INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

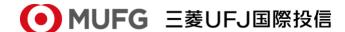
<投資戦略マンスリー>

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2019年8月



- 01 世界経済・金融市場見通し 世界経済見通し 金融市場見通し
- 03 各国経済見通し 日本/米国/欧州 オーストラリア/中国
- 13 市場見通し 株式/債券/為替 リート/原油
- 23 市場データー覧
- 24 主要金融資産のパフォーマンス
- 25 主要な政治・経済日程





①世界経済・金融市場見通し

2019年8月

世界経済

米中協議再開もあり製造業には一筋の光明も

各国で失速気味の製造業が足枷となり、世界経済の減速基調が続いています(図1)。ただし、6月末の米中首脳会談で米中通商協議再開が決定したこともあり、7月のニューヨーク、フィラデルフィア連銀製造業指数が揃って急反発するなど明るい材料も見られます。とはいえ、通商摩擦が米中はおろか足元は米欧でも激化の動きを見せており、製造業回復シナリオを描きづらい状況です。

■ 各国に広がる金融緩和の波が内需の下支えに

PMIが示すように、各国景気を支えているのは、製造業と違い緩やかな減速で踏みとどまるサービス業といえます。つまり内需安定が続く限り、景気失速リスクは低いといえます。各国のインフレ率が落ち着いた水準にあるなか、主要国はこぞって金融政策を緩和方向へシフトしています。世界的な低インフレ・低金利は、消費・投資など内需の底堅い推移に寄与する見込みです。(瀧澤)

TO STATE OF THE ST

金融市場

▼7月はFRBの真意を探りつつ慎重なリスク選好

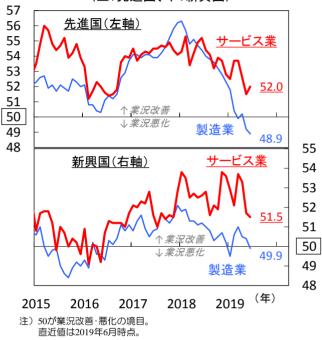
7月上旬の金融市場は、6月末の米中通商協議の再開決定や利下げを示唆したパウエルFRB(連邦準備理事会)議長の議会証言を受け、リスク選好の流れが続きました。中旬以降は、市場予想を上回る米景気指標などで、行き過ぎた利下げ期待が後退し、リスク選好の勢いが弱まった印象です。足元の市場は景気動向よりも、FRBの金融政策見通しの変化に神経質となっている模様です。

■ FRBが市場の期待に応えるかどうかが焦点に

足元、景気減速下の株高の背景には、「FRBが景気拡大持続に向け先手を打って利下げに動く」という市場の見方があります(図2)。パウエル議長を始め、FRB高官の最近の発言は、年内0.5-0.75%の利下げを織り込む市場の見方に概ね沿う内容です。FRBが市場の期待を裏切らない限りは(景気が予想以上に強く利下げ路線を撤回するなど)、リスク選好相場が続くと考えます。(瀧澤)

【図1】製造業の不調を補う底堅いサービス業、 世界的な金融緩和は内需安定に寄与か

地域別 製造業・サービス業PMI (上:先進国、下:新興国)



出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図2】世界的な金融緩和再開への期待が 景気減速下の株高基調持続を可能に

世界 株価と企業景況感



注)総合PMIは製造業とサービス業の合成指数。50が業況改善・悪化の境目。 株式はMSCI AC WORLD(現地通貨)。指数化は当社経済調査室。 直近値は世界株式が2019年7月25日、総合PMIが同年6月時点。

出所)マークイット、MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

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



①世界経済・金融市場見通し

2019年8月

● 金融市場(6ヵ月後)見通し



株式

_(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	21,756	21,000-23,000

1,577

1,500-1,700

注) 直近値および見通しは2019年7月25日時点

(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)	27,140	27,000-29,000
不国	S&P500	3,003	2,950-3,150
欧州	ストックス・ヨーロッパ [°] 600	389	365-415
	ドイツDAX®指数	12,362	11,700-13,300



TOPIX

債券(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	-0.155	▲0.3-▲0.1
** *** ******************************	2.082	1.4-2.0

_(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.363	▲0.5-▲0.1
オーストラリア	1.228	0.8-1.4



為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	108.63	99-111
ユーロ	121.11	113-127
オーストラリアドル	75.51	68-82
ニュージーランドドル	72.39	65-79

_(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.5735	1.35-1.75
メキシコペソ	5.710	5.3-6.3
ブラジルレアル	28.747	26-34



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	2,005	1,950-2,150

_(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	1,397	1,370-1,530



原 沺

(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)	56.02	50-65

注)見通しは当社経済調査室による。



②各国経済見通し-日本

2019年8月

日本経済

景気の足踏み局面が長引く

▌ 外需の落ち込みを内需が下支えする見通し

2019年1-3月期の実質GDPは前期比年率+2.2%と2四半期連続でプラス成長となりましたが、輸入の大幅減がその大部分を占めているため、こうした特殊要因を割り引けば低成長といえます。景気動向指数のCI一致指数は3、4月に内閣府の基調判断で「悪化」状態にあり、景気後退期入りが心配されます(図1)。ただし、輸出減少による生産調整が主因であり、堅調な非製造業セクターが景気を下支えしているため、景気失速はないとみています。

非製造業が堅調な背景には底堅い個人消費があります。今年10月予定の消費増税を控え消費者マインドが悪化していますが、増税に対応した景気対策が下支えする見通しです。他方、設備投資は好調であり年間計画は高水準を維持しています。輸出については中国を始めアジア向けの鈍化が響いており、中国経済の回復が鍵を握ります(図2)。米中貿易摩擦の再燃が懸念されますが、景気刺激策によって中国経済は回復する見通しです。

■雇用拡大が限られるなか省力化投資拡大へ

海外経済の減速が懸念されるなか、安倍内閣の支持率が持ち直していることは好材料といえます(図3)。政権が安定化すれば日本経済に対する海外投資家の見方も改善するでしょう。当面の政策課題は消費増税後の需要の落ち込みを補うことであり、今年後半に追加の経済対策実施も期待されます(図4)。また、観光政策は景気押し上げに寄与しており、訪日外国人数は年3千万人を超え政府目標(2020年に4千万人)達成も視野に入っています。

雇用・働き方改革もあり労働時間が減少するなか、減少傾向にあった就業者数は2012年以降増加に転じました。生産年齢人口が減少するもパートタイム雇用が増加し労働力比率が上昇しているためです。潜在成長率を要因分解すると、最近は雇用拡大が限られるなか資本ストックが上昇に寄与しています(図5)。設備投資計画をみても、ソフトウェアや研究開発など中期的な生産性向上を目指した投資が拡大し、労働力から資本へのシフトがみられます(図6)。内需の成長エンジンは消費から設備投資へ交代する見通しです。(向吉)

【図1】輸出減少による生産の減速により、 景気の足踏み局面が長引く

日本 鉱工業生産、輸出と景気動向指数



注) 直近値は景気動向指数は2019年5月、輸出数量指数は同年6月、 鉱工業生産は同年6-7月の製造工業予測指数の伸びで延長。

出所)内閣府、財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

【図2】輸出の減少はアジア需要の鈍化が背景、 中国経済の回復が輸出持ち直しの鍵を握る

日本 地域·国別輸出数量指数



注) 直近値は2019年6月。データは季節調整値の3ヵ月移動平均。 出所)財務省、内閣府より当社経済調査室作成

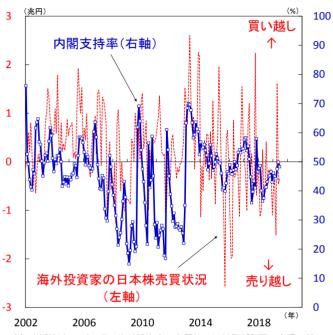


②各国経済見通し-日本

2019年8月

【図3】安倍内閣の支持率が上昇、 政権が堅固となれば海外投資家の日本株買い回復も

日本 内閣支持率と海外投資家の日本株売買状況



注) 直近値は2019年6月。海外投資家の売買状況は対象が主要二市場一部・ I.部合計で現物のみ。内閣支持率は大手12社の世論調査の平均。

出所) 東京証券取引所、Real Politics Japanより当社経済調査室作成

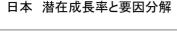
【図4】消費増税後の需要鈍化対策実施へ、 追加経済対策実施の可能性も

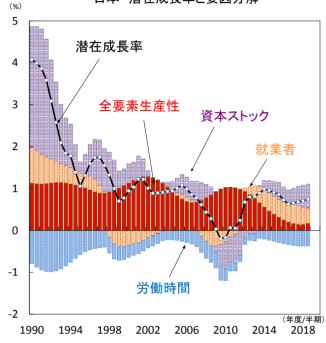


注) 直近値は公共工事請負金額が2019年5月。公的固定資本形成が 同年1-3月期、点線は三菱UFJ国際投信による予想。 公共工事請負金額は当社経済調査室作成による季節調整値の年率換算。

出所)内閣府、保証事業会社三社より当社経済調査室作成

【図5】2012年以降は就業者が増加基調、 -方で生産性の伸び率は鈍化傾向



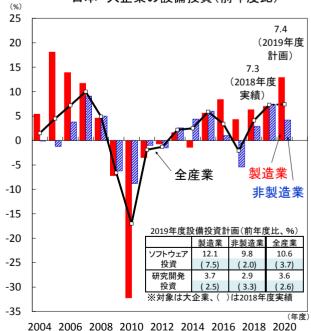


注) 直近値は2018年度下期。日本銀行による推計値。

出所)日本銀行より当社経済調査室作成

【図6】今年度設備投資は製造業を中心に高い伸び、 省力化投資が大きく伸びる見通し

日本 大企業の設備投資(前年度比)



注) 直近値は2019年6月調査(日銀短観) ソフトウェア・研究開発は含まず、土地を含む設備投資額。

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-米国

2019年8月



米国経済が堅調な中、 予防的利下げへの期待高まる

■予防的利下げへと進むFRB

6月18-19日のFOMC(連邦公開市場委員会)にて公表されたドットチャートでは、FRB(連邦準備理事会)の金融緩和方針が確認されました(図1)。これにより、市場では利下げ期待が高まり、2019年末までに、0.5%の利下げが予想(確率は93%)されています。また、パウエルFRB議長は7月10日の議会証言にて、貿易摩擦や世界経済の減速などから受ける悪影響への懸念を示し、利下げの根拠としました。さらに、利下げに懐疑的であった委員も、予防的な利下げへの理解を示すなど、7月30-31日のFOMCでの利下げは確実であるとの見方が強まっています。一方、米国経済が堅調であることから、未だ利下げに慎重な姿勢を示す委員も見受けられます(図2)。

■依然として堅調な米国経済

足元の米国経済は堅調です。6月の非農業部門雇用者増加数は前月から持ち直し、失業率は低水準を維持しています(図3)。また、パウエルFRB議長が米国の経済成長における「より信頼できる指標」と称する、個人消費と企業の設備投資も底堅く推移しています。コア小売売上高は引き続き好調で、消費者信頼感も良好です(図4)。設備投資計画に関しても、改善の兆しが見えてきています(図5)。6月の米中首脳会談での第4弾対中追加関税延期とFRBによる利下げ期待が、消費者信頼感と企業の設備投資見通しの改善を後押ししていると考えています。

FRBの金融緩和姿勢と堅調な米国経済を背景に、米国リスク資産への需要は高まるでしょう。株価は上値を試す展開、また、他の先進国と比較して金利が高い米国債も利回り低下(価格は上昇)が見込まれます。ただし、足元の企業業績はまちまちです。4-6月期の決算を受け、業績見通しの不透明感が拭えなければ、国債等の安全資産への需要がより一層高まる場面もあるとみています。

一方、貿易摩擦の激化や不透明感の増大は、米国経済の下振れリスクとして注意が必要です。トランプ米大統領が対中で強硬な姿勢を示せば、特に企業の設備投資等に悪影響を及ぼすことになるでしょう。しかし、来年11月には大統領選が控えています。米国経済と自身の支持率に悪影響を与える可能性が高い貿易政策を、積極的に実行する可能性は低いとみています(図6)。(今井)

【図1】FRBは金融緩和方針へ転換

(%)

米FOMCドットチャート(2019年3・6月) (FOMCメンバーの政策金利見通し)

(,,,,				
3.625			•	
3.5				•
3.325		•	•	
3.25				•
3.125		••	•	
3				•••
2.875	••	•••	•••	
2.75				••••
2.625	•••	••••	••••	
2.5				•••••
2.375	••••••	•••••	••••	•
2.25				
2.125	•	••	••	
2				
1.875	•••••	•••••	••••	
1.75				
1.625				
1.5				
	2019年末	2020年末	2021年末	長期

注) ●は3月、●は6月FOMCでのドットチャート。

出所)FRBより当社経済調査室作成

【図2】利下げに理解を示す委員が増加 一部のFOMC投票メンバーは慎重スタンス

7月末FOMC投票メンバー(一部)の発言とスタンス

以前 現在	名前	スタンス	委員の発言
6	パウエル (FRB議長)	中立 ↓ 小小派	景気拡大持続のために 適切に金融政策を用いる
	ウィリアムズ (ニューヨーク 連銀総裁)	中立 ↓ ハト派	経済悪化の初期兆候が出た段階 で、素早く利下げに動く価値はある
	クラリダ (FRB副議長)	中立 ↓ 八小派	経済が相当悪化し、劇的な利下げ が必要になるまで(行動を起こすこ とを)待つ必要はない
	ブレイナード (FRB理事)	中立 ↓ 八小派	低インフレの状況下で、 景気の下振れリスクに対しては、 緩和的な金融政策は支えになる
	ジョージ (カンザスシティ 連銀総裁)	夕力派 ↓ 中立	下振れリスクが顕在化すれば、 金融政策の見通しを調節する準備 がある
	ローゼングレン (ボストン連銀 総裁)	タカ派 ↓ タカ派	現在の景気は強く、これが続くので あれば緩和は必要ない
×	- 内は中立		

※ **----内**は中立

注)FOMCメンバーの一部のスタンスと7月末FOMCへ向けての発言を表示(敬称略)。表の上に行くほど金融緩和に積極的(ハト派)、下に行くほど金融引き締めに積極的(タカ派)であることを示す。スタンスは当社経済調査室予想。

出所) FRB、各種報道より当社経済調査室作成



②各国経済見通しー米国

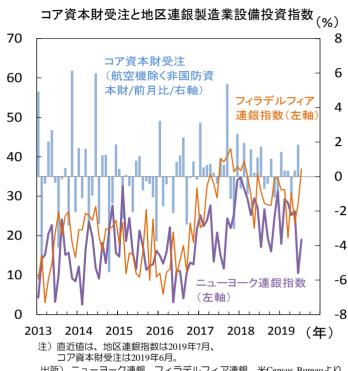
2019年8月

【図3】雇用環境は良好



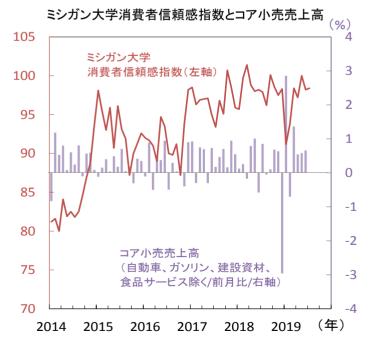
出所)米労働省より当社経済調査室作成

【図5】設備投資計画に改善の兆しも



出所)ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀、米Census Bureauより 当社経済調査室作成

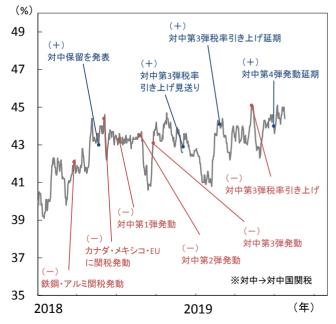
【図4】米国経済の土台である個人消費は堅調



注)直近値は、ミシガン大学消費者信頼感指数が2019年7月、 コア小売売上高は2019年6月。 出所) 米商務省、ミシガン大学より当社経済調査室作成

【図6】強硬的な貿易交渉は大統領支持率に悪影響か?

トランプ米大統領支持率と米政権の貿易政策



注)直近値は2019年7月25日。 (+) は関税見送りや延期、(一)は関税発動や税率引き上げを表す。 出所)Real Clear Politics、各種報道より当社経済調査室作成



② 各国経済見通し-欧州

2019年8月

欧州経済

再度減速基調を強めるユーロ圏景気 ECBは追加緩和策へ布石

■ドイツの景気後退懸念も再浮上

ユーロ圏景気の重石となっている製造業不振はますま す深刻化しています。中でも域内最大経済国であるドイ ツの苦境が際立ち、同国の景気後退懸念も再浮上。ユー 口圏景気への先行き不安を強める主因となっています。

ドイツの7月製造業PMI(購買担当者景況感指数)は 43.1と約7年ぶりの低水準に悪化(図1)。生産活動に先 行する同国の5月製造業受注も急減し(図2)、外需低迷 を背景に、主力産業である自動車や電子機器分野の不調 は一段と長期化の様相を呈しています(図3)。こうした 状況のなか、同国財務省や連邦銀行は相次いで、4-6月期 にマイナス成長に陥る可能性を指摘し、製造業不振の更 なる長期化を強く警戒。IMF(国際通貨基金)も7月改定 の世界経済見通しにてドイツの成長率予測を下方修正し ました。また、雇用・所得環境が良好さを維持し、消費者 信頼感は保たれるも、小売売上は軟化(図4)。先行き不 安が消費抑制にも波及した可能性を示唆し、ドイツの製 造業不振に伴う悪影響が堅調な同国サービス業や域内他 国へと広がるリスクが一層強まっています。

■ ECBは早ければ9月会合での利下げを示唆

ドイツ主導でのユーロ圏景気減速基調が強まる中、域 内のインフレ圧力も依然緩慢(図5)。ECB(欧州中央銀 行)は、7月政策理事会にて、景気後退に陥る可能性を否 定しつつも、大規模な刺激策が必要との見解を堅持。政 策見通し(フォワード・ガイダンス)を緩和方向へ修正 し、追加利下げや資産買入れの再開を示唆しました。

■英国のEU離脱を巡る混乱も出口が見えず

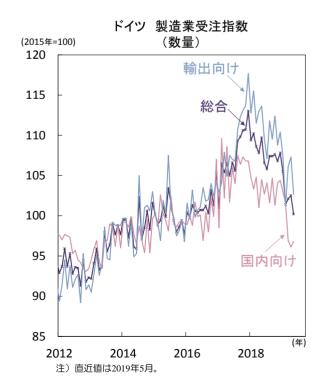
英国では事前予想通り、EU(欧州連合)離脱強硬派の ジョンソン氏が次期首相に就任。同氏は就任演説にて改 めて離脱期限の延長を否定しました。EUからよりよい離 脱条件を引出し秩序ある離脱を実現させる自信を示すー 方、合意なき離脱も辞さない姿勢を再表明。しかし、EU 側は新首相の離脱協定再交渉要請を拒否。同国のEU離脱 問題は趨勢を見通し難い状況が続いています。英国議会 は7月26日より休暇入り(図6)。9月の休会明けまで新首 相·EU間の動向や民意を見極めつつ、合意なき離脱阻止 に向けた内閣不信任案提出の判断をするとみられ、当面 新首相がどのように応じるかが注視されます。(吉永)

【図1】ドイツ製造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2】ドイツ 輸出向けを中心に受注が急減



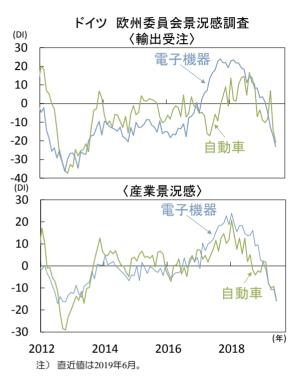
出所)ドイツ連邦統計庁より当社経済調査室作成



②各国経済見通し-欧州

2019年8月

【図3】ドイツ 主力産業の苦境が継続 一段と悪化する可能性も示唆



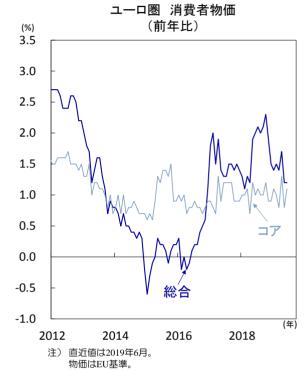
出所) EC (欧州委員会) より当社経済調査室作成

【図4】ドイツ 高水準を保ちつつも消費者信頼感は 後退し、消費は軟化



出所) Gfk、ドイツ連邦統計庁より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏のインフレ圧力の脆弱さは変わらず



出所) Eurostat (欧州統計局) より当社経済調査室作成

【図6】迫る英国のEU離脱期限、

新政権は合意なき離脱を回避できるか

英国のEU離脱に係る主な政治日程

7月24日	ジョンソン新首相就任
7月26日	英国議会 夏季休会入り
8月1日	ウェールズ ブレコン・ラドナーシャー 議会下院 補欠選挙
8月24日	G7 首脳会議
9月3日	英国議会 再開
9月 29日 -10月2日	保守党 党大会
10月17-18日	EU 首脳会議
10月31日	英国のEU離脱期限
10月31日	ユンケル欧州委員会委員長任期

注) 2019年7月26日時点。

英国 EU離脱に係る世論調査

	EU残留	合意なき 離脱	メイ政権案で 離脱	わからない
1月25日調査	38%	29%	20%	13%
7月24日調査	41%	26%	15%	17%

出所) 各種報道、What UK Thinksより当社経済調査室作成



② 各 国 経 済 見 通し - オーストラリア

2019年8月

-ストラリア(豪)経済

金融緩和再開で景気押上げへ

■ 豪中銀が2ヵ月連続で利下げ

1-3月期の実質GDPは前期比年率で+1.6%(昨年10-12月 期は同+0.9%)と4四半期ぶりに上向きましたが、個人消 費の伸びは緩やかであり、住宅投資は2四半期連続で減少 しています。また、4-6月期についても企業マインドは底 打ちしたものの、消費マインドの悪化が続いているため (図1)、景気拡大が続いているとは言い難い状況です。 豪中銀は今年5月の四半期金融政策報告で経済見通しを下 方修正しており、4-6月期に成長率が一段と加速しなけれ ば、再び見通しを下方修正する必要があります。

また、失業率は5.2%と豪中銀見通しの5.0%から上振れ ており、消費者物価も物価目標+2~+3%の下限から下振 れ始めています(図2)。こうした状況に鑑み、豪中銀は 成長率を押し上げインフレ率を加速させるため、6月の金 融政策決定会合で2年10ヵ月ぶりの利下げに踏み切りまし た。また、7月会合でも2ヵ月連続で利下げを行ったた め、政策金利は過去最低の1.0%に低下しています。

金融市場は追加利下げを織り込む動き

GDPギャップのマイナスが長期化するなか、豪中銀は インフレ率を目標に収束させるため利下げ再開により需 要喚起を図り、経済の需給引き締めを狙ったと考えられ ます(図3)。豪州の潜在成長率は+2%台半ばと推計され るため、GDPギャップのマイナスを縮小させるために、 少なくとも+2%台後半の成長率維持が必要となります。 また、米中貿易摩擦の激化による世界的な景気減速懸念 に加え、国内住宅市場の悪化に歯止めをかけることが喫 緊の課題であることも背景にあるといえます(図4)。

金融市場の追加利下げ観測は強く、少なくとも年内あ と一回の利下げを見込んでいます。他方、年後半は追加 的な財政刺激策が打ち出される公算が高いため、景気押 し上げへの期待もでてくるでしょう。また、貿易黒字が 過去最高を記録し、経常収支の黒字化が期待されるなか (図5)、豪ドルが強含む可能性もあります。金融緩和に より株価の好調も続いており(図6)、経済成長率は来年 にかけて回復基調を辿る見通しです。(向吉)

【図1】企業信頼感は反転上昇するも、

消費者信頼感の悪化が続く



注) 直近値は企業信頼感が2019年6月、消費者信頼感が同年7月。 出所) NAB、ウエストパック銀行より当社経済調査室作成

【図2】失業率が小幅上昇するなか、 消費者物価上昇率が低下基調に



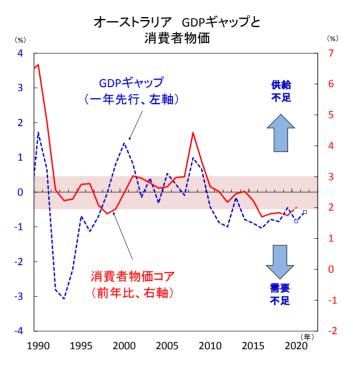
出所)オーストラリア統計局より当社経済調査室作成



② 各 国 経 済 見 通し - オーストラリア

2019年8月

【図3】GDPギャップはマイナス幅拡大へ、 インフレ率が一段と低下する恐れ

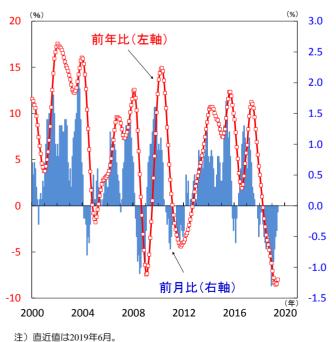


注) 直近値は2020年豪中銀予想。GDPギャップはIMF推計に豪中銀予想を 反映、消費者物価コアはトリム平均。網掛けは豪中銀のインフレ目標。

出所) IMF、豪中銀より当社経済調査室作成

【図4】利下げ期待が住宅市場を改善させるか? 住宅価格は前月比マイナス幅が大きく縮小

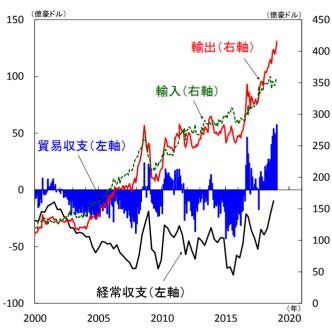
オーストラリア 住宅価格



出所)コアロジックより当社経済調査室作成

【図5】輸出好調で貿易黒字が過去最大を記録、 経常収支が44年ぶりに黒字化する可能性も

オーストラリア 貿易収支と経常収支



注) 直近値は貿易収支(財・サービス)は2019年6月、 経常収支は同年1-3月期。データは月ベース、季節調整値。

出所)オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図6】追加利下げを織り込む債券市場、 株式市場は2007年11月以来の高値を目指す

オーストラリア 政策金利、国債利回り、株価





②各国経済見通し-中国

2019年8月

中国経済

4-6月期は実質+6.2%成長へ減速も 6月は苦境続いた4-5月から復調の兆し

■ 6月の景気指標は市場を安堵させる内容に

実質GDPの前年比は1-3月期:+6.4%→4-6月期:+6.2%へ減速、四半期ベースの統計開始以来で最低の伸び率となりました(図1)。ただし直近6月の月次指標を見ると、鉱工業生産の前年比が5月:+5.0%→6月:+6.3%、小売売上高(実質)は同+6.4%→+6.7%、都市部固定資産投資(年初来)は同+5.6%→+5.8%とそれぞれ加速しており、年後半の景気底固めに向け期待を持たせる内容です(図2)。

なお小売売上高の加速(名目値では同+8.6%→+9.8%へ 急加速)は自動車販売の急増が主因といえます(図3)。 6月で新エネルギー車の補助金引き下げの移行期間が終了 したこと(補助金は2020年終了予定)に加え、7月からの 主要都市での排ガス規制強化の前倒し実施を見据え、6月 に販売店が在庫ー掃に動いたことが影響した模様です。

目先の消費は、一時的な押し上げ効果のはく落、景気 減速や豚肉価格高騰などもあり家計の雇用・所得見通しが 慎重化するなか、緩やかな回復にとどまる見通しです。

■当局は景気減速を座視せず今後も政策発動へ

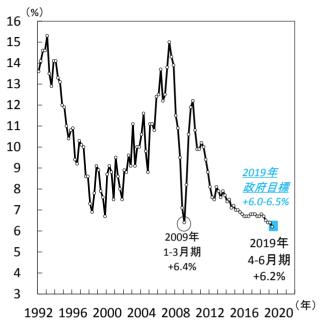
消費が底堅くも力強さに欠け、輸出も米中通商協議が 再開したとはいえ、米中間の制裁関税が続く可能性が高 いなかでは多くを期待しづらい状況です。下期にかけて の景気底固めには、投資の回復が不可欠といえます。

当面の投資はインフラ頼みといえます(図4)。当局は6月にインフラ投資向けの資金調達支援策(地方政府特別債券の積極活用)を通達しており、インフラ投資は年末にかけ緩やかな加速が見込まれます。また足元、米中摩擦激化で手控えられていたハイテク製造業投資も復調の気配を見せています。製造業では在庫調整圧力の緩和も確認され、生産・投資の安定に寄与しそうです(図5)。

景気底固めには辛抱強い金融緩和も必須といえます。マネーサプライは目安とする名目GDP(4-6月期:前年比+8.3%)程度の伸びを保つものの、業況の厳しい中小零細企業の資金繰り安定に向け、預金準備率引き下げなど対応の余地はありそうです(図6)。今後も的を絞った財政・金融緩和で景気軟着陸を目指すとみます。(瀧澤)

【図1】2019年4-6月期の実質成長率は+6.2%、 国際金融危機直後の水準をも下回る低成長に

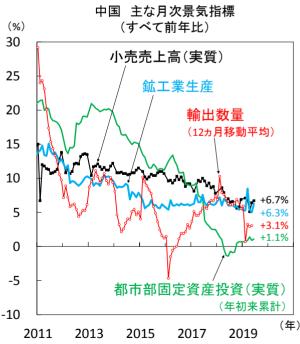
中国 実質GDP(前年比)



注) 四半期ベースは1992年以降。 は2019年全人代で設定された目標。 直近値は2019年4-6月時点。

出所)中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図2】6月の生産・消費・投資はいずれも加速、 年後半の景気軟着陸を期待させる動きに



注)都市部固定資産投資は固定資産投資価格指数、小売売上高(2011年8月 以前)は消費者物価をそれぞれ用いて当社経済調査室が実質化。 直近値は2019年6月(輸出数量のみ同年5月)時点。

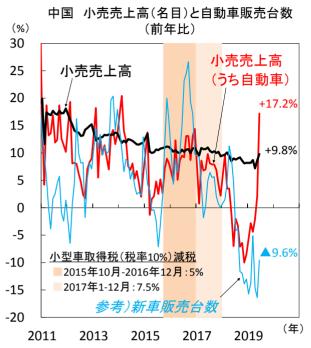
出所)中国国家統計局、中国海関総署、CEICより当社経済調査室作成



②各国経済見通し-中国

2019年8月

【図3】6月に反発した小売売上高、 自動車販売店の在庫一掃セールが主因か



注) 小売売上高、新車販売台数ともに各年1-2月のみ累計値。 直近値は2019年6月時点。

出所)中国国家統計局、中国汽車工業協会より当社経済調査室作成

【図4】内需回復にインフラ投資の加速は不可欠、 ハイテク製造業投資の底打ちの兆しも朗報



出所)中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図5】米中貿易摩擦で向かい風残る製造業だが、 在庫調整圧力はハイテク含め和らいだ印象も



直近値は2019年5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】マネーサプライの伸び率減速は一服も、 企業需要に対応すべく一段の金融緩和は必須か

中国 中小企業向け融資需要と金融環境



注)銀行融資需要指数は、需要が増加した割合×1+変わらない割合×0.5で算出。直近値は2019年4-6月期時点。 預金準備率とマネーサプライの直近値は2019年6月時点。

出所)中国人民銀行より当社経済調査室作成



③市場見通し一株式

2019年8月



州界

┃7月も全体で底堅いが、上昇ピッチは鈍る

7月の世界株式は上昇基調こそ維持しましたが、6月に比べ勢いは鈍化した印象です(図1上·下)。先進国では、米国が利下げ期待を背景に堅調の一方、ドイツは製造業指標悪化(5月の受注急減など)が嫌気され軟調でした。新興国は、6月の中国景気指標底固めもあり底堅く推移も、インドは、第2次モディ政権の予算案で目立った景気刺激策が盛り込まれなかった失望感で弱含みました。

■株式市場は金融緩和サイクルの再開を好感へ

主要国の景気が揃って減速し、企業業績見通しに慎重さも残るなかでの株高基調を支えているのが、世界的な金融緩和強化の流れです。2月にインド、6月にオーストラリア、チリ、ロシア、7月にはインドネシア、韓国、南アフリカが利下げを開始するなど金融緩和の波が広がっています。7月末には米国、9月にはユーロ圏が続くとみられ、株高を延命させる材料となりそうです。(瀧澤)

日本

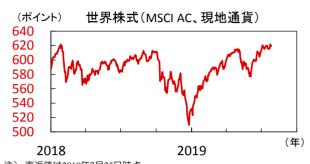
■日本株は一進一退の展開

7月の日経平均株価は前月末比2.3%上昇しました(25日時点)。6月29日の米中首脳会談で、両首脳が通商協議の再開で合意すると、月初は株高で始まりました。とはいえ、世界経済の先行き不透明感や消費税増税を背景に上値は重く、総じて一進一退のレンジ相場となりました。参院選は波乱なく終了も、月末の各国中銀の金融政策会合決定に向けて様子見の展開となりました。

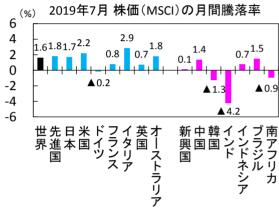
▌ 業績は不透明感続くも、需給が下支え

4-6月期の決算は鈍化トレンドが継続していますが、消費税増税に伴う景気対策が企業業績を下支えするとみています。日経平均の予想PERは12倍前後で推移し、予想EPSが高水準にあることからも割安感は強まっています。消費税増税や円高への懸念は株価の重石になりますが、海外投資家の売りも一巡しており、一段の軟化リスクは小さく、下値は限定的です。ただ8月は更に出来高が減る可能性が高く、上値も限られそうです。(三浦)

【図1】7月末のFOMCを控え、徐々に慎重な動きに

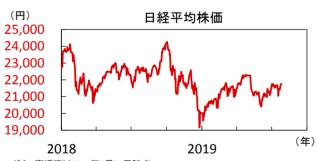


注) 直近値は2019年7月25日時点。 出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨(中国は香港ドル)ベース。7月25日時点。 出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日本株の割安感は強い



注) 直近値は2019年7月25日時点。



注) 2019年7月24日時点。予想PERの上下限は1倍の標準偏差(2014年1月~) 出所)東京証券取引所より当社経済調査室作成



③市場見通し-株式

2019年8月



米国

S&P500は史上初の3,000pts超え

7月のS&P500株価指数の騰落率は+2.1%(~25日)と 史上初の3,000pts超え、パウエルFRB(連邦準備理事会) 議長の議会証言等で金融政策の緩和姿勢への転換を改め て確認できたことが最高値更新へと導きました。主要企 業の4-6月期決算は目下、1株利益成長率が前期比▲0.1% (同指数ベース)と低調です。発表済み企業の中では、 資源や素材関連企業の収益落ち込みが目立ちました。

■ FOMCは7月末利下げ+次回以降の利下げ示唆

8月は例年閑散相場、7月末のFOMC(連邦公開市場委員会)は想定以上に市場を振幅させるかも知れません。FOMCは「利下げは0.25%で次回以降も」との姿勢を示すとみています。一方「利下げは0.25%で今回限り」とすれば、市場は失望するでしょう。今次局面は利下げの幅よりも姿勢が重要です。FOMCは米景気を持続させるため金融政策を適切に使うとしました。将来の期待無しには持続はできず、FOMCの気概が試されます。(徳岡)

欧州

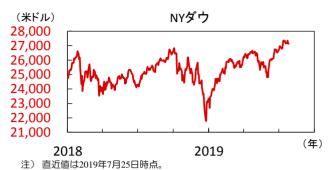
▋引続き金融緩和期待が株式市場を支援

7月のストックス·ヨーロッパ600指数は+1.21%(~25日)と上昇基調が継続。ECB(欧州中央銀行)や米FRB(連邦準備理事会)をはじめとして、世界的に金融緩和スタンスが鮮明化する中、資金流入期待を背景にリスク志向の改善が続きました。加えて、月末には米中両政府が閣僚級の通商交渉再開に合意。米中貿易摩擦を巡る世界景気への懸念後退も株価の上昇に寄与しました。

■企業業績の改善余地は依然限定的な見込み

ECBは7月政策理事会にて、利下げや資産買入れ再開等の追加緩和策の早期実施を示唆。金融緩和期待が株式相場を下支えする展開は続きそうです。一方で、米国発の通商摩擦問題や英国のEU(欧州連合)離脱を巡る混乱、中国景気の低迷等を巡る不透明感から、域内企業の12ヵ月先予想EPS(1株あたり利益)は概ね横ばいで推移。不透明感の早期払拭や企業業績の大幅改善は期待し難く、株式相場は緩やかな上昇に留まる見込みです。(吉永)

【図3】来年初までに0.25%×3~4回の利下げを予想



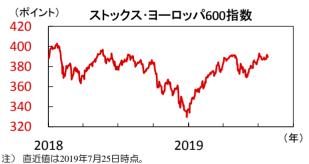
出所)Bloombergより当社経済調査室作成



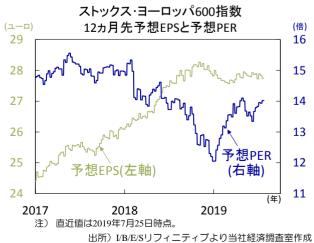
注) 市場の期待は、米国債フォワードカーブから算出される半年後スタートの3ヵ月金利。当社経済調査室が算出。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】金融緩和期待が株価上昇を牽引



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management



③市場見通し-債券

2019年8月



米金融政策の転換が市場を席巻

7月の主要国国債利回りは引続き低下、米国債は小幅上 昇も一部の欧州国債や新興国国債等、相対的に高利回り の国債には資本が流入、金利は急低下しました。こうし た動きはハイイールド債等の信用リスクの高い資産へも 波及しました。米金融政策が景気刺激を目指し金融緩和 方向に舵を切ると宣言すると各国金融政策もこれに同 調、投資家の利回り追及姿勢が一段と先鋭化しました。

■政治と中央銀行 本来隔離されるべき両者が接近したら?

世界の金融政策の多くは、金融緩和に傾いています。 しかし、その誘引は強烈なデフレ圧力ではなく、ポピュ リスト政権の台頭など政治の要請と関係があるようにみ えます。もしそうならば、多くの国でその独立性が担保 されるも、政治家に任命される立場にある金融政策当局 者がとる最適行動は何か?それは量的金融緩和策とも考 えられます。中央銀行と政治、遮断すべき両者の接近は イールド潰しを一層激化させるとみています。(徳岡)

日本

10年債利回りはもみ合いの展開

7月の10年債利回りは前月末に比べ0.01%pt上昇しまし た(25日時点)。米中貿易戦争の一時休戦に伴い、7月に 入るとリスクオフムードが後退、安全資産の国債は売り が優勢となり、10年債利回りは一時▲0.120%まで上昇し ました。中旬以降、米FRB(連邦準備理事会)高官の発 言により米国での利下げ観測が再浮上する等、国債の買 い戻しもあり、もみ合いの展開となりました。

欧米の金融緩和に対し、日銀はどう動くか

各国中銀が緩和スタンスを強める中、日銀が追加金融 緩和策を打ち出すかどうかに注目が集まっています。緩 和手段については、長短金利目標の引下げ、フォワード ガイダンス(政策見通し)長期化、長期金利変動幅 (±0.2%)の拡大容認、マネタリベース拡大ペースの加 速等が挙げられます。また、黒田総裁は金融機関への副 作用に配慮しており、マイナス金利貸付の実施やETFの 増額といった可能性も考えられるでしょう。(三浦)

【図1】マイナス金利の債券は増えている



注)上記指数はドル建てEM(新興国)国債のみBloomberg、他はICE BofAML。7月25日までのパフォーマンス。現地通貨建てベー

出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

債券総合ベンチマークにおける



【図2】日銀は、金融緩和で円高を阻止できるか



注) 直近値は2019年7月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注)直近値は2019年7月24日。日米金利差は米国2年債金利-日本2年債金利。



③市場見通し-債券

2019年8月



米国

米国長期金利は一時2.0%割れ

7月の米10年国債利回りは一旦上昇した後低下、その振れ幅約0.2%ptsと意外と小幅でした。米短期金利は一時、7月FOMC(連邦公開市場委員会)で0.5%もの利下げを予想する水準に低下も、FRB(連邦準備理事会)高官は一度での利下げ幅としては過大とけん制、7月初に2.0%を割れた10年国債利回りは2.15%へ反発しました。しかし、利下げ見通しが強まると再び2.0%へ迫りました。

■ 金利は低下予想。リスクは格下げ

米10年国債利回りは6ヵ月先には2.0%を明確に下回り、国債利回りに信用・流動性リスクの対価であるプレミアムを乗せた社債利回りも大きく低下するとみています。FRBの金融緩和姿勢、物価上昇率の低空飛行、そして債券投資家の高い要求利回りは債券需要を高めるとみています。一方、財政赤字拡大は脅威です。債務上限額の適用再停止(現法案では2021年7月末が期限)は、米国の格下げリスクを高めると警戒しています。(徳岡)

欧州

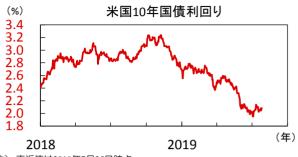
■再度強まる金利低下基調

世界的に過度な金融緩和期待の剥落を受けて、域内主要国金利は月初に上昇に転じるも、ユーロ圏景気を牽引するドイツの7月景況感指標が予想を超えた悪化を示すと、域内景気への先行き不安やECBへの金融緩和期待が再燃し、ドイツ10年国債利回りは一時▲0.4%を割り込む水準まで低下。利回り追求の動きも加わり、他の主要国国債利回りも軒並み過去最低水準の更新を続けました。

金利の低位推移は当面継続か

米国発の通商摩擦問題や英国のEU離脱を巡る混乱、中国の景気不振等ユーロ圏外需を巡る不透明感は残り、ドイツを中心に域内景気に係る下振れリスクは一段と強まっています。ECBは7月政策理事会で追加利下げの早期実施を示唆し、緩和策拡大への市場期待も浮上。世界的に主要国中銀が緩和方向への姿勢転換を鮮明にする中、金利上昇圧力に欠ける展開は続きそうです。(吉永)

【図3】年金勢の要求利回りはいまや非現実的



注)直近値は2019年7月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米企業年金上位10社の期待収益率



注)2018年9月末時点。

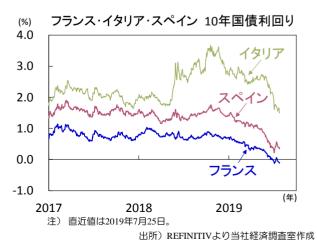
出所)米証券取引委員会より当社経済調査室作成

【図4】欧州主要国利回りは軒並み過去最低水準を更新



注) 直近値は2019年7月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management



③市場見通し-為替

2019年8月



7月の米ドルは多くの先進国通貨に対し上昇

7月の米ドル指数(対主要10通貨)は6月末比で+1.2% (7月25日時点)と上昇しました(図1上・下)。先進国で はユーロが域内景気低迷、英ポンドが合意なきEU(欧州 連合)離脱も辞さずとするジョンソン首相誕生などを背 景に軟調でした。新興国ではブラジルレアルが堅調。同 国財政再建の要である年金改革法案が下院で可決され、 年内成立の期待が高まったことが追い風となりました。

新興国通貨に期待もトランプリスクに注意

米金利低下に続き、中国景気が底固めの兆しを見せる など、新興国通貨の追い風となりうる材料が増えていま す。リスク選好の流れもあり、高金利通貨中心に持ち直 しの期待も高まっています。ただし、米中に加え米欧で もこじれ始めた貿易問題、米とイランやトルコの政治対 立など、トランプ政権発でリスク回避の米ドル高を誘発 しかねない事象には目配りが必要と考えます。(瀧澤)

米ドル

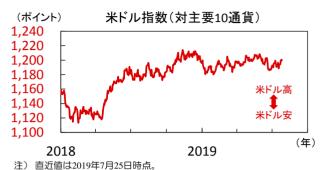
総じてドルは強い

7月の実効ドル(貿易加重の主要為替レート平均)は一 進一退も底値固めをしつつ上昇する展開となりました。 米金融政策の緩和姿勢への変化はドル安材料ながら、米 トランプ大統領の中国けん制発言、ホルムズ海峡での軍 事的緊張、米景気の堅調さなど強弱材料が入り乱れまし た。このため、為替変動率(ボラティリティ)が一時上 昇するなど、総じてドル回帰が進展する展開でした。

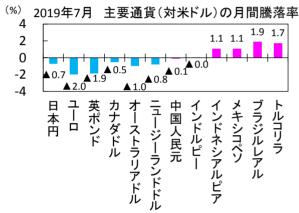
ドル円は\$1=108円中盤で膠着か。 ボラティリティ急騰に伴う円買いヘッジに注意

8月のドルはバケーションシーズン入りで取引閑散、ド ル円は目先、50日移動平均値の\$1=108円中盤(7月25日 時点)近傍で膠着とみています。但し、中東情勢や米中 貿易摩擦問題等、米国を軸にした地政学問題に変化あれ ば、ドル円のボラティリティは一時的に急拡大する恐れ があります。こうした場面では、損失回避を目的とした 円買い需要が相応に高いとみられ、地政学問題の進展方 向に関わらず、円高に傾き易いとみています。(徳岡)

【図1】7月、一部の新興国通貨は対米ドルで上昇



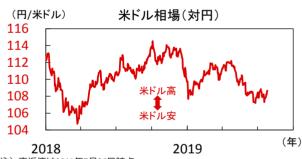
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 7月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】ドル円は目先膠着か



注) 直近値は2019年7月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成





③市場見通し-為替

2019年8月



ユーロ

|ユーロ買いの支援材料にかける展開が継続

7月のユーロは対ドルで▲1.96%(25日時点)と6月の上昇分を概ね相殺。良好な景気指標や企業決算を背景に過度な景気減速懸念や金融緩和期待が後退する米国とは対照的に、ユーロ圏景気への先行き懸念やECBに対する金融緩和期待は一段と強まり、ユーロ売りが加速。加えて、英国が合意なきEU(欧州連合)離脱に陥る可能性も高まり、ユーロ安・ポンド安の流れに拍車をかけました。

■ユーロの反発は期待し難くも、下値も限定的か

域内の景気下振れリスクへの警戒が高まり、ECBは金融緩和策の早期実施を示唆。ドイツをはじめ域内景気の急回復は見込めず、英国のEU離脱や米国発の通商摩擦を巡る不透明感も根強く、ユーロ買いを促す材料に欠ける展開は続く見込みです。一方、米国に比して、ユーロ圏の金融緩和余地や金利低下余地は限られるため、ユーロの更なる下げ幅は限定的となりそうです。(吉永)

米

オーストラリア(豪)ドル

■ 経済指標の強弱に振らされる展開

7月の豪ドルは対円で▲0.2%、対米ドルで▲1.0%となりました(25日時点)。2日の豪中銀の追加利下げは予想通りで豪ドルは買戻しが優勢でした。しかし米金利低下を背景にドル安円高が進むなか、豪企業・消費者信頼感の低下を嫌気して豪ドルは軟化。6月雇用統計で正規雇用が増加したことを好感し豪ドル反発、その後、豪大手行が豪利下げ予測を前倒ししたことを受け下落しました。

年内の追加利下げ観測は強い

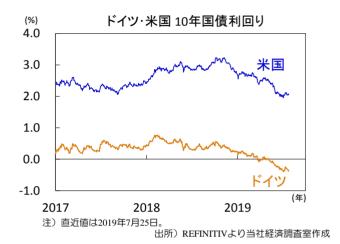
7月2日の政策決定会合議事要旨で、豪中銀は労働市場を注視しており、インフレを目標水準に戻る軌道に保ち経済成長を下支えするために必要ならば金融政策を調整することが確認されました。また、労働市場に余剰能力が残る可能性が高いとの認識も示されました。今後も雇用統計の内容が利下げ観測を左右するとみられます。他方、世界的な金融緩和で投資家のリスク選好姿勢が回復していることは豪ドルの支援材料といえます。(向吉)

【図3】米国と比して限られる金融環境の緩和余地

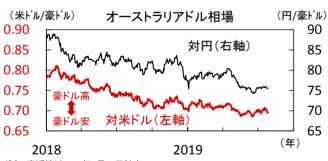


注)直近値は2019年7月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



【図4】利下げ観測が為替相場に大きく影響



注) 直近値は2019年7月25日時点。

出所)Bloombergより当社経済調査室作成



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management



③市場見通し一為替

2019年8月

業 ニュージーランド(NZ)ドル

リスク選好姿勢の回復がNZドルを下支え

7月のNZドルは対円で▲0.1%、対米ドルで▲0.8%となりました(25日時点)。欧米の金利先安観に伴うリバランスや資源国通貨の持ち直しにより、NZドルは底堅く推移しました。また、世界的な金融緩和期待の高まりでリスク選好姿勢が回復したことも下支えとなりました。ただ、23日にNZ中銀が金利低下で非伝統的な金融政策を見直す意向を示すと、NZドルは下落基調に転じました。

■ NZ中銀が新たな危機に備え金融政策見直し

NZ中銀は現状1.5%の政策金利の過去最低更新が見込まれるなか、非伝統的な金融政策戦略の練り直しを示唆しました。政策金利は8月にも1.25%へ引き下げられ、年内もう一段の利下げも予想されています。そうなると景気後退が生じた場合の緩和手段が限られてきます。NZ中銀は世界的な金融危機時も非伝統的政策を採った経験がなく、新たな危機に備えて対応策を講じるとみられ、こうした思惑がNZドルの重石となりそうです。(向吉)

0

インドルピー

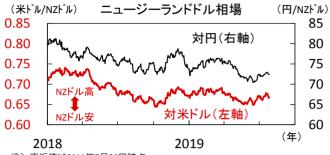
■ 今年度予算を歓迎し国債投資資本が流入

ルピーは7月初より同25日にかけて対米ドルで▲0.02%下落と、新興国通貨平均並みの騰落率。7月初より同23日にかけて、債券市場には11億ドルの資本が流入しました。7月5日公表の今年度予算では、財政赤字のGDP比を3.3%に抑え、総調達額の1割を外貨建て国債発行でカバーする方針を公表。景気刺激策の増強に伴って赤字が拡大しルピー建て国債増発と需給悪化が起こるという懸念が後退し、国債市場への資本流入を促しました。

▋ 今後も当面ルピーは底堅く推移か

上記期間には株式市場から19億ドルの資本が流出。景気が悪化する中でも政府が消費刺激策を拡充せず、失望を誘いました。足元では景気と物価が低迷。雨不足の緩和によって食品物価高騰リスクが後退し、財政健全化も期待される中、当局は追加利下げで景気を支えるでしょう。落着いた原油価格に伴う貿易収支安定化も追い風となり、ルピーは底堅く推移するとみられます。(入村)

【図5】NZ中銀は政策金利を一段と引下げ景気刺激へ



注) 直近値は2019年7月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ニュージーランド 政策金利と消費者物価



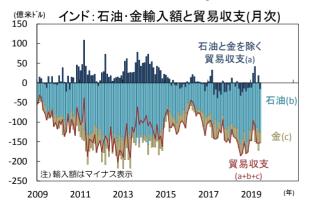
注) 直近値は消費者物価が2019年4-6月期、政策金利は同年7月末。 出所) NZ中銀、NZ統計局より当社経済調査室作成

【図6】ルピーは7月に対米ドルで▲0.02%下落



注)直近値は2019年7月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年6月

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成



③市場見通し-為替

2019年8月



メキシコペソ

メキシコ中銀の高金利政策が通貨安を抑制

7月のペソは、対円で1.79%、対ドルで1.07%上昇しま した(25日時点)。ロペスオブラドール大統領との意見 不一致によりウルスラ財務相が辞任に追い込まれるな ど、政治に対する不透明感が高まりましたが、ペソは底 堅く推移しています。エレラ財務次官がすぐに後任とし て決まったこと、中銀が政策金利8.25%の高金利政策を 維持していること等が、通貨安を抑えたとみています。

■ 利下げは政治懸念の緩和後に行う見込み

通貨は底堅いものの、株式市場は下落しています(図7 下)。景気に鈍化懸念があるなかで、金融緩和期待がま だ低いことが株式市場の重石になっているとみていま す。金融緩和に慎重なメキシコ中銀が利下げに転じると すれば、政治に対する懸念が緩和してからとみられ、利 下げが通貨安を必ずしも招くとはみていません。中銀へ の信任は高く、ペソは底堅いとみています。(永峯)

ブラジルレアル

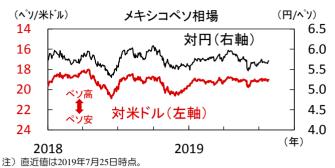
予想を上回る賛成が得られ、改革期待高まる

7月のレアルは、対円で2.55%、対米ドルで1.83%上昇 しました(25日時点)。注目された年金制度改革法案が 下院で必要賛成数を大幅に上回り、成立期待が高まった ことがレアルの上昇に寄与しました。今後も上院の審議 などが続きますが、最大の難関である下院で多くの賛成 が集まったことから、年内にも成立するとの期待が高ま り、株式市場は最高値を更新しています(図8下)。

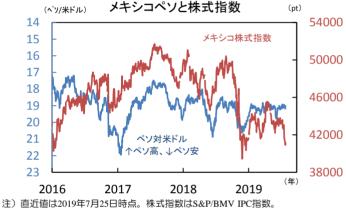
今後の利下げが景気をサポート

株高、債券高が進む中で、レアルの上昇はまだ限定的 です。中銀が2019年の成長率を3月の2.0%から0.8%へ下 方修正するように、景気動向に懸念があることが重石に なっていると考えています。ただ年金制度改革への不透 明感が後退したことにより、景気刺激策として利下げに 転じやすい環境になってきています。景気不安が後退し ていけば、レアルの更なる上昇に期待です。(永峯)

【図7】高金利政策でペソは底堅いが、株には重し

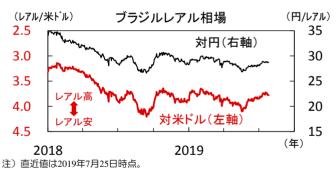


出所) Bloombergより当社経済調査室作成



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図8】株式指数は最高値の更新を続ける







③ 市場見通し-リート

2019年8月

日本

│東証REIT指数は2007年以来の2,000pt到達

7月の東証REIT指数は前月末比3.4%上昇しました(25日時点)。米国の早期利下げ観測が強まる中、国内でも低金利が長期化するとの見方もあり、月初から上昇基調となると、幾度となく上値を抑えられてきた1,950ptを上向けた流れのまま、2,000ptに到達しました。今年最高値の2018.44ptをつけてからは、利益確定売りに押される展開となり下落しましたが、2,000pt台を維持しています。

▋ 高値圏での利益確定には警戒

今後は高値圏でもみ合いの展開を予想しています。J-REIT市場を取り巻く環境は良好な東京都心のオフィス市 況もあり堅調です。更に日銀の長期にわたる金融緩和を 背景に、機関投資家の運用難の構図は現在の方が鮮明とも見え、J-REIT市場に資金が流入し易いことや、投資信託が月次で資金流入に転じていることも支えとなりそうです。一方、2007年以来の高値圏ということもあり、利益確定による下落には警戒が必要でしょう。(中城)

米国

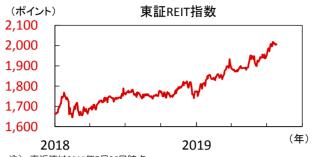
■ S&P米国リート指数は1,400pts超えも反落

7月のS&P米国リート指数の月間騰落率は+0.59%(~25日)となりました。米FOMC(連邦公開市場委員会)は金融政策を緩和方向へと転換することを宣言、利下げ期待は同指数を先月同様、1,400pts超えに導きました。もっとも、この上昇に伴い同指数の配当利回りは、ここ数年の底値として意識される4.0%を割れ高値警戒感が台頭したこともあり、中旬以降ジリ安となりました。

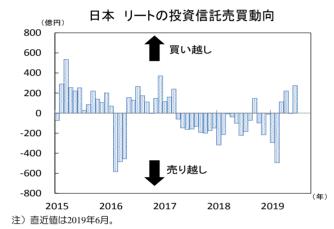
■ 一段高には長期金利の一段の低下が必要か

米FOMCは金融政策の姿勢を緩和方向へ舵を切っています。景気持続のために金融政策手段を適切に使うと宣言したFOMC、特に足元堅調な個人消費関連や不動産などの内需を担う企業や不動産物件は恩恵を得られ易いとみています。もっとも、同指数は配当利回り4.0%という強靭な壁があります。同指数が上昇しこの壁を破るためには、米長期金利の水準が一段と低下し、相対的魅力度が再度高まることが必要とみています。(徳岡)

【図1】投資信託の資金流入が継続



注) 直近値は2019年7月25日時点。 出所) Bloombergより当社経済調査室作成



出所)東京証券取引所より当社経済調査室作成

【図2】リート上昇には一段の長期金利低下が必要か



出所) Bloombergより当社経済調査室作成





③市場見通し-原油

2019年8月

原油

ガソリン在庫増が需要見通しを弱気に

7月の原油価格(WTI先物)は25日時点で56.02米ドル と、前月末比で4.19%下落しました(図1)。米原油在庫 は4億4,504.1万バレル(前月末比▲2,345.0万バレル、図 2) へ減少し、リグ稼動数は779基(同▲14基、図3)へ減 少しました。7月4日の独立記念日より米国はドライブ シーズン入りしたにも関わらず、ガソリン在庫が増加し たことから、今シーズンでの需要減が懸念されました。

原油生産や在庫減、イラン情勢は原油高材料

米国原油の生産量減や在庫減は、原油高要因といえま す。またイラン情勢も改善はみられておらず、7月の原油 価格下落は短期的な動きとみています。7月のFOMC会合 で米国が利下げに転じ、流動性が増加すれば、原油価格 は上昇に転じるとみています。イラン情勢では、米国主 導の有志連合や英国主導の欧州諸国で、それぞれホルム ズ海峡の安全を守る活動に向けた準備が進められていま す。イラン情勢の緊張緩和に向けた動きはまだみられ ず、原油高リスクの方が高いとみています。(永峯)

【図2】原油在庫は前月末比▲2,345.0万バレル



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図1】原油高要因もあるなか、7月は下落



注) 凡例は2016年以降の高安値(終値ベース)。 直近値は2019年7月25日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】リグ稼動数は前月末比▲14基



出所) 米EIA(Energy Information Administration)、Bloomberg

より当社経済調査室作成



④市場データー覧

2019年8月

注) 直近値は2019年7月25日時点

株式	(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)	直近値	6月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,577.85	1,551.14	1.72	米ドル	108.63	107.85	0.72
	日経平均株価 (円)	21,756.55	21,275.92	2.26	ユーロ	121.11	122.66	▲ 1.26
米国	NYダウ (米ドル)	27,140.98	26,599.96	2.03	————————————————————— 英ポンド	135.34	136.92	▲ 1.15
	S&P500	3,003.67	2,941.76	2.10	カナダドル	82.51	82.32	0.24
	ナスダック総合指数	8,238.54	8,006.24	2.90	オーストラリアドル	75.51	75.70	▲ 0.25
欧州	ストックス・∃ーロッパ [°] 600	389.52	384.87	1.21	ニュージーランドドル	72.39	72.45	▲ 0.08
ドイツ	DAX®指数	12,362.10	12,398.80	▲ 0.30	 中国人民元	15.796	15.697	0.63
英 国	FTSE100指数	7,489.05	7,425.63	0.85	インドルピー	1.5735	1.5629	0.68
 香港	ハンセン指数	28,594.30	28,542.62	0.18	インドネシアルピア(100ルピア)	0.7763	0.7639	1.62
		10,930.36	10,881.85	0.45	タイバーツ	3.5078	3.5162	▲ 0.24
中国	 上海総合指数	2,937.36	2,978.87	▲ 1.39	マレーシアリンギ	26.253	26.039	0.82
インド	S&P BSE SENSEX指数	37,830.98	39,394.64	▲ 3.97	ブラジルレアル	28.747	28.032	2.55
ブラジル	ボベスパ指数	102,654.60	100,967.20	1.67	メキシコペソ	5.710	5.610	1.79
先進国	MSCI WORLD	1,692.78	1,662.54	1.82	南アフリカランド	7.717	7.653	0.82
新興国	MSCI EM	58,131.90	58,072.03	0.10	トルコリラ	19.04	18.60	2.37
新興アジア	MSCI EM ASIA	856.16	853.67	0.29	ロシアルーブル	1.7178	1.7063	0.67

国債利回り		(単位:%)	直近値	6月末	騰落幅%	政策金利	(単位:%)	直近値	6月末	騰落幅%
日本	10年物		▲ 0.155	▲ 0.165	0.010	米国	FF目標金利	2.50	2.50	0.00
米国	10年物		2.082	2.006	0.076	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		▲ 0.363	▲ 0.327	▲ 0.036	 英国	バンクレート	0.75	0.75	0.00
英 国	10年物		0.710	0.833	▲ 0.123	カナダ	オーバーナイト・レート	1.75	1.75	0.00
カナダ	10年物		1.466	1.466	0.000	オーストラリア	キャッシュレート	1.00	1.25	▲ 0.25
オーストラリア	10年物		1.228	1.322	▲ 0.094	ニューシ゛ーラント゛	キャッシュレート	1.50	1.50	0.00
ニューシ゛ーラント゛	10年物		1.526	1.566	▲ 0.040	中国	1年物貸出基準金利	4.35	4.35	0.00
インド	10年物		6.511	6.879	▲ 0.368	インド	レポレート	5.75	5.75	0.00
インドネシア	10年物		7.192	7.368	▲ 0.176	インドネシア	7日物リバース・レホ。金利	5.75	6.00	▲ 0.25
ブラジル	10年物		7.248	7.452	▲ 0.204	ブラジル	SELIC金利誘導目標	6.50	6.50	0.00
メキシコ	10年物		7.459	7.590	▲ 0.131	メキシコ	オーバーナイト・レート	8.25	8.25	0.00
ーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーーー	10年物		8.836	8.835	0.001	南アフリカ	レポレート	6.50	6.75	▲ 0.25
トルコ	10年物		15.960	16.730	▲ 0.770	トルコ	1週間物レポ金利	19.75	24.00	▲ 4.25
ロシア	 10年物		7.312	7.487	▲ 0.175	ロシア	1週間物入札レポ金利	7.50	7.50	0.00

リート(配	当込み) (単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%
日本	東証リート指数	4,082.93	3,947.76	3.42
米国	S&P米国REIT指数	1,397.83	1,389.63	0.59
欧州	S&P欧州REIT指数	894.18	872.33	2.51
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	942.12	909.16	3.63

商品	(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%
原油	WTI 先物 (米ドル)	56.02	58.47	▲ 4.19
金	COMEX先物(米ドル)	1,414.70	1,413.70	0.07
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	114.83	113.11	1.52
穀物	ブルームバーグ商品指数	29.65	30.51	▲ 2.82

注)株式・リートは現地通貨ベース、商品は米ドルベース。FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油はIバレル当たり、金はIオンス当たりの価格。

出所) MSCI、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成



5主要金融資産のパフォーマンス

2019年8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:2019年7月25日

			担料	也通貨べ-	- 7	米ドルベース		円換算べース				
			1ヵ月	3ヵ月	1年	カ月 1ヵ月	3ヵ月	ハ 1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	2019年
		日本	2.4	▲ 2.0	▲ 6.4	1/3/3	3/3/1	17	2.4	▲ 2.0	▲ 6.4	7.8
		海外先進国	2.7	2.8	6.8	2.2	2.8	5.6	3.6	0.1	3.5	19.0
	国·	米国	3.2	3.3	7.7	3.2	3.3	7.7	4.6	0.6	5.6	20.6
	地域別	ユーロ圏	2.4	1.8	2.2	0.4	1.9	▲ 2.2	1.8	▲ 0.8	▲ 4.3	15.3
		新興国	1.5	▲ 1.4	0.8	1.5	▲ 0.6	▲ 0.3	2.8	▲ 3.3	▲ 2.4	10.3
株式		IT(情報技術)	6.3	3.6	9.4	6.0	3.8	9.2	7.4	1.1	7.1	30.6
		エネルギー	▲ 0.8	▲ 6.2	▲ 14.8	▲ 1.4	▲ 6.4	▲ 16.2	▲ 0.0	▲ 9.1	▲ 18.3	7.0
	業種別	素材	0.8	1.2	▲ 2.0	▲ 0.0	1.4	▲ 3.9	1.3	▲ 1.3	▲ 6.0	13.1
		ヘルスケア	▲ 0.6	4.0	3.0	▲ 1.1	4.3	2.3	0.3	1.6	0.2	6.8
		金融	3.7	1.0	▲ 1.9	3.1	1.2	▲ 3.2	4.5	▲ 1.5	▲ 5.3	13.8
		先進国				0.4	3.2	11.3	1.8	0.5	9.2	16.3
11 1		日本	2.9	6.3	18.8				2.9	6.3	18.8	15.3
リート		米国	0.3	2.3	11.9	0.3	2.3	11.9	1.6	▲ 0.4	9.7	16.5
		新興国				2.7	3.0	1.5	4.0	0.3	▲ 0.6	13.1
		日本	0.0	1.8	3.9				0.0	1.8	3.9	3.1
		海外先進国	0.4	3.9	7.4	▲ 0.5	3.8	4.8	0.8	1.1	2.7	4.0
	円ヘッジ	米国	▲ 0.4	3.1	7.1	▲ 0.4	3.1	7.1	0.9	0.4	5.0	3.8
	なし	ユーロ圏	1.2	4.9	7.6	▲ 0.8	5.0	2.9	0.6	2.4	0.7	3.7
国債	,aC	オーストラリア	0.4	4.1	12.3	0.3	3.4	5.6	1.6	0.7	3.5	6.4
		新興国(現地通貨)	1.4	4.5	10.0	1.6	5.1	8.1	2.9	2.4	6.0	6.4
		新興国(米ドル)				1.4	5.5	11.4	2.8	2.8	9.3	11.7
	円ヘッジ	海外先進国							0.2	3.1	5.2	4.6
	あり	新興国(米ドル)							1.2	4.7	8.3	10.8
物価道	車動国債	先進国				▲ 0.5	3.2	3.7	0.8	0.6	1.6	5.2
175 111 / 2	, , , ,	新興国				2.7	10.1	15.5	4.0	7.4	13.4	13.3
		先進国				0.1	3.8	7.3	1.5	1.1	5.2	7.2
	15 15 15	日本	▲ 0.0	0.6	1.2				▲ 0.0	0.6	1.2	0.9
	投資適格	米国	0.5	4.3		0.5	4.3	10.2	1.8	1.6	8.1	8.9
		欧州	1.2	2.7	5.7	▲ 0.8	2.8	1.0	0.6	0.1	▲ 1.3	2.9
社債		新興国(米ドル)				0.7	3.7	10.0	2.0	1.0	7.9	7.9
		先進国	0.5	4 7	7.0	0.4	2.1	6.7	1.8	▲ 0.6	4.6	8.8
	ハイ・	米国	0.5	1.7	7.2	0.5	1.7	7.2	1.9	▲ 1.0	5.0	9.6
	イールド	欧州	1.3	2.1	5.3	▲ 0.7	2.2	0.6	0.7	▲ 0.5	▲ 1.7	5.1
		新興国(米ドル) 先進国				1.2	3.7 1.7	10.9	2.6	1.0	8.7	9.7 9.1
由テ 3切 スナ 4音		尤進国 新興国				1.3 1.3	1.7 4.8	4.1 7.0	2.7 2.7	▲ 1.0 2.2	2.0 4.9	10.8
		総合				1.5	4. 8 ≜ 2.2	1.0 ▲ 4.8	0.5	4 .9	4 .9 △ 6.9	3.4
商品		松口 金				▲ 0.9	10.7	▲ 4.8 14.4	1.3	4 .9	12.3	9.3
		原油				▲ 3.1	10.7 ▲ 14.3	14.4 ▲ 18.3	1.5 ▲ 1.7		± 20.4	20.3
	MLP	W. /III				3.7	2.8	▲ 0.6	5.0	0.1	▲ 2.7	18.3
他	バンクローン	,				0.6	0.8	4.0	2.0	1	1.8	5.4
	ハンフロー	/	}			0.0	0.8	4.0	2.0	▲ 1.9	1.8	5.4

注)日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数 と米ドル円相場の同合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。

先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index

出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

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 Broad、新興国(米ドル建て): J.P. Morgan EMBI Global Diversified



⑥主要な政治・経済日程

2019年8月

● 2019年8月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/29	30	31	8/1	2
(日) 日銀金融政策	(日) 黒田日銀総裁記者会見	(日) 7月 消費者態度指数	(日) 7月 新車販売台数	(日) 日銀金融政策決定会合
決定会合(~30日)	(日) 6月 労働関連統計	(米) パウエルFRB議長 記者会見	(米) 7月 ISM製造業景気指数	議事要旨(6月19-20日分)
(日) 6月 小売売上高	(日) 6月 鉱工業生産(速報)	(米) 7月 ADP雇用統計	(英) 金融政策委員会(MPC)	(米) 6月 製造業受注
	(米) 連邦公開市場委員会	(米) 7月シカゴ購買部協会	(中) 7月 製造業PMI(財新)	(米) 6月貿易収支
	(FOMC、~31日)	景気指数	(伯) 6月 鉱工業生産	(米) 7月雇用統計
	(米) 5月 S&Pコプロジック/	(米) 4-6月期雇用コスト指数	(伯) 7月 製造業PMI	(欧) 6月 生産者物価
	ケース・シラー住宅価格指数	(欧) 4-6月期 実質GDP(速報)		(欧) 6月 小売売上高
	(米) 6月中古住宅販売	(欧) 6月 失業率		(伊) 6月 鉱工業生産
	仮契約指数	(欧) 7月消費者物価(速報)		(豪) 4-6月期 生産者物価
	(米) 7月消費者信頼感指数	(伊) 4-6月期 実質GDP(速報)		(豪) 6月 小売売上高
	(コンファレンス・ボード)(豪) 4-6月期 消費者物価		
	(仏) 4-6月期 実質GDP(速報)	(中) 7月 製造業PMI(政府)		
	(豪) 6月 住宅建設許可件数			
	(伯) 金融政策委員会(~31日)			
5	6	7	8	9
(米) 7月 ISM非製造業景気指数	(日) 6月景気動向指数(速報)	(日) 日銀金融政策決定会合	(日) 6月 経常収支	(日) 4-6月期 実質GDP(1次速報)
	(日) 6月 毎月勤労統計 	主な意見	(日) 7月 景気ウォッチャー	(米) 7月 生産者物価
	(日) 6月 家計調査	(米) 6月 消費者信用残高	(英) 7月 RICS住宅価格	(仏) 6月 鉱工業生産
	(独) 6月 製造業受注	(独) 6月 鉱工業生産	(中) 7月 貿易統計	(英) 4-6月期 実質GDP(速報)
	(豪) 金融政策決定会合	(中) 7月 外貨準備高 	(伯) 7月 消費者物価(IPCA)	(中) 7月 消費者物価
	(豪) 6月 貿易収支		(伯) 6月 小売売上高	(中) 7月 生産者物価
	(伯) COPOM議事録			
	(7月30-31日分)			
12	13	14	15 A FEWN 17 # 104 h - h	16
(米) 7月月次財政収支	(日) 6月 第3次産業活動指数	(日) 6月 機械受注	(日) 全国戦没者追悼式	(米) 7月 住宅着工·許可件数
	(日) 7月 企業物価	(米) 7月 輸出入物価	(米) 7月 小売売上高	(米) 8月ミシガン大学
	(米) 7月 消費者物価	(欧) 4-6月期 実質GDP(改定)	(米) 7月 鉱工業生産	消費者信頼感指数(速報)
	(独) 8月 ZEW景況感指数	(欧) 6月 鉱工業生産	(米) 8月 NAHB住宅市場指数	
	(英) 6月 週平均賃金	(独) 4-6月期 実質GDP(速報)	(米) 8月二ユーヨーク連銀	
	(英) 6月 失業率(ILO基準)	(英) 7月 消費者物価	製造業景気指数	
	(豪) 7月 NAB企業景況感指数	(豪) 8月 消費者信頼感指数 (中) 7月 鉱工業生産	(米) 8月 フィラデルフィア連銀	
		(中) 7月 弧工采生度	製造業景気指数 (豪) 7月 雇用統計	
		(中) 7月 都市部固定資産投資	(中) 7月 新築住宅価格	
10	20			22
19 (日) 7月 貿易統計		21 (米) 7月 中古住宅販売件数	22 (米) 7月 景気先行指数	23 (日) 7月 消費者物価
(百) 7万 县郊坝山	議事録(8月6日分)	(米) FOMC議事録	(米) 8月 製造業PMI(速報)	(米) 7月 新築住宅販売件数
	成 学 駅 (0 月 0 日 月)	(7月30-31日分)	(欧) 8月 製造業PMI(速報)	
		(1730,311171)	(欧) 8月 サービス業PMI(速報)	24 (他) G7首脳会議(~26日)
			Carlo Control Carlo	(フランス・ビアリッツ)
26	27	20	20	30
26 (米) 7月 製造業受注(速報)	(日) 7月 企業向けサービス価格	28 (欧) 7月 マネーサプライ(M3)	29 (日) 8月 消費者態度指数	(日) 7月 労働関連統計
(独) 8月 ifo景況感指数	(米) 6月 S&Pコプロジック/		(米) 4-6月期 実質GDP(改定)	(日) 7月 小売売上高
	ケース・シラー住宅価格指数		(伯) 4-6月期 実質GDP	(日) 7月 鉱工業生産(速報)
	(米) 8月消費者信頼感指数			(米) 7月個人所得•消費
	(コンファレンス・ボード			(米) 8月シカゴ購買部協会
				景気指数
				(欧) 8月 消費者物価(速報)
				31
				(中) 8月 製造業PMI(政府)
	(励)コーロ圏 (幼)ドイツ	1	1	

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。

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:2019年7月26日)
- ■本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- ■各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示 唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮しておりません。
- ■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、知的所有権、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

STOXXリミテットはヘトラング コーロン 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 FTSE International Limited("FTSE")の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 FTSE International Limited("FTSE")@FTSE。 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 わないものとします。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写、使用、頒布することは禁じられて います。Copyright © 2019 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・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、レビューしまたは 推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数(Bloomberg Commodity IndexSM)に関連するい かなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。

S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス(S&P DJI)の商品であり、これを利用するライセンスが三菱 UFJ国際投信株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の 責任を負いません。

Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。

VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。

FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limited(以下「FTSE」)が 使用します。NAREIT®はNational Association of Real Estate Investment Trusts (以下「NAREIT」)が所有する商標です。 当該指数は、FTSEが算出を 行います。FTSEとNAREITのいずれも本商品のスポンサー、保証、販売促進を行っておらず、さらにいかなる形においても本商品に関わってお らず、一切の責務を負うものではありません。 インデックスの価格および構成リストにおける全ての知的所有権はFTSEとNAREITに帰属します。



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

