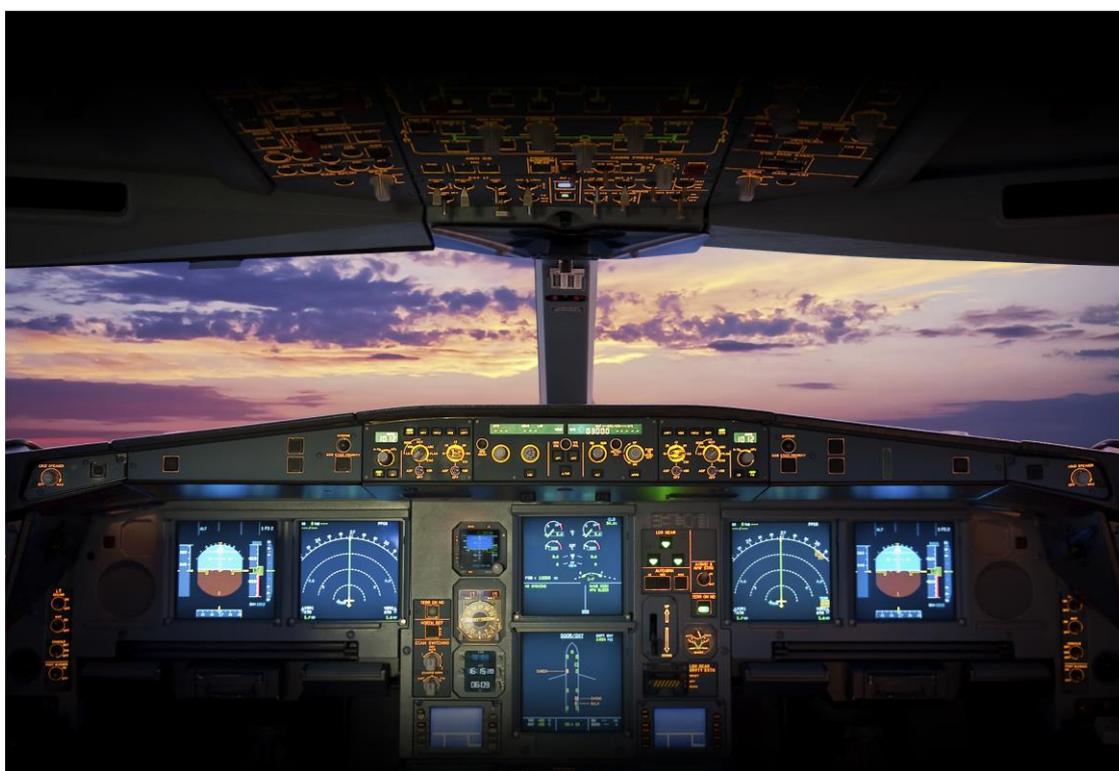


# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年3月



- |                                       |                                |                   |
|---------------------------------------|--------------------------------|-------------------|
| 01 世界経済・金融市場見通し<br>世界経済見通し<br>金融市場見通し | 13 市場見通し<br>株式／債券／為替<br>リート／原油 | 24 主要金融資産のパフォーマンス |
| 03 各国経済見通し<br>日本／米国／欧州<br>オーストラリア／中国  | 23 市場データ一覧                     | 25 主要な政治・経済日程     |

## ① 世界経済・金融市場見通し

2020年3月

## 世界経済

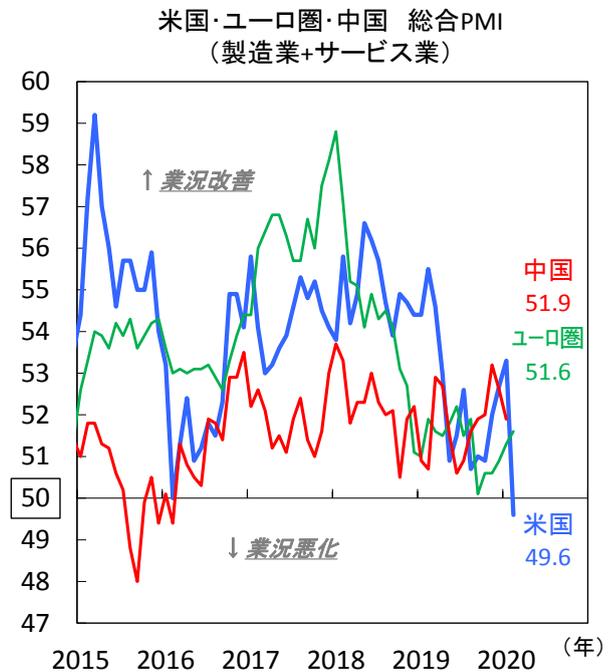
## 新型肺炎流行で世界経済の先行き不安が再燃

新型肺炎流行に伴い、世界経済の先行き不安が広がっています。震源地の中国は工場稼働停止や外出自粛で目先失速が不可避、欧州では昨年10-12月期実質GDPが前期比マイナスとなったフランスやイタリアなど主要国中心に景気後退リスクも浮上しています。一方、一人気を吐いていた米国でも、直近2月のPMIが景気の要となるサービス業主導で急落し楽観論が後退した模様です（図1）。

## 新型肺炎終息と中国景気反発の時期に注目

中国の新型肺炎感染者数は2003年のSARS（重症急性呼吸器症候群）を凌駕するものの、足元増加ペースが鈍るなど経済活動正常化への兆しも見られます。中国景気悪化が1-3月期の一時的現象で終わり、大方の見立て通り4-6月期から持ち直すかが焦点です。2月G20（20カ国・地域）で示された政策総動員の方針に沿い、各国が金融緩和に加え財政出動を加速させるかも注目です。（瀧澤）

【図1】 新型肺炎で中国の景気失速は不可避に、低調な欧州に加え、頼みの米国にも暗雲漂う



出所) マークイットより当社経済調査室作成

## 金融市場

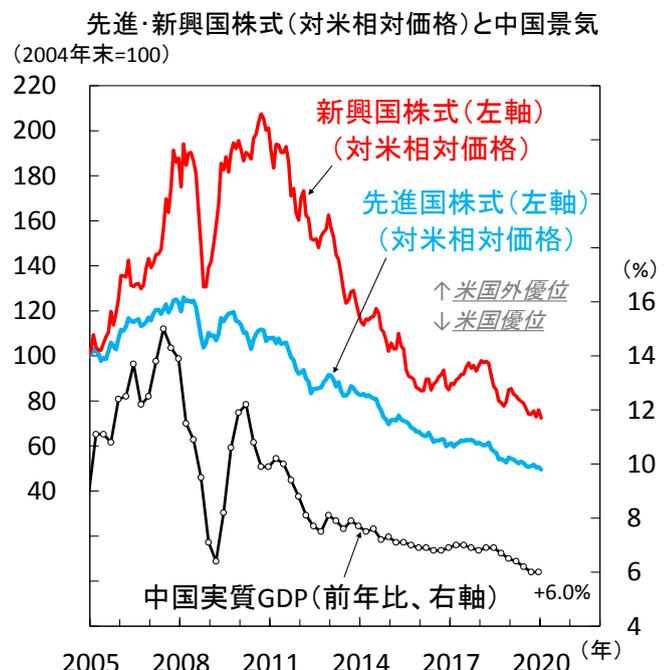
## 2月は新型肺炎問題を意識し不安定な相場に

2月は1月同様、前半リスク選好、後半リスク回避という変動の激しい展開でした。新型肺炎報道が連日、市場をにぎわすなか、前半は、中国の追加金融緩和を含む資金供給支援や堅調な米景気を好感する向きが優勢となるも、後半は、新型肺炎感染の世界的流行や米PMI急落などを受け、昨年来高値更新が続く米株中心にくすぶっていた過熱感への警戒が目に見える形で表れた印象です。

## リスク選好復帰を想定も主役は米国で不変か

金融市場は新型肺炎問題を絶えず警戒しつつも、冷静に同問題の終息とそれに伴う中国景気回復も織り込んでみるとみまます。とはいえ過剰債務削減、成長減速、対米貿易交渉などの圧力が残る中国に多くは期待しづらく、米国が世界経済を支える構図は当面不変といえます。市場は徐々にリスク選好の流れに回帰するとみまますが、同時に米国優位な展開も続くともみまます（図2）。（瀧澤）

【図2】 中長期的な世界株高は容易に崩れず、ただし中国への不安残る間は米国優位か



出所) MSCI、中国国家统计局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3月

## ● 金融市場（6ヵ月後）見通し

注) 直近値および見通しは2020年2月26日時点

## 株式

| (単位:ポイント) |           | 直近値    | 6ヵ月後の見通し      |
|-----------|-----------|--------|---------------|
| 日本        | 日経平均株価(円) | 22,426 | 22,500-24,500 |
|           | TOPIX     | 1,606  | 1,580-1,780   |

| (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)      | 26,957 | 28,000-30,000 |
|           | S&P500         | 3,116  | 3,100-3,300   |
| 欧州        | ストックス・ヨーロッパ600 | 404    | 395-445       |
|           | ドイツDAX®指数      | 12,774 | 12,900-14,100 |

## 債券 (10年国債利回り)

| (単位:%) |  | 直近値    | 6ヵ月後の見通し |
|--------|--|--------|----------|
| 日本     |  | -0.095 | ▲0.1-0.1 |
| 米国     |  | 1.339  | 1.4-2.0  |

| (単位:%)  |  | 直近値    | 6ヵ月後の見通し  |
|---------|--|--------|-----------|
| 欧州(ドイツ) |  | -0.505 | ▲0.5-▲0.1 |
| オーストラリア |  | 0.918  | 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        |  | 110.43 | 104-116  |
| ユーロ        |  | 120.13 | 113-127  |
| オーストラリアドル  |  | 72.26  | 68-82    |
| ニュージーランドドル |  | 69.47  | 65-79    |

| (単位:円)  |  | 直近値    | 6ヵ月後の見通し  |
|---------|--|--------|-----------|
| インドルピー  |  | 1.5409 | 1.34-1.74 |
| メキシコペソ  |  | 5.726  | 5.1-6.1   |
| ブラジルレアル |  | 24.813 | 23-31     |

## 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 | 2,187 | 2,200-2,400 |

| (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 | 1,496 | 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) | 48.73 | 50-65    |

注) 見通しは当社経済調査室による。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2020年3月

## 日本経済

2019年10-12月期は増税と自然災害、  
1-3月期は新型肺炎が景気を下押し

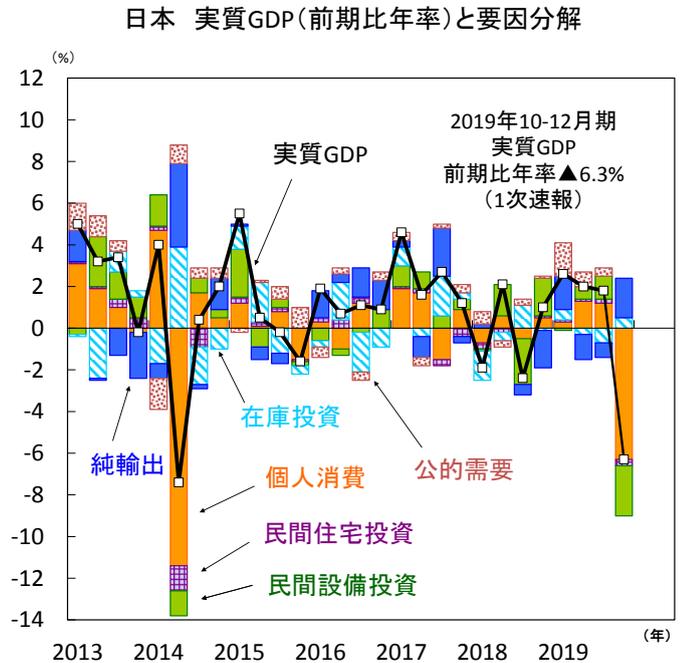
## 10-12月期は大幅なマイナス成長

2019年10-12月期の実質GDPは前期比年率▲6.3%とマイナス成長となりました(図1)。マイナス幅は前回消費増税直後の2014年1-3月期(同▲7.4%)よりは小さいものの、市場予想(同▲3.8%)を大きく超えました。10月の増税実施に加え、台風や暖冬の影響もあり、個人消費と民間設備投資、住宅投資が全体を押し下げました。2020年1-3月期についても、新型肺炎の感染拡大を受け、マイナス成長との見方も増えてきています。特に設備投資の先行指標とされる機械受注は低調で、内閣府によれば今後一段と減少する見通しです(図2)。新型肺炎の影響で、これまで底堅かったサービス業の設備投資意欲が減退すれば、停滞が長引くことになるでしょう。

内需の停滞に加えて、外需の下振れリスクも残存しています。1月の実質輸出は減少、欧米向けの輸出が伸び悩む中、春節の時期が早かったことから中国向けの輸出が大きく減少しました(図3)。今後新型肺炎の影響が本格化すれば、日本の輸出への悪影響が明確化しそうです。

## 新型肺炎の悪影響が各所に

足元では国内外で新型肺炎の感染が拡大しており(図4)、景況感は悪化しています。1月の景気ウォッチャー調査では先行き判断DIが大幅に低下し、観光関連や航空会社その他、インバウンド需要に支えられる百貨店や家電量販店、中国に工場のある自動車産業など幅広い業種で新型肺炎感染拡大への懸念がみられました(図5)。今期の業績計画を下方修正する企業も出てきており、日本経済への悪影響が心配されています。また、1月の訪日外客数は、前月からは増加しているものの、4カ月連続前年割れとなりました(図6)。日韓関係悪化による韓国からの訪日外客数の減少が響いています。他方、中国人観光客は春節の影響で増加しましたが、新型肺炎の影響で春節後半からは既に減少しており、2月以降の訪日外客数は大幅減少が見込まれます。今年前半のインバウンド需要減少は避けられず、7月に東京五輪開催を控え、一刻も早い終息と経済の回復が待たれます。(三浦)

【図1】 昨年10-12月期は消費増税と大型台風を受け、  
5四半期ぶりのマイナス成長

注) 直近値は2019年10-12月期。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図2】 昨年10-12月期の設備投資は大きく減少、  
機械受注も先行きの見通しは弱い

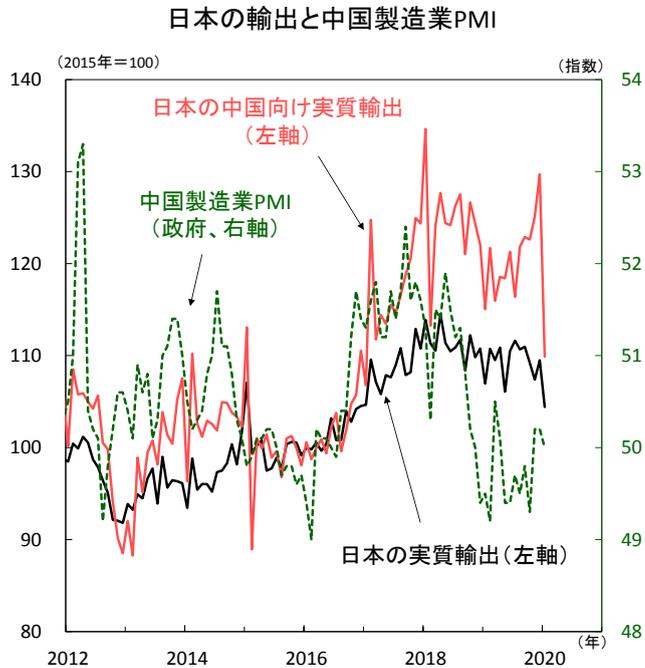
注) 直近値は設備投資が2019年10-12月期、機械受注が2020年1-3月期見通し。

出所) 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

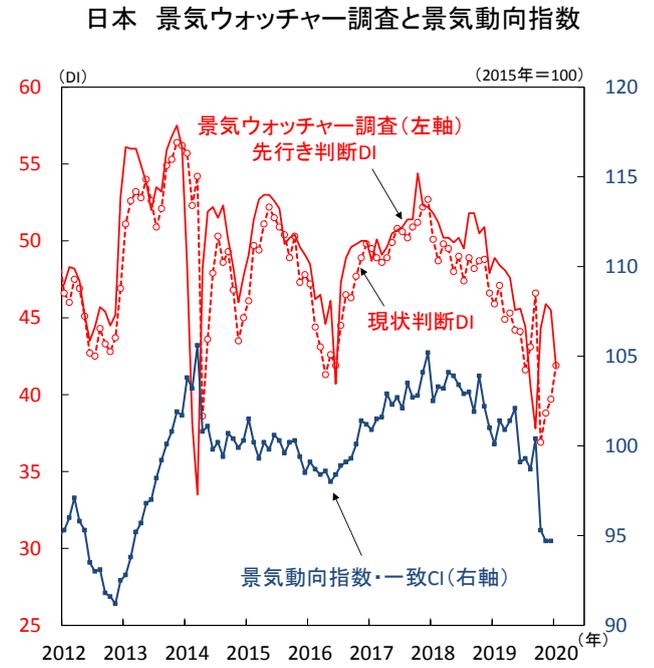
2020年3月

【図3】1月の中国向け輸出は大きく減少、  
2月以降は新型コロナウイルスの影響が顕在化する見込み



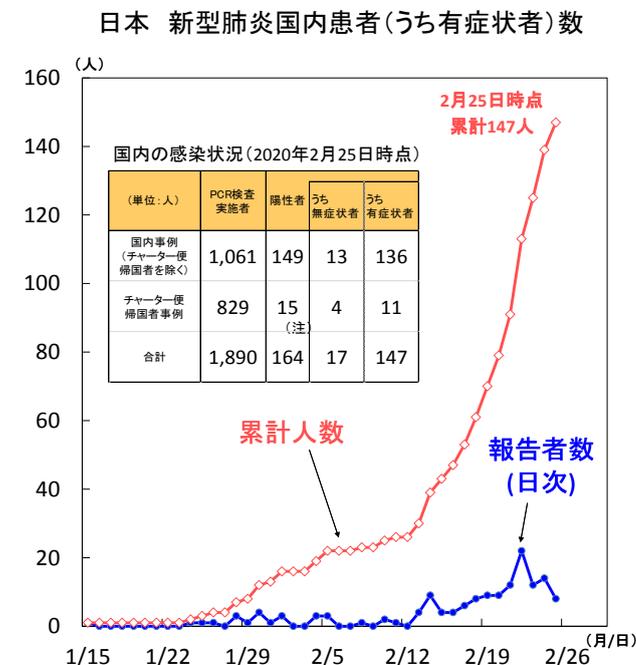
注) 直近値は2020年1月、中国製造業PMIは政府。  
出所) 財務省、中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図5】新型コロナウイルスへの警戒感から  
先行きの景況感が大幅悪化



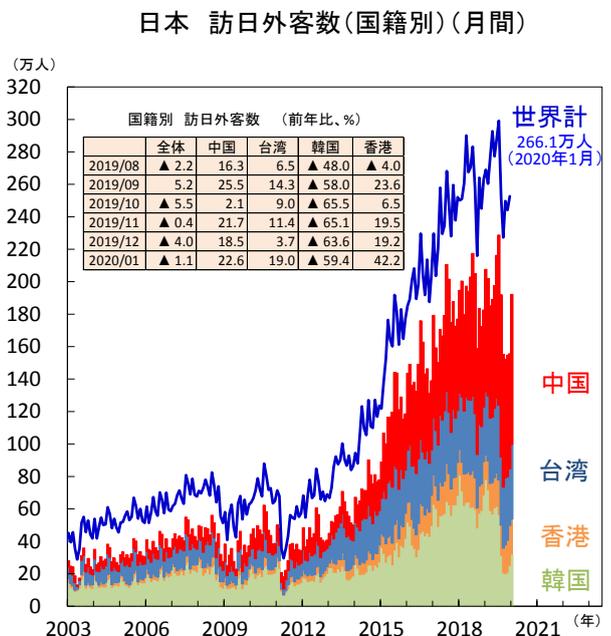
注) 直近値は景気ウォッチャー調査は2020年1月、景気動向指数は2019年12月。  
出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図4】新型コロナウイルスは世界で感染拡大中、  
日本国内の感染者も加速的に増加



注) 直近値は2020年2月26日12時時点公表値。クルーズ船「ダイヤモンド・プリンセス号」での陽性者691名（同時点）は除く。PCRはポリメラーゼ連鎖反応の略。  
出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

【図6】東京五輪まで半年を切るも、  
訪日外客数の前年割れが続く



注) 直近値は2020年1月。  
出所) 日本政府観光局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2020年3月



## 米国経済

## 新型コロナウイルスの感染拡大期と生産活動のキャッチアップが鍵

### 米国にもウイルス感染拡大の恐れ

世界的に新型コロナウイルスによる感染拡大が懸念される中、2月最終週にかけ株式市場は主要3株価指数が総崩れとなりました。10年国債利回りも一時1.30%割れと史上最低水準となるまで低下、同肺炎ウイルスに関する記事数の増加に歩調を合わせるのをみるにつけ、投資家の危機意識の高さを改めて痛感させられます（図1）。また、2月はドルも対主要10通貨で独歩高となりました。

アザー米厚生長官は、国内での感染拡大の可能性は高いとした他、米疾病対策センター（CDC）は「米国内での市中感染は、起きるか起きないかという問題ではなく、いつ起きるかという問題だ」と強調、国民に日常生活が今後制約させる可能性をも示しました。IT大手アップル社は、1-3月期売上高が予想を下回るとの見通しを示すなど、中国市場と密接な企業には同ウイルス感染拡大の悪影響が顕在化しています。更に国内サービスを中心とした内需の供給、需要双方に制約が生じる事態となれば、個人消費を下押しする恐れもあるかも知れません。

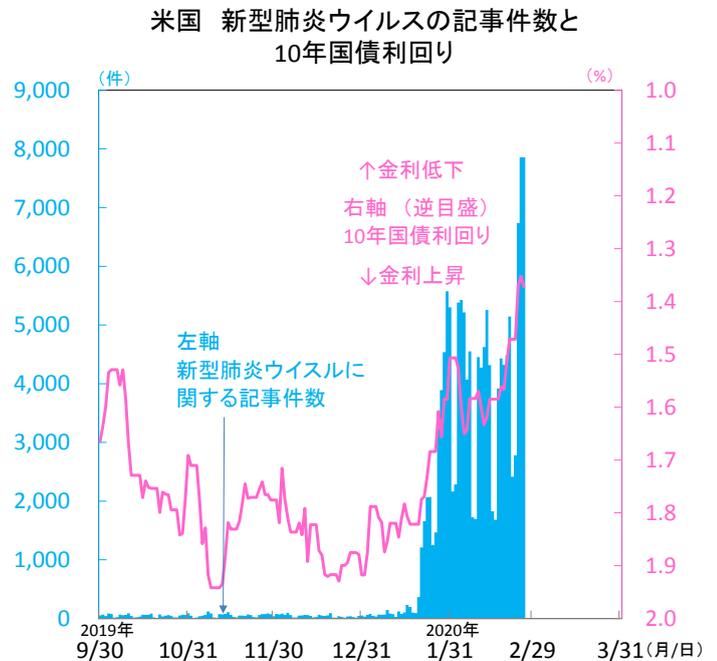
もっとも、家計の高い健全性はその懸念を払拭することが可能でしょう。むしろ、いわゆる楽筆もり消費（ネット通販）を加速させることになりそうです（図2）。

### 民間経済活動の自律回復機能に政府も加勢と予想

新型コロナウイルスの感染拡大に伴う世界経済、米国経済への影響は、①拡大期はいつまで続くか、②中国を中心に停滞した生産活動の増勢、の2つが決定要因とみています（図3）。仮に今回の同ウイルスの騒動が無ければ、在庫循環からみて春節明けの中国生産活動は高水準が期待できたとみられます（図4）。生産再開が遅れ在庫水準は一段と低下している事を踏まえると、本格再開後は想定以上の生産活動を期待できるとみています。この点は米国も同様、在庫循環上の伸び代に加え、これまで米中貿易摩擦もあり控えていた設備投資需要が、一気に高まる可能性もあるだろうと期待しています（図5）。

こうした民間の自律機能を後押しするように、新興国中心に金融政策は追加金融緩和に動いています（図6）。更に財政刺激策（特に中国）が重なれば、世界経済のV字回復は絵に描いた餅ではないとみています。（徳岡）

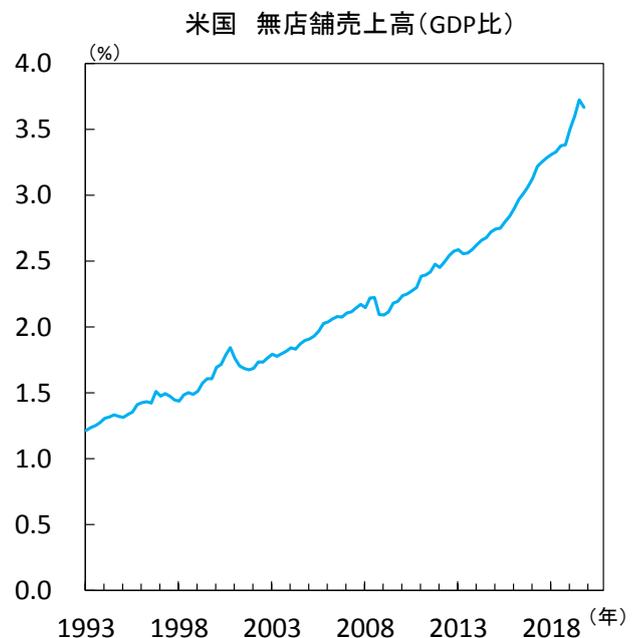
### 【図1】債券投資家の危機意識は高い



注）記事数は、「ウイルス」との文字を含む記事をBloombergにて検索しその数を集計したもの。直近値が2020年2月26日。

出所）Bloombergより当社経済調査室作成

### 【図2】無店舗販売（ネット通販）は一段と増えるだろう



注）直近値は2019年10-12月期。

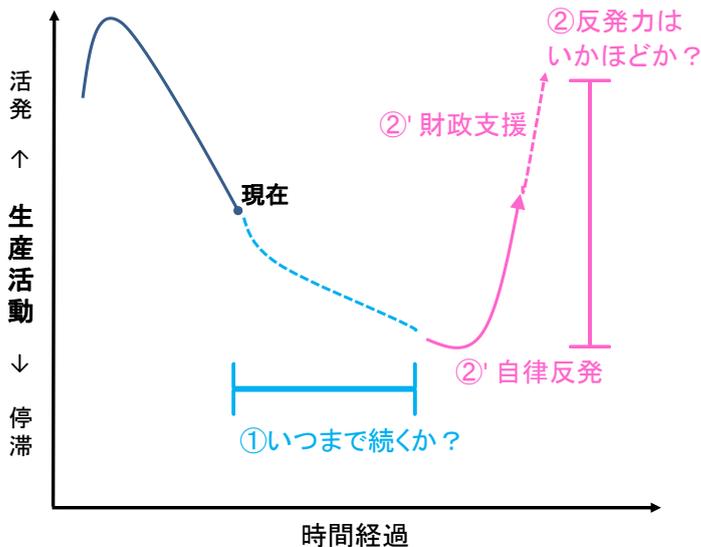
出所）米商務省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 米国

2020年3月

【図3】 新型コロナウイルスの感染拡大による生産活動の停滞はいつまで続き、反発力はいかほどか？

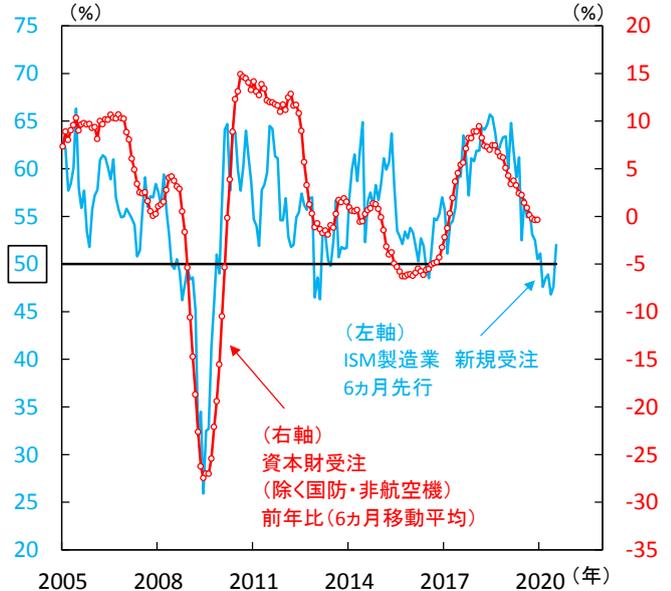
世界の生産活動の推移(概念図)



出所) 当社経済調査室作成

【図5】 設備投資増勢期待は高まる

米国 資本財受注とISM製造業新規受注指数

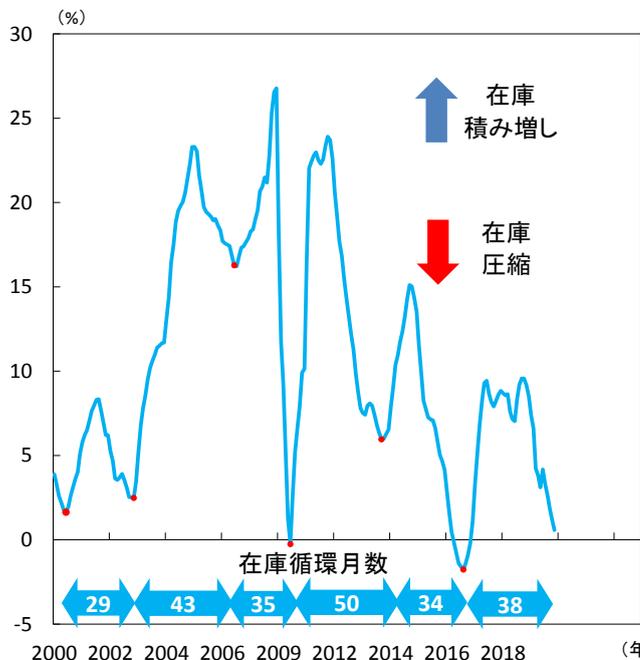


注) 直近値はISM製造業新規受注は2020年1月、資本財受注は2019年12月。

出所) ISM、米Census Bureauより当社経済調査室作成

【図4】 中国企業は春節明けにも生産を強化するはずだったろう

中国 鉱工業企業の在庫(前年比)



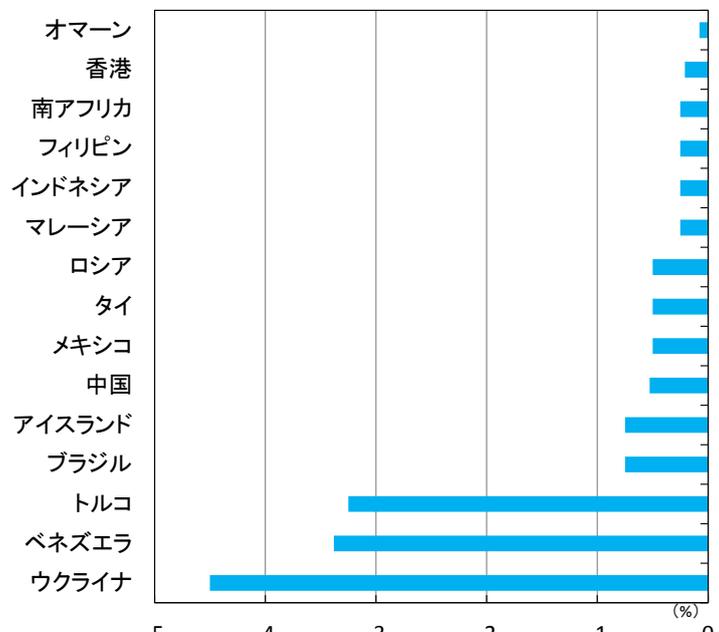
2000 2002 2004 2006 2009 2012 2014 2016 2018 (年)

注) 左図の矢印内数字は在庫循環が一巡した月数を示す。直近値は2019年11月。2008年と2010年の元データは一部が欠落しているが、在庫循環月数には欠落データ系列月の分もカウントした。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図6】 新興国中心に追加金融緩和 先進国金融政策に繋がるか

過去3ヵ月で利下げを実施した国の利下げ幅



注) 2020年2月24日時点。アルゼンチンは同期間で21%利下げ実施もここでは除外。中国は7日物レポレートで計測。一方同期間での利上げ実施国はパキスタン(+2.5%)、チェコ(+0.25%)、スウェーデン(+0.25%)。

出所) 各国中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2020年3月

## 欧州経済

域内経済への先行き懸念が再燃  
新型コロナウイルスの感染拡大状況を注視

## ユーロ圏景気の弱さが改めて露呈

ユーロ圏では、2月以降も年初来の景気底打ち期待を支える景況感指標が底堅さを保つ一方で（図1）、实体经济を反映するハードデータの弱さが際立っています。

2019年10-12月期のユーロ圏実質GDP（改定値）は前期比年率+0.2%と辛うじて景気拡大基調を維持も、弱含みに推移（図2）。不調が続くドイツの他、フランス・イタリアの両国は予想外のマイナス成長に陥りました。12月の域内鉱工業生産（除く建設）は前月比▲2.2%と約4年ぶりの減少幅を記録し（図3）、引続き生産活動の低迷が域内景気の足かせとなった模様です。祝日に伴う連休取得やフランスでのデモ活動等が一部影響も、資本財生産の弱さが際立ち、域内設備投資の低調さをも示唆する結果となりました。また、ドイツをはじめユーロ圏の消費拡大ペースも鈍化（図4）。加えて、イタリアを中心に欧州における新型コロナウイルスの感染も急速に拡大し、域内景気の減速感の強まりが再度懸念されつつあります。

更に、1月のユーロ圏消費者物価は前年比+1.4%とエネルギー価格の上昇を主因に前月から伸び率が加速も、コア物価（除くエネルギー・食品・酒類・タバコ）は同+1.1%と前月（同+1.3%）から低下し、インフレ基調は依然緩慢（図5）。2019年10-12月期のユーロ圏成長率（前期比+0.1%）がECB（欧州中央銀行）の1月政策理事会時の見通し（当面は前期比+0.2~0.3%程度）に届かず、新型コロナウイルスによる域内景気への悪影響が強く警戒される中、ECBによる追加利下げ観測も再浮上しています。

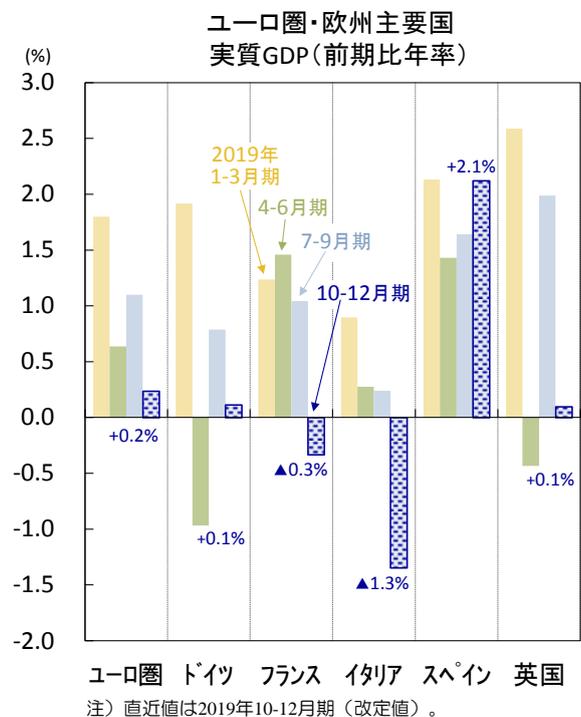
## 将来関係を巡る英国・EU間の姿勢対立が鮮明に

英国のEU（欧州連合）離脱に係る不透明感への懸念も再度強まっています。英国政府およびEUは、2020年末を期限とするEU離脱移行期間中に行う将来関係交渉の方針を公表。英国政府はほぼ全品目での関税撤廃を目指しつつも、EUが求める産業・環境分野でのEULルール採用は拒否する姿勢を示し、双方の意見対立が改めて露呈しています（図6）。3月2日より英・EU間の交渉が正式に開始。交渉の山場は移行期間の延長判断を行う6月末と予想されるも、初期段階では双方共に強硬姿勢で臨むとみられ、同問題を巡る情勢は一層不安定化しそうです。（吉永）

【図1】ユーロ圏の景況感指標は2月も底堅さを維持



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

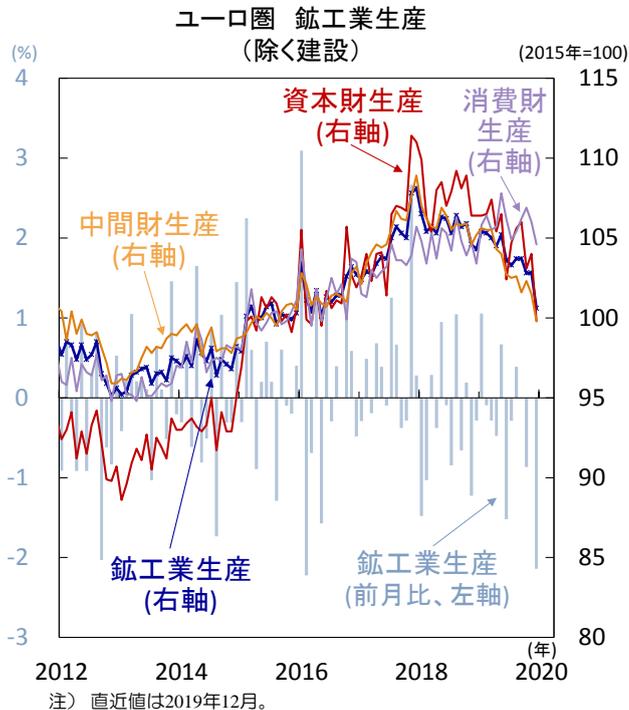
【図2】域内の2019年10-12月期成長率は弱含み、  
フランス・イタリアは予想外のマイナス成長に

出所) Eurostat（欧州統計局）より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 欧州

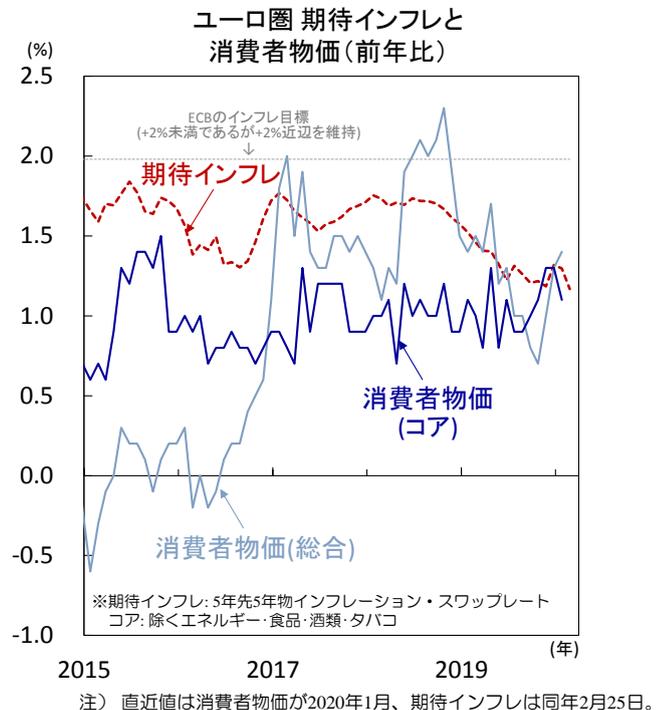
2020年3月

【図3】ユーロ圏 生産活動は事前予想を大きく下振れ、域内の設備投資の弱さをも示唆



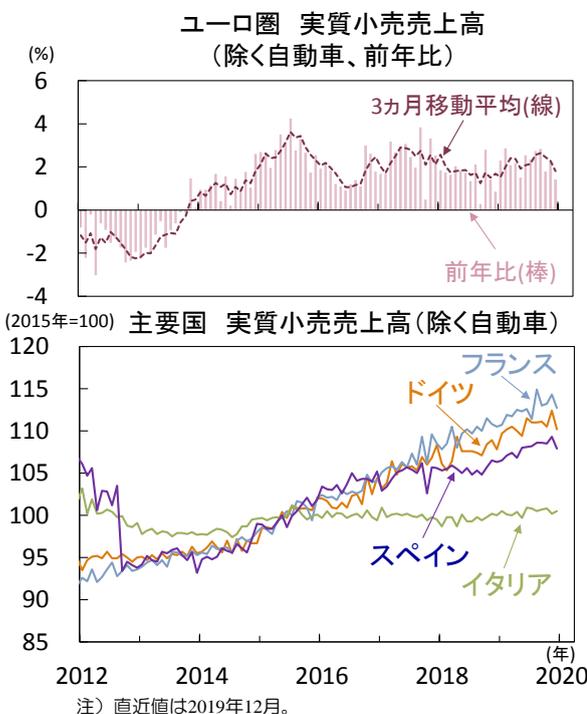
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 弱まるインフレ圧力、期待インフレも再度低下へ



出所) Eurostat, Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 家計消費は拡大基調を保ちつつも、増加ペースは減速



出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】将来関係交渉を巡る英国・EU間の隔たりが鮮明に、再意識される無秩序離脱

英国・EU 将来関係に係る主な交渉方針

|   |                |   |
|---|----------------|---|
| <b>延長しない</b><br>EU離脱協定法に延長を禁じる条項を追加         | <b>移行期間の延長</b> | <b>英国次第</b><br>2020年末までに全ての面での合意は期待できない優先順位付けが必要                        |
| ・ほぼ全品目での関税撤廃<br>・産業・環境分野でのEU規制の採用は拒否        | <b>自由貿易協定</b>  | ・物品貿易への関税と数量制限の導入を回避<br>・公平な競争条件の確保を最重要視<br>・人の移動の自由なしでは資本・物品等の移動の自由はない |
| ・英国は独立した沿岸国<br>・英国の水域と漁業機会へのアクセスに関する交渉を毎年実施 | <b>漁業権</b>     | ・既存水域への相互アクセスと安定した漁獲割り当てを維持   |
| ・英国に対するEU司法裁判所の管轄権は終了                       | <b>域内治安協力</b>  | ・緊密な安全保障体制構築<br>・刑事問題における司法協力   |

英国・EU 将来関係交渉に係る主な日程

|          |                            |
|----------|----------------------------|
| 3月2日     | 交渉開始                       |
| 6月18-19日 | EU首脳会議                     |
| 6月30日    | 移行期間延長申請期限<br>金融分野の同等性評価期限 |
| 7月1日     | 漁業権交渉期限                    |
| 12月31日   | 移行期間終了                     |

注) 2020年2月26日時点。

出所) 英国政府、EC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3月



## オーストラリア(豪)経済

## 中国経済の減速が波及する懸念

## 消費者マインドの低迷が鮮明

昨年10-12月期の実質GDP成長率は持ち直すも、1-3月期は再び減速する見込みです。要因として個人消費の鈍化があげられ、消費者心理の悪化が消費低迷を示唆しています(図1)。その背景には所得の伸び悩みがあり、それ以外にも昨年末から被害が拡大している山火事や中国の新型肺炎の影響があげられます。特に後者については、豪州が中国経済への依存を高めているため、中国経済鈍化による打撃は大きいと言えます(図2)。

今後も中国経済への不安が高まれば国内の景況感が悪化し、経済の下押し要因となる懸念があります。景気自体は良好な雇用環境に支えられ、金融緩和効果も徐々に顕在化しています。ただし賃金上昇率は緩やかです(図3)。豪中銀は四半期金融政策報告で、足元の実質GDP成長率の予想を下方修正する一方で、先行きの消費者物価見通しを据え置きました(図4)。インフレ圧力は抑制されており、金融緩和姿勢は維持される見込みです。

## 金融市場の追加利下げ観測は根強く残る

2月の金融政策決定会合で豪中銀は政策金利を据え置きました。労働市場や不動産市場が堅調なため(図5)、金融緩和効果の見極めが続いています。中銀は新型肺炎の経済への影響を判断するには時期尚早としているため、今後も成長率見通しが下方修正される可能性があります。短期的には新型肺炎と森林火災の影響が成長率を下押しするも先行きは復興需要が景気を押し上げるため、豪中銀の中期的な回復見通しは維持される見通しです。

ロウ豪中銀総裁は講演で、失業率が上昇したりインフレ率が低下し目標から遠ざからない限り、追加利下げの可能性は低いと発言しています。また、金利を非常に低い水準にすることへのリスクにも言及しており、追加利下げには慎重な姿勢を示しています。一方で金融市場は年内の追加利下げをほぼ織り込んでおり、金融緩和期待から株高・低金利が続いています(図6)。新型肺炎の影響で世界的に金融緩和期待が高まるなかで、豪中銀の利下げ観測も根強く残るとみられます。(向吉)

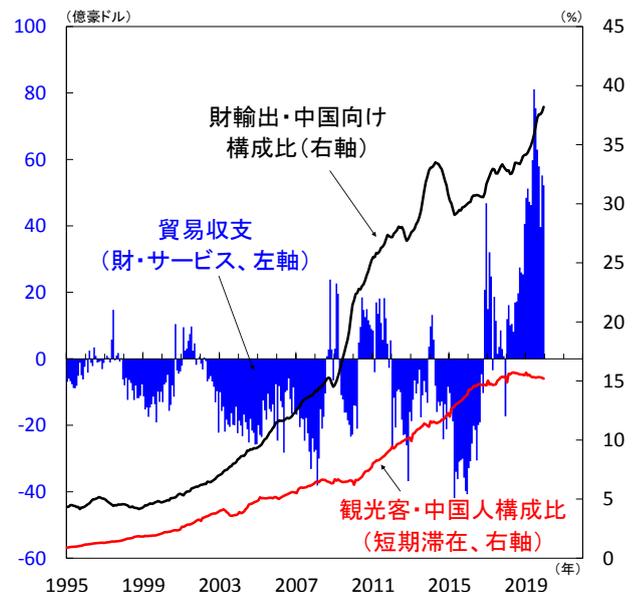
【図1】10-12月期の個人消費は堅調、  
ただし消費者マインドは悪化傾向

オーストラリア 消費者信頼感指数と小売売上高



注) 直近値は小売売上高が2019年12月、消費者信頼感指数が2020年2月。  
出所) オーストラリア統計局、ウェストバック銀行より当社経済調査室作成

【図2】貿易黒字は高水準だが減少基調、  
新型肺炎による中国経済鈍化が懸念材料

オーストラリア 貿易収支と  
財輸出・観光客に占める中国の比率

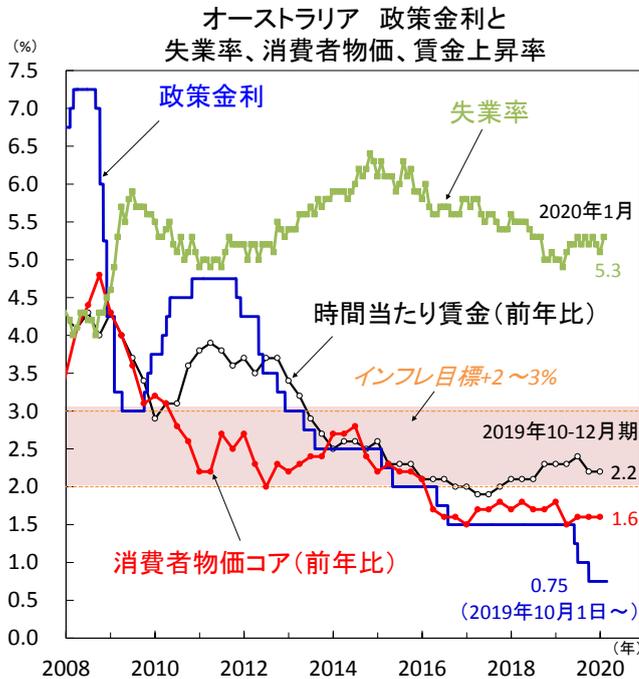
注) 最近値は2019年12月。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

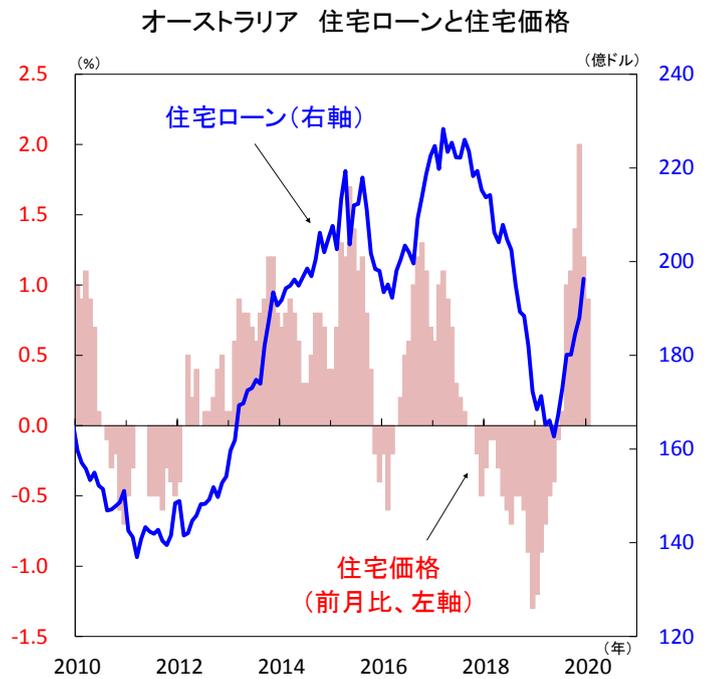
2020年3月

【図3】消費者物価と賃金の上昇率はほぼ横ばい、失業率が上下どちらに振れるのか



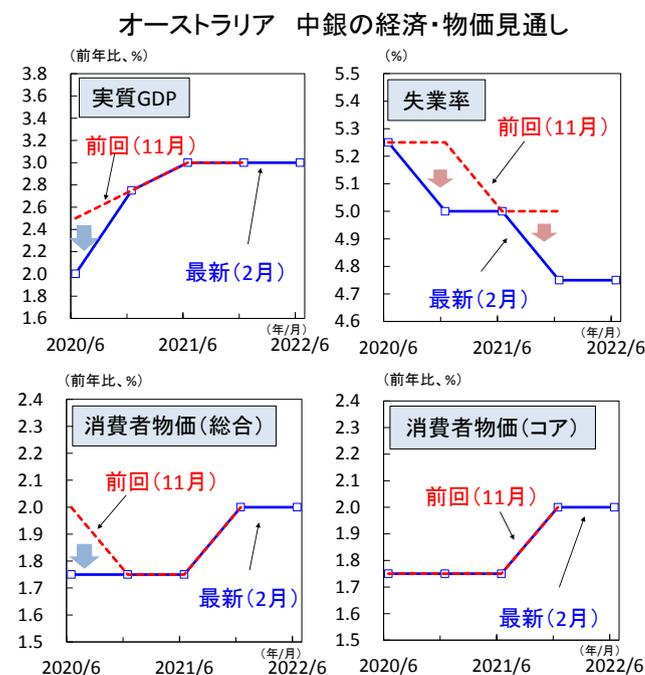
注) 直近値は失業率が2020年1月、消費者物価、時間当たり賃金が2019年10-12月期。消費者物価コアはトリム平均値。政策金利は2020年2月末。  
出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図5】利下げ効果は住宅市場で鮮明、住宅市場の回復が消費に波及していくかが焦点



注) 直近値は住宅価格が2020年1月、住宅ローンが2019年12月。住宅ローンは借換除く。  
出所) オーストラリア統計局、コアロジックより当社経済調査室作成

【図4】豪中銀は足元の成長率見通しを下方修正、物価の先行き見通しは変わらず



注) オーストラリア中銀の四半期金融政策報告(2020年2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6】リスク回避姿勢が強まり長期金利は再び低下、金融緩和姿勢が維持されるなか株価は上昇基調



注) 直近値は2020年2月26日。  
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 中国

2020年3月

## 中国経済

新型肺炎で1-3月期の景気失速は必至、  
4-6月期以降、景気は徐々に正常化へ

## ■ 新型肺炎拡大で1-3月期の景気失速は不可避

中国は年明け早々、米国との貿易交渉が部分合意に至り、今年の景気軟着陸（昨年12月の中央経済工作会議では6%前後を想定）に向け視界が開け始めたのも束の間、新型肺炎の感染拡大で暗雲が立ち込めています（図1）。

近年、持続的かつ安定的な経済成長を目指し、消費主導型経済への構造転換を進めた結果、サービス業の比重が上昇、その良し悪しが景気を左右する傾向が強まるなか、外出制限や交通網混乱などを通じサービス業に逆風となる新型肺炎問題は頭痛の種です（図2）。政府によれば、春節前後40日間（1月10日-2月18日）の国内旅客数は前年比5割減と急減、同期間の旅行消費（ここ数年は1-3月期GDPの2%強）への影響などを考慮すると、1-3月期成長率は前年比3-4%台へ落ち込むとの見方もあります。

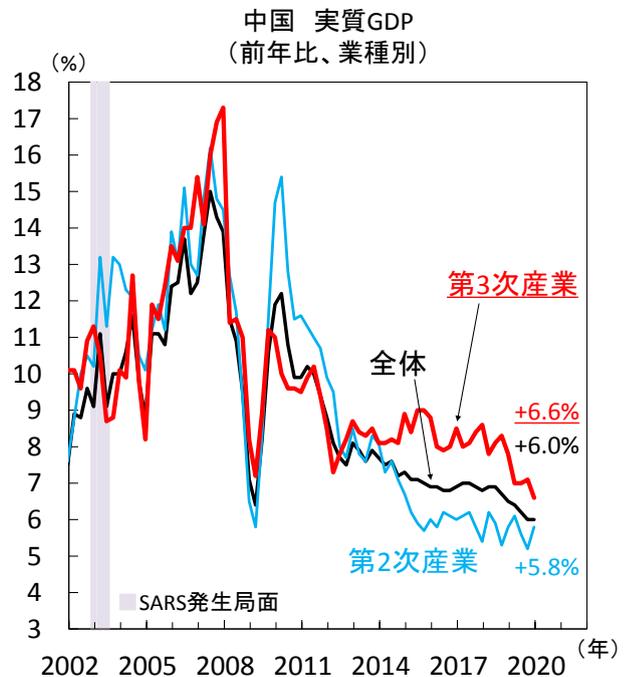
また主要都市の工場再開も2月10日近辺までずれ込んだため、3月公表の1-2月生産を含め、当面は景気指標悪化が予想され、中国景気不安が意識されやすいとみえます。

## ■ 新型肺炎収まる年後半は5%台の成長に回帰か

一方、冷静に見れば中国国内の新型肺炎感染者の増加ペースは足元やや鈍化、ピークアウトの兆しも見え始めています（図3）。患者数が前回SARSと比べ桁違いなため影響を軽視は出来ませんが、4-6月期頃から経済活動が正常化へ向かうとの見方はある程度妥当ともいえます。

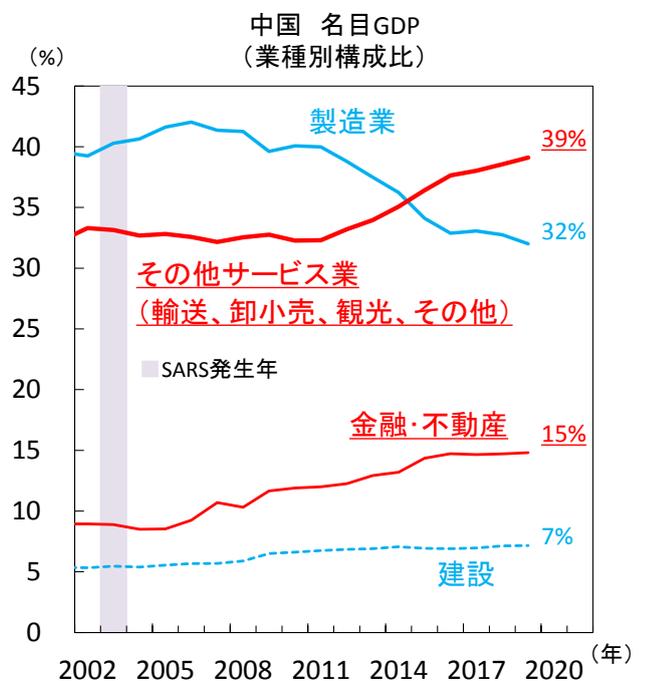
新型肺炎騒動が終息すれば、当初想定通り年後半の景気が5%台後半の巡航速度を回復する公算は高いと考えます。昨年来、景気の足を引っ張っていた輸出は貿易摩擦が緩和した米国向けを含め持ち直しへ（図4）、また世界的な半導体市況好転も手伝い、製造業の在庫調整もハイテク中心に一巡、増産体制を整えつつあります（図5）。

当局も小刻みながら金融緩和を継続、企業の資金繰り支援に余念がありません（図6）。来る全人代（当初3月5日開幕予定を延期）で、新型肺炎リスク軽減に向けた追加の財政支出・金融緩和方針が確認できれば、中国景気不安も和らぎ、市場に安心感が広がるとみえます。（瀧澤）

【図1】 新型肺炎はサービスなど第3次産業に打撃、  
全体の成長率は1-3月期に3-4%台へ失速か

注) SARS:重症急性呼吸器症候群。発生局面は2002年11月(中国で最初の症例報告)~2003年7月(WHO(世界保健機関)の終息宣言)とした。簡略化のため第1次産業は省略。直近値は2019年10-12月期時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

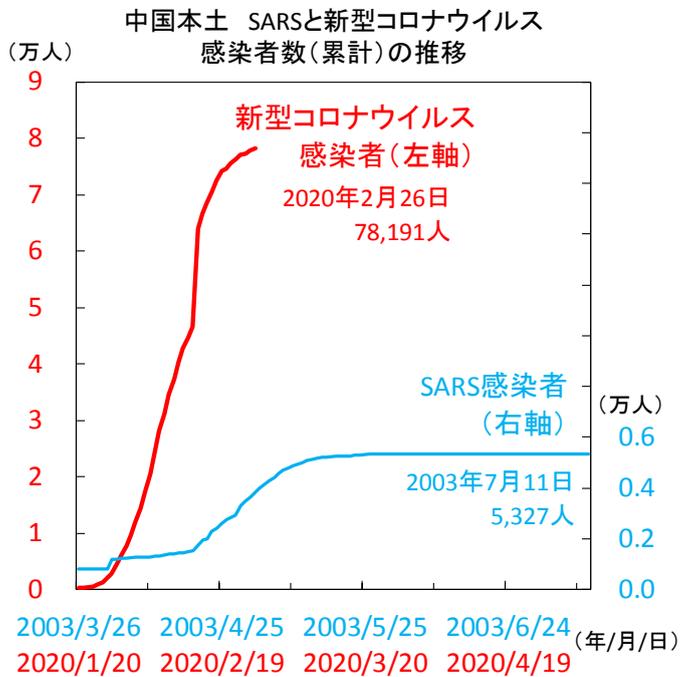
【図2】 サービス業主導型経済へ転換が進んだ中国、  
新型肺炎の悪影響はSARS時より深まる懸念も

注) 製造業と建設業は第2次産業、金融・不動産とその他サービス業は第3次産業に分類。SARS発生年は2003年とした。直近値は2019年。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

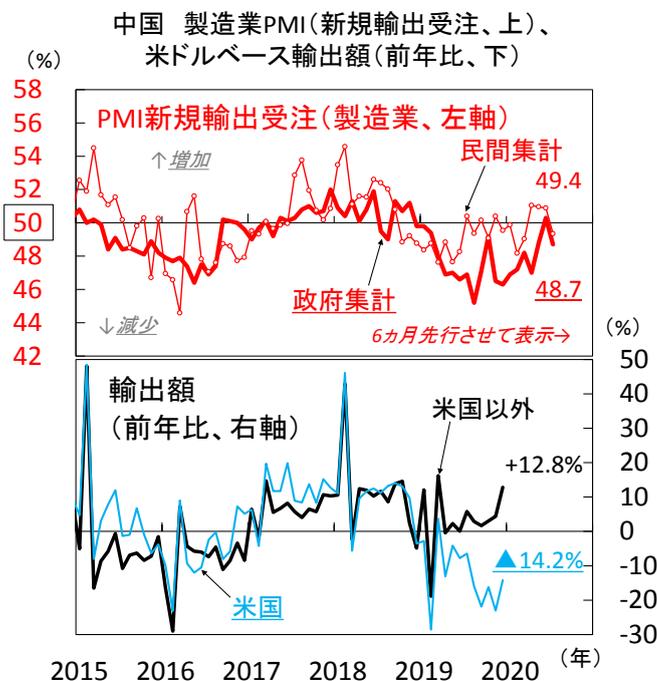
## ② 各国経済見通し - 中国

2020年3月

【図3】 本土の新型コロナウイルス感染者は急増、  
前回SARSは3ヵ月程度で増加ペース緩和へ

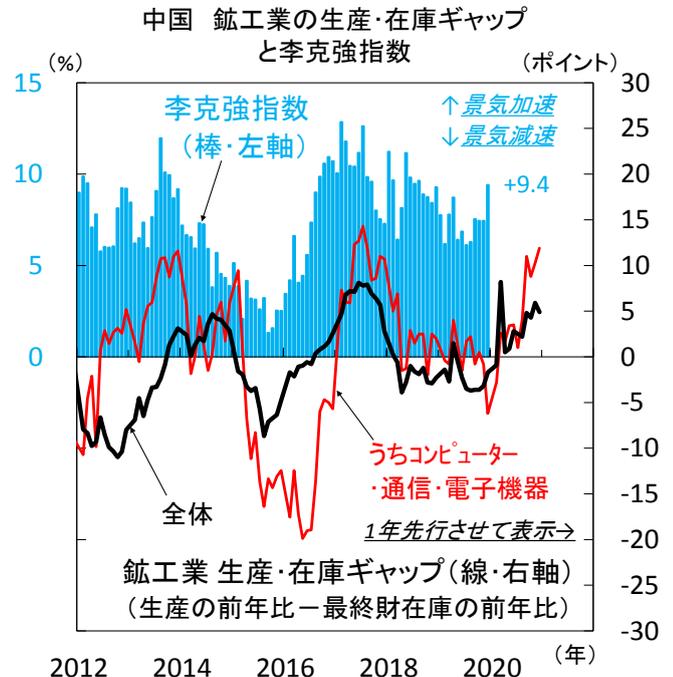
注) データはSARS感染者が2003年3月26日～7月11日、  
新型コロナウイルス感染者が2020年1月20日～2月26日(すべて日次)。  
なお新型コロナウイルスは2月13日に判定基準を見直し感染者数が急増。

出所) WHO(世界保健機構)、CEICより当社経済調査室作成

【図4】 対米貿易部分合意に伴う追加関税回避は朗報、  
米国向けを含め輸出下押し圧力は徐々に緩和へ

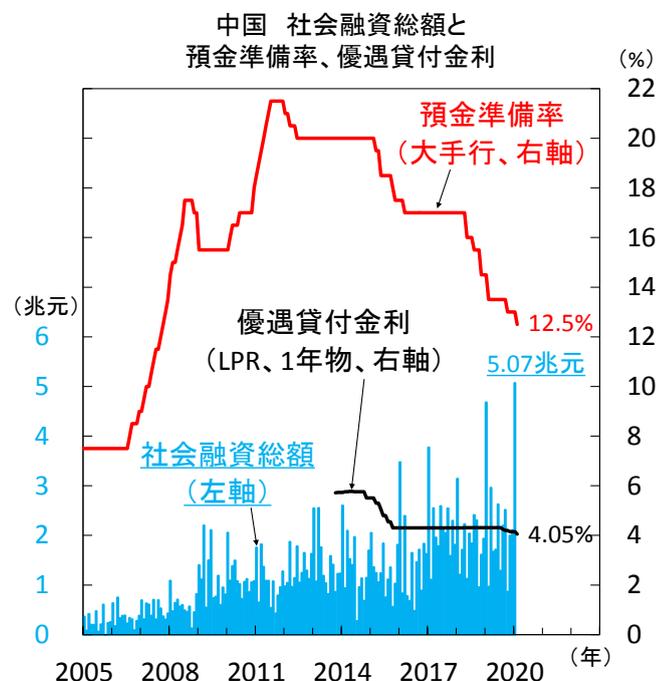
注) 直近値は製造業PMIが2020年1月、輸出額は2019年12月時点。

出所) 中国海関総署、中国国家統計局、マークイットより当社経済調査室作成

【図5】 鉱工業部門の生産・在庫バランスは改善、  
外部環境落ち着けば増産基調へ素直に回帰か

注) 李克強(現首相)指数は銀行貸出残高(40%)、電力生産量(40%)、  
鉄道貨物量(20%)の前年比の加重平均値(カッコ内数値はウエイト、  
算出はBloomberg)。直近値はすべて2019年12月時点。

出所) 中国国家統計局、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】 人民銀行は金融緩和方針を維持、  
今年後半の景気持ち直しに貢献する見込み

注) 直近値は社会融資総額が2020年1月、  
預金準備率と優遇貸付金利が同年2月時点。

出所) 中国人民銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2020年3月

## 世界

## 2月は前半好調も、後半は一転して軟調に

2月の株式市場は前半好調も、後半は一転軟調と落ち着いた展開が続きました(図1上・下)。先進国は景気不振の目立つ日本を筆頭に好調だった米国を含め全面安に。英国はジャビド財務相が突然辞任を発表するなど政権内の混乱も嫌気され大幅安となりました。新興国では中国が堅調。当局の利下げや流動性支援、追加の景気刺激策を示唆した財政相発言などが下支えとなりました。

## 金融緩和など景気予防的対応が相場を下支え

市場は、世界経済が新型肺炎を克服し立ち直るとの見方を崩していませんが、当面は中国など主要国景気指標下振れが予想されるなか、政府・中銀の動きが鍵になるといえます。2月に入りタイ、ブラジル、フィリピン、ロシア、メキシコ、インドネシアが利下げに動きましたが、新型肺炎による景気悪化リスクを見越した予防的な政策対応が相場を支える環境が続くと考えます。(瀧澤)

## 日本

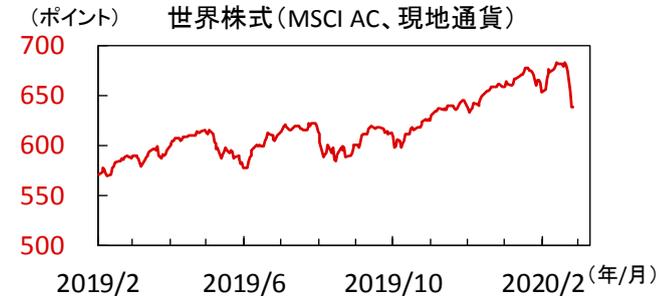
## 株価は22,000円台まで下落

2月の日経平均株価は前月末比3.4%下落しました(26日時点)。月前半は新型肺炎への不安が一旦和らぐ中、良好な米経済指標や円安を受け株価は底堅く推移しました。その後、中国での診断基準の変更や欧州への波及などで感染者数が急増すると、国内外の景気悪化が懸念され、売りが優勢となりました。また日本の10-12月期GDPがマイナス成長となったことも株価を押し下げました。

## 新型肺炎の感染拡大が株価の重石に

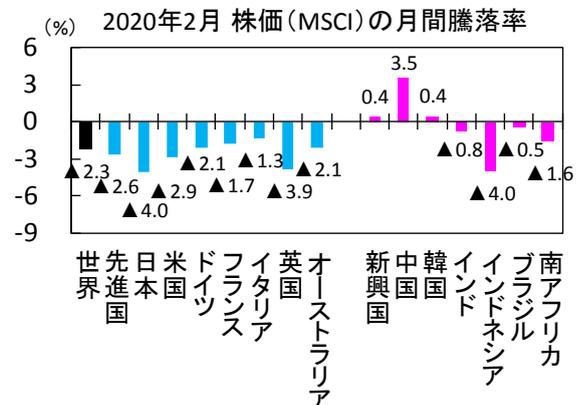
新型肺炎の感染拡大で今期業績計画を下方修正する企業が出始め、3月も日本株の上値は重いでしょう。短期的な買いが入る場面もみられますが、年金・保険などの中長期志向の投資家は買いに動きづらい状況です。足元で株価は節目の200日移動平均付近まで下落しており、今後感染の拡大ペースが鈍化すれば、買いも入るでしょう。国内の感染状況に加え、景気や企業業績への影響も確認しつつ、方向感を探る展開になりそうです。(三浦)

【図1】2月前半は上昇続くも、後半は米主導で急落



注) 直近値は2020年2月26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。2月26日時点。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日経平均株価は200日移動平均線付近まで低下



注) 直近値は2020年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2020年3月



## 米国

## 中国内外での新型コロナウイルスの感染拡大から株安に

2月のS&P500株価指数は▲3.4%（～26日）と下落。月初は、堅調な米経済指標や新型コロナウイルスの感染拡大ペース鈍化が市場の安心材料となり上昇しました。しかしその後、米アップルが1-3月期売上高予想未達の見通しを公表したことや、中国外での新型コロナウイルスの感染拡大、米大統領選予備選挙にて増税を掲げるサンダース氏が、民主党内で支持を高めたこと等を受け急速に株安が進みました。

## 株価調整リスクはあるも、上昇基調に回帰か

米国株は緩やかに上昇基調に回帰していくとみえます。金融当局の緩和的な金融政策や、足元で進んだ米金利低下、4-6月期以降の企業業績回復期待が株価の下支え材料とみえています。また、2月末の大幅調整で割高感がやや解消したことも資金流入を促すでしょう。ただし、感染収束や中国の生産活動回復時期の後ずれによる、更なる景気悪化懸念の高まりには引き続き要警戒です。（今井）



## 欧州

## 新型コロナウイルス問題に左右され、乱高下

2月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲1.5%（～26日）と下落。月初より中旬にかけて、新型コロナウイルス感染拡大への過度な懸念後退を背景に、上昇基調が強まり、19日には史上最高値を記録しました。しかし、中国本土以外での感染拡大が報じられると一転して急落。域内イタリアでの急速な感染拡大を受けて、24日の下落幅は▲3.8%にのぼり、リスク回避姿勢が強まっています。

## 新型コロナウイルスの感染状況を強く警戒

新型コロナウイルス感染拡大を受けた域内・世界景気や欧州企業業績への先行き不安は一段と強まりそうです。発生源である中国需要への依存度が高い域内鉱工業生産や観光業、高級品消費への悪影響が徐々に鮮明化。加えて、新型コロナウイルス感染が急速に拡大がしたイタリアを起点とする欧州他国への感染拡大が確認された他、欧州本土での感染拡大に伴う内需への悪影響も懸念され、その行方を警戒したリスク回避の動きが続く見込みです。（吉永）

【図3】2月末の大幅な株価調整で割高感はやや解消



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】欧州での新型コロナウイルス感染拡大懸念が急浮上



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

欧州主要国における新型コロナウイルス感染者数

|        | 2月20日時点 | 2月26日時点 |
|--------|---------|---------|
| イタリア   | 3人      | 322人    |
| ドイツ    | 16人     | 18人     |
| 英国     | 9人      | 13人     |
| フランス   | 12人     | 12人     |
| オーストリア | 0人      | 2人      |
| クロアチア  | 0人      | 2人      |
| スペイン   | 2人      | 2人      |
| ベルギー   | 1人      | 1人      |
| フィンランド | 1人      | 1人      |
| スウェーデン | 1人      | 1人      |
| スイス    | 0人      | 1人      |

出所) WHOより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2020年3月

## 世界

## 新興国を中心に金融当局は利下げに踏み切る

2月の主要先進国と新興国国債利回りは低下しました。中国内外での新型コロナウイルスの感染拡大やそれを受けた景気減速懸念が、国債への資金流入を促しました。特に米国債ではその傾向が顕著で、底堅い米景気や相対的な高金利等を背景に需要が高まりました。また、新型コロナウイルスに伴う景気下振れリスクの高まりから、新興国では金融当局が相次いで利下げを行ったことも金利を低下させました。

## 新型コロナウイルスに伴う景気下振れリスクは継続

今後も金利上昇圧力は弱いとみており、特に金融当局による利下げが期待できる新興国では金利低下の余地があるとみています。足元では、中東や欧州での新型コロナウイルスの感染拡大から収束への不透明感が高まり、中国外での景気減速懸念がより一層高まっています。明確に感染収束の兆しが見られるまでは国債への資金流入が続くとみており、金利上昇は限定的となる見込みです。(今井)

## 日本

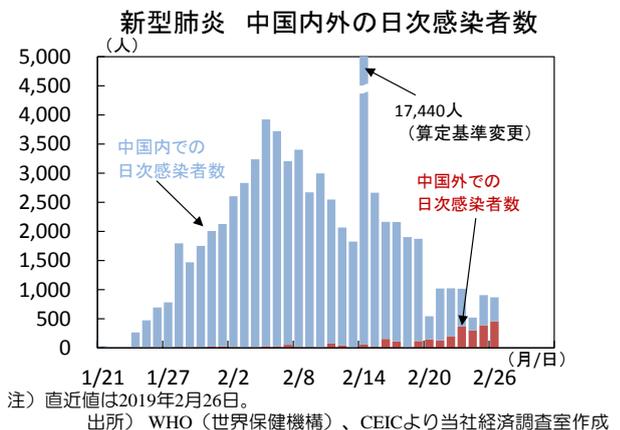
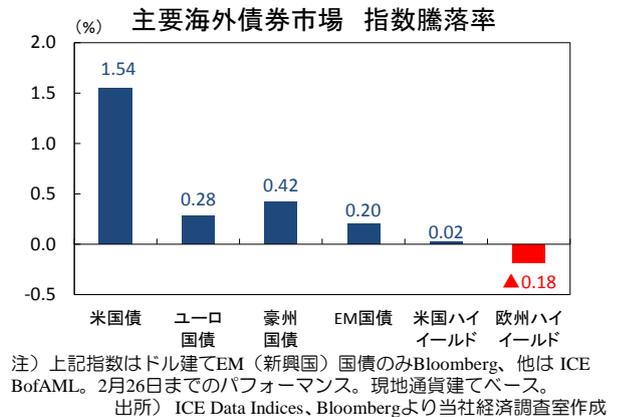
## 10年債利回りは低下

2月の10年債利回りは前月末より0.03%pt低下しました(26日時点)。月初は、新型コロナウイルスの拡大ペースが徐々に鈍化するとの見方から10年債利回りは上昇しました。しかし感染は各国に拡大し、安全資産とされる国債は買いが優勢(価格上昇、利回り低下)となりました。長引く低金利環境下で、利回りがプラスの超長期債に買い需要が集まっており、全体的に利回りが低下しました。

## 引続きゼロ%近辺で推移

新型コロナウイルスの感染拡大に対する警戒感から、リスク回避姿勢に伴う金利低下圧力はしばらく残存するでしょう。特に米金利が史上最低水準まで下落おり、国内金利低下の一因となっています。一方、黒田総裁は超長期金利を押し上げる姿勢を示しており、一段の金利低下は限定的とみられます。新型コロナウイルスの感染状況や米金利の動向を確認しながら、今後も国内の10年債利回りはゼロ%近辺でもみ合う展開が続くとみています。(三浦)

【図1】 新型コロナウイルスは中国外で感染拡大



【図2】 金利は低下傾向も、レンジ内を推移



## ③ 市場見通し－債券

2020年3月



## 米国

## 新型肺炎への懸念で米長期金利は過去最低に

2月の米10年債利回りは▲0.17%pt低下、足元で1.33%と過去最低の水準を更新しています。新型肺炎の感染拡大に伴う企業業績・景気悪化懸念が金利押し下げの主因となりました。加えて、金融市場でFRB（連邦準備理事会）の利下げ観測が高まったことや、米国債が先進国債の中で相対的に高金利であること、米国での感染拡大が限定的であることなどが金利低下を後押ししました。

## 引き続き金利は抑制された状況が続く見通し

足元で急速に金利低下が進んだものの、今後の上昇余地は限定的とみています。新型肺炎の感染拡大ペースは鈍化しつつある一方で、世界的な感染収束の時期は不透明であり、景気への悪影響が予想以上に大きい可能性もあります。加えて、引き続き伸び悩み期待インフレやFRBの緩和的な金融政策、先行きが見通しにくい米大統領選等も金利上昇を阻む要因になるでしょう。（今井）



## 欧州

## 新型ウイルスリスクへの警戒から金利が急低下

新型コロナウイルスへの過度な懸念後退から、欧州主要国金利は中旬にかけて緩やかに上昇も、イタリアにて感染者の急増が確認されると様相は一変。世界的な安全資産需要の高まりを受けて、イタリアを除く域内主要国金利は軒並み急低下し、ドイツ10年国債利回りは▲0.5%台に突入しています。また、2月以降に公表された欧州経済指標の弱さも金利低下の流れに拍車をかけました。

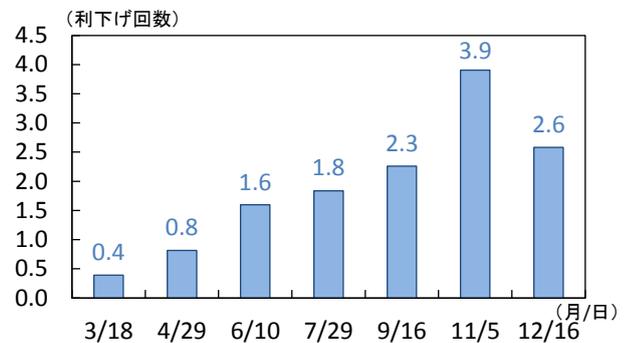
## リスク回避姿勢は当面継続か

新型ウイルス感染者が急増したイタリアを起点に欧州本土でも感染拡大の兆しが窺え、外需低迷が続く下、域内景気を牽引する内需への懸念も強まっています。市場は既に約7割弱の確率でECB（欧州中央銀行）による年内追加利下げの実施を予想。金利低下余地は限られつつも中国以外での新型ウイルスの感染拡大状況が見通せない中、リスク回避姿勢は当面続くとみられ、域内主要国金利は現行水準での低位推移を続けそうです。（吉永）

## 【図3】 金融市場では年内2-3回の利下げを織込み



## 米国 市場が織り込む2020年内の利下げ回数



## 【図4】 ECBによる年内追加利下げ観測が台頭



## ユーロ圏 翌日物金利スワップ(OIS)が見込む2020年内のECBの預金ファシリティ金利

|       | -0.9% | -0.8% | -0.7% | -0.6% | -0.5% | -0.4% |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 3月会合  |       |       |       | 21.1% | 78.9% |       |
| 4月会合  |       |       | 4.9%  | 34.6% | 60.5% |       |
| 6月会合  |       | 0.9%  | 10.3% | 39.2% | 49.6% |       |
| 7月会合  | 0.1%  | 1.7%  | 12.9% | 40.2% | 45.0% |       |
| 9月会合  | 0.4%  | 3.6%  | 17.5% | 41.0% | 37.4% |       |
| 10月会合 | 0.6%  | 4.6%  | 19.2% | 40.8% | 34.8% |       |
| 12月会合 | 0.6%  | 4.5%  | 19.0% | 40.5% | 34.9% | 0.4%  |

注) 2020年2月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2020年3月

## 世界

## 2月も総じて見れば米ドル優位な環境が続く

2月の米ドル指数（対主要10通貨）は1月末比で+1.6%（2月26日時点）となるなど上昇基調を維持、主要通貨に対し全面高となりました（図1上・下）。先進国では円やユーロが軟調。前者は日本の昨年10-12月期GDPを受けた景気後退懸念や安倍政権の支持率低下などが、後者はドイツ与党の内部対立や欧州景気不振、ECB（欧州中銀）の追加金融緩和観測の再燃などが重石となりました。

## 中国依存度の高い国の通貨は逆風残る展開か

米ドル高の一方、金価格上昇が示唆するように、リスク回避的な動きも目立つなど、市場では新型肺炎への警戒を緩めていない様子がかがえます。市場の焦点が新型肺炎問題の行方に集まるなか、震源地である中国に不透明感が残る間は、地理的に近い日韓など東アジア、貿易面で中国依存度の高い資源国や一部欧州の通貨は相対的に上値の重い展開が続くと予想されます。（瀧澤）

## 米ドル

## 底堅い米景気が米ドル高圧力へ

2月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は上昇。新型肺炎の感染拡大や、それに伴う景気減速懸念からリスク回避姿勢が強まり、米ドルは多くの通貨に対し上昇しました。また、他国と比べて相対的に良好な経済指標や、米国での感染拡大が限定的であること等も米ドルが選好される要因となりました。対円でも一時は\$1=112円台をつけるなど、強含む展開となりました。

## 米ドル高の基調が続く見通し

米ドルは底堅く推移するとみています。米長期金利が急速に低下したことは米ドルの重石となるものの、良好な雇用環境を背景とした底堅い米景気は、米ドルの下支えになると考えています。また、米国内での新型肺炎の感染拡大が比較的軽微に留まっていることに加え、米景気の対中依存度が他国と比べて相対的に高くない点も、米ドル需要を高める要因になると考えます。（今井）

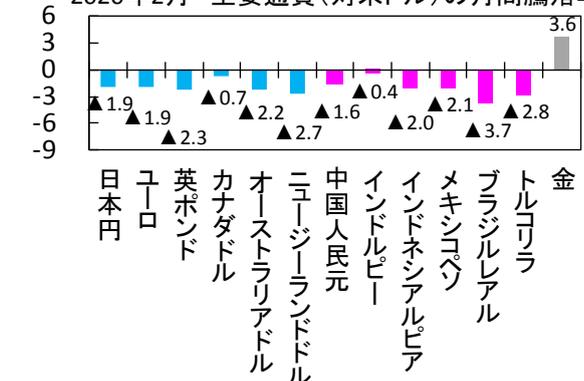
【図1】2月は米ドルがほぼ全面高の展開に



注) 直近値は2020年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

2020年2月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

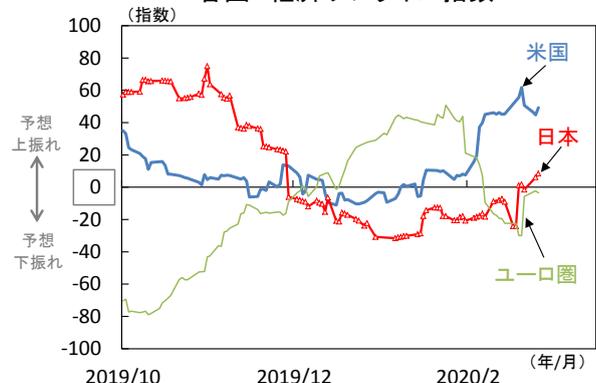
【図2】予想以上に強い米経済指標が米ドル買いの一因



注) 直近値は2020年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

各国 経済サプライズ指数



注) 直近値は2020年2月26日。経済サプライズ指数は、公表された経済指標が市場予想を上振れたか下振れたかを計った指数。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2020年3月

## ユーロ

## 懸念材料満載で、ユーロ安に拍車

2月のユーロ・ドルの月間騰落率（～26日）は▲1.9%とユーロ安が一段と進行。好調な米国経済指標とは対照的に2月以降に公表のユーロ圏経済指標の弱さが際立ち、ユーロ売り加速の一因となりました。また、ドイツの政局不安や英国EU離脱問題を受けた域内政治リスクへの懸念も再浮上。更に、欧州本土における新型コロナウイルスの感染拡大もユーロ売りの流れに拍車をかけました。

## ユーロに下げ止まりの兆しも、反発力は限定的

足元の域内景気の弱さや、英国のEU離脱問題、ドイツ政局等を巡る不透明感に伴うユーロ売りは一服の様相を呈しています。一方、新型コロナウイルスの感染拡大状況が見通せない中、弱含むユーロ圏外需に加えて、内需への悪影響も懸念され、緩和的な金融政策は継続。ユーロの反発力は限られ、新型コロナウイルスの感染状況を睨みつつ、当面は現行の安値水準での推移を続けそうです。（吉永）

## オーストラリア(豪)ドル

## 新型肺炎の感染拡大を嫌気し軟調地合い

2月（～26日）の豪ドルは対円で▲0.3%、対米ドルで▲2.2%となりました。新型肺炎の拡大を嫌気して軟調な展開が続きました。中国人民銀行による特別融資資金供給を好感して反発する局面もありましたが、新型肺炎の感染が急増すると売りが膨らみました。また豪中銀は2月に政策金利を据え置くも、議事要旨では利下げを検討していたことがわかり、下落圧力が一段と強まりました。

## リスク回避姿勢の強まりが豪ドルの重し

豪ドルは昨年10月以降米中通商交渉が好転するなか反発、経常収支が黒字に転じるなど需給改善が下支え要因となりました。しかし、2月以降は新型肺炎の感染拡大への懸念から金融市場が不安定化し、豪ドルは軟化しました。IMM通貨先物・投機筋のポジションは、足下はリスク回避から売り持ちが積み上がっています。新型肺炎の問題が収束し、世界経済の回復期待が再び高まるまでは、豪ドルの上値の重い動きは続きそうです。（向吉）

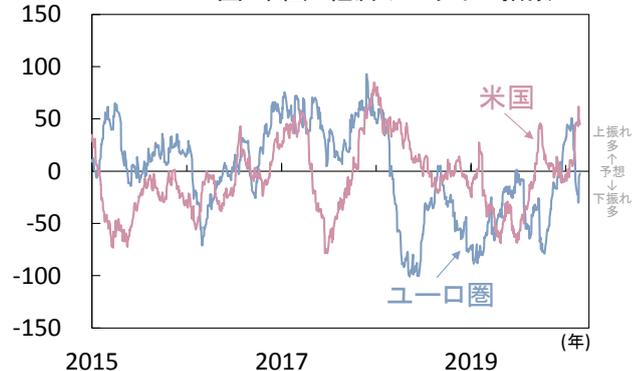
【図3】欧米間の景気格差が改めて鮮明に



注) 直近値は2020年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

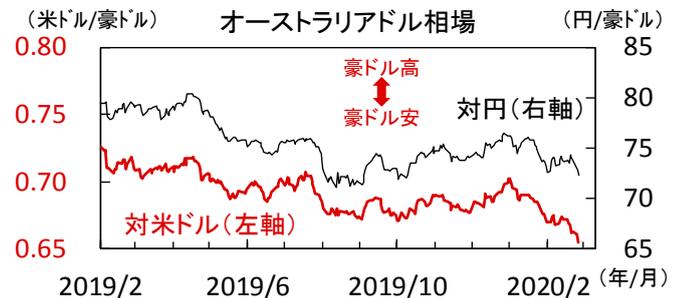
## ユーロ圏・米国 経済サプライズ指数



注) 直近値は2020年2月26日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図4】リスク回避姿勢から豪ドル売り圧力高まる



注) 直近値は2020年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 豪ドル(対米ドル)相場と投機筋ポジション



注) 投機筋は非商業部門。直近値は2020年2月25日(週次、火曜)時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2020年3月


 ニュージーランド(NZ)ドル

### 新型肺炎の感染拡大をうけ軟調地合い

2月(～26日)のNZドルは対円で▲0.8%、対米ドルで▲2.6%となりました。新型肺炎拡大の懸念でリスク回避姿勢が強まり、軟調地合いが続きました。国内の経済統計は改善を示すも、貿易面で経済的な繋がりの強い中国経済の不透明感が影響しました。NZ中銀の年内金利据え置き示唆を受けNZドルは買われましたが、新型肺炎への懸念による投資家の売りの圧力は強く下落が続きました。

### NZ中銀は再び緩和姿勢に戻る可能性も

NZ中銀は2月の金融政策決定会合で政策金利を1.0%に据え置き、政策姿勢を中立としました。インフレ率が中銀目標レンジの中央値に近く、また失業率が低下していることが背景にあります。新型肺炎による海外景気の減速懸念があるにもかかわらず、中立姿勢に転じた点には以外感があります。ただし、国内経済への悪影響が中銀想定以上に大きくなれば、緩和姿勢に戻る可能性があるため、NZドルは上昇に転じ難いとみています。(向吉)


 インドルピー

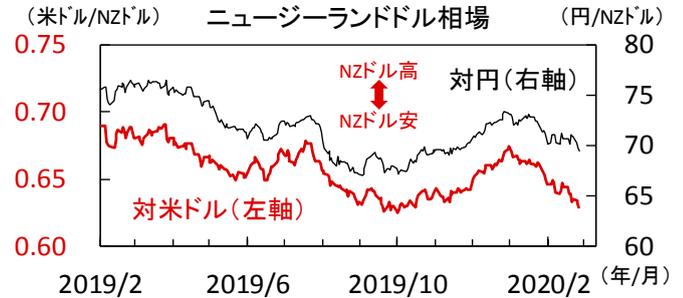
### 2月のルピーの下げ幅は限定的

ルピーは2月初より26日にかけて対米ドルで▲0.4%下落とドル高基調の下でも下げ幅は限定的。新型肺炎の影響が小さいことが背景です。(a)観光収入への依存度が低く、(b)中国の製造業との結びつきも限定的であり、(c)肺炎懸念から国際原油価格が下落し貿易収支が改善する見込みであることなどが支援要因となりました。2月初より24日にかけて、株式市場には20億ドル、債券市場には9億ドルの資本が流入し、ルピー相場を支えました。

### 今後も当面、相場は底堅く推移か

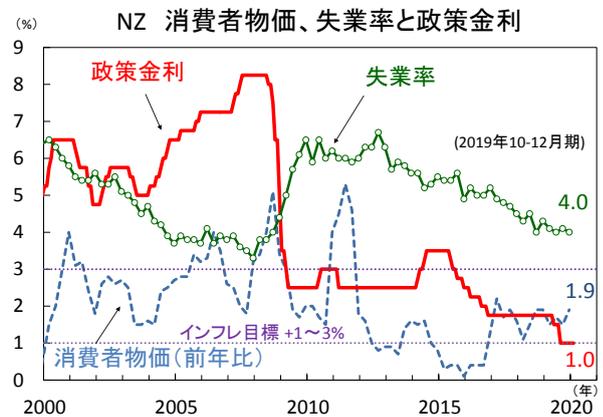
債券市場への純資本流入は4カ月ぶりです。2月初公表の来年度予算案は、厳しい景気環境の下でも大規模な財政刺激策を封印し財政収支の健全化を志向し、インド準備銀行(RBI)は2月に期間1-3年の長期レポ・オペ(LTRO)を導入し資金供給を強化。1-3月期は季節的に経常赤字が縮小。特に3月末にかけてサービス勘定収入が増加します。今後もルピーは底堅く推移するでしょう。(入村)

### 【図5】失業率が低下、NZ中銀は政策姿勢を中立化



注) 直近値は2020年2月26日時点。

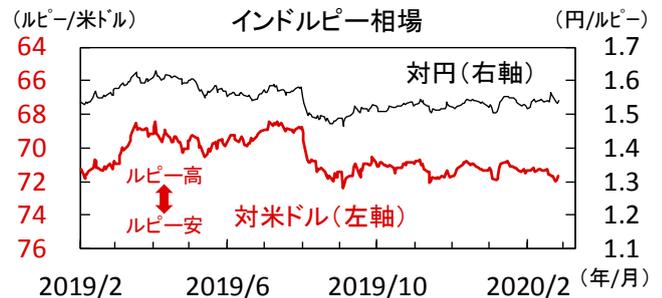
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2019年10-12月期、政策金利のみ2020年2月末。

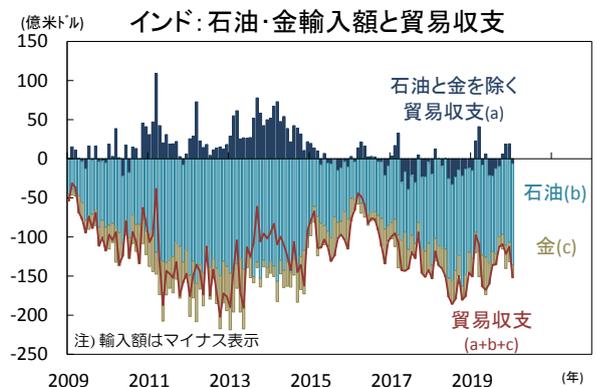
出所) NZ統計局、NZ中銀より当社経済調査室作成

### 【図6】2月のルピーは対米ドルで▲0.4%下落



注) 直近値は2020年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年1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

2020年3月

## メキシコペソ

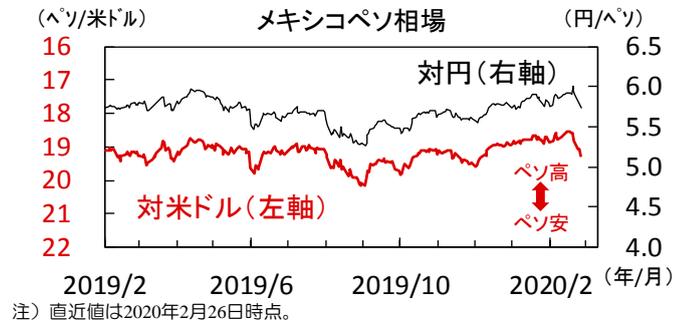
## 好調な米国とメキシコ中銀への信頼が支え

2月のペソは、対円で0.43%、対ドルで2.35%下落しました（26日時点）。新型肺炎の影響が懸念される中、好調な米国からの恩恵を受けやすく、また慎重な金融政策を行うメキシコ中銀への信頼が評価されているとみられます。2月19日までペソ高基調が続きましたが、その後のリスク回避局面で急落し、対米ドルで節目の19ペソを突破、年初来の上昇分を失い、下落に転じました。

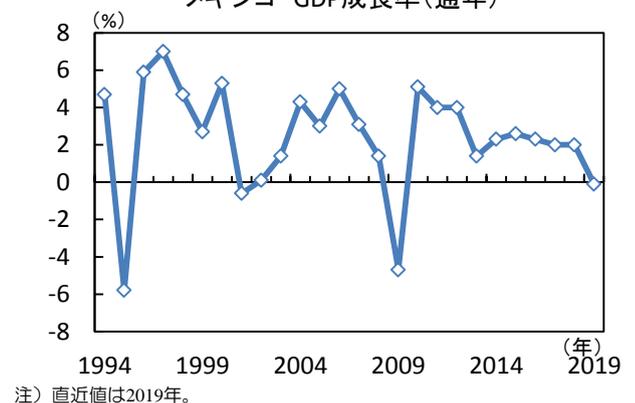
## 2019年はマイナス成長もリスクは後退

2019年通年の成長率は▲0.1%と2009年の▲4.7%以来のマイナスになりました（図7下）。NAFTA再交渉や新政権の政策運営に対する不透明感から企業の投資が鈍っていました。新たな通商協定USMCAの成立、新政権誕生から1年超の経過を受け、企業活動も徐々に活発化していくとみています。中銀の利下げも景気を支えるとみられ、2020年はプラス成長に戻るとみています。（永峯）

【図7】2019年は▲0.1%のマイナス成長で10年ぶり



## メキシコ GDP成長率(通年)



## ブラジルレアル

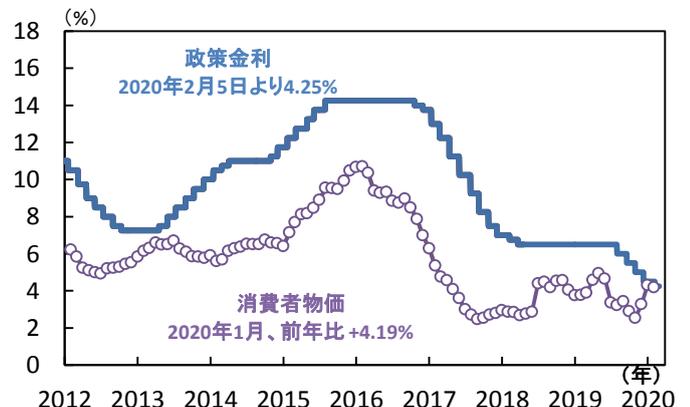
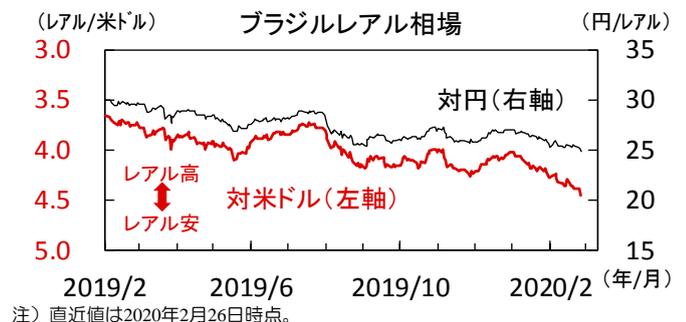
## 財務大臣の通貨安容認でレアルが最安値更新

2月のレアルは、対円で1.92%、対米ドルで3.84%下落しました（26日時点）。レアル安が続いています。2019年11月につけた対米ドルでの安値4.26レアルを1月31日に突破し、足元では4.449レアルまでレアル安が進行しています。1月に財務大臣がレアル安容認の姿勢を見せたことが下落の背景です。また中南米で初の新型コロナウイルス感染が確認されたことも不安材料とみられます。

## 利下げは中断も中国景気の減速が上値を抑える

2月5日の金融政策会合で0.25%の利下げを実施し、政策金利を4.25%としました（図8下）。4会合続いた0.50%の大幅利下げから利下げ幅は縮小。また今会合で利下げを中断する姿勢を示しています。物価が低水準にあることが、通貨安を容認姿勢の背景とみられ、インフレ懸念が高まってくれば方針転換するとみています。ただ新型肺炎などにより中国景気の減速懸念がある現状では、レアルの上値は抑えられるとみています。（永峯）

【図8】2月5日の会合での利下げ観測が高まる



## ③ 市場見通しーリート

2020年3月

## 日本

## 東証REIT指数は堅調も、足元は反落

2月の東証REIT指数は前月末比1.3%低下となりました(26日時点)。国内REITは一時約3カ月半ぶりの高水準まで上昇したものの、新型コロナウイルスの感染拡大による世界経済への悪影響が警戒される中、利益確定売りに押され足元下落に転じました。業種別にみると、新型コロナウイルスの影響でホテル関連のリートはやや軟調な動きが続いていますが、国内REIT全体への影響は限定的に止まっています。

## 高値圏で上値を探る展開

今後も国内REITは底堅く推移するとみえます。足元では新型コロナウイルスへの警戒感から金利は低下傾向にあり、相対的に高いリート配当利回りに着目した先高観は根強いとみえています。また東京都心5区のオフィスの平均賃料は73カ月連続上昇、空室率は低下しており、オフィス市況も変わらず良好です。東証REIT指数は昨年の高値水準に肉迫しており、利益確定売りに押される想定されますが、堅調な需要が市場を支えそうです。(三浦)

## 米国

## リスク回避姿勢が強まり米リートは下落

2月のS&P米国リート指数の騰落率は▲0.17%(~26日)と下落しました。月中頃にかけては、米国内の不動産空室率や賃料、価格などの不動産市況が引き続き良好な中、1月末から進んだ金利低下が米リートの相対的な魅力度を高め堅調に推移しました。しかし、中国外での新型コロナウイルスの感染拡大や予想を下回る米企業景況感等を受けリスク回避姿勢が強まり、月末にかけて下落しました。

## リートが選好されやすい環境は継続か

2月後半は上値が重い展開が続いたものの、引き続き米リートは選好されやすい環境にあるとみえています。足元で急速に進んだ米金利の低下から、米リートの相対的な魅力度は再度高まっています。また、新型コロナウイルスの感染拡大や中国景気、米大統領選の先行きに不透明感が残る中、実物資産を背景に持ち、高い利回りが期待できる米リートへの資金流入は続くと予想しています。(今井)

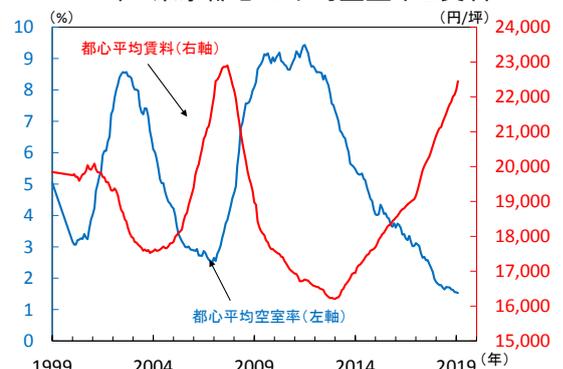
## 【図1】オフィス市況は堅調さを維持



注) 直近値は2020年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 日本 東京都心の平均空室率と賃料



注) 直近値は2020年1月。

出所) 三鬼商事、Bloombergより当社経済調査室作成

## 【図2】米リートの相対的な魅力度は依然高い



注) 直近値は2020年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 米国 リート配当利回りと米10年債利回り



注) 直近値は2020年2月26日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2020年3月



## 原油

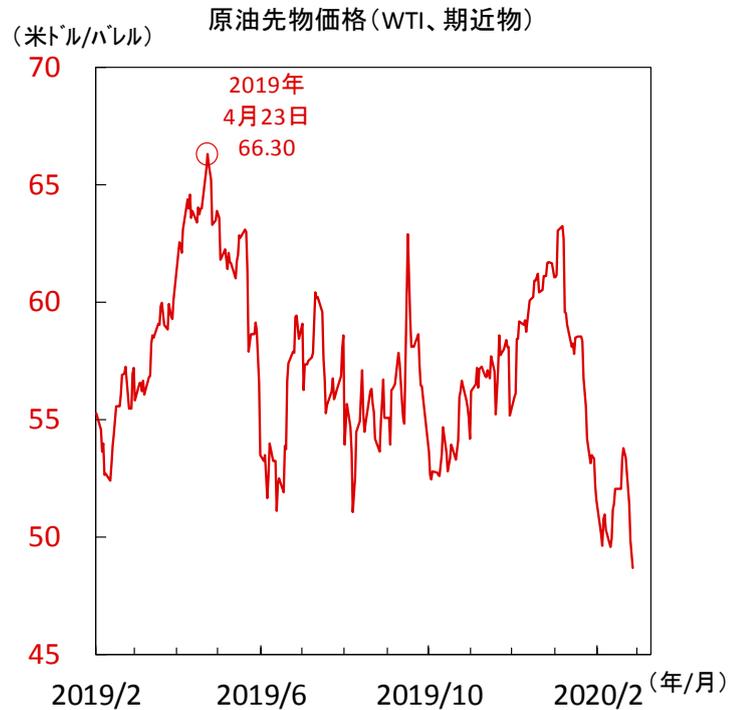
## 原油価格は50ドル割れ

2月の原油価格（WTI先物）は26日時点で48.73米ドルと、前月末比で5.49%下落しました（図1）。新型肺炎への懸念や米国株の急落が嫌気されました。米原油在庫は4億4,333.5万バレル（前月末比+832.6万バレル、図2）へ増加し、リグ稼働数は679基（同+4基、図3）へ増加しました。原油価格がさらに下落する場合、米国のシェール企業等で財務悪化懸念が高まる可能性があります。要留意です。

## 協調減産の延長や強化で下値は固い

中東情勢は、2月のイラン議会選で穏健派のロウハニ大統領の求心力が低下する結果となり、リスクはやや高まったとみられます。3月2日にはイスラエル総選挙も控えており、情勢の変化には注意が必要です。3月5日にOPEC臨時総会が予定されていますが、足元の50米ドル割れを受け、協調減産の延長や強化が行われる可能性は高く、原油価格の下値は固いとみています。（永峯）

【図1】2019年1月以来の原油安



注) 凡例は2019年以降の高値（終値ベース）。  
直近値は2020年2月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

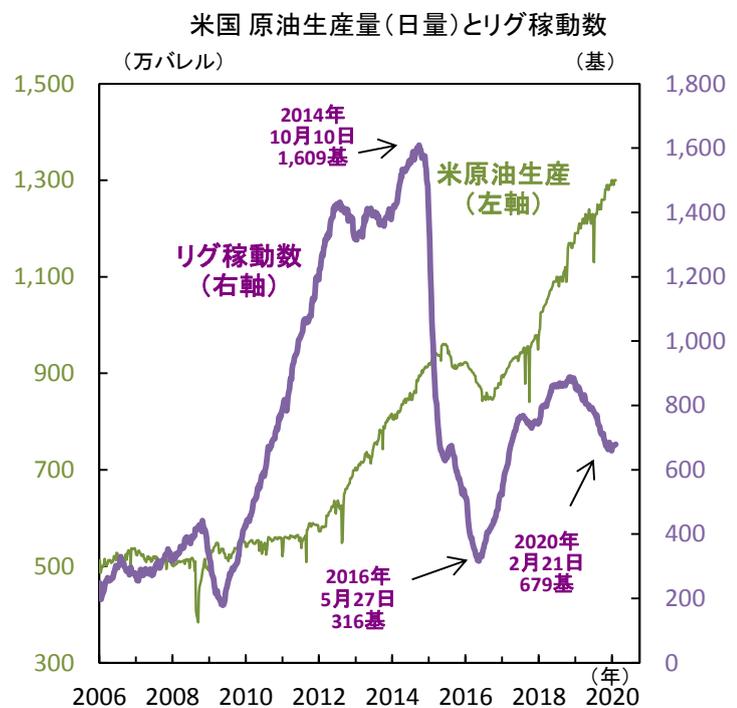
【図2】2月の原油在庫は前月末比+832.6万バレル



注) 直近値は2020年2月21日時点。

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

【図3】2月のリグ稼働数は前月末比+4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3月

注) 直近値は2020年2月26日時点

| 株式      | (単位:ポイント)        | 直近値        | 1月末        | 騰落率%   |
|---------|------------------|------------|------------|--------|
| 日本      | TOPIX            | 1,606.17   | 1,684.44   | ▲ 4.65 |
|         | 日経平均株価(円)        | 22,426.19  | 23,205.18  | ▲ 3.36 |
| 米国      | NYダウ(米ドル)        | 26,957.59  | 28,256.03  | ▲ 4.60 |
|         | S&P500           | 3,116.39   | 3,225.52   | ▲ 3.38 |
|         | ナスダック総合指数        | 8,980.77   | 9,150.93   | ▲ 1.86 |
| 欧州      | ストックス・ヨーロッパ600   | 404.62     | 410.71     | ▲ 1.48 |
| ドイツ     | DAX®指数           | 12,774.88  | 12,981.97  | ▲ 1.60 |
| 英国      | FTSE100指数        | 7,042.47   | 7,286.01   | ▲ 3.34 |
| オーストラリア | S&P/ASX200指数     | 6,708.10   | 7,017.22   | ▲ 4.41 |
| 香港      | ハンセン指数           | 26,696.49  | 26,312.63  | 1.46   |
| 中国      | 上海総合指数           | 2,987.92   | 2,976.52   | 0.38   |
| インド     | S&P BSE SENSEX指数 | 39,888.96  | 40,723.49  | ▲ 2.05 |
| ブラジル    | ボベスパ指数           | 105,718.30 | 113,760.60 | ▲ 7.07 |
| 先進国     | MSCI WORLD       | 2,258.62   | 2,342.41   | ▲ 3.58 |
| 新興国     | MSCI EM          | 1,043.31   | 1,062.34   | ▲ 1.79 |
| 新興アジア   | MSCI EM ASIA     | 539.17     | 540.61     | ▲ 0.27 |

| 為替(対円)            | (単位:円) | 直近値    | 1月末    | 騰落率%   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 米ドル               |        | 110.43 | 108.35 | 1.92   |
| ユーロ               |        | 120.13 | 120.17 | ▲ 0.03 |
| 英ポンド              |        | 142.49 | 143.11 | ▲ 0.43 |
| カナダドル             |        | 82.82  | 81.86  | 1.18   |
| オーストラリアドル         |        | 72.26  | 72.50  | ▲ 0.33 |
| ニュージーランドドル        |        | 69.47  | 70.04  | ▲ 0.82 |
| 中国人民元             |        | 15.734 | 15.728 | 0.04   |
| インドルピー            |        | 1.5409 | 1.5185 | 1.48   |
| インドネシアルピア(100ルピア) |        | 0.7909 | 0.7898 | 0.14   |
| タイバーツ             |        | 3.4677 | 3.4712 | ▲ 0.10 |
| マレーシアリングギ         |        | 26.091 | 26.632 | ▲ 2.03 |
| ブラジルレアル           |        | 24.813 | 25.299 | ▲ 1.92 |
| メキシコペソ            |        | 5.726  | 5.751  | ▲ 0.43 |
| 南アフリカランド          |        | 7.211  | 7.218  | ▲ 0.10 |
| トルコリラ             |        | 17.92  | 18.11  | ▲ 1.01 |
| ロシアルーブル           |        | 1.6879 | 1.6938 | ▲ 0.35 |

| 国債利回り     | (単位:%) | 直近値     | 1月末     | 騰落幅%    |
|-----------|--------|---------|---------|---------|
| 日本        | 10年物   | ▲ 0.095 | ▲ 0.065 | ▲ 0.030 |
| 米国        | 10年物   | 1.339   | 1.508   | ▲ 0.169 |
| ドイツ       | 10年物   | ▲ 0.505 | ▲ 0.434 | ▲ 0.071 |
| 英国        | 10年物   | 0.504   | 0.524   | ▲ 0.020 |
| カナダ       | 10年物   | 1.218   | 1.273   | ▲ 0.055 |
| オーストラリア   | 10年物   | 0.918   | 0.952   | ▲ 0.034 |
| ニュージーランド* | 10年物   | 1.186   | 1.301   | ▲ 0.115 |
| インド       | 10年物   | 6.346   | 6.601   | ▲ 0.255 |
| インドネシア    | 10年物   | 6.637   | 6.680   | ▲ 0.043 |
| ブラジル      | 10年物   | 6.793   | 6.709   | 0.084   |
| メキシコ      | 10年物   | 6.540   | 6.630   | ▲ 0.090 |
| 南アフリカ     | 10年物   | 8.693   | 8.980   | ▲ 0.287 |
| トルコ       | 10年物   | 12.470  | 10.230  | 2.240   |
| ロシア       | 10年物   | 6.165   | 6.364   | ▲ 0.198 |

| 政策金利      | (単位:%)       | 直近値   | 1月末   | 騰落幅%   |
|-----------|--------------|-------|-------|--------|
| 米国        | FF目標金利       | 1.75  | 1.75  | 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       | 0.75  | 0.75  | 0.00   |
| カナダ       | オーバーナイト・レート  | 1.75  | 1.75  | 0.00   |
| オーストラリア   | キャッシュレート     | 0.75  | 0.75  | 0.00   |
| ニュージーランド* | キャッシュレート     | 1.00  | 1.00  | 0.00   |
| 中国        | 1年物優遇貸付金利    | 4.05  | 4.15  | ▲ 0.10 |
| インド       | レポレート        | 5.15  | 5.15  | 0.00   |
| インドネシア    | 7日物リバース・レポ金利 | 4.75  | 5.00  | ▲ 0.25 |
| ブラジル      | SELIC金利誘導目標  | 4.25  | 4.50  | ▲ 0.25 |
| メキシコ      | オーバーナイト・レート  | 7.00  | 7.25  | ▲ 0.25 |
| 南アフリカ     | レポレート        | 6.25  | 6.25  | 0.00   |
| トルコ       | 1週間物レポ金利     | 10.75 | 11.25 | ▲ 0.50 |
| ロシア       | 1週間物入札レポ金利   | 6.00  | 6.25  | ▲ 0.25 |

| リート(配当込み) | (単位:ポイント)   | 直近値      | 1月末      | 騰落率%   |
|-----------|-------------|----------|----------|--------|
| 日本        | 東証リート指数     | 4,549.33 | 4,608.85 | ▲ 1.29 |
| 米国        | S&P米国REIT指数 | 1,496.13 | 1,498.64 | ▲ 0.17 |
| 欧州        | S&P欧州REIT指数 | 980.69   | 995.73   | ▲ 1.51 |
| オーストラリア   | S&P豪州REIT指数 | 955.84   | 968.40   | ▲ 1.30 |

| 商品    | (単位:ポイント)    | 直近値      | 1月末      | 騰落率%   |
|-------|--------------|----------|----------|--------|
| 原油    | WTI先物(米ドル)   | 48.73    | 51.56    | ▲ 5.49 |
| 金     | COMEX先物(米ドル) | 1,640.00 | 1,582.90 | 3.61   |
| 工業用金属 | ブルームバーグ商品指数  | 104.34   | 105.99   | ▲ 1.55 |
| 穀物    | ブルームバーグ商品指数  | 27.54    | 28.02    | ▲ 1.71 |

注) 株式・リートは現地通貨(MSCIは米ドル)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1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。1月末の中国株式(上海総合指数)は1月23日時点。

出所) MSCI、S&amp;P、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いただきたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2020年3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2月26日

|      |         |           | 現地通貨ベース |        |        | 米ドルベース |        |        | 円換算ベース |        |        |        |
|------|---------|-----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      |         |           | 1ヵ月     | 3ヵ月    | 1年     | 1ヵ月    | 3ヵ月    | 1年     | 1ヵ月    | 3ヵ月    | 1年     | 年初来    |
| 株式   | 国・地域別   | 日本        | ▲ 6.5   | ▲ 4.7  | 3.6    |        |        |        | ▲ 6.5  | ▲ 4.7  | 3.6    | ▲ 5.6  |
|      |         | 海外先進国     | ▲ 4.9   | ▲ 0.6  | 12.4   | ▲ 5.4  | ▲ 0.7  | 11.3   | ▲ 4.3  | 0.5    | 11.2   | ▲ 2.0  |
|      |         | 米国        | ▲ 5.1   | ▲ 0.1  | 14.0   | ▲ 5.1  | ▲ 0.1  | 14.0   | ▲ 4.1  | 1.2    | 13.8   | ▲ 1.3  |
|      |         | ユーロ圏      | ▲ 4.6   | ▲ 2.2  | 11.2   | ▲ 6.0  | ▲ 3.5  | 6.4    | ▲ 4.9  | ▲ 2.2  | 6.3    | ▲ 4.4  |
|      |         | 新興国       | ▲ 5.0   | 0.8    | 3.7    | ▲ 6.7  | 0.0    | 0.8    | ▲ 5.7  | 1.3    | 0.7    | ▲ 4.6  |
|      | 業種別     | IT(情報技術)  | ▲ 5.4   | 4.6    | 27.5   | ▲ 5.6  | 4.4    | 27.1   | ▲ 4.5  | 5.7    | 27.0   | 1.8    |
|      |         | エネルギー     | ▲ 14.2  | ▲ 14.5 | ▲ 20.9 | ▲ 14.8 | ▲ 14.7 | ▲ 22.0 | ▲ 13.7 | ▲ 13.4 | ▲ 22.1 | ▲ 16.5 |
|      |         | 素材        | ▲ 6.3   | ▲ 5.7  | ▲ 1.2  | ▲ 7.3  | ▲ 6.3  | ▲ 3.2  | ▲ 6.2  | ▲ 5.0  | ▲ 3.4  | ▲ 7.8  |
|      |         | ヘルスケア     | ▲ 4.4   | ▲ 0.5  | 9.2    | ▲ 4.8  | ▲ 0.6  | 8.6    | ▲ 3.8  | 0.7    | 8.5    | ▲ 2.2  |
|      |         | 金融        | ▲ 4.9   | ▲ 3.5  | 4.6    | ▲ 5.6  | ▲ 3.9  | 3.2    | ▲ 4.5  | ▲ 2.6  | 3.1    | ▲ 4.9  |
| リート  | 先進国     |           |         |        | ▲ 2.5  | ▲ 0.2  | 11.7   | ▲ 1.4  | 1.1    | 11.6   | 1.4    |        |
|      | 日本      | ▲ 0.0     | ▲ 0.5   | 21.8   |        |        |        | ▲ 0.0  | ▲ 0.5  | 21.8   | 2.3    |        |
|      | 米国      | ▲ 1.7     | 0.4     | 11.6   | ▲ 1.7  | 0.4    | 11.6   | ▲ 0.7  | 1.7    | 11.5   | 2.7    |        |
|      | 新興国     |           |         |        | ▲ 10.8 | ▲ 9.3  | ▲ 7.1  | ▲ 9.7  | ▲ 8.0  | ▲ 7.2  | ▲ 9.4  |        |
| 国債   | 円ヘッジなし  | 日本        | 0.9     | 0.7    | 2.4    |        |        |        | 0.9    | 0.7    | 2.4    | 1.0    |
|      |         | 海外先進国     | 2.0     | 2.6    | 9.8    | 1.2    | 2.0    | 7.4    | 2.3    | 3.3    | 7.3    | 3.5    |
|      |         | 米国        | 2.3     | 3.1    | 10.3   | 2.3    | 3.1    | 10.3   | 3.4    | 4.3    | 10.1   | 5.5    |
|      |         | ユーロ圏      | 1.8     | 1.8    | 8.9    | 0.3    | 0.4    | 4.1    | 1.4    | 1.7    | 4.0    | 1.4    |
|      |         | オーストラリア   | 1.2     | 1.3    | 9.6    | ▲ 2.1  | ▲ 1.4  | 0.9    | ▲ 1.1  | ▲ 0.1  | 0.8    | ▲ 1.3  |
|      |         | 新興国(現地通貨) |         |        |        | ▲ 2.1  | 1.9    | 6.1    | ▲ 1.1  | 3.1    | 6.0    | ▲ 0.6  |
|      |         | 新興国(米ドル)  |         |        |        | 1.0    | 3.8    | 11.3   | 2.0    | 5.1    | 11.1   | 3.6    |
|      | 円ヘッジあり  | 海外先進国     |         |        |        |        |        |        | 1.7    | 1.9    | 6.9    | 3.0    |
|      |         | 新興国(米ドル)  |         |        |        |        |        |        | 0.8    | 3.2    | 8.3    | 1.6    |
|      | 物価連動国債  | 先進国       |         |        |        | 0.8    | 3.4    | 8.6    | 1.9    | 4.7    | 8.5    | 4.1    |
| 新興国  |         |           |         |        | ▲ 2.4  | 1.7    | 5.7    | ▲ 1.3  | 2.9    | 5.5    | ▲ 2.1  |        |
| 社債   | 投資適格    | 先進国       |         |        |        | 0.8    | 2.6    | 10.5   | 1.8    | 3.8    | 10.4   | 3.4    |
|      |         | 日本        | 0.4     | 0.4    | 1.1    |        |        |        | 0.4    | 0.4    | 1.1    | 0.5    |
|      |         | 米国        | 1.7     | 3.8    | 15.1   | 1.7    | 3.8    | 15.1   | 2.8    | 5.1    | 15.0   | 5.3    |
|      |         | 欧州        | 0.3     | 1.0    | 5.5    | ▲ 1.1  | ▲ 0.4  | 0.9    | 0.0    | 1.0    | 0.9    | ▲ 0.2  |
|      |         | 新興国(米ドル)  |         |        |        | 1.5    | 3.3    | 12.4   | 2.6    | 4.6    | 12.2   | 4.5    |
|      | ハイ・イールド | 先進国       |         |        |        | ▲ 0.5  | 2.2    | 7.7    | 0.6    | 3.5    | 7.5    | 1.6    |
|      |         | 米国        | ▲ 0.3   | 2.2    | 7.8    | ▲ 0.3  | 2.2    | 7.8    | 0.7    | 3.5    | 7.6    | 1.7    |
|      |         | 欧州        | ▲ 0.5   | 1.3    | 7.2    | ▲ 1.9  | ▲ 0.0  | 2.5    | ▲ 0.8  | 1.3    | 2.5    | ▲ 1.4  |
|      |         | 新興国(米ドル)  |         |        |        | 0.1    | 3.2    | 11.4   | 1.2    | 4.5    | 11.2   | 3.5    |
|      |         | 新興国       |         |        |        | ▲ 1.0  | 2.8    | 7.5    | 0.0    | 4.1    | 7.4    | 3.0    |
| 転換社債 | 先進国     |           |         |        | ▲ 1.8  | 6.3    | 19.3   | ▲ 0.8  | 7.6    | 19.2   | 1.0    |        |
|      | 新興国     |           |         |        | ▲ 1.0  | 2.8    | 7.5    | 0.0    | 4.1    | 7.4    | 3.0    |        |
| 商品   | 総合      |           |         |        | ▲ 4.6  | ▲ 6.0  | ▲ 7.5  | ▲ 3.6  | ▲ 4.8  | ▲ 7.7  | ▲ 7.1  |        |
|      | 金       |           |         |        | 4.3    | 12.0   | 22.8   | 5.3    | 13.2   | 22.6   | 9.4    |        |
|      | 原油      |           |         |        | ▲ 10.6 | ▲ 16.2 | ▲ 11.2 | ▲ 9.5  | ▲ 15.0 | ▲ 11.3 | ▲ 18.5 |        |
| 他    | MLP     |           |         |        | ▲ 14.5 | ▲ 9.7  | ▲ 21.7 | ▲ 13.5 | ▲ 8.4  | ▲ 21.9 | ▲ 14.6 |        |
|      | バンクローン  |           |         |        | ▲ 0.5  | 2.0    | 4.8    | 0.6    | 3.3    | 4.6    | 2.0    |        |

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3月

## ● 2020年3月の主要経済指標と政治スケジュール

| 月   | 火  | 水   | 木  | 金  |
|---|--|---|--|--|
| <b>3/2</b>  | <b>3</b>   | <b>4</b>  | <b>5</b>   | <b>6</b>   |
| (日) 10-12月期 法人企業統計調査<br>(日) 2月 新車販売台数<br>(米) 1月 建設支出<br>(米) 2月 ISM製造業景気指数<br>(米) 2月 自動車販売台数<br>(中) 2月 製造業PMI(財新)<br>(伯) 2月 製造業PMI<br>(他) イスラエル総選挙 | (日) 2月 消費者態度指数<br>(米) スーパーチューズデー<br>(米大統領民主党予備選挙)<br>(欧) 1月 生産者物価<br>(欧) 2月 消費者物価<br>(欧) 1月 失業率<br>(豪) 金融政策決定会合<br>(他) WTO理事会(～4日)   | (米) 2月 ADP雇用統計<br>(米) 2月 ISM非製造業景気指数<br>(米) ページブック<br>(地区連銀経済報告)<br>(欧) 1月 小売売上高<br>(豪) 10-12月期 実質GDP<br>(伯) 10-12月期 実質GDP<br>(加) 金融政策決定会合                                  | (米) 1月 製造業受注<br>(豪) 1月 貿易収支  | (日) 1月 家計調査<br>(日) 1月 景気動向指数(速報)<br>(米) 1月 貿易収支<br>(米) 1月 消費者信用残高<br>(米) 2月 雇用統計<br>(独) 1月 製造業受注<br>(豪) 1月 小売売上高 |
| <b>9</b>  | <b>10</b>  | <b>11</b>   | <b>12</b>  | <b>13</b>  |
| (日) 10-12月期 実質GDP(確報)<br>(日) 1月 経常収支<br>(日) 2月 景気ウォッチャー<br>(独) 1月 鉱工業生産   | (米) 2月 NFIB中小企業楽観指数<br>(米) 米大統領民主党予備選挙<br>(ミシガン州含む6州)<br>(欧) 10-12月期 実質GDP(確報)<br>(豪) 2月 NAB企業景況感指数<br>(中) 2月 消費者物価<br>(中) 2月 生産者物価<br>(伯) 1月 鉱工業生産  | (米) 2月 消費者物価<br>(米) 2月 月次財政支出<br>(英) 1月 鉱工業生産<br>(豪) 3月 消費者信頼感指数  | (日) 1-3月期<br>法人企業景気予測調査<br>(日) 2月 国内企業物価<br>(米) 2月 生産者物価<br>(欧) 1月 鉱工業生産<br>(欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会<br>(欧) ラガルドECB総裁記者会見<br>(英) 2月 RICS住宅価格 | (日) 1月 第3次産業活動指数<br>(米) 2月 輸出入物価<br>(米) 3月 ミシガン大学<br>消費者信頼感指数(速報)  |
| <b>16</b>   | <b>17</b>  | <b>18</b>   | <b>19</b>  | <b>20</b>  |
| (日) 1月 機械受注<br>(米) 3月 ニューヨーク連銀<br>製造業景気指数<br>(中) 2月 小売売上高<br>(中) 2月 鉱工業生産<br>(中) 2月 都市部固定資産投資   | (米) 2月 小売売上高<br>(米) 2月 鉱工業生産<br>(米) 3月 NAHB住宅市場指数<br>(米) 連邦公開市場委員会<br>(FOMC、～18日)<br>(米) 米大統領民主党予備選挙<br>(フロリダ州含む4州)<br>(独) 3月 ZEW景況感指数<br>(豪) 金融政策決定会合<br>議事録(3月3日分)<br>(伯) 金融政策委員会<br>(COPOM、～18日)                | (日) 2月 貿易統計<br>(日) 日銀金融政策<br>決定会合(～19日)<br>(米) 2月 住宅着工・許可件数<br>(米) パウエルFRB議長記者会見  | (日) 1月 全産業活動指数<br>(日) 2月 消費者物価(全国)<br>(日) 黒田日銀総裁定例記者会見<br>(米) 2月 景気先行指数<br>(米) 3月 フィラデルフィア連銀<br>製造業景気指数<br>(豪) 2月 雇用統計                 | (米) 2月 中古住宅販売件数  |
| <b>23</b>   | <b>24</b>  | <b>25</b>   | <b>26</b>  | <b>27</b>  |
|   | (米) 2月 新築住宅販売件数<br>(米) 3月 製造業PMI(速報)<br>(米) 3月 サービス業PMI(速報)<br>(欧) 3月 製造業PMI(速報)<br>(伯) 1月 小売売上高<br>(伯) COPOM議事録<br>(3月17-18日分)  | (日) 日銀金融政策決定会合<br>議事要旨(1月20-21日分)<br>(米) 2月 耐久財受注<br>(独) 3月 ifo景況感指数<br>(英) 2月 消費者物価<br>(英) 2月 生産者物価  | (日) 2月 企業向けサービス価格<br>(米) 10-12月期 実質GDP(3次速報)<br>(欧) EU首脳会議(～27日)<br>(独) 4月 GfK消費者信頼感指数<br>(英) 2月 小売売上高<br>(英) 金融政策委員会(MPC)<br>結果公表     | (日) 3月 消費者物価(東京都)<br>(米) 2月 個人所得・消費<br>(米) 3月 ミシガン大学<br>消費者信頼感指数(確報)   |
| <b>30</b>   | <b>31</b>  | <b>4/1</b>  | <b>2</b>   | <b>3</b>   |
| (日) 日銀金融政策決定会合<br>主な意見<br>(米) 2月 中古住宅販売<br>仮契約指数  | (日) 2月 労働関連統計<br>(日) 2月 鉱工業生産(速報)<br>(日) 2月 小売売上高<br>(米) 1月 S&P700ｼﾝｸﾞﾙ<br>ケース・シラー住宅価格指数<br>(米) 3月 シカゴ購買部協会<br>景気指数<br>(米) 3月 消費者信頼感指数<br>(コンファレンス・ボード)<br>(欧) 3月 消費者物価<br>(中) 3月 製造業PMI(政府)<br>(中) 3月 非製造業PMI(政府) | (日) 日銀短観(3月調査)<br>(日) 3月 新車販売台数<br>(米) 2月 建設支出<br>(米) 3月 ADP雇用統計<br>(米) 3月 ISM製造業景気指数<br>(米) 3月 自動車販売台数<br>(欧) 2月 失業率<br>(中) 3月 製造業PMI(財新)<br>(伯) 2月 鉱工業生産<br>(伯) 3月 製造業PMI | (米) 2月 貿易収支<br>(米) 2月 製造業受注<br>(欧) 2月 生産者物価  | (米) 3月 雇用統計<br>(米) 3月 ISM非製造業景気指数<br>(欧) 2月 小売売上高<br>(豪) 2月 小売売上高<br>(印) 金融政策決定                                  |

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2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 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 Index<sup>SM</sup>）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 Index<sup>SM</sup>）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 Index<sup>SM</sup>）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一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。  
VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY