

米国雇用統計には市場は反応薄 ― 11月から急伸した「金利上昇・ドル高」もスピード調整か？

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/5	6	7	8	9
(日) 黒田日銀総裁 講演 (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) 11月 米供給管理協会 (ISM) 非製造業景気指数 10月: 54.8 11月: (予) 55.5		(日) 岩田日銀副総裁 講演・記者会見 (中) 11月 外貨準備高 10月: 3兆1,207億ドル、11月: (予) 3兆657億ドル	(日) 7-9月期 実質GDP(2次速報、前期比年率) 4-6月期: +0.7% 7-9月期: (予) +2.3%(1次速報値: +2.2%) (日) 10月 経常収支(季節調整) 9月: +1兆4,773億円、10月: (予) +1兆6,304億円 (欧) 欧州中央銀行 (ECB) 理事会 リファイナンス金利: 0.0%⇒(予) 0.0% 限界貸出金利: 0.25%⇒(予) 0.25% 預金ファシリティ金利: ▲0.4%⇒(予) ▲0.4% (欧) ドラギECB総裁 記者会見 (中) 11月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 10月: ▲7.3%、11月: (予) ▲5.0% 輸入 10月: ▲1.4%、11月: (予) ▲1.8%	(米) 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 11月: 93.8、12月: (予) 94.4 (中) 11月 消費者物価(前年比) 10月: +2.1%、11月: (予) +2.2% (中) 11月 生産者物価(前年比) 10月: +1.2%、11月: (予) +2.2% (他) ブラジル 11月 消費者物価(IPCA、前年比) 10月: +7.87%、11月: (予) +7.09%

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

昨年の投資環境の重石となった「原油安、中国失速、米国金融引き締め」が、今年2月以降は好転、リスク資産は全面高となりました。その潮流に変化はないものの、11月8日の米国大統領選挙以降「先進国株高、米国金利上昇、ドル高」が急速に進み、安全資産である米国国債と比べ相対的な利回りの高さに投資妙味があった米国リートや新興国資産は敬遠されています。この選別投資へ転換した状況の持続性は、「米国金利上昇、ドル高」の継続性にかかっています。

変化のきっかけは、トランプ米国次期大統領による財政出動への期待でした。しかし、重要なポイントは、①金融危機から8年が過ぎ世界的にデフレ圧力が弱まり、物価に底入れの兆候が見えてきたところへ、②非伝統的金融政策の弊害や金融緩和政策への過度の偏重を見直す機運が醸成され、③そこへタイミング良くトランプ次期政権による財政出動の方向性が示され、過剰な金融緩和を修正し、構造改革・規制緩和・民活・適切な財政出動へ舵を切る象徴となったことです。

その意味で「財政出動と金融緩和修正」は異常な低金利の終焉と位置づけられます。では、1.8%(11月8日)から先週一時2.4%に急上昇した米国10年国債利回りと、1ドル101.20円(11月9日)から先週一時1ドル114.83円まで急騰したドルが、さらに上昇を続けるのでしょうか？ トランプ政権への期待と良好な米国経済に裏付けられた米国利上げが、金利高ドル高の後押しとなることが予想される反面、足元の上昇スピードがあまりに速いため、今後はスピード調整に入る見通しです。

米国長期金利の適正水準は、「期待インフレ率2%+実質潜在成長率1.5%+リスクプレミアム0%=3.5%程度」と試算されます。米国の財政赤字拡大が意識されれば、リスクプレミアムが乗ってさらに金利水準は上昇するかもしれません。しかし逆に、世界では少子高齢化・格差拡大・政治不信・企業競争力低下・交易条件悪化など構造問題が山積で、金利上昇とは経済実態が不整合な国が多く、グローバル化の中で米国金利だけが上昇し続ける可能性は低いでしょう。

即ち、長期的には米国長期金利が3.5%越えを目指すものの、来年一気に上昇する可能性も低いと思われます。潮目を見極める焦点は、①米国製造業と新興国の「金利高ドル高」に耐えられるか、②来年1-2月の三大教書でトランプ政権の具体策が示され、保護主義・移民排斥の警戒が強まるリスク、③来年3月までに予定される英国EU離脱(Brexit)の通告、④欧州政治の排外主義拡大リスクです。

今週の注目点は、米国・中国の景気動向と欧州中銀(ECB)理事会です。

◆米国・中国：米国は5日のISM非製造業や9日のミシガン消費者信頼感が注目されますが、極端に悪化しなければ13-14日のFOMC(連邦公開市場委員会)での利上げは規定路線でしょう。中国は、7日の外貨準備高と8日の貿易統計が焦点です。

◆欧州：8日のECB理事会とドラギECB総裁会見は、量的緩和の期間延長を発表する見通しです。資産購入縮小を示唆する可能性もある一方、脆弱な金融機関や不透明な政治状況を抱える欧州で、緩和縮小は時期尚早とみられます。(荒武)

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

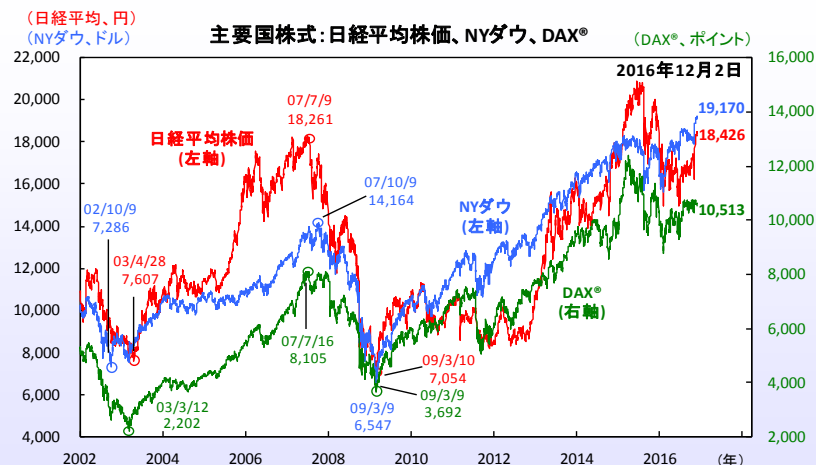
	日本株			米国株			欧州株	
	日経平均 株価 (円)	TOPIX (ポイント)	日経ジャス ダック平均 (ポイント)	NY ダウ (ドル)	S&P500 種指数 (ポイント)	ナスダック 指数 (ポイント)	ドイツ DAX® (ポイント)	英国 FT100 (ポイント)
先々週末 11月25日	18,381.22	1,464.53	2,633.24	19,152.14	2,213.35	5,398.92	10,699.27	6,840.75
先週末 12月2日	18,426.08	1,477.98	2,658.20	19,170.42	2,191.95	5,255.65	10,513.35	6,730.72
差	+44.86	+13.45	+24.96	+18.28	-21.40	-143.27	-185.92	-110.03

	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 11月25日	0.030	2.358	0.240	113.22	1.0589	119.82	46.06	1,178.40
先週末 12月2日	0.030	2.384	0.281	113.51	1.0664	121.08	51.68	1,175.10
差	+0.000	+0.026	+0.041	+0.29	+0.0075	+1.26	+5.62	-3.30

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

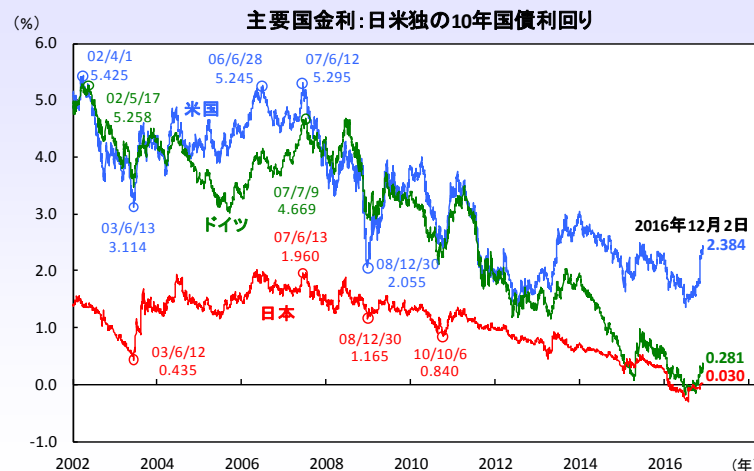
【株式】OPEC総会の減産合意でエネルギー株が主導する米国株高



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】米国長期金利の上昇ピッチ速く、今週からスピード調整か？



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】米国長期金利の上昇ピッチが緩むと、ドルも上値重くなるか？

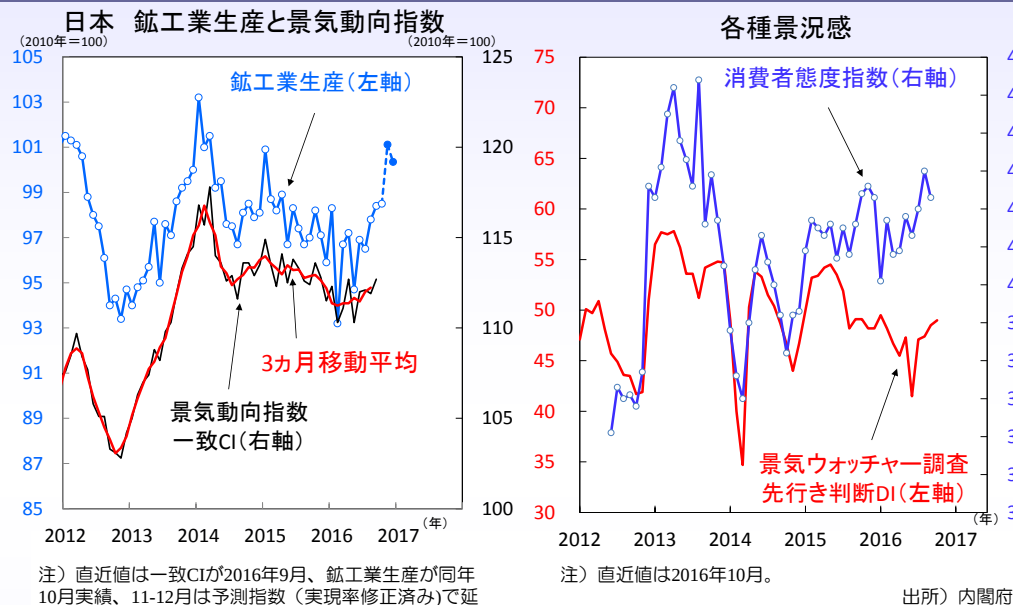


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

日本 景気回復による売上高の増加で企業業績は拡大する見込み

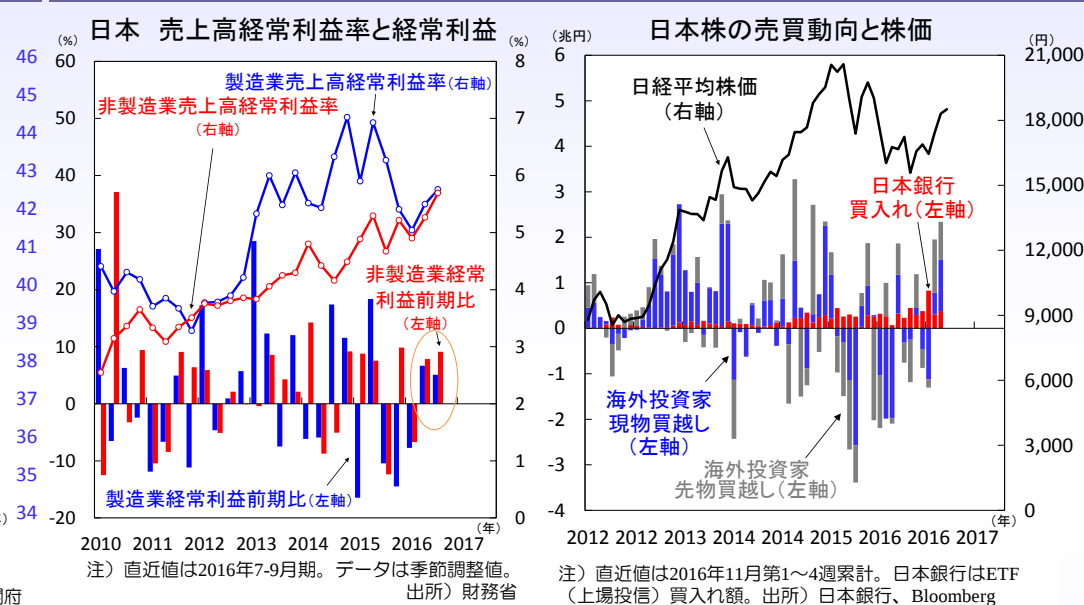
【図1】景気は改善へ、消費マインドも回復が見込まれる



先週はOPEC(石油輸出国機構)の8年ぶりの減産合意を受けてリスク選好の動きとなり、日経平均株価は12月1日に18,513円の年初来高値を更新しました。エネルギー株を中心に資本財、輸出関連など幅広い業種が上昇しています。

トランプ次期米政権の財政支出拡大への期待が高まり世界的なリスクオン相場となり、日経平均株価は米大統領選挙後+7.3%上昇しました。この間、米国株上昇や円安ドル高が株価上昇要因となりましたが、日本の景気が足踏み状態を脱し拡大局面に入っている事も大きな要因と言えます。10月の景気動向指数・一致CIは上昇が見込まれ、生産動向と合わせ見れば年末にかけて改善傾向が続くとみられます(図1左)。消費・企業マインドも改善しており(図1右)、国内需要の回復が予想されます。原油価格など商品市況の上昇で物価の下落圧力は緩和されており、企業の売上高は回復に向かうとみられます。12月14日に公表される12月日銀短観では、経済環境の改善を背景に企業マインドの好転が予想されます。

【図2】企業の利益率改善、増加する海外投資家の日本株買い



7-9月期法人企業統計調査によると、売上高が伸び悩むなど厳しい経営環境のなかで、経常利益は2四半期連続で増加しています(図2左)。売上高経常利益率が足元上昇しており、収益率の向上が増益につながっています。原材料費や人件費の抑制が寄与しており、今後売上高が回復すれば増益幅は膨らむと考えられます。現在、商品市況が上昇しているため短期的には投入コストの上昇が収益を圧迫しますが、企業のコスト削減努力により高収益は維持され则认为されます。

日本株の需給も大きく改善しています。海外投資家の購入が現物・先物ともに買越しに転じ、株価を押し上げています。また、日銀がETF(上場投信)を安定的に買入れており、特に株価の下落局面では大きな下支え役となっています(図2右)。海外投資家の資金が本格的に流入すれば、大きな調整のないまま日本株は上値を試す展開が想定されます。日経平均予想PERは15.8倍と過去5年平均=15.5倍近辺にあるも、円安・売上高増による上昇余地は大きいと言えます。(向吉)

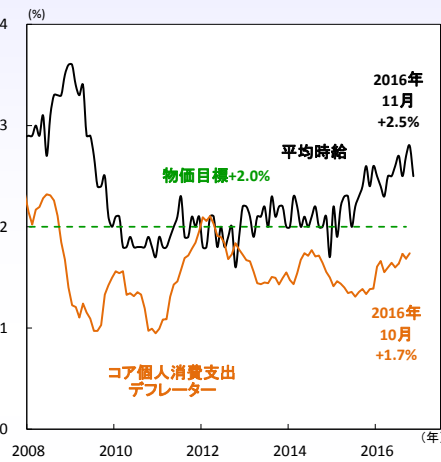
米国 OPEC減産合意を受けて原油価格は上昇するのか

【図1】雇用統計は雇用者数増加も平均時給は伸び率鈍化

米国 雇用者数と失業率



米国 賃金と物価(前年比)



出所) 米労働省、米商務省、FRBより当社経済調査部作成

先週の米金融市場は、OPEC（石油輸出国機構）の原油減産合意で、エネルギー関連株が上昇、NYダウが12月1日に史上最高値を更新しました。また、良好な経済指標の発表もあり、米10年国債利回りが上昇し円安ドル高が進みました。

11月雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月差+17.8万人と前月の同+14.2万人から改善、失業率が4.6%と前月の4.9%から低下しました（図1左）。一方、平均時給は前年比+2.5%と前月の同+2.8%から低下、賃金上昇は緩やかなペースに留まっています（図1右）。先週発表のその他の指標では、2016年7-9月期実質GDPの改定値が個人消費を中心に前期比年率+2.9%から同+3.2%に上方修正、11月ISM製造業景気指数は米ドル高や国債利回り上昇の中でも51.9から53.2に改善し、米国経済の好調さを示しました。これらの結果で12月13-14日FOMC（連邦公開市場委員会）での利上げの可能性が高まったとみています。しかし物価上昇圧力が弱いので、来年の利上げ見通しが9月会合時点の2回から引き下げられる可能性もあります。

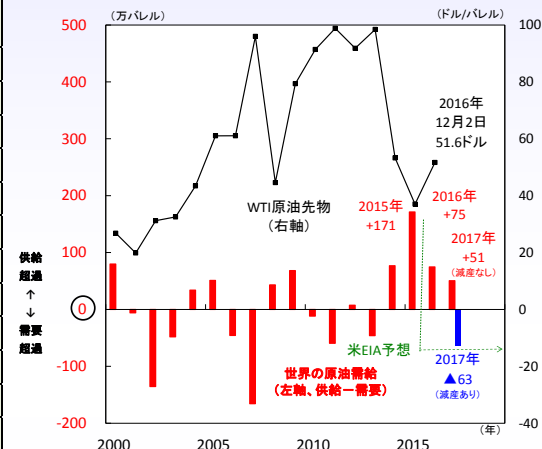
【図2】OPEC減産合意、実現すれば原油供給超過が解消も

OPECの原油減産計画

	2016年10月 生産量① (万バレル)	減産目標② (万バレル)	変化 ②-① (万バレル)	変化率 ②÷① (%)
サウジアラビア	1,053	1,006	▲ 47	▲ 4.5
イラク	456	435	▲ 21	▲ 4.6
イラン	369	380	+11	+2.9
UAE	301	287	▲ 13	▲ 4.4
クウェート	284	271	▲ 13	▲ 4.6
ベネズエラ	207	197	▲ 10	▲ 4.6
ナイジェリア	163	-	-	-
アンゴラ	159	167	+9	+5.5
アルジェリア	109	104	▲ 5	▲ 4.5
インドネシア※	72	-	-	-
カタール	65	62	▲ 3	▲ 4.3
エクアドル	55	52	▲ 3	▲ 4.9
リビア	53	-	-	-
ガボン	20	19	▲ 1	▲ 4.5

※インドネシアはOPECから離脱。

世界の原油需給と原油価格



注) 表の生産量はOPECの月次レポートの値。
図の米EIAの予測は2016年11月8日時点。

出所) OPEC、米EIA、Bloombergより当社経済調査部作成

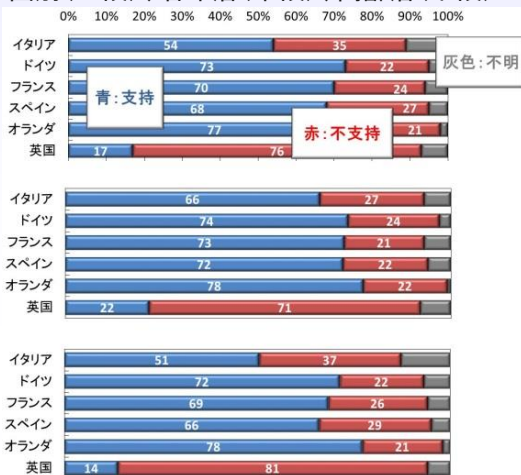
11月30日のOPEC（石油輸出国機構）総会は8年ぶりに原油減産で合意しました。10月の生産量の日量3,364万バレルから同3,250万バレルまで114万バレルの減産を行う方針です。国別には経済制裁解除で生産拡大を狙うイランは特例として生産拡大が認められましたが、多くの加盟国は概ね約4.5%減産する予定です（図2）。適用は2017年1月からで同年5月25日のOPEC総会で再考する予定です。

方針通りに各国が減産を実行すれば、世界の原油需給は供給超過から供給不足に変わる可能性があります。さらに12月9日の非OPEC加盟国との会合でロシア等が減産で合意すれば、原油の需給環境が更に好転する可能性があります。しかし原油価格が現在の1バレル51ドル（WTI原油先物）から60ドルを大きく超えて上昇するかは不透明です。原油安によるコスト割れで生産を抑制していた米シェールオイルの増産復活やエネルギー生産拡大を目論むトランプ次期大統領の環境規制緩和によって原油供給量が増加する可能性も考えられます。（石井）

欧州 イタリア国民投票は否決濃厚でレンツィ首相辞意。8日ECB理事会がイタリア・ショックの火消しに

【図1】伊高齢者のEU不支持目立つ

EU委員会調査 EUを支持するかしないか
国別(上段)、若年層(中段)、高齢層(下段)



注) 2016年5月調査。若年層は15〜39歳、高齢層は40歳超。

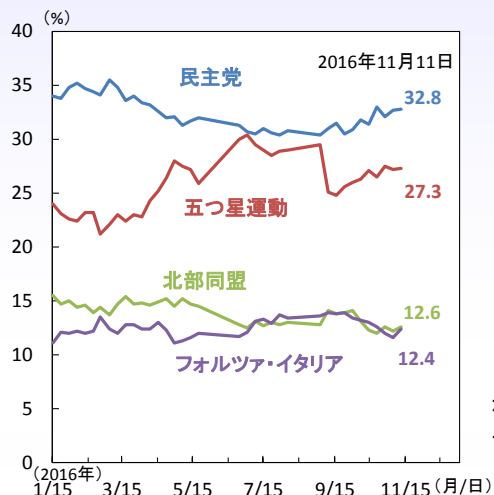
出所) EU委員会より当社経済調査部作成

先週の世界の株式市場は「トランプトレード」が一服、主要国株価指標の週間騰落率は日米がほぼゼロ%近傍、英独ブラジルが概ね2%程度下落、一方イタリアが+3.5%と堅調でした。同国大手金融機関モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ銀による債務の株式交換が順調との報道を好感している模様です。為替市場では英ポンドが週間ベースで2.0%（対ドル）上昇、EU（欧州連合）離脱を巡り、EUとの市場アクセス維持のため予算拠出も検討との政府高官コメントを受け急伸しました。

4日実施のオーストリア大統領選は親EUのベレン氏が勝利、伊レンツィ首相も日本時間5日午前8時過ぎ、国民投票での敗北を宣言しました。今年6月の英国民によるEU離脱の判断は、幅広い年齢層によるEU懐疑論がもたらしました。一方、独メルケル首相の次を担うEUの顔と目された伊レンツィ（前）首相の信任投票の様相を呈す今回のイタリア国民投票（問うのは上院権限縮小）では、高齢者のEU懐疑派の票が若年層のEU支持派に勝った模様です（図1）。同首相は辞意を表明しました。

【図2】伊五つ星運動躍進か

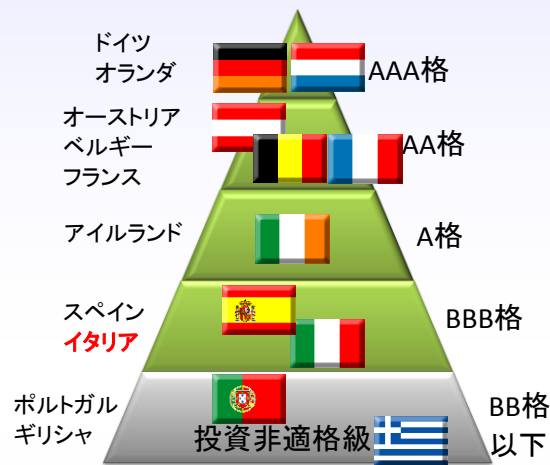
イタリア主要政党支持率



注) イタリアでは投票2週間前は支持率等、世論調査は公表を制限される。レンツィ首相は与党民主党を率いる。出所) EMGより当社経済調査部作成

【図3】伊格下げなければ...

ユーロ圏主要国 自国通貨建て格付け



注) 2016年12月2日現在。格付けは2016年12月2日時点で、S&P、Moody's、Fitch Ratings3社の自国通貨建長期債務格付けのうち、最も高いものをS&P社の格付表記で表示。

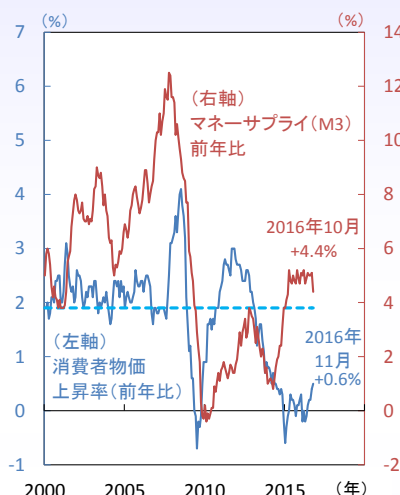
出所) Bloombergより当社経済調査部作成

今回の結果を受け、反体制派政党、五つ星運動の存在感は高まり（図2）、総選挙となれば政権を奪うかも知れません。目先は構造改革や目下進める金融機関の不良債権処理の行く末が不安視されイタリア金融市場や通貨ユーロには打撃となりそうです。但し同国が格下げ（図3）されなければ、世界の金融市場へのショックは短命で終わるとみています。今週8日のECB（欧州中銀）理事会がイタリア・ショックの火を消すことになるかとみられるためです。

そのECB理事会では、来年3月までの国債等買取策が延長（月額€800億は減額の可能性も残る）されるとみえています。消費者物価上昇率（11月）は前年比+0.6%と上向き、前年に比べ高い原油価格、ユーロ安、そして量的金融緩和策によるマネーサプライ増（図4）がその背景です。しかし、ECBはマネーサプライ伸び率の頭打ちや物価上昇率の水準には不満でしょう。ECBは物価目標達成に向け愚直に量的金融緩和を継続、市場は素直に好感するとみえています。（徳岡）

【図4】ECBは満足せず

ユーロ圏 消費者物価とマネーサプライ

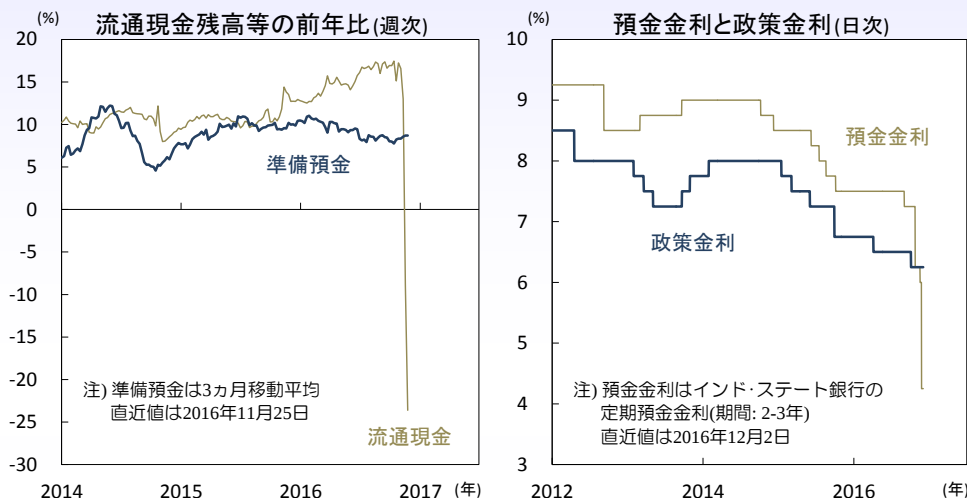


注) 図中、点線はECB物価目標値で、1.9%とした。

出所) ECBより当社経済調査部作成

アジア・新興国 インド: 高額紙幣廃貨の余震が続く中、一時的な景気落込みは不可避か

【図1】高額紙幣の廃貨で下落する流通現金の伸び(左)

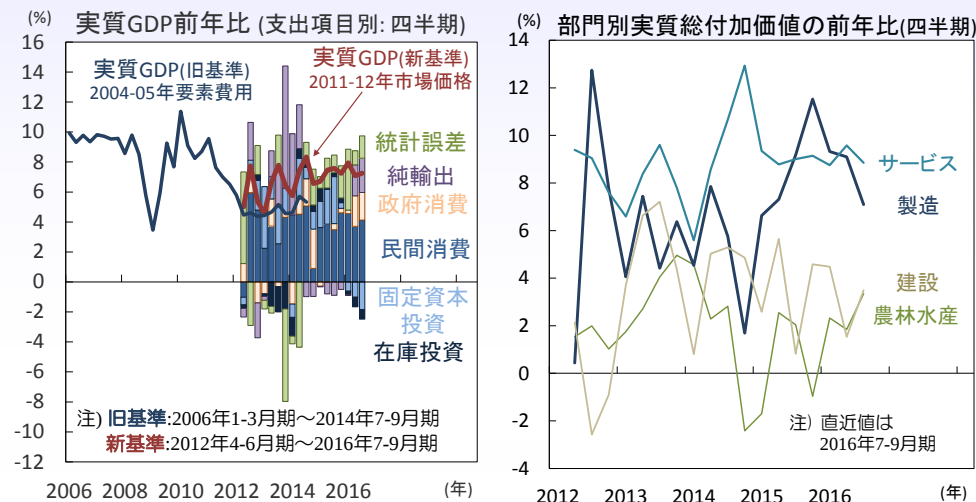


出所) インド準備銀行(RBI)、CEICより当社経済調査部作成

インドでは、闇資金の撲滅等のための高額紙幣の廃貨に伴う混乱が続いています。11月8日、政府は高額紙幣(500・1,000ルピー札)の廃貨と新紙幣の導入を公表。同紙幣は約14兆ルピーと現金流通額の86%に相当します。廃貨となった旧紙幣は12月30日までに指定銀行に預金すること(金額は無制限)、または小額紙幣に交換すること(4,000ルピーが上限)が可能。ただし、身分証明書の提示が求められ、当該情報は税務当局と共有されます。預金の引出しには1日当たりの上限が定められ、各地の銀行支店やATMには預入れや引出しのための長蛇の列ができています。

現金依存度の高い経済で生じる一時的な現金不足は、短期的に景気を下押しするでしょう。廃貨紙幣の預入と日々の現金引出額の制限のため、流通現金残高は急減しています(図1左)。クレジット・カードを持たない家計や現金決済のみ行う中小商店も多く、消費総額の落込みが予想されます。また、同国の不動産取引の多くは現金決済であり、今回の措置による取引の急減は避けられないでしょう。

【図2】底堅く拡大する景気(左)、回復する農林水産業生産(右)



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査部作成

肥料代や日雇い農夫への賃金などが手当てできないことによる乾季作物の作付けの縮小も懸念されます。税務当局等の目を恐れ廃貨紙幣を廃棄した場合、または銀行に預入れた後に所得税や課徴金等を支払った場合、紙幣所有者の購買力が損なわれ裁量的な消費の需要が減退するでしょう。また、銀行やATMへの長蛇の列が示唆するとおり、現金の預入と引出に多くの労力が費やされており、就農者や個人事業主による生産活動は短期的に大きく下押しされているとみられます。

今年7-9月期の実質GDPは前年比+7.3%(図2)、今年度上期は同+7.2%と昨年度通期の+7.6%より鈍化。今年度下期には、雨季の雨不足解消に伴う農業生産の回復や農業所得の上昇に伴う農村部消費の回復が見込まれていました。しかし、現金不足に伴う混乱がこうした回復を相殺するため、今年度通年のGDP成長率は+7%前後と、当初見込まれた+7%台半ばを大きく下回ると予想されます。(入村)

注) 本稿は、12月5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	11/27 (仏) 共和党大統領候補選出予備選挙(決選投票) 28 (欧) ドラギECB総裁 欧州議会委員会で証言 (他) OECD 世界経済見通し公表	29 (日) 10月 商業販売額(小売業、前年比) 9月:▲1.7%、10月:▲0.1% (日) 10月 家計調査(実質消費支出、前年比) 9月:▲2.1%、10月:▲0.4% (日) 10月 完全失業率 9月:3.0%、10月:3.0% (日) 10月 有効求人倍率 9月:1.38倍、10月:1.40倍 (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) バウエルFRB理事 講演 (米) 7-9月期 実質GDP(改定値、前期比年率) 4-6月期: +0.8% 7-9月期: +3.2%(速報値: +2.9%) (米) 11月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 10月: 100.8、11月: 107.1 (米) 9月 S&P 3070種ケース・シャー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 8月: +0.30%、9月: +0.37%	30 (日) 10月 鉱工業生産(速報、前月比) 9月: +0.6%、10月: +0.1% (米) ベージュブック(地区連銀経済報告) (米) バウエルFRB理事 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) 10月 中古住宅販売契約指数(前月比) 9月: +1.4%、10月: +0.1% (米) 10月 個人所得・消費(前月比) 所得 9月: +0.4%、10月: +0.6% 消費 9月: +0.7%、10月: +0.3% (米) 11月 ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 10月: +11.9万人、11月: +21.6万人 (米) 11月 シカゴ購買部協会景気指数 10月: 50.6、11月: 57.6 (欧) 11月 消費者物価(速報、前年比) 10月: +0.5%、11月: +0.6%	12/1 (日) 7-9月期 法人企業統計調査(設備投資、前年比) 4-6月期: +3.1%、7-9月期: ▲1.3% (日) 11月 新車登録台数(軽自動車除く、前年比) 10月: +0.8%、11月: +13.9% (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) 10月 建設支出(前月比) 9月: 0.0%、10月: +0.5% (米) 11月 米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 10月: 51.9、11月: 53.2 (伊) 7-9月期 実質GDP(2次速報、前期比) 4-6月期: 0.0% 7-9月期: +0.3%(1次速報: +0.3%) (中) 11月 製造業PMI(国家统计局) 10月: 51.2、11月: 51.7 (中) 11月 製造業PMI(マークイット) 10月: 51.2、11月: 50.9 (欧) ドラギECB総裁 講演	2 (米) ブレイナードFRB理事 講演 (米) タルーロFRB理事 講演 (米) 11月 雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 10月: +14.2万人、11月: +17.8万人 失業率 10月: 4.9%、11月: 4.6% 平均時給(前年比) 10月: +2.8%、11月: +2.5% (米) 11月 新車販売台数(輸入車含む、年率) 10月: 1,791万台、11月: 1,775万台 (豪) 10月 小売売上高(前月比) 9月: +0.6%、10月: +0.5% (他) ブラジル 7-9月期 実質GDP(前年比) 9月: ▲4.7%、10月: ▲7.3% (他) OPEC総会 (豪) 10月 住宅建設許可件数(前月比) 9月: ▲9.3%、10月: ▲12.6% (他) ブラジル 7-9月期 実質GDP(前年比) 4-6月期: ▲3.6%、7-9月期: ▲2.9%
今週	4 (伊) 憲法改正の是非を問う国民投票 (他) オーストリア 大統領選挙決選投票 5 (日) 黒田日銀総裁 講演 (日) 11月 消費者態度指数 10月: 42.3 11月: (予) NA (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) 11月 米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 10月: 54.8 11月: (予) 55.5	6 (日) 10月 現金給与総額(前年比) 9月: 0.0%、10月: (予) +0.2% (米) 10月 貿易収支(通関ベース) 9月: ▲364億ドル、10月: (予) ▲420億ドル (米) 10月 製造業受注(除く輸送、前月比) 9月: +0.6%、10月: (予) NA (米) 11月 労働市場情勢指数 10月: +0.7、11月: (予) ▲0.2 (欧) 7-9月期 実質GDP(確定値、前期比) 4-6月期: +0.3% 7-9月期: (予) +0.3%(改定値: +0.3%) (欧) EU財務相理事会 (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレートの1.5%⇒(予)1.5%	7 (日) 岩田日銀副総裁 講演・記者会見 (日) 10月 景気動向指数(速報、先行CI) 9月: 100.3、10月: (予) 101.5 (米) 10月 消費者信用残高(前月差) 9月: +193億ドル、10月: (予) +185億ドル (米) 10月 求人・労働異動調査(JOLTS) 求人件数 9月: 548.6万件、10月: (予) 544.5万件 (独) 10月 鉱工業生産(前月比) 9月: ▲1.8%、10月: (予) +0.8% (英) 10月 鉱工業生産(前月比) 9月: ▲0.4%、10月: (予) +0.2% (豪) 7-9月期 実質GDP(前期比) 4-6月期: +0.5%、7-9月期: (予) +0.2% (中) 11月 外貨準備高 10月: 3兆1,207億ドル、11月: (予) 3兆657億ドル (印) 金融政策決定 レポレート: 6.25%⇒(予)6.25%	8 (日) 7-9月期 実質GDP(2次速報、前期比年率) 4-6月期: +0.7% 7-9月期: (予) +2.3%(1次速報値: +2.2%) (日) 10月 経常収支(季調値) 9月: +1兆4,773億円、10月: (予) +1兆6,304億円 (日) 11月 銀行貸出(前年比) 10月: +2.4%、11月: (予) NA (日) 11月 景気ウォッチャー調査 現状 10月: 46.2、11月: (予) 45.5 先行き 10月: 49.0、11月: (予) NA (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 リファイナンス金利: 0.0%⇒(予)0.0% 限界貸出金利: 0.25%⇒(予)0.25% 預金ファンリシティ金利: ▲0.4%⇒(予)▲0.4% (欧) ドラギECB総裁 記者会見 (中) 11月 貿易統計(米ドル建て、前年比) 輸出 10月: ▲7.3%、11月: (予) ▲5.0% 輸入 10月: ▲1.4%、11月: (予) ▲1.8%	9 (日) 10-12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) 7-9月期: +1.9、10-12月期: (予) NA (日) 11月 マネーストック(M2、前年比) 10月: +3.7%、11月: (予) +3.7% (米) 10月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 9月: ▲0.4%、10月: (予) ▲0.4% (米) 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 11月: 93.8、12月: (予) 94.4 (仏) 10月 鉱工業生産(前月比) 9月: ▲1.1%、10月: (予) +0.6% (中) 11月 消費者物価(前年比) 10月: +2.1%、11月: (予) +2.2% (中) 11月 生産者物価(前年比) 10月: +1.2%、11月: (予) +2.2% (他) ブラジル 11月消費者物価(IPCA、前年比) 10月: +7.87%、11月: (予) +7.09%
来週	12 (日) 10月 機械受注 (日) 10月 第3次産業活動指数 (日) 11月 国内企業物価 (米) 11月 月次財政収支	13 (米) 11月 輸出入物価 (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~14日) (独) 12月 ZEW景況感指数 (伊) 10月 鉱工業生産 (英) 11月 消費者物価 (英) 11月 生産者物価 (中) 11月 鉱工業生産 (他) ブラジル 10月 小売売上高	14 (日) 日銀短観(12月調査) (日) 10月 製造工業 稼働率指数 (米) 10月 企業売上・在庫 (米) 11月 生産者物価 (米) 11月 小売売上高 (米) 11月 鉱工業生産 (欧) 10月 鉱工業生産 (豪) 12月 消費者信頼感指数	15 (日) 日露首脳会談 (米) 7-9月期 経常収支 (米) 11月 消費者物価 (米) 12月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 (米) 12月 フィラデルフィア連銀景気指数 (米) 12月 ニューヨーク連銀景気指数 (欧) EU首脳会議(~16日) (豪) 11月 雇用統計	16 (米) 11月 住宅着工・許可件数

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。「日経ジャスタック平均株価」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、日経ジャスタ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 Italy（出所：MSCI）：ここに掲載される全ての情報は、信頼の置ける情報源から得たものでありますが、その確実性及び完結性をMSCIは何ら保証するものではありません。またその著作権はMSCIに帰属しており、その許諾なしにコピーを含め電子的、機械的の一切の手段その他あらゆる形態を用い、またはあらゆる情報保存、検索システムを用いて出版物、資料、データ等の全部または一部を複製・頒布・使用等することは禁じられています。



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会