

## 米早期利上げ観測が高まり、円安・日本株高の展開となるか

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
2/20	21	22	23	24
(日) 1月貿易統計(通関ベース、季調値) 12月:+3,275億円 1月:+1,555億円  (米) マスター・クラブブランド連銀総裁 講演	(日) 1月全国百貨店売上高(前年比) 12月:▲1.7% 1月:(予)NA  (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演  (他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、~22日) SELICレート:13.00%⇒(予)12.25%	(日) 東京都議会定例会(~3月30日)  (米) FOMC議事録(1月31日・2月1日開催分) (米) 1月中古住宅販売件数(年率) 12月:549万件 1月:(予)554万件  (独) 2月ifo景況感指数 1月:109.8 2月:(予)109.6	(日) 木内日銀審議委員 講演  (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演  (独) 3月GfK消費者信頼感指数 2月:+10.2 3月:(予)+10.1	(日) プレミアムフライデー 初実施  (米) 1月新築住宅販売件数(年率) 12月:53.6万件 1月:(予)57.1万件

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

トランプ大統領が2月9日に、2、3週間のうちに税制に関する「驚くべき」発表をすると表明してから、大型減税・インフラ投資への期待で米国株の上昇が続いています。NYダウは2月16日まで7営業日連騰し、9日以降+2.8%上昇しています。一方、日経平均株価の上昇率は10日以降+1.7%にとどまり、この間の円高(ドル円相場は変化率▲0.4%)の影響もあり、足元では伸び悩んでいる状況です。

先週公表された2月のNY連銀、フィラデルフィア連銀の製造業景気指数がともに事前予想を上回り急上昇、フィラデルフィア連銀指数にいたっては1984年1月以来約33年ぶりの高水準です。昨年後半からのドル高進行にもかかわらず企業マインドは上向いています。FRB(米連邦準備理事会)のイエレン議長は2月14日の議会証言で、利上げの先延ばし過ぎは賢明でなく3、5、6月の何れも利上げの可能性があるという考えを示しました。また、先週公表された1月生産者物価、消費者物価が前月比+0.6%と大きく上昇し、早期利上げ観測が台頭しています。

FF金先が織り込む次回3月14-15日FOMCの米利上げ確率は、2月8日の24%から先週末は34%に上昇、イエレン議長の議会証言後は44%まで上昇しました。次回利上げは6月との予想が依然多数と考えられますが、雇用や物価統計次第ではそれ以前の利上げは十分ありうると言えます。また、トランプ政権の財政刺激策の

詳細が明らかになれば、利上げが前倒しされる可能性もあり、28日の大統領施政方針演説に注目が集まります。他方、米早期利上げ観測が高まり為替相場がドル高円安に傾けば、日本株の上昇要因となり上値を試す展開も想定されます。今週公表されるFOMC議事録は利上げのタイミングを判断する材料になりえましょう。

◆**米国**：足元の景気の堅調さを背景に早期利上げ観測が高まっており、次回3月のFOMCで利上げが決まり、利上げペースが加速するのかが焦点です。22日のFOMC議事録では、早期利上げの是非やFRBバランスシート縮小の時期についての議論が注目です。また、多くの地区連銀総裁の講演が予定されており、好調な景気や予想される財政刺激策をうけ、経済見通しの変化や早期利上げの必要性に対する示唆が金融市場に影響しそうです。22日の1月中古住宅販売、24日の1月新築住宅販売は上昇基調を維持し、金利上昇による失速はないとみています。

◆**日本**：1月貿易統計では中国の旧正月要因もあり輸出の伸びが鈍化、ただし円安効果により輸出は今後拡大する公算高く、景気の牽引役が期待できそうです。

◆**その他**：ブラジルは消費者物価前年比の低下(1月+5.35%)により、21-22日の金融政策委員会で昨年10月来4回目の利下げ(13.0%→12.25%)が予想されます。利下げによる景気回復期待でリアル相場は底堅く推移する見込みです。(向吉)

# 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10日	19,378.93	1,546.56	2,888.57	20,269.37	2,316.10	5,734.13	11,666.97	7,258.75
先週末 2月17日	19,234.62	1,544.54	2,923.58	20,624.05	2,351.16	5,838.58	11,757.02	7,299.96
差	-144.31	-2.02	+35.01	+354.68	+35.06	+104.45	+90.05	+41.21

	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10日	0.085	2.408	0.320	113.22	1.0643	120.48	53.86	1,234.40
先週末 2月17日	0.090	2.416	0.302	112.84	1.0616	119.81	53.40	1,237.60
差	+0.005	+0.008	-0.018	-0.38	-0.0027	-0.67	-0.46	+3.20

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】米国の財政刺激策の詳細公表待ちで上値は限定的か



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】米国の早期利上げ観測の高まりで長期金利に上昇圧力



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】米要人発言等で早期利上げ観測が高まれば再びドル高基調へ

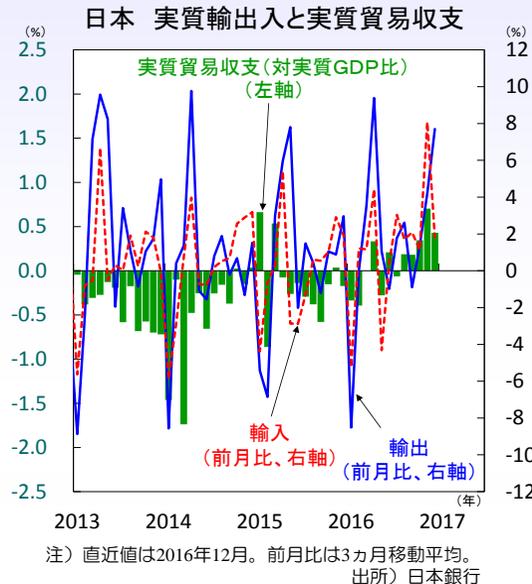
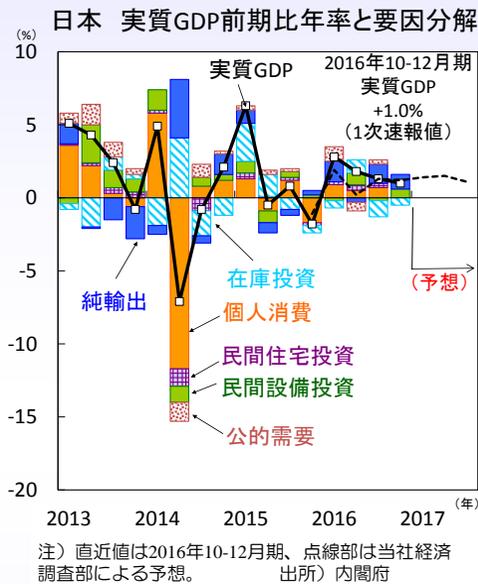


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

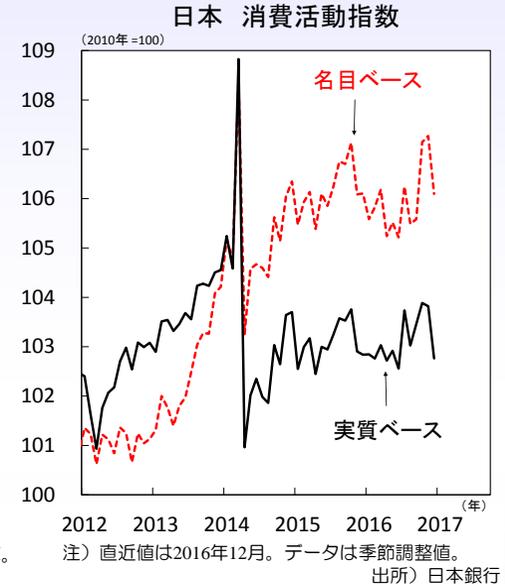
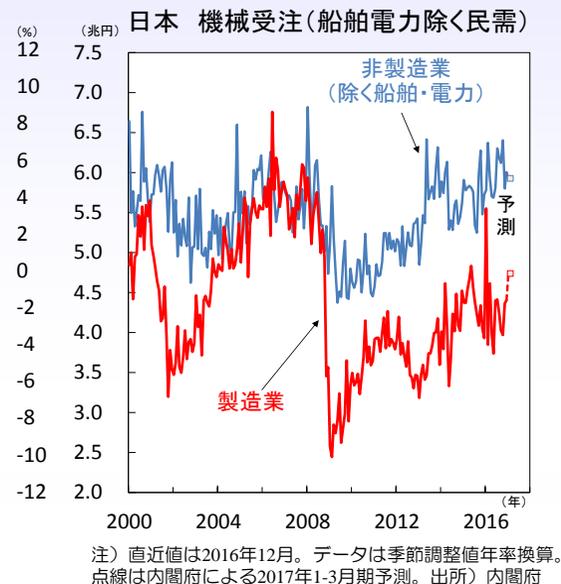
出所) Bloomberg

# 日本 今年の実質GDP成長率は輸出主導で堅調な伸びが見込まれる

## 【図1】 成長率は輸出主導でプラス基調が続く見通し



## 【図2】 内需の弱さが懸念材料だが、設備投資は増加基調へ



先週は米国株が最高値圏で推移する中、日本株は為替相場を睨みもみ合いの展開でした。10-12月期企業決算がほぼ出揃い、全体的に業績は予想比上振れしていますが、年初に比べ円高に振れている事が株価の上値の重さにつながっています。

2016年10-12月期の実質GDP速報は前期比年率で+1.0%と事前予想通りとなりました。4四半期連続のプラス成長であり、ゼロ%台前半とみられる潜在成長率を上回っているため、好調な内容と判断できます。ただ、景気を主導しているのは外需であり、外需の寄与度が+1.0%と全体の伸びに相当する大きさになっています(図1左)。実質輸出は前期比年率で+11.0%、実質輸入は同+5.4%となり、輸出が中国やアジアNIEs向けに大きく伸びたことが外需寄与の大きさの要因になっています。世界的に在庫調整に目処が付き、製造業の増産傾向が明確になっており、日本の輸出が伸び景気を押し上げています(図1右)。中国経済の安定化やIT需要の拡大から、当面輸出は増加基調が続き日本経済を牽引するとみられます。

一方、内需寄与度はゼロ%であり、実質個人消費の前期比横ばいが響いています。実質民間設備投資は前期比年率+3.8%とプラスに転じたものの明確な拡大基調になっていません。ただ、先行きは生産の増加や好調な企業収益を背景に上向き可能性が高く、特に機械受注が回復している製造業が牽引役になると考えられます(図2左)。個人消費は2016年1-3月期以降3四半期連続で増加していましたが、10-12月期は横ばいとなり消費の回復は一服しています。同期は天候不順による生鮮食品高騰が実質消費の鈍化につながったと考えられますが、消費活動指数は昨年12月に名目ベースでも大きく鈍化していることから(図2右)、所得の伸び悩みや物価上昇による先行き不安も考えられ、消費には慎重な見方が必要とみられます。

国内では経済対策効果の顕在化や、海外では中国経済の安定化、米国経済の財政拡大効果が見込まれるため、2017年の日本経済は潜在成長率を上回る成長が期待されます。増益期待を背景に株価も堅調地合いが続く見通しです。(向吉)

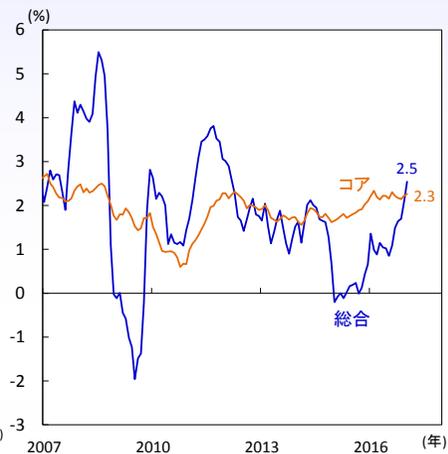
# 米国 財政・金融両政策の行方を慎重に見極め

## 【図1】高まる利上げ早期化観測

### 米国 FF先物金利に織り込まれる 利上げ確率



### 米国 消費者物価(前年比)



注) 左図の直近値が2017年2月17日、右図の直近値は2017年1月。

出所) 米労働省、Bloombergより当社経済調査部作成

14-15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にて実施されました。議長は、米国景気に楽観的な見方を示し、過度な緩和長期化のリスクを指摘した上で、FRBの見通しに沿い雇用改善と物価上昇が進展すれば今後数回会合での利上げが適切であり得ると述べ、前半での利上げに積極的な姿勢を見せました。また、バランスシート政策については、早期討議を明示も、利上げ代替策としての縮小を否定し、金利正常化の十分な進行を待ちたいとの見解を示しました。こうした発言を受け、FF先物金利が織り込む3月・5月FOMC会合での利上げ確率は急上昇し（図1左）、市場による利上げの早期化観測が高まっています。

加えて、15日発表の1月消費者物価が前年比+2.5%と2012年3月以来の高水準となり、食品・エネルギーを除くコア指数も同+2.3%と高い伸びを記録したことも追い風となった模様です（図1右）。今週は1月FOMC議事録の公表や相次ぐ地区連銀総裁の講演が予定され、利上げ早期化への更なる手掛りが示されるか注目されます。

## 【図2】住宅販売は堅調な推移をみせられるか

### 米国 住宅販売件数



注) 左右両図の直近値は2016年12月。

### 米国 中古住宅 在庫率(在庫/月間販売)



出所) 米商務省、NARより当社経済調査部作成

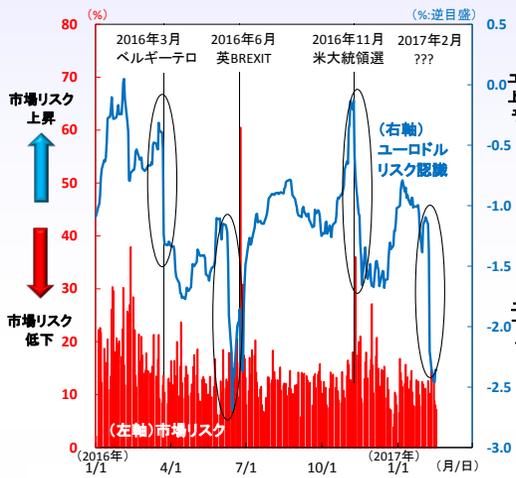
早期利上げへの懸念が燃える中でも、先週の米国株式市場では引続き、新政権景気刺激策への経済加速期待が主導する相場展開が継続。ダウ工業株30種平均は、7営業日連続で史上最高値を更新しました。今後、最大の焦点は2月中旬に公表見込みの税制改正案や28日の大統領施政方針演説であり、政策詳細を待つ今週は、期待を維持しつつも、一段とトランプ大統領の言動に身構える様相を強めそうです。

また、今週は22日に1月中古住宅販売件数、24日に新築住宅販売件数が公表されます。12月の住宅販売は中古・新築ともに前月比で減少し、15日発表の2月NAHB住宅市場指数は65と業況判断分岐点の50を上回る高水準ながらも低下傾向が続き、購入見込客指数は46と50を割り込み、在庫不足に伴う価格上昇や大統領選挙以降の金利上昇による影響が懸念されます。1月の住宅販売は堅調な増加が見込まれているものの動向が注目されます（図2左）。加えて、在庫不足に伴う供給制約による販売への影響を占う上で在庫率の推移にも注視が必要です（図2右）。（吉永）

# 欧州 通貨オプション市場では欧州イベントリスクへの準備開始

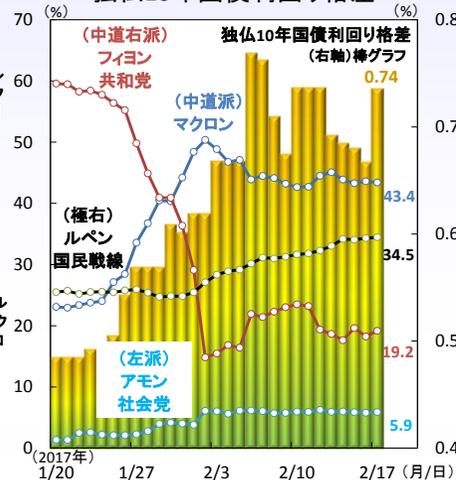
【図1】ユーロ下落リスクへ備える取引が急増か

ユーロドル リスクリバーサルと市場リスク



注) 左図、市場リスクは株、債券、商品、為替等57資産の日次リスク(年率)の標準偏差。ユーロドルリスク認識は、ユーロドルオプションボラティリティ格差(コールプット:デルタ25、3ヵ月)。両図とも直近値は2017年2月17日。

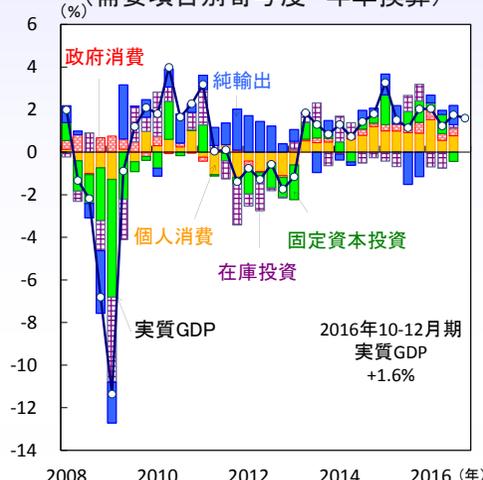
フランス 大統領選主要候補当選確率と 独仏10年国債利回り格差



出所) Bloombergより当社経済調査部作成

【図2】急落の12月ドイツ生産は一過性の見込み

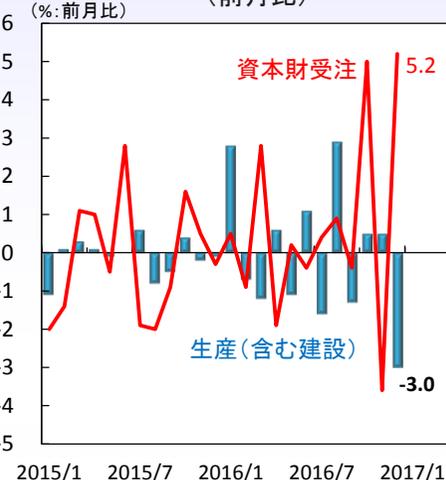
ユーロ圏 実質GDP成長率 (需要項目別寄与度 年率換算)



注) 2016年10-12月期の各需要項目は2017年2月15日現在未発表。

出所) 欧州統計局より当社経済調査部作成

ドイツ 生産と資本財受注 (前月比)



注) 直近値は2016年12月。

出所) ドイツ連銀より当社経済調査部作成

## ■フランス大統領選では左派共闘の動きも

先週の欧州主要株式市場は週間ベースで約+1.0%近傍上昇。決算好調な内需株中心に物色の展開も、フランスでは大統領選を戦う左派候補が一化との報道受け、支持率首位を走るマクロン候補の票田侵食との懸念が同国株価の上値を抑えました。

## ■ユーロプット(売る権利)の買いとみられる取引急増

フランス大統領選の有力候補、共和党フィヨン候補がスキャンダルで支持を落として以来、対抗馬でEU(欧州連合)離脱などを公約する国民戦線ルペン候補勝利を警戒する投資家は、先行きのユーロ下落による損失を回避するユーロ(ドル)売り権利の買いと見られるオプション取引を急いでいる模様です(図1左)。4月の大統領選1次投票でルペン氏が決選投票へと残れば(図1右)、一時的にせよ投資家のリスク回避姿勢は強まりユーロドル、ユーロ円は下落、ドル円も円高へと向かいましょ。夏場に向けユーロ買持ちに伴う為替リスクは排除したほうが賢明のようです。

## ■ユーロ圏実質GDPは小幅下方修正。先行きは米国境税を憂慮か

先週発表のユーロ圏昨年10-12月期実質GDP改定値は前期比+0.4%、年率換算+1.6%と、速報の同+0.5%、同+2.0%から小幅に下方修正されました(図2左)。主因は12月鉱工業生産の減速、中でも自動車大手の生産減を背景とした独12月生産の急減(前月比▲3.0%)が響きました。もっとも、生産の先行指標とされる資本財受注は昨年12月に急回復、1月生産の反発が期待されます(図2右)。

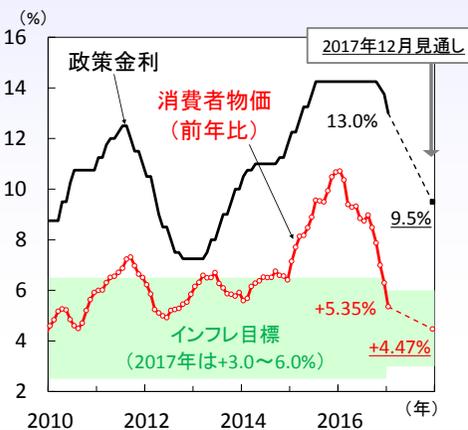
## ■EU委員会は本格的に米保護主義化を本気で警戒し始めた

米トランプ大統領の「驚異的な税制プラン」は近日公表見込みです。これには法人・個人減税と共に、目下米議会で議論が難航する国境税等も盛り込まれる可能性があります。EU委員会は米国境税の対抗措置として、WTO(世界貿易機関)提訴を前提にその対応準備に入った模様です。いよいよ米国を発端とする世界の保護主義化が市場のテーマとなる日も近いかも知れません。(徳岡)

# ブラジル 2017年も通貨レアルは堅調持続、今後は社会保障制度改革の進捗度にも注目

## 【図1】大幅利下げによる景気浮揚期待でレアルは堅調持続

### ブラジル 政策金利とインフレ率



### ブラジル 株価と為替相場



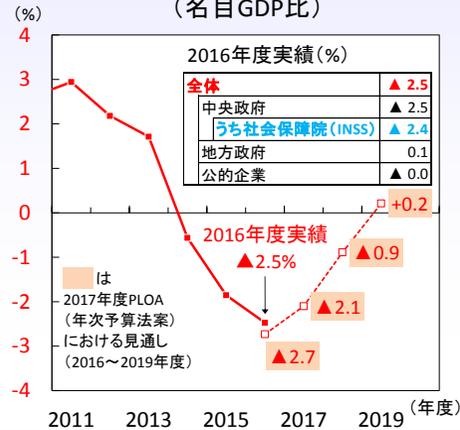
注) 左図: 政策金利と消費者物価の直近値は2017年1月、各見直しは同年2月10日調査時点。  
右図: 株式はMSCI Brazil (現地通貨)、指数化は当社経済調査部。直近値は2017年2月15日時点。  
出所) ブラジル中銀、ブラジル地理統計院 (IBGE)、MSCI、Bloombergより当社経済調査部作成

ブラジルレアル相場は、2016年 (年初来の対米ドル騰落率+22.0%) に続き、2017年 (2月15日時点) も同+6.3%と堅調です。今年の為替市場では資源価格の安定を背景に、ロシアルーブル (2016年:同+20.1%、2017年:+7.0%)、南アフリカランド (2016年:同+12.6%、2017年:+6.4%) 含め、資源国通貨の好調が目立ちます。

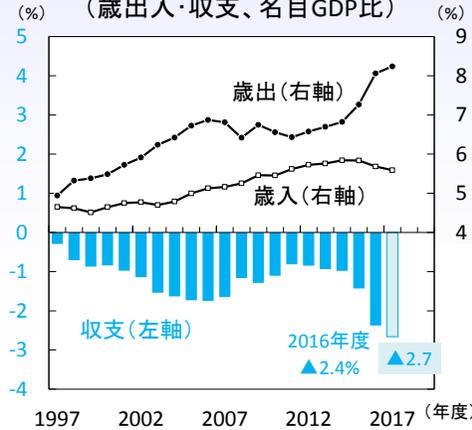
レアル堅調の背景には、同国のインフレ沈静化が進んでいる点が挙げられます。直近1月時点の消費者物価 (IPCA) は前年比+5.35%と、2017年の中銀目標圏内 (+3.0~6.0%) まで低下しています (図1左)。今週21・22日にCOPOM (金融政策委員会) が開催されますが、前回1月 (0.75%利下げ) 同様、大幅利下げに踏み切るとの見方もあります。中銀の週次調査 (2月10日時点) によると、市場は今年末時点の政策金利を9.5%と見込んでいますが (単純平均で毎回0.5%利下げ)。昨年に比べ、主要国が揃って景気回復基調を強めるなか、同国が利下げを追い風に3年ぶりのプラス成長に回帰するとの期待がレアル相場を支える見込みです (図1右)。

## 【図2】政権は安定、国民に不人気な社会保障制度改革は進むか？

### ブラジル 公的部門の基礎的財政収支 (名目GDP比)



### ブラジル 社会保障院 (INSS) (歳出入・収支、名目GDP比)



注) 基礎的財政収支は利払い除く収支。左右図ともに見直し (左図:公的部門の2016~2019年度、右図:社会保障院の2017年度) は2017年度PLOA (2016年8月31日に議会提出) に基づく。  
出所) ブラジル中銀、ブラジル財務省より当社経済調査部作成

テメル大統領 (与党第1党PMDB\*所属) の政権基盤強化も好材料です。2月初の議会議長選挙では上院にオリベイラ氏 (PMDB)、下院にマイア氏 (再選、DEM\*) と親テメル派を選出、閣僚人事では新任3名中2名を与党第2党PSDB\*から選出するなどバランスに配慮、政権安定に向けしたたかな戦略がうかがえます。

テメル政権は財政改革の本丸、社会保障制度改革 (このための憲法改正案を昨年12月に議会提出済) 成立を目指します。近年は社会保障支出が財政を圧迫 (図2)、同改革は喫緊の課題です。不安材料は汚職捜査の動向です。オリベイラ上院議長選出や新設した大統領事務局長官へのフランコ氏 (PMDB) 任命 (ともに収賄疑惑あり)、最高裁の汚職捜査担当判事ザヴァスキ氏の事故死で空席となった判事ポストにモラエス法相 (PSDB) を指名と、強行な人事が波紋を広げる懸念があります。汚職問題という重石を抱え支持率10%台に低迷するテメル政権が、国民負担を強いる社会保障制度改革を遅滞なく進められるか注目です。(瀧澤)

\*PMDB: ブラジル民主運動党、PSDB: ブラジル社会民主党、DEM: 民主党、を指す。

# 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	<b>2/13</b> (日) 10-12月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 7-9月期: +1.4%、10-12月期: +1.0%  (米) 米国・カナダ 首脳会談  (印) 1月 消費者物価(前年比) 12月: +3.41%、1月: +3.17%	<b>14</b> (日) 12月 製造工業 稼働率指数(前月比) 11月: +3.0%、12月: +0.6% (米) エイレンFRB議長議会証言(上院銀行委員会) (米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演 (米) 1月 生産者物価(最終需要、前月比) 12月: +0.2%、1月: +0.6% (米) 1月 NFIB中小企業楽観指数 12月: 105.8、1月: 105.9	<b>15</b> (米) エイレンFRB議長議会証言(下院金融サービス委員会) (米) ローゼン格林・ボストン連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) 米国・イスラエル 首脳会談 (米) 12月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 11月: +0.8%、12月: +0.4% (米) 1月 消費者物価(前年比) 12月: +2.1%、1月: +2.5% (米) 1月 小売売上高(前月比) 12月: +1.0%、1月: +0.4% (米) 1月 鉱工業生産(前月比) 12月: +0.6%、1月: ▲0.3% (米) 2月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 1月: 67、2月: 65 (独) 10-12月期 実質GDP(速報値、前期比) 7-9月期: +0.1%、10-12月期: +0.4%	<b>16</b> (米) 1月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 12月: 127.9万件、1月: 124.6万件 (米) 2月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 1月: +23.6、2月: +43.3  (欧) ECB議事要旨(1月19日分)  (豪) 1月 失業率 12月: 5.8%、1月: 5.7%  (他) G20外相会議 (他) 北朝鮮 金正日総書記生誕75周年	<b>17</b> (米) 1月 景気先行指数(前月比) 12月: +0.5%、1月: +0.6%
	<b>18</b> (伊) 10-12月期 実質GDP(速報値、前期比) 7-9月期: +0.3%、10-12月期: +0.2% (英) 1月 消費者物価(前年比) 12月: +1.6%、1月: +1.8% (中) 1月 消費者物価(前年比) 12月: +2.1%、1月: +2.5% (中) 1月 生産者物価(前年比) 12月: +5.5%、1月: +6.9% (他) ブラジル 12月 小売売上高(前年比) 11月: ▲3.8%、12月: ▲4.9%	<b>19</b> (米) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期: +0.4% (欧) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期: +0.4% (欧) 12月 鉱工業生産(前月比) 11月: +1.5%、12月: ▲1.6% (独) 2月 ZEW景況感指数 現状 1月: +77.3、2月: +76.4 期待 1月: +16.6、2月: +10.4	<b>20</b> (日) 東京都議会定例会(～3月30日)  (米) FOMC議事録(1月31日・2月1日開催分) 1月 中古住宅販売件数(年率) 12月: 549万件 1月: (予) 554万件 (独) 2月 ifo景況感指数 1月: 109.8 2月: (予) 109.6 (英) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期: +0.6% 10-12月期: (予) +0.6%(速報値: +0.6%) (中) 1月 新築住宅価格(70都市) (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 12月: 46、1月: (予) NA	<b>21</b> (日) 木内日銀審議委員 講演 (日) 1月 企業向けサービス価格(前年比) 12月: +0.4% 1月: (予) +0.5%  (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演 (独) 10-12月期 実質GDP(改定値、前期比) 7-9月期: +0.1% 10-12月期: (予) +0.4%(速報値: +0.4%) (独) 3月 GfK消費者信頼感指数 2月: +10.2 3月: (予) +10.1  (英) バークレイズ 2016年10-12月期決算発表  (他) 韓国 金融政策決定会合 7日間レポレート: 1.25%⇒(予) 1.25%	<b>22</b> (日) プレミアムフライデー 初実施 (米) 1月 新築住宅販売件数(年率) 12月: 53.6万件 1月: (予) 57.1万件 (米) 2月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 1月: 98.5 2月: (予) 96.0(速報値: 95.7)  (他) ブラジル 1月 失業率 12月: 12.0% 1月: (予) 12.5%  (英) スタンダードチャータード2016年10-12月期決算発表
	<b>20</b> (日) 1月 貿易統計(通関ベース、季調値) 12月: +3,275億円 1月: +1,555億円  (米) ワシントン誕生日(祝日) (米) マスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (欧) ユーロ圏財務相会合(ユーログループ) (欧) トゥスクEU大統領、ペンス米副大統領と 共同記者会見	<b>21</b> (日) 1月 全国百貨店売上高(前年比) 12月: ▲1.7% 1月: (予) NA  (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) ウォルマート 2017年11月-2018年1月期決算発表  (欧) EU財務相理事会 (英) HSBC 2016年10-12月期決算発表  (他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、～22日) SELICレート: 13.00%⇒(予) 12.25%	<b>22</b> (日) 1月 中古住宅販売契約指数  (米) 1月 耐久財受注  (欧) 2月 製造業PMI(速報)  (仏) 10-12月期 実質GDP(2次速報)	<b>23</b> (日) 1月 家計調査 (日) 1月 完全失業率 (日) 1月 有効求人倍率 (日) 1月 消費者物価(総務省) (日) 1月 消費者物価(日銀) (日) 2月 消費者態度指数 (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 (伊) 10-12月期 実質GDP(2次速報)	<b>24</b> (日) 1月 家計調査 (日) 1月 完全失業率 (日) 1月 有効求人倍率 (日) 1月 消費者物価(総務省) (日) 1月 消費者物価(日銀) (日) 2月 消費者態度指数 (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 (伊) 10-12月期 実質GDP(2次速報)
	<b>27</b> (米) 1月 中古住宅販売契約指数  (米) 1月 耐久財受注  (欧) 2月 製造業PMI(速報)  (仏) 10-12月期 実質GDP(2次速報)	<b>28</b> (日) 1月 鉱工業生産 (日) 1月 商業販売額 (米) 10-12月期 実質GDP(改定値) (米) 12月 S&P コアブティックケース・シラー住宅価格指数 (米) 1月 卸売売上・在庫 (米) 2月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) (米) 2月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) トラUMP大統領 上下院合同議会にて施政方針演説	<b>3/1</b> (日) 10-12月期 法人企業統計調査 (日) 2月 新車登録台数 (米) 1月 建設支出 (米) 1月 個人所得・消費 (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 (豪) 10-12月期 実質GDP (中) 2月 製造業PMI(国家統計局) (中) 2月 製造業PMI(マークイット)	<b>2</b> (米) 2月 新車販売台数  (豪) 1月 住宅建設許可件数	<b>3</b> (日) 1月 家計調査 (日) 1月 完全失業率 (日) 1月 有効求人倍率 (日) 1月 消費者物価(総務省) (日) 1月 消費者物価(日銀) (日) 2月 消費者態度指数 (米) 2月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 (伊) 10-12月期 実質GDP(2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けます。

■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。確認のうえ、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。

## 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 Brazilに対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。



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