

I. 主要国の投資環境見通し	p.1-12
①米国	景気は堅調、新政権政策による成長速度の急変に注意	... 1-2
②欧州	米国境税のユーロへの影響	... 3-4
③日本	トランプノミクスの効果で当面は株高・高成長へ	... 5-6
④オーストラリア	豪ドルへのプラス要因はあるも、米国との金利差縮小により軟調予想	... 7-8
⑤中国	景気安定化は朗報も、資本流出に伴う元安圧力の解消は当面困難か	... 9-10
⑥為替	トランプ政権の大型財政政策が具現化されるにつれ円安ドル高基調再開へ	... 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. 2017年2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：景気は堅調、新政権政策による成長速度の急変に注意

● 政策全容は未だ不透明、乱発される大統領令を見極め

1月20日の大統領就任式をもってトランプ新政権が誕生し、市場の関心は今後の政策運営に集中しています。注目された就任演説では経済政策の詳細には触れず、同日公表の6項目の政権公約にも目新しさはありませんでした(図1上)。政策全容や景気刺激策の具体化は2月以降の予算教書や経済教書、2月28日の上下両院合同会議での大統領演説を待つことになりそうです。こうした状況下で、新政権は、矢継ぎ早に大統領令等で個別政策を打ち出しました(図1下)。TPPからの永久離脱やメキシコ国境での壁建設、入国審査の強化を指示する大統領令等は保護・排他主義への懸念を高める一方で、選挙公約の実現を最優先する姿勢を印象付け、市場の政策期待を根強いものにしていきます。加えて、パイプライン計画の再開や国内製造業への規制手続の簡素化を指示する大統領令等は、大規模なインフラ投資や景気刺激策の実現を彷彿させ、好調な企業決算とともにダウ工業株2万ドル台突破を後押ししました。引き続き、大統領令に邁進する可能性が高く、成長戦略の全容が明確になるまで、トランプ氏や大統領顧問団の言動に右往左往する展開が続きそうです。

● 景気は緩やかな拡大継続、設備投資の更なる拡大に期待

足元の景気は堅調です。2016年10-12月期の実質GDP(速報値)は前期比年率+1.9%と前期の同+3.5%から大きく低下(図2)も、押し下げ要因は7-9月期の大豆輸出急増の反動であり、内需は安定的な拡大を継続。個人消費は同+2.5%と前期の同+3.0%のより伸びがやや鈍化したものの、完全雇用に近い雇用者数の伸び代の縮小に伴う可処分所得の伸び鈍化に沿ったものであり、雇用・消費環境ともに堅調さを維持しています(図3)。順調な個人消費を背景に企業の在庫投資も継続され、設備投資は3四半期連続で増加し、増加幅も拡大しています(図4左)。トランプ大統領の当選後、企業の景況感は一変して改善し(図4右)、中小企業を含め設備投資の拡大や採用継続を予定する企業が増えています。また、同氏の保護主義政策に伴い、海外企業による米国での生産設備拡大や増設の報道も相次いでいます。設備投資の増加が実現すれば、生産性向上への道も開け、新政権政策とともに今後の動向が注視されます。現状では、インフレ率・成長率共にFOMCの想定範囲内に留まっています(図5)。金融の引締めペースは維持される見込みであるものの、成長速度は新政権政策に大いに左右される可能性があり注意が必要です。(吉永)

【図1】経済刺激策は未だ不透明、大統領令で100日計画を断行

＜就任演説＞	＜トランプ新政権の6項目の政策公約(1月20日公表)＞
<ul style="list-style-type: none"> ★ 既存の政治から脱却 ★ 米国第一主義(雇用創出) ★ テロリズム根絶 	<ul style="list-style-type: none"> ① 米国第一のエネルギー計画 <ul style="list-style-type: none"> ○ 有害かつ不要な温暖化対策の廃止 ○ 海外の石油依存からの脱却、米国内のシェールオイル・ガスの積極的な開発 ② 米国第一の外交政策 <ul style="list-style-type: none"> ○ ISIS(イスラム国)やその他イスラム過激派テロ組織の撲滅 ○ 米国の国益・安全保障に焦点を当てた外交 ③ 雇用と成長の回復 <ul style="list-style-type: none"> ○ 今後10年間で2,500万人の雇用を創出し、年+4%の経済成長に回帰 ○ 個人向けの税の簡素化・減税、法人税率の引き下げ ○ 雇用を損なう連邦政府の規制は撤廃 ④ 米軍の再強化 <ul style="list-style-type: none"> ○ 軍事費削減を止め、米軍再建計画に沿った新予算を提出 ○ 最新の防衛システムを開発 ⑤ コミュニティの安全確保 <ul style="list-style-type: none"> ○ 国境に壁を建設し、不法移民・ギャング・犯罪・麻薬の流入を阻止 ⑥ 米国人のための通商協定 <ul style="list-style-type: none"> ○ TPP(環太平洋経済連携協定)からの脱退 ○ NAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉

＜トランプ政権100日計画＞ ～就任初日から取り組む18の措置～	＜就任以降に署名した大統領令等(1月30日時点)＞
① 連邦議会議員の任期制限を設ける憲法改正を提案	⇒ 1月23日 【覚書】連邦政府の採用凍結
② 連邦政府職員の新規採用を凍結し、職員数自然減を目指す	⇒ 1月30日 【大統領令】今ある規制の75%の撤廃を目指す、新規を導入の場合は少なくとも2つの既存規制を撤廃
③ 新規の連邦規制を導入の際は2つの既存規制を撤廃	⇒ 1月28日 【大統領令】政府職員に離職後5年間、ロビー活動を禁止、また外国政府のためのロビー活動は終生禁止
④ ホワイトハウス・議会幹部の退職後5年間のロビー活動禁止	
⑤ ホワイトハウス幹部の外国政府のためのロビー活動永久禁止	
⑥ 外国人ロビイストによる米国選挙のための資金調達禁止	
⑦ NAFTAについて再交渉もしくは脱退表明	
⑧ TPPからの離脱表明	⇒ 1月23日 【覚書】TPPからの正式離脱
⑨ 中国を為替操作国に認定するよう指示	
⑩ 米国労働者に不当な影響を及ぼす外国の不正貿易の阻止を指示	
⑪ シェールガス・石炭等の米国エネルギー資源開発規制撤廃	⇒ 1月24日 【大統領令】優先順位の高いインフラストラクチャ・プロジェクトの環境影響調査をスピードアップ
⑫ キーストン・パイプラインのような重要インフラ事業を承認	⇒ 1月24日 【覚書】パイプライン計画の再開、米国内に敷設されるパイプラインには米国製を使用
⑬ 国連気候変動プログラムへの資金拠出停止	
⑭ オバマ前大統領による憲法違反の大統領措置の取り消し	⇒ 1月20日 【大統領令】オバマ前大統領の主導で成立した医療保険制度改革(オバマケア)の見直し
⑮ 最高裁判事の選定	⇒ 2月2日 判事候補を指名予定
⑯ 不法移民の「聖域都市」への連邦政府補助金中止	⇒ 1月25日 【大統領令】「聖域都市」に対し厳格な対応
⑰ 犯罪歴のある移民を強制送還	⇒ 1月25日 【大統領令】メキシコ国境での壁建設、移民対策強化等
⑱ テロ頻発地域からの移民受入を中断(入国審査厳格化)	⇒ 1月27日 【大統領令】シリア難民の受入れを120日凍結。テロリスト・リスクの高い7か国の国民の入国を90日間凍結

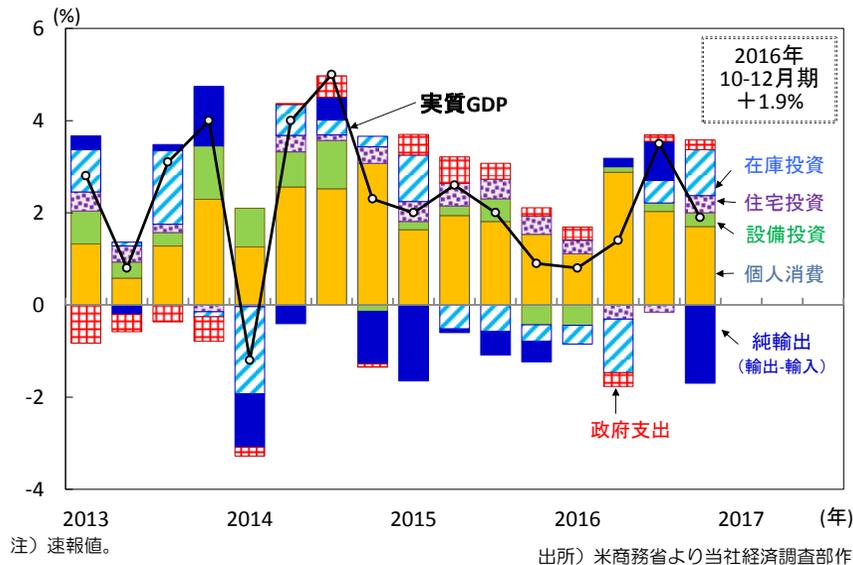
① 連邦議会議員の任期制限を設ける憲法改正を提案	⇒ 1月23日 【覚書】TPPからの正式離脱
② 連邦政府職員の新規採用を凍結し、職員数自然減を目指す	⇒ 1月23日 【覚書】TPPからの正式離脱
③ 新規の連邦規制を導入の際は2つの既存規制を撤廃	
④ ホワイトハウス・議会幹部の退職後5年間のロビー活動禁止	
⑤ ホワイトハウス幹部の外国政府のためのロビー活動永久禁止	
⑥ 外国人ロビイストによる米国選挙のための資金調達禁止	
⑦ NAFTAについて再交渉もしくは脱退表明	
⑧ TPPからの離脱表明	⇒ 1月23日 【覚書】TPPからの正式離脱
⑨ 中国を為替操作国に認定するよう指示	
⑩ 米国労働者に不当な影響を及ぼす外国の不正貿易の阻止を指示	
⑪ シェールガス・石炭等の米国エネルギー資源開発規制撤廃	⇒ 1月24日 【大統領令】優先順位の高いインフラストラクチャ・プロジェクトの環境影響調査をスピードアップ
⑫ キーストン・パイプラインのような重要インフラ事業を承認	⇒ 1月24日 【覚書】パイプライン計画の再開、米国内に敷設されるパイプラインには米国製を使用
⑬ 国連気候変動プログラムへの資金拠出停止	
⑭ オバマ前大統領による憲法違反の大統領措置の取り消し	⇒ 1月20日 【大統領令】オバマ前大統領の主導で成立した医療保険制度改革(オバマケア)の見直し
⑮ 最高裁判事の選定	⇒ 2月2日 判事候補を指名予定
⑯ 不法移民の「聖域都市」への連邦政府補助金中止	⇒ 1月25日 【大統領令】「聖域都市」に対し厳格な対応
⑰ 犯罪歴のある移民を強制送還	⇒ 1月25日 【大統領令】メキシコ国境での壁建設、移民対策強化等
⑱ テロ頻発地域からの移民受入を中断(入国審査厳格化)	⇒ 1月27日 【大統領令】シリア難民の受入れを120日凍結。テロリスト・リスクの高い7か国の国民の入国を90日間凍結

※ は取り組み済みの項目

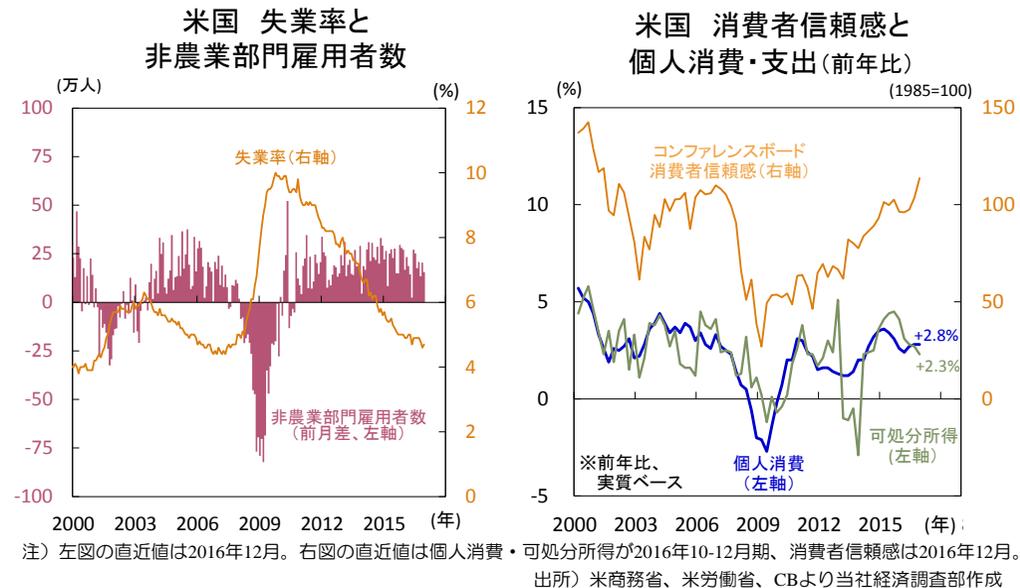
① 連邦議会議員の任期制限を設ける憲法改正を提案	⇒ 1月23日 【覚書】妊娠中絶支援国際団体への資金援助停止
② 連邦政府職員の新規採用を凍結し、職員数自然減を目指す	⇒ 1月24日 【覚書】国内製造業に対する各種承認や規制をめぐる手続きを簡素化
③ 新規の連邦規制を導入の際は2つの既存規制を撤廃	⇒ 1月28日 【覚書】NSC・HSC再編(国家情報長官や統合参謀本部議長を常任メンバーから非常任に格下げし、パン首席戦略官・上級顧問らを常任)
④ ホワイトハウス・議会幹部の退職後5年間のロビー活動禁止	⇒ 1月28日 【覚書】IS掃討計画を30日以内に提出するようマティス国防長官に指示

出所) 「Donald Trump」HP、ホワイトハウスHP、各種報道資料より当社経済調査部作成

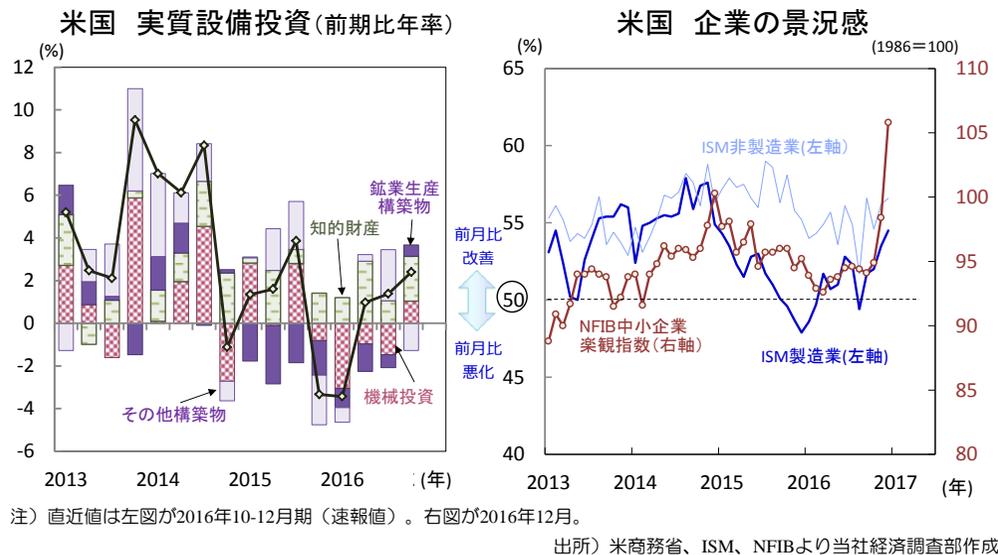
【図2】10-12月期の成長率は下振れも国内需要は堅調



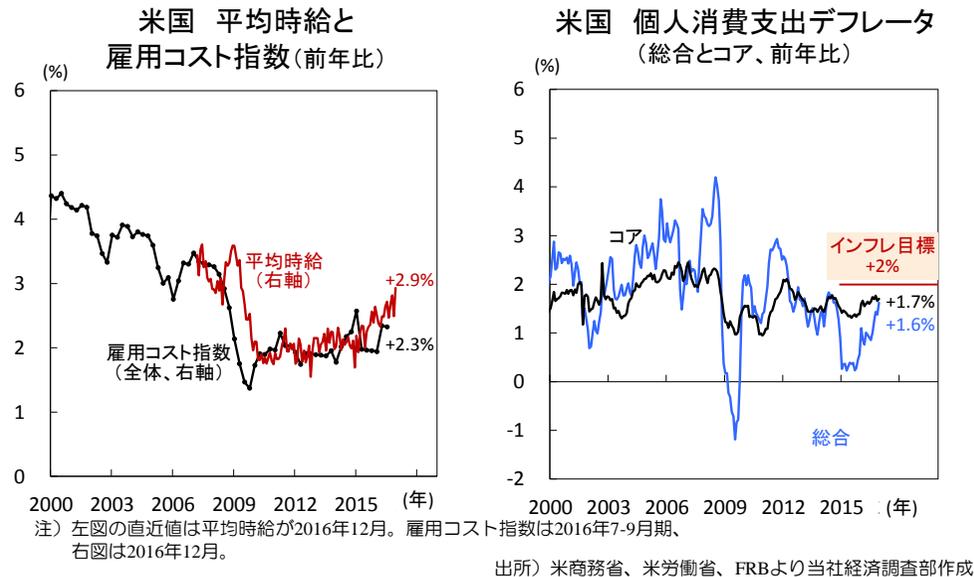
【図3】雇用環境・個人消費は巡航速度で安定的に拡大



【図4】トランプ政策は投資拡大に拍車をかけられるのか



【図5】インフレ率は加速傾向、FRBの目標水準へ



②欧州：米国境税のユーロへの影響

●ドル高局面でのユーロ株高

昨年11月、米トランプ大統領が選挙で勝利して以来続く上昇相場、過去の経験から米国のポートフォリオを組んだ投資家は損失を被ったかもしれません。今回のトランブラリーを象徴する米ドル高は、過去の経験を踏襲すると、米長期金利（国債）の買い、米株売りポジションで対応する局面でした。しかし、昨年11月以降の実際の相場はこれとは逆、米長期金利を売り株式を買うポジションが奏功しました（図1）。ただ、新興国株売りは過去の経験通りで奏功した模様です。

ユーロ圏株式も米株同様、過去の経験に反しドル高（ユーロ安）局面で上昇しました。ユーロ圏主要銘柄ではドイツ銀行などの銀行株のほか、エアバスなど輸出企業も好調です。ドル高ユーロ安で増益期待が膨らんでいます。

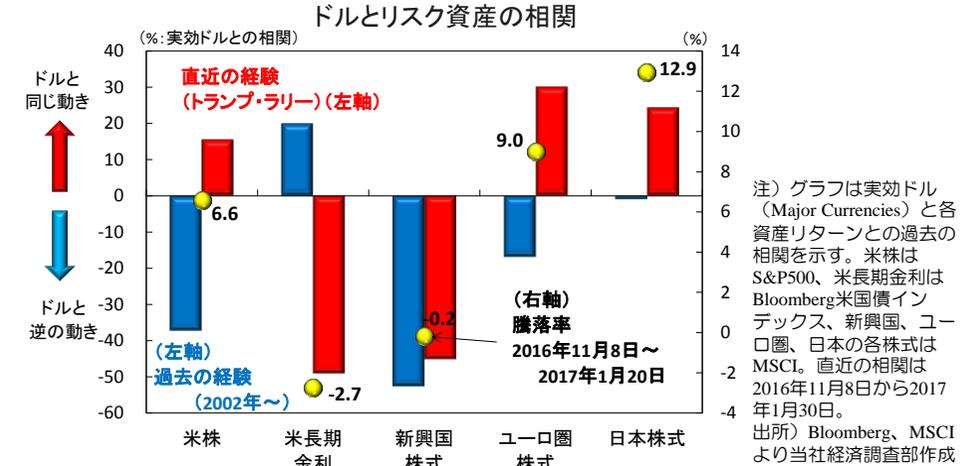
●米国境税の導入はドイツ輸出を直撃

もっとも、米新政権が打ち出す政策は、概観するとユーロ圏の輸出数量の増加につながりそうもありません。むしろ、米貿易政策がフォルクス・ワーゲンやバイエルなどドイツ主要輸出企業の収益を悪化させる地雷となる恐れがあります。

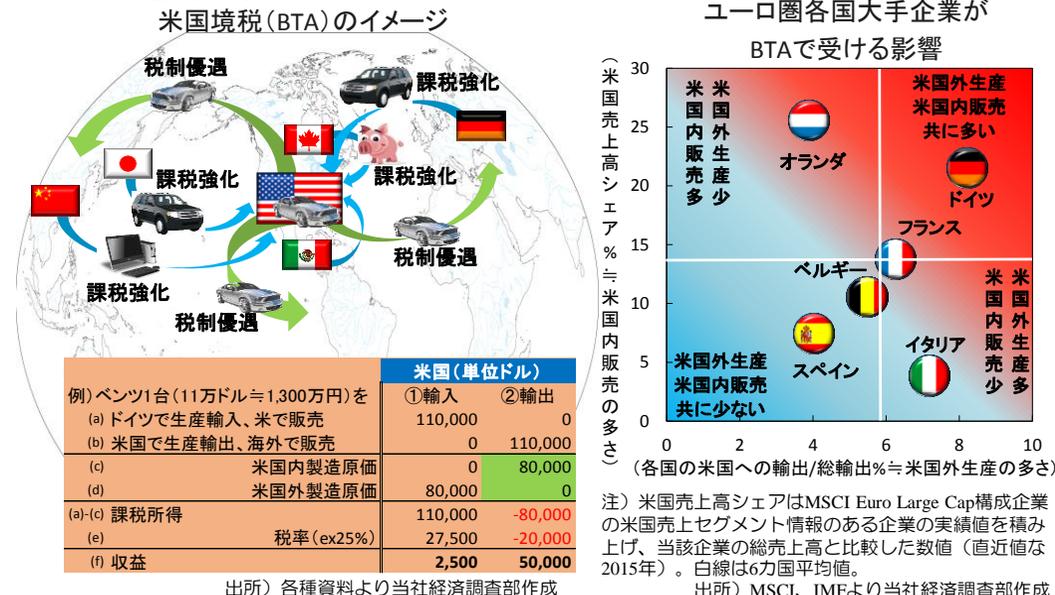
米貿易政策は、トランプ大統領がいう「make America great again」の標語通り、米国第一主義を色濃く出しそうです。その目玉は、目下米議会で議論されている米下院共和党（与党）の貿易政策、国境税（BTA：Border Tax Adjustment）です。米共和党はこれを税制改正と主張しますが、その内容は明らかに貿易政策です。米国産製品には課税控除などの税制優遇を、そして輸入される海外産製品には国境税として事実上の関税（米大統領報道官は税率を20%と発言、直後に訂正しこれを取消）をかけ課税強化を図る方針のようです（図2左）。

ユーロ圏主要国が米国へ輸出する規模はドイツが最大です。同時に、ドイツ企業は総売上高に占める米国内での売上がオランダに次ぎ高くなっています。つまり、外国産を米国で多く販売するドイツ企業が多いと想定されます（図2右）。この国境税の仕組みは、ドイツ、オランダ企業の収益を圧迫する一方、スペイン企業に対しては比較的軽微な影響に留まることが想像できます。

【図1】過去の経験値が裏目に出た米株、債券、ユーロ圏株式



【図2】米国境税のポイントは米国産かどうか



● 米国境税がリスクオフのドル高をもたらす可能性に注意

一方で、この国境税は米国の輸入企業にも打撃を与えることとなります。税率や適用国など、今後詳細が明らかになりましようが、米国で輸入食料品を扱う小売、原油を輸入するエネルギー企業等は国境税による輸入価格上昇という問題に直面しましょう。このため米新政権は米ドル高を志向しドルの競争力を強化し、輸入企業へ事実上の補助金を提供する可能性もあるとみています（図3左）。

ところで図3左の2016年のドルの推移は、いわゆるスマイルカーブ（人の口角が上がり、笑顔のときの口のように見える）を形成しています。図に向かって左側の口角に位置する時期はいわゆるリスク・オフ、投資家のリスク許容度が下がりディフェンシブな運用が奏功する局面でのドル高でした。その後ドル安に転じ過去の経験にならない株価は上昇、トランプラリーも手伝い今度はリスクオンドル高となりました。同じドル高でも、おのずととるべきリスクも異なります。

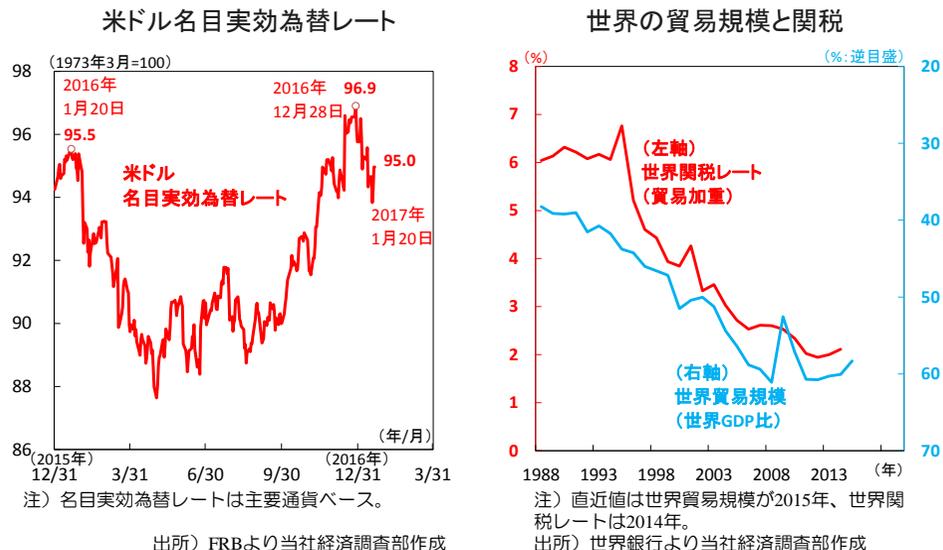
ユーロ圏景気は、ドイツを中心に目下堅調に推移しています。2013年以降続く景気拡大は、個人消費の回復と共に外需、対米貿易が大きく貢献しています。米国境税が現実のものとなれば、関税改廃の波と共に拡大した世界の貿易規模は今後縮小を余儀なくされ、ユーロ圏景気のみならず、世界の景気をも湿らせましよう（図3右）。米国境税の議論が進展し全容が明らかになるにつれ、リスクオフのドル高（同時に円高）が進行する可能性もあり警戒が必要でしょう。

● フランス大統領選挙に異変。当初波乱なしの予想を変更

2017年、ユーロ圏では多くの選挙が実施されます。当初、昨年英国や米国でみた金融市場を震撼させる選挙戦はなく、いずれも波乱無しと予測していました。ところが、フランス大統領選は大波乱の可能性が出てきました。

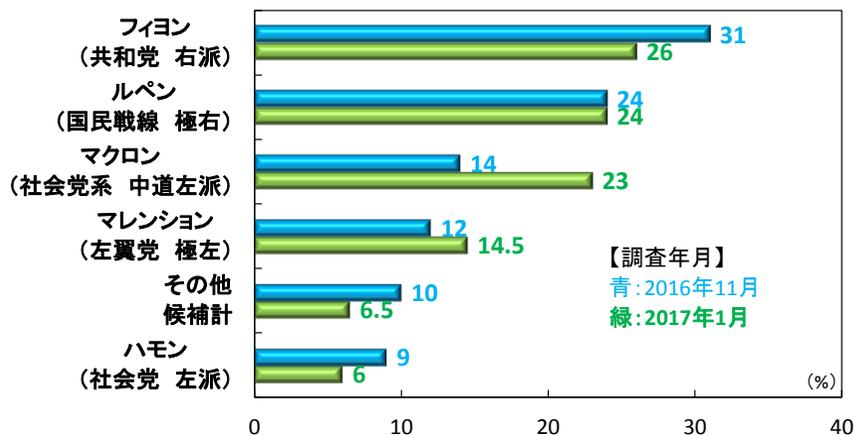
フランス大統領選は、世論の人気が高い極右国民戦線のルペン女史と、保守本流の共和党フィヨン元首相の一騎打ち、フィヨン氏の勝利とみていました。しかし1月に入りフィヨン氏夫人への不正給与疑惑が発覚、加えて昨年経済相を辞職し与党の社会党からも離脱、大統領選に名乗りを上げたマクロン氏の台頭もあり、フランス大統領選は三つ巴の様相になりました（図4）。仮に反フィヨン票がユーロ離脱を掲げる国民戦線のルペン女史に集まり大統領選を決すれば、ユーロ圏のみならず世界の金融市場に激震が走る可能性もあり要注意です。（徳岡）

【図3】米保護主義は世界の外需に打撃



【図4】フランス大統領選は三つ巴で混戦模様

4月フランス大統領選 主要候補の支持率



③日本：トランプノミクスの効果で当面は株高・高成長へ

● 景気は輸出主導で拡大へ、低調な消費が不安材料

2016年10-12月期の実質GDP速報（2月13日公表）は前期比で4四半期連続のプラス成長が見込まれています（図1）。個人消費を中心に内外需ともにバランスよい伸びが予想され、景気は安定成長に入ったといえます。牽引役は輸出であり、経済対策実施による公共投資の拡大が押し上げ要因になるとみています。実際、個人消費が低迷するなか、輸出の拡大が景気を牽引しており、生産は力強い回復をみせています（図2）。

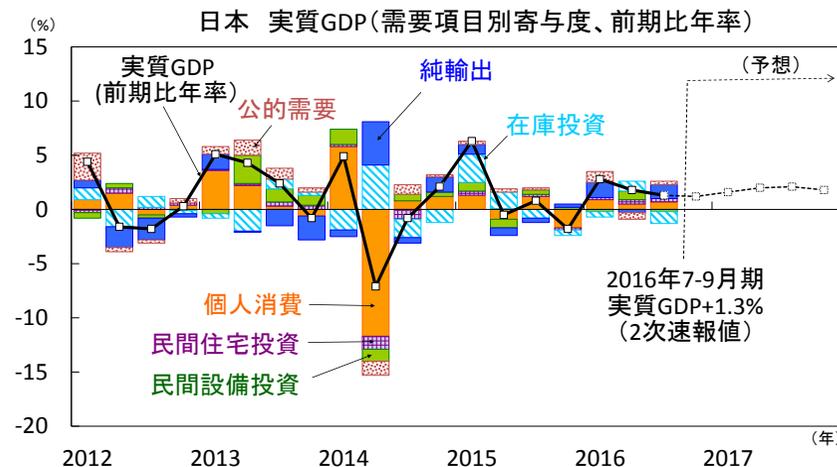
来年にかけての景気拡大の持続性は、トランプ米大統領の政策運営に左右されます。同大統領は大規模財政、移民規制、保護貿易の政策を掲げています。大規模財政は成長率を押し上げ株価上昇に寄与し、短期的には経済効果が高まります。一方で、長期的にみれば移民規制や保護主義は潜在成長率の低下要因になり得ます。当面は米国の高成長が期待できるものの、急速な金利上昇が生じれば世界的な減速リスクにも注意が必要とみています。

● トランプノミクス効果で当面、株高・高成長が期待される

日本経済は当面、米国の内需拡大とドル高円安の恩恵を受けるでしょう。実質GDP成長率は潜在成長率を超え1～2%程度の成長は可能とみられます（図3）。ただ需給ギャップの改善で物価上昇が鮮明となれば、個人消費を始め設備投資に力強さがいないため、ブレーキがかかる公算が高まります。高齢化の進展や所得格差拡大が背景にあるため、所得増が伴わなければ好循環は期待し難しくなっています（図4）。当初は円安効果で株高・高成長が続くも、中期的には物価上昇による内需鈍化にも注意すべきでしょう。

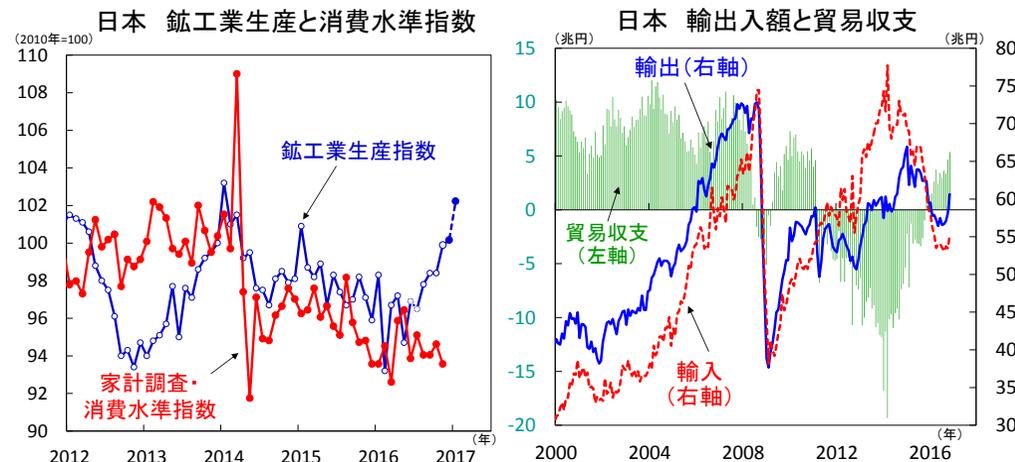
日銀は米金利上昇とドル高円安が続くなか長期金利の上昇をどこまで容認するかが焦点です。2%の物価目標達成が見込まれるまで現在ゼロ%程度の10年債利回り目標を引き上げる可能性は低いといえますが（図5）、国債買入れ減額の思惑から超長期金利は上振れし易くなるでしょう。トランプ政権への期待から世界的なリスクオンとなり、日本株の需給も改善しています（図6）。当面は日本株の上昇余地を試す展開となるでしょう。（向吉）

【図1】 昨年10-12月期の実質GDP前期比は4四半期連続プラスへ



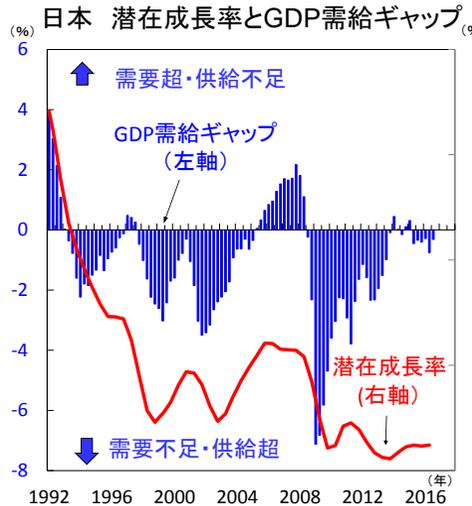
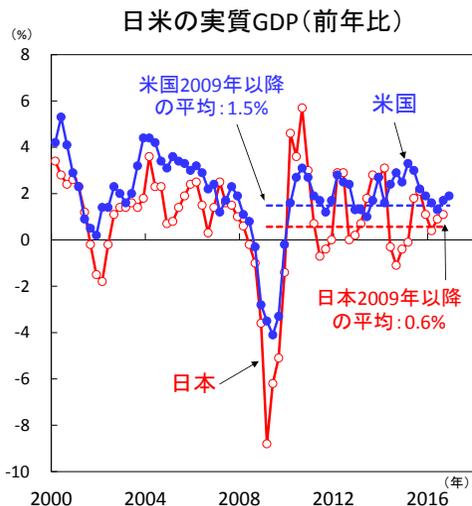
注) 2016年10-12月期から2017年10-12月期までが当社経済調査部の予想値。
出所) 内閣府より当社経済調査部作成

【図2】 輸出主導で拡大する景気

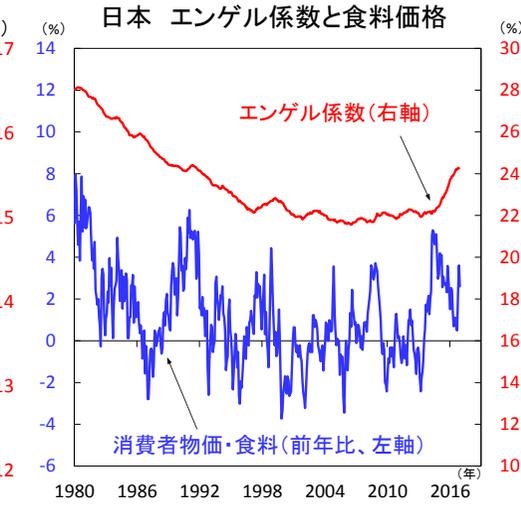
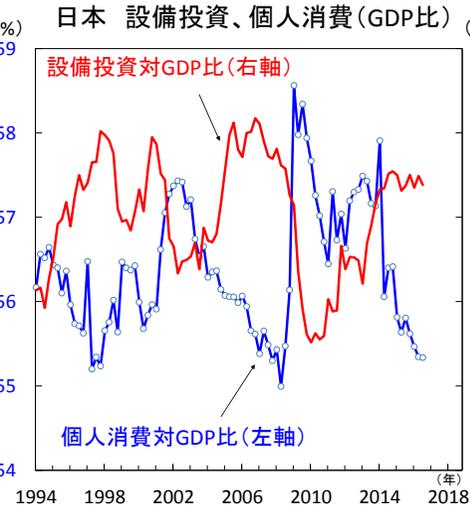


注) 直近値は2016年11月実績。鉱工業生産の点線は生産予測指数の伸びで延長したもの。出所) 経済産業省
注) 直近値は2016年12月。季節調整値を使用。出所) 財務省

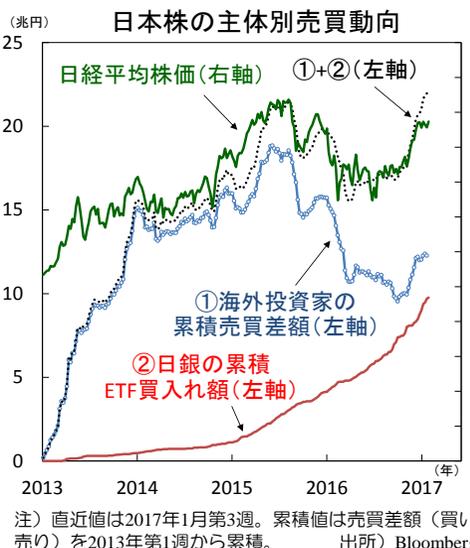
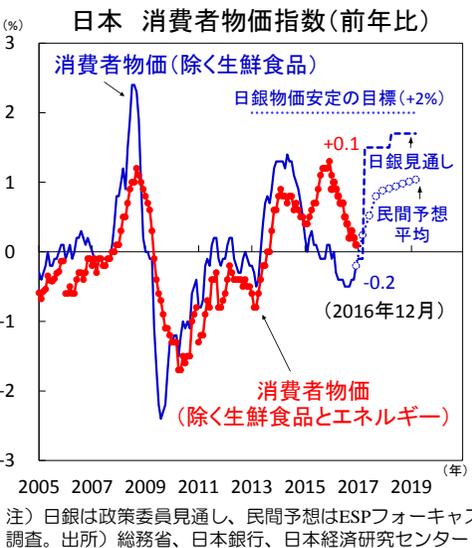
【図3】米国成長率の加速による日本経済の高成長に期待



【図4】日本は内需の弱さに不安、物価上昇は消費減速要因



【図5】利回り曲線は急勾配化するも日銀の物価目標達成は遠い 【図6】好転する日本株需給、円安・高成長が追い風に



主要株式市場の株価指標比較

	PER 今期 来期 (倍)	PBR 実績 (倍)	配当 利回り (%)	ROE 今期 (%)	10年債 利回り (%)
日本 (TOPIX)	15.9 14.2	1.4	1.9	8.5	0.08
米国 (S&P500)	17.7 15.8	3.0	2.0	16.8	2.48
英国 (FTSE100)	14.5 13.4	1.9	4.0	13.0	1.47
ドイツ (DAX)	13.7 12.5	1.8	2.6	13.4	0.47
フランス (CAC40)	14.2 12.8	1.5	3.5	10.4	1.08
豪州 (全普通株)	16.1 15.1	2.0	4.0	12.3	2.72
中国 (上海A株)	13.4 11.9	1.8	1.8	13.2	3.33
香港 (ハンセン)	11.7 10.7	1.2	3.5	10.3	1.79
インド (SENSEX)	18.8 15.7	2.8	1.5	14.8	6.41
シンガポール (ST指数)	14.2 13.3	1.2	3.5	8.5	2.36
タイ (SET)	14.8 13.3	1.9	3.1	12.9	2.68

注) 2017年1月30日時点。各株価指標はBloomberg算出。出所) Bloomberg

④オーストラリア：豪ドルへのプラス要因はあるも、米国との金利差縮小により軟調予想

● 2016年に底打ちした交易条件はプラス要因

年初来の豪ドルは、対米ドルで4.81%（1月30日基準）と堅調です（図1左）。相対的に高い成長率や国債利回りが投資魅力になっていることに加え、米ドルが軟調であることが主な背景です。

悪化していた豪州の交易条件ですが、2016年に底打ちし改善していることは、豪ドルにプラス要因です（図4右）。同指数の上昇は貿易の採算改善を意味します。中国不動産市況の影響は懸念されますが、共産党大会を控えることから政治的なサポートが期待され、短期的なリスクは低いと考えます。

一方で、米豪州間の金利差が縮小していることは、豪ドルにマイナス要因です。12月に市場予想通り米連邦準備理事会（FRB）が利上げを行う一方で、豪州準備銀行（RBA）の利上げはまだ先とみられています。昨年10-12月のインフレ率は、消費者物価総合が前年同期比+1.5%（前期値+1.3%）、コアが同+1.6%（同+1.7%）と依然としてRBAのターゲット（同+2から3%）を下回る水準に留まっています（図2右）。FRBが利上げを継続していくことにより、金利差の縮小は継続し、豪ドル安要因になると考えられます。

● 投資マネーの住宅市場流入には引き続き警戒

2月7日に金融政策決定会合があり、2016年11月以来となる『金融政策報告書』が発表され、新たなGDP成長率・物価見通しが示されます（6月、11月時点の予想は図1右）。インフレ率が引き続き弱いことが確認されましたが、2月の会合では政策金利が据え置かれると予想します。

住宅市場で過熱感が指摘されていることもあり、さらなる低金利政策により投資マネーが住宅投資に流れることを中銀は警戒しています。既に当局は、投資向け住宅ローンに対するリスクウェイトを引き上げており、銀行は融資判断に慎重になるなど、政策金利以外での対応が採られています。同対応もあり投資向け住宅ローンは2015年に減速していましたが、2016年4月以降には早くも再加速の動きが見られます（図6左）。1月に発表された非投資向けも含めた11月の全体の住宅ローンは、前年比+4.23%と前月値の+2.05%を上回る結果となっており、引き続き注意が必要と考えます。（永峯）

● 【図1】年初の豪ドルは対米ドルで堅調



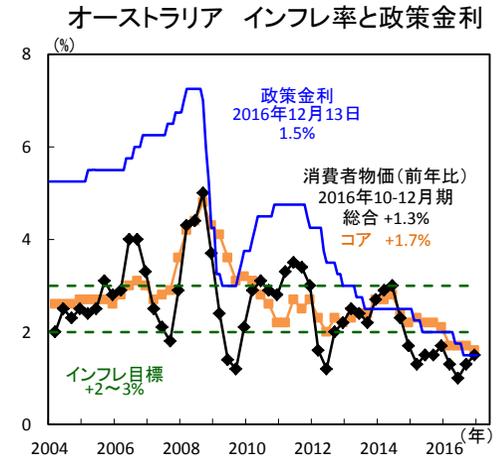
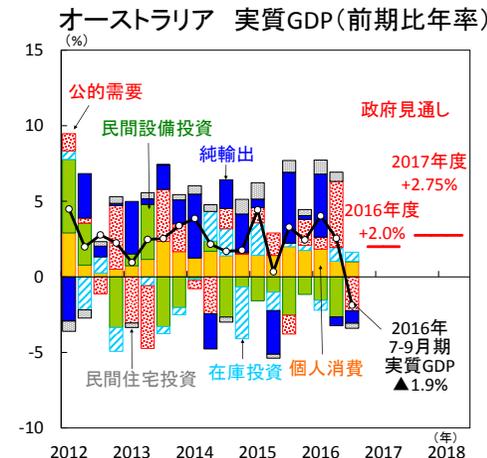
中銀の成長率・インフレ率見通し(%)

		2016年	2017年	2018年
実質GDP 成長率	最新(11月)	2.5-3.5	2.5-3.5	3.0-4.0
	中央値	3.0	3.0	3.5
	前回(06月)	2.5-3.5	2.5-3.5	3.0-4.0
インフレ率 (総合)	最新(11月)	1.5	1.5-2.5	1.5-2.5
	中央値	-	2.0	2.0
	前回(06月)	1.5	1.5-2.5	1.5-2.5
インフレ率 (コア)	最新(11月)	1.5	1.5-2.5	1.5-2.5
	中央値	-	2.0	2.0
	前回(06月)	1.5	1.5-2.5	1.5-2.5

注) インフレ率は消費者物価。

出所) Bloomberg、オーストラリア中銀より当社経済調査部作成

【図2】10-12月期のインフレ率は引き続きターゲット以下

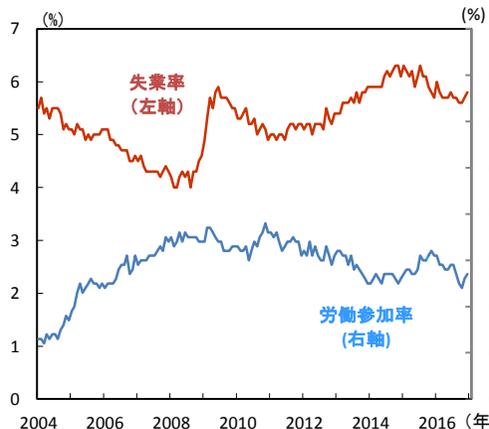


注) 政府見通しは2016年12月経済財政見通し。2016年度は2016年7月~2017年6月。インフレ率は消費者物価。

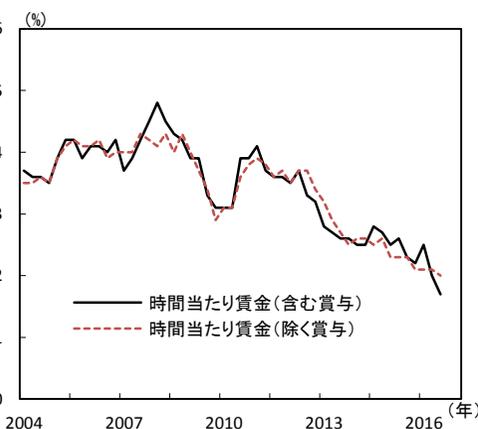
出所) オーストラリア中銀、オーストラリア統計局、オーストラリア政府より当社経済調査部作成

【図3】足元の失業率上昇は労働参加率の上昇が要因

オーストラリア 失業率・労働参加率



オーストラリア 賃金(前年比)



注) 直近値は左図は2016年12月時点、右図の直近値は2016年7-9月期。

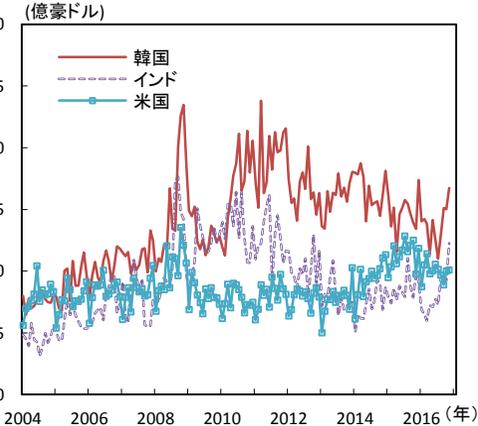
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

【図5】米国の輸出ウェイトは低く、米新政権の影響は限定的

オーストラリア 国別輸出 (上位2カ国)



オーストラリア 国別輸出 (上位3カ国、除く中国、日本)

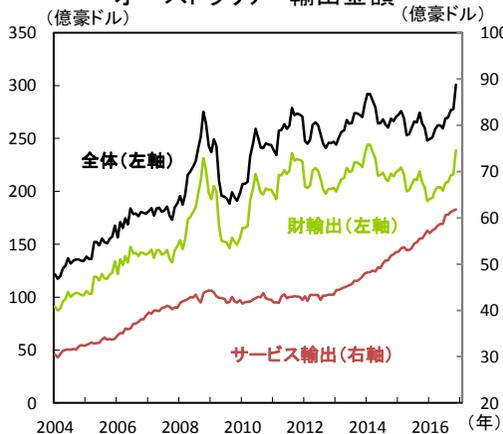


注) 直近値は左右いずれも2016年11月。

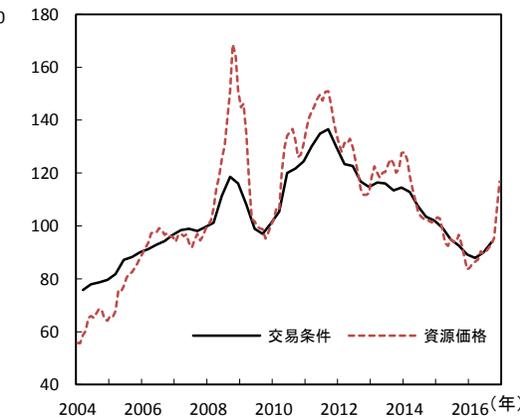
出所) オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

【図4】資源価格上昇が交易条件の改善に寄与

オーストラリア 輸出金額



オーストラリア 交易条件と資源価格



注) 直近値は左図が2016年11月、右図の交易条件が同年7-9月期、資源価格は同年12月。交易条件は2014年Q3と2015年Q2、資源価格は2012-13年度で指数化。資源価格は豪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。

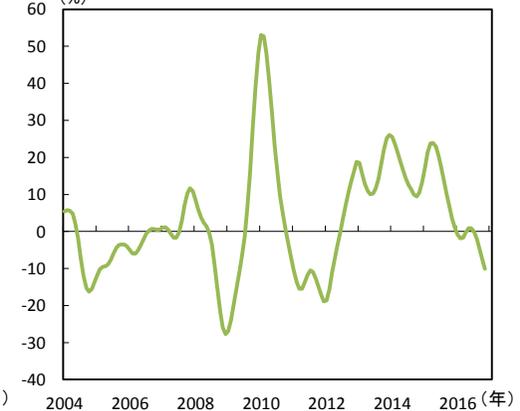
出所) オーストラリア統計局、オーストラリア中銀より当社経済調査部作成

【図6】投資目的による住宅ローンの減退は一時的

オーストラリア 住宅ローン



オーストラリア 住宅建設許可件数 (前年同月比)



注) 直近値は左右いずれも2016年11月。居住用住宅ローンは、借り換え目的のローンを除く。住宅建設許可件数は変動を処理した値。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査部作成

⑤中国：景気安定化は朗報も、資本流出に伴う元安圧力の解消は当面困難か

● 景気は2016年に安定化するも、加速の兆しはまだ見えず

直近2016年10-12月期の実質GDPは前年比+6.8%と若干加速しました（前回7-9月期までは3期連続で同+6.7%、図1）。代表的な月次景気指標（鉱工業生産・小売売上高・都市部固定資産投資）を見る限り、景気は安定も加速の公算は低いとみるのが妥当といえますが、景気減速懸念が台頭した1年前に比べ改善は顕著であり（図2）、世界経済に安心感を与える材料となっています。

2017年は、昨年の景気を支えた政府主導のインフラ・不動産投資などが急拡大の反動で減速の見込みですが、政府は秋の共産党大会を控え、景気失速を許容しないとみられます。例えば、不動産市況の過熱抑制に向け、昨秋より全国的に導入した不動産融資引き締めにより、住宅価格は沈静化の兆しを見せています。ただし、建設資材や家庭用耐久財など他分野への影響も大きいため、減速感が強まれば再び緩和の方向へ舵を切るなど、2016年:同+6.7%と同程度の経済成長率確保に向け、小刻みな政策調整を繰り返す見通しです。

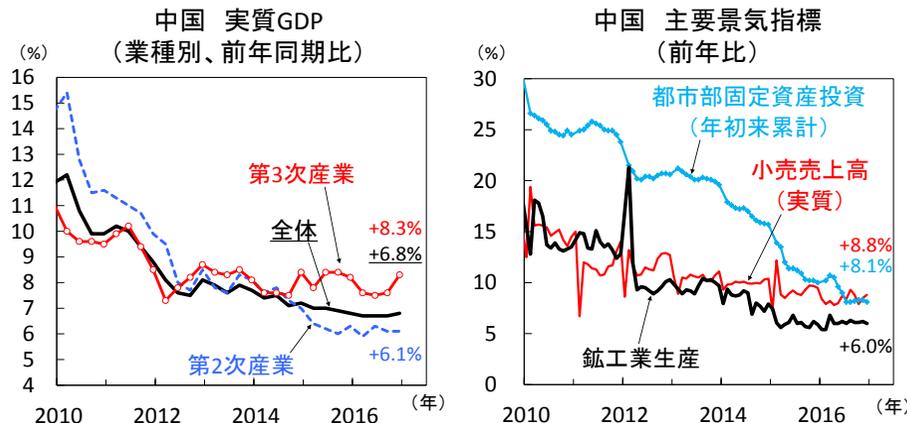
● 資本取引規制を強化する当局だが、長期的なデメリットも

景気が落ち着くなか、最大の課題は元安への対処といえます（図3）。前回ショック時（2015年夏・2016年初）と違うのは、資金流出が負債側（国内企業の借入返済など）ではなく資産側の要因で加速している点です（図4）。

資産項目では、その他投資の流出が目立ちます（図5）。足元、急増したのは貿易信用・貸付項目ですが、用途不明の誤差脱漏項目にも見られるように（図4左）、額面通り正確な資金の出入りを表したものが疑念も残ります。

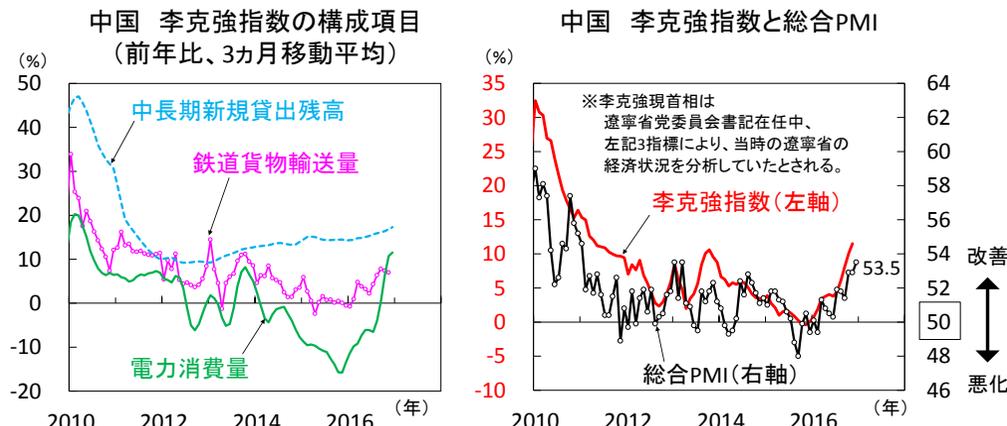
負債項目では、直接投資縮小が顕著です（図6）。中国経済の成長期待低下に加え、最近の資本取引規制が対中投資敬遠につながっている懸念もあります。当局が資本取引への監視・規制を強めるも、国内資本流出の抜け穴をふさげるか不透明な点に加え、短期的措置とはいえ、本来目指すべき金融市場の対外開放に逆行した動きが、成長原資となる外資の取り込みを阻害するリスクも抱えるなど、元安阻止に向け苦難の日々は続きそうです。（瀧澤）

【図1】中国景気は安定化も加速の兆しは強まらず



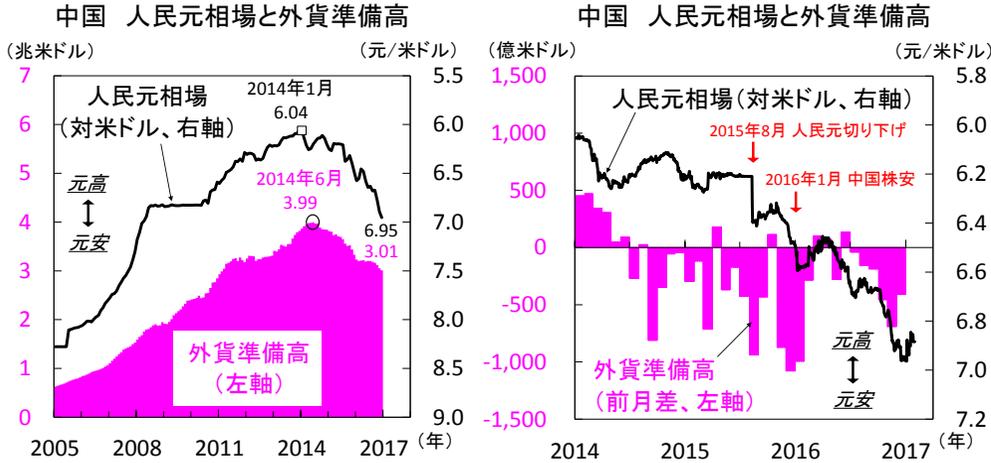
注) 左図：直近値は2016年10-12月期時点。右図：小売売上高は消費者物価で実質化。直近値は2016年12月時点。
出所) 中国国家统计局より当社経済調査部作成

【図2】昨年初に比べ、中国の景気減速不安は大きく後退



注) 左図：直近値は2016年12月（電力消費量のみの同年11月）時点。右図：李克強指数は左図3指標の単純平均値。直近値は李克強指数が2016年11月、総合PMIが同年12月時点。
出所) 中国エネルギー局、中国発展改革委員会、中国人民銀行、マークイットより当社経済調査部作成

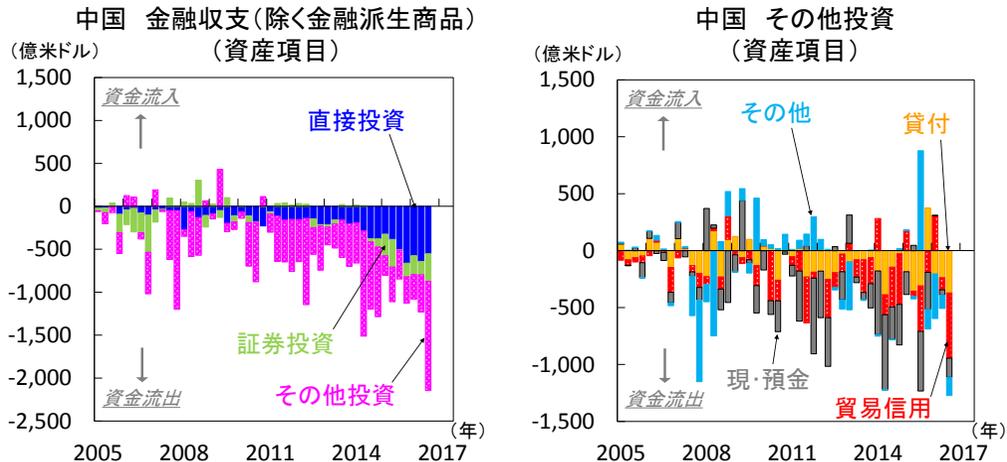
【図3】元安阻止を図る当局だが、外貨準備が減少し苦境が続く



注) 左図: 直近値は2016年12月(月次)時点。
右図: 直近値は人民元相場が2017年1月30日(日次)、外貨準備高が2016年12月(月次)時点。

出所) 中国人民銀行、Bloombergより当社経済調査部作成

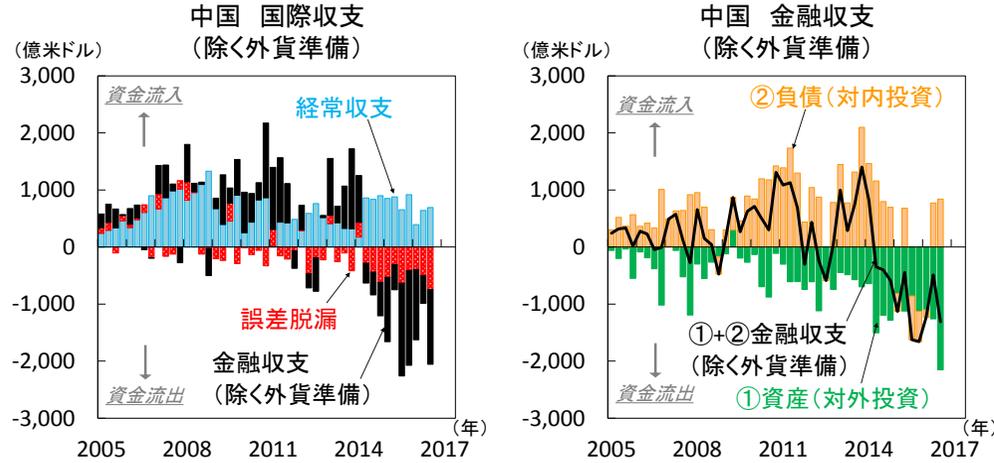
【図5】資産項目では、その他投資(対外)の流出が加速



注) 左図: 外貨準備除く金融収支ベース。直近値は2016年7-9月期時点。
右図: その他投資のうち、持分や保険・年金準備金は他項目に比べ少額のため省略。直近値は2016年7-9月期時点。

出所) 中国国家外為管理局より当社経済調査部作成

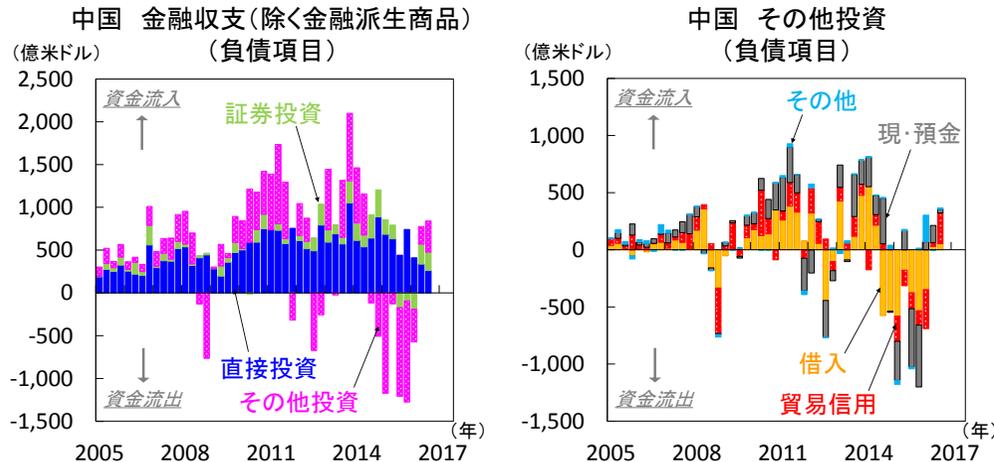
【図4】足元の資本流出は資産側の影響が大きい



注) 左右図ともに直近値は2016年7-9月期時点。

出所) 中国国家外為管理局より当社経済調査部作成

【図6】負債項目では、直接投資(対内)が縮小傾向



注) 左図: 外貨準備除く金融収支ベース。直近値は2016年7-9月期時点。
右図: その他投資のうち、持分や保険・年金準備金は他項目に比べ少額のため省略。直近値は2016年7-9月期時点。

出所) 中国国家外為管理局より当社経済調査部作成

⑥為替：トランプ政権の大型財政政策が具現化されるにつれ円安ドル高基調再開へ

● 円安ドル高は小休止、トランプリスク(保護主義)を意識か

ドル円相場は、昨年11月の米国大統領選挙でのトランプ氏勝利を受け円安ドル高が急伸も、12月15日の1米ドル=118円66銭で一服、足元は114円前後で方向感に欠ける展開です。金融市場のリスク志向や米国金利の先高感（それに伴う日米金利差変化）との連動性が薄れている感もあります（図1・2）。

背景には、トランプ大統領が持つ負の側面を意識し始めた点が挙げられます。同大統領は就任直後にTPP（環太平洋経済連携協定）離脱を表明、保護主義がまやかしてはならないことを示しました。また、米国の貿易赤字を製造業衰退・雇用喪失と結び付けている節があるため、米国が抱える貿易赤字が大きく、かつ輸出競争力を高める通貨安が近年目立った国に対し圧力を強めるとみられます（図3）。日本は、2015年半ば以降の円高で通貨安の程度は一時より弱まったものの、米国から見て中国に次ぐ貿易赤字国のため、大統領が米ドル高の警戒を強めた場合、円がやり玉に挙げられる可能性もあります。

● 目先は米国景気安定を背景とした円安ドル高見通しが優勢か

とはいえ、世界で見た米国の相対的な景気安定感や利上げ継続観測を考慮すると、米国金利上昇・米ドル高（円安）の流れは自然と続く見込みです。問題は米国経済がそれに耐えられるかです。景気の変調をきたせば、トランプ大統領の保護主義が一段と先鋭化、円高揺り戻しリスクが高まるとみまます。

目下、金利上昇下でも住宅など金利敏感分野は安定（図4）、企業心理も改善し景気楽観論が広がっています。2014年以降、製造業と米ドルの間には米ドル高→業況悪化、米ドル安→改善という相関が強く見られましたが、足元は米ドル高でも業況改善と足腰の強さもうかがえます（図5・6）。雇用の大半を占める中小企業の心理改善も、景気回復の持続性に期待を持たせます。

目先は、新政権の財政政策内容やトランプ大統領の発言一つにも反応しやすい神経質な相場を強いられるとみまますが、財政政策が具現化し、利上げ継続の確度が高まるにつれ、円安ドル高基調が再開する見込みです。（瀧澤）

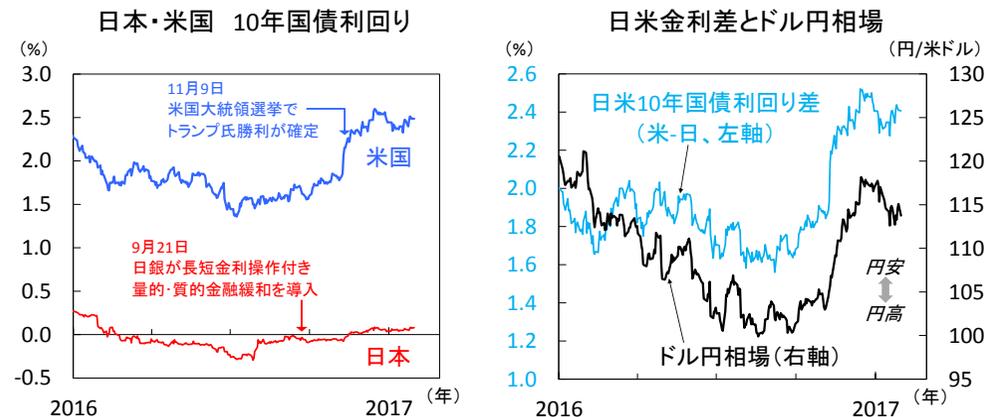
【図1】リスク選好継続も円安ドル高の流れは一服



注) 左図：2016年の米国大統領選挙後の円高安値（ザラバベース）を表記。直近値は2017年1月30日時点。
右図：直近値は2017年1月30日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

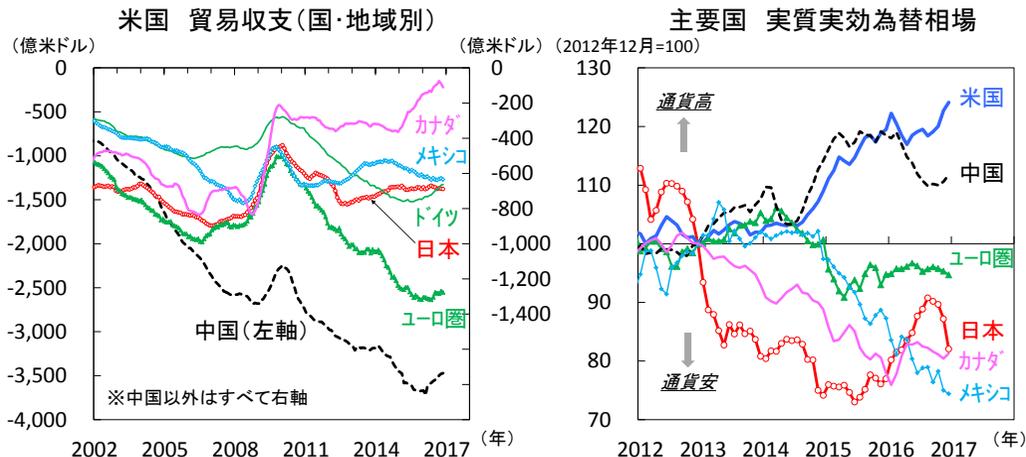
【図2】米国利上げ観測が高まり、日米金利差拡大傾向は続く



注) 左右図ともに直近値は2017年1月30日時点。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

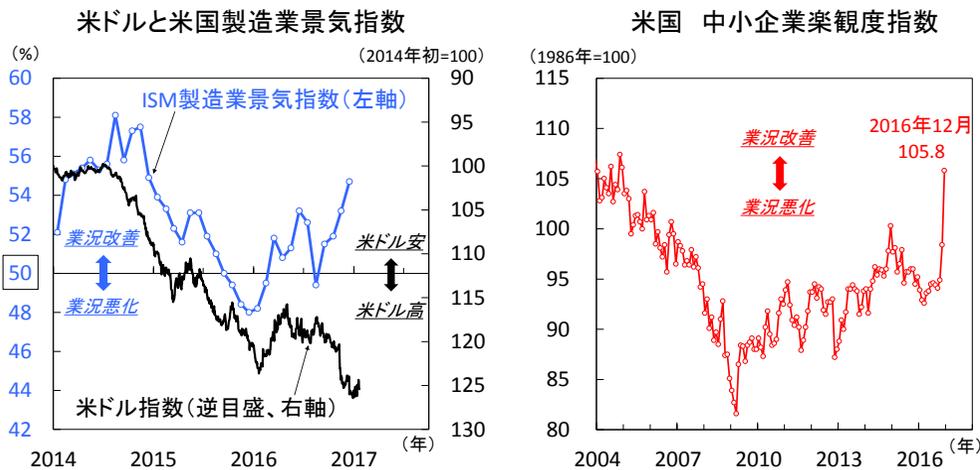
【図3】トランプ大統領が嫌う貿易赤字、通貨安国は攻撃対象に



注) 左図: 12カ月移動累計値。直近値は2016年11月時点。
 右図: 対61カ国・地域ベース。指数化は当社経済調査部。直近値は2016年12月時点。

出所) 米商務省、BIS (国際決済銀行) より当社経済調査部作成

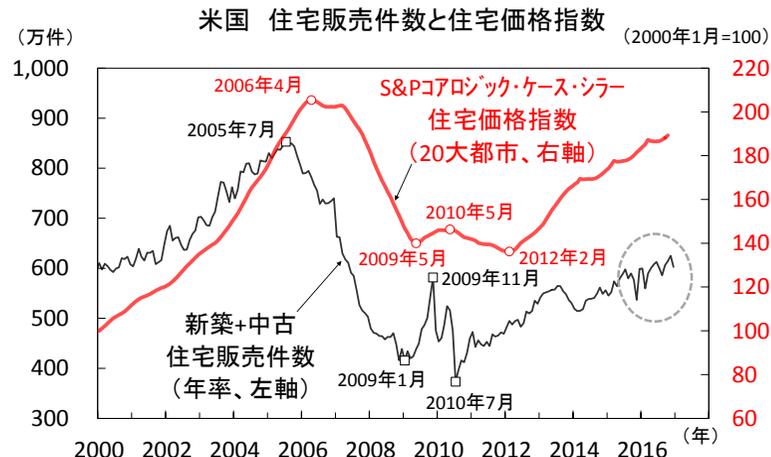
【図5】米ドル高への耐性見せ始めた製造業、中小企業も強気に



注) 左図の米ドル指数(名目)は対主要26通貨ベース。指数化は当社経済調査部。
 直近値は米ドル指数(日次)が2017年1月20日、ISM製造業景気指数(月次)が2016年12月時点。

出所) 米ISM、FRB、NFIB (全米独立企業連盟) より当社経済調査部作成

【図4】金利が再び上昇するなか、住宅需要拡大が続くか注視



注) 直近値は住宅価格指数が2016年10月、住宅販売件数が同年12月時点。

出所) 米商務省、NAR、Bloombergより当社経済調査部作成

【図6】米国内で広がりを見せる製造業の業況改善の動き

米国 製造業景気指数(公表機関別)

	2016年												2017年
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
ニューヨーク連銀 (1月17日)	▲16.8	▲14.5	▲1.5	8.4	▲9.0	3.7	▲0.5	▲3.2	▲1.2	▲5.5	2.2	7.6	6.5
フィデルフィア連銀 (1月19日)	▲5.3	▲3.8	10.6	▲1.2	▲1.5	4.1	▲0.9	4.3	11.6	11.1	8.7	19.7	23.6
マークイットPMI (1月24日)	52.4	51.3	51.5	50.8	50.7	51.3	52.9	52.0	51.5	53.4	54.1	54.3	55.1
リッチモンド連銀 (1月24日)	3	▲4	17	10	0	▲10	10	▲11	▲8	▲4	4	8	12
カンザスシティ連銀 (1月26日)	▲9	▲10	▲5	▲4	▲4	2	▲5	▲3	4	4	0	9	9
ダラス連銀 (1月30日)	▲35.8	▲31.4	▲12.7	▲12.9	▲19.8	▲17.3	0.1	▲4.8	▲2.1	0.6	12.5	17.7	22.1
シカゴ購買部協会 (1月31日)	55.0	49.3	53.1	50.7	50.3	55.5	54.6	51.6	54.0	51.8	57.2	53.9	---
ISM (2月1日)	48.6	49.7	51.7	50.7	51.0	52.8	52.3	49.4	51.7	52.0	53.5	54.5	---

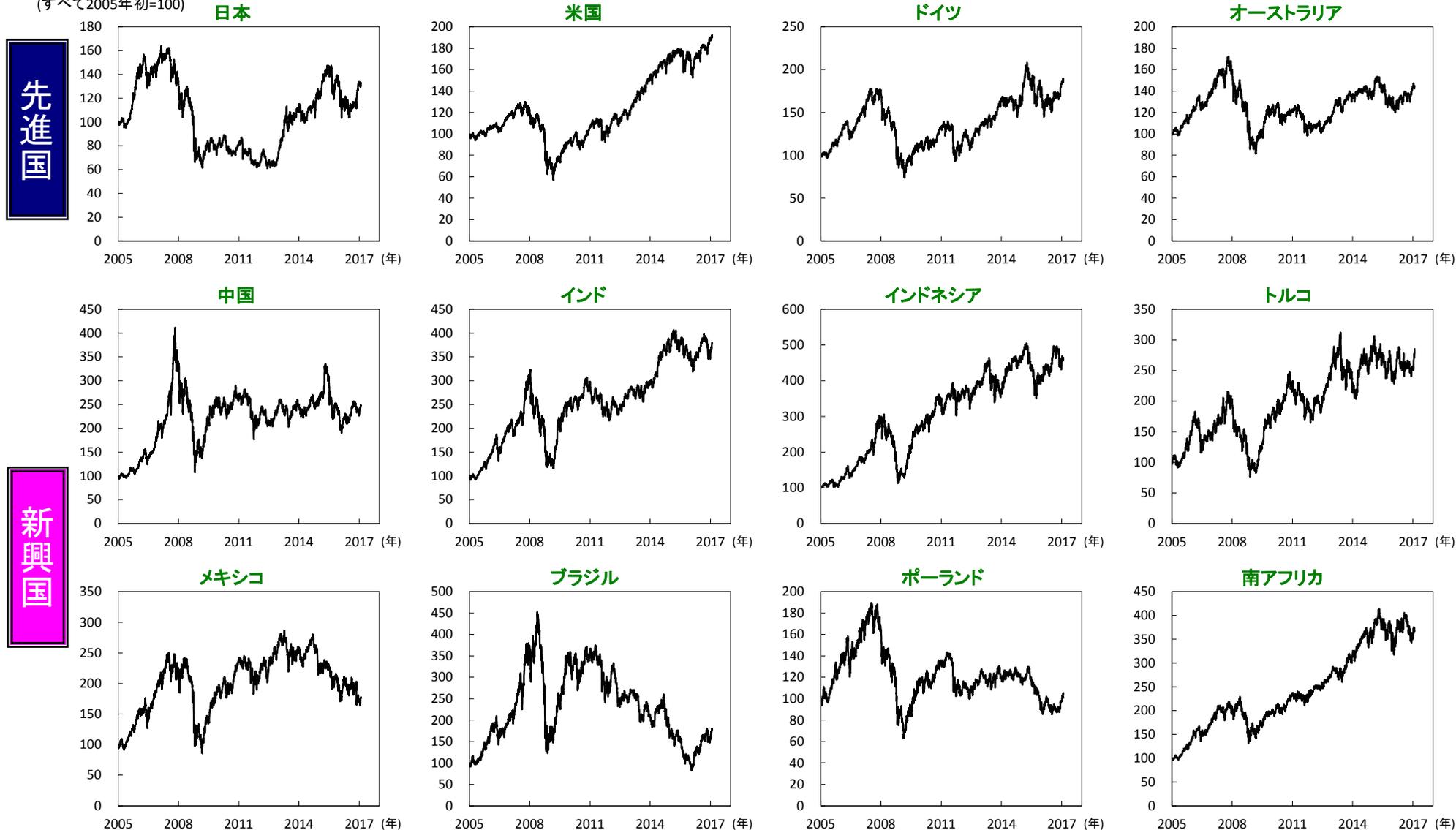
注) カッコ内日付は直近2017年1月値公表(または予定)日。塗りつぶし部分は各統計上の業況縮小。
 業況拡大・縮小の項目はマークイットPMI・シカゴ購買部協会・ISMの指数が50、各地区連銀の指数が0。

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

Ⅱ. 国際金融市場の動向

①株式：高値更新続く米国筆頭に先進国は好調持続

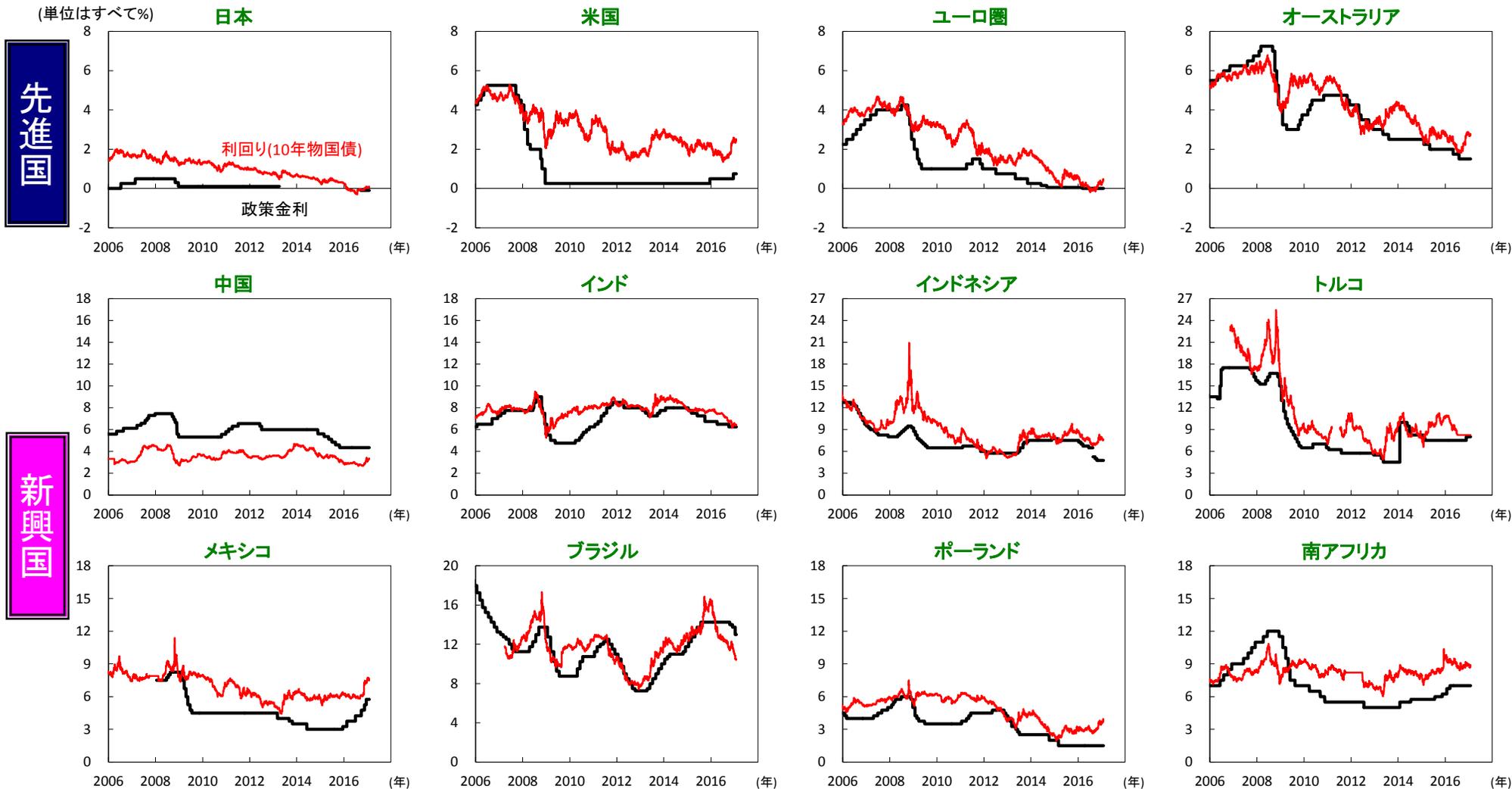
(すべて2005年初=100)



注1) 2005年初=100として当社経済調査部が指数化。直近値は2017年1月30日、注2) 先進国はMSCI WORLD、新興国はMSCI EMの国別指数に基づく（現地通貨ベース、配当後）。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査部作成

②金利：インフレリスクを織り込み始め、金利上昇圧力のかかりやすい展開か



先進国

新興国

注1) 政策金利は、日本：無担保コールレート（翌日物）、米国：FFターゲットレート、ユーロ圏：リファイナンス・レート、オーストラリア：キャッシュレートを使用。中国：1年もの最優遇銀行貸付金利、インド：RBIレポ金利、インドネシア：2016年8月18日までBI金利、以降は7日物リバース・レポ金利、トルコ：2010年5月18日まで翌日物借入金金利、以降は1週間レポ金利、メキシコ：翌日物金利、ブラジル：SELIC金利誘導目標、ポーランド：2週間物レポ金利、南アフリカ：レポ金利を使用。

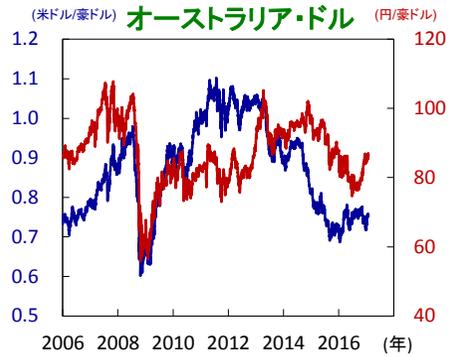
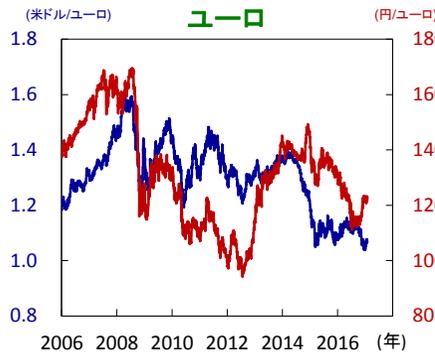
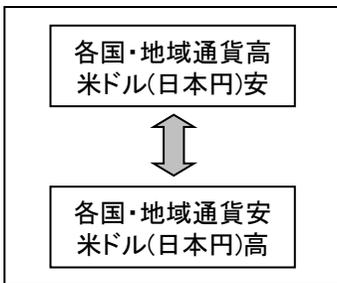
注2) 国債利回りは、ユーロ圏：ドイツの10年国債利回り、トルコ：2年国債利回り、ブラジル：2年国債利回り、南アフリカ：10年国債利回り（2011年10月5日～2012年6月26日は9年国債で代用）を使用。

注3) 直近の米国の政策金利（FF金利誘導目標）は0.25～0.50%だがグラフ上は0.50%で表示、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。

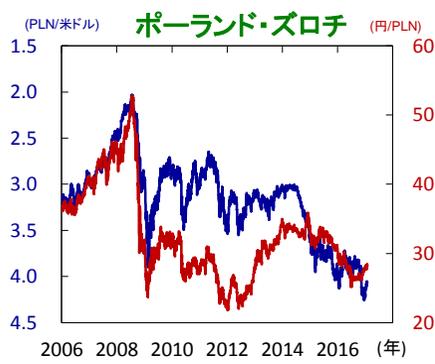
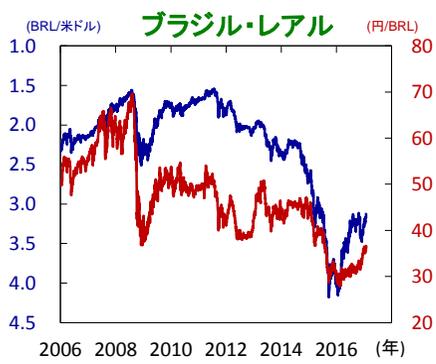
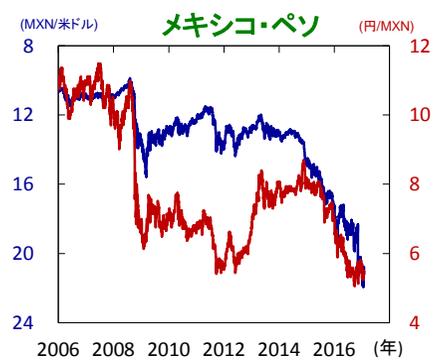
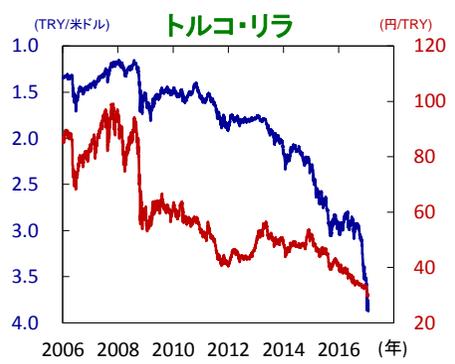
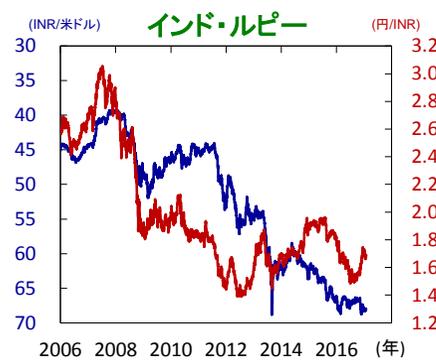
注4) 直近値は2017年1月30日。注5) 一部データの欠損あり。出所）Bloombergより当社経済調査部作成

③為替：トランプ大統領の米ドル高けん制発言もあり、1月の米ドルはほぼ全面安に

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2017年1月30日。

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: 2017年1月30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	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	
株式	地域別	日本	1.7	11.4	9.7				1.7	11.4	9.7	21.8	54.8	9.8	10.3	▲ 0.4	1.7
		海外先進国	1.6	6.8	18.5	2.2	6.8	17.9	▲ 0.5	15.4	11.8	30.2	48.8	20.1	▲ 0.8	6.0	▲ 0.5
		新興国	4.4	2.3	21.2	5.9	1.5	26.4	3.2	10.1	20.3	31.4	19.1	11.9	▲ 14.2	8.9	3.2
	業種別	素材(景気敏感)	5.4	12.2	45.8	6.9	11.4	46.3	4.2	20.0	40.3	24.6	25.3	9.1	▲ 14.5	20.3	4.2
		エネルギー	▲ 3.7	4.6	28.6	▲ 3.0	5.0	27.4	▲ 5.7	13.7	21.3	15.3	40.2	2.7	▲ 21.8	24.9	▲ 5.7
		IT(情報技術)	4.8	6.8	24.6	5.1	6.2	24.9	2.4	14.8	18.8	26.6	50.7	30.4	5.6	9.3	2.4
		ヘルスケア	0.6	2.9	2.9	1.1	2.4	2.8	▲ 1.6	11.0	▲ 3.2	31.2	58.5	32.4	7.5	▲ 9.0	▲ 1.6
国債	ヘッジ有	日本	▲ 0.6	▲ 1.8	1.3				▲ 0.6	▲ 1.8	1.3	1.8	2.1	4.5	1.2	3.3	▲ 0.6
		海外先進国	▲ 1.0	▲ 2.6	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 3.1	▲ 1.8	▲ 3.0	5.5	▲ 7.9	19.8	21.7	17.1	▲ 3.4	▲ 2.7	▲ 3.0
		新興国(現地通貨建て)	0.6	0.1	8.1	1.6	▲ 2.1	9.3	▲ 1.1	6.5	3.2	24.1	15.0	13.9	▲ 9.0	4.1	▲ 1.1
		新興国(米ドル建て)				1.3	▲ 1.6	11.8	▲ 1.4	7.1	5.7	30.2	16.1	21.2	1.6	7.4	▲ 1.4
	海外先進国							▲ 0.9	▲ 3.1	▲ 1.6	4.9	▲ 1.5	9.4	0.6	1.4	▲ 0.9	
	新興国(米ドル建て)							1.1	▲ 2.4	9.4	17.2	▲ 5.7	7.0	0.8	7.9	1.1	
社債	世界	投資適格				0.6	▲ 1.8	4.7	▲ 2.2	6.8	▲ 1.3	23.9	21.5	16.9	▲ 3.4	1.6	▲ 2.2
		ハイイールド				1.7	2.2	18.7	▲ 1.0	10.8	12.6	32.1	29.4	13.6	▲ 3.8	12.1	▲ 1.0
	新興国	投資適格				0.7	▲ 1.4	6.9	▲ 2.0	7.2	0.9	26.0	19.5	19.3	0.2	3.6	▲ 2.0
		(米ドル建て) ハイイールド				2.0	2.3	20.8	▲ 0.7	10.9	14.8	33.9	21.9	12.9	3.8	14.9	▲ 0.7
その他債券	転換社債	先進国	1.8	4.5	15.6	2.2	3.5	15.6	▲ 0.5	12.2	9.5	25.1	38.6	17.5	1.6	5.0	▲ 0.5
		新興国	1.2	▲ 1.1	▲ 0.1	1.7	▲ 1.4	▲ 0.7	▲ 1.0	7.2	▲ 6.8	28.6	33.9	15.5	4.3	▲ 5.9	▲ 1.0
	物価連動国債	先進国				0.4	▲ 1.2	3.5	▲ 2.3	7.5	▲ 2.6	19.7	16.6	17.8	▲ 4.3	1.3	▲ 2.3
		新興国				3.4	0.2	28.1	0.7	8.8	22.0	30.6	6.3	15.6	▲ 18.8	20.4	0.7
その他	リート	先進国				▲ 0.7	2.2	9.5	▲ 3.5	10.9	3.4	36.3	24.6	37.1	1.6	4.2	▲ 3.5
		新興国				1.0	▲ 4.5	14.2	▲ 1.7	4.1	8.2	49.5	9.4	22.8	▲ 17.2	5.5	▲ 1.7
	商品				▲ 0.5	1.4	13.1	▲ 3.2	10.1	7.0	11.7	11.9	▲ 3.3	▲ 24.3	9.1	▲ 3.2	

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

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など、または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：2017年1月31日）

■本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。

■各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況であり、また、見通ししない分析は作成時点での見解を示したものです。したがって、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また税金・手数料等は考慮していません。

■本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJ国際投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 2016, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.

パークレイズ・インテックスは、パークレイズ・バンク・ピーエルシーおよび関連会社（パークレイズ）が開発、算出、公表をおこなうインテックスであり、当該インテックスに関する知的財産権およびその他の一切の権利はパークレイズに帰属します。

ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJ国際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。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJ国際投信の関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、当ファンドを承認し、見直し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性を保証するものではありません。

S&P先進国REIT指数の所有権及びその他一切の権利は、スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシズエルエルシーが有しています。三菱UFJ国際投信株式会社は、スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシズエルエルシーとの間で同指数の算出・管理に関する契約を締結しています。スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシズエルエルシーは、同指数の算出にかかる誤謬等に関し、いかなる者に対しても責任を負うものではありません。

S&P新興国REIT指数の所有権及びその他一切の権利は、スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシズエルエルシーが有しています。三菱UFJ国際投信株式会社は、スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシズエルエルシーとの間で同指数の算出・管理に関する契約を締結しています。スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービシズエルエルシーは、同指数の算出にかかる誤謬等に関し、いかなる者に対しても責任を負うものではありません。

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



三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
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