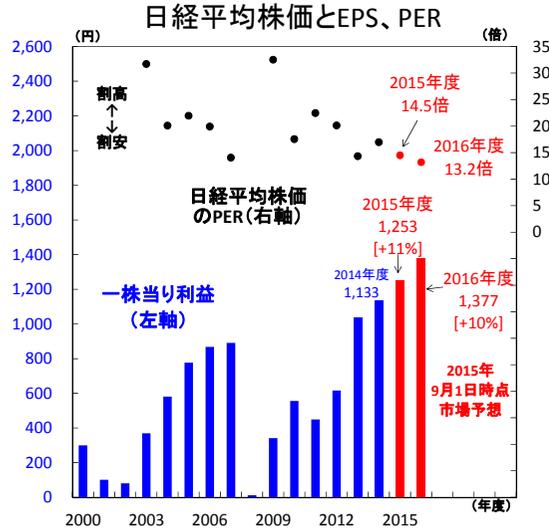
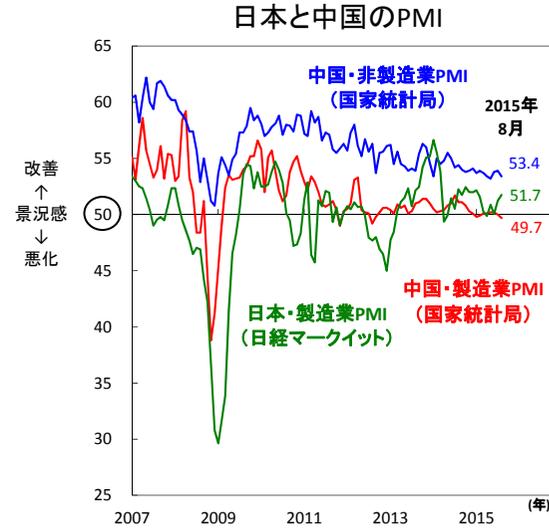


日本株：中国の景気減速は緩やかで日本株安は過剰反応か、政策対応に注目

【図1】日本株は中国株に連れ安 【図2】米VIX指数はやや高めの水準 【図3】中国の景況感悪化は限定的 【図4】日経平均は増益期待、割安感も



注) 左図は終値ベース。右図の米VIX指数は米国のS&P500を対象とするオプションの価格変動性を指数化したもの。

出所) Bloombergより当社経済調査部作成

9月1日の日経平均株価は、前日比724円の下落、中国株の下落が主な要因とみられます(図1)。中国懸念を発端とした世界的な株安は、先週25日に中国が貸出・預金基準金利と預金準備率を引き下げたことで、一旦沈静化しました。しかし、金融市場の先行き不透明感を示す米S&P500のVIX指数は、ピークは超えたものの依然として高めの水準に留まり、市場の不安感が残っているようです(図2)。

しかし市場が懸念するほど、中国景気は悪化していないようです。景気変動に敏感な企業の景況感を調査するPMIは、9月1日の8月中国国家統計局の値で、製造業が49.7と節目の50を小幅に下回る程度に留まり、非製造業は53.4と改善・悪化の節目を上回っています(図3)。昨年11月頃から断続的に実施してきた財政・金融政策の効果などが下支えしている可能性があります。他方、先進国の景況感は良好です。マーケットの8月製造業PMIによると、米国53.0、ユーロ圏52.3、日本51.7といずれも50を上回りました。足元では、株安の影響が景気に波及する前に、金融市場の不安感を払拭することが重要となりそうです。

注) 右図のEPS(一株当たり利益)は日本経済新聞社の5月末の実績値を利用、市場予想はBloomberg。PER(=株価/利益)は年度末の値。PERの2015年度、2016年度は2015年9月1日の株価で算出。PERは2000年度43倍、2001年度108倍、2002年度97倍、2008年度676倍。出所) 中国国家統計局、マーケット、日本経済新聞社、Bloombergより当社経済調査部作成

世界的な株式市場の下落が続く場合、中国だけではなく、他国でも追加金融緩和策が実施される可能性があります。今後の日程は、9月3日のECB(欧州中銀)理事会、9月4・5日のG20財務相・中銀総裁会議、9月14・15日の日銀金融政策会合、9月16・17日の米FOMC(連邦公開市場委員会)があります。ECBと日本では追加金融緩和策を検討するか、米国では年内の利上げ開始に慎重姿勢をみせるかが焦点です。仮に、先進国の経済環境が良好であるうちに、追加金融緩和策が発動された場合には、株式市場が急反発する可能性も考えられます。

日本では、企業の増益見通しが続いています。株価下落の影響で、9月1日時点の2015年度PER(=株価/利益)は14.5倍と過去に比べて割安な水準にあります(図4)。内需に明るさがみられるものの、外部環境の変化で輸出や鉱工業生産の回復にやや脆弱さもみられるため、日銀が予防的に追加金融緩和を実施する可能性があります。具体的な政策対応としては、長期国債やETF(日本株連動型上場投信)の買入れ増額などが考えられます。(石井)

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金が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。

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

各資産のリスク

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

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

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

◎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建資産ですので、為替変動の影響を受けます。そのため、為替相場が円高方向に進んだ場合には、投資元金を割り込むことがあります。新興国への投資は上記リスクに加えて以下のカントリーリスクを伴います。

◎カントリーリスク：新興国への投資は、先進国への投資を行う場合に比べ、投資対象国におけるクーデターや重大な政治体制の変更、資産凍結を含む重大な規制の導入、政府のデフォルト等の発生による影響を受けることにより、市場・信用・流動性の各リスクが大きくなる可能性があります。この場合、有価証券等の価格の下落により損失を被り、投資元金を割り込む可能性が高まる場合があります。

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。

■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、見通ししないし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留意ください。

当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。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