

## 今週もFOMCメンバーの情報発信目白押し。鍵は米10年国債利回りの動向

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
22	24	25	26	27
(欧) オーストリア 大統領選挙 決選投票	(米) 4月 新築住宅販売件数(年率) 3月:51.1万件 4月:(予)52.1万件	(米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演	(日) 4月 企業向けサービス価格(前年比) 3月:+0.2% 4月:(予)+0.2%	(日) 4月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 3月:▲0.1%、4月:(予)▲0.4% 除く生鮮 3月:▲0.3%、4月:(予)▲0.4%
23				
(日) 4月 貿易収支(通関ベース、季調値) 3月:+2,953億円 4月:+4,266億円	(欧) ユーロ圏財務相会合(ギリシャ金融支援協議) (独) 5月 ZEW景況感指数 現状 4月:+47.7、5月:(予)+49.0 期待 4月:+11.2、5月:(予)+12.0	(独) 5月 ifo景況感指数 4月:106.6 5月:(予)106.8	(米) バウエルFRB理事 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) 4月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 3月:▲0.8%、4月:(予)+0.3%	(日) 4月 消費者物価 (日銀、除く生鮮食品・エネルギー、前年比) 3月:+1.1%、4月:(予)+1.0%
(米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (他) 世界人道サミット(～24日、トルコ)	(他) トルコ金融政策委員会 レボ金利:7.5%⇒(予)7.5% 翌日物貸出金利:10.0%⇒(予)9.5% 翌日物借入金利:7.25%⇒(予)7.25%		(米) 4月 中古住宅販売仮契約指数(前月比) 3月:+1.4%、4月:(予)+0.7%	(米) イエレンFRB議長 講演 (米) 1-3月期 実質GDP(改定値、前期比年率) 10-12月期:+1.4% 1-3月期:(予)+0.9%(速報値:+0.5%)
			(英) 1-3月期 実質GDP(2次速報、前期比) 10-12月期:+0.6% 1-3月期:(予)+0.4%(1次速報:+0.4%)	(米) 5月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 4月:89.0 5月:(予)95.5
			(他) G7伊勢志摩サミット(～27日)	(米) オバマ大統領 広島訪問

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

先週は米FOMC(連邦公開市場委員会)議事録を機に、米国が6月ないしは7月に利上げとの観測が高まり、世界のリスク資産市場の重石となりました。足元低水準で推移する株、債券、為替の変動率(ボラティリティ)も上向き始めました。

## ■米FOMCは市場を試すも、冷静な対処に利上げの手ごたえを掴んだか。

5月に入り米FOMCメンバーの発言が明らかにタカ派(利上げに前向き)化しています。従来は、例えば物価が行き過ぎ(オーバーシュート)ても容認する(利上げに慎重≒ハト派)姿勢だっただけに大きな変化です。一方、市場は今回のようなFOMCによる「お試し」を2013年5月バーナンキ・ショック他で経験済、思いのほか冷静です。「6月利上げは市場が冷静さを保てば実施」に傾く今回のFOMCの変化、今後の経済指標、FOMC高官発言が極めて重要になりましょう。

## ■決定打は来月の5月雇用統計(3日)、イエレンFRB議長講演(6日)か?

特に注目は、次回のFOMC結果が出る6月15日(東京時間16日未明)前、最後のFOMC発信となるイエレン議長講演です。27日の米1-3月期GDP2次速報(市場予想:前期比年率+0.8%)や5月雇用統計等、重要経済指標後の発言ですので、事実上利上げ判断を示唆する場となるとみえています。また、5月雇用統計では、加速する週当たり平均賃金(同:前年比+2.5%)の伸びに注目しています。生産性が伸び悩む中、賃金インフレが物価上昇の主要因となる可能性が高いためです。

## ■今週はFOMCメンバー発言が目白押し。今後は米長期金利の動向にも注目を

今週も市場のテーマは米6月利上げ有無に集中、仮にFOMCが6月利上げに一段と前のめりとなればリスク資産には重石でしょう。但し、現在のFOMCの利上げ趣旨は金融引き締めというより、金融政策の正常化で長期金利の急上昇は不要です。その観点では、米長期金利は市場を試すリトマス試験紙の役割を果たし、米10年国債利回りで言えば過去1年半の上限である2.3%を超えない事が利上げの条件とみえています。これを満たすならば、むしろ(低位推移の長期金利を好感し)リスク資産は下支えされましょう。一方長期金利が急上昇すれば、ドル高(新興国通貨安)、日欧長期金利上昇、米クレジット市場の崩れが懸念されます。ドル高は新興国からの資本流出を、米長期金利の急上昇は日欧長期金利のつれ高を想定させます。そして原油価格の動向に左右される米エネルギー企業、彼らに投資するBDC(ビジネス・デベロップメント・カンパニー)等の投資法人が米長期金利の急上昇に晒されれば資金繰り懸念が高まり、リスクオフ相場具現の蓋然性を高めるとみえています。この他今週は、26-27日の先進7カ国・地域(G7)首脳会談で財政協調の具体策が示されるか、日本の消費税増税判断も注目されましょう。

◆米国:26日の4月耐久財受注(市場予想:前月比+0.3%)の他、27日のイエレンFRB(連邦準備理事会)議長の米ハーバード大講演も注目です。(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 5月13日	16,412.21	1,320.19	2,525.41	17,535.32	2,046.61	4,717.68	9,952.90	6,138.50
先週末 5月20日	16,736.35	1,343.40	2,516.24	17,500.94	2,052.32	4,769.56	9,916.02	6,156.32
差	+324.14	+23.21	-9.17	-34.38	+5.71	+51.88	-36.88	+17.82

	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 5月13日	-0.115	1.701	0.124	108.63	1.1309	122.85	46.21	1,272.70
先週末 5月20日	-0.105	1.839	0.165	110.15	1.1224	123.63	47.75	1,252.90
差	+0.010	+0.138	+0.041	+1.52	-0.0085	+0.78	+1.54	-19.80

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

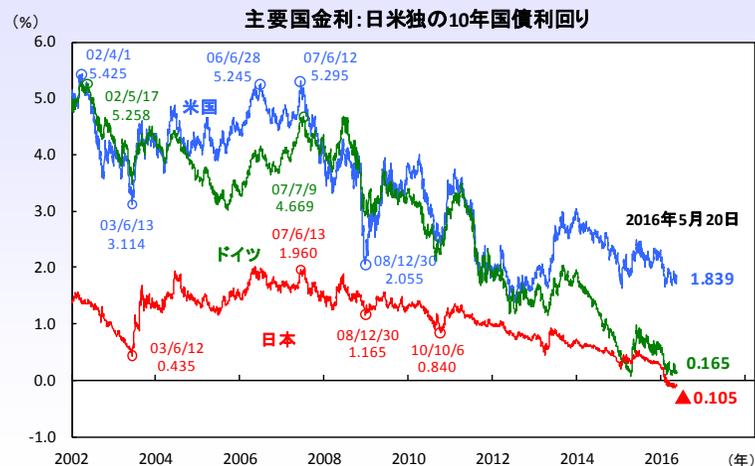
## 【株式】長期金利上昇が抑制的ならばむしろ株価の下支え要因



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】先週木曜の反応は米長期金利の上昇は限定的との示唆が



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。

出所) Bloomberg

## 【為替】米実質金利上昇+低ボラティリティは円安要因だが

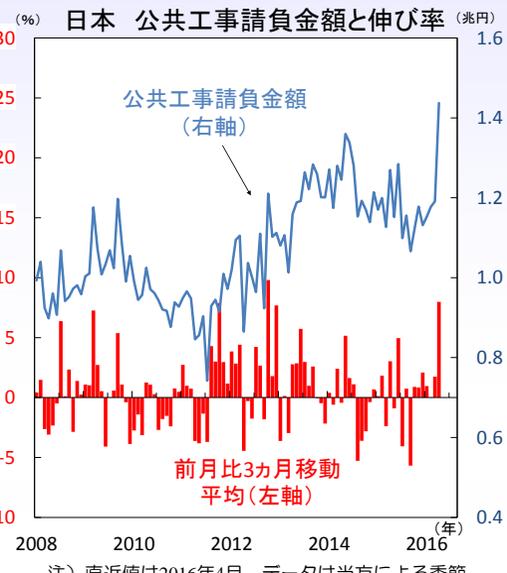
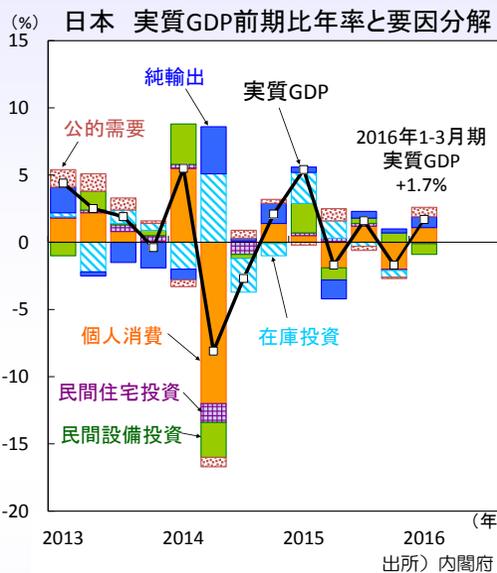


注) 使用しているデータは引値、値表示はサラバベースによる。

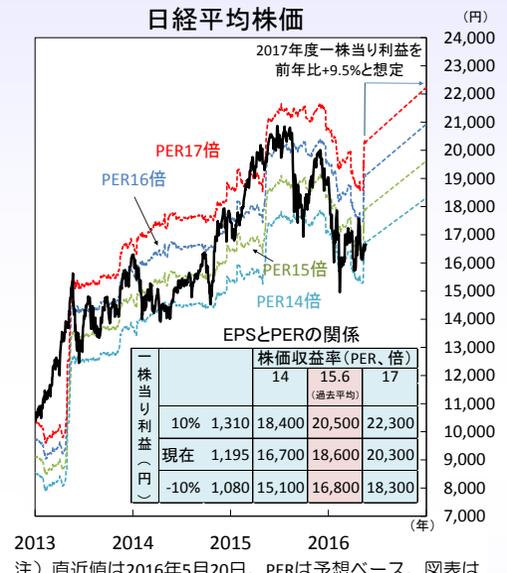
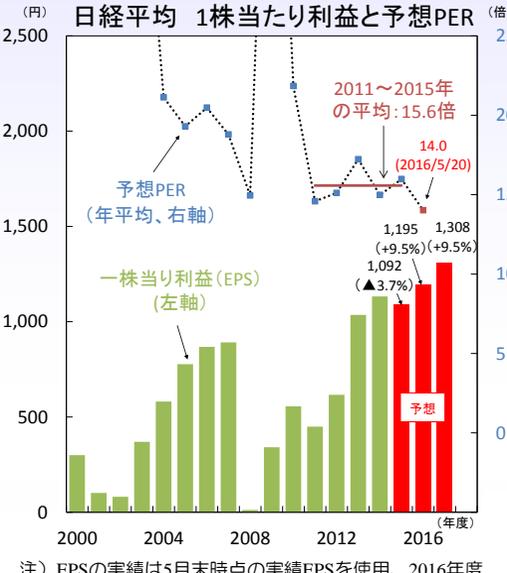
出所) Bloomberg

# 日本 政策期待を織り込み株価は堅調な展開

【図1】実質GDP はうるう年効果で年率+1.7%の高い伸び



【図2】為替が安定すれば増益期待は高まる見通し



先週の株式市場は、G7を週末に控え金融・財政政策待ちのため、方向性が出難い展開でした。日経平均は16,736円で終了、週末比では2週連続の上昇となりました。先週G7会合での世界経済の再興や安定成長に向けた財政・金融政策の運営や構造改革の議論をふまえ、26-27日のサミットでの政策対応が期待されます。

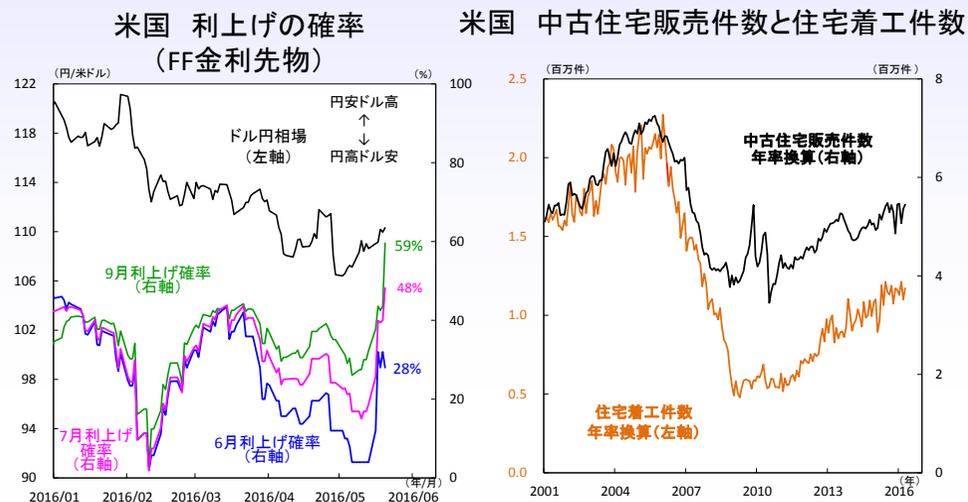
政府は来年4月予定の消費税増税の延期についても結論を迫られています。先週公表された今年1-3月期の実質GDPは前期比年率+1.7%と事前予想(同+0.3%)を大きく上回りました(図1左)。ただし、うるう年効果で1%強押し上げられたとみられ、昨年10-12月期が大きく下方修正されたため実態の弱さは変わりません。実質GDP水準は昨年7-9月期を下回っており、景気の停滞を示しています。4-6月期実質GDPはうるう年効果の反動で前期比マイナスが見込まれますが、今年度予算のうち公共事業費12兆円が前倒し執行されるため(図1右)、成長率は徐々に安定する見込みです。足元景気の弱さを鑑みれば消費税先送りの可能性はありましよう。

日経平均は3月期企業決算がほぼ出揃い、2015年度は4年ぶりに減益になった模様です(図2左)。一方で、2016年度は増益見通しになっており業績に対する過度な不安は後退する見込みです。ただ、不安要素は為替相場と中国をはじめ世界経済動向であり、リスク回避の局面では日本株の業績不安は強まる可能性があります。今年度の主要輸出企業の為替想定レートは1ドル=110円程度とみられます。為替相場の安定が望まれるなか、100円程度への急速な円高が起これば2年連続減益懸念が生じるでしょう。また、米中景気の不安定さも不透明要因といえます。

他方、日本株は割安水準という見方もできます。今月末のサミットを控え政策待ちで買い難いという要因もあり、日経平均の予想PERは最近のレンジ下限の14倍になっています。財政政策が公表され為替相場が落ち着けば、株価は上昇余地を試す展開が予想されます。直近5年の予想PER平均は15.6倍であり、日経平均は今期予想利益に基づき1万8千円台への復帰も想定されましよう(図2右)。(向吉)

# 米国 FOMC議事録で6月の追加利上げ観測が強まる

## 【図1】追加利上げの可能性が高まる、住宅市場は好調維持



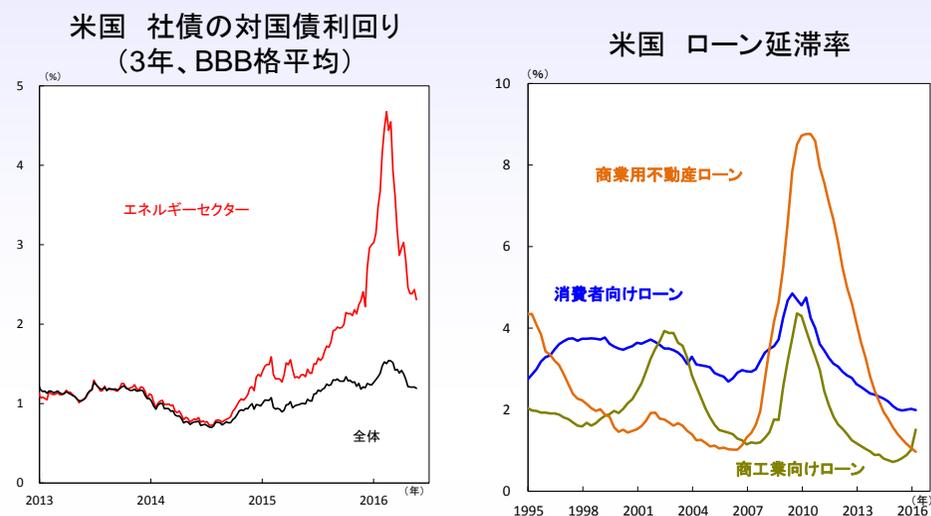
注) 左図はFF金利先物に織り込まれる0.25%の利上げ確率。直近値は左図が2016年5月20日、右図が同年4月。

出所) 全米不動産業協会、米商務省、Bloombergより当社経済調査部作成

先週の米金融市場は、19日のFOMC（連邦公開市場委員会）議事録を受けて、6月の利上げ観測が高まり、国債利回りが上昇、為替市場は金利格差の面からドル高が進みました（図1左）。米国株は利上げを嫌気も底堅い動きとなりました。

4月26-27日のFOMC議事録は、金融政策を据え置いたものの、多くの委員が、景気や雇用の改善が続き、予想通りに物価上昇圧力が強まれば、次回6月14-15日会合での利上げが適当、との見解を示しました。ほとんどの委員は、2016年1-3月期の個人消費の減速に対して、力強い雇用増加や低いエネルギー価格、高水準の家計保有資産を背景に個人消費は持ち直す可能性が高い、としています。雇用環境については、多くの委員がFOMCの目指す雇用の最大化がほぼ実現している、と考えているようです。米国の景気や雇用に対しては、楽観的な見方が多い模様です。また、6月23日のEU離脱に関する英国・国民投票に対しては、数人の委員が懸念を示す程度に留まったことも、市場の利上げ観測が強まった一因です。

## 【図2】ローン延滞率はやや上昇も社債市場は落ち着いた状況



注) 直近値は左図が2016年5月20日、右図が2016年1-3月期。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

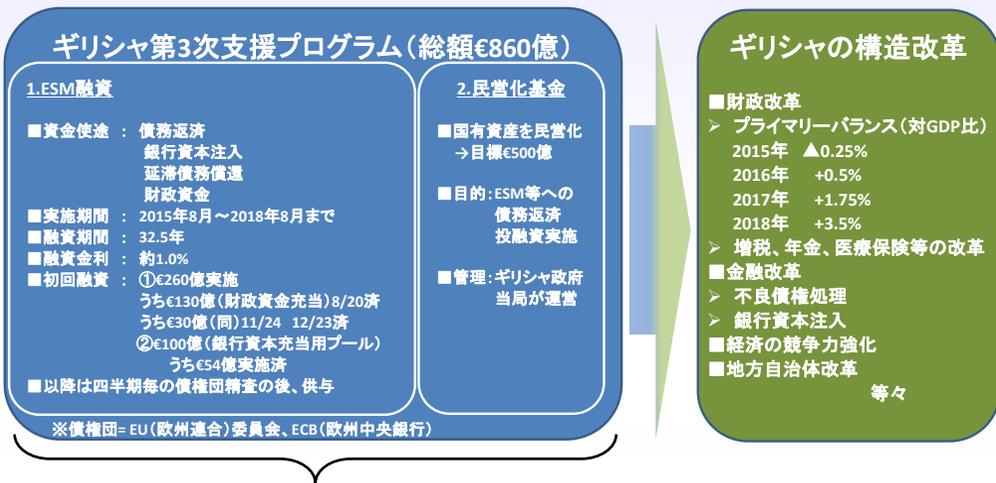
先週は住宅関連の経済指標が発表され、4月中古住宅販売件数が年率換算で545万件と市場予想の同540万件を上回る高水準でした。加えて、4月住宅着工件数も前月比+6.6%、4月住宅着工許可件数も同+3.6%と増加、住宅市場は、好調な状況が続いているようです（図1右）。今後、6月の利上げ判断で注目される経済指標は、5月31日の4月個人消費支出デフレーター、6月1日の5月ISM製造業景気指数、6月3日の5月雇用統計、6月14日の5月小売売上高などが考えられます。

追加利上げが実施された場合の焦点の一つは、米国の信用不安が再燃しないかという点です（図2左）。5月2日発表の4月シニア・ローン・オフィサー・サーベイでは銀行融資担当者へのヒアリング調査で商工業向けや商業用不動産ローンの融資基準が厳格化されたことが明らかになりました。また、2016年1-3月期のローン延滞率は、商工業向けが上昇しています（図2右）。今後、他のローンや社債市場などに信用不安が広まらないかに注目です。（石井）

# 欧州 ギリシャ支援協議は一旦24日も決着か

【図1】ギリシャ第3次支援は進行中だが、目下足踏み状態

ギリシャ第3次支援プログラム概要



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

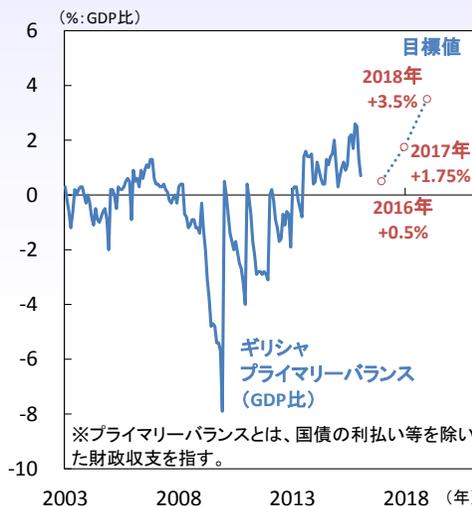
出所) 各種資料より当社経済調査部作成

先週のユーロ圏金融市場は株高、金利上昇、通貨安の展開。米FOMC(連邦公開市場委員会)の利上げスタンスのタカ派化(利上げに前向き)受け、週半ばにかけ株安、金利低下、通貨ユーロは対ドルで1.12ドルへ軟化しました。しかし、こうした動きは週末にかけ反転、週間ベースでは主要株価指標はプラス圏に浮上しました。

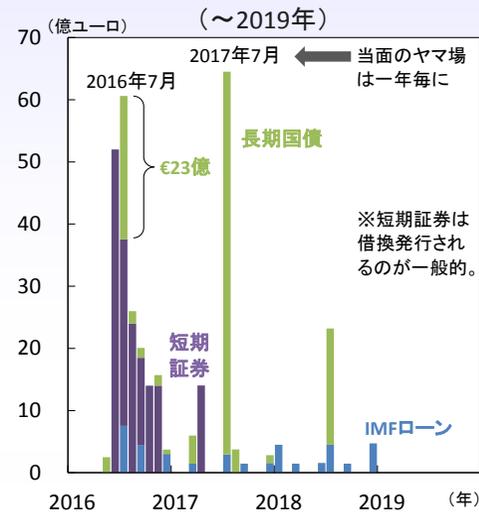
5月始め開催されたユーロ圏財務相会合(ユーログループ)では、ギリシャ支援問題が話し合われました。特筆すべき合意事項は無かったものの、ギリシャ支援を巡る問題は足元着実に進展、そしていよいよ今週24日には再びユーログループが集まり、ギリシャ第3次支援(図1)による資金提供(約€100億とみられる)を協議します。これに先駆け、22日にはギリシャ議会は増税や住宅ローン等の担保物件売却を容易にする法案、民営化基金の設立、基礎的財政収支(プライマリーバランス)(図2左)の目標である+3.5%(GDP比)から乖離が生じる場合には、この目標に沿うよう追加の緊縮措置を自動的に発動する緊急財政措置を賛成多数で可決しました。

【図2】7月のギリシャ利付国債償還金€23億の決済が焦点

ギリシャ財政収支(GDP比)



ギリシャ政府債務償還スケジュール



注) 左図の直近値は2016年1月。右図の短期証券(TB)は通常、国内銀行等を主な引き受け手として借換(ロールオーバー)されるため、償還可能性の金額€23億には含まず。

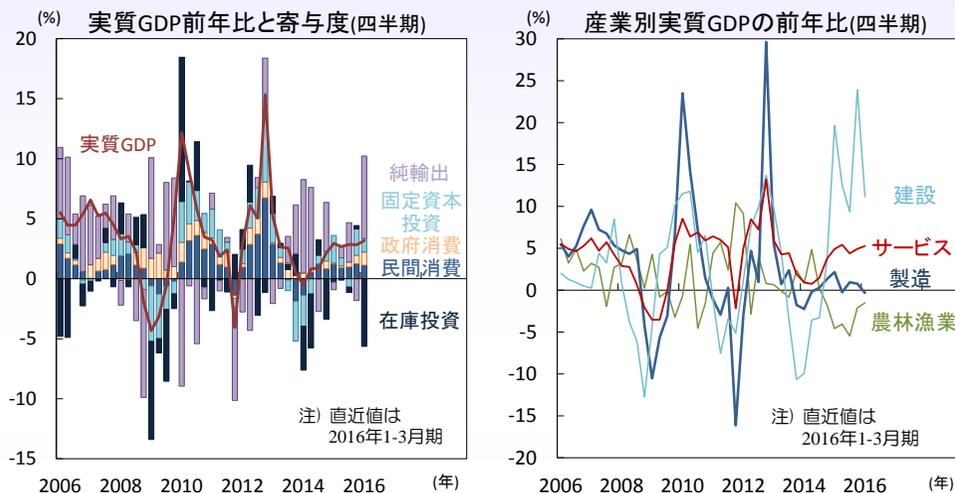
出所) ギリシャ中銀、Bloombergより当社経済調査部作成

目下ギリシャ政府は、7月にも到来する国債等の償還を乗り切る必要があります(図2右)。このため、政府はEU(欧州連合)委員会、ECB(欧州中銀)が昨年8月始動の第3次支援(総額€860億。既に€214億は拠出済み)から資金提供を受ける必要があります。昨年はギリシャ政府による駆け引きが合意を長引かせましたが、今年は順調に進展、24日にも資金拠出は決まる見込みです。もっとも、先行きはまだ波乱がありそうです。大口債権者であるIMF(国際通貨基金)が第3次支援参加を渋っているためです。IMFが求める一部債務減免、ないしは返済猶予にEU委員会ら債権国が難色を示しているため、今後はこの点を巡りIMF、債権者、ギリシャ政府の間で交渉が繰り広げられるとみています。

今週は本邦にてG7(先進7カ国・地域)首脳会談が開催されます。先の欧州外遊で各国に財政協調出動を説いた安倍首相、イタリアは今年0.85%(GDP比)の財政出動を行う目算ですが、ドイツがどう応えるか注目されます。(徳岡)

# アジア・新興国 タイ: 経常黒字が拡大する中でも中銀の介入などにより円を欠くバーツ相場

【図1】純輸出や政府支出に支えられて加速した景気(左)

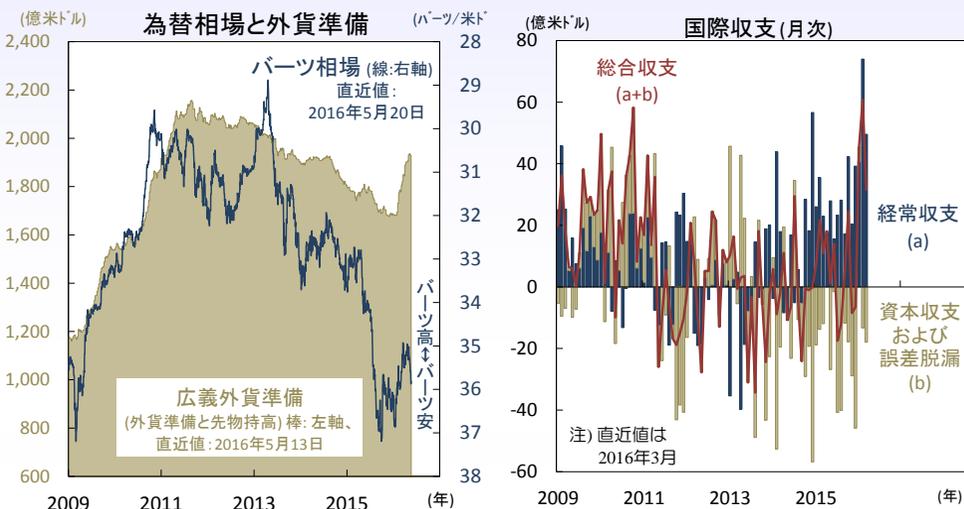


出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、CEICより当社経済調査部作成

先週16日、タイ政府は1-3月期の実質GDPが前年比+3.2%と前期の+2.8%より加速したことを公表(図1左)。民間消費や投資の減速で内需(在庫投資を除く)が同+3.9%と前期の+4.8%より鈍化する中で、来訪者の増加によるサービス輸出の加速と財輸入の落込みに伴う純輸出の寄与が成長率を押し上げ。生産側では、外需低迷で製造業が落ち込む一方、来訪者の増加などからサービス部門が伸びました(図1右)。

外需が低迷を続ける中、輸出は今後も容易に回復しないとみられます。また、高水準の家計債務や低迷する農業所得が民間消費の回復を抑える見込みです。低水準の設備稼働率や政治的不透明感に伴う景況感の悪化を背景に、企業の設備投資も直ちには回復しないでしょう。引き続き、政府による支出と来訪者の増加によるサービス輸出が景気のけん引役とならざるを得ず、景気回復は裾野の広がりには欠けるものとなるでしょう。今年通年のGDP成長率は+3%前後と昨年の+2.8%をやや上回るに留まるなど、景気回復の速度は緩慢なものとなると予想されます。

【図2】当局による米ドル買い介入で急増する外貨準備(左)



出所) タイ銀行(BoT)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

バーツの対米ドル相場は年初より先週20日にかけて+1.1%上昇と(図2左)やや不振でした。同通貨はリスク回避局面の下げ幅とリスク選好局面の上げ幅がともに小さく、3-4月のリスク選好局面での上げ幅の小ささが年初来の上昇率を抑えました。上記の特性の背景には、多額の経常黒字(図2右)、限定的な証券投資資本流入額、恒常的な市場介入で相場変動を抑えるタイ銀行(BoT)の姿勢などがあります。

今月11日、BoTは金融政策声明で「バーツ相場の上昇は景気回復に好ましいものではない」と懸念を表明。外貨準備は、1月22日から今月13日にかけて249億ドル増加(図2左)、多額の介入が行われた模様です。5-6月期には対外配当支払いの増加や来訪者数の減少に伴って経常黒字が季節的に縮小する見込みです。また、恒久憲法草案にかかわる8月7日の国民投票前後には政治的な緊張感の高まりも予想されます。バーツ相場の上値は、今後徐々に重くなると予想されます。(入村)

注) 本稿は、5月23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	<b>16</b> (日) 4月 国内企業物価(前年比) 3月:▲3.8% 4月:▲4.2% (米) カシカリ・ミネアポリス連銀総裁 タウンホールミーティング (米) 5月 ニューヨーク連銀景気指数 4月:9.56 5月:▲9.02 (米) 5月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 4月:58 5月:58	<b>17</b> (日) 3月 製造工業 稼働率指数(前月比) 2月:▲5.4%、3月:+3.2% (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀、ロックハート・アトランタ連銀 両総裁 イベント発言 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) 4月 鉱工業生産(前月比) 3月:▲0.9%、4月:+0.7% (米) 4月 消費者物価(前年比) 3月:+0.9%、4月:+1.1% (米) 4月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 3月:109.9万件、4月:117.2万件 (米) 大統領選 予備選挙(ケンタッキー州(民主党)、オレゴン州(民主、共和党)) (英) 4月 消費者物価(前年比) 3月:+0.5%、4月:+0.3% (英) 4月 生産者物価(前年比) 3月:▲0.9%、4月:▲0.7% (豪) 金融政策決定会合議事録(5月3日開催分)	<b>18</b> (日) 1-3月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 10-12月期:▲1.7% 1-3月期:+1.7% (日) 4月 訪日外客数(推計値) 3月:201万人 3月:208万人 (米) FOMC議事録(4月26・27日分) (中) 4月 新築住宅価格 (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 3月:62 4月:65 (他) インドネシア 金融政策決定会合(～19日) BI金利:7.25%⇒7.25% (他) 南アフリカ 金融政策決定会合(～19日) SARB政策金利:7.00%⇒7.00%	<b>19</b> (日) 3月 機械受注 (船舶・電力除く民需、前月比) 2月:▲9.2%、3月:+5.5% (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) 5月 フィラデルフィア連銀景気指数 4月:▲1.6 5月:▲1.8 (欧) ECB議事要旨(4月21日分) (豪) 4月 失業率 3月:5.7% 4月:5.7% (他) G7 歓迎夕食会 (他) マレーシア 金融政策決定会合 翌日物政策金利:3.25%⇒3.25%	<b>20</b> (米) 4月 中古住宅販売件数(年率) 3月:536万件 4月:545万件 (他) G7 財務相・中央銀行総裁会議(～21日) (他) 台湾 新総統就任 (他) メキシコ 1-3月期実質GDP(前年比) 10-12月期:+2.4% 1-3月期:+2.6%
	<b>22</b> (欧) オーストリア 大統領選挙 決選投票 <b>23</b> (日) 中曾日銀副総裁 講演 (日) 4月 貿易収支(通関ベース、季調値) 3月:+2,953億円 4月:+4,266億円 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (他) 世界人道サミット(～24日、トルコ)	<b>24</b> (米) 4月 新築住宅販売件数(年率) 3月:51.1万件 4月:(予)52.1万件 (米) 大統領選 予備選挙(ワシントン州(共和党)) (欧) ユーロ圏財務相会合(ギリシャ金融支援協議) (独) 1-3月期 実質GDP(2次速報、前期比) 10-12月期:+0.3% 1-3月期:(予)+0.7%(1次速報:+0.7%) (独) 5月 ZEW景況感指数 現状 4月:+47.7、5月:(予)+49.0 期待 4月:+11.2、5月:(予)+12.0 (他) トルコ 金融政策委員会 レボ金利:7.5%⇒(予)7.5% 翌日物貸出金利:10.0%⇒(予)9.5% 翌日物借入金利:7.25%⇒(予)7.25%	<b>25</b> (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) カシカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (独) 5月 ifo景況感指数 4月:106.6 5月:(予)106.8 (独) 6月 GfK消費者信頼感指数 5月:+9.7 6月:(予)+9.7 (他) シンガポール 1-3月期実質GDP(確報値、前年比) 10-12月期:+1.8% 1-3月期:(予)+1.9%	<b>26</b> (日) 4月 企業向けサービス価格(前年比) 3月:+0.2% 4月:(予)+0.2% (米) ハウエルFRB理事 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) 4月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 3月:(予)+0.8% 4月:(予)+0.3% (米) 4月 中古住宅販売契約指数(前月比) 3月:+1.4% 4月:(予)+0.7% (英) 1-3月期 実質GDP(2次速報、前期比) 10-12月期:+0.6% 1-3月期:(予)+0.4%(1次速報:+0.4%) (他) G7伊勢志摩サミット(～27日)	<b>27</b> (日) 4月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 3月:▲0.1%、4月:(予)▲0.4% 除く生鮮 3月:▲0.3%、4月:(予)▲0.4% (日) 4月 消費者物価 (日銀、除く生鮮食品・エネルギー、前年比) 3月:+1.1%、4月:(予)+1.0% (米) イエレンFRB議長 講演 (米) オバマ大統領 広島訪問 (米) 1-3月期 実質GDP(改定値、前期比年率) 10-12月期:+1.4% 1-3月期:(予)+0.9%(速報値:+0.5%) (米) 5月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 4月:89.0 5月:(予)95.5
来週	<b>30</b> (日) 4月 商業販売統計 (仏) 1-3月期 実質GDP(2次速報) (印) 1-3月期 実質GDP (他) ブラジル 4月 失業率	<b>31</b> (日) 4月 鉱工業生産 (日) 4月 家計調査 (日) 4月 労働関連統計 (米) 3月 S&P/ケース・シャー住宅価格指数 (米) 4月 個人所得・消費 (米) 5月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 5月 消費者信頼感指数(カンファレンス・ボード) (欧) 5月 消費者物価(速報) (伊) 1-3月期 実質GDP(2次速報)	<b>6/1</b> (日) 1-3月期 法人企業統計調査 (日) 5月 新車登録台数 (米) 4月 建設支出 (米) 5月 ISM(米供給管理協会)製造業景気指数 (米) ページュブック(地区連銀経済報告) (豪) 1-3月期 実質GDP (中) 5月 製造業PMI(国家統計局) (中) 5月 製造業PMI(マークイット) (他) ブラジル 1-3月期 実質GDP	<b>2</b> (日) 5月 消費者態度指数 (米) 5月 ADP雇用統計 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (他) OPEC総会(増産凍結協議) (他) ブラジル 4月 鉱工業生産	<b>3</b> (日) 4月 毎月勤労統計 (米) 4月 貿易収支 (米) 4月 製造業新規受注 (米) 4月 耐久財新規受注 (米) 5月 雇用統計 (米) 5月 ISM(米供給管理協会)非製造業景気指数

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、投資者のみならず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らずに帰属します。

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、見通しや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。「日経ジャスタック平均株価」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、日経ジャスタ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、または内な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 All Country、MSCI Emerging、MSCI Saudi Arabia（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