

今週は米雇用統計で年内の米利上げ観測が高まるかに注目

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
10/3	4	5	6	7
(日) 日銀短観(9月調査) (大企業・製造業、業況判断DI) 現在 6月:+6、9月:+6 先行き 6月:+6、9月:+6 (米) 9月米供給管理協会(ISM)製造業景気指数 8月:49.4、9月:(予)50.3	(米) エバンス・シカゴ連銀総裁講演 (米) 副大統領候補者討論会 (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレート:1.5%⇒(予)1.5% (印) 金融政策決定 レポレート:6.5%⇒(予)6.5% (他) IMF世界経済見通し公表	(米) カシユカリ・ミネアポリス連銀総裁講演 (米) 9月ADP雇用統計 (民間部門雇用者増減数、前月差) 8月:+17.7万人、9月:(予)+16.3万人 (米) 9月米供給管理協会(ISM)非製造業景気指数 8月:51.4、9月:(予)53.0	(欧) ECB議事要旨(9月8日分) (他) G20(20カ国・地域)財務相・中銀総裁会議	(米) フィッシャーFRB副議長講演 (米) プレイナードFRB理事講演 (米) マスター・クリーブランド連銀総裁講演 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁講演 (米) 9月雇用統計 非農業部門雇用者増減数(前月差) 8月:+15.1万人、9月:(予)+17.0万人 失業率 8月:4.9%、9月:(予)4.9% 平均時給(前年比) 8月:+2.4%、9月:(予)+2.6% (他) IMF・世界銀行 年次総会(～9日) (他) ブラジル 9月消費者物価(IPCA、前年比) 8月:+8.97%、9月:(予)+8.6%

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、米大統領候補者討論会のクリントン氏優勢、OPEC(石油輸出国機構)の増産凍結合意による原油高、ドイツ銀行に対する経営不安の後退が好材料となり、週末にかけて欧米株価が堅調に推移しました。

11月8日の大統領選に向けた9月26日の第一回米討論会では、経済・税制・治安・同盟国をテーマに議論が行われました。討論会に対する世論調査はクリントン氏が優勢との見方が多かったようですが、支持率は依然としてクリントン氏47.4%、トランプ氏44.3%と僅差です(28日、出所:RCP)。今週4日の副大統領候補者補討論会、10月9日と同19日の大統領候補者討論会が引き続き注目材料です。

OPECは、9月28日の非公式会合で、8月の生産量の日量3,324万バレルに対して同3,250万~3,300万バレルまで減産する意向を示しました。どの国がどの程度の減産をするのか、具体的な内容は11月30日のOPEC総会で決定する意向です。しかし、サウジアラビアは、今年2月までの原油価格急落の中でも増産を続け、国交断絶中のイランが日量400万バレルの生産を目指す中(8月同365万バレル)、本当に減産に転じるかは疑問が残ります。ただし、原油価格を見る上ではOPECの減産の有無は影響が軽微とみています。OPECの減産で原油高となっても、米シェールオイルの増産で需給関係が改善しないと予想されるためです。当面、原油価格は、1バレル30~50ドル程度での推移を予想します。

ドイツ銀行は、米司法省から住宅ローン担保証券(RMBS)の不正売買で140億ドルの和解金を求められ、市場では同行の経営不安が広がりました。しかし週末には和解金が54億ドルとの観測報道があり、資本不足に伴う株式配当やAT1債(その他Tier1債)利払いの制限を当局から受ける可能性は低い、との見方が強まったようです。引き続き、米司法省との正式な和解額が注目されます。今週は米雇用統計の発表があり、米国の早期利上げの可能性が焦点です。

◆**米国**：3日の9月ISM製造業景気指数は、改善・悪化の節目50を下回った前月の49.4から改善するかに注目です。7日の9月雇用統計は、年内に利上げがあるのか判断する上で重要です。焦点は、非農業部門雇用者数が先月の前月差+15.1万人、失業率が同4.9%、平均時給が同前年比+2.4%から改善するかという点です。

◆**日本**：日銀は9月30日に10月の国債購入方針を示しました。日銀が9月21日に導入した目標である10年国債利回り「ゼロ%程度」を目指すため(9月末:▲0.09%)、国債買い取り額を9月から月間2,000億程度、減額する見込みです。量的金融緩和の縮小に対して、ドル円相場がどのように反応するかに注目です。

◆**豪州**：4日の金融政策決定会合は政策金利を1.5%で維持する見通しです。新総裁フィリップ・ロウ氏のもとでの初会合となりますが、元副総裁であったため、景気・物価の見方や政策方針は、これまでと変わらない模様です。(石井)

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 9月23日	16,754.02	1,349.56	2,500.92	18,261.45	2,164.69	5,305.75	10,626.97	6,909.43
先週末 9月30日	16,449.84	1,322.78	2,511.42	18,308.15	2,168.27	5,312.00	10,511.02	6,899.33
差	-304.18	-26.78	+10.50	+46.70	+3.58	+6.26	-115.95	-10.10

	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 9月23日	-0.055	1.619	-0.082	101.02	1.1226	113.37	44.48	1,337.50
先週末 9月30日	-0.085	1.595	-0.119	101.35	1.1235	113.92	48.24	1,313.30
差	-0.030	-0.024	-0.037	+0.33	+0.0009	+0.55	+3.76	-24.20

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

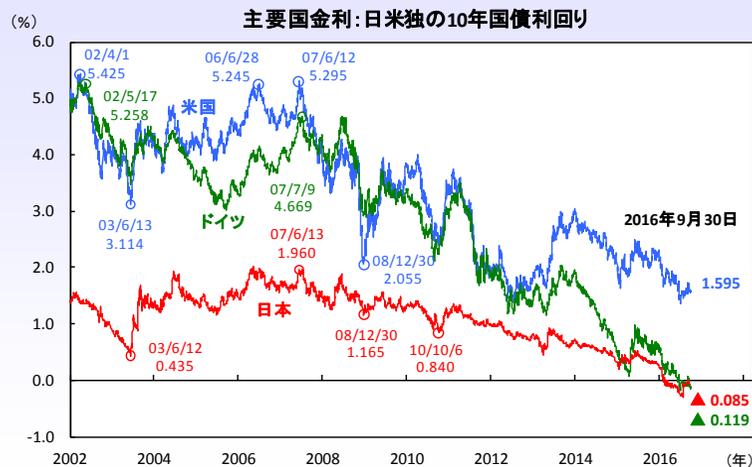
【株式】ドイツ銀行に対する経営不安の後退で今週は上昇か



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】日本10年国債利回りは日銀が目標とするゼロ%に戻るか



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】ドル円相場は年内の米利上げ有無が短期的に影響



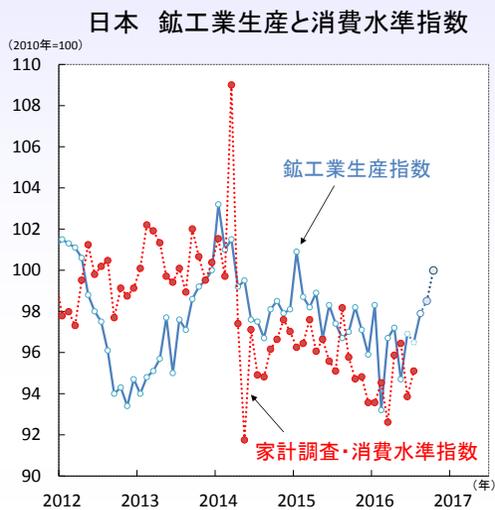
注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

日本 景気は徐々に持ち直しへ、海外投資家の日本株への投資は買越しに転じるか

【図1】9月日銀短観の大企業製造業・業況判断DIは横ばい

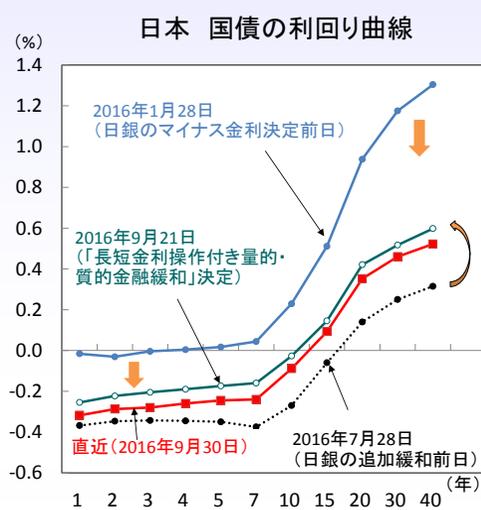

注) 直近値は2016年9月が最近、同年12月は先行き。
出所) 日本銀行、Bloomberg



注) 直近値は2016年8月、鉱工業生産は同年9・10月予想指数の伸びを実現率で修正したもので延長。
出所) 経済産業省、総務省

先週の株式市場は、石油輸出国機構(OPEC)の8年ぶりの減産合意で原油価格が上昇、投資家のリスク選好姿勢が強まり株高の要因となりました。しかしドイツ銀行の経営問題が欧州市場に広がる懸念から金融株が売られ、日経平均は週末比で2週連続の下落となりました。今週も引き続き外部要因が波乱材料となりそうです。

9月日銀短観は大企業製造業の業況判断DIが前回6→最近6→先行き6と横ばいでした(図1左)。他方、8月鉱工業生産は前月比+1.5%と上振れ、9月生産予想指数を加味すると7-9月期は2四半期連続の前期比増となり伸び率も加速します(図1右)。経済対策効果を考慮すれば生産は来年前半にかけ堅調な伸びが見込まれ製造業の景況感も上向くとみられます。一方、大企業非製造業の業況判断DIは前回19→最近18→先行き16と悪化しました。8月家計調査による消費水準指数は上昇したものの低水準で横ばいです。ただ、雇用環境の改善が続くなか消費マインドは徐々に改善しており、生産が上向くなか悪化に歯止めがかかる見込みです。

【図2】長期金利は低下余地を探る動き、株価は底堅い


注) 残存期間利回り。
出所) Bloomberg



注) 直近値は日経平均株価が2016年9月末、日銀のETF購入額は同年9月、海外投資家の買越し額は同年9月23日までの値。出所) 東京証券取引所、日本銀行

日銀が9月21日に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入してから1週間経ち、債券相場は落ち着き処を模索しています。先週10年債利回りは▲0.09%まで低下し、政策金利の▲0.1%に迫りました。マイナス金利の深掘り観測が根強いいため、利回り曲線は全体的に低下しています(図2左)。ただし、10月から超長期国債の買入れが減額となるため、超長期の金利上昇圧力は高まるとみられます。長期金利は0~▲0.1%のレンジで低下余地を探る展開になりそうです。

日銀が7月29日に上場投信(ETF)の買入れを3.3兆円から6兆円に増額してから、日本株は円高局面でも底堅さをみせるなど投資環境が好転しています。また、中国経済の安定化や原油価格の持ち直しなど外部環境の改善で企業業績の先行き不安が後退し景気敏感業種や大型株が相対的に上昇しています。ただ日銀がETF買入れ額を増やす一方で、海外投資家の日本株売越し額が拡大しており(図2右)、生産増等を契機に海外投資家の資金が流入するかが注目されます。(向吉)

米国 混迷深まる大統領選挙と金融政策の行方

【図1】初回討論会は決定的な論戦には至らず、依然接戦

米国 第1回大統領候補討論会の主な発言

《経済》

職が米国から逃げていくのを防ぐために、法人税を引下げ、貿易協定の再交渉をする必要がある。

雇用の創出や中小企業支援、最低賃金の引上げなどミドルクラスの経済を反映させることが重要。

《税制》

大幅減税による富裕層の厚遇は、ビジネスを活性化し、雇用の創出を通じて中間層に大きな恩恵を与える。

富裕層に増税をすることは、中間所得層を支援することが狙い。

《治安の維持》

『ストップ・アンド・フリスク』※のような手法を導入し、銃犯罪を減らすべき。多くの銃犯罪は不法移民によるもの。

警察官に最善の訓練を受けさせ、必要時のみの武力行使を教育する必要がある。常識的な銃規制の強化も重要。

※警察が悪意を持った通行人を呼び止め身体検査をする

《同盟国》

米国は、日本、ドイツ、韓国、サウジアラビアを守っているが、対価が支払われておらず大金を失ってきた。経済大国の日本を守ることはできない。

日本や韓国など相互防衛条約を結んでいる国々に敬意を示し、尊重する。

共和党
トランプ候補

民主党
クリントン候補

米国 大統領候補支持率

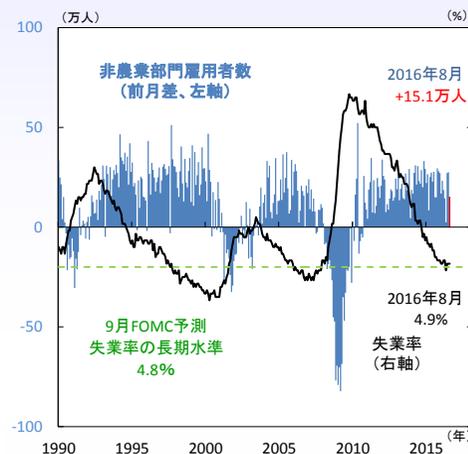


注) RCP調査、直近値は9月28日。
支持者未定・不表明者は未表示。

出所) 各種報道資料より当社経済調査部作成

【図2】失業率の低下で平均時給が上昇するかに注目

米国 雇用者数と失業率



注) コアは食料・エネルギーを除いたもの。

米国 物価と平均時給



出所) 米商務省、米労働省、FRBより当社経済調査部作成

9月26日、「米国の針路」「繁栄」「安全保障」をテーマに第1回大統領候補討論会が行われました。両候補ともにこれまでの選挙戦と一貫した主張を繰り広げ、経済政策や税制から治安や同盟国との関係までと幅広い分野に渡って、見解の相違をより鮮明にしたものの、政策の詳細に関する議論は深まりませんでした(図1左)。討論会直後の視聴者に対する勝者を聞いた世論調査では、周到に準備し冷静に対応したクリントン氏優勢との見方が大半を占めました。討論会前後の両候補者の支持率には大きな変化は見受けられず、選挙戦を左右するような決定的な論戦とはならなかった模様です(図1右)。

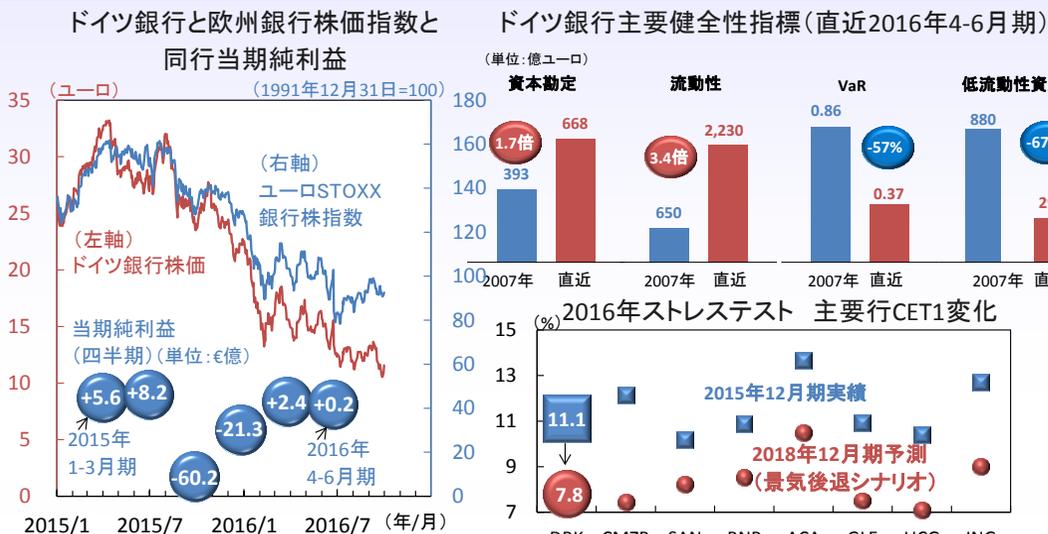
今週4日には副大統領候補討論会、9日には第2回大統領候補討論会が控えており、激しい論戦が続く見通しです。第2回討論会は、共和党優位のミズーリ州にて聴衆からの質問に答える対話形式で予定されており、有権者との直接的な質疑応答のやりとりが接戦の情勢に変化をもたらすかが注目されます。

今週は、米国の経済統計やFRB高官の講演を受けて早期利上げ観測が強まるかに焦点が集まります。9月20-21日のFOMC(連邦公開市場委員会)では、多くの委員が年内の利上げを予測する中、FF金利先物が織り込む年内の利上げ確率は11月が17.1%、12月が59.3%と低迷(9月末)、市場は早期利上げに半信半疑です。利上げの可能性が強まれば、米国債利回りが上昇し米ドル高が進む可能性があります。

3日のISM製造業景気指数は、8月が49.4と今年2月以来で改善・悪化の節目50を下回り、9月分が50を超えるかに注目です。7日の9月雇用統計は、非農業部門雇用者数の8月前月差+15.1万人、失業率の同4.9%、平均時給の同前年比+2.4%から改善するかが焦点です。8月のコア個人消費支出デフレーターは、前年比+1.7%と物価目標の2%を下回っています(図2)。しかし、雇用改善で賃金上昇圧力が強まれば、今年初まで続いた急激な資源安の影響が和らぐ効果も加わり、物価上昇率が目標に近づく可能性があります。(吉永)

欧州 ドイツ銀行問題 - 健全性は高い。怖いのはむしろ市場の群集心理が生む負のスパイラル

【図1】ドイツ銀株価は出遅れ。しかし健全性は高い

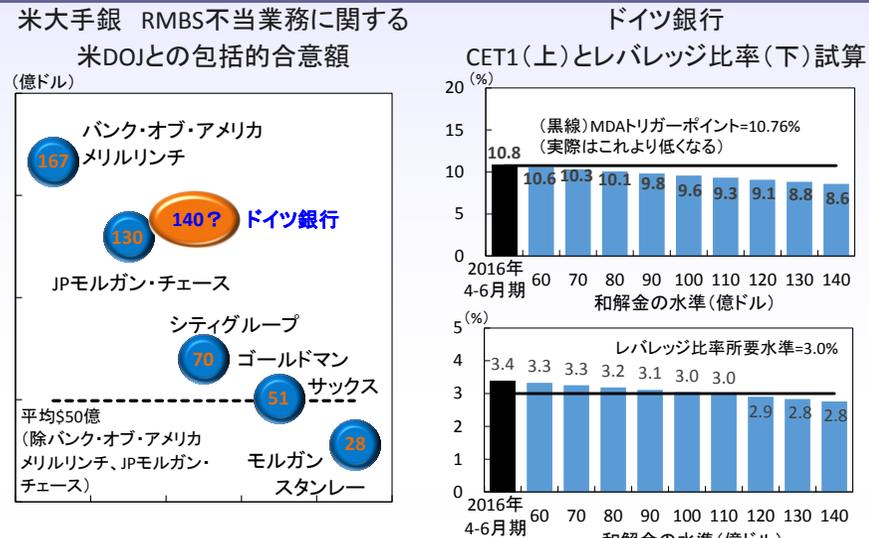


注) 左図の直近値は2016年9月30日。右上図VaRは99%信頼区間における1日の予想損失額。低流動性資産はLEVEL III資産。直近右下図、DBKはドイツ銀行、CMZBはコメルツ銀、SANはサントアンデル銀、BNPはBNPパリバ銀、ACAはクレディ・アグリコル銀、GLEはソシエテ・ジェネラル銀、UCGはウニ・クレディット銀、INGはING銀を指す。数値はBasel3完全適用ベースの普通株等Tier I (CET1) 比率。出所) Bloomberg、SNL Financialより当社経済調査部作成

ドイツ銀行が苦境に立たされています。直近の同行株価は€11.6と今年2月にCoCo債 (偶発転換社債) 配当原資枯渇が騒がれた時以上に下落しています (図1左)。

発端は、2005年~2007年にかけてドイツ銀行が行った米RMBS (住宅ローン担保証券) 販売業務における不当行為を巡り、DOJ (米司法省) が民事請求 (\$140億) したことです。同行は今後DOJとの間で請求額の減額交渉を重ねますが、本件が同行の健全性を脅かすとする見方には無理がありましょう。確かに同行の収益性は、低金利環境に加え、事業再構築に伴う減損等により厳しい状況が続いています (図1右下)。しかし資本や流動性等の指標は、同行健全性の改善が進んでいることを示しています (図1右上)。また、2016年ストレステストでは、大幅な景気後退を想定しても同行普通株等Tier I 比率 (CET1) は7.8%と高水準を維持するとの結果でした (図1右下)。多額の流動性 (€2,230億: 4-6月期) を抱え、当面の資金繰りに不安を来す可能性がほぼ無い状況下、市場の反応は明らかに行き過ぎとみえています。

【図2】他行比、ドイツ銀行への和解金要求額は過大か



注) 左図の包括的合意額は、法 (FIRREA) に基づく制裁金の他、消費者救済金等も含む。右図は和解金の水準とCET1、レバレッジ比率の変化を簡易試算した参考値。MDA (Maximum Distributable Amount) は配当等支払いに要する資本水準で、ドイツ銀行が提示。2016年ストレステストの結果受け、当局はMDA算出方法を変更 (所要資本水準を緩和)、実際のMDAは大幅に低くなる見通し。出所) DOJ、Bloomberg、SNL Financialより当社経済調査部作成

DOJは既に米銀5行との間でRMBSを巡る不当行為で和解、中でもバンク・オブ・アメリカ、JPモルガン・チェースの和解金は群を抜きます (図2左)。両社は、当時証券化業務で栄枯盛衰を経た金融機関の買収等が響いていると推察されます。こうした特殊要因がないドイツ銀行への請求額は過大に映ります。同行は米RMBS問題を含め2件が収益に影響しうるとし、€55億 (\$61億) の訴訟引当金を計上しています。ごく大まかな試算では、和解金が\$120億を超えて決着すると同行は増資等の対応を迫られるかもしれません。和解金が訴訟引当金を超過した場合、ドイツ銀行は赤字決算を余儀なくされる可能性が高く、その分CET1は減少、株主配当やCoCo債等利払いが制約される水準 (MDA: 同行4-6月期決算説明では10.76%) に達する恐れもあるためです (図2右)。

最も警戒すべきは、たとえ健全性が高くとも市場の群集心理が負の循環を生むことでしょう。この遮断にはDOJとの早期合意が必要でしょう。(徳岡)

原油相場 OPEC減産合意の実現性には不透明感が残るも原油価格は安定する見込み

【図1】OPEC減産合意で原油価格が上昇



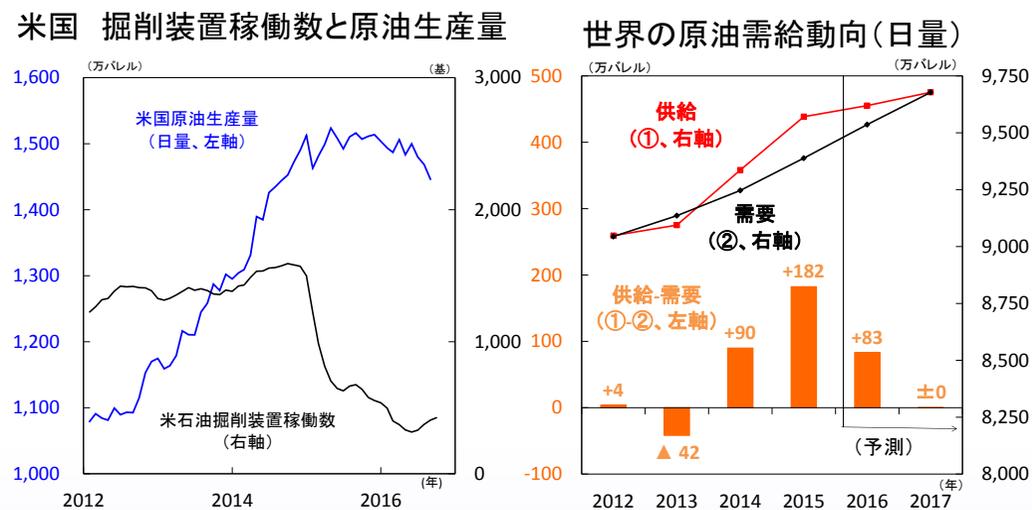
注) 左図は期近物の値。右図の生産量はBloombergの値、7・8月分のみOPECの値。

出所) Bloomberg、OPEC、各種報道より当社経済調査部作成

OPEC（石油輸出国機構）加盟14カ国は、9月28日に非公式会合を開き、世界の原油供給超過の解消に向けて、原油生産量を調整する意向を示しました。8月のOPEC生産量の日量3,324万バレルに対して、同3,250万～3,300万バレルに抑制することで合意しました。OPECの減産合意は2008年8月以来の約8年ぶりになります。詳細は今年11月30日のOPEC総会で決定される予定です。市場はこの合意を好感、WTI原油先物は先週末に1バレル48.24ドルまで上昇しました（図1左）。

2014年後半からの国際的な原油価格急落のもとでもサウジアラビアは増産姿勢を貫きました。その後、イランの核開発疑惑による経済制裁が解除されたことで、イランの増産が進みOPECの原油生産量は増加傾向です（図1右）。サウジアラビアは国交断絶するイランが増産する中、財政黒字に転じると予想される原油価格66ドル近辺（2016年4月時点のIMF予測）を下回る状態でも、本当に原油減産に転じるのかは不透明感が残ります。

【図2】OPECの減産は需給改善も米生産拡大の恐れも



注) 左図の直近値は原油生産量が2016年8月、稼働数が同年9月。右図の予測は米EIAの2016年9月時点。

出所) 米EIA、Bloombergより当社経済調査部作成

今後の原油相場は、OPECの減産の有無によらず、1バレル30-50ドル程度で推移する可能性が高いと予想します。むしろ、中国等の景気減速による原油需要の減少の方が原油相場のリスク要因になるとみています。

国際的な原油価格は2016年2月にかけて急落しましたが、主因は米国のシェールオイルの急激な増産です。2012年末から2015年末に米国の生産量は329万バレル増加（図2左）、世界の供給超過が拡大しました（図2右）。足元では、原油安による採算割れで米国の生産量が縮小、今年2月の原油下げ止まりの背景となりました。今後、OPECが減産し原油価格が上昇すれば、米国での生産拡大が予想され、再び供給超過が拡大する恐れがあります。主要な米シェールオイルの生産コストが概ね40-60ドル程度（出所：IEA2014年）であるため、原油価格がこの水準を大きく上回る可能性は低いとみられます。他方、OPECの増産余地は110万バレルと乏しく（出所：米EIA）、OPEC増産による需給悪化リスクは低い状態です。（石井）

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	9/26 (日) 臨時国会召集 (日) 黒田日銀総裁 挨拶(大阪経済4団体共催懇談会) (米) 第1回 大統領候補者討論会(ニューヨーク州) (米) カプラン・ダラス連銀総裁 講演 (米) 8月 新築住宅販売件数(年率) 7月:65.9万件 8月:60.9万件 (欧) ドラギECB総裁 議会証言(欧州議会) (独) 9月 ifo景況感指数 8月:106.3 9月:109.5 (他) 国際エネルギーフォーラム(アルジェ、~28日) (他) 国際原子力機関(IAEA) 年次総会 (ウィーン、~30日)	27 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (7月28・29日分) (日) 8月 企業向けサービス価格(前年比) 7月:+0.3% 8月:+0.2% (米) 7月 S&P コアボンドケース・シー住宅価格指数 (20大都市、前月比) 6月:▲0.1% 7月:▲0.01% (米) 9月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード) 8月:101.8 9月:104.1 (中) 9月 Caixin製造業PMI(マークイット) 8月:50.0 9月:50.1	28 (日) 東京都議会開会 (米) イエレンFRB議長 議会証言(下院) (米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) マスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演 (米) 8月 耐久財受注(航空除く(非国防資本財、前月比)) 7月:+0.8%、8月:+0.6% (独) 10月 GfK消費者信頼感指数 9月:+10.2、10月:+10.0 (他) OPEC(石油輸出国機構)非公式会合 (欧) 9月 消費者物価(速報、前年比) 8月:+0.2%、9月:+0.4% (英) 4-6月期 実質GDP(確報、前期比) 1-3月期:+0.4% 4-6月期:+0.7%(改定値:+0.6%)	29 (日) 黒田日銀総裁 挨拶(全国証券大会) (日) 8月 商業販売額(小売業、前年比) 7月:▲0.2%、8月:▲2.1% (米) イエレンFRB議長 講演 (米) ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 (米) ロックハート・アトランタ連銀総裁 講演 (米) パウエルFRB理事 講演 (米) カシウカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) 4-6月期 実質GDP(確報、前期比年率) 1-3月期:+0.8% 4-6月期:+1.4%(改定値:+1.1%) (米) 8月 中古住宅販売仮契約指数(前月比) 7月:+1.2%、8月:▲2.4% (米) 8月 個人所得・消費(前月比) 所得 7月:+0.4%、8月:+0.2% 消費 7月:+0.4%、8月:-0.0% (米) 9月 シカゴ購買部協会景気指数 8月:51.5、9月:54.2	30 (日) 日銀金融政策決定会合「主な意見」 (9月20・21日分) (日) 8月 鉱工業生産(速報、前月比) 7月:▲0.4%、8月:+1.5% (日) 8月 家計調査(実質消費支出、前年比) 7月:▲0.5%、8月:▲4.6% (日) 8月 完全失業率 7月:3.0%、8月:3.1% (日) 8月 有効求人倍率 7月:1.37倍、8月:1.37倍 (日) 8月 消費者物価(総務省、前年比) 総合 7月:▲0.4%、8月:▲0.5% 除く生鮮 7月:▲0.5%、8月:▲0.5% (日) 8月 消費者物価(日銀、前年比) 除く生鮮食品・エネルギー 7月:+0.5%、8月:+0.4% (米) 9月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 8月:89.8、9月:91.2(速報値:89.8)
	10/1 (中) 中国人民元をIMF特別引出権(SDR)構成通貨に採用 (中) 9月 製造業PMI(国家統計局) 8月:50.4、9月:50.4 3 (日) 日銀短観(9月調査) (大企業・製造業、業況判断DI) 現在 6月:+6、9月:+6 先行き 6月:+6、9月:+6 (日) 9月 新車登録台数(軽自動車除く、前年比) 8月:+5.7%、9月:(予)NA (米) 8月 建設支出(前月比) 7月:-0.0%、8月:(予)+0.3% (米) 9月 米供給管理協会(ISM) 製造業景気指数 8月:49.4、9月:(予)50.3	4 (日) 9月 消費者態度指数 8月:42.0、9月:(予)41.8 (米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演 (米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 (米) 9月 新車販売台数(輸入車含む、年率) 8月:1,691万台、9月:(予)1,745万台 (米) 副大統領候補者討論会 (豪) 金融政策決定会合 キャッシュレートの1.5%⇒(予)1.5% (豪) 8月 住宅建設許可件数(前月比) 7月:+11.3%、8月:(予)▲6.0% (印) 金融政策決定 レポレート:6.5%⇒(予)6.5% (他) ブラジル 8月 鉱工業生産(前年比) 7月:▲6.6%、8月:(予)▲4.7% (他) IMF 世界経済見通し公表	5 (米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演 (米) カシウカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 (米) 8月 貿易収支(通関ベース) 7月:▲395億ドル、8月:(予)▲392億ドル (米) 8月 製造業新規受注(前月比) 7月:+1.9%、8月:(予)▲0.2% (米) 9月 ADP雇用統計 (民間部門雇用人員増減数、前月差) 8月:+17.7万人、9月:(予)+16.3万人 (米) 9月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数 8月:51.4、9月:(予)53.0 (豪) 8月 小売売上高(前月比) 7月:0.0%、8月:(予)+0.2%	6 (豪) 9月 貿易収支 8月:▲24.1億豪ドル 9月:(予)▲23.0億豪ドル (欧) ECB議事要旨(9月8日分) (他) G20(20カ国・地域)財務相・中銀総裁会議 (独) 8月 鉱工業生産(前月比) 7月:▲1.5%、8月:(予)+1.0% (仏) 8月 鉱工業生産(前月比) 7月:▲0.6%、8月:(予)+0.6% (英) 8月 鉱工業生産(前月比) 7月:+0.1%、8月:(予)+0.2% (中) 9月 外貨準備高 8月:3兆1,852億ドル、9月:(予)3兆1,825億ドル (他) ブラジル 9月 消費者物価(IPCA、前年比) 8月:+8.97%、9月:(予)+8.6%	7 (日) 8月 現金給与総額(前年比) 7月:+1.2%、8月:(予)+0.4% (日) 8月 景気動向指数(速報、先行CI) 7月:100.0、8月:(予)101.6 (米) フィッシャーFRB副議長 講演 (米) プレイナードFRB理事 講演 (米) マスター・クリーブランド連銀総裁 講演 (米) ジョージ・カンザスシティ連銀総裁 講演 (米) 8月 卸売売上・在庫(在庫、前月比) 7月:▲0.1%、8月:(予)▲0.1% (米) 8月 消費者信用残高(前月差) 7月:+177億ドル、8月:(予)+165億ドル (米) 9月 雇用統計 非農業部門雇用人員増減数(前月差) 8月:+15.1万人、9月:(予)+17.0万人 失業率 8月:4.9%、9月:(予)4.9% 平均時給(前年比) 8月:+2.4%、9月:(予)+2.6% (他) IMF・世界銀行 年次総会(~9日)
来週	9 (米) 第2回 大統領候補者討論会(ミズーリ州) 10 (米) コロンブス・デー(祝日) (伊) 8月 鉱工業生産	11 (日) 8月 経常収支 (日) 9月 景気ウォッチャー調査 (米) 9月 労働市場情勢指数 (独) 10月 ZEW景況感指数 (豪) 9月 NAB企業景況感指数	12 (日) 8月 機械受注 (米) FOMC議事録(9月20日・21日開催分) (米) 8月 求人・労働異動調査(JOLTS) (欧) 8月 鉱工業生産 (豪) 10月 消費者信頼感指数 (印) 9月 消費者物価 (印) 8月 鉱工業生産	13 (日) 8月 第3次産業活動指数 (日) 9月 銀行貸出 (米) 9月 輸出入物価	14 (日) 9月 マネーストック (日) 9月 国内企業物価 (米) 8月 企業売上・在庫 (米) 9月 小売売上高 (米) 9月 生産者物価 (米) 9月 月次財政収支 (米) 10月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報) (中) 9月 消費者物価 (中) 9月 生産者物価

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。

■クローズド期間のある投資信託は、クローズ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 EMU（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