

【フィリピン】恵まれた経済環境の下でのペソ相場の低迷は一時的なものなのか 1ページ
 【エマージング・マーケット・ウォッチ】 7ページ

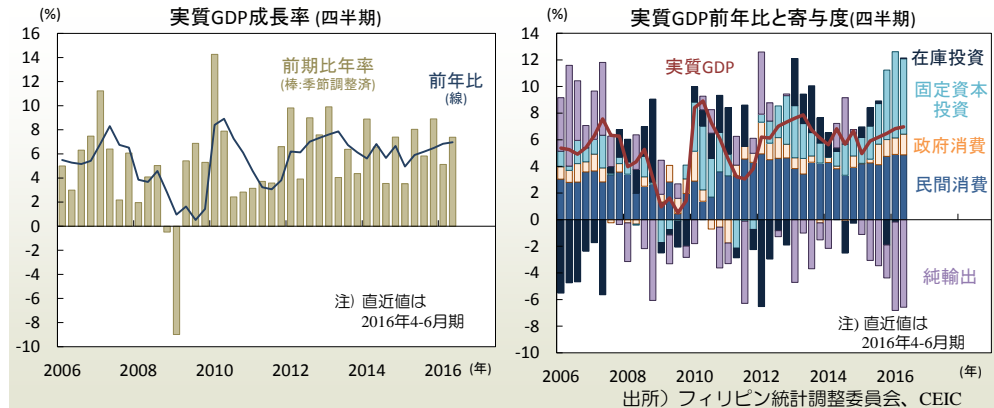
【フィリピン】恵まれた経済環境の下でのペソ相場の低迷は一時的なものなのか*

● 好調な景気拡大が続く中で低迷するペソ相場

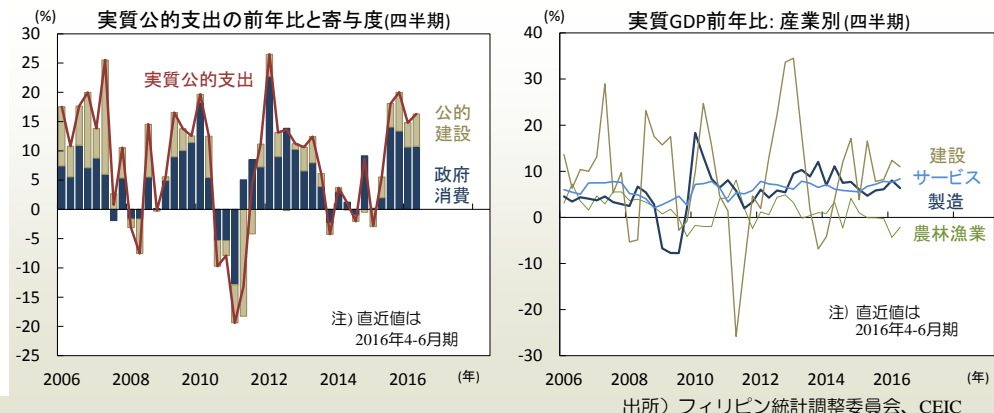
フィリピン・ペソが軟調です。今年9月の同通貨の対ドル相場騰落率は主要アジア通貨で最低の水準まで悪化。内需にけん引された好調な景気拡大や落ち着いた物価など経済環境は極めて恵まれているものの、6月に就任したドゥテルテ大統領による予測不能な発言や行動が投資家の懸念を高めています。安全保障面で最大の同盟国である米国との関係を悪化させかねない不規則な発言が続く中、一部の投資家は政策の予見性が低下することを懸念し始めました。ペソ相場の低迷は新大統領の就任に伴う一時的なものなのか。本稿では、同国の景気物価状況や金融政策動向や国際収支状況を概観した上で、足元の通貨低迷の背景と今後の動向について考察します。

同国では、堅調な景気拡大が続いています。4-6月期の実質GDPは前年比+7.0%と前期の+6.8%を上回り、季節調整済みの前期比年率も+7.4%と前期の+5.1%から加速(図1左)。需要側では、民間と政府の消費が加速し固定資本投資も高い伸びを維持(図1右)。この結果、内需(在庫投資を除く)は同+12.2%と前期と同率の高い伸びとなり、純輸出の落込みを相殺しました。民間消費は前年比+7.3%と前期の+7.0%より加速。娯楽・教養、飲食・宿泊、運輸など裁量的消費の伸びが目立ちました。5月7日の総選挙に向けて政党等による選挙関連支出が加速したことに加え、底堅い海外就労者送金(実質ペソ換算)の伸び(図3右)、落ち着いた物価、改善する雇用環境なども同消費を支えました。政府消費は同+13.5%と前期の+11.8%より加速。選挙期間中の政府の経常歳出の伸びによるとみられます。固定資本投資は同+27.2%と前期の+28.2%より鈍化しつつ好調でした。設備投資が同+42.8%と前期の+39.8%を超過。政権交代による政策変更の可能性にもかかわらず、民間企業部門による投資の抑制は見られませんでした。建設投資も同+14.1%と前期の+13.0%より加速。公的建設が同+27.9%と前期の+41.1%を下回ったものの、民間建設が同+8.3%と前期の+8.1%より加速しました。

【図1】底堅い民間消費や好調な固定資本投資が景気拡大をけん引(右)



【図2】堅調な消費とともに伸びるサービス部門、好調な建設部門(右)



● 堅調な消費の伸びを受けてサービス部門が加速

外需では、総輸出が同+6.6%と前期の+7.3%より鈍化しました。輸出相手国の景気低迷などから財輸出は同+4.1%と前期の+5.2%より低下(図3左)。電子部品が同+3.1%と前期の+15.0%より鈍化し、農産物や繊維・衣服が落込みました。サービス輸出は同+15.3%と前期の+14.1%より加速。事業プロセス外部委託(BPO)収入の堅調な伸びによります。一方、堅調な内需の伸びを背景に総輸入は同+20.9%と前期の+19.0%より加速。この結果、純輸出の寄与度は▲6.6%ポイントと前期と同率の大幅な押し下げ幅でした。

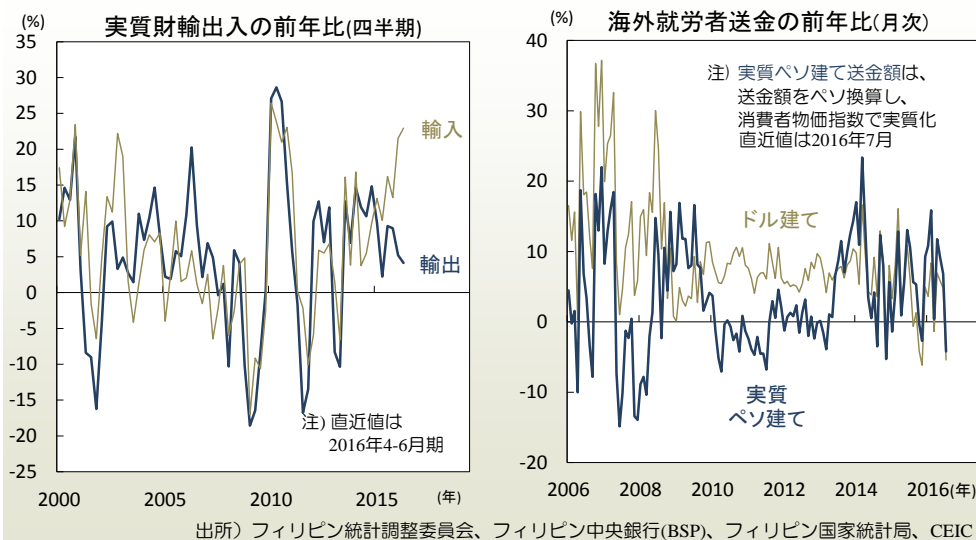
生産側では、製造業や建設業が鈍化し鉱業が反落したものの、消費の伸びを受けてサービス部門が加速しました(図2右)。農林漁業は同▲2.1%と前期の▲4.4%より落込み幅を縮小させつつ、5期連続のマイナスに。雨不足の影響で、米、トウモロコシ、ココナツ、バナナ等の生産が落込みました。鉱業は同▲9.7%と前期の+11.2%より反落。ニッケルの落込み幅が拡大し、原油・ガスや金の伸びが鈍化しました。製造業は同+6.3%と前期の+8.0%より鈍化。堅調な民間消費を背景に加工食品等が加速し運輸機器やオフィス機器も伸びたものの、外需の低迷に伴って繊維・衣服や通信機器等がマイナスの伸びとなりました。建設業は同+11.0%と前期の+12.4%より鈍化しつつ堅調でした。

● 年前半に加速した景気は今後鈍化しつつ底堅く推移か

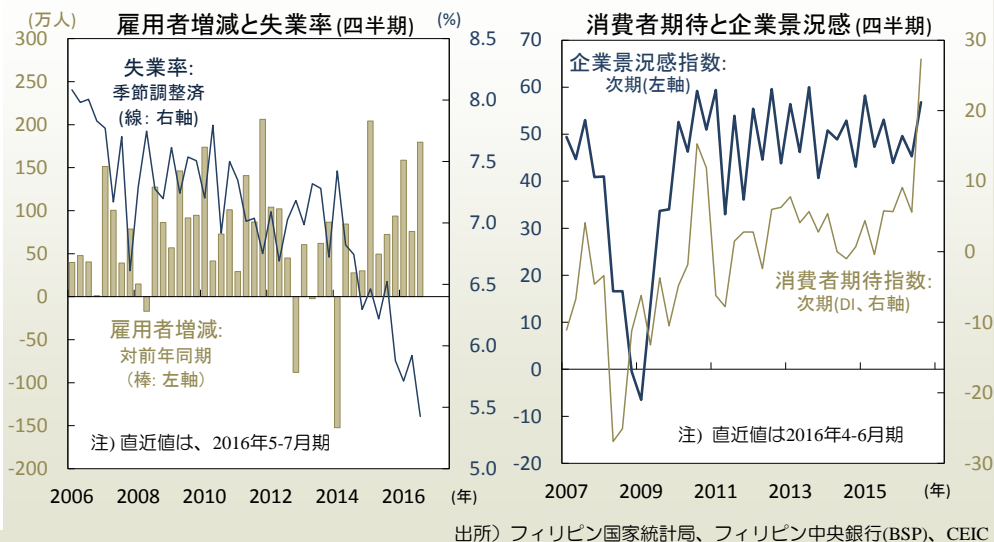
4-6月期のサービス部門の生産は同+8.4%と前期の+7.6%より加速。金融の伸びが鈍化したものの、民間消費の伸びを背景に卸売・小売等が同+8.9%と前期の+7.5%より加速し、政府消費の伸びを受けて公共サービス等も同+6.4%と前期の+5.2%より加速。不動産等も同+9.4%、運輸・倉庫・通信も同+7.0%と前期を上回りました。

今年前半に民間消費を上げた選挙関連支出は、総選挙の行われた5月7日までに一巡。また、新政権の誕生と主要閣僚の交代に伴って、7-9月期の政府歳出は一時的に減速し、歳出の正常化は今年末近くになる見込みです。今年前半に加速した景気は後半に鈍化すると予想されます。しかし、減速しつつ底堅い海外就労者送金の伸び(図3右)、好調な雇用環境(図4左)、物価の沈静化による家計の購買力の改善などが民間消費の落込みを和らげるでしょう。今年以降に漸進的に行われる公務員給与の引上げも、同消費を支える見込みです。新政権の作成した2017年度予算案の財政赤字幅は、GDP比3%と前年度予算の2%を超過。教育、保健、低所得家計向けの社会保障などに関連する歳出が引上げられました。また、新政権は官民連携(PPP)型インフラ投資を加速する方針です。政府支出やインフラ投資の加速は、来年以降の景気を支えると考えられます。

【図3】外需低迷から鈍化する輸出と内需拡大で急伸する輸入(左)



【図4】好調な雇用環境(左)と改善する消費者信頼感(右)



● 好調な景気拡大が続く中でも落ち着いた物価

今年後半のGDP成長率は+6%前後と前半より鈍化しつつ底堅く伸び、今年通年の成長率は+6%台半ばと昨年の+5.8%を上回るでしょう。来年の成長率は今年前半の景気加速の反動(ベース効果)で押下げられるものの、拡張的な財政支出とインフラ投資の加速や堅調な民間消費にけん引され、+6%台前半の堅調な伸びとなると予想されます。

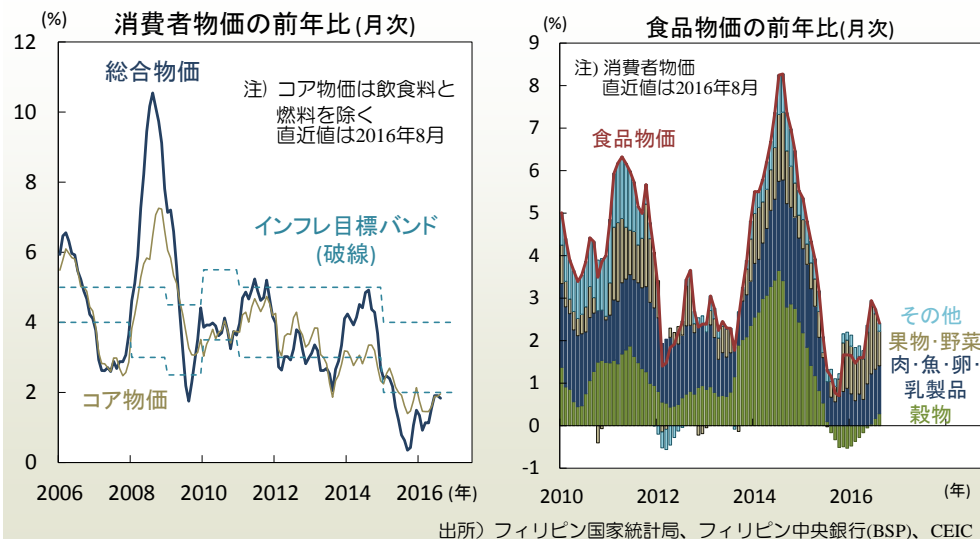
足元の物価は落ち着いています。9月7日公表の8月の総合消費者物価は、前年比+1.8%と前月の+1.9%より鈍化し(図5左)、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+2.0%を下回りました。コア物価が同+2.0%と前月の+1.9%より上昇し、運輸燃料は同▲2.1%で家計用電力・ガス・燃料は同▲3.8%と、前月(▲2.6%と▲4.4%)より落込み幅が縮小。しかし、食品物価が同+2.4%と前月の+2.7%より低下し(図5右)、総合物価を押下げました。雨不足の影響で上昇していた野菜が同+6.3%と前月の+12.8%より低下した影響です。保健が同+2.7%、住居関連が+2.2%と前月より上昇、好調な雇用・所得環境の下で耐久財需要が伸びています。今後、燃料物価の落込み幅縮小や堅調な内需によるコア物価の上昇が見込まれるものの、高騰した野菜・果物価格の鈍化がその影響を相殺するでしょう。総合物価の前年比は来年半ばにかけて2%台半ばへと緩やかに上昇すると予想されます。

● 落ち着いた物価の下で金利据置きを続ける中央銀行

落ち着いた物価の下、フィリピン中央銀行(BSP)は政策金利の据置きを続けています。9月22日、BSPは同金利を3%に据置き(図6左)。今年5月の政策金利体系の変更後3回連続の据置きであり、同変更前から数えると2014年10月以降16回連続の据置きです。

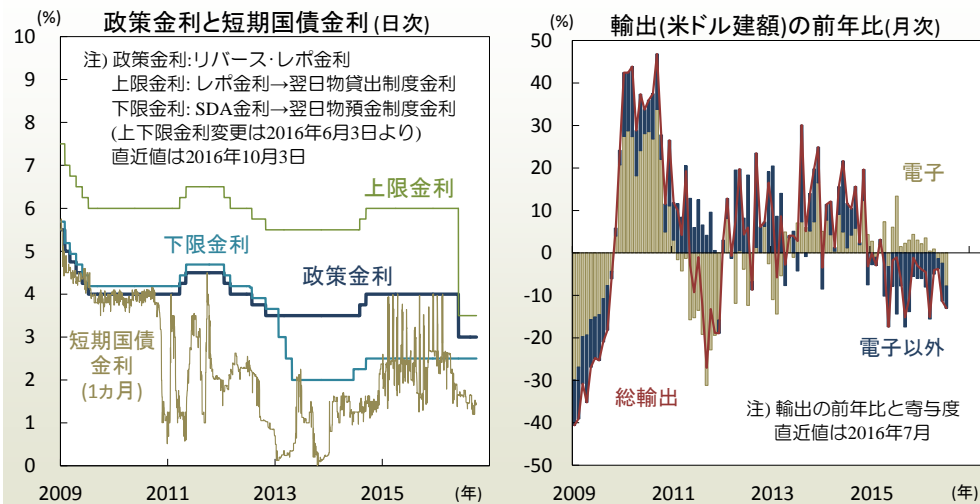
BSPの声明は、前回8月と同様、管理可能なインフレの下で金利を据置いたと説明。堅調な家計消費と投資、好調な家計と企業の景況感、十分な貸付の伸びや流動性等に支えられ堅調な景気拡大が続いており、今後は公的支出の拡大も内需を上げようとして指摘しました。今後のインフレ率に関しては、年内は物価目標(+2-4%)を下回る水準、2017-18年は目標の中央値に向けた上昇を予想する一方で、物価見直しには「上振れリスクがある」と、前回の「リスクは概ね均衡している」を修正。前回も挙げた電力料金引き上げ申請に加え燃料税率引き上げの可能性(新政権の税制改革に伴うもの)に言及しました。国会での税制改革審議には相当の時間を要する見通しであり、上記の物価上振れリスクは直ちには顕在化しないでしょう。好調な景気拡大が続く一方でインフレ圧力が限定的な中で、BSPは今後も金利の据置きを続け、景気拡大の継続に伴う需要側からの物価圧力が生じるであろう来年半ば以降に利上げの機会を探ると予想されます。

【図5】物価目標下限を下回る消費者物価(左)、鈍化する食品物価(右)



出所) フィリピン国家統計局、フィリピン中央銀行(BSP)、CEIC

【図6】好調な景気と落ち着いた物価の下で金利据置きを続ける中央銀行(左)



出所) フィリピン中央銀行(BSP)、フィリピン国家統計局、CEIC、Bloomberg

● 輸出低迷と輸入急伸に伴って貿易収支と経常収支が悪化

足元では輸出の低迷が続いています。7月の輸出(米ドル建て)は前年比▲13.0%と前月の▲11.4%より落込み幅が拡大(図6右)。貿易赤字は20.5億米ドル(以下「ドル」と前月の21.0億ドルとほぼ同額となり、前年同月の14.8億ドルを上回りました(図7左)。電子輸出が同▲14.8%と前月の▲5.1%より落込み、非電子輸出が同▲11.0%と前月の▲17.1%より改善しつつ16ヵ月連続のマイナスを記録。前年の電子輸出の急伸からの反動に加え、貿易相手国の景気低迷が輸出の伸びを下押ししました。国内投資の伸びを背景に資本財の輸入が増加しており(図7右)、1-7月の総輸入は同+14.4%と総輸出の▲8.3%とは対照的に高い伸びを保ち、貿易赤字を押し上げています。

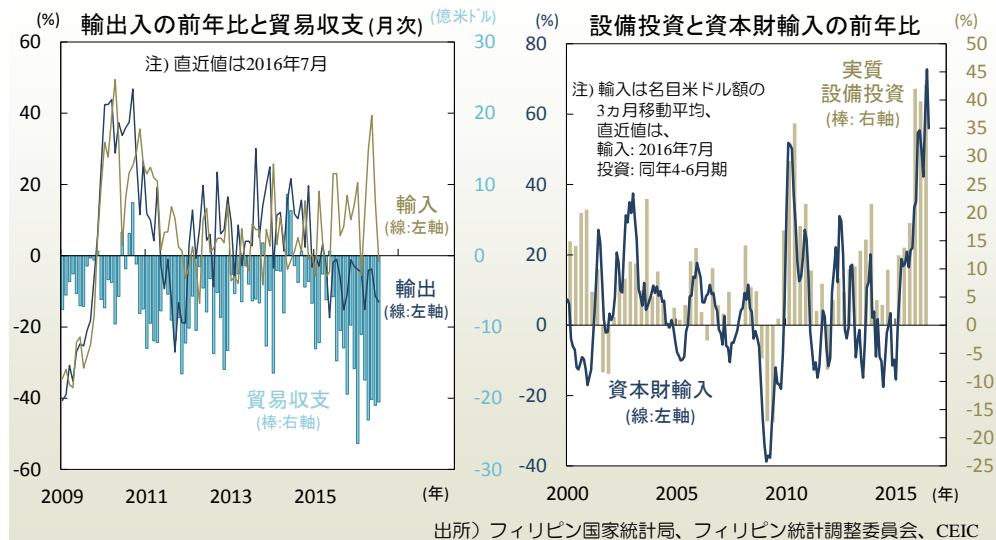
貿易赤字の拡大に伴って、近年高水準で推移してきた経常黒字は急速に縮小しています。4-6月期の経常黒字は0.7億ドルと前年同期の32.1億ドルより縮小し(図8)、GDP比は0.1%と前年同期の4.3%より大きく低下。貿易赤字が85.8億ドルと前年同期の42.0億ドルより倍増した影響です。海外就労者送金やBPO収入が底堅く伸び、サービス収支と経常移転収支の黒字を前年同期比で7.1億ドルと3.8億ドルずつ上げたものの、貿易赤字の拡大の影響を相殺して経常黒字の縮小を抑えるには至りませんでした。

● 国内投資が堅調に伸びる中で今後も貿易赤字は拡大か

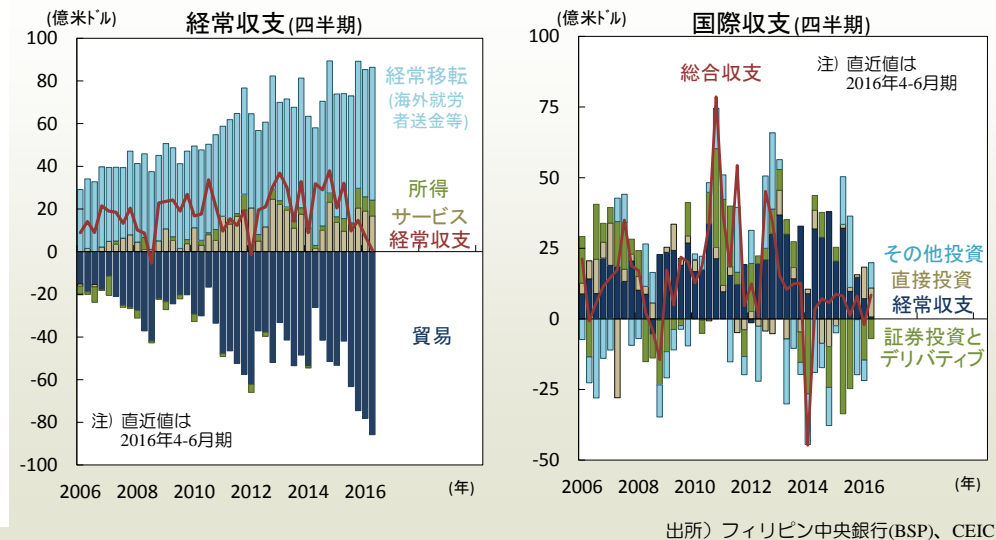
サービス黒字は16.7億ドルと前年同期の9.6億ドルより増加。海外旅行等の広まりで旅行収支の赤字は拡大基調であるものの(図9左)、BPOを含むその他事業サービス収入が50.2億ドルと前年比+5.0%伸び、サービス黒字を押し上げました(図9右)。経常移転収支の黒字も62.3億ドルと前年同期の58.5億ドルを超過。海外就労者送金の伸びが背景です。もっとも、同送金の伸びが鈍化しているのも事実。2015年の同送金は256億ドルで前年比+4.0%増加と、2014年の同+7.2%、2013年の+7.4%より低下しました(図3右)。昨年後半より月次の送金額が大きく変動(図10左)、米銀行が資金洗浄の防止のため送金手続きを厳格化するとともに、同国銀行との取引に慎重になった影響もあるとみられます。過去10年以上に渡る同送金の伸びは、就労先の地理的な分散化や看護師など高付加価値化とともに進行。こうした動きが一巡しつつある可能性も否定はできません。また、中東地域の経済が原油安の影響から減速していること、世界的な貿易の低迷で船舶乗組員の需要が低下しつつあることも同送金の伸びを抑えていると考えられます。

足元で設備投資が堅調に伸び、来年初よりインフラ投資の加速も見込まれる中、資本財輸入は伸張し、貿易赤字の拡大と経常黒字の縮小は今後も続く予想されます。

【図7】設備投資の加速に伴って資本財輸入が急伸(右)



【図8】貿易赤字の急拡大に伴って急速に縮小する経常黒字(左)



● 通貨ペソは9月にアジア最弱通貨に転落

足元では、通貨ペソが軟調です。同通貨は8月末より9月30日にかけて対米ドルで4.0%下落、メキシコ・ペソ(同3.1%)を上回り主要新興国通貨で最大の下落率でした(図11)。9月月初より市場予想を下回る米景気指標が相次ぎ9月の米利上げへの警戒感が後退するとともに、21日には米当局が金利を据置き将来の金利予想を引下げました。こうした中で多くの新興国通貨が対ドルで上昇しており、ペソの低迷振りが目立ちます。

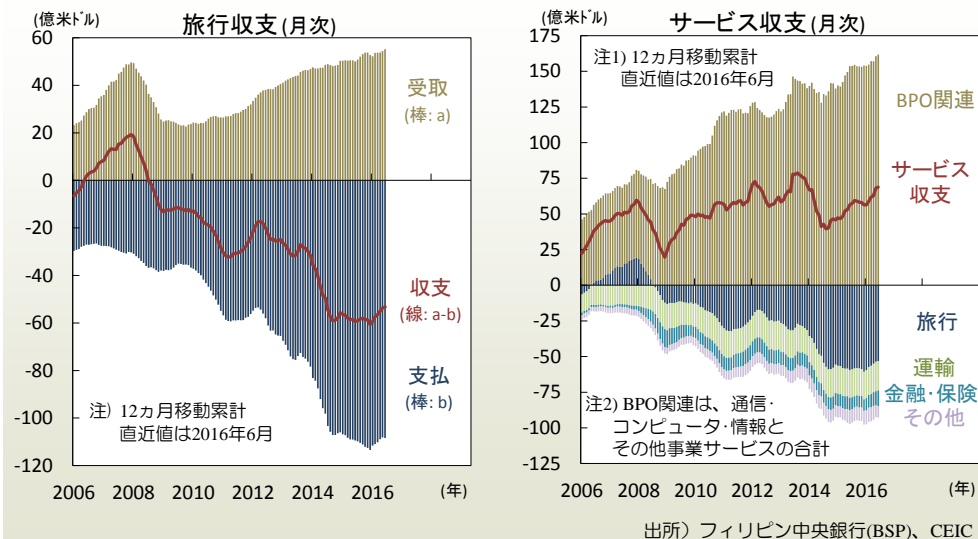
9月21日、フィリピン中央銀行(BSP)のテタンコ総裁は、足元のペソ安は「政治社会的なものを含む内外要因」によると発言。今年6月に就任したドゥテルテ大統領による予測不能な行動や発言等が為替相場に影響を与えていることを指したものと考えられます。9月6日、米国政府はドゥテルテ大統領の就任後初となる同国との首脳会談の中止を決定。同大統領が、前日5日の演説でオバマ米大統領を侮蔑的な表現で非難したことが原因とみられます。米国政府は、国際連合などと同様に、フィリピン政府による麻薬撲滅運動の過程で行われているとされる警察官や自警団等による超法規的殺人(麻薬密売人やその容疑者等が対象)を問題視し、これを首脳会談で取り上げることを示唆。これに反発したドゥテルテ大統領が上記の非難をするに至った模様です。

● 新大統領の下で同盟国米国との関係悪化懸念も浮上

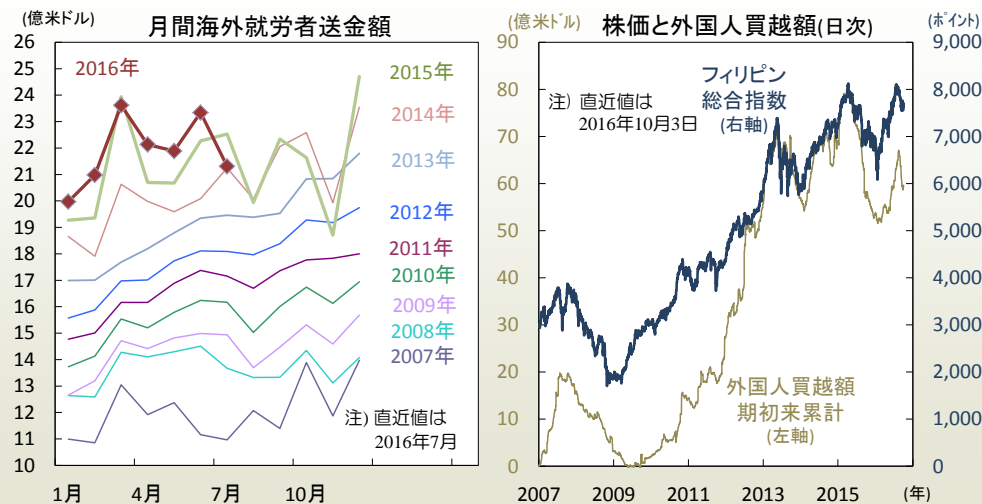
南シナ海の領有権を巡り中国と対立する同国の軍事力は中国に大きく劣後。重要な同盟国である米国との関係を悪化させかねない同大統領の行動は、内外の投資家を驚かせました。同大統領は、自らの発言が不適切だったと遺憾の意を表明しました。しかし、9月12日にはミンダナオ南部で活動する米国特殊部隊に撤収を依頼する可能性に言及し、翌13日には南シナ海での米比合同哨戒活動に参加しない方針を表明するとともに、中国やロシアからの武器を購入する可能性を示唆。同月29日には米比合同軍事演習を10月を最後に終了する考えを示すなど、その後も不規則な発言が続きました。

米比の軍事協力は2014年締結の防衛協力強化協定(EDCA)によって強化され、米軍は5つの軍事基地の使用が可能に。また米政府は昨年同国に7,900万ドルの軍事支援を実施、今後も支援額の増加が見込まれます。同協力関係は、近隣諸国に比べ軍事力の劣る同国にとってだけでなく、南シナ海への進出を図る中国をけん制したい米国にとっても重要なものです。大統領による一連の発言の多くに関して、政府高官がその意図の明確化や釈明に追われています。同国政府が米国との関係見直し検討しているとは考えがたく、不規則な発言を繰り返す大統領に振り回されているのが実情のようです。

【図9】 旅行収支等の赤字の拡大をBPO収入の拡大がカバー (右)



【図10】 足元で変動が増す送金額(左)、流出する株式投資資本(右)



● 予測不能な大統領の行動への不安が再燃し資本が流出

5月9日の大統領選挙直後の12日、ドゥテルテ氏の側近で後に財務相に就任したカルロス・ドミンゲス氏は、前アキノ政権の経済運営を継承しインフラ投資の加速や直接投資の誘致を行う方針を公表。犯罪取締りの強化方針や暴言ばかりが目立ち経済政策にほとんど言及しなかったドゥテルテ氏の大統領就任に対する不安感は後退し、選挙前に売込まれたペソは現実的な経済運営への期待から反発しました。しかし、今回の出来事により、予測不能な大統領の行動への不安が再燃。8月12日から先週29日にかけて、同国の株式市場から8.2億ドルの資本が流出し(図10右)、ペソ相場を押し下げました。

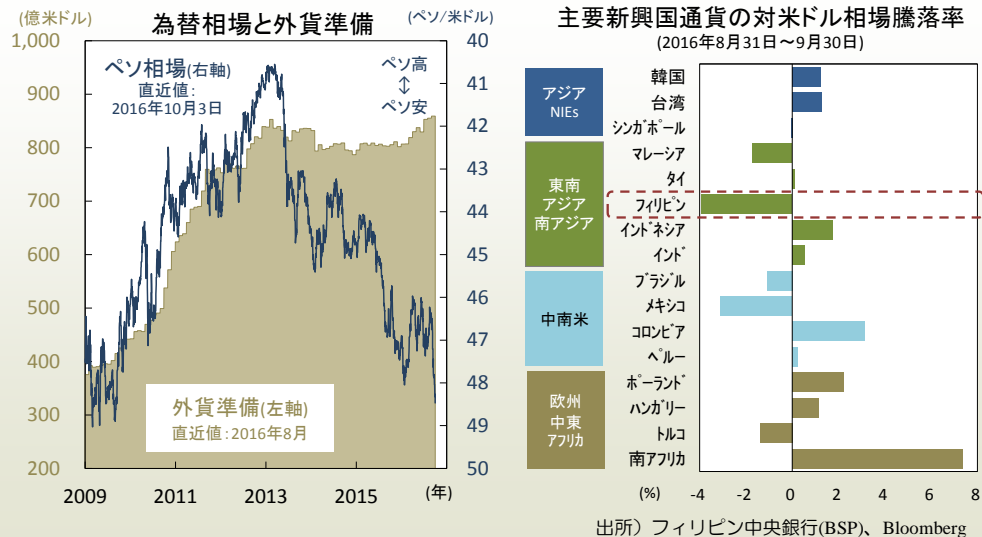
9月19日より23日にかけて多くの新興国通貨が対ドルで上昇する中で、同国のペソはメキシコ・ペソとともに下落。上記は、26日に米大統領候補討論会を控え共和党のトランプ候補の支持率上昇が報じられた時期と重なります。移民流入や海外への雇用流出を懸念するトランプ氏が当選した場合、フィリピンから米国への新規就労者数の減少や、コールセンター等事業プロセス外部委託(BPO)事業への悪影響が生じるとの連想も浮上。一部の市場参加者は、トランプ氏が当選するリスクをヘッジする手段として、メキシコ・ペソに加えフィリピン・ペソも売持ちの対象とし始めた模様です。

● 縮小する経常黒字や割高感のある相場も通貨の重石か

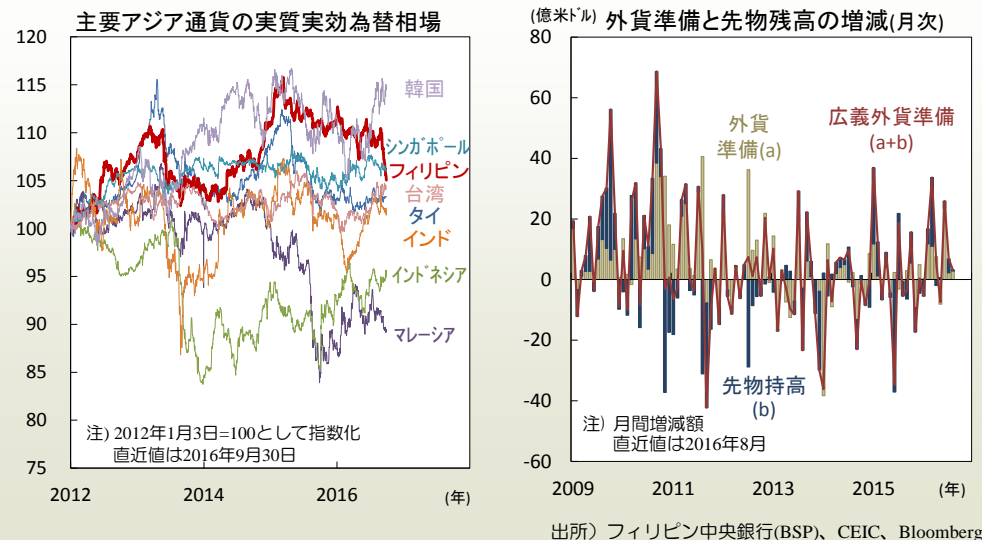
政治状況に加え、経常黒字の縮小、BSPのペソ高に対する警戒感、やや割高なペソ相場(図12左)も今後の同通貨の重石となるでしょう。前述のとおり、これまでペソ相場を支えてきた経常黒字は、貿易赤字の拡大とともに縮小しています。新政権は、特定産業への外国人投資比率上限の緩和のための憲法改正やインフラ投資の加速に取組む方針であり、これが実現すれば直接投資の流入を促すでしょう。しかし、個人・法人所得減税を含む税制改革やインフラ投資の加速に伴って財政収支が一時的に悪化し、短期的に同国のリスク・プレミアムを高めてしまう可能性も無視できません。

また、外貨準備(先物を含む)は3月に34億ドル、6月に26億ドル増加(図12右)。ペソは3月と6月月初に対ドルで上昇しており、相場の上昇局面でBSPがドル買い介入で上昇速度を抑えたことに伴って同準備が増加した模様です。ペソ高の進行は海外就労者送金の購買力やBPO産業の競争力を低下させるため、BSPはペソ相場の上昇を警戒しているとみられます。今後、政治的なリスクに対する警戒感が緩みペソ相場が反発する局面が到来した場合にも、同様の市場介入によって相場の上昇速度が抑えられる可能性が高いでしょう。ペソは今後もやや上値の重い展開が予想されます。(入村)

【図11】8月末より対ドル相場が低迷し、アジア最弱通貨となったペソ

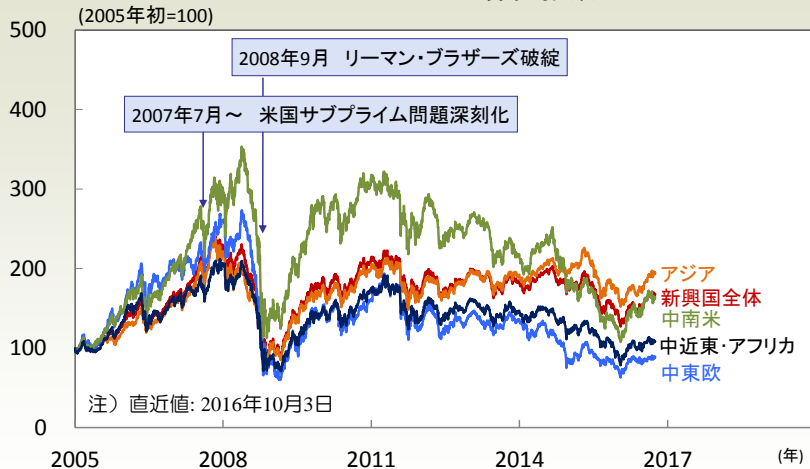


【図12】割高感の残るペソ(左)、ペソ高局面で増加する外貨準備(右)



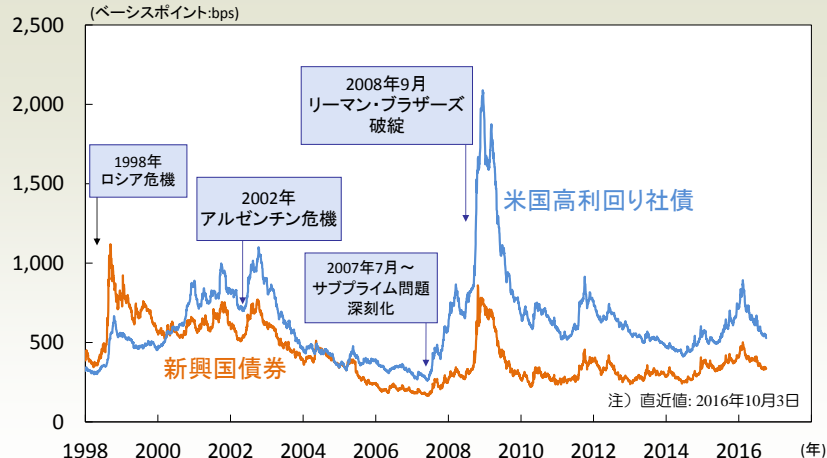
【エマージング・マーケット・ウォッチ】①新興国の債券・株・金利スプレッド

MSCIエマージング株価指数



出所) Thomson Reuters Datastream

新興国債券と米国高利回り社債の信用スプレッド

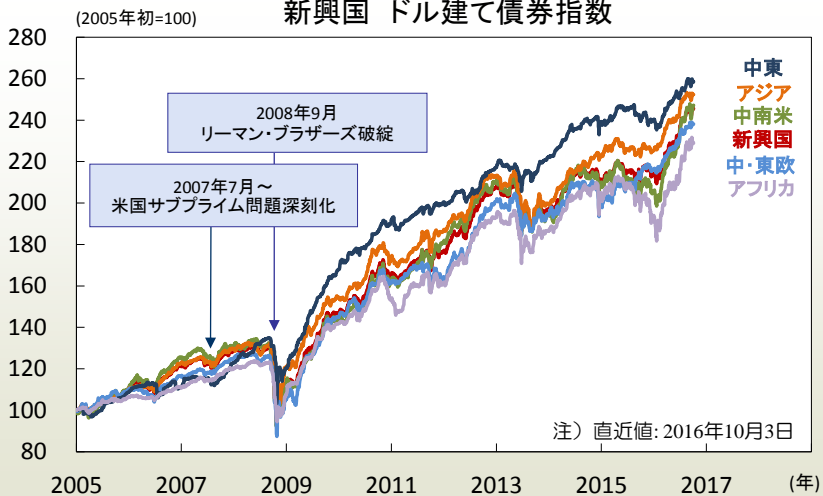


注1: The BofA Merrill Lynch US High Yield Index、J.P. Morgan EMBI Global Diversifiedより、同社の許諾を得て作成。

注2: 信用スプレッドは米国債との利回り格差。高利回り社債はBB格以下の投機的等級の社債。

出所) Thomson Reuters Datastream、The BofA Merrill Lynch

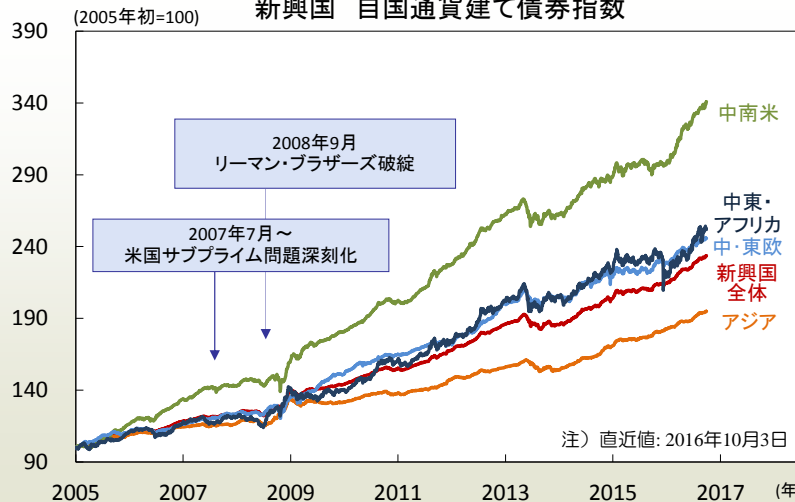
新興国 ドル建て債券指数



注: ドル建て債券指数には、J.P. Morgan EMBI Global Diversifiedを使用

出所) Thomson Reuters Datastream

新興国 自国通貨建て債券指数

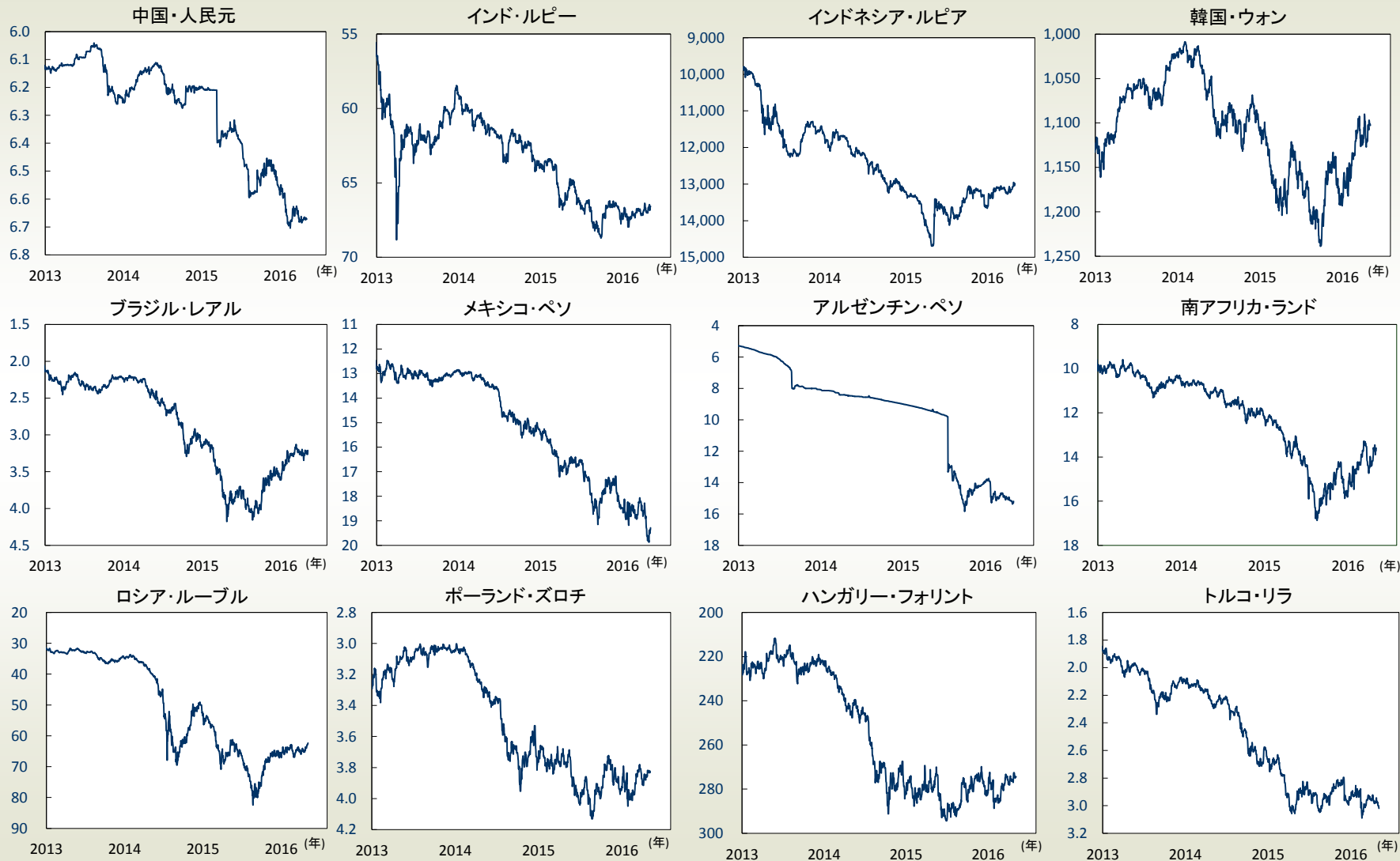


注: 自国通貨建て債券指数には、J.P. Morgan GBI-EM Broadを使用。

出所) Thomson Reuters Datastream

【エマーシング・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)

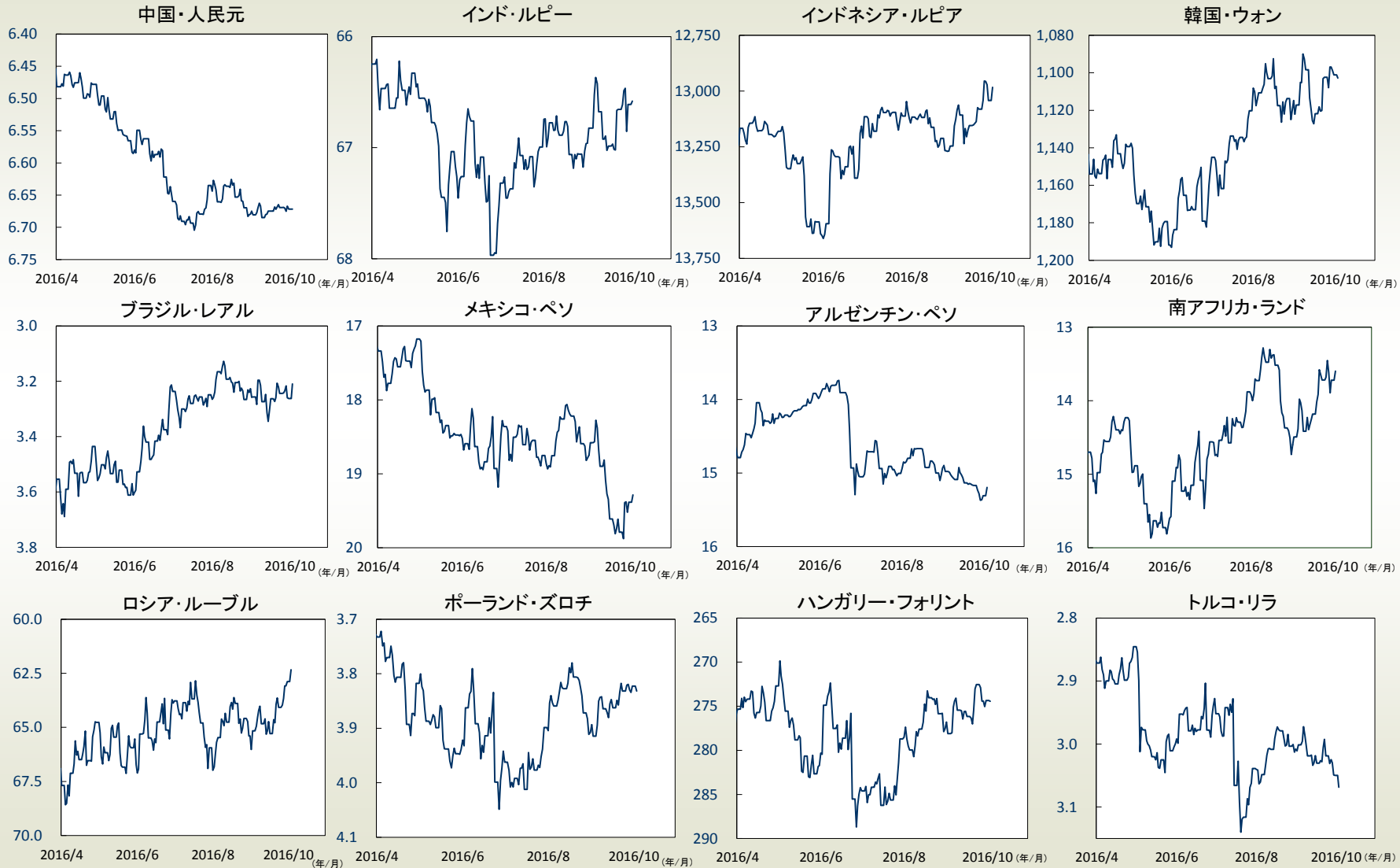


注) 直近値は2016年10月3日

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カ月間

(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2016年10月3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、投資者のみなさまの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増益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

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。

◎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。

■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10月4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おりません。

■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。

■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

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、機械的など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。

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

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