

米国議会の求心力を失うトランプ政権 — しかし、米国経済は自律的拡大が続く見通し

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
4/1	4	5	6	7
(中) 3月 Caixin製造業PMI(マークイット) 2月:51.7、3月:51.2	(米) タルロー・FRB理事講演 (米) 2月貿易収支(通関ベース) 1月:▲485億ドル、2月:(予)▲445億ドル	(米) FOMC議事録(3月14・15日開催分) (米) 3月ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 2月:+29.8万人 3月:(予)+19.5万人 (米) 3月米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 2月:57.6 3月:(予)57.0	(米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁講演 (米) 中国国家主席訪米(トランプ大統領と会談、～7日) (欧) ECB議事要旨(3月9日分)	(日) 2月景気動向指数(速報、先行CI) 1月:104.9、2月:(予)104.6 (米) 3月雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 2月:+23.5万人、3月:(予)+17.5万人 失業率 2月:4.7%、3月:(予)4.7% 平均時給(前年比) 2月:+2.8%、3月:(予)+2.7% (欧) ユーロ圏財務相会合 (欧) EU財務相理事会(～8日) (中) 3月外貨準備高 1月:3兆51億ドル、2月:(予)3兆125億ドル
3				
(日) 日銀短観(3月調査) (大企業・製造業、業況判断DI) 現在 12月:10、3月:12 先行き 12月:8、3月:11 (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁講演 (米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁講演 (米) 3月米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 2月:57.7、3月:(予)57.0 (米) エジプト大統領訪米(トランプ大統領と会談)				

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室作成

先週、米国議会での共和党内部対立でオバマケア修正法案の採決が見送られ、NYダウ（ザラ場）は今年3月1日の最高値21,169ドルから3月27日には20,412ドルまで一時下落しました。米国10年国債利回りも3月14日の2.627%から3月27日には一時2.346%まで低下、ドル円相場も3月10日の1ドル115.51円から3月27日には一時1ドル110.11円までドル安円高が進行、投資家のリスク回避が鮮明化しました。今月、市場が警戒すべき材料は、月央にも米財務省が中国を為替操作国指定の可能性、4月18日の日米経済対話、英国EU離脱交渉の行方、16日のトルコ大統領権限強化の憲法改正是非を巡る国民投票、23日の仏大統領選（5月7日は決選投票）、28日の米国2017年度暫定予算期限（翌日がトランプ就任100日目）など山積です。

また、トランプ政権はロシア政府との癒着疑惑、入国制限の大統領令の2回執行停止、メキシコ国境の壁建設遅延、議会共和党内の求心力低下など、市場が期待する減税・インフラ投資・規制緩和の具体化に暗雲が漂っています。さらに、政府高官の上院承認が大幅に遅れ、高官553ポストのうち承認されたのは21のみ、488が未指名、44が承認待ちと（4月1日時点）、政権の実務遂行が滞っています。加えて米商務省は30日、日韓台独仏伊など8カ国の鉄鋼製品に反ダンピング関税を適用すると発表。18日の日米経済対話では、多国間ではなく二国間通商交渉でペンス副大統領とロス商務長官が米国有利な条件を迫る可能性もあり要注意です。

しかし、今後の相場見通しを過度に悲観するのも禁物でしょう。3月のNYダウは日柄調整であり値幅調整に値するほどの大幅下落ではないこと、先週ナスダックは30日までに5営業日連続し再び最高値を更新していること、に相場の底堅さが現れています。即ち、弱気相場入りしている訳ではなく、昨年2月に始まった「株高・金利上昇・ドル高」は継続していると判断されます。背景には、米国S&P500対象企業の一株当たり予想利益前年比が2017年+25.6%、2018年+9.4%（S&P社予想）という好調な収益環境があります。またトランプ税制改革も、国境税やインフラ投資は難航が予想される反面、法人減税・海外留保利益減税・個人減税等は来年初旬までに議会通過、来年には景気刺激効果が現れると予想されます。

今週の焦点は、日銀短観・米中首脳会談・米国雇用統計・FOMC議事録です。

◆**米国：7日の米国雇用統計**で賃金上昇が確認されれば、6月13-14日のFOMC（連邦公開市場委員会）での利上げ確率が高まるでしょう（市場が織込む6月までの利上げ確率56.7%：4月3日時点）。また、**5日のFOMC議事録（3月14-15日開催分）**では、FRB保有資産の償還金再投資停止が検討されているか注目です。

◆**中国：6-7日の中国国家主席訪米と米中首脳会談**は通商問題・為替政策・安全保障が焦点、また先月3兆ドルを回復した**7日の外貨準備高**も注目です。（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

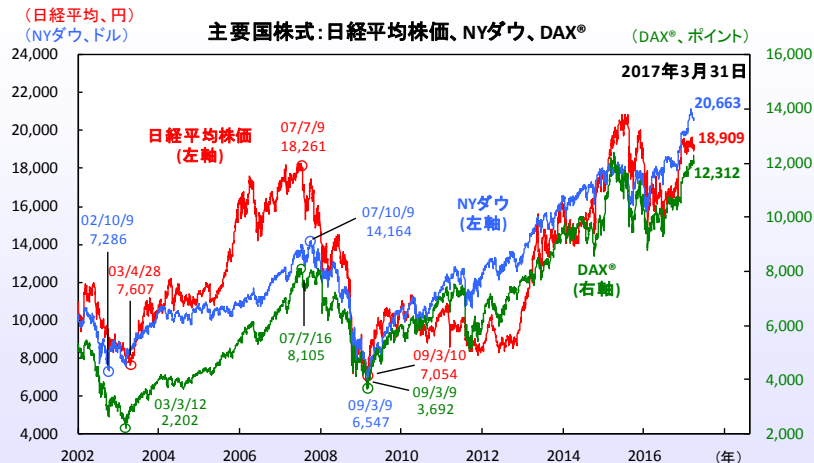
	日本株			米国株			欧州株	
	日経平均 株価 (円)	TOPIX (ポイント)	日経ジャス ダック平均 (ポイント)	NY ダウ (ドル)	S&P500 種指数 (ポイント)	ナスダック 指数 (ポイント)	ドイツ DAX® (ポイント)	英国 FT100 (ポイント)
先々週末 3月24日	19,262.53	1,543.92	3,040.98	20,596.72	2,343.98	5,828.74	12,064.27	7,336.82
先週末 3月31日	18,909.26	1,512.60	3,045.84	20,663.22	2,362.72	5,911.74	12,312.87	7,322.92
差	-353.27	-31.32	+4.86	+66.50	+18.74	+83.00	+248.60	-13.90

	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24日	0.065	2.413	0.403	111.34	1.0798	120.22	47.97	1,248.50
先週末 3月31日	0.065	2.388	0.328	111.39	1.0652	118.67	50.60	1,247.30
差	+0.000	-0.025	-0.075	+0.05	-0.0146	-1.55	+2.63	-1.20

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

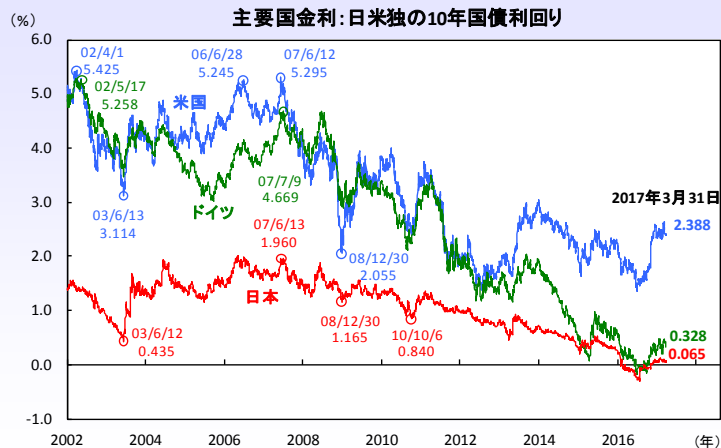
【株式】2015年の調整局面を克服し、再び上昇基調にある内外株価



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】昨年上昇基調に転じ、足元はこう着状態の内外長期金利



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】ドル円相場は1ドル110円は割り難く、今後は再びドル高か？

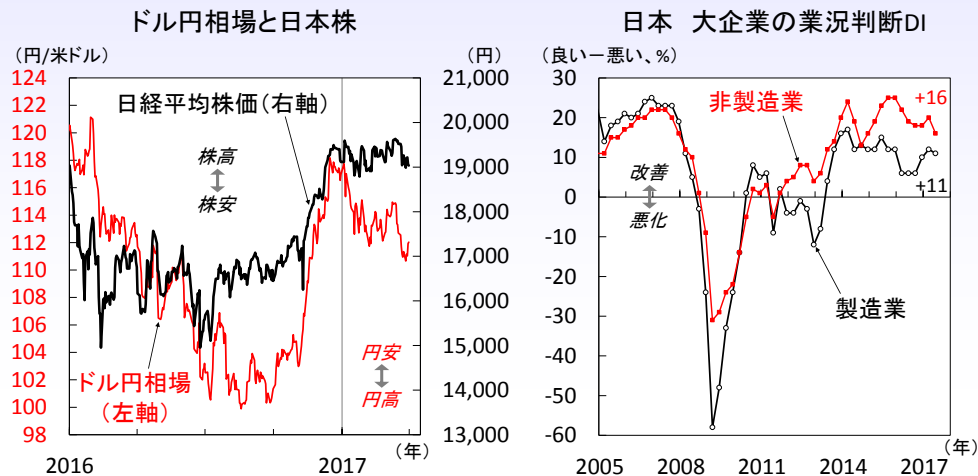


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

日本 企業は先行きに慎重姿勢保つも、生産回復の勢いは着実に強まる

【図1】上値重い日本株、足元はトランプ・リスクが重石に



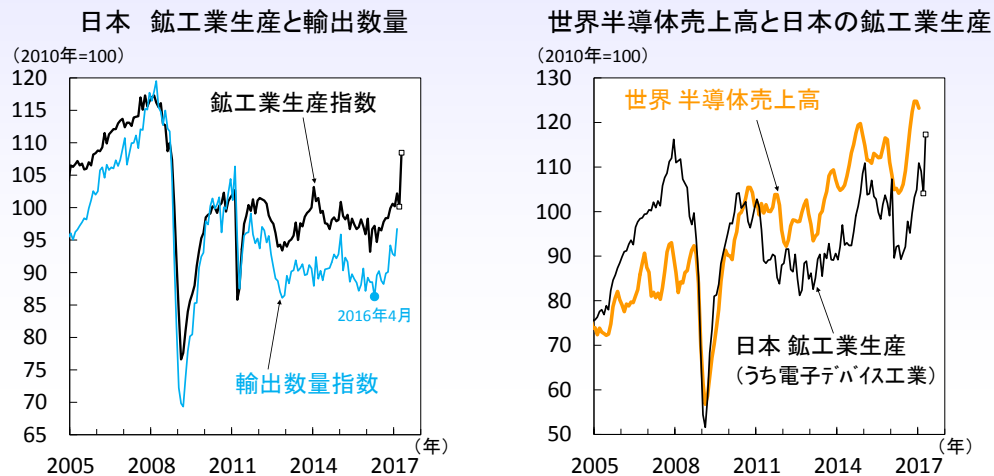
注) 左図: 直近値は2017年3月31日時点。
右図: 直近値は日銀短観(2017年3月調査)時点の最近・先行きの値を图示。

出所) 日本銀行、Bloombergより当社経済調査室作成

日本株は先週も一進一退、日経平均株価は年初来から19,000円台前半でのレンジ相場を抜け出せない展開が続いています(図1左)。昨年終盤から続く円高ドル安基調、北朝鮮のミサイル発射や韓国朴前大統領収監など朝鮮半島情勢の不透明感、トランプ大統領の政権運営手腕に対する疑念などが重石となっている模様です。

3日公表の日銀短観(2017年3月調査)では、大企業の業況判断DIが製造業で2016年12月:+10→2017年3月:+12(→先行き:+11)、非製造業が同+18→+20(→同+16)となり(図1右)、生産活動の緩やかな改善を裏付けました。他方、2017年度の設備投資計画は、全規模全産業で前年度比▲1.3%にとどまり、先行きへの慎重姿勢もにじみ出た内容です(ただし、例年3月調査での翌年度計画は控えめになる傾向)。また、大企業製造業は2017年度の想定ドル円レートを1米ドル=108円43銭と円安方向に修正(前回12月調査時点の2016年度想定は104円90銭)、実勢相場(111円程度)との差も小さいことから、業績悪化懸念も意識されやすい状況です。

【図2】増勢強める製造業生産が国内株式の押し上げ材料に



注) 左図: 直近値は輸出数量が2017年2月、鉱工業生産が同年4月(2月までが実績、3・4月が製造工業予測指数(前月比)より当社経済調査室が算出)。輸出数量の2016年底値は4月時点。
右図: 直近値は半導体売上高が2017年1月、鉱工業生産が同年4月(算出方法は左図と同じ)。

出所) 内閣府、経済産業省、米半導体工業会(SIA)より当社経済調査室作成

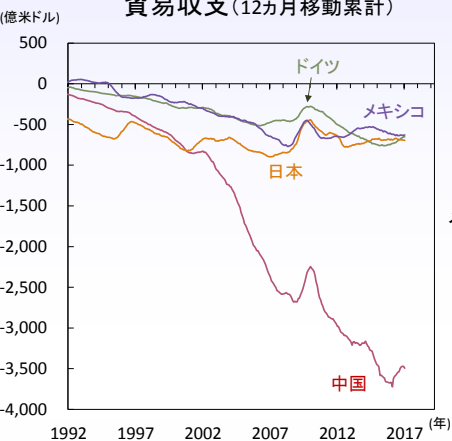
ただし、近年の国内株と円相場の関係(円安・株高、円高・株安)を考慮すると、国内株は円高の割に底堅いとも評価されます。堅調な海外株式が示唆するように、景気が極めて良好な米国、ドイツ中心に回復色を強める欧州、安定化する中国と、世界的な景気回復を背景としたリスク選好の流れに支えられている印象です。

海外景気回復は輸出面にも追い風です。直近2月の輸出数量(内閣府試算)は全体で前月比+4.5%、春節明けで反動増となったアジア向け(同+8.5%)だけでなく、米国向けが同+2.6%、欧州向けが同+9.6%と全方位的に増加、昨春を底とした輸出回復基調が続いている様子が確認されます(図2左)。直近2月の鉱工業生産は前月比+2.0%、生産予測指数(製造工業)も3月:同▲2.0%→4月:+8.3%と生産は堅調持続が期待されます。世界的な半導体市況回復で増産の勢いを増す電子デバイス部門を含め(図2右)、製造業の在庫調整も進むなか、先述の不安材料が払拭されるにつれ、国内株は上値追い再開の公算が高いと考えます。(瀧澤)

米国 政権・金融政策動向の行方を慎重に見極め

【図1】貿易赤字縮小に向けて本格始動か

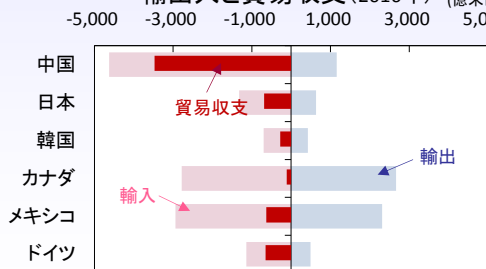
米国 対米貿易黒字上位国との貿易収支 (12カ月移動累計)



注) 左図の直近値は2017年1月

出所) 米商務省、国連商品統計データベースより当社経済調査室作成

米国 主要貿易相手国との輸出入と貿易収支 (2016年) (億米ドル)



米国への日本・中国からの輸入上位品目 (2016年)

【中国】		【日本】	
品目	金額(億米ドル)	品目	金額(億米ドル)
1 電気機械器具	1,317 (39.2%)	1 車両(鉄道除く)	506 (17.8%)
2 機械・機械設備	1,000 (31.7%)	2 機械・機械設備	297 (9.4%)
3 家具	316 (50.1%)	3 電気機械器具	164 (4.9%)
4 玩具	249 (81.6%)	4 写真・映写機器	66 (8.2%)
5 プラスチック・製品	156 (31.0%)	5 航空・宇宙機器	45 (14.5%)

注) ()内は米国の同品目輸入総額に占める割合

【図2】物価目標は到達、金融引締めの手元に注視

米国 FRBの資産、NYダウ、FF目標金利、10年国債利回り



注) QE1~3は量的金融緩和第1弾~第3弾。MBSとは住宅ローン担保証券。直近値は、FRB資産が2017年3月29日(週次)、FF目標金利、10年国債利回り、NYダウは2018年3月31日(日次)。FF目標金利は、2008年12月16日以降0~0.25%等レンジで設定されているが、図では上限値を表示。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

トランプ大統領は先週31日、貿易赤字の縮小に向け、赤字要因の調査報告と反ダンピング法の厳格な運用を命じる2つの大統領令に署名しました。大統領令では、商務長官と米通商代表部に対し、非関税障壁や為替相場の不均衡、WTO（世界貿易機関）の課税ルール、既存自由貿易協定の効果等の調査を指示、90日以内に報告を求め、今後の通商政策や協定交渉に反映するとしています。調査は中国・日本等の慢性的な対米貿易黒字上位国（図1）に重点を置くとみられ、報告では、国別・製品別の為替レートや貿易慣行による影響度合いへの見解が焦点となりそうです。

トランプ大統領は署名に際し、不正貿易終焉のために必要な法的措置を取ると宣言も、大統領令では具体的な制裁措置には触れず、市場は静観を貫いています。今週6-7日に予定の米中首脳会談にも触れ、米国の不利を速やかに覆すと牽制し、政権求心力の挽回に向けて対外姿勢を強めつつあります。中旬には初回日米経済対話も予定され、新政権通商政策の保護主義化が具体的な進展を見せるか注目されます。

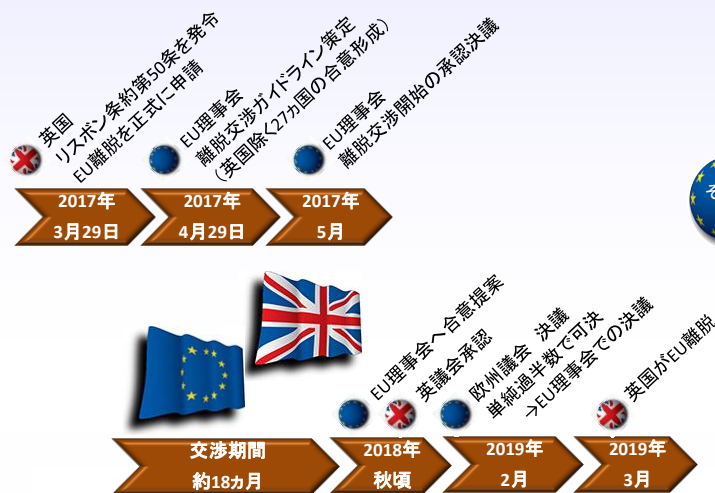
31日に発表の2月個人消費支出デフレーターは前年同月比+2.1%と4年10カ月ぶりにFRB目標+2.0%を上回り、食品とエネルギーを除くコア指数は同+1.8%と目標水準付近での推移を維持。FRB見通しに沿った物価上昇が確認され、3月FOMCで示された年3回ペースでの利上げ予想を裏付けました。今後はコアインフレ動向が焦点となりそうです。一部のFOMC参加者は物価の上振れ懸念を高めており、コアインフレ率も目標を上回れば、利上げペース加速の必要性が再度意識されそうです。

また、FRBによる保有資産（図2）の早期縮小観測も台頭しつつあります。複数の地区連銀総裁が縮小の年内開始へ支持を表明しており、先週31日には、FRBの債券ポートフォリオを管理するニューヨーク連銀総裁が、年内に保有証券の再投資停止に着手する可能性及び着手時の利上げ小休止を示唆。5日には3月FOMCの議事録が公開されます。保有資産調節による金融引締めに関しては予測不能な点が多く、効果や縮小開始時期・規模に係る議論の詳細が注目されます。（吉永）

欧州 英国がBREXIT交渉のスタートボタン押す

【図1】 BREXIT交渉は実質18ヵ月

BREXIT交渉スケジュール



出所) EU委員会等より当社経済調査室作成

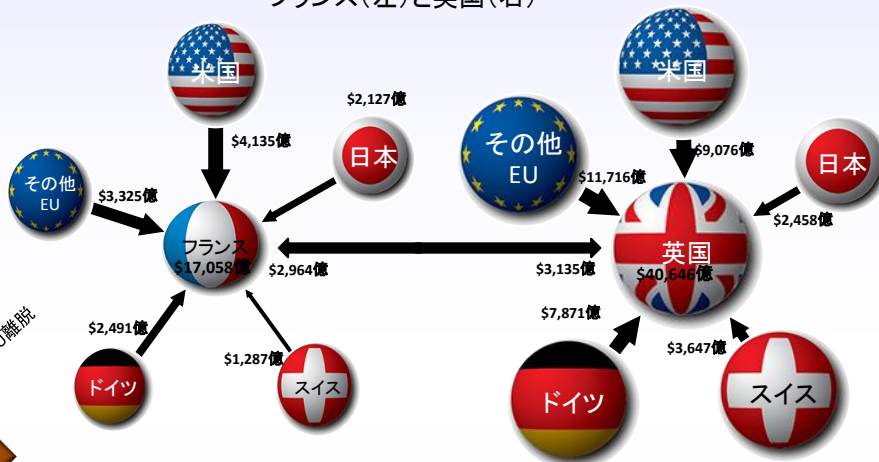
■BREXIT交渉のスタートボタン押した英メイ首相

先週3月29日、英国はEU（欧州連合）トウスク大統領にリスボン条約第50条の発令を通告、2019年3月のEU離脱（BREXIT）に向け正式にEU側と交渉の舞台に上がります（図1）。交渉期間は約18ヵ月、主役は英デービッド・デービス離脱担当相とEU側は仏政治家、ミシェル・バルニエ氏です。市場は、特に英国が請求される€600億ともいわれる手切れ金（BREXITビル）や通商問題等に神経を尖らせましょう。英メイ首相は、当初主張した立法権限の回復と経済連携維持という「いいとこ取り」は通用しないとEU見解に理解を示しました。英国側の交渉劣勢を予感させます。

英国のEU離脱は通貨離脱を伴わず、よって英国向け巨額与信が急激に巻き戻され金融システム不安に発展するリスクは小さいとみています（図2）。しかしフランスは違います。仮に同国が将来、EU離脱を試みれば通貨同盟離脱を伴うことから、国外銀行与信の一部は流出を余儀なくされ、金融システムは緊張するとみています。

【図2】 仏への外銀与信は英の半分もショックは数倍

BIS(国際決済銀行)金融機関クロスボーダー与信額(2016年9月期) フランス(左)と英国(右)

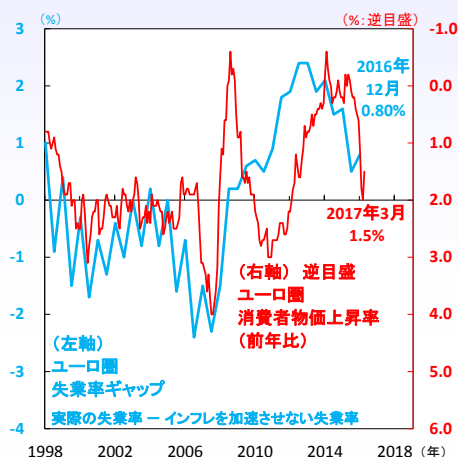


注) 上図数値は、2016年9月期のBIS(国際決済銀行)クロスボーダー与信(オンバランス、オフバランス)合計。その他EU(欧州連合)はユーロ圏主要各国、スウェーデン。

出所) BISより当社経済調査室作成

【図3】 インフレ圧力は緩慢

ユーロ圏失業率ギャップと消費者物価上昇率



注) ユーロ圏3月消費者物価上昇率は速報値。

出所) Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査室作成

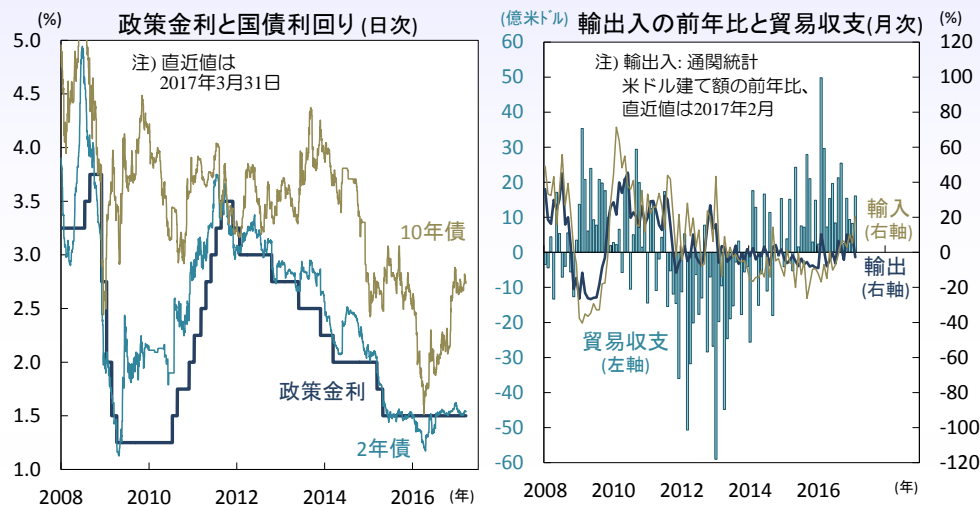
■ユーロ圏3月消費者物価上昇率が軟化、ECBは忍耐強く金融緩和姿勢を維持へ

先週発表されたユーロ圏3月消費者物価上昇率(速報値)は前年比+1.5%と、前月の同+2.0%から大きく下落しました。これに先立ち発表されたドイツ3月消費者物価上昇率(EU基準)が同+1.5%と、市場予想の同+1.9%を大きく下回ったこと、及び品目別ではエネルギー価格の上昇一服がユーロ圏全体のインフレ率を押し下げた格好です。ユーロ圏インフレ率は米国と異なり労働需給のタイト化に伴う上昇圧力が依然緩慢です(図3)。このため、ECB(欧州中銀)は現在の月額€600億の国債等買い入れを軸に金融緩和姿勢を維持し景気下支えを図ると共に、各国には財政努力による景気浮揚を引き続き求めるとみられます。

今週は6日の3月ECB理事会議事要旨でこのECBの姿勢を再確認、足元のECB金融引締め観測はまだまだ先の話とし短期金利を押下げ、直近のドル需要軟化を背景に目先想定されるユーロ高ドル安圧力を緩和するとみています。(徳岡)

アジア・新興国 タイ: IMFスタッフの利下げ勧告を退け金利据置きを決めた中央銀行

【図1】 2015年半ばより15会合連続で政策金利を据置き(左)

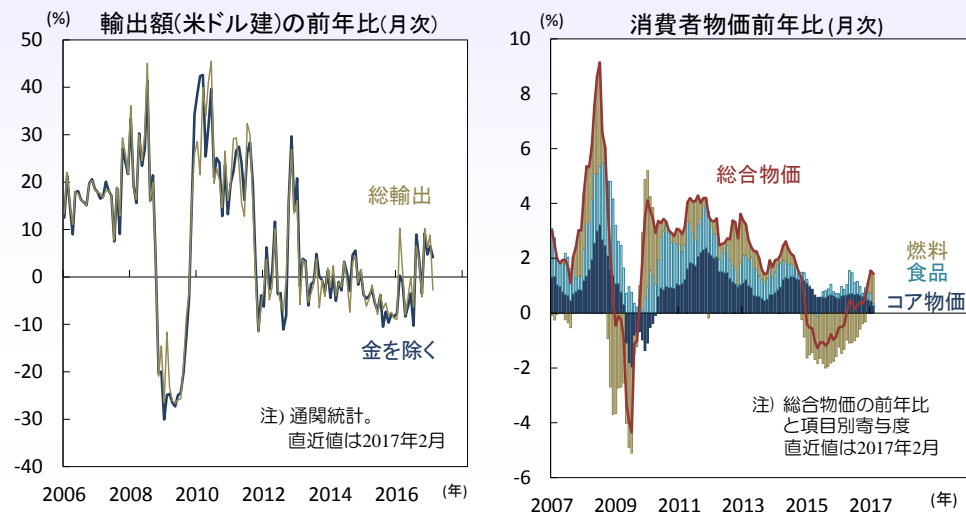


出所) タイ銀行(BoT)、タイ商務省、CEIC、Bloombergより当社経済調査室作成

先週29日、タイ銀行(BoT)は政策金利を1.5%で据置き。据置きは2015年6月以降15回連続となります(図1左)。BoTの声明は、緩和的な金融環境を保ち景気拡大の継続を促すために金利を据置いたと、今回の決定の理由を説明しました。

景気に関しては、従来からのけん引役である海外からの来訪者や公的支出に加え、財輸出も明確に回復し景気の見通しを改善させたと記述。2月の金を除く財輸出(米ドル建て通関統計)は前年比+4.2%と前月の+6.6%より鈍化しつつ底堅く、プラスの伸びは4ヵ月連続です(図2左)。電機・電子、加工食品、化学製品などが堅調に伸びました。輸出先では、中国、北東アジア、インドシナ諸国など向けが好調に伸び、米国や欧州向けも底堅く拡大。世界景気の回復の恩恵は同国にも及び始めている模様です。BoTの声明は、民間消費と民間投資も緩やかに回復していると指摘。今年の経済成長率予想を+3.4%と従来の+3.2%から引上げ、来年の予想を+3.6%と公表、昨年実績の+3.2%からの緩やかな回復を見込んでいます。

【図2】 金を除く輸出の伸びは4か月連続で拡大(左)



出所) タイ商務省、CEICより当社経済調査室作成

BoTの声明は、総合消費者物価(図2右)は今後徐々に上昇し、足元で低下しているコア物価も今後は緩やかに上昇するだろうとしました。また、中期的な期待インフレ率はBoTの物価目標(+1-4%)に近いと指摘。低インフレが定着してしまう恐れがあり利下げが望ましいというIMFスタッフによる勧告(IMFのIV条審査に関わる3月14日付声明での指摘)を暗に退けました。BoTは、今年の総合物価上昇率の予想を+1.2%と従来の+1.5%より引下げ、来年の予想を+1.9%と公表。同物価は昨年実績の+0.2%より緩やかな上昇を続けるという見通しを示しました。

声明は、金融システムは安定的としつつ、従来と同様に、貸付の質の低下や低金利下での利回り追求の動きには注意が必要と指摘。追加利下げは難しいことを示唆しました。景気の見通しが改善する一方で物価の伸びが緩やかなものに留まるとみられる中、BoTは今年中は政策金利を据置くと予想されます。(入村)

注) 本稿は、4月3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	3/25 (欧) EUサミット (他) OPEC(石油輸出国機構)・非OPEC産油国による監視委員会(減産遵守状況を点検、~26日)	28 (米) イエレン・FRB議長 講演 (米) バウエル・FRB理事 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演 (米) 1月 S&P コアロジック ケース・ラー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 12月: +0.93% 1月: +0.86% 2月: +0.4% (米) 2月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 1月: ▲0.3% 2月: +0.4% (米) 3月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 2月: 116.1 3月: 125.6	29 (日) 2月 商業販売額(小売業、前年比) 1月: +1.0% 2月: +0.1% (米) ローゼングレン・ボストン連銀総裁 講演 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) 2月 中古住宅販売契約指数(前月比) 1月: ▲2.8% 2月: +5.5% (英) EU離脱手続きの開始を通知	30 (米) メスター・クレーブランド連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比年率) 7-9月期: +3.5% 10-12月期: +2.1% (米) 2月 個人所得・消費(前月比) 所得 1月: +0.5%、2月: +0.4% 消費 1月: +0.2%、2月: +0.1% (米) 2月 個人消費デフレータ(前年比) 1月: -1.9%、2月: +2.1% (米) 3月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 2月: 96.3、3月: 96.9(速報値: 97.6) (中) 3月 製造業PMI(国家統計局) 2月: 51.6、3月: 51.8 (他) ブラジル 2月 失業率 1月: 12.6%、2月: 13.2%	31 (日) 2月 鉱工業生産(速報、前月比) 1月: ▲0.4%、2月: +2.0% (日) 2月 家計調査(実質消費支出、前年比) 1月: ▲1.2%、2月: (予)▲3.8% (日) 2月 完全失業率 1月: 3.0%、2月: 2.8% (日) 2月 有効求人倍率 1月: 1.43倍、2月: 1.43倍 (日) 2月 消費者物価指数(総務省、前年比) 総合 1月: +0.4%、2月: +0.3% 除く生鮮 1月: +0.1%、2月: +0.2% (日) 2月 消費者物価指数(日銀、前年比) 除く生鮮食品・エネルギー 1月: +0.2%、2月: +0.1% (英) 10-12月期 実質GDP(確報、前期比) 7-9月期: +0.6% 10-12月期: +0.7%
	27 (日) 日銀金融政策決定会合 主要意見 (3月15~16日分) (日) 2月 企業向けサービス価格(前年比) 1月: +0.5% 2月: +0.8% (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (独) 3月 ifo景況感指数 2月: 111.1 3月: 112.3	4 (米) タルーロ・FRB理事 講演 (米) 2月 貿易収支(通関ベース) 1月: ▲485億ドル、2月: (予)▲445億ドル (米) 2月 製造業受注(除く輸送、前月比) 1月: +0.3%、2月: (予)NA (米) 3月 新車販売台数(輸入車含む、年率) 2月: 1,747万台、3月: (予)1,730万台 (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレートの1.5%⇒(予)1.5% (他) ブラジル 2月 鉱工業生産(前年比) 1月: +1.4%、2月: (予)+0.4% (豪) 2月 住宅建設許可件数(前月比) 1月: +2.2%、2月: +8.3% (豪) 2月 小売売上高(前月比) 1月: +0.4%、2月: ▲0.1%	5 (米) FOMC議事録(3月14・15日開催分) (米) 3月 ADP雇用統計 (民間部門雇用量増減数、前月差) 2月: +29.8万人 3月: (予)+19.5万人 (米) 3月 米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 2月: 57.6 3月: (予)57.0	6 (日) 3月 消費者態度指数 2月: 43.1、3月: (予)43.4 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) 中国国家主席訪米(トランプ大統領と会談、~7日) (欧) ECB議事要旨(3月9日分) (印) 金融政策決定会合 レポレート: 6.25%⇒(予)6.25% (欧) ユーロ圏財務相会合 (欧) EU財務相理事会(~8日) (独) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: +2.8%、2月: (予)▲0.2% (仏) 2月 鉱工業生産(前月比) 1月: ▲0.3%、2月: (予)+0.5%	7 (日) 2月 景気動向指数(速報、先行CI) 1月: 104.9、2月: (予)104.6 (日) 2月 現金給与総額(前年比) 1月: +0.3%、2月: (予)+0.5% (米) 2月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 1月: +0.4% 2月: (予)+0.4% (米) 2月 消費者信用残高(前月差) 1月: +88億ドル、2月: (予)+138億ドル (米) 3月 雇用統計 非農業部門雇用量増減数(前月差) 2月: +23.5万人、3月: (予)+17.5万人 失業率 2月: 4.7%、3月: (予)4.7% 平均時給(前年比) 2月: +2.8%、3月: (予)+2.7% (中) 3月 外貨準備高 1月: 3兆51億ドル、2月: (予)3兆125億ドル
今週	4/1 (中) 3月 Caixin製造業PMI(マークイット) 2月: 51.7、3月: 51.2 4/3 (日) 日銀短報(3月調査) (大企業・製造業、業況判断DI) 現在 12月: 10、3月: 12 先行き 12月: 8、3月: 11 (日) 3月 新車登録台数(軽自動車除く、前年比) 2月: +13.4%、3月: (予)NA (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演 (米) 2月 建設支出(前月比) 1月: ▲1.0%、2月: (予)+1.0% (米) 3月 米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 2月: 57.7、3月: (予)57.2 (米) エジプト大統領訪米(トランプ大統領と会談)	11 (欧) 2月 鉱工業生産 (独) 4月 ZEW景況感指数 (英) 3月 消費者物価指数 (英) 3月 生産者物価指数 (豪) 3月 NAB企業景況感指数	12 (日) 2月 機械受注 (日) 3月 銀行貸出 (日) 3月 国内企業物価 (米) 3月 輸出入物価 (米) 3月 月次財政収支 (豪) 4月 消費者信頼感指数 (中) 3月 消費者物価指数 (中) 3月 生産者物価指数 (他) ブラジル 2月 小売売上高	13 (日) 3月 マネーストック (米) 3月 生産者物価 (米) 4月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) (豪) 3月 雇用統計 (中) 3月 貿易統計	14 (日) 2月 製造工業 稼働率指数 (米) 2月 企業売上・在庫 (米) 3月 消費者物価 (米) 3月 小売売上高 (豪) 聖金曜日
来週	10 (日) 2月 経常収支 (日) 3月 景気ウォッチャー調査 (伊) 2月 鉱工業生産	11 (欧) 2月 鉱工業生産 (独) 4月 ZEW景況感指数 (英) 3月 消費者物価指数 (英) 3月 生産者物価指数 (豪) 3月 NAB企業景況感指数	12 (日) 2月 機械受注 (日) 3月 銀行貸出 (日) 3月 国内企業物価 (米) 3月 輸出入物価 (米) 3月 月次財政収支 (豪) 4月 消費者信頼感指数 (中) 3月 消費者物価指数 (中) 3月 生産者物価指数 (他) ブラジル 2月 小売売上高	13 (日) 3月 マネーストック (米) 3月 生産者物価 (米) 4月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) (豪) 3月 雇用統計 (中) 3月 貿易統計	14 (日) 2月 製造工業 稼働率指数 (米) 2月 企業売上・在庫 (米) 3月 消費者物価 (米) 3月 小売売上高 (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室作成

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国際投信経済調査室の見解です。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注意ください。

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。 “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