

日銀緩和の限界を懸念し乱高下した日本株 — しかし、過剰流動性が株価を下支える展開に

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月 8/1	火 2	水 3	木 4	金 5
(米) 7月米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 6月: 53.2 7月: (予) 53.0 (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁講演	(日) 政府経済対策閣議決定の見通し (日) 7月消費者態度指数 6月: 41.8 7月: (予) 42.0	(日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (6月15・16日分) (日) 日銀 基調的なインフレ率を捕捉するための指標 (日) 内閣改造	(日) 岩田日銀副総裁講演・記者会見 (米) 6月製造業新規受注(前月比) 5月: ▲1.0%、6月: (予) ▲1.9% (米) 6月耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月比) 5月: ▲0.5%、6月: (予) NA(速報値: +0.2%) (米) カプラン・ダラス連銀総裁講演	(日) 6月現金給与総額(前年比) 5月: ▲0.1%、6月: (予) +0.4% (日) 6月景気動向指数(速報、先行CI) 5月: 99.7、6月: (予) 99.7
(中) 7月製造業PMI(国家統計局) 6月: 50.0 7月: 49.9 (中) 7月製造業PMI(マーケット) 6月: 48.6 7月: 50.6	(米) 6月個人所得・消費(前月比) 所得 5月: +0.2%、6月: (予) +0.3% 消費 5月: +0.4%、6月: (予) +0.3% (米) カプラン・ダラス連銀総裁講演 (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレートの1.75%⇒(予)1.50%	(米) 7月ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 6月: +17.2万人 7月: (予) +17.0万人 (米) 7月米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 6月: 56.5 7月: (予) 56.0	(米) 6月製造業新規受注(前月比) 5月: ▲1.0%、6月: (予) ▲1.9% (米) 6月耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月比) 5月: ▲0.5%、6月: (予) NA(速報値: +0.2%) (米) カプラン・ダラス連銀総裁講演 (欧) ECB経済報告 (英) 金融政策委員会(MPC、1~4日) 政策金利: 0.5%⇒(予)0.25% (英) 英中銀 四半期物価報告	(日) 7月雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 6月: +28.7万人、7月: (予) +17.5万人 失業率 6月: 4.9%、7月: (予) 4.8% 平均時給(前年比) 6月: +2.6%、7月: (予) +2.6% (他) 夏季オリンピックリオデジャネイロ大会(~21日)
7 (中) 7月外貨準備高 6月: 3兆2,052億ドル、7月: (予) 3兆ドル				

注) 上記の日程及び内容は変更される可能性があります。国名等は7ページの脚注をご参照ください。

出所) Bloomberg等、各種資料より当社経済調査部作成

先週は重要イベントが目白押し、しかもその直前まで世界的株高が続いていたこともあり、いったん利益確定の売りに日米株式は押される展開が予想されました。予想通り、週間では日経平均株価が▲57円、NYダウが▲138ドルだけ下落しましたが、日経平均株価は7月8日の15,106円から7月21日の16,810円まで約1,700円上昇、NYダウが7月7日の17,895ドルから7月20日の最高値18,595ドルまで9連騰し約700ドル上昇した後にしては、下落幅が限られました。

先週の焦点は、日米金融政策・欧州銀行健全性審査・日本企業決算・米国GDPでした。米国金融政策は政策据え置きも米国景気の底固さが示され、一人の委員が利上げを主張するなど年内12月の利上げ確度が高まりました。日銀会合はETF(上場投資信託)の日銀購入額増額、欧州金融機関の健全性審査は伊モンテ・パスキのみtier1自己資本が▲2.4%となり増資計画へ、日本企業決算は円高の影響で電機メーカー等の売上減少、米国4-6月期GDPは前期比年率+1.2%に留まりました。

日銀が年間ETF購入額を従来の3.3兆円から6兆円に増額した背景は、①2017年度中の物価目標が困難なこと(6月コア消費者物価実績は前年比▲0.5%)、②政府経済対策との協調姿勢の顕示、③市場を失望させることへの懸念が想定されます。ただ、質・量・金利の三次元政策のうち今回は質だけに留まったのは、異次元緩和の効果が不透明・日銀緩和の限界(国債発行残の約3分の1を日銀保有・マイナス金利の弊害・困難な出口戦略)という問題に起因していると思われます。

次回9月20-21日の日銀会合で異次元緩和の効果検証がなされませんが、今さら効果がなかったとの結論は想定し難く、政策限界説も否定しながら、当初「2年間で2%」としていた物価目標期限を削除する可能性があります。また、10月31日-11月1日の会合(展望レポート有)に向け追加緩和を模索、あるいは現行政策の継続こそが既に充分緩和的であることを強調することで、市場の行き過ぎた追加緩和期待を抑制しつつ、市場を失望させない策が採られることも考えられます。

先週の内外イベントは、必ずしも市場にはプラス材料ではありませんでしたが、日米株価の下落が小幅に留まったのは、世界経済への悲観論が後退しているためでしょう。英国BREXIT・エネルギー企業破たん・中国景気不安・日本財政規律弛緩など不透明要素は残るものの、世界経済が2016年+3.1%⇒2017年+3.4%(IMF世界経済見通し)へ拡大が見込まれるなか、世界的金融緩和に伴う過剰流動性がリスク資産へ流入しやすい構図は変わらない見通しです。

今週の焦点は、米国雇用統計・日本政府経済対策・中国PMI・豪州金融会合です。

◆米国: 5日の雇用統計は、雇用者増加数より平均時給に注目です。英国BREXITの離脱通告は来年送りともみられる一方、国内の賃金インフレを注視する局面です。

◆日本: 2日の経済対策閣議決定は総事業より真水(予想7兆円)規模に注目です。

◆豪州・英国: 消費者物価が1-3月前年比+1.3%から4-6月同+1.0%に鈍化した豪州は2日会合で利下げ、英国も4日金融政策委員会です。利下げの見通しです。(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 7月22日	16,627.25	1,327.51	2,470.73	18,570.85	2,175.03	5,100.16	10,147.46	6,730.48
昨日 7月29日	16,569.27	1,322.74	2,468.98	18,432.24	2,173.60	5,162.13	10,337.50	6,724.43
差	-57.98	-4.77	-1.75	-138.61	-1.43	+61.97	+190.04	-6.05
	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 7月22日	-0.225	1.567	-0.030	106.13	1.0977	116.51	44.19	1,323.40
昨日 7月29日	-0.195	1.454	-0.119	102.06	1.1174	114.06	41.60	1,349.00
差	+0.030	-0.113	-0.089	-4.07	+0.0197	-2.45	-2.59	+25.60

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】良好な国内景気を反映し、最高値圏を維持する米国株式



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】日本投資家による旺盛な購入意欲により米国金利も低下傾向



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】BREXIT受けても底堅いユーロと、対ドル対ユーロで強含む円



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 日銀が追加金融緩和を実施、ETF(上場投資信託)買入れ額を年6兆円に増額

【図1】日銀が追加緩和を決定、2%物価目標達成時期は変えず

日銀の金融政策の内容			
「量」・「質」・「金利」の3次元緩和	現行の政策	変更	
量	マネタリーベース	年間約80兆円増加	-
質	長期国債買入れ	年間約80兆円 平均買入残存期間：7-12年	-
	ETF買入れ	年間約3兆円	年間約6兆円
	J-REIT買入れ	年間約900億円	-
	社債買入れ	3.3兆円の残高維持 平均残存期間：1-3年以下	-
	CP等買入れ	2.2兆円の残高維持	-
	貸出支援資金供給	貸付金利：0%	-
金利	政策金利残高の適用金利	▲0.1%	-

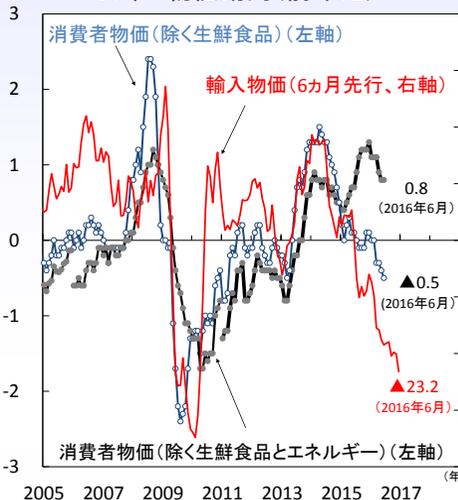
注) 2016年7月29日時点。ETFは上場投資信託、REITは不動産投資信託。出所) 日本銀行

日銀は7月28-29日の金融政策決定会合で追加金融緩和を決定しました(図1左)。内容は①ETF買入れ額倍増、②企業・金融機関の外貨資金調達環境安定のための措置です。7月10日の参院選挙後は大型経済対策期待に加え「ヘリコプターマネー」への思惑で日銀の追加金融緩和観測が高まり円安、株高が進行しましたが、期待を下回る内容に円高急伸、株価は一時的に下落するも持ち直して引けました。

上記②については、成長支援資金供給・米ドル特則の総枠を240億ドルに倍増し、米ドル資金供給オペの担保となる国債買付け制度を新設します。同時に公表された展望レポートは、政策委員による消費者物価見通し(中央値)は2017年度+1.7%、2018年度+1.9%で前回4月時点と変わらず、2%物価目標の達成時期も2017年度中と据え置かれました。ただ、物価の下落圧力は強まっており(図1右)、物価見通しの不確実性が高まっている事から、次回9月会合で政策効果について総括的な検証を行う事が示唆されており、一段の金融緩和強化が検討される可能性があります。

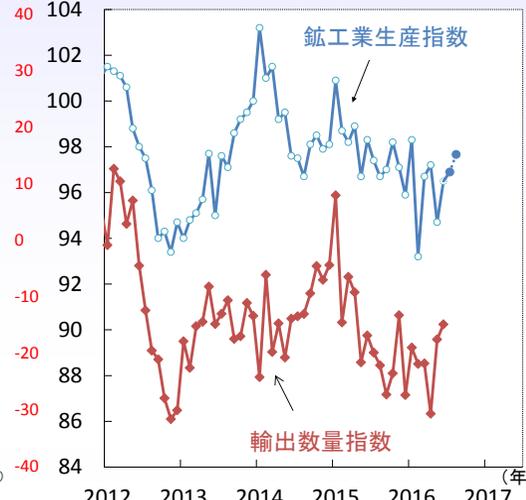
【図2】景気は上向き可能性、政府・日銀の政策協調に期待

日本 物価動向(前年比)



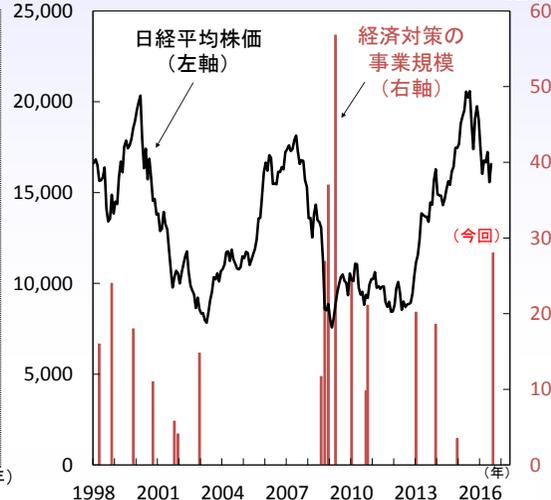
注) 消費者物価は消費税の影響を除く、生鮮食品とエネルギー除くは基準年の違いで不連続。出所) 総務省、日本銀行

日本 生産と輸出数量



注) 直近値実績は2016年6月。7、8月生産は予測指数の伸びで延長(ただし、修正率、実現率を考慮した伸び)。出所) 経済産業省、財務省、内閣府

日経平均と経済対策の事業規模



注) 日経平均は月末値、直近値は2016年7月29日。今回8月経済対策の事業規模は報道ベース。出所) 内閣府、Bloomberg

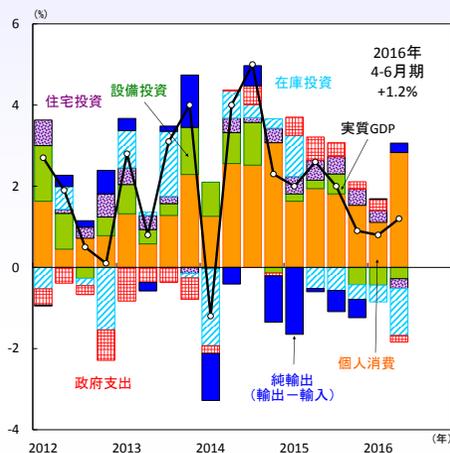
政府は21世紀型のインフラ投資など事業規模28兆円超の経済対策をまとめ、8月2日に閣議決定する予定です。足元の景気は一進一退が続いていますが、6月の輸出は上向きつつあり、生産も予測指数が先行き上昇を示唆するなど、景気持ち直しの兆しがみられます(図2左)。経済対策の中で実際にGDP押し上げ効果のある真水(国と地方の財政支出)は7兆円程度、一部は今年度第二次補正予算にあてられます。事業規模は安倍政権下で最大、過去3番目となります(図2右)。

安倍政権下の2013年1月に事業規模20兆円(真水13兆円)の経済対策を決定、日銀は政府との政策連携を表明し4月に量的・質的金融緩和を導入しました。2013年の日経平均は年間で56.7%上昇、海外投資家の日本株買越し額は15兆円に上りました。今回アベノミクス再始動で政府・日銀の政策協調が株価上昇に寄与すると期待されます。日経平均は予想PERが13倍台と2013年以降の平均を下回り米国株に比べ出遅れ感も強いいため、需給改善を背景に堅調となる見込みです。(向吉)

米国 FOMCは景気判断を上方修正も市場の利上げ観測は高まらず

【図1】 GDPは消費が改善、市場は年内の利上げに半信半疑

米国 実質GDP(前期比年率)



米国 ドル円と利上げ確率



注) 右図の利上げ確率はFF金利先物に織り込まれる値。

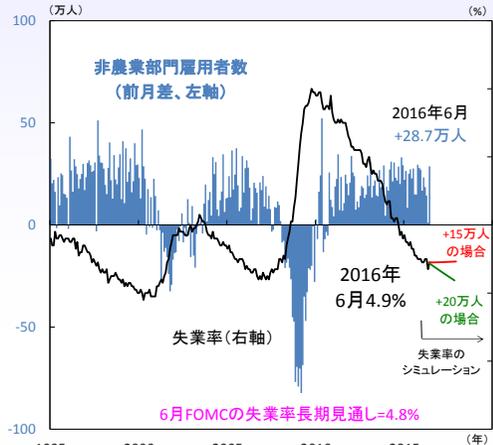
出所) 米商務省、Bloombergより当社経済調査部作成

2016年4-6月期実質GDPは前期比年率+1.2%と市場予想の同+2.6%を下回りました。需要項目は在庫投資が同▲1.2%と作用する一方、けん引役の個人消費が前期の同+1.1%から同+2.8%に寄与拡大、全体の数字ほど悪い内容ではありません(図1左)。

7月26-27日開催のFOMC(連邦公開市場委員会)は、賛成多数で政策金利を据え置きました(ジョージ・カンザスシティ連銀総裁のみ利上げを求めて反対)。声明文では、労働市場の強まりと経済活動の拡大に触れ、景気判断を上方修正し、「短期的な経済見通しへのリスクが低下」との見解が追加されました。しかし、早期利上げを意識させる文言はみられず、英EU離脱や米大統領選挙などの不確定要因のため、今後の政策運営方針に柔軟性を残したと考えられます。市場では、FF金利先物に織り込まれる利上げの確率がやや低下、12月会合での利上げ確率は35%程度です(図1右)。ただし消費主導の景気回復が続く間は、6月FOMCで示された年内2回の利上げは困難も、12月会合での利上げの可能性は残るとみています。

【図2】 雇用統計の焦点は雇用増加幅15万人超と賃金上昇加速

米国 非農業部門雇用者数と失業率



米国 平均時給とPCEデフレーター(前年比)



注) 左図のシミュレーションは当社経済調査部による。PCEは個人消費支出。

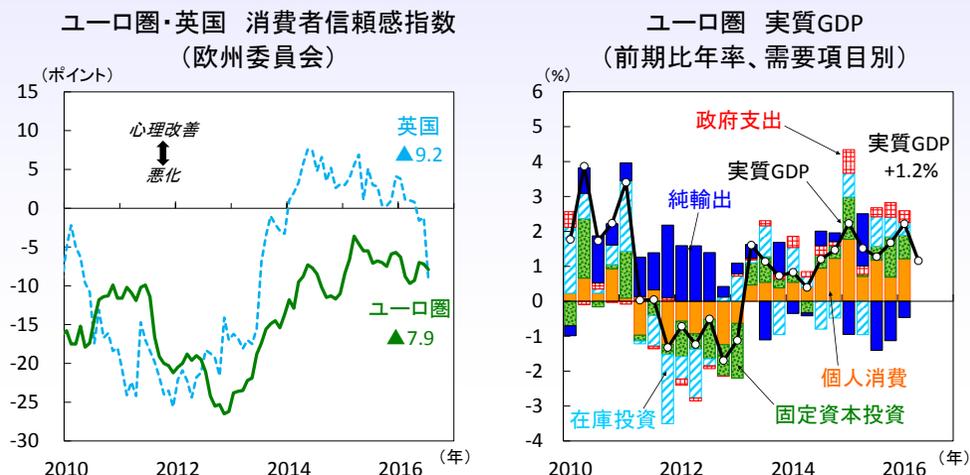
出所) 米商務省、米労働省、FRBより当社経済調査部作成

年内に予定される9月20-21日、11月1-2日、12月13-14日のFOMCで利上げが実施されるのか、景気・物価の動向に加えてFOMC委員の発言に注目です。特に8月25-27日のジャクソンホールでのイエレンFRB議長の講演が大きな焦点です。

今週は1日に7月ISM製造業景気指数、3日に同非製造業景気指数が発表されます。それぞれ53.2→53.0、56.5→56.0と前月比ほぼ横ばいも、改善・悪化の節目50を上回る良好な結果となる見込みです。5日には7月雇用統計が発表され、焦点は非農業部門雇用者数と平均時給です。失業率はFOMCが長期水準と考える4.8%に接近、今後15万人程度の雇用増加で失業率は横ばいになると試算されます(図2左)。また、賃金上昇は活発な消費を通じて物価に影響するため、平均時給の上昇幅にも注目です(図2右)。FOMCが前年比+2%を目指すPCEデフレーターは5月コアが同+1.6%と上昇傾向、雇用者数の15万人越えと7月平均時給の上昇加速が確認されれば、年内の利上げ観測が高まる可能性があります。(石井)

欧州 BREXIT後の英国内のマインド面悪化を受け、英中銀は追加金融緩和実施へ

【図1】ユーロ圏・英国で明暗分かれたBREXIT後のマインド面

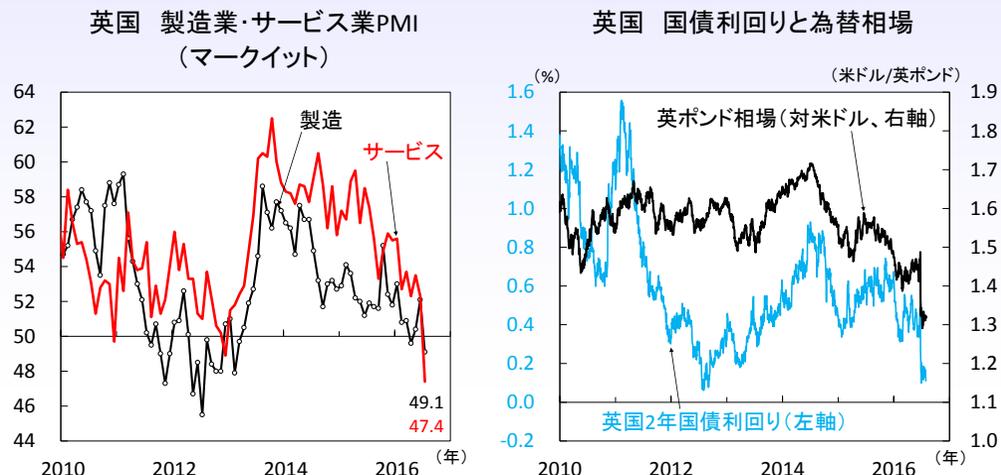


出所) 欧州委員会、欧州統計局より当社経済調査部作成

欧州株式市場はBREXIT (英国国民投票でEU (欧州連合) 離脱決定) に伴う混乱から立ち直り、先週はドイツDAX®がBREXIT前の水準を回復するなど堅調です。

BREXITの影響で不安視されたのが欧州域内のマインド悪化です。しかしながら、先週28日発表のユーロ圏経済信頼感指数を見ると、消費者部門が6月▲7.2→7月▲7.9と小幅な低下にとどまり (図2左)、企業部門は鉱工業が同▲2.8→▲2.4、サービス業が同+10.9→+11.1と予想に反し前月上昇となりました。ドイツについても、19日に発表されたZEW景況感期待指数が6月+19.2→7月▲6.8と急落し懸念が高まりましたが、25日のifo企業景況感指数が6月108.7→7月108.3となるなど、金融市場の悲観論が行き過ぎであり、民間部門は冷静さを保っていることが確認されました。29日発表の実質GDP (4-6月期、速報値) は前期比+0.3% (年率換算では+1.2%) と低調でしたが (図2右)、BREXITの影響で、足元の個人消費・固定資本投資など内需主導の景気回復基調が崩れるとの懸念は大きく後退した模様です。

【図2】英中銀は今週、追加金融緩和に動く公算大



出所) マークイット、Bloombergより当社経済調査部作成

一方、BREXIT震源地の英国では様相が一変します。4-6月期の実質GDP (速報) は前期比+0.6% (年率+2.4%) と堅調でしたが、先行きは極めて不透明です。

実際、直近7月の統計から家計・企業心理が急速に冷え込んでいる様子が確認されます。先の経済信頼感指数同様、マークイットPMIを見ると製造業が6月52.1→7月49.1、サービス業が同52.3→47.4と揃って急低下しました (図2左)。今週は英中銀がMPC (金融政策委員会) を開催、4日に結果および四半期物価報告を公表します。ハモンド財務相はまず中銀が経済防衛の最前線になると発言、普段はタカ派とされるウィールMPC委員も直ちに景気刺激策を講じるべきと言及するなど、追加金融緩和の期待が高まっています。金融市場で確実視される利下げ (0.5%→0.25%か) に加え、国債買入れ額 (現行3,750億ポンド) 増額に踏み込むかが焦点です。一段の追加緩和可能性 (カーニー中銀総裁はマイナス金利導入は否定) が示唆されれば、英ポンドの軟調が続く見通しです (図2右)。(瀧澤)

アジア・新興国 インド: 経済改革本丸の財サービス税(GST)法案成立ならルピー相場下支えも

【図1】 投資の障害となってきた複雑で非効率な間接税制(左)

現行の主要間接税と税率等					
	国税/州税	税率数	税率(%)		課税免除項目数
			標準	軽減	
財	国税(物品税)	8	12	6	300
	州税(付加価値税: VAT)	3	12.5 ~ 14.5	4.5 ~ 5	90
サービス	国税(サービス税)	11	15	4.1	-
	州税	なし			

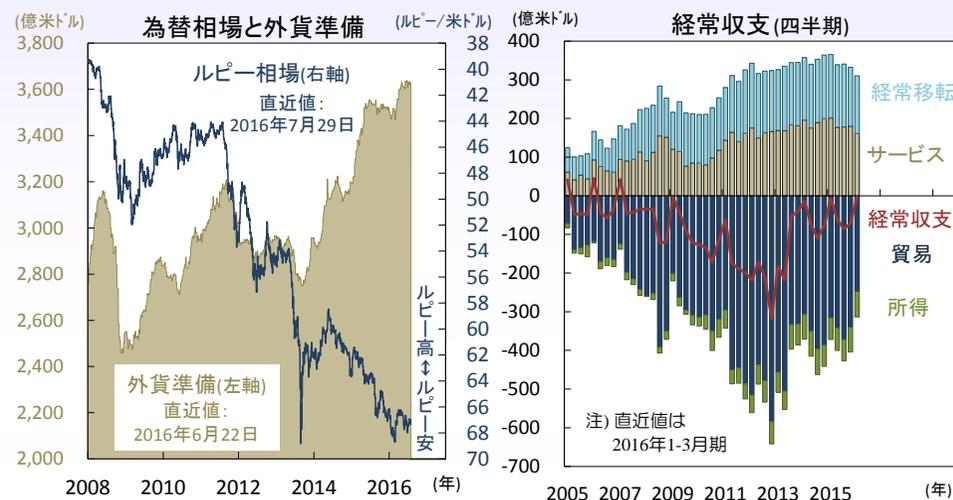
主要政党(連合)の議席数と議席率				
政党・政党連合	下院	上院		
国民民主同盟(NDA)	336 (62)	71 (29)		
インド人民党(BJP)	282 (52)	53 (22)		
その他連立政党	54 (10)	18 (7)		
統一進歩同盟(UPA)	54 (10)	66 (27)		
国民会議派(INC)	44 (8)	60 (24)		
その他連立政党	10 (2)	6 (2)		
その他	153 (28)	96 (39)		
欠員等		12 (5)		
総議席	543 (100)	245 (100)		

出所) インド政府GST委員会、インド議会上下院、新聞報道等より当社経済調査部作成

先月18日より始まったインドのモンスーン国会で、財サービス税(GST)の導入に向けた動きが進展。GST導入は、非効率で歪みの大きい現行の間接税を正すためのものです。現在、財とサービスの生産や消費に中央・州政府が複数の間接税を適用。数多くの税率(図1左)や不十分な仕入税額控除などから、間接税の累積課税によって価格が歪み、州間取引が阻害されてきました。GSTは全国ベースの一般消費税で、財サービスの生産から消費に至る過程で生じる付加価値が課税対象。現行税制による価格の歪みや州間取引の阻害などを解消することが期待されます。

GST導入に向けた憲法改正法案は2015年5月に下院を通過するも、野党が太宗を占める上院は通過せず。しかし、今回、与党インド人民党(BJP)は地方政党と交渉を行い多くの政党から同法案への支持を獲得。また、法案が上院を通過した後に必要な州議会による投票に向けて複数の州議会から非公式な支持を取り付けるなど、自らが有する政治資本を投入し法案成立を目指しているとみられます。

【図2】 経常赤字は2013年半ばに比べ大きく縮小(右)



出所) インド準備銀行(RBI)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

上院の3分の2以上の賛成というハードルは高く、法案通過の成否は未だ不透明。しかし、従来より法案成立の可能性が高まっているのも事実です。GST導入は、短期的には景気を押下げ物価を押上げるものの、中期的には経済構造の改善と投資率の上昇を通じて経済成長率の押上げと物価の押下げに寄与するでしょう。

8月12日までの今会期中にGST法案が上院で可決された場合、中期的な経済構造の改善や現政権の求心力向上などが金融市場に評価されるでしょう。今年9月には、インド準備銀行(RBI)のラジャン総裁の任期満了に伴って同総裁よりややハト派的な新総裁が就任する可能性も否定できません。また、同月には3年前に設定された在外インド人(NRI)による外貨預金(FCNR)の期限が到来、多額の資本流出に伴って一時的なルピー安圧力が生じる可能性も残ります。しかし、GST導入の実現が資本流入を促した場合、ルピー相場の安定化に貢献するでしょう。(入村)

注) 本稿は、8月1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	7/25 (日) 6月貿易収支(通関ベース、季調値) 5月: +2,945億円 6月: +3,350億円 (米) 大統領選挙、民主党全国大会(～28日) (独) 7月ifo景況感指数 5月: 108.7 7月: 108.3	26 (日) 6月企業向けサービス価格(前年比) 5月: +0.2%, 6月: +0.2% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～27日) FF金利誘導目標: 0.25～0.50%⇒0.25～0.50% 5月 S&Pコアブティックケース・シニア住宅価格指数(20大都市、前月比) 4月: ▲0.18%, 5月: ▲0.05% (米) 6月新築住宅販売件数(年率) 5月: 57.2万件、6月: 59.2万件 (米) 7月消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 6月: 97.4、7月: 97.3 (米) アップル 2016年4-6月期決算発表 (他) ブラジル COPOM議事録(7月19・20日分) (他) ロシア 金融政策決定会合 1週間物入札レボ金利: 10.5%⇒10.5%	27 (米) 6月耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月比) 5月: ▲0.5%, 6月: +0.2% (米) 6月中古住宅販売契約指数(前月比) 5月: ▲3.7%、6月: +0.2% (独) 8月GfK消費者信頼感指数 7月: +10.1、8月: +10.0 (独) ドイツ銀行 2016年4-6月期決算発表 (英) 4-6月期実質GDP(1次速報、前期比) 1-3月期: +0.4%、4-6月期: +0.6% (豪) 4-6月期消費者物価(前年比) 1-3月期: +1.3%、4-6月期: +1.0% (欧) EBA 欧州銀行ストレステスト結果公表 (欧) 4-6月期実質GDP(1次速報、前期比) 1-3月期: +0.6%、4-6月期: +0.3% (仏) 4-6月期実質GDP(1次速報、前期比) 1-3月期: +0.7%、4-6月期: 0.0%	28 (日) 日銀金融政策決定会合(～29日) マネタリーベース増加ペース: 年間+80兆円⇒年間+80兆円 日銀基礎残高適用レート: 0.1%⇒0.1% 日銀マクロ加算残高適用レート: 0.0%⇒0.0% 日銀政策金利: ▲0.1%⇒▲0.1% (米) アルファベット 2016年4-6月期決算発表 (米) アマゾン 2016年4-6月期決算発表 (米) 4-6月期実質GDP(1次速報、前期比年率) 1-3月期: +0.8%、4-6月期: +1.2% (米) 7月ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 6月: 89.5、7月: 90.0 (米) 7月シカゴ購買部協会景気指数 6月: 56.8、7月: 55.8 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) カプラン・ダラス連銀総裁 会議で質疑応答	29 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (日) 経済・物価情勢の展望(基本的見解) (日) 6月鉱工業生産(速報、前月比) 5月: ▲2.6%、6月: +1.9% (日) 6月商業販売額(小売業、前年比) 5月: ▲2.1%、6月: ▲1.4% (日) 6月家計調査(実質消費支出、前年比) 5月: ▲1.1%、6月: ▲2.2% (日) 6月完全失業率 5月: 3.2%、6月: 3.1% (日) 6月有効求人倍率 5月: 1.36倍、6月: 1.37倍 (日) 6月消費者物価指数(総務省) 総合 5月: ▲0.4%、6月: ▲0.4% 除く生鮮 5月: ▲0.4%、6月: ▲0.5% (日) 6月消費者物価指数(日銀) (除く生鮮食品・エネルギー、前年比) 5月: +0.8%、6月: +0.7%
	8/1 (日) 7月新車登録台数(軽自動車除く、前年比) 6月: +3.0% 7月: (予) NA (米) 6月建設支出(前月比) 5月: ▲0.8% 6月: (予) +0.5% (米) 7月米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 6月: 53.2 7月: (予) 53.0 (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 (中) 7月製造業PMI(国家統計局) 6月: 50.0 7月: 49.9 (中) 7月製造業PMI(マークイット) 6月: 48.6 7月: 50.6	2 (日) 政府経済対策閣議決定の見通し (日) 7月消費者態度指数 6月: 41.8 7月: (予) 42.0 (米) 6月個人所得・消費(前月比) 所得 5月: +0.2%、6月: (予) +0.3% 消費 5月: +0.4%、6月: (予) +0.3% (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレート: 1.75%⇒(予) 1.50% (他) ブラジル 6月鉱工業生産(前年比) 5月: ▲7.8% 6月: (予) ▲6.3%	3 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (6月15・16日分) (日) 内閣改造 (米) 7月ADP雇用統計 (民間部門雇用量増減数、前月差) 6月: +17.2万人 7月: (予) +17.0万人 (米) 7月米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 6月: 56.5 7月: (予) 56.0 (米) 7月新車販売台数(輸入車含む、年率) 6月: 1,661万台 7月: (予) 1,720万台 (他) タイ 金融政策委員会 翌日物レボ金利: 1.5%⇒(予) 1.5%	4 (日) 岩田日銀副総裁 講演・記者会見 (米) 6月製造業新規受注(前月比) 5月: ▲1.0%、6月: (予) ▲1.9% (米) 6月耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月比) 5月: ▲0.5%、6月: (予) NA(速報値: +0.2%) (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (欧) ECB経済報告 (英) 金融政策委員会(MPC、1～4日) 政策金利: 0.5%⇒(予) 0.25% (英) 英中銀 四半期物価報告	5 (日) 6月現金給与総額(前年比) 5月: ▲0.1%、6月: (予) +0.4% (日) 6月景気動向指数(速報、先行CI) 5月: 99.7、6月: (予) 99.7 (米) 6月貿易収支(通関ベース) 5月: ▲411億ドル、6月: (予) ▲430億ドル (米) 6月消費者信用残高(前月差) 5月: +186億ドル、6月: (予) +160億ドル (米) 7月雇用統計 非農業部門雇用量増減数(前月差) 6月: +28.7万人、7月: (予) +17.5万人 失業率 6月: 4.9%、7月: (予) 4.8% 平均時給(前年比) 6月: +2.6%、7月: (予) +2.6% (伊) 6月鉱工業生産(前月比) 5月: ▲0.6%、6月: (予) +0.3% (他) 夏季オリンピックリオデジャネイロ大会(～21日)
	7 (中) 7月外貨準備高 6月: 3兆2,052億ドル 7月: (予) 3兆ドル 8 (日) 金融政策会合における主な意見(7月28・29日分) (日) 6月経常収支 (日) 7月銀行貸出 (日) 7月景気ウォッチャー調査 (独) 6月鉱工業生産	9 (日) 7月マネーストック (米) 6月卸売売上・在庫 (英) 6月鉱工業生産 (豪) 7月NAB企業景況感指数 (英) 7月消費者物価指数 (英) 7月生産者物価指数	10 (日) 6月機械受注 (日) 6月第3次産業活動指数 (日) 7月国内企業物価 (米) 7月月次財政収支 (仏) 6月鉱工業生産 (豪) 8月消費者信頼感指数 (他) ブラジル 7月消費者物価(IPCA)	11 (米) 7月輸出入物価	12 (米) 6月企業売上・在庫 (米) 7月生産者物価 (米) 7月小売売上高 (米) 8月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) (欧) 4-6月期実質GDP(2次速報) (欧) 6月鉱工業生産 (独) 4-6月期実質GDP(1次速報) (伊) 4-6月期実質GDP(1次速報) (中) 7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、投資者のみならず投資元金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、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた増益はすべて投資者のみならずに帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただけます。

■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、投資元金を割り込むことがあります。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク：公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎信用リスク：信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなること、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎流動性リスク：有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク：海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク：新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる可能性があります。

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。なお、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 2015年。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内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 GB（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、機械的は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