

世界低成長時代を迎え非伝統的金融政策が常態化 — 弱めの米国雇用統計で利上げ先送りか

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
9/5	6	7	8	9
(日) 黒田日銀総裁 講演 (米) レーバーデーの祝日で休場	(米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) 8月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 7月:55.5 8月:(予)55.0 (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレートの1.5%⇒(予)1.5% (他) スウェーデン 金融政策決定会合(～6日) レポ金利:▲0.5%⇒(予)▲0.5% (他) ASEAN関連首脳会議(～8日)	(米) ベージュブック(地区連銀経済報告) (英) カーニーBOE総裁 講演 (豪) 4-6月期 実質GDP(前期比) 1-3月期: +1.1% 4-6月期: (予)+0.4% (中) 8月 外貨準備高 7月:3兆2,011億ドル 8月:(予)3兆1,900億ドル	(日) 中曾日銀副総裁 講演 (日) 4-6月期 実質GDP(2次速報、前期比年率) 1-3月期: +2.0% 4-6月期: (予)+0.2%(1次速報: +0.2%) (日) 7月 経常収支(季節調整) 6月: +1兆6,484億円、7月:(予)+1兆5,737億円 (日) 8月 景気ウォッチャー調査 現状 7月:45.1、8月:(予)45.5 先行き 7月:47.1、8月:(予)46.4 (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% 預金ファンディン金利:▲0.4%⇒(予)▲0.4% (欧) ドラギECB総裁 記者会見	(米) ローゼン格林・ポストン連銀総裁 講演 (欧) ユーロ圏財務相会合(ユーログループ) (欧) EU財務相非公式会合(～10日) (中) 8月 消費者物価(前年比) 7月: +1.8%、8月:(予)+1.7% (中) 8月 生産者物価(前年比) 7月: ▲1.7%、8月:(予)▲1.0%

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

今月20-21日に日銀金融政策決定会合と米国FOMC(連邦公開市場委員会)を控え、市場は動きづらい展開です。先週発表された米国ISM製造業の軟化(7月52.6→8月49.4)に加え、雇用統計8月も前月を下回る内容となりました。非農業部門雇用者増加数は+15.1万人(前月+27.5万人)、失業率は4.9%(同4.9%)、平均時給は前月比+0.1%、前年比+2.4%(同前月比+0.3%、前年比+2.7%)と総じて弱めの内容をうけ、今月ではなく12月FOMCに利上げは先送りされる確度が高まりました。ただ、今後発表される6日のISM非製造業・7日の地区連銀経済報告・15日の小売売上高などを包括的に見極めたうえで決定されるので、9月の可能性も残ります。

米連銀の本音は「利上げは早期にしたいが、長期的には何回も利上げできない」ということのように思います。まず早期に利上げしたい理由としては、①失業率4.9%と完全雇用へ達し賃金上昇する前に予防的利上げをしたい、②外生ショック等で追加的金融緩和が必要な場合に備え利下げ余地を確保したい、③経済・雇用が良好で利上げできる環境のうちに利上げしたい、が挙げられます。そのために、FRB高官が9月利上げの場合でも市場を驚かせないように、最近相次いで利上げの可能性も示唆し、市場に少しずつ織り込ませたとされます。ただし、ドル高・中国景気・英国EU離脱も見極めたうえで利上げしないと、将来、逆に利下げに追い込まれることは避けたいので、慎重に検討している状態といえます。

他方、長期的には生産性低下に伴い潜在成長率が低下するなか、何回も利上げできないことも予見しているようです。FOMC参加者の多数派見通しでは、昨年9月時点では3.75%としていたFF金利の最終着地点は断続的に引き下げられ、今年6月には3.0%、これが将来的には2.0%程度まで順次引き下げられる見通しです。ということは、現行0.25-0.5%のFF金利誘導目標を3年程度かけて2.0%に引き上げるには年間0.5%ずつ、即ち0.25%幅の利上げを年2回実施することが想定されます。その意味で、利上げすれども市場に容認される緩やかなペースと判断されます。

今週焦点は、黒田日銀総裁講演・G20・米国地区連銀経済報告・ECB理事会です。

◆**日本：5日の黒田総裁講演**に注目です。2013年4月からの量的質的金融緩和は当初、円安・株高・デフレスパイラル脱却で奏功した一方、マネタリーベースを増やしても次第に政策効果は漸減、低成長常態化・信用創造機能低下・期待インフレは伸び悩み、実質金利(名目金利-1期待インフレ率)の低下を目標過程とした日銀政策の限界を露呈しました。日銀国債購入に札割れリスクが迫り、量的緩和に限界が迫るなか、再び金利政策に戻りマイナス金利を実施したものの、当座預金膨張を導く量的緩和政策と当座預金への罰則としてのマイナス金利政策との矛盾が表面化しています。20-21日の総括的検証を前に、黒田総裁講演に注目です。

◆**4-5日G20首脳会議**：世界低成長・中国供給過剰・英EU離脱が論点です。(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 8月26日	16,360.71	1,287.90	2,455.85	18,395.40	2,169.04	5,218.92	10,587.77	6,838.05
先週末 9月2日	16,925.68	1,340.76	2,470.18	18,491.96	2,179.98	5,249.90	10,683.82	6,894.60
差	+564.97	+52.86	+14.33	+96.56	+10.94	+30.98	+96.05	+56.55
	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26日	-0.075	1.630	-0.072	101.84	1.1198	114.00	47.64	1,321.50
先週末 9月2日	-0.040	1.603	-0.043	103.92	1.1156	115.96	44.44	1,323.20
差	+0.035	-0.027	+0.029	+2.08	-0.0042	+1.96	-3.20	+1.70

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

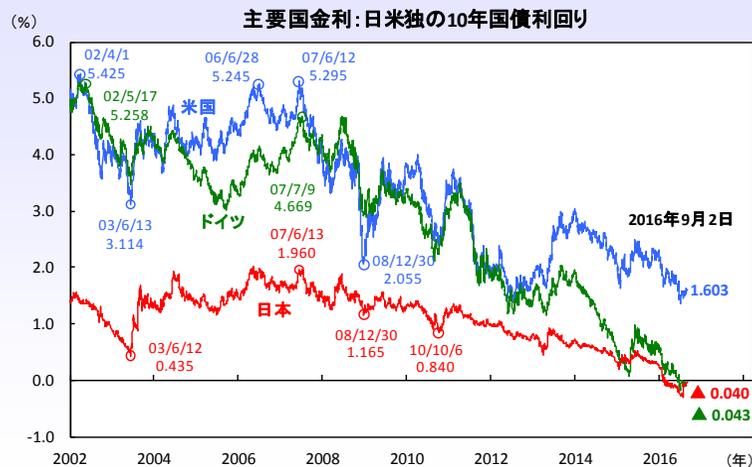
【株式】良好な経済環境を反映し、最高値圏を維持する米国株式



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】日欧金利に連動し、低下傾向にある米国長期金利



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】急速な円独歩高の反動で足元は対ユーロ対ドルで一旦円安に

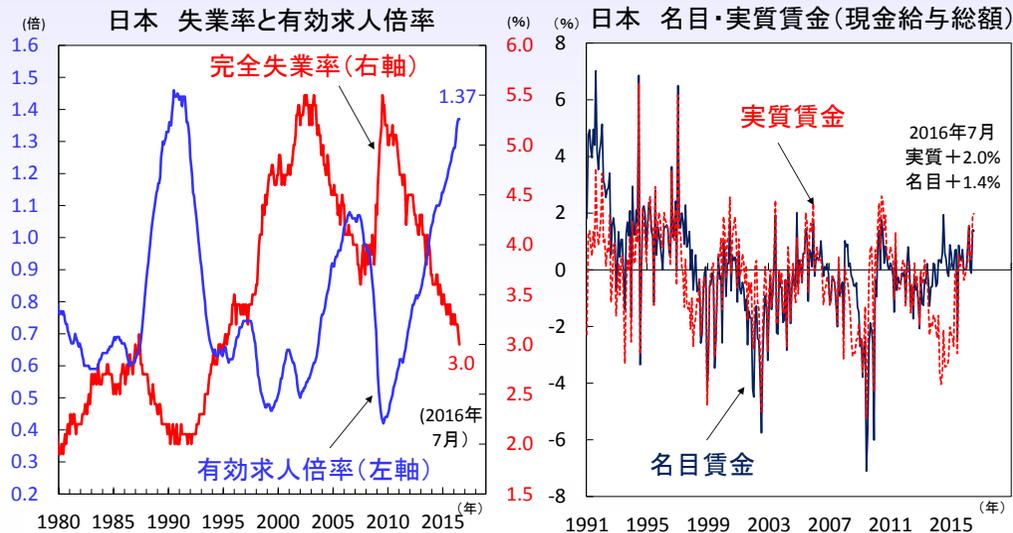


注) 使用しているデータの値は引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

日本 改善する雇用環境、製造業の収益悪化に歯止めの兆し

【図1】失業率が1995年5月以来の低水準



注) 直近値は2016年7月。

出所) 総務省、厚生労働省

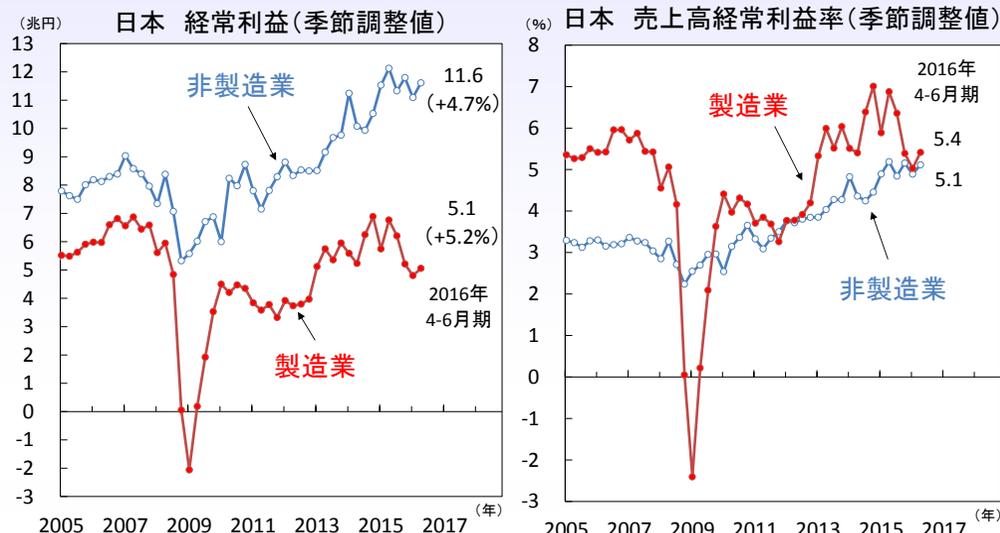
注) 直近値は2016年7月。

出所) 厚生労働省

先週の株式市場は、週末の8月米雇用統計を前に米利上げ観測が強まり為替が円安ドル高に振れたため、堅調な展開となりました。日経平均株価は週末比で3週ぶりに上昇し1万7千円台に接近、米利上げの可能性と対照的に日銀の追加緩和期待が高まり、過度な円高懸念の後退が日本株の買い安心感に寄与している模様です。

7月の完全失業率は3.0%と1995年5月以来の水準に低下、また有効求人倍率は1.37倍と1991年8月1.40倍以来の高水準となっています(図1左)。失業率の水準は働く意思、能力がある全員が仕事に就いているとされる完全雇用の状態に近いと考えられ、賃金前年比は名目・実質ともに上昇しています(図1右)。ただ足元の個人消費は慎重さが目立ち、賃金ほどの伸びはみられません。恐らくその背景には昨年来の景気の停滞感の高まりがあり、消費性向の低下が要因と考えられます。今年度後半の経済対策の実施により、雇用環境は更に改善するとみられ、景気の回復感が高まれば個人消費にも好循環が生まれる見通しです。

【図2】製造業の収益悪化に歯止めの兆し



注) 直近値は2016年4-6月期。対象は金融保険業を除く全産業、値表示の()内は前期比。出所) 財務省

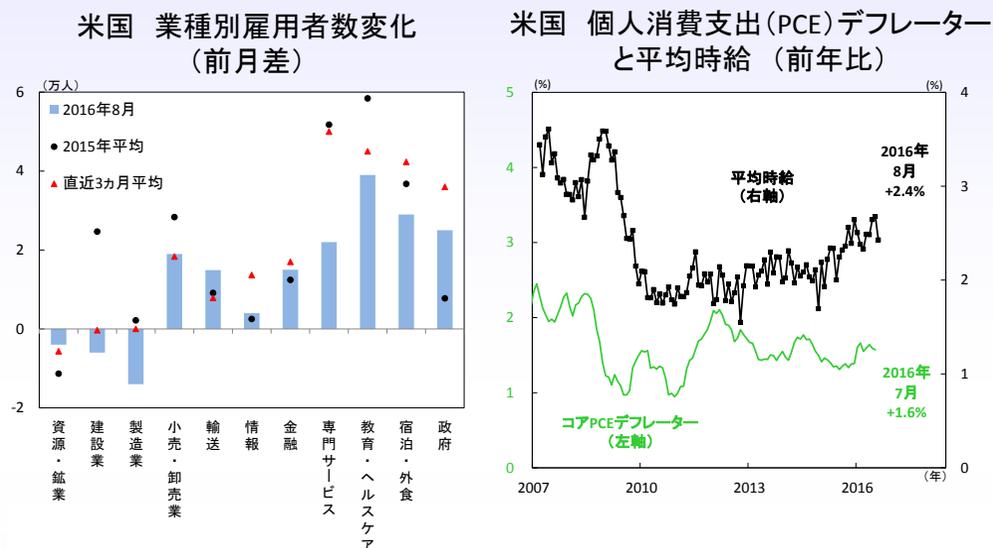
注) 直近値は2016年4-6月。対象は金融保険業を除く全産業。出所) 財務省

株式市場ではディフェンシブ株に比べ景気敏感株の上昇が目立つなど変化がみられます。その背景として4-6月期企業決算で業績悪化が懸念された程ではなく、欧米経済の底堅さや新興国経済の持ち直しを受け、下方修正度合いが弱まった事があげられます。4-6月期の法人企業統計でも経常利益は前期比で増加しており、特に昨年7-9月期以降減少していた製造業が増加に転じた事が注目されます(図2左)。製造業の売上高経常利益率も悪化に歯止めがかかっています(図2右)。世界的なリスク回避で下振れた企業業績が、最悪期を脱した可能性があります。

今週も為替相場の動向が株価に影響を与えると思われます。ただ一方で、日銀のETF(上場投資信託)買い入れ増額や経済対策による需要拡大見通しが、株価を下支えする見込みです。また、金融市場では9月20-21日の日銀金融政策決定会合での「総括的な検証」を経て金融緩和が強化されるとの期待が高まっているため、黒田日銀総裁及び政策委員会メンバーの発言が注目されます。(向吉)

米国 弱め雇用統計も市場の年内利上げ観測は根強い模様

【図1】8月雇用統計は一部の業種で雇用減少、平均時給鈍化

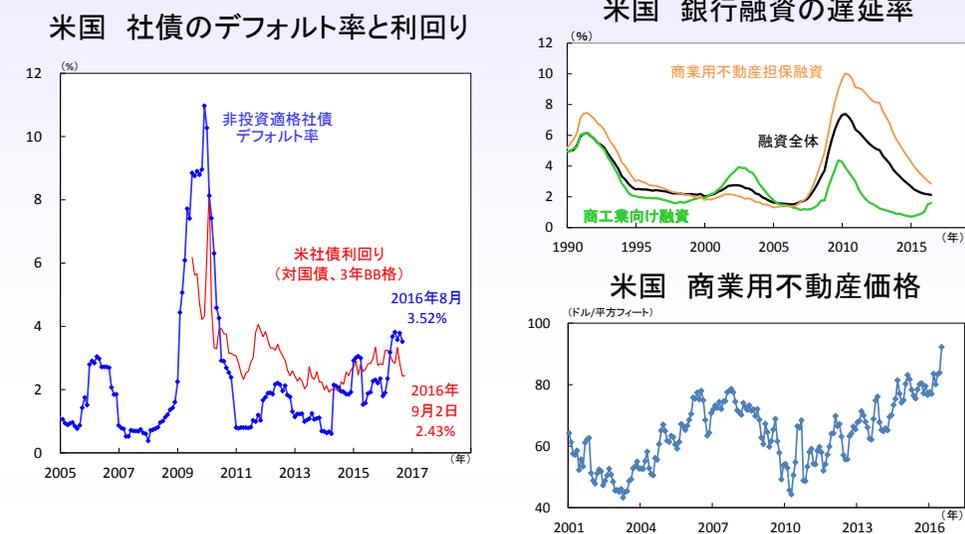


出所) 米労働省、米商務省より当社経済調査部作成

先週2日の雇用統計は市場予想を下回る結果も、金融市場では年内の利上げ観測が残り、円安ドル高や米国債利回り上昇が進みました。FF金利先物市場が織り込む利上げ確率は、9月32%、11月36%、12月59%と発表前からほぼ横ばいでした。

8月雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月差+15.1万人と市場予想の同+18.0万人を下回ったものの、前月分が同+25.5万人から同+27.5万人に上方修正され、過去3カ月の平均が同+23.2万人と2015年の同+22.9万人を上回っています。業種別では、小売・卸売業、教育・ヘルスケア、宿泊・外食など内需関連で増加した一方、資源・鉱業、建設業、製造業が減少しました(図1左)。8月製造業ISMが52.6から49.4と悪化、内訳でも新規受注56.9から49.1と悪化しており、製造業の動向にはやや不安が残ります。また、失業率は4.9%と横ばい、平均時給は前年比+2.4%と前月の同+2.7%(同+2.6%から修正)から低下しました(図1右)。こうした結果から、年内利上げの可能性は残るものの、9月実施の可能性は低下したと考えています。

【図2】社債デフォルト率上昇一服、ローン遅延率は全体安定



注) 右上図の直近値は2016年4-6月期。遅延率は30日以上延滞債権の全体に占める割合。

右下図の直近値は同年7月。

出所) JPモルガン証券、FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

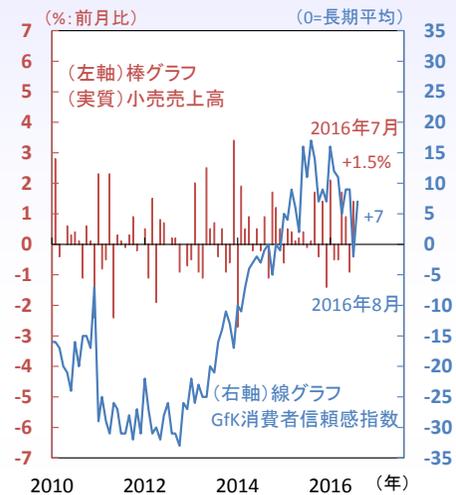
利上げによって社債や銀行融資に悪影響がみられるか、昨年12月以降の動向をみると、今のところ影響は限定的のようです。米非投資適格社債のデフォルト率は今年5月をピークに8月までやや低下、BB格社債の対国債利回りも今年7月以降は縮小しています(図2左)。特にBB格エネルギー関連社債の対国債利回りは国際的な資源安が和らいだことで今年2月の8.65%から3.55%まで縮小しています。他方、銀行が昨年後半から商業向け融資や商業用不動産担保融資の条件を厳格化したものの、融資全体の延滞率は低下傾向です(図2右上)。7月以降の米連邦破産法第11条の申請件数が4月の610件をピークに8月は312件まで減少しているため、商業向け融資の延滞率も今後、低下する可能性が高いとみています。

ローゼングレイン・ポストン連銀総裁は、講演で商業用不動産価格の上昇に触れ(図2右下)、景気悪化などをきっかけに下落すれば影響が大きいとしました。リート市場等を見る上で商業用不動産の動向が一つの注目点です。(石井)

欧州 ECB理事会は異例の金融政策を異なる形で示すか

【図1】 英は予想外に景気堅調、スペイン景気鈍化の恐れも

英国 実質小売売上と消費者信頼感



注) 左図のGfK消費者信頼感指数は、対象者2,000人へのアンケート集計結果。右図の政治不安定指数は、主要紙によるスペイン政治情勢報道数を指数化、数値が増加するほどネガティブな記事が多いことを意味する。生産予想は経営者への生産予測調査に基づく。右図直近値は2016年8月。出所) Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査部作成

先週の欧州金融市場は、米9月利上げを左右する大きな要因として注目された米8月雇用統計を控え小動きでした。独主要株価指標は先週、週間ベースで1.0%程度の上昇に留まりました。一方、為替市場では、英ポンドが対ドルで強含んでいます。

その英国は6月の国民によるEU（欧州連合）離脱の決断以降、大方の予想に反し景気は力強さをみせています。先週発表された8月の消費者信頼感指数は前月から大きく反発、7月小売売上は前月比+1.5%と伸び率は加速しています（図1左）。もっとも、先週英メイ首相は「英国のEU離脱は既に決まっている。議会の承認は不要」と、首相の専権事項としてEU離脱交渉を開始する意思を示しました。英政府がEU離脱の申告を行い離脱交渉が進むにつれ、景気には下押し圧力が強まりましよう。

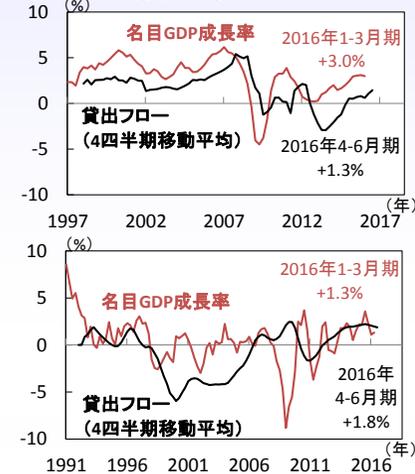
一方、スペインも難局を迎えています。先週、2回に亘る国民党ラホイ新内閣の下院信任決議は否決、年内の下院再々選挙の可能性が高まりました。目下好調な同国景気を不安定化させる、無視できないリスク要因となってきました（図1右）。

スペイン 政治不安定指数と生産予想

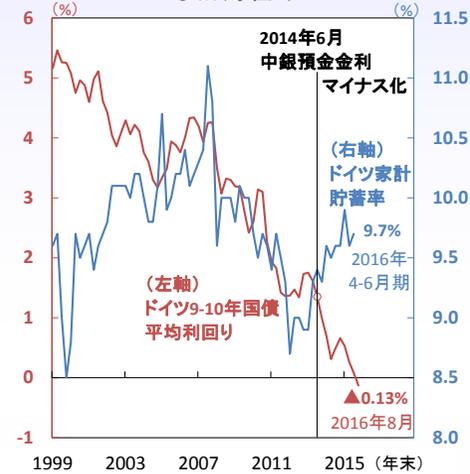


【図2】 ECBは動いたら信用緩和策強化

ユーロ圏(上)と日本(下) 名目GDP成長率と貸出フロー (GDP比)



ドイツ長期国債利回りと家計貯蓄率



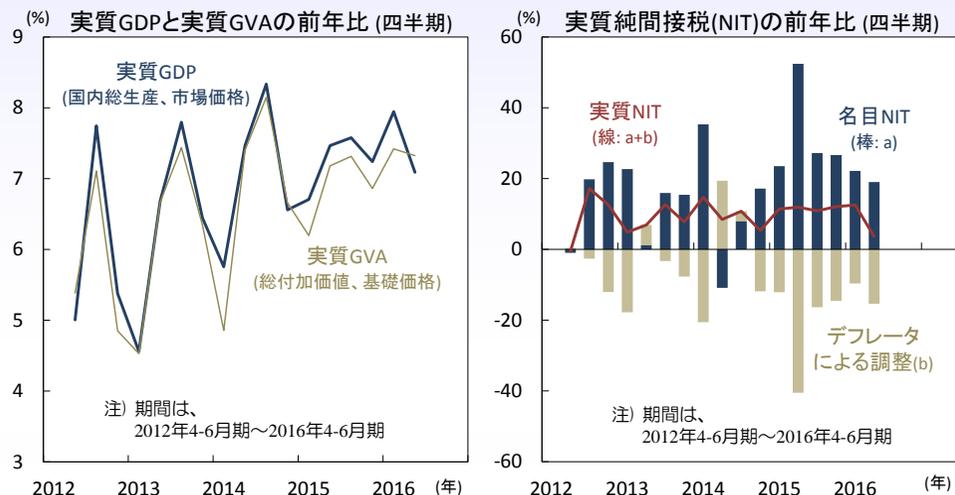
注) 左図は名目GDP成長率（前年比）と金融機関の貸出変化額のGDP比の比較。貨幣数量説によれば、貸出の増加（≒マネーサプライ増）は、他の条件（貨幣の流通速度）を一定とすれば名目GDPの増加に繋がると考えられる。両者の長期相関はユーロ圏は0.59、日本は0.12。出所) Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査部作成

9月8日のECB（欧州中央銀行）理事会は、現行の金融政策を据え置くとみられますが、ドラギ総裁の会見、景気・物価見通しは波乱を呼び可能性があります。ECBクーレ理事は先月、「各国が潜在成長率を押し上げる行動をとらなければ、異例の金融政策を異なる形でより頻繁に使う必要も」と発言しました。社債買取の一部は発行市場での私募形式により行なわれている他、マイナス金利での長期資金供給等、既にECBは異例の策を講じ信用緩和を大幅に強化しています。ユーロ圏は日本に比べ金融仲介機能（金融機関による貸出等）と経済成長の関係が安定しており（図2左）、信用緩和策の補強は物価上昇に繋がり易いとみられます。

但し、マイナス金利の深堀りは慎重になりましよう。家計は名目金利の異例の低下で現預金の将来価値の目減りを恐れ貯蓄率を高めている（図2右）と考えられるためです。マイナス金利の深堀りは民間消費活動の停滞を通じ景気に悪影響を及ぼす恐れもあり、金融市場はこれを嫌気するとみています。（徳岡）

アジア・新興国 インド:4-6月期の景気減速はGDP統計の歪みによる誇張なのか

【図1】GDP成長率は急減速、GVAはほぼ横ばいの伸び(左)

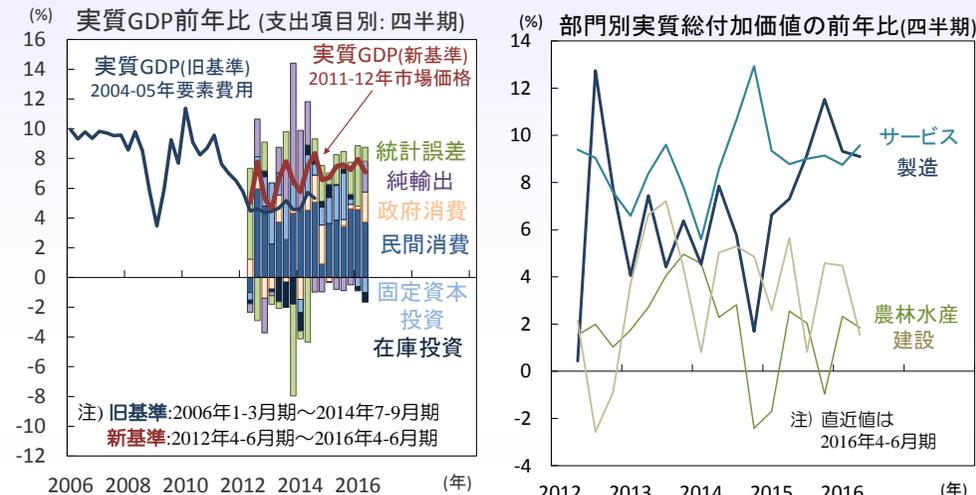


出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査部作成

先週31日、インド政府は4-6月期の実質GDPが前年比+7.1%と前期の+7.9%より大きく減速し(図1左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+7.6%を下回ったことを公表。市場参加者の間では、予想外の成長率の鈍化への懸念が広まりました。

しかし、今回の成長率の低下は統計の歪みで押し上げられた前期からの反動によるものであり、景気は大きく減速していない模様です。GDPは、生産側から算出される総付加価値(GVA)に純間接税(NIT: 間接税マイナス補助金)を加えて計算。今回のGDPの鈍化は、NITの急減速によります。4-6月期には、NITデフレータが上昇。新年度予算における間接税率の上げが反映され、従来のデフレータの過小推計の解消が進みました。これに伴って実質NITが低下し(図1右)、実質NITによる実質GDPの押し上げ幅は+0.2%ポイントと前期の+1.3%ポイントより低下。今回の実質GDPの鈍化のほとんどがこの影響です。実質GVAは、同+7.3%と前期の+7.4%とほぼ変わらず(図1左)、足元の景気は底堅い拡大を続けていると考えられます。

【図2】需要側で政府消費、生産側でサービス部門が拡大(右)



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査部作成

GDP統計では、固定資本投資の低迷が続き、民間消費は鈍化。前期に低迷した政府消費は回復しました(図2左)。GVA統計では、農林漁業や製造業や建設業が減速したものの、政府消費の伸びを受けてサービス部門が加速しました(図2右)。

気象局は今年の雨季の降雨量が平年を6%上回ると予想、2年連続の雨不足で低迷してきた農村部家計の消費の回復が促されるでしょう。第7次給与委員会の勧告による公務員給与引上げも家計消費を支える見込みです。また、今年1-3月期に鈍化した政府の投資歳出と経常歳出は、4月の新年度入りに伴って再加速しています。今後は、外需が低迷し民間投資の回復が遅れる中でも家計消費等が景気をけん引するでしょう。今後、デフレータの過小推計によるNITの過大評価の解消が進み、GDP統計は経済実態に近い水準に近づくと考えられます。今年通年のGDP成長率は+7%台半ばと昨年度の+7.6%に続く堅調なものになると予想されます。(入村)

注) 本稿は、9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	8/29 (米) 7月 個人所得・消費(前月比) 所得 6月: +0.3%、7月: +0.4% 消費 6月: +0.5%、7月: +0.3% (米) 7月 PCEデフレーター(前年比) 6月: +0.9% 7月: +0.8%	30 (日) 7月 商業販売額(小売業、前年比) 6月: ▲1.3%、7月: ▲0.2% (日) 7月 家計調査(実質消費支出、前年比) 6月: ▲2.3%、7月: ▲0.5% (日) 7月 完全失業率 6月: 3.1%、7月: 3.0% (日) 7月 有効求人倍率 6月: 1.17倍、7月: 1.17倍 (米) 6月 S&P コアブロンクケース・シター住宅価格指数(20大都市、前月比) 5月: ▲0.07%、6月: ▲0.07% (米) 8月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 7月: 96.7、8月: 101.1 (欧) スペイン 首相選出投票(～31日) (他) ブラジル 金融政策委員会(COPOM、～31日) SELICターゲット: 14.25%⇒14.25% (他) ブラジル 7月 失業率 6月: 11.3%、7月: 11.6%	31 (日) 布野日銀審議委員 講演 (日) 7月 鉱工業生産(速報、前月比) 6月: +2.3%、7月: 0.0% (米) ローゼンブレン・ボストン連銀総裁 講演 (米) カンシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) 7月 中古住宅販売仮契約指数(前月比) 6月: ▲0.8%、7月: +1.3% (米) 8月 シカゴ購買部協会景気指数 7月: 55.8、8月: 51.5 (米) 8月 ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 7月: +19.4万人、8月: +17.7万人 (欧) 8月 消費者物価(速報、前年比) 7月: +0.2%、8月: +0.2% (印) 4-6月期 実質GDP(前年比) 1-3月期: +7.9%、4-6月期: +7.1% (他) ブラジル 4-6月期 実質GDP(前年比) 1-3月期: ▲5.4%、4-6月期: ▲3.8%	9/1 (日) 4-6月期 法人企業統計調査(設備投資、前年比) 1-3月期: +4.2%、4-6月期: +3.1% (日) 8月 新車登録台数(軽自動車除く、前年比) 7月: ▲0.2%、8月: +5.7% (米) メスター・クリブブランド連銀総裁 講演 (米) 7月 建設支出(前月比) 6月: +0.9%、7月: 0.0% (米) 8月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 7月: 52.6、8月: 49.4 (中) 8月 製造業PMI(国家統計局) 7月: 49.9、8月: 50.4 (中) 8月 Caixin製造業PMI(マークイット) 7月: 50.6、8月: 50.0 (欧) EU外相理事会(～3日) (欧) スペイン 首相選出投票(2回目) (他) ブラジル 7月 鉱工業生産(前年比) 6月: ▲5.8%、7月: ▲6.6%	2 (日) 8月 消費者態度指数 7月: 41.3、8月: 42.0 (日) 日露首脳会談 (米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演 (米) 7月 製造業新規受注(前月比) 6月: ▲1.8%、7月: +1.9% (米) 7月 耐久財受注(航空除く非国防資本財、前月比) 6月: +0.5%、7月: +1.5%(速報値: +1.6%) (米) 7月 貿易収支(通関ベース) 6月: ▲447億ドル、7月: ▲395億ドル (米) 8月 雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 7月: +27.5万人、8月: +15.1万人 失業率 7月: 4.9%、8月: 4.9% 平均時給(前年比) 7月: +2.7%、8月: +2.4% (伊) 4-6月期 実質GDP(2次速報、前期比) 1-3月期: +0.3% 4-6月期: 0.0%(速報値: 0.0%)
	4 (他) G20首脳会議(杭州、～5日) 5 (日) 黒田日銀総裁 講演 (日) 7月 現金給与総額(前年比) 6月: +1.4%、7月: +1.4% (米) レーバーデーの祝日で休場	6 (米) ウィリアムズ・サンフランシスコ連銀総裁 講演 (米) 8月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 7月: 55.5 8月: (予) 55.0 (米) 8月 労働市場情勢指数 7月: +1.0 8月: (予) NA (欧) 4-6月期 実質GDP(確報、前期比) 1-3月期: +0.6% 4-6月期: (予) +0.3%(速報値: +0.3%) (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレート: 1.5%⇒(予) 1.5% (他) スウェーデン 金融政策決定会合(～7日) レボ金利: ▲0.5%⇒(予) ▲0.5% (他) ASEAN関連首脳会議(～8日)	7 (日) 7月 景気動向指数(速報、先行CI) 6月: 99.2 7月: (予) 98.6 (米) ページュブック(地区連銀経済報告) (米) 7月 求人・労働異動調査(JOLTS) 求人数: 6月: 562.4万件、7月: (予) 563.5万件 (英) カーニーBOE総裁 講演 (英) 7月 鉱工業生産(前月比) 6月: +0.1%、7月: (予) ▲0.2% (豪) 4-6月期 実質GDP(前期比) 1-3月期: +1.1% 4-6月期: (予) +0.4% (中) 8月 外貨準備高 7月: 3兆2,011億ドル 8月: (予) 3兆1,900億ドル (他) マレーシア 金融政策決定会合 翌日物政策金利: 3.0%⇒(予) 3.0%	8 (日) 中曾日銀副総裁 講演 (日) 4-6月期 実質GDP(2次速報、前期比年率) 1-3月期: +2.0% 4-6月期: (予) +0.2%(1次速報: +0.2%) (日) 7月 経常収支(季調値) 6月: +1兆6,484億円、7月: (予) +1兆5,737億円 (日) 8月 銀行貸出(前年比) 7月: +2.1%、8月: (予) +2.0% (日) 8月 景気ウォッチャー調査 現状 7月: 45.1、8月: (予) 45.5 先行き 7月: 47.1、8月: (予) 46.4 (米) 7月 消費者信用残高(前月差) 6月: +123億ドル、7月: (予) +160億ドル (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% 預金ファンシティ金利: ▲0.4%⇒(予) ▲0.4% (欧) ドラギECB総裁 記者会見	9 (日) 7月 第3次産業活動指数(前月比) 6月: +0.8%、7月: (予) +0.4% (日) 8月 マネーストック(M2、前年比) 7月: +3.3%、8月: (予) +3.3% (米) ローゼンブレン・ボストン連銀総裁 講演 (米) 7月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 6月: 0.0%、7月: (予) +0.1% (欧) ユーロ圏財務相会合(ユーログループ) (欧) EU財務相非公式会合(～10日) (他) ブラジル 8月 消費者物価(IPCA、前年比) 7月: +8.74%、8月: (予) +8.98% (中) 8月 消費者物価(前年比) 7月: +1.8%、8月: (予) +1.7% (中) 8月 生産者物価(前年比) 7月: ▲1.7%、8月: (予) ▲1.0% (他) 韓国 金融政策決定会合 7日間レポレート: 1.25%⇒(予) 1.25%
今週	12 (日) 7月 機械受注 (日) 8月 国内企業物価 (中) 8月 鉱工業生産 (中) 8月 都市部固定資産投資 (他) ブラジル 7月 小売売上高	13 (日) 7-9月期 法人企業景気予測調査 (米) 8月 月次財政収支 (独) 9月 ZEW景況感指数 (伊) 7月 鉱工業生産 (英) 8月 消費者物価 (英) 8月 生産者物価 (豪) 8月 NAB企業景況感指数	14 (日) 7月 製造工業 稼働率指数 (米) 8月 輸出入物価 (欧) 7月 鉱工業生産 (豪) 9月 消費者信頼感指数	15 (米) 4-6月期 経常収支 (米) 7月 企業売上・在庫 (米) 8月 小売売上高 (米) 8月 鉱工業生産 (米) 9月 ニューヨーク連銀景気指数 (米) 9月 フィラデルフィア連銀景気指数 (豪) 8月 雇用統計	16 (米) 8月 消費者物価 (米) 9月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) (欧) 欧州首脳会議
	12 (日) 7月 機械受注 (日) 8月 国内企業物価 (中) 8月 鉱工業生産 (中) 8月 都市部固定資産投資 (他) ブラジル 7月 小売売上高	13 (日) 7-9月期 法人企業景気予測調査 (米) 8月 月次財政収支 (独) 9月 ZEW景況感指数 (伊) 7月 鉱工業生産 (英) 8月 消費者物価 (英) 8月 生産者物価 (豪) 8月 NAB企業景況感指数	14 (日) 7月 製造工業 稼働率指数 (米) 8月 輸出入物価 (欧) 7月 鉱工業生産 (豪) 9月 消費者信頼感指数	15 (米) 4-6月期 経常収支 (米) 7月 企業売上・在庫 (米) 8月 小売売上高 (米) 8月 鉱工業生産 (米) 9月 ニューヨーク連銀景気指数 (米) 9月 フィラデルフィア連銀景気指数 (豪) 8月 雇用統計	16 (米) 8月 消費者物価 (米) 9月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) (欧) 欧州首脳会議

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よくご覧ください。

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。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 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