

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年8月



- |                 |            |                   |
|-----------------|------------|-------------------|
| 01 世界経済・金融市場見通し | 17 市場見通し   | 28 主要金融資産のパフォーマンス |
| 03 各国経済見通し      | 27 市場データ一覧 | 29 主要な政治・経済日程     |

## ① 世界経済・金融市場見通し

2020年8月

## 世界経済

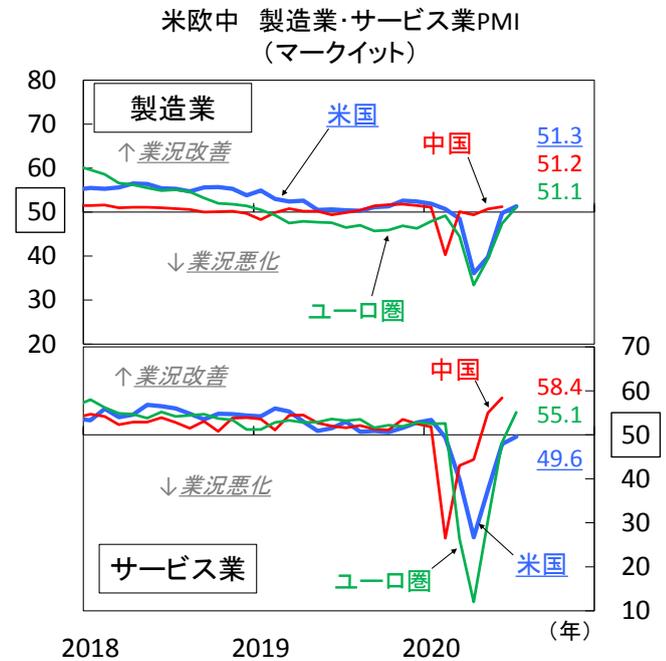
## 世界経済は復調の動きを強める

7月も世界的に景気指標の回復基調が確認されました。マークイットPMI7月値を見ると、経済活動制限の段階的解除に動いたドイツ、フランスを含む欧州主要国、オーストラリアなど幅広い国で製造業、サービス業ともに業況改善・悪化の節目50を上回りました(図1)。一方、日本ははまだ両業種ともに50に届かず、米国のサービス業は底打ちこそしたものの5ヵ月連続で50割れと低調です。

## 米国を中心に個人消費の安定が待たれる

米国サービス業低迷の背景として、同国が新型コロナウイルス感染再拡大に直面し、家計の不安心理が根強い点が挙げられます。同様に感染拡大に歯止めがかからないインドやブラジルなども製造業に比べサービス業の停滞感が否めません。国別に差はあれど内需の核は個人消費であり、大半を占めるのがサービス消費のため、感染収束なくして消費回復定着は難しいとみます。(瀧澤)

【図1】 経済再開により見た目はV字回復の主要国、だが米国サービス業の回復速度は期待外れ



## 金融市場

## 7月もリスク選好相場に

株式市場は、6月に入り上昇基調一巡の感もうかがえましたが、7月に息を吹き返した印象です。主要国で相次ぎ、事前予想を上回る景気指標改善が確認されたことも追い風となった模様です。特に、最高値更新の続いたナスダック総合指数に代表されるハイテクなど成長株が全体をけん引しました。しかし足元は、そうしたハイテク株一人勝ちの流れに変調の兆しもうかがえます(図2)。

## 米大統領選が本番モードに突入し不透明感も

世界的な景気後退脱却の動きを背景に、株式は目先上昇余地を試す可能性もありますが、米大統領選に向けた8月の共和・民主両党大会を控え、国際政治面の不透明感が増し、相場が不安定化するリスクに備えも必要です。米中対立激化の動きに加え、例えばGAFA\*など巨大IT企業は中国との強い結びつき、情報独占、富の集中への批判など風当たりが強まっている点も要注意です。(瀧澤)

【図2】 2020年前半の主役だったハイテク株、だが足元は米中対立先鋭化など悪材料も



\*Google (Alphabet)、Apple、Facebook、Amazonの4社の頭文字をとった略称。

## ① 世界経済・金融市場見通し

2020年8月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2018年	2019年	2020年	2021年		2018年	2019年	2020年	2021年
日本	0.3	0.7	▲ 5.0	1.8	中国	6.8	6.1	2.0	6.0
米国	2.9	2.3	▲ 5.0	3.0	インド	6.1	4.2	▲ 3.0	6.0
ユーロ圏	1.9	1.2	▲ 9.0	5.0	ブラジル	1.3	1.1	▲ 6.0	2.5
オーストラリア	2.7	1.8	▲ 3.0	2.2	メキシコ	2.1	▲ 0.1	▲ 8.0	2.0

注) 2018、2019年は実績（IMF World Economic Outlook Update（2020年6月）、オーストラリアのみIMF World Economic Outlook（2020年4月）に基づく）。2020年、2021年が当社経済調査室見通し。

## ● 金融市場（6ヵ月後）見通し

## 株式

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し	(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)	22,716	20,000-22,000	米国 NYダウ(米ドル)	26,585	23,000-25,000
TOPIX	1,577	1,400-1,600	S&P500	3,239	2,700-2,900
			欧州 ストックス・ヨーロッパ600	366	320-370
			ドイツDAX®指数	12,839	11,400-12,600

債券  
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し	(単位:%)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本	0.020	▲0.1-0.1	欧州(ドイツ)	-0.492	▲0.5-▲0.1
米国	0.615	0.5-1.1	オーストラリア	0.897	0.7-1.3

## 為替(対円)

(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し	(単位:円)	直近値	6ヵ月後の見通し
米ドル	105.37	99-111	インドルピー	1.4085	1.22-1.62
ユーロ	123.82	118-132	メキシコペソ	4.805	4.0-5.0
オーストラリアドル	75.33	66-80	ブラジルリアル	20.473	17-25
ニュージーランドドル	70.41	63-77			

## リート

(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し	(単位:ポイント)	直近値	6ヵ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,680	1,550-1,750	米国 S&P米国REIT指数	1,211	1,020-1,180

## 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)	41.60	30-45

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2020年7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2020年8月

## 日本経済

国内の経済活動は徐々に再開、  
緩やかな景気回復局面へ

## 景気は最悪期を脱出したものの、回復は緩慢

日銀短観6月調査では製造業、非製造業ともに業況判断DIは悪化しました（図1）。新型コロナウイルス感染拡大による需要消失や2020年東京五輪延期に伴い、特に大企業非製造業の業況判断DIは9年ぶりにマイナス圏に落ち込みました。先行きは下げ止まっているものの、訪日外客数の激減によりインバウンド消費が壊滅的な状況なのに加え、国内でも感染再拡大が懸念される中、サービス業の回復には時間を要するでしょう。業種別商業販売額をみると、飲食料品が底堅い一方、織物・衣服や自動車の減少が目立ちます（図2）。また外出自粛により無店舗小売業が急伸しており、生活様式の変化が表れています。

他方、世界的な経済再開を受け、輸出は小幅に反発しており、生産計画も回復が見込まれます（図3）。今回の景気悪化は急速に起こったため、景気ウォッチャーや消費者態度指数は既に大きく持ち直しています（図4）。景気は5月で底打ちしたとみられますが、新型コロナウイルス感染第2波への警戒感世界的に強まっており、景気回復ペースは緩やかなものになるでしょう。

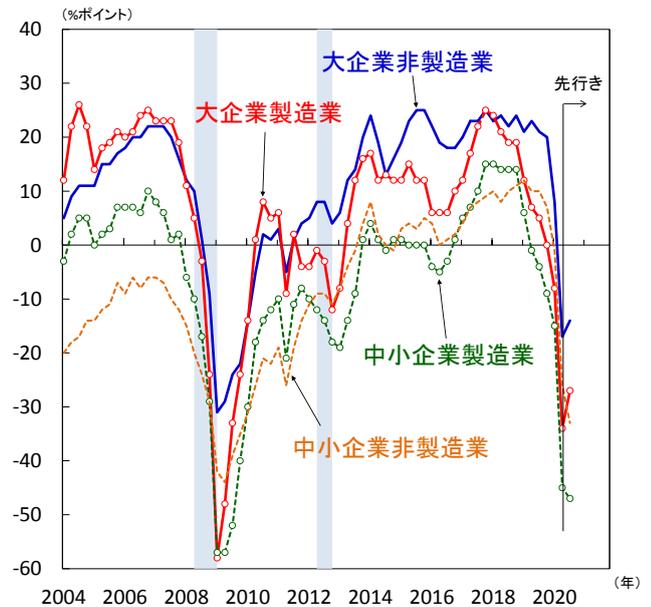
## アフターコロナにおける生産性向上に期待

新型コロナウイルス感染拡大の長期化に伴い、雇用情勢も厳しさを増しています（図4）。5月有効求人倍率は1.2倍（前月比▲0.12ポイント）と、46年4ヵ月ぶりの下げ幅となり、失業率は3年ぶりの高水準となりました。政府・日銀が決定した新型コロナ対策は主に企業の資金繰り対策と雇用維持、家計の所得補填が柱であり、景気の下支えが期待されています。但し、「Go Toキャンペーン」の混乱で浮き彫りになったように、政府の需要喚起策は感染拡大防止策との両立が求められることとなります。景気の悪化が長引けば、雇用情勢は更に悪化する可能性もあるでしょう。他方、新型コロナ・ショックを契機にテレワークの比率が上がり、情報通信関連の投資も増加しています（図6）。コロナ収束後もテレワークは浸透し、働き方や生活意識の変化は続くと思われます。情報化関連投資の拡大で生産性が向上し、労働力比率の上昇が続けば日本の成長率加速が期待できるでしょう。（三浦）

【図1】景況感は大幅悪化

特に中小企業は先行きへの不安が強い

日本 日銀短観業況判断DI

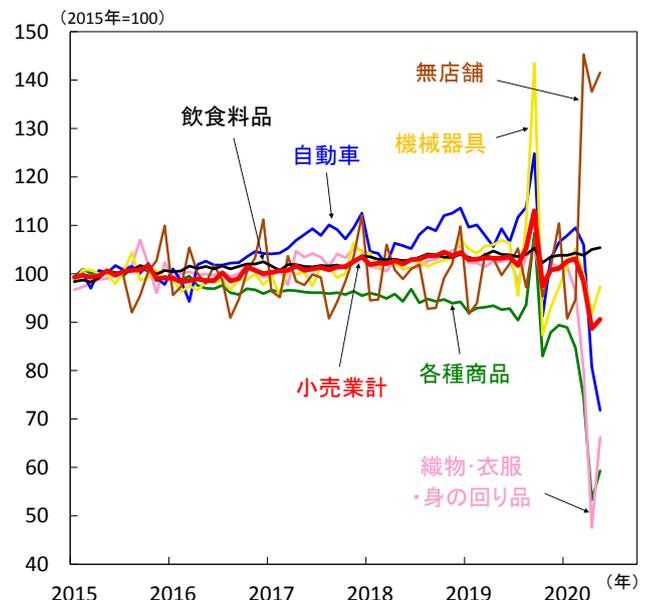


注) 直近値は2020年6月期。業況判断は「良い」－「悪い」。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

【図2】小売売上は3,4月からは持ち直したものの、  
緊急事態宣言解除後の戻りは軟調

日本 業種別商業販売額



注) 直近値は2020年5月。季節調整済指数、「小売業計」のみ当社経済調査室で指数化。

出所) 経済産業省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2020年8月

【図3】 輸出数量が底打ちし、外需にも持ち直しの兆し  
景気は5月を底に、緩やかな回復基調へ

日本 鉱工業生産、輸出と景気動向指数

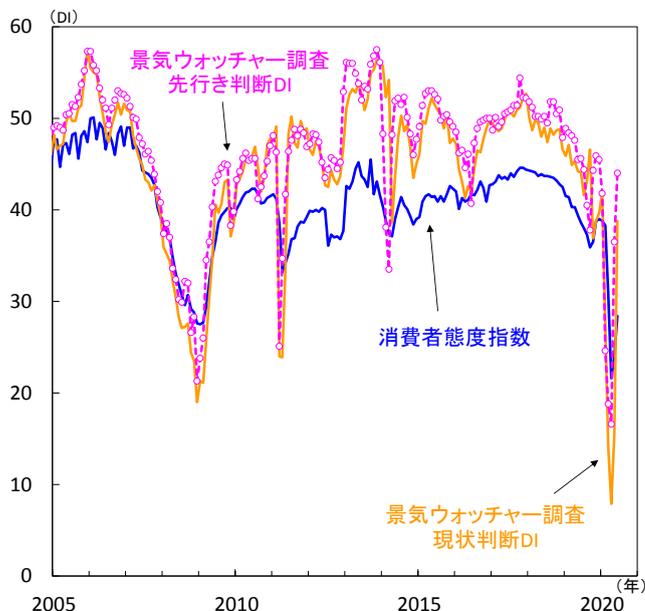


注) 直近値は輸出数量指数は2020年6月、その他は同年5月。鉱工業生産は同年6-7月の製造工業予測指数の伸びで延長（6月は経済産業省発表の補正値を使用）。

出所) 内閣府、財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

【図4】 世界的な経済活動再開を受け、  
6月の景況感は持ち直しの動き

日本 景気ウォッチャー調査と消費者態度指数

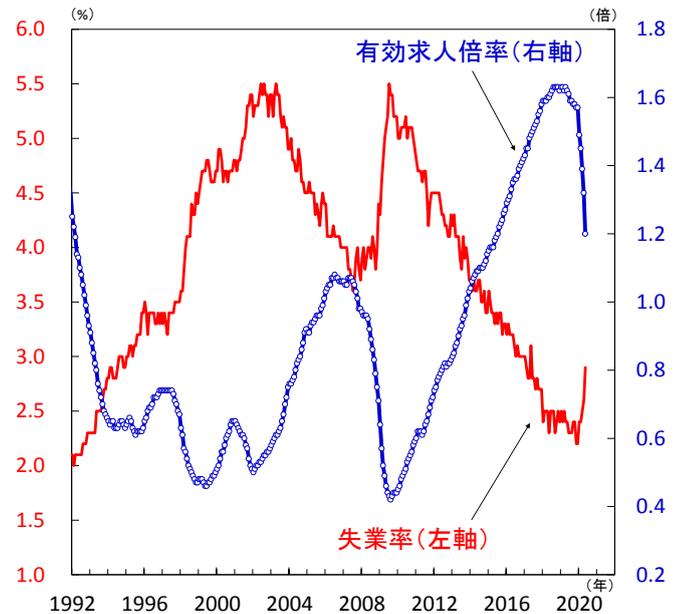


注) 直近値は2020年6月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図5】 有効求人倍率は急低下し、失業率は増加、  
雇用情勢は一段と厳しさを増す

日本 有効求人倍率と失業率

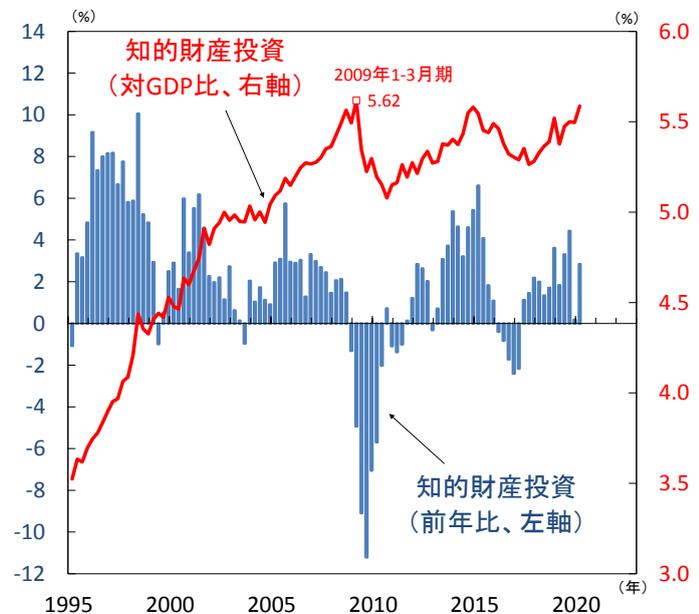


注) 直近値は2020年5月。データは季節調整値、失業率は完全失業率。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図6】 テレワークの浸透により、  
情報通信技術への投資が継続するか

日本 知的財産投資



注) 直近値は2020年1-3月期。知的財産投資には研究・開発 (R&D)、コンピュータソフトウェアなどが含まれる。名目値を使用。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2020年8月



## 米国経済

### 新型コロナ感染再拡大で景気回復鈍化も 大規模政策で景気・相場の底堅さ維持へ

#### 5・6月の米景気は順調に回復も、7月以降に暗雲

5・6月の米景気は予想以上の回復をみせました。特に、小売売上高は新型コロナ感染拡大前の水準に肉薄、家計部門が米景気回復を牽引していると言えるでしょう(図1)。この背景には、外出規制後の繰越需要だけでなく、従来の賃金を上回るほど潤沢な政府支援があるとみられています。また、この政府支援により手にした資金は、消費や住宅投資に留まらず、株式投資にも流れているようです。特に、新型コロナ蔓延下でも成長が期待できるIT関連やワクチン関連銘柄の人気の高さが、個人投資家からの資金流入は3月以降の株価回復の一助になってるとみられます(図2)。他方、生産活動や雇用も2カ月連続の改善を見せ、ここまでは順調に回復していると言えます。

しかし、6月後半に米国での感染再拡大が進展して以降、米景気回復に陰りが見られます。7月にかけて経済活動の再停止に動いた州も多く見られ、経済正常化に遅れが生じているだけでなく(図3)、上述の財政支援の効果も剥落しつつあります。また、高頻度データは再度消費者が消費・外出に及び腰になり、雇用の改善ペースも鈍化していることを示唆(図4)。5・6月とは異なり、7月の経済指標が、市場の期待を下振れる可能性は高いとみています。

#### 政策当局が景気・相場を支える構図は変わらず

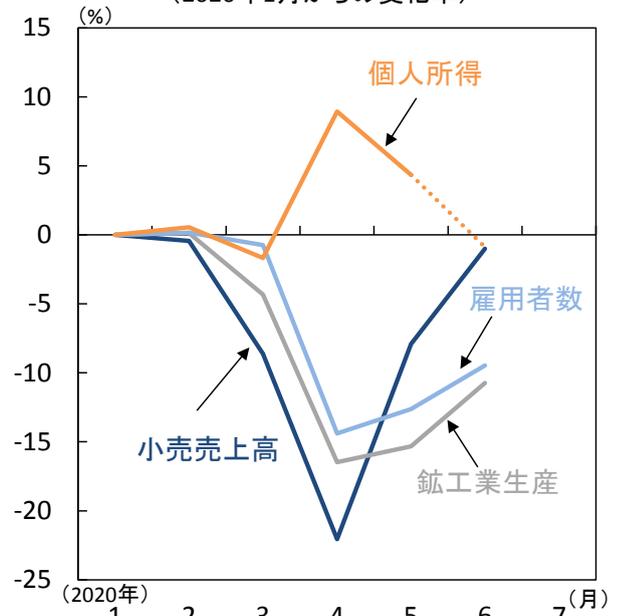
8月以降の米景気の更なる減速を回避するには、財政政策による追加支援は不可欠と考えます。足元で議会協議は継続しており、現金再給付や、規模は異なるも失業保険拡充延長を行う点では両党一致しています。可決が実現すれば、個人消費の底割れを防ぐだけでなく、個人投資家による株式市場への資金流入も継続が期待されます。

一方、金融当局も緩和姿勢を崩していません。一時はFRBバランスシート(BS)縮小が続いたものの、流動性危機(米ドル不足)一巡による、レポ残高や海外中銀スワップ減少が主因です。国債・MBS購入は継続しており、再度BSは増加に転じています(図5)。また、28日には社債購入含む信用緩和策の期限を9月から12月末へ延長、社債市場の強力な後ろ盾も続く見込みです(図6)。景気不安が熾ぶる中でも、大規模財政・金融政策が緩やかなリスク選好相場を支える構図は不変とみています。(今井)

#### 【図1】個人消費の急回復が米景気を牽引

雇用・生産は予想以上に回復も正常化には距離

米国 小売売上高・鉱工業生産・雇用者数・個人所得  
(2020年1月からの変化率)

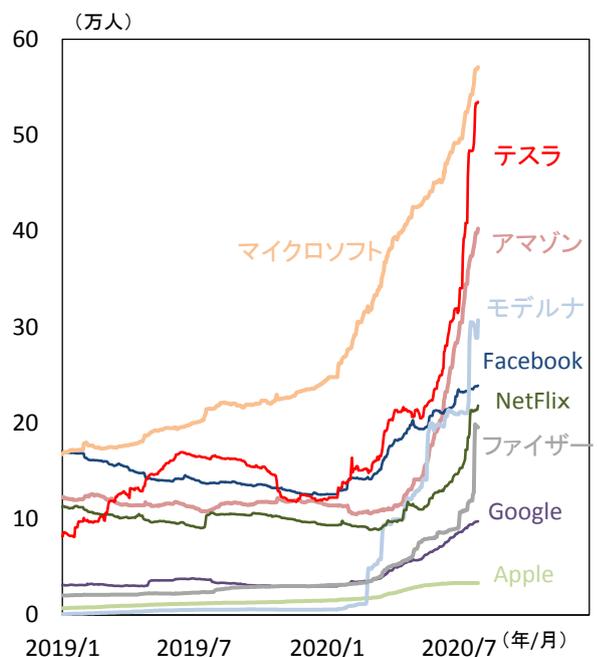


注) 直近値は小売売上高、鉱工業生産、雇用者数(非農業部門)は2020年6月時点。個人所得は同年5月で、破線は6月分の市場予想。

出所) 米商務省、FRB、米労働省より当社経済調査室作成

#### 【図2】失業給付増額や現金給付で家計の手元資金は潤沢 資金の一部は株式投資、中でも成長銘柄に向かう傾向

米国 投資アプリロビンフッド 各種銘柄保有人数



注) 直近値は2020年7月27日時点。

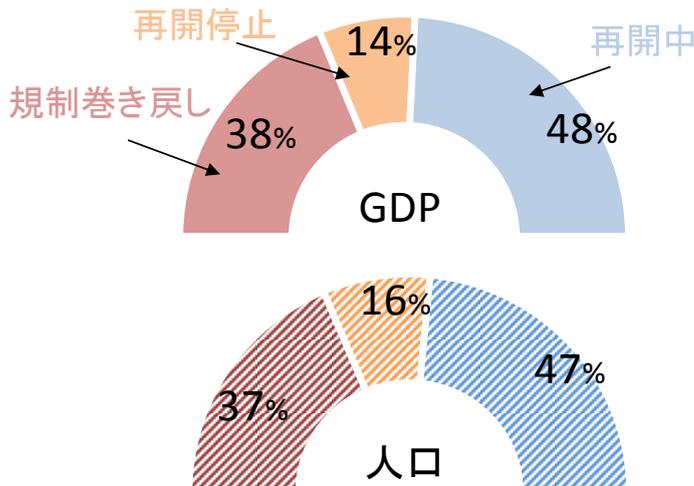
出所) ロビンフッドより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 米国

2020年8月

**【図3】 6月末以降に新型コロナの感染再拡大が進行  
各州政府は更なる経済活動再開に躊躇**

米国 州別 経済活動再開動向

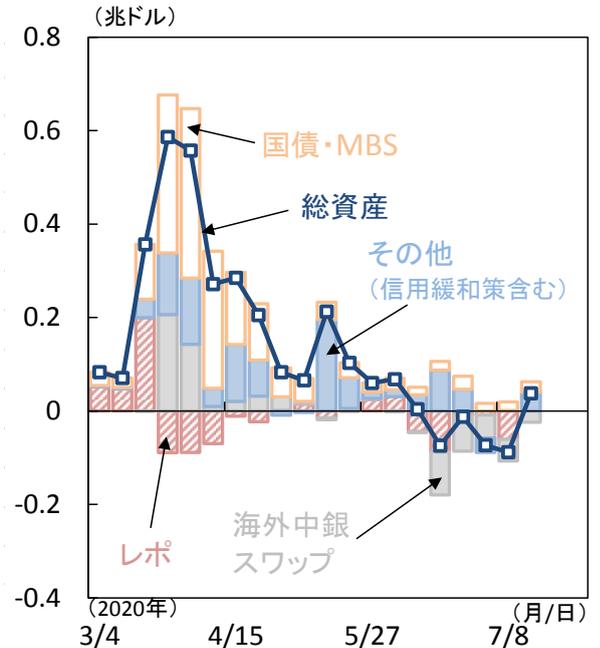


注) GDPは2020年1-3月期、人口は2019年時点。経済活動再開動向の分類は各種報道によるもので、7月28日時点。

出所) US Census Bureau、米商務省、各種報道より当社経済調査室作成

**【図5】 FRBのBSは4週連続縮小後、足元で再拡大  
縮小の主因は流動性危機(米ドル不足)の一巡**

米国 FRBバランスシート変化(前週差)

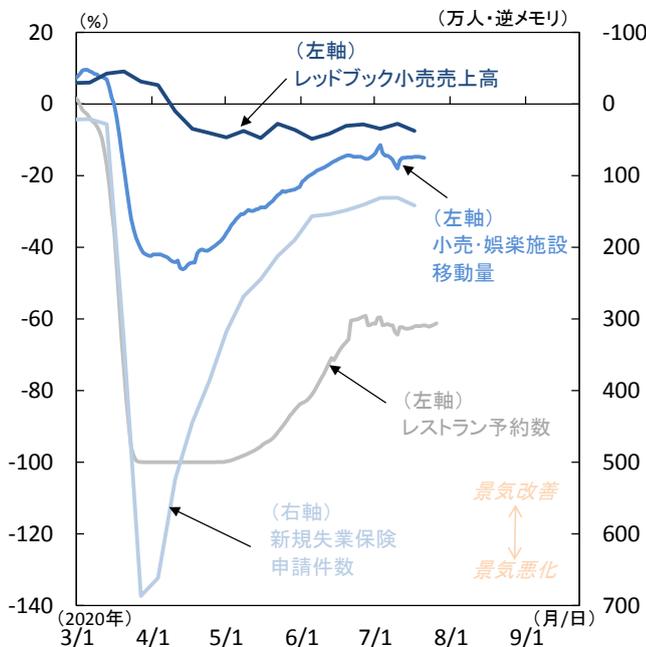


注) 直近値は2020年7月15日時点。

出所) FRBより当社経済調査室作成

**【図4】 新型コロナ感染再拡大を受け  
高頻度データは米景気回復の遅れを示唆**

米国 各種高頻度データ(日次・週次)

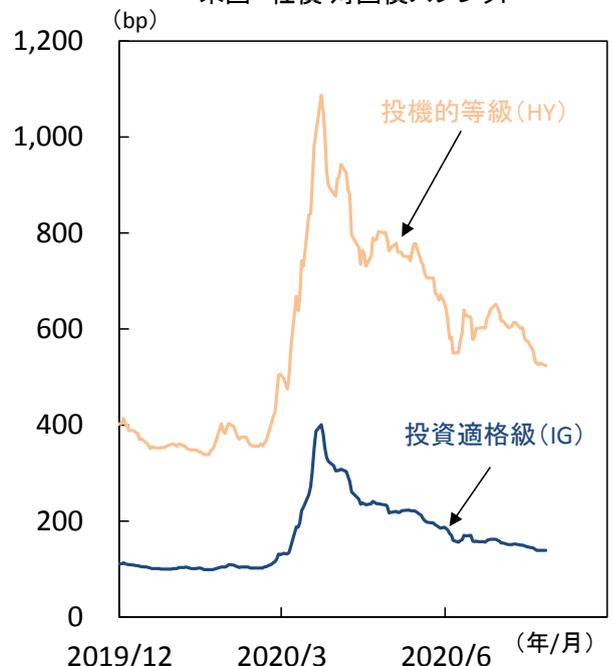


注) 直近値は、レッドブック小売売上が前年比で2020年7月24日時点、新規失業保険申請件数が同年7月18日終了週、共に週次データ。小売・娯楽施設移動量は基準日からの変化率で同年7月21日時点、レストラン予約数は前年比で同年7月26日、共に日次データで7日移動平均。

出所) レッドブック、米労働省、OpenTable、Googleより当社経済調査室作成

**【図6】 景気回復鈍化懸念が高まる中でも  
社債の対国債スプレッドは安定的に推移**

米国 社債 対国債スプレッド



注) 直近値は2020年7月27日時点。値は対国債OAS。1bp=0.01%。

出所) ICE、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2020年8月

## 欧州経済

## 景気回復基調が鮮明化も、回復ペースは緩慢に留まる見込み

## 経済活動再開で5月の消費・生産は反発

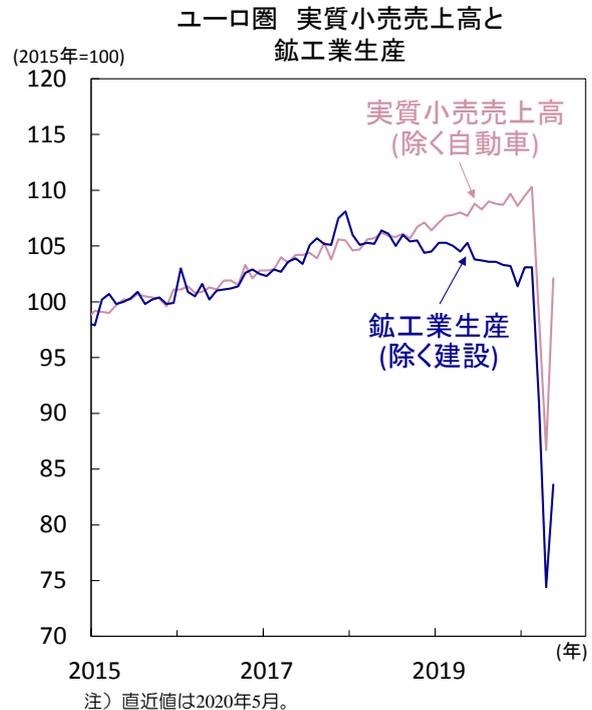
域内における都市封鎖措置の段階的解除を背景に、5月のユーロ圏経済指標は大きく反発。生産活動や非生活必需品販売店舗の営業再開が許可され、都市封鎖中の繰越需要も一因に、ユーロ圏の5月小売売上高や5月鉱工業生産は軒並み過去最大の上昇幅を記録しました（図1）。

6月以降も域内主要国では行動制限の緩和が進展し（図2）、金融・財政政策も引き続き景気回復に支援的です。ECB（欧州中央銀行）は7月政策理事会にて、緩やかな金融政策の現状維持を決定し、潤沢な流動性供給を継続する姿勢を改めて強調しました。また、EU（欧州連合）各国首脳は、臨時首脳会議を延長して、7,500億ユーロ規模の復興基金に合意。返済を要しない補助金額は当初案から減額も、新型コロナウイルス感染被害が深刻だった国へ分配される補助金総額は概ね維持され、経済回復への寄与が期待されます。ユーロ圏の7月総合PMI（購買担当者景気指数）は54.8と中立水準を超えて約2年ぶりの高水準を示し（図3）、景気回復基調の継続を示唆しました。

## 景気回復ペースを巡る不透明要素は依然満載

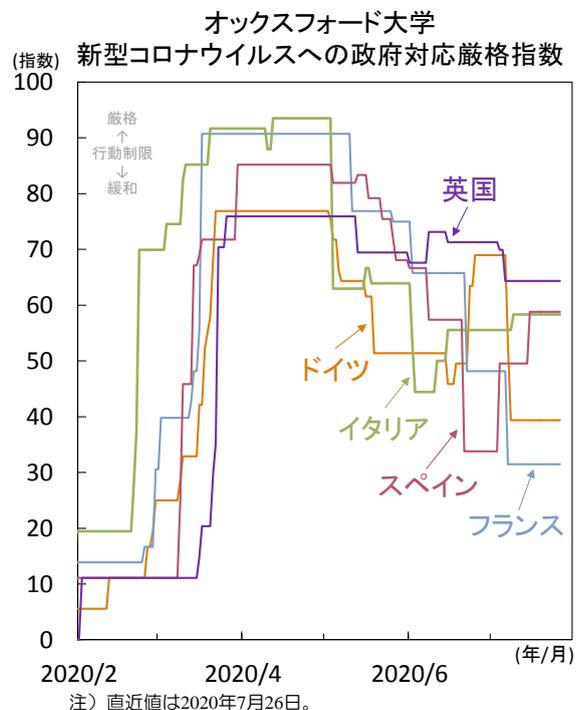
しかし、域内景気のリバウンドペースを巡る不透明感はいまだ拭ききれっていません。米国を中心に世界的な新型コロナウイルスの感染拡大ペースは加速し、米中対立は激化。ユーロ圏製造業の対外輸出見通しは悪化傾向が続き（図4）、当面は生産回復の重石となりそうです。加えて、消費活動を支える雇用情勢の早期回復も見込み難い状況が続いています。ユーロ圏失業率は経済活動再開後も悪化傾向が継続（図5）。経済活動再開とともに企業の雇用見通しは悪化に歯止めも、慎重姿勢は変わらず、新型コロナウイルス蔓延前の水準を大きく下振れしています。行動制限の緩和と共に求職活動再開者は増加。雇用への先行き不安を反映して、ユーロ圏の7月消費者信頼感指数も小幅ながら悪化し、消費回復が抑制される可能性を窺わせました（図6）。域内における新型コロナウイルス感染再拡大への懸念も残り、域内景気は4月を底に回復基調が続くものの、緩やかな回復に留まる見込みです。（吉永）

【図1】ユーロ圏 都市封鎖措置の緩和にともない、5月の消費・生産は軒並み大きく反発



出所) Eurostat (欧州統計局) より当社経済調査室作成

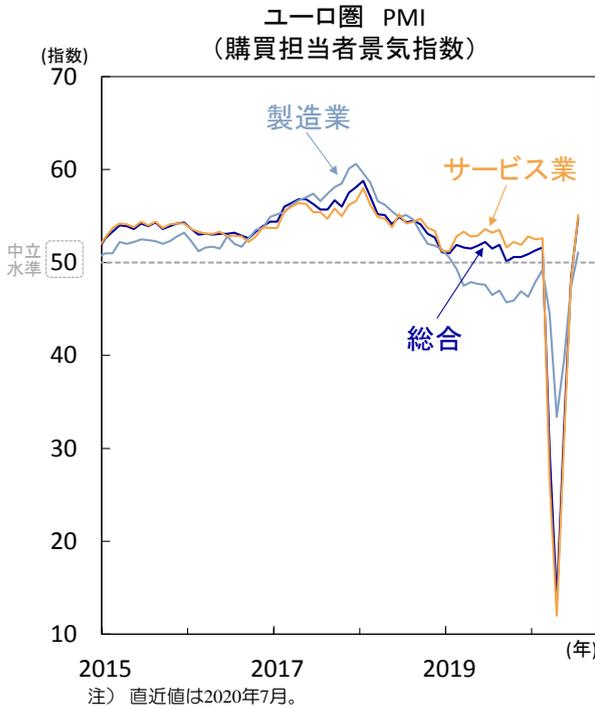
【図2】欧州 主要国における行動制限の緩和傾向は継続



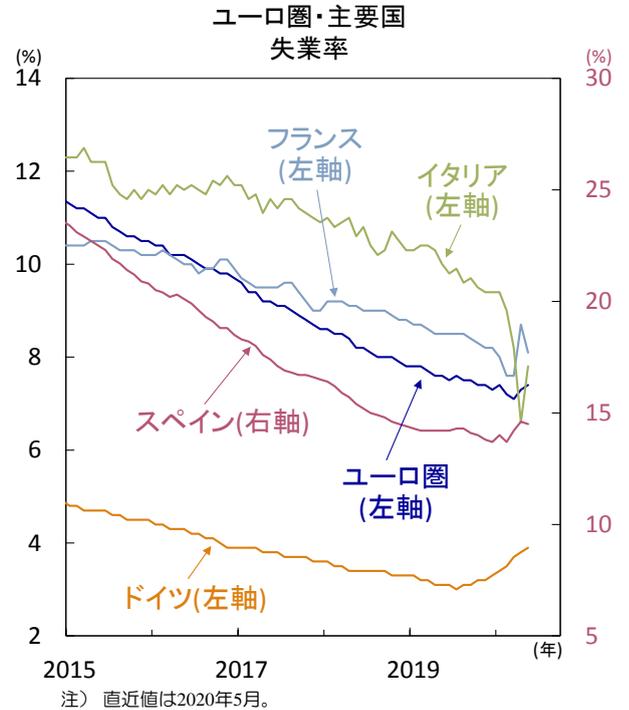
出所) 英オックスフォード大学より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2020年8月

【図3】ユーロ圏 行動制限の緩和に伴い、  
域内企業景況感は中立水準を上回って回復

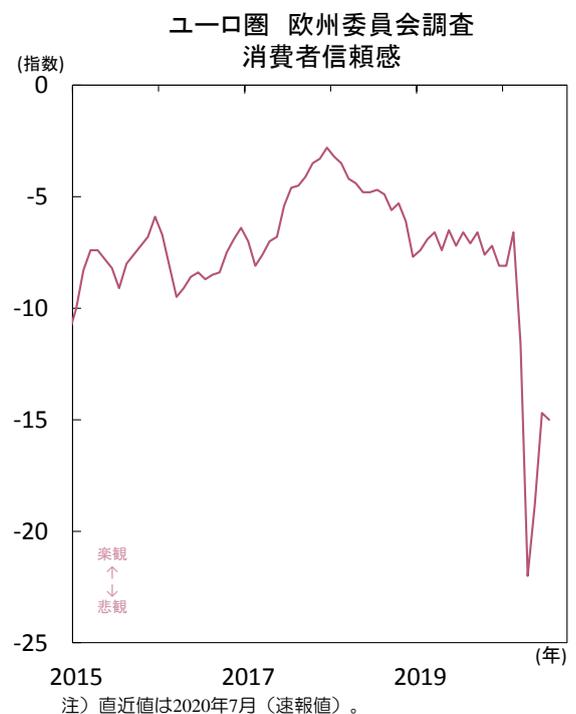
出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 経済活動再開後も、  
域内雇用情勢の悪化傾向は継続

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 外需持ち直しの兆しは窺えず、  
生産活動の回復の重石に

出所) Eurostat、EC (欧州委員会) より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 先行き不安は拭えず、  
家計心理は予想に反して再度小幅に悪化

出所) 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8月



## オーストラリア(豪)経済

### 景気は回復に向かうも 新型コロナウイルス感染再拡大がリスク

#### 経済再開で景況感は回復

今年1-3月期の実質成長率は9年ぶりのマイナスとなりました。新型コロナウイルスの感染拡大や山火事による消費の落ち込みが響きました。渡航規制や大規模イベント中止、外出規制により景気が悪化した4-6月期は年率で二桁のマイナス成長となり、約29年ぶりの景気後退が見込まれます(図1)。ただし、段階的に経済が再開されるなか企業・消費者マインドは持ち直しており(図1、2)、7-9月期以降はプラス成長に転じるとみえています。

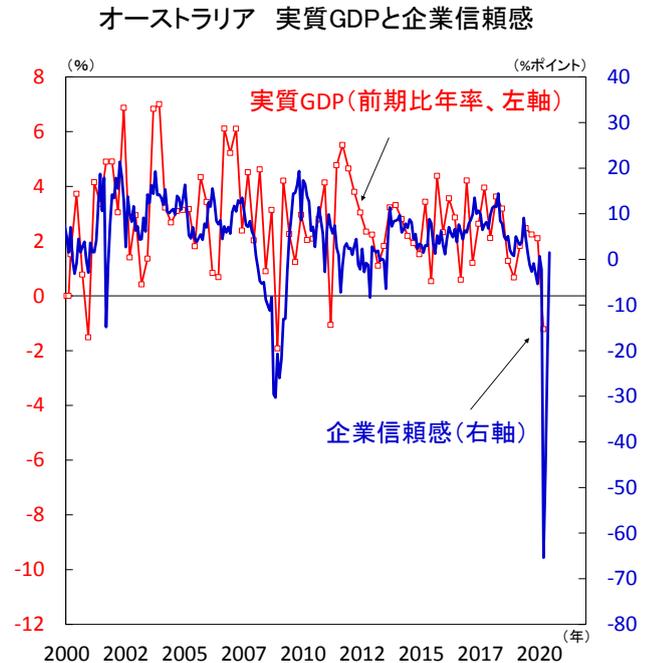
個人消費も回復しており、小売売上高は4月に前月比17.7%減少しましたが、5月は同16.9%増加と急回復、6月も2.4%増加しました(図3)。移動制限の緩和で外食だけでなく、衣料小売への支出も増加、食品や家庭用品小売も予想以上の増加をみせました。ただし、7月にビクトリア州で新型コロナ感染者数が急増し感染第2波が豪経済に打撃を与えており(図4)、今後数ヵ月間は同州の景気失速による成長率圧迫がリスク要因となっています。

#### コロナ感染再拡大のリスクが残る

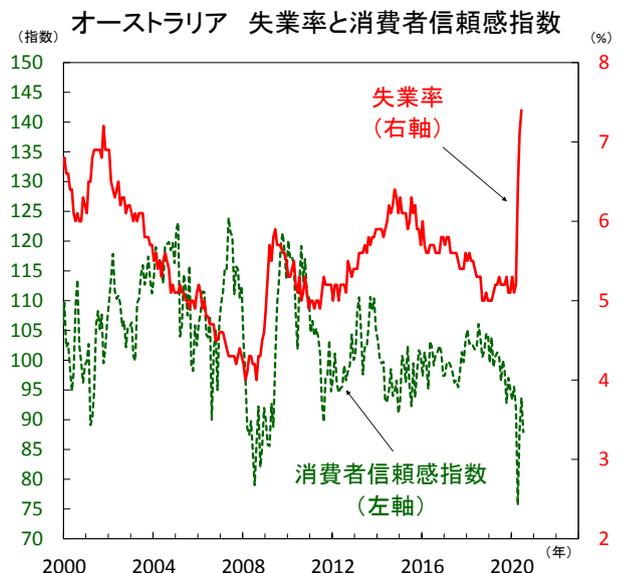
ビクトリア州はメルボルンを7月9日から8月19日まで6週間にわたり都市封鎖を行うと発表。メルボルンはシドニーに次ぐ豪州第2の都市であり、全人口の約2割の住民が必需品の買い出し、仕事、介護、健康維持の為の運動以外の外出を禁止されることとなります。感染第2波のためビクトリア州の経済活動は大きく縮小し、他の地域にも影響するとみられます。同州は豪州経済の約4分の1を占めているため、豪州全体の経済成長も圧迫される見込みです。

政府・中銀は新型コロナ感染の早い段階で大規模な景気刺激策を打ち出してきました。政府は「JobKeeper」制度の延長と「JobSeeker」助成金と年金、その他のコロナウイルス関連手当の上乗せ支給延長を発表、支出合計は2019-20年度にGDP比2.8%、2020-21年度には同5.6%となり、財政赤字は戦後最大となる見込みです(図5)。ロウ豪中銀総裁は現行の救済策終了によって景気回復が止まるリスクを警告しており、当面は財政支援と金融緩和による景気下支えが継続される見通しです(図6)。(向吉)

【図1】4-6月期の実質GDPは大幅減の見通し、  
ただし景気は徐々に持ち直しの動き



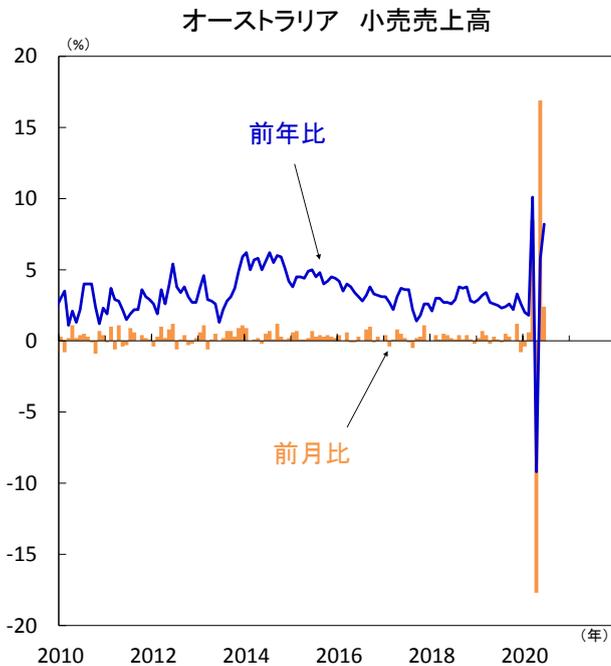
【図2】失業率の高い水準が続くなか、  
消費者心理の改善は緩やかに



## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2020年8月

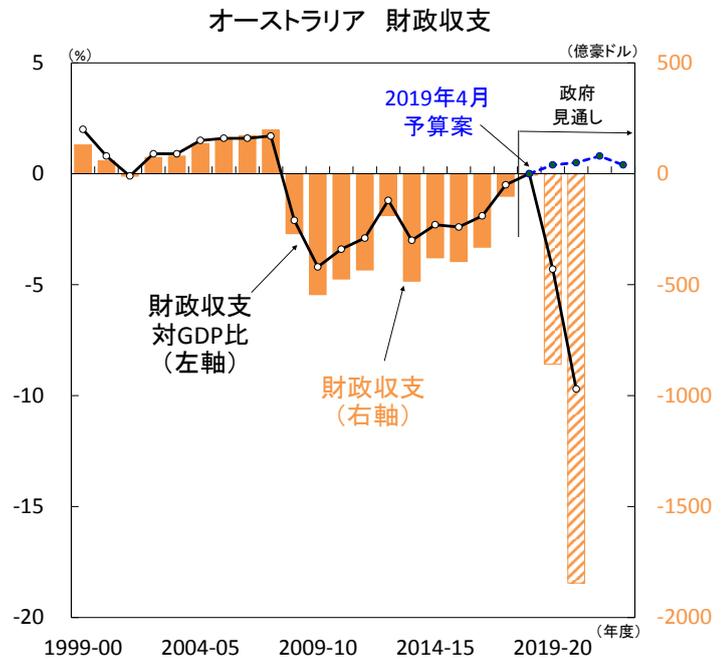
【図3】 経済再開で小売売上高は急回復、  
今後の焦点はコロナ感染再拡大と都市再封鎖の影響



注) 直近値は2020年6月。

出所) オーストラリア統計局より三菱UFJ国際投信作成

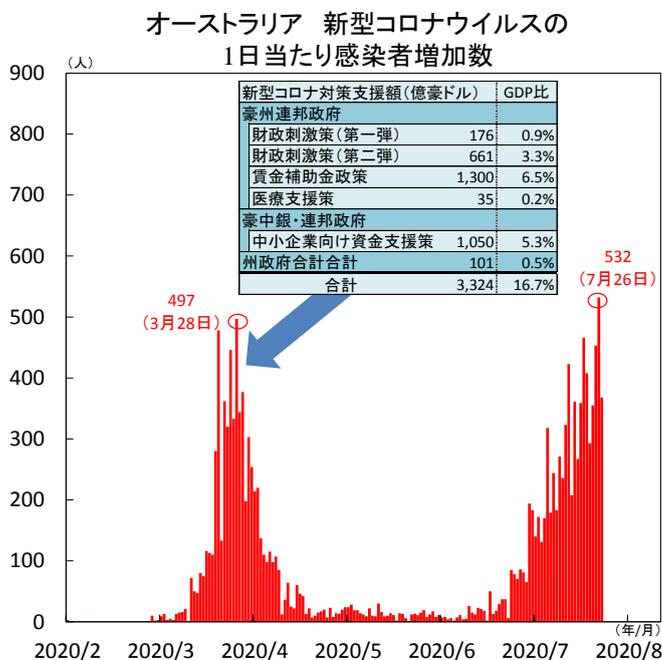
【図5】 当初は12年ぶりの財政黒字が見込まれていたが、  
新型コロナ対応の支出拡大で戦後最大の財政赤字に



注) 直近値は2018-19年度までが実績、見通しは2020年7月時点。

出所) オーストラリア財務省より当社経済調査室作成

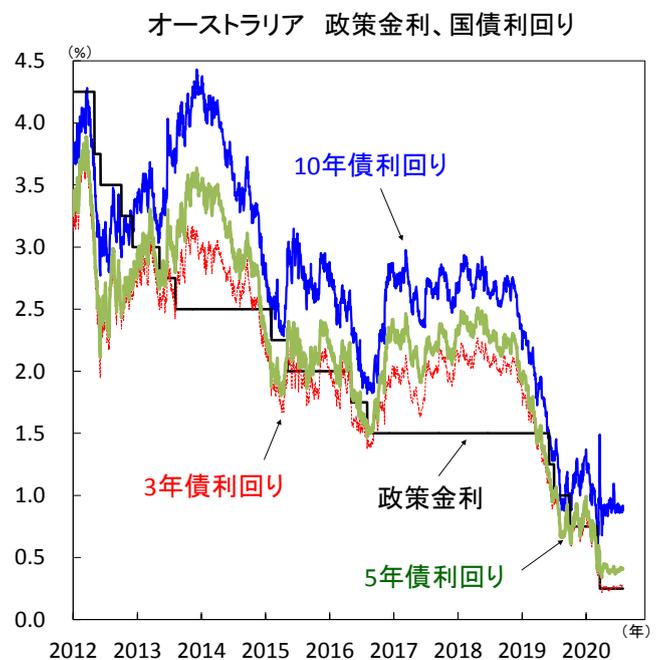
【図4】 コロナ感染再拡大のリスクは今後も残る  
財政支援、低金利政策が景気を下支えへ



注) 直近値は2020年7月27日時点。

出所) オーストラリア財務省、豪中銀、米ジョンズ・ホプキンス大学、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】 景気回復の鈍化が懸念されるなか、  
政策金利と3年国債利回り目標は当面の間据置きへ



注) 直近値は2020年7月28日。

出所) 豪中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 中国

2020年8月

## 中国経済

## 景気は回復も冴えない内需、消費は頼りなく投資にかかる負担増も

## 景気は着実に回復も消費者は楽観視できず

4-6月期の中国実質GDPは前年比+3.2%と2四半期ぶりにプラス成長へ回復、コロナ・ショックからの脱却を印象付けました（図1）。産業別では第2次産業が同+4.7%へ急回復、6月の鉱工業生産も前年比+4.8%と安定するなど、製造業がけん引役となった様子が確認されました（図2）

一方、サービス業を中心とした第3次産業は同+1.9%と低調、6月の実質小売売上高も同▲2.9%と個人消費の低迷ぶりを裏付ける内容です。小売売上高の内訳を見ても、日用品中心にネット通販が好調な一方、外食は不振が続いており消費活動に慎重姿勢もうかがえます（図3）。

7月中旬には、新疆（しんきょう）ウイグル自治区（一帯一路構想における中央アジアへの玄関口）で5カ月ぶりに新型コロナ新規感染が発生し、直近7月27日までの1週間で180人近くに上るなど緊張が走る場面もありました。欧米に比べ絶対数は少ないとはいえ、コロナ完全収束に至っていない現状は、家計心理改善の障害といえます。

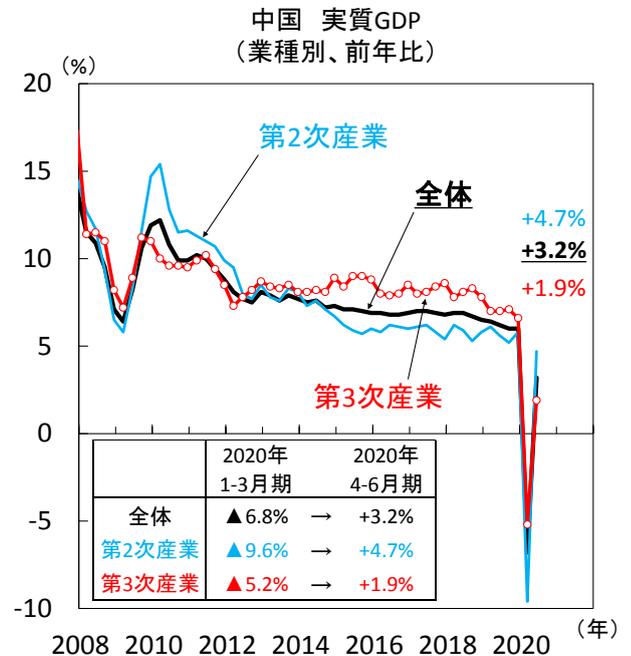
## 再び投資依存の成長とならないか注視も必要

企業にとって、先の読みづらい経済環境が続くなか、雇用・所得環境の改善も鈍いため、国内消費回復には時間を要しそうです（図4）。他方、外需にも期待をかけづらい状況です。6月の輸出金額（米ドルベース）は前年比+0.5%とプラス圏に浮上しましたが（図2）、米欧が新型コロナ抑制に苦慮している点に加え、6月末の香港国家安全維持法の施行を機に米中対立が先鋭化しており、昨年未の貿易第1段階合意が反故にされるリスクもあります。

かかる状況下、最後の砦はやはり投資面といえます。当局は、対米摩擦長期化を見据えたハイテク分野の内製化はもちろん、景気への即効性という面で不動産・インフラ投資拡充に注力している印象もあります（図5）。

ただし、過度な投資依存はリスクもはらみます。前回国際金融危機後の政府主導の投資拡大は過剰設備・債務を招き、今も重くのしかかっています（図6）。近年の構造調整努力が水泡に帰さないか注意も必要です。（瀧澤）

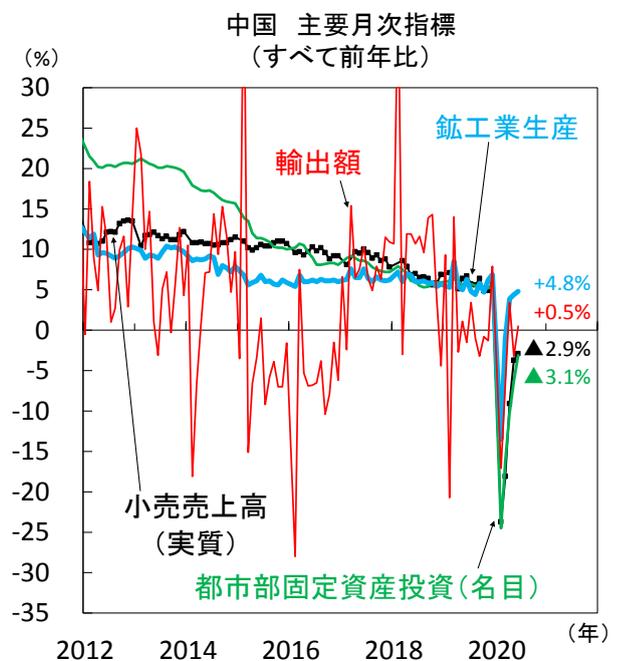
【図1】先陣を切って4-6月期にプラス成長へ、世界経済のけん引役として存在感をアピール



注) 直近値は2020年4-6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】安定推移続く鉱工業生産、個人消費や投資面は出遅れ感残る



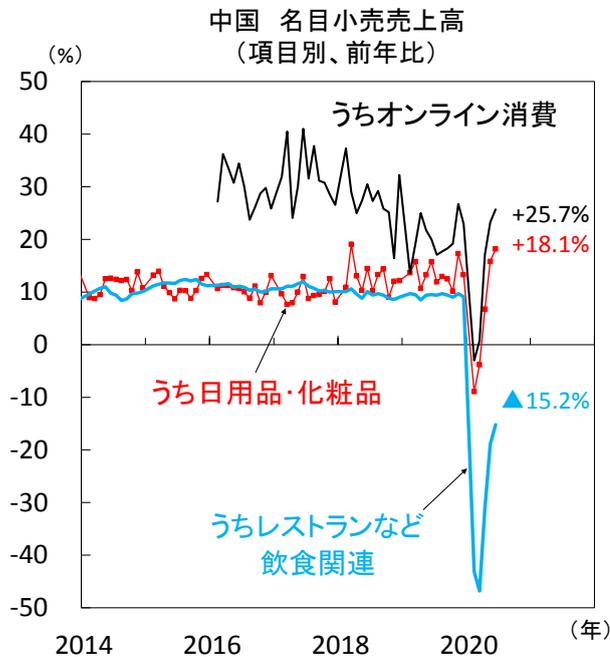
注) 実質小売売上高は国家统计局算出値。  
都市部固定資産投資は年初来、輸出額は米ドルベース。  
直近値は2020年6月時点。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

2020年8月

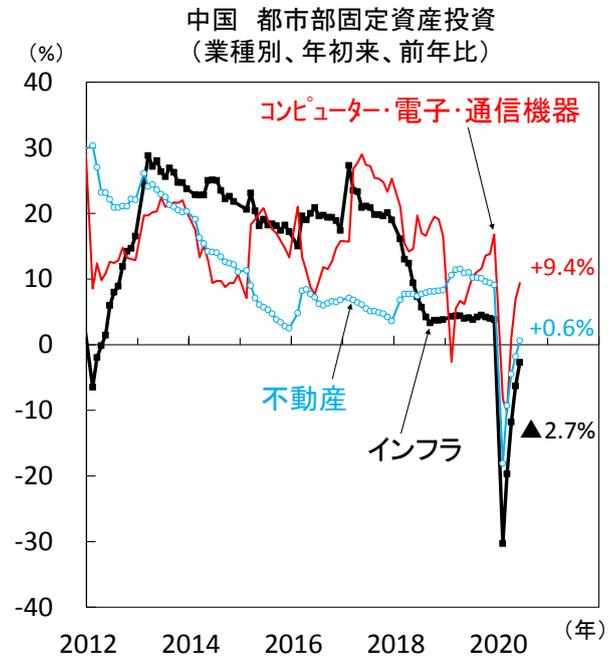
【図3】中国ですら見えないコロナの完全収束、先行き不安から家計の購買活動に慎重さも



注) 日用品・化粧品は伸び率を金額で加重平均、オンライン消費(2016年以降)は年初来累計値を元に単月換算した値。直近値は2020年6月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

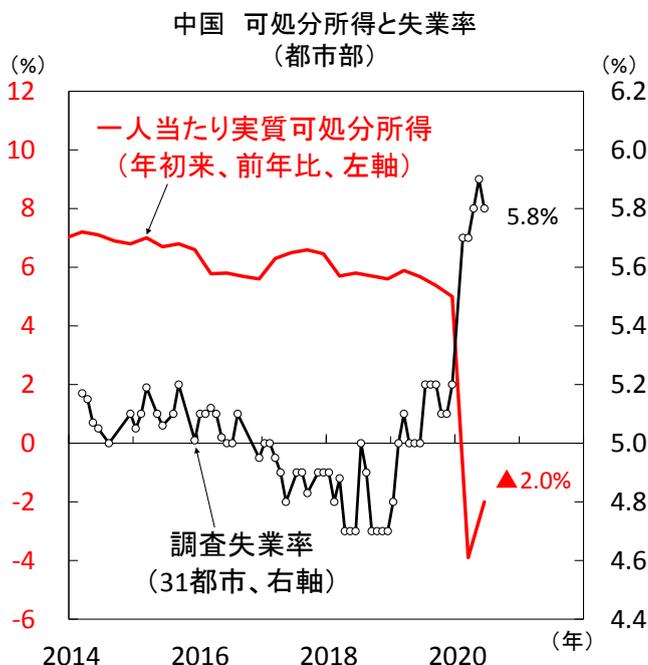
【図5】半導体などハイテク内製化を目指す当局、全人代で掲げたインフラ拡充は今後頭在化へ



注) インフラは電力除くベース。直近値は2020年6月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

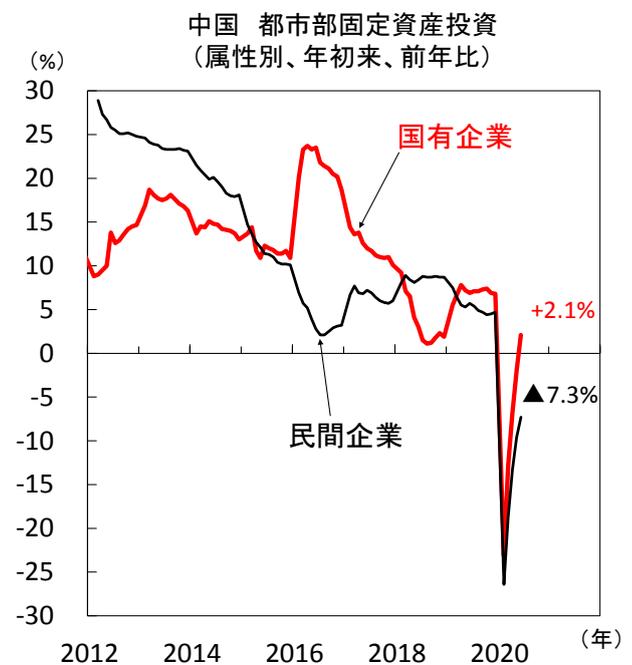
【図4】当局にとって雇用創出が最重要課題、一方で日米型の所得補填には消極的な姿勢も



注) 直近値は一人当たり実質可処分所得が2020年4-6月期、調査失業率が同年6月時点。

出所) 中国国家统计局、中国人力资源社会保障部より当社経済調査室作成

【図6】投資面に垣間見える「国進民退」の兆候、過剰設備・債務を招いた苦い経験は活きるか？



注) 直近値は2020年6月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーインド

2020年8月



## インド経済

## 低迷する景気と高止まる物価

## 4-5月の鉱工業生産は大きく低迷

コロナ・ショックに伴って4月に急減速した景気の回復は遅れています。5月の鉱工業生産の前年比は▲34.7%(前月▲57.6%)と下げ幅を縮めつつ大幅なマイナス(図1)。製造業が同▲39.3%(同▲67.1%)と軟調で、都市封鎖措置の影響が穏やかであった発電の同▲15.4%(同▲23.0%)や鉱業の同▲21.0%(同▲27.0%)の伸びを下回りました。

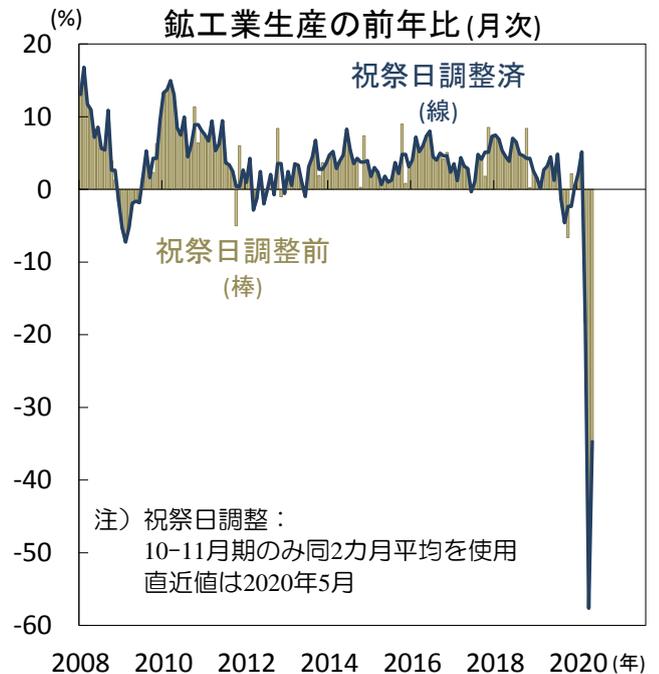
品目別では資本財が同▲64.3%(同▲92.6%)と低迷。企業投資の回復の兆しは見えません。消費財に関しては、非耐久財が同▲11.7%(同▲48.7%)と回復した一方、耐久財は▲68.5%(同▲96.0%)と低迷。農村部家計の消費が前者をけん引する一方、都市部家計消費の冷え込みが後者を下押ししている模様です(図2)。農村部では、乾季作物の収穫量が十分であったことに加え、雨季(6-9月)の降雨量に恵まれる中で作付けが順調に進展。都市閉鎖の影響を受けづらいこと、政府による財政支援策の恩恵が及んでいることも支援材料です。一方、都市部では封鎖措置による雇用・所得環境の急激な悪化が家計の消費需要を低迷させているとみられます。

## 景気低迷下でも高止まる消費者物価の伸び

企業の資金調達環境は悪化。企業投資は容易に回復しないでしょう。都市封鎖時に失業した出稼ぎ労働者は、既に農村部に帰還。今後、企業活動が正常化する過程では労働力不足も顕在化しそうです。今年4-6月期の成長率は都市閉鎖の影響で▲18%前後まで落込み、7-9月期の成長率も企業と家計の景況感が低迷する中で0%程度に留まる見込み。今年度(～2021年3月)のGDP成長率は▲3%前後と昨年度の+4.2%より反落すると予想されます。

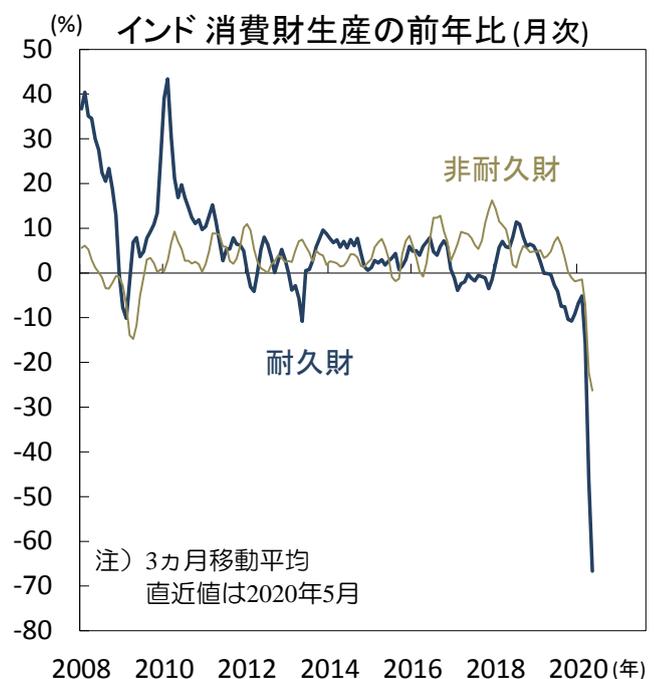
景気が低迷する一方で、物価は高止まっています。6月の総合消費者物価は前年比+6.1%。都市封鎖直後の4月の+7.2%と翌5月の+6.3%より鈍化しつつ高水準です(図4)。高騰していた野菜価格が鈍化した一方で、供給網の混乱等から肉・魚価格が上昇。金価格の上昇もコア物価を押し上げました(図5)。一時的な要因とはいえ総合物価が高止まり期待インフレ率を押し上げる中、インド準備銀行(RBI)は次回8月6日の政策会合で利下げを行うべきか先送りすべきか難しい選択を迫られるとみられます。(入村)

【図1】5月の鉱工業生産は前年比▲34.7%と前月の同▲57.6%に続き大幅なマイナス



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】逆風にさらされる都市部家計の消費が低迷し耐久消費財の生産を押し下げ

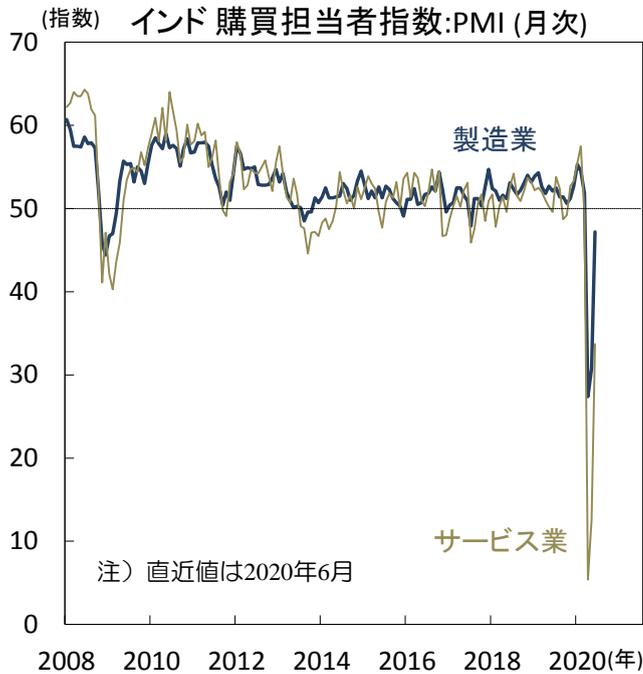


出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

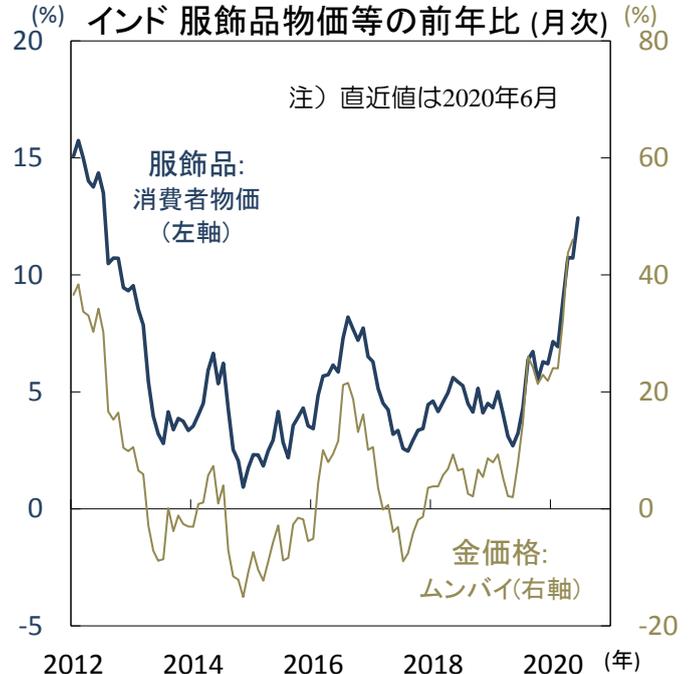
## ② 各国経済見通し—インド

2020年8月

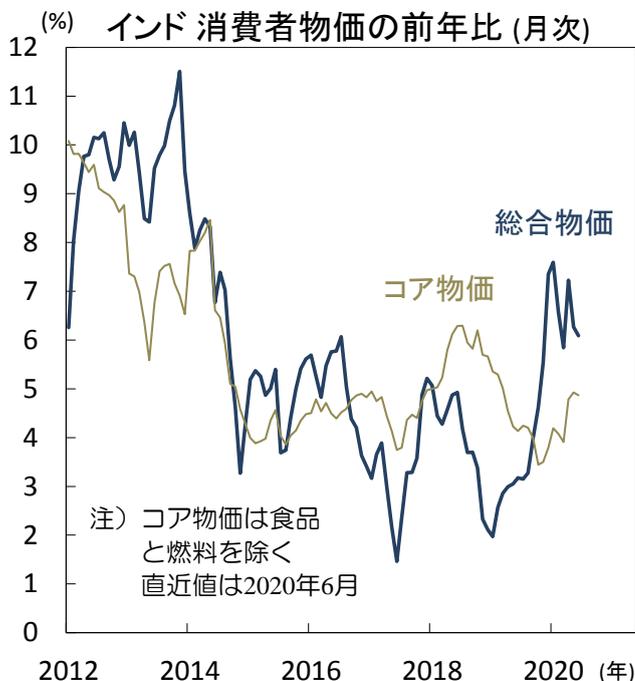
【図3】 製造業の景況感が改善する一方で、  
都市部を中心にサービス業の景況感は低迷



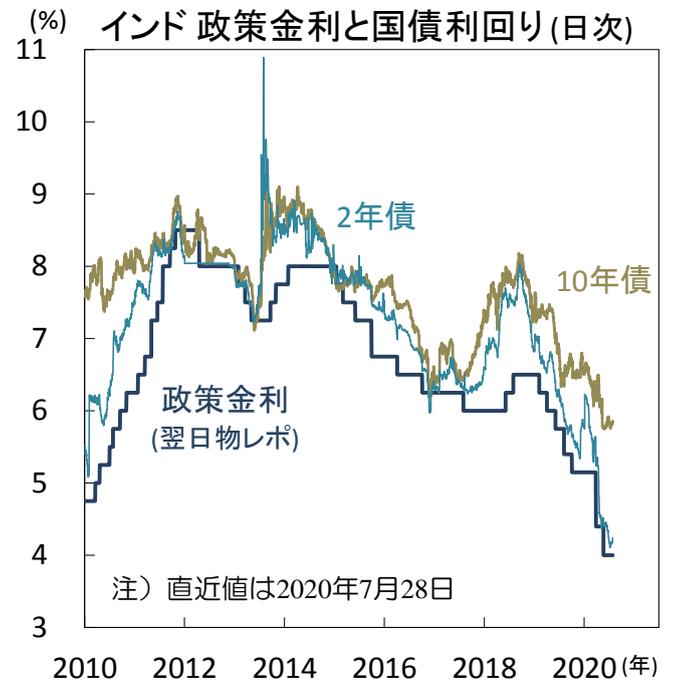
【図5】 金価格の上昇に伴って「服飾品」物価が  
上昇し総合物価とコア物価を押し上げ



【図4】 内需が冷え込む中でも、総合物価と  
コア物価ともに伸び率が高止まり



【図6】 断続的な利下げで景気を支えてきた  
準備銀行は次回8月会合でも利下げを行うのか？



## ② 各国経済見通しーメキシコ

2020年8月

## メキシコ経済

### 財政政策は小規模 インフレ報告書の成長率見通しに注目

#### 小規模な財政出動で回復も緩やかに

5月の経済活動指数（月次GDP）が前年比▲22.73%と4月の同▲19.80%からさらに悪化しました（図1）。また経済的な関係の深い米国で新型コロナの感染再拡大の兆候が見られる点はメキシコ経済にとって不安材料です。

2018年12月に誕生したロペス・オブラドール政権は、空港建設を撤回するなど公共投資を縮小させる緊縮的な財政運営を行っていました。足元のコロナ禍でも方針は変わらず、財政出動には慎重な姿勢を維持しています（図2）。一方で、同じ中南米国のブラジルは財政出動を積極化しています。新型コロナの感染は両国とも、まだ収束がみえていないものの（図3）、企業景況感（6月の製造業PMI）でブラジルが51.6と節目の50を突破したのに対し、メキシコが38.6と引き続き軟調なのは、経済対策の違いが影響しているともみられます（図4）。長期的には財政の健全性維持は重要とみられるものの、短期的にはメキシコの経済回復の遅れが懸念される状況です。

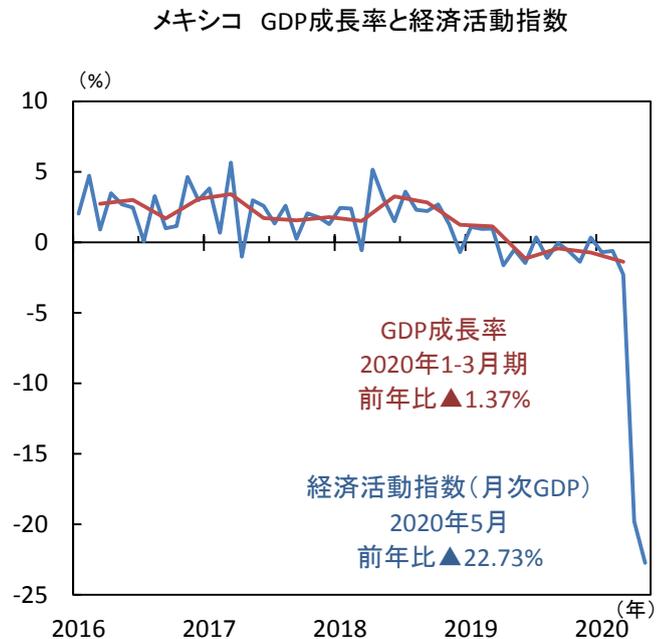
#### 8月13日に中銀会合、26日にインフレ報告書

7月30日に4-6月期GDP成長率、8月13日に中銀会合、26日にインフレ報告書が予定されています。

8月の中銀会合では0.50%の利下げが行われる模様です（図5）。財政政策が小規模になるなか、金融政策による景気の押上げが期待されます。6月の消費者物価は前年比+3.33%と目標（3.00%）の近傍で、景気悪化によるインフレ鈍化はまだみられません。逆にコア物価の財価格が2019年末の+3.56%から6月には+4.69%へ加速していることもあり、中銀は物流の混乱によるインフレ圧力にも警戒感を示しています。今回の会合でどのような景気物価認識を示すか、今後の緩和動向を占う上で注目です。

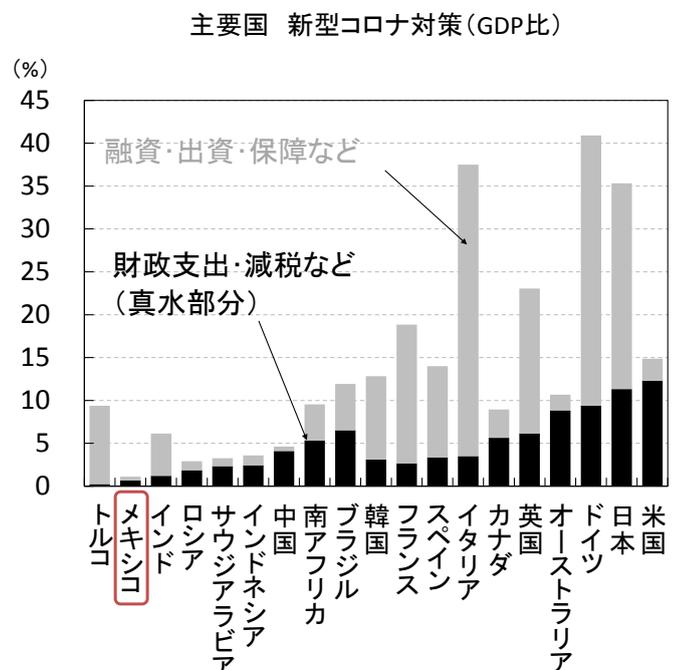
感染収束が見えていない中、インフレ報告書で示される成長率見通しも注目です。前回5月時点の予想では、成長率を3パターンに分類して見通しが示されました（図6）。国内での感染動向や米国の感染再拡大懸念から、V字型の可能性は低く、深いV字型、深いU字型の成長見通しの可能性が高まっているとみられます。（永峯）

【図1】月次GDP成長率は5月にさらに下落幅を拡大



出所) メキシコ地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】メキシコの財政出動は小幅



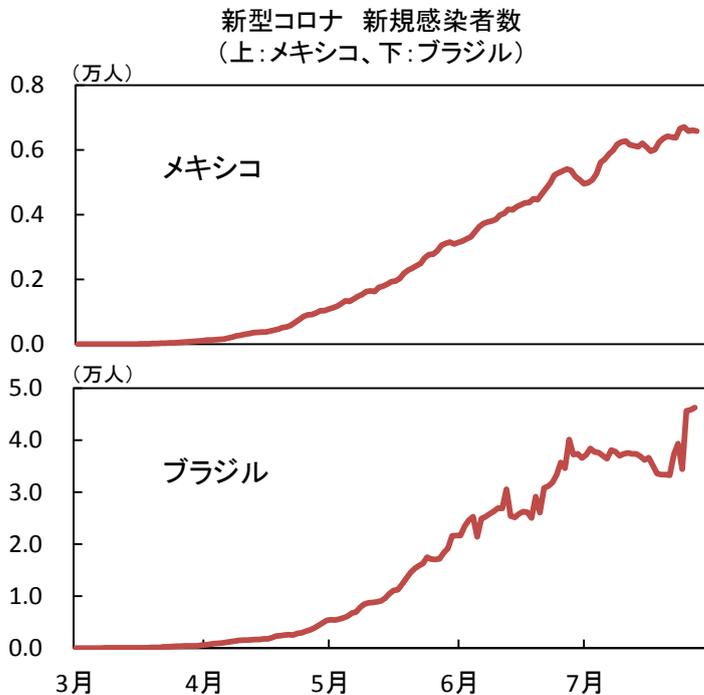
注) 2020年6月12日時点のIMF集計に基づく。

出所) IMF World Economic Outlook Update (2020年6月)より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－メキシコ

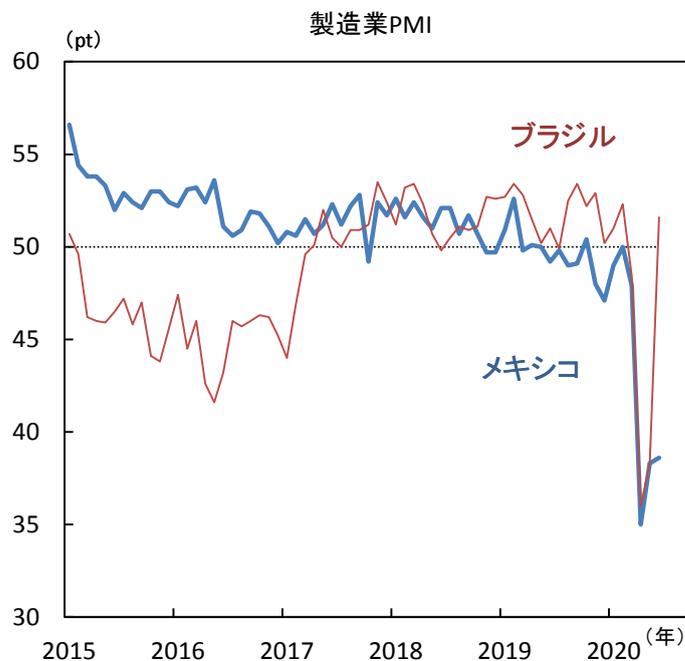
2020年8月

【図3】中南米諸国のメキシコ、ブラジルで  
新型コロナウイルスの感染拡大は続く



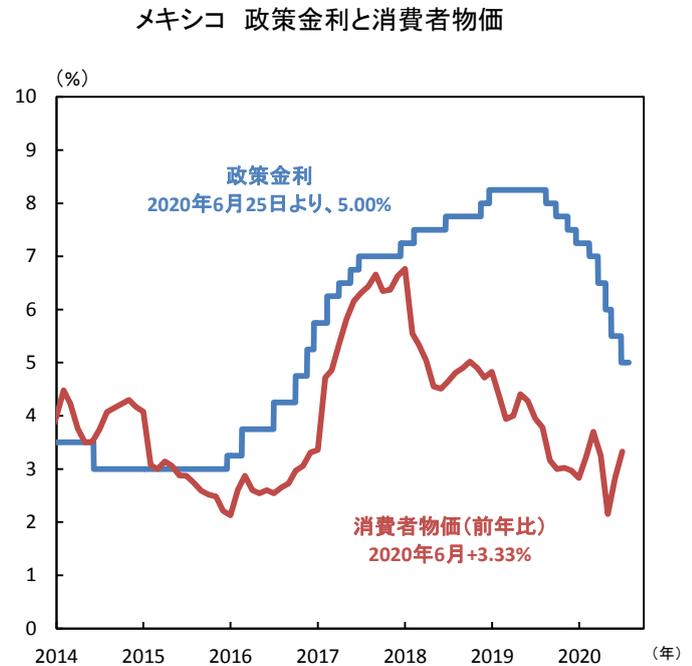
出所) ジョンス・ホプキンス大学より当社経済調査室作成

【図4】感染拡大が続くメキシコ、ブラジルでも  
財政政策などの違いにより企業景況感に差



出所) Markitより当社経済調査室作成

【図5】消費者物価は中銀目標(3%)の近傍  
物流の混乱によるインフレ圧力には注意



出所) メキシコ中銀より当社経済調査室作成

【図6】前回5月に3パターンの成長見通しを中銀は提示  
感染収束にない中、8月26日の新たな見通しに注目

メキシコ 中銀の成長率見通し

		2020年	2021年
2月		0.5-1.5%	1.1-2.1%
5月	V字型	▲4.6%	4.0%
	深いV字型	▲8.8%	4.1%
	深いU字型	▲8.3%	▲0.5%

注) 2020年5月時点のメキシコ中銀見通し。

出所) メキシコ中銀より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2020年8月

## 世界

## 7月は総じて堅調、景気回復確認で安心感も

7月の株式市場は総じて堅調な地合いが続きました（図1上・下）。新型コロナウイルス感染については、米国で再び感染者が急増、新興国も中南米や東南アジアなど多くの地域で感染拡大に歯止めがかからないなど不安だらけの状況です。ただし、世界的な金融緩和を背景に、経済活動再開（一部新興国は強行も）に伴い景気が回復に転じているという安心感が市場を支えている模様です。

## 金融緩和の恩恵を受ける新興国市場だが

7月は、先進国に比べ新興国の堅調が光りました。新型コロナ感染状況は深刻ですが、皮肉にも防疫より経済を優先した政策対応が奏功した感すら受けます。ただし、新興国は米欧中など主要国景気、世界の貿易動向、資源価格といった外部要因に左右されやすい点、医療・公衆衛生面が相対的に弱い点などを考慮すると、突発的な調整を強いられるリスクに警戒も必要です。（瀧澤）

## 日本

## 日経平均は底堅く推移

7月の日経平均株価は前月末比+1.7%上昇しました（28日時点）。上旬には中国株の急伸を受けて安心感が広がり、大きく上昇しました。その後、内外での新型コロナ感染者数の高止まりから売りに押されましたが、中旬には欧州復興基金の合意やワクチン開発期待から再び上昇、23,000円に迫る場面もありました。下旬は米中関係悪化や景気回復の鈍化懸念から上げ幅を縮小しました。

## 4-6月期企業業績及び見通しに注目

ワクチン開発や米国の追加経済対策、日銀のETF買い等への期待を背景に、株式市場は底堅い動きが持続しそうです。足元のNT倍率は最高値圏まで上昇しており、特に値がさ株の多い情報通信や電気機器関連が優勢となっています。これから本格化する4-6月期決算で想定を上回る結果ができれば株価の支援材料になりますが、感染第2波懸念は重石になるでしょう。また、8月は出来高が減る可能性も高く、株価の上昇は限定的とみています。（三浦）

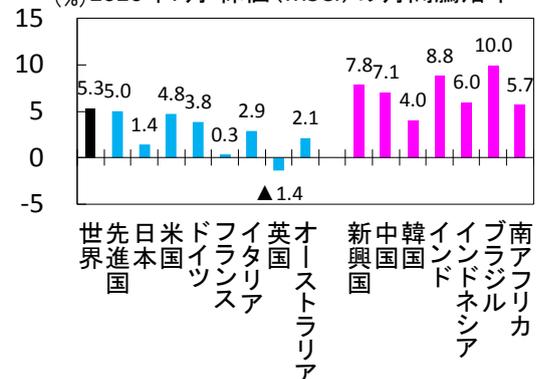
【図1】7月の株式市場は新興国が相対的に堅調



注) 直近値は2020年7月27日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

(% ) 2020年7月 株価 (MSCI) の月間騰落率



注) 現地通貨 (地域別は米ドル、中国は香港ドル) ベース。7月27日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】NT倍率は過去最高値圏まで上昇



注) 直近値は2020年7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

日本 株価とNT倍率



注) 直近値は2020年7月28日。NT倍率=日経平均株価/TOPIX。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2020年8月



## 米国

## 前半堅調も米中政治緊張で後半反落

7月のNYダウは+3.0%（～28日）、新型コロナウイルスのワクチン開発の進展が複数伝わり月初から上伸ばしました。4-6月期の企業決算発表が本格化した中旬には、大手銀行やITセクター中心に底堅い収益環境や一部強気な売上見通し等が示され上値を伸ばしました。しかし22日、米国はヒューストン中国領事館の閉鎖を命じ、中国も同様の措置で報復、両国の緊張高まり反落しました。

## NYダウは夏場にかけて高値更新と予想

NYダウは今年2月の最高値を夏場にも上抜け、その後は年末にかけて軟着陸と予想しています。当面、米経済には財政・金融支援の継続が必要、流動性相場は継続とみているためです。今回の経済活動停止は民間の経済行動を変化させ、供給能力の刷新を強いるでしょう。刷新の間生じるであろう巨額の需給ミスマッチは、財政・金融政策の追加によって穴埋めが必要とみえています。（徳岡）



## 欧州

## ユーロ圏景気の回復基調が鮮明に

7月のストックス・ヨーロッパ600指数は+1.6%（～27日）と上昇基調が継続。域内主要国にて経済活動の再開が順調に進む中、域内主要経済指標は予想を超えて大きく反発しました。ドイツ政府は7月より半年間の期限付き消費減税に踏切り、EU（欧州連合）首脳は7,500億ユーロ規模の復興基金に合意。大規模な追加財政刺激策を追い風に、経済回復が続くとの見方が一層強まりました。

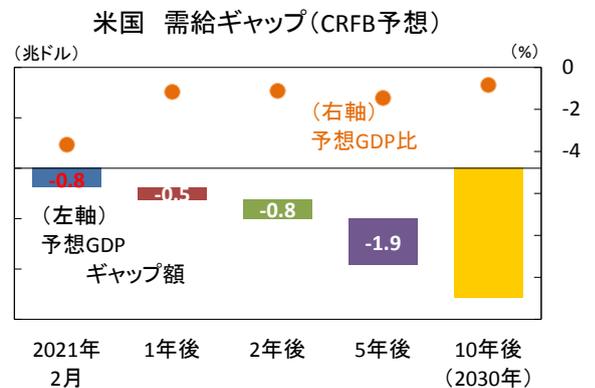
## 景気回復ペースを見極める展開へ

7月臨時EU首脳会議にて、新型コロナ復興基金が合意され、4月を底に域内の景気回復が続くと期待が引続き株式相場を下支えしそうです。一方で、都市封鎖措置中の繰越需要は一服。米国を中心に世界的に新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めの兆しは窺えず、需要の回復ペースを巡る不透明感は強まっています。米中対立の激化や欧州での感染再拡大への懸念も拭えず、新たな株価押し上げ材料に欠け、上値は抑制されそうです。（吉永）

【図3】 今後生じうる需給ギャップは大きい



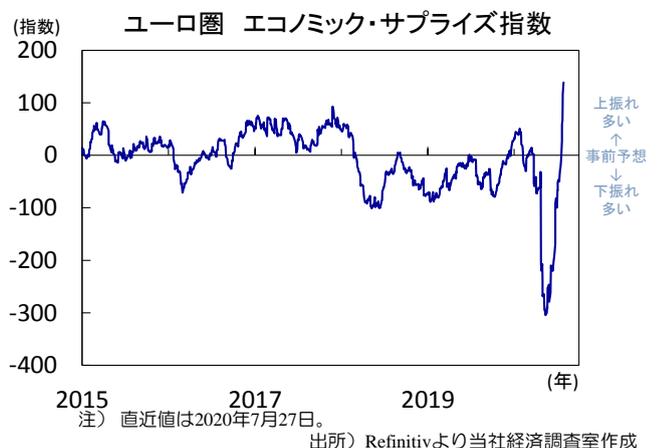
出所) Refinitivより当社経済調査室作成

出所) CRFB (Committee for a Responsible Federal Budget) より  
当社経済調査室作成

【図4】 ユーロ圏 行動制限緩和で経済活動は大きく反発



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



## ③ 市場見通し－債券

2020年8月

## 世界

## 安全資産としての国債需要で金利低下

7月の主要先進国国債の利回りは低下、世界の景気回復期待が徐々にしぼんだことに加え、米中関係の緊迫化や新型コロナウイルス感染拡大懸念が安全資産としての国債買いを促しました。欧米ハイイールド債などクレジット市場も堅調、投資適格社債の潜在的買い手として存在感示す米FRB（連邦準備理事会）は市場に買い安心感を提供、対国債スプレッドは縮小する展開となりました。

## 主要国国債利回りは当面低低位安定

当面、主要先進国の国債利回りは低下基調が続くとみえています。経済活動再開当初は早いペースでの景気回復が期待されたものの、足元ではその期待もややしぼんでいます。財政・金融政策の緩和措置は当面継続、特に金融政策は国債の大口買い手として債券市場で存在感を発揮、今後も利回り低下に寄与するとみえています。また、新興国を含めたクレジット市場の対国債スプレッドも、金融政策に支えられ縮小と楽観視しています。（徳岡）

## 日本

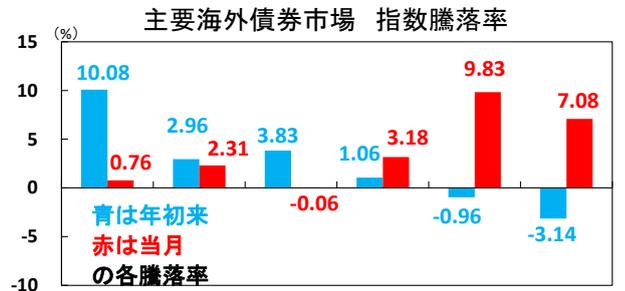
## 長期金利は僅かに低下

7月の10年債利回りは前月末より0.01%pt低下しました（28日時点）。新型コロナの治療薬やワクチンの開発進展に関する報道があったことや、米経済指標が好調だったこと等を背景に、月初の10年債利回りはもみ合いつつも上昇しました。しかし、国内外で感染再拡大への警戒感が強まったことで、安全資産である国債の需要が高まり、10年債利回りは若干低下する動きになりました。

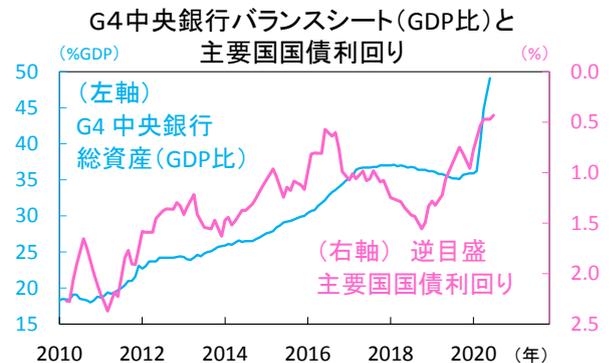
## 引続き低位安定を目指す

日銀は7月14-15日の政策決定会合で、金融政策の現状維持を決定しました。黒田総裁は、感染症の影響で債券市場の流動性が低下している点を配慮した上で、長期金利の低位安定を最優先する姿勢を改めて示しました。国債購入の目処は4月会合にて撤廃されており、今後も政府の財政出動に伴う国債増発に対し、必要な量の買い入れが実施されるとみえています。長引くコロナ禍では、内外の金利は上昇しづらい状況が続きます。（三浦）

【図1】主要中銀の金融政策が金利を低位へ誘導



注) 上記指数はICE BofAML。7月28日までのパフォーマンス。EM国債はドル建て、他は現地通貨建てベース。  
出所) ICE Data Indices、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年6月。G4は日本、米国、ユーロ圏、英国。主要国債利回りはBloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries Indexの利回り。  
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】日銀の国債買い入れペースはやや鈍化



注) 直近値は2020年7月27日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本 国債保有残高(前年差)



注) 直近値は2020年6月。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2020年8月



## 米国

## 超長期債が低下しイールドカーブはフラット化

7月の米10年債利回りは0.6%台で緩やかに低下、30年債利回りは1.22%と、約0.20%の金利低下となりました。香港を巡る米中間の政治的対立や、新型コロナウイルスの感染再拡大懸念等を背景に月中ほぼ一貫して金利は低下しました。ダトレー前NY連銀総裁は、FRB（連邦準備理事会）は買い入れる国債の年限長期化もできると発言、特に超長期債など長い金利の低下に繋がりました。

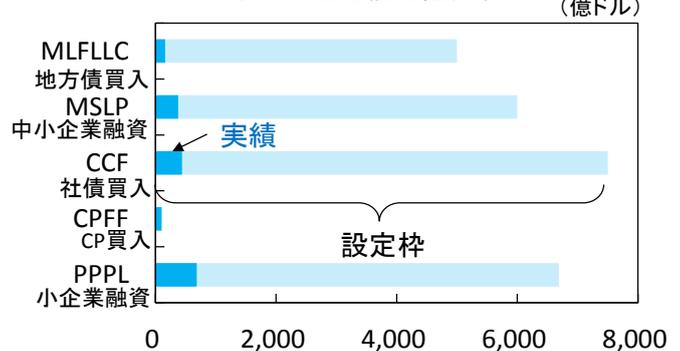
## 引き続き緩やかな金利低下を予想

米国債利回りは当面低位安定に推移、10年国債利回りは0.5%を目指し緩やかに低下するとみています。新型コロナウイルス感染再拡大の懸念が続く中、株価上伸の局面では金利は上昇し易いものの、FRBの安定的な資産買入が継続期待が高い中での上昇は難しいでしょう。年末まで延長の投資適格社債買入策は、社債利回り、対国債スプレッドの縮小に寄与するとみています。（徳岡）

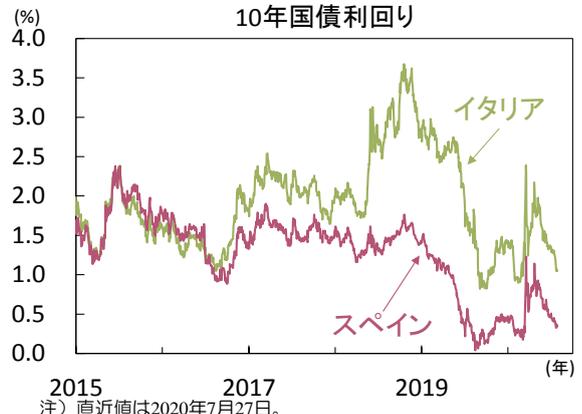
## 【図3】社債の買入余地はまだ十分ある



## 米FRB 主な信用緩和策



## 【図4】南欧諸国への財政悪化懸念が一段と後退

イタリア・スペイン  
10年国債利回り

## 一層和らぐ南欧諸国への財政悪化懸念

ECB（欧州中央銀行）は事前予想の通り、7月政策理事会で緩和的な金融政策の現状維持を決定。加えて、EU（欧州連合）各国首脳は7月21日、協議難航の末、7,500億ユーロ規模の復興基金に合意。返済を要しない補助金総額は当初案より減額も、イタリアやスペイン等の新型コロナウイルス感染被害が深刻だった国への補助金総額が概ね維持され、南欧諸国金利の更なる低下につながりました。

## 主要国金利は低位推移を継続か

緩和的な金融政策やEU復興基金合意を受けて、南欧諸国への財政懸念は当面沈静化し、当該国金利は低位推移を続ける見込みです。一方で、世界的な新型コロナウイルス感染拡大や米中対立等への懸念から、安全資産需要も高まりつつあり、ドイツ国債の金利低下につながっています。欧州における新型コロナウイルス感染再拡大懸念も拭いきれず、安全資産需要も金利抑制に寄与しそうです。（吉永）

## ③ 市場見通し－為替

2020年8月

## 世界

## 7月は主要通貨に対し米ドル全面安の展開

7月の為替市場は、ほぼ米ドル全面安となりました（図1上・下）。世界的な株高などリスク選好の流れが続き、オーストラリアドルなど資源国通貨、ブラジルリアルなどの新興国通貨は総じて堅調となりました。またユーロも上昇ピッチを強めました。ドイツなど欧州主要国が米国に比べ新型コロナウイルス感染拡大を抑えている点に加え、欧州復興基金の合意などが好材料となりました。

## リスク選好相場の持続性には不透明感も

新型コロナ動向の行方が読めず景気の先行きに不安を残すなか、リスク選好の持続性には疑念も残ります。一たび株価調整が発生すれば、米ドルが新興国通貨などに対し反発する可能性は高いとみまます。一方、足元で見られたリスク選好下の円高米ドル安や金価格高騰などが、大規模な米金融緩和や財政出動に伴う米ドルの過剰感を反映した動きなのか否か、見極めも必要です。（瀧澤）

## 米ドル

## ドル円は一時\$1=104円台をタッチ

7月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）はほぼ一貫して下落、2018年来の低水準となりました。ドル円は約3円下落、一時\$1=105円割れとなりました。月初は、新型コロナウイルスのワクチン開発の進展が報じられリスク選好ムードが強まるも、米中関係の悪化や新型コロナウイルス感染再拡大懸念、審議が難航する米財政刺激策の不透明感などがドルの重石となりました。

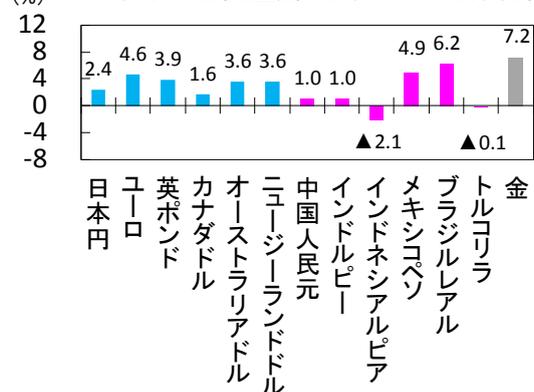
## ドル円は早晩反発と予想

足元の米ドル軟化トレンドは、ひとまずテクニカルな節目に達したこともあり、早晩収束するとみています。足元の流動性相場を支え、追加緩和に傾いている財政・金融政策は、むしろドルの安定に寄与するとみています。但し、リスク回避局面で強いドルという役割は金に奪われており、従来ほどの力強さはないとみています。ドル円は過去幾度も\$1=105円を節目に反発、下抜けには力強い新たなドル売り材料が求められるでしょう。（徳岡）

【図1】3月に付けた今年安値を下回った米ドル指数



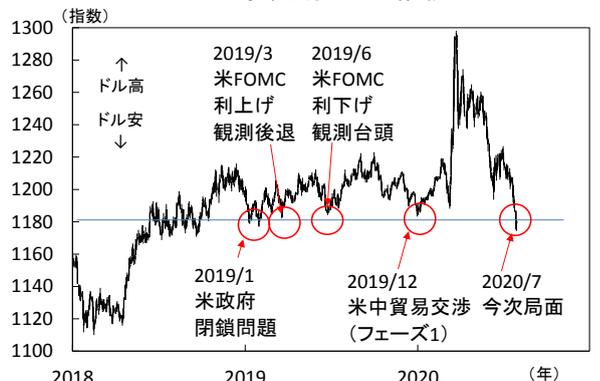
2020年7月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】ドルは節目に到達



広義実効ドルの推移



## ③ 市場見通し－為替

2020年8月

## ユーロ

## ユーロ相場大きく反発

7月のユーロ・ドルの月間騰落率（～27日）は+4.62%と大きく反発しました。米国での新型コロナウイルスの感染再拡大とは対比的に、欧州では経済活動の再開は順調に進展し、新型コロナウイルスの新規感染者数も安定的に推移。加えて、EU（欧州連合）各国首脳が復興基金に合意し、経済回復期待が一層高まる一方、南欧諸国を巡る財政懸念は後退し、ユーロ買いが急加速しました。

## 緩やかな上昇基調が継続か

新型コロナウイルスの新規感染者数が安定的に推移する中、7,500億ユーロ規模の復興基金が合意に達し、経済回復期待や南欧諸国の財政不安後退を支えに、ユーロは上昇基調を維持する見込みです。一方で、英国とEU（欧州連合）の将来関係交渉を巡る不透明感や、欧州本土における新型コロナウイルス感染再拡大への懸念は拭いきれず、ユーロの上昇ペースを抑制しそうです。（吉永）

## オーストラリア(豪)ドル

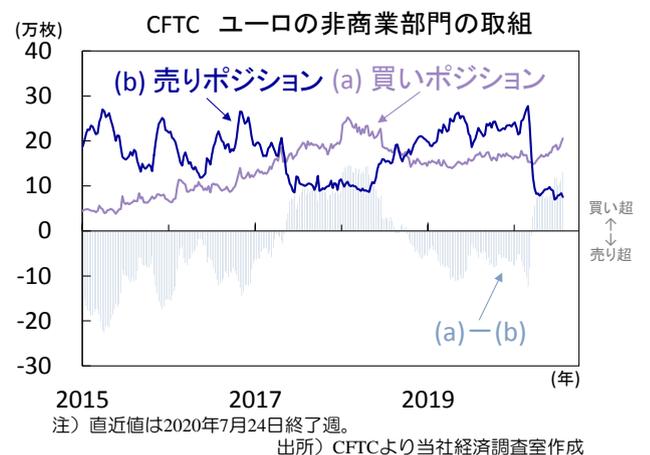
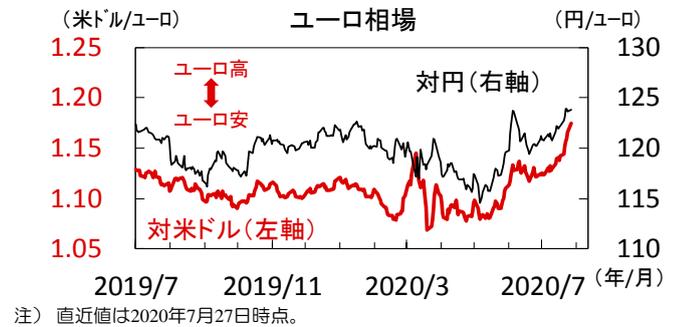
## リスク志向の改善を背景に堅調

7月（～27日）の豪ドルは対円で+1.1%、対米ドルで+3.6%となりました。リスク志向改善を背景にアジアなど各国株式市場が堅調となる中、米ドルが弱含む一方で豪ドルは上昇基調となりました。国内での新型コロナ感染拡大への警戒から軟化する場面がありましたが、豪ドル相場への影響は限定的でした。米国の追加的な景気刺激策やEU復興基金への期待が豪ドル相場を支えました。

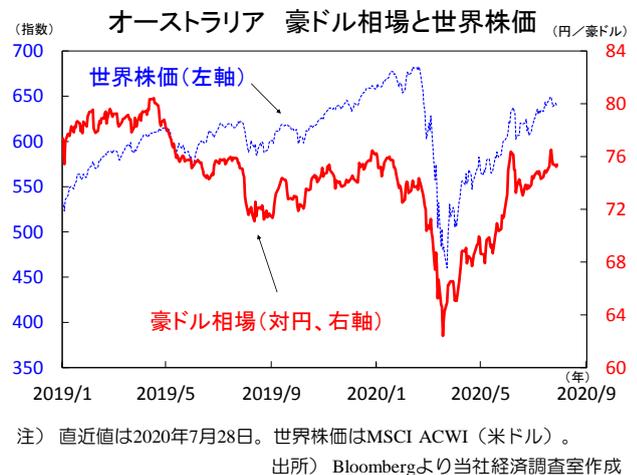
## リスク感応度の高さが目立つ豪ドル相場

新型コロナの感染第2波リスクや米中及び豪中対立が懸念されるも、金融市場のリスク志向は改善し、豪ドル相場は世界株価と連動し上昇する動きが続いています。金融政策決定会合後の声明で豪中銀は足下の豪ドル高について言及せず、財政・金融による経済支援は今後も極めて重要と述べており、金融市場は追加的な政策を織り込む展開になっています。今後も資産価格の上昇が続くなか、豪ドル相場の堅調地合いが予想されます。（向吉）

【図3】景気・政治リスクの後退でユーロ買いが急加速



【図4】リスク志向の改善で豪ドル相場は堅調



## ③ 市場見通し－為替

2020年8月


 ニュージーランド(NZ)ドル

**リスク志向の改善で買いが優勢**

7月(～27日)のNZドルは対円で+1.1%、対米ドルで+3.6%となりました。リスク志向の改善を背景に上昇基調となりました。米中経済指標の予想を上回る改善や新型コロナウイルスワクチン開発への期待が高まる場面では世界的に株価が上昇、米ドルが軟化するなか、リスク感応度の高いNZドルは買い優勢となりました。6月NZ製造業PMIが50超となるなど、国内景気の回復も下支えしました。

**国内外の景気回復から上値を試す動きも**

NZドル相場は世界的なリスク選好度と米ドルの方向が主な変動要因となっています。2021年の世界経済回復期待でリスク志向が更に改善し、NZドルは徐々に上向くも、コロナ感染再拡大が懸念されるなか当面は方向性が出難いとみています。他方、国内経済は改善しており、製造業、サービス業PMIが50を超え住宅販売が回復するなど転換点を迎えています。乳製品価格見通しが改善するなか、上値を試す展開もみられるでしょう。(向吉)

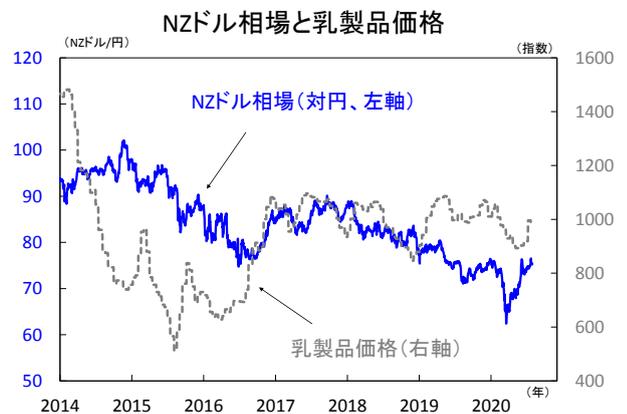
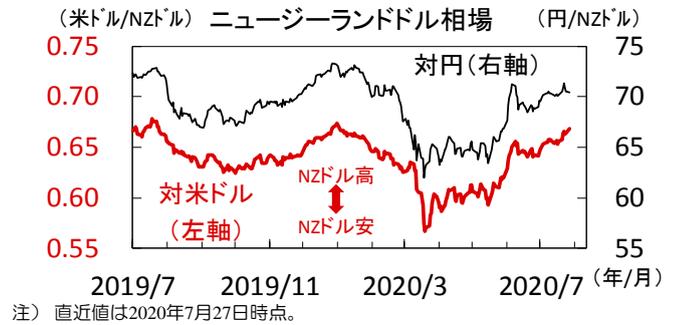
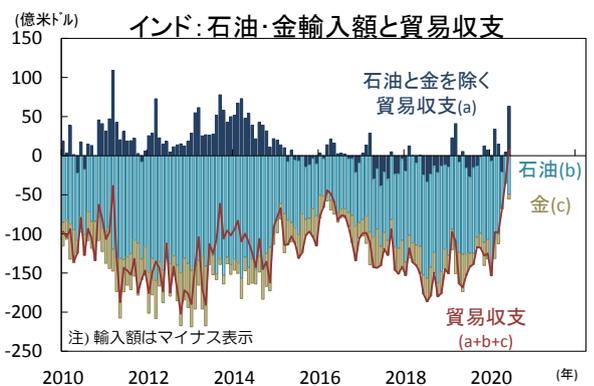
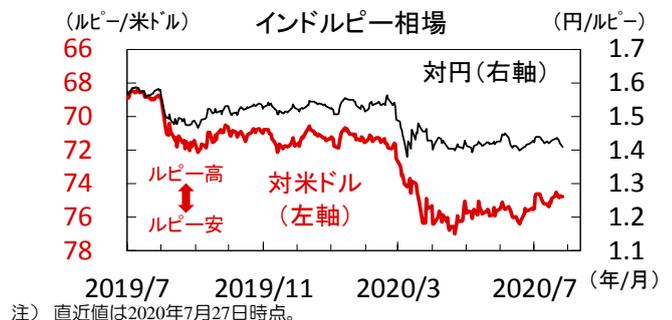

 インドルピー

**ルピーは中南米通貨等ほど上昇せず**

ルピーは7月初より28日にかけて対米ドルで+0.9%と、中南米通貨等に比べやや軟調でした。7月27日までの海外投資家の証券買越額は+9.2億ドル(株式+11.0億ドル、債券▲1.8億ドル)に上り、直接投資資本も純流入。原油安に伴う燃料輸入額の低迷に伴って貿易収支も足元で改善しているものの(図6下)、インド準備銀行(RBI)がドル買い介入によって相場上昇を抑制しているとみられます。7月初より17日にかけて外貨準備は108.0億ドル増加しました。

**ルピーは方向感なく当面横ばいで推移か**

RBIは、資本流入局面ではドル買い介入で相場の上昇を抑える一方、資本流出局面ではあまり介入をせず相場の下落を容認。将来の資本流出に備えて外貨準備を増強すべきとの考えや、ルピーは割高との判断が背景とみられます。今後も、改善した貿易収支の下で直接投資の流入が続き国際収支は黒字となるものの、ルピーは方向感なく横ばいで推移すると予想されます。(入村)

**【図5】国内外の景気回復を受けて徐々に持ち直し**

**【図6】7月のルピーは対米ドルで+0.9%と小幅高**


## ③ 市場見通し－為替

2020年8月



## メキシコペソ

### 感染は懸念されるも高金利が支え

7月のペソは、対円で2.43%、対ドルで2.79%上昇しました（28日時点）。世界的に株価が上昇するなかで、高金利国のメキシコもリスク選好の中で買われました。メキシコ国内では、新型コロナウイルスの新規感染が1日当たり約6,000人超で続いており、景気にも先行き不透明感があります。足元では、主要新興国のなかで比較的利回りが高いことが（図7下）、ペソを支えているとみられます。

### メキシコ国内と米国の感染収束後に期待感

株式市場の上値が重くなる中で、新興国の金利は魅力的にみられると考えています。メキシコの場合、国営石油会社ペメックスがあるため、原油市況の影響も受けませんが、足元でWTI先物が40米ドルを回復するなど底堅く推移していることから、不安感は後退しているとみられます。懸念は国内の感染状況、経済的な関係の深い米国の感染再拡大です。コロナの感染が収束に向かえば、今後の資金流にも期待が持てるかとみています。（永峯）



## ブラジルレアル

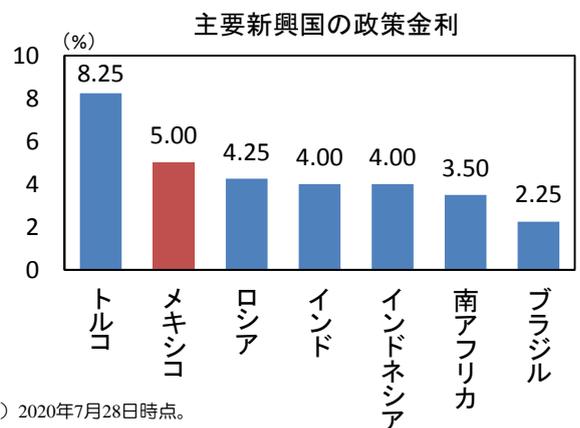
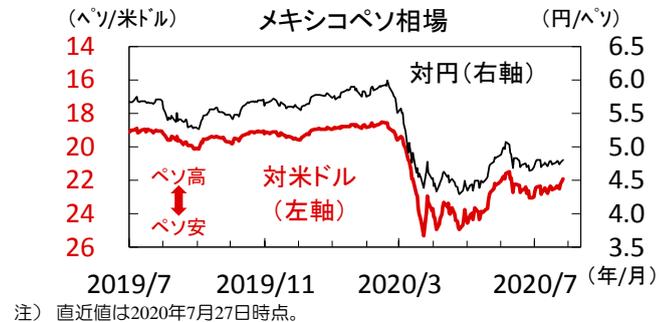
### 製造業PMIの50回復を好感

7月のレアルは、対円で3.73%、対米ドルで6.09%上昇しました（28日時点）。引き続きブラジルの新型コロナウイルスの感染拡大は続いているものの、レアル売り材料とはならず、製造業PMIが6月に51.6と節目の50を上回ったこと（5月は38.3）などが好感されました。新型コロナ対策に批判的であったボルソナロ大統領が感染するも重症にはならず、市場の大きな変動要因にはなりません。

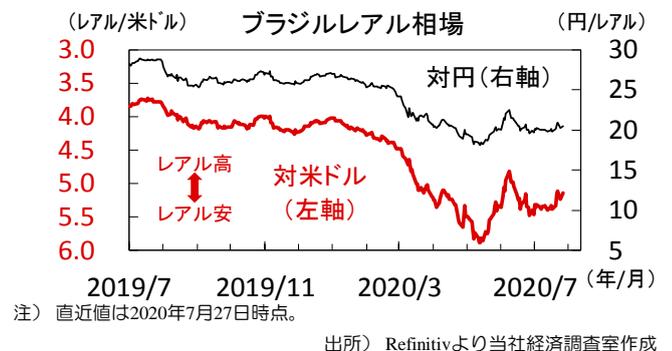
### 不透明感は後退するも金利の魅力度が低い

企業景況感が回復しているのは、大統領の経済重視の方針が機能しているとも考えられます。当初は批判が集まった大統領の方針ですが、足元では支持率の持ち直しがみられる等（図8下）、再評価されつつあるとみています。政治の不透明感が後退したことは好材料なのものの、大幅利下げにより政策金利が2.25%まで低下したことから、金利の魅力度は低下。投資家からの資金流入、レアルの上昇は緩やかなものになるとみています。（永峯）

【図7】メキシコの高金利は低金利環境下で魅力的



【図8】批判を受けていた大統領の支持率は持ち直し



### ボルソナロ大統領の支持率

	支持	中立	不支持	無回答
5月25-27日	28%	23%	44%	5%
6月8-10日	28%	20%	47%	5%
7月20-22日	30%	23%	43%	4%

出所) DataPoder360より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通しーリート

2020年8月

## 日本

## 東証REITは一進一退の展開

7月の東証REIT指数は前月末比+0.2%上昇しました（28日時点）。相対的に高い配金利回りに着目した買いが入った一方、新型コロナの感染再拡大を警戒した売りに押され、一進一退の動きが継続しました。また、6日に富士通がオフィススペースを半減させると発表し、同様の動きが広がることへの警戒が重石となりましたが、下げた場面では押し目買いも入り、小幅に上昇しました。

## 引続き、横ばい圏で推移

Jリートは引続き方向感を探る展開になりそうです。新型コロナ第2波懸念は重石となるものの、超低金利環境は続くとみられ、Jリートの相対的に高い配金利回りに着目した買いが相場を支えそうです。東京都心5区のオフィスの平均賃料は78ヵ月連続上昇となり、空室率は引続き低位にあります。4ヵ月連続で上昇しました。新型コロナ感染状況やオフィス需要、政府による観光支援事業等の効果を確認しながら、もみ合いそうです。（三浦）

## 米国

## 月後半にかけマイナス分を取り戻す

7月のS&P米国リート指数は月初から軟化が続いたものの、後半にかけ急速に持ち直し、月間騰落率はプラス圏に浮上しました。米中の政治的緊張や新型コロナウイルス感染再拡大への懸念は下押し要因も、低位安定する名目金利が調達コスト抑制に繋がるとの見方から買い安心感が広がりました。

## 商用不動産関連リートにはやや慎重

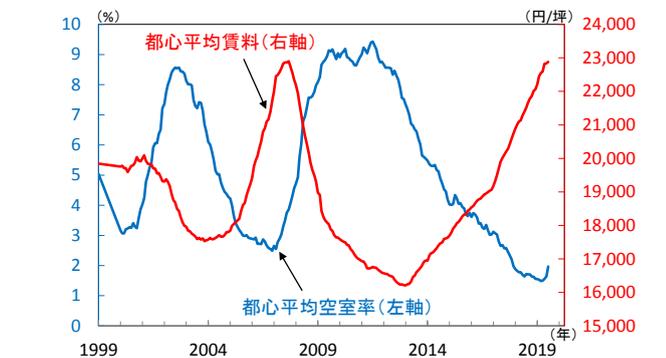
米国リート市場は、総じて底堅く推移も上値はやや重いとみています。3月以降の事実上の経済活動停止は、企業に今後、保有資産や投資案件の採算性の再評価を迫り、減損や撤退等を強いるとみているためです。12月まで延長されるFRBの一連の流動性支援策や低水準に留まる長期金利は、目先のリート市場を強力に支援する好材料ですが、企業のバランスシート調整は商用不動産関連リートの重石になると警戒しています。（徳岡）

【図1】空室率は上昇傾向が続くも、未だ低位



出所) Refinitiv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

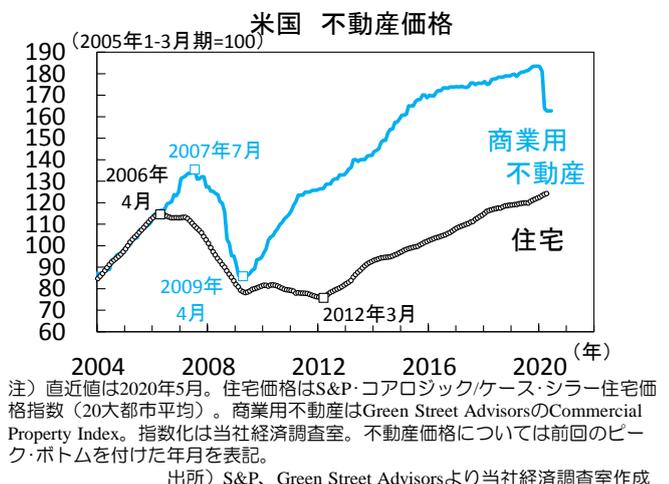


出所) 三鬼商事、Bloombergより当社経済調査室作成

【図2】商用不動産価格は急落



出所) Refinitivより当社経済調査室作成



## ③ 市場見通し－原油

2020年8月



## 原油

## 米国の供給回復遅れも原油価格を支える

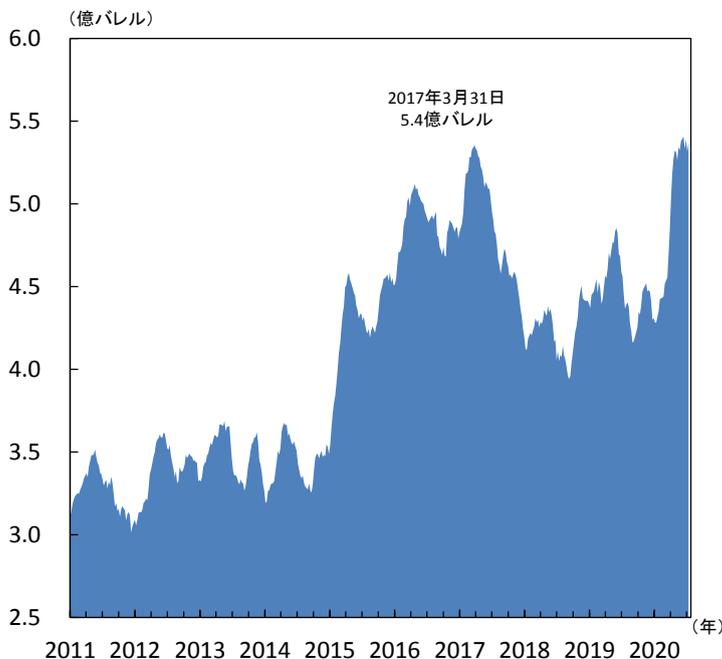
7月の原油価格（WTI先物）は27日時点で41.60米ドルと、前月末比で5.93%の上昇となりました（図1）。株式市場が堅調に推移し、経済活動の回復にも楽観的な見方が支えとなり、原油価格を支えました。リグ稼働数の低下や米ダラス連銀の調査からは、米シェール企業の生産回復（原油生産増）はまだ先になるとの観測が高まったことも、需給悪化懸念が後退する要因となりました。

## 原油価格はしばらくレンジの動きを予想

米エネルギー省（EIA）の見通しによると、原油在庫の増加は2020年5月にピークを迎えたとみられます。WTI先物がマイナス価格を4月につけた背景には、原油の貯蔵能力不足がありましたが、EIAの見通しどおりに原油在庫の急増がなければ、原油価格が再び急落する可能性は低いとみています。一方で、新型コロナウイルスの感染再拡大や米中関係の悪化などは、今後のエネルギー需要の不透明感となり、上値も重くなるとみています。（永峯）

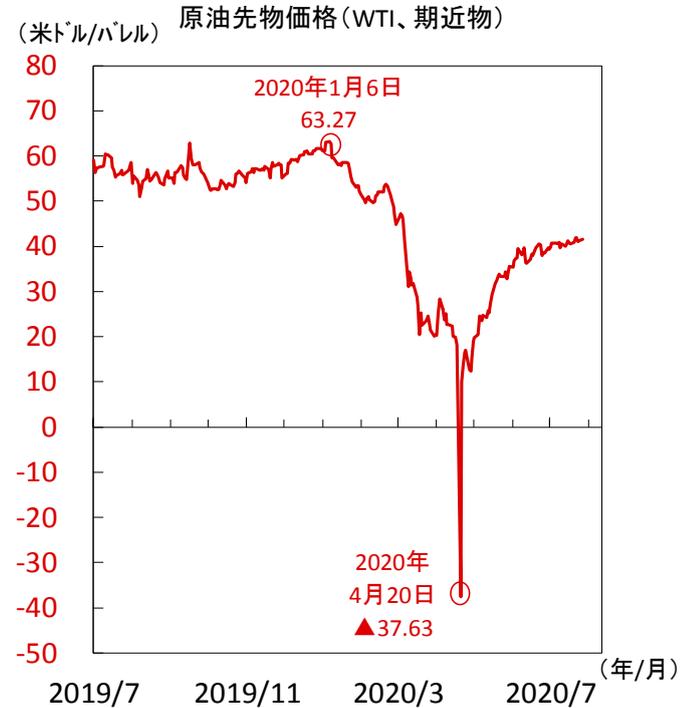
## 【図2】原油在庫は前月末比+305.3万バレル

## 米国 原油在庫



## 【図1】WTI先物は40ドルを回復

足元では上値が抑えられる相場展開



## 【図3】リグ稼働数は前月末比▲7基

## 米国 原油生産量(日量)とリグ稼働数



## ④ 市場データ一覧

2020年8月

注) 直近値は2020年7月27日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	6月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		22,715.85	22,288.14	1.92	米ドル		105.37	107.92		▲ 2.36
	TOPIX		1,576.69	1,558.77	1.15	ユーロ		123.82	121.20		2.16
米国	NYダウ(米ドル)		26,584.77	25,812.88	2.99	英ポンド		135.73	133.81		1.43
	S&P500		3,239.41	3,100.29	4.49	カナダドル		78.86	79.48		▲ 0.78
	ナスダック総合指数		10,536.27	10,058.77	4.75	オーストラリアドル		75.33	74.49		1.13
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		366.15	360.34	1.61	ニュージーランドドル		70.41	69.63		1.12
ドイツ	DAX®指数		12,838.66	12,310.93	4.29	中国人民幣元		15.058	15.273		▲ 1.41
英国	FTSE100指数		6,104.88	6,169.74	▲ 1.05	インドルピー		1.4085	1.4285		▲ 1.40
オーストラリア	S&P/ASX200指数		6,044.20	5,897.90	2.48	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7242	0.7531		▲ 3.84
香港	ハンセン指数		24,603.26	24,427.19	0.72	タイバーツ		3.3461	3.4903		▲ 4.13
中国	上海総合指数		3,205.23	2,984.67	7.39	マレーシアリング		24.764	25.174		▲ 1.63
インド	S&P BSE SENSEX指数		37,934.73	34,915.80	8.65	ブラジルリアル		20.473	19.736		3.73
ブラジル	ボベスバ指数		104,477.08	95,055.82	9.91	メキシコペソ		4.805	4.690		2.43
先進国	MSCI WORLD		2,311.62	2,201.79	4.99	南アフリカランド		6.413	6.227		2.99
新興国	MSCI EM		1,073.14	995.10	7.84	トルコリラ		15.35	15.74		▲ 2.51
新興アジア	MSCI EM ASIA		582.81	541.42	7.64	ロシアルーブル		1.4695	1.5148		▲ 2.99

国債利回り		(単位:%)	直近値	6月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	6月末	騰落幅%
日本	10年物		0.020	0.027	▲ 0.007	米国	FF目標金利		0.25	0.25	0.00
米国	10年物		0.615	0.658	▲ 0.043	ユーロ圏	リファイナンスレート		0.00	0.00	0.00
ドイツ	10年物		▲ 0.492	▲ 0.453	▲ 0.039	英国	バンクレート		0.10	0.10	0.00
英国	10年物		0.110	0.172	▲ 0.062	カナダ	オーバーナイト・レート		0.25	0.25	0.00
カナダ	10年物		0.523	0.527	▲ 0.004	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	10年物		0.897	0.888	0.009	ニュージーランド	キャッシュレート		0.25	0.25	0.00
ニュージーランド	10年物		0.858	0.958	▲ 0.100	中国	1年物優遇貸付金利		3.85	3.85	0.00
インド	10年物		5.859	5.888	▲ 0.029	インド	レポレート		4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物		6.870	7.215	▲ 0.345	インドネシア	7日物リハース・レホ®金利		4.00	4.25	▲ 0.25
ブラジル	10年物		6.490	6.710	▲ 0.220	ブラジル	SELIC金利誘導目標		2.25	2.25	0.00
メキシコ	10年物		5.710	5.830	▲ 0.120	メキシコ	オーバーナイト・レート		5.00	5.00	0.00
南アフリカ	10年物		9.155	9.255	▲ 0.100	南アフリカ	レポレート		3.50	3.75	▲ 0.25
トルコ	10年物		11.940	11.500	0.440	トルコ	1週間物レボ金利		8.25	8.25	0.00
ロシア	10年物		5.840	5.950	▲ 0.110	ロシア	1週間物入札レボ®金利		4.25	4.50	▲ 0.25

リート		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	6月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,680.36	1,666.83	0.81	原油	WTI先物(米ドル)		41.60	39.27	5.93
米国	S&P米国REIT指数		1,211.03	1,209.73	0.11	金	COMEX先物(米ドル)		1,931.00	1,800.50	7.25
欧州	S&P欧州REIT指数		682.28	704.52	▲ 3.16	工業用金属	ブルームバーグ®商品指数		111.38	104.53	6.55
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		742.42	725.11	2.39	穀物	ブルームバーグ®商品指数		25.47	25.38	0.36

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。  
FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。

出所) MSCI、S&amp;P、Refinitivより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2020年8月

## ● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注) 基準日:2020年7月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	0.3	9.5	3.7				0.3	9.5	3.7	▲ 6.3
		海外先進国	6.5	13.0	5.4	7.8	15.2	6.7	6.0	13.5	3.6	▲ 3.4
		米国	8.1	14.1	10.3	8.1	14.1	10.3	6.3	12.4	7.2	▲ 0.4
		ユーロ圏	3.2	14.8	▲ 4.7	8.5	24.7	0.9	6.8	22.9	▲ 2.2	▲ 8.6
		新興国	7.2	18.2	9.0	8.1	21.3	5.2	6.4	19.5	2.1	▲ 5.1
	業種別	IT(情報技術)	5.2	20.6	28.3	5.8	21.5	29.1	4.0	19.8	26.0	13.9
		エネルギー	0.7	2.7	▲ 37.3	2.7	5.6	▲ 36.6	1.0	3.8	▲ 39.6	▲ 39.7
		素材	10.5	19.5	4.0	13.3	24.3	6.5	11.5	22.5	3.5	▲ 1.8
		ヘルスケア	4.9	3.4	16.2	6.2	5.4	18.1	4.5	3.6	15.1	2.3
		金融	4.0	8.9	▲ 17.4	5.9	12.0	▲ 16.2	4.1	10.2	▲ 19.2	▲ 24.0
リート	先進国				2.6	7.3	▲ 14.4	0.9	5.5	▲ 17.5	▲ 22.4	
	日本	▲ 1.2	7.2	▲ 13.0				▲ 1.2	7.2	▲ 13.0	▲ 19.6	
	米国	3.0	5.9	▲ 13.7	3.0	5.9	▲ 13.7	1.3	4.1	▲ 16.7	▲ 21.2	
	新興国				0.7	17.3	▲ 33.8	▲ 1.1	15.5	▲ 36.8	▲ 38.9	
国債	円ヘッジなし	日本	0.0	▲ 0.9	▲ 1.9				0.0	▲ 0.9	▲ 1.9	▲ 1.1
		海外先進国	0.7	1.7	7.8	3.4	6.0	10.5	1.6	4.2	7.4	5.6
		米国	0.6	0.7	11.6	0.6	0.7	11.6	▲ 1.2	▲ 1.1	8.6	6.5
		ユーロ圏	0.9	3.1	2.5	6.1	12.0	8.5	4.4	10.2	5.5	5.1
		オーストラリア	▲ 0.1	0.3	3.6	4.3	10.9	7.2	2.5	9.1	4.1	2.8
		新興国(現地通貨)				3.7	12.9	0.0	2.0	11.1	▲ 3.0	▲ 6.3
		新興国(米ドル)				3.2	15.3	2.4	1.4	13.5	▲ 0.6	▲ 2.7
	円ヘッジあり	海外先進国							0.6	1.1	4.9	5.0
		新興国(米ドル)							3.1	15.1	0.4	▲ 0.5
	物価連動国債	先進国				3.9	7.6	9.9	2.2	5.8	6.8	4.8
新興国					6.4	16.3	▲ 11.8	4.7	14.5	▲ 14.9	▲ 16.1	
社債	投資適格	先進国				3.8	8.5	9.8	2.1	6.8	6.8	3.5
		日本	0.2	0.1	▲ 0.4				0.2	0.1	▲ 0.4	▲ 0.2
		米国	2.8	7.1	12.0	2.8	7.1	12.0	1.0	5.4	9.0	4.8
		欧州	1.3	3.7	▲ 0.3	6.5	12.6	5.5	4.3	10.3	2.1	1.9
	ハイ・イールド	先進国				4.0	12.4	3.4	2.3	10.6	0.4	▲ 3.2
		米国	3.6	10.8	2.3	3.6	10.8	2.3	1.9	9.0	▲ 0.7	▲ 4.0
		欧州	2.0	7.2	▲ 1.1	7.2	16.5	4.7	4.9	13.8	1.3	▲ 1.6
		新興国(米ドル)				2.0	12.0	3.0	0.2	10.2	0.0	▲ 3.6
転換社債	先進国				6.4	15.9	13.2	4.7	14.1	10.1	7.2	
	新興国				11.3	25.7	19.4	9.6	23.9	16.3	4.4	
商品	総合				8.4	15.1	▲ 12.0	6.6	13.3	▲ 15.1	▲ 18.0	
	金				8.1	10.9	33.5	6.4	9.2	30.5	22.2	
	原油				7.6	107.8	▲ 51.7	5.9	106.1	▲ 54.7	▲ 59.2	
他	MLP				▲ 1.9	6.0	▲ 44.2	▲ 3.6	4.3	▲ 47.3	▲ 41.0	
	バンクローン				1.7	7.3	▲ 0.7	▲ 0.0	5.5	▲ 3.7	▲ 5.7	

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との合計に基づく。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: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・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: ブルームバーグ商品(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

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

Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2020年8月

## ● 2020年8月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
<b>8/3</b> (日) 7月 新車販売台数 (米) 7月 ISM製造業景気指数 (米) 6月 建設支出 (中) 7月 製造業PMI(財新) (伯) 6月 鉱工業生産	<b>4</b> (日) 7月 消費者物価(東京都) (米) 6月 製造業受注(確報) (欧) 6月 生産者物価 (豪) 6月 貿易収支 (豪) 6月 小売売上高 (豪) 金融政策決定会合 (伯) 6月 鉱工業生産 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～5日)	<b>5</b> (米) 7月 ADP雇用統計 (米) 7月 ISM非製造業景気指数 (米) 6月 貿易収支 (欧) 6月 小売売上高	<b>6</b> (独) 6月 製造業受注 (伊) 6月 鉱工業生産 (英) 金融政策委員会(MPC) (伯) 6月 鉱工業生産 (印) 金融政策決定	<b>7</b> (日) 6月 家計調査 (日) 6月 毎月勤労統計 (日) 6月 景気動向指数(速報) (米) 7月 雇用統計 (米) 6月 消費者信用残高 (独) 6月 鉱工業生産 (仏) 6月 鉱工業生産
<b>10</b> (中) 7月 消費者物価 (中) 7月 生産者物価	<b>11</b> (日) 6月 経常収支 (日) 7月 景気ウォッチャー (米) 7月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 7月 生産者物価 (独) 8月 ZEW景況感指数 (豪) 7月 NAB企業景況感指数 (英) 6月 失業率(ILO基準)	<b>12</b> (米) 7月 消費者物価 (米) 7月 月次財政支出 (欧) 6月 鉱工業生産 (豪) 8月 消費者信頼感指数 (豪) 4-6月期 賃金コスト指数 (英) 6月 鉱工業生産 (英) 4-6月期 実質GDP(速報)	<b>13</b> (日) 7月 国内企業物価 (米) 7月 輸出入物価 (豪) 7月 雇用統計 (英) 7月 RICS住宅価格	<b>14</b> (日) 6月 第3次産業活動指数 (米) 7月 小売売上高 (米) 7月 鉱工業生産 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 4-6月期 実質GDP(速報) (中) 7月 小売売上高 (中) 7月 鉱工業生産 (中) 7月 都市部固定資産投資
<b>17</b> (日) 4-6月期 実質GDP(速報) (米) 8月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 8月 NAHB住宅市場指数 (米) 民主党全国大会(～20日)	<b>18</b> (米) 7月 住宅着工・許可件数 (豪) 金融政策決定会合 議事録(8月4日分)	<b>19</b> (日) 6月 機械受注 (日) 7月 貿易統計 (米) FOMC議事録 (7月28-29日分) (英) 7月 消費者物価 (英) 7月 生産者物価	<b>20</b> (米) 8月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (米) 7月 景気先行指数	<b>21</b> (日) 7月 消費者物価(全国) (米) 8月 製造業PMI(速報) (米) 8月 サービス業PMI(速報) (米) 7月 中古住宅販売件数 (欧) 8月 製造業PMI(速報) (英) 7月 小売売上高
<b>24</b> (米) 共和党全国大会(～20日)	<b>25</b> (米) 6月 S&P700ｼﾝｸﾞﾙ/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 8月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 7月 新築住宅販売件数 (独) 8月 ifo景況感指数 (独) 4-6月期 実質GDP(確報)	<b>26</b> (日) 7月 企業向けサービス価格 (米) 7月 耐久財受注	<b>27</b> (日) 6月 全産業活動指数 (米) 4-6月期 実質GDP(2次速報) (米) 7月 中古住宅販売 仮契約指数	<b>28</b> (日) 8月 消費者物価(東京都) (米) 7月 個人所得・消費 (米) 8月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 9月 GfK消費者信頼感指数 (加) 4-6月期 実質GDP
<b>31</b> (日) 7月 小売売上高 (日) 7月 鉱工業生産(速報) (中) 8月 製造業PMI(政府) (中) 8月 非製造業PMI(政府) (印) 4-6月期 実質GDP	<b>9/1</b> (日) 7月 労働関連統計 (日) 4-6月期 法人企業統計調査 (日) 8月 新車販売台数 (米) 8月 ISM製造業景気指数 (米) 7月 建設支出 (欧) 7月 失業率 (独) 8月 失業者数 (欧) 8月 消費者物価 (豪) 金融政策決定会合 (中) 8月 製造業PMI(財新) (伯) 4-6月期 実質GDP	<b>2</b> (米) 8月 ADP雇用統計 (米) 7月 製造業受注(確報) (米) ページブック (地区連銀経済報告) (欧) 7月 生産者物価 (豪) 4-6月期 実質GDP	<b>3</b> (米) 8月 ISM非製造業景気指数 (米) 7月 貿易収支 (欧) 7月 小売売上高 (豪) 7月 貿易統計 (伯) 7月 鉱工業生産	<b>4</b> (米) 8月 雇用統計 (米) 7月 消費者信用残高 (独) 7月 製造業受注 (豪) 7月 小売売上高

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7月29日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。  
TOPIX（東証株価指数）、東証リート指数に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。  
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。  
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関し  
ていかなる責任も負うものではありません。  
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得  
て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与され  
ます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負  
わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他  
知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。  
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータ  
は、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または  
遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。  
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、  
ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300  
Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJ国際投信は許諾に基づき使用しています。ICE  
Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。  
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High 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の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



三菱UFJ国際投信

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

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY