

## 日欧の金融政策の限界論が取りざたされるなか、欧州中銀 (ECB) 理事会に注目

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

| 月                                                   | 火                                                            | 水                                                                              | 木                                                                                                          | 金                                                                                              |
|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10/17                                               | 18                                                           | 19                                                                             | 20                                                                                                         | 21                                                                                             |
| (日) 黒田日銀総裁 挨拶                                       | (米) 9月 消費者物価 (前年比)<br>8月: +1.1%, 9月: (予) +1.5%               | (日) 9月 訪日外客数 (推計値)<br>8月: 204.9万人, 9月: (予) NA                                  | (米) 9月 中古住宅販売件数 (年率)<br>8月: 533件, 9月: (予) 535件                                                             | (日) 黒田日銀総裁 講演                                                                                  |
| (米) 10月 ニューヨーク連銀景気指数<br>9月: ▲1.99<br>10月: (予) +1.00 | (米) 10月 全米住宅建築協会 (NAHB) 住宅市場指数<br>9月: 65, 10月: (予) 63        | (米) ページブック (地区連銀経済報告)<br>ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演<br>カプラン・ダラス連銀総裁 講演             | (米) 10月 フィラデルフィア連銀景気指数<br>9月: +12.8, 10月: (予) +6.0                                                         | (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演                                                                     |
| (米) バンク・オブ・アメリカ 2016年7-9月期決算発表                      | (米) ゴールドマン・サックス・グループ<br>2016年7-9月期決算発表                       | (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演<br>9月 住宅着工・許可件数 (着工、年率)<br>8月: 114.2万件, 9月: (予) 117.5万件 | (米) マイクロソフト 2016年7-9月期決算発表                                                                                 | (米) GE 2016年7-9月期決算発表                                                                          |
|                                                     | (他) ブラジル 金融政策委員会 (COPOM、～19日)<br>SELICレート: 14.25%⇒(予) 13.75% | (米) 第3回大統領候補者討論会 (ネバダ州)<br>モルガン・スタンレー 2016年7-9月期決算発表                           | (欧) 欧州中央銀行 (ECB) 理事会<br>リファイナンス金利: 0.0%⇒(予) 0.0%<br>限界貸出金利: 0.25%⇒(予) 0.25%<br>預金ファシリティ金利: ▲0.4%⇒(予) ▲0.4% |                                                                                                |
|                                                     | (他) ブラジル テメル大統領 来日 (～20日)                                    | (中) 7-9月期 実質GDP (前年比)<br>4-6月期: +6.7%, 7-9月期: (予) +6.7%                        | (欧) ドラギ ECB 総裁 記者会見<br>(欧) EU 首脳会議                                                                         | (他) トルコ 金融政策委員会<br>レボ金利: 7.5%⇒(予) 7.5%<br>翌日物貸出金利: 8.25%⇒(予) 8.00%<br>翌日物借入金利: 7.25%⇒(予) 7.25% |
|                                                     | (中) 9月 都市部固定資産投資 (年初来累計、前年比)<br>8月: +8.1%, 9月: (予) +8.2%     | (中) 9月 鉱工業生産 (前年比)<br>8月: +6.3%, 9月: (予) +6.4%                                 | (豪) 9月 失業率<br>8月: 5.6%, 9月: (予) 5.7%                                                                       |                                                                                                |
|                                                     | (中) 9月 小売売上高 (前年比)<br>8月: +10.6%, 9月: (予) +10.7%             |                                                                                |                                                                                                            |                                                                                                |
|                                                     | (他) インドネシア 金融政策委員会 (～20日)<br>7日物リバースレボ金利: 5.00%⇒(予) 5.00%    |                                                                                |                                                                                                            |                                                                                                |

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

米利上げの可能性が高まるなか、日欧の量的緩和の限界的な見方に市場は過敏になっています。ただ、日欧の金融緩和姿勢に変化はないと考えられます。先週末、FF金先が織り込む年内の米利上げ確率は66%となり、8月26日のジャクソンホールでのイエレンFRB議長の講演以降、年内の米利上げの予想は金融市場にほぼ織り込まれています。米大統領選挙が11月8日に行われるため、利上げは12月との見方が主流であり、労働市場の改善が続けば昨年12月以来の米利上げは濃厚です。米10年国債利回りは今年7月8日の1.358%から先週末1.799%に上昇しており、断続的な利上げを織り込みつつあります。一方、日本については日銀が長期金利の目標を金融政策に掲げ、長短金利をコントロールするなか低位で推移しています。日米金利差 (米国10年ー日本10年) は今年9月5日の1.56%ポイントから足元1.86%ポイントに上昇しており、ドル円相場も10月に入りドル高基調を辿っています。米利上げ観測が更に強まれば円安・株高の好循環も期待できそうです。

他方、欧州中銀 (ECB) の金融政策に不透明感が台頭しています。一部報道がECBは量的緩和の期間終了前に段階的に資産買入れ額を減らす可能性を指摘、金融政策に限界論的な見方が出ています。ただ、ユーロ圏の消費物価前年比は9月+0.4%と低く、一定の金融緩和効果が期待できるため、量的緩和は来年4月以降も継続される見込みです。20日のECB理事会後のドラギ総裁の発言が注目されます。

◆**米国**：先週公表された9月FOMC議事録には金利据え置きが「ぎりぎりの判断」だった事が記されており、労働市場の改善やインフレ圧力の高まりがみられれば利上げの可能性が高まります。18日の9月消費者物価は前年比上昇率が上向き見込みであり、利上げ観測は強まり易いと言えます。また、地区連銀総裁の講演での利上げに積極的な発言に市場は敏感になっています。他方、10月のフィラデルフィア連銀、NY連銀の景気指数が悪化すればISM景気指数の低下も懸念されます。7-9月期企業決算や19日の第3回大統領候補者討論会の結果も注目です。

◆**ユーロ圏**：20日のECB理事会では金融政策が据え置かれる見込みです。ただし12月の理事会で量的緩和の継続など追加金融緩和が決定されるとみえています。

◆**日本**：10月31日-11月1日の金融政策決定会合で日銀が展望レポートを公表、消費者物価見通しを下方修正し追加金融緩和を実施するのか注目されます。為替相場が円安基調となるなか、21日の黒田日銀総裁の講演の注目度が高まります。

◆**その他**：ブラジルは18-19日の金融政策委員会で4年ぶりの利下げが予想されます。消費者物価の落ち着きが背景にあり、レアルは強含む見通しです。中国は先週公表された9月貿易統計の落ち込みにG20杭州サミット時の工場停止の影響が指摘され、19日の9月鉱工業生産や7-9月期GDPへの影響が注目です。(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<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>10月7日 | 16,860.09         | 1,350.61        | 2,537.77                 | 18,240.49        | 2,153.74                | 5,292.41              | 10,490.86             | 7,044.39              |
| 先週末<br>10月14日 | 16,856.37         | 1,347.19        | 2,545.30                 | 18,138.38        | 2,132.98                | 5,214.16              | 10,580.38             | 7,013.55              |
| 差             | -3.72             | -3.42           | +7.53                    | -102.11          | -20.76                  | -78.24                | +89.52                | -30.84                |

|               | 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>10月7日 | -0.065            | 1.719  | 0.020  | 102.98        | 1.1201            | 115.39          | 49.81             | 1,248.90      |
| 先週末<br>10月14日 | -0.060            | 1.799  | 0.058  | 104.18        | 1.0972            | 114.31          | 50.35             | 1,253.10      |
| 差             | +0.005            | +0.080 | +0.038 | +1.20         | -0.0229           | -1.08           | +0.54             | +4.20         |

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

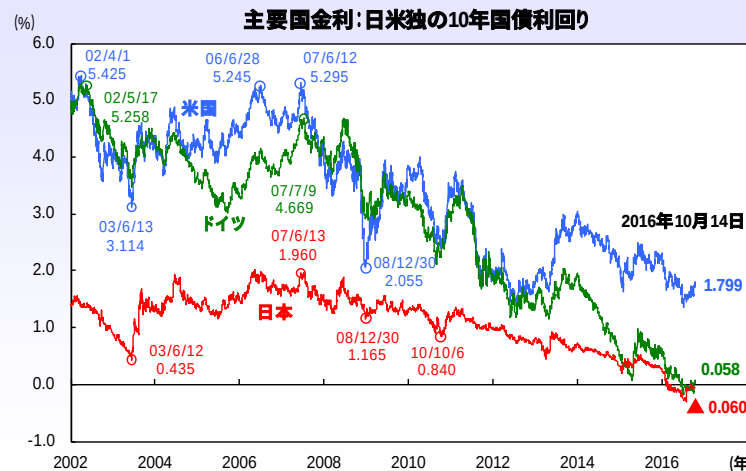
## 【株式】7-9月期の企業決算を織り込む展開、日本株は為替相場が鍵



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】日銀買いオペが支えとなり日本は金利低下の見通し



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】リスク選好でドル高基調、中国経済指標が悪化すれば円高も

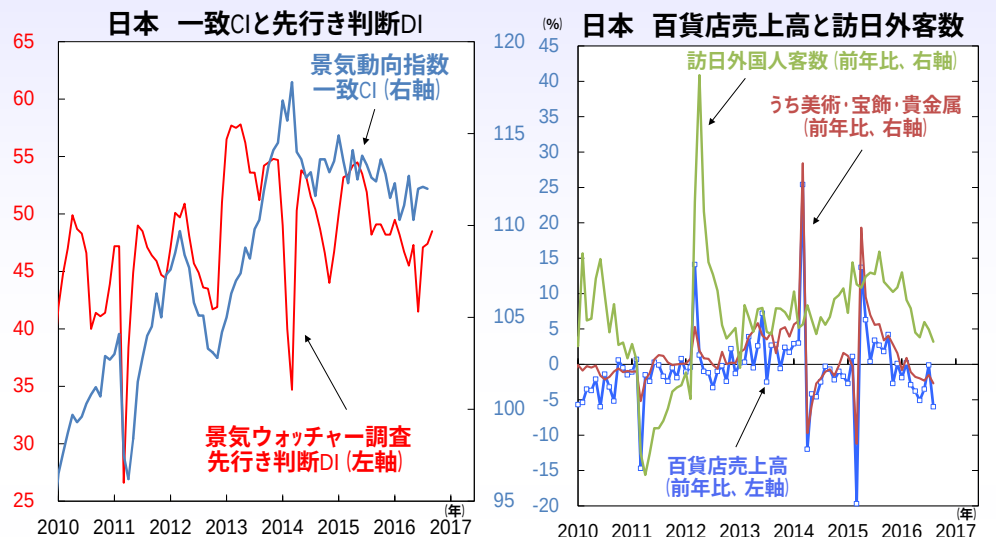


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラバベースによる。

出所) Bloomberg

# 日本 経済対策効果の顕在化へ期待

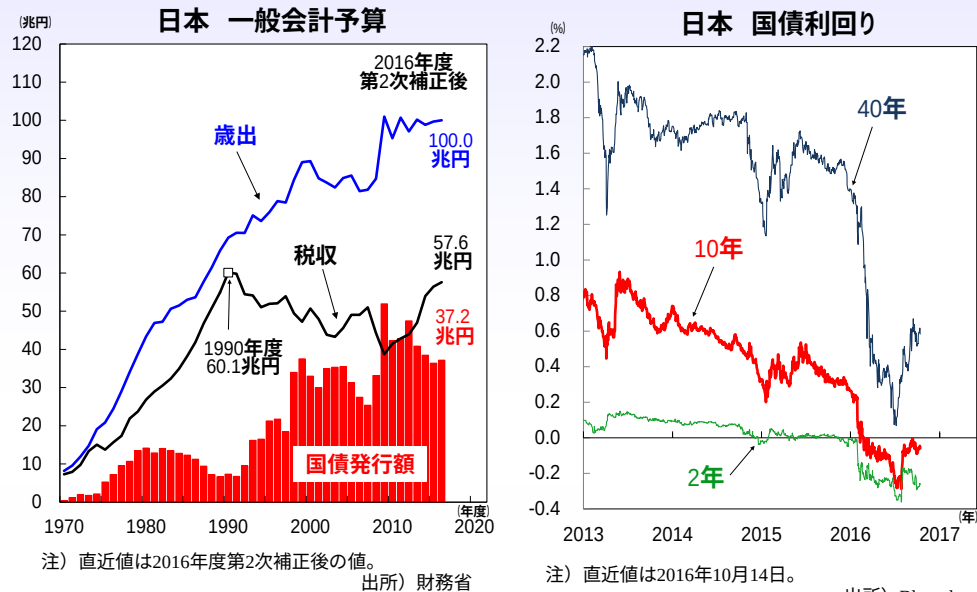
【図1】景気は足踏み状態、小売売上高は鈍化



先週の株式市場は、米年内利上げ観測の高まりで円安ドル高の流れが続くなか、力強さに欠ける展開になりました。日経平均は一時1万7千円台に上昇したものの、徐々に売りに押され16,856円で終わりました。海外投資家の売り圧力が強いとみられ、上値は重く、国内需要の弱さに先行き不安が台頭しているとみられます。

足元の日本の景気は足踏み状態が続いています。8月の景気動向指数一致CIは小幅低下して一進一退の動き、9月の景気ウォッチャー調査先行き判断DIは6月を底に徐々に改善、ただし景気判断の分かれ目となる50を14カ月連続で下回っています（図1左）。公共工事関連の受注増加が景況感の改善に寄与したものの、天候不順や生鮮食品の値上がりによる家計の節約志向の高まりが悪化要因になった模様です。消費については訪日外国人客数の伸びのピークアウトも響いているとみられ、百貨店売上高は前年割れとなっています（図1右）。家計の消費意欲の減退は懸念要因ですが、生産が上向いているため景気は改善に向かうとみています。

【図2】2016年度の国債発行額は4年ぶりに増加



事業規模28.1兆円の経済対策にかかる2016年度第2次補正予算が、先週11日に成立しました。4.5兆円の国費を追加支出し、国債を2.7兆円追加発行します。したがって第2次補正後の2016年度一般会計予算は歳出が100兆円、国債発行額は4年ぶり増加となる37.2兆円になります（図2左）。2020年の基礎的財政収支（プライマリーバランス）の黒字化目標達成が一段と後退するかは、経済対策により名目成長率が上向くかによります。ただ、経済対策は公共事業主体でGDP押し上げ効果は数年で1.3%程度とみられ、財政再建への姿勢を疑問視する声も増えています。

現在、長期金利は落ち着いており、財政健全化が後退することによる信用不安の台頭はみられません（図2右）。日銀が「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」により、10年国債利回りをゼロ%程度に維持しているためです。しかし、政府が金融政策を頼りに財政のタガを緩め補正予算を乱発すれば、潜在的な金利急騰リスクを高めることにつながるため注意が必要でしょう。（向吉）

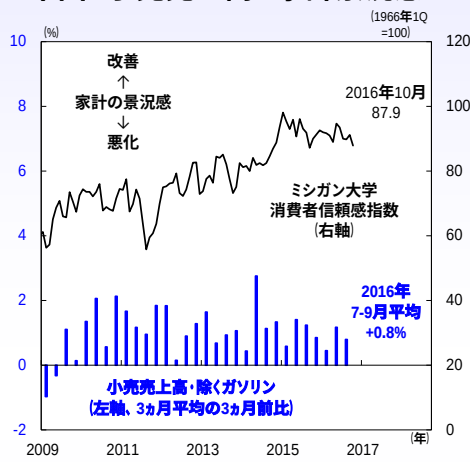
# 米国 今週19日の最終討論会でトランプ氏の巻き返しなるか

【図1】 年内利上げ観測で円安ドル高加速、小売は底堅い増加

米国 利上げ確率とドル円



米国 小売売上高と家計景況感



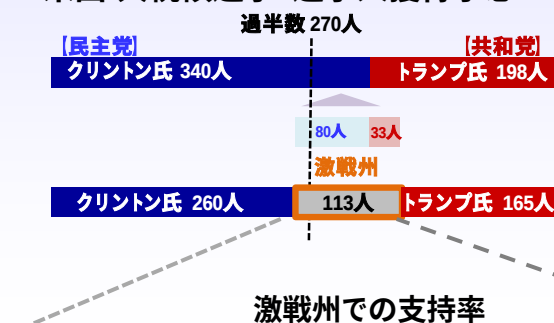
出所) Bloomberg、ミシガン大学、米商務省より当社経済調査部作成

先週の金融市場は、FOMC（連邦公開市場委員会）議事録や米小売売上高の発表を受けて、年内の米利上げ観測が強まり、米ドル高が進みました（図1左）。

13日発表の9月20-21日FOMCの議事録は、10人中7人の賛成多数で政策金利を0.25～0.50%で据え置いたものの、多くの委員が「利上げの条件が整いつつある」との見方で年内に1回の利上げを予測、早期利上げに前向きな内容でした。ただし、大半の委員は「雇用環境には更なる改善余地があり、賃金・物価の上昇圧力が増している兆しがほとんどない」との见解を示し「利上げの更なる証拠を待つことが適当」としました。9月のFOMC以降の経済統計をみると、9月コア個人消費支出デフレーターが前年比+1.6%から同+1.7%、9月平均時給が同+2.4%から同+2.6%に上昇、利上げの証拠は増えたとみられます。FF金利先物市場が織り込む年内の利上げ確率は、11月1-2日が17%、12月13-14日が65%、11月8日に大統領選挙を控えることもあり、市場では12月会合での利上げ観測が根強い模様です。

【図2】 大統領選はクリントン氏優勢、最終討論会で逆転なるか

米国 大統領選挙・選挙人獲得予想



激戦州での支持率

| 州名     | フロリダ  | オハイオ  | ジョージア | ノースカロライナ | アリゾナ  | ミネソタ  | ネバダ   | アイオワ  | メイン   |
|--------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 選挙人数   | 29人   | 18人   | 16人   | 15人      | 11人   | 10人   | 6人    | 6人    | 2人    |
| クリントン氏 | 45.1% | 44.0% | 40.5% | 45.0%    | 41.0% | 44.3% | 43.2% | 38.0% | 42.0% |
| トランプ氏  | 42.4% | 42.4% | 46.0% | 42.1%    | 42.0% | 40.0% | 41.8% | 41.7% | 37.3% |

注) RCP調査、選挙人獲得予想は2016年10月12日時点、支持率は同年10月13日時点。激戦州の判断はRCP。支持者未定・不表明者は未表示。メイン州は全選挙人数4人。2人が州全体の勝者、残りは下院の選挙区毎の勝者に1人ずつ割り当てられる。州全体の勝者に割り当てられる2人分が激戦州。

出所) RCPより当社経済調査部作成

9月小売売上高は前月比+0.6%と増加、ガソリンを除いたベースでも底堅い増加が続いています（図1右）。他方、10月ミシガン大学消費者信頼感指数は91.2から87.9に悪化しました。しかし、高水準を保っていることに加え、内訳の現況指数が104.2から105.5と改善、消費に悪影響を与えるほどの景況感悪化ではなさそうです。また、8月求人率（求人件数÷雇用者数）は3.9%から3.6%に低下、企業の求人件数が減少しました。ただし9月のISM景気指数は製造業が49.4から51.5、非製造業が51.4から57.1に改善、現時点で企業の求人抑制が強まるとはいえない状況です。

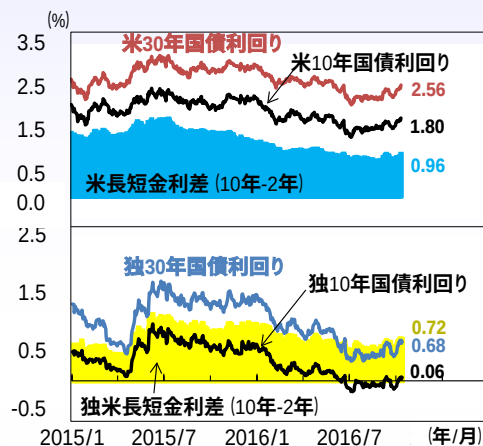
今週は、大統領選挙に向けた最後の候補者討論会が19日に実施されます。過去2回の討論会は、いずれもクリントン氏が優勢で支持率の格差が拡大しています。大統領選挙は、国民投票をもとに州毎に割り当てられた選挙人（合計538人）の獲得数で競います。世論調査ではクリントン氏が優勢（図2）、最後の討論会でトランプ氏が巻き返せないとクリントン氏の当選が濃厚となりそうです。（石井）



# 欧州 欧米長期金利押し上げる期待インフレ率上昇は金融市場の新たな局面入りを示唆か

## 【図1】世界的に長期金利上昇局面入りか？

米独長期国債利回り  
長短金利差 (2-10年利回り格差)



注) 直近値は2016年10月14日。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

実効米ドルレートとWTI原油先物価格



注) 直近値は2016年10月14日。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

先週のユーロ圏主要国株式市場は週間ベースで概ね約1%の上昇、減産合意期待を背景に1バレル50ドル台を回復したWTI原油先物価格、1ユーロ1.10ドル割れへと軟化する通貨ユーロ等を好感しました。また独10年国債利回りは0.06%、同30年国債利回りは0.68%へ上昇、特に後者は10月以降0.2%pts超の上昇をみせています(図1左)。

この長期金利上昇、ドイツに限らず米国でもみられる現象ですが、その背景には物価上昇への懸念も見え隠れしています。産油国による原油増産凍結への期待が押し上げる原油価格と、米利上げを背景に上値を試す米ドルは、従来の「原油高(安)ドル安(高)」という関係を崩し、「原油高ドル高」へ変化させています(図1右)。こうした動きは各国物価連動債から算出される欧米(長期)期待インフレ率を押し上げ(図2左)、先行きの金融引き締めへの警戒を促します。足元の欧米長期金利の上昇、長短金利差拡大はこうしたメカニズムの下で動いているとみられ、欧米長期金利は新たな上昇局面に入ったとみています。

## 【図2】ドイツ期待インフレも底打ちし緩やかな上昇傾向に

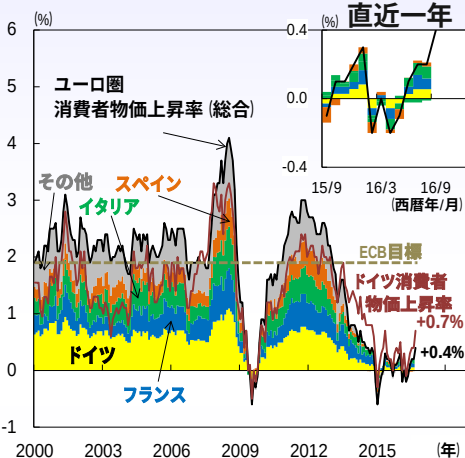
米独期待インフレ率とWTI原油先物価格



注) 米独期待インフレ率は、5年後スタートの5年ブレイク・イーブン・インフレーション・レート。直近値は2016年10月14日。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

ユーロ圏消費者物価上昇率の国別寄与度  
およびドイツ消費者物価上昇率



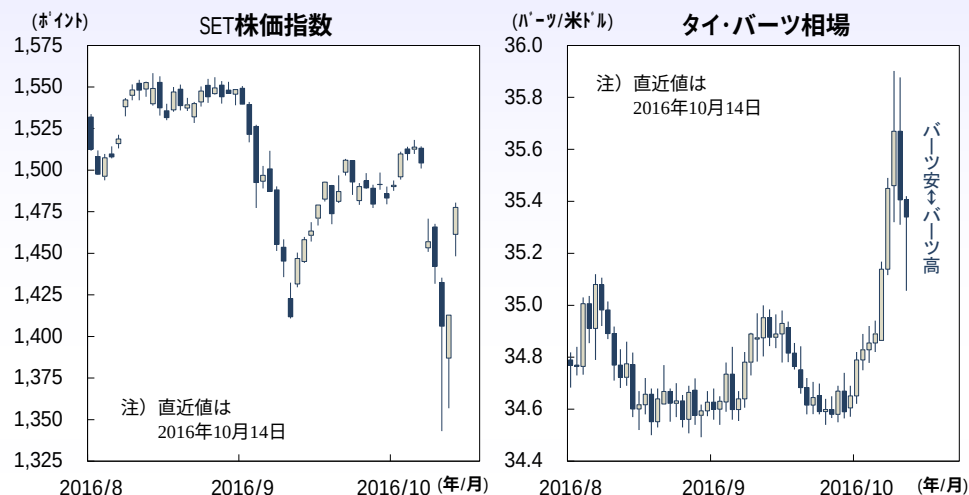
注) 直近値は、国別寄与度は2016年8月まで、ユーロ圏消費者物価上昇率(総合)、ドイツ消費者物価上昇率は2016年9月。ECB(物価)目標は1.9%とした。  
出所) ECB、独連邦統計局より当社経済調査部作成

一方、実体経済面でもユーロ圏の物価上昇機運は高まりつつあります。先週発表のドイツ9月消費者物価上昇率(CPI)は総合で前年比+0.7%、物価上昇率の底打ちを明確にしました。ECB(欧州中銀)の量的金融緩和措置が漸く成果を出し始めており、ドイツの物価上昇率は今後ユーロ圏物価を押し上げると期待されます(図2右)。今週開催のECB理事会では、ドラギECB総裁は現行政策を維持すると共にその成果を強調しますが、目標と現実の物価上昇率との乖離は依然大きいため、量的金融緩和縮小(テーパリング)は否定しましょう。

また今週は英国で動きがありそうです。英裁判所は今週、現政権にEU(欧州連合)離脱交渉の開始宣言となるリスボン条約第50条の発動権限があるか、判断を示す模様です。政府に権限なしとの判断が示されれば、EUとの交渉開始遅延、ひいては英国のEU離脱自体が宙に浮く可能性も多からず出てきそうです。そうならば、世界の金融市場は素直に好感することになりましょう。(徳岡)

# アジア・新興国 タイ：混乱のない新国王の誕生は、金融市場底打ちの契機となるのか

【図1】 国王の逝去後に社会混乱は生じず、株価と通貨が反発

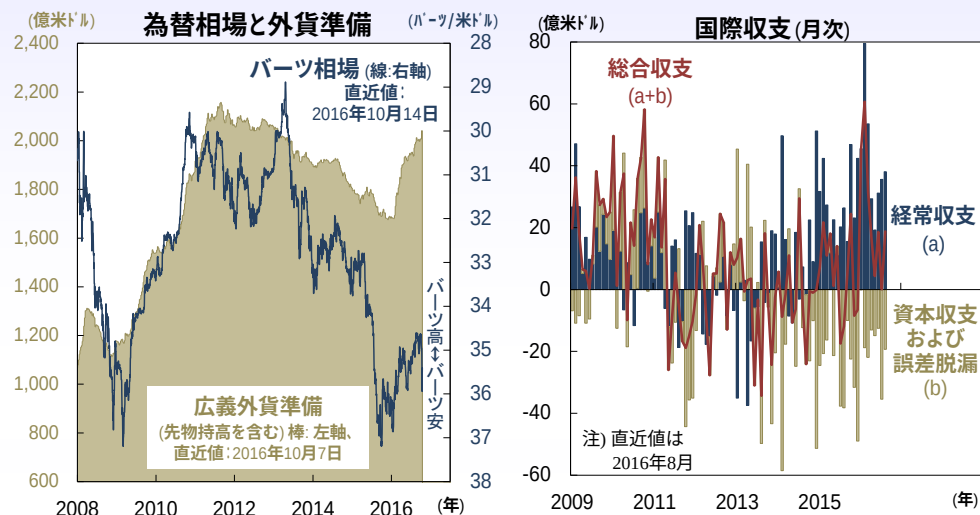


出所) Bloombergより当社経済調査部作成

先週13日、タイ政府は入院中のプミポン国王が死去したことを公表。国民より深い敬愛を受け、政治社会の安定にも寄与した国王は88年の生涯を終えました。

国王の健康状態の悪化は、今年9月より同国金融資産価格の重石に。後継者と目されるワチラロンコン皇太子が国王と同様に政治社会の安定化役を務められるかに関する不透明感や、同皇太子の王位継承を支持しない勢力が軍部や枢密院内にあり王位継承を巡る混乱が生じるのではないかと懸念もあった模様です。現在、同国は軍事政権下にあり、政府は報道や集会の自由を制限。王位継承を巡って社会混乱が広まることを抑え込みやすい環境とも言えます。皇太子に近いとされるプラユット首相は、王位継承は「憲法と法と伝統に則って行われる」と発言。皇太子の王位継承を示唆したものとみられます。金融市場は、王位継承を巡る係争や混乱が回避される可能性が高まったことを好感。国王の健康状態を巡る不安などから8月末より低迷していた株価と通貨バーツは14日にかけて反発しました(図1)。

【図2】 増加する外貨準備(左)、拡大する経常黒字(右)



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

今回の国王の逝去は大きな社会的混乱を招かず、また、8月の国民投票での新憲法案承認で民政復帰の見通しが浮上。当面の政治リスクは低下したと思われます。

1-8月の経常黒字は332億ドルで(図2右)GDPの12.8%と前年同期の7.1%や前々年同期の2.6%より急伸しました。内需の低迷で輸入数量が鈍化、国際燃料価格の低下に伴って燃料輸入額が減少し、貿易黒字が拡大。足元で鈍化しつつ伸びを続ける来訪者による旅行収支の改善なども加わり、経常黒字が押し上げられました。また、同国への証券投資資本の流入額は近隣諸国に比べ低位であり、米利上げ等を巡る思惑などからリスク回避の動きが生じた際にも影響を受けづらいとみられます。タイ銀行(BoT)はバーツ高の進行が景気回復を阻害することを警戒し、ドル買い介入や対外投資規制緩和を実施。しかし、多額の経常黒字から生じる通貨上昇圧力は大きく、バーツは今後、底堅く推移すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、10月17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 | <b>10/8</b><br>(他) OPEC加盟・非加盟国 非公式会合 (～13日)<br><b>9</b><br>(米) フィッシャーFRB副議長 講演<br>(米) 第2回 大統領候補者討論会 (ミズーリ州)<br><b>10</b><br>(米) コロンブス・デー (祝日)<br>(欧) ユーロ圏財務相会合 (ユーログループ)<br>(伊) 8月 鉱工業生産 (前月比)<br>7月: +0.7%<br>8月: +1.7%<br>(印) 8月 鉱工業生産 (前年比)<br>7月: ▲2.5%、8月: ▲0.7% | <b>11</b><br>(日) 8月 経常収支 (季調値)<br>7月: +1兆4,478億円、8月: +1兆9,757億円<br>(日) 9月 景気ウォッチャー調査<br>現状 8月: 45.6、9月: 44.8<br>先行き 8月: 47.4、9月: 48.5<br>(米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演<br>(米) 9月 労働市場情勢指数<br>8月: ▲1.3、9月: ▲2.2<br>(米) アルコア 2016年7-9月期決算発表<br>(欧) EU財務相理事会<br>(独) 10月 ZEW景況感指数<br>現状 9月: +55.1、10月: +59.5<br>期待 9月: +0.5、10月: +6.2<br>(豪) 9月 NAB企業景況感指数<br>8月: +7、9月: +8                                                                                             | <b>12</b><br>(日) 8月 機械受注 (船舶・電力除く民需、前月比)<br>7月: +4.9%、8月: ▲2.2%<br>(米) FOMC議事録 (9月20日・21日開催分)<br>(米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演<br>(米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演<br>(米) 8月 求人・労働異動調査 (JOLTS)<br>求人件数 7月: 583.1万件、8月: 544.3万件<br>(欧) 8月 鉱工業生産 (前月比)<br>7月: ▲0.7%、8月: +1.6%<br>(豪) 10月 消費者信頼感指数<br>9月: 101.4、10月: 102.4<br>(中) 9月 消費者物価 (前年比)<br>8月: +1.3%、9月: +1.9%<br>(中) 9月 生産者物価 (前年比)<br>8月: ▲0.8%、9月: +0.1%<br>(印) 9月 卸売物価 (前年比)<br>8月: +3.74%、9月: +3.57%                                                                     | <b>13</b><br>(日) 8月 第3次産業活動指数 (前月比)<br>7月: +0.2%、8月: 0.0%<br>(日) 9月 銀行貸出 (前年比)<br>8月: +2.0%、9月: +2.2%<br>(米) ハーガー・フィラデルフィア連銀総裁 講演<br>(米) カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演<br>(米) 9月 輸出入物価 (輸入、前月比)<br>8月: ▲0.2%、9月: +0.1%<br>(中) 9月 貿易統計 (米ドル建て、前年比)<br>輸出 8月: ▲2.8%、9月: ▲10.0%<br>輸入 8月: +1.5%、9月: ▲1.9%<br>(印) 9月 消費者物価 (前年比)<br>8月: +5.05%、9月: +4.31%<br>(他) 韓国 金融政策決定会合<br>7日間レポレート: 1.25%⇒1.25%<br>(米) シティグループ 2016年7-9月期決算発表<br>(米) MMF新規制施行   | <b>14</b><br>(日) 9月 マネーストック (M2、前年比)<br>8月: +3.3%、9月: +3.6%<br>(日) 9月 国内企業物価 (前年比)<br>8月: ▲3.6%、9月: ▲3.2%<br>(米) イエレンFRB議長 講演<br>(米) ローゼン格林・ボストン連銀総裁 講演<br>(米) 8月 企業売上・在庫 (在庫、前月比)<br>7月: 0.0%、8月: +0.2%<br>(米) 9月 小売売上高 (前月比)<br>8月: ▲0.2%、9月: +0.6%<br>(米) 9月 生産者物価 (前月比)<br>8月: 0.0%、9月: +0.3%<br>(米) 9月 月次財政収支<br>8月: ▲1,071億ドル、9月: +334億ドル<br>(米) 10月 ミシガン大学消費者信頼感指数 (速報)<br>9月: 91.2、10月: 87.9<br>(米) JPモルガン・チェース 2016年7-9月期決算発表<br>(米) ウェルズ・ファーゴ 2016年7-9月期決算発表 |
| 今週 | <b>15</b><br>(他) BRICS首脳会議 (～16日)<br><b>17</b><br>(日) 黒田日銀総裁 挨拶<br>(日) 8月 製造工業 稼働率指数 (前月比)<br>7月: +0.6%<br>8月: (予) NA<br>(米) 9月 鉱工業生産 (前月比)<br>8月: ▲0.4%<br>9月: (予) +0.2%<br>(米) 10月 ニューヨーク連銀景気指数<br>9月: ▲1.99<br>10月: (予) +1.00<br>(米) バンク・オブ・アメリカ 2016年7-9月期決算発表    | <b>18</b><br>(米) 9月 消費者物価 (前年比)<br>8月: +1.1%、9月: (予) +1.5%<br>(米) 10月 全米住宅建築業協会 (NAHB) 住宅市場指数<br>9月: 65、10月: (予) 63<br>(米) ゴールドマン・サックス・グループ<br>2016年7-9月期決算発表<br>(英) 9月 消費者物価 (前年比)<br>8月: +0.6%、9月: (予) +0.9%<br>(豪) 金融政策決定会合議事録 (10月4日開催分)<br>(他) ブラジル 金融政策委員会 (COPOM、～19日)<br>SELICレート: 14.25%⇒(予) 13.75%<br>(他) ブラジル 8月 小売売上高 (前年比)<br>7月: ▲5.3%、8月: (予) NA<br>(他) ブラジル テメル大統領 来日 (～20日)<br>(他) インドネシア 金融政策委員会 (～20日)<br>7日物リバースレポ金利: 5.00%⇒(予) 5.00% | <b>19</b><br>(日) 9月 訪日外客数 (推計値)<br>8月: 204.9万人、9月: (予) NA<br>(米) ページュブック (地区連銀経済報告)<br>(米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演<br>(米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演<br>(米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演<br>(米) 9月 住宅着工・許可件数 (着工、年率)<br>8月: 114.2万件、9月: (予) 117.5万件<br>(米) 第3回 大統領候補者討論会 (ネバダ州)<br>(米) モルガン・スタンレー 2016年7-9月期決算発表<br>(中) 7-9月期 実質GDP (前年比)<br>4-6月期: +6.7%、7-9月期: (予) +6.7%<br>(中) 9月 鉱工業生産 (前年比)<br>8月: +6.3%、9月: (予) +6.4%<br>(中) 9月 都市部固定資産投資 (年初来累計、前年比)<br>8月: +8.1%、9月: (予) +8.2%<br>(中) 9月 小売売上高 (前年比)<br>8月: +10.6%、9月: (予) +10.7% | <b>20</b><br>(米) 9月 中古住宅販売件数 (年率)<br>8月: 533件、9月: (予) 535件<br>(米) 10月 フィラデルフィア連銀景気指数<br>9月: +12.8、10月: (予) +6.0<br>(米) マイクロソフト 2016年7-9月期決算発表<br>(欧) 欧州中央銀行 (ECB) 理事会<br>リファイナンス金利: 0.0%⇒(予) 0.0%<br>限界貸出金利: 0.25%⇒(予) 0.25%<br>預金ファシリティ金利: ▲0.4%⇒(予) ▲0.4%<br>(欧) ドラギECB総裁 記者会見<br>(欧) EU首脳会議<br>(豪) 9月 失業率<br>8月: 5.6%、9月: (予) 5.7%<br>(他) トルコ 金融政策委員会<br>レポ金利: 7.5%⇒(予) 7.5%<br>翌日物貸出金利: 8.25%⇒(予) 8.00%<br>翌日物借入金利: 7.25%⇒(予) 7.25% | <b>21</b><br>(日) 黒田日銀総裁 挨拶<br>(日) 黒田日銀総裁 講演<br>(米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演<br>(米) GE 2016年7-9月期決算発表<br>(欧) ECB 外部専門家による経済予測<br>(中) 9月 新築住宅価格調査<br>(主要70都市、前月比で上昇した都市数)<br>8月: 64、9月: (予) NA                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 来週 | <b>23</b><br>(日) 衆議院補欠選挙 (東京10区、福岡6区)<br><b>24</b><br>(日) 9月 貿易統計<br>(中) 共産党6中全会<br>(第18期中央委員会、第6回全体会議、～27日)                                                                                                                                                          | <b>25</b><br>(米) 8月 S&P 170ジッター・シラー住宅価格指数<br>(米) 10月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)<br>(独) 10月 ifo景況感指数                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <b>26</b><br>(日) 9月 企業向けサービス価格<br>(米) 9月 新築住宅販売件数<br>(独) 11月 GfK消費者信頼感指数<br>(豪) 7-9月期 消費者物価                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | <b>27</b><br>(米) 9月 耐久財受注<br>(米) 9月 中古住宅販売契約指数<br>(英) 7-9月期 実質GDP (1次速報)<br>(他) ブラジル 9月 失業率<br>(他) OPEC加盟・非加盟国 非公式会合 (～29日)                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <b>28</b><br>(日) 9月 家計調査<br>(日) 9月 完全失業率<br>(日) 9月 有効求人倍率<br>(日) 9月 消費者物価 (総務省)<br>(日) 9月 消費者物価 (日銀)<br>(米) 7-9月期実質GDP (速報値)<br>(米) 10月 ミシガン大学消費者信頼感指数 (確報)<br>(仏) 7-9月期 実質GDP<br>(豪) 7-9月期 生産者物価                                                                                                                                                                                                                                                                      |

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本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、投資元本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損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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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のうえ、ご自身でご判断ください。

■クロズド期間のある投資信託は、クロズ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。 “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