

金融市場を大きく揺るがす日米欧の金融政策 — 米国は3月FOMCで利上げできるか？

今週・来週の主要経済指標と政治スケジュール

月 2/1	火 2	水 3	木 4	金 5
(米) フィッシャーFRB副議長講演 (米) 1月 米供給管理協会 (ISM) 製造業景気指数 12月: 48.0 1月: (予) 48.5 (米) アイオワ州党員集会 (中) 1月 製造業PMI(国家統計局) 12月: 49.7 1月: 49.4	(米) カンザスシティ連銀総裁講演 (米) ヤフー 2015年10-12月期決算発表 (米) エクソンモービル2015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2.00%⇒(予) 2.00% (他) ブラジル 12月 鉱工業生産(前年比) 11月: ▲12.4% 12月: (予) ▲10.8%	(日) 1月 消費者態度指数 12月: 42.7 1月: (予) 42.5 (米) 1月 新車販売台数(輸入車含む、年率) 12月: 1,722万台 1月: (予) 1,755万台 (米) 1月 ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 12月: +25.7万人、1月: (予) +19.5万人 (米) 1月 米供給管理協会 (ISM)非製造業景気指数 12月: 55.3、1月: (予) 55.3 (米) ゼネラルモーターズ2015年10-12月期決算発表 (英) 金融政策委員会 (MPC、～4日) 資産買入れ規模: 3,750億ポンド⇒(予) 3,750億ポンド	(米) コノコ・フィリップス 2015年10-12月期決算発表 (日) 12月 景気動向指数(速報、一致CI) 11月: 111.9 12月: (予) 111.0 (米) 12月 貿易収支(通関ベース) 11月: ▲424億ドル 12月: (予) ▲427億ドル (米) 1月 雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 12月: +29.2万人、1月: (予) +20.0万人 失業率 12月: 5.0%、1月: (予) 5.0% 平均時給(前年比) 12月: +2.5%、1月: (予) +2.2% (他) ブラジル 1月消費者物価 (IPCA、前年比) 12月: +10.67% 1月: (予) +10.51%	

(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

昨年来、金融市場は原油と中国に揺さ振られてきましたが、先週は主要国金融政策が大きく影響しました。1月21日に欧州中銀(ECB)が次回3月10日での追加金融緩和を示唆、米連銀は先週26-27日のFOMC(連邦公開市場委員会)声明文で次回3月15-16日会合での利上げの可能性を残し、日銀は29日の会合でマイナス金利導入を発表しました。金融市場は、米国FOMC直後は株安に反応しましたが、29日は日銀マイナス金利導入をうけ世界同時株高・金利低下・円安が進みました。

日米欧の全体では、量的緩和に伴う流動性供給が続くので、増加する流動性が株式・不動産などの資産市場に染み出すと予想されます。日銀は現状年間80兆円、ECBは同93兆円(＝月間600億1-0×12ヵ月×130円)流動性を増やすので、資産市場には朗報です。また、米国の量的緩和は現状維持でドル残高は一定ですが、円とユーロは発行量が増えて薄まるため、対ドルで円安とユーロ安が進む見通しです。また、円よりユーロの供給量が多いので、ユーロ安円高が予想されます。

流動性供給は、良好な投資環境をもたらす一方、悪材料が浮上すると投資資金が引っ込むため、市場の価格変動が増幅する恐れがあります。銀行規制の強化に加え、エネルギー企業及び低格付け企業の破綻リスクを勘案し、米国では商工業向け融資・商業用不動産向け融資に厳格化の兆候も窺えます。ただ、2000年ITバブル崩壊や2008年金融危機とは全く異なり、今回は、堅調な米国経済と底割れ回避の中国、健全な金融システム、日欧金融緩和が良好な投資環境を支えましょう。

日銀当座預金への金利適用は3層構造で、①基礎残高には+0.1%適用(昨年の当座預金平残までの残高)、②マクロ加算残高にはゼロ%適用(所要準備と貸出支援基金と被災地支援オペ残高と経済成長を加味した増分)、③政策金利残高には▲0.1%適用(当座預金残高から基礎残高とマクロ加算残高を控除した分)に分類されます。即ち、実際に▲0.1%が適用される残高は限られ、今後、年間約80兆円のペースで増加する当座預金残高の一部が適用対象となります。2月15日の10-12月期GDPや3月春闘と決算を見極めた上で、展望レポート発表の4月27-28日会合で金利のマイナス幅拡大(▲0.1%→▲0.7%?)や、日銀購入対象拡大(地方債・政府機関債・外債?)と量の増額(年間増加80兆円→90兆円?)もありえます。

今週は、米国・中国・ブラジルの経済指標に注目です。

◆米国：1日のISM製造業と3日のISM非製造業と5日の雇用統計が、3月15-16日FOMCでの利上げ有無を見分ける判断材料ですが、来週2月10-11日のイエレンFRB議長による上下院での半年次議会証言も重要な手がかりとなります。

◆中国：1日の国家統計局のPMIは、製造業が12月49.7→1月49.4、非製造業が12月54.5→1月53.5に各々減速しましたが、景気底割れは回避できる見通しです。

◆ブラジル：2日の鉱工業生産と5日の消費者物価は不況下の物価高が予想されますが、他方、通貨レアルは悪材料にも反応薄になりつつあるようです。(荒武)

金融市場の動向

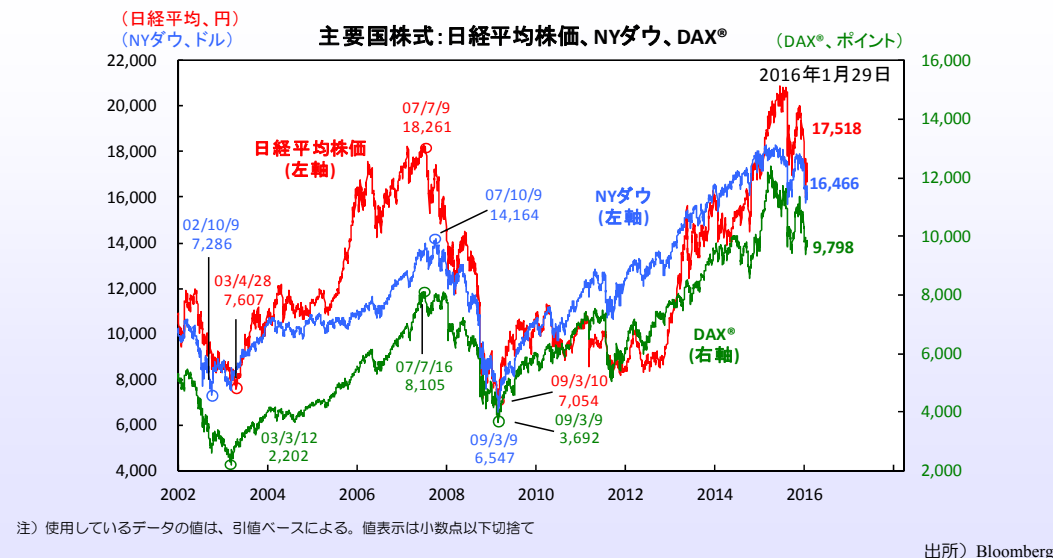
直近1週間の株式・長期金利・為替・商品価格

	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22日	16,958.53	1,374.19	2,412.57	16,093.51	1,906.90	4,591.18	9,764.88	5,900.01
先週末 1月29日	17,518.30	1,432.07	2,480.55	16,466.30	1,940.24	4,613.95	9,798.11	6,083.79
差	+559.77	+57.88	+67.98	+372.79	+33.34	+22.77	+33.23	+183.78

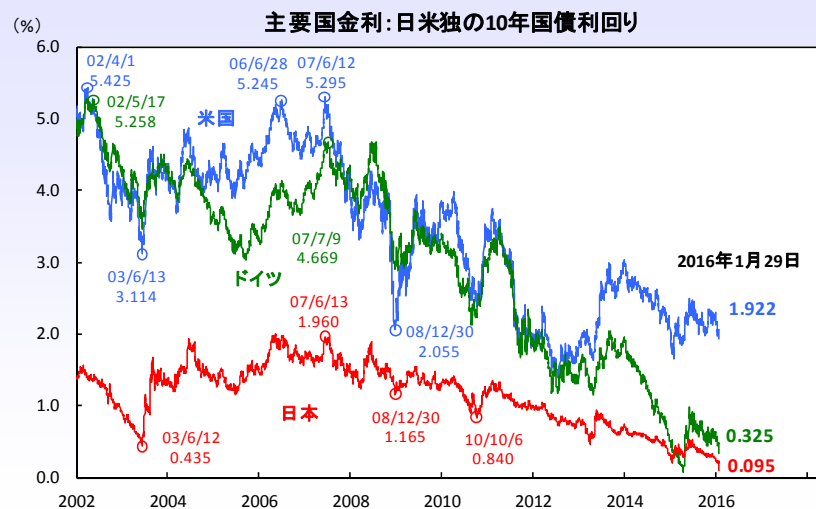
	長期金利: 10年国債利回り (%)			為替相場			商品市況: 先物価格	
	日本	米国	ドイツ	ドル円 (円/ドル)	ユーロドル (ドル/ユーロ)	ユーロ円 (円/ユーロ)	WTI原油 (ドル/バレル)	金 (ドル/オンス)
先々週末 1月22日	0.230	2.053	0.484	118.78	1.0796	128.26	32.19	1,096.30
先週末 1月29日	0.095	1.922	0.325	121.14	1.0831	131.21	33.62	1,116.40
差	-0.135	-0.131	-0.159	+2.36	+0.0035	+2.95	+1.43	+20.10

出所) Bloomberg

【株式】日欧の金融緩和シグナルをうけ、内外株式に底固めの兆候も



【金利】日銀マイナス金利導入で最低利回りを更新した日本長期国債



【為替】日銀緩和に反応し、先週は円相場が対ドル対ユーロで下落



日本 日銀がマイナス金利の導入を決定、「量」・「質」・「金利」の3次元による金融緩和へ

【図1】日銀がマイナス金利を導入、金融市場は円安・株高進行

日本銀行「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入(2016年1月29日)

今後は、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で金融緩和を進めていく

①マイナス金利の導入

金融機関が保有する日銀当座預金に▲0.1%のマイナス金利を適用。

日銀当座預金を3段階の階層構造に分割、各々の階層に応じプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利を適用。

②金融市場調節方針はマネタリーベースが年間約80兆円ペースで増加するよう調節

③資産買入方針は年間に長期国債が約80兆円、ETFが約3兆円、J-REITが約900億円増加するように買入実施。CP等は約2.2兆円、社債等は約3.2兆円の残高を維持。

出所) 日本銀行



日本銀行は1月29日の金融政策決定会合で、▲0.1%のマイナス金利による追加金融緩和に踏み切りました(5対4の賛成多数)。原油価格の下落に加え金融市場のリスク回避の動きにより、物価目標である2%の達成が遅れるリスクが高まったことが背景です。具体的には、金融機関が保有する日銀の当座預金に▲0.1%のマイナス金利を適用、ただし、当座預金を3段階の階層構造に分割し、「基礎残高」には+0.1%、「マクロ加算残高」にはゼロ%、「政策金利残高」に▲0.1%を適用します。2月16日からの準備預金積み期間から始め、貸出支援基金はゼロ金利で実施されます。なお従来の量的・質的金融緩和には変更がありませんでした(図1左)。

今回の追加緩和は、黒田日銀総裁が21日の参院決算委員会でマイナス金利について現時点で具体的に考えていないと表明していただけに、大きなサプライズでした。10年国債利回りは過去最低水準を更新し0.09%まで低下、日経平均は一時17,638円まで上昇、ドル円レートは121円42銭まで円安が進みました(図1右)。

【図2】消費者物価の上昇率2%達成の目標は2017年度前半頃に

日本 消費者物価(前年比)



日本 日銀政策委員の経済・物価見通し

実質GDP(前年度比、%)

	2015年10月時点	2016年1月時点	変化
2015年度	+1.2	+1.1	▲ 0.1
2016年度	+1.4	+1.5	+0.1
2017年度	+0.3	+0.3	不変

消費者物価(前年度比、%)

	2015年10月時点	2016年1月時点	変化
2015年度	+0.1	+0.1	不変
2016年度	+1.4	+0.8	▲ 0.6
2017年度	+1.8	+1.8	不変

注) 消費者物価指数は生鮮食品を除く総合の値。数値は日銀政策委員見通しの中央値。「経済・物価情勢の展望(2016年1月)」による。

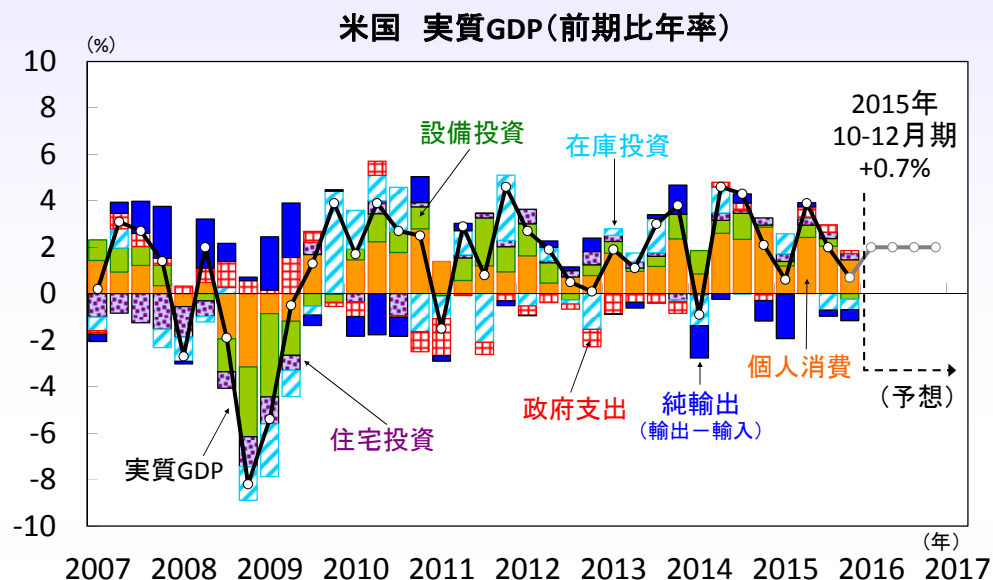
出所) 総務省、日本銀行、東大月次物価指数プロジェクト

同時に公表された経済・物価情勢の展望(展望レポート)で、政策委員による2016年度消費者物価見通しが大幅に下方修正されました(図2)。また、2016年度後半頃としていた2%物価目標の達成時期は2017年度前半頃に延期されました。達成時期延期はこの1年で3回にのぼりますが、今回は新たな緩和策により企業や家計の期待インフレ上昇を促し、デフレ脱却を確実にする狙いと考えられます。

今後も日銀の新たな金融緩和策をうけ、株高・金利低下・円安が進む見通しです。マイナス金利は必要な場合に更に引き下げると明言されており、国内景気回復の足取りが重く世界経済の不透明感が高まるなか、追加緩和期待は今後も高まるとみられます。国債利回りは残存8年までマイナスになっておりフラット化へ、また日本がマイナス金利になることで円買いのインセンティブが低下し、円安に振れる可能性が高いといえます。株式市場では資金調達コストの低下期待で不動産株が上昇するなど投資資金が流入し、株価持ち直しが期待されます。(向吉)

米国 10-12月期の個人消費は減速も良好な雇用・所得環境のもと改善の見込み

【図1】 10-12月期の実質GDPは暖冬の影響などで減速



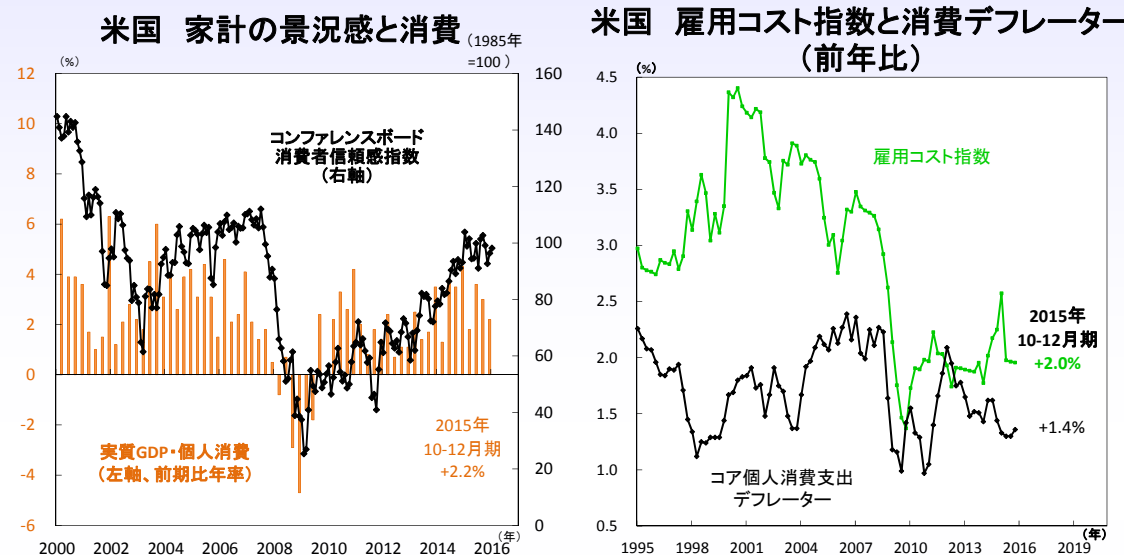
注) 予想は2016年1-3月期から同年10-12月期で当社経済調査部による。

出所) 米商務省より当社経済調査部作成

先週は米国株が上昇、日銀の追加金融緩和と原油価格の下げ止まりが背景とみられます。原油価格はサウジアラビアとロシアが減産を協議との報道を受けて上昇しました。しかし、米国の輸出解禁やイランの経済制裁解除など他国での原油増産の可能性が残る中、両国が合意に至るのかは不透明感が残ります。このため、WTI先物価格（期近物）の反発は30ドル台に留まった模様です。

10-12月期の実質GDPは、前期比年率+0.7%と前期の同+2.0%から減速しました（図1）。輸出や設備投資が前期に比べて減少、輸出は新興国の景気減速やドル高などの影響を受け、設備投資はエネルギー関連企業の投資抑制が重しとなった模様です。GDPの約7割を占める個人消費も、前期比年率+2.2%と前期の同+3.0%から減速しました（図2左）。背景は暖冬で衣料品の売り上げが減少した影響などが考えられます。しかしながら、雇用・所得環境の改善を受けて家計の景況感的良好で、今後の消費回復が期待されます。今週5日の雇用統計が注目材料です。

【図2】 景況感良好で消費は回復か、デフレーターは低位



注) 左図の消費者信頼感指数の直近値は2016年1月。個人消費支出デフレーターはFRB（連邦準備理事会）が重視する物価指標。

出所) コンファレンスボード、米商務省、米労働省より当社経済調査部作成

26-27日にFOMC（連邦公開市場委員会）が開催され、全会一致で政策を維持しました。声明文では2015年末の景気減速を認めつつも、景気認識は「緩やかな回復を続ける」との見方を維持しています。また金融市場のリスク回避的な動きについては、「世界の景気や金融市場を注視する」との表現に留め、利上げペースを減速させる内容はみられませんでした。12月FOMCの想定通りに年4回のペースであれば、次回3月15・16日の会合で利上げが実施される見込みです。一方、FF金利先物市場では年1回程度の利上げが織り込まれています。個人消費支出デフレーターや雇用コストの伸び率が低く（図2右）、物価上昇圧力が弱いことが一因とみられます。国債利回りを急上昇させずに利上げが実施できるかに注目です。

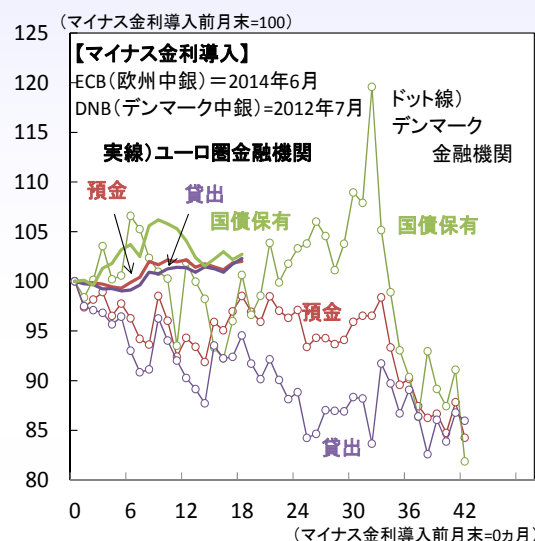
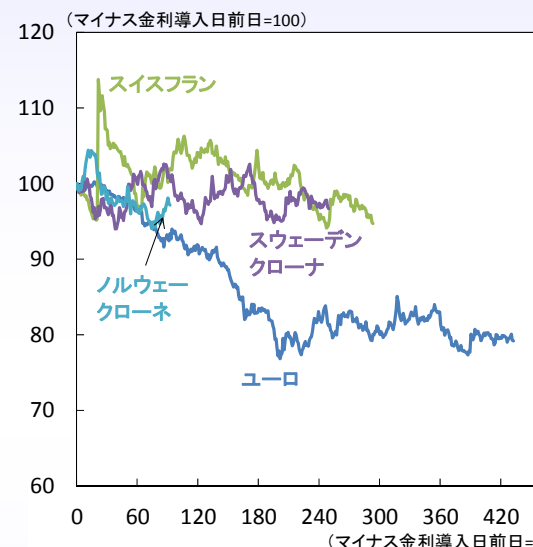
今週は、米エネルギー企業の決算発表があり、2日エクソンモービル、4日コノコフィリップスが公表予定です。特に世界の石油スーパーメジャー6社の中で最も業績不安の大きいコノコフィリップスの業績が焦点です。（石井）

ユーロ圏 イタリアはようやく不良債権の抜本的処理へ向け始動

【図1】マイナス金利の世界で金融機関はどうするか

欧州通貨 マイナス金利導入後の
為替レート

デンマーク ユーロ圏民間金融機関
マイナス金利導入後の預貸金・国債保有



注) 上左図は各通貨の対米ドルレート。直近値は2016年1月29日。上右図の直近値は2015年11月。

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

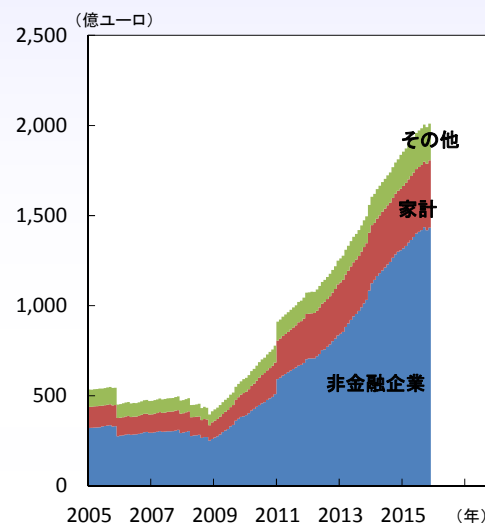
先週のユーロ圏金融市場は、米FOMC(連邦公開市場委員会)、BOJ(日銀)金融政策決定会合といった重要イベントや原油価格の持ち直し等経て、株式等のリスク資産を買い戻す動きが加速、ドイツやフランスの主要株価指数は1%前後上昇しました。また債券市場では、景況感の軟化などから指標となるドイツ10年債利回りが一時0.3%割れを窺う展開となりました。一方、通貨ユーロは今年の米利上げペースはきわめて緩慢との見方から、買い戻しの動きが強まった一週間となりました。

先週1月29日、日銀は段階的マイナス金利を導入しました。欧州ではユーロ圏、スイス、スウェーデン、デンマーク、ノルウェーの各中銀がマイナス金利を設定しています。このマイナス金利は、為替レートの決定要因となる短期金利差を拡大させ、(自国)通貨安誘導を通じ将来の物価見通しに変化を促し、物価上昇を狙う金融政策といえましょう。このため自国通貨が中央銀行の思惑通り、下落することがまずは重要ですが、この点に限れば、目下ECB(欧州中銀)の金融政策は順調です(図1左)。因果関係は不明瞭ですが、貸出も順調に伸びています(図1右)。

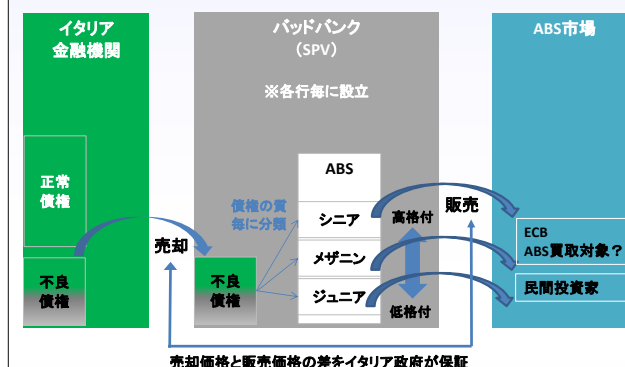
【図2】イタリアは不良債権の抜本的処理へ

イタリアのセクター別不良債権

イタリア不良債権処理スキーム
(概念図)



注) 上左図の直近値は2015年11月。

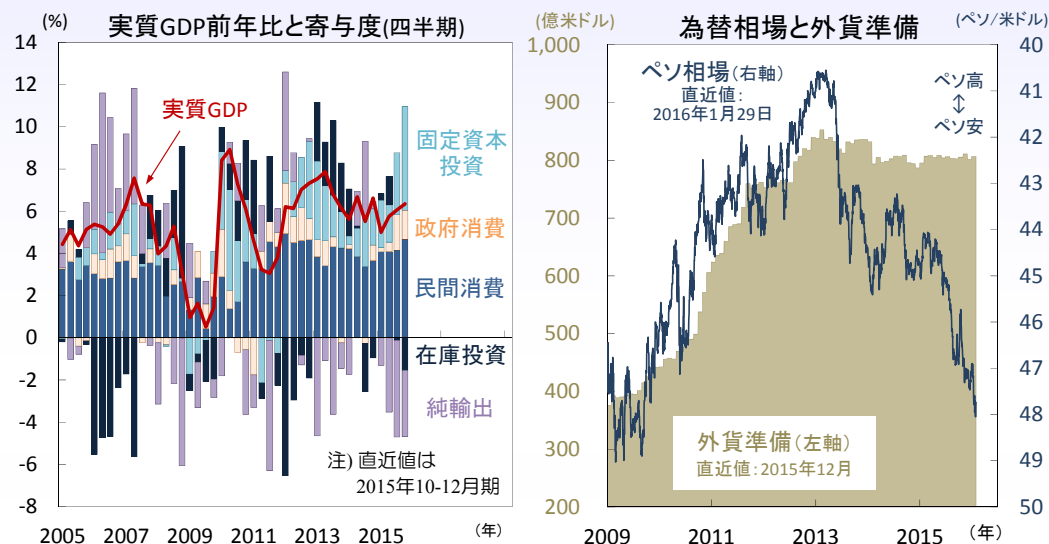


出所) イタリア中央銀行、各種資料より当社経済調査部作成

さて先週はイタリア金融セクターで大きな動きがありました。かねてよりイタリア政府とEU(欧州連合)委員会との間で交渉していた、同国バッドバンク構想に関する交渉が合意、イタリアでもようやく不良債権処理が本格化すると期待されます。イタリアの不良債権規模は約€2,000億ありますが(図2左)、今回の処理スキームは独特です。同国金融機関各行は不良債権を処理するバッドバンク(SPV)を設立し、SPVはこの債権を担保とした証券化商品(ABS)を組成し販売します(図2右)。同国政府はSPVへの不良債権売却価格、及びABSの価格差異を補てん(政府保証)する格好です(シニアトランシェのみ)。これまでも、ヘッジファンド等がこうした不良債権を直接取得するケースも多くみられましたので、ABSの販売は順調に消化できるとみています。もっとも、同国政府の偶発債務は増えますので、同国10年国債利回りは限界的なリスクプレミアムが上乗せされ、特にスペイン国債とのスプレッドが小幅拡大するとみています。(徳岡)

アジア・新興国 フィリピン: 堅調な景気拡大が続く中、なぜペソ相場は軟調なのか

【図1】 内需主導の堅調な景気拡大が継続(左)

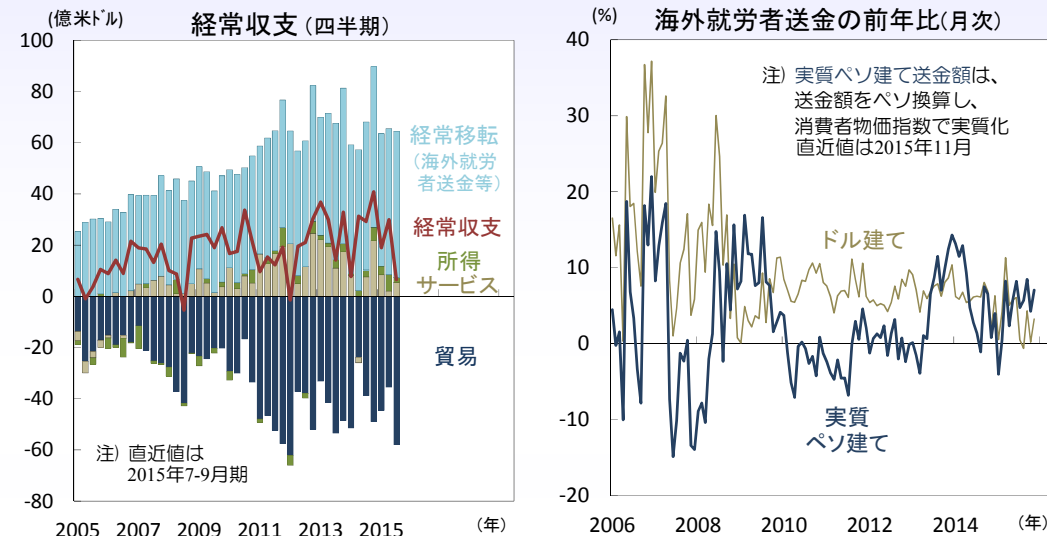


出所) フィリピン統計調整委員会、フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

先週28日、フィリピン政府は10-12月期の実質GDPが前年比+6.3%と前期の+6.1%より加速したと公表(図1左)。2015年通年の成長率は+5.8%と前年の+6.1%を下回りました。需要側では、内需(在庫投資を除く)が前年比+10.7%と前期の+8.8%より上昇し、外需の落込みをカバー。固定資本投資が急伸し、民間消費も堅調に拡大しました。また、2014年より昨年前半まで低迷していた政府歳出(政府の歳出実行手続きに対する違憲判決などが背景)も7-9月期より回復し、景気を支えています。

民間消費は、良好な雇用所得環境の下で今後も堅調とみられます。5月の総選挙と大統領選挙を控えて新規の政府支出が停止されるも、選挙関連支出が民間消費を押し上げるでしょう。選挙を控え民間企業は投資を抑制、選挙後に経済運営チームが交代すれば政府歳出も一時的に減速するとみられます。景気は今年上期に加速し下期に減速、通年では5%台後半と昨年の+5.8%並みとなり、来年は政治的不透明感の後退と政府歳出の正常化に伴って+6%前後へと加速すると予想されます。

【図2】 縮小する経常黒字(左)、低迷するドル建て送金額(右)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEICより当社経済調査部作成

通貨ペソは年初より先週29日にかけて対米ドルで▲1.0%下落と(図1右)、マレーシア(同+3.3%)、タイ(同+1.0%)、インドネシア(同+0.1%)などの通貨に比べて軟調でした。同国通貨を支えてきた経常黒字は足元で縮小(図2左)。貿易相手国の景気減速が続く中で同国の内需が堅調に伸びているため輸入が増加、貿易赤字が拡大しています。また、ドル建ての海外就労者送金の伸びも鈍化(図2右)。原油価格の低迷に伴って中東地域や船舶乗組員からの送金の下押しされているとみられます。

5月の総選挙と大統領選挙を控えた政治的な不透明感に伴う資本流入の低迷、海外就労者送金の年初の減少(年末のクリスマス休暇に向けた増加からの反動)という季節性などから、国際収支は今後もやや悪化するでしょう。また、フィリピン中央銀行(BSP)は、海外就労者送金の購買力を高める効果のあるペソ安進行に寛容とみられます。当面、ペソ相場の上値は重くなると予想されます。(入村)

注) 本稿は、2月1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	1/25 (日) 12月 貿易収支(通関ベース、季調値) 11月: +224億円、12月: +366億円 (独) 1月 ifo景況感指数 12月: 108.6、1月: 107.3 (豪) 12月 NAB企業景況感指数 11月: +10、12月: +7 (米) 11月 S&P/ケース・シー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 10月: +0.78%、11月: +0.94% (米) 1月 消費者信頼感指数 (カンファレンス・ボード) 12月: 96.3、1月: 98.1 (他) インド 祝日のため休場	26 (日) 12月 企業向けサービス価格(前年比) 11月: +0.2% 12月: +0.4% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~27日) FFターゲットレート: 0.25~0.5%⇒0.25~0.5% (米) アップル 2015年10-12月期決算発表 (米) AT&T 2015年10-12月期決算発表	27 (米) 12月 新築住宅販売件数(年率) 11月: 49.1万件 12月: 54.4万件 (独) 2月 GfK消費者信頼感指数 1月: +9.4 2月: +9.4 (豪) 10-12月消費者物価(前年比) 7-9月期: +1.5% 10-12月期: +1.7%	28 (日) 日銀金融政策決定会合(~29日) マネリ・ベース増加ベース: 年間+80兆円⇒(予)年間+80兆円 (日) 12月 商業販売額(小売業、前年比) 11月: ▲1.1% 12月: ▲1.1% (米) 12月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 11月: ▲1.1%、12月: ▲4.3% (米) 12月 中古住宅販売仮契約指数(前月比) 11月: ▲1.1% 12月: +0.1%	29 (日) 経済・物価情勢の展望(基本的見解) (日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 12月 鉱工業生産(速報、前月比) 11月: ▲0.9%、12月: ▲0.3% (日) 12月 家計調査(実質消費支出、前年比) 11月: ▲2.9%、12月: ▲4.4% (日) 12月 完全失業率 11月: 3.3%、12月: 3.3% (日) 12月 有効求人倍率 11月: 1.25倍 12月: 1.27倍 (日) 12月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 11月: +0.3%、12月: +0.2% 除く生鮮 11月: +0.1%、12月: +0.1% (日) 12月 消費者物価(日銀) (除く生鮮食品・エネルギー、前年比) 11月: +1.2%、12月: +1.3%
	2/1 (米) フィッシャーFRB副議長講演 (米) 12月 建設支出(前月比) 11月: ▲0.4% 12月: (予)+0.5% (米) 1月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 12月: 48.0 1月: (予)48.5 (米) 12月 個人消費支出デフレーター(コア、前年比) 11月: +1.3% 12月: (予)+1.4% (米) アイオワ州党員集会 (中) 1月 製造業PMI(国家統計局) 12月: 49.7 1月: 49.4	2 (米) カンザスシティ連銀総裁講演 (米) ヤフー 2015年10-12月期決算発表 (米) エクソンモービル2015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: 2.00%⇒(予)2.00% (印) 金融政策決定会合 レポレート: 6.75%⇒(予)6.75% (他) ブラジル 12月 鉱工業生産(前年比) 11月: ▲12.4% 12月: (予)▲10.8%	3 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (2015年12月17日-18日分) 黒田日銀総裁 講演(「きさらぎ会」、東京) (日) 1月 消費者態度指数 12月: 42.7 1月: (予)42.5 (米) 1月 新車販売台数(輸入車含む、年率) 12月: 1,722万台 1月: (予)1,755万台 (米) 1月 ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 12月: +25.7万人、1月: (予)+19.5万人 (米) 1月 米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 12月: 55.8、1月: (予)55.3 (米) ゼネラルモーターズ2015年10-12月期決算発表 (英) 金融政策委員会(MPC、~4日) 資産買入れ規模: 3,750億£⇒(予)3,750億£	4 (米) 12月 製造業受注(前月比) 11月: ▲0.2% 12月: ▲2.8% (米) コノコ・フィリップス 2015年10-12月期決算発表 (他) ニュージーランド 環太平洋連携協定(TPP) 署名式(オークランド) (他) タイ 金融政策決定会合 翌日物レポレート: 1.5%⇒(予)1.5%	5 (日) 12月 景気動向指数(速報、一致CI) 11月: 111.9 12月: (予)111.0 (米) 12月 貿易収支(通関ベース) 11月: ▲424億ドル 12月: (予)▲427億ドル (米) 12月 消費者信用残高(前月差) 11月: +140億ドル 12月: (予)+160億ドル (米) 1月 雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 12月: +29.2万人、1月: (予)+20.0万人 失業率 12月: 5.0%、1月: (予)5.0% 平均時給(前年比) 12月: +2.5%、1月: (予)+2.2% (他) ブラジル 1月消費者物価(IPCA、前年比) 12月: +10.67% 1月: (予)+10.51%
今週	2/1 (米) フィッシャーFRB副議長講演 (米) 12月 建設支出(前月比) 11月: ▲0.4% 12月: (予)+0.5% (米) 1月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 12月: 48.0 1月: (予)48.5 (米) 12月 個人消費支出デフレーター(コア、前年比) 11月: +1.3% 12月: (予)+1.4% (米) アイオワ州党員集会 (中) 1月 製造業PMI(国家統計局) 12月: 49.7 1月: 49.4	2 (米) カンザスシティ連銀総裁講演 (米) ヤフー 2015年10-12月期決算発表 (米) エクソンモービル2015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: 2.00%⇒(予)2.00% (印) 金融政策決定会合 レポレート: 6.75%⇒(予)6.75% (他) ブラジル 12月 鉱工業生産(前年比) 11月: ▲12.4% 12月: (予)▲10.8%	3 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (2015年12月17日-18日分) 黒田日銀総裁 講演(「きさらぎ会」、東京) (日) 1月 消費者態度指数 12月: 42.7 1月: (予)42.5 (米) 1月 新車販売台数(輸入車含む、年率) 12月: 1,722万台 1月: (予)1,755万台 (米) 1月 ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 12月: +25.7万人、1月: (予)+19.5万人 (米) 1月 米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 12月: 55.8、1月: (予)55.3 (米) ゼネラルモーターズ2015年10-12月期決算発表 (英) 金融政策委員会(MPC、~4日) 資産買入れ規模: 3,750億£⇒(予)3,750億£	4 (米) 12月 製造業受注(前月比) 11月: ▲0.2% 12月: ▲2.8% (米) コノコ・フィリップス 2015年10-12月期決算発表 (他) ニュージーランド 環太平洋連携協定(TPP) 署名式(オークランド) (他) タイ 金融政策決定会合 翌日物レポレート: 1.5%⇒(予)1.5%	5 (日) 12月 景気動向指数(速報、一致CI) 11月: 111.9 12月: (予)111.0 (米) 12月 貿易収支(通関ベース) 11月: ▲424億ドル 12月: (予)▲427億ドル (米) 12月 消費者信用残高(前月差) 11月: +140億ドル 12月: (予)+160億ドル (米) 1月 雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 12月: +29.2万人、1月: (予)+20.0万人 失業率 12月: 5.0%、1月: (予)5.0% 平均時給(前年比) 12月: +2.5%、1月: (予)+2.2% (他) ブラジル 1月消費者物価(IPCA、前年比) 12月: +10.67% 1月: (予)+10.51%
来週	8 (日) 12月 現金給与総額 (日) 12月 経常収支 (日) 1月 銀行貸出 (日) 1月 景気ウォッチャー調査 (独) 12月 鉱工業生産	9 (日) 1月 マネーストック (米) 12月 卸売売上・在庫 (米) ニューハンプシャー州予備選挙 (豪) 1月 NAB企業景況感指数	10 (日) 1月 国内企業物価 (米) 1月 月次財政収支 (米) イエレン議長下院議会証言 (仏) 12月 鉱工業生産 (伊) 12月 鉱工業生産 (英) 12月 鉱工業生産 (豪) 2月 消費者信頼感指数	11 (米) イエレン議長上院議会証言 (伊) 10-12月期 実質GDP(1次速報)	12 (米) 12月 企業売上・在庫 (米) 1月 輸出入物価 (米) 1月 小売売上高 (米) 2月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) (欧) 10-12月期 実質GDP(1次速報) (欧) 12月 鉱工業生産 (独) 10-12月期 実質GDP(1次速報)

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金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、投資元金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、投資元金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、投資元金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、投資元金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、投資元金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、投資元金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デ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、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

当資料に関してご留意頂きたい事項

■当資料は、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。当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。

■当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。

■当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おりません。

■当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当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。

当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。「日経ジャスダック平均株価」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、日経ジャスダ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 2015年。“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 USA、MSCI EMU（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