

世界経済回復とリスク選好継続の鍵は、今後も米国FOMCが握る見込み

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
20	21	22	23	24
(米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演	(米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 パネル討論会 (英) 2月 消費者物価(前年比) 1月: +1.8% 2月: (予)+2.1% (豪) 10-12月期 住宅価格指数(前期比) 7-9月期: +1.5% 10-12月期: +4.1% (豪) 金融政策決定会合議事録(3月7日分)	(日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (1月30~31日分) (日) 2月 貿易収支(通関ベース、季節調整) 1月: +1,555億円 2月: (予)+5,508億円 (米) 2月 中古住宅販売件数(年率) 1月: 569万件 2月: (予)556万件 (他) ブラジル 3月 消費者物価(IPCA-15、前年比) 2月: +5.02% 3月: (予)+4.73%	(米) 2月 新築住宅販売件数(年率) 1月: 55.5万件 2月: (予)56.5万件 (米) イエレンFRB議長 講演 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (欧) 3月 消費者信頼感指数(速報) 2月: ▲6.2 3月: (予)▲5.9	(米) 2月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 1月: ▲0.1%、2月: (予)+0.5% (米) 3月 製造業PMI(マークイット、速報) 2月: 54.2 3月: (予)54.8 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) プラード・セントルイス連銀総裁 講演 (欧) 3月 製造業PMI(マークイット、速報) 2月: 55.4、3月: (予)55.3 (欧) 3月 サービス業PMI(マークイット、速報) 2月: 55.5、3月: (予)55.3
				25
				(他) OPEC(石油輸出国機構)・非OPEC産油国による 監視委員会(減産遵守状況を点検、~26日)

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

先週の米国FOMC(連邦公開市場委員会)は米国景気・雇用の安定を強調も、年内利上げは3回との見方を維持、利上げ加速に身構えていた金融市場ですが、米株高(+米長期金利低下・米ドル安)で反応するなどリスク選好優勢となりました。

仮にFOMCが利上げを急ぎ、米金利上昇・米ドル高が速まれば、新興国からの資金流出や資源安を誘発、世界経済の回復機運に水を差しかねません。金融市場はリスク回避色が増し米国経済にも悪影響を及ぼすでしょう。米国財政政策を巡る議会審議や仏大統領選挙などもリスク許容度を動かす材料として注目されますが、FOMCが市場を驚かせることなく利上げを続けられるかが最大の焦点と考えます。

◆**日本**: 春闘では、大手企業のベア(基本給底上げ分)が軒並み前年を下回るなど内需回復への楽観論は強まりにくい状況です。最近の株式市場は、内需関連の多い中小型株の好調が目立ちましたが、円高が一服し、**22日の貿易統計(2月)**から輸出回復基調が確認されれば、徐々に大型株が盛り返す展開も想定されます。

◆**米国**: 3月の利上げ観測が急速に強まった一因に、本来利上げに慎重なハト派も利上げに前向きな姿勢を示した点があります。早期利上げの可能性を探る上で、**23日のイエレンFRB(連邦準備理事会)議長に加え、ハト派かつFOMC投票権を持つカシュカリ・ミネアポリス連銀総裁(利上げに唯一反対)の講演**に注目です。

◆**ユーロ圏**: ECB(欧州中銀)の金融緩和縮小観測やトランプ米大統領のユーロ安けん制などを背景に、ユーロ相場は対米ドルでじり高基調にあります。混戦模様の仏大統領選は相場の重石となりそうですが、**23日の消費者信頼感指数、24日の製造業・サービス業PMI(すべて3月)**が良好なら相場の下支えとなるでしょう。

◆**オーストラリア(豪)**: 直近10-12月期の住宅価格指数が3四半期連続で上昇、1月の投資住宅ローン許可件数が急増と、**21日の金融政策決定会合(3月7日)議事録**でも懸念された住宅市況の一部過熱を裏付けました。足元の原油安は豪ドルなど資源国通貨に逆風も、追加利下げ観測の後退が豪ドル高材料となるでしょう。

◆**ブラジル**: 今年の穀物生産が記録的豊作となり食品価格下落を予想、**22日の消費者物価速報(IPCA-15)**: 当月15日までの1ヵ月間集計、**3月**を含め、インフレ率鈍化は続く見込みです。次回4月COPOM(金融政策委員会)での利下げ幅拡大(0.75→1.0%)観測が台頭、景気回復期待が同国への資金流入を促すと考えます。

◆**原油**: 米国の原油増産や在庫高止まり、ロシアなど一部産油国の減産目標未達などに伴う需給悪化懸念が原油安の背景です。ただし、産油国は**25・26日のOPEC(石油輸出国機構)・非OPEC監視委員会(減産遵守状況を点検)**などを通じ、価格安定に向けた協調姿勢を強調、原油価格も早晩落ち着く見通しです。(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

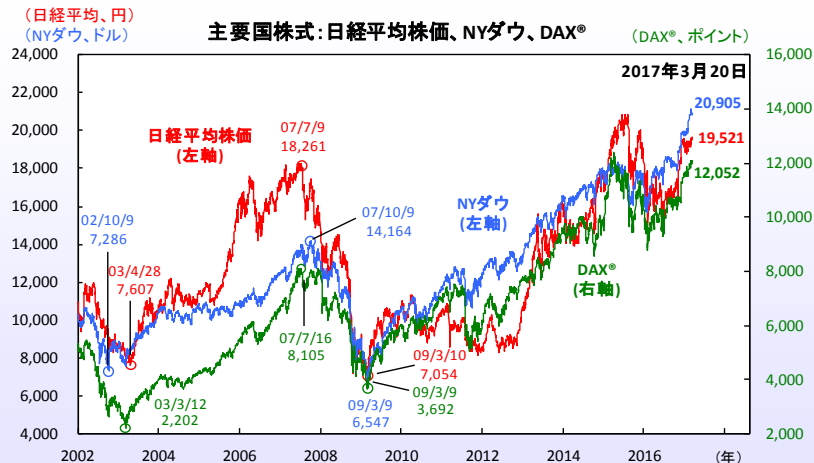
	日本株			米国株			欧州株	
	日経平均 株価 (円)	TOPIX (ポイント)	日経ジャス ダック平均 (ポイント)	NY ダウ (ドル)	S&P500 種指数 (ポイント)	ナスダック 指数 (ポイント)	ドイツ DAX® (ポイント)	英国 FT100 (ポイント)
先々週末 3月10日	19,604.61	1,574.01	3,064.23	20,902.98	2,372.60	5,861.73	11,963.18	7,343.08
昨日 3月20日	19,521.59	1,565.85	3,027.55	20,905.86	2,373.47	5,901.53	12,052.90	7,429.81
差	-83.02	-8.16	-36.68	+2.88	+0.87	+39.80	+89.72	+86.73

	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 3月10日	0.085	2.575	0.485	114.79	1.0673	122.53	48.49	1,201.40
昨日 3月20日	0.070	2.462	0.440	112.55	1.0739	120.88	48.22	1,234.00
差	-0.015	-0.113	-0.045	-2.24	+0.0066	-1.65	-0.27	+32.60

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。
3月20日欄の日本株・日本10年債利回りの値は3月17日時点。

出所) Bloomberg

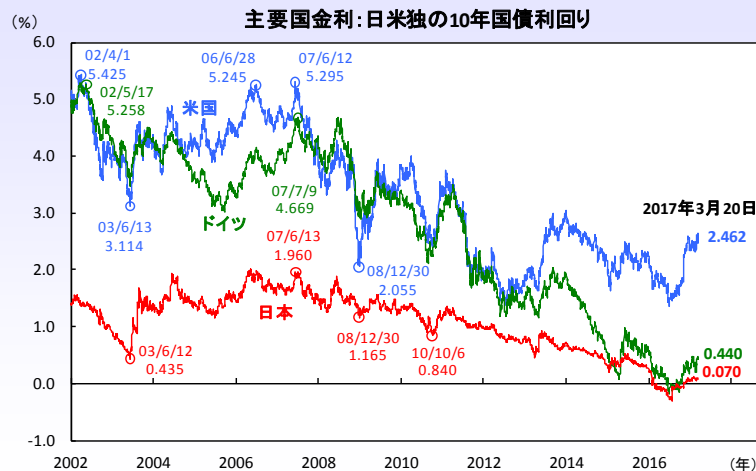
【株式】FOMCを無難に通過、米国景気指標良好なら素直に株高へ



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。
日経平均株価の直近値は3月17日時点。

出所) Bloomberg

【金利】米国金利は今後もFOMC関係者発言に左右される展開に



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。
日本10年債利回りの直近値は3月17日時点。

出所) Bloomberg

【為替】米国は利上げ急がずとの思惑で目先はユーロ>米ドル=円か

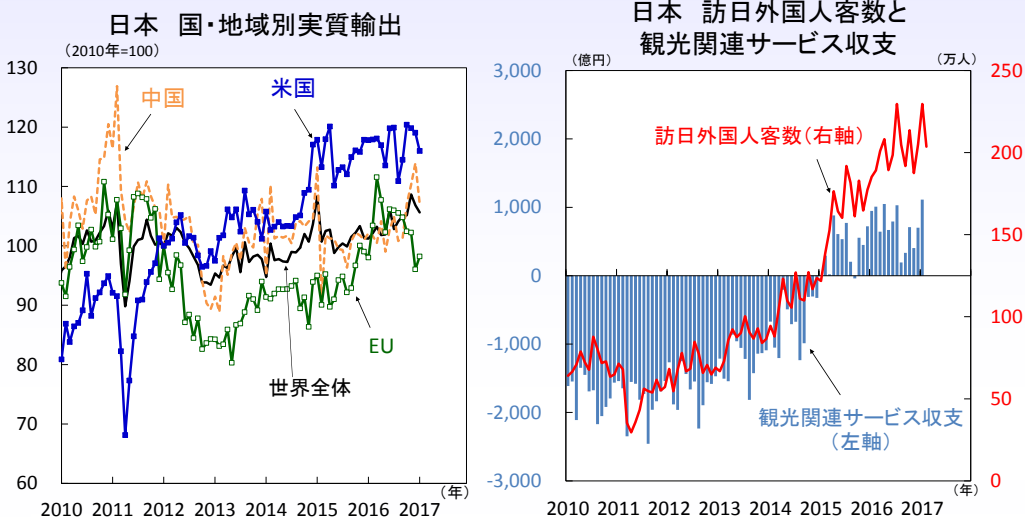


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

日本 景気敏感セクターの株価に再び火がつくか

【図1】輸出、訪日外国人客数は堅調な伸び



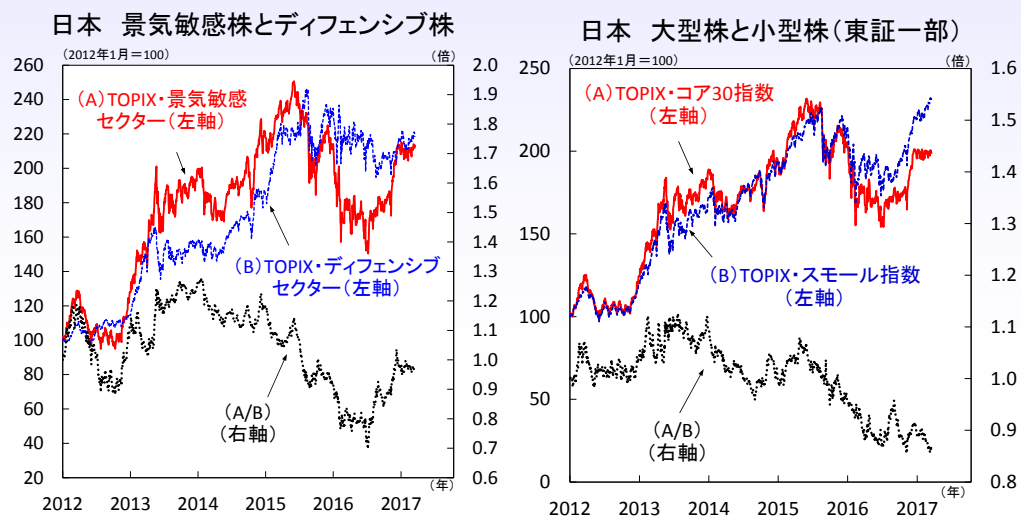
注) 直近値は2017年1月。出所) 財務省、日本銀行

注) 直近値は訪日外国人客数が2017年2月、観光関連サービス収支が同年1月。出所) 財務省、観光庁

先週は米利上げが予想通り実施されたものの、政策金利見通しで緩やかな利上げペースが維持されたため為替市場は円高ドル安に反応、米国株堅調にもかかわらず日本株は売りに押され日経平均株価は週末比83円安の19,521円で終了しました。焦点は引き続き詳細発表が遅れる米景気刺激策への期待が持続するかでしょう。

日本経済は昨年々央から景気拡大の軌道を辿っており、その牽引役は外需と言えます。実質輸出はアジア向け中心に増加基調となっており、中国経済の安定化が主因となっています(図1左)。2月はアジアの春節要因で1月に鈍化した輸出が再び増勢を取り戻すか注目されます。また、訪日外国人客数も依然として高水準にあり、化粧品や日用品のインバウンド需要の拡大でドラッグストアなど小売業の追い風となっています。2月の訪日外国人客数は203万人(前年比+7.6%)とアジアからの訪日客が大きく伸びており、訪日客の旅行費など観光関連サービス支出が増加し、観光を通じて外需を取り込む道もみえてきました(図1右)。

【図2】景気敏感株、大型株の株価は足踏み状態



注) 直近値は2017年3月17日。対象は東証株価指数、景気敏感=輸送用機器+機械+鉄鋼、ディフェンシブ=医薬品+食品+陸運。出所) Bloomberg

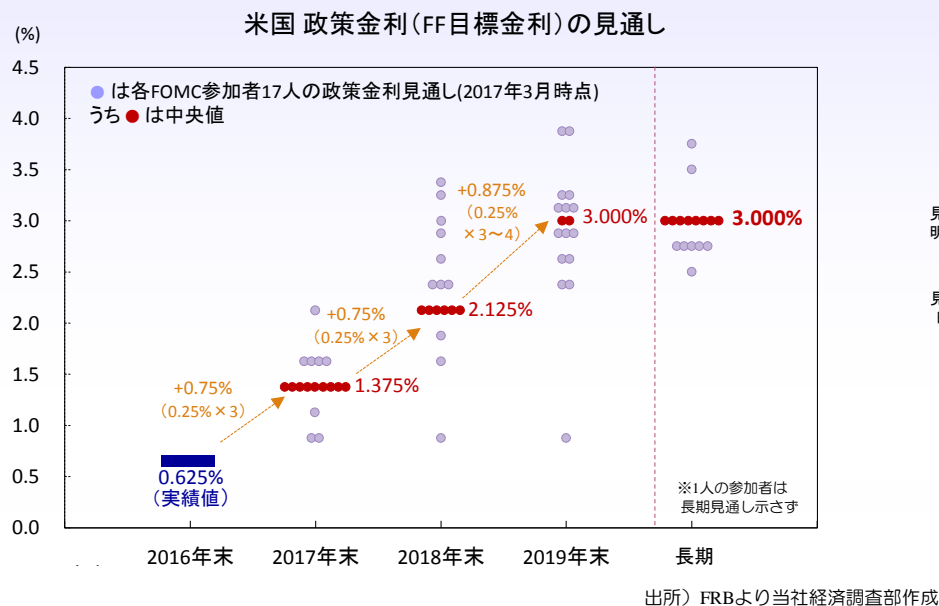
注) 直近値は2017年3月17日。TOPIX・コア30は時価総額、流動性が高い30銘柄で構成。TOPIX・スモールは時価総額上位500を除く銘柄で構成。出所) Bloomberg

日銀は15-16日の金融政策決定会合で予想通り政策据え置きを決定、長短金利を低水準に誘導(日銀当座預金の政策金利残を▲0.1%、10年債利回りをゼロ%程度)する金融緩和策を維持しました。米国の断続利上げ実施により長期金利上昇圧力が高まるなか、物価2%の安定目標達成に向けて「強力な金融緩和」の推進を優先した形です。現在、2月の消費者物価前年比は総合が+0.4%、除く生鮮食品・エネルギーが+0.2%と目標には程遠い水準です。原油相場の回復や円安の要因で物価が上昇に転じたとはいえ、当面は金融緩和を続けざるをえない状況です。

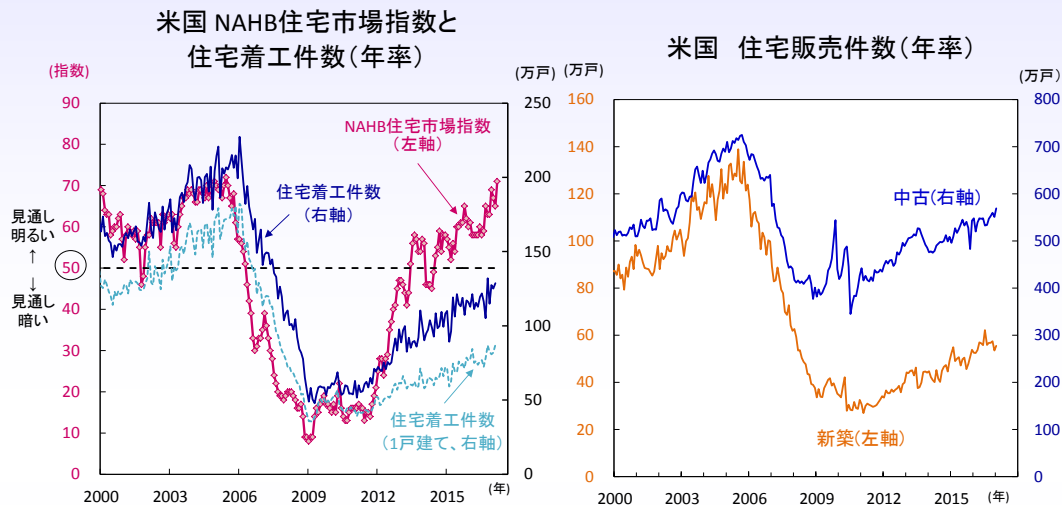
株価は昨年後半、景気敏感株や大型株が回復をみせましたが今年に入り横ばいが続いています。景気拡大への不透明感よりも為替が円高に振れているためとみえています。他方、成長株や小型株は米国株同様に上昇基調を続けているため、良好な投資環境は持続していると言えます(図2)。為替相場が主要株に与える影響は大きく、日経平均の本格上昇は円安局面を待つ事になりそうです。(向吉)

米国 緩やかな金融引締めを継続、財政刺激策の行方は不透明も民需が下支えか

【図1】3月FOMCは緩やかな金融引締め姿勢を強調



【図2】家計支出の堅調さは揺ぎない模様



先週14-15日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では大方の予想通り、継続的な経済拡大や堅調な雇用増に加え、物価上昇率が目標の2%に回帰するとの確信が強まったことから、FF金利の誘導目標を0.75-1.0%に上げました。同時に公表された経済見直しはやや上方修正。市場の注目をもっとも集めた参加者の政策金利見直しの中央値は、2017年末・2018年末ともに前回2016年12月公表時から変化はなく、年内さらに2回、2018年は3回の緩やかな利上げ予想が維持されました（図1）。この結果を受けて、会合前に急速に高まった利上げ加速観測は後退し、米国金融市場では債券利回りが低下に転じる一方、株式市場は急反発し、明るい経済見直しや緩やかな金融引締めが確認されたことによる安心感が広がっています。

もう一つの焦点であったFRBの保有資産縮小政策については、議長記者会見にて、様々な論点に関して議論されるも結論には及ばずと言及されるに留まり、今週多く予定されるFOMC参加者の講演や今後公表の議事要旨内容に注目が集まります。

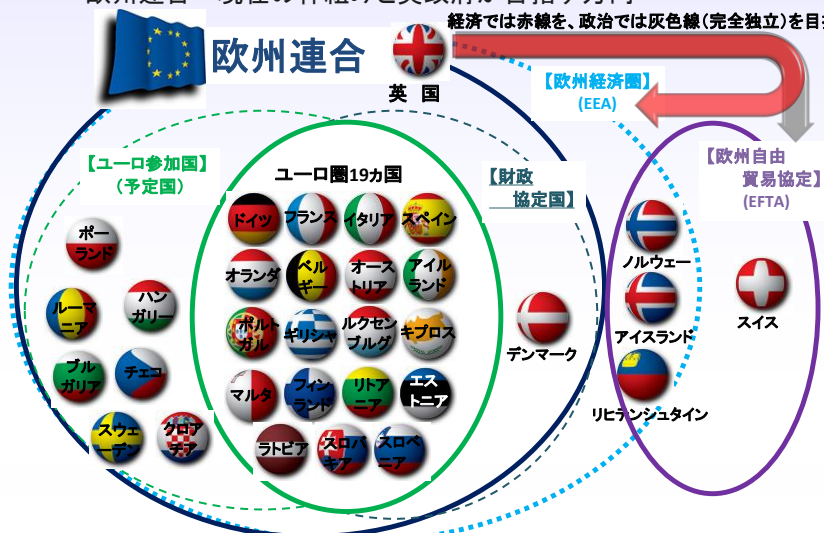
経済指標の好調さは健在です。15日公表の2月消費者物価指数は前年比+2.7%と高い伸びを記録。2月小売売上高は前月比+0.1%と6カ月連続で増加し、税還付遅延の影響により伸び幅は鈍化も消費は堅調な模様です。3月NAHB住宅指数は71と2005年6月以来の高水準となり、16日発表の2月住宅着工件数は増加に転じ、うち1戸建ては10年ぶりの高水準となりました（図2左）。今週は中古・新築住宅販売件数が発表されます（図2右）。家計支出の順調さを更に裏付けるか注目されます。

トランプ大統領は、16日に2018財政年度予算概要を議会に提出。事前報道の通り、裁量の経費のみを対象とし、税制改革やインフラ投資の詳細は盛り込まれず、全容を記した予算教書の公表は5月頃にずれ込む見通しです。予算概要では国防・国土安全保障費用の大幅増額を計上する一方、環境・海外支援・医療・教育・住宅などの予算を大きく削減する方針を提示。両党議員からは既に反対の声が上がっており、財政刺激策実現に向けた議論は長期化必至の様相です。（吉永）

欧州 英国はEU離脱交渉開始に向け準備完了。蘭下院選挙は保守がポピュリストに歯止め

【図1】英EU離脱宣言は3月末までに実施

欧州連合 – 現在の枠組みと英政府が目指す方向
 経済では赤線を、政治では灰色線(完全独立)を目指す



注) EEAは貿易、資本、人の自由移動を保障(1994年)するが、EU予算の拠出等の義務を負う。EFTAは品目別自由貿易協定でスイスとは約100品目で締結。
 注) 2017年3月16日現在、正式結果は未発表。(議席数) 出所) 英BREXIT白書より当社経済調査部作成

■先週、ECB除く欧州主要3中銀はいずれも政策金利を据え置き

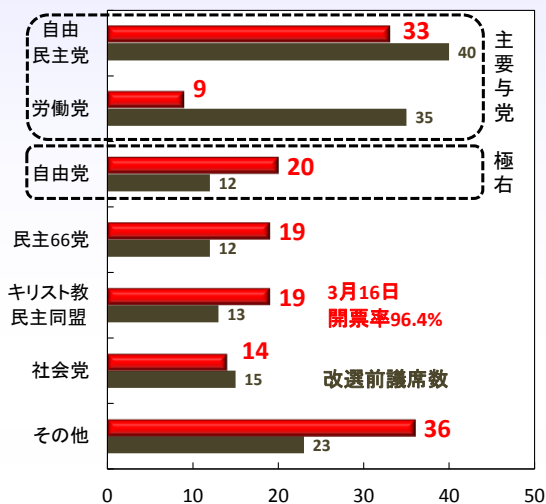
先週は欧州主要中銀3行が政策金利を据え置き(BOE(英中銀)+0.25%、Norges(ノルウェー中銀)+0.5%、SNB(スイス中銀)▲0.75%)、前週9日のECB(欧州中銀)の政策決定に追随する格好となりました。但しBOEでは学会出身で金融政策委員会メンバーであるフォース氏が+1.8%(1月:前年比)と増勢強める物価の加速懸念から利上げを主張、英ポンドは1.226ドルから1.236ドルと水準を切り上げました。

■英BREXIT、Article50法成立。いよいよEU(欧州連合)離脱交渉開始へ

こうした中先週16日、英議会はBREXIT(英国のEU(欧州連合)からの離脱判断)の最初の一步となるEU離脱宣言をするための法案(通称:Article50法)を可決、エリザベス女王の勅許を得ました。これにより英国はEU離脱宣言を行う準備が整いました。25日のローマ条約(1957年EU設立の基本条約)調印60周年を記念し開催されるEU首脳会議が終了後、英国はいよいよEUとの決別に向け歩み出します(図1)。

【図2】自由党第一党にならず

オランダ下院選挙結果(未確定)



注) 2017年3月16日現在、正式結果は未発表。(議席数) 出所) 蘭下院HP、各種報道より当社経済調査部作成

■オランダ選挙は保守がポピュリストに勝利

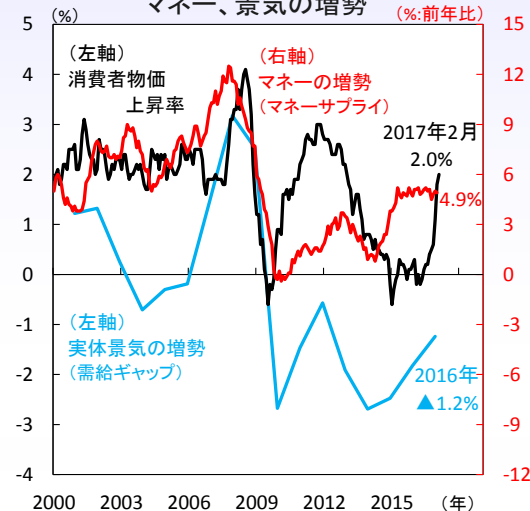
先週15日に実施されたオランダ下院選挙では、ルッテ首相率いる自由民主党が33議席を獲得し第一党の座を死守、EU離脱など過激な公約を示し人気を集めたウィルダース氏率いる極右自由党(20議席獲得)を抑え、ポピュリズム(大衆迎合主義)拡散に歯止めをかけました(図2)。しかしユーロ圏財務相会合を率いる同国ディセルブルーム財務相の労働党(自由民主党と連立政権を組む)は9議席と大敗、同氏去就と共に連立政権へ向けた交渉の難航が予想されます。

■ECB(欧州中銀)最後のTLTRO II(貸出条件付長期資金供給)は24日実施

ECBは24日、民間銀行に直接資金供給し貸出増加を促す第4回TLTRO II(全4回)を実施します。ECBはTLTRO IIの延長は否定、物価牽引力を従来のマネーから景気の増勢に求め目標達成を目指す考えです(図3)。このためECBは当面辛抱強く金融緩和姿勢を維持、リスク資産価格を下支えしましょう。(徳岡)

【図3】景気が物価牽引役となるか

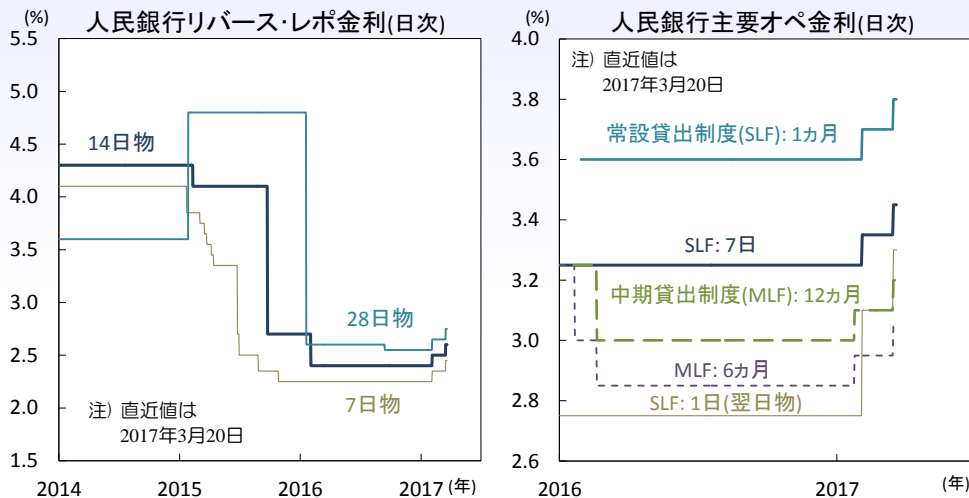
ユーロ圏消費者物価上昇率(前年比)とマネー、景気の増勢



注) マネーサプライ(M3)直近値は2017年1月。需給ギャップは年次。出所) IMF、ECBより当社経済調査部作成

アジア・新興国 中国：人民銀行はなぜ米利上げの翌日に金融調節オペ金利を上げたのか

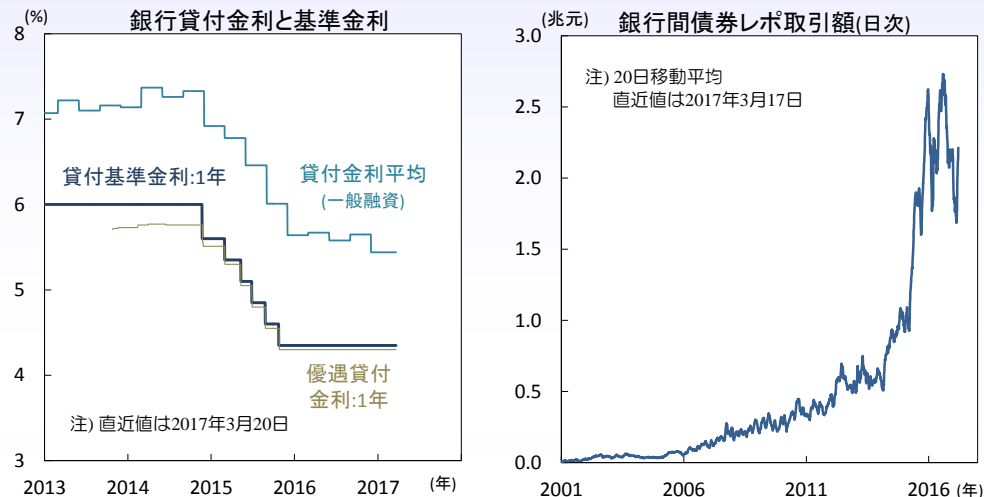
【図1】先週16日に複数の金融調節オペ金利を上げ



先週16日、中国人民銀行(PBoC)は主要な金融調節オペ金利(リバース・レポ:RR、常設貸出制度:SLF、中期貸出制度:MLF)を見直し、翌日物SLFは0.2%ポイント、それ以外は0.1%ポイント引上げ。米国による3ヵ月ぶりの利上げの翌日の決定でした。

PBoCは、1月24日にMLF金利、2月3日にRR金利とSLF金利を引上げており、オペ金利の引上げは今回で3回目です(図1)。PBoCは、決定後の会見で市場金利を柔軟に上昇させることで金融リスクやレバレッジを抑制できると指摘。近年、銀行間資金市場などで積み上がったレバレッジの解消を目指したことを示唆しました。PBoCは今回のオペ金利の引上げは「利上げではない」とも説明。引き続き1年物の預貸基準金利(図2左)が政策金利であるとの立場を強調しました。近年、銀行間の短期金利が低位で安定する中、債券レポ市場等の取引高が急増(図2右)。証券会社の自己勘定取引部門や銀行の組成した理財商品(WMP)が同市場から短期資金を借入れ、中長期国債や社債などに投資するレバレッジ取引を拡大させていました。

【図2】企業借入金利との連動性の高い貸出基準金利(左)



PBoCは、銀行のマクロ健全性評価(MPA)も強化しています。今年1-3月期からは、銀行が組成し簿外扱いとしているWMPもリスク量計測の対象に追加。MPA基準を達成できなかった銀行をPBoCによる金融調節オペのプライマリー・ディーラー(PD)から除外するなど罰則も強化し、銀行間市場での慎重な取引を促しています。

1-2月の鉱工業生産や都市部固定資産投資は緩やかに拡大。オペ金利を上げるPBoCの背中を押したと考えられます。もっとも、景気は未だに政府による刺激策に支えられている面が強く、企業の借入金利との連動性の高い貸出基準金利が年内に上げられる可能性は低いでしょう(図2左)。中小銀行は預金基盤に乏しいため銀行間借入やWMPに依存。PBoCのオペ金利引上げによって資金調達金利は徐々に上昇しています。同銀行部門による貸付金利の引上げが拡大しないよう、今後のオペ金利の追加引上げは小幅なものになると予想されます。(入村)

注) 本稿は、3月21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	3/11 (印) UP州議会選挙 開票日 13 (日) 1月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) 12月: +2.1%、1月: ▲3.2% (日) 2月 国内企業物価(前年比) 1月: +0.5%、2月: +1.0% (日) 1月 第3次産業活動指数(前月比) 12月: ▲0.3%、1月: 0.0% (欧) ドラギECB総裁講演 (伊) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: +1.4%、1月: ▲2.3% (中) 1-2月 小売売上高(前年比) 12月: +10.4%、1-2月: +9.5% (印) 2月 消費者物価(前年比) 1月: +3.17%、2月: +3.65%	14 (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~15日) FF金利誘導目標: 0.50~0.75%⇒0.75~1.0% (米) 2月 生産者物価(最終需要、前月比) 1月: +0.6%、2月: +0.3% (欧) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: ▲1.2%、1月: +0.9% (独) 3月 ZEW景況感指数 現状 2月: +76.4、3月: +77.3 期待 2月: +10.4、3月: +12.8 (独) メルケル独首相訪米(トランプ大統領と会談) (中) 1-2月 鉱工業生産(前年比) 12月: +6.0%、1-2月: +6.3% (中) 1-2月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比) 12月: +8.1%、1-2月: +8.9% (中) 全国人民代表大会 閉幕 (他) インドネシア 金融政策委員会(~16日) 7日物リバースレボ金利: 4.75%⇒4.75%	15 (日) 日銀金融政策決定会合(~16日) 政策金利残高適用金利: ▲0.1%⇒▲0.1% (日) 1月 製造工業稼働率指数(前月比) 12月: +0.6%、1月: +0.1% (日) 2月 訪日外客数(推計値) 1月: 229.6万人、2月: 203.6万人 (米) エイレンFRB議長 記者会見 (米) 1月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 12月: +0.4%、1月: +0.3% (米) 2月 消費者物価(前年比) 1月: +2.5%、2月: +2.7% (米) 2月 小売売上高(前月比) 1月: +0.6%、2月: +0.1% (米) 3月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 2月: 65、3月: 71 (米) 3月 ニューヨーク連銀景気指数 2月: +18.7、3月: +16.4 (米) 政府債務上限適用停止期間終了	16 (日) 黒田日銀総裁 記者会見 (米) 2月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 1月: 125.1万件、2月: 128.8万件 (米) 3月 フィラデルフィア連銀景気指数 2月: +43.3、3月: +32.8 (米) トランプ政権 予算案(概要)を議会に提出 (米) 入国制限に係る大統領令発効 (英) 金融政策委員会(MPC) 政策金利: 0.25%⇒0.25% 資産買入れ規模: 4,350億⇒4,350億 (豪) 2月 失業率 1月: 5.7%、2月: 5.9% (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: 9.25%⇒9.25% 翌日物借入金利: 7.25%⇒7.25% (欧) オランダ 下院選挙 (米) ティラーソン米国務長官 来日(~17日)	17 (米) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: ▲0.1% 2月: 0.0% (米) 3月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 2月: 96.3 3月: 97.6 (米) ティラーソン米国務長官 訪韓 (他) G20財務相・中央銀行総裁会議(~20日)
	20 (米) エバンス・シスコ連銀総裁講演 (欧) ユーロ圏財務相会合	21 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁講演 (米) マスター・クリアブランド連銀総裁講演 (米) ガドリール・ニューヨーク連銀総裁 パネル討論会 (米) 10-12月期 経常収支 7-9月期: ▲1,130億米ドル 10-12月期: (予)▲1,290億米ドル (英) 2月 消費者物価(前年比) 1月: +1.8% 2月: (予)+2.1% (豪) 金融政策決定会合議事録(3月7日分) (豪) 10-12月期 住宅価格指数(前期比) 7-9月期: +1.5% 10-12月期: +4.1%	22 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨(1月30~31日分) (日) 布野日銀審議委員 講演 (日) 2月 貿易収支(通関ベース、季節調整) 1月: +1,555億円 2月: (予)+5,508億円 (米) 2月 中古住宅販売件数(年率) 1月: 569万件 2月: (予)556万件 (他) ブラジル 3月 消費者物価(IPCA-15、前年比) 2月: +5.02% 3月: (予)+4.73%	23 (米) エイレンFRB議長 講演 (米) カシユカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) 2月 新築住宅販売件数(年率) 1月: 55.5万件、2月: (予)56.5万件 (欧) ECB経済報告 (欧) 3月 消費者信頼感指数(速報) 2月: ▲6.2、3月: (予)▲5.9 (独) 4月 GfK消費者信頼感指数 3月: +10.0、4月: (予)+10.0 (他) アジアフォーラム(~26日) (他) ニューゼaland 金融政策決定会合 キャッシュレートの1.75%⇒(予)1.75% (他) フィリピン 金融政策決定会合 オーバーナイト・レートの3.0%⇒(予)3.0%	24 (米) エバンス・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) 2月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 1月: ▲0.1%、2月: (予)+0.5% (米) 3月 製造業PMI(マークイット、速報) 2月: 54.2、3月: (予)54.8 (仏) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比) 7-9月期: +0.2% 10-12月期: (予)+0.4% (欧) 3月 製造業PMI(マークイット、速報) 2月: 55.4、3月: (予)55.3 (欧) 3月 サービス業PMI(マークイット、速報) 2月: 55.5、3月: (予)55.3 (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%
	25 (欧) EUサミット (他) OPEC(石油輸出国機構)・非OPEC産油国による監視委員会(減産遵守状況を点検、~26日) 27 (日) 日銀金融政策決定会合 主な意見(3月15~16日分) (日) 2月 企業向けサービス価格 (独) 3月 ifo景況感指数	28 (米) 1月 S&P/ケース・シラー住宅価格指数 (米) 2月 卸売売上・在庫 (米) 3月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)	29 (日) 2月 商業販売額 (米) 2月 中古住宅販売契約指数 (英) EU離脱通知	30 (米) 10-12月期 実質GDP(確報) (中) 3月 製造業PMI(国家統計局) (他) ブラジル 2月 失業率	31 (日) 2月 鉱工業生産 (日) 2月 家計調査 (日) 2月 完全失業率 (日) 2月 有効求人倍率 (日) 2月 消費者物価指数(総務省) (日) 2月 消費者物価指数(日銀) (米) 3月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) (欧) 3月 製造業PMI(速報) (英) 10-12月期 実質GDP(確報)

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