

株高基調定着なるか？ - 今週はECB理事会での追加緩和内容に注目

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月 3/7	火 8	水 9	木 10	金 11
(日) 黒田日銀総裁 講演	(日) 10-12月期 実質GDP(2次速報、前期比年率) 7-9月期: +1.3% 10-12月期: (予) 1.6%(1次速報: 1.4%)	(豪) 3月 消費者信頼感指数 2月: 101.3 3月: (予) NA	(欧) 欧州中央銀行(ECB) 理事会 リファイナンス金利: +0.05% (予) +0.05% 預金ファシリティ金利: 0.3% (予) 0.4% 限界貸出金利: +0.3% (予) +0.3% (欧) ドラギECB総裁 記者会見	(日) 1-3月期 法人企業景気予測調査 (大企業全産業、景況判断BSI) 10-12月期: +4.6 1-3月期: (予) NA
(米) フィッシャーFRED副議長 講演	(日) 2月 景気ウォッチャー調査 現状 1月: 46.6、2月: (予) 47.5 先行き 1月: 49.5、2月: (予) 49.3	(他) ブラジル 2月消費者物価(IPCA、前年比) 1月: +10.71% 2月: (予) +10.44%	(中) 2月 消費者物価(前年比) 1月: +1.8% 2月: (予) +1.8% (中) 2月 生産者物価(前年比) 1月: 5.3% 2月: (予) 4.9%	12
(中) 2月 外貨準備高 1月: 3兆2,309億ドル 2月: (予) 3兆1,900億ドル	(日) 2月 消費者態度指数 1月: 42.5 2月: (予) 42.2		(他) ブラジル 1月 小売売上高(前年比) 12月: 7.1% 1月: (予) 8.5% (他) ブラジル COPOM 議事録(3月1-2日分)	(中) 1-2月 鉱工業生産(前年比) 12月: +5.9% 1-2月: (予) +5.6% (中) 1-2月 小売売上高(前年比) 12月: +10.7% 1-2月: (予) +10.9% (中) 1-2月 都市部固定資産投資 (年初来累計、前年比) 12月: +10.0% 1-2月: (予) +9.4%
	(米) 共和党・民主党 予備選挙(ミシガン、ミシシッピ州など)			
	(中) 2月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 1月: 11.2% 2月: (予) 15.0% 輸入 1月: 18.8% 2月: (予) 10.2%			

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

NYダウとドイツDAX®は2月11日の安値から各々8.6%、12.2%上昇(3月4日時点)となるなど、株式市場は平静を取り戻しつつあります。米国景気悲観論の後退、原油価格(WTI先物、期近物)の反発(2月11日:1バレル=26.21米ドル 3月4日:35.92米ドル)が寄与した模様です。株高定着に向け、目先は10日のECB(欧州中銀)理事会で市場が期待する追加金融緩和に動くか、12日の中国鉱工業生産・小売売上高・都市部固定資産投資が景気安定化の兆しを見せるかが鍵でしょう。

日本: 日経平均株価は2月12日の安値から13.8%上昇(3月4日時点)と欧米株同様に急反発を見せていますが、円相場と海外株動向を左右する米国・中国の景気動向に振られやすい展開を強いられる見通しです。今週は、国内の個人消費動向ならびに市場内に浮上する消費税増税(2017年4月予定)の再延期観測を図る上で、8日の景気ウォッチャー調査や消費者態度指数(ともに2月)に注目です。

米国: 直近2月のISM製造業景気指数が小幅上昇(1月:48.2 2月:49.5)、非農業部門雇用者数が前月差+24.2万人となり、米国景気への慎重な見方は和らいだ感があります。このことは、当初想定より緩慢ながらも利上げ路線が堅持されるとの思惑を強め、円高ドル安一服につながると考えられます。今週は来週15・16日のFOMC(連邦公開市場委員会)を控え、動意の乏しい地合いが予想されます。

ユーロ圏: 10日のECB理事会が注目されます。前回1月理事会後、ドラギ総裁が(今回3月理事会で)政策を見直す必要があると明言した上、直近2月の消費者物価が前年比 0.2%と5ヵ月ぶりにマイナス圏へ転落、中期的な期待インフレ率の目安である5年先5年物スワップ金利は過去最低を更新し、市場の追加金融緩和期待は高まっています。内容次第では、昨年12月(追加緩和策が小粒で市場の期待を下回り、欧州株急落・ユーロ急騰)の二の舞となる可能性もあり要警戒です。

オーストラリア(豪): 豪ドルは1月中旬から反発基調を強め、対米ドルで年初来高値圏の1豪ドル=0.74米ドル台まで戻しています。政策金利(2.0%)据え置きを決定した1日の金融政策決定会合の声明では、追加利下げの可能性を示唆する文言こそ残したものの、9日の消費者信頼感指数(3月)などから個人消費堅調持続への期待が高まれば、利下げ観測は後退、豪ドルは底堅さを増す見込みです。

中国: 先月29日に預金準備率引き下げを実施、5日開幕の全人代で財政支出拡大の方針を提示、G20で採択された「政策総動員」を率先して実行する姿勢を見せた点は金融市場への好材料です。春節の影響で2ヵ月ぶりに公表される12月の鉱工業生産、小売売上高、都市部固定資産投資(すべて1-2月累計)が底固めの兆しを見せれば、世界的なリスク選好色の回復に寄与する見込みです。(瀧澤)

金融市場の動向

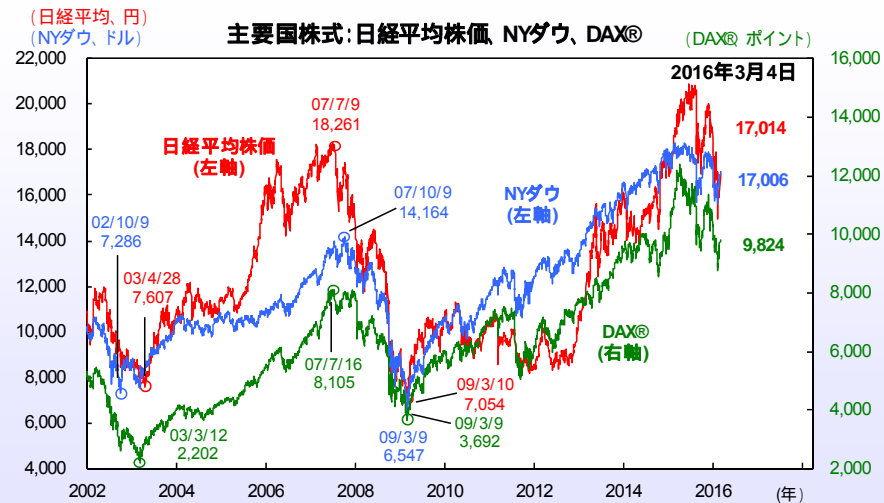
直近1週間の株式・長期金利・為替・商品価格

	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 2月26日	16,188.41	1,311.27	2,333.48	16,639.97	1,948.05	4,590.47	9,513.30	6,096.01
先週末 3月4日	17,014.78	1,375.35	2,404.66	17,006.77	1,999.99	4,717.02	9,824.17	6,199.43
差	+826.37	+64.08	+71.18	+366.80	+51.94	+126.55	+310.87	+103.42

	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)	ユーロ円 (ドル/ユーロ)	ユーロ円 (円/ユーロ)	WT原油 (ドル/バレル)	金 (ドル/オンス)
先々週末 2月26日	-0.070	1.763	0.147	114.00	1.0934	124.63	32.78	1,220.40
先週末 3月4日	-0.040	1.875	0.238	113.74	1.1005	125.18	35.92	1,270.70
差	+0.030	+0.112	+0.091	-0.26	+0.0071	+0.55	+3.14	+50.30

出所) Bloomberg

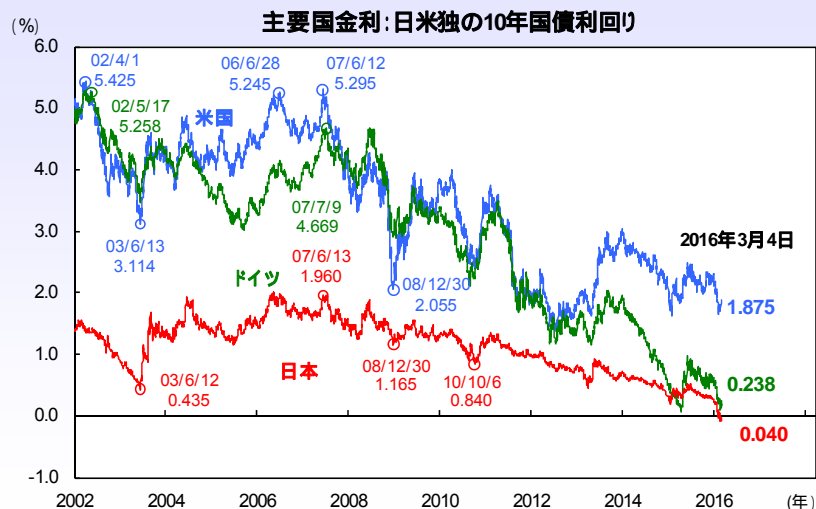
【株式】 ECBの追加金融緩和策が期待を下回れば株価は一転反落も



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】 米国景気への過度な懸念は修正、米国金利の低下圧力鈍る



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】 原油価格の底固めでリスク回避色後退、円高ドル安は一服へ

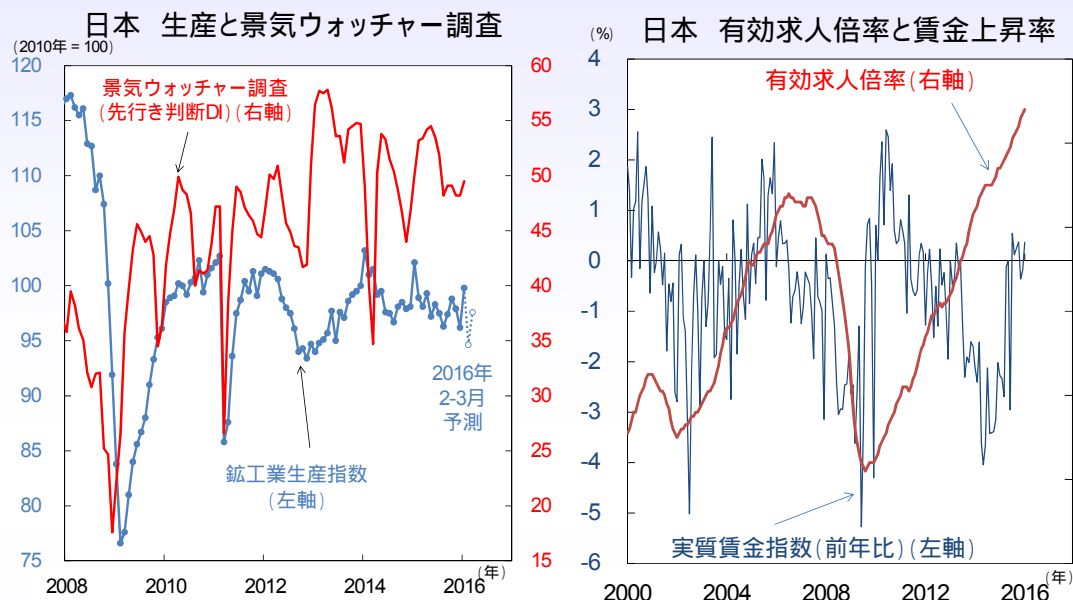


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラバベースによる。

出所) Bloomberg

日本 ようやく落ち着きをみせ始めた株式相場、政府主導で需要が拡大するのかが次の課題

【図1】もたつく景気、雇用は改善すれど実質賃金は上がらず



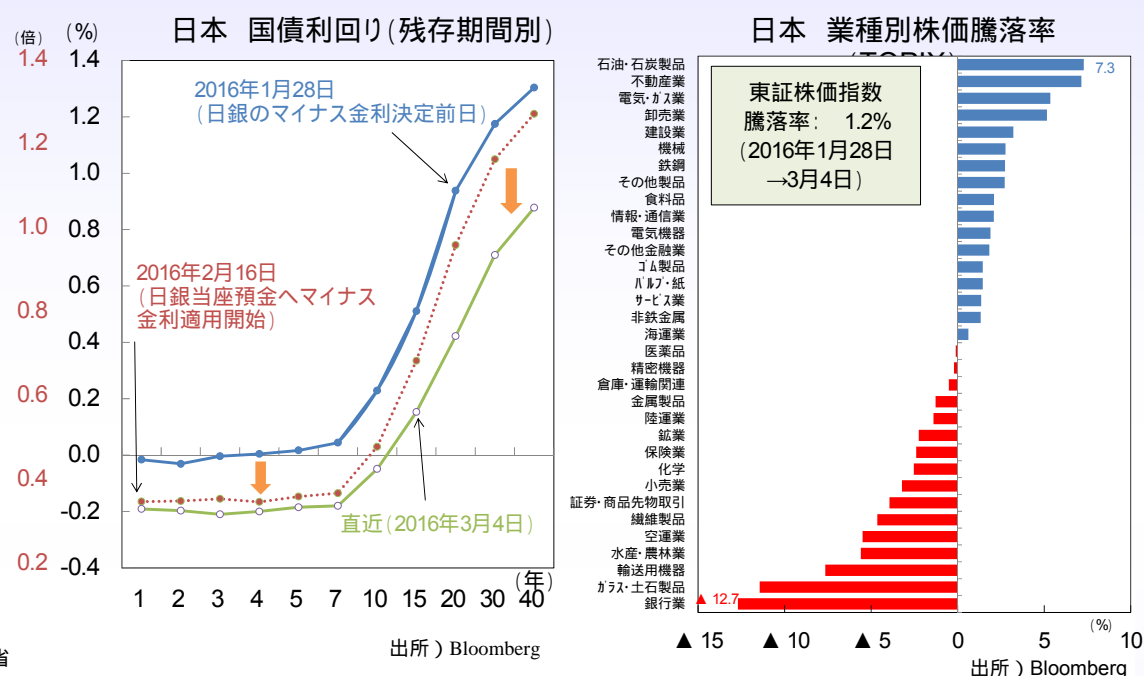
注) 直近値は2016年1月。生産は季節調整値。生産2-3月期予測は製造工業予測指数の伸びを利用。出所) 内閣府、経済産業省

出所) 厚生労働省

先週の日本株は、原油価格の落ち着きや政策期待から堅調となり、日経平均株価は3月1日から4日にかけて今年初の4日続伸を記録し、今年2月8日以来となる1万7千円台で終了しました。為替相場も1ドル=113円台後半で落ち着きをみせ、中国全人代での景気刺激策期待や米国経済指標の改善による過度な景気不安の後退が株価を下支えしています。株価上昇の持続には米中景気回復への確信が必要ですが、PER等からみて割安感のある日本株に資金が戻る可能性は高いと考えられます。

ただし、国内景気の脆弱さには不安が残ります。生産は予測指数を加味しても当面横ばい、景気ウォッチャー調査の先行き判断DIは50割れが続いています(図1左)。また、雇用環境の改善は続いています。物価上昇率を除いた実質賃金は伸び悩んでいます(図1右)。安倍政権下で企業収益は円安・原油安を背景に過去最高水準を更新してきましたが、家計部門にその恩恵が十分に浸透していない事は明確であり、いかに政府主導で潜在成長率を引き上げていくかが課題です。

【図2】マイナス金利の導入で長期金利は低下、銀行株軟調



出所) Bloomberg

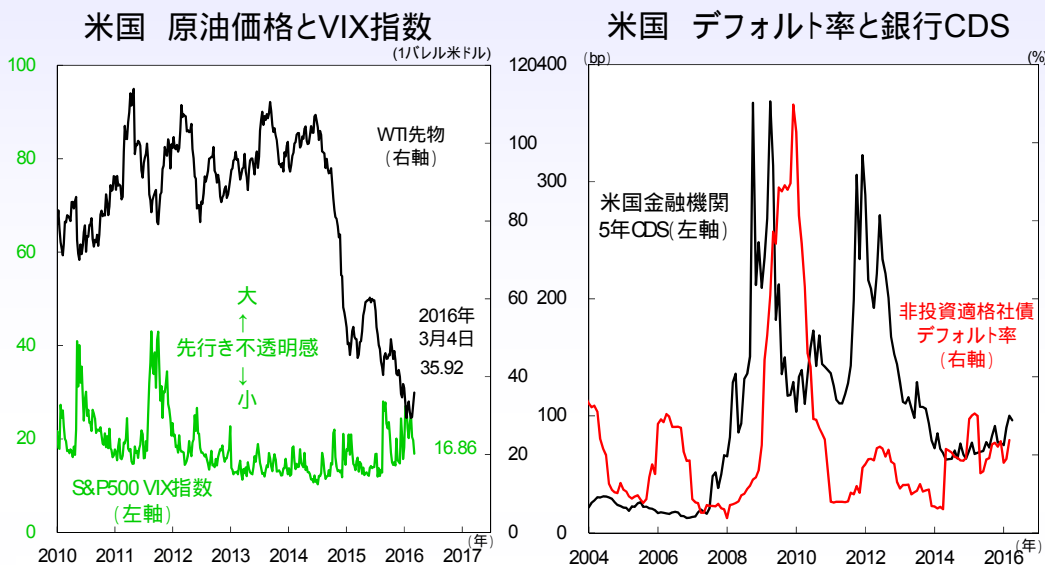
出所) Bloomberg

日銀のマイナス金利適用は2月16日からであり、効果を評価するには時期尚早かもしれません。しかし金融市場はマイナス金利を先に導入した欧州の事例を鑑みながら、追加緩和の可能性を含めその影響を織り込んでいます。債券市場は、2月9日には10年債利回りがマイナスに転じるなど、10年までの金利マイナス化が進み、16日以降は超長期金利にも金利低下圧力が浸透しています。日銀は当座預金の一部のみに0.1%の金利を適用していますが、金利低下効果は鮮明といえます。なお株式市場では温度差があり、マイナス金利の影響が逆風とみられた銀行株は大きく売られ、追い風とみられた不動産株は大きく買われています(図2)。

黒田日銀総裁は4日の国会答弁で、マイナス金利の効果は实体经济や物価面に波及していくとしながら、「さらにマイナス金利を下げることは考えていない」と表明しました。当然、これまでの“サプライズ緩和”を考慮すると額面通りに受けとれませんが、安倍政権の経済対策への注目度は増す見込みです。(向吉)

米国 雇用統計は雇用環境の改善継続を示唆

【図1】原油下げ止まりで市場安定、デフォルト率は小幅上昇

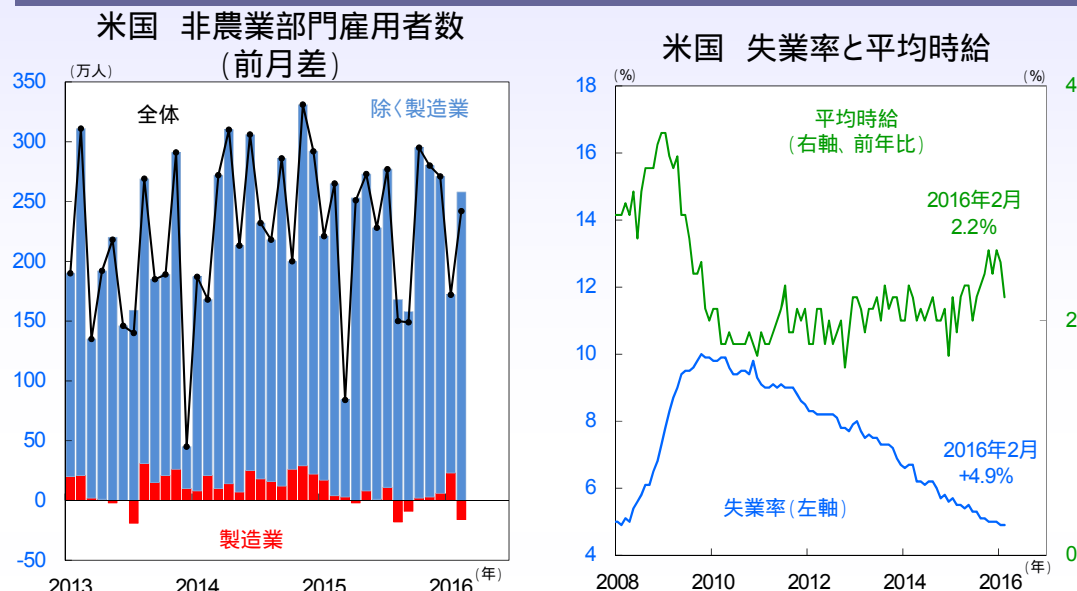


S&P500株価指数は3週連続で上昇、S&P500VIX指数の低下にみられるように、年初から続いた市場の先行き不透明感が和らいでいます(図1左)。背景は原油価格の安定と米景気減速懸念の後退とみられます。WTI原油先物価格は3週連続で上昇、モスクワで3月20日に開催が予定されるOPEC(石油輸出国機構)と非加盟産油国による原油増産凍結の協議に対する期待が一因です。報道では15カ国以上が参加する模様ですが、経済制裁解除で増産を計画するイランが参加するのかは、明らかになっておらず、今後の焦点の一つです。

足元のリスク要因は、原油安の影響で米エネルギー企業の業績悪化に伴うデフォルトが増加し、銀行の業績に悪影響が及ぶ可能性です。社債市場の非投資適格社債のデフォルト率は1月の1.9%から2月の2.4%に小幅上昇、米国の金融機関のCDSもやや上昇傾向です(図1右)。今のところ、2008年のリーマン・ショック前のような急上昇はみられないものの、今後の動向には注意が必要です。

3月1日のスーパーチューズデーを終えた時点での地域別勝敗は、民主党がクリントン氏11勝、サンダース氏5勝、共和党がトランプ氏10勝、クルーズ氏4勝、ルビオ氏1勝と、依然、クリントン氏とトランプ氏が優勢です。日本と中国の通貨安誘導への批判や中国からの輸入関税の大幅引き上げなどを主張するトランプ氏が勢いを強めれば、金融市場の不安定要因になる可能性もあります。(石井)

【図2】雇用者数の改善が継続、賃金上昇圧力が緩和



2月雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月差+24.2万人と市場予想の同+19.5万人、前月の同+17.2万人を上回りました(図2左)。製造業が同 1.6万人と減少する一方、サービス業が+24.5万人とけん引しました。しかし2月平均時給は前年比+2.2%と前月の同+2.5%を下回りました(図2右)。このところ、コア個人消費支出デフレーター(1月前年比+1.7%)などの物価上昇圧力が強まっているため、賃金上昇率が抑制されたことは、政策金利の引き上げスピードが緩やかになる要因として株式市場には好感された模様です。

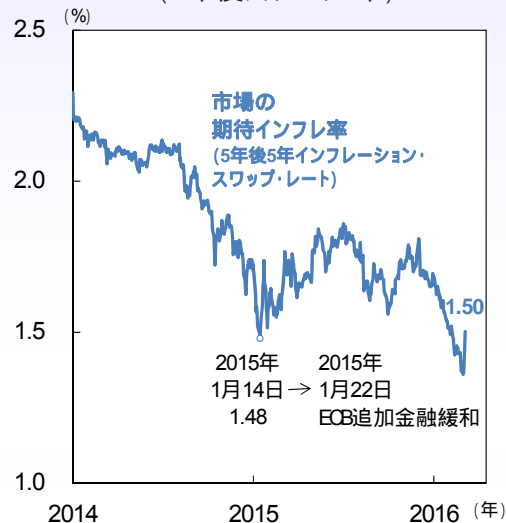
3月1日のスーパーチューズデーを終えた時点での地域別勝敗は、民主党がクリントン氏11勝、サンダース氏5勝、共和党がトランプ氏10勝、クルーズ氏4勝、ルビオ氏1勝と、依然、クリントン氏とトランプ氏が優勢です。日本と中国の通貨安誘導への批判や中国からの輸入関税の大幅引き上げなどを主張するトランプ氏が勢いを強めれば、金融市場の不安定要因になる可能性もあります。(石井)

3月1日のスーパーチューズデーを終えた時点での地域別勝敗は、民主党がクリントン氏11勝、サンダース氏5勝、共和党がトランプ氏10勝、クルーズ氏4勝、ルビオ氏1勝と、依然、クリントン氏とトランプ氏が優勢です。日本と中国の通貨安誘導への批判や中国からの輸入関税の大幅引き上げなどを主張するトランプ氏が勢いを強めれば、金融市場の不安定要因になる可能性もあります。(石井)

ユーロ圏 10日のECB理事会では追加金融緩和策を講じる公算が高い

【図1】期待インフレは低下

ユーロ インフレーションスワップ金利
(5年後スタート5年)



注) 直近値は左図は2016年3月4日。
出所) Bloombergより当社経済調査部作成

先週のユーロ圏金融市場は、特段目新しい材料は無かったものの、20カ国・地域(G20)財務相・中央銀行総裁会議を転機に株式市場は上昇、通貨ユーロは下落する展開となりました。特に株式市場では年初から2月26日まで約3割下落したドイツ銀行株が大きく買われるなど、金融株の買い戻しが目立つ展開となりました。

今週10日、ECB(欧州中銀)理事会が開催されます。1月の同理事会でドラギECB総裁は金融政策の再評価を3月理事会で行うと、追加金融緩和の実施を示唆しました。昨年1月にECBが国債買取を英断させた背景となった期待インフレ率は、足元戻すもその水準は年初来低下していることもあり(図1)、焦点は追加金融緩和措置の中身に集まらしましょう。中銀預金金利のマイナス幅拡大(0.3→0.4%)、国債等の資産買取額の増額(現在月€600億→€700億)等を実施する可能性が高いとみています(図2)。もっとも、市場関係者の間では、1月のECB理事会以降、マイナス金利の効果(自国通貨安を通じ物価上昇を促す)を疑問視する声も大きくなっています。

【図2】ECBは追加金融緩和を実施へ

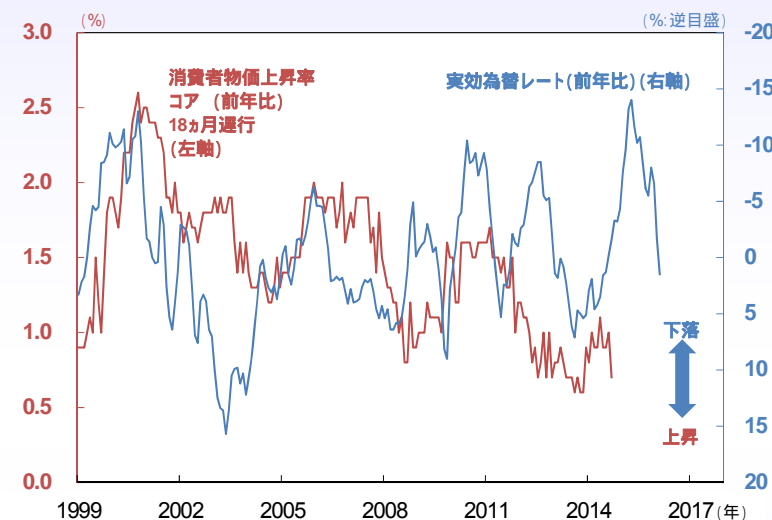
想定される追加金融緩和策

	政策	内容	メリット	デメリット
1	預金金利引き下げ	預金下限金利(0.3%)引き下げ(0.4%?)	金融機関の貸出増加へ期待	金融機関コスト増、自国通貨安政策として国際的批判も
2	QE月間買入額増額	月€600億の国債等買取拡大(月€700億?)	長期金利一段低下、期待インフレ上昇	国債の需給逼迫で、入札方式に移行させる必要性も
3	QE社債等買取	購入対象に社債等追加	社債市場の需給、直間金融比率の改善も	ECBはクレジットリスクを取ることに
4	QE期間延長	2017年3月迄の購入期間延長(2017年9月?)	QE長期化で時間軸効果発揮か	市場へのインパクトは小さいか
5	QEオープン型(日銀方式)	期間・購入額を定めず国債等を購入	物価目標への強烈なコミットメント、イールドカーブはフラット化	市場にモラルハザードの可能性も

注) 上記想定は当社経済調査部による。
出所) 各種資料より当社経済調査部作成

【図3】通貨安の物価押し上げには時間も

ユーロ圏 実効為替レートと物価上昇率



注) 直近値は2016年2月。消費者物価上昇率は除く生鮮食品、エネルギー、タバコ、アルコール。
出所) 欧州統計局、ECBより当社経済調査部作成

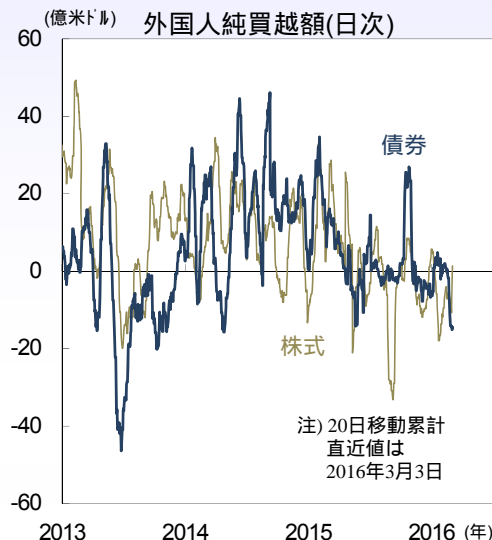
2014年6月にECBがマイナス金利を導入して18ヵ月が経過し、この間ユーロ圏実効為替レートは約1割下落しました。しかし、先週発表のユーロ圏2月消費者物価上昇率(速報値)は前年比0.2%と、ECBの使命である物価の安定(同物価上昇率を2%近傍に維持)とは裏腹に再びマイナス圏に沈んでいます。これは、通貨安による物価押し上げ効果の見極めにはなお時間を要することを示唆しているといえましょう(図3)。また先のG20財務相・中銀総裁会議は近隣貧窮化を伴う自国通貨安策の行き過ぎにクギを刺しました。これらがECBによる中銀預金金利のマイナス幅の大幅拡大を躊躇させる可能性は十分にあるとみています。

一方、国債等の資産買取は、その適用範囲が社債へと拡大するかが焦点です。格付けが相対的に高い投資適格社債の買取は、ベースマネー供給による物価押し上げ効果のほか、社債市場活性化という副産物も期待できます。また住宅ローン担保証券の買取なども、議論の対象になるとみています。(徳岡)

アジア・新興国 インド: 財政再建指向の新年度予算案はルピー相場の反転をもたらすのか

【図1】 財政健全化目標を遵守した新年度予算案(左)

中央政府予算(年度: 4月～翌年3月)					
年度	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
単位: 兆ルピー	実績	実績	実績	改定見込	予算案
総歳入(a)	9.20	10.57	11.53	12.50	14.44
税収	7.42	8.16	9.04	9.48	10.54
民営化収入等	0.26	0.29	0.38	0.25	0.57
総歳出(b)	14.10	15.59	16.64	17.85	19.78
経常歳出	12.44	13.72	14.67	15.48	17.31
内)利払	3.13	3.74	4.02	4.43	4.93
内)補助金	2.57	2.55	2.58	2.58	2.50
資本歳出	1.67	1.88	1.97	2.38	2.47
財政収支(a-b)	-4.90	-5.03	-5.11	-5.35	-5.34
市場調達純額	4.67	4.54	4.53	4.41	4.25
GDP比: %					
総歳入(a)	9.1	9.3	9.2	9.2	9.6
税収	7.3	7.2	7.2	7.0	7.0
民営化収入等	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4
総歳出(b)	13.9	13.7	13.3	13.2	13.1
経常歳出	12.3	12.1	11.7	11.4	11.5
内)利払	3.1	3.3	3.2	3.3	3.3
内)補助金	2.5	2.2	2.1	1.9	1.7
資本歳出	1.7	1.7	1.6	1.8	1.6
財政収支(a-b)	-4.8	-4.4	-4.1	-3.9	-3.5

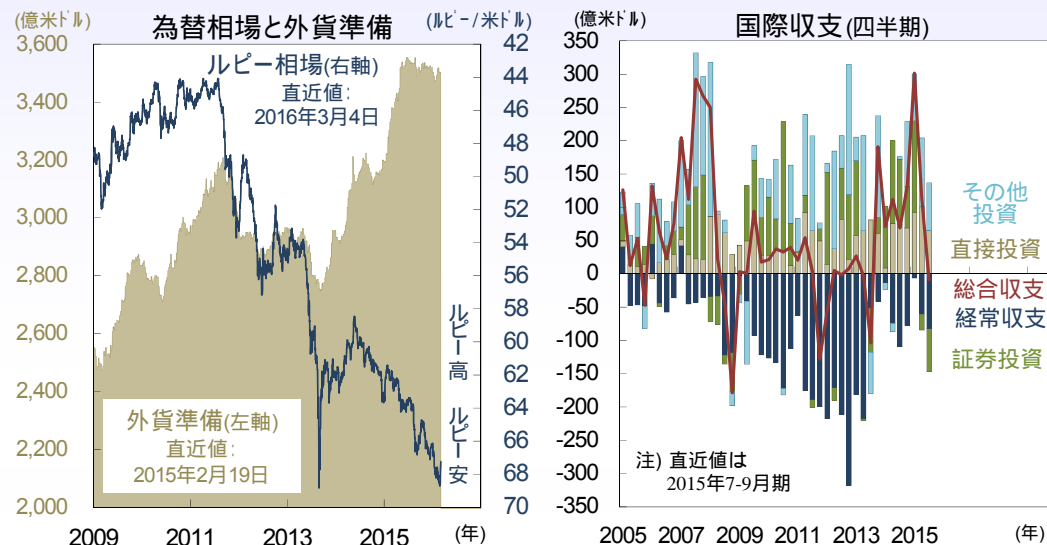


出所) インド財務省、インド証券取引委員会(SEBI)、Bloombergより当社経済調査部作成

先週29日、インド政府は新年度予算案を公表。財政健全化に取り組むとともに重点分野への歳出増加を盛り込んだ同予算案は、市場参加者に歓迎されました。

財政赤字のGDP比は3.5%と前年度(改定見込値)の3.9%より低下(図1左)、中期の財政再建計画に沿った数値です。第7次給与委員会の勧告に基づき公務員給与等が引上げられる中、財政健全化に向けた政府の強い姿勢を印象付けました。インフラ投資に2.2兆ルピー(前年比+17.6%、国有企業実行分を含む)を配分。道路、再生可能エネルギー、電力、鉄道などが整備されます。国債発行の純額は4.25兆ルピーと前年度の4.41兆ルピーを下回りました。総歳入の伸びは前年比+11.2%と名目GDP以下であり、市場参加者を納得させる現実的な前提でした。予算案が公表された先週の29日から3日にかけて、同国の株式市場には累計6.1億米ドルの資本が流入(図1右)。同予算案を受けて、インド準備銀行(RBI)が追加利下げを行い景気の下支えを図るであろうとの見通しも、同資本の流入を促したと考えられます。

【図2】 年初来不振だったルピー相場は予算案公表後堅調(左)



出所) インド準備銀行(RBI)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

ルピーは昨年初から9月末にかけ対米ドルで 3.9%下落と、米利上げ開始や中国景気悪化の懸念からリスク回避が進む中でも多くの主要新興国を下回る下落率。しかし、以後は先週4日にかけては同 2.2%下落(図2左)。昨年11月以降は株式市場からの資本流出が加速(図1右)。10-11月のビハール州議会選挙での与党惨敗による経済改革停滞の懸念、期待はずれの企業決算、不良債権増加懸念等が背景です。

昨年末の米利上げ以降、経常赤字の高金利新興国通貨を買戻す動きが進み、昨年、多くの新興国通貨が成長率の低下や経常収支の悪化を背景に売られる中で例外的に買持ちされてきたルピーを売戻す動きも進んだ模様です。しかし、高い潜在成長力、落ち着いた物価、安定化した国際収支構造(図2右)、高水準の金利は健在です。海外株式投資家の過大な期待がはく落し同国市場オーバーウェイトが解消されれば資本流出は一巡し、ルピー相場は安定化すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、3月7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	2/27 (米) 民主党 予備選挙 (サウスカロライナ州)	3/1 (日) 10-12月期 法人企業統計調査 (設備投資、前年比) 7-9月期:+11.2% 10-12月期:+8.5% (日) 1月 家計調査(実質消費支出、前年比) 12月: 4.4% 1月: 3.1% (日) 1月 完全失業率 12月:3.3% 1月:3.2% (日) 1月 有効求人倍率 12月:1.27倍、1月:1.28倍 (日) 2月 新車登録台数(軽自動車除く、前年比) 1月:+0.2% 2月: 4.6% (米) スーパーチューズデー 共和党・民主党 予備選挙 (アラバマ、アーカンソー、ジョージア、マサチューセッツ、オクラホマ、テネシー、テキサス、バーモント、バージニア州) 党員集会(コロラド、ミネソタ州など)	2 (米) 地区連銀経済報告(ページブック) (米) 2月 ADP雇用統計 (民間部門雇用量増減数、前月差) 1月:+19.3万人、2月:+21.4万人 (米) 2月 新車販売台数(輸入車含む、年率) 1月:1,746万台、2月:1,743万台 (豪) 10-12月期 実質GDP(前期比) 7-9月期:+1.1% 10-12月期:+0.6% (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 1月:48.2 2月:49.5 (豪) 金融政策決定会合 オフィシャル・キャッシュ・レート:2.0% 2.0% (他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、~2日) SELICゲットレート: 14.25% 14.25%	3 (日) 中曽日銀副総裁 講演 (米) 1月 製造業受注(前月比) 12月: 2.9% 1月:+1.6% (米) 1月 耐久財受注 (航空除く(非国防資本財、前月比) 12月:+3.9% 1月:+3.4% (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 1月:53.5、2月:53.4 (他) ブラジル 10-12月期 実質GDP(前期比) 7-9月期: 1.7% 10-12月期: 1.4% (中) 2月 製造業PMI(国家統計局) 1月:49.4 2月:49.0 (中) 2月 製造業PMI(財新) 1月:48.4 2月:48.0	4 (日) 1月 現金給与総額(速報、前年比) 12月:0.0% 1月:+0.4% (米) 1月 貿易収支(通関ベース) 12月: 447億ドル 1月: 457億ドル (米) 2月 雇用統計 非農業部門雇用量増減数(前月差) 1月:+17.2万人、2月:+24.2万人 失業率 1月:4.9% 2月:4.9% 平均時給(前年比) 1月:+2.5% 2月:+2.2% (伊) 10-12月期 実質GDP(2次速報、前期比) 7-9月期:+0.1% 10-12月期:+0.1% (他) ブラジル 1月 鉱工業生産(前年比) 12月: 12.1% 1月: 13.8%
	29 (日) 1月 鉱工業生産(速報、前月比) 12月: 1.7% 1月:+3.7% (日) 1月 商業販売額(小売業、前年比) 12月: 1.1% 1月: 0.1% (米) 1月 中古住宅販売契約指数(前月比) 12月:+0.9% 1月: 2.5% (米) 2月 シカゴ購買部協会景気指数 1月:55.6 2月:47.6 (欧) 2月 ユーロ圏消費者物価指数(速報、前年比) 1月:+0.3% 2月: 0.2% (印) 新年度予算案	8 (日) 10-12月期 実質GDP(2次速報、前期比年率) 7-9月期:+1.3% 10-12月期:(予) 1.6%(1次速報: 1.4%) (日) 1月 経常収支(季調値) 12月:+1兆6,354億円 1月:(予)+1兆6,548億円 (日) 2月 消費者態度指数 1月:42.5、2月:(予)42.2 2月 銀行貸出(前年比) 1月:+2.4% 2月:(予)+2.4% (日) 2月 景気ウォッチャー調査 現状 1月:46.6、2月:(予)47.5 先行き 1月:49.5、2月:(予)49.3 (米) 共和党・民主党 予備選挙(ミシガン、ミシシッピ州など) (欧) 10-12月期 実質GDP(2次速報、前期比) 7-9月期:+0.3% 10-12月期:(予)+0.3%(1次速報:+0.3%)	9 (日) 2月 マネーストック(M2、前年比) 1月:+3.2% 2月:(予)+3.2% (米) 1月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 12月: 0.1% 1月:(予) 0.2% (英) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: 1.1% 1月:(予)+0.5% (豪) 3月 消費者信頼感指数 2月:101.3 3月:(予)NA (他) ブラジル 2月消費者物価(IPCA、前年比) 1月:+10.71% 2月:(予)+10.44% (豪) 2月 NAB企業景況感指数 1月:+5 2月:(予)NA (中) 2月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 1月: 11.2% 2月:(予) 15.0% 輸入 1月: 18.8% 2月:(予) 10.2%	10 (日) 2月 国内企業物価(前年比) 1月: 3.1% 2月:(予) 3.4% (米) 2月 月次財政収支 1月: 1,924億ドル、2月:(予) 2,000億ドル (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 リファイナンス金利:+0.05% (予)+0.05% 預金ファシリティ金利: 0.3% (予) 0.4% 限界貸出金利:+0.3% (予)+0.3% (欧) ドラギECB総裁 記者会見 (仏) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: 1.6% 1月:(予)+0.8 (中) 2月 消費者物価(前年比) 1月:+1.8% 2月:(予)+1.8% (中) 2月 生産者物価(前年比) 1月: 5.3% 2月:(予) 4.9% (他) ブラジル 1月 小売売上高(前年比) 12月: 7.1% 1月:(予) 8.5% (他) ブラジル COPOM議事録(3月1-2日分)	11 (日) 1-3月期 法人企業景気予測調査 (大企業全産業、景況判断BSI) 10-12月期:+4.6 1-3月期:(予)NA (米) 2月 輸出入物価(輸入、前月比) 1月: 1.1% 2月:(予) 0.8% (伊) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: 0.7% 1月:(予)+0.5%
	7 (日) 黒田日銀総裁 講演 (日) 1月 景気動向指数(速報、先行Q) 12月:102.1 1月:(予)101.6 (米) フィッシャーFRB副議長 講演 (米) 1月 消費者信用残高(前月差) 12月:+213億ドル、1月:(予)+165億ドル (中) 2月 外貨準備高 1月:3兆2,309億ドル 2月:(予)3兆1,900億ドル	15 (日) 黒田日銀総裁 記者会見 (日) 1月 製造工業 稼働率指数 (日) 1月 第3次産業活動指数 (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~16日) (米) 1月 企業売上・在庫 (米) 2月 生産者物価 (米) 2月 小売売上高 (米) 3月 ニューヨーク連銀製造業景気指数	16 (米) イエレンFRB議長 記者会見 (米) 2月 鉱工業生産 (米) 2月 消費者物価 (米) 2月 住宅着工・許可件数 (米) 3月 全米住宅建築業協会 (NAHB)住宅市場指数	17 (日) 2月 貿易統計(速報) (米) 10-12月期 経常収支 (米) 2月 景気先行指数 (米) 3月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 (豪) 2月 雇用統計	12 (中) 1-2月 鉱工業生産(前年比) 12月:+6.1% 1-2月:(予)+5.6% (中) 1-2月 小売売上高(前年比) 12月:+10.7% 1-2月:(予)+10.9% (中) 1-2月 都市部固定資産投資 (年初来累計、前年比) 12月:+10.0% 1-2月:(予)+9.4%
	14 (日) 日銀金融政策決定会合(~15日) (日) 1月 機械受注 (欧) 1月 鉱工業生産	18 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (1月28-29日分) (米) 3月 ミシガン大学消費者信頼感指数 (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やす。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。

■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、機械的など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