

## イエレン議長の講演で米早期利上げ観測が台頭し、円安ドル高が加速

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

| 月                                                                                                                                      | 火                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 水                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 木                                                                                                                                                                                                                                                                 | 金                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 8/29                                                                                                                                   | 30                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 31                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 9/1                                                                                                                                                                                                                                                               | 2                                                                                                                                                                                                 |
| (米) 7月 個人所得・消費(前月比)<br>所得 6月: +0.2%、7月: (予) +0.4%<br>消費 6月: +0.4%、7月: (予) +0.3%<br>(米) 7月 PCEデフレーター(前年比)<br>6月: +0.9%<br>7月: (予) +0.8% | (日) 7月 家計調査(実質消費支出、前年比)<br>6月: ▲2.2%、7月: (予) ▲1.6%<br>(日) 7月 完全失業率<br>6月: 3.1%、7月: (予) 3.1%<br>(日) 7月 有効求人倍率<br>6月: 1.37倍、7月: (予) 1.38倍<br><br>(米) 8月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)<br>7月: 97.3、8月: (予) 97.0<br><br>(他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、～31日)<br>SELICターゲット: 14.25%⇒(予) 14.25%<br>(他) ブラジル 7月 失業率<br>6月: 11.3%、7月: (予) 11.5% | (日) 7月 鉱工業生産(速報、前月比)<br>6月: +2.3%、7月: (予) +0.8%<br>(米) ローゼングレン・ボストン連銀総裁 講演<br>(米) カシウカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演<br>(米) 7月 中古住宅販売契約指数(前月比)<br>6月: +0.2%、7月: (予) +0.7%<br>(米) 8月 ADP雇用統計<br>(民間部門雇用者増減数、前月差)<br>7月: +17.9万人、8月: (予) +17.5万人<br>(欧) 8月 消費者物価(速報、前年比)<br>7月: +0.2%、8月: (予) +0.3%<br>(印) 4-6月期 実質GDP(前年比)<br>1-3月期: +7.9%、4-6月期: (予) +7.6%<br>(他) ブラジル 4-6月期 実質GDP(前年比)<br>1-3月期: ▲5.4%、4-6月期: (予) ▲3.7% | (日) 4-6月期 法人企業統計調査(設備投資、前年比)<br>1-3月期: +4.2%、4-6月期: (予) +5.5%<br><br>(米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演<br>(米) 8月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数<br>7月: 52.6、8月: (予) 52.0<br><br>(中) 8月 製造業PMI(国家統計局)<br>7月: 49.9、8月: (予) 49.9<br>(中) 8月 Caixin製造業PMI(マークイット)<br>7月: 50.6、8月: (予) 50.1 | (米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演<br>(米) 8月 雇用統計<br>非農業部門雇用者増減数(前月差)<br>7月: +25.5万人、8月: (予) +18.0万人<br>失業率 7月: 4.9%、8月: (予) 4.8%<br>平均時給(前年比) 7月: +2.6%、8月: (予) +2.5%<br><br><b>4</b><br>(他) G20首脳会議(杭州、～5日) |

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

26日ジャクソンホール講演でイエレンFRB議長は「労働市場の堅調さやFOMCの良好な景気・物価見通しから、ここ数カ月間で利上げの論拠が強まった」と発言しました。市場では早期利上げ観測が強まり、米10年国債利回りが上昇し、為替相場ではドル高が進行しました。しかしFF金利先物市場が織り込む今年12月の利上げ確率は、まだ64%に留まっています。市場で年内の利上げが確信されるには、更なる景気・雇用・物価の改善が必要となりそうです。

ドル円相場は、米国の利上げ観測が強まることで円安ドル高が更に進展する可能性がありますとみています。早期利上げ観測による米国株や新興国通貨の動向には、注意が必要ですが、米国では成長率に比べて政策金利が低いこと、国際的な資源安一服で新興資源国の景気が持ち直していることを考えると、これらのリスクは低いと予想されます。当面の円高リスク要因は、9月20-21日の日銀金融政策会合で発表される政策に関する「総括的な検証」です。「2年で2%の物価目標達成」を掲げた黒田総裁就任から約3年半が過ぎても、目標達成の目途が立たない状態です。年間80兆円の国債購入や10年国債利回りの低下余地に限界を懸念する声も聞かれます。各種報道によると黒田総裁は、検証結果によって金融緩和の縮小に向かう可能性は低い、と発言されたようです。しかし焦点は、先行きの金融緩和余地や物価目標達成の可能性を市場に説明できるのかという点です。

◆**米国**：年内9月20-21日、11月1-2日、12月13-14日に利上げが実施されるのか、今週は**8月29日の7月個人消費支出(PCE)デフレーター**、**9月2日の8月雇用統計**が焦点です。雇用統計は非農業部門雇用者数が市場予想の前月差+18万人を超えるのか、平均時給の伸びが前年比+2.6%から加速するのかに注目です。また、FOMC委員による講演などでの発言内容も市場の材料となりそうです。

◆**日本**：31日の**7月鉱工業生産**、1日の**4-6月期法人企業統計調査**に注目です。法人企業統計調査では経常利益が前期の前年比▲9.3%から改善するのか、設備投資が同+4.2%から回復するのかが注目されます。今週の日本株は、円高ドル安圧力が一服したことが株価の押し上げ材料となる見込みです。

◆**中国**：1日の**8月製造業・非製造業PMI(国家統計局)**が発表されます。特に、製造業PMIは、前月に49.9と今年2月以来で改善悪化の節目50を下回っています。昨年末より導入された景気刺激策の効果が一巡した可能性もあり注目です。

◆**ブラジル**：31日の**4-6月期実質GDP**は前年比▲3.7%と2四半期連続でマイナス幅縮小の見込みです。今後も国際的な資源価格の上昇やテメル新政権による財政経済改革への期待などで、市場では景気回復が予想されています。しかし早期利下げによる景気下支えは7月消費者物価が前年比+8.74%と中銀目標+4.5%を大きく上回る中では難しく**30-31日の金融政策委員会**は現状維持の見通しです。(石井)

# 金融市場の動向

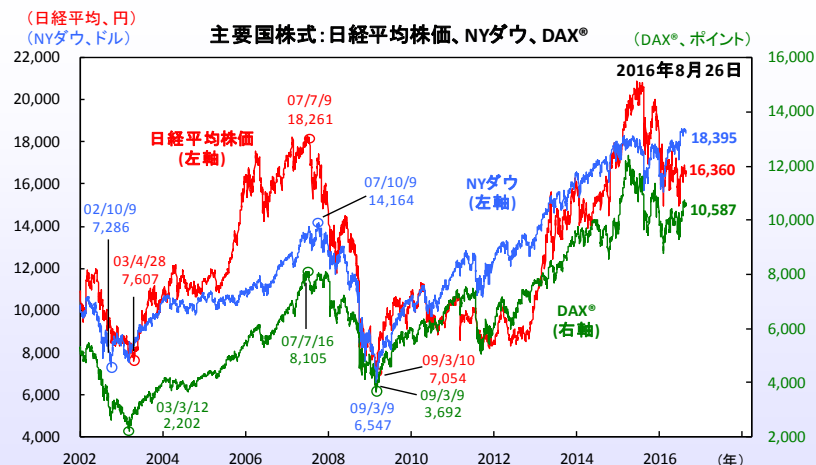
## 直近1週間の株式・長期金利・為替・商品価格

|               | 日本株                |                 |                          | 米国株              |                         |                       | 欧州株                   |                       |
|---------------|--------------------|-----------------|--------------------------|------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|               | 日経平均<br>株価<br>(円)  | TOPIX<br>(ポイント) | 日経ジャス<br>ダック平均<br>(ポイント) | NY<br>ダウ<br>(ドル) | S&P500<br>種指数<br>(ポイント) | ナスダック<br>指数<br>(ポイント) | ドイツ<br>DAX®<br>(ポイント) | 英国<br>FT100<br>(ポイント) |
| 先々週末<br>8月19日 | 16,545.82          | 1,295.67        | 2,437.97                 | 18,552.57        | 2,183.87                | 5,238.38              | 10,544.36             | 6,858.95              |
| 昨日<br>8月26日   | 16,360.71          | 1,287.90        | 2,455.85                 | 18,395.40        | 2,169.04                | 5,218.92              | 10,587.77             | 6,838.05              |
| 差             | -185.11            | -7.77           | +17.88                   | -157.17          | -14.83                  | -19.46                | +43.41                | -20.90                |
|               | 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<br>(円/ドル)    | ユーロドル<br>(ドル/ユーロ)       | ユーロ円<br>(円/ユーロ)       | WTI原油<br>(ドル/バレル)     | 金<br>(ドル/オンス)         |
| 先々週末<br>8月19日 | -0.090             | 1.579           | -0.032                   | 100.22           | 1.1325                  | 113.52                | 48.52                 | 1,340.40              |
| 昨日<br>8月26日   | -0.075             | 1.630           | -0.072                   | 101.84           | 1.1198                  | 114.00                | 47.64                 | 1,321.50              |
| 差             | +0.015             | +0.051          | -0.040                   | +1.62            | -0.0127                 | +0.48                 | -0.88                 | -18.90                |

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

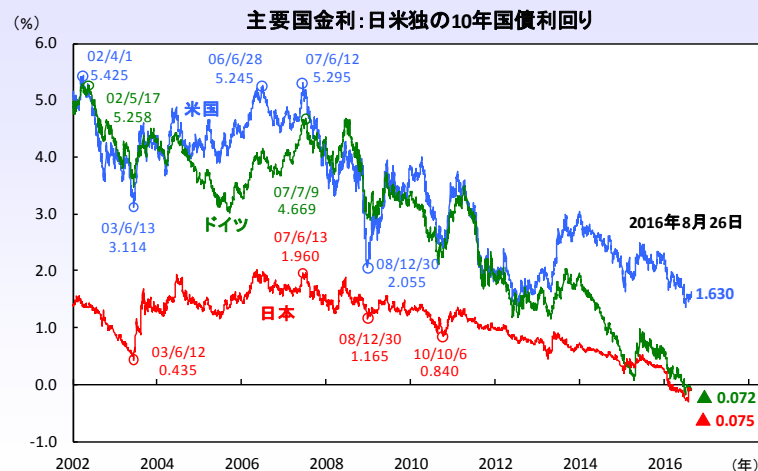
## 【株式】日本株は円高による下落圧力が和らぐ可能性も



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。

出所) Bloomberg

## 【金利】米10年国債利回りは米早期利上げ観測を受けて下げ止まりも



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】先週末は米国の早期利上げ観測が強まり、円安ドル高が加速

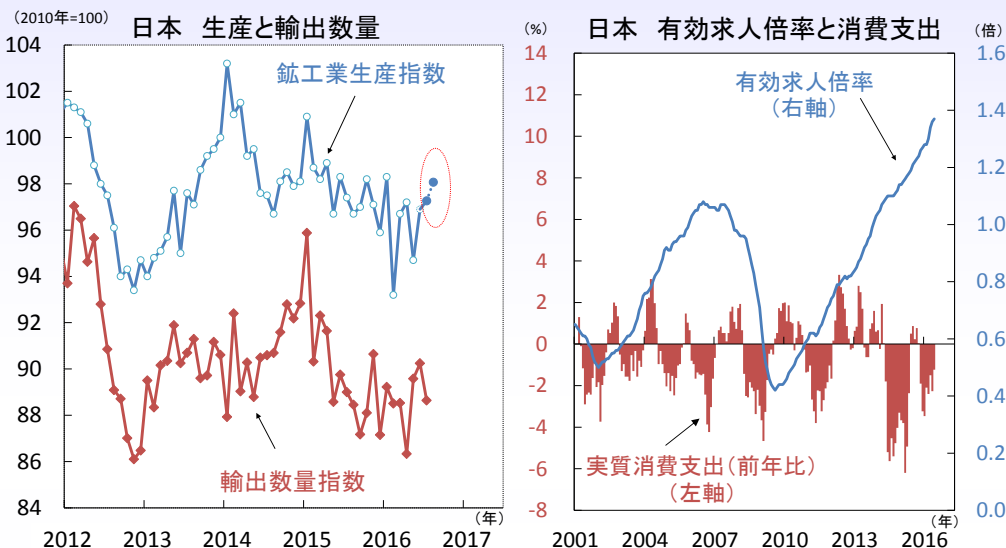


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

# 日本 景気の足踏み感強い日本経済、経済対策の顕在化と日銀の追加金融緩和に期待

【図1】生産は足踏み状態、雇用は改善しても消費は鈍化

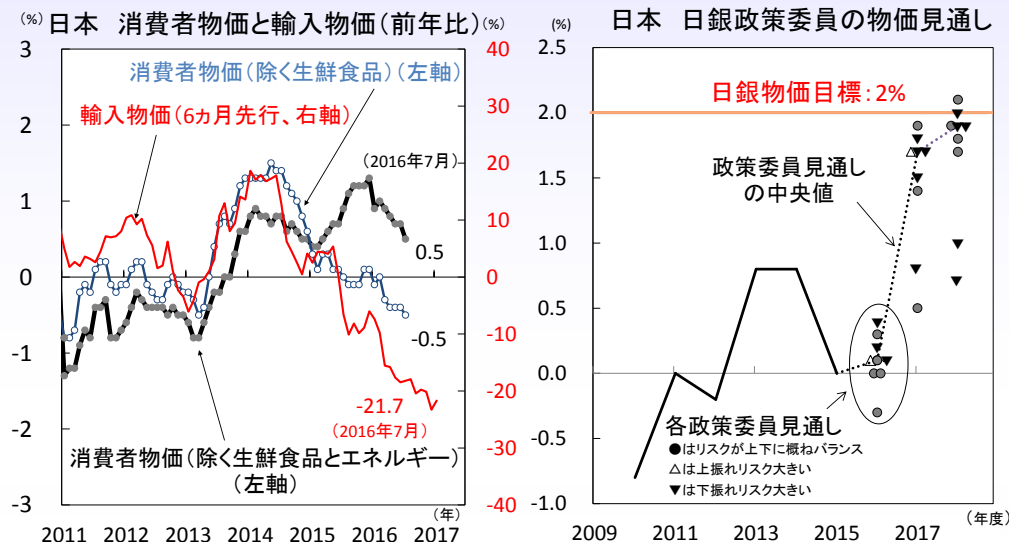


注) 直近値は輸出が2016年7月、生産が同年6月実績、7.8月は予測指数（実現率と予測修正率を考慮）の伸びで延長。  
出所) 内閣府、経済産業省

先週の株式市場は、8月26日のイエレンFRB議長の講演を控え、米利上げ見通しの不透明感から円高警戒で上値の重い展開でした。日経平均株価は週末比で2週連続の下落となり、今週は米利上げ観測を巡り為替相場と共に大きく動きそうです。

7月鉱工業生産速報ならびに8、9月予測指数は、年後半の景気を占う上で重要です。7月の輸出数量の伸び率は鈍化しており、外需主導の景気拡大は見込み難しくなっています（図1左）。先週24日に政府が臨時閣議で4.5兆円の今年度二次補正予算案を決定、公共事業を中心に年後半の財政支出による景気押上げが期待されます。現在、家計の消費マインドは金融市場の落ち着きや経済対策への期待で改善しています。労働市場は雇用が増え失業率は3.1%（1995年7月以来）に低下、有効求人倍率は1991年8月の1.40倍以来の高水準にあります。ただし、2014年4月の消費税率引き上げ以降は、雇用環境が改善するなかで個人消費は低迷しており、財政支出により雇用が増えても、消費に結びつくかは不透明といえましょう（図1右）。

【図2】物価は下落圧力強い、物価目標達成のため追加緩和へ



注) 消費者物価は消費税率引き上げの影響を除く。  
出所) 日本銀行、総務省

注) 消費者物価（除く生鮮食品）前年比。「経済・物価情勢の展望（2016年7月）」の予想。出所) 日本銀行

個人消費が盛り上がらない理由の一つには、デフレ懸念が完全に払拭されていないという点があげられます。足元の消費者物価は下落圧力が徐々に顕在化し、消費者物価（除く生鮮食品）前年比はマイナス幅が拡大しています（図2左）。基調インフレ率は鈍化傾向にあり、近い将来に再び物価は下落基調に戻るのではないかと予想が増えている可能性があります。消費者物価上昇率が日銀政策委員の予想通りに目標の+2%に達する可能性は低くなっており（図2右）、需要不足に陥っている需給ギャップを政府・日銀主導で早期に埋める必要があります。

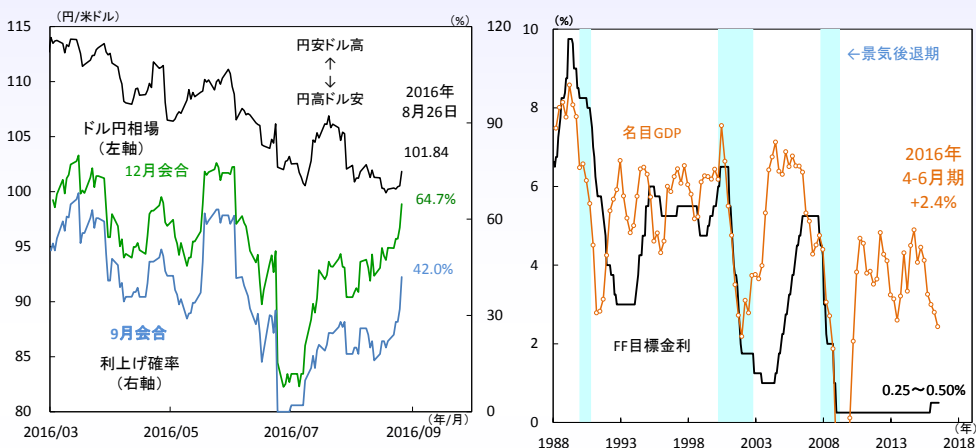
事業規模28.1兆円の経済対策に加え、日銀は金融緩和により経済成長の加速を促していく必要があります。9月20-21日金融政策決定会合での「総括的な検証」をふまえて追加金融緩和が実施されるとみえています。ただ、質的・量的金融緩和を継続するだけでは消費者の物価予想の上昇は見込み難しく、賃金上昇を伴った景気拡大の実現に向け政府・日銀の政策協調が不可欠となりそうです。（向吉）

# 米国 イエレン議長の講演を受けて早期利上げ観測が強まる

【図1】イエレン議長の講演で年内利上げ観測が台頭

米国 ドル円と利上げの可能性

米国 FF目標金利と名目GDP(前年比)



注) 左図はFF金利先物に織り込まれる2016年会合の利上げ確率。2016年の会合は9月20-21日、11月1-2日、12月13-14日。右図のFF目標金利の直近値は2016年8月26日時点。名目GDPは2008年第4四半期から翌年第3四半期までマイナス成長。  
出所) Bloomberg、米商務省、NBERより当社経済調査部作成

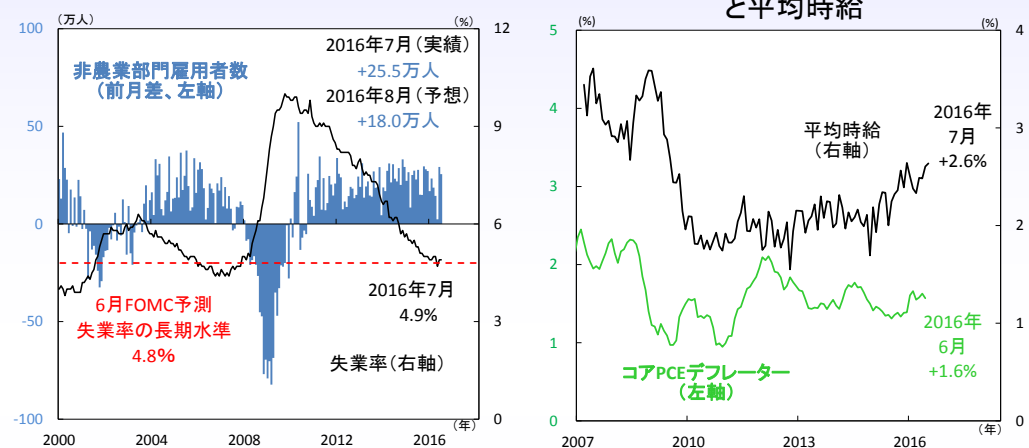
先週は、26日イエレンFRB（連邦準備制度理事会）議長のジャクソンホール講演を受けて年内の利上げ観測が強まり、10年国債利回りが上昇し円安ドル高が加速しました（図1左）。他方、早期利上げを嫌気しS&P500株価は下落しました。

イエレン議長は「金融政策の手段：過去と現在と未来」との内容で講演、その一部で米国の景気や金融政策について触れました。景気は「家計消費に支えられて緩やかな回復が続いている、しかし企業投資が弱く、外需の弱さやドル高が輸出を抑制した」との見解です。一方、雇用や物価は「幅広い指標で労働利用の改善が確認された。物価上昇率は目標の+2%に届かないが、エネルギーや輸入品の価格下落の一時的な要因の影響を受けている」と明るい見方を示しました。金融政策の先行きは、今後のデータ次第としながらも「労働市場の堅調さやFOMC（連邦公開市場委員会）の良好な景気・物価見通しから、ここ数ヶ月間で利上げの論拠が強まった」と発言、市場では年内の利上げ観測が強まりました。

【図2】9月の利上げ判断は今週の雇用統計が重要材料

米国 雇用者数と失業率

米国 個人消費支出(PCE)デフレーターと平均時給



出所) 米労働省、米商務省より当社経済調査部作成

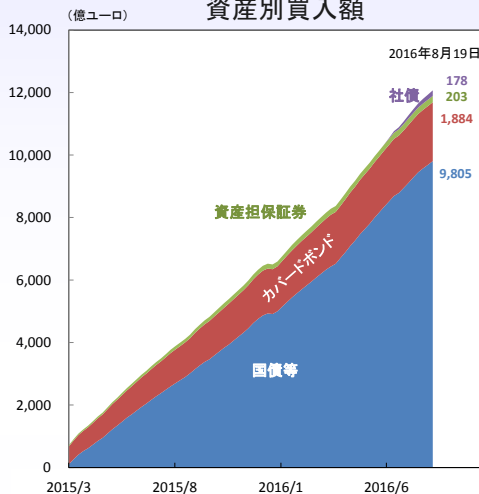
米国株は早期利上げ観測を嫌気して軟調でした。利上げによる景気への影響を考えるために、過去の名目GDPと政策金利の関係をみると、両者にはまだ距離があります（図1右）。このため今後数回の利上げで景気後退に陥る可能性は低いとみられます。加えて、足元の名目GDPの鈍化は、2014年後半からの原油価格の急落による物価の鈍化に影響を受けているため、今年2月以降、原油が下げ止まっていることを考慮すると、名目GDPの伸び率は鈍化が止まるとみています。

市場では年内の利上げ確率は64%程度に留まり、まだ半信半疑の状況です。次回9月20-21日のFOMCで利上げが行われるのか、8月29日の7月個人消費支出（PCE）デフレーターや9月2日の8月雇用統計が注目材料となりそうです。雇用統計では非農業部門雇用者数が市場予想の前月差+18万人を上回るか、平均時給の上昇が加速するのかが焦点です（図2）。またFOMCが物価目標に利用するPCEデフレーターが上昇加速するのかも注目材料です。（石井）

# 欧州 日米欧金融政策 – それぞれが変化する9月

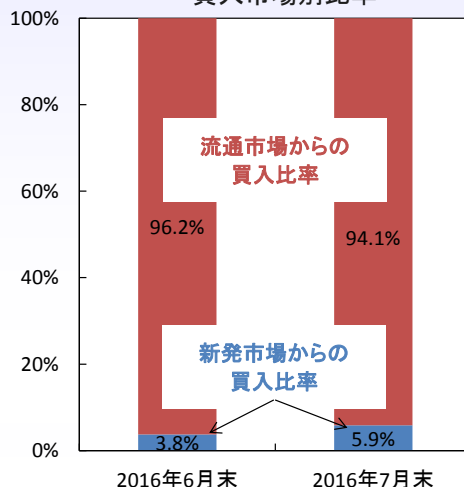
【図1】 ECBは社債発行市場からも買入、一部は私募形式でも

ECB量的金融緩和策  
資産別買入額



注) 左図カバードボンドは担保付銀行社債。

ECB 社債買入(除く銀行債)  
買入市場別比率



出所) ECBより当社経済調査部作成

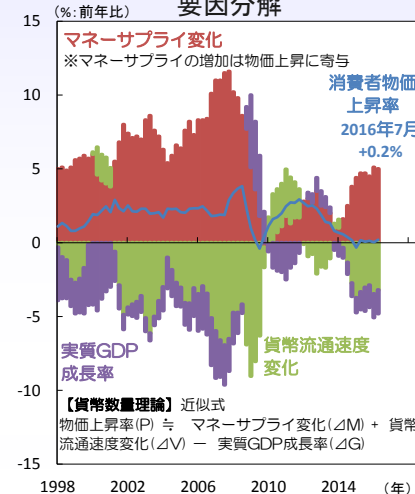
夏場に入り、世界の金融市場は日米欧金融政策に変化の可能性を感じており、頭打ちをみせる日本の株式市場はこれを象徴しているかのようです。

先週、米FRB（連邦準備理事会）イエレン議長は9月利上げの可能性を排除せず、またフィッシャーFRB副議長はその蓋然性を高める発言を行い、いよいよ昨年末となる利上げ再開スイッチに手を掛けました（但し、金融政策のフレームワークの変化には具体的に検討に至っていないと発言）。一方、日本は日銀黒田総裁が9月20-21日の金融政策決定会合で「総括的な検証」と称し、これまでの金融政策の検証と今後の対応を示すとし、市場関係者の間から様々な憶測を呼んでいます。

そしてECB（欧州中央銀行）は6月以降開始した社債買入（図1左）において、特定投資家向け社債新規発行市場（私募形式）での社債買い入れを各国中銀通じていると、米経済紙は報じ話題となっています。社債の新発市場での買入はECBの当初計画とおりですが、私募形式での買入は市場関係者に驚きを与えています。

【図2】 ECBが量的金融緩和策を深掘りなら株価は上昇へ

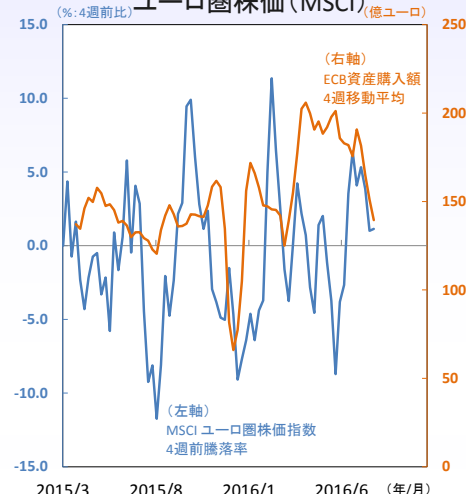
ユーロ圏物価上昇率  
要因分解



注) 要因分解の各値の直近値は2016年4-6月期。

出所) ECB、欧州統計局より当社経済調査部作成

ECB 量的金融緩和策 週次買入額と  
ユーロ圏株価 (MSCI)



注) 直近値はECB資産購入額は2016年8月19日。MSCIユーロ圏株価指数は2016年8月26日。

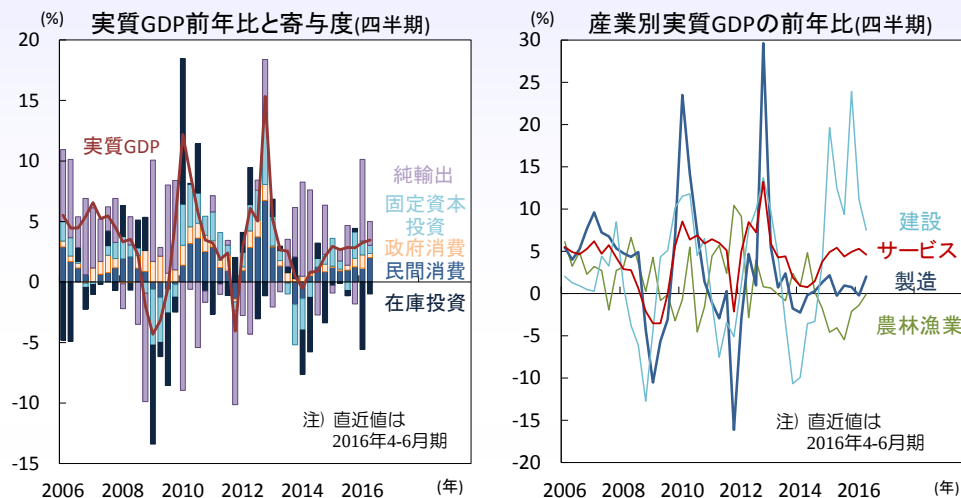
出所) ECB、MSCIより当社経済調査部作成

ECBは社債買入を表明以来、発行・流通市場双方から買入を行うとし、足元では5.9%を発行市場、94.1%を流通市場から買入れました（図1右）。社債を発行市場で、かつ一般的な公募形式（社債購入者を広く募集する）ではなく私募形式で買入るのは主要國中銀でもECBのみです。これは中央銀行による企業ファイナンスと同義といえます。ECBは国債等買入のベースマネー拡大に留まらず、物価上昇に直接寄与する（図2左）マナーサプライの伸び率拡大に乗り出しており、ECBドラギ総裁の言う「何でもやる」を文字通り実践しているといえましょう。

日米中央銀行は現金融政策の見極めを、一方ECBは現政策を深掘りへと舵を切りつつあります。前者は、金融政策の目標や操作手法に変化も、との思惑から金融市場に高い変動率（ボラティリティ）を提供する一方、後者は流動性相場を一段と進化させましょう。日米欧金融政策会合が重なる9月は、政策の方向性と先の読み易さが市場を左右する主要因になるとみています（図2右）。（徳岡）

# アジア・新興国 タイ: 予想以上の回復を見せた景気と堅調に推移するパーツ相場

【図1】 市場予想以上の加速を見せた4-6月期のGDP (左)

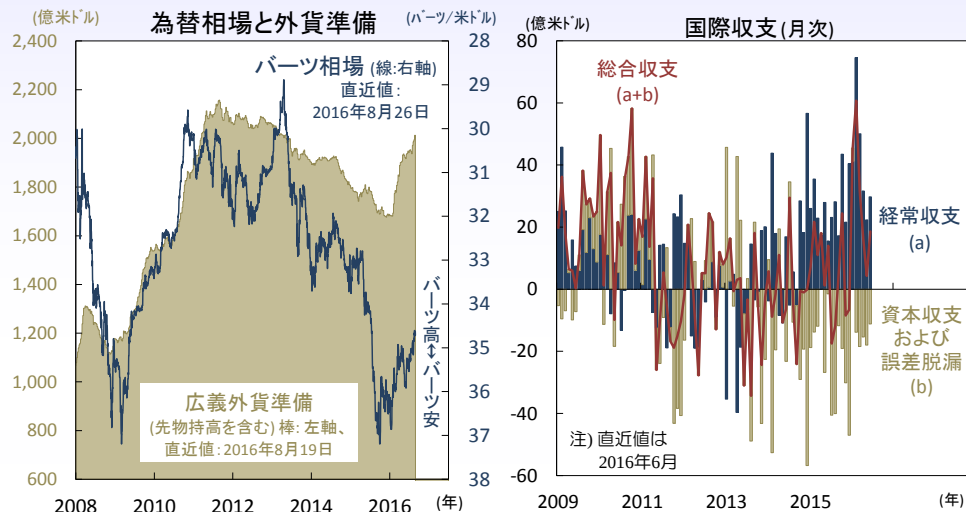


出所) タイ国家経済社会開発庁(NESDB)、CEICより当社経済調査部作成

今月15日にタイ政府が公表した4-6月期の実質GDPは、前年比+3.5%と前期の+3.2%より加速。需要側では、政府消費や固定資本投資が減速し、輸出の鈍化と輸入の落込み幅の縮小で純輸出の寄与度も低下したものの、民間消費が堅調に拡大しました(図1左)。民間消費は前年比+3.8%と前期の+2.3%より加速。農産物価格の反転に伴う農業所得の増加や燃料価格の低下が家計の購買力を押し上げ、タイ正月(ソンクラーン)期間の飲食・旅行関連費への所得控除など、政府の刺激策も同消費を支えた模様です。生産側では、製造業が反発するとともに、農業の落込み幅が縮小(図1右)。サービス部門では民間消費の伸びに支えられ卸売・小売等が加速する一方、来訪者数の伸びの鈍化により空運・陸運や宿泊・飲食等が減速しました。

干ばつの終息で農業所得は今後も改善するも、燃料価格低下による家計の購買力の改善は一巡し消費刺激策の効果もはく落、民間消費の加速は続かない見込みです。また、今月の南部の爆破事件により来訪者数は一時的に減少するでしょう。

【図2】 底堅く推移するパーツ相場(左)、多額の経常黒字額(右)



出所) タイ銀行(BoT)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

しかし、同様の事態が続かない限り年末年始の観光シーズンには来訪者の回復が見込まれます。民間消費は鈍化し輸出の早期回復も望めないものの、政府投資支出は今後も景気を支えるでしょう。GDP成長率は今年後半には+3%前後に鈍化しつつ、今年通年の成長率は+3%台前半と昨年の+2.8%を上回ると予想されます。

通貨パーツは5月末より先週26日にかけて対米ドルで3.4%上昇と堅調に推移(図2左)。民間投資と輸入の低迷による経常黒字の拡大(図2右)、国民投票での憲法案承認に伴う政治的不透明感の低下、世界的な新興国への資本流入等が背景です。タイ銀行(BoT)は、今月3日の金融政策声明でパーツ高は景気回復に好ましくないと記述。外貨準備の増加などドル買い介入の兆しも見えます(図2左)。しかし、民間投資の低迷や高水準の来訪者数などの下で、今後も多額の経常黒字に伴う通貨押上げ圧力は継続し、パーツ相場は底堅く推移すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、8月29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 | 8/22                                                                                                                                         | 23<br>(日) 黒田日銀総裁 あいさつ<br><br>(米) 7月 新築住宅販売件数(年率)<br>6月:58.2万件、7月:65.4万件<br>(米) 8月 マークイット 米国製造業PMI<br>7月:52.9、8月:52.1<br><br>(欧) 8月 マークイット ユーロ圏製造業PMI<br>7月:52.0、8月:51.8<br>(欧) 8月 ユーロ圏消費者信頼感<br>7月:▲7.9、8月:▲8.5<br><br>(他) トルコ 金融政策委員会<br>レボ金利:7.5%⇒7.5%<br>翌日物貸出金利:8.75%⇒8.5%<br>翌日物借入金利:7.25%⇒7.25%                                                                                                                                                                            | 24<br>(米) 7月 中古住宅販売件数(年率)<br>6月:557万件<br>7月:539万件<br><br>(独) 4-6月期 実質GDP(改定値、前期比)<br>1-3月期: +0.7%<br>4-6月期: +0.4%(速報値: +0.4%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 25<br>(日) 7月 企業向けサービス価格(前年比)<br>6月: +0.2%<br>7月: +0.4%<br><br>(米) ジャクソンホール会議(～27日)<br>(米) 7月 耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月比)<br>6月: +0.5%<br>7月: +1.6%<br><br>(独) 8月 ifo景況感指数<br>7月: 108.3<br>8月: 106.2<br><br>(独) 9月 GfK消費者信頼感指数<br>8月: 10.0、9月: 10.2<br>(仏) 4-6月期 実質GDP(改定値、前期比)<br>1-3月期: +0.7%<br>4-6月期: 0.0%(速報値: 0.0%)                                                                                                                                     | 26<br>(日) 7月 消費者物価(総務省、前年比)<br>総合 6月: ▲0.4%、7月: ▲0.4%<br>除く生鮮 6月: ▲0.4%、7月: ▲0.5%<br>(日) 7月 消費者物価(日銀、前年比)<br>除く生鮮食品・エネルギー<br>6月: +0.7%、7月: +0.5%<br><br>(米) イエレンFRB議長 ジャクソンホール会議講演<br>(米) 4-6月期 実質GDP(改定値、前期比年率)<br>1-3月期: +0.8%<br>4-6月期: +1.1%(速報値: +1.2%)<br>(米) 8月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)<br>7月: 90.0、8月: 89.8(速報値: 90.4)<br><br>(英) 4-6月期 実質GDP(改定値、前期比)<br>1-3月期: +0.4%<br>4-6月期: +0.6%(速報値: +0.6%)                                                                          |
|    | 29<br>(米) 7月 個人所得・消費(前月比)<br>所得 6月: +0.2%、7月: (予) +0.4%<br>消費 6月: +0.4%、7月: (予) +0.3%<br>(米) 7月 PCEデフレーター(前年比)<br>6月: +0.9%<br>7月: (予) +0.8% | 30<br>(日) 7月 商業販売額(小売業、前年比)<br>6月: ▲1.3%、7月: (予) ▲0.9%<br>(日) 7月 家計調査(実質消費支出、前年比)<br>6月: ▲2.2%、7月: (予) ▲1.5%<br>(日) 7月 完全失業率<br>6月: 3.1%、7月: (予) 3.1%<br>(日) 7月 有効求人倍率<br>6月: 1.37倍、7月: (予) 1.38倍<br>(米) 6月 S&P コアブジックケース・シャー住宅価格指数<br>(20大都市、前月比)<br>5月: ▲0.05%、6月: (予) ▲0.1%<br>(米) 8月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)<br>7月: 97.3、8月: (予) 97.0<br>(欧) スペイン 首相選出投票(～31日)<br>(他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、～31日)<br>SELICゲートレート: 14.25%⇒(予) 14.25%<br>(他) ブラジル 7月 失業率<br>6月: 11.3%、7月: (予) 11.5% | 31<br>(日) 布野日銀審議委員 講演<br>(日) 7月 鉱工業生産(速報、前月比)<br>6月: +2.3%、7月: (予) +0.8%<br>(米) ローゼン格林・ボストン連銀総裁 講演<br>(米) カンシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演<br>(米) 7月 中古住宅販売仮契約指数(前月比)<br>6月: +0.2%、7月: (予) +0.7%<br>(米) 8月 シカゴ購買部協会景気指数<br>7月: 55.8、8月: (予) 54.5<br>(米) 8月 ADP雇用統計<br>(民間部門雇用者増減数、前月差)<br>7月: +17.9万人、8月: (予) +17.5万人<br>(欧) 8月 消費者物価(速報、前年比)<br>7月: +0.2%、8月: (予) +0.3%<br>(印) 4-6月期 実質GDP(前年比)<br>1-3月期: +7.9%、4-6月期: (予) +7.6%<br>(他) ブラジル 4-6月期 実質GDP(前年比)<br>1-3月期: ▲5.4%、4-6月期: (予) ▲3.7% | 9/1<br>(日) 4-6月期 法人企業統計調査(設備投資、前年比)<br>1-3月期: +4.2%、4-6月期: (予) +5.5%<br>(日) 8月 新車登録台数(軽自動車除く、前年比)<br>7月: ▲0.2%、8月: (予) NA<br><br>(米) メスター・クリールブランド連銀総裁 講演<br>(米) 7月 建設支出(前月比)<br>6月: ▲0.6%、7月: (予) +0.5%<br>(米) 8月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数<br>7月: 52.6、8月: (予) 52.0<br><br>(中) 8月 製造業PMI(国家統計局)<br>7月: 49.9、8月: (予) 49.9<br>(中) 8月 Caixin製造業PMI(マークイット)<br>7月: 50.6、8月: (予) 50.1<br>(欧) EU外相理事会(～3日)<br>(他) ブラジル 7月 鉱工業生産(前年比)<br>6月: ▲6.0%、7月: (予) ▲7.0% | 2<br>(日) 8月 消費者態度指数<br>7月: 41.3、8月: (予) 41.8<br>(日) 日露首脳会談<br>(米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演<br>(米) 7月 製造業新規受注(前月比)<br>6月: ▲1.5%、7月: (予) +2.0%<br>(米) 7月 耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月比)<br>6月: +0.5%、7月: (予) NA(速報値: +1.6%)<br>(米) 7月 貿易収支(通関ベース)<br>6月: ▲445億ドル、7月: (予) ▲420億ドル<br>(米) 8月 雇用統計<br>非農業部門雇用者増減数(前月差)<br>7月: +25.5万人、8月: (予) +18.0万人<br>失業率 7月: 4.9%、8月: (予) 4.8%<br>平均時給(前年比) 7月: +2.6%、8月: (予) +2.5%<br>(伊) 4-6月期 実質GDP(2次速報、前期比)<br>1-3月期: +0.3%<br>4-6月期: (予) 0.0%(速報値: 0.0%) |
| 今週 | 4<br>(他) G20首脳会議(杭州、～5日)                                                                                                                     | 6<br>(米) 8月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数<br><br>(欧) 4-6月期 実質GDP(確報)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 7<br>(日) 7月 景気動向指数<br><br>(米) ページュブック(地区連銀経済報告)<br><br>(米) 7月 求人・労働異動調査(JOLTS)<br><br>(英) 7月 鉱工業生産<br><br>(豪) 4-6月期 実質GDP                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 8<br>(日) 4-6月期 実質GDP(2次速報)<br><br>(日) 7月 経常収支<br><br>(日) 8月 銀行貸出<br><br>(日) 8月 景気ウォッチャー調査<br><br>(米) 7月 消費者信用残高<br><br>(欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 9<br>(日) 7月 第3次産業活動指数<br><br>(日) 8月 マネーストック<br><br>(米) 7月 卸売売上・在庫<br><br>(仏) 7月 鉱工業生産<br><br>(他) ブラジル 8月 消費者物価(IPCA)<br><br>(中) 8月 消費者物価指数<br><br>(中) 8月 生産者物価指数                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 来週 | 5<br>(日) 7月 現金給与総額                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|    |                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

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。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