

## 2018年はインフレを主軸テーマに政治とドル安が複雑に絡み合う年に

## 今週の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
12/16 (他) 南アフリカと党ANC党大会(～20日)	19 (米) 7-9月期 経常収支 4-6月期: ▲1,231億米ドル 7-9月期: (予) ▲1,165億米ドル (米) 11月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 10月: 129.0万件 11月: (予)124.8万件 (独) 12月 ifo景況感指数 11月: 117.5 12月: (予)117.5	20 (日) 日銀金融政策決定会合(～21日) 政策金利残高適用金利: ▲0.1%⇒(予)▲0.1% (日) 11月 訪日外客数(推計値) 10月: 259万人 11月: (予)NA (米) 11月 中古住宅販売件数(年率) 10月: 548万件 11月: (予)552万件	21 (日) 黒田日銀総裁記者会見 (米) 7-9月期 実質GDP(確報値、前期比年率) 4-6月期: +3.1% 7-9月期: (予)+3.3%(改定値: +3.3%) (米) 12月 フィラデルフィア連銀景気指数 11月: +22.7、12月: (予)+21.0 (欧) スペイン カタルーニャ州議会選挙 (他) タイ 金融政策委員会 翌日物レボ金利: 1.5%⇒(予)1.5%	22 (米) 11月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 10月: +0.3%、11月: (予)+0.5% (米) 11月 新築住宅販売件数(年率) 10月: 68.5万件、11月: (予)65.1万件 (米) 11月 個人所得・消費(前月比) 所得 10月: +0.4%、11月: (予)+0.4% 消費 10月: +0.3%、11月: (予)+0.5% デフレータ(除く食品・エネルギー、前年比) 10月: +1.4%、11月: (予)+1.5% (米) 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 11月: 95.1、12月: (予)97.2(速報値: 96.8) (米) 2018年度暫定予算期限
18 (日) 11月 貿易収支(通関ベース、季調値) 10月: +3,229億円 11月: +3,641億円 (中) 11月 新築住宅価格(70都市) (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 10月: 50、11月: (予)NA				

(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室作成

先週のマーケットは、3大需要国(中・独・米)の生産や景況感の底堅さを好感した銅(週間騰落率:+5.2%)や、石炭(同+2.5%)といった資源(先物)価格とその採掘国通貨のチリペソ(同+3.0%)や豪ドル(同+1.8%)、ラマポーザ現副大統領の与党党首選勝利が確実視された南ア・ランド(同+4.2%)が上昇、米両院協議会で上下院税制改革案を一本化し今週両院採決の見込みの米・NYダウ(同+1.3%)やEU(欧州連合)離脱に向け通商交渉へ道を開いた英国株(同+1.3%)がこれに続き上昇、前週軟調だったこれら商品が概ね反発した格好となりました。

### ■2017年は先進国の他、新興国のトリッキーな金融政策運営がリスク資産に奇与

2017年初来の資産別騰落率を概観すると、株式「NYダウ>中国(CSI300)>日本(TOPIX)>独DAX®」、国債「米>独>日本」、クレジット「ドル建て新興国債>米低格付債>欧州低格付債」、通貨「ユーロ>豪ドル>人民元>日本円>ドルインデックス」、資源先物「銅>金>WTI原油>石炭>鉄鉱石」(5頁図1参照)でした。トランプ氏の米大統領就任で世界が驚愕したのを皮切りに北朝鮮情勢など地政学リスクも高まる場面もあったものの、世界的に景気は拡大、インフレは低迷を続け、年初の大方の予想を裏切りほぼ一貫して米株高、ドル安が進行しました。その最大の背景は金融政策、日欧中心に緩和姿勢は継続、米国も極めて慎重な正常化を進め、新興国も景気刺激を意図して金融引締めを後ずらししてきました。

### ■2018年は新興国でも引締めサイクルに入る国が増加

しかし、既に世界各国の金融政策の姿勢にも変化が始まっています。2018年、金融引締めは米国に留まらず、北米ではカナダとメキシコ、アジア太平洋ではマレーシアとフィリピン、或いは韓国、台湾、豪州及びニュージーランド、欧州ではチェコやルーマニアやトルコ、そして通貨先安感が根強い英国と、金融環境を引締める国が増加する見込みです。2018年の世界の金融政策は世界的低インフレを背景に景気刺激を可能にした政策運営からの転換、「インフレ」を主軸テーマに金融市場は動くともっています。中でも注目目は中国景気と資源需要動向、世界のインフレに大きなインパクトを与える資源価格は中国抜きには語れないためです。

そして2018年は「政治」にも注目です。米中間選挙(11月)の他、新興国ではロシア(3月)、メキシコ(7月)、ブラジル(10月)などで首長選を控えます。政治内向化が進む米国のドル安志向への対応を誤れば資本流出を招きましょう。

2018年、世界景気を楽観視する前提の下、加速が予想されるインフレは金融環境を引締めると共に金利を持ち上げ、そして世界は米保護主義化を容認するムードが作られドル安進行と予想しています。米金融株の他、通貨高で新興国株はフローを集め、一方本邦株価は為替耐久力が試されるともっています。(徳岡)

# 金融市場の動向

## 直近1週間の株式・長期金利・為替・原油価格

	日本株		米国株			欧州株		総合株 (MSCI)	
	日経平均 株価(円)	TOPIX	NYダウ (米ドル)	S&P500	ナスダック 指数	ストックス ヨーロッパ600	ドイツ DAX®	先進国 (現地通貨)	新興国 (現地通貨)
直近 12月15日	22,553.22	1,793.47	24,651.74	2,675.81	6,936.58	388.19	13,103.56	1,582.14	59,358.85
騰落幅	-257.86	-10.26	+322.58	+24.31	+96.50	-1.06	-50.14	+7.29	+228.11
騰落率	▲1.13%	▲0.57%	1.33%	0.92%	1.41%	▲0.27%	▲0.38%	0.46%	0.39%

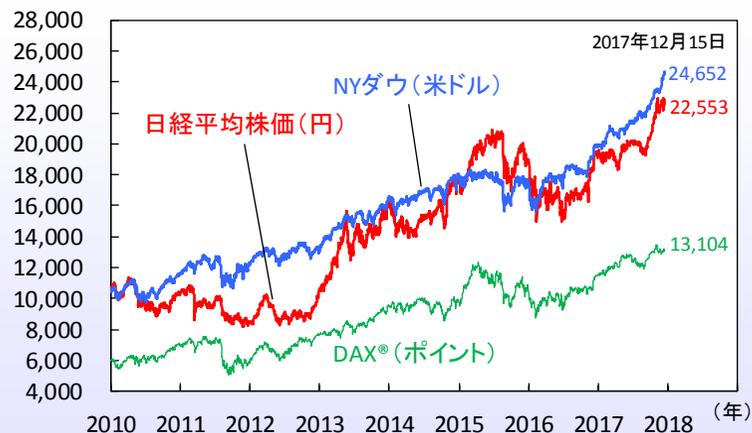
  

	長期金利: 10年国債利回り (%)			為替相場 (対円)					WTI原油 (米ドル/バレル)
	日本	米国	ドイツ	米ドル	ユーロ	豪ドル	ブラジルレアル	インドルピー	
直近 12月15日	0.045	2.354	0.301	112.60	132.30	86.10	34.18	1.7585	57.30
騰落幅	+0.000	-0.023	-0.006	-0.88	-1.30	+0.89	-0.29	-0.00	-0.06
騰落率	---	---	---	▲0.78%	▲0.97%	1.05%	▲0.85%	▲0.11%	▲0.10%

注) 先進国株はMSCI WORLD、新興国株はMSCI EM。  
騰落幅と騰落率は1週間前(先々週末)比。  
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】日経平均株価・NYダウ・ドイツDAX®



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

## 【長期金利】日本・米国・ドイツの10年国債利回り



注) 使用しているデータの値は、引値ベースによる。

出所) Bloomberg

## 【為替相場】円・米ドル・ユーロ相場



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

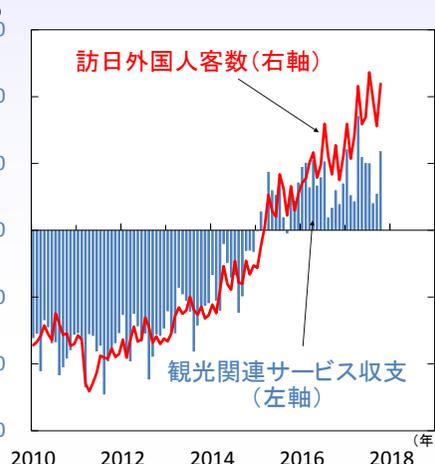
# 日本 景気は堅調、需給が引き締まるなか日銀の金融政策スタンスに変化はあるか

【図1】先行き在庫調整の可能性も、インバウンドは好調

日本 鉱工業生産と実質輸出

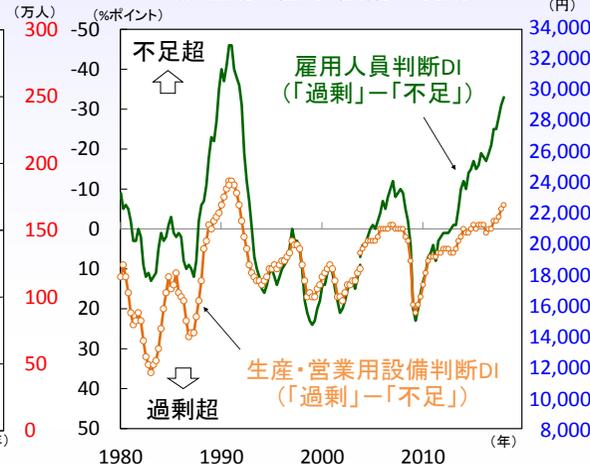


日本 訪日外国客数とサービス収支



【図2】強まる供給不足感、株価は為替離れしたのか

日銀短観 雇用・設備の判断DI



日本 株価と為替相場



先週は米税制改革法案成立への不透明感、為替の円高推移が重石となり日経平均株価は軟調、週末比は2週連続で下落しました。先週のFOMCで米利上げ観測は高まらず、ドル安に振れたことが株式相場の圧迫要因となりました。今週は日銀の金融政策決定会合があり、主要国の金融正常化を睨んだ思惑が影響しそうです。

足元で輸出の伸びが鈍化しており、今後の生産動向への影響が注目されます(図1左)。製造工業生産予測は11、12月の増加が見込まれており、10-12月期の生産は大きく拡大する計画です。ただし輸出が伸び悩んでいるため在庫が増加し、今後生産調整が生じる可能性があります。特にIT関連や輸送用機器の生産調整には注意が必要でしょう。他方、訪日外国人客数は前年比2割程度で増加しており、今年も過去最高を記録しそうです(図1右)。インバウンド効果は百貨店売上高の好調や観光関連サービス収支の黒字化に現れており、景気を押し上げています。海外景気が来年の国内経済を左右する状況に変わりはありません。

12月日銀短観は大企業製造業の業況判断DIが+25(前回9月は+22)となり5期連続で改善し、11年ぶりの高水準となりました。景況感は幅広い業種で改善しており、景気は好調といえます。大企業非製造業は+23と横ばいながらも高水準を維持しています。また、雇用判断DIは全体的に不足感が強まり、労働市場は一段と逼迫している模様です。生産・営業用設備判断DIも不足感が強く、需給ギャップが供給不足になっていることを示しています(図2左)。販売価格判断DIの上昇もみられ、20-21日の日銀金融政策決定会合では政策据え置きが見込まれるも、今回の短観は日銀における先行きの物価上昇シナリオを後押しする内容といえます。

大企業の為替想定レートは110円08銭(前回109円32銭)に円安方向へ修正されました。現在は為替相場が想定レートより円安にあり、企業業績の上方修正期待があります(図2右)。最近為替相場と株価の相関の希薄化が指摘されますが、為替の安定並びに適温経済が株高の要因であることに変化はありません。(向吉)

# 米国 リスク選好地合いが継続か、税制改革法案は年内成立へ、歳出法案の行方に注意

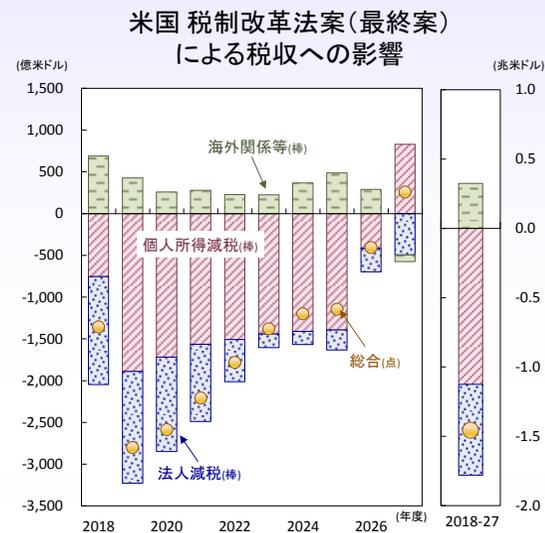
【図1】依然、インフレ動向に注視



注) 直近値はコア消費者物価が2017年11月、  
コアPCEデフレーターが2017年10月。  
出所) FRB、米労働省、米商務省より当社経済調査室作成

【図2】共和党指導部は税制改革最終法案を公表、党内合意に達し、今週成立へ

		米国 税制改革法案(最終案)の主要項目			
		【最終案】	<現行>	【上院案】	【下院案】
個人	所得税区分	7段階(10~37%)	7段階(10~39.6%)	7段階(10~38.5%)	4段階(12~39.6%)
	基礎控除	(夫婦世帯) 24,000ドル未満非課税	(夫婦世帯) 12,600ドル未満非課税	(夫婦世帯) 24,000ドル未満非課税	(夫婦世帯) 24,000ドル未満非課税
	代替 ミニマム税	控除の引上げ(2025年末失効)	採用	控除の引上げ (2025年末失効)	撤廃
	個別項目 控除	子女控除引上げ(2,000ドル/人) 州・地方税控除縮小 住宅ローン控除縮小	-	子女控除引上げ (2,000ドル/人) 州・地方税控除縮小 住宅ローン控除縮小	子女控除引上げ (1,600ドル/人) 州・地方税控除縮小 住宅ローン控除縮小
	オバマケア	個人加入義務撤廃	-	個人加入義務撤廃	-
	適用時限	全項目2025年末まで (オバマケアのみ恒久)	-	全項目2025年末まで (オバマケアのみ恒久)	原則恒久減税
	パススルー課税 (個人事業主等)	税率: 20% (2025年末失効)	最高税率: 39.6%	税率控除: 23% (2025年末失効)	税率: 25%
	最高連邦 法人税率	21% (2018年より適用)	35%	20% (2019年より適用)	20% (2018年より適用)
	利子控除	上限: 調整後課税 所得の30%	上限なし	上限: 課税前所得の30%	上限: EBITDAの30%
	課税方法	源泉国課税方式 (海外利益は課税除外)	全世界所得方式 (海外利益は本国 還流時に35%)	源泉国課税方式 (海外利益は課税除外)	源泉国課税方式 (海外利益は課税除外)
海外等	既存海外留保 利益への課税 (1回限り)	-	流動性資産: 14.5% 非流動性資産: 7.5%	流動性資産: 14.0% 非流動性資産: 7.0%	



注) 影響の試算はCT(両院合同租税委員会)による。  
出所) 米上院、米下院、JCTより当社経済調査室作成

12-13日に開催のFOMC(連邦公開市場委員会)では、事前予想の通り、FF金利の誘導目標を1.25-1.5%に引上げ、年内3度目の利上げを実施。同時公表の参加者による経済見通し(中央値)では、景気拡大の加速を想定する一方、注目の物価見通しは、概ね前回予想が据え置かれました。景気先行きへの自信を強める下でも、参加者による政策金利見通し(中央値)は、2018・19年末ともに前回会合から変わらず、来年も0.25%の利上げ幅で3回との緩やかな利上げ想定を堅持しています。

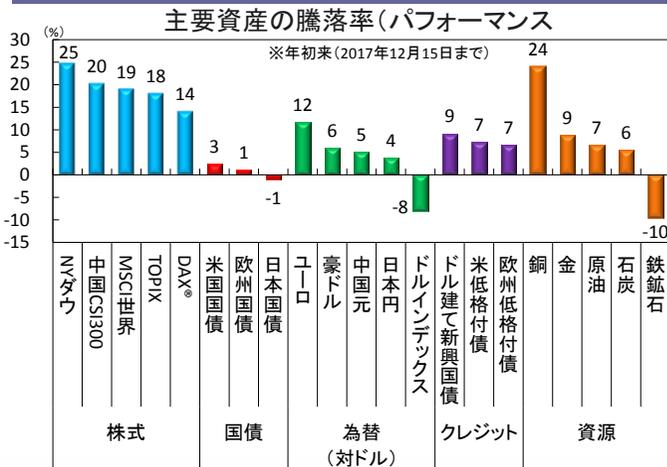
FOMC参加者間には低インフレ長期化への懸念は根強く残っているとみられ、引き続きインフレ動向が先行きの利上げ軌道の鍵を握ると考えられます。今週はFOMCが物価目標として重視する11月個人消費支出デフレーターが公表されます。13日発表の11月コア消費者物価は前年比+1.7%と、市場予想に反して伸び率が再び減速(図1)。記者会見にてイエレン議長は、インフレを左右する要素への理解は依然として不完全としており、経済指標から手掛かりを探る展開が続きそうです。

FOMC12月会合の結果を受けて、市場にて緩慢な利上げが続くととの安堵感が広がる中、税制改革法案が年内成立する可能性は一段と高まり、先週の米国金融市場ではリスク選好の流れが継続。主要3株価指数はそろって最高値を更新しました。

共和党指導部は15日、税制改革に関し党内合意に達したとして、米議会上下両院の独自案を一本化した最終法案を公表(図2)。2018年からの連邦法人最高税率引下げ(35→21%)やオバマケア下の個人医療保険加入義務廃止等を盛り込み、個人向け項目は概ね2025年末までの時限措置としました。反対姿勢提示の共和党上院議員2名が同意との報道がなされ、最終法案は今週19日に議会下院、続いて上院での可決が濃厚となり、クリスマス休暇を前に楽観ムードが強まっています。しかし、22日には暫定予算の期限が再度到来。13日に提示された議会共和党下院による本歳歳出法案に対して、上院は難色を示しました。審議期日が限られる中、議論紛糾が予想され、政府閉鎖への懸念再燃に伴う波乱に注意が必要です。(吉永)

# 欧州 2018年、ECB金融政策は緩和継続、やはり怖いのはハードBREXIT

【図1】米株高とドル安で米国一人勝ち



注) いずれも現地通貨(資源はドル)ベース。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

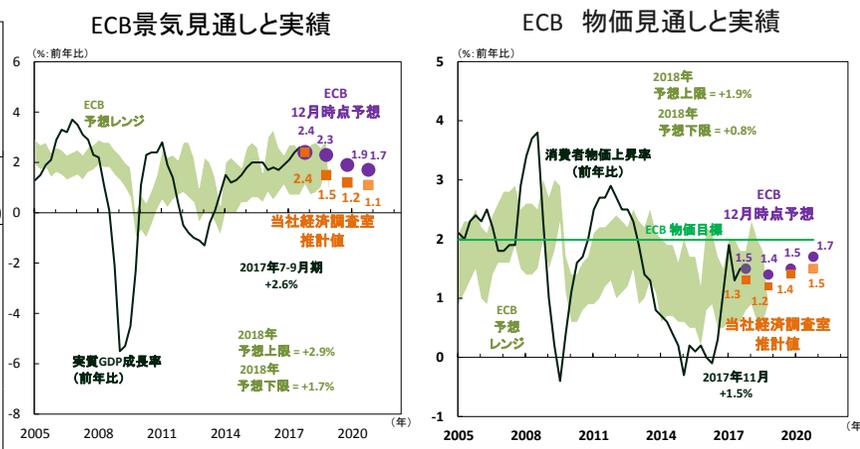
## ■先週の欧州主要国株式市場は小幅下落

欧州 Stocks 600 株価指数の先週の騰落率は▲0.27%、NYダウ同+1.3%を下回るも、日経平均同▲1.13%を上回りました。EU(欧州連合)首脳は先週、英国とのEU離脱交渉(BREXIT)にて第2フェーズとされる通商交渉への移行を確認、市場もこれを好感したものの、前週に続き中国景気の先行きへの懸念が重石となった模様です。2017年は年初の大方の予想を裏切り、株高、(9月以降上値が重いもの)ユーロ・ドル高が特徴的な一年、また世界的にも株式市場は好調な一年でした(図1)。

## ■ECBの先行き見通しは景気に強気、物価に慎重

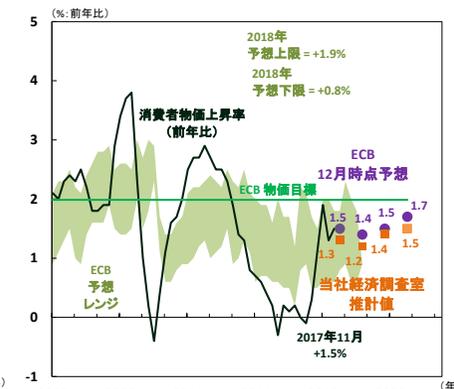
先週のECB(欧州中銀)理事会では政策金利は据え置き、景気見通しは上方修正、物価見通しは小幅の上方修正となりました(図2)。一方BOE(英中銀)は11月消費者物価上昇率が前年比+3.1%と加速するも政策金利は据え置きました。ECBは2018年より量的金融緩和策での国債等月額購入額を€300億へ減額します。景気モメンタムは加速するも、自律的な物価上昇圧力の醸成を確認するのは2019年以降と思料、ECBの金融緩和姿勢は2018年のリスク資産上昇をサポートするとみています。

【図2】ECBは景気に強気、物価に慎重



注) ECBによる予想レンジは、四半期毎にECBが公表する次年の予想値の上下限を表示。ドットの数値は左から2017年末、2018年末、2019年末、2020年末を示し、それぞれ2017年12月に公表された実質GDP成長率(前年比)、消費者物価上昇率(前年比)の予想中央値。当社経済調査室の推計値は主にユーロ高の影響を加味し算出。

ECB 物価見通しと実績



## ■英国のEU強硬離脱(ハードBREXIT)への警戒感強める為替市場

先週のEU首脳会談では、EUは英国とのBREXIT交渉の第2フェーズ入り、通商交渉への移行を確認しました。移行の前提条件であった、①市民権問題、②アイルランド国境問題、③英国のEU離脱に伴う精算金問題の解決に向け、交渉に十分な進展があったと判断したためです。しかし詳細は不透明、今後この問題の交渉も続く見通しです。英メイ首相は待望の通商交渉入りを果たしハードルを一つ乗り越えた格好ですが、今回の決定を得るために英国は事実上かなり譲歩をしたとみられます。今後メイ首相は世論の厳しい批判に晒されましよう。

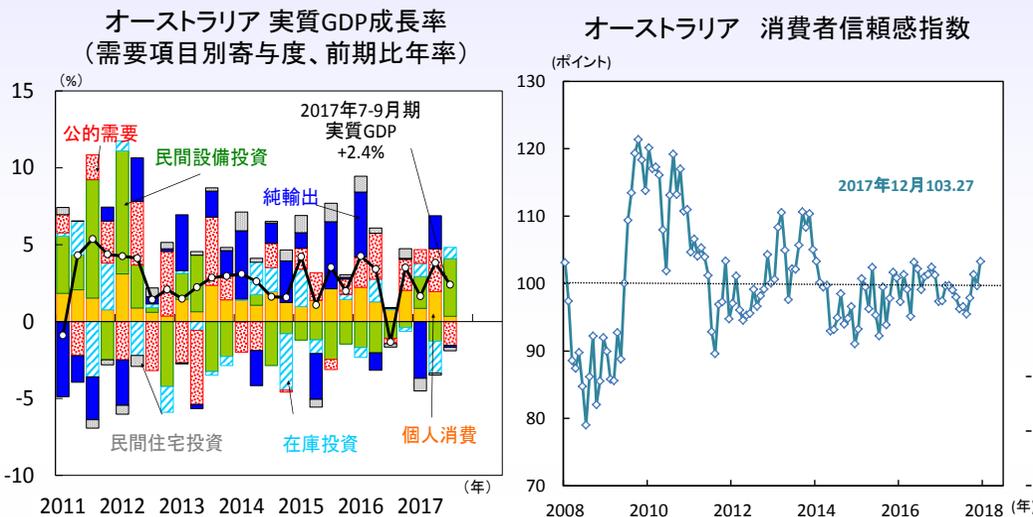
また通商交渉も時間的猶予はありません。2019年3月の離脱に向け、コンティンジェンシープラン等を考慮すると交渉期間は事実上6~9ヵ月、離脱後2年の移行期間を考慮しても円滑な離脱は日増しに難しくなっています。オプション市場では、将来の英ポンド(対ドル)の大幅下落により利益が見込める取引(スポットレートから大幅に下方乖離した行使価格のバタフライ取引)は増加、英ポンドが市場のリスク・オフ要因となる可能性に要警戒です(図3)。(徳岡)

【図3】英ポンド急落への警戒



# オセアニア オーストラリアでは消費回復に期待、ニュージーランドでは新政権への懸念が後退

## 【図1】個人消費が弱かったが、信頼感指数は100を回復



オーストラリア(豪)ドルとニュージーランド(NZ)ドルは対米ドルで1.06%、2.36%と12月初来のリターンはともに堅調です。豪州の消費に回復の兆しがあること、NZの新政権に対する警戒感が薄れたこと等が背景とされます。

豪州は、7-9月期のGDP成長率が前期比+0.6%と予想(同+0.7%)を下回りました。民間設備投資は堅調なものの、個人消費は鈍化しています(図1左)。7・8月と前月比でマイナスであった小売売上が9月・10月はプラスに回復、また12月の消費者信頼感も拡大を意味する100を上回った(図1右)ことから、一旦、懸念は後退したと考えます。11月の雇用統計も堅調な結果であったため、今後は賃金が回復し、消費を支えることが期待されます。主要輸出品の鉄鉱石ですが、中国での冬季生産調整(11月15日から3月15日)で需要が減るとみられていましたが、引き続き価格は堅調さを維持しています。ただ米国が12月に行った利上げで、短期金利は米・豪でほぼ同水準にあり、金利面で豪ドルの上値は抑えられると見えています。

## 【図2】新政権による財政収支見通しは大きな変化無し



NZでは、中銀の新総裁指名が新政権により11日に行われました。スペンサー現総裁代行の任期切れとなる2018年3月27日に就任予定です。指名されたエイドリアン・オア新総裁は、現在は公的年金の代表を務めていますが、過去には民間エコノミスト、中銀副総裁の経験もあり、市場との対話は重視されるとみられています。新政権は中銀法の改正も主張するなど今後の金融政策には不透明感がありましたが、同総裁人事は好感され、NZドルは上昇しています。14日は『半期経済財政アップデート(HYEFU)』が発表され、財政健全化路線が維持されることが示されました。前政権が作成した『選挙前経済財政アップデート』の財政黒字見通し(17年度:29億NZドル、35億NZドル、57億NZドル)からは、引き下げられた(同25億NZドル、28億NZドル、50億NZドル)ものの、小幅な修正です(図2左)。

19日に主要輸出品である乳製品の入札価格が公表されます。前回は5回ぶりに前回比でプラス(図2右)となり、回復が維持されるか注目です(永峯)。

## 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	11	12	13	14	15
	(日) 10-12月期 法人企業景気予測調査 (大企業全産業、景況判断BSI、前期比) 7-9月期:+5.1%、10-12月期:+6.2% (日) 11月 マネーストック(M2、前年比) 10月:+4.1%、11月:+4.0% (独) 12月 ZEW景況感指数 現状 11月:+88.8、12月:+89.3 期待 11月:+18.7、12月:+17.4 (英) 11月 消費者物価(前年比) 10月:+3.0%、11月:+3.1% (英) 11月 生産者物価(前年比、産出) 10月:+2.8%、11月:+3.0% (豪) 11月 NAB企業景況感指数 10月:+21、11月:+12	(日) 10月 第3次産業活動指数(前月比) 9月:▲0.2%、10月:+0.3% (日) 11月 国内企業物価(前年比) 10月:+3.4%、11月:+3.5% (米) 連邦公開市場委員会(FOMC)(~13日) FF金利誘導目標:1.00~1.25%⇒1.25~1.50% (米) 11月 生産者物価(最終需要、前年比) 10月:+2.8%、11月:+3.1% (米) 11月 月次財政収支 10月:▲1,367億ドル、11月:▲1,385億ドル (米) 議会上院 アラバマ州補欠選挙 (他) インドネシア 金融政策委員会(~13日) 7日物リバースレボ金利:4.25%⇒4.25% (他) メキシコ 金融政策決定会合 翌日物金利:7.0%⇒7.25% (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%	(日) 黒田日銀総裁 あいさつ (日) 10月 機械受注(船舶・電力除く民需、前月比) 9月:▲8.1%、10月:+5.0% (米) 11月 消費者物価(前年比) 10月:+2.0%、11月:+2.2% (欧) 10月 鉱工業生産(前月比) 9月:▲0.5%、10月:+0.2% (伊) 10月 鉱工業生産(前月比) 9月:▲1.3%、10月:+0.5% (豪) 12月 消費者信頼感指数 11月:99.7、12月:103.3 (他) ブラジル 10月 小売売上高(前年比) 9月:+6.2%、10月:+2.5% (他) 韓国大統領 訪中(~16日) (欧) EU首脳会議 (他) トルコ 金融政策委員会 レボ金利:8.0%⇒8.0% 後期流動性貸出金利:12.25%⇒12.75%	(日) 10月 製造工業 稼働率指数(前月比) 9月:▲1.5%、10月:+0.2% (米) 10月 企業売上・在庫(在庫、前月比) 9月:0.0%、10月:▲0.1% (米) 11月 輸出入物価(輸入、前月比) 10月:+0.1%、11月:+0.7% (米) 11月 小売売上高(前月比) 10月:+0.5%、11月:+0.8% (米) 議会上院会期末 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 リファイナンス金利:0.0%⇒0.0% 限界貸出金利:0.25%⇒0.25% 預金ファンリテイ金利:▲0.4%⇒▲0.4% (英) イングランド銀行 金融政策発表 政策金利:0.5%⇒0.5% 資産買入れ規模:4,350億⇒4,350億 (豪) 11月 失業率 10月:5.4%、11月:5.4%	(日) 日銀短観(12月調査) (大企業・製造業、業況判断DI) 現在 9月:22、12月:25 先行き 9月:19、12月:19 (米) 11月 鉱工業生産(前月比) 10月:+0.9%、11月:+0.2% (米) 12月 ニューヨーク連銀景気指数 11月:+19.4、12月:+18.0 (米) 議会上院会期末 (独) CSU党大会 (他) ロシア 金融政策決定会合 1週間物入札レボ金利:8.25%⇒7.75% (中) 11月 鉱工業生産(前年比) 10月:+6.2%、11月:+6.1% (中) 11月 小売売上高(前年比) 10月:+10.0%、11月:+10.2% (中) 11月 都市部固定資産投資(年初来累計、前年比) 10月:+7.3%、11月:+7.2%
	16	17	18	19	20
	(他) 南アフリカ 与党ANC大会(~20日) (日) 11月 貿易収支(通関ベース、季調値) 10月:+3,229億円 11月:+3,641億円 (米) 12月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 11月:70 12月:(予)70 (中) 中央経済工作会議(~20日) (中) 11月 新築住宅価格(70都市) (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 10月:50、11月:(予)NA	(米) 7-9月期 経常収支 4-6月期:▲1,231億ドル 7-9月期:(予)▲1,164億ドル (米) 11月 住宅着工・許可件数(着工、年率) 10月:129.0万件 11月:(予)124.8万件 (独) 12月 ifo景況感指数 11月:117.5 12月:(予)117.5	(日) 日銀金融政策決定会合(~21日) 政策金利残高適用金利:▲0.1%⇒(予)▲0.1% (日) 11月 訪日外客数(推計値) 10月:259万人 11月:(予)NA (米) 11月 中古住宅販売件数(年率) 10月:548万件 11月:(予)552万件	(日) 黒田日銀総裁記者会見 (米) 7-9月期 実質GDP(確報値、前期比年率) 4-6月期:+3.1% 7-9月期:(予)+3.3%(改定値:+3.3%) (米) 12月 フィラデルフィア連銀景気指数 11月:+22.7、12月:(予)+21.0 (欧) スペイン カタルーニャ州議会選挙 (他) タイ 金融政策委員会 翌日物レボ金利:1.5%⇒(予)1.5% (英) 7-9月期 実質GDP(確報値、前期比) 4-6月期:+0.3% 7-9月期:(予)+0.4%(改定値:+0.4%)	(米) 11月 耐久財受注 (航空除く非国防資本財、前月比) 10月:+0.3%、11月:(予)+0.5% (米) 11月 新築住宅販売件数(年率) 10月:68.5万件、11月:(予)65.1万件 (米) 11月 個人所得・消費(前月比) 所得 10月:+0.4%、11月:(予)+0.4% 消費 10月:+0.3%、11月:(予)+0.5% デフレータ(除く食品・エネルギー、前年比) 10月:+1.4%、11月:(予)+1.5% (米) 12月 ミシガン大学消費者信頼感指数(確報) 11月:95.1、12月:(予)97.2(速報値:96.8) (米) 2018年度暫定予算期限 (独) 1月 GfK消費者信頼感指数 12月:+10.7、1月:(予)+10.7 (仏) 7-9月期 実質GDP(確報値、前期比) 4-6月期:+0.6% 7-9月期:(予)+0.5%(改定値:+0.5%)
21	22	23	24	25	
(日) 11月 貿易収支(通関ベース、季調値) 10月:+3,229億円 11月:+3,641億円 (米) 12月 全米住宅建築業協会(NAHB)住宅市場指数 11月:70 12月:(予)70 (中) 中央経済工作会議(~20日) (中) 11月 新築住宅価格(70都市) (主要70都市、前月比で上昇した都市数) 10月:50、11月:(予)NA	(日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (10月30日~31日分) (日) 11月 企業向けサービス価格 (日) 11月 家計調査 (日) 11月 完全失業率 (日) 11月 有効求人倍率 (日) 11月 消費者物価(総務省) (日) 11月 消費者物価(日銀) (米) 10月 S&P/ケース・シャー住宅価格指数	(米) 11月 中古住宅販売契約指数 (米) 12月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)	(日) 日銀金融政策決定会合主な意見 (日) 11月 鉱工業生産 (日) 11月 商業販売額 (米) 12月 シカゴ購買部協会景気指数	(他) ブラジル 11月 失業率	
25	26	27	28	29	
(米) クリスマス(祝日)	(日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (10月30日~31日分) (日) 11月 企業向けサービス価格 (日) 11月 家計調査 (日) 11月 完全失業率 (日) 11月 有効求人倍率 (日) 11月 消費者物価(総務省) (日) 11月 消費者物価(日銀) (米) 10月 S&P/ケース・シャー住宅価格指数	(米) 11月 中古住宅販売契約指数 (米) 12月 消費者信頼感指数(コンファレンス・ボード)	(日) 日銀金融政策決定会合主な意見 (日) 11月 鉱工業生産 (日) 11月 商業販売額 (米) 12月 シカゴ購買部協会景気指数	(他) ブラジル 11月 失業率	

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室作成

## 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。
- 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・状況または作成時点での見通し・分析であり、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・手数料等を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国際投信戦略運用部経済調査室の見解です。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。

## 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。

TOPIX（東証株価指数）に関する知的財産権その他一切の権利は東京証券取引所に帰属します。

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。

STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。

MSCI World、MSCI EMに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

Markit Economics Limitedの知的財産権およびその他の一切の権利はMarkit Economics Limitedに帰属します。



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