

リスク回避の動きは徐々に緩和、日本の政策期待が出遅れ感のある日本株の上昇要因に

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月 25	火 26	水 27	木 28	金 29
(日) 6月貿易収支(通関ベース、季調値) 5月: +2,945億円 6月: +3,350億円 (米) 大統領選挙、民主党全国大会(～28日) (独) 7月ifo景況感指数 6月: 108.7 7月: (予) 107.5	(米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～27日) FF金利誘導目標: 0.25～0.50%⇒(予)0.25～0.50% (米) 5月S&P/ケース・シャワー住宅価格指数(20大都市、前月比) 4月: +0.45%、5月: (予)+0.20% (米) 6月新築住宅販売件数(年率) 5月: 55.1万件、6月: (予)56.0万件 (米) 7月消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 6月: 98.0、7月: (予)95.5 (米) アップル 2016年4-6月決算発表	(米) 6月耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月比) 5月: ▲0.4%、6月: (予)+0.2% (独) 8月GfK消費者信頼感指数 7月: 10.1、8月: (予)9.9 (英) 4-6月期実質GDP(1次速報、前期比) 1-3月期: +0.5%、4-6月期: (予)+0.4% (豪) 4-6月期消費者物価(前年比) 1-3月期: +1.3%、4-6月期: (予)+1.1%	(日) 日銀金融政策決定会合(～29日) マネーベース増加ペース: 年間+80兆円⇒(予)年間+80兆円 日銀基礎残高適用レート: 0.1%⇒(予)0.1% 日銀マクロ加算残高適用レート: 0.0%⇒(予)0.0% 日銀政策金利: ▲0.1%⇒(予)▲0.1% (欧) EBA 欧州銀行ストレステスト結果公表 (欧) 4-6月期実質GDP(1次速報、前期比) 1-3月期: +0.6%、4-6月期: (予)+0.3%	(日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 6月鉱工業生産(速報、前月比) 5月: ▲2.6%、6月: (予)+0.5% (日) 6月完全失業率 5月: 3.2%、6月: (予)3.2% (日) 6月有効求人倍率 5月: 1.36倍、6月: (予)1.37倍 (日) 6月消費者物価指数(総務省) 総合 5月: ▲0.4%、6月: (予)▲0.4% 除く生鮮 5月: ▲0.4%、6月: (予)▲0.4% (米) 4-6月期実質GDP(1次速報、前期比年率) 1-3月期: +1.1%、4-6月期: (予)+2.6%

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部作成

英国のEU離脱選択後に調整した金融市場は順調に回復し、政策期待で堅調を維持しています。NYダウは先週9連騰で過去最高値を更新、出遅れていた日本株も英国国民投票前の水準を上回りました。為替相場も6月23日英国国民投票前の1ドル=106円16銭を超え円安に振れており、リスク回避の姿勢は和らいでいます。また、日本では今週の日銀金融政策決定会合での追加緩和期待が高まっており、20～30兆円規模と想定される経済対策期待が、株価の押し上げ要因となっています。

ただし、リスク要因は無くなったわけではありません。先週、IMF世界経済見通しの改定値が公表され、成長率見通しは2016年+3.1% (2015年+3.1%)、2017年+3.4%に4月時点からそれぞれ0.1%下方修正されました。英国のEU離脱決定が主因ですが楽観的な予測といえ、リスクシナリオではEU離脱問題の深刻化で両年とも+2.8%への減速が予想されています。現在のところ金融市場はBrexitショックを脱しつつありますが、伊不良債権問題など欧州不安の火種はくすびんでいます。

中期的にみると世界経済は拡大の方向にあると考えられます。IMFによると英EU離脱問題がなければ新興国中心に世界経済見通しを上方修正していた模様です。今後は先進国の構造改革や財政政策に重点がおかれ、国内では日本の積極的な経済対策が景気押し上げに寄与し、年後半の株価上昇につながる見通しです。

◆日本：28-29日の日銀金融政策決定会合で追加金融緩和期待が大きくなっています。29日に展望レポートが公表され、物価・経済見通しが下方修正されるとみられ、日銀の物価目標達成のためETF購入増額などの追加金融緩和が決まる可能性があります。また、今月末をめどに策定中の経済対策の大枠が固まりつつあり、事業規模が20～30兆円に膨らんでいるため、経済効果への期待は高まるでしょう。29日の黒田日銀総裁会見ではヘリコプターマネー政策への考え方も注目されます。6月鉱工業生産は前月比増加が予想されるも底打ちは期待できず、6月消費者物価(除く生鮮食品)は前年割れが続く、景気の停滞が示される見込みです。

◆米国：26-27日のFOMCでは政策金利は据え置かれ声明文に大きな変化はない見込みです(イエレン議長の会見なし)。堅調な景気拡大が確認される中、年内の米利上げ観測は再び台頭し(FF金先が織り込む年内の利上げ確率はBrexit直後の7%台から45%に上昇)、ドルは対主要通貨で強含んでいます。6月新築住宅販売件数は前月上昇、4-6月期実質GDPは前期比年率+2.6%と堅調が見込まれます。

◆ユーロ圏：29日の欧州銀行ストレステストの結果による伊不良債権問題の深刻化が懸念材料です。伊モンテ・パスキ銀行の不良債権処理が債権者の負担なしでできるかです。7月ifo景況感指数は小幅悪化にとどまる見込みです。(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 7月15日	16,497.85	1,317.10	2,454.17	18,516.55	2,161.74	5,029.59	10,066.90	6,669.24
昨日 7月22日	16,627.25	1,327.51	2,470.73	18,570.85	2,175.03	5,100.16	10,147.46	6,730.48
差	+129.40	+10.41	+16.56	+54.30	+13.29	+70.57	+80.56	+61.24
	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15日	-0.230	1.552	0.006	104.88	1.1035	115.69	45.95	1,327.40
昨日 7月22日	-0.225	1.567	-0.030	106.13	1.0977	116.51	44.19	1,323.40
差	+0.005	+0.015	-0.036	+1.25	-0.0058	+0.82	-1.76	-4.00

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】米国は企業決算を睨み高値トライへ、日本は為替動向が鍵に



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】日欧の金融緩和観測は根強く、米金利も低位で推移へ



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】米景気堅調をうけドル高基調、日銀金融緩和見送りなら円高も

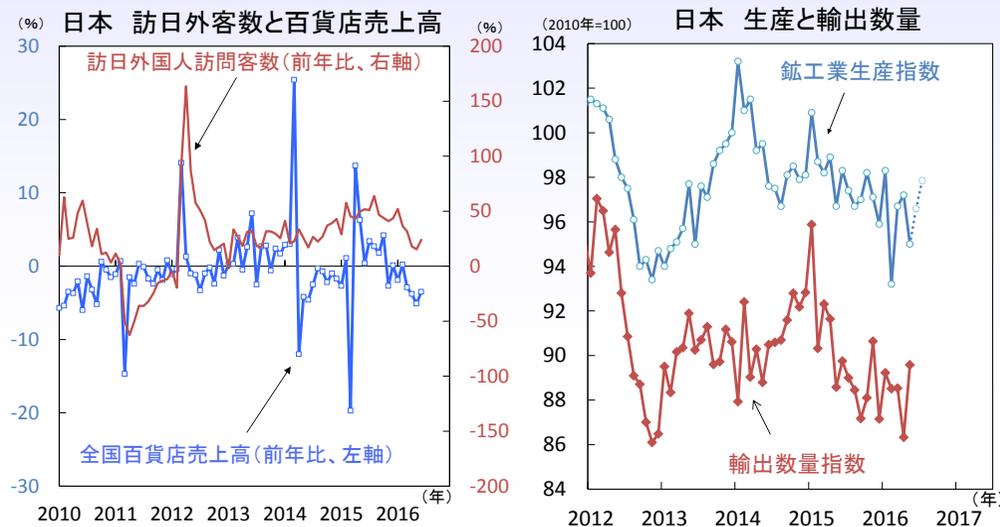


注) 使用しているデータの値は引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

日本 追加緩和期待が高まる28-29日の日銀金融政策決定会合

【図1】訪日外国人客数は堅調な伸び、輸出は増加に転じるか



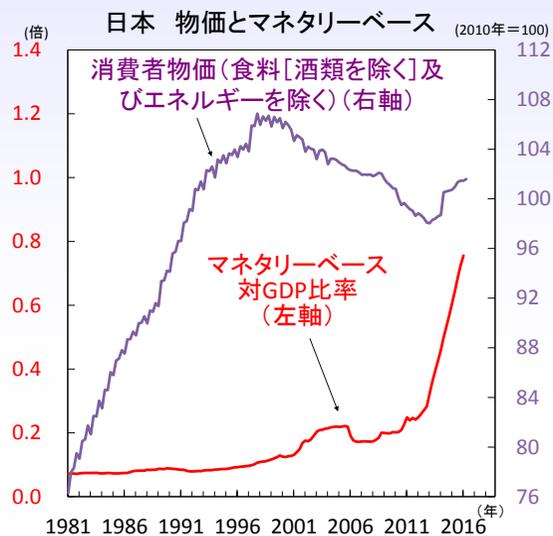
注) 直近値は2016年6月。
出所) 日本政府観光局、日本百貨店協会

注) 直近値は実績が2016年5月。同年6-7月の生産は予測指数の伸びで延長。
出所) 経済産業省、財務省、内閣府

先週の株式市場は、好調な米国株、為替相場の円安進行、金融・財政政策への期待が株価を押し上げ、日経平均株価は2週連続の上昇となりました。ドル円相場は一時107円49銭の円安水準となり、企業業績懸念は和らいでいます。日銀の追加金融緩和に加え、事業規模20兆円超という経済対策への期待が要因といえます。

6月の訪日外国人客数は198万人と前年比+23.9%の高水準となりました。5月は震災の影響もあり鈍化しましたが、6月は4月に記録した過去最高の208万人に迫る水準であり、円高にも係わらず好調といえます。ただし訪日客の一人当たりの消費支出は伸び悩んでおり、小売業への貢献度も鈍っています。6月の全国百貨店売上高は前年比▲3.5%と前年割れになっています(図1左)。2020年の東京五輪に向けて訪日客数は増加の見通し(政府目標は2020年に年間4000万人)であり、訪日客の需要を最大限に取り込む工夫が問われます。また、中国経済が落ち着きをみせるなか、輸出が持ち直すのかが、今後の景気を占う焦点になりましょう(図1右)。

【図2】日銀の追加金融緩和期待高まる、ただ手段は限られる



注) 直近値は消費者物価が2016年5月、マネタリーベースが同年6月。
出所) 日本銀行、内閣府、総務省

日銀の金融政策			
「量」・「質」・「金利」の3次元緩和		現行の政策	緩和の可能性
質	マネタリーベース	年間約80兆円増加	中
	長期国債買入れ	年間約80兆円 平均買入残存期間: 7-12年	低
	ETF買入れ	年間約3兆円	高
	J-REIT買入れ	年間約900億円	高
	社債買入れ	3.3兆円の残高維持 平均残存期間: 1-3年以下	高
	CP等買入れ	2.2兆円の残高維持	低
金利	貸出支援資金供給	貸付金利: 0%	中
	政策金利残高の適用金利	▲0.1%	中

注) 2016年7月22日時点。「緩和の可能性」は当社経済調査部の見方。
出所) 日本銀行

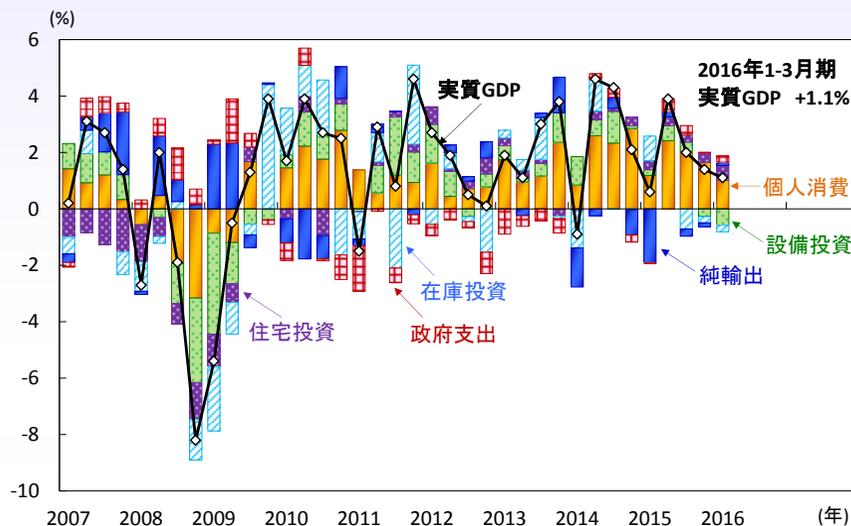
今月末にまとまる経済対策は事業費20~30兆円となる模様です。内容はリニア中央新幹線の延伸前倒し等21世紀型のインフラ整備に8.3兆円、英EU離脱問題への対応に6兆円、災害復旧や防災対策に3.3兆円、一億層活躍プランに1.4兆円超があがっています。また追加歳出は3兆円超に抑え、財政投融资を6兆円超増やす様です。事業規模の拡大に期待は膨らんでいますが、GDP押し上げ効果が焦点です。

今週の日銀金融政策決定会合で展望レポートが公表され、物価、成長率見通しの下方修正に伴い追加金融緩和実施への期待が強まっています。物価上昇率が鈍化している事から(図2左)、マネタリーベースの一段の増加やETF、J-REIT等の買入れ増額の可能性があります(図2右)。ただ、9月の今年度第2次補正予算と同時期に大規模な追加緩和決定の可能性もあり、物価目標達成に対する日銀の姿勢が鍵です。また、最近話題になっている永久国債の発行など新たな政策への関心が高まっており、今週の決定が金融相場を大きく動かしそうです。(向吉)

米国 経済成長は加速へ、年内利上げの可能性が浮上か

【図1】 好調な個人消費を背景に4-6月期GDP成長率は加速へ

米国 実質GDP(前期比年率)と需要項目別寄与度



注) 直近値は2016年1-3月期。

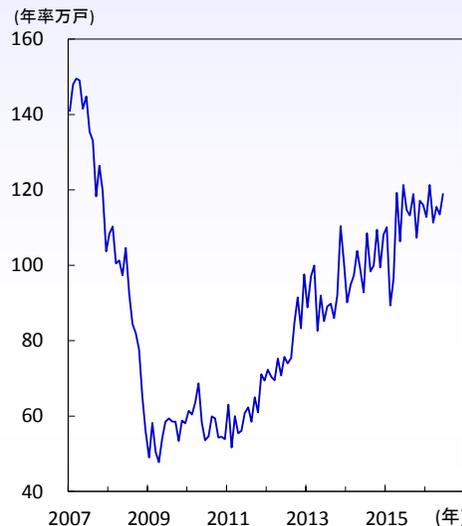
出所) 米商務省より当社経済調査部作成

先週は、主要なハイテク企業や金融機関による良好な決算発表が相次ぎ、NYダウやS&P500が史上最高値を更新するなど株式市場は堅調に推移しました。

28日には4-6月期の実質GDP(一次速報)が公表されます。6月の小売売上統計によると、コア小売売上高(全体から自動車、建設資材、ガソリンを除いたもの)は4-6月期で前期比年率+6.8%増と大幅な伸びを見せました。好調な個人消費を支えに、4-6月期の実質GDP成長率(前期比年率)は、1-3月期(+1.1%)より加速し、+2%台半ばとなる見込みです(図1)。加えて、堅調な住宅市場もプラスに寄与しそうです。先週発表された6月の新築住宅着工件数は年率118.9万戸(前月比+4.8%)の高水準となり(図2左)、4-6月期では前期比年率+2.9%増と安定しています。先行指標となる住宅着工許可件数も3ヵ月連続で増加しました。また、6月の中古住宅販売件数は年率557万件と高い水準を維持し、販売価格は過去最高を記録(図2右)。26日発表の新築住宅販売件数も同様、堅調に推移する見通しです。

【図2】 住宅市場は堅調に推移

米国 住宅着工件数



注) 左右図ともに直近値は2016年6月。

米国 中古住宅販売件数と価格



出所) 米商務省、NARより当社経済調査部作成

良好な経済指標や高値更新を続ける株式相場を受け、FRB(連邦準備理事会)による利上げ観測(FF金利先物市場が織り込む年内利上げ確率: 6月末9.2%→7月21日時点45.2%)が再浮上する中、26-27日にFOMC(連邦公開市場委員会)が開催されます。今回合合では、インフレ率が低水準で推移を続けており、英EU離脱による影響や好調な国内経済の継続性を見極める必要があることから、FF金利据え置きが見込まれます。声明文において、FOMC参加者による労働市場や海外情勢への認識、利上げ継続を示唆する文言に変化が見られるかが注視されます。

18-21日の共和党全国大会ではトランプ氏・ペンス氏が正式に大統領・副大統領候補として指名され、メキシコ国境における「壁」の建設や米国第一主義の貿易、グラス・ステューガル法の復活等を盛り込んだ政策綱領が採択されました。25-28日には、民主党全国大会が開催されます。クリントン氏とともに戦う副大統領候補や先に政策を決定した共和党への対抗政策内容に注目が集まります。(吉永)

欧州 欧州銀行決算シーズン突入 - 29日の欧州銀行ストレステスト公表は要注目

【図1】先進国国債利回りと配当利回りの格差拡大

世界主要先進国 残存期間別国債利回りと株式配当利回り

格付	国名	年限(未満)	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	15	20	26	33	50	51	53	配当利回り
AAA	スイス		-1.0	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7		-0.6	-0.5	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1				3.5
AAA	ドイツ		-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0.1		0.5					3.2
AAA	オランダ		-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.0	0.1					0.5					3.2
AAA	スウェーデン		-0.7	-0.6		-0.5	-0.3		-0.2	-0.0		0.2									4.1
AAA	香港		0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0								3.2
AAA	ノルウェー			0.4		0.5		0.7	0.8	0.8	0.9										4.5
AAA	カナダ		0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2							1.7		2.9
AAA	シンガポール		0.9	1.0	1.1	1.2		1.4		1.6	1.7	1.7		2.0		2.2					4.1
AAA	オーストラリア		1.6	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0									4.5
AA+	フィンランド		-0.6	-0.6	-0.5	-0.5		-0.3	-0.2	-0.1	0.1		0.2	0.4		0.6					4.3
AA+	オーストリア		-0.6	-0.5	-0.5		-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.2										3.2
AA+	米国		0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	2.2					2.1
AA	フランス		-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1		0.3	0.5	0.8					1.3	3.8
AA	ベルギー		-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.2		0.3	0.6						1.5	3.4
AA	英国		0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.5				1.5	1.5	4.0
AA	ニュージーランド		1.9	1.9	1.9	2.0		2.0		2.1		2.3									4.6
A+	日本		-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2				2.4
A+	アイルランド		-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.4	0.5										1.8
BBB+	スペイン		-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.5	0.8	1.0	1.1	1.2		1.5		2.1				2.8	4.9
BBB-	イタリア		-0.1	-0.0	0.1	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	1.2	1.4	1.6							4.8
BB+	ポルトガル		0.5	1.2	1.6	1.9		2.3	2.7		3.0	3.1									4.6
B-	ギリシャ			9.1				8.1	8.0	7.9	7.8	7.9	7.9	7.8	7.7	7.3					1.8

注) 格付は米S&P社。単位%。Bloombergの世界国債インデックス採用国の一部を表示。配当利回りはMSCI各国インデックスの実績ベース。格付、配当、利回りは2016年7月19日現在。出所) Bloombergより当社経済調査部作成

先週21日のECB（欧州中央銀行）理事会は予想通り金融政策を据え置きました。ドラギECB総裁の会見では、公的資金による不良債権処理は例外的状況では可能と、伊政府の公的資金注入のみでの不良債権処理策支持ともとれる発言が目立ちました。

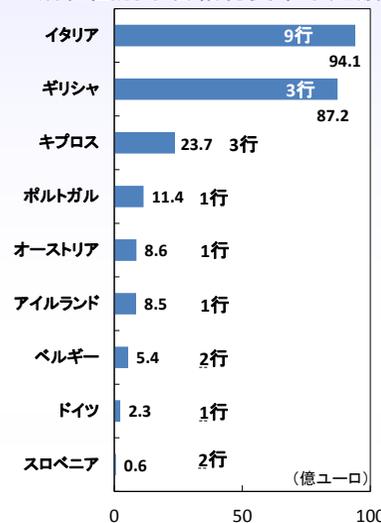
マイナス金利が先進各国で深化しています。債券インデックスでみた先進国国債の利回りは、全体の約34%がマイナス金利です（図1赤色部）。ECBが購入対象とする利回り▲0.4%（中銀預金金利）を上回る国債は各国利付国債の約75%、ECBの銘柄当りの購入限度は約3分の1なので、購入対象は一段と限られる計算です。これはECBにとって追加金融緩和策を検討する上で頭の痛い問題です。しかし、図1はもっと重要な問題を示唆しています。信用力が高い先進国の国債利回りがこれ程低下し各国株式配当利回りとの格差が広がっても、依然として国債利回りが上昇しないという事実です。量的金融緩和策が狙う効果の一つであるポートフォリオリバランス効果が、マイナス金利の到来によりその有効性が失われる可能性を示唆しています。

【図2】29日のストレステスト公表は注目

欧州主要銀行決算発表スケジュール

日付	国名	銀行名	呼称(日本語)
2016/7/27	ドイツ	Deutsche Bank AG	ドイツ銀行
	スペイン	Banco Santander	バンコ・サンタンデール
2016/7/28	スイス	Credit Suisse	クレディ・スイス
	英国	Lloyds	ロイズ
	フランス	BNP Paribas	ビーエヌピーパリバ
2016/7/29	英国	Barclays	バークレイズ
	スペイン	BBVA	バンコ・ビルバオ・ビスカヤ・アルヘンタリア
	イタリア	Banca Monte dei Paschi di Siena	モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ
	スイス	UBS Group	ユービーエス
2016/8/2	ドイツ	Commerzbank	コメルツバンク
	イタリア	Intesa Sanpaolo	インテサ・サンパオロ
2016/8/3	フランス	Credit Agricole	クレディ・アグリコル
	英国	Standard Chartered	スタンダード・チャータード
	英国	HSBC	香港上海銀行
	フランス	Societe Generale	ソシエテ・ジェネラル
	オランダ	ING Group	アイ・エヌ・ジー
	イタリア	Unicredit	ウニ・クレディット
2016/8/5	英国	RBS	アールビーエス
2016/8/11	ベルギー	KBC	ケービーシー

2014年EBAストレステスト 所在国別不合格行資本不足額



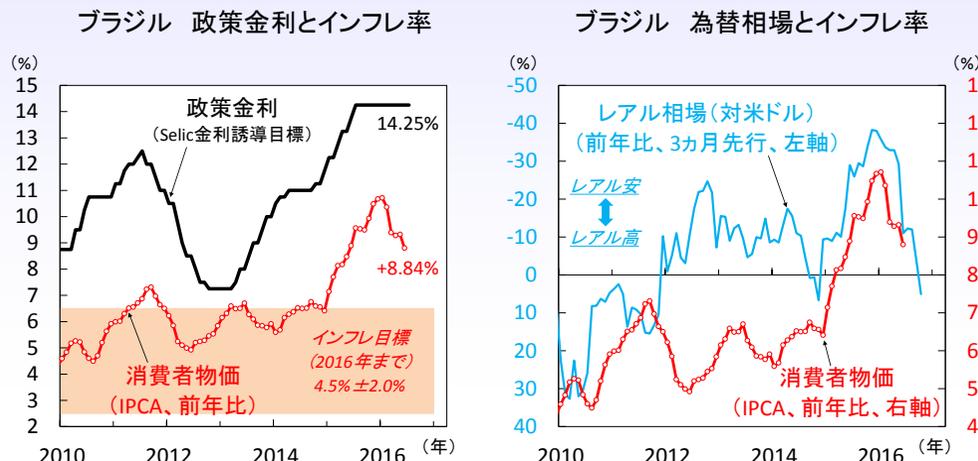
出所) SNL Financial、各種報道等より当社経済調査部作成

ポートフォリオリバランス効果とは、量的金融緩和策の効果の一つです。中銀は国債等を金融機関から買い上げ、一般にリスクフリーとされる国債投資からリスクのある貸出等へのシフトを促し、マネーサプライ増加を通じて期待インフレ率の押し上げを試みます。しかし中銀が最大の国債投資家となり名目金利を押し下げ中、実質金利（名目金利－期待インフレ率）が下がり過ぎ民間の投資意欲を削ぐ格好となっています。中銀による国債買取が続き金利の上がり難い状況が続けば、価格変動が相対的に小さい公益株等の株式配当利回りが、従来低リスク資産として国債投資に傾注した投資家の目を引くことになるかもしれません。

今週から欧州金融機関の決算発表が本格化します（図2左）。米主要商銀決算では債券トレーディング収益が回復、欧州銀にも期待がかかります。また、29日にはEBA（欧州銀行監督機構）より欧州銀ストレステストが公表されます。前回2014年実施時は25行が不合格、イタリア金融機関の合否が注目です。（徳岡）

ブラジル 政治安定・景気回復への期待を先取りした感の強いレアル高、その持続性は？

【図1】インフレ目標達成の本気度もレアル相場を左右か



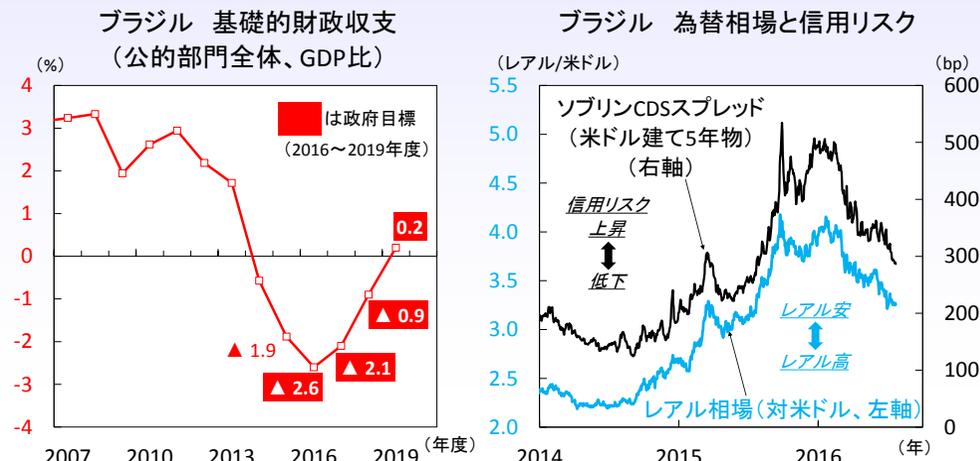
注) 左図：2017年からインフレ目標は4.5% ± 1.5%に変更。
直近値は政策金利が2016年7月22日(日次)、消費者物価が同年6月(月次)時点。
右図：直近値はレアル相場が2016年7月(7月22日時点)、消費者物価が同年6月時点。

出所) ブラジル地理統計院、ブラジル中銀、Bloombergより当社経済調査部作成

先週19・20日のCOPOM(金融政策委員会)で、ブラジル中銀は政策金利据え置き(14.25%)を決定しました(図1左)。6月に就任したゴールドファイン新総裁が議長を務めた初会合でしたが、声明文では従来に比べ政策決定の背景説明を詳細に示すなど、新体制は市場の信認回復に向け無難なスタートを切った模様です。

26日には同COPOMの議事録が公表されます。議事録はこれまでCOPOMの翌週木曜公表でしたが、今回から翌週火曜に前倒しとなっています。声明文の変化に加え、こうした迅速な情報開示も中銀への信頼を高める一助になると推察されます。中身については、就任時よりインフレ目標(4.5% ± 2.0%)達成に意欲的な同総裁の意向を反映、市場の利下げ期待(中銀が毎週月曜に公表する市場調査における今年末の政策金利予想は13.25%、7月15日時点)をけん制する内容が確認される見込みです。高金利維持は短期的には景気に逆風とはいえ、インフレ抑制最優先の姿勢を見せ続けられるかが、レアル安定の鍵を握るとみられます(図1右)。

【図2】景気低迷も財政再建路線の堅持は不可欠に



注) 左図：公的部門は中央政府・地方政府・公営企業の合計。
2016年度は2016年5月20日、2017~2019年度は同年7月7日に政府が発表した目標値。
右図：1bp=0.01%。直近値は2016年7月22日時点。

出所) ブラジル企画開発管理省、Bloombergより当社経済調査部作成

2016年の通貨レアルは対米ドルの年初来騰落率が+21.7%となるなど堅調です(7月22日時点)。ルセフ前大統領の汚職疑惑に絡む政局混乱で昨年大幅に下落した反動もありますが、5月12日に発足したテメル暫定政権への期待(ダッタフォーリャの最新世論調査では50%が同政権続行を支持)が大きいと考えます。

今後の焦点はメイレス財務相による財政再建です。2016年度は、公的部門の基礎的財政收支目標(GDP比)を▲2.6%と、低迷する景気の現状に即した現実的な水準に修正し、議会の承認を得ました(図2左)。ただし、現政権は汚職絡みですでに3閣僚が辞任、前政権同様に多党からなる寄り合い所帯のため、2017年度目標に向け、反対論の根強い歳出上限設定案(歳出の伸びを前年のインフレ率以下に抑制)や国民に不人気の年金改革案審議などを控え、好意的な議会の態度が一変する懸念もあります。2015年同様、財政計画が二転三転し財政再建期待が後退すれば、レアル相場が軟調に転じるリスクもあります(図2右)。(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	7/18 (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: 113.5万件、6月: 118.9万件 (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: +49.8 期待 6月: +19.2、7月: ▲6.8 (英) 6月 消費者物価(前年比) 5月: +0.3%、6月: +0.5% (英) 6月 生産者物価(前年比) 5月: ▲0.6%、6月: ▲0.4% (豪) 金融政策決定会合議事録(7月5日分) (他) IMF世界経済見直し改訂版 発表	20 (日) 6月 訪日外客数(推計値) 5月: 189万人、6月: 198万人 (日) 6月 全国百貨店売上高(前年比) 5月: ▲5.1%、6月: ▲3.5% (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%⇒6.25% (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%⇒14.25% (他) トルコ 金融政策委員会 レボ金利: 7.5%⇒7.5% 翌日物貸出金利: 9.0%⇒8.75% 翌日物借入金利: 7.25%⇒7.25%	21 (米) 6月 中古住宅販売件数(年率) 5月: 551万件 6月: 557万件 (米) 7月 フィラデルフィア連銀景気指数 6月: +4.7 7月: ▲2.9 (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%⇒0.0% 限界貸出金利: 0.25%⇒0.25% 預金ファシリティ金利: ▲0.4%⇒▲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: 52.9 (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
	25 (日) 6月 貿易収支(通関ベース、季調値) 5月: +2,945億円 6月: +3,350億円 (米) 大統領選挙、民主党全国大会(～28日) (独) 7月 ifo景況感指数 6月: 108.7 7月: (予) 107.5	26 (日) 6月 企業向けサービス価格(前年比) 5月: +0.2%、6月: (予)+0.1% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～27日) FF金利誘導目標: 0.25～0.50%⇒(予)0.25～0.50% (米) 5月 S&P/ケース・シラー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 4月: +0.45%、5月: (予)+0.20% (米) 6月 新築住宅販売件数(年率) 5月: 55.1万件、6月: (予)56.0万件 (米) 7月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 6月: 98.0、7月: (予)95.5 (米) アップル 2016年4-6月期決算発表 (他) ブラジル COPOM議事録(7月19・20日分) (他) ロシア 金融政策決定会合 1週間物入札レボ金利: 10.5%⇒(予)10.5%	27 (米) 6月 耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月比) 5月: ▲0.4%、6月: (予)+0.2% (米) 6月 中古住宅販売契約指数(前月比) 5月: ▲3.7%、6月: (予)+1.2% (独) 8月 GfK消費者信頼感指数 7月: 10.1、8月: (予)9.9 (独) ドイツ銀行 2016年4-6月期決算発表 (英) 4-6月期 実質GDP(1次速報、前期比) 1-3月期: +0.5%、4-6月期: (予)+0.4% (豪) 4-6月期 消費者物価(前年比) 1-3月期: +1.3%、4-6月期: (予)+1.1% (欧) EBA 欧州銀行ストレステスト結果公表 (独) 4-6月期 実質GDP(1次速報、前期比) 1-3月期: +0.6%、4-6月期: (予)+0.3% (仏) 4-6月期 実質GDP(1次速報、前期比) 1-3月期: +0.6%、4-6月期: (予)+0.2%	28 (日) 日銀金融政策決定会合(～29日) マネリーベース増加ペース: 年間+80兆円⇒(予)年間+80兆円 日銀基礎残高適用レート: 0.1%⇒(予)0.1% 日銀マクロ加算残高適用レート: 0.0%⇒(予)0.0% 日銀政策金利: ▲0.1%⇒(予)▲0.1% (米) アルファベット 2016年4-6月期決算発表 (米) アマゾン 2016年4-6月期決算発表 (米) 4-6月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 1-3月期: +1.1%、4-6月期: (予)+2.6% (米) 7月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 6月: 93.5、7月: (予)90.0 (米) 7月 シカゴ購買部協会景気指数 6月: 56.8、7月: (予)54.0 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 会議で質疑応答	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(速報、前月比) 5月: ▲2.6%、6月: (予)+0.5% (日) 6月 商業販売額(小売業、前年比) 5月: ▲2.1%、6月: (予)▲1.3% (日) 6月 家計調査(実質消費支出、前年比) 5月: ▲1.1%、6月: (予)▲0.5% (日) 6月 完全失業率 5月: 3.2%、6月: (予)3.2% (日) 6月 有効求人倍率 5月: 1.36倍、6月: (予)1.37倍 (日) 6月 消費者物価指数(総務省) 総合 5月: ▲0.4%、6月: (予)▲0.4% 除く生鮮 5月: ▲0.4%、6月: (予)▲0.4% (日) 6月 消費者物価指数(日銀) (日銀、除く生鮮食品・エネルギー、前年比) 5月: +0.8%、6月: (予)+0.7%
今週	8/1 (日) 7月 新車登録台数 (米) 6月 建設支出 (米) 7月 米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 (中) 7月 製造業PMI(国家統計局) (中) 7月 製造業PMI(マークイット)	2 (日) 7月 消費者態度指数 (米) 6月 個人所得・消費 (豪) 金融政策決定会合 (他) ブラジル 6月 鉱工業生産	3 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (6月15・16日分) (米) 7月 ADP雇用統計 (米) 7月 米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 (米) 7月 新車販売台数 (英) 金融政策委員会(MPC、～4日)	4 (米) 6月 製造業受注 (米) 6月 耐久財受注	5 (日) 6月 現金給与総額 (日) 6月 景気動向指数 (米) 6月 貿易収支 (米) 6月 消費者信用残高 (米) 7月 雇用統計 (伊) 6月 鉱工業生産
	8/1 (日) 7月 新車登録台数 (米) 6月 建設支出 (米) 7月 米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 (中) 7月 製造業PMI(国家統計局) (中) 7月 製造業PMI(マークイット)	2 (日) 7月 消費者態度指数 (米) 6月 個人所得・消費 (豪) 金融政策決定会合 (他) ブラジル 6月 鉱工業生産	3 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (6月15・16日分) (米) 7月 ADP雇用統計 (米) 7月 米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 (米) 7月 新車販売台数 (英) 金融政策委員会(MPC、～4日)	4 (米) 6月 製造業受注 (米) 6月 耐久財受注	5 (日) 6月 現金給与総額 (日) 6月 景気動向指数 (米) 6月 貿易収支 (米) 6月 消費者信用残高 (米) 7月 雇用統計 (伊) 6月 鉱工業生産

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よくご覧ください。

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可能性があります。

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。なお、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 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、機械的は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