

## 米中景気指標の改善と米早期利上げ懸念の後退で、今週もリスク選好型相場が継続か

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
4/4	5	6	7	8
(米) ローゼン格林・ポストン連銀総裁講演 (米) 2月製造業受注(前月比) 1月: +1.6% 2月: (予)▲1.8%	(日) 2月現金給与総額(速報、前年比) 1月: 0.0%、2月: (予)+0.2% (米) エバンス・シカゴ連銀総裁講演(香港) (米) 3月米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 2月: 53.4、3月: (予)54.1 (豪) 金融政策決定会合 キャッシュ・レート: 2.0%⇒(予)2.0% (印) 金融政策決定 レポレート: 6.75%⇒(予)6.50%	(日) 2月景気動向指数(速報、先行CI) 1月: 101.8 2月: (予)99.8 (米) FOMC(連邦公開市場委員会)議事録 (3月15・16日分) (米) マスター・クリーブランド連銀総裁講演 (独) 2月鉱工業生産(前月比) 1月: +3.3% 2月: (予)▲1.8%	(米) イエレンFRB議長、バーナンキ前議長、 グリーンズパン元議長、ボルカー元議長の討論会 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁講演 (欧) ECB議事要旨 (他) IMF世界経済見通し公表(ワシントン) (中) 3月外貨準備高 2月: 3兆2,023億ドル 3月: (予)3兆2,055億ドル	(日) 2月経常収支(季調値) 1月: +1兆4,924億円 2月: (予)1兆5,719億円 (日) 3月景気ウォッチャー調査 現状 2月: 44.6、3月: (予)46.4 先行き 2月: 48.2、3月: (予)48.3 (日) 3月消費者態度指数 2月: 40.1、3月: (予)40.4 (他) ブラジル 3月消費者物価(IPCA、前年比) 2月: +10.36% 3月: (予)+9.43%

注) 上記の日程及び内容は変更される可能性があります。国名等は7ページの脚注をご参照ください。

出所) Bloomberg等、各種資料より当社経済調査部作成

先週の株式市場では、NYダウが+1.58%上昇、日経平均は▲4.93%、ドイツDAX®は▲2.28%下落とまちまち。為替市場では米ドルが全面安となり、対米ドル上昇率は、南ア: +5.13%、マレーシア: +3.75%、ブラジル: +3.46%、ニュージーランド: +3.26%、豪州: +2.26%、ポーランド: +2.26%と、リスク感応度の高い通貨ほど上昇する典型的なリスク選好相場でした。先週末のNY原油先物価格は1バレル36.79ドルと前週比2.67ドル下落するも資源国通貨の上昇を妨げませんでした。

為替市場のリスク選好を促したのは、米国の早期利上げ懸念の後退と米景気の底堅さ、中国の金融市場の安定と同国景気減速懸念の後退などでした。イエレン米FRB議長は、29日の講演で利上げは慎重に判断すると発言。直前1週間に複数の地区連銀総裁が4月の利上げの可能性を示唆したことから市場で高まっていた早期利上げ懸念を払拭しました。これを受けて米2年債利回りは先週末に0.724%と前週末の0.871%より低下しました。一方、3月の米非農業部門雇用者増減(前月差)は+21.5万人と前月の+24.5万人を下回りつつ市場予想の20.5万人を超過し、平均時給の前年比も+2.3%と前月と同率で市場予想の+2.2%をやや超過。雇用市場の底堅い回復を印象付けるものの、早期利上げを連想させるほどには強すぎないという絶妙な内容でした。また、同月の米ISM製造業景気指数は51.8と前月の49.5より上昇し、市場予想の51.0を超過。活動拡大を示唆する50超えは昨年8月以来です。

年初に世界的なリスク回避を促した中国の金融市場も安定化。上海総合指数は前週比+1.01%と株価は堅調で、人民元も対米ドルで+0.53%上昇。当局は同相場基準値を高めに移させました。また、同国の3月の製造業PMI(政府)は50.2と前月の49.0より大きく上昇、政府の景気刺激策がようやく奏功し始めた模様です(6頁)。

しかし、米景気指標が今後も強含めば早期利上げ観測が浮上し米ドル高が再燃、人民元相場の基準値も引下げられるでしょう。経済・政治状況の悪化する南アやブラジルの通貨が大きく上昇するなど、足元の相場には危うさも伴います。もっとも、材料難の中で今週も危うさをはらんだリスク選好の継続が予想されます。

◆**米国**：5日のISM非製造業景気指数(3月)は雇用指数に注目。前月の同指数悪化が株価下落などに伴う一時的なものが焦点です。6日のFOMC議事録(3月15-16日分)では、中国景気、原油価格、米ドル相場等の議論が注目されます。

◆**豪州**：5日の金融政策会合は据置きの見通し。声明では、前回会合時より先週1日にかけて対米ドルで+7.0%上昇した豪ドル相場への言及の有無が焦点です。前回会合の議事録は中国経済の議論が多く、同国経済に対する評価も注目されます。

◆**インド**：5日の金融政策決定では利下げ(6.75%→6.5%)を予想。落ち着いた物価、財政再建指向の来年度予算案が利下げ余地を生むでしょう。声明は今後の追加利下げ等は示唆せず、政策はデータ次第との姿勢を示すと予想されます。(入村)

# 金融市場の動向

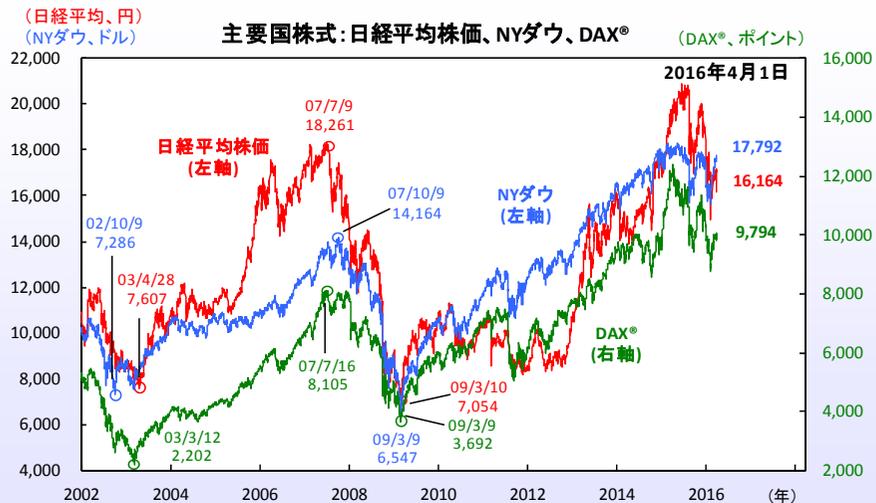
## 直近1週間の株式・長期金利・為替・商品価格

	日本株			米国株			欧州株	
	日経平均 株価 (円)	TOPIX (ポイント)	日経ジャ ス ダック平均 (ポイント)	NY ダウ (ドル)	S&P500 種指数 (ポイント)	ナスダック 指数 (ポイント)	ドイツ DAX® (ポイント)	英国 FT100 (ポイント)
先々週末 3月25日	17,002.75	1,366.05	2,461.92	17,515.73	2,035.94	4,773.51	9,851.35	6,106.48
先週末 4月1日	16,164.16	1,301.40	2,422.73	17,792.75	2,072.78	4,914.54	9,794.64	6,146.05
差	-838.59	-64.65	-39.19	+277.02	+36.84	+141.04	-56.71	+39.57
	長期金利：10年国債利回り (%)			為替相場			商品市況：先物価格	
	日本	米国	ドイツ	ドル円 (円/ドル)	ユーロドル (ドル/ユーロ)	ユーロ円 (円/ユーロ)	WTI原油 (ドル/バレル)	金 (ドル/オンス)
先々週末 3月25日	-0.095	1.901	0.180	113.08	1.1167	126.28	39.46	1,221.60
先週末 4月1日	-0.070	1.771	0.134	111.69	1.1391	127.21	36.79	1,222.20
差	+0.025	-0.130	-0.046	-1.39	+0.0224	+0.93	-2.67	+0.60

注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。値表示は小数点以下切捨て。  
3月25日時点の米国・欧州株、米国・ドイツ金利、商品市況の値は3月24日時点。

出所) Bloomberg

## 【株式】 堅調な米景気と米企業収益を受けて米株価は続伸か



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。値表示は小数点以下切捨て。  
NYダウ・DAX®の直近値は3月24日時点。

出所) Bloomberg

## 【金利】 米早期利上げ観測は後退し米金利は上昇しづらいう展開か



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。米国・ドイツの直近値は3月24日時点。

出所) Bloomberg

## 【為替】 米利上げが遠のき、米ドルは対円・ユーロでじり安か

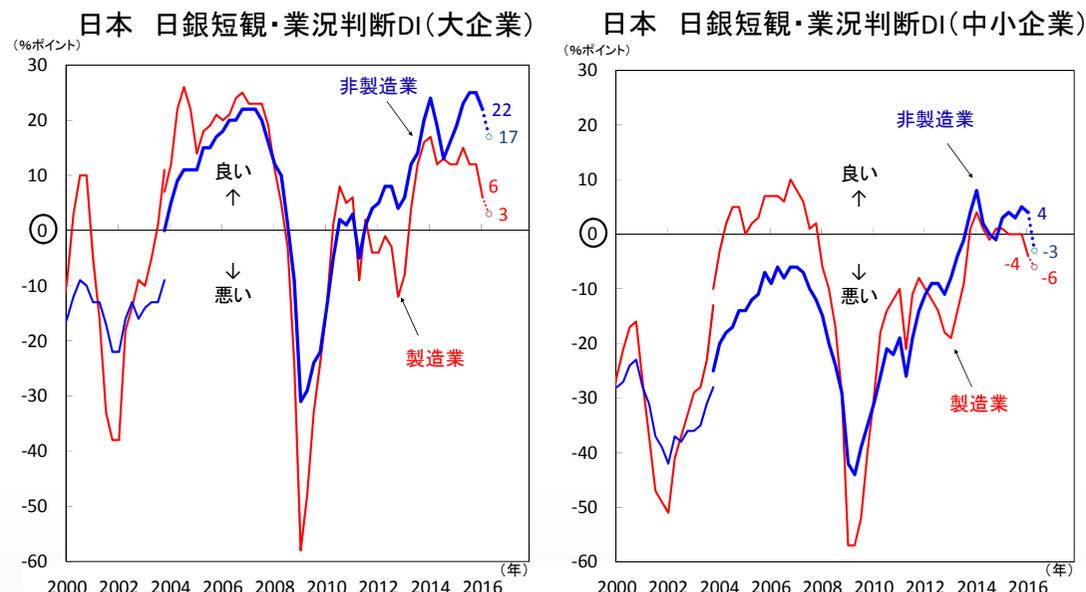


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

# 日本 3月日銀短観の結果をうけ、2016年度企業収益への不安高まる

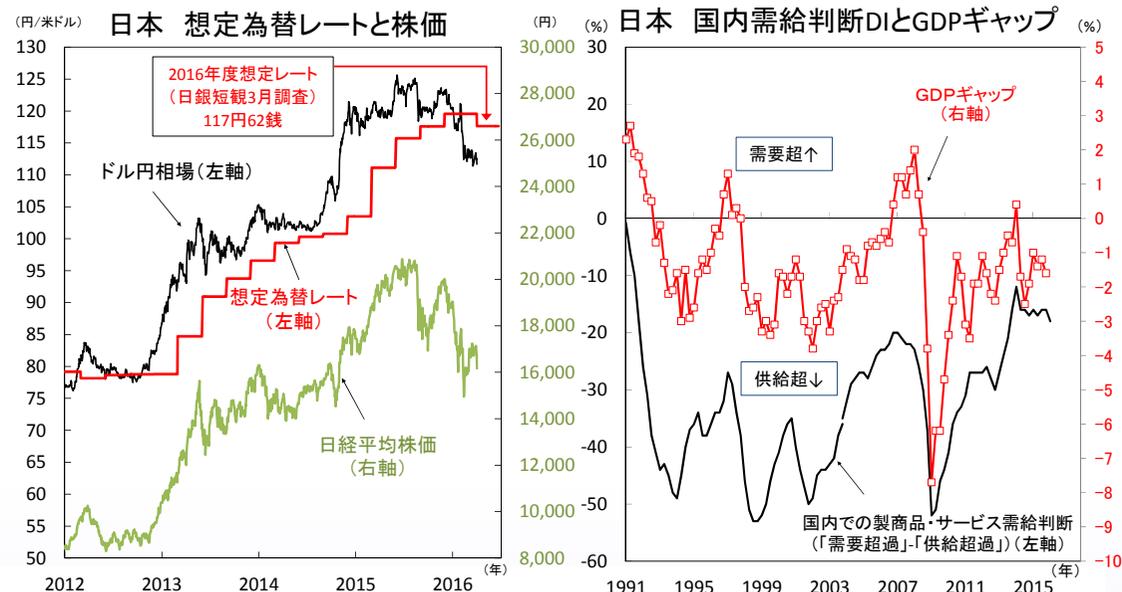
## 【図1】大企業製造業の業況判断は2年9ヵ月ぶりの低水準



先週の株式相場は円高基調が続くなか下落し、日経平均株価は週末にかけて4日続落、一週間の下げ幅は838円となりました。経済対策への期待が株価を下支える一方で、円高や企業収益への不安が軟調な地合いの要因となっています。

3月日銀短観は景況判断が市場予想を下回り、総じて弱い内容となりました(図1)。特に製造業の悪化が急速に進み、中小企業非製造業がマイナスに転じたことが、景気失速懸念につながっています。大企業製造業は繊維、石油・石炭製品、鉄鋼、電気機械の業況判断DIがマイナス、先行きは窯業土石製品、非鉄金属、自動車もマイナスに転じており、企業の先行き不安は強まっています。売上・収益計画については、大企業全産業でみると、2015年度は経常利益が前年度比+3.9%(製造業が同▲3.5%、非製造業が同+11.9%)と12月調査比で▲2.4%下方修正され、2016年度は前年度比▲2.0%(製造業が同▲1.9%、非製造業が同▲2.1%)と厳しい見通しになっています。3月日銀短観公表を契機に株価下落が加速しています。

## 【図2】円高が今期の企業収益不安の要因、需要不足も鮮明

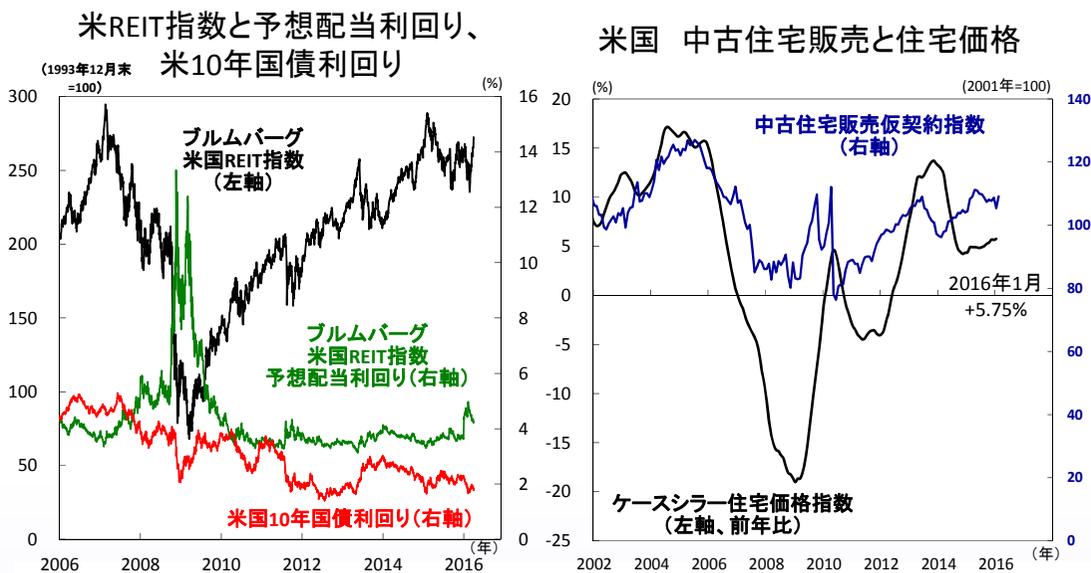


3月日銀短観では、大企業全産業の事業計画の前提となる想定為替レート(対ドル)が2015年度の119.60円に対し、2016年度は117.62円と円高方向になりました。しかし、現在の為替相場は111円台に円高が進んでおり、既に約6円の開きがあります(図2左)。為替相場が想定為替レートを越えて円高になっている間は、企業収益の下方修正懸念が高まり、株価下落の要因になるとみられます。

また、国内需給判断をみるとGDPギャップ(〔実際のGDP-潜在GDP〕/潜在GDP)が拡大しているとみられます(図2右)。内閣府推計ではGDPギャップのマイナス(需要不足)が続いており、ギャップを埋めるために需要拡大が必要な状況です。政府は5兆円(GDP比約1%)超の経済対策を実施するとみられ、ギャップの縮小が期待されます。また、GDPギャップのマイナス幅拡大により物価下落圧力が高まるため、円高が進み景気減速感が強まれば、4月27-28日の日銀金融政策決定会合で追加金融緩和策が模索されることになりましょう。(向吉)

# 米国 景気回復と緩やかな利上げ観測で株式やREITが堅調

## 【図1】 足元のREIT指数は堅調、住宅価格は緩やかに上昇



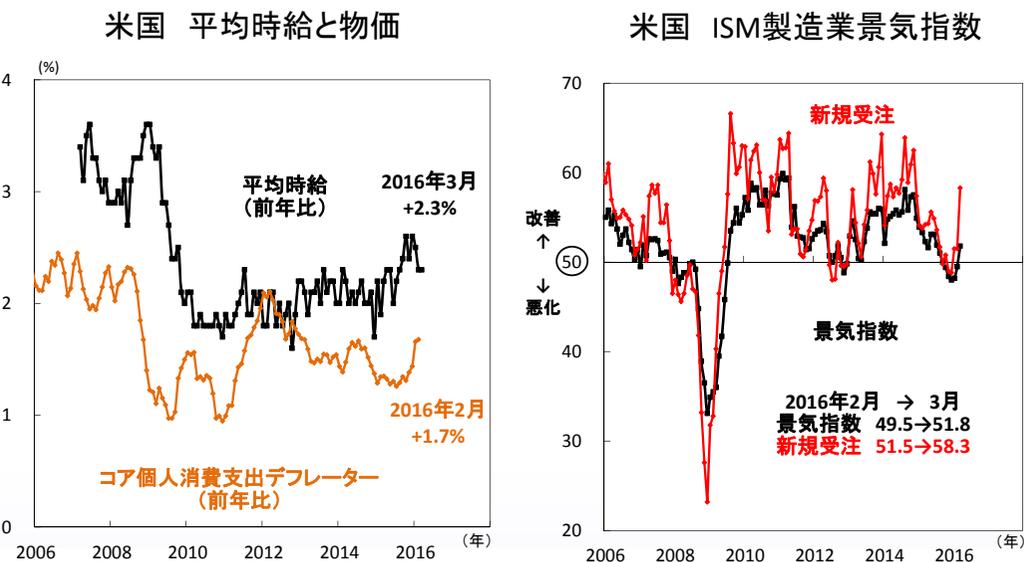
注) 直近値は左図が2016年4月1日、右図の中古住宅販売仮契約指数が同年2月。

出所) S&P、全米不動産協会、Bloombergより当社経済調査部作成

先週の米国市場では、景気改善を示す経済指標の発表やイエレンFRB議長の追加利上げに慎重な発言などを受けて、株式やREITが堅調に推移しました。REIT市場では資金調達環境の急激な悪化懸念は弱く、良好な経済環境のもと予想配当利回りが上昇基調です(図1左)。高水準の住宅販売が続き、住宅価格が上昇していることもREIT市場には支援材料です。また、住宅価格の上昇ペースが緩やかであり、急速な利上げ等の金融引き締めが必要ないことも好材料です(図1右)。

3月の雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月差+21.5万人と2ヵ月連続で20万人を超える増加となりました。業種別には、エネルギー関連企業などの製造業が同▲2.9万人と減少が続いた一方で、教育・医療同+5.1万人、小売業同+4.8万人などサービス業中心に雇用は堅調です。雇用者数の先行指標とされる人材派遣業は同+0.4万人と増加に転じています。失業率は4.9%から5.0%に悪化も、労働を諦めていた人が求職を再開させ、労働力人口が増えた影響が主因とみられています。

## 【図2】 平均時給は小幅増加、製造業の景況感が急回復



注) コアは食料・エネルギーを除いたもの。

出所) 米労働省、米商務省、ISM、Bloombergより当社経済調査部作成

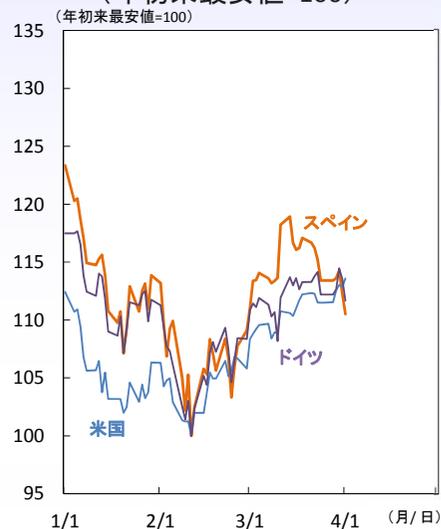
今回の雇用統計の注目は、賃金上昇が加速するか、という点でした。FOMC(連邦公開市場委員会)が注目するコア個人消費支出デフレーター(前年比)は、目標+2%に対して+1.7%まで上昇、賃金上昇圧力が強まれば、物価への波及が懸念される状況です。しかし、3月の平均時給は前年比+2.3%と先月から横ばいに留まり(図2左)、FF金利先物市場が織り込む今年の利上げペースは、3月のFOMCで想定された0.50%に対して0.30%程度と低位に留まっています。

今後も、製造業の業況改善によって、緩やかな雇用環境の改善が続きそうです。3月ISM製造業景気指数は昨年8月以来初めて改善・悪化の節目50を上回りました。特に新規受注が58.3と急速に改善しており、良好な米景気や米ドル高の是正などが背景とみられます(図2右)。株式やREIT市場などの金融市場に関する注目材料としては、原油価格の低迷による米エネルギー企業の業績悪化懸念です。産油国による4月17日の増産凍結協議の結果と原油価格の動向も焦点です。(石井)

# 欧州 ギリシャや英国の前にスペイン政局が気がかりな材料に

## 【図1】スペイン株価軟調

スペインドイツ米国株価指数  
(年初来最安値=100)



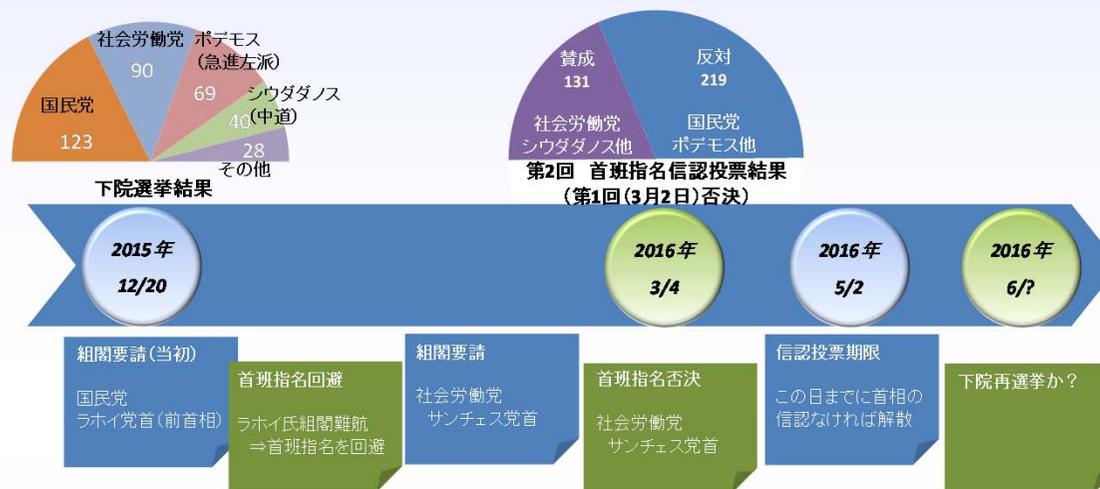
注) スペインはMSCI Spain、ドイツはMSCI Germany、米国はMSCI USAの各インデックスを使用。直近値は2016年4月1日。出所) MSCIより当社経済調査部作成

先週のユーロ圏金融市場は、主要国株式市場が2~4%下落、独10年国債利回りは+0.13%と低水準で小康を保つも、為替では米ドル全面安の中でユーロも対米ドルで2%程度上昇しました。米経済指標を前に利益確定の動きが強まりました。こうした中、2月以降のリスクオン相場でのスペイン株式市場の反発力に陰りがみえます(図1)。景気が堅調なだけに気がかりですが、その背景には政治の混乱がある模様です。

先週スペイン統計局は、2015年の財政赤字がGDP比▲5.2%になったと発表しました。先月ラホイ首相は同数値が▲4.5%程度の見込みと発言していただけに、市場では驚きをもって受け止められました。スペインは今年に入り、政治的空白が続いています。昨年12月の下院選挙来、新政権は誕生しておらず、この状態は少なくとも6月までは続くとみられます。2015年の同国経済成長は+3.2%(前年比)とユーロ圏景気のけん引役でしたが、ギリシャやBREXIT(英国のEU(欧州連合)離脱)と共にスペイン政治情勢が今年のユーロ圏景気の下押しリスクの1つに加わりそうです。

## 【図2】主要4政党間での連立協議が難航

スペイン政局 これまでの動きと今後の流れ

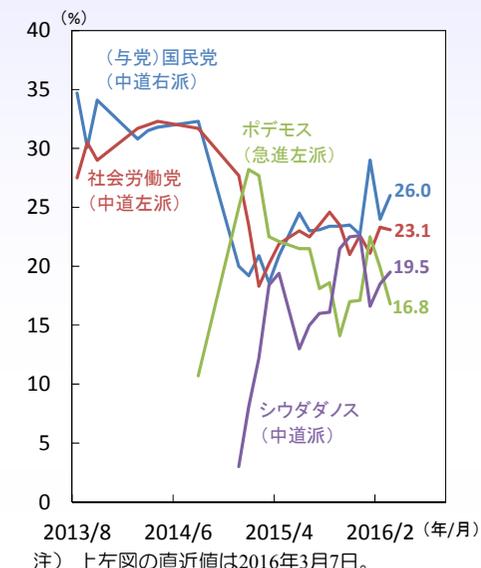


注) 首班指名の第1回信認投票から2ヵ月目応答日(今回は5月2日)までに信認投票可決できなければ、国王は下院を解散し再度選挙となる。現在は、ラホイ前首相が暫定的な首相。

出所) 各種資料より当社経済調査部作成

## 【図3】ラホイ前首相が鍵

スペイン主要政党支持率



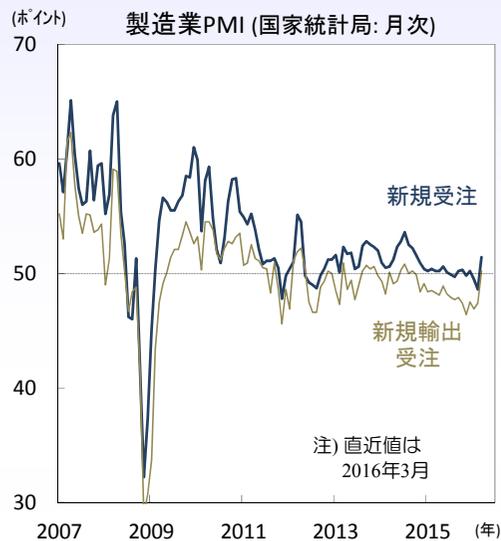
出所) Metro Scopiaより当社経済調査部作成

昨年12月、国民党率いるラホイ前首相は下院選挙(定数350議席)にて第一党の座は死守したものの、単独過半数割れとなり惨敗しました。スペインの選挙制度では、国王が首相候補(通常は議会第一党党首)を指名し組閣要請を行い、議会の信任投票を経て新政権が誕生します。ラホイ前首相は社会労働党との連立を模索するも、自身の首相就任を同党が拒否したため、首班指名を一旦回避しました。その後社会労働党のサンチェス党首が国王から首相候補指名を受け組閣に臨みましたが、3月4日の信任投票では否決されました(図2)。主要政党への支持率も拮抗する中(図3)、現在も各党間で連立協議が続くも難航しています。緊縮財政を断行したラホイ前首相の再任に各党が反発しているためです。

5月2日(組閣期限)までに新政権が誕生しなければ6月にも下院再選挙となりますが、その蓋然性は目下のところ高い模様です。欧州債務危機からの脱却を主導したラホイ前首相、自らの進退が政治空白脱却の鍵となりそうです。(徳岡)

# アジア・新興国 中国：政府の景気刺激策にも支えられ製造業PMIが予想以上に改善

【図1】 製造業PMIは8カ月ぶりに50台に回復(左)

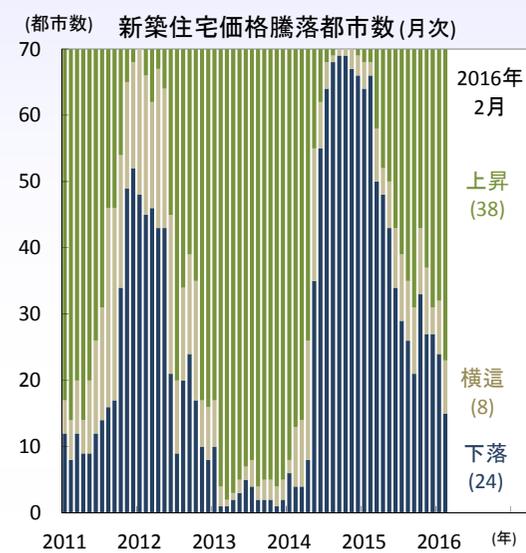
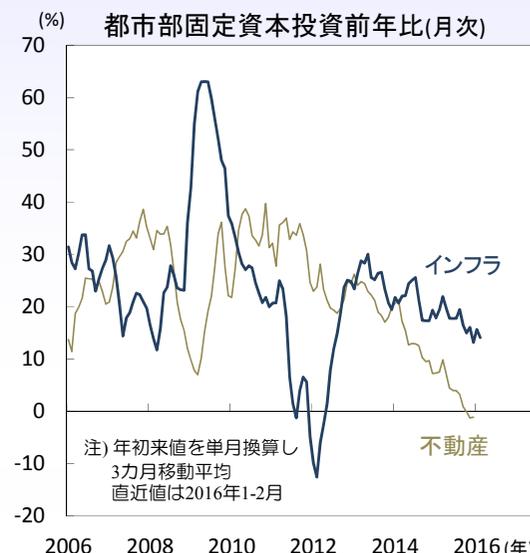


出所) 中国国家統計局(NBS)、CEICより当社経済調査部作成

先週1日、中国政府は3月の製造業購買担当者指数(PMI)が50.2と前月の49.0より上昇し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の49.4を上回ったことを公表。同値が50を上回り景気拡大を示唆するのは昨年7月以来です。同日公表のマークイットによる同月の製造業PMIも49.7と前月の48.0より大きく改善しました。

政府PMIの内訳ではほぼ全項目が前月より改善。とりわけ、生産(50.2→52.3)、新規受注(48.6→51.4)、新規輸出受注(47.4→50.2)の改善が目立ちました(図1右)。景気が鈍化を続ける中で、当局は昨年後半より景気刺激策を強化。政府歳出実行の加速、政策銀行貸付の増加、地方政府債務交換の拡大、政策金利の引下げ、新規投資計画認可の加速等が行われました。こうした中でインフラ投資は底堅い伸びを続け(図2左)、大都市を中心に不動産価格も上昇(図2右)。今年1-2月まで鈍化を続けてきた景気はようやく底を打ったとみられます。景気は4-6月期にかけて緩やかに加速し、市場に広まった景気底割れ懸念は当面後退すると予想されます。

【図2】 堅調に伸びるインフラ投資(左)、上昇する住宅価格(右)



出所) 中国国家統計局(NBS)、CEICより当社経済調査部作成

しかし、足元の景気回復は当局の政策手段の集中投入によって実現した一時的なもの。人口動態悪化等に伴う潜在成長力の低下や過剰な設備と債務の調整圧力の下で、景気の下押し圧力は今年末にかけて再燃するでしょう。今年通年のGDP成長率は政府目標(+6.5-7%)の下限近くと、昨年+6.9%より鈍化する見込みです。

今回の景気刺激策が中期的な経済構造の改善を遅らせたのも事実です。銀行貸付等の加速で過剰債務は温存され、過剰設備の削減も遅延。先週31日には格付大手S&Pが同国の長期格付AA-の見通しをネガティブに変更、経済の調整が当初予想より遅れるとの見通しが背景でした。同社は、政府と企業部門の債務比率は上昇を続け、総投資率も持続可能な30-35%を上回って推移すると予測。この結果、経済のショック耐久力は低下し、当局の政策手段は減少し、中期的な成長力が急低下するリスクが高まると指摘しました。足元の景気回復で後退した市場の同国への警戒感は、今年末にかけて再燃する可能性が高いと考えられます。(入村)

# 今週の主要経済指標と政治スケジュール

	月	火	水	木	金
先週	<b>3/28</b> (米) 2月 個人所得・消費(前月比) 所得 1月:+0.5%、2月:+0.2% 消費 1月:+0.1%、2月:+0.1% (米) 2月 個人消費支出価格指数 (食品・エネルギー除く、前年比) 1月:+1.7%、2月:+1.7% (米) 2月 中古住宅販売契約指数(前月比) 1月:▲3.0% 2月:+3.5% (欧) イースターマンデー(株式市場休場)	<b>29</b> (日) 2月 商業販売額(小売業、前年比) 1月:▲0.2%、2月:+0.5% (日) 2月 家計調査(実質消費支出、前年比) 1月:▲3.1%、2月:+1.2% (日) 2月 完全失業率 1月:3.2%、2月:3.3% (日) 2月 有効求人倍率 1月:1.28倍、2月:1.28倍 (米) イエレンFRB議長 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) 1月 S&P/ケース・シャー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 12月:+0.78%、1月:+0.80% (米) 3月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 2月:94.0、3月:96.2 (欧) 2月 マネーサプライ(M3、前年比) 1月:+5.0% 2月:+5.0%	<b>30</b> (日) 2月 鉱工業生産(速報、前月比) 1月:+3.7% 2月:▲6.2% (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) 3月 ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 2月:+20.5万人、3月:+20.0万人 (他) ブラジル 2月 鉱工業生産(前年比) 1月:▲13.6% 2月:▲9.8%	<b>31</b> (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) 3月 シカゴ購買部協会景気指数 2月:47.6 3月:53.6 (欧) 3月 消費者物価(速報、前年比) 2月:▲0.2% 3月:▲0.1% (英) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比) 7-9月期:+0.4% 10-12月期:+0.6%(2次速報:+0.5%) (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (中) 3月 製造業PMI(マークイット) 2月:48.0、3月:49.7 (中) 3月 製造業PMI(国家統計局) 2月:49.0 3月:50.2	<b>4/1</b> (日) 日銀短観(3月調査) (大企業・製造業、業況判断DI) 現在 12月:+12、3月:+6 先行き 12月:+7、3月:+3 (日) 3月 新車登録台数(軽自動車除く、前年比) 2月:▲4.6%、3月:▲3.2% (米) 3月 雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 2月:+24.5万人、3月:+21.5万人 失業率 2月:4.9%、3月:5.0% 平均時給(前年比) 2月:+2.3%、3月:+2.3% (米) 3月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 2月:49.5、3月:51.8 (米) 3月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 2月:90.0、3月:91.0 (米) 3月 新車販売台数(輸入車含む、年率) 2月:1,743万台、3月:1,646万台
	<b>4</b> (米) ローゼン格林・ボストン連銀総裁 講演 (米) 2月 製造業受注(前月比) 1月:+1.6% 2月:(予)▲1.8% (豪) 2月 小売売上高(前月比) 1月:+0.3% 2月:(予)+0.4% (豪) 2月 住宅建設許可件数(前月比) 1月:▲7.5% 2月:(予)+2.5% (中) 清明節(中国・香港市場休場)	<b>5</b> (日) 2月 現金給与総額(速報、前年比) 1月:0.0%、2月:(予)+0.2% (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演(香港) (米) 2月 貿易収支(通関ベース) 1月:▲457億ドル、2月:(予)▲462億ドル (米) 3月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 2月:53.4、3月:(予)54.1 (欧) 2月 小売売上高(前月比) 1月+0.4%、2月:(予)0.0% (独) 2月 製造業受注(前月比) 1月▲0.1%、2月:(予)+0.3% (豪) 金融政策決定会合 キャッシュ・レート:2.0%⇒(予)2.0% (豪) 2月 貿易収支 1月:▲29.37億豪ドル、2月:(予)▲25.00億豪ドル (印) 金融政策決定 レボレート:6.75%⇒(予)6.50%	<b>6</b> (日) 2月 景気動向指数(速報、先行CI) 1月:101.8 2月:(予)99.8 (米) FOMC(連邦公開市場委員会)議事録 (3月15・16日分) (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (独) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月:+3.3% 2月:(予)▲1.8%	<b>7</b> (米) イエレンFRB議長、バーナンキ前議長、 グリーンズパン元議長、ボルカー元議長の討論会 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演 (米) 2月 消費者信用残高(前月差) 1月:+105億ドル 2月:(予)+149億ドル (欧) ECB議事要旨 (他) IMF 世界経済見通し公表(ワシントン) (中) 3月 外貨準備高 2月:3兆2,023億ドル 3月:(予)3兆2,055億ドル	<b>8</b> (日) 2月 経常収支(季調値) 1月:+1兆4,924億円 2月:(予)1兆5,719億円 (日) 3月 景気ウォッチャー調査 現状 2月:44.6、3月:(予)46.4 先行き 2月:48.2、3月:(予)48.3 (日) 3月 消費者態度指数 2月:40.1、3月:(予)40.4 (米) 2月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 1月:+0.2%、2月:(予)▲0.2% (仏) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月:+1.3%、2月:(予)▲0.4% (英) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月:+0.3%、2月:(予)+0.1% (他) ブラジル 3月 消費者物価(IPCA、前年比) 2月:+10.36% 3月:(予)+9.43%
今週	<b>11</b> (日) 2月 機械受注 (伊) 2月 鉱工業生産 (中) 3月 消費者物価指数 (中) 3月 生産者物価指数	<b>12</b> (日) 3月 銀行貸出 (米) 3月 輸出入物価 (米) 3月 月次財政収支 (英) 3月 消費者物価指数 (英) 3月 生産者物価指数 (豪) 3月 NAB企業景況感指数 (他) ブラジル 2月 小売売上高 (印) 3月 消費者物価指数 (印) 2月 鉱工業生産	<b>13</b> (日) 3月 マネーストック (日) 3月 国内企業物価 (米) 2月 企業売上・在庫 (米) 3月 小売売上高 (米) 3月 生産者物価 (米) ページュブック(地区連銀経済報告) (欧) 2月 鉱工業生産 (豪) 4月 消費者信頼感指数 (中) 3月 輸出・輸入	<b>14</b> (米) 3月 消費者物価 (豪) 3月 雇用統計	<b>15</b> (日) 2月 製造工業 稼働率指数 (米) 3月 鉱工業生産 (米) 4月 ニューヨーク連銀景気指数 (米) 4月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) (中) 1-3月期 実質GDP (中) 3月 鉱工業生産
	<b>来週</b>				

注) (米)は米国、(日)は日本、(欧)はユーロ圏、(英)は英国、(独)はドイツ、(仏)はフランス、(伊)はイタリア、(加)はカナダ、(豪)はオーストラリア、(中)は中国、(印)はインドをそれぞれ指します。  
 赤字は日本、青字は米国、緑字はユーロ圏とEU全体、黒字はその他のイベントを表します。経済指標と政治スケジュール、企業決算の日程及び内容は変更される可能性があります。  
 出所) Bloomberg等、各種資料より当社経済調査部作成

## 留意事項

### ◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの投資元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

### ◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

・購入時（換金時）手数料 ... **上限 3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、購入時（換金時）手数料額（**上限 37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

・運用管理費用（信託報酬） ... **上限年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

## 各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク：株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク：公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎信用リスク：信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎流動性リスク：有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク：海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク：新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

■本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJ国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

■投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。銀行等の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の補償の対象ではありません。

■投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

■本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。

■各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通ししないし分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、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・手数料等は考慮していません。

■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国際投信経済調査部の見解です。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。

■投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認くださいのうえ、ご自身でご判断ください。

■クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご留意ください。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。「日経ジャスダック平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。本件商品を日本経済新聞社および日本経済新聞デジタルメディアが保証するものではありません。また、日本経済新聞社は、日経ジャスダック平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。TOPIX（東証株価指数）は、（株）東京証券取引所及びそのグループ会社（以下、「東証等」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウは東証等が所有しています。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。FTSE International Limited（“FTSE”）©FTSE 2015年。“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ます。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。MSCI USA、MSCI EMU MSCI Spain（出所：MSCI）：ここに掲載される全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その確実性及び完結性をMSCIは何ら保証するものではありません。またその著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的など一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。



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