

<b>I. 主要国の投資環境見通し</b>	.....	p.1-12
①米国	早期利上げ観測強まるも市場は落ち着いた反応	... 1-2
②欧州	2つの政治イベント(英国・スペイン)の行方	... 3-4
③日本	株式市場は政府の経済対策待ち	... 5-6
④オーストラリア	断続利下げの可能性は低く、豪ドルの下値も限定的か	... 7-8
⑤中国	景気底打ち期待は残るも、過剰生産能力の調整が重石となり楽観論は強まりにくい	... 9-10
⑥為替	1米ドル=110円まで反発したドル円相場、更なる円安ドル高余地はあるのか？	... 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6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： 早期利上げ観測強まるも市場は落ち着いた反応

## ● 早期利上げ観測が台頭も米国株や社債は落ち着いた動き

4月26-27日のFOMC（連邦公開市場委員会）議事録で、多くの委員が「景気や雇用の改善が続く物価上昇圧力が強まれば、6月14-15日の会合で追加利上げが適当」と考えていることが明らかになりました。加えて6月23日の英国のEU離脱に関する国民投票のリスクに数人が懸念する程度に留まったこともあり、早期利上げ観測が強まりました（図1左）。金融市場ではドル高が進み、米国株は原油高の支えもあり、底堅く推移しています（図1右）。

米国経済は概ね良好です。企業景況感の改善は非製造業から製造業に広がりがみられます（図2左）。市場の利益見通しは、エネルギー関連が冴えないものの、ヘルスケアや消費などでは増益が予想されています（図2右）。雇用環境は、雇用者数の増加ペースが鈍化も賃金の伸び率は上昇傾向にあり（図3）、緩やかながらも今後の物価上昇要因となる可能性があります。消費や住宅投資は、実質可処分所得の高めの伸び、家計保有資産の増加、ガソリン等のエネルギー安などが支えとなり好調です（図4）。

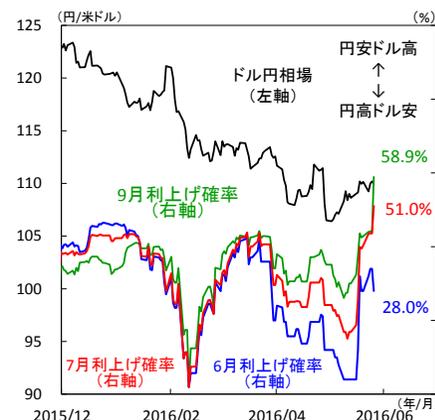
米信用市場の動きは、昨年末にかけてエネルギー関連企業を中心に社債利回りが急上昇し不安定化しましたが、足元では原油価格上昇などの効果で沈静化しています（図5左）。社債のデフォルトや商工業向けローンの延滞が増えているものの水準はまだ低く（図5右）、今のところ金融機関の業績への影響は限定的です。こうした状況に加え、中国など世界経済の安定を考えると、3月のFOMCで想定された年2回ペースの利上げが実行され、昨年12月に続き、6月か7月に追加利上げが行われる可能性が高そうです。

## ● 米大統領選はトランプ氏とクリントン氏の対決へ

大統領の候補者争いで、共和党はトランプ氏、民主党はクリントン氏が指名獲得に必要な過半数の代議員を確保し代表となる見込みです。当初、クリントン氏優勢との見方が強かったものの、私的メール問題などもあり、最近の世論調査ではトランプ氏の支持率が上回るなど接戦です。今後の焦点は、9月以降の代表者討論会です。現時点での両候補の政策主張には曖昧さが残るため、討論会で実現可能性の高い政策方針を打ち出せるかで、国民の支持率や金融市場の反応も変わるとみられます（図6）。（石井）

## 【図1】米利上げが意識されドル高基調、原油高が株価を支援

米国 ドル円相場と利上げ確率



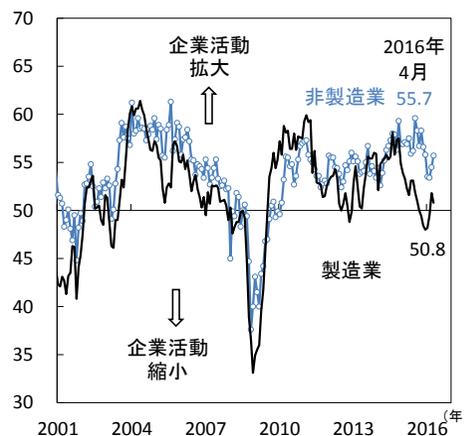
米国 株価と原油価格



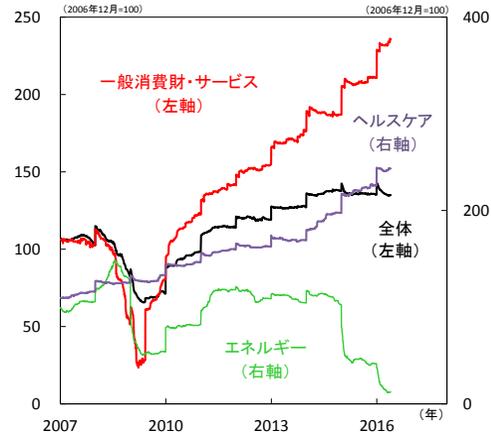
注) 直近値は左右全て2016年5月26日。左図はFF金利先物に織り込まれる0.25%利上げの確率。右図のWTI原油先物は期近物。出所) Bloombergより当社経済調査部作成

## 【図2】製造業も景況感改善、市場の利益予想は内需関連好調

米国 ISM景気指数

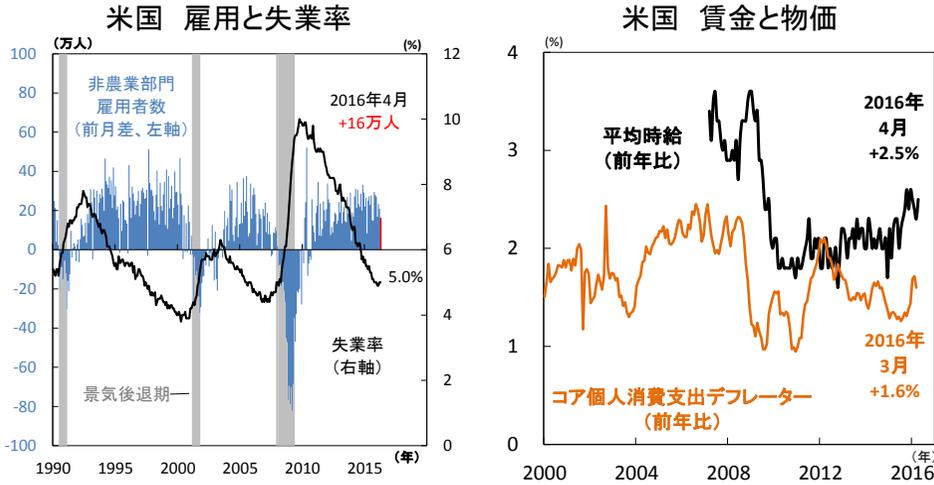


米国 市場の利益予想(当年度)



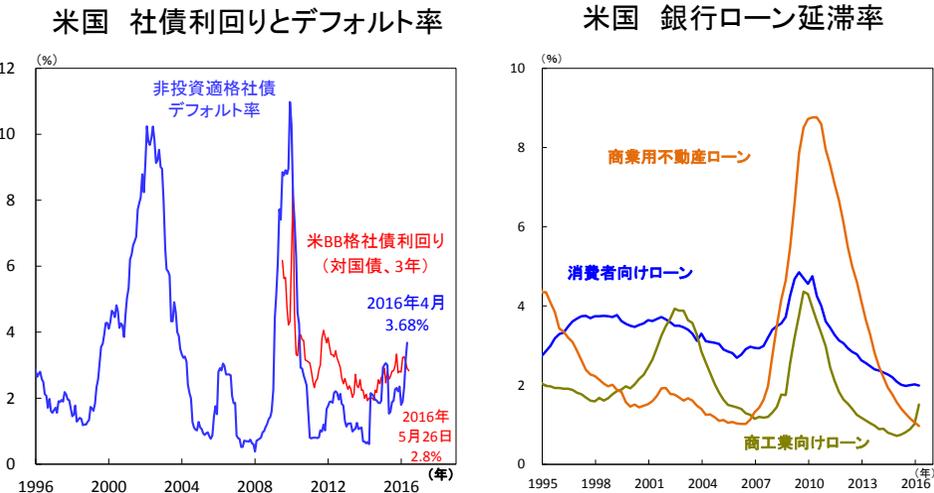
注) 右図の利益予想は各時点の当年度の一株当たり利益でBloombergの集計、直近値は2016年5月26日。出所) ISM、Bloombergより当社経済調査部作成

### 【図3】雇用環境の改善継続、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

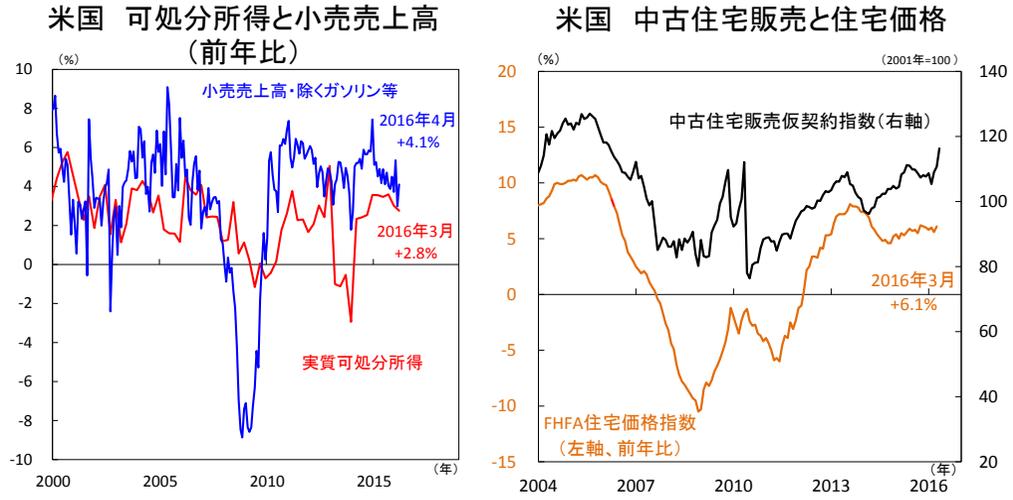
### 【図5】社債のデフォルト率や銀行ローンの延滞率が小幅上昇



注) 右図の直近値は2016年1-3月期。

出所) JPモルガン証券、FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

### 【図4】所得の伸びは高め、小売は底堅く、住宅市場は好調



注) 右図の中古住宅販売仮契約指数の直近値は2016年4月。

出所) 米商務省、米連邦住宅金融庁 (FHFA)、全米不動産業協会 (NAR) より当社経済調査部作成

### 【図6】大統領選はトランプ氏とクリントン氏の討論会に注目

□ 両候補の主な政策主張

□ 今後のスケジュール

	ドナルド・トランプ	ヒラリー・クリントン	
TPP	反対 (保護貿易)	反対 (公平な貿易競争)	7月
為替政策	日中の通貨安戦略を非難	「為替操作」の取崩まり	18~21日 共和党全国大会
税制	最高法人税率引下げ 最高所得税率引下げ 10年間で10兆ドル規模の減税	法人税の抜け穴対策 富裕層への所得税課税強化 中間層・中小企業への減税	25~28日 民主党全国大会
雇用	日中の通貨安戦略による雇用抑制を批判	最低賃金を12ドルに引上げ	9月
金融	銀行規制緩和 (ドッド・フランク法撤回)	金融規制強化	26日 第1回 大統領候補者討論会
インフラ	インフラ歳出増額	約3,000億ドルの投資を公約	10月
移民	不法移民は全員強制送還	不法移民に市民権付与 包括移民法を支持	9日 第2回 大統領候補者討論会
その他	経済成長目標6%	学生ローン負担の軽減	19日 第3回 大統領候補者討論会
			11月
			8日 <b>大統領選挙、議会選挙</b>

注) 赤字は対立主張

出所) 各種報道資料より当社経済調査部作成

## ②欧州：2つの政治イベント(英国・スペイン)の行方

### ● 英国ブレグジット(BREXIT)国民投票は6月23日

英国は6月23日、いよいよEU（欧州連合）離脱を問う国民投票を実施します（通称BREXIT：ブレグジット）。これに先駆け、離脱反対の姿勢をとる英国政府は、離脱となった場合の英経済への悪影響をいくつか試算しています。

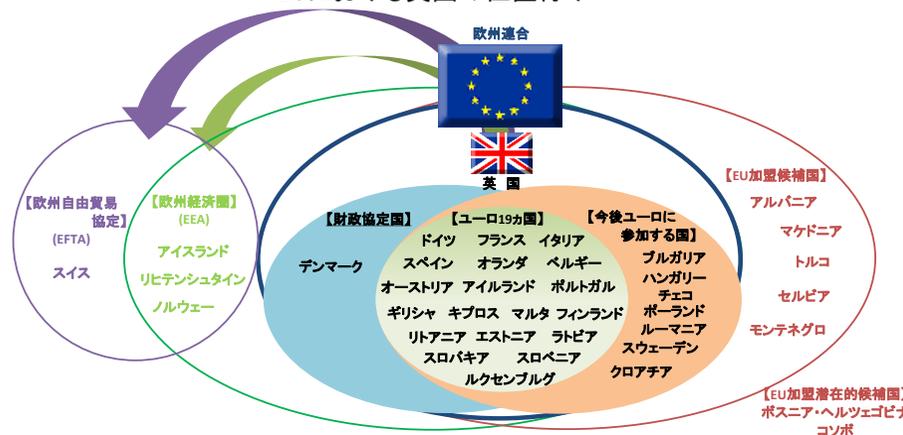
このうち、英財務省が示したBREXITに関する分析資料では、英国がEU離脱となれば英経済は向こう15年にかけて大幅に縮小、英国経済の原動力ともいえる貿易面からの難局を想定しています。仮に英国がEUから離脱となり、現在のノルウェーなどと同様、欧州経済圏（EEA）の枠組みに加わり44%を占める英国のユーロ圏向け輸出への影響を最小限に抑えるケースから、EU連合からの枠組みから全く外れ、WTO（世界貿易機関）協定に基づき輸出入品目・相手国毎に関税協定を結ぶという、負の影響が最も大きいケースまで試算しています。それによると、英国の一人当たりGDPが4.6万ドル（2014年）から4万ドル前後へ縮小するとしています（図2左）。また別の試算では、通貨ポンドは12～15%下落し物価は急上昇、向こう2年で3.6%経済成長率を押し下げるとの過激な試算もあります。

### ● 影響は依然未知数 - それほどBREXITは破壊的

もっとも、いずれも断片的な試算に留まっているようです。EU離脱の影響が余りに多岐に亘るためです。世界銀行をして「（英国のEU離脱で）起こり得る影響を綿密に調査した。現時点において世界資本市場の不透明感が世界経済に非常にネガティブであることは疑う余地がない」と述べるに留めるほどです。

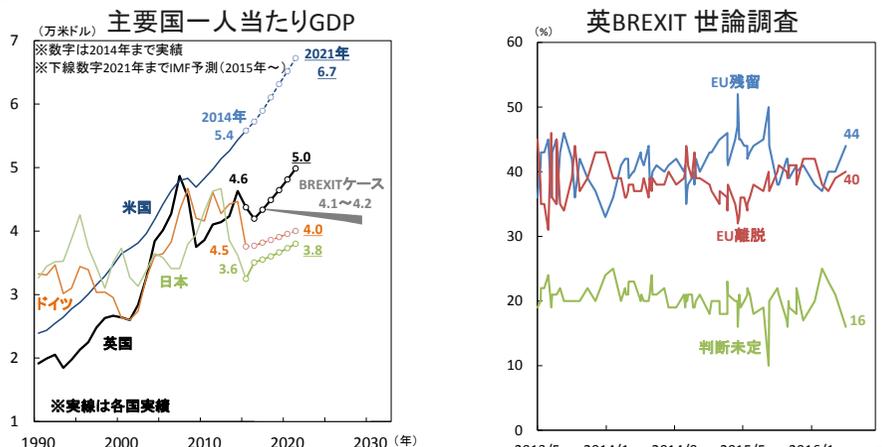
但し、英国政府が経済的に離脱は打撃となる見方を数値で示したことは、国民の間でも判断を迷っている層（約2割）をEU残留へと傾ける効果をもっているでしょう（図2右）。足元の世論調査では、ややEU残留派が離脱派を上回って推移しており、こうした残留キャンペーンが一定の効果を生んでいるともいえます。金融市場の反応も、国民投票の実施を表明した2月こそ大きく動いたものの、以降、為替は対米ドルで1英ポンド1.4～1.45ドル（対円は同150円～160円）、10年国債利回りは1.4～1.6%の狭いレンジで推移と冷静です。英・ユーロ圏双方に打撃を与える国民投票の行方に賭ける投資家は少ないといえるでしょう。結果は現地時間6月24日未明（東京時間は同日午後頃）にも判明する見込みです。

【図1】 現在もすでに英国はEU内で特別な地位にある  
EUにおける英国の位置付け



注）EU加盟国は原則単一通貨制度ユーロを採用する義務を負うが、デンマークと英国は恒久的除外特権を持つ。EEAは人、モノ、サービス、資本の移動の自由を保障する協定（1994年）。EFTAは品目別自由貿易協定で、現在スイスは約100品目で締結（1972年、2004年、2010年）。出所）英HY Treasury Analysis、EU委員会より当社経済調査部作成

【図2】 世論調査はEU残留に傾きかけているが



注）左図一人当たりGDPは現地通貨建てによる予測値にWM Reutersの対米ドルレート（年平均）を掛けて当社経済調査部がドル換算した。右図直近値は2016年5月17日。

出所）IMF、Thomson Reuters Datastream、You Gov、Bloombergより当社経済調査部作成

## ● スペイン総選挙は6月26日

一方欧州では、もうひとつ注目される政治イベントがあります。スペイン下院の総選挙で6月26日に実施される予定です。

スペインは今年に入り政治的空白が続いています。昨年12月の下院選挙以来、新政権は誕生しておらず、現在もその状態が続きます。昨年12月、国民党率いるラホイ前首相は下院選挙（定数350議席）にて第一党の座は死守するも、単独過半数は得られず惨敗しました。スペインの選挙制度では、国王が首相候補（通常は議会第一党党首）に組閣要請し、議会の信任投票を経て新政権が誕生します。

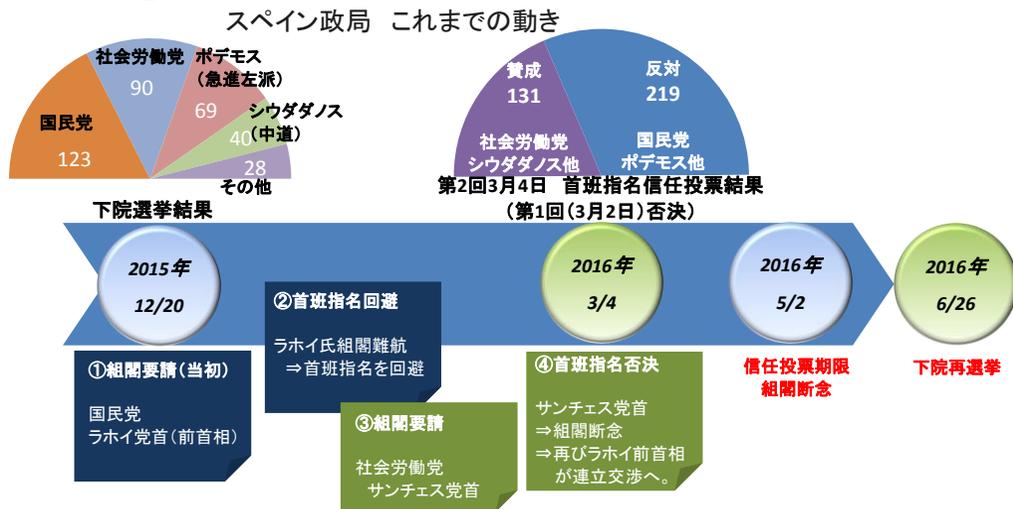
まず最初に組閣要請されたラホイ前首相は、第2党である社会労働党との連立を模索するも、自身の首相就任を同党が拒否したため、首班指名を一旦回避しました。その後、社会労働党のサンチェス党首が国王から首相候補指名を受け組閣に臨みましたが、3月4日の信任投票では国民党らに否決されました。その後再びラホイ前首相を中心に連立が模索されましたが不調に終わり、組閣期限を迎えた5月2日、フェリペ6世（国王）は下院再選挙を宣言しました（図3）。

## ● 再選挙後の組閣も目下不透明。政治空白の長期化も。

スペイン下院再選挙後も組閣がスムーズに進むかは極めて不透明です。但し、前回選挙時は政党支持率はほぼ拮抗していたのに対し、直近の世論調査で国民党の支持率が頭一つ抜け出ていることはラホイ前首相にとっては朗報でしょう（図4左）。もっとも、これもラホイ前首相が再び首相の座に就けば減税すると公約を発したことが大いに影響しているとみられ、他党がこれに追随すれば再び支持率は拮抗となる可能性もありでしょう。よって、国民党が再び第一党の座と単独過半数を確保できるか、現時点では極めて不透明といえるでしょう。

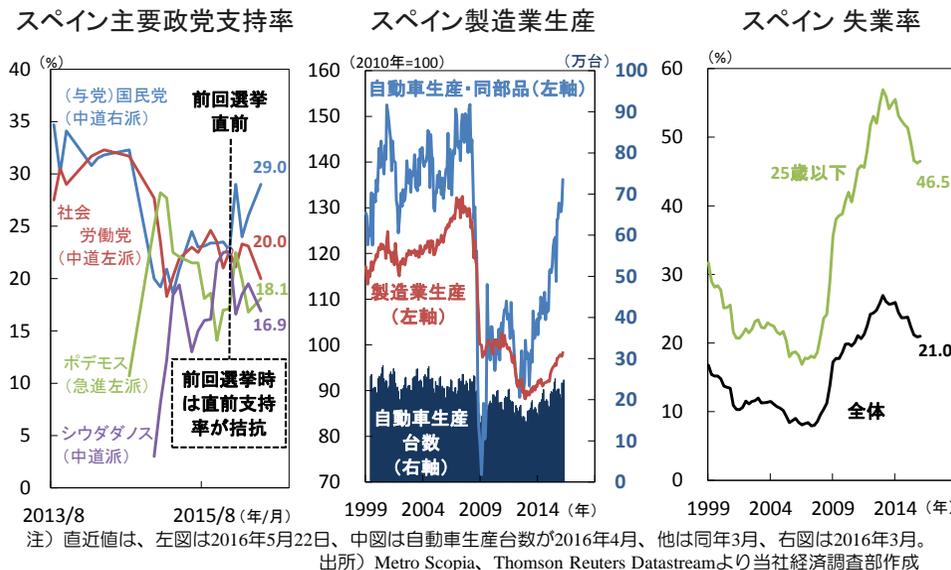
スペインの2015年実質GDPは+3.2%（前年比）、今年1-3月期も+3.3%（前期比年率換算）と、ユーロ圏主要4カ国の中で最も好調です。ユーロ圏第2の生産基地である同国の好調な自動車生産が景気を牽引しています（図4中）。また、社会問題化する高い若年失業率も、依然高水準ながら着実に回復しています（図4右）。政治空白の長期化は、好調な景気基調を弱め、格下げ（S&P自国通貨建て長期債務格付け：BBB+）等を通じ金融市場へ影を落とす可能性が高まります。国民党単独政権樹立が金融市場には最も望ましい結果といえましょう。（徳岡）

## 【図3】スペイン政局は長期化へ



注) 首班指名の第1回信任投票から2カ月目応答日（今回は5月2日）までに信任投票可決できなければ、国王は下院を解散し、再度選挙となる。現在は、ラホイ前首相らが暫定的な首相。出所) 各種資料より当社経済調査部作成

## 【図4】再選挙でも政権樹立できるかは不透明



### ③日本：株式市場は政府の経済対策待ち

#### ● 景気の停滞を示した1-3月期のGDP

1-3月期の実質GDPは前期比年率+1.7%と事前予想を大きく上回る伸びでした（図1）。ただ、うるう年効果で1%強押し上げられたとみられ、実際は低成長に留まったと言えます。2016年度は上期に公共事業の前倒し執行、下期は大型経済対策が見込まれるため、成長率は緩やかな拡大が予想されます（図2左）。経済対策なしではほぼゼロ成長という実態に変わりありません。

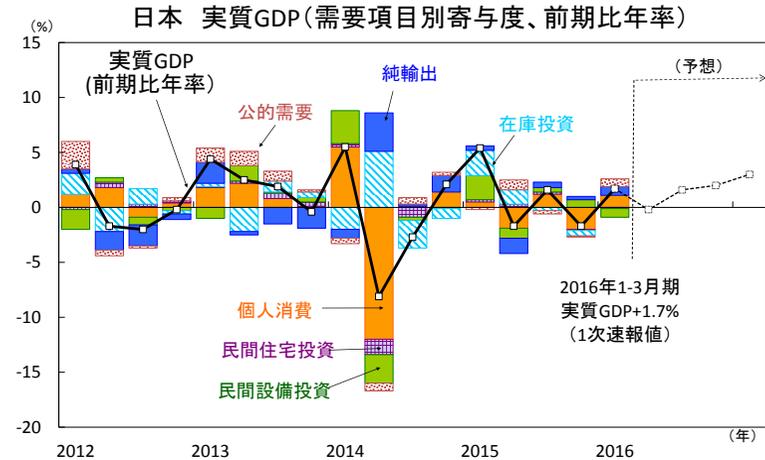
2008年の金融危機以降の実質GDP水準をみると、現在は2008年1-3月期とほぼ同水準です（図2右）。需要項目別にみると、設備投資や住宅投資など固定資産投資の低迷が目立ちます。また、個人消費は前回消費税率の引き上げが実施された2014年4-6月以降低迷、輸出はチャイナショックのあった2015年4-6月期以降足踏みとなっています。この間、日本銀行は量的・質的金融政策に加え今年1月にマイナス金利を導入、10年国債利回りはマイナスに転じ借入金利は低下しましたが、投資や消費の拡大に結びついていないのが現状です。財政政策による内需刺激が求められる状況になっています。

#### ● 2021年度に名目GDP600兆円達成は可能か

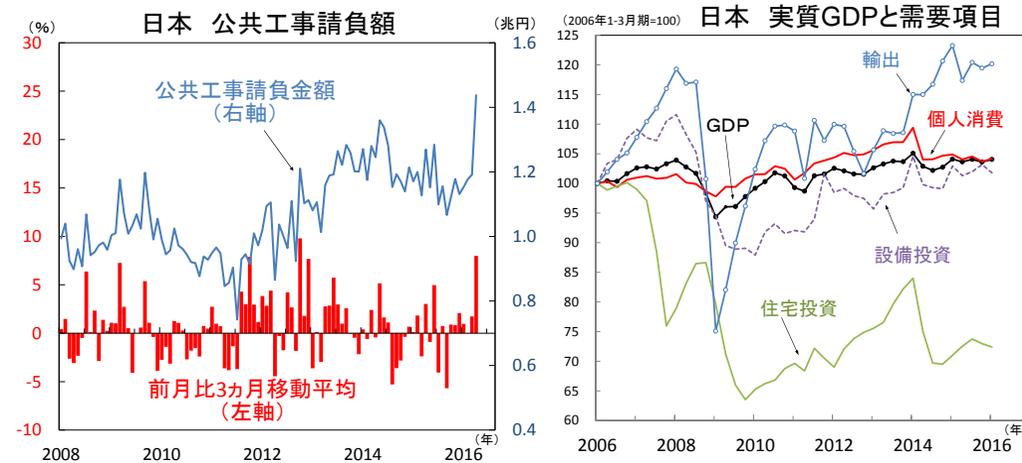
安倍政権は伊勢志摩サミットを控えた5月18日に一億総活躍社会の実現に向けた一億総活躍プランを発表しました。新第1～第3の矢の的を掲げ、具体的な施策をあげています（図3）。2021年度に名目GDP600兆円達成を目標に詳細な戦略もあげられています（図4）。ただ、現在の名目GDP500兆円に対し6年間で100兆円増やすには毎年度+3.1%以上の成長が必要です。安倍政権下2013年度以降の平均成長率+1.8%で拡大したとしても、毎年度7.2兆円の上積みが必要となり、成長戦略の実効性が問われます。足元3年間のGDPデフレーター前年比が+1.2%であるため、潜在成長率を2%程度に引き上げる必要があります。構造改革や規制緩和など大胆な改革断行が欠かせません（図5）。

こうした対策が現実味を帯びれば、企業収益が拡大し株式市場に資金が流入するでしょう。今年度の日経平均予想EPSは前年度比+8%程度になっています。5月末現在のPER14倍、PBR1.1倍は割安といえ、円高進行への懸念が後退すれば、株価は上値を試す展開になりましょう（図6）。（向吉）

#### 【図1】1-3月期成長率は年率+1.7%となるも大部分はうるう年効果



#### 【図2】伸びない民間需要、上期は公共投資が成長率を下支え



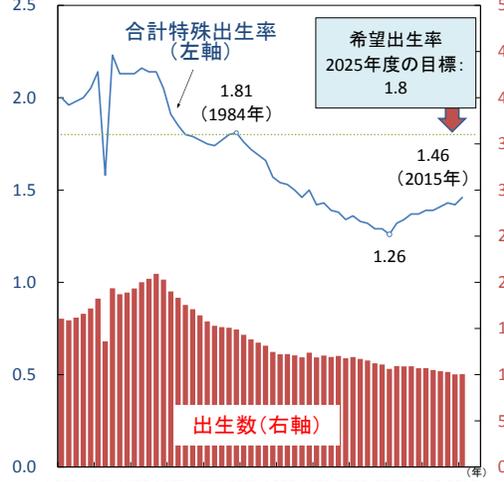
【図3】政府は成長路線による経済再生と少子高齢化克服を模索

ニッポン一億総活躍プランの概要

矢の的	現状	目標期限	主な項目
第一	名目GDP 600兆円 (2015年度)	2021年度	・人工知能、ビッグデータ、IoTを活用する第4次産業革命 ・多様な人材活用に向けた就労・教育支援 ・イノベーション・ベンチャー支援の強化 ・2017年度までに5000人の高度な外国人材を認定 ・地方創生の推進や国土強靱化に資する社会資本整備
第二	出生率 1.8 (2015年)	2025年度	・2017年度までに待機児童ゼロに ・保育士給与を月額平均6000円アップ ・保育の受け皿整備で2017年度までに50万人確保 ・同一労働同一賃金で正規・非正規の賃金格差を是正 ・幼児教育の無償化、無利子奨学金の拡充など教育負担を軽減
第三	介護離職者ゼロ (現在年10万人程度発生)	2025年度	・2020年初頭までに介護の受け皿の整備目標を50万人に拡大 ・介護士給与を2017年度から月1万円程度改善 ・介護休業給付の給付率引き上げなど ・労基署の立ち入り基準を残業時間月80時間以上に ・高齢者の就労機会の確保や、障害者らの活躍支援

注) ニッポン一億総活躍プラン(5月18日公表)より作成。出所) 首相官邸HP、各種報道より作成

日本 合計特殊出生率と出生数 (万人)



注) 合計特殊出生率とは一人の女性が生涯に産む子供の数。出所) 厚生労働省

【図4】名目GDP600兆円達成のための成長戦略

600兆円に向けた「官民戦略プロジェクト10」

- 新たな有望成長市場の創出**
  - ①第4次産業革命の実現～IoT・ビッグデータ・AI・ロボット～ 【付加価値創出: 30兆円(2020)】
  - ②世界最先端の健康立国へ 【市場規模: 16兆円(2011)⇒26兆円(2020)】
  - ③環境エネルギー制約の克服と投資拡大 【エネルギー関連投資: 18兆円(2014年度)⇒28兆円(2030年度)】
  - ④スポーツの成長産業化 【市場規模: 5.5兆円(2015)⇒15兆円(2025)】
  - ⑤既存住宅流通・リフォーム市場の活性化 【市場規模: 11兆円(2013)⇒20兆円(2025)】
- ローカルアベノミクスの深化**
  - ⑥サービス産業の生産性向上 【付加価値: 343兆円(2014)⇒410兆円(2020)】
  - ⑦中堅・中小企業・小規模事業者の革新
  - ⑧攻めの農林水産業の展開と輸出促進 【6次産業市場: 5.1兆円(2014年度)⇒10兆円(2020年度)】
  - ⑨観光立国の実現 【外国人旅行消費額: 3.5兆円(2015)⇒8兆円(2020)、15兆円(2030)】
- 国内消費マインドの喚起**
  - ⑩官民連携による消費マインド喚起策等

注) 名目GDP600兆円に向けた成長戦略(「日本再興戦略2016」の概要)【案】出所) 産業競争力会議

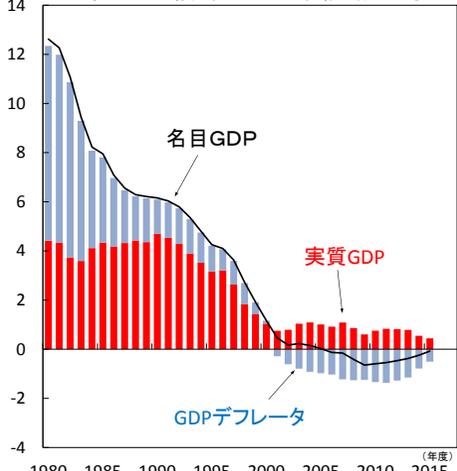
日本 名目GDP (兆円)



注) 直近値は2015年度。出所) 内閣府

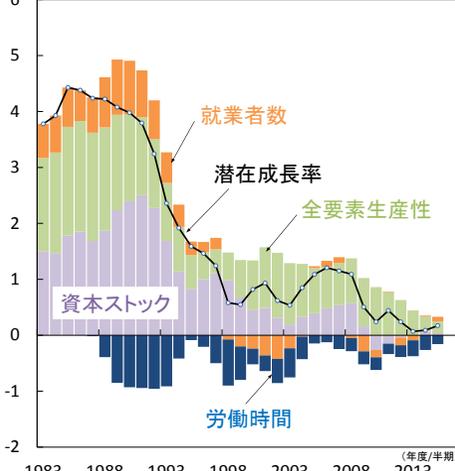
【図5】+0.5%に満たない潜在成長率が上向くには生産革命が必要

日本 GDP前年比(10年移動平均)



注) 直近値は2015年度。出所) 内閣府

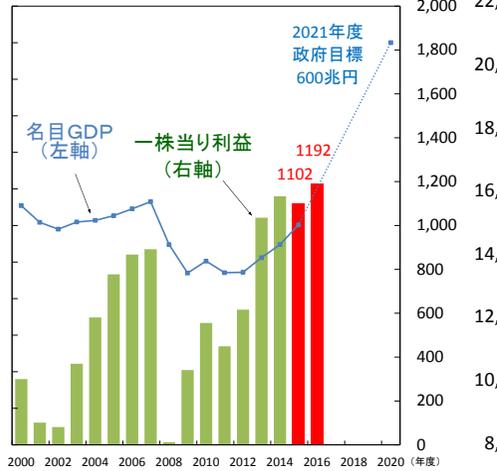
日本 潜在成長率と要因分解



注) 直近値の2015年下期は2015年10-12月期の値。試算は日本銀行。出所) 日本銀行

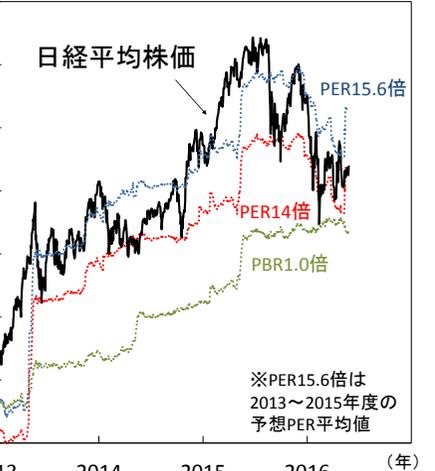
【図6】株価は割安圏、増益期待が高まれば上昇余地試しへ

日経平均一株当り利益と名目GDP



注) 2015年度は5月26日時点の実績EPS、2016年度は同予想EPS。出所) 日本経済新聞社より当社経済調査部作成

日経平均株価



注) 直近値は2016年5月26日。出所) 日本経済新聞社より当社経済調査部作成

## ④オーストラリア： 断続利下げの可能性は低く、豪ドルの下値も限定的か

### ● 比較的良好な経済環境のもと断続的な利下げの可能性低い

2016年5月3日の金融政策会合で、オーストラリア（豪）中銀は2%から1.75%に利下げを実施、市場では今年末までに1回の追加利下げを予想しています（図1左）。利下げの背景は、①消費者物価の上昇率鈍化（図2）、②住宅価格の高騰緩和、③豪ドル高に対するけん制とみられます。①は、賃金上昇率の鈍化や原油安等による生産コストの低下が原因と考えているようです（図3左）。景気見通しを上方修正したように、中銀は景気減速で物価が鈍化したとはみていないようです。景気は、輸出の持ち直しや企業や家計の景況感改善など概ね良好です（図4）。今後も雇用環境の改善が続けば、賃金上昇圧力が強まり、物価上昇率の鈍化が和らぐ可能性があります（図3右）。②は、投機目的の住宅投資を抑制する金融当局の窓口規制が奏功し、住宅価格が鈍化したことで住宅市場の過熱リスクが後退したとみているようです（図5）。③は、声明文で「通貨高は経済の構造調整を困難にする」と通貨高をけん制しています。資源関連の投資抑制が景気の足かせとなる中、物価が低い間は通貨安で景気を支える考えがあるようです。今後の利下げの可能性は、足元の景気動向を考えると、実施したとしても1～2回程度で断続的な利下げが実施される可能性は低いと予想します。

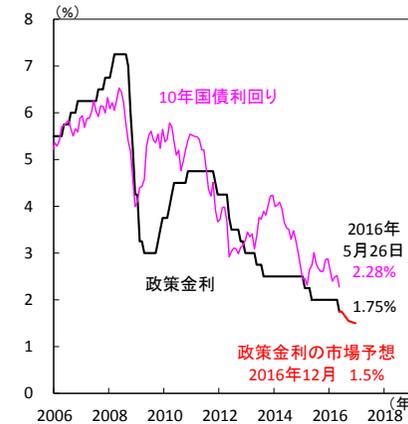
### ● 断続利下げは考えにくく、豪ドルの下落も限定的か

豪ドル相場は利下げ観測が残り、足元軟調です（図6）。しかし国際的な資源安が一服するとともに、断続的な利下げの可能性が低い環境のもとでは、2014年後半以降の下落基調が続くとは考えにくい状況です。他の先進国に比べて相対的に高い経済成長率や国債利回りを考えると、量的緩和でカネ余り状態にある日本などからの投資が豪ドルを支える展開が予想されます。

5月7日にターンブル首相は、両院を解散して7月2日に総選挙の実施を発表しました。現在、上院は野党労働党等、下院は与党保守連合（自由党等）が多数派を占め、ねじれ状態になっています。法案成立が困難な状況を解消することが解散の目的とみられます。市場では突然の解散を政治不安から懸念材料と捉える向きもあるようですが、与野党の政策に大きな違いがない中、ねじれの解消は景気に好材料と考えることもできそうです。（石井）

### 【図1】 中銀は景気見通し引き上げも利下げを実施

オーストラリア 国債利回りと政策金利



オーストラリア 中銀の見通し

	2015年	2016年	2017年
2016年5月	+2.5	+3.0	+3.0
2016年2月	+2.5	+2.5	+3.0
変化	—	+0.5	—

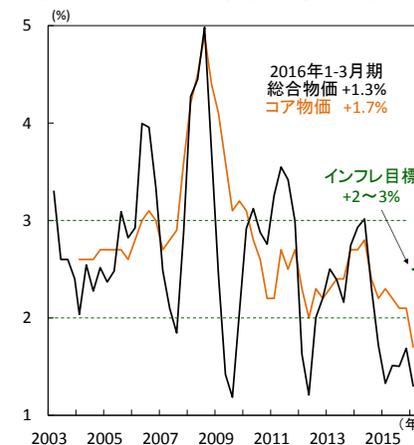
	2015年	2016年	2017年
2016年5月	+1.7	+1.5	+2.0
2016年2月	+1.7	+2.5	+2.5
変化	—	▲ 1.0	▲ 0.5

注) 左図の予想は2016年5月26日時点。右表は予測レンジの中心値。

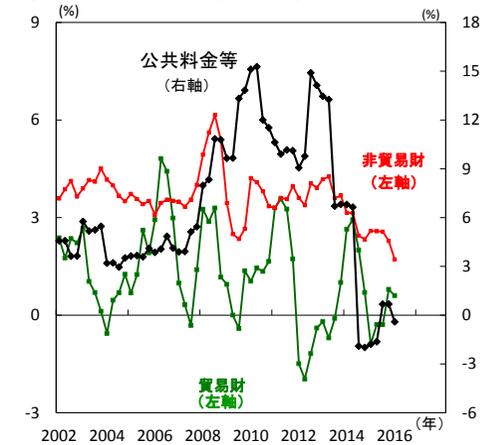
出所) オーストラリア中銀、Bloombergより当社経済調査部作成

### 【図2】 消費者物価が鈍化、原油安に伴う公共料金下落の影響も

オーストラリア 消費者物価(前年比)



オーストラリア 消費者物価内訳(前年比)

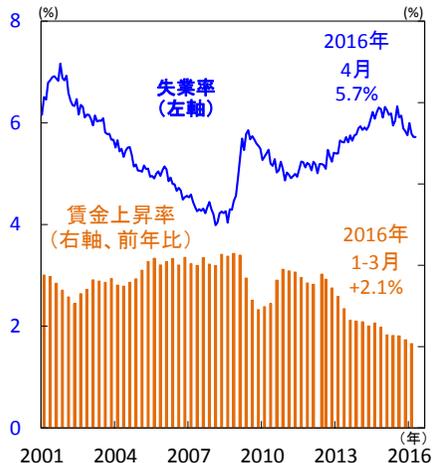


注) 右図の直近値は2016年1-3月期。

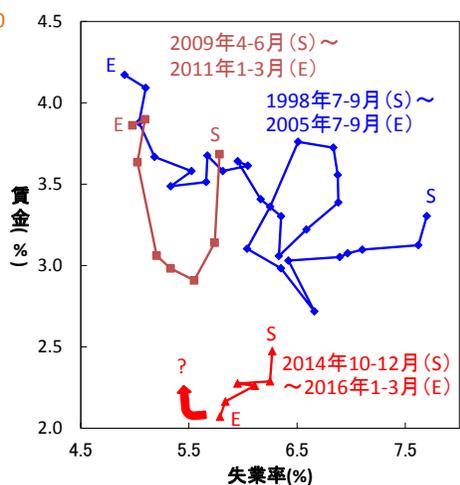
出所) Bloomberg、オーストラリア中銀、オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

### 【図3】失業率低下も賃金に波及せず、今後賃金が上昇か？

オーストラリア 失業率と賃金上昇率



オーストラリア 失業率と賃金(前年比)



注) 右図のSは期初、Eは期末を示す。

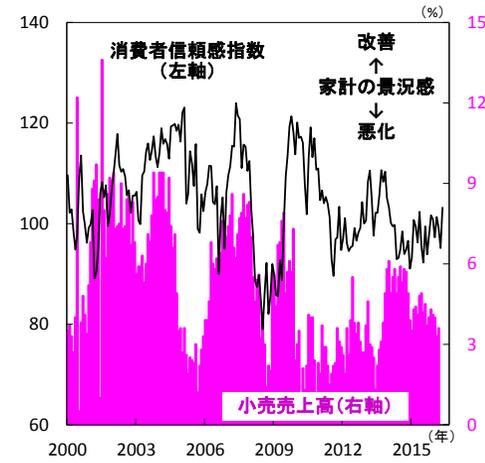
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

### 【図4】企業景況感は概ね改善、小売売上高は底堅く推移

オーストラリア 企業景況感



オーストラリア 家計景況感と小売売上高



注) 直近値は左図が四半期データで2016年2月、右図の小売売上高が同年3月、消費者信頼感指数が同年5月。

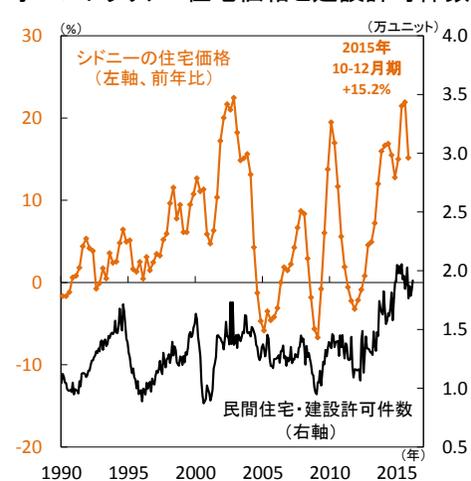
出所) オーストラリア統計局、Bloomberg、NAB、Westpac銀行より当社経済調査部作成

### 【図5】投資用住宅ローンは規制で抑制、住宅建設は高水準

オーストラリア 住宅ローン承認額(前年比)



オーストラリア 住宅価格と建設許可件数

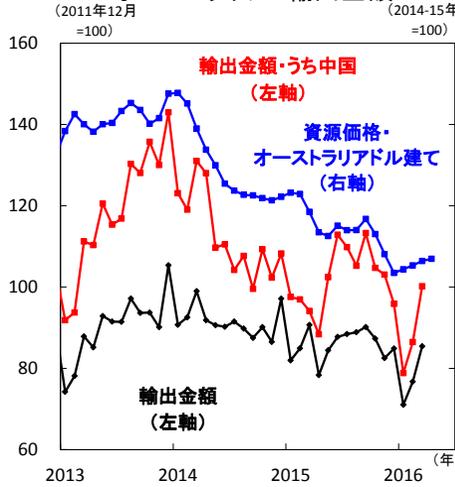


注) 直近値は左図が2016年3月、右図の建設許可件数は同年3月。

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】利下げで豪ドル軟調、資源安一服が豪ドルを下支え

オーストラリア 輸出金額



オーストラリアドル



注) 左図の資源価格はオーストラリアの輸出品の平均値、直近値は輸出金額が2016年3月、資源価格が同年4月。

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：景気底打ち期待は残るも、過剰生産能力の調整が重石となり楽観論は強まりにくい

### ●今年初を底に景気が持ち直し基調にあるとの見方は維持

4月の主要経済指標を振り返ると、国家統計局の製造業PMIが3月:50.2→4月:50.1と2カ月連続で業況拡大・縮小の節目50を超過、鉱工業生産（前年比）が同+6.8%→+6.0%、都市部固定資産投資（年初来累計、前年比）が同+10.7%→+10.5%となりました（図1）。いずれも3月値を下回りましたが、中国経済が足元に向け持ち直し基調にあるとの期待感は保たれたようです。

ただし、足元の回復が当局の景気刺激策に支えられている印象は色濃いままで。実際、政府主導のインフラ投資や不動産開発投資が増勢を強める一方、鉱工業中心に民間部門は減速に歯止めをかけられずにいます（図2）。

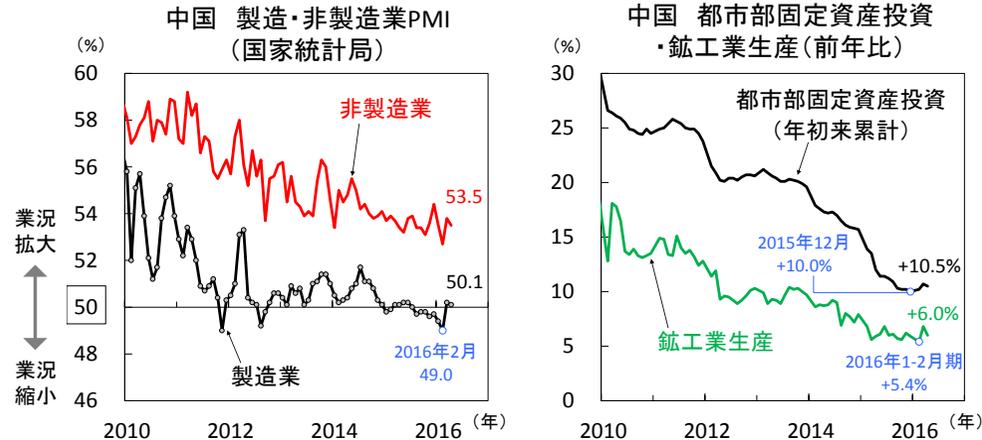
個人消費面でも同様のことが指摘されます。住宅市場の好調を受け家具・家電など住居関連消費は底堅く推移も、全体で見れば低調な感は否めません（図3）。家計は将来の雇用や所得面に不安を強めている様子もうかがえ、まだら模様の景気が長引けば、消費行動に悪影響を及ぼす懸念があります。

### ●中長期的な課題として重くのしかかる過剰設備の削減

国際金融危機後の中国は、総額4兆元の景気対策で固定資産投資が急拡大し景気がV字回復を遂げるも、その後の世界的な需要低迷を受け、生産能力の過剰が表面化しました。供給過剰に伴い製品価格が下落し企業業績が悪化、生産・在庫調整局面に入りましたが、足元は在庫の伸びが売上に即した水準まで低下するなど調整が進展、業績好転の兆しもうかがえます（図4）。例えば、住宅市場活況を背景に家具や家電など電器、自動車減税という追い風に乗った自動車産業などで明るさを増している様子も確認されます（図5）。

一方、資源関連産業は急ピッチで在庫圧縮を進めています。資源安が重石となり売上回復には至っていません（図6）。企業の在庫調整に起因した景気下押し圧力が和らぎつつあることは好材料ですが、資源部門を筆頭に過剰設備の削減という中長期的課題を抱え、固定資産投資の加速を期待しづらいなか、中国経済の楽観論が強まりにくい環境は続く見込みです。（瀧澤）

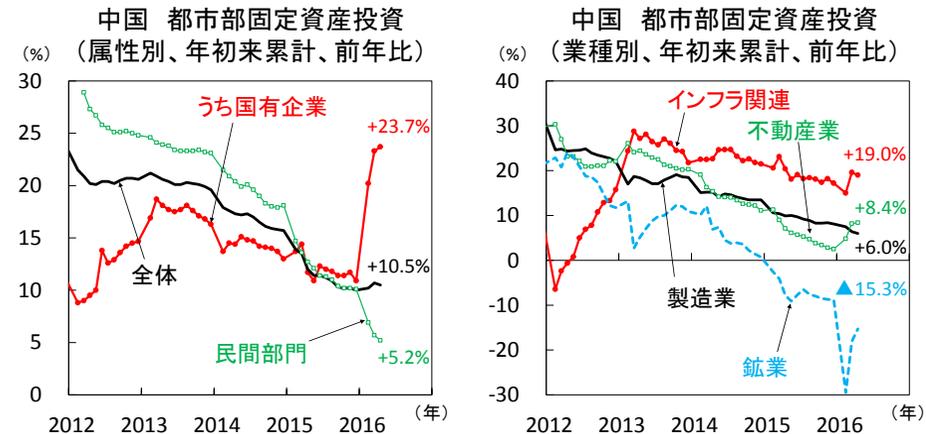
### 【図1】4月の景気指標はやや減速も、概ね景気底固めを示唆



注) 青字の凡例は上記期間内の底値およびその年月。直近値はすべて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

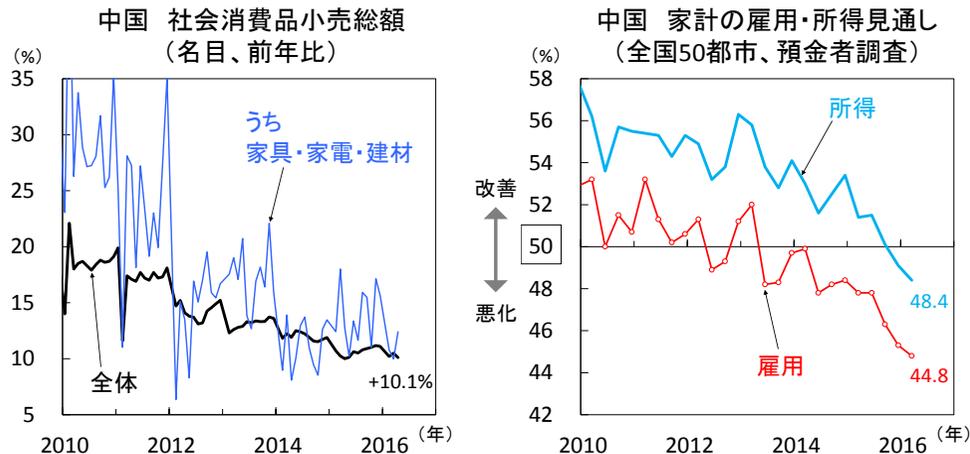
### 【図2】固定資産投資はインフラ主導で当面堅調持続か



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。直近値はすべて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3】個人消費は底堅い伸び保つも、先行きは不透明感残る

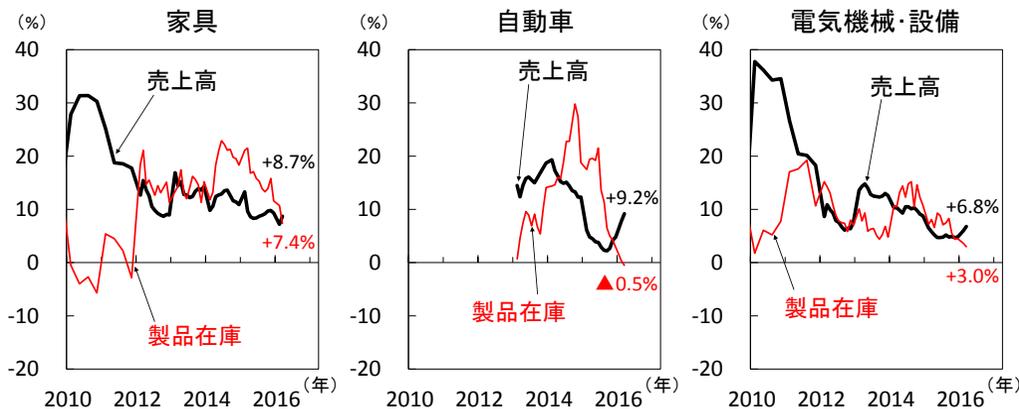


注) 左図: 家具・家電・建材は各項目の前年比を各月の金額で加重平均した値。直近値は2016年4月時点。  
右図: 「改善」の回答割合×1+「不変」の回答割合×0.5で算出。直近値は2016年1-3月期時点。

出所) 中国国家统计局、中国人民銀行より当社経済調査部作成

### 【図5】消費財製造業の一部では在庫調整が一段落した感も

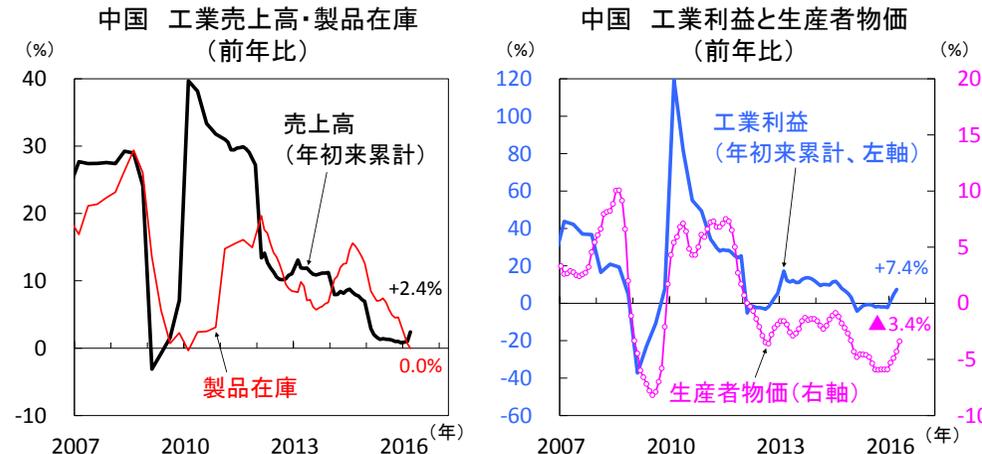
中国 工業売上高・製品在庫(前年比)



注) 主管業務収入を売上高と表記。売上高は年初来累計ベース。  
自動車のデータは2013年1-2月以降。直近値はすべて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4】製品の需給改善でデフレ圧力緩和、業績安定化の兆し

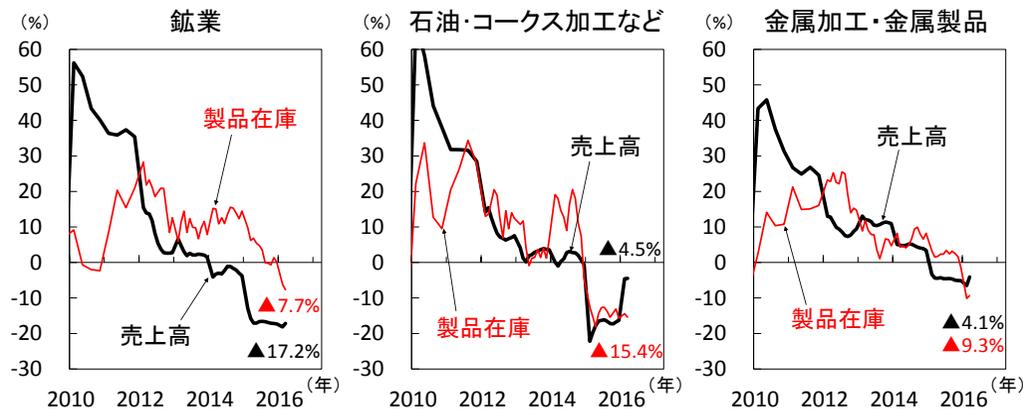


注) 左図: 主管業務収入を売上高と表記。年間売上高2,000万元以上の企業を対象。直近値は2016年3月時点。  
右図: 直近値は工業利益が2016年3月、生産者物価が同年4月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

### 【図6】資源産業は在庫圧縮加速も、業績回復はまだ先か

中国 工業売上高・製品在庫(前年比)



注) 主管業務収入を売上高と表記。売上高は年初来累計ベース。  
直近値はすべて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

## ⑥為替：1米ドル=110円まで反発したドル円相場、更なる円安ドル高余地はあるのか？

### ● 米国当局者が年内2回利上げの可能性を示唆し、米ドルは反発

5月のドル円相場は、3日に一時1米ドル=105円台を付けるなど円高ドル安地合い継続で始まりましたが、足元一服感もうかがえます（図1）。金融市場では年初以降、FOMC（連邦公開市場委員会）参加者による利上げに慎重な発言もあり、年内利上げは0~1回との見方が大勢でしたが、FOMCが3月時点の見通し（年内利上げは2回）を基本線としていることを示唆したダドリー・ニューヨーク連銀総裁（FOMC副議長）発言などを機に米ドルは反発しています。日本の当局者による口先介入も円高一服に寄与しましたが（図2）、ドル円相場を左右するのはやはり米国の金融政策動向と言えそうです。

その点を含め、ドル円相場を見る上でインフレ率を考慮した日米の実質金利（=名目金利-インフレ率）に着目してみます（図3上）。昨年半ば以降の円高ドル安に沿う形で日米実質金利差の縮小がみられましたが、その要因は、①日本の実質金利上昇、②米国の実質金利低下、の2つに大別できます。

### ● 円安ドル高定着には日米実質金利差(米>日)拡大も必要か

①では、日銀の金融緩和が名目金利低下を促すも、原油安が響きインフレ率も低下（図3中）、日銀は昨年来、物価見通しの大幅下方修正を繰り返しています（図4）。政府・日銀によるデフレ脱却への本気度を疑われかねず、景気浮揚に向け、当局が狙う実質金利低下が進みにくくなる懸念があります。

②では、米国の景気回復が続きインフレ率が上昇、ここまではごく自然な流れですが、それに伴い本来上昇するはずの名目金利が低下しています（図3下）。FOMCの慎重な政策運営、世界経済の先行き不安からリスクの低い米国債への堅調な需要を背景に実質金利上昇が抑制される可能性があります。

米国の早期利上げ観測台頭で米ドルが反発、反面、その米ドル高が同国製造業を圧迫するとの懸念が再燃するなど一筋縄にいかない状況です（図5）。米国の金利先高観と世界的リスク選好、この両立が円安ドル高定着の条件と考えられる以上、目先の円安ドル高余地は限られると思われます。（瀧澤）

### 【図1】米国は利上げ路線堅持との見方から円高ドル安一服



注) 直近値は2016年5月26日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

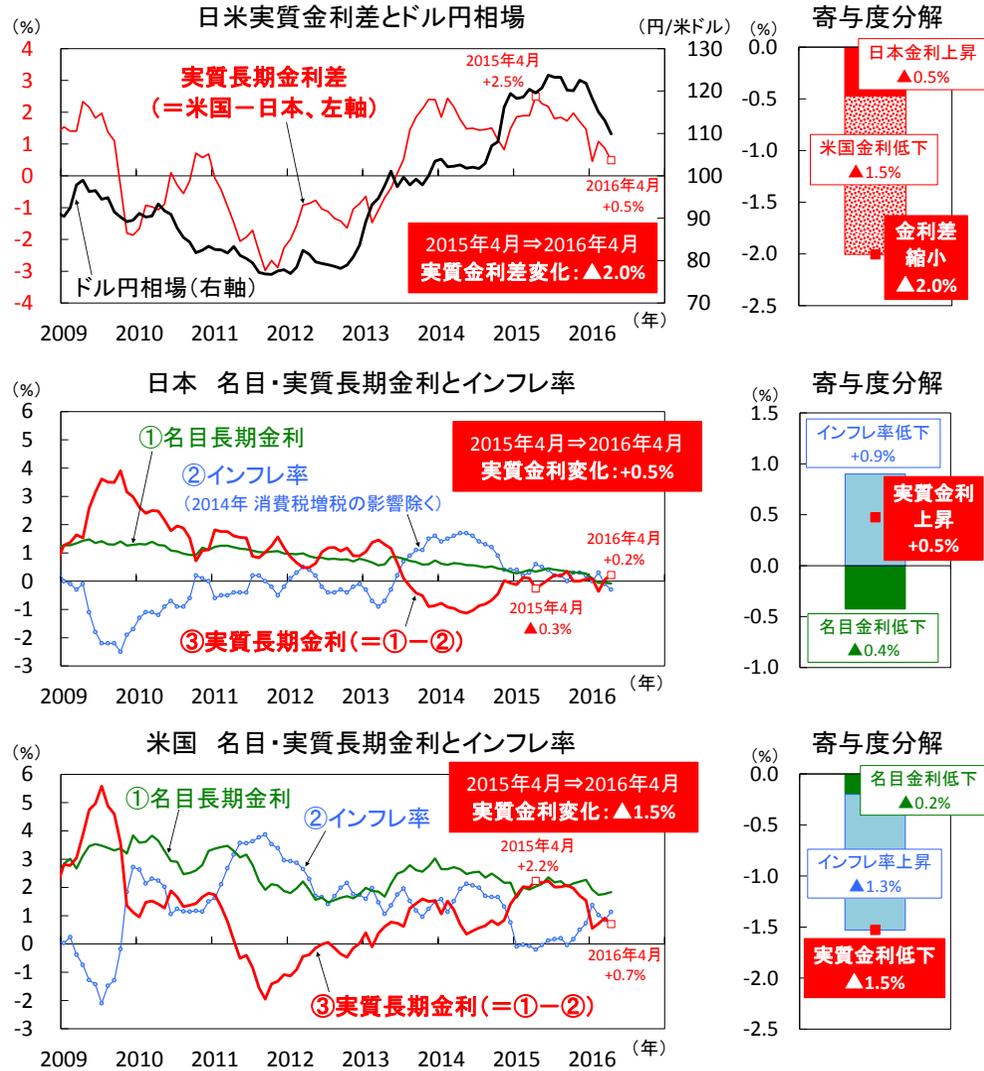
### 【図2】介入をちらつかせるなど、円高警戒姿勢を強めた日本

2016年 日本の高官発言要旨

4月19日	麻生財務相	急激な円高・円安にはいろいろな手段を取る
4月30日	麻生財務相	2日間で5円の円高は明らかに一方的に偏った動き、極めて憂慮
5月2日	黒田日銀総裁	今のような円高は経済にとって好ましくない影響を与える恐れ
5月3日	麻生財務相	投機的な動きが継続しないよう これまで以上に注視し必要な時にはしっかり対応
5月4日	麻生財務相	一方的かつ急激に偏った投機的動きが さらに強まっていることを憂慮
5月9日	麻生財務相	われわれとしては当然、 <b>介入</b> する用意があるということを申し上げる
5月10日	麻生財務相	一方的に偏った状況が続くのであれば、 <b>介入</b> するのは当然
5月10日	浜田内閣官房参与	90-95円に上昇すれば、 米国の不興を買ってでも外国為替市場に <b>介入</b> するだろう
5月11日	浜田内閣官房参与	日本には <b>介入</b> の権利、100円に円が急伸した場合には対応すべき

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

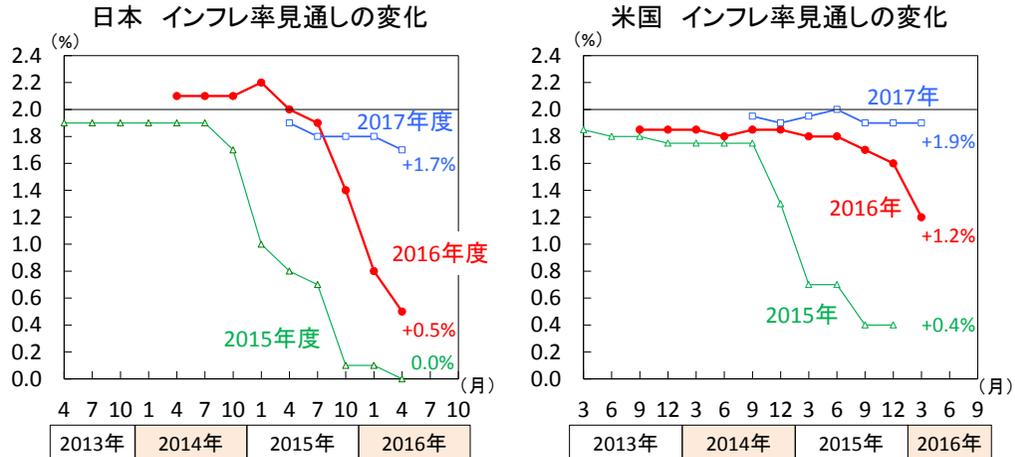
### 【図3】日米実質金利差の縮小も円高ドル安材料に



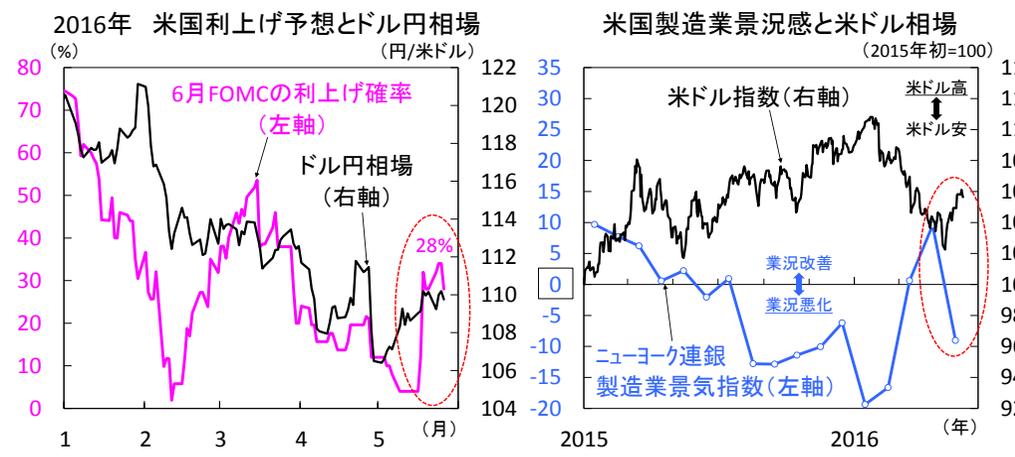
注) 長期金利は10年国債利回り、インフレ率は消費者物価(総合)の前年比。直近値は2016年4月時点。日本のインフレ率に対する消費税増税の影響は2014年4月+1.7%、同年5月~2015年3月+2.0%とした。各段右図は直近1年間の日米実質金利差および日米実質金利の変化を寄与度分解したものの。

出所) 米労働省、総務省、Bloombergより当社経済調査部作成

### 【図4】インフレ率目標の著しい下方修正が続く日本



### 【図5】6月利上げ観測浮上、それに伴う米ドル高は要警戒



## Ⅱ. 国際金融市場の動向

### ①株式：世界経済は米国利上げに耐えうるとの見方から上昇

(すべて2005年初=100)

先進国

日本



米国



ドイツ



オーストラリア



中国



インド



インドネシア



トルコ



新興国

メキシコ



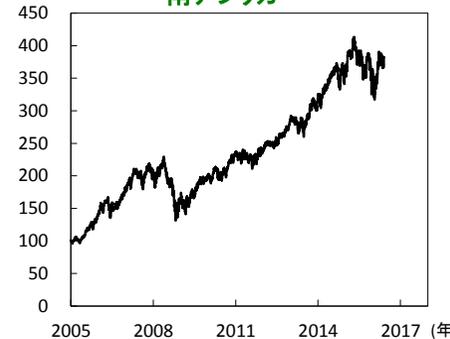
ブラジル



ポーランド



南アフリカ



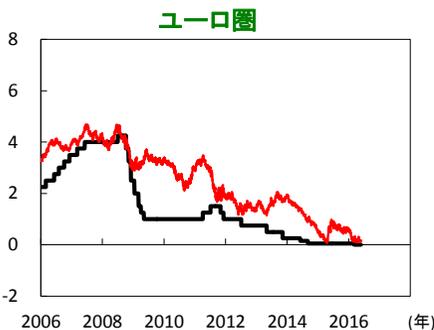
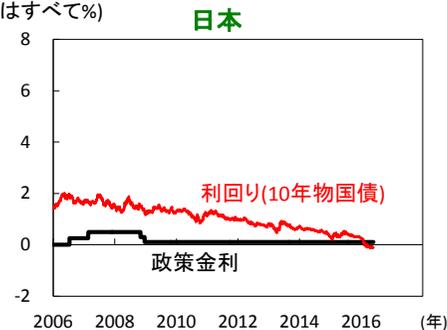
注1) 2005年初=100として当社経済調査部が指数化。直近値は2016年5月26日、注2) 先進国はMSCI WORLD、新興国はMSCI EMの国別指数に基づく(現地通貨ベース、配当後)。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査部作成

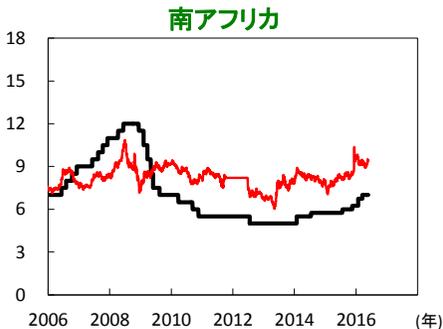
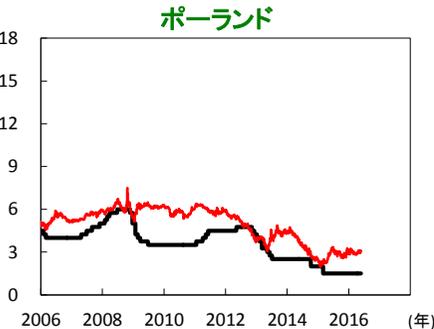
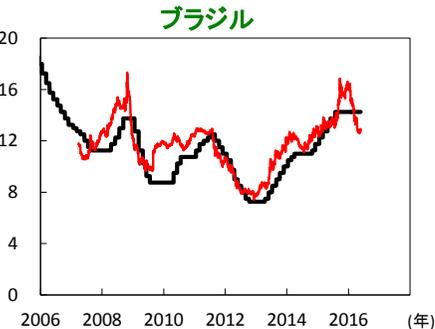
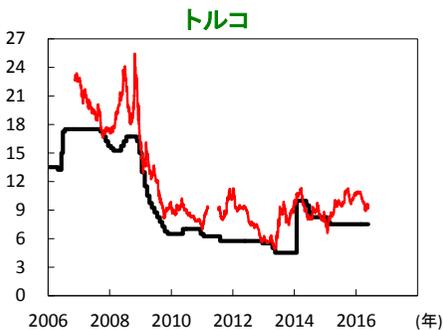
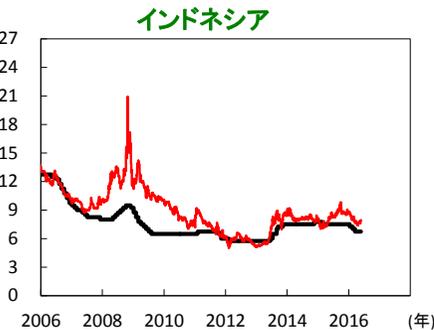
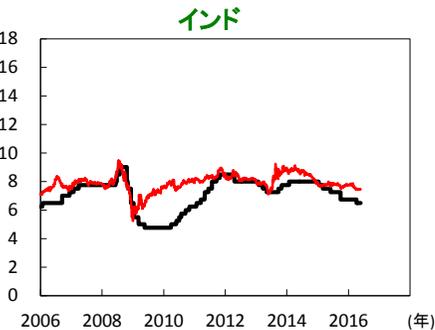
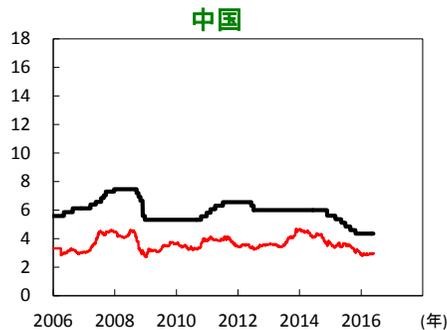
## ②金利：世界経済の先行き不透明感は根強く、先進国長期金利は低水準で一進一退

(単位はすべて%)

先進国



新興国

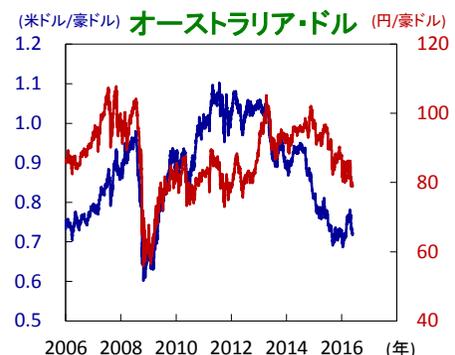
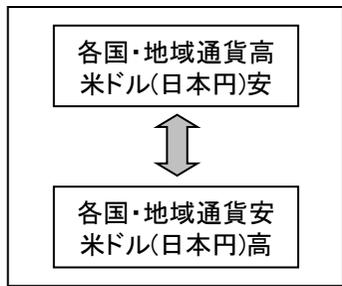


注1) 政策金利は、日本：無担保コールレート（翌日物）、米国：FFターゲットレート、ユーロ圏：リファイナンス・レート、オーストラリア：キャッシュレートを使用。中国：1年もの最優遇銀行貸付金利、インド：RBIレボ金利、インドネシア：BI金利、トルコ：2010年5月18日まで翌日物借入金利、以降は1週間レボ金利、メキシコ：翌日物金利、ブラジル：SELIC金利誘導目標、ポーランド：2週間物レボ金利、南アフリカ：レボ金利を使用。  
 注2) 国債利回りは、ユーロ圏：ドイツの10年国債利回り、トルコ：2年国債利回り、ブラジル：2年国債利回り、南アフリカ：10年国債利回り（2011年10月5日～2012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

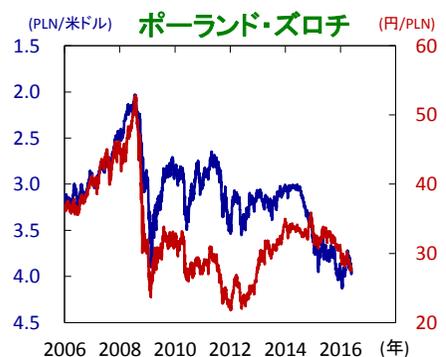
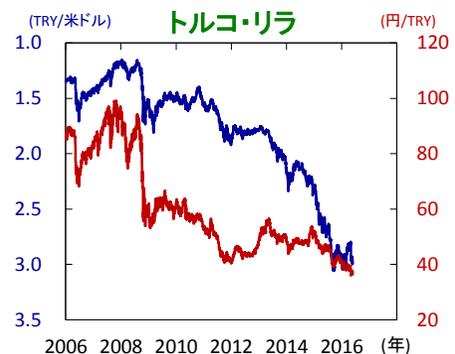
出所) Bloombergより当社経済調査部作成

### ③為替：米国の6月利上げ観測も浮上し、米ドル独歩高の展開に

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5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5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	▲ 4.3	2.6	▲ 19.3				▲ 4.3	2.6	▲ 19.3	▲ 18.6	21.8	54.8	9.8	10.3	▲ 13.1
		海外先進国	0.4	7.7	▲ 2.5	▲ 0.1	8.8	▲ 3.1	▲ 1.5	5.1	▲ 13.9	▲ 9.2	30.2	48.8	20.1	▲ 0.8	▲ 6.1
		新興国	▲ 2.7	6.2	▲ 13.2	▲ 4.5	9.1	▲ 19.6	▲ 5.9	5.3	▲ 30.4	▲ 23.4	31.4	19.1	11.9	▲ 14.2	▲ 6.9
	業種別	素材(景気敏感)	▲ 0.7	12.8	▲ 12.1	▲ 1.6	14.9	▲ 11.9	▲ 3.0	11.2	▲ 22.8	▲ 24.8	24.6	25.3	9.1	▲ 14.5	1.0
		エネルギー	▲ 0.2	14.3	▲ 11.0	▲ 0.7	16.2	▲ 11.9	▲ 2.1	12.4	▲ 22.7	▲ 4.5	15.3	40.2	2.7	▲ 21.8	4.1
		IT(情報技術)	1.2	7.2	▲ 0.2	1.2	7.6	0.6	▲ 0.2	3.9	▲ 10.2	▲ 7.4	26.6	50.7	30.4	5.6	▲ 8.1
	ヘルスケア	▲ 0.5	4.6	▲ 6.0	▲ 0.8	5.6	▲ 6.0	▲ 2.2	1.9	▲ 16.8	5.0	31.2	58.5	32.4	7.5	▲ 11.3	
国債	日本	0.2	2.3	7.7				0.2	2.3	7.7	2.2	1.8	2.1	4.5	1.2	5.6	
	海外先進国	1.1	0.5	4.1	0.5	2.0	4.3	▲ 0.8	▲ 1.7	▲ 6.5	1.2	19.8	21.7	17.1	▲ 3.4	▲ 4.0	
	新興国(現地通貨建て)	0.0	3.1	6.7	▲ 2.2	5.1	▲ 3.1	▲ 3.6	1.4	▲ 13.9	▲ 5.2	24.1	15.0	13.9	▲ 9.0	▲ 3.7	
	新興国(米ドル建て)				0.5	5.1	4.3	▲ 0.9	1.4	▲ 6.5	0.8	30.2	16.1	21.2	1.6	▲ 2.0	
	ヘッジ有	海外先進国						1.0	0.3	3.5	6.8	4.9	▲ 1.5	9.4	0.6	3.3	
	新興国(米ドル建て)						0.4	4.7	3.5	6.9	17.2	▲ 5.7	7.0	0.8	6.1		
社債	世界	投資適格				0.3	4.7	3.5	▲ 1.1	1.0	▲ 7.4	▲ 0.7	23.9	21.4	17.0	▲ 3.4	▲ 3.2
		ハイイールド				0.9	9.5	0.4	▲ 0.5	5.8	▲ 10.5	▲ 2.6	32.1	29.3	13.7	▲ 3.8	▲ 1.0
	新興国	投資適格				0.5	3.7	0.8	▲ 0.9	0.0	▲ 10.0	0.5	26.0	19.5	19.3	0.2	▲ 4.0
		(米ドル建て) ハイイールド				1.1	8.7	3.7	▲ 0.2	5.0	▲ 7.1	▲ 8.7	33.9	21.9	12.9	3.8	0.3
その他債券	転換社債	先進国	0.4	6.0	▲ 2.3	0.3	6.9	▲ 1.1	▲ 1.1	3.1	▲ 11.9	▲ 10.4	25.1	38.5	17.6	1.6	▲ 6.5
		新興国	0.3	2.5	▲ 2.3	0.0	3.9	▲ 2.2	▲ 1.4	0.2	▲ 13.0	▲ 17.0	28.6	33.8	15.6	4.3	▲ 7.5
	物価連動国債	先進国				1.6	4.5	1.7	0.2	0.8	▲ 9.2	5.5	19.7	16.6	17.8	▲ 4.3	▲ 3.5
	新興国				▲ 2.4	11.7	▲ 3.3	▲ 3.8	8.0	▲ 14.1	▲ 8.1	30.6	6.3	15.6	▲ 18.8	4.6	
その他	リート	先進国				▲ 0.2	9.3	8.0	▲ 1.6	5.6	▲ 2.8	▲ 3.4	36.3	24.6	37.1	1.6	▲ 1.7
		新興国				▲ 7.9	8.3	▲ 10.3	▲ 9.3	4.6	▲ 21.1	▲ 13.1	49.5	9.4	22.8	▲ 17.2	▲ 1.2
	商品				1.8	13.2	▲ 15.2	0.4	9.5	▲ 26.0	▲ 18.5	11.7	11.9	▲ 3.3	▲ 24.3	0.1	

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。

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6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>5/30</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) ページブック(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	
<b>6</b>	<b>7</b> (日) 4月 景気動向指数  (米) 4月 消費者信用残高  (欧) 1-3月期 実質GDP(確報) (独) 4月 鉱工業生産	<b>8</b> (日) 1-3月期 実質GDP(2次速報) (日) 4月 経常収支 (日) 5月 銀行貸出 (日) 5月 景気ウォッチャー  (英) 4月 鉱工業生産  (他) ブラジル 5月 消費者物価(IPCA)	<b>9</b> (日) 4月 機械受注統計 (日) 5月 マネーストック  (米) 4月 卸売売上高  (中) 5月 消費者物価指数 (中) 5月 生産者物価指数	<b>10</b> (日) 4月 第3次産業活動指数 (日) 5月 企業物価指数  (米) 5月 月次財政収支 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報)  (仏) 4月 鉱工業生産 (伊) 4月 鉱工業生産	
<b>12</b> (中) 9月 鉱工業生産	<b>14</b> (日) 4月 製造工業稼働率指数 (米) 4月 企業売上高・在庫 (米) 5月 輸出入物価指数 (米) 5月 小売売上高 (米) 連邦公開市場委員会(FOMC) (~15日) (欧) 4月 鉱工業生産 (英) 5月 消費者物価指数 (英) 5月 生産者物価指数	<b>15</b> (日) 日銀金融政策決定会合(~16日)  (米) 5月 生産者物価 (米) 5月 鉱工業生産 (米) 6月 ニューヨーク連銀景気指数  (豪) 6月 消費者信頼感指数	<b>16</b> (日) 黒田日銀総裁定例記者会見  (米) 5月 消費者物価 (米) 6月 全米住宅建築業協会 (NAHB)住宅市場指数  (豪) 5月 雇用統計	<b>17</b>    (米) 5月 住宅着工・許可件数	
<b>13</b> (日) 4-6月期 法人企業景気予測調査  (豪) 女王誕生日  (他) ブラジル 4月 小売売上高					
<b>20</b> (日) 5月 貿易統計	<b>21</b> (日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (4/27~28分)   (独) 6月 ZEW景況感指数	<b>22</b>   (米) 5月 中古住宅販売件数	<b>23</b>   (米) 5月 新築住宅販売件数	<b>24</b> (日) 5月 企業向けサービス価格  (米) 5月 耐久財新規受注 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報)  (独) 6月 ifo景況感指数 (仏) 1-3月期 実質GDP(確報)	
<b>27</b>	<b>28</b>   (米) 1-3月期 実質GDP(確報) (米) 4月 S&P/ケース・シラー住宅価格指数 (米) 6月 消費者信頼感指数 (カンファレンス・ボード)	<b>29</b> (日) 5月 商業販売統計  (米) 5月 個人所得・消費 (米) 5月 中古住宅販売仮契約指数  (独) 7月 GfK消費者信頼感指数  (他) ブラジル 5月 失業率	<b>30</b> (日) 5月 鉱工業生産 (米) 6月 シカゴ購買部協会景気指数 (欧) 6月 消費者物価(速報) (英) 1-3月期 実質GDP(確報) (他) ブラジル 5月 鉱工業生産 (中) 6月 製造業PMI(国家統計局) (中) 6月 製造業PMI(マークイット) (米) 5月 建設支出 (米) 6月 新車販売台数 製造業景気指数	<b>7/1</b> (日) 5月 家計調査 (日) 5月 労働関連統計 (日) 5月 消費者物価指数(全国) 6月 消費者物価指数(東京都) (日) 日銀短観(6月調査) (日) 6月 消費者態度指数 (日) 6月 新車登録台数 (米) 6月 ISM(米供給管理協会) 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（交付目録見書）、目録見書補充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）、目録見書補充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（交付目録見書）、目録見書補充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5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