

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年11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11月

世界経済

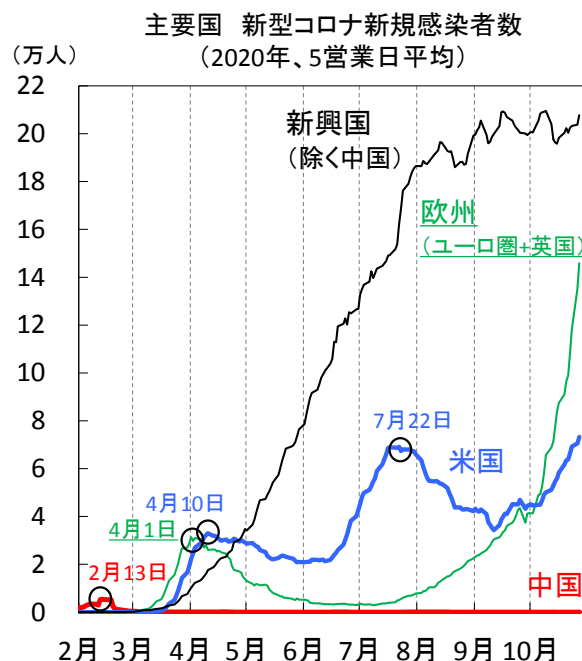
欧米で再び猛威を振るう新型コロナ感染

欧米諸国が再び新型コロナ感染の脅威にさらされています。特に欧州では夏場から増加しつつあった感染者の数が10月に入り勢いを増し、今春の第1波をはるかに超える水準となっています(図1)。主要国は相次ぎ、感染抑制に向けた夜間外出制限措置を余儀なくされるなど、景気回復機運に水を差す事態となっています。米国も第3波ともいえる状況に陥り、不透明感は高まっています。

家計・企業の行動が再び慎重化するリスクも

10月PMIを見ると、ユーロ圏では好調続く製造業と軟化するサービス業という二極化の図式がより鮮明化しています。米国は依然両業種とも堅調ですが、大統領選挙を意識した与野党対立が響き、追加景気対策成立が遅れるなど懸念材料を抱えます。今春の感染拡大期に比べ死者数増加は抑えられており、景気腰折れリスクこそ低いものの消費・生産活動減速は不可避と考えます。(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) ロイター集計に基づく。
直近値は2020年10月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

金融市場

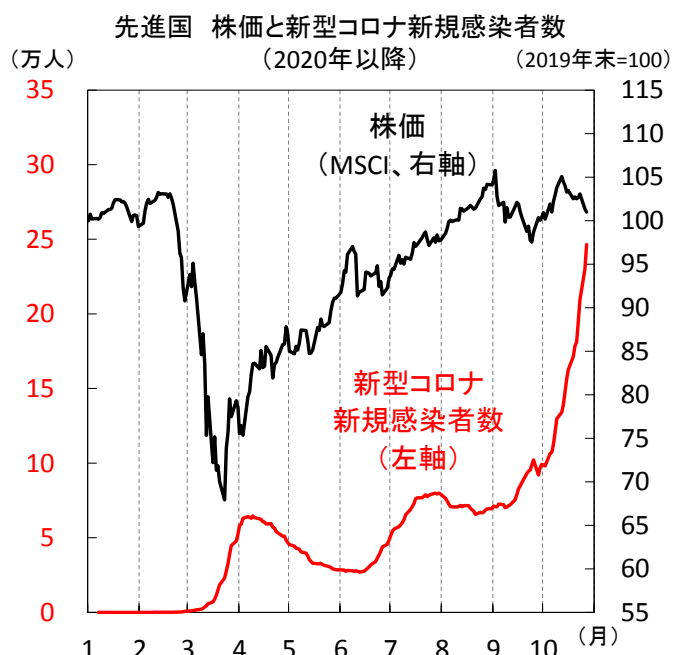
10月の金融市場は総じて神経質な展開

10月の株式市場は、先進国中心に上値の重い展開が続きました。米景気対策協議の停滞、米司法省によるグーグル提訴(反トラスト法違反)に加え、欧米の新型コロナ感染者急増などが重石となった印象です(図2)。他方、米金利上昇と米ドル安進行といった動きも見られましたが、米大統領選後、特にバイデン新政権誕生をにらんだ巨額の財政出動観測が背景として考えられます。

米大統領選と新型コロナ巡る不透明感根強い

米財政悪化を見越した金利上昇圧力は根強いとみえますが、一方で金利安定に向けた金融当局の粘り強い金融緩和策継続への信頼もあり、上昇余地は限定的とみえます。米大統領選での郵便投票の取り扱いなどを巡り結果判明が遅れるリスクや新型コロナ感染深刻化リスクなどが意識されやすいなかでは、株価・金利ともに一進一退、為替相場も方向感の出づらいつ展開を予想します。(瀧澤)

【図2】米国政治への不透明感に加え、欧米の新型コロナ感染再拡大が目先は重石に



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、5営業日移動平均)。直近値はすべて2020年10月27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11月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2018年	2019年	2020年	2021年
日本	0.3	0.7	▲ 5.8	2.1
米国	3.0	2.2	▲ 4.0	3.0
ユーロ圏	1.8	1.3	▲ 9.0	5.0
オーストラリア	2.8	1.8	▲ 3.4	2.2

	2018年	2019年	2020年	2021年
中国	6.8	6.1	2.1	8.0
インド	6.1	4.2	▲ 8.5	8.0
ブラジル	1.3	1.1	▲ 6.0	2.5
メキシコ	2.2	▲ 0.3	▲ 8.0	2.0

注）2018、2019年は実績（IMF World Economic Outlook（2020年10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

	直近値	6ヵ月後の見通し
(単位:ポイント)		
日本 日経平均株価(円)	23,419	21,500-23,500
TOPIX	1,613	1,450-1,650

	直近値	6ヵ月後の見通し
(単位:ポイント)		
米国 NYダウ(米ドル)	26,520	26,000-28,000
S&P500	3,271	3,200-3,400
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	342	320-370
ドイツDAX®指数	11,561	11,400-12,600

債券
(10年国債利回り)

	直近値	6ヵ月後の見通し
(単位:%)		
日本	0.025	▲0.1-0.1
米国	0.774	0.5-1.1

	直近値	6ヵ月後の見通し
(単位:%)		
欧州(ドイツ)	-0.628	▲0.5-▲0.1
オーストラリア	0.790	0.6-1.2

為替(対円)

	直近値	6ヵ月後の見通し
(単位:円)		
米ドル	104.29	99-111
ユーロ	122.52	118-132
オーストラリアドル	73.48	69-83
ニュージーランドドル	69.21	63-77

	直近値	6ヵ月後の見通し
(単位:円)		
インドルピー	1.4055	1.24-1.64
メキシコペソ	4.896	4.25-5.25
ブラジルリアル	18.141	15-23

リート

	直近値	6ヵ月後の見通し
(単位:ポイント)		
日本 東証REIT指数	1,646	1,550-1,750

	直近値	6ヵ月後の見通し
(単位:ポイント)		
米国 S&P米国REIT指数	1,188	1,020-1,180

原油

	直近値	6ヵ月後の見通し
(単位:米ドル/バレル)		
WTI先物(期近物)	37.39	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10月28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11月

日本経済

**感染リスクを抱えつつ、
景気は緩やかながらも明確に持ち直し**

景気は回復基調も、サービス業が重石

日銀短観9月調査では製造業、非製造業ともに業況判断DIが6月調査から小幅に改善しました（図1）。経済活動の再開や各種政策効果等によりマイナス幅は縮小しましたが、未だ水準は低く、日本企業を取り巻く環境は依然として厳しいといえます。また、資金繰り判断DIをみると、政府支援等の影響もあり全産業ではプラス圏にあるものの、業種別では資金繰りの厳しい中小企業も多いようです（図2）。特にサービス業の資金繰りは大企業・中小企業ともに大幅に悪化しており、財の消費が回復してきている中でも、サービス消費はコロナ前（2019年平均）の8割程度の水準に止まっています（図3）。国内宿泊者数や飲食店の来店客数の本格回復にはまだ遠いですが、来夏に東京五輪を控える中、Go To キャンペーン等の景気刺激策がサービス消費を支えられるか注目です。

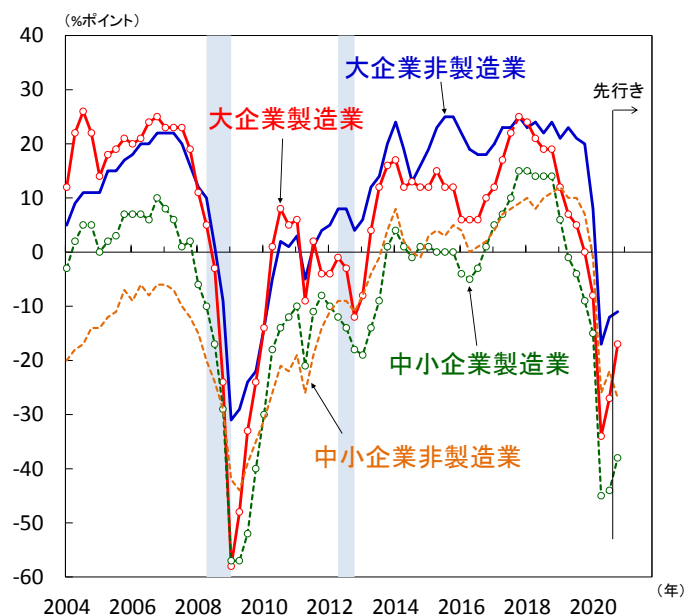
他方、外需は堅調で、一足早く経済活動を再開した中国向けを中心に輸出は大きく反発しました（図4）。但し、足元では欧米の新型コロナ再拡大が深刻化しており、都市封鎖措置や経済活動の制限が更に広がれば、輸出の不安材料になりそうです。

新政権の下、政権推進への期待は続くか

10月26日、新政権発足後初めての臨時国会が召集され、菅首相は新型コロナ対応や重要施策について、所信表明演説を行いました。安倍政権で実施されたコロナ対策が企業活動を支えており、足元の企業倒産件数は、コロナ前と同水準の500-700件程度に止まっています。但し、先行き不透明感を背景に雇用状況の悪化は続いており、有効求人倍率は急速に低下、賃金は前年比マイナスとなっています（図5）。賃金については、既に残業代の減少や、業績悪化に伴うボーナス削減等の影響が出始めているものの、今後は基本給にも今年度の業績悪化が織り込まれる可能性があり、政府の雇用対策が注目されます。他方、デジタル庁の創設や通信料の大幅値下げ、規制改革等の重点政策にも期待が寄せられています。特に、コロナ禍においては、官公庁に限らず、民間企業でもハイテク需要は高まっており、ソフトウェア投資や省力化投資は高い伸びが続く見込みです（図6）。（三浦）

【図1】業況判断DIは反発するも小幅にとどまる
特に中小企業の落ち込みが深刻

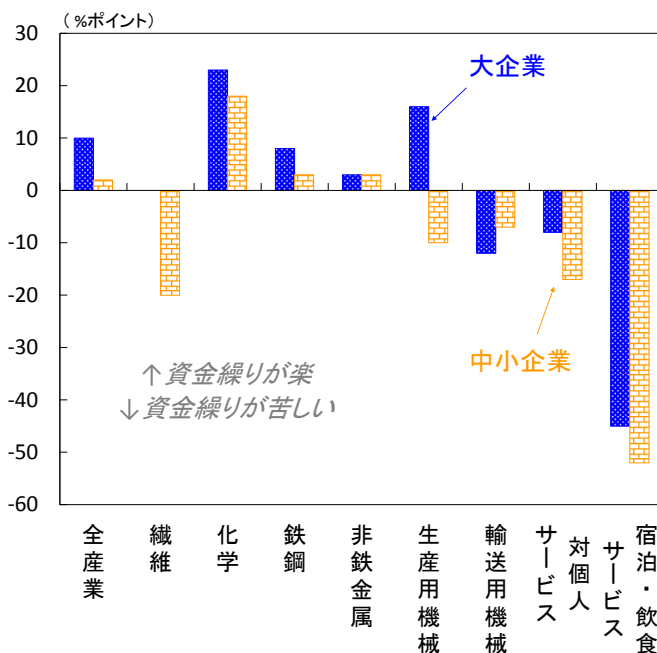
日本 規模・業種別 業況判断DI



注）直近値は2020年9月日銀短観調査。業況判断は「良い」－「悪い」。
出所）日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】政府の資金繰り支援策は下支えとなるも、
宿泊・飲食サービス業は大打撃

日本 業種別 資金繰り判断DI



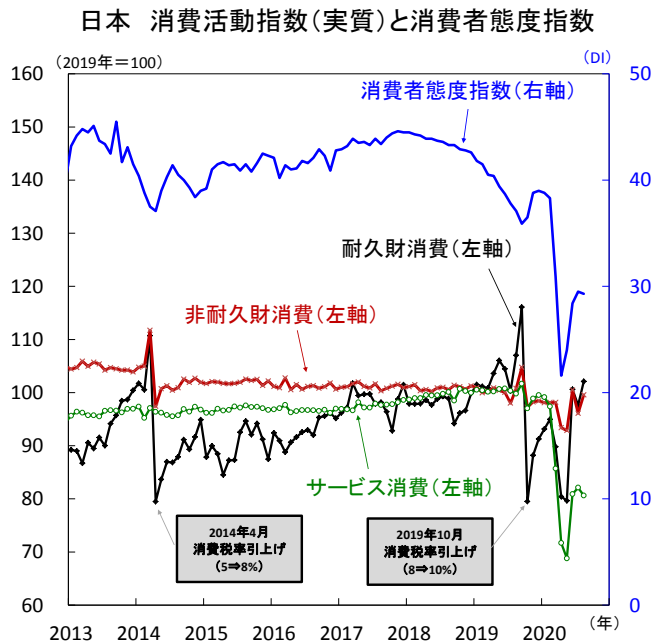
注）直近値は2020年9月日銀短観調査。資金繰り判断は「楽である」－「苦しい」。

出所）日本銀行より当社経済調査室作成

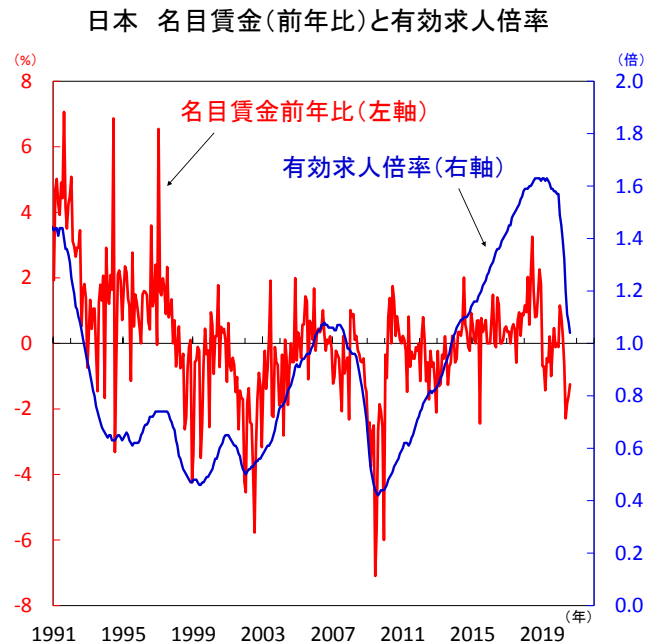
② 各国経済見通しー日本

2020年11月

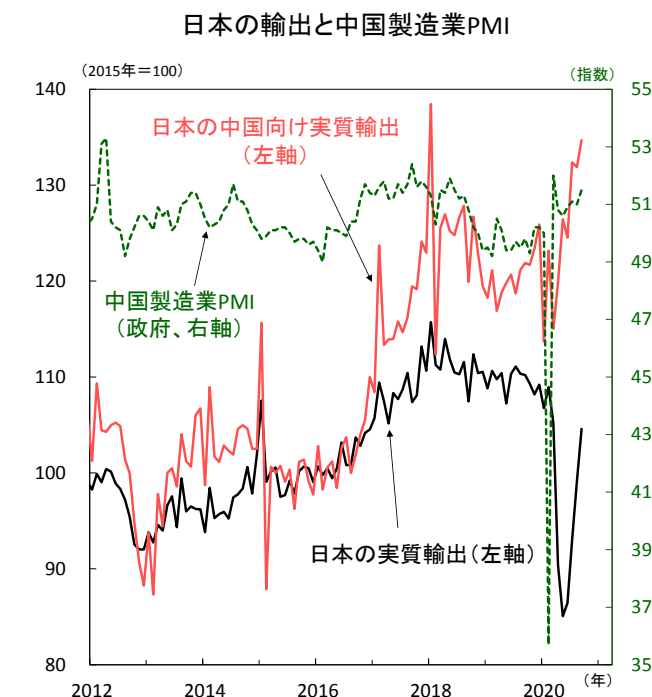
【図3】経済活動再開に伴い、財消費は回復するも、サービス消費の戻りが弱い



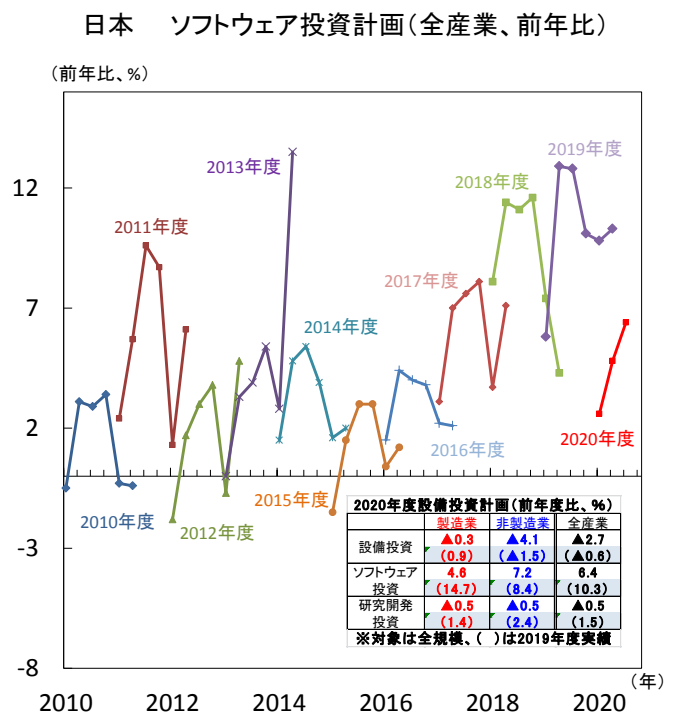
【図5】企業の求人数が減少するなか有効求人倍率は低下、名目賃金は前年割れ



【図4】中国経済の一足早い回復の恩恵をうけ、日本の輸出は大きく回復



【図6】先行き不透明感から今年度設備投資計画は弱気も、ソフトウェア投資の増加傾向は維持



② 各国経済見通し－米国

2020年11月



米国経済

追加の景気対策は次期政権に持ち越し。
真水注がれるまでの空白を埋めるのは？

さあ大統領選！しかし追加景気対策を急がねば

新型コロナウイルス感染者数が全米で再拡大しています(図1)。経済の中心ニューヨーク州は比較的抑制的ですが、フロリダやテキサスなど南西部中心に新規感染者数が増加、11月3日の大統領選への影響が心配されます。

その大統領選、各種世論調査では引き続き民主党バイデン前副大統領が一歩リード(図2)、しかしトランプ大統領も追い上げを見せ既に僅差との報道も散見されます。

折りしも、10月26日にはバレット氏が最高裁判事に就任、トランプ大統領に近い保守派の同裁判事は6名となり、民主党寄りと言われるリベラル派は3名と水をあげました。仮に大統領選の集計が一部で僅差となり、その勝敗が連邦最高裁の判断に委ねられることになれば、保守のトランプ大統領には俄然有利との見方が一般的なようです。世界が注目する米大統領選の行方、来年1月には新政権が無事始動できることを市場参加者は祈るのみでしょう。

その新政権の初仕事は、難航極めた追加景気対策となりそうです。新大統領、及び議会が本格始動するのは2月以降、そして追加景気対策法案を承認し実体経済に真水を流し込むのは来年4～6月頃となりそうです。この空白期間の景気下支えは金融政策に頼ることになるでしょう。

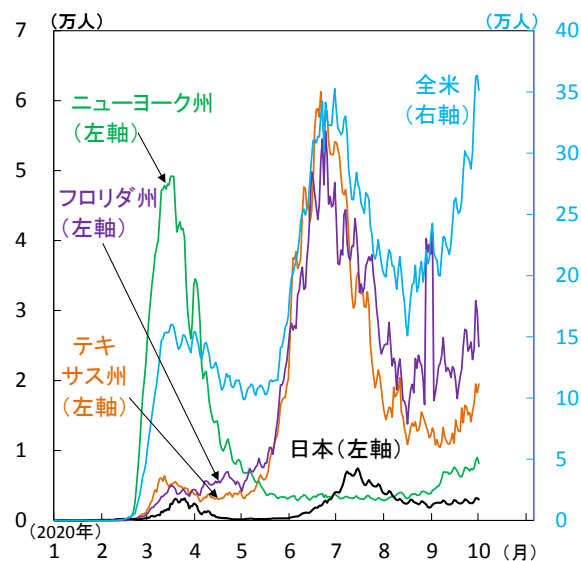
FRBはマイナス金利を容認する準備あるか

米FRB(連邦準備理事会)は、追加景気対策の必要性を足元まで声高に主張しています。特に、景気対策が遅れば、住宅ローン債務者が返済に窮するなど、信用が収縮し金融システムが不安定になる事を懸念しています(図3)。一方、民間金融機関は貸倒引当金の純増額を縮小、不良債権は増加中も楽観的に構えています(図4)。

もっとも、FRBが打つ手も限られます。目下、彼らはマイナス金利に否定的、金利を水面下に追いやる可能性がある量的金融緩和策の拡大は現時点では難しく、追加金融緩和をほのめかすか、ツイスト・オペ(短期債を売り長期債を購入)等で長期金利を抑え景気を支援するほかないでしょう(図5)。また危機対応の流動性供給策延長も考えられます。それでも市場が納得しなければ、FRBはマイナス金利導入の扉を開くでしょう。(徳岡)

【図1】新型コロナ感染者数は再び拡大へ

米国 COVID-19(新型コロナウイルス)感染者数
全米・州別(5日前からの増減数)

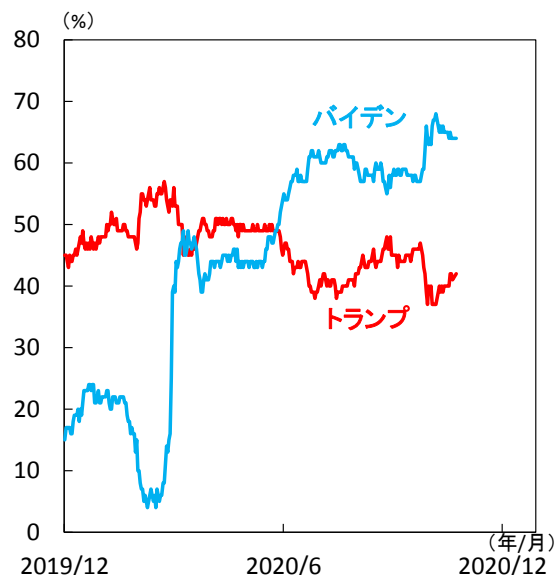


注) 直近値は2020年10月26日。

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

【図2】バイデン候補リードは続くが。。

2020米大統領選
トランプ、バイデン両大統領候補の支持率



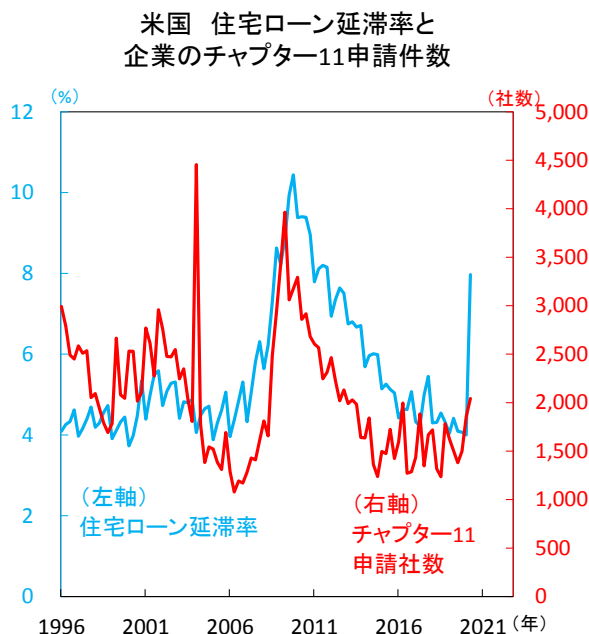
注) 直近値は2020年10月26日。

出所) PredictItより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2020年11月

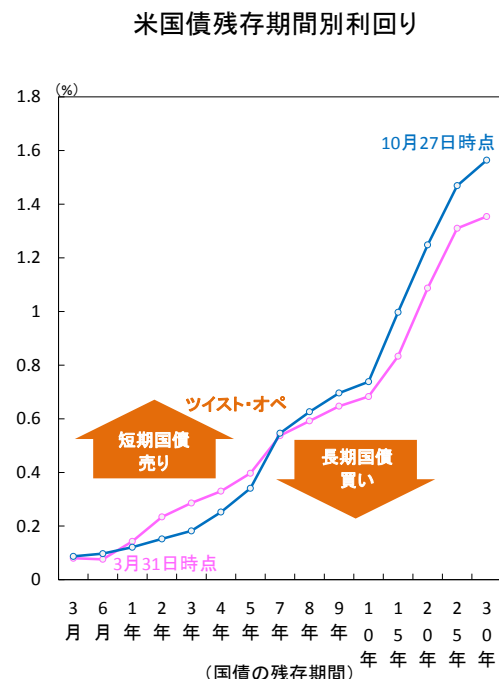
【図3】FRBも心配する住宅ローン延滞



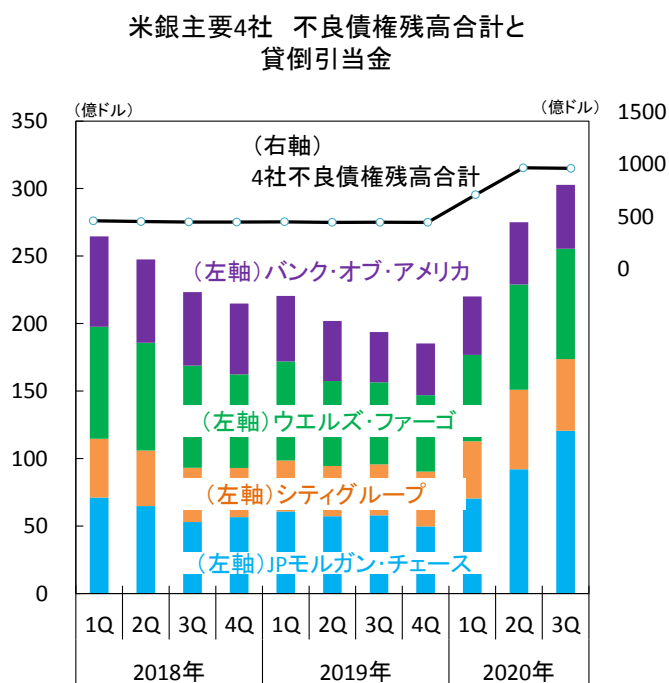
注) 直近値は2020年4-6月期。チャプター11は米連邦破産法に基づく再建型の倒産法制。日本の民事再生法の近い。

出所) Mortgage Bankers Association of America、
Administrative Office of the United States Courtsより当社経済調査室作成

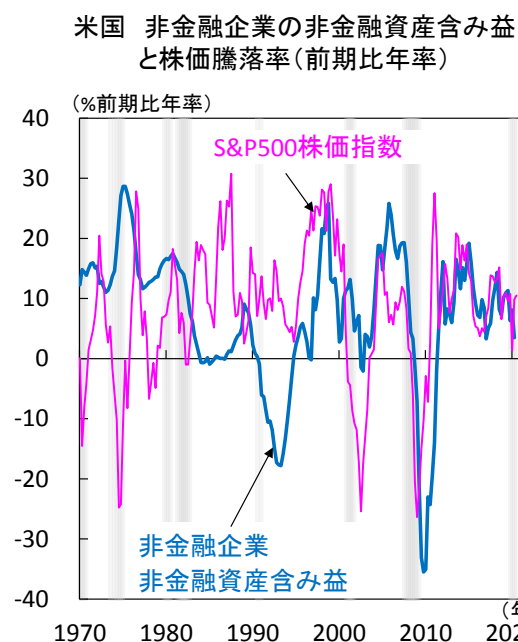
【図5】長期金利を下げ、景気をサポートしたいFRB



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】不良債権は米銀主要4社で前期比1割増も、
貸倒引当金は微減

出所) 会社決算、Bloombergより当社経済調査室作成

【参考】含み益縮小は
バランスシート調製圧力の高まりを示唆

注) 直近値は非金融企業非金融資産含み益は2020年4-6月期、S&P500
株価指数の騰落率は2020年10月26日。いずれも8四半期移動平均。網掛けは景気後退期。

出所) FRB、S&P、NBERより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2020年11月

欧州経済

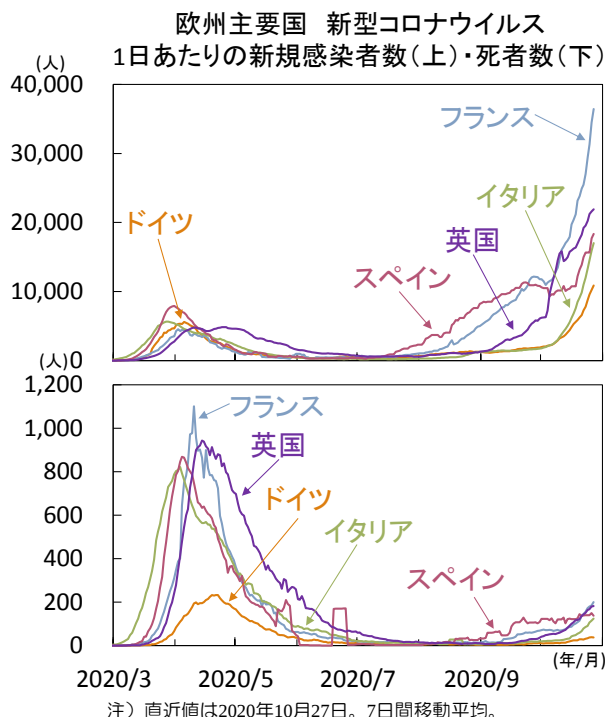
新型コロナ感染再拡大が深刻化、
行動制限再強化で景気2番底懸念が浮上強まる景気への先行き懸念、
製造業回復が頼みの綱か

欧州では新型コロナ感染の第2波が深刻化。域内主要国の1日あたりの新規感染者数は軒並み過去最多の更新を続け、1日あたりの死者数も増勢を強めつつあります（図1）。各国政府は依然として厳格な全土封鎖を回避したい姿勢を堅持も、感染の急拡大を受けて10月中旬以降、行動制限の再強化を開始（図2）。感染状況が最も深刻なフランスにて全国民の7割を対象に夜間外出禁止措置が導入された他、スペインは全土にて夜間外出を禁止、イタリアは娯楽施設の閉鎖や夜間の飲食営業停止に踏み切りました。感染状況に応じた更なる行動制限強化の可能性も示唆され、景気先行き懸念は急速に高まっています。

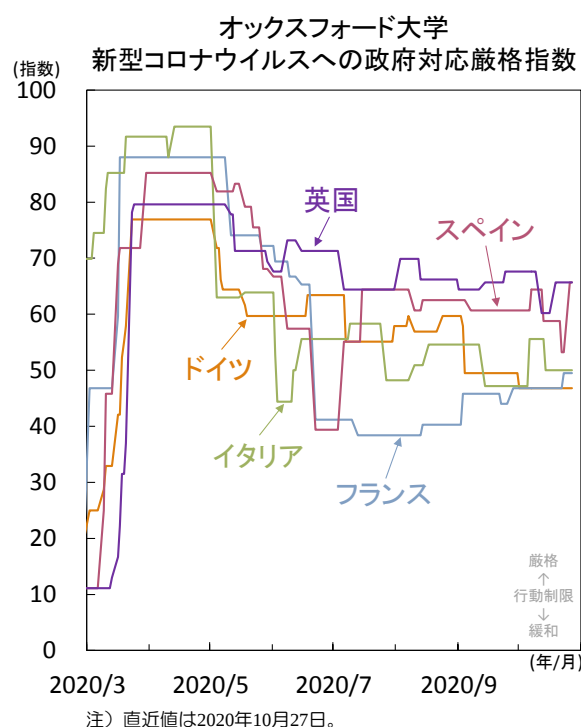
ユーロ圏や主要国の10月サービス業PMI（購買担当者景気指数）は一段と悪化（図3）。雇用不安も相まって家計心理も慎重化し（図4）、これまで域内景気を牽引してきた消費活動は当面弱含みな推移に転じる見込みです。一方、対照的に製造業部門は堅調に推移。中国を中心とした外需回復を追い風に、域内製造業景況感良好な水準を保ち（図5）、とりわけドイツの好調さが際立ちました。同国の製造業受注も先行きの生産活動回復を期待させ（図6）、域内景気を下支えできるか注視されます。しかし、世界的に新型コロナ感染の拡大が続く中、先行きの外需・生産動向を巡る不透明感も強く、欧州景気の2番底観測も台頭。ECB（欧州中央銀行）が年内に追加緩和策に踏み切るとの見方も日増しに強まっています。

英国のEU離脱交渉は継続へ

EU（欧州連合）離脱後の通商交渉を巡り、英国とEUは合意に至れず、英国政府が当初交渉期限とした10月15日を超過。しかし、両者は10月22日から集中協議を再開し、通商合意なきEU離脱への過度な警戒は和らぎつつあります。交渉の難航は依然変わらず、ジョンソン英首相は引続き通商合意なきEU離脱の可能性に言及。一方、交渉の主な争点の1つである漁業権についてフランス政府が妥協の用意を示す等、合意への進展も窺え、11月中旬に臨時EU首脳会議が開催され合意に達するとの観測も浮上。漸く通商合意なきEU離脱のリスクを払拭できるか、大詰めを迎える同交渉の行方が注視されます。（吉永）

【図1】欧州 新型コロナ新規感染者数が急増
死者数の増加ペースも加速へ

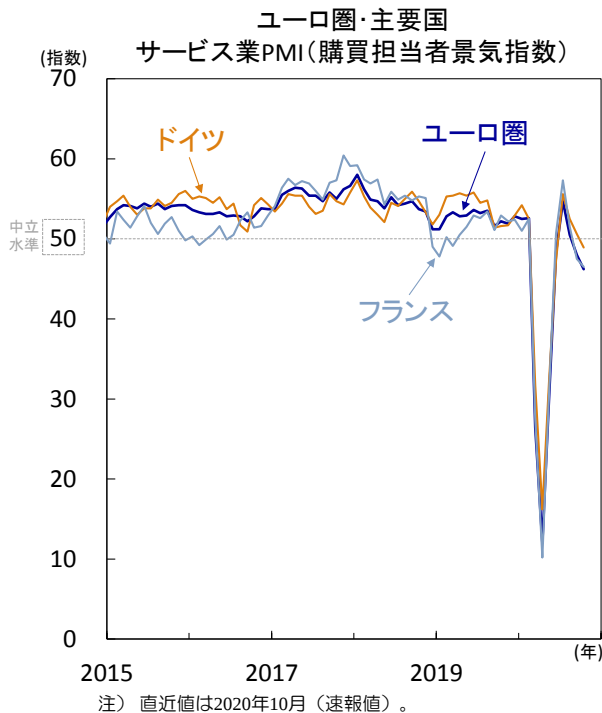
出所) 米ジョンズ・ホプキンス大学より当社経済調査室作成

【図2】欧州 新型コロナ感染抑制を目的に、
主要各国政府はやむを得ず行動制限を強化

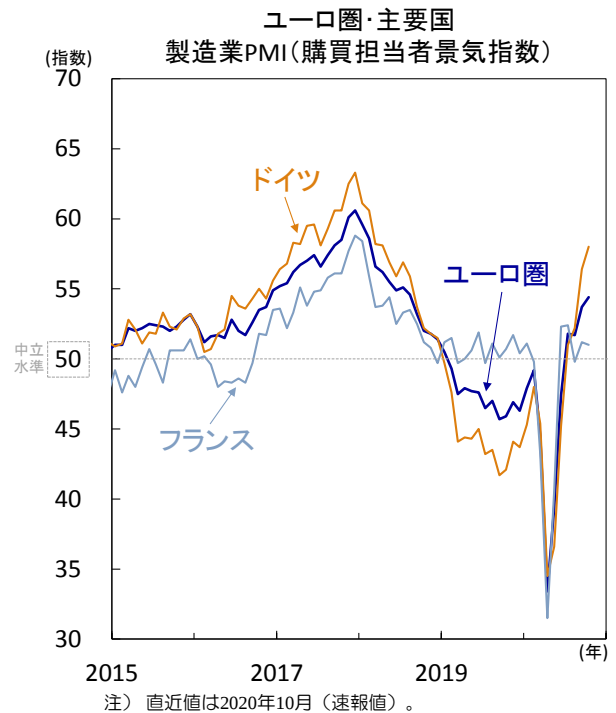
出所) 英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

2020年11月

【図3】ユーロ圏 行動制限強化への懸念から
サービス業景況感は一段と悪化

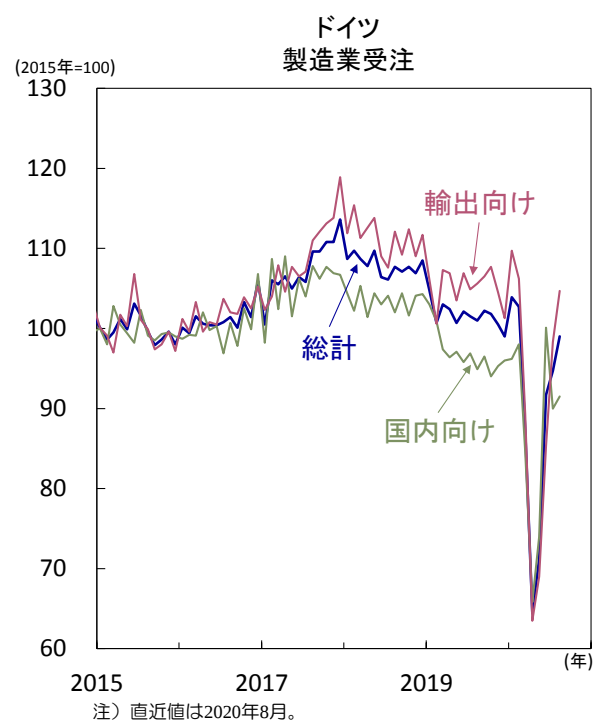
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 中国を中心とした外需回復を追い風に
製造業景況感は良好

出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 雇用情勢の悪化は継続、新型コロナ
感染再拡大も相まって家計心理は慎重化

出所) Eurostat(欧州統計局)、欧州委員会より当社経済調査室作成

【図6】ドイツ 製造業受注は
輸出向けを中心に力強く反発

出所) ドイツ連邦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11月



オーストラリア(豪)経済

追加の金融緩和と財政支援策が
景気を下支え

7-9月期の実質GDPは回復する見通し

4-6月期の実質GDP成長率は新型コロナウイルスの感染拡大による行動制限が響き、統計開始以来の大幅マイナスとなりました。2四半期連続でマイナス成長となり、豪経済は約29年ぶりの景気後退局面となりました。ただし、7-9月期は個人消費が回復しているため成長率はプラスに転じる見通しです(図1)。企業・消費者マインドの回復が鈍いことから(図2)、10-12月期以降はプラス成長となるも成長率は緩やかなものとなりそうです。

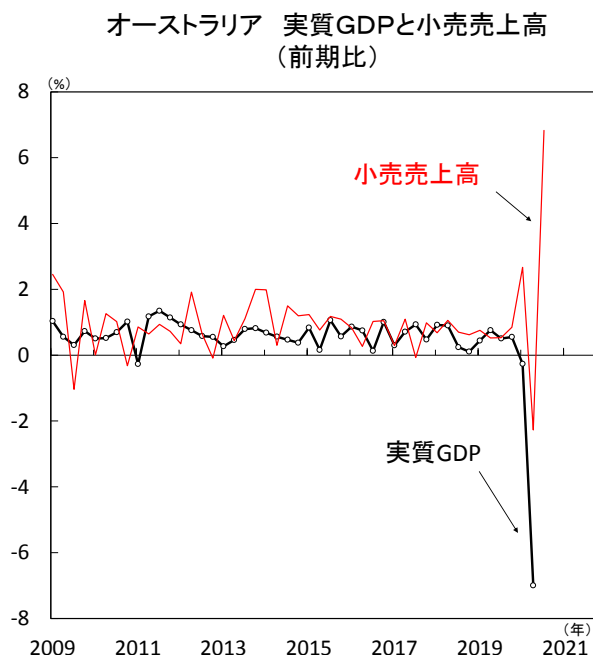
景気は回復局面にあるも依然として失業率は高水準であり、経済が景気後退前の水準に戻るには時間を要するでしょう。需給バランスの悪化から物価に下落圧力がかかり、インフレ率は豪中銀目標の下限を下回っています(図3)。雇用改善が滞れば消費の反動減が生じるリスクがあります。また、ビクトリア州を中心とした新型コロナ感染第2波は沈静化したものの(図4)、今後も感染再拡大が回復を足踏みさせるリスクは残っています。

金融・財政政策は民間部門の回復を重視

連邦政府は2020-21年度予算案を発表、雇用創出計画を中心に総額980億豪ドル(対GDP比5.0%)の経済復興策を盛り込みました(図5)。個人向け所得税減税と雇用支援、企業向けの設備投資及び資金繰り支援、政府によるインフラ投資拡大が柱となります。特に中間層向け所得税減税は2020年7月より遡及され、10-12月期にも減税効果の顕在化が見込まれます。財政赤字は膨らみ縮小に時間がかかりますが、政府は雇用回復を最優先する方針です。

豪中銀は10月の金融政策決定会合で政策金利と3年債利回りの目標を据え置きました。声明では高い失業率への対応が国家の優先課題の1つとし、追加の金融緩和がどのように雇用を支える事ができるかを引き続き検討していくとしました。追加緩和の姿勢を明確にしたことで年内にも政策金利と3年債利回り目標が引き下げられるとの見方が強まっています。豪中銀による国債買入拡大の見方も強く、債券利回りは低下しています(図6)。積極的な金融・財政政策により景気は下支えされるとみています。(向吉)

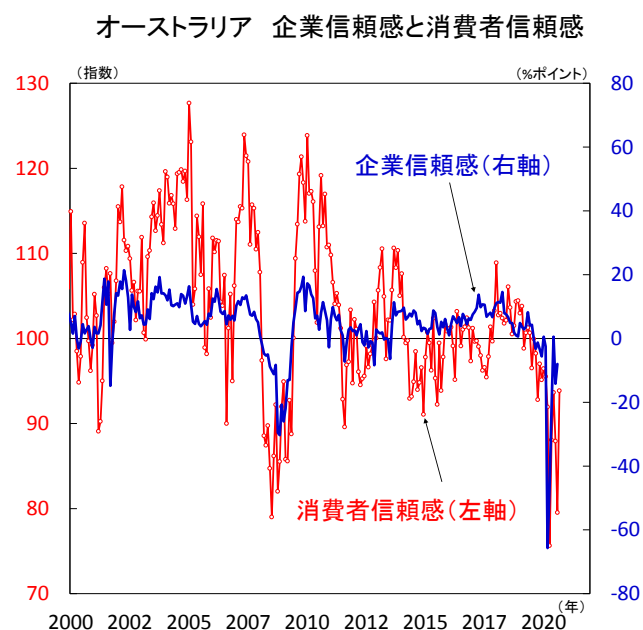
【図1】実質GDP成長率は7-9月期に上昇見込み、
個人消費の回復が牽引



注) 直近値はGDPが2020年4-6月期、小売売上高が同年7-9月期(暫定値)。小売売上高は名目値。

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】景況感は改善するも低水準にとどまる、
新型コロナ感染拡大懸念や雇用不安が背景

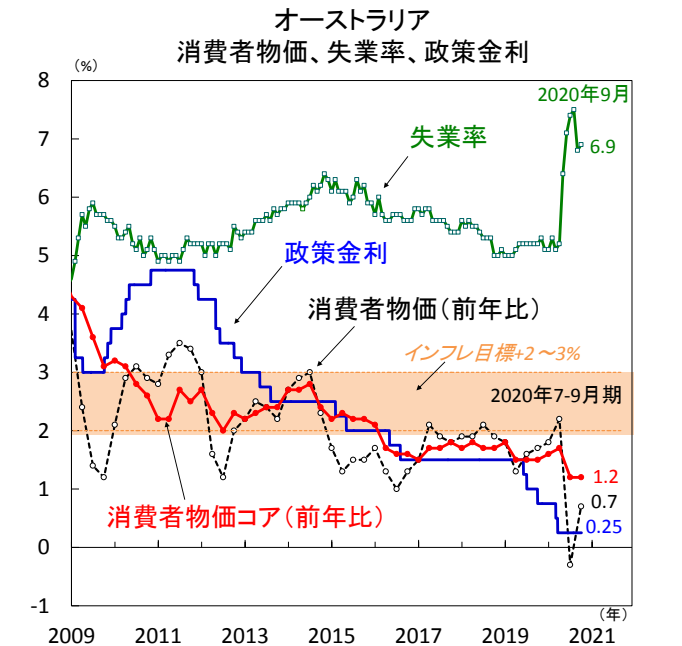


注) 直近値は企業信頼感が2020年9月、消費者信頼感が同年10月。

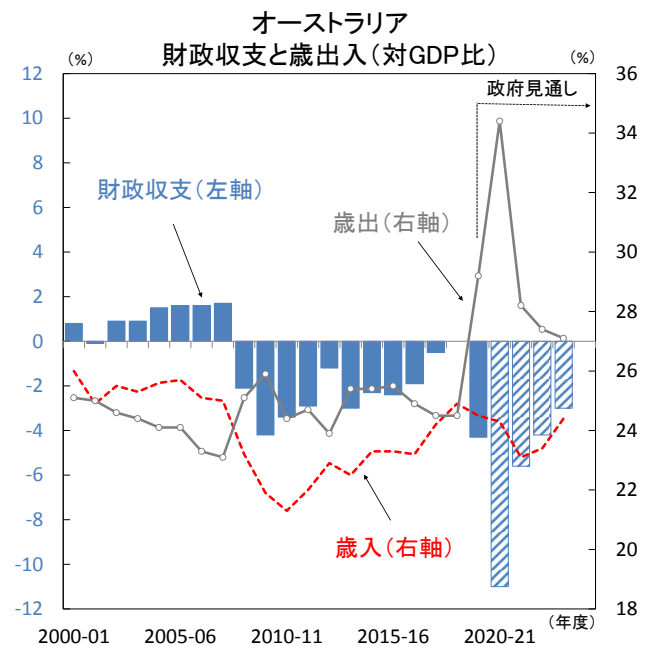
出所) NAB、ウェストバンク銀行より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

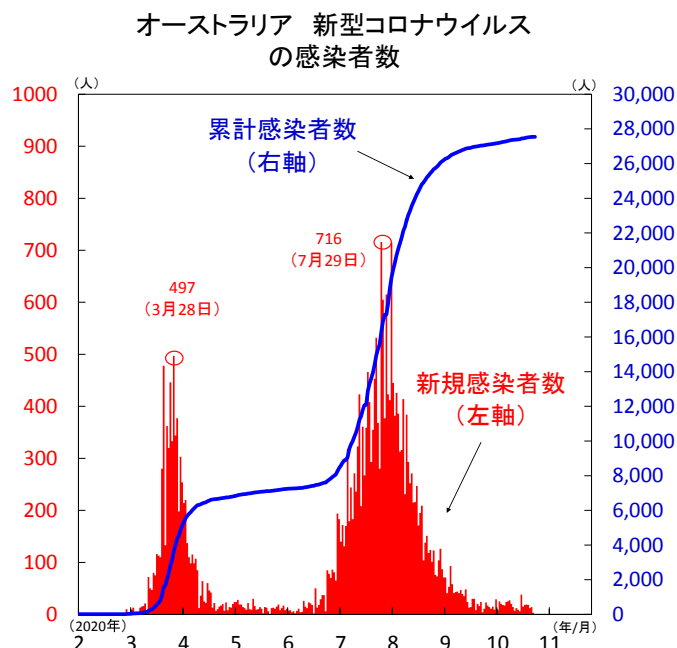
2020年11月

【図3】失業率はピークを打つも低下は緩やか、
インフレ率は豪中銀の目標より下ぶれ【図5】政府予算は大規模経済対策を反映、
積極的な財政支援が景気を下支えへ

注) 政策金利の直近値は2020年10月28日時点。消費者物価コアはトリム平均値。
出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀より当社経済調査室作成



注) 直近値は2019-20年度までが実績、見通しは2020年10月時点。
年度は各年7月~翌年6月。財政収支は基礎的財政収支。
出所) オーストラリア財務省より当社経済調査室作成

【図4】新型コロナ感染の第2波は沈静化、
メルボルンの都市封鎖は緩和へ【図6】金融市場は追加金融緩和を織り込む動き、
長期金利は低位で推移

注) 直近値は2020年10月27日時点。
出所) 米ジョンズ・ホプキンス大学、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年10月28日。
出所) オーストラリア中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2020年11月



中国経済

新型コロナ対応でもがく欧米を尻目に 世界経済における存在感を高める中国

着実に前進する中国景気

中国景気の回復が続いています。実質GDPの前年比は4-6月期:+3.2%→7-9月期:+4.9%と2期連続のプラス成長を記録（図1）、また鉱工業生産の前年比が8月:+5.6%→9月:+6.9%へ加速するなど製造業など第2次産業主導の景気回復を印象付けました。また小売売上高（実質）は同▲1.1%→+2.4%、都市部固定資産投資（名目、年初来）も同▲0.3%→+0.8%へとともに9カ月ぶりのプラス転換と、回復の裾野が広がっている様子もうかがえます（図2）。

10月には今後5カ年（2021-2025年）の政策方針を決める五中全会が開催されました。習国家主席は新たな成長モデルとして「双循環（国内・国際循環）」を掲げていますが、香港やIT分野を巡る欧米との対立激化、新型コロナ感染再拡大に伴う欧米のもたつきを考慮すれば、内需創出に比重を置いた政策推進が見込まれます。足元はサービスなど第3次産業回復に出遅れ感も残るため、まずは雇用改善（かつ貧困撲滅）に注力しそうです（図3）。

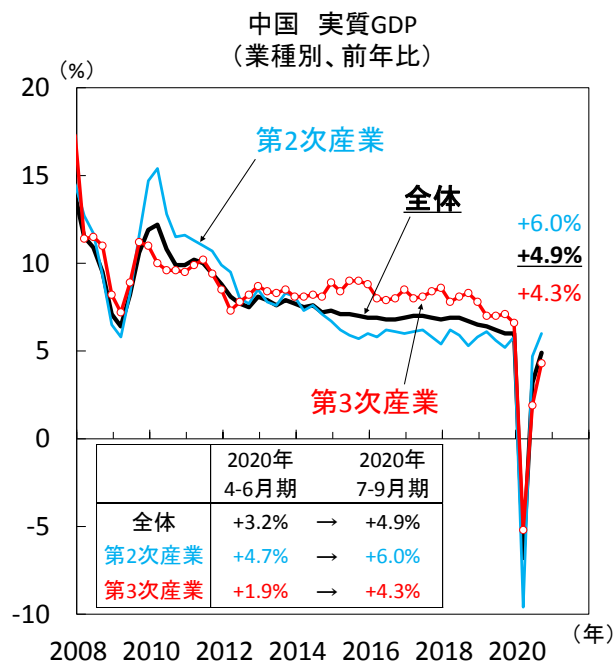
経済の自立目指す中国、元高は吉か凶か？

中期的には次世代技術の国産化も挙げられます。足元は輸入も回復していますが、日本からの工作機械輸入急増が目立ちます。高性能な日本製設備導入で、生産体制高度化を目指す意図が透けて見えてきそうです（図4）。

市場では元高の動きが目立ちます。背景として国内要因を考えると、世界に先駆け新型コロナ感染を制御し生産を再開させ、世界的な景気回復気運にも乗り輸出回復が早かったこと、また旅行需要の海外→国内回帰に伴いサービス収支赤字が縮小したことで、近年減少傾向にあった経常黒字が再拡大した点が挙げられます（図5）。

海外要因を見ると、米国のゼロ金利政策に伴う米中金利差拡大や米大統領選後の米中貿易摩擦緩和期待（優勢伝わるバイデン氏は対中制裁関税に否定的立場）なども考えられます（図6）。ただし、元高は国内購買力向上というプラス面の一方、輸出競争力低下というマイナス面もはらむため、中国当局の対応にも注目です。（瀧澤）

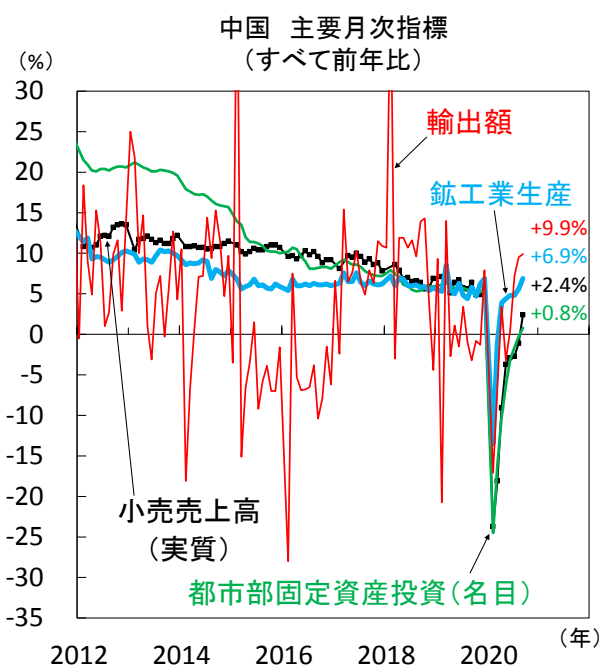
【図1】一段と回復が鮮明となった中国景気
回復の裾野の広がりも示唆する内容に



注) 直近値は2020年7-9月期時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図2】実質小売売上高と固定資産投資（年初来）は
2019年12月以来の前年（同期）比プラスに



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、輸出額は米ドルベース。
直近値は2020年9月時点。

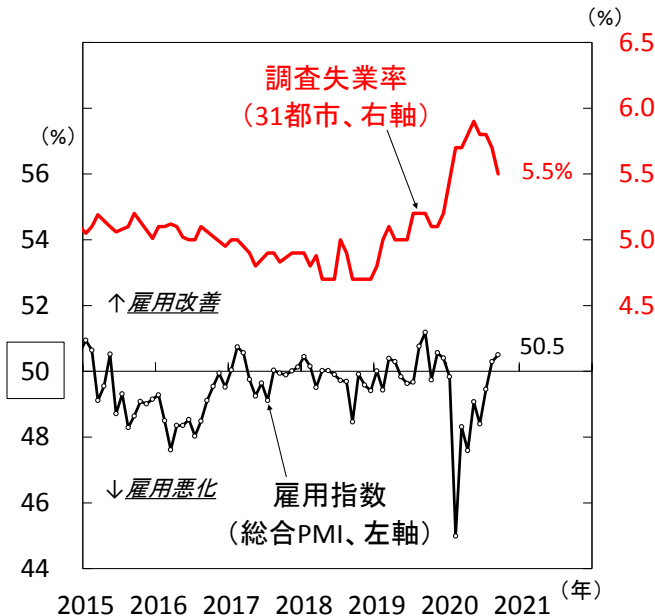
出所) 中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2020年11月

【図3】失業率は緩やかながらも低下、
雇用環境は改善基調定着の兆し

中国 調査失業率とPMI雇用指数

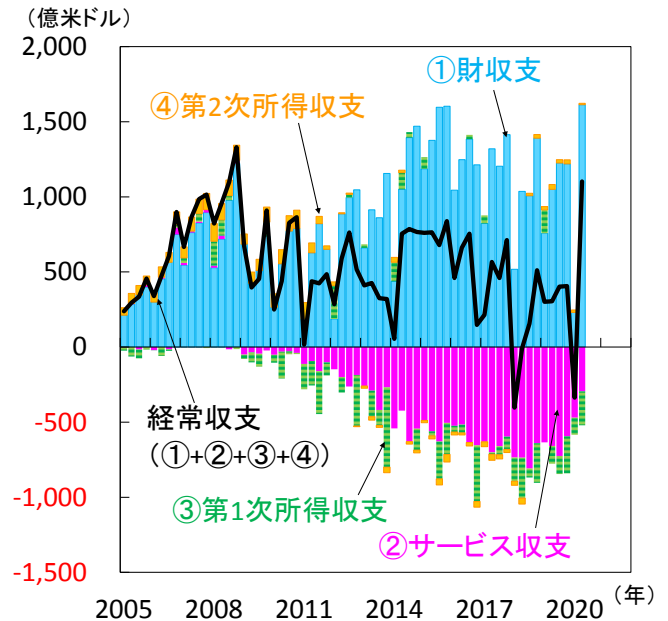


注) PMIは財新/マークイット公表値。
直近値は2020年9月時点。

出所) 中国人力資源社会保障部、マークイットより当社経済調査室作成

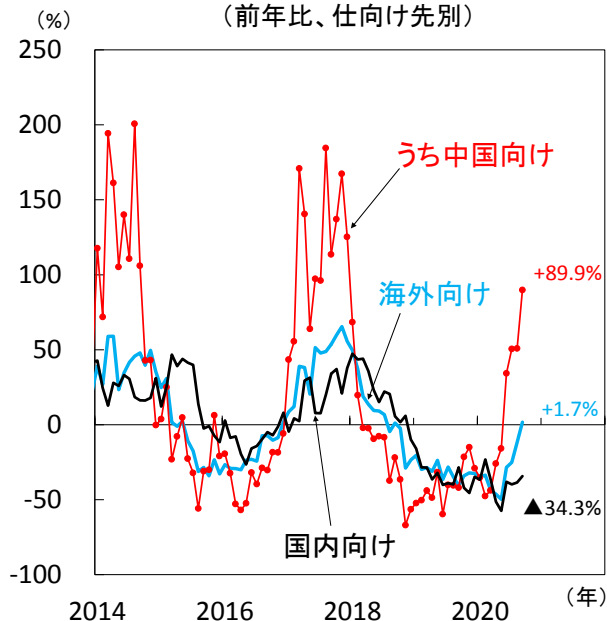
【図5】貿易黒字が増加しサービス収支赤字が減少、
近年のすう勢的な経常黒字縮小に一旦歯止め

中国 経常収支



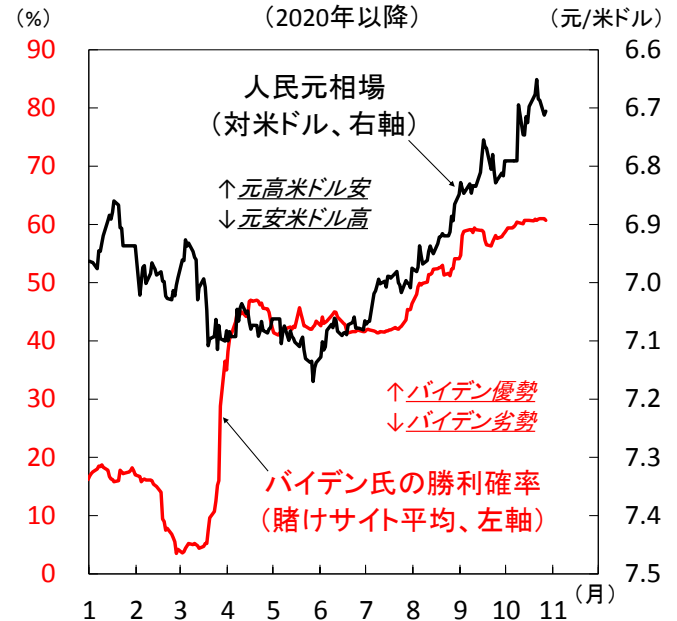
注) 第1次所得収支は対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支状況、
第2次所得収支は居住者と非居住者との間の対価を伴わない資産の提供に
係る収支状況、を示す。直近値は2020年4-6月期時点。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

【図4】中国からの本邦工作機械受注が急増、
中国のハイテク内製化に向けた下準備が日本 工作機械受注
(前年比、仕向け先別)

注) 直近値は2020年9月速報時点。

出所) 日本工作機械工業会より当社経済調査室作成

【図6】対中制裁関税には否定的見解のバイデン氏、
米大統領選で同氏勝利なら元買いとの思惑も米大統領選でのバイデン氏勝利確率と人民元相場
(2020年以降) (元/米ドル)

注) 勝利確率はリアル・クリア・ポリティクス集計値。
直近値は2020年10月27日時点。

出所) リアル・クリア・ポリティクス、Refinitivより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2020年11月

インドネシア経済

低迷する国債投資と軟調なルピア相場

5月末以降、ルピアはアジア最弱の通貨に

インドネシア・ルピア相場が軟調です。同通貨は5月末より10月28日にかけて対米ドルで0.1%下落(図1)。米ドル安が進み、韓国(+9.5%)や中国(+6.2%)やマレーシア(+4.6%)などの通貨が上昇する中で、低迷ぶりが目立ちました。国債投資などの資本流入が経常赤字をカバーするには不十分であったことが背景とみられます。

今年初より、ルピアは大きく変動してきました。(a)1月には対米ドルで+1.6%と底堅く上昇したものの、(b)2-3月には▲14.3%と急落。(c)その後5月末にかけて+11.6%と急反発したものの、(d)その後は上記の通り10月28日にかけて▲0.1%と低迷しました。(b)の急落は、新型コロナ・ショックに伴う世界的な新興国からの資本流出に伴うものの。(c)はその後主要国の当局が異例の大規模金融緩和に踏み切り新興国資産が買い戻される局面での反発でした。なお、この局面では、政府や国有銀行や石油公社が発行した米ドル建て債券が資本流入の受け皿となっており、従来海外資本の主要な流入先であったルピア建て国債への資本流入はほとんどありませんでした。

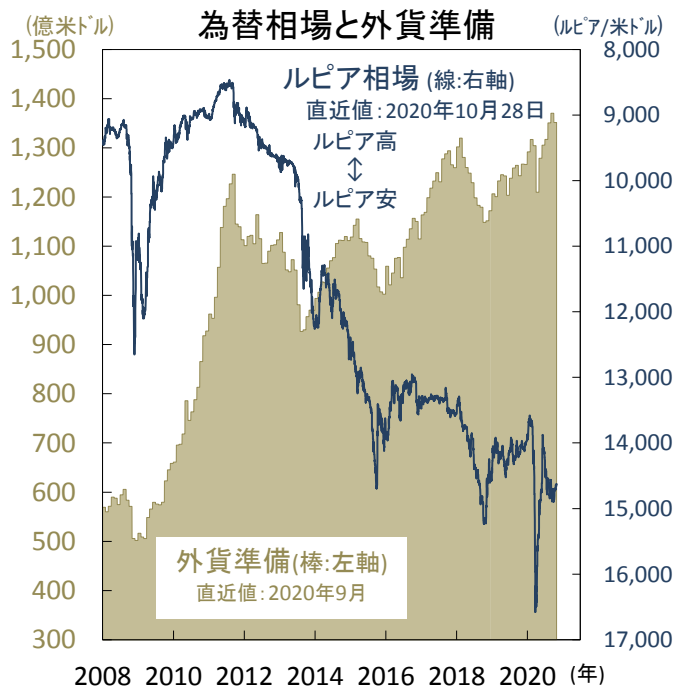
国債投資資本の流入額低迷がルピアの重しに

ルピア建て国債市場からは、2-3月に累計150兆ルピアの資本が流出。その後、10月26日にかけて流入したのは29兆ルピアに留まっており、外国人による保有比率は26.5%と1月末時点の38.6%を下回っています(図2)。海外投資家による新興国債券投資を見ると、資本流入の主な受け皿はドル建て債券や低金利国の現地通貨建て債券(中国や韓国)など。相対的に信用力が低く経常収支が安定度を欠く高金利国(インドネシア、インド、フィリピン等)の現地通貨建て債券への資本流入額は限定的です。国内貯蓄率の低いこれらの国々による新型コロナ・ショックへの対応力などを不安視した動きと考えられます。

コロナ・ショックに見舞われた上記3カ国では、内需が冷え込み国際原油価格が低迷する中で輸入額が落ち込んでいます。インドネシアの4-6月期の経常収支は▲29億ドルと前年同期の▲82億ドルより赤字幅が縮小(図3)。もっとも、インドやフィリピンとは異なり同収支が黒字に転じるには至りませんでした。

【図1】米ドル安局面でも

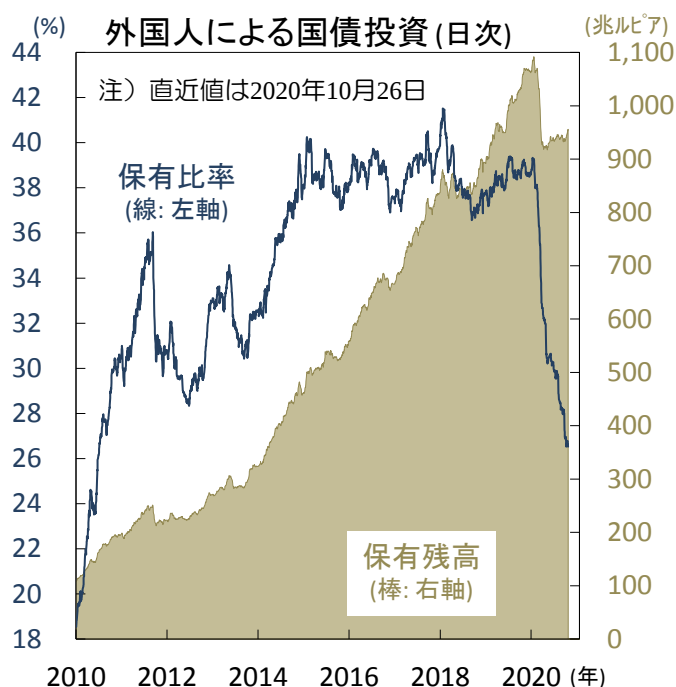
軟調さの目立つインドネシア・ルピア相場



出所) インドネシア銀行(BI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】コロナ・ショックで2-3月に流出した

国債投資資本はその後同国に戻らず



出所) インドネシア財務省、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2020年11月

中央銀行の国債引受等も懸念材料

直接投資低迷を懸念し投資環境改善に着手

インドネシアの経常収支の改善幅が他国より小さかったのは、観光収入(サービス収支受取)への依存度の高さや、海外への配当や利払いなど所得収支赤字の大きさのためです(図3)。ルピア建て国債市場への資本流入の鈍化が国際収支を下押しし、ルピアの重しとなりました。

2020年4-6月期まで6期累計の直接投資収支黒字は279億ドルと、経常赤字の370億ドルをカバーするには至らず。国際収支を安定させるには、国債投資などの証券投資資本の流入が欠かせません。なお、2019年まで5年間の直接投資流入額(国際収支ベース)のGDP比は1.8%と、ベトナム(6.2%)、マレーシア(3.1%)、フィリピン(2.5%)などの近隣諸国に劣後。硬直的な雇用法制や複雑な規制などが投資の障害となっています。近年では、米中間の通商対立を背景に中国企業が生産拠点を東南アジア等に移転する動きが進展。しかし、主な受け皿となったのはベトナム等であり、インドネシアへの大型投資はありませんでした。ジョコ大統領はこうした事態に危機感を募らせ、直接投資の誘致に向けて投資環境全般を改善することを2期目の政権の主要課題と位置づけました。

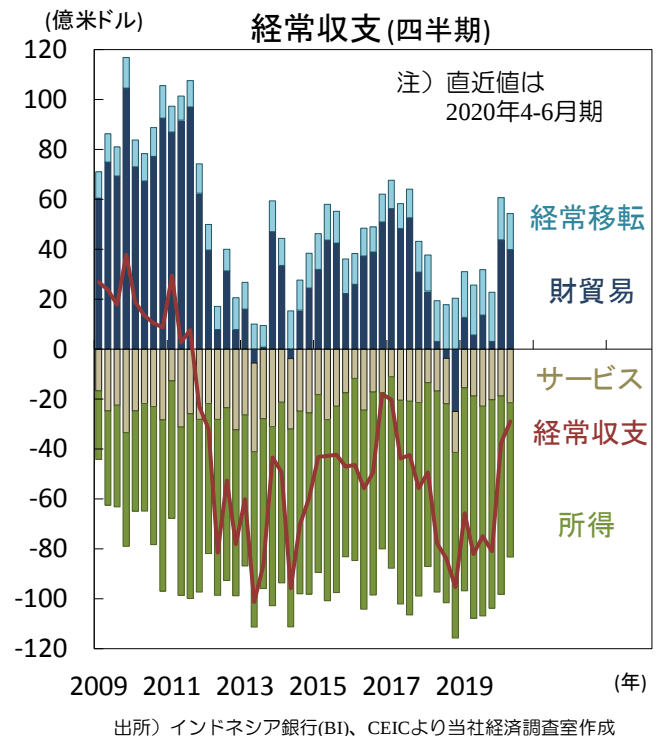
ルピアは当面上値の重い展開か

10月5日には議会で雇用創出包括法が成立。既存の79の法律にある1,200余りの条文を包括的に修正し、事業許可の簡略化、労働法制の柔軟化、用地確保の円滑化など、投資環境の改善が図られました。今後は、年末にかけて関連する条例や規制細則が整備され、投資環境の改善が実現する見込みです。もっとも、世界的に景気が低迷する中、当面は直接投資の流入が加速することではなく、国際収支は引続き証券投資に依存すると予想されます。

財政収支が悪化する中、インドネシア銀行(BI)は国債引受を開始(図4)。経済運営の質の悪化への懸念も国債投資資本流入を低迷させています。景気刺激策の導入や税収の低迷に伴って、今年度の財政赤字のGDP比は6.3%、来年度は5.5%となる見込み。BIは今年後半の総発行額の65%までを購入する方針であり、発行市場で引受ける国債400兆ルピアの金利を政府に返納、これ以外に180兆ルピアについて最後の買い手として流通市場で買い入れを行います。国債投資資本の流入加速が見込みづらい中、当面ルピアの上値は重いと予想されます。(入村)

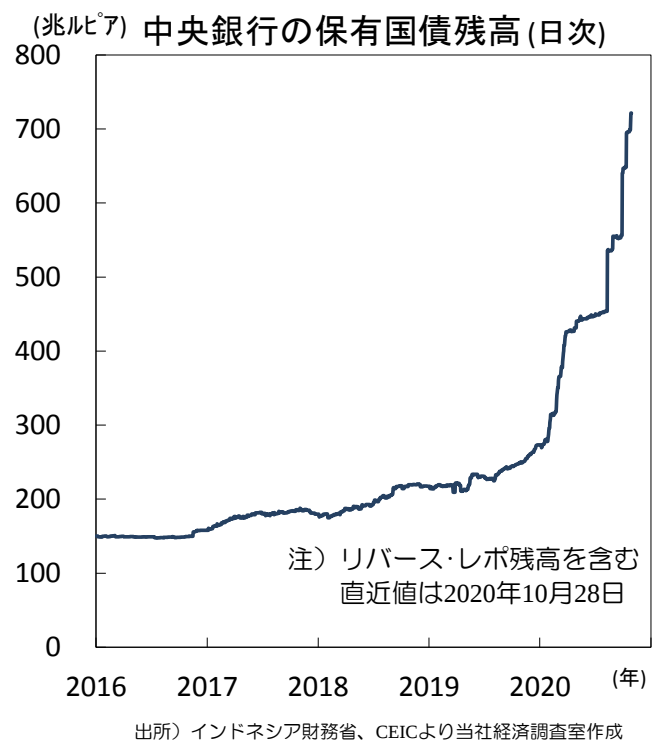
【図3】輸入の低迷による貿易黒字の

拡大に伴って経常赤字幅が縮小



【図4】中央銀行は国債の直接引受けも始め

ルピア建て国債の主要な買い手に



② 各国経済見通しーブラジル

2020年11月



ブラジル経済

コロナ感染は収束に向かう 地方選挙を巡り財政議論に注意

危機時には必要な財政金融政策で今後が重要

懸念された新型コロナの感染が収束へと向かっていきます（図1）。新型コロナの封じ込めに消極的であったこともあり、米国に次ぐ世界2位の感染者数となっていました。9月には新規感染者数がピークアウトしています。各国で感染の第2波がみられるなど、引き続き注意は必要なものの、一旦は懸念は後退したとみています。

コロナの封じ込め策には消極的だったものの、経済対策には積極的でした。財政出動はGDP比で約10%（図2）、金融政策は政策金利を2.00%まで引き下げています（図3）。これら経済対策により景況感は良好で（図4）、今後の景気回復には期待感があります。懸念される政府債務の増加を、経済が正常化に向かう中で、再建姿勢が示されれば、投資家心理も改善するとみています。

景況感が改善する一方、雇用は悪化を続けています（図5）。失業率の上昇に加え、労働参加率が大きく低下しており、改善に転じるのが遅れる場合は要注意です。

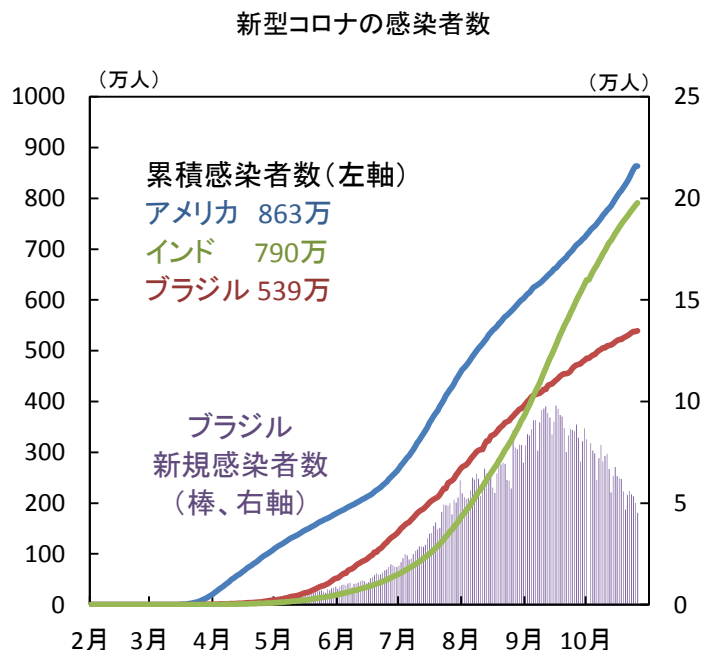
11月19日の地方選を経て財政議論に注目

7-9月期のGDP成長率は、12月3日に公表予定です。直近の調査では前年比▲4.4%（前回調査時は同▲5.5%）と予想されており、4-6月期の同▲11.4%から下げ幅を縮めるとみられます。月次で公表される経済活動指数（いわゆる月次GDP）は、4月に前年比▲14.3%まで下落して以降は、緩やかに回復を続けており、8月には同▲3.9%までマイナス幅を縮めました（図6）。同月次指標からも、GDP成長率が回復に向かっていると期待されます。

11月15日には、統一地方選が予定されています（必要があれば29日が決選投票の予定）。コロナ危機後に支持を落としたボルソナロ政権ですが、現状では支持率が不支持率を上回っています。好調な支持率の背景には、現金給付等の対策が寄与している模様です。選挙の情勢により、今後の給付を巡る議論で拡張的な財政方針が優勢となれば、財政の健全性を重視し、市場からの信頼も厚いゲジス経済相の辞任など、市場の混乱を招く可能性もあり注意が必要とみています。（永峯）

【図1】ブラジルの新型コロナは9月にピークアウト

感染者数は世界2位から3位へ順位を落とす

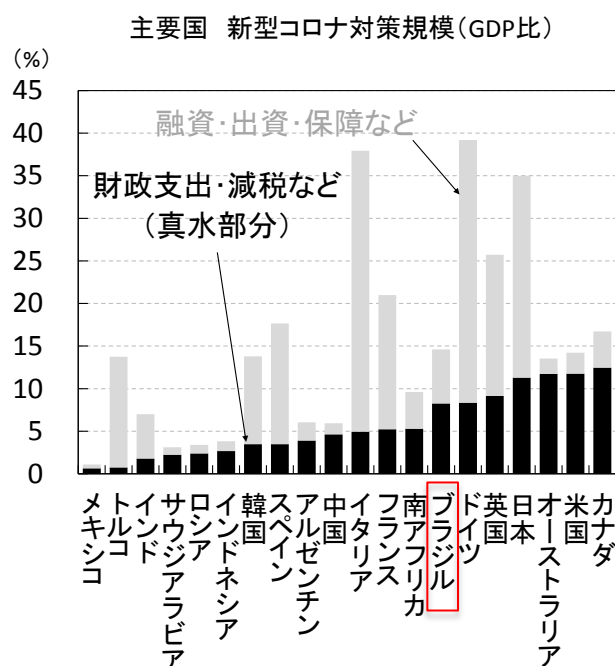


注) 直近値は2020年10月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】財政への懸念はあるも大規模な対策を実施

今後の再建姿勢が示されれば安心感が高まる



注) 2020年9月11日時点のIMF集計に基づく。

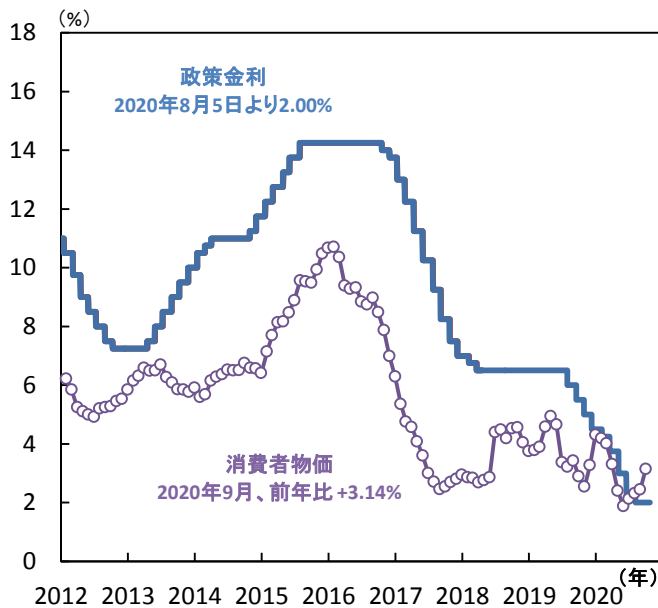
出所) IMF Fiscal Monitor (2020年10月) より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーブラジル

2020年11月

【図3】政策金利は2.00%と大規模な金融緩和を実施
必要な緩和だったと見るも副作用には注意

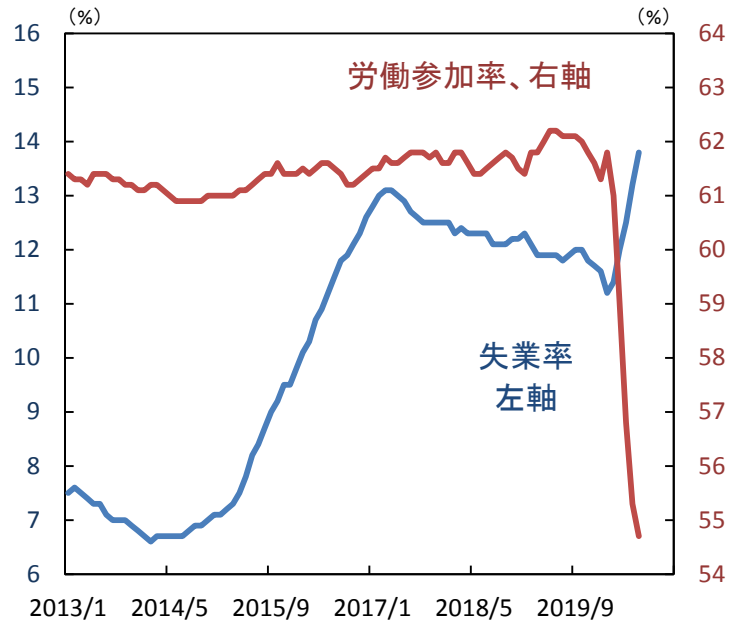
ブラジル 政策金利と消費者物価



出所) ブラジル中銀より当社経済調査室作成

【図5】失業率の上昇に加え労働参加率が急低下
今後も改善がみられなければ要注意

ブラジル 失業率と労働参加率

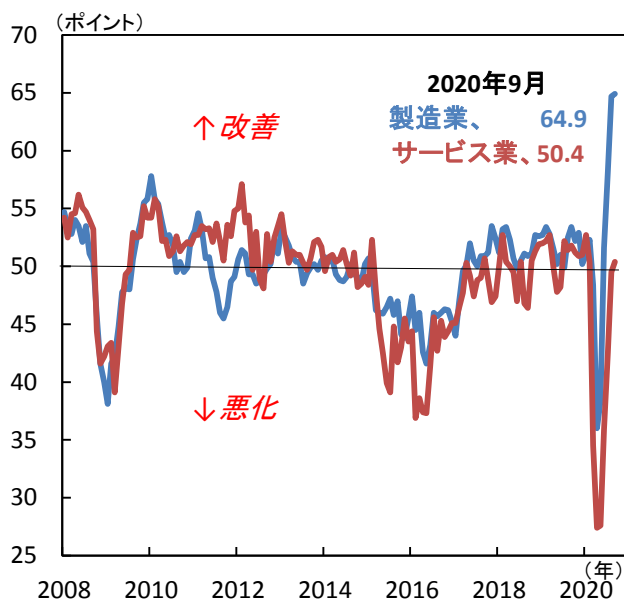


注) 直近値は2020年7月。季節調整は経済調査室。

出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

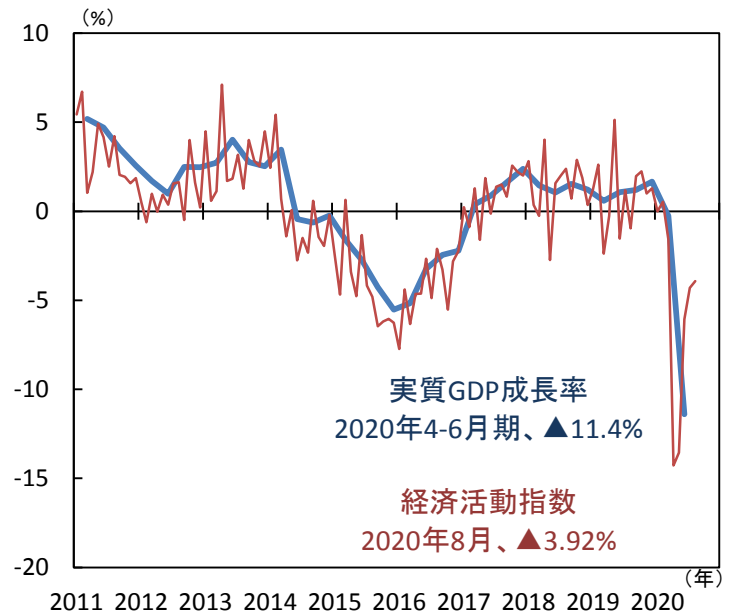
【図4】各種経済対策で製造業は歴史的な水準へ上昇
サービス業は足元で50を回復へ

ブラジル 企業景況感



出所) Markitより当社経済調査室作成

【図6】GDP成長率は4-6月期に大幅マイナス
経済活動指数からはその後の反発に期待感

ブラジル GDP成長率と経済活動指数
(前年比)

出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－株式

2020年11月

世界

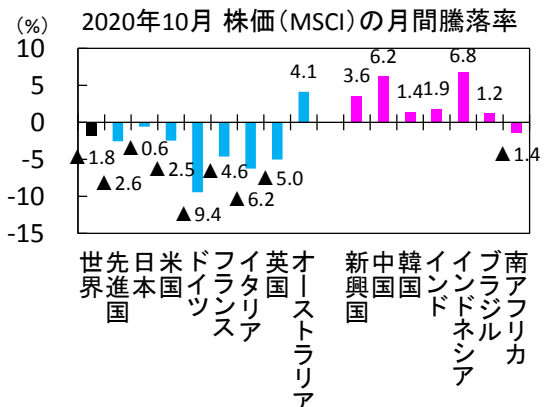
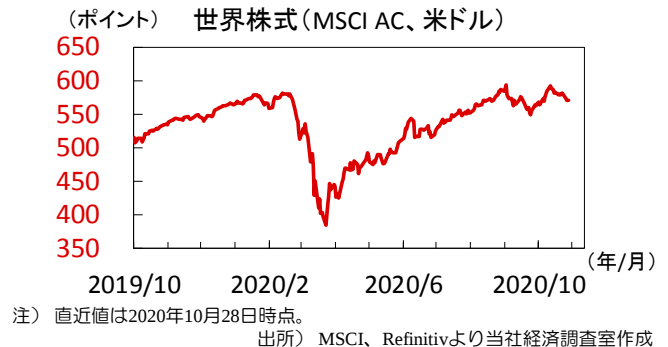
10月は一進一退の相場展開に

10月の株式市場は全体として上値の重い展開となりました（図1上・下）。特に先進国が欧州を中心に軟調。欧州で新型コロナ感染急増に伴う営業・外出制限措置が広がりを見せたこと、英国EU（欧州連合）離脱交渉決裂の懸念が高まったことなどが逆風となりました。一方、新興国は堅調。各地域とも感染者数は依然高水準も増加ペースは鈍化、中国景気の安定も好材料となった模様です。

中国景気回復を自国の追い風に出来るかも鍵

市場の関心は米大統領選挙に向かいますが、重要なのは各国が描く景気回復見通しを保てるか否かです。足元、感染再拡大でふらつく欧米をよそに、中国は景気回復が定着、直近8月の輸入数量（前年比）で見ても世界全体の▲5.6%に対し中国は+7.1%と需要をけん引しています。中国景気回復の恩恵を自国経済へ取り込めるかも、株式市場の明暗を分ける材料といえそうです。（瀧澤）

【図1】10月は中国中心に新興国が堅調を維持



日本

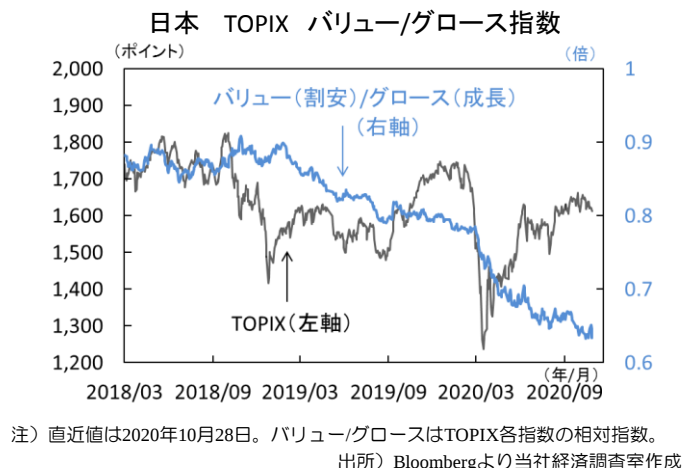
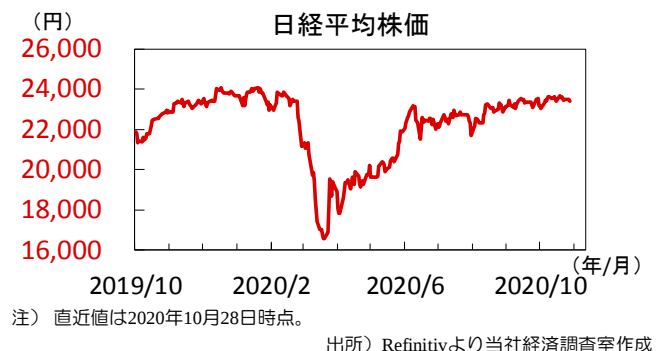
日経平均株価は小幅な値動きに終始

10月の日経平均株価は前月末比+1.0%と上昇しました（28日時点）。上旬には米国の追加経済対策への期待による米国株高を受け、一時23,700円台と8ヵ月ぶりの高値を記録しました。中旬から下旬にかけては、企業の中間決算発表本格化や米国大統領選を控える中で様子見ムードが強く、東証1部では薄商いが続きました。材料も乏しく、株価は狭いレンジでの値動きにとどまりました。

日本株は堅調さを維持する見込み

日本株は堅調に推移するとみています。10月末に本格化する企業の中間決算発表では、今期業績見通しを上方修正する動きも見込まれます。金融緩和やIT投資加速を背景にグロース株優位の相場は続くものの、業績不安で株価低迷が続くバリュー株が買い戻される可能性はあるでしょう。また、米国大統領選の行方は不透明ながらも、選挙後に追加経済対策が成立すれば景気回復期待で株価が上昇する可能性もあるとみています。（田村）

【図2】国内外の景気回復を受けて物色動向に変化も



③ 市場見通し－株式

2020年11月



米国

大統領選に向け警戒感が高まる展開

10月のNYダウは▲4.5%（～28日）と下落しました。月初は、大統領選で優勢を維持したバイデン前副大統領による大規模な財政支出への期待や、追加景気対策への根強い期待が株価を押し上げました。しかし、月後半にかけては、目前に迫る大統領選への警戒感や、欧米での新型コロナ感染再拡大、与野党対立による追加景気対策の後ずれなどが意識され、月間では下落に転じました。

目先は慎重、来年にかけての持ち直しに期待

目先は神経質な展開が継続、ボラティリティ(変動率)の高い相場になるとみえています。大統領選の結果・先行きは予測し難いことに加え、米国で新型コロナ新規感染者数が過去最多を更新しており、政治・景気の不透明感が高いためです。一方、米景気改善が緩やかながらも継続し、追加景気対策や大規模財政支出への期待が高まれば、徐々に上昇基調に回帰していくとみえます。（今井）



欧州

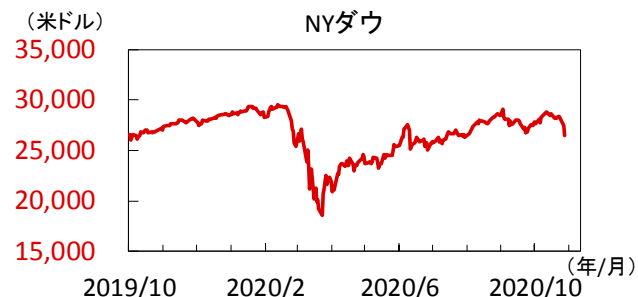
一段と強まる景気先行き懸念

10月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲2.4%（～28日）と下落基調を強めました。欧州での新型コロナ感染再拡大を背景に、各国は相次いで行動制限の強化を再開し、景気先行き懸念が再燃。これまでの景気回復を牽引し、域内で最も新型コロナ感染を抑制してきたドイツ株式の下落幅が際立ちました。加えて、米国の追加経済対策の早期実現期待の剥落も相場の重石となりました。

行動制限強化は免れずリスク回避姿勢は継続か

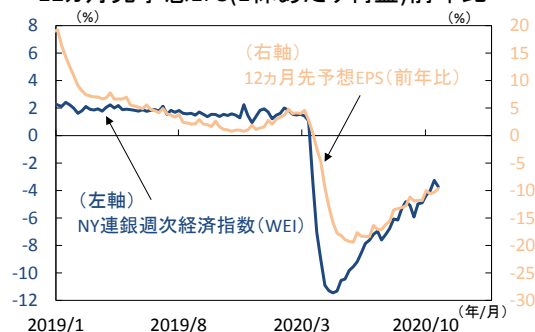
欧州での新型コロナ感染再拡大は深刻化し、各国の医療体制は一段と逼迫。各国政府は更なる行動制限の強化をも示唆し、域内景気への悲観姿勢の強まりが予想されます。加えて、世界的に新型コロナ感染が拡大する中、米大統領選挙を控え、世界景気への先行き不安も強まっています。英国とEUの通商交渉を巡る不透明感も残り、欧州株式は引続き弱含みに推移しそうです。（吉永）

【図3】大統領選消化後は、景気回復動向に目線か



注）直近値は2020年10月28日時点。

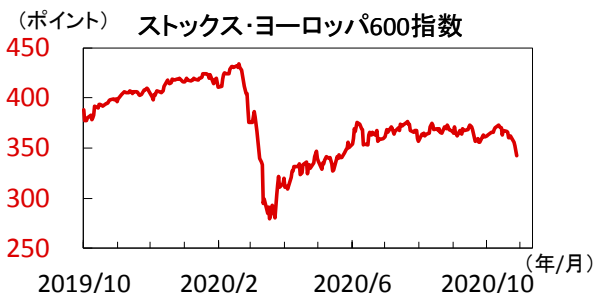
出所）Refinitivより当社経済調査室作成

米国 NY連銀週次経済指数
12ヵ月先予想EPS(1株あたり利益)前年比

注）直近値は2020年10月27日時点。

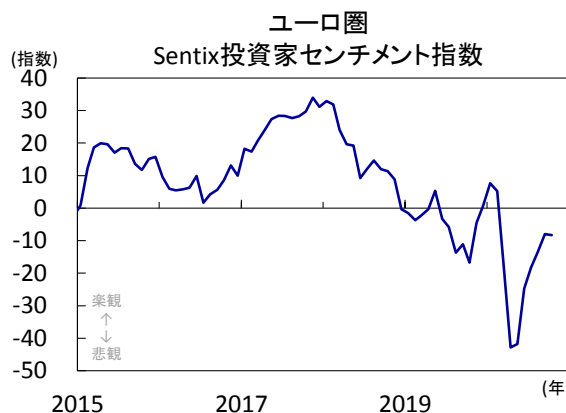
出所）Refinitiv、NY連銀より当社経済調査室作成

【図4】再度悪化へ転じる投資家心理



注）直近値は2020年10月28日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成



注）直近値は2020年10月。

出所）Sentixより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2020年11月

世界

国債利回りは各国で異なる動きに

10月の主要先進国国債利回り（～28日）は、各国まちまち。米国では、追加景気対策など大規模な財政出動期待による国債増発懸念から金利上昇。一方、欧州での新型コロナウイルス感染再拡大を受け、欧州各国の国債利回りは低位で安定しました。また、社債市場は引き続き底堅く、緩やかな景気回復がリスク選好を支えていることに加え、金融当局の後ろ盾が安心感を生んでいる印象です。

社債利回りの上昇に警戒

新型コロナウイルス感染再拡大を受け、ドイツやフランスで都市封鎖や行動制限強化が講じられるなど、景気減速への懸念が高まっていることから、各国国債利回りは抑制されやすいでしょう。一方、不安定な相場展開を受け、より低格付の社債の利回り上昇が懸念されます。ただし、3月の感染拡大時とは異なり、金融当局の信用緩和策が急速かつ大幅な利回り上昇は防ぐとみています。（今井）

日本

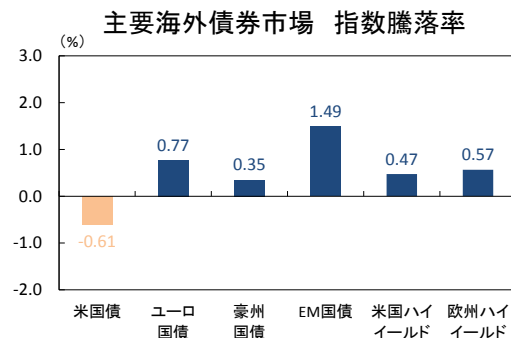
10年債利回りはもみ合いが続く

10月の10年債利回りは前月末より0.01%pt上昇しました（28日時点）。上旬には米トランプ大統領の退院を受け、国内長期金利は一時0.041%まで上昇しました。欧米での新型コロナ再拡大やワクチン開発を巡る不透明感、金利低下要因となったものの、米追加経済対策への期待や、米大統領選でバイデン氏が勝利し、大規模財政出動を実施するとの見方が金利を押し上げました。

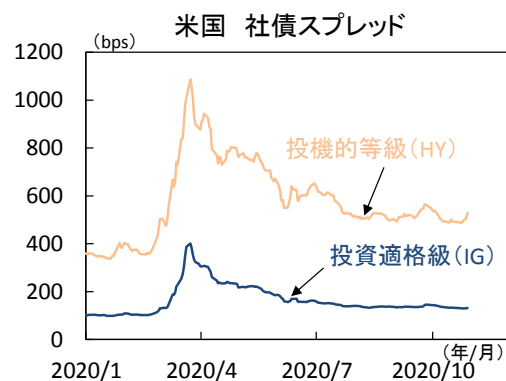
長短金利操作により債券利回りは安定

国内長期金利は、低位でのもみ合いが継続しそうです。欧米での新型コロナ感染再拡大を受け、安全資産である国債需要は高まったものの、米国で大統領選後に追加経済対策が実施されるとの観測が金利上昇要因になるでしょう。他方、日銀は大規模な金融緩和政策を継続しており、積極的な国債買入れ等によって金利の上昇を抑制しています。引続き、株式市場や米金利をにらみつつ、国内金利は低位で推移するとみています。（三浦）

【図1】金融当局の信用緩和が社債利回り上昇抑制か

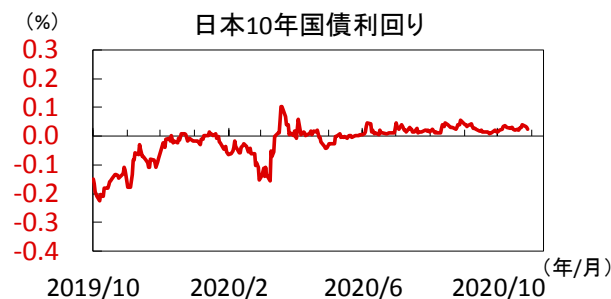


注) 上記指数はドル建てEM（新興国）国債のみBloomberg、他は ICE BofAML。10月28日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。
出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成



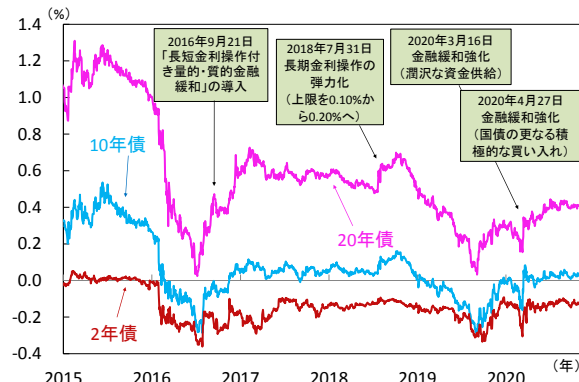
注) 直近値は2020年10月28日。1bpsは0.01%pt。
出所) ICE、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】国債利回りはほぼ横這いにて推移



注) 直近値は2020年10月28日時点。
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 国債利回りと金融政策



注) 直近値は2020年10月28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11月



米国

大統領戦後の大規模財政を見据え金利上昇

10月の米10年債利回りは0.09%pt上昇。大統領選でのバイデン前副大統領の勝利や上下院ともに民主党が過半数を獲得するとの観測から、大規模な財政支出が行われるとの期待が先行。景気回復期待や国債増発懸念から米10年債は6月来の水準まで上昇しました。しかし、新型コロナの感染再拡大や、追加景気対策の協議難航、大統領選への不透明感等から、月末にかけ金利は低下しました。

大統領選消化後は再度金利上昇圧力に警戒

当面、長期金利は上昇圧力に欠ける展開になりやすいとみています。政治的な不透明感や新型コロナ感染拡大、11月FOMC(連邦公開市場委員会)での金融緩和姿勢継続等が金利抑制要因になるとみているためです。一方、どちらの候補が大統領になった場合でも、大規模な財政政策が出るという期待は根強く、大統領選や感染増加一巡後の長期金利上昇には警戒が必要でしょう。(今井)



欧州

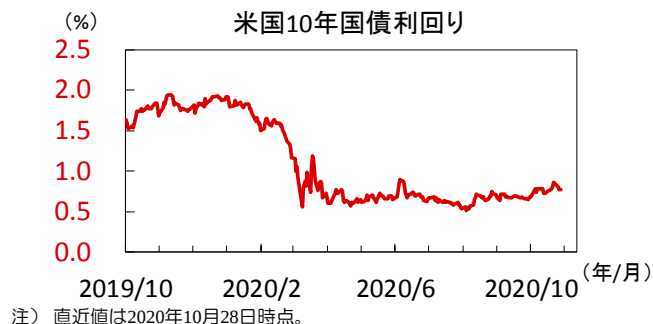
リスク回避姿勢が強まり、低下基調が継続

欧州での新型コロナ感染第2波の深刻化や、米国の追加経済政策・大統領選挙を巡る不透明感、英国のEU(欧州連合)離脱交渉の難航等を背景に、安全資産需要は継続し、ドイツ10年国債利回りは▲0.6%台まで低下しました。加えて、域内主要国が行動制限の強化に踏切り、域内景気への先行き不安から、ECB(欧州中央銀行)の年内追加緩和観測も強まり、金利抑制に寄与しました。

金利上昇圧力に欠ける展開が不変

主要各国では、新型コロナ感染抑制を目的に行動制限の強化を示唆。景気先行き懸念は一層強まるとみられ、域内の期待インフレも低迷。ECBの金融緩和姿勢は長期化の様相を呈し、引続き域内金利を低位に留める見込みです。また、米国政局や英国のEU離脱交渉等を巡る不透明感は根強く、安全資産需要も継続すると予想され、金利上昇圧力に欠ける展開が続くとみられます。(吉永)

【図3】大規模財政による国債需給悪化懸念は継続か



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 大統領候補 政策と政府支出規模

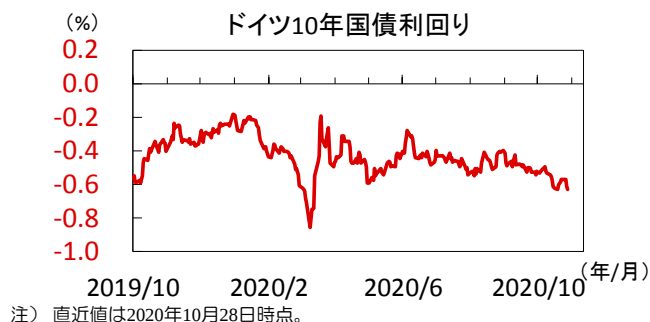
トランプ		バイデン
0.15	育児・教育	2.70
-0.15	医療	2.05
-	社会保障	1.15
2.70	インフラ投資	4.45
0.30	国土安全保障	-0.75
1.70	税制改革	-4.30
0.25	国債利払い	0.30
-0.75	歳入	-5.80
5.45	歳出	11.10
4.95	政府支出	5.60

(単位:兆ドル)

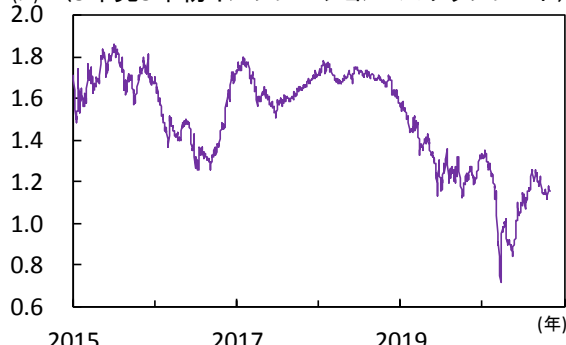
注) 値は2021-2030年の合計で、米CRFBの資産に基づく。歳入を一、歳出を十で表示。歳出入の小計は詳細項目の合計のため、表内の合計とは異なる。

出所) 米CRFB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

ユーロ圏 期待インフレ
(5年先5年物インフレーション・スワップレート)

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2020年11月

世界

10月の為替市場は米ドル安の展開に

10月の為替市場では、米ドル指数（対主要6通貨）が9月末比▲0.5%と下落（10月28日時点）、主要通貨に対しほぼ全面安の展開でした（図1上・下）。一方、豪ドルは豪中銀による追加利下げ示唆が材料視され軟調でした。新興国ではトルコリラが下落。隣国アルメニアとアゼルバイジャンの軍事衝突や同国のインフレ率が高止まるなかで、中銀が利上げを見送ったことが嫌気されました。

米ドル安基調下ですら軟調を脱せない通貨も

足元は米大統領選挙後の米財政悪化を想定した米ドル安圧力が意識されやすい環境です。一方で、外貨不足や中央銀行の独立性が懸念されるトルコ、財政悪化が顕著なブラジルなどは慢性的な通貨安圧力にさらされています。世界経済の先行き不安も増すなか、不透明な金融・財政政策運営や対外収支のぜい弱さが目立つ国は、通貨反発機運に乗り切れない環境が続くと考えます。（瀧澤）

米ドル

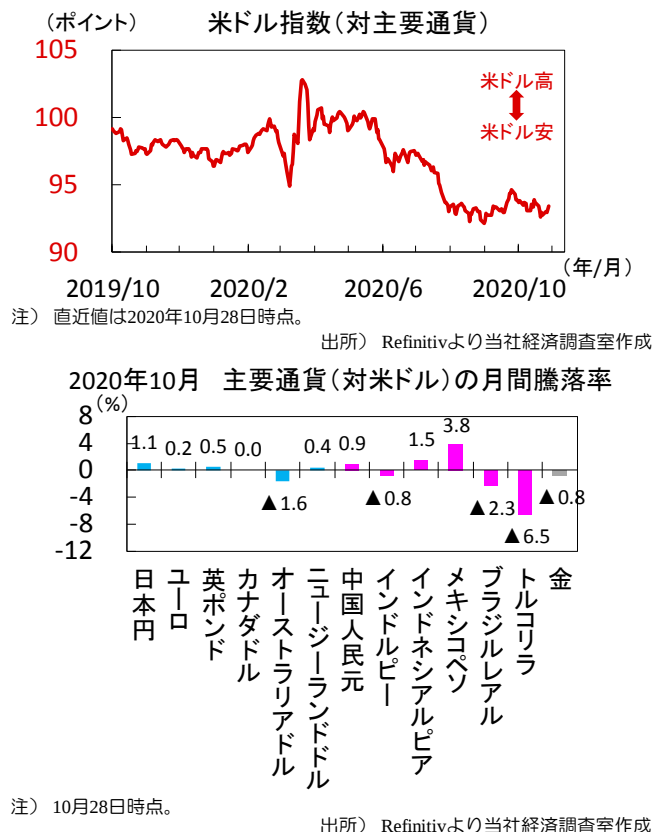
大規模財政への期待から米ドル安が進行

10月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は小幅に下落しました。月初は、株価の回復基調や米国の大規模な財政支出観測などを受け、米ドル安基調が続いたものの、新型コロナウイルス感染再拡大や大統領選への警戒感から、月末にかけ米ドル高が進む展開となりました。一方、対円では一時\$1=104円割れを試すなど、安全資産としての円需要から米ドル安円高が進みました。

米ドル需要が強まる展開か

目先は欧米での新型コロナ感染拡大や都市封鎖、大統領選を巡る不透明感から、安全資産としての米ドル需要が高まるとみえています。また、感染が拡大している米国での都市封鎖・規制厳格化観測が高まれば、急速に米ドル高が進む可能性があり、警戒が必要です。他方、リスク回避姿勢が強まる局面では、円需要も高まるとみられ、米ドル円は上値の重い展開が予想されます。（今井）

【図1】10月は円を含む幅広い通貨に対し米ドル下落



【図2】慎重な相場展開下では米ドル需要が強まる



③ 市場見通し－為替

2020年11月

ユーロ

ユーロ相場は底堅さを維持

10月のユーロ・ドルの月間騰落率（～28日）は+0.6%と小幅に上昇。欧州での新型コロナ感染急拡大への懸念が強まる一方、域内製造業部門は好調さを維持し、英国とEU（欧州連合）は通商交渉の決裂を回避。また、米国の新型コロナ感染状況や大統領選挙を巡る不透明感も根強く、ユーロ相場は不安定ながら下値は堅く推移しました。

ユーロ下押し圧力は強まるか

欧州での新型コロナ感染急拡大を受けて、域内各国政府は全土封鎖導入の可能性にも言及。米国と比して行動制限の厳格化余地は大きく、英国とEUの通商交渉も依然難航。域内景気への先行き不安は一段と強まるとみられユーロの下押しに寄与しそうです。一方で、米国大統領選挙や新型コロナ感染等を巡る不透明感も残り、ユーロ相場下落幅は限定的に留まる見込みです。（吉永）

オーストラリア(豪)ドル

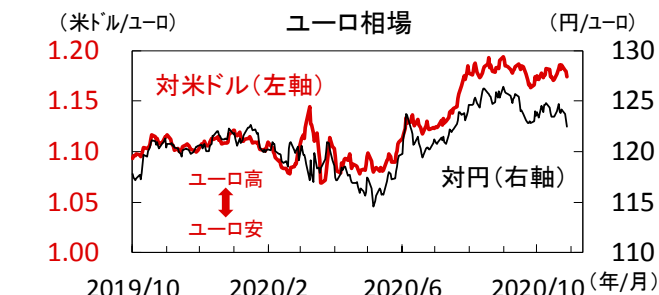
金融緩和観測の強まりや株安で軟調

10月（～28日）の豪ドルは対円で▲2.7%、対米ドルで▲1.6%となりました。上旬は豪中銀の金融政策据え置きや米追加経済対策期待を背景に堅調。中旬は雇用統計悪化、中国の豪州産石炭の輸入停止を受け軟化。ロウ豪中銀総裁の利下げの可能性示唆や少なくとも3年は利上げを想定せずとの発言で豪ドル売り圧力は強まりました。下旬も米国株安が重しとなる中、上値の重い展開でした。

豪ドル相場はリスク志向に沿った動きに

豪中銀は豪ドルの水準が引き続き過去1-2年の豪ドル高のピークをやや下回るとし、現在の水準に懸念を表明しておらず、豪ドルの上値を抑える要因になっていません。ただし市場の追加金融緩和観測の高まりを受け債券利回りは低下基調にあり、対米金利差は縮小し豪ドル相場の重しとなっています。一方、豪ドル相場はリスク志向に沿った動きが続いており、景気回復期待でリスク志向が高まれば豪ドルは持ち直すとみています。（向吉）

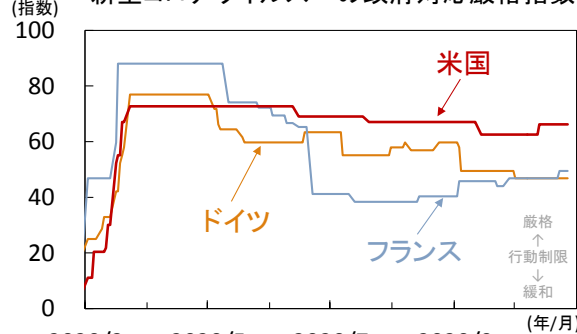
【図3】欧州主要国の行動制限は米国に比して緩和的



注) 直近値は2020年10月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

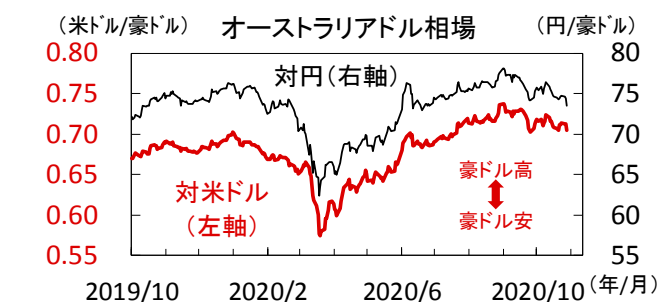
新型コロナウイルスへの政府対応厳格指数



注) 直近値は2020年10月27日。

出所) 英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

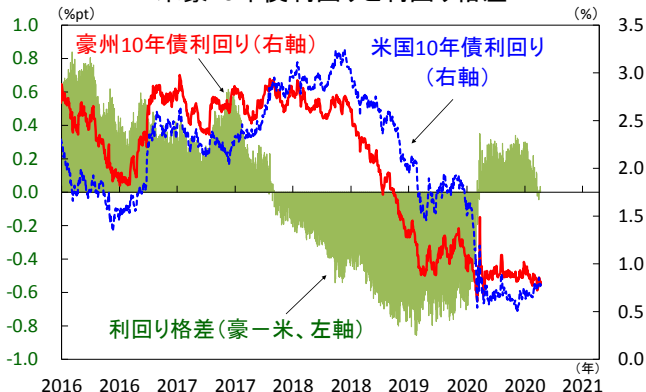
【図4】豪長期金利が低下し対米金利差が縮小傾向



注) 直近値は2020年10月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米豪10年債利回り利回り格差



注) 直近値は2020年10月28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11月



ニュージーランド(NZ)ドル

議会選挙で与党・労働党が勝利し買い優勢

10月(～28日)のNZドルは対円で▲0.7%、対米ドルで+0.4%となりました。米追加経済対策期待で堅調に推移するも、米国株安が抑制要因でした。NZ中銀当局者の弱いインフレや雇用見通しが刺激策の必要性を示唆との発言で弱含む場面もありましたが、17日のNZ議会選挙でアーダーン首相率いる与党・労働党が単独で過半数を獲得した事を受けNZドルは買い優勢の展開となりました。

市場の注目は11月金融政策決定会合へ

NZ総選挙は与党・労働党が事前の支持率通りの圧勝でした。労働党の財政支出計画は拡張的であり、継続して新型コロナ危機対応を進めることが期待されます。市場の注目は11月のNZ中銀金融政策決定会合に移り、マイナス金利導入の時期が焦点となります。国内経済が改善し量的緩和ペースを弱めつつも、金融当局者のハト派発言は健在であり、当局が自国通貨高をけん制し続けるなか、NZドルは弱含む展開が予想されます。(向吉)



インドルピー

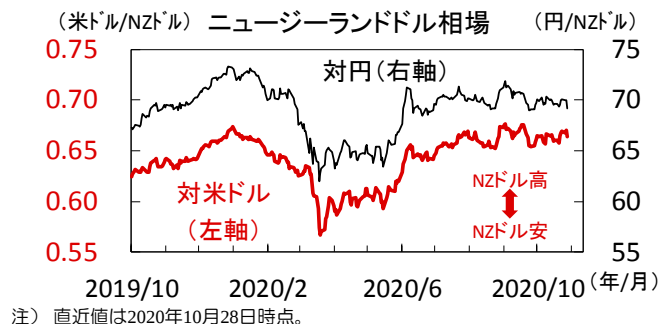
国際収支黒字下でドル買い介入を実施

ルピーは10月初より28日にかけて対米ドルで▲0.15%とやや軟調。国際収支が黒字に転じる中で、インド準備銀行(RBI)はドル買い介入で相場の上昇を抑えつつ外貨準備を増強し、同準備は月初より16日にかけて131億ドル増えました。4-6月期の経常収支は198億ドルと大幅な黒字に。内需の減速や原油価格の低迷が輸入額を抑えたことに加え、ソフトウェア開発等サービス収入や海外就労者送金が底堅く伸び、経常収支を改善させました。

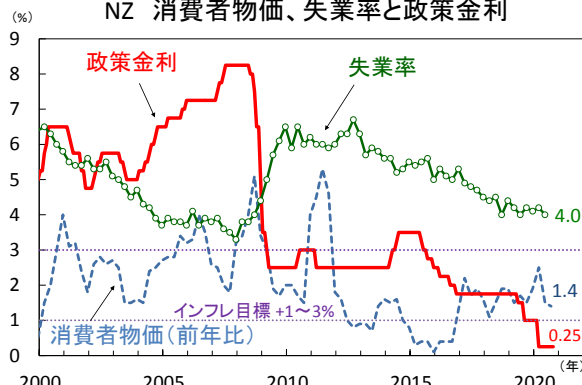
ドル買い介入が抑制されればルピーは上昇へ

月初から27日にかけて株式と債券市場に28億ドルと5億ドルの資本が流入。国内小売大手(Reliance Retail)が海外投資家から45億ドルの出資を受ける等、直接投資も堅調です。RBIが介入を手を休めればルピーは上昇していただいしょう。物価が高止まる中、RBIは今後、ドル買い介入によるルピー資金供給をためらうとみられます。ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

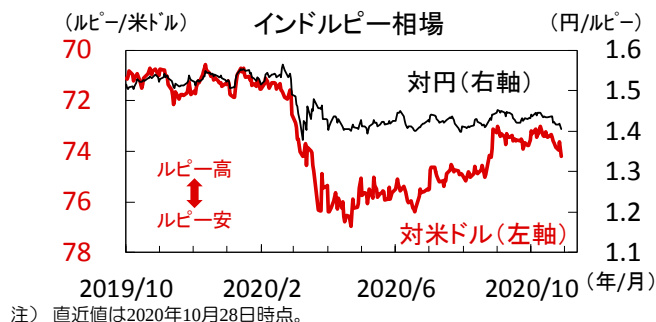
【図5】NZ中銀の利下げのタイミングが注目される



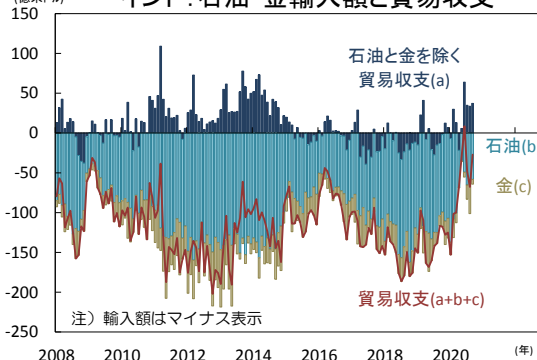
NZ 消費者物価、失業率と政策金利



【図6】10月のルピーは対米ドルで▲0.15%下落



インド: 石油・金輸入額と貿易収支



③ 市場見通しー為替

2020年11月

メキシコペソ

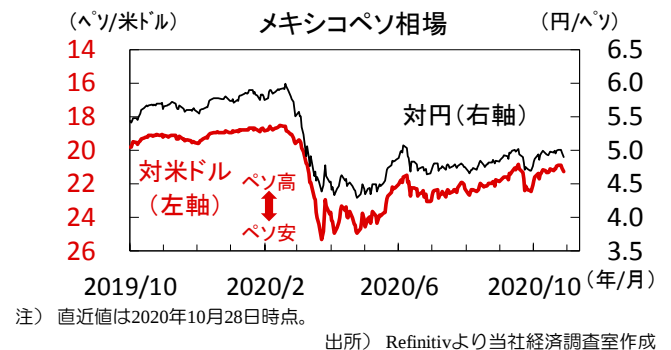
高利回り、米大統領選動向が好感される

10月のペソは、対円で2.72%、対ドルで3.82%上昇しました（28日時点）。引き続き、メキシコの高い利回り（政策金利で4.25%）、健全な財政運営が、リスク選好の展開でペソ買いに繋がったとみられます。また米大統領選で、メキシコへの強硬姿勢をとっていたトランプ現大統領が劣勢になるなかで、メキシコ経済にとって先行きに期待を抱きやすい展開になっているとみられます。

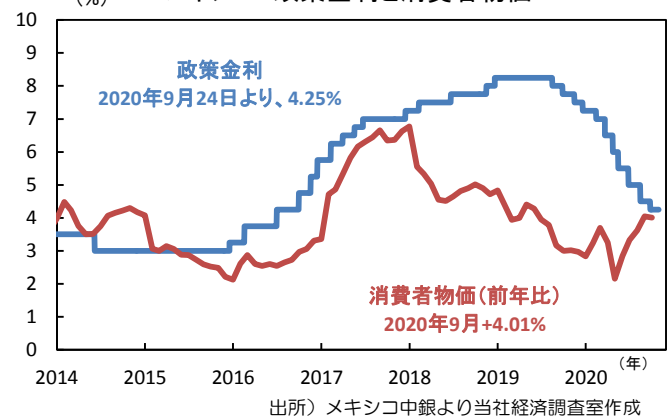
先進国の低金利政策が続き高金利が選好される

9月の会合で政策金利は11会合連続となる利下げが行われました。利下げ幅は0.50%ptから0.25%ptへと縮小され、中銀は追加緩和余地が狭まっているとの見方を示しました。ただ先進国の利回りが低位である中では、メキシコの高水準な利回りは十分魅力的とみられます。リスクとみられる米国等の金融引き締めは当分先とみられ、ペソは引き続き選好されやすいとみています。（永峯）

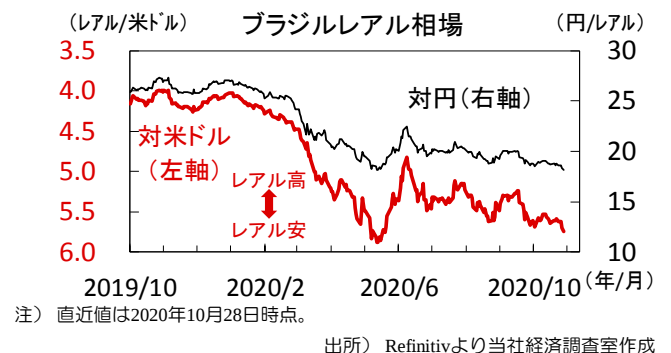
【図7】9月は利下げ幅を縮小、追加余地は限定的



メキシコ 政策金利と消費者物価



【図8】好調な鉄鉱石価格はレアルの下支えに



鉄鉱石価格



9月に感染はピークアウト、再拡大には注意

10月のレアルは、対円で3.41%、対米ドルで2.31%下落しました（28日時点）。9月前半のレアルは底堅く推移したものの、欧米での新型コロナ再拡大で株式市場が大きく下落する中で、レアルも連れ安となりました。ブラジルでの感染は9月にピークアウトしたとみられるも、欧米のように、ブラジルでも再拡大等への警戒は必要です。

資源動向はプラスも低金利はレアル安要因

ブラジルの輸出資源である鉄鉱石価格が堅調です。鉄鉱石が堅調な背景には、中国の鉄鋼需要等に支えられている模様です。同じく鉄鉱石の主要輸出国である豪州は中国と政治面で対立しており、今後の展開によってはブラジルに恩恵があるとも考えられます。資源動向はレアルの下支えに寄与するとみるも、足元はブラジルの低金利政策などによりレアルは軟調とみています。（永峯）

③ 市場見通しーリポート

2020年11月

日本

■ オフィス賃料、空室率は前月に続き悪化

10月の東証REIT指数は4.66%下落しました（28日時点）。足元では2020年5月以来の1,600pt割れを試すように下落基調です。8月に下落へと転じたオフィス賃料が9月も下落、空室率も上昇を続けているなど、先行き不透明感が嫌気されています。年初来リターンを業種別にみると、Go Toキャンペーンなどの恩恵も受け上昇しているホテルをオフィスが下回る展開となっています。

■ ウェイトの高いオフィスの不調で指数も重い

オフィスのウェイトが高い日本のリート市場では、指数全体の上値が重くなることが懸念されます。足元では、業種や銘柄別の物色が進む展開が続くとみています。ただコロナにより需要が急増した物流施設も、足元では割高感などから下落へと転じるなど、市場全体に停滞感がみられています。欧米で新型コロナの感染再拡大がみられるなか、日本でも感染再拡大には警戒が必要とみられ、先行きは依然不透明とみています。（永峯）

米国

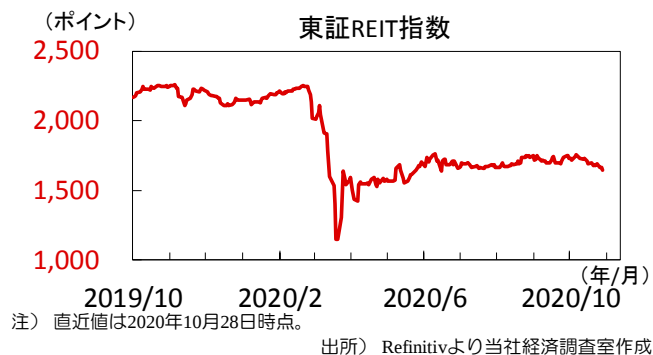
■ 米株安と金利の上昇圧力が重石

10月のS&P米国リート指数は3.30%下落しました（28日時点）。新型コロナの感染が再拡大するなど、先行き不透明感から、米国株が下落し、リートも連れ安となりました。また米10年債利回りが一時0.8%を上回るなど、上昇基調にあることも配当利回りの魅力度を下げ、米国リートにはマイナスとなりました。業種別では、倉庫やデータセンターなど一部で上昇もみられています。

■ 小売売上高は好調も商業施設の恩恵は限定的

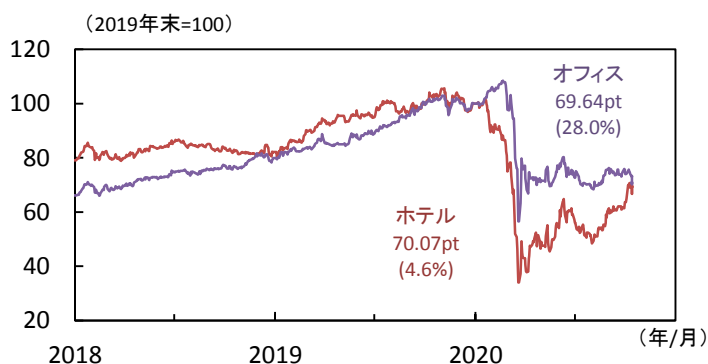
足元の感染再拡大は懸念されるも、9月の米小売売上高は好調でした（図2下）。通常であれば好調な小売を受け、商業施設のリートが恩恵を受けるとみられるも、引き続き軟調です。コロナにより一部はオンライン取引に代替されているも、完全な代替は難しいとみられ今後の展開に注目です。米国リートは今後の政治動向や米金利の上昇圧力で不透明感が高いとみています。（永峯）

【図1】年初来ではオフィスがホテルより軟調に



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

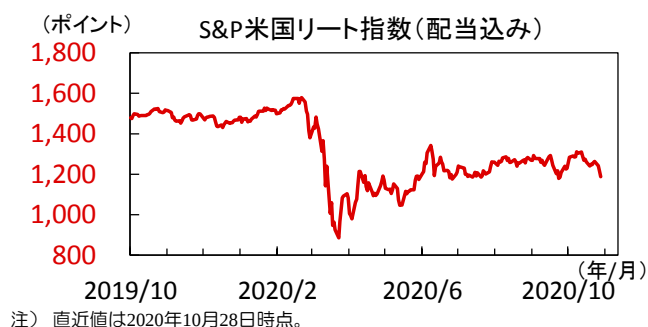
S&P日本リークの業種別リターン



注) 直近値は2020年10月28日時点。カッコ内は指数内ウェイト。

出所) S&Pより当社経済調査室作成

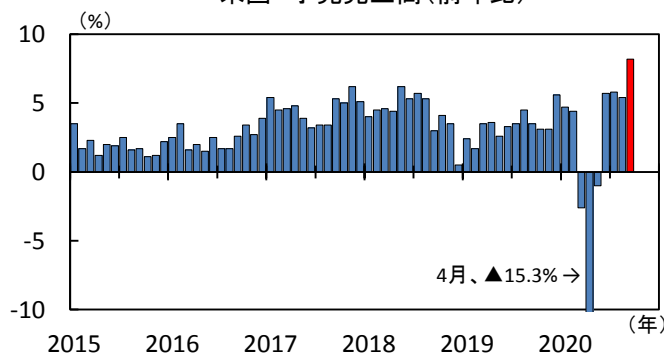
【図2】米政府の対策などで9月小売売上高は好調



注) 直近値は2020年10月28日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 小売売上高（前年比）



注) 直近値は2020年9月。小売売上高は除く食品を使用。

出所) 米商務省より当社経済調査室作成

③ 市場見通し－原油

2020年11月

原油

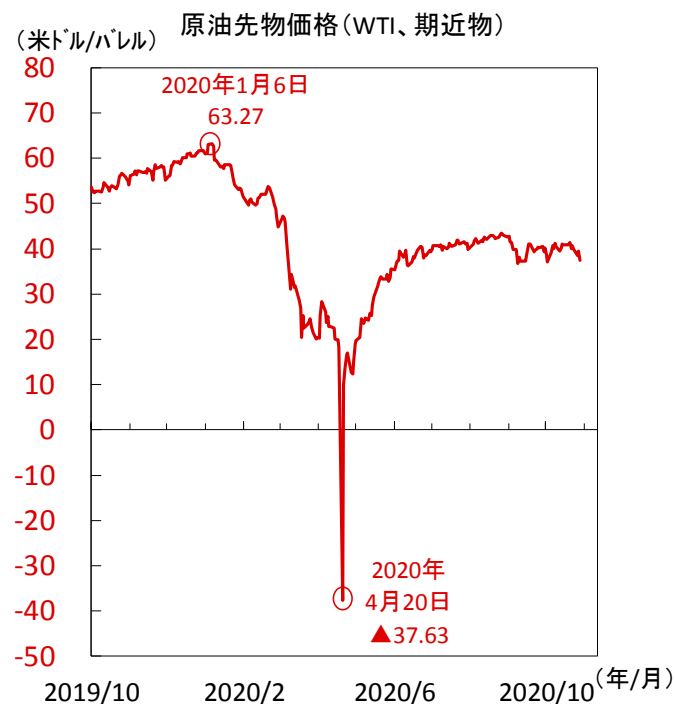
原油在庫減に一服感、感染再拡大も重石

10月の原油価格（WTI先物）は28日時点で37.39米ドルと、前月末比で7.03%下落しました（図1）。減少が続いていた原油在庫に一服感、リグ稼働数も増加するなど原油の需給悪化懸念が高まりました。また欧米での新型コロナウイルスの感染再拡大などから、欧米株式市場が大きく下落、原油価格も40米ドル割れと連れ安になりました。

中東地域のパワーバランス変化に注意

中東地域でイスラエルによるアラブ諸国との国交正常化が進んでいます。8月のUAE、バーレーンに続き、10月23日にはスーダンと国交が結ばれました。米大統領選後にイラン制裁で変化があるとの焦りがイスラエルにあるともみられます。新たなパワーバランスがどのような地政学リスクをもたらすかは、まだ不透明なものの、今後の動向変化には注意が必要とみています。（永峯）

【図1】40米ドルを再び割り込む展開に

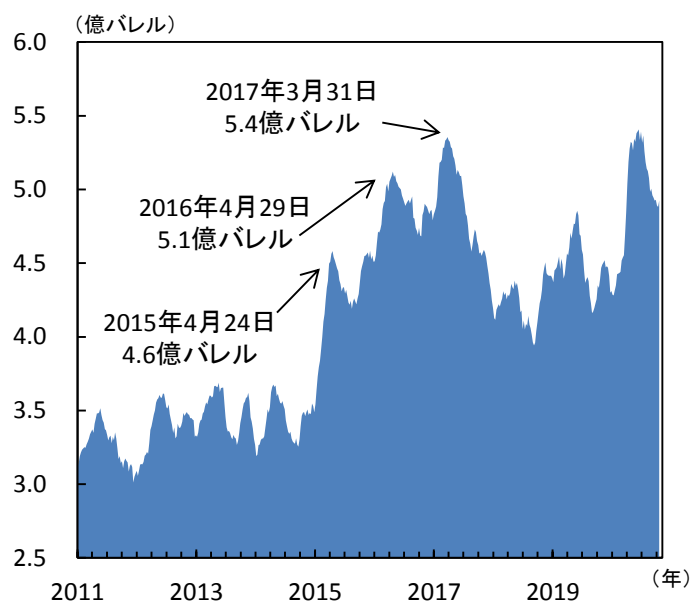


注）凡例は2020年以降の高安値（終値ベース）。
直近値は2020年10月28日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】原油在庫は前月末比+0.1万バレル

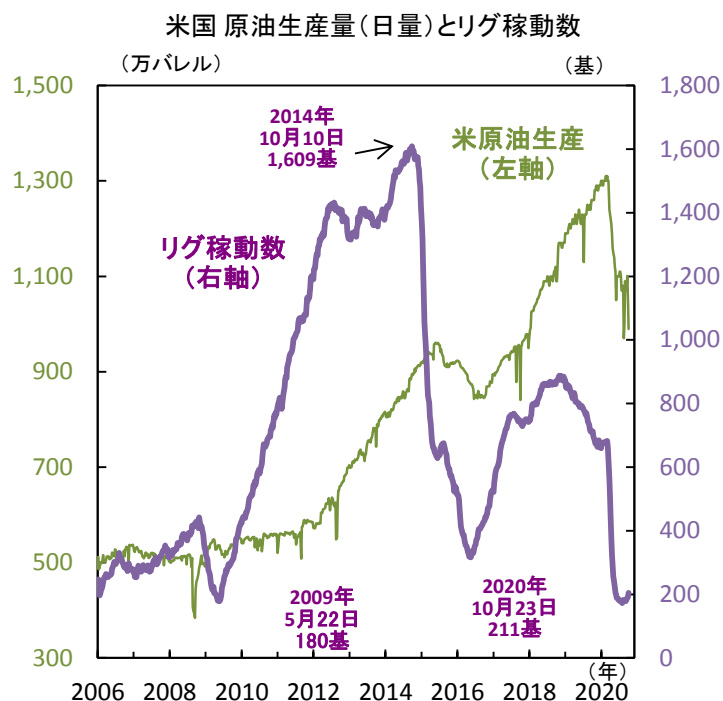
米国 原油在庫



注）直近値は2020年10月23日時点。

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

【図3】リグ稼働数は前月末比+28基



注）リグは油田を掘る掘削装置。

出所）米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2020年11月

注) 直近値は2020年10月28日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	9月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	9月末	騰落率%
日本	日経平均株価 (円)	23,418.51	23,185.12	1.01	米ドル		104.29	105.45	▲ 1.10
	TOPIX	1,612.55	1,625.49	▲ 0.80	ユーロ		122.52	123.52	▲ 0.81
米国	NYダウ (米ドル)	26,519.95	27,781.70	▲ 4.54	英ポンド		135.43	136.17	▲ 0.54
	S&P500	3,271.03	3,363.00	▲ 2.73	カナダドル		78.28	79.14	▲ 1.09
	ナスダック総合指数	11,004.87	11,167.51	▲ 1.46	オーストラリアドル		73.48	75.49	▲ 2.66
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	342.17	361.09	▲ 5.24	ニュージーランドドル		69.21	69.70	▲ 0.70
ドイツ	DAX®指数	11,560.51	12,760.73	▲ 9.41	中国人民元		15.496	15.520	▲ 0.15
英国	FTSE100指数	5,582.80	5,866.10	▲ 4.83	インドルピー		1.4055	1.4326	▲ 1.89
オーストラリア	S&P/ASX200指数	6,057.70	5,815.90	4.16	インドネシアルピア (100ルピア)		0.7129	0.7065	0.91
香港	ハンセン指数	24,708.80	23,459.05	5.33	タイバーツ		3.3351	3.3347	0.01
中国	上海総合指数	3,269.24	3,218.05	1.59	マレーシアリンギ		25.076	25.351	▲ 1.09
インド	S&P BSE SENSEX指数	39,922.46	38,067.93	4.87	ブラジルレアル		18.141	18.781	▲ 3.41
ブラジル	ボベスパ指数	95,368.76	94,603.38	0.81	メキシコペソ		4.896	4.767	2.72
先進国	MSCI WORLD	2,306.65	2,367.27	▲ 2.56	南アフリカランド		6.361	6.287	1.18
新興国	MSCI EM	1,120.75	1,082.00	3.58	トルコリラ		12.63	13.65	▲ 7.51
新興アジア	MSCI EM ASIA	630.94	601.49	4.90	ロシアルーブル		1.3178	1.3554	▲ 2.77

国債利回り (単位:%)		直近値	9月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	9月末	騰落幅%
日本	10年物	0.025	0.016	0.009	米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
米国	10年物	0.774	0.686	0.089	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	▲ 0.628	▲ 0.521	▲ 0.107	英国	バンクレート	0.10	0.10	0.00
英国	10年物	0.214	0.232	▲ 0.018	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	0.596	0.566	0.030	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	0.790	0.855	▲ 0.065	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	0.533	0.533	0.000	中国	1年物優遇貸付金利	3.85	3.85	0.00
インド	10年物	5.859	6.015	▲ 0.156	インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物	6.609	6.930	▲ 0.321	インドネシア	7日物リハース・レポ金利	4.00	4.00	0.00
ブラジル	10年物	7.480	7.340	0.140	ブラジル	SELIC金利誘導目標	2.00	2.00	0.00
メキシコ	10年物	5.910	5.850	0.060	メキシコ	オーバーナイト・レート	4.25	4.25	0.00
南アフリカ	10年物	9.290	9.445	▲ 0.155	南アフリカ	レポレート	3.50	3.50	0.00
トルコ	10年物	14.170	12.930	1.240	トルコ	1週間物レポ金利	10.25	10.25	0.00
ロシア	10年物	6.120	6.270	▲ 0.150	ロシア	1週間物入札レポ金利	4.25	4.25	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	9月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	9月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,646.27	1,726.66	▲ 4.66	原油	WTI先物 (米ドル)	37.39	40.22	▲ 7.04
米国	S&P米国REIT指数	1,187.95	1,228.52	▲ 3.30	金	COMEX先物 (米ドル)	1,876.50	1,891.30	▲ 0.78
欧州	S&P欧州REIT指数	635.77	669.62	▲ 5.06	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	120.13	116.18	3.39
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	792.93	781.67	1.44	穀物	ブルームバーグ商品指数	29.86	28.49	4.79

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11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10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	年初末
株式	国・地域別	日本	0.0	3.0	0.7				0.0	3.0	0.7	▲ 3.5
		海外先進国	2.0	3.3	8.5	2.6	3.5	9.9	1.5	2.6	6.0	▲ 0.8
		米国	3.1	5.7	16.4	3.1	5.7	16.4	2.1	4.8	12.5	4.6
		ユーロ圏	▲ 0.6	▲ 4.2	▲ 10.7	1.2	▲ 3.7	▲ 4.8	0.1	▲ 4.6	▲ 8.7	▲ 13.0
		新興国	5.9	5.2	14.5	7.2	6.1	12.3	6.1	5.2	8.4	0.1
	業種別	IT(情報技術)	2.0	8.0	38.5	2.2	8.1	39.6	1.1	7.2	35.6	22.6
		エネルギー	▲ 5.9	▲ 21.0	▲ 48.7	▲ 4.8	▲ 20.6	▲ 48.1	▲ 5.9	▲ 21.5	▲ 52.0	▲ 53.6
		素材	0.1	▲ 0.3	4.6	1.4	0.2	7.4	0.3	▲ 0.7	3.5	▲ 2.5
		ヘルスケア	0.4	▲ 1.3	13.4	1.0	▲ 1.0	15.5	▲ 0.1	▲ 1.9	11.6	0.4
		金融	2.2	▲ 1.9	▲ 19.3	3.1	▲ 1.5	▲ 17.9	2.0	▲ 2.4	▲ 21.8	▲ 26.1
リート		先進国				0.7	0.8	▲ 19.6	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 23.5	▲ 22.7
		日本	▲ 4.1	0.1	▲ 22.4				▲ 4.1	0.1	▲ 22.4	▲ 19.5
		米国	0.8	0.6	▲ 19.3	0.8	0.6	▲ 19.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 23.2	▲ 21.6
		新興国				2.1	▲ 5.7	▲ 39.1	1.0	▲ 6.6	▲ 43.0	▲ 43.4
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 1.8				▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 1.8	▲ 1.1
		海外先進国	0.0	0.1	6.0	1.1	0.4	9.0	0.0	▲ 0.5	5.1	5.2
		米国	▲ 0.7	▲ 1.1	8.1	▲ 0.7	▲ 1.1	8.1	▲ 1.8	▲ 2.0	4.2	4.4
		ユーロ圏	0.9	1.6	3.0	2.8	2.1	9.8	1.7	1.2	5.9	6.5
		オーストラリア	0.4	1.3	3.4	2.2	1.2	8.1	1.1	0.3	4.2	3.2
		新興国(現地通貨)				2.3	▲ 1.3	▲ 2.8	1.2	▲ 2.2	▲ 6.7	▲ 8.5
		新興国(米ドル)				0.7	▲ 0.1	1.6	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 3.7
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.0	0.0	3.9	5.0
		新興国(米ドル)							0.7	▲ 0.2	0.2	▲ 0.7
物価連動国債		先進国				1.8	0.9	9.1	0.7	0.0	5.2	4.9
		新興国				1.1	▲ 4.6	▲ 16.2	0.0	▲ 5.5	▲ 20.1	▲ 21.0
社債	投資適格	先進国				1.3	0.4	8.3	0.2	▲ 0.5	4.3	3.0
		日本	0.0	0.2	▲ 0.3				0.0	0.2	▲ 0.3	▲ 0.1
		米国	0.6	▲ 0.5	8.5	0.6	▲ 0.5	8.5	▲ 0.5	▲ 1.4	4.6	3.3
		欧州	1.0	1.5	1.6	2.9	2.0	8.4	1.2	1.0	3.9	2.9
		新興国(米ドル)				0.6	1.3	6.6	▲ 0.5	0.4	2.7	1.8
	ハイ・イールド	先進国				2.2	2.0	4.3	1.1	1.1	0.4	▲ 2.0
		米国	2.0	1.9	3.0	2.0	1.9	3.0	0.9	1.0	▲ 0.9	▲ 3.0
		欧州	1.4	1.7	0.2	3.3	2.2	6.9	1.7	1.1	2.5	▲ 0.5
転換社債		先進国				4.5	7.1	21.6	3.4	6.2	17.7	14.1
		新興国				2.9	12.6	31.0	1.8	11.7	27.0	17.0
商品		総合				4.1	7.4	▲ 6.8	3.0	6.5	▲ 10.7	▲ 12.5
		金				2.5	▲ 2.2	23.7	1.4	▲ 3.1	19.7	18.6
		原油				▲ 2.5	▲ 7.0	▲ 56.0	▲ 3.6	▲ 7.9	▲ 59.9	▲ 63.2
他		MLP				9.5	▲ 6.7	▲ 41.7	8.4	▲ 7.6	▲ 45.6	▲ 46.1
		バンクローン				0.6	2.7	2.0	▲ 0.5	1.8	▲ 1.9	▲ 3.9

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11月

● 2020年11月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
11/2	3	4	5	6
(日) 10月 新車販売台数 (米) 10月 ISM製造業景気指数 (米) 9月 建設支出 (中) 10月 製造業PMI(財新)	(米) 9月 製造業受注(確報) (米) 大統領選挙、議会選挙 (豪) 金融政策決定会合 (欧) ユーロ圏財務相会合 EU財務相会合(～4日)	(米) 10月 ADP雇用統計 (米) 9月 貿易収支 (米) 10月 ISM非製造業景気指数 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～5日) (欧) 9月 生産者物価 (豪) 9月 小売売上高 (伯) 9月 鉱工業生産	(米) パウエルFRB議長記者会見 (欧) 9月 小売売上高 (独) 9月 製造業受注 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 9月 貿易統計	(日) 9月 家計調査 (日) 9月 毎月勤労統計 (米) 10月 雇用統計 (独) 9月 鉱工業生産
9	10	11	12	13
(日) 9月 景気動向指数(速報)	(日) 9月 経常収支 (日) 10月 景気ウォッチャー (米) 10月 NFIB中小企業楽観指数 (独) 11月 ZEW景況感指数 (伊) 9月 鉱工業生産 (仏) 9月 鉱工業生産 (英) 9月 失業率(ILO基準) (豪) 10月 NAB企業景況感指数 (中) 10月 生産者物価 (中) 10月 消費者物価	(豪) 11月 消費者信頼感指数 (他) ASEAN首脳会議 東アジア首脳会議(～15日)	(日) 10月 国内企業物価 (日) 9月 機械受注 (日) 9月 第3次産業活動指数 (米) 10月 消費者物価 (米) 10月 月次財政収支 (欧) 9月 鉱工業生産 (英) 10月 RICS住宅価格 (英) 7-9月期 実質GDP(速報) (英) 9月 鉱工業生産	(米) 10月 生産者物価 (米) 11月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 7-9月期 実質GDP(速報)
16	17	18	19	20
(日) 7-9月期 実質GDP(速報) (米) 11月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 10月 鉱工業生産 (中) 10月 小売売上高 (中) 10月 都市部固定資産投資	(米) 10月 小売売上高 (米) 10月 鉱工業生産 (米) 11月 NAHB住宅市場指数	(日) 10月 貿易統計 (米) 10月 住宅着工・許可件数 (豪) 7-9月期 賃金コスト指数 (英) 10月 消費者物価 (英) 10月 生産者物価	(米) 11月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 10月 景気先行指数 (米) 10月 中古住宅販売件数 (豪) 10月 雇用統計	(日) 10月 消費者物価(全国) (英) 10月 小売売上高
23	24	25	26	27
(米) 11月 製造業PMI(速報) (米) 11月 サービス業PMI(速報) (欧) 11月 製造業PMI(速報)	(米) 9月 S&P500ダウ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 11月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 7-9月期 実質GDP(確報) (独) 11月 ifo景況感指数	(日) 10月 企業向けサービス価格 (米) 10月 個人所得・消費 (米) 10月 耐久財受注 (米) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (米) 10月 新築住宅販売件数 (米) FOMC議事録 (11月4-5日分)	(独) 12月 GfK消費者信頼感指数	(日) 11月 消費者物価(東京都)
30	12/1	2	3	4
(日) 10月 鉱工業生産(速報) (日) 10月 小売売上高 (米) 11月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 10月 中古住宅販売 仮契約指数 (欧) ユーロ圏財務相会合 EU財務相会合(～12月1日) (中) 11月 製造業PMI(政府) (中) 11月 非製造業PMI(政府) (印) 7-9月期 実質GDP (他) OPEC総会	(日) 10月 労働関連統計 (日) 7-9月期 法人企業統計調査 (日) 11月 新車販売台数 (米) 11月 ISM製造業景気指数 (米) 10月 建設支出 (欧) 11月 消費者物価 (独) 11月 失業者数 (中) 11月 製造業PMI(財新) (豪) 金融政策決定会合 (加) 7-9月期 実質GDP	(米) 11月 ADP雇用統計 (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 10月 失業率 (豪) 7-9月期 実質GDP (伯) 10月 鉱工業生産	(米) 11月 ISM非製造業景気指数 (欧) 10月 小売売上高 (豪) 10月 貿易統計 (伯) 7-9月期 実質GDP	(米) 11月 雇用統計 (米) 10月 貿易収支 (米) 10月 製造業受注(確報) (独) 10月 製造業受注 (豪) 10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10月29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。



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