INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

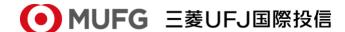
<投資戦略マンスリー>

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年5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

2020年5月

世界経済

中国は先陣を切って経済活動を再開へ

新型コロナウイルスの悪影響が、先進国の景気指標に表れ始めています。直近4月の総合PMI速報を見ると、米国が27.4、ユーロ圏が13.5と過去最悪の水準を更新、企業が危機的状況にあることを示しています。一方、いち早く企業活動を再開させた中国は、すでに3月時点でPMIが反発、政府統計ベースでは50を上回るなど、4-6月期からのプラス成長回帰へ向け第一歩を踏み出した印象です。

感染抑制と経済正常化両立の難しさを実感へ

欧米の経済正常化には、まず中国同様、ウイルス感染を制御することが大前提です。足元、欧米の感染者増加ペースは鈍化しつつあり、希望の光も見え始めました(図1)。政府の目論見通り、5月から経済活動の順次再開が可能となれば、年後半の景気回復シナリオの蓋然性が高まる見込みです。ただし、拙速な再開は感染再流行を招く懸念から、再開は慎重に進むとみます。(瀧澤)

金融市場

■ 4月は新型コロナ収束後を織り込む展開に

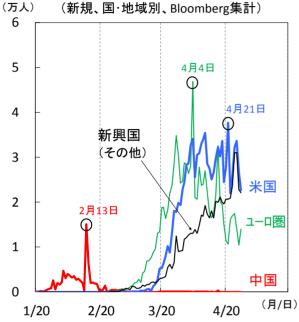
4月に入り、金融市場は少しずつ明るさを増しています。米国NYダウやS&P500は直近3月23日の安値からともに30%近く反発するなど、数字上は強気相場入りとも呼べる回復ぶりです(図2)。米国を筆頭に世界的なウイルス感染拡大は続いており、深刻な状況に変わりはないものの、各国の積極果敢な財政金融緩和が好感され、コロナ収束後の景気回復を先取りする向きもみられます。

■株価安定にはコロナ対策の逐次投入が不可避

ただし、市場はやや楽観論に振れすぎている面もあり 目先は注意が必要です。ウイルス感染が目に見えて収束 し、国民の職場復帰など日常を取り戻せなければ、これ までの財政金融緩和では、経済正常化に不十分との疑念 を市場であおりかねません。感染者数と米国株の動きが 示すように、やはり感染抑制の動きが一段と鮮明になら ない限り、リスク選好の定着は難しそうです。(瀧澤)

【図1】欧米の新型コロナ新規感染者数は鈍化の兆し、 ただし後続グループの新興国に一抹の不安も

2020年 新型コロナウイルス感染者数 (新規、国・地域別、Bloomberg集計)



注) 新興国は中国を含む計136ヵ国を対象。 凡例〇印は中国、ユーロ圏、米国の期間内ピーク日。 値は2020年1月20日~4月27日(日次)。

出所)Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】主要国の新型コロナ対策が出揃うなか、 順調に感染収束が進むかが株高定着の鍵に

2020年 新型コロナ感染者数と米国株



注)米国NYダウの指数化は当社経済調査室。 直近値は2020年4月24日時点。



①世界経済・金融市場見通し

2020年5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)	19,262	20,000-22,000
	TOPIX	1,421	1,530-1,730

注) 直近値および見通しは2020年4月24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)	23,775	23,000-25,000	
	S&P500	2,836	2,700-2,900	
欧州	ストックス・ヨーロッハ [°] 600	329	300-350	
	ドイツDAX®指数	10,336	9,900-11,100	



債券(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	-0.025	▲0.1-0.1
米国	0.602	0.5-1.1

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
欧州(ドイツ)	-0.473	▲0.5-▲0.1
オーストラリア	0.880	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	107.51	101-113
ユーロ	116.40	110-124
オーストラリアドル	68.71	63-77
ニュージーランドドル	64.68	61-75

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
インドルピー	1.4062	1.24-1.64
メキシコペソ	4.303	4.0-5.0
ブラジルレアル	19.217	17-25



リート

(単位:ポイント)		直近値	6ヵ月後の見通し
日本	東証REIT指数	1,551	1,700-1,900

<u>(</u> 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	1,102	1,120-1,280



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)	16.94	20-35	

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

2020年5月

日本経済

国内の経済活動はほぼ停止 早期の感染収束を目指す

■ 緊急事態宣言により経済活動は停止

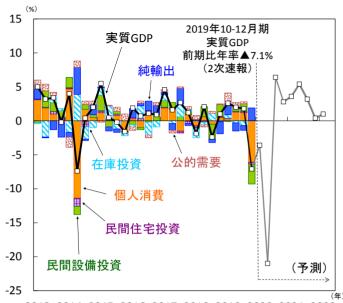
新型コロナウイルスの感染拡大が猛威を振るう中、4月 7日、政府は7都府県を対象に緊急事態宣言を発令、16日 には対象地域を全国に拡大しました。経済活動の停滞を 踏まえ、2020年4-6月期の実質GDP成長率はリーマン・ ショック時以上の悪化となることを予想しています(図 1)。政府が外出自粛を要請しているものの、国内の感染 者数は首都圏中心に増加しており(図2)、緊急事態宣言 の期限(5月6日)延長の可能性は高そうです。3月の景気 ウォッチャー調査は世界金融危機時の水準を下回ってお り(図3)、幅広い業種で景況感が悪化しています。特に 観光業の現状判断DIは2.2と過去最低水準で、移動制限に よるインバウンド需要や国内旅行の減少が響いていま す。同月訪日観光客数は前年比▲93%と大きく減少、全 体の約半数を占めていた中国や韓国からの客足はほぼ途 絶えています(図4)。感染の収束も見えない中、経済活 動正常化は早くとも今年後半以降になるとみますが、中 国に続き欧米の一部では感染者数のピークアウトの兆し も見えており、外需の反発に繋がるか注目しています。

▋政府は過去最大の緊急経済対策を実施

政府は4月20日、第一次補正予算案の変更を閣議決定し ました。7日に発表した緊急経済対策のうち、生活困窮世 帯向けに一世帯30万円を給付する案を撤回、全国民一律 に10万円を支給するスキームへと変更しました。これに より現金給付金の予算は8.9兆円分上乗せされ、緊急経済 対策による一般会計支出の総額は25.6兆円に膨らみまし た(図5)。今回の経済政策は過去最大となる117兆円規 模で、2つの段階に分かれています。第一は感染症拡大の 収束に目処がつくまでの「緊急支援フェーズ」で、感染 拡大防止に取り組むとともに雇用継続と事業維持、生活 支援を図ります。第二は感染収束後の「V字回復フェー ズ」で、観光・飲食等の消費喚起やデジタル化・リモー ト化等の投資喚起を図ります。日本のICT投資は国際的 にも遅れており(図6)、今般のテレワーク推進とあわせ て生産性向上に繋がることを期待していますが、現段階 では緊急支援に万全を期すことが重要です。(三浦)

【図1】経済活動の停止に伴い、2020年4-6月期は リーマン・ショックを超える景気悪化へ

日本 実質GDP(前期比年率)と要因分解



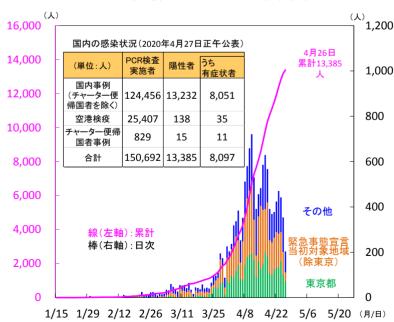
2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022

注) 直近値は2019年10-12月期。 2020年1-3月期から2022年1-3月期は当 社経済調査室予想。

出所)内閣府より当社経済調査室作成

【図2】感染者数の増加は止まらず 緊急事態宣言は全国へ拡大

日本 新型コロナウイルス感染者数



注)直近値は2020年4月26日。緊急事態宣言対象地域は当初の1都1府5県 (東京都、神奈川県、埼玉県、干葉県、大阪府、兵庫県、福岡県)で集計。 出所)厚生労働省、各自治体ホームページより当社経済調査室作成



②各国経済見通し-日本

2020年5月

【図3】景況感は急速に悪化、 世界金融危機、東日本大震災時以下の水準

日本 景気ウォッチャー調査と消費者態度指数

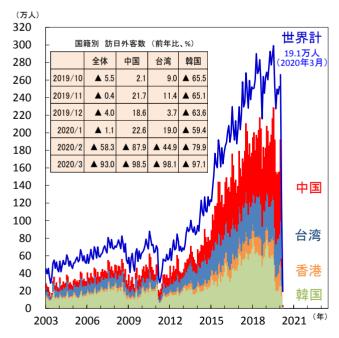


注) 直近値は2020年3月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図4】訪日外客数は前年比9割以上マイナス、 アベノミクス開始以前の水準まで減少

日本 訪日外客数(国籍別)(月間)



注) 直近値は2020年3月。

出所)日本政府観光局より当社経済調査室作成

【図5】過去最大規模の緊急経済対策を策定、 まずは生活基盤の維持を目指す

日本 緊急経済対策の概要

(単位:兆円)

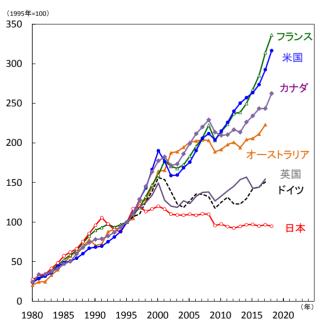
新型コロナウイルス感染症緊急経済対策 (4月7日発表、同月20日変更)	事業 規模	財政 支出	うち2020 年度 補正予算
1)感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び	治療薬	の開発	
◆新型コロナウイルス感染症緊急包括支援交付金(仮称) ◆医療機関等へマスク等優先配布、人工呼吸器・マスク等の生産 支援 ◆幼稚園、小学校、介護施設等の感染拡大防止策、全世 帯へ布製マスクの配布 ◆アビガンの確保、産学官連携による治療薬等の研究開発等 ◆新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金(仮称)	2.5	2.5	1.8
2)雇用の維持と事業の継続			
◆雇用調整助成金の特例措置の拡大 ◆中小・小規模事業者等 の資金繰り対策 ◆中小・小規模事業者等に対する新たな給付金 ◆全国全ての人々への新たな給付金 ◆子育て世帯への臨時特別給付金	88.8	30.8	19.5
3)次の段階としての官民を挙げた経済活動の回	復		
◆"Go To"キャンペーン事業(仮称)◆「新型コロナリバイバル成長基盤強化ファンド(仮称)」創設	8.5	3.3	1.8
4)強靱な経済構造の構築			
◆サプライチェーン対策のための国内投資促進事業費補助金 ◆海外サプライチェーン多元化等支援事業 ◆農林水産物・ 食品の輸出力・国内供給力の強化 ◆GIGAスクール構想の加速 による学びの保障 ◆公共投資の早期執行等のためのデジタル インフラの推進 ◆中小企業デジタル化応援隊事業	15.7	10.2	0.9
5) 今後への備え			
◆新型コロナウイルス感染症対策予備費	1.5	1.5	1.5
合計	117.1 (21.1)	48.4 (8.7)	25.6 (4.6)

注) 2020年4月27日時点。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図6】ICT投資額で遅れをとる日本、 省力化投資、IT投資で生産性向上を目指す

主要国 ICT投資額



注)直近値は加、仏、日、米が2018年、他は2017年。コンピュータ ソフトウェア投資を含む。ICTとはInformation and Communication Technology(情報通信技術)の略。

出所)OECDより当社経済調査室作成



②各国経済見通し-米国

2020年5月

米国経済

経済活動の「再開」で揺れる米国 第2の波リスクに警戒を

米国にもウイルス感染拡大の恐れ

現在、米国のみならず多くの先進国が「経済」と「生死」の天秤のもとで難しい選択を迫られています。中央政府は経済に、医療行政を指揮する州政府や現場は依然新型コロナウイルス(COVID-19)の感染拡大という生死の危機に対峙しています。米国では高齢者の入院者患者数増加が止まらないなど(図1)、客観的データは経済に関心を移すことは尚早と警鐘しているようにみえます。

他方、足元では全米各地で市民の行動制限緩和を求めるデモが広がるなど規制疲れも深刻です。規制は感染状況により各州異なりますが、相対的に規制が緩いアイオワ州等は5月にも経済活動再開が期待される(民間部門名目GDPの2.7%)一方、規制強化など慎重な経済活動の再開を模索する(図2)州もあります。米国経済が正常化に向うには、年後半まで待つ必要があるかも知れません。

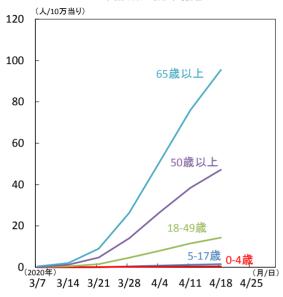
■2番底リスクを誘発する政策と信用力

2月から3月にかけ経験した下落分の約半分を取り戻した米株市場(図3)、ここから先を楽観視する向きは少数派かも知れません。「2番底リスク」、リスク資産市場の大乱調を危惧する声は、依然として根強く残っています。もちろん、COVID-19感染の再拡大はその理由のひとつですが、「政策」と「企業信用力」もまた心配の種です。前者は経済活動再開を急ぐ行政が、後者は企業の財務内容悪化が金融市場の再軟化を誘発するリスクです。金融政策による早急な流動性絞込みは特に心配です(図4)。

2月来、企業は経済活動の停止で厳しい資金繰り(図5)が一層厳しくなり、金融・財政政策に助けられました。しかし、企業に襲い掛かる荒波は続きます。第2の波といえるバランスシートの再評価はこれから、保有資産の評価損や設備の除却を強いられ財務内容が急速に悪化、債務超過や債務不履行に陥る企業(図6)、格下げも増加する見込みです。格下げは借入金利上昇を通じ、企業の資金調達コスト上昇に繋がるとみています。(徳岡)

【図1】高齢者の検査陽性者はまだ増えている

米国 COVID-19新型コロナウイルス 年齢別入院率推移

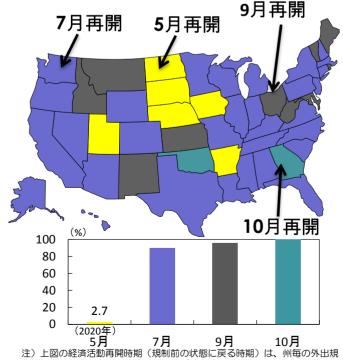


注)年齢別入院者数(累積)の人口対比。直近値は2020年4月18日。

出所)米CDC(疾病対策センター)より当社経済調査室作成

【図2】経済活動の再開は年後半にずれ込む恐れも

全米 経済活動の本格再開時期(地図)と 民間部門名目GDP(累積)(下)の予想



注)上図の経済活動再開時期(規制前の状態に戻る時期)は、州毎の外出規制等制限の多寡に応じ当社経済調査室が推定。下図名目GDPは2019年10-12月期で試算。

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

出所) 米CDCより当社経済調査室作成

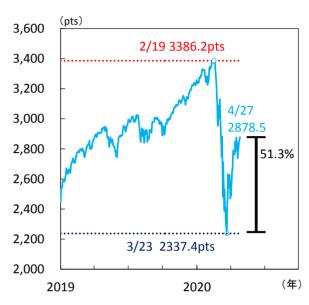


②各国経済見通しー米国

2020年5月

【図3】米株は半値戻し

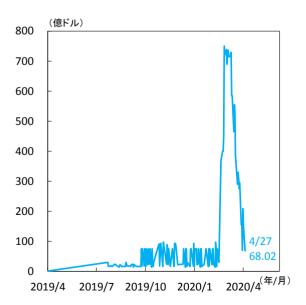
米S&P500株価指数



出所)S&Pより当社経済調査室作成

【図4】FRBは流動性の供給を絞り始めている

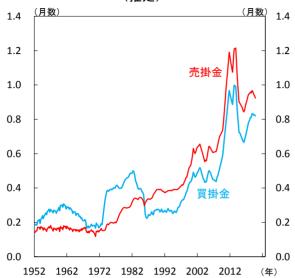
米FRB(連邦準備理事会) 米国債の日次買入額



出所) 米FRBより当社経済調査室作成

【図5】米非金融企業の資金繰りに 大きな余裕はないか

米非金融企業の売掛債権、買掛債務の回転期間 (推定)

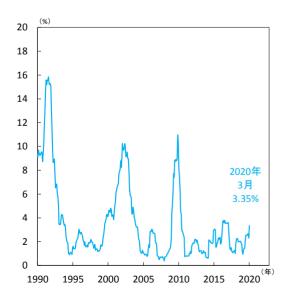


買掛金(債務)回転期間は、売上(仕入)代金の決済ま 注) 売掛金(債権)、 での時間を示す。売掛金(販売代金)の回収より、買掛金(仕入代金)の支払 いが早ければ、先に支払う買掛金を決済する資金が運転資金として必要になる では簡略化のため在庫は捨象)。 回転期間算出に必要な売上高はここで は現預金から当社経済調査室が推定。直近値は2019年10-12月期。

出所) 米FRBより当社経済調査室作成

【図6】バランスシート再評価の波はこれから 財務悪化で債務不履行が増加する恐れも

米投機的等級(BB格以下)債券のデフォルト率



出所)JP Morgan Chaseより当社経済調査室作成



②各国経済見通し-欧州

2020年5月



欧州経済

新型コロナウイルス感染拡大で 歴史的な景気後退が不可避に

■ 4-6月期にかけ、深刻な景気後退が不可避に

ユーロ圏主要国や英国では4月も、深刻な新型コロナウ イルスの感染拡大が継続し(図1)、各国政府は感染拡大 抑制を目的とした都市封鎖措置を相次いで延長。経済活 動の停止や雇用環境の悪化等を受けて、企業・家計の景況 感は軒並み過去最低水準を記録し、域内景気は4-6月期に かけて急激な落込みが不可避な様相を呈しています。

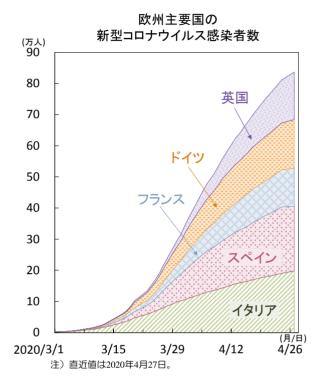
ユーロ圏の4月総合PMI(購買担当者景気指数、速報 値)は13.5と急落した3月から更に大幅に悪化(図2)。 厳格な都市封鎖措置による経済活動への打撃の甚大さを 改めて反映しました。3月に続いてサービス業景況感は一 段と悪化したほか、製造業景況感の低下幅も拡大。経済 停滞・雇用情勢の悪化を受けて、ユーロ圏の4月消費者信 頼感も急落し(図3)、当面に亘る民間消費急減の可能性 をも示しました。3月23日に都市封鎖に踏切った英国の3 月小売売上高は、食品·生活必需品のパニック買いがみら れたにもかかわらず、前月比▲5.1%と大きく減少(図 4)。4月には欧州主要国で経済活動が概ね全面停止して おり、域内経済の更なる下振れリスクが懸念されます。

■関心は経済再開軌道へ

一方で、ECB(欧州中央銀行)による大規模な追加緩 和策を受けて、ユーロ圏金融機関の急激な資金需要は足 元一服しつつあります(図5)。加えて、欧州主要各国で の新型コロナウイルスによる日次死者数が減少傾向に転 じたことから、 4月下旬以降、各国政府は都市封鎖措置 の緩和に着手し、解除計画を相次いで提示。経済再開へ の期待も高まっています。ドイツ政府は4月20日より条件 付きで中・小規模商店の営業を承認。イタリア政府は、5 月4日より製造業・建設業の活動再開を認め、その後も段 階的な経済活動再開計画を提示しました。スペイン政府 やフランス政府も外出規制の一部緩和に踏切りました。

しかし、封鎖措置緩和に伴う感染再拡大の警戒も強 く、全面的に経済活動再開には依然として時間を要する とみられ、再開軌道が注目されます。封鎖措置長期化に 伴う企業・家計の資金不足や信用リスクへの懸念も根強く 残存。域内の金融システム不安にも波及しかねず、両者 の資金需給状況にも注意が必要です(図6)。(吉永)

【図1】欧州主要国では、 新型コロナウイルスの感染拡大が継続



出所) WHO (世界保健機関) より当社経済調査室作成

【図2】欧州 サービス業景況感は極度な低水準に、 製造業景況感も低下幅が大きく拡大

欧州主要国 PMI(購買担当者景気指数)

		ユーロ圏	ドイツ	フランス	イタリア	スペイン	英国
	2020年 2月	51.6	50.7	52	50.7	51.8	53
	3月	29.7	35	28.9	20.2	26.7	36
総合	(前月差)	▲ 21.9	▲ 15.7	▲ 23.1	▲ 30.5	▲ 25.1	▲ 17.0
П	4月	13.5	17.1	11.2	-	-	12.9
	(前月差)	▲ 16.2	▲ 17.9	▲ 17.7	-	-	▲ 23.1
	(対2月差)	▲ 38.1	▲ 33.6	▲ 40.8	-	-	▲ 40.1
	2月	49.2	48	49.8	48.7	50.4	51.7
製	3月	44.5	45.4	43.2	40.3	45.7	47.8
造	(前月差)	▲ 4.7	▲ 2.6	▲ 6.6	▲ 8.4	▲ 4.7	▲ 3.9
業	4月	33.6	34.4	31.5	-	-	32.9
	(前月差)	▲ 10.9	▲ 11.0	▲ 11.7	-	-	▲ 14.9
	(対2月差)	▲ 15.6	▲ 13.6	▲ 18.3	-	-	▲ 18.8
	2月	52.6	52.5	52.5	52.1	52.1	53.2
サー	3月	26.4	31.7	27.4	17.4	23	34.5
Ľ	(前月差)	▲ 26.2	▲ 20.8	▲ 25.1	▲ 34.7	▲ 29.1	▲ 18.7
ス業	4月	11.7	15.9	10.4	-	-	12.3
未	(前月差)	▲ 14.7	▲ 15.8	▲ 17.0	-	-	▲ 22.2
	(対2月差)	▲ 40.9	▲ 36.6	▲ 42.1	-	-	▲ 40.9

注) 直近値は2020年4月速報値。「50」が景気拡大と悪化の分かれ目。 出所)マークイットより当社経済調査室作成



②各国経済見通し-欧州

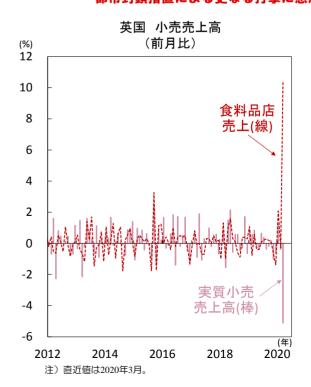
2020年5月

【図3】ユーロ圏 消費者マインドも急速に冷込み、 先行きの消費低迷を示唆



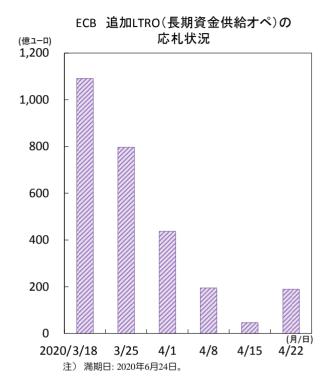
出所) Eurostat、EC (欧州委員会) より当社経済調査室作成

【図4】英国 3月小売売上高は急減、 都市封鎖措置による更なる打撃に懸念



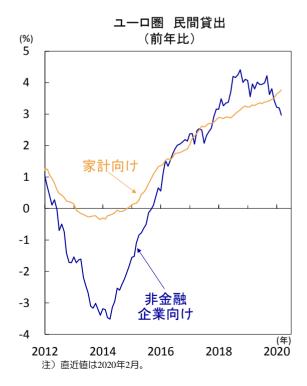
出所) ONS (英国国家統計局) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 域内金融機関による緊急資金需要は一服



出所) ECB(欧州中央銀行)より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 厳格な都市封鎖措置導入後の 企業・家計の資金借入状況に注視



出所) ECB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

2020年5月

業

オーストラリア(豪)経済

約29年ぶりの景気後退へ

■ 新型コロナウイルスの感染拡大が経済を打撃

新型コロナウイルスの感染拡大が豪州経済に打撃を与えており、渡航規制、大規模イベント中止、外出規制の拡大で景気が悪化しています。特に観光、教育、小売への影響が大きく、2020年前半は2四半期連続でマイナス成長となり、約29年ぶりの景気後退となる公算が高まっています(図1)。企業・消費者マインドは急速に悪化しており、2008年の金融危機を超える冷え込みとなっています(図2)。また、感染抑止策による需要の減少で雇用調整が始まっており、失業率は大幅上昇する見込みです。

一方で、新型コロナウイルスの1日当たり感染者数は、政府による厳格な移動制限措置が奏功し減少傾向にあります(図3)。政府はロックダウン(都市封鎖)の部分的緩和を検討しており、景気の持ち直しが期待されます。中国経済の回復により外需が回復するのか、また金融緩和効果により住宅市場の改善がみられるのか、金融市場は景気持ち直しの兆しに注目するとみられます。

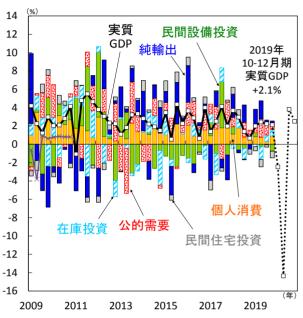
■ 金融・財政政策による景気下支えに期待

3月中に豪中銀は政策金利を0.25%に引下げ、量的金融緩和に踏み切りました。また、連邦政府は景気支援策を立て続けに発表、合計でGDP比1割強の刺激策を決定しました(図4)。現在、豪中銀は1日当たり5億豪ドル規模で国債を買い入れており、国債利回りの安定に寄与しています。当初の1日50億豪ドルから徐々に買い入れ額は縮小していますが、豪中銀の資産は急拡大しています(図5)。今後は中小企業向けの資金支援強化も期待されます。

ただし緊急経済支援策の実施にも係わらず、景気後退が 回避されるとの楽観的な見方はできず、金融市場では慎重 な姿勢が続いています。量的金融緩和により債券利回りが 安定化するなか(図6)、豪ドル相場は低水準にありま す。新型コロナウイルスの感染拡大が収束に向かい、景気 に前向きの循環が生じれば、低金利環境を背景に成長率は 上向く展望も見えてきます。ただ、豪金融市場は中国経済 や資源価格に敏感であるため、当面の間はリスク選好度の 動きに強く影響を受ける展開が続きそうです。(向吉)

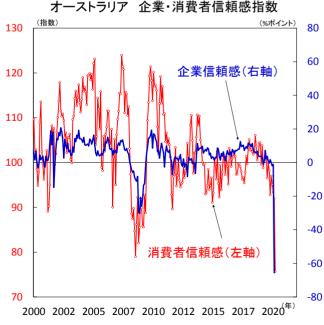
【図1】新型コロナショックの影響で需要が急減、 2020年前半はマイナス成長の見通し

オーストラリア 実質GDP前期比年率と要因分解



注)2020年1-3月期~10-12月期は当社経済調査室による予想。 出所)オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】急速に悪化する企業・消費者マインド、 2008年の金融危機時を超える冷え込み



注) 直近値は2020年4月。

出所)NAB、ウエストパック銀行より当社経済調査室作成

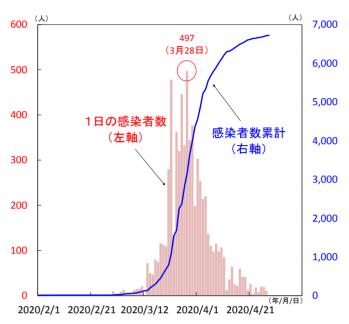


② 各 国 経 済 見 通し - オーストラリア

2020年5月

【図3】新型コロナウイルスの感染者数は減少傾向、 政府による厳格な移動制限措置が奏功

オーストラリア 新型コロナウイルス感染者数



注) 直近値は2020年4月27日時点。

出所) Bloombergより三菱UFJ国際投信作成

【図4】急激な景気悪化に対し、

政府は緊急景気支援策を実施

オーストラリア 政府の新型コロナウイルス対策支援額

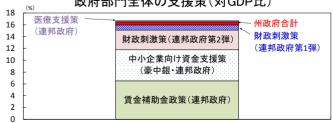
■豪州連邦政府の対策:計2,138億豪ドル(GDP比10.7%)

・3月12日 財政刺激策第1弾:176億豪ドル 事業投資支援、中小事業者へのキャッシュフロー支援、家計支援、

大きな被害を受けた産業・地域に対する支援。

- ・3月22日 財政刺激策第2弾:661億豪ドル 家計への失業給付増額と一時金支給の増額、中小企業のキャッシュ フロー支援策強化と新規借入への政府保証など。
- ・3月30日 賃金補助金政策:1,300億豪ドル 支援条件を満たした中小企業の雇用主に、今後6ヵ月間給料払いの ための資金(雇用者1人当たり1,500豪ドル)を2週間ごとに給付。

政府部門全体の支援策(対GDP比)



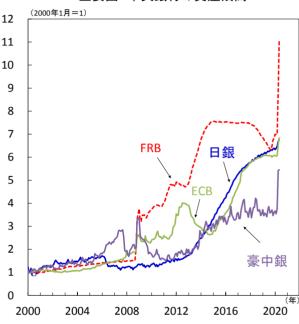
新型コロナウイルス対策支援額(計3,324億豪ドル、GDP比+16.7%)

注) 2020年4月27日時点

出所)オーストラリア財務省、各種資料より当社経済調査室作成

【図5】豪中銀は量的金融緩和を実施、 主要国中銀に足並みを合わせた動き

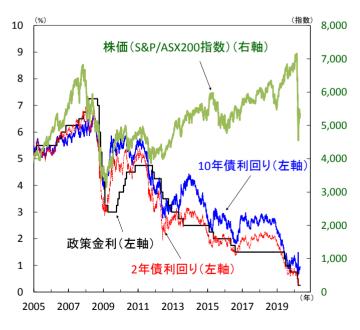
主要国 中央銀行の資産残高



注) 直近値は2020年4月。現地通貨ベース。 出所)オーストラリア中銀、FRB、日本銀行、ECBより当社経済調査室作成

【図6】豪中銀の量的金融緩和で安定する国債金利、 過度な不安が緩和し株価は反発

オーストラリア 政策金利、国債利回り、株価



注) 直近値は2020年4月27日。



②各国経済見通し-中国

2020年5月

中国経済

中国は世界経済の希望の光となるか、 5月予定の全人代で追加刺激策に期待

■ 3月からの景気回復を確認、ハイテクは好調

今年1-3月期の実質GDPは前年比▲6.8%と1992年の現集計開始以来、初のマイナス成長となりました(図1)。ただし、生産活動は3月から順次再開し、政府によると大中堅企業の96.6%が業務を再開した模様です(3月25日時点、政府PMI対象)。同PMIでも製造業が2月:35.7→3月:52.0、非製造業が同29.6→52.3と急反発、中国経済が息を吹き返しつつある様子が確認できます(図2)。

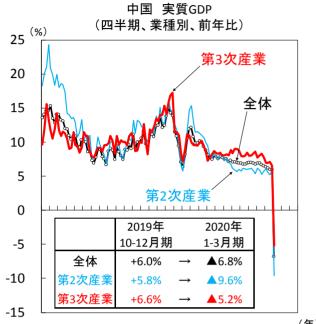
また鉱工業生産も1-2月:前年比▲13.5%→3月:▲1.1%とマイナス幅を縮小(図3)、うちハイテク産業は全体で同▲14.4%→+8.9%と増産に転じています(図4)。苦しいなかでも中長期的な重点分野に注力するしたたかさも感じられます。また医薬品が同▲12.3%→+10.4%、マスクに至っては前年比6倍となるなど医療関連も堅調でした。医薬品は輸出額で見ても同▲10.4%→+17.4%と、世界で先頭を切ってウイルス感染を抑え込んだ国として、今や他国を救済する立場としての自負すらうかがえます。

▋回復鈍い消費と投資、一段のてこ入れが必須

一方、小売売上高(名目)は同▲20.5%→▲15.8%と改善も、生産に比べ回復が鈍い印象です(図2)。品目別では、住宅関連や自動車などが低調な一方、食品や通信機器などが堅調と、家計が不要不急の消費を控えている様子もあります(図5)。入国感染者増加などウイルス感染の第二波を回避しつつあるものの(図6)、外食・宿泊などを含め国内消費の本格回復には時間を要しそうです。

都市部固定資産投資(年初来)も同▲24.5%→▲16.1% とやや落ち着きつつあります。3月の電子商取引が前年比+39.6%となるなど、経済高度化を目指す従来の政府方針に加え、ウイルス問題で一段と存在感を増すハイテクサービス分野では、積極投資が続いている模様です。一方で同▲19.7%と低迷するインフラ投資など、てこ入れが必須な分野も数多くあります。先進国が厳しい営業・外出制限を緩められないなか、内需回復を定着させるには来る全人代で一段の刺激策が必要といえます。(瀧澤)

【図1】2020年1-3月期の実質GDPは歴史的失速、 下期盛り返しても通年で1.5%程度の成長か

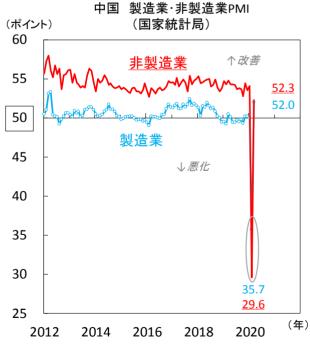


1992 1996 2000 2004 2008 2012 2016 2020

注) 簡便化のため第1次産業は省略。 直近値は2020年1-3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】PMIは幅広い業種で50ラインを回復、 3月からの企業活動再開を反映する内容



注)50が業況改善・悪化の境目。 直近値は2020年3月時点。

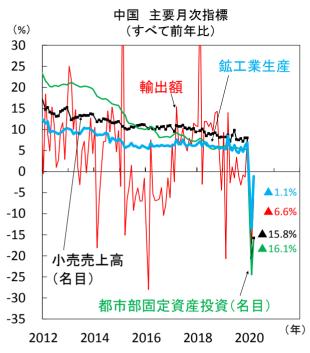
出所)中国国家統計局より当社経済調査室作成



②各国経済見通し-中国

2020年5月

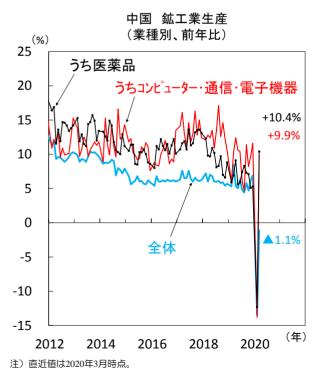
【図3】鉱工業生産は前年比マイナス幅を大幅に縮小、 −方、消費・投資・外需は回復の遅れも目立つ



注)都市部固定資産投資は年初来ベース、輸出額は米ドルベース。 直近値は2020年3月時点。

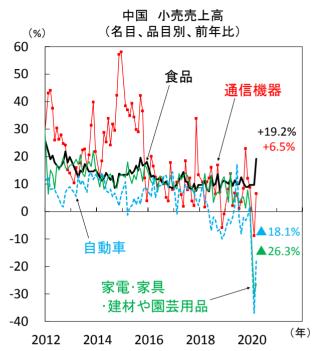
出所)中国国家統計局、中国海関総署より当社経済調査室作成

【図4】苦しいなかでも堅調目立つハイテク分野、 米国との経済覇権争いを視野に入れた動きか



出所)中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図5】住宅関連品や自動車など高額品消費は停滞、 雇用・所得面への不透明感で家計の行動は慎重

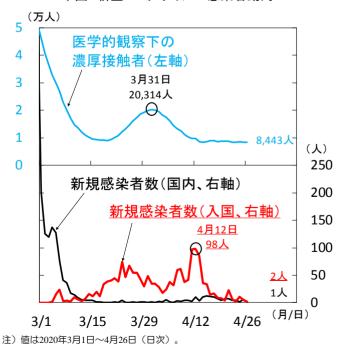


注) 家電・家具・建材や園芸用品の値は各項目の伸び率を金額で加重平均 して算出。 直近値は2020年3月時点。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図6】当局が最も恐れるウイルス感染の第二波、 水際対策強化でウイルス逆輸入は一旦抑制へ

中国 新型コロナウイルス感染者動向



出所)中国国家衛生健康委員会、CEICより当社経済調査室作成



③市場見通し-株式

2020年5月

4月は3月下旬からの反発基調を保つ

4月の株式市場は世界的に堅調が続きました(図1上・ 下)。先進国では米国が全体をけん引しました。欧州も 底堅く推移しましたが、EU(欧州連合)での新型コロナ 対策を巡る南北対立といった悪材料も抱え、やや見劣り しました。新興国も概ね堅調でしたが、先進国に比べ勢 いは鈍りました。ウイルス感染拡大を受け、各国で景気 見通しの下方修正が相次いだことも重石となりました。

コロナ恐慌脱出に向け各国で臨戦態勢続く

3月下旬からの株価反発が急速だった分、目先は息切れ も予想されます。先進国で経済活動制限の解除が想定よ り遅れる場合、雇用悪化が長引き、家計の所得補てんや 企業の資金繰り支援など、破産・破たん防止の追加策は必 至となります。市場が再び悲観に傾く懸念もあるため、 各国政府·中銀、そして国際的にも一体となった政策協調 姿勢を取れるかが、株価安定の鍵と考えます。(瀧澤)

日本

財政・金融政策への期待が株価を下支え

4月の日経平均株価は前月末比+4.6%上昇しました(27 日時点)。欧米で新型コロナウイルス感染者数の増加が ピークアウトしたとの見方や、政府の緊急経済対策への 期待から、国内株は買いが優勢でした。公表された景気 指標や企業業績の下振れは悪材料となったものの、まだ 反応は限定的でした。27日の政策決定会合で日銀が追加 の金融緩和策を決定したことも好感されました。

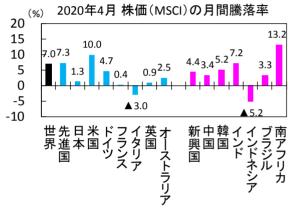
不安定ながら、下値も堅い

足元で日本株は落ち着きを見せています。日経平均の 予想PBRは0.9倍台で推移しており、底堅さをみせていま す。とはいえ、今後世界経済の停滞や企業業績の悪化が 鮮明化することが予想され、株価の上値は重いでしょ う。感染収束や経済活動再開時期の検討がつかず、先行 き不透明感が強い状況下では投資家もリスクをとりにく いとみます。短期的に反発する可能性はあるものの、当 面は弱含みで推移する展開を予想しています。(三浦)

【図1】4月は米国主導で世界的に堅調

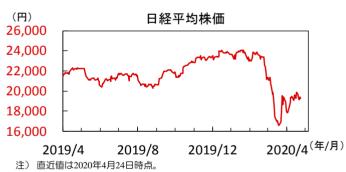


出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨(中国は香港ドル)ベース。4月24日時点。 出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日経平均株価のPBRは1倍を下回る水準で推移



出所)Bloombergより当社経済調査室作成

日本 PERとPBR(日経平均)



出所) Bloomberg、日本経済新聞より当社経済調査室作成



③市場見通し一株式

2020年5月



米国

▍経済活動再開への期待が株価押し上げ

4月のS&P500株価指数は+9.8%(~24日)と上昇しました。トランプ米大統領が経済活動再開指針を公表したことや、4,840億ドルの追加景気対策法案が成立したことなどが景気回復への期待を高めました。また、FRB(連邦準備理事会)が総額2.3兆ドルの資金供給策を公表したことも材料視されました。一方、1-3月期企業決算や、急速に進んだ原油安が重石となる場面もみられました。

■ 感染拡大と経済活動再開ペースを見極め

米国では各州が経済活動再開への動きを見せているものの、過度な楽観には注意が必要とみています。トランプ大統領の経済活動再開指針に基づけば、経済正常化は緩やかに進んでいくと考えられ、新型コロナ感染が再拡大すれば、正常化が足踏みする懸念も残っています。また、今回の混乱で企業収益悪化は進んでおり、デフォルトや格下げによる市場心理悪化も要警戒です。(今井)

欧州

■ 都市封鎖措置緩和期待が浮上

4月のストックス・ヨーロッパ600指数は+4.8%(~27日)と反発。新型コロナウイルスによる死者数がドイツでは低水準に抑制され、感染状況が深刻なイタリア・スペイン・フランスでも死者数に鈍化の兆しが見受けられたことから、主要国による都市封鎖措置が徐々に和らぐとの期待が高まりました。加えて、17日に米国が経済再開計画を公表したことも市場心理の改善を後押ししました。

■ 経済再開は段階的かつ緩慢の見込み

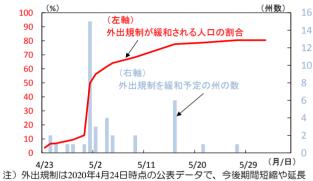
早急かつ全面的な都市封鎖措置解除による新型コロナウイルスの感染再拡大への警戒は強く、主要各国政府は慎重かつ段階的に封鎖措置の緩和を進める姿勢を提示しています。完全な経済再開時期は依然見通し難く、ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業の業績見通しの下方修正は継続。早期の力強い景気回復は期待し難く、株式市場では都市封鎖措置緩和の進展状況を見極めつつ、反発力に欠ける神経質な展開が続きそうです。(吉永)

【図3】米国では5月以降に経済活動を徐々に再開へ



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 外出規制緩和対象人口と規制緩和予定の州数



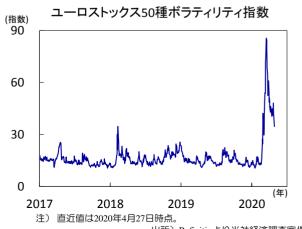
注)外出規制は2020年4月24日時点の公表データで、今後期間短縮や延長の可能性あり。対象は、各州の"stay at home"、"shelter in place"等の施策とした。緩和対象人口は直近値が2019年で州ごとに計算。緩和時期を未決定の州や外出規制を取り入れなかった州も存在。

出所) 各州HP、各種報道、US Censusより当社経済調査室作成

【図4】欧州株式市場のセンチメントは改善



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



③市場見通し-債券

2020年5月



世界

金融当局の資金供給が奏功

4月の主要先進国国債は、各国の経済活動再開への期待や大規模な財政政策による金利上昇圧力と、中央銀行の国債買い入れや景気懸念による金利低下圧力が混在する展開となりました。一方、3月に大きく売られた低格付け社債は持ち直し、対国債スプレッドは縮小しました。米FRB(連邦準備理事会)や、ECB(欧州中央銀行)による、社債市場への積極的な資金供給が奏功しました。

▌ エネルギーセクターのデフォルト増に注意

主要先進国国債利回りの上昇は限定的になるとみています。財政拡張などの金利上昇リスクはあるものの、各国中央銀行は景気回復を支援するため、金利を低位安定させる政策運営を行うと考えられるためです。一方で、低格付け社債は不安定な状況が続くとみています。特に、足元で進んだ原油安による、エネルギーセクターのデフォルトには注意が必要とみています。(今井)

日本

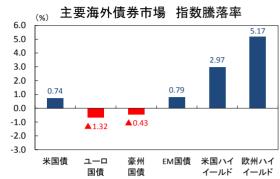
金融緩和をうけて長期金利は低下

4月の10年債利回りは前月末より0.04%pt低下しました(27日時点)。月初には株価が大幅反発し、投資家のリスク回避姿勢が後退したことや大規模経済対策に伴う国債増発への懸念から長期金利は上昇傾向にありました。その後ゼロ%付近でのもみ合いが継続しましたが、日銀が資産買入れ額を増額するとの観測が高まると、長期金利は低下、月末には再びマイナス圏に突入しました。

日銀は資産買入れと資金繰り支援を強化

日銀は4月27-28日に予定されていた政策決定会合を27日のみに短縮して開催、CP・社債等購入額を大幅増加したほか、経済対策に伴う追加国債発行も踏まえ、国債買入枠(年間目処80兆円)を撤廃しました。内容は事前報道通りだったものの、想定よりもやや規模は大きかった印象です。展望レポートでは先行きの不確実性を強調、必要ならば追加金融緩和措置を講じる姿勢を示しており、金利は引続き低位での推移を見込みます。(三浦)

【図1】各国中銀は資産買入れで市場の安定化に尽力



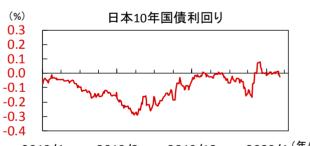
注)上記指数はドル建てEM(新興国)国債のみBloomberg、他は ICE BofAML。4月24日までのパフォーマンス。現地通貨建てベース。 出所)ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成

主要中銀 バランスシート



出所)FRB、ECB、日本銀行、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】先行きの不確実性から見通しはレンジで公表



2019/4 2019/8 2019/12 2020/4 ^(年/月)

注) 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

日銀政策委員会委員の実質GDP、コアCPI見通し

	実質	GDP	コアCPI (生鮮食品除く消費者物価)	
	前回	直近	前回	直近
	(1月21日時点)	(4月27日時点)	(1月21日時点)	(4月27日時点)
2019年度	0.8%	非開示	0.6%	0.6%
(レンジ)	(+0.8 ~ +0.9%)	(▲0.4~0.1%)	(+0.6~+0.7%)	0.070
2020年度	0.9%	非開示	1.0%	非開示
(レンジ)	(+0.8 ~ +1.1%)	(▲5.0~▲3.0%)	(+1.0 ~ +1.1%)	(▲0.70~▲0.3%)
2021年度	1.1%	非開示	1.4%	非開示
(レンジ)	(+1.0 ~ +1.3%)	(+2.8 ~ +3.9%)	(+1.2 ~ +1.6%)	(+0.0~+0.7%)
2022年度		非開示		非開示
(レンジ)		(+0.8 ~ +1.6%)		(+0.4~+1.0%)

注)コアCPIは生鮮食品除く消費者物価総合。消費税率引上げ、教育無償化等の影響を除く。値は各年1,4,7,10月の展望レポートにおける見通しの中央値。 直近の見通しはレンシのみ公表。



③市場見通し-債券

2020年5月

米国

FRBは投機的等級へ格下げされた社債を購入へ

4月の米10年債利回りは▲0.07%ptと低下しました。大 規模な財政政策や、経済活動再開指針などを受けた景気 回復期待により金利が上昇する場面も見られたものの、 FRB(連邦準備理事会)の国債買い入れや、新型コロナ の感染拡大に伴う景気への悲観的な見方が金利上昇を抑 えました。他方、FRBの社債市場への資金供給等が奏功 し、
対債の対国債スプレッドは縮小へと向かいました。

■ 低格付け社債の金利上昇に要警戒

米国債利回りは抑制される展開が続くとみています。 FRBの国債買い入れや、景気への不透明感は引き続き金 利上昇を妨げるとみているためです。また、より高い格 付けの社債に関しても金融政策が支えになるでしょう。 一方、低格付け社債には注意が必要です。足元で再度ス プレッドが拡大しており、更に続くようであればFRBの 追加措置が求められる可能性もあるとみます。(今井)

欧州

再度強く意識される景気先行き懸念

4月上旬、域内での新型コロナウイルス感染拡大がピー クに達し、主要国の都市封鎖措置が和らぐとの期待から リスク回避の動き後退し、ドイツ10年国債利回りは一時 ▲0.31%まで上昇。しかし、IMFの悲観的な世界経済見通 しや原油価格の急落を受けて世界景気への先行き不安が 再燃。ドイツ金利が再度低下に転じた一方、財政悪化が 強く警戒されるイタリア金利は上昇基調を強めました。

■イタリア等南欧諸国財政への懸念が継続

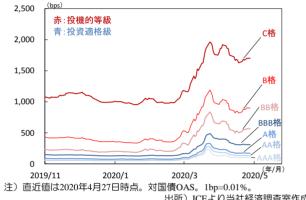
新型コロナウイルスによる影響が依然不透明な中、ド イツ国債への安全資産需要継続が見込まれる一方、感染 状況が深刻な南欧諸国の財政悪化懸念も根強く残存。4月 EU首脳会議では感染収束後の経済支援基金創設に合意も 財源(ユーロ圏共同債の発行等)明示には至らず、先送 り。ECBはドイツと周辺国の金利差拡大防ぐ姿勢を提示 も、具体的な追加対応策が示されない際に周辺国の金利 上昇基調が強まる可能性には注意が必要です。(吉永)

【図3】低格付社債の対国債スプレッドは足元で再度拡大



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米国 格付け別社債対国債スプレッド



出所) ICEより当社経済調査室作成

【図4】 拭えぬイタリアの財政悪化懸念



注) 直近値は2020年4月24日時点。

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management



③市場見通し-為替

2020年5月



4月はリスク選好も、米ドルは底堅く推移

4月の米ドル指数(対主要10通貨)は3月末比で+1.1% (4月24日時点)となりました(図1上・下)。3月中旬に 見られた急速な米ドル高は一巡しましたが、4月も米ドル 優位な環境でした。一方、豪(オーストラリア)ドル は、中国景気回復や豪州が4月下旬から経済活動制限緩和 に動いた点が好感され堅調でした。新興国は産油国通貨 がやや落ち着くも、高金利通貨は引き続き軟調でした。

軟調な新興国通貨、ウイルス感染拡大も重石

3月下旬から、株式市場は世界的に反発に転じるなど、 平静さを取り戻しつつある一方、為替市場では新興国の 苦境が続いています。先進国の活動制限、原油など資源 価格の低迷といった外部環境に加え、ウイルス感染では 主戦場が先進国から新興国(中国除く)へ移りつつある 点もマイナス材料といえます。ウイルス感染の打撃がよ り新興国で強まるリスクが嫌気されそうです。(瀧澤)

米ドル

米ドル(現金)需要一巡も底堅く推移

4月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート平均) は上昇しました。3月に急速に進んだ米ドル(現金)需要 は、金融当局による大規模な資金供給策により一巡した ものの、世界各国で新型コロナ感染拡大が続き景気不安 が残る中、米ドルは引き続き底堅く推移しました。ま た、米国では財政・金融共に、景気回復へ向け大規模な政 策が迅速に打たれている点も、支援材料になりました。

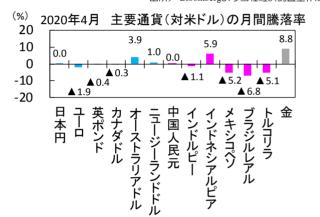
■米ドル需要は根強いと予想

米ドルは底堅さを維持するとみています。新型コロナ が収束へ向かい、世界的に経済活動再開が順調に進む可 能性が高まれば、米ドル安の圧力は強まるでしょう。し かし、ウイルスの動向は見通し難く、景気動向の不確実 性が高い状態は続くと考えており、米ドルへの需要は続 くとみています。また、他の先進国と比べ相対的に高金 利であることも米ドルの支えになるとみます。(今井)

【図1】4月も米ドルが底堅く推移



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】米金利は低水準も相対的な高金利は維持



注) 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

主要先進国 10年債利回り



注) 直近値は2020年4月27日。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



③市場見通し-為替

2020年5月



ユーロ

ユーロ相場は不安定に推移

4月のユーロ・ドルの月間騰落率 (~27日) は▲1.8%と 下落しました。新型コロナウイルス情勢に左右される不 安定な相場展開が続きました。上旬、欧州での新型コロ ナウイルス感染拡大のピークアウト観測が浮上すると ユーロ買いが進行も、原油価格が急落し、主要国での厳 格な都市封鎖措置を背景に域内PMIが大幅な悪化を示す と景気先行き懸念から、ユーロ安が再度進行しました。

懸念材料は残り、弱含みな推移が継続の見込み

主要各国による都市封鎖措置の解除開始はユーロ相場 の下支えとなる一方、解除は慎重かつ緩慢に進行すると みられユーロ相場は反発力に欠ける展開が続く見込みで す。また、域内諸国の経済力格差も改めて露呈。新型コ ロナウイルス感染が深刻な南欧諸国では財政余力に乏し く、北欧諸国の支援獲得に苦戦する中、南欧諸国の財政 悪化懸念もユーロ相場の重石となりそうです。(吉永)

オーストラリア(豪)ドル

▋リスク回避姿勢が緩和し堅調な動きに

4月(~27日)の豪ドルは対円で+5.1%、対米ドルで +5.4%となりました。前半は新型コロナウイルス懸念が 和らぎ株価が堅調となるなかリスク回避姿勢の緩和によ り豪ドルは上昇。ただ、後半は原油価格の下落を受けて 上値の重い展開となりました。一方、欧米で都市封鎖の 段階的な解除の動きがみられると、経済活動の再開に向 けた期待が主導し、豪ドルは上昇に転じました。

市場のリスク許容度の動きが鍵を握る

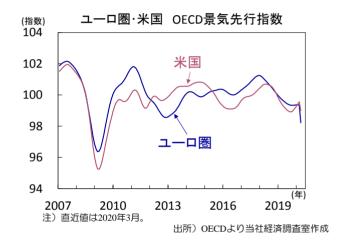
豪中銀が金融緩和を長期化するという見通しの下で、 長期金利上昇は抑制され、また財政悪化から長期金利の 低下も限られるとみています。豪長期金利が米長期金利 を上回るなか金利差では豪ドルが対米ドルで売られ難 く、豪ドルは金融市場のリスク許容度の影響を受け易い と考えています。新型コロナウイルスの収束観測でリス ク選好姿勢が回復する局面では、豪ドルは対米ドル・対 円で上昇する傾向が強まる見込みです。(向吉)

【図3】先行きの景気への打撃はユーロ圏がより深刻か



注) 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



【図4】再び豪長期金利>米長期金利の状態に



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

米豪10年債利回りと利回り格差





③市場見通し-為替

2020年5月

ニュージーランド(NZ)ドル

中銀の金融緩和拡大への姿勢が重し

4月(~27日)のNZドルは対円で+1.3%、対米ドルで +1.5%となりました。前半は市場のリスク選好姿勢の回 復をうけNZドルは上昇。ただ、NZ中銀がマイナス金利 導入も排除しない姿勢や量的金融緩和に積極的な姿勢を 見せるなか、NZドルは徐々に上値の重い展開に。欧米や NZ国内でも都市封鎖の一部解除の動きから経済活動再開 への期待が台頭すると、持ち直しの動きとなりました。

■リスク回避姿勢が和らぎ上昇基調へ

NZ政府は都市封鎖を一部緩和しており、経済は最悪期 を脱したと言えます。他方、財務省は追加的な財政政策 を検討する構えをみせ、中銀は量的緩和拡大の方針を示 しています。豪州同様にNZでも長期金利が米国金利を上 回るも、通貨先物取引におけるNZドルの投機筋ポジショ ンは売り持ち超の状態が続いています。新型コロナウイ ルスへの懸念が和らぎ、リスク選好姿勢が回復するにつ れNZドルは上昇基調となる見通しです。(向吉)

インドルピー

■ルピーの下げ幅は相対的に穏やか

ルピーは4月初より24日にかけて対米ドルで1.2%下落 と、他の高金利経常赤字国通貨(ブラジル、トルコ、南ア 等)より下げ幅は限定的。経常収支改善の見通しや多額の 外貨準備等が相場を支えています。国際原油価格の低迷 や、新型コロナ封じ込め策によって急減速する内需も輸 入を押下げており、経常赤字を縮小させる見込みです。 多額の外貨準備ゆえ、銀行間の米ドル流動性不足を和ら げる余力も大きいとみられます。

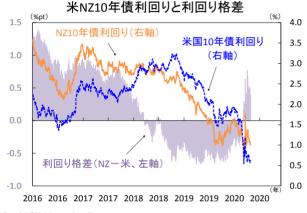
▮ ルピー売り圧力が和らぎ為替先物金利が低下

3ヵ月物海外為替先物(NDF)金利が4月27日時点で8.10% と3月27日に15.96%より急低下するなど、ルピー売り圧 力は緩和。一方、財政悪化による格下げや多額の株式投 資資本の流出等が当面のリスクです。なお、米フェイス ブックは同国の移動通信Jioに9.99%出資すると公表。57 億ドルの資本流入が見込まれます。他の高金利通貨に比 ベルピーの下値は堅いと予想されます。(入村)

【図5】金融緩和で長期金利低下するも米金利上回る



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



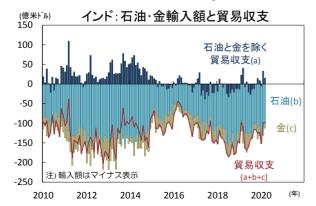
注) 直折値は2020年4月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】4月のルピーは対米ドルで1.2%下落



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年3月

出所) インド商工省、CEICより当社経済調査室作成



③市場見通し一為替

2020年5月



メキシコペソ

■ 石油公社ペメックスが投機的等級に格下げ

4月のペソは、対円で5.25%、対ドルで5.22%下落しました(24日時点)。石油公社ペメックスの格付けが、ムーディーズにより投機的等級のBa2に引き下げられたことが嫌気されました。フィッチは2019年6月に投機的等級のBB+に引き下げていましたが、足元の原油急落やロペス・オブラドール政権の対応能力を考慮し、2020年4月3日にBB、また続く17日にBB-へと引き下げています。

■ 投資適格を維持するS&Pの動向に注意

格下げを受け、石油公社ペメックスのCDSは2008年のリーマン・ショック時を上回る急拡大となりました(図7下)。残るS&Pの格付けは外貨建てでBBB、自国通貨建てでBBB+と投資適格級を維持しているものの、見通しはネガティブで今後の格下げリスクが残ります。しばらくは、格下げリスクがペソの上値を抑えるとみるものの、信頼の高いメキシコ中銀、比較的少ない国内感染者数は、今後の反転材料になるとみています。(永峯)

ブラジルレアル

制型コロナの感染拡大と政治混乱を嫌気

4月のレアルは、対円で6.99%、対米ドルで6.96%下落しました(24日時点)。感染者数の拡大(4月27日時点、58,509人)や政治の混乱などが嫌気されています。保健相、警察庁長官の更迭、これら大統領の強権的な姿勢に法務相の辞任など、政治の不安定が嫌気されています。2020年10月に地方選挙を控え、連立政権の求心力が低下すれば、機動的な経済対策が難しくなるとみられます。

▋ 悪化が懸念される経済、低金利政策が重し

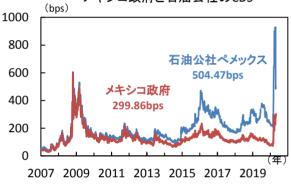
急速に拡大する感染者数により、経済指標でも悪化兆候がみられています。最新の消費者信頼感、企業景況感は、2008年のリーマン・ショック時や2015-16年のマイナス成長時を超える水準まで悪化しています(図8下)。ブラジル中銀は2019年7月の6.50%から3.75%まで既に利下げが実施、今後も引き下げられるとみられます。主要新興国で相対的に低い低金利金利政策もレアルを軟調にする要因となり、反発は先になるとみています。(永峯)

【図7】ペメックスのCDSはリーマンショック時を上回る



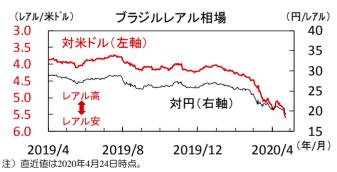
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

メキシコ政府と石油公社のCDS



注)直近値は2020年4月24日時点。CDSは対米国債の上乗せ金利。100bps=1%。 出所)Bloombergより当社経済調査室作成

【図8】消費者と企業ともに史上最低水準へ悪化



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

消費者信頼感と企業景況感



注) 直近値は消費者信頼感が2020年4月、企業景況感が3月。

出所) FGV、Markitより当社経済調査室作成

E/// 1 0 1 (1.0000000) = 12/12/103EE 1/1/



③ 市場 見通し - リート

2020年5月

日本

足元の東証REIT指数は一進一退の動き

4月の東証REIT指数は前月末比▲0.54%と低下しました (27日時点)。3月半ばの急落を受け、割安感に注目した 買戻しが見られたものの、緊急事態宣言発令や米経済指 標の悪化が警戒されました。一方、欧米で新型コロナ感 染者数の増加ペースが鈍化したことや、各国の経済対策 や金融緩和政策への期待などを受けて上昇する場面もあ り、4月のJ-REITはもみ合いの展開となりました。

▋ 上昇余地はあるものの、リスク要因は残る

当面は、新型コロナの感染拡大による世界景気への影 響から値動きの大きい展開が予想されます。オフィス・ 住宅向け需要の鈍化やイベント中止、訪日外客数の大幅 減少などを背景に、堅調だった国内不動産市況の動向も 懸念されます。需給動向もやや不安定になってきました が、低金利環境下での相対的な利回りは高く、上昇余地 はありそうです。また、日銀がJ-REIT購入額を増額して いることも相場の下支えとして期待されます。(三浦)

米国

月初は好調も月末にかけ下落基調に

4月のS&P米国リート指数の騰落率は+1.77% (~24 日)と上昇しました。FRB(連邦準備理事会)の無制限 の国債買い入れを受けた米長期金利の低位安定や、新型 コロナの感染拡大ペース鈍化などが好材料となり、月初 には4日続伸する場面も見られました。しかし、その後は 1-3月期企業決算や急速に進んだ原油安が市場心理を悪化 させ、月末にかけては緩やかな低下基調が続きました。

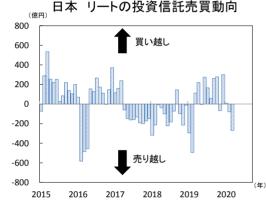
■ 金利の低位安定はリートの下支えに

今後は、その他のリスク資産と同様、新型コロナ感染 者数の動向や、経済活動再開の進展度合いに左右される 状態が続くとみています。一方、当面米金利は抑制され た状態が続くとみており、これはリートの下支え材料に なると考えます。足元で米国債に対するリートの相対的 魅力度が高まっている中、経済正常化への期待が高まれ ば、再度底堅さを取り戻すとみています。(今井)

【図1】投資信託は2ヵ月連続の売り越し



出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年3月。

出所) 東京証券取引所より当社経済調査室作成

【図2】米金利の低位安定はリートの支えに



出所) Bloombergより当社経済調査室作成





③市場見通しー原油

2020年5月

原油

▍先物のロール取引が下落の特殊要因に

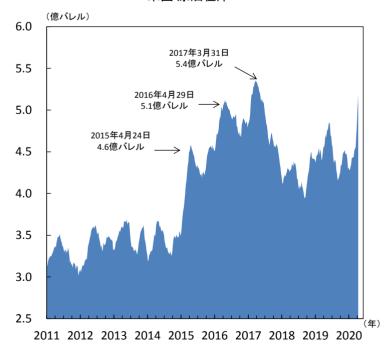
4月の原油価格(WTI先物)は24日時点で16.94米ドルと、前月末比で17.9%の下落となりました(図1)。4月20日には▲37.63米ドルと初のマイナス価格をつけるなど急落しました。背景には5月限月の最終取引日(4月21日)前日で先物のロール(期近5月売り、期先6月買い)などの特殊要因や原油在庫の増加による原油貯蔵施設の不足懸念が影響したとみられます。6月限月の最終取引日(5月19日)に向けた取引動向にも注意が必要です。

■ OPEC協調減産が決まるも不十分で在庫増へ

4月の臨時OPEC会合で、2022年4月までの協調減産スケジュールが決まりました。2020年5月から970万バレルの減産が行われるものの、原油需要は1,000万バレル超の減少があるとみられます。米原油在庫が急増しているように余剰感が強いことが原油の上値を抑えるとみています。米国で経済活動の再開が始まれば、需要減速懸念が後退し、原油価格の上昇も期待されます。(永峯)

【図2】4月の原油在庫は前月末比+4,944.7万バレル

米国 原油在庫



注) 直近値は2020年4月17日時点。

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

【図1】20日に初のマイナス価格へ

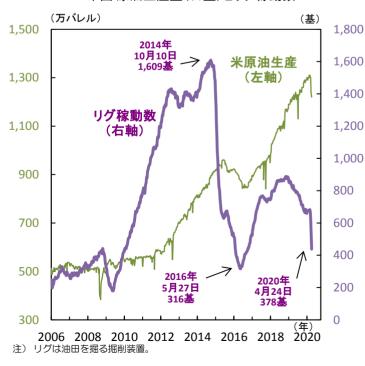


注) 凡例は2019年4月以降の高値(終値ベース)。 直近値は2020年4月24日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図3】4月のリグ稼動数は前月末比▲246基

米国原油生産量(日量)とリグ稼動数



出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management



④市場データー覧

2020年5月

注) 直近値は2020年4月24日時点 3月末

株式	(単位:ポイント)	直近値	3月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)	直近値	3月末	騰落率%
日本	TOPIX	1,421.29	1,403.04	1.30	米ドル		107.51	107.54	▲ 0.03
		19,262.00	18,917.01	1.82	ユーロ		116.40	118.64	▲ 1.89
米国	NYダウ (米ドル)	23,775.27	21,917.16	8.48	 英ポンド		132.98	133.58	▲ 0.45
	S&P500	2,836.74	2,584.59	9.76	カナダドル		76.24	76.48	▲ 0.30
	 ナスダック総合指数	8,634.52	7,700.09	12.14	オーストラリ	オーストラリアドル		65.94	4.20
欧州	ストックス・∃−ロッハ [°] 600	329.59	320.06	2.98	ニュージーラ	ンドドル	64.68	64.04	1.00
ドイツ	DAX®指数	10,336.09	9,935.84	4.03	中国人民元		15.179	15.194	▲ 0.10
英国	FTSE100指数	5,752.23	5,671.96	1.42	インドルピー		1.4062	1.4223	▲ 1.13
オーストラリア	S&P/ASX200指数	5,242.62	5,076.82	3.27	インドネシア	ルピア(100ルピア)	0.6934	0.6601	5.04
香港	ハンセン指数	23,831.33	23,603.48	0.97	タイバーツ		3.3122	3.2829	0.89
中国	上海総合指数	2,808.52	2,750.29	2.12	マレーシアリ	ンギ	24.675	25.157	▲ 1.92
インド	S&P BSE SENSEX指数	31,327.22	29,468.49	6.31	ブラジルレア	ル	19.217	20.661	▲ 6.99
ブラジル		75,330.60	73,019.80	3.16	メキシコペソ		4.303	4.542	▲ 5.25
先進国	MSCI WORLD	1,987.65	1,852.73	7.28	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		5.633	6.028	▲ 6.56
新興国	MSCI EM	879.41	848.58	3.63	トルコリラ		15.42	16.25	▲ 5.14
新興アジア	MSCI EM ASIA	482.35	462.56	4.28	ロシアルーブル		1.4421	1.3686	5.37
				-16 -11 -1-					-16 -14 -1-
国債利回り		直近値	3月末	騰落幅%	政策金利	(単位:%)	直近値	3月末	騰落幅%
日本 		▲ 0.025	0.005	▲ 0.030	米国	FF目標金利 	0.25	0.25	0.00
米国		0.602	0.670	▲ 0.068	ユーロ圏	リファイナンスレート	0.00	0.00	0.00
ドイツ		▲ 0.473	▲ 0.471	▲ 0.002	英国 	バンクレート 	0.10	0.10	0.00
英国 		0.291	0.356	▲ 0.065	カナダ	オーバーナイト・レート	0.25	0.25	0.00
カナダ		0.581	0.697	▲ 0.116	オーストラリア	キャッシュレート	0.25	0.25	0.00
オーストラリア		0.880	0.762	0.118	ニューシ゛ーラント゛	キャッシュレート	0.25	0.25	0.00
ニューシ゛ーラント゛		1.005	1.083	▲ 0.078	中国	1年物優遇貸付金利	3.85	4.05	▲ 0.20
インド	10年物	6.167	6.138	0.029	インド	レポレート	4.40	4.40	0.00
インドネシア	10年物 	7.920	7.914	0.006	インドネシア	7日物リバース・レポ金利	4.50	4.50	0.00
ブラジル	10年物	7.186	8.616	▲ 1.430	ブラジル 	SELIC金利誘導目標	3.75	3.75	0.00
メキシコ	10年物	6.954	7.119	▲ 0.165	メキシコ	オーバーナイト・レート	6.00	6.50	▲ 0.50
南アフリカ	10年物	10.963	11.003	▲ 0.040	南アフリカ	レポレート	4.25	5.25	▲ 1.00
トルコ	10年物	11.840	13.550	▲ 1.710	トルコ	1週間物レポ金利	8.75	9.75	▲ 1.00
	40 /F H/m					ᄼᄜᄜᄮᄀᆚᆝᅶᄼᄭ			

リート(配	当込み) (単位:ポイント)	直近値	3月末	騰落率%
日本	東証リート指数	3,251.49	3,343.59	▲ 2.75
米国	S&P米国REIT指数	1,102.14	1,082.94	1.77
欧州	S&P欧州REIT指数	678.46	683.85	▲ 0.79
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	639.05	601.91	6.17

6.150

6.830

10年物

ロシア

商品	(単位:ポイント)	直近値	3月末	騰落率%
原油	WTI 先物 (米ドル)	16.94	20.48	▲ 17.29
金	COMEX先物 (米ドル)	1,723.50	1,583.40	8.85
工業用金属	ブルームバーグ商品指数	94.99	93.10	2.04
穀物	ブルームバーグ商品指数	25.41	27.08	▲ 6.17

1週間物入札レポ金利 5.50

▲ 0.680

ロシア

出所)MSCI、S&P、Bloombergより当社経済調査室作成

6.00

▲ 0.50

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。



5主要金融資産のパフォーマンス

2020年5月

主要金融資産の期間別投資収益率(インデックスペース、%)

注) 基準日:2020年4月24日

			現地通貨ベース 米ドルベース		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	
		日本	7.7	▲ 16.9	▲ 8.9				7.7	▲ 16.9	▲ 8.9	▲ 16.1
	-	海外先進国	13.9	▲ 15.7	▲ 5.2	14.6	▲ 16.6	▲ 6.2	11.3	▲ 18.2	▲ 10.3	▲ 16.1
	国· 地域別	米国	16.4	▲ 13.5	▲ 1.1	16.4	▲ 13.5	▲ 1.1	13.0	▲ 15.1	▲ 5.3	▲ 12.5
	地级加	ユーロ圏	5.0	▲ 24.7	▲ 17.5	5.2	▲ 26.1	▲ 20.3	1.8	▲ 27.8	▲ 24.5	▲ 27.3
株式		新興国	10.3	▲ 16.2	▲ 11.2	10.0	▲ 21.0	▲ 16.4	6.6	▲ 22.7	▲ 20.6	▲ 21.7
不工		IT(情報技術)	13.7	▲ 10.2	9.5	14.0	▲ 10.3	9.5	10.7	▲ 11.9	5.3	▲ 5.9
		エネルギー	16.5	▲ 37.1	▲ 44.0	18.3	▲ 38.7	▲ 45.3	14.9	▲ 40.3	▲ 49.4	▲ 42.2
	業種別	素材	13.0	▲ 16.7	▲ 14.4	15.0	▲ 18.4	▲ 16.1	11.7	▲ 20.0	▲ 20.3	▲ 21.3
		ヘルスケア	22.7	▲ 2.0	16.8	23.5	▲ 2.5	16.7	20.2	▲ 4.1	12.5	▲ 2.5
		金融	4.9	▲ 29.9	▲ 25.5	6.2	▲ 31.0	▲ 26.6	2.8	▲ 32.7	▲ 30.8	▲ 32.8
		先進国				12.7	▲ 29.0	▲ 20.4	9.3	▲ 30.6	▲ 24.6	▲ 28.4
リート		日本	5.8	▲ 28.4	▲ 14.8				5.8	▲ 28.4	▲ 14.8	▲ 26.7
.J_1		米国	14.1	▲ 27.6	▲ 19.4	14.1	▲ 27.6	▲ 19.4	10.8	▲ 29.2	▲ 23.6	▲ 26.6
		新興国				11.1	▲ 45.3	▲ 42.9	7.7	▲ 47.0	▲ 47.1	▲ 46.5
		日本	0.4	▲ 0.2	0.8				0.4	▲ 0.2	0.8	▲ 0.1
		海外先進国	1.3	3.7	10.3	1.8	1.8	7.6	▲ 1.5	0.2	3.4	1.4
	円ヘッジ	米国	1.7	7.6	14.7	1.7	7.6	14.7	▲ 1.6	5.9	10.5	8.2
	おし	ユーロ圏	0.2	▲ 1.5	4.0	0.4	▲ 3.4	0.3	▲ 3.0	▲ 5.0	▲ 3.8	▲ 5.0
国債	, 40	オーストラリア	0.4	1.8	7.7	8.0	▲ 4.9	▲ 2.4	4.7	▲ 6.5	▲ 6.5	▲ 6.8
		新興国(現地通貨)				4.7	▲ 14.3	▲ 5.9	1.4	▲ 16.0	▲ 10.0	▲ 15.5
		新興国(米ドル)				5.9	▲ 13.6	▲ 6.3	2.5	▲ 15.2	▲ 10.5	▲ 13.8
	円ヘッジ	海外先進国							1.0	2.7	7.0	3.9
	あり	新興国(米ドル)							6.4	▲ 14.0	▲ 8.8	▲ 13.3
物価油	基動国債	先進国				4.4	▲ 1.5	5.0	1.0	▲ 3.2	0.8	▲ 1.0
加川		新興国				▲ 1.2	▲ 23.3	▲ 15.5	▲ 4.6	▲ 24.9		▲ 25.4
		先進国				8.8	▲ 2.8	4.8	5.4	▲ 4.4	0.6	▲ 2.8
		日本	▲ 0.2	▲ 0.5	0.0				▲ 0.2	▲ 0.5	0.0	▲ 0.4
	投資適格	米国	11.0	▲ 0.9	9.4	11.0	▲ 0.9	9.4	7.7	▲ 2.5	5.2	▲ 0.1
		欧州	3.9	▲ 4.3	▲ 1.4	4.1	▲ 6.2	▲ 4.8	0.9	▲ 7.7	▲ 8.3	▲ 8.0
社債		新興国(米ドル)				4.3	▲ 3.4	4.6	0.9	▲ 5.0	0.5	▲ 3.1
		先進国				10.9	▲ 11.5	▲ 6.3	7.6	▲ 13.1	▲ 10.4	▲ 12.2
	ハイ・	米国	11.4	▲ 10.8	▲ 5.9	11.4	▲ 10.8	▲ 5.9	8.1	▲ 12.5	▲ 10.1	▲ 11.6
	イールド	欧州	10.5	▲ 10.6	▲ 6.4	10.7	▲ 12.4	▲ 9.7	7.5	▲ 14.0	▲ 13.4	▲ 14.6
		新興国(米ドル)				9.1	▲ 12.5	▲ 4.4	5.7		▲ 8.6	
転換社債 新		先進国				9.1	▲ 8.1	▲ 1.4	5.7	▲ 9.7	▲ 5.6	▲ 6.9
		新興国				9.0		▲ 0.6	5.7		▲ 4.8	▲ 16.2
		総合				▲ 5.5	▲ 21.9	▲ 24.8	▲ 8.9	9	▲ 29.0	
商品		金				4.4	10.0	34.6	1.0	8.4		12.6
		原油				▲ 37.0		▲ 76.7	▲ 40.4			▲ 76.3
他	MLP					46.4	▲ 41.0	▲ 47.1	43.1			▲ 43.3
1世	バンクローン	/				13.5	▲ 9.8	▲ 6.4	10.2	▲ 11.4	▲ 10.6	▲ 10.1

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

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



⑥主要な政治・経済日程

2020年5月

● 2020年5月の主要経済指標と政治スケジュール

月		火	水	*	金
4/27		28	29	30	5/1
-	I 日銀金融政策決定会合	(日) 3月 労働関連統計	(米) 1-3月期 実質GDP	(日) 3月 鉱工業生産(速報)	(日) 4月 消費者物価(東京都)
(日)	黒田日銀総裁定例記者会見	(米) 2月 S&Pコプロジック/	(1次速報)	(日) 3月 小売売上高	(米) 3月建設支出
(1)		ケース・シラー住宅価格指数	(米) 3月 中古住宅販売	(米) 3月個人所得•消費	(米) 4月 ISM製造業景気指数
		(米) 4月 消費者信頼感指数	仮契約指数	(欧) 3月 失業率	(米) 4月 自動車販売台数
		(コンファレンス・ボード)		(欧) 1-3月期 実質GDP(速報)	(豪) 1-3月期 生産者物価
		(米) 連邦公開市場委員会	(豪) 1-3月期 消費者物価	(欧) 4月 消費者物価	(34) 13/1/41 12/11/11/11
		(FOMC、~29目)	(36) 1 37179 11396 117711111	(欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会	
		(10.110(23.47)		(欧) ラガルドECB総裁記者会見	
				(独) 4月 失業者数	
				(中) 4月 製造業PMI(政府)	
				(中) 4月 非製造業PMI(政府)	
				(中) 4月 升表追来FIVII(以刊)	
4		5	6	7	8
(米)	3月 製造業受注(確報)	(米) 3月貿易収支	(米) 4月 ADP雇用統計	(米) 3月 消費者信用残高	(日) 3月 毎月勤労統計
(中)	4月 製造業PMI(財新)	(米) 4月 ISM非製造業景気指数	(欧) 3月 小売売上高	(独) 3月 鉱工業生産	(日) 3月 家計調査
		(欧) 3月生産者物価	(独) 3月 製造業受注	(仏) 3月 鉱工業生産	(米) 4月 雇用統計
		(豪) 金融政策決定会合	(豪) 3月 小売売上高	(英) 金融政策委員会(MPC)	
		(伯) 金融政策委員会			
		(COPOM、~6日)			
11		12	13	14	15
(伊)	3月 鉱工業生産	(日) 3月 景気動向指数(速報)	(日) 3月 経常収支	(米) 4月 輸出入物価	(日) 4月 国内企業物価
		(米) 4月 NFIB中小企業楽観指数	(日) 4月 景気ウォッチャー	(英) 4月 RICS住宅価格	(米) 4月 小売売上高
		(米) 4月 消費者物価	(米) 4月 生産者物価	(豪) 4月 雇用統計	(米) 5月 ニューヨーク連銀
		(米) 4月月次財政支出	(欧) 3月 鉱工業生産		製造業景気指数
		(豪) 4月 NAB企業景況感指数	(英) 3月 鉱工業生産		(米) 4月 鉱工業生産
		(中) 4月 消費者物価	(英) 1-3月期 実質GDP(速報)		(米) 5月ミシガン大学
		(中) 4月 生産者物価	(豪) 5月 消費者信頼感指数		消費者信頼感指数(速報)
			(豪) 1-3月期 賃金コスト指数		(独) 1-3月期 実質GDP(速報)
					(中) 4月 小売売上高
					(中) 4月 鉱工業生産
					(中) 4月 都市部固定資産投資
18		19	20	21	22
	 1-3月期 実質GDP(速報)	(米) 4月 住宅着工·許可件数	(日) 3月 機械受注	(日) 4月 貿易統計	(日) 4月 消費者物価(全国)
	3月第3次産業活動指数	(独) 5月 ZEW景況感指数	(米) FOMC議事録	(米) 5月 フィラデルフィア連銀	(欧) 5月 製造業PMI(速報)
	5月 NAHB住宅市場指数	(英) 3月 失業率(ILO基準)	(4月28-29日分)	製造業景気指数	
(*)	37) WINDER E117-90] E 9X	(豪) 金融政策決定会合	(英) 4月 消費者物価	(米) 4月 景気先行指数	(天) 471 17676 2 161
		議事録(5月5日分)	(英) 4月 生産者物価	(米) 4月 中古住宅販売件数	
		成于外(3月3日月)	(关) 4万 工座日初圖		
25		26	27	28	29
(独)	1-3月期 実質GDP(確報)	(日) 4月 企業向けサービス価格	(米) ベージュブック	(米) 1-3月期 実質GDP	(日) 4月 労働関連統計
(独)	5月 ifo景況感指数	(米) 3月 S&Pコプロシック/	(地区連銀経済報告)	(2次速報)	(日) 5月 消費者物価(東京都)
		ケース・シラー住宅価格指数		(米) 4月 耐久財受注	(日) 4月 鉱工業生産(速報)
31		(米) 5月 消費者信頼感指数		(米) 4月 中古住宅販売	(日) 4月 小売売上高
(中)	5月 製造業PMI(政府)	(コンファレンス・ボード)		仮契約指数	(米) 4月個人所得・消費
(中)	5月 非製造業PMI(政府)	(米) 4月 新築住宅販売件数			(米) 5月ミシガン大学
		(独) 6月 Gfk消費者信頼感指数			消費者信頼感指数(確報)
					(欧) 5月消費者物価

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:2020年4月28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 © 2020 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 ルームハーグ、ならびにUBS ピキュリティース・エル・エル・シーのみじての周州石油、以下・UBS」と呼吸である。このパーパーでは、工具により、 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。



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

