

市場は米新大統領就任を無難にこなすも、米新政権の政策織込みは今後本格化か

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
1/23	24	25	26	27
	(米) 12月 中古住宅販売件数(年率) 11月: 561万件 12月: (予) 550万件 (英) EU(欧州連合)離脱に関する最高裁判決 (他) トルコ 金融政策委員会 レボ金利: 8.0%⇒(予) 8.5% 翌日物貸出金利: 8.5%⇒(予) 9.25% 翌日物借入金利: 7.25%⇒(予) 7.5%	(日) 12月 貿易収支(通関ベース、季調値) 11月: +5,361億円 12月: (予) +2,099億円 (独) 1月 ifo景況感指数 12月: 110.0 1月: (予) 111.3 (英) メイ首相 下院答弁(クエスチョン・タイム) (豪) 10-12月期 消費者物価(前年比) 7-9月期: +1.3% 10-12月期: (予) +1.6%	(米) 12月 新築住宅販売件数(年率) 11月: 59.2万件 12月: (予) 58.6万件 (英) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比) 7-9月期: +0.6% 10-12月期: (予) +0.5%	(日) 12月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 11月: +0.5%、12月: (予) +0.2% 除く生鮮 11月: ▲0.4%、12月: (予) ▲0.3% (日) 12月 消費者物価(日銀、前年比) 除く生鮮食品・エネルギー 11月: +0.2%、12月: (予) +0.1% (米) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 7-9月期: +3.5% 10-12月期: (予) +2.2% (米) 12月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 11月: +0.9%、12月: (予) +0.3% (米) 1月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 12月: 98.2 1月: (予) 98.1(速報値: 98.1)

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

先週は、日米独の株価が前週末と大きく変わらず方向性に欠ける展開。米10年債利回りは前週比0.071%上昇し、NY原油先物は前週比+0.05ドルと小動きに留まる一方、米ドルはユーロや英ポンドに対して下落、対円では横ばいでした。

トランプ米新大統領は、20日の就任演説で米国第一主義の政策を推進し米国製品の購入と米国民の雇用を重視すると発言し、就任直後の声明では環太平洋連携協定(TPP)からの離脱方針を表明。いずれも目新しいものではなく、保護主義的な貿易政策への警戒感などから同日の米株価が上げ幅を縮小するに留まりました。貿易、減税、インフラ投資など市場が注目する政策の詳細が明らかになるのはこれからであり、施政方針演説や予算教書の公表がある2月にかけて、金融市場の変動が増すでしょう。先週初にはトランプ氏の「ドルは既に高い」との発言を受けて対円でドル安が進んだものの、財務長官候補のムニューチン氏が19日の上院公聴会で「強いドルは長期的に重要」と発言するとドルは反発。新政権の為替相場に対する姿勢も現段階では明らかでなく、今後の注目点の一つと言えます。

今後、米新政権の政策内容が明らかになった後には、市場の関心は米金融政策と欧州政治動向にシフトするでしょう。先週公表された12月の米景気指標は堅調で、鉱工業生産や住宅着工件数は市場予想を上回り、総合消費者物価も前年比+2.1%と29カ月ぶりに+2%台に回復。米金融政策の方向性にも注目が集まります。

先週18日、イエレン米FRB議長は講演で、景気は完全雇用に近い物価は目標に向け上昇していると発言しました。12月のFOMC議事録は、利上げ速度が速まるならFRBのバランスシート縮小の議論も始めるべきとの意見を記載。米新政権の財政政策が明らかになるにつれ、市場は金融政策の正常化を意識するでしょう。

先週20日公表の中国の10-12月期の実質GDP前年比は+6.8%と市場予想の+6.7%を超過。インフラ投資など景気刺激策が景気を支えています。住宅価格の過熱に悩む主要都市による規制強化に伴って一部の都市では住宅価格の下落が始まったものの、全国規模の大幅な下落につながる可能性は低いでしょう。景気悪化懸念が後退する中、市場の関心は資本流出に伴う人民元相場下落や外貨準備残高の減少などに移り、米新政権による同国の為替操作の評価にも関心が集まります。

今週は米国が住宅販売件数、耐久財受注、GDP、消費者信頼感等を公表します。

◆**米国**：足元で住宅融資申請が伸びています。24日の**中古住宅販売(12月)**は550万件と前月の561万件に近い水準となり、住宅市場の堅調さが確認されるでしょう。

◆**トルコ**：リラは2015年末より先週20日までに対米ドルで▲22.6%とメキシコ・ペソの▲20.3%をしのぎ主要新興国最弱通貨に。24日の**政策会合**では通貨防衛と輸入インフレ抑制のため利上げを実施か。先週21日に大統領制移行のための改憲を国会が承認し4月初には国民投票の見込みと、政治的不透明感は継続。(入村)

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
先週末 1月20日	19,137.91	1,533.46	2,791.34	19,827.25	2,271.31	5,555.33	11,630.13	7,198.44
差	-149.37	-11.43	-11.96	-58.48	-3.33	-18.78	+0.95	-139.37

	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13日	0.050	2.397	0.338	114.49	1.0643	121.87	52.37	1,196.20
先週末 1月20日	0.060	2.468	0.421	114.62	1.0703	122.69	52.42	1,204.90
差	+0.010	+0.071	+0.083	+0.13	+0.0060	+0.82	+0.05	+8.70

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

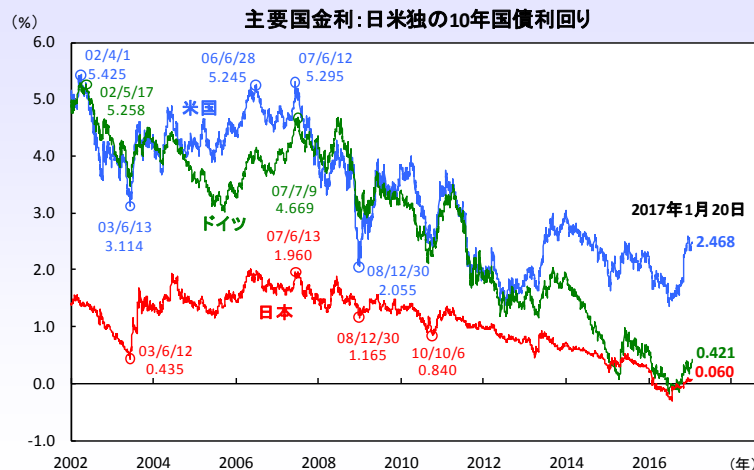
【株式】米景気の回復期待などから株価は底堅く推移か



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】米新政権の財政刺激策を意識し、米金利は低下しづらい展開



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】米金利の上昇とともに、米ドルは対円でじり高の展開か

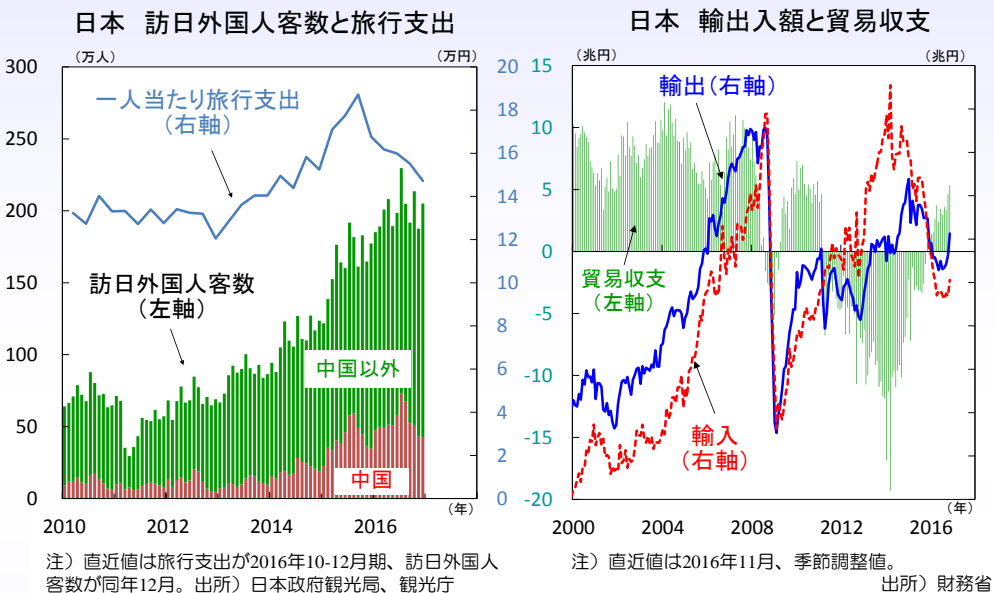


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

日本 景気回復が期待されるなか、物価見通しは上昇傾向へ

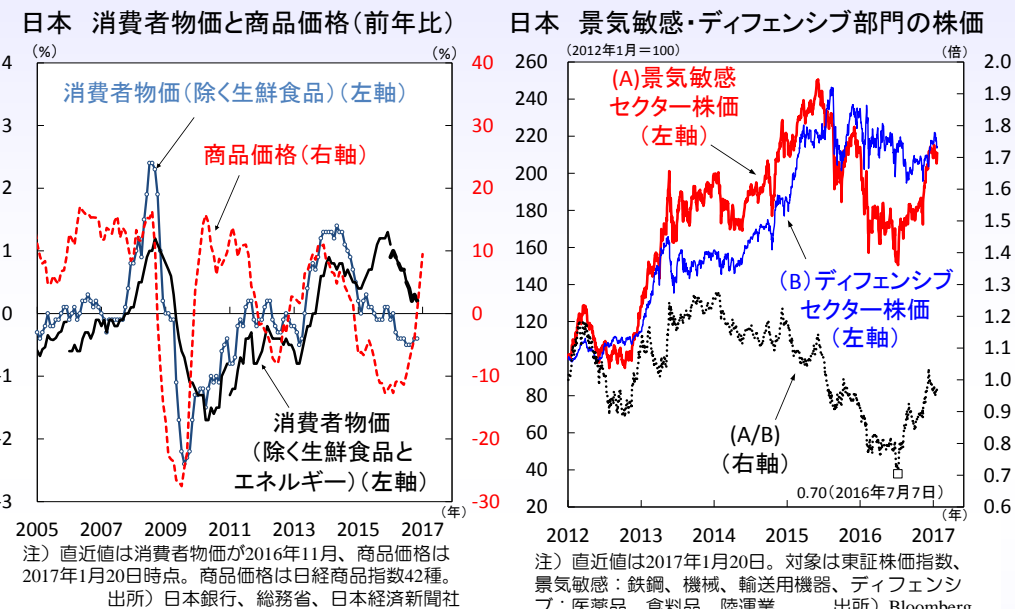
【図1】訪日外国人客数、輸出が増加基調



先週は前半にトランプ次期米大統領や米FRB（連邦準備理事会）高官のドル高警戒発言で円高ドル安が進行。企業業績拡大への期待が後退し株価は下落しましたが、その後イエレンFRB議長が米経済に強気の見通しを示した事や物価上昇圧力の高まりを受けドル高に反転すると、株価は回復に向かいました。焦点は依然、トランプ大統領就任後の政策運営であり、今週も不安定さは続きそうです。

昨年12月の訪日外国人客数は前年比+15.6%の205万人と高水準を維持（図1左）、2016年は前年比+21.8%の2403.9万人と過去最高を更新しました。うち中国人訪日客は637万人（前年比+27.6%）と過去最高を記録、最近の円安の影響で今年の春節（1月27～2月2日）は訪日客の増加が期待され、政府目標の2020年まで4000万人訪日に向け着実に前進する見込みです。中国の景気減速や関税強化の影響で「爆買い」の特需は後退しましたが、訪日外国人消費は国内景気を押し上げています。また、宿泊施設の供給も増加が期待され、経済効果は拡大する見込みです。

【図2】物価は緩やかに上昇、株価は循環的な上昇局面



世界経済の拡大を背景に日本の輸出入額が増加に転じており、貿易収支は黒字額が拡大しています（図1右）。輸出は中国やその他アジア向けが伸びており、中国経済の堅調が日本の景気拡大に欠かせないものになっています。また、資源価格の上昇により日本の消費者物価にも徐々に上昇圧力が生じる見通しです（図2左）。特に生鮮食品を除く総合の前年比は今年前半にもプラスに転じる公算が高く、予想インフレ率の上昇で長期金利上昇圧力が高まるとみられます。日銀は10年国債利回りの誘導水準（現在ゼロ%程度）を見直す可能性もあるでしょう。

株式市場は景気の踊り場からの脱却を反映し、景気敏感セクターの相対株価が昨年後半に上昇に転じています（図2右）。景気動向指数の一致DIからも景気の再拡大が確認されており、今後もグローバルな景気拡大の持続性が日本株上昇の鍵になると言えます。今年後半から来年前半にかけて米中経済中心に堅調さが維持されれば、日本株は戻りを試す展開が継続すると考えています。（向吉）

米国 始動したトランプ新政権に注目が集まる裏で、着実に進む民需主導の景気回復

【図1】市場の関心は減税・インフラ投資・規制緩和の実現性へ

トランプ大統領が示した6項目の政策方針(1月20日公表)

①米国第一のエネルギー計画

- 有害かつ不要な温暖化対策の廃止(これにより今後7年で300億米ドル以上の資金増加)
- 海外の石油依存からの脱却、米国内のシェールオイル・シェールガスの積極的な開発

②米国第一の外交政策

- ISIS(イスラム国)やその他イスラム過激派テロ組織の撲滅
- 米国の国益・安全保障に焦点を当てた外交(古い敵は友好国に、古い友好国は同盟国に)

③雇用と成長の回復

- 今後10年間で2,500万人の雇用を創出し、年+4%の経済成長に帰帰
- 個人向けの税の簡素化および減税、法人税率(連邦税率は現行35%)の引き下げ
- 雇用を損なう連邦政府の規制は撤廃(2015年だけで連邦政府による規制のコストは2兆米ドル以上)

④米軍の再強化

- 軍事費削減を止め、米軍再建計画に沿った新しい予算を提出
- イラン・北朝鮮からのミサイル攻撃を防ぐ最新の防衛システムを開発

⑤コミュニティの安全確保

- 国境に壁を建設し、不法移民・ギャング・犯罪・麻薬の流入を阻止

⑥米国人のための通商協定

- TPP(環太平洋経済連携協定)からの脱退
- NAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉(カナダ・メキシコが拒めば脱退も)

注) インフラ投資については、大統領就任演説で言及も上記6項目内に記述はなし。

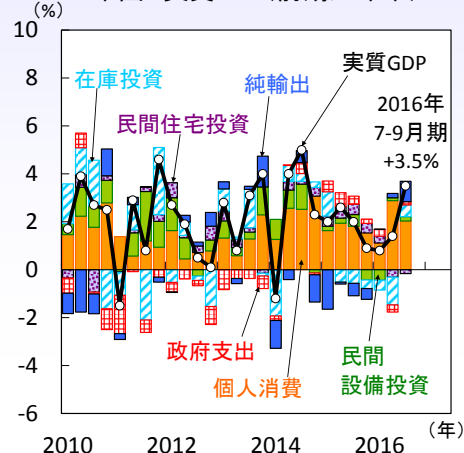
出所) ホワイトハウスHPより当社経済調査部作成

20日の米国株はトランプ大統領就任演説時に一旦下落したものの、その後持ち直し小幅高となりました。景気対策への踏み込んだ発言がなく失望を誘ったものの、財政政策を追い風とした年後半の景気加速期待は保たれている模様です。具体的な政策内容の確認は、2月の施政方針演説や予算教書まで待つ必要があります。

トランプ大統領は「今後10年で2,500万人の雇用創出、年+4%の経済成長」という野心的な目標を掲げ(図1)、市場が期待する所得・法人税の大幅減税、巨額のインフラ投資、金融・エネルギー分野の規制緩和の成立を目指します。特に、新政権が政策大転換を印象付けられるかが問われる就任後100日間は、与党の共和党や議会との政策調整過程、両院税制合同委員会(JCT)による税制改革案を踏まえた景気・財政への影響の試算結果公表(3月予定)や、通商面での大統領の保護主義発言などに市場が一喜一憂する展開を見込みます。当面の米国株には強気見通しを維持しつつも、一時的に変動率が高まる場面にも備える必要があると考えます。

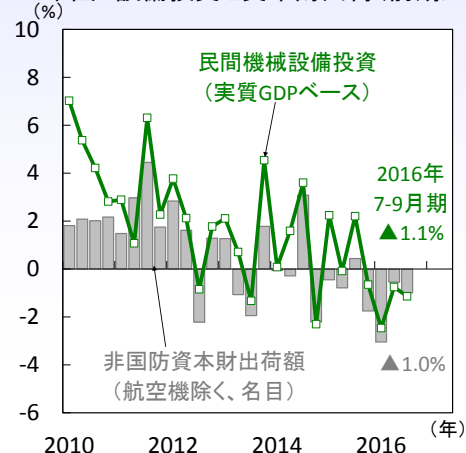
【図2】2016年10-12月期の成長率は減速も内容は良好か

米国 実質GDP(前期比年率)



注) 左図: 需要項目は前期比年率ベースの寄与度。
右図: 直近値は2016年7-9月期時点。

米国 設備投資と資本財出荷(前期比)



出所) 米商務省より当社経済調査部作成

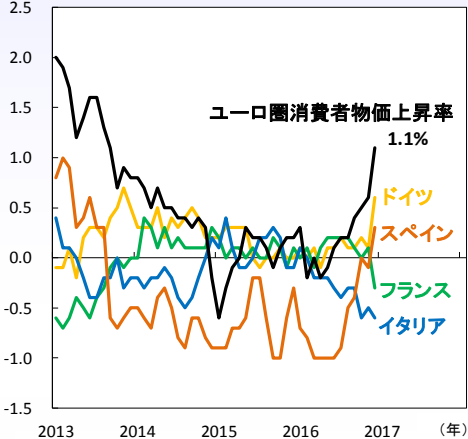
27日公表の実質GDP(2016年10-12月期、1次速報)は高成長となった前期7-9月期(前期比年率+3.5%)からの反動もあり、同+2%台前半へ減速の見込みです(図2左)。ただし、個人消費は参考指標のコア小売売上高(名目)が前期比+0.9%と堅調、かつ年末商戦も好調だったため、底堅い伸びを維持した模様です。

注目は設備投資が回復の動きを強めているかです。直近7-9月期時点、民間設備投資全体では2四半期連続の前期比プラスと安定しつつありますが、うち全体の約5割を占める機械設備は4四半期連続の同マイナスと低調です(図2右)。明るい材料は、直近の鉱工業設備稼働率が11月:74.9%→12月:75.5%に上昇し底打ちの兆しを見せたこと(近年の底値は昨年3・11月の74.9%)、27日公表の耐久財受注(12月)で、民間機械設備投資の先行指標となる非国防資本財(航空機除く)出荷が、10-12月期に5四半期ぶりの前期比プラスへ転じるとみられることです。民需の両輪(個人消費・設備投資)安定への期待が高まると考えます。(瀧澤)

欧州 米国境税(Border Tax Adjustment)はドル高を示唆。ドイツ企業には収益圧迫要因

【図1】ECBは当面様子見

ユーロ圏主要4カ国物価上昇率
ユーロ圏消費者物価上昇率とのかい離
(%:ユーロ圏消費者物価上昇率からのかい離)



注) 直近値は2016年12月。

出所) 欧州統計局より当社経済調査部作成

■ECB（欧州中銀）は様子見姿勢を貫く

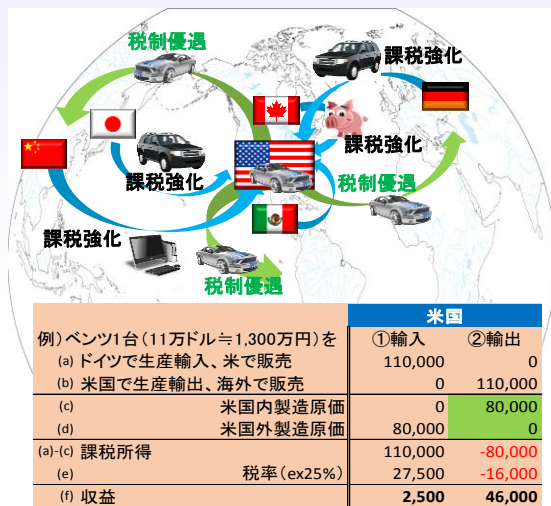
先週、ECBは金融政策を据え置きました。+1.1%（前年比）と急騰するユーロ圏12月消費者物価上昇率を主導するドイツに対し、ドラギECB総裁はその勢いを欠くフランス、イタリアの回復（図1）を待つよう忍耐を求めました。各国物価上昇率の揃い踏みでの政策運営、量的金融緩和と縮小の年内開始の可能性は低いとみています。

■米国で話題の国境税。複雑だかポイントとなるのは米国产であるか否か。

米共和党ライアン下院議長らが提唱する米国境税（Border Tax Adjustment）が連日米現地新聞を賑わせています。20日に就任した米トランプ大統領もその複雑さゆえ嫌悪感を示すこのBTA、大まかに言えば米国产製品を税優遇し、外国産製品へは増負担を強いる税制です（図2左）。米国へ食料品やIT、資源等を輸入する内外資企業は増負担が増える一方、米国产製品を輸出する企業は恩恵を得ることになります。この政策から為替市場の今後を考えると、米政府の真意はドル高にありそうです。

【図2】米国境税(BTA)はドル高政策を必要とする

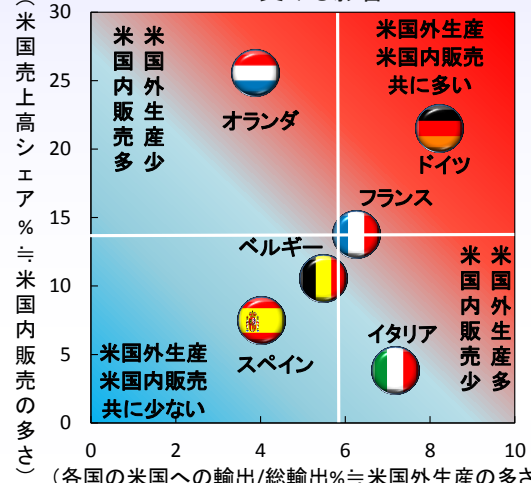
米国境税(BTA)のイメージ



注) 左図ポイントは、米国内で生産しているか否か。中央図の米国売上高シェアはMSCI Euro Large Cap構成企業の米国売上セグメント情報のある企業の実績値を積み上げ、当該企業の売上高と比較した数値（直近値は2015年）。白線は6カ国平均値。右図、直近値は世界貿易規模が2015年、世界関税レートは2014年。2015年のデータを取得。

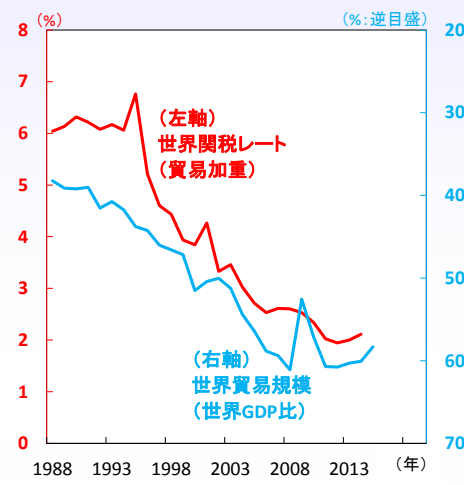
出所) 各種資料、MSCI、IMF、世界銀行より当社経済調査部作成

ユーロ圏各国大手企業が
BTAで受ける影響



(各国の米国への輸出/総輸出% ≒ 米国外生産の多さ)

世界の貿易量と関税



■米BTA導入すれば、「強いドル」政策は必須か。

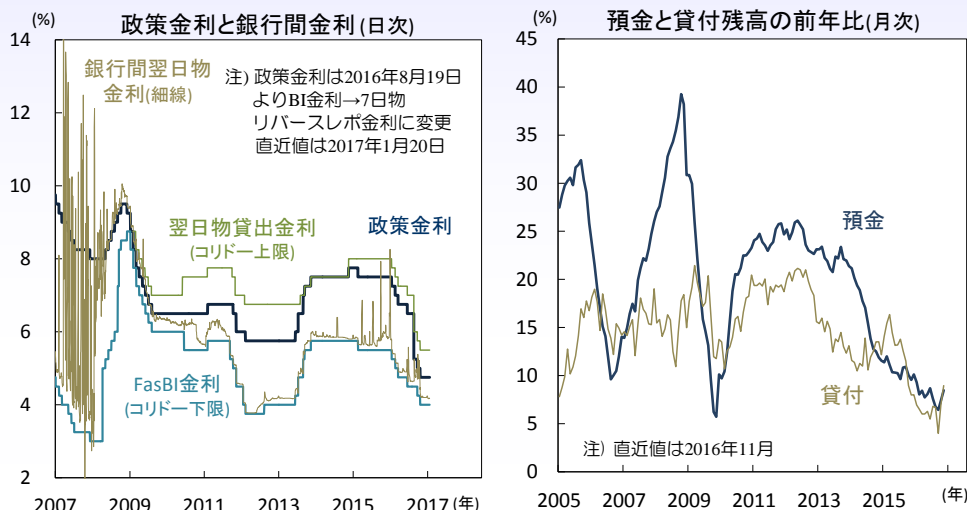
先週、米上院の公聴会に立ったムニューチン財務長官は、長期的なドル高は重要と、ドル高政策を示唆する発言を行いました。「強いドル」政策の復活はBTAの観点からは、自国の輸入企業への課税強化の見返りにドル高による外国製品の購買力強化を通じ、企業負担を軽減させる狙いと整合的といえます。

■米BTAは世界の貿易量を縮小させるリスクを高める可能性

米BTAは米国保護主義化への布石ともいえます。米輸入依存度は約14%（2014年国際通貨基金）と低いことから、BTAは米企業よりNAFTAで恩恵を得るカナダ、メキシコ企業、ユーロ圏ではドイツ企業の収益を圧迫することになります（図2中央）。目下、米BTA導入の蓋然性は50%以下とみっていますが、トランプ政権が、事実上の関税強化に踏み切れば、既に縮小が始まっている世界の貿易量を一段と縮小させるリスクが高まりましょう（図2右）。（徳岡）

アジア・新興国 インドネシア：米トランプ新大統領就任前日の会合で政策金利を据置き

【図1】3回連続で金利据置き(左)、回復する銀行貸付(右)

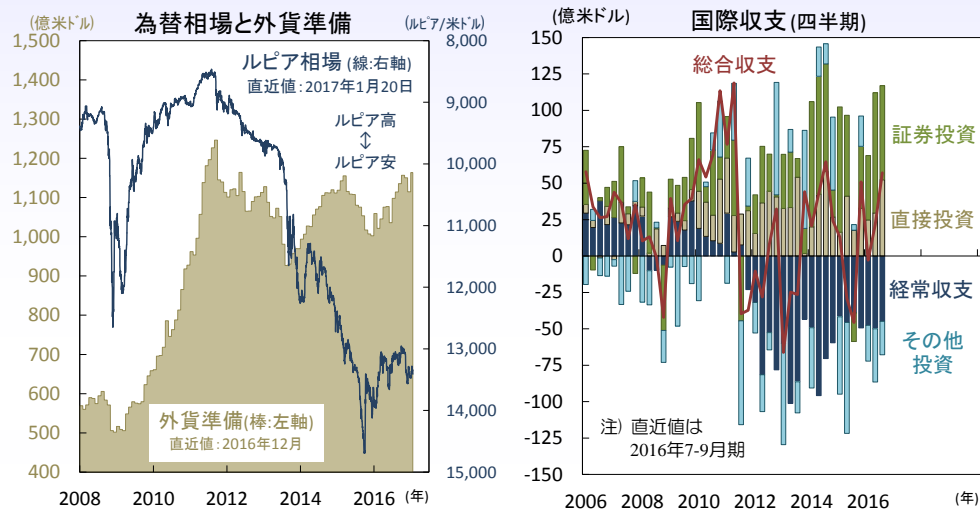


出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより当社経済調査部作成

先週19日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を4.75%で据置き(図1左)。据置きは昨年11月以来3回連続です。BIの声明は、今後注視すべきリスクとして、米国と中国の政策の方向性等にも言及。米トランプ新大統領の就任を翌20日に控え国際金融市場の変動性が高まる恐れがある中、利下げは念頭になかったとみられます。

BIは、昨年10月までの累積1.5%の利下げやマクロ健全性規制の緩和の効果が経済に浸透していることに自信を深めている模様です。11月の銀行貸付は前年比+8.5%と前月の+7.4%より加速(図1右)。BIは、前回12月の声明にあった「金融政策(累積利下げ)の貸付等を通じた波及は最適なものではない」という文言を今回の声明から削除しました。なお、今後は物価の上昇に伴う実質金利の低下が見込まれます。利下げは終盤に近く、金利が据置かれる可能性が高いでしょう。仮にBIが追加利下げを行うとしても、物価上昇が本格化する前の今年春先までの間に国際金融市場が安定した場合に限られ、利下げ幅も0.25%程度に留まると考えられます。

【図2】2013年当時と比べて縮小した経常赤字額(右)



出所) インドネシア銀行(BI)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

通貨ルピアは、米大統領選挙が行われた昨年11月8日より先週20日にかけて対米ドルで▲2.4%下落と(図2左)、他のアジア通貨に比べ下げ幅は限定的。ルピア建て国債の外国人保有比率は先週19日時点で37.7%と高く、米長期金利の上昇と資本流出の影響を受けやすいものの、当局は市場の急変時に為替・国債市場に介入する体制を整備。ドル売り介入でドル流動性を供給し、市場の変動を抑え込みました。

ルピアの安定ぶりの背景には、経常赤字の縮小(図4右)、物価の安定化と実質金利の上昇、政権基盤の安定化と経済改革の進展などがあると考えられます。2月15日のジャカルタ知事選挙に伴う政治リスクの上昇、4-6月期の季節的な対外支払いの増加等に伴って、ルピアは今後一時的に下落するでしょう。しかし、同国の恵まれた状況に変わりはなく、相場はその後安定化する見込みです。高水準の金利も加わり、同国通貨投資の総合収益率は相対的に高いと予想されます。(入村)

注) 本稿は、1月23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	1/16 (日) 11月 第3次産業活動指数(前月比) 10月:0.0% 11月:+0.2% (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% (日) 12月 国内企業物価(前年比) 11月:▲2.2% 12月:▲1.2% (米) キング牧師生誕記念日(株式・債券市場休場) (他) IMF(国際通貨基金)世界経済見通し公表	17 (日) 11月 製造工業 稼働率指数(前月比) 10月:+1.4% 11月:+3.0% (米) 1月 ニューヨーク連銀景気指数 12月:+7.6 1月:+6.5 (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 (独) 1月 ZEW景況感指数 現状 12月:+63.5、1月:+77.3 期待 12月:+13.8、1月:+16.6 (英) 12月 消費者物価(前年比) 11月:+1.2% 12月:+1.6% (他) ブラジル COPOM議事録(1月10-11日開催分) (他) 世界経済フォーラム(~20日)	18 (米) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月:▲0.7% 12月:+0.8% (米) 12月 消費者物価(前年比) 11月:+1.7% 12月:+2.1% (米) 1月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 12月:69 1月:67 (米) ベージュブック(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 (豪) 1月 消費者信頼感指数 12月:97.3 1月:97.4	19 (米) 12月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 11月:110.2万件 12月:122.6万件 (米) 1月 フィラデルフィア連銀景気指数 12月:+19.7 1月:+23.6 (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%⇒0.0% 限界貸出金利:0.25%⇒0.25% 預金ファンリティ金利:▲0.4%⇒▲0.4% (豪) 12月 失業率 11月:5.7% 12月:5.8%	20 (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) ゼネラル・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:+6.8% (中) 12月 鉱工業生産(前年比) 11月:+6.2% 12月:+6.0% (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:+8.1% (中) 12月 小売売上高(前年比) 11月:+10.8% 12月:+10.9%
	23 (日) 12月 中古住宅販売件数(年率) 11月:561万件 12月:(予)550万件 (英) EU(欧州連合)離脱に関する最高裁判決 (他) トルコ 金融政策委員会 レボ金利:8.0%⇒(予)8.5% 翌日物貸出金利:8.5%⇒(予)9.25% 翌日物借入金利:7.25%⇒(予)7.5%	24 (日) 12月 貿易収支(通関ベース、季調値) 11月:+5,361億円 12月:(予)+2,099億円 (独) 1月 ifo景況感指数 12月:110.0 1月:(予)111.3 (英) メイ首相 下院答弁(クエスチョン・タイム) (豪) 10-12月期 消費者物価(前年比) 7-9月期:+1.3% 10-12月期:(予)+1.6%	25 (日) 12月 企業向けサービス価格(前年比) 11月:+0.3% 12月:(予)+0.3% (米) 12月 新築住宅販売件数(年率) 11月:59.2万件 12月:(予)58.6万件 (独) 2月 GfK消費者信頼感指数 1月:+9.9 2月:(予)+10.0 (英) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比) 7-9月期:+0.6% 10-12月期:(予)+0.5% (豪) 10-12月期 生産者物価(前年比) 7-9月期:+0.5% 10-12月期:(予)NA	26 (日) 12月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 11月:+0.5%、12月:(予)+0.2% 除く生鮮 11月:▲0.4%、12月:(予)▲0.3% (日) 12月 消費者物価(日銀、前年比) 除く生鮮食品・エネルギー 11月:+0.2%、12月:(予)+0.1% (米) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 7-9月期:+3.5% 10-12月期:(予)+2.2% (米) 12月 耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月比) 11月:+0.9%、12月:(予)+0.3% (米) 1月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 12月:98.2 1月:(予)98.1(速報値:98.1) (米) トランプ大統領がメイ英首相と会談	
来週	30 (日) 日銀金融政策決定会合(~31日) (日) 12月 商業販売額 (米) 12月 個人所得・消費 (米) 12月 中古住宅販売契約指数 (欧) 10-12月期 実質GDP(1次速報) (欧) 1月 製造業PMI(速報) (仏) 10-12月期 実質GDP(1次速報) (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~2月1日) (米) トランプ大統領がベニヤニエト・メキシコ大統領と会談	31 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 経済・物価情勢の展望(基本的見解) (日) 12月 鉱工業生産 (日) 12月 家計調査 (日) 12月 完全失業率 (日) 12月 有効求人倍率 (米) 11月 S&P/ケース・シー住宅価格指数 (米) 1月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 1月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)	2/1 (日) 1月 新車登録台数 (米) 12月 建設支出 (米) 1月 米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 (米) 1月 ADP雇用統計 (中) 1月 製造業PMI(国家統計局) (他) ブラジル 12月 鉱工業生産	2 (日) 1月 消費者態度指数 (米) 1月 新車販売台数 (豪) 12月 住宅建設許可件数	3 (米) 12月 製造業受注 (米) 1月 米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 (米) 1月 雇用統計 (中) 1月 製造業PMI(マークイット)

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。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。

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 Euro（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、機械的ないかなる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