

## 米トランプ・トレードは終焉したのか？

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
6/18 (仏) 下院選挙(決選投票)	20 (米) 1-3月期 経常収支 10-12月期: ▲1,124億ドル 1-3月期: (予) ▲1,236億ドル	21 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (4月26日~27日分)	22 (米) パウエルFRB理事 上院銀行委員会公聴会 証言 (米) FRB ドッド・ فرانク法に基づく ストレステストの結果発表	23 (米) パウエルFRB理事 講演 (米) プラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) マスター・クリーブランド連銀総裁 講演
19 (日) 5月貿易収支(通関ベース、季調値) 4月: +1,576億円 5月: +1,338億円	(米) フィッシャーFRB副議長 講演 (米) ローゼンブレン・ボストン連銀総裁 講演	(米) 5月 中古住宅販売件数(年率) 4月: 557万件、5月: (予) 555万件	(米) 5月 景気先行指数(前月比) 4月: +0.3% 5月: (予) +0.4%	(米) 5月 新築住宅販売件数(年率) 4月: 56.9万件 5月: (予) 59.1万件
(米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演	(米) ジョージア州連邦下院補欠選挙 決選投票 (豪) 金融政策決定会合議事録(6月6日開催分)		(欧) ECB経済報告	
(欧) 英国との離脱交渉開始(予定)			(他) ニュージーランド 金融政策決定会合 キャッシュレートの1.75%⇒(予)1.75%	
(中) 5月 新築住宅価格 (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 4月: 58、5月: 56			(他) フィリピン 金融政策決定会合 オーバーナイト・レートの3.0%⇒(予)3.0%	

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

先週の金融市場は、足元まで2000年のITバブルを彷彿させる上昇みせた米ハイテク株続落で始動、OPEC(石油輸出国機構)5月原油生産が前月上回り、1バレル\$44ドル台へと週間2.4%下落した原油先物価格、米FOMC(連邦公開市場委員会)による1.25%への利上げと連銀資産縮小策発表、8人中3人が利上げ主張のBOE(英中銀)金融政策委員会等に揺さぶられ、NYダウは週間騰落率+0.5%と踏み留まるも、ハイテク企業が多数占める米ナスダック指数は同▲0.9%、米10年国債利回りは足元レンジ下限(2.2%)割れの2.15%と、警戒感の強い一週間でした。

### ■米トランプ・トレードは終焉したのか？いやまだ終わっていない

既に陳腐化した感すらある米トランプ政権への政策期待(減税等)、これを背景に米大統領選以降連勝重ねた米建設や資源株は既に貯金を吐き出し、今や銀行や革新的進歩を遂げる半導体、高水準の自社株買いを行う銘柄が米株価を支えています。トランプ政策の具現目指す議会共和党はロシア・ゲートの波に巻き込まれ税制論議は後手に、企業も設備投資増強のエンジン始動を身構えるも議会停滞に苛立ち、先週発表の財務担当役員による事業見通しは遂に軟化に転じました(米デューク大調査)。当初多くの投資家が主軸に据えた企業減税期待と設備投資の増強による生産性、賃金上昇、これらが醸成するインフレ圧力と長期金利の上昇見通しは崩壊したのでしょうか？この答えを出すのはまだ早いとみています。

### ■米トランプ・トレード成否の鍵は税制改革の行方と企業の設備投資行動

利益予想(EPS)上伸が支えたこれまでの所謂トランプ相場、その巻き戻しはEPSの下方修正を伴いましょうが、目下その数は多くありません。低金利で負債調達し自社株買いに充てる主流な企業財務戦略は「EPS成長率<金利」となれば機能不全を起こします。企業は今、EPS成長を高めるため投資による資本ストック増強で生産性を上げるか、賃金等コストを削減し防衛に走るか、選択を迫られています。前者はインフレ、後者はデフレ圧力を醸成しましょう。その決定要因は正に米政権の税制改革、足元の米大統領支持率は40%と意外な急回復を見せる中、2018年米予算を策定する初秋には、企業はこの選択の答えを出すともっています。

### ■イエレン米FRB(連邦準備理事会)議長は、先週の会見で気になる発言

イエレンFRB議長の会見ではひとつ、重要なメッセージがありました。2012年に導入した物価目標値+2.0%は将来、再考の余地との発言です。モノとお金の値段である物価と金利、米FEBトップの深層心理に同目標値は高すぎるとの認識がある事を示したのは驚きです。債券投資家の金利目線も今後大きく変わるかも知れません。今週多く予定されるFRB高官講演でこの真意に触れるか注目されます。

◆英国: いよいよ19日、EU(欧州連合)との離脱交渉開始です。逐次明かされるであろう交渉経緯は英ポンドを通じ為替市場に動意を生みましよう。(徳岡)

# 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 6月9日	20,013.26	1,591.66	3,227.86	21,271.97	2,431.77	6,207.92	12,815.72	7,527.33
先週末 6月16日	19,943.26	1,596.04	3,220.50	21,384.28	2,433.15	6,151.76	12,752.73	7,463.54
差	-70.00	+4.38	-7.36	+112.31	+1.38	-56.16	-62.99	-63.79

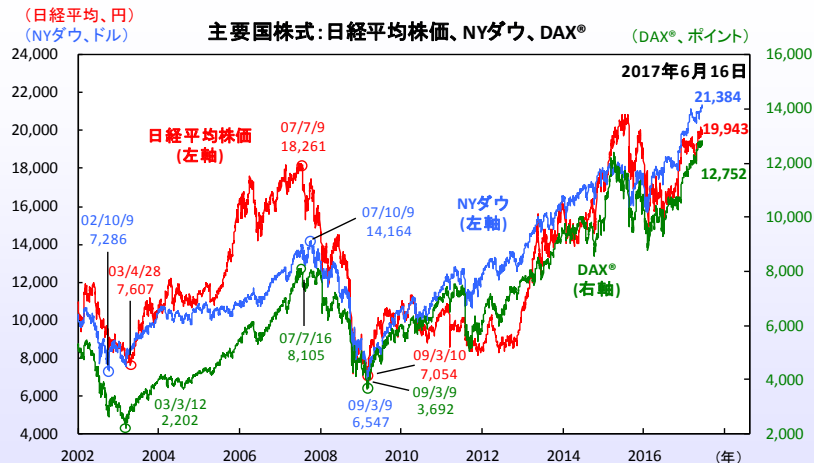
  

	長期金利:10年国債利回り (%)			為替相場			商品市況:先物価格	
	日本	米国	ドイツ	ドル円 (円/ドル)	ユーロドル (ドル/ユーロ)	ユーロ円 (円/ユーロ)	WTI原油 (ドル/バレル)	金 (ドル/オンス)
先々週末 6月9日	0.050	2.201	0.264	110.32	1.1195	123.51	45.83	1,268.50
先週末 6月16日	0.055	2.152	0.276	110.88	1.1198	124.15	44.74	1,254.00
差	+0.005	-0.049	+0.012	+0.56	+0.0003	+0.64	-1.09	-14.50

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

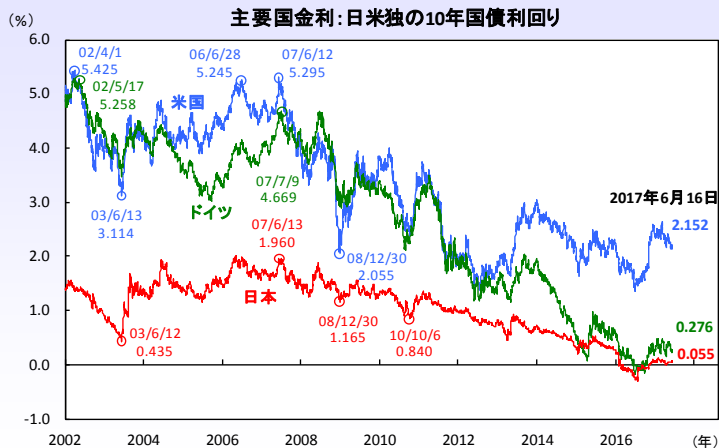
## 【株式】EPS下方修正の動き強まるか、米リビジョンインデックスに注目



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】米イエレンFRB議長発言、将来の米金利目線変える可能性



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】米一大イベント通過で、ドルが動意得るか？

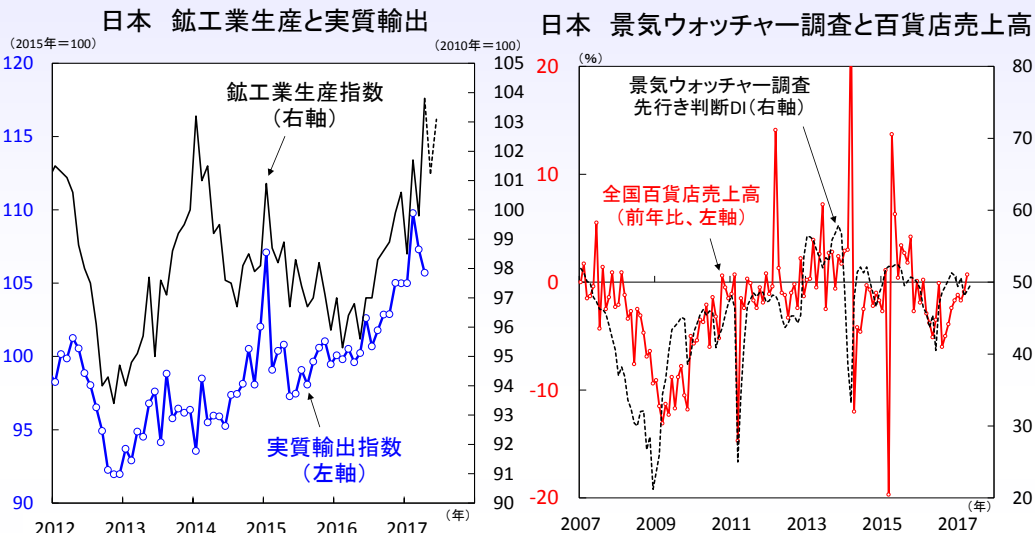


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

# 日本 物価の上昇圧力は徐々に高まるも、日銀の物価目標に程遠く政策変更は見込み難い

## 【図1】家計マインドが改善し、景気の好循環が生じるか



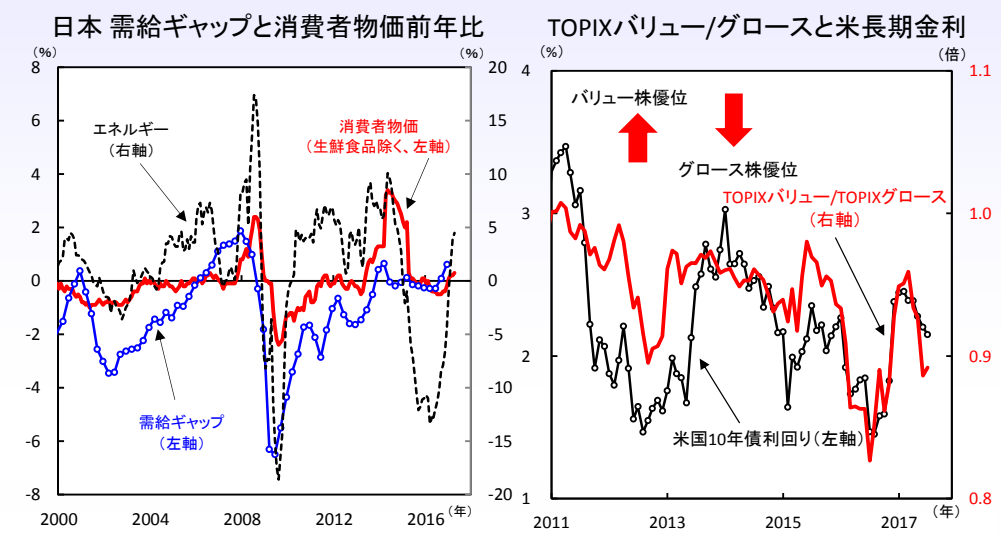
注) 直近値は2017年4月、生産は5・6月生産予測指数の伸びで延長。出所) 経済産業省、日本銀行より当社経済調査室作成

注) 直近値は百貨店売上高が2017年4月、景気ウォッチャー調査が同年5月。出所) 日本百貨店協会、内閣府

先週の金融市場は米FOMCを控え様子見姿勢が強く、株式市場は上値の重い展開となりました。FOMC後は為替相場が円安に振れたため株価は上昇、依然として米景気や米金利動向が株式相場を左右する要因となっています。

国内景気は内需拡大の兆しがみられます。輸出にやや頭打ち感がみられるなかで生産の伸びは加速しており、消費や設備投資関連の需要が拡大していると考えられます(図1左)。全国百貨店売上高は4月に14ヵ月ぶりに前年比プラスに浮上、景況感の改善は緩慢ですが徐々に景気拡大の効果が家計にも波及しつつあるようです(図1右)。労働需給の逼迫により雇用環境は改善しており、家計はパートタイム労働者の賃金上昇や若年層の待遇改善などがみられ、企業は省力化投資を増やし始めています。また、経済対策による公共事業の増加も生産を押し上げており、年後半の成長率は堅調となる見通しです。4-6月期の実質GDP成長率は1-3月期の前期比年率+1.0%から+2%台に伸び率が加速するとみています。(向吉)

## 【図2】需給ギャッププラス圏に浮上、物価上昇圧力高まる



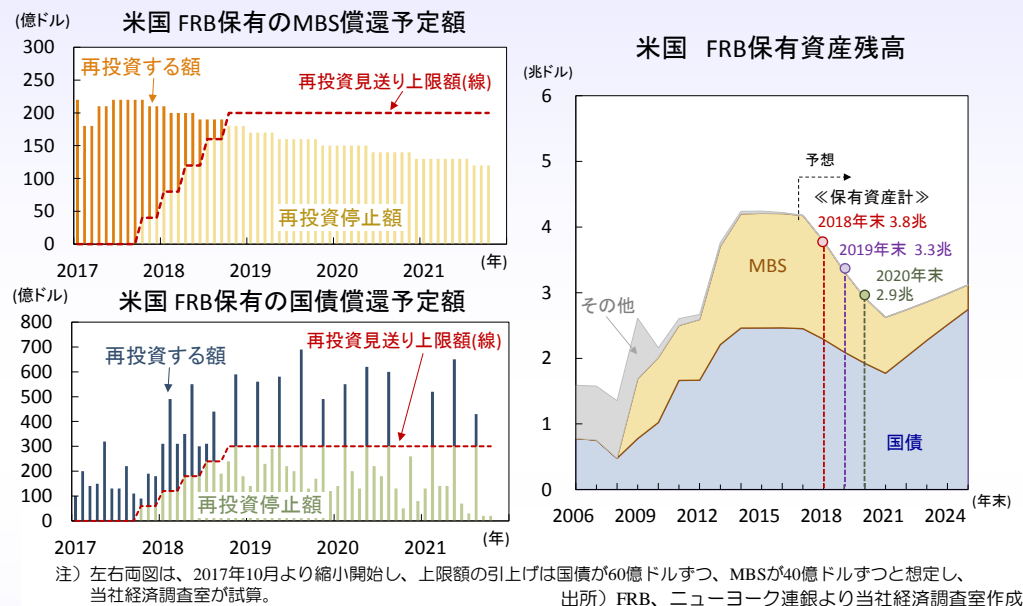
注) 直近値は消費者物価指数、エネルギーは2017年4月。注) 直近値は2017年6月16日。TOPIXバリューは低PBR(株価純資産倍率)株、TOPIXグロースは高PBR株を東京証券取引所出所) 総務省、日銀より当社経済調査室作成

消費者物価は足下前年比0%近辺と低調であるものの、需給ギャップはプラス圏に浮上、加えてエネルギー価格の前年比効果がプラスに働くことから今後物価の上昇圧力は強まる見通しです(図2左)。一方、16日の黒田日銀総裁の記者会見では一部で出口戦略説明への憶測がありましたが、具体的な説明は市場の混乱を招く恐れがあると発言、物価に関してもデフレマインドの転換には時間がかかると慎重な姿勢を示したことから、日銀の金融政策は当面現状維持が見込まれます。

日本株のバリュー/グロース比率と米長期金利には相関がみられ、年初からの金利低下に伴ってグロース株優位の展開が続いています(図2右)。しかし、FRB(米連邦準備理事会)が資産圧縮について詳細な計画を提示したことや先行きの利上げ見通しに変更が示されなかったことで、米長期金利が再度上基調に転じれば、バリュー株に資金がシフトし、さらに日米金利差拡大による円安から日経平均株価も再度上値余地を試す展開が見込まれます。(小笠)

# 米国 FRBは強気姿勢堅持、経済指標の軟化は一時的か

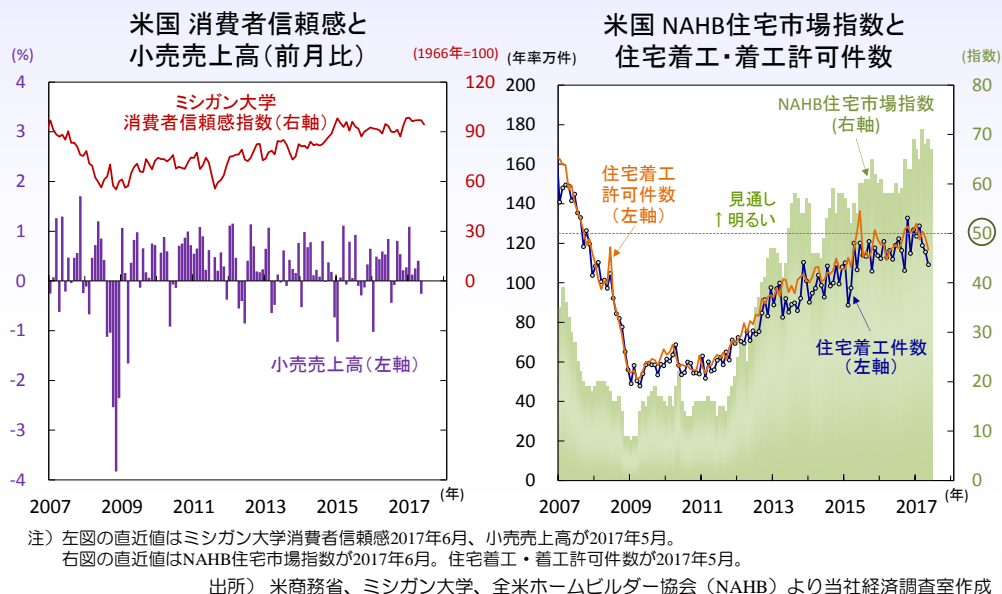
## 【図1】 緩やかかつ慎重なバランスシート縮小策を提示



13-14日に開催のFOMC（連邦公開市場委員会）では、事前予想の通り、年内2度目の追加利上げを実施。会合後の声明文では、雇用増は緩慢化するも労働市場は依然力強く、経済拡大は継続しているとの認識を強調し、参加者の2017年成長率見通しは上方修正され、景気先行きへの自信を覗かせました。インフレ動向に関しては、2017年見通しを引下げても2018年以降は不変とし、注視すべきとしたものの引続き足元の下振れは一時的と判断。この結果、政策金利見通し（中央値）は、2017・18年共に年3回程度の追加利上げを見込み、従来見通しを堅持しました。

同時に、バランスシートの正常化政策に年内着手する方針を正式に表明し、「政策正常化の原則と計画」にて実施工程を提示。正常化は、償還資金の再投資縮小を通じて行われ、月次の再投資見送り上限額（当初:国債60億ドル、MBS40億ドル）を設定し、3ヵ月毎に1年をかけて最終上限額（国債300億ドル、MBS200億ドル）まで引上げ、緩やかかつ予測可能な方法での実施としています（図1左）。

## 【図2】 消費・住宅市場はやや軟化し、市場懸念を助長



開始時期や最終的な保有規模は明言されずも、想定よりも早い工程の正式公表を受けて、市場では9月会合での縮小開始観測が拡大。一方、縮小工程の慎重さに対する安堵感に加え、計画にて最終規模が金融危機以前よりも大きくなる可能性（図1右）が示唆されたことから、長期金利は限定的な上昇反応に留まっています。

また、FOMCの積極的な政策見通しへの市場懸念は根強く、相次ぐ弱い経済指標を背景に追加利上げ観測は高まらず、長期金利の押下げ要因となっています。先週公表の5月消費者物価や小売売上高は事前予想に反して下落し、6月ミシガン大学消費者信頼感も低下（図2左）。5月住宅着工件数は昨年9月以来の低水準に落ち込み（図2右）、今週発表の5月住宅販売が注目されます。6月地区連銀製造業景況感回復も、政権の財政政策に進展が見られない中、個人消費に加え住宅市場も軟調に転じれば、年内の利上げ観測は一段と後退しそうです。今週は、FOMC参加者による講演も多数予定され、見解説明に大いに関心が集まりそうです（吉永）

# 欧州 ユーロ圏は緩慢な物価上昇圧力に、英国は通貨安による急速な物価上昇に悩む

## 【図1】インフレ圧力の原動力、賃金低迷の主犯は高齢者労働力増加か

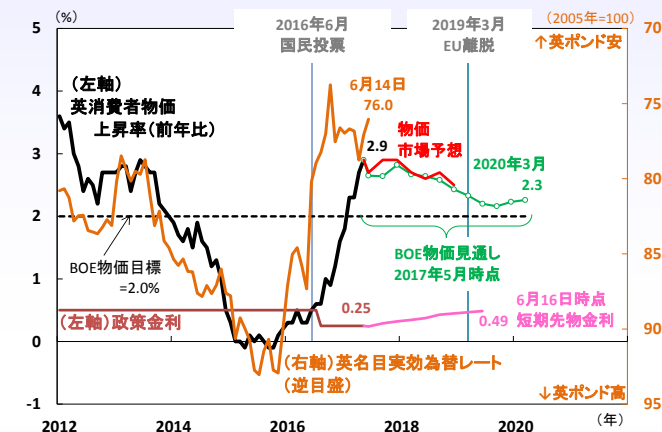
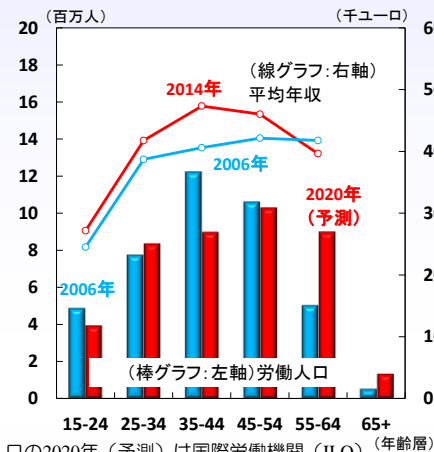
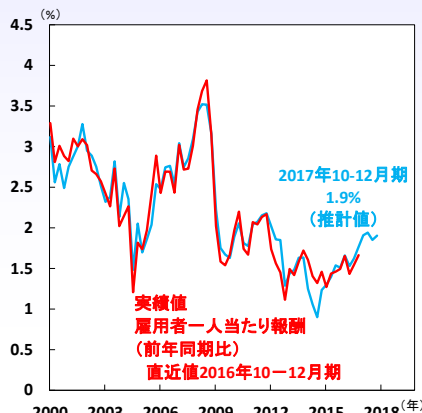
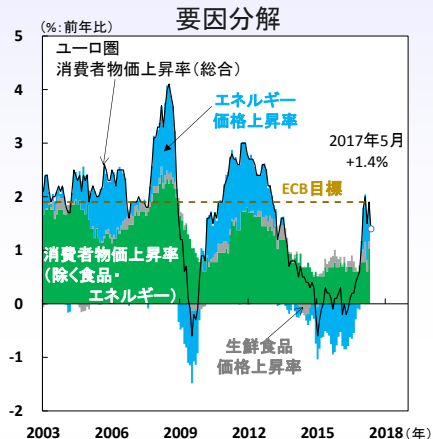
## 【図2】BOEの苦悩

### ユーロ圏消費者物価上昇率

### ユーロ圏 雇用者報酬とその推計

### ドイツ 年齢別労働人口と年収

### 英政策金利と消費者物価上昇率と名目実効為替レート



注) 中図の推計値は、生産性、物価、失業率、総報酬より当社経済調査室が推計。右図の年齢別労働人口の2020年(予測)は国際労働機関 (ILO) による。平均年収は年齢層別の中央値。

出所) ECB、欧州統計局、国際労働機関、Bloombergより当社経済調査室作成

注) 右図の消費者物価上昇率の直近値は2017年5月。短期先物金利は英OIS (Overnight Index Swap) 6カ月物フォワード金利。消費者物価上昇率の市場予想は2018年12月まででBloombergコンセンサス。出所) 英BOE、Bloombergより当社経済調査室作成

## ■欧州政治リスクはひとまず後退か - イタリア、ギリシャ、フランス

ユーロ圏政治リスクがひとまず後退しています。選挙制度改正が頓挫するイタリアでは、与党民主党レンツィ党首が年内の解散総選挙を事実上断念、政治の秩序ある不安定の下、同国10年国債には買いが集まりました。一方ギリシャはEU (欧州連合) 財務相会合、IMF (国際通貨基金) と支援継続で合意し7月の国債償還懸念を払拭、また18日のフランス下院選ではマクロン大統領の新党が360議席超 (定数577) を得て経済改革の足場を構築の見込み、イタリア除きユーロ圏主要国政治は一旦安定化し、再び景気モメンタム加速を材料に株式中心に投資フローを集めそうです。

## ■ユーロ圏5月消費者物価上昇率は前年比+1.4%と、4月同+1.9%から軟化 (図1左)

目下ユーロ圏のインフレ圧力は緩慢、原動力の1つである賃金の伸びは先行きも緩慢です (図1中)。その背景には相対的に低賃金の高齢者労働力の増加と高賃金の中堅労働力の減少があるとみています (図1右)。雇用は増えるも物価は上がらず、この謎に悩むのは米イエレンFRB (連邦準備理事会) 議長だけではありません。

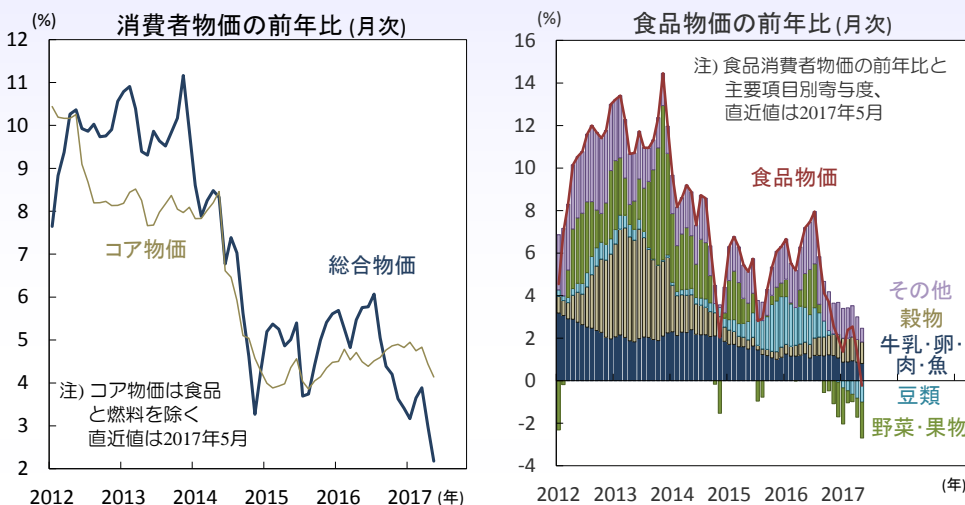
## ■BOE (英中銀) は予想通り苦悩に直面 - 利上げ選択は命取りに

先週のBOE金融政策委員会は大方の予想通り政策金利を据え置き、しかし8名の委員会メンバーのうち3名が利上げ主張と、その決定は際どいものとなりました。今月8日の下院選以降、EU離脱 (BREXIT) 戦略を巡り与党保守党内でも賛否両論 (EU内のヒト・モノ・資本の自由移動を保障する単一市場アクセスを離脱後も維持するとするソフトBREXIT派と、完全なる離脱を目指すハードBREXIT派) あり意思統一が難しい上、連立協議の延期で内閣改造も難航の様です。先週はBOEでの利上げ主張派の増加受け一時的に英ポンドは買われたものの、政治不安定化、BREXIT交渉の難航が今後通貨売りを加速させるとみています。

今週19日からBREXIT交渉が始まるものの、その先行きは極めて不透明、BOEには苦悩の日々が続きます。通貨安を許容しインフレ昂進を半ば放置するか、国内景気の悪化を代償にインフレファイターとして利上げ断行するか、BOEは前者を選択と予想しますがその代償も極めて大きいでしょう (図2)。(徳岡)

# アジア・新興国 インド: 前年比+2%台まで低下した消費者物価は追加利下げを促すのか

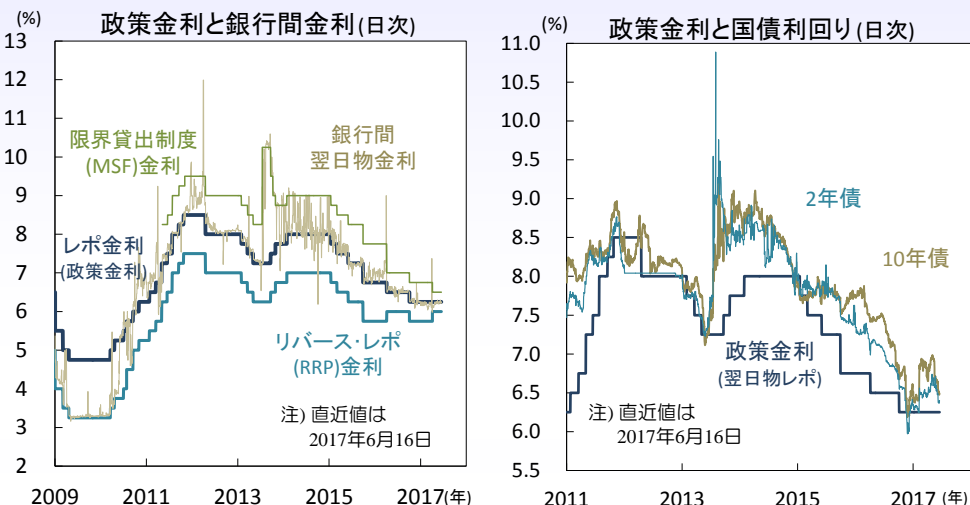
【図1】 総合物価は低下(左)、食品物価はマイナスの伸び(右)



先週12日、インド政府は5月の総合消費者物価が前年比+2.2%と前月の+3.0%より低下したと公表(図1左)。食品物価が▲0.2%と前月の+1.3%より反落し(図1右)、総合物価の伸びを、現統計の公表開始以来で最低の水準にまで押下げました。

野菜が同▲13.4%(前月:▲8.6%)、豆類が▲19.5%(同:▲15.9%)と下げ幅が拡大。野菜は降雨量の回復に伴う収穫量の増加、豆類は、これに加えて昨年以降の作付面積拡大の促進策や備蓄のための輸入などが背景です。野菜に関しては、昨年11月の高額紙幣廃貨に伴って、輸送代金の現金払いができなかった生産者が生産地での叩き売りを行った影響もあるとみられます。燃料も同+5.5%と前月の+6.1%より鈍化し、総合物価を押下げ。5月半ばに行われたガソリンと軽油の小売価格の引下げによります。食品と燃料を除くコア物価も同+4.1%と前月の+4.4%から鈍化(図1左)。衣服、履物、保健、教育、服飾品等多くの品目が低下しました。足元の景気がやや勢いを欠く中で、需要側からの物価上昇圧力は限定的とみられます。

【図2】 昨年12月より金利を据置き(左)、低下する長短金利(右)



インド準備銀行(RBI)は、追加利下げを行うべきか難しい判断を迫られています。RBIは昨年12月以降、4回連続で政策金利を6.25%で据置き(図2)、2月と4月の声明では足元で落ち着いた物価も今後は上昇するであろうとインフレを警戒しました。

しかし、6月7日の政策会合で、RBIは政策金利を据置きつつ物価見通しを下方修正。声明は、4月の消費者物価の低下を受けて物価見通しを修正せざるを得なくなったことを示唆しました。RBIは、足元の物価は一部の農産物の過剰供給や高額紙幣廃貨などの影響を受けていると指摘。物価が低下し始めてから日が浅いとも述べ、物価の基調が下方シフトしたのか判断するのは時期尚早との考えを示唆。「現段階での拙速な行動は将来の政策の巻戻しを招く」と、直ちには利下げに踏み込まないとの考えを示しました。5月の物価の予想以上の低下に続き7月12日公表の6月の消費者物価が更なる低下を見せた場合、RBIは次回8月2日の政策会合で政策金利を現状の6.25%から6%に引下げる可能性が高いでしょう。(入村)

注) 本稿は、6月19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	<b>11</b> (仏) 下院選挙(第1回投票) (他) G7環境担当相会合(～12日)	<b>13</b> (日) 4-6月期 法人企業景気予測調査 (大企業全産業、景況判断BSI、前期比) 1-3月期: +1.3%、4-6月期: ▲2.0 (米) 5月 生産者物価(最終需要、前月比) 4月: +0.5%、5月: 0.0% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC、～14日) FF金利誘導目標: 0.75～1.00%⇒1.00～1.25% (独) 6月 ZEW景況感指数 現状 5月: +83.9、6月: +88.0 期待 5月: +20.6、6月: +18.6 (英) 5月 消費者物価(前年比) 4月: +2.7%、5月: +2.9% (英) 5月 生産者物価(前年比) 4月: +3.6%、5月: +3.6%	<b>14</b> (日) 4月 製造工業 稼働率指数(前月比) 3月: ▲1.6%、4月: +4.3% (米) FRBイレン議長 記者会見 (米) 4月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 3月: +0.2%、4月: ▲0.2% (米) 5月 消費者物価(前年比) 4月: +2.2%、5月: +1.9% (米) 5月 小売売上高(前月比) 4月: +0.4%、5月: ▲0.3% (欧) 4月 鉱工業生産(前月比) 3月: +0.2%、4月: +0.5% (中) 5月 鉱工業生産(前年比) 1-4月: +6.7%、5月: +6.7% (中) 5月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比) 1-4月: +8.9%、5月: +8.6% (中) 5月 小売売上高(前年比) 1-4月: +10.2%、5月: +10.3%	<b>15</b> (日) 日銀金融政策決定会合(～16日) 政策金利残高適用金利: ▲0.1%⇒▲0.1% (米) 5月 輸出入物価(輸入、前月比) 4月: +0.2%、5月: ▲0.3% (米) 5月 鉱工業生産(前月比) 4月: +1.1%、5月: 0.0% (米) 6月 全米住宅建築業協会(NAHB) 住宅市場指数 5月: 69、6月: 67 (米) 6月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 5月: ▲1.0、6月: +19.8 (米) 6月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 5月: +38.8、6月: +27.6 (欧) ユーロ圏財務相会合(ユーログループ) 5月 失業率 4月: 5.7%、5月: 5.5% (他) 国連核兵器禁止条約交渉(～7月7日) (他) インドネシア 金融政策委員会(～15日) 7日物リバースレボ金利: 4.75%⇒4.75%	<b>16</b> (日) 黒田日銀総裁 記者会見 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) 5月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 4月: 115.6万件、5月: 109.2万件 (米) 6月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 5月: 97.1、6月: 94.5 (欧) EU財務相理事会 (他) ロシア 金融政策決定会合 1週間物入札レボ金利: 9.25%⇒9.00% (他) アジアインフラ投資銀行(AIIB) 年次総会(～18日) (英) 金融政策委員会(MPC) 政策金利: 0.25%⇒0.25% 資産買入れ規模: 4,350億€⇒4,350億€ (他) トルコ 金融政策委員会 レボ金利: 8.0%⇒8.0% 翌日物貸出金利: 9.25%⇒9.25% 翌日物借入金利: 7.25%⇒7.25%		
	<b>12</b> (日) 4月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) 3月: +1.4%、4月: ▲3.1% (日) 5月 国内企業物価(前年比) 4月: +2.1%、5月: +2.1% (米) 5月 月次財政収支 4月: ▲525億ドル、5月: ▲884億ドル (伊) 4月 鉱工業生産(前月比) 3月: +0.4%、4月: ▲0.4% (豪) 5月 NAB企業景況感指数 4月: 13、5月: 12 (他) ブラジル 4月 小売売上高(前年比) 3月: ▲3.2%、4月: +1.9%	<b>20</b> (米) 1-3月期 経常収支 10-12月期: ▲1,124億ドル 1-3月期: (予) ▲1,236億ドル (米) フィッシャーFRB副議長 講演 (米) ローゼン格林・ボストン連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ジョージア州連邦下院補欠選挙 決選投票 (米) MSCI 中国本土株の指数採用是非 発表 (豪) 金融政策決定会合議事録(6月6日開催分)	<b>21</b> (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (4月26日～27日分) (日) 黒田日銀総裁 全国信用金庫大会 あいさつ (日) 5月 訪日外客数(推計値) 4月: 257.9万人、5月: (予) NA (米) 5月 中古住宅販売件数(年率) 4月: 557万件、5月: (予) 555万件	<b>22</b> (日) 岩田日銀副総裁 講演 (米) バウエルFRB理事 上院銀行委員会公聴会 証言 (米) FRBドッド・フランク法に基づく ストレステストの結果発表 (米) 5月 景気先行指数(前月比) 4月: +0.3% 5月: (予) +0.4% (欧) ECB経済報告 (欧) EU首脳会議(～23日) (他) ニューゼaland 金融政策決定会合 キャッシュレート: 1.75%⇒(予) 1.75% (他) フィリピン 金融政策決定会合 オーバーナイト・レート: 3.0%⇒(予) 3.0% (他) メキシコ 金融政策決定会合 オーバーナイト・レート: 6.75%⇒(予) 7.00%	<b>23</b> (日) 東京都議会選挙 告示 (米) バウエルFRB理事 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) 5月 新築住宅販売件数(年率) 4月: 56.9万件 5月: (予) 59.1万件 (仏) 1-3月期 実質GDP(確報) 10-12月期: +0.5% 1-3月期: (予) 0.4(2次速報: +0.4%)		
	<b>18</b> (仏) 下院選挙(決選投票)	<b>19</b> (日) 5月貿易収支(通関ベース、季調値) 4月: +1,576億円 5月: +1,338億円 (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (欧) 英国との離脱交渉開始(予定) (中) 5月 新築住宅価格 (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 4月: 58、5月: 56	<b>26</b> (伊) 地方選挙(決選投票)	<b>27</b> (米) 4月 S&Pコワリングケース・シャー住宅価格指数 (米) 6月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)	<b>28</b> (米) 5月 卸売上・在庫 (米) 5月 中古住宅販売仮契約指数	<b>29</b> (日) 5月 商業販売額 (米) 1-3月期 実質GDP(確報) (独) 7月 GfK消費者信頼感指数 (他) ブラジル 5月 失業率 (中) 6月 製造業PMI(国家統計局) (英) 1-3月期 実質GDP(確報)	<b>30</b> (日) 5月 鉱工業生産 (日) 5月 家計調査 (日) 5月 完全失業率 (日) 5月 有効求人倍率 (日) 5月 消費者物価指数(総務省) (日) 5月 消費者物価指数(日銀) (米) 5月 個人所得・消費 (米) 6月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 6月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)
	<b>26</b> (日) 日銀金融政策決定会合 主な意見 (日) 5月 企業向けサービス価格 (米) 5月 耐久財受注 (独) 6月 ifo景況感指数	(豪) 5月 消費者信頼感指数 5月: 98.0、6月: 96.2	<b>28</b> (日) 5月 訪日外客数(推計値) 4月: 257.9万人、5月: (予) NA (米) 5月 中古住宅販売件数(年率) 4月: 557万件、5月: (予) 555万件	<b>29</b> (日) 5月 商業販売額 (米) 1-3月期 実質GDP(確報) (独) 7月 GfK消費者信頼感指数 (他) ブラジル 5月 失業率 (中) 6月 製造業PMI(国家統計局) (英) 1-3月期 実質GDP(確報)	<b>30</b> (日) 5月 鉱工業生産 (日) 5月 家計調査 (日) 5月 完全失業率 (日) 5月 有効求人倍率 (日) 5月 消費者物価指数(総務省) (日) 5月 消費者物価指数(日銀) (米) 5月 個人所得・消費 (米) 6月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 6月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)		

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室作成

## 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。
- 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、見通しや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国際投信戦略運用部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。

## 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。

Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limited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