

## 13-14日の米FOMCで、来年の利上げ軌道の上方修正が示唆されるかが今週の焦点に

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

| 月                                                      | 火                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 水                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 木                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 金                                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 12/12                                                  | 13                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 14                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 15                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 16                                                                                                                                                                                                                                                 |
| (日) 10月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比)<br>9月: ▲3.3%<br>10月: ▲4.1% | (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(～14日)<br>FF金利誘導目標:<br>0.25～0.50%⇒(予)0.50～0.75%<br>(独) 12月 ZEW景況感指数<br>現状 11月: +58.8、12月: (予)+59.0<br>期待 11月: +13.8、11月: (予)+14.0<br>(伊) 10月 鉱工業生産(前月比)<br>9月: ▲0.8%、10月: (予)+0.3%<br>(中) 11月 鉱工業生産(前年比)<br>10月: +6.1%、11月: (予)+6.1%<br>(中) 11月 小売売上高(前年比)<br>10月: +10.0%、11月: (予)+10.2%<br>(中) 11月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比)<br>10月: +8.3%、11月: (予)+8.3% | (日) 日銀短観(12月調査)<br>(大企業・製造業、業況判断DI)<br>現在 9月: +6、12月: (予)+10<br>先行き 9月: +6、12月: (予)+9<br>(米) 11月 小売売上高(前月比)<br>10月: +0.8%、11月: (予)+0.3%<br>(米) 11月 鉱工業生産(前月比)<br>10月: 0.0%、11月: (予)▲0.2%<br>(欧) 10月 鉱工業生産(前月比)<br>9月: ▲0.8%、10月: (予)+0.1%<br>(他) インドネシア 金融政策委員会(～20日)<br>7日物リバースレボ金利: 4.75%⇒(予)4.75% | (日) 日露首脳会談(山口県)<br>(米) 11月 消費者物価(前年比)<br>10月: +1.6%、11月: (予)+1.7%<br>(米) 12月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数<br>11月: 63、12月: (予)63<br>(米) 12月 フィラデルフィア連銀景気指数<br>11月: 7.6、12月: (予)9.0<br>(米) 12月 ニューヨーク連銀景気指数<br>11月: 1.5、12月: (予)3.0<br>(米) トラUMP氏 事業経営について記者会見<br>(欧) EU首脳会議(～16日)<br>(英) 金融政策委員会(MPC、12～15日)<br>政策金利: 0.25%⇒(予)0.25%<br>資産買入規模: 4,350億⇒(予)4,350億 | (日) 日露首脳会談(都内)<br>(米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演<br>(米) 11月 住宅着工・許可件数(着工、年率)<br>10月: 132.3万件、11月: (予)123.0万件<br>(他) メキシコ 金融政策決定会合<br>翌日物金利: 5.25%⇒(予)5.5%<br>(他) ロシア 金融政策決定会合<br>1週間物入札レボ金利: 10.0%⇒(予)10.0%<br>(他) 韓国 金融政策決定会合<br>7日間レボレート: 1.25%⇒(予)1.25% |

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、日米欧の主要株価指数が上昇、米10年債利回りが0.084%ポイント上昇するなどリスク選好的な動きが進み、為替市場ではドルが対円・ユーロで上昇。米大統領選挙の直後より下落した新興国通貨の多くも対ドルで上昇し、ブラジル(同+2.9%)、ロシア(+2.2%)、インドネシア(+1.4%)などの通貨が堅調でした。米長期金利の上昇速度が鈍化し、変動性(ボラティリティ)が低下したことが背景です。

先週4日のイタリアの国民投票では憲法改正が否決されレンツィ首相が辞任を表明。アジア時間にはユーロが1.050ドル台まで下落するも、欧米時間に反発し国民投票前を上回る1.080ドル近くに上昇と影響は限定的でした。先週8日のECB理事会は量的金融緩和の9ヵ月延長を決定(5頁)。4月以降の月間資産買取額は800億→600億ユーロに減額されます。国債買取ルールを柔軟化で短期債購入増加が連想され利回り曲線はスティープ化。銀行収益改善期待から銀行株を押上げました。

欧州の主要イベントが終わり、今週は米国の金融政策に注目が集まります(4頁)。足元の米景気指標は底堅く、11月の失業率は4.6%まで低下。米金利先物もエコノミストも今週14日の米利上げ確率はほぼ100%と予想。注目されるのは今回の利上げの有無ではなく、今後の利上げ軌道の上方修正の可能性です。米新政権の下では財政出動によるインフレ上昇が見込まれます。イエレンFRB議長の会見に加え、FOMC参加者の金利予想(ドット)が上方修正されるのかに注目が集まります。

政策声明から経済状況が政策金利の「緩やかな上昇のみ(only gradual increases)」を正当化との文言が削除されるのかにも注目。しかし、未だ不確実な次期政権の政策を現段階で織込む可能性は低いでしょう。今週は、13-14日のFOMCにかけて利上げ軌道上方修正の思惑でドル高が進み、その後反落する展開を予想。しかし、来年1月20日には新大統領が就任し徐々に政策の方向性が明確化します。米利上げが始まった昨年12月とは異なり、現在、中国景気は拡大し一次産品価格も堅調。米追加利上げの期待は根強く残り、今後のドル相場を支えたと予想されます。

◆日本：14日の日銀短観では業況判断DIが改善し、企業の経営環境と業績の改善期待が高まるでしょう(3頁)。割安感も加わり株価は上値を試すとみられます。

◆中国：11月の製造業PMIは51.7と前月の51.2より上昇。政府の刺激策継続などが背景です(6頁)。13日公表の11月の鉱工業生産と都市部固定資産投資(年初来)の前年比は、+6.1%と+8.3%と前月と同水準の底堅い伸びを予想。後者では、住宅投資の鈍化をインフラ投資の加速がカバーする見込みです。同日の小売売上高(11月)は独身の日のネット販売増加で+10.2%と前月の+10.0%より加速するでしょう。

◆インド：11月8日の高額紙幣廃貨による現金不足で現金依存度の高い経済は下押しされています。13日の消費者物価(11月)前年比は、食品物価の低下に加え、一部品目への需要の急減もあり+3.9%と前月の+4.2%を下回るでしょう。(入村)

# 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<br>株価<br>(円) | TOPIX<br>(ポイント) | 日経ジャス<br>ダック平均<br>(ポイント) | NY<br>ダウ<br>(ドル) | S&P500<br>種指数<br>(ポイント) | ナスダック<br>指数<br>(ポイント) | ドイツ<br>DAX®<br>(ポイント) | 英国<br>FT100<br>(ポイント) |
| 先々週末<br>12月2日 | 18,426.08         | 1,477.98        | 2,658.20                 | 19,170.42        | 2,191.95                | 5,255.65              | 10,513.35             | 6,730.72              |
| 先週末<br>12月9日  | 18,996.37         | 1,525.36        | 2,663.37                 | 19,756.85        | 2,259.53                | 5,444.50              | 11,203.63             | 6,954.21              |
| 差             | +570.29           | +47.38          | +5.17                    | +586.43          | +67.58                  | +188.85               | +690.28               | +223.49               |

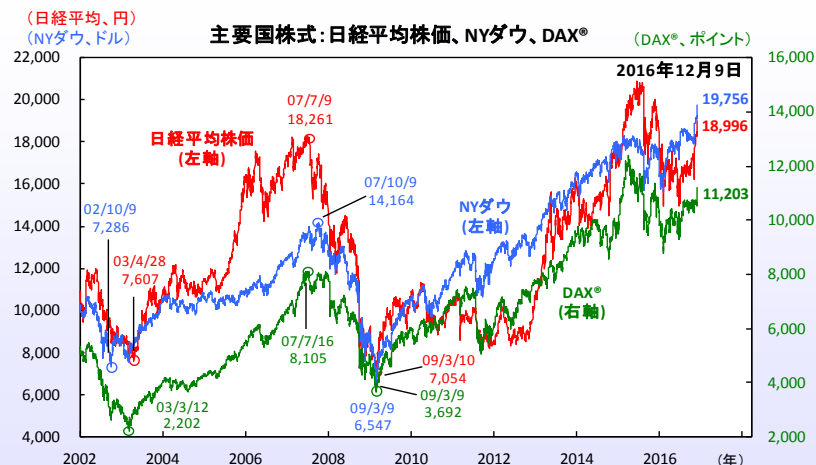
  

|               | 長期金利: 10年国債利回り (%) |        |        | 為替相場          |                   |                 | 商品市況: 先物価格        |               |
|---------------|--------------------|--------|--------|---------------|-------------------|-----------------|-------------------|---------------|
|               | 日本                 | 米国     | ドイツ    | ドル円<br>(円/ドル) | ユーロドル<br>(ドル/ユーロ) | ユーロ円<br>(円/ユーロ) | WTI原油<br>(ドル/バレル) | 金<br>(ドル/オンス) |
| 先々週末<br>12月2日 | 0.030              | 2.384  | 0.281  | 113.51        | 1.0664            | 121.08          | 51.68             | 1,175.10      |
| 先週末<br>12月9日  | 0.055              | 2.468  | 0.365  | 115.32        | 1.0561            | 121.76          | 51.50             | 1,159.40      |
| 差             | +0.025             | +0.084 | +0.084 | +1.81         | -0.0103           | +0.68           | -0.18             | -15.70        |

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

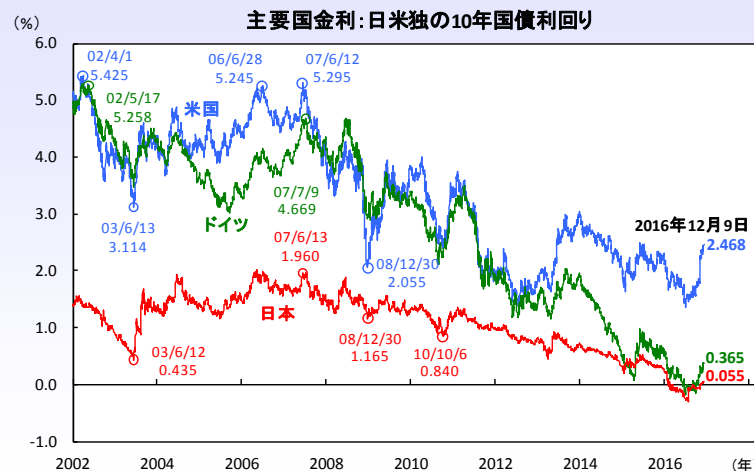
## 【株式】米新政権の景気刺激期待は根強く、株価は上値を試す展開に



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。

出所) Bloomberg

## 【金利】来年の米利上げ軌道上昇を意識し週前半に米金利は上昇か



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。

出所) Bloomberg

## 【為替】13-14日の米FOMCにかけてドル高、その後ドル反落か

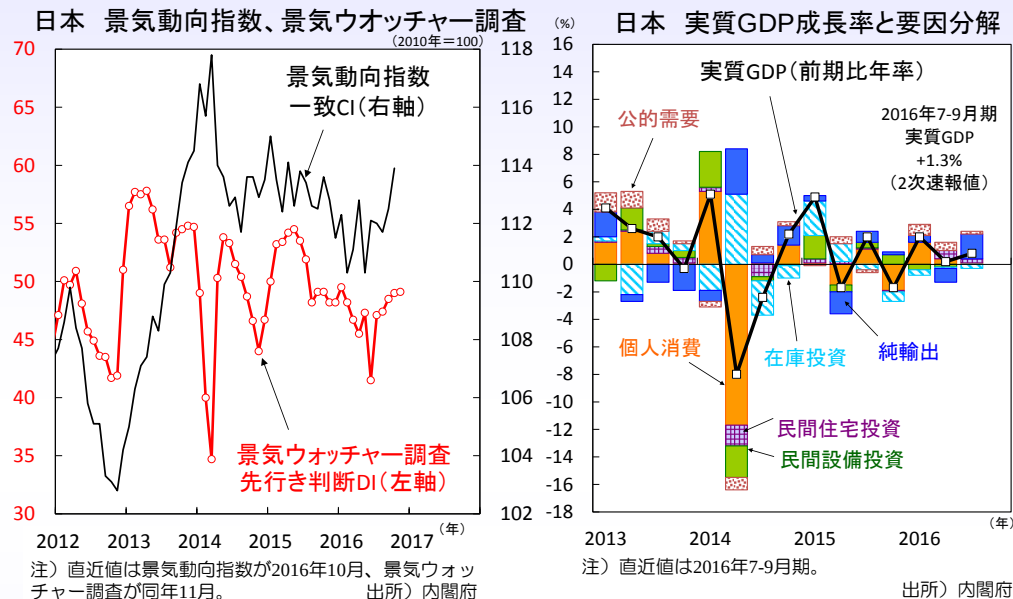


注) 使用しているデータは引値、値表示はザラハベースによる。

出所) Bloomberg

# 日本 景況感が改善し株価は上昇局面に

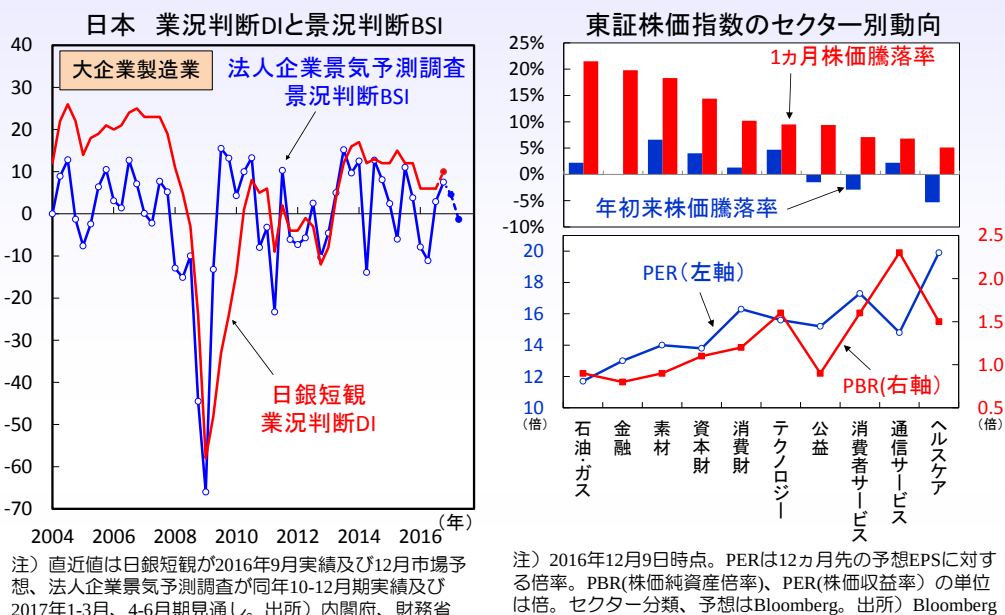
## 【図1】景気は横ばいから改善へ



先週は内外景気の拡大期待で株価は堅調となり、日経平均株価は週末にかけて4連騰し年初来高値を更新、終値は18,996円となり昨年末の19,033円に迫りました。今週は米金融政策の行方や日露首脳会談を見据え上値トライが見込まれます。

10月の景気動向指数は一致CIが2ヵ月連続で上昇し、景気の持ち直しを示しました(図1左)。内閣府は基調判断を2015年5月以来17ヵ月間続いた「足踏み」から「改善」に上方修正、停滞していた景気は再び拡大局面に入りました。先行きについても、10-12月期は生産回復が見込め、先行CIも上昇していることから改善が続くとみえています。2017年は経済対策の顕在化や米景気の拡大により緩やかな拡大基調が継続する見込みです。7-9月期実質GDPは前期比年率+1.3%(1次速報は+2.2%)に下方修正されました(図1右)。ただし、今回は1993SNAから2008SNAへの対応を含む平成23年基準改定を反映した年次推計を踏まえているため、2015年度の名目GDPが31兆円増加し、足元の成長率は上方修正されています。

## 【図2】業況判断DIは改善へ、株式市場に資金流入の見込み



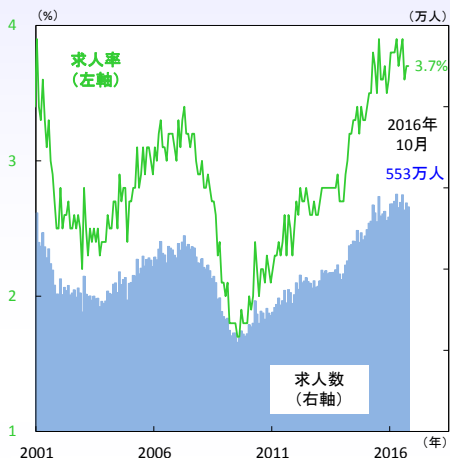
12月日銀短観は業況判断DIが改善し、企業の経営環境の好転が示されるでしょう。大企業製造業の業況判断DIは前回9月の6から10に、6四半期ぶりの改善となり(図2左)、企業業績によりやく明るい展望が開けそうです。生産の回復に加え、円安の動きが経常利益計画の上方修正につながり、設備投資や雇用の拡大など好循環につながる見込みです。需給バランスの改善でデフレ圧力の緩和が示され、日銀は現状の金融政策を当面維持することになりましょう。

株式市場は景気回復を好感し、上昇余地を試す展開となる見通しです。特に景気敏感セクターに多くの資金がシフトしています。米大統領選挙後1ヵ月間の株価騰落率は、石油・ガス、金融、素材が上位を占めています(図2右)。原油高、長期金利上昇、資源価格高が背景にあると同時に、PERやPBRでみた株価の割安感も資金流入の要因と言えます。11月の海外投資家の日本株買越額は1.5兆円と2015年4月以来の大きさに膨らんでおり、資金流入は続くとみられます。(向吉)

# 米国 今週のFOMCは経済見通しの変化に注目

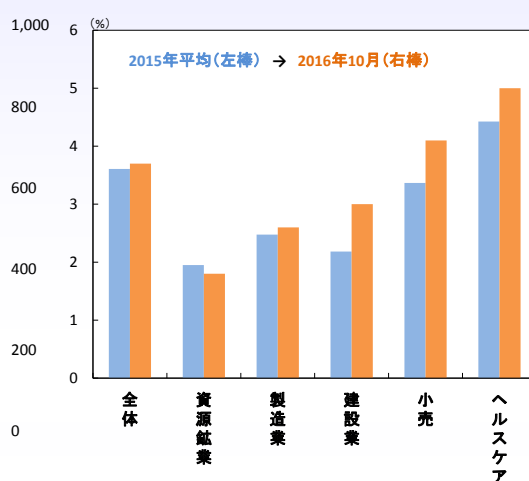
【図1】企業の求人意欲は強い、求人率はヘルスケアが高水準

米国 求人数と求人率



注) 求人率は求人数÷(雇用者数+求人数)。

米国 業種別求人率



出所) 米労働省より当社経済調査部作成

先週の米金融市場は、トランプ次期大統領の政策への期待が根強い中、良好な米経済指標の発表でNYダウやS&P500など米国株が史上最高値を更新、ドル円相場は一時115円台まで円安ドル高が進む展開となりました。

11月ISM非製造業景気指数は、前月の54.8から57.2に改善、昨年10月以来の高水準となりました。製造業の同指数も51.9から53.2に改善、全般的に企業の景況感には良好な模様です。こうした中、企業の求人意欲も強い状況です。10月の企業の求人率は3.7%と前月から横ばいも、高水準を保っています(図1左)。業種別にはヘルスケアや小売などの内需関連企業の求人が伸びています(図1右)。良好な雇用環境を背景に米国経済のけん引役である個人消費は、当面、堅調な伸びが期待できそうです。今週は、14日に11月小売売上高が発表されますが、市場では前月比+0.3%と予想されています。高めの伸びとなった前月の同+0.8%からは減速するものの、過去1年平均の同+0.36%程度の底堅い伸び率となる見込みです。

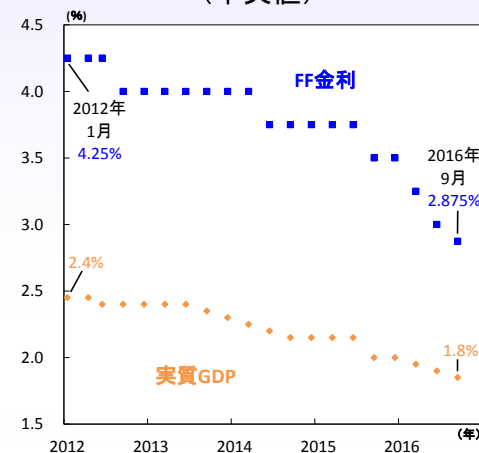
【図2】FOMCは来年の利上げ回数と長期見通しに注目

米国 FOMCの経済見通し  
(2016年9月、中央値)

|           | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 長期    |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 実質GDP     | 1.8   | 2.0   | 2.0   | 1.8   | 1.8   |
| 失業率       | 4.8   | 4.6   | 4.5   | 4.6   | 4.8   |
| インフレ率     | 1.3   | 1.9   | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| インフレ率(コア) | 1.7   | 1.8   | 2.0   | 2.0   | -     |
| FF金利      | 0.625 | 1.125 | 1.875 | 2.625 | 2.875 |

注) 右図は予想レンジの中心値。

米国 FOMCの長期見通し  
(中央値)



出所) FRBより当社経済調査部作成

12月13-14日にはFOMC(連邦公開市場委員会)が開催されます。短期金融市場は、FF金利誘導目標の0.25~0.50%から0.50%~0.75%への引き上げを織り込んでいます。焦点は、四半期に一度発表されるFOMCの経済見通しです(図2左)。特に注目なのは、①2017年の利上げ回数、②実質GDPやFF金利の長期水準です。9月の見通しでは来年の利上げ回数は+0.25%ペースで2回です。昨年12月時点では、年間4回の利上げが予想されましたが、徐々に回数が引き下げられています。一方、実質GDPとFF金利の長期見通しも、ここ数年間、低下傾向が続いています(図2右)。

米国の10年国債利回りは、11月8日のトランプ氏大統領選勝利から上昇傾向が続く、足元では2.4%近辺で推移しています。国債市場が織り込む5年後の3ヵ月金利は3.1%まで上昇しており、9月FOMCのFF金利の長期見通し2.875%を上回る水準です。今回の見通しに、詳細不明のトランプ氏の政策は反映されない可能性もありますが、FF金利の中期見通しが引き上げられるのが注目されます。(石井)



# 欧州 ECBは量的金融緩和策を継続。今週はイタリアBMPS銀にも注目。

【図1】ECBは量的金融緩和を継続

2016年12月8日 ECB理事会決定内容

| 政策金利                        |         | 変更なし       |  |
|-----------------------------|---------|------------|--|
|                             | 前回      | 今回         |  |
| 中銀貸出金利                      | 0.25%   | 0.25%      |  |
| リファイナンス金利<br>(政策金利)         | 0.00%   | 0.00%      |  |
| 中銀預金金利                      | ▲0.4%   | ▲0.4%      |  |
| 量的金融緩和策<br>(国債等買入(APP))     |         | 継続         |  |
|                             | 前回      | 今回         |  |
| 実施期限                        | 2017年3月 | 2017年12月   |  |
| 月額購入額                       | €800億   | €600億(※1)  |  |
| 購入銘柄の残存年限                   | 2年超     | 1年超(※2)    |  |
| 購入銘柄の最低利回り                  | ▲0.4%   | - (※2)(※3) |  |
| 証券貸出の充実                     |         | レポ市場流動性改善  |  |
|                             | 前回      | 今回         |  |
| ECBの保有証券を貸出する際<br>に現金担保を認める | -       | 最大€500億    |  |

(※1) 2017年4月より (※2) 2017年1月2日より (※3) 必要に依り

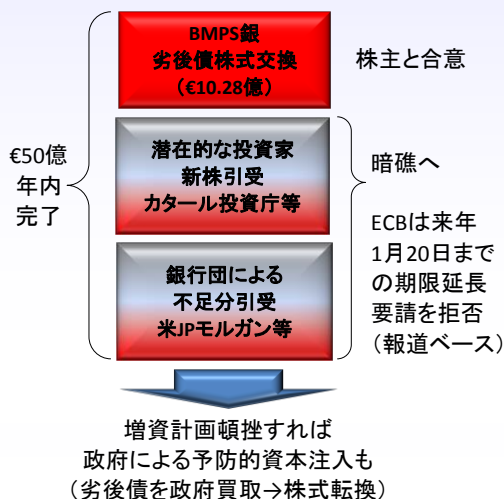
出所) ECBより当社経済調査部作成

先週のECB（欧州中銀）理事会では、量的金融緩和策の9ヵ月延長（来年12月まで）、月額の国債等買入額も€600億と決定（図1左）。市場予想は半年延長の買入額€800億との見方多くサプライズでした。もっとも、今回のECBの決定は巧妙で欧州金融機関収益の改善に寄与するとみえています。（12月9日特別レポート「ECBは量的金融緩和を継続－ドラギ総裁は巧妙な策、欧州金融機関にはプラス」を参照）。

■イタリア：4日の国民投票の否決に伴いレンツィ首相は辞任しました。解散総選挙が早期組閣か、政界は難局を迎え同時にイモンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ銀（BMPS銀）の増資計画（総額€50億）も暗礁に乗り上げています。先週BMPS銀は、潜在的な投資家が政治混乱を理由に株式引受に腰が引けたことから、増資の年内完了期限延長をECBに求めるも拒否された模様です。政府も予防的資本注入による救済の検討に入った模様です（図2左）。追い詰められるBMPS銀、他の欧州行への伝播はないものの（図2右）、足元のトランプ相場を冷やす要因として要警戒です。

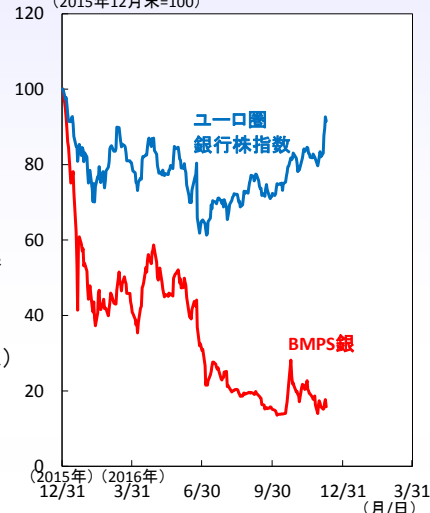
【図2】イタリアBMPS銀の資本増強計画が暗礁に

BMPS銀 資本増強策



出所) 会社資料より当社経済調査部作成

ユーロ圏銀行株指数とBMPS銀株価  
(2015年12月末=100)



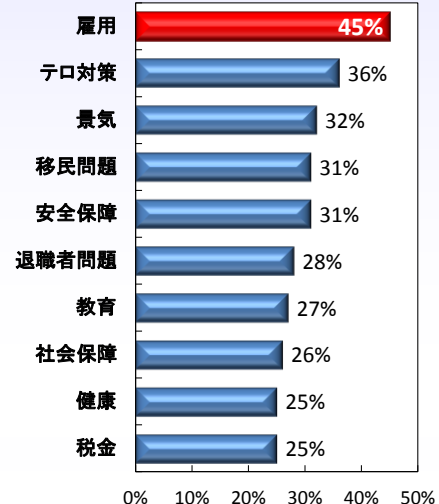
出所) Bloombergより当社経済調査部作成

■フランス：来年4月23日フランス大統領選（第1回投票）では、社会党オランド大統領が出馬断念する一方、同党バルス首相が出馬表明、任期を約半年残し辞任しました。もっとも、来年1月の社会党予備選は現地では関心が低いようです。オランド大統領の不人気ぶりを反映し、誰が大統領候補になっても決選投票には進めずとの冷めた雰囲気報道から感じられます。有権者が重視する焦点「雇用」（図3）問題は、（政治家が国民の雇用を奪うと訴える）移民やその先にあるEU懐疑論に発展し易く、反移民、反EU（欧州連合）を訴える極右国民戦線ル・ペン氏の支持率上昇に繋がっているようです。決選投票は来年5月7日、右派共和党フィヨン候補、極右国民戦線ル・ペン氏の対決が濃厚です。

今週はOPEC（石油輸出国機構）加盟国と非OPEC加盟国の減産協議や米FOMC（連邦公開市場委員会）、米トランプ次期大統領会見、そして伊BMPS銀の行方等材料目白押しです。年末を控え最後の相場場になるとみえています。（徳岡）

【図3】仏有権者の関心は雇用

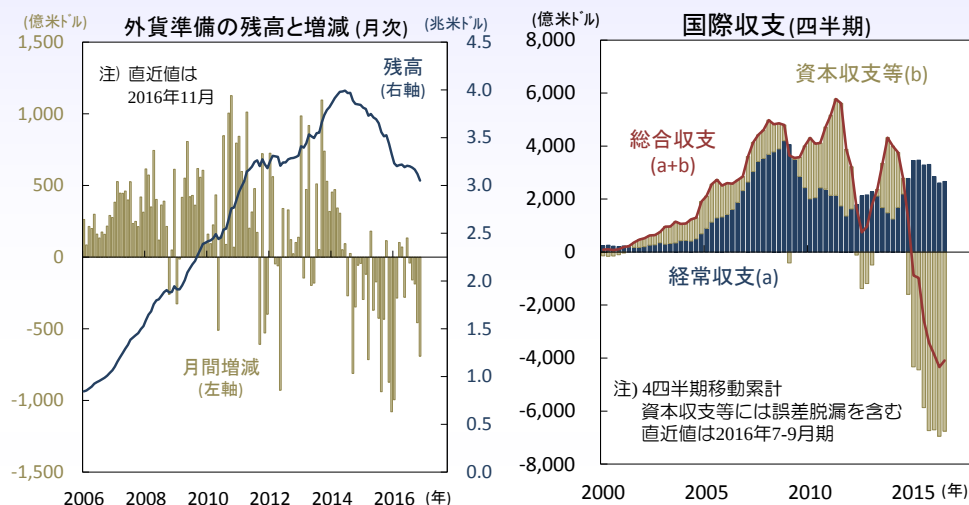
仏有権者調査 大統領選の焦点



注) 大統領選の焦点は何と考えるかとの質問への回答（複数回答可）。調査は2016年12月2日から4日。18歳以上サンプル数1,000。  
出所) BVAより当社経済調査部作成

# アジア・新興国 中国：流出する資本と下落する人民元相場、資本取引規制を強化する当局

【図1】11月の外貨準備残高の減少額は691億ドルに拡大(右)

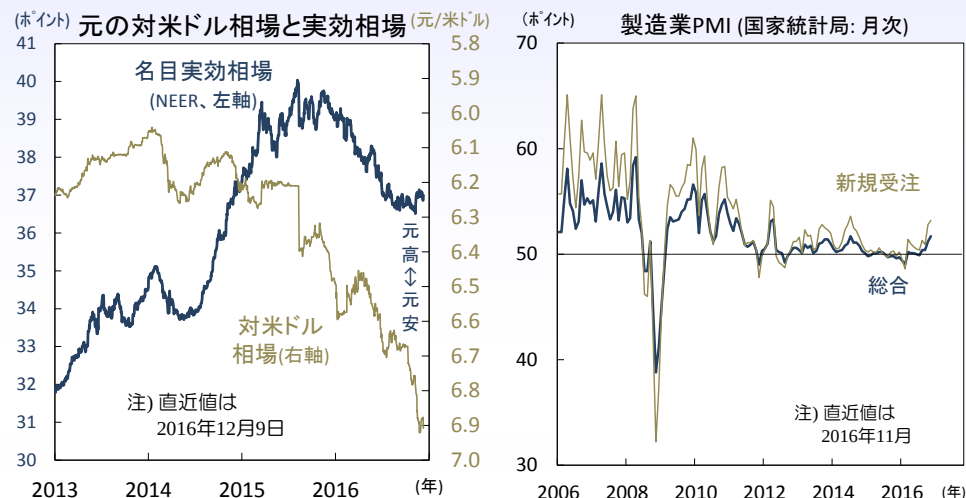


出所) 中国人民銀行(PBoC)、中国国家外為管理局(SAFE)、CEICより当社経済調査部作成

中国からの資本流出が加速しています。先週7日、中国人民銀行(PBoC)は11月末の外貨準備が3兆516億米ドル(以下「ドル」となったと公表(図1左)。月間の減少額は691億ドルと、今年1月以来の水準です。11月の貿易黒字は446億ドル。多額の資本流出が生じ、当局は元相場急落の回避のため多額の介入を強いられた模様です。

同国は多額の経常黒字を計上するものの、近年資本収支と誤差脱漏が多額の赤字に転じたため国際収支は大幅な赤字となり(図1右)、外貨準備が減少。人民元相場下落への懸念が資本流出を促したとみられます。昨年8月の元相場の基準値算出方法の変更以降、対ドルでの元安が進行(図2左)。元相場の更なる下落を懸念する企業は外貨建て債務の繰上返済を急ぎ、個人と企業は対外投資を加速させた模様です。人民元の名目実効相場(NEER)は年初より8月末にかけて緩やかに低下(図2左)。PBoCによる誘導の結果とみられます。PBoCは、2014年のドル独歩高の局面で同通貨に連動したために生じた元相場の過大評価の修正を図っている模様です。

【図2】下落する人民元相場(左)、改善する製造業PMI(右)



出所) 中国人民銀行(PBoC)、中国国家統計局(NBS)、CEIC、Bloombergより当社経済調査部作成

資本流出の加速を懸念した当局は、10月より資本取引の規制や取締りを強化。地下銀行の摘発、海外の一時払い保険商品のクレジット・カードによる購入の禁止、国内企業による対外直接投資や対外貸付への規制強化が実施されました。一連の措置は、資本流出の速度を減速させるでしょう。しかし、他国の例が示すとおり、こうした規制の効果は時間とともに低下します。個人や企業は現行規制をくぐって資金を海外に持出す手法を編み出すため、資本流出は継続するとみられます。

一方、足元の景気は底堅く、11月の製造業PMI(政府)は51.7と前月の51.2より改善(図2右)。国家発展改革委員会(NDRC)は10月以降に投資計画の認可額を積増し、景気刺激策を強化しています。今週13日公表の月次経済指標(生産、投資、小売売上高)も前月並みの堅調な内容となるでしょう。今後、市場の関心は中国景気悪化リスクから人民元安や資本流出のリスクに移ると予想されます。(入村)

注) 本稿は、12月12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 | <b>4</b><br>(伊) 憲法改正の是非を問う国民投票<br><br>(他) オーストリア 大統領選挙決選投票                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <b>6</b><br>(日) 10月 現金給与総額(前年比)<br>9月:0.0%、10月: +0.1%<br><br>(米) 10月 貿易収支(通関ベース)<br>9月: ▲362億ドル、10月: ▲426億ドル<br>(米) 10月 製造業受注(除く輸送、前月比)<br>9月: +0.6%、10月: +0.8%<br>(米) 11月 労働市場情勢指数<br>10月: +1.4、11月: +1.5                                                                                                                                                                                                                                                                                | <b>7</b><br>(日) 岩田日銀副総裁 講演・記者会見<br>(日) 10月 景気動向指数(速報、先行CI)<br>9月:100.3、10月:101.0<br>(米) 10月 消費者信用残高(前月差)<br>9月: +218億ドル、10月: +160億ドル<br>(米) 10月 求人・労働異動調査(JOLTS)<br>求人数 9月:563.1万件、10月:553.4万件<br>(独) 10月 鉱工業生産(前月比)<br>9月: ▲1.6%、10月: +0.3%<br>(英) 10月 鉱工業生産(前月比)<br>9月: ▲0.4%、10月: ▲1.3%<br>(豪) 7-9月期 実質GDP(前期比)<br>4-6月期: +0.6%、7-9月期: ▲0.5%<br>(中) 11月 外貨準備高<br>10月: 3兆1,207億ドル、11月: 3兆516億ドル<br>(印) 金融政策決定<br>レポレート: 6.25%⇒6.25%                                 | <b>8</b><br>(日) 7-9月期 実質GDP(2次速報、前期比年率)<br>4-6月期: +0.7%<br>7-9月期: +1.3%(1次速報値: +2.2%)<br>(日) 10月 経常収支(季調値)<br>9月: +1兆4,773億円、10月: +1兆9,289億円<br>(日) 11月 銀行貸出(前年比)<br>10月: +2.4%、11月: +2.4%<br>(日) 11月 景気ウォッチャー調査<br>現状 10月: 46.2、11月: 48.6<br>先行き 10月: 49.0、11月: 49.1<br>(欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会<br>リファイナンス金利: 0.0%⇒0.0%<br>限界貸出金利: 0.25%⇒0.25%<br>預金ファシリティ金利: ▲0.4%⇒▲0.4%<br>(欧) ドラギECB総裁 記者会見<br>(中) 11月 貿易統計(米ドル建て、前年比)<br>輸出 10月: ▲7.5%、11月: +0.1%<br>輸入 10月: ▲1.4%、11月: +6.7% | <b>9</b><br>(日) 10-12月期 法人企業景気予測調査<br>(大企業全産業、景況判断BSI、前期比)<br>7-9月期: +1.9、10-12月期: +3.0<br>(日) 11月 マネーストック(M2、前年比)<br>10月: +3.7%、11月: +4.0%<br>(米) 10月 卸売売上・在庫(在庫、前月比)<br>9月: ▲0.4%、10月: ▲0.4%<br>(米) 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)<br>11月: 93.8、12月: 98.0<br>(仏) 10月 鉱工業生産(前月比)<br>9月: ▲1.4%、10月: ▲0.2%<br>(中) 11月 消費者物価(前年比)<br>10月: +2.1%、11月: +2.3%<br>(中) 11月 生産者物価(前年比)<br>10月: +1.2%、11月: +3.3%<br>(他) ブラジル 11月消費者物価(IPCA、前年比)<br>10月: +7.87%、11月: +6.99% |
|    | <b>5</b><br>(日) 黒田日銀総裁 講演<br>(日) 11月 消費者態度指数<br>10月: 42.3<br>11月: 40.9<br><br>(米) ガドリー・ニューヨーク連銀総裁 講演<br>(米) エバンス・シカゴ連銀総裁 講演<br>(米) ブラード・セントルイス連銀総裁 講演<br>(米) 11月 米供給管理協会(ISM) 非製造業景気指数<br>10月: 54.8<br>11月: 57.2                                                                                                                                                                                               | (欧) 7-9月期 実質GDP(確定値、前期比)<br>4-6月期: +0.3%<br>7-9月期: +0.3%(改定値: +0.3%)<br>(欧) EU財務相理事会<br><br>(豪) 金融政策決定会合<br>キャッシュレート: 1.5%⇒1.5%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | (独) 10月 鉱工業生産(前月比)<br>9月: ▲0.4%、10月: +0.3%<br>(豪) 7-9月期 実質GDP(前期比)<br>4-6月期: +0.6%、7-9月期: ▲0.5%<br>(中) 11月 外貨準備高<br>10月: 3兆1,207億ドル、11月: 3兆516億ドル<br>(印) 金融政策決定<br>レポレート: 6.25%⇒6.25%                                                                                                                                                                                                                                                                                 | (日) 7-9月期 実質GDP(2次速報、前期比年率)<br>4-6月期: +0.7%<br>7-9月期: +1.3%(1次速報値: +2.2%)<br>(日) 10月 経常収支(季調値)<br>9月: +1兆4,773億円、10月: +1兆9,289億円<br>(日) 11月 銀行貸出(前年比)<br>10月: +2.4%、11月: +2.4%<br>(日) 11月 景気ウォッチャー調査<br>現状 10月: 46.2、11月: 48.6<br>先行き 10月: 49.0、11月: 49.1<br>(欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会<br>リファイナンス金利: 0.0%⇒0.0%<br>限界貸出金利: 0.25%⇒0.25%<br>預金ファシリティ金利: ▲0.4%⇒▲0.4%<br>(欧) ドラギECB総裁 記者会見<br>(中) 11月 貿易統計(米ドル建て、前年比)<br>輸出 10月: ▲7.5%、11月: +0.1%<br>輸入 10月: ▲1.4%、11月: +6.7%             | (日) 10-12月期 法人企業景気予測調査<br>(大企業全産業、景況判断BSI、前期比)<br>7-9月期: +1.9、10-12月期: +3.0<br>(日) 11月 マネーストック(M2、前年比)<br>10月: +3.7%、11月: +4.0%<br>(米) 10月 卸売売上・在庫(在庫、前月比)<br>9月: ▲0.4%、10月: ▲0.4%<br>(米) 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数(速報)<br>11月: 93.8、12月: 98.0<br>(仏) 10月 鉱工業生産(前月比)<br>9月: ▲1.4%、10月: ▲0.2%<br>(中) 11月 消費者物価(前年比)<br>10月: +2.1%、11月: +2.3%<br>(中) 11月 生産者物価(前年比)<br>10月: +1.2%、11月: +3.3%<br>(他) ブラジル 11月消費者物価(IPCA、前年比)<br>10月: +7.87%、11月: +6.99%             |
|    | <b>12</b><br>(日) 10月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比)<br>9月: ▲3.3%<br>10月: +4.1%<br>(日) 11月 国内企業物価(前年比)<br>10月: ▲2.7%<br>11月: ▲2.2%<br>(日) 10月 第3次産業活動指数(前月比)<br>9月: ▲0.1%<br>10月: (予) +0.3%<br>(米) 11月 月次財政収支<br>10月: ▲442億ドル<br>11月: (予) ▲1,300億ドル<br>(中) 11月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比)<br>10月: +8.3%、11月: (予) +8.3%<br>(印) 11月 消費者物価(前年比)<br>10月: +4.2%、11月: (予) +3.9%<br>(他) ブラジル 10月 小売売上高(前年比)<br>9月: ▲5.9%、10月: (予) ▲8.4% | <b>13</b><br>(米) 11月 輸出入物価(輸入、前月比)<br>10月: +0.5%、11月: (予) ▲0.4%<br>(米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~14日)<br>FF金利誘導目標:<br>0.25~0.50%⇒(予) 0.50~0.75%<br>(独) 12月 ZEW景況感指数<br>現状 11: +58.8、12月: (予) +59.0<br>期待 11月: +13.8、11月: (予) +14.0<br>(伊) 10月 鉱工業生産(前月比)<br>9月: ▲0.8%、10月: (予) +0.3%<br>(英) 11月 消費者物価(前年比)<br>10月: +0.9%、11月: (予) +1.1%<br>(英) 11月 生産者物価(前年比)<br>10月: +2.1%、11月: (予) +2.5%<br>(中) 11月 鉱工業生産(前年比)<br>10月: +6.1%、11月: (予) +6.1%<br>(中) 11月 小売売上高(前年比)<br>10月: +10.0%、11月: (予) +10.2% | <b>14</b><br>(日) 日銀短観(12月調査)<br>(大企業・製造業、業況判断DI)<br>現在 9月: +6、12月: (予) +10<br>先行き 9月: +6、12月: (予) +9<br>(日) 10月 製造工業稼働率指数(前月比)<br>9月: ▲2.0%、10月: (予) NA<br>(米) 10月 企業売上・在庫(在庫、前月比)<br>9月: +0.1%、10月: (予) ▲0.1%<br>(米) 11月 生産者物価(前月比)<br>10月: 0.0%、11月: (予) +0.1%<br>(米) 11月 小売売上高(前月比)<br>10月: +0.8%、11月: (予) +0.3%<br>(米) 11月 鉱工業生産(前月比)<br>10月: 0.0%、11月: (予) ▲0.2%<br>(欧) 10月 鉱工業生産(前月比)<br>9月: ▲0.8%、10月: (予) +0.1%<br>(豪) 12月 消費者信頼感指数<br>11月: 101.3、12月: (予) NA | <b>15</b><br>(日) 日露首脳会談(山口県)<br>(米) 7-9月期 経常収支<br>4-6月期: ▲1,199億ドル<br>7-9月期: (予) ▲1,114億ドル<br>(米) 11月 消費者物価(前年比)<br>10月: +1.6%、11月: (予) +1.7%<br>(米) 12月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数<br>11月: 63、12月: (予) 63<br>(米) 12月 フィラデルフィア連銀景気指数<br>11月: 7.6、12月: (予) 9.0<br>(米) 12月 ニューヨーク連銀景気指数<br>11月: 1.5、12月: (予) 3.0<br>(米) トランプ氏 事業経営について記者会見<br>(欧) EU首脳会議(~16日)<br>(豪) 11月 失業率<br>10月: 5.6%、11月: (予) 5.6%<br>(他) インドネシア 金融政策委員会(~20日)<br>7日物リバースレボ金利: 4.75%⇒(予) 4.75%                 | <b>16</b><br>(日) 日露首脳会談(都内)<br><br>(米) ラッカー・リッチモンド連銀総裁 講演<br>(米) 11月 住宅着工・許可件数(着工、年率)<br>10月: 132.3万件、11月: (予) 123.0万件<br>(他) メキシコ 金融政策決定会合<br>翌日物金利: 5.25%⇒(予) 5.5%<br><br>(他) ロシア 金融政策決定会合<br>1週間物入札レボ金利: 10.0%⇒(予) 10.0%<br><br>(英) 金融政策委員会(MPC、12~15日)<br>政策金利: 0.25%⇒(予) 0.25%<br>資産買入れ規模: 4,350億€⇒(予) 4,350億€<br>(他) 韓国 金融政策決定会合<br>7日間レポレート: 1.25%⇒(予) 1.25%                                                                                       |
|    | <b>19</b><br>(日) 日銀金融政策決定会合(~20日)<br><br>(日) 11月 貿易統計<br><br>(米) 大統領選挙 選挙人団による公式投票<br><br>(独) 12月 ifo景況感指数                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <b>20</b><br>(日) 黒田日銀総裁記者会見                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <b>21</b><br>(米) 11月 中古住宅販売件数                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | <b>22</b><br>(米) 7-9月期 実質GDP(確報)<br><br>(米) 11月 耐久財受注<br><br>(米) 11月 個人所得・消費<br><br>(英) 7-9月期 実質GDP(確報)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <b>23</b><br>(米) 11月 新築住宅販売件数<br><br>(米) 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報)<br><br>(独) 1月 GfK消費者信頼感指数<br><br>(仏) 7-9月期 実質GDP(確報)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

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。

■クロード期間のある投資信託は、クロー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 Italy（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