

I. 主要国の投資環境見通し		p.1-12
①米国	景気に悪影響が及ぶ前に市場の混乱が収束するか	... 1-2
②欧州	英国はEU離脱へ。動揺する金融市場を下支えするのは米金融政策か	... 3-4
③日本	急速な円高が景気回復の重し、構造改革の進展に焦点	... 5-6
④オーストラリア	輸出や個人消費の増加で経済環境は良好	... 7-8
⑤中国	景気の底割れ懸念後退で金融市場は小康状態となるも先行き不安は依然根強い	... 9-10
⑥為替	世界経済不安と米国のドル安志向で、ドル円相場は再度100円割れを試す可能性も	... 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7月の主要な政治・経済日程		p.17

I. 主要国の投資環境見通し ①米国：景気に悪影響が及ぶ前に市場の混乱が収束するか

● 英国のEU離脱で先行き不透明感が広がった金融市场

英国のEU離脱の決定を受けて、直後には米国でも株安や米ドル高が進みました。離脱の影響は、長期的には貿易減少や企業移転などで英国の景気失速が懸念されるものの、当面は英ポンドの急落が懸念材料となりそうです。影響としては、インフレ加速による英国の景気悪化、米ドル流通量の低下による銀行の資金調達難、米ドル高加速による米製造業への影響（図1右）などが考えられます。主要国の政府・中央銀行による政策への期待から、早期に英ポンドが安定すれば、銀行間取引の混乱も発生せずにS&P500・VIX指数にみられる市場の不安が沈静化する可能性があります（図1左）。

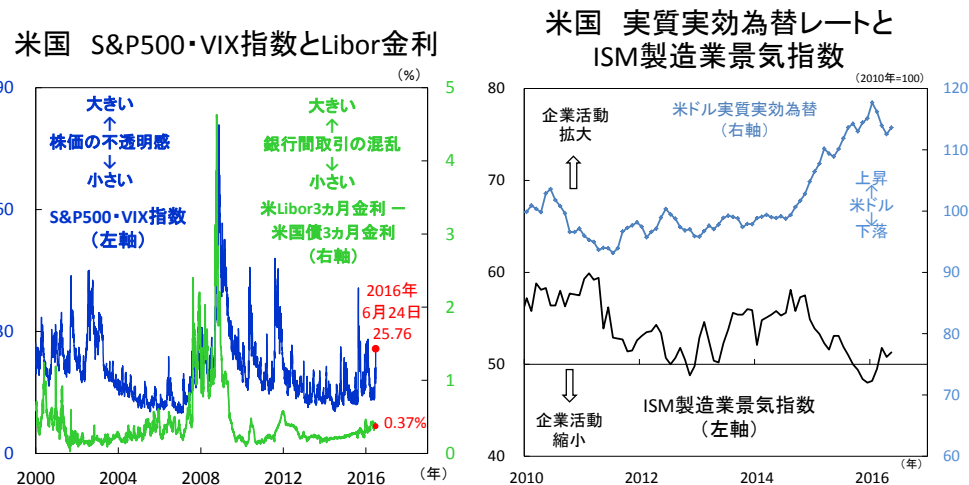
足元の米国景気は堅調です。2016年1-3月期の実質GDPは鈍化したものの（図2）、4月以降の小売売上高や住宅販売は好調であり（図3）、成長率の回復が期待されます。こうした経済環境でも、FF金利先物市場に織り込まれる利上げ確率は9月0%、12月が8.6%と低位です（6月28日時点）。米国での利上げ観測の後退は、為替市場で円高ドル安を助長している可能性があります。米国景気に悪影響が及ぶ前に金融市場の混乱が収束すれば、円高ドル安が一服するとみています。また、米国株の原動力である企業利益の見通しは、今のところ一般消費財やヘルスケアなどで上昇傾向です（図4）。今後、7月に実施される企業決算の発表で、市場の利益見通しが下方修正されないかが注目材料となりそうです。

● ストレステストは米銀の高い健全性を示唆

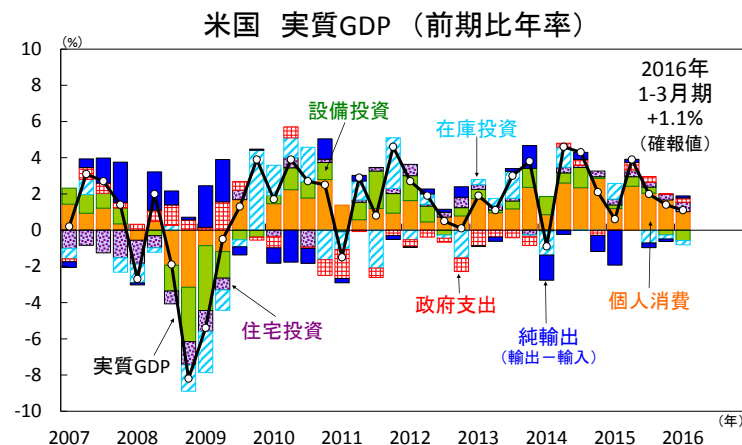
FRB（米連邦準備銀行）は、6月23日に米銀に対するストレステストの結果を公表しました。リーマン・ショック級の景気悪化が生じた場合でも、主要銀行が健全性を保てるかの確認を年一回実施しています。今回の結果は、主要33行全てが一定水準の資本を維持できた模様です（図5）。厳格なストレステストが、足元の銀行間取引安定の一助になった可能性があります。

今年11月の大統領選挙は、9月26日から始まる討論会が焦点です（図6）。最近の世論調査では、再び民主党クリントン氏が優勢です。討論会では、トランプ氏が各種減税策の財源を示し、政策実現性の高さを示すことができるかがひとつの焦点となりそうです。（石井）

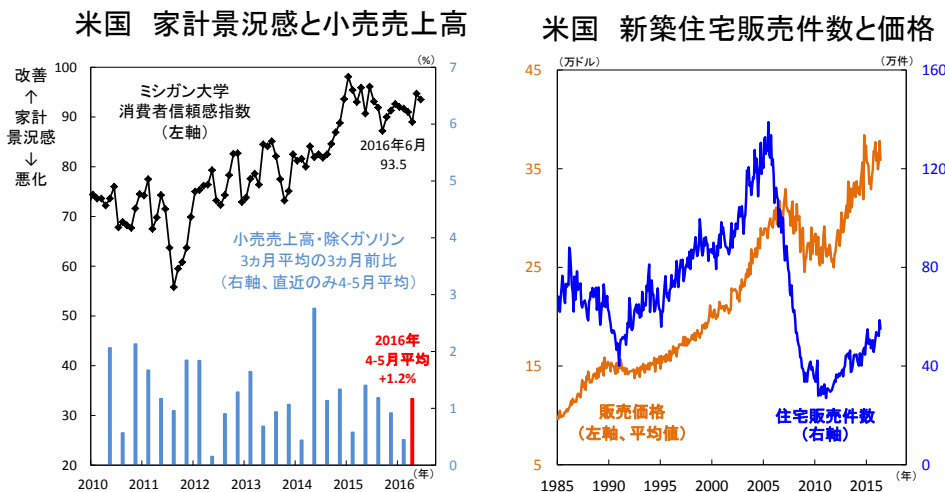
【図1】英EU離脱で市場が混乱、米ドル高が続けば景気を下押し



【図2】2016年1-3月期の実質GDPは前期から鈍化

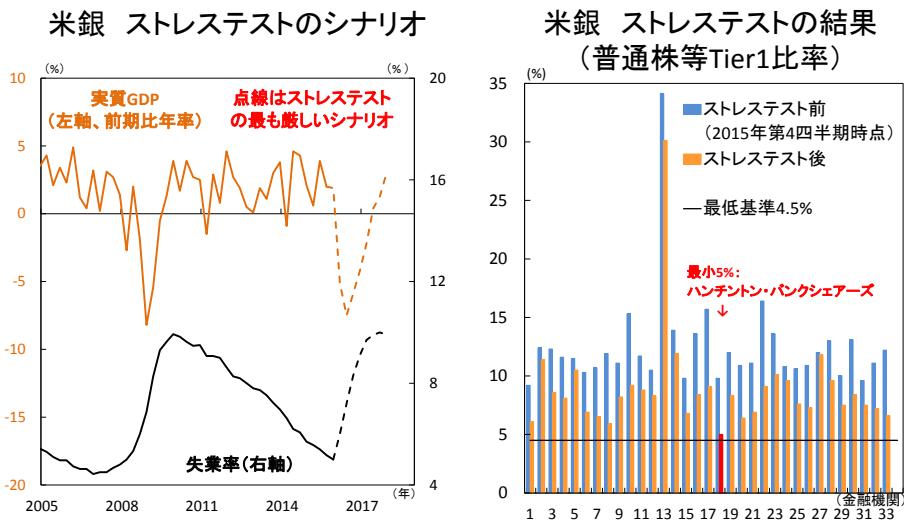


【図3】今年4月以降の小売売上高や住宅販売は好調



出所) 米商務省、ミシガン大学より当社経済調査部作成

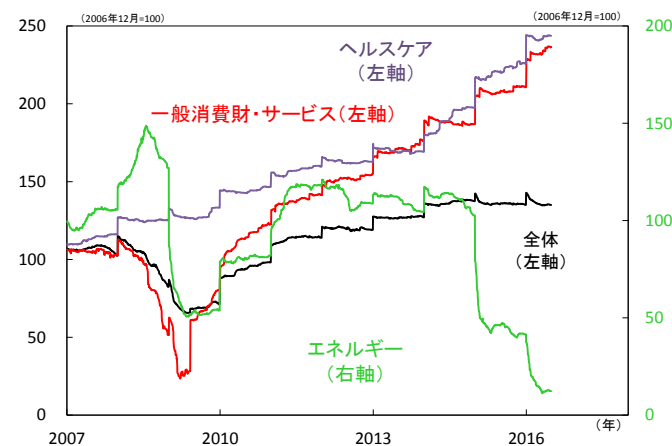
【図5】米銀33行は厳しい環境下でも健全性を維持できる模様



出所) FRBより当社経済調査部作成

【図4】7月以降の決算発表による利益予想の変化に注目

米国 S&P500業種別予想EPS(一株当たり利益)



出所) Bloombergより当社経済調査部作成

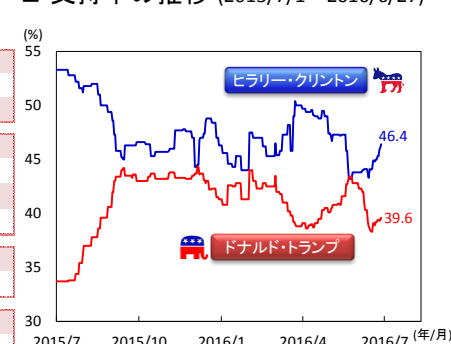
【図6】クリントン氏の支持率上昇、討論会が今後の焦点に

□ 主な政策争点

	ヒラリー・クリントン	VS.	ドナルド・トランプ
金融	金融規制強化(ドッド・フランク法の拡大) 必要に応じて、金融機関を縮小 FRBから金融業界関係者排除		ドッド・フランク法の撤廃・縮小 銀行分割反対 議会によるFRB監査を支持
個人税制	年収500万ドル超の所得税率引上げ 代替ミニマム税継続 中期のキャピタルゲイン税率を引上げ 遺産税の最高税率引上げ		最高所得税率引下げ 代替ミニマム税廃止 投資純利益上乗せ課税を廃止 遺産税廃止
法人税	本社移転による租税回避への規制強化 米国企業の国外利益への課税		最高税率の引下げ 外国税控除を維持
移民	市民権付与と包括移民法案の推進 若年不法移民の国外退去処分延期		不法移民は全員強制送還 メキシコとの国境に壁を建設

注) 代替ミニマム税は、租税優遇措置を過度に活用した節税対策を抑制するための課税措置。

□ 支持率の推移 (2015/7/1~2016/6/27)



□ 今後のスケジュール

7月	9月	10月	11月
18-21日 共和党 全国大会	25-28日 民主党 全国大会	26日 第1回大統領 候補者討論会	9日 第2回大統領 候補者討論会
		19日 第3回大統領 候補者討論会	8日 大統領選挙 開票

出所) RCP、各種報道資料より当社経済調査部作成

②欧州：英国はEU離脱へ。動揺する金融市場を下支えするのは米金融政策か

● 英国ブレグジット(BREXIT)が現実

6月23日に実施された英国国民投票は、大方の予想を覆しEU（欧州連合）離脱が多数となりました。当面は、EU連合の基本条約であるリスボン条約第50条に基づく離脱申請時期、次にEU内での貿易、資本、ヒトの自由な行き来を認める単一市場構造を巡る英国とEUの交渉が焦点です。特に後者は英景気への影響が大きく異なるとみられるため重要です（図1左）。英国は単一市場へのアクセス維持のみの獲得を目指しましょうが、「次の英国」出現を阻止したいEU側の態度は厳しいとみられ、交渉は難航しましょう。英国のEU離脱を申請後、離脱するまでの2年（原則）で、英国、EUはこの交渉をまとめる必要があります。

目下、英国国民投票の結果は金融市場の変動率（ボラティリティ）を高めています。長期的視点をもつ投資家が底値と見極め買い向うには相応のリスク許容度が求められます。株式でいえば企業利益、社債なら企業の資産の質が価値源泉です。今次局面では、価値源泉の見通しがブレにくい資産への投資が奏功しましょう。株式市場でのディフェンシブ銘柄の堅調さがこれを物語っています（図1右）。

● 英国とEUの離脱交渉は難航必至

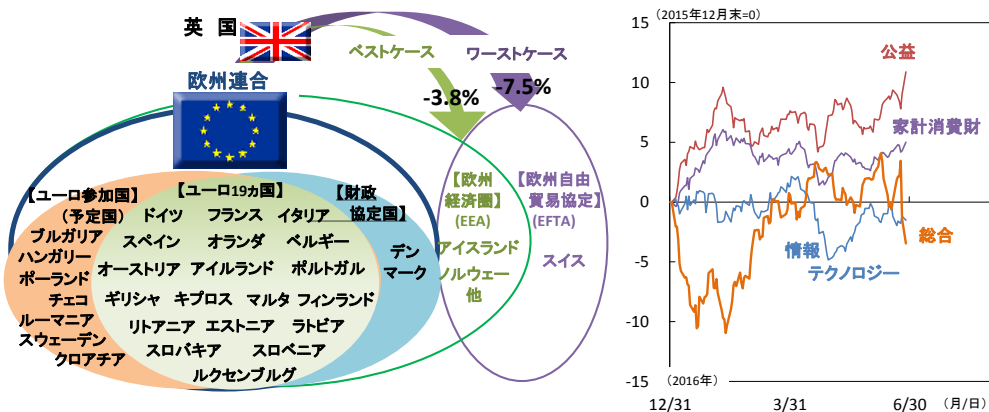
さて、再び英国の今後のEU離脱の手続きに目を向けると、まずは9月9日を目前に英保守党党首の選定がなされ、10月2日英バーミンガムで開催の保守党大会で新党首、すなわち新首相が正式に選出される模様です。この新首相の下で、リスボン条約第50条、EU離脱の申請がEU理事会に対し行われ、同理事会における離脱協定に関するガイドラインを策定、合意を経て、英国、EU委員会（EUの行政執行機関）との間で離脱協定合意に向けた交渉が始まります（図2）。

離脱交渉では上述のとおり、英国にEU各国との貿易、資本、ヒトの自由な行き来、アクセス権を継続して認めるかが焦点です（図1左のEEAを締結するケース）。EEAで合意できれば、英国はEU離脱の経済的影響を相対的に軽微にできましょうが、一方でEEAはEU予算の拠出、EU側の移民政策受け入れ等を原則伴います。EU離脱派のいうメリットが奪われますので、離脱派はアクセス権のみの獲得を目指すと思われます。一方のEU側も「次の英国」を生む恐れから、アクセス権のみの提供を安易に認めるとは思えません。

【図1】 高ボラティリティ相場には価値源泉がブレない投資商品を

英国の貿易面での選択肢と英GDP見通し（試算）

セクター相対パフォーマンス



注）上左図のEU参加国（予定国）は通貨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は貿易、資本、人の自由移動を保障（1994年）。EFTAは品目別自由貿易協定で、スイスは約100品目で締結。ベスト、ワーストケースの数字は、英GDPが2015年GDP対比下押しされる度合い（15年後）。上右図のセクター別相対パフォーマンスは世界の各業種株価騰落率・総合株価騰落率。直近値は2016年6月27日。

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

【図2】 英政府のEU離脱通告から2年の砂時計は落ち始める

英BREXIT今後の離脱への交渉プロセス



※英国新離脱派政権は、離脱通告を意図的に遅らせる可能性も指摘されたが、ドイツ、フランス、イタリア首脳は共同で英国との早期離脱交渉開始を求めるとの声明を発表した（6月27日）。

出所）各種報道、英保守党HPより当社経済調査部作成

● 混乱する英国内政治、ユーロ圏景気の影響は相対的に軽微か

また、離脱交渉の旗振り役（≒保守党党首=首相）は誰になるかも注目されます。目下の報道によれば、保守党新党首候補には元ロンドン市長ボリス・ジョンソン氏、テレザ・メイ内務相が有力の模様です。一部では議会の総選挙の可能性も指摘されますが、保守党の党首選挙管理委員長はEUとの離脱交渉が先決と早期解散の可能性を否定しています。また、野党労働党はコービン党首の不信任動議を可決するも同氏は辞任を拒否、両党とも党内一枚岩ではなく解散のインセンティブが薄いことから、近々の解散総選挙の可能性は低いといえるでしょう。

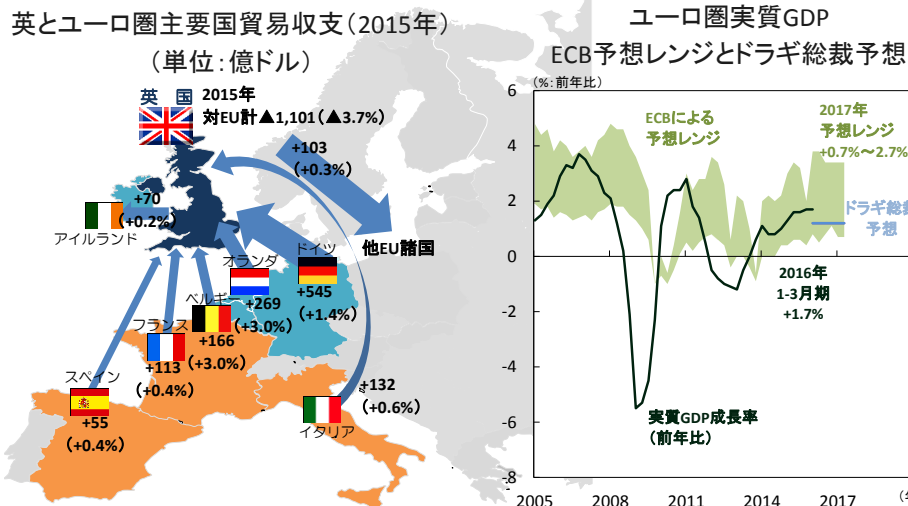
一方、英国のEU離脱に伴うユーロ圏経済への影響は、英経済が受ける下押し圧力に比べれば軽微なようです。目下のところ、ECB（欧州中銀）も英国のEU離脱に伴うユーロ圏景気への影響は、自らの予想の範囲内に収まるとみている模様です（図3右）。英国と欧州連合の貿易関係は英国の貿易赤字（ユーロ圏への輸出<ユーロ圏からの輸入）、一方ユーロ圏ではGDP比3%に達する貿易収支を抱えるベルギーやオランダが比較的大きな影響を受けるとみています（図3左）。

● 今次局面のゲームチェンジャーは米金融政策か

今回の英国民投票の結果は、世界の金融市場に大きな影響を及ぼしました。欧米株式市場は、6月28日により反発しましたがこれでおしまいと判断するのは時期尚早といえましょう。では、リスク資産反発の機会はいつ何処であるのでしょうか。やはり重視すべきは米国金融政策、これが今回の金融市場のムードを一変させる、まさしくゲームチェンジャーになる可能性があるかとみています。

昨年末、米FOMC（連邦公開市場委員会）は2016年に政策金利を1.375%（中心値）まで年4回引き上げる見通しと、市場参加者と異なる見方（図4左）を示しましたが、足元はFOMCが景気見通しの2度に亘る下方修正（図4右）と共に、市場の見方に収斂する格好で寄り添いつつあります。米FOMCのこれまでの強気の見通しは、米国内の労働生産性の低迷を背景とした賃金の伸び悩みといった国内要因、英国民投票の結果等を背景にした金融市場の混乱、そして世界経済の脆弱性の高まりを受け従来以上に慎重な利上げ姿勢、つまり年内利上げとの御旗を降ろす可能性すらありましょう。米金融政策の転換は、世界の金融市場のみならず、世界経済の下支え役として大きな効果を発揮すると期待されます。（徳岡）

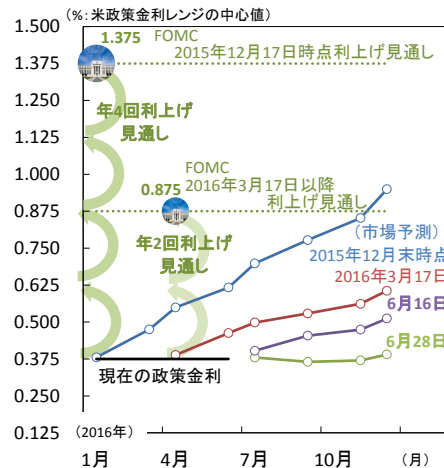
【図3】ユーロ圏景気の下押しはECBの予想範囲内か



注）左図は2015年貿易収支。カッコ内は矢印の国の貿易収支GDP比。矢印の方向に貿易黒字額が幾らあるか示す。右図、ドラギ総裁予想は6月28日報道ベースで、総裁の個人的見解の模様、ECBの公式見解ではない。
出所）IMF（国際通貨基金）、ECB、各種報道より当社経済調査部作成

【図4】米FOMCは市場の見方に寄り添うか

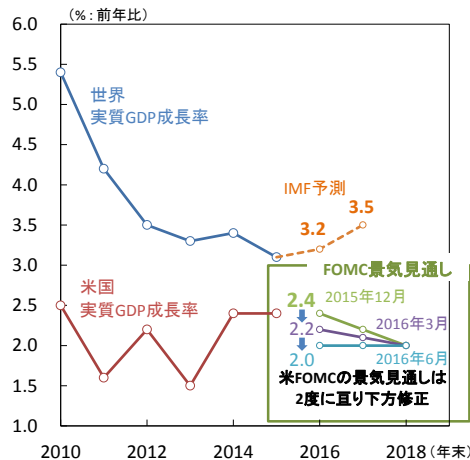
米FOMCと市場の金利見通し



注）左図市場予想は米OIS（Overnight Index Swap）。米政策金利は本来レンジで示されるが、ここではそのレンジの中心値を使用。
出所）米FRB（連邦準備理事会）、IMF、Bloombergより当社経済調査部作成

世界と米国の実質GDP

IMF、FOMC見通しと実績



③日本：急速な円高が景気回復の重し、構造改革の進展に焦点

●消費マインドの悪化が響き、景気は足踏み状態

1-3月期の実質GDP2次速報は、前期比年率+1.9%に上方修正されましたが、月次の主要統計は回復感に乏しく、景気の停滞感は強まっています。4-6月期成長率は、1-3月期のうるう年効果の反動減でほぼゼロに、年度後半は消費増税が延期されたため駆け込み需要がなくなった代わりに、補正予算による経済対策が見込まれ、緩やかな回復基調が予想されます（図1）。

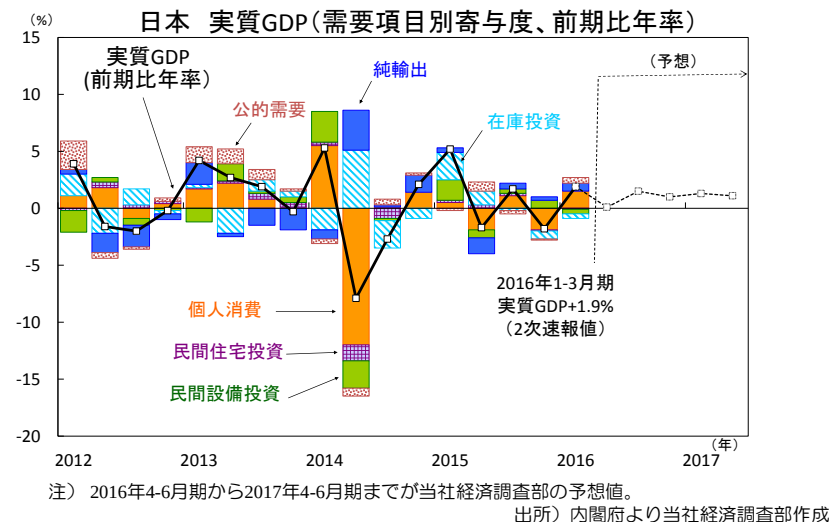
足元、景気ウォッチャー調査や消費者態度指数が悪化しており、消費マインドは冷え込みつつあります（図2）。有効求人倍率が24年半ぶりの高水準に上昇し、雇用者所得が前年比で増加しているため、雇用環境は改善しています。しかし消費支出が落ち込んでいる背景には、消費性向の低迷があります。将来不安や物価の下落予測、資産価格の下落等が要因としてあげられ、所得が増えても消費に結びつかないという状況は、現在の経済・金融政策の有効性に疑問が生じます。今回、消費増税を2年半延期したことが、消費性向の押し上げにつながるのか見定める必要があります。

●円高進行が景気回復の重し、政府は経済改革に舵きりを

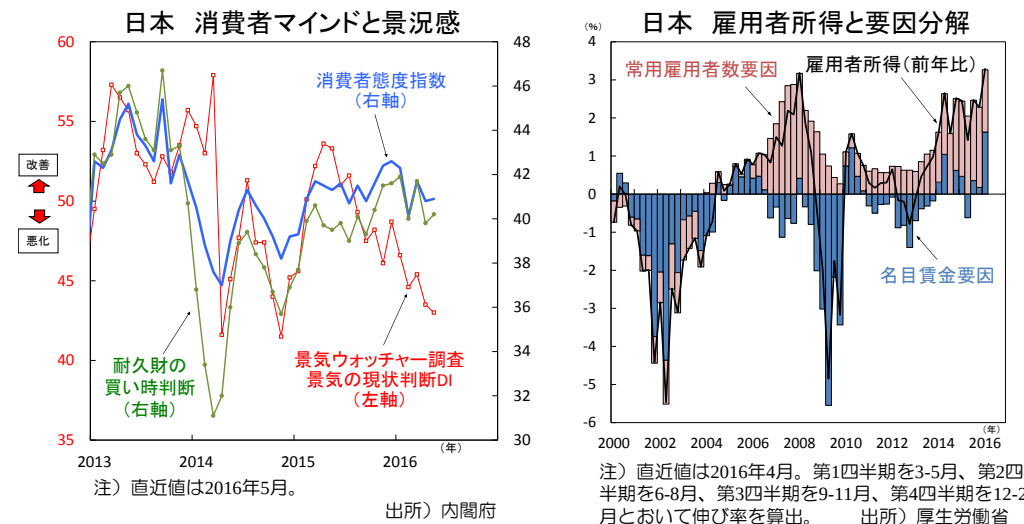
6月23日の英国民投票で英国のEU離脱が決まると、世界経済への不安による安全資産への資金シフトで円独歩高となり、ドル円相場は一時100円を割りました。日本株は円高急進をうけ大幅に下落、欧州景気失速による影響に加え、円高による企業収益の悪化懸念が相場の重石となっています（図3）。現在の日本経済は為替相場の変動が企業収益を左右しGDPに波及するため、円高に歯止めがかからなければ景気不安は解消しません。株価はPER、PBRからみて割安な水準にあり、反発の可能性はあります（図4）。ただ、反転上昇は経済改革による成長期待の向上にかかっているとと言えます。

今回、消費増税を延期したことで、景気不安は和らぎましたが将来の不透明感が増えたのも事実です。財政赤字の拡大で、日本国債の格下げが金融市場の波乱要因となる可能性があります（図5）。現在、日銀が日本国債の大部分を購入しているため長期金利は低位で推移していますが、過去にも需給要因で急騰したケースはあるため注意が必要でしょう（図6）。（向吉）

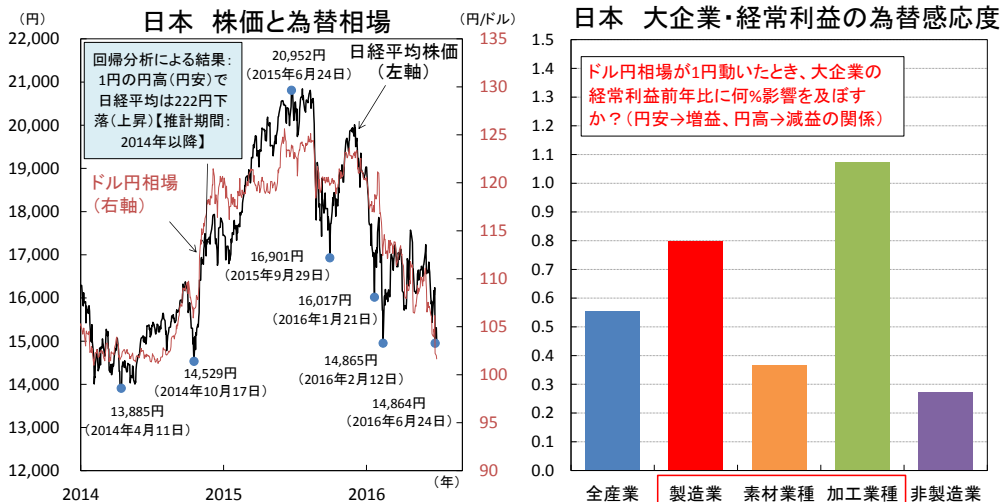
【図1】年度後半は政策効果で緩やかな景気拡大へ



【図2】消費マインドの悪化が個人消費低迷の要因



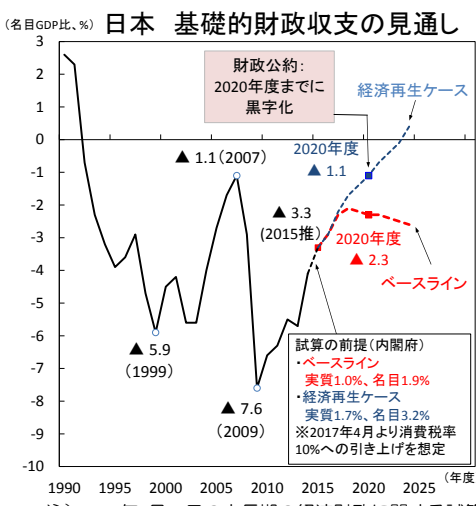
【図3】円高による企業収益悪化懸念が株価の重し



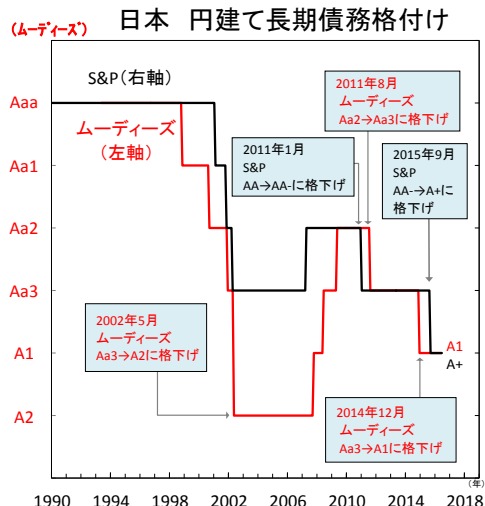
注) 直近値は2016年6月28日。値表示はザラ場の高安。出所) Bloomberg

注) 経常利益予想修正率を業況判断DIと想定為替レートの変化で推計し算出 (期間: 2006年3月-2016年3月) 出所) 日本銀行

【図5】財政悪化懸念から日本国債格下げの可能性

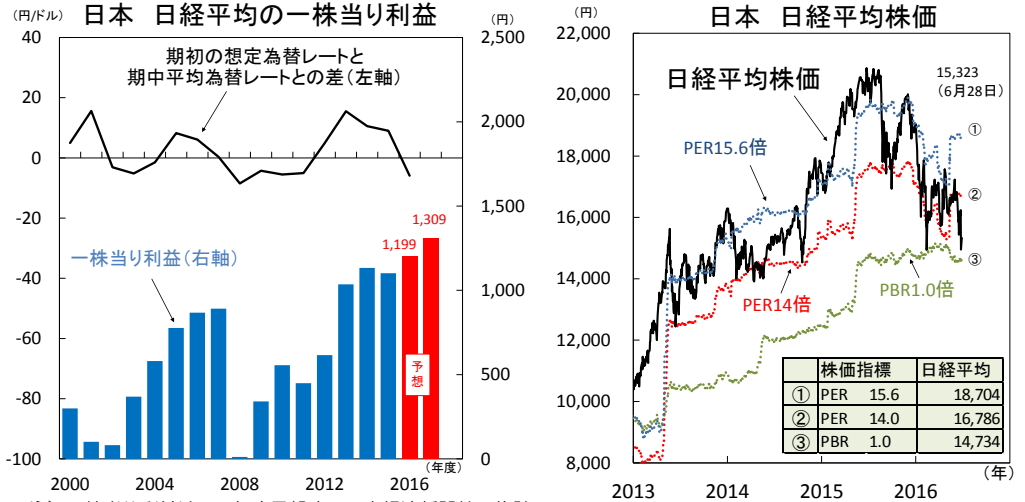


注) 2016年1月21日の中長期の経済財政に関する試算。復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除く。経済成長率の想定は2015年度～2020年度平均値。出所) 内閣府



注) 直近の格付けは2016年6月28日時点。出所) Bloomberg

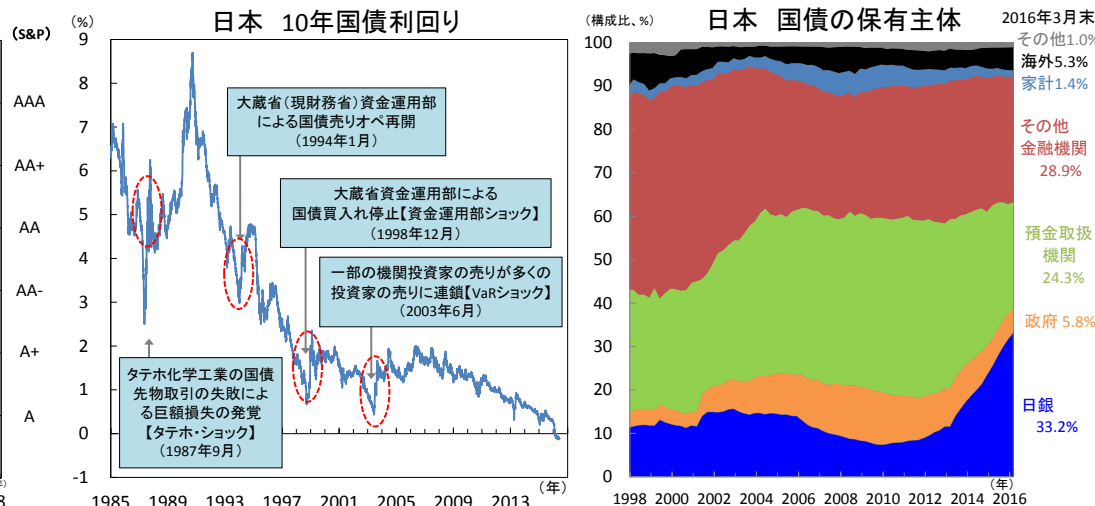
【図4】株価はバリュエーション指標からみると割安な水準



注) 一株当たり利益は2016年度予想まで日本経済新聞社の集計、2017年度予想はBloomberg集計より作成 (2016年6月28日時点)。想定為替レートは日銀短観。出所) 日本経済新聞社、日本銀行

注) 直近値は2016年6月28日。PERは予想ベース。PER15.6倍は2013-2015年度平均。出所) Bloomberg

【図6】長期金利は需給悪化懸念で急騰するケースも



注) 直近値は2016年6月28日。VaRは金融機関のリスク管理手法。出所) Bloomberg

注) 国債の主体別保有比率は短期債を除くベース。出所) 日本銀行

④オーストラリア：輸出や個人消費の増加で経済環境は良好

●英EU離脱による混乱で円高が加速、追加利下げ観測台頭

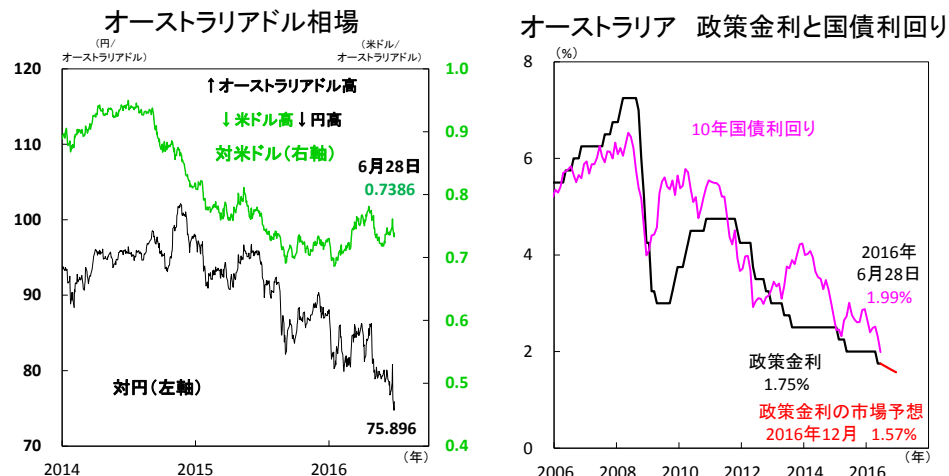
英国のEU離脱の決定を受けて市場は不安定化、為替市場では円や米ドルが選好されオーストラリア（豪）ドルが下落、短期金融市場では利回りが低下し追加利下げを織り込んでいます（図1）。しかし、豪州の景気が好調であることを考えると、金融市場の動揺が収束するにつれて為替や利回りは反転する可能性があります。2016年1-3月期実質GDPは前期比年率+4.3%と、米国の同+1.1%や日本の同+1.9%に比べて高水準でした（図2左）。エネルギー企業の設備投資が下押し圧力となる一方、個人消費は底堅く、輸出が大幅に増加しています。主要輸出品の鉄鉱石が堅調な上、観光収入等のサービス輸出の増加が寄与しました（図2右）。足元では、中国の財政政策等の効果で世界的に資源価格が上昇しており、価格面でも輸出は持ち直しています（図3）。

今後の景気動向は、中国景気や資源価格の動向には注意が必要ですが、個人消費や住宅投資を中心に景気回復が続きます。雇用環境は、労働力人口が前年比+1.7%と増加する中でも雇用者数の増加で失業率は低下傾向です。資源や製造業の雇用が減少する反面、医療や小売業などの雇用がけん引しています（図4左）。良好な雇用環境のもと、景況感を示す消費者信頼感指数は高水準で、今後も底堅い個人消費が続きます（図4右）。また住宅市場も住宅建設が高水準であるなど好調です（図5左）。住宅価格は、投資目的の住宅融資を抑制する当局の窓口規制で上昇率が鈍化しているものの、メルボルンでは価格が高止まりするなど地域毎に上昇度合いが異なるようです（図5右）。金融政策の面では、断続的な利下げを難しくする一因となりそうです。

●総選挙は与党の議席が上下院で過半数を超えるかが焦点

7月2日の解散総選挙は、上下院ともに全ての議席が改選対象です。現在は、下院の過半数を占める保守連合が政権を握り同党のターンブル氏が首相です。上院では与党が過半数割れの状態で法案策定が難しい状況です（図6）。今回の焦点は、保守連合か労働党が上下院の両方で過半数の議席を確保できるかという点です。両党の争点は減税や財政支出になりそうですが、大きな政策の違いがみられないこともあり、世論調査の支持率は拮抗しています。首相交代の頻発などによる二大政党への不信感から第三極の緑の党が台頭する場合がリスク要因で、市場の不安定材料となりそうです。（石井）

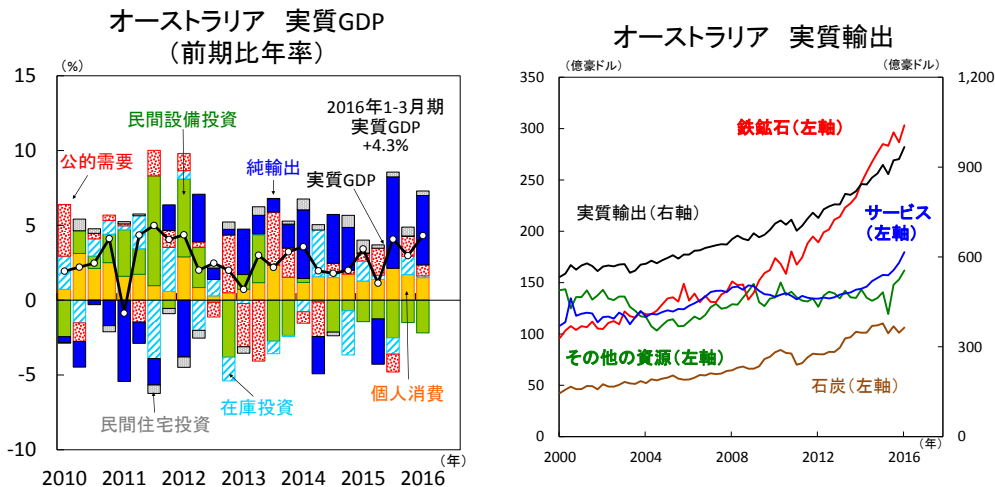
【図1】英EU離脱で円が急騰、オーストラリアで利下げ観測台頭



注）右図の政策金利の市場予想は90日物銀行手形先物市場より当社経済調査部が算出した値。

出所）Bloombergより当社経済調査部作成

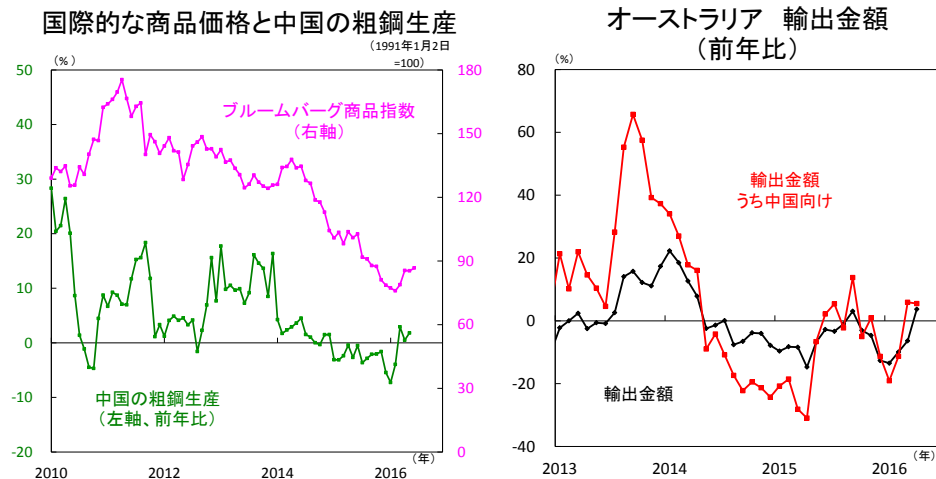
【図2】足元の景気は輸出主導で高めの成長率



注）右図の直近値は2016年1-3月期。

出所）オーストラリア統計局、オーストラリア中銀より当社経済調査部作成

【図3】中国の景気回復で商品価格上昇、輸出金額が回復

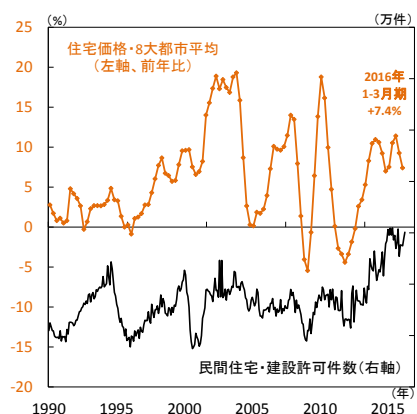


注) 直近値は左図の商品価格が2016年6月27日、粗鋼生産が同年5月。右図は商品輸出で直近値は同年4月。

出所) オーストラリア統計局、Bloombergより当社経済調査部作成

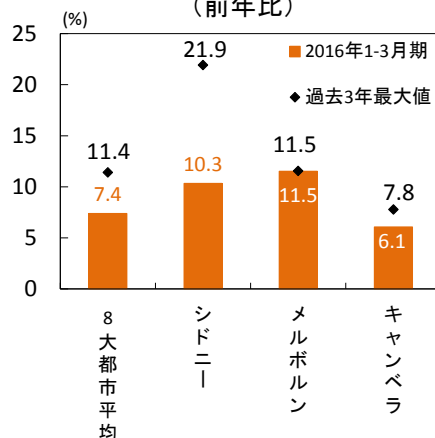
【図5】住宅建設が高水準、住宅価格の上昇率は依然高位

オーストラリア 住宅価格と建設許可件数



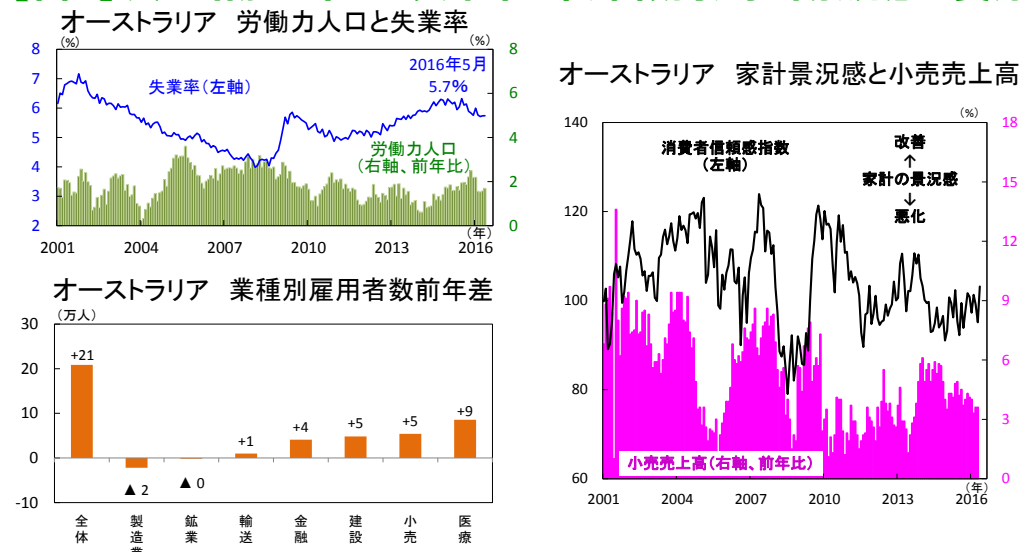
注) 直近値は左図の建設許可件数は同年4月。

オーストラリア 住宅価格 (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

【図4】人口増加の中でも失業率が低下傾向、家計景況感良好

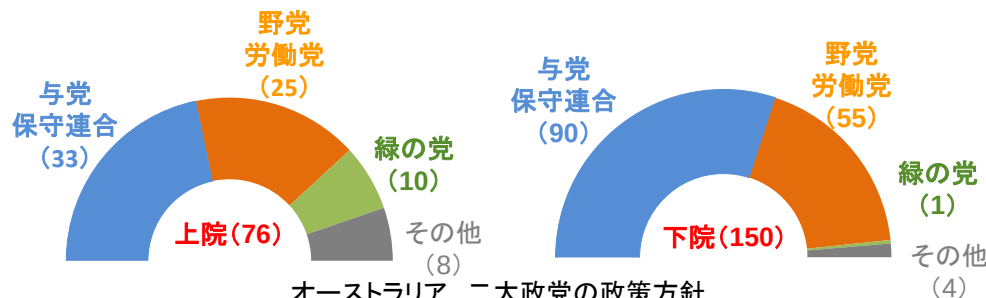


注) 左下図は2016年5月。右図の直近値は消費者信頼感指数が同年6月、小売売上高が同年4月。

出所) Bloomberg、Westpac銀行、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6】7月2日総選挙の焦点は与党が上下院で過半数となるか

オーストラリア 改選前の議席数



オーストラリア 二大政党の政策方針

与党 保守連合
政策方針: 法人税減税で雇用拡大 (中道右派)
党首: マルコム・ターンブル首相

野党 労働党
政策方針: 教育・福祉への支出拡大で格差是正 (中道左派)
党首: ビル・ショータン

注) () は2016年5月9日時点の議席数。保守連合は、自由党 (Liberal Party of Australia)、国民党 (The Nationals)、地方自由党 (Country Liberal Party) の合計。政策方針は各種報道から当社経済調査部。

出所) Parliamentary Education Officeや各種報道より当社経済調査部作成

⑤中国：景気の底割れ懸念後退で金融市場は小康状態となるも先行き不安は依然根強い

● かりうじて景気回復を保つも、政策頼みの構図は変わらず

5月の中国景気指標を見ると、国家統計局PMIは製造業が50.1と4月比横ばいも、非製造業（53.1）とともに業況拡大・縮小の節目50を超過、鉱工業生産は前年比+6.0%で横ばい（図1左）、小売売上高も同+10.0%となるなど、景気加速、までに至らないものの、底固めはしていると見て良い内容です。

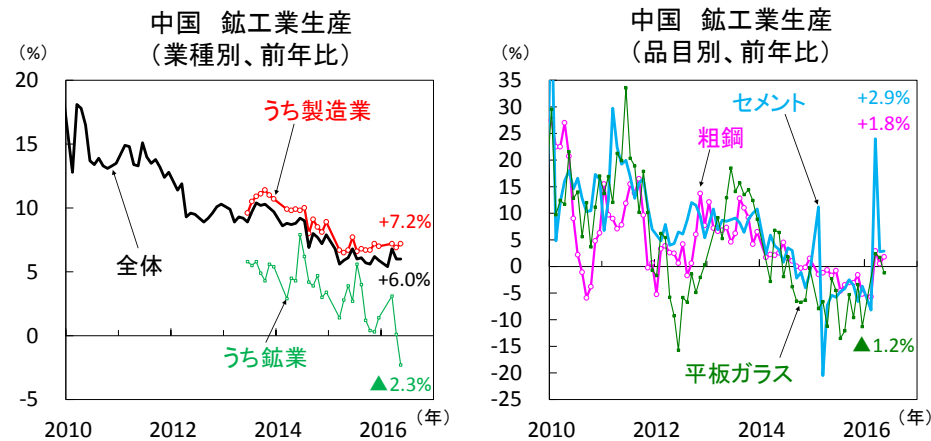
鉱工業生産では建材関連の回復が目立つように（図1右）、やはり政府主導のインフラ・不動産関連投資が景気持ち直しの原動力という状況に変わりはないようです（図2）。ただし、都市部固定資産投資（年初来累計、前年比）でも見られるように、民間部門、特に鉱業・製造業の減速に歯止めがかからず全体の足かせとなっている様子がうかがえます。石炭など一部鉱業や鉄鋼など素材関連産業では循環的な在庫調整が進み（図3）、製品価格の下落圧力が後退（図4）、生産回復の兆しが見られるとはいえ、過剰設備削減という中長期的な課題を抱えるなか、先行きは楽観出来ない状況と考えます。

● 小康状態の中国金融市場、資本流出懸念は収まったのか？

5月の貿易統計では、輸出入とも安定化の兆しを確認されます。特に輸入は前年比▲0.4%までマイナス幅が縮小しましたが、香港分の急増には違和感も覚えます（図5）。2013年にも中国側と香港側統計のズレ（当時は中国側の香港向け輸出と香港側の輸入が大幅かい離）が疑問視されましたが、今回の結果を受け、香港からの輸入を水増しし中国からの資金逃避の抜け穴となった可能性も指摘されました。検証は困難ですが、元をただせばこうした疑念が生じやすいのも、中国経済への先行き不安が拭えないためと考えます。

3・4月に外貨準備高が増加に転じ、資本流出懸念は一時に比べ弱まった感もあります。ただし、貿易黒字拡大の一方で外貨準備の減少傾向が続くなど、足元も証券投資・その他投資面で資本流出圧力にさらされている可能性は否定できません（図6）。今後も、当局が小刻みな財政・金融緩和で景気軟着陸を目指す以外、金融市場の小康状態を保つ方法はないと考えます。（瀧澤）

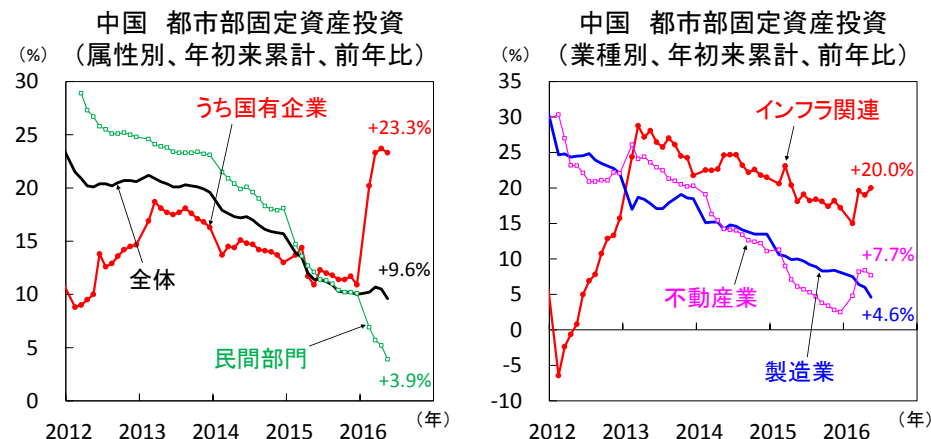
【図1】 鉱工業生産は建材関連などで回復基調が鮮明化



注) 左図の鉱業・製造業のデータは2013年6月以降。直近値はすべて2016年5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】 インフラ・不動産部門が国内投資を下支える構図は不変

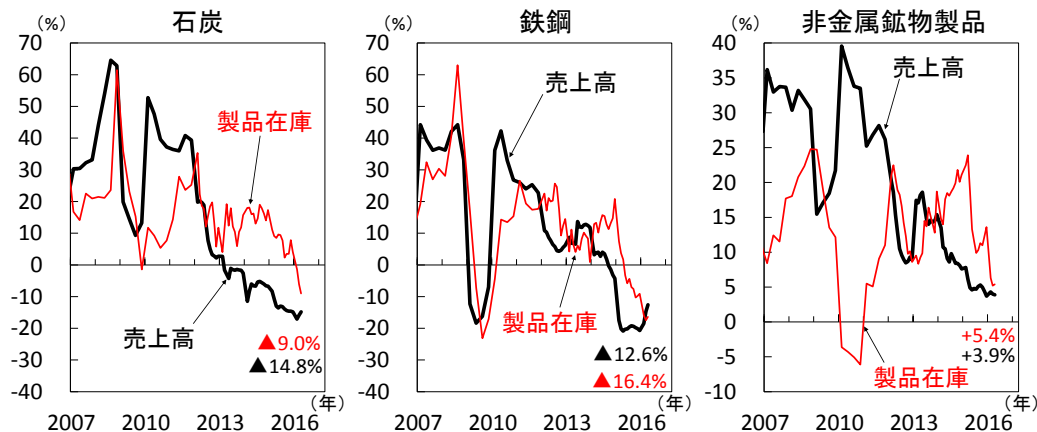


注) 左図の民間部門のデータは2012年3月以降。右図のインフラ関連は電力除く。直近値はすべて2016年5月時点。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

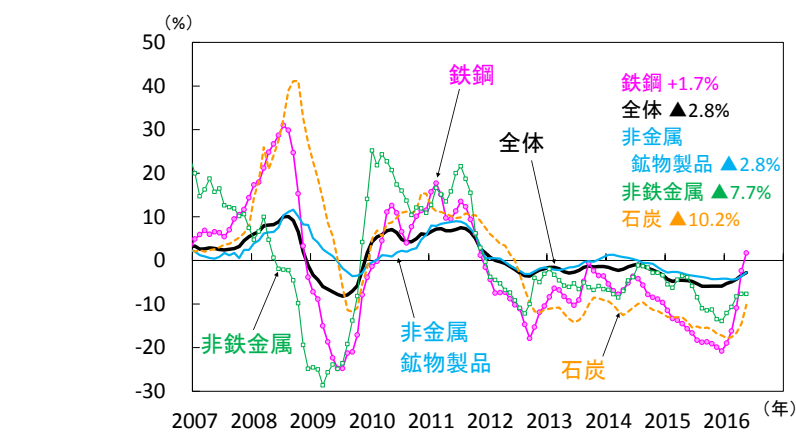
【図3】過剰設備を抱える素材産業だが循環的な在庫調整は進展 【図4】素材関連中心に製品価格の下落圧力はやや緩和

中国 工業売上高・製品在庫（年初来累計、前年比）



注）直近値は2016年4月時点。

中国 生産者物価（業種別、前年比）



注）直近値は2016年5月時点。

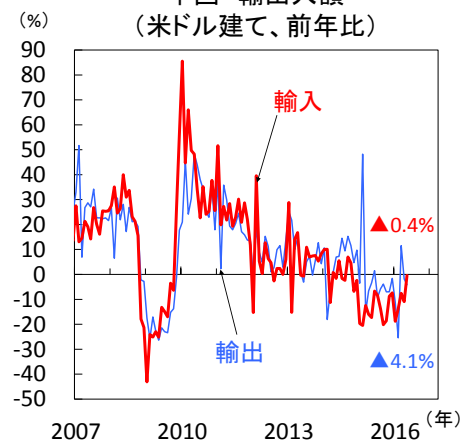
出所）中国国家统计局より当社経済調査部作成

出所）中国国家统计局より当社経済調査部作成

【図5】中国貿易面に安定化の兆し、ただし統計への疑惑も

【図6】5月は貿易黒字増・外貨準備減、資本流出圧力残存か

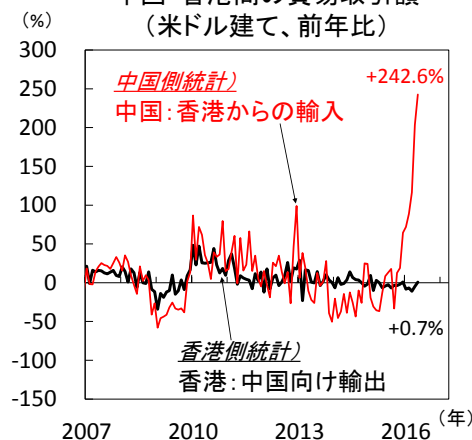
中国 輸出入額（米ドル建て、前年比）



注）左図：直近値は2016年5月時点。

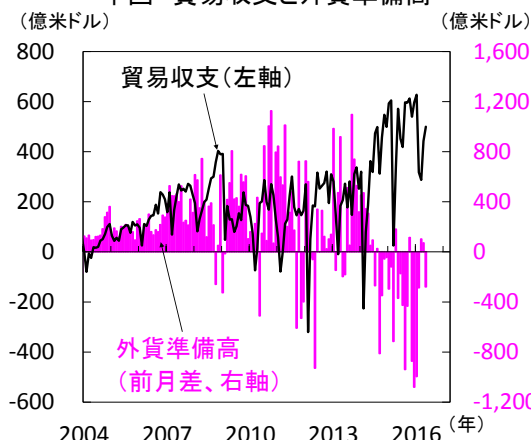
右図：香港の中国向け輸出は当社経済調査部が米ドル換算した値。直近値は2016年5月時点。

中国・香港間の貿易取引額（米ドル建て、前年比）



出所）中国海関総署、香港統計局より当社経済調査部作成

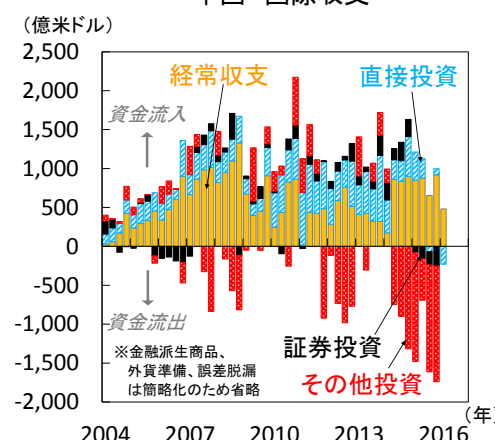
中国 貿易収支と外貨準備高



注）左図：直近値は2016年5月時点。

右図：直近値は2016年1-3月期（証券投資・その他投資は2015年10-12月期）時点。

中国 国際収支



出所）中国国務院外務部、中国海関総署より当社経済調査部作成

⑥為替：世界経済不安と米国のドル安志向で、ドル円相場は再度100円割れを試す可能性も

● 英国の国民投票結果を受け、ドル円相場は一時99円台に

ドル円相場は年初来、米国利上げ・原油安・中国景気減速への懸念から円高ドル安が進みましたが、足元それらの懸念が幾分後退したなかでも、円高に歯止めがかからずにあります（図1・2）。6月24日の一時的な円高ドル安急進（一時1米ドル=99円02銭、前日比7円程度の円高）こそ、英国のEU（欧州連合）離脱を問う国民投票への不透明感が直接的な要因でしたが、やはり長い目で見たドル円相場の方向性を決めるのは、米国の金融政策動向と考えます。

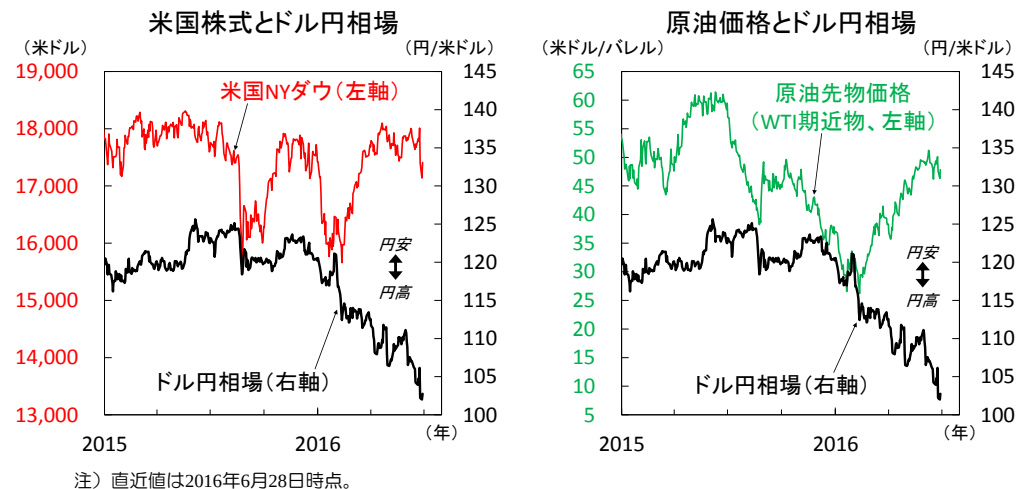
6月14・15日のFOMC（連邦公開市場委員会）は利上げを見送り、FF金利見通しを引き下げました（図3左）。また2016年末の見通しも中央値は0.875%（今年内2回利上げ）で前回と同じですが、FOMC参加者票が全体的に下方シフトしており（0.625%票は前回1→今回6）、利上げへの慎重姿勢は一段と増えています。利上げ期待の変化がドル円相場を左右するとみられるなか、米国金利の先高感後退が円高ドル安材料になったと考えられます（図3右）。

● 米国当局は米ドル安を志向？円安ドル高への反転は困難か

米国政府が米ドル高を甘受しない姿勢を見せ始めた点も、円高ドル安要因と考えます。2014年半ば以降の米ドル高で、米国の輸出が頭打ちとなり製造業減速が鮮明化しました（図4左）。足元は、米ドル安（高）→製造業心理改善（悪化）という関係が顕著となっています（図4右）。製造業の低迷は幅広い業種に波及、雇用環境全体に悪影響を及ぼす懸念もあり（図5）、米国当局は、以前ほど米ドル高に寛容でいられない状況にあると推察されます。

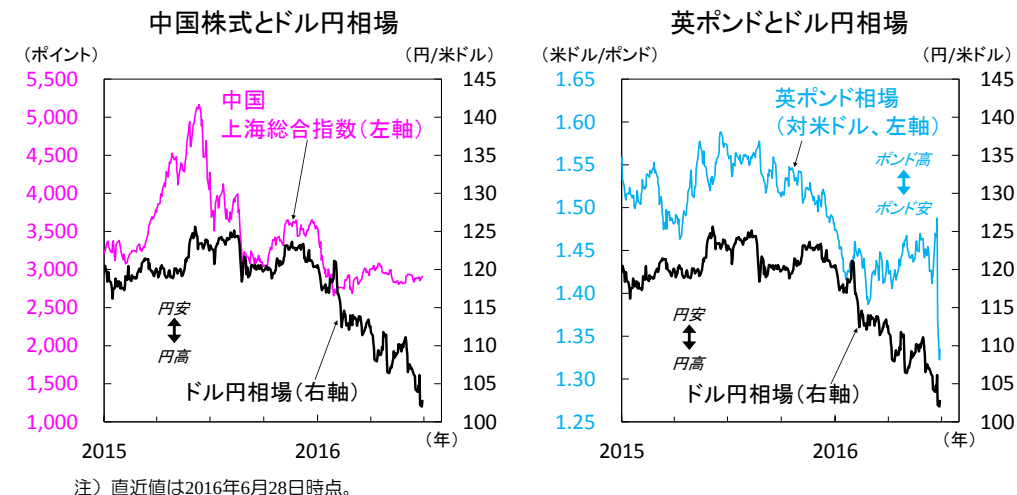
直近の日米購買力平価（99円、図6）、日本の介入警戒水準（100円程度か？）、近年の円安（2011年10月:75円32銭→2015年6月:125円86銭）からの戻り高値節目（半値戻し:100円59銭、61.8%戻し:94円62銭）などを考慮すると、円高値の目処は目先95～100円程度と考えます。一方で、米国の利上げ慎重化に加え、新興国景気低迷や英国内政の不透明感といったリスク回避材料が散在する間、円安ドル高への戻りも鈍い展開が続くそうです。（瀧澤）

【図1】ドル円相場との関連：市場のリスク選好度と原油動向



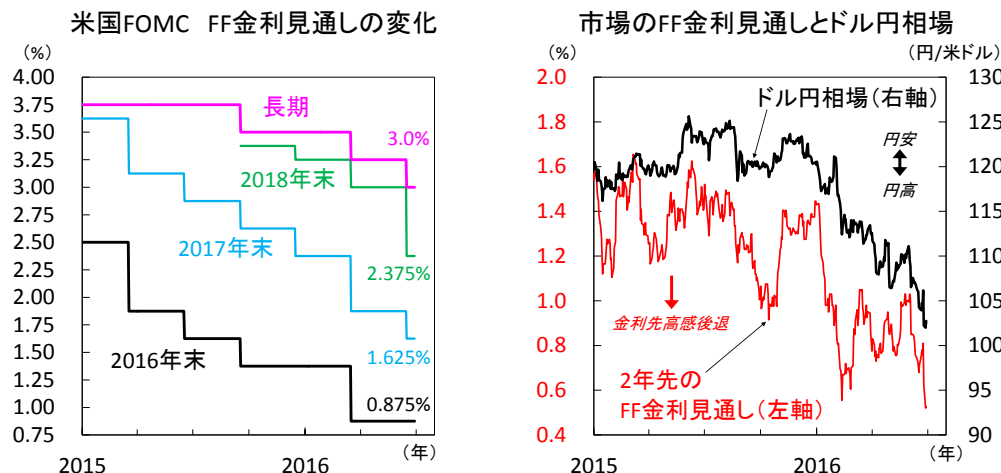
出所）Bloombergより当社経済調査部作成

【図2】ドル円相場との関連：中国・英国動向



出所）Bloombergより当社経済調査部作成

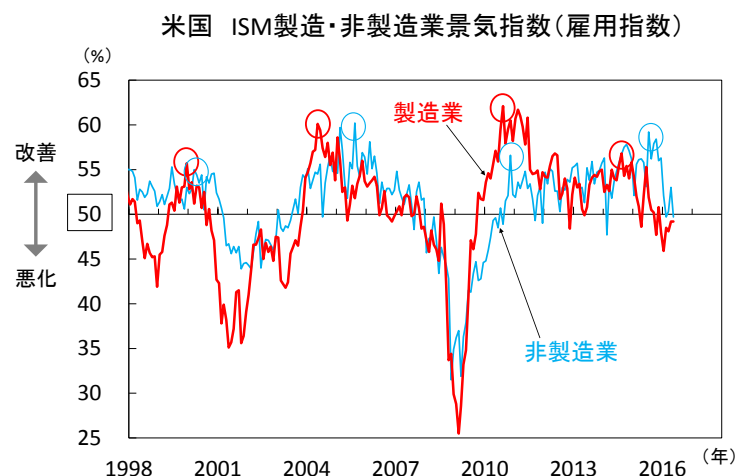
【図3】円高ドル安の主な要因は米国利上げ観測の後退



注) 左図: FOMC参加者の中央値。直近値は2016年6月14・15日FOMC時点の見通し。
右図: 2年先のFF金利先物の値に基づく。直近値は2016年6月28日時点。

出所) FRB、Bloombergより当社経済調査部作成

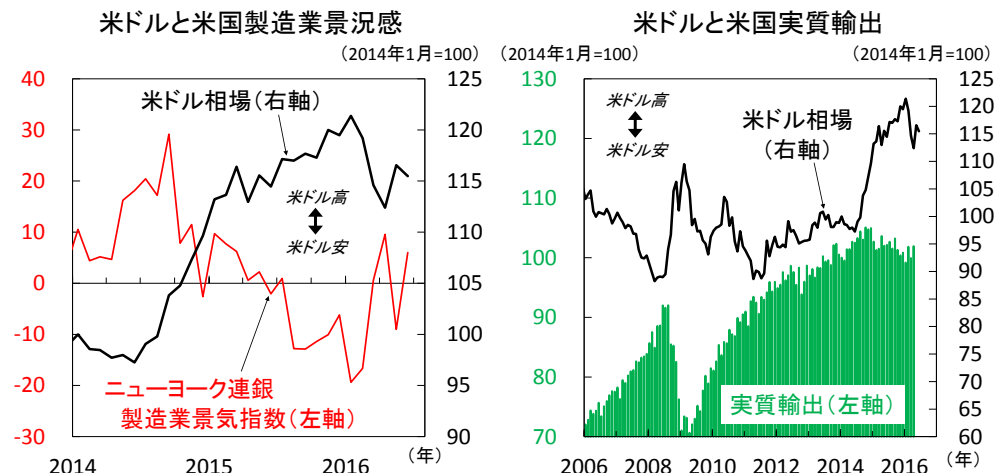
【図5】時間差はあれど雇用環境の方向感は収れんする傾向



注) 直近値は2016年5月時点。

出所) 米ISMより当社経済調査部作成

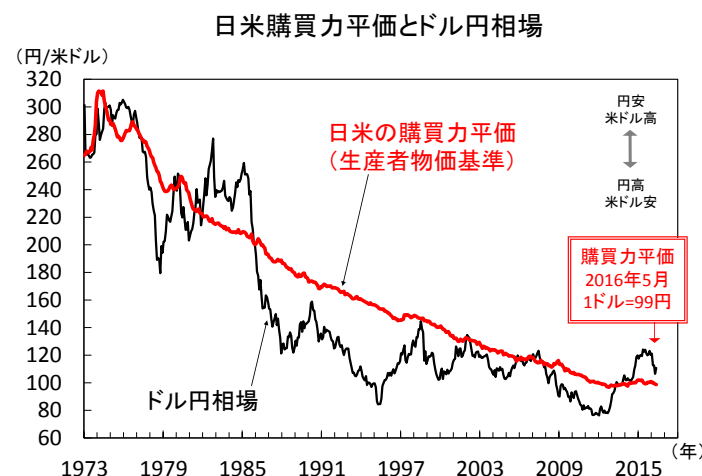
【図4】輸出への影響もあり、米ドル相場に一喜一憂する製造業



注) 左図: 米ドルはBloomberg公表の対主要10通貨ベース。指数化は当社経済調査部。直近値は2016年6月時点。
右図: 米ドルは左図に同じ。指数化は当社経済調査部。実質輸出の直近値は2016年4月時点。

出所) ニューヨーク連銀、米商務省、Bloombergより当社経済調査部作成

【図6】日米購買力平価(1973年2月基準)は1米ドル=99円



注) 日米購買力平価は日本が変動相場制に移行した1973年2月の為替レートを基準とし、日米物価上昇率格差で調整した為替相場に基づく(日本は国内企業物価、米国は生産者最終財物価)。直近値は2016年5月時点。

出所) 日本銀行、米労働省、Bloombergより当社経済調査部作成

Ⅱ. 国際金融市場の動向

①株式：英国国民投票結果(EU離脱に賛成)を受け世界的に急落

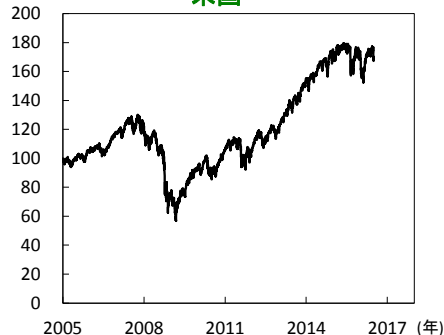
(すべて2005年初=100)

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



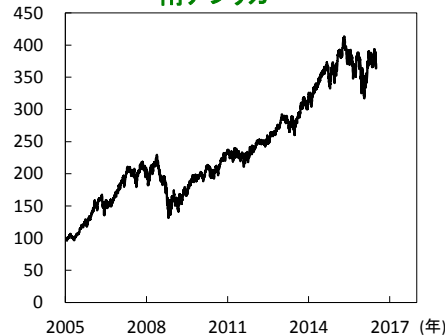
ブラジル



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6月28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)。

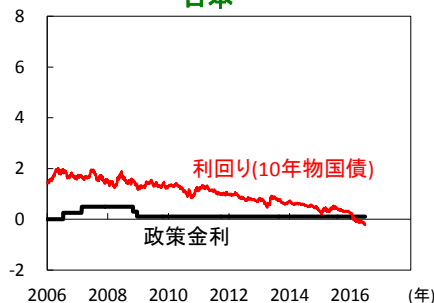
出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査部作成

②金利：米国では一部で年内利下げ観測も浮上、金利は急低下

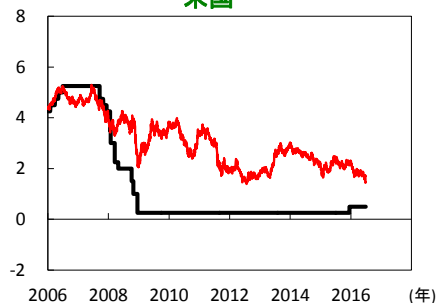
(単位はすべて%)

先進国

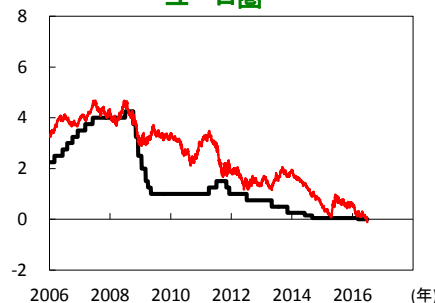
日本



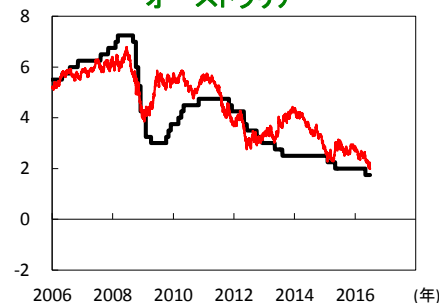
米国



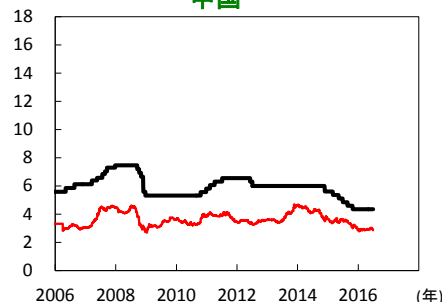
ユーロ圏



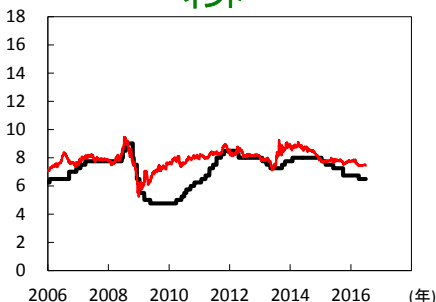
オーストラリア



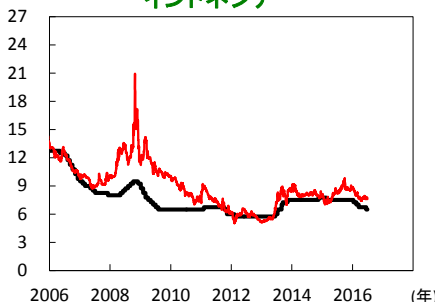
中国



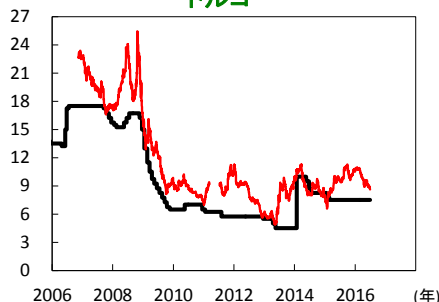
インド



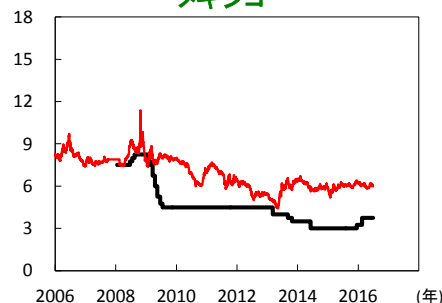
インドネシア



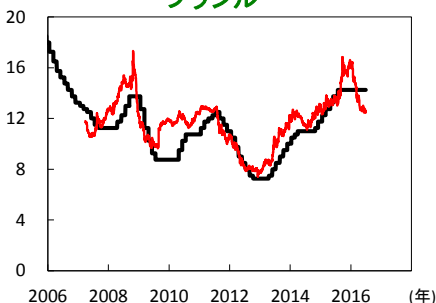
トルコ



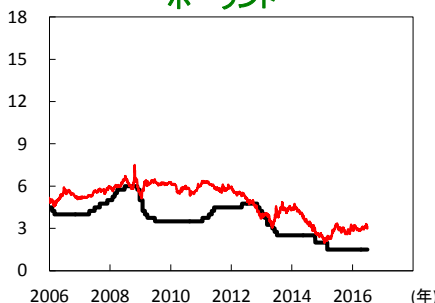
メキシコ



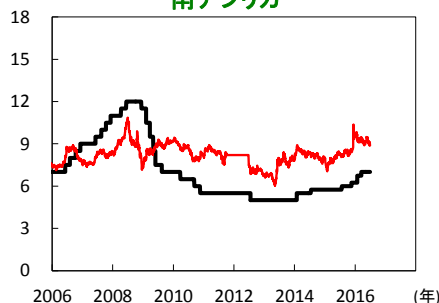
ブラジル



ポーランド



南アフリカ



- 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6月28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

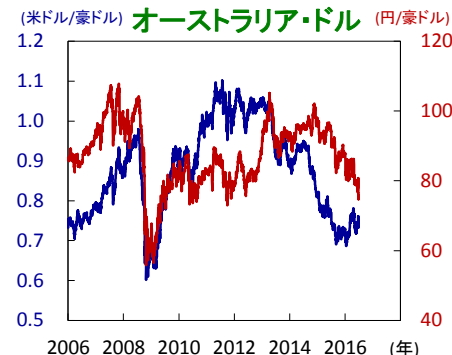
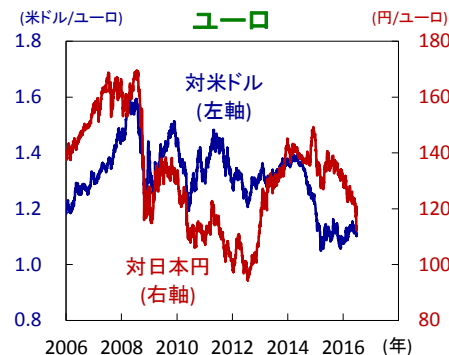
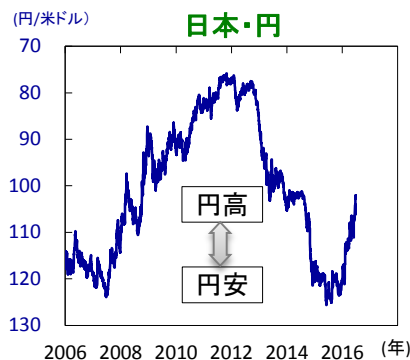
③為替：6月に入り資源・新興国通貨上昇も、英国国民投票後は一転して円全面高に

先進国

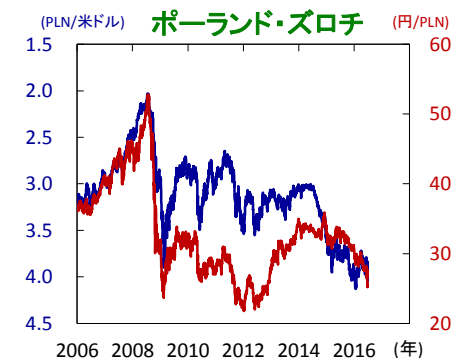
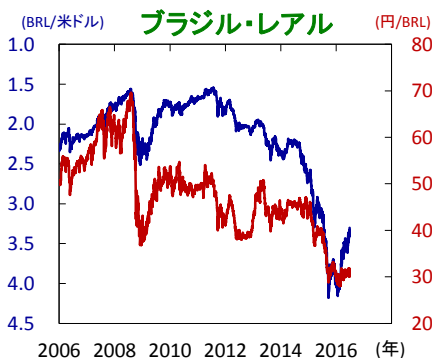
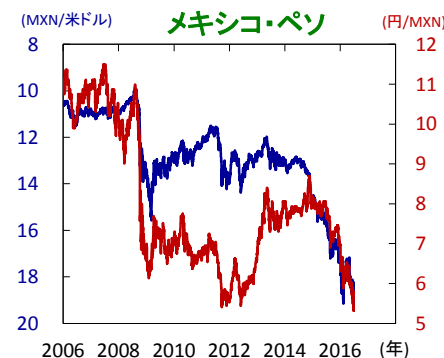
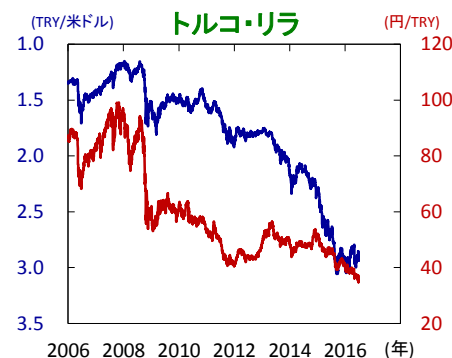
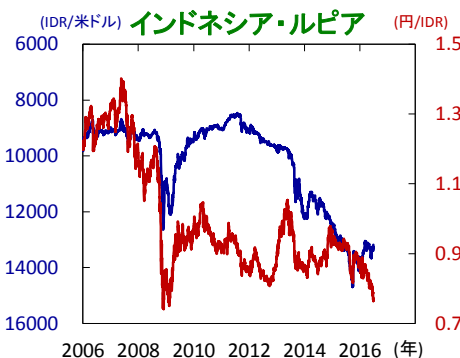
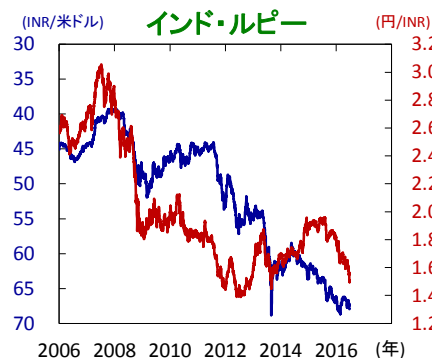
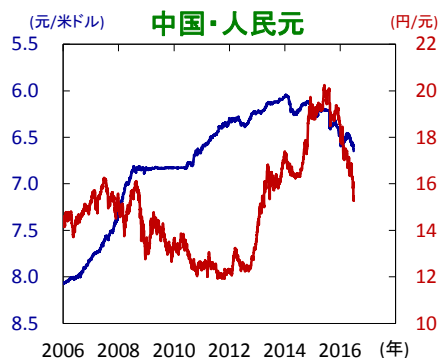
各国・地域通貨高
米ドル(日本円)安



各国・地域通貨安
米ドル(日本円)高



新興国



注) 上段右図：豪ドル＝オーストラリアドル。直近値は2016年6月28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6月28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	▲ 9.4	▲ 10.9	▲ 26.6				▲ 9.4	▲ 10.9	▲ 26.6	▲ 18.6	21.8	54.8	9.8	10.3	▲ 20.8
		海外先進国	▲ 3.8	0.1	▲ 5.3	▲ 4.5	▲ 0.7	▲ 7.2	▲ 11.4	▲ 10.1	▲ 24.2	▲ 9.2	30.2	48.8	20.1	▲ 0.8	▲ 16.3
		新興国	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 10.3	0.3	0.0	▲ 15.5	▲ 6.6	▲ 9.4	▲ 32.5	▲ 23.4	31.4	19.1	11.9	▲ 14.2	▲ 11.8
	業種別	素材(景気敏感)	▲ 4.0	1.7	▲ 13.6	▲ 4.2	1.5	▲ 14.3	▲ 11.0	▲ 8.0	▲ 31.4	▲ 24.8	24.6	25.3	9.1	▲ 14.5	▲ 9.9
		エネルギー	1.0	8.7	▲ 7.5	▲ 0.4	7.6	▲ 10.2	▲ 7.2	▲ 1.8	▲ 27.2	▲ 4.5	15.3	40.2	2.7	▲ 21.8	▲ 2.3
		IT(情報技術)	▲ 5.4	▲ 3.5	▲ 3.8	▲ 5.2	▲ 3.1	▲ 2.9	▲ 12.0	▲ 12.5	▲ 19.9	▲ 7.4	26.6	50.7	30.4	5.6	▲ 18.6
		ヘルスケア	▲ 2.1	3.7	▲ 8.3	▲ 2.2	3.6	▲ 9.0	▲ 9.1	▲ 5.9	▲ 26.0	5.0	31.2	58.5	32.4	7.5	▲ 18.8
国債	日本	1.7	2.7	9.7				1.7	2.7	9.7	2.2	1.8	2.1	4.5	1.2	7.4	
	海外先進国	2.6	3.0	8.7	1.4	1.7	5.8	▲ 5.5	▲ 7.7	▲ 10.3	1.2	19.8	21.7	17.1	▲ 3.4	▲ 8.7	
	新興国(現地通貨建て)	1.4	2.5	8.5	2.0	1.7	▲ 0.6	▲ 4.9	▲ 7.7	▲ 17.6	▲ 5.2	24.1	15.0	13.9	▲ 9.0	▲ 7.7	
	新興国(米ドル建て)				2.3	4.6	8.5	▲ 4.6	▲ 4.8	▲ 8.6	0.8	30.2	16.1	21.2	1.6	▲ 5.4	
	ヘッジ有	海外先進国							2.2	2.6	7.8	6.8	4.9	▲ 1.5	9.4	0.6	5.5
		新興国(米ドル建て)							2.1	4.1	7.5	6.9	17.2	▲ 5.7	7.0	0.8	8.3
社債	世界	投資適格				1.2	2.8	5.4	▲ 5.7	▲ 6.7	▲ 10.7	▲ 0.7	23.9	21.4	17.0	▲ 3.4	▲ 7.9
		ハイイールド				▲ 0.2	4.1	1.1	▲ 7.0	▲ 5.3	▲ 15.0	▲ 2.6	32.1	29.3	13.7	▲ 3.8	▲ 7.1
	新興国	投資適格				1.5	3.4	3.7	▲ 5.4	▲ 6.0	▲ 13.3	0.5	26.0	19.5	19.3	0.2	▲ 8.2
		(米ドル建て) ハイイールド				1.4	5.7	6.2	▲ 5.5	▲ 3.7	▲ 10.8	▲ 8.7	33.9	21.9	12.9	3.8	▲ 4.0
その他債券	転換社債	先進国	▲ 1.5	1.6	▲ 2.8	▲ 1.3	1.9	▲ 0.7	▲ 8.1	▲ 7.5	▲ 16.9	▲ 10.4	25.1	38.5	17.6	1.6	▲ 13.6
		新興国	▲ 1.3	▲ 0.2	▲ 1.9	▲ 2.2	▲ 0.9	▲ 2.5	▲ 9.0	▲ 10.4	▲ 18.7	▲ 17.0	28.6	33.8	15.6	4.3	▲ 14.9
	物価連動国債	先進国				1.1	2.5	3.1	▲ 5.8	▲ 6.9	▲ 13.9	5.5	19.7	16.6	17.8	▲ 4.3	▲ 8.7
		新興国				6.7	7.6	2.9	▲ 0.2	▲ 1.8	▲ 14.1	▲ 8.1	30.6	6.3	15.6	▲ 18.8	5.5
その他	リート	先進国				2.0	4.9	13.8	▲ 4.8	▲ 4.5	▲ 3.2	▲ 3.4	36.3	24.6	37.1	1.6	▲ 5.1
		新興国				0.1	▲ 1.1	▲ 6.1	▲ 6.8	▲ 10.6	▲ 23.1	▲ 13.1	49.5	9.4	22.8	▲ 17.2	▲ 6.7
	商品				3.3	11.2	▲ 12.5	▲ 3.5	1.7	▲ 29.6	▲ 18.5	11.7	11.9	▲ 3.3	▲ 24.3	▲ 2.0	

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7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
6/27	28	29	30	7/1	
	(米) 1-3月期 実質GDP(確報) (米) 4月 S&P/ケース・シャー住宅価格指数 (米) 6月 消費者信頼感指数 (カンファレンス・ボード)	(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	(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	(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(総務省) (日) 5月 消費者物価指数(日銀) (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	
4	5	6	7	8	
(米) 独立記念日(祝日)	(米) 5月 製造業新規受注 (米) 5月 耐久財新規受注 (豪) 金融政策決定会合	(米) 5月 貿易収支 (米) 6月 ISM(米供給管理協会) 非製造業景気指数 (米) FOMC議事録 (6月14-15日開催分)	(日) 5月 景気動向指数 (米) 6月 ADP雇用統計 (独) 5月 鉱工業生産 (英) 5月 鉱工業生産	(日) 5月 毎月勤労統計 (日) 5月 経常収支 (日) 6月 銀行貸出 (日) 6月 景気ウォッチャー (米) 5月 消費者信用残高 (米) 6月 雇用統計 (仏) 5月 鉱工業生産 (他) ブラジル 6月 消費者物価(IPCA)	
11	12	13	14	15	
(日) 5月 機械受注統計 (日) 6月 マネーストック (伊) 5月 鉱工業生産	(日) 5月 第3次産業活動指数 (日) 6月 企業物価指数 (米) 5月 卸売売上高 (豪) 6月 NAB企業景況感指数 (他) ブラジル 5月 小売売上高	(日) 5月 製造工業 稼働率指数 (米) 6月 輸出入物価指数 (米) 6月 月次財政収支 (米) ペーリュブック (地区連銀経済報告) (欧) 5月 鉱工業生産 (豪) 7月 消費者信頼感指数	(米) 6月 生産者物価 (仏) 革命記念日(祝日) (豪) 6月 雇用統計	(米) 5月 企業売上高・在庫 (米) 6月 小売売上高 (米) 6月 消費者物価 (米) 6月 鉱工業生産 (米) 6月 ニューヨーク連銀景気指数 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (中) 4-6月期 実質GDP (中) 6月 鉱工業生産	
18	19	20	21	22	
(米) 7月 全米住宅建築協会 (NAHB)住宅市場指数	(米) 6月 住宅着工・許可件数 (独) 7月 ZEW景況感指数 (英) 6月 消費者物価指数 (英) 6月 生産者物価指数 (豪) 金融政策決定会合議事録 (7月5日分)		(米) 6月 中古住宅販売件数 (米) 7月 フィアテールファイア連銀景気指数 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会		
25	26	27	28	29	
(日) 6月 貿易統計 (独) 7月 ifo景況感指数	(日) 6月 企業向けサービス価格 (米) 5月 S&P/ケース・シャー住宅価格指数 (米) 6月 新築住宅販売件数 (米) 7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)	(米) 6月 耐久財新規受注 (米) 6月 中古住宅販売仮契約指数 (独) 8月 GfK消費者信頼感指数 (英) 4-6月期 実質GDP(1次速報)	(日) 日銀金融政策決定会合(~29日) (他) ブラジル 6月 失業率 (仏) 4-6月期 実質GDP(1次速報) (欧) 7月 消費者物価(速報) (欧) 4-6月期 実質GDP(1次速報) (米) 4-6月期 実質GDP(1次速報) (米) 7月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報)	(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) 6月 鉱工業生産 (日) 6月 商業販売統計 (日) 6月 家計調査 (日) 6月 労働関連統計 (日) 6月 消費者物価指数(総務省) (日) 6月 消費者物価指数(日銀)	

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帰属します。

投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をよくご覧ください。

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

・購入時（換金時）手数料 ... **上限3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、

購入時（換金時）手数料額（**上限37,800円（税込）**）を定めているものがあります。

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

・信託財産留保額 ... ファンドにより変動するものがあるため、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

・運用管理費用（信託報酬） ... **上限年3.348%（税込）**

※一部のファンドについては、運用実績に応じて成功報酬をご負担いただく場合があります。

■その他の費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等でご確認ください。

※その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に金額もしくはその上限額またはこれらの計算方法を表示することができません。

お客さまにご負担いただく費用の合計額もしくはその上限額またはこれらの計算方法は、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三菱UFJ国際投信が運用するすべての公募投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）、目論見書補完書面等をご覧ください。

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク：株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎公社債の投資に係る価格変動リスク：公社債への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、公社債の価格は市場金利の変動等を受けて変動するため、公社債の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎REIT（不動産投資信託証券、以下REIT）の投資に係る価格変動リスク：REITへの投資には価格変動リスクを伴います。一般にREITの価格は保有不動産等の価値やそこから得られる収益の増減等により変動するため、REITの価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

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

◎信用リスク：信用リスクとは、有価証券等の発行者や取引先等の経営・財務状況が悪化した場合またはそれが予想された場合もしくはこれらに関する外部評価の悪化があった場合等に、当該有価証券等の価格が下落することやその価値がなくなる、または利払いや償還金の支払いが滞る等の債務が不履行となること等をいいます。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

◎流動性リスク：有価証券等を売却あるいは取得しようとする際に、市場に十分な需要や供給がない場合や取引規制等により十分な流動性の下での取引を行えない場合または取引が不可能となる場合、市場実勢が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国際投信が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

■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6月29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、見通しのない分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮してありません。

■本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投信経済調査部の見解です。また、三菱UFJ国際投信が設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

■投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。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。

ブルームバーク商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーク（Bloomberg®）は、ブルームバーク・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーク」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際投信による一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーク商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバークとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバークが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーク、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバークおよびUBSは、当ファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバークおよびUBSのいずれも、ブルームバーク商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。

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

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

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



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会