

相場下落の本質はデフレ懸念 – 中国とイランが相場反転の鍵か

今週・来週の主要経済指標と政治スケジュール

月 15	火 16	水 17	木 18	金 19
(日) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 7-9月期: +1.3% 10-12月期: ▲1.4% (日) 12月 第3次産業活動指数(前月比) 11月: ▲0.9% 12月: ▲0.6%	(米) 2月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 1月: ▲19.37 2月: (予) ▲10.50 (独) 2月 ZEW景況感指数 現状 1月: 59.7、2月: (予) 55.0 期待 1月: 10.2、2月: (予) 0.0 (豪) 金融政策決定会合議事録(2月2日分) (他) ブラジル 12月 小売売上高(前年比) 11月: ▲7.8% 12月: (予) ▲7.1%	(日) 12月 機械受注 (船舶・電力除く民需、前月比) 11月: ▲14.4%、12月: (予) +4.4% (米) 1月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 12月: 114.9万件 1月: (予) 117.5万件 (米) 1月 生産者物価(前月比) 12月: ▲0.2% 1月: (予) ▲0.2% (米) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: ▲0.4% 1月: (予) +0.4% (米) FOMC議事録(1月26・27日分) (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演	(日) 1月 貿易収支(通関ベース、季調値) 12月: +366億円 1月: (予) +621億円 (中) 1月 消費者物価(前年比) 12月: +1.6% 1月: (予) +1.9% (中) 1月 生産者物価(前年比) 12月: ▲5.9% 1月: (予) ▲5.4%	(米) 1月 消費者物価(前月比) 12月: ▲0.1% 1月: (予) ▲0.1% (米) マスター・クリーブランド連銀総裁 講演

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

先週の日経平均は週間ベースで▲12%超、NYダウ同▲1.4%、独DAX®同▲3.4%に比べ大きな下落となりました。ドル円は、2014年10月末の日銀量的・質的金融緩和第2弾の導入前水準、1ドル110.99円を一時付けました。12日昼、浅川財務官(為替介入の実務トップ)が首相官邸入りとの報道でドル円は112円20銭前後から瞬時に20銭近く円安に振れる等、市場では為替介入への警戒感が高潮しています。1ドル112円を挟む水準は介入警戒ラインとして短命ながらも一定の抵抗線とみています。過去の為替介入は主に午前10時前後でしたので、人民元基準値発表の午前10時過ぎと共に、この時間帯の為替市場は緊張感が高まりましょう。

今月に入り米ドルと原油価格の関係に変化が見えます。2000年来、両者の間には綺麗な逆相関(原油↑⇒米ドル↓: 原油↓⇒米ドル↑)の関係がみられました。しかし、長年、強固と思われた両者の関係は2月に入り解消、米ドル安が進む中で原油は下げ基調を崩しません。年初来の金融資産価格の下落の本質は、世界経済における需要と供給バランスの喪失、換言すれば世界的デフレ(物価の下落)圧力への警戒、この象徴が原油の過剰供給といえましょう。原油価格と米ドルの関係の変化が何を示唆するか、原油価格の反発か、新たな危機の到来か、まだ世界の市場参加者はその解答を得ていない中、相場反転の機会として期待された米イエレンFRB(連邦準備理事会)議長証言や日欧金融政策は不発に終わりました。

年初来相場の特徴は価格下落スピードや戻り売りの速さであり、これはまさに(狭義の)シャドーバンク(銀行と信以外の信用仲介機能)が持つ逃げ足の速さといった負の特性を彷彿させます。相場低迷の長期化は自律反発を難しくするとみられる中、相場の反転には本質的な問題の解消、すなわち①中国の需要刺激策、②産油国による供給削減など、世界経済の需給バランス再構築に資する政策提示が必要とみています。その点、①では、2月26日の上海での20カ国・地域(G20)財務相・中央銀行総裁会議や3月5日からの第12期全人代第4回会議(国会に相当)、②ではイランが見せる原油減産に向けた歩み寄り姿勢に期待がかかります。

◆**米国**: 先週、ニューハンプシャー州の予備選で勝利を収めたのは共和党トランプ氏、民主党サンダース上院議員。次はネバダ州での予備選(民主党21日、共和党23日)です。経済指標では17日に1月住宅着工(事前予想: 年率120.5万戸)と1月生産者物価(同: 前月比▲0.2%)、及び1月鉱工業生産(同: 前月比+0.4%)の他、米FOMC(連邦公開市場委員会)1月議事録が公表されます。議事録では金融市場の混乱受け、金融緩和の可能性が議論されたが注目されます。

◆**日本**: 16日から銀行の準備預金積み期間が開始、政策金利残高にマイナス金利が適用されます。短期金融市場の流動性低下なら金利上昇の可能性もあり、特に銀行間コールやレポ市場(債券貸借市場)の動きは注目されます。(徳岡)

金融市場の動向

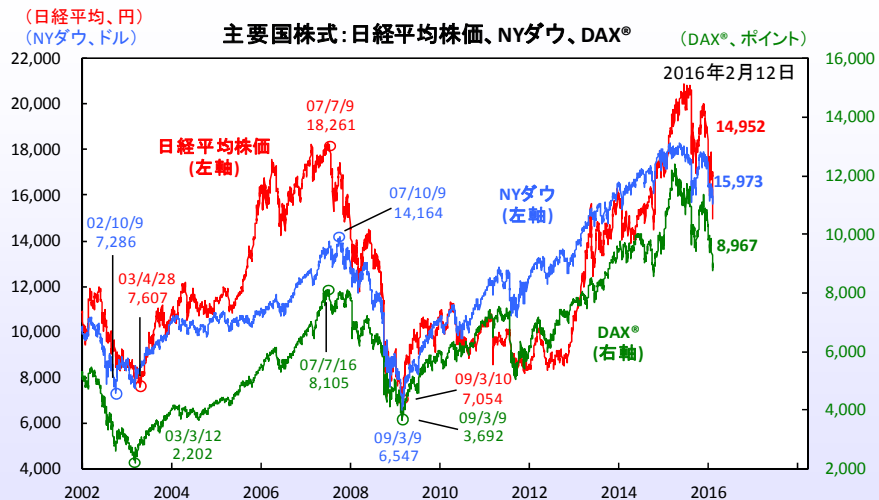
直近1週間の株式・長期金利・為替・商品価格

	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5日	16,819.59	1,368.97	2,427.99	16,204.97	1,880.05	4,363.14	9,286.23	5,848.06
先週末 2月12日	14,952.61	1,196.28	2,199.62	15,973.84	1,864.78	4,337.51	8,967.51	5,707.60
差	-1,866.98	-172.69	-228.37	-231.13	-15.27	-25.63	-318.72	-140.46

	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5日	0.020	1.837	0.296	116.87	1.1158	130.41	30.89	1,157.80
先週末 2月12日	0.080	1.749	0.261	113.25	1.1256	127.46	29.44	1,239.10
差	+0.060	-0.088	-0.035	-3.62	+0.0098	-2.95	-1.45	+81.30

出所) Bloomberg

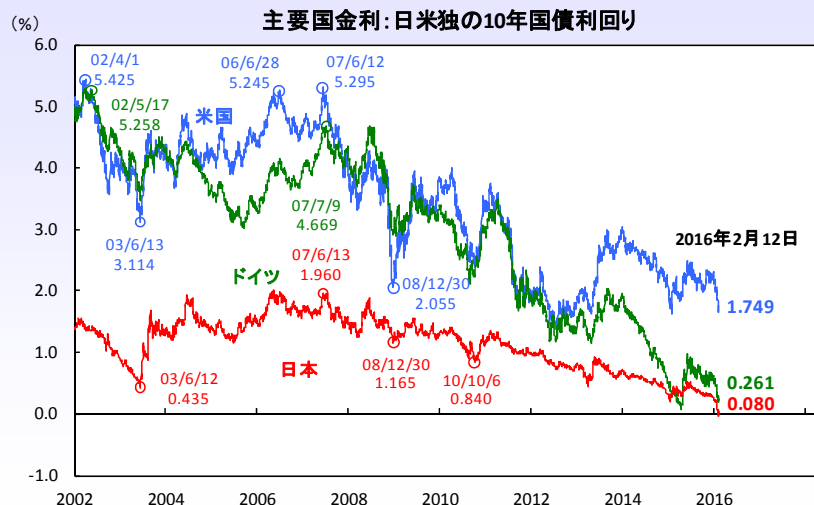
【株式】12日のリスクオン相場継続か



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】日銀はマイナス金利開始、レポやコール市場の流動性注意



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】ドル円1ドル112円の壁は鉄壁か

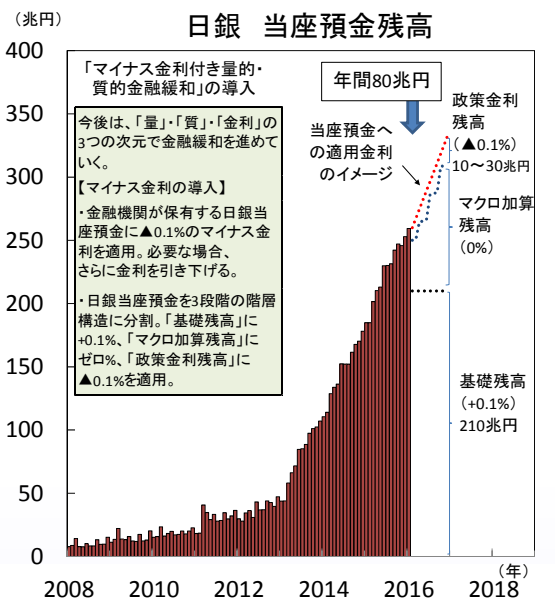
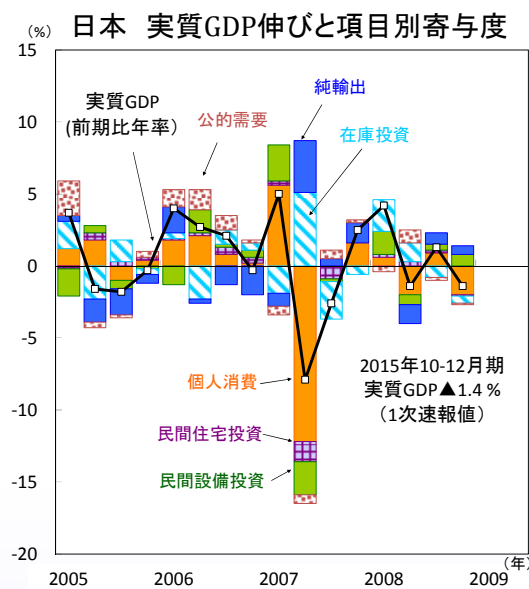


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

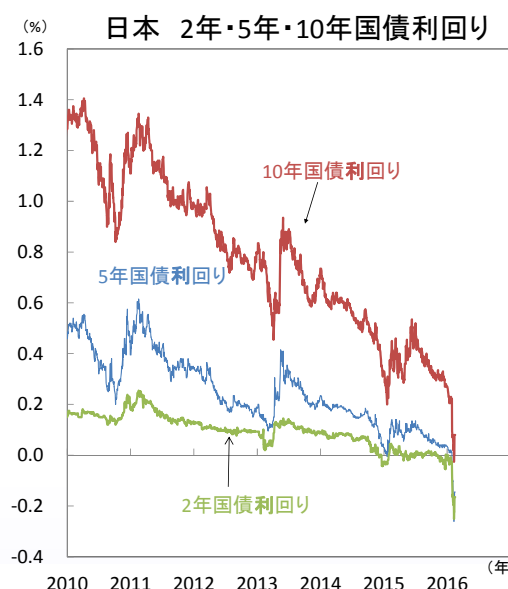
日本 マイナスにふれた日本の10年国債利回り、金利低下効果は徐々に顕在化

【図1】昨年10-12月期GDP前期比は再びマイナス成長に

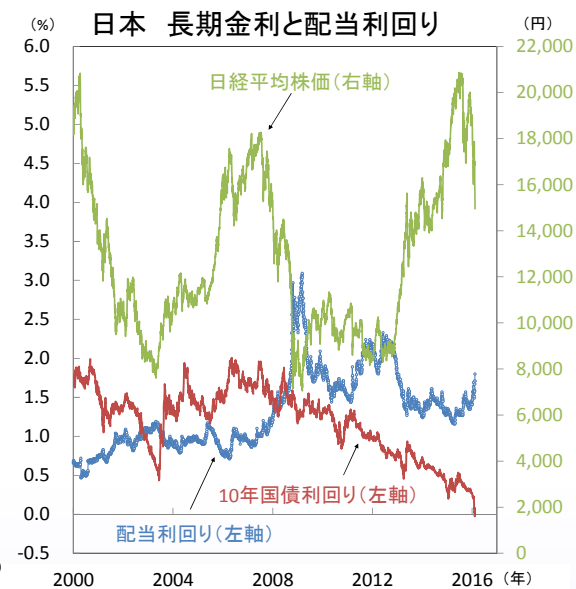


注) 直近値は2016年1月。当座預金への適用金利のイメージは「本日の決定のポイントQ&A (1月29日)」に基づく。

【図2】日銀のマイナス金利導入で日本の国債利回りが急低下



注) 直近値は2016年2月12日。



出所) 欧州統計局、Bloomberg

先週の日経平均株価とドル円相場は、一段と株安・円高が進みました。世界経済の減速リスクが払拭されていないため、今週も引き続き株価は底値を探る展開が想定されます。15日に昨年10-12月期の実質GDP速報が公表され、個人消費の落ち込みが大きく響いたため、前期比年率▲1.4%のマイナス成長に転じました(図1左)。消費低迷は天候要因が大きく2016年1-3月以降は緩やかな景気回復が予想されますが、株安・円高による消費・企業マインドの低迷や企業収益の鈍化が懸念材料です。円高が続けば設備投資や雇用が伸び悩むことになり、景気に負の循環が生じる可能性が高まります。一刻も早い政府・日銀の政策対応が期待されます。

16日から、先月29日日銀金融政策決定会合で決定された当座預金へのマイナス金利が適用されます。適用時の当座預金残高を260兆円とすると、3階層は「基礎残高」が210兆円、「マクロ加算残高」が40兆円、「政策金利残高」が10兆円程度の見込みです(図1右)。政策金利残高は年内10~30兆円が想定されています。

マイナス金利適用を前に、10年国債利回りは2月9日に初めてマイナスになりました(図2左)。主要国の債券市場をみると南欧の金利が上昇するなど、リスク回避による安全資産への逃避という要因が大きいといえます。ただ、金利低下による経済押し上げ効果は徐々に顕在化すると考えられます。欧州では既にマイナス金利が導入されており、ユーロ圏の例でみると、ゼロ金利導入後ユーロは下落、株価は上昇基調になりました。また、生産は拡大し貸出は増加基調となる一方で、インフレ率は低迷しました。マイナス金利はインフレ率押し上げに効果があったとは言えませんが、通貨安や投資拡大を通じて景気回復に寄与したとみられます。

株式市場はマイナス金利による企業収益への影響から温度差が生じています。ただ長期金利に対して配当利回りや益利回り(PERの逆数)の相対的な魅力が増すため、高配当・低PER銘柄には資金が流入する可能性があります(図2右)。マイナス金利の影響は徐々に金融・実体経済に浸透していく見通しです。(向吉)

米国 1月の小売売上高は堅調

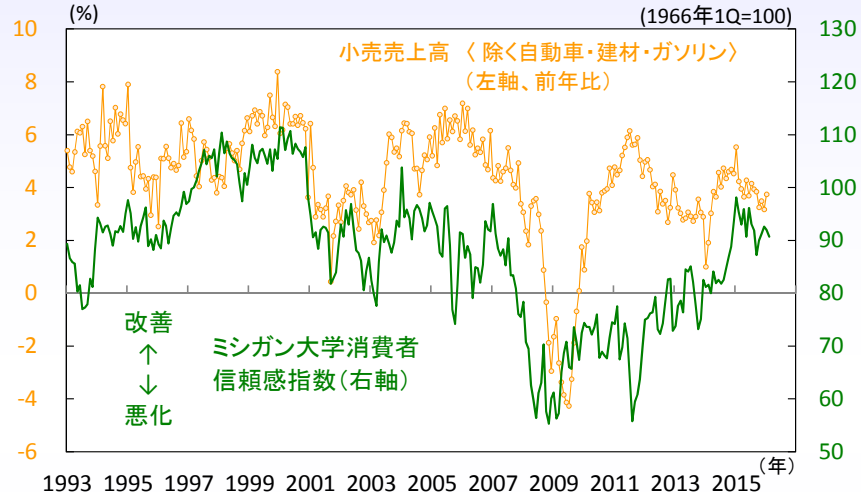
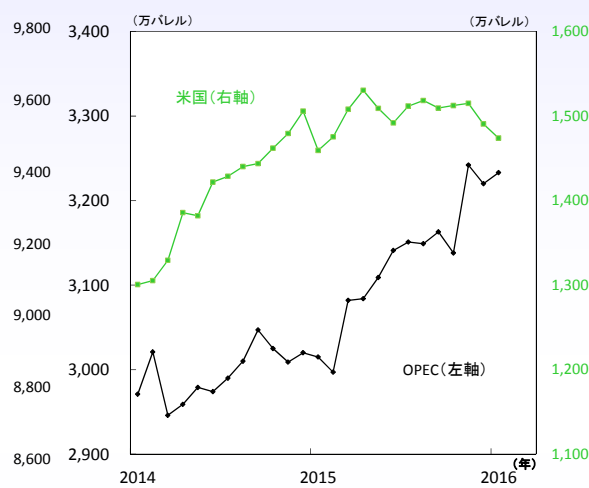
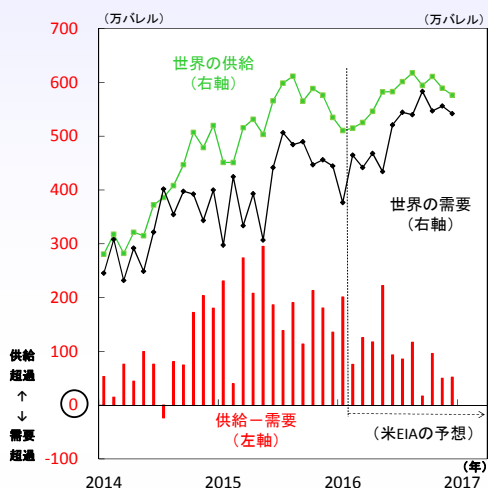
【図1】原油は供給過剰が継続、米国は減産のきざし

【図2】家計の景況感は悪化も小売売上高が堅調

世界の原油需給(日量)

米国とOPECの原油生産量(日量)

米国 小売売上高とミシガン大学消費者信頼感指数



注) 左図は米EIA、右図は米国が米EIA、OPECがOPECの値。直近値は左図が2016年12月、右図が同年1月。

注) 直近値は小売売上が2016年1月、ミシガン大学消費者信頼感指数が同年2月。

出所) 米EIA、OPECより当社経済調査部作成

出所) ミシガン大学、商務省より当社経済調査部作成

先週は世界的にリスク回避の動きとなり、米国でも株価が下落し国債利回りが低下しました。この背景は、原油価格が一時1バレル26ドル台(WTI先物期近物)まで低下、米エネルギー企業等への影響が懸念されたことが一因です。しかし、その後発表された米小売売上高が良好で、週末にかけて米国株は反発しました。

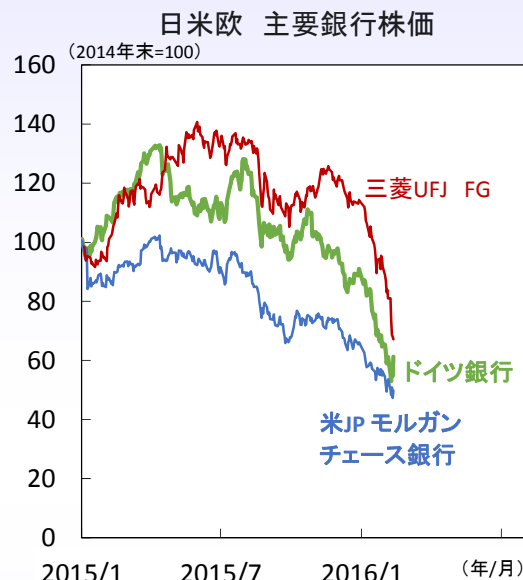
10-11日にイエレンFRB(連邦準備理事会)議長の議会証言が上下院で実施されました。景気の認識は、良好な雇用・所得環境が個人消費を支え、緩やかに拡大するとの見方でした。しかし足元の株安や高リスク企業の貸出金利上昇が続けば景気に影響を与え、利上げ判断に影響する、としています。しかし3月15-16日のFOMC(連邦公開市場委員会)での判断は状況次第とし、利上げを排除しなかったことを嫌気して、米国株は下落した模様です。

原油安の背景は、世界の供給過剰状態が続いていることが主因です。米EIA(エネルギー情報局)の試算によると、2016年1月末時点で日量201万バレルの供給超過に陥っているようです(図1左)。供給過剰は、これまで米国のシェール生産が主因でしたが、足元ではOPEC(石油輸出国機構)の増産も影響が大きくなっている模様です(図1右)。イランに対する経済制裁が解除されたことで、今後もOPECの増産が続く可能性があります。OPECの盟主サウジアラビアは、非OPECの産油国が協調すれば減産する意向を示しており、イランとの対立問題は残るものの、米国の減産が協調減産を促すきっかけになる可能性もあります。

米国の個人消費は堅調です。1月小売売上高は、自動車・建材・ガソリン除くベースで前月比+0.4%と増加しました。また自動車等の売上高は前月比+0.6%、前年比+6.9%と堅調です。ガソリン等の売上高の前年比▲8.1%にみられるようにエネルギー価格の下落が消費の下支えになったようです。ただし、2月ミシガン大学消費者信頼感指数は92.0から90.7に悪化しており、不安定な金融市場が長期化すれば、個人消費への影響が懸念される状況です(図2)。(石井)

ユーロ圏 ドイツ銀行への懸念は行き過ぎ。同行株・債券銘柄の魅力度はむしろ増したと思料

【図1】ドイツ銀行に対する市場の評価は急落



ドイツ銀行決算 収益サマリー (単位: 億ユーロ)

	2014年 10-12月期	2015年 7-9月期	2015年 10-12月期	2014年 通期	2015年 通期
純収入	78	73	66	319	335
受取利息 (貸倒引当金繰入後)	34	35	35	131	149
非金利収入	40	36	28	177	176
非金利費用	▲72	▲132	▲90	▲277	▲387
調整後非金利費用	▲64	▲62	▲68	▲250	▲265
(調整項目)					
のれん・無形資産減損	▲1	▲58	▲0	▲1	▲58
訴訟関連費用	▲5	▲12	▲12	▲20	▲52
リストラ関連費用	▲1	▲1	▲8	▲4	▲10
その他	▲1	0	▲1	▲3	▲3
税引前利益	3	▲61	▲27	31	▲61
当期純利益	4	▲60	▲21	17	▲68
部門別純収入					
法人業務	30	32	21	136	142
債券等取引部門	11	17	9	67	74
個人(中小企業)業務	24	19	22	96	89
Gトランザクション	10	12	12	41	46
ウェルス・マネジメント	12	12	14	47	54
調整項目	1	▲2	0	▲2	▲0
非中核事業	2	2	▲3	2	4

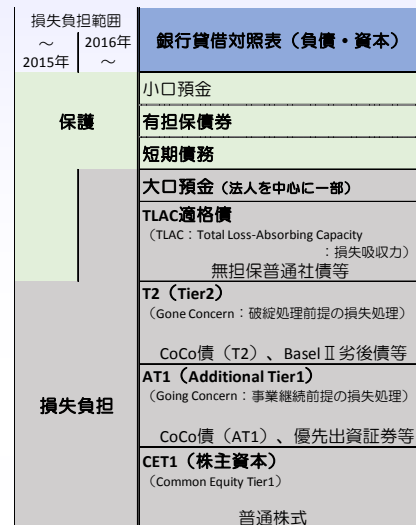
注) 左図の直近値は2016年2月12日。右図収益概略は一部項目の表示省略したため縦計は合わない。青色部は2015年収益で大きな影響を与えた項目として表示。ウェルス・マネジメントはプライベートバンキングや資産運用等が主な事業。出所) Bloomberg、ドイツ銀行決算資料より当社経済調査部作成

先週のユーロ圏金融市場では、ドイツ銀行のCoCo債(偶発転換社債)の利払い原資が今後不足するとの見方が広がり、ユーロ圏や世界の金融セクターへの市場評価は大きく悪化しました(図1左)。同行の赤字決算が遠因となった模様ですが、当面の同行CoCo債利払い原資は開示資料からも十分といえます。赤字決算も同行だからできる「大なた」とみており、今回の悲観論は行き過ぎた見方といえましょう。

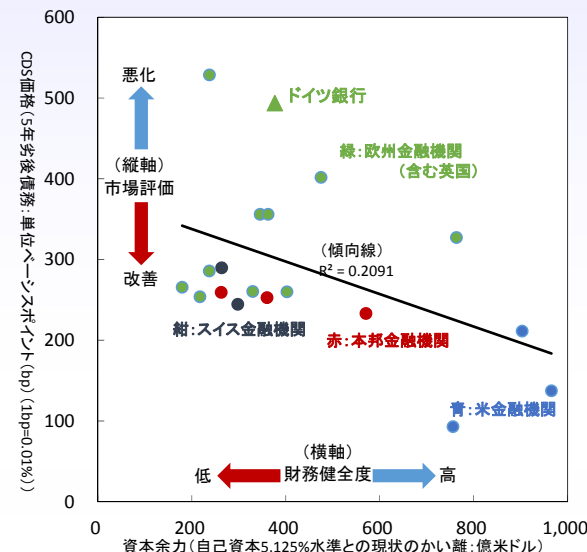
ドイツ銀行が先月28日に発表した昨年10-12月期決算は、同7-9月期決算に続き2期連続の赤字(G-SIBs(グローバルなシステム上重要な銀行)の中でも唯一)、2015年通期でも赤字決算となりました(図1右)。2015年は、前年に続き保有資産の減損やリストラ費用、訴訟関連費用の引当金計上が嵩み収益を圧迫しました。また部門別では、法人向け銀行、証券業務の収入減、中でも債券取引部門が足を引っ張っています。同行は目下、先行して事業再構築で成功を収めるスイスUBS等につき、ウェルス・マネジメント事業へ注力する等、痛みを伴うリストラを断行中です。

【図2】欧州系金融機関の市場評価は財務力からかい離

欧州大手金融機関 負債・資本項目と損失の適用範囲(概念図)



G-SIBs(一部)のCDS価格と資本余力



注) 右図の資本余力はPONV(Point Of Non Viability)水準を5.125%と想定し、直近決算における株主等自己資本額とPONV水準でのそれを比較したもの。CDS価格は5年劣後債務への保証料を示す(千ドル当たり)。2016年2月12日の価格を使用。出所) SNL Financial、各種資料より当社経済調査部作成

同行は先週、本来非開示項目であるCoCo債利払いに必要な原資(ADI)を開示、更にユーロ建て€30億、米ドル建て\$20億に及びシニア債(無担保普通社債)買戻し策も発表、強力な資金力を見せつけました。同行が公表した2016年ADI€10億、2017年€43億との見込みは、利払い額である各年€3.5億には十分といえます。何よりこの公表は、同行が事業再構築を進める中でも期間損益の黒字は確保するとの強い意思表示とみるべきでしょう。しかし先週、米格付会社S&Pは同行CoCo債を格下げしました(BB→B+)。CoCo債の利払い能力を示すADIは期間損益がより重要なため、同社は四半期決算の連続赤字を見通しに反映した模様です。

今年に入り、欧州では金融機関の実質破綻認定時(PONV)に損失負担する債権者範囲が、株式や劣後債等に加えシニア債等に拡大されています(図2左)。しかし、市場は欧州金融機関の資本余力を過小評価しているとみられ(図2右)、今回の件で欧州G-SIBs勢への投資魅力度はむしろ増したとみています。(徳岡)

(特別) 為替 ドル円相場は一時1米ドル=110円台に突入、当面の円高ドル安の目処は？

【図1】ドル円相場の目先節目は1米ドル=106～107円程度か

円安値からの戻り高値の目安

	円高値	円安値(直近)	23.6%戻し	38.2%戻し	半値(50%)戻し
①	円史上最高値 2011年10月31日 75円32銭	2015年6月5日 125円86銭	113円93銭	106円55銭	100円59銭
②	衆議院解散 2012年11月16日 80円90銭		115円25銭	108円69銭	103円38銭
③	安倍政権発足 2012年12月26日 84円76銭		116円16銭	110円16銭	105円31銭

米国利上げ局面におけるドル円相場の変化

	初回利上げ	最終利上げ	円安値	円高値	変動率
①	1994年2月4日	1995年2月1日	1994年1月5日 113円60銭	11月2日 96円12銭	18.2%円高
②	1997年3月25日	---	1997年5月1日 127円50銭	6月11日 110円65銭	15.2%円高
③	1999年6月30日	2000年5月16日	1999年5月20日 124円75銭	11月26日 101円25銭	23.2%円高
④	2004年6月30日	2006年6月29日	2004年5月14日 114円88銭	2005年1月17日 101円69銭	13.0%円高

平均 17.4% 円高

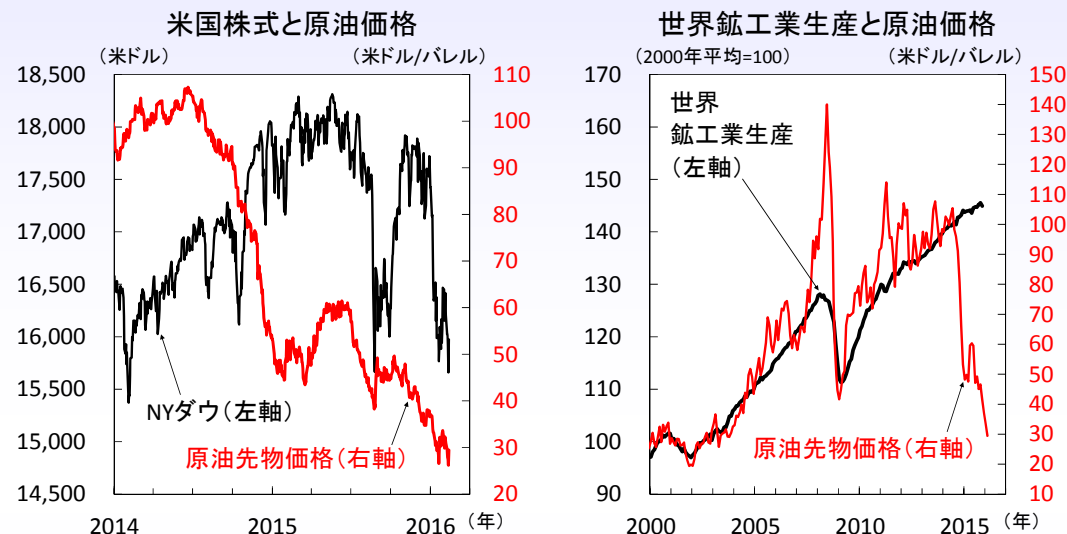
注) 上表: 足元の円高地合い(2016年2月12日時点)において達していない水準を赤字で表記。
下表: 1997年の利上げは1回で終了。上下段表ともにドル円相場の値はザラバベース。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

先週11日にドル円相場が一時1米ドル=110円99銭を付けるなど、円高が急伸びしました。ドル円相場は昨年1月の円高値115円86銭を夏場の世界株安時でも超えなかったことや、今年1月20日に115円98銭を付けた後、29日に日銀が追加金融緩和に動いたこともあり、115円近辺が(高値の)抵抗線として金融市場にも意識されていましたが、足元大幅に割り込んだことで目処が見えづらくなった模様です。

目処を探る上でチャート的な節目も参考になります。例えば、2011年10月の円高値75円32銭と2015年6月の円安値125円86銭の比較で見れば、23.6%戻しの113円を突破した今、次の目処は38.2%戻しの106円(半値戻しは100円、なお日本が変動相場制に移行した1973年2月を基準とした日米購買力平価(生産者物価ベース)は直近101円程度)となります(図1上)。また今般同様、過去も米国利上げ開始前後で円高ドル安に振れましたが、その平均変動率17.4%を昨年安値125円86銭に適用すれば107円程度です(図1下)。目先は106～107円辺りが目処といえそうです。

【図2】グローバルなリスク許容度を左右する原油価格動向



注) 左図: 原油先物価格はWTI期近物。直近値は2016年2月12日時点。
右図: 世界鉱工業生産の指数化は当社経済調査部。直近値は世界鉱工業生産が2015年11月、原油先物価格が2016年2月時点。
出所) CPB、Bloombergより当社経済調査部作成

足元、麻生財務相は急激な円高をけん制する発言を繰り返し、円高が一服する場面も見られましたが、こうした口先介入の効果は限界があります。さらに、日本が今年のG7議長国であり、米国が米ドル高に懸念を強めている以上、日本単独で円売り介入に動く可能性は低いと考えます。何よりも、今般の円高の主因である世界的なリスク回避の流れが落ち着かない限り、円相場の安定は困難とみます。

その点で鍵を握るのは原油価格動向です。2015年以降は米国株式との相関が強まるなど、市場のリスク許容度を左右する要因となっている模様です(図2左)。しかしながら、世界全体の生産活動が減速しつつも拡大を続けている点を考慮すれば、原油安は行き過ぎの感もあります(図2右)。とはいえ、世界的な原油需給緩和持続への観測が原油安の主因となっている以上、足元、度々噂され始めた中東などOPEC(石油輸出国機構)・米露など非OPECの協調減産が実現するかが、リスク許容度回復ひいては円相場安定に向け不可欠な一歩と考えます。(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	2/8 (日) 12月 現金給与総額(速報、前年比) 11月:0.0% 12月:+0.1% (日) 12月 経常収支(季調値) 11月:+1兆4,235億円 12月:+1兆6,354億円 (日) 1月 銀行貸出(前年比) 12月:+2.2% 1月:+2.4% (日) 1月 景気ウォッチャー調査 現状 12月:48.7、1月:46.6 先行き 12月:48.2、1月:49.5 (独) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月:▲0.1% 12月:▲1.2% (印) 10-12月期 実質GDP(前年比) 7-9月期:+7.7%、10-12月期:+7.3% (中) 春節で休場(～12日)	9 (日) 1月 マネーストック(M2、前年比) 12月:+3.1% 1月:+3.2% (米) 12月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 11月:▲0.4% 12月:▲0.1% (米) ニューハンブシャー州予備選挙 (豪) 1月 NAB企業景況感指数 12月:+6 1月:+5 (豪) 2月 消費者信頼感指数 1月:97.3 2月:101.3	10 (日) 1月 国内企業物価(前年比) 12月:▲3.5% 1月:▲3.1% (米) 1月 月次財政収支 12月:▲17.5億ドル 1月:+55.2億ドル (米) イエレンFRB議長議会証言(下院金融サービス委員会) (仏) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月:▲0.9% 12月:▲1.6% (伊) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月:▲0.5% 12月:▲0.7% (英) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月:▲0.8% 12月:▲1.1%	11 (米) イエレンFRB議長議会証言(上院銀行委員会) (欧) ユーロ圏財務相会合(ブリュッセル) (他) フィリピン 金融政策決定会合 オーバーナイト・レート:4.0%⇒4.0% (独) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比) 7-9月期:+0.3% 10-12月期:+0.3% (伊) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比) 7-9月期:+0.2% 10-12月期:+0.1%	12 (米) 12月 企業売上・在庫(前月比) 11月:▲0.1%、12月:+0.1% (米) 1月 輸出入物価(輸入、前月比) 12月:▲1.1%、1月:▲1.1% (米) 1月 小売売上高(前月比) 12月:+0.2%、1月:+0.2% (米) 2月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 1月:92.0 2月:90.7 (欧) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比) 7-9月期:+0.3% 10-12月期:+0.3% (欧) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月:▲0.5% 12月:▲1.0% (欧) EU財務相理事会(ブリュッセル)		
	今週	15 (日) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 7-9月期:+1.3% 10-12月期:▲1.4% (日) 12月 製造工業 稼働率指数(前月比) 11月:▲0.1% 12月:▲1.0% (日) 12月 第3次産業活動指数(前月比) 11月:▲0.9% 12月:▲0.6% (米) プレジデントデーの祝日(株式・債券市場休場) (欧) ドラギECB総裁 議会証言(欧州議会・経済金融委員会) (中) 1月 貿易収支 12月:60.09億ドル 1月:63.29億ドル	16 (日) 日銀マイナス金利適用開始 (米) 2月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 1月:▲19.37、2月:(予)▲10.50 (米) 2月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 1月:60、2月:(予)60 (米) ローゼン格林・ポストン連銀総裁 講演 (独) 2月 ZEW景況感指数 現状 1月:59.7、2月:(予)55.0 期待 1月:10.2、2月:(予)0.0 (英) 1月 消費者物価(前年比) 12月:+0.2%、1月:(予)+0.3% (英) 1月 生産者物価(前年比) 12月:+1.4、1月:(予)+1.3% (豪) 金融政策決定会合議事録(2月2日分) (他) ブラジル 12月 小売売上高(前年比) 11月:▲7.8% 12月:(予)▲7.1%	17 (日) 12月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) 11月:▲14.4%、12月:(予)+4.4% (日) 1月 訪日外客数(推計値) 12月:177.3万人 1月:(予)NA (米) 1月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 12月:114.9万件 1月:(予)117.5万件 (米) 1月 生産者物価(前月比) 12月:▲0.2% 1月:(予)▲0.2% (米) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月:▲0.4% 1月:(予)+0.4% (米) FOMC議事録(1月26・27日分) (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演	18 (日) 1月 貿易収支(通関ベース、季調値) 12月:+366億ドル 1月:(予)+621億ドル (米) ウォルマート・ストアーズ 2015年10-12月期決算発表 (欧) EU首脳会議(～19日) (豪) 1月 雇用統計(失業率) 12月:5.8% 1月:(予)5.8% (中) 1月 消費者物価(前年比) 12月:+1.6% 1月:(予)+1.9% (中) 1月 生産者物価(前年比) 12月:▲5.9% 1月:(予)▲5.4%	19 (米) 1月 消費者物価(前月比) 12月:▲0.1% 1月:(予)▲0.1% (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演	
		来週	22	23 (米) 12月 S&P/ケース・シャー住宅価格指数 (米) 1月 中古住宅販売件数 (米) 2月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) (独) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (独) 2月 ifo景況感指数	24 (日) 1月 企業向けサービス価格 (米) 1月 新築住宅販売件数	25 (米) 1月 耐久財受注 (独) 3月 GfK消費者信頼感指数 (英) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (他) ブラジル 1月 失業率	26 (日) 消費者物価(1月:全国、2月:東京都) (米) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (米) 1月 個人所得・消費 (米) 2月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) (仏) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (他) G20財務相・中央銀行総裁会議(上海、26～27日)

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、**投資者のみなさまの投資元金**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**投資者のみなさまに**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いません。

■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。

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要す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