

オバマケア代替法案が撤回されて過度な期待が修正。米インフレ率は2%を上回る予想。

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
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)	28 (米) イエレン・FRB議長 講演 (米) バウエル・FRB理事 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演 (米) 1月 S&P コア・ブックス・シー住宅価格指数(20大都市、前月比) 12月: +0.93%、1月: (予)+0.7% (米) 3月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 2月: 114.8 3月: (予)114.0	29 (米) ローゼングレン・ボストン連銀総裁 講演 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) 2月 中古住宅販売仮契約指数(前月比) 1月: ▲2.8% 2月: (予)+2.1% (英) EU離脱手続きの開始を通知	30 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比年率) 7-9月期: +3.5% 10-12月期: (予)+2.0% (米) 2月 個人所得・消費(前月比) 所得 1月: +0.4%、2月: (予)+0.4% 消費 1月: +0.2%、2月: (予)+0.2% (米) 2月 個人消費デフレータ(前年比) 11月: +1.9%、12月: (予)+2.1% (米) 3月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 2月: 96.3、3月: 97.6(速報値: 97.6)	31 (日) 2月 鉱工業生産(速報、前月比) 1月: ▲0.4%、2月: (予)+1.2% (日) 2月 消費者物価指数(総務省、前年比) 総合 1月: +0.4%、2月: (予)+0.3% 除く生鮮 1月: +0.1%、2月: (予)+0.2% (日) 2月 消費者物価指数(日銀、前年比) 除く生鮮食品・エネルギー 1月: +0.2%、2月: (予)+0.1% (英) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比) 7-9月期: +0.6% 10-12月期: (予)+0.7% (中) 3月 製造業PMI(国家統計局) 2月: 51.6、3月: (予)51.7 (他) ブラジル 2月 失業率 1月: 12.6%、2月: (予)13.1%
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(前年比) 1月: +0.5%、2月: +0.8% (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (独) 3月 ifo景況感指数 2月: 111.0、3月: (予)111.1				

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

先週は米国議会の不透明感が嫌気される展開となりました。トランプ大統領就任後は、期待先行で市場は上昇していましたが、オバマケア代替法案は最終的に撤回される結果となり、米国株は下落しました。今後は注目度の高い税制改革での議論が進むとの期待もあり、撤回決定後に米国株は下げ幅を縮めています。

欧州の政治では4月23日のフランス大統領選まで1ヵ月を切りました。3月22日にロンドンで発生したテロを受け、極右政党のルペン候補者は国境警備の重要性を説いており、足元では依然拮抗している世論に変化が出てくる可能性があります。

NY原油先物は3月9日以降50ドルを割れています。25-26日に行われたOPEC・非OPEC産油国による監視委員会では、2月の減産達成状況が94%(1月は86%)であったと発表されました。また6月末に期限を迎える減産延長の策定を4月に行う方針を決定するなど、今後の原油価格は安定していくと考えています。

◆**米国**：3月の個人消費物価デフレーター(PCEデフレーター)は+2.1%(2月は+1.9%)が予想されており、FRBの目標+2.0%と2017年の見通し+1.9%(3月時点)を上回る見通しです。3月のFOMC会合で、インフレ率の短期的な上ぶれを容認する姿勢を示しており、上回ったとしても利上げは緩やかなペースで行われると考えます。FOMC参加者の講演では、保有資産縮小政策への発言に注目です。

◆**日本**：3月31日の消費者物価が焦点です。1月の消費者物価(除く生鮮食品)は前年比+0.1%とプラスに転じており、市場予想では2月も+0.2%と加速する見通しです。ユーロ圏ではインフレ率が中銀目標圏内に入り、英国では物価上昇圧力の高まりから利上げを主張する委員が出るなど、金融緩和策の出口観測も高まっています。日本と主要国で金融政策の方向性で違いが今後強まる可能性があります。

◆**英国**：英メイ首相はEU離脱交渉宣言(Article50発令)を29日に行う予定です。これにより、原則2019年2月に英国は正式に離脱することになります。英国政府は、EU単一市場へのアクセスより、移民管理を重視しているため、未だ堅調な景気に不透明感が高まる懸念されます。またスコットランドが、2014年9月以来となる住民投票を主張していることもあり、今後の議論に注目です。

◆**中国**：3月31日の製造業PMI(国家統計局)では、2月の51.6から3月51.7への加速が予想されています。3月16日に中国人民銀行(PBoC)は主要な金融調節オペ金利を引き上げているものの、企業の借入金利との連動性が高い貸付基準金利は据え置いています。そのため、今回の変更は金融引き締めではなく、金融リスクやレバレッジの抑制とPBoCは指摘しています。11月には中国共産党大会があるため、中国当局は安定した経済運営を引き続き行っていくと考えます。(永峯)

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17日	19,521.59	1,565.85	3,027.55	20,914.62	2,378.25	5,901.00	12,095.24	7,424.96
昨日 3月24日	19,262.53	1,543.92	3,040.98	20,596.72	2,343.98	5,828.74	12,064.27	7,336.82
差	-259.06	-21.93	+13.43	-317.90	-34.27	-72.26	-30.97	-88.14

	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17日	0.070	2.501	0.435	112.70	1.0738	121.03	48.78	1,230.20
昨日 3月24日	0.065	2.413	0.403	111.34	1.0798	120.22	47.97	1,248.50
差	-0.005	-0.088	-0.032	-1.36	+0.0060	-0.81	-0.81	+18.30

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】オバマケア代替法案の撤回決定後は下げ幅は縮める



出所) Bloomberg

【金利】米インフレ率がターゲットを上回っても利上げは緩やかに



出所) Bloomberg

【為替】ドル円は一時、2016年11月以来となる110円台の円高へ

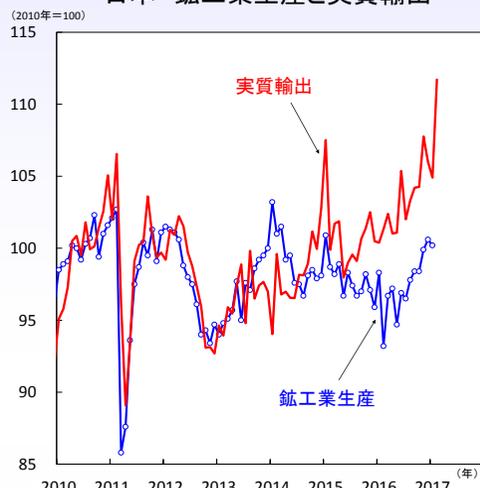


出所) Bloomberg

日本 低インフレ下での景気回復は堅調な株価をもたらすか

【図1】 輸出主導の景気回復、物価は落ち着いた動き

日本 鉱工業生産と実質輸出



注) 直近値は実質輸出が2017年2月、鉱工業生産が同年1月。出所) 財務省、日本銀行、経済産業省

日本 消費者物価(前年比)



注) 直近値は2017年1月。消費者物価は消費税率の引き上げ要因を除くベース。出所) 総務省、日本銀行

先週は米国のオバマケア改廃法案の撤回により大型減税法案の実現が不安視され株価は大きく下落、日経平均株価は週末比で2週連続マイナスとなる259円安の19,262円で終了しました。当面は米税制改正の行方や英EU離脱正式通告の反応、4月3日の3月日銀短観（業況判断は改善見込み）を材料にもみ合いとなりましょう。

今週公表される2月の雇用関連指標は引き続き好調さが示される見込みです。労働需給の引き締まりがあらためて示されるでしょう。1月の鉱工業生産は増加が見込まれます。中国春節のズレの要因で2月輸出が大幅に伸びており、生産も大きく反発しそうです（図1左）。世界的な増産基調により輸出の伸びが加速しており、日本も在庫減少の循環にあることから生産の増加は継続する見込みです。2月の全国消費者物価は生鮮食品を除く総合が前年比+0.2%に小幅拡大する見込みです。エネルギー価格の上昇が要因であり、当面物価の上昇が続くとみられます。ただし、生鮮食品・エネルギーを除く総合の上昇率は低水準となりそうです（図1右）。

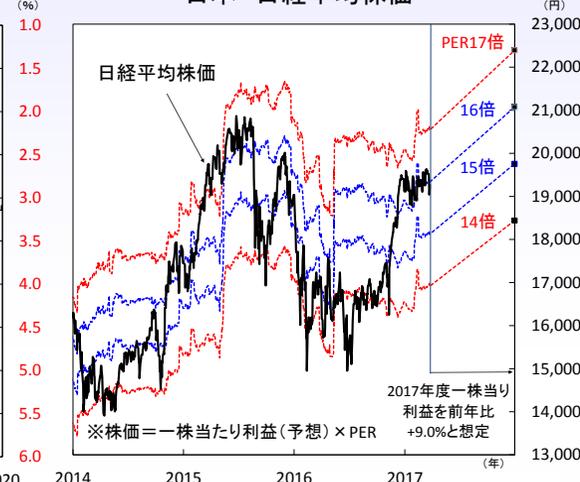
【図2】 金融緩和は長期化、低インフレ下の株高

日本 需給ギャップと失業率



注) 直近値は2016年10-12月期。GDPギャップ=(実際のGDP-潜在GDP)/潜在GDP。出所) 内閣府、総務省

日本 日経平均株価



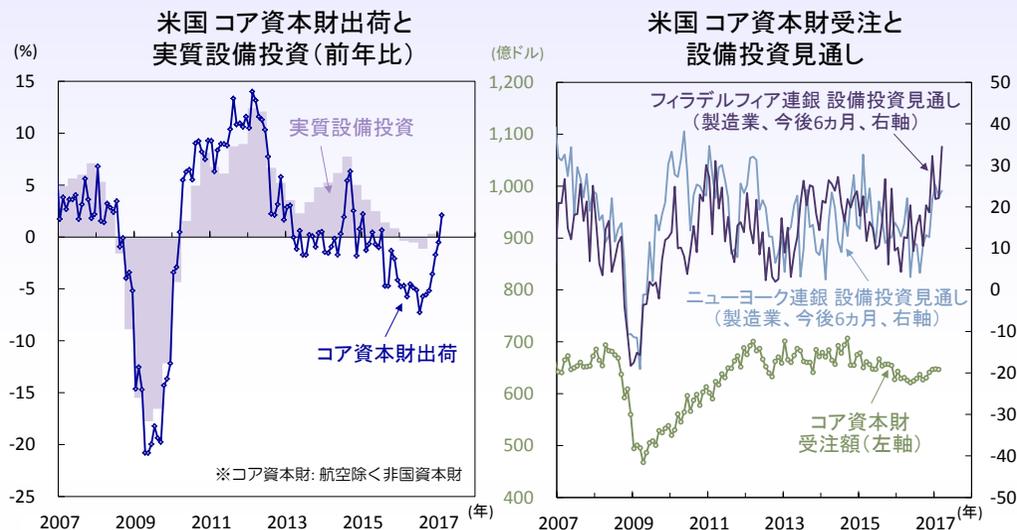
注) 直近値は2017年3月24日。2017年末にPER(株価収益率)×2017年度予想EPSで求めた株価をプロット。出所) Bloomberg

現在失業率は3.0%と1995年5月以来の低水準にあり、労働需給は逼迫しています。3月日銀短観でも中小企業を中心に、雇用判断の不足感は拡大する見込みです。他方、GDPにより需給バランスをみるGDPギャップは▲0.4%と実際のGDPが潜在GDPに満たず（需要不足）、物価が本格的に上昇する状況ではありません（図2左）。内閣府の推計では潜在成長率が現在+0.8%、そのうち労働投入量の寄与は+0.1%に過ぎません。日本の生産年齢人口が減少傾向にあるなか、雇用環境が改善しても物価の大幅な上昇にはつながり難いというのが現状です。

日銀は+2%の物価安定目標を達成するため、長短金利操作付き量的・質的金融緩和を当面維持するでしょう。金融緩和は好循環が始まった日本経済の大きな支援要因です。日本株は好業績に支えられ堅調に推移しており、新年度入りで需給改善も期待されます（図2右）。日経平均の予想PERは先週末15.94倍と割高感はなく、2017年度の業績予想を織り込めばもう一段の上昇も想定できます。（向吉）

米国 内需の良好さは不変、政権政策の行方に翻弄される展開が当面継続

【図1】設備投資は実体面でも着実に改善



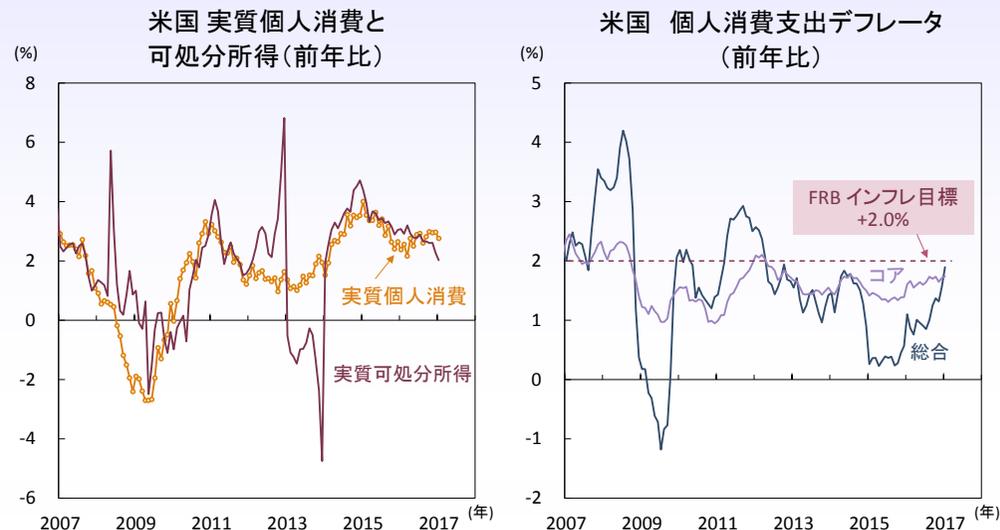
注) 左図の直近値はコア資本財出荷が2017年2月(月次)、実質設備投資が2016年10-12月期(四半期)。右図の直近値はコア資本財受注が2017年2月、地区連銀調査設備投資見通しが2017年3月。

出所) FRBより当社経済調査部作成

先週の米国金融市場では、オバマケア代替法案を巡る議会審議が難航したことで経済政策の実現性への懸念が高まり、リスク回避の動きが加速。ダウ工業株30種平均が7営業日続落し、ドル円相場は一時110円台半ばまで円高ドル安が進行しました。

24日にトランプ政権は、オバマケア代替法案の下院採決を見送り、法案を撤回しました。同日にトランプ大統領・ライアン下院議長双方が、オバマケアを当面存続させる一方で、次は減税協議を開始すると示唆。財政政策が進展するとの楽観的観測から、株式市場の下落幅は急速に縮まり、市場の期待はかろうじてつながっている模様です。他方、議会共和党内の調整をはかれず、就任後初の重要法案がとん挫したことで政権求心力の弱さが露呈し、政策実行力への市場疑念は強まっています。財政規律を重視する議会共和党では、債務増加を理由に財政政策への異論も強く、より一層の調整難航が見込まれます。政権政策運営の不透明感は当面払しょくされる可能性は低く、市場では政策協議動向に一喜一憂する展開が続くと予想されます。

【図2】良好な所得環境が見込まれ、消費の先行きは堅調か



注) 左右両図の直近値は2017年1月。

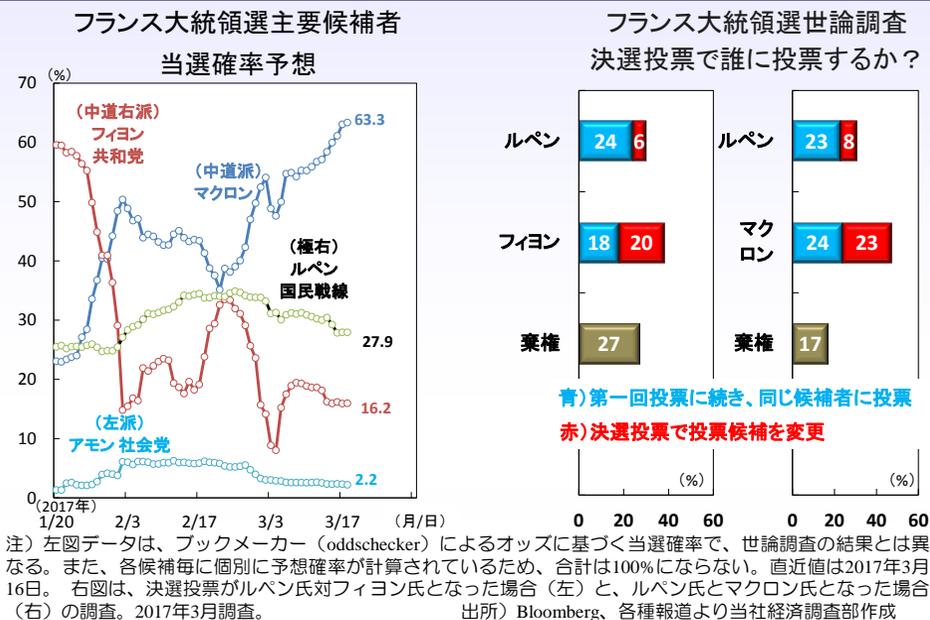
出所) NAHB、米商務省より当社経済調査部作成

24日に発表された2月耐久財受注は、GDP算出に使用のコア資本財(航空機除く非国防資本財)出荷が前年比+2.1%の増加に転じ、企業設備投資支出が実際に回復していることを裏付けました(図1左)。先行指標となるコア資本財受注は小幅ながら減少も、2016年前半を底とした回復基調は続いています。また、相関が高い地区連銀調査の3月製造業設備投資見通しは大幅に上昇しており、設備投資拡大に向けたマインドは明るく(図1右)、国内需要の安定拡大への寄与が期待されます。

今週31日には、2月個人消費支出が公表されます。1月にやや落ち込んだ実質個人消費は、税還付時期の後ずれの影響から小幅な増加に留まる見込みです。他方、雇用環境の着実な改善を背景に可処分所得は堅調な伸びが予想され、個人消費の先行きは底堅く緩やかな経済拡大を牽引する見通しです。個人消費支出デフレーターは前年比+2.1%とFRB目標の+2%を上回るとみられ、予想を超える水準に上昇すれば、金融引締めへの加速懸念が再浮上する可能性があります。(吉永)

欧州 混戦模様のフランス大統領選。ドイツでもメルケル首相の4選阻む対抗馬が支持集める

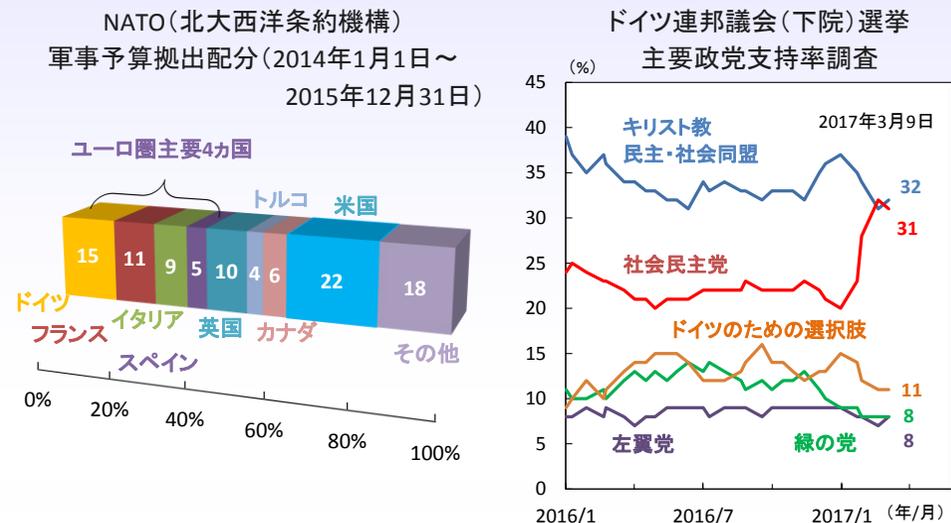
【図1】混戦のフランス大統領選。勝者予想はもはやアート



■先週20日のフランス大統領選候補のTV討論会は勝者不在

先週20日、フランス大統領選に先駆け実施されたTV討論会は国民をやや失望へ導いたようです。主要候補の4名 (図1左) のうち、決選投票進出の最有力である極右国民戦線ルペン氏の主張は冒頭からフランスのEU (欧州連合) 離脱を力強く唱え、同じく有力候補の右派共和党フィヨン氏は自身を見舞ったスキャンダルの払拭に固執、同じく中道寄りのマクロン氏はエスタブリッシュ (支配階級) らしく無難な主張と、いずれの候補も目新しさに欠ける従来の主張を繰り返すに留まっています。フランス大統領選は、4月23日に候補者11人のうち最多得票の2人に絞られ、5月7日の決選投票で勝敗が決します (4月23日の第一回投票で過半数を得た候補がいれば決選投票は行わず)。第一回投票で敗れた候補に投票した有権者は決選投票で異なる候補に投票するか、棄権することになります。このため、純粋な人気投票をみても勝者は読めません。特に棄権するとした票の行方が鍵を握りましょう (図1右)。

【図2】EU安定化にメルケル4選は必須条件

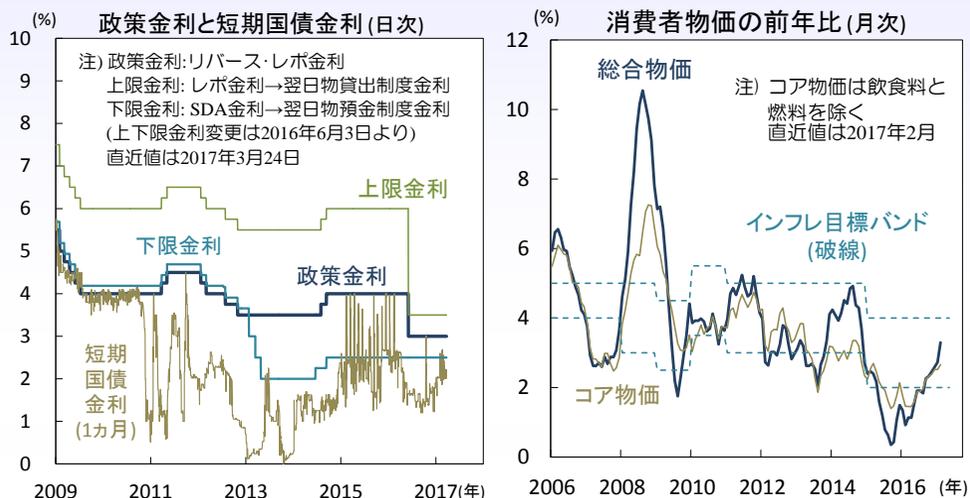


■ドイツ連邦議会 (下院) 選挙、メルケル首相4選がEU安定には不可欠だが...

欧州選挙最大のヤマ場は9月24日、ドイツ議会選挙です。今月訪米したメルケル首相、表向きは平静を装うも本心は後悔してしましよう。国内での米新政権への評価が厳しい中、同首相は一方的にNATO (北大西洋条約機構) での予算拠出増 (図2左) という厳しい注文を付けられ、外交上の失点だとの声が大きいためです。一方現連立政権の一角を占める社会民主党 (SPD) の首相候補、シュルツ元EU議長は、米トランプ大統領を「世界情勢の安定に最大の脅威」と嫌悪感を露にし、急速に支持を集めています (図2右)。同氏が勝利すればEUにおけるドイツの寛容さは失われ、ギリシャ等財政悪化国への風当たりは厳しくなりましよう。EUの究極目標ともいえる財政統合への道は更に厳しくなり、結果的にフランス同様、ドイツでもEU懐疑論が強まる可能性も高まりそうです。金融市場の最良シナリオは安定もたらすメルケル首相の4選といえましよう。(徳岡)

アジア・新興国 フィリピン: 物価が上昇中でも政策金利を据置いた中央銀行

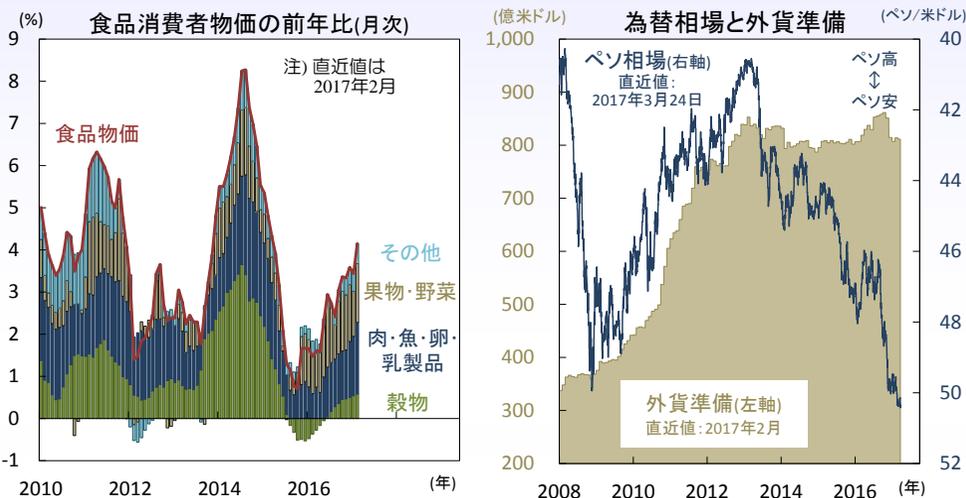
【図1】 据置かれた政策金利(左)、上昇する消費者物価(右)



先週23日、フィリピン中央銀行(BSP)は、政策会合で政策金利を3%で据置くことを決定(図1左)。金利の据置きは、2014年10月以来20回連続となります。

BSPの声明は、管理可能なインフレ見通しの下で金利を据置いたと説明。1-2月には食品・燃料等に押し上げられ総合消費者物価が上昇したものの、2017-18年の物価はインフレ目標の+2-4%以内に収まるだろうと予測しました。2月の総合消費者物価は前年比+3.3%と前月の+2.7%より上昇(図1右)。食品物価(図2左)や住居関連の電気・ガス・燃料が上昇し総合物価を上げました。足元の燃料価格の上昇、前年同月の低価格からの反動、電力とガス料金の引上げ等が背景です。コア物価も同+2.7%と前月の+2.5%より上昇しました。BSPの声明は、物価には引続き上振れリスクがあると指摘し、税制改革の影響や交通運賃や電力料金の引上げの可能性に言及しました。現政権は、個人所得税の引下げや燃料税の引上げなどの税制改革に着手。燃料税の引上げが行われれば、一時的に総合物価を上げるでしょう。

【図2】 上昇する食品物価(左)、やや軟調なペソ相場(右)



8月以降は台風被害による食品物価押し上げリスクも上昇。昨年8月末以降のペソ安進行(図2右)に伴う輸入物価の上昇の影響も顕在化するでしょう。総合物価の前年比は今年7-8月にかけて物価目標上限の+4%に向けて上昇すると予想されます。

BSPの声明は、景気は今後も底堅く、現在の政策は適切と記述。声明は前回とほぼ同じ内容であり、総合物価が上昇する中でもタカ派的なコメントが見られなかったことに意外感もありました。政策決定後の会見で、BSP副総裁は今後の政策はデータ次第と発言し、供給側の要因による一時的な物価上昇に過剰に反応しない姿勢を示唆。好調な景気拡大が続く物価上昇圧力も徐々に高まる中、BSPは今年後半にかけて利上げの時期を慎重に探るでしょう。今後は、総合物価の前年比が一層上昇する中でBSPが物価抑制で「後手に回っている」との懸念から、長期金利の上昇やペソ相場の下落が起こりやすくなると予想されます。(入村)

注) 本稿は、3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	3/20 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 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) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) ダブリン・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: ▲1,160億米ドル 10-12月期: ▲1,124億米ドル (英) 2月 消費者物価 (前年比) 1月: +1.8% 2月: +2.3% (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、季調値) 1月: +2,040億円 2月: +6,803億円 (米) 2月 中古住宅販売件数(年率) 1月: 569万件 2月: 548万件 (他) ブラジル 3月 消費者物価(IPCA-15、前年比) 2月: +5.02% 3月: +4.73%	23 (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 (米) 2月 新築住宅販売件数(年率) 1月: 55.8万件、2月: 59.2万件 (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: ▲5.0 (独) 4月 GfK消費者信頼感指数 3月: +10.0、4月: +9.8 (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%⇒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%	24 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 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: +1.0%、2月: ▲0.1% (米) 3月 製造業PMI(マークイット、速報) 2月: 54.2、3月: 53.4 (欧) 3月 製造業PMI(マークイット、速報) 2月: 55.4、3月: 56.2 (欧) 3月 サービスPMI(マークイット、速報) 2月: 55.5、3月: 56.5 (仏) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比) 7-9月期: +0.2% 10-12月期: +0.4% (他) ロシア 金融政策決定会合 1週間物入札レボ金利: 10.0%⇒9.75%
	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(前年比) 1月: +0.5% 2月: +0.8% (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (独) 3月 ifo景況感指数 2月: 111.0 3月: (予)111.1	28 (米) イエレン・FRB議長 講演 (米) パウエル・FRB理事 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演 (米) 1月 S&P コア・リスク・ケース・シー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 12月: +0.93%、1月: (予)+0.7% (米) 2月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 1月: ▲0.2% 2月: (予)+0.2% (米) 3月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 2月: 114.8 3月: (予)114.0	29 (日) 2月 商業販売額(小売業、前年比) 1月: +1.0% 2月: (予)+0.7% (米) ローゼングレイン・ボストン連銀総裁 講演 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) 2月 中古住宅販売契約指数(前月比) 1月: ▲2.8% 2月: (予)+2.1% (英) EU離脱手続きの開始を通知	30 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比年率) 7-9月期: +3.5% 10-12月期: (予)+2.0% (米) 2月 個人所得・消費(前月比) 所得 1月: +0.4%、2月: (予)+0.4% 消費 1月: +0.2%、2月: (予)+0.2% (米) 2月 個人消費デフレータ(前年比) 11月: +1.9%、12月: (予)+2.1% (米) 3月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 2月: 96.3、3月: 97.6(速報値: 97.6) (中) 3月 製造業PMI(国家統計局) 2月: 51.6、3月: (予)51.7 (他) ブラジル 2月 失業率 1月: 12.6%、2月: (予)13.1%
今週	4/3 (日) 日銀短観(3月調査) (日) 3月 新車登録台数 (米) 2月 建設支出 (米) 3月 米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 (豪) 2月 住宅建設許可件数 (豪) 2月 小売売上高 (中) 3月 製造業PMI(マークイット)	4 (米) 2月 貿易収支 (米) 2月 製造業受注 (米) 3月 新車販売台数 (他) ブラジル 2月 鉱工業生産	5 (米) 3月 ADP雇用統計 (米) 3月 米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 (米) FOMC議事録(3月15日開催分)	6 (日) 3月 消費者態度指数	7 (日) 2月 景気動向指数 (日) 2月 現金給与総額 (米) 2月 卸売売上・在庫 (米) 2月 消費者信用残高 (米) 3月 雇用統計 (独) 2月 鉱工業生産 (仏) 2月 鉱工業生産 (英) 2月 鉱工業生産 (他) ブラジル 3月 消費者物価(IPCA)
	4/3 (日) 日銀短観(3月調査) (日) 3月 新車登録台数 (米) 2月 建設支出 (米) 3月 米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 (豪) 2月 住宅建設許可件数 (豪) 2月 小売売上高 (中) 3月 製造業PMI(マークイット)	4 (米) 2月 貿易収支 (米) 2月 製造業受注 (米) 3月 新車販売台数 (他) ブラジル 2月 鉱工業生産	5 (米) 3月 ADP雇用統計 (米) 3月 米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 (米) FOMC議事録(3月15日開催分)	6 (日) 3月 消費者態度指数	7 (日) 2月 景気動向指数 (日) 2月 現金給与総額 (米) 2月 卸売売上・在庫 (米) 2月 消費者信用残高 (米) 3月 雇用統計 (独) 2月 鉱工業生産 (仏) 2月 鉱工業生産 (英) 2月 鉱工業生産 (他) ブラジル 3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