

日米金融政策会合結果の判明する21日に向け市場の変動が高まる展開か

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月 9/19	火 20	水 21	木 22	金 23
(米) 9月 全米住宅建築業協会 (NAHB) 住宅市場指数 8月: 59 9月: 65 (中) 8月 新築住宅価格調査 (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 7月: 51、8月: 64	(日) 日銀金融政策決定会合(～21日) 年間+80兆円⇒(予)年間+80兆円 日銀基礎残高適用レートの0.1%⇒(予)0.1% 日銀マクロ加算残高適用レートの0.0%⇒(予)0.0% 日銀政策金利: ▲0.1%⇒(予)▲0.1% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～21日) Ff金利誘導目標: 0.25～0.50%⇒(予)0.25～0.50% (米) 8月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 7月: 121.1万件、8月: (予)119.2万件 (他) 南アフリカ 金融政策委員会(～22日) SARB政策金利: 7.00%⇒(予)7.00%	(日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 8月 貿易収支(通関ベース、季調値) 7月: +3,176億円 8月: (予)+4,910億円 (日) 8月 訪日外客数(推計値) 7月: 229.7万人 8月: (予)NA (米) イエレンFRB議長 記者会見 (他) インドネシア 金融政策委員会(～22日) 7日物リバースレボ金利: 5.25%⇒(予)5.00%	(米) 8月 中古住宅販売件数(年率) 7月: 539万件 8月: (予)545件 (欧) ムラギECB総裁 講演 (他) トルコ 金融政策委員会 レボ金利: 7.5%⇒(予)7.5% 翌日物貸出金利: 8.5%⇒(予)8.5% 翌日物借入金利: 7.25%⇒(予)7.25% (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%	(米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁、メスター・クリーブランド連銀総裁、ロックハート・アトランタ連銀総裁によるパネ尔討論

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

先週は、日米金融政策会合を控えた不透明感や原油価格の下落などが重石となり、日経平均やドイツDAX®等先進国の株価が下落。資源国通貨も軟調でした。

今週の焦点は日米の金融政策です。米国では、金利先物が織込む9月の米利上げ確率は今週19日時点で20.0%と8月26日の42.0%より低下。同日の米ジャクソンホール講演でイエレン米FRB議長が「利上げの論拠が強まった」と発言し、フィッシャー米FRB副議長も9月の利上げを否定しなかったことから高まった9月の利上げ期待は後退しています。8月の経済統計(非農業部門雇用者数、小売売上高、鉱工業生産)やISM景気指数が市場予想を下回ったこと(ISM製造業は49.4と6カ月ぶりに50割れ)、先週12日のブレイナード米FRB理事による金融引締めには慎重さが必要との発言等が背景です。今回は、金利を据置きつつ年内の利上げを示唆する可能性が高いとみられます。成長率と政策金利予想の下方修正の有無も要注視。潜在成長率とともに自然利子率(R*)も低下しているとの議論も浮上、利上げ軌道とともに長期的な政策金利の位置も下方修正される可能性も否定できません。

日銀は7月末の政策会合で、今週20-21日の会合で政策効果の「総括的な検証」を行うと公表。9月初以降、黒田総裁など日銀幹部はマイナス金利の副作用や利回り曲線の平坦化の弊害に言及、市場ではマイナス金利の深堀りと国債買入れ年限の柔軟化によって利回り曲線の傾きが押上げられるとの見方も浮上しています。

日本の長期金利低下とともに日本から海外先進国への債券投資が加速し、米欧の長期金利を押下げ新興国債券への資本流入を促進。新興国の現地通貨建て10年債利回りは各国の利下げ期待も加わり低下(債券価格は上昇)し、昨年末より先週16日にかけてブラジル: 16.5%→12.2%、インドネシア: 8.7%→7.0%に。仮に日本の長期金利が急上昇した場合、こうした資本流入の逆流のリスクも意識されます。

今週は日米の他、南ア、インドネシア、トルコ等も金融政策会合を開催します。

◆**日本: 20-21日の日銀政策会合**では、マイナス金利の深堀りと国債買入れ年限の柔軟化の有無が焦点。仮に長期金利の大きな上昇を招けば、他の主要国にも伝播するとみられ一時的に世界的なリスク回避の動きを強める可能性があります。

◆**米国: 20-21日のFOMC**では、政策金利据置きの見込み。年末までの利上げの可能性をどこまで市場に織込ませるか、声明とイエレン議長の会見に注目です。

◆**インドネシア: 21日の金融政策会合**では、政策金利(7日物リバース・レボ金利)の5.25%→5%への引下げ(年初来5回目)を予想。8月の総合消費者物価は前年比+2.8%と低位で、4-6月期の実質GDPは前年比+5.2%と景気回復速度は緩慢。税收低迷と投資歳出の加速で財政収支は当初見通しより悪化し、財政面からの景気刺激の余地は低下、金融緩和への期待が高まります。更なる利下げ期待が残れば、国債価格上昇期待から資本流入を促しルピア相場を支えるでしょう。(入村)

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

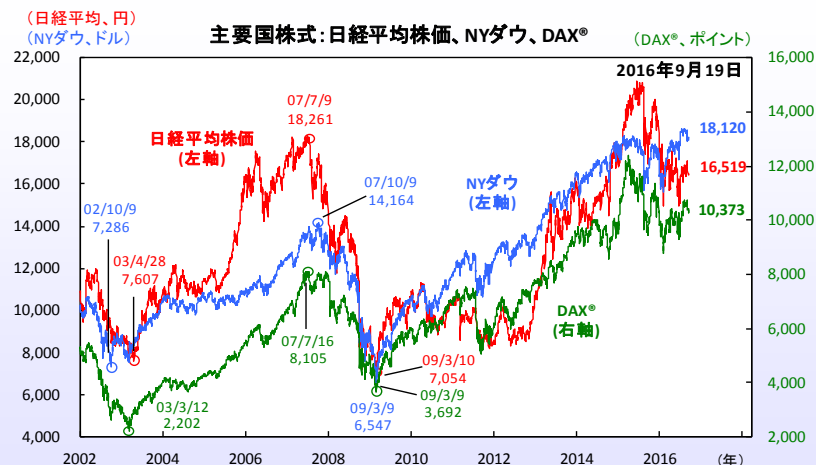
	日本株			米国株			欧州株	
	日経平均 株価 (円)	TOPIX (ポイント)	日経ジャス ダック平均 (ポイント)	NY ダウ (ドル)	S&P500 種指数 (ポイント)	ナスダック 指数 (ポイント)	ドイツ DAX® (ポイント)	英国 FT100 (ポイント)
先々週末 9月9日	16,965.76	1,343.86	2,490.10	18,085.45	2,127.81	5,125.91	10,573.44	6,776.95
前日 9月19日	16,519.29	1,311.50	2,469.56	18,120.17	2,139.12	5,235.03	10,373.87	6,813.55
差	-446.47	-32.36	-20.54	+34.72	+11.31	+109.12	-199.57	+36.60

	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 9月9日	-0.020	1.676	0.011	102.69	1.1233	115.35	45.88	1,330.70
前日 9月19日	-0.045	1.713	0.016	101.93	1.1175	113.90	43.30	1,313.80
差	-0.025	+0.037	+0.005	-0.76	-0.0058	-1.45	-2.58	-16.90

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。
9月19日欄の日本株・日本10年国債利回りの値は9月16日時点。

出所) Bloomberg

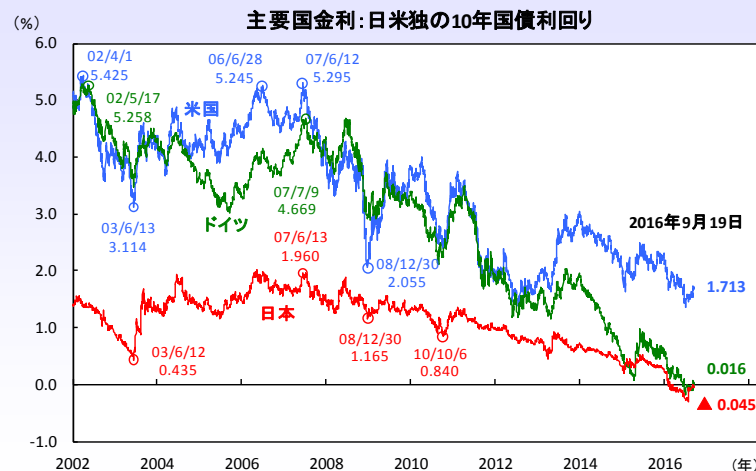
【株式】日米の金融政策会合を無難にこなすまで株価は方向感を欠く



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。
日経平均株価の直近値は2016年9月16日時点。

出所) Bloomberg

【金利】日銀会合の内容次第では長期金利上昇の可能性も



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。
日本10年国債利回りの直近値は2016年9月16日時点。

出所) Bloomberg

【為替】予想以上の日銀のマイナス金利深堀りなら円安進行も

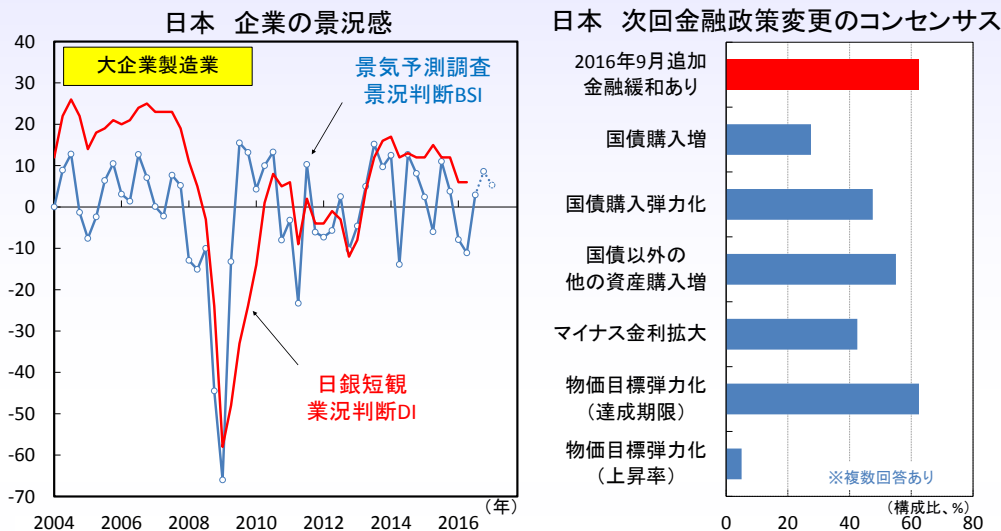


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラバベースによる。

出所) Bloomberg

日本 21日の日銀金融政策決定会合での追加金融緩和期待は強い

【図1】企業の景況感の上向き。他方、金融緩和期待は強い



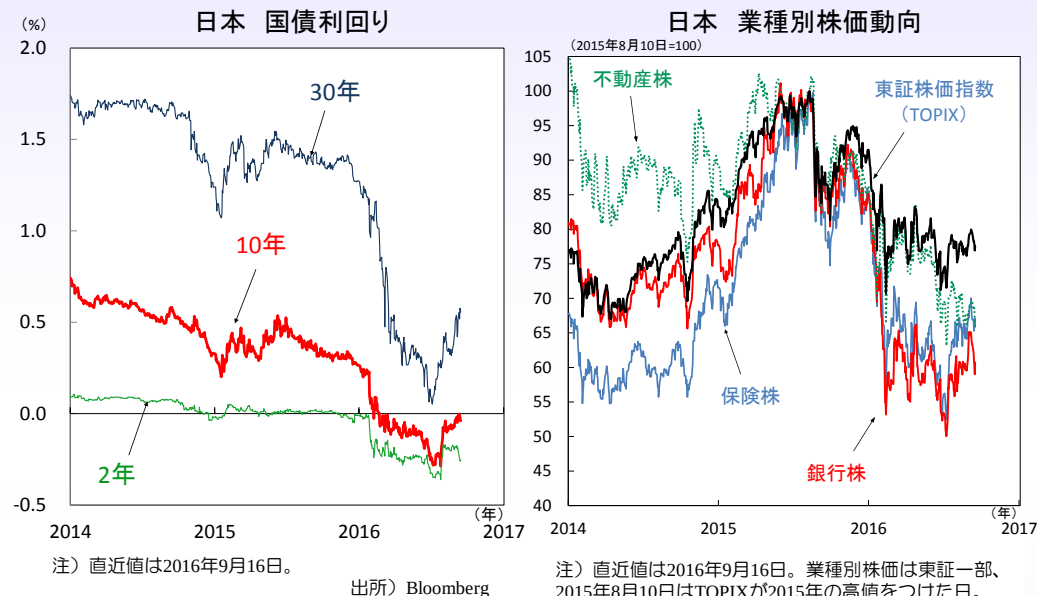
注) 直近値は日銀短観が2016年6月、景気予測調査が7-9月期実績、点線は10-12月期、2017年1-3月期見通し。
出所) 財務省、日本銀行

注) 2016年9月ESPフォーキャスト調査による民間エコノミストの予測調査。回答期間は8月24日～9月1日。
出所) 日本経済研究センター

先週の株式市場は、米国株の不安定さや円高警戒、原油安を背景に下落基調となり、日経平均株価は週末比で▲2.6%と3週ぶりのマイナスとなりました。20-21日の金融政策決定会合で、マイナス金利の拡大観測が強まり銀行株が売られるなど、日銀の金融政策への不透明感が株価の不安定要因となっています。

財務省・景気予測調査の7-9月期大企業製造業・業況判断BSIは前期の▲11.1から2.9に上昇、3四半期ぶりに景況感が前期比で上向きしました(図1左)。見通しも10-12月期、2017年1-3月期ともにプラスであり、企業マインドは回復しています。生産、輸出など景気にはまだ弱さがみられますが、大型経済対策や金融緩和への期待が支えていると考えられます。10月3日公表の9月日銀短観・業況判断DIも改善が見込まれますが、今週の金融政策決定会合で日銀は追加金融緩和に踏み切るとの観測が強まっています。事前予測調査によると、民間エコノミストの大半が9月金融緩和を予想しており(図1右)、金融市場も織り込んでいるとみられます。

【図2】マイナス金利拡大や国債買入れ見直しの思惑が影響



注) 直近値は2016年9月16日。

出所) Bloomberg

注) 直近値は2016年9月16日。業種別株価は東証一部、2015年8月10日はTOPIXが2015年の高値をつけた日。
出所) Bloomberg

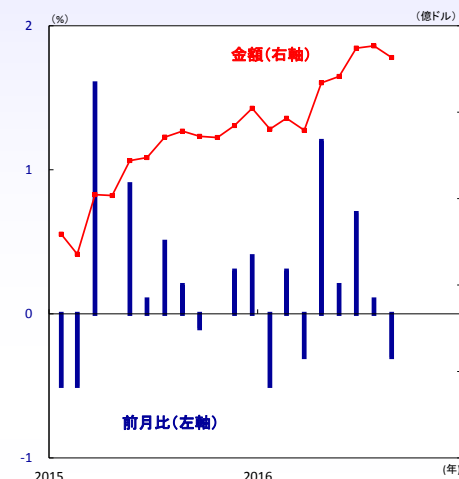
市場予想では、次の日銀の金融緩和手段として現在▲0.1%のマイナス金利幅の拡大や国債購入方法の見直し、物価目標の達成期限の弾力化があげられています。ただ、9月5日の黒田日銀総裁、9月8日の中曽日銀副総裁の「総括的な検証」にかかる講演を受けて、金融市場で様々な憶測が駆け巡っていることもあり、金融政策が据え置かれたり、期待外れの結果に終わる可能性に注意すべきでしょう。

先週までに金融政策を巡って金融市場は大きく揺れました。日銀が国債買入れを柔軟化し、超長期債の買入れ減額で平均残存期間：7～12年程度を短期化させる事で、超長期金利上昇を促しイールドカーブのスティープ化を図るとの観測で長短金利差が大きく拡大しました(図2左)。また、マイナス金利を▲0.1%から▲0.2%に拡大するとの観測から、業績悪化懸念で銀行株が下落し日本株軟調の要因となりました(図2右)。両方を採用し日銀が株式市場に配慮するとの期待もあり、日米金融政策を巡って今週も不安定な相場展開になりそうです。(向吉)

米国 20-21日のFOMCは金融政策の維持を予想

【図1】8月小売売上高は低迷も、基調や家計の景況感的良好

米国 小売売上高



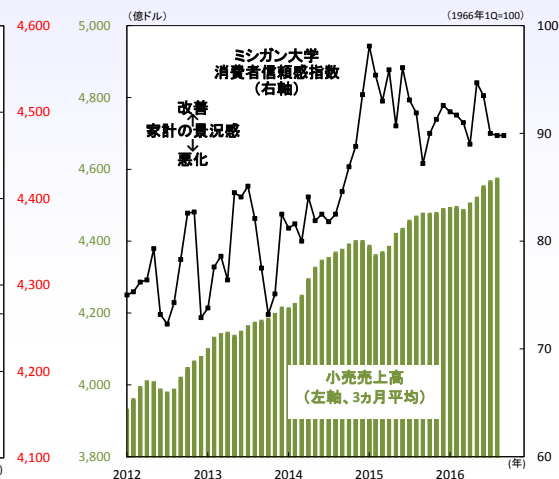
注) 直近値は左図と右図の小売売上高が2016年8月、右図の消費者信頼感指数は同年9月。

出所) ミシガン大学、米商務省より当社経済調査部作成

先週は15日の小売売上高が市場予想を下回り米利上げ観測が後退、19日時点のFF金利先物が織り込む利上げ確率は、9月が20%、11月が26%、12月が55%と低迷しました。また、先週の米国株は利上げの先送り観測を好感し底堅い動きでした。

8月小売売上高は前月比▲0.3%と市場予想の同▲0.1%を下回り、今年3月以来のマイナスとなりました(図1左)。変動の大きい自動車やガソリンを除いた値も同▲0.1%と2カ月連続のマイナス、8月は総じて悪い結果でした。しかし、3カ月平均の小売売上高が増加していることや、9月のミシガン大学消費者信頼感指数が高位を保っていること(図1右)から考えると、個人消費の失速が続くことで景気が後退する可能性は、今のところ、低いとみています。また、1日に8月ISM製造業指数が改善・悪化の節目50を下回り、景気不安が広がったものの、先週発表された一部の9月地区連銀・製造業景気指数が、NY連銀で▲4.21から▲1.99、フィラデルフィア連銀で2.0から12.8といずれも改善、不安は一旦和らぎました。

米国 小売売上高と家計の景況感



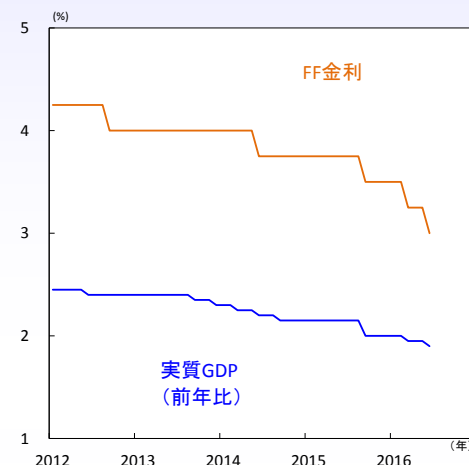
【図2】FOMCの見通しは実質GDPとFF金利ともに引き下げ方向

米国 2016年6月FOMCの見通し(%)

	2016年	2017年	2018年	長期
実質GDP (前年比)	2.0	2.0	2.0	2.0
失業率	4.7	4.6	4.6	4.8
インフレ率	1.4	1.9	2.0	2.0
インフレ率 (コア)	1.7	1.9	2.0	-
FF金利	0.875	1.625	2.375	3.000

注) 左表は中央値、インフレ率はPCEデフレーター。コアは食料・エネルギーを除いたベース。右図のFF金利は中央値、実質GDPはCentral tendencyのレンジ中心値。右図の直近値は2016年6月。

FOMC長期見通しの推移



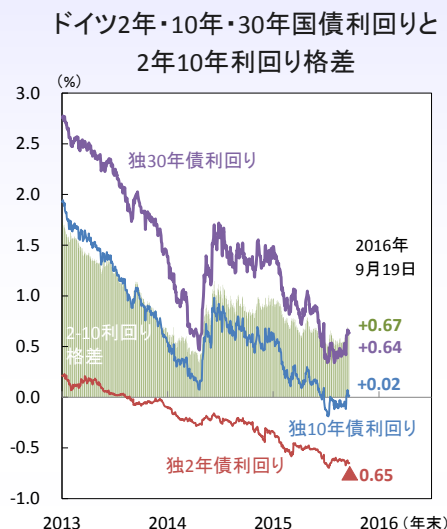
出所) FRBより当社経済調査部作成

今週は20-21日にFOMC(連邦公開市場委員会)が開催され、市場の織り込み通り、追加利上げが実施される可能性は低いとみています。雇用環境は全般的に改善が続いているものの、物価上昇圧力が弱いことが背景です。7月のコア個人消費支出(PCE)デフレーターは前年比+1.57%と、5月の同+1.64%から鈍化しており、FOMCが目標とする同+2%に近づく気配はみられません。今後は、今年初めまで続いた国際的な資源安や米ドル高が和らぐことで、前年比でみた物価抑制圧力が和らぐ見込みであり、年内に利上げを実施する可能性は残るとみています。

今回のFOMCの焦点は、声明文やイエレンFRB議長の会見で年内利上げの可能性が示唆されるか、という点に加えて、委員が予想する長期の実質GDPとFF金利の水準です(図2)。いずれも低下傾向にあり、米国の潜在的な成長率と政策金利の最終到達点の低下を意識させ、米国債利回りの低下要因になります。過度に予想が引き下げられた場合には、ドル安要因となる恐れもあります。(石井)

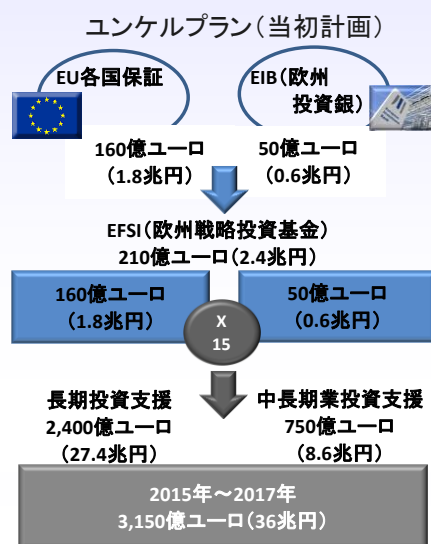
欧州 EU(欧州連合)はユニケルプランの拡大表明 – 今後の設備投資増加に期待

【図1】 長短金利差拡大は一服



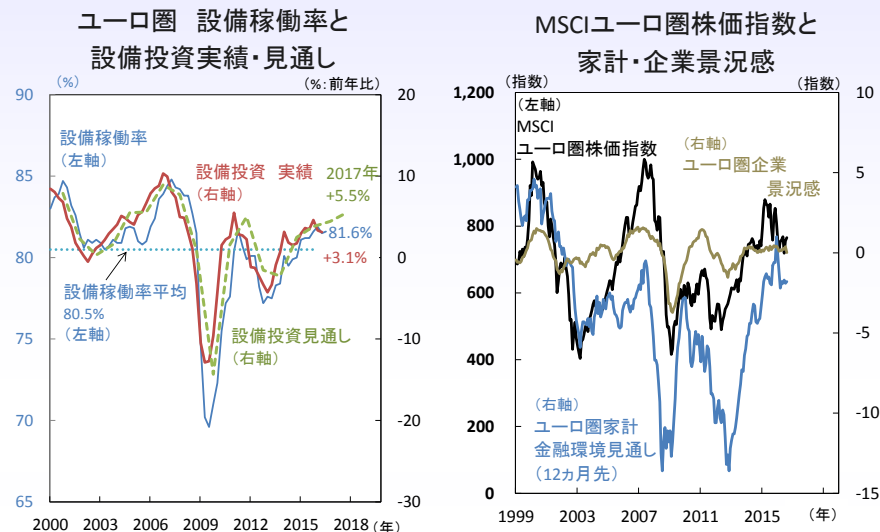
出所) Bloombergより当社経済調査部作成

【図2】 ユニケルプランは拡大へ



注) 円換算(概算) 数値は1ユーロ114円として当社経済調査部計算。
出所) EFSIより当社経済調査部作成

【図3】 設備投資増加に期待がかかる欧州



注) 左図の設備稼働率は全産業。設備投資見通しはEU委員会。直近値は設備稼働率は2016年7-9月期。設備投資実績は2016年4-6月期。右図の直近値はMSCIユーロ圏株価指数は2016年9月19日、ユーロ圏企業景況感、ユーロ圏家計金融環境見通し(12ヵ月先)は2016年8月。出所) MSCI、Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査部作成

先週のユーロ圏主要株価指標は週間ベースで概ね3%の下落、ドイツ銀行の住宅ローン担保証券販売を巡り米司法省が和解金\$140億の支払いを要求との報道受け銀行株は軒並み下落、株価下落を主導しました。一方、9月に入り続いた世界的な長短金利差の拡大は先週一服、ドイツ10年国債利回りは先週金曜日には再び0.0%近傍に低下、もっとも同国30年債利回りは0.64%近傍とやや下げ渋っています(図1)。為替市場では、先週金曜日の米物価指標の予想比上振れを受け1ユーロ1.12ドル割れ、対円では1ユーロ114円割れを試す展開となりました。今週は、水曜日に日米金融政策を控え様子見、ユーロ圏金融市場はこの日以降、本格的に動意づくともています。

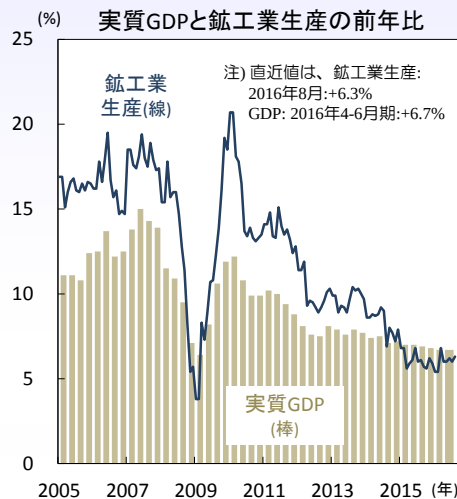
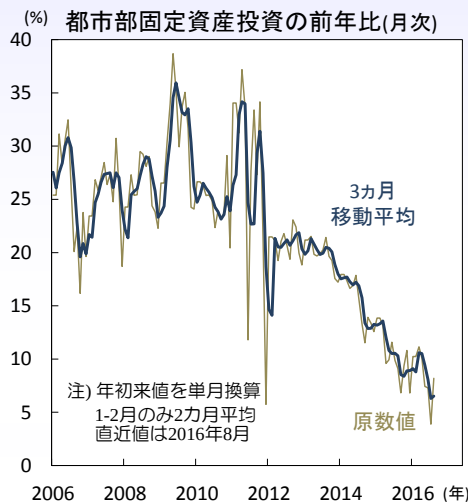
先週開催されたEU(欧州連合)サミットでは、EU委員会ユニケル委員長肝いりの投資促進策、いわゆるユニケルプランの延長と増額が表明されました。2015年から本格始動したこのプランは当初、2017年までに総額€3,150億(約36兆円)規模となる計画でしたが、2020年までに€5,000億(約57兆円)と拡大される見込みです。

ユニケルプランは、EU加盟国とEIB(欧州投資銀行)が総額€210億を拠出、保証し、EIBがこれを原資に15倍まで融資枠を拡大(€210億×15倍=€3,150億)し、インフラ投資プロジェクトや中小企業の投資に融資を行う計画です(図2)。これまでのところ、当初計画の37%に当たる€1,157億(名目GDP比1.1%)がこのプランで実行されています(2016年7月)。今回表明されたユニケルプランの拡大は今後EU議会の承認を要しますが、2020年までに名目GDP対比で約5%に及び、足元回復するユーロ圏設備投資(図3左)を後押しするものとして期待されます。

ECB(欧州中銀)はマネーの供給量を増やし金利を押し下げマネーの需要(マネーサプライ増加)を喚起し、かたや財政サイドは投資喚起策で実需の掘り起こしを図る、金融・財政の一体運営を進める欧州政策は景気の自律的拡大を加速させる起爆剤ともなりえましょう。家計・企業がこうした当局の取り組みに対する信頼感を高めることができるか、今後注目されます(図3右)(徳岡)。

アジア・新興国 中国:8月の景気指標公表とともに景気悪化の懸念はひとまず後退

【図1】7月に急減速した固定資産投資は8月に反発（左）

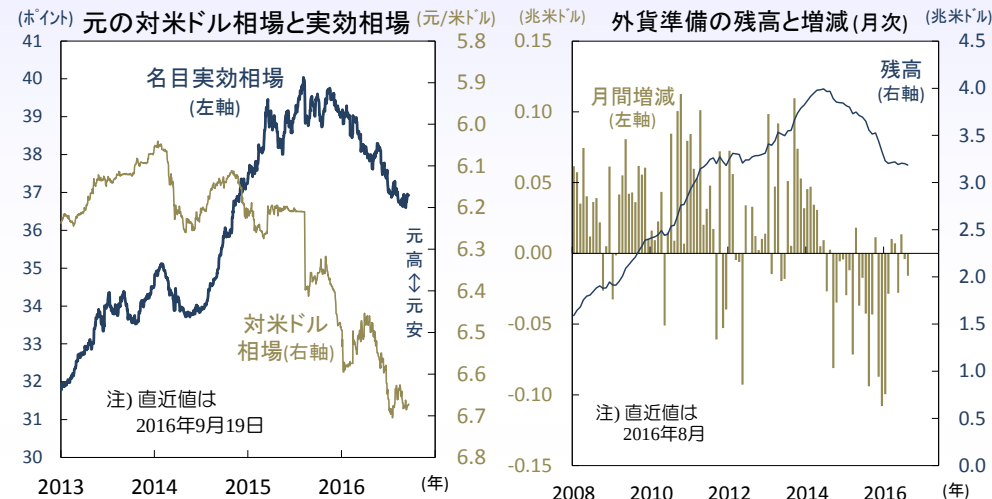


出所) 中国国家统计局、CEICより当社経済調査部作成

先週13日、中国政府は8月の月次景気指標を公表。都市部固定資産投資(単月換算)は前年比+8.2%と前月の+3.9%より急反発し(図1左)、鉱工業生産も同+6.3%と前月の+6.0%より加速しました(図1右)。先週14日公表の新規元建て融資額は9,487億元と前月の4,636億元より急伸び、通貨供給量(M2)も前年比+11.4%と前月の+10.2%より加速。7月の固定資産投資や新規融資額が低迷するとともに浮上した「景気刺激策の効果の早期減退で景気が再悪化する」という懸念はひとまず後退しました。

8月の景気指標の改善は、前年同月比2営業日増という日数要因に加え、南部の洪水被害が7月の経済活動を抑制した一方、8月に一部地域で復旧・復興投資が始まったことによるとみられます。また、国家発展改革委員会(NDRC)は7-8月に総額2,850億元のインフラ投資計画を承認し、国務院は今月6日に財政刺激の強化や政策銀行による融資の促進を表明。匿名の「権威ある人物」の景気刺激策批判(5月9日の人民日報掲載)等による景気刺激の早期撤収の懸念は後退したとみられます。

【図2】減価する実効相場(左)、外貨準備減少速度は鈍化(右)



出所) 中国人民銀行(PBoC)、Bloombergより当社経済調査部作成

地方政府は傘下のノンバンクの債務借換えのために債券を発行中。同債券は社会融資総量には含まれておらず、同統計は足元の金融緩和を過小評価しています。8月には住宅販売床面積が前年比+19.1%と前月の+16.7%より加速し、主要70都市中64都市で新築住宅価格の前月比が上昇。同国に関して当面懸念すべきは景気の悪化ではなく、緩和的過ぎる金融環境の下での不動産市場の過熱と思われます。

人民元は、6月末より今週19日にかけて対米ドルで0.3%下落(図2左)。当局は、名目実効相場を日々緩やかに切下げ、2014年より独歩高の米ドルに追従して生じた過大評価の解消を図っている模様です。8月の外貨準備は前月比159億米ドル減少(図2右)。資本流出は続くも、その規模は同準備が月間1千億米ドル減少した年初より縮小。企業の対外返済の一巡や、急激で大幅な相場切下げへの警戒感の低下も背景でしょう。景気の再悪化や資本流出加速などの懸念が後退する中、同国発のリスク回避の動きは、当面生じづらくなつたと考えられます。(入村)

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	12 (日) 7月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) 6月: +8.3%、7月: +4.9% (日) 8月 国内企業物価(前年比) 7月: ▲3.9%、7月: ▲3.6% (米) ブレイナードFRB理事 講演 (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (印) 8月 消費者物価(前年比) 7月: +6.07%、8月: +5.05% (他) 国連総会(～26日) (中) 8月 鉱工業生産(前年比) 7月: +6.0%、8月: +6.3% (中) 8月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比) 7月: +8.1%、8月: +8.1%	13 (日) 7-9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) 4-6月期: ▲7.9、7-9月期: +1.9 (米) 8月 月次財政収支 7月: ▲1,128億ドル、8月: ▲1,070億ドル (独) 9月 ZEW景況感指数 現状 8月: +57.6、9月: +55.1 期待 8月: +0.5、9月: +0.5 (伊) 7月 鉱工業生産(前月比) 6月: ▲0.3%、7月: +0.4% (英) 8月 消費者物価(前年比) 7月: +0.6%、8月: +0.6% (英) 8月 生産者物価(前年比) 7月: +0.3%、8月: +0.8% (豪) 8月 NAB企業景況感指数 7月: +9、8月: +7 (他) ブラジル 7月 小売売上高(前年比) 6月: ▲4.8%、7月: ▲5.3%	14 (日) 7月 製造工業 稼働率指数(前月比) 6月: +1.5% 7月: +0.6% (米) 8月 輸出入物価(輸入、前月比) 7月: +0.1% 8月: ▲0.2% (欧) 7月 鉱工業生産(前月比) 6月: +0.8% 7月: ▲1.1% (豪) 9月 消費者信頼感指数 8月: 101.0 9月: 101.4 (他) タイ 金融政策委員会 翌日物レボ金利: 1.5%⇒1.5%	15 (米) 4-6月期 経常収支 1-3月期: ▲1,318億ドル 4-6月期: ▲1,199億ドル (米) 7月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 6月: +0.2%、7月: 0.0% (米) 8月 小売売上高(前月比) 7月: +0.1%、8月: ▲0.3% (米) 8月 鉱工業生産(前月比) 7月: +0.6%、8月: ▲0.4% (米) 9月 ニューヨーク連銀景気指数 8月: ▲4.21、9月: ▲1.99 (米) 9月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 8月: +2.0、9月: +12.8 (英) 金融政策委員会(MPC、12～15日) 政策金利: 0.25%⇒0.25% 資産買入れ規模: 4,350億⇒4,350億 (豪) 8月 失業率 7月: 5.7%、8月: 5.6%	16 (米) 8月 消費者物価(前年比) 7月: +0.8% 8月: +1.1% (米) 9月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 8月: 89.8 9月: 89.8 (欧) EU首脳会議 (他) ロシア 金融政策決定会合 1週間物入札レボ金利: 10.5%⇒10.0%
今週	18 (他) ロシア下院選挙 19 (米) 9月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 8月: 59 9月: 65 (中) 8月 新築住宅価格調査 (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 7月: 51、8月: 64	20 (日) 日銀金融政策決定会合(～21日) 年間+80兆円⇒(予)年間+80兆円 日銀基礎残高適用レト: 0.1%⇒(予)0.1% 日銀マクロ加算残高適用レト: 0.0%⇒(予)0.0% 日銀政策金利: ▲0.1%⇒(予)▲0.1% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～21日) FF金利誘導目標: 0.25～0.50%⇒(予)0.25～0.50% (米) 8月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 7月: 121.1万件、8月: (予)119.2万件 (他) 南アフリカ 金融政策委員会(～22日) SARB政策金利: 7.00%⇒(予)7.00%	21 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 8月 貿易収支(通関ベース、季調値) 7月: +3,176億円 8月: (予)+4,910億円 (日) 8月 訪日外客数(推計値) 7月: 229.7万人 8月: (予)NA (日) 安倍首相 国連総会で演説 (米) イエレンFRB議長 記者会見 (他) インドネシア 金融政策委員会(～22日) 7日物リバースレボ金利: 5.25%⇒(予)5.00%	22 (米) 8月 中古住宅販売件数(年率) 7月: 539万件 8月: (予)545件 (欧) トラギECB総裁 講演 (他) ニューージーランド 金融政策決定会合 RBNZオフィシャル・キャシュレート: 2.0%⇒(予)2.0% (他) トルコ 金融政策委員会 レボ金利: 7.5%⇒(予)7.5% 翌日物貸出金利: 8.5%⇒(予)8.5% 翌日物借入金利: 7.25%⇒(予)7.25% (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%	23 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁、 メスター・クリーブランド連銀総裁、 ロックハート・アトランタ連銀総裁によるパネル討論 (仏) 4-6月期 実質GDP(確報、前期比) 1-3月期: +0.7% 4-6月期: (予)0.0%(改定値: 0.0%)
来週	26 (米) 8月 新築住宅販売件数 (独) 9月 ifo景況感指数	27 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (7月28日・29日分) (日) 8月 企業向けサービス価格 (米) 7月 S&P コア・ロジック・ケース・シャー住宅価格指数 (米) 9月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)	28 (米) 8月 耐久財受注 (独) 10月 GfK消費者信頼感指数 (英) 4-6月期 実質GDP(確報) (中) 9月 製造業PMI(マークイット) (他) ブラジル 8月 失業率	29 (日) 8月 商業販売額 (米) 4-6月期 実質GDP(確報) (米) 8月 中古住宅販売契約指数 (米) 8月 個人所得・消費 (米) 9月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 9月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)	30 (日) 日銀金融政策決定会合「主な意見」 (9月20・21日分) (日) 8月 鉱工業生産 (日) 8月 家計調査 (日) 8月 完全失業率 (日) 8月 有効求人倍率 (日) 8月 消費者物価(総務省) (日) 8月 消費者物価(日銀) (欧) 9月 消費者物価

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 EMU（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、機械的な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