

日銀は消費・投資マインド転換を待つ長期戦の構え、米FRBも労働市場の一段改善を待つ

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月 9/26	火 27	水 28	木 29	金 30
(日) 臨時国会召集 (日) 黒田日銀総裁 挨拶(大阪経済4団体共催懇談会) (米) 第1回大統領候補者討論会(ニューヨーク州) (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) 8月 新築住宅販売件数(年率) 7月: 65.4万件、8月: (予) 60.0万件 (欧) ドラギECB総裁 議会証言(欧州議会) (独) 9月 ifo景況感指数 8月: 106.2、9月: (予) 106.3 (他) 国際エネルギーフォーラム(アルジェ、~28日) (他) 国際原子力機関(IAEA) 年次総会 (ウィーン、~30日) 10/1 (中) 9月 製造業PMI(国家統計局) 8月: 50.4、9月: (予) 50.4	(日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (7月28・29日分) (日) 8月 企業向けサービス価格(前年比) 7月: +0.4% 8月: (予) +0.3% (米) 7月 S&P コア・ロジック・ケース・シー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 6月: ▲0.07%、7月: (予) 0.00% (米) 9月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 8月: 101.1 9月: (予) 98.8 (中) 9月 Caixin製造業PMI(マークイット) 8月: 50.0、9月: (予) 50.1	(米) イエレンFRB議長 議会証言(下院) (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演 (米) 8月 耐久財受注(航空除く国防資本財、前月比) 7月: +1.5%、8月: (予) ▲0.1% (他) OPEC(石油輸出国機構) 非公式会合開催予定 (米) 8月 中古住宅販売仮契約指数(前月比) 7月: +1.3%、8月: (予) 0.0% (欧) 9月 消費者物価(速報、前年比) 8月: +0.2%、9月: (予) +0.4% (英) 4-6月期 実質GDP(確報、前期比) 1-3月期: +0.4% 4-6月期: (予) +0.6%(改定値: +0.6%)	(日) 黒田日銀総裁 挨拶(全国証券大会) (米) イエレンFRB議長 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演 (米) バウエルFRB理事 講演 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) 4-6月期 実質GDP(確報、前期比年率) 1-3月期: +0.8% 4-6月期: (予) +1.3%(改定値: +1.1%) (米) 8月 個人所得・消費(前月比) 所得 7月: +0.4%、8月: (予) +0.2% 消費 7月: +0.3%、8月: (予) +0.1% (米) 9月 シカゴ購買部協会景気指数 8月: 51.5、9月: (予) 52.0	(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(速報、前月比) 7月: ▲0.4%、8月: (予) +0.5% (日) 8月 完全失業率 7月: 3.0%、8月: (予) 3.0% (日) 8月 有効求人倍率 7月: 1.37倍、8月: (予) 1.37倍 (日) 8月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 7月: ▲0.4%、8月: (予) ▲0.5% 除く生鮮 7月: ▲0.5%、8月: (予) ▲0.4% (日) 8月 消費者物価(日銀、前年比) 除く生鮮食品・エネルギー 7月: +0.5%、8月: (予) +0.4%

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

■先週注目された日米金融政策は共に実弾なし

先週、世界が注目した日米金融政策は共に実弾を発射せず、しかし株式市場は日銀の新たなイールドカーブ政策を好感し金融株主導で上昇、もっともドル円は一時1ドル100円割れ目前と、円高ドル安を窺う展開となりました。

■日銀の漢方処方で長期戦の構え

物価低迷という病の主治医である日銀は、西洋医薬(ベースマネー)の大量投与による従来の治療法に、イールドカーブ操作という体質(デフレマインド)改善のための漢方薬療法を加えました(3頁参照)。単なる薬の増量(量的金融緩和の拡大)でない点は評価できましょう。しかし、日銀は長期戦を覚悟したといえます。日銀はイールドカーブを長期に亘り均衡カーブ以下に留め実質金利を一段と低下させ、実体経済における需要の回復(需給ギャップ改善)を促す方針です。現実の物価上昇が将来の物価上昇予想に繋がるとする日銀の適合的期待形成論では、実質金利の低下は消費や投資の需要増加に繋がる必要がありますが、現実には将来不安を煽り貯蓄率を高水準に押し上げています。「病は気から」。実質金利の低下が貯蓄ではなく需要へと繋がるには民間の消費・投資マインド転換が必要となり、そのためには消費や投資から得る期待収益へのコミットが条件となります。もっとも、日銀がこの条件を能動的に提示するのは難しいでしょう。

■米FOMC(連邦公開市場委員会)は「押し目待ちに押し目なし」か?

先週、大方の予想通り利上げを見送った米FOMC、イエレンFRB(連邦準備理事会)議長は大きなリスクをとったと言えます。雇用の増加ペースは依然堅調さを維持、職を得るのを諦めていた人も新たに職を得るなど雇用率(雇用者/人口)の増加は続くもまだ伸びる余地はあるとし、FOMCはその証左を待つ選択をしたとしています。但し、失業率は既に4.9%と2008年世界同時金融危機前の低水準に達する等、労働市場の伸び代はさほど大きくない可能性もあります。仮に、首尾よくその伸び代が埋まったとの証左を得て利上げを講じても、FRBは物価上昇の加速に対し後手に回っている可能性が高いでしょう(ビハインドザカーブ)。しかし、現FRB執行部は歴代執行部の中でもビハインドザカーブに寛容です。「押し目(利上げ好機)を待つもその日は来ず」、今回の決定は、金融政策の正常化を図る機会を失うリスクが高まったとみています。もっとも、この待ちの姿勢は米株の高値更新、ドル安シナリオの蓋然性を高めることになりましょう。

◇米国: いよいよ米大統領選が市場のテーマとなりそうです。26日は初回大統領候補討論会が開催、民主党クリントン氏の立ち振る舞いや政策に注目です。

◇その他: 26-28日、OPEC(石油輸出国機構)は非公式会合を開催、増産凍結合意できるか、イランの動向が鍵を握るとみています。(徳岡)

金融市場の動向

直近1週間の株式・長期金利・為替・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16日	16,519.29	1,311.50	2,469.56	18,123.80	2,139.16	5,244.57	10,276.17	6,710.28
先週末 9月23日	16,754.02	1,349.56	2,500.92	18,261.45	2,164.69	5,305.75	10,626.97	6,909.43
差	+234.73	+38.06	+31.36	+137.65	+25.53	+61.18	+350.80	+199.15

	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16日	-0.045	1.693	0.007	102.29	1.1155	114.10	43.03	1,306.20
先週末 9月23日	-0.055	1.619	-0.082	101.02	1.1226	113.37	44.48	1,337.50
差	-0.010	-0.074	-0.089	-1.27	+0.0071	-0.73	+1.45	+31.30

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

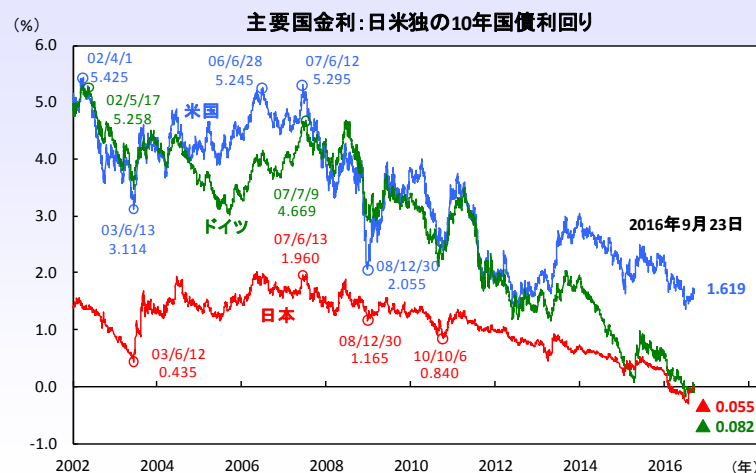
【株式】いよいよ今週から米大統領選が市場のテーマへ



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】米長期金利は金融政策より物価上昇を気にし始め上値試す



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FRBの待ちの姿勢でドル安加速か

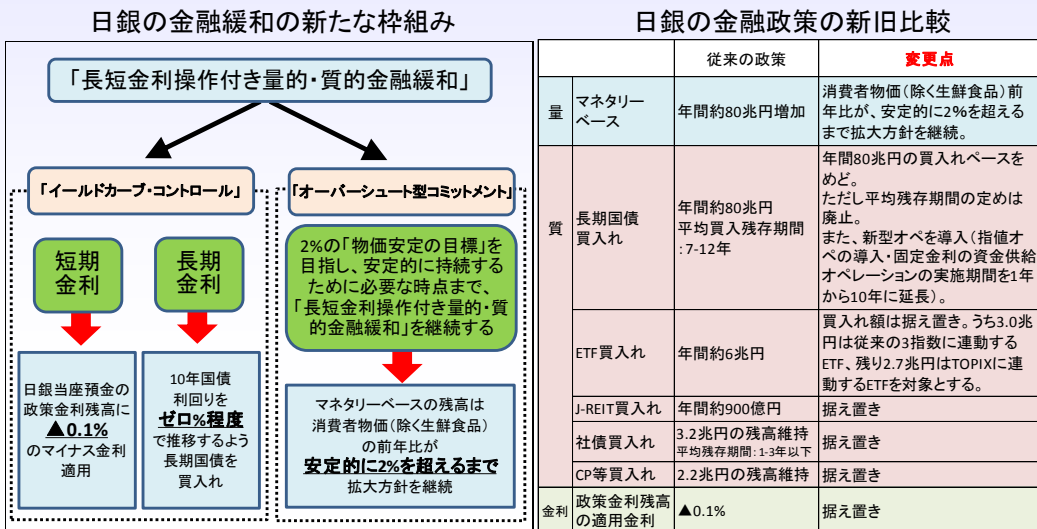


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラバベースによる。

出所) Bloomberg

日本 日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を決定、量から金利重視へ政策転換

【図1】日銀が金融緩和の新たな枠組みを決定



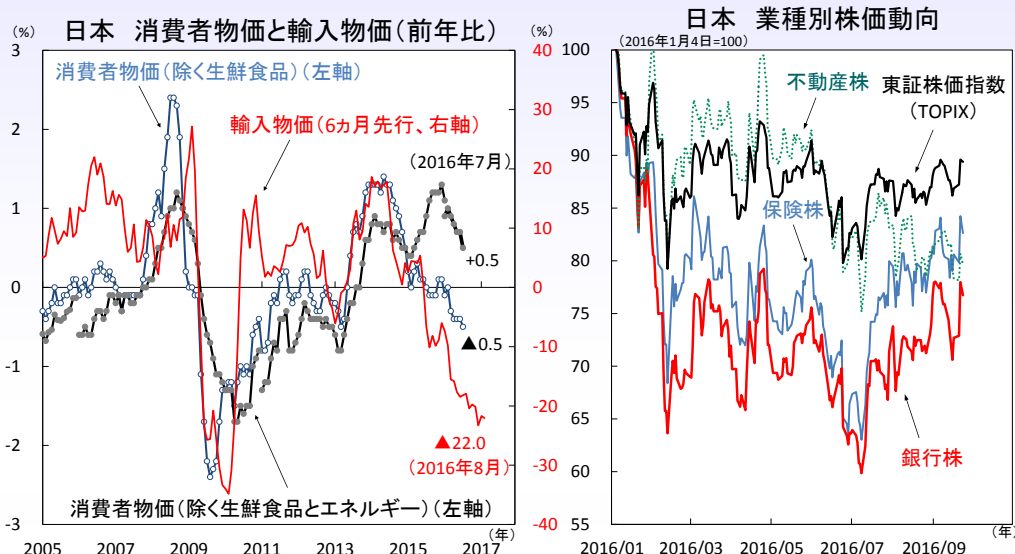
注) 2016年9月21日「金融緩和強化のための新しい枠組み」。
出所) 日本銀行より当社経済調査部が作成

注) 2016年9月21日時点。ETFは上場投資信託、REITは不動産投資信託。
出所) 日本銀行

先週の株式市場は、日銀の公表した新たな金融緩和枠組みを好感し株価が急伸、その後米利上げが見送られたことで円高が進み、株価は反落して終わりました。

日銀は9月20-21日の金融政策決定会合で、異次元緩和の下での「総括的な検証」を行った上で、金融緩和強化のための新しい枠組みとして「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入を決定しました。その内容はⅠ.長短金利操作を行う「イールドカーブ・コントロール」を新たな枠組みの中心に据える、Ⅱ.消費者物価上昇率が安定的に2%の物価目標を超えるまでマネタリーベースの拡大を継続する「オーバーシュート型コミットメント」を採用、の2つが柱です(図1左)。Ⅰは①短期金利: 日銀当座預金の政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用、②長期金利: 10年債利回りが概ね現状のゼロ%程度で推移するよう買入れ実施とし、買入れ額は現状の年間約80兆円を維持、ただし従来7-12年の平均残存期間の定めを廃止します。なお、長期国債以外の資産買入れは従来の額を継続します(図1右)。

【図2】株式市場は新たな金融緩和策を好感



注) 消費者物価指数は消費税の影響を除いた値。
出所) 日本銀行

注) 直近値は2016年9月23日。業種別株価は東証一部。
出所) Bloomberg

Ⅱは2%の物価安定目標が実現し安定的に持続するまで今回の金融緩和を継続します。日銀はマネタリーベース対名目GDP比が1年強で現在の約80%から100%(約500兆円)を超えるととしています。現在、消費者物価の下落圧力が高まっているため(図2左)、より長期的な視点で予想インフレ率を引き上げていく方針です。今後は①短期政策金利の引き下げ、②長期金利操作目標の引き下げ、③資産買入れ拡大、④マネタリーベースの拡大ペース加速により追加緩和が継続されます。

日銀の新たな金融緩和強化策を受け、21日の金融市場は株高・円安・長期金利上昇に反応しました。また、マイナス金利の深堀りが見送られたため銀行株が急伸、政策変更を好感し保険株、不動産株も上昇しました(図2右)。今回、日銀が上場投信(ETF)買入れについて、年間5.7兆円のうち2.7兆円の対象をTOPIX連動型のETFとしたことも、金融株上昇に影響した模様です。当面は日銀の追加緩和、緩やかな米利上げを織り込み、株高傾向が続く見通しです。(向吉)

米国 FOMCは現状維持も長期の景気見通しを下方修正

【図1】FOMCの景気見通しは全体的に引き下げ方向

米国 FOMC委員の見通し中央値 (赤:上方修正、青:下方修正)

実質GDP(前年比、%)

	2016年	2017年	2018年	2019年	長期
2016年6月(前回)	2.0	2.0	2.0	-	2.0
2016年9月(今回)	1.8	2.0	2.0	1.8	1.8
変化	▲ 0.2	0.0	0.0	-	▲ 0.2

失業率(%)

	2016年	2017年	2018年	2019年	長期
2016年6月(前回)	4.7	4.6	4.6	-	4.8
2016年9月(今回)	4.8	4.6	4.5	4.6	4.8
変化	+ 0.1	0.0	▲ 0.1	-	0.0

コア個人消費支出デフレーター(前年比、%)

	2016年	2017年	2018年	2019年	長期
2016年6月(前回)	1.7	1.9	2.0	-	2.0
2016年9月(今回)	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0
変化	0.0	▲ 0.1	0.0	-	0.0

FF金利 (%)

	2016年	2017年	2018年	2019年	長期
2016年6月(前回)	0.875	1.625	2.375	-	3.000
2016年9月(今回)	0.625	1.125	1.875	2.625	2.875
変化	▲ 0.250	▲ 0.500	▲ 0.500	-	▲ 0.125

注) コア個人消費支出(PCE)デフレーターは食料・エネルギーを除く。長期はPCEデフレーターの値。

出所) FRBより当社経済調査部作成

先週20-21日のFOMC(連邦公開市場委員会)は、7対3の賛成多数でFF金利目標を0.25~0.50%に据え置きました。利上げ提案は、前回7月にも提案したジョージ・カンザスシティ連銀総裁に加え、ローゼングレン・ボストン連銀総裁、メスター・クリーブランド連銀総裁の3名に増えました。このため、FF金利先物が織り込む今年12月会合での利上げ確率は、会合後には58%から61%に上昇しました。

声明文では「労働市場は力強い回復が継続、景気は緩慢なペースから改善」と明るい見方を継続しました。イエレンFRB(連邦準備理事会)議長は、利上げを実施しなかった理由について「労働市場には改善余地があり、インフレ圧力が弱く、利上げには更なる根拠が必要」としています。8月雇用統計の平均時給が前月の前年比+2.7%から同+2.4%に鈍化するなど賃上げ圧力が弱く、個人消費支出(PCE)デフレーターが7月コアで同+1.57%と目標の+2%を下回っていることに加え、5月の同+1.64%からの鈍化が続いていることなどが背景とみられます。

【図2】米大統領選は大詰め、26日から始まる討論会に注目

米国 大統領候補者の主な政策方針

民主党 クリントン/ケイン氏		共和党 トランプ/ペンス氏	
・富裕層への増税 ・低・中所得者層に減税	増税と減税	大幅減税 ・所得税率変更(10~39.6%→12~33%) ・法人税減税(35%→15%)	税制
・5年間で2,750億ドル	積極	積極	インフラ投資
・TPP反対 ・不正貿易の規制を強化	公平な競争	保護主義 ・TPP反対 ・一部の通商協定再交渉	通商
・最低賃金の引上げ ・賃上げ企業に税優遇	賃の向上	量の創出 ・最低賃金は州に委ねる ・保護主義・減税で創出	雇用
・不法移民にも市民権付与 ・オバマ政権の移民制度改革を維持	救済	排他的 ・メキシコ国境に壁を建設 ・移民希望者の思想審査	移民
・オバマケアの維持・拡大 ・薬価の上限設定	拡大	見直し ・オバマケアの廃止	社会保障

米大統領選日程

9月26日~ 候補者討論会

9月26日 第1回 大統領候補者

10月4日 副大統領候補者

10月9日 第2回 大統領候補者

10月19日 第3回 大統領候補者

11月8日 大統領選挙

州毎に国民が選挙人に投票。選挙人は全米で538人

12月19日 選挙人による投票

2017年1月5日 選挙人票を開票

2017年1月20日 大統領就任式

注) 上部名前は大統領候補と副大統領候補。

出所) 各種報道より当社経済調査部作成

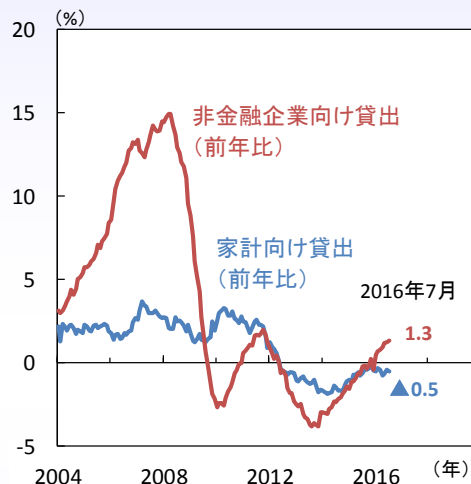
今後のPCEデフレーターは、雇用環境の改善に加え、国際的な資源安や米ドル高の一服を受けて上昇圧力が強まるとみています。このため年内に利上げが実施される可能性は残ると予想します。市場でも年内の利上げ観測が残るものの、FOMC後には米10年国債利回りが低下し米ドル安が進みました。この背景は、FOMCによる実質GDPやFF金利の長期見通しが引き下げられたことが一因と考えられます(図1)。今後も潜在成長率の低下で最終的なFF金利水準が更に引き下げられれば、利上げによる国債利回りの上昇や米ドル高の抑制要因になる可能性があります。

今週は26日の大統領候補者の討論会が注目材料です。現時点での世論調査では選挙人数がクリントン氏272人、トランプ氏266人(出所:RCP、22日時点)とクリントン氏が優勢の状態です。討論会では税制・雇用・移民問題などが争点となる見込みです(図2)。しかし、足元ではクリントン氏の国務長官在任中の便宜供与の疑惑が浮上、疑惑が払拭できるかが大きな焦点となりそうです。(石井)

欧州 第2回TLTRO II は€453億に留まる

【図1】企業貸出は順調に回復

ユーロ圏 民間貸出の伸び(前年比)



注) 家計向けは除く住宅ローン。

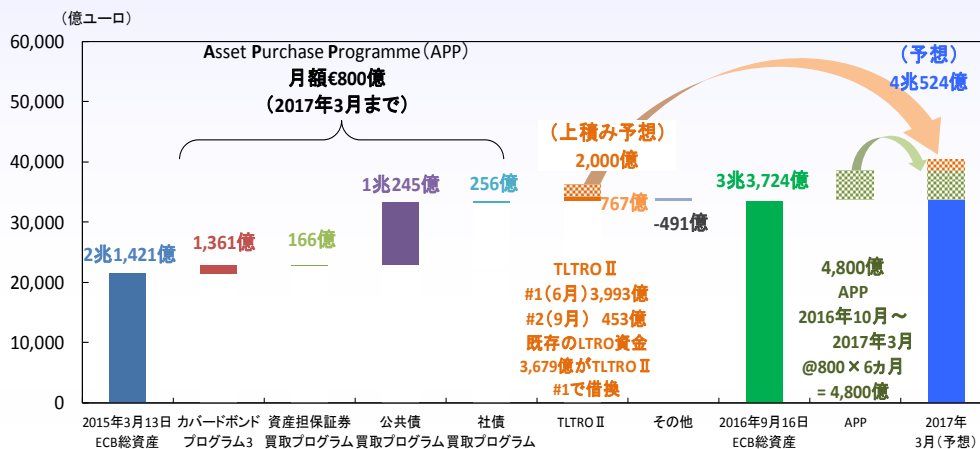
出所) ECBより当社経済調査部作成

先週の欧州主要国株式市場は週間ベースで概ね3~4%の上昇、21日の米金融政策が利上げ無しとなったことから金融株を中心に高値を追う展開となりました。

先週、ECB（欧州中銀）はTLTRO II（貸出条件付長期資金供給）の第2回を実施、約€453億を金融機関へ供給しました。このTLTRO IIは、一定の条件のもとで資金供給を受けた金融機関が住宅ローンを除く民間貸出を増加させれば、供給資金の金利がマイナス、つまり金融機関は事実上の補助金を得て資金調達ができる仕組みです。今年6月に実施された第1回のTLTRO IIでは、既存の資金供給の借り換えが認められたため、€3,993億（gross）もの資金が供給されました。今回実施された第2回目は予想を下回る資金供給額でしたが、目下ユーロ圏金融機関による貸出は非金融企業向けを中心に増加傾向にあり（図1）、今年12月、来年3月とあと2回実施されるTLTRO IIは、今回以上の資金供給が期待されます。これを受けECBバランスシート規模は€4兆超えと2015年3月比約2倍、GDP比約40%に達する見通しです（図2）。

【図2】ECBのバランスシートは来年にもGDP比40%規模へ

ECB バランスシートの変化と予想(2016年9月16日現在)
2015年3月13日(公共債買取策開始週)から足元の実績、2017年3月予想

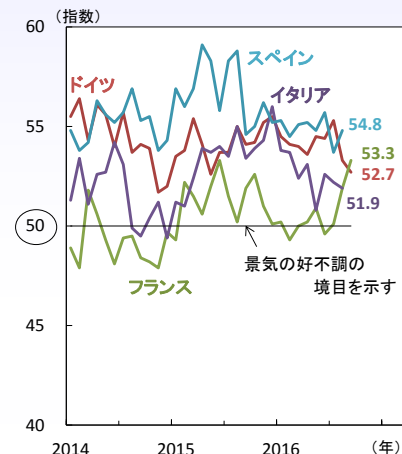


注) TLTRO IIの上積み予想、2017年3月は当社経済調査部による。

出所) ECBより当社経済調査部作成

【図3】企業景況感は底堅い

ユーロ圏主要4カ国 企業景況感
(製造業・非製造業コンポジット)



注) 直近値はドイツ、フランスは2016年9月、イタリア、スペインは同年8月。

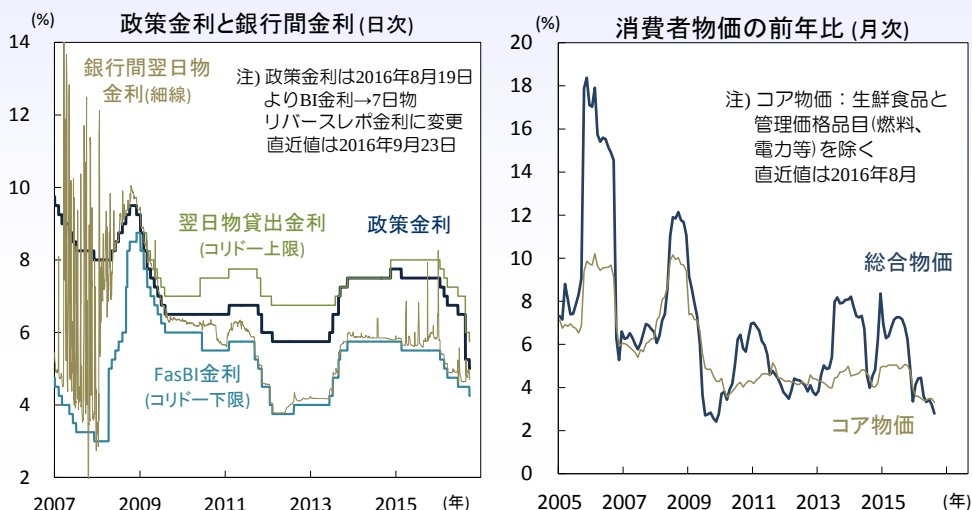
出所) マークイットより当社経済調査部作成

ユーロ圏の貸出の伸びをけん引する非金融企業、その景況感は意外にも良好です。6月の英BREXIT（英国国民によるEU（欧州連合）離脱の判断）を背景に、当初企業活動は大幅に悪化するとみられていましたが、先週発表の9月製造業・非製造業の景況感はむしろ底堅さをみせています（図3）。ECBによる強力な金融緩和に加え、EU委員会（行政執行機関）による投資促進策、2013年以降緩やかな回復を続ける域内景気が好循環を生んでいます。もっとも、政治的混乱は不安要素として残ります。先週ドイツ・ベルリンの市議会選では、メルケル首相率いるキリスト教民主同盟（CDU）は難民政策への反発から大敗、来年の議会総選挙で同首相4選に暗雲が立ち込めています。また今年から来年にかけ、スペイン、イタリア、フランスでも政権交代の可能性を秘めています。

今週は、9月消費者物価上昇率（速報）が発表されます。市場予想は前年比+0.4%、8月の同+0.2%から低位ながら加速する見通しです。（徳岡）

アジア・新興国 インドネシア：年初来5回目の利下げで景気支援を図る中央銀行

【図1】総合消費者物価の前年比は+3%台割れと低位(右)

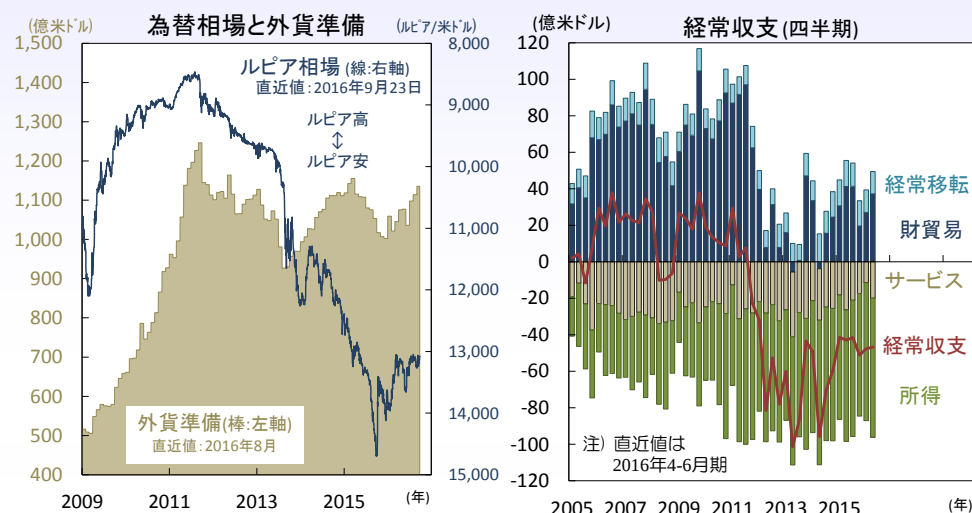


出所) インドネシア銀行(BI)、インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより当社経済調査部作成

先週22日、インドネシア銀行(BI)は政策会合で政策金利を5.25%から5%に引下げ(図1左)。今年初より5回目の利下げで累計利下げ幅は1.25%ポイントに上ります。

BIの声明は、利下げは内需の押上げに寄与するだろうと政策意図を説明。7-9月期も景気拡大が見込まれるが当初予想ほど強いものではなかろうと景気の先行きに慎重でした。4-6月期の固定資本投資は同+5.1%と前期の5.6%より減速し、7月の銀行融資の伸びは同+7.7%と前月の+8.9%より鈍化しています。一方、インフレ率は低く年内は目標(+3-5%)の下限近くで推移するだろうと記述。8月の総合消費者物価は前年比+2.8%と前月の+3.2%より鈍化(図1右)。食品物価が低下し総合物価を押下げました。BIのアグス総裁は、政策会合後の記者会見で「金融緩和は年末まで続く可能性がある」と発言したものの、次回10月20日に2会合連続の利下げを行うことには慎重とみられます。今後、BIは内外の景気動向や国際金融市場の動向を注視しつつ、11月から12月にかけて追加利下げ機会を探ると予想されます。

【図2】昨年9月末より急反発したルピア相場(左)



出所) インドネシア銀行(BI)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

通貨ルピアは、昨年9月末より今年2月末にかけて対米ドルで+9.5%と主要新興国通貨最大の上昇率を記録したものの、その後先週23日にかけては、同+2.3%の上昇率に留まるなど多くの新興国に劣後(図2左)。昨年9月末以降の通貨の急反発は、経常赤字の縮小(図2右)と物価の沈静化など経済の安定化や、ジョコ大統領の政権基盤の安定化と経済改革への取組みの進展などが背景であったと考えられます。

2月末以降の相場の不振は、状況改善が広く知られた同国の株式・債券・通貨が既に海外投資家に選好されていたことやBIによる為替市場介入のためとみられます。外貨準備は5月末から8月末にかけて99.5億米ドル増加(図2左)。BIは資本流入局面で米ドル買い介入を行い外貨準備の増強を図っている模様です。もっとも、安定化した経済や相対的に高い金利など同通貨の支援要因は健在です。ルピアは今後もBIの介入に上昇速度を抑えられつつ底堅く推移すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、9月26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	9/18 (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) 長短金利操作付き量的・質的金融緩和を導入 短期金利(政策金利残高適用金利): ▲0.1% 長期金利(10年国債利回り): 0%程度 (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～21日) FF金利誘導目標: 0.25～0.50%⇒0.25～0.50% (米) 8月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 7月: 121.2万件、8月: 114.2万件 (他) 南アフリカ 金融政策委員会(～22日) SARB政策金利: 7.0%⇒7.0%	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: +3,402億円 8月: +4,084億円 (日) 8月 訪日外客数(推計値) 7月: 229.7万人 8月: 204.9万人 (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%⇒5.0%	22 (米) 8月 中古住宅販売件数(年率) 7月: 538万件 8月: 533万件 (欧) トラギECB総裁 講演 (他) ニューゼaland 金融政策決定会合 RBNZオフィシャル・キャシュレート: 2.0%⇒2.0% (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: 8.5%⇒8.25% 翌日物借入金利: 7.25%⇒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%⇒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: ▲0.1%(改定値: 0.0%)
今週	26 (日) 臨時国会召集 (日) 黒田日銀総裁 挨拶(大阪経済4団体共催懇談会) (米) 第1回 大統領候補者討論会(ニューヨーク州) (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) 8月 新築住宅販売件数(年率) 7月: 65.4万件 8月: 60.0万件 (欧) ドラギECB総裁 議会証言(欧州議会) (独) 9月 ifo景況感指数 8月: 106.2 9月: (予) 106.3 (他) 国際エネルギーフォーラム(アルジェ、～28日) (他) 国際原子力機関(IAEA) 年次総会 (ウィーン、～30日)	27 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (7月28・29日分) (日) 8月 企業向けサービス価格(前年比) 7月: +0.4% 8月: (予) +0.3% (米) 7月 S&P コアB+ ケース・シャー 住宅価格指数 (20大都市、前月比) 6月: ▲0.07%、7月: (予) 0.00% (米) 9月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 8月: 101.1 9月: (予) 98.8 (中) 9月 Caixin製造業PMI(マークイット) 8月: 50.0 9月: (予) 50.1	28 (日) 東京都議会開会 (米) イエレンFRB議長 議会証言(下院) (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) エバンズ・シカゴ連銀総裁 講演 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演 (米) 8月 耐久財受注(航空除く国防資本財、前月比) 7月: +1.5% 8月: (予) ▲0.1% (独) 10月 GfK消費者信頼感指数 9月: +10.2 10月: (予) +10.2 (他) OPEC(石油輸出国機構) 非公式会合開催予定 (欧) 9月 消費者物価(速報、前年比) 8月: +0.2%、9月: (予) +0.4% (英) 4-6月期 実質GDP(確報、前期比) 1-3月期: +0.4% 4-6月期: (予) +0.6%(改定値: +0.6%)	29 (日) 黒田日銀総裁 挨拶(全国証券大会) (日) 8月 商業販売額(小売業、前年比) 7月: ▲0.2%、8月: (予) ▲1.7% (米) イエレンFRB議長 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演 (米) パウエルFRB理事 講演 (米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) 4-6月期 実質GDP(確報、前期比年率) 1-3月期: +0.8% 4-6月期: (予) +1.3%(改定値: +1.1%) (米) 8月 中古住宅販売仮契約指数(前月比) 7月: +1.3%、8月: (予) 0.0% (米) 8月 個人所得・消費(前月比) 所得 7月: +0.4%、8月: (予) +0.2% 消費 7月: +0.3%、8月: (予) +0.1% (米) 9月 シカゴ購買部協会景気指数 8月: 51.5、9月: (予) 52.0	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(速報、前月比) 7月: ▲0.4%、8月: (予) +0.5% (日) 8月 家計調査(実質消費支出、前年比) 7月: ▲0.5%、8月: (予) ▲2.2% (日) 8月 完全失業率 7月: 3.0%、8月: (予) 3.0% (日) 8月 有効求人倍率 7月: 1.37倍、8月: (予) 1.37倍 (日) 8月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 7月: ▲0.4%、8月: (予) ▲0.5% 除く生鮮 7月: ▲0.5%、8月: (予) ▲0.4% (日) 8月 消費者物価(日銀、前年比) 除く生鮮食品・エネルギー 7月: +0.5%、8月: (予) +0.4% (米) 9月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 8月: 89.8、9月: (予) 90.0(速報値: 89.8)
来週	10/1 (中) 中国人民元を IMF特別引出権(SDR)構成通貨に採用 (中) 9月 製造業PMI(国家統計局) 8月: 50.4 9月: (予) 50.4 3 (日) 日銀短観(9月調査) (日) 9月 新車登録台数 (米) 8月 建設支出 (米) 9月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数	4 (日) 9月 消費者態度指数 (米) 9月 新車販売台数 (米) 副大統領候補者討論会 (豪) 金融政策決定会合 (豪) 8月 住宅建設許可件数 (他) ブラジル 8月 鉱工業生産	5 (米) 8月 貿易収支 (米) 8月 製造業受注 (米) 9月 ADP雇用統計 (米) 9月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 (豪) 8月 小売売上高	6 (豪) 8月 貿易統計 (他) G20(20カ国・地域)財務相・中銀総裁会議	7 (日) 8月 現金給与総額 (日) 8月 景気動向指数 (米) 8月 卸売売上・在庫 (米) 8月 消費者信用残高 (米) 9月 雇用統計 (独) 8月 鉱工業生産 (仏) 8月 鉱工業生産 (英) 8月 鉱工業生産 (他) ブラジル 9月 消費者物価(IPCA)

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