

I. 主要国の投資環境見通し		p.1-12
①米国	景気は二極化も緩やかな回復が続く見込み	... 1-2
②欧州	目先、資源セクターの動向には注意したい	... 3-4
③日本	景気は足踏み状態、ただし堅調な企業収益を背景に株価は戻りを試す展開に	... 5-6
④オーストラリア	中国景気減速や資源安の中でも景気は良好	... 7-8
⑤中国	「改革」と「景気」のバランスが求められる当局	... 9-10
⑥為替	米国の利上げ路線は不変との見方が強まるにつれ、ドル円相場も落ち着く展開へ	... 11-12
II. 国際金融市場の動向		p.13-15
①株式	... 13	
②金利	... 14	
③為替	... 15	
III. 金融・商品市場のパフォーマンス		p.16
IV. 2016年2月の主要な政治・経済日程		p.17

I. 主要国の投資環境見通し

①米国：景気は二極化も緩やかな回復が続く見込み

● 景気は二極化も個人消費を中心に緩やかな成長が継続

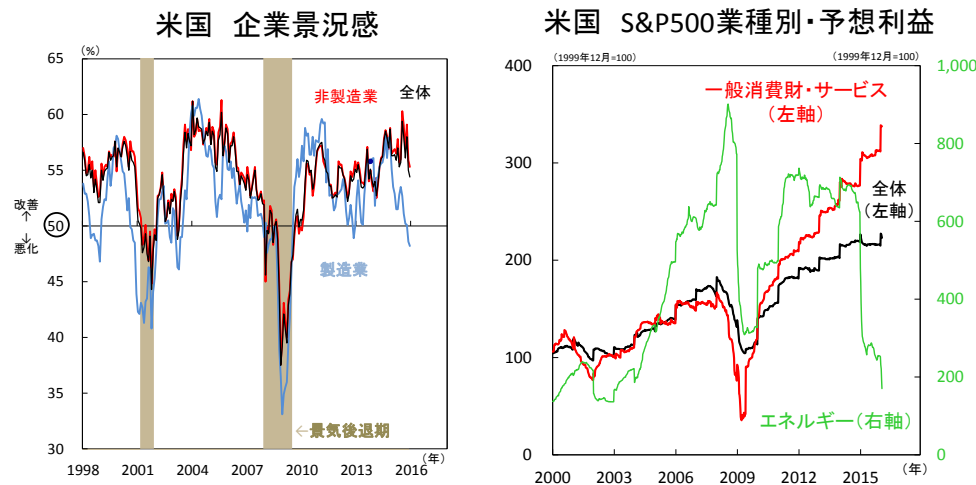
IMFの見通しによると、米国の実質成長率は2015年+2.5%、2016年+2.6%と改善する模様です（2016年1月時点）。ドル高による製造業の輸出減少や資源安に伴うエネルギー関連企業の業績悪化など、一部では景況感や業績に弱さがみられるものの、全体では景気回復が続きます（図1）。また雇用・所得環境は、雇用者数の増加や賃金上昇率の上昇など改善がみられます（図2）。雇用・所得環境の改善を受けて、景気のけん引役である個人消費は堅調です（図3）。ガソリン安の効果も消費を下支えしている模様です。

米国株は緩やかな利上げと景気回復に支えられ、業種間の差異は伴うものの、全体的に緩やかな上昇が予想されます。しかし、FOMC（連邦公開市場委員会）は昨年12月に利上げを開始し、年4回程度（年1%程度）の利上げ予想を示しましたが、FF金利先物市場では年1回程度（年0.25%程度）しか織り込んでおらず（図4左）、FOMCの予想ペースで利上げをすれば、国債利回りが急上昇し、米国株に悪影響を与える恐れもあります。3月15・16日のFOMCで利上げを実施するのが焦点となりそうです。また、米国の銀行がエネルギー関連企業向けの融資の基準を厳格化し、デフォルトが拡大するリスクも注意が必要です（図4右）。原油価格は、米EIA（米エネルギー情報局）の見通し通りになれば、2016年末にかけて需給が改善する模様ですが、前提条件として、米国の減産が想定されており、エネルギー企業の売上に影響する可能性があります（図5）。

● 2016年の大統領選はトランプ氏、大統領と議会のねじれに注目

今年11月の大統領選挙は、2月1日のアイオワ州党員集会を皮切りにスタートします。注目は、過激な発言を続けるトランプ氏の大統領当選の可能性が高まるか、大統領と議会のねじれが解消するか、という点です。トランプ氏はTPPや円安誘導への批判を唱えており、金融市場への影響が強いとみられます。また同時に実施される議会選挙も注目材料で、現在の「大統領=民主党、上下院=共和党」のようなねじれ状態になれば、予算成立や債務上限引き上げなどでの遅延によって、政府閉鎖や国債デフォルトの懸念が強まる可能性があります。米国株の重しとなりそうです。（石井）

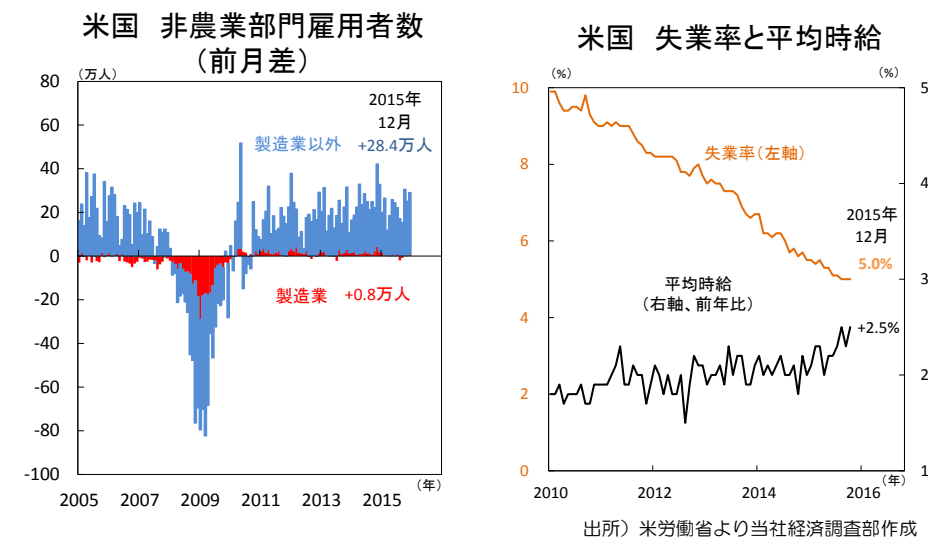
【図1】米国企業の景況感や業績が二極化



注）直近値は左図が2015年12月、右図が2016年1月22日。右図はBloomberg集計の当期一株当たり予想利益で当社経済調査部が指数化。

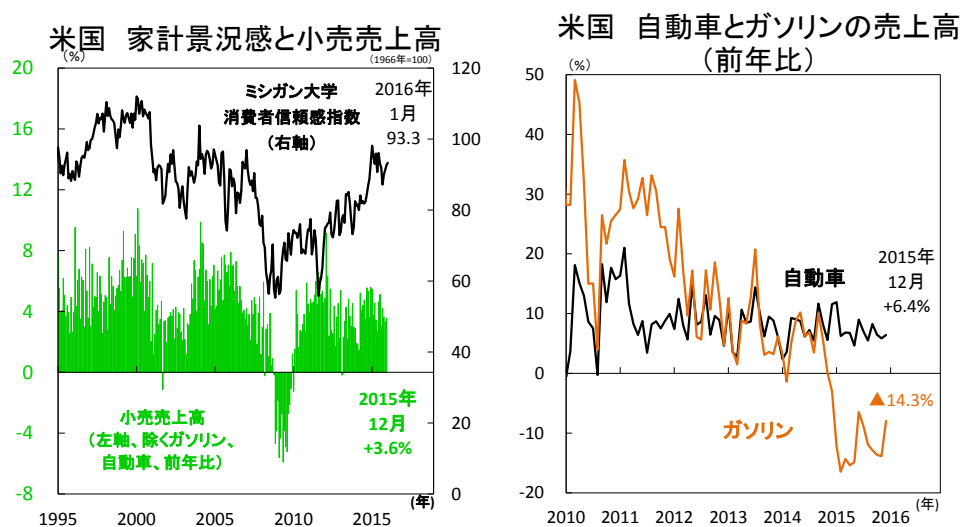
出所）ISM、NBER、Bloombergより当社経済調査部作成

【図2】雇用環境は雇用者数や平均時給などが改善



出所）米労働省より当社経済調査部作成

【図3】個人消費は良好、ガソリン価格の下落も支援材料



出所) ミシガン大学、米商務省より当社経済調査部作成

【図5】原油の需給は米国の減産で供給超過が改善の可能性も

世界の原油需給(日量)

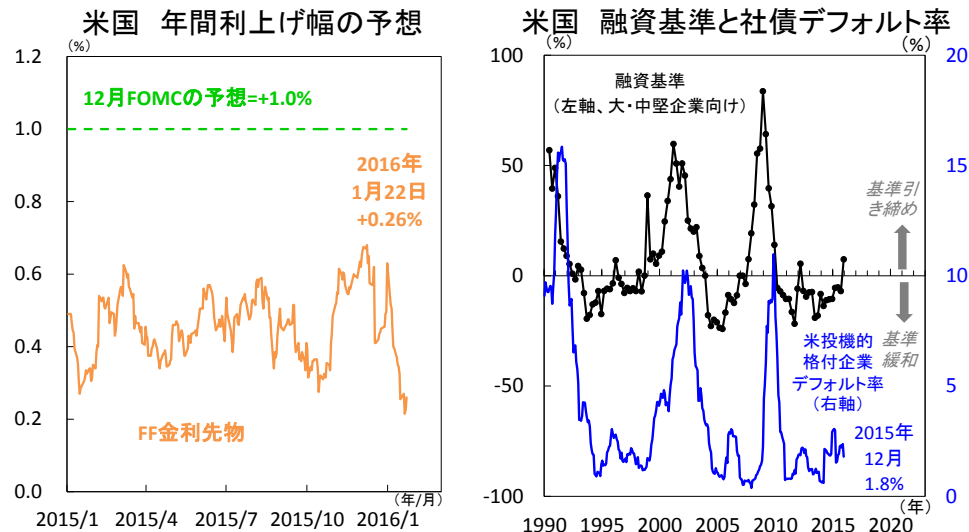
(万バレル)

	2013年	2014年	2015年	2016年 (米EIA予測)			
				1-3月	4-6月	7-9月	10-12月
供給	9,101	9,332	9,570	9,507	9,578	9,653	9,633
米国	1,235	1,407	1,502	1,482	1,469	1,440	1,448
OPEC	3,085	3,077	3,164	3,160	3,197	3,262	3,243
需要	9,119	9,242	9,378	9,415	9,474	9,602	9,587
中国	1,048	1,085	1,118	1,108	1,169	1,164	1,159
供給-需要	▲18	+90	+193	+92	+103	+52	+46

注) 2013年の供給と需要以外は月末平均値。

出所) 米EIAより当社経済調査部作成

【図4】利上げペースが国債利回りに影響、デフォルト率に注目



注) 左図のFF金利先物はFF実効金利と12ヵ月後の金利との差。右図の融資基準の直近値は2015年10月調査。デフォルト率はJ.P.Morgan Domestic HY Default Rate (Par Amount)。

出所) J.P.Morgan Securities LLC、FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

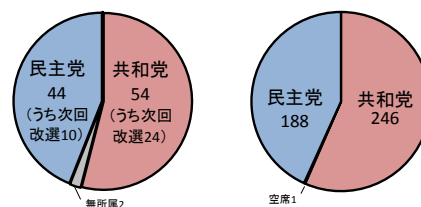
【図6】大統領選はトランプ氏、大統領・議会のねじれが焦点

米国 大統領選の主要な候補者

	民主党		共和党				
	ヒラリー・クリントン	バーニー・サンダース	ドナルド・トランプ	テッド・クルーズ	マルコ・ルビオ	ベン・カーソン	ジェブ・ブッシュ
年齢	68	74	70	45	45	64	63
経歴	弁護士・國務長官	下院議員・上院議員	不動産実業家	弁護士・上院議員	下院議員・上院議員	脳神経外科	フロリダ州知事
支持率 (%)	51	38	35	19	12	9	5

米国 連邦議会の議席数

上院 (100議席の3分の1改選) 下院 (435議席、全て改選)



注) 支持率はReal Clear Politicsの2016年1月4-13日時点の調査。議席数は2016年1月時点。年齢は2015年末時点。出所) 米連邦議会、Real Clear Politicsより当社経済調査部作成

②欧州：目先、資源セクターの動向には注意したい

●ユーロ圏景気の先行きは楽観視

ユーロ圏景気は、好調な景況感指数とは裏腹に、昨年10-12月期にかけやや減速傾向となった模様です。昨年11月のユーロ圏鉱工業生産は前年比+1.1%（除く建設）と10月の同+2.0%から減速、新興国景気の減速懸念を背景としたドイツ資本財生産の落ち込みが響きました。もっとも、こうした動きはドイツに限られ、フランス、イタリア、スペインはいずれも力強い上昇を見せています（図1左）。3月にはECB（欧州中銀）による追加金融緩和という、側面支援が期待されることを考慮すると、ECBによる潤沢な流動性供給が今後の生産を押し上げると考えられるため、ユーロ圏景気の先行きには比較的楽観しています（図1右）。

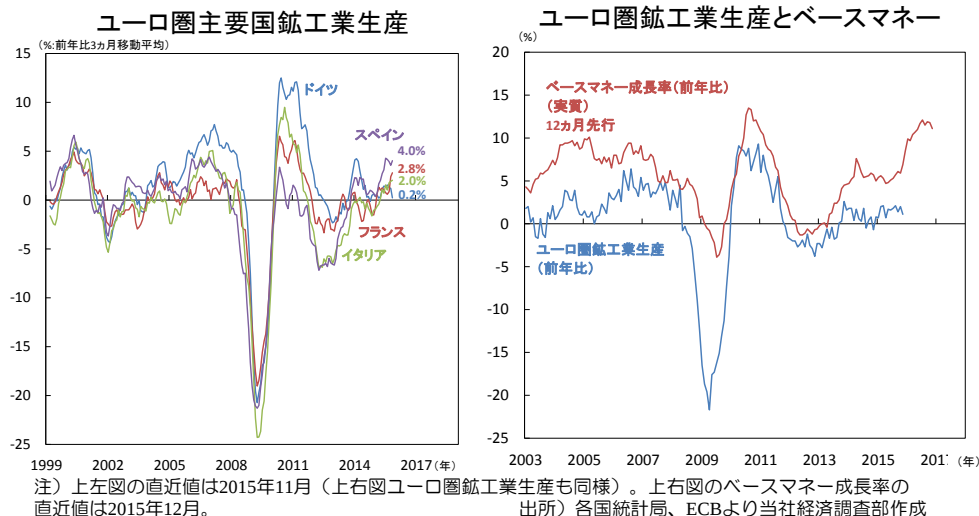
但し、期待インフレ率の低迷には警戒すべきとみています。特に期待インフレ率の低下と歩調を合わせるように下落する原油価格（図2左）は、一方で資源輸出国から資源輸入国への所得移転となり、輸入国の景気刺激に寄与するとの見方もあります。しかし一方で、資源の精製や開発を行う企業は試練を迎えています。特に鉱物資源を扱ういわゆる資源メジャー企業は目下苦境に立たされています。

●気になる資源価格の先行き

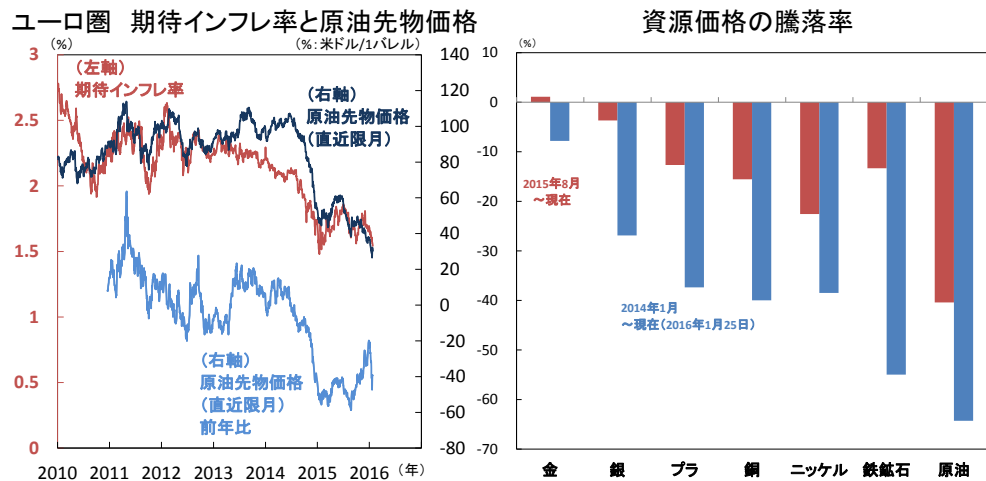
1月22日、米格付会社ムーディーズは、主要の石油・ガス企業120社の格付けを格下げ方向で見直すと発表しました。市場参加者の想定を超えた原油安が背景ですが、過去2年を振り返ってみると、原油価格と同様、需給バランスの喪失により価格調整を強いられている資源は数多くあります。例えば鉱物資源では、鉄鉱石は、最大の需要国であり、世界の粗鋼生産と鉄鋼需要（図3左）の各々約半分を担う中国の供給増が、慢性的な供給超過に拍車をかけ下落しました（図3右）。

こうした資源価格の需給バランスが崩れる中、これら鉱物資源を扱う資源企業各社は、積極的な鉱山開発の減損処理等を行いこの2年急激な資産圧縮を断行しますが、株価下落により時価総額は急激に縮小しています。中でも世界の鉱物資源を扱ういわゆる資源メジャー5社（図4上）は財務面で苦境に立たされています。上述の石油・ガス企業の格付け見直しに先駆け、既にこの資源メジャーの一角、アングロアメリカンやグレンコア、ヴァーレは昨年12月にBaa3に格下げ、同月にBHPビリトンなども格下げ方向で見直しとの発表がありました（Moody's）。

【図1】ユーロ圏景気は着実に成長と予測



【図2】原油価格下落→期待インフレ率低下

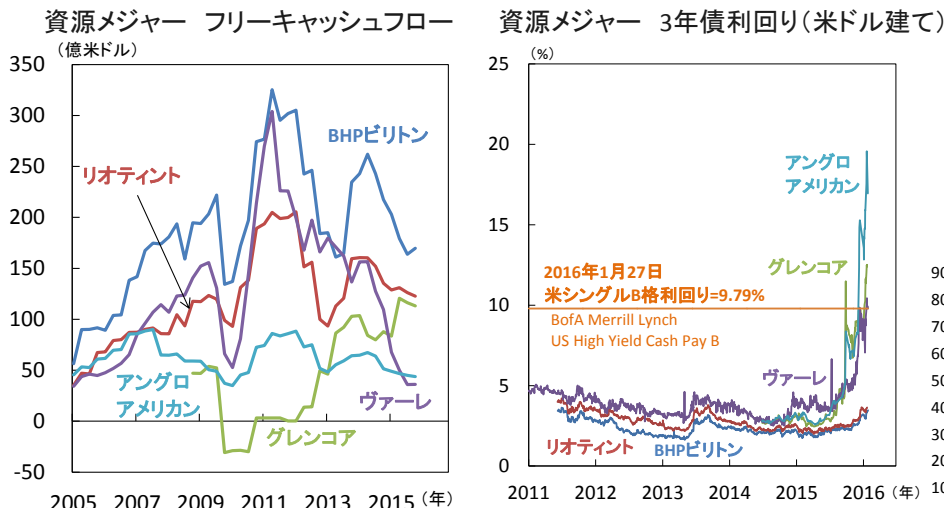


● 資源企業のクレジットリスク悪化にも注視を

こうした資源メジャーは、昨今の商品市況悪化により、トップラインと呼ばれる売上高も大きく下がっています(図4左下)。目下のところ、各社は新規鉱山開発投資の停止や、人件費削減等によるコスト削減を積極的に推し進めています(図4右下)が、一部企業ではコスト削減スピードがトップラインの減少スピードに追いつかず、四半期ベースでは赤字となる企業も出てきました。

苦境にある資源メジャーのフリーキャッシュフロー(営業活動等から生じるキャッシュから設備投資等で生じる資金を除いたもの)も概ね2008年のリーマン・ショック後に落ち込んだ水準に達しています(図5左)。目下、本稿で挙げた資源メジャー5社はいずれも投資適格級の格付けを維持していますが、社債市場では彼らが発行した債券の利回りは、一部が投資非適格級と同等か、あるいはそれ以上に上昇しており(図5右)、将来の格下げを見込んでいるといえましょう。商品相場の長期低迷は、資源輸入国への所得移転となると同時に、資源企業のクレジットリスクを高め、市場の波乱材料となりましょう。(徳岡)

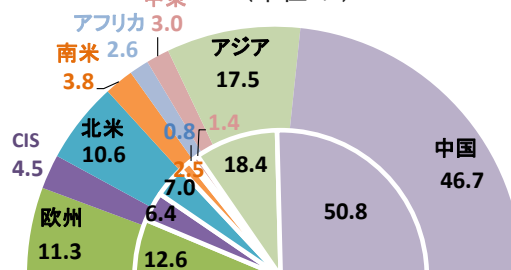
【図5】投資非適格級への格下げが懸念される



注) 左下図のコストはフリーキャッシュフローの直近値は2015年10-12月期で、直近期はWorld Scope予想。右図は2019年償還の各社債券利回り(以下カッコ内償還月日)。BHPビリトン(4月1日)、リオティント(5月1日)、ヴァーレ(9月15日)、グレンコア(4月29日)、アングロアメリカン(4月8日)で、直近値は2016年1月27日。
出所) Thomson Reuters Datastream, BofA Merrill Lynch, Bloombergより当社経済調査部作成

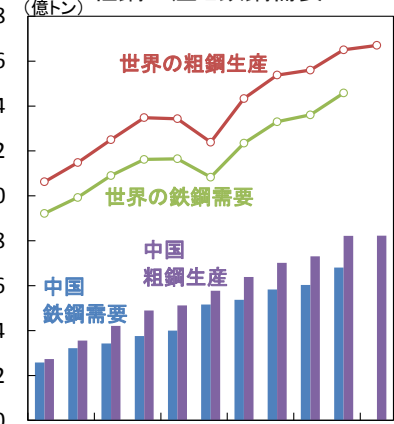
【図3】鉄鉱石における中国のプレゼンスは大きい

世界の粗鋼生産(内側円)と鉄鋼需要(外側円)
(単位: %)



注) 上円グラフの粗鋼生産は2015年1~11月実績。鉄鋼需要は2013年。CISは独立国家共同体。右図にある需要サイドのデータはいずれも2013年まで。
出所) 世界鉄鋼協会より当社経済調査部作成

世界と中国
粗鋼生産と鉄鋼需要
(億トン)

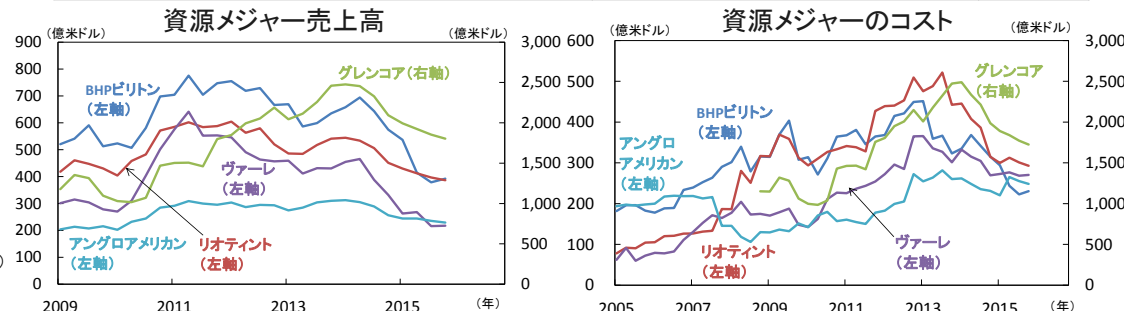


2004 2006 2008 2010 2012 2014 (年)

【図4】苦境に立つ資源メジャー

資源メジャー5社の総資産・株式時価総額・格付

		総資産(単位: 億米ドル)				株式時価総額(単位: 億米ドル)				格付
		2014年末(a)	2015年9月(b)	(b)/(a)	(%)	2014年末(a)	2016/1/25(b)	(b)/(a)	(%)	
グレンコア	スイス	1,507	1,412	-6.3		612	166	-72.9		Baa3
BHPビリトン	英・豪	1,411	1,174	-16.8		772	342	-55.7		A1
リオティント	英・豪	1,044	946	-9.4		662	315	-52.3		A3
ヴァーレ	伯	1,124	908	-19.2		265	71	-73.2		Baa3
アングロアメリカン	英	647	586	-9.5		261	45	-82.7		Baa3



注) 上図格付け(発行体)は2016年1月25日現在。左下図のコストはトップライン(売上高) - EBITDAで算出し、直近値は2015年10-12月期で、直近期はWorld Scope予想。EBITDAは税引き前利益に支払い利息、償却費等を控除した数字。
出所) Thomson Reuters Datastreamより当社経済調査部作成

③日本：景気は足踏み状態、ただし堅調な企業収益を背景に株価は戻りを試す展開に

● 景気の足踏み状態が続く日本経済

日本経済は2014年4月の消費税率引き上げ（5%→8%）以降、景気回復の足取りは重く、足踏み状態が続いています。景気の基調を示す景気動向指数一致CIはほぼ横ばい、各先行指数は低調であり、景気持ち直しの兆候は未だみられません（図1左）。現在世界的な景気減速が懸念されており、回復に時間がかかる可能性もあります。しかし、個人消費は雇用環境の改善から底堅いため、徐々に景気は上向くとみえています。雇用者数は順調に拡大、賃金も2年連続で上昇しており、雇用者報酬は増加傾向にあります（図1右）。

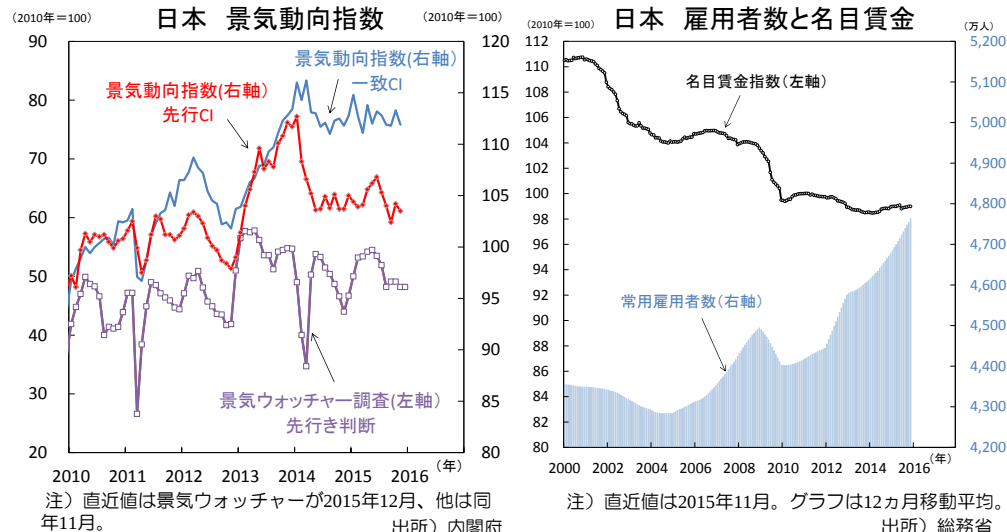
一方、企業収益は好調が続いています。売上高の低迷が続くなか、企業の損益分岐点比率は低下しており増益基調を維持、経常利益の水準は過去最高を更新しています（図2左）。特に昨年は人件費など固定費の削減よりも原材料など変動費の減少が貢献しており、大企業は減収増益となっています。今後も昨年後半からの原油安が利益増に寄与してくる考えられます。

● 日本株は割安感が高まり、徐々に持ち直しへ

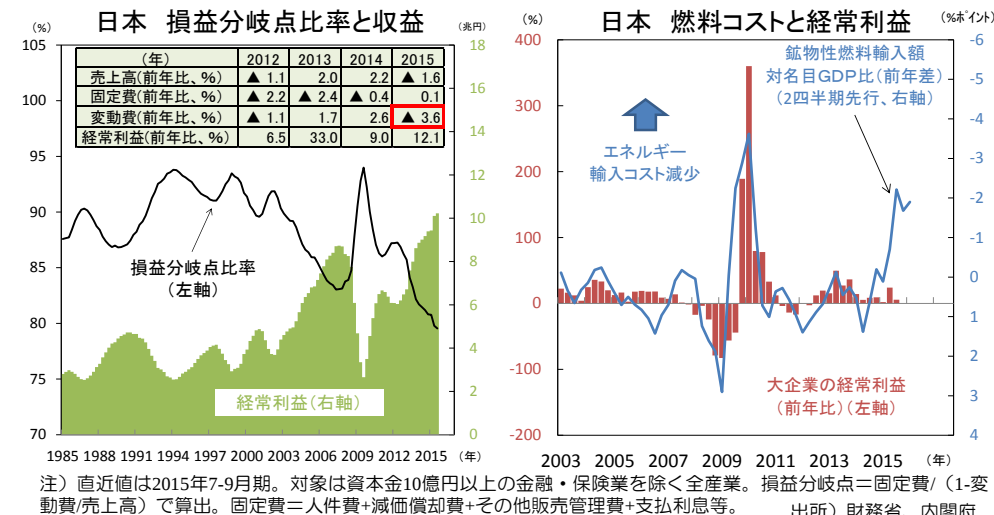
株式市場は中国景気不安や原油安を材料に、昨年夏同様に大荒れの展開になりました。リスク回避の動きから円高・株安が続いており、日経平均株価は昨年9月29日の水準を大きく下回り、一時1万6千円割れが危ぶまれました（図3）。一方で、割安感が台頭しており、株式市場の売り圧力が大きく緩和しています。またリスク回避で日本株を大きく売り越してきた海外投資家が買い戻しに動く可能性もあり（図4）、株価は底堅くなりつつあります。

2016年の株式市場は年央にかけて持ち直す見通しです。理由として、①企業業績の回復、②日銀による金融緩和の継続、③株主資本利益率（ROE）の改善、④株主還元の増加、⑤国内投資家主体の良好な需給があげられます。売上高利益率の改善で上場企業のROEが上昇しており、海外投資家の評価は高まる見込みです（図5）。世界的なリスク回避が落ち着けば、日経平均は1万8千円～2万3千円を目指す動きになると考えています（図6）。（向吉）

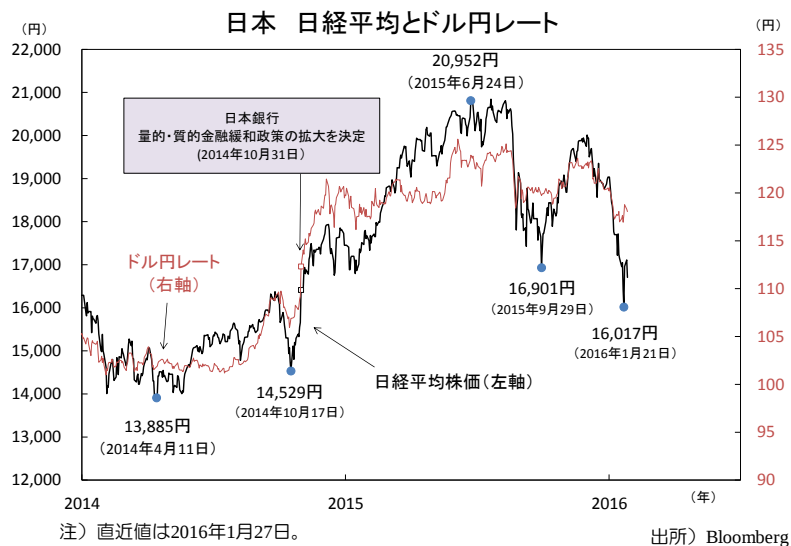
【図1】足踏み続く景気動向、雇用拡大が景気の下支えに



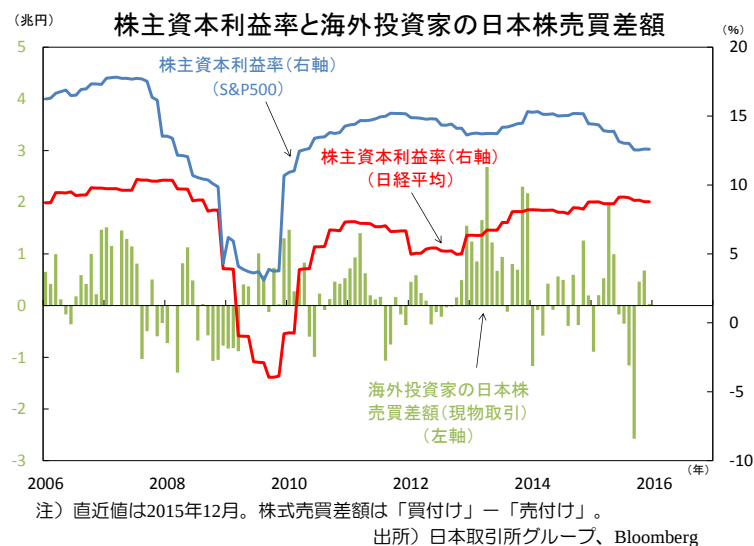
【図2】企業収益は堅調、原油安など変動費の減少が押し上げ



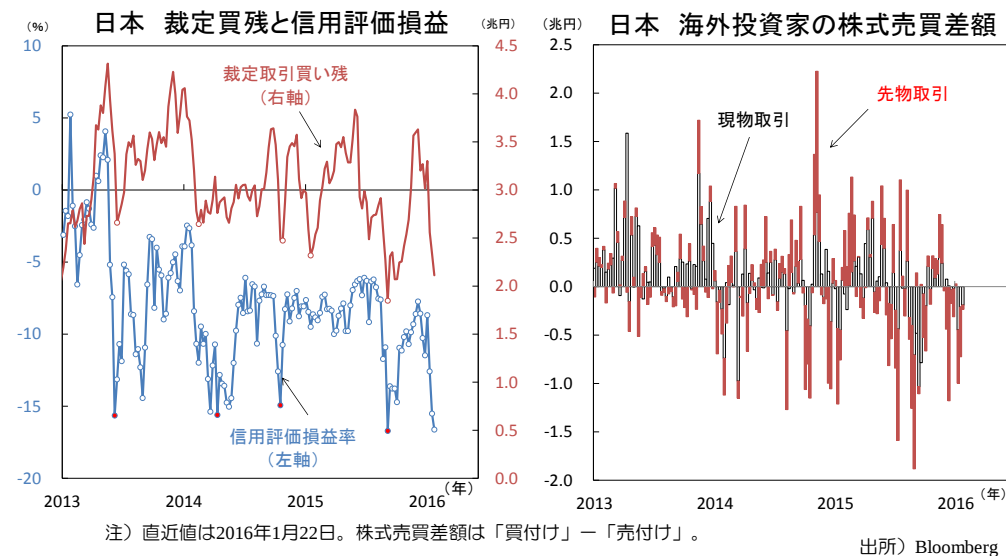
【図3】日経平均は今年1月に昨年来の最安値を更新



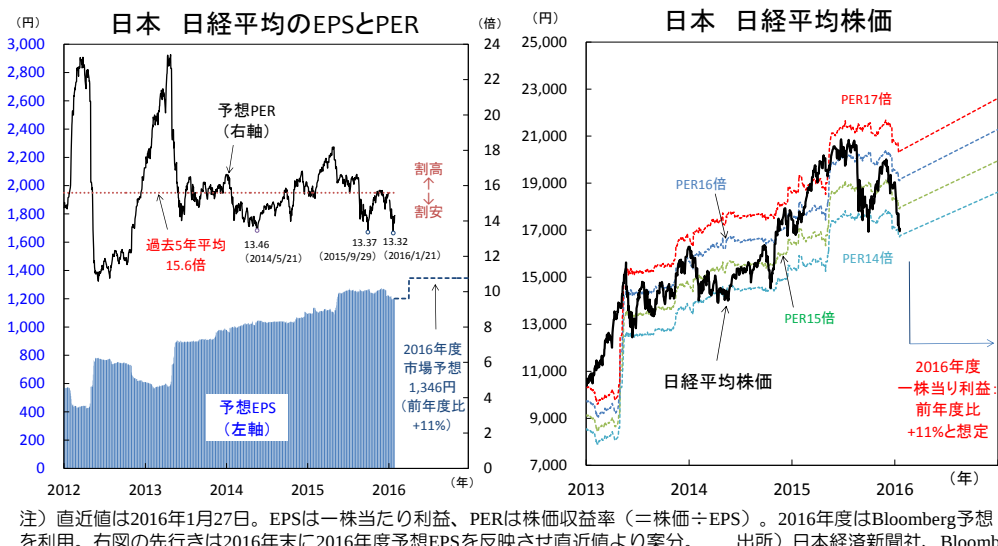
【図5】日本の上場企業は株主資本利益率(ROE)が改善



【図4】需給面でみた株式市場の売り圧力は緩和



【図6】予想PERはレンジの下限、増益予想で株価は持ち直しへ



④オーストラリア：中国景気減速や資源安の中でも景気は良好

● 国債利回り上昇傾向は利下げの最終局面を示唆か

2016年初は、中国元安による資本流出懸念、原油安による産油国やエネルギー企業の財政不安などの悪材料が台頭、世界の金融市場はリスク回避的な相場展開となりました。オーストラリア（豪）でも株価が下落し、為替市場では円高豪ドル安の展開となりました（図1）。

豪ドルの先行きを考える上で、10年国債利回りの動きを振り返ると、利下げの最終局面で利回りが上昇に転じることが多いようです。その後、利上げ開始の前後で豪ドルが上昇しています（図2左）。足元では2015年2月を底に10年国債利回りの上昇傾向がみられ、市場参加者の利下げ観測が後退するにつれて（図2右）、豪ドルが底堅く推移する可能性があります。

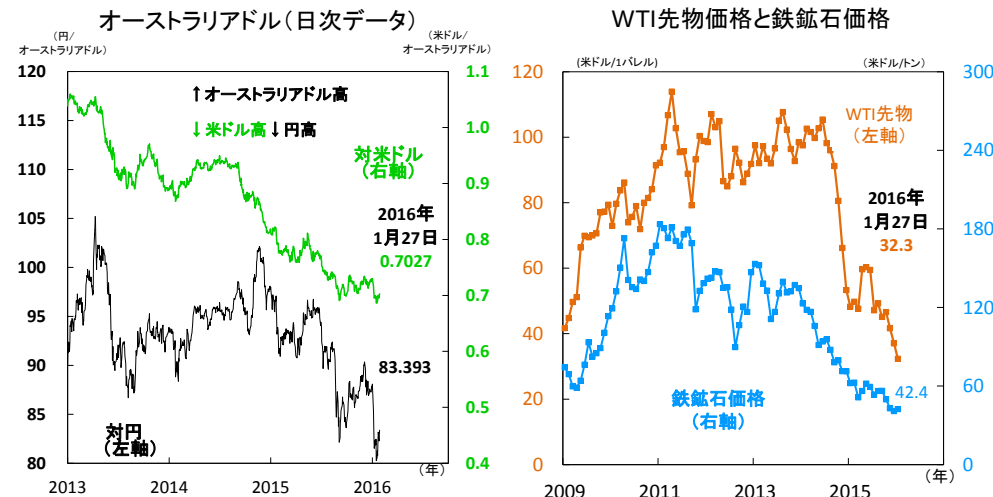
● 資源安でも景気良好、雇用改善で物価上昇の兆しも

2015年1-9月までの実質GDPは平均で前年比+2.2%、資源安の逆風が吹く中でも、日本の同+0.4%、ユーロ圏の同+1.5%よりも景気は良好です。輸出金額は、資源安の影響で頭打ちになっていますが、輸出数量の増加が下支えになっています（図3左）。輸出数量は、約6割を占める資源の増加が続き、約2割のサービスでは観光客の増加などで堅調です（図3右）。こうした中、雇用環境は良好で、鉱業部門の雇用減少を医療や外食・小売などの部門が補い、雇用者数が増加、失業率が低下傾向を辿っています（図4左）。雇用環境の改善を受けて、新車販売や小売売上高は堅調に推移しています（図4右）。

物価面では、コア消費者物価がインフレ目標の下限で推移しており、今のところ、物価上昇圧力は限定的です（図5左）。しかし失業率低下に呼応するように物価上昇の兆しもみられ、今後の動向に注目です。また住宅市場では、金融監督庁（APRA）による投資家向け住宅ローンの規制強化で、住宅価格抑制が図られていますが、住宅建設許可件数が高水準であるなど住宅市場への影響は限定的です（図5右）。

良好な経済環境と他の先進国に比べて高めの国債利回りが魅力となり、オーストラリアへの債券投資が徐々に持ち直しているようです（図6）。今後、原油安等の影響で、欧州中銀や日本銀行で量的金融緩和が拡大され、オーストラリアへの資金流入が強まる可能性も考えられます。（石井）

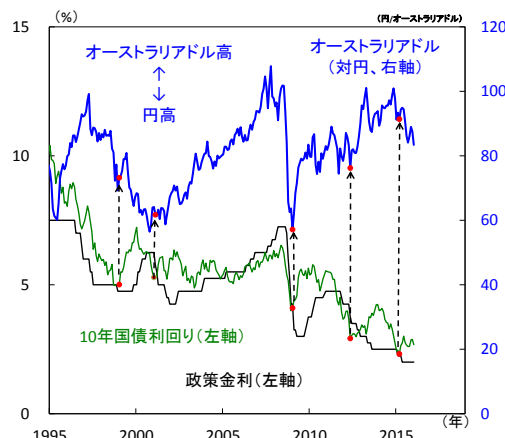
【図1】1月はWTI先物の急落などでリスク回避的な円高が加速



出所）Bloombergより当社経済調査部作成

【図2】国債利回りの底打ちは利下げの最終局面を示唆か

オーストラリア 国債利回り、政策金利、為替



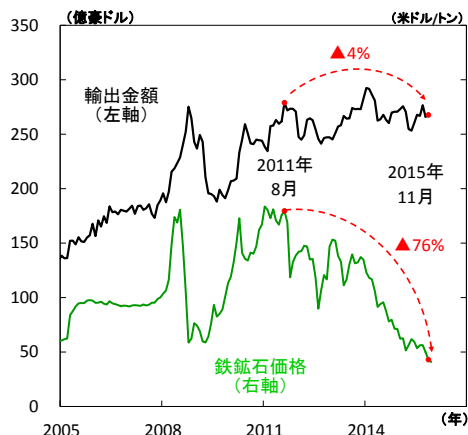
オーストラリア 市場の政策金利予想
（政策金利毎の予想人数の分布、
2016年1月28日の政策金利は2%）

政策金利	2016年				2017年	
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月
2.50	0	0	0	3	9	21
2.25	0	0	3	7	17	5
2.00	84	61	48	45	30	47
1.75	16	35	31	24	22	0
1.50	0	3	17	21	22	26

出所）Bloomberg

【図3】資源安の悪影響を資源やサービスの輸出数量増が緩和

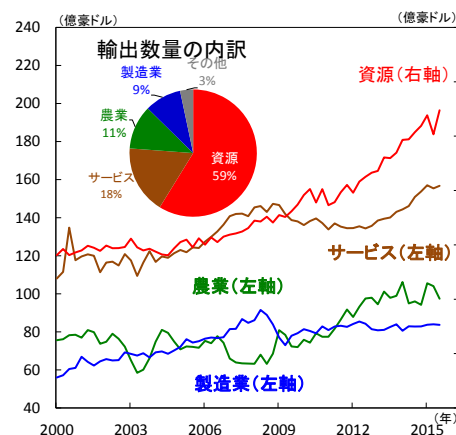
オーストラリア 輸出金額と鉄鉱石価格



注) 左図の赤字は2011年8月から2015年11月までの変化率。鉄鉱石価格は中国・青島の輸入価格、2008年4月以前は、オーストラリア中銀の商品価格指数を用いて当社経済調査部が試算。直近値は左図の輸出金額が2015年11月、鉄鉱石価格が2015年12月末、右図は2015年7-9月期。右図の輸出数量内訳は2014年10月から翌年9月の合計。

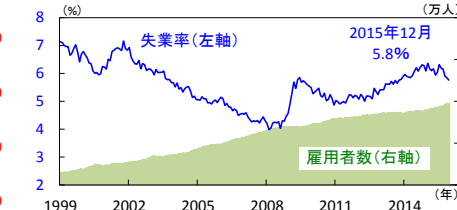
出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀、Bloombergより当社経済調査部作成

オーストラリア 輸出数量

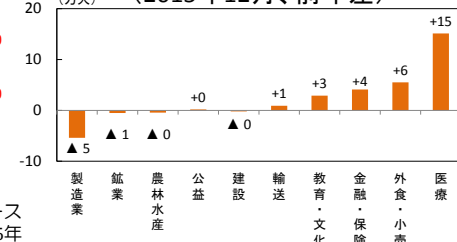


【図4】雇用はサービス業中心に改善、消費も底堅い動き

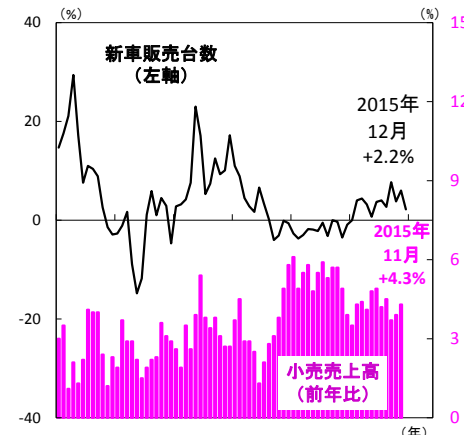
オーストラリア 失業率と雇用者数



オーストラリア 業種別雇用者数 (2015年12月、前年差)



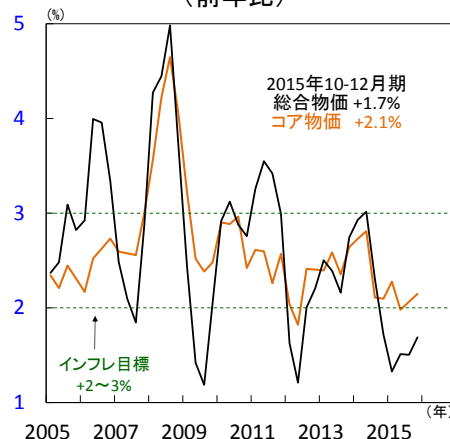
オーストラリア 新車販売と小売売上



出所) オーストラリア中銀、オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

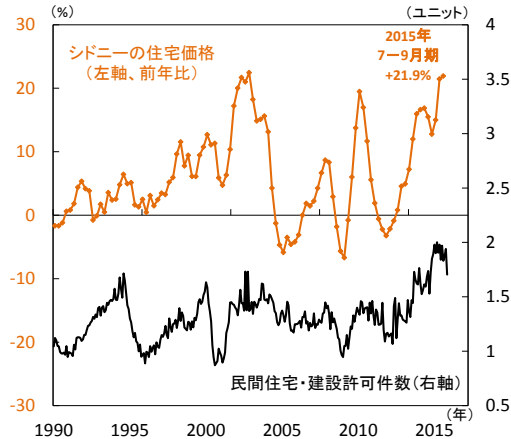
【図5】消費者物価が上昇加速の気配、住宅価格が上昇傾向

オーストラリア 消費者物価指数 (前年比)



注) 右図の民間住宅・建設許可件数の直近値は2015年11月。

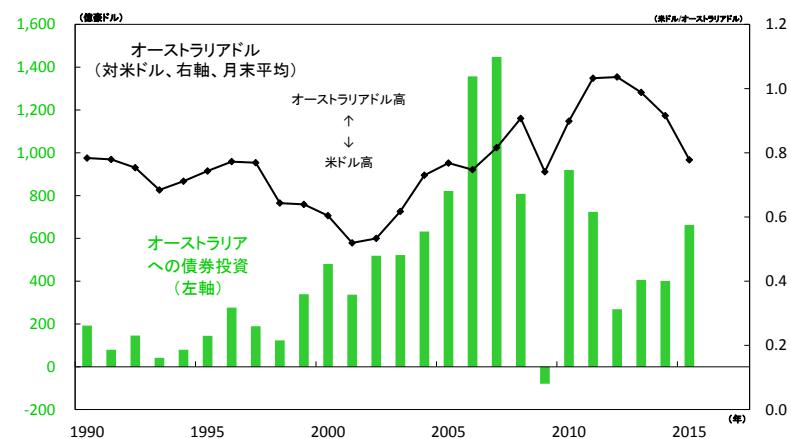
オーストラリア 住宅価格と建設許可件数



出所) オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

【図6】オーストラリアへの債券投資が回復の兆し

オーストラリア 対内証券投資と為替



注) 債券投資は各年9月までの年間合計値。為替は各年9月末の値。直近値は2015年。

出所) オーストラリア統計局、Bloombergより当社経済調査部作成

⑤中国：「改革」と「景気」のバランスが求められる当局

● 高まる追加景気対策への期待

1月19日、国家統計局が発表した2015年10-12月期の実質GDP成長率は前年比+6.8%（図1）、2015年通年は同+6.9%にとどまりました。通年ベースでは7%前後の政府目標とほぼ一致したものの、1990年以来25年ぶりの低水準に鈍化しました。また、同日に公表された12月の経済指標もさえず、鉱工業生産は前年比+5.9%（11月：同+6.2%）、2015年通年は同+6.1%（2014年：同+8.3%）と、低迷が続いています。固定資産投資（都市部、年初来累積）も前年比+10.0%と、伸びが2000年以来の低い伸びとなりました。

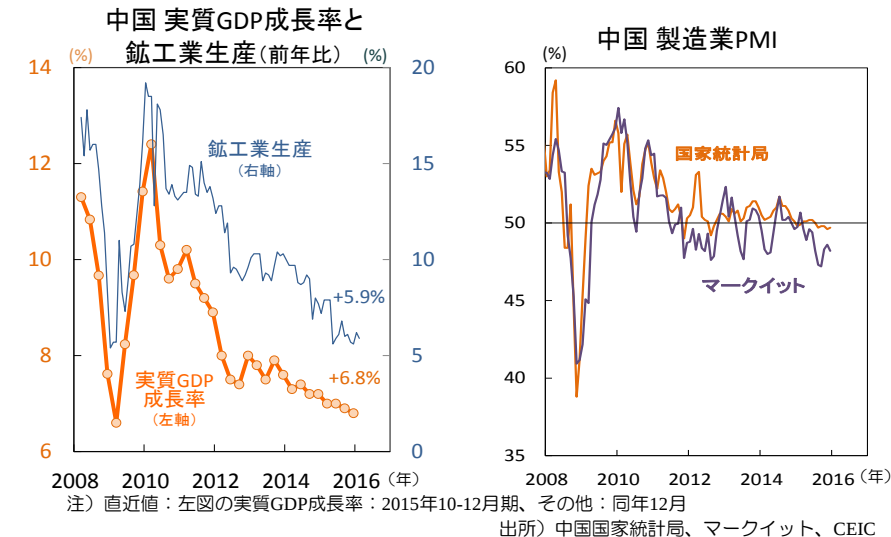
低迷した景気に対し、当局は2015年後半から鉄道開発投資の拡大など、財政面から景気を支えています（図2）。昨年12月下旬に閉幕した中央経済工作会议では、当局は2016年に過剰生産能力の解消など、いわゆる「供給サイドの構造改革」に取り組む意向を示す一方で、企業減税をはじめ、財政赤字の段階的な拡大など、追加景気対策の打出しを示唆。今後、景気刺激策への期待が高まり、当局に構造改革と景気支援のバランスが求められるでしょう。

● 2016年通年で金融緩和が維持される見通し

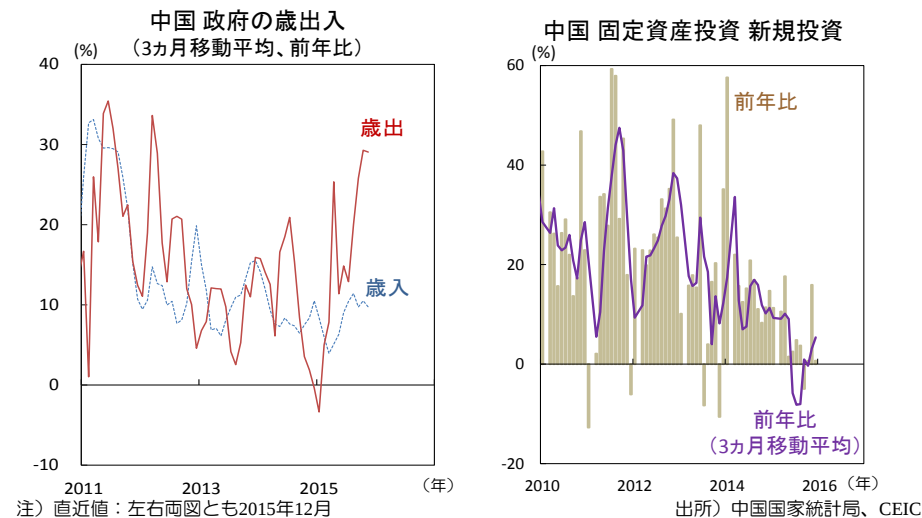
中国人民銀行（PBoC）は景気の底割れ回避のため、2014年11月より基準金利の引き下げなど、金融緩和を続けています（図3）。これを受け、2015年通年で新規貸出は12.3兆元と、前年比で約26%増加しており、4兆元景気対策が打ち出された、2009年当時の同9.6兆元を大幅に上回りました。また、マネーサプライ（M2）伸び率は12月に前年比+13.3%と、2015年後半からの上昇基調を維持しています（図4）。足元で物価が概ね安定するなか（図5）、一段の緩和余地が生まれ、2016年の旧正月休暇（2月7日からの1週間）前後に基準金利や預金準備率（RRR）などの引き下げ（1回程度）を行う可能性は否定できません。PBoCは2016年を通じて金融緩和を維持する見通しです。

当局の規制緩和などを背景に、主要70都市のうち、新築住宅価格が前月比で上昇した都市の数は12月に39（11月：同33）となり、不動産市況は緩やかに回復しています（図6）。今後、景気支援のため、住宅購入の税金免除や補助金支給など、当局による不動産支援策の長期化が予想され、2016年末にかけて、不動産市況の回復は勢いを増すと予想されます。（洪）

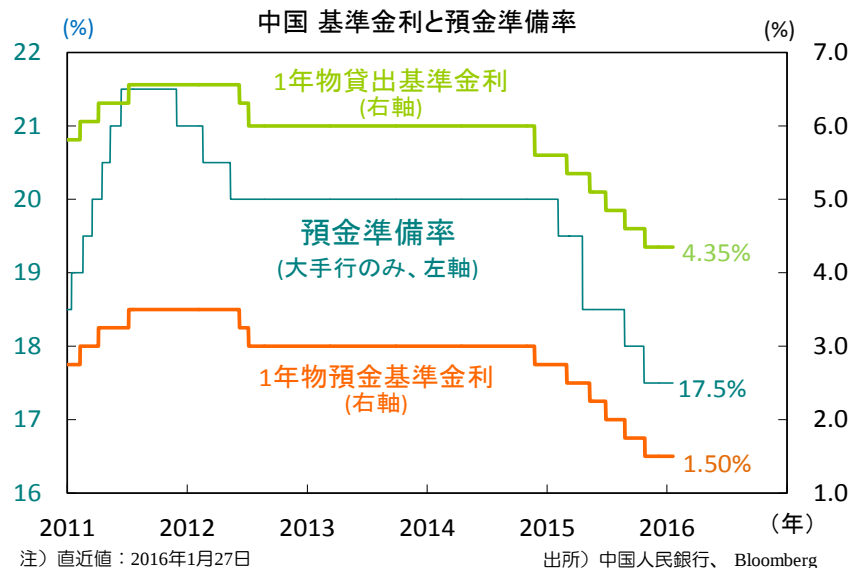
【図1】2011年以降、鈍化基調が続く経済成長



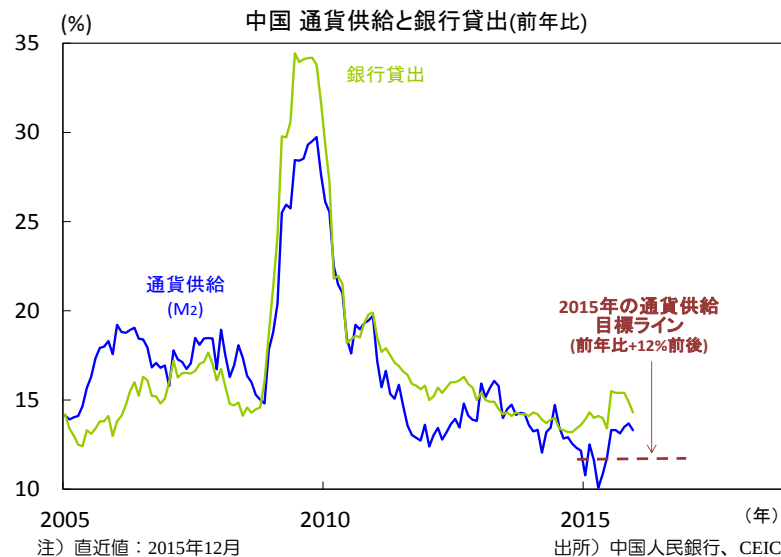
【図2】2015後半からインフラ投資の加速に舵を切る当局



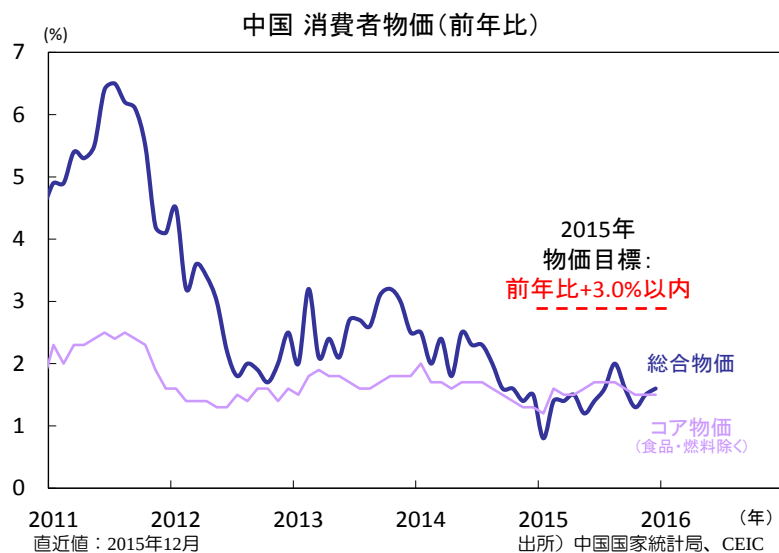
【図3】2016年通年で金融緩和が維持される見通し



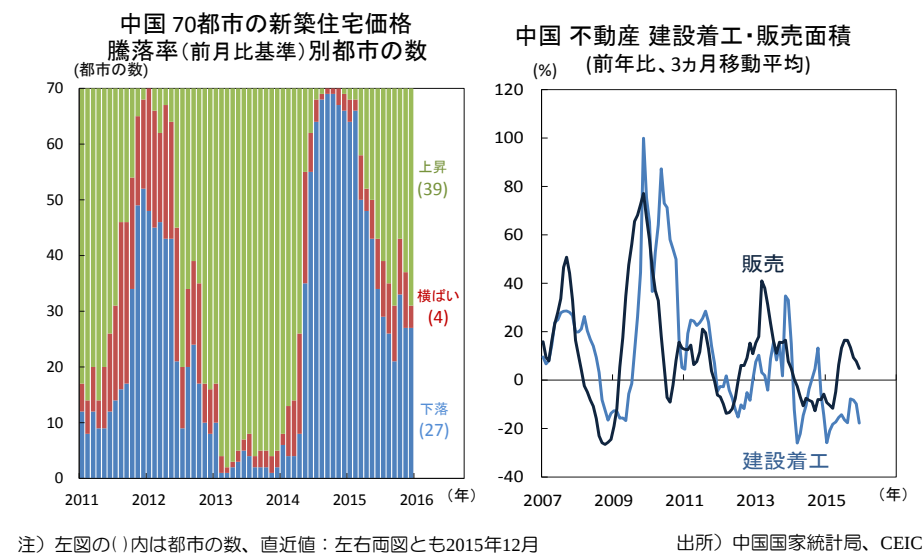
【図4】2015年央より拡大する通貨供給量



【図5】1%台半ば付近で推移するコア物価



【図6】緩やかに回復する不動産市況



⑥為替：米国の利上げ路線は不変との見方が強まるにつれ、ドル円相場も落ち着く展開へ

● 過去、米国の利上げ開始前後で円高ドル安に振れる傾向も

世界的なリスク回避色を反映し、年明けの為替市場ではドル円相場が一時1米ドル=115円98銭を付けるなど円高が急進しました（図1）。昨年12月、米国は9年半ぶりに利上げを実施しましたが、世界経済が低調なか、リスク回避の動きを助長するとの懸念は根強くあります。過去3回のケース（1994・1999・2004年）でも、利上げ開始前後の一定期間は円高ドル安が進行（図2）、その間の円の対米ドル上昇率（平均15%）を単純に今回（2015年6月:125円86銭）に当てはめると、円高値の目処は107円程度となる計算です。

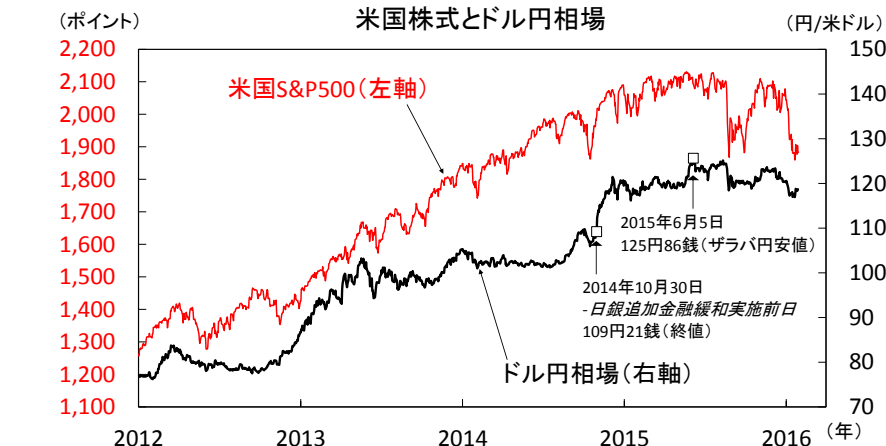
ここ3年程度の円安ドル高基調を形成したのは「日銀の大胆な金融緩和」と「米国の金融正常化（資産の追加買入れ停止→利上げ）」とみられます。前者の日銀に対しては、インフレ目標達成が困難との見方から、金融緩和拡大の期待が高まっている点を考慮すると、前回2014年10月の金融緩和実施直前の水準（109円程度）は心理的な節目として意識されやすいと考えます。

● 米国の利上げ頓挫などの行き過ぎた見方は徐々に修正へ

懸念材料は、後者の要因「米国の金融正常化」が頓挫、具体的には利上げが当初想定より遅い、あるいは休止に追い込まれるとの思惑が浮上している点です。①原油安に伴うエネルギー産業不振、②米ドル高に伴う製造業の減速が他の業種にも波及するリスク、③それらがインフレ期待の低下を招くリスク、などが警戒され、米国の金利先高観は大幅に後退しています（図3）。

足元、①原油安の悪影響はシェール開発地区に限定（図4）、②米ドル高ピッチ鈍化で輸出面への逆風が緩和（図5）、③持続的な雇用改善が賃上げを促す動き（図6）、などが確認されます。原油安や米ドル高の加速・長期化には要注意も、過度の不安は不要とみられ、一部で浮上する利上げ休止または利下げ転換などの思惑は行き過ぎと考えます。FOMC（連邦公開市場委員会）が利上げペースを緩める可能性は残れど、利上げ継続の方針自体は変わらず、ドル円相場も落ち着きを取り戻す公算が高いと思われます。（瀧澤）

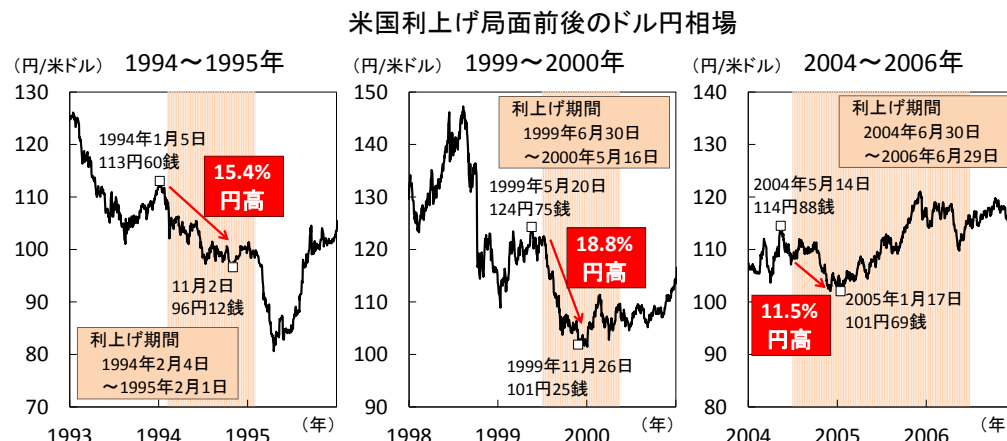
【図1】株安に押され、ドル円相場も円高ドル安へ



注）直近値は2016年1月27日時点。

出所）Bloombergより当社経済調査部作成

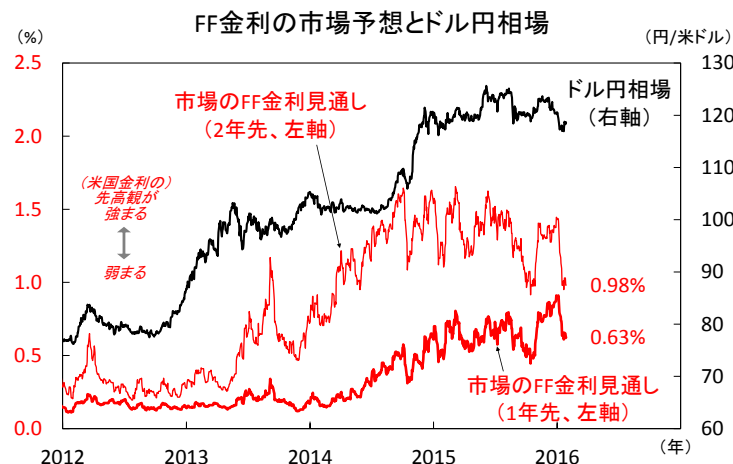
【図2】過去、利上げ開始前後に円は対米ドルで平均15%上昇



注）凡例はすべてザラバベース。利上げ開始前の円安値と利上げ期間内の円高値を表記。

出所）Bloombergより当社経済調査部作成

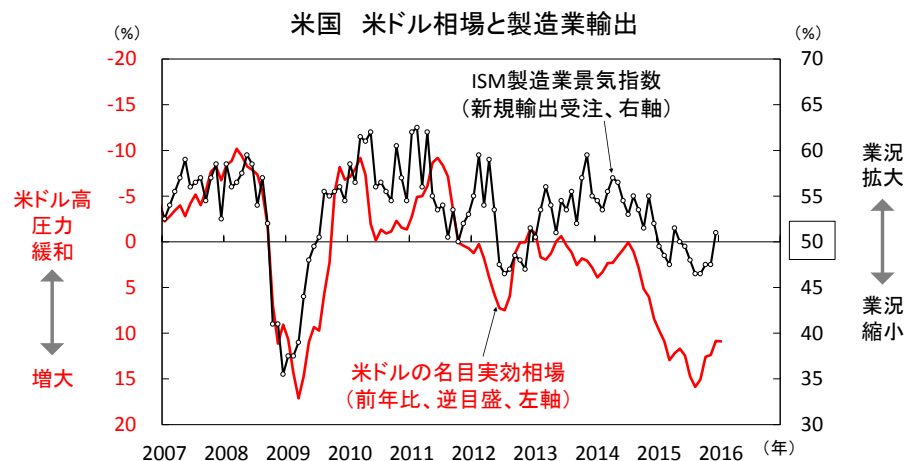
【図3】米国の金利先高観後退も円安ドル高一服に寄与



注) 直近値はすべて2016年1月27日時点。市場のFF金利見通しはFF先物金利に基づく。
なおFF金利見通しの直近値は1年先が2016年末、2年先が2017年末の値を概ね表すと考えられる。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

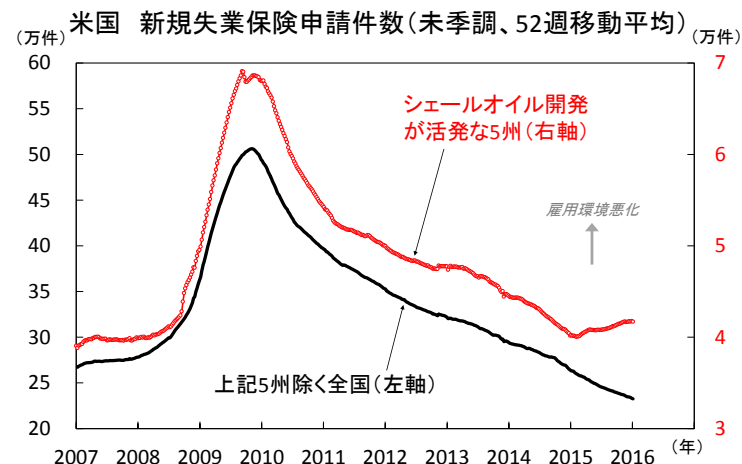
【図5】米ドル高ピッチは鈍り、輸出面への逆風も幾分緩和か



注) 名目実効相場はBroadベース (米国の主要貿易相手国26カ国・地域に対する為替相場を貿易額で加重平均した値)。
直近値は名目実効相場が2016年1月、ISM製造業景気指数が2015年12月時点。

出所) FRB、米ISMより当社経済調査部作成

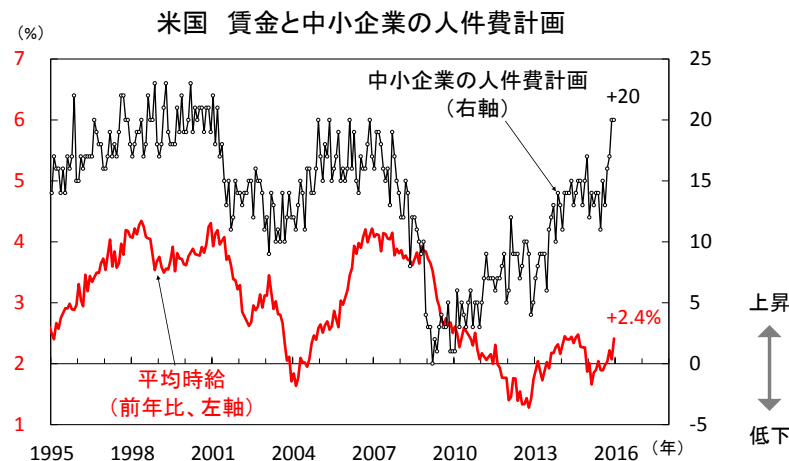
【図4】原油安の悪影響は全国的に広がってはいない模様



注) シェールオイル開発が活発な5州はルイジアナ、ノース・ダコタ、ペンシルヴァニア、テキサス、ウエスト・ヴァージニアとした。直近値は2016年1月1日に終わった週。

出所) 米労働省より当社経済調査部作成

【図6】当局がにらむ賃金上昇に向けた動きが強まる兆しも



注) 人件費計画はNFIB中小企業楽観度指数に基づく。直近値はともに2015年12月時点。

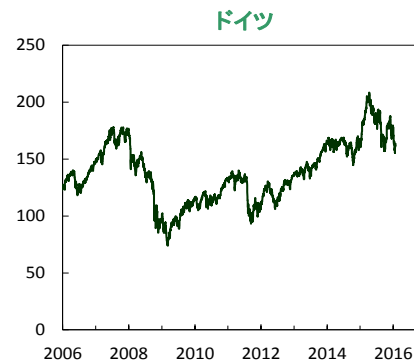
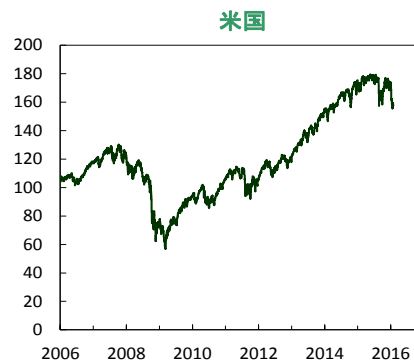
出所) 米労働省、NFIB (全米独立企業連盟) より当社経済調査部作成

Ⅱ. 国際金融市場の動向

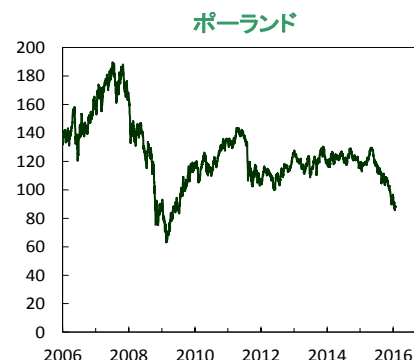
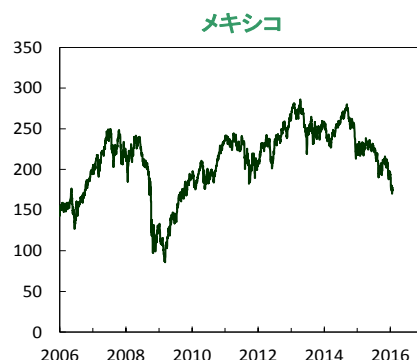
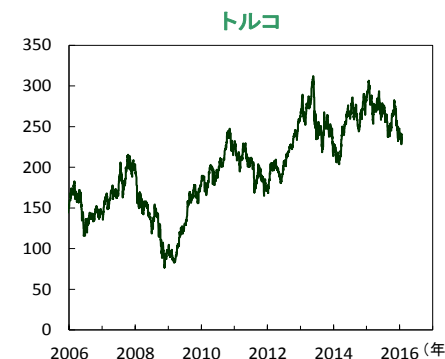
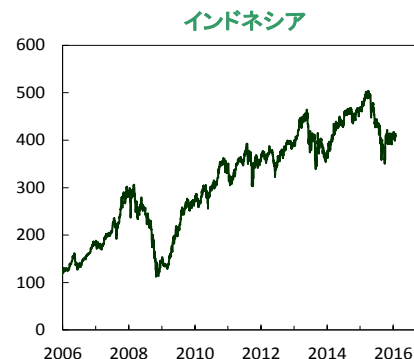
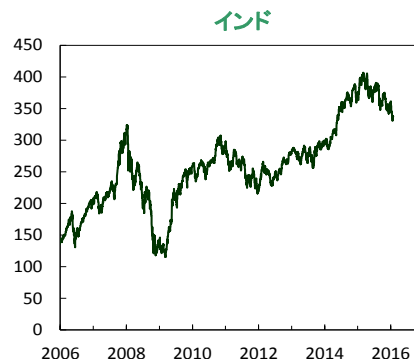
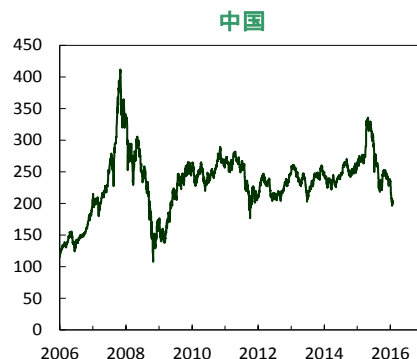
①株式：世界経済への不透明感強まり、世界的に軟調

(すべて2005年初=100)

先進国



新興国



注1) 2005年初=100として当社経済調査部が指数化。直近値は2016年1月27日、注2) 先進国はMSCI WORLD、新興国はMSCI EMの国別指数に基づく（現地通貨ベース、配当後）。

出所）MSCI、Bloombergより当社経済調査部作成

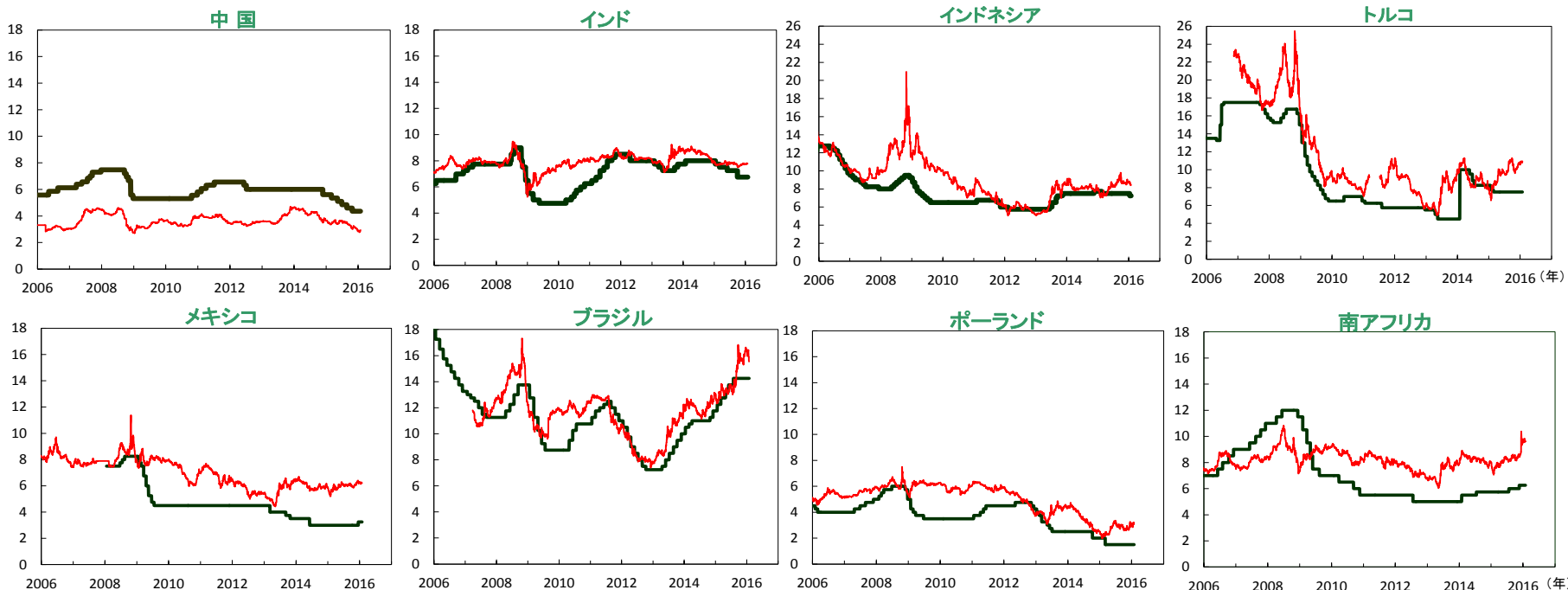
②金利：米国の利上げペースは当初想定より遅いとの見方が浮上し、金利は低下基調に

(単位はすべて%)

先進国



新興国



- 注1) 政策金利は、日本：無担保コールレート（翌日物）、米国：FFターゲットレート、ユーロ圏：リファイナンス・レート、オーストラリア：キャッシュレートを使用。中国：1年もの最優遇銀行貸付金利、インド：RBIレポ金利、インドネシア：BI金利、トルコ：2010年5月18日まで翌日物借入金利、以降は1週間レポ金利、メキシコ：翌日物金利、ブラジル：SELIC金利誘導目標、ポーランド：2週間物レポ金利、南アフリカ：レポ金利を使用。
- 注2) 国債利回りは、ユーロ圏：ドイツの10年国債利回り、トルコ：2年国債利回り、ブラジル：2年国債利回り、南アフリカ：10年国債利回り（2011年10月5日～2012年6月26日は9年国債で代用）を使用。
- 注3) 直近の米国の政策金利（FF金利誘導目標）は0.25～0.50%だがグラフ上は0.50%で表示、なお、日本では政策目標を無担保コールレート（翌日物）とする措置を2013年4月4日で終了。
- 注4) 直近値は2016年1月27日。注5) 一部データの欠損あり。

出所）Bloombergより当社経済調査部作成

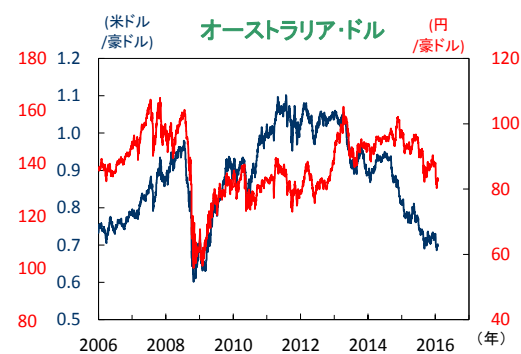
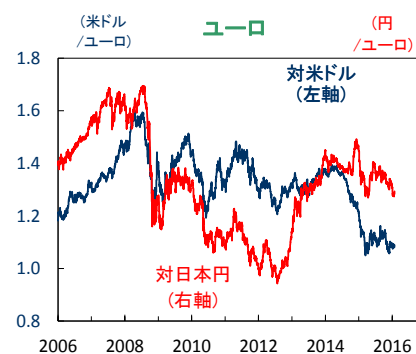
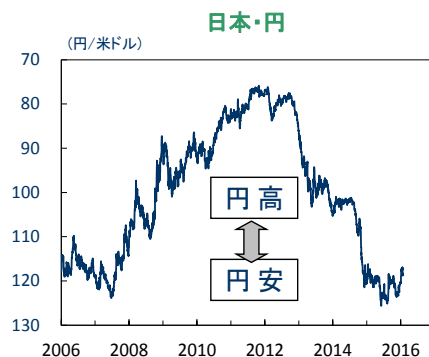
③為替：1月下旬にかけての原油価格反発に合わせ、資源国通貨に下げ止まりの兆しも

先進国

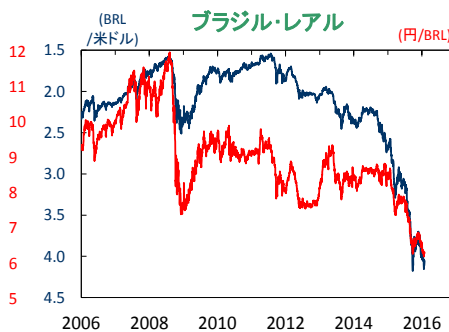
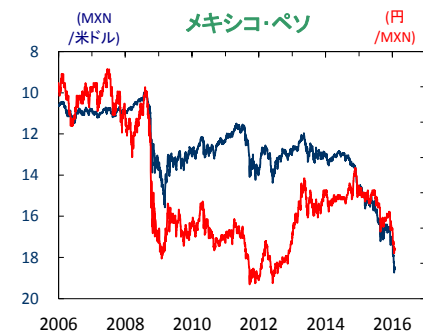
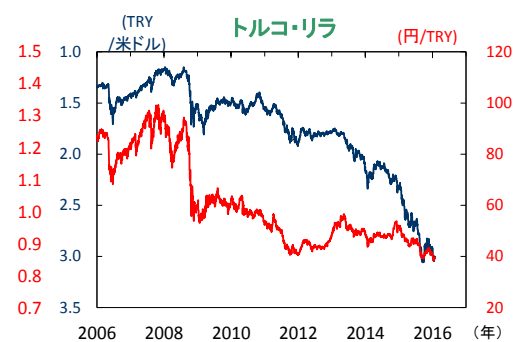
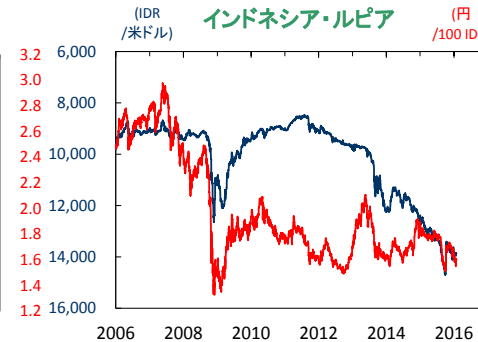
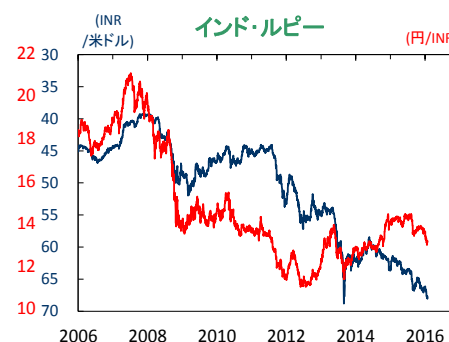
各国・地域通貨高
米ドル(日本円)安



各国・地域通貨安
米ドル(日本円)高



新興国



注) 上段右図：豪ドル＝オーストラリアドル。直近値は2016年1月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

Ⅲ. 金融・商品市場のパフォーマンス

期間別 各資産の投資収益率(%)

基準日：2016年1月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース								
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
株式	地域別	日本	▲ 7.8	▲ 9.6	▲ 1.7				▲ 7.8	▲ 9.6	▲ 1.7	▲ 18.6	21.8	54.8	9.8	10.3	▲ 9.6
		海外先進国	▲ 7.3	▲ 7.7	▲ 5.5	▲ 8.5	▲ 9.4	▲ 8.4	▲ 9.9	▲ 10.8	▲ 7.8	▲ 9.2	30.2	48.8	20.1	▲ 0.8	▲ 6.8
		新興国	▲ 8.5	▲ 12.6	▲ 15.5	▲ 10.8	▲ 16.7	▲ 25.6	▲ 12.1	▲ 18.1	▲ 24.9	▲ 23.4	31.4	19.1	11.9	▲ 14.2	▲ 7.9
	業種別	素材(景気敏感)	▲ 11.5	▲ 14.9	▲ 21.3	▲ 12.4	▲ 16.3	▲ 24.5	▲ 13.8	▲ 17.7	▲ 23.8	▲ 24.8	24.6	25.3	9.1	▲ 14.5	▲ 10.8
		エネルギー	▲ 9.1	▲ 13.6	▲ 24.6	▲ 9.9	▲ 15.1	▲ 26.8	▲ 11.2	▲ 16.6	▲ 26.1	▲ 4.5	15.3	40.2	2.7	▲ 21.8	▲ 7.1
		IT(情報技術)	▲ 8.1	▲ 8.1	0.4	▲ 9.9	▲ 10.0	▲ 2.1	▲ 11.3	▲ 11.5	▲ 1.4	▲ 7.4	26.6	50.7	30.4	5.6	▲ 7.6
		ヘルスケア	▲ 5.9	▲ 3.4	▲ 1.2	▲ 7.2	▲ 5.0	▲ 4.2	▲ 8.5	▲ 6.5	▲ 3.5	5.0	31.2	58.5	32.4	7.5	▲ 5.9
国債		日本	0.7	1.3	1.8				0.7	1.3	1.8	2.2	1.8	2.1	4.5	1.2	0.6
		海外先進国	1.6	0.6	0.7	0.8	▲ 0.9	▲ 2.2	▲ 0.6	▲ 2.4	▲ 1.5	1.2	19.8	21.7	17.1	▲ 3.4	0.0
		新興国(現地通貨建て)	0.6	0.7	3.0	▲ 2.4	▲ 4.6	▲ 13.3	▲ 3.7	▲ 6.1	▲ 12.6	▲ 5.2	24.1	15.0	13.9	▲ 9.0	0.5
		新興国(米ドル建て)				▲ 0.7	▲ 2.4	▲ 0.3	▲ 2.1	▲ 3.8	0.3	0.8	30.2	16.1	21.2	1.6	▲ 0.8
	ヘッジ有	海外先進国							1.5	0.4	0.1	6.8	4.9	▲ 1.5	9.4	0.6	1.6
		新興国(米ドル建て)							▲ 0.8	▲ 2.5	▲ 0.7	6.9	17.2	▲ 5.7	7.0	0.8	▲ 0.8
社債	世界	投資適格				▲ 0.5	▲ 2.0	▲ 3.8	▲ 1.8	▲ 3.5	▲ 3.1	▲ 0.7	23.9	21.4	17.0	▲ 3.4	▲ 1.4
		ハイイールド				▲ 2.2	▲ 6.1	▲ 5.4	▲ 3.5	▲ 7.5	▲ 4.7	▲ 2.6	32.1	29.3	13.7	▲ 3.8	▲ 3.4
	新興国	投資適格				▲ 0.3	▲ 2.0	▲ 1.4	▲ 1.6	▲ 3.5	▲ 0.7	0.5	26.0	19.5	19.3	0.2	▲ 0.7
		(米ドル建て) ハイイールド				▲ 1.2	▲ 3.8	3.4	▲ 2.6	▲ 5.2	4.1	▲ 8.7	33.9	21.9	12.9	3.8	▲ 0.2
その他債券	転換社債	先進国	▲ 4.9	▲ 5.0	▲ 2.5	▲ 5.1	▲ 5.4	▲ 3.7	▲ 6.5	▲ 6.9	▲ 3.0	▲ 10.4	25.1	38.5	17.6	1.6	▲ 6.3
		新興国	▲ 1.3	▲ 2.0	4.3	▲ 1.9	▲ 3.3	1.5	▲ 3.2	▲ 4.8	2.2	▲ 17.0	28.6	33.8	15.6	4.3	▲ 3.0
	物価連動国債	先進国				▲ 0.4	▲ 3.1	▲ 5.3	▲ 1.8	▲ 4.5	▲ 4.6	5.5	19.7	16.6	17.8	▲ 4.3	0.4
		新興国				▲ 2.6	▲ 4.2	▲ 24.1	▲ 4.0	▲ 5.6	▲ 23.4	▲ 8.1	30.6	6.3	15.6	▲ 18.8	▲ 2.4
その他	リート	先進国				▲ 3.2	▲ 4.2	▲ 9.2	▲ 4.6	▲ 5.7	▲ 8.5	▲ 3.4	36.3	24.6	37.1	1.6	▲ 3.3
		新興国				▲ 10.2	▲ 19.3	▲ 30.2	▲ 11.5	▲ 20.8	▲ 29.5	▲ 13.1	49.5	9.4	22.8	▲ 17.2	▲ 9.6
	商品				▲ 3.0	▲ 12.1	▲ 24.8	▲ 4.4	▲ 13.6	▲ 24.1	▲ 18.5	11.7	11.9	▲ 3.3	▲ 24.3	▲ 3.1	

注) 株式は、日本、海外先進国、業種別がMSCI WORLDにおける当該地域・業種別の各指数、新興国がMSCI EM、債券は、国債(日本、海外先進国、海外先進国ヘッジ有り)、社債(世界)、転換社債がBofA メリルリンチ債券インデックスにおける当該市場の各指数、国債(新興国《現地通貨建て》)はJ.P. Morgan GBI - EM Broad、国債(新興国《米ドル建て》、新興国《米ドル建て》ヘッジ有)はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified、社債(新興国《米ドル建て、投資適格》)はJ.P. Morgan CEMBI High Grade、社債(新興国《米ドル建て、ハイイールド》)はJ.P. Morgan CEMBI High Yield、物価連動国債(先進国)がパークレイズ世界物価連動国債インデックス、物価連動債(新興国)がパークレイズ新興市場物価連動国債インデックス、リート(先進国)はS&P先進国REIT指数、リート(新興国)はS&P新興国REIT指数、商品はブルームバーグ商品指数に基づく。

2015年は2014年末から基準日までの数字。

上記分析は作成時点のものであり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。

出所) J.P. Morgan、Bloomberg、S&P、MSCI、パークレイズ、BofA メリルリンチより当社経済調査部作成

IV. 2016年2月の主要な政治・経済日程

月	火	水	木	金	発表日未定経済指標など
2/1 (日) 1月 新車登録台数 (米) 12月 建設支出 (米) 1月 ISM(米供給管理協会) 製造業景気指数 (中) 1月 製造業PMI(国家統計局)	2 (豪) 金融政策決定会合 (他) ブラジル 12月 鉱工業生産	3 (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (2015年12月17日～18日分) (日) 1月 消費者態度指数 (米) 1月 新車販売台数 (米) 1月 ADP雇用統計 (米) 1月 ISM(米供給管理協会) 非製造業景気指数	4 (米) 12月 製造業受注 (米) 12月 耐久財受注	5 (日) 12月 景気動向指数 (米) 12月 貿易収支 (米) 12月 消費者信用残高 (米) 1月 雇用統計 (豪) 中銀四半期金融政策報告 (他) ブラジル 1月 消費者物価(IPCA)	
8 (日) 12月 毎月勤労統計 (日) 12月 経常収支 (日) 1月 銀行貸出 (日) 1月 景気ウォッチャー (独) 12月 鉱工業生産	9 (日) 1月 マネーストック (米) 12月 卸売売上高 (豪) 1月 NAB企業景況感指数	10 (日) 1月 企業物価指数 (米) 1月 月次財政収支 (米) イエレンFRB議長 半期定例議会証言(下院) (仏) 12月 鉱工業生産 (伊) 12月 鉱工業生産 (英) 12月 鉱工業生産 (豪) 2月 消費者信頼感指数	11 (米) イエレンFRB議長 半期定例議会証言(上院)	12 (米) 12月 企業売上高・在庫 (米) 1月 輸出入物価指数 (米) 1月 小売売上高 (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 10-12月期 実質GDP(1次速報) (欧) 12月 鉱工業生産 (独) 10-12月期 実質GDP(1次速報) (伊) 10-12月期 実質GDP(1次速報)	
15 (日) 10-12月期 実質GDP(1次速報) (日) 12月 製造工業 稼働率指数 (日) 12月 第3次産業活動指数	16 (米) 2月 ニューヨーク連銀景気指数 (米) 2月 全米住宅建築業協会 (NAHB) 住宅市場指数 (独) 2月 ZEW景況感指数 (英) 1月 消費者物価 (英) 1月 生産者物価 (豪) 金融政策決定会合議事録 (2月2日分) (他) ブラジル 12月 小売売上高	17 (日) 12月 機械受注統計 (米) 1月 住宅着工・許可件数 (米) 1月 生産者物価 (米) 1月 鉱工業生産	18 (日) 1月 貿易統計 (豪) 1月 雇用統計 (中) 1月 消費者物価 (中) 1月 生産者物価	19 (米) 1月 消費者物価	
22	23 (米) 12月 S&P/ケース・シーラー 住宅価格指数 (米) 1月 中古住宅販売件数 (米) 2月 消費者信頼感指数 (カンファレンス・ボード) (独) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (独) 2月 ifo景況感指数	24 (日) 1月 企業向けサービス価格 (米) 1月 新築住宅販売件数	25 (米) 1月 耐久財新規受注 (独) 3月 GfK消費者信頼感指数 (英) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (他) ブラジル 1月 失業率	26 (日) 1月 消費者物価指数(全国) 2月 消費者物価指数(東京都) (米) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (米) 1月 個人所得・消費 (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (仏) 10-12月期 実質GDP(1次速報)	
29 (日) 1月 鉱工業生産(速報) (日) 1月 商業販売統計 (米) 1月 中古住宅販売仮契約指数 (米) 2月 シカゴ購買部協会景気指数 (欧) 2月 消費者物価(速報)	3/1 (日) 1月 労働関連統計 (日) 1月 家計調査 (日) 2月 新車登録台数 (米) 2月 ISM(米供給管理協会) 製造業景気指数 (中) 2月 製造業PMI(国家統計局)	2 (米) 2月 新車販売台数 (米) 2月 ADP雇用統計 (豪) 10-12月期 実質GDP	3 (米) 1月 製造業受注 (米) 1月 耐久財受注 (米) 2月 ISM(米供給管理協会) 非製造業景気指数 (他) ブラジル 10-12月期 実質GDP	4 (日) 1月 毎月勤労統計 (米) 1月 貿易収支 (米) 2月 雇用統計 (伊) 10-12月期 実質GDP(2次速報) (他) ブラジル 1月 鉱工業生産	

注) (日)は日本、(米)は米国、(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、(豪)はオーストラリア、(中)は中国、を指します。

日程は変更になる可能性があります。

出所) Bloomberg等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損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。

◎REIT（不動産投資信託証券、以下REIT）の投資に係る価格変動リスク：REITへの投資には価格変動リスクを伴います。一般にREITの価格は保有不動産等の価値やそこから得られる収益の増減等により変動するため、REIT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。

◎オルタナティブ（代替投資手段、以下オルタナティブ）の投資に係る価格変動リスク：オルタナティブへの投資には価格変動リスクを伴います。オルタナティブは各種有価証券、商品、ならびに関連する派生商品（デリバティブ）等に投資するため、各種有価証券、商品、ならびに関連する派生商品（デリバティブ）の価格の変動により損失を被り、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、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、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当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。
- 当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。（作成基準日：2016年1月28日）
- 当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、見通しのない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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当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注意ください。

当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。

MSCI WORLD、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、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。

BofA メリルリンチの指数に関する知的所有権、その他一切の権利はBofA メリルリンチに帰属します。

J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan GBI-EM Broad、J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified：情報は、信頼性があると信じられる情報源から取得したものです。J.P. Morganはその完全性・正確性を保証するものではありません。本指数は許諾を受けて使用しています。J.P. Morganからの書面による事前承認なしに本指数を複製・使用・頒布することは認められていません。Copyright 2015, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.

パークレイズ・インデックスは、パークレイズ・バンク・ビーエルシーおよび関連会社（パークレイズ）が開発、算出、公表をおこなうインデックスであり、当該インデックスに関する知的財産権およびその他の一切の権利はパークレイズに帰属します。ブルームバーク商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーク（Bloomberg®）は、ブルームバーク・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーク」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーク商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバークとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバークが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーク、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバークおよびUBSは、当ファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバークおよびUBSのいずれも、ブルームバーク商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。

S&P先進国REIT指数の所有権及びその他の権利は、スタンダード＆プアーズフィナンシャルサービシズエルエルシーが有しています。三菱UFJ国際投信株式会社は、スタンダード＆プアーズフィナンシャルサービシズエルエルシーとの間で同指数の算出・管理に関する契約を締結しています。スタンダード＆プアーズフィナンシャルサービシズエルエルシーは、同指数の算出にかかる誤謬等に関し、いかなる者に対しても責任を負うものではありません。

S&P新興国REIT指数の所有権及びその他の権利は、スタンダード＆プアーズフィナンシャルサービシズエルエルシーが有しています。三菱UFJ国際投信株式会社は、スタンダード＆プアーズフィナンシャルサービシズエルエルシーとの間で同指数の算出・管理に関する契約を締結しています。スタンダード＆プアーズフィナンシャルサービシズエルエルシーは、同指数の算出にかかる誤謬等に関し、いかなる者に対しても責任を負うものではありません。

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