

I. 主要国の投資環境見通し		p.1-12
①米国	トランプ氏の政策期待で株高・国債利回り上昇・ドル高	... 1-2
②欧州	米トランプノミクスがユーロ圏景気に与える影響 - シナリオライティング	... 3-4
③日本	トランプ次期米大統領の景気刺激策への期待で株価は一段高へ	... 5-6
④オーストラリア	日本よりも高い経済成長率が当面続く見込み	... 7-8
⑤中国	景気浮揚と構造問題解消のジレンマに悩む当局、景気加速は当面望み薄か	... 9-10
⑥為替	米国大統領選挙後の円安ドル高の急伸は持続可能な動きなのか？	... 11-12
II. 国際金融市場の動向		p.13-15
①株式	... 13	
②金利	... 14	
③為替	... 15	
III. 金融・商品市場のパフォーマンス		p.16
IV. 2016年12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：トランプ氏の政策期待で株高・国債利回り上昇・ドル高

●トランプ氏勝利で米株高、米国債利回り上昇、米ドル高

トランプ氏の大統領当選後、株高・国債利回り上昇・ドル高の流れが続いています。選挙中とは異なり、融和的な勝利演説を行い現実路線を模索する姿勢を示していることから、移民・通商政策などで景気後退リスクをはらむ保護主義的な政策を強行する、との市場の見方が和らいでいるようです。市場の注目は大型減税や大規模インフラ投資といった景気刺激策による成長加速効果に集中している模様です（図1上）。しかしながら、具体的な政策実施計画は未だ明確にされておらず、引き続き、1月20日の大統領就任演説や2月6日までに作成される予算教書の内容を注視する必要があります（図1下）。

●米国景気は消費中心に良好、米国株は史上最高値を更新

2016年7-9月期の実質GDPは前期比年率+2.9%と前期の同+1.4%から加速、個人消費と輸出がけん引しました（図2左）。年末にかけても良好な個人消費が続く見込みです。全米小売業協会によると今年の年末商戦は前年比+3.6%と昨年の同+3.2%や過去7年平均の同+3.4%を上回る見通しです（図2右）。

足元の国債利回り上昇の背景は、米国のCDS（クレジットデフォルトスワップ）の保証料率が落ち着いているため、財政悪化懸念ではなく、景気回復期待が主因のようです。9月FOMCで示されたFF金利の長期見通しと足元の国債利回りが織り込む5年後の3ヵ月金利は同程度に近づきました（図3）。10年国債利回りの水準は、日本やユーロ圏の量的緩和などの影響によって低迷した水準から米国の景気動向に見合う水準に修正されたと考えることができそうです。一方、S&P500は11月25日に史上最高値を更新、足元の利益予想がエネルギー以外の業種を中心に良好であることに加え、トランプ氏の減税、インフラ投資、規制緩和等を好感した模様です（図4）。

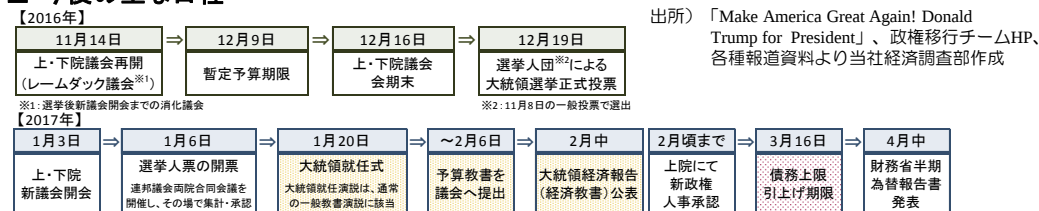
不動産市場では、商業用不動産の価格がリーマン・ショック時を超えて上昇しています。2016年10月の銀行融資担当者へのヒアリング調査によると、商業用不動産融資の条件引締めを続けている模様です（図5）。しかし今のところ、融資の延滞率は低位で推移しており、企業の利払いが滞るほどの厳しい条件にはなっていないようです。低めの政策金利の継続やトランプ氏の財政拡張策が不動産価格を支える環境が当面、続きそうです。（石井）

【図1】トランプ氏は選挙公約のどの政策を重視するのか？

■トランプ氏の主な選挙公約と当選後の発言 注）赤字が当選後の勝利宣言と政策ネット演説の内容

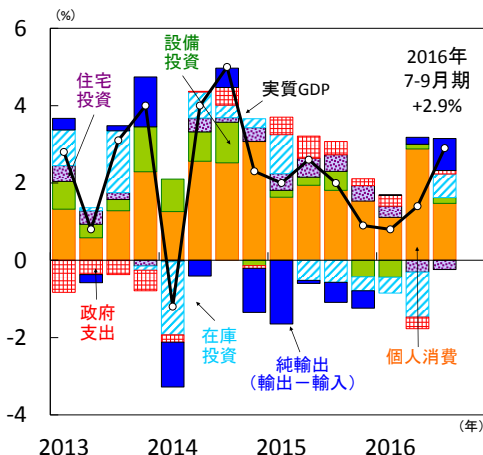
経済目標	※ 10年間で2,500万人の新規雇用創出（月平均：20.8万人） ※ 実質GDP成長率を10年平均で+3.5%に引上げ（最大年間+4.0%）		
	【就任初日】	【就任100日以内】	【その他】
インフラ投資		・ 10年で1兆ドルの投資（道路・空港等の分野に投資）	
税制		・ 連邦法人税減税（35%→15%） ・ 子供が2人の中間層に35%減税 ・ 企業海外利益の本国送金に10%の税率を適用	・ 所得税区分簡素化（7→3段階、世帯所得5万ドル以下はゼロ） ・ 相続税の廃止
金融			・ ドッド・フランク法の廃止 ・ グラス・スティーガル法の復活 ・ FRBへの監査実施
雇用	・ 保護主義・法人税減税・積極的インフラ投資等による国内雇用の確保		
移民	・ 犯罪歴のある移民を強制送還 ・ ビザの悪用調査を指示（不法労働者の実態調査） ・ オバマ大統領権限の不法移民恩赦を撤回	・ 南部国境に壁を建設（費用負担はメキシコに求める） ・ 不法移民の入国禁止（法制化）	・ 移民希望者への思想審査 ・ 移民を選別し、国内労働者優先
通商	・ TPPからの離脱（代わりに公平な2国間交渉） ・ NAFTAの再交渉もしくは離脱 ・ 中国を為替操作国に指定（対抗措置：中国製品に45%関税）	・ 企業の海外移転阻止のための関税率設定	
社会保障		・ オバマケア廃止（一部維持を検討） ・ 代わりに医療貯蓄口座を促進 ・ 退役軍人への手厚い保護	
エネルギー	・ シェールガス・石炭等の生産規制撤廃 ・ 国連気候変動プログラムへの資金提出停止（国内の水道・環境施設整備に財源を活用） ・ エネルギーインフラ計画の再開		・ エネルギーを自国供給で賄う ・ エネルギーの輸出促進・生産拡大
その他	・ 新規規制を1つ設ける毎に現行規制を2つ廃止 ・ 政府高官のロビイスト転身禁止	・ インフラへのサイバー攻撃への防衛体制強化	

■今後の主な日程

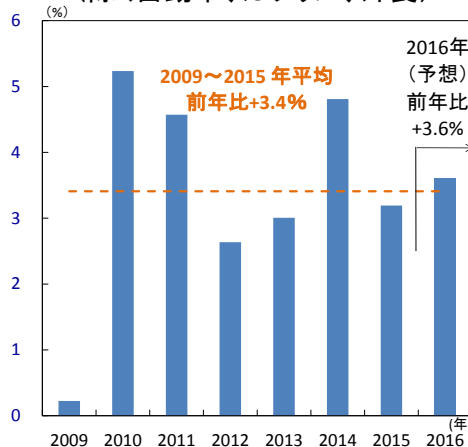


【図2】7-9月期は消費や輸出がけん引、年末商戦は好調か

米国 実質GDP(前期比年率)



米国 11~12月合計・小売売上高 (除く自動車、ガソリン、外食)

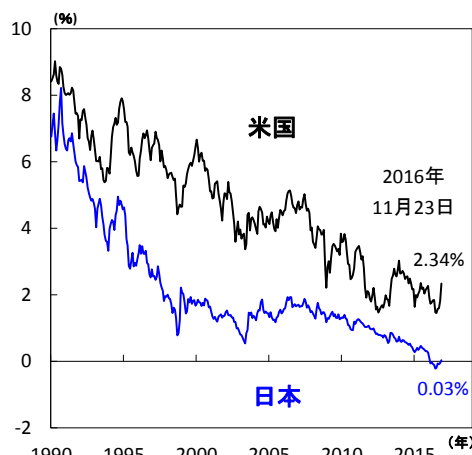


注) 左図の直近は一次速報の値。右図の予想は全米小売業協会の値、それ以外は米商務省の小売売上高。

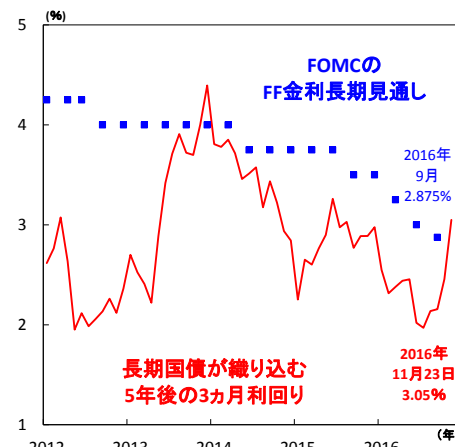
出所) 米商務省、全米小売業協会より当社経済調査部作成

【図3】米国債利回りはFOMCの長期見通しに合致する水準

10年国債利回り



米国 5年後の3カ月金利と FOMCのFF金利長期見通し

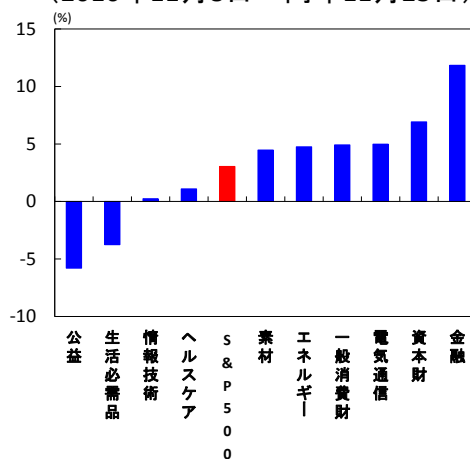


注) 右図の5年後の3カ月金利はBloombergの値。

出所) Bloomberg、FRBより当社経済調査部作成

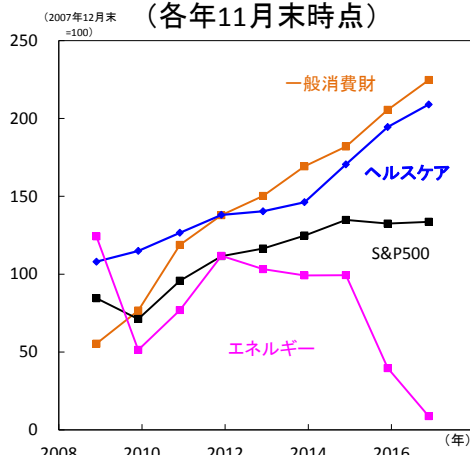
【図4】トランプ氏の政策期待で株高、足元の業績は内需関連良好

S&P500 業種別騰落率 (2016年11月8日~同年11月23日)



注) 右図の予想はBloombergの当期予想で直近のみ11月23日時点。

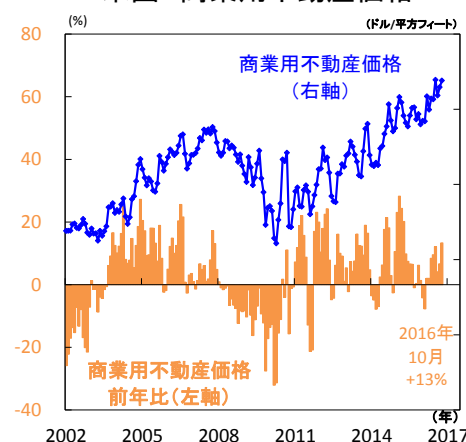
米国 一株当り予想利益 (各年11月末時点)



出所) Bloombergより当社経済調査部作成

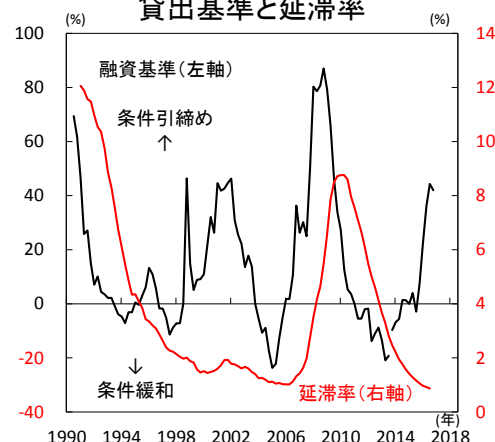
【図5】商業用不動産融資の貸出基準が引締めも延滞率は低位

米国 商業用不動産価格



注) 右図の融資基準は2013年7月期まで総合、以降は集合住宅関連の値で直近は2016年10月。延滞率の直近値は2016年7-9月期。

米国 商業用不動産融資の貸出基準と延滞率



出所) Bloomberg、FRBより当社経済調査部作成

②欧州：米トランポノミクスがユーロ圏景気に与える影響 - シナリオライティング

●ユーロ圏景気は緩慢ながら回復基調を維持

ユーロ圏景気は依然緩慢ながら回復基調を維持しています。ユーロ圏7-9月期実質GDPは前期比年率1.4%と、前期の同1.2%から小幅加速（図1）、原動力である個人消費や外需は底堅く推移しているとみられます。一方国別ではドイツが前期比+0.2%、スペインが同+0.7%と、折からのユーロ安はドイツ内外需を、また雇用環境の改善等はスペイン内需を押し上げ、ユーロ圏景気をけん引しています。

消費者物価上昇率（HICP）も今年前半を底に明確な回復基調にあります。原油価格の上昇により昨年の同時期に比べエネルギー価格が上昇していること（ベース効果剥落）に加え、マネーサプライの順調な伸びもHICP上昇に寄与、金融政策の効果が始めていると言えましょう。もっとも、ECB（欧州中銀）が目標とする物価水準とのかい離はまだ大きいため、現在行う量的金融緩和の手を緩める（テーパリング）とする一部市場参加者の見方にはやや懐疑的です。むしろ、12月8日のECB理事会は来年3月までの国債等買取策を延長するとみえています。

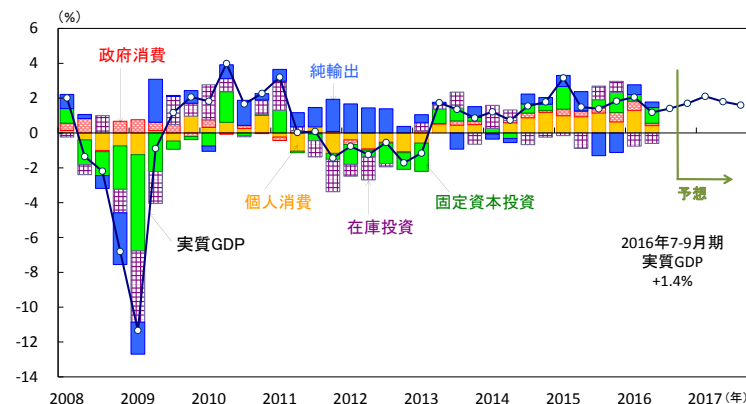
●米トランプ次期大統領の政策を語るのは時期尚早だが、トランポノミクスはユーロ圏景気に打撃となる可能性も

11月8日の米大統領選挙では、大方の予想に反し共和党トランプ候補が勝利、次期大統領の座を射止めました。金融市場はトランプ次期大統領が挙げる歳出拡大やインフラ投資への期待などから大いに沸いていますが、政策綱領については依然不透明な部分が多く、米経済政策を現段階で論じるのは早計に過ぎるとみえています。もっとも、トランプ次期大統領の発言からかなり確度が高い政策であろうと推察されるのは、「米国の保護主義化」（反グローバルイズム）です。

米国の保護主義化は、誤解を恐れずに述べれば米貿易収支の改善に集約されましょう。米国貿易赤字は改善傾向にあるとはいえ依然GDP比で2.5%に及び、米国が世界の貿易黒字を一手に引き受ける構図に変化ありません（図2）。反対に近年、貿易黒字を多く稼いでいるのはユーロ圏です。2010年以降本格化した欧州債務問題で景気低迷に苦しんだユーロ圏が、米内需への供給を糧に景気回復を辿ったとも言えましょう。米貿易赤字がトランポノミクス（トランプ次期大統領による政策）により縮小へと向かえば、ユーロ圏には打撃となりましょう。

【図1】 14四半期連続でプラス成長を続けるユーロ圏

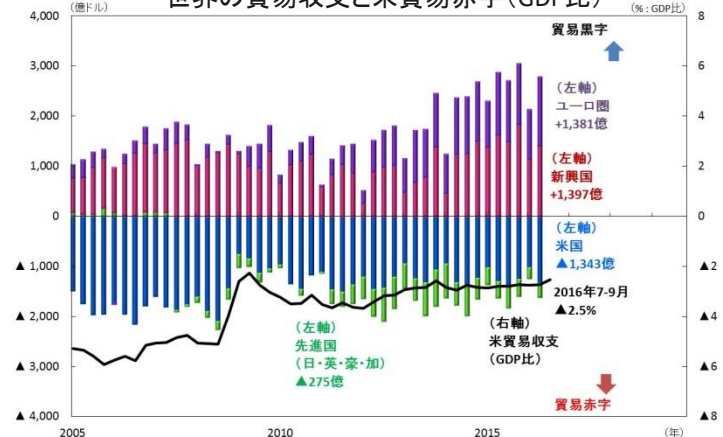
ユーロ圏実質GDP成長率（前期比年率換算 需要項目別寄与度）



注）直近値は2016年7-9月期。同期の需要項目別寄与度は2016年11月29日現在、未発表。
出所）欧州統計局より当社経済調査部作成

【図2】世界の貿易黒字を引き受ける米国

世界の貿易収支と米貿易赤字（GDP比）



注）新興国は、中国、香港、マレーシア、フィリピン、ロシア、シンガポール、南アフリカ、韓国、タイ、トルコ、ブラジル、インド、インドネシア、メキシコ、ポーランド、ハンガリー、アルゼンチン、チリ。貿易収支の直近値は2016年4-6月期。
出所）IMF、各国統計局より当社経済調査部作成

● 反グローバリズムは世界経済の縮小に繋がるとみられるが...

繰り返しになりますが、トランポノミクスを語るのは早計に過ぎるとみており、来年早々の大統領就任演説、一般教書、予算教書を待つ必要があります。2000年代以降、世界経済が謳歌してきたグローバリズムが単に逆流するのみならば、米国にとっても成長機会を喪失することになります。トランプ次期大統領の胸の内は次なる米経済の成長ストーリーを秘めています(図3)。

一つの仮説として、トランプ次期大統領は金融経済の再活性化を目指していると考えられます。国際収支の観点からすると、貿易収支を始めとした経常収支が縮小に向かう分、資本収支などの金融収支が膨らみ両者が相殺すれば、世界の国際収支のパイは維持、ないしは拡大に繋がります。世界最大の金融市場を有し世界の様々な経済主体が欲するドルを有する米国、その中心に位置する米金融機関は、そうした潮流の中で最も恩恵を得るでしょう。目下、ボルカー・ルール等、厳しい規制下に置かれリスクテイクに慎重な米金融機関が、かつての輝きを取り戻し、トランプ次期大統領の言う「Make America Great Again」(米国を再び偉大な国へ)を体現するかも知れません。

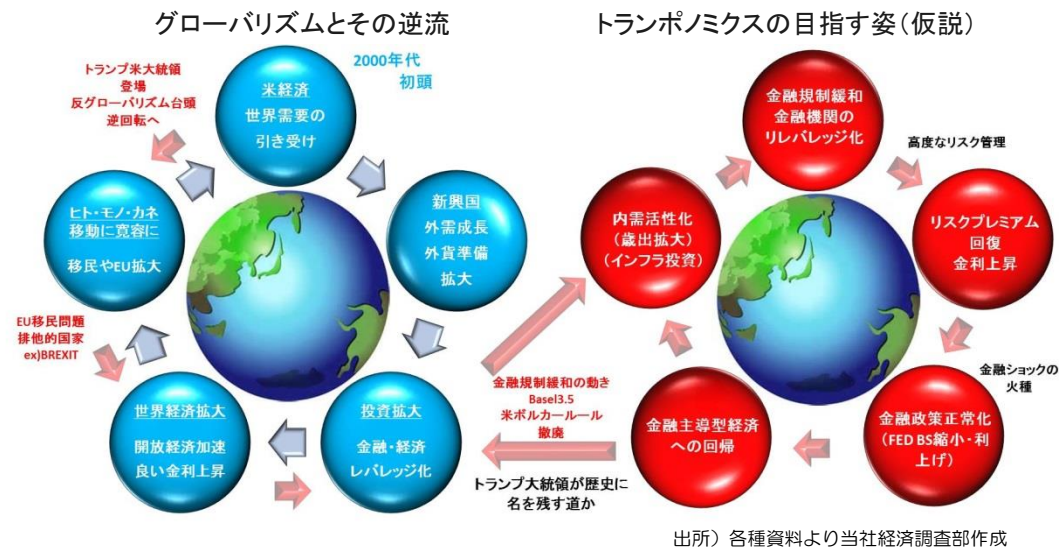
● 目先は内需強化策、長期的には愚直に生産性向上で米に対抗 【図4】長期的には労働(ヒト)の深化が必要か

仮にこうした姿を世界経済のフロントランナーである米国が目指した場合、ユーロ圏経済はどう対処するべきでしょうか。

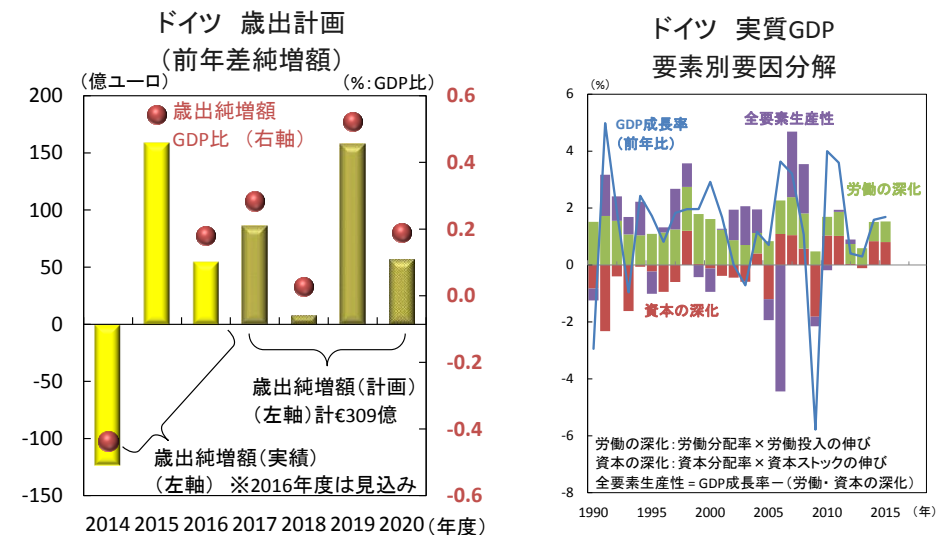
正攻法として、目先は内需強化が課題です。その点、図らずもユーロ圏各国の2017年予算は僅かながらも歳出拡大へと舵を切り始めています。財政規律の厳しいドイツですらGDP比で年平均0.2%程度の歳出拡大を計画(図4左)、これは乗数効果を伴ってユーロ圏経済を下支えしましょう。また、EU(欧州連合)主導で進める投資促進策、ユンケルプラン(2020年までに総額€5,000億をインフラ投資等充当。2014年以降、既に€1.158億を実行)も内需増強に繋がります。

しかし何より重要なのは潜在的な成長力強化です。特に労働(ヒト)の深化はユーロ圏のみならず、世界共通の課題といえましょう。ドイツはユーロ圏の中でも労働生産性が突出して高いものの、それでも労働量や労働の質もたらず経済成長への寄与度は0.8%程度(2015年)と、かつての約半分に低迷しています(図4右)。来年以降、トランポノミクスで外需抑制圧力を跳ね返せるか、ユーロ圏主要国で新たに政権を握るであろう首脳陣には難題が待ち構えています。(徳岡)

【図3】金融経済の再活性化を目指しているのでは？



【図4】長期的には労働(ヒト)の深化が必要か



③日本：トランプ次期米大統領の景気刺激策への期待で株価は一段高へ

●今年度下期の成長率はプラス成長維持へ

2016年7-9月期の実質成長率は3四半期連続のプラスとなりました。ただ需要項目別にみるとプラス成長の大部分が外需によるものであり、国内の民間需要は低めの伸びにとどまっています（図1）。他方、景気は踊り場状態から脱しつつあり、景況感も徐々に上向き始めています（図2左）。所得環境の改善が続いていることから、個人消費は緩やかな増加が予想されます。

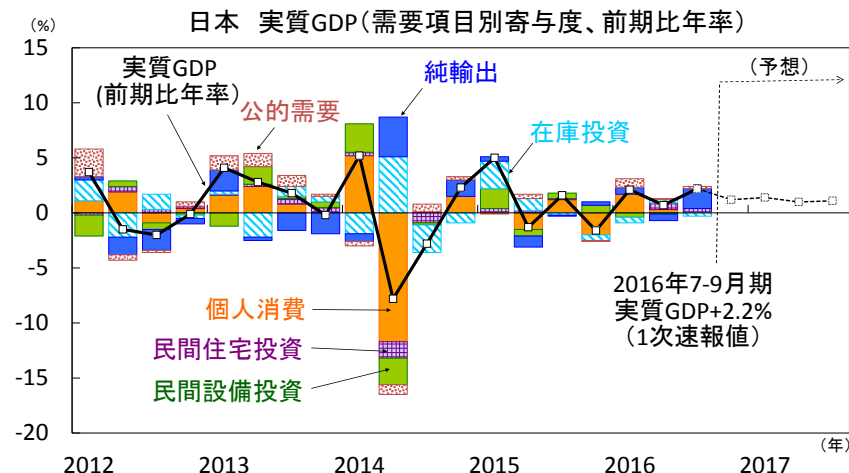
OECD（経済協力開発機構）は最新の世界経済見通しを公表し、日本の実質成長率見通しを上方修正しました。世界経済の見通しも上方修正し、2018年にかけて成長率が加速すると予想しています（図2右）。米国はトランプ次期米大統領の財政刺激策を織り込み、高成長を見込んでいます。日本経済は労働不足と高水準の企業業績を背景に個人消費が増加するとされ、世界経済の拡大による輸出増も寄与するとみられます。期待成長率が高まれば、企業の投資も増え好循環が生じる期待が強まります。

●株価は回復基調を辿り、昨年6月高値への戻りを試す展開

11月8日の米大統領選後の株価騰落率をみると、日経平均株価は+6.6%とNYダウの+4.3%、DAX®の+1.3%を上回り、短期間に大きく上昇しました。トランプ次期米大統領の財政刺激策期待によるリスクオン相場に乗った形ですが、ドル円相場がようやく企業の想定レートよりも円安水準に転じたことが大きいと言えます（図3）。それまでは円高が企業業績を縮小させる懸念が日本株の上値を抑えていましたが、今後は逆の展開が想定されます（図4）。現在の為替相場は企業の想定レートより10円超の円安になっています。

日経平均株価の予想PERは過去の平均水準まで上昇してきました。今後の焦点は2017年度（2018年3月期）企業業績の拡大余地になります。現在のドル円相場の水準が続けば2017年度予想は二桁増益に上方修正される可能性があります（図5）。また世界経済の成長率が上向けば売上高の上方修正も期待されます。米大統領選挙後の株価上昇の主役は景気敏感セクターであり米新政権の経済政策を見越した資金流入が続く見込みです（図6）。（向吉）

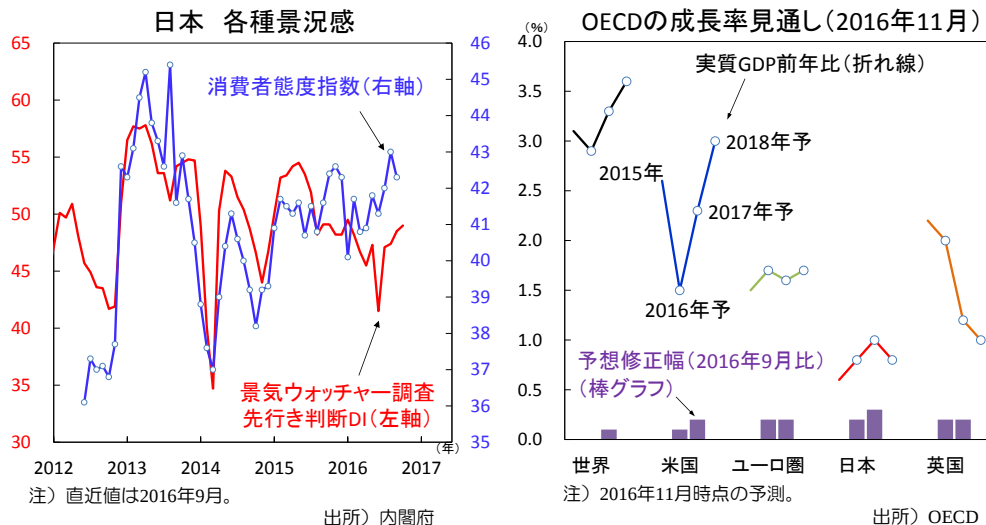
【図1】実質成長率はプラス基調が継続する見通し



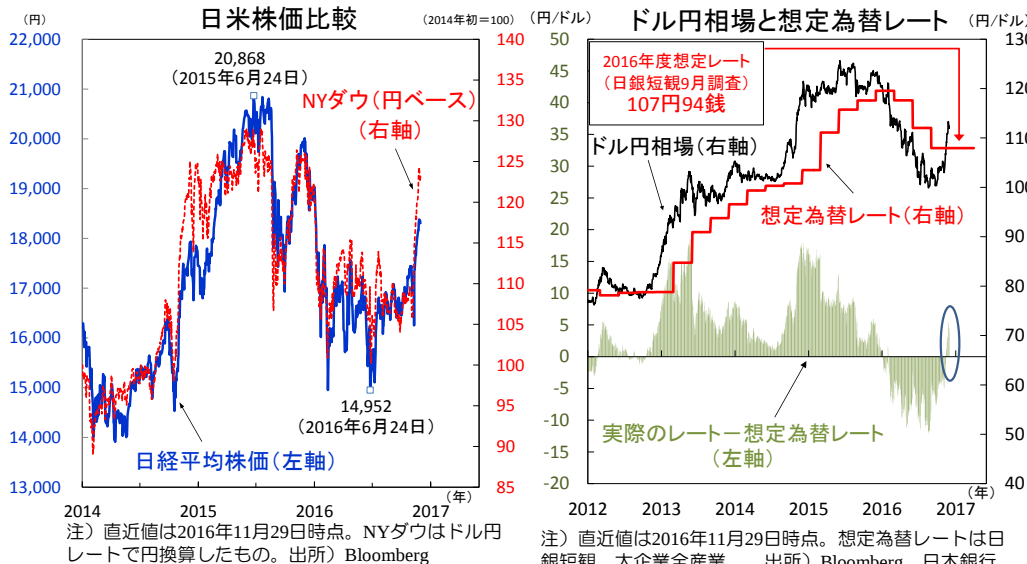
注）2016年10-12月期から2017年7-9月期までが当社経済調査部の予想値。

出所）内閣府より当社経済調査部作成

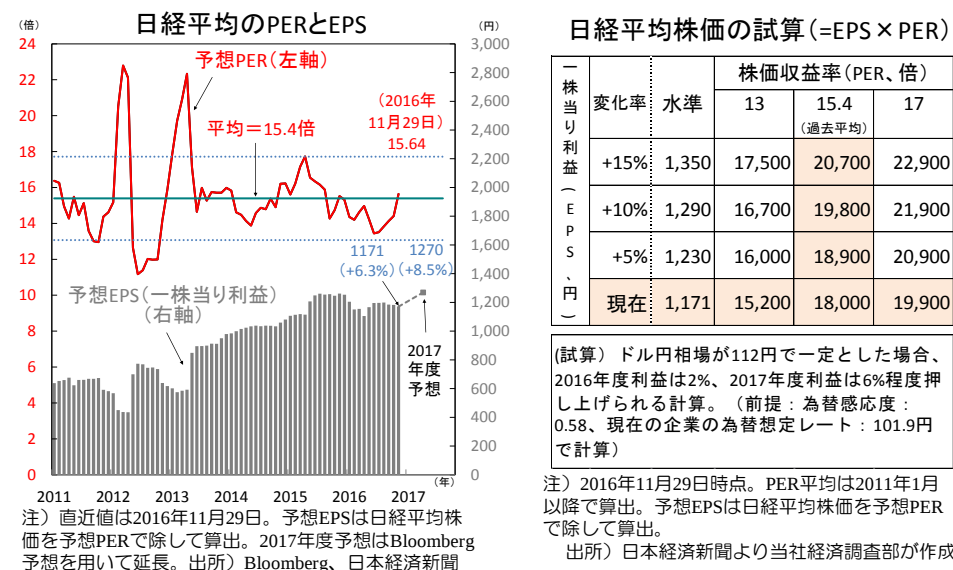
【図2】消費マインドは緩やかに回復、世界経済は拡大見通し



【図3】トランプ次期米大統領への期待が株価を押し上げ

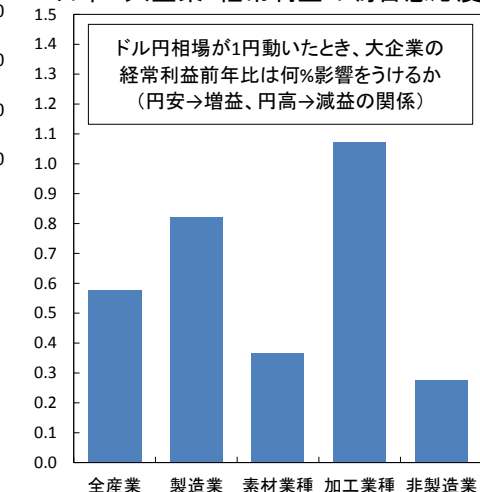


【図5】企業業績拡大期待で日本株に上昇余地



【図4】円安→企業業績上方修正の局面へ

日本 大企業・経常利益の為替感応度



日本 上場企業の業績見通し

上段: 2016年4-9月期実績/下段: 2017年3月期通期予想

(前年同期比、%)	売上高	経常損益	最終損益
製造業	▲ 7.5 (▲ 5.1)	▲ 18.1 (▲ 7.4)	▲ 17.6 (▲ 1.8)
非製造業	▲ 4.6 (▲ 2.0)	▲ 5.1 (5.0)	▲ 2.4 (21.8)
全産業	▲ 6.3 (▲ 3.8)	▲ 12.3 (▲ 2.2)	▲ 10.9 (7.6)
全産業(金融含む)	▲ 6.2 (▲ 3.8)	▲ 13.0 (▲ 3.6)	▲ 10.8 (5.7)

上場企業2017年3月下期業績の想定為替レートは主要企業180社平均1ドル=101円90銭、ユーロは95社平均で112円10銭。(日本経済新聞社集計)

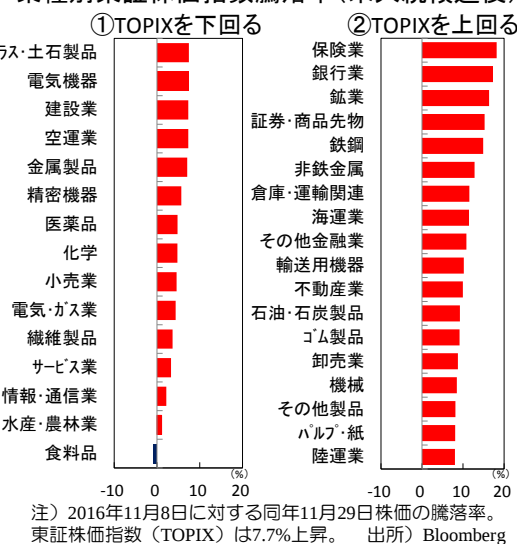
注) 全国上場企業の連結決算。非製造業、全産業は金融を除くベース。出所) 日本経済新聞

【図6】景気敏感株や規制緩和・インフラ関連が好パフォーマンス

東証株価指数(景気敏感、ディフェンシブ)



業種別東証株価指数騰落率(米大統領選後)



④オーストラリア：日本よりも高い経済成長率が当面続く見込み

● 当面、日本に比べて高成長が予想されるオーストラリア(豪)

11月の金融市場は、豪州の10年国債利回りが上昇する一方(図1左)、日銀の政策効果で日本の同利回りがゼロ近傍で推移、日本と豪州の利回り格差が拡大したことで豪ドルの対円相場が上昇しました(図1右)。

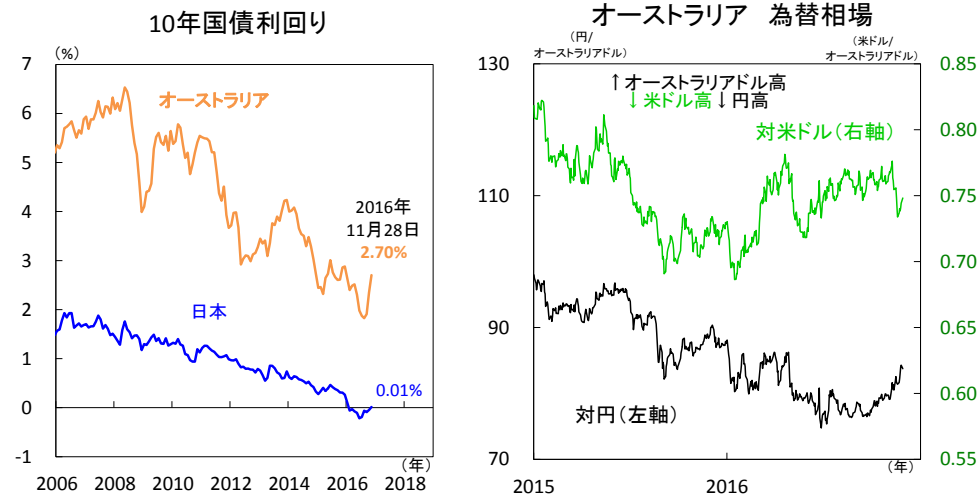
今後も経済成長率格差や利回り差の面で日本からみた豪州の投資魅力が続きます。豪中銀は四半期に一度の経済見通しを発表しました(図2)。景気は、低金利や雇用・所得改善の効果で個人消費や住宅投資が拡大、LNG(液化天然ガス)輸出の力強い増加もあり、2018年にかけて3%前後の経済成長を予想しています。他方、消費者物価は2018年頃までインフレ目標の上限に届かないとみています。雇用環境は失業率の低下や求人数の増加などの改善がみられる一方で、賃金上昇率は低迷しています(図3)。業況の良い小売業でも賃上げ圧力は限定的で賃金上昇を基点とした物価上昇圧力が高まる可能性は当面低く、低金利政策が景気を支える局面がしばらく続きそうです。

● 輸出回復が景気をけん引、中国経済や原油の動向に注目

輸出金額は今年に入って増加基調に転じています(図4左)。実質数量の増加に加え、今年初に国際的な資源安が和らいだことが背景です(図4右)。地域別には中国向け輸出がけん引しています(図5左)。政府によるインフラ投資拡大等の下支え策によって中国景気が回復しています(図5右)。しかし中国政府は今年10月頃から一部の地域での住宅価格高騰に対して抑制策を講じています。5年間で平均6.5%以上の成長率を目指す中国政府が、現在の成長率6.7%(7-9月期)付近の成長率を維持するのか、今後の政策動向に注目です。

国際的な資源安の一眼は原油価格の下げ止まりの影響が大きいと考えられます。OPEC(石油輸出国機構)は原油価格を支えるために11月30日の総会で減産を協議する予定です(図6左)。減産見送りとなれば、原油価格が下落する恐れがあります。しかしOPECの減産がなくても、世界の需給環境は改善が予想され、米シェールオイルの生産急増で需給が悪化した2015年の局面とは状況が異なります(図6右)。2015年の豪ドルは国際的な資源安が嫌気され下落しましたが、同様な状況が再燃する可能性は低いとみています。(石井)

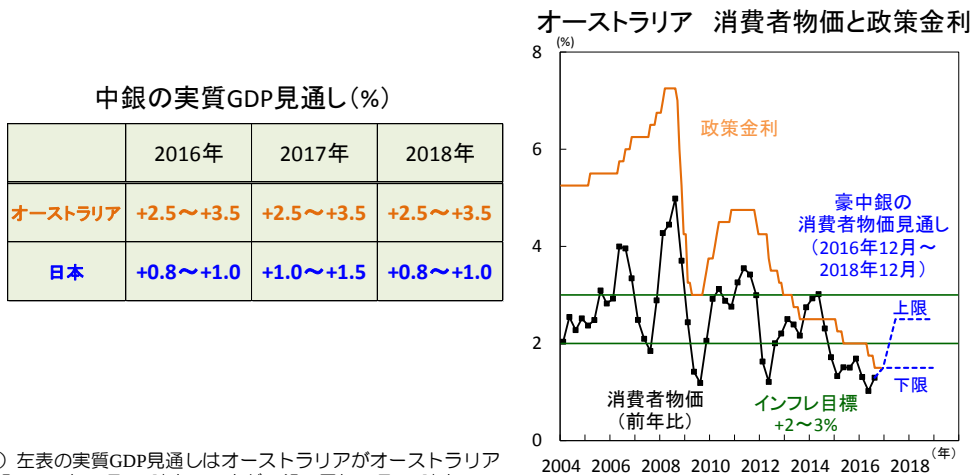
【図1】日豪国債利回り差の拡大等で豪ドルが対円で上昇



注) 右図の直近値は2016年11月28日。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

【図2】日本に比べて高成長が続く見込み、物価は低迷継続か



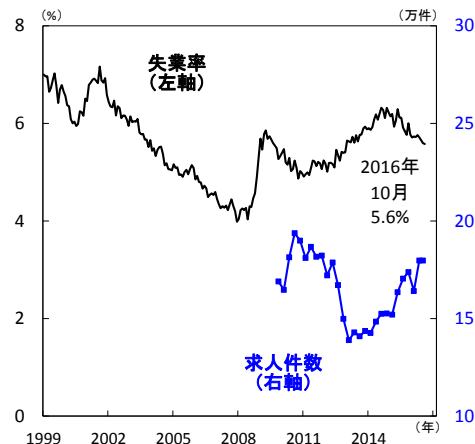
注) 左表の実質GDP見通しはオーストラリアがオーストラリア中銀の2016年11月3日時点、日本が日銀の同年11月2日時点で年度ベース。

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

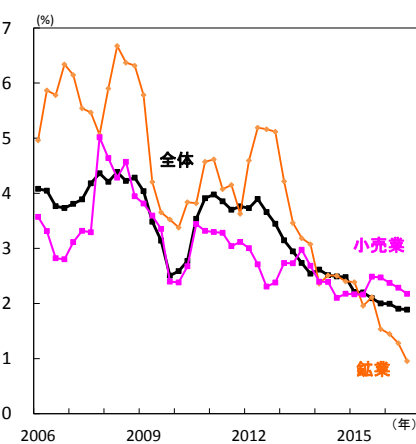
中銀の実質GDP見通し(%)			
	2016年	2017年	2018年
オーストラリア	+2.5~+3.5	+2.5~+3.5	+2.5~+3.5
日本	+0.8~+1.0	+1.0~+1.5	+0.8~+1.0

【図3】雇用改善も賃金上昇は弱め、物価上昇圧力が弱い一因

オーストラリア 失業率と求人件数



オーストラリア 賃金(前年比)

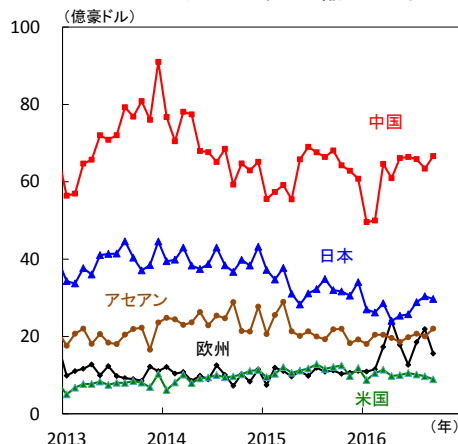


注) 直近値は左図の求人件数が2016年8月、右図が2016年7-9月期。

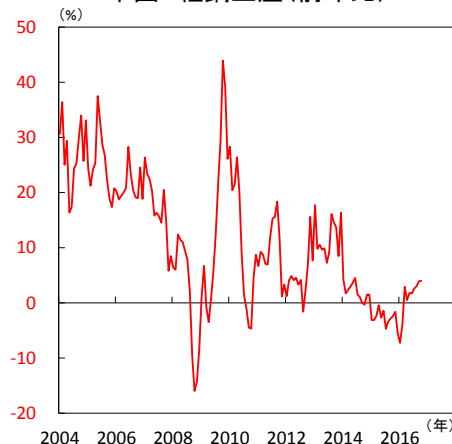
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

【図5】輸出増加は粗鋼生産増加等の中国の景気回復が主因

オーストラリア 国別輸出比率



中国 粗鋼生産(前年比)

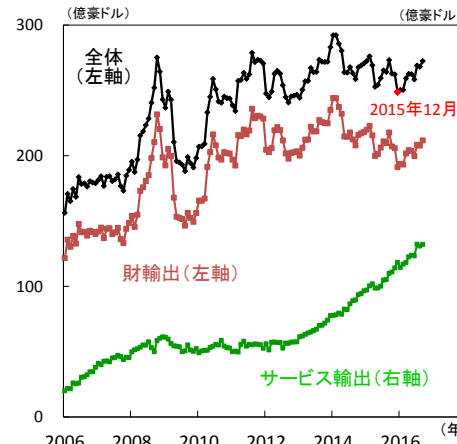


注) 直近値は左図が2016年9月、右図が同年10月。

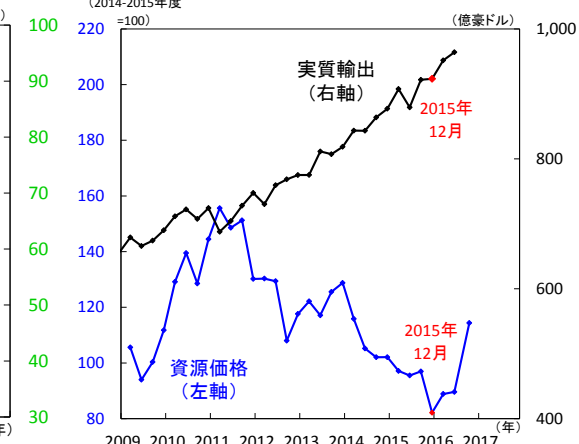
出所) オーストラリア統計局、Bloombergより当社経済調査部作成

【図4】輸出の金額と数量の回復は資源国豪州に追い風

オーストラリア 輸出金額



オーストラリア 実質輸出と資源価格

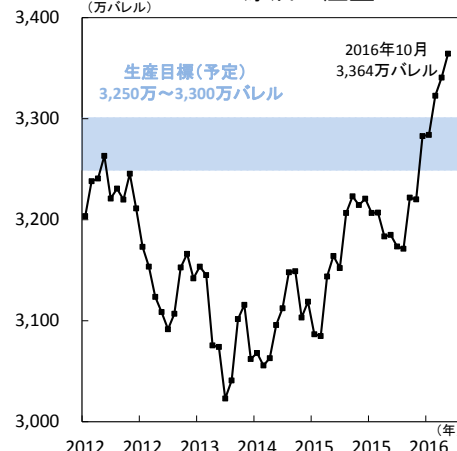


注) 直近値は左図が2016年9月(月次)、右図の輸出数量が同年4-6月期(四半期)、資源価格は同年10月。資源価格はオーストラリアドル建てで輸出品目の価格を輸出ウエイトで加重平均した値。

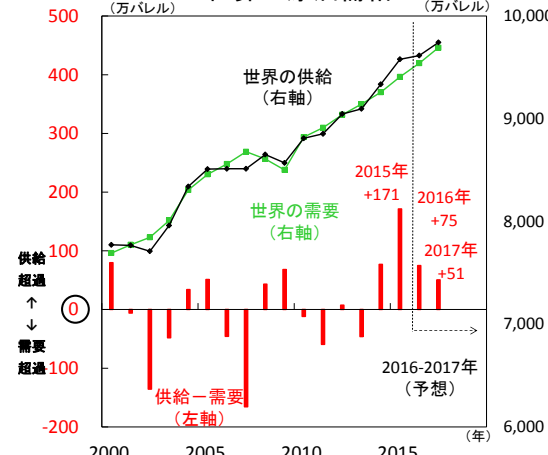
出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀より当社経済調査部作成

【図6】OPECの生産調整がない場合でも世界の原油需給は改善

OPEC 原油生産量



世界の原油需給



注) 左図の生産目標は2016年9月のOPEC非公式会合での合意事項、11月30日の総会で協議。2016年8月から10月までがOPEC、それ以外は米EIAの値。

出所) OPEC、米EIAより当社経済調査部作成

⑤中国：景気浮揚と構造問題解消のジレンマに悩む当局、景気加速は当面望み薄か

● 当面の中国景気は当局の政策次第という構図は変わらず

10月の製造業・非製造業PMIは、国家统计局・マークイット公表値ともに前月比上昇（今年3月以来）となるなど、景気安定化を印象付けました（図1）。ただし規模別では、インフラ投資加速の追い風を受けた国営企業の多い大企業に比べ、中小企業の改善に遅れがみられます（図2左）。固定資産投資で見ても、政府が促進するインフラ・不動産以外では回復の鈍さもうかがえるなど（図2右）、自律的な回復基調を取り戻したとまでは言えないようです。

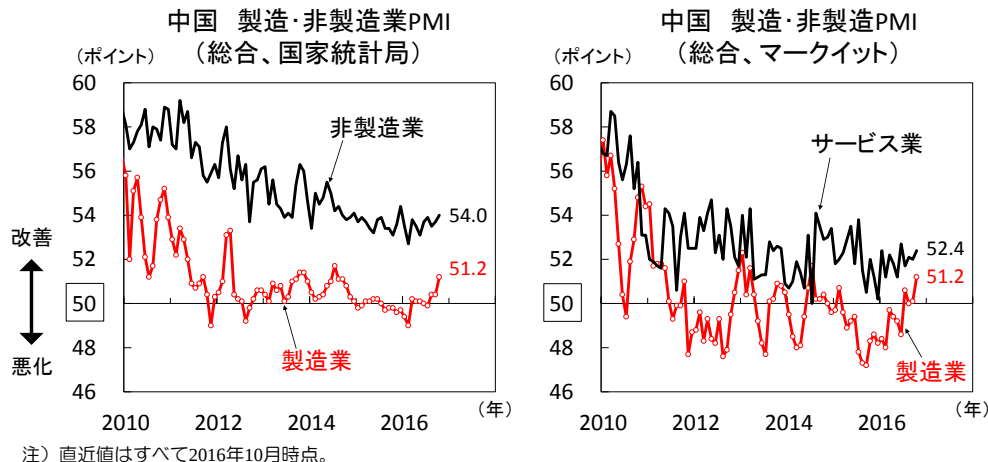
個人消費についても同様です。自動車販売は、昨年10月からの小型車取得税減税（期限は今年末まで）により好調ですが（図3左）、それ以外の分野はやや停滞感が拭えません（図3右）。来年秋に予定される5年に1度の共産党大会（新指導部を選出）に向け、現指導部は経済成長率目標（第13次5カ年計画では2016～2020年は年平均で実質+6.5%）を死守するとみられ、景気下振れリスクが高まれば、小刻みに景気てこ入れ策を打つと予想されます。

● 景気・構造問題の両にらみが続き、景気は当面一進一退か

反面、こうした景気刺激策は構造改革を遅らせるリスクを伴うと考えます。例えば、過剰生産能力削減については、対象産業の代表格である鉄鋼部門が、インフラ・不動産投資拡大に伴う素材市況回復を受け（図4左）、増産基調に転じています（一度閉鎖した工場が操業を再開したとの見方も）（図4右）。

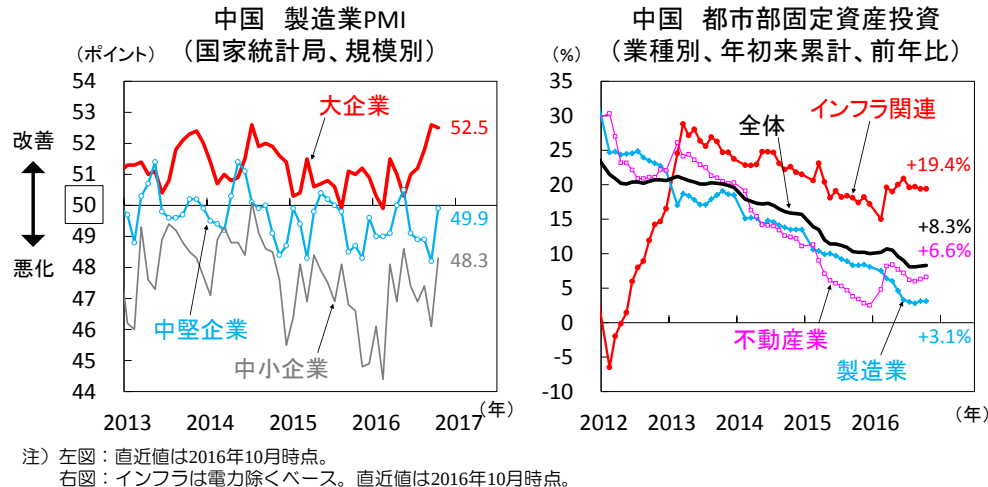
住宅の過剰在庫解消も一筋縄では行きません。在庫調整は進んでいますが（図5左）、景気への波及効果が大きい住宅市場の失速を避けるべく販売促進策も打っていたため、大都市で価格高騰が続きました（図5右）。各都市で10月に購入抑制策を相次ぎ導入、沈静化の兆しを見せたものの、住宅市場調整の難しさが表れています。また中小都市では過剰在庫が目立つなど（図6）、不動産開発業者の資金繰り難を通じた不良債権化懸念も根強いままです。当局が景気安定と構造問題解消という課題を抱え、硬軟取り混ぜた政策対応を続けざるを得ないなか、景気も一進一退が予想されます。（瀧澤）

【図1】10月の製造・非製造業PMIは揃って前月比上昇



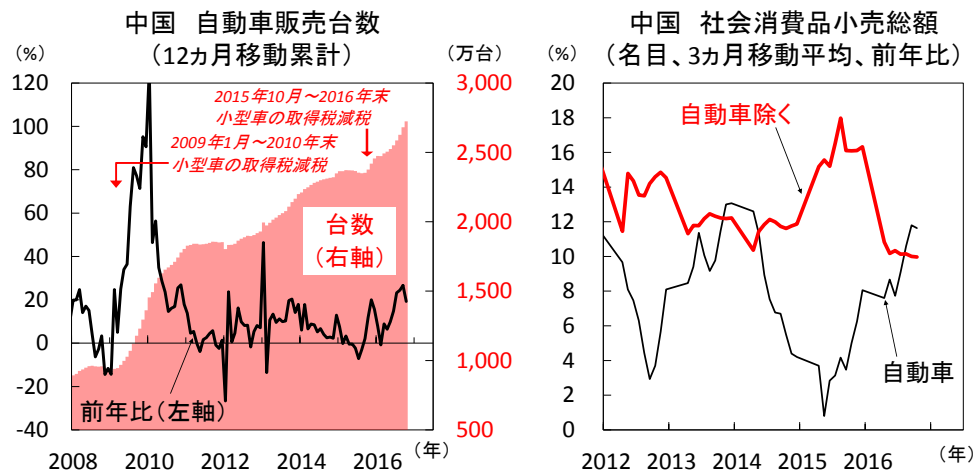
出所) 中国国家统计局、マークイットより当社経済調査部作成

【図2】けん引役は大企業、堅調なインフラ投資の恩恵か



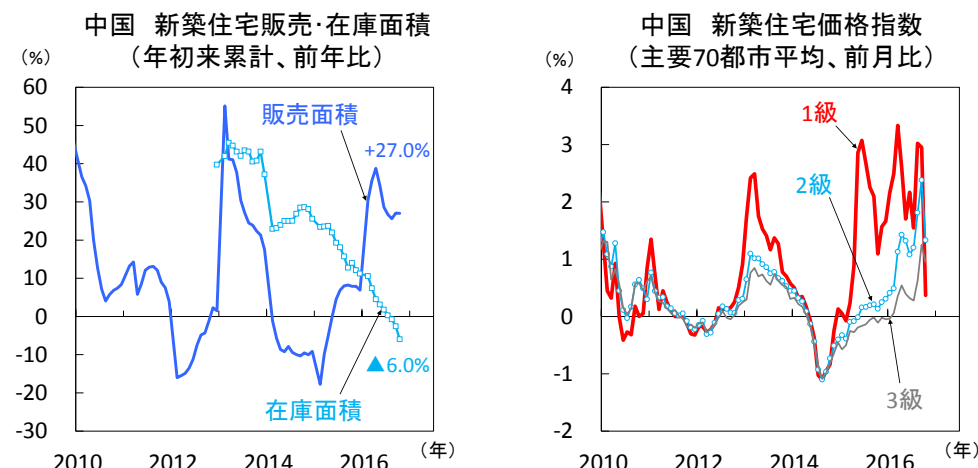
出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

【図3】好調目立つ自動車販売、取得税減税は延長を検討か



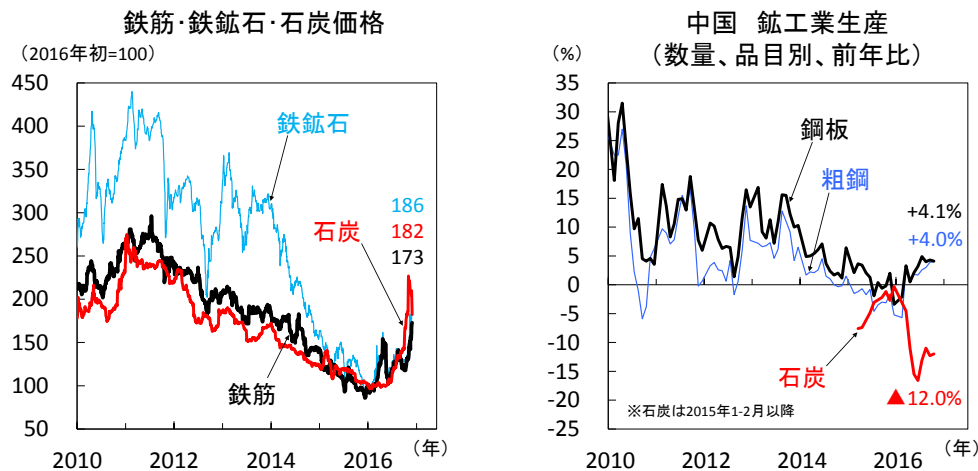
出所) 中国汽车工业协会、中国国家统计局より当社経済調査部作成

【図5】大都市では住宅価格沈静化の兆し、在庫調整も進展



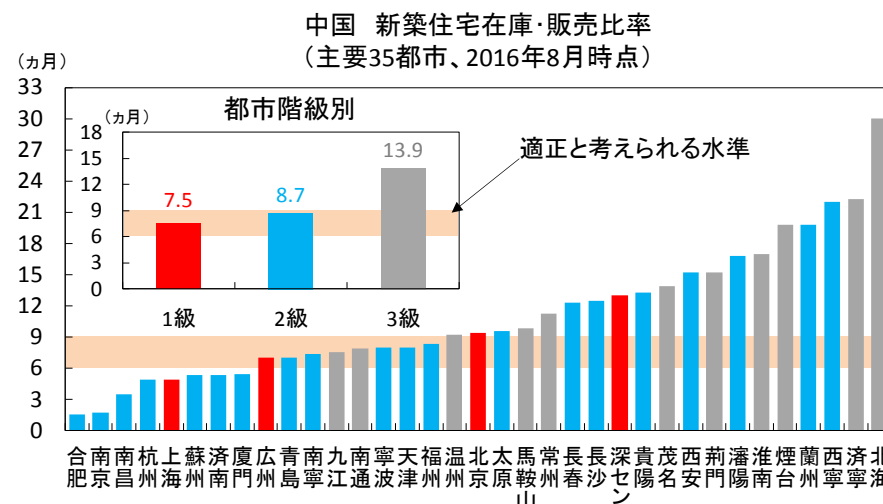
出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

【図4】素材市況回復を受け、鉄鋼業では増産再開の動きも



出所) 中国国家统计局、Bloombergより当社経済調査部作成

【図6】中小都市では住宅在庫の適正化が遅れている印象も



注) 都市階級の分類は上海易居房地產研究院に基づく。適正と考えられる水準は典型城市住宅存貨圧力月報(2012年9月)における「合理」水準を参考。

出所) 上海易居房地產研究院より当社経済調査部作成

⑥為替：米国大統領選挙後の円安ドル高の急伸は持続可能な動きなのか？

●米国の金利先高感が強まり、円安ドル高が急伸

ドル円相場は米国大統領選挙後に円安ドル高が急伸、一時1米ドル=113円台を付けました。トランプ次期政権の積極財政を織り込み、米国金利が急騰、それに伴う日米金利差拡大が背景にある模様です（図1）。また、金融市場では、米国の利上げが12月に再開、2017年も続くとの見方が広がってきました。これまでは、慎重ながらも利上げ継続の意向を堅持していたFOMC（連邦公開市場委員会）と利上げ先送りの見方を強めていた金融市場の間、見通しのかい離が目立っていましたが、足元は収れんしつつあります（図2）。

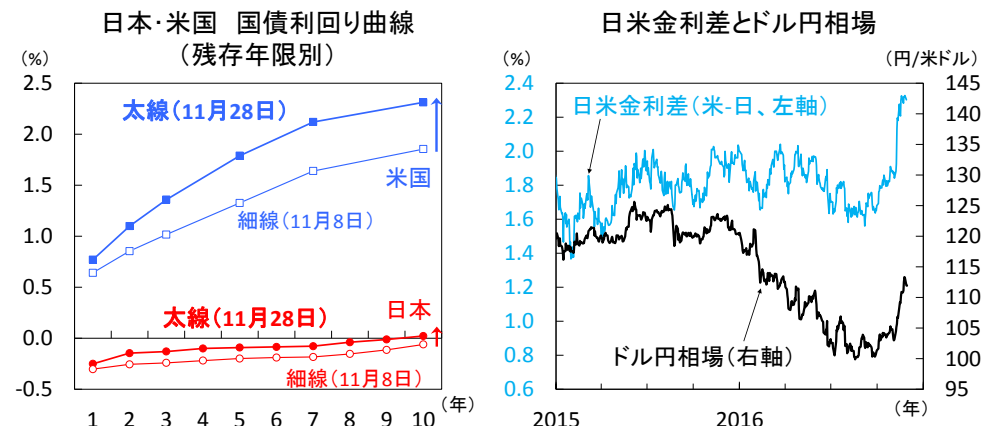
米国金利・米ドル急騰は、同国の景気加速・利上げ再開の期待を反映した動きですが持続性には疑問が残ります。今年初までの米ドル高急伸が製造業に悪影響を及ぼした点は記憶に新しく（図3）、金利急騰が好調な住宅・自動車販売に水を差すリスク、これらのローンが高水準なため返済負担が増すリスクなどもあり（図4）、市場の期待感が今後修正される可能性は要注意です。

●米国利上げ再開が新興国経済を再び不安定化させるリスクも

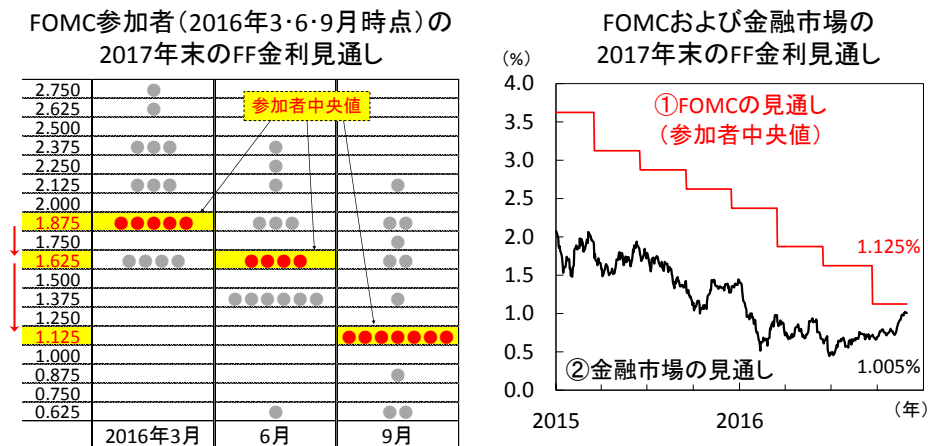
足元の世界経済回復期待を背景としたリスク選好地合いが続くかも円安ドル高持続の鍵を握ると考えます。今春以降は、中国景気や資源価格の底打ちに加え、米国金利上昇抑制と米ドル高一服が、自国通貨安やインフレなどに苦しんでいた新興国経済の安定化に寄与した経緯があります。実際、足元の新興国では、証券投資など資本流出懸念が後退（図5）、景気面では先進国に比べ改善ぶりが目立つなど、再び世界経済での存在感を増しつつあります。

2013年5月のバーナンキ・ショック後、経済構造のせい弱さなどが目立つ国を中心に逆風にさらされた新興国は、マクロ経済安定化に向け政策調整を進めました。しかしながら、国毎で物価や経常収支などが示すように、その進捗速度の差は顕著です（図6）。再び米国の金融引き締め観測が強まるなか、マクロ経済安定化に遅れる国を震源として、金融市場でリスク回避的な動きが強まる可能性なども、円安ドル高の抑制に作用すると考えます。（瀧澤）

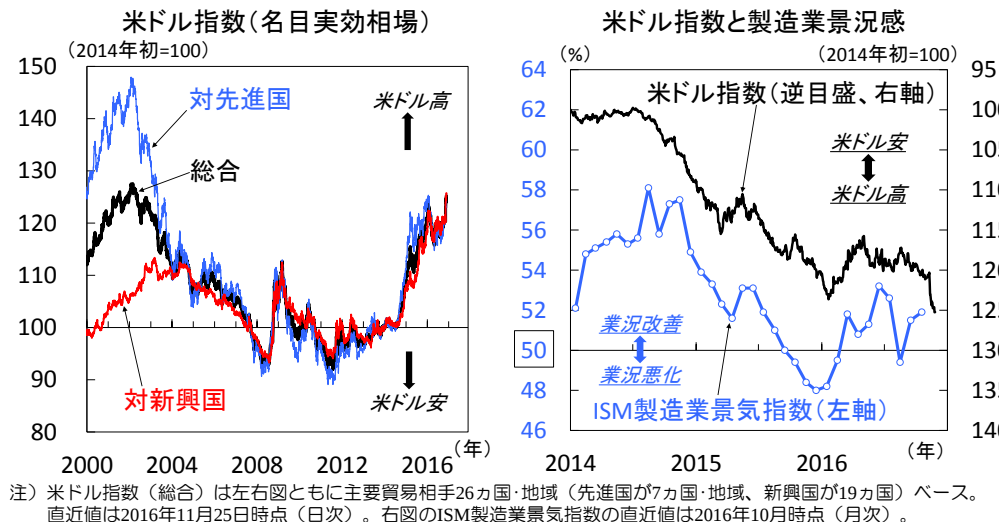
【図1】米国大統領選挙後に米国金利急騰、円安ドル高が急伸



【図2】2017年も利上げ継続との見方が金融市場にも浸透



【図3】米ドルは今年の高値を更新、米国製造業は耐えられるか

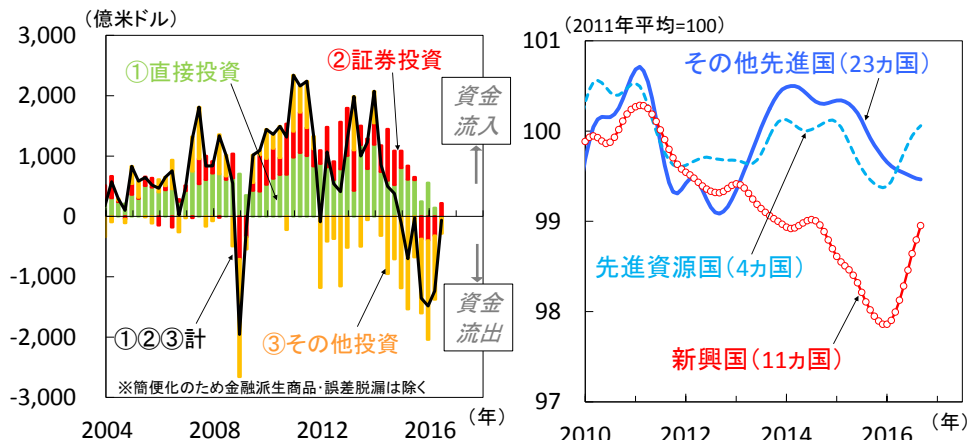


出所) FRB、米ISMより当社経済調査部作成

【図5】今年に入り、安定化の兆しを見せていた新興国経済

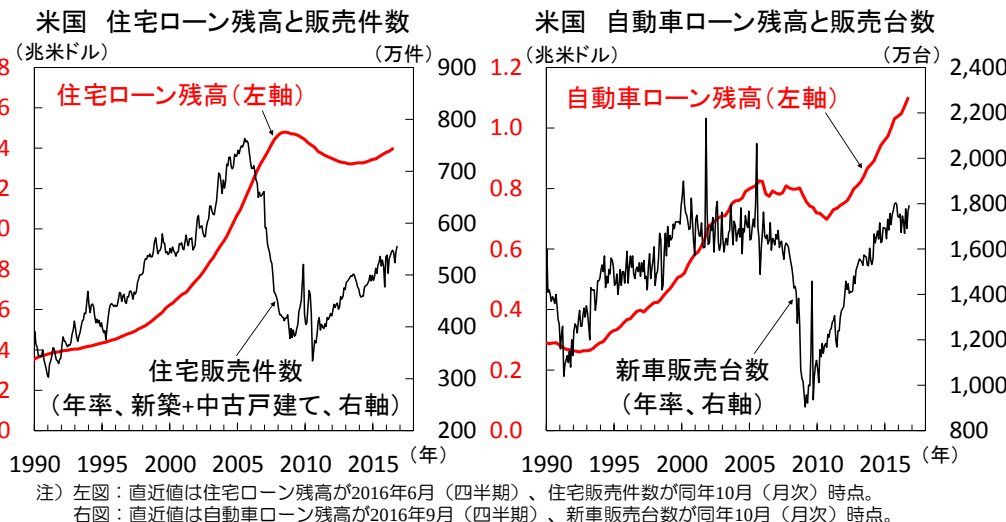
主要新興国 金融収支

地域別 景気先行指数(OECD)



出所) OECD、IMFより当社経済調査部作成

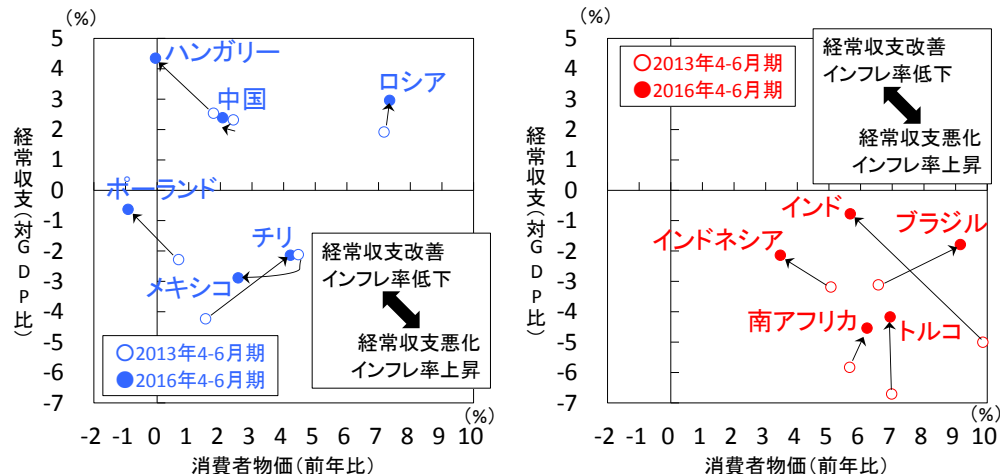
【図4】米国金利急騰は好調な住宅・自動車市場に逆風か



出所) 米商務省、NAR、セントルイス連銀、Bloombergより当社経済調査部作成

【図6】新興国ではインフレ沈静化・経常収支改善の速度に差も

主要新興国 経常収支(対GDP比)と消費者物価(前年比)の変化



出所) IMF、OECDより当社経済調査部作成

Ⅱ. 国際金融市場の動向

①株式：トランプ米次期政権後の景気加速期待で株価は急反発

(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



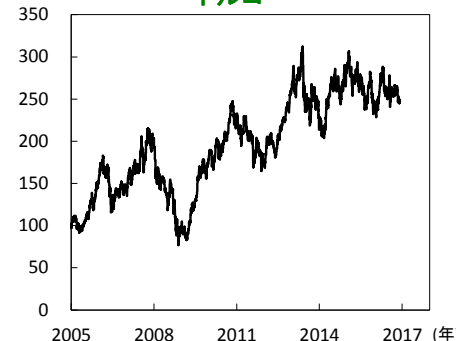
インド



インドネシア

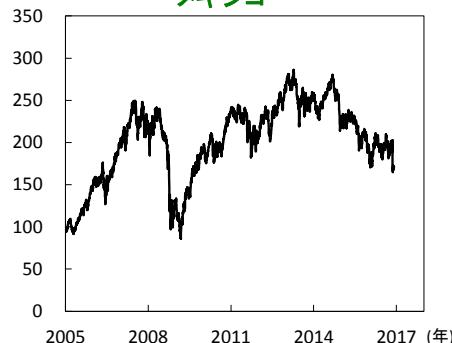


トルコ



新興国

メキシコ



ブラジル



ポーランド



南アフリカ



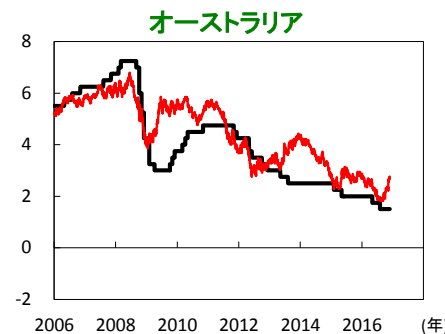
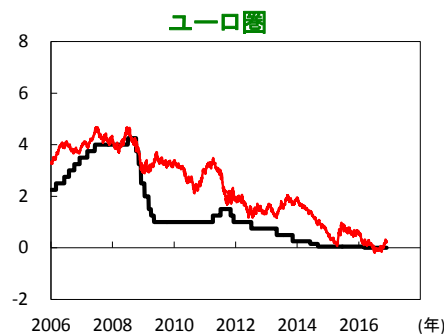
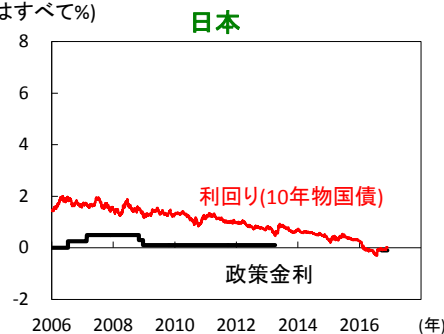
注1) 2005年初=100として当社経済調査部が指数化。直近値は2016年11月28日、注2) 先進国はMSCI WORLD、新興国はMSCI EMの国別指数に基づく（現地通貨ベース、配当後）。

出所）MSCI、Bloombergより当社経済調査部作成

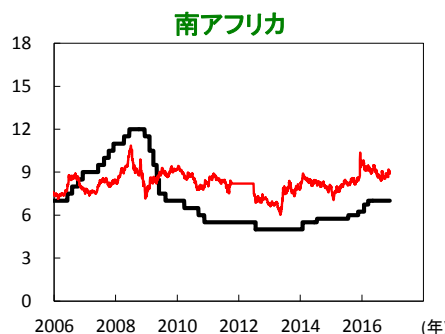
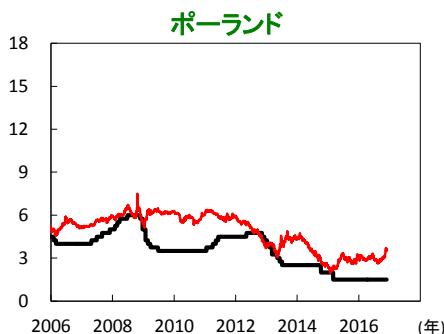
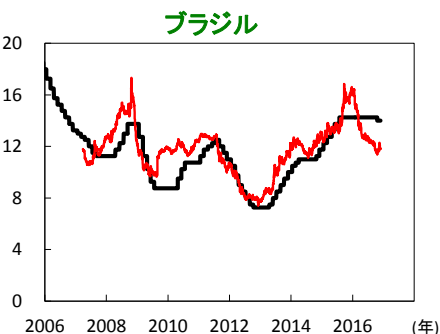
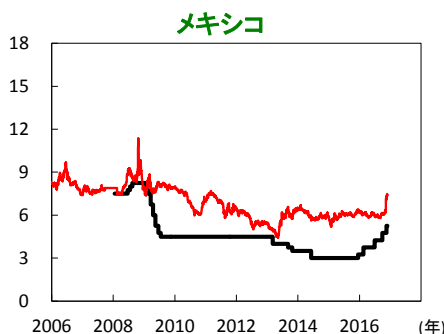
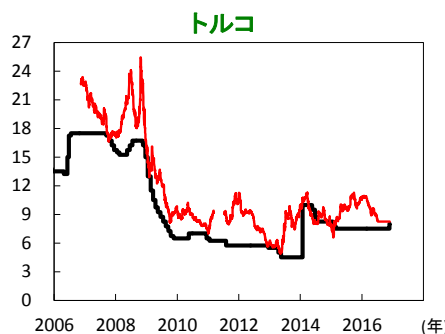
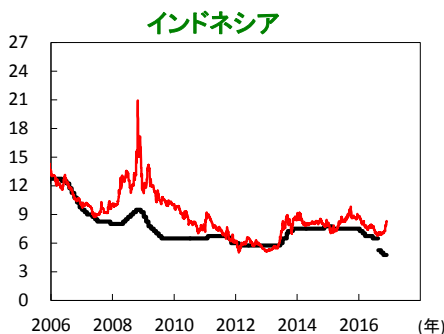
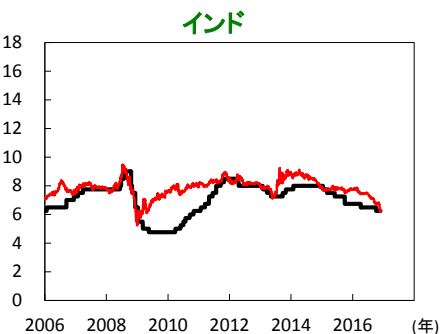
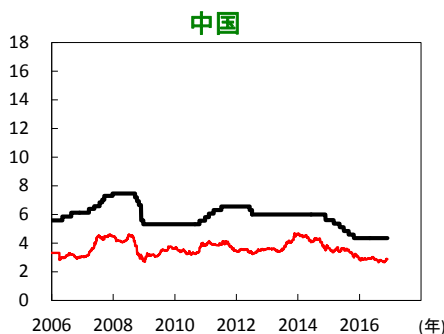
②金利：米大統領選挙後に米国金利急騰、日本10年債利回りもプラス圏に

(単位はすべて%)

先進国



新興国



注1) 政策金利は、日本：無担保コールレート（翌日物）、米国：FFターゲットレート、ユーロ圏：リファイナンス・レート、オーストラリア：キャッシュレートを使用。中国：1年もの最優遇銀行貸付金利、インド：RBIレボ金利、インドネシア：2016年8月18日までBI金利、以降は7日物リバース・レボ金利、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、日本は2013年4月4日までが無担保コールレート（翌日物）、2016年9月21日以降は日銀当座預金のうち政策金利残高適用金利（▲0.1%）を図示。

注4) 直近値は2016年11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

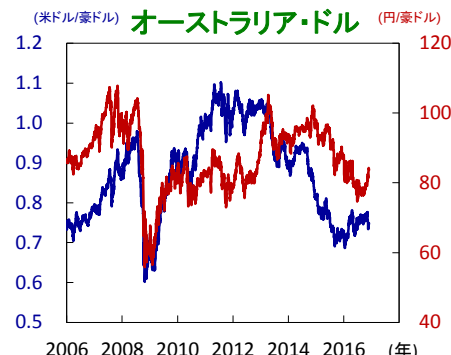
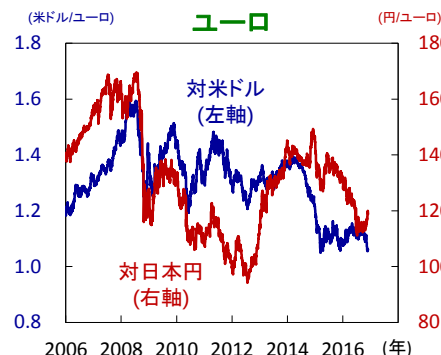
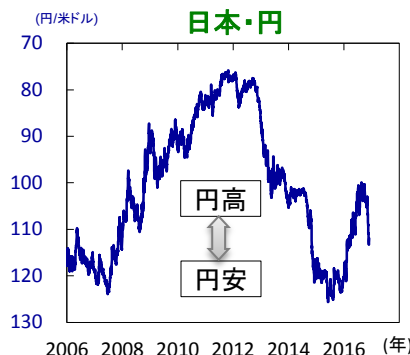
③為替：米国利上げ継続期待で米ドル高急伸、ドル円相場は1米ドル=113円台に

先進国

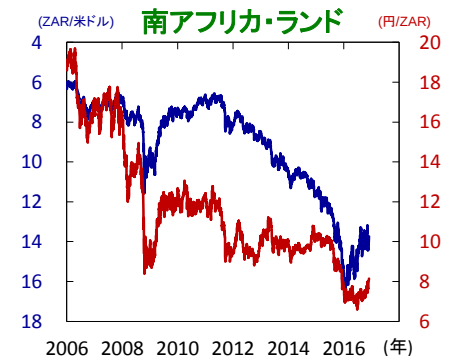
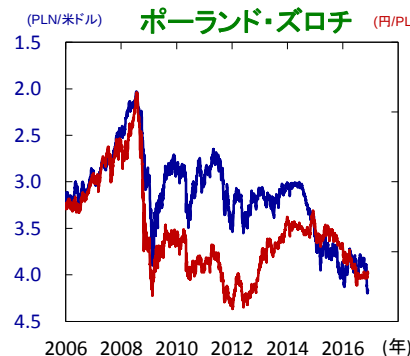
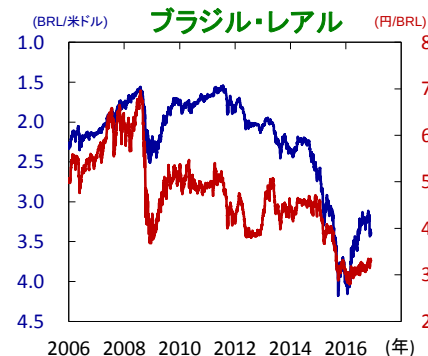
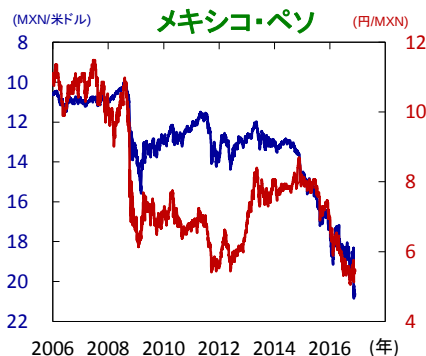
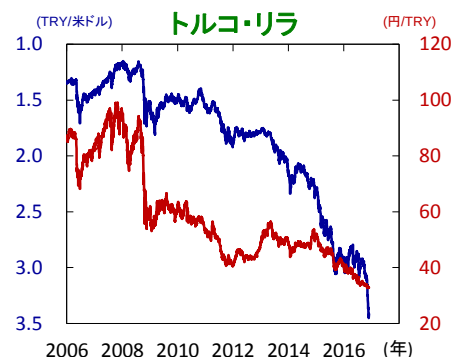
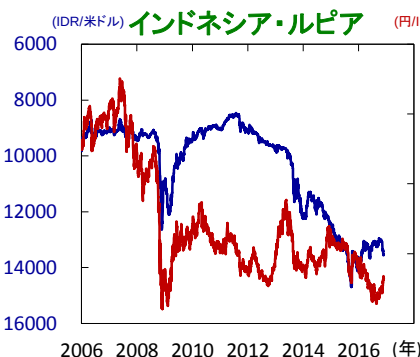
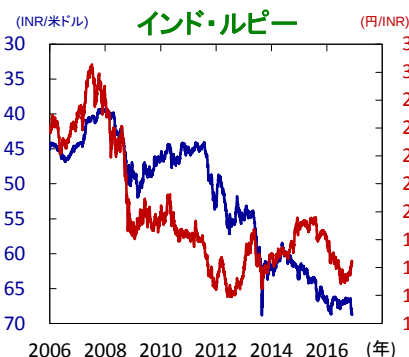
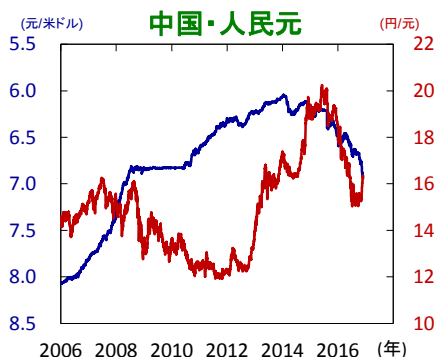
各国・地域通貨高
米ドル(日本円)安

↑↓

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11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11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	6.0	14.7	▲ 6.6				6.0	14.7	▲ 6.6	▲ 18.6	21.8	54.8	9.8	10.3	▲ 3.6
		海外先進国	2.1	1.4	5.0	1.7	▲ 0.5	3.6	8.6	9.5	▲ 5.3	▲ 9.2	30.2	48.8	20.1	▲ 0.8	▲ 1.1
		新興国	▲ 2.2	▲ 1.2	7.6	▲ 4.4	▲ 3.9	7.3	2.5	6.0	▲ 1.5	▲ 23.4	31.4	19.1	11.9	▲ 14.2	4.4
	業種別	素材(景気敏感)	4.2	6.2	17.5	2.8	2.1	16.8	9.7	12.0	7.9	▲ 24.8	24.6	25.3	9.1	▲ 14.5	14.5
		エネルギー	1.5	4.0	11.4	1.3	1.8	8.4	8.2	11.8	▲ 0.4	▲ 4.5	15.3	40.2	2.7	▲ 21.8	12.5
		IT(情報技術)	1.1	3.5	8.6	0.5	2.3	9.0	7.4	12.3	0.1	▲ 7.4	26.6	50.7	30.4	5.6	4.6
		ヘルスケア	0.7	▲ 5.4	▲ 6.6	0.0	▲ 7.3	▲ 7.0	6.9	2.6	▲ 15.8	5.0	31.2	58.5	32.4	7.5	▲ 14.4
国債		日本	▲ 0.6	▲ 1.3	4.6				▲ 0.6	▲ 1.3	4.6	2.2	1.8	2.1	4.5	1.2	3.9
		海外先進国	▲ 1.9	▲ 4.0	2.0	▲ 2.9	▲ 6.8	0.1	4.0	3.1	▲ 8.8	1.2	19.8	21.7	17.1	▲ 3.4	▲ 6.8
		新興国(現地通貨建て)	▲ 0.6	0.5	8.7	▲ 4.5	▲ 4.6	4.2	2.4	5.3	▲ 4.7	▲ 5.2	24.1	15.0	13.9	▲ 9.0	▲ 1.0
		新興国(米ドル建て)				▲ 4.0	▲ 4.9	7.2	2.9	5.1	▲ 1.7	2.2	30.2	16.1	21.2	1.6	2.0
	ヘッジ有	海外先進国							▲ 2.1	▲ 4.3	0.8	6.8	4.9	▲ 1.5	9.4	0.6	1.5
		新興国(米ドル建て)							▲ 4.4	▲ 5.5	5.2	6.9	17.2	▲ 5.7	7.0	0.8	6.9
社債		世界				▲ 2.6	▲ 4.8	3.6	4.3	5.1	▲ 5.3	▲ 0.7	23.9	21.5	16.9	▲ 3.4	▲ 2.9
		ハイイールド				▲ 1.4	▲ 0.9	10.2	5.5	9.0	1.4	▲ 2.6	32.1	29.4	13.6	▲ 3.8	5.7
		新興国				▲ 2.6	▲ 3.2	4.8	4.3	6.7	▲ 4.1	0.5	26.0	19.5	19.3	0.2	▲ 1.0
		(米ドル建て)				▲ 1.3	▲ 0.1	12.5	5.5	9.9	3.7	▲ 8.7	33.9	21.9	12.9	3.8	8.9
その他 債券	転換社債	先進国	1.6	1.9	5.8	0.6	▲ 0.4	6.1	7.5	9.5	▲ 2.7	▲ 10.4	25.1	38.6	17.5	1.6	0.0
		新興国	▲ 1.4	▲ 2.4	▲ 1.2	▲ 2.0	▲ 4.4	▲ 2.0	4.9	5.5	▲ 10.8	▲ 17.0	28.6	33.9	15.5	4.3	▲ 9.0
	物価連動 国債	先進国				▲ 2.5	▲ 6.6	1.1	4.4	3.3	▲ 7.7	5.5	19.7	16.6	17.8	▲ 4.3	▲ 3.8
		新興国				▲ 7.4	▲ 6.9	13.7	▲ 0.5	3.0	4.9	▲ 8.1	30.6	6.3	15.6	▲ 18.8	10.8
その他	リート	先進国				▲ 1.1	▲ 9.9	3.3	5.7	0.0	▲ 5.6	▲ 3.4	36.3	24.6	37.1	1.6	▲ 4.3
		新興国				▲ 8.4	▲ 10.1	▲ 3.9	▲ 1.5	▲ 0.1	▲ 12.7	▲ 13.1	49.5	9.4	22.8	▲ 17.2	▲ 2.0
	商品					0.2	1.4	6.5	7.1	11.3	▲ 2.4	▲ 18.5	11.7	11.9	▲ 3.3	▲ 24.3	3.0

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12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
11/28	29	30	12/1	2	
	(日) 10月 商業販売統計 (日) 10月 家計調査 (日) 10月 労働関連統計 (米) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (米) 9月 S&P/ケース・シャー住宅価格指数 (米) 11月 消費者信頼感指数 (カンファレンス・ボード) (他) ブラジル 10月 失業率	(日) 10月 鉱工業生産 (米) 10月 中古住宅販売仮契約指数 (米) 10月 個人所得・消費 (米) 11月 ADP雇用統計 (米) 11月 シカゴ購買部協会景気指数 (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (欧) 11月 消費者物価(速報) (豪) 10月 住宅建設許可件数	(日) 7-9月期 法人企業統計調査 (日) 11月 新車登録台数 (米) 10月 建設支出 (米) 11月 ISM(米供給管理協会) 製造業景気指数 (伊) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (中) 11月 製造業PMI(国家統計局) (中) 11月 製造業PMI(マークイット)	(米) 11月 雇用統計 (米) 11月 新車販売台数 (豪) 10月 小売売上高 (他) ブラジル 10月 鉱工業生産	
5	6	7	8	9	
(日) 11月 消費者態度指数 (米) 11月 ISM(米供給管理協会) 非製造業景気指数	(日) 10月 毎月勤労統計 (米) 10月 貿易収支 (米) 10月 製造業新規受注 (欧) 7-9月期 実質GDP(確報)	(日) 10月 景気動向指数 (米) 10月 消費者信用残高 (独) 10月 鉱工業生産 (英) 10月 鉱工業生産 (豪) 7-9月期 実質GDP	(日) 7-9月期 実質GDP(2次速報) (日) 10月 経常収支 (日) 11月 銀行貸出 (日) 11月 景気ウォッチャー (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (他) ブラジル 11月 消費者物価(IPCA)	(日) 10-12月期 法人企業景気予測調査 (日) 11月 マネーストック (米) 10月 卸売売上高 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (仏) 10月 鉱工業生産 (中) 11月 消費者物価指数 (中) 11月 生産者物価指数	
12	13	14	15	16	
(日) 10月 機械受注統計 (日) 10月 第3次産業活動指数 (日) 11月 企業物価指数 (米) 11月 月次財政収支	(米) 11月 輸出入物価指数 (米) 連邦公開市場委員会(FOMC) (~14日) (独) 12月 ZEW景況感指数 (伊) 10月 鉱工業生産 (英) 11月 消費者物価指数 (英) 11月 生産者物価指数 (中) 11月 鉱工業生産 (他) ブラジル 10月 小売売上高	(日) 日銀短観(12月調査) (日) 10月 製造工業 稼働率指数 (米) 10月 企業売上高・在庫 (米) 11月 生産者物価 (米) 11月 小売売上高 (米) 11月 鉱工業生産 (欧) 10月 鉱工業生産 (豪) 12月 消費者信頼感指数	(米) 7-9月期 経常収支 (米) 11月 消費者物価 (米) 12月 全米住宅建築業協会 (NAHB) 住宅市場指数 (米) 12月 フィラデルフィア連銀景気指数 (米) 12月 ニューヨーク連銀景気指数 (豪) 11月 雇用統計	(米) 11月 住宅着工・許可件数	
19	20	21	22	23	
(日) 日銀金融政策決定会合(~20日) (日) 11月 貿易統計 (独) 12月 ifo景況感指数	(日) 黒田日銀総裁定例記者会見	(米) 11月 中古住宅販売件数	(米) 7-9月期 実質GDP(確報) (米) 11月 耐久財新規受注 (米) 11月 個人所得・消費 (英) 7-9月期 実質GDP(確報)	(米) 11月 新築住宅販売件数 (米) 12月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 1月 GfK消費者信頼感指数 (仏) 7-9月期 実質GDP(確報)	
26	27	28	29	30	
(日) 日銀金融政策決定会合議事要旨 (10月31~11月1日分) (日) 11月 企業向けサービス価格	(日) 11月 家計調査 (日) 11月 労働関連統計 (日) 11月 消費者物価指数(総務省) 11月 消費者物価指数(日銀) (米) 10月 S&P/ケース・シャー住宅価格指数 (米) 12月 消費者信頼感指数 (カンファレンス・ボード)	(日) 11月 鉱工業生産 (日) 11月 商業販売統計 (米) 11月 中古住宅販売仮契約指数	(米) 11月 卸売売上高	(米) 12月 シカゴ購買部協会景気指数	

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本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、投資元本を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみならずに帰属します。

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

◎投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■購入時（ファンドによっては換金時）に直接ご負担いただく費用

・購入時（換金時）手数料 ... **上限3.24%（税込）**

※一部のファンドについては、

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

■購入時・換金時に直接ご負担いただく費用

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

■投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用

・運用管理費用（信託報酬） ... **上限年3.348%（税込）**

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

■その他の費用・手数料

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

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

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

《ご注意》

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

各資産のリスク

◎株式の投資に係る価格変動リスク：株式への投資には価格変動リスクを伴います。一般に、株式の価格は個々の企業の活動や業績、市場・経済の状況等を反映して変動するため、株式の価格の下落により損失を被り、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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、投資元本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11月30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・完全性等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 2016, 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 サービスズ 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 サービスズ 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 サービスズ 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 サービスズ 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 サービスズ 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 サービスズ 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