

最高値更新の米国株式 — 米国利上げ観測・仏大統領選挙・トランプ政策が重石となるか？

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
2/27	28	3/1	2	3
(米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) 1月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 12月: +0.7%、1月: (予) +0.5%	(日) 1月 鉱工業生産(速報、前月比) 12月: +0.7%、1月: (予) +0.4% (米) トランプ大統領 施政方針演説(上下院合同議会) (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 退任 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比年率) 7-9月期: +3.5% 10-12月期: (予) +2.1%(速報値: +1.9%)	(米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ページブック(地区連銀経済報告) (米) 1月 個人所得・消費(前月比) 所得 12月: +0.3%、1月: (予) +0.3% 消費 12月: +0.5%、1月: (予) +0.3% (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 1月: 56.0、2月: (予) 56.0 (中) 2月 製造業PMI(国家統計局) 1月: 51.3、2月: (予) 51.2 (中) 2月 製造業PMI(マークイット) 1月: 51.0、2月: (予) 50.8	(米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) 2月 新車販売台数(輸入車含む、年率) 1月: 1,748万台、2月: (予) 1,770万台	(日) 1月 完全失業率 12月: 3.1%、1月: (予) 3.0% (日) 1月 有効求人倍率 12月: 1.43倍、1月: (予) 1.44倍 (日) 1月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 12月: +0.3%、1月: (予) +0.4% 除く生鮮 12月: ▲0.2%、1月: (予) 0.0% (米) イエレンFRB議長 講演 (米) フィッシャーFRB副議長 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁、 ラッカー・リッチモンド連銀総裁 パネル討論会 (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 1月: 56.5、2月: (予) 56.5

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

昨年11月の米大統領選でトランプ候補が勝利し、新政権による米国景気の拡大期待が高まり、米国市場では11-12月に「株高・金利高・ドル高」が進みました。しかしその後、NYダウは11営業日連続で最高値更新が続く一方、米国10年国債利回りとドル円相場は昨年12月15日の2.598%と1ドル118.66円を直近ピークに、先週24日は各々2.313%と1ドル112.12円まで金利低下とドル安円高が進みました。

背景には、消費中心の良好な米国景気にトランプ政権の景気刺激策が加わり、企業業績への拡大期待が株高を支えていると考えられます。S&P500企業の営業利益(前年比)は、2015年7-9月▲14.0%を大底に、同年10-12月▲13.7%→2016年1-3月▲7.1%→4-6月▲1.6%→7-9月+12.7%→10-12月(全体の86.6%集計)+23.5%と急拡大、2017年上期も+24.0%となる見通しです(出所: S&P社による集計)。

他方、債券と為替が「金利高・ドル高」とはならず、リスク回避的な動きにあるのは、3月の英国EU離脱通告・3月15日のオランダ総選挙・4月23日の仏大統領選・3月14-15日の米国FOMC(連邦公開市場委員会)・3月15日の米国連邦債務上限引き上げ期限・米国トランプ政権の財政政策・4月の米財務省による為替操作国中国特定の可能性など、不透明な重要イベントが目白押しであるためでしょう。足元、最高値更新を続ける米国株式も、目先は短期調整を迎える可能性もあると思われますが、年間では「株高・金利高・ドル高」基調が予想されます。

今週の焦点は、トランプ米大統領の施政方針演説とイエレンFRB議長講演です。

◆**米国: 2月28日の米大統領施政方針演説**では、税制改革の全体像に言及する可能性はあるものの、市場が期待するような具体策は公表されない恐れがあります。予算教書発表が早くとも3月半ばにずれ込み、議会審議はオバマケア修正が優先され、中間所得層減税・法人減税・国境調整税等は8月休会前の議会承認を目指しています。それでも減税施行は来年1月とみられ、またインフラ投資など13本の歳出法案は秋口以降の審議となるので、景気刺激効果は来年と予想されます。

そのため、FRBは3月・5月に利上げを急ぐ必要性は低く、6月13-14日会合と予想されます。ただ、3月1日の個人消費支出デフレーター前年比は12月+1.6%→1月+2.0%と物価目標に達する見通しで、3月3日のFRB議長と副議長講演に注目です。

◆**日本: 2月28日の鉱工業生産と3月3日の消費者物価**が焦点です。在庫減少するなかで出荷は増加し、昨夏からの生産拡大が確認されましよう。全国コア消費者物価は12月前年比▲0.2%→1月0.0と昨年2月以来のマイナス脱却が見込まれます。

◆**中国: 3月1日の製造業PMI** 2月分は、国家統計局PMI・マークイットPMIともに前月より悪化が見込まれます。しかし、中立水準である50は両方とも上回り、底割れは回避しながら、緩やかな景気拡大が維持される見通しです。(荒武)

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 2月17日	19,234.62	1,544.54	2,923.58	20,624.05	2,351.16	5,838.58	11,757.02	7,299.96
先週末 2月24日	19,283.54	1,550.14	2,982.63	20,821.76	2,367.34	5,845.31	11,804.03	7,243.70
差	+48.92	+5.60	+59.05	+197.71	+16.18	+6.73	+47.01	-56.26

	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 2月17日	0.090	2.416	0.302	112.84	1.0616	119.81	53.40	1,237.60
先週末 2月24日	0.060	2.313	0.186	112.12	1.0563	118.44	53.99	1,256.90
差	-0.030	-0.103	-0.116	-0.72	-0.0053	-1.37	+0.59	+19.30

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。商品先物価格は期近物。

出所) Bloomberg

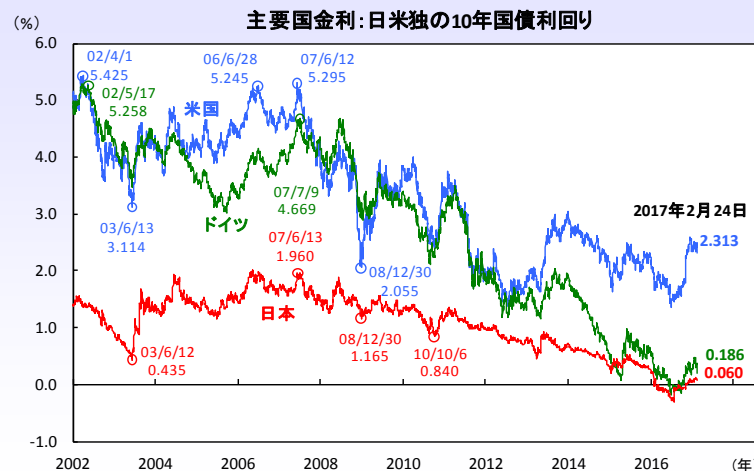
【株式】トランプ減税への期待で、最高値更新を続ける米国株式



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】米国利上げは3・5月会合は見送り、6月会合となるか？



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】目先はリスク回避の円高の後、米金利高でドル高基調か？

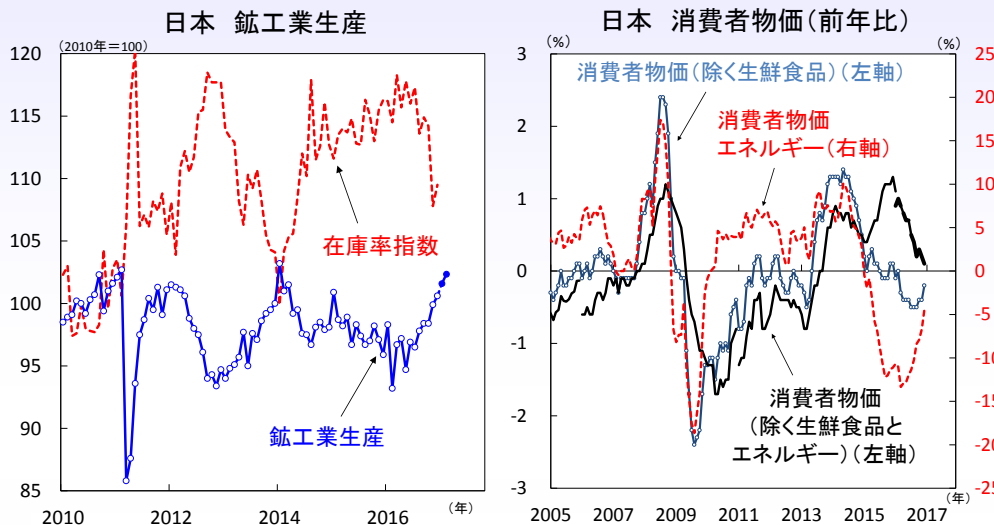


注) 使用しているデータは引値、値表示はサラバベースによる。

出所) Bloomberg

日本 景気は回復基調が鮮明に、物価も徐々に上向く気配

【図1】生産は上昇傾向が鮮明に、物価は徐々に上昇



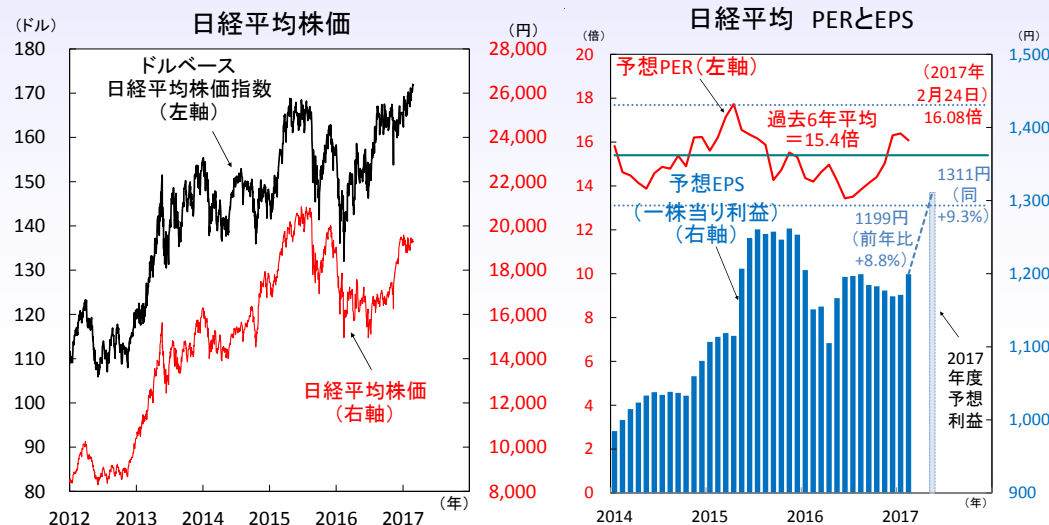
注) 直近値は2016年12月、生産は2017年1・2月予想指数の伸び(実現率修正)で延長。出所) 経済産業省

注) 直近値は2016年12月。生鮮食品、エネルギー除くは基準年変更のため不連続。出所) 総務省、日本銀行

先週は米国株が連日高値更新を記録するなか、前半こそ日本株は堅調でしたが、為替相場が円高に振れるにつれ軟調となりました。日経平均株価は前週比で+48円上昇し19,283円となり、米景気刺激策の詳細公表待ちで膠着感が強まっています。

1月の鉱工業生産は3ヵ月連続のプラスが予想されます。ただ1月実質輸出が減少したため、同月の生産予測指数の伸び(前月比+3.0%)は期待できないと考えられます。生産指数は昨年8月以降上昇しており(図1左)、堅調な欧米経済を考慮すれば上昇が続くと考えられます。生産拡大の背景には在庫調整の進展があり、中国経済の安定化やIT需要の増加もあげられます。また、1月全国消費者物価は生鮮食品を除く総合が2015年12月以来の前年比プラスに転じる可能性があります(図1右)。原油価格の上昇によるエネルギー価格の下落幅縮小が大きく寄与したと考えられます。生鮮食品とエネルギーを除くベースも前年比プラス幅が拡大し、昨年終盤の円安による物価押し上げ効果が徐々に顕在化するとみています。

【図2】上場企業は来年度1割近い増益へ、焦点は為替相場



注) 直近値は2017年2月24日。

出所) Bloomberg

注) 直近値は2017年2月24日。EPSは日経平均株価をPERで除したものの、2017年度予想はBloombergによる。出所) 日本経済新聞、Bloomberg

トランプ大統領が「驚くべき税制案を発表する」と発言してから、NYダウは先週24日まで11連騰と米景気刺激策への期待を織り込んでいますが、日経平均はむしろ着状態が続いています。ただ、日経平均株価をドルベースで見るとこの間のNYダウとの上昇率に大きな差はなく、ドル円相場が大きく影響していることがわかります(図2左)。したがって米減税策と為替相場が日本株の上昇の鍵を握るといえ、トランプ大統領の発表する減税案の内容に注目が集まります。

米国市場が減税策に落胆し株安・円高となっても、日本株への影響は一時的と考えています。昨年10-12月期決算が出揃い一株当たり利益(EPS)は前年比3割増となり、2017年3月期の純利益は2年ぶりに過去最高を更新する見通しです。日経平均の予想EPSは前年比+9%弱に上方修正、2017年度も+9%強の増益が予想されています(図2右)。先週末の予想PERはNYダウの17.4倍に対し日経平均は16.1倍と低く、来年度EPS予想を前提にすれば上昇余地はあると考えています。(向吉)

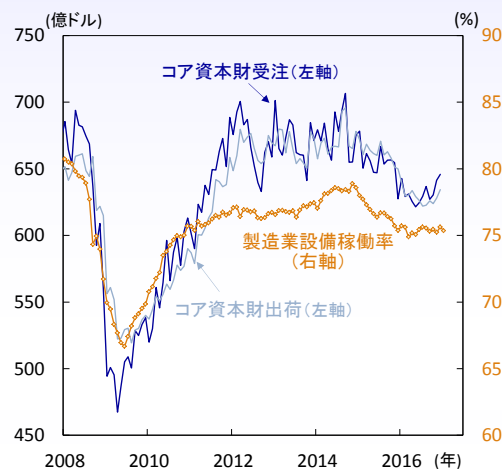
米国 近づく経済政策の顕現化、期待との乖離に注意

【図1】設備投資は回復基調、追い風の財政政策の行方に注目

米国 選挙期間中に提示された法人税改革案

	現行	下院 共和党案	トランプ案
連邦法人税率	35%	20%	15%
事業経費 (設備投資等) 控除	段階導入 2017年 50% 2018年 40% 2019年 30%	投資時に 100%控除	100%控除
支払利息の 所得控除	無制限	撤廃	企業の利息 控除に 適切な上限
海外利益 への課税	35%	0%	発生時点で 15%
本国送金	35%	現金: 8.75% その他: 3.5%	10%
国境税	-	輸入時20%	??

米国 コア資本財受注・出荷と
製造業設備稼働率



注) 右図のコア資本財は航空除く非国防資本財。

右図の直近値は設備稼働率が2017年1月、コア資本財受注・出荷が2016年12月

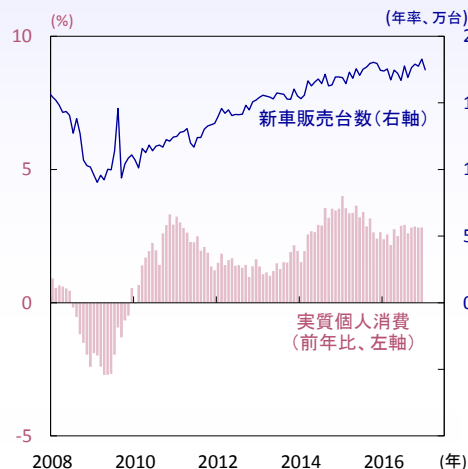
出所) 「A Better Way」、トランプ氏選挙キャンペーンHP、各種報道資料、米商務省、FRBより当社経済調査部作成

先週の米国株式市場では、ダウ工業株30種が11営業日連続で最高値を更新し、新政権の法人税改革(図1左)に対する期待が続きました。一方、ドルは対円で下落し、長期金利も低下。利上げ観測後退に加え、米財務長官が税制改革案作成になお時間を要すると示唆し、早期減税実現への懐疑的な見方も強まっています。

トランプ大統領は28日に、議会にて広範囲に及ぶ政権運営の大枠を示す施政方針演説を行います。最大の注目点は財政政策の具体的な内容や公約実現の優先順位であり、税率の大幅な軽減や海外利益への追徴税廃止等を盛り込んだ税制改革案やインフラ投資等の公約の明確な方向性や時間軸を示すことが期待されています。上院での重要経済閣僚承認の遅れが際立つ中、財政政策の全体詳細は3月13日公表予定の予算教書待つ必要があるものの、演説にて政策の一部進展が確認できれば、市場期待は保たれる見込みです。他方、移民・通商政策や国境税・関税導入が言及されれば、保護主義への懸念が再び高まる恐れがあり注意が必要です。

【図2】個人消費は巡航速度での堅調な推移を維持する見込み

米国 実質個人消費(前年比)と
新車販売台数



注) 左図の直近値は実質個人消費が2016年12月、新車販売台数が2017年1月。右図の直近値は2016年12月。

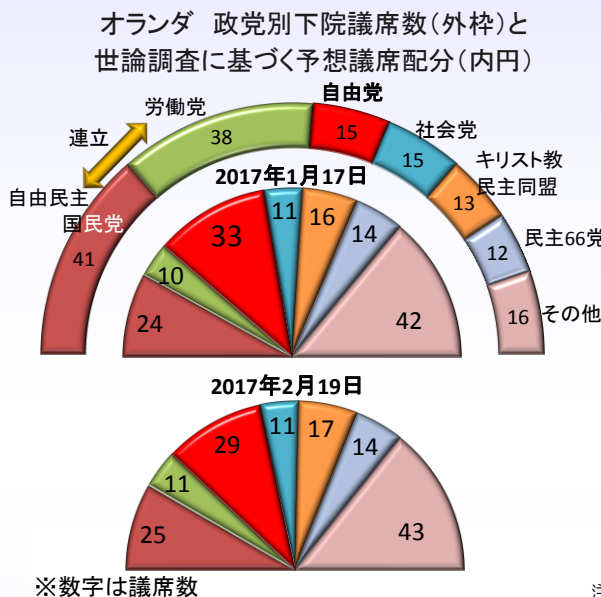
出所) 米商務省より当社経済調査部作成

好調な企業業績も株価上昇の一因となっており、27日には1月耐久財受注が公表されます(図1右)。内訳の航空除く非国防資本財受注は設備投資の先行きを示唆し、昨年12月まで前月比で3ヵ月連続で増加しており、引き続き増加基調の強まりを見せるか注目されます。加えて、今週はISM景気指数の発表も予定されており景況感の高止まりが見込まれます。良好な企業マインドと設備投資の勢いが確認されれば安心材料となり、経済成長加速期待がさらに高まり得る可能性があります。

3月1日には1月個人消費支出や2月新車販売台数が公表され(図2左)、個人消費の堅調さも確認される見込みです。FRBが重視する物価指数の個人消費デフレーター(図2右)はエネルギー価格上昇を反映した伸びの加速が予想され、利上げ見通しへの影響が注目されます。また、来週は3日のイエレンFRB議長・フィッシャーFRB副議長の講演をはじめ複数地区連銀総裁の発言や地区連銀経済報告の公表が予定され、FOMC3月会合での利上げ可能性を探る展開が続くそうです。(吉永)

欧州 オランダ選挙戦、ヘルト・ウィルダース自由党党首は、下馬評ほど議席伸ばさずと予想

【図1】 ヘルト・ウィルダース氏率いる蘭自由党は人気も、選挙の争点はEU離脱にあらず



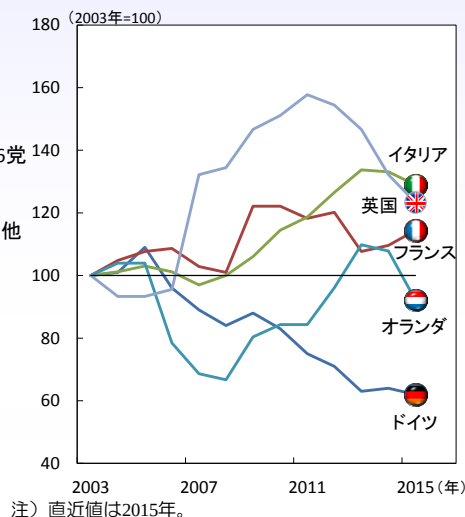
出所) 蘭現地報道より当社経済調査部作成

■オランダ選挙は波乱ないと予想

3月15日に実施されるオランダ選挙では、依然極右自由党の人気が高い状態が続いています。しかし、先週19日に発表された現地世論調査では、初めて自由党の支持率が低下、これに基づく予想議席数も30議席を割れました(図1左の赤)。オランダでは、若年層の失業率がフランス25.2%やスペイン44.5%などと比べ低く(10.8%:2016年)、その中でもいわゆるニート(Non Employment, Education and Training)と呼ばれる若者の比率はここ10数年で改善しています(図1中)。これはユーロ圏では若年失業率が6.9%と最も低いドイツと、オランダのみでみられる稀有な現象です。

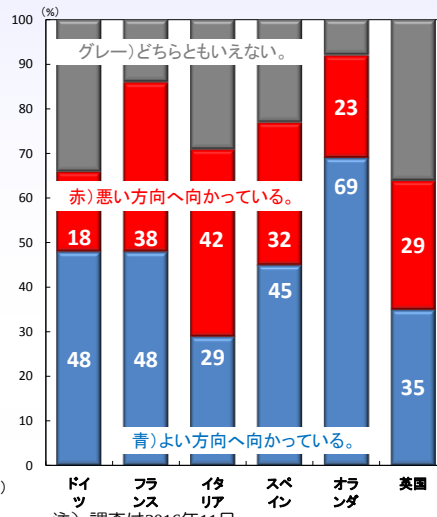
若年層の雇用不安の低さは、世論に潜む政治刷新願望を減じるのに有効とみられています。またオランダ国民の約7割はEU(欧州連合)の体制に好意的です(図1右)。同国選挙の焦点は支配者層への反発や政治刷新より社会保障等の内政問題であり、自由党党首ヘルト・ウィルダース氏は、予想ほど議席を伸ばさないとみえています。

欧州連合主要国
ニート比率の推移



出所) 欧州統計局より当社経済調査部作成

EU(欧州連合)はうまくいっているか?
EU委員会によるサーベイ



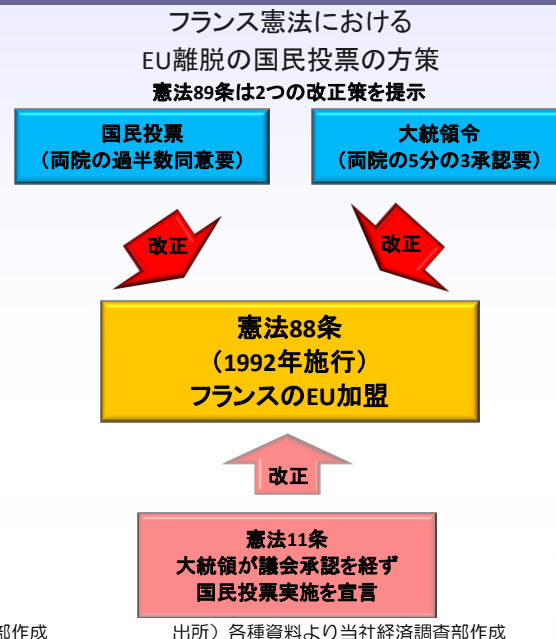
出所) Eurobarometer86より当社経済調査部作成

■フランス選挙- ルペン候補は決選投票へ。しかし同氏も安泰ではない

4月23日に実施されるフランス大統領選挙も、現地報道等が発表する世論調査の結果は一様ではありません。もっとも、EU離脱を声高に叫ぶ国民戦線のルペン候補の人気は依然高く、多くの世論調査では同候補が5月7日の決選投票へ進むとの見方は共通のようです。足元の焦点は、誰がルペン候補と対峙するか、といえましょう。但し、そのルペン候補も安泰とはいえません。足元では共和党フィヨン候補と同様、不正給与疑惑の嫌疑(本人は即座に否定)が問題となっています。また仮にルペン大統領就任となっても、議会の掌握までは難しいとみえています。EU離脱の公約はルペン政権にとり重荷へと変わりましょう。

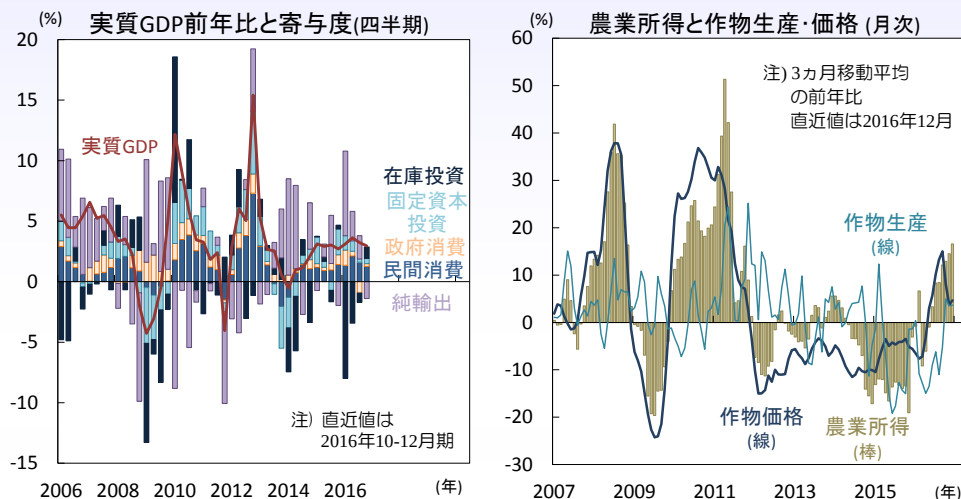
しかしルペン候補にも公約実現の機会は存在します。憲法第11条が大統領権限での国民投票実施を許しているためです(図2)。但し賛否ある11条適用、新大統領が強行すれば金融市場は大きく動揺することになります(徳岡)

【図2】 EU離脱に奥の手あり



アジア・新興国 タイ: 前国王の逝去と服喪入りや来訪者数減少で景気はやや鈍化

【図1】鈍化する民間消費の伸び(左)、改善する農業所得(右)

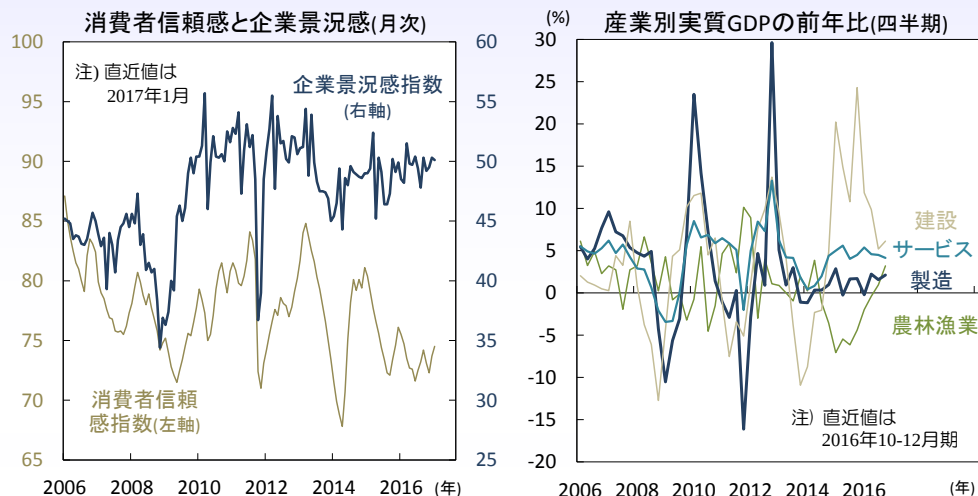


出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、タイ農業・協同組合省、タイ銀行(BoT)、CEICより当社経済調査部作成

先週20日、タイ政府は10-12月期の実質GDPが前年比+3.0%と前期の+3.2%より減速したと公表(図1左)。季節調整済みの前期比年率は+1.7%と前期と変わらず、やや勢いに欠けました。2016年通年の成長率は+3.2%と前年の+2.9%を上回りました。

需要側では、サービス輸出や民間消費の鈍化を政府支出(政府消費と公的投資)の伸びがカバーしました。10-12月期の民間消費は前年比+2.5%と前期の+3.0%より鈍化。降雨量の回復に伴って農作物の収穫量と農業所得が改善したものの(図1右)、燃料小売価格の上昇やプミポン前国王の逝去と服喪入り等によって11月にかけて消費者信頼感が悪化し(図2左)、消費の伸びを抑えました。外需では、サービス輸出が同+0.4%と前期の+7.7%より鈍化。海外からの来訪者数の鈍化によります。買物を強制する悪質な格安ツアー(「ゼロ・ドル・ツアー」)の取締りによって中国からの来訪者数が同▲20.7%と前期の+14.5%より反落した影響です。この結果、純輸出の寄与度は▲1.4%ポイントと前期の+1.9%ポイントより反落しました(図1左)。

【図2】製造業や農林漁業が加速しサービス部門は鈍化(右)



出所) タイ銀行(BoT)、タイ商工会議所大学、タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、CEICより当社経済調査部作成

生産側では財輸出の回復や天候条件の改善に伴って製造業や農林漁業が加速したものの、海外からの来訪者数鈍化に伴ってサービス部門が減速しました(図2右)。

プミポン前国王の逝去と服喪入りに伴う影響は今後徐々に和らぎ、農業所得の改善に伴って民間消費は緩やかに回復するでしょう。政府は1,900億バーツの補正予算を計上。入札を終えたインフラ投資が着工される中、政府消費と公的投資は底堅く伸びるとみられます。格安ツアーの取締りに伴って鈍化した海外からの来訪者数は今後緩やかに回復、世界景気の回復に伴って財輸出も伸びるでしょう。しかし、設備稼働率の低さゆえ民間設備投資は勢いを欠くとみられます。インフラ投資による民間投資の誘発効果も、過去2年間の実績を見る限り大きな期待はできないでしょう。民間消費と政府支出の伸びに支えられつつ、今年通年の成長率は+3%台前半と昨年並みの緩やかな拡大に留まると予想されます。(入村)

注) 本稿は、2月27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	2/20 (日) 1月 貿易統計(通関ベース、季調値) 12月: +3,275億円 1月: +1,555億円 (米) ワシントン誕生日(祝日) (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (欧) ユーロ圏財務相会合(ユーログループ) (欧) トゥスクEU大統領、ペンス米副大統領と 共同記者会見	21 (日) 1月 全国百貨店売上高(前年比) 12月: ▲1.7% 1月: ▲1.2% (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) ウォルマート 2017年11月-2018年1月期決算発表 (欧) EU財務相理事会 (英) HSBC 2016年10-12月期決算発表 (他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、~22日) SELICレート: 13.00%⇒12.25%	22 (日) 東京都議会定例会(~3月30日) (米) FOMC議事録(1月31日・2月1日開催分) (米) 1月 中古住宅販売件数(年率) 12月: 551万件 1月: 569万件 (独) 2月 ifo景況感指数 1月: 109.9 2月: 111.0 (英) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期: +0.6% 10-12月期: +0.7%(速報値: +0.6%) (中) 1月 新築住宅価格(70都市) (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 12月: 46、1月: 45	23 (日) 木内日銀審議委員 講演 (日) 1月 企業向けサービス価格(前年比) 12月: +0.5% 1月: +0.5% (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演 (独) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期: +0.1% 10-12月期: +0.4%(速報値: +0.4%) (独) 3月 GfK消費者信頼感指数 2月: +10.2 3月: +10.0 (英) パークレイズ 2016年10-12月期決算発表 (他) 韓国 金融政策決定会合 7日間レボレート: 1.25%⇒1.25%	24 (日) プレミアムフライデー 初実施 (米) 1月 新築住宅販売件数(年率) 12月: 53.5万件 1月: 55.5万件 (米) 2月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 1月: 98.5 2月: 96.3(速報値: 95.7) (他) ブラジル 1月 失業率 12月: 12.0% 1月: 12.6% (英) スタンダードチャータード2016年10-12月期決算発表
今週	27 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) 1月 中古住宅販売仮契約指数 12月: +1.6%、1月: (予)+1.0% (米) 1月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 12月: +0.7%、1月: (予)+0.5% (米) 2月 シカゴ購買部協会景気指数 1月: 50.3、2月: (予)53.0 (欧) 2月 製造業PMI 1月: 55.2、2月: (予)55.5 (仏) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期: +0.2% 10-12月期: (予)+0.4%(速報値: +0.4%) (印) 10-12月期 実質GDP(前年比) 7-9月期: +7.3%、10-12月期: (予)NA	28 (日) 1月 鉱工業生産(速報、前月比) 12月: +0.7%、1月: (予)+0.4% (日) 1月 商業販売額(小売業、前年比) 12月: +0.7%、1月: (予)+1.0% (米) トランプ大統領 施政方針演説(上下院合同議会) (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 退任 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比年率) 7-9月期: +3.5% 10-12月期: (予)+2.1%(速報値: +1.9%) (米) 12月 S&P 370シグナール・シラー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 11月: +0.88%、12月: (予)+0.7% (米) 1月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 12月: +1.0%、1月: (予)+0.4% (米) 2月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 1月: 111.8、2月: (予)111.0	3/1 (日) 佐藤日銀審議委員 あいさつ (日) 10-12月期 法人企業統計調査(設備投資、前年比) 7-9月期: ▲1.3%、10-12月期: (予)+0.8% (日) 2月 新車登録台数(軽自動車除く、前年比) 1月: +8.6%、2月: (予)NA (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ページュブック(地区連銀経済報告) (米) 1月 建設支出(前月比) 12月: ▲0.2%、1月: (予)+0.6% (米) 1月 個人所得・消費(前月比) 所得 12月: +0.3%、1月: (予)+0.3% 消費 12月: +0.5%、1月: (予)+0.3% (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 1月: 56.0、2月: (予)56.0 (豪) 10-12月期 実質GDP(前期比) 7-9月期: ▲0.5%、10-12月期: (予)+0.7% (中) 2月 製造業PMI(国家統計局) 1月: 51.3、2月: (予)51.2	2 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) 2月 新車販売台数(輸入車含む、年率) 1月: 1,748万台、2月: (予)1,770万台 (豪) 1月 住宅建設許可件数(前月比) 12月: ▲1.2%、1月: (予)▲0.5% (他) マレーシア 金融政策決定委員会 政策金利: 3.0%⇒(予)3.0% (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 1月: 56.5、2月: (予)56.5 (伊) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期: +0.3% 10-12月期: (予)+1.1%(速報値: +0.2%) (中) 2月 製造業PMI(マークイット) 1月: 51.0、2月: (予)50.8	3 (日) 1月 家計調査(実質消費支出、前年比) 12月: ▲0.3%、1月: (予)▲0.4% (日) 1月 完全失業率 12月: 3.1%、1月: (予)3.0% (日) 1月 有効求人倍率 12月: 1.43倍、1月: (予)1.44倍 (日) 1月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 12月: +0.3%、1月: (予)+0.4% 除く生鮮 12月: ▲0.2%、1月: (予)0.0% (日) 1月 消費者物価(日銀、前年比) 除く生鮮食品・エネルギー 12月: +0.1%、1月: (予)+0.2% (日) 2月 消費者態度指数 1月: 43.2、2月: (予)43.5 (米) イエレンFRB議長 講演 (米) フィッシャーFRB副議長 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁、 ラッカー・リッチモンド連銀総裁 パネル討論会
来週	5 (日) 自民党大会 (中) 全国人民代表大会 開幕 6 (米) 1月 製造業受注 (豪) 1月 小売売上高	7 (米) 1月 貿易収支 (米) 1月 消費者信用残高 (欧) 10-12月期 実質GDP(確報) (他) ブラジル 10-12月期 実質GDP	8 (日) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (日) 1月 経常収支 (日) 1月 景気動向指数 (日) 2月 銀行貸出 (日) 2月 景気ウォッチャー調査 (米) 2月 ADP雇用統計 (独) 1月 鉱工業生産 (他) ブラジル 1月 鉱工業生産	9 (日) 1月 現金給付総額 (日) 2月 マネーストック (米) 2月 輸出入物価 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (中) 2月 消費者物価 (中) 2月 生産者物価	10 (日) 1-3月期 法人企業景気予測調査 (日) 2月 国内企業物価 (米) 2月 雇用統計 (米) 2月 月次財政収支 (仏) 1月 鉱工業生産 (英) 1月 鉱工業生産 (他) ブラジル 2月 消費者物価(IPCA)

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。ご自身の判断でください。

■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注意ください。

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 Brazil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。



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