

I. 主要国の投資環境見通し	p.1-12
①米国	製造業の業況に明るさがみられ景気は良好	... 1-2
②ユーロ圏	ECBのTLTRO II - 成功の鍵は銀行が収益拡大ステージに移行できるか	... 3-4
③日本	GDP成長率は2期連続マイナスの可能性、安倍政権は財政改革を実現できるか	... 5-6
④オーストラリア	良好な景気と資源安一服で通貨が底打ち	... 7-8
⑤中国	金融市場安定化に向け、まずは広範な景気回復の動きが確認できるかが鍵	... 9-10
⑥為替	年初からの急速な円高ドル安こそ一服も、円安ドル高方向への戻りは目先限定的か	... 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4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：製造業の業況に明るさがみられ景気は良好

● 景気は個人消費が底堅く推移する中、製造業の業況も改善

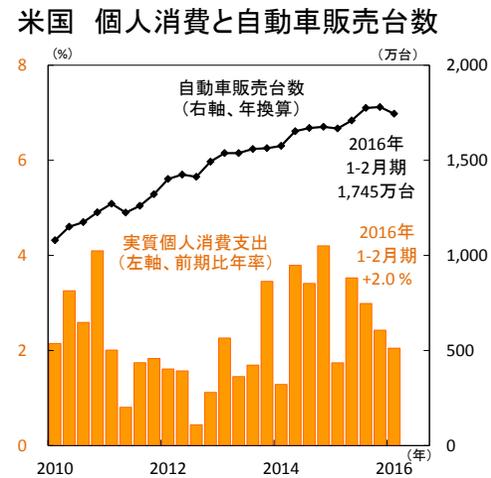
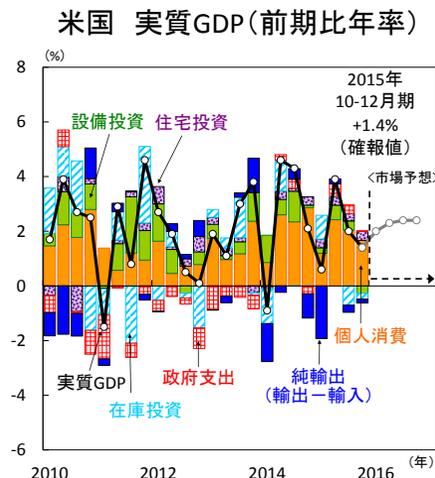
2015年10-12月期の実質GDP確定値は前期比年率+1.4%、暖冬の影響で個人消費が減速したものの、底堅い成長が続きました（図1左）。2月までの個人消費も、ガソリン安などの効果で自動車販売台数が高水準で、好調を保っています（図1右）。今後も個人消費が景気をけん引する見込みです。家計は所得増加に加え、ガソリン安の恩恵を受けている模様です（図2左）。またこれまでの株高や住宅価格上昇等で家計資産が高水準であるため、年初に生じた世界的な金融市場の混乱の中でも、家計の景況感は良好な状態を保っています（図2右）。また、米ドル高や資源安の一服で、3月の製造業景況感が著しく改善（図3左）、新規受注の増加が背景とみられます。米国景気は回復に広がりが見られ、2%程度の成長がしばらく続くともっています。

● 米国株は原油安の一服とFOMCの慎重な利上げで堅調

米国株は2月中旬以降、堅調に推移しています。資源関連以外の業種で増益見通しが続く中（図3右）、原油価格上昇と緩やかなペースでの利上げ観測が相場を支えているようです（図4）。原油市場は、今年に入ってからの米国の減産や4月17日の産油国による増産凍結協議によって、需給改善期待が高まっている模様です。また3月15-16日のFOMC（連邦公開市場委員会）では、世界景気の不透明感や米国金融市場の不安定さを背景に、2016年の利上げペースを1%から0.5%に引き下げています。エネルギー企業を中心とした社債利回りの上昇に配慮したと思われる（図5左）。エネルギー企業の業績は、シェールオイルの生産コストが概ね1バレル40-60ドルとみられることもあり、悪化がしばらく続きそうです。足元では社債のデフォルト率は、低位で金融機関の信用不安も高まっていますが（図5右）、しばらく注視が必要です。

足元の為替相場は、米利上げペース引き下げなどで米ドル安に推移しています。しかし、米国景気は、マイナス金利と量的緩和を続ける日本やユーロ圏に比べて明らかに良好です。また、各種証券の利回り面でも米国は投資先として魅力的です（図6左）。長期債への投資は、金利上昇リスクがあるものの、前回の利上げ局面を振り返ると、他国の国債利回り差の影響で、利上げ当初の金利上昇は限定的でした（図6右）。米利上げペースの居所が固まるにつれて、米ドル安は止まる可能性があります。（石井）

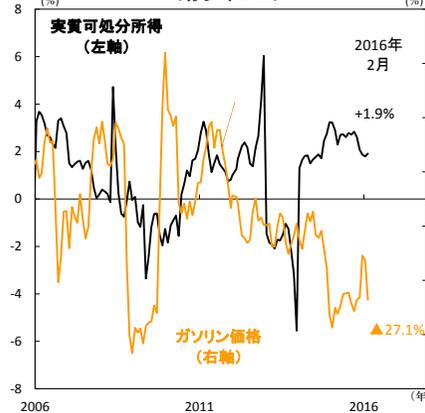
【図1】2月までの個人消費は底堅く増加



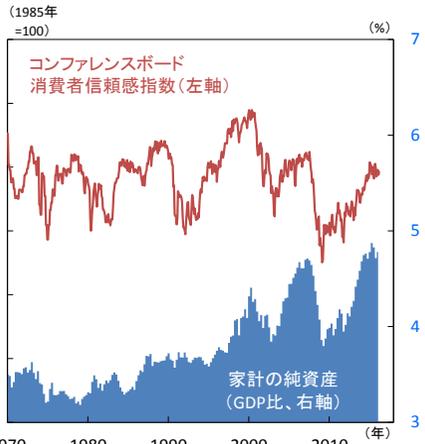
注) 市場予想は2016年1-3月期～同年10-12月期。Bloomberg調査で2016年3月29日時点。右図は月次データの四半期平均値を利用。

【図2】所得拡大、ガソリン安、純資産増加が個人消費の支え

米国 所得とガソリン価格 (前年比)



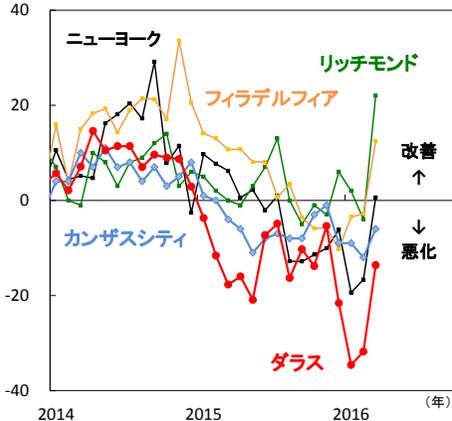
米国 家計の資産と景況感



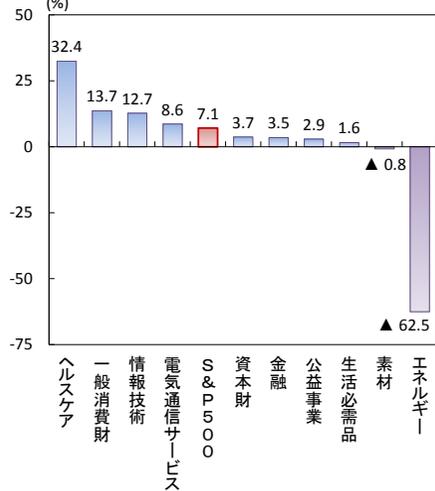
注) 右図の直直値は家計の純資産が2015年10-12月期、消費者信頼感指数が2016年3月。出所) 米商務省、コンファレンスボード、FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

【図3】製造業の業況改善、幅広い業種で増益の見通し

米国 地域別の製造業景況感



米国 一株当たり利益(EPS、前年比)



注) 左図の直近値は2016年3月。EPSは2016年3月29日時点で過去1年の実績と当期予想の変化。

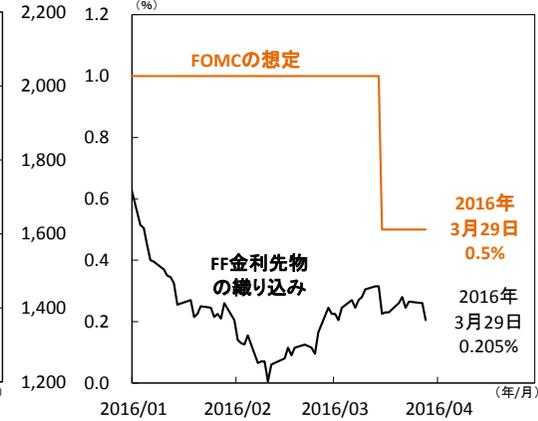
出所) 各地区連銀、Bloombergより当社経済調査部作成

【図4】原油価格の上昇や利上げペースの鈍化で株価反転

米国 株価と原油価格



米国 2016年の利上げ幅予想

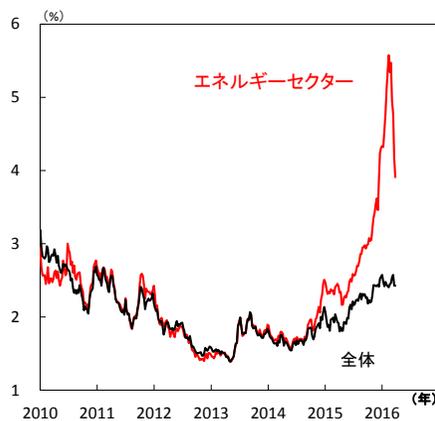


注) WTI原油先物は期近物、FF金利先物は2016年12月限。FOMCの想定はメンバー予測の中央値。左図の直近値は2016年3月29日。

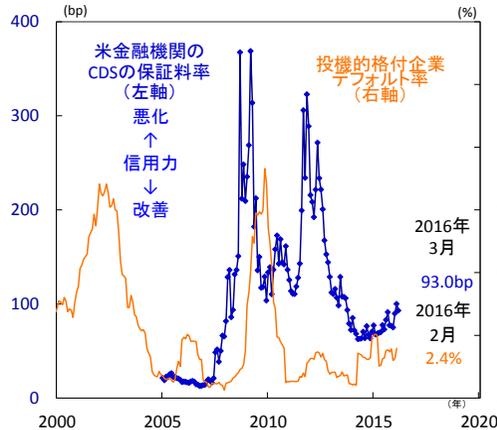
出所) FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

【図5】社債利回り、デフォルト率、銀行信用力が注目材料

米国 社債利回り(3年BBB格相当)



米国 債務不履行と銀行の信用



注) 左図の直近値は2016年3月25日。右図のCDSはドル建て3年。金融機関のCDSは、JPモルガン・チェース、CITIグループ、バンク・オブ・アメリカ、ゴールドマン・サックス、モルガン・スタンレー、ウェルス・ファーゴの単純平均。

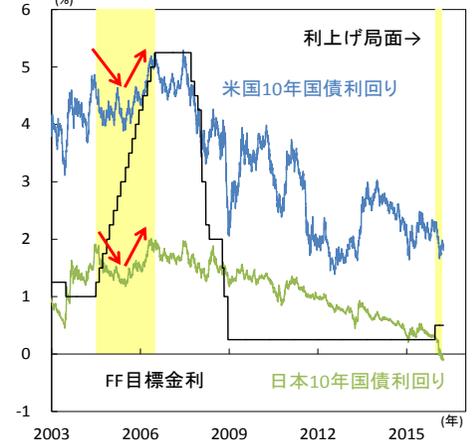
出所) JPモルガン証券、Bloombergより当社経済調査部作成

【図6】低位の日本国債利回りが米国債利回りの上昇を抑制

日米各種利回り

	(%)
日本10年国債	▲ 0.08
米国10年国債	1.82
米S&P500 (予想配当)	2.25
国際機関債 (米ドル、10年)	2.32
米S&P500・公益 (予想配当)	3.51
米国リート (予想配当)	4.48
米ドルリスクのヘッジコスト	▲ 0.64

日米10年国債利回りと米政策金利



注) 直近値は左右いずれも2016年3月29日。左表はリートがS&P US REIT指数で市場予想値、ヘッジコストが3ヵ月Liborから算出。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

②ユーロ圏：ECBのTLTRO II - 成功の鍵は銀行が収益拡大ステージに移行できるか

● ECB(欧州中銀)は予想を上回る金融緩和策を断行

3月10日、ECBは大方の予想を上回る規模で追加金融緩和策を講じました(図1)。1月のECB理事会で金融政策の再評価を次回理事会で実施すると表明していましたが、追加金融緩和の実施自体には驚きは有りませんでした。その内容に市場関係者は驚きました。ドラギECB総裁は、事実上の物価目標(消費者物価上昇率2.0%(前年比)近傍)に向け、大胆な政策を打って勝負に出た格好です。

もっとも、ECB理事会後のドラギ総裁の記者会見にて、総裁は一段の政策金利の引き下げ、特に今回マイナス▲0.4%とした中銀預金金利の一段の引き下げには消極的な姿勢を示し、当面は▲0.4%が下限との見方を示唆しました。この発言を嫌気し、市場は一旦株安、金利上昇、通貨ユーロの上昇で反応しましたが、今回の緩和措置の重大さを理解するにつれ、株高、金利低下、ユーロ下落へと転じています。今回の措置で特に重要とみられるのは、TLTRO II(貸出条件付長期資金供給：期間4年。初回は2016年6月)です。TLTRO IIは、(条件付ながら)中銀が金利を付けて銀行に貸出を行う、他に類を見ない史上初の金融緩和策です。

● TLTRO II - 壮大な実験

2011年暮れ、欧州債務問題の煽りを受け流動性不足に陥った欧州金融機関(以下、銀行)を救うため、ECBは翌年3月の2回にかけ総額約€1兆余(ECB総資産の約40%)もの無条件長期資金供給(LTRO)を実施、危機対応を講じました。

2014年、ECBは物価目標の達成を目指し新型の資金供給TLTROを導入、延べ約€4千億を銀行に供給(6回合計。3月24日に第7回、6月に最終回実施)しました。しかし、このTLTROは低利調達が可能一方、銀行は貸出増加を強いられる他、貸出増加が未達となると早期償還する必要があるため、調達に消極的でした。

そして今回、TLTROの貸出条件を緩和(早期償還無)した上、銀行の貸出増加額に応じより多くの資金をマイナス金利で供給(ECBが金利を支払う)するTLTRO IIの導入に踏み切りました。TLTRO IIは、銀行の担保提供は残るもマイナス金利での調達を可能とし、TLTROの既借入残高を借り換えできます。銀行の調達意欲を格段に上げる、ECBにとって壮大な実験といえる金融緩和策です。

【図1】 ECBは大胆な金融緩和策を講じる

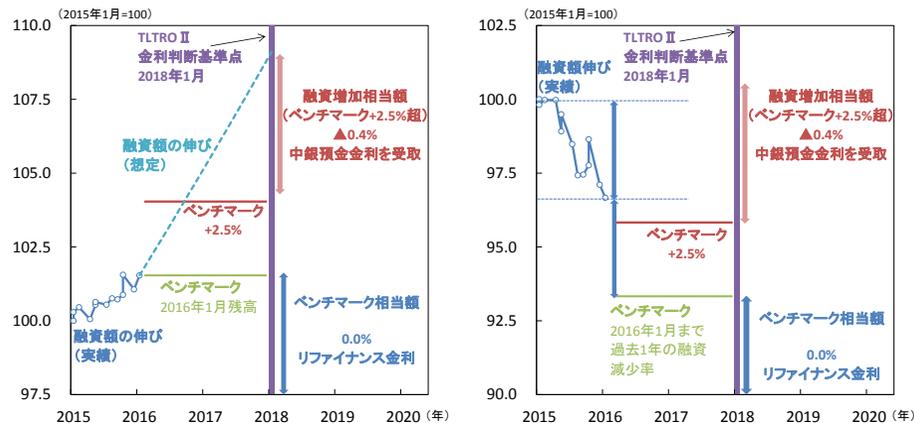
3月10日ECB理事会 追加金融緩和策

	政策	内容	メリット	デメリット
1	政策金利引き下げ	レポ金利を0.0%(-0.05%)に	アナウンスメント効果	政策金利は下限か。利下げ断行は中銀信認失リスク
2	預金金利引き下げ	預金下限金利(▲0.3%) 引き下げ(▲0.4%)	金融機関の貸出増加へ期待	金融機関コスト増。自国通貨安政策として国際的批判も
3	貸出金利引き下げ	貸出上限金利(+0.3%) 引き下げ(+0.25%)	金融機関の貸出増加へ期待	銀行のモラルハザード助長も
4	QE月間買入額増額	月€600億の 国債等買取拡大 (月€800億)	長期金利が一段と低下。 期待インフレ上昇	国債の需給逼迫で、入札方式に移行させる必要性も
5	QE社債等買取	購入対象に 社債等追加	社債市場の需給、直間金融比率の改善も	ECB(各国中銀)はクレジットリスクを取ることに
6	TLTRO II 導入	条件付 長期資金供給	マイナス金利での貸出も。銀行の貸出インセンティブ強まる	借入れに伴う担保供与で、資産の質が劣化も。
7	QE銘柄購入制限緩和	一部銘柄 購入限度額 (発行額の50%)を拡大	中銀が購入できる債券の量が増える	中央銀行が発行体へ介入

注) TLTRO IIは「Targeted Longer-Term Refinance Operations II」の略で、金融機関の貸出状況に応じ金利が決まる条件付長期資金供給を指す。貸出期間は4年で2016年6月より四半期に1度、4回実施。
出所) ECBより当社経済調査部作成

【図2】 TLTRO II(マイナス金利で資金供給を受ける)仕組み

過去1年の融資増加ケース(ドイツ)(左)と同融資減少ケース(スペイン)(右)



注) 上図は国別数字で示したが、実際は個別行で同様の計算が行われる。
出所) ECB、各種資料より当社経済調査部作成

● ユーロ圏銀行はECBから資金調達し金利を受取ることが可能に

特に今回の追加金融緩和策で目を引くTLTRO II、その最大の目玉は銀行がマイナス金利で資金調達できる可能性がある、つまり民間銀行が金利を受取って資金調達することができる点です。世界の他の中銀を見渡しても、こうした資金供給オペレーションはみられず、ECBは未踏の領域へ踏み込んだといえましょう。

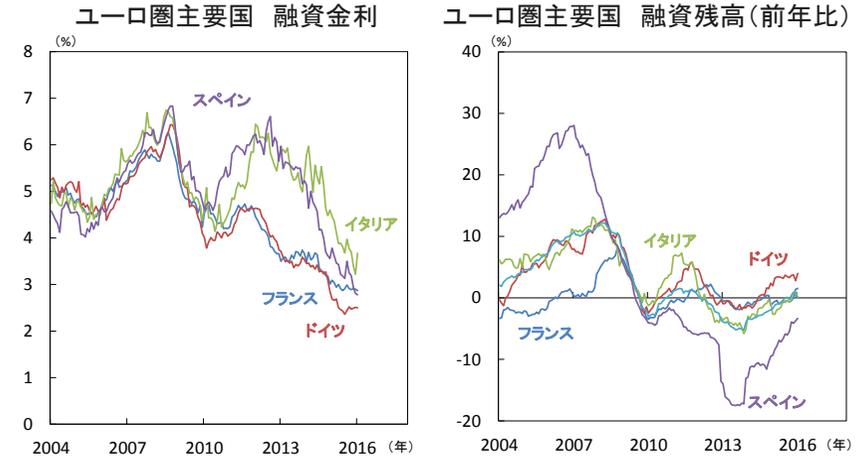
TLTRO IIの仕組みはやや複雑です。まず、今年1月の融資残高を基準として、各銀行の過去一年の融資額が伸びているか、減少しているかでTLTRO IIの金利決定方法は2分されます。今年1月までの過去一年の融資残高が増加した銀行は、今年1月の融資残高をベンチマークとして、以降2018年1月までにベンチマーク+2.5%以上に残高を伸ばすことで、TLTRO IIで調達した資金の金利を中銀預金金利、マイナス（現在は▲0.4%）とすることが可能です。一方、過去一年の融資残高が減少した銀行は、その減少率を割り引いた融資残高をベンチマークとし、これに+2.5%の融資残高積み上げで調達金利をマイナスとすることができます。いずれのケースにおいても、融資増加額がベンチマーク+2.5%未満となれば、リファイナンス金利と中銀預金金利の線形補完により金利が決定されます（図2）。

● TLTRO IIのポテンシャルは高いが、銀行は慎重姿勢

2010年以降本格化した欧州債務問題はユーロ圏各国の信用力格差を浮き彫りにしました。この格差が民間部門の資金調達金利に色濃く反映し、融資金利がユーロ圏各国で大きく異なりました（図3左）。一方で金融政策として物価目標達成のために金利を操作するのは既にECBに一本化されています。このため、金融政策と民間融資活動が分断され金融政策の有効性に疑問が生じました（図3）。現在はこの分断もかなり解消され、各国間の融資金利格差も縮小してきましたが、今回のTLTRO IIはこの分断を一段と解消させる可能性もありましょう。相対的に貸出金利が高く、かつTLTROの資金調達額が少ないとみられるイタリア、スペイン等の周縁国の融資活動が活発化する可能性があるためです。

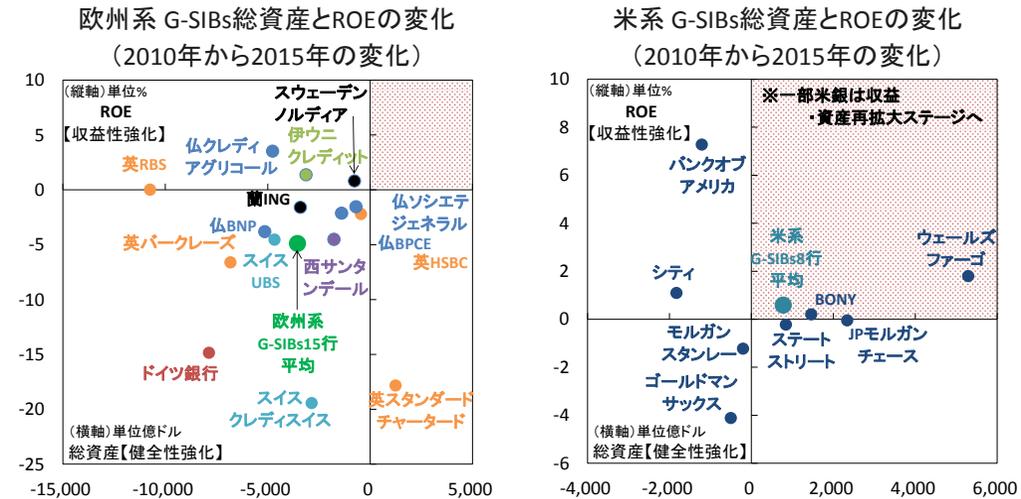
もっとも、TLTRO IIがECBの目論見通り、融資が伸びマネーサプライが増大することで物価目標を達成できるかは依然不透明です。銀行は民間非金融部門の資金調達意欲はそれほど大きくないとの見方が強いからです。銀行は規制強化に伴う規模縮小や事業再構築の真っ只中（図4）で、2016年の収益は低調となる見込みです。依然金融政策成否の鍵は銀行にありといえましょう。（徳岡）

【図3】TLTRO IIは周縁国の金利低下を促す可能性



注) 融資金利はリボルビングローン等を除いた1-5年新規融資。
融資残高は民間部門（除く住宅ローン）の前年比伸び。いずれも直近値は2016年1月。
出所) ECBより当社経済調査部作成

【図4】欧州系銀行は資産再拡大ステージに移行できるか



注) G-SIBs (Global Systemically Important Banks) は、金融システム上、重要な銀行（世界30行。上記以外は中国4行、日本3行）。右図のBONYは、バンクオブニューヨークメロンの略。
出所) SNL Financialより当社経済調査部作成

③日本：GDP成長率は2期連続マイナスの可能性、安倍政権は財政改革を実現できるか

● 足元悪化する日本経済、2期連続マイナス成長の懸念も

昨年10-12月期の実質GDP2次速報は前期比年率で▲1.1%となり、景気は足踏み状態にあります(図1)。しかも、足元の景気は弱さが目立ちます。1-3月期の生産は大幅減の見込みであり、個人消費にも勢いがみられません(図2)。2014年4月の消費増税(5%→8%)以降は、需要先食いの反動から個人消費は低迷しています。小売販売が好調なのは、訪日外国人客の旺盛な消費が押し上げている事もあり、家計に景気の牽引力はみられません。

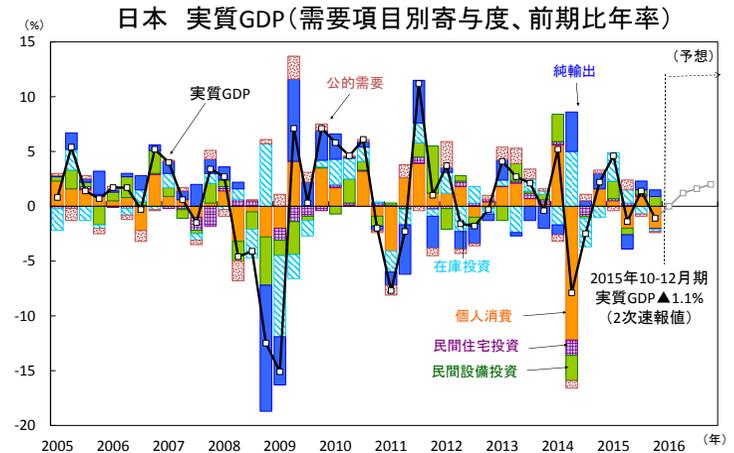
今年の春闘による賃金交渉は不発に終わり、安倍政権の目指す企業から家計への景気的好循環は期待し難くなっています。ここで景気が腰折れすると基礎的財政収支の黒字化という公約が実現不可となり、7月の参院選へマイナスに響いてくると考えられます(図3)。5月の伊勢志摩サミットに照準を合わせ、政府は2016年度補正予算で大型経済対策を実施し日銀は追加緩和で景気を刺激する公算が高まっています。日本株は政策実施を素直に好感するとみられますが、今回は経済再生により焦点があたると考えられます。

● 円安頼みの景気押し上げは限界、需要創出策に期待したい

円安、金融緩和による経済成長や消費増税もあり、財政赤字は一時期より縮小しました(図4)。一方で高齢化により社会保障費は増加の一途を辿り、財政改革は先送りの状態です。景気状況を勘案すれば、来年4月の消費増税実施は難しくなっています。政府は消費増税延期へ舵を切ろうとしています。社会保障制度の見直しを先送りし国際的に依然低いと言える消費税率引き上げまでも先送りすれば、財政再建の遅れは致命的になるでしょう。

量的金融緩和による円安・株高でデフレを脱却し、GDPを拡大するという経路は限界にきています。先月のG20声明からも財政政策による需要拡大に重点は移っています。日本の潜在成長率は内閣府推計では0.4%程度まで低下しています(図5)。主因は労働投入要因のマイナスであり、人口が減少するなか長期に渡って労働投入が潜在成長率を押し下げる可能性があります。一方で、日本はサービス業を中心に雇用不足が深刻なのも現実であり、女性と高齢者の雇用活性化は最優先課題であると言えます(図6)。(向吉)

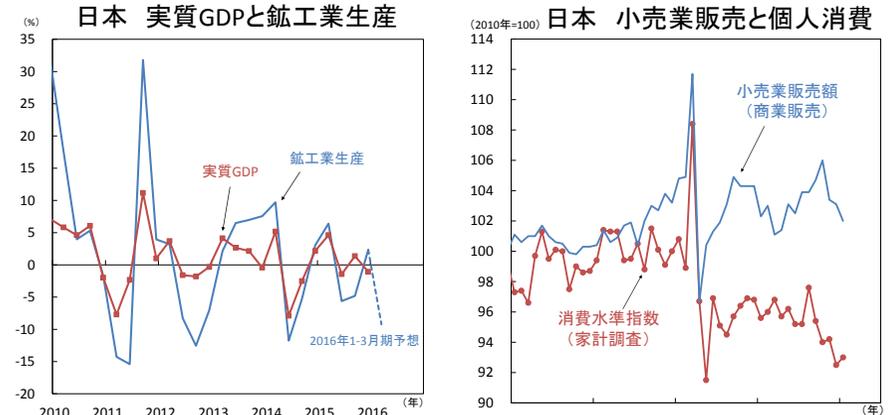
【図1】景気は足踏み、1-3月期は2期連続のマイナス成長も



注) 2016年1-3月期から2016年10-12月期までが当社経済調査部の予想値。

出所) 内閣府より当社経済調査部作成

【図2】1-3月期生産は前期比減の公算、個人消費は低迷



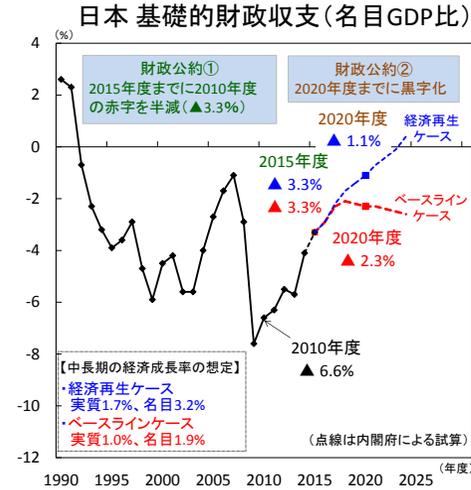
注) 直近実績値は2015年10-12月期。2016年1-3月期生産は1・2月実績、3月製造工業生産予測に予測修正率、実現率を加味した伸び率により算出。

出所) 内閣府、経済産業省

注) 直近値は2016年1月。グラフは季節調整値。

出所) 総務省、経済産業省

【図3】基礎的財政収支の黒字化は困難、経済再生は可能か？



注) 2016年1月21日「中長期の経済財政に関する試算」を利用。国と地方の収支。経済成長率の想定は2015年度～2020年度平均値。出所) 財務省、内閣府

日本 主なスケジュール

- 2016年 1月 通常国会開催
- 3月 春闘、企業決算
- 3月 財政健全化目標の達成期限(赤字半減)
- 4月27-28日 日銀金融政策決定会合(展望レポート)
- 5月18日 2016年1-3月期GDP(1次速報)
- 5月26-27日 伊勢志摩サミット
- 6月5日 沖縄県議会議員選挙
- 7月25日 参議院任期満了(2010年当選議員)
- 2017年度前半 日銀による物価目標の達成予想
- 2017年 4月 消費税増税(8%→10%)
- ※2014年4月の増税と違い、実施を景気次第とする条項は付与されていない。2014年4月の増税は、2013年10月1日に正式に閣議決定。
- 2018年 3月 岩田・中曽日銀副総裁の任期満了
- 2018年 4月 黒田日銀総裁の任期満了
- 2018年 9月 自民党総裁選挙
(自民党の現規定では安倍首相は続投不可)
- 2020年 7月24日～8月9日 東京五輪開催
- 2021年 3月 財政健全化目標の達成期限(黒字化)

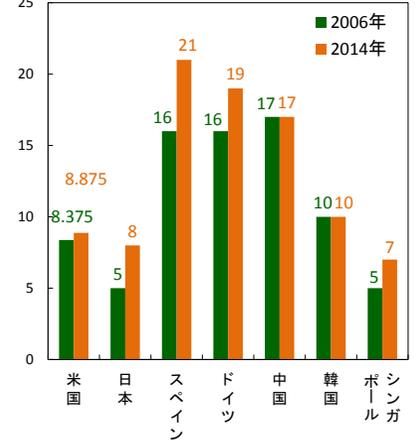
出所) 各種報道より当社経済調査部作成

【図4】閉じ始めた一般会計の「ワニの口」、財政改革は必至



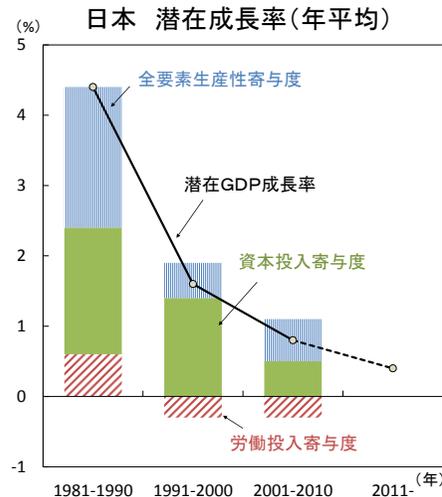
注) 一般会計ベース。2014年度までは決算、2015年度は補正後、2016年度は当初予算による。出所) 財務省

主要国の消費税率



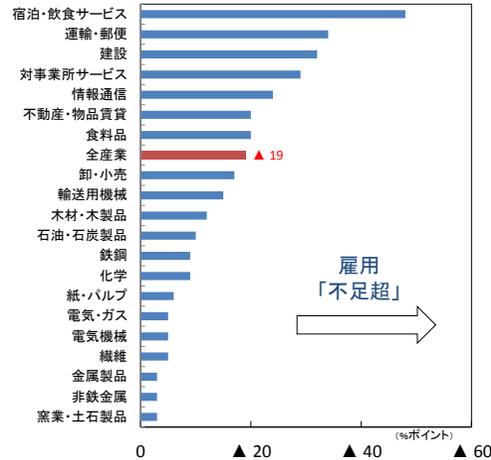
注) 日本は2015年9月時点。それ以外は2014年1月時点。米国の消費税率はニューヨークの小売上税率。出所) KPMG、財務省

【図5】日本の潜在成長率は年々低下、労働者不足が一因



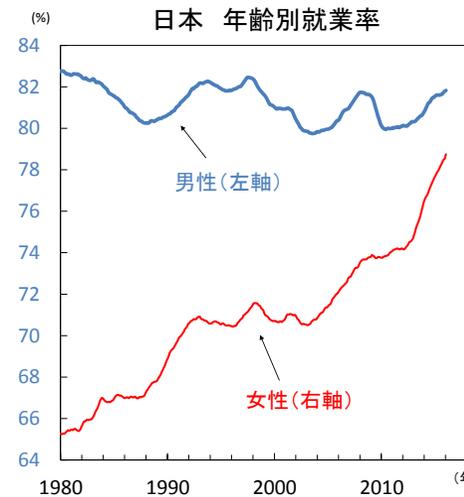
注) 直近は2015年。推計および要因分解は内閣府による。出所) 内閣府

日本 雇用人員判断「過剰」-「不足」



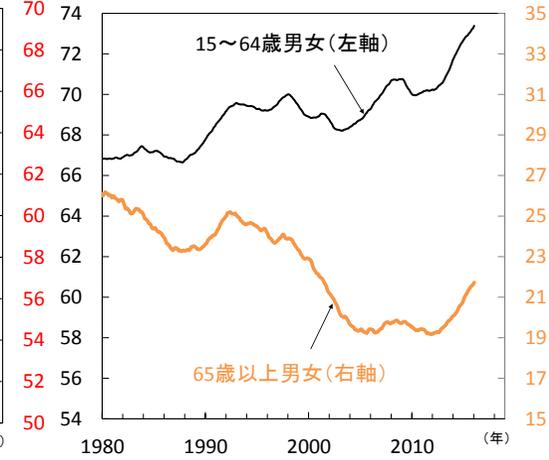
注) 2015年12月日銀短観調査。対象は全規模全産業。出所) 日本銀行

【図6】女性と高齢者の雇用活性化で労働需給逼迫を解消へ



注) 直近値は2016年1月。就業率は15歳以上の人口に占める就業者の割合。データは12カ月移動平均。

日本 就業率(15~64歳)



注) 直近値は2016年1月。就業率は15歳以上の人口に占める就業者の割合。データは12カ月移動平均。出所) 総務省

④オーストラリア： 良好な景気と資源安一服で通貨が底打ち

● オーストラリア経済は相対的に高成長

2015年10-12月期の実質GDPは前期比年率+2.6%、資源関連の設備投資が減少する中でも、個人消費や住宅投資をけん引役として、他の先進国に比べて高めの成長が続いています(図1)。雇用環境は、資源安で鉱業が冴えない一方で、医療、外食、小売などの非製造業の雇用が増加しています(図2左)。人口が増加が続く中でも良好な雇用環境が保たれているため、自動車販売や小売売上高など消費が堅調に推移しています(図2右)。

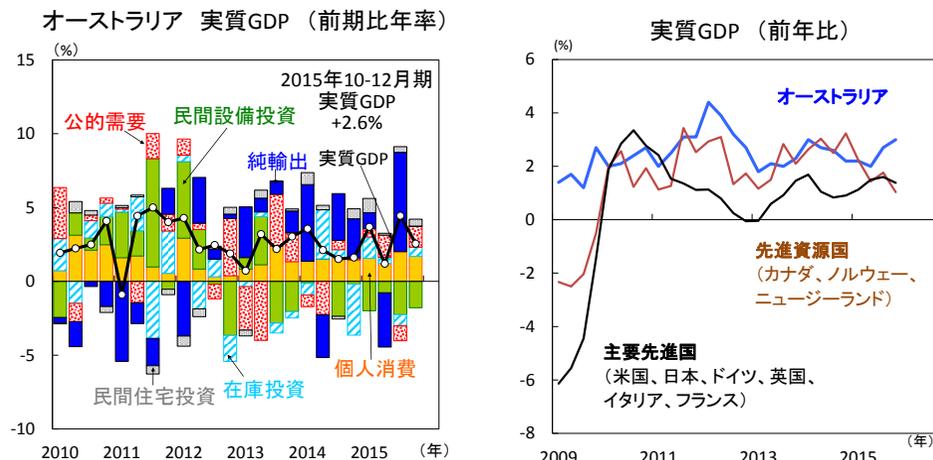
輸出は、金額で見ると資源安で鈍化傾向ですが、数量で見ると中国向けを中心に増加しています。足元に注目すると、主要輸出品目である鉄鉱石の価格が反転上昇しています(図3左)。ただし、今後の持続性を考えると、主要輸出先である中国の鉄生産が冴えないため、更なる価格上昇は期待しにくいと予想されます(図3右)。オーストラリアの景気は、輸出金額に著しい改善は望めないものの、個人消費、住宅投資、輸出数量の増加に支えられて、先進国の中では高めの成長が続きそうです。

● オーストラリアドルは景気や利回りの面からの魅力が継続

足元のオーストラリアドルは堅調です(図4左)。相対的な景気の強さや資源価格の底打ちが背景とみられます。また、市場の追加利下げ観測が後退しており、金融政策の面でも通貨安が生じにくい状況になっています(図4右)。ただし利上げが実施され、通貨が独歩高になる状況には時間を要する見込みです。消費者物価は、景気や雇用環境が良い中でも賃金上昇圧力は弱く、インフレ目標の下限で推移しているためです(図5)。仮に雇用環境の改善が強まり失業率が5%程度に近づけば、賃金上昇が強まる可能性があり、利上げ観測が予想外に早まる可能性が考えられます。

シドニーなど中心部での住宅価格の高騰は、沈静化の兆しがみられます。一時、シドニーの住宅価格は前年比+20%程度まで著しく上昇しました(図6)。これに対して、政府は投資目的の住宅投資を抑制するために、銀行の窓口規制を強化しました。その結果、住宅ローンは、居住目的の増加が続く一方、投資目的が減少に転じ、住宅価格の上昇も一服しました。過度に上昇した住宅価格の沈静化は、景気の安定要因となりそうです。(石井)

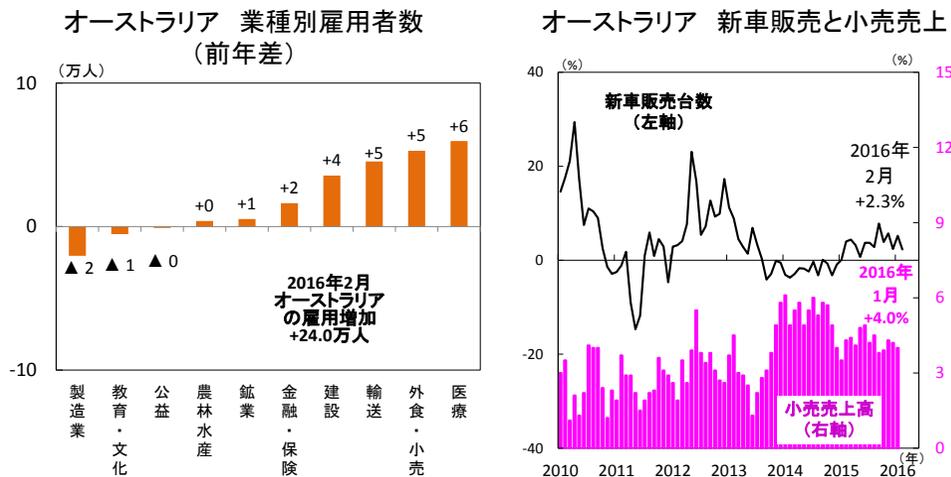
【図1】オーストラリアの実質GDPは、他の先進国対比で良好



注) オーストラリア以外は対象国の平均値。直近値は2015年10-12月期。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

【図2】雇用はサービス業中心に改善、消費も底堅い動き



注) 左図は2016年2月時点。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

【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) 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、左図の鉄鉱石価格が2016年3月29日、右図の粗鋼生産が同年2月、景気先行指数が2015年12月。

出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀、中国国家统计局より当社経済調査部作成

中国 粗鋼生産と景気先行指数



【図4】資源価格の上昇でオーストラリアドルが堅調に推移

オーストラリアドル



注) 市場予想は先物市場の織り込みで2016年3月30日時点。

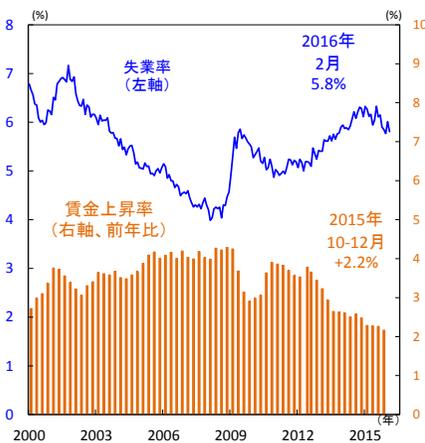
オーストラリア 国債利回りと政策金利



出所) Bloombergより当社経済調査部作成

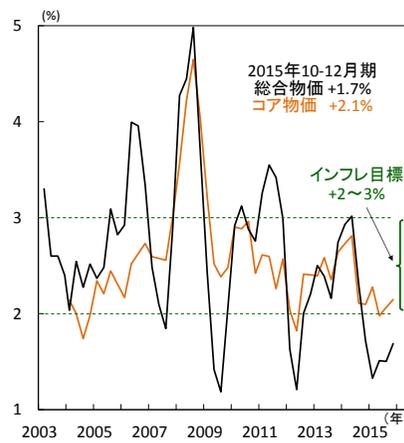
【図5】雇用改善も賃金上昇は弱く、物価上昇圧力は抑制気味

オーストラリア 失業率と賃金



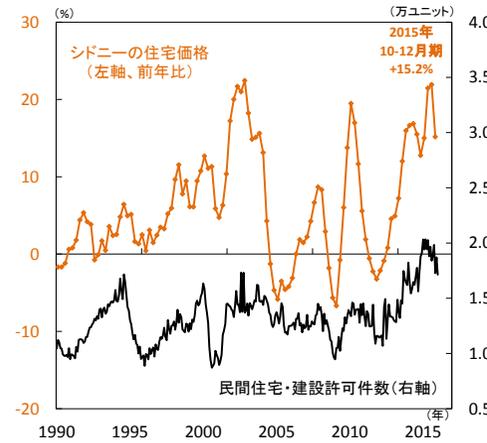
出所) オーストラリア中銀、オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

オーストラリア 消費者物価(前年比)



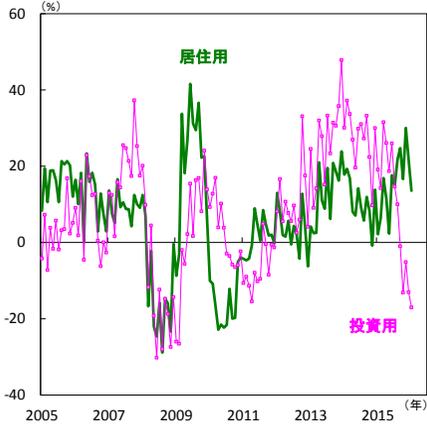
【図6】住宅価格の高騰は投資用ローンの抑制で沈静化の動き

オーストラリア 住宅許可件数と価格



注) 直近値は左図の建設許可件数と右図が2016年1月。

オーストラリア 住宅ローン承認額(前年比)



出所) オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

⑤中国：金融市場安定化に向け、まずは広範な景気回復の動きが確認できるかが鍵

●中国金融市場は安定化の兆し、ただし期待先行の感は否めず

人民元相場は昨年11月以降の急速な元安が一服（対米ドル安値を付けた1月8日から直近3月30日にかけて2.0%上昇）、上海総合指数は1月28日の底値から13.0%上昇と、中国金融市場が落ち着きを取り戻しつつある様子がうかがえます。米国の利上げペースが和らぐとの見方に加え、中国当局が機動的な金融・財政政策で景気下支えを図るとの期待感が背景にあると考えられます。

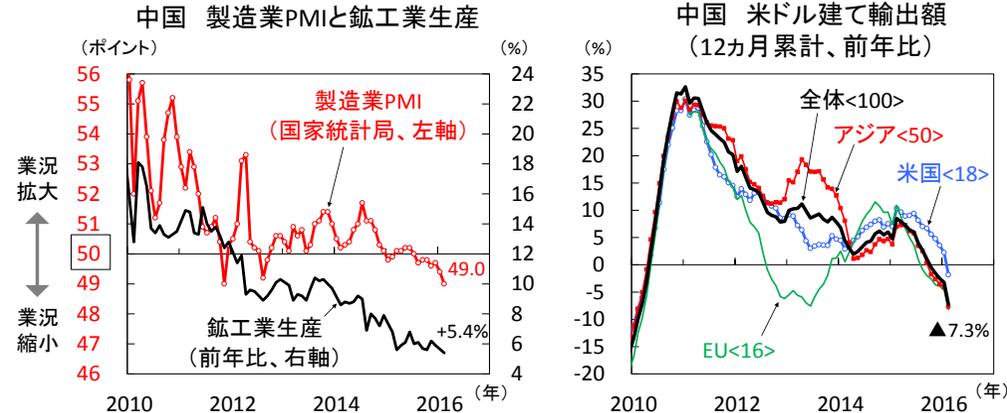
とはいえ、春節休暇が明け、2ヵ月ぶりに公表された中国の主要指標は失望を誘う内容でした。直近1-2月の鉱工業生産は海外景気低迷もあり製造業の不振を示唆（図1）、個人消費は小型車取得税減税の効果が見られる自動車や住宅市場底入れが追い風となった家電・家具などは底堅さを保つ一方、ここに来て食品高が重石となるなど先行きを楽観視しづらい状況です（図2左・図3）。一方、1-2月の固定資産投資は、相次ぐ金融緩和や住宅頭金比率引き下げなどが奏功、住宅中心に底打ちの兆しを見せました（図2右・図4）。

●不動産市場で見られ始めた景気回復の芽は広がりを見せるか

3月16日に閉幕した全人代（全国人民代表大会）では、2016年の政府目標を発表、実質GDP（前年比）は+6.5~7.0%と昨年実績の+6.9%程度、また財政赤字（対GDP比）を昨年▲2.3%から▲3.0%に設定、当局は追加の財政出動で景気底固めを図る姿勢を見せました。最近の金融市場安定は、当局の政策が景気浮場につながるの期待に支えられた面は否めません。逆に言えば、今後、景気統計で広範な回復の動きが確認されない場合、当局の政策手腕への疑念や景気先行き不安が再燃、再び市場が不安定化する懸念があります。

国際収支統計では対外負債側の資金流出、特にその他投資（預金・貸出など、借り手の中国側が積極的に米ドルなど外貨建て債務返済に動いた可能性も）が顕著です（図5）。放置すれば外貨準備減少や元安につながる懸念があります（図6）。経済構造改革を進めつつ短期的な景気悪化も回避し資本流出を食い止められるか、予断を許さない状況が続く見込みです。（瀧澤）

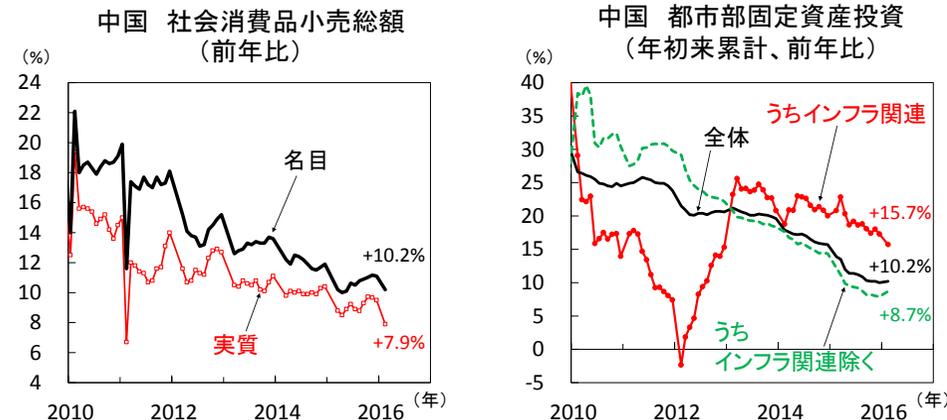
【図1】製造業底打ちはいまだ確認できず、外需低迷も重石か



注) 左図：鉱工業生産の毎年2月値は1-2月累計ベース。直近値は2016年2月時点。
 右図：<>内の値は輸出額全体を100としたときのシェア（2015年）。直近値は2016年2月時点。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査部作成

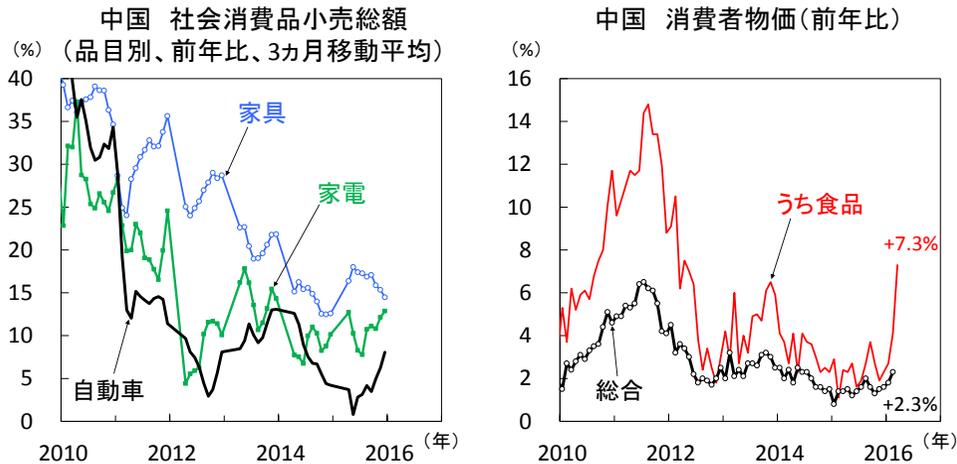
【図2】勢い欠く個人消費、固定資産投資は底固めの兆しも



注) 左図：毎年2月値は1-2月累計ベース。実質値は消費者物価（総合）で実質化。直近値は2016年2月時点。
 右図：インフラ関連は公益・水利・公共施設・交通運輸の合計とした。直近値は2016年2月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

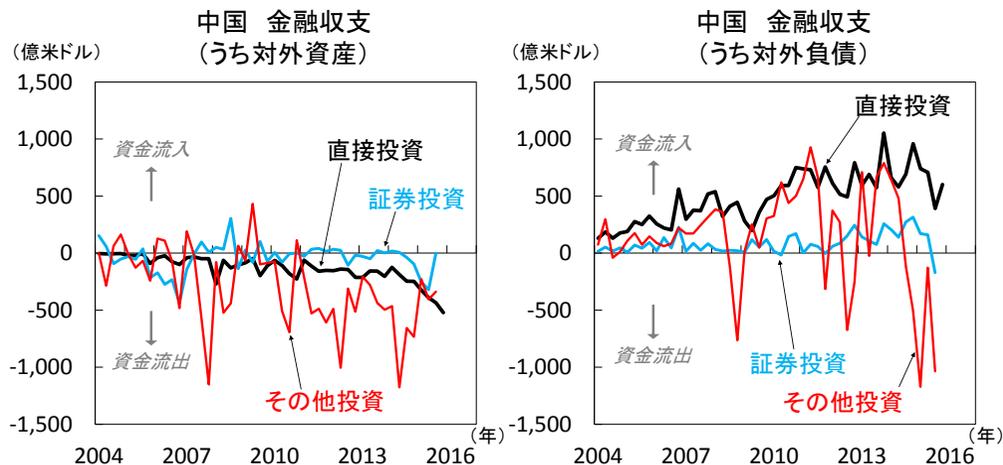
【図3】耐久財販売は底堅い、食品高が購買意欲抑制の一因か



注) 左図の実質値は消費者物価で実質化。
直近値は左図が2016年1-2月、右図が2016年2月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

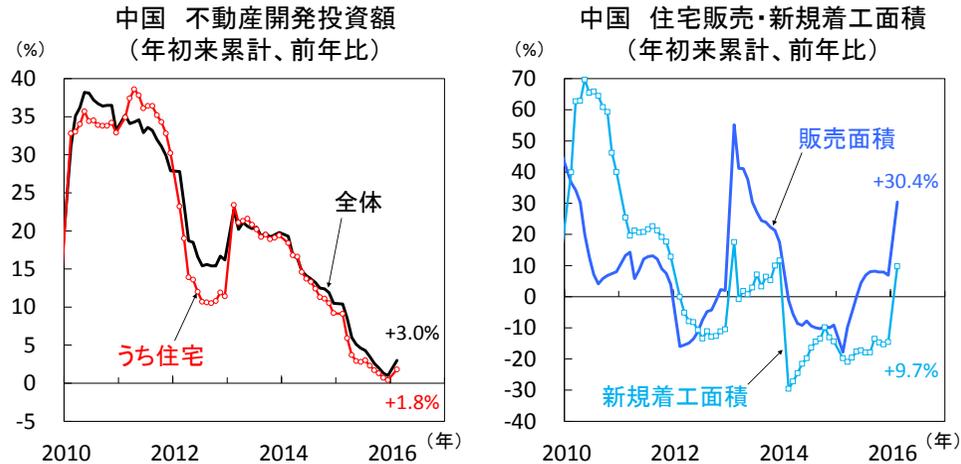
【図5】対外負債側では証券・その他投資での資金流出が加速



注) 金融派生商品・外貨準備項目は省略。
直近値はすべて2015年7-9月期(直接投資のみ同年10-12月期)時点。

出所) 中国国家外為管理局より当社経済調査部作成

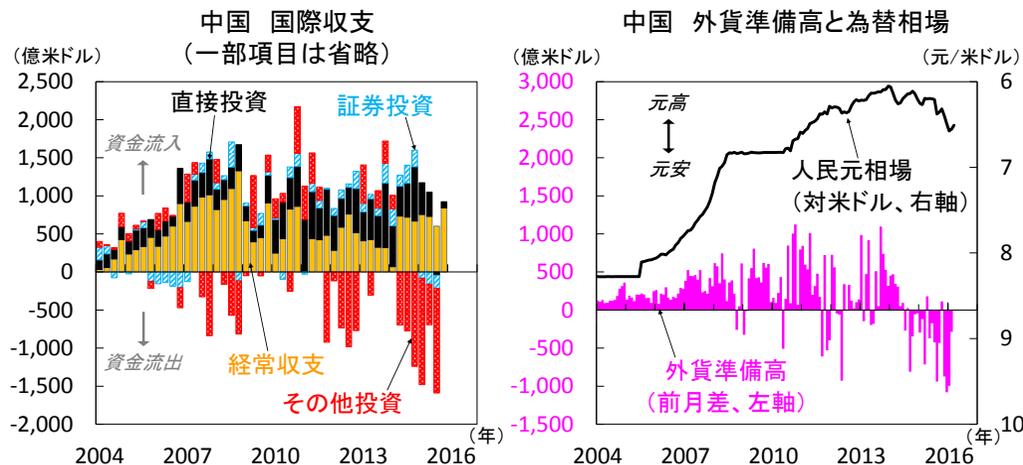
【図4】不動産市場の中心を担う住宅市場好転の動きは好材料



注) 直近値は2016年1-2月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

【図6】外貨準備減少幅は2月に鈍化も、先行きは予断を許さず



注) 左図: 簡便化のため金融派生商品・外貨準備・誤差脱漏を省略。
直近値は経常収支・直接投資が2015年10-12月期、それ以外が同年7-9月期時点。
右図: 直近値は外貨準備高が2016年2月、人民元相場が同年3月時点。

出所) 中国国家外為管理局、Bloombergより当社経済調査部作成

⑥為替：年初からの急速な円高ドル安こそ一服も、円安ドル高方向への戻りは目先限定的か

●ドル円相場は一時110円台に、背景にある米ドル高の一服

ドル円相場は、3月17日に一時1米ドル=110円67銭を付けるなど、円高ドル安基調にあります(図1)。世界経済低迷が米国にも波及、原油安に伴う物価押し下げ圧力も重なり、米国の利上げが当初想定よりも緩慢になるとの思惑が強まったことを受け、米ドル独歩高が一服したことが背景にあります。

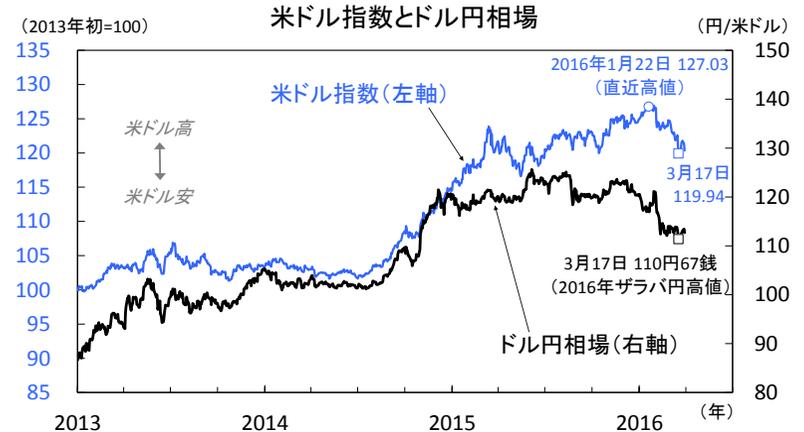
他方、米ドル高のスピード調整は同国製造業には朗報といえます。米ドル高ピッチ減速が顕著となった1月頃を境に製造業景況感の底打ちが確認されます(原油価格反発を受け、シェール開発地域の生産動向を表すとされるカンザスシティ・ダラス連銀指数も底固めの兆し)(図2)。2014年半ばからの米ドル急騰で強まった在庫調整圧力が和らいでいる様子も見られ(図3)、一時浮上した米国景気への行き過ぎた悲観論は修正されつつあるようです。足元の世界的株価反発や米ドル指数下げ止まりの動き(ドル円相場は113円台を回復)などは、米国主導のリスク選好相場回復の兆しとも捉えられます。

●米国利上げ期待回復は容易でなく、120円台回帰は目先困難

近年のドル円相場は、①国際的なリスク選好度(図4左)、②米国の金利先高観(図4右)の変化に左右されやすい環境にあると思います。しかしながら、2年半ば以降は米国株反発にもかかわらず、円安ドル高への動きが鈍い印象を受けます。FOMC(連邦公開市場委員会)で金利見通し下方修正が続いているように、②の利上げ期待が萎んでいることが響いている模様です。

もちろん米国景気が再加速すれば、利上げ見通しも上方修正されますがハードルは高そうです。2009年半ばに始まった今般の景気拡大、特にFOMCが重視する雇用の拡大期間はすでに過去平均を大幅に上回り、循環的にペースが鈍る局面に移行しても不思議はありません(図5)。実際、一部では雇用拡大ペースが鈍るとの調査結果もあります(図6)。米国が低迷する世界経済を支えている現状、FOMCは利上げに慎重にならざるを得ないため、ドル円相場の120円台(昨年平均は121円)回帰は目先困難とみます。(瀧澤)

【図1】2016年1月下旬をピークに米ドル上昇が一服



注) 米ドル指数はブルームバーグ・ドル・スポット・インデックス(対主要10通貨)。指数化は当社経済調査部。直近値は2016年3月29日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

【図2】年末年始を底に、米国製造業の業況改善の動きも

主要な米国製造業景気指数(公表機関別)

	2015年										2016年		
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
ニューヨーク連銀 (3月15日)	0.57	2.22	▲2.05	0.94	▲12.79	▲12.86	▲11.41	▲10.06	▲6.21	▲19.37	▲16.64	0.62	
フィラデルフィア連銀 (3月17日)	10.8	8.1	8.1	0.7	3.4	▲3.6	▲5.9	▲5.7	▲10.2	▲3.5	▲2.8	12.4	
マークイットPMI (3月22日)	54.1	54.0	53.6	53.8	53.0	53.1	54.1	52.8	51.2	52.4	51.3	51.4	
リッチモンド連銀 (3月22日)	▲1	3	7	13	0	▲5	▲1	▲3	6	2	▲4	22	
カンザスシティ連銀 (3月24日)	▲6	▲11	▲8	▲7	▲8	▲8	▲3	▲1	▲9	▲9	▲12	▲6	
ダラス連銀 (3月28日)	▲16.0	▲20.9	▲7.3	▲4.9	▲16.3	▲10.3	▲13.8	▲5.4	▲21.6	▲34.6	▲31.8	▲13.6	
シカゴ購買部協会 (3月31日)	53.4	48.7	49.2	53.7	52.9	47.8	52.6	47.7	42.9	55.6	47.6	---	
ISM (4月1日)	51.6	53.1	53.1	51.9	51.0	50.0	49.4	48.4	48.0	48.2	49.5	---	

注) カッコ内日付は2016年3月値公表(または予定)日。■は上記期間内の最低値。---は未発表。業況拡大・縮小の境目はマークイットPMI・シカゴ購買部協会・ISMの指数が50、それ以外が0。

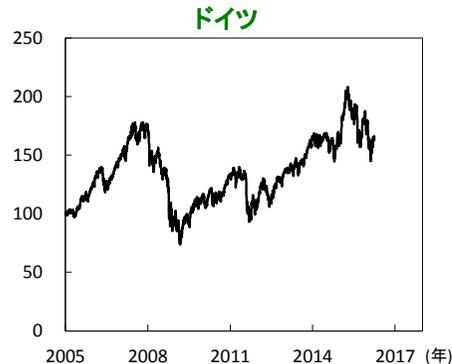
出所) 米ISM、各地区連銀、シカゴ購買部協会、マークイットより当社経済調査部作成

Ⅱ. 国際金融市場の動向

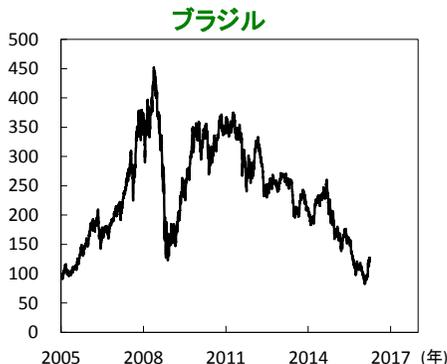
①株式：世界的に反発基調強まる

(すべて2005年初=100)

先進国



新興国



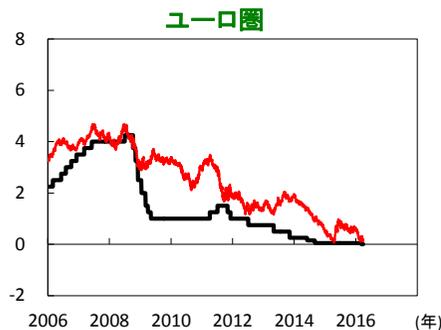
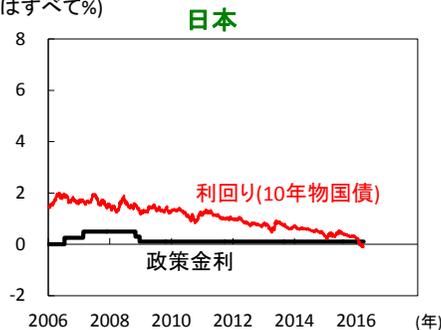
注1) 2005年初=100として当社経済調査部が指数化。直近値は2016年3月30日、注2) 先進国はMSCI WORLD、新興国はMSCI EMの国別指数に基づく（現地通貨ベース、配当後）。

出所）MSCI、Bloombergより当社経済調査部作成

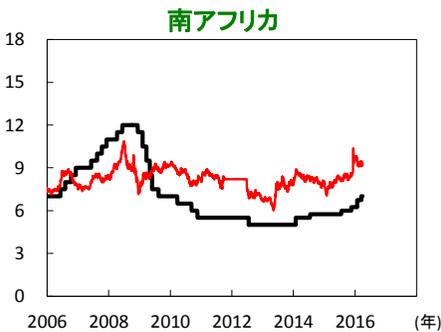
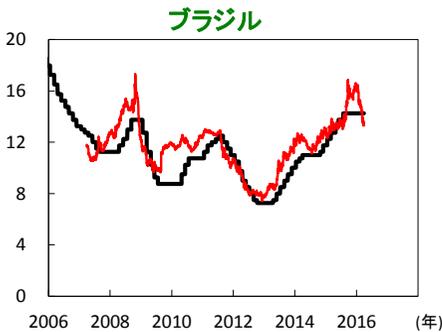
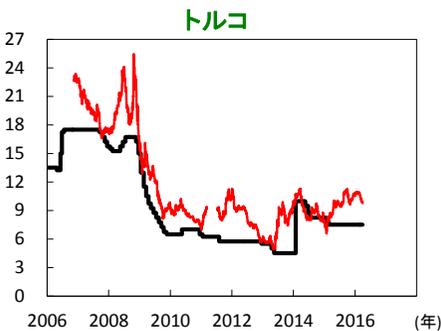
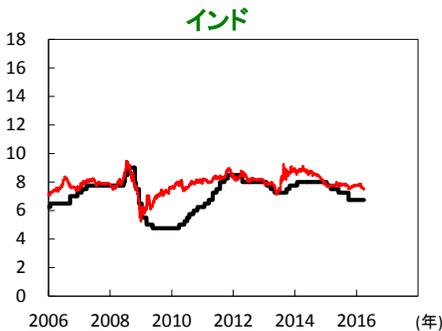
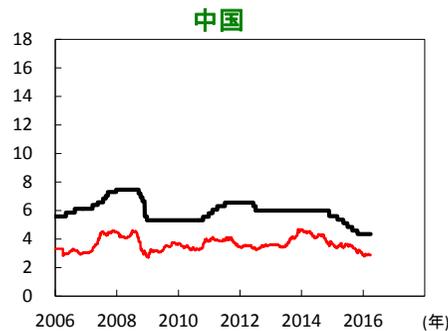
②金利：FRBの政策金利見通し引き下げ、ECBの追加金融緩和で欧米金利に低下圧力

(単位はすべて%)

先進国



新興国

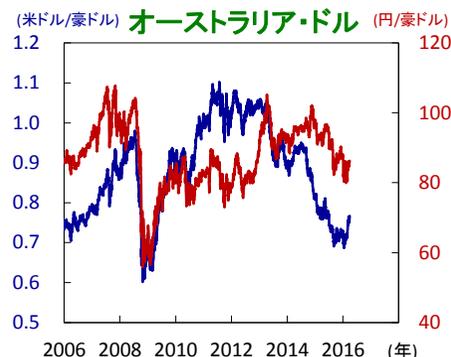
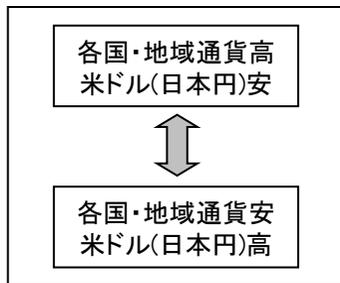


注1) 政策金利は、日本：無担保コールレート（翌日物）、米国：FFターゲットレート、ユーロ圏：リファイナンス・レート、オーストラリア：キャッシュレートを使用。中国：1年もの最優遇銀行貸付金利、インド：RBIレポ金利、インドネシア：BI金利、トルコ：2010年5月18日まで翌日物借入金利、以降は1週間レポ金利、メキシコ：翌日物金利、ブラジル：SELIC金利誘導目標、ポーランド：2週間物レポ金利、南アフリカ：レポ金利を使用。
 注2) 国債利回りは、ユーロ圏：ドイツの10年国債利回り、トルコ：2年国債利回り、ブラジル：2年国債利回り、南アフリカ：10年国債利回り（2011年10月5日～2012年6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3月30日。注5) 一部データの欠損あり。

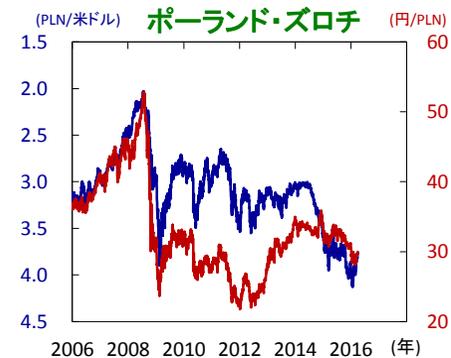
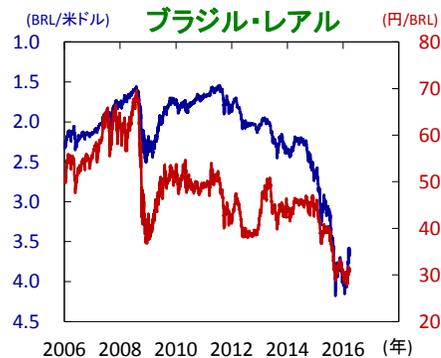
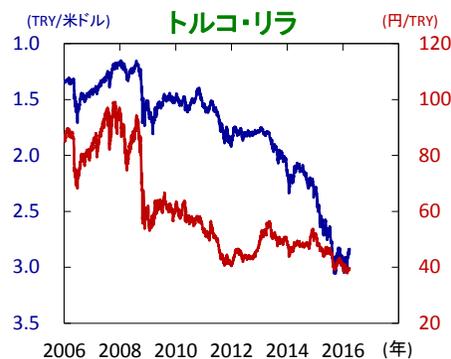
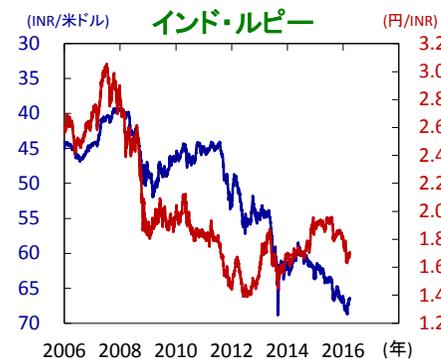
出所) Bloombergより当社経済調査部作成

③為替：原油価格持ち直しに伴い、資源・新興国通貨は反発基調に

先進国



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3月30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3月30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	5.0	▲ 12.0	▲ 13.1				5.0	▲ 12.0	▲ 13.1	▲ 18.6	21.8	54.8	9.8	10.3	▲ 12.0
		海外先進国	5.7	▲ 1.1	▲ 3.6	7.3	▲ 0.2	▲ 3.2	7.1	▲ 6.9	▲ 9.5	▲ 9.2	30.2	48.8	20.1	▲ 0.8	▲ 5.8
		新興国	8.4	3.1	▲ 6.8	12.9	5.7	▲ 11.5	12.6	▲ 1.0	▲ 17.8	▲ 23.4	31.4	19.1	11.9	▲ 14.2	▲ 1.1
	業種別	素材(景気敏感)	7.4	1.9	▲ 14.4	10.1	4.5	▲ 13.1	9.8	▲ 2.3	▲ 19.5	▲ 24.8	24.6	25.3	9.1	▲ 14.5	▲ 1.3
		エネルギー	7.4	4.6	▲ 15.4	9.2	5.6	▲ 15.3	8.9	▲ 1.1	▲ 21.7	▲ 4.5	15.3	40.2	2.7	▲ 21.8	▲ 0.8
		IT(情報技術)	8.5	▲ 0.8	2.8	8.9	▲ 0.1	3.5	8.6	▲ 6.8	▲ 2.8	▲ 7.4	26.6	50.7	30.4	5.6	▲ 5.3
		ヘルスケア	1.5	▲ 8.3	▲ 9.7	2.7	▲ 7.3	▲ 9.0	2.4	▲ 14.0	▲ 15.4	5.0	31.2	58.5	32.4	7.5	▲ 13.0
国債	日本	1.3	4.6	6.3				1.3	4.6	6.3	2.2	1.8	2.1	4.5	1.2	4.6	
	海外先進国	0.0	3.5	1.9	2.2	5.0	3.4	2.0	▲ 1.5	▲ 3.0	1.2	19.8	21.7	17.1	▲ 3.4	▲ 1.5	
	新興国(現地通貨建て)	2.0	3.6	6.8	6.2	6.6	▲ 0.7	6.0	▲ 0.1	▲ 7.1	▲ 5.2	24.1	15.0	13.9	▲ 9.0	▲ 0.0	
	新興国(米ドル建て)				3.0	4.8	4.0	2.8	▲ 1.9	▲ 2.4	0.8	30.2	16.1	21.2	1.6	▲ 1.7	
	ヘッジ有	海外先進国						▲ 0.1	3.2	1.3	6.8	4.9	▲ 1.5	9.4	0.6	3.1	
	新興国(米ドル建て)						2.9	4.5	3.3	6.9	17.2	▲ 5.7	7.0	0.8	4.5		
社債	世界	投資適格				3.5	4.4	1.8	3.2	▲ 2.0	▲ 4.6	▲ 0.7	23.9	21.4	17.0	▲ 3.4	▲ 2.0
		ハイイールド				5.0	3.7	▲ 1.0	4.8	▲ 2.8	▲ 7.4	▲ 2.6	32.1	29.3	13.7	▲ 3.8	▲ 2.8
	新興国	投資適格				2.3	3.3	1.0	2.1	▲ 3.4	▲ 5.4	0.5	26.0	19.5	19.3	0.2	▲ 3.2
		(米ドル建て) ハイイールド				4.6	5.1	5.7	4.4	▲ 1.6	▲ 0.6	▲ 8.7	33.9	21.9	12.9	3.8	▲ 1.4
その他債券	転換社債	先進国	3.9	▲ 1.5	▲ 2.5	4.9	0.2	▲ 0.6	4.7	▲ 6.3	▲ 7.0	▲ 10.4	25.1	38.5	17.6	1.6	▲ 6.3
		新興国	3.1	1.7	0.4	4.9	2.2	0.6	4.7	▲ 4.2	▲ 5.9	▲ 17.0	28.6	33.8	15.6	4.3	▲ 4.2
	物価連動国債	先進国				3.3	4.6	0.5	3.1	▲ 2.2	▲ 5.9	5.5	19.7	16.6	17.8	▲ 4.3	▲ 2.0
		新興国				10.9	13.8	0.9	10.7	7.1	▲ 5.4	▲ 8.1	30.6	6.3	15.6	▲ 18.8	6.5
その他	リート	先進国				8.5	5.1	2.5	8.3	▲ 1.6	▲ 3.9	▲ 3.4	36.3	24.6	37.1	1.6	▲ 0.4
		新興国				9.6	11.2	▲ 9.7	9.3	4.5	▲ 16.1	▲ 13.1	49.5	9.4	22.8	▲ 17.2	4.0
	商品				4.0	1.2	▲ 20.4	3.7	▲ 5.6	▲ 26.8	▲ 18.5	11.7	11.9	▲ 3.3	▲ 24.3	▲ 5.9	

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、物価連動国債(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4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	
3/28	29 (日) 2月 商業販売統計 (日) 2月 労働関連統計 (日) 2月 家計調査 (米) 2月 個人所得・消費 (米) 2月 中古住宅販売仮契約指数 (豪) 復活祭月曜日(祝日)	30 (日) 2月 鉱工業生産 (米) 3月 ADP雇用統計	31 (米) 3月 シカゴ購買部協会景気指数 (欧) 3月 消費者物価(速報) (英) 10-12月期 実質GDP(確報) (他) ブラジル 2月 鉱工業生産 (中) 3月 製造業PMI(国家統計局)	4/1 (日) 日銀短観(3月調査) (日) 3月 新車登録台数 (米) 2月 建設支出 (米) 3月 雇用統計 (米) 3月 ISM(米供給管理協会) 製造業景気指数 (米) 3月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (米) 3月 新車販売台数		
4	5 (日) 2月 毎月勤労統計 (米) 2月 製造業新規受注 (米) 2月 耐久財新規受注	6 (日) 2月 景気動向指数 (米) FOMC議事録(3/15-16開催分) (独) 2月 鉱工業生産	7 (米) 2月 消費者信用残高	8 (日) 2月 経常収支 (日) 3月 消費者態度指数 (日) 3月 景気ウォッチャー (米) 2月 卸売売上高 (仏) 2月 鉱工業生産 (英) 2月 鉱工業生産 (他) ブラジル 3月 消費者物価(IPCA)		
11	12 (日) 2月 機械受注統計 (伊) 2月 鉱工業生産 (中) 3月 消費者物価指数 (中) 3月 生産者物価指数	13 (日) 3月 銀行貸出 (米) 3月 輸出入物価指数 (米) 3月 月次財政収支 (英) 3月 消費者物価指数 (英) 3月 生産者物価指数 (豪) 3月 NAB企業景況感指数 (他) ブラジル 2月 小売売上高	14 (米) 3月 消費者物価 (豪) 3月 雇用統計	15 (日) 2月 製造工業 稼働率指数 (米) 3月 鉱工業生産 (米) 4月 ニューヨーク連銀景気指数 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (中) 1-3月期 実質GDP (中) 3月 鉱工業生産		
18	19 (米) 4月 全米住宅建築業協会 (NAHB)住宅市場指数	20 (日) 3月 貿易統計 (米) 3月 中古住宅販売件数 (独) 4月 ZEW景況感指数	21 (米) 4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	22 (日) 2月 第3次産業活動指数		
25	26 (日) 3月 企業向けサービス価格 (米) 3月 新築住宅販売件数 (独) 4月 ifo景況感指数 (豪) アンザック・デー(祝日)	27 (米) 2月 S&P/ケース・シャー住宅価格指数 (米) 4月 消費者信頼感指数 (カンファレンス・ボード) (米) 連邦公開市場委員会(FOMC) (~27日)	27 (日) 日銀金融政策決定会合(~28日) (米) 3月 中古住宅販売仮契約指数 (独) 5月 GfK消費者信頼感指数 (英) 1-3月期 実質GDP(1次速報)	28 (日) 黒田日銀総裁定例記者会見 (日) 経済・物価情勢の展望 (基本的見解) (日) 3月 鉱工業生産 (日) 3月 商業販売統計 (日) 3月 家計調査 (日) 3月 労働関連統計 (日) 3月 消費者物価指数(全国) (日) 4月 消費者物価指数(東京都)	29 (米) 4月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 1-3月期 実質GDP(1次速報) (欧) 4月 消費者物価(速報) (仏) 1-3月期 実質GDP(1次速報) (他) ブラジル 3月 失業率 (米) 1-3月期 実質GDP(1次速報)	

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（交付目録見書）、目録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（交付目録見書）、目録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依りて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の利率につきましては、三菱UFJ国際投資信託が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の利率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目録見書）、目録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など、または払戻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。

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国際投資信託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。（作成基準日：2016年3月31日）

■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国際投資信託調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投資信託が設定・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（交付目録見書）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。

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。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・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「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投資信託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。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグと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グが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、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国際投資信託の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、当ファンドを承認し、見直し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（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を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一切の権利は、スタンダード・アンド・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国際投資信託株式会社は、スタンダード・アンド・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・アンド・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一切の権利は、スタンダード・アンド・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国際投資信託株式会社は、スタンダード・アンド・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・アンド・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国際投資信託株式会社
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