

2017年は例年になく景気楽観論を揺さぶる材料豊富。中でも米減税、長期金利、中国が心配

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月 1/30	火 31	水 1	木 2	金 3
(日) 日銀金融政策決定会合(～31日) 政策金利残高適用金利: ▲0.1%⇒(予)▲0.1% (米) 12月 個人消費デフレタ(前年比) 11月: +1.4%、12月: (予)+1.7% (米) 1月 シカゴ購買部協会景気指数 12月: 53.9、1月: (予)55.0 (米) 1月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 12月: 113.7、1月: (予)112.9 (米) アップル 2016年10-12月期決算発表 (米) ファイザー 2016年10-12月期決算発表 (欧) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比) 7-9月期: +0.3%、10-12月期: (予)+0.4%	(日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 経済・物価情勢の展望(基本的見解) (日) 12月 鉱工業生産(速報、前月比) 11月: +1.5%、12月: (予)+0.3% (日) 12月 家計調査(実質消費支出、前年比) 11月: ▲1.5%、12月: (予)▲0.9% (日) 12月 完全失業率 11月: 3.1%、12月: (予)3.1% (日) 12月 有効求人倍率 11月: 1.41倍、12月: (予)1.42倍 (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～2月1日) FF金利誘導目標: 0.50～0.75%⇒(予)0.50～0.75% (米) 10-12月期 雇用コスト指数(前期比) 7-9月期: +0.6%、10-12月期: (予)+0.6%	(米) 1月 米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 12月: 54.5、1月: (予)55.0 (米) 1月 ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 12月: +15.3万人、1月: (予)+16.7万人 (英) メイ首相 国会答弁 (英) 金融政策委員会(MPC、～2日) 政策金利: 0.25%⇒(予)0.25% 資産買入れ規模: 4,350億⇒(予)4,350億	(米) 10-12月期 労働生産性(前期比年率) 7-9月期: +3.1%、10-12月期: (予)+0.9% (米) アマゾン 2016年10-12月期決算発表 (豪) 12月 住宅建設許可件数(前月比) 11月: +7.0%、12月: (予)▲1.5% (独) ドイツ銀行 2016年10-12月期決算発表 (欧) INGグループ 2016年10-12月期決算発表	(日) マティス米国防長官 訪日 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) 12月 製造業受注(除く輸送、前月比) 11月: +0.1%、12月: (予)NA (米) 1月 米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 12月: 56.6、1月: (予)57.0 (米) 1月 雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 12月: +15.6万人、1月: (予)+17.5万人 失業率 12月: 4.7%、1月: (予)4.7% 平均時給(前年比) 12月: +2.9%、11月: (予)+2.7% (伊) インテサ・サンパオロ 2016年10-12月期決算発表 (中) 1月 製造業PMI(マークイット) 12月: 51.9、1月: (予)51.8

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

【あながち短命ともいえない今の上昇相場。楽観的な世界経済見通しが支え】

2017年初、世界の金融市場は堅調な滑り出し、昨年11月来の大波は現在も続いています。この大波を作り出した米国、その経済、ひいては世界経済の見通しは、この大波があながち短命ではないことを示唆しているかの様です。IMF(国際通貨基金)が今月示した2017年の世界実質成長率は+3.4%と昨年の+3.1%から加速、2018年には+3.6%と一段と加速の見通し、先週発表の昨年10-12月期米実質GDP成長率は前期比年率+1.9%と前期に比べ落ち込むも、設備投資には光明がみえます。2017年の世界経済成長は米国がけん引役となって加速すると楽観視しています。

【2017年は例年になくボラタイルな年に】しかし、2017年はこの楽観論を(上下に)揺さぶる要因に溢れています。中でも前半の注目は、①トランプ減税(連邦税諸改正の信憑性)、②米FRB(連邦準備理事会)の利上げ速度、③中国(不良債権と資本流出)です。①現時点では極めて不透明です。大統領の法人税減税(35%→15%)プランは年平均約\$2,000億、個人所得税等含め総額同約\$6,000億(昨年税収\$3.27兆の約2割)の減税規模、連邦政府は同\$4,000億の税収減の見込みです。この穴埋め策は目下ワシントンを賑わす国境税、推定\$1兆との試算もあります。しかし国境税はWTO(国際貿易機関)違反の可能性高く、導入には多くの壁が残ります。減税議論は、今後幾度と無く市場に波風を立てましょう。

②米長期金利は上昇加速が心配です。米FRBは、2008年来の金融政策で目標(物価安定と完全雇用)をほぼ手中に収める中、米新大統領は景気刺激に前向き、2月に予算教書でその詳細を示します。目下2.0%に達した期待インフレ率は再加速、米FOMC(連邦公開市場委員会)は3月に利上げ見通しを上方修正(現年3回)するとみています。③資本流出加速は気がかりですが、①、②ほど心配はしていません。中国金融当局はここまで巧みに市場を制御しているためです。但し今後予想される米長期金利、ドル一段高は金融市場の耐性と当局の手腕を試みましょう。

【前半はボラタイルな市場をヘッジする運用を】景気の上向きトレンドと想定される数々の市場不安定要因、米S&P500の価格変動率(ボラティリティ)は目下10%程度と低水準も、今後上昇を頻繁に試みるとみています。こうした中、前半はボラタイルな市場をヘッジする運用が長期投資家には肝要とみています。

◆米国: FOMCは2月1日、政策金利の据え置きと共に声明文を公表する見込みです。3月利上げ喚起有無、新政権の財政政策評価、インフレ見通しに注目です。また、30日12月PCEデフレタ、2月3日米1月雇用統計、平均賃金は要注目です。

◆日本: 31日に日銀金融政策会合の結果公表、現政策維持、展望レポートで景気見通し上方修正の見込みです。また長期金利の居所を見る上で日銀2月長期国債買入計画も注目です。なお米マティス国防長官が2月3日来日予定です。(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

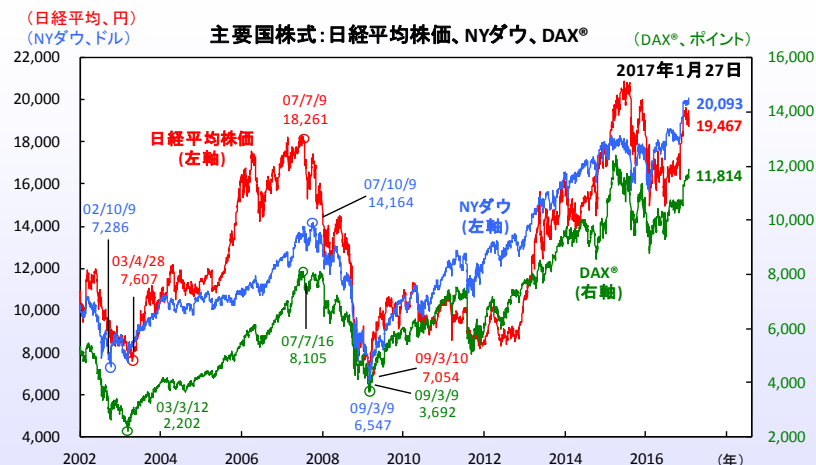
	日本株			米国株			欧州株	
	日経平均 株価 (円)	TOPIX (ポイント)	日経ジャス ダック平均 (ポイント)	NY ダウ (ドル)	S&P500 種指数 (ポイント)	ナスダック 指数 (ポイント)	ドイツ DAX® (ポイント)	英国 FT100 (ポイント)
先々週末 1月20日	19,137.91	1,533.46	2,791.34	19,827.25	2,271.31	5,555.33	11,630.13	7,198.44
先週末 1月27日	19,467.40	1,549.25	2,859.69	20,093.78	2,294.69	5,660.78	11,814.27	7,184.49
差	+329.49	+15.79	+68.35	+266.53	+23.38	+105.45	+184.14	-13.95

	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 1月20日	0.060	2.468	0.421	114.62	1.0703	122.69	52.42	1,204.90
先週末 1月27日	0.075	2.485	0.462	115.10	1.0699	123.13	53.17	1,188.40
差	+0.015	+0.017	+0.041	+0.48	-0.0004	+0.44	+0.75	-16.50

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。商品先物価格は期近物。

出所) Bloomberg

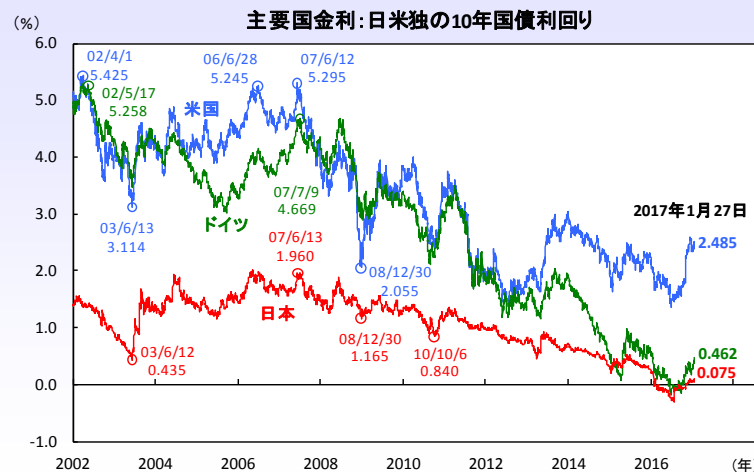
【株式】いよいよ米トランプ政策の真価が問われ始めるタイミングか



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】米PCEデフレーターが上振れれば、米長期金利は上昇再開か



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】米長期金利次第で再びドル円上伸再開か



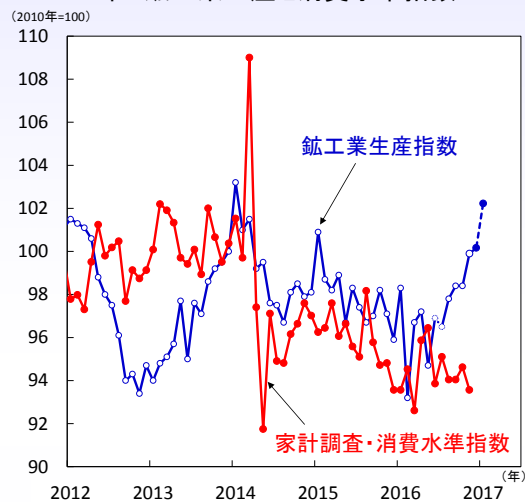
注) 使用しているデータは引値、値表示はサラバベースによる。

出所) Bloomberg

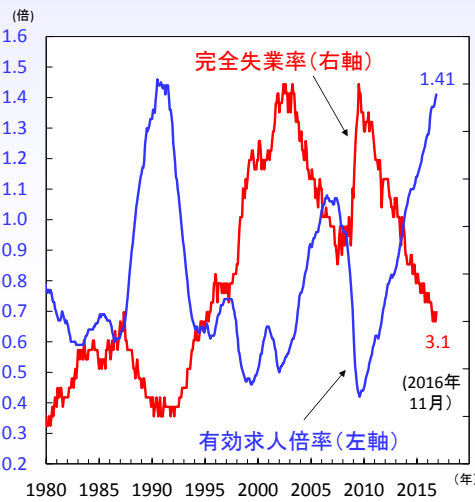
日本 長期金利の上昇圧力が高まるなか、日銀の政策スタンスに注目

【図1】上向く生産の一方で、個人消費は未だ点火せず

日本 鉱工業生産と消費水準指数



日本 失業率と有効求人倍率

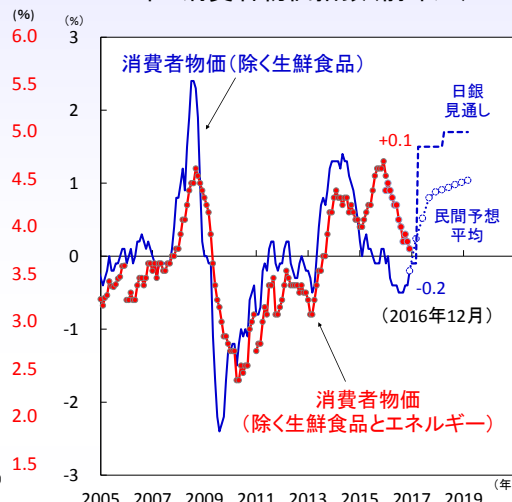


先週は25日にNYダウが2万ドル台に乗せ史上最高値を更新すると、リスク許容度の増加で円安・株高基調となり、日経平均株価は19,467円(先週末比+329円)で終了しました。今週は日米の金融政策会合や米雇用統計が材料となり、米景気的好調が確認されれば日米ともに株価の上値を追う動きが期待されます。

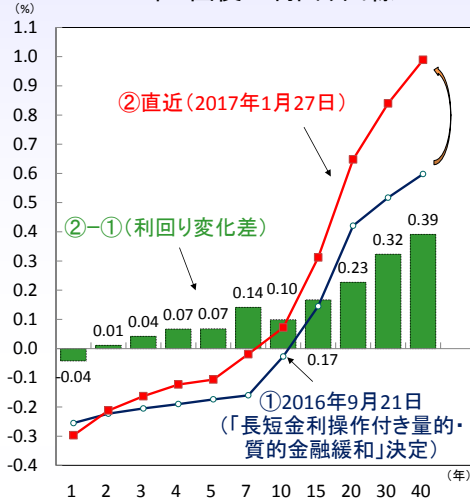
今週は12月の鉱工業生産や雇用関連統計が注目されます。生産は2ヵ月連続で前月比増が予想され、予想指数の伸びから勘案すると今後も上昇が見込まれます(図1左)。消費支出の低迷は現在も続いているようですが、輸出の拡大や経済対策効果が生産を牽引しているとみられます。生産回復により企業売上高が上向き、企業業績は増加する方向にあります。失業率の低下や有効求人倍率の上昇にみられるように、景気拡大に伴い雇用は逼迫しており雇用環境は改善しています(図1右)。景気拡大が個人消費に反映されない理由として、世帯主の高齢化や野菜高など食費負担増が考えられ、消費の持ち直しには賃金上昇率の拡大が鍵といえます。

【図2】物価上昇圧力による長期金利上昇を日銀は容認するか

日本 消費者物価指数(前年比)



日本 国債の利回り曲線

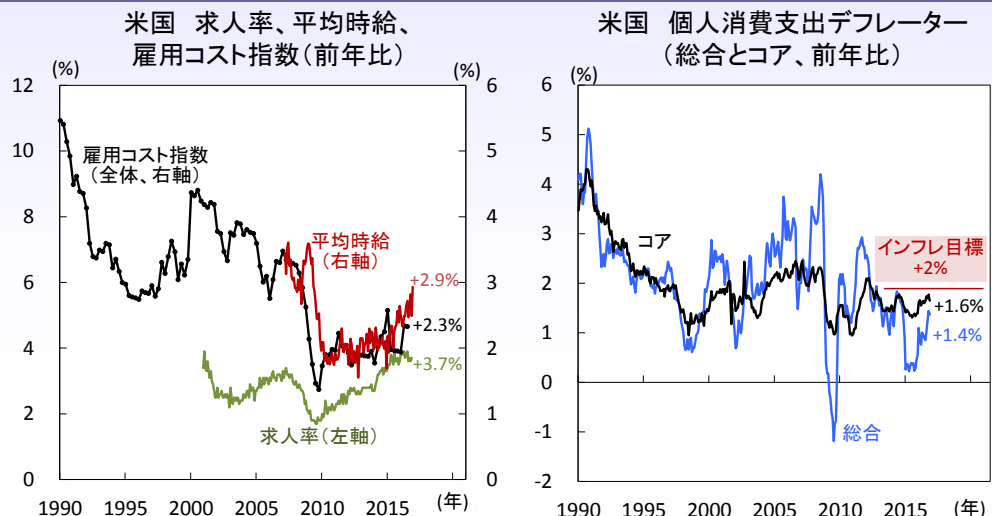


30-31日の日銀金融政策決定会合は展望リポートの公表もあり、政策委員による成長率・物価見通しや黒田日銀総裁の記者会見が注目されます。両見通しは上方修正の可能性があります。消費者物価見通しは依然として民間調査機関予想との乖離が大きいので、日銀と民間予想の温度差は残りそうです(図2左)。今回は現行の金融政策の変更はないとみられますが、市場参加者は長期金利の操作目標の上方修正を警戒しています。先週25日の中短期ゾーンの国債買入れオペがスキップされたため、テーパリング(国債買入れ減額)の思惑が急速に台頭し、利回り曲線はより急勾配化しました(図2右)。米国金利の上昇圧力が高まるなか、日本の長期金利も上振れつつあり、日銀がどこまで許容するかが注目されます。

2%物価目標達成の目処がみえないなか日銀が金利上昇を抑制する姿勢は変わらず、日米金利差は拡大する見通しです。為替相場はドル高円安にふれる公算が高く、円安による企業の増益期待が株価上昇に寄与する見込みです。(向吉)

米国 トランプ政権の積極的財政出動があれば、FRBは利上げと再投資停止を急ぐ可能性も

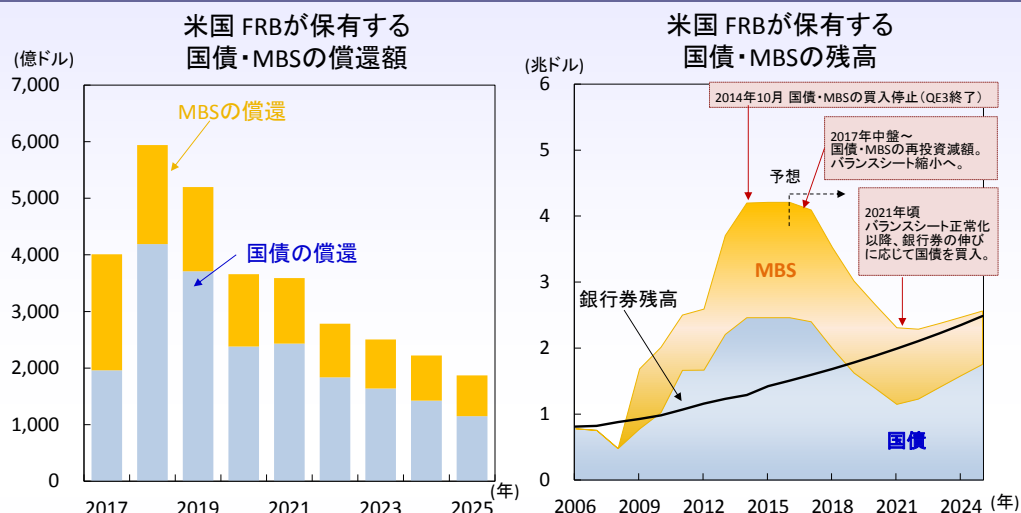
【図1】デフレ回避ではなくインフレ抑制が今後の政策課題に



米国における今週の注目点は、1月31日の雇用コスト指数と2月3日の雇用統計と1月31日-2月1日のFOMC(連邦公開市場委員会)です。2008年の金融危機から続けた超金融緩和が奏功し、米国経済はようやくデフレを脱却、平均時給は2016年12月には前年比+2.9%、福利厚生費を含む雇用コスト指数も7-9月期には+2.3%まで上昇しました(図1左)。賃上げ圧力が高まり、米連銀がインフレ目標とする個人消費支出デフレーターも早晩、目標の+2.0%を達成できる見通しです(図1右)。

ただ金融政策が抱える問題は、もはやデフレではなくインフレへ移っています。失業率は昨年12月に4.7%まで低下し既に完全雇用とみられ、失業者が減少するなかで優秀な人材を採用するには企業は賃上げを余儀なくされています。さらに、トランプ政権が年平均4,368~5,906億ドルの減税と年平均1,000億ドルのインフラ投資を実施すると発表しており、これだけで+2.5~3.5%程度の成長加速が見込まれます。完全雇用が達成され、今後は物価安定が米連銀の優先課題となりましょう。

【図2】FRB保有資産の再投資停止があれば金利上昇要因に

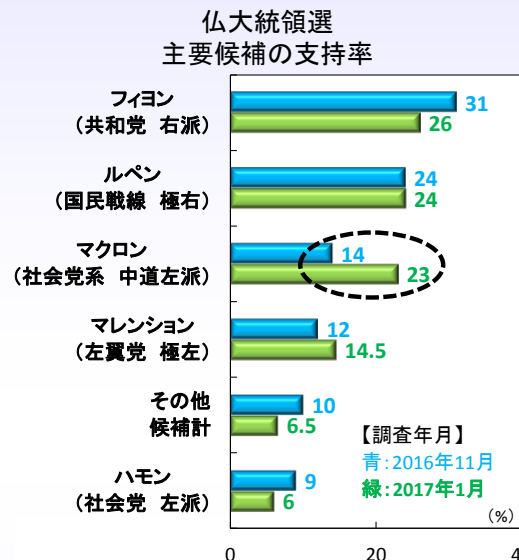


FRB(連邦準備理事会)は既に2015年12月と2016年12月に政策金利であるFF金利を引き上げ、現在は0.5-0.75%に達しています。そして今後は、年3回利上げがFOMC参加メンバー17人の中央値となっています(2016年12月会合)。金利政策での利上げ継続に加え、FRBが購入してきた国債・MBS(住宅ローン担保証券)の再投資停止の可能性も急浮上しています。今月、フィラデルフィア連銀のハーカー総裁は、FF金利が1%に達すれば、年内にも再投資停止を示唆しました。

FRB保有有価証券は、年間4,000億ドル前後の償還を今後迎えるため(図2左)、仮にこれらが償還を迎えてFRB資産から順次切り離されると、債券市場の需給バランスが崩れ金利上昇圧力が高まる恐れがあります。また、4.5兆ドルに膨張したFRB資産が正常化するには2021年頃までかかるとみられ(図2右)、金利上昇局面の長期化もありえます。トランプの財政刺激に依りて利上げとFRB資産規模縮小のペースが左右されるので、新政権の政策から当面目が離せません。(吉永)

欧州 欧州銀決算シーズン到来。冬の時代から脱却叶うか

【図1】仏大統領選に第3の候補



出所) ELABEより当社経済調査部作成

■イタリア憲法裁判所は選挙法改正を一部合憲と判断。選挙タイミングは後ずれへ

イタリアでの早期の解散総選挙の可能性は益々小さくなりました。憲法裁判所は1月25日、昨年施行の改正選挙法の合憲性を判断、このうち下院最多得票(40%超)政党への過半数議席付与を合憲とし、上位2政党による決選投票は違憲としました。下院の与党民主党は今後の選挙法改正を協議、一定の時間を要しましょう。但しジェンティローニ首相は1月に緊急手術を受けるなど体調面での不安が気になります。

■2017年フランス大統領選は市場波乱要因へ、当初見通しを変更

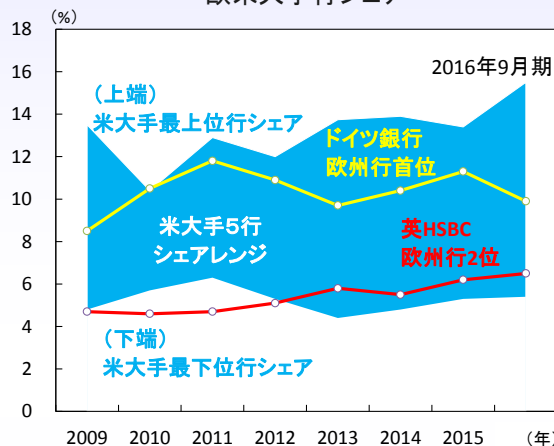
仏大統領選に変化が生じています。当初は中道右派共和党フィヨン元首相と極右国民戦線ルペン氏との一騎打ち、フィヨン氏優勢で波乱無しと見ていました。しかし先週同氏夫人の不正給与疑惑が発覚し検察も捜査開始、また元経済相でオランド大統領に近いマクロン氏の人気急浮上(図1)、フィヨン氏嫌悪票の再配分も想定され混戦模様です。仮にルペン氏勝利となれば通貨ユーロには打撃となります。

【図2】注目のドイツ銀決算は2月2日



出所) Bloombergより当社経済調査部作成

債券・為替・商品等売買収益
欧米大手行シェア



注) 米大手5行は、CITI、JP Morgan Chase、Goldman Sachs、Morgan Stanley、Bank of America Merrill Lynch。FICC収益(CVA損益控除前)を主要欧米大手銀13行で合計しシェア算出。

出所) SNL Financialより当社経済調査部作成

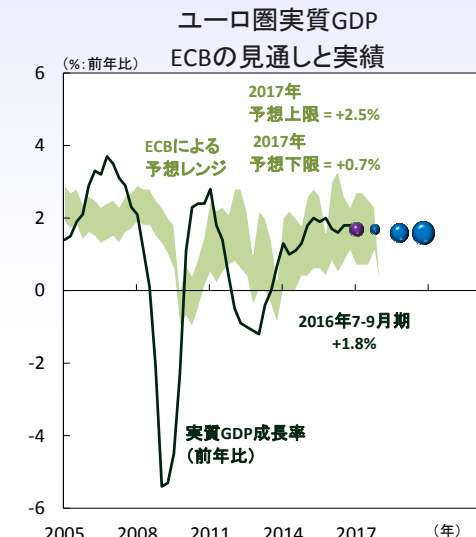
■今週は欧州主要銀行の昨年10-12月、通期決算発表が本格化。注目はドイツ銀

先週G-SIBs(世界的金融システム上重要な銀行)の一角、スペインのバンコ・サンタンデルが昨年10-12月期決算を発表、順調な収益回復ぶりを示しました。今週から欧州大手行の決算発表が本格化します(図2左)。既に発表を終えた大手米銀決算は、金利水準、市場変動率(ボラティリティ)の上昇を背景に債券等売買収益部門(FICC)が好調、欧州大手行の収益回復にも期待がかかります。特に欧州銀でほぼ唯一、FICCで大手米銀との競争力を有するドイツ銀行(図2右)の収益改善が顕著となれば、欧州系銀行がこれまで事業再構築コスト等で苦しんできた「冬の時代」脱却を象徴する結果となるかもしれません。

■ユーロ圏景気は2016年+1.7%成長とECB(欧州中銀)の見通しを達成見込み

今週31日にユーロ圏昨年10-12月期実質GDPが発表されます。市場予想は前期比+0.4%、前年比+1.7%、ECBの見通しを達成する見込みです(図3)。(徳岡)

【図3】堅調なユーロ圏景気

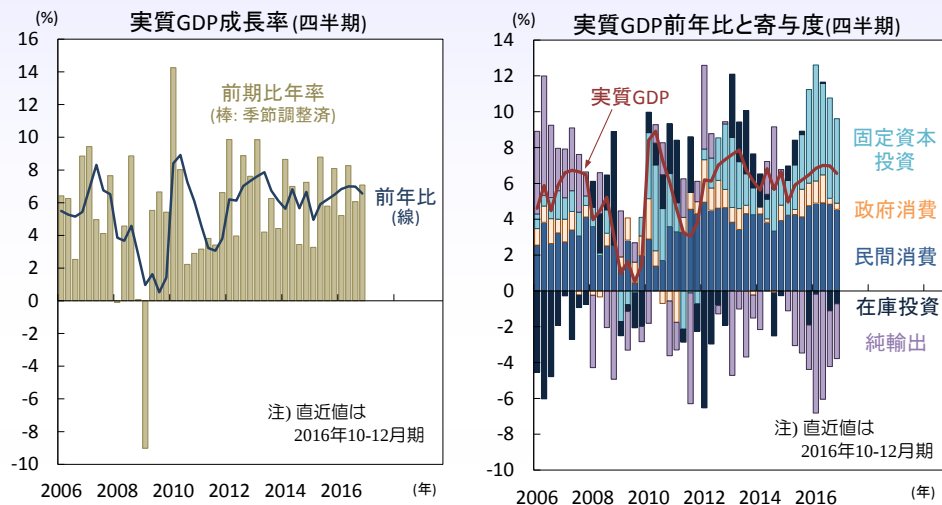


注) 紫丸は2016年のECB見通し。青丸は2017年~2019年のECB見通しの中央値。

出所) ECBより当社経済調査部作成

アジア・新興国 フィリピン: 前期より減速しつつ底堅く拡大する景気

【図1】10-12月期のGDP成長率は+6.6%と堅調

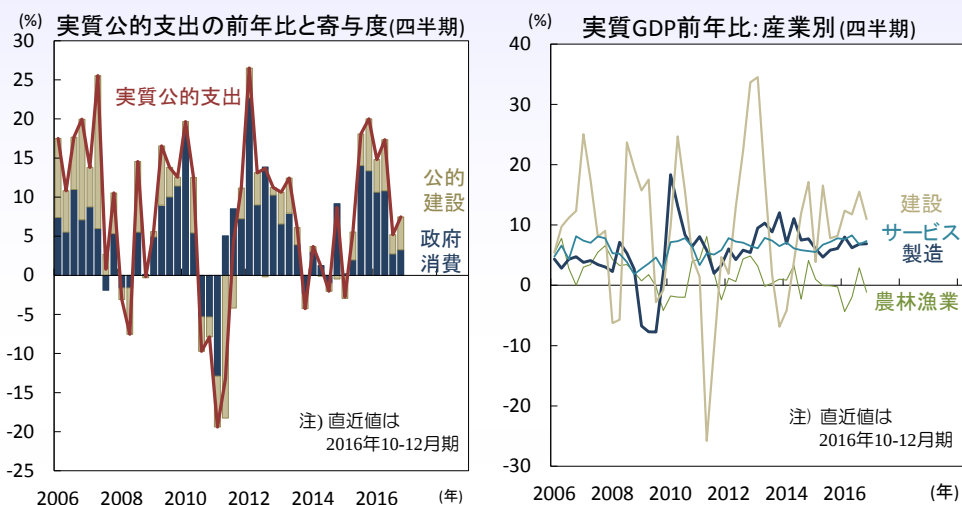


出所) フィリピン国家統計局、CEICより当社経済調査部作成

先週26日、政府は10-12月期の実質GDPが前年比+6.6%と前期の+7.0%より減速したと公表(図1左)。前期比年率は+7.1%と前期の+6.1%から加速するなど、足元の景気は堅調です。昨年通年の成長率は前年比+6.8%と前年の+5.9%を上回りました。

昨年5月の総選挙と大統領選挙にかけて加速した内需は、過去の選挙年と同様に年末にかけて正常化し10-12月期の成長率を押下げました。民間消費と固定資本投資の減速に伴って(図1右)、内需(在庫投資を除く)は前年比+9.0%と前期の+10.5%より鈍化しました。民間消費は前年比+6.3%と前期の+7.1%より鈍化。昨年まで5年間平均の+6.2%に近く、政党による選挙関連の支出等で昨年4-6月期に+7.4%まで押し上げられた同消費は正常化しつつあります。固定資本投資は同+18.7%と前期の+23.8%より鈍化しつつ好調でした。建設投資が同+9.5%と前期の+16.8%より鈍化する一方、設備投資は+26.2%と前期の+30.3%より鈍化しつつ好調。特殊機械や陸運関連の投資が減速したものの、一般機械や空運関連の投資が加速しました。

【図2】農林漁業は反落も、製造業やサービス部門が加速(右)



出所) フィリピン国家統計局、CEICより当社経済調査部作成

建設投資では、住宅投資の減速から民間建設が同+6.0%と前期の+16.1%より鈍化したものの、公的建設が+23.0%と前期の+20.1%より加速。新政権下でインフラ投資の実行が進んでいる模様です。外需では、総輸出と総輸入ともに前期より加速し、純輸出の寄与度は▲3.1%ポイントと前期と同水準でした。生産側では、10月と12月の大型台風の被害に伴って農林漁業が反落し、民間住宅建設の減速などを受けて建設業が鈍化したものの、製造業とサービス部門が加速しました(図2右)。

今年は昨年の選挙関連の押上げからの反動が生じるものの、底堅い内需が景気をけん引するでしょう。インフラ投資関連の支出は足元で拡大。教育や保健関連の政府歳出や現金給付が低所得家計を支援し、社会保障制度年金の給付額引上げや軍人と公務員の給与引上げも消費を支えるでしょう。今年通年の成長率は+6%台半ばと、昨年の+6.8%を下回りつつ堅調なものとなると予想されます。(入村)

注) 本稿は、1月30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	1/23	24 (米) 12月中古住宅販売件数(年率) 11月:565万件 12月:549万件 (英) EU(欧州連合)離脱に関する最高裁判決 (他) トルコ 金融政策委員会 レボ金利:8.0%⇒8.0% 翌日物貸出金利:8.5%⇒9.25% 翌日物借入金利:7.25%⇒7.25%	25 (日) 12月貿易収支(通関ベース、季調値) 11月:4,661億円 12月:4,567億円 (独) 1月ifo景況感指数 12月:110.0 1月:109.8 (英) メイ首相 下院答弁(クエスチョン・タイム) (豪) 10-12月期 消費者物価(前年比) 7-9月期: +1.3% 10-12月期: +1.5%	26 (日) 12月企業向けサービス価格(前年比) 11月: +0.3% 12月: +0.4% (米) 12月新築住宅販売件数(年率) 11月:59.8万件 12月:53.6万件 (独) 2月GfK消費者信頼感指数 1月: +9.9 2月: +10.2 (英) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比) 7-9月期: +0.6% 10-12月期: +0.6%	27 (日) 12月消費者物価(総務省、前年比) 総合 11月: +0.5%、12月: +0.3% 除く生鮮 11月: ▲0.4%、12月: ▲0.2% (日) 12月消費者物価(日銀、前年比) 除く生鮮食品・エネルギー 11月: +0.2%、12月: +0.1% (米) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 7-9月期: +3.5%、10-12月期: +1.9% (米) 12月耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 11月: +1.5%、12月: +0.8% (米) 1月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 12月: 98.2、1月: 98.5(速報値: 98.1) (米) トランプ大統領がメイ英首相と会談 (豪) 10-12月期 生産者物価(前年比) 7-9月期: +0.5% 10-12月期: +0.7% (中) 春節のため休場(～2月2日)
今週	30 (日) 日銀金融政策決定会合(～31日) 政策金利残高適用金利: ▲0.1%⇒(予) ▲0.1% (日) 12月商業販売額(小売業、前年比) 11月: +1.7%、12月: +0.6% (米) 12月個人所得・消費(前月比) 所得 11月: 0.0%、12月: (予) +0.4% 消費 11月: +0.2%、12月: (予) +0.5% (米) 12月個人消費デフレーター(前年比) 11月: +1.4%、12月: (予) +1.7% (米) 12月中古住宅販売仮契約指数 11月: ▲2.5%、12月: (予) +1.1% (米) エクソンモービル 2016年10-12月期決算発表 (米) アップル 2016年10-12月期決算発表 (米) ファイザー 2016年10-12月期決算発表 (欧) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比) 7-9月期: +0.3%、10-12月期: (予) +0.4% (仏) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比) 7-9月期: +0.2%、10-12月期: (予) +0.4%	31 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 経済・物価情勢の展望(基本的見解) (日) 12月鉱工業生産(速報、前月比) 11月: +1.5%、12月: (予) +0.3% (日) 12月家計調査(実質消費支出、前年比) 11月: ▲1.5%、12月: (予) ▲0.9% (日) 12月完全失業率 11月: 3.1%、12月: (予) 3.1% (日) 12月有効求人倍率 11月: 1.41倍、12月: (予) 1.42倍 (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～2月1日) FF金利誘導目標: 0.50～0.75%⇒(予) 0.50～0.75% (米) 10-12月期 雇用コスト指数(前期比) 7-9月期: +0.6%、10-12月期: (予) +0.6% (米) 11月S&Pコアブレンクス・シャー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 10月: +0.63%、11月: (予) +0.6%	2/1 (日) 1月新車登録台数(軽自動車除く、前年比) 12月: +10.8%、1月: (予) NA (米) 12月建設支出(前月比) 11月: +0.9%、12月: (予) +0.3% (米) 1月米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 12月: 54.5、1月: (予) 55.0 (米) 1月ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 12月: +15.3万人、1月: (予) +16.7万人 (英) メイ首相 国会答弁 (英) 金融政策委員会(MPC、～2日) 政策金利: 0.25%⇒(予) 0.25% 資産買入れ規模: 4,350億⇒(予) 4,350億 (米) (中止)米国・メキシコ首脳会談 (米) 1月シカゴ購買部協会景気指数 12月: 53.9、1月: (予) 55.0 (米) 1月消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 12月: 113.7、1月: (予) 112.9	2 (日) 1月消費者態度指数 12月: 43.1、1月: (予) NA (米) 10-12月期労働生産性(前期比年率) 7-9月期: +3.1%、10-12月期: (予) +0.9% (米) 1月新車販売台数(輸入車含む、年率) 12月: 1,829万台、1月: (予) 1,750万台 (米) アマゾン 2016年10-12月期決算発表 (独) ECB経済報告 (独) ドイツ銀行 2016年10-12月期決算発表 (欧) INGグループ 2016年10-12月期決算発表 (豪) 12月住宅建設許可件数(前月比) 11月: +7.0%、12月: (予) ▲1.5% (中) 1月製造業PMI(国家統計局) 12月: 51.4、1月: (予) 51.2 (他) ブラジル 12月鉱工業生産(前年比) 11月: ▲1.1%、12月: (予) +0.6% (伊) インテサ・サンパオロ 2016年10-12月期決算発表	3 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (12月19・20日分) (日) マティス米国防長官 訪日 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) 12月製造業受注(除く輸送、前月比) 11月: +0.1%、12月: (予) NA (米) 1月米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 12月: 56.6、1月: (予) 57.0 (米) 1月雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 12月: +15.6万人、1月: (予) +17.5万人 失業率 12月: 4.7%、1月: (予) 4.7% 平均時給(前年比) 12月: +2.9%、11月: (予) +2.7% (独) EU首脳会議(非公クイット) (中) 1月製造業PMI(マークイット) 12月: 51.9、1月: (予) 51.8 (他) ロシア 金融政策決定会合 1週間物入札レボ金利: 10.0%⇒(予) 10.0%
来週	6 (日) 12月現金給与総額 (豪) 12月小売売上高	7 (日) 12月景気動向指数 (米) 12月貿易収支 (米) 12月消費者信用残高 (独) 12月鉱工業生産 (仏) BNPパリバ 2016年10-12月期決算発表	8 (日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (日) 12月経常収支 (日) 1月銀行貸出 (日) 1月景気ウォッチャー調査 (他) ブラジル 1月消費者物価(IPCA)	9 (日) 12月機械受注 (日) 1月マネーストック (米) 12月卸売売上・在庫 (仏) ソシエテ・ジェネラル 2016年10-12月期決算発表 (伊) ウニ・クレディット 2016年10-12月期決算発表 (伊) モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ銀行 2016年10-12月期決算発表	10 (日) 12月第3次産業活動指数 (日) 1月国内企業物価 (米) 1月輸出入物価 (米) 1月月次財政収支 (米) 2月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) (仏) 1月鉱工業生産 (伊) 1月鉱工業生産 (英) 1月鉱工業生産

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本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、投資元本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増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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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。

■クロード期間のある投資信託は、クロー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。 “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 Euro（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