

## 年末に向け市場を支配するとみられる米税制改革とドット・チャート

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
11/20	21	22	23	24
(日) 10月貿易収支(通関ベース、季調値) 9月: +2,666億円 10月: +3,229億円  (米) 10月景気先行指数(前月比) 9月: ▲0.2% 10月: (予)+0.7% (米) 議会休会(上院: ~24日、下院: ~27日)	(米) イエレンFRB議長講演 (米) 10月中古住宅販売件数(年率) 9月: 539万件 10月: (予)540万件	(米) FOMC議事録(10月30日~11月1日開催分) (米) 10月耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 9月: +1.7% 10月: (予)+0.6% (米) 11月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 10月: 95.1 11月: (予)98.0(速報値: 97.8)  (英) メイ首相 下院党首討論	(米) 感謝祭(祝日、金融市場休場)  (欧) ECB議事要旨(10月26日開催分) (独) 7-9月期実質GDP(改定値、前期比) 4-6月期: +0.6% 7-9月期: (予)+0.8%(速報値: +0.8%)  (英) 7-9月期実質GDP(改定値、前期比) 4-6月期: +0.3% 7-9月期: (予)+0.4%(速報値: +0.4%)	(米) ブラックフライデー(株・債券市場 短縮取引)  (独) 11月ifo景況感指数 10月: 116.7 11月: (予)116.6

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

## ■先週はドル安、株安、金利低下、資源安とこれまでと様相の異なる相場展開

先週の金融市場では、日経平均の週間騰落率が▲1.25%と日米欧株価の調整色が強まる中、ドルがトランプ米大統領のアジア歴訪を境に下落、ドル円も一時\$1=112円割れするなどドル安、株安、金利低下、資源安と前週までと様相の異なる展開、一方新興国通貨が買い進まれたことは市場に安心感をもたらしました。

## ■米税制改革法案の進捗は順調。しかし、年内成立を阻む5つのハードルも

米議会共和党が成立を目指す税制改革法案の進捗は目下順調です。先週までに下院共和党提出の同案は本会議で可決、上院共和党の同別案も財政委員会で可決し今週の休会を経て来月17日までの本会議通過を目指します。しかし、同案の年内成立は依然難しく、来年1-3月期にずれ込むとみえています。①債務上限適用停止期限(12月8日)への対応は政府閉鎖回避のため優先する上、②上院税制改革法案に新たに盛り込まれた医療保険制度(オバマケア)の一部(保険加入義務)廃止の是非、③アラバマ州上院補選(12月12日)での共和党の苦戦(民主党勝利なら上院共和党の同法案への造反許容議席が2から1へ)、④上下院の各税制改革の一本化、⑤10年で\$1.7兆と試算する議会予算局の財政赤字(\$1.5兆に収める必要)見通しへの対処など、問題山積のためです。更に所謂ロシア・ゲート(昨年の大統領選へのロシア関与疑惑)捜査の手も、いよいよ政権内へと及んでいます。

## ■市場は米税制改革、12月FOMCに視線、米長短金利差の急縮小には警戒を

23日の米感謝祭を控えた今週はクリスマスシーズンの起点、例年金融市場の動意は薄いものの今年は異なりそうです。米税制改革法案や、12月12-13日の米FOMC(連邦公開市場委員会)の行方が市場のテーマになるとみているためです。中でもFOMC参加者の政策金利見通し、ドット・チャートに注目しています。

法人税率引き下げ(35→20%)や設備投資の加速度償却等を盛り込む米税制改革が実現すれば、足元前期比年率3.0%(7-9月期)へ上昇した労働生産性を更に高め賃金上昇に波及すると想定するのは容易です。FOMC参加者がこうした見通しをドット・チャートに反映させ9月には年3回とした2018年の利上げ見通しを上方修正すれば、利上げ見通しの甘い短期市場金利の上昇速度は長期金利のそれを上回り米長短金利差は急縮小、米主要株価指標は大型金融株を中心に下落し、現在株価上昇を牽引する半導体などのセクターや個別株の選別がパフォーマンスの優劣を一層強める相場展開になるとみえています。米株のスタイル変化に日本株も追随、一方新興国債券など信用リスク商品には利回り追求の触手が伸びそうです。

今週は米感謝祭(23日)も控え世界的に材料難なものの、21日のイエレンFRB(連邦準備理事会)議長講演やロシア・ゲートを巡るモラー特別捜査官らによる捜査の進展等がやや株式市場の調整色を強める展開を予想しています。(徳岡)

# 金融市場の動向

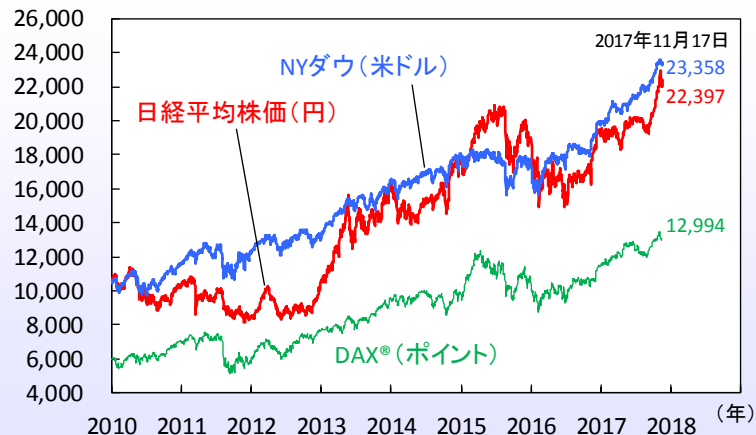
## 直近1週間の株式・長期金利・為替・原油価格

	日本株		米国株			欧州株		総合株 (MSCI)	
	日経平均 株価(円)	TOPIX	NYダウ (米ドル)	S&P500	ナスダック 指数	ストックス ヨーロッパ600	ドイツ DAX®	先進国 (現地通貨)	新興国 (現地通貨)
直近 11月17日	22,396.80	1,763.76	23,358.24	2,578.85	6,782.79	383.80	12,993.73	1,542.84	60,701.52
騰落幅	-284.62	-36.68	-63.97	-3.45	+31.85	-4.89	-133.74	-7.20	+153.92
騰落率	▲1.25%	▲2.04%	▲0.27%	▲0.13%	0.47%	▲1.26%	▲1.02%	▲0.46%	0.25%
	長期金利: 10年国債利回り (%)			為替相場 (対円)					WTI原油 (米ドル/バレル)
	日本	米国	ドイツ	米ドル	ユーロ	豪ドル	ブラジルレアル	インドルピー	
直近 11月17日	0.035	2.344	0.361	112.10	132.17	84.81	34.41	1.7245	56.55
騰落幅	+0.000	-0.055	-0.049	-1.43	-0.22	-2.17	-0.19	-0.02	-0.19
騰落率	---	---	---	▲1.26%	▲0.17%	▲2.49%	▲0.55%	▲1.02%	▲0.33%

注) 先進国株はMSCI WORLD、新興国株はMSCI EM。  
騰落幅と騰落率は1週間前(先々週末)比。  
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】日経平均株価・NYダウ・ドイツDAX®



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

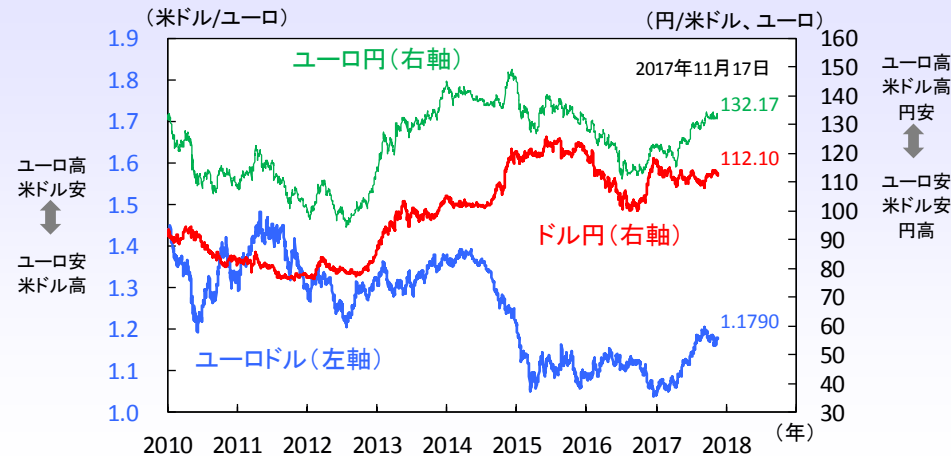
## 【長期金利】日本・米国・ドイツの10年国債利回り



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。

出所) Bloomberg

## 【為替相場】円・米ドル・ユーロ相場

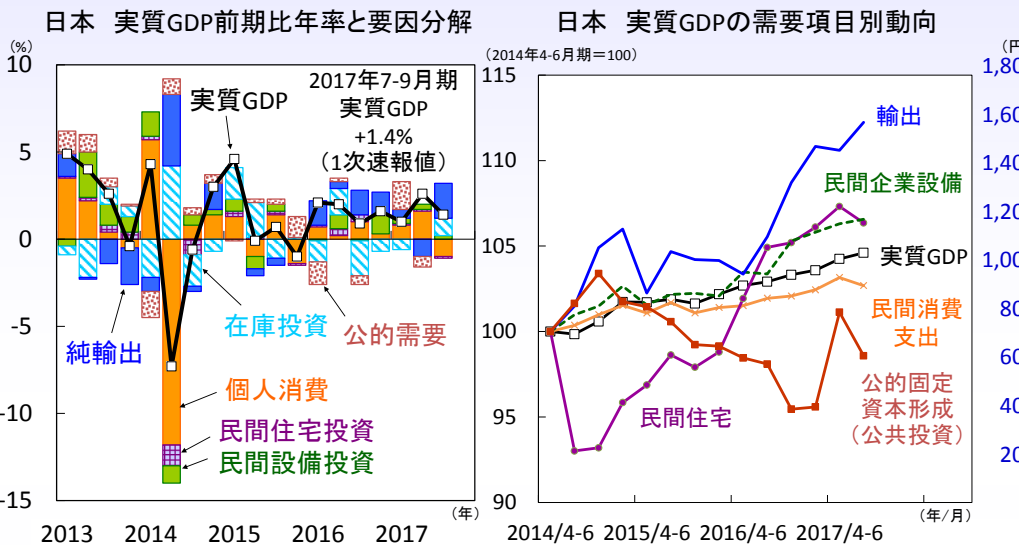


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

# 日本 実質GDP成長率は7四半期連続のプラス成長

【図1】 実質GDPは輸出が牽引し拡大



【図2】 好調な企業業績を背景に株価の上昇基調は続く見通し



注) 直近値は2017年7-9月期。出所) 内閣府より当社経済調査室作成

注) 直近値は2017年7-9月期。出所) 内閣府より当社経済調査室作成

注) 直近値は2017年11月17日。EPS( )内は前年同期比。出所) 日本経済新聞、Bloombergより当社経済調査室作成

注) 直近値は2017年11月17日。2018年度EPS予想はBloomberg集計、上場企業業績予想は日本経済新聞社集計。出所) 日本経済新聞、Bloombergより当社経済調査室作成

先週の株式市場は円高、原油軟調を背景に株価は調整局面となり、10週ぶりに週末比で下落しましたが下値の堅さもみせました。決算発表が一巡したため株価の達成感から短期的には投資意欲が減退し株価は上値の重い展開となりそうです。

7-9月期実質GDP一次速報は前期比年率+1.4%となり、7四半期連続のプラス成長となりました(図1左)。事前の予想通り個人消費は7四半期振りにマイナスに転じましたが、輸出と在庫投資が落ち込みをカバーしました。需要項目別にみると2016年7-9月期以降輸出の増加がGDPを牽引、民間設備投資も堅調に推移するなど企業部門が中心となりGDPを押し上げています。個人消費も回復しており、前期の急増を均すと足元まで順調に拡大していると判断できます(図1右)。また公共投資は経済対策効果で4-6月期は急増しましたが、7-9月期はその反動減がみられません。成長率は潜在成長率を上回るも、個人消費や設備投資など内需に弱さがみられ、海外景気の好調が日本経済の安定成長を可能にしていると言えます。

7-9月期企業決算は大方が出そろい、業績の好調さが示されました。上場企業の今年度業績予想は全産業(金融除く)で経常利益が前年度比+11.3%、純利益が同+17.1%と高い伸びとなりました。特に製造業の好業績が目立ちます。日経平均予想EPSは決算公表前に比べ100円以上上昇、株価高騰の要因となりました(図2左)。予想PERはまだ割安圏にあり、株価の伸び代は十分にあるとみています。

業種別にみると電気機器の増益額が目を引きます。半導体の需要拡大や工場、生産自動化の流れをうけ最高益を更新する企業が目立ちました。商社も石炭や鉄鉱石など資源価格が上昇、アジア中心に自動車販売が伸び業績を押し上げています。また為替市場で円安ドル高が進んだことによる採算改善が、自動車・部品や化学の増益に寄与しました。一方、通信、ガスは減益となっています。来年にかけて良好な投資環境は続き、底堅い米中景気や半導体、生産自動化の投資拡大により、企業業績の過去最高更新と株価上昇は続く見通しです(図2右)。(向吉)

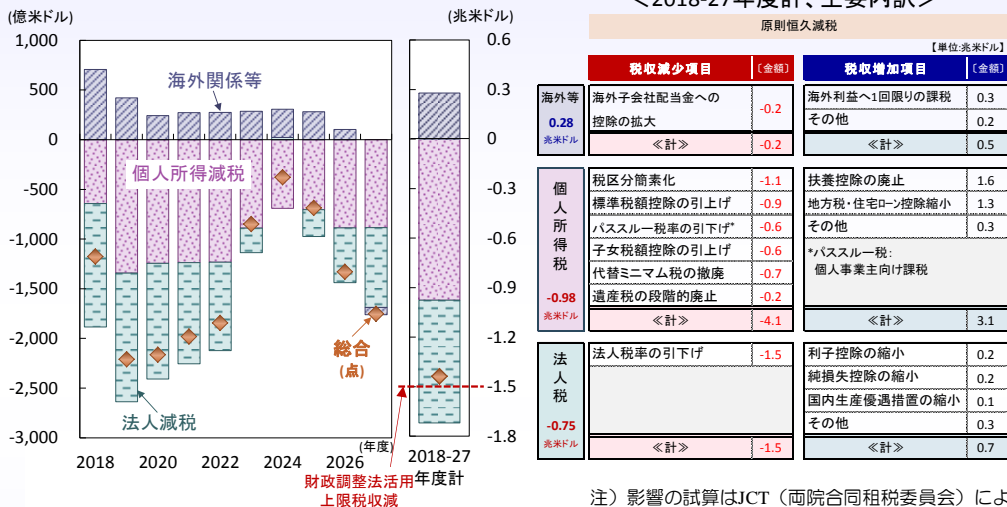


# 米国 税制改革の行方に翻弄される展開が継続

【図1】 下院本会議は税制改革法案を可決

【下院】 米国 税制改革法案による税収への影響

<2018-27年度計、主要内訳>

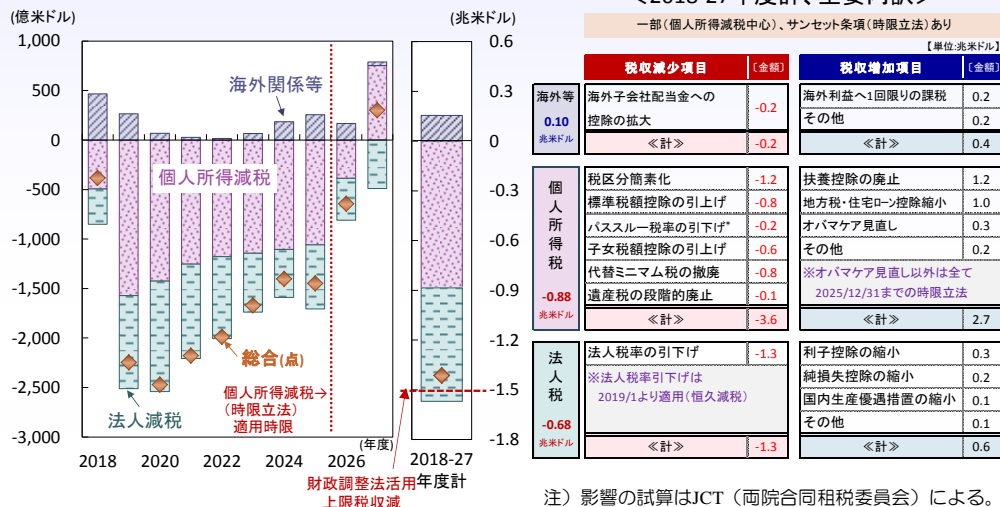


注) 影響の試算はJCT(両院合同租税委員会)による。出所) 米下院、JCTより当社経済調査室作成

【図2】 上院案は委員会を通過も、争点は山積み

【上院】 米国 税制改革法案(11/15修正案)による税収への影響

<2018-27年度計、主要内訳>



注) 影響の試算はJCT(両院合同租税委員会)による。出所) 米上院、JCTより当社経済調査室作成

企業決算発表が概ね一巡し、先週の米国金融市場は税制改革の進展を巡る懸念から神経質な展開となり、株式市場の上昇基調は一服。先週公表の10月鉱工業生産や小売売上、生産者物価、住宅着工件数は何れも市場予想を上回り、景気の堅調さやハリケーン復興需要の継続を反映。来年以降の追加利上げ観測はやや高まるも限定的な反応に留まっています。今週は重要な経済指標の公表に乏しく、米議会は休会に入り、税制改革の不透明感を警戒した慎重な流れが継続しそうです。

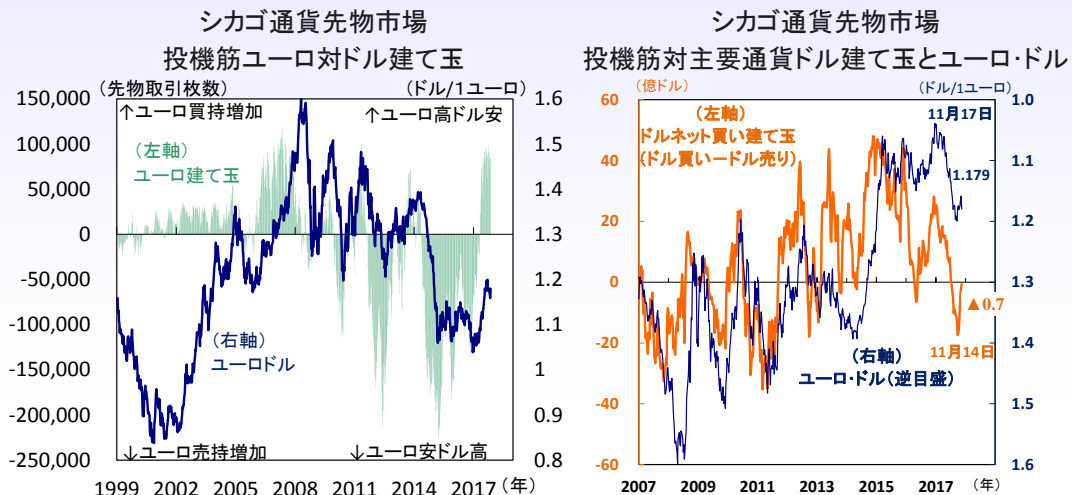
16日、財源確保策を巡り共和党党内より反対者が出るも、米議会下院は本会議にて、最高法人税率引下げ(35→20%)等の大規模減税を盛り込んだ税制改革法案(図1)を可決。議会上院でも複数回の修正を経て、16日には独自の税制改革法案(図2)が委員会を通過して本会議審議へ移行。審議進展を受けて、市場では法案成立を見込む見方が強まる一方、上院本会議の不透明な採決動向や上下院間の法案内容の乖離を背景に年内成立や現行提示の減税規模への懐疑は根強い模様です。

僅少過半数で上院を掌握する共和党は党内議員3名の反対で法案が否決される厳しい勢力図の中、修正法案での個人事業主向け減税幅縮小を受けて議員1名が異論を提唱。更に修正法案には、オバマケアの個人保険加入義務廃止も追加され、採決の不透明感を一層高め、オバマケア改廃法案に反対票を投じた党内議員3名(うち1名は既に否定的な見解を表明)の姿勢が足元、最大の焦点となっています。

また、上院案は法人税率引下げの実施を下院案より1年先送り。加えて、上院では法案による10年後の財政赤字拡大が禁じられていることから、法人減税やオバマケア向け補助金の廃止を除き、個人所得減税を中心に多くの項目を2025年までの時限措置とし、恒久減税を目指す下院案との乖離が際立っています。両院間では項目別控除の縮小策でも複数の争点を抱え、調整難航や減税規模縮小との予想につながっています。12月8日には暫定予算期限の到来も控え、安定的な景気拡大が続く下、当面金融市場は政治動向に翻弄される展開が続くそうです。(吉永)

# 欧州 今週のECB議事要旨は量的金融緩和の副作用に関する議論に注目

## 【図1】短期・長期でもユーロは上昇へ



出所) Bloombergより当社経済調査室作成

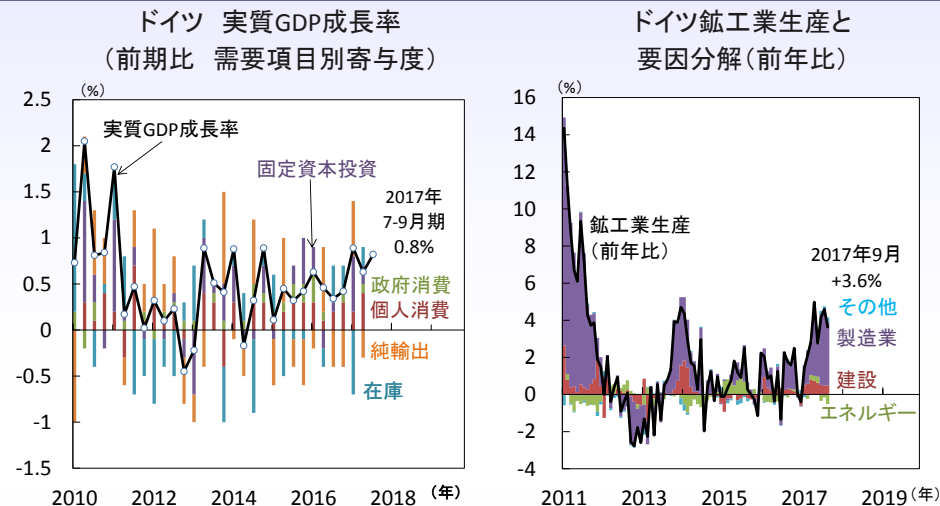
### ■先週の欧州主要国株式市場は利食いにおされ日米株にアンダーパフォーム

先週の欧州 Stocks 600 株価指標の週間ベース騰落率は▲1.26%と、NYダウの同▲0.27%、日経平均の同▲1.25%を下回るなど前週に続き利食いに押される展開、前週末の米トランプ大統領によるアジア歴訪を境に下落へ転じたドルの影響を受けユーロ・ドルが上昇、€1=1.18ドルをはさみ高止まりしたことも嫌気された模様です。

### ■ユーロは中長期的にも強含みと予想

米シカゴ通貨先物市場における投机筋によるユーロ買い持ち高（ネット）は、過去最高だった2008年の世界同時金融危機前に迫る高水準を維持しています（図1左）。一方、同市場でのドルの対主要通貨持ち高は概ね中立へ急速に縮小（図1右）、足元ヘッジファンド等が年末の解約に伴い持ち高を整理し現金化、一時的にドルを買戻している模様です。ユーロは短期的には域内景気の加速が買い材料とみられる他、長期的にも米貿易不均衡是正に向けた政治的アコードを背景としたドル安の受け皿になるとみえています。先週アジア外遊を終えた米トランプ大統領、米国と貿易取引する国はルールが変わったとの発言が強く示唆しているとみえています。

## 【図2】ドイツ景気の本質は加速



### ■ユーロ圏景気の雄、ドイツ景気はモメンタムが加速

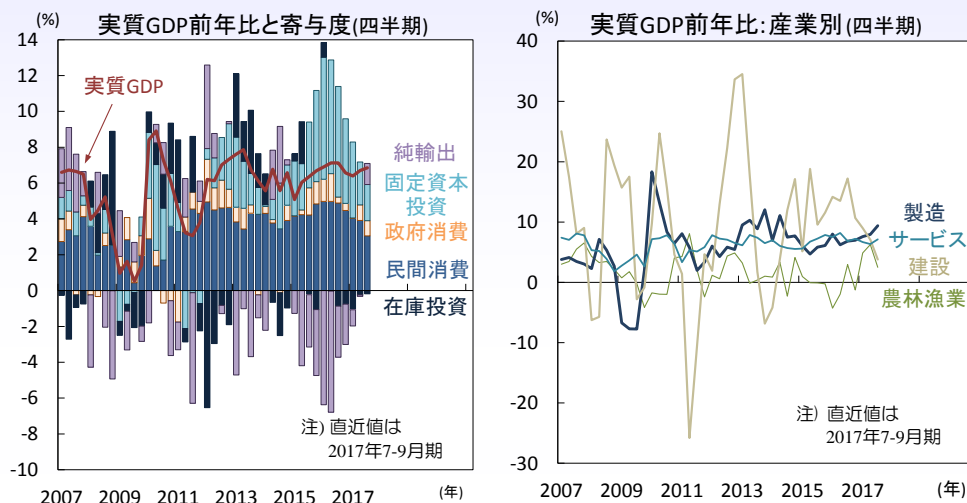
先週発表のドイツ7-9月期実質GDP成長率は、市場予想（前期比+0.6%）を大きく上回り同+0.8%となりました（図2左）。需要項目別寄与度は未発表ながら、従来、景気を牽引してきた個人消費や外需と共に、足元では設備投資の増勢が景気を加速させているとみえています。政治面では9月のドイツ議会選でメルケル首相率いるCDU / CSU（キリスト教民主/社会同盟）が議席を減らしたことから目下続く連立交渉は難航、同首相の求心力低下が懸念されるものの、景気面では耐久財中心に堅調な世界経済の恩恵を受け生産は増加基調です（図2右）。先週発表のドイツ9月鉱工業生産は前月比▲1.6%と市場予想の同▲0.9%を下回るも、8月に同+2.6%と大きく伸びた反動とみえており、ドイツ生産の先行きは楽観しています。

### ■今週の注目はECB（欧州中銀）議事要旨（23日）、ドイツIFO企業景況感

今週は、減額ながら来年以降の量的金融緩和策の継続を決めた10月ECB理事会の議事要旨に注目、（お金の）量の拡大に伴う副作用を懸念する内容となれば、ユーロ圏金融緩和環境が引締まり株価調整色が強まるとみえています。（徳岡）

# アジア・新興国 フィリピン: 市場予想以上に加速した景気と引き続き軟調なペソ相場

【図1】 加速する景気(左)、堅調な製造業とサービス部門(右)

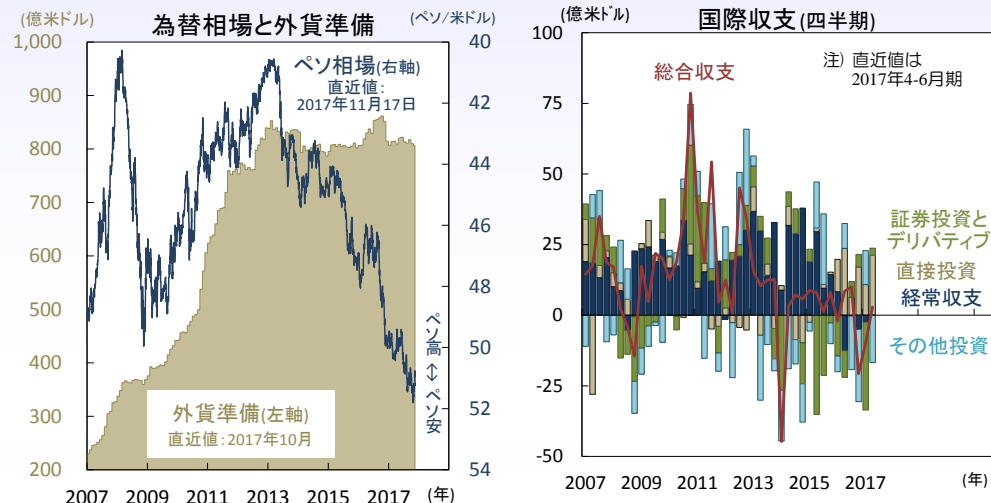


出所) フィリピン国家統計局、CEICより当社経済調査室作成

先週16日、フィリピン政府は7-9月期の実質GDPが前年比+6.9%と前期の+6.7% (当初公表の+6.5%より上方修正)を上回ったことを公表しました。需要側では、民間消費や建設投資の鈍化に伴って内需(在庫投資を除く)の寄与度が+5.9%ポイント(pt)と前期の+7.2%ptより低下したものの、純輸出の寄与度が+1.2%ptと前期の▲0.1%ptより反発し、成長率を上げました(図1左)。総輸出は同+17.2%と前期の+20.4%より鈍化しつつ堅調。財輸出が同+17.4%と前期の+23.5%より鈍化したものの、コールセンター等の事業プロセス外部委託(BPO)にけん引されてサービス輸出が同+16.0%と前期の+11.0%より加速しました。生産側では、製造業やサービス部門が加速し、農林漁業や建設業の減速の影響をカバーしました(図1右)。

今月9日、フィリピン中央銀行(BSP)は、政策金利を3%で維持。金利据置きは2014年10月以降25回連続です。BSPの政策声明は、物価見通しは管理可能であり、2018-19年の間は目標の+2-4%の範囲内で推移するという見通しを示しました。

【図2】 下落を続けるペソ相場(左)、悪化する経常収支(右)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC、Bloombergより当社経済調査室作成

また、同声明は、原油価格の上昇や税制改革(自動車・燃料税引上げ等を含む)に言及し、物価には上振れリスクがあると指摘しました。BSP総裁は、先週16日の7-9月期のGDP公表直後に、景気は過熱しておらず現行の金融政策は適切と発言。しかし、景気拡大の継続に伴って産出ギャップは既にプラスに転じているとみられ、銀行貸付や不動産投資の加速なども目立ちます。BSPは来年初以降、利上げ開始の時期を探り来年中に累計0.5%pt程度の利上げを行うと予想されます。

通貨ペソは年初より先週17日までに対米ドルで▲2.5%下落し(図2左)、主要アジア諸国の最弱通貨に。投資率の上昇と共に資本財輸入が急増し経常収支が大きく悪化した一方で安定的な資本流入に欠けること、BSPが海外就労者送金の購買力押上げ等に貢献するペソ安を容認していること等が背景です。また、足元の原油高に伴う貿易収支の悪化懸念や利上げ開始をためらうBSPの姿勢も短期的な下押し要因となるでしょう。当面、ペソは軟調に推移すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、11月20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	11/13 (日) 黒田日銀総裁 講演 (日) 10月 国内企業物価(前年比) 9月:+3.1%、10月:+3.4% (米) 10月 月次財政収支 9月:▲458億ドル、10月:▲632億ドル (他) ASEAN首脳会議 (英) 10月 消費者物価(前年比) 9月:+3.0%、10月:+3.0% (英) 10月 生産者物価(前年比) 9月:+3.3%、10月:+2.8% (他) ドラギECB総裁、イエレンFRB議長、黒田日銀総裁 カーニー英中銀総裁 ECB会議でパネル討論会 (中) 10月 鉱工業生産(前年比) 9月:+6.6%、10月:+6.2% (中) 10月 小売売上高(前年比) 9月:+10.3%、10月:+10.0% (中) 10月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比) 9月:+7.5%、10月:+7.3%	14 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) ポスティブ・アトランタ連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 ECB会議でパネル討論 (米) 10月 生産者物価(最終需要、前年比) 9月:+2.6%、10月:+2.8% (欧) 7-9月期 実質GDP(改定値、前期比) 4-6月期:+0.7% 7-9月期:+0.6%(速報値:+0.6%) (欧) 9月 鉱工業生産(前月比) 8月:+1.4%、9月:▲0.6% (独) 7-9月期 実質GDP(速報値、前期比) 4-6月期:+0.6%、7-9月期:+0.8% (独) 11月 ZEW景況感指数 現状 10月:+87.0、11月:+88.0 期待 10月:+17.6、11月:+18.7 (伊) 7-9月期 実質GDP(速報値、前期比) 4-6月期:+0.3%、7-9月期:+0.5% (他) 東アジアサミット	15 (日) 7-9月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 4-6月期:+2.6% 7-9月期:+1.4% (日) 10月 訪日外客数(推計値) 9月:228万人、10月:259万人 (日) 9月 製造工業 稼働率指数(前月比) 8月:+3.3%、9月:▲1.5% (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 パネル討論会 (米) 10月 消費者物価(前年比) 9月:+2.2%、10月:+2.0% (米) 10月 小売売上高(前月比) 9月:+1.9%、10月:+0.2% (米) 11月 ニューヨーク連銀景気指数 10月:+30.2、11月:+19.4 (米) 9月 企業売上・在庫(前月比) 8月:+0.6%、9月:0.0% (豪) 10月 NAB企業景況感指数 9月:+14、10月:+21	16 (米) プレイナードFRB理事 講演 (米) メスター・クリ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月 輸出入物価(輸入、前月比) 9月:+0.8%、10月:+0.2% (米) 10月 鉱工業生産(前月比) 9月:+0.4%、10月:+0.9% (米) 11月 フィラデルフィア連銀景気指数 10月:+27.9、11月:+22.7 (米) 11月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 10月:68、11月:70 (他) インドネシア 金融政策決定会合(~16日) 7日物リバースレボ金利:4.25%⇒4.25% (豪) 11月 消費者信頼感指数 10月:101.4、11月:99.7 (他) ブラジル9月 小売売上高(前年比) 8月:+3.6%、9月:+6.4%	17 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 記者会見 (米) 10月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 9月:113.5万件、10月:129.0万件  (欧) ドラギECB総裁 講演  (米) ウォルマート 2018年8-10月期決算発表 (豪) 10月 失業率 9月:5.5%、10月:5.4% (米) NAFTA再交渉第5回協議(~21日)	
	今週	20 (日) 10月 貿易収支(通関ベース、季調値) 9月:+2,666億円 10月:+3,229億円  (米) 10月 景気先行指数(前月比) 9月:▲0.2% 10月:(予)+0.7% (米) 議会休会(上院:~24日、下院:~27日)	21 (米) イエレンFRB議長 講演 (米) 10月 中古住宅販売件数(年率) 9月:539万件 10月:(予)540万件	22 (米) FOMC議事録(10月30日~11月1日開催分) (米) 10月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 9月:+1.7% 10月:(予)+0.6% (米) 11月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 10月:95.1 11月:(予)98.0(速報値:97.8)  (英) メイ首相 下院党首討論	23 (米) 感謝祭(祝日、金融市場休場)  (欧) ECB議事要旨(10月26日開催分) (独) 7-9月期 実質GDP(改定値、前期比) 4-6月期:+0.6% 7-9月期:(予)+0.8%(速報値:+0.8%)  (英) 7-9月期 実質GDP(改定値、前期比) 4-6月期:+0.3% 7-9月期:(予)+0.4%(速報値:+0.4%)	24 (米) ブラックフライデー(株・債券市場 短縮取引)  (独) 11月 ifo景況感指数 10月:116.7 11月:(予)116.6
		27 (日) 10月 企業向けサービス価格  (米) 10月 新築住宅販売件数	28 (米) 9月 S&P コアボック/ケース・シラー住宅価格指数  (米) 11月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)  (独) 12月 GfK消費者信頼感指数	29 (日) 10月 商業販売額  (米) ページブック(地区連銀経済報告)  (米) 7-9月期 実質GDP(改定値)  (米) 10月 中古住宅販売仮契約指数  (仏) 7-9月期 実質GDP(改定値)  (他) ブラジル7-9月期 実質GDP	30 (日) 10月 鉱工業生産  (米) 10月 個人所得・消費  (米) 11月 シカゴ購買部協会景気指数  (欧) 11月 消費者物価(速報)  (中) 11月 製造業PMI(国家統計局) (他) ブラジル 10月 失業率  (中) 11月 製造業PMI(マークイット) (伊) 7-9月期 実質GDP(2次速報)  (米) 11月 新車販売台数	12/1 (日) 7-9月期 法人企業統計調査  (日) 10月 家計調査  (日) 10月 完全失業率  (日) 10月 有効求人倍率  (日) 10月 消費者物価(総務省)  (日) 10月 消費者物価(日銀)  (日) 11月 新車登録台数  (米) 10月 建設支出  (米) 11月 米供給管理協会(ISM)製造業景気指数

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・状況または作成時点での見通し・分析であり、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・手数料等を考慮しておりません。
- 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。

TOPIX（東証株価指数）に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

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。

STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。

MSCI World、MSCI EMに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

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