

## トランプ政権の財政政策への期待が再燃、内外株式は上値追いの勢いを強めるか？

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
2/13	14	15	16	17
(日) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 7-9月期:+1.4%、10-12月期:+1.0%	(米) イエレンFRB議長議会証言(上院銀行委員会) (米) 1月 NFIB中小企業楽観指数 12月:105.8、1月:(予)104.9	(米) イエレンFRB議長議会証言 (下院金融サービス委員会) (米) 米国・イスラエル 首脳会談 (米) 1月 消費者物価(前年比) 12月:+2.1%、1月:(予)+2.4%	(米) 1月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 12月:122.6万件、1月:(予)122.6万件 (米) 2月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 1月:+23.6、2月:(予)+18.0	(米) 1月 景気先行指数(前月比) 12月:+0.5%、1月:(予)+0.5%
(米) 米国・カナダ 首脳会談	(欧) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期:+0.4% 10-12月期:(予)+0.5%(速報値:+0.5%)	(米) 1月 小売売上高(前月比) 12月:+0.6%、1月:(予)+0.1%	(欧) ECB議事要旨(1月19日分)	
(印) 1月 消費者物価(前年比) 12月:+3.41%、1月:(予)+3.24%	(独) 10-12月期 実質GDP(速報値、前期比) 7-9月期:+0.2%、10-12月期:(予)+0.5%	(米) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月:+0.8%、1月:(予)0.0%	(豪) 1月 失業率 12月:5.8%、1月:(予)5.8%	
	(伊) 10-12月期 実質GDP(速報値、前期比) 7-9月期:+0.3%、10-12月期:(予)+0.3%	(米) 2月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 1月:67、2月:(予)67	(他) G20外相会議	
	(独) 2月 ZEW景況感指数 現状 1月:+77.3、2月:(予)+77.0 期待 1月:+16.6、2月:(予)+15.0	(米) 2月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 1月:+6.5、2月:(予)+7.0		
	(他) ブラジル 12月 小売売上高(前年比) 11月:▲3.5%、12月:(予)▲4.6%			

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

トランプ大統領の保護主義的政策を嫌気し、金融市場におけるリスク選好の勢いは後退しました。大統領が一定の裁量権を持つ外交・通商政策と議会承認を要する財政政策では具現化に時間差があるため、内容いかんでは世界的なヒト・モノ・カネの移動を阻害しかねない前者の変更にも過剰反応する場面は続くと思われま

9日は一転、大統領が財政政策の近日発表を明言、市場が待ち望む減税・インフラ投資が実現に向け動き出すとの期待で内外株式は急反発しました。ただし、実際に景気浮揚効果が表れるのは早くて今年終盤のため、それまでは明るさ増す米国景気に水を差さないよう、利上げを慎重に進められるかも株高持続の鍵とみま

◆**日本**：米国財政政策の期待再燃を受けた9日の海外株高の流れに乗り、10日の国内株は大幅反発しました。ドル円相場が大企業想定以上の円安水準にあり増益期待が根強いことに加え、市場が固唾を呑んで見守った日米首脳会談も無難に終了、国内株は上値試しが期待され、家計・企業心理好転にも寄与する見通しです。

◆**米国**：14・15日のイエレンFRB(連邦準備理事会)議長の半期定例議会証言では、新政権の財政政策や利上げ見通しに関する発言に注目です。景気指標では、前回値が2004年12月以来の水準に急上昇した14日の**中小企業楽観指数(1月)**、住宅需要の強さを見る上で15日の**NAHB住宅市場指数(2月)**などに注目です。

◆**欧州**：14日の**ドイツ実質GDP(10-12月期)**はフランス(前期比+0.4%)やスペイン(同+0.7%)同様、堅調な伸びが見込まれます。一方、直近のifo企業景況感指数(1月)などからは小売業中心に先行き不安も確認されます。足元のインフレ率上昇やトランプ新政権が、民間心理に与える影響を注視する必要があります。

◆**オーストラリア(豪)**：2017年の対米ドル騰落率は豪ドルが+6.5%と主要通貨トップです(2月10日時点)。石炭・鉄鉱石など資源価格上昇による交易条件改善期待も一因とみま。16日の**雇用統計(1月)**で失業率(直近2カ月連続上昇)改善や正規雇用者数の増加などが確認されれば、豪ドルの堅調持続も期待されます。

◆**ブラジル**：直近の消費者物価(1月)の前年比は+5.35%へ低下、2年ぶりに中銀目標圏内(2017年は+3.0~6.0%)に回帰しました。雇用・所得環境悪化が響き、14日の**小売売上高(12月)**は厳しい内容が予想されますが、中銀の利下げ継続に伴う景気浮揚期待を下支えに、レアル相場は当面底堅い推移が続くと考えま

◆**インド**：中銀は先週の金融政策委員会で予想外の政策金利据え置きを決定、2015年1月からの利下げ局面の終了を示唆しました。中銀は景気が高額紙幣廃貨による減速から2017年度に急回復、それに伴いインフレが加速するとみている模様です。当面は13日の**消費者物価(1月)**など物価指標にも注目です。(瀧澤)

# 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3日	18,918.20	1,514.99	2,860.22	20,071.46	2,297.42	5,666.77	11,651.49	7,188.30
先週末 2月10日	19,378.93	1,546.56	2,888.57	20,269.37	2,316.10	5,734.13	11,666.97	7,258.75
差	+460.73	+31.57	+28.35	+197.91	+18.68	+67.36	+15.48	+70.45

	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3日	0.095	2.466	0.412	112.61	1.0783	121.44	53.83	1,218.50
先週末 2月10日	0.085	2.408	0.320	113.22	1.0643	120.48	53.86	1,234.40
差	-0.010	-0.058	-0.092	+0.61	-0.0140	-0.96	+0.03	+15.90

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

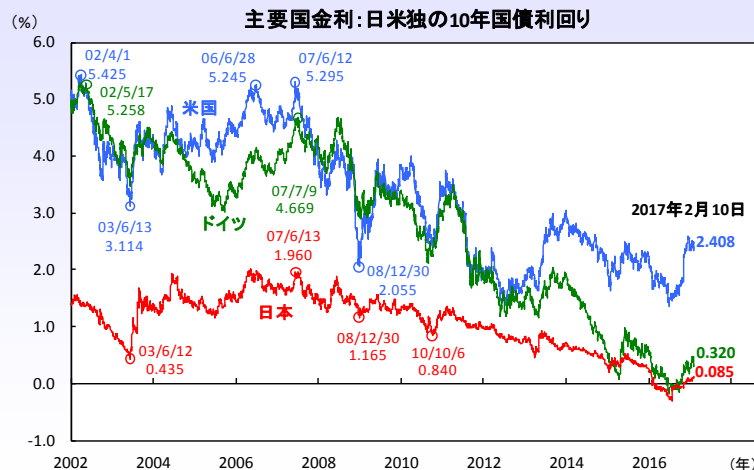
## 【株式】米国の財政政策期待再燃と円じり安で国内株は上値試しも



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】米国景気楽観論が強まり、海外金利はじり高再開か



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】イエレン議長が利上げに前向き姿勢見せれば、米ドル反発も

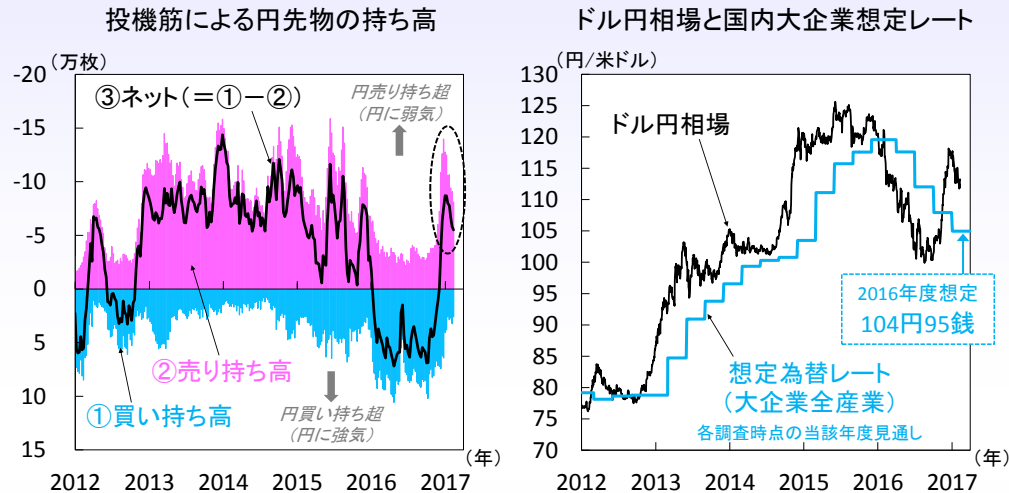


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

# 日本 増益期待根強い国内企業、ただし個人消費の低迷は懸念材料として残る

## 【図1】円じり高も国内企業の増益期待は根強い

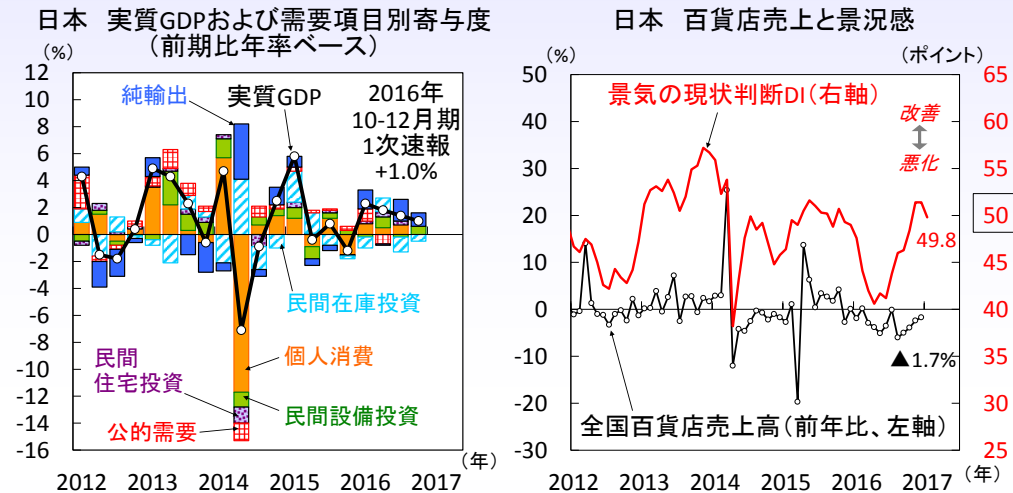


注) 左図: CFTC (米商品先物取引委員会) による集計値。直近値は2017年2月7日時点 (週次)。  
 右図: 直近値は想定為替レートが日銀短観 (2016年12月調査)、ドル円相場が2017年2月10日時点。  
 出所) 日本銀行、Bloombergより当社経済調査部作成

2月の国内株式は上値の重い展開が続いていましたが、9日にトランプ大統領が「今後2・3週間で驚異的な法人税制を公表」と言明し米国財政政策期待が再燃、10日は急騰となり、日経平均株価は1月4日の高値 (終値) 19,594円16銭に迫りました。

上値追いに向け円相場の動向も鍵を握ります。トランプ大統領の米ドル高警戒発言などを材料に、昨年末に過去最高水準まで積み上がった投機筋 (短期売買で利益を狙う投資家) の円売り持ち高が縮小に転じている様子もみられます (図1左)。市場が景気の起爆剤と期待する米国財政政策の全容が明らかになるまで、一連の大統領令に見られる保護主義的政策が目立ちやすく、それを嫌気したリスク回避の円高が度々訪れるでしょう。ただし依然、投機筋は円弱気が優勢のように円高圧力は一時的と判断されます。ドル円相場が現行水準程度ならば、大企業想定 (日銀短観2016年12月調査で105円程度) より円安水準のため (図1右)、製造業中心に増益期待が保たれ、株価は下値を切り上げつつ上値を試す見通しです。

## 【図2】トランプ政権誕生で生活防衛意識高めた国内家計



注) 右図の景気の現状判断DIは景気ウォッチャー調査による。50が良い・悪いの境目。  
 直近値は百貨店売上高が2016年12月、景気の現状判断DIが2017年1月時点。  
 出所) 内閣府、日本百貨店協会より当社経済調査部作成

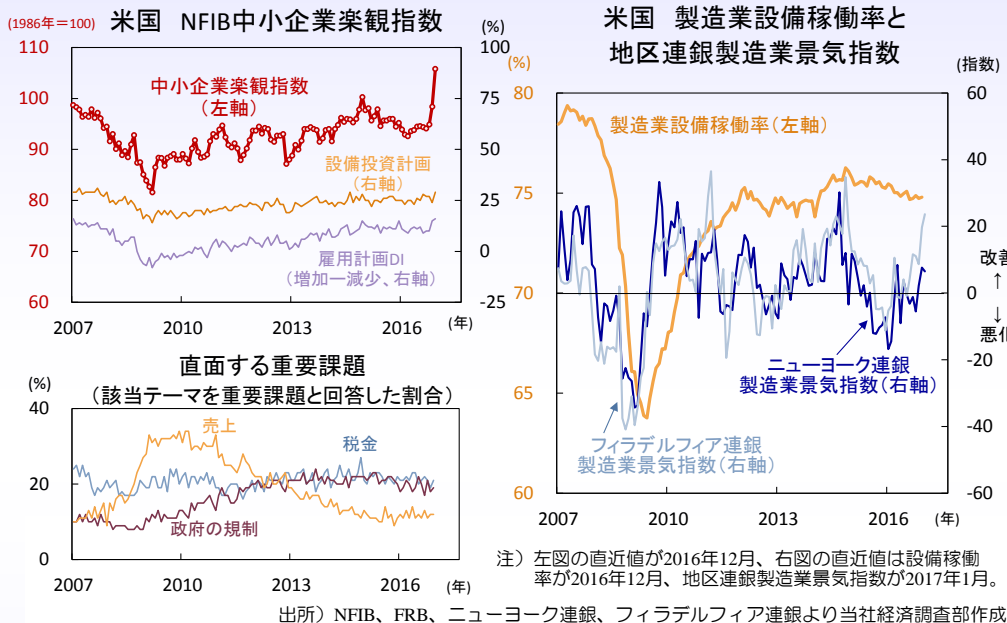
13日公表の実質GDP (2016年10-12月期、1次速報) は前期比年率+1.0%と4四半期連続のプラス成長となりました (図1左)。うち民間設備投資が2四半期ぶりの前期比プラスに転じたものの、個人消費が前期比横ばいと低調に終わりました。

直近の景気ウォッチャー調査 (2017年1月) では現状判断DIが2カ月連続で低下し、景況感の節目50を割り込みました (図2右)。調査結果を見ると、トランプ大統領誕生による日本経済の先行き不安を指摘する声も多く、家計が消費に慎重となった様子も確認されます。加えて、足元は原油安による物価押し下げ効果はく落し、実質賃金 (2016年12月) の前年比が▲0.4%と1年ぶりのマイナスに転落、2017年の春闘 (集中回答日は3月15日) でも賃上げ率 (定期昇給+ベア、前年比) が4年連続の+2%台をкаろうじて維持するも、過去2年に比べ伸び率鈍化は避けられない情勢です (主要企業加重平均は2015年:+2.38%・2016年:+2.14%、厚生労働省)。個人消費が力強さを取り戻すには時間を要する見込みです。(瀧澤)

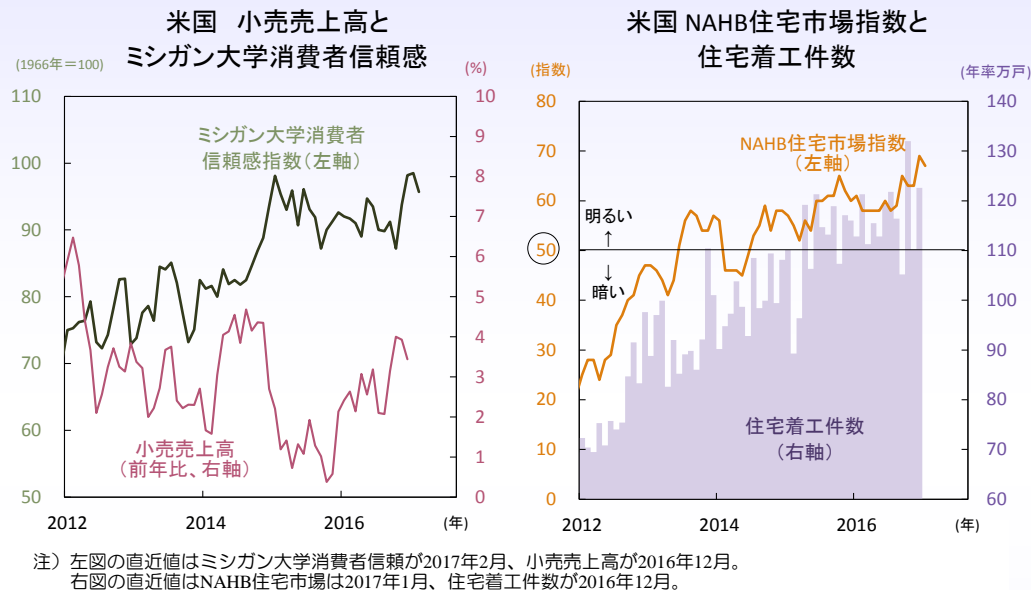


# 米国 イエレン議長の証言や相次ぐ経済指標は「強気相場」を加勢するのか

## 【図1】良好な景況感の持続性や实体经济への波及動向に注目



## 【図2】小売売上高や住宅市場は底堅く推移する見込み



先週の米国金融市場は、トランプ大統領への警戒と期待が交錯するなか、9日に同氏が2・3週間内に減税・インフラ投資案を公表すると明言したことから主要株式指数は最高値を更新し、為替市場では一時ドル高が急伸。議会共和党との税制協議が進んでいるとも言及し、景気刺激策実現への期待感が再び高まっています。

新政権への政策期待は、幅広い範囲の企業景況感をも改善。今週は1月NFIB中小企業楽観指数や2月地区連銀製造業景気指数の発表が予定されます。景況感の高水準維持が確認されれば、企業活動の拡大期待が高まり、強気相場を下支えしそうです。特に12月の中小企業楽観指数は、近年「売上」以上に重要課題視する「税や政府規制」の問題解消に対する期待から急伸しており、政策期待の持続性に加え、期待の高まりに伴い雇用や設備投資の増加が示唆されるかが注目されます(図1左)。また、15日公表の1月鉱工業生産では製造業稼働率が低水準ながらも持ち直しが見込まれ、実際の生産活動も回復を加速させるか注目です(図1右)。

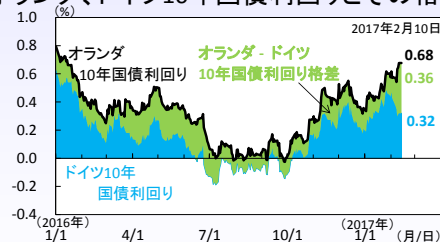
14・15日にはイエレンFRB議長による議会証言が予定され、金融政策の行方に関心が集まります。足元の焦点は、利上げ見通しや新政権政策への見解です。新政権政策が不透明の中、具体的な利上げ時期やペースへの発言の可能性は低く、仮に早期利上げ懸念が払しょくされれば市場に安心感をもたらす、株高要因となり得ます。また、喫緊の決定には繋がらないものの、市場の変動率を高めかねないFRBバランスシート政策や金融規制緩和への姿勢も重要な注目点となります。

今週は足元の家計状況を示す経済指標の公表も目白押しです。15日の1月消費者物価は緩やかに上昇し、1月小売売上高は良好な消費マインドを背景に底堅い伸びが見込まれます(図2左)。一方、住宅販売は価格・金利上昇による販売減速が懸念される中、先月高水準ながらも低下したNAHB住宅指数や1月住宅着工件数が堅調な推移を見せるかに注目です(図2右)。予想を上回って消費加速の兆候が示されれば、早期利上げ観測が再燃する可能性もあり注意が必要です。(吉永)

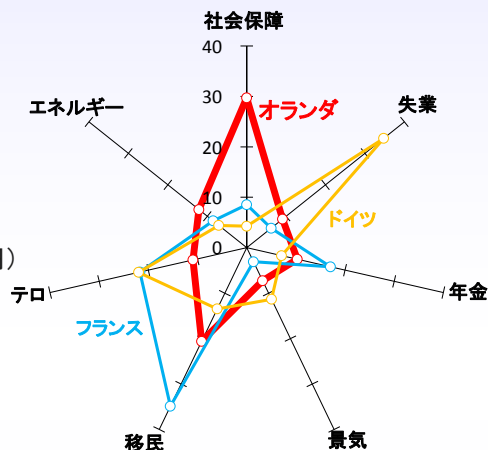
# 欧州 オランダ選挙は政党の群雄割拠、内政問題への高い関心が中道右派政権を生むと予想

【図1】反EU揚げる極右自由党は強いが国民の関心とはズレ

オランダ、ドイツ10年国債利回りとその格差

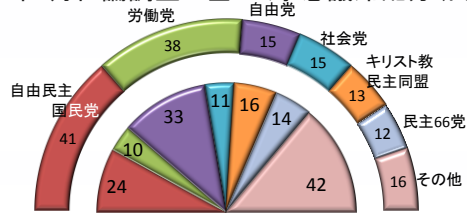


オランダ、フランス、ドイツ国民が求める政策の重要度 (%)



オランダ 政党別下院議席数 (外枠) と

2017年1月世論調査に基づく予想議席配分 (内円)



※数字は議席数

注) 左下図、下院議席数は150。右図のデータは2016年11月Eurobarometerより、国政最重要策は何かとの質問への回答から、当社経済調査部が指数化。出所) Bloomberg、オランダ現地報道、Eurobarometerより当社経済調査部作成

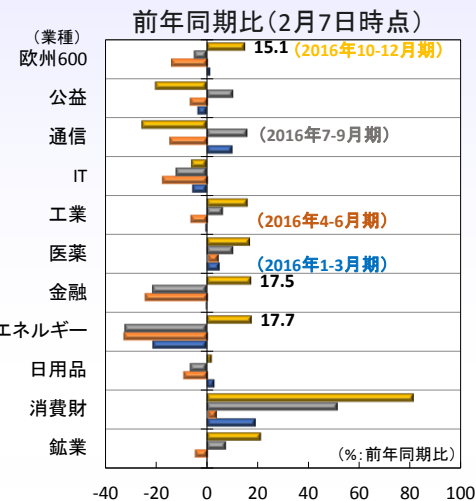
## ■オランダ選挙は反EU (欧州連合) の極右自由党が勝利する公算高いが...

オランダ下院選挙まで1ヵ月余り (3月15日)、金融市場では先週、政治リスクを反映する同国10年債とユーロ圏の盟主、ドイツの10年債の利回り格差が急拡大、緊張感が高まっています (図1左上)。世論は目下、反EU (欧州連合) を掲げる極右勢力の自由党を支持、選挙の神様は彼らに微笑みかけようとしています (図1左下)。

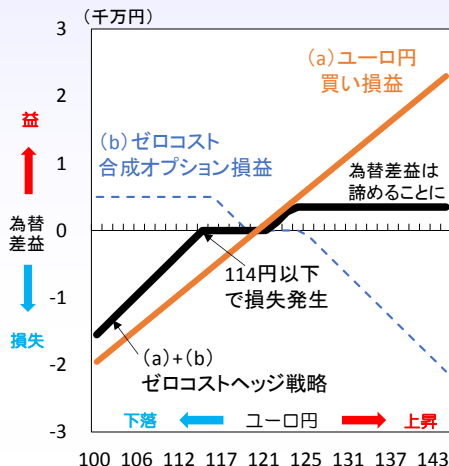
しかし、その微笑みも世界の金融市場を震撼させる「氷の微笑」とはならないでしょう。150議席を巡る政党の群雄割拠は連立による政権樹立を不可避とするため、反EU等の極論は中和される可能性が高いためです。また国民は反EUなど外交面の問題より、内政に高い関心を示しています。社会保障等の内政問題に重きを置く国民の姿勢は、選挙戦の争点が反EUや中央政界への反発といったフランス等でみられる政治変革ではないことを示唆していきましょう (図1右)。同国選挙は、フランス極右勢力を勢いづかせる材料にはなっても市場にはショックを与えないとみています。

【図2】欧州株式は三四半期ぶりにプラスの利益成長

主要欧州企業 業種別1株当たり利益



ユーロ円 オプションを使ったゼロコストヘッジ戦略の例



注) 右図例のゼロコスト合成オプションは、1ユーロ120.50円スポット、期間3ヵ月、元本€1,000,000にて計算。OTM (アウトオブザマネー) のフット、コール売り、ITM (インザマネー) のフット買いの合成によりプレミアムをネットゼロとした。損益は円表示。出所) Thomson Reuters Proprietary Research、Bloombergより当社経済調査部作成

## ■欧州企業のバリュー改善、為替リスクも多様な手法で回避可能に

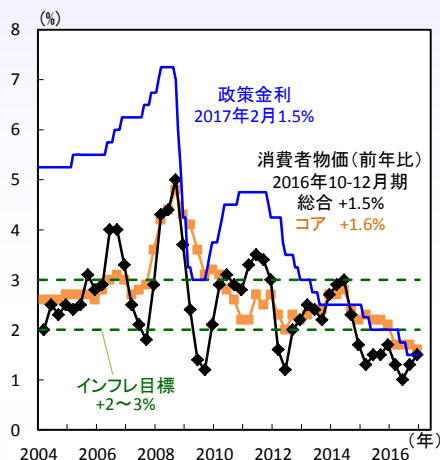
2017年、日米に比べ出遅れ感のある欧州株式市場ですが、昨年10-12月期決算発表は足元 (2月7日) まで好調です。1株当たり利益 (EPS) は全産業ベースで前年同期比+15.1%と、三四半期ぶりにプラスに転じています (ユーロSTOXX600構成企業)。また主要10業種中、利益成長がマイナスなのはITや通信等3業種、金融やエネルギー企業等の利益回復は鮮明です (図2左)。目下先進国株式は米トランプ政権への期待という氷上を歩き、先行きも多くの欧州政治イベントを抱えるも、EPSの伸び代ある欧州バリュー株式投資は今後着目に値しましょう。

その際気になるのは為替リスクですが、足元ユーロと円の短期金利格差は円投資家に有利、また複数の通貨オプションを合成しゼロコストで為替リスクをヘッジする手法も有効とみています。これは、ドル円 (3ヵ月のヘッジコストは年率1.5%程度) のヘッジにも効果的な手法といえましょう (図2右)。(徳岡)

# オーストラリア 豪中銀が四半期レポートを公表。見通しはほぼ変わらず、金利は据え置きを予想

【図1】2018年成長率を小幅下方修正するも、加速予想を維持

オーストラリア  
インフレ率と政策金利



注) コアは変動が多い項目を除去して統計局が算出

2月7日に豪州準備銀行は政策決定会合を開き、政策金利の据え置き（1.50%）を決定しました。声明文では、国内景気への見方を変えなかったものの、外部環境は潜在成長率を上回る先進国があると幾分上方修正しました。ただ中国景気に対しては、中期的なリスクが残っていると依然として警戒姿勢を維持しています。また10日に発表された「金融政策報告書（四半期）」では、2018年の成長率見通しが小幅下方修正（中央値で3.50%から3.25%）された以外は、前回2016年11月の見通しが維持されています（図1右）。2018年の成長率は下方修正されたものの、2017年の3.0%からは加速が予想されており、市場への影響は限定的でした。

2016年7-9月期の実質GDPは前期比▲0.5%（年率▲1.9%）のマイナス成長となりましたが、中銀は想定より弱かったものの一時的な要因（公的需要が前期の大幅増の反動を受けたことや悪天候によって住宅建設が滞ったことなど）とし、2016年10-12月期には適度な成長ペースに戻ると強気な見通しを示しています。

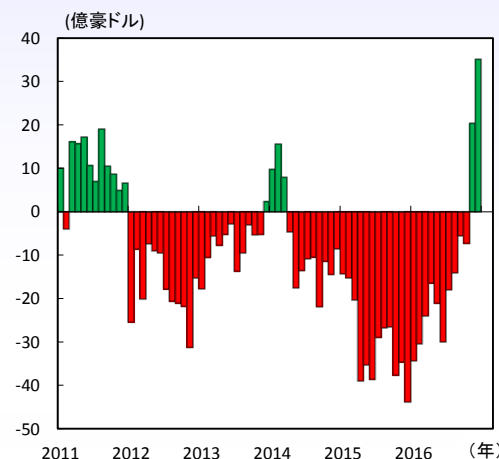
豪中銀の成長率・インフレ率見通し(%)

		2016年	2017年	2018年
実質GDP 成長率	最新(2月)	2.0	2.5-3.5	2.75-3.75
	中央値	2.0	3.0	3.25
	前回(11月)	2.5-3.5	2.5-3.5	3.00-4.00
インフレ率 (総合)	最新(2月)	1.5	1.5-2.5	1.5-2.5
	中央値	-	2.0	2.0
	前回(11月)	1.5	1.5-2.5	1.5-2.5
インフレ率 (コア)	最新(2月)	1.6	1.5-2.5	1.5-2.5
	中央値	-	2.0	2.0
	前回(11月)	1.5	1.5-2.5	1.5-2.5

出所) オーストラリア中銀、オーストラリア統計局より  
当社経済調査部作成

【図2】貿易収支は2ヵ月連続の黒字。資源価格は依然高水準

オーストラリア 貿易収支



注) 直近値は、左図が2016年12月、右図が2017年2月9日時点

石炭価格と鉄鉱石価格



出所) オーストラリア統計局、Bloombergより当社経済調査部作成

2016年12月の貿易収支は+35.11億豪ドルと市場予想（+20億豪ドル）を大きく上回る黒字となりました（図2左）。11月の値も12.43億豪ドルから20.40億豪ドルに上方修正されており、2ヵ月連続の黒字と堅調です。これは資源価格が上昇し、交易条件が改善（貿易の採算性の向上）していることが背景とみられます。同年6月から上昇が加速していた石炭価格は11月には下落に転じたものの依然として高水準にあること、鉄鉱石価格は引き続き上昇トレンドにあること（図2右）などにより、交易条件は中銀の想定より堅調であるとの見方が示されました。良好な貿易環境は、経常赤字の改善にも寄与し、豪ドルのサポート要因になるとみられます。

今会合でも、中銀は今後の金融政策に関して言及を避けています。2016年10-12月期のインフレ率は依然として目標を下回っており利下げ観測が残ります。ただ住宅市場に過熱感があるため、追加緩和によりさらなる資金流入の助長を中銀は許容しないとみられ、政策金利は当面据え置かれると考えます。（永峯）

# 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>5</b> (米) トランプ大統領 TVインタビュー  <b>6</b> (日) 12月 現金給与総額(前年比) 11月: +0.5% 12月: +0.1%  (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) 予算法に定める予算教書提出期限  (豪) 12月 小売売上高(前月比) 11月: +0.1% 12月: ▲0.1%	<b>7</b> (日) 12月 景気動向指数(速報、先行CI) 11月: 102.8、12月: 105.2 (米) 12月 貿易収支(通関ベース) 11月: ▲457億ドル、12月: ▲443億ドル (米) 12月 消費者信用残高(前月差) 11月: +252億ドル、12月: +142億ドル (米) 12月 求人・労働異動調査(JOLTS) 求人件数 11月: 550.5万件、12月: 550.1万件 (米) GM 2016年10-12月期決算発表 (独) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月: +0.5%、12月: ▲3.0% (仏) BNPパリバ 2016年10-12月期決算発表 (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレートの1.5%⇒1.5% (中) 1月 外貨準備高 12月: 3兆105億ドル、1月: 2兆9,982億ドル	<b>8</b> (日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (日) 12月 経常収支(季調値) 11月: +1兆7,996億円、12月: +1兆6,692億円 (日) 1月 銀行貸出(前年比) 12月: +2.6%、1月: +2.5% (日) 1月 景気ウォッチャー調査 現状 12月: 51.4、1月: 49.8 先行き 12月: 50.9、1月: 49.4 (印) 金融政策決定会合 レポレート: 6.25%⇒6.25% (他) タイ 金融政策決定委員会 翌日物レポ金利: 1.5%⇒1.5% (他) ブラジル 1月 消費者物価(IPCA、前年比) 12月: +6.29%、1月: +5.35% (他) ニュージーランド 金融政策決定会合 オフィシャル・キャッシュレート: 1.75%⇒1.75% (他) フィリピン 金融政策決定会合 オーバーナイト・レート: 3.0%⇒3.0%	<b>9</b> (日) 中曽日銀副総裁 あいさつ (日) 12月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) 11月: ▲5.1%、12月: +6.7% (日) 1月 マネーストック(M2、前年比) 12月: +4.0%、1月: +4.1% (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) 12月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 11月: +1.0%、12月: +1.0% (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 (他) メキシコ 金融政策決定会合 オーバーナイト・レート: 5.75%⇒6.25% (中) 1月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 12月: ▲6.2%、1月: +7.9% 輸入 12月: +3.1%、1月: +16.7%	<b>10</b> (日) 12月 第3次産業活動指数(前月比) 11月: +0.2%、12月: ▲0.4% (日) 1月 国内企業物価(前年比) 12月: ▲1.2%、1月: +0.5% (日) 日米首脳会談 (米) 1月 輸出入物価(輸入、前月比) 12月: +0.5%、1月: +0.4% (米) 1月 月次財政収支 12月: ▲275億ドル、1月: +513億ドル (米) 2月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 1月: 98.5、2月: 95.7 (仏) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月: +2.4%、12月: ▲0.9% (伊) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月: +0.8%、12月: +1.4% (英) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月: +2.0%、12月: +1.1%
	<b>11</b> (米) フィッシャーFRB副議長 講演 <b>13</b> (日) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 7-9月期: +1.4%、10-12月期: +1.0% (米) 米国・カナダ 首脳会談 (印) 1月 消費者物価(前年比) 12月: +3.41%、1月: (予)+3.24%  (伊) 10-12月期 実質GDP(速報値、前期比) 7-9月期: +0.3%、10-12月期: (予)+0.3% (英) 1月 消費者物価(前年比) 12月: +1.6%、1月: (予)+1.9% (中) 1月 消費者物価(前年比) 12月: +2.1%、1月: (予)+2.4% (中) 1月 生産者物価(前年比) 12月: +5.5%、1月: (予)+6.6% (他) ブラジル 12月 小売売上高(前年比) 11月: ▲3.5%、12月: (予)▲4.6%	<b>14</b> (日) 12月 製造工業 稼働率指数(前月比) 11月: +3.0%、12月: (予)NA (米) イエレンFRB議長議会証言(上院銀行委員会) (米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演 (独) 1月 生産者物価(最終需要、前月比) 12月: +0.2%、1月: (予)+0.3% (米) 1月 NFIB中小企業楽観指数 12月: 105.8、1月: (予)104.9 (欧) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期: +0.4% 10-12月期: (予)+0.5%(速報値: +0.5%) (欧) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月: +1.5%、12月: (予)▲1.5% (独) 2月 ZEW景況感指数 現状 1月: +77.3、2月: (予)+77.0 期待 1月: +16.6、2月: (予)+15.0	<b>15</b> (米) イエレンFRB議長議会証言 (下院金融サービス委員会) (米) ローゼン格林・ボストン連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) 米国・イスラエル 首脳会談 (米) 12月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 11月: +0.7%、12月: (予)+0.4% (米) 1月 消費者物価(前年比) 12月: +2.1%、1月: (予)+2.4% (米) 1月 小売売上高(前月比) 12月: +0.6%、1月: (予)+0.1% (米) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: +0.8%、1月: (予)0.0% (米) 2月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 1月: 67、2月: (予)67 (独) 10-12月期 実質GDP(速報値、前期比) 7-9月期: +0.2%、10-12月期: (予)+0.5%	<b>16</b> (米) 1月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 12月: 122.6万件、1月: (予)122.6万件 (米) 2月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 1月: +23.6、2月: (予)+18.0 (欧) ECB議事要旨(1月19日分) (豪) 1月 失業率 12月: 5.8%、1月: (予)5.8% (他) G20外相会議 (他) 北朝鮮 金正日総書記生誕75周年  (米) 2月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 1月: +6.5、2月: (予)+7.0 (豪) 2月 消費者信頼感指数 1月: 97.4、2月: (予)NA (他) インドネシア 統一地方選挙	<b>17</b> (米) 1月 景気先行指数(前月比) 12月: +0.5%、1月: (予)+0.5%
<b>20</b> (日) 1月 貿易統計  (米) ワシントン誕生日(祝日)	<b>21</b>	<b>22</b> (米) 1月 中古住宅販売件数  (米) FOMC議事録(1月31日・2月1日開催分)  (独) 2月 ifo景況感指数	<b>23</b> (日) 1月 企業向けサービス価格  (独) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (独) 3月 GfK消費者信頼感指数 (英) 10-12月期 実質GDP(確報)	<b>24</b> (米) 1月 新築住宅販売件数  (米) 2月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) (他) ブラジル 1月 失業率	

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けます。

■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。費用の利率につきましては、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利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。

■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。 “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、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、機械的ないかなる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