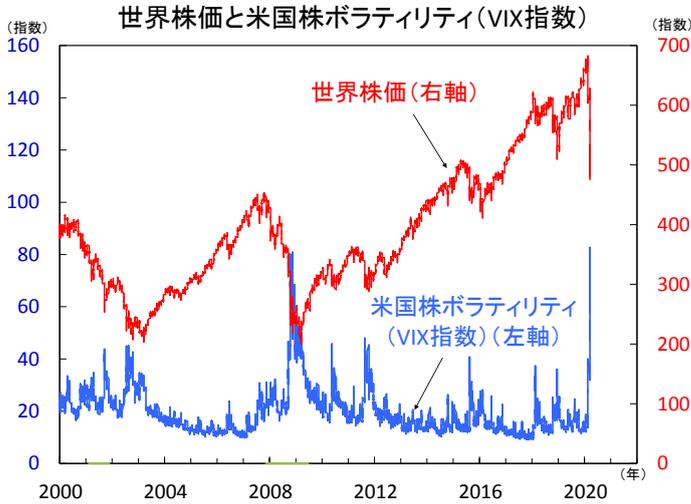


## 新型肺炎を巡る先行き不安と金融・財政政策の綱引きへ

## ● 金融危機以来の不透明感が市場を覆う



(注) 直近値は2020年3月20日。VIX指数はCBOE Volatility Index。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

## ■ 米国株を始め主要株価指数が大幅下落

新型肺炎の世界的な感染拡大を受け、金融市場の混乱が続いており、リスク資産だけでなく安全資産までも売られる状況です。先週の主要国の株式市場は軒並み大きく下落し、リートや金価格も下落、原油価格は暴落しました。為替市場ではドル不足から米ドルが上昇しています。各国中銀は金融緩和の緊急措置をとり、財政支出を拡大しています。ただ金融市場の混乱は収まらず、新型肺炎感染者数のピークアウトが待たれる状態です。

## ■ 金融危機以来の先行き不透明さ

新型肺炎の感染拡大による世界的な需要減少から、今年前半の主要国成長率はマイナスに沈む公算が高まっています。3月の経済統計は予想を上回る悪化が確認され始め、世界的な景気後退が意識されています。新型肺炎の影響で経済活動が断絶されているため、火急な政策対応が求められます。特に欧米は深刻さを増しています。現状では景気の急回復は望み難く、新型肺炎収束の兆しがみえない限り市場に安心感は生じないと考えられます。

## ■ 景気悪化懸念と政策期待との綱引きに

今週も3月の経済指標が公表されるなか、景気懸念は高まるとみられます。金融市場は政策期待で好転しても、信用不安や景気停滞の長期化懸念で調整する局面が続く見通しです。日本は新型肺炎リスクを最低限に抑えているとの評価もあるなか、今週26日に聖火リレーが始まる今夏の東京五輪開催の行方が注目されます。(向吉)

## ● 今週の主要経済指標と政治スケジュール

★は特に注目度の高いイベント

## 3/24 火

- ★ (日) 3月 製造業PMI(マークイット、速報)  
2月: 47.8、3月: (予) NA
- (米) 2月 新築住宅販売件数  
1月: +76.4万件、2月: (予) +75.0万件
- ★ (米) 3月 製造業PMI(マークイット、速報)  
2月: 50.7、3月: (予) 44.0
- ★ (米) 3月 サービス業PMI(マークイット、速報)  
2月: 49.4、3月: (予) 42.0
- ★ (欧) 3月 製造業PMI(マークイット、速報)  
2月: 49.2、3月: (予) 39.0
- ★ (独) 3月 製造業PMI(マークイット、速報)  
2月: 48.0、3月: (予) 40.0

## 3/25 水

- (米) 2月 製造業受注  
(航空除く非国防資本財、前月比、速報)  
1月: +1.1%、2月: (予) ▲0.3%
- (英) 2月 消費者物価(前年比)  
1月: +1.8%、2月: (予) +1.7%

## 3/26 木

- (米) 10-12月期 実質GDP(確報)  
7-9月期: +2.0%  
10-12月期: (予) +2.1%(改定: +2.1%)
- (欧) EU首脳会議(~27日)
- ★ (独) 4月 GfK消費者信頼感指数  
3月: +9.8、4月: (予) +7.7
- (英) 金融政策委員会(MPC)結果公表  
バンク・レート: 0.1% → (予) 0.1%
- (英) 2月 小売売上高  
1月: +0.9%、2月: (予) +0.2%

## 3/27 金

- (米) 2月 個人所得・消費(消費、前月比)  
1月: +0.2%、2月: (予) +0.2%
- (米) 2月 PCE(個人消費支出)デフレーター  
総合 1月: +0.1%、2月: (予) +0.1%  
除く食品・エネルギー  
1月: +0.1%、2月: (予) +0.2%
- (米) 3月 消費者信頼感指数(ミシガン大学、確報)  
2月: 101.0、3月: (予) 90.0(速報: 95.9)

注) (日) 日本、(米) 米国、(独) ドイツ、(豪) オーストラリア、(中) 中国、(伯) ブラジル、(他) その他、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

## 金融市場の動向

### ● 主要金融市場の動き（直近1週間）

※騰落幅および騰落率は直近値の1週間前比

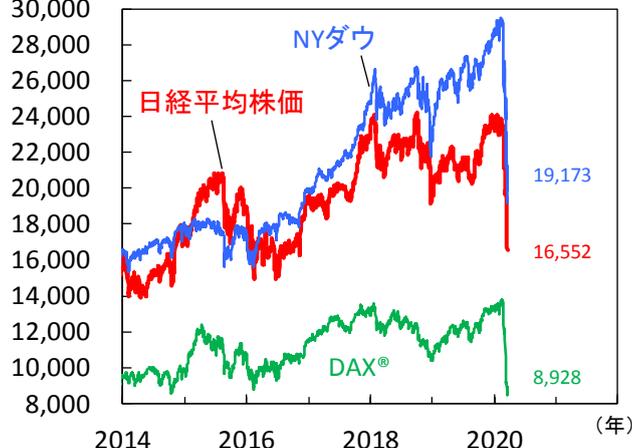
株式		(単位:ポイント)	3月20日	騰落幅	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		16,552.83	-878.22	▲5.04
	TOPIX		1,283.22	21.52	1.71
米国	NYダウ(米ドル)		19,173.98	-4,011.64	▲17.30
	S&P500		2,304.92	-406.10	▲14.98
	ナスダック総合指数		6,879.51	-995.36	▲12.64
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		293.04	-6.12	▲2.05
ドイツ	DAX®指数		8,928.95	-303.13	▲3.28
英国	FTSE100指数		5,190.78	-175.33	▲3.27
中国	上海総合指数		2,745.61	-141.81	▲4.91
先進国	MSCI WORLD		1,650.94	-230.70	▲12.26
新興国	MSCI EM		803.23	-87.96	▲9.87
リート		(単位:ポイント)	3月20日	騰落幅	騰落率%
先進国	S&P先進国REIT指数		175.50	-57.69	▲24.74
日本	東証REIT指数		1,145.53	-450.77	▲28.24
10年国債利回り		(単位:%)	3月20日	騰落幅	
日本			0.075	0.070	
米国			0.848	-0.116	
ドイツ			▲0.321	0.223	
フランス			0.117	0.099	
イタリア			1.631	-0.154	
スペイン			0.734	0.112	
英国			0.562	0.149	
カナダ			0.869	0.020	
オーストラリア			1.142	0.164	
為替(対円)		(単位:円)	3月20日	騰落幅	騰落率%
米ドル			110.93	3.31	3.08
ユーロ			118.53	-0.93	▲0.78
英ポンド			128.74	-3.73	▲2.82
カナダドル			77.10	-1.06	▲1.36
オーストラリアドル			64.24	-2.43	▲3.65
ニュージーランドドル			63.26	-2.19	▲3.34
中国人民幣			15.655	0.405	2.66
シンガポールドル			76.516	0.154	0.20
インドネシアルピア(100ルピア)			0.6917	-0.0390	▲5.34
インドルピー			1.4750	0.0177	1.21
トルコリラ			16.931	-0.060	▲0.35
ロシアルーブル			1.3878	-0.1010	▲6.78
南アフリカランド			6.298	-0.364	▲5.47
メキシコペソ			4.537	-0.380	▲7.73
ブラジルリアル			21.875	-0.351	▲1.58
商品		(単位:米ドル)	3月20日	騰落幅	騰落率%
原油	WTI先物(期近物)		22.43	-9.30	▲29.31
金	COMEX先物(期近物)		1,484.60	-32.10	▲2.12

注) MSCI WORLD、MSCI EM、S&P先進国REIT指数は米ドルベース。  
原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。  
騰落幅、騰落率ともに2020年3月13日対比。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

### ● 株式市場の動き

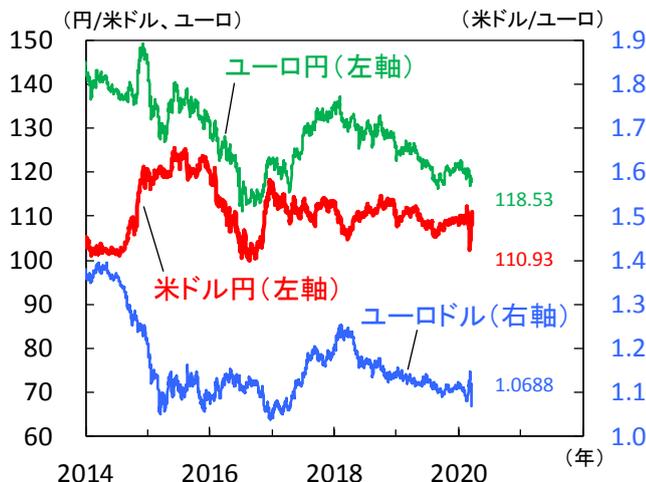
(日経平均株価:円、NYダウ:米ドル、DAX®:ポイント)



### ● 長期金利（10年国債利回り）の動き



### ● 為替相場の動き



注) 上記3図の直近値は2020年3月20日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

# 日本 新型肺炎が経済に直撃、日本は景気後退へ

## ■ 新型肺炎の影響で、中国からの輸入が半減

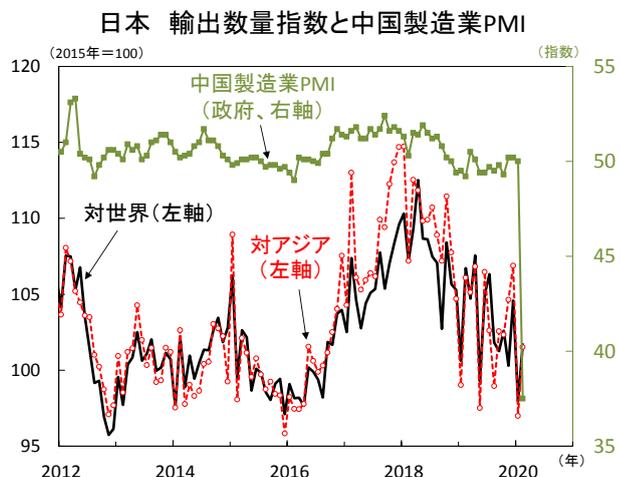
2月の貿易収支は4,983億円（季節調整値）と4カ月ぶりの黒字となりました。輸出金額は前年比▲1.0%と15カ月連続の減少、輸入金額は同▲14.0%と10カ月連続の減少でした。新型肺炎感染拡大に伴い、中国からの輸入が半減したことに加え、国内での経済活動自粛ムードも輸入を押し下げました。他方、輸出数量（季節調整値）は前月比+3.8%と2カ月ぶりに増加しました（図1）。地域別に見ると、米国向け輸出（同+4.1%）、アジア向け輸出（同+4.7%）が増加しています。アジア向けは春節の時期のずれによる増加もあるものの、総じて輸出は下げ止まっています。品目別には、アジア向けの鉄鋼や非鉄金属などの素材、米国向けの自動車部品や電算機類などが全体を押し上げました。とはいえ、3月の統計からは新型肺炎の影響が顕在化する可能性が高く、先行きは各国向けとも減少基調が続くでしょう。

## ■ 日米欧の金融緩和にもかかわらず、株価は下げ止まらず

新型肺炎の世界的流行を受け、先週の日経平均株価は、週間で▲5.0%と5週連続で下落しました。欧米での感染者は急増、米国の一部地域での外出禁止令や渡航制限により米株は大きく値を下げ、日本株も下落に歯止めがかかりません。日経平均のPERとPBRは、世界金融危機発生時の水準まで迫っています（図2）。こうしたもとで、日銀は16日、18-19日に予定していた金融政策決定会合を前倒しで急遽実施しました。声明文では景気判断を前回までの「緩やかに拡大」から「わが国の景気は、このところ弱い動きとなっている。」に下方修正。マイナス金利深堀りを見送ったものの、新型肺炎にかかる企業金融支援特別オペの導入、CP・社債買入れ枠の増額、当面のETFやJ-REITの購入上限の引き上げ（それぞれ6兆円→12兆円、900億円→1,800億円）などの措置を決定しました（図3）。短期的にはETF購入枠の拡大が一定の株価の下支え効果になるとみますが、本格的に株価が上昇するには、まだ時間を要するでしょう。

主要国の中銀が緩和姿勢を示すも株価は下落が続いており、焦点は財政政策に移っています。足元では日本の1-3月期のマイナス成長がコンセンサスになっており、景気後退は避けられない状況です。また7月の東京五輪の開催可否についても不透明で、仮に中止や延期になれば、経済への下押し圧力はかなり大きいでしょう。外出自粛やイベント中止に加え、中小企業を中心とした資金調達環境・雇用環境の悪化も、国内需要の縮小に繋がる恐れがあり、政府による景気支援策が待たれます。（三浦）

【図1】2月輸出数量は増加、新型肺炎の影響は3月から



注) 直近値は2020年2月。内閣府による季節調整値。中国製造業PMIは政府出所) 財務省、内閣府、中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図2】株価の下落に歯止めかからず



注) PERは株価収益率、PBRは株価純資産倍率。直近値は2020年3月19日。出所) Bloomberg、日本経済新聞より当社経済調査室作成

【図3】日銀政策決定会合を前倒し開催、金融緩和強化へ

### 日銀 金融緩和強化の概要

新型コロナウイルス拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化について	
(1) 国債買入れやドルオペを含む一層潤沢な資金供給の実施	積極的な国債買入れなどのほか、(2)(3)の手段も活用しつつ、当面、円資金の一層潤沢な供給に努める。 米ドル資金については、カナダ銀行、イングランド銀行、欧州中央銀行、米国連邦準備制度およびスイス国民銀行と協調し、資金供給オペの貸付金利を0.25%引き下げる。これまでの1週間物に加え、3か月物を過次で実施。米ドル資金の流動性供給にも万全を期す方針。
(2) 企業金融支援のための措置	①新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペの導入。民間企業債務を担保(約8兆円<2020年2月末>)に、最長1年の資金を金利ゼロ%で供給する新たなオペレーションを導入。(～2020年9月末) ②CP・社債等の追加買入れ枠を合計2兆円設け、CP等は約3.2兆円、社債等は約4.2兆円の残高を上限に買入れを実施。(～2020年9月末) ◀変更前▶それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。
(3) ETF・J-REITの積極的な買入れ	当面は、それぞれ年間約12兆円、約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、積極的な買入れを行う。 ◀変更前▶保有残高がそれぞれ約6兆円、約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

注) 2020年3月16日公表。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## 米国 当局による景気支援策が相次ぐも不安定な相場展開が継続

### ■ 実体経済の急減速は避けられない状況に

先週のS&P500株価指数は▲15.0%下落。金融・財政両面で景気支援への動きが見られたものの、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気悪化懸念の払拭には至りませんでした。

3月NY連銀調査では、製造業とサービス業の景況感が共に軟化し今後の景気悪化を示唆（図1）。感染拡大や感染抑制へ向けた移動制約が進む中、特にサービス消費の需要減が顕著になるでしょう。また、米民間雇用の約8割を占めるサービス業で人員削減が進むと、株価下落による逆資産効果等で苦しむ家計には追い打ちとなります。新規失業保険申請件数が2年半ぶり高水準と既に雇用悪化の兆しがある中、消費者心理と個人消費の急速な悪化は不可避、その程度と期間に焦点が移っています。4-6月期に米国が大幅なマイナス成長に陥るとの見方も多く、新型コロナウイルスの悪影響が年後半まで続く懸念も高まっています。

### ■ 相次ぐ景気支援策も更なる措置が必要か

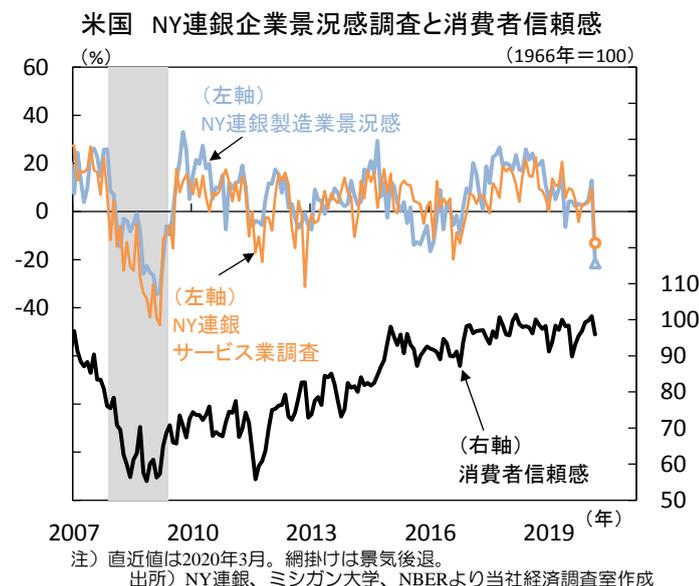
FRB(連邦準備理事会)は先週初に政策金利を0-0.25%へ引き下げ、利付国債・MBSの購入も再開。CP(コマーシャル・ペーパー)での資金調達を促す基金も設立するなど、金融環境緩和へ向け既に多くの措置を実施（図2）。一方、米政府は中小企業向け融資や小切手支給等を含む1兆ドル以上の景気支援策を計画。これら金融・財政両面での措置は米景気と金融環境改善の一助になるでしょう。

ただし、米国内の経済活動は収縮し始めており、企業収益の悪化は避けられない状況です。4月中旬から本格化する1-3月期企業決算での収益見通しにて業績悪化が顕在化するれば、金融市場の混乱が増大する危険があるとみています。依然足元で企業の資金調達難が続く中（図3）、FRBにはより一層の流動性の供給と信用緩和措置が求められると考えており、借入主体や適格担保の対象拡大、購入資産の増額等の措置への機運は高まるとみています。金融市場の混乱が予想以上に長引けば、法改正を経て社債等の購入へ向かう可能性も排除できないと考えます。

### ■ 4月にかけても神経質な相場展開は継続へ

先週は、米ドル資金の需要増大に加え、大規模な財政出動による国債増発懸念等により、米長期金利に上昇圧力がみられました。ただし、FRBの積極的な金融緩和措置は金利上昇を抑え、米長期金利は1%を下回る水準で徐々に落ち着いていくとみられます。一方、感染拡大が続き、3月経済指標の公表時に市場心理が冷え込む可能性もある中、明確な株価反発を期待するには時期尚早とみており、今週も不安定な相場展開が続くとみています。（今井）

【図1】 今後の消費者心理の冷え込みは不可避か



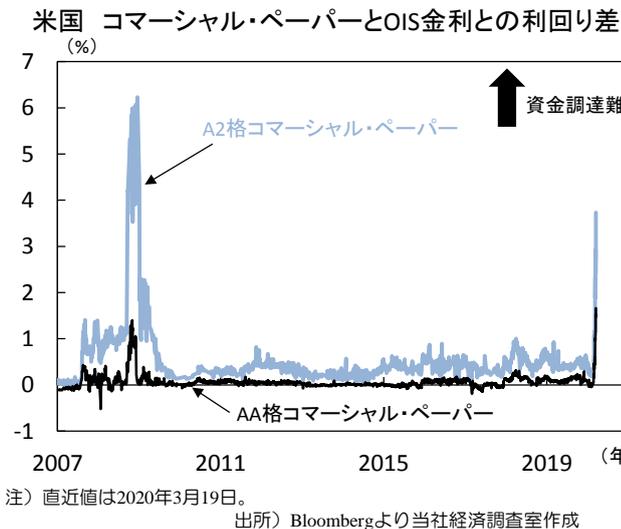
【図2】 FRBは様々な政策を実施し金融環境の緩和へ

米国 FRBの主要政策	
政策	詳細
政策金利引き下げ	0-0.25%
米短期国債購入(一様々な年限へ拡大)	月600億ドル
米国債購入	5000億ドル 購入ベース・時期は明言せず
MBS購入	2000億ドル 購入ベース・時期は明言せず
レポオペレーション	随時
コマーシャル・ペーパー購入	OIS+2%の金利 少なくとも1年継続
公定歩合貸出	金利0.25%で最長90日貸出 預金取扱金融機関に利用を推奨
プライマリーディーラーへの融資	公定歩合貸出金利の0.25%で貸出 少なくとも半年間継続
預金準備率ゼロ	約1,380億ドルの銀行の資金が レポ市場などへ流れる見込み
MMFへの資金供給	銀行がMMFから購入した 資産を担保に貸出
通貨スワップ協定	各中央銀行を介して資金供給
未実施	タム物入札制度 OIS金利を最低応札金利とする入札 資金の借入を促進
	社債購入 要法改正
	マイナス金利 議長含む高官が否定

注) 現政策は2020年3月20日時点での主な政策。OISはオーバーナイト・インデックス・スワップ。

出所) FRB、米連邦準備法より当社経済調査室作成

【図3】 CP市場では引き続き金利が高止まり



## 欧州 COVID-19の感染拡大止まず、強まる経済危機への警戒

### COVID-19感染抑制に伴う 経済活動の休止は一層長期化の様相に

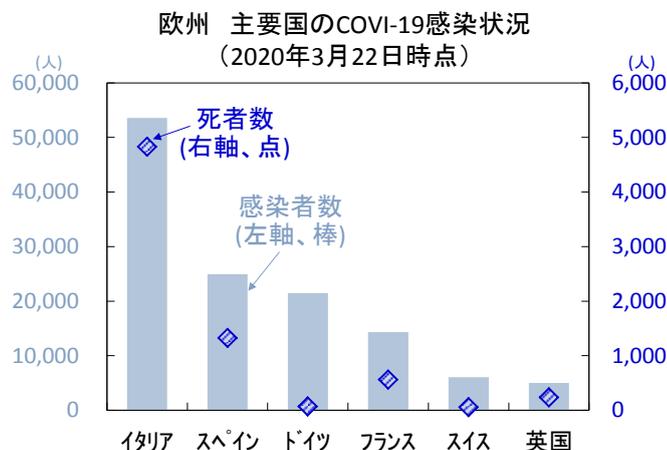
欧州におけるCOVID-19（新型コロナウイルス）感染者増加の勢いは衰えず（図1）、域内の活動制限は一段と拡大。イタリアに続いて、先週17日にはスペインが全土封鎖入りし、ドイツ・フランス・英国等でも外出や店舗営業等の制限が厳しさを増しています。加えて、自動車産業を中心に欧州での生産休止を相次いで発表。予想を超える経済活動の停滞による欧州景気への先行き懸念は日に日に強まり、先週の欧州金融市場は、全面安の展開となりました。株価の大幅下落が続き、債券売りも急速に進行。大規模な財政出動期待に加えて、ECB（欧州中央銀行）参加者が「金融政策の限界」に言及したことも一因に、ユーロ圏各国金利は急上昇しました（図2）。

金融市場の混乱を受けて、ECBはあらゆる措置を適宜調整可能であると強調し、全ての手段を駆使して経済救済を行う方針を提示。18日夜に開催の緊急会合にて7,500億ユーロの新たな債券買入を決定しました。域内金融システムの安定化に注力する姿勢を示しことから、域内主要国の金利急騰は一服。しかし、COVID-19の感染拡大が続く中、ドイツや英国等でも外出禁止が検討され、域内経済活動の停滞は一層長期化の様相を呈しています。景気後退懸念の更なる強まりや、活動抑制の継続に伴う企業の資金不足や信用リスクの高まりへの警戒は拭えず、今週もCOVID-19感染状況や主要各国の感染拡散防止策の行方を注視する不安定な相場展開が継続しそうです。

### 域内景況感は急激に悪化か、COVID-19による实体经济への影響度合いに注視

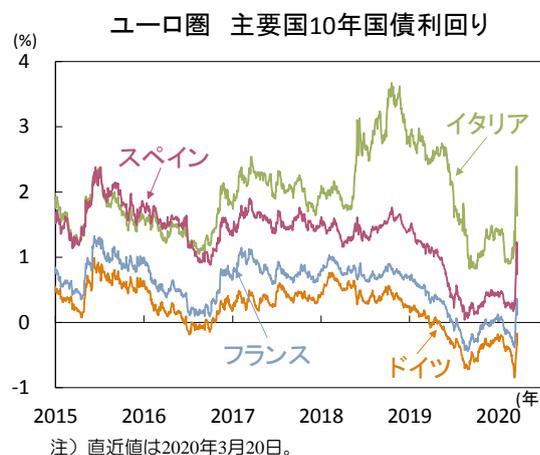
17日に公表されたドイツの3月ZEW景況感指数は、急低下の事前予想をも大きく下振れして、過去最大の下落幅を記録（図3）。今後6ヵ月先見通しを示す期待指数は▲49.5と欧州債務危機以来の低水準に落込み、欧州でのCOVID-19感染者数急増を受けた経済活動休止によるドイツや世界景気への先行き不安の大きさを反映する結果となりました。欧州各国における活動制限が日に日に厳しさを増す中、域内経済の景気後退入りは不可避とみられ、焦点は経済活動の停滞期間やその影響度合いに移っています。今週には、ユーロ圏の3月消費者信頼感（24日）や3月PMI（購買担当者景気指数、速報値、24日）が相次いで公表予定。何れも大幅悪化が見込まれているものの、3月ZEW景況感指数同様に予想以上の悪化が示されれば、市場の悲観姿勢の更なる強まりや動揺に繋がる可能性もあり、その行方が注視されます。（吉永）

【図1】 欧州 COVID-19感染者の急増に歯止めはかからず



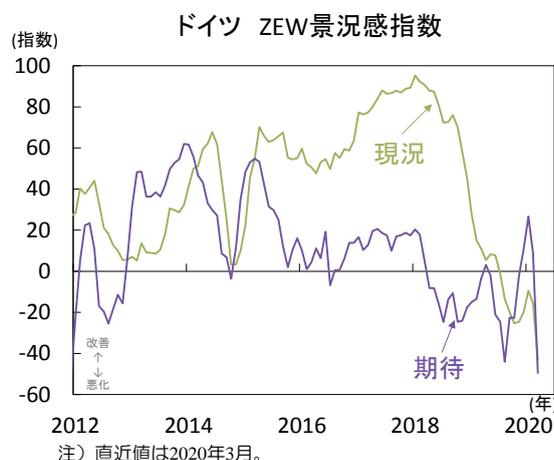
出所) WHO (世界保健機関) より当社経済調査室作成

【図2】 ユーロ圏 先行き不安や金融政策の限界が意識され、一時金利が急上昇



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

【図3】 ドイツ 3月景況感指標は大幅悪化  
今週公表のユーロ圏景況感指標も急低下か



出所) ZEWより当社経済調査室作成

# 中国 あらわになった新型コロナの爪あと、1-3月期は大幅マイナス成長に

## ■ 1-2月は生産、小売、投資ともに急落

先週16日、中国政府は1-2月の鉱工業生産が前年比▲13.5%と12月の+6.9%より急反落したと公表(図1)。新型コロナウイルスが同国経済に残した爪あとの深さに市場は息を飲みました。当局は、感染の封じ込めのために1月下旬より都市閉鎖や公共交通機関の運行制限を行い、春節休暇期間も延長。こうした措置に伴って製造業の供給網は寸断され、春節明けの出稼ぎ労働者の職場復帰も例年より大幅に後ずれし、生産が下押しされました。

家計消費も低迷。感染を恐れる市民は外出を控え、各種の店舗も閉鎖され、消費者信頼感の悪化なども重しとなりました。1-2月の小売売上高(名目)は前年比▲20.5%(12月+8.0%)と急反落(図2)。裁量的な消費の低迷が目立ち、自動車は▲37.0%(同+1.8%)、衣服も同▲30.9%(同+1.9%)と大きく下落しました。

投資活動も急減速を余儀なくされました。1-2月の都市部固定資産投資(名目)は前年比▲24.5%(12月単月+7.1%)と急落。インフラ投資が同▲30.3%(同+1.9%)、製造業投資が同▲31.5%(同+9.2%)と、特に軟調でした。

## ■ 今年の成長率は+2.5%前後へと急減速か

同国は新型コロナウイルスの封じ込めにひとまず成功し、現在は経済活動の正常化に取り組んでいます。発電用石炭の消費量や不動産取引高や大気汚染物質の濃度(図3)などを見る限り、経済活動は3月半ばにかけて緩やかに回復。4-6月期からは同活動が正常化するとともに政府の景気刺激策が動き始め、景気の回復を促すでしょう。

しかし、同ウイルスは、米欧の先進国で感染拡大中。各国は都市の閉鎖、外出制限、飲食店等の営業停止などを行っており、中国が経験した一時的で急激な景気悪化が起こることは不可避でしょう。外需の落込みと国際的な供給網の混乱は、始まったばかりの中国の景気回復の勢いを抑えると見込みです。各国の取組みによりウイルス感染が5-6月までに終息すれば、今年後半より世界的な景気の回復がみられるでしょう。景気刺激策もあり投資の回復速度は早いものの、雇用環境の悪化(2月の都市部失業率は6.2%と12月の5.2%より急上昇)や所得の低迷もあり、家計消費の回復は勢いを欠くとみられます。

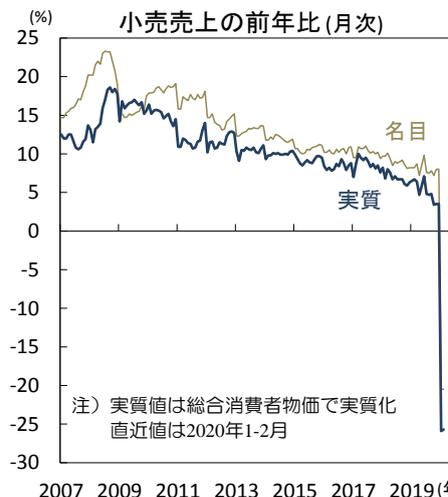
実質GDPの前年比は1-3月期に▲6%前後(昨年10-12月期:+6.0%)と急反落した後に回復するでしょう。世界景気の落込みの影響で4-6月期は+4%前後への回復に留まるものの、年後半は+6%前後へ加速し、今年通年では+2.5%前後と昨年の+6.1%を下回ると予想されます。(入村)

【図1】供給網の寸断等で1-2月の生産は急落



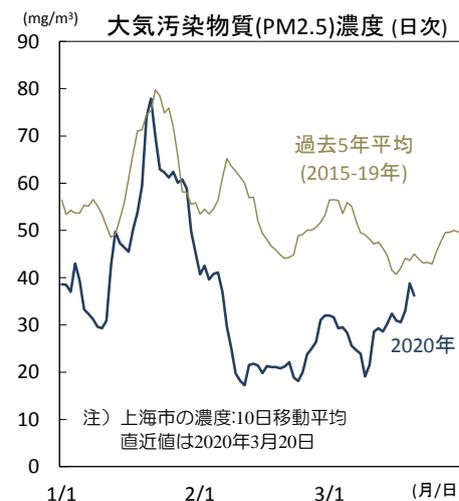
出所) 中国国家统计局(NBS)、CEICより当社経済調査室作成

【図2】外出自粛や店舗閉鎖などから小売売上高も急落



出所) 中国国家统计局(NBS)、CEICより当社経済調査室作成

【図3】大気汚染物質濃度は経済活動の正常化を示唆



出所) 米國務省、Bloombergより当社経済調査室作成

注) 本稿は、3月23日付「アジア投資環境レポート」の要約です。

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。

## 主要経済指標と政治スケジュール

※塗りつぶし部分は今週、(\*)は未定

<b>3/16 月</b> (日) 日銀 金融政策決定会合(臨時) 短期金利: ▲0.1%→▲0.1% 長期金利: 0%→0% (日) 1月 機械受注(船舶・電力除く民需) 12月: ▲11.9%、1月: +2.9% (米) 3月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 2月: +12.9、3月: ▲21.5 (他) ニューゼaland 金融政策決定会合(臨時) キャッシュ・レート: 1.0%→0.25% (中) 1-2月 鉱工業生産(前年比) 12月: +6.9%、1-2月: ▲13.5% (中) 1-2月 小売売上高(前年比) 12月: +8.0%、1-2月: ▲20.5% (中) 1-2月 都市部固定資産投資(前年比) 12月: +5.4%、1-2月: ▲24.5%	<b>3/20 金</b> (米) 2月 中古住宅販売件数(年率) 1月: 546万件、2月: 577万件 (中) 2月 LPR(優遇貸付金利)発表 1年物 1月: 4.05%→2月: 4.05% 5年物 1月: 4.75%→2月: 4.75%	<b>3/31 火</b> (日) 2月 失業率 (日) 2月 有効求人倍率 (日) 2月 商業販売額(小売業、前年比) (日) 2月 鉱工業生産(速報、前月比) (米) 1月 S&Pコアゾック/ケース・シー住宅価格 (20大都市平均、前年比) (米) 3月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 3月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) (欧) 3月 消費者物価(速報) (独) 3月 失業者数 (英) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比) (中) 3月 製造業PMI(政府) (中) 3月 非製造業PMI(政府)
<b>3/17 火</b> (米) 2月 小売売上高(前月比) 1月: +0.3%、2月: ▲0.5% (米) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: ▲0.3%、2月: +0.6% (米) 3月 NAHB住宅市場指数 2月: 74、3月: 72 (米) 大統領選挙 予備選挙(フロリダ州など4州) (独) 3月 ZEW景況感指数 期待 2月: +8.7、3月: ▲49.5 現状 2月: ▲15.7、3月: ▲43.1 (英) 1月 平均週給(前年比) 12月: +2.9%、1月: +3.1% (英) 1月 失業率(ILO基準) 12月: 3.8%、1月: 3.9% (豪) 金融政策決定会合議事録 (豪) 10-12月期 住宅価格(前期比) 7-9月期: +2.4%、10-12月期: +3.9% (伯) 金融政策委員会(COPOM、~18日) Seric金利: 4.25%→3.75% (他) 南アフリカ金融政策委員会(~19日) レボ金利: 6.25%→5.25%	<b>3/23 月</b> <b>3/24 火</b> (日) 3月 製造業PMI(マークイット、速報) 2月: 47.8、3月: (予) NA (米) 2月 新築住宅販売件数 1月: +76.4万件、2月: (予)+75.0万件 (米) 3月 製造業PMI(マークイット、速報) 2月: 50.7、3月: (予) 44.0 (米) 3月 サービス業PMI(マークイット、速報) 2月: 49.4、3月: (予) 42.0 (欧) 3月 製造業PMI(マークイット、速報) 2月: 49.2、3月: (予) 39.0 (独) 3月 製造業PMI(マークイット、速報) 2月: 48.0、3月: (予) 40.0 (伯) 1月 小売売上高(前年比) 12月: +2.6%、1月: (予)+2.7%	<b>4/1 水</b> (日) 日銀短観(3月調査) (米) 3月 ADP雇用統計(民間部門雇用者数、前月差) (米) 2月 建設支出(前月比) (米) 3月 ISM製造業景気指数 (欧) 2月 失業率 (中) 3月 製造業PMI(財新) (伯) 2月 鉱工業生産
<b>3/18 水</b> (日) 2月 貿易収支(通関ベース、季調値、速報) 1月: ▲2,241億円 2月: +4,983億円 (米) 2月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 1月: 156.7万件、2月: 159.9万件	<b>3/25 水</b> (米) 2月 製造業受注 (航空除く非国防資本財、前月比、速報) 1月: +1.1%、2月: (予) ▲0.3% (独) 3月 ifo企業景況感指数(確報) 2月: 96.0、3月: (予) NA(速報: 87.7) (英) 2月 消費者物価(前年比) 1月: +1.8%、2月: (予)+1.7%	<b>4/2 木</b> (米) 2月 貿易収支(通関ベース、季調値)
<b>3/19 木</b> (日) 2月 消費者物価(前年比) 総合 1月: +0.7%、2月: +0.4% 除く生鮮 1月: +0.8%、2月: +0.6% (米) 2月 景気先行指数(前月比) 1月: +0.8%、2月: +0.1% (米) 3月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 2月: +36.7、3月: ▲12.7 (独) 3月 ifo企業景況感指数(速報) 2月: 96.0、3月: 87.7 (豪) 豪中銀が金融政策発表(臨時) キャッシュ・レート: 0.5%→0.25% (豪) 2月 失業率 1月: 5.3%、2月: 5.1% (他) 10-12月期 ニューゼaland 実質GDP(前期比) 7-9月期: +0.7%、10-12月期: +0.5% (他) インドネシア 金融政策決定会合 7日物リバース・レボ金利: 4.75%→4.50% (他) トルコ 金融政策委員会 1週間物レボ金利: 10.75%→9.75%	<b>3/26 木</b> (日) 2月 企業向けサービス価格 1月: ▲11.9%、2月: (予)+2.2% (米) 10-12月期 実質GDP(確報) 7-9月期: +2.0% 10-12月期: (予)+2.1%(改定:+2.1%) (欧) 2月 マネーサプライ(M3、前年比) 2月: +5.2%、3月: (予) 5.2% (欧) EU首脳会議(~27日) (独) 4月 GfK消費者信頼感指数 3月: +9.8、4月: (予)+7.7 (英) 金融政策委員会(MPC)結果公表 バンク・レート: 0.1%→(予) 0.1% (英) 2月 小売売上高 1月: +0.9%、2月: (予)+0.2%	<b>4/3 金</b> (米) 3月 労働省雇用統計 (米) 3月 ISM非製造業景気指数 (欧) 2月 小売売上高 (豪) 2月 小売売上高(前月比) (中) 3月 サービス業PMI(財新) (印) 金融政策決定
<b>3/27 金</b> (米) 2月 個人所得・消費(消費、前月比) 1月: +0.2%、2月: (予)+0.2% (米) 2月 PCE(個人消費支出)デフレーター 総合 1月: +0.1%、2月: (予)+0.1% 除く食品・エネルギー 1月: +0.1%、2月: (予)+0.2% (米) 3月 消費者信頼感指数(ミシガン大学、確報) 2月: 101.0、3月: (予) 90.0(速報: 95.9)	<b>3/28 土</b> (日) 2月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) (日) 2月 貿易収支(通関ベース、速報) (日) 3月 景気ウォッチャー調査(景気判断DI)	<b>4/4 土</b> (日) 3月 消費者態度指数 (米) 3月 生産者物価(最終需要、前年比) (米) 3月 消費者信頼感指数(ミシガン大学、確報) (伊) 2月 鉱工業生産(前月比) (英) 2月 鉱工業生産(前月比)
<b>3/30 月</b> (米) 2月 中古住宅販売契約指数(前月比) (欧) 3月 経済信頼感指数 (独) 3月 消費者物価(EU基準、速報、前年比)	<b>4/6 月</b> (独) 2月 製造業受注(前月比)	<b>4/7 火</b> (日) 2月 家計調査(実質個人消費、前年比) (日) 2月 現金給与総額(速報、前年比) (日) 2月 景気動向指数(CI) (米) 2月 消費者信用残高(前月差) (独) 2月 鉱工業生産(前月比) (豪) 2月 貿易収支(季調値) (中) 3月 外貨準備高
<b>3/31 火</b> (日) 2月 消費者物価(前年比) 総合 1月: +0.7%、2月: +0.4% 除く生鮮 1月: +0.8%、2月: +0.6% (米) 2月 景気先行指数(前月比) 1月: +0.8%、2月: +0.1% (米) 3月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 2月: +36.7、3月: ▲12.7 (独) 3月 ifo企業景況感指数(速報) 2月: 96.0、3月: 87.7 (豪) 豪中銀が金融政策発表(臨時) キャッシュ・レート: 0.5%→0.25% (豪) 2月 失業率 1月: 5.3%、2月: 5.1% (他) 10-12月期 ニューゼaland 実質GDP(前期比) 7-9月期: +0.7%、10-12月期: +0.5% (他) インドネシア 金融政策決定会合 7日物リバース・レボ金利: 4.75%→4.50% (他) トルコ 金融政策委員会 1週間物レボ金利: 10.75%→9.75%	<b>3/31 火</b> (日) 2月 失業率 (日) 2月 有効求人倍率 (日) 2月 商業販売額(小売業、前年比) (日) 2月 鉱工業生産(速報、前月比) (米) 1月 S&Pコアゾック/ケース・シー住宅価格 (20大都市平均、前年比) (米) 3月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 3月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) (欧) 3月 消費者物価(速報) (独) 3月 失業者数 (英) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比) (中) 3月 製造業PMI(政府) (中) 3月 非製造業PMI(政府)	<b>4/8 水</b> (日) 2月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) (日) 2月 貿易収支(通関ベース、速報) (日) 3月 景気ウォッチャー調査(景気判断DI)
<b>3/31 火</b> (日) 2月 失業率 (日) 2月 有効求人倍率 (日) 2月 商業販売額(小売業、前年比) (日) 2月 鉱工業生産(速報、前月比) (米) 1月 S&Pコアゾック/ケース・シー住宅価格 (20大都市平均、前年比) (米) 3月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 3月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) (欧) 3月 消費者物価(速報) (独) 3月 失業者数 (英) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比) (中) 3月 製造業PMI(政府) (中) 3月 非製造業PMI(政府)	<b>4/9 木</b> (日) 3月 消費者態度指数 (米) 3月 生産者物価(最終需要、前年比) (米) 3月 消費者信頼感指数(ミシガン大学、確報) (伊) 2月 鉱工業生産(前月比) (英) 2月 鉱工業生産(前月比)	<b>4/9 木</b> (日) 3月 消費者態度指数 (米) 3月 生産者物価(最終需要、前年比) (米) 3月 消費者信頼感指数(ミシガン大学、確報) (伊) 2月 鉱工業生産(前月比) (英) 2月 鉱工業生産(前月比)

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、(露) ロシア、(他) その他、を指します。NAはデータなし。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。
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、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REIT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ส์・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 WORLD、MSCI EM、MSCI ACWI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。

S&P先進国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。

J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、J.P. Morgan EMBI+（円ヘッジベース）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。



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