

## 1月20日 トランプ米大統領就任演説 — 減税・歳出増は2018年度予算で景気刺激効果は来年に

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
1/16	17	18	19	20
(日) 11月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) 10月:+4.1% 11月:▲5.1%	(米) 1月 ニューヨーク連銀景気指数 12月:+9.0 1月:(予)+7.8 (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) モルガン・スタンレー 2016年10-12月期決算発表	(米) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月:▲0.4% 12月:(予)+0.6% (米) 12月 消費者物価(前年比) 11月:+1.7% 12月:(予)+2.1% (米) 1月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 12月:70 1月:(予)69 (米) ページブック(地区連銀経済報告) (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) ゴールドマン・サックス 2016年10-12月期決算発表 (米) シティグループ 2016年10-12月期決算発表	(米) 12月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 11月:109.0万件 12月:(予)118.4万件 (米) 1月 フィラデルフィア連銀景気指数 12月:+19.7 1月:(予)+14.3 (米) イエレンFRB議長 講演  (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% 預金ファンディン金利:▲0.4%⇒(予)▲0.4%	(米) トランプ大統領就任式 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) IBM 2016年10-12月期決算発表 (米) セネラル・エレクトリック 2016年10-12月期決算発表 (中) 10-12月期 実質GDP(前年比) 7-9月期:+6.7% 10-12月期:(予)+6.7% (中) 12月 鉱工業生産(前年比) 11月:+6.2%、12月:(予)+6.1% (中) 12月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比) 11月:+8.3%、12月:(予)+8.3% (中) 12月 小売売上高(前年比) 11月:+10.8%、12月:(予)+10.7%

(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

2017年の世界テーマは“政治は不透明だが経済は良好な中、進展する正常化”となりましょう。2008年の金融危機、2010年の欧州危機、2013年の経常赤字の新興国弱体化、2015年の中国ショックなど幾つもの危機を克服し、世界経済は2016年春から正常化、今年は正常化2年目です。先週、米国では複数の地区連銀総裁がFRB(連邦準備理事会)保有有価証券の減額検討を示唆、欧州では12月ECB(欧州中銀)議事録からデフレリスク後退で資産購入減額を決めたことが判明、ブラジルでは中銀が大幅利下げし、インフレと経常赤字の落ち着いた印象づけました。

米国の金融政策は、伝統的な金利政策と非伝統的なバランスシート政策を操作してきました。2015年12月と2016年12月に+0.25%ずつ政策金利を引き上げた一方、量的緩和で拡大したFRBバランスシートは、かなり金利水準が上がるまでは現状維持による緩和継続を表明していました。ところが先週、ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁が「今年3度の利上げ」と「FF金利が1%に達したらバランスシート縮小を検討」と発言、ローゼングレン・ボストン連銀総裁、カプラン・ダラス連銀総裁も同様で、年内にも償還国債等の再投資停止の可能性が浮上しています。

米国がFRBバランスシート縮小、欧州がECB資産購入縮小となれば、日銀も現行の“長短金利操作付き量的質的金融緩和”からの脱却が年内に検討されるとみられ、市場では世界的に超低金利終焉と金利上昇圧力が強まる可能性があります。

他方、米国と欧州の政治に注意が必要です。米国では、11日のトランプ次期大統領の会見で、減税・インフラ投資・規制緩和の具体策は示されず、ロシアのハッキングに時間が割かれ市場の失望を誘いました。ただ、メキシコ国境に壁、メキシコ移転を撤回したフォード等を賞賛、対中国日本メキシコの貿易赤字、薬価引き下げに言及し、「移民・雇用・通商・社会保障」への関心の高さを示しました。

英国では、EU離脱に関する最高裁判断(離脱開始に議会承認が必要か?)とメイ首相によるEUへの離脱通告(3月末迄の予定)が焦点です。その他欧州では、3月15日のオランダ総選挙(反EU反移民の極右自由党躍進も中道連立が勝利?)、4-5月の仏大統領選(国民戦線を抑えフィヨン共和党候補が勝利?)に注目です。

今週の主なイベントは、トランプ就任演説・米国企業業績・中国経済統計です。

◆米国: 20日のトランプ大統領就任演説では「新政権の100日計画」の更新版が発表されるか?、予想されるTPP離脱とオバマケア廃止以外に即時実施の項目があるか?がポイントです。また、メディアでなくツイッター経由の情報発信を続けるのか?、共和党主流派と協調して議会工作ができるか?も今後の焦点です。

◆中国: 20日の10-12月期実質GDP・鉱工業生産・固定資産投資・小売売上高は底割れは回避され緩やかに拡大する中国経済が示唆される見通しです。(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 1月6日	19,454.33	1,553.32	2,792.38	19,963.80	2,276.98	5,521.06	11,599.01	7,210.05
先週末 1月13日	19,287.28	1,544.89	2,803.30	19,885.73	2,274.64	5,574.12	11,629.18	7,337.81
差	-167.05	-8.43	+10.92	-78.07	-2.34	+53.06	+30.17	+127.76

	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 1月6日	0.055	2.420	0.298	117.02	1.0532	123.25	53.99	1,173.40
先週末 1月13日	0.050	2.397	0.338	114.49	1.0643	121.87	52.37	1,196.20
差	-0.005	-0.023	+0.040	-2.53	+0.0111	-1.38	-1.62	+22.80

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

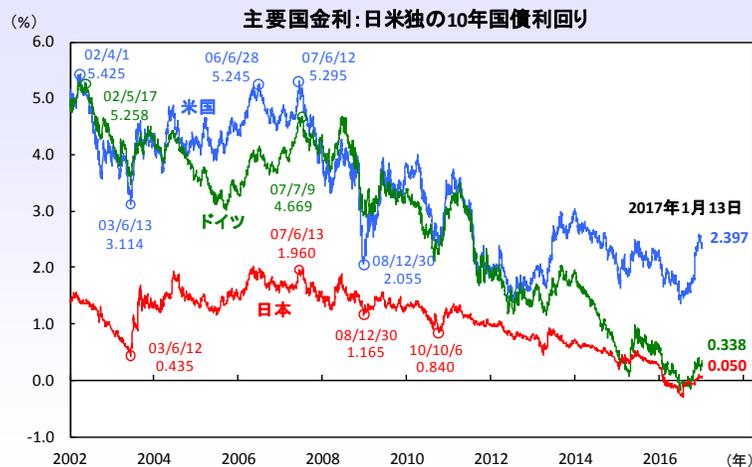
## 【株式】 20日の米国新政権発足を祝した米国株高が続くか？



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】 足元は金利上昇一服も、世界の超低金利時代は終焉の兆候



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】 トランプ新政権が保護主義を掲げるとドルの上値重くなるか？

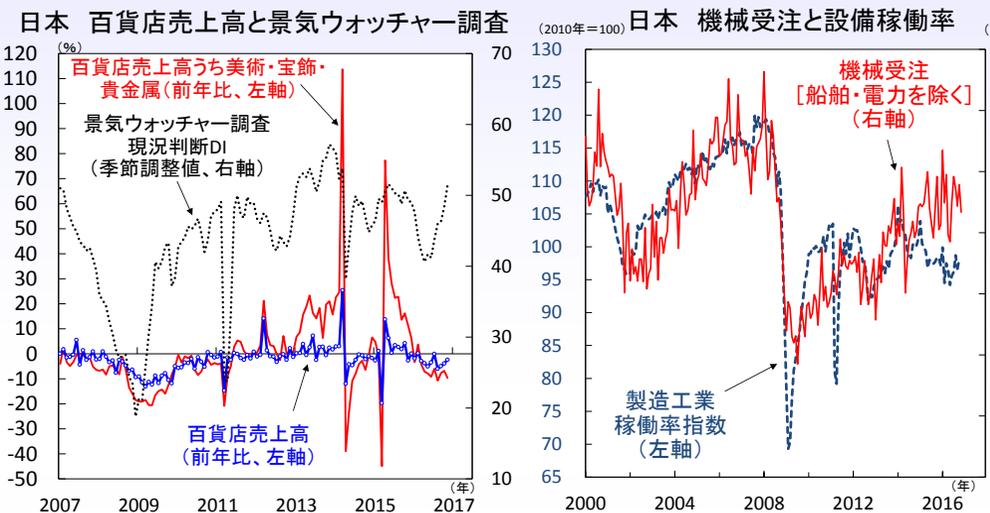


注) 使用しているデータの値は引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

# 日本 株式市場はトランプ次期大統領への期待先行から政策内容見極めの局面へ

## 【図1】 昨年後半の株高が景気を押し上げるか



注) 直近値は百貨店売上高が2016年11月、景気ウォッチャー調査が同年12月。出所) 内閣府、日本百貨店協会

注) 直近値は機械受注が2016年11月、稼働率指数が同年10月。出所) 経済産業省、内閣府

先週は、11日のトランプ次期米大統領の記者会見で、景気刺激策への具体的な言及がなかったため失望売りが広がり日本株は下落、日経平均株価は底堅さをみせたものの週末比で167円安い19,287円で引きました。相場は期待先行から政策内容見極めの局面に入っており、米国債売り・ドル買いの“トランプ・トレード”は転機を迎え、ドル円相場は一時113円76銭と5週間ぶりの円高に振れました。

ただ、昨年後半の株高の動きが景気押し上げに影響する兆しがみられます。12月景気ウォッチャー調査の現状判断DIは2カ月連続で景況感の分かれ目である50を超え好調を維持しました。調査内容をみると、「海外ブランド品や宝飾品の販売が好調」や「乗用車の買い替えを見合わせていた客が動き始めた」など、高額消費が活発化している事がわかります。12月百貨店売上高で高額消費が上向くのか注目されます(図1左)。こうした好循環が需要を押し上げ、企業の設備投資意欲の増加に広がりを見せれば、力強い景気拡大が期待できるでしょう(図1右)。

## 【図2】 円安・株高でデフレ圧力は緩和



注) 直近値は2016年12月。

出所) 日本銀行

注) 直近値は2017年1月13日。

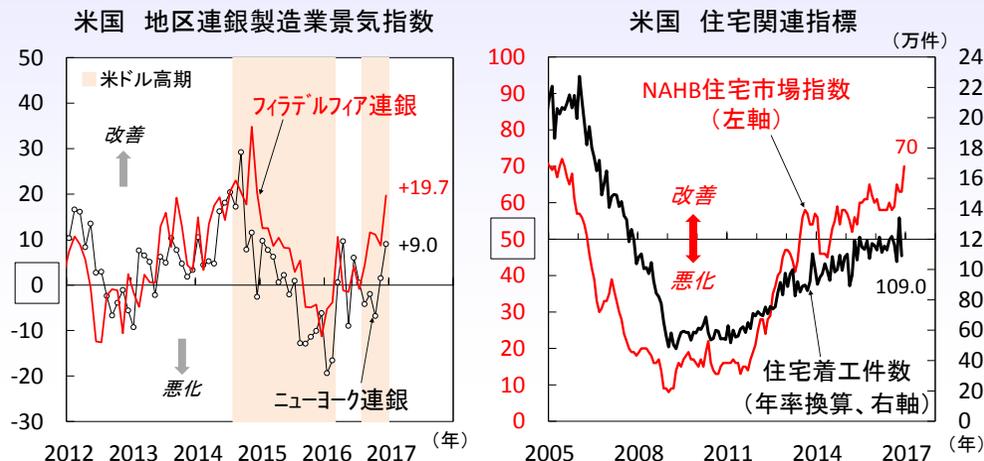
出所) Bloomberg

他方、12月景気ウォッチャー調査では、円安や原油価格上昇の影響で輸入品の値上がりを懸念する声もみられました。実際、輸入物価は昨年8月を底に反転上昇しており、輸入消費財も上昇に転じています(図2左)。ただ、設備稼働率の低迷にみられるように商品への価格転嫁は難しく、原材料高による経営圧迫を懸念する企業も増えています。円安・株高を背景に国内のデフレ圧力は緩和に向かっていますが、日銀が現行の金融緩和姿勢を緩めるほどの物価上昇は起こり難いとみえています。むしろ日銀は株高の好循環を維持させる方向に動くと考えられます。

株式相場には依然、円安・株高、円高・株安の関係がみられます(図2右)。為替相場が円高に振れば輸出企業の増益期待が後退し、株は全体的に売られ易くなります。ただ、最近は日銀のETF買入れ期待から円高の局面で底堅さがみられ、トランプ相場への上昇期待も根強く残っています。20日のトランプ米大統領就任を契機に、政策内容の見極めから当面株価はもみ合いが続くでしょう。(向吉)

# 米国 20日にトランプ氏が大統領に就任、新政権がいよいよ始動へ

## 【図1】米国景気の回復力を計る目安 — 製造業と住宅市場



注) 左図：米ドル高期は米ドル指数（対主要26通貨、月末値）が継続的に上昇した局面。直近値は2016年12月時点。

右図：直近値はNAHB住宅市場指数が2016年12月、住宅着工件数が同年11月時点。

出所) ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀、米商務省、NAHBより当社経済調査部作成

先週の米国株式は高値圏こそ維持するものの、上値の重い展開が続きました。他方、米国10年国債利回りは昨年12月15日:2.598%→1月13日:2.397%、米ドル指数（Bloomberg公表の対主要10通貨）は1月3日の1,277.53→13日:1,256.39（この間▲1.7%）といずれも直近のピークから低下、大統領選挙後の期待先行の急速な株高・金利上昇・米ドル高は一服した模様です。ただし、今後も景気指標が良好であれば、現実に景気が強いとの見方が定着、再び上値を試す展開も予想されます。

一時は選挙後の急速な米ドル高や金利上昇（+利上げ再開）が景気に悪影響を及ぼすとの見方もありましたが、足元で後退しつつあります。今週17日にニューヨーク、19日にフィラデルフィア両連銀の製造業景気指数（1月）が公表されますが、年明けの米ドル高一服が企業心理にどう影響しているか注目です（図1左）。また18日のNAHB住宅市場指数（1月）、19日の住宅着工件数（12月）など住宅指標も、住宅需要の金利上昇に対する耐性を確認する上で注目されます。（瀧澤）

## 【図2】トランプ新大統領の就任後100日計画がいよいよ始動

### 主要閣僚の公聴会日程(1月12日時点)

日付	役職	氏名
1月11日	国務長官(1回目)	外交担当 レックス・ティラーソン
	司法長官	法律問題担当 ジェフ・セッションズ
	運輸長官	インフラ計画主導 エレーン・チャオ
1月12日	国防長官	国防政策担当 ジェームズ・マティス
	住宅都市開発長官	都市開発担当 ベン・カーソン
	国務長官(2回目)	外交担当 レックス・ティラーソン
1月17日	教育長官	教育政策担当 ベツィー・デボス
1月18日	商務長官	商工業・貿易政策担当 ウィルバー・ロス
~1月19日 (日付未定)	通商代表	通商協定の締結・運用 ロバート・ライトハイザー
	行政管理予算局長	予算教書作成 ミック・マルバニー
	財務長官	金融・財政担当 スティーブン・ムニューチン
	エネルギー長官	エネルギー・核安全担当 リック・ペリー

### 「就任後100日計画」初日の実施措置

移民	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 犯罪歴のある移民を強制送還</li> <li>・ ビザの悪用調査を指示（不法労働者の実態調査）</li> <li>・ オバマ大統領権限の不法移民恩赦を撤回</li> </ul>
通商	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ TPPからの離脱（代わりに公平な2国間交渉）</li> <li>・ NAFTAの再交渉もしくは離脱</li> <li>・ 中国を為替操作国に指定（対抗措置: 中国製品に45%関税）</li> </ul>
エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ シェールガス・石炭等の生産規制撤廃</li> <li>・ 国連気候変動プログラムへの資金拠出停止（国内の水道・環境施設整備に財源を活用）</li> <li>・ エネルギーインフラ計画の再開</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 新規規制を1つ設ける毎に現行規制を2つ廃止</li> <li>・ 政府高官のロビイスト転身禁止</li> </ul>

※赤字部分は当選後の説明動画にて改めて言及

出所) 上院公式HP、トランプ氏HPより当社経済調査部作成

今週20日にいよいよトランプ氏が第45代アメリカ大統領に就任します。先週11日の当選後初の記者会見では、米国の利益を最優先する姿勢を改めて強調し、雇用の創出を強く訴えたものの、経済刺激策の詳細は示されず、金融市場の失望を誘いました。就任式前日までは、上院で閣僚候補公聴会が予定され（図2左）、ロス商務長官の通商協定への姿勢やムニューチン財務長官による減税・為替政策への言及の有無などから手がかりを得るべく、市場の関心が集まる見込みです。

トランプ新大統領の就任演説内容や就任後の言動の見極めも引き続き重要です。減税・財政政策への期待が依然根強いものの、保護貿易や移民排斥など負の側面への警戒感が高まる可能性もあります。就任後100日計画（図2右）に示す通り、初日より自身の主張に沿って行動すると見込まれます。加えて、最近の記者発表では、行政権限を活用した5-10%の一括関税の導入やオバマ政権時の移民・エネルギー規制等の早急な廃止を検討している模様であり、注視が必要です。（吉永）

# 欧州 英BREXIT – 英国の現状スタンスでは、英・EUの政治的ウィン・ウィンシナリオは描き難い

【図1】英BREXIT懸念でも堅調な英国株価

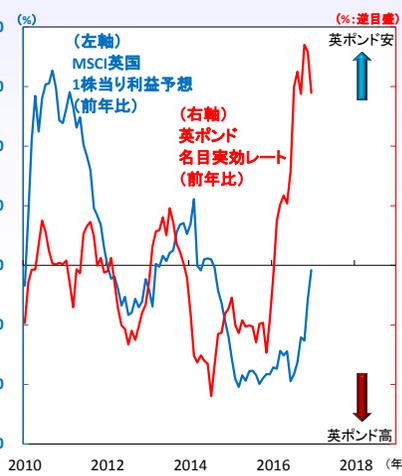
英国 株価指数と対ドル為替レート



注) 英株価指数はFTSE100。直近値は2017年1月13日。

出所) Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査部作成

英国 MSCI英国1株当り利益予想と名目実効為替レート(前年比)



注) 1株当り利益予想は12ヵ月先EPS予想。直近値は2016年12月。

出所) MSCI、BOEより当社経済調査部作成

先週の欧州金融市場では英国株式が好調でした。英FTSE100株価指数の騰落率は米ユーロ圏を凌ぎ先週+1.8%、年初来+2.7%と昨年12月22日から実に14連騰です。主因は英ポンド安(図1左)。ロイヤルダッチシェルやBP、グラクソ・スミスクライン等、グローバル企業の通貨安による増益期待が株価を押し上げています(図1右)。

## ■英ポンド安の背景、ハードBREXIT懸念は現実となる可能性が高い

英ポンド安の背景にある英BREXIT(英国のEU(欧州連合)離脱)、離脱後の政治・経済の新たな枠組みは経済に深刻な打撃を与えるとの懸念が広がっています。英政府は、①移民流入管理、②立法機能の回復をEU離脱交渉での優先項目として挙げ、ヒト・モノ・資本のEU域内での自由移動、所謂「単一パスポート」維持には固執しない姿勢を見せています(ハードBREXIT)。最近の英閣僚発言等も、近々メイ首相が公表するBREXITの基本戦略は市場が期待する単一パスポート維持でのEU離脱、所謂ソフトBREXITとはならない可能性が高いことを示唆していきましょう。

【図2】BREXIT戦略公表と英最高裁判断は転機となる可能性も

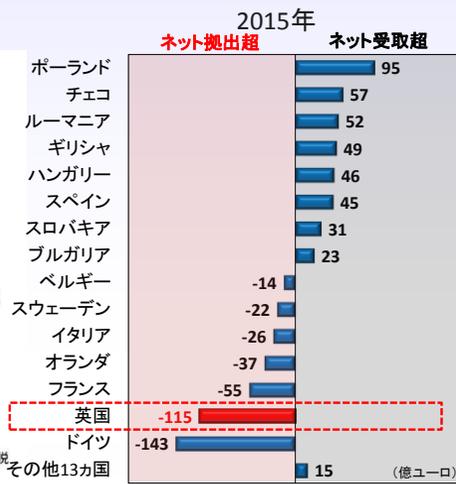
英国 EU離脱に向けたスケジュール(想定)と主な論点



議会議決を経て2017年1-3月期にArticle50(EU離脱交渉開始宣言)発動の意向

出所) 各種報道より当社経済調査部作成

EU予算拠出、配分(ネット)上下位



注) EU予算は各国GNI(Gross National Income)をベースに加盟国拠出額が決まり、EU施策に応じ各国へ配分される。  
出所) EU委員会より当社経済調査部作成

## ■英最高裁のBREXIT法制化判断は今月中。Article50発動は3月中に行えるか?

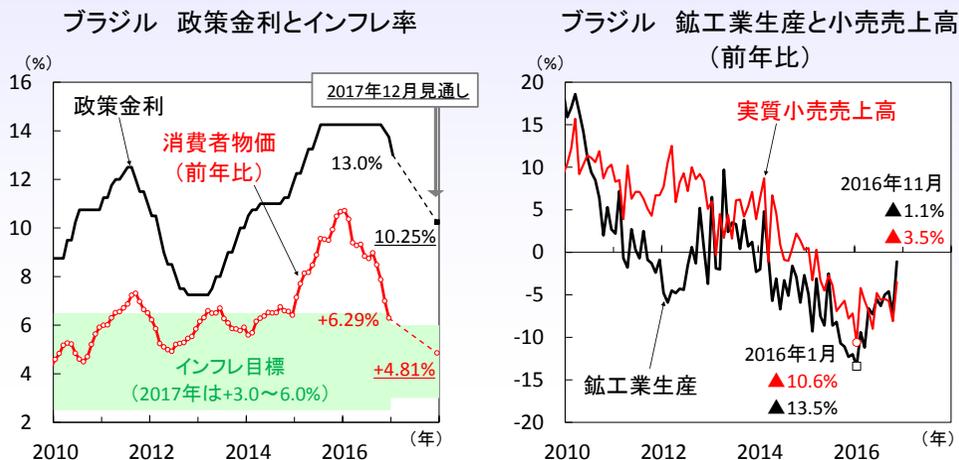
EU離脱交渉開始の鐘は英側のリスボン条約第50条(Article50)に基づく離脱通知で鳴ります(メイ首相は3月迄に通知と表明)。一方、英最高裁は目下、法的拘束力の無い国民投票結果を法制化すべきか今月中に判断を示すとし鐘の前に仁王立ち、要法制化とすれば政府の目算にも誤算が生じましょう(図2左)。

## ■英EU双方の政治的ウィン・ウィンシナリオは描き難いか

英国はグローバル企業を多く有し、短期的には業績改善に繋がる英ポンド安を株式相場は好感しましょう。しかし長期的には、ハードBREXITは輸出産業へ打撃を与え、企業の国外移転を加速させる恐れもあります。一方、EUは第2の予算拠出国を失うこととなり(図2右)、両者のウィン・ウィンシナリオは描きにくいでしょう。政府のBREXIT戦略と最高裁判断が出る見込みの今月は、欧州リスク資産市場にとっては転機となる可能性が高いとみています。(徳岡)

# ブラジル 通貨レアルは年明けも堅調だが、2月から本格再開する同国議会の行方に要注意

## 【図1】インフレ安定化が進み、中銀は景気浮揚を重視へ



注）左図：実績（実線）の直近値は政策金利が2017年1月、消費者物価が2016年12月時点。  
見通しは中銀調査（2017年1月6日時点）における市場見通し中央値。  
右図：直近値は2016年11月時点。

出所）ブラジル地理統計院、ブラジル中銀より当社経済調査部作成

ブラジル中銀は10・11日のCOPOM（金融政策委員会）で、昨年10・11月に続き3会合連続の利下げ（13.75→13.0%）を決定、利下げ幅は0.75%と前2会合の0.25%を上回りました（図1左）。中銀は声明文でインフレ期待抑制、デシインフレの広がり、予想より弱い経済活動を受け、金融緩和サイクルの前倒しおよび新たな緩和ペースが適切と言及、今後も今回同様、速いペースの利下げを示唆しています。

物価面では、直近12月の消費者物価（IPCA）が前年比+6.29%とインフレ沈静化が進む一方、景気面では、11月の鉱工業生産が同▲1.1%、小売売上高が同▲3.5%とマイナス幅縮小も依然低迷（図1右）、中銀は景気重視の姿勢を強めた模様です（17日にCOPOM議事録公表）。通貨レアルは対米ドル騰落率+22.0%と急反発した昨年に続き、今年も1月13日時点で同+1.0%と堅調です。市場は政策金利が今年末に10.25%へ低下するとみていますが（1月6日時点の中銀調査）、積極的な利下げの定着が景気浮揚につながるとの期待から、レアルも底堅く推移する見込みです。

## 【図2】汚職捜査続くなか、社会保障制度改革は進展するか？

### ブラジル 議会と汚職捜査の動向

	議会	汚職捜査
2016年 12月	<b>社会保障制度改革案を提出</b> <b>歳出上限設定のための憲法改正案が成立</b>	検察庁の司法取引に、建設大手オプデレヒト社が応じ、同社幹部の報奨付き供述を開始、供述書を最高裁に送付
2017年 1月	議会休会	汚職に関与した議員の名前が報道でリークされる可能性も？
2月	上院・下院議長選挙  議会が本格的に始動	最高裁が供述を認めれば汚職に関与した議員（最大約200名？）を公表へ
5月	<b>社会保障制度改革案を下院で採決？</b>	

注）中南米最大の建設会社オプデレヒト社は国営石油公社ペトロラスなどに絡む建設事業契約獲得のため有力政治家に不正献金を行ったとされる。またブラジルだけでなく中南米・アフリカなど11カ国でも贈賄工作を行っていたとされる。

出所）各種報道・資料より当社経済調査部作成

レアル相場は昨年、ルセフ前大統領弾劾→テメル大統領就任→歳出上限設定のための憲法改正案可決と政治安定・財政改革が進むにつれ反発基調を強めました。今年も政治動向が相場の変動要因になると予想されます。その点から、カーニバル休暇明けの2月中旬から本格再開する議会では、財政改革のもう一つの本丸である昨年12月に提出した社会保障制度改革案の行方が注目されます（図2）。

同改革案審議の上で障害となりそうなのが汚職捜査の動向です。昨年12月、ブラジル検察庁は汚職事件の中心的役割を担った建設大手オプデレヒト社に対し報奨付き供述を実施し最高裁に送付、最高裁が供述を認めれば2月にも関与した議員（最大で上下院全議員の約1/3を占める約200人にのぼるとされる）が公表されます。与党要人の関与も噂され、現政権が気を揉む日々が続くそうです。同改革案は5月の下院採決（下院・上院の順に各々2度の可決（議員の3/5以上）が必要）を目指している模様ですが、予断を許さない状況が続く見通しです。（瀧澤）

# 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	1/9	10	11	12	13
	<p>(米) ローゼングレン・ボストン連銀総裁 講演</p> <p>(米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演</p> <p>(米) 11月 消費者信用残高(前月差)</p> <p>10月:+162億ドル</p> <p>11月:+245億ドル</p> <p>(独) 11月 鉱工業生産(前月比)</p> <p>10月:+0.5%</p> <p>11月:+0.4%</p> <p>(豪) 11月 住宅建設許可件数(前月比)</p> <p>10月:▲11.8%</p> <p>11月:+7.0%</p> <p>(他) ブラジル 11月 小売売上高(前年比)</p> <p>10月:▲8.1%、11月:▲3.5%</p>	<p>(日) 12月 消費者態度指数</p> <p>11月:40.9、12月:43.1</p> <p>(米) オバマ大統領 お別れ演説</p> <p>(米) 11月 卸売売上・在庫(在庫、前月比)</p> <p>10月:+0.9%、11月:+1.0%</p> <p>(米) 11月 求人・労働異動調査(JOLTS)</p> <p>求人件数 10月:545.1万件、11月:552.2万件</p> <p>(仏) 11月 鉱工業生産(前月比)</p> <p>10月:▲0.1%、11月:+2.2%</p> <p>(豪) 11月 小売売上高(前月比)</p> <p>10月:+0.5%、11月:+0.2%</p> <p>(中) 12月 消費者物価(前年比)</p> <p>11月:+2.3%、12月:+2.1%</p> <p>(中) 12月 生産者物価(前年比)</p> <p>11月:+3.3%、12月:+5.5%</p> <p>(他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、~11日)</p> <p>SELICレート:13.75%⇒13.0%</p>	<p>(日) 11月 景気動向指数(速報、先行CI)</p> <p>10月:100.8、11月:102.7</p> <p>(米) トランプ次期大統領 記者会見</p> <p>(英) 11月 鉱工業生産(前月比)</p> <p>10月:▲1.1%、11月:+2.1%</p> <p>(他) ブラジル 12月消費者物価(IPCA、前年比)</p> <p>11月:+6.99%、12月:+6.29%</p> <p>(欧) ECB議事要旨(2016年12月8日開催分)</p> <p>(欧) 11月 鉱工業生産(前月比)</p> <p>10月:+0.1%、11月:+1.5%</p> <p>(伊) 11月 鉱工業生産(前月比)</p> <p>10月:+0.1%、11月:+0.7%</p> <p>(印) 12月 消費者物価(前年比)</p> <p>11月:+3.63%、12月:+3.41%</p> <p>(印) 11月 鉱工業生産(前年比)</p> <p>10月:▲1.8%、11月:+5.7%</p>	<p>(日) 11月 経常収支(季調値)</p> <p>10月:+1兆9,289億円、11月:+1兆7,996億円</p> <p>(日) 12月 銀行貸出(前年比)</p> <p>11月:+2.4%、12月:+2.6%</p> <p>(日) 12月 景気ウォッチャー調査</p> <p>現状 11月:51.4、12月:51.4</p> <p>先行き 11月:51.3、12月:50.9</p> <p>(米) イエレンFRB議長 教育関係者向けタウンホール</p> <p>(米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演</p> <p>(米) エバンズ・シカゴ連銀総裁、ロックハート・アトランタ連銀総裁 パネル討論会</p> <p>(米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演</p> <p>(米) プラード・セントルイス連銀総裁 講演</p> <p>(米) 12月 輸出入物価(輸入、前月比)</p> <p>11月:▲0.2%、12月:+0.4%</p> <p>(中) 12月 貿易統計(米ドル建て、前年比)</p> <p>輸出 11月:▲1.6%、12月:▲6.1%</p> <p>輸入 11月:+4.7%、12月:+3.1%</p>	<p>(日) 12月 マネーストック(M2、前年比)</p> <p>11月:+3.9%、12月:+4.0%</p> <p>(米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演</p> <p>(米) 11月 企業売上・在庫(在庫、前月比)</p> <p>10月:▲0.1%、11月:+0.7%</p> <p>(米) 12月 生産者物価(最終需要、前月比)</p> <p>11月:+0.4%、12月:+0.3%</p> <p>(米) 12月 小売売上高(前月比)</p> <p>11月:+0.2%、12月:+0.6%</p> <p>(米) 12月 月次財政収支</p> <p>(米) 1月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)</p> <p>12月:98.2、1月:98.1</p> <p>(米) JPMorgan・チェース 2016年10-12月期決算発表</p> <p>(米) ウェルズ・ファーゴ 2016年10-12月期決算発表</p> <p>(米) バンク・オブ・アメリカ 2016年10-12月期決算発表</p> <p>(他) 韓国 金融政策決定会合</p> <p>7日間レポレート:1.25%⇒1.25%</p>
今週	16	17	18	19	20
	<p>(日) 11月 第3次産業活動指数(前月比)</p> <p>10月:+0.2%</p> <p>11月:(予)+0.2%</p> <p>(日) 11月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比)</p> <p>10月:+4.1%</p> <p>11月:▲5.1%</p> <p>(日) 12月 国内企業物価(前年比)</p> <p>11月:▲2.2%</p> <p>12月:▲1.2%</p> <p>(米) キング牧師生誕記念日</p> <p>(株主・債券市場休場)</p> <p>(他) IMF(国際通貨基金)世界経済見通し公表</p>	<p>(日) 11月 製造工業 稼働率指数(前月比)</p> <p>11月:+1.4%</p> <p>11月:(予)NA</p> <p>(米) 1月 ニューヨーク連銀景気指数</p> <p>12月:+9.0</p> <p>1月:(予)+7.8</p> <p>(米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演</p> <p>(米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演</p> <p>(米) モルガン・スタンレー 2016年10-12月期決算発表</p> <p>(独) 1月 ZEW景況感指数</p> <p>現状 12月:+63.5、1月:(予)+65.1</p> <p>期待 12月:+13.8、1月:(予)+19.0</p> <p>(英) 12月 消費者物価(前年比)</p> <p>11月:+1.2%</p> <p>12月:(予)+1.4%</p> <p>(他) ブラジル COPOM議事録(1月10-11日開催分)</p> <p>(他) 世界経済フォーラム(~20日)</p>	<p>(米) 12月 鉱工業生産(前月比)</p> <p>11月:▲0.4%</p> <p>12月:(予)+0.6%</p> <p>(米) 12月 消費者物価(前年比)</p> <p>11月:+1.7%</p> <p>12月:(予)+2.1%</p> <p>(米) 1月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数</p> <p>12月:70</p> <p>1月:(予)69</p> <p>(米) ページュブック(地区連銀経済報告)</p> <p>(米) イエレンFRB議長 講演</p> <p>(米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演</p> <p>(米) ゴールドマン・サックス 2016年10-12月期決算発表</p> <p>(米) シティグループ 2016年10-12月期決算発表</p> <p>(豪) 1月 消費者信頼感指数</p> <p>12月:97.3</p> <p>1月:(予)NA</p>	<p>(米) 12月 住宅着工・許可件数(着工、年率)</p> <p>11月:109.0万件</p> <p>12月:(予)118.4万件</p> <p>(米) 1月 フィラデルフィア連銀景気指数</p> <p>12月:+19.7</p> <p>1月:(予)+14.3</p> <p>(米) イエレンFRB議長 講演</p> <p>(欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会</p> <p>リファイナンス金利:0.0%⇒(予)0.0%</p> <p>限界貸出金利:0.25%⇒(予)0.25%</p> <p>預金ファンリイ金利:▲0.4%⇒(予)▲0.4%</p> <p>(豪) 12月 失業率</p> <p>11月:5.7%</p> <p>12月:(予)5.7%</p>	<p>(米) トランプ大統領就任式</p> <p>(米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演</p> <p>(米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演</p> <p>(米) IBM 2016年10-12月期決算発表</p> <p>(米) ゼネラル・エレクトリック 2016年10-12月期決算発表</p> <p>(中) 10-12月期 実質GDP(前年比)</p> <p>7-9月期:+6.7%</p> <p>10-12月期:(予)+6.7%</p> <p>(中) 12月 鉱工業生産(前年比)</p> <p>11月:+6.2%</p> <p>12月:(予)+6.1%</p> <p>(中) 12月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比)</p> <p>11月:+8.3%</p> <p>12月:(予)+8.3%</p> <p>(中) 12月 小売売上高(前年比)</p> <p>11月:+10.8%</p> <p>12月:(予)+10.7%</p>
来週	23	24	25	26	27
		<p>(米) 12月 中古住宅販売件数</p>	<p>(日) 12月 貿易統計(速報)</p> <p>(独) 1月 ifo景況感指数</p>	<p>(日) 12月 企業向けサービス価格</p> <p>(米) 12月 新築住宅販売件数</p> <p>(独) 2月 GfK消費者信頼感指数</p> <p>(英) 10-12月期 実質GDP(1次速報)</p>	<p>(日) 12月 消費者物価(総務省)</p> <p>(日) 12月 消費者物価(日銀)</p> <p>(米) 10-12月期 実質GDP(1次速報)</p> <p>(米) 12月 耐久財受注</p> <p>(米) 1月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)</p>

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よくご覧ください。

## 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 英国（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、機械的ないし一切の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