.5	▲ 45.5	▲ 15.4	▲ 18.0	▲ 47.6	▲ 50.0
		素材	▲ 0.4	9.7	6.1	▲ 1.5	11.4	8.4	▲ 2.3	9.9	6.4	▲ 2.8
		ヘルスケア	▲ 2.1	2.3	15.0	▲ 2.5	3.0	16.6	▲ 3.3	1.5	14.6	0.4
		金融	▲ 6.3	▲ 2.7	▲ 19.5	▲ 7.0	▲ 1.6	▲ 18.4	▲ 7.7	▲ 3.1	▲ 20.4	▲ 27.3
リート	先進国				▲ 4.2	1.5	▲ 18.0	▲ 5.0	▲ 0.0	▲ 20.1	▲ 22.2	
	日本	0.1	4.9	▲ 15.7				0.1	4.9	▲ 15.7	▲ 16.1	
	米国	▲ 4.9	0.8	▲ 18.4	▲ 4.9	0.8	▲ 18.4	▲ 5.6	▲ 0.7	▲ 20.5	▲ 21.2	
	新興国				▲ 5.2	▲ 8.5	▲ 38.9	▲ 6.0	▲ 10.0	▲ 41.0	▲ 43.6	
国債	円ヘッジなし	日本	0.1	▲ 0.0	▲ 2.4				0.1	▲ 0.0	▲ 2.4	▲ 1.1
		海外先進国	0.7	0.9	5.2	▲ 0.4	2.6	7.7	▲ 1.2	1.1	5.7	5.0
		米国	0.2	0.5	8.7	0.2	0.5	8.7	▲ 0.6	▲ 1.0	6.6	6.3
		ユーロ圏	1.2	1.7	0.6	▲ 0.6	5.4	6.7	▲ 1.4	3.9	4.7	4.6
		オーストラリア	0.7	0.8	2.3	▲ 1.6	3.1	6.3	▲ 2.3	1.6	4.3	1.9
		新興国(現地通貨)				▲ 1.5	▲ 0.5	▲ 2.1	▲ 2.3	▲ 2.0	▲ 4.1	▲ 9.6
		新興国(米ドル)				▲ 2.2	2.4	1.4	▲ 2.9	0.9	▲ 0.7	▲ 3.3
	円ヘッジあり	海外先進国							0.6	0.7	3.0	5.0
	新興国(米ドル)							▲ 2.2	2.2	▲ 0.3	▲ 1.4	
物価連動国債	先進国				▲ 0.7	2.7	6.3	▲ 1.5	1.2	4.3	4.0	
	新興国				▲ 1.7	▲ 0.8	▲ 13.2	▲ 2.4	▲ 2.3	▲ 15.3	▲ 20.8	
社債	投資適格	先進国				▲ 0.8	2.9	7.5	▲ 1.6	1.4	5.5	2.7
		日本	0.2	0.4	▲ 0.6				0.2	0.4	▲ 0.6	▲ 0.1
		米国	▲ 0.5	1.9	8.3	▲ 0.5	1.9	8.3	▲ 1.3	0.4	6.3	3.8
		欧州	0.2	1.8	0.3	▲ 1.6	5.5	6.4	▲ 2.2	4.0	4.5	1.6
		新興国(米ドル)				▲ 0.3	2.5	6.2	▲ 1.0	1.0	4.2	2.3
	ハイ・イールド	先進国				▲ 1.7	3.6	2.9	▲ 2.4	2.1	0.9	▲ 3.1
		米国	▲ 1.6	3.2	1.3	▲ 1.6	3.2	1.3	▲ 2.3	1.7	▲ 0.7	▲ 3.9
		欧州	▲ 0.8	2.2	▲ 1.3	▲ 2.5	5.9	4.6	▲ 3.2	4.4	2.9	▲ 2.1
	新興国(米ドル)				▲ 0.6	2.9	4.1	▲ 1.4	1.4	2.0	▲ 2.4	
転換社債	先進国				▲ 1.3	8.6	17.3	▲ 2.0	7.1	15.3	10.1	
	新興国				3.4	21.1	30.1	2.7	19.6	28.0	14.7	
商品	総合				▲ 1.8	11.4	▲ 9.7	▲ 2.6	9.9	▲ 11.7	▲ 15.1	
	金				▲ 2.9	3.8	20.3	▲ 3.7	2.3	18.3	16.7	
	原油				▲ 7.8	2.0	▲ 54.5	▲ 8.5	0.5	▲ 56.5	▲ 61.0	
他	MLP				▲ 16.5	▲ 20.2	▲ 49.7	▲ 17.3	▲ 21.8	▲ 51.8	▲ 50.0	
	バンクローン				0.9	3.5	1.0	0.2	2.0	▲ 1.0	▲ 3.5	

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との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。
 株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM (全て配当込み)、業種別: MSCI WORLD
 リート 先進国・日本・米国: S&P先進国(または日本・米国) REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数(全て配当込み)
 国債(円ヘッジなし) 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス(国・地域別)、海外先進国: FTSE世界国債インデックス(除く日本)、新興国(現地通貨建て): J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国(米ドル建て): J.P. Morgan EMBI Global Diversified
 国債(円ヘッジあり) 海外先進国: FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジ・円ベース)、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified(円ヘッジベース)
 物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス
 社債(投資適格) 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index
 社債(ハイ・イールド) 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index
 転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index
 商品・金・原油: ブルームバーグ商品(または金・原油)指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index
 出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2020年10月

● 2020年10月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
9/28	29	30	10/1	2
	(日) 9月 消費者物価(東京都) (米) 7月 S&P707ロジック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 9月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 第1回大統領候補者討論会	(日) 8月 鉱工業生産(速報) (日) 8月 小売売上高 (米) 9月 ADP雇用統計 (米) 8月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 9月 消費者物価 (独) 9月 失業者数 (中) 9月 製造業PMI(政府) (中) 9月 非製造業PMI(政府) (中) 9月 製造業PMI(財新)	(日) 日銀短観(9月調査) (日) 9月 新車販売台数 (米) 8月 個人所得・消費 (米) 9月 ISM製造業景気指数 (米) 8月 建設支出 (欧) 8月 失業率 (印) 金融政策決定	(日) 8月 労働関連統計 (米) 9月 雇用統計 (米) 8月 製造業受注(確報) (豪) 8月 小売売上高 (伯) 8月 鉱工業生産
5	6	7	8	9
(米) 9月 ISM非製造業景気指数 (欧) 8月 小売売上高	(米) 8月 貿易収支 (独) 8月 製造業受注 (豪) 8月 貿易統計 (豪) 金融政策決定会合	(日) 8月 景気動向指数(速報) (米) FOMC議事録 (9月15-16日分) (米) 8月 消費者信用残高 (米) 副大統領候補者討論会 (独) 8月 鉱工業生産	(日) 8月 経常収支 (日) 9月 景気ウォッチャー (英) 9月 RICS住宅価格	(日) 8月 家計調査 (日) 8月 毎月勤労統計 (伊) 8月 鉱工業生産 (仏) 8月 鉱工業生産 (英) 8月 鉱工業生産
12	13	14	15	16
(日) 9月 国内企業物価 (日) 8月 機械受注	(米) 9月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 9月 消費者物価 (米) 9月 月次財政収支 (独) 10月 ZEW景況感指数 (英) 8月 失業率(ILO基準) (豪) 9月 NAB企業景況感指数	(米) 9月 生産者物価 (欧) 8月 鉱工業生産 (豪) 10月 消費者信頼感指数	(日) 8月 第3次産業活動指数 (米) 10月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 10月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 第2回大統領候補者討論会 (欧) EU首脳会議(~16日) (豪) 9月 雇用統計 (中) 9月 消費者物価 (中) 9月 生産者物価	(米) 9月 小売売上高 (米) 9月 鉱工業生産 (米) 10月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報)
19	20	21	22	23
(日) 9月 貿易統計 (米) 10月 NAHB住宅市場指数 (中) 7-9月期 実質GDP (中) 9月 小売売上高 (中) 9月 鉱工業生産 (中) 9月 都市部固定資産投資	(米) 9月 住宅着工・許可件数 (豪) 金融政策決定会合 議事録(10月6日分)	(米) ベージュブック (地区連銀経済報告) (英) 9月 消費者物価 (英) 9月 生産者物価	(米) 9月 景気先行指数 (米) 9月 中古住宅販売件数 (米) 第3回大統領候補者討論会 (独) 11月 GfK消費者信頼感指数	(日) 9月 消費者物価(全国) (米) 10月 製造業PMI(速報) (米) 10月 サービス業PMI(速報) (欧) 10月 製造業PMI(速報) (英) 9月 小売売上高
26	27	28	29	30
(日) 9月 企業向けサービス価格 (米) 9月 新築住宅販売件数 (独) 10月 ifo景況感指数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、~27日)	(米) 9月 耐久財受注 (米) 8月 S&P707ロジック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 10月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	(日) 日銀金融政策 決定会合(~29日) (豪) 7-9月期 消費者物価 (加) 金融政策決定会合	(日) 9月 小売売上高 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 7-9月期 実質GDP (1次速報) (米) 9月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 10月 失業者数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見	(日) 10月 消費者物価(東京都) (日) 9月 労働関連統計 (日) 9月 鉱工業生産(速報) (米) 9月 個人所得・消費 (米) 10月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 9月 失業率 (欧) 10月 消費者物価 (独) 7-9月期 実質GDP(速報) (豪) 7-9月期 生産者物価

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、
(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY