

国際金融市場におけるリスク選好の動きは一段と強まるか？

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月 7/18	火 19	水 20	木 21	金 22
(米) 大統領選挙、共和党全国大会(～21日) (中) 6月 新築住宅価格 (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 5月: 60、6月: 55	(独) 7月 ZEW景況感指数 現状 6月: +54.5、7月: (予)+51.8 期待 6月: +19.2、7月: (予)+9.0 (豪) 金融政策決定会合議事録(7月5分) (他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、～20日) SELICターゲットレート: 14.25%⇒(予)14.25% (他) IMF世界経済見通し改訂版 発表	(日) 6月 訪日外客数(推計値) 5月: 189万人、6月: (予)NA (日) 6月 全国百貨店売上高(前年比) 5月: ▲5.1%、6月: (予)NA	(米) 7月 フィラデルフィア連銀景気指数 6月: +4.7 7月: (予)+4.8 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 リファイナンス金利: 0.0%⇒(予)0.0% 限界貸出金利: 0.25%⇒(予)0.25% 預金ファンシリティ金利: ▲0.4%⇒(予)▲0.4% (欧) ドラギECB総裁 記者会見	(米) 7月 製造業PMI(マークイット) 6月: 51.3 7月: (予)51.5

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

BREXIT（英国のEU（欧州連合）離脱）を巡る混乱が一旦収束し、先週はNYダウが連日最高値を更新、ドル円相場が一時的に1米ドル=106円台まで戻すなどリスク選好の流れが強まりました。とはいえ、年初のリスク回避相場を演出した3要因（①資源安、②中国不安、③米国利上げ強行）のうち、③を除けば不透明感を拭えないこと、ここに来てEU内の政治不安定化という新たな懸念材料が加わった点を考慮すると、リスク選好は米国頼み、の様相が一段と強まった感もあります。

◆**日本**：日経平均株価は先週16,000円台を回復しました。参院選の与党勝利に伴う安倍首相の政権基盤強化、それに伴う財政・金融政策総動員への期待などが相場を押し上げた模様です。今週は安倍首相が夏季休暇入り、次週には日銀会合を控え市場も様子見姿勢が強まるとみまます。指標では**20日の全国百貨店売上高（6月）**に注目です。インバウンド消費の増勢鈍化を受け、弱めの伸びを予想します。

◆**米国**：本格化する4-6月期の企業決算結果を見ながら、株式市場では手仕舞い売りの動きもありそうです。ただし、6月雇用統計でも再確認された良好な雇用環境、利上げ先送りに伴う米ドル高抑制、などが企業業績改善を後押しするとの見方が広がるなか、**21日のフィラデルフィア連銀製造業景気指数、22日のマークイット製造業PMI（7月）**が良好な内容ならば株価は底堅い推移が見込まれます。

◆**ユーロ圏**：BREXIT後もEUは、イタリア政府が望む同国大手銀行救済に向けた公的資金注入を認めず、スペイン・ポルトガル政府に対し財政規律違反で制裁発動をにらめなど、規律ありきの姿勢を頑なに貫いています。来年にかけ国政選挙を控える各国で反EU派を勢いづかせ、内政を不安定化させる懸念があります。**21日のECB（欧州中銀）理事会**は現行政策を粛々と進める姿勢を示す見込みですが、EU内の政治摩擦が、定着しつつある景気回復に水を差しかねず要警戒です。

◆**オーストラリア（豪）**：BREXIT騒動の収束、良好な内容となった豪雇用統計などもあり、豪ドルは反発基調を強めています。豪ドル高持続には利下げ観測後退も条件と考えます。市場が次回8月2日会合での追加利下げを織り込むなか、**19日の金融政策決定会合（7月5日）議事録**では、中銀が低インフレ（27日に4-6月期の消費者物価を公表）や足元の豪ドル高へ警戒感を強めているかが注目です。

◆**ブラジル**：BREXIT後も通貨レアルは底堅く推移するなか（6月23日～7月18日は対米ドル+2.5%上昇）、6月就任のゴールドファイン新総裁下での初会合となる**19・20日のCOPOM（金融政策委員会）**が注目です。インフレ率低下を受け年後半の利下げ期待も高まっていますが、インフレ抑制最優先の姿勢を見せ続けることが、市場の信認回復への近道（レアル下支えにも寄与）と考えます。（瀧澤）

金融市場の動向

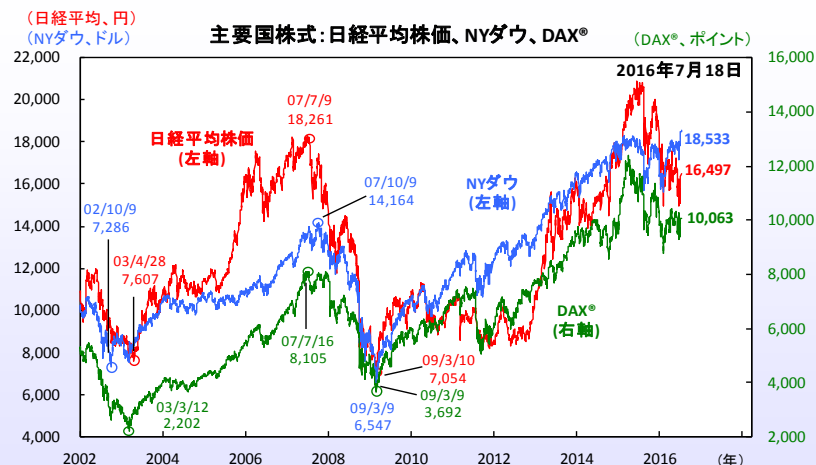
直近1週間の株式・長期金利・為替・商品価格

	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 7月8日	15,106.98	1,209.88	2,418.43	18,146.74	2,129.90	4,956.76	9,629.66	6,590.64	
昨日 7月18日	16,497.85	1,317.10	2,454.17	18,533.05	2,166.89	5,055.78	10,063.13	6,695.42	
差	+1,390.87	+107.22	+35.74	+386.31	+36.99	+99.03	+433.47	+104.78	
	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 7月8日	-0.285	1.359	-0.189	100.54	1.1051	111.11	45.41	1,358.40	
昨日 7月18日	-0.230	1.583	-0.016	106.16	1.1075	117.57	45.24	1,329.30	
差	+0.055	+0.224	+0.173	+5.62	+0.0024	+6.46	-0.17	-29.10	

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。
7月18日時点の日本株・金利の値は7月15日時点。

出所) Bloomberg

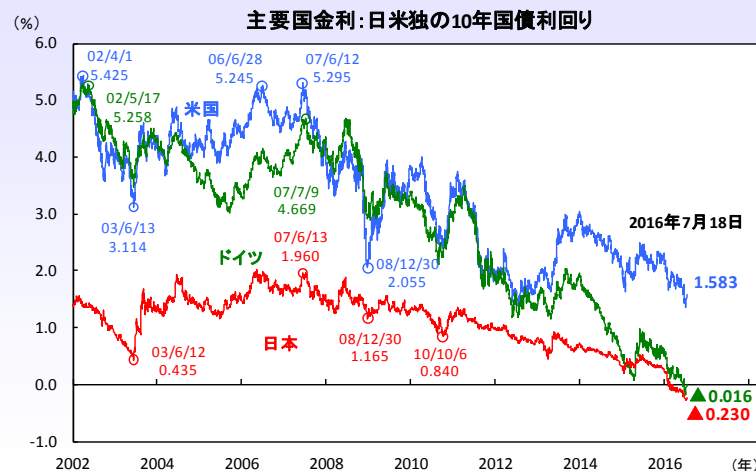
【株式】米国株式は企業決算を見ながら一旦手仕舞い売りの流れも



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。日本の直近値は7月15日時点。

出所) Bloomberg

【金利】米国の年内利上げ観測再燃、目先は金利低下余地は限定的か



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。日本の直近値は7月15日時点。

出所) Bloomberg

【為替】次週の日銀会合を控え、ドル円相場は方向感出づら可能性も

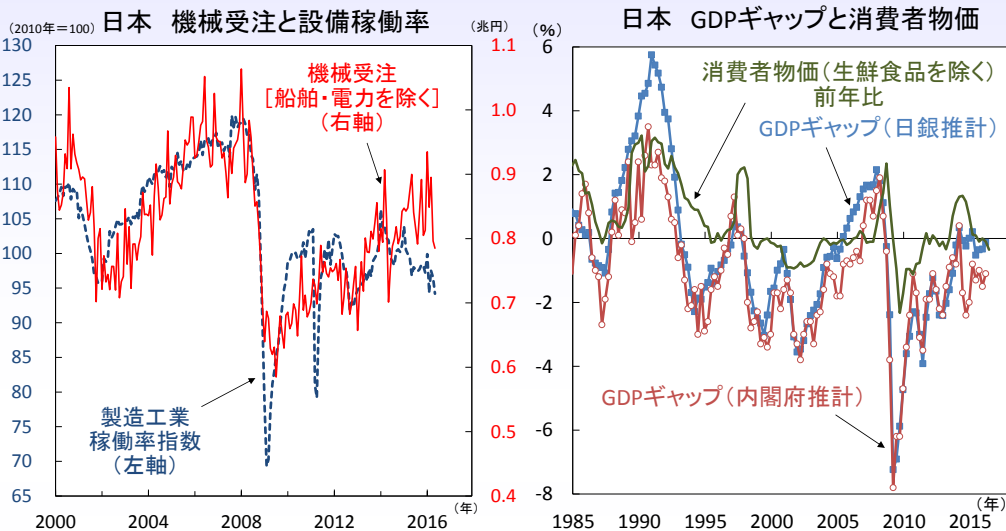


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラバベースによる。

出所) Bloomberg

日本 金融市場で和らぐリスク回避の動き、財政・金融政策への期待高まる

【図1】設備投資は鈍化傾向、GDPギャップをいかに埋めるか



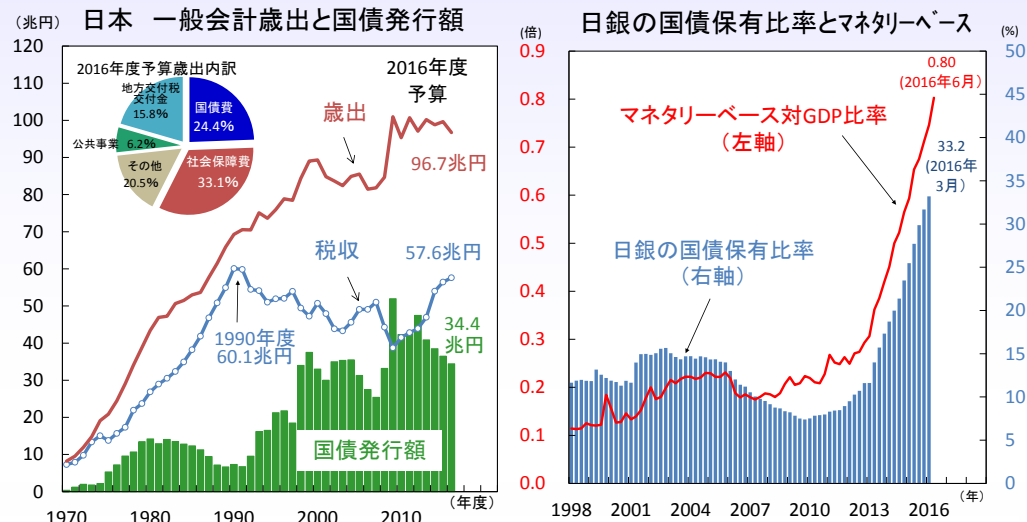
注) 直近値は2016年5月。データは季節調整値。
出所) 内閣府、経済産業省

注) 直近値は2016年1-3月期。消費者物価は消費税の影響を除く。GDPギャップは(現実のGDP-潜在GDP)/潜在GDP。
出所) 日本銀行、内閣府、総務省

先週の株式市場は、世界的な金融緩和の拡大期待や為替相場が円安にふれたことによる業績不安の後退が株価を押し上げ、日経平均株価は5日続伸となりました。また、日本の財政・金融政策への期待が高まり、日経平均は6月23日の英国民投票前の水準(16,238円)を上回りました。年初来高値を更新した米国株に比べ出遅れ感は強いですが、今後の政策の内容次第で上昇余地は広がりそうです。

先週公表された5月機械受注は船舶・電力を除く民需が2ヵ月連続で減少、また稼働率指数も低下し、設備投資の先行き鈍化を示しました(図1左)。設備投資の鈍化の要因には期待収益の悪化や負債コストの上昇などがあげられますが、足元は期待成長率の低下に加え、予想インフレ率低下による実質金利の上昇が大きいといえます。日本のGDPギャップは需要不足の状態(日銀試算では▲0.1%＝▲6000億円、内閣府試算では▲1.1%＝▲5.5兆円)にあり(図1右)、デフレ脱却を達成するためには、最低でも需要不足を補う5兆円超の経済対策が不可欠といえます。

【図2】今秋に予想される経済対策は財源に課題



注) 2016年度は当初予算ベース。

出所) 財務省

注) 国債保有比率は短期債を除く。マネタリーベース対GDP比の直近値は1-3月期GDPを使用。出所) 日本銀行、内閣府

安倍首相は二次補正予算による経済対策の策定を指示、9月中旬の臨時国会での審議に向け今月内にも具体化されます。事業規模は10兆円超とし、働き方改革の構造改革を盛りこみ、リニア中央新幹線事業の前倒しやプレミアム付き商品券などの消費喚起策が含まれる模様です。また、今年度の歳入は伸び悩みが見込まれるため、4年ぶりに新規国債発行額は増加することが予想されます(図2左)。

2020年度に基礎的財政収支黒字化を目指す安倍政権は、財政赤字拡大を避けたところ。そこで先週話題になったのが「ヘリコプターマネー」です。同政策は財政出動の資金を国債発行ではなく、中央銀行信用(ベースマネー)により調達するものです。中央銀行の通貨増発により財政赤字を補うことから、財政規律を失い悪性インフレの原因となるため、日本では財政法で原則禁止されています。日銀は既に国債市場を通じ政府への資金供給を増やしており(図2右)、出口戦略の困難さからも、日銀が上記政策を採用する事は無いとみています。(向吉)

米国 英EU離脱に対する不安が後退、NYダウは史上最高値を更新

【図1】良好な雇用環境で年内利上げの可能性が再浮上

米国 ドル円と利上げ確率



米国 失業保険申請件数と求人率



注) 左図の利上げ確率はFF金利先物市場が織り込む値。右図の新規失業保険申請件数は週次データで月末の値、直近のみ7月9日を含む週の値。求人率=求人÷(求人+雇用者数)で直近値は左図が2016年7月18日、右図の求人率は2016年5月。

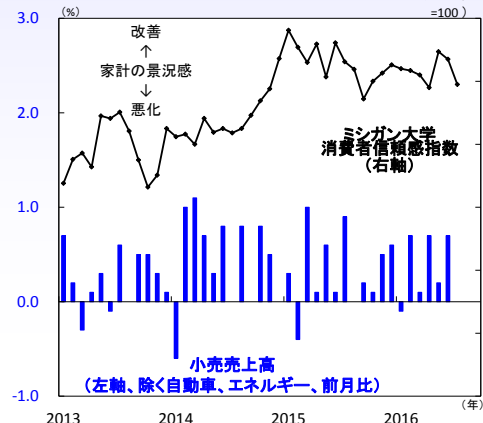
出所) 米労働省、Bloombergより当社経済調査部作成

先週は英EU離脱に対する不安が払拭、NYダウが史上最高値を更新するなど株式市場が堅調に推移しました。ドル円相場は、円高ドル安圧力が和らいでいます。金融市場が落ち着きを取り戻したことに加え、日銀の国債購入で財政資金を供給する「ヘリコプターマネー」による大量資金供給の可能性や先日発表の良好な雇用統計をきっかけとした米利上げ観測の再浮上が背景とみられます(図1左)。

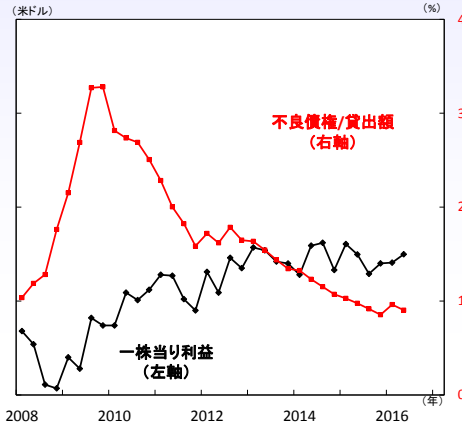
FF金利先物市場が織り込む年内の米利上げ確率は30%程度です。6月FOMC(連邦公開市場委員会)の年内0.5%の利上げ予想に比べると、依然として低めです。先週は、FOMC委員の講演の利上げに関する発言が注目されました。多くの委員は、英EU離脱の影響を懸念しつつも、先日発表された良好な雇用統計を受けて、緩やかな利上げが適当との考えを維持しています。この先も英国による影響が限定的であれば、年内の利上げの可能性が更に高まり、市場では、円安米ドル高や米国債利回り上昇などが生じる可能性があります。

【図2】家計景況は良好、銀行の不良債権は増加せず

米国 小売売上高と家計景況感



JPモルガン・チェース 利益と不良債権



注) 直近値は左図の消費者信頼感指数が2016年7月、小売売上高が同年6月、右図は同年4-6月期。

出所) 米商務省、ミシガン大学、Bloombergより当社経済調査部作成

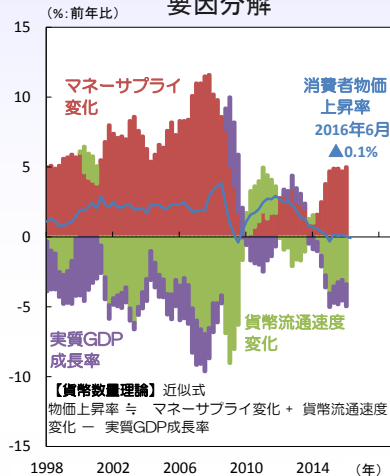
先週は、5月労働異動調査(JOLT)が発表され、企業の求人意欲を示す求人率は3.7%と前月の3.9%を下回りました(図1右)。しかし水準はリーマン・ショック前を上回り良好です。7月に入っても新規失業保険申請数が低水準であることから、雇用改善が続いているとみられます。7月ミシガン大学消費者信頼感指数は89.5と前回6月の93.5から低下(図2左)、英EU離脱による家計心理の悪化は見られるものの、今後も個人消費の底堅い増加は維持されると思われます。

今週も米国の決算発表に注目です。先週のJPモルガン・チェースの決算は、利益の改善に加え、銀行が融資基準を厳格化する中でも不良債権比率の上昇はみられませんでした(図2右)。今週も19日ゴールドマン・サックス、20日モルガン・スタンレーが注目です。また18-21日には共和党全国大会が開催され、トランプ氏が党の代表に決まるとともに、副大統領候補の選出や共和党の政策綱領(プラットフォーム)が発表される見込みです。(石井)

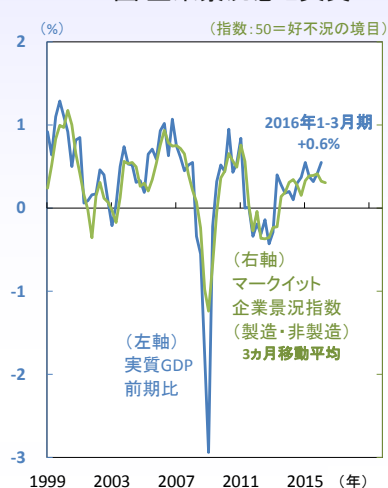
欧州 ECBは金融政策と銀行監督の双方に頭痛の種。21日理事会は無風の見込み

【図1】英BREXITの景況感への影響が懸念材料

ユーロ圏 消費者物価上昇率
要因分解

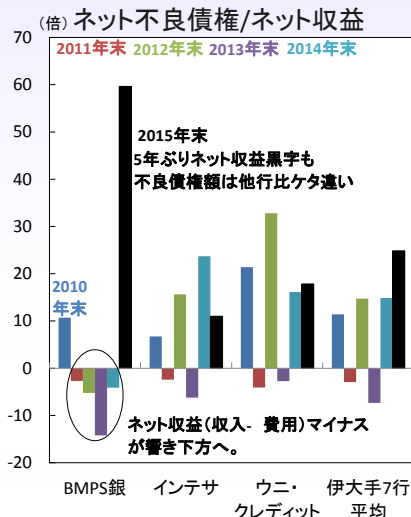


ユーロ圏 企業景況感と実質GDP

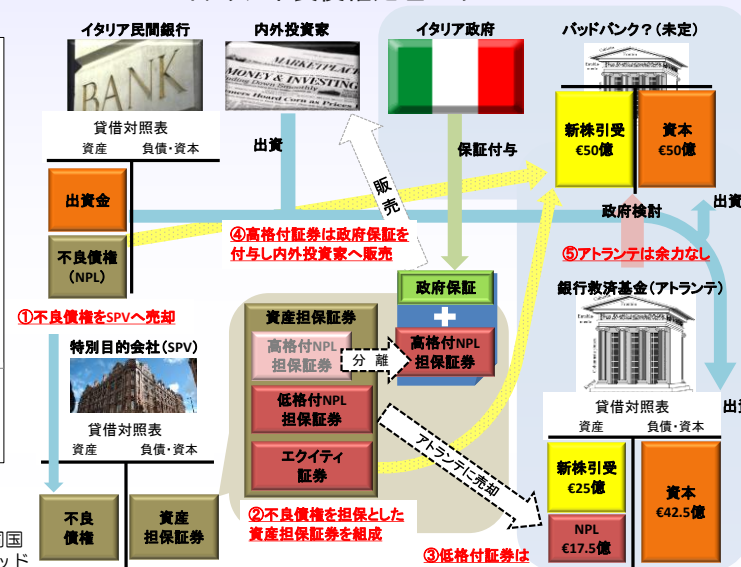


【図2】 イタリア国内でも異質な伊BMPS銀の不良債権規模

イタリア 主要銀行



イタリア不良債権処理スキーム



ユーロ圏では今週21日、ECB (欧州中央銀行) 理事会が開催されます。政策金利は据え置きを予想しています。ECBは、英国民によるEU (欧州連合) 離脱の判断を受け、ユーロ圏金融市場を引き続き注視し、必要に応じ追加的な流動性供給を実施する意思は示すも、大胆な追加金融緩和策を講じるには至らず、既政策の効果を見極めとの姿勢を強調しましょう。

ECBが現在行う非伝統的金融緩和策は、信用緩和を目的として主に2つの手段で物価目標達成を目指します。ひとつは債券買取、他方は長期資金供給です。ECBは、2014年よりカバードポンド (担保付銀行社債) やABS (資産担保証券)、2015年3月より国債や国際機関債 (EIB (欧州投資銀行) 等、国際的金融機関等が発行する債券)、そして6月からは新たに社債買取を開始、順調に買取残高を積み上げています。一方、6月にはマイナス金利での貸出の可能性を秘めた新型資金供給、第1回TLTRO II (貸出条件付長期資金供給) を実施、3,999億ユーロを供給しました。ECBはこれら手段を通じ金融機関に貸出増加を促し (≒マネーサプライ増加)、物価上昇を狙います (図1左)。現在はその効果を見極める時期といえましょう。

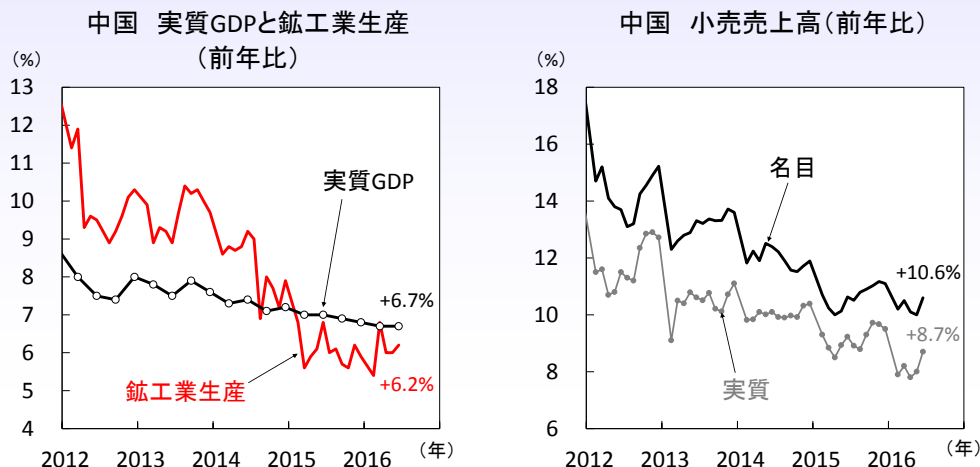
今のところ、ECBは英国民投票の結果 (BREXIT) がユーロ圏景気に与える影響をさほど大きくないとみている模様ですが、BREXIT後に調査された企業景況感には重大な関心を寄せていましょう。BREXITによる先行き不透明感が設備投資等の企業活動を慎重化させユーロ圏景気を鈍化させる可能性があるためです。このため、今週22日のマークイット7月製造・非製造業景況指数 (図1右)、来週25日の独IFO7月企業景況感指数等が、ECBの追加金融緩和の可能性を探る手掛かりのひとつとなります。景況感悪化が顕著に現れれば、ECBは債券買取期間の延長 (現在は2017年3月まで) 等、追加金融緩和策を検討しましょう。

またECBは更なる悩みを抱えます。伊モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ (BMPS銀) に代表される同国の不良債権処理です。同行は2015年、5年ぶりにネット収益黒字化を果たすも、期間損益対比のネット不良債権額は実に2010年の6倍に膨らみ、その経営環境は同国の中でも異質です (図2左)。今月29日の欧州銀ストレステスト結果公表を控え、同国不良債権処理スキーム (図2右) も一段の強化を迫られることとなります。 (徳岡)

またECBは更なる悩みを抱えます。伊モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ (BMPS銀) に代表される同国の不良債権処理です。同行は2015年、5年ぶりにネット収益黒字化を果たすも、期間損益対比のネット不良債権額は実に2010年の6倍に膨らみ、その経営環境は同国の中でも異質です (図2左)。今月29日の欧州銀ストレステスト結果公表を控え、同国不良債権処理スキーム (図2右) も一段の強化を迫られることとなります。 (徳岡)

中国 景気の安定回復維持に向け、不動産市場の過熱を抑えつつ急速な調整も避けたい当局

【図1】 鉱工業生産・小売売上高は景気不安を和らげる材料に



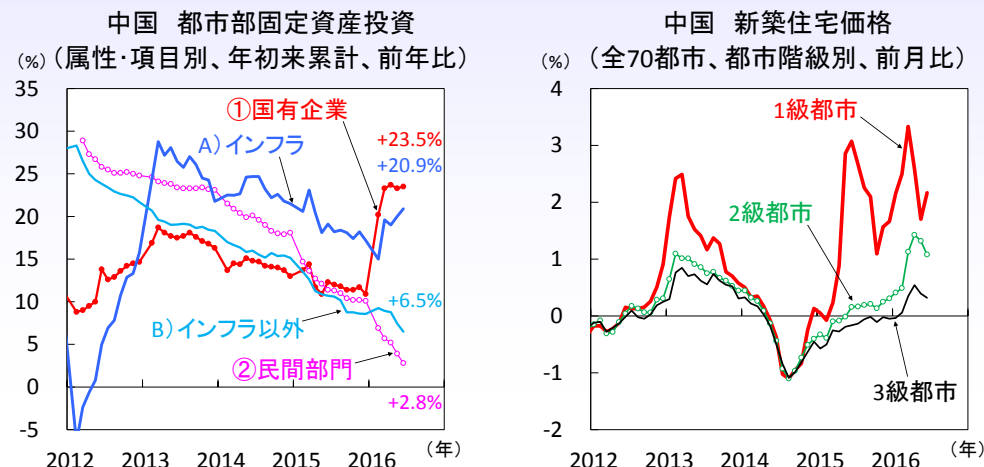
注) 左図：直近値は実質GDPが2016年4-6月期（四半期）、鉱工業生産が同年6月（月次）時点。
右図：消費者物価を用いて当社経済調査部が実質化。直近値は2016年6月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

15日公表の実質GDP（前年比）は4-6月期:+6.7%と1-3月期から横ばいも事前予想+6.6%を上回りました（図1左）。鉱工業生産（前年比）は5月:+6.0%→6月:+6.2%とこちらも予想+5.9%を上回り若干加速と景気底固めへの期待を高める内容でした。

また、小売売上高（名目、前年比）は5月:+10.0%→6月:+10.6%（予想+9.9%）へ加速、物価上昇の影響を除いた実質ベースでも個人消費が安定を維持している様子が確認されます（図1右）。一方、都市部固定資産投資（年初来累計、前年比）は5月:+9.6%→6月:+9.0%（予想+9.4%）と減速感を強めました。属性別では国有企業が6月:同+23.5%と高水準を保つ一方、民間部門は同+2.8%へ一段と鈍化、項目別ではインフラが同+20.9%へ加速したのに対し、インフラ以外が同+6.5%へ鈍化と、引き続きインフラを中心とした公共投資に下支えられている様子が鮮明です（図2左）。特に民間製造業（同+2.5%）は、鉄鋼・セメントなど過剰設備の削減が義務付けられている業種が足かせとなり、設備投資抑制の影響が響いている模様です。

【図2】 インフラ・不動産投資が景気の下支え役に



注) 左図：インフラは電力除く。直近値は2016年6月時点。
右図：1級都市は北京・上海・広州・深圳の4都市、2級都市は省都・自治州・副省級市など31都市、3級都市はその他35都市の単純平均値とした。直近値は2016年6月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

貿易統計では、輸出額（米ドル建て、前年比）が5月:▲4.1%→6月:▲4.8%と依然低迷が続きました。外需に期待を持ってないなか、当面は当局主導のインフラ・不動産投資回復が、幅広い分野に波及するのを我慢強く待つしかないようです。

18日公表の新築住宅価格調査（70都市）では、前月比上昇の都市数が5月:60→6月:55と減少、足元過熱感のみられた大都市を中心に価格上昇こそ続くも伸び率鈍化（例えば北京の前月比は3月:+3.0%→4月:+2.7%→5月:+2.2%→6月:+2.1%と減速）の兆しを見せるなど（図2右）、当局が一部都市に導入した住宅向け融資規制の効果が表れている様子もうかがえます。ただし、足元の個人消費は、小型車購入減税（今年末まで）で好調な自動車に加え、不動産市場の活況に伴う家具・建材など住宅関連消費の堅調に支えられている面もあります。当局が不動産市場のバブル再燃リスクに警戒しつつも、急速な調整に陥れば景気回復の芽を摘む恐れもあるため、同市場への政策動向を注視する展開が続くと考えます。（瀧澤）

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	7/10 (日) 参議院議員選挙 (中) 6月 消費者物価(前年比) 5月: +2.0%、6月: +1.9% (中) 6月 生産者物価(前年比) 5月: ▲2.8%、6月: ▲2.6%	12 (日) 5月 第3次産業活動指数(前月比) 4月: +0.7%、5月: ▲0.7% (日) 6月 国内企業物価(前年比) 5月: ▲4.3%、6月: ▲4.2% (米) タルーロFRB議長 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) 5月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 4月: +0.7%、5月: +0.1% (欧) EU財務相理事会 (豪) 6月 NAB企業景況感指数 5月: +10、6月: +12 (他) ブラジル 5月 小売売上高(前年比) 4月: ▲6.9%、5月: ▲9.0% (他) オランダ 常設仲裁裁判所が南シナ海に関する判断	13 (日) 5月 製造工業 稼働率指数(前月比) 4月: ▲1.0%、5月: ▲2.4% (米) ペーजूブック(地区連銀経済報告) (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) 6月 輸出入物価(輸入、前月比) 5月: +1.4%、6月: +0.2% (米) 6月 月次財政収支 5月: ▲525億ドル、6月: +63億ドル (欧) 5月 鉱工業生産(前月比) 4月: +1.4%、5月: ▲1.2% (豪) 7月 消費者信頼感指数 6月: 102.2、7月: (予)99.1 (中) 6月 小売売上高(前年比) 5月: +10.0%、6月: +10.6% (中) 6月 新規人民元建て融資 5月: 9.855億元、6月: 1兆3,800億元	14 (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) 6月 生産者物価(前年比) 5月: ▲0.1%、6月: +0.3% (米) JPモルガン・チェース 2016年4-6月期決算発表 (米) ブラックロック 2016年4-6月期決算発表 (英) 金融政策委員会(MPC、11~14日) 政策金利: 0.5%⇒0.5% 資産買入れ規模: 3,750億⇒3,750億 (豪) 6月 失業率 5月: 5.7%、6月: 5.8% (他) 韓国 金融政策決定会合 7日間レポレート: 1.25%⇒1.25% (中) 6月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比) 5月: +9.6%、6月: +9.0% (中) 6月 鉱工業生産(前年比) 5月: +6.0%、6月: +6.2%	15 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) 5月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 4月: +0.1%、5月: +0.2% (米) 6月 小売売上高(前月比) 5月: +0.2%、6月: +0.6% (米) 6月 消費者物価(前年比) 5月: +1.0%、6月: +1.0% (米) 6月 鉱工業生産(前月比) 5月: ▲0.3%、6月: +0.6% (米) 7月 ニューヨーク連銀景気指数 6月: +6.01、7月: +0.55 (米) 7月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 6月: 93.5、7月: 89.5 (米) ウェルズ・ファーゴ 2016年4-6月期決算発表 (米) シティグループ 2016年4-6月期決算発表 (中) 4-6月期 実質GDP(前年比) 1-3月期: +6.7%、4-6月期: +6.7%
今週	18 (米) 7月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 6月: 60 7月: 59 (米) 大統領選挙、共和党全国大会(～21日) (米) バンク・オブ・アメリカ 2016年4-6月期決算発表 (米) ヤフー 2016年4-6月期決算発表 (英) ウィール・イングランド銀行政策委員 EU離脱の影響について講演 (中) 6月 新築住宅価格 (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 5月: 60、6月: 55	19 (米) 6月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 5月: 116.4万件、6月: (予)116.6万件 (米) ゴールドマン・サックス・グループ 2016年4-6月期決算発表 (米) マイクロソフト 2016年4-6月期決算発表 (独) 7月 ZEW景況感指数 現状 6月: +54.5、7月: (予)+51.8 期待 6月: +19.2、7月: (予)+9.0 (英) 6月 消費者物価(前年比) 5月: +0.3%、6月: (予)+0.4% (英) 6月 生産者物価(前年比) 5月: ▲0.7%、6月: (予)▲0.5% (豪) 金融政策決定会合議事録(7月5日分) (他) IMF世界経済見通し改訂版 発表	20 (日) 6月 訪日外客数(推計値) 5月: 189万人、6月: (予)NA (日) 6月 全国百貨店売上高(前年比) 5月: ▲5.1%、6月: (予)NA (米) モルガン・スタンレー 2016年4-6月期決算発表 (他) インドネシア 金融政策決定会合(～21日) BI金利: 6.5%⇒(予)6.5% (他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、～20日) SELICゲートレート: 14.25%⇒(予)14.25% (他) トルコ 金融政策委員会 レポ金利: 7.5%⇒(予)7.5% 翌日物貸出金利: 9.0%⇒(予)8.75% 翌日物借入金利: 7.25%⇒(予)7.25%	21 (米) 6月 中古住宅販売件数(年率) 5月: 553万件 6月: (予)548万件 (米) 7月 フラデルフィア連銀景気指数 6月: +4.7 7月: (予)+4.8 (米) GM 2016年4-6月期決算発表 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 リファイナンス金利: 0.0%⇒(予)0.0% 限界貸出金利: 0.25%⇒(予)0.25% 預金ファンリシティ金利: ▲0.4%⇒(予)▲0.4% (欧) ドラギECB総裁 記者会見	22 (米) 7月 製造業PMI(マークイット) 6月: 51.3 7月: (予)51.5 (米) GE 2016年4-6月期決算発表 (欧) 欧州中央銀行(ECB)専門家予測調査
来週	25 (日) 6月 貿易統計(速報) (米) 大統領選挙、民主党全国大会(～28日) (独) 7月 ifo景況感指数	26 (日) 6月 企業向けサービス価格 (米) 5月 S&P/ケース・シャーマン住宅価格指数 (米) 6月 新築住宅販売件数 (米) 7月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～27日) (他) ブラジル COPOM議事録(7月19・20日分)	27 (米) 6月 耐久財受注 (米) 6月 中古住宅販売仮契約指数 (独) 8月 GfK消費者信頼感指数 (英) 4-6月期 実質GDP(1次速報) (豪) 4-6月期 消費者物価	28 (日) 日銀金融政策決定会合(～29日) (米) 4-6月期 実質GDP(1次速報) (米) 7月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) (米) 7月 シカゴ購買部協会景気指数 (欧) 4-6月期 実質GDP(1次速報) (欧) 7月 消費者物価 (欧) EBA 欧州銀行ストレステスト結果公表 (仏) 4-6月期 実質GDP(1次速報)	29 (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) 6月 鉱工業生産 (日) 6月 商業販売額 (日) 6月 家計調査 (日) 6月 完全失業率 (日) 6月 有効求人倍率 (日) 6月 消費者物価指数(総務省) (日) 6月 消費者物価指数(日銀) (他) ブラジル 6月 失業率

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金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、投資元金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。費用の料率につきましては、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料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、投資元金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、投資元金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、投資元金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、投資元金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、投資元金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デ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、投資元金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。

■クロード期間のある投資信託は、クロー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 2015年。 “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 GB（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、機械的の一切の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