



Contents

【インドネシア】10月初以降のルピア相場の急反発は為替相場安定化の兆しなのか 1ページ

【シンガポール】+1%台で軟調に推移する実質GDP成長率 6ページ

【エマージング・マーケット・ウォッチ】 9ページ

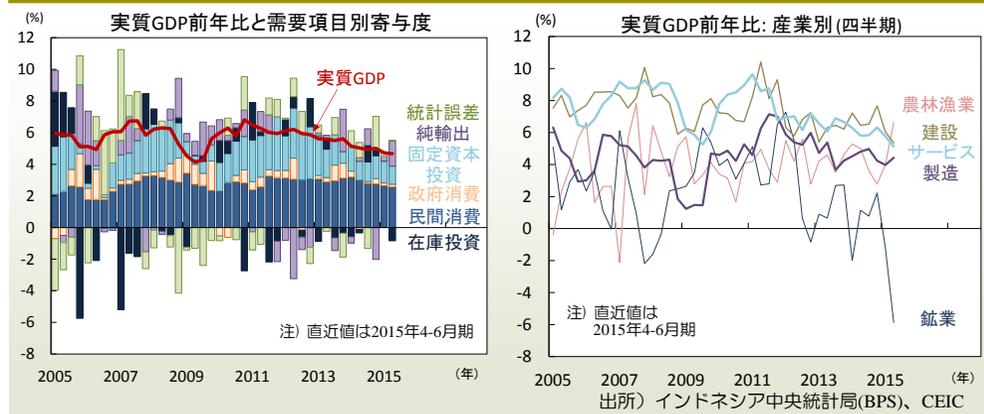
【インドネシア】10月初以降のルピア相場の急反発は為替相場安定化の兆しなのか*

● 2期連続で+5%を割込んだ実質GDP成長率

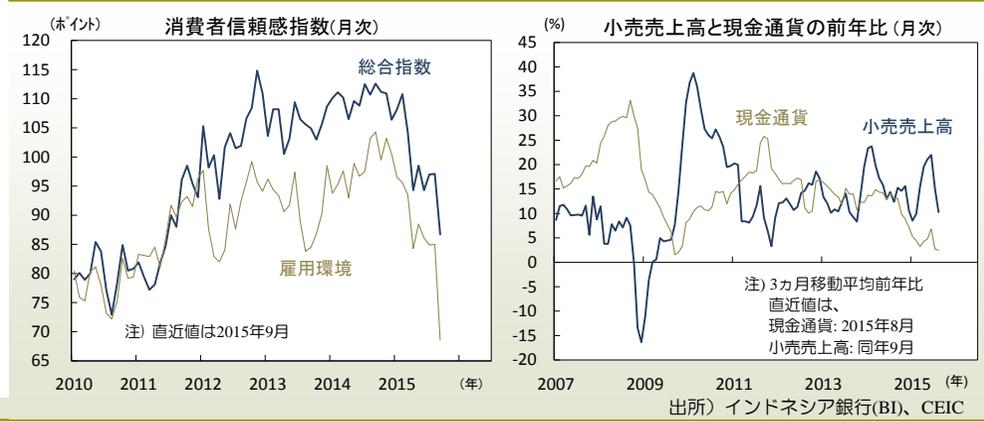
年初より低迷が続いていたルピア相場が10月初より急回復し、足元では落ち着いた動きを見せています。10月初、米利上げ先送りの憶測などから世界的にリスク選好度が回復。投資家は、流動性の低い同国為替市場でこれまで積上げてきたルピア売り持高の解消を急ぎ、同通貨は急反発しました。相場の反発は主に一時的な要因によるものの、政府による経済改革や中央銀行による相場安定化策も、同相場の反発を支えたとみられます。ルピア相場は今後安定化するのか。本稿では、同国の景気物価状況、金融政策の見通し、対外収支の動向、政治状況と政府による経済改革に向けた取組みなどを概観した上で、今後の為替相場動向について考察します。

足元の景気は勢いを欠きます。4-6月期の実質GDPは前年比+4.7%と前期と同率で、2期連続の+5%台割れは国際金融危機の直後の2009年以来です。需要側では、固定資本投資や政府消費が低迷(図1左)。内需(在庫投資を除く)の前年比は+4.1%と前期の+4.4%より鈍化し、約5年ぶりの低水準に。純輸出の伸びが上記の落込みをカバーしたものの、内需低迷に伴う輸入の落込みが主因です。生産側では、サービス部門や建設業や鉱業の減速を農林漁業の一時的な加速が相殺。景気の先行きには不安が残ります。民間消費は前年比+4.7%と前期と同率でした。食品消費等が加速するも、耐久財等の消費が減速。雇用環境の悪化や物価上昇による購買力の低下に伴って、家計は裁量的消費を抑制し始めた模様です。政府消費は前年比+2.3%と前期の+2.7%より鈍化。中央政府の歳出が伸びる一方、地方政府の歳出が遅れました。固定資本投資は同+3.6%と前期の+4.3%より減速。企業の設備投資の低迷を受けて機械設備が同▲5.6%と前期の▲1.0%より落込み幅が拡大しました。政府のインフラ投資実行の遅延、ルピア安に伴う資本財の輸入価格の上昇などが企業の設備投資を抑制した模様です。住宅等の建設投資も同+4.8%と前期の+5.5%より鈍化しました。

【図1】固定資本投資の減速などに伴って鈍化する実質GDPの伸び率(左)



【図2】悪化する消費者信頼感(左)と鈍化する小売売上高の伸び率(右)



● 7-9月期も固定資本投資など内需の鈍化が継続か

4-6月期の実質GDPの外需では、総輸出が同▲0.1%と前期の▲0.9%より落込み幅が縮小した一方、総輸入は内需の低迷を受けて同▲6.8%と前期の▲2.3%より落込み幅が拡大。この結果、純輸出の寄与度は+1.6%ポイントと前期の+0.3%ポイントより拡大しました。生産側では、農林漁業が同+6.6%と前期の+4.0%より加速(図1右)。天候不順で昨年の作付期が後ずれし、今年の収穫期も4-6月期に後ずれしたことに伴う一時的な加速とみられます。鉱業は同▲5.9%と前期の▲1.2%以上に低迷。一次製品の需要と価格の低迷が背景で、石炭等が▲24.2%、鉱石が▲7.1%と前期より落込み幅が拡大しました。製造業は同+4.4%と前期の+4.0%より加速。加工食品、ゴム・同製品、電子等、機械設備が伸びました。建設業は同+5.4%と前期の+6.0%より鈍化し、サービス部門は同+5.1%と前期の+5.8%より減速。卸売・小売や金融・保険などが減速した影響です。

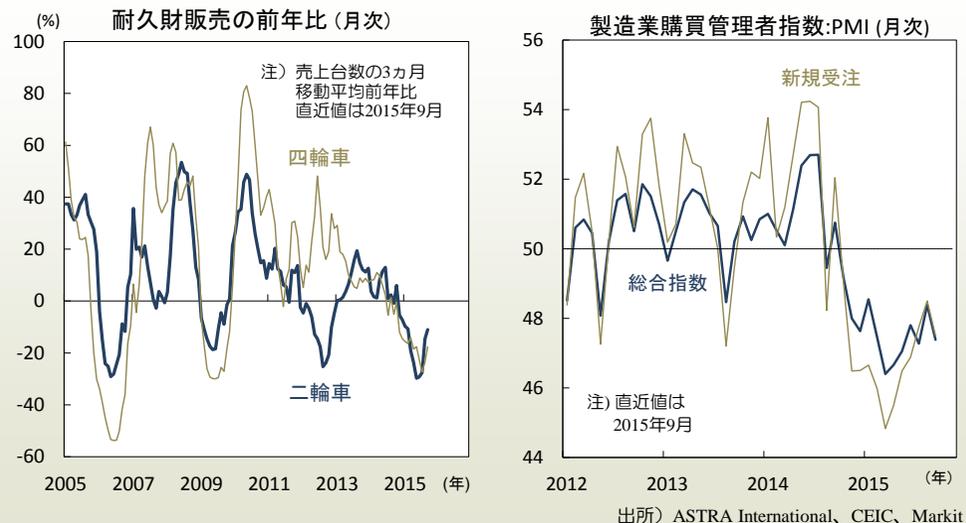
7月以降も内需の鈍化は続いているとみられます。一次産品価格の低迷に伴う農業所得の低迷や雇用環境の悪化などから消費者信頼感は悪化し(図2左)、家計の裁量的消費は低迷。小売売上高の伸びが低下するとともに現金通貨(現金決済比率の高い同国では消費の代替指標)の伸びも大きく鈍化しています(図2右)。

● 政府支出の底打ちとともに建設関連指標が改善

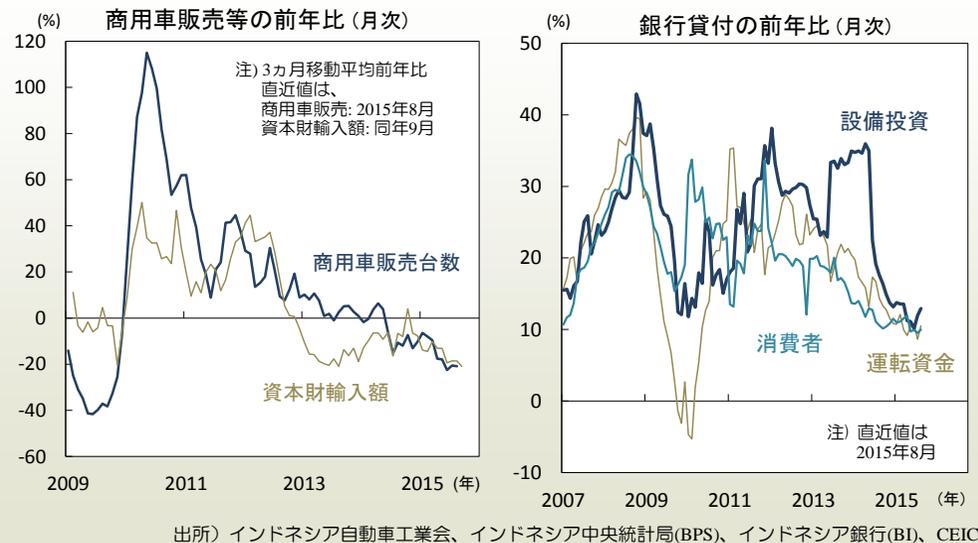
7月にかけて低迷していた二輪・四輪車の販売は8-9月より反発(図3左)。回復の兆しにも見えるものの、断食月(ラマダン)と断食明け大祭(レバラン)期に落込んだ販売が一時的に反発した可能性、8-9月のルピア相場急落に伴う販売価格引上げを見越した駆け込み購入が起こった可能性も残ります。同売上の反発が持続的な耐久財需要の回復の始まりかを判断するには、10月以降の実績公表を待たねばならないでしょう。製造業の購買担当者指数(PMI)は、総合指数と新規受注指数とも足元で悪化(図3右)。緊縮的な金融環境や輸出の鈍化などを受けて企業の景況感は悪化し、設備投資も減速している模様です。資本財輸入額と商用車販売台数の伸び率は足元で鈍化を続けています(図4左)。

なお、足元では景気の持続的な減速を示す指標が多いものの、一部の指標は底打ちの兆しを見せ始めました。銀行融資の伸びは底を打ち(図4右)、建設需要の動向を示すセメント販売量も年初から7月にかけて落込んだ後8-9月に反発(図5左)。執行の遅れてきた公共投資が稼働し始めた模様です。中央政府歳出の伸び率は足元で回復(図5右)。とりわけ、年初から10月22日までの投資歳出実行額は89.9億ルピアと前年比+32.6%増加しており、1-5月期に同▲18.1%と伸び悩んでいた同歳出の伸びが目立ちます。

【図3】二輪・四輪車販売は足元で反発(左)、製造業の景況感は悪化(右)



【図4】軟調な設備投資関連指標(左)、銀行貸付の伸びは足元で反発(右)



● 遅延してきた大型インフラ投資の建設開始

政府は、2月に成立した2015年度の修正予算で投資支出をGDP比2.5%と原予算の1.6%より引上げ、インフラ投資拡充する姿勢を表明。市場参加者は、鈍化する内需を政府の公共投資やインフラ投資が補うことを期待しました。しかし、政府の投資支出の実行は遅延。汚職抑制のために歳出手続きが厳格化される一方で政府の担当官はこれに慣れておらず、省庁間の調整不足や土地収用手続きの煩雑さも迅速な執行を妨げてきた模様です。しかし、上記の歳出の遅延はようやく解消したとみられ、今後来年前半にかけて低迷する景気を支えると予想されます。また、土地収用が進まず約4年間遅延してきたジャワ島中部のバタン火力発電所の建設開始が8月末に宣言され、スマトラとジャワの有料道路建設の着工など大型インフラ投資稼働の報告も相次ぎます。

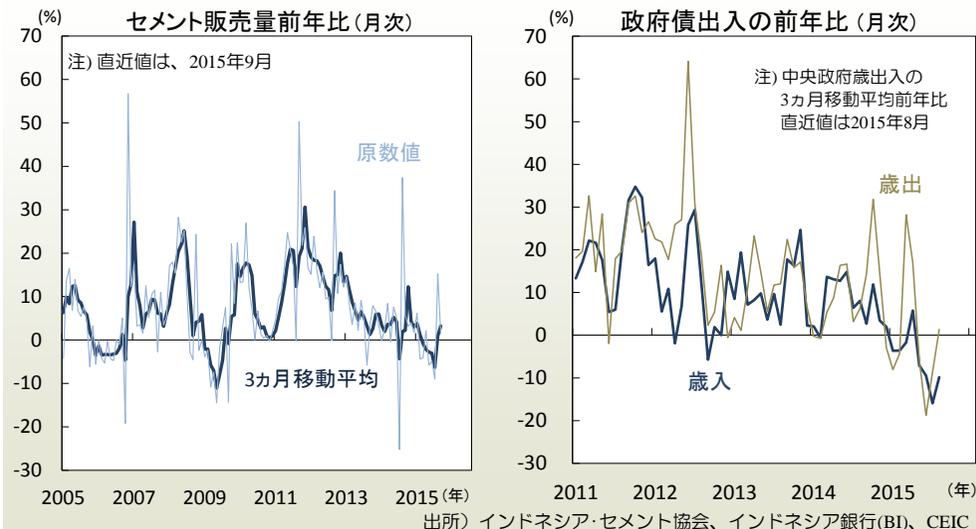
主要輸出先の中国経済の減速と一次産品価格の低迷などの逆風が続く中、景気の足取りは今後も重いでしょう。所得と雇用環境が悪化し信頼感が低迷する中、家計の裁量的消費の回復は遅れ、企業の設備投資の回復も遅延。当面は主に政府投資が景気を支えることになりそうです。今年通年のGDP成長率は+4%台後半と昨年の5.0%を下回り、来年の成長率も+5%台前半と、景気回復は緩慢なものとなると予想されます。

● 9月初より矢継ぎ早に経済刺激策を導入した政府

政府の政策執行能力にも改善の兆しが見えます。昨年10月の就任直後のジョコ大統領は、野党連合に議会の過半数の議席を占められるなど不安定な政権基盤に悩み、今年2月には警察長官の任命を巡って自らが属する闘争民主党(PDI-P)のメガワティ党首とも対立、就任当初の1年は波乱の多いものでした。しかし、今年8月には内閣改造で政策調整を円滑化することに成功。さらに、与党連合は9月初に野党連合から国民信託党(PAN)を引抜き議会の過半数議席を掌握(図6左)、連立野党による経済改革法案の審議拒否などのリスクは低下したとみられます。また、政府は、9月9日より相次いで経済刺激策を公表し、政策執行能力の改善を印象付けました(図6右)。

貿易・投資規制の緩和などを含む上記刺激策は、経済構造改善による供給能力の強化を目指したものです。これまで、今年7月の輸入関税引上げなど、政府は散発的に保護主義的ともみられる措置を導入。しかし、今回の動きを受けて、経済運営方針が健全化したと評価する声も聞かれ始めました。10月26日には訪米中のジョコ大統領が環太平洋経済連携協定(TPP)への参加意思を表明。規制の多い同国の参加は容易ではないとみられるものの、貿易・投資の自由化に取組む姿勢を示したことは歓迎すべきでしょう。

【図5】政府建設投資の回復とともにセメント販売量が底打ち(左)



【図6】議会の過半数を押さえた連立与党(左)、矢継ぎ早の経済刺激策(右)

政党別国民議会議席数と議席率						
政党名	議席数	議席率(%)	(a)	(b)	(c)	
闘争民主党(PDI-P)	109	19.5	与	与	与	
民族覚醒党(PKB)	47	8.4	与	与	与	
国民民主党(Nasdem)	35	6.3	与	与	与	
国民良識党(Hanura)	16	2.9	与	与	与	
ゴルカル党	91	16.3	野	野	野	
グリンドラ党	73	13.0	野	野	野	
国民信託党(PAN)	49	8.8	野	野	与	
福祉正義党(PKS)	40	7.1	野	野	野	
開発統一党(PPP)	39	7.0	野	与	与	
民主党(PD)	61	10.9	中	中	中	
議席数等の合計	560	100.0				
(a) 2014年9月末の与野党内訳						
与党連合	207	37.0				
野党連合	292	52.1				
(b) 2014年10月末の与野党内訳						
与党連合	246	43.9				
野党連合	253	45.2				
(c) 2015年9月末の与野党内訳						
与党連合	295	52.7				
野党連合	204	36.4				

注) 与: 与党, 野: 野党, 中: 中立

政府の経済刺激策パッケージ

第1弾(9月9日公表)	<ul style="list-style-type: none"> 1兆ルピア超の投資実施企業への減税(特定部門向け) 貿易等にかかわる重複する規制の整理・合理化 戦略的開発プロジェクトの認可過程の簡素化 中央政府から地方政府へのインフラ投資資金交付の加速 外国人による外資預金開設に関する規制の緩和 中小企業向け低利融資の提供 鉱物探掘許可延長の早期申請を可能に 食品価格抑制(貧困層への低価格米提供等) 行政サービス電子化の推進
第2弾(9月29日公表)	<ul style="list-style-type: none"> 投資認可発行時間の短縮(投資額や雇用数が一定以上の企業) 鉱物探掘認可発行時間の短縮 輸入業者確認などに輸入手続き規制の緩和 輸出代金税の低減(国内銀行への輸出代金預入が要件) 船舶・列車・航空機製造業者への付加価値税減免
第3弾(10月7日公表)	<ul style="list-style-type: none"> 軽油小売価格の引下げ(リッター6.900→6.700ルピア) 労働集約的産業向け電気ガス料金引下げ(2016年1月～) 投資に伴う土地取得手続きの簡素化
第4弾(10月15日公表)	<ul style="list-style-type: none"> 新たな資金改定方式の導入(成長率、物価、生活コスト等を考慮)
第5弾(10月22日公表)	<ul style="list-style-type: none"> 資産再評価益税の減税 不動産投資信託(REIT)の売却と配当への二重課税の廃止 イスラム金融取引への規制の緩和

出所) インドネシア政府広報、インドネシア選挙管理委員会、各種報道

● 高止まってきた消費者物価にも沈静化の兆し

高止まってきた物価にも沈静化の兆しが見えます。9月の総合消費者物価は前年比+6.8%と前月の+7.2%より低下しました(図7左)。同月にルピアが対米ドル(以下「ドル」)で4.0%下落し輸入物価が上昇し、雨不足で一部食品価格も上昇したものの、同物価は鈍化。食品が同+8.3%と前月の+9.3%より鈍化、運輸も同+11.4%と前月の+12.4%から低下した影響です。断食月(ラマダン)と断食明け大祭(レバラン)期の在庫不足で上昇していた鶏肉価格の低下、帰省ラッシュ時に上昇した交通費の反落などが背景です。コア物価は同+5.1%と前月の+4.9%より上昇。もっとも、「服飾品」に含まれる金製品がルピア安進行に伴って上昇した影響とみられ、需要側からの圧力の兆候は見られません。

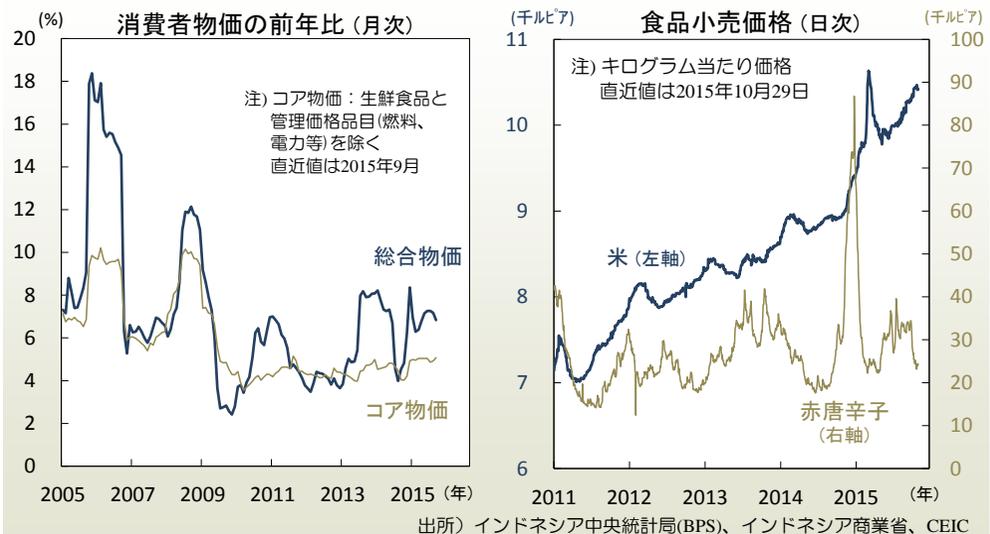
日次の食品物価を見ると、8月下旬にかけて高騰していた赤トウガラシの価格が沈静化する一方で、米価の上昇が持続(図7右)。雨不足に伴って例年7-9月期の米の作付けは大幅に遅れており、収穫期の年末から年始にかけて米価が上昇し、加工食品価格にも波及するリスクが残ります。一方、昨年末の燃料価格引上げの影響(前年低ベース効果)は今年末にかけてはく落する見込みです(図8左)。雨不足に伴って食品物価全般が大きく上昇しない限り、総合物価の前年比は+4%台へと鈍化することが予想されます。

● 近い将来の利下げの可能性を示唆した中央銀行

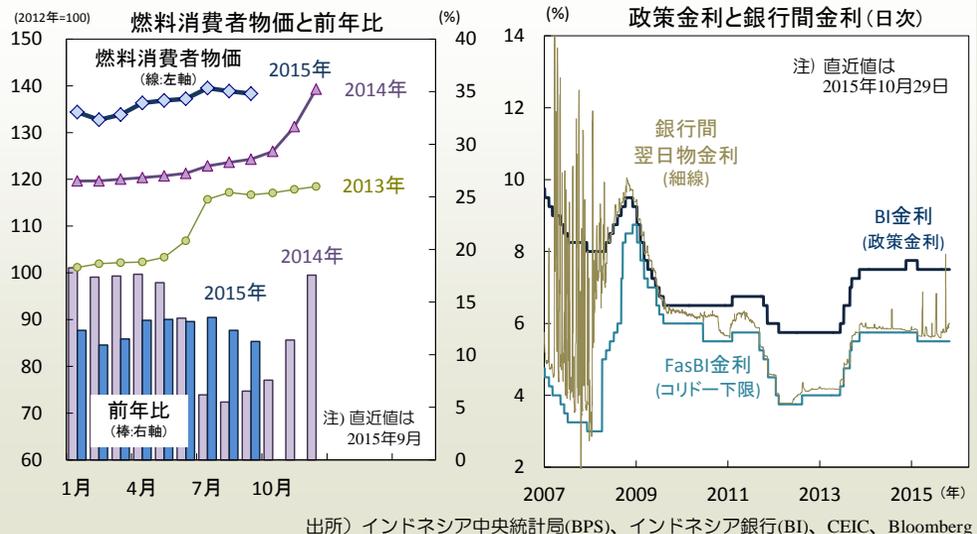
消費者物価が沈静化の兆しを見せ、ルピア相場も安定を取り戻す中、インドネシア銀行(BI)は利下げを検討し始めた模様です。BIは10月15日の政策会合で政策金利を7.5%で据置き。据置きは8回連続です(図8右)。BIの声明は、「マクロ経済の安定性への圧力が和らぎ、金融政策緩和の余地が生まれつつある」と、異例なほど直接的な表現で利下げの可能性に言及。同声明は、予想外にハト派的な9月の米政策会合(FOMC)声明等を受けて米利上げ先送り観測が浮上りリスク選好度の高まりとともにルピア相場も安定化したと説明、ルピア相場安定が利下げ検討を促した様子がうかがえます。

BIは、今年2月に市場の予想外の利下げを実施(7.75%→7.5%)、直後より政府の圧力による利下げではないかとの疑念が浮上り、ルピア相場の下落を促しました(本レポート8月号 4頁参照)。その後もルピア相場が低迷する中で同相場の急落を恐れるBIは追加利下げに踏み切れず、マクロ健全性規制の緩和で低迷する景気の下支えを図りました。しかし、今回、ルピア相場がひとまず安定化したことを受けて、BIは追加利下げを検討し始めた模様です。総合消費者物価の前年比が低下するであろう年末にかけて、0.25%ポイントの利下げが行われる可能性が高いと考えられます。

【図7】鈍化する総合消費者物価(左)、雨不足などで高止まる米価(右)



【図8】燃料物価の前年比は年末に低下か(左)、金利を据置く中央銀行(右)



● 緩やかに縮小する経常赤字と10月初より急反発したルピア

内需の鈍化とともに輸入の伸びが落込んでいるため、一次産品価格の低迷にもかかわらず、貿易収支と経常収支は改善しています。9月の貿易収支(通関統計)は+10.2億ドルと前年同月の▲2.7億ドルより改善。4-6月期の経常赤字は45億ドルと前年同期の70億ドルより縮小し(図9左)、同赤字のGDPは2.1%と同3.0%より低下しました。

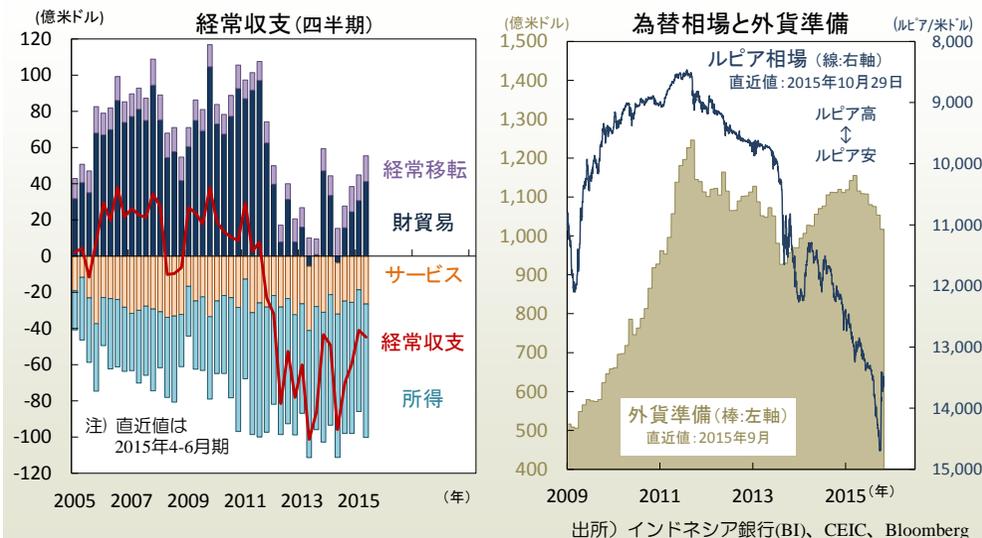
年初より9月末にかけて対米ドル(以下「ドル」)で15.5%下落したルピアは、その後10月29日にかけて7.8%上昇(図9右)。同上昇率は主要新興国通貨で最大でした。米利上げ先送りの憶測からリスク選好度が高まり、年初より売込まれた新興国通貨が買戻される中での上昇でした。8月上旬より、中国景気の減速懸念から新興国からの資本流出が加速、中国人民元の切下げ前日の8月10日より9月末にかけて、ルピア建て国債市場から17兆ルピア(約11億ドル)の資本が流出しました(図10左)。流動性の低い国債市場での売却をためらう投資家は海外為替先物(NDF)ルピア売りヘッジを行い、先物金利が上昇しました(図10右)。ルピアが急落する中で、BIは9月末に相場安定化策を公表。先物市場での介入の開始、ルピア流動性の吸収、先物外貨売り規制の緩和、外貨流入の促進(外貨建BI手形の発行、BI手形:SBIの所要最低保有期間の短縮)などからなります。

● 今後、ルピア相場の下押し圧力は徐々に緩和か

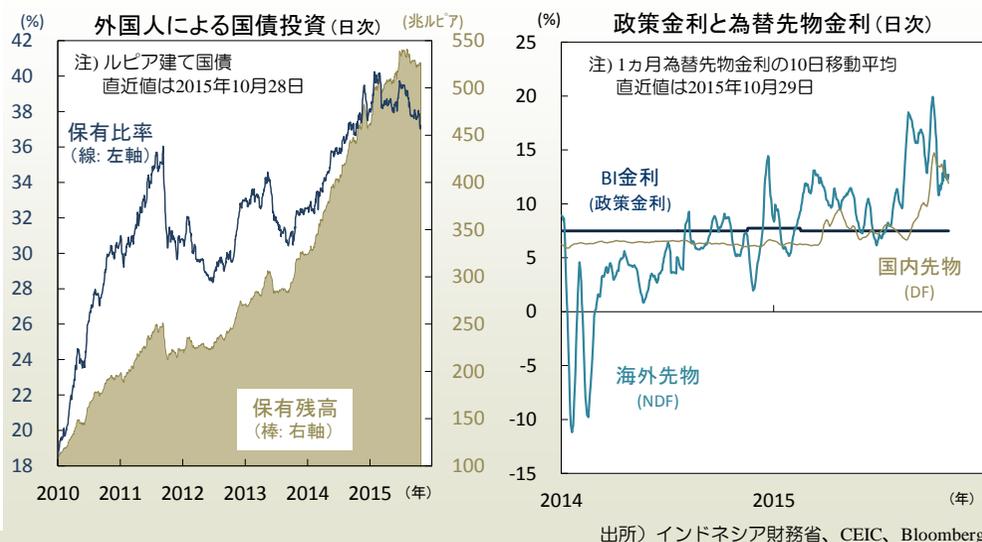
BIによる相場安定化策の導入の直後より、米利上げ先送り観測に伴って投資家のリスク選好度が増し新興国資産を買戻す動きが加速。市場参加者が流動性の低い為替市場で先物ルピア売持高の解消を急ぎ、銀行間翌日物金利が9月29日に7.93%と前日の5.78%から急上昇する中で(図8右)、ルピアは急反発しました。BI幹部は金利上昇は同行の方針に沿った動きと発言。ドル需要が高まる月末にドル売り介入を行い、市中から吸収したルピア資金の還流(不胎化)を行わずに短期金利を上昇させた模様です。

足元で米利上げや中国景気に関する懸念は後退するも、今後両懸念が再燃する可能性は無視できません。民間対外債務の返済負担や外国人の国債保有額の大きさなどからリスク感応度の高いルピアの上値は重くなるでしょう。また、2013年の通貨急落局面で外貨準備残高水準の低さを問題視された経験から、BIはルピア上昇局面ではドル買い介入を行って同準備増強を図る可能性が高く、リスク選好局面での相場上昇は今後は抑制されるとみられます。もっとも、公共投資やインフラ投資の回復や政治の安定化に伴う経済構造改革進展の期待などの支援材料もみられることから、同通貨の下押し圧力は今年8月以降のリスク回避局面に比べ軽くなると予想されます。(入村)

【図9】経常赤字は緩やかに縮小(左)、ルピア相場は10月初より反発(右)



【図10】8月初より外国人の国債売りが加速(左)、急騰したNDF金利(右)





【シンガポール】1%台後半で軟調に推移する実質GDP成長率

シンガポール経済は内外需の低迷などにより、足もとで景気回復が遅れています。一方、消費者物価の低下などを受け、金融当局は米国の利上げタイミングをにらみながら、更なる金融緩和を検討中とみられます。

● 来年前半にかけて、景気の低迷が続く見通し

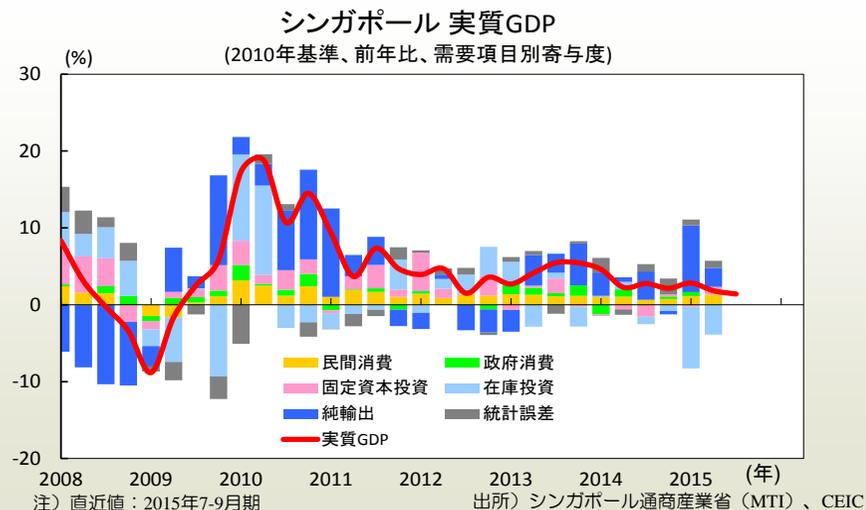
シンガポール経済は2015年7-9月期の実質GDP（速報値）が前年比+1.4%と、2009年4-6月期（同▲1.7%）以来の低成長となりました（図1）。需要項目別の詳細はまだ公表されていないものの、供給サイドでは電子産業の生産低迷などを背景に、製造業は前年比▲6.0%（4-6月期：同▲4.9%、以下、括弧内は同4-6月期）と低迷が続き、建設業とサービス業もそれぞれ同+1.6%（+2.0%）、同+3.0%（+3.6%）と減速しています。

石油と再輸出を除く輸出（NODX）は9月に前年比+0.3%と、回復が緩やかなものにとどまっています（図2）。その背景には中国を中心とした新興国の外需減と製造業の輸出鈍化などが挙げられます。中国向けは9月に前年比▲4.5%と、8月の同▲4.1%より落ち幅が拡大し、アセアン向けも同▲9.7%と6カ月連続の前年割れとなりました。製造業全体の輸出は9月に同▲16.7%と、年初来の鈍化傾向が続いています。

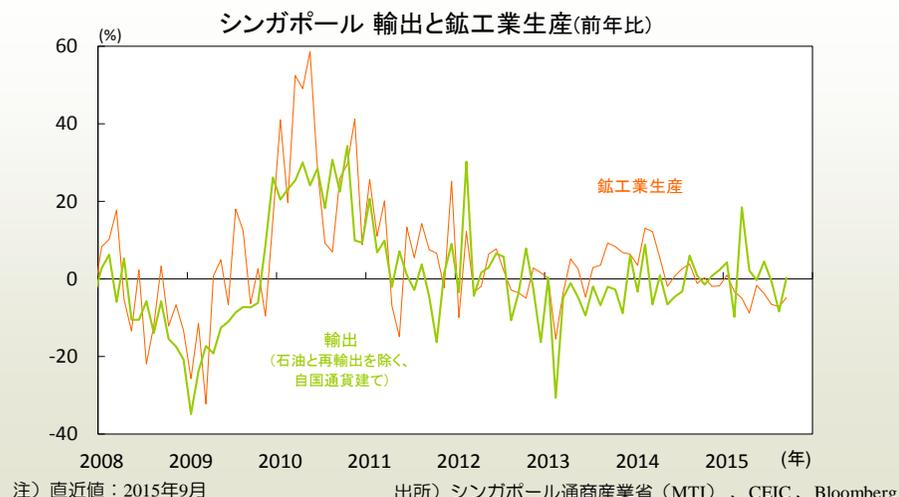
輸出の鈍化に伴って、鉱工業生産指数は9月に前年比▲4.8%と、8カ月連続でマイナス成長が続いています。同指数の4割弱を占める電子部品の生産が同+4.9%（8月：同+1.6%）と回復したものの、機械類を中心に、生産の鈍化が幅広く見られます。世界景気回復が勢いを欠く中で、輸出の本格的な回復にはしばらく時間がかかるとみられ、鉱工業生産も鈍化基調が続く見込みです。一方、景気先行きへの不安が高まるなか、雇用改善の足取りが重なりつつあります。製造業とサービス業を中心に、就業者数の増加は緩やかに減少しており、4-6月期に前年比+2.2%の362万人と、伸び率が7期連続の鈍化となりました。4-6月期の総合失業率（季節調整済み、外国人就労者含む）は2.0%と、4四半期ぶりに上昇しました（図3）。

一方、実質賃金の伸びの鈍化などを背景に、実質小売売上高（乗用車販売除く）は9月に前年比+0.2%にとどまりました（図4）。また、8月の来訪者数は前年比+6.0%と、年後半から緩やかに回復したものの、世界景気の先行き不透明感などから、今後、カジノ・ツアーなどを目的とする他国の富裕層観光客の減少が見込まれ、観光関連の経済波及効果が軽微にとどまると予想されます。外需の低迷が続くなか、同国経済の2015年通年の成長率は1%台後半（2014年：同+3.0%）にとどまると考えられます。

【図1】 2期連続で減速した実質GDP成長率



【図2】 輸出と共に鈍化する鉱工業生産



● 年末にかけて、マイナス圏で推移する消費者物価

景気が軟調に推移するなか、総合消費者物価の低下が続き、9月に前年比▲0.6%と、11ヵ月連続の前年割れとなりました(図5)。

同物価の主要6項目がほぼすべて前年比ベースで低下しています。食料品は肉類価格の低下などに伴って、前年比+1.8%と緩やかに低下し、原油安による公共料金の低下も総合物価の下落に寄与しました。総合物価の約4分の1を占める不動産の賃料価格は、9月に前年比▲3.6%と、14ヵ月連続の前年割れとなりました(図6)。その背景にはビジネス環境の悪化や、不動産規制(住宅ローンや自動車ローンを含む総債務が個人の総収入の60%以下)など、当局による不動産規制の効果が響いたことなどが挙げられます。コア物価(住宅や自動車価格等を除く)は内需の鈍化を反映し、前年比+0.6%と、6ヵ月連続で0%台にとどまりました。

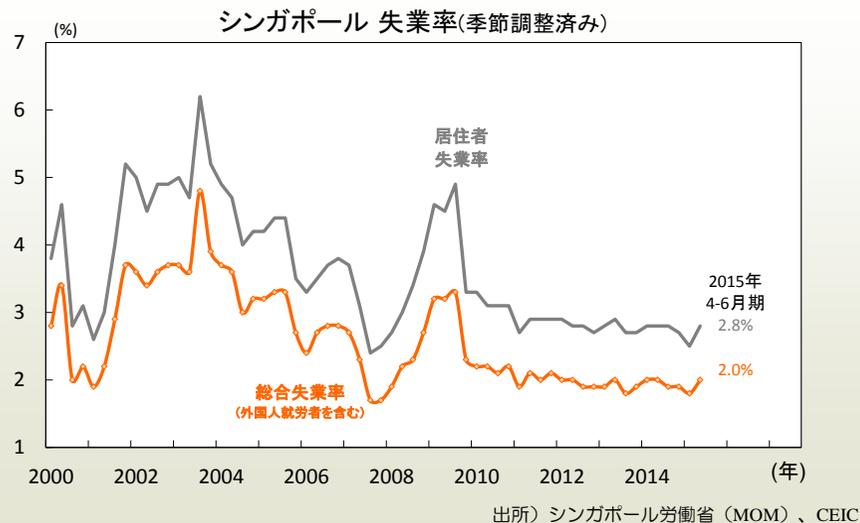
一方、2013年7月から外国人雇用枠(DRC)の審査が厳格化されて以来、外国人雇用税の段階的な引き上げ(2016年7月まで)など、同国の外国人に対する就業規制が厳しくなり、労働需給のひっ迫による賃上げ圧力が懸念されています。しかし、内外需ともに冷え込むなか、企業の求人意欲が低く、賃上げ圧力の影響は限られるでしょう。今後、同国の総合物価は前年比でしばらくマイナス圏にとどまり、来年後半にかけて、緩やかに0%台に上昇する見通しです。

● 今後、当局は現行の金融政策を維持する見通し

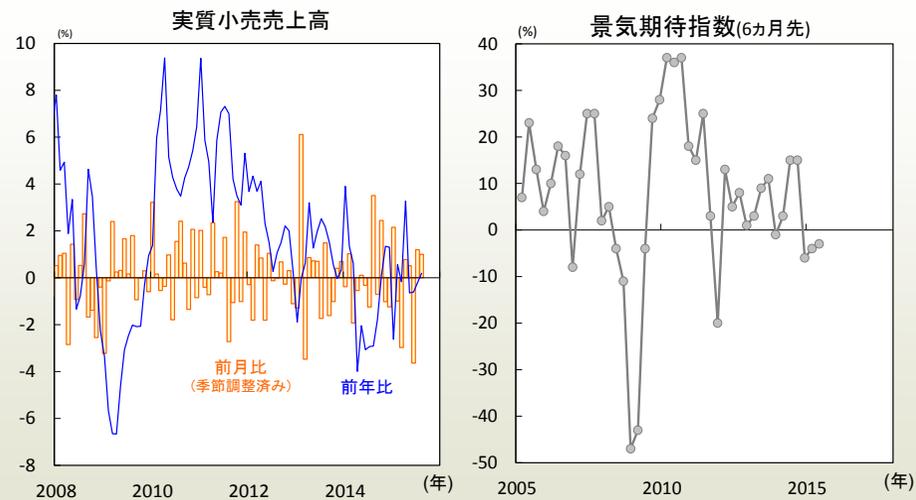
シンガポール通貨庁(MAS、中央銀行に相当)は政策金利の設定や操作を行わない代わりに、年2回(4月と10月)の金融政策決定会合で、自国通貨のシンガポール・ドル(以下、Sドル)の名目実効為替相場(NEER)の誘導方向を決定し、国内物価の安定化を図っています。MASはインフレ局面では、為替相場を切上げの方向に誘導し、逆にデフレ局面では、同相場を切下げの方向に誘導します。

総合物価が低下し、景気の低迷が続くなか、MASは今年1月27日に緊急会合を開き、SドルのNEERの政策バンドの傾きを緩やかにする(政策バンドの幅と中央値は現状維持)と発表し、約4年半ぶりに金融緩和に転じました。その後、10月の会合ではMASは今年2回目の金融緩和を決定し(政策バンド傾斜を緩和し、同バンドの変動幅と中央値は現状維持)、低迷した景気を後押ししようとしています。今後、MASは米国の利上げタイミングをにらんで、しばらく現状の政策スタンスを維持するでしょう。一方、Sドルの対米ドル直物相場は年初来、10月末にかけて約7%下落し、足もとで1米ドル=1.40Sドル付近で推移しています(図7、8)。来年前半にかけて、同通貨の実効為替相場は緩やかに低下していくと予想されます。(洪)

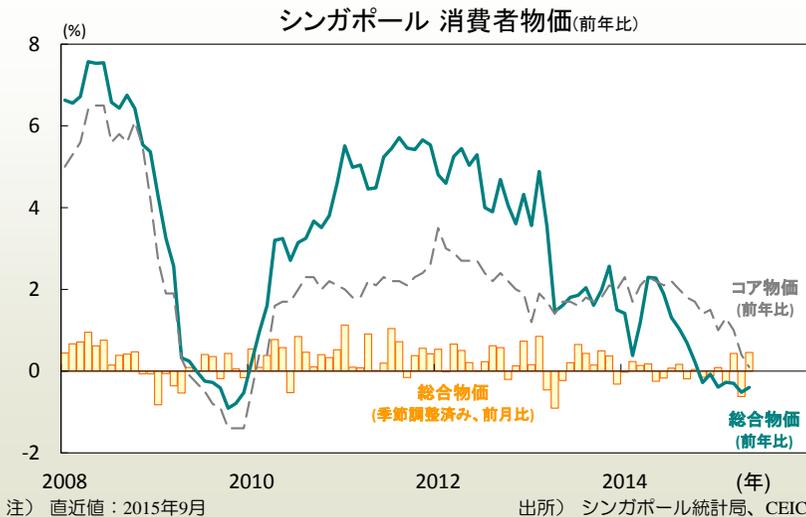
【図3】4四半期ぶりに上昇に転じた失業率



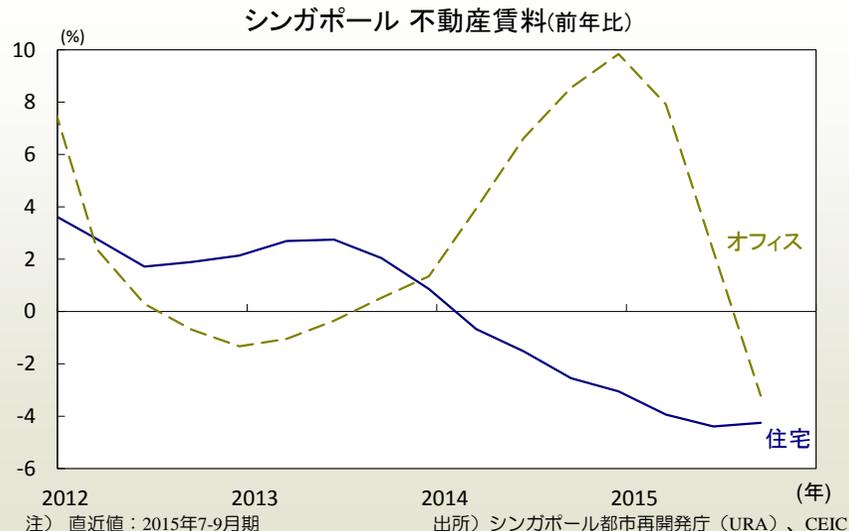
【図4】前年比0%台にとどまる国内消費の伸び



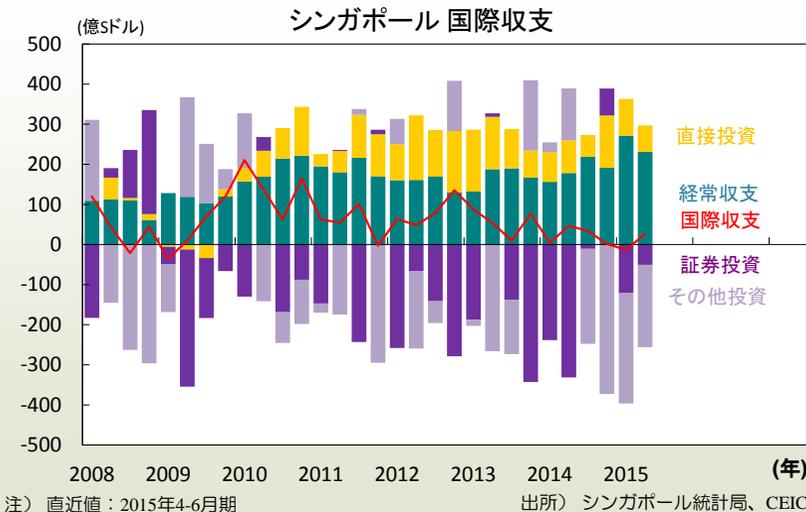
【図5】景気の冷え込みなどを反映し、低下が続く総合物価



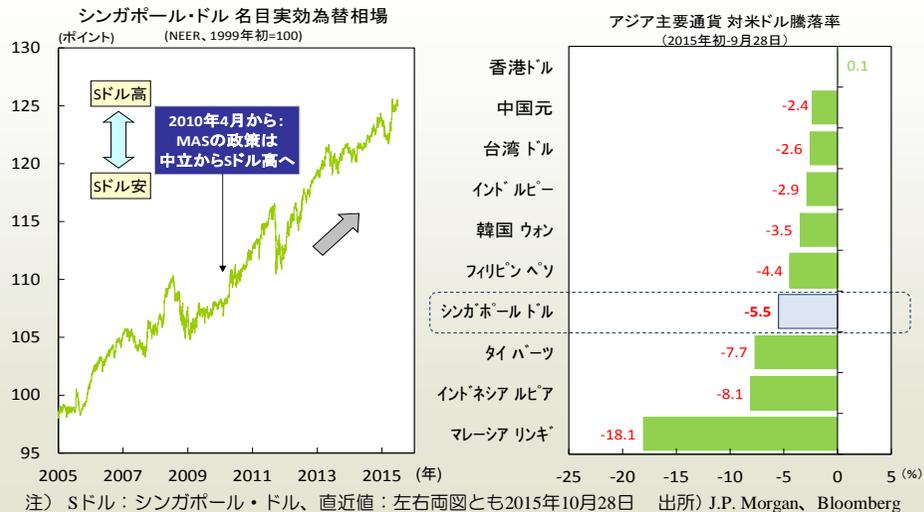
【図6】年初来、急速に冷え込んだ商用不動産市場



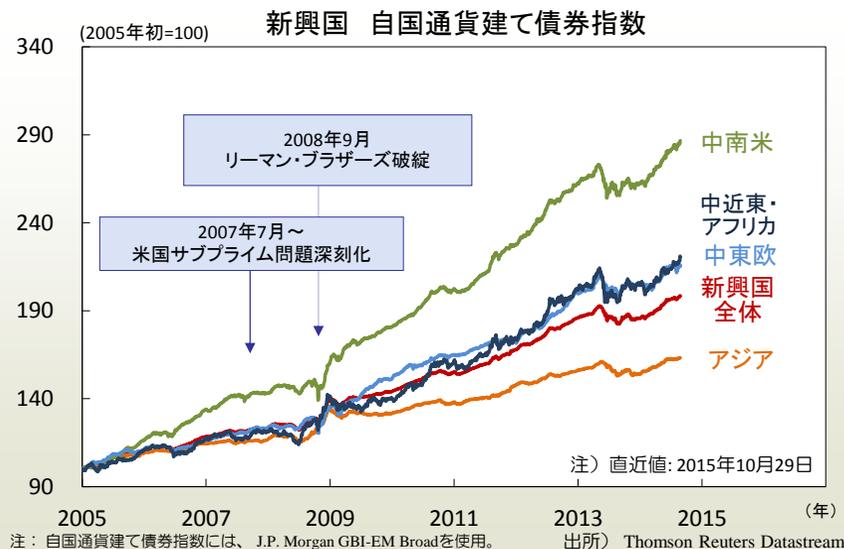
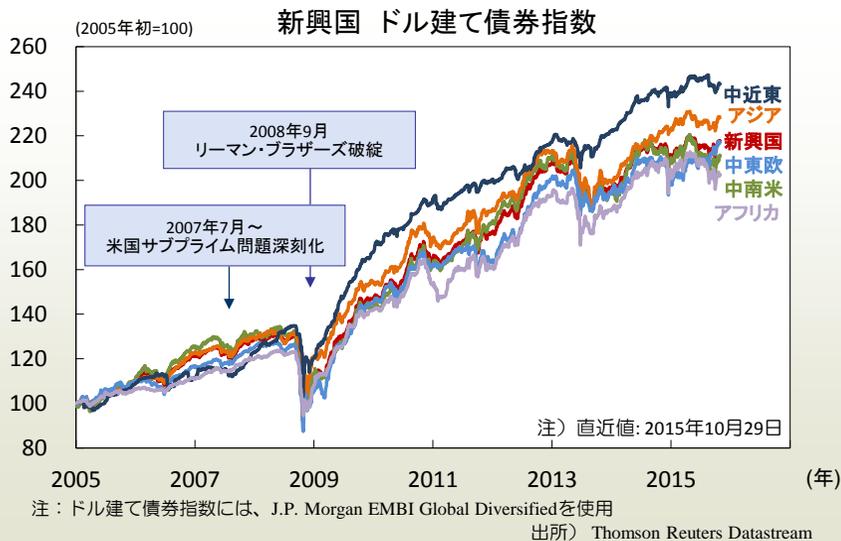
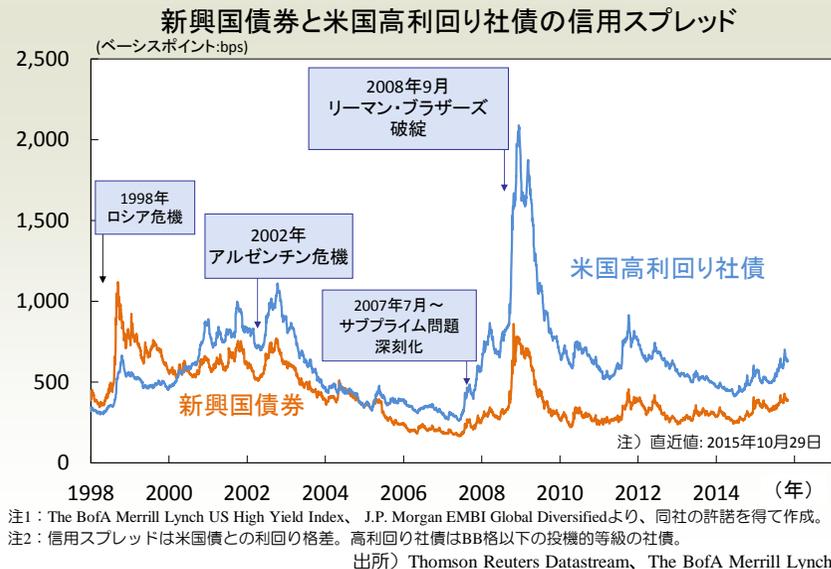
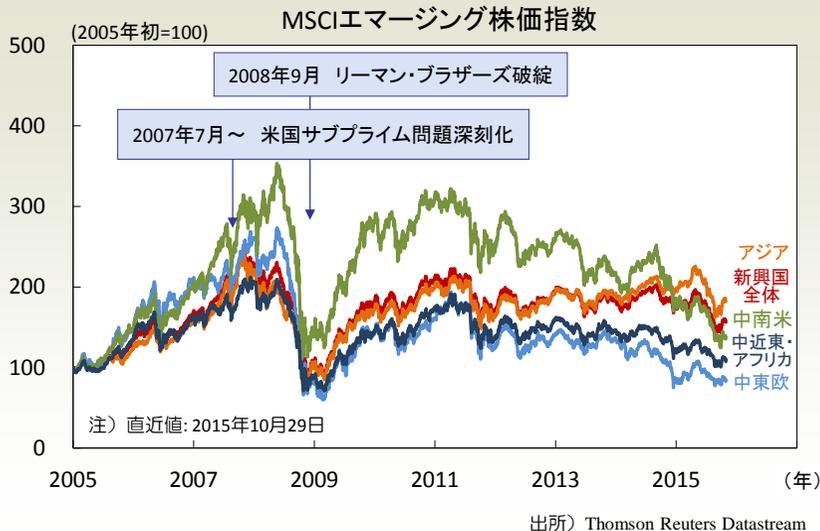
【図7】恒常的な経常黒字に支えられる国際収支構造



【図8】今後は上値の重い推移と見込まれるSドルの実効為替相場

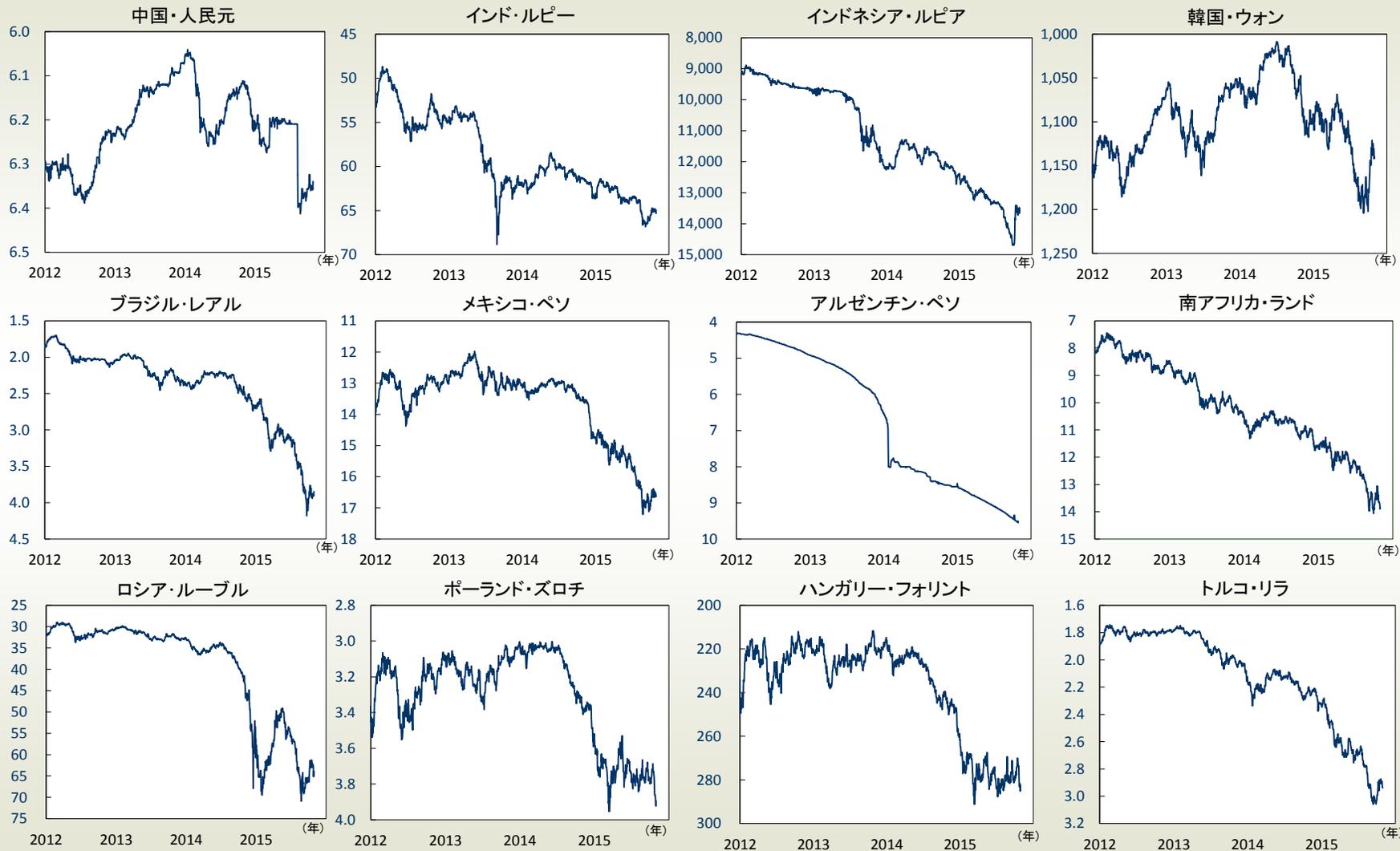


【エマージング・マーケット・ウォッチ】①新興国の債券・株・金利スプレッド



【エマージング・マーケット・ウォッチ】②主要新興国通貨の対ドル相場：過去3年間

(自国通貨/1米ドル)

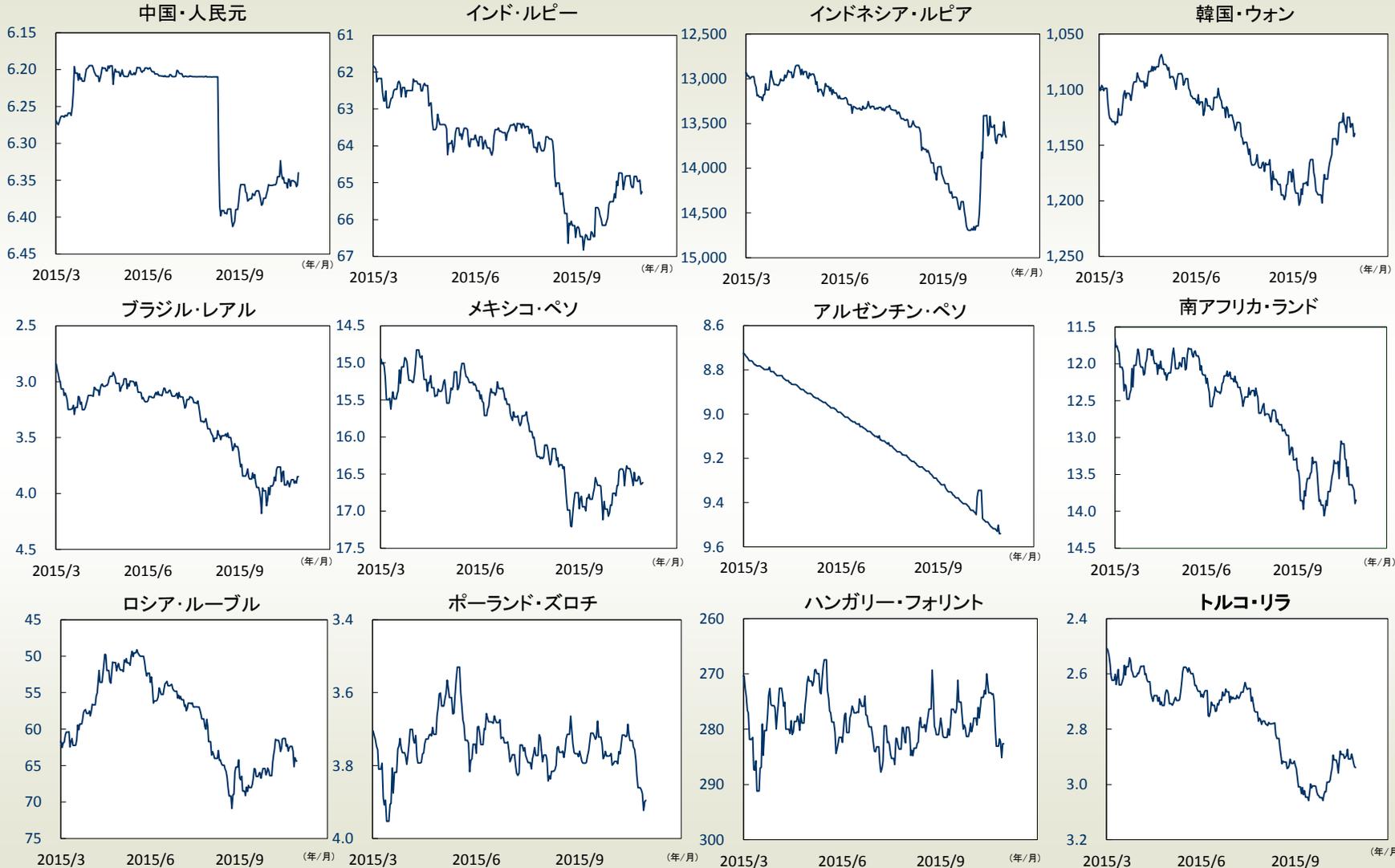


注) 直近値は2015年10月29日

出所) Bloomberg

【エマージング・マーケット・ウォッチ】③主要新興国通貨の対ドル相場：過去6か月間

(自国通貨/1米ドル)



自国通貨高
米ドル安



自国通貨安
米ドル高

自国通貨高
米ドル安



自国通貨安
米ドル高

自国通貨高
米ドル安



自国通貨安
米ドル高

注) 直近値は2015年10月29日

出所) Bloomberg

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増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。

◎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こと、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、市場実勢から期待される価格より不利な価格での取引となる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。

国内株式・国内債券への投資は上記のリスクを伴います。海外株式・海外債券への投資は上記リスクに加えて以下の為替変動リスクを伴います。

◎為替変動リスク

海外の株式や公社債、REIT、オルタナティブ資産は外貨資産ですので、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。

当資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は、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。当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、預金等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。
- 当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：2015年10月30日）
- 当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おりません。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当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。
- クロースド期間のある投資信託は、クロース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。

当資料中で使用している指数について

MSCIエマージング（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、機械的ないしその他の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。

J.P. Morgan EMBI Global DiversifiedおよびJ.P. Morgan GBI-EM Broad：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ありますが、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.。

The BofA Merrill Lynch US High Yield Index：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。BofA メリルリンチは当ファンドを保証するものではなく、当ファンドについて一切の責任を負いません。



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