

政策手段が限られるなか追加緩和に踏み込んだECB — 今週は日銀会合と米国FOMCに注目

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
3/14	15	16	17	18
(日) 日銀金融政策決定会合(～15日) マネリベース増加ベース: 年間+80兆円⇒(予)年間+80兆円 日銀基礎残高適用レートの0.10%⇒(予)0.10% 日銀マクロ加算残高適用レートの0.00%⇒(予)0.00% 日銀政策金利: ▲0.100%⇒(予)▲0.100% (日) 1月 機械受注(船舶・電力を除く民需、前月比) 12月: +1.0% 1月: +15.0% (欧) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: ▲1.0% 1月: (予)+1.7%	(日) 黒田日銀総裁 記者会見 (日) 1月 第3次産業活動指数(前月比) 12月: ▲0.6%、1月: (予)+0.4% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～16日) FF金利誘導目標: 0.25～0.50%⇒(予)0.25～0.50% (米) 2月 小売売上高(前月比) 1月: +0.2%、2月: (予)▲0.1% (米) 3月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 2月: ▲16.64、3月: (予)▲11.50 (米) 共和党・民主党 予備選挙 (フロリダ、イリノイ、ノースカロライナ、ミズーリ、オハイオ州)	(日) 2月 訪日外客数 1月: 185万人、2月: (予)NA (米) イエレンFRB議長 記者会見 (米) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: +0.9%、2月: (予)▲0.3% (米) 2月 消費者物価(前月比) 1月: 0.0%、2月: (予)▲0.2% (米) 2月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 1月: 109.9万件、2月: (予)115.0万件 (英) 金融政策委員会(MPC、～17日) 資産買入れ規模: 3,750億⇒(予)3,750億 政策金利: 0.5%⇒(予)0.5% (中) 全国人民代表大会(全人代)開幕	(日) 2月 貿易収支(通関ベース、季調値) 1月: +1,194億円、2月: (予)+2,350億円 (米) 10-12月期 経常収支 7-9月期: ▲1,241億ドル 10-12月期: (予)▲1,174億ドル (米) 2月 景気先行指数 1月: ▲0.2%、2月: (予)+0.2% (米) 3月 フィラデルフィア連銀景気指数 2月: ▲2.8、3月: (予)▲1.7 (欧) EU首脳会議(～18日) (他) インドネシア金融政策決定会合 BI金利: 7.00%⇒(予)7.00%	(米) 3月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 2月: 91.7 3月: (予)92.2 (米) ダドリー ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) ローゼングレン ボストン連銀総裁 講演 (米) ブラード セントルイス連銀総裁 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

2月中旬から、市場は落ち着きを取り戻しましたが、これが本格回復か一過性の戻りかは慎重に見極める必要があります。原油安で資源国が疲弊、構造調整で中国経済が低迷するなか、先進国が世界を牽引しています。ただ、良好な先進国経済でも米国では銀行規制の影響や製造業減速、シェール企業の破綻懸念が浮上、欧州では難民受入れをめぐる政治右傾化や6月23日の英国EU離脱の国民投票が注視され、日本でも足元の円高株安で来年4月の消費増税は困難になっています。

もっとも、世界経済が失速するリスクは低く、明るい材料として、原油安は先進国への所得移転であること、世界的に企業部門は低迷するも家計部門は消費と住宅投資が底堅いこと、イノベーション分野の発展が期待されることが挙げられます。ただし問題は、幾つもの危機を経験した先進国では政策手段に手詰まり感があり、次に危機が勃発した際の対処法が殆ど残されていないことです。

欧州中銀(ECB)は先週追加緩和を発表しました: ①政策金利引き下げ、②資産買上げ増額と買上げ対象拡大、③条件付長期リファイナンスオペ(TLTRO2)。しかし同時に、金利のマイナス幅拡大は銀行システムに弊害をもたらすため、通貨安と金融緩和をセットにした政策にも限界があることをECBは認識しており、今後は、残された財政政策への傾斜を強めざるを得ないと考えられます。

今週焦点は、日銀金融政策決定会合と米国FOMC(連邦公開市場委員会)です。

◆日本: 欧州中銀が追加緩和に動き、日銀も円安誘導と見られかねない追加緩和へ動き易くなりましたが、2月半ばに導入したマイナス金利政策の効果を見極めるべく、14-15日の日銀金融政策決定会合は政策変更を見送るでしょう。そして、展望レポートが発表される4月28日に金利・量・質の包括的追加緩和を打ち出す見通しです。「2017年度前半の物価目標2%」は、足元の円高に伴う物価下落作用と2017年4月に予定される消費増税を考慮すると不可能に近く、その場合は、追加策を出す必要に迫られます。さらに、対外的には5月26-27日の伊勢志摩サミット、対内的には6月5日の沖縄県議選と7月の参院選ないし衆参ダブル選挙を意識すると、4月は5-7兆円規模の補正予算と合わせて出す絶好のタイミングです。

◆米国: 15-16日のFOMCは政策変更はない見通しですが、FF金利先物から算出される一回以上利上げされる確率は、3月4.0%、6月49.6%、12月77.1%(3月11日時点)と、年内少なくとも一回は利上げがあると予想している投資家が多い状況です。今週のFOMCの注目点は、会合参加者の金利予想ドットチャートで①長期的な金利水準3.5%、②2016年に合計1%利上げ(＝+0.25%利上げを4回)、が各々引下げられるかという点です。引下げれば市場は好感する見通しです。(荒武)

金融市場の動向

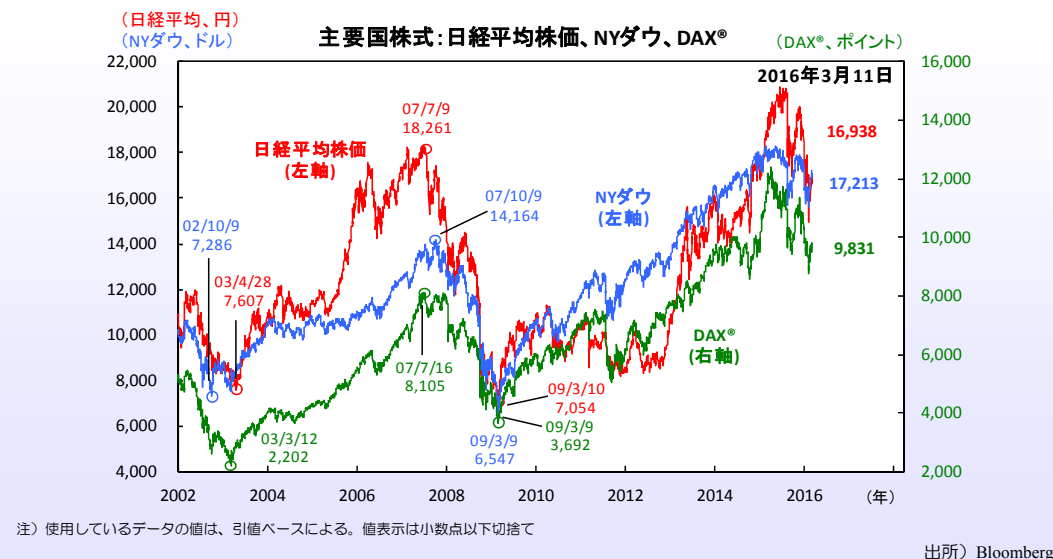
直近1週間の株式・長期金利・為替・商品価格

	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 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
先週末 3月11日	16,938.87	1,359.32	2,425.39	17,213.31	2,022.19	4,748.47	9,831.13	6,139.79
差	-75.91	-16.03	+20.73	+206.54	+22.20	+31.45	+6.96	-59.64

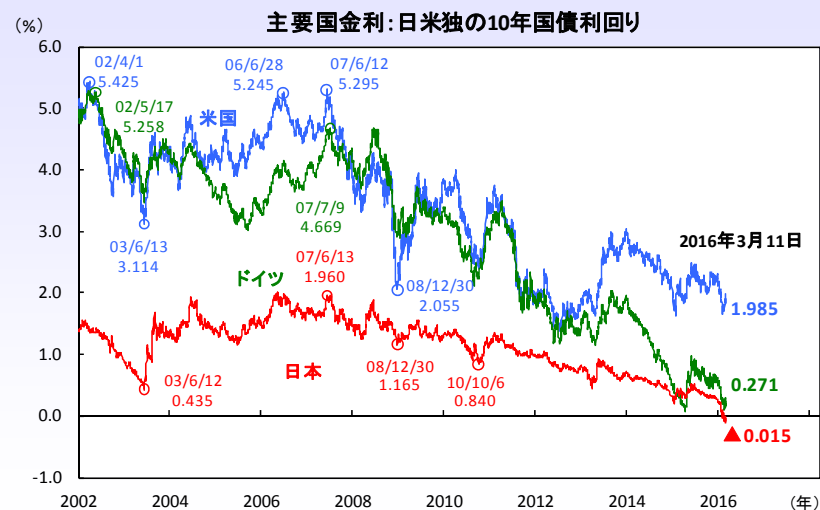
	長期金利: 10年国債利回り (%)			為替相場			商品市況: 先物価格	
	日本	米国	ドイツ	ドル円 (円/ドル)	ユーロドル (ドル/ユーロ)	ユーロ円 (円/ユーロ)	WTI原油 (ドル/バレル)	金 (ドル/オンス)
先々週末 3月4日	-0.040	1.875	0.238	113.74	1.1005	125.18	35.92	1,270.70
先週末 3月11日	-0.015	1.985	0.271	113.86	1.1156	127.00	38.50	1,259.40
差	+0.025	+0.110	+0.033	+0.12	+0.0151	+1.82	+2.58	-11.30

出所) Bloomberg

【株式】直近ひと月は反発も、売られ過ぎの買戻しに終わる恐れも



【金利】銀行規制・中銀購入・リスク回避・成長鈍化で金利低下基調に

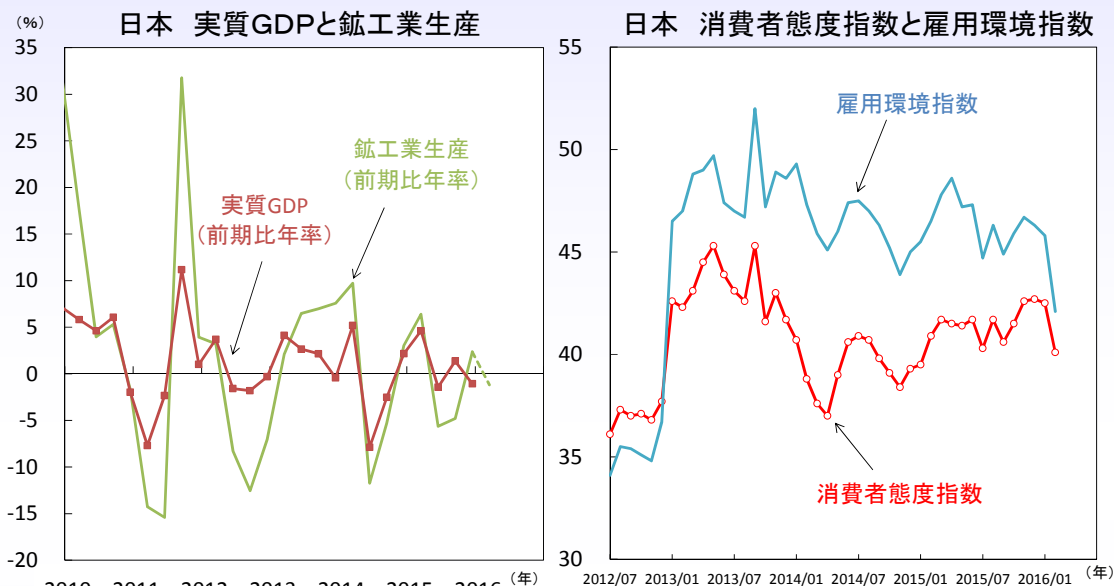


【為替】ドラギECB総裁の利下げ限界示唆で、ユーロ一旦下げ止まり



日本 景気減速感が強まるなか、日銀追加金融緩和の可能性高まる

【図1】1-3月期GDPもマイナス成長の懸念



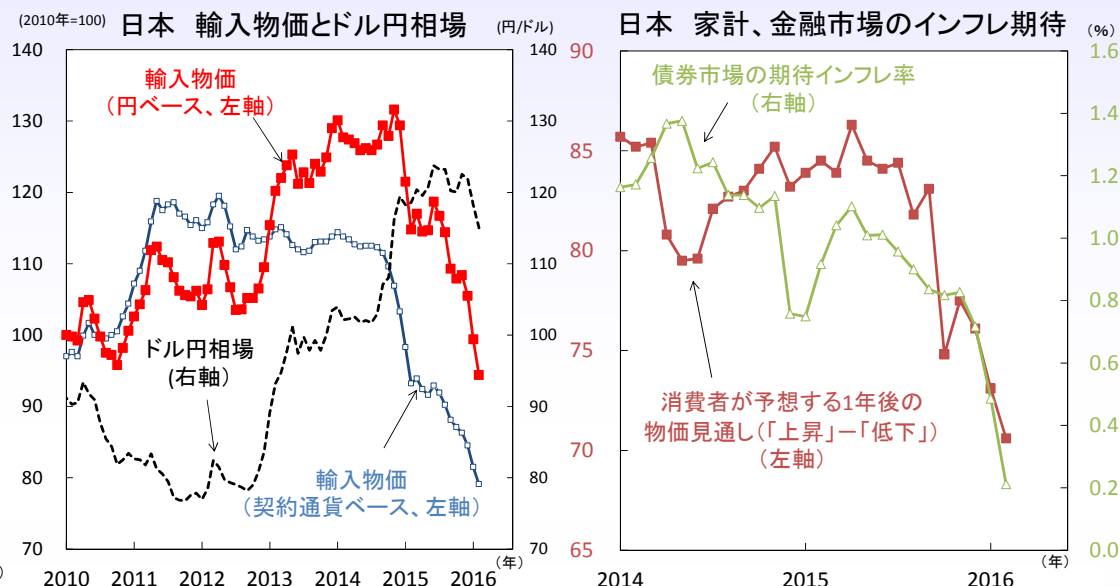
注) 直近値は2015年10-12月期。2016年1-3月期生産見通しは予測指数の伸びを利用して算出。出所) 内閣府、経済産業省

注) 直近は2016年2月。対象は一般世帯、季調値。雇用環境指数は消費者態度指数の構成項目。出所) 内閣府

先週の株式相場は、株価連騰の反動や不安定な為替を睨み前半は調整色が強まりましたが、後半は欧州中銀の追加金融緩和や日銀の金融緩和期待を背景に持ち直し、週間ベースでは▲0.5%と小幅マイナスに留まりました。年初来、株価下落の要因だった米景気の先行き不安は薄れており、株価の底堅さは増えています。

一方で株価の上値が重い背景には、日本経済の失速懸念があります。2015年10-12月期の実質GDP二次速報は前期比年率▲1.1%（一次速報は▲1.4%）に修正されました。2016年1-3月期は生産が前期比マイナスに転じる公算が高いため、二期連続のマイナス成長（統計上は景気後退）になる可能性があります（図1左）。また、足元個人消費の減速が鮮明になってきました。2月の消費者態度指数は大きく低下、さらに注意すべきは雇用環境の項目までもが低下した点です（図1右）。今年に入ってから景気鈍化が加速している可能性があり、今年の賃上げ交渉が期待はずれに終われば、年前半の景気が冷え込む懸念が強まってきます。

【図2】高まる物価下落圧力、インフレ期待も縮小



注) 直近は2016年2月。

出所) 日本銀行

注) 直近は2016年2月。債券市場はブレイク・イーブン・インフレ率。家計は消費者動向調査（一般世帯）。出所) 内閣府、Bloomberg

今週は日米金融政策が焦点になります。期末を迎え2016年度収益見通しに注目が移り、株価が為替相場に左右されやすい展開が続いています。政策決定会合の結果をうけ円安ドル高が進めば、日本株は上昇余地を試す展開になりましょう。

14-15日の日銀金融政策決定会合で政策は据え置かれる公算ですが、年央までに追加金融緩和実施の可能性は高いと言えます。その背景には景気失速懸念に加え、物価上昇見通しの後退があります。資源価格低下により輸入物価は下落基調を強めており、昨年末の円高が下落に拍車をかけています（図2左）。輸入物価の下落は消費者物価に反映され、インフレ率は徐々に低下する見込みです。こうした影響は家計や金融市場におけるインフレ期待の低下に現れています（図2右）。2017年度前半頃に前年比2%の物価目標達成を掲げる日銀にとって、現在はまさに正念場にあたります。期待インフレを引き上げるにはより強力な金融緩和が必要となり、欧州中銀に足並みを揃える可能性は高いと言えます。（向吉）

米国 原油価格の安定で米国株は上昇基調

【図1】米国株は上昇基調、原油相場安定が主因の模様

米国 S&P500株価とVIX指数



米国 原油価格と社債利回り



注) 直近値は左右いずれも2016年3月11日。

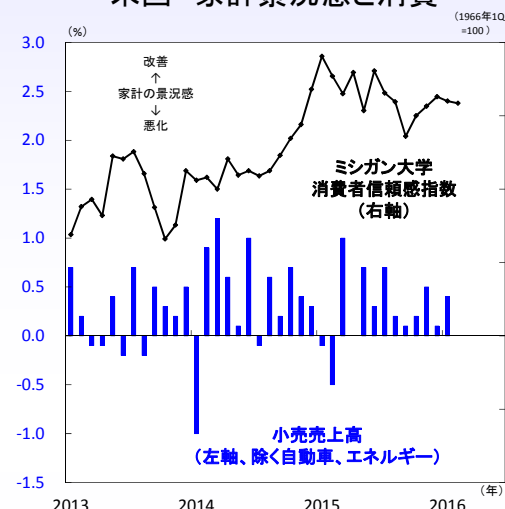
出所) Bloombergより当社経済調査部作成

S&P500株価指数は先行き不透明感が和らぎ、堅調に推移しました(図1左)。先週は原油価格の上昇を受けて、エネルギー関連株が堅調、また一時急上昇していたエネルギー関連企業の社債利回りは低下しました(図1右)。

足元の原油価格の落ち着きは、米国企業の減産と産油国による増産抑制の協議開催を好感した模様です。3月20日にモスクワでOPEC(石油輸出国機構)と非加盟産油国が、原油生産量を1月の水準に据え置くことで協議します。現時点では、参加国は不明で、特に増産を計画しているイランが参加するのかが不透明です。幅広い産油国が参加し合意に至れば原油価格の上昇が期待されます。しかし、米国のシェールオイルの生産コストが1バレル40-60ドル程度とみられ、この水準を超えると再び生産が増える可能性があるため、同60ドルを超える原油高は難しそうです。資源の生産・探索などを手がける企業は、原油価格低迷の影響で厳しい環境が続く可能性があり、米エネルギー関連企業の信用リスクには注視が必要です。

【図2】底堅い米小売売上高、市場は緩やかな利上げを予想

米国 家計景況感と消費



注) 左図の直近値は消費者信頼感指数が2016年2月、小売売上高が同年1月。

出所) ミシガン大学、米商務省、FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

米国株の堅調地合いは、良好な米国景気も一因です。雇用・所得環境の改善によって個人消費が堅調で景気をけん引しています。先週は5日を含む週の新規失業保険申請件数が昨年10月頃の水準まで低下するなど、足元でも雇用環境の改善が確認されました。今週は、15日に2月小売売上高が発表され、ガソリンと自動車を除いたベースでは前月比+0.2%と10ヵ月連続で増加する見込みです(図2左)。また、個人消費の先行きを考える上で、18日の3月ミシガン大学消費者信頼感指数も注目され、前月の91.7から92.2に改善が予想されています。

15-16日にFOMC(連邦公開市場委員会)が開催されます。金融市場の動向に配慮して政策金利は据え置きの見通しです。焦点は、FF金利の見通しです。2015年12月のFOMCでは年間1%(0.25%ずつだと4回)の利上げが想定された一方、市場予想では年1回程度の利上げに留まり、乖離が生じています(図2右)。今回のFOMCでは金融市場に配慮して利上げペースを緩めるのかが注目です。(石井)

米国 政策金利の引き上げペース
(2016年末まで)



ユーロ圏 ECB理事会は大胆な追加金融緩和措置を導入

【図1】ECBは大規模金融緩和へ

3月ECB理事会 追加金融緩和策

政策	内容	メリット	デメリット
1 政策金利引き下げ	レポ金利を0.0% (←0.05%)に	アナウンスメント効果	政策金利は下限か。利下げ断行は中銀信認失リスク
2 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
3 貸出金利引き下げ	貸出上限金利(+0.3%)引き下げ(+0.25%)	金融機関の貸出増加へ期待	銀行のモラルハザード助長も
4 QE月間買入額増額	月€600億の国債等買取拡大(月€800億)	長期金利が一段と低下。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
5 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(各国中銀)はクレジットリスクを取ることに
6 TLTRO II導入	条件付長期資金供給	マイナス金利での貸出も。銀行収益の改善期待	銀行のモラルハザード助長も
7 QE銘柄購入制限緩和	一部銘柄購入限度額(発行額の50%)を拡大	中銀が購入できる債券の量が増える	中央銀行が発行体へ介入

注) TLTRO IIは「Targeted Longer-Term Refinance Operations II」の略で、金融機関の貸出状況に応じ金利が決まる条件付長期資金供給を指す。貸出期間は4年で2016年6月より四半期に1度、4回実施。

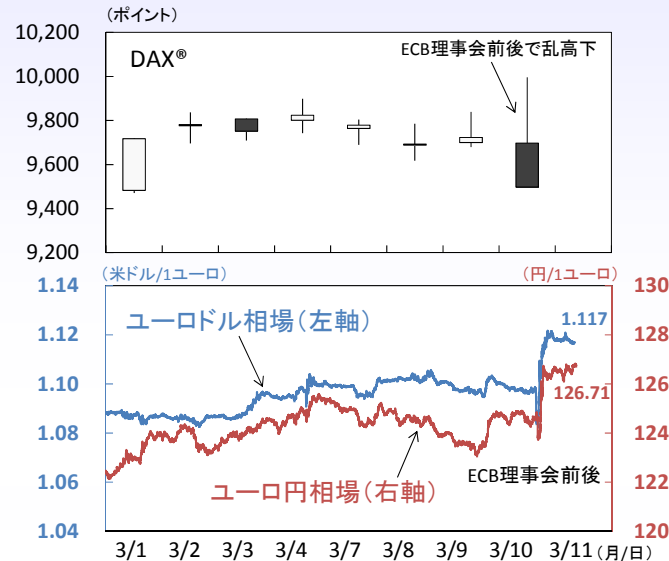
出所) ECBより当社経済調査部作成

先週10日のECB(欧州中銀)理事会では、市場の予想を上回る大規模な金融緩和措置が講じられました(図1)。しかし、ドラギECB総裁は記者会見で追加金融緩和に慎重な姿勢を見せたことから、金融市場は株安、国債利回り上昇、通貨ユーロ高で反応しています(図2)。もっとも、こうした反応も今回講じた追加金融緩和措置への理解が深まれば好転しましょう。今回の追加措置は従来以上に強力なためです。

ECBが操作する政策金利は上限、中心、下限金利と3つ存在します。上限は貸出金利、中心はレポ金利、下限は預金金利で、従来は中心のレポ金利が重視されましたが、マイナス金利導入後は市場の関心は預金金利に移っています。しかし、あえて特段の効果が期待できなくともレポ金利をゼロに、かつ貸出金利を引き下げたことは、ECBが物価目標に向けて不退転の決意であることを印象付けるアナウンスメント効果を狙ったものといえましょう。かつて、ユーロ圏の流動性危機を回避するために「何でもやる」と発言したドラギ総裁の静かなる叫びにも感じます。

【図2】市場の反応はネガティブ

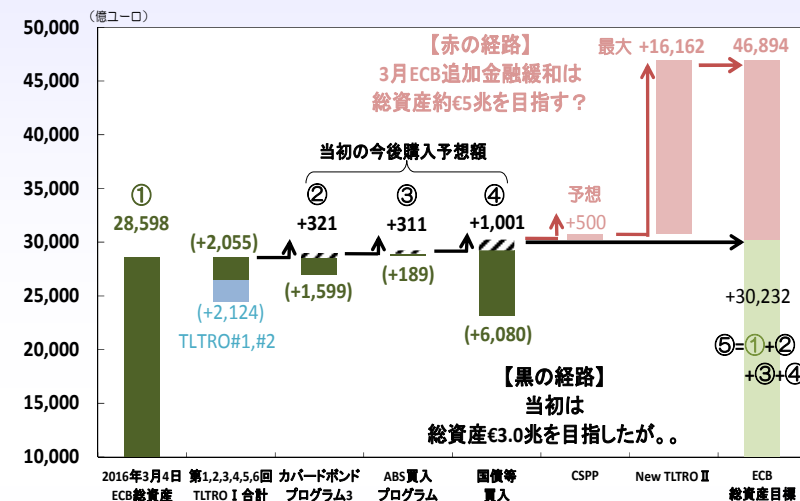
ECB追加金融緩和前後の株式(上)、為替(下)の動き



出所) Bloombergより当社経済調査部作成

【図3】ECBバランスシートは大幅拡大へ

ECB総資産変化の想定



注) 棒グラフは塗りつぶしが実績、斜線(当初予想買入額)が当社経済調査部による。ECB総資産目標はドラギECB総裁発言に基づき2012年3月2日時点の残高とした。TLTROは金融機関に貸出増加を条件に最大4年の資金供給を行う金融緩和手段。ABS(Asset Backed Securities)は資産担保証券。CSPPは社債買取プログラム。

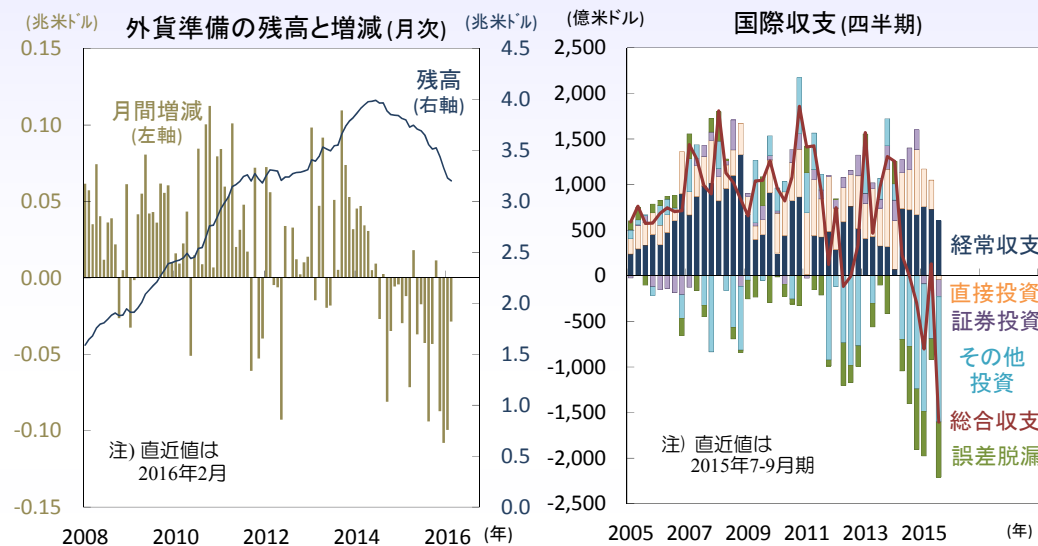
出所) ECBより当社経済調査部作成

また、量的金融緩和策(QE)の規模拡大も大方の市場予想(€700億)を上回り、さらには社債を買取対象に加えるとの英断を前に、かつての伝統的かつ厳格な金融政策マンが集うECBの面影はみえません。2014年に事実上のQEを導入して以来、ECBは自らの総資産を約€3兆規模に膨らませることを目指してきましたが、今回の措置が実施に移れば約€5兆、概ねユーロ圏GDPの約半分に匹敵する規模に膨らむ可能性もあります(図3)。この拡大を主導すると期待されるのが、ユーロ圏金融機関向け新型の貸出条件付長期資金供給(TLTRO II)です。中央銀行としては初めて、金利を払って貸出を行う可能性も出てきました。

ECBドラギ総裁は、記者会見で追加金融緩和に慎重な姿勢を見せ、市場はこれを嫌気しました。しかし、中心金利をあえてゼロにしてみせた物価目標達成への決意、資金供給規模は従来にはない大規模なものといえます。市場が今回の措置を精査するにつれ、リスク資産好転が進むものとみています。(徳岡)

アジア・新興国 中国：外貨準備減少速度の鈍化は、人民元相場の安定化を示唆しているのか

【図1】外貨準備の減少速度は2月に鈍化(左)

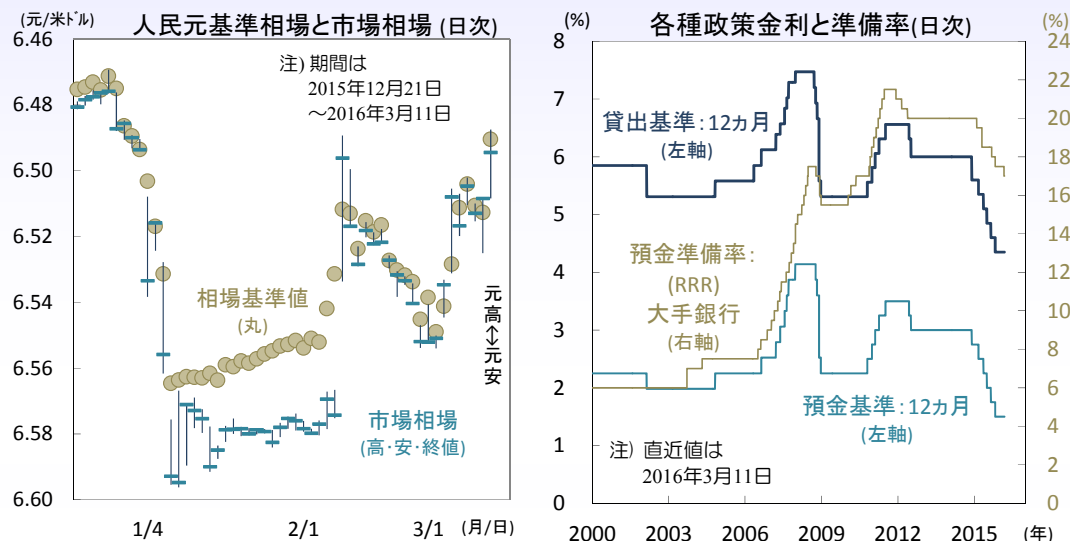


出所) 中国人民銀行(PBoC)、中国国外為管理局(SAFE)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

先週7日、中国政府は2月末の外貨準備が3兆2,023ドルと前月より286億ドル減少したと公表(図1左)。減少幅は前月実績の995億ドルと市場予想(Bloomberg集計の中央値)の409億ドルを下回っており、資本流出の動きはやや減速している模様です。

貿易・経常収支が黒字の同国が外貨準備の減少に見舞われているのは、多額の資本流出によります。昨年7-9月期には、直接・証券・その他投資勘定の全てが赤字となり、誤差脱漏の赤字も拡大。国際収支は▲1,605億ドルの赤字でした(図1右)。資本流出は、昨年8月の人民元相場基準値の引下げに伴う同通貨切下げ懸念によって促されたと考えられます。当時、中国人民銀行(PBoC)は国際通貨基金(IMF)の助言に従って市場相場と基準値のかい離を解消を図ったものの、通貨切下げの始まりと解釈され市場相場は急落しました。また、PBoCが昨年末より今年初にかけて元相場の基準値を引下げ始めると市場は再び混乱。同行は2月上旬まで基準値をわずかに切上げつつ安定的に維持することで、混乱を抑えることになりました(図2左)。

【図2】今年初の下落を経て安定化した国内人民元相場(左)



出所) 中国国外為管理局(SAFE)、中国人民銀行(PBoC)、Bloombergより当社経済調査部作成

旧正月明けの2月15日、PBoCは元相場の基準値を前日比0.3%引上げ、市場の相場切下げ懸念を払拭。以後は、元の名目実効相場(NEER)を安定的に保つべく柔軟に基準値を動かしたものの、市場相場は大きく変動せず。米ドル安基調の下で基準値が高めの水準で推移したことも、市場の相場切下げ懸念を和らげた模様です。

今月5日に開幕した全人代は、財政赤字幅と通貨供給量伸び率の目標を引上げ、財政金融緩和で景気底割れを防ぐ方針を表明。しかし、人口動態の悪化や過剰設備の削減に伴う圧力の下、景気は容易に回復しないでしょう。PBoCは追加的な金融緩和を行うであろうものの(図2右)、内外金利差の縮小は資本流出を促すとみられます。2月の元相場の安定はドル相場下落に助けられた面が強く、今後ドルが上昇する局面では、再び元相場下落の圧力が高まるでしょう。足元で安定的に推移する元の対ドル相場は、今後、緩やかに減価すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、3月14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	3/5 (米) 共和党・民主党 予備選挙(ルイジアナ州) 党員集会(カンザス、メーン州など) (中) 全国人民代表大会(全人代)開幕	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: ▲1.1%(1次速報: ▲1.4%) (日) 1月 経常収支(季調値) 12月: +1兆6,934億円、1月: +1兆4,924億円 (日) 2月 消費者態度指数 1月: 42.5、2月: 40.1 (日) 2月 銀行貸出(前年比) 1月: +2.4%、2月: +2.2% (日) 2月 景気ウォッチャー調査 現状 1月: 46.6、2月: 44.6 先行き 1月: 49.5、2月: 48.2 (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: +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: +3.1% (米) 1月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 12月: 0.0%、1月: +0.3% (英) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: ▲1.1%、1月: +0.3% (豪) 3月 消費者信頼感指数 2月: 101.3、3月: 99.1 (他) ブラジル 2月消費者物価(IPCA、前年比) 1月: +10.71%、2月: +10.44% (豪) 2月 NAB企業景況感指数 1月: +5、2月: +8 (中) 2月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 1月: ▲11.2%、2月: ▲25.4% 輸入 1月: ▲18.8%、2月: ▲13.8%	10 (日) 2月 国内企業物価(前年比) 1月: ▲3.2%、2月: ▲3.4% (欧) 欧州中央銀行(ECB) 理事会 リファイナンス金利: +0.05%⇒0.00% 預金ファシリティ金利: ▲0.3%⇒▲0.4% 限界貸出金利: +0.3%⇒+0.25% (欧) ドラギECB総裁 記者会見 (仏) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: ▲0.6%、1月: +1.3 (中) 2月 消費者物価(前年比) 1月: +1.8%、2月: +2.3% (中) 2月 生産者物価(前年比) 1月: ▲5.3%、2月: ▲4.9% (他) ニュージーランド 金融政策決定会合 キャッシュレート: 2.50%⇒2.25% (他) ブラジル 1月 小売売上高(前年比) 12月: ▲7.2%、1月: ▲10.3% (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: ▲3.2 (米) 2月 輸出入物価(輸入、前月比) 1月: ▲1.0% 2月: ▲0.3% (伊) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: ▲0.6% 1月: +1.9% 12 (中) 1-2月 鉱工業生産(前年比) 12月: +6.1%、1-2月: +5.4% (中) 1-2月 小売売上高(前年比) 12月: +10.7%、1-2月: +10.2% (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: +10.2%
	7 (日) 黒田日銀総裁 講演 (日) 1月 景気動向指数(速報、先行CI) 12月: 101.8 1月: 101.4 (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: +214億ドル 1月: +105億ドル (中) 2月 外貨準備高 1月: 3兆2,309億ドル 2月: 3兆2,023億ドル	15 (日) 黒田日銀総裁 記者会見 (日) 1月 製造工業 稼働率指数(前月比) 12月: ▲1.0%、1月: (予)NA% (日) 1月 第3次産業活動指数(前月比) 12月: ▲0.6%、1月: (予)+0.4% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~16日) FF金利誘導目標: 0.25~0.50%⇒(予)0.25~0.50% (米) 1月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 12月: +0.1%、1月: (予)0.0% (米) 2月 生産者物価(前月比) 1月: +0.1%、2月: (予)▲0.2% (米) 2月 小売売上高(前月比) 1月: +0.2%、2月: (予)▲0.1% (米) 3月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 2月: ▲16.64、3月: (予)▲11.50 (米) 3月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 2月: 58、3月: (予)59	16 (日) 2月 訪日外客数 1月: 185万人 2月: (予)NA (米) イエレンFRB議長 記者会見 (米) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: +0.9% 2月: (予)▲0.3% (米) 2月 消費者物価(前月比) 1月: 0.0% 2月: (予)▲0.2% (米) 2月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 1月: 109.9万件 2月: (予)115.0万件 (英) 金融政策委員会(MPC、~17日) 資産買入れ規模: 3,750億£⇒(予)3,750億£ 政策金利: 0.5%⇒(予)0.5% (中) 全国人民代表大会(全人代)開幕	17 (日) 2月 貿易収支(通関ベース、季調値) 1月: +1,194億円、2月: (予)+2,350億円 (米) 10-12月期 経常収支 7-9月期: ▲1,241億ドル 10-12月期: (予)▲1,174億ドル (米) 2月 景気先行指数 1月: ▲0.2%、2月: (予)+0.2% (米) 3月 フィラデルフィア連銀景気指数 2月: ▲2.8、3月: (予)▲1.7 (欧) EU首脳会議(~18日) (他) インドネシア 金融政策決定会合 BI金利: 7.00%⇒(予)7.00% (豪) 2月 失業率 1月: 6.0%、2月: (予)6.0%	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) 2月: 91.7 3月: (予)92.2 (米) ダドリー ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) ローゼングレン ボストン連銀総裁講演 (米) ブラード セントルイス連銀総裁 講演
今週	14 (日) 日銀金融政策決定会合(~15日) マネタリーベース増加ペース: 年間+80兆円⇒(予)年間+80兆円 日銀基礎残高適用レート: 0.10%⇒(予)0.10% 日銀マクロ加算残高適用レート: 0.00%⇒(予)0.00% 日銀政策金利: ▲0.100%⇒(予)▲0.100% (日) 1月 機械受注(船舶・電力を除く民需、前月比) 12月: +1.0% 1月: +15.0% (欧) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: ▲1.0% 1月: (予)+1.7% (米) 共和党・民主党 予備選挙 (フロリダ、イリノイ、ノースカロライナ、ミズーリ、オハイオ州)	15 (日) 黒田日銀総裁 記者会見 (日) 1月 製造工業 稼働率指数(前月比) 12月: ▲1.0%、1月: (予)NA% (日) 1月 第3次産業活動指数(前月比) 12月: ▲0.6%、1月: (予)+0.4% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~16日) FF金利誘導目標: 0.25~0.50%⇒(予)0.25~0.50% (米) 1月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 12月: +0.1%、1月: (予)0.0% (米) 2月 生産者物価(前月比) 1月: +0.1%、2月: (予)▲0.2% (米) 2月 小売売上高(前月比) 1月: +0.2%、2月: (予)▲0.1% (米) 3月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 2月: ▲16.64、3月: (予)▲11.50 (米) 3月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 2月: 58、3月: (予)59	16 (日) 2月 訪日外客数 1月: 185万人 2月: (予)NA (米) イエレンFRB議長 記者会見 (米) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: +0.9% 2月: (予)▲0.3% (米) 2月 消費者物価(前月比) 1月: 0.0% 2月: (予)▲0.2% (米) 2月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 1月: 109.9万件 2月: (予)115.0万件 (英) 金融政策委員会(MPC、~17日) 資産買入れ規模: 3,750億£⇒(予)3,750億£ 政策金利: 0.5%⇒(予)0.5% (中) 全国人民代表大会(全人代)開幕	17 (日) 2月 貿易収支(通関ベース、季調値) 1月: +1,194億円、2月: (予)+2,350億円 (米) 10-12月期 経常収支 7-9月期: ▲1,241億ドル 10-12月期: (予)▲1,174億ドル (米) 2月 景気先行指数 1月: ▲0.2%、2月: (予)+0.2% (米) 3月 フィラデルフィア連銀景気指数 2月: ▲2.8、3月: (予)▲1.7 (欧) EU首脳会議(~18日) (他) インドネシア 金融政策決定会合 BI金利: 7.00%⇒(予)7.00% (豪) 2月 失業率 1月: 6.0%、2月: (予)6.0%	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) 2月: 91.7 3月: (予)92.2 (米) ダドリー ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) ローゼングレン ボストン連銀総裁講演 (米) ブラード セントルイス連銀総裁 講演
来週	21 (米) 2月 中古住宅販売件数	22 (独) 3月 ifo景況感指数 (独) 3月 ZEW景況感指数 (英) 2月 消費者物価指数 (英) 2月 生産者物価指数	23 (米) 2月 新築住宅販売件数 (他) ブラジル 2月 失業率	24 (米) 2月 耐久財新規受注 (独) 4月 GfK消費者信頼感指数	25 (日) 2月 企業向けサービス価格 (日) 2月 消費者物価指数(全国) (日) 3月 消費者物価指数(東京都) (米) 10-12期 実質GDP(確報) (仏) 10-12期 実質GDP(2次速報) (豪) 聖金曜日

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、投資者のみならず投資元金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。

■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