

## ドル円上昇トレンドは当面継続と予想 – リスク要因はドル高牽制発言とベースス・スワップ

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/19	20	21	22	23
(日) 日銀金融政策決定会合(～20日) 政策金利残高適用金利: ▲0.1%⇒(予)▲0.1% (日) 11月貿易収支(通関ベース、季調値) 10月: +4,743億円 11月: +5,361億円 (米) 大統領選挙 選挙人団による公式投票 (米) イエレンFRB議長講演 (独) 12月ifo景況感指数 11月: 110.4 12月: (予)110.6	(日) 黒田日銀総裁記者会見 (他) トルコ金融政策委員会 レボ金利: 8.0%⇒(予)8.0% 翌日物貸出金利: 8.5%⇒(予)8.5% 翌日物借入金利: 7.25%⇒(予)7.25% (他) スウェーデン金融政策決定会合(～21日) レボ金利: ▲0.5%⇒(予)▲0.5%	(米) 11月中古住宅販売件数(年率) 10月: 560万件 11月: (予)550万件 (他) タイ金融政策委員会 翌日物レボ金利: 1.5%⇒(予)1.5%	(米) 7-9月期実質GDP(確定値、前期比年率) 4-6月期: +0.8% 7-9月期: (予)+3.3%(改定値: +3.2%) (米) 11月耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 10月: +0.2%、11月: (予)+0.5% (米) 11月個人所得・消費(前月比) 所得 10月: +0.6%、11月: (予)+0.3% 消費 10月: +0.3%、11月: (予)+0.3% (欧) ECB経済報告 (他) フィリピン金融政策決定会合 オバーナイト・レート: 3.0%⇒(予)3.0%	(米) 11月新築住宅販売件数(年率) 10月: 56.3万件 11月: (予)57.5万件 (米) 12月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 11月: 93.8 12月: (予)98.0(速報値: 98.0) (英) 7-9月期実質GDP(確定値、前期比) 4-6月期: +0.7% 7-9月期: (予)+0.5%(2次速報値: +0.5%)

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

## ■ドル円は先週1ドル118円超え、当面ドル高トレンドは変わらずと予想

先週、米FOMC(連邦公開市場委員会)は来年の利上げ見通しを3回とし、ドル円の上昇を演出しました。当面、ドル円上昇は継続、既に120円台は射程圏とみています。短期的には①キャリートレードに変化、②ドル高牽制発言の不在、中長期的には③ドル流動性のタイト化がその背景です。一方、米新政権のドル高牽制(就任演説等)、ドル円ベースス・スワップ(BS)はリスクとみています。

## ■投機筋はユーロキャリーから円キャリーのトレードへ戦術を変化

米CFTC通貨先物市場での投機筋取引は相場変動を大変良く説明します。一般に投機筋は、低変動(ボラティリティ)の市場環境下では低金利通貨売り高金利通貨買いのキャリー取引を多用します。先週13日時点、彼らはドルを買い持ちするために調達(ファンディング)し売り建ての通貨を円に変更、14日の米FOMC以降この動きを加速させている模様です。直近の対主要通貨のドル買い建玉推計額は過去最大だった2014年11月比約58%、依然ドル買い余地は大きいといえます。

## ■ドル高牽制の鬼はどこに? 「強いドルは国益」の復活か

次期米大統領が中国を為替操作国へと意気込む以外、閣僚候補はドル高を牽制しません。市場は恐る恐る鬼の居ぬ間のドル買上がりとの様相を呈しています。

## ■ドルの流動性は趨勢的にタイトな状況が続く見込み

米7-9月期経常赤字は\$1,332億と2008年の金融危機以降約半減し、米国の潜在的ドルファンディングの必要性は薄れ、また海外勢もMMF規制等受けドルファンディングが難しくなる等、限界的にドルが取り辛くなっています(ドル流動性のタイト化)。米FRB(連邦準備理事会)が金融引き締めへ傾く中、目先は本邦勢のドル円売りヘッジ需要の減退等から、ドル高が加速する可能性もありましょう。

## ■ドル円上昇予想のリスクは米新大統領就任演説、ドル円ベースス・スワップ

一方、年末の利益確定や米トランプ次期大統領の就任演説、特にドル円ベースス・スワップ(BS:通貨選好度に応じ金利差に反映されるプレミアム)には警戒が必要です。今年に入り米株と綺麗な逆相関(株↑BS↓)を描いたBS3ヵ月物は、11月に▲0.9%とボトム付け反転し、足元▲0.6%へ縮小し逆相関を崩しています。季節的にもドルの流動性が逼迫しBSは一層拡大し易いまま、このBS縮小は単にドル投資家の日本国債アセットスワップ復活(ドルを供給)の結果か、または米株調整の暗示か、後者なら投資家のリスク回避姿勢がドル円を押し下げましょう。

◆日本: 20日日銀会合、黒田総裁会見。先週、上昇する長期金利を指値オペアではなく買いオペア増額で牽制、その真意は長期金利上限見極めに有用です。(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 12月9日	18,996.37	1,525.36	2,663.37	19,756.85	2,259.53	5,444.50	11,203.63	6,954.21
先週末 12月16日	19,401.15	1,550.67	2,696.26	19,843.41	2,258.07	5,437.16	11,404.01	7,011.64
差	+404.78	+25.31	+32.89	+86.56	-1.46	-7.34	+200.38	+57.43

	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 12月9日	0.055	2.468	0.365	115.32	1.0561	121.76	51.50	1,159.40
先週末 12月16日	0.075	2.593	0.314	117.93	1.0451	123.22	51.90	1,135.30
差	+0.020	+0.125	-0.051	+2.61	-0.0110	+1.46	+0.40	-24.10

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

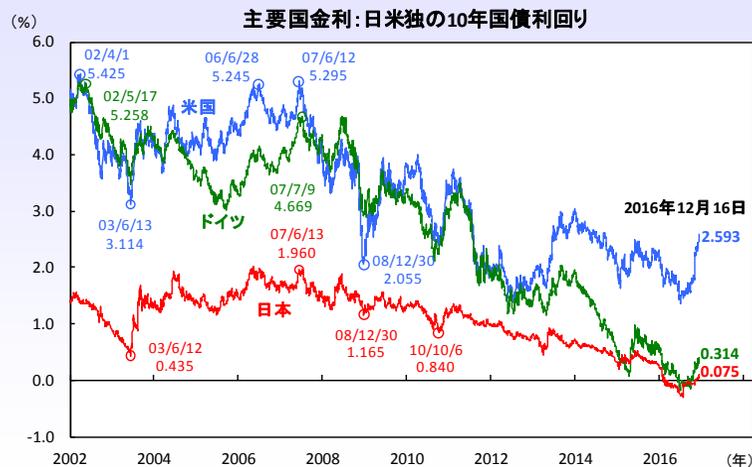
## 【株式】年末に向けポジション調整の売りが出るか注目



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】鍵握る米超長期ゾーン。30年金利上昇すれば10年もつれ高へ



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】ドル円上昇継続を予想。投機筋は円キャリーを本格化



注) 使用しているデータの値は引値、値表示はザラハベースによる。

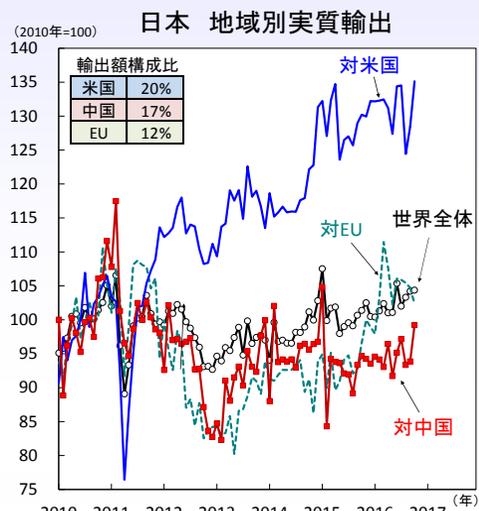
出所) Bloomberg

# 日本 円安ドル高の水準が定着するのか確信が持てないため、企業マインドは慎重

【図1】 製造業の業況判断DIは改善したものの見通しは慎重

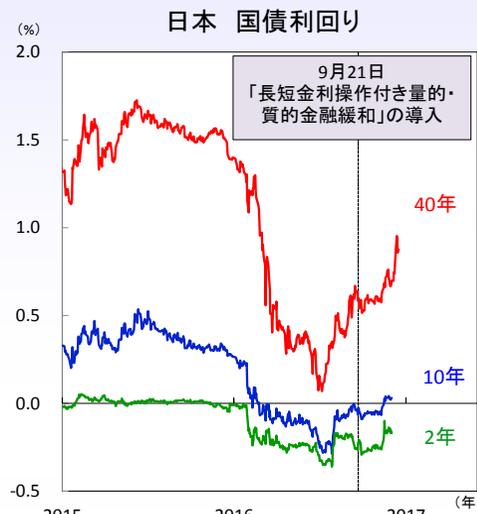


注) 直近値は2016年12月実績と先行き見通し。  
出所) 日本銀行



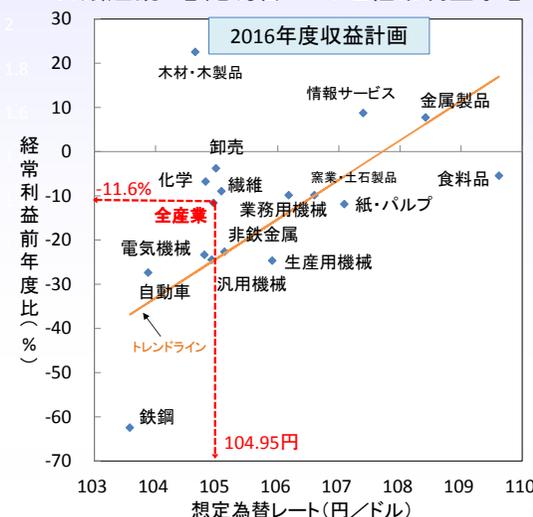
注) 直近値は2016年10月。輸出額構成比は2016年1-10月期の値。  
出所) 日本銀行、財務省

【図2】 現在の為替水準が定着すれば収益は大きく上方修正



注) 直近値は2016年12月16日。  
出所) Bloomberg

日銀短観 想定為替レートと経常利益予想



注) 2016年12月調査。対象は大企業。  
出所) 日本銀行、Bloomberg

先週、日経平均株価は1年半ぶりの9連騰を記録し年初来高値を更新、週間ベースでも+2.1%上昇し6週続伸となりました。良好な米国経済統計、金利上昇、円安進行が好感され、銀行や輸出関連、素材、建設セクターが買われるなど幅広い分野で株価が上昇しました。過熱感も高まり上値を抑える要因となっていますが、日本株の上昇期待も高く、今週も株価の堅調な展開が予想されます。

注目の12月日銀短観は大企業製造業の業況判断DIが2015年6月以来の改善となり、米経済の拡大を背景に企業マインドが好転していることが示されました(図1左)。国内景気は足踏み状態から改善しており、日銀短観でも景気の再拡大が確認された形です。一方で、慎重さもみられ大企業非製造業の業況判断は横ばい、また先行きについては両セクターとも悪化しています。非製造業は消費関連が不振、製造業はトランプ・リスクに対する警戒感があると考えられます。他方、輸出の拡大が続いており(図1右)、外需が景気拡大持続の鍵を握ると言えそうです。

今週は19-20日の日銀金融政策決定会合が焦点となります。事前予測では金融政策は現状維持でほぼ一致しています。今年度中は現在の金融政策が維持されるとの見方が大半であり、黒田日銀総裁の任期中(~2018年4月)に追加緩和はないとの予想が多数を占めます。一方で注目されるのが、長期金利目標の引き上げの可能性です。現在、米金利先高感や円安株高を背景に金利上昇圧力が高まっています(図2左)。日銀は10年債利回りの操作目標をゼロ%程度としているため、金利上昇局面では指し値オペアや買い入れオペアの増額で金利上昇の抑制に動いています。ただし金利の上昇圧力は強く、市場と日銀のせめぎ合いが続きそうです。

12月日銀短観で円安進行にも係わらず、大企業の想定為替レートが104円95銭の円高に修正されたことで、企業がトランプ政権下での円高を警戒していることが示されました(図2右)。今後、日米金融政策の方向性の違いを背景に円安水準が定着すれば、企業業績は大きく上方修正される可能性があります。(向吉)

# 米国 FOMCは1年ぶりに利上げを決定

## 【図1】FOMCは景気・物価・金利見通しを上方修正

### 米国 10年国債利回りとFF金利目標



注) 色の反転部分は景気・物価・金利見通しを上方修正した箇所。

物価上昇率はPCEデフレーター。右表の実質GDPは2015年3月までCentral tendencyの中央値。

### 米国 FOMCの経済見通し(中央値、%)

		2016年	2017年	2018年	2019年	長期
実質GDP	2016年12月	1.9	2.1	2.0	1.9	1.8
	2016年9月	1.8	2.0	2.0	1.8	1.8
	変化	+0.1	+0.1	+0.0	+0.1	+0.0
失業率	2016年12月	4.7	4.5	4.5	4.5	4.8
	2016年9月	4.8	4.6	4.5	4.6	4.8
	変化	▲0.1	▲0.1	+0.0	▲0.1	+0.0
物価上昇率	2016年12月	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0
	2016年9月	1.3	1.9	2.0	2.0	2.0
	変化	+0.2	+0.0	+0.0	+0.0	+0.0
FF金利	2016年12月	0.625	1.375	2.125	2.875	3.000
	2016年9月	0.625	1.125	1.875	2.625	2.875
	変化	+0.000	+0.250	+0.250	+0.250	+0.125

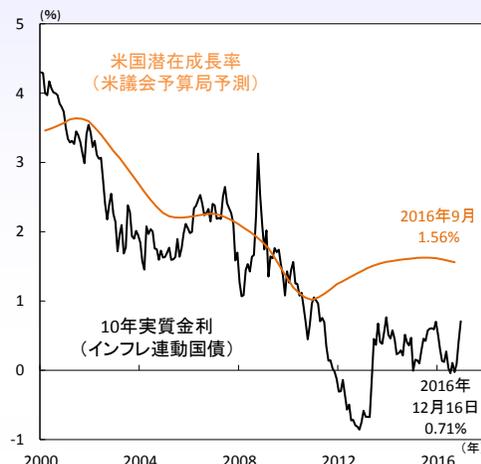
出所) FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

先週の金融市場は、FOMCの結果を受けて米国債利回りが急上昇(図1左)、日米利回り格差の拡大を一因にドル円相場が今年2月以来の1ドル118円台まで円安ドル高が進行しました。他方、14日のNYダウはFOMCを受けて前日比118ドル安、利上げペースを加速させたFOMCの見通しを嫌気した模様です。

12月13-14日のFOMC(連邦公開市場委員会)は、全会一致で1年ぶりに利上げを決定、FF金利誘導目標を0.25~0.50%から0.50~0.75%に引き上げました。現在の良好な雇用環境や物価上昇率の拡大が今後も継続するとの確信が強まったことが利上げの背景です。今後の金融政策の方針は「緩やかなペースでの利上げが適切」とする一方、経済見通しでは利上げペースを小幅加速させています(図1右)。2017年の利上げ回数を0.25%ずつ3回と9月時点の2回から増加させ、FF金利の長期水準を2.875%から3%に引き上げました。景気見通しの改善に加え、一部の委員はトランプ次期大統領の政策効果を見通しに反映させた模様です。

## 【図2】実質金利と期待インフレ率はトランプ氏の政策次第か

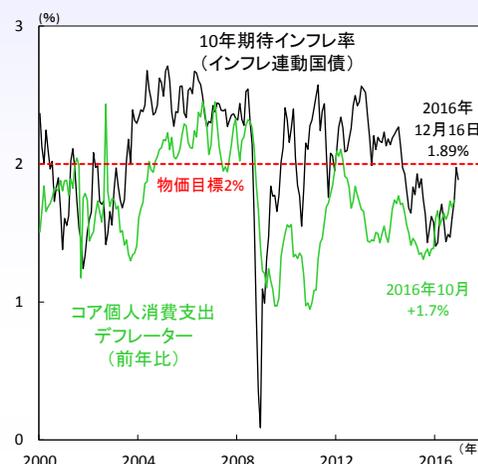
### 米国 潜在成長率と実質金利



注) 10年国債利回り=10年実質金利+10年期待インフレ率。

出所) Bloomberg、米商務省、米議会予算局より当社経済調査部作成

### 米国 物価と期待インフレ率



米10年国債利回りは2.5%台に達し、国債市場が織り込む5年後の3ヵ月金利は3.3%とFOMCの長期FF金利見通しの3%を超えました。こうした観点では国債利回りの上昇は一服する可能性があります。今後はトランプ氏の具体的な政策に影響を受けそうです。①潜在成長率を上昇するか、②民間の資金需要が強まり実質金利が潜在成長率に近づくか、③期待インフレ率が上振れるかが焦点です(図2)。

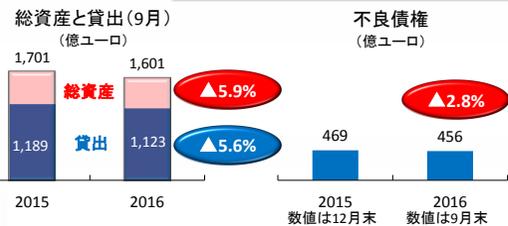
トランプ氏は、選挙公約で年間平均4,000~5,000億ドル程度(名目GDP比約2~3%)の減税や年間平均1,000億ドル程度(同0.5%)のインフラ投資の実施を掲げています。財政拡張策で短期的な経済成長率が押し上げられインフレ圧力が強まる可能性があります。潜在成長率や民間資金需要に影響するのは不透明です。規制緩和などの政策の詳細を確認する必要があります。また、米議会の財政悪化懸念によって財政規模が縮小する場合や中国に対する保護貿易策を強める場合には、足元高まった景気回復期待が後退する恐れもあります。(石井)

# 欧州 伊BMPS銀は必死の増資計画推進。ユーロ圏銀行株は収益改善期待から上昇

【図1】伊BMPS銀の増資計画は依然暗中模索

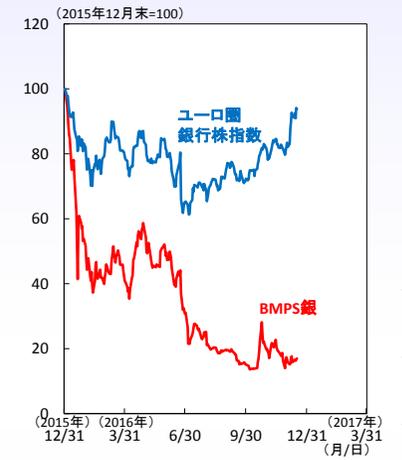
## 伊BMPS銀 主な再生計画と財務諸表

- 不良債権処理 €285億**
  - ◆ €276億の不良債権をバッドバンク(BB)へ売却
  - ◆ BBは不良債権リバックし証券化→売却
- 貸倒引当金 上積み€21億**
  - ◆ 不良債権をカバーする比率を最大40%へ引き上げ
- 増資 €50億**
  - ◆ 劣後債の株式化(€10億)
  - ◆ 潜在的投資家引受(カタール投資庁やヘッジファンド等)
  - ◆ 銀行団(米JPM銀他)引受



出所) 会社資料より当社経済調査部作成

## ユーロ圏銀行株指数とBMPS銀株価



出所) Bloombergより当社経済調査部作成

【図2】ユーロ圏銀の収益改善期待

## 欧米銀 収益モメンタム



出所) Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査部作成

【図3】選挙目白押し

## ユーロ圏主な選挙日程



注) この他、イタリアでは2015年に改正した労働法を巡り、その施行に国民投票が必要か判断する最高裁判決を2017年早々に控える。 出所) 各種資料より当社経済調査部作成

先週のユーロ圏金融市場は、イタリア主要株価指標の週間騰落率が+4.0%と最好調、スペイン(+2.75%)、ドイツ(+1.8%)を上回った他、日経平均(+2.1%)やNYダウ(+0.4%)をも凌ぐ勢いです。12月月間でも同指標は+12.3%と頭一つ抜ける好パフォーマンスぶりです。しかし、12月にはその上を行く好パフォーマンスのセクターがあります。ユーロ圏銀行セクター株価は12月に+14.4%上昇しています。

### ■伊BMPS銀の増資計画は、依然暗中模索

伊金融大手モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ銀(BMPS銀)の€50億に及ぶ増資計画(2016年9月期資本€87.5億)は依然暗中模索です。この増資により2016年9月期、€456億(グロス)ある不良債権を€285億処理する計画です(図1左)。政府による救済(既存株主等の損失負担を伴う)もちらつく中、BMPS銀は自力再建のため劣後債の株式転換を今一度請うなど、年内の増資完了期限まで必死の調達劇を繰り広げています。同行株価も何とか底割れを回避しています(図1右)。

### ■何故ユーロ圏銀行株は好調か

ユーロ圏金融機関への評価は株式市場、債券市場で共に高まっています。従来ならば、他行の不良債権問題はユーロ圏金融機関株の連想売りに繋がっていたでしょう。しかし足元はトランプ相場の恩恵や、来年早々示される新金融規制バーゼルIV(仮称)が想定ほど厳しくないとの見方が好感されています。もっとも、株価堅調の背景は収益改善期待がその本質とみています。今年後半は米大統領選の結果で相場は急変、世界的に長短金利差は拡大し銀行の預貸、運用での利ざやが大幅拡大、アナリストの収益予想も改善が顕著です(図2)。

### ■2017年は選挙が目白押し

2017年は、フランス、ドイツ等と選挙が続きます(図3)。注目の独仏選挙の焦点はEU(欧州連合)の支持、大きな波乱はないとみています。(徳岡)

# アジア・新興国 インドネシア: 米利上げの翌日に金利据置き ~ 安定性重視にシフトか

【図1】米大統領選挙以降のルピア相場の下げ幅は限定的(右)

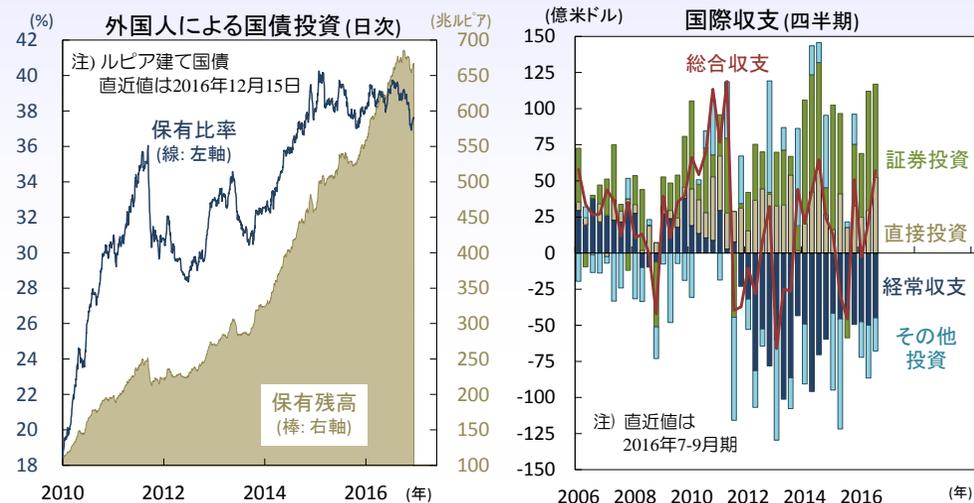


出所) インドネシア銀行(BI)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

先週15日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を4.75%で据置き(図1左)。BIの声明は、今回の金利据置きは国際金融市場の不確実性の下でマクロ経済の安定を保ちつつ景気回復を支えることを目指したものと説明しました。11月8日の米大統領選挙を経て米新政権による財政刺激策の期待から米長期金利が上昇し、新興国の債券市場から資本が流出し、ドル高・新興国通貨安が進行。先週14日の米利上げ時には来年の利上げ軌道の予想(ドット)が上方修正されたことに伴って一層の米ドル高が進んでおり、この時期に追加利下げを行って自国の国債市場からの資本流出やルピア相場の下落を招くことはしたくないとのBIの判断がうかがわれます。

声明は、これまでの金融緩和とマクロ健全性規制の緩和が今後も景気回復を促すだろうと指摘。今年初以降の利下げはほぼ終盤とみられます。今後追加利下げがあるとしても、来年初にかけて国際金融市場が安定し、同国の物価が予想以上に鈍化した場合に限り、利下げ幅も0.25%ポイント程度に留まると考えられます。

【図2】多額の外国人国債保有額(左)安定化する国際収支(右)



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

ルピアは、米大統領選挙が行われた11月8日から先週16日にかけて対米ドルで▲2.3%下落(図1右)。マレーシア(▲6.2%)、韓国(▲4.1%)の通貨などに比べ下げ幅は限定的でした。アジア通貨下落は、(1)米長期金利の上昇や(2)米新政権による貿易保護主義的な動きへの懸念などによります。同国は貿易依存度が低い一方、ルピア建て国債の外国人保有率(図2左)は域内ではマレーシアと並び高水準。しかし、当局は市場の急変時に為替と国債市場に介入し価格急変を抑える体制を整えており、米大統領選挙後の資本流出時に本国市場の混乱を抑えることに成功しました。

経常赤字の縮小や直接投資黒字の拡大など安定化した国際収支(図2右)、昨年末より緩やかに増加した外貨準備(図1右)、緩やかに拡大する景気と落ち着いた物価、高水準の実質金利、政府による経済改革の見通しなどルピアの支援要因は健在です。同通貨は、今後も相対的に底堅く推移すると予想されます。(入村)

注) 本稿は、12月19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	12 (日) 10月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) 9月:▲3.3% 10月:▲4.1% (日) 11月 国内企業物価(前年比) 10月:▲2.7% 11月:▲2.2% (日) 10月 第3次産業活動指数(前月比) 9月:▲0.3% 10月:▲0.2% (米) 11月 月次財政収支 10月:▲645億ドル 11月:▲1,367億ドル (中) 11月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比) 10月:+8.3%、11月:+8.3% (印) 11月 消費者物価(前年比) 10月:+4.2%、11月:+3.63% (他) ブラジル 10月 小売売上高(前年比) 9月:▲5.7%、10月:▲8.2%	13 (米) 11月 輸出入物価(輸入、前月比) 10月:+0.4%、11月:▲0.3% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~14日) FF金利誘導目標: 0.25~0.50%⇒0.50~0.75% (独) 12月 ZEW景況感指数 現状 11:+58.8、12月:+63.5 期待 11月:+13.8、11月:+13.8 (伊) 10月 鉱工業生産(前月比) 9月:▲0.8%、10月:0.0% (英) 11月 消費者物価(前年比) 10月:+0.9%、11月:+1.2% (英) 11月 生産者物価(前年比) 10月:+2.1%、11月:+2.3% (中) 11月 鉱工業生産(前年比) 10月:+6.1%、11月:+6.2% (中) 11月 小売売上高(前年比) 10月:+10.0%、11月:+10.8%	14 (日) 日銀短報(12月調査) (大企業・製造業・業況判断DI) 現在 9月:+6、12月:+10 先行き 9月:+6、12月:+8 (日) 10月 製造工業稼働率指数(前月比) 9月:▲2.0%、10月:+1.4% (米) 10月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 9月:-0.0%、10月:▲0.2% (米) 11月 生産者物価(前月比) 10月:0.0%、11月:+0.4% (米) 11月 小売売上高(前年比) 10月:+0.6%、11月:+0.1% (米) 11月 鉱工業生産(前月比) 10月:+0.1%、11月:▲0.4% (欧) 10月 鉱工業生産(前月比) 9月:▲0.9%、10月:▲0.1% (豪) 12月 消費者信頼感指数 11月:101.3、12月:97.3	15 (日) 日露首脳会談(山口県) (米) 7-9月期 経常収支 4-6月期:▲1,183億ドル 7-9月期:▲1,130億ドル (米) 11月 消費者物価(前年比) 10月:+1.6%、11月:+1.7% (米) 12月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 11月:63、12月:70 (米) 12月 フィラデルフィア連銀景気指数 11月:7.6、12月:21.5 (米) 12月 ニューヨーク連銀景気指数 11月:1.5、12月:9.0 (米) トランプ氏 事業経営について記者会見 (欧) EU首脳会議(~16日) (豪) 11月 失業率 10月:5.6%、11月:5.7% (他) インドネシア 金融政策委員会(~15日) 7日物リバースレボ金利:4.75%⇒4.75%	16 (日) 日露首脳会談(都内) (米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演 (米) 11月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 10月:134.0万件、11月:109.0万件 (他) メキシコ 金融政策決定会合 翌日物金利:5.25%⇒5.75% (他) ロシア 金融政策決定会合 1週間物入札レボ金利:10.0%⇒10.0% (英) 金融政策委員会(MPC、12~15日) 政策金利:0.25%⇒0.25% 資産買入れ規模:4,350億⇒4,350億 (他) 韓国 金融政策決定会合 7日間レポレート:1.25%⇒1.25%
	19 (日) 日銀金融政策決定会合(~20日) 政策金利残高適用金利:▲0.1%⇒(予)▲0.1% (日) 11月 貿易収支(通関ベース、季調値) 10月:+4,743億円 11月:+5,361億円 (米) 大統領選挙 選挙人団による公式投票 (米) イエレンFRB議長 講演 (独) 12月 ifo景況感指数 11月:110.4 12月:(予)110.6 (中) 11月 新築住宅価格(70都市) (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 10月:62 11月:(予)NA	20 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (他) トルコ 金融政策委員会 レボ金利:8.0%⇒(予)8.0% 翌日物貸出金利:8.5%⇒(予)8.5% 翌日物借入金利:7.25%⇒(予)7.25% (他) スウェーデン 金融政策決定会合(~21日) レボ金利:▲0.5%⇒(予)▲0.5%	21 (日) 11月 訪日外客数(推計値) 10月:213.6万人 11月:(予)NA (米) 11月 中古住宅販売件数(年率) 10月:560万件 11月:(予)550万件 (他) タイ 金融政策委員会 翌日物レボ金利:1.5%⇒(予)1.5%	22 (米) 7-9月期 実質GDP(確定値、前期比年率) 4-6月期:+0.8% 7-9月期:(予)+3.3%(改定値:+3.2%) (米) 11月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 10月:+0.2%、11月:(予)+0.5% (米) 11月 個人所得・消費(前月比) 所得 10月:+0.6%、11月:(予)+0.3% 消費 10月:+0.3%、11月:(予)+0.3% (欧) ECB経済報告 (他) フィリピン 金融政策決定会合 オーバーナイト・レート:3.0%⇒(予)3.0%	23 (米) 11月 新築住宅販売件数(年率) 10月:56.3万件 11月:(予)57.5万件 (米) 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 11月:93.8 12月:(予)98.0(速報値:98.0) (独) 1月 GfK消費者信頼感指数 12月:+9.8 1月:(予)+9.9 (仏) 7-9月期 実質GDP(確定値、前期比) 4-6月期:▲0.1% 7-9月期:(予)+0.2%(2次速報値:+0.2%) (英) 7-9月期 実質GDP(確定値、前期比) 4-6月期:+0.7% 7-9月期:(予)+0.5%(2次速報値:+0.5%)
	26 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (10月31日~11月1日分) (日) 11月 企業向けサービス価格	27 (日) 11月 家計調査 (日) 11月 完全失業率 (日) 11月 有効求人倍率 (日) 11月 消費者物価(総務省) (日) 11月 消費者物価(日銀) (米) 10月 S&P 500インデックス・シラー住宅価格指数 (米) 12月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)	28 (日) 11月 鉱工業生産 (日) 11月 商業販売額 (米) 11月 中古住宅販売仮契約指数	29 (米) 11月 卸売売上・在庫	30 (米) 12月 シカゴ購買部協会景気指数

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。費用の利率につきましては、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利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留意ください。

## 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。本件商品は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、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、機械的ないし他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