

今週は円高・株安反転の条件を見極める – 日本のヘリコプターマネーの議論深化にも注目

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
4/11	12	13	14	15
(日) 黒田総裁 信託大会あいさつ (日) 2月 機械受注 (船・電力除く民需、前月比) 1月: +15.0%、2月: ▲9.2% (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (中) 3月 消費者物価(前年比) 2月: +2.3% 3月: +2.3% (中) 3月 生産者物価(前年比) 2月: ▲4.9% 3月: ▲4.3%	(日) 3月 銀行貸出(前年比) 2月: +2.2%、3月: (予) NA (米) 3月 輸出入物価(輸入、前月比) 2月: ▲0.3%、3月: (予) +1.0% (米) 3月 月次財政収支 2月: ▲529億ドル、3月: (予) ▲1,040億ドル (他) IMF 世界経済見通し(WEO) (他) ブラジル 2月 小売売上高(前年比) 1月: ▲10.3%、2月: (予) ▲5.9%	(日) 黒田総裁 講演(米コロンビア大学) (米) ペーजूブック(地区連銀経済報告) (米) 2月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 1月: +0.1%、2月: (予) ▲0.1% (米) 3月 小売売上高(前月比) 2月: ▲0.1%、3月: (予) +0.1% (米) JPモルガン・チェース 2016年1-3月期決算発表 (欧) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: +2.1%、2月: (予) ▲0.7% (他) IMF 国際金融安定性報告書(GFSR) (英) 金融政策委員会(MPC、~14日) 資産買入れ規模: 3,750億⇒(予) 3,750億 (中) 3月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 2月: ▲25.4%、3月: (予) +10.0% 輸入 2月: ▲13.8%、3月: (予) ▲10.1%	(米) パウエルFRB理事議会証言 (米) バンク・オブ・アメリカ 2016年1-3月期決算発表 (米) ウェルズ・ファーゴ 2016年1-3月期決算発表 (米) 3月 消費者物価(前年比) 2月: +1.0% 3月: (予) +1.1% (他) G20財務相・中央銀行総裁会議(ワシントン、~15日) (豪) 3月 失業率 2月: 5.8% 3月: (予) 5.9%	(日) 2月 製造工業 稼働率指数(前月比) 1月: +2.6%、2月: (予) NA (米) 3月 鉱工業生産(前月比) 2月: ▲0.5%、3月: (予) ▲0.1% (米) 4月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 3月: 0.62、4月: (予) 2.00 (米) 4月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 3月: 91.0、4月: (予) 92.0 (米) シティグループ 2016年1-3月期決算発表 (他) IMF・世界銀行 春季会合(ワシントン、~17日) (中) 1-3月期 実質GDP(前年比) 10-12月期: +6.8%、1-3月期: (予) +6.7% (中) 3月 鉱工業生産(前年比) 1-2月: +5.4%、3月: (予) +6.0%
17				
(他) 産油国会議(増産凍結協議、カタールドーハ)				

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

先週の金融市場は、米ドル安圧力が次第に緩和するも投資家のリスク回避姿勢は衰えず、世界的株安や金利低下、新興国通貨下落(対ドル)の展開となりました。中でもドル円は6日以降急落、一時1ドル107.67円を付ける等円全面高。しかし、こうした中でも週末にかけ2連騰した日経平均の動きには勇気づけられます。

先週急落したドル円は週間ベースで▲3.2%のドル安円高。その背景は、直接的には①安倍首相の為替介入に対する消極発言がきっかけですが、ドルサイドでは②米FOMC(連邦公開市場委員会)の慎重な利上げ姿勢、そして需給面では③海外投資家の強い円需要などが挙げられます。中でも③では、ドルベースの投資家は目下、自国短中期債投資よりも日本国債投資のほうが高いリターンを得られる、換言すると円買いがマイナスのコスト(ドル円ベーススワップ拡大が定常化)である事が、従来のリスク回避の円買いとは異なり円を値持ちさせるため厄介です。また、政治的にはマイナス金利を導入し自国通貨安を促す日欧を牽制する米中の利害は一致しています(元切り下げで経済軟着陸を図りたい中国、ドル安で景気失速を回避したい米国)。これは、日本の為替介入は難しいとする市場の大方の見方の本質とも言え、円高の反転には米景気の浮揚、並びに中国景気の軟着陸が必要なことを示唆していると言えます。また上述③への対処としては、日銀がドルを市中に供給する策等も金融政策手段として検討余地がありましょう。

足元の円高是正策として為替介入への期待は高いものの、日本に真に必要なのはデフレ脱却による実質金利低下です。その点、目下期待される財政支出、特に今回はヘリコプターマネーと呼ばれる、財政支出の拡大を金融政策が直接ファイナンスしマネーサプライを増やす政策も検討の遡上に上りましょう。14日からの20カ国・地域財務相・中銀総裁会議(G20)では、2月の上海G20同様、各国の財政支出拡大策が議論の中心になるとみられています。12日にはIMF(国際通貨基金)が世界経済見通しを下方修正する公算が高い中、今次局面では世界的に頭打ちをみせる民間需要の刺激策がリスクオン相場、円安基調の醸成に必要とみられています。

◆米国: 企業景況感などの景気先行指標に反転の兆しが見えた米経済、13日の3月小売売上高(市場予想: 前月比+0.1%)、15日の3月鉱工業生産(同▲0.1%)や4月ミシガン消費者信頼感(同92.0: 前月91.0)等がこれを裏付けるか注目されます。但し、11日の米アルコールから本格化する今年1-3月期企業決算では、目下S&P500の1-3月期EPS予想は前期比▲7.6%(8日現在)と減益予想となっています。

◆中国: 今週は中国経済指標が目白押しです。特に15日の1-3月期実質GDP(市場予想: 前年比+6.7%)では、中国景気の底打ちを確認できるか注目されます。

◆原油: 17日のOPEC(石油輸出国機構)加盟国、非OPECのロシア等がドーハにて開催する原油減産に関する会合は、世界の注目を集めましょう。(徳岡)

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 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
先週末 4月8日	15,821.52	1,287.69	2,379.73	17,576.96	2,047.60	4,850.69	9,622.26	6,204.41
差	-342.64	-13.71	-43.00	-215.79	-25.18	-63.85	-172.38	+58.36

	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 4月1日	-0.070	1.771	0.134	111.69	1.1391	127.21	36.79	1,222.20
先週末 4月8日	-0.085	1.718	0.095	108.07	1.1399	123.19	39.72	1,242.50
差	-0.015	-0.053	-0.039	-3.62	+0.0008	-4.02	+2.93	+20.30

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。

出所) Bloomberg

【株式】米企業決算シーズンスタートで上値重いか



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。

出所) Bloomberg

【金利】引き続き日本の超長期金利の動向に注意



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】投機筋の円買い増し動き継続で円強含みか



注) 使用しているデータは引値、値表示はザラバベースによる。

出所) Bloomberg

日本 株式市場の焦点は、政府が新たな成長期待を生じさせることができるか

【図1】景況感が低迷するなか株価の自律反発は期待しにくい



先週の株式相場は円高が進行するなか、不安定な展開となりました。ドル円相場は4月7日に一時107円67銭と2014年10月27日、日銀量的金融緩和拡大前の水準となり、急速な円高が株価下落の要因となりました。円高による今年度企業収益不安がくすぶっているため、株価は上値が重くなっています。4月8日の麻生財務相による円高けん制発言が効果をみせたものの、円安反転は期待し難いといえます。

もちろん株価は為替相場だけで決まるものではありません。ただし、先週公表された3月景気ウォッチャー調査の景気判断は、現状が3ヵ月ぶりに改善したものの、先行きは2ヵ月連続で悪化し、ともに水準が50を下回っているため、景気減速懸念は払拭されていません。同調査で旅行者や海外からの来客数が増えているとの声がきかれる一方で、不安定な金融市場を背景に富裕層の消費鈍化や海外受注の先行き懸念が指摘されました。内閣府は「弱さがみられる」とした判断を据え置いており、日本株は景気回復期待をなかなか織り込め込んでいます(図1左)。

【図2】海外投資家の日本株への期待は剥落したのか



日米株価を比較すると日本株の弱さが目立ちます。先週末の株価を昨年末と比較すると、NYダウは0.7%の上昇ですが、日経平均は16.9%下落しています。また、ドル建て日経平均でも7.8%下落しており、為替相場を考慮しても日本株は弱い動きになっています(図1右)。ドル建て日経平均とNYダウの比率をみると、足元は過去に比べ低水準にあります(図2左)。同比率と海外投資家の日本株売買動向を合わせてみると、昨年8月下旬以降は同比率の低下とともに海外投資家の売りが先行し、大幅な売り越しになっていることがわかります(図2右)。

2014年10月31日に日銀が量的・質的金融緩和の拡大を発表、サプライズ緩和が奏功しその後急速に円安株高が進みました。同時に海外投資家の日本株買いも膨らみ、日米株価比率(図2左)も上昇に転じました。果たして今回もこうした展開が期待できるかは、5月26-27日伊勢志摩サミットに向けて期待される政府・日銀の財政・金融政策が、経済活性化に効果的かどうかにかかっています。(向吉)

米国 今週以降の金融機関やエネルギー企業の決算発表に注目

【図1】米国の利上げ減速見通しでドル安が加速（左）

ドル円と米FF金利先物



注) 左図のドル円の直近値は2016年4月8日。

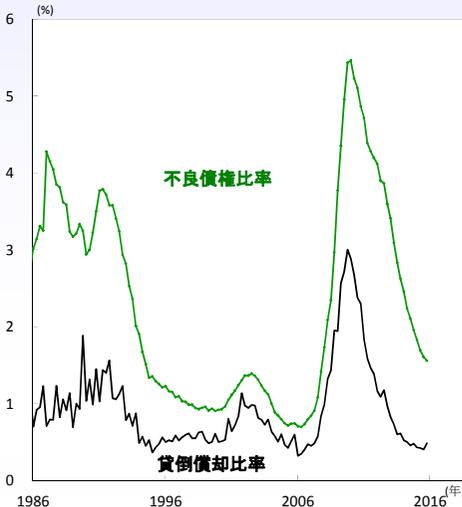
出所) Bloomberg、J.P.Morgan Securities LLCより当社経済調査部作成

3月のISM非製造業景気指数が53.4から54.5に改善、1日発表の製造業と同様に(49.5→51.8)、良好な企業景況感を示唆する結果でした。景気回復が製造業にも広がる中、FOMC(連邦公開市場委員会)の慎重な利上げ観測によって、2016年の利上げ幅の市場予想は0.14%程度です(図1左)。ドル円相場は、2月中旬の原油価格底打ちで世界景気の不透明感が和らぎ、米利上げペースの予想が加速したことでドル安が一服も、先週はFOMC議事録などを受けて再びドル安が進行しています。

3月15-16日FOMC議事録では、一部参加者が次回4月の会合で利上げを実施する可能性があるとして主張したものの、多くの参加者は、世界経済・金融環境の下振れリスクに言及し、4月の利上げに慎重でした。今後のドル円相場を考える上で、3月のFOMCで想定された年2回程度の利上げペースと、市場が織り込む利上げペースとの乖離が、今後、どのように修正されるかに注目です。米国景気の底堅さが明らかになるにつれて、市場予想が修正され、ドル安が一服するとみえています。

【図2】1-3月期決算は金融機関とエネルギー企業に注目

米国 金融機関の不良債権等



注) 直近値は左図が2015年12月、右図が2016年4月8日。貸倒償却比率=貸倒償却/総融資、不良債権比率=不良債権/総融資。右図はBloombergの集計した当年度予想利益を当社経済調査部が指数化。

出所) Bloomberg、FDICより当社経済調査部作成

今週は11日のアルコアを皮切りに2016年1-3月期の決算発表があります。注目は、原油安によるエネルギー企業の業績悪化度合いと金融機関など他業種への影響です。エネルギー関連中心に非投資適格社債のデフォルト率が上昇、社債の対国債利回りが拡大傾向です(図1右)。金融機関の決算発表では、不良債権比率や貸倒償却比率が急速に悪化していないかに注目です(図2左)。また、エネルギー関連企業の業績悪化が、好調なヘルスケアや消費関連の予想利益に悪影響を及ぼしていないかも、米国株相場の方向を考える上で焦点です(図2右)。主な決算発表の日程は、大手銀行が4月13日-19日、エネルギーが4月21日-翌月4日です。

4月17日の産油国による原油増産の凍結会議にも注目です。参加国は不明ですが、今年1月の生産水準を上限とすることで多くの国が合意すれば、原油価格の更なる上昇が期待できそうです。産油国の生産調整期待が2月中旬以降の原油価格安定の一因であるだけに、協議の行方は影響が大きい見込みです。(石井)

欧州 ギリシャ情勢はIMFが第3次支援(EU委員会、ECB主導)に参加し支援継続するかが焦点

【図1】ギリシャ第3次支援は難航

ギリシャ第3次支援プログラム概要

ギリシャ第3次支援プログラム(総額€860億)

1.ESM融資

- 資金使途 : 債務返済
銀行資本注入
延滞債務償還
財政資金
- 実施期間 : 2015年8月～2018年8月まで
- 融資期間 : 32.5年
- 融資金利 : 約1.0%
- 初回融資 : ①€260億実施予定
うち€130億(財政資金充当)8/20済
うち€30億(同)11/24 12/23済
②€100億(銀行資本充当用プール)
うち€54億実施済

2.民営化ファンド

- 国有資産を民営化
→目標€500億
- 目的:ESM等への
債務返済
投融資実施
- 管理:ギリシャ政府
当局が運営

※債権団=EU(欧州連合)委員会、ECB(欧州中央銀行)

ギリシャの構造改革

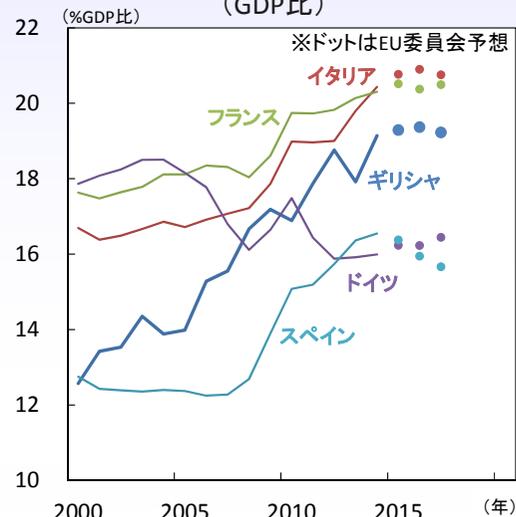
- 財政改革
 - ▷プライマリーバランス(対GDP比)
2015年 ▲0.25%
2016年 +0.5%
2017年 +1.75%
2018年 +3.5%
 - ▷増税、年金、医療保険等の改革
- 金融改革
- ▷不良債権処理
- ▷銀行資本注入
- 経済の競争力強化
- 地方自治体改革 等々

出所) 各種資料より当社経済調査部作成

【図2】高い年金給付負担

ユーロ圏主要国 政府年金支出

(GDP比)

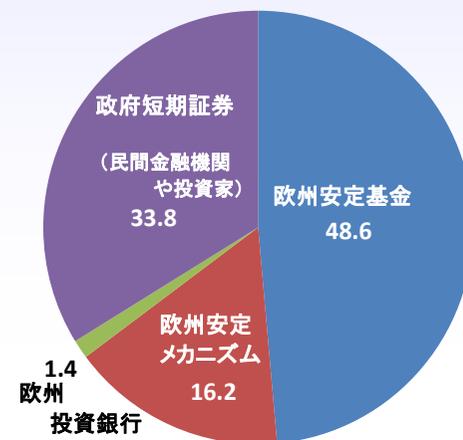


注) 2014年まで実績。2015年から2017年はEU委員会による予測。

出所) EU委員会より当社経済調査部作成

【図3】民間債権者は少ない

ギリシャ債権者別の公的債務 (2015年末€3,213億 GDP比180%)



注) 図中数字の単位は%。

出所) Greece Public Debt Management Agencyより当社経済調査部作成

EU委員会とECBは、IMFの参加を期待(前提)として本プログラムを構築

先週のユーロ圏金融市場は、主要国株式市場が先週に続き1~2%下落、独10年国債利回りも0.1%を下回る展開となる一方、通貨ユーロは対米ドルで1ユーロ1.13ドル近傍で上値の重い展開となりました。今週から本格化する米企業2016年1-3月期決算発表(欧州企業は4月中旬から本格化)を控え、金融機関など利益成長率の鈍化が広く予想されていることから、特に欧州株式市場には買い控えの動きもみられました。

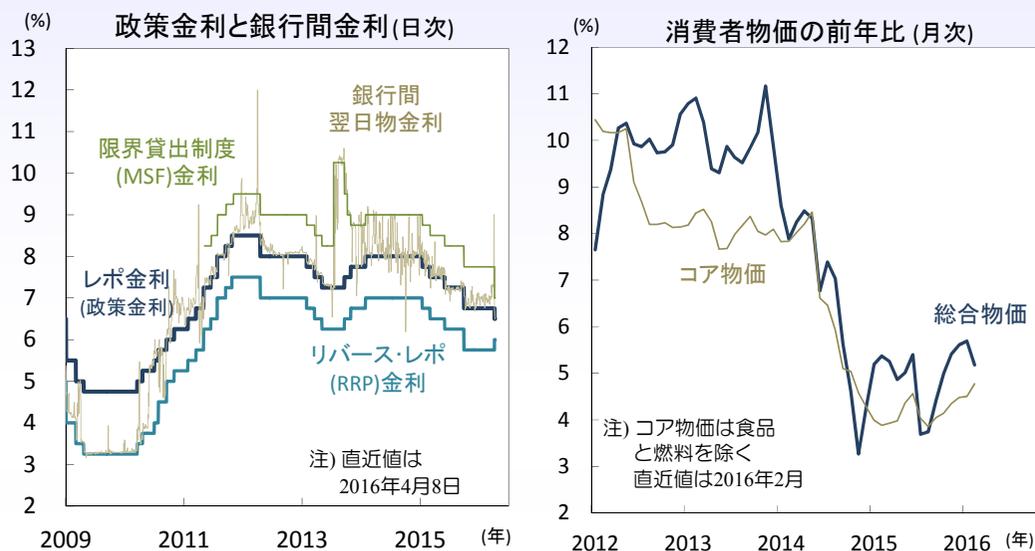
先週、IMF(国際通貨基金)によるギリシャへの財政再建支援交渉が難航との報道が話題となりました。昨年8月、EU(欧州連合)委員会とECB(欧州中銀)は同国への第3次支援(総額€860億(2015年名目GDP比約49%))を開始するも現在は事実上休止させ、一向に進まないギリシャ構造改革の加速を求めています。中でも対象者が国民の約半数とも言われる年金給付額の削減は喫緊の課題です。同国の年金給付額はユーロ圏主要国との比較でも高く(図2)削減は不可避ですが、これは同国のパンドラの箱ともいえるだけに同国と債権団の交渉は難航、複雑化しています。

チプラス首相率いる現連立政権は、辛うじて議会過半数(152/300議席)を有するも、一段の年金改革断行は政権内から造反を生む可能性が高く政権崩壊を招き兼ねないためです。また、債権者間のあつれきも事態を複雑にしています。IMFは、ギリシャが財政再建を果たすには債権者であるEU諸国が債権へアカット(一部削減)に応じることが必要とみており、ドイツはこれに強く反発しています。こうしたこともIMFが第3次支援参加をためらう理由といえそうです。

当面、ギリシャ情勢のヤマ場は7月に迎える同国利付国債償還となり、それまでにIMFが第3次支援に参加し支援を継続するかが焦点となりましょう。もっとも、金融市場への影響は軽微といえそうです。世論に再びEU離脱機運が高まり市場を揺るがす可能性はあるものの、民間債権者は概ね同国短期証券保有に限られ、長期債権者は概ね公的部門です(図3)。仮に民間が損失を被っても、金融システムを傷つけ欧州金融市場を震撼させる事態は回避できましよう。(徳岡)

アジア・新興国 インド：政策金利の引下げ、流動性供給拡大で銀行貸出金利の低下を図る

【図1】0.25%ポイントの利下げと金利上下限の縮小を実施(左)

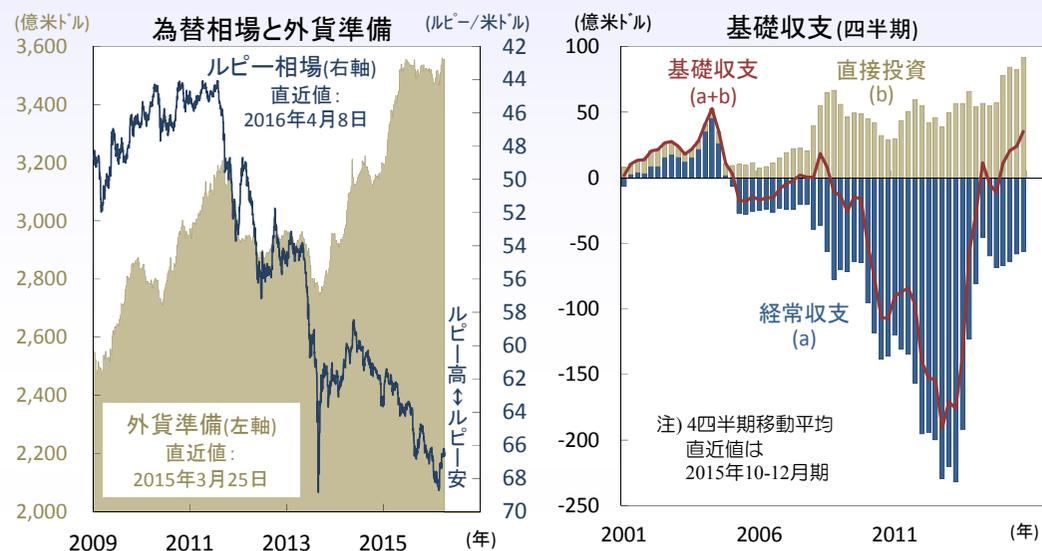


出所) インド準備銀行(RBI)、インド中央統計局、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

先週5日、インド準備銀行(RBI)は金融政策見直しで政策金利を6.75%から6.5%に引下げ(図1左)。併せて、流動性管理枠組みを変更し、(a)金利上下限の圧縮、(b)銀行間流動性水準の引上げ、(c)現金準備率(CRR)の日々充足下限の引下げなどを決めました。累積利下げ効果の浸透(銀行貸出金利の低下)等が目的とみられます。

2月の総合消費者物価は前年比+5.2%と前月の+5.7%より低下しました(図1右)。食品物価が同+5.5%と前月の+6.7%より低下し総合物価を押下げ。乾季の雨不足で上昇していた野菜や豆の価格が鈍化した影響です。RBIの声明は、「機会が訪れた際に更なる政策行動を取るべく、今後も経済と金融状況を注視する」と、追加利下げの可能性を示唆。RBIは、雨季の降雨量や国際資源価格の変動の物価への影響を注視しつつ、年後半に0.25%の追加利下げを行う機会を慎重に探ると予想されます。今後、銀行貸付金利の低下による景気支援に加え、RBIの国債購入による流動性供給の期待から短中期国債の利回りは低下(価格は上昇)すると予想されます。

【図2】年初より、冴えを欠くルピー相場(左)



出所) インド準備銀行(RBI)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

通貨ルピーは年初より先週8日にかけて対米ドルで0.5%下落(図2左)。米利上げの見通しや中国景気懸念の後退から、多くの新興国通貨が上昇する中で不振でした。昨年は、中国景気の減速や一次産品価格の低迷に伴って多くの新興国の景気と経常収支が悪化。堅調な景気回復が続くインドは例外的な存在であり、同国には多額の資本が流入し、ルピーは底堅く推移しました。しかし、今年に入ると状況は一変。投資家のリスク選好度が高まるとともに、昨年売込まれ割安感のある新興国通貨が急伸し、例外的に買持ちとされたルピーは売戻されたとみられます。

もっとも、高い潜在成長力、落ち着いた物価、安定化した国際収支構造(図2右)、高水準の金利は健在。今後、米景気回復に伴って米利上げが意識されドル高が進む局面では、国際収支構造が安定化し外貨準備の水準も上昇したルピーの打たれ強さが発揮されるとみられ、同通貨は底堅く推移すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、4月11日付[アジア投資環境レポート](#)の要約です。

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	4	5	6	7	8		
	(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: +1.2% 2月: ▲1.7% (豪) 2月 小売売上高(前月比) 1月: +0.3% 2月: 0.0% (豪) 2月 住宅建設許可件数(前月比) 1月: ▲6.6% 2月: +3.1% (中) 清明節(中国・香港市場休場)	(日) 2月 現金給与総額(速報、前年比) 1月: 0.0%、2月: +0.9% (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: ▲459億ドル、2月: ▲471億ドル (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: 54.5 (欧) 2月 小売売上高(前月比) 1月: +0.3%、2月: +0.2% (独) 2月 製造業受注(前月比) 1月: +0.5%、2月: ▲1.2% (豪) 金融政策決定会合 キャッシュ・レート: 2.0%⇒2.0% (豪) 2月 貿易収支 1月: ▲31.56億豪ドル、2月: ▲34.10億豪ドル (印) 金融政策決定 レポレート: 6.75%⇒6.50%	(日) 2月 景気動向指数(速報、先行CI) 1月: 101.8 2月: 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: +2.3% 2月: ▲0.5%	(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: +149億ドル 2月: +172億ドル (欧) ECB議事要旨 (中) 3月 外貨準備高 2月: 3兆2,023億ドル 3月: 3兆2,126億ドル	(日) 2月 経常収支(季調値) 1月: +1兆4,924億円 2月: 1兆7,335億円 (日) 3月 景気ウォッチャー調査 現状 2月: 44.6、3月: 45.4 先行き 2月: 48.2、3月: 46.7 (日) 3月 消費者態度指数 2月: 40.1、3月: 41.7 (米) 2月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 1月: ▲0.2%、2月: ▲0.5% (仏) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: +1.0%、2月: ▲1.0% (英) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: +0.2%、2月: ▲0.3% (他) ブラジル 3月 消費者物価(IPCA、前年比) 2月: +10.36% 3月: +9.39%		
	今週	11	12	13	14	15	
		(日) 黒田総裁 信託大会あいさつ (日) 2月 機械受注 (船舶・電力除く民需、前月比) 1月: +15.0%、2月: ▲9.2% (米) ゲドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) アルコア 2016年1-3月期決算発表 (伊) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: +1.9% 2月: (予)▲0.9% (中) 3月 消費者物価(前年比) 2月: +2.3% 3月: +2.3% (中) 3月 生産者物価(前年比) 2月: ▲4.9% 3月: ▲4.3% (他) ブラジル 2月 小売売上高(前年比) 1月: ▲10.3%、2月: (予)▲5.9%	(日) 3月 銀行貸出(前年比) 2月: +2.2%、3月: (予)NA (米) 3月 輸出入物価(輸入、前月比) 2月: ▲0.3%、3月: (予)+1.0% (米) 3月 月次財政収支 2月: ▲529億ドル、3月: (予)▲1,040億ドル (英) 3月 消費者物価(前年比) 2月: +0.3%、3月: (予)+0.4% (英) 3月 生産者物価(前年比) 2月: +1.2%、3月: (予)+1.3% (豪) 3月 NAB企業景況感指数 2月: +8、3月: (予)NA (他) IMF 世界経済見通し(WEO) (印) 3月 消費者物価(前年比) 2月: +5.18%、3月: (予)+5.00% (印) 2月 鉱工業生産(前年比) 1月: ▲1.5%、2月: (予)+1.0%	(日) 3月 マネーストック(M2、前年比) 2月: +3.1%、3月: (予)+3.1% (日) 3月 国内企業物価 2月: ▲3.2%、3月: (予)▲3.5% (日) 黒田総裁 講演(米コロンビア大学) (米) ページュブック(地区連銀経済報告) (米) 2月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 1月: +0.1%、2月: (予)▲0.1% (米) 3月 小売売上高(前月比) 2月: ▲0.1%、3月: (予)+0.1% (米) 3月 生産者物価(前年比) 2月: 0.0%、3月: (予)+0.3% (米) JPモルガン・チェース 2016年1-3月期決算発表 (欧) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: +2.1%、2月: (予)▲0.7% (他) IMF 国際金融安定性報告書(GFSR) (英) 金融政策委員会(MPC、~14日) 資産買入れ規模: 3,750億€⇒(予)3,750億€	(米) パウエルFRB理事議会証言 (米) バンク・オブ・アメリカ 2016年1-3月期決算発表 (米) ウェルズ・ファーゴ 2016年1-3月期決算発表 (米) 3月 消費者物価(前年比) 2月: +1.0% 3月: (予)+1.1% (他) G20財務相・中央銀行総裁会議(ワシントン、~15日) (豪) 3月 失業率 2月: 5.8% 3月: (予)5.9% (印) 祝日のため休場 (豪) 4月 消費者信頼感指数 3月: 99.1、4月: (予)NA (中) 3月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 2月: ▲25.4%、3月: (予)+10.0% 輸入 2月: ▲13.8%、3月: (予)▲10.1%	(日) 2月 製造業 稼働率指数(前月比) 1月: +2.6%、2月: (予)NA (米) 3月 鉱工業生産(前月比) 2月: ▲0.5%、3月: (予)▲0.1% (米) 4月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 3月: 0.62、4月: (予)2.00 (米) 4月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 3月: 91.0、4月: (予)92.0 (米) シティグループ 2016年1-3月期決算発表 (他) IMF・世界銀行 春季会合(ワシントン、~17日) (豪) 中銀 金融安定報告書 公表 (中) 1-3月期 実質GDP(前年比) 10-12月期: +6.8% 1-3月期: (予)+6.7% (中) 3月 鉱工業生産(前年比) 1-2月: +5.4% 3月: (予)+6.0%	
		来週	17	19	20	21	22
			(他) 産油国会議(増産凍結協議、カタルドールハ)	(米) 3月 住宅着工・許可件数 (独) 4月 ZEW景況感指数	(日) 3月 貿易統計 (米) 3月 中古住宅販売件数	(米) 4月 フィラデルフィア連銀景気指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会	(日) 2月 第3次産業活動指数
			18				
			(米) 4月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数				

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、特に断りが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