

<b>I. 主要国の投資環境見通し</b>	.....	p.1-12
①米国	株高・金利上昇と金融市場の動きに変化	... 1-2
②ユーロ圏	ヘリコプターマネー論 - 金融政策に限界なしとの意識を植え付けるためには必要	... 3-4
③日本	熊本・大分地震の影響を受け、経済対策や来年4月の消費増税延期議論に焦点	... 5-6
④オーストラリア	通貨の底打ちが鮮明、今後も通貨高は続くのか	... 7-8
⑤中国	政策効果で景気は回復の兆し、一方で構造問題の解消は一段と困難さを増す可能性も	... 9-10
⑥為替	1米ドル=107円台で一旦歯止めがかかったドル円相場、円高リスクは去ったのか？	... 11-12
<b>II. 国際金融市場の動向</b>	.....	p.13-15
①株式	... 13	
②金利	... 14	
③為替	... 15	
<b>III. 金融・商品市場のパフォーマンス</b>	.....	p.16
<b>IV. 2016年5月の主要な政治・経済日程</b>	.....	p.17

# I. 主要国の投資環境見通し ①米国：株高・金利上昇と金融市場の動きに変化

## ● 米国株が堅調、利上げが意識されドル安一服

4月の金融市場は、S&P500株価が年初来高値を更新、2月中旬以降の上昇傾向が続きました（図1左）。また米FF金利先物は、年内0.20%の上昇を織り込み、3月FOMC（連邦公開市場委員会）の予想0.50%に及ばないものの、緩やかに拡大しています（図1右）。為替相場は、金利上昇などを背景に米ドル安が一服しています。市場の流れが変わった背景は、米国の底堅い景気や企業業績、原油価格の上昇、中国景気の持ち直しなどが考えられます。

企業部門では、3月ISM景気指数が製造業と非製造業、ともに節目の50を上回り景況感が改善しました（図2左）。また4月26日までの1-3月期企業決算は、消費やヘルスケア関連が業績好調なうえ、全体的に一株当たり利益（EPS）が市場予想を上回る良好な結果でした（図2右）。今後は雇用環境の更なる改善が予想され、個人消費や住宅投資を支えると考えています（図3、図4）。

## ● 焦点は企業デフォルト、物価動向、海外の財政政策、大統領選

当面、良好な市場環境が予想されますが、リスク要因は、国内では、エネルギー関連企業などの社債や貸出のデフォルト増加や物価上振れによる利上げ加速が考えられます。しかし今のところ、デフォルトや不良債権の増加は低位に留まっています（図5）。また、賃金上昇率は緩やかで、物価上昇率は前年比+1.7%とFOMCの目標2%を下回り、急速な利上げが必要ない状況です。一方、海外では、財政政策に支えられた中国景気の回復持続性や他国での財政政策の発動に注目です。4月のG20財務相・中銀会合では「金融政策だけでは経済成長には繋がらず財政政策が必要」との認識が確認され、日本や欧州の対応が注目されます。その他、原油市場では世界の供給過剰が続く中、産油国による生産調整が実施され、価格の安定が続くのかも今後の焦点です。

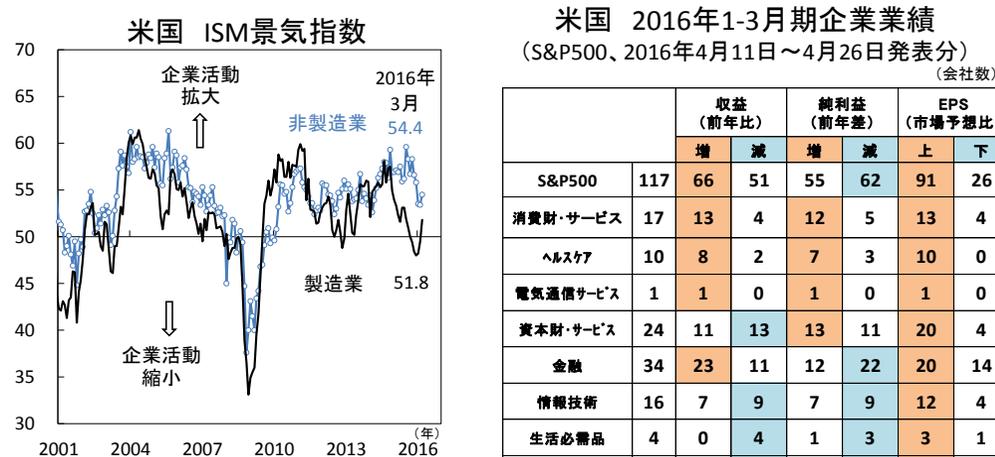
大統領選挙の各党指名者争いは、7月の党大会までに過半数の代議員から支持を得られるかが焦点です（図6）。民主党はクリントン氏が選出される可能性が高いものの、共和党のトランプ氏は不透明です。仮に過半数の支持を得られなかった場合には決選投票が実施されます。トランプ氏が代表に選出された場合には、市場が不安定化する可能性があり注目材料です。（石井）

## ● 【図1】原油高等で株高、米利上げが意識されドル安一服



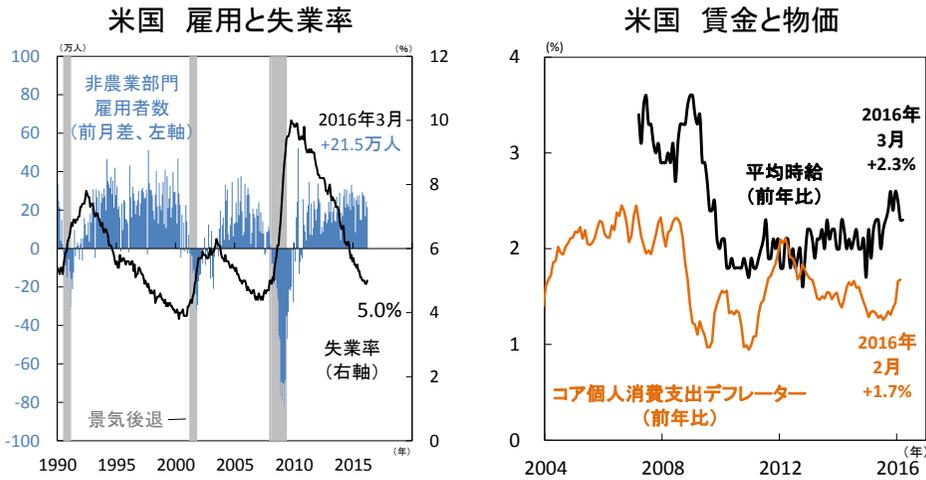
注) 左図のWTI原油先物は期近物、右図のFF金利先物は2016年12月限。直近値は左右全て2016年4月25日。出所) Bloombergより当社経済調査部作成

## ● 【図2】製造業も景況感改善、企業決算はEPSが予想比上振れ



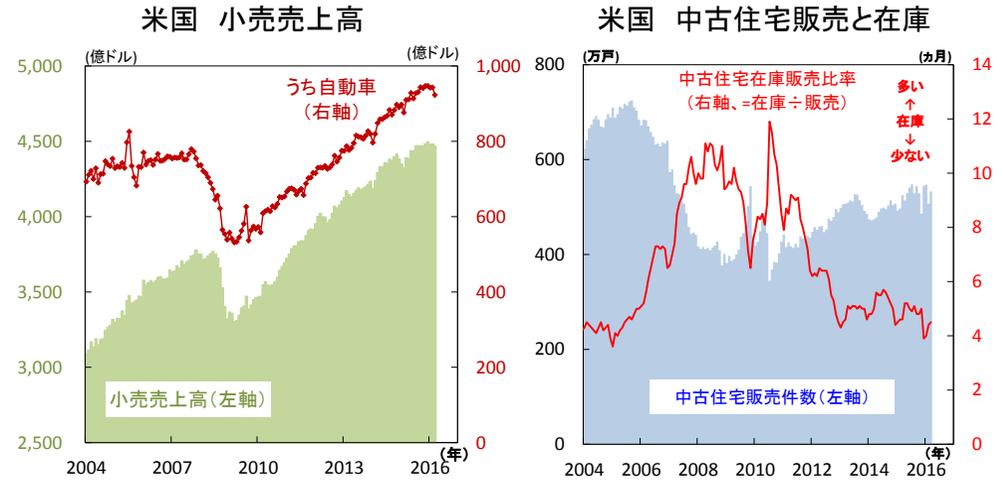
注) 右表のEPSは一株当たり利益、市場予想はBloombergの集計。出所) ISM、Bloombergより当社経済調査部作成

【図3】雇用・所得環境は改善、賃金や物価に上昇の兆し



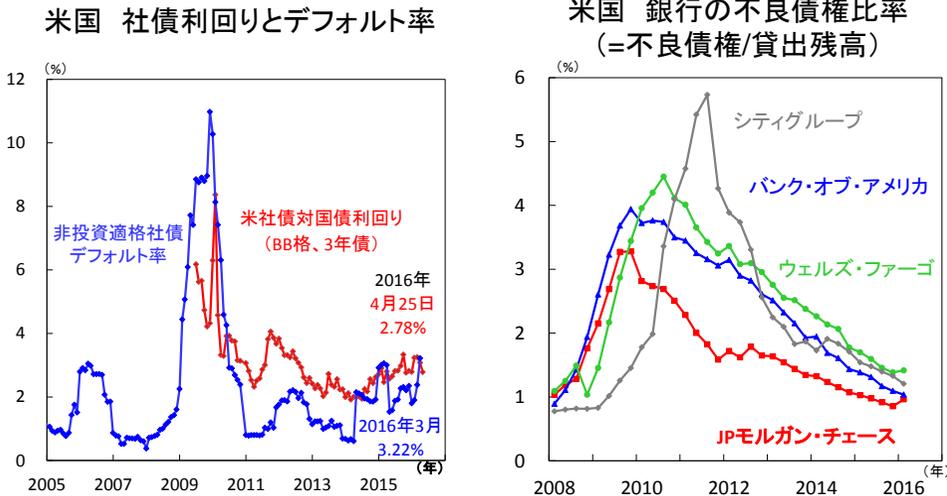
出所) 米労働省、米商務省、NBERより当社経済調査部作成

【図4】小売は高水準横ばい、住宅販売は高水準で在庫不足



注) 左図の自動車は3月に悪化もイースター休暇で客定が鈍ったことが一因の様様。左右図の直近値は2016年3月。  
出所) 米商務省、全米不動産業協会より当社経済調査部作成

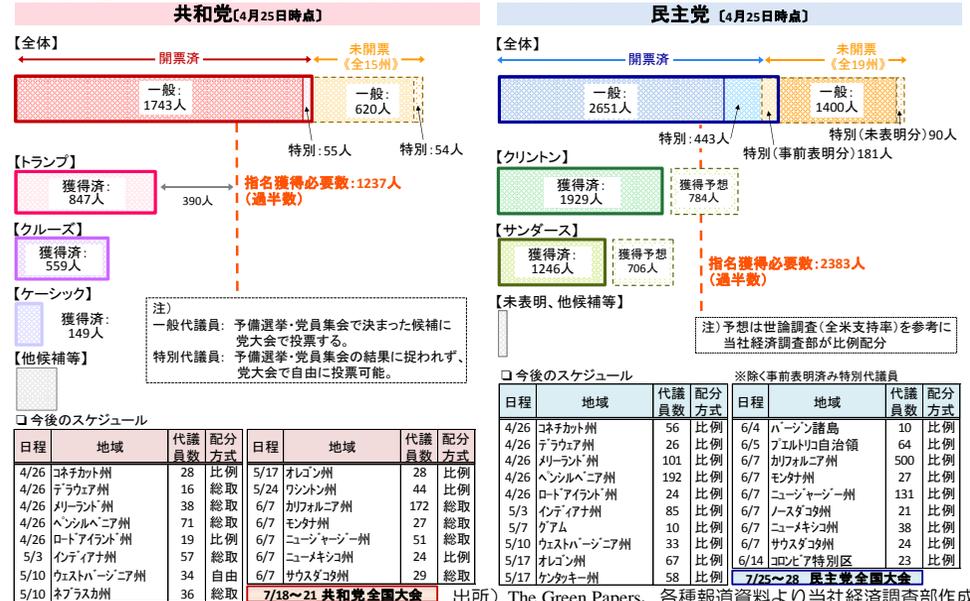
【図5】デフォルト率上昇と不良債権増加も小幅に留まる



注) 右図の直近値は2016年1-3月期。

出所) JPモルガン証券、Bloombergより当社経済調査部作成

【図6】トランプ氏が過半数の代議員の支持を得て代表となるか



出所) The Green Papers、各種報道資料より当社経済調査部作成

## ②ユーロ圏：ヘリコプターマネー論 - 金融政策に限界なしとの意識を植え付けるためには必要

### ● ECB(欧州中銀)は大胆な金融緩和策を打ち出すが

3月10日、大方の予想を上回る規模で追加金融緩和策を講じたECB(欧州中央銀行)、今年6月からはTLTRO II(貸出条件付長期資金供給)や社債買入を開始しますが、目下のところECBの目標である物価上昇率(消費者物価上昇率は前年比2%を下回り、かつこれに近い水準)を達成するには至りません(図1左)。

欧州債務問題から後、ECBはユーロ圏加盟国の信用リスク増大を国債買入で補完し、流動性不安を異例の資金供給で解消し、現在は物価目標達成すべく信用緩和策を講じる等、多くの政策を駆使しています。ECBは信用リスクや流動性リスクを直接抑える手段を有しており、コントロールが可能です。

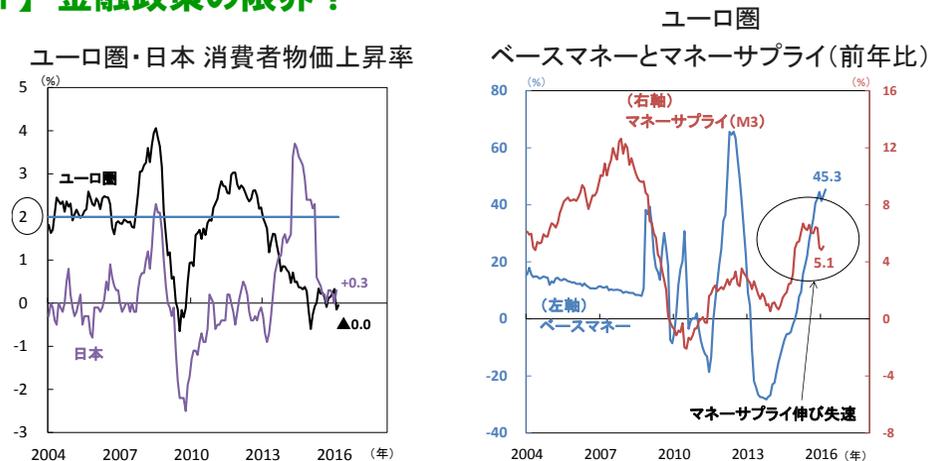
しかし中央銀行は物価を直接操作できません。物価には人々の物価見通し(期待インフレ)が色濃く反映されるためです。中央銀行は世の中に出回るお金の量(ベースマネー)を増やし人々の予想する将来のインフレ率、期待インフレ率を刺激し物価目標達成を目指しますが、最近ではこの中央銀行のベースマネー操作による物価目標達成は難しい?との声も多く聞かれるようになってきました。

### ● マネーサプライが増えない = 総需要が増えない

その理由は、お金の量を増やしても総需要が増えないためです。金融政策はお金の量を増やすことはできるものの、そのお金が消費や投資に使われなければマネーサプライは増えず物価も上昇しません(図1右)。借入れで購入する投資用不動産が将来高くなるとの期待(期待インフレ率)がなければ投資は控えられます。つまり「借入れコスト(名目金利) - 期待インフレ率」で示される実質金利が十分低いことが必要です。ユーロ圏や日本では、量的金融緩和やマイナス金利により実質金利を引き下げたものの、消費や投資を十分刺激できていません(図2)。一部ではこれを金融政策の限界と捉え、財政政策への期待を高めています。

しかし財政政策にも余裕はありません。ユーロ圏では加盟各国の財政赤字幅や債務水準は制約されます。欧州債務問題の教訓から、拡張的な財政政策には腰が引けているというのが実態です。民間も実質金利が依然高く消費や投資に慎重、政府も支出拡大には慎重となる中、総需要創出に秘策はないのでしょうか。

### 【図1】金融政策の限界?

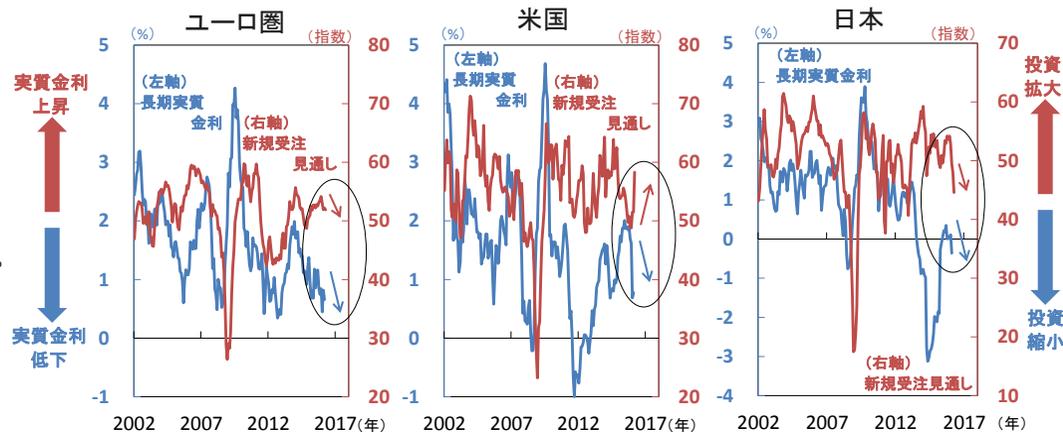


注) 上両図の直近値は2016年3月。左図2%の線はユーロ圏、日本の概ねの物価目標値。

出所) Thomson Reuters Datastream、ECBより当社経済調査部作成

### 【図2】実質金利が下がっても投資に繋がらない

実質長期金利と製造業新規受注見通し



注) 上図は実質長期金利は10年国債利回り・消費者物価上昇率(前年比)。新規受注見通しは50を上回れば強気見通し、下回れば弱気見通し。直近値は2016年3月。出所) Thomson Reuters Datastream、マークイットより当社経済調査部作成

## ● ヘリコプターマネー論再び

そこで最近再び脚光を浴びるのがヘリコプターマネー論です。1969年、経済学者ミルトン・フリードマン氏が提唱し、2002年には米FRB（連邦準備理事会）前議長ベン・バーナンキ氏が引用、彼は後にヘリコプター・ベンと呼ばれました。

ヘリコプターマネーとは中銀が資金の出し手となる財政支出の拡大を指します。極論すれば、お金のバラマキです。日本では、国債買入によるベースマネー拡大は既に財政赤字を補填しており、事実上ヘリコプターマネーが発動しているとの意見もあります（図3）。しかし、この議論の肝はその資金調達手段です。例えば財政支出の拡大では通常、赤字国債の発行等で資金調達されますが、債務発行による調達は既に巨額の政府債務を抱える中では難しいのが実情です。そこで中銀にある政府預金口座に新たに刷った紙幣が入金され、政府がそれを使ったらどうか。突然政府の預金口座残高は増え、これを公共投資等に使えば新たな需要が創出され、マネーサプライも増加し物価にも直接に影響し得ます。一時的にせよ期待インフレ率が上昇すれば、実質金利は低下し投資や消費を一段と促します。一方で政府債務は増加しないので将来の税負担を奇想させることもありません。

## ● 限界を認めたらゲームは終わる。政策ツールの存在を示す必要

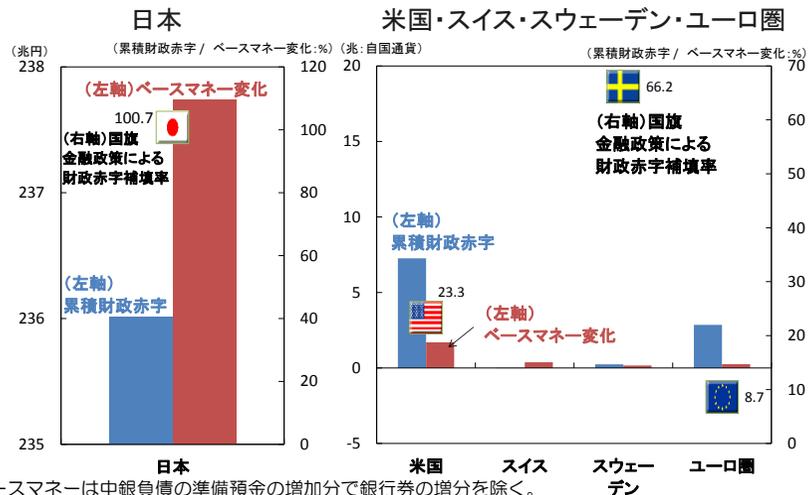
本質的には税還付と同義のこの政策、効果はこれまでの政策とは比較にならないほど有効性が高いとみられます（図4左）。一部では、ハイパーインフレ（急激な物価急騰）を招くとの見方もありますが、中銀が政府預金口座をコントロール可能とすれば、この問題も回避できるとの意見が推進派の間では大勢です。

現状ではユーロ圏含め多くの国で違法（日本では財政法第5条で禁止。但し、国会承認を経れば可能）とみられ、明日にでも導入とはいきません。（期待）インフレ率の低迷に苦しむユーロ圏や日本（図4右）においても、本格的なヘリコプターマネーが導入される可能性は目下のところ低いとみています。特に所得の再分配にも当たるこの策の可否は立法府の領域で、EU（欧州連合）では28カ国が集まるEU議会でコンセンサスを得るのは至難とみられます。

しかし、金融政策は限界と人々が抱くことはより危惧すべき問題です。金融政策の有効性、信認を担保するためこの議論を深め準備することは必要とみられます。そして中央銀行が検討の余地を示唆するだけでも、金融市場はヘリコプターマネー導入への期待が醸成され、株式市場等は大きく上昇しましょう。（徳岡）

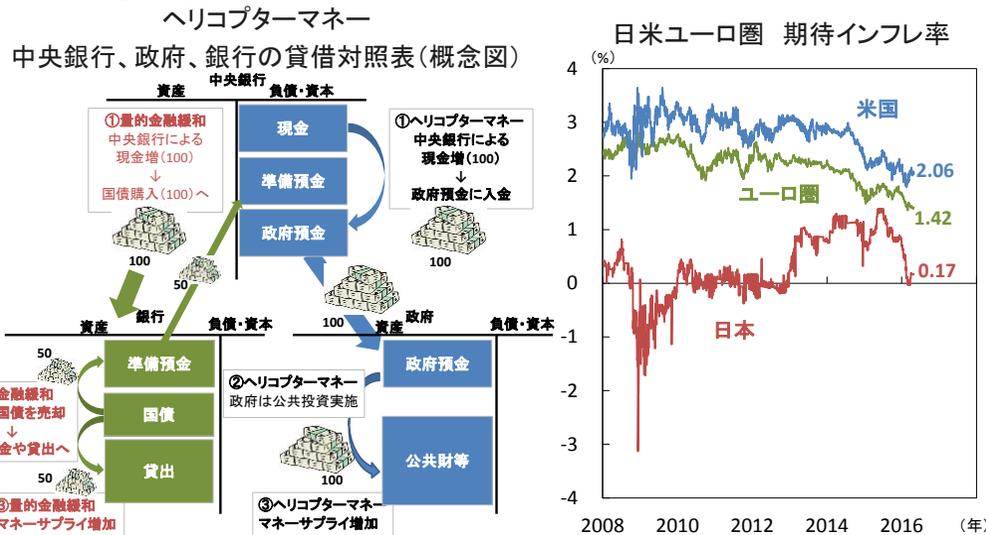
## 【図3】ヘリコプターマネーはすでに発動との見方も

（累積）財政赤字と量的金融緩和によるベースマネー拡大（2008年から2015年まで）



注）ベースマネーは中銀負債の準備預金の増加分で銀行券の増分を除く。  
 スイスは補填率1,000%超につき非表示。 出所）各国中銀、財務省より当社経済調査部作成

## 【図4】期待インフレ率の上昇は不可欠



注）上左図の数値は簡略化するための例示。上右図の期待インフレ率は5年後の5年インフレーションスワップレート。直近値は2016年4月26日。 出所）各種資料、Bloombergより当社経済調査部作成

### ③日本：熊本・大分地震の影響を受け、経済対策や来年4月の消費増税延期議論に焦点

#### ● 足踏み感が強まる景気

景気の停滞感が強まるなか、1-3月期の実質GDPはマイナス成長の懸念があり（5月18日一次速報公表）、厳しい経済環境が続いています。ただし、米中景気の落ち着きなど外部環境は改善しつつあり、年後半にかけ緩やかな回復基調となる見通しです（図1）。その前提として今年度補正予算による5兆円程度の経済対策と来年4月の消費税率引き上げ（今年度内の駆け込み需要発生）を想定していますが、震災対応を巡って内容が変わりつつあります。

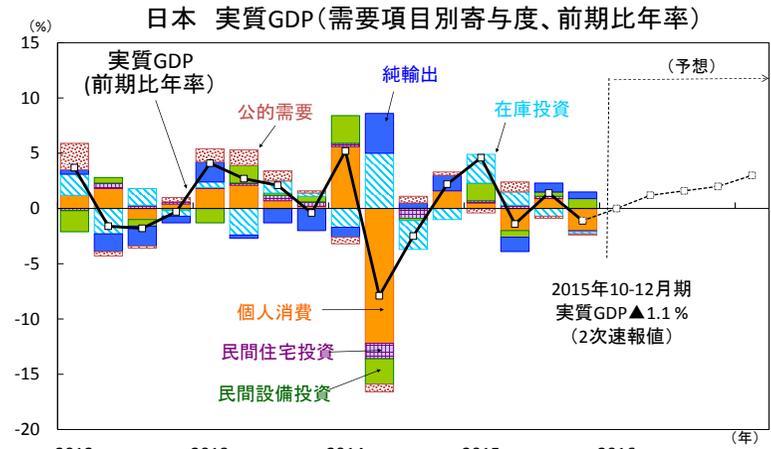
今後、4月14日に発生した熊本・大分地震の影響が明らかになります。被災地での生産停止によるサプライチェーン途絶の影響で4月生産は0.5~1.0%程度押し下げられる可能性があります（図2左）。また、5月中に公表が見込まれる経済対策は復旧復興事業費を含め10兆円近くまで膨らむ可能性があります。大半が公共事業費に当てられ今年度後半の成長率を押し上げる事になりそうです。また、政治面にも影響があり安倍首相は衆参同日選挙を断念した模様であり、来年4月実施予定の消費増税見送りの公算が高まっています。

#### ● 経済対策や金融緩和期待で海外投資の資金が株式に回帰

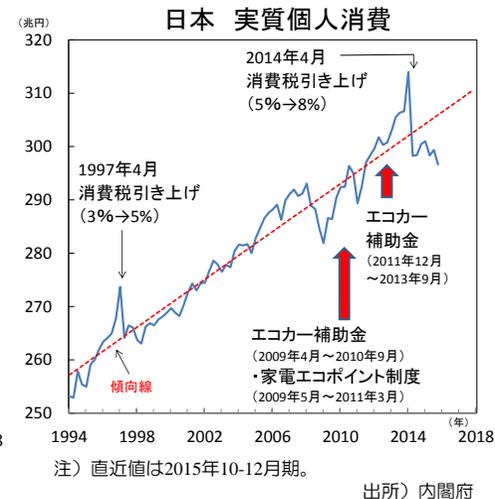
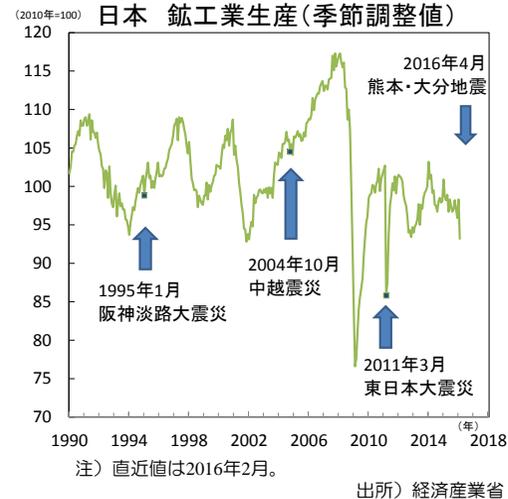
消費税率引き上げにより、駆け込み需要とその反動減は個人消費に大きく影響します（図2右）。2008年の金融危機後に導入された消費刺激策が消費回復に寄与したものの、需要先食いして2014年4月の消費増税後の消費回復は鈍くなっています。今回、消費増税を先送りするなら前回同様の消費刺激策が必要といえます。今回の地震による資本ストック被害額は2~3兆円に上るとみられ、迅速な復旧復興への取り組みを海外に示す事も重要です（図3）。

震災は車や半導体生産のサプライチェーン途絶以外にも、訪日観光客の客足にも影響を与えるとみられます（図4）。ただ、訪日外客数は円高にも関わらず増加しているため鈍化は限定的とみられ、今年度も訪日外国人の旅行消費の急増がサービス収支を改善させ、日本のGDP成長率を押し上げる見込みです（図5）。世界的なリスク許容度の回復で株式市場に資金が回帰する中、4月に海外投資家は日本株を買い越しに転じており（図6）、5月26-27日の伊勢志摩サミットに向け経済対策への期待が高まっています。（向吉）

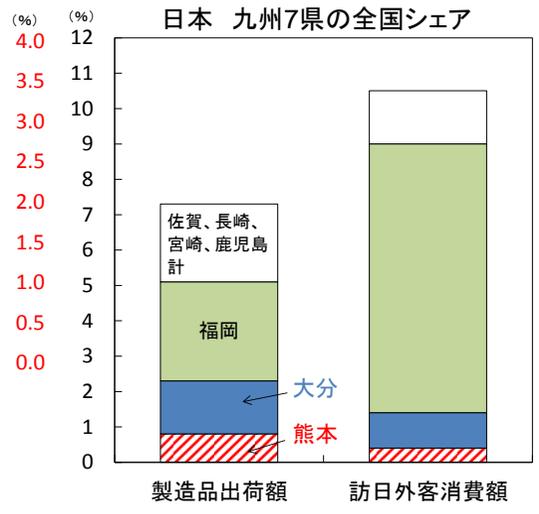
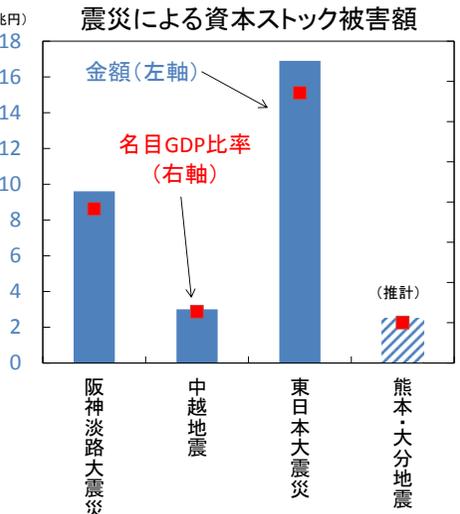
#### 【図1】景気は足踏み、1-3月期はマイナス成長の懸念あり



#### 【図2】震災の復旧復興対策の策定、来年の増税見送りの公算も



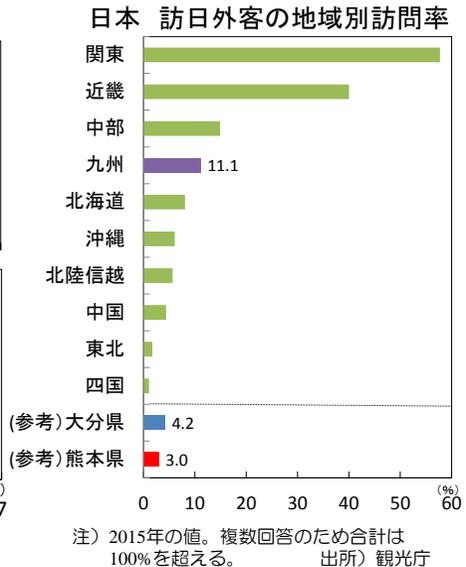
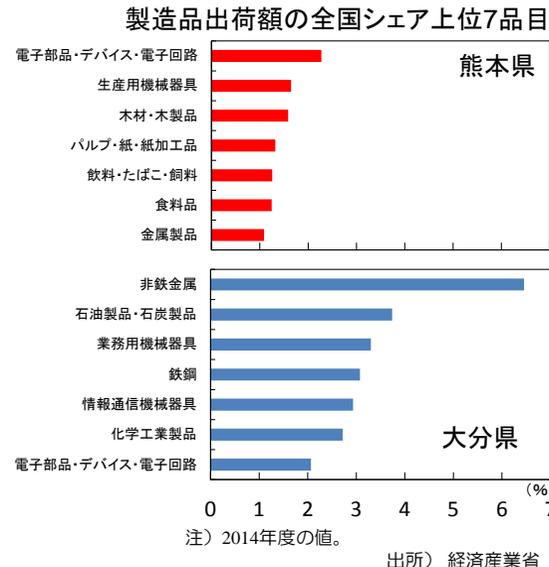
【図3】サプライチェーンやインバウンド消費への影響が想定される



注) 2016年4月25日時点。 出所) 内閣府、各種報道

注) 製造品出荷は2014年度、訪日外客消費は2015年。 出所) 経済産業省、観光庁

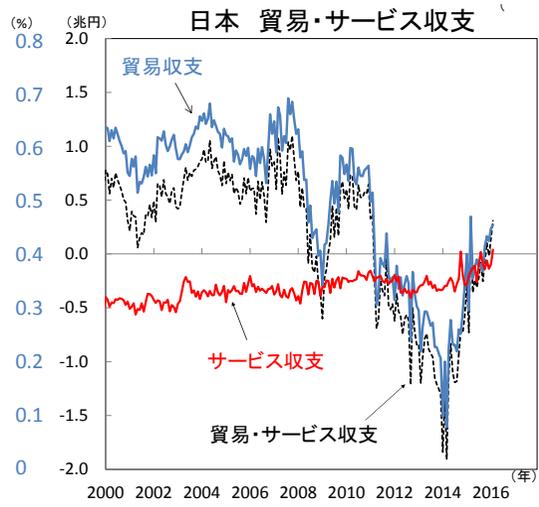
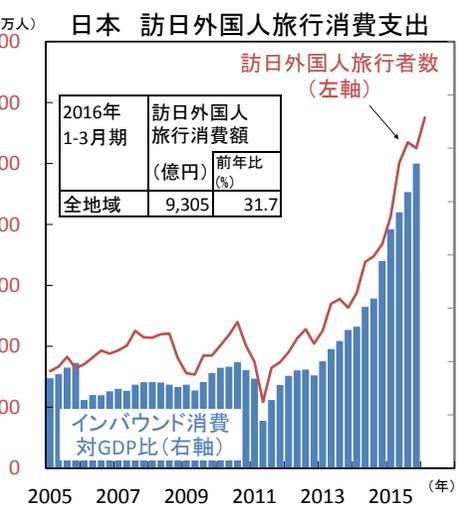
【図4】車・半導体生産に影響、訪日外客は他地域へのシフトも



注) 2014年度の値。 出所) 経済産業省

注) 2015年の値。複数回答のため合計は100%を超える。 出所) 観光庁

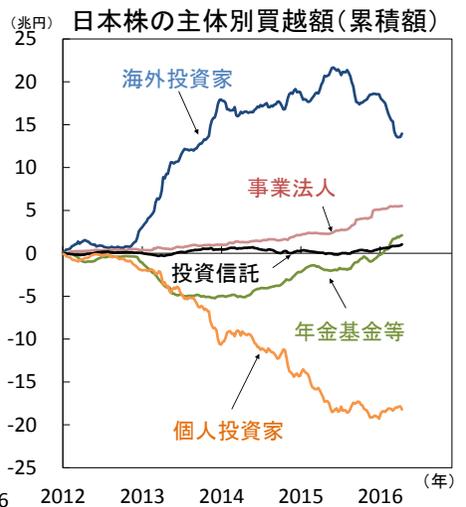
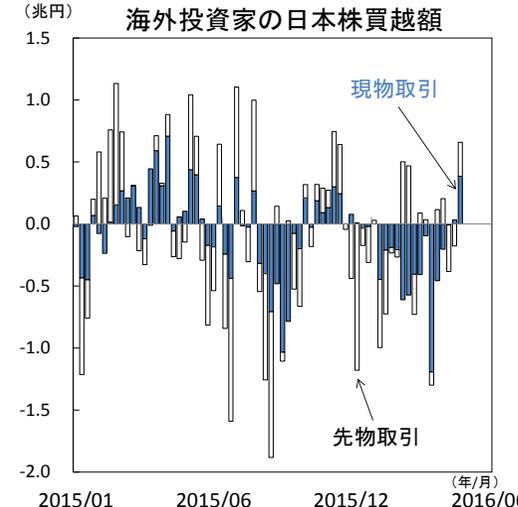
【図5】訪日外国人旅行者は円高でも増加、サービス収支は黒字に



注) 直近値はインバウンド消費対GDP比が2015年10-12月期、他は2016年1-3月期。 出所) 内閣府、観光庁

注) 直近値は2016年2月。データは季節調整値。 出所) 財務省

【図6】世界的なリスク選好で海外投資家は日本株を買い越し



注) 直近値は2016年4月11-15日 (週ベース)。右図は2012年1月第一週からの現物株の累積額。年金基金等は信託銀行の買越額。現物株の対象は東証、名証一・二部合計。 出所) 日本取引所グループより当社経済調査部作成

## ④オーストラリア：通貨の底打ちが鮮明、今後も通貨高は続くのか

### ●オーストラリアドルが対米ドルで堅調

オーストラリア（豪）ドルは対米ドルで堅調、対円でも2月11日の1豪ドル79.922円を底に上昇の兆しです（図1左）。この背景は、①2月11日に原油価格が底打ち、豪州からの輸出品の価格が上昇したこと（図1右）、②政策効果で3月の中国粗鋼生産が急増し豪州の中国向け輸出が増加したこと（図2）、③4月5日の豪中銀会合で通貨高に強い懸念を示さなかったこと、などが考えられます。この状況が変わらなければ、日本との国債利回りや経済成長率の差などの影響もあり、対円でも通貨高が進む可能性があります。

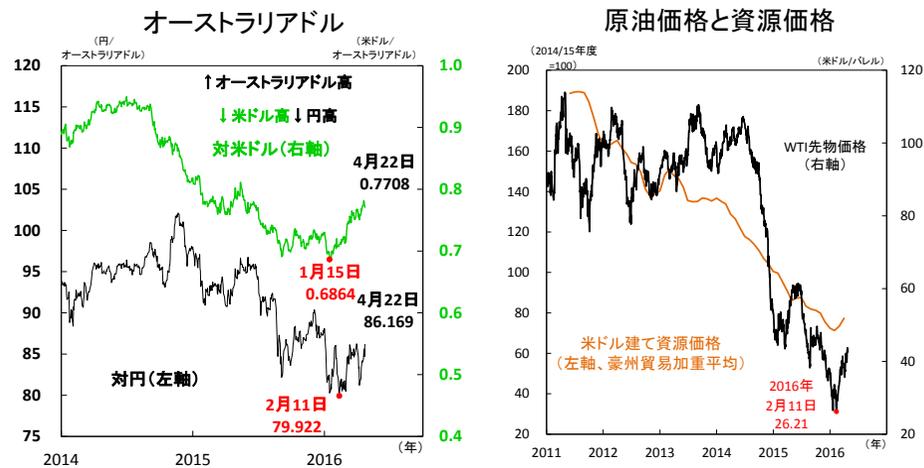
原油価格は、米国のシェールオイル減産（図3左）や産油国による増産凍結に向けた動きが影響している模様です。米シェール生産のコストは原油価格で1バレル40-60ドル程度が多いため、原油価格が急上昇しない限り、生産抑制が続きます。また4月17日に産油国の増産凍結会議が決裂したものの、6月2日のOPEC（石油輸出機構）の総会に向けて協議が続けられる模様です。中国景気が回復している間は需要の増加が見込まれ、原油は底堅い動きになりそうです。しかし、供給過剰はしばらく続く見通しで（図3右）、世界景気の不透明感が再燃すれば、原油価格が再び下落する可能性もあります。

### ●原油安の中でも景気は良好だった豪州経済

資源価格が下落した2013年以降の実質GDPは、2013年：+2.0%、2014年：+2.6%、2015年：+2.5%と他の先進国に比べて高めの成長でした。この一因として、資源輸出の数量増加で金額が、さほど下落しなかったことがあります。主要輸出品である鉄鉱石と石炭は、主に中国に輸出され、コスト面や地理的な面で他の資源国よりも競争力が高く、価格下落とともに世界シェアが上昇しています（図4）。今後は、LNGの輸出が本格化する可能性があり、資源価格が下げ止まれば、輸出金額が増加する見通しです。

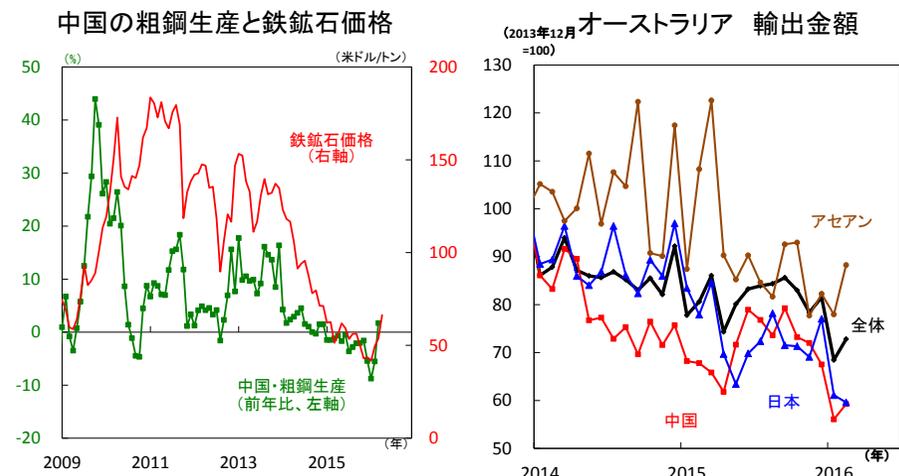
ただし、良好な雇用環境のもと景気は底堅いものの（図5）、政策金利の引き上げには、しばらく時間がかかりそうです。賃金の伸び率が低めで物価上昇圧力が弱いためです（図6）。今後、失業率の低下が進み、賃金上昇圧力が強まれば、利上げ観測が強まりそうです。その場合、金利差の観点から豪ドルがさらに強まる展開が予想されます。（石井）

### 【図1】オーストラリアドルが底打ち、原油価格の上昇が一因



注) 直近値はドル建て資源価格が2016年3月、WTI原油先物価格が同年4月25日。  
出所) オーストラリア中銀、Bloombergより当社経済調査部作成

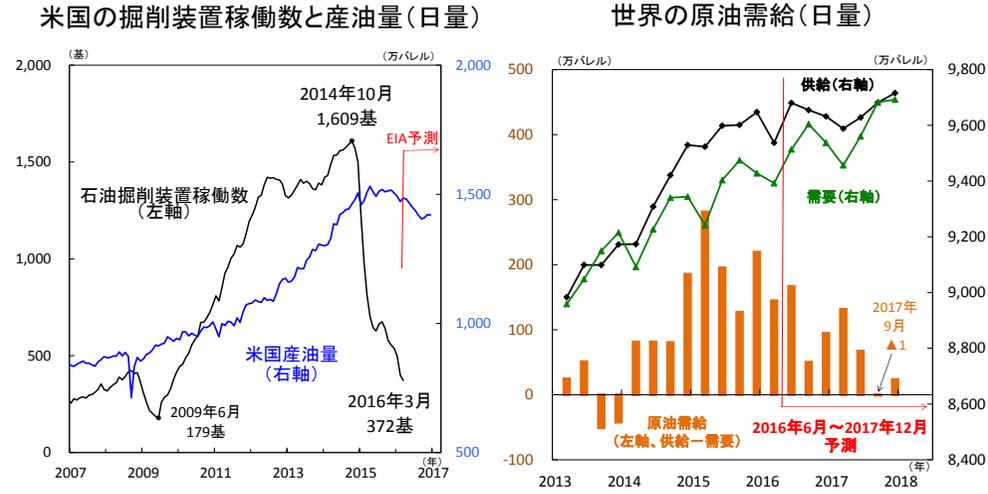
### 【図2】中国粗鋼生産の回復で鉄鉱石価格や輸出金額が持ち直し



注) 鉄鉱石価格は中国・青島の輸入価格。直近値は左図の粗鋼生産が2016年3月、鉄鉱石価格が同年4月22日、右図が同年2月。

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

### 【図3】原油高は米国の減産、産油国の増産凍結協議が背景か

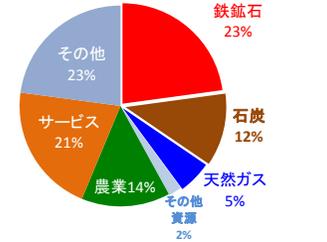


注) 左図の産油量は2016年4月~同年12月までEIAの予測。

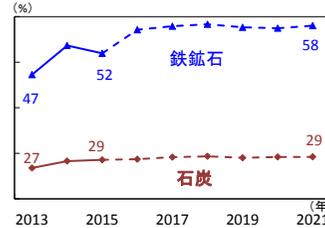
出所) Bloomberg、米EIAより当社経済調査部作成

### 【図4】豪州産の鉄鉱石は競争力が高い、今後はLNG輸出に期待

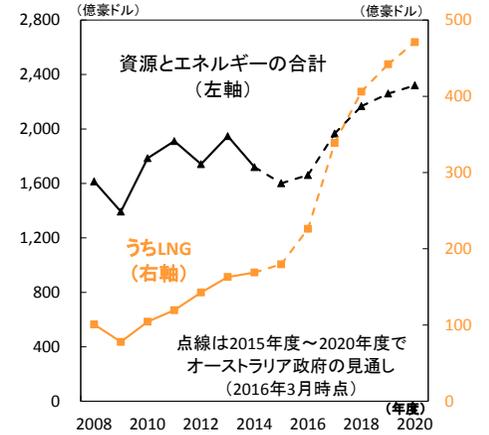
オーストラリア 輸出金額の内訳 (2015年)



オーストラリア 資源輸出の世界シェア



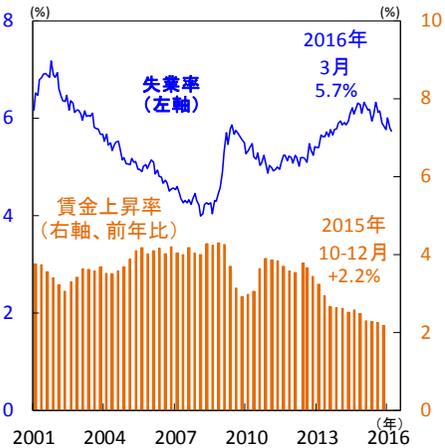
オーストラリア 資源とエネルギーの輸出



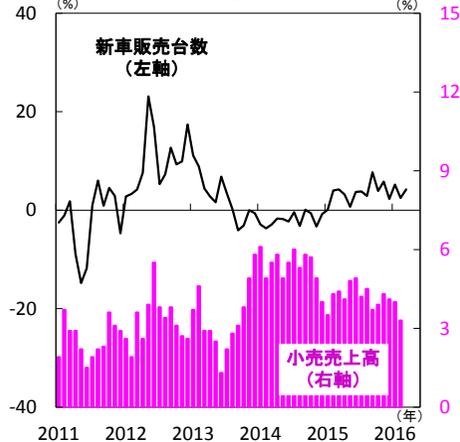
注) 2015年度は2015年7月~翌年6月まで。  
左下の点線は2016年~2021年でオーストラリア政府の見通し  
出所) オーストラリア政府、同統計局より当社経済調査部作成

### 【図5】雇用改善で消費が底堅い、賃金上昇率はまだ低位

オーストラリア 失業率と賃金上昇率



オーストラリア 新車販売と小売売上高 (前年比)

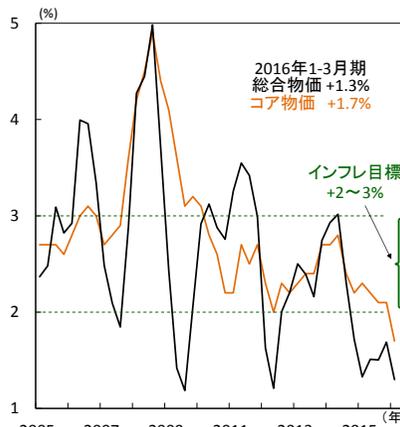


注) 右図の直近値は新車販売台数が2016年3月、小売売上高は同年2月。

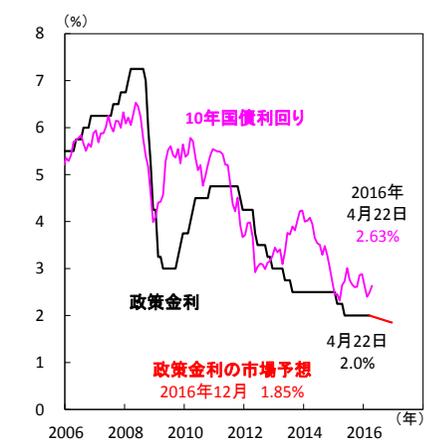
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

### 【図6】物価上昇圧力は弱く、市場では利下げ観測が残る

オーストラリア 消費者物価(前年比)



オーストラリア 国債利回りと政策金利



注) 左図のコアはTrimmed Meanベース。右図の市場予想はBloombergの集計値 (2016年4月22日時点)。

出所) Bloomberg、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

## ⑤中国：政策効果で景気は回復の兆し、一方で構造問題の解消は一段と困難さを増す可能性も

### ● 3月の主要経済指標は景気安定化への期待を高める内容に

中国景気への悲観論が後退しつつあります。実質GDP（前年比）は昨年10-12月期:+6.8%→今年1-3月期:+6.7%へ減速したものの、国家統計局公表のPMI（2016年3月）は製造業・非製造業ともに前月比上昇、特に製造業は8カ月ぶりに業況改善・悪化の節目50台に乗せるなど、景気底打ちを期待させる内容でした（図1）。鉱工業生産（前年比）は1-2月:+5.4%→3月:+6.8%（図2左）、小売売上高も同+10.2%→+10.5%と景気底固めの兆しを見せました。

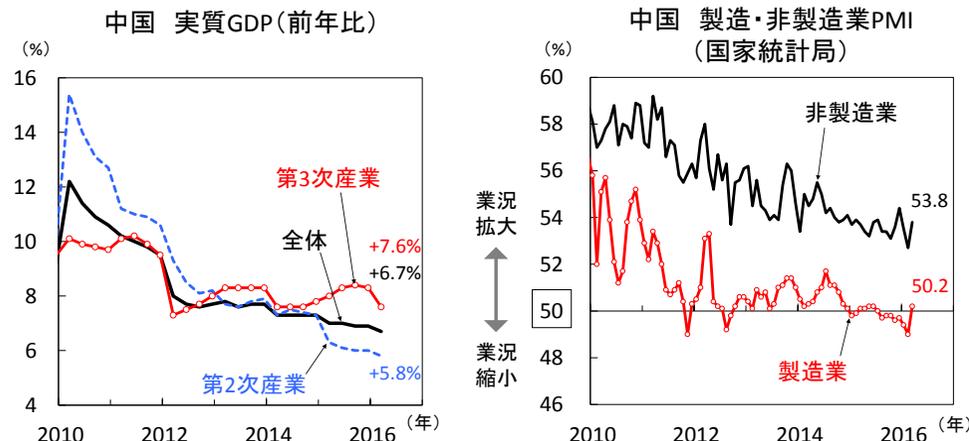
また、都市部固定資産投資（年初来累計、前年比）は2月:+10.2%→3月:+10.7%へ上昇、業種別では国営企業（同+20.2%→+23.3%）、分野別では道路・鉄道や水利・環境などインフラ関連（同+15.0%→+19.6%）が目立ちました（図3）。鉱工業生産でセメント・粗鋼など素材関連の回復が見られた点を考慮すると、政府主導の公共投資が全体の底上げに寄与したと考えます。今後、低迷が続く民間部門（同+6.9%→+5.7%）にも波及するかが注目です。

### ● 過剰在庫・過剰債務など構造問題の解消が遠のいた感も

不動産市場も回復感が強まっています。当局指導の下での積極的な与信拡大、利下げや住宅購入頭金比率引き下げなど一連の刺激策が奏功した模様です（図4）。ただし、住宅価格が示すように回復度の地域格差が激しく、大都市中心に局地的なバブルを生む可能性に加え、建設活動が行き過ぎれば、潜在的な在庫増のリスクを高める懸念もあります（図5）。政府が中長期的には、過剰設備・在庫といった構造問題の解消と安定成長を標榜しながらも、まずは目先の景気回復を優先せざるを得ない現状を表しているといえます。

過去、日本では1990年代の不動産バブル崩壊で企業が、米国では2000年代の住宅バブル崩壊で家計が、長期にわたり債務圧縮を強いられました。中国でもGDP比だけで見れば、企業債務がバブル期の日本を上回るなど警戒水準といえます（図6）。中国の循環的な回復は明るい材料ですが、同時に構造問題への取り組みが前進しているか常に目を配る必要があります。（瀧澤）

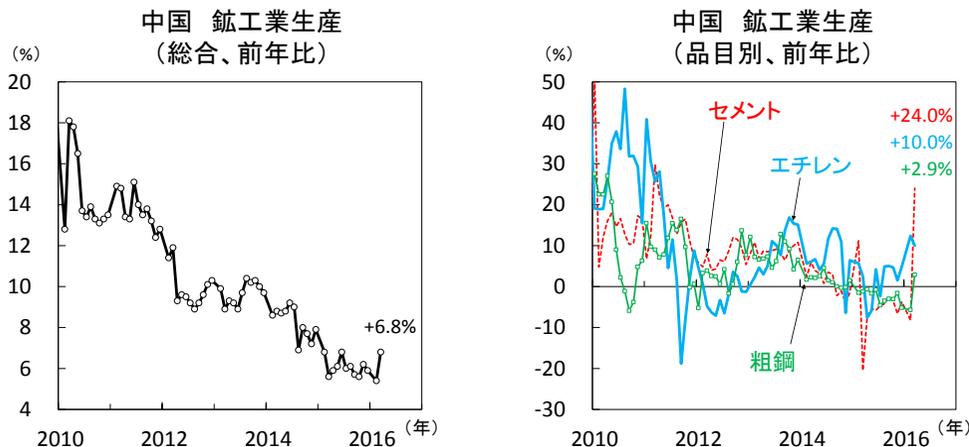
### 【図1】景気軟着陸に向け、企業心理の改善は朗報



注) 左図：直近値は2016年1-3月期時点。  
右図：直近値は2016年4月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

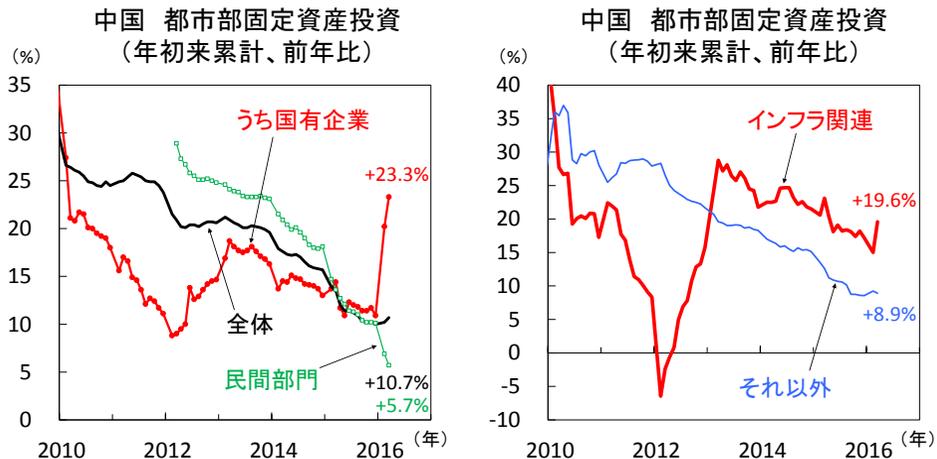
### 【図2】鉱工業生産回復の兆候、素材関連の底打ちが鮮明化



注) 左右図とも直近値は2016年3月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

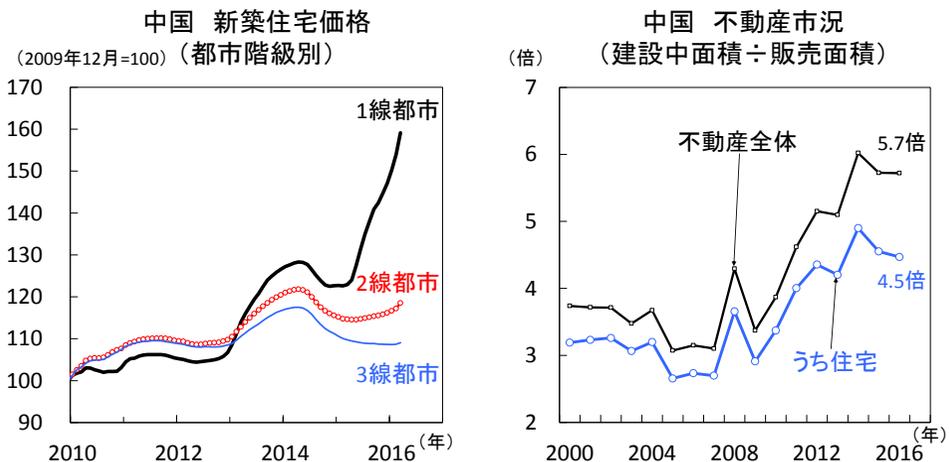
### 【図3】 国有企業を中心としたインフラ投資が投資全体を底上げ



注) 左図の民間部門のデータは2012年3月以降。右図のインフラ関連は電力除く。  
左右図とも直近値は2016年3月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

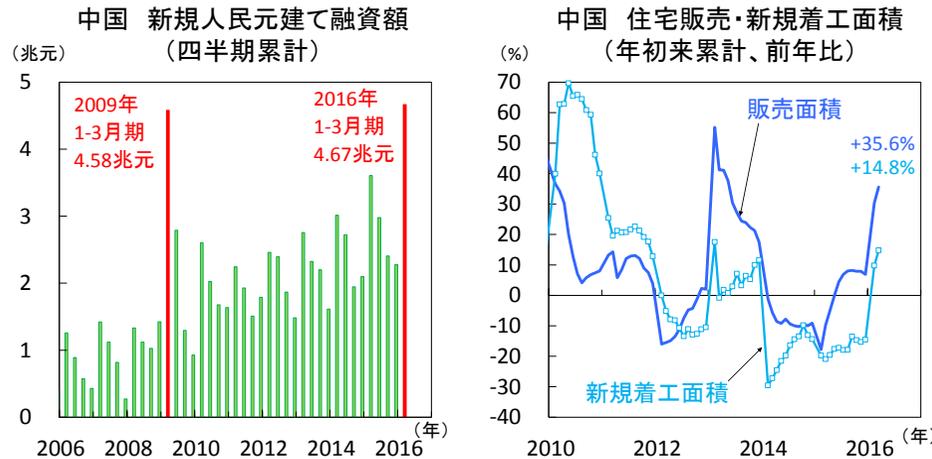
### 【図5】 住宅市場の回復は地域別で偏り、在庫過剰感も根強い



注) 左図: 全70都市ベース。1線都市は北京・上海・広州・深圳の4都市、2線都市は省都・自治州・副省級市など31都市、3線都市はその他35都市の平均値。指数化は当社経済調査部。直近値は2016年3月時点。  
右図: 年累計に基づく。直近値は2016年1-3月累計。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

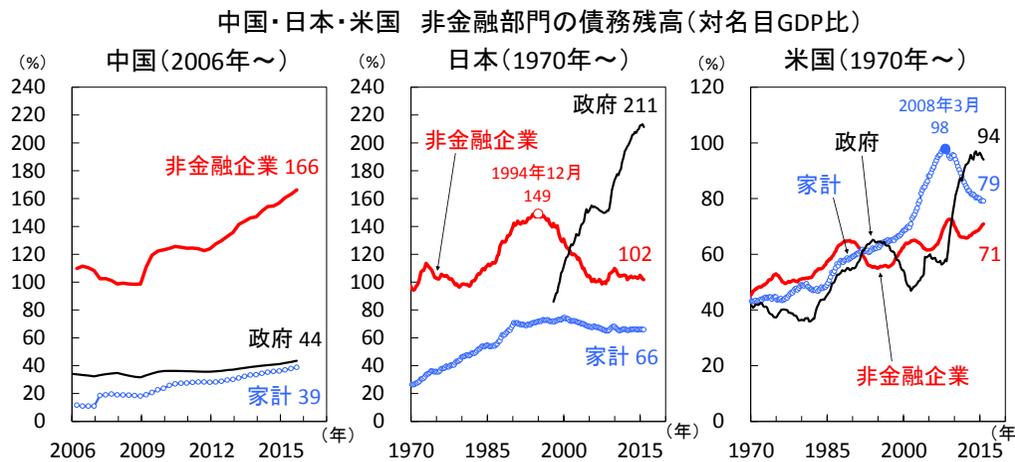
### 【図4】 融資加速も不動産市場の押し上げに寄与



注) 左図: 直近値は2016年1-3月期時点。  
右図: 直近値は2016年3月時点。

出所) 中国人民銀行、中国国家统计局より当社経済調査部作成

### 【図6】 中国企業の過剰債務調整も中長期的な課題に



注) 直近値はすべて2015年9月時点。日本の政府は1997年12月以降。

出所) BIS (国際決済銀行) より当社経済調査部作成

## ⑥為替：1米ドル=107円台で一旦歯止めがかかったドル円相場、円高リスクは去ったのか？

### ● 日銀の動向次第で、ドル円相場の値動きが荒くなる可能性も

4月のドル円相場は、11日に一時1米ドル=107円63銭（円の年初来高値）を付けるなど円高ドル安が加速しました。目先を占う上では日銀の動向に注目です。2013年3月の黒田総裁就任後、追加金融緩和は3度実施されました（2013年4月、2014年10月、2016年1月）、金融市場の意表を突いたこともあり、発表直後に3円程度円安ドル高に振れました（図1）。足元4月22日には、日銀が27・28日の定例会合で追加金融緩和に動くとの憶測を受け、2円強円安に振れる場面も見られました（終値、21日:109円46銭→22日:111円79銭）。

投機筋の円買い持ち高は、先の円高期（2007年6月～2012年11月）を超え、集計以来最高水準まで積み上がるなど行き過ぎの感もあり（図2）、ふとしたきっかけで巻き戻される展開も考えられます。ただし今回は過去に比べ、事前に追加金融緩和を織り込んでおり、持ち高調整に伴う円安圧力も限られるとみまます（逆に追加緩和見送りの場合、円は年初来高値を試す可能性も）。

### ● 米国は利上げを慎重にせざるをえず、円安ドル高には動きづらい 【図2】投機筋の円買い持ち高は集計開始以来の最高水準に

いずれにせよ、日銀会合直後の動きがドル円相場の基調自体を変える公算は低いとみまます。基本的には、2012年終盤を起点とした円安ドル高基調は不変も、当面は円安ドル高方向に進みづらい相場展開を予想します。背景にあるのが、米国の利上げ期待が容易に高まらないと考えられる点です（図3）。

足元の世界経済低迷を受け、米国企業は収益伸び悩みに直面、積極的な債務増加・投資拡大に動きづらくなっています（図4）。銀行が融資引き締め姿勢を強めつつあることもマイナス材料です。特に、銀行借入を主たる資金調達手段とする中小企業には逆風といえます（図5）。従業員500人未満の企業が米国の全雇用者数の約5割を占めるなど、中小企業が雇用・投資面で経済に与える影響は少なくありません。大企業製造業の改善など、明るい材料も見られる米国経済ですが（図6）、全方位的な回復が確保出来ない限り、利上げ期待が高まり、米ドル高基調が強まる公算は低いと考えます。（瀧澤）

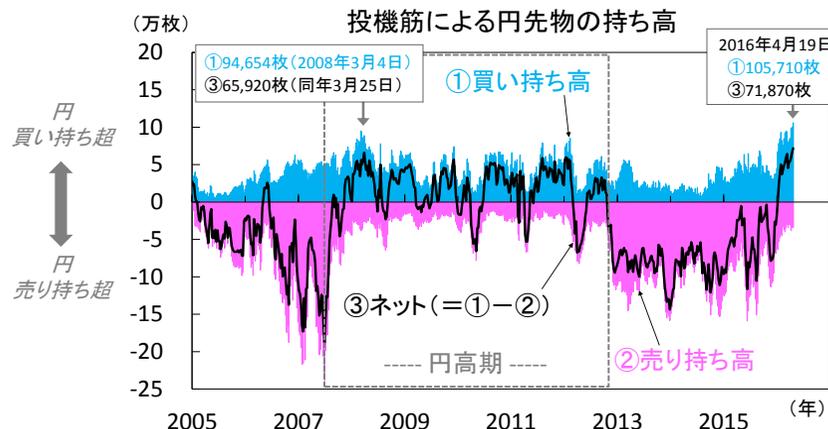
### 【図1】過去3回、黒田日銀の政策変更直後は3円程度円安に



注) 凡例の値はすべて終値ベース。直近値は2016年4月26日時点。

出所) 日本銀行、Bloombergより当社経済調査部作成

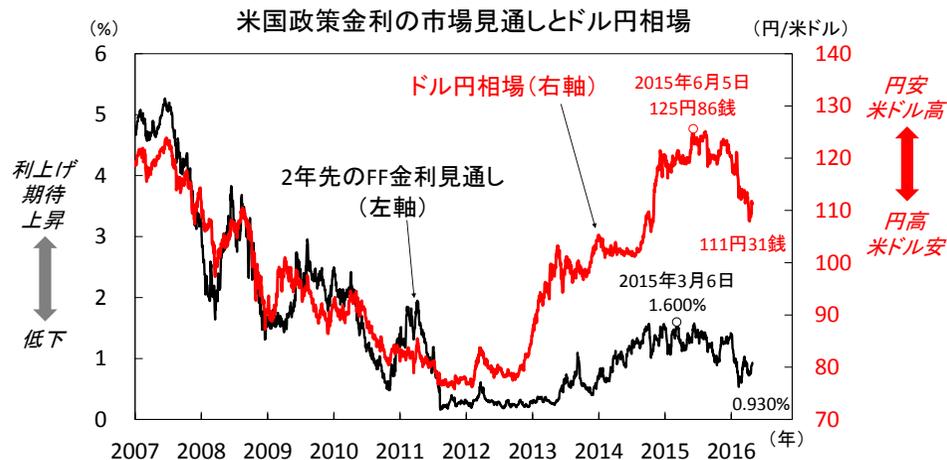
### 【図2】投機筋の円買い持ち高は集計開始以来の最高水準に



注) 当時の円安値を付けた2007年6月下旬から野田首相（当時）が衆議院を解散した2012年11月中旬までを円高期とした。値はCFTC（米商品先物取引委員会）による集計値。直近値は2016年4月19日時点（週次）。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

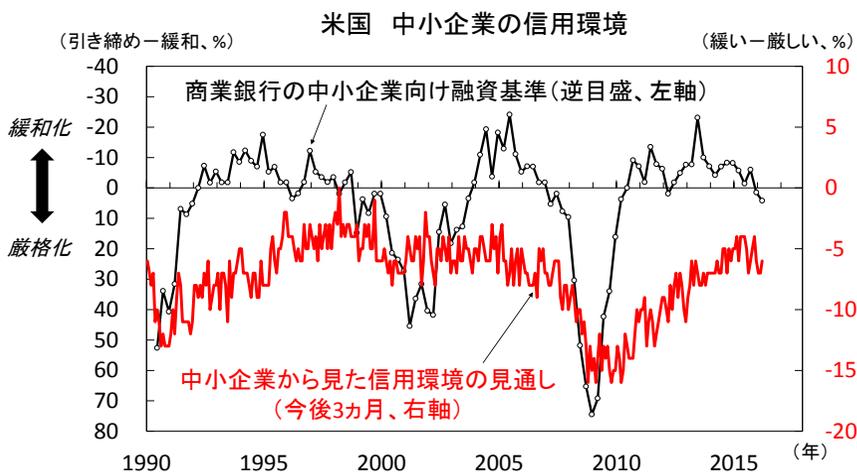
### 【図3】米国金利の先高期待が後退、米ドル高圧力は弱まる



注) FF金利見通しはFF先物金利から算出。2015年の円安値(ザラバ)とFF金利見通しの高値を表記。直近値は2016年4月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

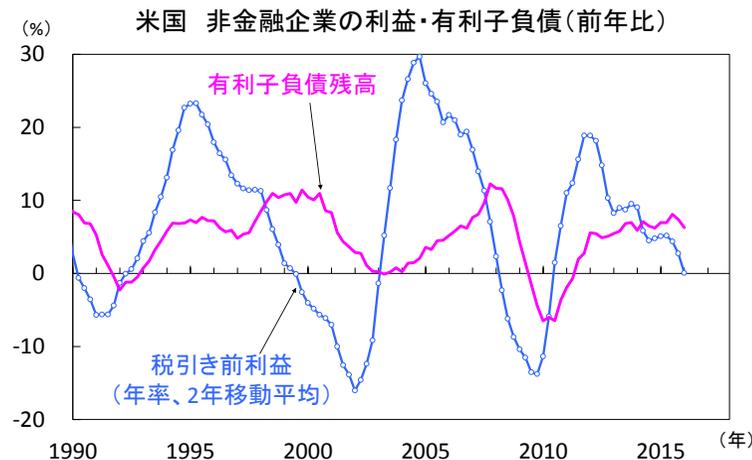
### 【図5】銀行による融資基準引き上げは中小企業にとって逆風



注) 融資基準は各年1・4・7・10月調査(四半期)。直近値は2016年1月調査時点。信用環境の見通し(月次)の直近値は2016年3月時点。

出所) FRB、NFIB(全米独立企業連盟)より当社経済調査部作成

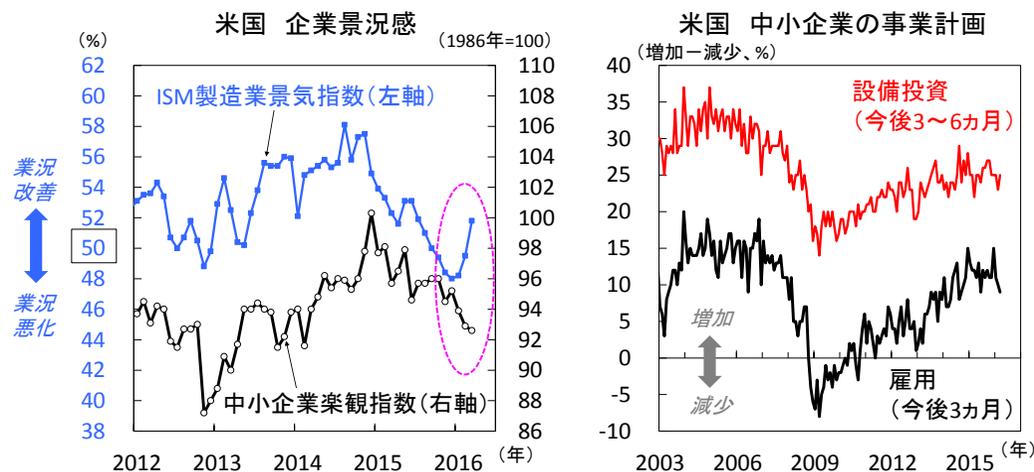
### 【図4】企業部門は収益鈍化で財務面のバランスが悪化



注) 税引き前利益はGDPベース。有利子負債はCP・社債などの債券と銀行など各種借入の合計とした。直近値は2015年10-12月期時点。

出所) FRB、米商務省より当社経済調査部作成

### 【図6】雇用・設備投資の足かせとなりかねない中小企業の低迷



注) 左右図ともに直近値は2016年3月時点。

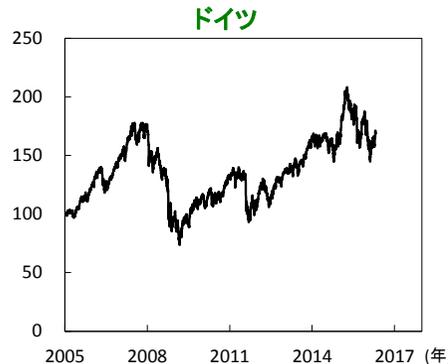
出所) 米ISM、NFIBより当社経済調査部作成

## Ⅱ. 国際金融市場の動向

### ①株式：今年2月中旬を底にしたグローバルな反発基調が継続

(すべて2005年初=100)

先進国



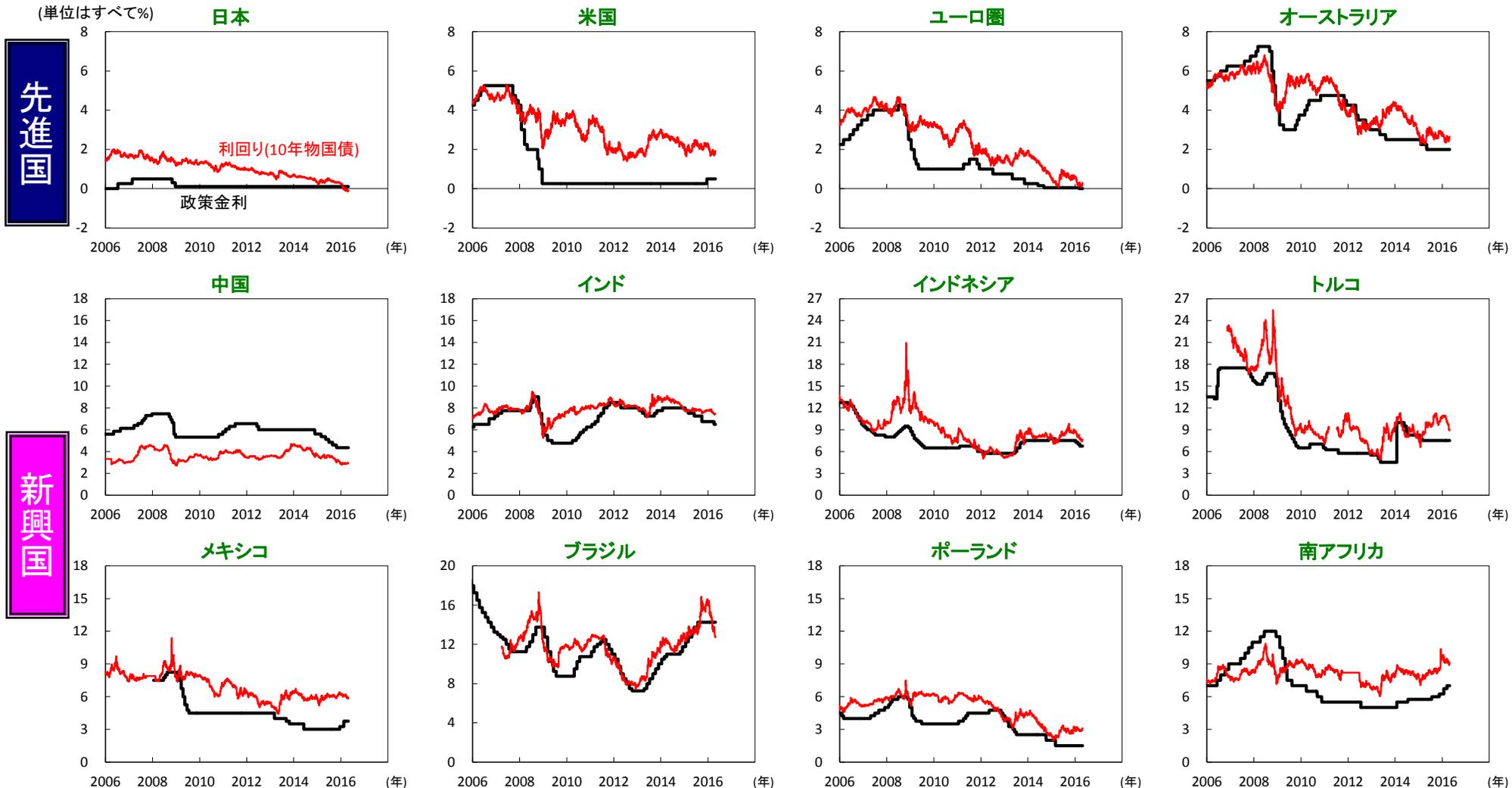
新興国



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4月26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：米国製造業の改善が顕著となり、米国など先進国では小幅上昇

(単位はすべて%)

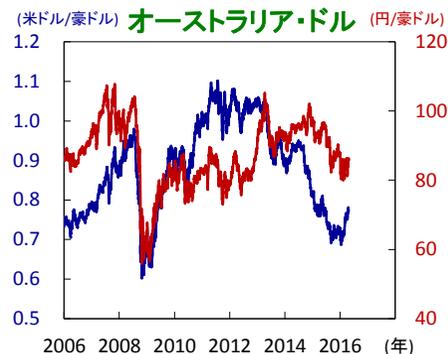
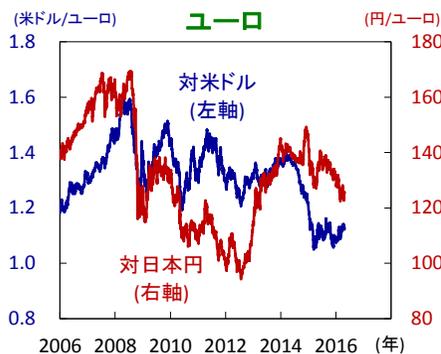
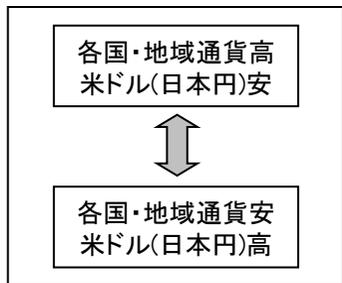


注1) 政策金利は、日本：無担保コールレート（翌日物）、米国：FFターゲットレート、ユーロ圏：リファイナンス・レート、オーストラリア：キャッシュレートを使用。中国：1年もの最優遇銀行貸付金利、インド：RBIレボ金利、インドネシア：BI金利、トルコ：2010年5月18日まで翌日物借入金利、以降は1週間レボ金利、メキシコ：翌日物金利、ブラジル：SELIC金利誘導目標、ポーランド：2週間物レボ金利、南アフリカ：レボ金利を使用。  
 注2) 国債利回りは、ユーロ圏：ドイツの10年国債利回り、トルコ：2年国債利回り、ブラジル：2年国債利回り、南アフリカ：10年国債利回り（2011年10月5日～2012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4月26日。注5) 一部データの欠損あり。

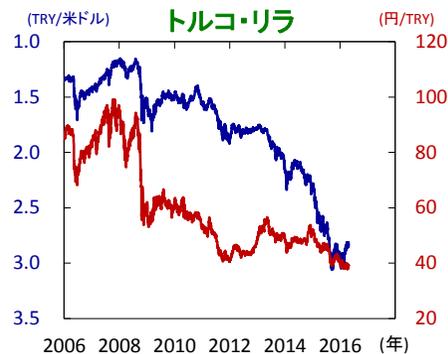
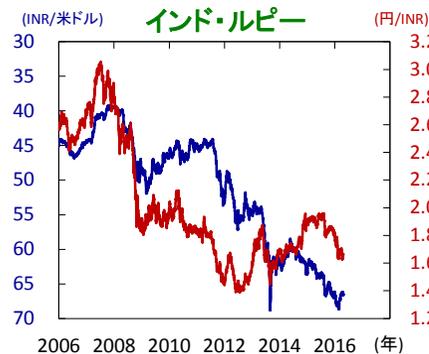
出所) Bloombergより当社経済調査部作成

### ③為替：中国景気底打ち・原油価格回復への期待から、反発基調強める資源・新興国通貨

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4月26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4月26日

		現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース									
		1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	
株式	地域別	日本	3.2	3.4	▲13.7				3.2	3.4	▲13.7	▲18.6	21.8	54.8	9.8	10.3	▲9.2
		海外先進国	3.3	8.9	▲3.6	4.1	10.7	▲3.6	2.5	4.7	▲10.0	▲9.2	30.2	48.8	20.1	▲0.8	▲4.7
		新興国	2.3	13.7	▲12.8	3.9	19.5	▲18.3	2.3	13.5	▲24.8	▲23.4	31.4	19.1	11.9	▲14.2	▲0.8
	業種別	素材(景気敏感)	7.1	21.2	▲11.3	8.6	25.6	▲10.6	7.1	19.6	▲17.1	▲24.8	24.6	25.3	9.1	▲14.5	4.1
		エネルギー	7.6	20.4	▲14.3	8.9	23.1	▲14.7	7.4	17.0	▲21.1	▲4.5	15.3	40.2	2.7	▲21.8	6.2
		IT(情報技術)	0.0	6.7	▲1.7	0.2	7.5	▲1.1	▲1.3	1.5	▲7.6	▲7.4	26.6	50.7	30.4	5.6	▲8.0
ヘルスケア		5.7	3.0	▲6.1	6.2	4.7	▲5.9	4.6	▲1.3	▲12.3	5.0	31.2	58.5	32.4	7.5	▲9.2	
国債	日本	0.8	4.8	6.4				0.8	4.8	6.4	2.2	1.8	2.1	4.5	1.2	5.4	
	海外先進国	▲0.5	0.8	1.0	0.4	2.8	1.9	▲1.2	▲3.2	▲4.6	1.2	19.8	21.7	17.1	▲3.4	▲3.3	
	新興国(現地通貨建て)	1.2	3.9	6.9	2.7	9.6	▲1.8	1.1	3.6	▲8.3	▲5.2	24.1	15.0	13.9	▲9.0	▲0.1	
	新興国(米ドル建て)				1.8	7.3	3.0	0.2	1.3	▲3.4	0.8	30.2	16.1	21.2	1.6	▲1.3	
	ヘッジ有	海外先進国						▲0.6	0.6	0.4	6.8	4.9	▲1.5	9.4	0.6	2.2	
	新興国(米ドル建て)						1.6	6.9	2.3	6.9	17.2	▲5.7	7.0	0.8	5.7		
社債	世界	投資適格				1.7	5.3	1.7	0.2	▲0.7	▲4.8	▲0.7	23.9	21.4	17.0	▲3.4	▲2.2
		ハイイールド				3.6	9.4	▲0.2	2.0	3.4	▲6.6	▲2.6	32.1	29.3	13.7	▲3.8	▲0.6
	新興国	投資適格				1.3	4.5	0.2	▲0.3	▲1.5	▲6.3	0.5	26.0	19.5	19.3	0.2	▲3.2
		(米ドル建て)ハイイールド				3.0	9.5	4.9	1.5	3.5	▲1.6	▲8.7	33.9	21.9	12.9	3.8	0.3
その他債券	転換社債	先進国	2.5	5.8	▲2.9	3.0	7.3	▲1.4	1.4	1.3	▲7.9	▲10.4	25.1	38.5	17.6	1.6	▲5.5
		新興国	0.1	1.3	▲2.9	0.8	2.9	▲2.8	▲0.8	▲3.1	▲9.3	▲17.0	28.6	33.8	15.6	4.3	▲6.2
	物価連動国債	先進国				0.7	3.2	▲2.1	▲0.9	▲2.8	▲8.5	5.5	19.7	16.6	17.8	▲4.3	▲3.8
		新興国				5.2	18.9	▲2.2	3.7	12.9	▲8.7	▲8.1	30.6	6.3	15.6	▲18.8	8.7
その他	リート	先進国				3.5	10.9	4.8	1.9	4.9	▲1.6	▲3.4	36.3	24.6	37.1	1.6	▲0.2
		新興国				7.3	29.1	▲4.9	5.7	23.1	▲11.3	▲13.1	49.5	9.4	22.8	▲17.2	9.3
	商品				5.8	11.1	▲17.4	4.2	5.1	▲23.8	▲18.5	11.7	11.9	▲3.3	▲24.3	▲0.6	

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。

2016年は2015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5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
<b>5/1</b> (中) 4月 製造業PMI(国家統計局) <b>2</b> (日) 4月 新車登録台数 (米) 3月 建設支出 (米) 4月 ISM(米供給管理協会) 製造業景気指数 (豪) 4月 NAB企業景況感指数	<b>3</b> (豪) 金融政策決定会合 (中) 4月 製造業PMI(マークイット) (他) ブラジル 3月 鉱工業生産	<b>4</b> (米) 3月 貿易収支 (米) 3月 製造業新規受注 (米) 3月 耐久財新規受注 (米) 4月 ISM(米供給管理協会) 非製造業景気指数 (米) 4月 ADP雇用統計 (米) 4月 新車販売台数	<b>5</b>	<b>6</b> (米) 3月 消費者信用残高 (米) 4月 雇用統計 (他) ブラジル 4月 消費者物価(IPCA)	
<b>9</b> (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (3月14~15日分) (日) 3月 毎月勤労統計 (日) 4月 消費者態度指数	<b>10</b> (米) 3月 卸売売上高 (独) 3月 鉱工業生産 (仏) 3月 鉱工業生産 (伊) 3月 鉱工業生産 (中) 4月 消費者物価 (中) 4月 生産者物価	<b>11</b> (日) 3月 景気動向指数 (米) 4月 月次財政収支 (英) 3月 鉱工業生産 (豪) 5月 消費者信頼感指数 (他) ブラジル 3月 小売売上高	<b>12</b> (日) 金融政策決定会合における 主な意見(4月27~28日分) (日) 3月 経常収支 (日) 4月 銀行貸出 (日) 4月 景気ウォッチャー (米) 4月 輸出入物価 (欧) 3月 鉱工業生産 (伊) 1-3月期 実質GDP(1次速報)	<b>13</b> (日) 3月 第3次産業活動指数 (日) 4月 マネーストック (米) 3月 企業売上高・在庫 (米) 4月 小売売上高 (米) 4月 生産者物価 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 1-3月期 実質GDP(2次速報) (独) 1-3月期 実質GDP(1次速報)	
<b>14</b> (中) 4月 鉱工業生産 (中) 4月 小売売上高 (中) 4月 都市部固定資産投資 <b>16</b> (日) 4月 国内企業物価 (米) 5月 ニューヨーク連銀景気指数 (米) 5月 全米住宅建築業協会 (NAHB)住宅市場指数	<b>17</b> (日) 3月 製造工業稼働率指数 (米) 4月 鉱工業生産 (米) 4月 消費者物価 (米) 4月 住宅着工・許可件数 (英) 4月 消費者物価 (英) 4月 生産者物価 (豪) 金融政策決定会合議事録 (5月3日分)	<b>18</b> (日) 1-3月期 実質GDP(1次速報) (米) FOMC議事録(4月26~27日分) (中) 4月 新築住宅価格(70都市)	<b>19</b> (日) 3月 機械受注統計 (米) 5月 フィラデルフィア連銀景気指数 (豪) 4月 雇用統計	<b>20</b> (米) 4月 中古住宅販売件数	
<b>23</b> (日) 4月 貿易統計	<b>24</b> (米) 4月 新築住宅販売件数 (独) 1-3月期 実質GDP(2次速報) (独) 5月 ZEW景況感指数	<b>25</b> (独) 5月 ifo景況感指数 (独) 6月 GfK消費者信頼感指数	<b>26</b> (日) 4月 企業向けサービス価格 (米) 4月 耐久財新規受注 (米) 4月 中古住宅販売仮契約指数 (英) 1-3月期 実質GDP(2次速報) (他) G7伊勢志摩サミット(~27日)	<b>27</b> (日) 4月 消費者物価(総務省) (日) 4月 消費者物価(日銀) (米) 1-3月期 実質GDP(2次速報) (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報)	
<b>30</b> (日) 4月 商業販売統計 (仏) 1-3月期 実質GDP(2次速報) (他) ブラジル 4月 失業率 (伊) 1-3月期 実質GDP(2次速報)	<b>31</b> (日) 4月 鉱工業生産 (日) 4月 家計調査 (日) 4月 労働関連統計 (米) 3月 S&P/ケース・シラー住宅価格指数 (米) 4月 個人所得・消費 (米) 5月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 5月 消費者信頼感指数 (カンファレンス・ボード) (欧) 5月 消費者物価(速報)	<b>6/1</b> (日) 1-3月期 法人企業統計調査 (日) 5月 新車登録台数 (米) 4月 建設支出 (米) 5月 ISM(米供給管理協会) 製造業景気指数 (米) ベージュブック(地区連銀経済報告) (豪) 1-3月期 実質GDP (中) 5月 製造業PMI(国家統計局) (中) 5月 製造業PMI(マークイット)	<b>2</b> (日) 5月 消費者態度指数 (米) 5月 ADP雇用統計 (欧) 欧州中央銀行(ECB) 理事会 (他) ブラジル 4月 鉱工業生産 (他) ブラジル1-3月期 実質GDP	<b>3</b> (日) 4月 毎月勤労統計 (米) 4月 貿易収支 (米) 4月 製造業新規受注 (米) 4月 耐久財新規受注 (米) 5月 雇用統計 (米) 5月 ISM(米供給管理協会) 非製造業景気指数	

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けます。

■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4月27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国際信託経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際信託が設定・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（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

■クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。

## 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、その正確性及び完結性を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・インテックスは、パークレイズ・バンク・ピ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テックスであり、当該インテ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一切の権利は、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国際信託株式会社は、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一切の権利は、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国際信託株式会社は、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国際信託

三菱UFJ国際信託株式会社  
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