

3月の米利上げを織込む過程でも株価は堅調に推移、今週も米政策期待による下支えが継続か

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
3/5 (日) 自民党大会 (中) 全国人民代表大会 開幕	7 (欧) 10-12月期 実質GDP(確定値、前期比) 7-9月期: +0.4% 10-12月期: (予)+0.4%(改定値: +0.4%)	8 (日) 10-12月期 実質GDP(2次速報、前期比年率) 7-9月期: +1.4% 10-12月期: (予)+1.5%(速報値: +1.0%) (日) 1月 経常収支(季調値) 12月: +1兆6,692億円、1月: (予)+1兆4,641億円 (日) 2月 景気ウォッチャー調査 現状 1月: 49.8、2月: (予)50.0 先行き 1月: 49.4、2月: (予)50.5	9 (欧) ドラギECB総裁 記者会見 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 リファイナンス金利: 0.0%⇒(予)0.0% 限界貸出金利: 0.25%⇒(予)0.25% 預金ファンリディ金利: ▲0.4%⇒(予)▲0.4% (中) 2月 消費者物価(前年比) 1月: +2.5%、2月: (予)+1.8% (中) 2月 生産者物価(前年比) 1月: +6.9%、2月: (予)+7.5%	10 (日) 1-3月期 法人企業景気予測調査 (大企業全産業、景況判断BSI、前期比) 10-12月期: +3.0、1-3月期: (予)NA (日) 2月 国内企業物価(前年比) 1月: +0.5%、2月: (予)+1.0% (米) 2月 雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 1月: +22.7万人、2月: (予)19.0万人 失業率 1月: 4.8%、2月: (予)4.7% 平均時給(前年比) 1月: +2.5%、2月: (予)+2.8%
6 (米) カシユカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演	(豪) 金融政策決定会合 キャッシュレート: 1.5%⇒(予)1.5% (中) 2月 外貨準備高 1月: 2兆9,982億ドル、2月: (予)2兆9,670億ドル	(米) 2月 ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 1月: +24.6万人、2月: (予)+18.5万人	(印) ヴァル・ブラデシュ(UP)州議会選挙 最終投票日 (中) 2月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 1月: +7.9%、2月: (予)+14.0% 輸入 1月: +16.7%、2月: (予)+20.0%	(他) ブラジル 2月 消費物価(IPCA、前年比) 1月: +5.35%、2月: (予)+4.87%
11 (印) UP州議会選挙 開票日	(他) ブラジル 10-12月期 実質GDP(前年比) 7-9月期: ▲2.9% 10-12月期: (予)▲2.4%	(印) ヴァル・ブラデシュ(UP)州議会選挙 最終投票日 (中) 2月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 1月: +7.9%、2月: (予)+14.0% 輸入 1月: +16.7%、2月: (予)+20.0%	(他) ブラジル 1月 鉱工業生産(前年比) 12月: ▲0.1%、1月: (予)+1.1%	

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、日米独の株価が前週末比上昇し、同10年債利回りも上昇。為替市場では、ユーロが円や米ドルに対して上昇し円が対米ドルで下落とリスク選好型の相場展開に。28日の米トランプ大統領による演説後の株価上昇が目立ちました。

同大統領による上下院合同会議での演説は、政策全般に幅広く述べるに留まり税制改革やインフラ投資の詳細には踏み込まず、久方ぶりのインフラ投資への言及(規模は1兆ドル)以外に目立った内容はありませんでした。しかし、3月中旬に予算教書の提出が控えており、市場も今回詳細な政策内容に踏込むと期待していなかったため、失望売りは見られず。むしろ、過激な発言を封印し共和・民主両党の協力を呼び掛けるなど予想外に「大統領らしい」演説が好感された模様です。

先週の市場では、米FRB幹部による早期利上げを示唆する発言が目立ちました。金利先物(OIS)の織込む3月の米利上げ確率は先週末時点で94.0%と先々週末の47.8%から急上昇。米FRB幹部は、相次ぐタカ派発言によってわずか1週間で市場に3月15日の利上げをほぼ確信させました。28日にNYとSFの連銀総裁が早期利上げを示唆し、1日にはハト派のブレイナード理事も「早期の緩和解除が適切」と発言、3日のイエレンFRB議長も雇用物価状況が期待通り進展なら今月の会合で「更なる調整が必要に」と発言。先週1日の米地区連銀経済報告(ベージュブック)でも、底堅い企業の景況感や緩やかな雇用状況の改善が示されました。

先週、米5年債利回りは2.010%へと0.205%ポイント上昇した一方、30年債利回りは3.072%へと0.120%ポイント上昇。短中期に比べ長期の金利が上昇しなかったのは、米FRBが物価抑制で「後手に回る」リスクは低いとみられているためであり、このため、早期米利上げの見通しは株価の重しとならなかったと考えられます。

3月中旬の米予算教書まで税制改革やインフラ投資等の詳細が出てこないこと、先週3月の米利上げを織込む過程でも株価が堅調であったことを見る限り、今週も米政策期待等によるリスク選好相場が継続する可能性が高いでしょう。来週15日の米利上げは既定路線ながら、もし経済と金利の見通しが上方修正された場合、米短期金利の一層の上昇や米ドル高の進展など市場が動くと考えられます。

◆**米国**：10日の2月雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+19.0万人(前月: +22.7、万人)、平均時給の前年比は+2.8%(同+2.5%)と堅調な内容を予想。市場は既に3月の米利上げをほぼ確信しており、よほどの下振れがない限り反応薄か。

◆**インド**：国内最大の人口を擁するウツタル・プラデシュ(UP)州の州議会選挙は8日が最終投票日で11日に開票。市場は同選挙をモディ政権の信任投票と解釈、事前の世論調査通り与党が躍進なら2019年の総選挙で現政権再選の期待から株価や通貨が上昇か。一方、一昨年のビハール州議会選挙のように予想外の惨敗ならば、当時と同様に政策運営迷走の懸念から株価と通貨の低迷のリスクも。(入村)

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
先週末 3月3日	19,469.17	1,558.05	3,024.55	21,005.71	2,383.12	5,870.75	12,027.36	7,374.26
差	+185.63	+7.91	+41.92	+183.95	+15.78	+25.45	+223.33	+130.56

	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24日	0.060	2.313	0.186	112.12	1.0563	118.44	53.99	1,256.90
先週末 3月3日	0.075	2.479	0.356	114.04	1.0622	121.13	53.33	1,226.50
差	+0.015	+0.166	+0.170	+1.92	+0.0059	+2.69	-0.66	-30.40

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

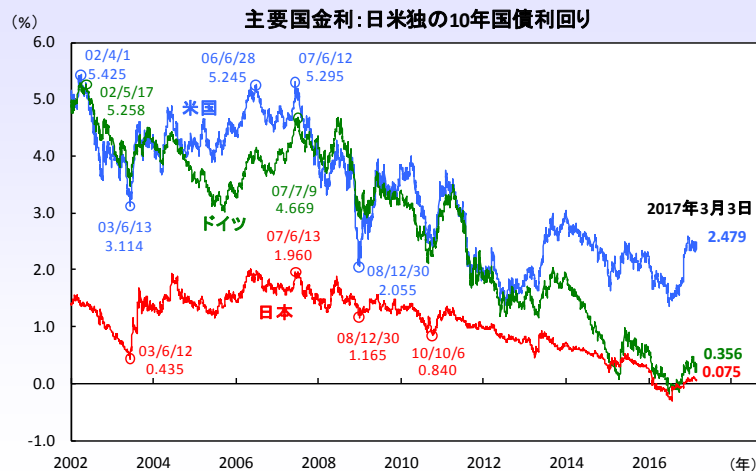
【株式】米政策期待が引き続き株価を下支えか



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】米利上げ加速の可能性も排除できず、米金利は低下しづらい



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】米短期金利の上昇とともに、米ドルは対円でじり高の展開か



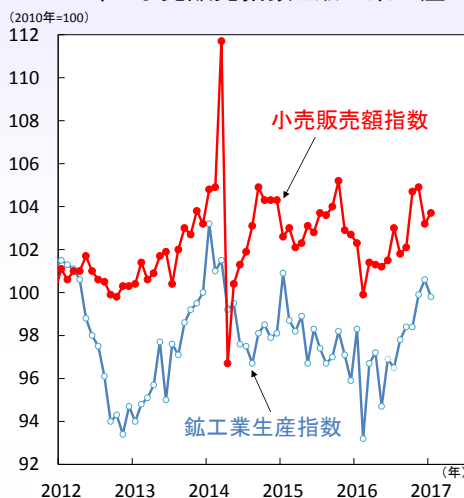
注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

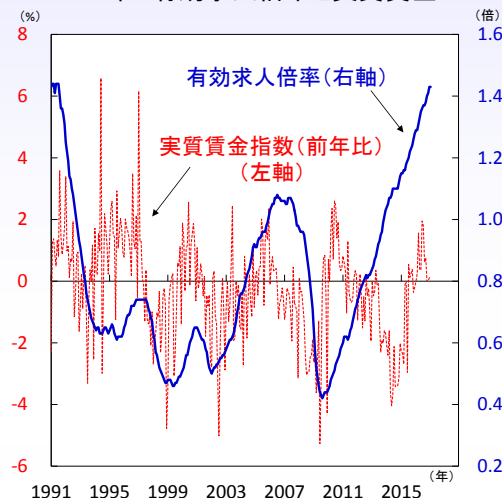
日本 物価が上昇に転じるなか、賃金上昇率の伸びが重要に

【図1】小売売上高は徐々に回復、実質賃金上昇率は伸び悩み

日本 小売販売指数と鉱工業生産



日本 有効求人倍率と実質賃金

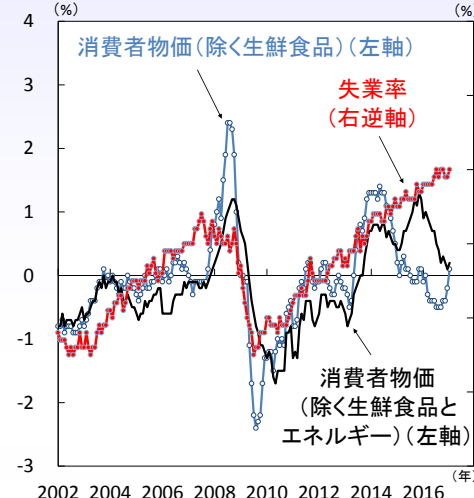


先週はトランプ大統領の議会演説が波乱なく終わったことを金融市場が好感し、日経平均株価は一時19,668円をつけ年初来高値を更新、週末比では185円上昇し19,469円で終わりました。今週は3月14-15日の米FOMCで利上げがあるのが焦点であり、早期利上げ期待でドル高円安が進めば、日本株の一段高が期待されます。

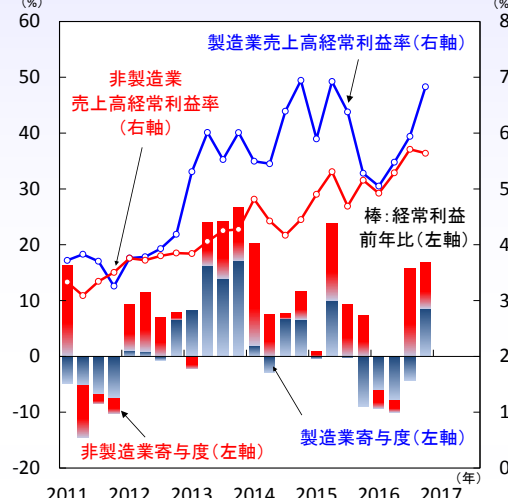
先週、1月の鉱工業生産が公表され、事前予想に反し生産は減少しました。ただし、今年の中国の旧正月が1月から始まったことによる影響が大きく、上昇基調は続くともみえています（図1左）。在庫調整の進展により世界的に生産サイクルは上向いており、日本の輸出も増加基調にあります。先行きも順調な増産は続くと考えています。小売売上高も生産同様に上昇基調をたどっています。景気が上向くにつれ個人消費も盛り上がりを見せています。その背景には有効求人倍率の上昇にみられるような雇用環境の改善があります（図1右）。賃金から物価上昇分を差し引いた実質賃金の前年比も昨年は上昇し、好循環が生じていると考えられます。

【図2】雇用関連指標は改善、一方で物価上昇率は緩やか

消費者物価指数(前年比)と失業率



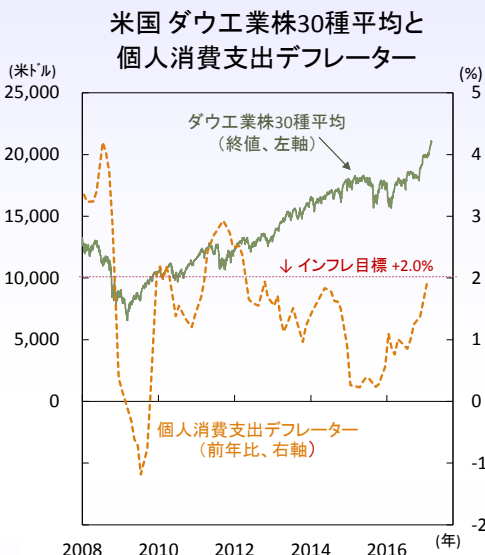
日本 経常利益前年比と売上高利益率



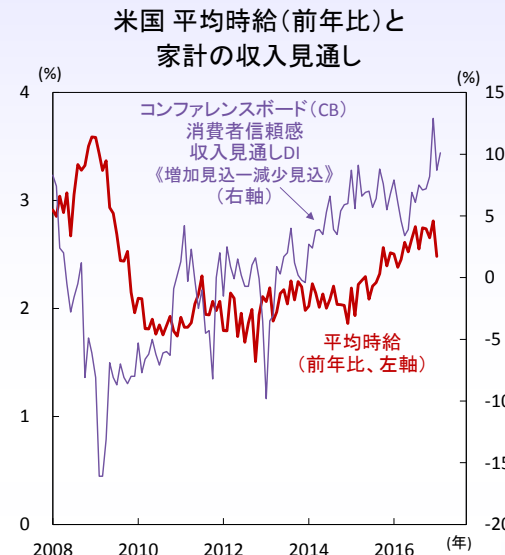
ただし、最近の物価の上昇により実質賃金の上昇率はゼロ%まで低下してきました。実質賃金が低下すれば消費者の購買意欲が低下し、消費が鈍化する恐れがあります。1月の全国消費者物価は生鮮食品を除く総合が前年比+0.1%と1年1ヵ月ぶりにプラスに転じました（図2左）。ガソリン価格の上昇による物価押し上げが大きいといえ、賃金の伸びが低水準にとどまっている現在、物価が上昇に転じたことは消費者にとってはマイナス要因となるでしょう。一方、物価の上昇率は依然として緩やかであり、1月の生鮮食品、エネルギーを除く総合は前年比+0.2%の上昇にとどまっています。3%という低水準の失業率から判断すれば、物価の上昇は抑制されており、景気拡大を持続させるため賃金の引き上げが期待されます。

昨年後半は景気回復に伴い、経常利益は前年比二桁増となり企業収益も改善しています（図2右）。特に製造業の回復は鮮明であり、ドル高円安が進行すれば円安効果により輸出企業中心に一段の収益拡大が期待できるでしょう。（向吉）

米国 財政政策から金融政策へ市場の主役が交代

【図1】 FOMC3月会合での追加利上げはほぼ確実視

米国 直近のFOMC参加者の主な発言

発言日	発言者	2017年 投票権	発言要旨
2/28	ウィリアムズ サンフランシスコ連銀総裁	-	利上げは(FOMC)3月会合で真剣な討議事項になると考えている。
2/28	ダドリー ニューヨーク連銀総裁	◎	金融政策引き締め根拠は過去数ヶ月で一段と説得力のあるものになった。利上げの必要性はかなり切迫している。
3/1	カプラン ダラス連銀総裁	◎	利上げプロセスに早めに取り組みべきだ。心配なのは、物価や雇用の状況が過熱し始めて急激に金利を引き上げなければならない状況に置かれること。
3/1	ブレイナード FRB理事	◎	世界経済の回復と成長の継続を踏まえ、追加的な緩和措置を段階的に取り除くことが早期に適切となる可能性が高い。
3/2	パウエル FRB理事	◎	3月に利上げする論拠がそろってきた。FOMC会合で協議の対象になるだろう。
3/3	イエレン FRB議長	◎	今月の会合で雇用と物価が想定通りか検証し、想定通りなら一段の政策金利の調節が適切であろう。経済指標が予想通りの結果を示し続けられれば、ゆるやかな利上げが適切と判断する。
3/3	フィッシャー FRB副議長	◎	多くのFOMC参加者のアドバイスは正しいと捉え、強く支持する。

【図2】 焦点は年内の利上げペースとFRBの経済見通しへ


注) 左図の直近値は、ダウ工業株30種平均が2017年3月3日(日次)。個人消費支出デフレターが2017年1月(月次)。出所) 米商務省、FRB、各種報道資料、Bloombergより当社経済調査部作成

注) 左図の直近値は新規失業保険申請件数が2017年2月25日終了週(週次)、非農業部門雇用者数が2017年1月(月次)。右図の直近値は平均時給が2017年1月、消費者信頼感が2017年2月。出所) 米労働省、CBより当社経済調査部作成

2月28日のトランプ大統領による初の議会演説は好感され、1日のダウ工業株30種平均は、大統領選挙後最大の上げ幅をみせ、2万1000ドルの大台を突破。演説内容は新味に欠け、財政政策の規模や実施時期等の詳細への言及はなかったものの、法人税・中間層所得税の大幅減税や1兆ドル規模の巨額インフラ投資の実施意欲を再表明しました。保護主義的な過激発言を控えつつ、経済成長を重視する姿勢が市場に安心感をもたらした模様です。財政政策の明確化が見込まれる3月中旬の予算教書公表までは期待を背景とした米国株式市場の勢いは保たれそうです。

好調な株式相場に加えて堅調な経済指標の発表が続く中(図1左)、先週はFOMC参加者の早期利上げを求める発言が相次ぎ(図1右)、市場での金融引締め観測が急速に高まりました。2年国債利回りが一時7年ぶりの水準に上昇し、10年国債利回りも急上昇。3日にはFRB議長・副議長が共にFOMC3月会合での利上げ実施の支持を示唆し、FF金利先物が織り込む利上げ確率は94%に上っています。

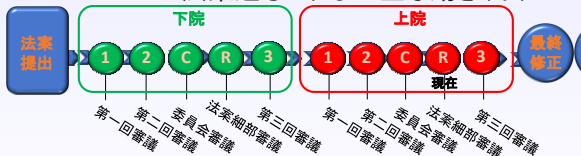
イエレンFRB議長は、3日の講演で完全雇用には達したと指摘し、今月の会合で雇用と物価が想定通りか検証し、想定通りなら一段の政策金利の調節が適切と発言しました。10日には2月雇用統計が公表されます。先週の新規失業保険申請件数は22.3万件と1973年以来の低水準であり、持続的な労働市場の力強さを示唆(図2左上)。2月の非農業部門雇用者数は19万人の増加が予想され、議長は雇用の伸びは月+7.5~12.5万人で整合性が取れると指摘しており、3月利上げの障壁とはならない見込みです。注目は、先月伸びに鈍化がみられた賃金動向であり、消費者の収入見通し同様に(図2右)、回復が確認されれば利上げは更に確実視されそうです。

足元の焦点は、年内の利上げペースへ移っています。景気拡大に加速の兆しはみられず、財政政策が不透明なもと、年3回の緩やかな利上げペースは堅持されると考えられます。9日には2月輸入物価指数が公表されます。同指数は2012年以来の高水準となっており、今後の利上げ判断への影響が注目されます。(吉永)

欧州 英国のEU離脱宣言は今月末までに宣言見込み。ECBは年内忍耐強く金融緩和姿勢を維持へ

【図1】英Article50は今月末までに発令へ。衰えぬ英国への投資

英議会 審議スケジュール(上)と Article50法案巡るこれまで主な動き(下)



2016/10/2	英メイ首相 2017年1-3月期にArticle50発令すると表明
11/3	ロンドン高等法院 Article50発令には英議会の承認必要と判断
12/5-8	英最高裁がロンドン高等法院の判断への政府異議見聞を聴取
2017/1/17	メイ首相、BREXITの基本戦略を公表
1/24	英最高裁はArticle50発令には英議会の承認必要と判断
1/26	英政府はArticle50法案を議院に提出
2/1	上院審議採決(Second Readings)では、法案賛成498、反対114に
2/8	上院委員会審議では政府案修正なし。審議採決(Third Readings)では賛成494、反対122に→上院通過
3/7	上院審議(Report Stage) → 在英EU籍住民への権利保障の目修正
3/9-10	欧州理事会(→ここでの英Article50発令は難しくなった)
3/13-14?	上院審議(Third Readings) 可決法案成立
3/25	欧州理事会(非公式) ローマ条約60周年(→EU側への配慮もありここでのArticle50発令は避ける見込み)
3/31	英政府Article50発令期限

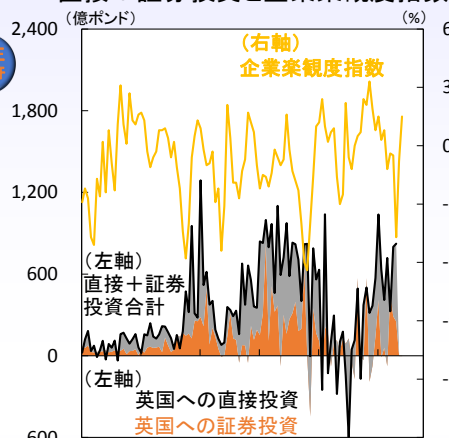
出所) 英議会議事録より当社経済調査部作成

■英BREXIT、メイ首相に最初の試練、しかし離脱宣言は予定通り今月末までに

英国のEU(欧州連合)離脱(BREXIT)判断、メイ首相によるEU離脱宣言は当初今週とみるも1,2週間後ずれしそうです。英政府提出のArticle50法案(英国がEU離脱を宣言する権利を首相に与える法案)に関し、先週英上院は既在英EU籍住民の権利をEU離脱後も保障する旨の修正案を可決したためです。驚くほど順調に進んできた審議(図1左)も一旦停止、但し再審議を経て同法案は今月中旬に可決見込みです。

こうした中、BREXITに伴う英景気への悪影響は未だ顕在化しておらず、英株式は堅調を維持、一方英ポンドは昨年6月以降経験した2番底の底値近傍で小康、変動率(ボラティリティ)の低さも事態の重みからみても異様にみえます。予想外に多い海外投資家の英国景気への楽観的な投資姿勢が支えているためです。昨年国民投票以降も海外から英国への投資は依然高水準、国内ビジネスへの影響は目下(具体策不明なため)軽微との見方が海外マネーを惹きつけている模様です(図1右)。

英国への投資(ネット) 直接+証券投資と企業楽観度指数

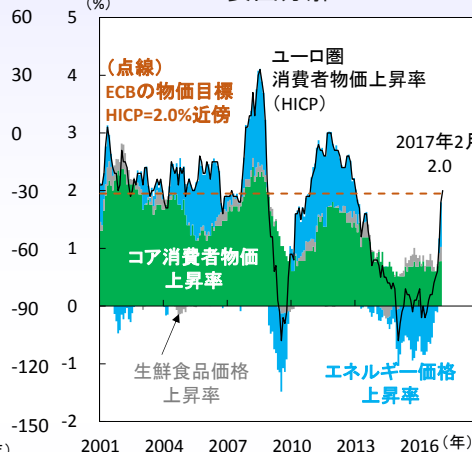


1990 1995 2000 2005 2010 2015 (年) 注) 投資データの直近値は2016年7-9月期。企業楽観度指数は、英景気の先行きに楽観的、悲観的双方の見方の比率のネットで、英企業経営者へのヒアリングによる。直近値は2017年3月。

出所) IMF、CBIより当社経済調査部作成

【図2】趨勢的物価加速確認できず。ECBは年内緩和維持

ユーロ圏消費者物価上昇率 要因分解



注) 直近値は2017年2月の速報値。

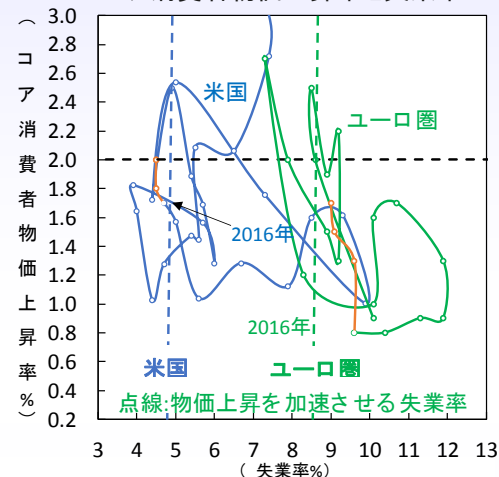
出所) Eurostatより当社経済調査部作成

■ユーロ圏2月消費者物価上昇率は目標に到達。果たして今週のECB理事会は?

先週発表されたユーロ圏2月消費者物価上昇率(速報値)は、前年比+2.0%と、ECB(欧州中央銀行)が目標とする物価水準へ到達しました(図2左)。折しも今週9日にはECB理事会を控えます。一部ではECBはテーパリング(量的金融緩和縮小)を表明すると指摘する向きはあるも、ECBは今年12月までは月額€600億とした国債等の買入を予定通り継続、金融緩和姿勢を維持するとみられます。所謂良い物価上昇が将来具現するか、現下では依然不透明なためです。

足元のユーロ圏物価上昇は原油価格回復に依存、賃金上昇等を通じた物価上昇圧力(良い物価上昇)はコア物価上昇率を見る限り依然緩慢です。失業率と物価上昇率の関係からユーロ圏と米国を比較すると、ユーロ圏は図2右のオレンジ線の左シフト、つまり失業率の一段の改善を要しましょう。ECBの忍耐強い金融緩和維持は欧州株式等リスク資産を下支えするとみています。(徳岡)

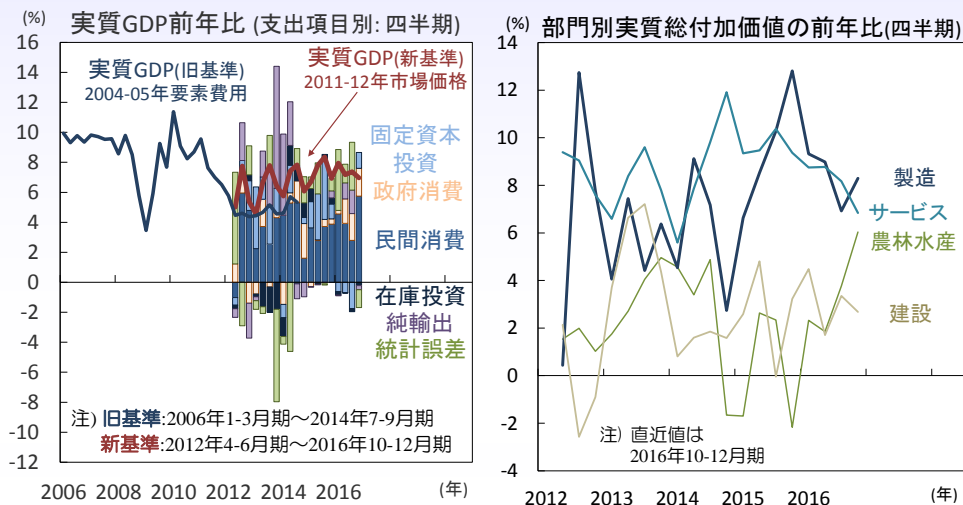
ユーロ圏と米国 コア消費者物価上昇率と失業率



注) コア消費者物価上昇率は総合除く食品、エネルギー。失業率は9ヵ月遅行。直近値は2016年(年次)。オレンジ線は米国はFOMC、ユーロ圏は欧州委員会予想。出所) 米FRB、Eurostatより当社経済調査部作成

アジア・新興国 インド: 高額紙幣の廃貨直後も好調だった10-12月期GDP統計の謎を解く

【図1】 予想外に伸びた民間消費(左)と製造業生産(右)

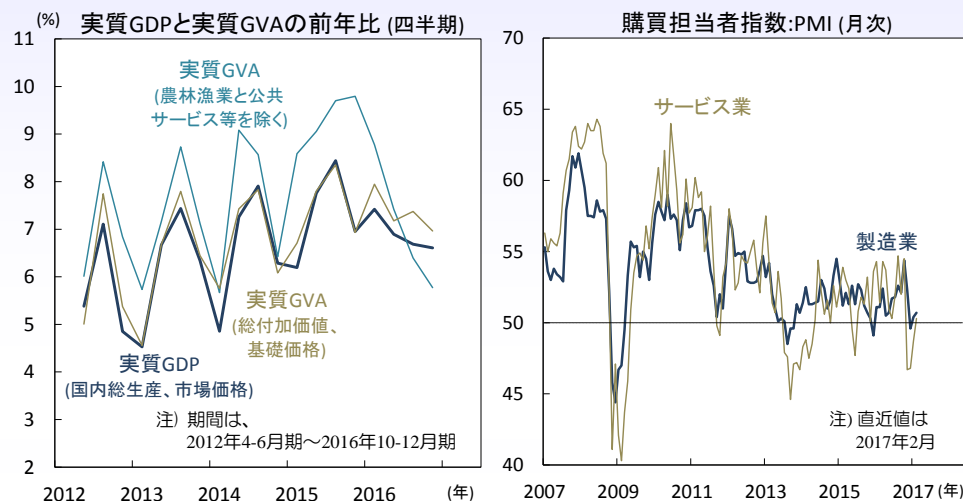


出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査部作成

先週28日、インド政府は10-12月期の実質GDPが前年比+7.0%と前期の+7.4%より鈍化しつつ(図1左)、市場予想の+6.1%を大きく上回ったと公表。昨年11月8日に政府は高額紙幣を廃貨したため、経済は大きく下押しされるとみられていました。予想外に堅調な成長率を受けて、市場では統計の正確性への疑問も浮上しました。

堅調な成長率は、(a)廃貨の影響を受けづらい部門の好調な成長、(b)一部の部門での廃貨紙幣の使用許可、(c)廃貨の影響を受ける部門の活動の不十分な捕捉等によります。生産側の実質GVA(総付加価値)では、農林漁業が前年比+6.0%と前期の+3.8%より加速し(図1右)、公共サービス等も同+11.9%と前期の+11.0%に続き堅調。降雨量の回復や政府の経常歳出の伸びに加え、両部門が廃貨の影響を受けづかったことも背景です。両部門を除く実質GVAの前年比は+5.8%と、前期の+6.4%や前々期の+7.4%より大きく鈍化しました(図2左)。また、廃貨後の混乱の広がりを受けて、政府は農業、流通、公益などの部門での廃貨紙幣の使用を容認しました。

【図2】 廃貨直後に50を割込んだPMIはその後回復(右)



出所) インド中央統計局、CEIC、Markit、Bloombergより当社経済調査部作成

流通・宿泊・運輸・通信や公益の成長の加速はこうした措置にもよると考えられます。GDP統計の精度の低さは、非組織(インフォーマル)部門による活動の不十分な捕捉、需要項目の推計の精度の低さ等によります。製造業のGVAは同+8.3%と前期の+6.9%より加速。同部門の2割強が小規模な非組織部門と推計されており、廃貨による下押しの大きい同部門の生産が計上されていないと思われます。前年比+10.1%と前期の+5.1%より急加速した民間消費は過大推計が疑われます。

10-12月期のGDP統計は今後下方修正され、1-3月期の成長率も7%をやや下回るのでしょう。今年度前半に+7.2%成長した経済は下期に減速し、年度通年では+7%前後と前年の+7.6%より鈍化。その後、現金不足の解消による経済活動の正常化、流動性の改善に伴う累積利下げの浸透(銀行貸付金利の低下)等に支えられ景気は拡大し、来年度通年の成長率は+7%台半ばまで加速すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、3月6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	2/27 (米) カブラン・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:+0.8%、1月:▲2.8% (米) 1月 耐久財受注 (航空除く/非国防資本財、前月比) 12月:+1.1%、1月:▲0.4%	28 (日) 1月 鉱工業生産(速報、前月比) 12月:+0.7%、1月:▲0.8% (日) 1月 商業販売額(小売業、前年比) 12月:+0.7%、1月:+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:+1.9%(速報値:+1.9%) (米) 12月 S&P コロンビアケース・シャー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 11月:+0.89%、12月:+0.93% (米) 1月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 12月:+0.9%、1月:▲0.1% (米) 2月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 1月:+111.6、2月:+114.8	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:+3.8% (日) 2月 新車登録台数(軽自動車除く、前年比) 1月:+8.6%、2月:+13.4% (米) カブラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ペーजूブック(地区連銀経済報告) (米) 1月 建設支出(前月比) 12月:+0.1%、1月:▲1.0% (米) 1月 個人所得・消費(前月比) 所得 12月:+0.3%、1月:+0.4% 消費 12月:+0.5%、1月:+0.2% (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 1月:+56.0、2月:+57.7 (豪) 10-12月期 実質GDP(前期比) 7-9月期:▲0.5%、10-12月期:+1.1% (中) 2月 製造業PMI(国家统计局) 1月:+51.3、2月:+51.6	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:1,747万台 (豪) 1月 住宅建設許可件数(前月比) 12月:▲2.5%、1月:+1.8% (他) マレーシア 金融政策決定委員会 政策金利: 3.0%⇒3.0%	3 (日) 1月 家計調査(実質消費支出、前年比) 12月:▲0.3%、1月:▲1.2% (日) 1月 完全失業率 12月:3.1%、1月:3.0% (日) 1月 有効求人倍率 12月:1.43倍、1月:1.43倍 (日) 1月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 12月:+0.3%、1月:+0.4% 除く生鮮 12月:▲0.2%、1月:+0.1% (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:+0.2% (日) 2月 消費者態度指数 1月:+43.2、2月:+43.1 (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
	2月 シカゴ購買部協会景気指数 1月:50.3、2月:57.4 (欧) 2月 製造業PMI 1月:55.2、2月:55.4 (仏) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期:+0.2% 10-12月期:+0.4%(速報値:+0.4%) (印) 10-12月期 実質GDP(前年比) 7-9月期:+7.4%、10-12月期:+7.0	7 (米) 1月 貿易収支(通関ベース) 12月:▲443億ドル、1月:(予)▲485億ドル (米) 1月 消費者信用残高(前月差) 12月:+142億ドル、1月:(予)+180億ドル (欧) 10-12月期 実質GDP(確定値、前期比) 7-9月期:+0.4% 10-12月期:(予)+0.4%(改定値:+0.4%) (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレート:1.5%⇒(予)1.5% (中) 2月 外貨準備高 1月:2兆9,982億ドル、2月:(予)2兆9,670億ドル (他) OECD 経済見通し公表 (他) ブラジル 10-12月期 実質GDP(前年比) 7-9月期:▲2.9% 10-12月期:(予)▲2.4% (他) ブラジル 1月 鉱工業生産(前年比) 12月:▲0.1%、1月:(予)+1.1%	8 (日) 10-12月期 実質GDP(2次速報、前期比年率) 7-9月期:+1.4% 10-12月期:(予)+1.5%(速報値:+1.0%) (日) 1月 経常収支(季調値) 12月:+1兆6,692億円、1月:(予)+1兆4,641億円 (日) 1月 景気動向指数(速報、先行CI) 12月:104.8、1月:(予)105.4 (日) 2月 銀行貸出(前年比) 1月:+2.6%、2月:(予)NA (日) 2月 景気ウォッチャー調査 現状 1月:49.8、2月:(予)50.0 先行き 1月:49.4、2月:(予)50.5 (米) 2月 ADP雇用統計 (民間部門雇用量増減数、前月差) 1月:+24.6万人、2月:(予)+18.5万人 (独) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月:▲3.0%、1月:(予)+2.6% (印) ウタル・プラディシュ(UP)州議会選挙 最終投票日	9 (日) 1月 現金給与総額(前年比) 12月:+0.5%、1月:+0.4% (日) 2月 マネーストック(M2、前年比) 1月:+4.1%、2月:(予)+4.2% (米) 2月 輸出入物価(輸入、前月比) 1月:+0.4%、2月:(予)+0.1% (欧) ドラギECB総裁 記者会見 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 リファイナンス金利:0.0%⇒(予)0.0% 限界貸出金利:0.25%⇒(予)0.25% 預金ファンリシティ金利:▲0.4%⇒(予)▲0.4% (中) 2月 消費者物価(前年比) 1月:+2.5%、2月:(予)+1.8% (中) 2月 生産者物価(前年比) 1月:+6.9%、2月:(予)+7.5% (中) 2月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 1月:+7.9%、2月:(予)+14.0% 輸入 1月:+16.7%、2月:(予)+20.0%	10 (日) 1-3月期 法人企業景気予測調査 (大企業全産業、景況判断BSI、前期比) 10-12月期:+3.0、1-3月期:(予)NA (日) 2月 国内企業物価(前年比) 1月:+0.5%、2月:(予)+1.0% (米) 2月 雇用統計 非農業部門雇用量増減数(前月差) 1月:+22.7万人、2月:(予)19.0万人 失業率 1月:4.8%、2月:(予)4.7% 平均時給(前年比) 1月:+2.5%、2月:(予)+2.8% (米) 2月 月次財政収支 1月:+513億ドル、2月:(予)▲1,605億ドル (仏) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月:▲0.9%、1月:(予)+0.5 (英) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月:+1.1%、1月:(予)▲0.5% (他) ブラジル 2月 消費者物価(IPCA、前年比) 1月:+5.35%、2月:(予)+4.87%
今週	5 (日) 自民党大会 (中) 全国人民代表大会 開幕 6 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) 1月 製造業受注(除く輸送、前月比) 12月:+2.1% 1月:(予)NA (豪) 1月 小売売上高(前月比) 12月:▲0.1% 1月:+0.4%	7 (米) 1月 貿易収支(通関ベース) 12月:▲443億ドル、1月:(予)▲485億ドル (米) 1月 消費者信用残高(前月差) 12月:+142億ドル、1月:(予)+180億ドル (欧) 10-12月期 実質GDP(確定値、前期比) 7-9月期:+0.4% 10-12月期:(予)+0.4%(改定値:+0.4%) (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレート:1.5%⇒(予)1.5% (中) 2月 外貨準備高 1月:2兆9,982億ドル、2月:(予)2兆9,670億ドル (他) OECD 経済見通し公表 (他) ブラジル 10-12月期 実質GDP(前年比) 7-9月期:▲2.9% 10-12月期:(予)▲2.4% (他) ブラジル 1月 鉱工業生産(前年比) 12月:▲0.1%、1月:(予)+1.1%	8 (日) 10-12月期 実質GDP(2次速報、前期比年率) 7-9月期:+1.4% 10-12月期:(予)+1.5%(速報値:+1.0%) (日) 1月 経常収支(季調値) 12月:+1兆6,692億円、1月:(予)+1兆4,641億円 (日) 1月 景気動向指数(速報、先行CI) 12月:104.8、1月:(予)105.4 (日) 2月 銀行貸出(前年比) 1月:+2.6%、2月:(予)NA (日) 2月 景気ウォッチャー調査 現状 1月:49.8、2月:(予)50.0 先行き 1月:49.4、2月:(予)50.5 (米) 2月 ADP雇用統計 (民間部門雇用量増減数、前月差) 1月:+24.6万人、2月:(予)+18.5万人 (独) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月:▲3.0%、1月:(予)+2.6% (印) ウタル・プラディシュ(UP)州議会選挙 最終投票日	9 (日) 1月 現金給与総額(前年比) 12月:+0.5%、1月:+0.4% (日) 2月 マネーストック(M2、前年比) 1月:+4.1%、2月:(予)+4.2% (米) 2月 輸出入物価(輸入、前月比) 1月:+0.4%、2月:(予)+0.1% (欧) ドラギECB総裁 記者会見 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 リファイナンス金利:0.0%⇒(予)0.0% 限界貸出金利:0.25%⇒(予)0.25% 預金ファンリシティ金利:▲0.4%⇒(予)▲0.4% (中) 2月 消費者物価(前年比) 1月:+2.5%、2月:(予)+1.8% (中) 2月 生産者物価(前年比) 1月:+6.9%、2月:(予)+7.5% (中) 2月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 1月:+7.9%、2月:(予)+14.0% 輸入 1月:+16.7%、2月:(予)+20.0%	10 (日) 1-3月期 法人企業景気予測調査 (大企業全産業、景況判断BSI、前期比) 10-12月期:+3.0、1-3月期:(予)NA (日) 2月 国内企業物価(前年比) 1月:+0.5%、2月:(予)+1.0% (米) 2月 雇用統計 非農業部門雇用量増減数(前月差) 1月:+22.7万人、2月:(予)19.0万人 失業率 1月:4.8%、2月:(予)4.7% 平均時給(前年比) 1月:+2.5%、2月:(予)+2.8% (米) 2月 月次財政収支 1月:+513億ドル、2月:(予)▲1,605億ドル (仏) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月:▲0.9%、1月:(予)+0.5 (英) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月:+1.1%、1月:(予)▲0.5% (他) ブラジル 2月 消費者物価(IPCA、前年比) 1月:+5.35%、2月:(予)+4.87%
	11 (印) UP州議会選挙 開票日 13 (日) 1月 機械受注 (日) 1月 第3次産業活動指数 (伊) 1月 鉱工業生産	14 (米) 2月 生産者物価 (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~15日) (欧) 1月 鉱工業生産 (独) 3月 ZEW景況感指数 (中) 2月 鉱工業生産	15 (日) 日銀金融政策決定会合(~16日) (日) 1月 製造工業 稼働率指数 (米) 1月 企業売上・在庫 (米) 2月 消費者物価 (米) 2月 小売売上高 (米) 3月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 (米) 3月 ニューヨーク連銀景気指数 (米) 政府債務上限の引上げ期限 (豪) 3月 消費者信頼感指数	16 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (米) 2月 住宅着工・許可件数 (米) 3月 フィラデルフィア連銀景気指数 (豪) 2月 雇用統計	17 (米) 2月 鉱工業生産 (米) 3月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)

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。確認のうえ、ご自身でご判断ください。

■クロースド期間のある投資信託は、クロース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の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