

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

MITSUBISHI UFJ KOKUSAI ASSET MANAGEMENT

2020年9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9月

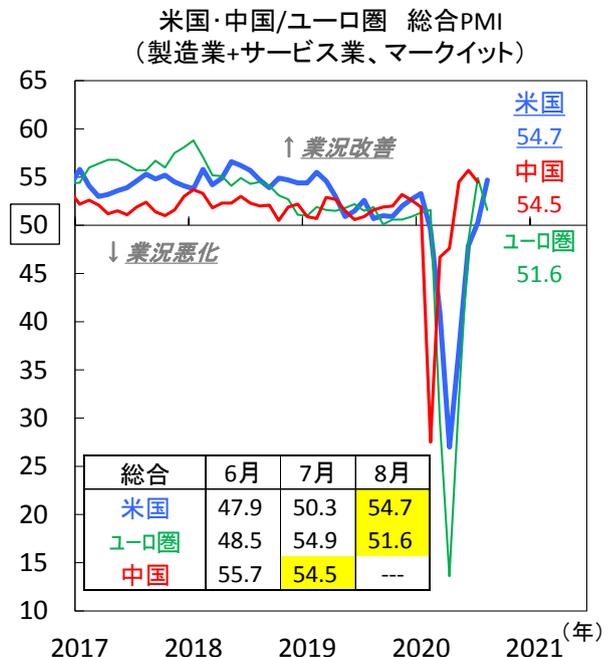
## 世界経済

## 8月は米国景気の復調を印象付ける内容に

世界経済は緩やかながらも回復基調にあります。主要国PMIを見ると、7月に米国・欧州・中国が揃って業況回復の節目50を上回り、8月には米国が改善の動きを強めている様子が見られます（図1）。新型コロナウイルス感染抑制が相対的に遅れていた米国でしたが、7月半ばをピークに新規感染者の伸びが鈍化、経済正常化へ一歩前進したことで、世界経済回復の蓋然性を高める材料となっています。

## 新型コロナは予断許さず、景気は勢い欠く

ただし、経済再開に伴う新型コロナ感染再拡大のリスクは絶えずつきまといます。7月半ば以降、米国とは逆にユーロ圏では感染が再拡大、8月PMIが予想以上に減速する場面もありました。また企業に比べ家計心理の改善が鈍く、景気の核となる個人消費は力強さを欠く状態が続いています。世界経済は感染への警戒から前進と後退を繰り返す緩やかな回復を余儀なくされそうです。（瀧澤）

【図1】市場は米国経済の立ち直りに安堵、  
今後は景気回復の持続性を問う展開に

注) 50が業況改善・悪化の境目。

直近値は米国・ユーロ圏が2020年8月、中国が同年7月時点。

出所) マークイット、Refinitivより当社経済調査室作成

## 金融市場

## 8月も景気回復期待を背景にリスク選好持続

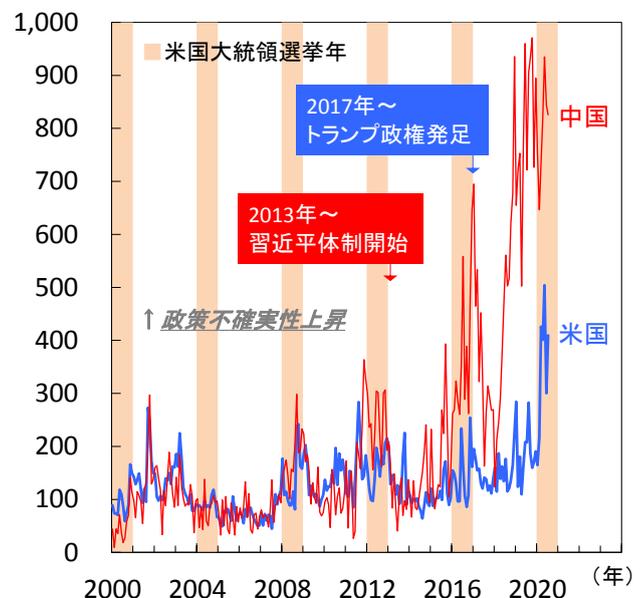
8月の金融市場は、米S&P500が最高値を更新するなどリスク選好の流れを持続しました。市場では絶えず過熱感が指摘されながらも、米国を筆頭に主要国の景気が改善傾向にあること、当初不安視された4-6月期の米企業決算発表が無難に終わったこと、米国の新型コロナウイルス感染拡大がピークを打ったことに加え、新型コロナウイルスワクチンの早期開発期待などが一定の自信を与えている印象です。

## 米中を軸に強まる政治リスクに要警戒

一方、国際情勢のきな臭さは相変わらずです。特に米中対立は、その舞台が通商面から安全保障・政治体制面へ移るなど緊迫感を増しています。米国トランプ政権は11月の大統領選再選を狙い、中国は来年の共産党100周年を控え、お互い安易に譲歩しづらい環境です（図2）。新型コロナ対応一色で、軽視されがちだった国際政治面の悪材料に市場が過敏となるリスクに要注意です。（瀧澤）

【図2】世界的な景気回復を受け株式市場は好調、  
だが米中対立など国際問題を過小評価か

米国・中国 経済政策不確実性指数



注) 相対株価の指数化は当社経済調査室。

直近値は2020年7月時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## ① 世界経済・金融市場見通し

2020年9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	▲ 6.1	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	▲ 5.5	7.0
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)	23,291	20,000-22,000	米国 NYダウ(米ドル)	28,332	23,000-25,000
TOPIX	1,624	1,400-1,600	S&P500	3,479	2,700-2,900
			欧州 ストックス・ヨーロッパ600	373	320-370
			ドイツDAX®指数	13,190	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	0.041	▲0.1-0.1	欧州(ドイツ)	-0.411	▲0.5-▲0.1
米国	0.688	0.5-1.1	オーストラリア	0.943	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	105.98	99-111	インドルピー	1.4278	1.22-1.62
ユーロ	125.36	118-132	メキシコペソ	4.828	4.25-5.25
オーストラリアドル	76.63	69-83	ブラジルリアル	18.898	15-23
ニュージーランドドル	70.15	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	1,739	1,550-1,750	米国 S&P米国REIT指数	1,255	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)	43.39	35-45

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2020年8月26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9月

## 日本経済

## 経済活動は4、5月を底に正常化へ、秋以降は政治動向にも注目

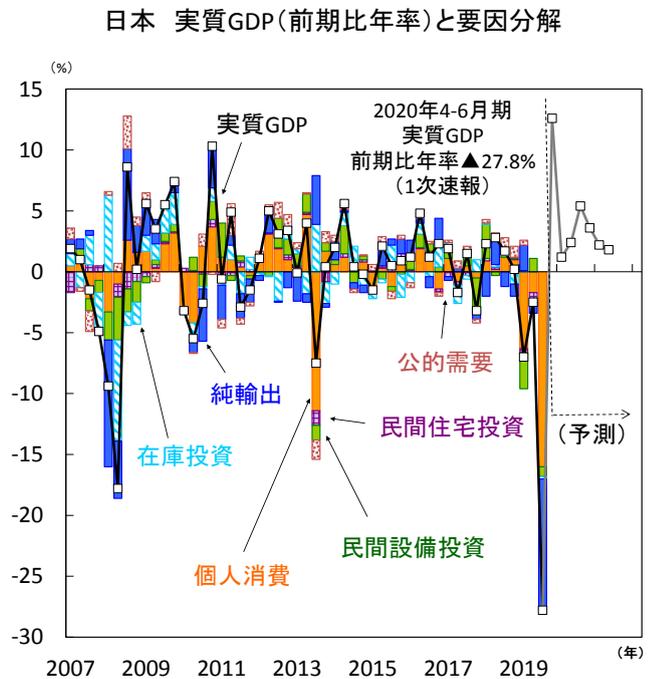
### 4-6月期実質GDPは戦後最悪のマイナス

4-6月期実質GDPは前期比▲7.8%（同年率▲27.8%）と、3四半期連続かつ戦後最悪のマイナス成長となりました（図1）。外出自粛や休業要請の影響で個人消費（前期比▲8.2%）が大幅に減少した他、企業の設備投資（同▲1.5%）も2四半期ぶりにマイナス寄与となりました。また輸出が同▲18.5%、輸入が同▲0.5%と減少。世界経済の悪化やインバウンド需要の激減が輸出を下押しし、外需はマイナス寄与でした。足元では、世界経済の再開や繰越需要をうけて輸出や生産は緩やかに回復し始めています（図2）。他方、消費は政府の給付金やキャッシュレスポイント還元政策の駆け込み需要の影響で耐久財を中心に増加していますが、今後は政策効果の剥落や感染再拡大懸念が重石となりそうです（図3）。また先行き不透明感が根強い中、企業の設備投資意欲も減退していません（図4）。緊急事態宣言下の4、5月を底に経済活動は回復しており、7-9月期実質GDPについてはプラス転換を見込んでいます。但し、欧米に比べると急反発が見られる経済指標は少なく、緩やかな景気回復になりそうです。

### 回復鈍化の兆しが見える中、揺れる政局対応

コロナ・ショックに伴い急落していた景況感は4月を底に下げ止まり、5、6月には水準としては低いものの、徐々に持ち直していました。しかし7月景気ウォッチャー調査の先行き判断DIは3カ月ぶりに悪化しており（図5）、新型コロナウイルス感染再拡大に伴う行動規制や外出自粛への懸念から回復に鈍化の兆しが見られます。ワクチンや治療薬の開発・普及が見通せるまで、感染予防と景気回復の綱引きは続くでしょう。政府・日銀の新型コロナ対策は国内の雇用維持と事業継続を一定程度支えてきたものの、休業手当を補填する雇用調整助成金の特例措置は9月末が期限となっており、期限延長の有無や第2次補正予算における予備費の用途にも注目です。足元では新型コロナ対応の迷走から内閣支持率は低迷しており、与党自民党がどのように支持を回復していくのが注目されます（図6）。経済活動の正常化が緩慢になる中、追加経済対策や今後の政局動向が焦点となりそうです。（三浦）

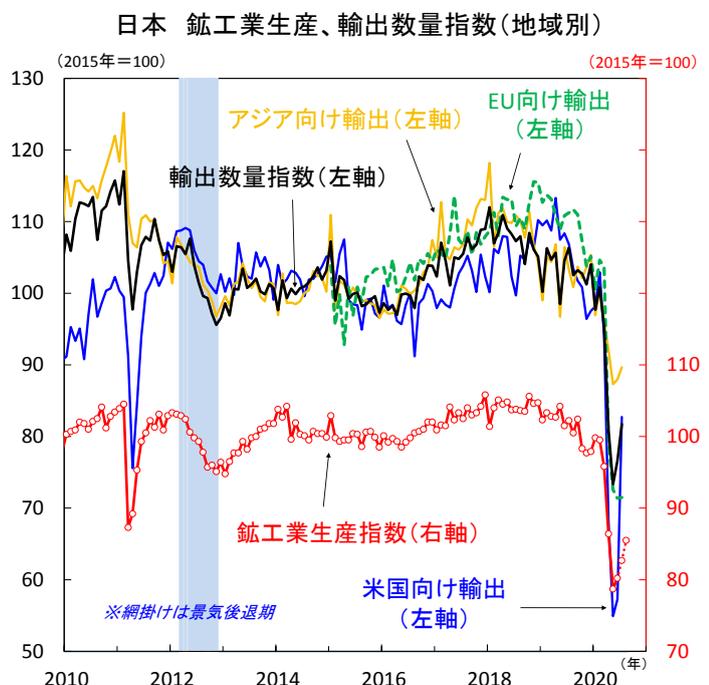
【図1】2020年度4-6月期GDPは大幅マイナス、消費と純輸出の落ち込みが目立つ



注) 直近値は2020年4-6月期。2020年7-9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】米国向けをはじめ、コロナ禍で落ち込んだ輸出は反発を見せる



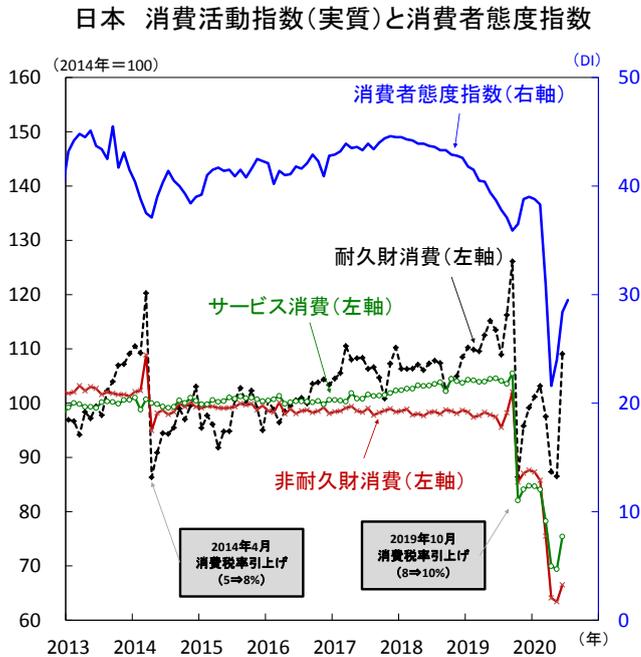
注) 直近値は輸出数量指数が2020年7月、鉱工業生産が同年6月。鉱工業生産は同年7-8月の製造工業予測指数の伸びで延長（7月は補正值）。

出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

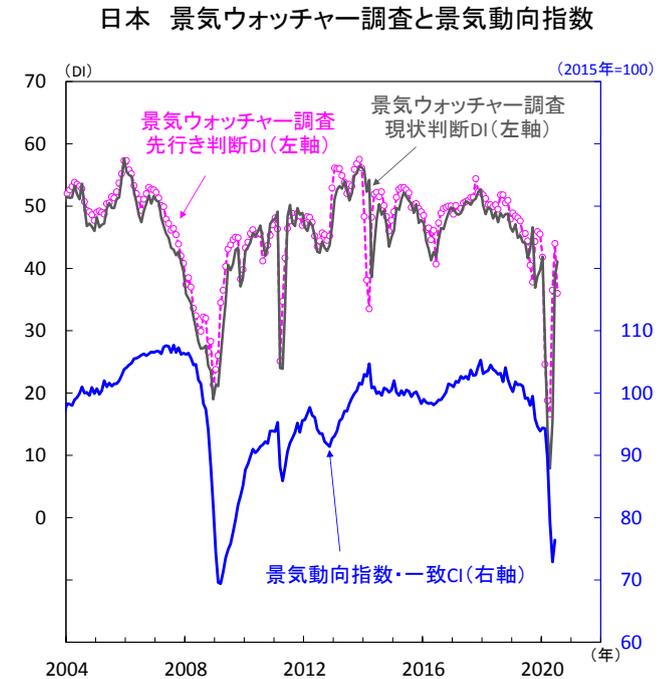
## ② 各国経済見通し－日本

2020年9月

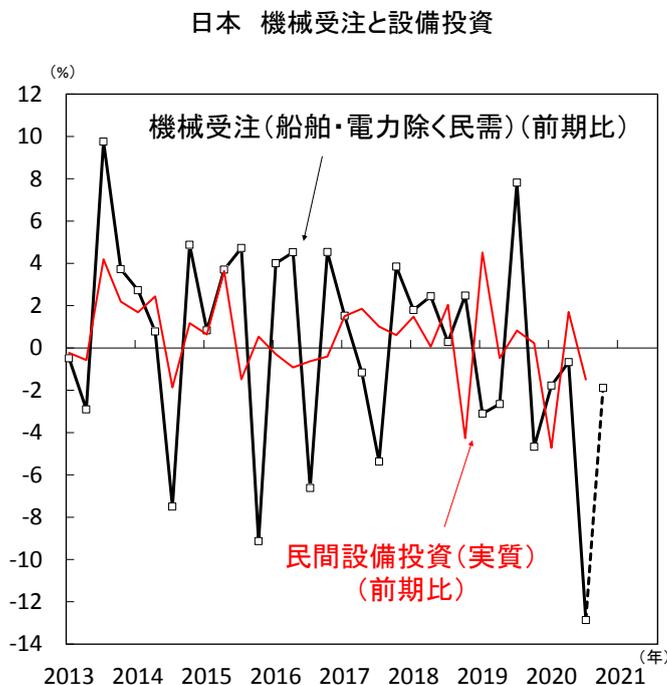
【図3】 緊急事態宣言解除と特別定額給付金が、消費の反発を支える



【図5】 景況感は急回復するも、感染再拡大の懸念から先行きへの不安も



【図4】 設備投資の先行指標となる機械受注も、二桁以上の落ち込み



【図6】 内閣支持率が低迷している中、自民党は支持を回復することができるのか



注) 2020年8月28日現在。

出所) 各種報道、Real Politics Japanより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2020年9月



## 米国経済

## 最高値更新果たしたS&P500 未踏となるこの先では利食い出易いか

### S&P500は一旦調整を予想

新型コロナウイルス感染者数は全米でピークアウト(図1)、トップダウンでは一先ず朗報と言えるでしょう。

この間、米景気はドン底から這い上がるも、自律反発と言うよりは財政・金融政策の助けを借り何とか立ち上がったという印象です。個人消費は、耐久消費財が早々に持ち直す一方でサービス消費の回復は鈍く(図2)、企業景況感も先行きの需要回復に自信を持てぬ経営者の苦悩が特にサービス業からよく聞こえてきます。但し、住宅市場は低金利を背景に堅調です。不動産価格もこの環境下にあっても、中々の底堅さをみせています(図3)。

しかし、先行きの米景気はやや慎重にみています。家計の消費行動は今回の経済活動の停止を経て変化(図4)、これは企業の投資行動にも影響するとみられるためです。さらに多くの企業は今後、保有資産の減損や除却といったコスト負担を強いられるだろうとみています(図5)。

このため、米景気は7-9月期に一旦反発した後、長ければ来年半にかけ景気の踊り場を迎えるとみています。このように、我々の景気見通しは市場予想より慎重です。こうした中、株式や債券相場は如何に動くでしょうか。

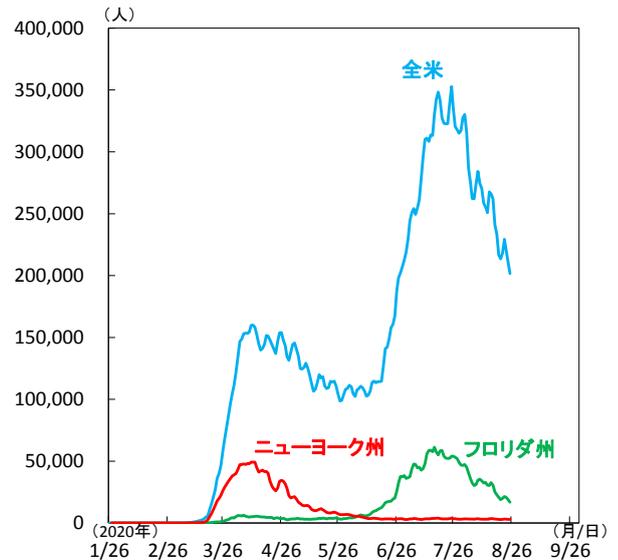
金融政策の操縦桿を握るFRB(連邦準備理事会)は、いまや市場の監視役ではなく主要参加者です。彼らは、株式相場では個別株を買入せずとも空前規模の流動性を供給し影響力を行使、債券相場では大口投資家です。金融市場はほぼ官製相場、彼らは心強い下値支え役です。

もっとも、主要株価指標(S&P500)は既に未踏の領域、投資家の多くは持ち高を膨らませているとみられます(図6)。短期的には、同じ悪材料への投資家の反応は高値更新前と異なり、利食いに走り易いとみています。今年2月以降のような急落はなくとも、この間つけた高安値の値幅の半値近い戻しはありうべし、と予想しています。

一方債券相場、米国債の長期金利は当面現行水準で定着するとみています。マイナス金利を否定するFRBは事実上、追加金融緩和が難しくなったと言えますが、景気回復の芽を摘む恐れがある金利上昇圧力には断固立ち向かい、これを押さえ込むだろうとみています。(徳岡)

### 【図1】新型コロナウイルス感染者数はピークアウト

米国 COVID-19(新型コロナウイルス)感染者数  
全米・州別(5日前からの増減数)



注) 直近値は2020年8月26日。

出所) 米Johns Hopkins University、Bloombergより当社経済調査室作成

### 【図2】サービス消費の回復鈍い

米実質消費支出 耐久財とサービス消費(前年比)



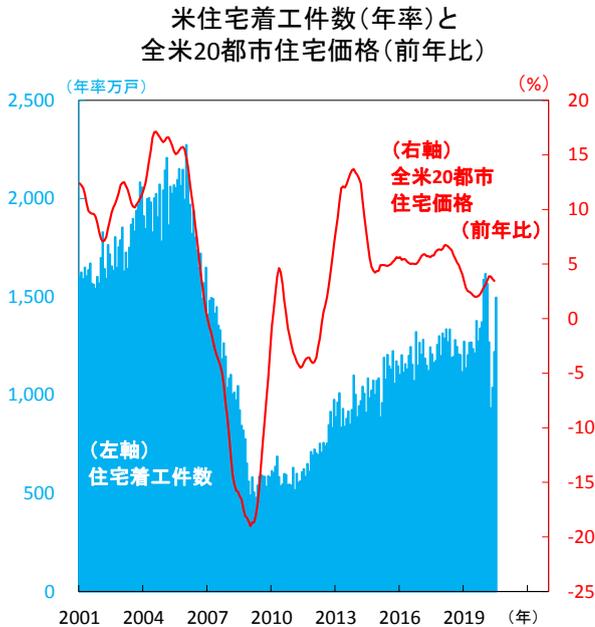
注) 直近値は2020年6月。

出所) US Census Bureauより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2020年9月

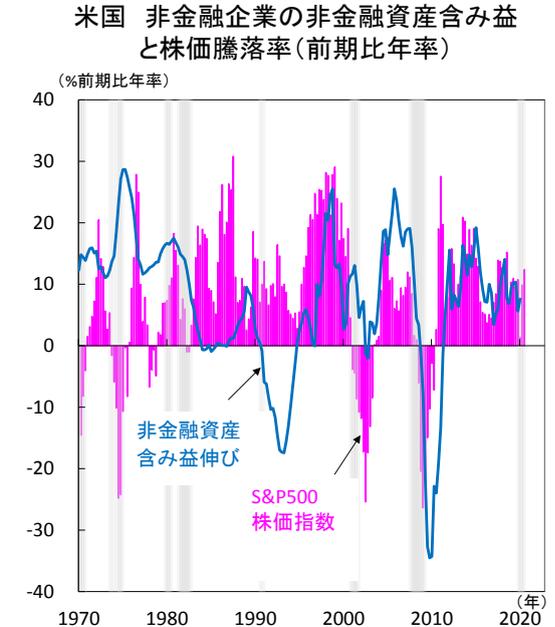
【図3】住宅価格は経済活動停滞期でもしっかり



出所) US Census Bureau, S&amp;Pより当社経済調査室作成

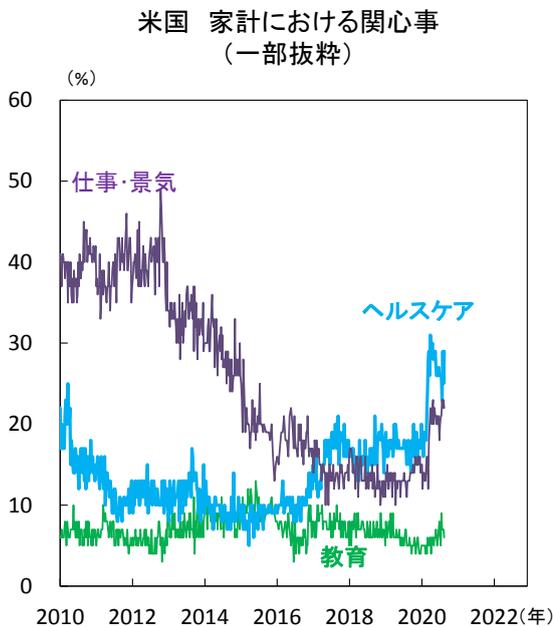
【図5】含み益縮小は

バランスシート調整圧力の高まりを示唆



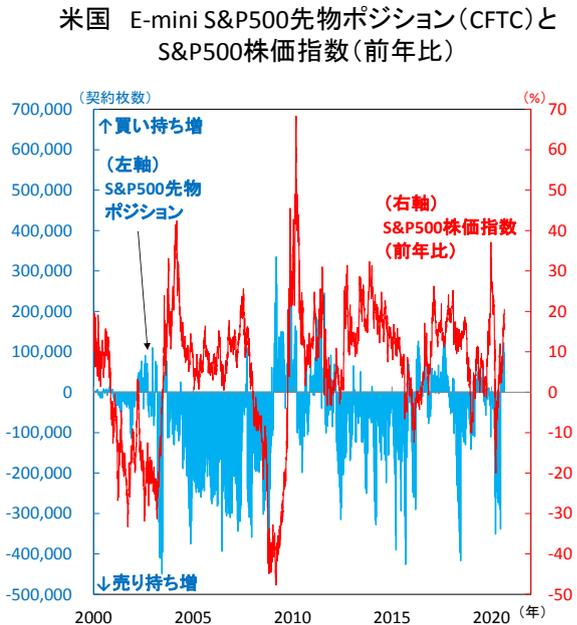
出所) FRB, S&amp;P, NBERより当社経済調査室作成

【図4】家計は保守的な消費行動へ



出所) YouGovより当社経済調査室作成

【図6】S&amp;P500の買い持ちポジションは足元やや大きめ



出所) CME, Bloomberg, S&amp;Pより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2020年9月

## 欧州経済

新型コロナウイルス感染は再拡大し、  
強まる景気回復ペースの鈍化懸念

## ユーロ圏 6月は内需回復がより鮮明に

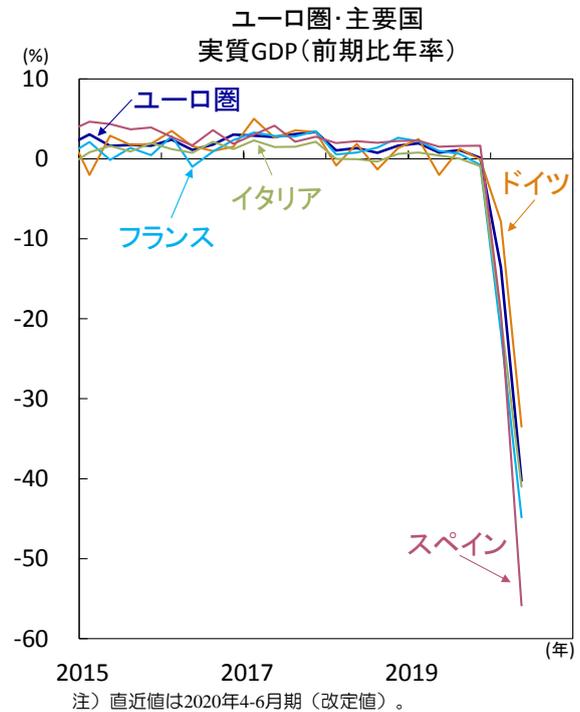
ユーロ圏の4-6月期実質GDP(改定値)は前期比年率▲40.3%と、統計来最大の縮小幅を記録(図1)。新型コロナウイルス感染拡大抑制を目的とした都市封鎖措置による打撃の甚大さが改めて浮き彫りになりました。新型コロナウイルスの世界的な感染拡大が続く中、域内外需は依然低迷(図2)。一方、5月以降に域内主要各国が都市封鎖の段階的解除に踏み切ると、個人消費が内需回復を牽引。都市封鎖中の繰越需要に加えて、ドイツやフランス等の主要国政府による追加景気刺激策も追い風に、ユーロ圏の6月実質小売売上高や6月新車登録台数は概ね新型コロナウイルス蔓延前の水準まで回復しています(図3)。

## 景気回復ペースに鈍化の兆し

しかし、夏季休暇シーズンを経て、欧州では新型コロナウイルスの感染拡大ペースが再加速(図4)。主要各国政府は経済活動の停止や全国的な都市封鎖を回避したい意向を改めて強調も、感染再拡大に伴う景気抑制への懸念が強まっています。新型コロナウイルス感染を巡る不透明感が長期化の様相を呈す中、域内の企業景況感の改善も一服。ユーロ圏の8月PMI(購買担当者景気指数、速報値)はサービス業を中心に楽観度が後退し(図5)、域内景気回復ペースがより緩慢となる可能性を示唆しました。同時に、雇用情勢も改善が見通し難い状況が継続(図6)。雇用不安を一因にユーロ圏の8月消費者信頼感(速報値)も低水準に留まっており、足元の景気回復を牽引する消費活動の慎重化も予想され、回復ペースを抑制しそうです。

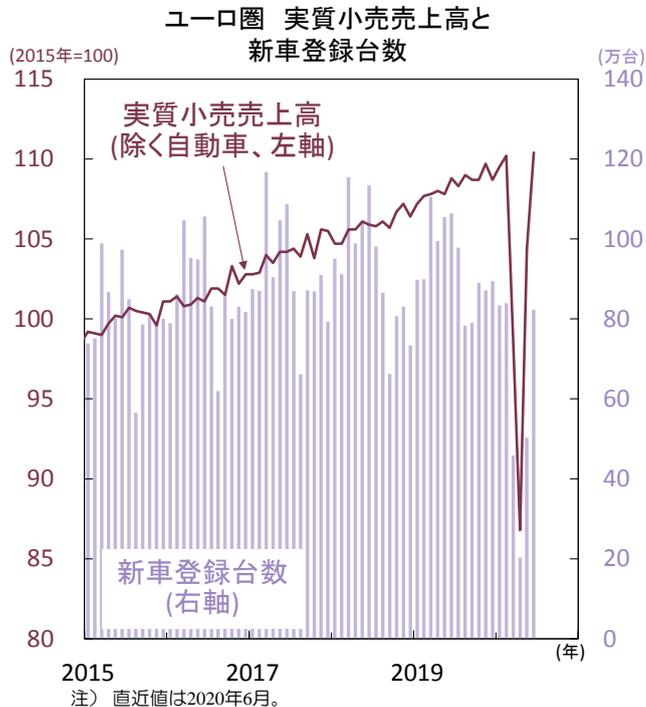
## ECBは資産買入れ策の強化に踏み切るか

ECB(欧州中央銀行)は9月政策理事会にて、7月会合以降の域内財政政策や経済指標を踏まえて政策の見直しを行う見込み。7月以降、EU(欧州連合)は大規模な復興基金に合意し、ドイツ等主要国では追加財政刺激策を実施。域内経済指標は予想以上の回復を示すも、足元では新型コロナウイルス感染再拡大。回復ペース鈍化の兆しが強まる中、資産買入れ策の強化に踏み切るか注目されます。(吉永)

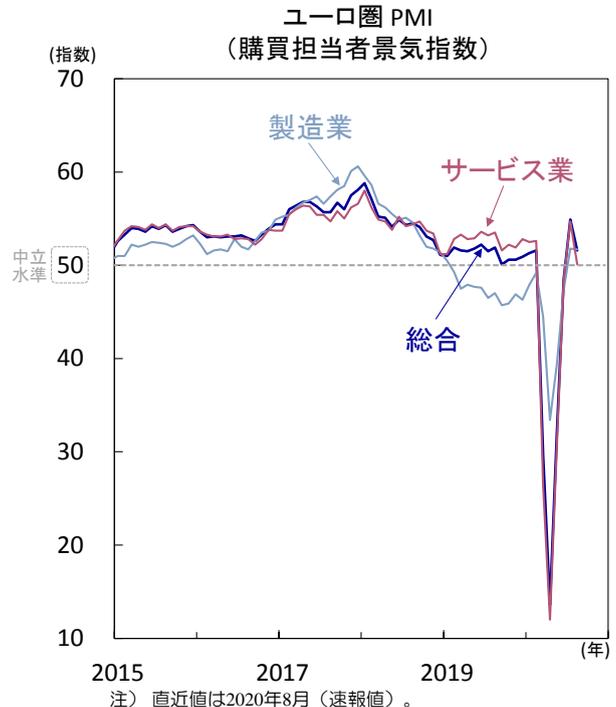
【図1】ユーロ圏 都市封鎖措置の影響から、  
4-6月期は軒並み統計来最大の落込みを記録【図2】ユーロ圏 世界的な新型コロナ感染拡大は続き、  
外需の低迷が継続

## ② 各国経済見通し－欧州

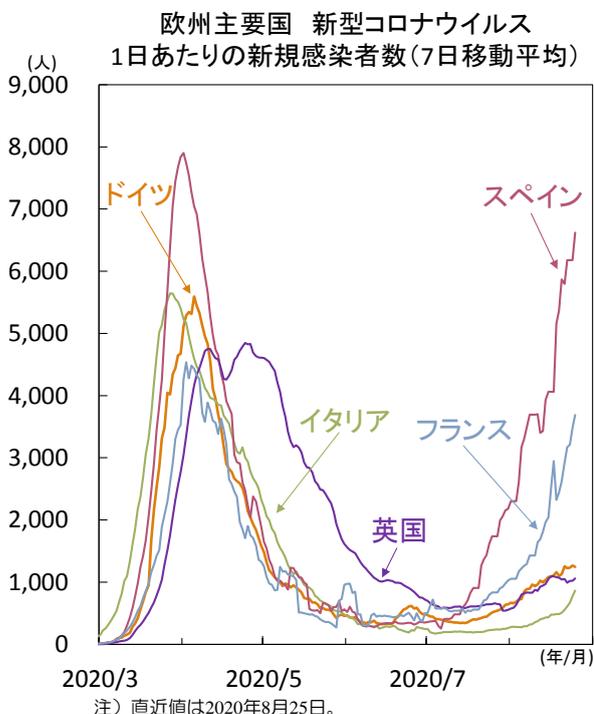
2020年9月

【図3】ユーロ圏 都市封鎖中の繰越需要も相まって  
6月は消費活動が力強く反発

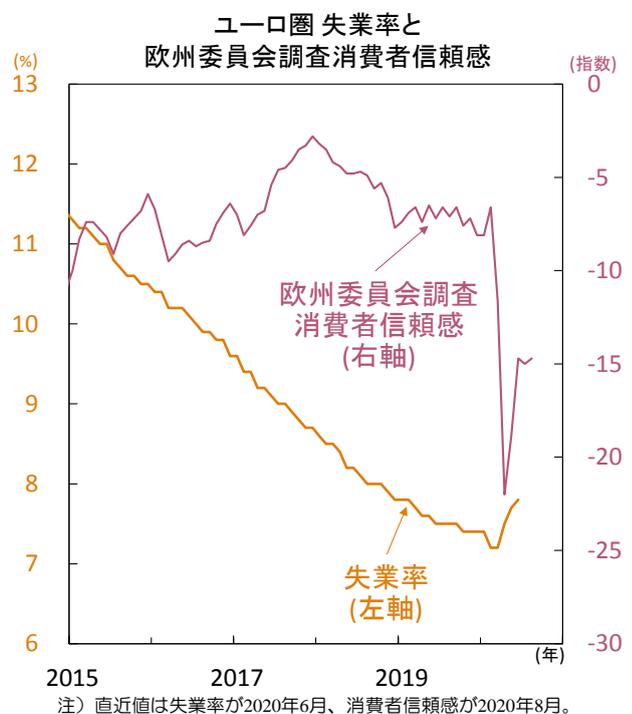
出所) Eurostat、ACEA (欧州自動車工業会) より当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 経済活動再開に伴う  
企業景況感の改善は一服

出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図4】欧州 夏季休暇シーズを経て主要国では、  
新型コロナウイルス感染が再拡大

出所) 米ジョンズ・ホプキンス大学より当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 雇用情勢の悪化傾向は変わらず、  
家計の消費意欲は慎重化か

出所) Eurostat、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9月

## オーストラリア(豪)経済

景気は持ち直しつつあるが  
コロナ感染再拡大で景気不透明感高まる

## 4-6月期に個人消費は大きな落ち込み

今年4-6月期に実質小売売上高は前期比で3.4%減少（年率で13%減）、衣料と外食が大幅に減少したほか食品小売も減少に転じました（図1）。ただし月次でみると5月以降小売売上高は回復しており（図2）、7月に生じたビクトリア州での新型コロナ感染第2波の影響が注目されます。ビクトリア州の小売売上高は全国の4分の1を占め悪化は避けられず、コロナ封じ込めが終了し制限が緩和された後に、小売売上が回復基調に戻るのかが焦点です。

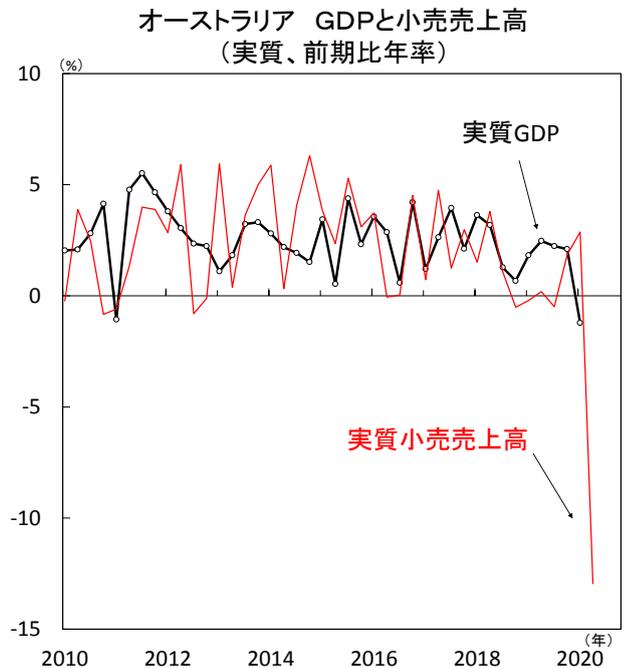
雇用回復については雇用維持給付金やその他政府の補助の寄与が大きく、コロナ・ショックで減少した雇用者数のほぼ4割が回復し、労働時間も同様に回復しています。ただ、失業率は高止まっており新型コロナ発生前の水準に戻るには相当な時間を要するとみられます（図3）。労働市場に余剰が残るなか賃金には下落圧力がかかり、インフレ率は豪中銀目標の下限から大幅に下振れ、中長期的に低水準にとどまる可能性があります。

## 豪中銀の経済・物価見通しはより慎重へ

豪中銀は8月金融政策決定会合において5会合連続で金融政策を据え置きました。声明では景気後退は当初の懸念ほど深刻ではなく、国内の殆どの地域で景気が回復しているとしましたが、回復はまばらで不確実性がありビクトリア州でのコロナ感染再拡大は経済に大きく影響するとしています。豪中銀の経済・物価見通しは前回5月から成長率見通しが全般的に下方修正され（図4）、より慎重な見方となっています。ビクトリア州のコロナ感染者数は峠を越えており（図5）、制限緩和のタイミングが注目されます。

フォワードガイダンスについても、完全雇用とインフレ目標に向けて継続的な進捗があるまで政策金利と3年債利回り目標を変更しないという内容が維持されました。また目標の0.25%より上振れていた3年債利回りを目標に一致させるために豪中銀は流通市場での国債購入を発表、更に必要に応じ追加購入を行うことを表明しました。この発表を受け3年債利回りは低下、金融市場は金融緩和策の長期化を織り込む動きが続くとみられます（図6）。（向吉）

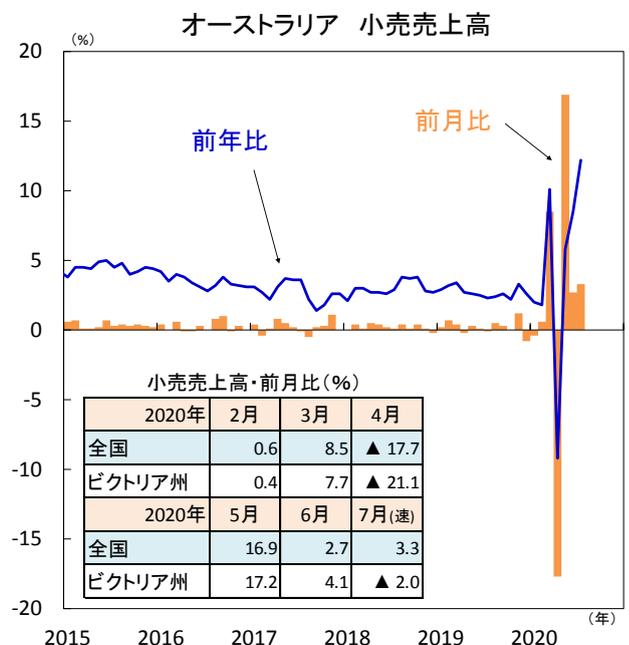
【図1】4-6月期の実質GDPは大幅減の見込み、  
コロナ渦による消費の落ち込みが響く



注) 直近値はGDPが2020年1-3月期、小売売上高が同年4-6月期。

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】小売売上高は3ヵ月連続で増加、  
前年比二桁増となるもコロナ感染再拡大に懸念

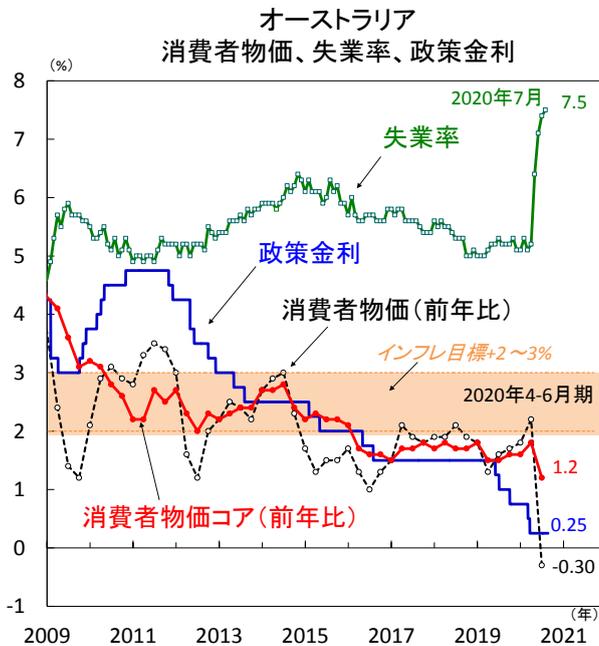


注) 直近値は2020年7月(速報)。

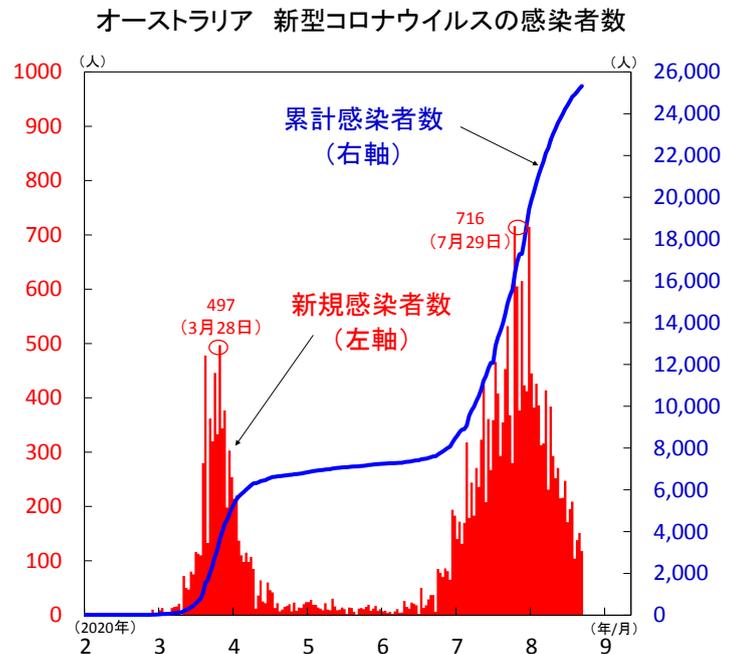
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2020年9月

【図3】失業率は高止まり、  
労働需給が緩み物価に下落圧力

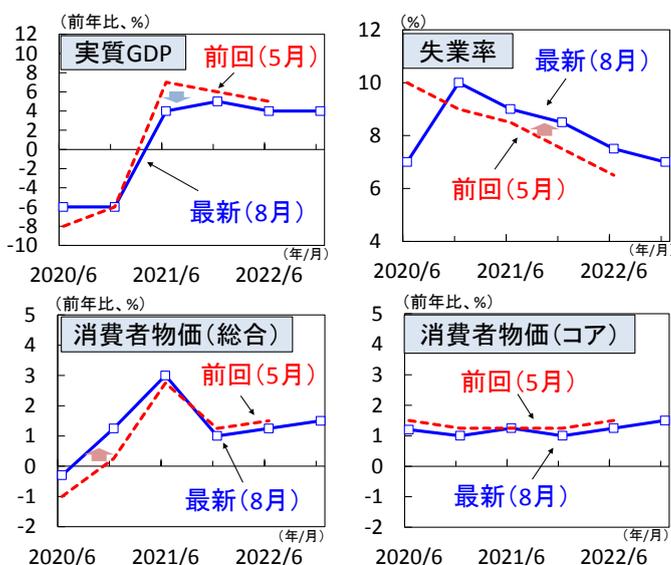
注) 政策金利の直近値は2020年8月26日時点。消費者物価コアはトリム平均値。  
出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図5】ビクトリア州で再拡大したコロナ新規感染者数、  
7月末にピークとなり8月は縮小傾向

注) 直近値は2020年8月26日時点。  
出所) 米ジョンス・ホプキンス大学、Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】慎重さが増す中銀の経済見通し、  
失業率は2022年末でも7%を見込む

オーストラリア 中銀の経済・物価見通し(基本シナリオ)



注) オーストラリア中銀の四半期金融政策報告(2020年8月)より作成。  
出所) オーストラリア中銀より当社経済調査室作成

【図6】景気回復の足踏みが懸念されるなか、  
長期にわたり政策金利と3年債利回り目標は据置きへ

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8月26日。  
出所) オーストラリア中銀、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 中国

2020年9月

## 中国経済

緩やかな回復軌道に乗る中国景気、  
当局は今後も冷静に景気支援策を継続へ

## 安定感増す中国景気、課題は消費回復の遅れ

中国経済は緩慢ながらも改善基調にあります。7月の鉱工業生産は6月と同水準の前年比+4.8%と安定、特に輸出額（米ドル）は同+7.2%と堅調でした（図1）。世界的な経済活動再開の広がり外需回復に寄与した模様です。

一方、小売売上高は実質ベースで6月:前年比▲2.9%→7月:▲2.7%、名目でも同▲1.8%→▲1.1%とマイナス圏にあるなど、個人消費は伸び悩んでいます。経済は徐々に日常を取り戻しつつありますが、新型コロナ完全収束の見通しが立たず先行きを予測しづらいなか、雇用や賃金の低迷が続いていることが響いています（図2）。豚肉を始めとした食品価格高止まりも家計に重石といえます。

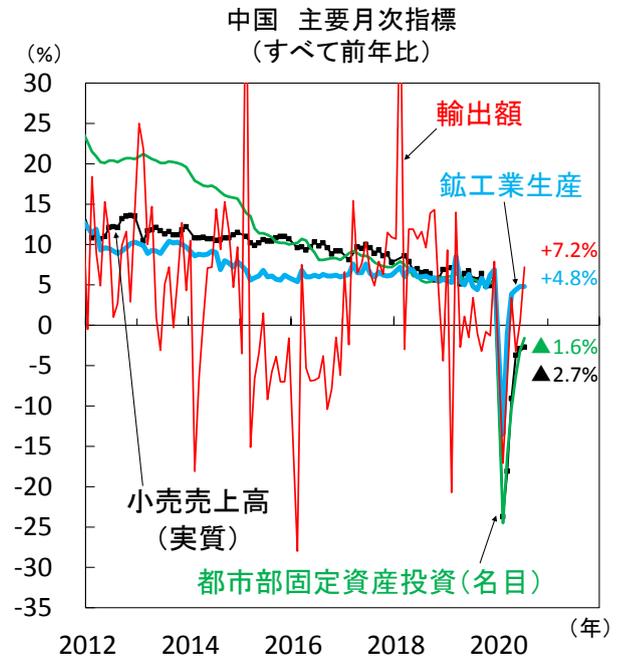
中国は他国に比べ相対的に新型コロナ感染を制御しているとはいえ、それでも散発的に感染拡大の動きがみられています（6月は北京市、7月は新疆（しんきょう）ウイグル自治区、8月は上海市で感染増加確認）。外食の低迷は消費者の慎重姿勢を表す動きともいえます（図3）。

## 当局は安易な景気刺激には消極的な姿勢も

低調な消費ですが、自動車販売回復など明るい材料もあります（図3）。乗用車は非接触型の交通手段として注目が高まるなか、地方政府の購入補助金も追い風となった模様です（図4）。またトラックなど商用車も当局主導のインフラ投資でこ入れに伴う需要増を受け好調です。

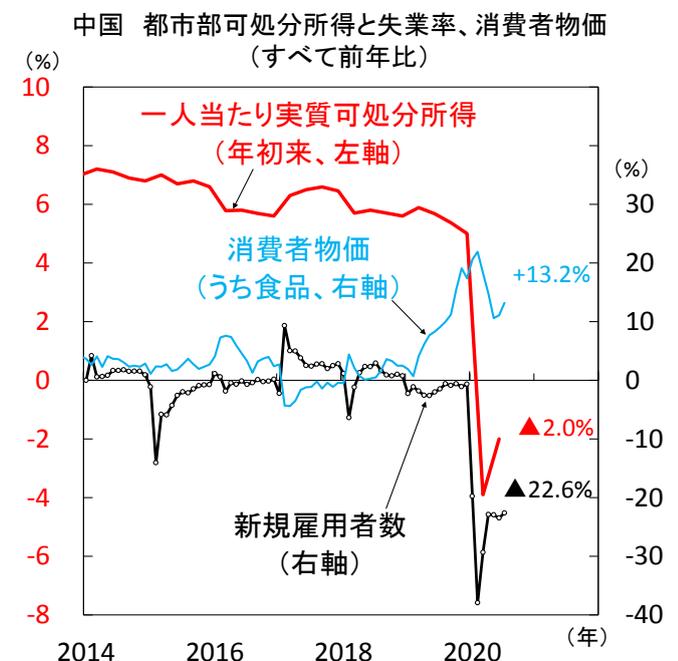
新型コロナ共存下では個人消費の先行きに、また米中対立先鋭化で外需の持続性に不安が残るため、景気安定には投資の回復が不可欠です。特にインフラ投資は、当局が財源となる地方政府特別債券発行（今年は前年比1.6兆元増額）を10月末までに完了する目標を掲げているため、当面は拡大が持続、その波及効果も期待されます。

ただし、かつてのやみくもな景気刺激策とは一線を画す印象です。指標からは都市機能強化に向けた新型インフラ敷設やハイテク産業育成など長期的視野に立った政策意図も感じられます（図5・6）。政策の健全性が保たれる反面、景気への即効力は限られるとみます。（瀧澤）

【図1】安定続く生産、外需回復も追い風に、  
一方で個人消費と投資は今一つの感否めず

注) 実質小売売上高は国家統計局算出値。  
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7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

【図2】コロナ後の業績を見通せず企業は慎重、  
雇用・賃金低迷が長引けば消費回復の足枷に

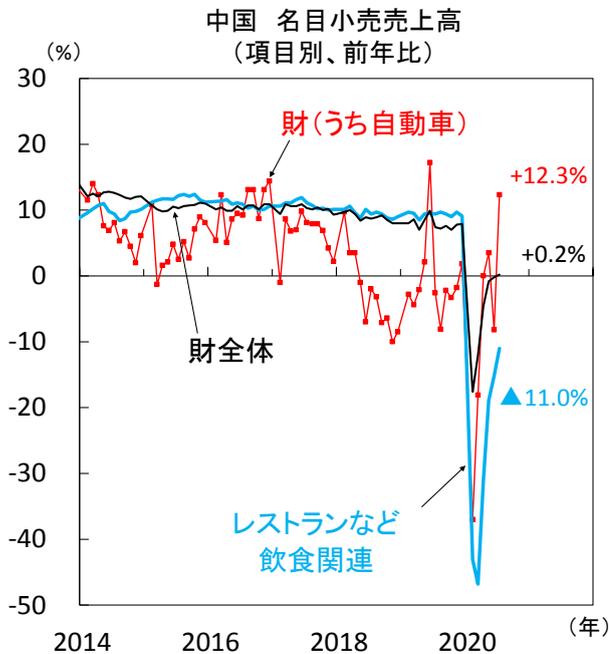
注) 直近値は一人当たり実質可処分所得が2020年4-6月期、調査失業率が同年6月、消費者物価が同年7月時点。

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

## ② 各国経済見通し－中国

2020年9月

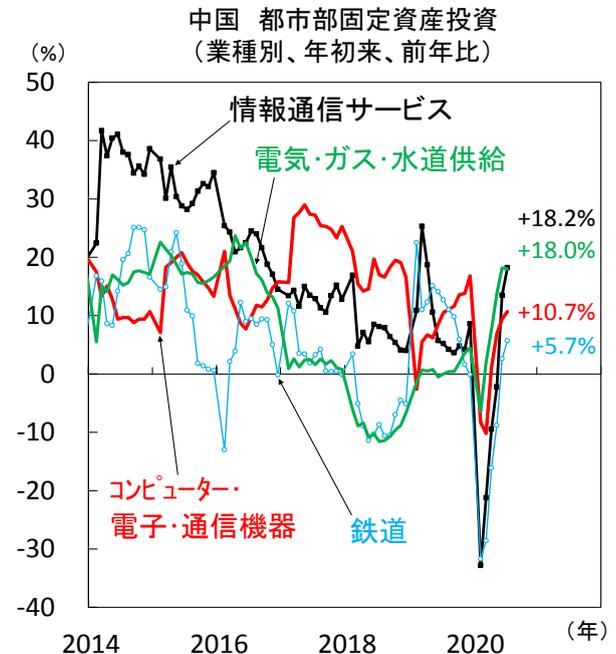
【図3】新型コロナ感染への警戒から伸び悩む外食、消費面での明るい材料は自動車販売の回復



注) 直近値は2020年7月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

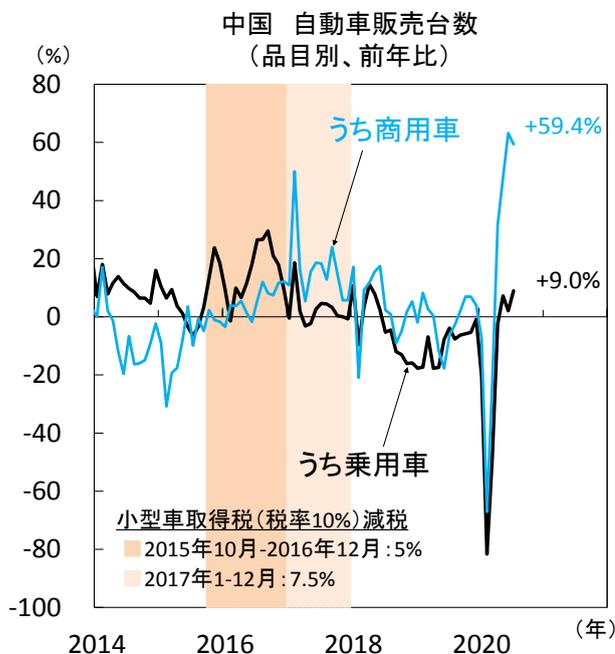
【図5】次世代インフラ整備やハイテク産業育成など、当局は中長期的な経済体質の強化に積極姿勢も



注) 直近値は2020年7月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

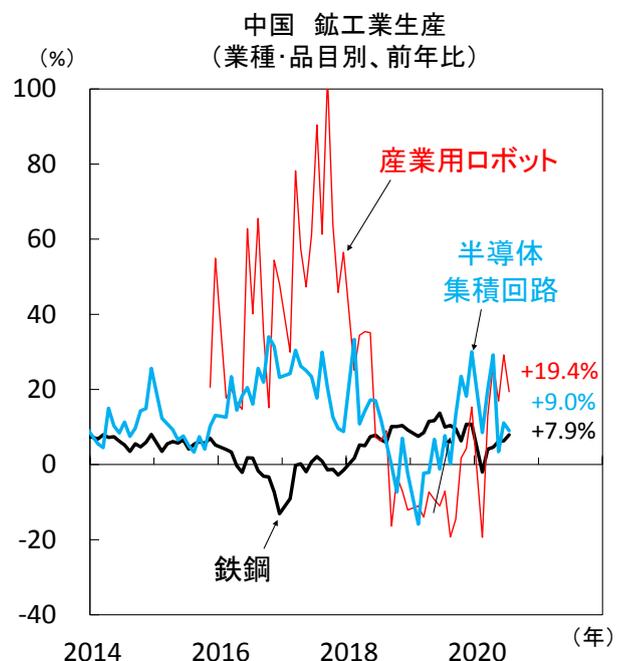
【図4】乗用車販売台数は前年比プラスが定着、トラックなど商用車販売は一段と伸びが加速



注) 直近値は2020年7月時点。

出所) 中国汽車工業協会より当社経済調査室作成

【図6】全体に比べ増産ピッチの強いハイテク分野、不動産・インフラ投資回復の恩恵で鉄鋼も堅調



注) 産業用ロボットの値は2015年11月以降。直近値は2020年7月時点。

出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーインドネシア

2020年9月

## インドネシア経済

## 新型コロナ・ショックで冷え込む景気

## 固定資本投資や民間消費が急減速

新型コロナウイルス感染の広まりと都市封鎖措置等に伴って、インドネシアの景気が悪化しています。8月5日、政府は4-6月期の実質GDPが前年比▲5.3%と前期の+3.0%より反落し(図1)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の▲4.7%を下回ったことを公表。マイナス成長は通貨・金融危機後の1999年1-3月期以来です。

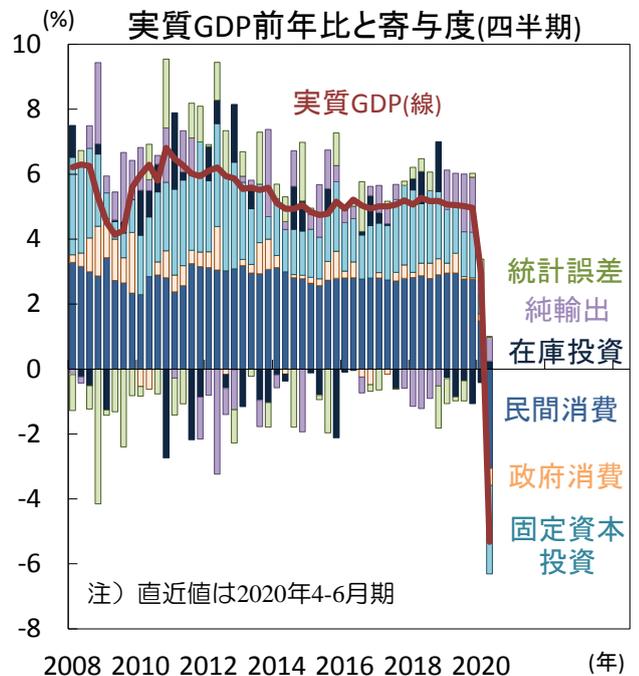
需要側では、固定資本投資の急減速や民間消費の落込みに伴って内需(在庫投資を除く)の寄与度が▲6.3%ptと前期の+2.3%ptより急落。輸入の低迷に伴って純輸出が改善し在庫投資もプラスに転じたものの、成長率は大幅なマイナスとなりました(図1)。民間消費は前年比▲5.6%と前期の+2.6%より反落。主要都市の都市閉鎖や雇用所得環境の悪化が重石となりました。品目別では運輸・通信や飲食・宿泊が大きく落込み、食品や衣服・履物など非耐久財の消費も軟調でした。政府消費は同▲6.9%と前期の+3.7%より反落。政府は景気支援のために多額の家計向け現金支給などを導入したものの、実施に向けた制度作りの遅れ等もあり歳出の実行は遅れています。

## 企業の機械設備投資などが急落

固定資本投資は同▲8.6%と前期の+1.7%より反落。機械設備が同▲12.9%(同▲3.9%)、業務用車両が▲34.1%(同▲2.7%)と落込み、建設も同▲5.3%(同+2.8%)と軟調でした。外需では、総輸出が同▲11.7%と前期の+0.2%より反落し、総輸入も同▲17.0%と前期の▲2.2%より下げ幅を急拡大。この結果、純輸出の寄与度は+0.7%ptと前期の0.5%ptより小幅に改善しました。

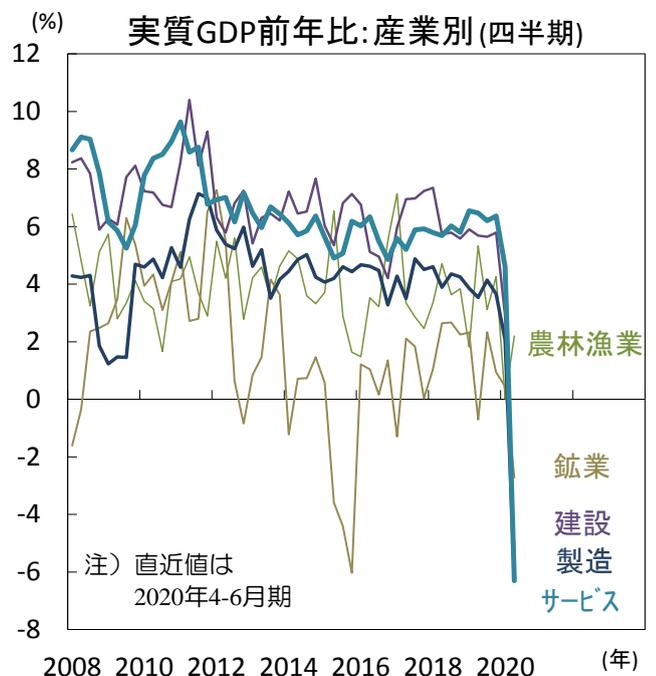
生産側では、都市封鎖に伴ってサービス部門の一部が急減速し、製造業や建設業も落込みました。農林漁業は同+2.2%と前期の+0.0%より加速(図2)。天候条件が改善し農作物生産が回復しました。鉱業は同▲2.7%と前期の+0.4%より反落。輸出の低迷等を背景に石炭が同▲8.3%と落込んだ影響です。製造業は同▲6.2%と前期の+2.1%より反落。運輸機器が同▲34.3%(前期+4.6%)と急反落し、加工食品、繊維・衣服、燃料精製、電子機器等も落込みました。建設業は同▲5.4%と前期の+2.9%より反落。感染防止策や都市封鎖による供給網の混乱が背景です。

【図1】4-6月期の実質GDPは前年比▲5.3%と1999年以来のマイナス成長に



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

【図2】都市封鎖等の措置に伴って、サービス部門、製造業、建設業等の生産が急落



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーインドネシア

2020年9月

## ルピア相場下落を懸念し利下げを休止

## ■ 今年の成長率は▲2.5%前後まで落ち込む見込み

サービス部門生産は、前年比同▲6.3%と前期の+4.6%より反落。情報・通信が同+10.9%(前期+9.8%)と加速し、金融・保険や不動産や教育や保健も鈍化しつつプラスの伸びであったものの、顧客との接触を伴う労働集約的な部門が都市閉鎖や感染防止策の影響で落ち込みました。運輸・倉庫は同▲30.8%(同+1.3%)、宿泊・飲食は同▲22.0%(同+1.9%)と急落。卸売・小売も同▲7.6%(同+1.6%)、企業向けサービスも同▲12.1%(同+5.4%)と軟調でした。

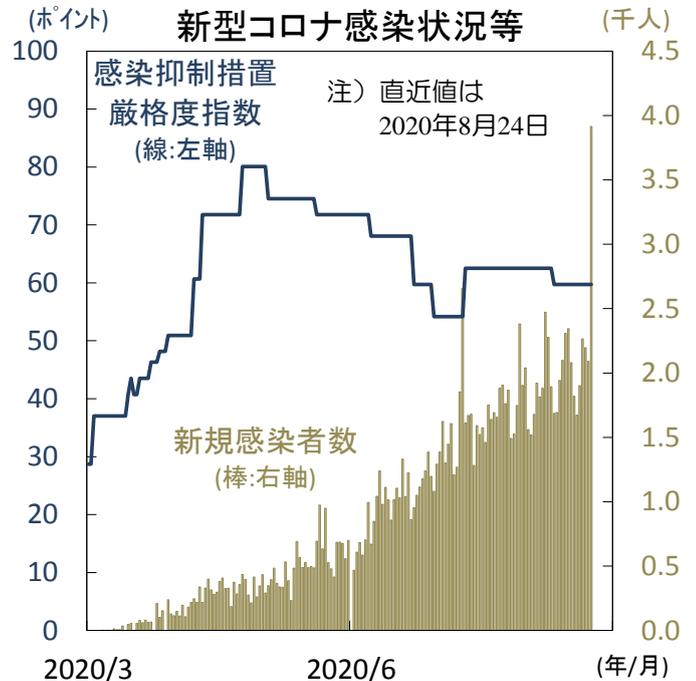
国家開発企画庁によれば、新規失業者は既に370万人に上っており、通年では400-550万人に増加する見込み。今後は政府の現金給付の交付が加速し限界消費性向の高い低所得家計による非耐久財消費を促すものの、雇用環境悪化ゆえに消費の回復力は弱いでしょう。主要都市における4-5月の都市封鎖にもかかわらず、コロナ感染の拡大は継続(図3)。感染予防策の解除が遅れ経済活動の正常化には時間がかかる見込みであり、悪化した消費者信頼感には容易に回復しないとみられます。今年通年の成長率は▲2.5%前後と昨年の+5.0%より反落した後、来年はその反動から+6.0%前後へと反発すると予想されます。

## ■ 利下げは休止したが「隠れ利下げ」を実施

8月19日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を4%に維持。昨年7月から今年7月にかけて断続的に金利を6%から4%に引下げた後、金利を据置きました。政策声明は、「対外的な安定性」を保つために金利を据置いたと説明。ルピア相場の安定性を重視した模様です。5月末から8月27日にかけてルピアは対米ドルで0.3%下落と、殆どのアジア通貨が上昇する中で軟調さが目立ちました。

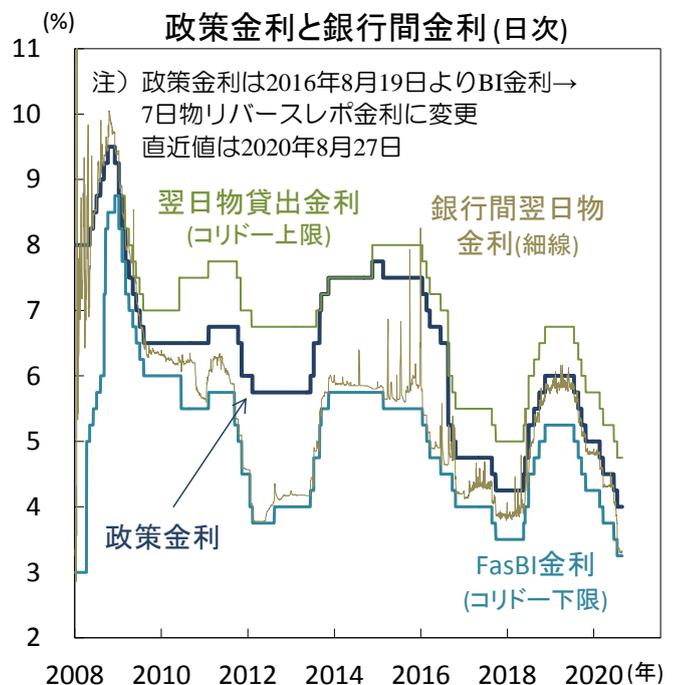
BIは資金供給オペを活発化しつつ資金吸収オペを抑制しており、翌日物金利はコリドー下限近くまで低下(図4)。事実上の利下げといえます。政策金利のシグナル効果を減じてしまう異例の措置は、これ以上の利下げはルピア相場を下押しするとの懸念によるものでしょう。足元では景気と物価が低迷しているものの、今後の追加利下げのハードルは高いとみられます。今後、ルピア建て国債に多額の資本が流入するなどしてルピア相場が反発しない限り、政策金利は据置かれるでしょう。年末にかけては経済活動の正常化に伴う輸入回復と貿易収支悪化もあり、ルピアの上値は重いと予想されます。(入村)

【図3】都市封鎖等の措置を導入したが、新型コロナ感染拡大を押さえ込めず



出所) 世界保健機関(WHO)、英オックスフォード大学、CEICより当社経済調査室作成

【図4】多額の流動性を供給し、翌日物金利を政策金利を下回る水準まで押下げ



出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーブラジル

2020年9月



## ブラジル経済

### 低金利政策や通貨安容認で 物価懸念が高まるか注意

#### 利下げで実質の政策金利がマイナスに転落

8月の中銀会合で0.25%の利下げを実施し、政策金利を2.00%としました(図1)。コロナ危機による5月と6月に実施した0.75%の大幅利下げから、今回の決定で小幅利下げへと転じました。前回6月の声明文から、利下げ余地は少ないとの見通しを示していましたが、今回8月も同じ認識を示すに留め、利下げ打ち止めは見送りしました。

7月の消費者物価は前年比2.31%と引き続き低位で安定しています。ただ今回の利下げを受け、インフレ率を引いた実質の政策金利はマイナスに転じており、通貨安材料になる懸念があります。インフレ圧力が弱かったことから、低金利政策や通貨安の容認が行われおり、今後の物価動向には注意が必要です。物価の内訳を見ると、飲食費が上昇継続、交通費が下落幅を縮めるなど、一部でインフレ率の押し上げ効果が強まっています(図2)。

現状では、コロナの感染動向や景気物価動向に注意しながら、中銀は政策金利は据え置くとみています。

#### インフレ報告書での物価見通しに注目

9月1日に4-6月期GDP成長率、9月15-16日に中銀会合、24日にインフレ報告書が予定されています。

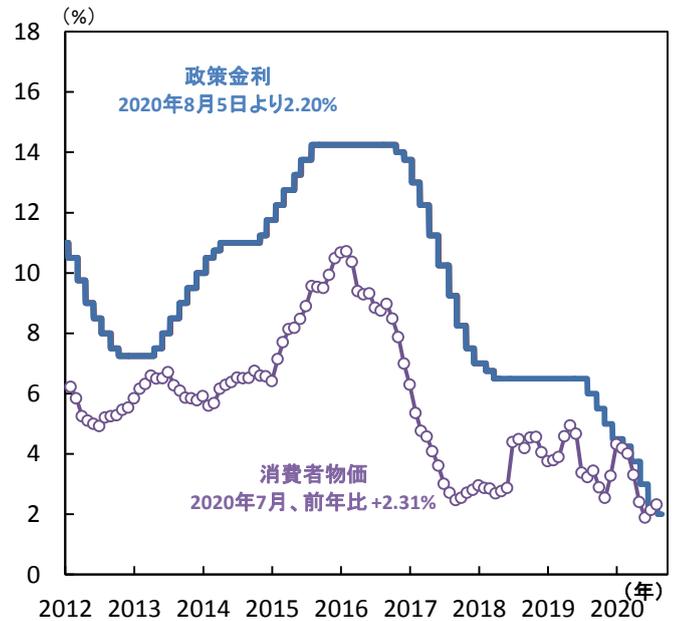
中銀による民間エコノミストへの調査では、2020年のGDP成長率は一時▲6.0%を下回ったものの、8月21日時点で▲5.46%と弱気見通しに一服感が出ています(図3)。新型コロナウイルスの感染動向はまだ懸念されるものの、企業景況感(図4)や消費活動が好調なこと(図5)から、景気に対する懸念が後退してきているとみています。

7月の貿易収支は大幅な黒字となりました(図6)。輸出が底堅く推移する中、輸入が低調なのが背景です。国別では、中国向けの輸出が堅調です。中国で景気対策としてインフラ投資が活発になっており、資源需要がブラジルの輸出に追い風になっているとみられます。

財政金融政策により景気への懸念が後退する中では、インフレ報告書の物価見通しが注目されます。(永峯)

【図1】2会合連続の0.75%の利下げから  
8月会合では0.25%へと利下げ幅を縮小

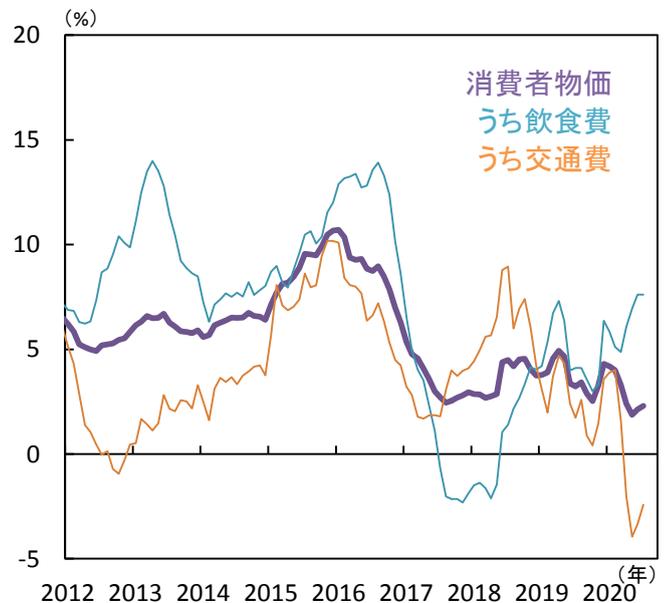
ブラジル 政策金利と消費者物価



出所) ブラジル中銀、ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

【図2】インフレ率は低位安定するも  
項目別では押し上げ圧力の兆しあり

ブラジル 消費者物価(前年比)



注) 直近値は2020年7月。

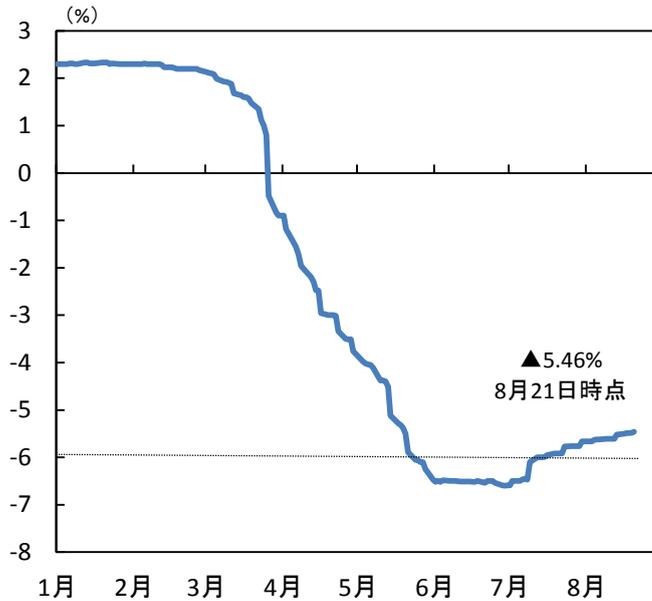
出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーブラジル

2020年9月

【図3】 コロナの感染は引き続き懸念されるも  
成長率の下方修正には一服感

ブラジル 2020年の成長率予想  
(中銀による民間エコノミスト調査)

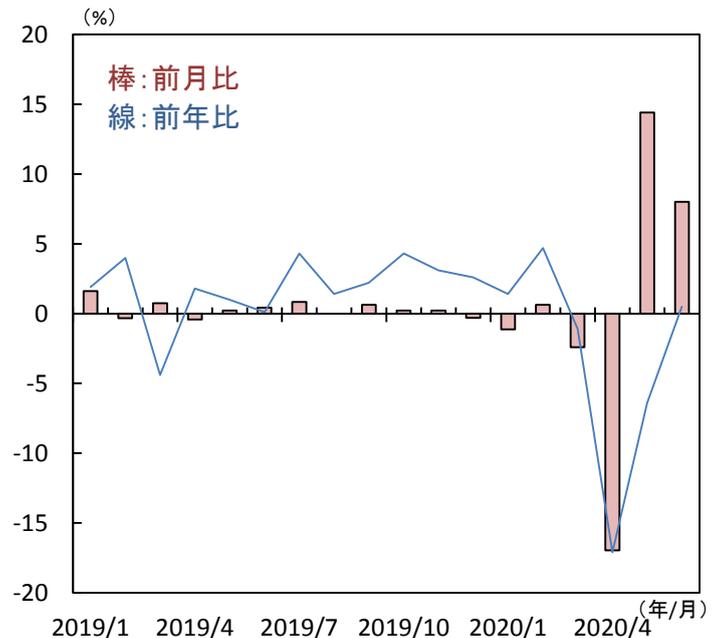


注) 直近の予想値は8月21日公表。

出所) ブラジル中銀より当社経済調査室作成

【図5】 4月に急減するも景気対策などにより回復  
6月は前年比でもプラスに

ブラジル 小売売上高

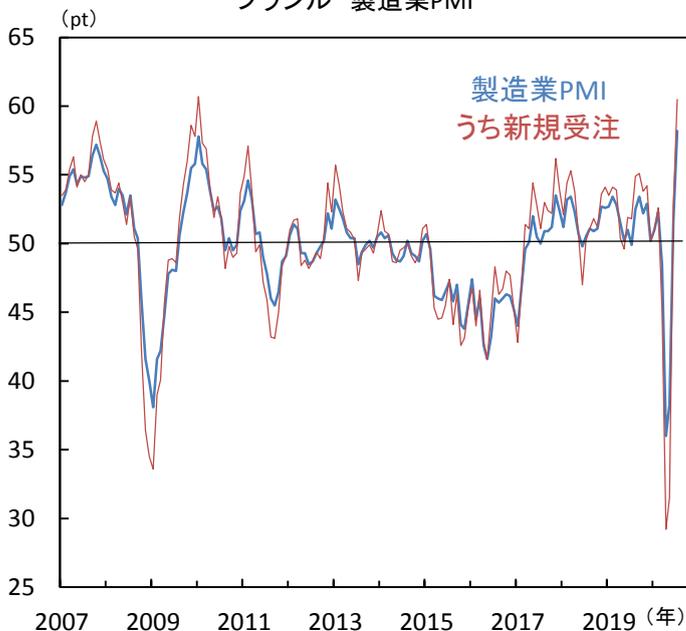


注) 直近値は2020年6月。

出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

【図4】 製造業PMIは6月に50を回復後、  
7月はさらに加速し歴史的な高水準に

ブラジル 製造業PMI

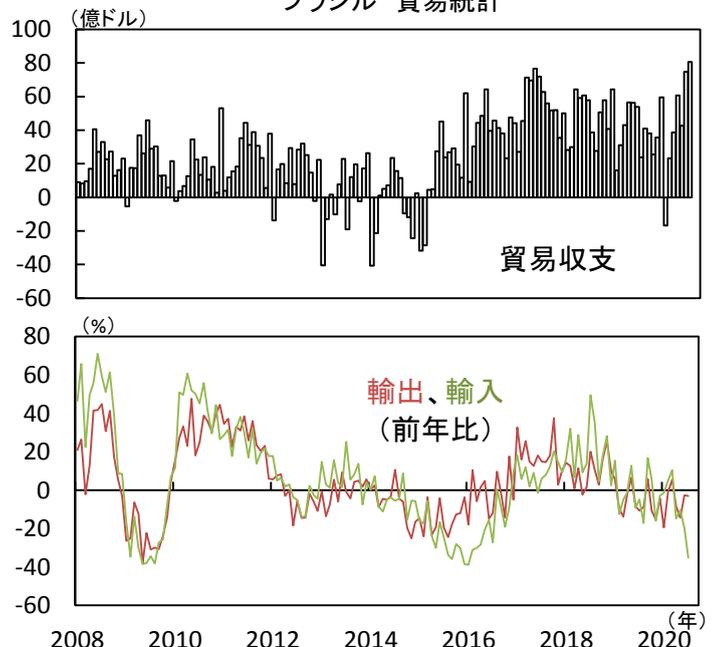


注) 直近値は2020年7月。

出所) マークイットより当社経済調査室作成

【図6】 貿易収支の黒字幅を拡大  
輸入が低調な中で中国向けで輸出が回復

ブラジル 貿易統計



注) 直近値は2020年7月。

出所) ブラジル地理統計院より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2020年9月

## 世界

## 8月も世界的な株高基調が継続

8月の株式市場は、世界的に上昇基調を強める展開となりました(図1上・下)。S&P500など主要指数の最高値更新が続いた米国を筆頭に、先進国が全体をけん引しました。新興国も総じて堅調でしたが、米中対立などが重石となり先進国に劣後、またブラジルでは現政権の中心閣僚であり市場の信認も厚いゲデス経済相辞任の噂も流れるなど、経済改革路線後退の懸念が重石となりました。

## 景気・株価の乖離を崩しかねない政治対立

日米の動きが示すように、株価は新型コロナ前の水準を回復する一方、景気実態はコロナ前に程遠い状況です。この株価と景気のかい離が成り立つには、市場が見込む来年に向けた景気加速の蓋然性が高まる必要があります。各国とも現行の金融緩和・財政拡大路線を堅持している点は朗報ですが、米中など波乱含みの国際情勢が楽観論に冷や水を浴びせるリスクは要警戒です。(瀧澤)

## 日本

## 日経平均株価はコロナ前の水準を回復

8月の日経平均株価は前月末比+6.9%上昇しました(27日時点)。月初より中国の経済指標の改善や米国の追加経済対策期待、ワクチン開発に関する報道等を受け、日経平均は一時今年2月のコロナ前の水準に到達しました。月後半には国内4-6月期の実質GDPが戦後最悪の落ち込みだったことや米中対立への懸念から売りが優勢となる場面もみられ、日本株は小幅な値動きに止まりました。

## 株価は堅調、景気不安は重石になるか

株価は底堅い動きが持続しそうです。IT関連株を中心とした米国株の堅調推移が足元の投資家心理を支えており、株価下落局面では短期的な買いも見込まれます。但しコロナ感染者数は依然増加、企業業績低迷の長期化が見込まれる中、予想PERは再び上昇傾向にあります。各国の大規模財政・金融政策に加え、米国の追加経済対策期待は支援材料ですが、景気や政局への先行き不透明感は根強く、日本株の一段高は限定的でしょう。(三浦)

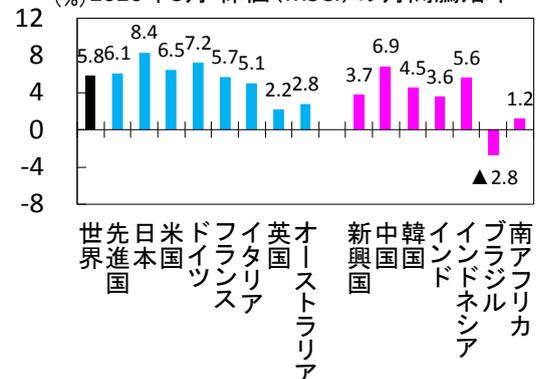
【図1】8月の株式市場は先進国が全体をけん引



注) 直近値は2020年8月26日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

2020年8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。8月26日時点。

出所) MSCI、Refinitivより当社経済調査室作成

【図2】予想EPSは低下する一方、PERは高値圏で推移



注) 直近値は2020年8月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

東証株価指数(TOPIX) 予想PERと予想EPS



注) 直近値は2020年8月27日。予想PER、EPSはTOPIXベース。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2020年9月



## 米国

## S&amp;P500とナスダックが過去最高値更新

8月のNYダウは+7.2%（～26日）と上昇。ワクチン開発期待や、大統領令にて失業保険給付増額が暫定的に継続されたこと（第3弾景気支援策より額は減少）、良好な住宅指標などが株価の支援材料となりました。また、株価指数別ではNYダウが2月高値未達の方、S&P500やナスダック総合は過去最高値を更新するなど、金融緩和を追い風にハイテク株の堅調さが目立つ展開となりました。

## 市場の期待に沿う景気回復を遂げられるか

今後、株価の一段高の実現には、財政追加支援策の議論進展や、FRB(連邦準備理事会)の積極的な金融緩和姿勢継続に加え、市場の景気回復期待の持続などが必要とみています。新型コロナウイルス一巡や、ワクチン実用化への動きは景気回復期待を支援する一方、経済指標が期待を裏切る内容になり、期待先行で上昇している株価が予想以上に調整するリスクには注意が必要です。（今井）



## 欧州

## 一段と強まる景気回復期待

8月のストックス・ヨーロッパ600指数は+4.04%（～27日）と上昇。予想を上回る域内経済指標の改善に加え、新型コロナウイルスのワクチン開発の進展や米国の追加景気刺激策への期待等を受けて、リスク選好の流れが一段と強まりました。欧州での新型コロナウイルス感染再拡大への懸念が浮上も、月末にはドイツ政府が追加の経済支援策を公表し、景気回復期待を下支えしています。

## 景気回復期待と感染再拡大懸念で一進一退か

業績低迷企業への支援策延長を決定したドイツに続き、フランス政府も9月3日に経済回復計画を発表するとし、財政政策への期待は引続き株式相場を支援する見込みです。一方で、新型コロナウイルス感染を巡る不透明感が長期化の様相を呈す中、域内企業業績見通しの下方修正は一巡も、低水準での推移を継続。域内における新型コロナウイルスの感染拡大ペースは加速しており、過度な景気回復期待の後退には注意が必要です。（吉永）

【図3】米景気は期待を上回り続けることができるか



出所) Refinitivより当社経済調査室作成

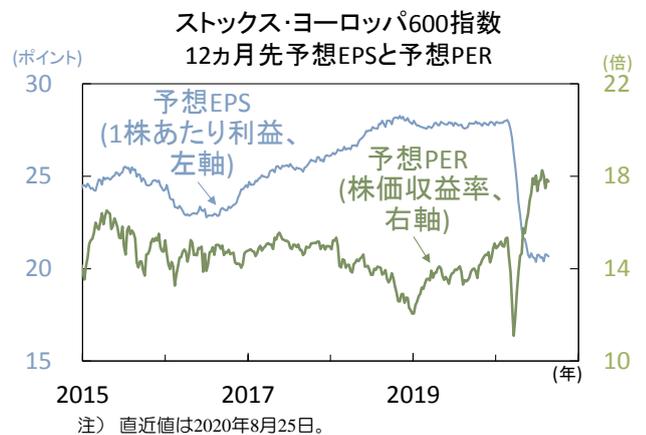


出所) Bloomberg、Citiより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 企業業績見通しは依然低調



出所) Refinitiv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9月

## 世界

## 月後半にかけ国債利回りは上昇

8月の主要先進国国債利回り（～26日）は、大規模な財政政策に伴う需給悪化懸念などで上昇したものの、先行きの景気懸念や、各国金融当局の金融緩和姿勢などは、大幅かつ継続的な金利上昇を阻みました。他方、低格付社債の対国債スプレッドは引き続き縮小しました。緩やかではあるものの回復が続く各国景気に加え、金融当局による信用緩和策が社債市場の安定を後押ししました。

## 各国中銀の積極的な金融緩和は継続

主要先進国の国債利回りは引き続き低位で推移するとみえています。需給悪化による金利上昇懸念はあるものの、足元の各国消費者信頼感の回復は鈍く、景気回復の道程が引き続き不透明であることは金利上昇を抑制するとみえています。また、各国金融当局は国債購入や信用支援策を通じた緩和的な金融政策を維持しており、これらは引き続き国債・社債市場を支援するでしょう。（今井）

## 日本

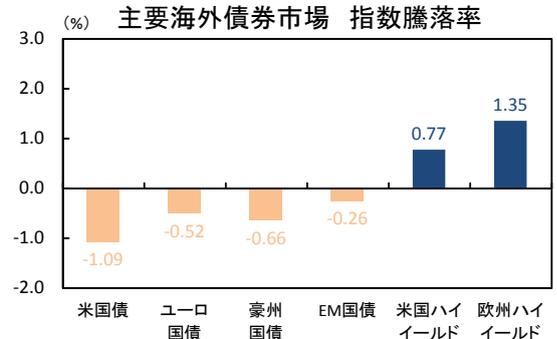
## 米長期金利の上昇を受け、国内金利も上昇

8月の10年債利回りは前月末より0.03%pt上昇しました（27日時点）。米10年債利回りが、国債増発による需給悪化懸念や新型コロナワクチンの早期実用化期待を受けて上昇したことを受け、国内の10年債利回りも一時0.5%台まで上昇。しかし、4-6月期実質GDPの発表を受けて景気の先行きへの懸念が高まったことや米国の追加金融緩和観測の後退などから上昇幅を縮小しました。

## 長期金利は低位でもみ合う展開へ

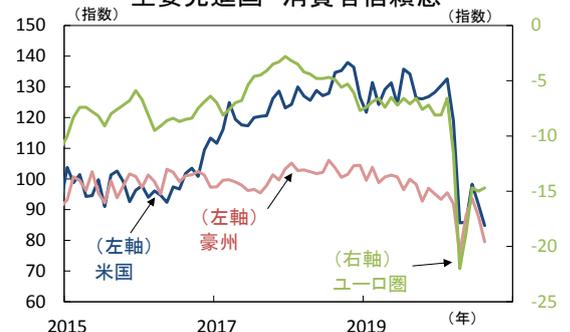
米国でのゼロ金利政策や日銀による長期金利の誘導が続く中、金利の一段の上昇は限定的とみられます。経済活動再開やワクチン開発期待に伴うリスク選好姿勢は金利上昇要因となりますが、感染再拡大への懸念が上値を抑えるでしょう。国内では税収不足が続いており、仮に第3次補正予算が組まれれば更なる国債増発が見込まれますが、日銀は躊躇なく国債買入れを実施する姿勢を強調しており、長期金利は低位で推移しそうです。（三浦）

【図1】消費者信頼感の回復は鈍い



注) 上記指数はドル建てEM(新興国)国債のみBloomberg、他はICE BofAML。8月26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

## 主要先進国 消費者信頼感



注) 直近値は2020年8月。出所) カンファレンスボード、ウエストバック銀行、欧州委員会より当社経済調査室作成

【図2】長期金利は僅かに上昇も、小動きに終始



注) 直近値は2020年8月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 日本 国債利回りと金融政策



注) 直近値は2020年8月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2020年9月



## 米国

## 需給悪化懸念で長期金利は上昇

8月の米10年債利回りは0.16%pt上昇しました。月初は0.5%割れを試す水準まで低下したものの、強弱まちまちとなった国債の四半期定例入札や、先行きの需給悪化懸念などが長期金利を押し上げました。一方、社債スプレッドは小幅に縮小しました。FRB(連邦準備理事会)による、投資適格債を中心とした幅広い業種の社債購入が、引き続き社債市場の強力な後ろ盾となっています。

## 財政・金融政策動向に注目

米国債利回りは、引き続き低位で推移すると見ています。9月FOMC(連邦公開市場委員会)にて、景気への慎重な見通しに加え、国債購入への積極的な姿勢が示されれば、金利低下が進む可能性もあるとみます。ただし、足元の国債増発長期化による需給悪化懸念、予想以上の経済指標やワクチン開発進展などで景気回復期待が高まることによる、長期金利上昇には要警戒です。(今井)



## 欧州

## 需給要因も一因に、不安定に推移

緩和的な金融政策やEU復興基金の合意を受けて、月初は南欧諸国金利の低下が継続。しかし、13日に過去最大の米国債入札を控え、域内主要国金利も上昇し、ドイツ10年国債利回りは一時▲0.39%をつめました。米中関係の緊迫化や欧州での新型コロナ感染再拡大を受けて再度▲0.5%台に低下も、大規模財政刺激策に伴う債券発行増観測も一因に月末にかけて再び大きく上昇しています。

## 上下に振れる展開が継続か

ドイツに続き、フランス政府も9月には追加経済回復策を提示予定。域内における債券発行増観測に伴う金利上昇圧力は継続しそうです。一方で、欧州での新型コロナ感染再拡大や景気回復ペース鈍化の兆しを受け、ECBが9月政策理事会にて資産買入策強化に踏み切るとの観測も浮上。新型コロナ感染や米中対立を巡る不透明感は長期化し、安全資産需要も不安定な推移が予想され、域内主要国金利は上下に触れる展開が続くそうです。(吉永)

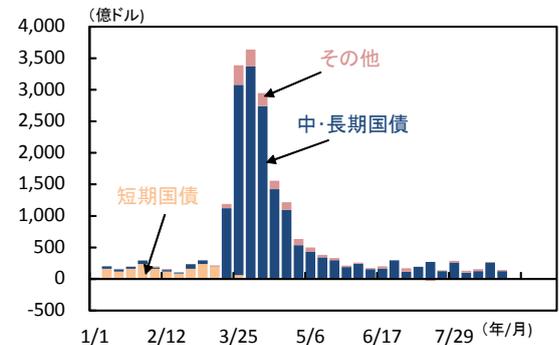
【図3】FRBは国債購入を継続



注) 直近値は2020年8月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

米国 FRB 国債保有残高変化(前週差)



注) 直近値は2020年8月26日。

出所) FRBより当社経済調査室作成

【図4】経済・政治を巡る不透明感はやや緩和



注) 直近値は2020年8月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成



注) 直近値は2020年8月25日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2020年9月

## 世界

## 8月は米ドル安一服、新興国通貨は温度差も

8月の為替市場では、米ドル指数（対主要6通貨）の月間騰落率が7月:▲4.2%→8月:▲0.4%（8月26日時点）となるなど、急速な米ドル安が一服する展開でした（図1上・下）。金融市場全体ではリスク選好の流れだったため、円や米ドルに比べ他の通貨が底堅く推移しましたが、外貨準備不足が懸念されたトルコや財政を巡る政治対立が見られたブラジルは例外的に通貨安基調を強めました。

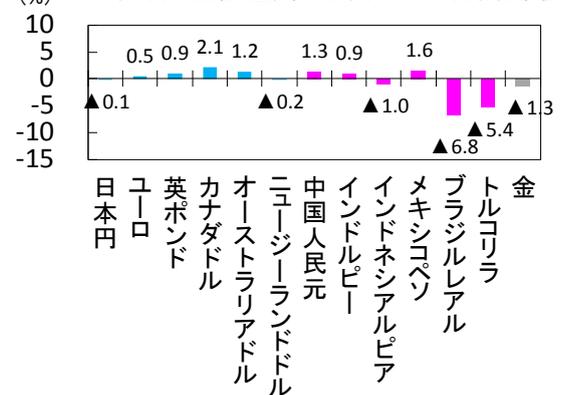
## 相対的に心許ない新興国経済の回復

年半ば以降、数字だけ見れば新興国通貨は対米ドルで底堅いとも見れますが、世界的なリスク選好相場を隠れ蓐としている感は否めません。確かに新興国経済は回復に転じましたが、感染抑制が進んだというよりは経済活動制限に耐えられずやむなく解除した結果という印象です。さらに米中対立という外部環境悪化も加わるなか、先行きは慎重にならざるをえないとみます。（瀧澤）

【図1】8月に入り急速な米ドル安は一服



2020年8月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



【図2】米景気回復が進めば米ドルの下支え要因に



日米欧 マークイットPMI総合（企業景況感）



## 米ドル

## 7月までの急速な米ドル安には歯止め

8月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート平均）は小幅下落。他国に比べ相対的に大規模な財政・金融政策に伴う米ドルの余剰感や、過去最低水準の実質金利（名目金利－期待インフ）などが重石となりました。一方、国債需給懸念や株高などを背景とした米長期金利上昇は、米ドルの下支えとなりました。対円では一時106円台後半をつけたものの、その後は米ドル安円高が進みました。

## 米ドル安の圧力は残る一方、下支え要因も

米ドルは上値が重い状態が続くと見ています。米国の大規模な財政・金融緩和を背景とした、米ドルの売り圧力は一定程度継続するとみているためです。一方、足元で長期金利の水準が切り上がったことは下支え要因になるとみます。また、米企業景況感は改善が継続しており、他国より相対的に強い米景気回復が意識されれば、米ドルは底堅く推移する可能性もあるでしょう。（今井）

## ③ 市場見通し－為替

2020年9月

## ユーロ

## ユーロ急伸は一服も、高値圏で推移

8月のユーロ・ドルの月間騰落率（～27日）は+0.4%と概ね横ばい。堅調な欧州経済指標が続く中、米中対立の緊迫化か米国景気の回復ペース鈍化への懸念から、中旬にかけてユーロ高の勢いは増し、一時1ユーロ=1.19ドル台まで上昇しました。しかし、欧州での新型コロナウイルス感染再拡大や景況感改善一服の兆しが窺えると、ユーロ相場はやや調整も、高値圏での推移を続けています。

## ユーロ相場は現行水準での推移を維持か

欧州で新型コロナウイルス感染が再拡大し、景気回復鈍化懸念が浮上も、EU復興基金に加え、域内主要国は追加財政政策を提示。景気回復基調は保たれるとみられ、ユーロ相場の下値を支える見込みです。一方、景気回復力の強まりは期待し難く、新型コロナウイルス感染を巡る不透明感の長期化も一因に、ECBによる9月政策会合での資産買入策強化観測も浮上。ユーロ相場は上昇圧力にも欠け、現行水準での推移を続けそうです。（吉永）

## オーストラリア(豪)ドル

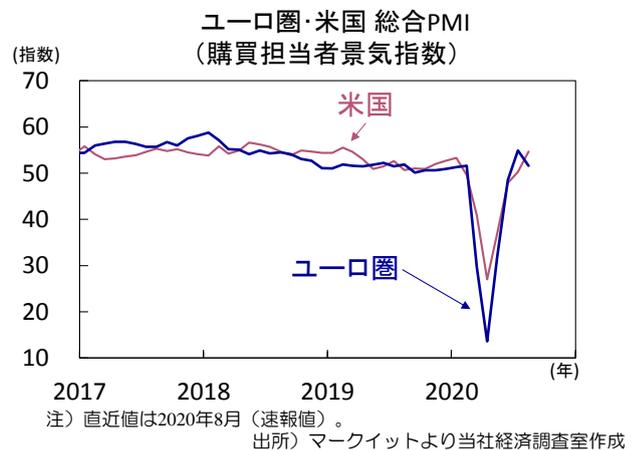
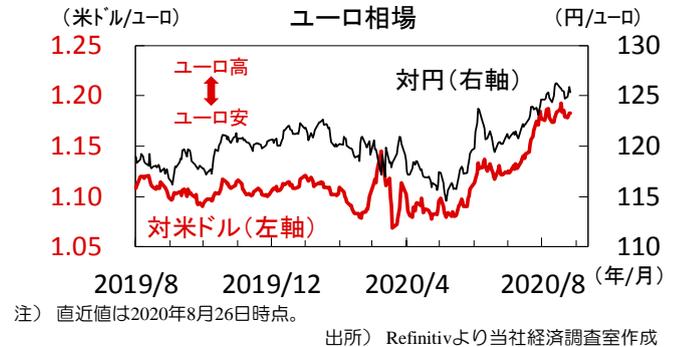
## 株価堅調でリスク選好姿勢強まり豪ドル上昇

8月（～26日）の豪ドルは対円で+1.4%、対米ドルで+1.3%となりました。メルボルンでの都市封鎖強化を受け弱含む場面もありましたが、7月の雇用者数増加や企業景況感の改善で買い優勢となりました。下旬には世界的な株価上昇を背景にリスク選好の動きから豪ドルは一段と上昇。新型コロナの治療やワクチンへの期待による米株高を受けたリスク選好の流れが支えとなりました。

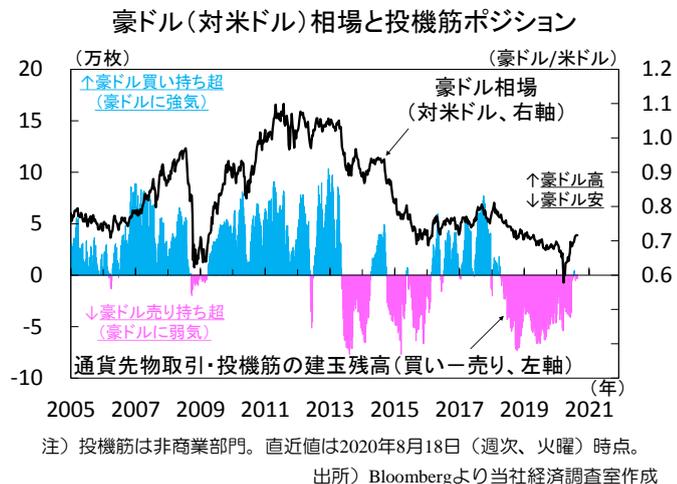
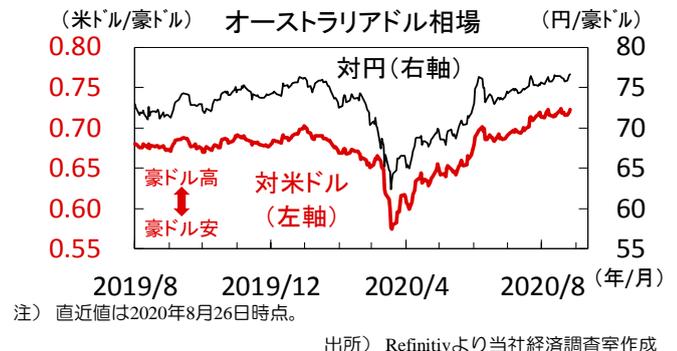
## リスク志向の改善で豪ドルの上昇続く見通し

豪ドルは3月を底に上昇基調が続いています。世界的な株高などリスク志向の改善に加え、米ドル軟調も背景にあります。また、商品価格上昇も豪ドル高の要因となっており下値は堅いといえます。他方、通貨先物の投機筋ポジションは、7月下旬から豪ドルの売り持ち超にやや傾いており、短期的には豪ドル相場の上値を抑えています。ただし中国経済の回復期待もあり、今後も豪ドル相場のトレンドは上向きとみています。（向吉）

【図3】欧米景況感は再度逆転



【図4】通貨先物の投機筋ポジションは豪ドル売り持ち超



## ③ 市場見通し－為替

2020年9月


 ニュージーランド(NZ)ドル

### コロナ感染確認や量的金融緩和拡大が重石

8月(～26日)のNZドルは対円で0.0%、対米ドルで▲0.1%となりました。11日に国内で約3ヵ月ぶりにコロナ感染者を確認、全国的に警戒レベルを引き上げ都市封鎖を実施。12日にはNZ中銀が追加緩和を決定。政策金利を0.25%で据え置くも量的緩和上限を600億NZドルから1,000億NZドルに拡大、期間を2022年6月まで約1年延長しました。金利低下でNZドルの上値は抑えられました。

### 追加金融緩和観測からNZドルの上値は重い

NZドル相場は豪ドルとは対照的に上値の重い展開が続いており、背景には金融政策スタンスの違いがあげられます。8月会合で追加緩和を実施してもなお、NZ中銀は必要であれば量的緩和の規模拡大も辞さない構えをみせています。マイナス金利導入や外国資産購入も実施される可能性があります。また、NZドル高を中銀が牽制しているため、リスク志向が改善するなかでもNZドルは他の資源国通貨に比べ上昇率は劣る見込みです。(向吉)


 インドルピー

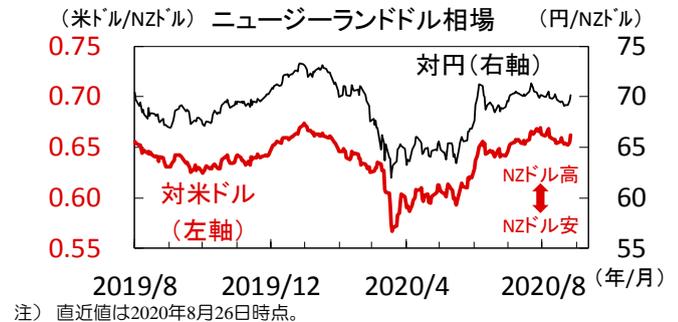
### 株式投資資本が流入し、貿易収支も改善

ルピーは8月初より27日にかけて対米ドルで+1.3%と堅調に推移。8月初より26日にかけて株式市場に62億ドルの資本が流入、経常収支の改善も加わり国際収支黒字を押し上げたとみられます。貿易収支は改善基調(図6下)。原油価格の低迷に伴って燃料輸入額は縮小しており、コロナ・ショックの影響から都市部家計の消費や民間企業の投資が冷え込む中で、耐久消費財や資本財の輸入も落込み貿易収支を改善させているとみられます。

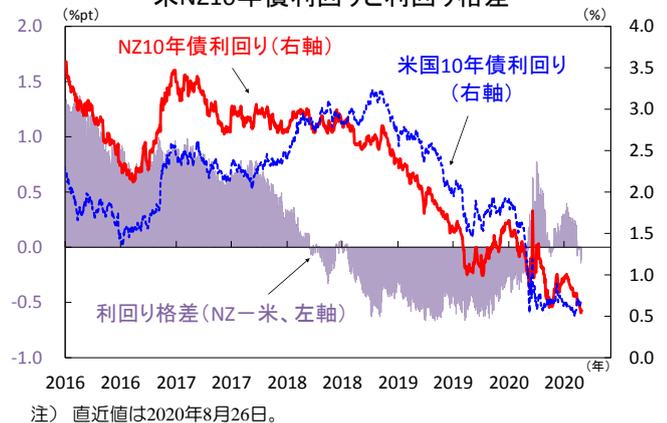
### ルピー相場は当面、横ばいで推移か

RBIは8月25日に国債ツイスト・オペ(長期買い/短期売り)を再開すると公表し、インフレ懸念等から上昇していた長期金利は低下。今後は債券市場への資本流入が再開するでしょう。もっとも、RBIは国際収支が黒字の局面ではドル買い介入によってルピー上昇を抑えつつ外貨準備を増強する見込み。国際収支黒字とRBIの介入が拮抗し、相場は横ばいで推移すると予想されます。(入村)

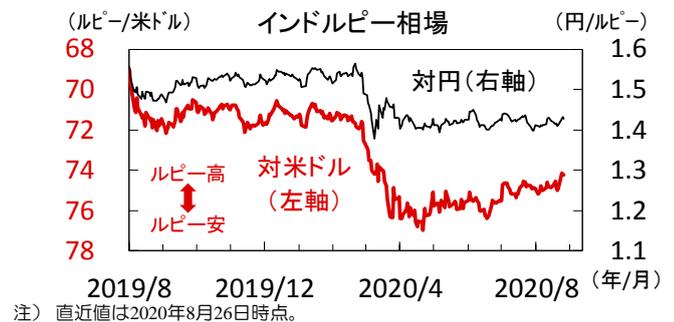
#### 【図5】NZ中銀の金融緩和観測が高まり金利が低下



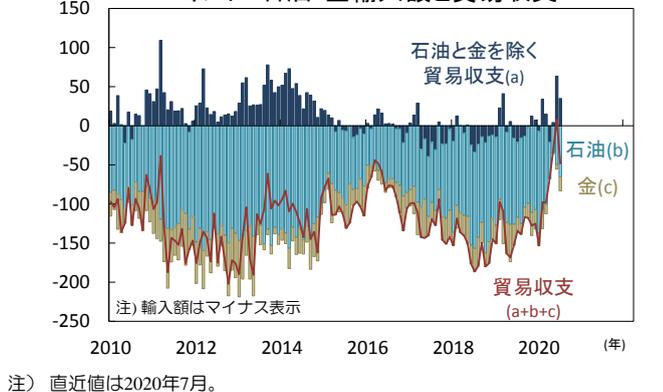
#### 米NZ10年債利回りと利回り格差



#### 【図6】8月のルピーは対米ドルで+1.3%上昇



#### インド: 石油・金輸入額と貿易収支



## ③ 市場見通し－為替

2020年9月

## メキシコペソ

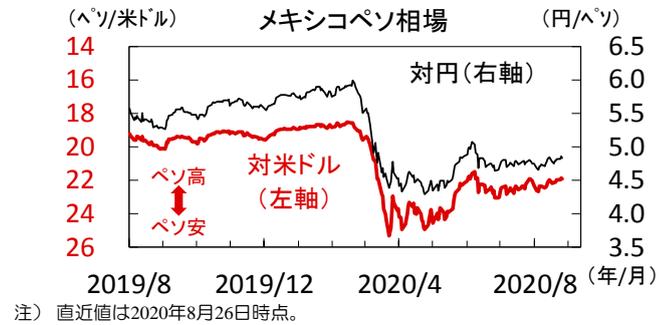
## 米国の感染動向や大統領情勢も追い風に

8月のペソは、対円で1.64%、対ドルで1.55%上昇しました（26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。経済的に関係の深い米国で新型コロナの感染第2波が収束に向かっていること、米大統領選でメキシコの通商政策にも強硬姿勢だったトランプ大統領が支持を集めていないことなどが、ペソ相場の安心材料にもなりました。

## 高金利が支えるも、景気懸念の顕在化に注意

メキシコの高金利と足元の米国情勢は今後もペソの支えになることが期待されます。懸念は、軟調な景気動向です。8月のインフレ報告書では、成長率見通しを前回6月から引き下げました（図7下）。多くの国で景気への懸念が後退していく中で、財政政策に消極的なメキシコの方針が景気にはマイナスに影響しています。引き続き、相対的な高金利はペソ買いの材料とみられるものの、景気懸念が顕在化する可能性に注意です。（永峯）

【図7】インフレ報告書で成長率見通しを下方修正

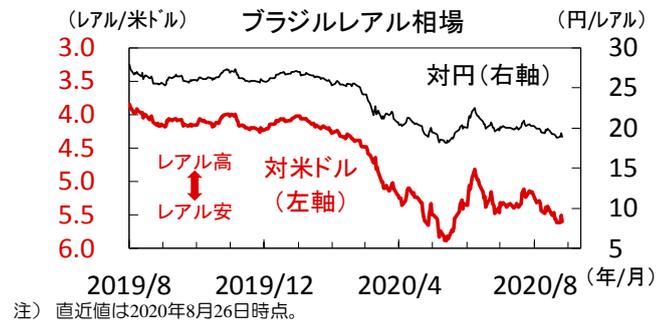


## メキシコ中銀の成長率見直し

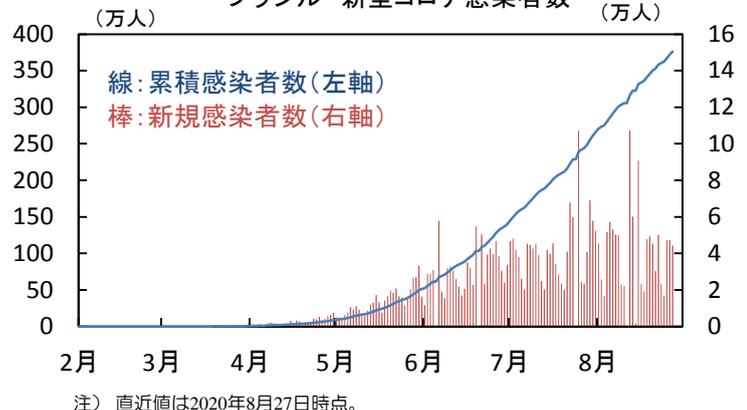
	2020年		2021年	
	今回8月	前回6月	今回8月	前回6月
V字型	▲8.8%	▲4.6%	5.6%	4.0%
深いV字型	▲11.3%	▲8.8%	2.8%	4.1%
深いU字型	▲12.8%	▲8.3%	1.3%	▲0.5%

出所) メキシコ中銀より当社経済調査室作成

【図8】感染拡大は続くも、WHOは収束の兆候を示唆



## ブラジル 新型コロナ感染者数



## ブラジルリアル

## 財政懸念は回避も政治の不透明感を嫌気

8月のリアルは、対円で6.72%、対米ドルで6.81%下落しました（26日時点）。新型コロナに対応する公務員に報いる意味で給与増の法案が成立するも、大統領が財政懸念を理由に拒否権を発動。議会上院は大統領への対抗を示すも、下院が理解を示し、現状では給与は据置かれる模様です。財政懸念は回避されたものの、政治の不透明感が嫌気され、リアルが下落する要因となりました。

## 財政金融の政策余地が限られ、市場は不安定

新型コロナの新規感染数は引き続き高水準とみられるものの（図8下）、世界保健機関（WHO）の評価では安定もしくは下火になっていると感染動向の収束を示唆する見方が示されました。仮に感染収束が見られない場合、追加の対策余地が財政・金融政策ともに限られており、感染が収束するまで楽観視は出来ない不安定な状況で、リアル安のリスクに注意が必要です。（永峯）

## ③ 市場見通しーリポート

2020年9月

## 日本

## ■ 指数組み入れでインデックスからの資金流入

8月の東証REIT指数は+4.49%上昇しました（26日時点）。日本株が堅調だったこと、FTSEグローバル株式指数に組み入れられる銘柄が公表されたことなどが支えとなりました。2020年9月より3か月ごとに組み入れが進み（図1下）、今後もインデックスファンドなどから資金流入が続く、市場の下支えになることが期待されます。

## ■ 日銀もREIT購入を継続し、市場の支えに

日銀が金融政策の一環として2010年12月より始めたREIT購入ですが、足元で買い入れ上限に近づいています。日銀は2019年度の決算で、REITで初の減損を発表するなど、今後の政策運営は難しい局面にあることが伺われます。足元の实体经济は引き続き不安定で、金融引き締めとも解釈されかねないREIT購入の終了は時期尚早とみえています。日銀やインデックスファンドからの資金流入が引き続き市場を下支えするとみえています。（永峯）

## 米国

## ■ 米国の第2波が収束し、割安業種に買い戻し

8月のS&P米国リート指数は下落しました（26日時点）。業種別では、年初来で軟調だった商業施設やホテル・レジャーが上昇し、好調だったインフラやデータセンターが下落しました。米国で新型コロナの感染第2波が収束へと向かうなか、これまで選好されていた業種の利益確定、割安な業種に買い戻しがあつたとみられます。

## ■ コロナ後の評価にはもう少し見極めが必要

米国リートは米国株と比べるとまだ出遅れています（図2下）。米国株の割高感が警戒される局面では、相対的に割安な米国リートが見直されることが期待されます。ただ過去との比較で割安とみられる評価が、コロナ後の新しい社会・生活様式でも不変なのか、見極めが必要です。したがって当面は、コロナの影響を比較的受けにくいとみられるデータセンターやインフラなどが相対的に選好されやすい展開が続くとみえています。（永峯）

【図1】 指数の組み入れは4段階で実施、資金流入に期待



FTSE株式指数へのリート組み入れスケジュール

			組入比率	合計比率
2020年	9月	1回目	25%	25%
	12月	2回目	25%	50%
2021年	3月	3回目	25%	75%
	6月	4回目	25%	100%

出所) FTSEより当社経済調査室作成

【図2】 株に割高感が警戒される展開ではリートに期待



米国 株とリーートの推移



## ③ 市場見通し－原油

2020年9月



## 原油

## 米国の第2波収束でエネルギー需要に期待感

8月の原油価格（WTI先物）は26日時点で43.39米ドルと、前月末比で7.75%の上昇となりました（図1）。40米ドルを明確に突破するなど上昇を続けています。米国で新型コロナウイルスの感染第2波が収束に向かったことも、エネルギー需要の回復期待に繋がったとみています。イランの核問題やイスラエルとUAEの国交回復など中東情勢に動きがありましたが、原油市況への反応は限定的でした。

## さらなる上昇にはワクチン開発にも注目

経済活動が再開する中で、原油生産の活動も回復し、原油供給増により原油価格の上値が抑えられる展開に注意が必要です。また経済活動もコロナ前に戻っているわけではなく、需要回復も未だ限定的です。今後の経済活動の回復には、ワクチンの開発動向にも注目です。8月25日時点で、治験の最終段階にあるワクチンは9件あり、有効なワクチンが開発されるとエネルギー需要の回復期待から原油価格の上昇に寄与するとみられます。（永峯）

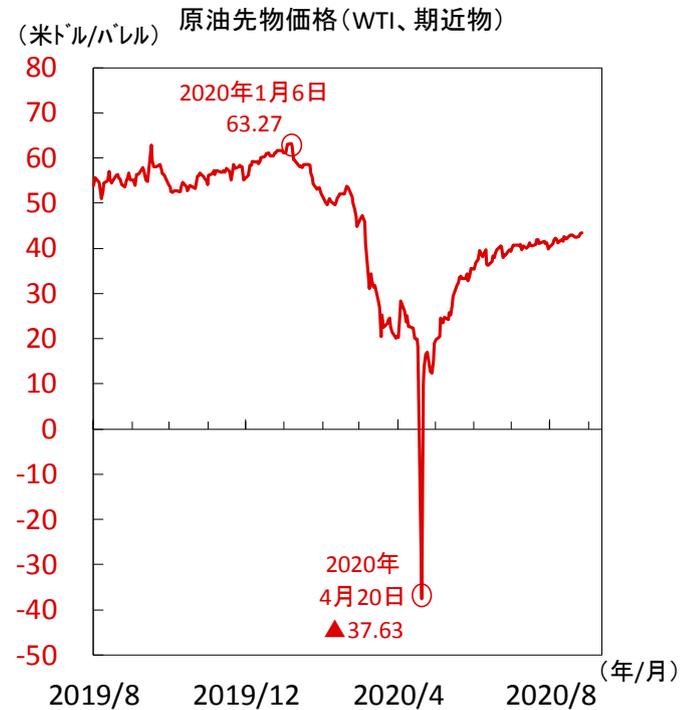
## 【図2】原油在庫は前月末比▲1,083.3万バレル



注) 直近値は2020年8月21日時点。

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

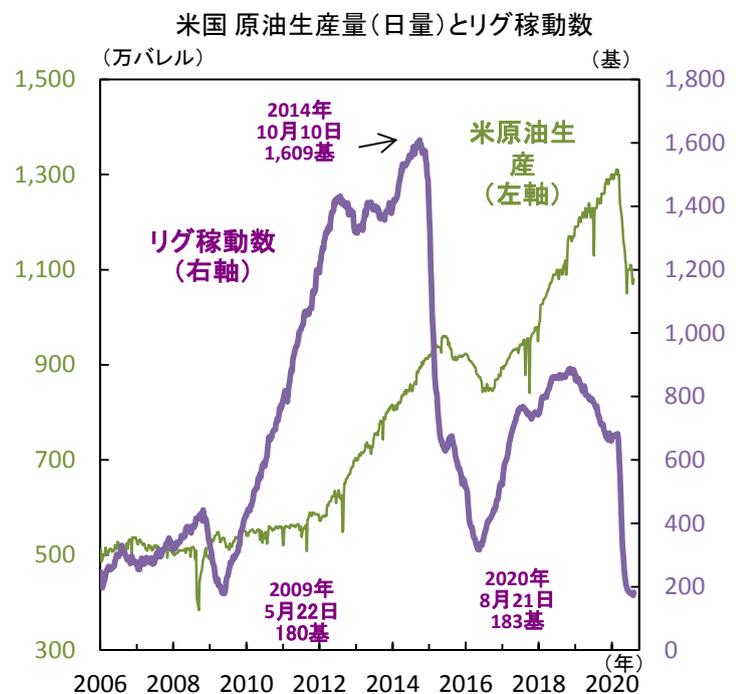
## 【図1】40米ドルを明確に突破して上昇継続



注) 凡例は2020年以降の高安値（終値ベース）。  
直近値は2020年8月26日時点。

出所) Refinitivより当社経済調査室作成

## 【図3】リグ稼働数は前月末比+3基



注) リグは油田を掘る掘削装置。米原油生産の直近値は2020年8月21日。

出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査室作成

## ④ 市場データ一覧

2020年9月

注) 直近値は2020年8月26日時点

株式		(単位:ポイント)	直近値	7月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	7月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		23,290.86	21,710.00	7.28	米ドル		105.98	105.88	0.09	
	TOPIX		1,624.48	1,496.06	8.58	ユーロ		125.36	124.66	0.56	
米国	NYダウ(米ドル)		28,331.92	26,428.32	7.20	英ポンド		139.98	138.48	1.08	
	S&P500		3,478.73	3,271.12	6.35	カナダドル		80.64	78.89	2.22	
	ナスダック総合指数		11,665.06	10,745.28	8.56	オーストラリアドル		76.63	75.60	1.36	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		373.12	356.33	4.71	ニュージーランドドル		70.15	70.15	0.00	
ドイツ	DAX®指数		13,190.15	12,313.36	7.12	中国人民幣元		15.390	15.174	1.42	
英国	FTSE100指数		6,045.60	5,897.76	2.51	インドルピー		1.4278	1.4128	1.06	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		6,116.40	5,927.80	3.18	インドネシアルピア(100ルピア)		0.7222	0.7215	0.10	
香港	ハンセン指数		25,491.79	24,595.35	3.64	タイバーツ		3.3881	3.3850	0.09	
中国	上海総合指数		3,329.74	3,310.01	0.60	マレーシアリングギ		25.409	24.953	1.83	
インド	S&P BSE SENSEX指数		39,073.92	37,606.89	3.90	ブラジルリアル		18.898	20.260	▲ 6.72	
ブラジル	ボベスバ指数		100,627.33	102,912.24	▲ 2.22	メキシコペソ		4.828	4.750	1.64	
先進国	MSCI WORLD		2,446.05	2,304.98	6.12	南アフリカランド		6.278	6.197	1.29	
新興国	MSCI EM		1,119.34	1,078.92	3.75	トルコリラ		14.37	15.18	▲ 5.32	
新興アジア	MSCI EM ASIA		619.31	590.98	4.79	ロシアルーブル		1.3977	1.4199	▲ 1.56	

国債利回り		(単位:%)	直近値	7月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	7月末	騰落幅%
日本	10年物		0.041	0.015	0.026	米国	FF目標金利		0.25	0.25	0.00
米国	10年物		0.688	0.533	0.155	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		▲ 0.411	▲ 0.531	0.120	英国	バンクレート		0.10	0.10	0.00
英国	10年物		0.304	0.105	0.199	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		0.610	0.468	0.142	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		0.943	0.836	0.107	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		0.605	0.773	▲ 0.168	中国	1年物優遇貸付金利		3.85	3.85	0.00
インド	10年物		6.203	5.837	0.366	インド	レポレート		4.00	4.00	0.00
インドネシア	10年物		6.755	6.825	▲ 0.070	インドネシア	7日物リハース・レホ®金利		4.00	4.00	0.00
ブラジル	10年物		7.070	6.300	0.770	ブラジル	SELIC金利誘導目標		2.00	2.25	▲ 0.25
メキシコ	10年物		5.910	5.730	0.180	メキシコ	オーバーナイト・レート		4.50	5.00	▲ 0.50
南アフリカ	10年物		9.295	9.245	0.050	南アフリカ	レポレート		3.50	3.50	0.00
トルコ	10年物		13.990	12.700	1.290	トルコ	1週間物レボ金利		8.25	8.25	0.00
ロシア	10年物		6.210	5.930	0.280	ロシア	1週間物入札レボ®金利		4.25	4.25	0.00

リート		(単位:ポイント)	直近値	7月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	7月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,739.20	1,664.48	4.49	原油	WTI先物(米ドル)		43.39	40.27	7.75
米国	S&P米国REIT指数		1,255.33	1,259.82	▲ 0.36	金	COMEX先物(米ドル)		1,941.70	1,968.00	▲ 1.34
欧州	S&P欧州REIT指数		714.02	703.39	1.51	工業用金属	ブルームバーグ®商品指数		117.23	111.79	4.86
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		775.16	730.26	6.15	穀物	ブルームバーグ®商品指数		26.22	25.21	4.00

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9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8月26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	3.2	6.9	13.3				3.2	6.9	13.3	▲ 3.5
		海外先進国	6.7	14.8	17.3	7.3	16.9	19.3	7.1	15.5	19.2	3.4
		米国	8.7	17.6	24.8	8.7	17.6	24.8	8.5	16.2	24.7	8.1
		ユーロ圏	1.8	10.9	2.7	3.5	19.3	9.2	3.4	17.9	9.0	▲ 5.7
		新興国	5.8	20.9	21.4	5.7	22.2	19.6	5.6	20.7	19.5	▲ 0.1
	業種別	IT(情報技術)	13.9	25.1	53.0	14.1	26.0	53.9	13.9	24.5	53.7	28.8
		エネルギー	▲ 4.3	▲ 8.1	▲ 33.7	▲ 3.3	▲ 5.4	▲ 32.2	▲ 3.5	▲ 6.8	▲ 32.3	▲ 41.4
		素材	2.3	13.7	13.9	3.4	18.1	17.4	3.2	16.6	17.3	0.3
		ヘルスケア	1.0	4.8	18.9	1.5	6.7	21.0	1.3	5.2	20.9	3.5
		金融	1.8	8.4	▲ 8.1	2.5	11.4	▲ 6.2	2.4	9.9	▲ 6.3	▲ 21.2
リート	先進国				4.7	8.2	▲ 12.5	4.5	6.8	▲ 12.6	▲ 18.7	
	日本	4.5	5.8	▲ 12.6				4.5	5.8	▲ 12.6	▲ 16.5	
	米国	4.6	7.2	▲ 12.6	4.6	7.2	▲ 12.6	4.4	5.8	▲ 12.7	▲ 17.7	
	新興国				▲ 2.0	5.0	▲ 31.2	▲ 2.2	3.6	▲ 31.3	▲ 39.6	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 3.9				▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 3.9	▲ 1.3
		海外先進国	▲ 0.6	0.9	4.1	0.4	4.8	7.4	0.3	3.4	7.3	5.8
		米国	▲ 0.7	0.4	7.4	▲ 0.7	0.4	7.4	▲ 0.8	▲ 1.0	7.2	6.4
		ユーロ圏	▲ 0.2	2.1	▲ 0.1	1.5	9.8	6.2	1.4	8.4	6.1	5.6
		オーストラリア	▲ 0.3	▲ 0.2	1.1	1.5	8.4	7.8	1.3	7.0	7.7	4.3
		新興国(現地通貨)				▲ 1.3	2.2	0.2	▲ 1.4	0.7	0.1	▲ 7.9
		新興国(米ドル)				1.3	7.7	3.4	1.2	6.3	3.2	▲ 0.9
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.5	0.5	1.7	4.3
		新興国(米ドル)							1.3	7.5	1.5	0.6
	物価連動国債	先進国				0.7	6.2	6.9	0.6	4.8	6.8	5.3
新興国					▲ 2.8	2.1	▲ 10.2	▲ 2.9	0.7	▲ 10.4	▲ 18.9	
社債	投資適格	先進国				0.2	6.8	7.4	0.1	5.3	7.2	3.9
		日本	▲ 0.1	0.1	▲ 1.1				▲ 0.1	0.1	▲ 1.1	▲ 0.3
		米国	▲ 0.9	4.8	7.9	▲ 0.9	4.8	7.9	▲ 1.0	3.4	7.8	4.6
		欧州	0.5	3.7	▲ 0.7	2.1	11.5	5.6	1.8	9.8	5.7	3.4
	ハイ・イールド	新興国(米ドル)				1.0	5.0	6.6	0.8	3.5	6.4	2.9
		先進国				2.0	9.0	5.4	1.9	7.5	5.3	▲ 1.0
		米国	1.7	7.4	4.0	1.7	7.4	4.0	1.5	6.0	3.8	▲ 1.9
		欧州	1.1	7.0	▲ 0.3	2.8	15.1	6.1	2.5	13.2	6.2	0.7
		新興国(米ドル)				1.8	7.9	5.8	1.6	6.5	5.6	▲ 1.4
		新興国				8.2	27.8	31.2	8.1	26.3	31.1	12.8
転換社債	先進国				6.0	16.3	20.3	5.8	14.9	20.1	13.0	
	新興国				8.2	27.8	31.2	8.1	26.3	31.1	12.8	
	新興国				8.2	27.8	31.2	8.1	26.3	31.1	12.8	
商品	総合				6.1	14.2	▲ 4.4	6.0	12.7	▲ 4.5	▲ 12.7	
	金				1.4	11.2	24.0	1.3	9.8	23.9	22.6	
	原油				4.3	22.3	▲ 47.8	4.2	20.8	▲ 47.9	▲ 57.1	
他	MLP				▲ 2.1	▲ 13.0	▲ 39.0	▲ 2.3	▲ 14.4	▲ 39.1	▲ 41.2	
	バンクローン				1.2	5.7	0.7	1.1	4.3	0.6	▲ 4.0	

注) 日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。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9月

## ● 2020年9月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
8/31	9/1	2	3	4
(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	(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 (欧) 8月 消費者物価 (独) 8月 失業者数 (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	(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	(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	(米) 8月 雇用統計 (独) 7月 製造業受注 (豪) 7月 小売売上高
7	8	9	10	11
(独) 7月 鉱工業生産	(日) 7月 家計調査 (日) 7月 毎月勤労統計 (日) 4-6月期 実質GDP(確報) (日) 7月 経常収支 (日) 8月 景気ウォッチャー (米) 8月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 7月 消費者信用残高 (米) 上・下院再開 (豪) 8月 NAB企業景況感指数	(豪) 9月 消費者信頼感指数 (中) 8月 消費者物価 (中) 8月 生産者物価 (加) 金融政策決定会合	(日) 7月 機械受注 (米) 8月 生産者物価 (英) 8月 RICS住宅価格 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (伊) 7月 鉱工業生産 (仏) 7月 鉱工業生産	(日) 8月 国内企業物価 (米) 8月 消費者物価 (米) 8月 月次財政収支 (英) 7月 鉱工業生産 (欧) EU財務相会合(~12日)
14	15	16	17	18
(日) 7月 第3次産業活動指数 (欧) 7月 鉱工業生産	(米) 9月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 8月 鉱工業生産 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、~16日) (独) 9月 ZEW景況感指数 (英) 7月 失業率(ILO基準) (中) 8月 小売売上高 (中) 8月 鉱工業生産 (中) 8月 都市部固定資産投資	(日) 日銀金融政策 決定会合(~17日) (日) 8月 貿易統計 (米) 8月 小売売上高 (米) 9月 NAHB住宅市場指数 (米) パウエルFRB議長記者会見 (英) 8月 消費者物価 (英) 8月 生産者物価	(日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (米) 8月 住宅着工・許可件数 (米) 9月 フィラデルフィア連銀 製造業景気指数 (豪) 8月 雇用統計	(日) 8月 消費者物価(全国) (米) 8月 景気先行指数 (米) 9月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (米) ページブック (地区連銀経済報告) (英) 8月 小売売上高
21	22	23	24	25
	(米) 8月 中古住宅販売件数	(米) 9月 製造業PMI(速報) (米) 9月 サービス業PMI(速報) (欧) 9月 製造業PMI(速報) (独) 10月 GfK消費者信頼感指数	(米) 8月 新築住宅販売件数 (独) 9月 ifo景況感指数	(日) 8月 企業向けサービス価格 (米) 8月 耐久財受注
28	29	30	10/1	2
	(日) 9月 消費者物価(東京都) (米) 7月 S&Pコアブッキング ケース・シーラー住宅価格指数 (米) 9月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (米) 第1回大統領候補者討論会	(日) 8月 鉱工業生産(速報) (日) 8月 小売売上高 (米) 9月 ADP雇用統計 (米) 8月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 9月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 9月 消費者物価 (独) 9月 失業者数 (中) 9月 製造業PMI(政府) (中) 9月 非製造業PMI(政府) (中) 9月 製造業PMI(財新)	(日) 日銀短観(9月調査) (日) 9月 新車販売台数 (米) 8月 個人所得・消費 (米) 9月 ISM製造業景気指数 (米) 8月 建設支出 (欧) 8月 失業率 (印) 金融政策決定	(日) 8月 労働関連統計 (米) 9月 雇用統計 (米) 8月 製造業受注(確報) (豪) 8月 小売売上高 (伯) 8月 鉱工業生産

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8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