

金融政策を見極める夏

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月 15	火 16	水 17	木 18	金 19
(日) 4-6月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 1-3月期: +2.0% 4-6月期: +0.2% (米) 8月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 7月: +0.55 8月: (予)+2.0	(米) 7月 鉱工業生産(前月比) 6月: +0.6%、7月: (予)+0.3% (米) 7月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 6月: 118.9万件、7月: (予)118.0万件 (米) 7月 消費者物価(前年比) 6月: +1.0%、7月: (予)+0.9% (独) 8月 ZEW景況感指数 現状 7月: +49.8、8月: (予)+50.2 期待 7月: ▲6.8、8月: (予)+2.0	(米) FOMC議事録(7月26・27日開催分)	(日) 7月 貿易収支(通関ベース、季調値) 6月: +3,350億円 7月: (予)+1,422億円 (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 記者会見 (欧) ECB理事会議事要旨(7月21日分) (豪) 7月 失業率 6月: 5.8% 7月: (予)5.8% (中) 7月 新築住宅価格 (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 6月: 55、7月: (予)NA	(他) インドネシア 金融政策決定会合 7日物リバースレポ金利: 5.25%⇒(予)5.13%

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

■8月は主要先進国の金融政策をじっくり見極める時期か

北半球では夏本番、主要先進国金融市場も参加者の夏季休暇に伴う閑散相場の様相を呈しています。もっとも、この間はきたる9月の主要国金融政策を巡る見方が交錯し、これに呼应しリスク資産市場も右往左往する展開が予想されます。

■日銀のマイナス金利政策は逆効果なのか？

先週、米経済紙の記事が現地市場で話題を集めました。マイナス金利下にある日欧等の貯蓄率が上昇、家計等民間部門が先行きを不安視し防衛的貯蓄に奔走と内容です。両者の因果関係を特定するには時期尚早も、マイナス金利政策が目指す「貯蓄から投資」に現実逆行します。この背景を天秤(てんびん)に例えてみると、本来は天秤の両端にある「お金(金利)とモノ(物価)」の値段を釣り合わせるため、実質金利(名目金利 - (期待)物価上昇率)が支点として均衡点(金利)を見出します。ところが実質金利はマイナス金利政策で大幅に低下し萎んだため、天秤自体を支えられずモノの値段(期待される将来価値)を計れず不安に陥っているといえましょう。日銀が9月会合で示す「総括的検証」は先行きの不安払拭を狙った踏み込んだ市場との対話、天秤を支える丁度よい支点(名目経済成長率ターゲット策等)の設定等が期待されます。黒田日銀総裁は9月会合で首尾よく総括できるか、海外勢の日本市場への目はこの一点に集中しましょう。

■一方、米金融政策もまた景気の長期停滞に悩む？

一方、米FRB(連邦準備理事会)は日銀とは違う悩みを抱えます。先週発表の4-6月期労働生産性は予想外の前期比年率▲0.5%と3四半期連続のマイナス、企業は需要増に雇用増で対応し、生産性を向上させるための設備投資の増加には依然慎重な模様です。低い労働生産性は経済成長の原動力を欠くと共に、労働需給の逼迫が生む本格的な賃金上昇に繋がりにくいといえましょう。先日、米景気の長期停滞の可能性を指摘し利上げに慎重な姿勢を示したFRBパウエル理事の見方と、足元の米経済指標は整合的です。慎重な利上げ姿勢を見せるFRB執行部が重い腰を上げ利上げに傾くには、労働需給の逼迫による賃金上昇圧力、ないしはこれを誘発する総需要の増加を経済指標で確認する必要があり、9月の利上げは極めてハードルが高いといえましょう。こうした中、米株が足元の高値圏を堅持するには、設備投資に金を使わず溜め込む企業の自社株買いの持続性次第とみています。

◆日本：15日発表の4-6月期実質GDPは前期比年率0.2%と、1-3月期の同2.0%から大幅に減速しました。個人消費の低迷と外需寄与度の落ち込みが響きました。

◆米国：16日の7月住宅着工では住宅市場の回復基調の持続、設備需給の逼迫度を見る上では16日の7月生産と設備稼働率、17日の7月開催分FOMC(連邦公開市場委員会)議事録では景気長期停滞論への見解があるか注目されます。(徳岡)

金融市場の動向

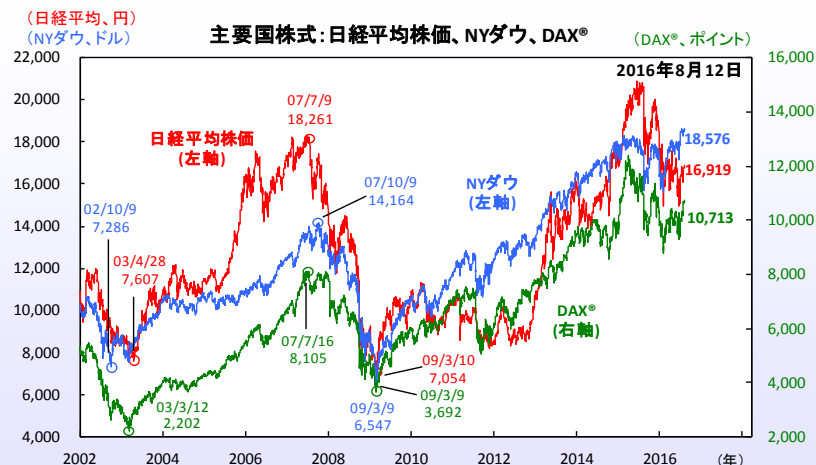
直近1週間の株式・長期金利・為替・商品価格

	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 8月5日	16,254.45	1,279.90	2,447.91	18,543.53	2,182.87	5,221.12	10,367.21	6,793.47
昨日 8月12日	16,919.92	1,323.22	2,465.47	18,576.47	2,184.05	5,232.90	10,713.43	6,916.02
差	+665.47	+43.32	+17.56	+32.94	+1.18	+11.77	+346.22	+122.55
	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 8月5日	-0.100	1.589	-0.067	101.82	1.1086	112.87	41.80	1,336.40
昨日 8月12日	-0.105	1.514	-0.108	101.30	1.1162	113.06	44.49	1,335.80
差	-0.005	-0.075	-0.041	-0.52	+0.0076	+0.19	+2.69	-0.60

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

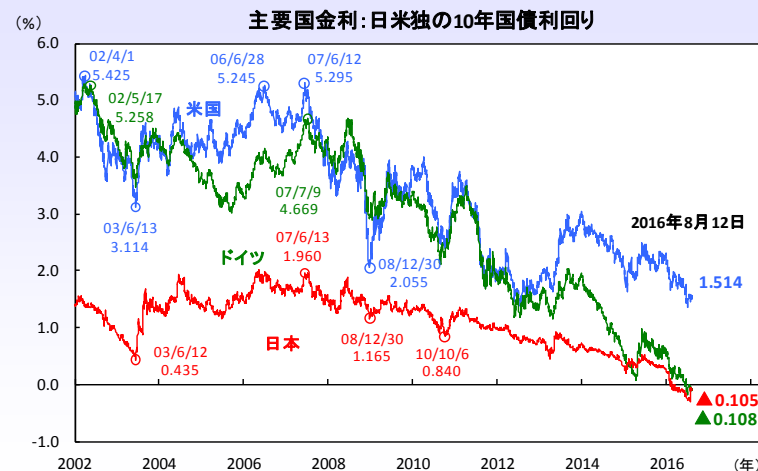
【株式】米株高値圏も持続性は自社株買い次第か



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】米金融政策、景気、需給いずれも金利上昇要因に乏しい



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】米短期金利上昇で海外勢のドル需要が活発に

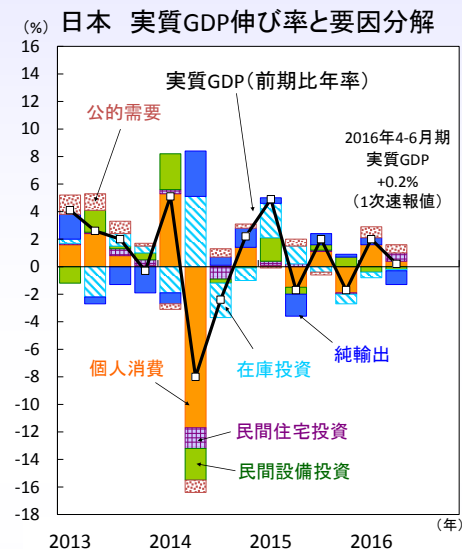


注) 使用しているデータは引値、値表示はサラバベースによる。

出所) Bloomberg

日本 政策効果による景気拡大に期待、株価は日銀のETF購入に支えられ回復基調

【図1】足踏み続く景気、年度後半の経済対策効果に期待

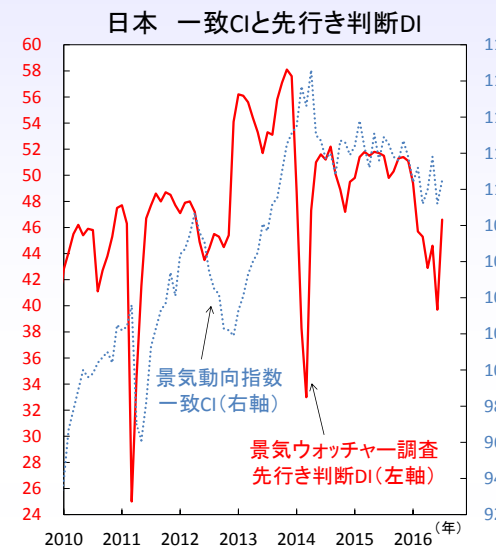


注) 直近値は2016年4-6月期。

出所) 内閣府

先週の株式市場は為替相場の安定や原油高、好調な欧米株をうけ、堅調な展開となりました。日経平均株価は週末比で3週ぶりに上昇、政府・日銀への過度な期待の剥落による調整が一段落し、今週は上値を試す展開が予想されます。

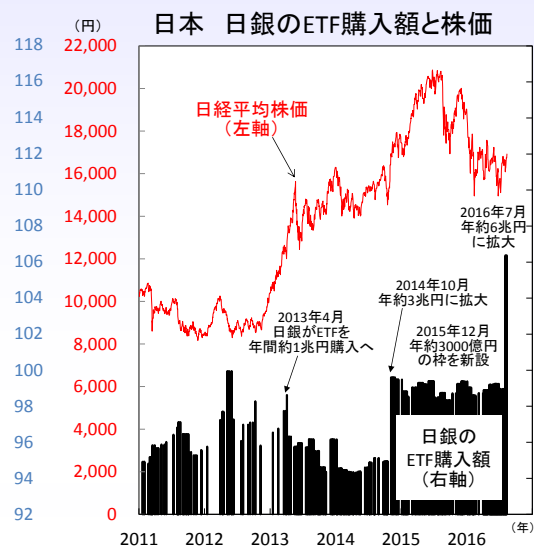
15日に公表された4-6月期実質GDP1次速報は、前期比年率+0.2%（1-3月期は同+2.0%）に成長率が鈍化しました（図1左）。うるう年効果のため1-3月期は高成長となりましたが、4-6月期はその反動がでている模様です。こうした要因を除くと、内外需要は伸び悩み景気は足踏み状態にあり、景気動向指数の一致CIは低迷しています（図1右）。他方、景気ウォッチャー調査の7月先行き判断DIは反転上昇しており、政策期待で景況感が上向いているとみられます。当面は夏物商品の売上動向、株価や為替相場の落ち着きが、景気回復持続の鍵となりそうです。実質GDP成長率は、経済対策効果や消費・投資マインドの改善をうけ、年度後半に向け緩やかに拡大するとみられ、景気の回復基調がより鮮明となるとみています。



注) 直近値は景気動向指数が2016年6月、
景気ウォッチャー調査が同年7月。

出所) 内閣府

【図2】日銀のETF購入増が株価下支え、出遅れ取り戻す展開か

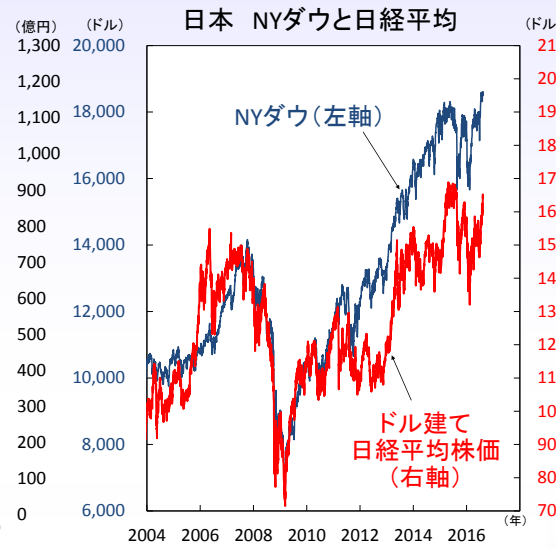


注) 直近値は2016年8月12日。

出所) 日本銀行、Bloomberg

日本銀行は7月29日に上場投資信託（ETF）の年間買入れ額を、3.3兆円から約6兆円へ倍増、一日の買入れ額は7月28日の348億円から、8月4日には719億円へ倍以上に膨らみました（図2左）。2013年4月の量的・質的金融緩和導入以来、日銀のETF買入れ額拡大が株価の下支え要因となっており、8月12日時点の日経平均予想PERは14.04倍と過去に比べ低水準であり、今後の経済対策効果による業績改善を考慮すると、日本株へ投資資金がシフトする可能性は高いといえます。

また、事業法人や年金基金等の日本株買越し額が増えており、海外投資家の売越し額が縮小しているため株式需給は好転しています。ドル建て株価指数の年初来パフォーマンスを比較すると、日経平均株価は+5.5%（円ベースでは▲11.1%）とNYダウの+6.6%に及ばないものの、6月24日BREXIT以降の上昇率はNYダウの+6.8%に比べ日経平均は+14.2%と上回っています（図2右）。足元、円高と株安の相関度は低下しており、日本株の底堅さが今後もみられそうです。（向吉）

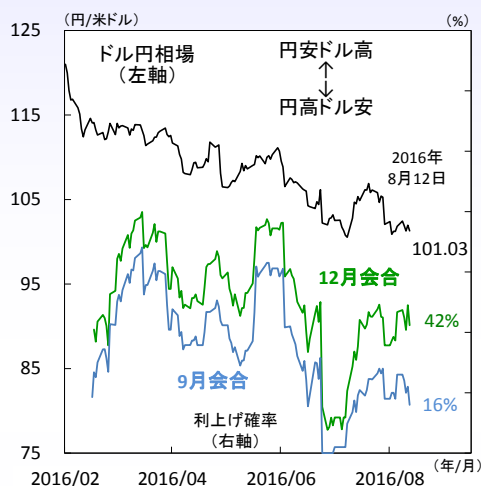


注) 直近値は2016年8月12日。ドル建て日経平均株価
は当社経済調査部が算出。出所) Bloomberg

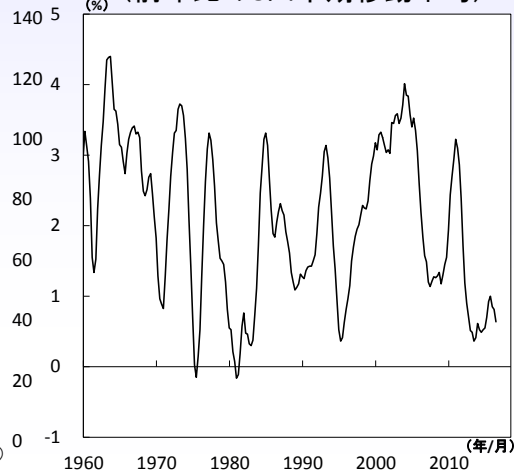
米国 企業の求人意欲は強く、良好な雇用環境が当面続く見通し

【図1】労働生産性の低迷で利上げペースは緩やかに

米国 ドル円と利上げの可能性



米国 労働生産性
(前年比の8四半期移動平均)



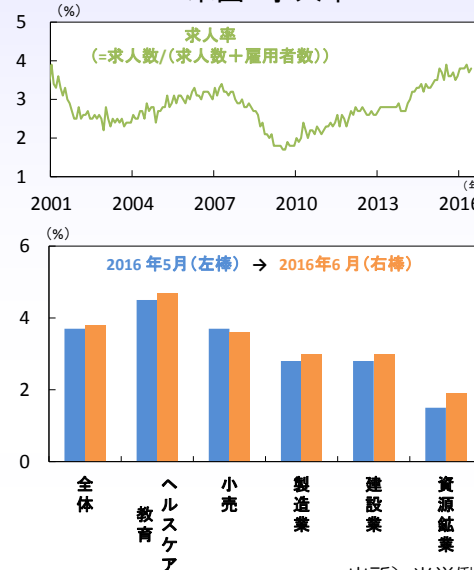
注) 左図はFF金利先物に織り込まれる2016年会合の利上げ確率。2016年の会合は9月20-21日、11月1-2日、12月13-14日。右図の直近値は2016年4-6月期。出所) Bloomberg、米労働省より当社経済調査部作成

先週のドル円相場は小幅に円高ドル安で推移、米国の労働生産性が低下したことで、年内の米利上げ観測が後退したことが一因のようです(図1左)。

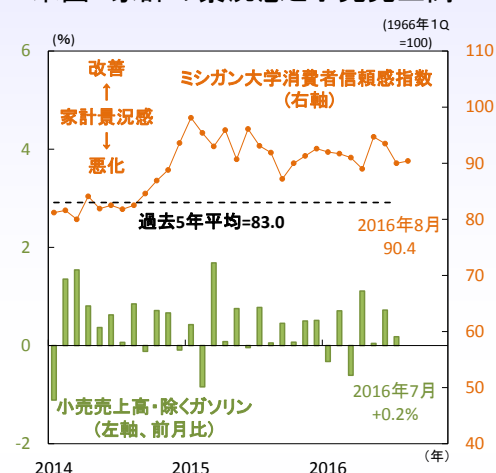
9日発表の2016年4-6月期労働生産性(時間当たりの生産量)は、前期比▲0.5%と3期連続で減少、長期的にみても伸び率の低さが伺えます(図1右)。労働生産性の低迷は、賃金や利払いなどのコスト上昇が企業利益を悪化させやすい状況と考えられます。2000年頃は、ITによる技術革新の広がりや新興国経済の台頭で生産性が上昇しましたが、足元では、中国の投資抑制などによる新興国や資源国の低成長、先進国ではサービス業などの低生産性業種への雇用シフトなどが生産性を引き下げているとみられます。低生産性による低成長が予想される中、米国の追加利上げは慎重に実施される見込みです。金融市場にとっては、緩和的な金融政策が長期化することで、国債等の債券利回りが低迷する一方、株式やREITなどには低金利と余剰資金が価格を支える展開がしばらく続く可能性があります。

【図2】企業の求人意欲は強く、良好な雇用環境が消費を下支え

米国 求人率



米国 家計の景況感と小売売上高



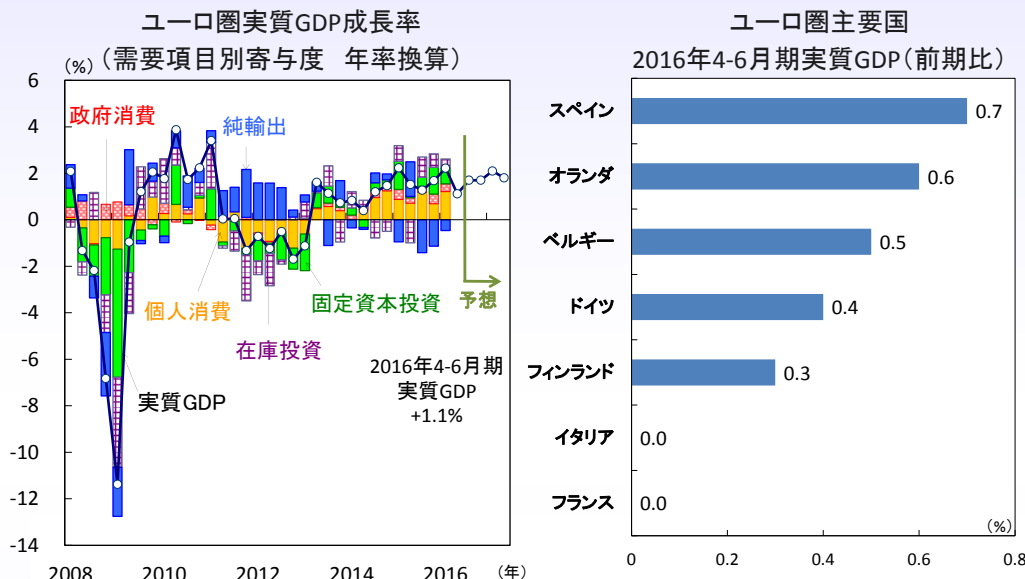
出所) 米労働省、米商務省、ミシガン大学より当社経済調査部作成

10日発表の6月求人・労働異動調査(JOLTS)は、企業の採用意欲を示す求人率が3.8%と前月の同3.7%から改善、2009年以降の上昇傾向が続いています。業種別でも、幅広い業種で求人率が上昇しています(図2左)。7月の雇用統計で示された良好な雇用環境は当面、続きそうです。こうした雇用環境のもと、米国経済のけん引役である個人消費は、7月も増加が続いています(図2右)。7月小売売上高はガソリンを除いたベースで前月比+0.2%と小幅ながらも4ヵ月連続で増加しました。今後については、家計の景況感を示すミシガン大学消費者信頼感指数が8月分も良好な水準を維持していることなどを考えると、雇用・所得環境の改善を背景とした個人消費の増加がしばらく期待できそうです。

緩やかな景気回復と物価上昇が予想される中、FOMC(連邦公開市場委員会)は年内に利上げを実施するのかが、金融市場の大きな焦点です。8月26日予定のイエレンFRB議長のジャクソンホールでの講演が当面の注目材料です。(石井)

欧州 ユーロ圏4-6月期実質GDPは減速も拡大基調は維持 – スペインの好調ぶり目立つ

【図1】ユーロ圏4-6月期実質GDPはまずまず



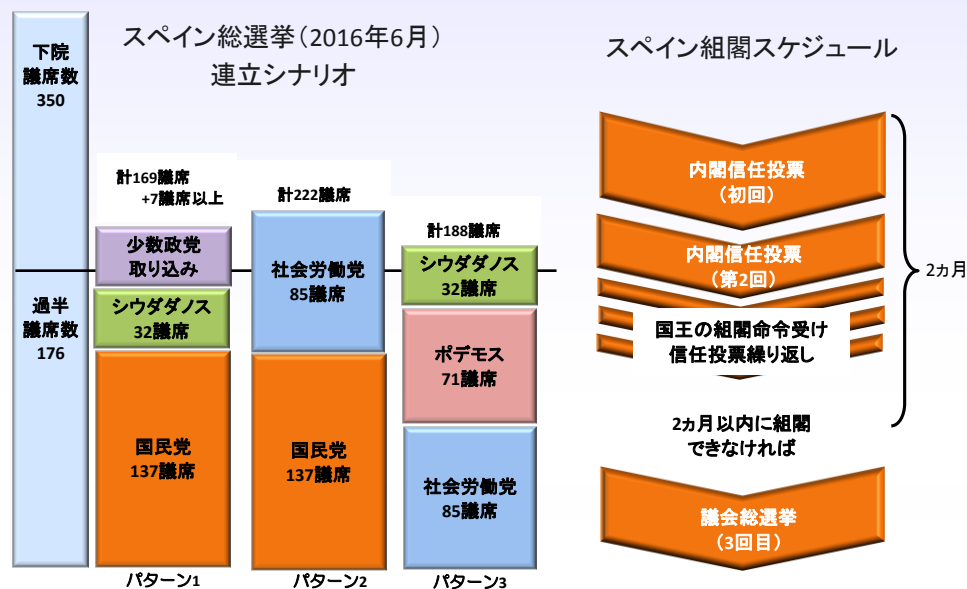
注) 2016年4-6月期実質GDPはいずれも速報値、左図の需要項目は未発表。予想は当社経済調査部による。

出所) 欧州統計局より当社経済調査部作成

先週の欧州金融市場は株高、金利低下、ユーロ高の展開、スペイン10年国債利回りは終値ベースで遂に1.0%を下回りました。投資家の利回りを求める動きは依然健在、現在1.06%前後まで利回り低下するイタリア10年国債も程なく1.0%割れするとみています。また、ユーロ対英ポンドレートは6月のBREXIT（英国のEU（欧州）連合離脱の判断）後の高値1ユーロ=0.85ポンドと、ユーロ高が進行しています。

先週12日発表のユーロ圏4-6月期実質GDP成長率は前期比+0.3%、年率+1.1%となりました（図1左）。1-3月期に比べれば減速しましたが、ユーロ圏景気は順調な拡大基調を維持しています。需要項目別は未発表ですが、堅調な個人消費が牽引しているとみられます。また国別では、スペインの堅調ぶりが目立ちます（図1右）。足元、自動車生産各社はドイツに次ぐ欧州生産拠点であるスペインへの直接投資、生産能力増強投資に積極的です。独ダイムラーや米GMのみならず、独タイヤ大手コンチネンタル等の部品各社もこぞってスペインに殺到している模様です。

【図2】スペイン政権発足に向け動き



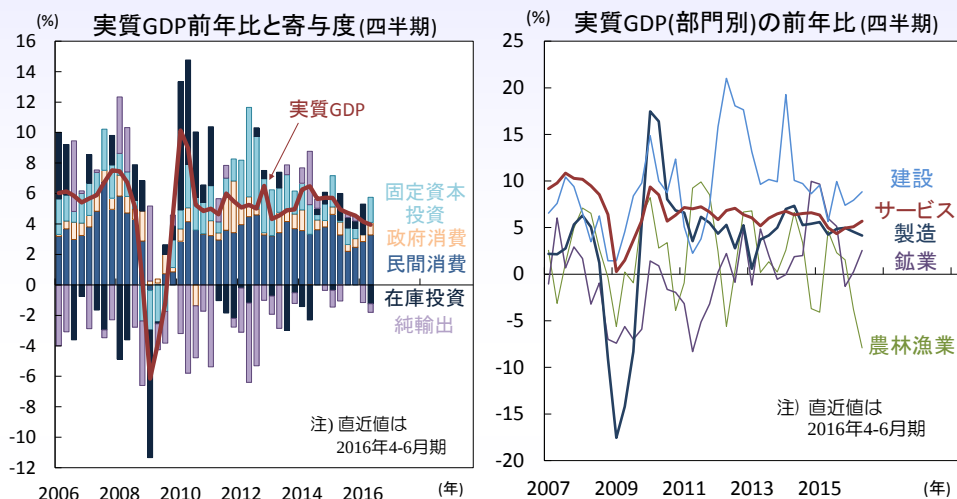
出所) 各種報道等より当社経済調査部作成

そのスペインでは政局に進展がみられます。6月の議会総選挙後、7月には国民党ラホイ首相が政権発足の命を受け連立交渉を進めますが、ここへきて中道派シウダダノスが新たに動きだし、政権発足機運が高まっています。

同党は9日、従来の方針を変更、選挙法改正や汚職撲滅等6つの条件を提示し、これと引き換えに国民党を支持することを表明しました。今週17日には両党党首会談を実施、同党と国民党の連立が実現すれば（図2左パターン1）、議会の169議席を確保、過半数には及ばないものの議会での内閣信任投票で可決する可能性もでてきます（同投票は2回実施、可決には初回は議席数過半数の176票が必要、第2回は出席議席の過半数で成立）。なお、初回信任投票から2か月以内に信任を得られなければ、再び議会選挙となります（図2右）。ラホイ政権が発足すれば、選挙公約でもある減税への期待も高まり景況感改善に寄与すると共に、同国国債利回りは一段と低下しましょう。（徳岡）

アジア・新興国 マレーシア: 緩やかに減速する景気、国債市場に流入する海外資本

【図1】GDP成長率は2009年以来の水準まで低下(左)

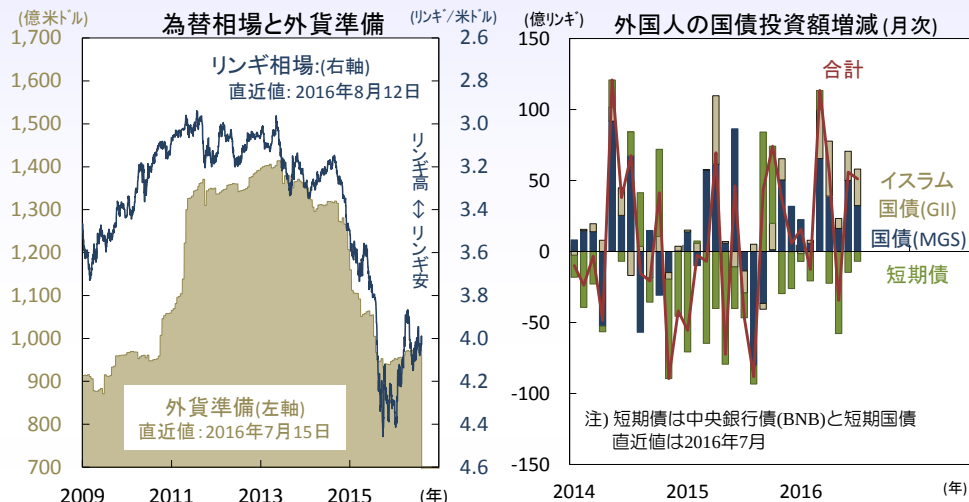


出所) マレーシア統計局、CEICより当社経済調査部作成

12日、マレーシア政府は4-6月期の実質GDPが前年比+4.0%と前期の+4.2%より減速したことを公表(図1左)。市場予想(Bloomberg集計の中央値)通りの結果でした。

需要側では、内需(在庫投資を除く)が前年比+6.3%と前期の+3.6%より反発し純輸出の寄与度の押下げ幅も縮小したものの、在庫投資の落込みが成長率を押下げました。生産側では、建設やサービスが堅調に伸びる一方、農林漁業が急落し製造業も減速しました(図1右)。5月の景気先行指数、6月の鉱工業生産、7月の製造業PMIはいずれも前月より改善。景気は既に最悪期を過ぎた模様です。資本財輸入(リングギ建て)の前年比は6月に+12.8%と2ヵ月連続で2桁台の伸び。投資の回復継続の兆しとみられます。タバコ税や公共料金の引上げによる民間消費の下押し効果は減衰しつつあり、政府による家計部門支援策や7月の最低賃金と公務員給与の引上げが同消費を支えるでしょう。景気は今年後半より緩やかに回復するとみられ、今年通年の成長率は+4%台前半と昨年の+5%を下回ると予想されます。

【図2】6月以降、同国の国債市場にも多額の資本が流入(右)



出所) バンク・ネガラ・マレーシア(BNM)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

先月20日、米司法省が投資公社1MDB に関連する約10億ドルの資産の差押申立をしたことが判明。しかし、不正資金流用疑惑の渦中のナジブ首相は、副首相の更迭や司法長官の交代などで事態収拾を画策し、資産売却により1MDBの経営危機もひとまず沈静化。5月のサラワク州議会選挙や6月の下院補欠選挙では連立与党が勝利、首相の政治基盤は強化された模様です。野党が低迷する中、2018年の下院議員任期を待たずに解散総選挙が行われるとの憶測も現地では絶えません。

通貨リングギは7月初より先週12日にかけて対米ドルで+0.1%上昇と(図2左)、多くの新興国通貨に劣後。政治的な不透明感も背景です。6-7月に同国債市場には129億リングギの資本が流入(図2右)。先進国の追加金融緩和期待等が背景です。しかし、通貨の変動率の高さと金利の低さゆえ、国債投資の一部は為替ヘッジ付でしょう。今後、同通貨の上昇率はアジア通貨平均並みに留まると予想されます。(入村)

注) 本稿は、8月15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 (中) 7月 外貨準備高 6月: 3兆2,052億ドル 7月: 3兆2,011億ドル (他) タイ国民投票(新憲法草案) 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(季調値) 5月: +1兆4,145億円 6月: +1兆6,484億円 (日) 7月 銀行貸出(前年比) 6月: +2.0%、7月: +2.1% (日) 7月 景気ウォッチャー調査 現状 6月: 41.2、7月: 45.1 先行き 6月: 41.5、7月: 47.1 (独) 6月 鉱工業生産(前月比) 5月: ▲0.9% 6月: +0.8%	9 (日) 7月 マネーストック(M2、前年比) 6月: +3.5%、7月: +3.3% (米) 6月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 5月: +0.2%、6月: +0.3% (英) 6月 鉱工業生産(前月比) 5月: ▲0.6%、6月: +0.1% (豪) 7月 NAB企業景況感指数 6月: +11、7月: +8 (中) 7月 消費者物価(前年比) 6月: +1.9%、7月: +1.8% (中) 7月 生産者物価(前年比) 6月: ▲2.6%、7月: ▲1.7% (印) 金融政策見直し レボ金利: 6.5%⇒6.5%	10 (日) 6月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) 5月: ▲1.4%、6月: +8.3% (日) 6月 第3次産業活動指数(前月比) 5月: ▲1.2%、6月: +0.8% (日) 7月 国内企業物価(前年比) 6月: ▲4.2%、7月: ▲3.9% (米) 7月 月次財政収支 6月: +63億ドル、7月: ▲1,128億ドル (米) 6月 求人・労働異動調査(JOLTS) 求人数: 5月: 551.4万件、6月: 562.4万件 (仏) 6月 鉱工業生産(前月比) 5月: ▲0.5%、6月: ▲0.8% (豪) 8月 消費者信頼感指数 7月: 99.1、8月: 101.1 (他) ブラジル7月消費者物価(IPCA、前年比) 6月: +8.84%、7月: +8.74%	11 (米) 7月 輸出入物価(輸入、前月比) 6月: +0.6% 7月: +0.1% (他) ニュージーランド金融政策決定会合 RBNZオフィシャル・キャシュレート: 2.25%⇒2.0% (他) 韓国 金融政策決定会合 7日間レボレート: 1.25%⇒1.25% (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%⇒3.0% (中) 7月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比) 6月: +9.0%、7月: +8.1% (中) 7月 鉱工業生産(前年比) 6月: +6.2%、7月: +6.0%	12 (米) 6月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 5月: +0.2%、6月: +0.2% (米) 7月 生産者物価(前年比) 6月: +0.3%、7月: ▲0.2% (米) 7月 小売売上高(前月比) 6月: +0.8%、7月: 0.0% (米) 8月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) 7月: 90.0、8月: 90.4 (欧) 4-6月期 実質GDP(改定値、前期比) 1-3月期: +0.6% 4-6月期: +0.3%(1次速報: +0.3%) (欧) 6月 鉱工業生産(前月比) 5月: ▲1.2%、6月: +0.6% (独) 4-6月期 実質GDP(1次速報、前期比) 1-3月期: +0.7%、4-6月期: +0.4% (伊) 4-6月期 実質GDP(1次速報、前期比) 1-3月期: +0.3%、4-6月期: 0.0%
今週	15 (日) 4-6月期 実質GDP(1次速報、前期比年率) 1-3月期: +2.0% 4-6月期: +0.2% (日) 6月 製造工業 稼働率指数(前月比) 5月: ▲2.4% 6月: (予) NA (米) 8月 ニューヨーク連銀製造業景気指数 7月: +0.55 8月: (予) +2.0 (米) 8月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 7月: 59 8月: (予) 60	16 (米) 7月 鉱工業生産(前月比) 6月: +0.6%、7月: (予) +0.3% (米) 7月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 6月: 118.9万件、7月: (予) 118.0万件 (米) 7月 消費者物価(前年比) 6月: +1.0%、7月: (予) +0.9% (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演 (独) 8月 ZEW景況感指数 現状 7月: +49.8、8月: (予) +50.2 期待 7月: ▲6.8、8月: (予) +2.0 (英) 7月 消費者物価(前年比) 6月: +0.5%、7月: (予) +0.5% (英) 7月 生産者物価(前年比) 6月: ▲0.4%、7月: (予) 0.0%	17 (日) 7月 訪日外客数(推計値) 6月: 198万人、7月: NA (米) FOMC議事録(7月26・27日開催分) (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) 8月 失業率 6月: 5.8%、7月: (予) 5.8% (中) 7月 新築住宅価格 (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 6月: 55、7月: (予) NA	18 (日) 7月 貿易収支(通関ベース、季調値) 6月: +3,350億円、7月: (予) +1,422億円 (米) ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 記者会見 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) 8月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数 7月: ▲2.9、8月: (予) +2.0 (米) 7月 景気先行指数(前月比) 6月: +0.3%、7月: (予) +0.3% (米) ウォルマート2017年5-7月期決算発表 (欧) ECB理事会議事要旨(7月21日分) (豪) 7月 失業率 6月: 5.8%、7月: (予) 5.8% (中) 7月 新築住宅価格 (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 6月: 55、7月: (予) NA	19 (他) インドネシア 金融政策決定会合 7日物リバースレボ金利: 5.25%⇒(予) 5.13%
来週	22	23 (米) 7月 新築住宅販売件数	24 (米) 7月 中古住宅販売件数 (独) 4-6月期 実質GDP(2次速報)	25 (日) 7月 企業向けサービス価格 (米) ジャクソンホール会議(～27日) (米) 7月 耐久財受注 (独) 8月 ifo景況感指数	26 (日) 7月 消費者物価(総務省) (日) 7月 消費者物価(日銀) (米) イエレンFRB議長ジャクソンホール会議講演 (米) 4-6月期 実質GDP(2次速報) (米) 8月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) (独) 9月 GfK消費者信頼感指数 (仏) 4-6月期 実質GDP(2次速報) (伊) 4-6月期 実質GDP(2次速報)

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、投資元金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 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 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