

## 加速する米国金利上昇と米ドル高は世界経済にとって望ましい動きなのか？

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

| 月<br>11/21                                                                                         | 火<br>22                                             | 水<br>23                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 木<br>24                                                                                                                                              | 金<br>25                                                                                                                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (日) 10月 貿易収支(通関ベース、季調値)<br>9月: +3,585億円<br>10月: +4,743億円<br>(日) 安倍首相 内外記者会見<br>(欧) ドラギECB総裁 欧州議会証言 | (米) 10月 中古住宅販売件数(年率)<br>9月: 547万件<br>10月: (予) 543万件 | (米) FOMC議事録(11月1日・2日開催分)<br>(米) 10月 耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月)<br>9月: ▲1.3%、10月: (予) +0.3%<br>(米) 10月 新築住宅販売件数(年率)<br>9月: 59.3万件、10月: (予) 59.0万件<br>(欧) 11月 製造業PMI(速報、マークイット)<br>10月: 53.5、11月: (予) 53.3<br>(欧) 11月 サービス業PMI(速報、マークイット)<br>10月: 52.8、11月: (予) 52.9<br>(英) 秋季財政報告公表<br>(他) OPEC(石油輸出国機構) 専門家会議(～24日) | (米) 感謝祭(祝日、金融市場休場)<br>(独) 7-9月期 実質GDP(2次速報、前期比)<br>4-6月期: +0.4%<br>7-9月期: (予) +0.2%(1次速報: +0.2%)<br>(独) 11月 Ifo景況感指数<br>10月: 110.5<br>11月: (予) 110.5 | (日) 10月 消費者物価(総務省、前年比)<br>総合 9月: ▲0.5%、10月: (予) 0.0%<br>除く生鮮 9月: ▲0.5%、10月: (予) ▲0.4%<br>(日) 10月 消費者物価(日銀、前年比)<br>除く生鮮食品・エネルギー<br>9月: +0.2%、10月: (予) +0.3%<br>(米) ブラックフライデー(株式・債券市場は短縮取引)<br>(他) OPEC 高官会合 |

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

米国株高・金利上昇・米ドル高の流れが続いています。米国次期大統領トランプ氏が掲げる巨額のインフラ投資が2017年以降の米国景気を押し上げ(財政悪化リスクを抱えつつも)、利上げペースも速まるとの見方に加え、足元の景気指標が概ね好調なことから、米国主導の世界景気加速シナリオを織り込んでいる模様です。

無論、米国景気加速が貿易活性化を通じ他国にも好影響をもたらすならば問題ありませんが、一方で同氏の対外政策が保護主義色を強めればその効果は限られます。また足元の米国長期金利と米ドル高加速が、好転しつつあった新興国経済に冷水を浴びせないか(資金流出や通貨安に伴うインフレ懸念など)要注意です。

今年に入り、米国政府は米ドル高による自国製造業への悪影響を懸念し各国の通貨安政策をけん制した経緯があります。米ドル指数(Bloomberg公表の対主要10通貨)が年初の高値に近づくなか、選挙期間中に製造業の雇用を守ると訴えたトランプ氏がこの動きを黙認する公算は低く、米ドル高の持続には疑問も残ります。

◆日本: 円安急伸で株価は堅調ですが、トランプ次期政権によるTPP(環太平洋経済連携協定)撤退や輸入関税引き上げ観測などを嫌気する動きも見られます。米国の利上げ再開かつ継続期待で円高揺戻しリスクは限られそうですが、目先は円相場同様、トランプ陣営の人事・政策構想に神経質となる展開を予想します。

◆米国: 23日の新築住宅販売件数(10月)は、利上げ再開に伴うローン金利上昇を見込んだ駆け込み需要の動きも見られた同月の住宅着工件数(前月比+25.5%)同様、堅調な伸びが見込まれます。ただし、長期金利が急騰した11月以降、良好な米国景気を象徴する住宅や自動車など金利敏感部門の反落リスクに要警戒です。

◆オーストラリア(豪): 賃金上昇率が一段と鈍化、失業率は低下傾向が続くも労働参加率の低下を伴うなど、雇用・所得環境は力強さに欠く状態が続いています。急騰する石炭を含め鉄鉱石など資源価格は上昇も持続性には不透明感もあり、追加利下げ観測は後退も払拭には至らず、豪ドルの上値は限られると考えます。

◆ブラジル: 先週、2014年サッカー・ワールドカップに絡む巨額の収賄容疑でカブラル・前リオ・デ・ジャネイロ州知事(テメル大統領と同じ民主運動党の所属)逮捕と政界に激震が走りました。財政再建の要である歳出上限法案(下院は通過)の上院審議(29日予定)を前に連立与党の足並みが乱れないか懸念されます。

◆原油: OPEC(石油輸出国機構)は次週30日の総会を前に、23・24日に専門家会議、25日に高官会合を実施予定です。原油増産の意向を持つイランなど各国との調整は難航が予想されますが、シェア確保より価格安定優先に舵を切った感のあるサウジアラビアが先頭に立ち減産の姿勢を見せられるかが焦点です。(瀧澤)

# 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>11月11日 | 17,374.79         | 1,378.28        | 2,569.74                 | 18,847.66        | 2,164.45                | 5,237.11              | 10,667.95             | 6,730.43              |
| 先週末<br>11月18日  | 17,967.41         | 1,428.46        | 2,625.00                 | 18,867.93        | 2,181.90                | 5,321.51              | 10,664.56             | 6,775.77              |
| 差              | +592.62           | +50.18          | +55.26                   | +20.27           | +17.45                  | +84.40                | -3.39                 | +45.34                |

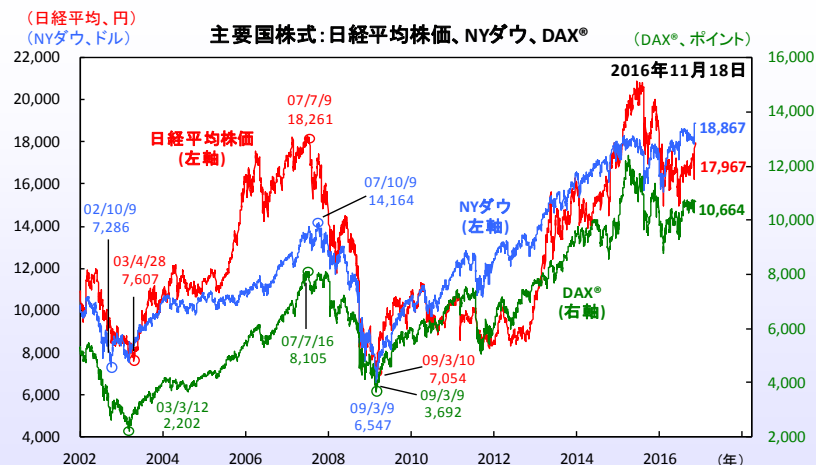
  

|                | 長期金利: 10年国債利回り (%) |        |        | 為替相場          |                   |                 | 商品市況: 先物価格        |               |
|----------------|--------------------|--------|--------|---------------|-------------------|-----------------|-------------------|---------------|
|                | 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>11月11日 | -0.030             | 2.151  | 0.308  | 106.65        | 1.0855            | 115.76          | 43.41             | 1,224.30      |
| 先週末<br>11月18日  | 0.030              | 2.356  | 0.272  | 110.91        | 1.0588            | 117.43          | 45.69             | 1,208.70      |
| 差              | +0.060             | +0.205 | -0.036 | +4.26         | -0.0267           | +1.67           | +2.28             | -15.60        |

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

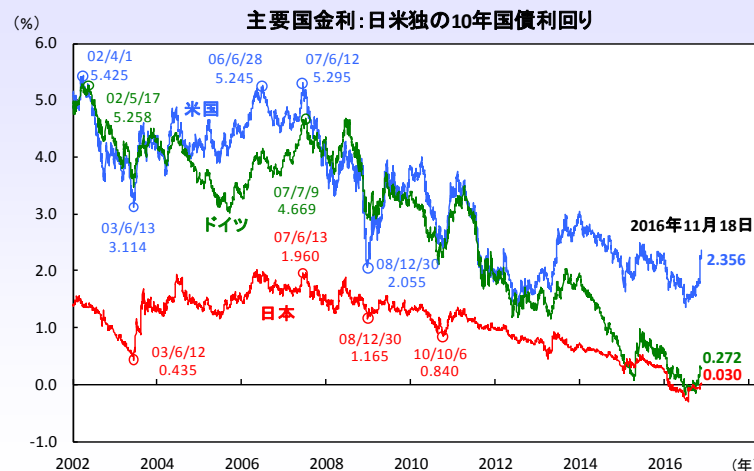
## 【株式】今週末の感謝祭休暇を前に米国株高はひとまず一服も



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】11月FOMC議事録で、米国の12月利上げが確実視される見通し



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】トランプ政権の陣容が見えるにつれドル円相場は不安定化へ

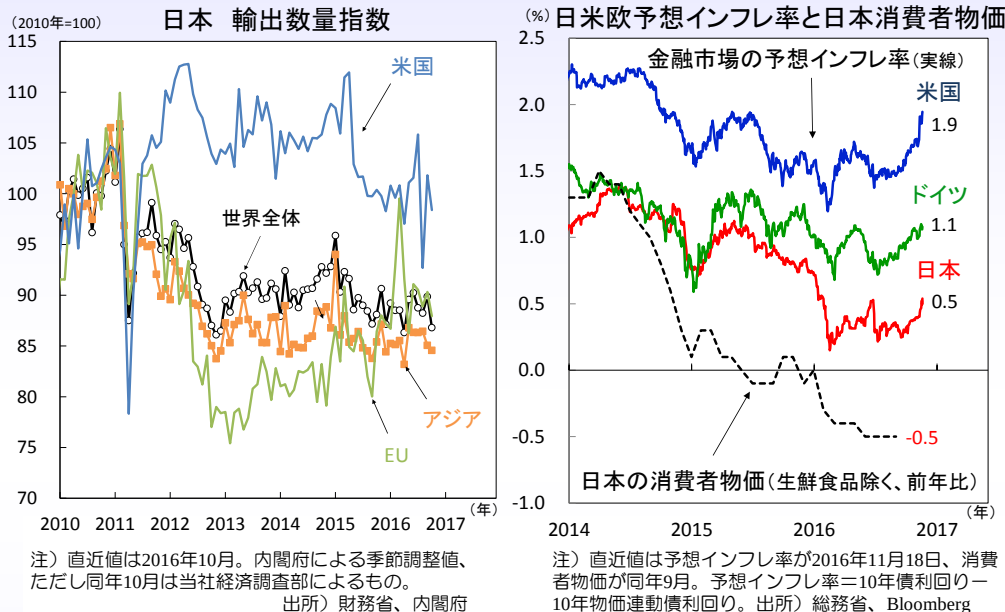


注) 使用しているデータは引値、値表示はサラバベースによる。

出所) Bloomberg

# 日本 ドル円相場が企業の想定為替レートを超え円安に

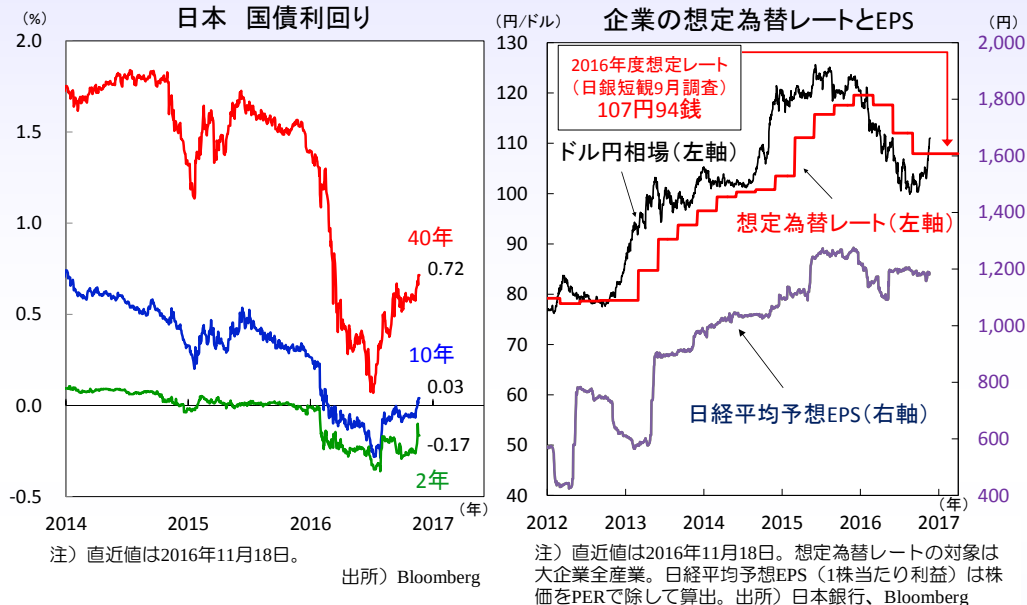
【図1】 輸出は回復基調、米新政権への期待で物価予想上昇



先週は米経済の堅調、ドル高円安進行を背景に企業業績の上方修正期待が高まり株価は上昇、日経平均株価は一時今年1月上旬以来の1万8千円台を回復しました。FRB高官の利上げに前向きな発言から米利上げ観測が高まっており、一段と円安が進めば輸出企業中心に業績拡大の期待で、株価の上値トライが予想されます。

7-9月期実質GDPは前期比年率+2.2%と3四半期連続のプラス成長となり、外需が寄与度+1.8%とGDPを大きく押し上げました。実質輸出が前期比年率+8.1%（GDP寄与度は+1.4%）と大きく伸びたことが主因です。日本の輸出数量指数は欧米経済の堅調を背景に底入れの動きがみられ、外需は今後も成長率を押し上げる見通しです（図1左）。景気回復により金融市場の予想インフレ率は上昇しています。特に米大統領選後はトランプ次期大統領の景気刺激策への期待が高まるなか、主要国の予想インフレ率が急上昇しており、長期金利の上昇要因となっています（図1右）。原油高、円安をうけ日本の消費者物価も徐々に上向く見込みです。

【図2】 日本の長期金利は安定、円安反転で業績拡大期待



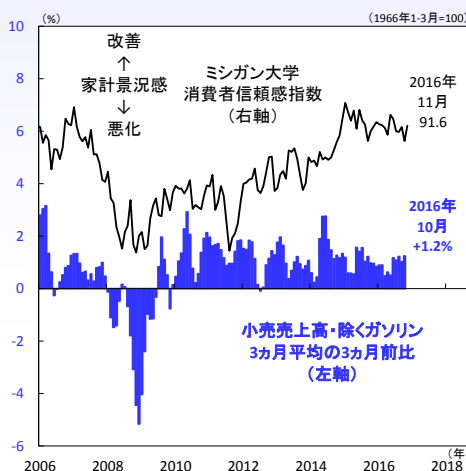
日本の国債利回りも上昇していますが、日本銀行が長短金利操作を金融緩和の枠組みの柱としているため、欧米に比べれば上昇は緩やかです。17日に日銀が9月21日に導入した固定利回りで無制限に国債を買入れる「指し値オペ」を初めて実施し、金利上昇をけん制したため上昇にブレーキがかかりました（図2左）。日銀の10年債利回りの誘導目標がゼロ%程度であるため、米債に比べ金利上昇は抑制されることから、日米金利差が拡大し円安ドル高の要因になっています。

ドル円相場は今年5月31日以来の1ドル=110円台に円安が進み、約9ヵ月半ぶりに大企業の想定為替レート（現在107円94銭）超の円安となり、企業業績の下方修正懸念が大きく後退しました（図2右）。主要企業の今年度下期の想定為替レートは102円程度であり、今期業績予想の上方修正余地が生じています。日経平均の予想EPSはドル円相場が円高ドル安に転じた2015年6月を機に下方修正が続いていましたが、今後は上方修正により株価は上値を試す展開になる見通しです。（向吉）

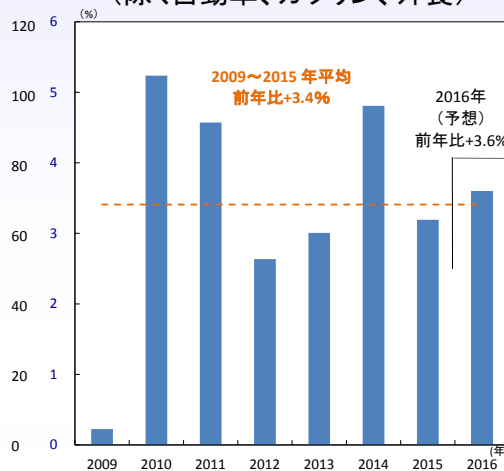
# 米国 国債利回り上昇は低すぎた水準の訂正か、当面は12月FOMCの経済見通しに注目

【図1】小売売上高は増加傾向、年末商戦は好調の見込み

米国 小売売上高と家計景況感



米国 11～12月合計・小売売上高  
(除く自動車、ガソリン、外食)



注) 右図は予想は全米小売業協会の値、それ以外は米商務省の小売売上高。

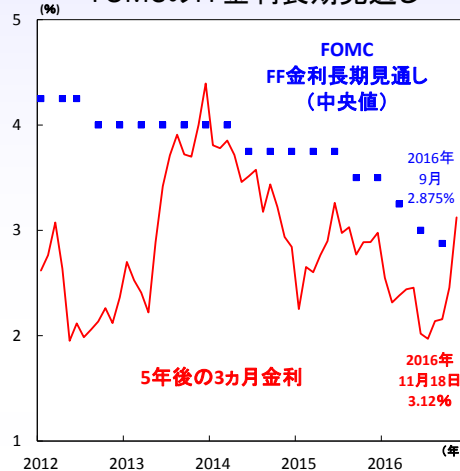
出所) 米商務省、ミシガン大学、全米小売業協会より当社経済調査部作成

先週の米金融市場は、11月8日大統領選以降の国債利回り上昇とドル高が継続、今年12月13-14日のFOMC（連邦公開市場委員会）での利上げ確率は98%に上昇しました。利回り上昇は、トランプ氏の大規模な減税やインフラ投資への期待が影響した模様です。10年国債利回りが大統領選前の1.85%から2.35%に上昇する一方、米国のCDS保証料率は0.23%から0.29%（Bloomberg、EUR建て5年）と小幅の上昇に留まっています。利回り上昇は財政赤字拡大を懸念する動きではないようです。

10月小売売上高は前月比+0.8%と市場予想の同+0.6%を上回る良好な結果、3カ月平均の基調をみても堅調です（図1左）。今後も好調な雇用・所得環境や良好な家計景況感を背景に個人消費の増加が期待されます。全米小売業協会の予想によると、今年の年末商戦（11月と12月合計）は前年比+3.6%と過去7年の同+3.4%を上回る結果が見込まれています（図1右）。12月FOMCでの利上げは、12月2日の雇用統計が、よほど悪い結果とならない限り、実施される可能性が高いとみています。

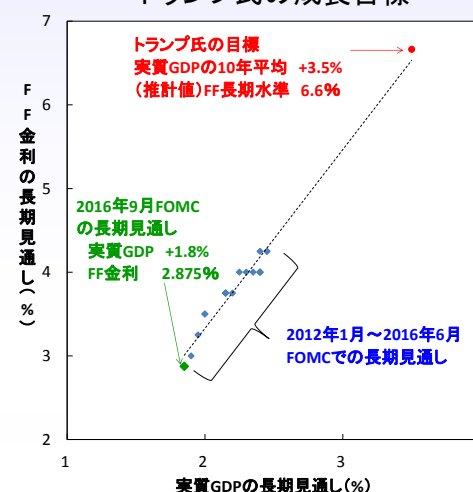
【図2】足元の10年国債利回りはFOMCの見通しと近い水準

米国 5年後の3カ月金利と  
FOMCのFF金利長期見通し



注) 左図の5年後の3カ月金利はBloombergの値。

米国 FOMCの景気見通しと  
トランプ氏の成長目標



出所) Bloomberg、FRBより当社経済調査部作成

米国の10年国債利回りは2.3%台まで上昇しました。11月18日の国債市場が織り込む先行きの金利（フォワードレート）は、5年後の3カ月金利が3.12%まで上昇しています（図2左）。9月FOMCのFF金利長期見通しは2.875%です。この見通しをもとにFF金利と3カ月金利の水準を同等と仮定すれば、足元の10年国債利回りは割高さが解消され適正な水準に近づいたと考えられます。ただしトランプ氏は選挙期間中に「10年間で平均+3.5%の実質GDP成長率を目指す」としました。この成長率に対応するFF金利の長期水準は6.6%程度と予想され（図2右）、トランプ氏の具体策への信頼度が高まれば、更なる国債利回り上昇も考えられます。

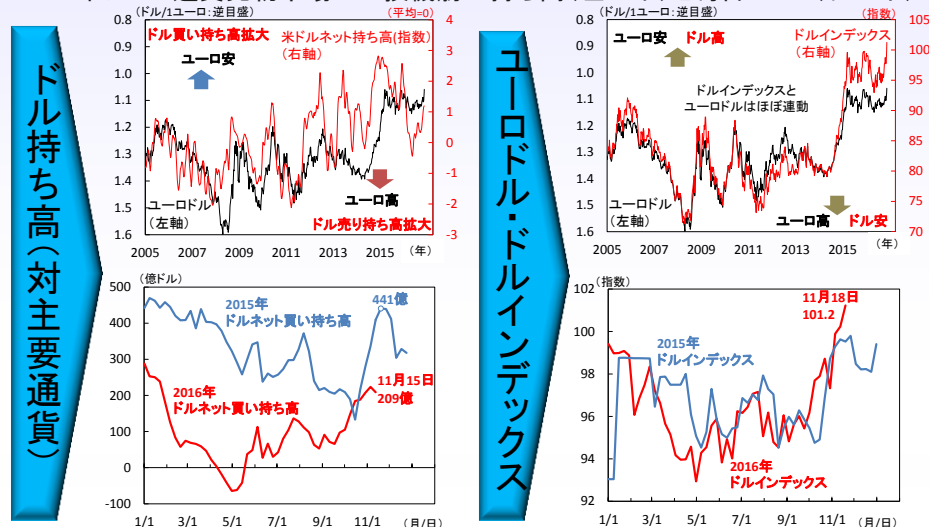
しかし「10年平均で+3.5%の成長率」は、世界的にIT革命に沸いた2000年頃の経済環境であり、米国の財政政策だけで実現できるのかは不透明感が残ります。利回り水準を考える上で1月20日の大統領就任演説や2月6日の予算教書が注目ですが、当面は12月FOMCの景気やFF金利などの見通しが焦点となりそうです。（石井）



# 欧州 仏保守、共和党の大統領予備選 – サルコジ氏敗退。ジュペ、フィヨン元首相の一騎打ちに

## 【図1】ドル上昇も年末にかけ一服か

CFTC米シカゴ通貨先物市場での投機筋の持ち高(左上下)と為替レート(右上下)



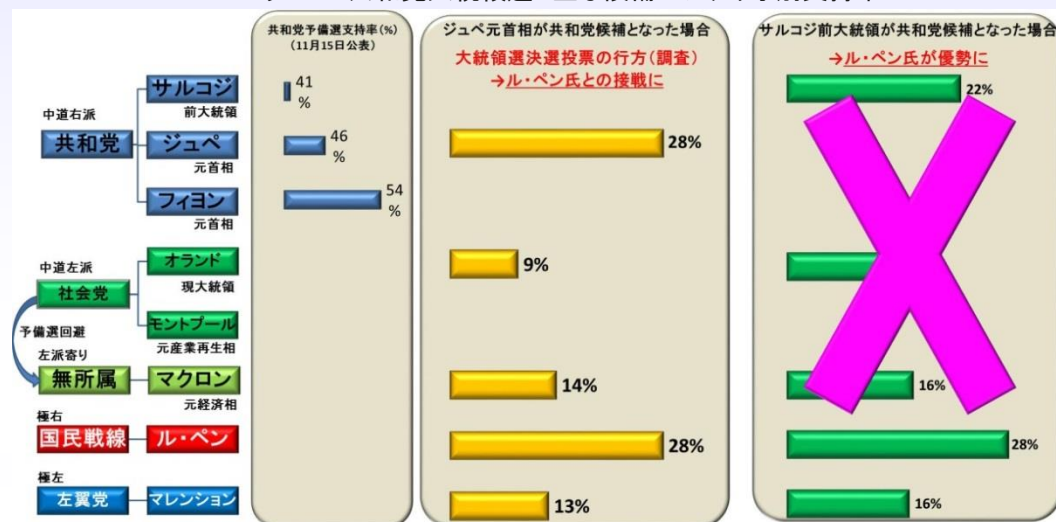
注) 左上図ドル持ち高指数は、対主要通貨(円、加ドル、英ポンド、スイスフラン、豪ドル)に対するドルのネット持ち高を標準正規分布で示したものである。いずれも週次データ。ドルネット買い持ち高は週次平均レートで当社経済調査部がドル換算、直近値はドル持ち高は2016年11月15日、ユーロドル、ドルインデックス(DXY)は2016年11月18日。

先週の世界の株式市場は前週に続きいわゆる「トランプトレード」が支配、中でも日経平均(+3.4%)が強く、フランス(+0.3%)、ドイツ(▲0.0%)、米NYダウ(+0.1%)を上回りました(カッコ内は主要株指指標の先週の騰落率)。一方為替市場はドル独歩高、先週木曜にはメキシコ利上げ(4.75→5.25%)、金曜にはマレーシア中銀による自国通貨の買い支え介入等、ドル高の弊害が徐々に現れ始めました。

通貨ユーロもまた約1年振りとなる1ユーロ1.06ドル割れと下げ足を強めています。米通貨先物市場では、投機筋は今年5月来、主要通貨に対しドルの買い持ち高を増加させるも(図1左下)その規模は昨年に比べ小規模、一方でドルの水準は既に昨年を超えています(図1右下)。目先、ドルの一段高、あるいはユーロ、円の一段安を見越すには、ECB(欧州中銀)の追加金融緩和の他、アベノミクス再評価等の円安要因、米利上げペースの加速見通し等が必要とみており、ドル上昇も年末にかけ一服するとみています。年末にかけ持ち高解消に向けたドル売りも目立ちましょう。

## 【図2】仏大統領選はル・ペン氏の対立候補選びが焦点に

フランス 共和党大統領選 主な候補のシナリオ別支持率



注) 上図左グラフの調査は、各候補を支持するかしないかの質問への回答。右2つの調査は10月25日調査で、主な候補のみ表示しており、合計は100%にならない。フィヨン氏が共和党候補となった場合の決選投票の行方は10月25日時点で調査なし。

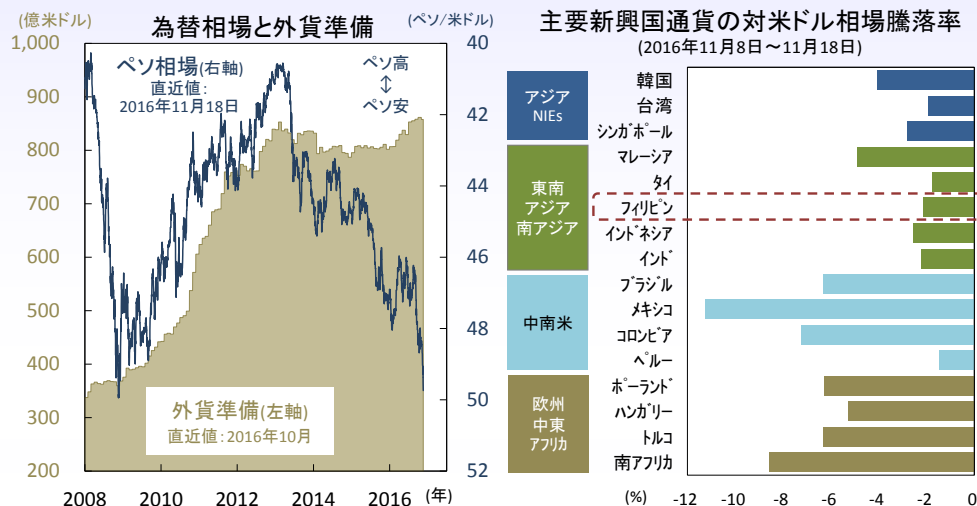
出所) Politico, KANTARより当社経済調査部作成

さて、フランスでは大統領選挙に向けた動きがいよいよ本格始動します。現地時間20日、中道右派の同国最大野党共和党は大統領選の候補者を一本化する投票を実施しサルコジ前大統領は敗退、ジュペ、フィヨン両首相による決選投票が27日に実施されます。同党の予備選レースでは当初、サルコジ前大統領、ジュペ元首相の一騎打ちと見られていましたが、フィヨン元首相が優勢との調査が突如先週出てきて金融市場を驚かせました(図2)。金融市場にとっては、自由資本経済に最も寛容と言われるフィヨン氏が最も好感されましよう。

来年4月(決選投票となれば来年5月)のフランス大統領選は、世論の支持が高い極右の国民戦線ル・ペン党首に誰が対峙するかが焦点です。保守本流の共和党、低支持率に悩むオランド大統領(現時点で出馬表明なし)率いる社会党が候補者乱立で混乱する中、変革志向の世論を掴むル・ペン女史が大統領となれば、EU(欧州連合)、金融市場に大きなショックを与えましょう。(徳岡)

# アジア・新興国 フィリピン: 米大統領選挙ショックへの耐久力を見せたペソ相場

【図1】米大統領選挙直後の安定感の目立ったペソ相場

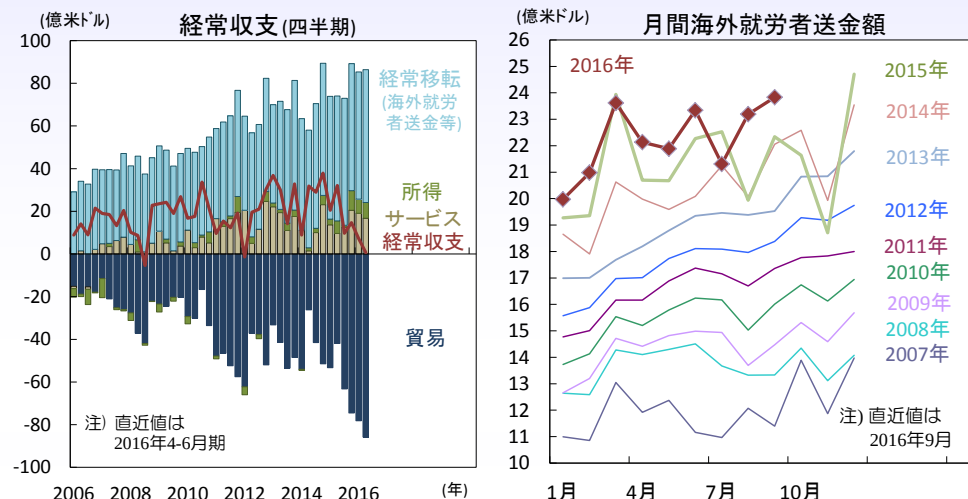


出所) フィリピン中央銀行(BSP)、Bloombergより当社経済調査部作成

フィリピン・ペソが堅調です。米大統領選挙が行われた今月8日より先週18日にかけて、同通貨は対米ドルで▲2.4%下落。メキシコ(▲11.2%)、南ア(▲8.6%)を下回り、域内でもマレーシア(▲4.9%)、韓国(▲4.1%)の下落率を下回りました(図1)。

同通貨のショック耐久力の背景には、外需依存度の低さと内需主導の力強い経済成長や、限定的な証券投資流入額等があったとみられます。上記選挙後の新興国通貨の下落は、(1)米国長期金利の上昇(利回り曲線のスティープ化)や、(2)トランプ次期米大統領による保護主義的な貿易政策への懸念などによります。米新政権による減税や大規模インフラ投資など拡張的な財政政策が物価上昇や国債増発につながるの連想から、米10年国債利回りは大きく上昇。新興国の自国通貨建て債券からの資本流出を促し、新興国通貨を押下げました。しかし、フィリピン・ペソ建て国債の外国人保有比率は6%前後と、同30%を超えるマレーシアやインドネシアより低く、資本流出による通貨の下押し圧力は限定的とみられます。

【図2】海外就労者送金は年末にかけて増加(右)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、CEICより当社経済調査部作成

一方、米新政権による(a)貿易保護主義的な措置、(b)海外BPOを利用する米企業への増税等も懸念されます。対米輸出や対中国の中間財輸出への依存度が低い同国への(a)の影響は限定的でしょう。しかし、同国のBPO産業は120万人の雇用と年間220億ドルの外貨収入を創出。(b)が導入されれば、収入の7割を米国に依存する同部門が影響を受けるでしょう。もっとも、伝統的に自由貿易を標榜する米議会の共和党とトランプ氏の方針は大きく相違。通商関連では大統領の権限が強いものの、議会承認を要とするBPO関連増税の可能性は相対的に低いと考えられます。

財貿易への依存度の低さ、内需主導の好調な景気拡大、限定的な債券投資流入額が同通貨を支え、今後の対ドル相場下落率は他の主要アジア通貨を下回るとみられます。年末のクリスマス休暇にかけて増加する海外就労者送金の季節性も加わり(図2右)、ペソは当面相対的に底堅く推移すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、11月21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>11/14</b><br>(日) 黒田日銀総裁 講演<br>(日) 7-9月期 実質GDP(1次速報、前期比年率)<br>4-6月期: +0.7%、7-9月期: +2.2%<br>(日) 9月 製造工業 稼働率指数(前月比)<br>8月: +2.6%、9月: ▲2.0%<br>(米) 連邦議会再開<br>(米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演<br>(米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 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>(欧) 9月 鉱工業生産(前月比)<br>8月: +1.8%、9月: ▲0.8%<br>(中) 10月 鉱工業生産(前年比)<br>9月: +6.1%、10月: +6.1%<br>(中) 10月 小売売上高(前年比)<br>9月: +10.7%、10月: +10.0%<br>(中) 10月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比)<br>9月: +8.2%、10月: +8.3% | <b>15</b><br>(米) フィッシャーFRB副議長 講演<br>(米) ローゼン格林・ボストン連銀総裁 講演<br>(米) 9月 企業売上・在庫(在庫、前月比)<br>8月: +0.2%、9月: +0.1%<br>(米) 10月 輸出入物価(輸入、前月比)<br>9月: +0.2%、10月: +0.5%<br>(米) 10月 小売売上高(前月比)<br>9月: +1.0%、10月: +0.8%<br>(米) 11月 ニューヨーク連銀景気指数<br>10月: ▲6.8、11月: +1.5<br>(欧) 7-9月期 実質GDP(2次速報、前期比)<br>4-6月期: +0.3%<br>7-9月期: +0.3%(1次速報: +0.3%)<br>(独) 7-9月期 実質GDP(1次速報、前期比)<br>4-6月期: +0.4%、7-9月期: +0.2%<br>(独) 11月 ZEW景況感指数<br>現状 10月: +59.5、11月: +58.8<br>期待 10月: +6.2、11月: +13.8 | <b>16</b><br>(日) 10月 訪日外客数(推計値)<br>9月: 191.8万人、10月: 213.6万人<br>(米) カシウカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演<br>(米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演<br>(米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演<br>(米) 10月 生産者物価(前月比)<br>9月: +0.3%、10月: 0.0%<br>(米) 10月 鉱工業生産(前月比)<br>9月: ▲0.2%、10月: 0.0%<br>(米) 11月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数<br>10月: 63、11月: 63<br>(豪) 7-9月期 賃金指数(前年比)<br>4-6月期: +2.1%、7-9月期: +1.9%<br>(他) インドネシア 金融政策決定会合(～17日)<br>7日物リバースレボ金利: 4.75%⇒4.75%<br>(英) 10月 消費者物価(前年比)<br>9月: +1.0%、10月: +0.9%<br>(豪) 金融政策決定会合議事録(11月1日開催分) | <b>17</b><br>(日) 安倍首相・トランプ次期大統領 会談<br>(米) イエレンFRB議長 議会証言<br>(米) 10月 住宅着工・許可件数(着工、年率)<br>9月: 105.4万件、10月: 132.3万件<br>(米) 10月 消費者物価(前年比)<br>9月: +1.5%、10月: +1.6%<br>(米) ウォルマート2017年8-10月期決算発表<br>(豪) 10月 失業率<br>9月: 5.6%、10月: 5.6%<br>(他) メキシコ 金融政策決定会合<br>オーバーナイトレート: 4.75%⇒5.25%<br>(他) APEC閣僚会議(～18日)<br>(伊) 7-9月期 実質GDP(1次速報、前期比)<br>4-6月期: 0.0%、7-9月期: +0.3%<br>(英) 10月 生産者物価(前年比)<br>9月: +1.3%、10月: +2.1% | <b>18</b><br>(米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演<br>(米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演<br>(米) ブラード・セントルイス連銀総裁 パネルディスカッション<br>(欧) ドラギECB総裁 講演<br>(中) 10月 新築住宅価格(70都市)<br>(主要70都市、前月比で上昇した都市数)<br>9月: 63、10月: 62                                                                                                                                                                             |
|    | <b>20</b><br>(仏) 共和党大統領候補選出予備選挙(第1回投票)<br><b>21</b><br>(日) 政井日銀審議委員 講演<br>(日) 10月 貿易収支(通関ベース、季調値)<br>9月: +3,585億円<br>10月: +4,743億円<br>(日) 安倍首相 内外記者会見<br>(欧) ドラギECB総裁 欧州議会証言                                                                                                                                                                                                                                                              | <b>22</b><br>(米) 10月 中古住宅販売件数(年率)<br>9月: 547万件<br>10月: (予) 543万件<br>(他) 南アフリカ 金融政策決定会合(～24日)<br>SARB政策金利: 7.0%⇒(予) 7.0%<br>(他) OPEC(石油輸出国機構)専門家会議(～24日)<br>(他) マレーシア 金融政策決定会合<br>翌日物政策金利: 3.0%⇒(予) 3.0%                                                                                                                                                                                                                                                                  | <b>23</b><br>(米) FOMC議事録(11月1日・2日開催分)<br>(米) 10月 耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月)<br>9月: ▲1.3%、10月: (予) +0.3%<br>(米) 10月 新築住宅販売件数(年率)<br>9月: 59.3万件、10月: (予) 59.0万件<br>(米) 11月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)<br>10月: 87.2、11月: (予) 91.6(速報値: 91.6)<br>(欧) 11月 製造業PMI(速報、マークイット)<br>10月: 53.5、11月: (予) 53.3<br>(欧) 11月 サービス業PMI(速報、マークイット)<br>10月: 52.8、11月: (予) 52.9<br>(独) 11月 製造業PMI(速報、マークイット)<br>10月: 55.0、11月: (予) 54.8<br>(独) 11月 サービス業PMI(速報、マークイット)<br>10月: 54.2、11月: (予) 54.0<br>(英) 秋季財政報告公表    | <b>24</b><br>(米) 感謝祭(祝日、金融市場休場)<br>(独) 7-9月期 実質GDP(2次速報、前期比)<br>4-6月期: +0.4%<br>7-9月期: (予) +0.2%(1次速報: +0.2%)<br>(独) 11月 ifo景況感指数<br>10月: 110.5<br>11月: (予) 110.5<br>(独) 12月 GfK消費者信頼感指数<br>11月: +9.7<br>12月: (予) +9.7<br>(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) 8.25%<br>翌日物借入金利: 7.25%⇒(予) 7.25%                                                                                      | <b>25</b><br>(日) 10月 企業向けサービス価格(前年比)<br>9月: +0.3%<br>10月: (予) +0.3%<br>(日) 10月 消費者物価(総務省、前年比)<br>総合 9月: ▲0.5%、10月: (予) 0.0%<br>除く生鮮 9月: ▲0.5%、10月: (予) ▲0.4%<br>(日) 10月 消費者物価(日銀、前年比)<br>除く生鮮食品・エネルギー<br>9月: +0.2%、10月: (予) +0.3%<br>(米) ブラックフライデー(株式・債券市場は短縮取引)<br>(英) 7-9月期 実質GDP(2次速報、前期比)<br>4-6月期: +0.7%<br>7-9月期: (予) +0.5%(1次速報: +0.5%)<br>(他) OPEC 高官会合 |
| 来週 | <b>27</b><br>(仏) 共和党大統領候補選出予備選挙(決選投票)<br><b>28</b><br>(他) ブラジル 10月 失業率                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | <b>29</b><br>(日) 10月 商業販売額<br>(日) 10月 家計調査<br>(日) 10月 完全失業率<br>(日) 10月 有効求人倍率<br>(米) 7-9月期 実質GDP(改訂値)<br>(米) 9月 S&P コアブロンクス・シャー住宅価格指数<br>(米) 11月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)<br>(仏) 7-9月期 実質GDP(2次速報)<br>(他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、～30日)                                                                                                                                                                                                                                          | <b>30</b><br>(日) 10月 鉱工業生産(速報)<br>(米) ページュブック(地区連銀経済報告)<br>(米) 10月 中古住宅販売仮契約指数<br>(米) 10月 個人所得・消費<br>(米) 11月 ADP雇用統計<br>(米) 11月 シンカゴ購買部協会景気指数<br>(欧) 11月 消費者物価(速報)<br>(豪) 10月 住宅建設許可件数<br>(他) ブラジル 7-9月期 実質GDP                                                                                                                                                                                                                                                                     | <b>12/1</b><br>(日) 7-9月期 法人企業統計調査<br>(日) 11月 新車登録台数<br>(米) 10月 建設支出<br>(米) 11月 米供給管理協会(ISM)製造業景気指数<br>(伊) 7-9月期 実質GDP(2次速報)<br>(中) 11月 製造業PMI(国家統計局)<br>(中) 11月 製造業PMI(マークイット)<br>(他) OPEC総会                                                                                                                                                                                                                  | <b>2</b><br>(米) 11月 雇用統計<br>(米) 11月 新車販売台数<br>(豪) 10月 小売売上高<br>(他) ブラジル 10月 鉱工業生産                                                                                                                                                                                                                                                                               |

注) (米)は米国、(日)は日本、(欧)はユーロ圏、(英)は英国、(独)はドイツ、(仏)はフランス、(伊)はイタリア、(加)はカナダ、(豪)はオーストラリア、(中)は中国、(印)はインドをそれぞれ指します。  
 赤字は日本、青字は米国、緑字はユーロ圏とEU全体、黒字はその他のイベントを表します。経済指標と政治スケジュール、企業決算の日程及び内容は変更される可能性があります。

出所) Bloomberg等、各種資料より当社経済調査部作成



## 留意事項

### ◎投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象としているため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。したがって、投資者のみなさまの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増益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

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のうえ、ご自身でご判断ください。

■クロード期間のある投資信託は、クロー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