

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年12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12月

世界経済

世界経済は欧州で軟化も、全体では安定

11月の世界経済は全体として緩やかな回復基調を保ちました。一方、直近11月のPMIが示すように、欧州は新型コロナウイルス感染者数急増に直面し、10月頃から経済活動制限を導入せざるを得ず、相対的に景気の減速感が目立ちました（図1）。ただし、欧州では1日当たり新規感染者数が11月初旬をピークに鈍化の兆しも見られ、クリスマス前の経済制限解除に向け光も差し込み始めています。

新型コロナウイルス感染急増を感じさせない米国だが

一方、米国では同新規感染者数が20万人近くまで増加するなど、欧州以上に感染拡大に歯止めがかかっていないものの、PMIが示すように景気は驚くほど堅調です。ただし、年末にかけ新型コロナ対策が順次期限切れを迎えるなか、当初は大統領選挙前の成立すら期待された追加景気対策はいまだ目処が立たない状況です。民間心理が一旦頭打ちとなるリスクに注意が必要です。（瀧澤）

金融市場

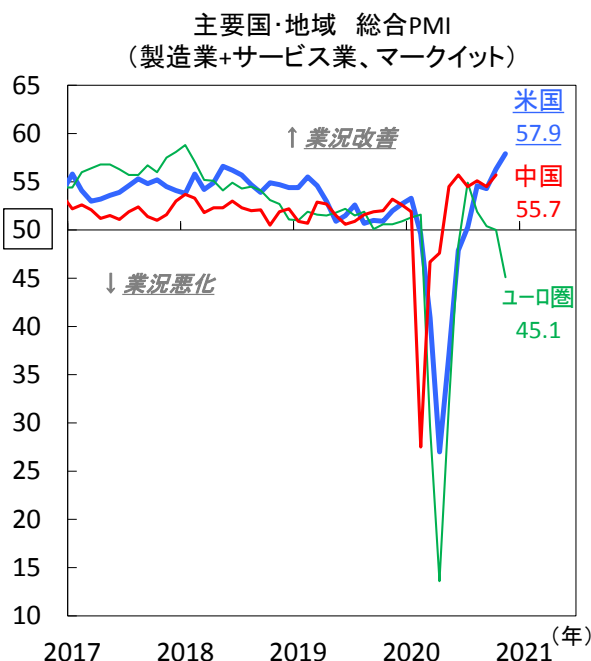
11月は米大統領選挙終了でリスク選好加速

11月の金融市場はリスク選好一色の展開となりました。米国大統領選挙を消化した安堵感に加え、新型コロナワクチン開発前進の報道が、早くから市場が先取りしていた来年の景気回復定着シナリオに自信を与えた印象です。また米国に代表されるように、株高にもかかわらず金利上昇が限定的にとどまっていることから、世界的な金融緩和策が当面続くとの安心感もあると考えます。

米大統領選挙後も国際政治問題は依然山積み

ただし、経済環境に目を向けると不安材料も多く存在します。新型コロナ感染の拡大は勿論、米国では大統領選後の次期政権への移行作業が大幅に遅れ、欧州では今夏合意の復興基金稼働に暗雲、今年末期限の英国EU（欧州連合）離脱交渉の行方も不透明です（図2）。いずれも世界経済の腰折れを招く材料ではないとはいえ、市場に冷や水を浴びせるリスクは要警戒といえます。（瀧澤）

【図1】新型コロナウイルス感染者急増の米国だが景気は好調、景気腰折れの欧州の二の舞とならないか注視

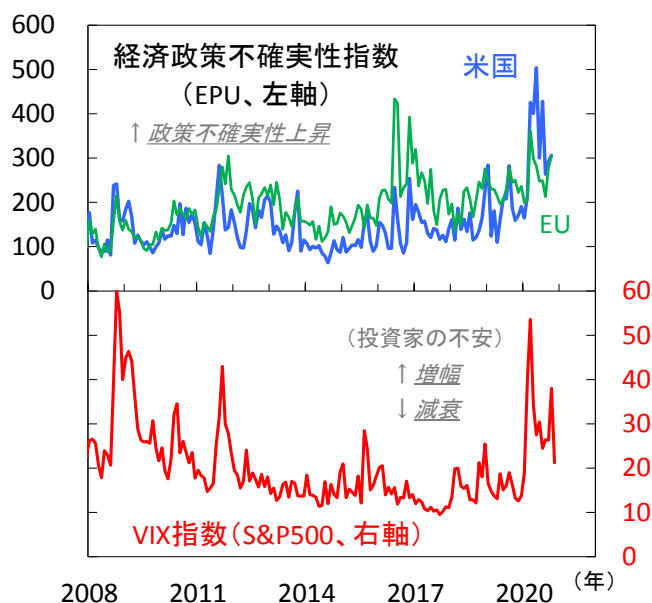


注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2020年11月（中国は同年10月）時点。

出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図2】米大統領選挙が終わり市場に広がる安堵感、だが政治・経済政策面の不透明感はいまだ残存

経済政策不確実性と米国株式市場心理



注) VIX指数はCBOE Volatility Index、EPU指数は主要新聞の経済政策に関する記事の数やエコノミストによる経済予想のばらつきなどから経済政策の不確実性を数値化した指数。
直近値はVIX指数が2020年11月25日、EPU指数が2020年10月時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

① 世界経済・金融市場見通し

2020年12月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2018年	2019年	2020年	2021年
日本	0.3	0.7	▲ 5.4	2.4
米国	3.0	2.2	▲ 4.0	3.3
ユーロ圏	1.8	1.3	▲ 9.0	5.0
オーストラリア	2.8	1.8	▲ 3.2	2.7

	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

(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)	26,537	25,500-27,500
TOPIX	1,778	1,680-1,880

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	29,872	30,000-32,000
S&P500	3,630	3,700-3,900
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	392	365-415
ドイツDAX®指数	13,287	12,650-13,850



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.026	▲0.1-0.1
米国	0.882	0.5-1.1

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.587	▲0.5-▲0.1
オーストラリア	0.924	0.6-1.2



為替（対円）

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	104.25	99-111
ユーロ	124.18	120-134
オーストラリアドル	76.75	71-85
ニュージーランドドル	73.04	67-81

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.4118	1.24-1.64
メキシコペソ	5.200	4.5-5.5
ブラジルリアル	19.533	15-23



リート

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,692	1,600-1,800

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,353	1,420-1,580



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)	45.71	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11月26日時点（直近日休場の場合は前営業日の値）。

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12月

日本経済

景気は着実に回復を見せるも、
再び感染拡大への警戒が高まる

7-9月期実質GDPは大幅なプラス成長

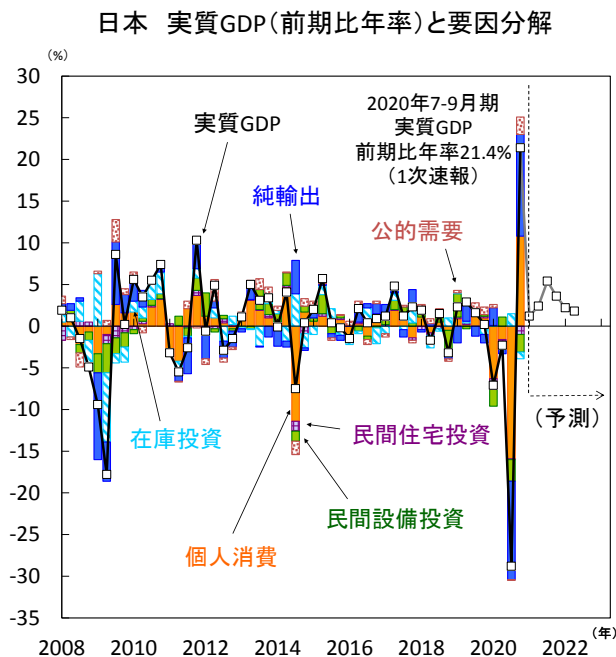
7-9月期実質GDPは前期比+5.0%（同年率+21.4%）と大幅なプラス成長となりました（図1）。内外の経済活動再開により個人消費（前期比+4.7%）や純輸出（同+7.0%）の反発が大きかった他、大規模財政に伴い、公的需要（同+4.7%）もプラス寄与となりました。個人消費は耐久財消費を中心に回復しましたが、秋以降はコロナ禍の繰越需要剥落により、サービス消費に焦点は移るでしょう。Go Toキャンペーンの効果もありサービス業の景況感は改善していましたが（図2）、足元では北海道や東京都を中心に、国内でも新型コロナ新規感染者数が増加しており、消費回復の重石になりそうです（図3）。

景気は徐々に回復傾向にあるものの、依然としてコロナ前の水準には及ばず、景気動向指数（一致CI）の回復は、新型コロナによる落ち込みの4割程度にとどまります（図4）。世界的な経済活動再開に伴い、輸出や生産の回復は続いているものの、国内外の感染再拡大が10-12月期の成長率を押し下げる可能性には警戒しています。

コロナ感染再拡大への警戒感が高まる

経済活動の正常化に加え、日本の政策当局による対応が景気を支えています。政府・日銀による資金繰り支援策が企業倒産の増加を回避し、雇用情勢の急速な悪化に歯止めをかけています。更にGo Toキャンペーン等の需要喚起型の政策対応も加わったことで、一部の業種では売上減少圧力が後退したとみられます。10月の企業倒産件数は前年比▲20.0%と減少し、10月としては1989年以来の低水準を記録しました（図5）。政府による財政出動や日銀による大規模な資金供給が、企業の信用リスク低下に寄与したといえます。他方、景気の先行き不透明感から設備投資意欲は抑圧され、製造業・非製造業ともに機械受注の回復は遅れています（図6）。

来年初にかけて各種コロナ対策や補助金の期限も近づく中、足元でコロナ感染者数が再拡大しており、国や地方自治体の対応、追加経済対策、規制改革等をはじめ菅政権の主要政策が進展するのか注目されます。（三浦）

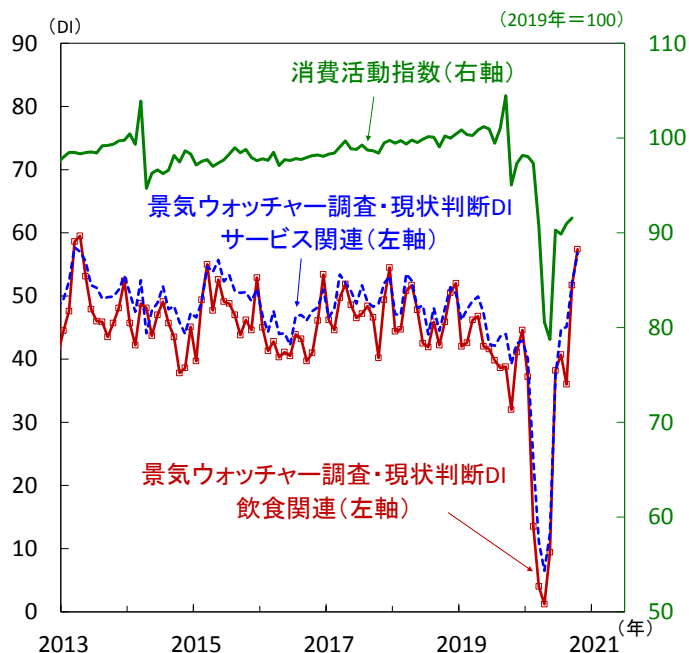
【図1】 7-9月期GDPは4四半期ぶりプラス成長、
消費と純輸出の反発が大きい

注) 直近値は2020年7-9月期。2020年10-12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】 Go Toキャンペーンへの期待から
飲食関連・サービス関連の景況感は急回復

日本 消費活動指数と景気ウォッチャー調査

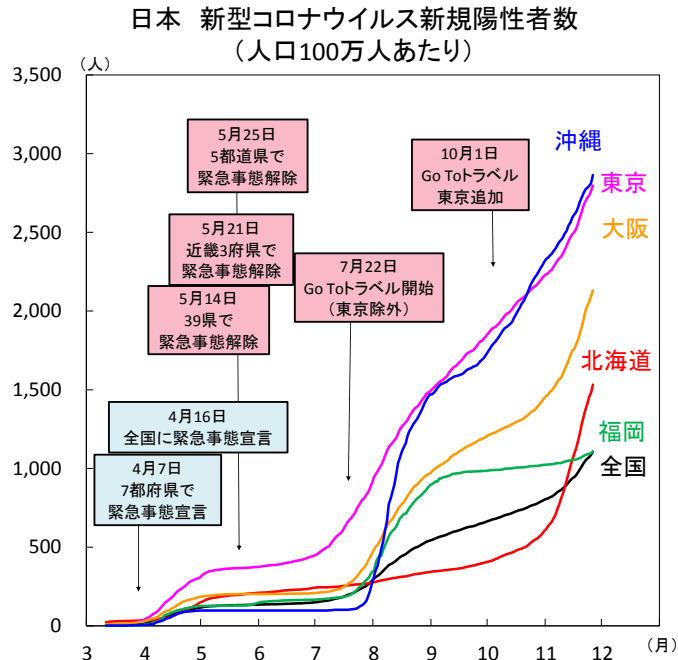
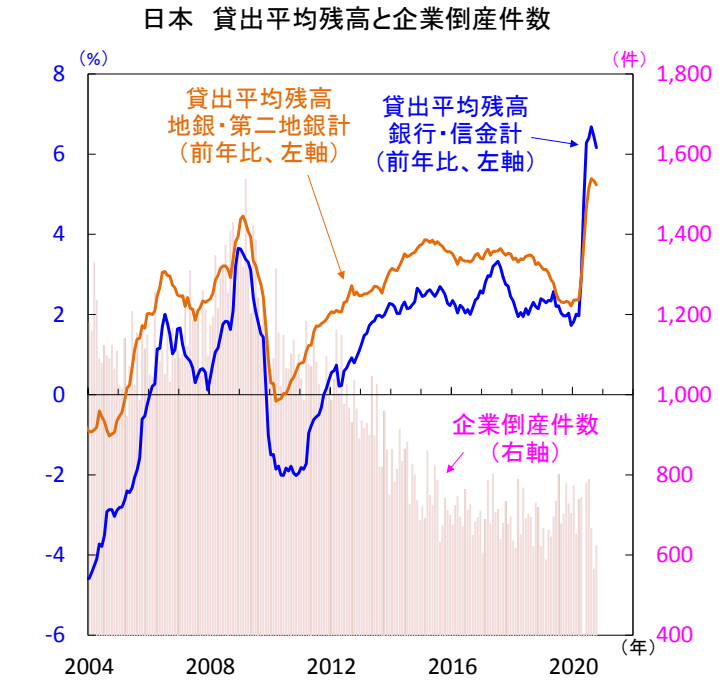
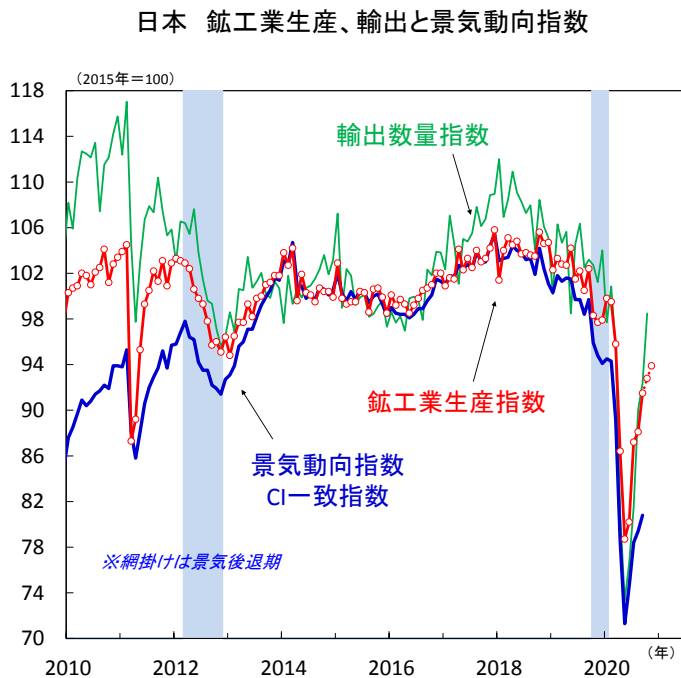
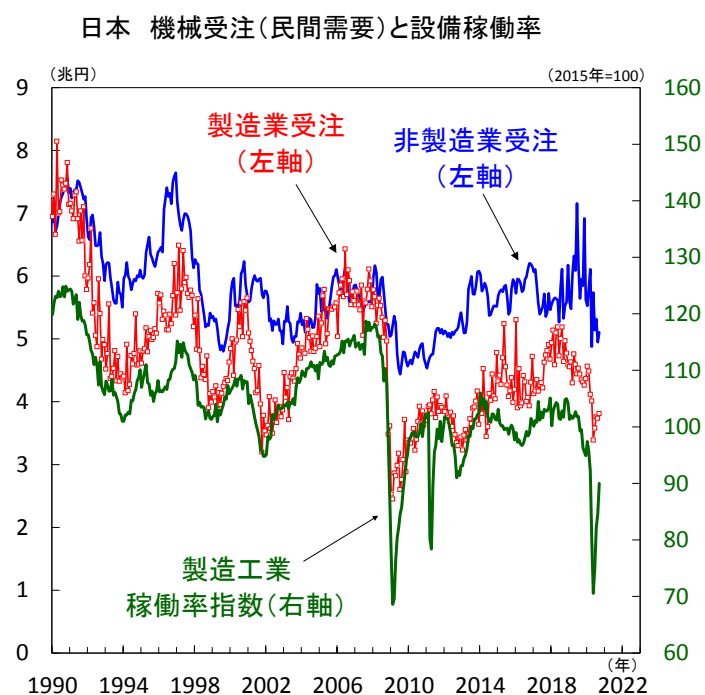


注) 直近値は消費活動指数が2020年9月、景気ウォッチャー調査が同年10月。

出所) 日本銀行、内閣府より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しー日本

2020年12月

【図3】 冬場に向けて新型コロナ感染者数が増加傾向、
感染拡大地域ではGo Toキャンペーンの制限を決定【図5】 日銀・政府の政策により貸出残高は急増、
企業倒産件数は低位で推移【図4】 景気動向指数の落ち込みから4割程度回復、
輸出と生産の回復は続く見通し【図6】 機械受注は下げ止まりを見せるも、
製造業・非製造業ともに回復は鈍い

② 各国経済見通し－米国

2020年12月



米国経済

目先は感染拡大に伴い景気減速も 来年にかけての持ち直しに期待

■ 新型コロナ感染再拡大、足元の景気動向に不安

足元、米国では新型コロナ感染拡大が継続しています。新規感染者数は第2波を大きく上回る水準まで増加、各州・地域の移動制限強化などを背景に、外出やサービス消費に関する高頻度データには落ち込みが見られます(図1)。

また、雇用の回復にも悪影響が出ている可能性があります。新規失業保険申請件数は市場予想に反し2週連続で増加、継続受給者数(連邦政府による延長プログラムを含んだ数値)も約2ヵ月ぶりに増加に転じました(図2)。雇用回復の改善基調が大きく崩れたとみなすには時期尚早であると考えられるものの、今後も悪化が継続するようであれば、米景気全体が再度悪化へ向かう懸念も高まります。

■ 先行き不透明感は払拭、再度改善基調に回帰か

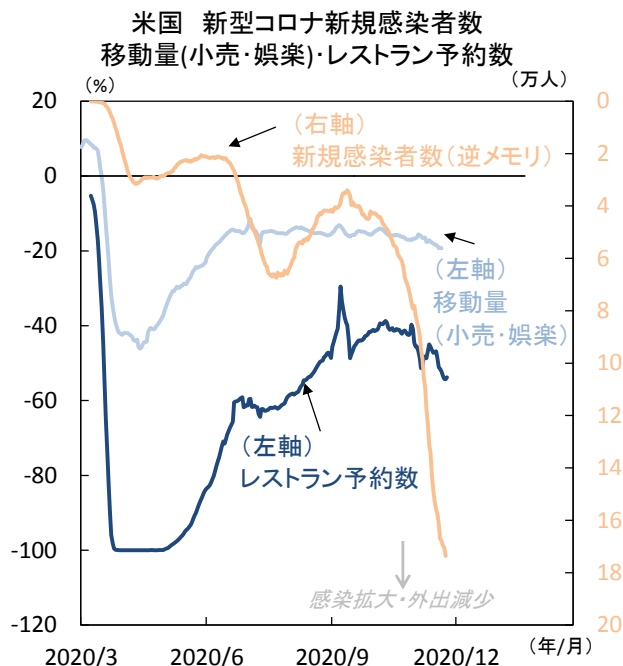
ただし、先行きの政治・景気の不透明感は拭われつつあります。政治面では、11月3日投開票の大統領選にて、バイデン前副大統領が勝利の見込み、議会選では下院は民主党、上院は共和党が過半数を獲得する見込みです(図3)。選挙を消化したという事実に加え、ねじれ議会により急速な政策方針の転換は行われ難いということは先行きの不透明感解消に繋がるでしょう。また、景気面では、ワクチンが実用化へ向け開発が進展、ワクチンの普及に伴う経済正常化への道筋も明らかになりつつあります。

この状況を反映し、11月マークイットPMIは予想に反し改善(図4)、改善が鈍かった雇用指数も上昇が続き、企業の先行き楽観が強まっている可能性を示唆しています。

また、足元では年末商戦が本格化、2020年は過去に比べ堅調な内容が予想されています(図5)。足元の所得減は個人消費にとって重石ではあるものの、緩やかな雇用回復による雇用者報酬の改善継続や、コロナ・ショック以降に積みあがっている潤沢な貯蓄は個人消費の支えになると考えられ(図6)、特に、感染リスクを伴いにくい財消費の底堅い改善は、今後も継続しやすいとみています。

短期的には、感染拡大に伴うサービス部門の軟化により、米景気の更なる減速が確認される可能性はあるでしょう。しかし、景気の腰折れには至らず、来年1-3月期にかけ、再度持ち直しを見せるとみています。(今井)

【図1】新型コロナ感染拡大に伴い、
外出やサービス消費に関わるデータが悪化

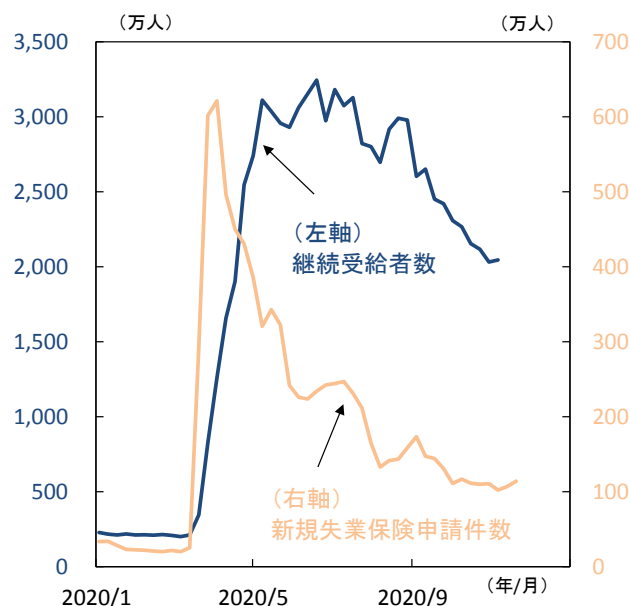


注) 直近値は2020年11月23日時点。全て7日移動平均。

出所) Opentable、Google、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】雇用回復ペースに鈍化の兆し

米国 新規失業保険申請件数・継続受給者数



注) 値は季節調整前で、通常の州プログラムと連邦政府によるプログラムを合計したもの。直近値は新規失業保険申請件数が2020年11月20日終了週、継続受給者数は同年11月7日終了週。

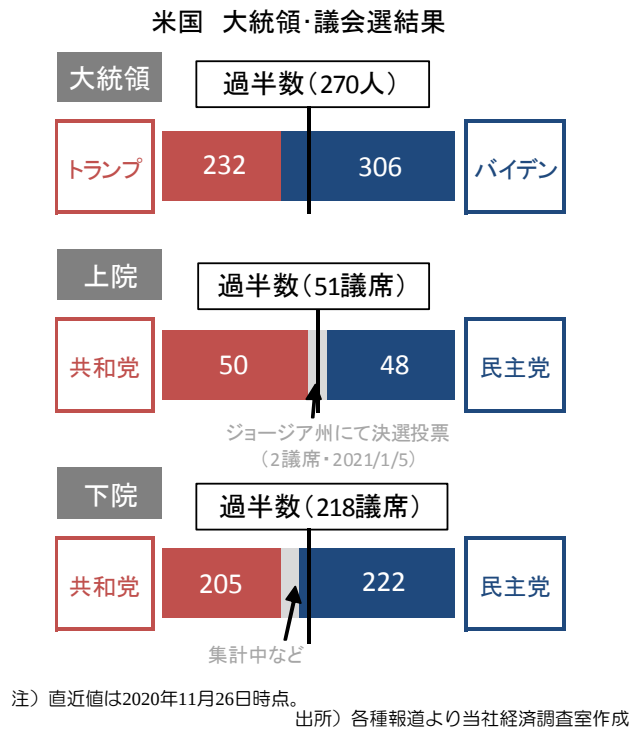
出所) 米労働省より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－米国

2020年12月

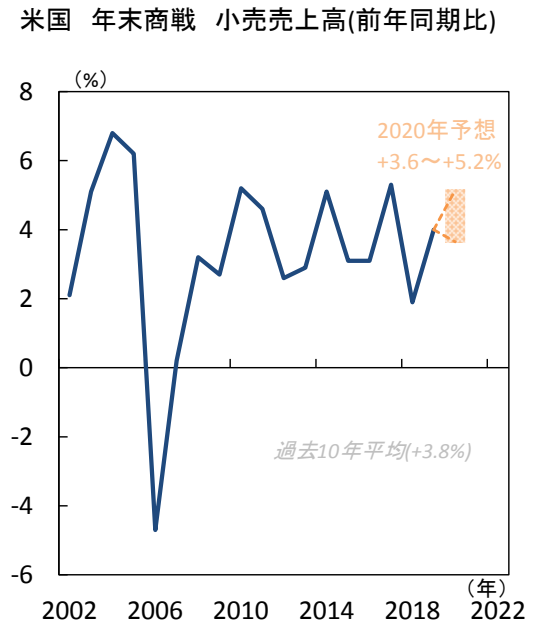
【図3】大統領・議会選は概ね結果が判明

上院は共和党が過半数を獲得し、ねじれ議会の見込み



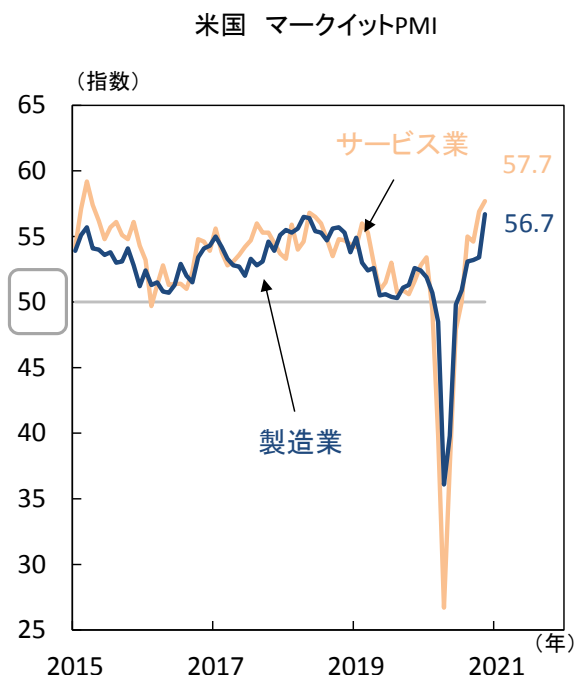
【図5】年末商戦は好調の見込み

予想通りであれば短期的な景気懸念も緩和へ



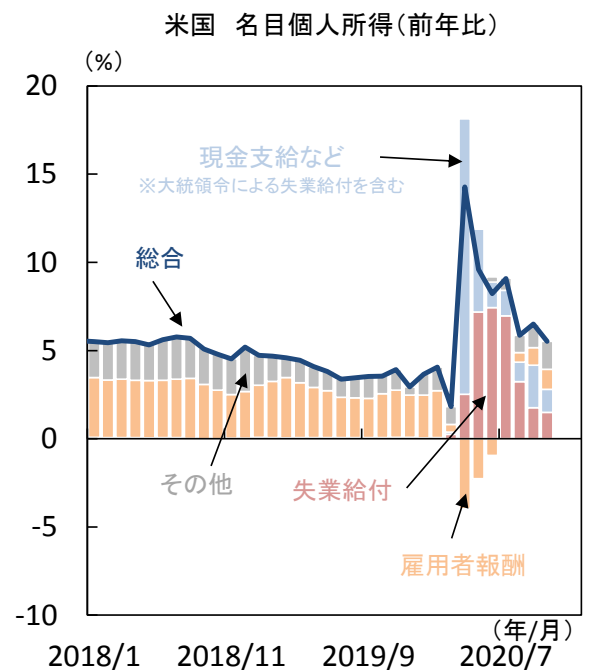
【図4】先行きの不透明感払拭が企業の楽観を支援

企業景況感は予想外に改善



【図6】失業保険増額終了により所得減も

雇用者報酬の改善継続や潤沢な貯蓄は好材料



② 各国経済見通し－欧州

2020年12月

欧州経済

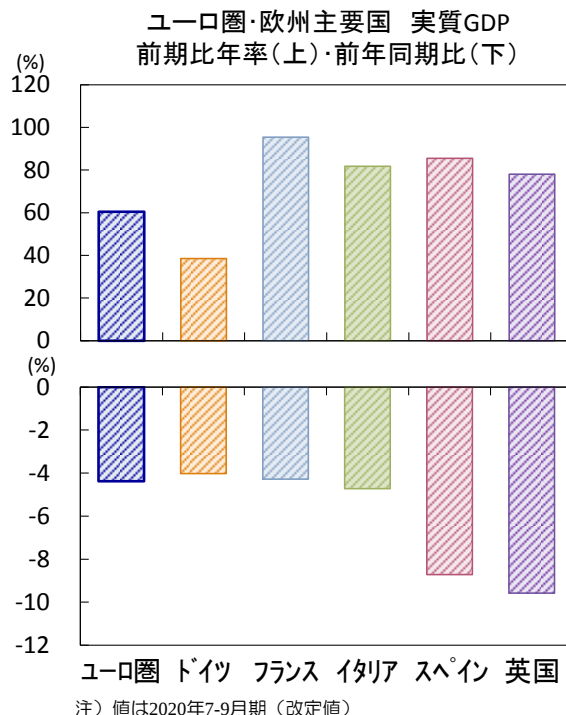
主要国は都市封鎖を再開、
10-12月期は再度マイナス成長へ景気2番底は不可避に、
行動制限の長期化に伴う悪化幅の拡大に懸念

ユーロ圏の7-9月期実質GDP（改定値）は前期比年率+60.5%と統計開始以来最大の伸び率を記録（図1）。行動制限緩和に伴う経済活動の再開を反映して、力強く反発しました。しかし、前年同期比では▲4.4%と、新型コロナウイルス蔓延前の水準には及ばず、未だ回復途上。足元では、新型コロナウイルス感染「第2波」の急拡大を受けて、主要各国は感染抑制を目的に、11月より都市封鎖の再開を余儀なくされ、景気の二番底が現実味を帯びつつあります。

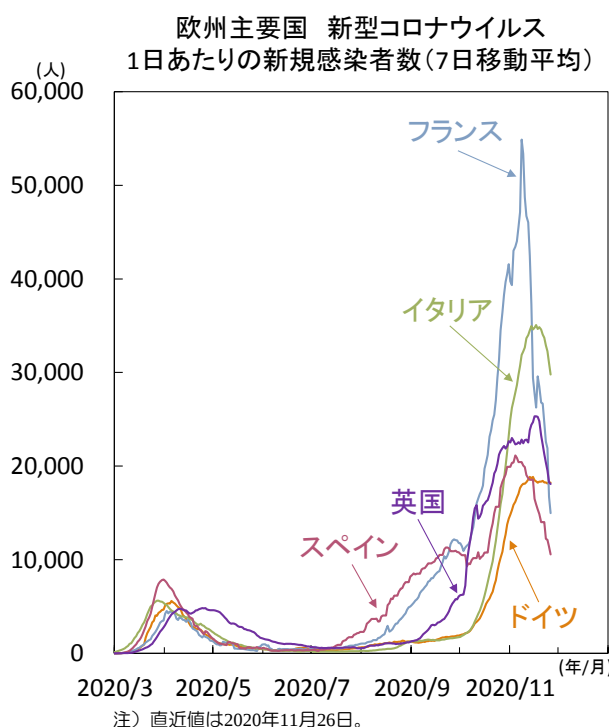
都市封鎖の再導入に伴い、11月下旬以降、主要国では1日あたりの新型コロナ新規感染者数の増加ペースは緩やかに鈍化も（図2）、医療体制の逼迫は継続。行動制限の更なる強化は回避されているものの、現行の行動制限は長期化の様相を呈しています。行動制限による悪影響をより受けやすい家計部門やサービス業部門の景況感は再度悪化し、ユーロ圏の11月総合PMI（購買担当者景気指数）は、域内景気が再度マイナス成長に陥る可能性を示唆しました（図3）。一方、11月以降の都市封鎖では、製造業や建設業、学校等の活動は継続され、3-4月時と比較して制限は緩やか（図4）。加えて、中国を中心とした堅調な外需も支えに、製造業部門の景況感は良好さを保ち（図5）、域内景気への打撃は今春に比して限定的に留まる見込みです。しかし、域内での新型コロナ感染状況が再度深刻化する可能性は拭えず、域外でも感染が急拡大。景気を更に下押しするリスクも強く懸念されます。

ECB（欧州中央銀行）は12月に追加緩和へ

ECBも新型コロナ感染の急激な再拡大に伴う行動制限により、深刻な影響を被ると強く警戒。ユーロ圏インフレ率は3カ月連続で低下し、行動制限の強化も一因に、域内サービス価格は伸び率の鈍化基調を強めています（図6）。ラガルドECB総裁は、景気支援への積極姿勢を保ち、欧州議会で、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）やTLTRO（条件付き長期資金供給オペ）を主要ツールとして、12月政策会合にて強力な追加緩和パッケージを打ち出すと公言。PEPPの買入枠の拡大や実施期間の延長、TLTROⅢの適用延長が確実視され、銀行経営への悪影響回避から利下げは見送られる見込みです。（吉永）

【図1】欧州 7-9月期実質GDPは大きく反発も、
新型コロナウイルス蔓延前の水準には未だ及ばず

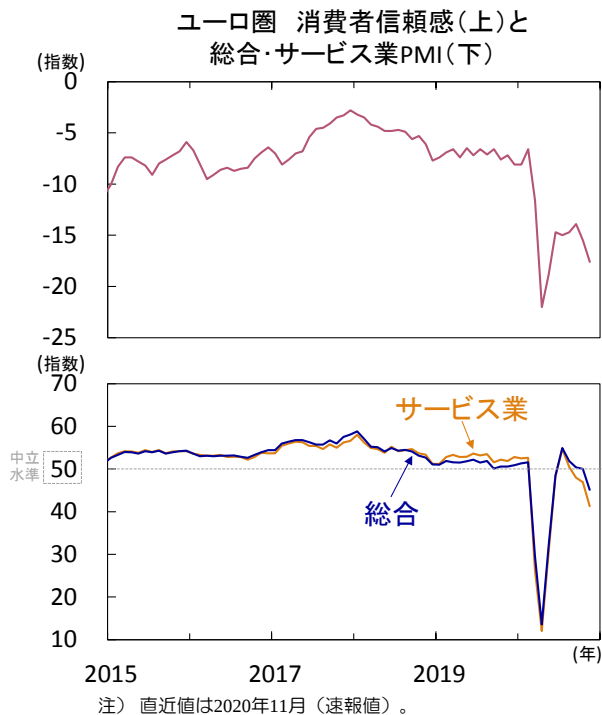
出所) Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

【図2】欧州 都市封鎖の再開に伴い、
主要各国の感染拡大ペースは鈍化へ

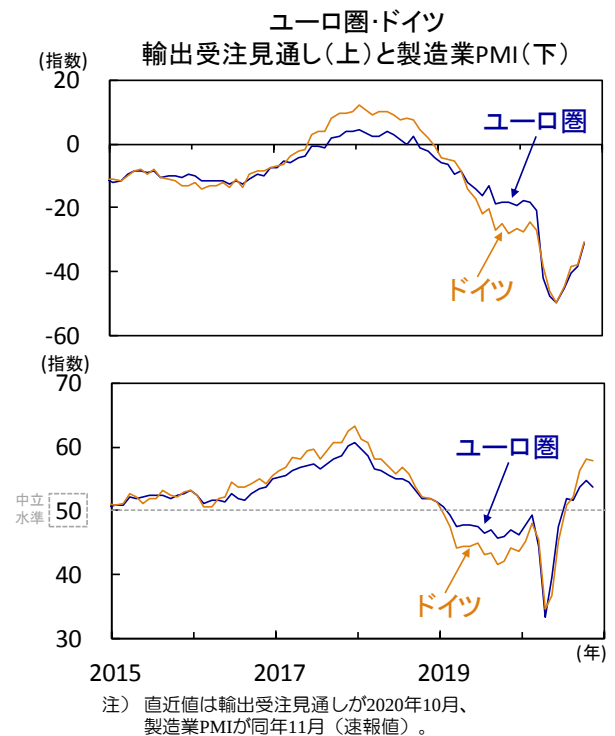
出所) ミジョンズ・ホブキンス大学より当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－欧州

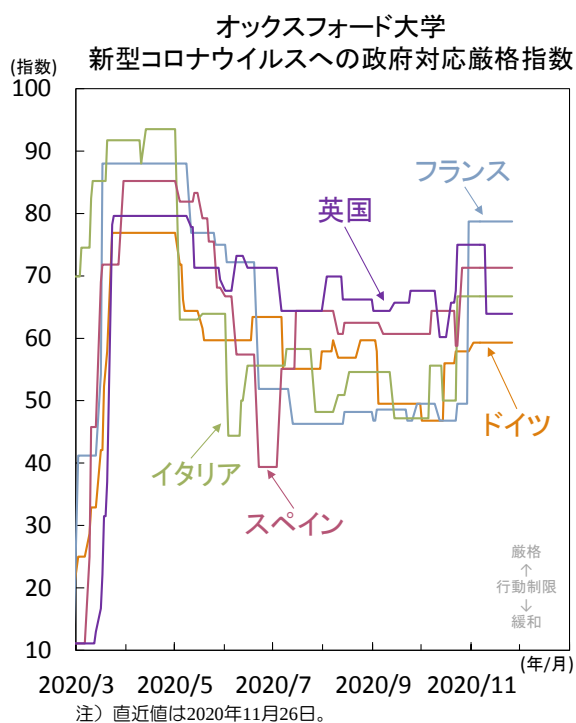
2020年12月

【図3】ユーロ圏 行動制限の強化を受けて、
家計・サービス業部門の景況感は一段と悪化

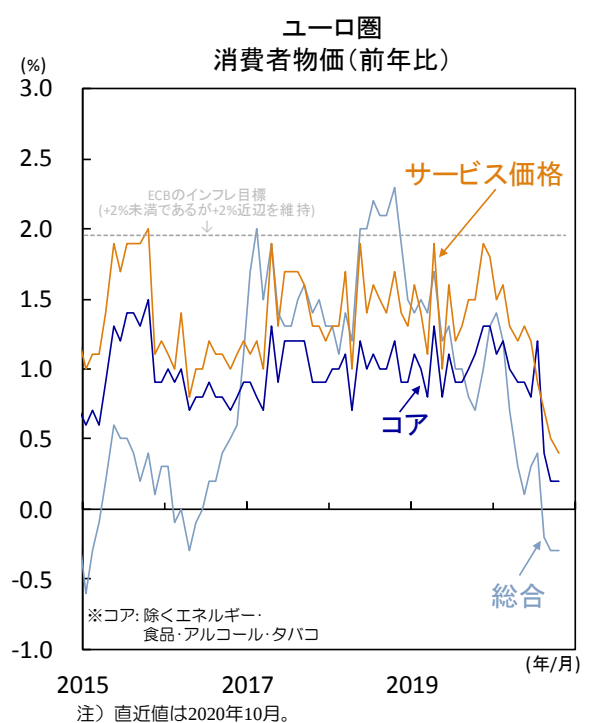
出所) EC(欧州委員会)、マークイットより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 外需の回復基調は継続、
ドイツを牽引役に製造業景況感は良好さを維持

出所) EC、マークイットより当社経済調査室作成

【図4】欧州 各国政府による行動制限の強化は一服、
3-4月時と比較して規制は未だ緩やか

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6】ユーロ圏 更に弱まるインフレ圧力、
サービス価格の伸び率は統計開始以来最低に

出所) Eurostat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12月



オーストラリア(豪)経済

豪中銀が追加金融緩和、必要に応じて追加措置も

景気は緩やかに回復、失業率は高水準

景気は回復基調にあり、企業・消費者信頼感の上昇しています(図1)。景気は後退局面を脱したとみられますが回復ペースは緩慢であり、新型コロナ感染再拡大のリスクを見据えながら、企業や家計の慎重な行動が続く見込みです。また、失業率は7月にピークを打ったものの高水準にあり、雇用環境がコロナ感染拡大前の状態に戻るには時間を要しそうです。賃金上昇率は鈍化しており、消費者物価の前年比は低水準に留まっています(図2)。

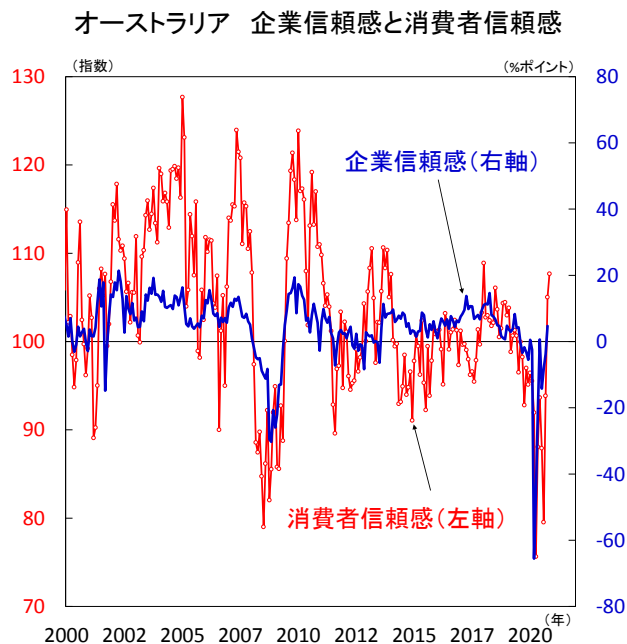
豪中銀が11月に公表した基本シナリオでは、実質GDP成長率は上方修正され、2021年前半に大きく回復する見通しとなっています(図3)。失業率予想のピークは2020年末で8%に下方修正されるも、その後の改善は緩やかとなっています。基調的インフレ率の予想は政策目標範囲(+2~3%)を大きく下回ります。豪中銀は2022年までは政策金利を引き上げることは出来ず、むしろ追加金融緩和による雇用回復促進を目指すと考えられます。

豪中銀は11月に追加金融緩和を実施

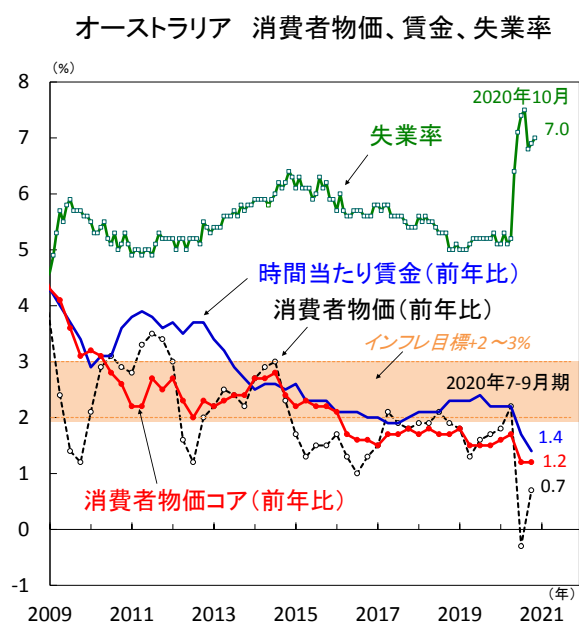
豪中銀は11月会合において追加金融緩和を決定、①政策金利、3年債利回り、TFF(タームファンディングファシリティ)金利を0.25%から0.10%へ引き下げ、②為替決済残高の付利金利を0.10%から0.00%へ引き下げ、③向こう6ヵ月で満期5-10年の国債および州債を1,000億豪ドル(GDP比約5%)購入します。豪中銀も本格的に量的緩和に踏み出し(図4)、長めの金利引き下げにより国債発行の円滑化と、過度な豪ドル高回避を目指すと考えられます。

今後も雇用回復の遅れや海外中銀の一段の金融緩和、豪ドル高の影響で海外からの資金流入が加速すれば豪中銀は追加緩和に踏み切るでしょう。その場合、量的緩和の拡充や期間延長が優先され、為替介入やマイナス金利導入の可能性は低いとみています。豪中銀は今回の政策変更により3年までの短い金利を0.10%と低く保つ一方で、量的緩和により5年以上の金利上昇を抑制し、イールドカーブを適切に調節していくと考えられます(図5)。その効果は株等資産価格高に寄与するとみています(図6)。(向吉)

【図1】企業・消費者マインドが持ち直しの動き、ただし回復は緩やかにとどまる



【図2】失業率はピークを打つも高止まり、インフレ率は低下基調

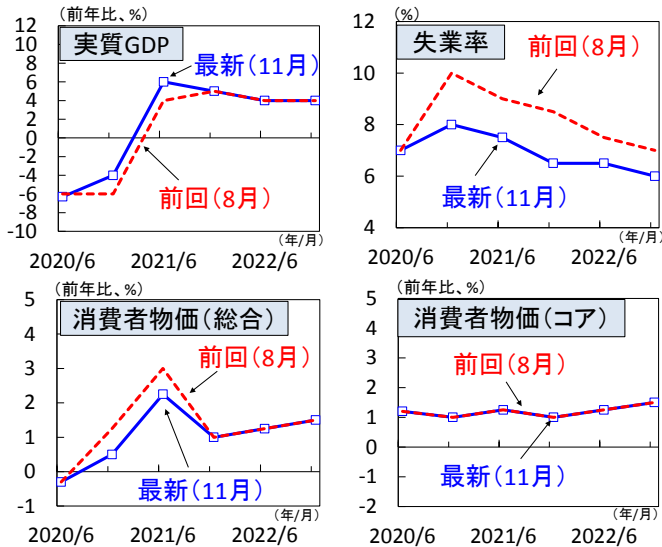


② 各国経済見通しーオーストラリア

2020年12月

【図3】 足元の豪中銀成長率見通しは上方修正、
消費者物価前年比は2022年末に2%を下回る予想

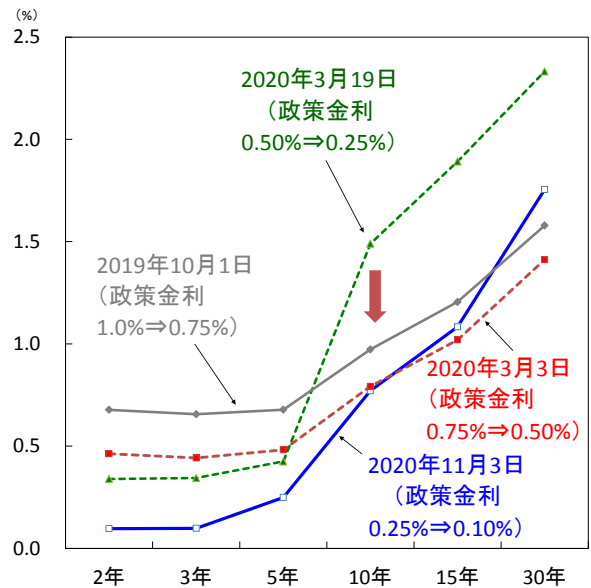
豪中銀の経済・物価見通し(基本シナリオ)



注) オーストラリア中銀の四半期金融政策報告(2020年11月)より作成。
出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

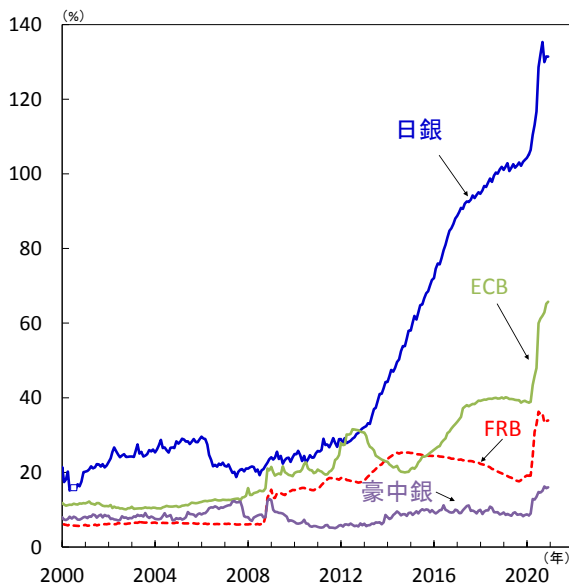
【図5】 量的緩和によりイールドカーブ(利回り曲線)
を調整、長期金利の上昇を抑制へ

オーストラリア 国債の利回り曲線



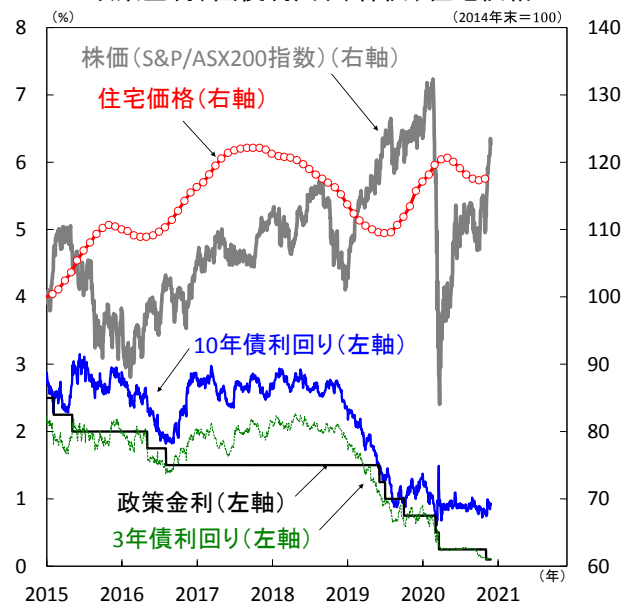
注) 豪中銀は2020年3月19日に3年債利回り目標導入と国債買入れを決定。
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】 豪中銀は資産買い入れを拡大へ、
主要国中銀に比べて総資産のGDP比は低水準

日米豪欧
中央銀行のバランスシート(対GDP比)

注) 直近値は2020年10月(ただしGDPは7-9月期の値を使用)。
出所) FRB、ECB、日本銀行、オーストラリア中銀、米BEA、Eurostat、
内閣府、オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図6】 金融緩和を受けて長期金利は低位で推移、
住宅価格は下げ止まり株価は再び上昇基調

オーストラリア
政策金利、国債利回り、株価、住宅価格

注) 直近値は政策金利、国債利回り、株価が2020年11月26日、
住宅価格(月次データ)は同年10月。住宅価格は主要都市を対象。
出所) オーストラリア中銀、コアロジック、Bloombergより当社経済調査室作成

② 各国経済見通し－中国

2020年12月



中国経済

内需拡大を軸に海外との連携も深め、 共産党100周年につなげたい習政権

■ 新型コロナ感染を抑え、景気は一段と前進

直近10月の主要指標も中国景気の回復定着を裏付ける内容となりました（図1）。10月の鉱工業生産は9月と同水準の前年比+6.9%と堅調、小売売上高（実質）の前年比は9月:+2.4%→10月:+4.6%、都市部固定資産投資（名目、年初来）も同+0.8%→+1.8%へとともに加速しました。

実質ベースの消費加速はインフレ率低下（消費者物価の前年比は同+1.7%→+0.5%）の影響もあった模様ですが、新型コロナ感染で低迷していた外食分野にも持ち直しの兆しが見られ始めた点は朗報です（図2）。今春以降の消費回復は、新エネルギー車購入補助金（電気自動車中心に2022年まで）を追い風に好調な自動車販売に偏りがちでしたが、徐々に裾野が広がっている印象です。

中国の強みは新型コロナ感染拡大を封じ込めている点です。11月も上海など一部沿岸都市で感染者は出たものの、全国で1日平均30人程度と欧米との差は歴然です。世界景気回復の先導役としての地位は不動ともいえます。

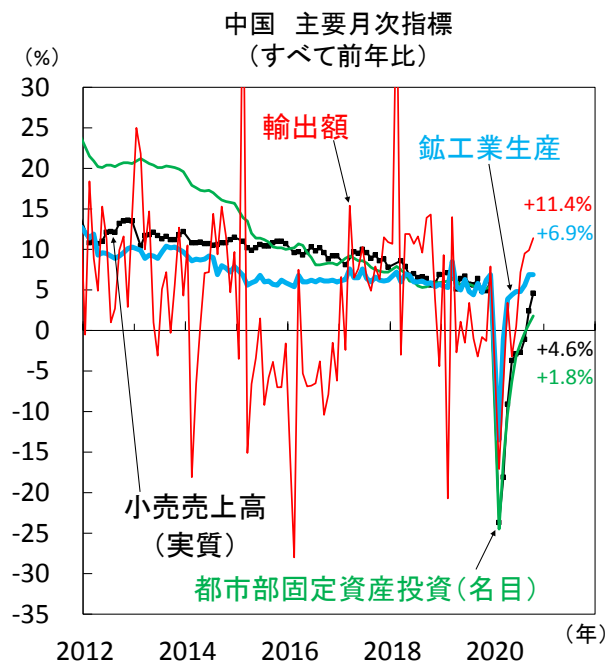
■ 双循環（内需促進・貿易連携）で体制強化へ

10月の五中全会で掲げた「双循環」に向けしたたかな動きもうかがえます。例えば、輸出は欧米向け主導で足元好調も、両地域の感染収束が読めない分、先行きに不安を残します（図3）。11月、中国は日本など15カ国が参加するRCEP（地域的な包括的経済連携）に署名、貿易安定に向け巨大自由貿易協定参加は渡りに船といえます。

他方、軸となる内需促進に向けたイノベーション推進にも余念がありません。鉱工業生産で見ても、相対的にハイテク分野の堅調が目立ちます（図4）。習国家主席は五中全会を挟み、中国経済の二大拠点である深セン（10月:深セン経済特区40周年）、上海（11月:浦東開発開放30周年）で談話を発表、次世代情報技術や医療・環境分野などで世界をリードする姿勢を強調しました（図5・6）。

2021年の共産党100周年に向け、習氏は国内経済の足場を固め長期政権へ布石を打っています。同時に中国の世界経済における存在感も増している印象です。（瀧澤）

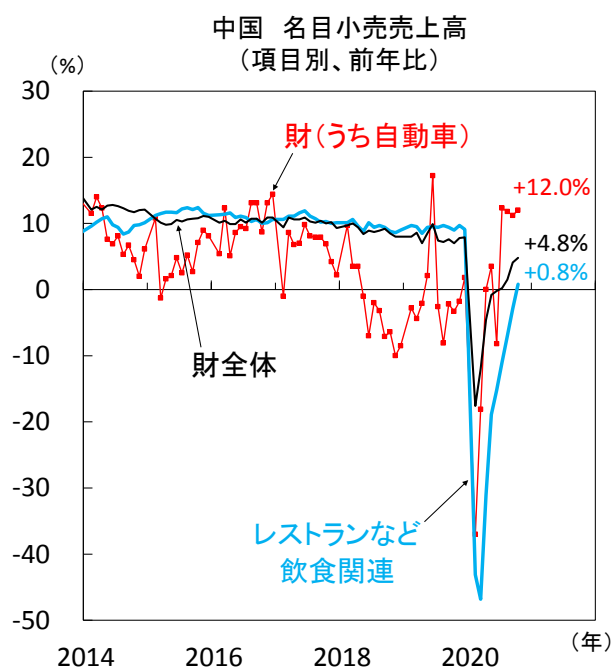
【図1】 内外需バランスよく回復する中国、
個人消費の加速は景気安定の追い風に



注) 実質小売売上高は国家统计局算出値。
都市部固定資産投資は年初来、輸出額は米ドルベース。
直近値は2020年10月時点。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

【図2】 直近10月のレストランなど外食売上高は
コロナ・ショック後初の前年比プラスに

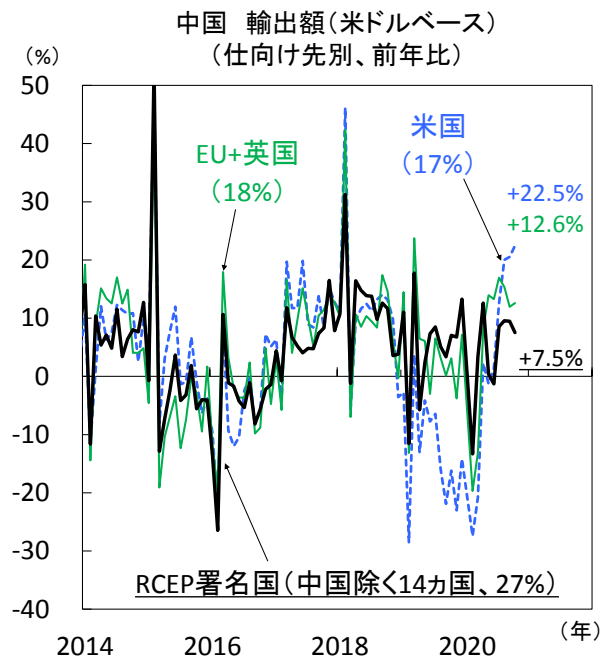


注) 直近値は2020年10月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

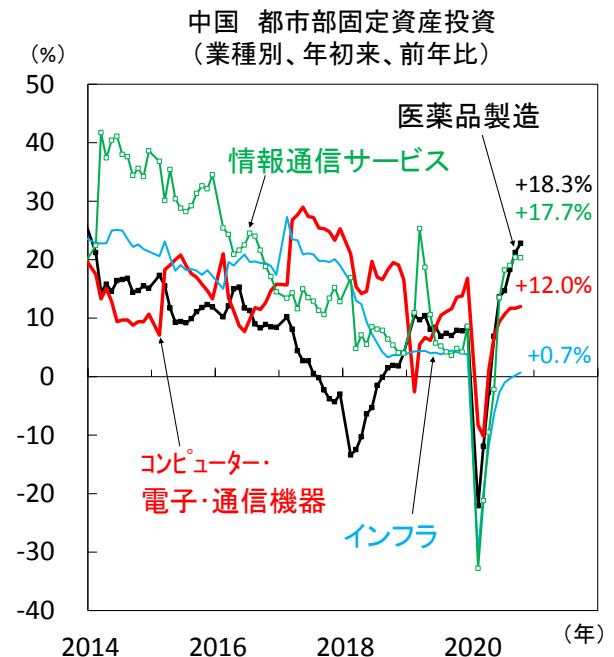
② 各国経済見通しー中国

2020年12月

【図3】短期的な輸出回復のけん引役は欧米向けだが、
中長期ではアジア・太平洋地域との連携が重要

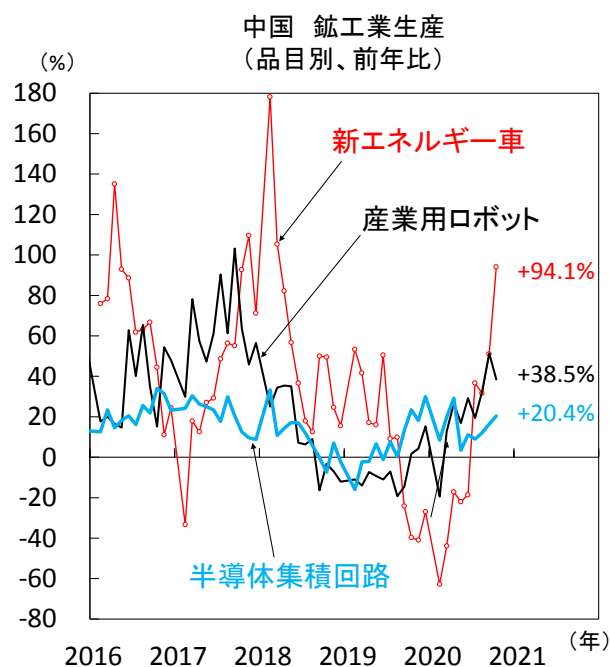
注) RCEP対象国は日本・韓国・オーストラリア・ニュージーランド・ASEAN10カ国。
カッコ内の値は2020年の中国輸出額(1-10月累計)に占めるウエイト。
直近値は2020年10月時点。

出所) 中国海関総署より当社経済調査室作成

【図5】投資は医療・ハイテク分野に注力、
てこ入れ目指すインフラもようやく回復の兆し

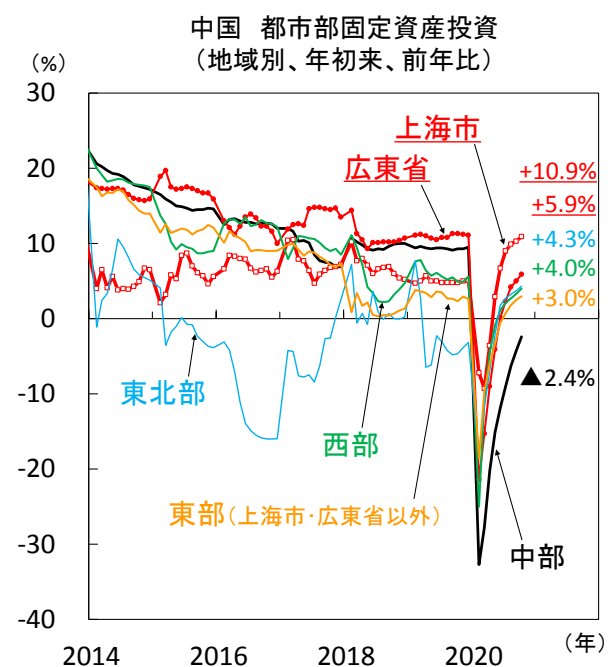
注) インフラは電力除くベース。
直近値は2020年10月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図4】堅調な鉱工業生産の中でも
ハイテクなど最先端分野の好調は際立つ

注) 直近値は2020年10月時点。

出所) 中国国家統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図6】中国経済を支える二大拠点(上海・深セン)、
当局主導で同地域への投資は堅調な伸びが続く

注) 東部は10省・市、中部は6省、西部は12省・市・自治区、東北部は3省。
東部(上海市・広東省以外)と東北部の値は対象地域の単純平均値。
直近値は2020年10月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2020年12月

インドネシア経済

回復しつつも勢いを欠く景気

政府歳出が加速し、民間消費も下げ幅を縮小

インドネシアの景気が回復しています。11月5日、政府は7-9月期の実質GDPが前年比▲3.5%と前期の▲5.3%より下げ幅を縮めたと公表(図1)。大都市を中心に導入されたコロナ感染拡大の抑制策は6月以降緩和され(図2)、4-6月期に急落した景気は7-9月に緩やかに回復しました。

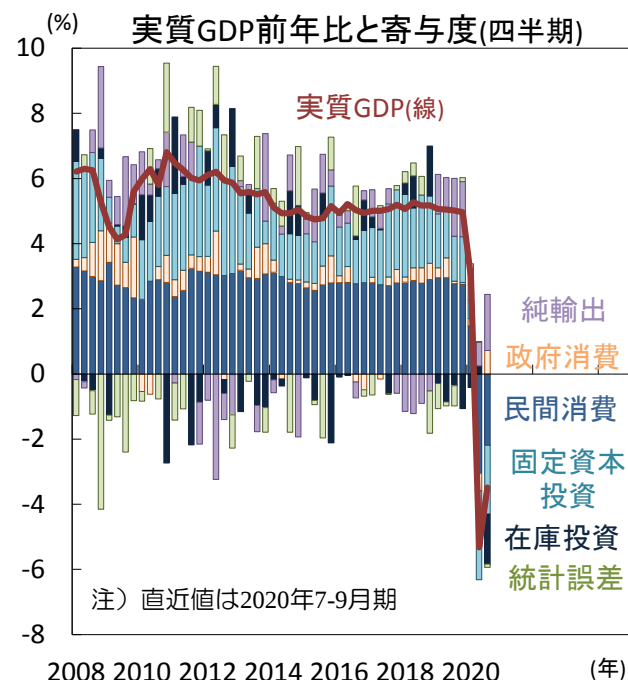
需要側では、在庫投資が▲1.5%pt(同+0.2%pt)と落込んだものの、内需(在庫投資を除く)は▲5.2%pt(同▲6.1%pt)と下げ幅を縮め、純輸出も+1.7%pt(同+0.7%pt)と改善。内需は政府支出の加速や民間消費の回復に支えられ、純輸出は輸入の急落によって改善しました。民間消費は前年比▲4.0%(前期▲5.6%)と下げ幅を縮めました。外食・宿泊が同▲10.9%(同▲16.5%)、運輸・通信が同▲11.6%(同▲15.3%)と下げ幅を縮小。感染防止策の影響で前期に急落した後、防止策の緩和を受けて回復しました。食品も同▲0.7%(同▲0.7%)と小幅なマイナス。政府の社会保障給付が低所得家計の基礎消費を支えています。政府消費は同+9.8%(同▲6.9%)と急反発。コロナ・ショック対応の社会保障給付の実行が加速しました。

建設投資や設備投資は下げ幅を拡大

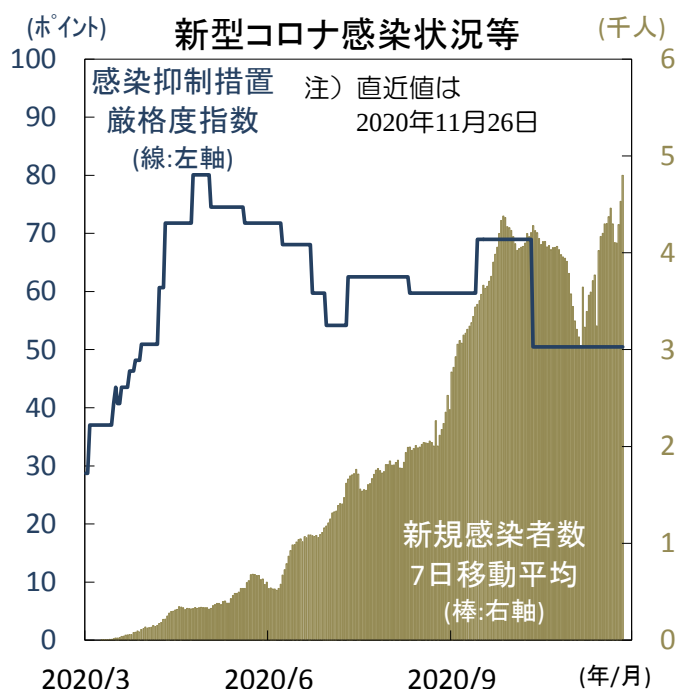
固定資本投資は同▲6.5%(同▲8.6%)と軟調。業務用車両購入が同▲14.6%(同▲34.1%)と下げ幅を縮めたものの、建設が同▲5.6%(同▲5.3%)、設備が同▲21.0%(同▲12.9%)と下げ幅を拡大しました。外需では、総輸出が同▲10.8%(同▲11.7%)と軟調。財輸出が同▲5.6%(同▲6.5%)と下げ幅を縮めた一方で、海外からの来訪者の急落に伴ってサービス輸出が同▲51.8%(同▲53.0%)と低迷を続けました。総輸入は同▲21.9%(同▲17.0%)と下げ幅を拡大。企業の設備投資の落込みに伴って資本財の輸入が低迷した影響とみられます。この結果、純輸出の寄与度は+1.7%pt(同+0.7%pt)と拡大しました。

生産側では、コロナ・ショックで前期に落込んだ製造業やサービス部門が緩やかに回復しました(図3)。農林漁業は同+2.1%(同+2.2%)。感染抑制策の影響を受けづらい部門では農作物が堅調に伸びました。鉱業は同▲4.3%(同▲2.7%)と下げ幅を拡大。石油・ガスや石炭が前期に続いて落込んだことに加え、金属鉱が鈍化しました。

【図1】7-9月期の実質GDPは前年比▲3.5%と、
コロナ・ショックで悪化した前期より下げ幅を縮小



【図2】新型コロナウイルス感染の拡大に
収束の兆しは見られず



② 各国経済見通しーインドネシア

2020年12月

利下げを再開し景気回復を促す中央銀行

■ コロナ感染は収束せず、景気の回復は遅延か

7-9月期の製造業の実質生産は前年比▲4.3%(前期▲6.2%)と下げ幅を縮小。化学・医薬や食品や卑金属の伸びが加速し、燃料精製や繊維・衣服や電子・電機が下げ幅を縮めました。建設業は同▲4.5%(同▲5.4%)と軟調でした。サービス部門は同▲2.5%(同▲6.3%)と下げ幅を縮小しました。政府の経常歳出の加速を受けて公共サービス等が同+1.9%(同▲3.2%)と反発し、保健等も同+15.3%(同+3.7%)と加速。運輸・倉庫が同▲16.7%(同▲30.8%)、宿泊・飲食が同▲11.9%(同▲22.1%)、卸売・小売が同▲5.0%(同▲7.6%)と、前期に急落した部門も下げ幅を縮めました。情報通信は同+10.6%(同+10.8%)と堅調。在宅勤務関連の需要が背景とみられます。

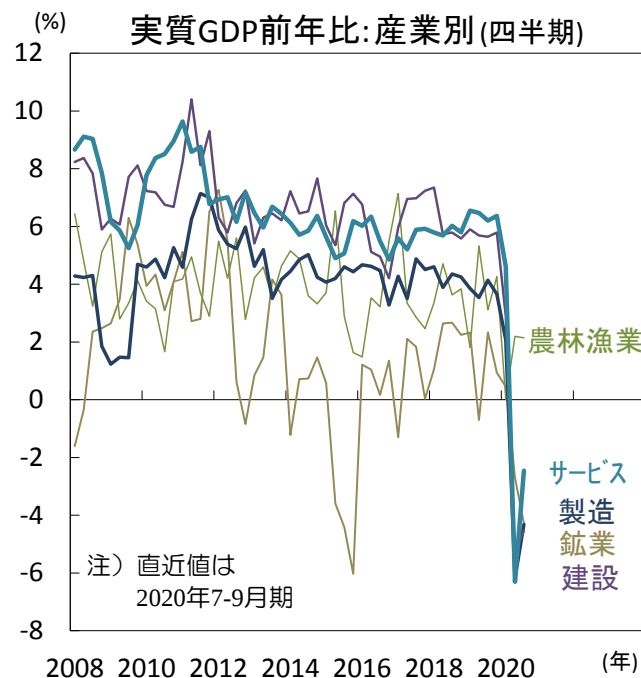
景気は最悪期を脱したものの、回復速度は緩慢でしょう。新型コロナの新規感染者数は高水準(図2)。10月末の預言者生誕祭休暇が感染拡大を促した模様であり、感染抑制策の早期撤回は期待できません。雇用状況も悪化。政府推計ではコロナ・ショックで260万人が失業しました。8月の雇用者に占めるパートタイムの比率も26%(前年同月22.5%)と上昇。雇用の質も悪化しています。

■ ルピア相場の上昇に促され利下げを再開

消費者信頼感も大きく悪化。家計消費の回復には時間がかかりそうです。政府は、当面、歳出実行を加速し景気を支えるでしょう。今年通年の成長率は▲2.3%と昨年の+5.0%より反落。来年の成長率は今年の落込みからの反動で押上げられるものの、回復速度の緩さゆえに+5%程度に留まると予想されます。

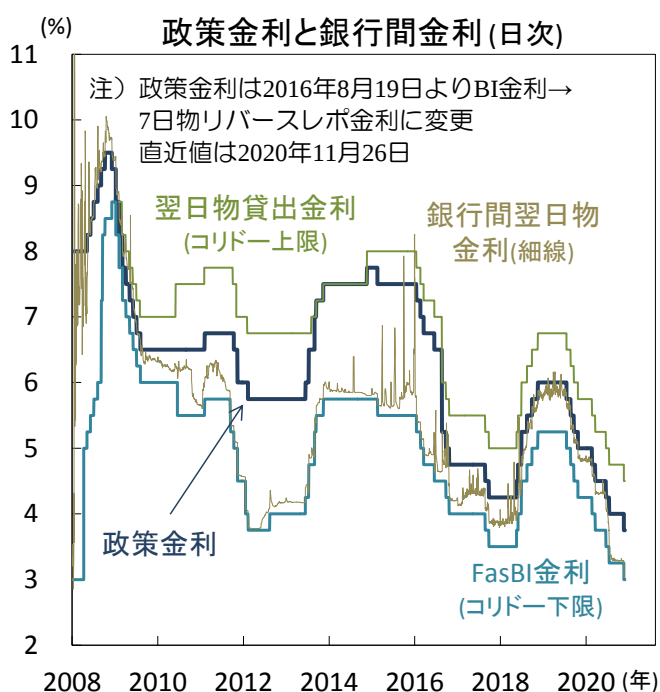
11月19日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を4%から3.75%へ引下げ(図4)。金融緩和で景気回復を促す構えです。BIは前回10月まで3回連続で金利を据置き。通貨ルピアは6月初から9月末まで対米ドルで▲4.1%下落、BIは利下げによる同通貨の軟化を警戒した模様です。しかし、11月初より19日までに同通貨は+3.3%上昇。米選挙後のリスク選好の動き、相対的に高い実質金利、経常収支の改善等が背景です。ルピア相場の上昇が今回の利下げ再開を促した模様。落ち着いた物価と軟調な景気の下、BIは相場の安定を確認しつつ、今後も追加利下げの機会を探るでしょう。今年12月から来年の3月にかけて、3.5%への追加利下げが行われると予想されます。(入村)

【図3】 コロナ・ショックで前期に急落した
サービス部門と製造業が下げ幅を縮小



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図4】 4会合ぶりに利下げを再開
政策金利は3.75%と史上最低水準を更新



出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより当社経済調査室作成

② 各国経済見通しーメキシコ

2020年12月

メキシコ経済

米国でバイデン政権が誕生で
不透明感の解消に期待

小規模な財政出動で回復も緩やかに

11月の中銀会合で政策金利は4.25%で据え置かれました(図1)。事前予想では16人が利下げ、6人が据え置きとなっており、ややサプライズとなる結果でした。背景には、インフレ率が中銀目標(3%)を上回っていることが懸念されています。10月の消費者物価は前年比+4.09%。内訳ではサービス価格が低調ななか、財価格が上昇しており、物流網の混乱が懸念されます(図2)。

7-9月期GDP成長率は前年比▲8.6%、前期比+12.6%と最悪期は抜けた模様です(図3)。内訳はまだ公表されていませんが、軟調な内需を外需が支えているとみています(図4)。11月25日に公表された四半期のインフレ報告書では、景気の下振れリスクが緩和されている見方が示されました。前回8月時点では、景気悪化シナリオが3パターン示されましたが、今回はシナリオでなく成長率のレンジが示され、2020年の下限の見通しは前回の弱気シナリオからは上方に見通しが示されました(図5)。

コロナ危機は小幅な財政出動で乗り切る

コロナ危機後も財政出動を小幅に留めたメキシコにとっては(図6)、ワクチンが開発され、景気の下振れリスクが後退している点は安心材料と考えられます。

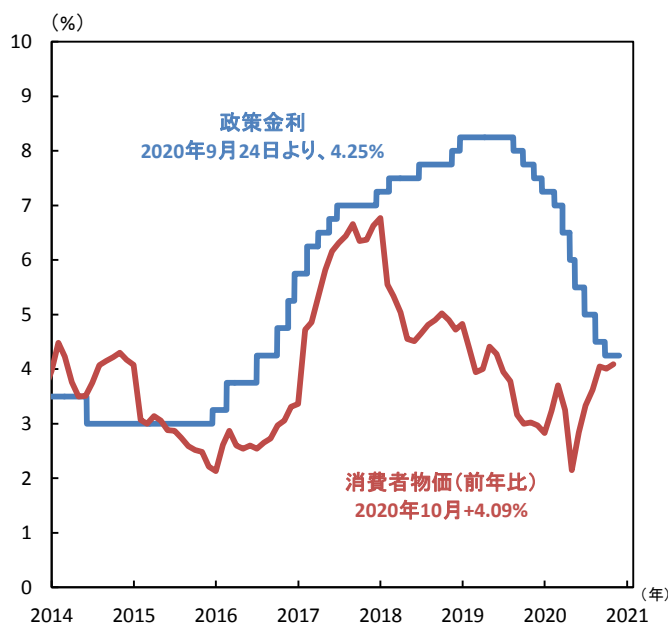
今後は市場の関心が、経済の正常化、財政拡張から財政健全化に移る中で、政府債務の悪化が小幅に留まったメキシコが評価を高めていく展開も考えられます。

米大統領選ではメキシコに強硬姿勢であったトランプ大統領が敗れたこともメキシコ経済にとってプラスです。トランプ政権時には北米自由貿易協定(NAFTA)が見直され、米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)が新たな通商枠組みとして成立しました。原産地規則など、通商を制限する枠組みも導入されたものの、当初の案と比べると限定的な規制に留まったとみられます。今後の民主党のバイデン政権ではNAFTAへの復帰までは検討されていないとみられるものの、さらなる規制の強化はないとみられ、先行き不透明感から滞っていた新たな設備投資も出てくることを期待しています。(永峯)

【図1】 前回9月の会合で利下げ幅を縮小し

11月会合では据え置きを決定

メキシコ 政策金利と消費者物価

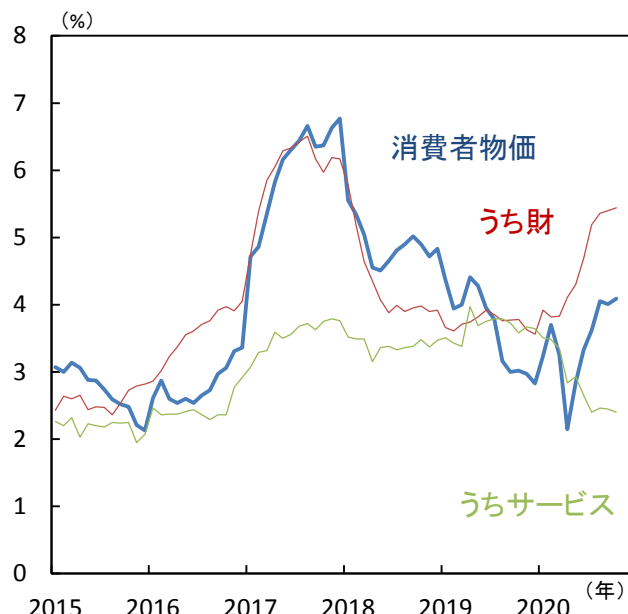


出所) メキシコ中銀より当社経済調査室作成

【図2】 インフレへの警戒感あり

サービスが軟調な中、財が上昇をけん引

メキシコ 消費者物価(前年比)



注) 直近値は2020年10月。

出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

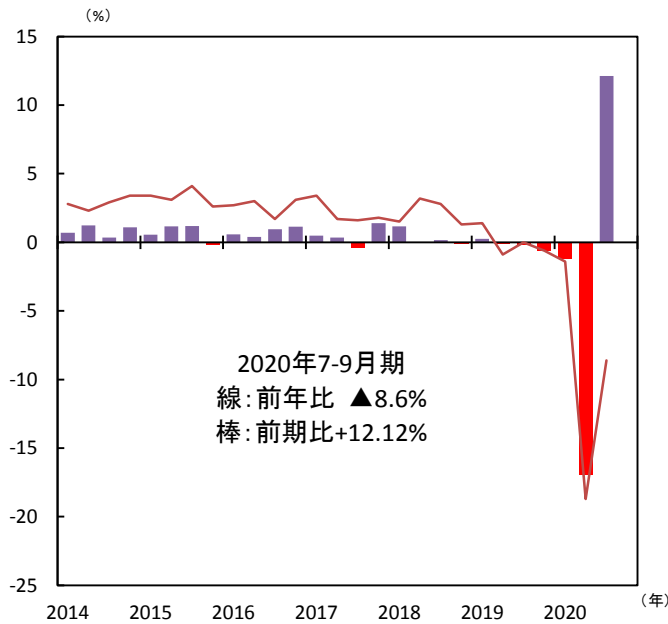
② 各国経済見通しーメキシコ

2020年12月

【図3】コロナ危機による景気悪化から

7-9月期は回復するも前年比ではマイナス

メキシコ 実質GDP成長率



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図5】中銀の四半期インフレ報告書が公表

下落リスクが低下し、V字型の成長見通しへ

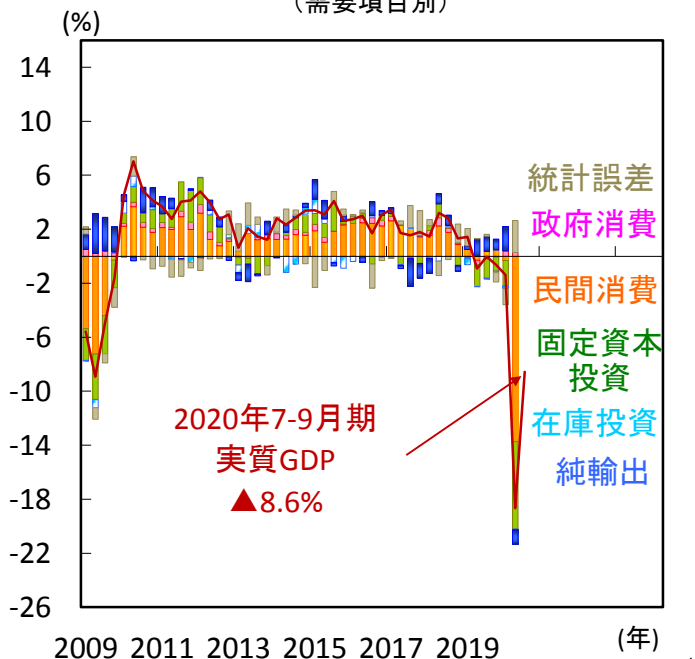
メキシコ 中銀の実質GDP成長率見通し

		2020年	2021年	2022年
今回 11月	上限	▲8.7%	5.3%	2.7%
	中央	▲8.9%	3.3%	2.6%
	下限	▲9.3%	0.6%	3.8%
前回 8月	V字型	▲8.8%	5.6%	-
	深いV字型	▲11.3%	2.8%	-
	深いU字型	▲12.8%	1.3%	-

出所) メキシコ中銀より当社経済調査室作成

【図4】4-6月期はほぼ全てがマイナス寄与も

7-9月期は輸出が回復しているとみられる

メキシコ 実質GDP成長率
(需要項目別)

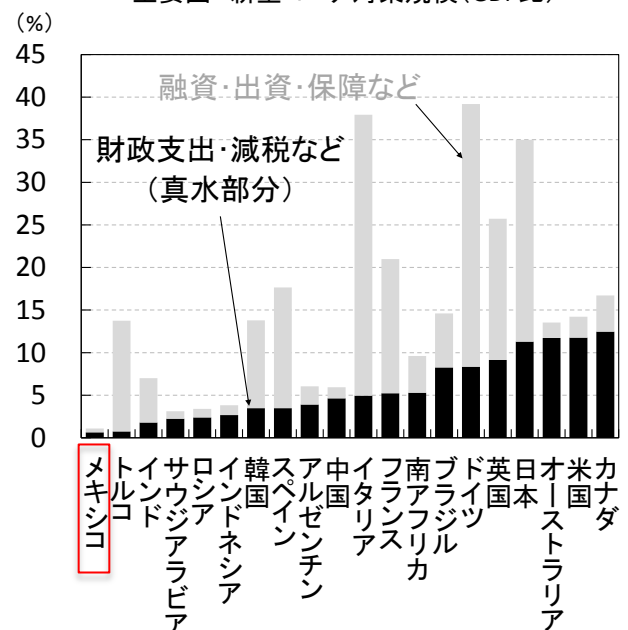
注) 2020年7-9月期の内訳は未公表。

出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図6】メキシコのコロナ対策は小規模

ワクチン開発で景気下振れリスクが緩和に

主要国 新型コロナ対策規模(GDP比)



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

③ 市場見通し－株式

2020年12月

世界

11月は世界的に上値追いの展開に

11月の株式市場は世界的に好調でした（図1上・下）。2017年から世界経済・金融市場を振り回し続けたトランプ政権からバイデン政権への移行が見えた安心感に加え、良好な新型コロナワクチン治験結果が相次ぎ発表されたことが、日米に比べ出遅れ感のあった欧州を含め市場に勢いをもたらした印象です。米国を始め主要国が金融緩和策を粘り強く続けるとの見方も支援材料といえます。

指標面から景気回復持続性を見極める局面へ

米国大統領選後の株式市場では、成長（グロース）株に比べ割安（バリュー）株の優位が続いています。世界的な景気回復の定着や裾野拡大を期待する動きといえますが、背景に米景気の堅調も挙げられます。ただし、米国は依然世界一の新型コロナ感染国であり予断は許しません。欧州に続き、米景気指標が思わぬ下振れともなれば、楽観相場に水を差される懸念があります。（瀧澤）

日本

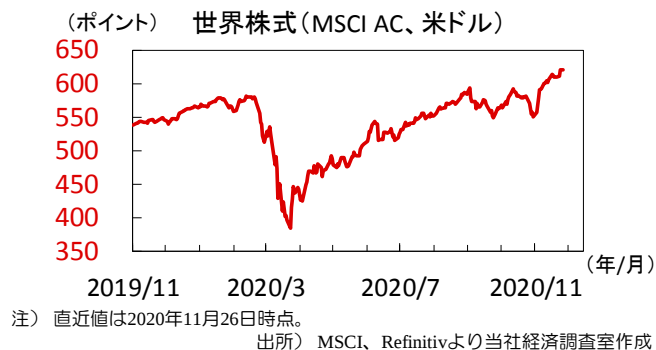
日経平均株価は急上昇、26,000円台に到達

11月の日経平均株価は前月末比+15.5%上昇しました（26日時点）。上旬は米大統領選開票後の混乱が当初想定ほど長引かなかったことや、今年度の中間決算発表で国内企業の業績改善がみられたことを受け、日経平均は急上昇しました。中旬以降は新型コロナワクチン開発進展の報道が相次ぎ、経済正常化への期待からバブル後最高値（26,706円）を記録する場面もありました。

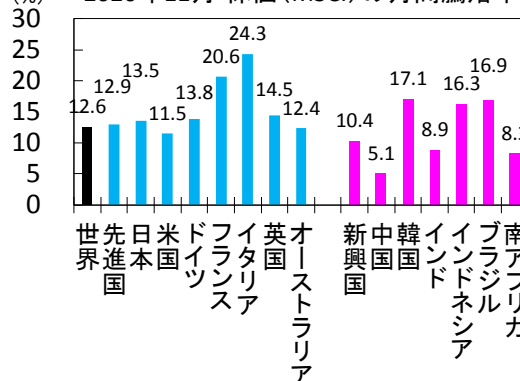
株価は堅調を維持する見込み

株価は堅調を維持するとみています。リスクイベントの米大統領選を通過し、ワクチン実用化への期待が高まる中、金融緩和の長期化を背景にリスクオン相場は続きそうです。11月以降、海外投資家は景気敏感株を中心に日本株を買い越しており、高値圏で推移する株価の下支え材料になると考えています。ただし、足元のコロナ感染再拡大で7-9月期に持ち直した景気が再び停滞することになれば、徐々に上値は重くなるでしょう。（田村）

【図1】11月は先進国、新興国そろって強含む



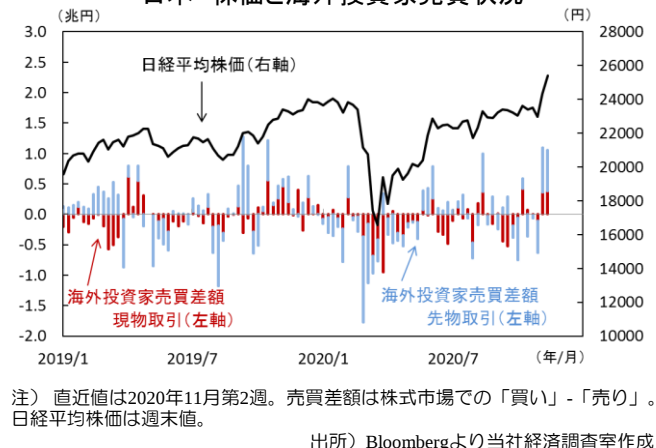
2020年11月 株価(MSCI)の月間騰落率



【図2】海外からの資金流入もあり、株価は急上昇



日本 株価と海外投資家売買状況



③ 市場見通し－株式

2020年12月



米国

NYダウは史上初の30,000ドル超え

11月のNYダウは+11.0%（～26日）と大幅上昇、史上初の30,000ドル超えを果たしました。新型コロナウイルス感染再拡大は懸念材料も、大統領選ではバイデン候補の勝利がほぼ確実となった他、同ウイルスのワクチン実用化に目処が立ちそうな事、そして、景気がひとまずV字回復を果たしてもなお、景気の脆弱性を訴え金融緩和措置を模索する緩和的な米金融政策に支えられました。

年内株価堅調維持、但し新たな不安材料も

年内、株価は高値更新を重ね上昇するとみています。大統領選、同ウイルスワクチン開発、金融政策の先行き不透明感に光明が差した事は、投資家のリスクテイク意欲を十分刺激するとみています。但し、同ウイルス感染再拡大や12月11日の暫定予算期限を巡る議会混乱など新たな不安材料には要注意です。また、12月FOMC（連邦公開市場委員会）は無風に終るとみています。（徳岡）



欧州

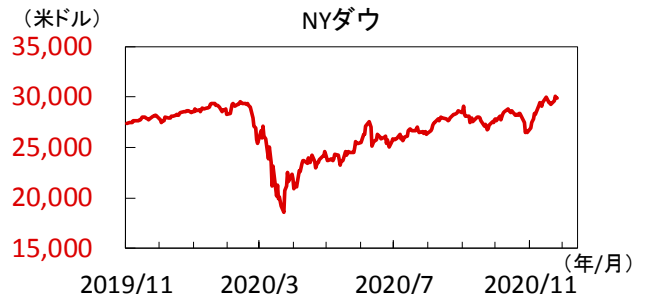
市場心理は大きく改善

11月のストックス・ヨーロッパ600指数は+14.5%（～26日）と急反発。米国大統領・議会選挙結果を好感して、世界的に株式相場が大きく上昇しました。加えて、欧州主要国では都市封鎖の再開に伴い、1日あたりの新型コロナ新規感染者数の増加ペースは鈍化。新型コロナワクチン開発を巡り、英米製薬大手が相次いで治験での高い有効性を報告したことも市場心理の改善につながりました。

来年末にかけての回復期待が強くも、感染状況には依然注視

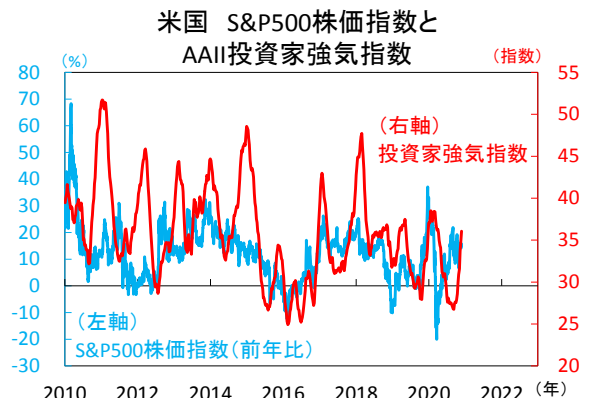
新型コロナワクチン開発の進展期待やEU復興基金等の財政支援期待、緩和的な金融環境の長期化等を背景に、12ヵ月先にかけての欧州企業業績の回復見通しは強まっています。加えて、クリスマス控え、域内主要国は行動規制の部分的緩和をも示唆し、引続き市場心理を下支えする見込みです。しかし、域内外の新型コロナ感染状況は依然不安定。深刻化に伴い、短期的な景気下押し懸念が再度強まる可能性には注意が必要です。（吉永）

【図3】投資家のリスクテイク意欲は旺盛



注) 直近値は2020年11月26日時点。

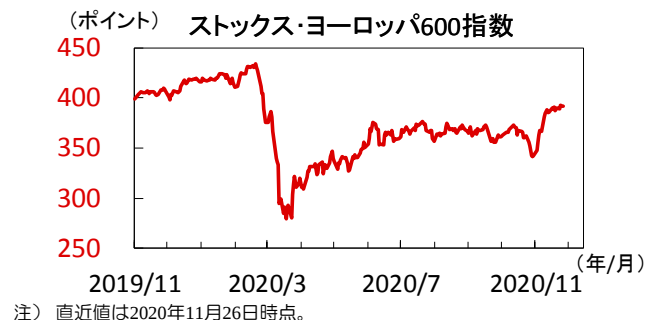
出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) AAII投資家強気指数は12週移動平均。直近値はS&P500株価指数は2020年11月26日、AAII投資家強気指数は2020年11月25日時点。

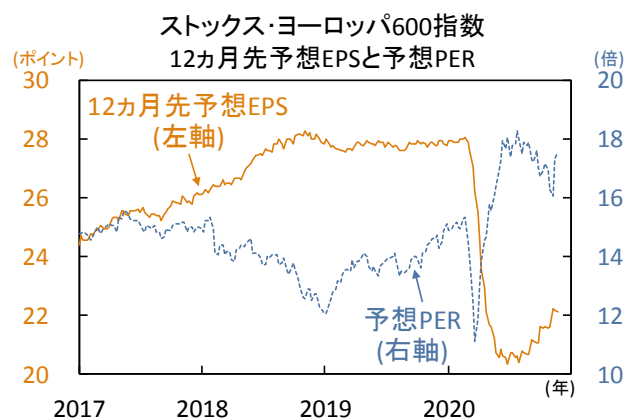
出所) S&P、AAIIより当社経済調査室作成

【図4】業績見通し・リスク選好度合い双方が改善へ



注) 直近値は2020年11月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年11月20日(週次)。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－債券

2020年12月

世界

国債利回りは行って来い、企業社債は好調

11月の主要先進国国債利回りは行って来い、序盤は世界的な財政悪化懸念から上昇も、終盤には新型コロナウイルス感染再拡大懸念から低下、足元は株高を横目に再び上昇しました。一方、新興国国債や企業社債は対国債利回り格差が縮小し好パフォーマンスとなりました。米大統領選の決着や同ウイルスのワクチン実用化期待、緩和的金融政策を背景とした株高に足並みを揃えました。

根強い債券需要。金利は低水準を維持

目先、主要先進国国債利回りは低水準を維持するとみえています。同ウイルス感染再拡大が景気に暗い影落とすと警戒する債券投資家は依然多いとみられるためです。足元ではEU（欧州連合）新発15年債（€85億）に€900億余もの応札が集まり話題に。株高の中でも安全資産需要が依然根強い事を示しました。一方、新興国国債や企業社債は各国株式相場に歩調を合わせ年内は堅調に推移、対国債利回り格差は縮小するとみえています。（徳岡）

日本

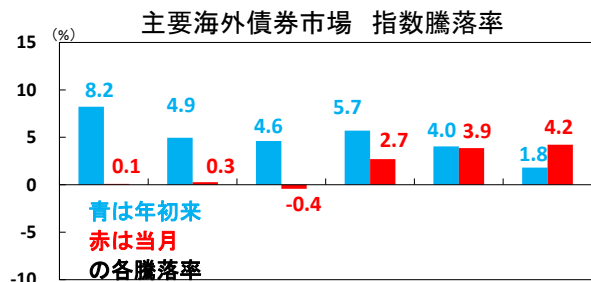
感染拡大による景気悪化懸念で長期金利低下

11月の10年債利回りは前月末より0.02%pt低下しました（26日時点）。上旬は米大統領選の結果を受けて大規模財政出動への期待が薄れ、米長期金利とともに国内長期金利も低下しました。中旬には新型コロナワクチン実用化への期待で一時0.05%まで上昇しましたが、その後は内外の感染再拡大に伴う景気悪化懸念も意識され、国債への需要も根強く、10年債利回りは再び低下しました。

長期金利の上昇は限定的となる見込み

ワクチン実用化が現実味を帯びる中でも、長期金利の上昇は限定的とみえています。経済正常化への期待から上昇する可能性はあるものの、内外で感染再拡大が続いており、各国中銀も金融緩和を維持することから低位での推移が続くそうです。また、12月に閣議決定される今年度の第3次補正予算では国債の増発が見込まれますが、日銀は財政出動に応じた積極的な買い入れ方針を継続しており、金利上昇は抑えられると考えています。（田村）

【図1】イールドハントと安全資産需要、双方根強い



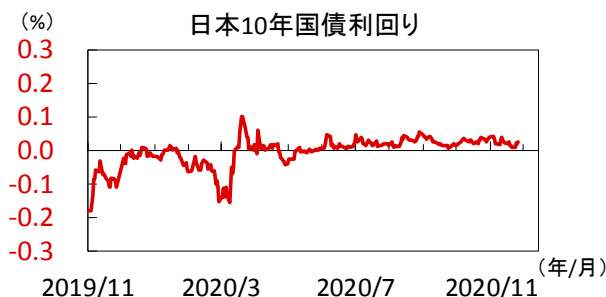
注）上記指数はICE BofAML。11月26日までのパフォーマンス。EM国債はドル建て、他は現地通貨建てベース。
出所）ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

米国 投資家センチメントと10年国債利回り



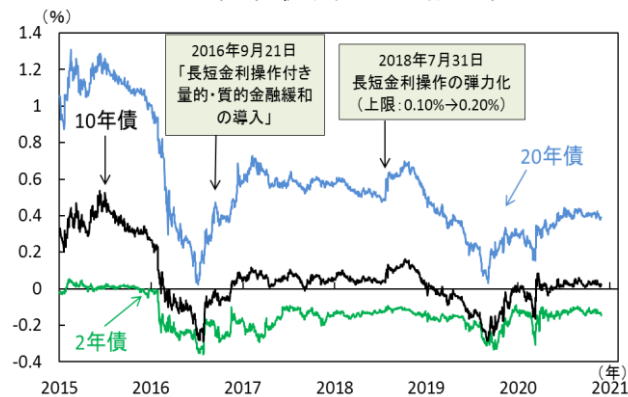
注）直近値は2020年11月23日。債券投資家センチメントはJPM Client SurveyのAll Clientの債券ネットロング値。
出所）JPM Chase、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】長期金利は狭いレンジで推移



注）直近値は2020年11月26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11月26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12月



米国

長期金利は行って来い、前月末とほぼ変わらず

11月の米10年債利回りは0.88%と前月末からほぼ変わらず、序盤、大統領選はバイデン候補、議会上下院選は共に民主党勝利との見方強まり、財政支出拡大を志向する同党政策を嫌気し一時1.0%を窺う展開となりました。しかし、選挙開票が進むにつれ上院は共和党、下院は民主党が過半を握る情勢に傾くと金利低下に転じました。11月終盤は、株高の影響受け小幅に金利上昇しました。

当面、米10年国債利回りの1.0%定着は難しい

米10年国債利回りが1.0%を超えて定着するのは当面難しいとみています。NY市での学級閉鎖など、新型コロナウイルス感染再拡大による社会・経済活動の停滞を懸念する声は依然根強いからです。また、FRB（連邦準備理事会）は景気見通しになお脆弱性ありと慎重、実体を伴う金利上昇は容認しないとみられます。金利上昇の条件は、明確な景気見通しの改善とみています。（徳岡）



欧州

市場心理の改善で小幅に上昇

米国大統領・議会選挙結果への好感や、新型コロナワクチン開発の進展を受けて、安全資産需要は和らぎ、域内主要国金利は上昇。一方、ワクチン普及には時間を要し、欧州での新型コロナ感染「第2波」に伴う景気への悪影響が強く懸念されるとして、ECB（欧州中央銀行）は12月政策会合での追加緩和実施を公言。新型コロナ感染状況を巡る不透明感も残り、小幅な上昇に留まりました。

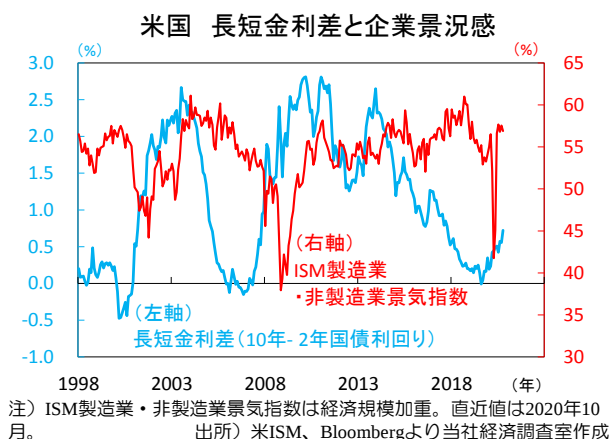
ECBは追加緩和へ、低位推移は不変か

ECBは12月政策会合にて、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の強化やTLTRO III（貸出条件付長期資金供給オペ第3弾）の適用延長に踏み切るとみられ、緩和的な政策姿勢は引続き、域内主要国金利を抑制しそうです。また、新型コロナワクチン開発への期待がリスク選好姿勢を支える一方、域内外の新型コロナ感染状況は引続き不安定。期待と懸念のせめぎ合いは続き、主要国金利は現行水準での低位推移を続ける見込みです。（吉永）

【図3】長期金利上昇には景況感の改善が必要



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

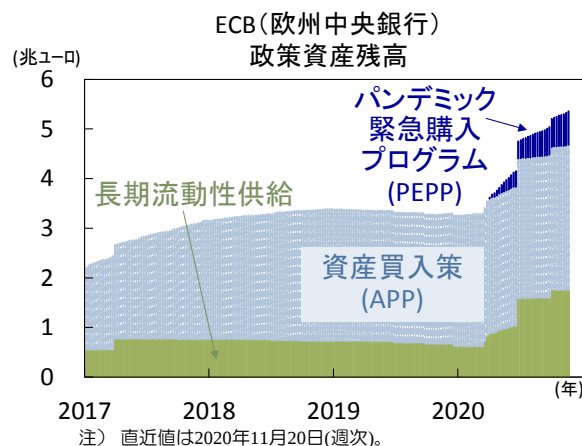


出所) 米ISM、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】ECBの大規模緩和策による金利抑制は継続



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



出所) ECBより当社経済調査室作成

③ 市場見通し－為替

2020年12月

世界

11月は資源国・新興国通貨が相対的に堅調

11月の為替市場は、米ドル指数（対主要6通貨）が10月末比▲2.2%（11月26日時点）とほぼ米ドル全面安の展開でした（図1上・下）。世界的なリスク選好の流れや原油など資源価格高も背景に、相対的に豪ドルやブラジルレアルといった資源・新興国通貨が強含む展開でした。トルコリラは11月のアーバル同国中銀総裁就任直後の大幅利上げで、金融政策正常化の期待が高まり反発しました。

新興国がリスク選好に乗れるかは当局次第

新興国通貨はコロナ・ショック後の世界的リスク選好や米財政膨張を背景とした米ドル安の流れもあり、総じて今年3月下旬を底値とした反発基調にあります。ブラジルレアルやトルコリラは依然その水準すら回復できずにいます。11月のリラ相場が示すように、政策の健全性・透明性を示すことの重要性が問われるなか、その姿勢を継続できるかが通貨安定の鍵を握るといえます。（瀧澤）

米ドル

大統領選、ワクチン開発進展等好感しドル安

11月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は下落、今年8月の大底を下抜けを試す展開でした。一方、ドル円は\$1=105.50円の抵抗線上抜けに失敗、後半は今年の下値抵抗線となる\$1=104円を巡る攻防となりました。米大統領選がほぼ決着した事に加え、新型コロナウイルスのワクチン開発進展を好感、投資家のリスクテイク意欲高揚がドル売りを加速させる展開となりました。

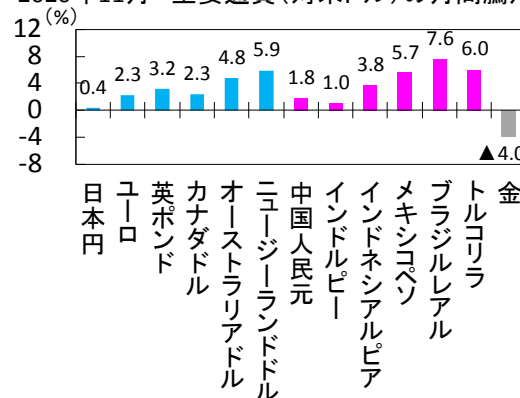
年内ドル安加速、ドル円\$1=104円割れを予想

年内、ドル安は加速するとみえています。但し、12月15-16日の米FOMC（連邦公開市場委員会）以降はクリスマス休暇に伴い取引高が細り、為替レートが急激に上下に振れる恐れもあると警戒しています。新型コロナウイルス感染状況次第なものの、好調が予想される今年の米クリスマス商戦、FOMCの金融緩和姿勢が確認されれば、投資家のリスクテイク意欲は高まり、実効ドルやドル円は当面の節目を抜けドル売りが加速するとみえています。（徳岡）

【図1】11月は米ドル全面安の展開に



2020年11月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



【図2】リスクテイク意欲持続でドル安加速へ



米国 S&P500株価指数・名目実効ドル



③ 市場見通しー為替

2020年12月

ユーロ

リスク選好姿勢の強まりからユーロは反発

11月のユーロ・ドルの月間騰落率（～26日）は+2.28%と上昇しました。米国大統領・議会選挙の結果や新型コロナワクチン開発の進展が好感され、リスク選好姿勢の強まりからドル安が進行。加えて、都市封鎖の再開を受けて、欧州主要国では1日あたりの新型コロナ新規感染者数の増加ペースが緩やかながら鈍化。行動制限の更なる強化が回避されたこともユーロ相場の上昇を支えました。

ユーロ相場は上昇基調が継続か

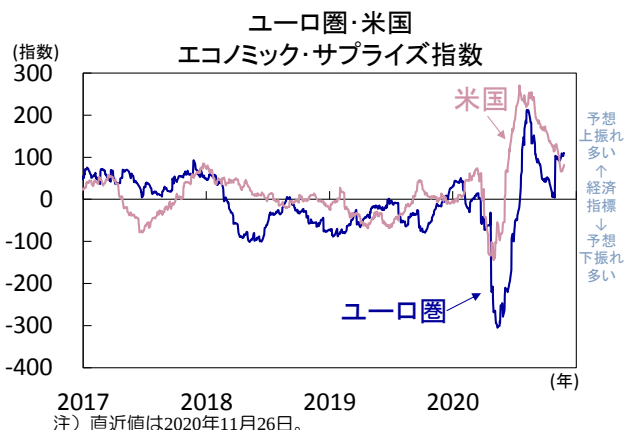
新型コロナワクチン開発への進展期待や米国政局の不透明感後退に伴うリスク選好姿勢の継続。加えて、都市封鎖開始以降も域内経済指標は悪化しつつも予想を上振れし、今春と比較して域内景気への悪影響が抑制されていることもユーロ相場を下支えする見込みです。一方、新型コロナ感染状況が再度深刻化する可能性も拭えず、リスク回避姿勢の強まりには注意が必要です。（吉永）

【図3】域内経済指標は市場予想を上振れ



注) 直近値は2020年11月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年11月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

オーストラリア(豪)ドル

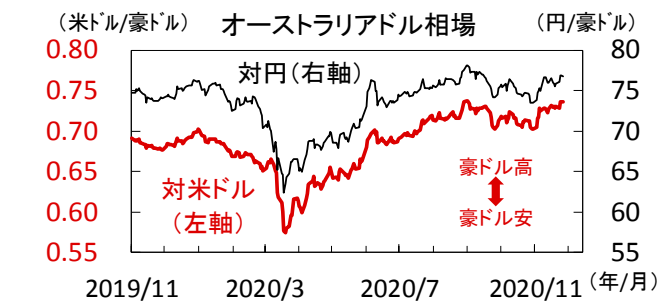
11月の豪ドルは上昇、底堅い景気も好印象

11月のオーストラリア(豪)ドルは対米ドルで+4.8%（11月26日時点）と堅調でした（図4上）。世界的なリスク選好の波に加え、11月の豪PMIが製造業56.1、サービス業54.9と節目の50を超え前月比でも上昇、堅調を保った点も豪ドルを下支えた印象です。中国については豪州産石炭などを巡る貿易摩擦が悪材料とはいえ、良好な中国の10月景気指標を素直に好感する場面もありました。

豪州の歴史的低金利は長期化の公算大

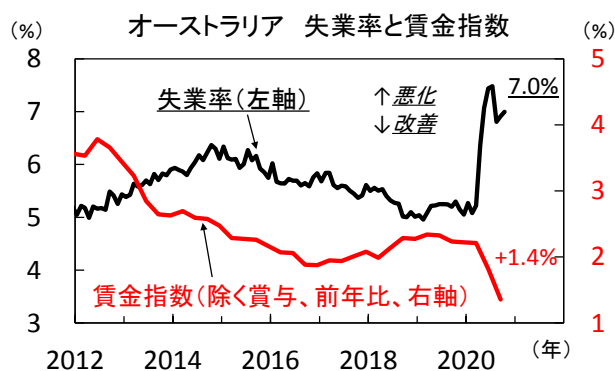
豪ドルの重石として、金融緩和長期化観測が挙げられます。豪中銀は11月3日に利下げ（0.25%→0.10%）を実施し国債など資産買入れ規模を増額しました。欧米先進国に比べ新型コロナ感染拡大を抑制し、個人消費は底堅いとはいえ、失業率が緩やかに上昇、賃金上昇率は一段と鈍化するなか、低金利は長引きそうです（図4下）。豪ドル高ピッチは緩慢にとどまると思われます。（瀧澤）

【図4】11月の豪ドルはリスク選好に乗り堅調持続



注) 直近値は2020年11月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 賃金指数は時給換算ベース。
直近値は失業率が2020年10月、賃金指数が同年7-9月期時点。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

③ 市場見通しー為替

2020年12月



ニュージーランド(NZ)ドル

11月もNZドル堅調、マイナス金利観測後退

11月のニュージーランド(NZ)ドルは対米ドルで+5.9%(11月26日時点)と強含みました(図5上)。背景には世界的なリスク選好に加え、NZ中銀が11日の金融政策会合で政策金利を据え置く(0.25%)一方、借入金利低下を促す新たな資金供給プログラム(FLP)を決定、25日には来年からの住宅ローン規制再開の意向を示し、NZのマイナス金利観測が後退したことが挙げられます。

NZは新型コロナ抑制に成功、景気に安定感も

IMF(国際通貨基金)によれば(2020年10月時点)、2021年のNZ実質成長率予測は+4.4%と豪州の+3.0%を上回る見込みです。NZの新型コロナ新規感染者数は1桁台と安定(図5下)、11月には全15カ国参加のRCEP(東アジア地域経済連携)が署名成立、輸出全体の5割超を加盟国向けが占めるNZには好材料といえます。景気の先行きに対する視界の良さもNZドルを支えそうです。(瀧澤)



インドルピー

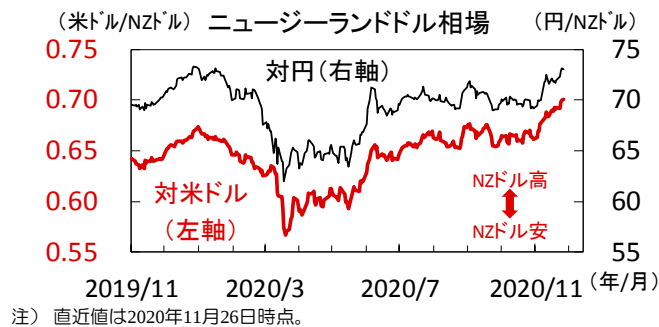
ドル買い介入でルピー上昇を阻む準備銀行

ルピーは11月初より26日にかけて対米ドルで+0.3%と米ドル安が進む中でもやや軟調でした。月初より11月13日にかけて、外貨準備は121億ドル増加。経常収支の改善と資本流入に伴って国際収支が黒字基調となる中、インド準備銀行(RBI)はドル買い介入によってルピー相場の上昇を抑えつつ、外貨準備を増強しています。将来の資本流出局面に備えて同準備を増強したいことに加え、自国通貨が割高となることへの警戒感が背景とみられます。

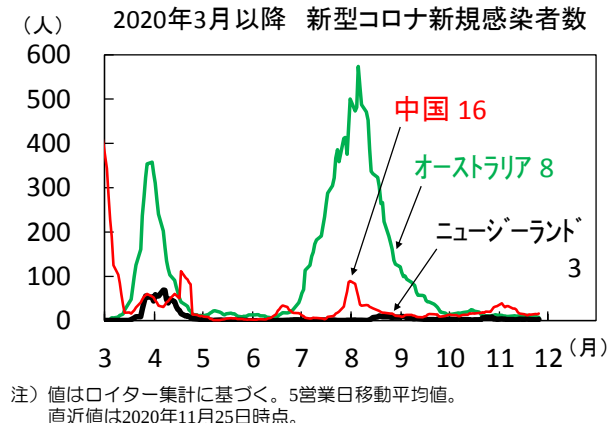
今後はルピー上昇の可能性も浮上

もっとも、他の新興国通貨が上昇を続ける中で出遅れるルピーの割高感は希薄化。RBIは物価の高騰に悩んでおり、今年8月のように介入の手を休め相場上昇を容認し輸入物価の抑制を図る可能性も否定できません。米選挙終了後に同国の株式市場には資本が流入。相対的な相場変動の小ささ、海外勢の通貨買持ち高の低さ等もあり、ルピー上昇の可能性は低くないとみられます。(入村)

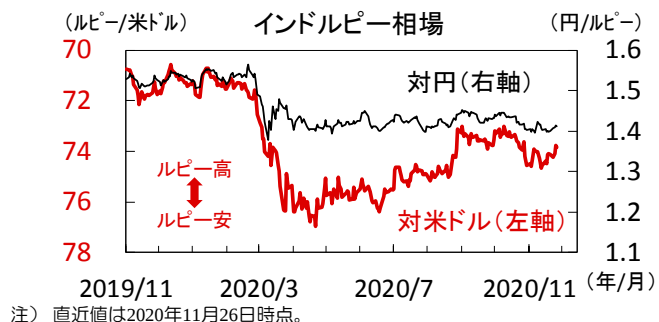
【図5】11月のNZドルは豪ドルを上回る上昇率に



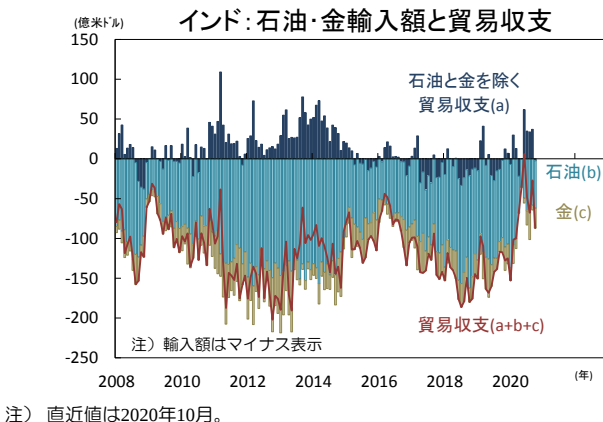
2020年3月以降 新型コロナ新規感染者数



【図6】11月のルピーは対米ドルで+0.3%上昇



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12月

メキシコペソ

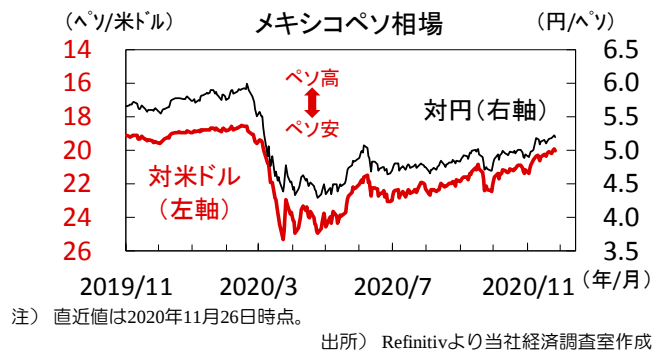
米国の政権交代で先行き不透明感が解消へ

11月のペソは、対円で5.28%、対ドルで5.65%上昇しました（26日時点）。米大統領選で現職のトランプ大統領が濃厚となったことが、ペソの押上げに寄与しました。北米自由貿易協定（NAFTA）の見直しを実現するなどメキシコにも強硬な姿勢をとっていたトランプ政権が変わるのは、メキシコにとっても先行き不透明感の解消につながり、経済活動の正常化にも貢献するとみられます。

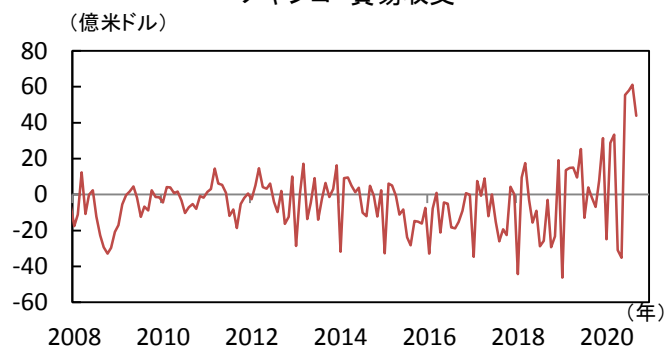
大幅な貿易黒字が短期的にはペソを支援

コロナ危機による経済対策を小規模に留めたこともあり、メキシコの国内景気は低調なものの、グローバル経済は改善に向かっています。これにより輸出が早く回復する一方、輸入の回復は遅れており、貿易収支の大幅な黒字へと繋がっています（図7下）。いずれ国内景気も回復するにつれ貿易黒字は縮小するとみるものの、短期的にはペソの押上げに寄与するとみています。（永峯）

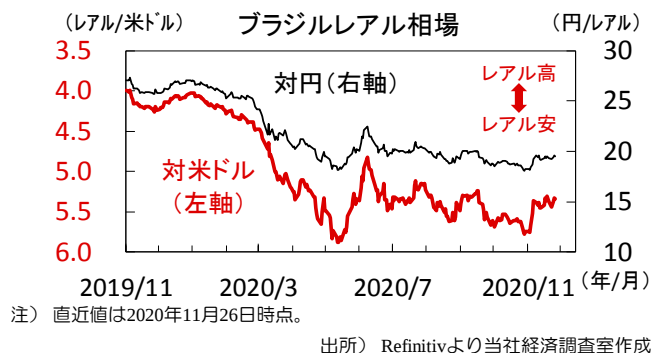
【図7】輸出が回復し輸入が遅れ、貿易黒字が急増



メキシコ 貿易収支



【図8】レアルは底堅いが長期金利は財政懸念を反映か



ブラジル国債 長期金利



ブラジルレアル

地方選はマイナスもリスク選好でレアル高

11月のレアルは、対円で7.28%、対米ドルで7.65%上昇しました（26日時点）。米大統領選や新型コロナのワクチン開発などが市場で好感され、リスク選好相場の中でレアルも上昇しました。11月15日に行われた統一地方選では、ボルソナロ大統領が支持を表明した候補が苦戦するなど、政治面で先行き不透明感が高まりましたが、為替市場での影響はまだ限定的とみられています。

今後の財政動向がリスク要因か

地方選挙を受け、大衆迎合的に追加の財政政策が採られる場合は注意が必要とみています。足元の景気動向は比較的良好で、さらなる財政出動は財政への懸念を高める影響のほうが高いとみています。これらの懸念も影響し、ブラジルの長期金利はコロナ危機前の水準を上回る水準へと上昇しています（図8下）。相場変動時のレアル安には引き続き注意が必要とみています。（永峯）

③ 市場見通しーリート

2020年12月

日本

1,700ポイントを挟んだレンジでの推移

11月の東証REIT指数は前月末比+3.43%と上昇しました（26日時点）。米大統領選を通過し、米政治の先行き不透明感が後退したことや、新型コロナワクチンの開発期待等から投資家のリスク選好姿勢が高まり、東証REIT指数は上昇、1,700ポイント台をつけました。その後は新型コロナ感染再拡大への警戒感が広がる中、上げ幅を縮小し、1,600ポイント台後半を推移する展開となりました。

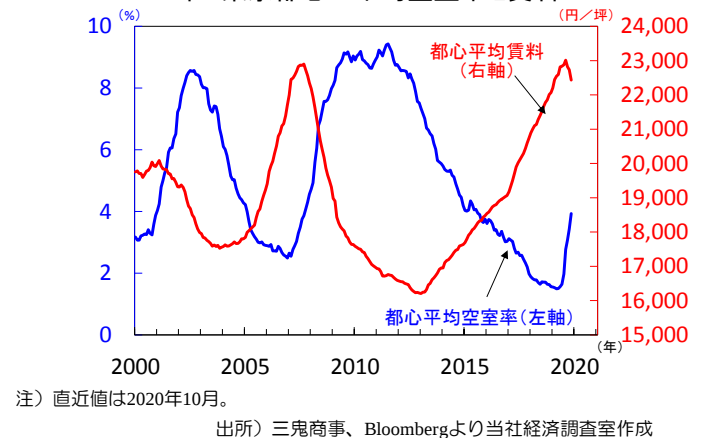
オフィス市況の不安定化が重石に

11月以降のリスク選好の強まりや、内外の中銀による金融緩和政策の長期化観測は、引続き日本リーートの支援材料となるとみています。但し、東京都心5区のオフィスの平均空室率が8ヵ月連続で上昇する中、平均賃料は低下しており、オフィス市況の悪化は指数全体の上値を抑えそうです。足元で国内でのコロナ感染再拡大が警戒される中、当面は感染状況やワクチン普及に関する見通しを睨みつつ、押し目を拾う展開となるとみます。（三浦）

【図1】空室率上昇と賃料低下の傾向は続く



日本 東京都心の平均空室率と賃料



米国

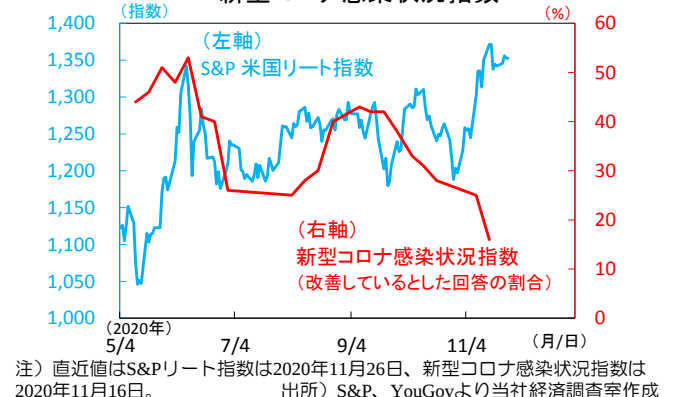
投資家のリスクテイク意欲旺盛で上昇

11月のS&P米国リート指数は+13.0%となりました（26日時点）。新型コロナウイルス感染再拡大は懸念されるも、ほぼ決着がみえた大統領選、同ウイルスのワクチン実用化の道筋が見えた事等が投資家のリスクテイク意欲を刺激、米株と歩調を合わせ上昇しました。また、米FRB（連邦準備理事会）の金融緩和姿勢が長期金利の上昇を抑えたことも米国リーートの買いに繋がりました。

年内は堅調予想も、新型コロナ次第か

年内は米株に歩調を合わせ堅調に推移するとみています。但し、忍び寄る新型コロナウイルスの感染再拡大に歯止めが利かず、外出制限など経済活動が制約を受ける事態となれば、ホテルやショッピングモールなどのセクターは直接打撃を受ける恐れがあると言えます。もっとも、少し長い目でみれば、次期大統領を座をほぼ手中に収めたバイデン氏によるインフラ投資等の財政刺激策が、リーートの追い風になるとみています。（徳岡）

【図2】新型コロナ感染状況の改善が望まれる

米国 S&P米国リート指数と
新型コロナ感染状況指数

③ 市場見通し－原油

2020年12月

原油

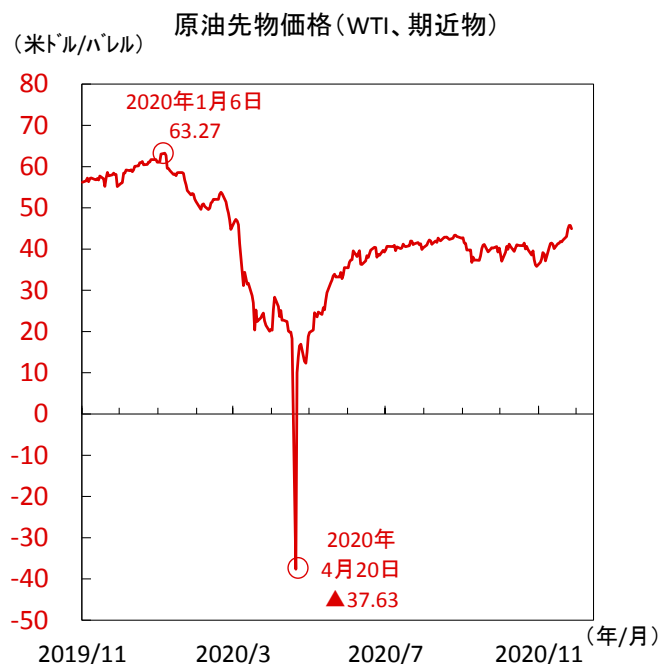
11月の原油価格は緩やかに上昇

11月の原油価格（WTI先物）は、世界的なリスク選好の流れや新型コロナワクチン開発進展に伴う旅行需要増（→燃料需要増）期待もあり上昇が続きました（図1）。一方、新型コロナ感染動向は予断許さず、OPEC（石油輸出国機構）やロシアなど主要産油国協調で、来年1月から予定していた原油減産目標の緩和が数ヵ月先送りされる可能性も浮上するなど、不透明な材料も存在します。

トランプ政権の駆け込み中東外交に目配りを

にわかに騒がしさを増す中東情勢も要注意です（図2）。11月に、米トランプ政権が来年1月のイラクとアフガニスタンの駐留米軍削減を表明、同政権と親密なイスラエルがシリアに展開中のイラン革命防衛軍を空爆する一方、同国首相が反イランのサウジアラビアを極秘訪問との動きもありました。残り2ヵ月弱のトランプ政権任期中に中東で緊張が増すリスクに油断禁物です。（瀧澤）

【図1】11月の原油先物価格は緩やかな上昇基調保つ

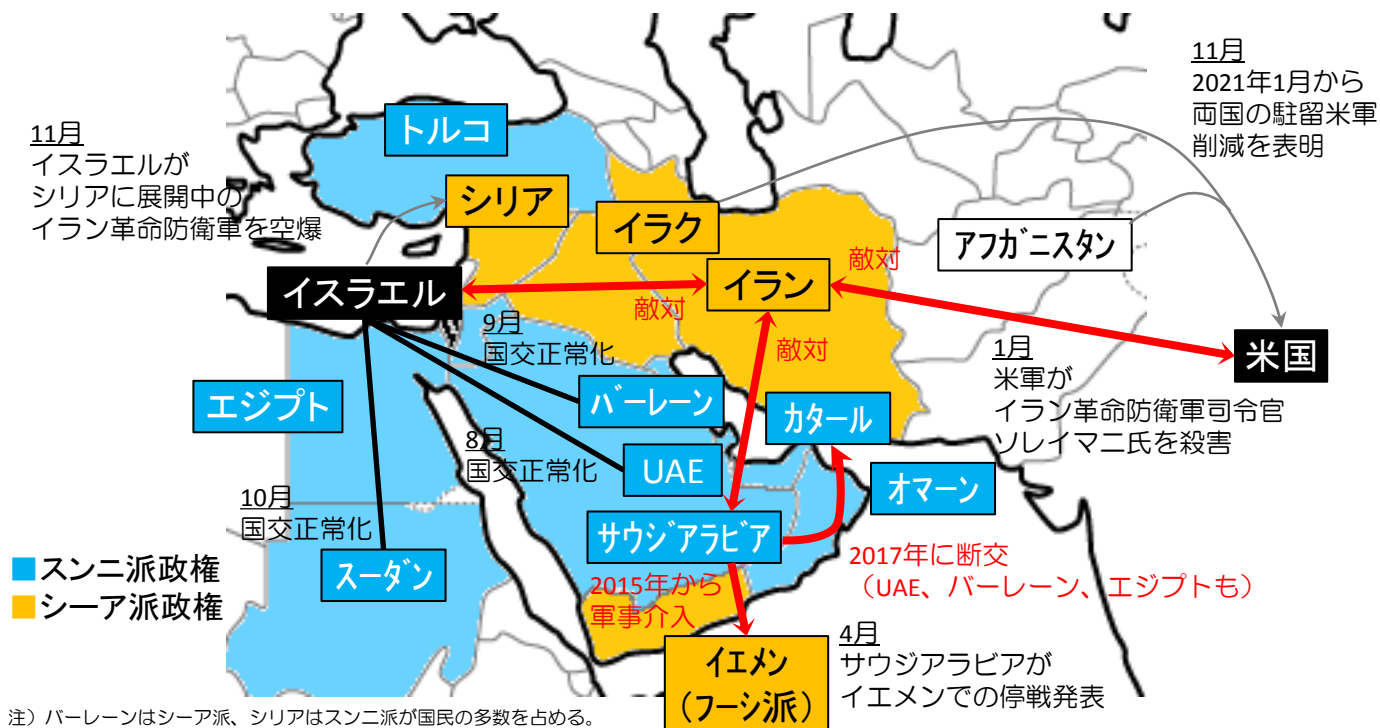


注）凡例は2020年以降の高安値（終値ベース）。
直近値は2020年11月26日時点。

出所）Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】2020年冒頭の市場を動揺させた「米軍のイラン革命防衛軍司令官（ソレイマニ氏）殺害」、
米トランプ政権の任期は残り2ヵ月弱、中東情勢に予期せぬサプライズないか目配りも必要

2020年以降の中東地域を巡る動き



注）バーレーンはシーア派、シリアはスンニ派が国民の多数を占める。
オマーンはイバード派が多数でありアラブ諸国内では中立の姿勢維持。

出所）各種報道より当社経済調査室作成

④ 市場データ一覧

2020年12月

注) 直近値は2020年11月26日時点

株式 (単位:ポイント)		直近値	10月末	騰落率%
日本	日経平均株価 (円)	26,537.31	22,977.13	15.49
	TOPIX	1,778.25	1,579.33	12.60
米国	NYダウ (米ドル)	29,872.47	26,501.60	12.72
	S&P500	3,629.65	3,269.96	11.00
	ナスダック総合指数	12,094.40	10,911.59	10.84
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	391.63	342.36	14.39
ドイツ	DAX®指数	13,286.57	11,556.48	14.97
英国	FTSE100指数	6,362.93	5,577.27	14.09
オーストラリア	S&P/ASX200指数	6,636.40	5,927.60	11.96
香港	ハンセン指数	26,819.45	24,107.42	11.25
中国	上海総合指数	3,369.73	3,224.53	4.50
インド	S&P BSE SENSEX指数	44,259.74	39,614.07	11.73
ブラジル	ボベスパ指数	110,227.09	93,952.40	17.32
先進国	MSCI WORLD	2,590.15	2,292.93	12.96
新興国	MSCI EM	1,229.58	1,103.46	11.43
新興アジア	MSCI EM ASIA	680.93	621.12	9.63

為替(対円) (単位:円)		直近値	10月末	騰落率%
米ドル		104.25	104.64	▲ 0.37
ユーロ		124.18	121.87	1.90
英ポンド		139.23	135.41	2.82
カナダドル		80.09	78.55	1.96
オーストラリアドル		76.75	73.52	4.39
ニュージーランドドル		73.04	69.23	5.50
中国人民元		15.851	15.633	1.39
インドルピー		1.4118	1.4031	0.62
インドネシアルピア (100ルピア)		0.7388	0.7152	3.30
タイバーツ		3.4406	3.3582	2.45
マレーシアリンギ		25.614	25.178	1.73
ブラジルレアル		19.533	18.207	7.28
メキシコペソ		5.200	4.939	5.28
南アフリカランド		6.862	6.436	6.62
トルコリラ		13.24	12.53	5.65
ロシアルーブル		1.3758	1.3181	4.38

国債利回り (単位:%)		直近値	10月末	騰落幅%
日本	10年物	0.026	0.040	▲ 0.014
米国	10年物	0.882	0.874	0.008
ドイツ	10年物	▲ 0.587	▲ 0.625	0.038
英国	10年物	0.280	0.263	0.017
カナダ	10年物	0.691	0.667	0.024
オーストラリア	10年物	0.924	0.826	0.098
ニュージーランド	10年物	0.925	0.563	0.362
インド	10年物	5.872	5.881	▲ 0.009
インドネシア	10年物	6.216	6.609	▲ 0.393
ブラジル	10年物	7.670	7.610	0.060
メキシコ	10年物	5.620	6.050	▲ 0.430
南アフリカ	10年物	8.890	9.315	▲ 0.425
トルコ	10年物	11.970	14.100	▲ 2.130
ロシア	10年物	5.840	6.190	▲ 0.350

政策金利 (単位:%)		直近値	10月末	騰落幅%
米国	FF目標金利	0.25	0.25	0.00
ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
英国	バンクレート	0.10	0.10	0.00
カナダ	オーバーナイト・レート	0.25	0.25	0.00
オーストラリア	キャッシュレート	0.10	0.25	▲ 0.15
ニュージーランド	キャッシュレート	0.25	0.25	0.00
中国	1年物優遇貸付金利	3.85	3.85	0.00
インド	レポレート	4.00	4.00	0.00
インドネシア	7日物リハース・レホ®金利	3.75	4.00	▲ 0.25
ブラジル	SELIC金利誘導目標	2.00	2.00	0.00
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	レポレート	3.50	3.50	0.00
トルコ	1週間物レボ金利	15.00	10.25	4.75
ロシア	1週間物入札レボ®金利	4.25	4.25	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	10月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,691.51	1,635.35	3.43
米国	S&P米国REIT指数	1,352.61	1,196.98	13.00
欧州	S&P欧州REIT指数	775.98	644.58	20.39
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	878.47	778.45	12.85

商品 (単位:ポイント)		直近値	10月末	騰落率%
原油	WTI先物 (米ドル)	45.71	35.79	27.72
金	COMEX先物 (米ドル)	1,805.50	1,879.90	▲ 3.96
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	129.10	119.70	7.84
穀物	ブルームバーグ商品指数	31.43	29.69	5.87

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。
 直近値および前月末値のデータがない場合 (休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

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12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11月25日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	9.8	10.2	7.7				9.8	10.2	7.7	6.5
		海外先進国	6.1	6.6	13.7	8.3	5.9	15.5	7.8	4.2	11.1	8.1
		米国	5.3	6.7	20.4	7.2	5.5	20.1	6.7	3.9	15.7	12.6
		ユーロ圏	9.7	7.6	▲ 1.0	13.1	7.4	6.7	12.5	5.7	2.3	▲ 0.2
		新興国	6.1	7.1	18.9	7.8	9.2	19.2	7.2	7.6	14.8	7.7
	業種別	IT(情報技術)	3.2	3.2	37.6	5.7	1.3	38.7	5.2	▲ 0.3	34.3	29.0
		エネルギー	26.6	7.6	▲ 32.2	31.5	9.9	▲ 30.0	31.0	8.2	▲ 34.4	▲ 36.9
		素材	6.0	8.4	11.2	8.7	8.1	14.9	8.2	6.4	10.5	7.0
		ヘルスケア	1.1	0.8	8.4	2.2	1.1	10.7	1.7	▲ 0.6	6.3	3.0
		金融	14.1	13.2	▲ 7.3	16.9	13.9	▲ 4.9	16.3	12.2	▲ 9.3	▲ 11.5
リート	先進国				9.4	7.7	▲ 9.8	8.9	6.1	▲ 14.2	▲ 13.8	
	日本	▲ 0.0	▲ 2.5	▲ 20.0				▲ 0.0	▲ 2.5	▲ 20.0	▲ 18.2	
	米国	7.0	6.5	▲ 8.2	8.9	7.7	▲ 9.2	8.3	6.1	▲ 13.6	▲ 12.7	
	新興国				12.7	9.2	▲ 30.0	12.2	7.6	▲ 34.4	▲ 35.5	
国債	円ヘッジなし	日本	0.2	0.1	▲ 1.1				0.2	0.1	▲ 1.1	▲ 1.0
		海外先進国	0.3	0.6	6.0	0.8	1.2	9.8	0.3	▲ 0.4	5.4	5.5
		米国	0.1	▲ 0.9	7.3	▲ 0.2	▲ 0.8	7.1	▲ 0.7	▲ 2.4	2.7	3.9
		ユーロ圏	0.6	2.3	3.8	1.2	3.0	12.0	0.7	1.4	7.6	7.2
		オーストラリア	▲ 0.3	0.4	2.8	2.6	2.5	11.2	2.0	0.9	6.8	5.4
		新興国(現地通貨)				4.1	5.1	3.5	3.6	3.4	▲ 0.9	▲ 4.7
		新興国(米ドル)				3.4	1.8	5.3	2.8	0.2	0.9	▲ 0.7
	円ヘッジあり	海外先進国							0.1	0.6	3.8	4.9
		新興国(米ドル)							3.4	1.7	3.9	2.3
物価連動国債		先進国				1.1	1.6	10.4	0.6	▲ 0.0	6.0	5.4
		新興国				5.0	4.5	▲ 7.7	4.4	2.9	▲ 12.1	▲ 16.7
社債	投資適格	先進国				1.7	2.0	9.3	1.1	0.4	4.9	4.4
		日本	0.2	0.4	0.1				0.2	0.4	0.1	0.1
		米国	1.9	1.5	9.2	1.6	1.6	8.9	1.0	▲ 0.0	4.5	4.7
		欧州	1.0	2.1	2.7	1.8	2.9	10.8	1.3	1.1	6.0	4.6
		新興国(米ドル)				1.0	1.3	7.2	0.4	▲ 0.3	2.8	2.7
	ハイ・イールド	先進国				3.3	3.7	7.7	2.8	2.1	3.3	1.2
		米国	2.7	3.5	6.5	3.0	3.5	6.3	2.5	1.8	1.9	0.0
		欧州	3.0	3.7	3.0	3.8	4.5	11.1	3.3	2.8	6.3	3.4
		新興国(米ドル)				2.9	3.4	5.9	2.3	1.8	1.5	0.5
転換社債		先進国				7.5	9.8	28.5	7.0	8.1	24.1	22.7
		新興国				6.5	12.3	38.4	6.0	10.6	34.0	25.3
商品	総合					2.2	3.5	▲ 4.4	1.6	1.9	▲ 8.8	▲ 11.2
	金					▲ 5.3	▲ 7.5	20.2	▲ 5.9	▲ 9.2	15.8	11.6
	原油					17.5	3.0	▲ 51.1	17.0	1.3	▲ 55.5	▲ 57.4
他	MLP					25.4	20.7	▲ 20.2	24.9	19.1	▲ 24.6	▲ 30.1
	バンクローン					1.7	3.3	3.4	1.1	1.6	▲ 1.0	▲ 2.3

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12月

● 2020年12月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
11/30	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) ページュブック (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
7	8	9	10	11
(日) 10月 景気動向指数(速報) (独) 10月 鉱工業生産 (中) 11月 貿易収支	(日) 10月 家計調査 (日) 10月 毎月勤労統計 (日) 7-9月期 実質GDP(確報) (日) 10月 経常収支 (日) 11月 景気ウォッチャー (米) 11月 NFIB中小企業楽観指数 (欧) 7-9月期 実質GDP(確報) (独) 12月 ZEW景況感指数 (豪) 11月 NAB企業景況感指数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM)	(日) 10月 機械受注 (豪) 12月 消費者信頼感指数 (中) 11月 生産者物価 (中) 11月 消費者物価 (加) 金融政策決定会合	(日) 10-12月期 法人企業景気予測調査 (日) 11月 国内企業物価 (米) 11月 消費者物価 (米) 7-9月期 資産循環統計 (米) 11月 月次財政収支 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (欧) EU首脳会議(～11日) (仏) 10月 鉱工業生産 (英) 11月 RICS住宅価格 (英) 10月 鉱工業生産 (伯) 10月 小売売上高	(米) 11月 生産者物価 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (伊) 10月 鉱工業生産
14	15	16	17	18
(日) 日銀短観(12月調査) (日) 10月 第3次産業活動指数 (米) 大統領選挙(選挙人投票) (欧) 10月 鉱工業生産 (中) 11月 新築住宅価格(70都市)	(米) 12月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 11月 鉱工業生産 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～16日) (英) 10月 失業率(ILO基準) (中) 11月 鉱工業生産 (中) 11月 小売売上高 (中) 11月 都市部固定資産投資	(日) 11月 貿易統計 (日) 12月 製造業PMI(じぶん銀行) (米) 11月 小売売上高 (米) 12月 NAHB住宅市場指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (欧) 12月 製造業PMI(速報) (英) 11月 消費者物価 (英) 11月 生産者物価	(日) 日銀金融政策 決定会合(～18日) (米) 11月 住宅着工・許可件数 (米) 12月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (欧) EU財務相会合 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 11月 雇用統計	(日) 11月 消費者物価(全国) (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 11月 景気先行指数 (独) 12月 ifo景況感指数 (英) 11月 小売売上高
21	22	23	24	25
	(米) 7-9月期 実質GDP (3次速報) (米) 11月 中古住宅販売件数 (米) 12月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 1月 GfK消費者信頼感指数 (英) 7-9月期 実質GDP(確報)	(米) 11月 個人所得・消費 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (米) 11月 新築住宅販売件数	(日) 11月 企業向けサービス価格 (米) 11月 耐久財受注	(日) 12月 消費者物価(東京都) (日) 11月 労働関連統計 (日) 11月 小売売上高
28	29	30	31	1/1
(日) 11月 鉱工業生産(速報)	(米) 10月 S&Pコア・ブレイク/ ケース・シャー住宅価格指数	(米) 12月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 11月 中古住宅販売 仮契約指数	(中) 12月 製造業PMI(政府) (中) 12月 非製造業PMI(政府) (英) EU離脱の移行期間期限	

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11月27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