情報提供資料
2016年10月11日号
経済調査部

MUFG 三菱UFJ国際投信

投資環境ウィークリー

Focus

長期化の公算高い先進国の金融緩和に加え、世界経済安定化の兆しは株式市場に好材料

今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
10/10	11	12	13	14
（欧） ユーロ圏財務相会合（ユーログループ） （伊） 8月 鉱工業生産（前月比） 7月：+0.7% 8月：+1.7%	（日） 9月 景気ウォッチャー調査 現状　8月：45.6、9月：（予）45.8 先行き　8月：47.4、9月：（予）48.0 （米） エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 （米） 9月 労働市場情勢指数 8月：▲0.7、9月：（予）+1.5 （欧） EU財務相理事会 （独） 10月 ZEW景況感指数 現状　9月：+55.1、10月：（予）+55.0 期待　9月：+0.5、10月：（予）+4.0 （豪） 9月 NAB企業景況感指数 8月：+7、9月：+8	（日） 8月 機械受注（船舶・電力除く民需、前月比） 7月：+4.9%、8月：（予）▲4.7% （米） FOMC議事録（9月20日・21日開催分） （米） ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 （米） ジョージ・カンザスシティー連銀総裁 講演 （米） 8月 求人・労働異動調査（JOLTS） 求人件数　7月：587.1万件、8月：（予）575.0万件 （欧） 8月 鉱工業生産（前月比） 7月：▲1.1%、8月：（予）+1.5% （豪） 10月 消費者信頼感指数 9月：101.4、10月：（予）NA	（米） ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 （米） カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 （中） 9月 貿易統計（米ドル建て、前年比） 輸出　8月：▲2.8%、9月：（予）▲3.3% 輸入　8月：+1.5%、9月：（予）+0.6% （印） 9月 消費者物価（前年比） 8月：+5.05%、9月：（予）+4.60%	（米） イエレンFRB議長 講演 （米） ローゼングレン・ボストン連銀総裁 講演 （米） 9月 小売売上高（前月比） 8月：▲0.3%、9月：（予）+0.6% （米） 10月 ミシガン大学消費者信頼感指数（速報） 9月：91.2、10月：（予）92.0 （米） JPモルガン・チェース 2016年7-9月期決算発表 （米） ウェルズ・ファーゴ 2016年7-9月期決算発表 （米） シティグループ 2016年7-9月期決算発表 （中） 9月 消費者物価（前年比） 8月：+1.3%、9月：（予）+1.6% （中） 9月 生産者物価（前年比） 8月：▲0.8%、9月：（予）▲0.3% （印） 9月 卸売物価（前年比） 8月：+3.74%、9月：（予）+3.9%

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

先進国金融政策への不透明感から株式市場は上値を重くしています。ただし、各国で景気･物価の低迷が続くなか、米国は利上げを慎重に進めざるを得ず、枠組みを変更した日本や一部で量的金融緩和縮小観測も浮上したユーロ圏も金融緩和の手を緩める状況にはなく、金融緩和色が薄れる展開は想定しづらいと考えます。

IMF（国際通貨基金）が2017年の世界経済成長率見通しを+3.4%で据え置いたように、原油を含む資源価格が落ち着き、資源･新興国景気が安定しつつある点は好材料と考えます。目先、金融政策を巡る思惑が交錯し市場の変動率が高まる懸念はありつつも、中長期的なリスク選好の流れは容易に崩れないと思われます。

◆**日本**：米国の利上げ観測が高まり、ドル円相場は1米ドル=104円まで円安ドル高が進行、国内株式も好感していますが、「2016年内の米国利上げは最低1回、遅くとも12月」という見方が崩れた場合の100円割れリスクは要注意です。**12日の機械受注（8月）**は緩やかな設備投資回復見通しに変化を与えない見込みです。

◆**米国**：**12日の9月20･21日FOMC（連邦公開市場委員会）議事録**が、利上げ票増加（7月:1票→9月:3票）に見られるように、景気に自信を深める内容ならば、12月利上げ観測を高め、米ドル高材料になると考えます。足元の消費者心理改善が**14日の小売売上高（9月）**にも表れるか（前回8月は前月比▲0.3%）も注目です。

◆**ユーロ圏**：**11日のドイツZEW景況感期待指数（10月）**が持ち直しの兆しを見せるか、**12日のユーロ圏鉱工業生産（8月）**が前月比▲1.1%と急落した7月からどの程度反発するか注目です。同生産は8月も低調ならば、4-6月期に続き7-9月期も前期比マイナスとなる公算が高まり、ユーロ相場は上値の重い展開を見込みます。

◆**オーストラリア（豪）**：IMFは2017年の同国成長率見通しを+3.0→+2.7%に下方修正、**11日のNAB企業景況感指数（9月）**に続き、**12日の消費者信頼感指数（10月）**からも景気が力強さを欠く様子が示唆されましょう。ただし、金融政策を左右する26日の消費者物価（7-9月期）まで豪ドルは動意の薄い展開を予想します。

◆**中国**：**13日の貿易統計（9月）**では輸入額（米ドル建て、前年比）が8月（2014年10月以来のプラス）に続き回復を示すか、**14日の生産者物価（9月）**では、前年比マイナス幅が縮小するか注目です。年末に向け、同国内需安定化（それに伴うデフレ圧力後退）を印象付ければ、資源･新興国通貨の下支え材料と考えます。

◆**インド**：農産物供給の改善による食品価格の安定もあり、**13日の消費者物価（9月）**の前年比は一段と低下（中銀目標は+4±2%）、追加利下げ（それに伴う景気浮揚）期待が高まりやすいと考えます。今春以降の株式市場などへの堅調な海外資本流入を背景に、ルピー相場も底堅い地合いが続く見通しです。（瀧澤）

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

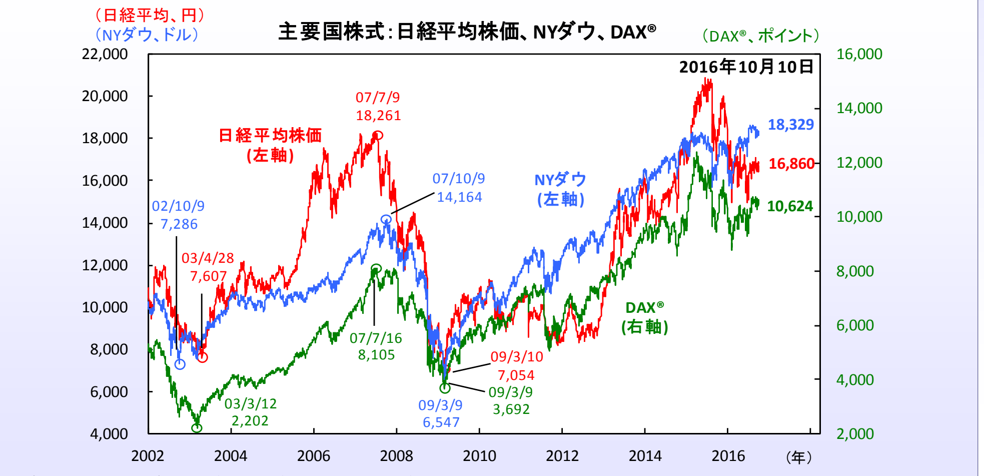
	日本株			米国株			欧州株	
	日経平均株価（円）	TOPIX（ポイント）	日経ジャスダック平均（ポイント）	NYダウ（ドル）	S&P500種指数（ポイント）	ナスダック指数（ポイント）	ドイツDAX®（ポイント）	英国FT100（ポイント）
先々週末 9月30日	16,449.84	1,322.78	2,511.42	18,308.15	2,168.27	5,312.00	10,511.02	6,899.33
昨日 10月10日	16,860.09	1,350.61	2,537.77	18,329.04	2,163.66	5,328.67	10,624.08	7,097.50
差	+410.25	+27.83	+26.35	+20.89	-4.61	+16.67	+113.06	+198.17

	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30日	-0.085	1.595	-0.119	101.35	1.1235	113.92	48.24	1,313.30
昨日 10月10日	-0.065	1.719	0.056	103.61	1.1139	115.41	51.35	1,257.50
差	+0.020	+0.124	+0.175	+2.26	-0.0096	+1.49	+3.11	-55.80

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。
10月10日欄の日本株・日本10年国債利回りの値は10月7日時点。

出所）Bloomberg

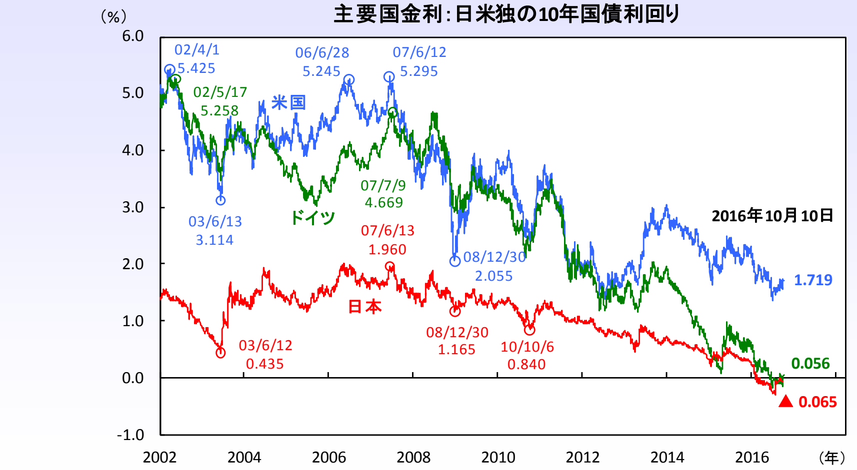
【株式】本格化する7-9月期の米国企業決算発表を注視する展開に



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。
日経平均株価の直近値は2016年10月7日時点。

出所）Bloomberg

【金利】ECBの追加緩和期待は根強く、ドイツ金利の上昇余地は乏しい



注）使用しているデータの値は、引値ベースによる。
日本10年国債利回りの直近値は2016年10月7日時点。

出所）Bloomberg

【為替】米国の利上げ継続観測強まらない限り、円安余地は限定的か

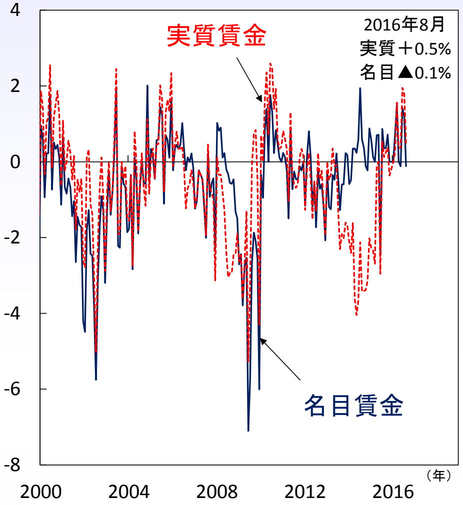
注）使用しているデータは引値、値表示はザラバベースによる。

出所）Bloomberg

日本　為替相場が円安ドル高基調に転じれば企業業績の過度な不安は後退

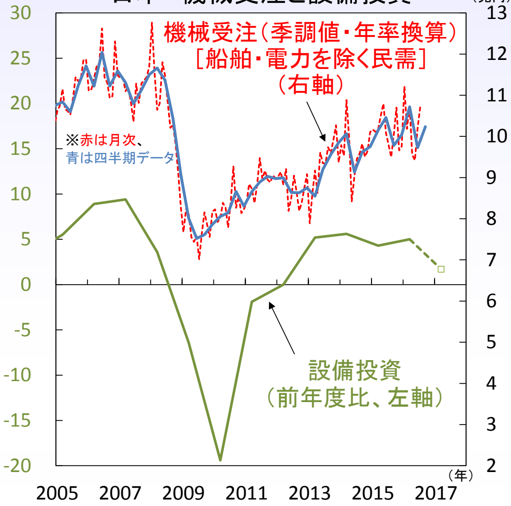
【図1】名目賃金は前年割れ、機械受注は鈍化見通し

日本　名目賃金と実質賃金（前年比）



注）賃金は現金給与総額。
出所）厚生労働省

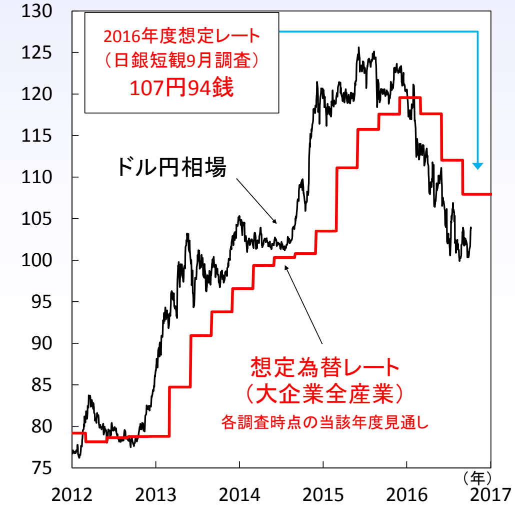
日本　機械受注と設備投資



注）直近値は機械受注が2016年7月実績及び7-9月期内閣府見通し。設備投資は日銀短観ベース、2016年度は9月調査による計画。　出所）内閣府、日本銀行

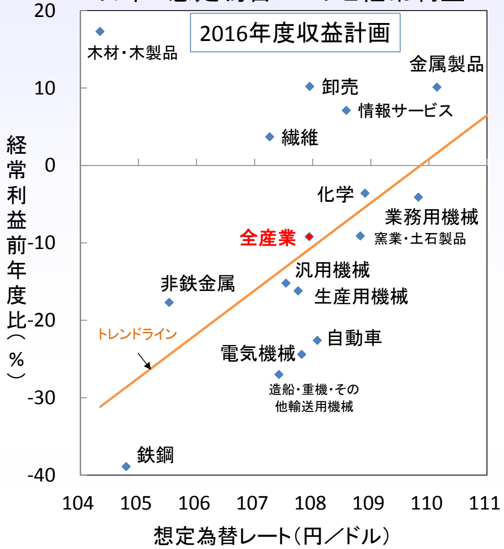
【図2】企業の想定為替レートと大きく乖離する実勢レート

日本　企業の想定為替レート



注）直近値は2016年10月7日。
出所）日本銀行、Bloomberg

日本　想定為替レートと経常利益



注）9月日銀短観の大企業収益計画。出所）日本銀行

先週の株式市場は、米利上げ観測の高まりによる円安ドル高の流れを背景に輸出株中心に上昇、日経平均株価は週末比で410円高の16,860円で引けました。需給改善期待で原油高も継続しており、リスク選好の動きが広がりつつあります。

8月の現金給与総額は名目ベースで前年比▲0.1%と3ヵ月ぶりに減少しました（図1左）。所定内給与は同+0.5%とプラスを維持しましたが、所定外給与が同▲1.9%、特別給与が同▲7.7%となり全体を押し下げました。また、パート労働者の賃金は労働時間の減少が響き同▲1.9%と大きく減少するなど、全体的に伸び悩みを示しました。一方で実質賃金は7ヵ月連続で前年比プラスを維持しており、賃金上昇のトレンドは続いているとみられます。8月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は7月に増加した反動で前月比減少が見込まれます。ただ、7-9月期は前期比プラスという内閣府見通しに沿った伸びとなりそうです（図1右）。2016年度の設備投資計画は力強さが見られず、機械受注が横ばい圏を脱し回復するか注目です。

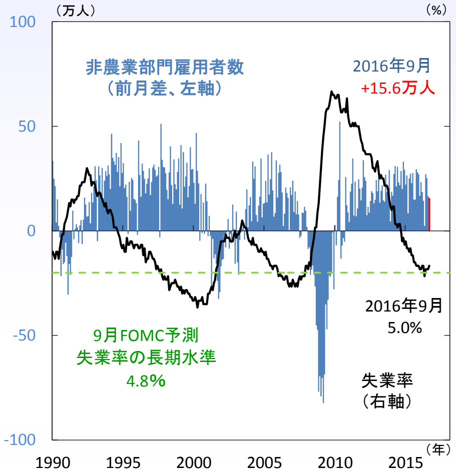
米利上げ観測の高まりで為替相場は円安ドル高に振れていますが、今年度の大企業の想定為替レートは1ドル=107円94銭と実際レートから大きな乖離があります（図2左）。2015年度の想定為替レートは119円78銭であり、円高進行に伴いこの1年間で企業は約10%の円高を収益計画に織り込んでいます。2016年度の大企業・経常利益は▲9.9%の減益が予想され、厳しい投資環境が続いており、特に輸出企業は大幅な減益を見込んでいます（図2右）。こうした環境が投資家の業績先行き不安につながり、円高に歯止めがかからない中で株価は調整を余儀なくされてきました。足元の円安基調が定着すれば株価の大きな転機になるでしょう。

当面は米大統領選挙の行方や米景気拡大の持続性が、為替相場を大きく左右するとみられます。一方で再び円高に傾く局面では、日銀の追加緩和への期待は膨らむと考えられ、量から金利重視へ政策転換する中で、日銀がマイナス金利の深堀りに迅速に踏み切れるのかが焦点となりましょう。（向吉）

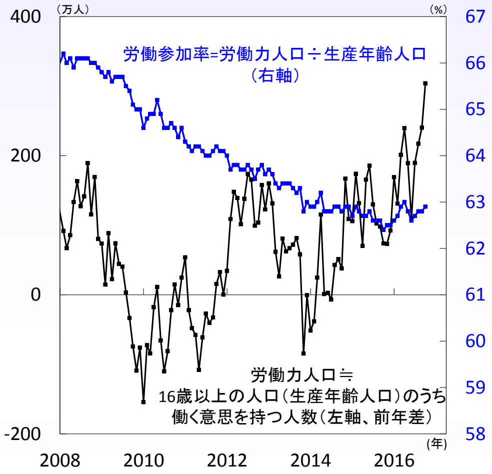
米国　雇用統計を受けて年内の利上げ観測が高まった模様

【図1】労働環境改善で就職を諦めていた人が就職活動再開

米国　雇用者数と失業率



米国　労働力人口と労働参加率



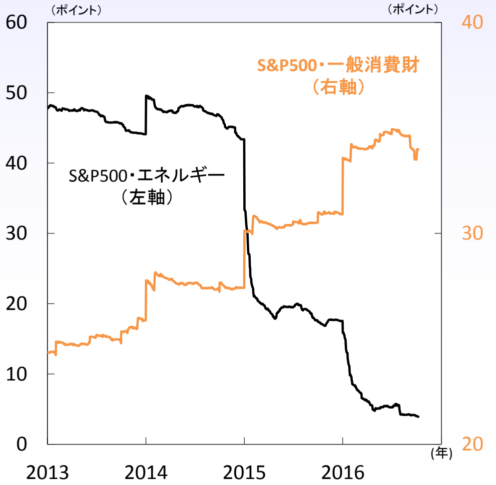
注）右図の直近値は2016年9月。

出所）米労働省より当社経済調査部作成

【図2】今週は企業の求人動向や企業決算発表に注目

米国　求人率

米国　一株当り予想利益



注）右図は各時点での当期最終利益予想の集計値。予想はBloombergの調査。
直近値は左図が2016年7月、右図が2016年10月7日。

出所）米労働省、Bloombergより当社経済調査部作成

7日の雇用統計を受けて、FF金利先物市場が織り込む年内の利上げ確率は、11月1-2日のFOMC（連邦公開市場委員会）が23.6%→17.1%（6日→7日）と低下も、12月13-14日のFOMCが63.6%→64.3%（同）と上昇しました。

9月雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月差+15.6万人と前月の同+16.7万人（同+15.1万人から上方修正）を下回り、失業率が4.9%から5.0%に上昇しました（図1左）。一方、物価上昇圧力を見る上で注目された平均時給は前年比+2.4%から同+2.6%に上昇しました。この結果に対してフィッシャーFRB（連邦準備理事会）副議長は、9日の講演で発言「雇用環境の底堅い改善がみられた。失業率（=失業者数÷労働力人口）が上昇した背景は、良い雇用機会と高い賃金を求めて、就職を諦めていた人が職を求めて労働市場に戻ってきたためである（失業率の分母と分子の増加要因）。労働参加率は長期の下落基調から徐々に上昇しており、歓迎すべき改善だ（図1右）」としています。

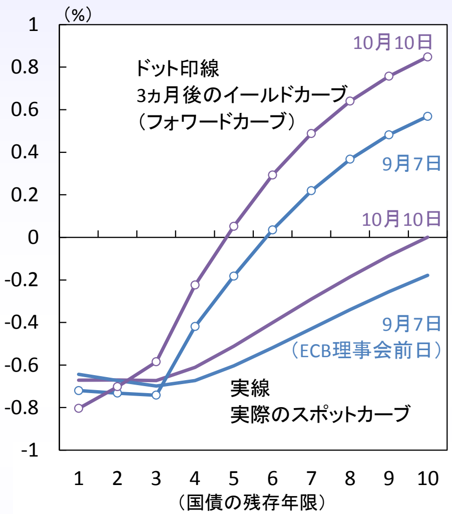
9日の第2回大統領候補者討論会は、トランプ氏の女性蔑視発言問題やクリントン氏の私用メール問題、オバマケア、イスラム教徒の移民などが議論されました。各種報道によると1回目と同様にクリントン氏が優勢との見方が多い模様です。今後は、19日の最後の討論会を経て、11月8日の大統領選挙に臨みます。

今週も、米国の年内の利上げ確度が米国債利回りやドル円相場に影響しそうです。12日にダドリーNY連銀総裁、14日にイエレンFRB議長が講演する予定です。また、9月雇用統計では雇用を諦めていた人が求職活動を再開する姿がみられましたが、12日の8月求人・労働異動調査では、その受け皿となる企業の求人増加が続いているかに注目です（図2左）。その他、11日のアルコアを皮切りに企業の決算発表が本格化します。今期は、原油安の一服でエネルギーセクターの業績改善がみられるか、一般消費財の増益基調が続くかなどが注目材料で、決算発表を受けた市場の一株当り予想利益（EPS）の動向にも注目です（図2右）。（石井）

欧州　ECBのテーパリング議論は2019年以降か

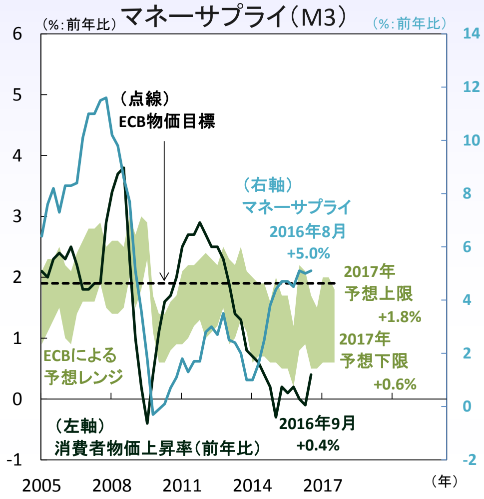
【図1】ECB金融緩和策は緩やかながら効果を発揮

ドイツ国債イールドカーブ（年限別利回り曲線）
（スポットとフォワード）



注）上図利回りは残存年限毎の割引債利回り。複利利回りとは異なる。 出所）Bloombergより当社経済調査部作成

ECB　物価上昇率見通しと実績



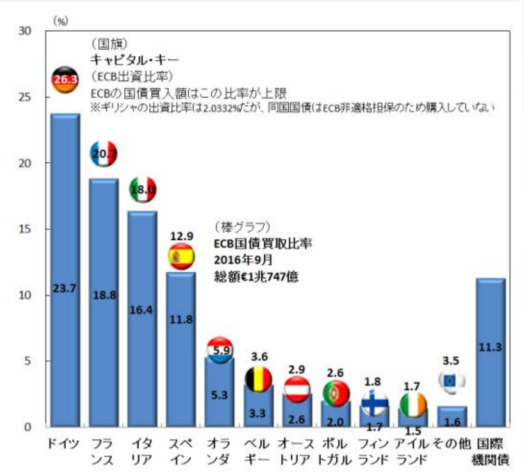
出所）ECBより当社経済調査部作成

【図2】3つの制限緩和で追加金融緩和を志向

ドイツ　長短金利差と為替

出所）Bloombergより当社経済調査部作成

ECB　キャピタルキー（出資比率）



注）その他はユーロ圏9カ国。
出所）ECBより当社経済調査部作成

先週の欧州株式市場は、原油価格と共に上昇する資源株、ドイツ銀行株等金融株主導で底堅い展開、一方ドイツ10年国債利回りは+0.06%（10日）と、10月に入り約0.18%pts上昇、米国初め世界的な長期金利上昇に歩調を合わせました。

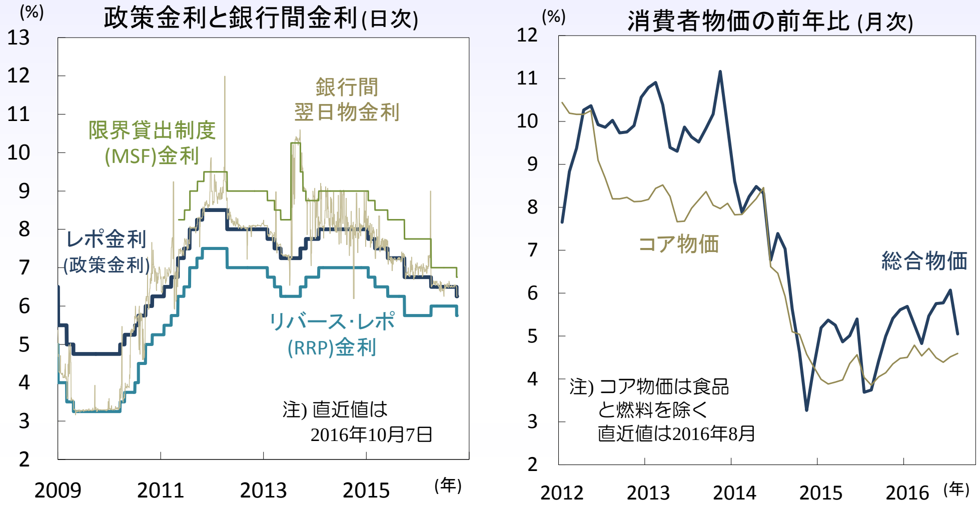
さて先週はECB（欧州中央銀行）が量的金融緩和の縮小（テーパリング）を検討しているとの報道が出現、市場参加者は予想もしていなかったこの報道に驚嘆、米欧長期金利は上昇しました（図1左）。ECBの現在の金融政策は、緩やかながらも効果は確かにあるといえます。マネーサプライは貸出増加等を背景に着実に伸び、9月ユーロ圏消費者物価上昇率（総合）も前年比+0.4%と、ECBの予想レンジを大きく下回るも上向き始めています（図1右）。もっとも、物価上昇圧力は依然脆弱なため、市場の追加金融緩和期待を萎ませるインセンティブはECBにないでしょう。但し、長短金利差縮小による金融機関の収益力悪化は頭の痛い問題です。将来の景気減速局面では、この量的金融緩和の副作用が顕著に出る恐れもあるためです。

このため、長短金利差の確保を狙った日銀の新たなイールドカーブ政策には大きな関心を寄せていましょうが、ECBが日銀を模倣するのは難しいとみています。中央銀行が長短の各金利水準と輸入物価に影響を与える為替レートを同時に誘導するのは難しいとみられるためです（図2左）。むしろECB高官の発言からは、最近効果を発揮しつつある現行政策を必要に応じ拡大させる意向が透けてみえます。ECBの量的金融緩和策は、購入可能な適格担保債券に主に「3つの制限」を設け、自らのモラルハザードを防いでいます。1銘柄当りの購入上限、購入価格制限（▲0.4%の中銀預金金利以下の債券は購入しない）、ECB出資比率制限（キャピタル・キー）がそれに当ります（図2右）。こうした制限を一部緩和することで、市場で懸念される「量の限界」も回避できるとみています。

ECBの政策は効果を徐々に発揮しつつあり、この流れを自ら断ち切る選択肢はECBにはないでしょう。テーパリングは2019年以降とみています。（徳岡）

アジア･新興国　インド：同国初の金融政策委員会(MPC)は全会一致で利下げを決定

【図1】2015年初以来の累積利下げ幅は1.75%ポイントに(左)



【図2】鈍化する食品物価の伸び(左)、底堅いルピー相場(右)

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

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

先週4日、インド準備銀行(RBI)の金融政策委員会(MPC)は全会一致で政策金利を6.5%から6.25%に引下げ。2015年初以降の累積利上げ幅は1.75%に上ります(図1左)。

今回の決定は、9月4日のラジャンRBI総裁退任に伴ってパテル副総裁が総裁に昇格してから初、かつMPC設立後初のものでした。RBIの声明は、食品物価の鈍化に伴う総合物価の低下が今回の利下げを可能にしたと説明しました。8月の総合消費者物価は前年比+5.0%と前月の+6.1%より低下(図1右)。食品が同+5.8%と前月の+8.0%より鈍化し(図2左)、総合物価を押下げました。 声明は、雨季作物の作付けの進展や農産物の供給管理の改善などに伴って、食品物価の見通しが改善したと記述。また、第7次給与委員会の勧告に基づく公務員の住宅手当の引上げや、最低賃金の引上げの影響が波及する可能性などに言及し、総合物価の前年比は来年3月に+5%という目標に沿った軌道にあるが上振れリスクがあるとしました。しかし、同リスクは前回と前々回の政策見直し時より低下しているとも指摘しました。

声明は今後の政策の方向性を示さなかったものの、インフレ上振れリスクの低下などハト派的な記述も見られます。RBI理事は、会合後の記者会見で、先進国では高齢化や潜在成長力の低下などに伴って中立的な実質金利が低下しインドもその影響を受ける可能性を指摘。同国の実質金利について1.25%前後と、ラジャン前総裁が示した1.5-2%を下回る水準を示しました。RBIは今年12月から来年2月にかけて、0.25%ポイントの追加利下げの機会を探る可能性が高いと考えられます。

今後は公務員住宅手当の引上げや財サービス税の導入などが控えます。RBIは一時的な物価上昇を重視しないものの、家計部門のインフレ期待形成が足元の物価に左右されやすいのも事実。また、十分な降雨量と農作物収穫量による農村部消費の伸びや公共投資増強に伴う建設雇用の増加と農村部賃金の上昇も見込まれます。次回の追加利下げ以降、利下げ余地は縮小すると予想されます。（入村）

注）本稿は、10月11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	**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：+3.7% （米） 8月 建設支出（前月比） 7月：▲0.3%、8月：▲0.7% （米） 9月 米供給管理協会（ISM）製造業景気指数 8月：49.4、9月：51.5	**4** （日） 9月 消費者態度指数 8月：42.0、9月：43.0 （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：1,765万台 （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：1.5%⇒1.5% （豪） 8月 住宅建設許可件数（前月比） 7月：+12.0%、8月：▲1.8% （印） 金融政策決定 レポレート：6.5%⇒6.25% （他） ブラジル 8月 鉱工業生産（前年比） 7月：▲6.4%、8月：▲5.2% （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） カシュカリ・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：▲407億ドル （米） 8月 製造業新規受注（前月比） 7月：+1.4%、8月：+0.2% （米） 9月 ADP雇用統計 （民間部門雇用者増減数、前月差） 8月：+17.5万人、9月：+15.4万人 （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：57.1 （豪） 8月 小売売上高（前月比） 7月：0.0%、8月：+0.4%	**6** （豪） 8月 貿易収支 7月：▲21.2億豪ドル 8月：▲20.1億豪ドル （欧） ECB議事要旨（9月8日分） （他） G20（20ヵ国・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：+2.5% （仏） 8月 鉱工業生産（前月比） 7月：▲0.6%、8月：+2.1% （英） 8月 鉱工業生産（前月比） 7月：+0.1%、8月：▲0.4% （中） 9月 外貨準備高 8月：3兆1,852億ドル、9月：3兆1,664億ドル （他） ブラジル 9月消費者物価（IPCA、前年比） 8月：+8.97%、9月：+8.48%	**7** （日） 8月 現金給与総額（前年比） 7月：+1.2%、8月：▲0.1% （日） 8月 景気動向指数（速報、先行CI） 7月：100.0、8月：101.2 （米） フィッシャーFRB副議長 講演 （米） ブレイナードFRB理事 講演 （米） メスター・クリーブランド連銀総裁 講演 （米） ジョージ・カンザスシティー連銀総裁 講演 （米） 8月 卸売売上・在庫（在庫、前月比） 7月：▲0.1%、8月：▲0.2% （米） 8月 消費者信用残高（前月差） 7月：+178億ドル、8月：+259億ドル （米） 9月 雇用統計 非農業部門雇用者増減数（前月差） 8月：+16.7万人、9月：+15.6万人 失業率　8月：4.9%、9月：5.0% 平均時給（前年比）　8月：+2.4%、9月：+2.6% （他） IMF・世界銀行 年次総会（～9日）
今週	**8** （他） OPEC加盟・非加盟国 非公式会合（～13日） **9** （米） フィッシャーFRB副議長 講演 （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） （欧） ユーロ圏財務相会合（ユーログループ） （伊） 8月 鉱工業生産（前月比） 7月：+0.7% 8月：+1.7% （印） 8月 鉱工業生産（前年比） 7月：▲2.5%、8月：▲0.7%	**11** （日） 8月 経常収支（季調値） 7月：+1兆4,478億円、8月：+1兆9,757億円 （日） 9月 景気ウォッチャー調査 現状　8月：45.6、9月：（予）45.8 先行き　8月：47.4、9月：（予）48.0 （米） エバンス・シカゴ連銀総裁 講演 （米） 9月 労働市場情勢指数 8月：▲0.7、9月：（予）+1.5 （米） アルコア 2016年7-9月期決算発表 （欧） EU財務相理事会 （独） 10月 ZEW景況感指数 現状　9月：+55.1、10月：（予）+55.0 期待　9月：+0.5、10月：（予）+4.0 （豪） 9月 NAB企業景況感指数 8月：+7、9月：+8	**12** （日） 8月 機械受注（船舶・電力除く民需、前月比） 7月：+4.9%、8月：（予）▲4.7% （米） FOMC議事録（9月20日・21日開催分） （米） ダドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演 （米） ジョージ・カンザスシティー連銀総裁 講演 （米） 8月 求人・労働異動調査（JOLTS） 求人件数　7月：587.1万件、8月：（予）575.0万件 （欧） 8月 鉱工業生産（前月比） 7月：▲1.1%、8月：（予）+1.5% （豪） 10月 消費者信頼感指数 9月：101.4、10月：（予）NA （中） 9月 消費者物価（前年比） 8月：+1.3%、9月：（予）+1.6% （中） 9月 生産者物価（前年比） 8月：▲0.8%、9月：（予）▲0.3% （印） 9月 卸売物価（前年比） 8月：+3.74%、9月：（予）+3.9%	**13** （日） 8月 第3次産業活動指数（前月比） 7月：+0.3%、8月：（予）▲0.2% （日） 9月 銀行貸出（前年比） 8月：+2.0%、9月：（予）NA （米） ハーカー・フィラデルフィア連銀総裁 講演 （米） カシュカリ・ミネアポリス連銀総裁 講演 （米） 9月 輸出入物価（輸入、前月比） 8月：▲0.2%、9月：（予）+0.1% （中） 9月 貿易統計（米ドル建て、前年比） 輸出　8月：▲2.8%、9月：（予）▲3.3% 輸入　8月：+1.5%、9月：（予）+0.6% （印） 9月 消費者物価（前年比） 8月：+5.05%、9月：（予）+4.60% （他） 韓国　金融政策決定会合 7日間レポレート：1.25%⇒（予）1.25% （米） シティグループ 2016年7-9月期決算発表 （米） MMF新規制施行	**14** （日） 9月 マネーストック（M2、前年比） 8月：+3.3%、9月：（予）+3.4% （日） 9月 国内企業物価（前年比） 8月：▲3.6%、9月：（予）▲3.2% （米） イエレンFRB議長 講演 （米） ローゼングレン・ボストン連銀総裁 講演 （米） 8月 企業売上・在庫（在庫、前月比） 7月：0.0%、8月：（予）+0.1% （米） 9月 小売売上高（前月比） 8月：▲0.3%、9月：（予）+0.6% （米） 9月 生産者物価（前月比） 8月：0.0%、9月：（予）+0.2% （米） 9月 月次財政収支 8月：▲1,071億ドル、9月：（予）+300億ドル （米） 10月 ミシガン大学消費者信頼感指数（速報） 9月：91.2、10月：（予）92.0 （米） JPモルガン・チェース 2016年7-9月期決算発表 （米） ウェルズ・ファーゴ 2016年7-9月期決算発表
来週	**15** （他） BRICs首脳会議（～16日） **17** （日） 8月 製造工業 稼働率指数 （米） 9月 鉱工業生産 （米） 10月 ニューヨーク連銀景気指数	**18** （米） 9月 消費者物価 （米） 10月 全米住宅建築業協会（NAHB）住宅市場指数 （英） 9月 消費者物価 （豪） 金融政策決定会合議事録（10月4日開催分） （他） ブラジル 金融政策委員会（COPOM、～19日） （他） ブラジル 8月 小売売上高	**19** （米） 9月 住宅着工・許可件数 （米） ベージュブック（地区連銀経済報告） （米） 第3回 大統領候補者討論会（ネバダ州） （中） 7-9月期 実質GDP （中） 9月 鉱工業生産 （中） 9月 都市部固定資産投資 （中） 9月 小売売上高 （他） インドネシア 金融政策委員会（～20日）	**20** （米） 9月 中古住宅販売件数 （米） 10月 フィラデルフィア連銀景気指数 （欧） 欧州中央銀行（ECB）理事会 （豪） 9月 雇用統計 （他） トルコ 金融政策委員会	**21** （中） 9月 新築住宅価格調査（70都市）

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、投資者のみなさまの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損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

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、投資元本を割り込む可能性が高まることがあります。

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おりません。

■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のうえ、ご自身でご判断ください。

■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。“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 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。

MUFG
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