

【インドネシア】出張報告：ジャカルタ知事選挙等から不透明感が残る中、拡大を続ける景気 1ページ
 【エマージング・マーケット・ウォッチ】 7ページ

【インドネシア】出張報告：ジャカルタ知事選挙等から不透明感が残る中、拡大を続ける景気*

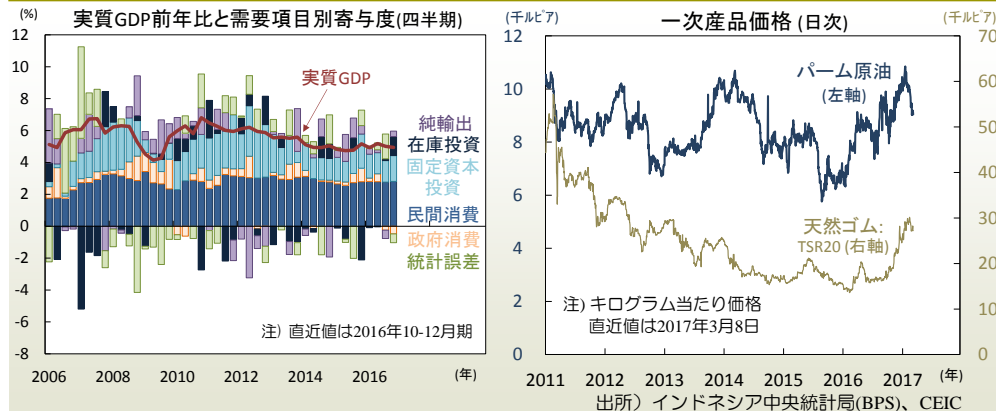
● 政府支出の急減で鈍化した10-12月期のGDP成長率

今年2月の中旬、インドネシアの投資環境調査のため同国に出張し、中央銀行、財務省、民間金融機関などと面談。また、同国を含む東南アジア諸国への証券投資の拠点であるシンガポールの金融機関とも面談し、海外投資家の動向等について聞き取り調査を行いました。本稿では、マクロ経済運営の方向性、為替・資金・債券市場の動向などにかかわる政策当局関係者や市場参加者の見方などを紹介します。

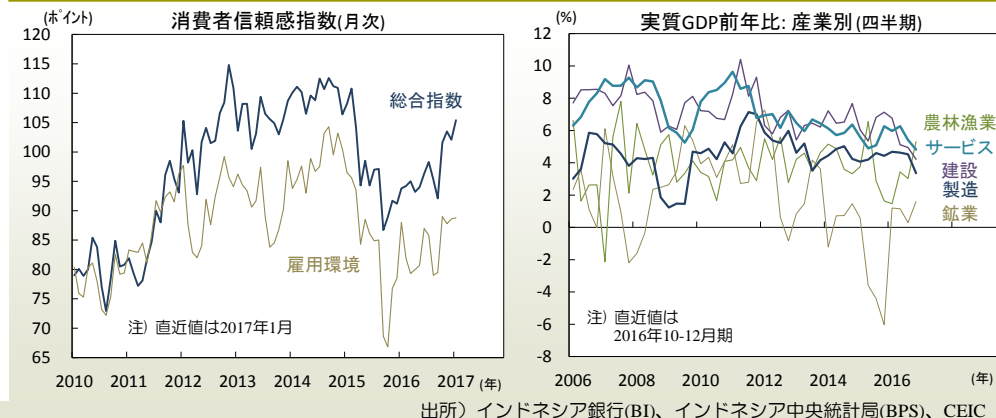
2月6日、政府は昨年10-12月期の実質GDPが前年比+4.9%と前期の+5.0%より減速し、市場予想(Bloomberg集計の中央値)の+5.0%を下回ったことを公表。昨年通年の成長率は+5.0%と前年の+4.9%よりわずかに改善しました。

10-12月期のGDP統計の需要側では、政府支出の落込みが目立ちます(図1左)。民間消費が堅調さを保ち固定資本投資が加速したものの、政府消費の下げ幅が拡大。この結果、内需(在庫投資を除く)は同+3.9%と前期の4.1%を下回りました。一方、輸出の回復に伴って外需(純輸出)の寄与度がプラスに転じ、内需減速の影響を和らげました。民間消費は前年比+5.0%と前期と同率の堅調な伸び。物価の沈静化による家計の購買力の上昇、降雨量の回復や一次産品価格の上昇(図1右)に伴う農業所得の改善、消費者信頼感の回復などが背景です(図2左)。政府消費は同▲4.0%と前期の▲2.9%より下げ幅が拡大。昨年度初からの予算の前倒し執行の反動(年度末にかけての息切れ)や前年同月の高ベース、歳入の低迷を受けて(図3左)政府が歳出の削減を図ったこと等によります。固定資本投資は同+4.8%と前期の+4.2%より加速。建設投資が同+4.1%と前期の+5.0%より鈍化したものの、設備投資が▲1.9%と前期の▲9.5%より下げ幅が縮小し、商用車等への投資も+27.4%と前期の+14.8%より急伸。1月の自動車税引上げ前の駆け込み購入の影響にもよるとみられます。在庫投資の寄与度は+1.2%ポイントと前期の+0.1%ポイントより上昇。前年同期の落込みからの反動が生じました。

【図1】底堅い民間消費と反落した政府消費、プラスとなった純輸出(左)



【図2】改善する消費者信頼感(左)、加速する農林漁業生産(右)



● 農林漁業と鉱業が加速、製造業やサービス部門は減速

外需では、総輸出が同+4.2%と前期の▲5.6%より反発し、9期ぶりのプラスの伸びに。一次産品と工業製品ともに伸びが加速しました。固定資本投資の回復に伴って石油ガス以外の財輸入が伸びたことから、総輸入も同+2.8%と前期の▲3.7%より反発。この結果、純輸出の寄与度は+0.3%ポイントと前期の▲0.5%ポイントより反発しました。

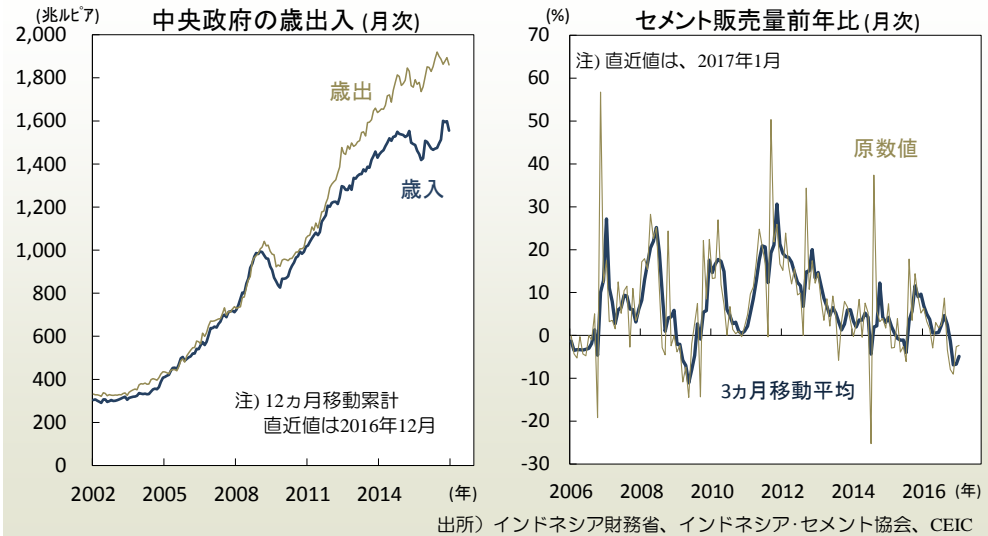
生産側では、農林漁業や鉱業など一次産品関連部門が加速する一方、政府支出の減速などを受けて製造業、建設業、サービス部門が鈍化しました(図2右)。農林漁業は同+5.3%と前期の+3.0%より加速。降雨量の回復に伴って農作物が同+14.0%、プランテーション作物が同+5.1%と前期より上昇しました。鉱業は同+1.6%と前期の+0.3%より加速しました。金属鉱石が同+10.1%と前期の+7.6%より加速。輸出の伸びが背景です。製造業は同+3.4%と前期の+4.5%より減速しました。輸出の伸びにけん引されて運輸機器など一部の部門の伸びが加速したものの、その他多くの部門の生産が減速。政府歳出の急減速の影響とみられます。建設業は同+4.2%と前期の+5.0%より減速。政府が昨年度初より歳出の前倒しを図ったことに伴って、年度末の10-12月期の公的建設の伸びが鈍化したとみられます。また、大雨による建設活動への下押しも生じた模様です。

● 今年は都市部家計に逆風、農村部家計に追い風が吹くか

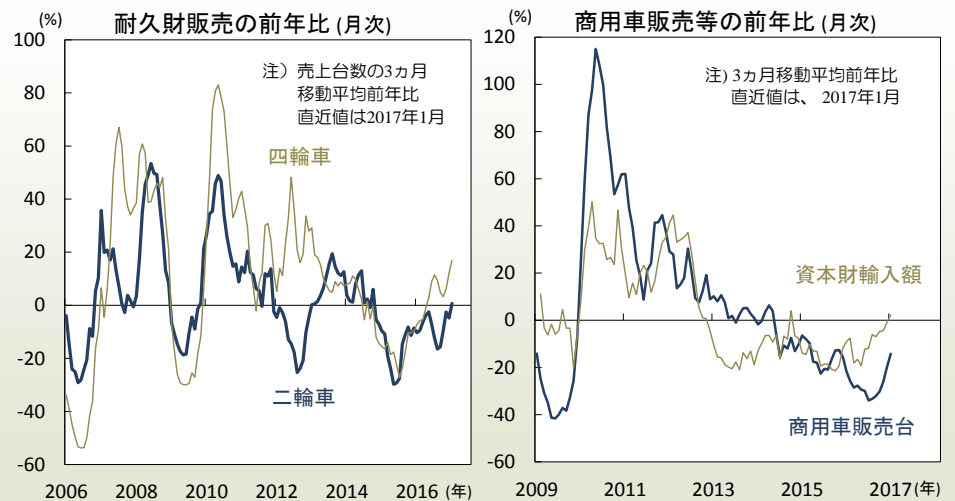
10-12月期のサービス部門による生産は同+4.8%と前期の+5.4%より鈍化。底堅い民間消費を背景に卸売・小売が加速し情報通信も堅調であったものの、政府消費の落込みに伴って公共サービス等が同+0.3%と前期の+7.0%より減速し、融資の伸びの鈍化に伴って金融・保険も同+4.2%と前期の+9.0%より鈍化しました。

燃料価格の低下に伴う都市部家計の購買力の改善は一巡しつつあり、今後は低所得家計向けの電力料金の引上げ(今年1月に実施済)や燃料小売価格の引上げが同部門の消費を抑制するでしょう。政府は、今年初に予定していた燃料小売価格の引上げ実施を見送ったものの、後述するとおり、今年半ばにはこれが実施される可能性が高いとみられます。一方、パーム油や天然ゴムなど一次産品価格の上昇(図1右)や降雨量の回復に伴う農業生産の改善に伴って、スマトラ島など外島部の農村部家計の消費は底堅く伸びるとみられます。けん引役が都市部から農村部の家計にシフトしつつ、民間消費は引続き底堅い拡大を続けると予想されます。また、年度末の12月にかけて減速した政府の経常歳出は、1月の新年度入りに伴って正常化し再加速するとみられます。政府主導のインフラ投資も徐々に加速し、民間投資を誘発するでしょう。

【図3】近年低迷する政府歳入と伸びを続ける政府歳出(左)



【図4】二輪・四輪車販売(左)と商用車販売・資本財輸入は回復基調(右)



出所) ASTRA International、インドネシア自動車工業会、インドネシア中央統計局(BPS)、CEIC

● 民間消費等にけん引され今年初より景気は徐々に加速か

しかし、後述するとおりジャカルタ知事選挙は4月19日に決戦投票を行うことが決定。しばらく政治的な不透明感が残るため、民間投資の本格的な回復は早くとも今年後半からとなるとみられます。昨年後半にかけてやや鈍化した景気は、今年前半より緩やかに加速し、今年通年の成長率は+5%台前半と昨年の+5.0%を上回ると予想されます。

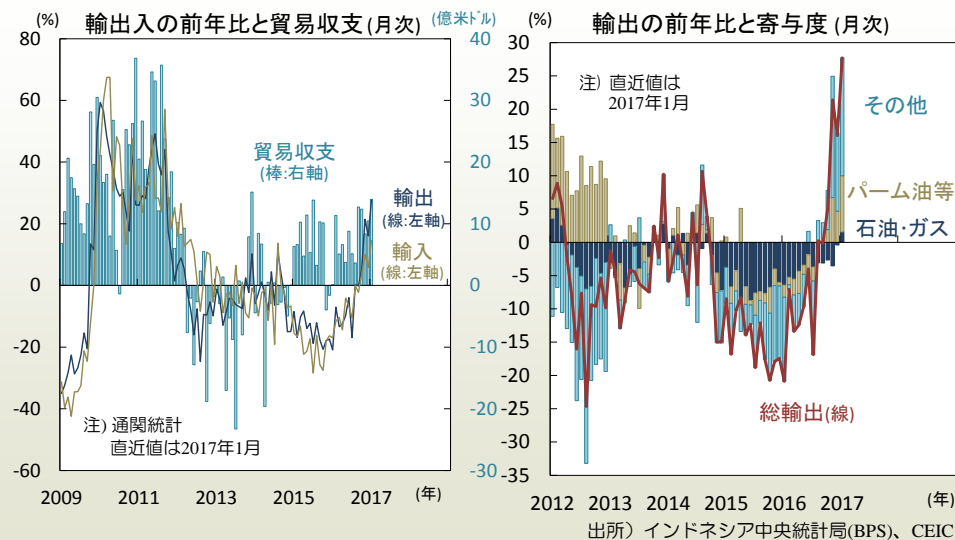
物価は足元で緩やかに上昇しています。2月の総合消費者物価は前年比+3.8%と前月の+3.5%より上昇(図7左)。12月に+3.0%まで低下した後に2ヵ月連続で加速しました。燃料が同+2.9%と前月の▲0.6%から反発し12ヵ月ぶりのプラスとなり、総合物価を押し上げました。政府は1月下旬より低所得家計向けの電力料金の引上げ(補助金の削減)を実施。また、補助金対象外の電力料金が昨年2月に低下した反動(ベース効果)も動きました。食品も同+4.4%と前月の+4.1%より上昇。穀物等が落込んだものの、野菜や香辛料が加速しました。コア物価は同+3.4%と前月と同率でした。足元では期待インフレ率が上昇(図7右)。家計は近い将来の燃料小売価格の引上げ等を意識しています。政府は今年1月に実施予定であった燃料小売価格の引上げを見送り。しかし国際原油価格の上昇により石油会社の収益は低下しており、年内の引上げは不可避とみられます。

● 燃料価格引上げ等から今後上昇が見込まれる消費者物価

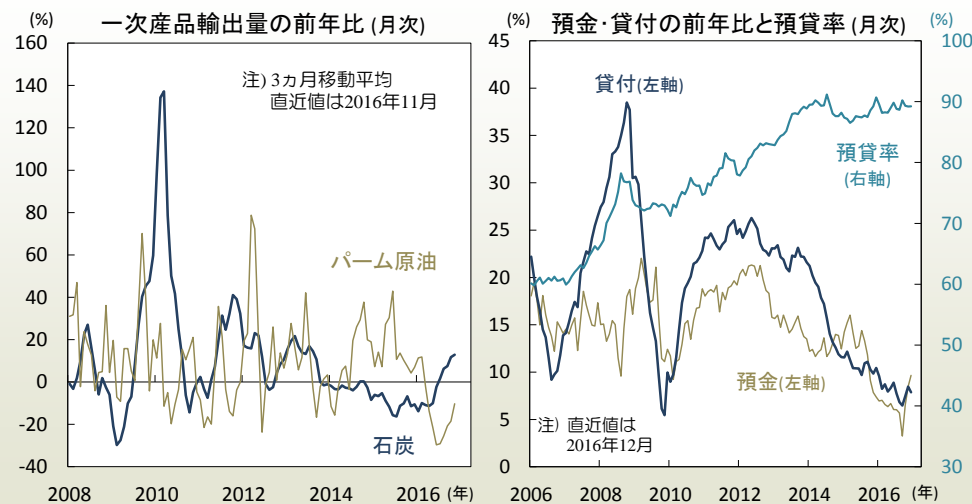
加えて、国際的な一次産品価格の上昇も各種物価に波及するでしょう。パーム油価格の上昇に伴って石鹸や化粧品の価格が上昇し、石炭価格の上昇に伴ってセメント製造コストも増加。鉄鉱石と鋼材価格の上昇も加わり、建材の価格も上昇するとみられます。一方、食品物価は落ち着いた推移が見込まれます。3月からは、雨季作物の収穫が本格化。雨季(昨年11月～)の降雨量が十分であったため、米の収穫量が前年比で増加し米価を押し下げるでしょう(図8左)。また、住宅市場では過剰在庫が目立ち、コア物価を左右する賃料は落ち着いた動きを続けるとみられます(図8右)。総合物価の前年比は、燃料小売物価の引上げ等に伴って今年半ばに+4%台後半まで上昇するものの、インドネシア銀行(BI)の物価目標(+3-5%)内に留まる可能性が高いと考えられます。

物価が緩やかに上昇する中、BIは金利の据置きを続けています。2月16日、BIは政策会合で政策金利を4.75%で据置くことを決定。Bloomberg集計では、エコノミスト19人全員が据置きを予想しており、市場予想通りの政策決定でした。据置きは昨年11月より4回連続となります(図9左)、昨年1月より10月にかけての累計1.5%ポイントの引下げによって、今回の利下げサイクルはひとまず終了した模様です。

【図5】世界景気の回復とともにプラスに転じた輸出入額の前年比(左)



【図6】石炭とパーム原油の輸出量が回復(左)、底打ちした銀行貸付(右)



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、インドネシア銀行(BI)、CEIC

● 市場は利下げサイクルは終了との見方を広く共有

BIの声明は、米国による財政拡張と金融引締めはドル高の促す可能性があるとの警戒感を表明。また、米国による貿易保護策、英国による強硬なEU離脱、複数の欧州諸国の政治状況が国際貿易量を抑え不透明感を高めるかも知れないと、不透明な対外環境に言及しました。BIは、景気回復速度の緩さに不満を持ちつつも、米国の利上げ加速の可能性もある中で自国通貨の下落を促しかねない追加利下げを行うことは難しいと考えている模様です。今回面談したBI高官も、追加利下げの余地は「殆どない」と説明。利下げサイクルは既に終わったとの見方は現地市場参加者に広く共有されていました。

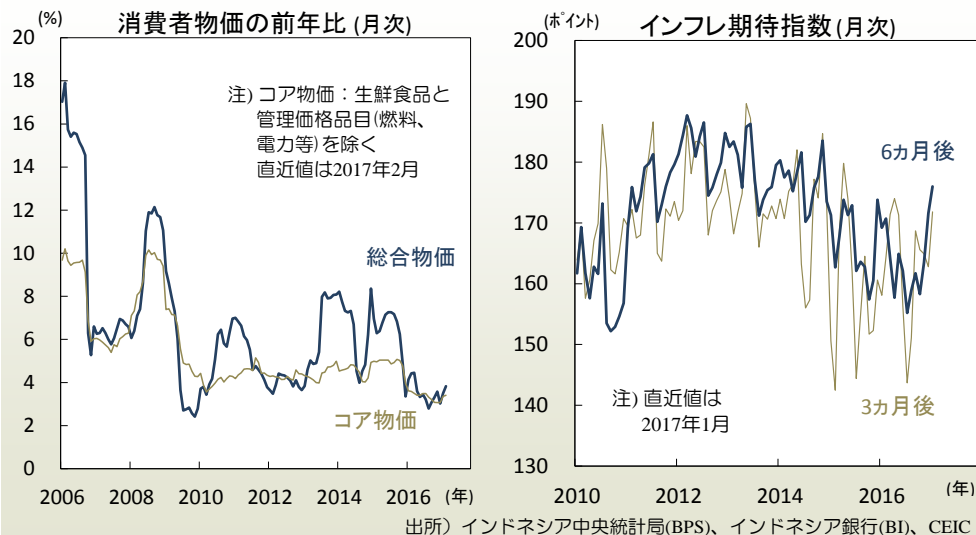
BIは、2月初より資金吸収を固定金利から入札による変動金利に変更。2015年8月にルピア相場の安定化のために導入した固定金利による資金調節制度を従前の変動金利に戻しました。これまではBIが資金吸収を固定金利で行い、資金吸収オペが行われる期間1年までの利回り曲線を事実上BIが固定。市場の需給を反映した金利形成がおこなわれないという弊害がありました。今回面談したBI高官は、上記の制度変更は銀行間の資金取引を促し金融市場の発展を促す意図もあると説明。現在は、とりわけ銀行間の債券レポ取引の普及を図っているとのことでした。

● 中央銀行は資金調節を債券レポ取引にシフト

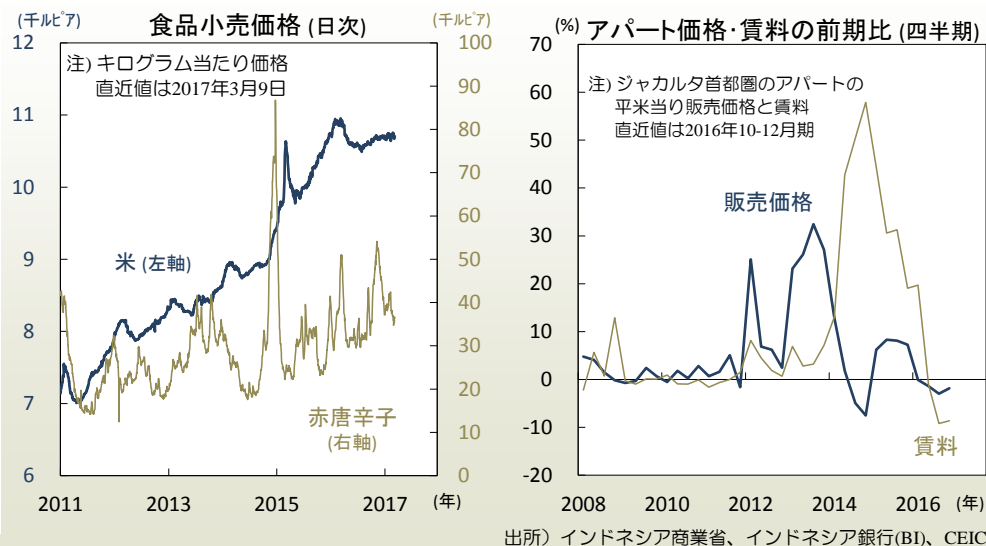
BIは、1980年代半ばより資金吸収の主たる手段として発行してきた中央銀行手形(SBI)に代わり、ルピア建ての国債(SBN)や短期国債(SPN)によるレポ取引による資金調節の比重を高めています。市場のリスク許容度が低下し海外投資家が保有するSBNを売却しルピア建ての売却代金を米ドルに交換する局面で、BIは国債市場と為替市場での介入を行って両市場を安定化。この過程で保有国債を積上げ、日々のレポ取引の担保として活用しているとのことでした。銀行間レポ市場の活性化は、BIによる資金調節を円滑に行うためにも重要であり、その育成は優先課題である模様です。

既に多くの銀行(主要外銀も含む)が国際マスター・レポ契約(GMRA)に調印済み(ただし、大手外銀の一部は、同国法制との整合性等が定かでないため未調印とのこと)。BI高官によれば、目下の課題は担保となるSPNの発行残高不足と資金取引需要の少なさとのことでした。現在、多額の流動性ゆえに大手銀行と大手外銀は借入需要がなく、潜在的な資金の取り手は中小銀行。しかし、彼らの多くはレポ取引の経験や知識もなく、日々の担保洗換え(m-t-m)なども難しい模様です。現在は金融市場委員会の共同会長行である大手外銀を中心に教育プログラムが実施されているとのことでした。

【図7】底を打った消費者物価(左)、上昇するインフレ期待指数(右)



【図8】鈍化するコメの小売価格(左)、落ち込むアパート賃料(右)



● 債券レポ市場など銀行間市場の育成に取組む当局

大手銀行と中小銀行の財務力格差は大きく、大手行は中小銀行への与信枠(クレジット・ライン)を設定していないため、銀行間の無担保貸付も不活発。BI高官によれば、大手行は余剰資金の9割程度をBIに預入れている模様です。BIは、担保付のレポ取引が普及すれば中小銀行への貸付も活性化すると期待しているとのことでした。

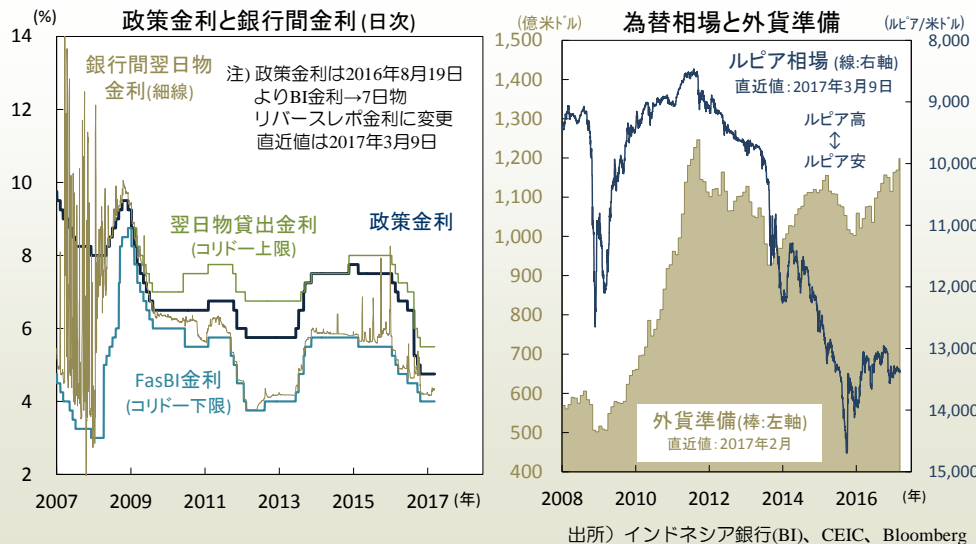
1月初より大手米国銀行が国債のプライマリー・ディーラー(PD)資格を剥奪されたことも、現地市場参加者の話題でした。1月初の記者会見で、財務省高官は同社のレポートは「信用できない」と批判。同社がインドネシア株式を「オーバーウェイト」から「アンダーウェイト」に引下げたことが資格剥奪の原因という報道は「おそらく事実」というのが現地の市場参加者に共通する見方でした。一部の市場参加者は、同社による2010年と2015年のルピア建て国債見通しの引下げも財務省幹部の怒りを買っており、今回3回目となったのでPD資格剥奪という措置に至ったのではないかと指摘。同国当局との付き合い方の難しさを感じさせました。なお、当局は全てのPDに対して「明確な根拠なく投資環境を批判するレポートを公表しない」との念書を求めることも検討したものの、主要外銀による粘り強い説得でこれを思い留まったとの指摘も聞かれました。

● ジャカルタ知事選挙は4月の決選投票が確定

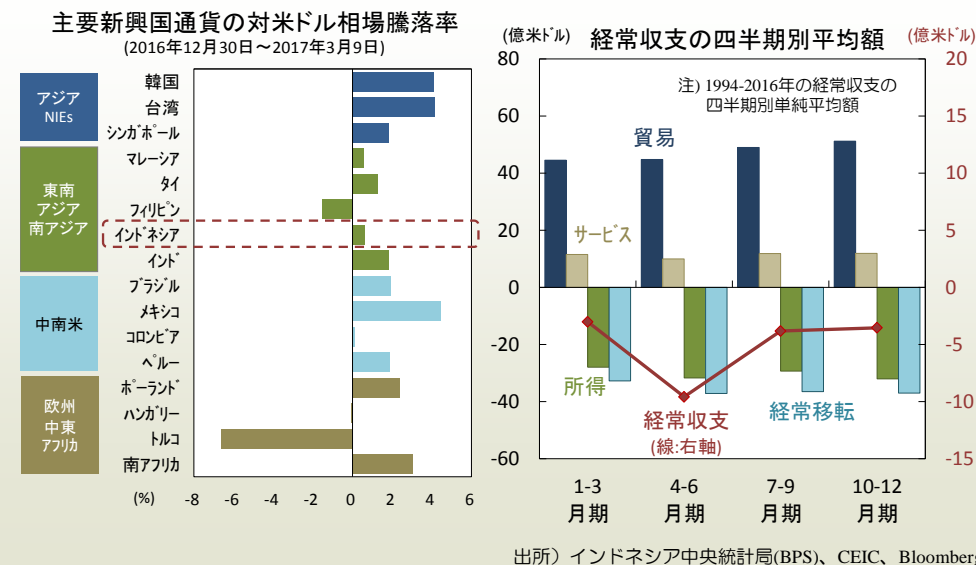
政治面では、2月15日のジャカルタ知事選挙が強い関心を集めていました。現職のバスキ・チャハヤ・プルナマ知事(通称アホック)、アニス・バスウェダン元教育相、アグス・ユドヨノ氏(ユドヨノ前大統領の長男で軍部出身)の三つ巴の選挙は、得票数トップのアホック氏が過半数に足りず、得票数2位のアニス氏との決選投票が4月19日に行われることが決定。世論調査と市場の事前予想通りの結果となりました。

ジョコ大統領がジャカルタ知事を務めた際に副知事であったアホック氏は高い行政手腕で知られます。ジョコ氏の大統領就任に伴って知事に昇格し、知事選は今回が初。同氏は歯に衣着せぬ発言でも知られ、昨年9月末の演説でのイスラム教の聖典への言及を巡って宗教冒瀆罪に問われるなど、華人系キリスト教徒という少数派としては致命的なミスを犯しました。イスラム系団体は知事にイスラム教徒を選ぶべきとの主張を強めており、知事の退任や拘留や投獄を求める運動も活発化。上記罪状で有罪となれば、最大5年の懲役が科される見込みです。高い指導力と実行力ゆえに45%と3候補中トップであった同知事の支持率は、上記発言が問題化した直後に10%と最下位にまで低下。しかし、その後選挙直前にかけてアニス氏と僅差の30%前後まで回復しました。

【図9】昨年11月より政策金利を据置き(左)、増加基調の外貨準備(右)



【図10】経常収支は対外配当支払い等で4-6月期に季節的に悪化(右)



● 現ジャカルタ知事敗北ならジョコ政権に逆風か

アグス氏の支持母体が強硬派イスラム教徒に限られるのに対し、穏健派イスラム教徒を支持母体とするアニス氏は、アグス氏を支持していた強硬派のイスラム教徒の支持を集められる見込みです。仮にアグス氏との決選投票であれば、穏健派イスラム教徒の票が流れアホック氏勝利の可能性が高かったものの、相手がアグス氏であれば、アホック氏の敗北の可能性は高いとの指摘が複数の市場参加者から聞かれました。

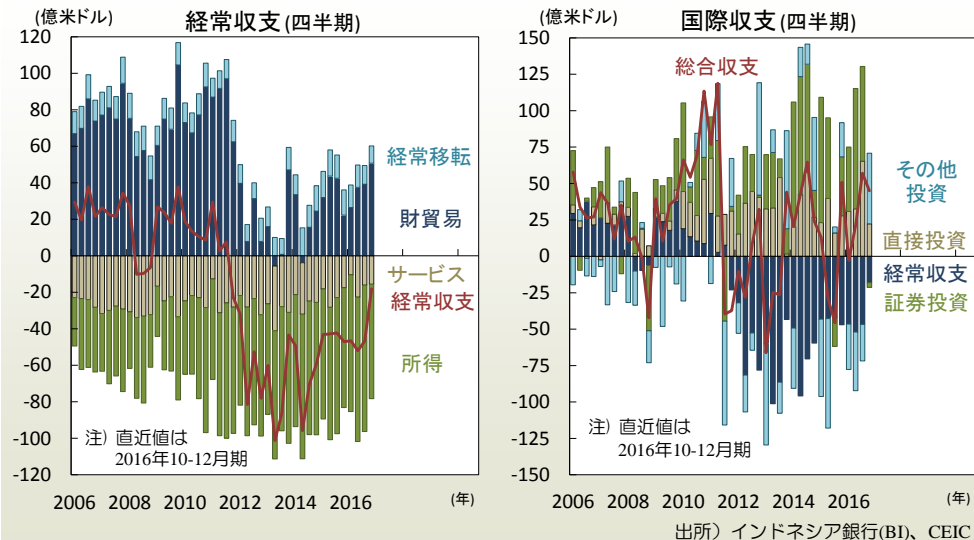
ジャカルタ市内の公共交通機関などのインフラ投資は、国家予算よりジャカルタ特別州予算に依存。知事が実行力に優れたアホック氏から穏健で慎重なアニス氏に交代した場合、インフラ投資が遅延するとみる市場参加者が多いようです。ジョコ大統領がジャカルタ知事から大統領に転じて以降、同知事職は大統領候補への登竜門とみなされています。プラボウォ・グリンドラ党党首はアニス氏を支持しており、同氏勝利なら次期大統領選挙を意識し、ジョコ大統領との対決姿勢を強化する可能性が高い模様です。現在、プラボウォ氏は政権への攻撃を控えているものの、こうした状況は変化する可能性があると考えられます。また、連立与党に参加したゴルカル党は日和見主義であり、ジョコ大統領と距離を置き始める可能性も無視できない模様です。

● ルピアは4-6月期に軟調となりその後は底堅く推移か

通貨ルピアは、年初より3月9日にかけて対米ドルで+0.64%上昇(図9右)。フィリピン(同▲1.31%)やマレーシア(同+0.58%)を上回るも、韓国(同+4.31%)、台湾(同+3.99%)、シンガポール(同+1.85%)等に劣りました(図10左)。昨年11月8日の米大統領選挙から年末にかけての米ドル高局面での下落率が▲2.9%と韓国の▲6.1%を下回り、年初からのドル安局面での反発は限定的。また、主要先進国と中国の景気が同時に拡大アジア諸国からの輸出数量が伸びる中で、内需主導の同国より外需依存度の高く株式市場の規模の大きい韓国、台湾、シンガポール等が選好されている面もあるとみられます。

今後は、4月のジャカルタ知事選挙の決選投票にかけて高まる政治的な不透明感、対外配当支払等に伴って4-6月期に悪化する経常収支の季節性(図10右)などから、ルピアは一時的にやや軟調となるでしょう。しかし、底堅い景気拡大、相対的に高い実質金利、縮小する経常赤字(図11)、増強された外貨準備(図9右)、健全な財政運営、現政権の経済改革に伴って改善する成長力、改善する交易条件など、同国通貨の支援要因は健全です。当面やや軟調な展開が見込まれる同通貨もその後は底堅く推移し、相対的に高金利の同通貨への投資の総合収益率は相応に高くなると予想されます。(入村)

【図11】2013-14年当時に比べ、大きく縮小した経常赤字



【図12】インドネシア出張時の撮影写真より



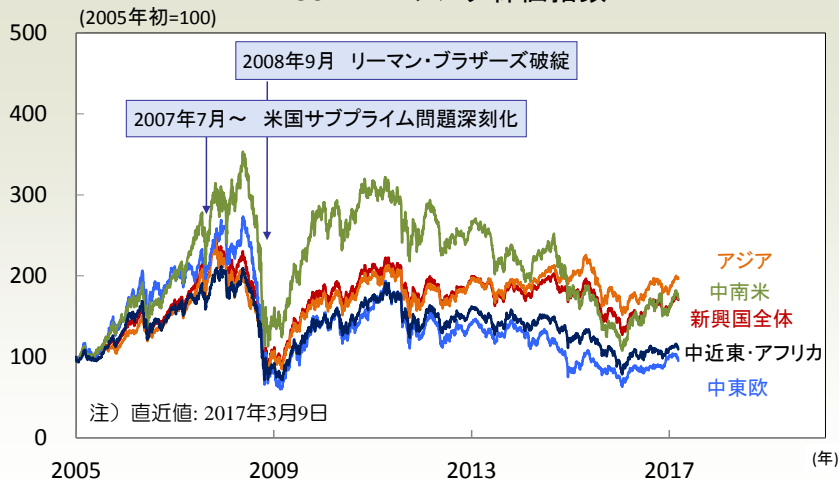
写真)

- 左上: ジャカルタ市内のインドネシア財務省債務管理局(DMO)
- 左下: 建設中の高層ビル(ジャカルタ中心部)
- 右上: ジャカルタの金融街に駐車する国内最大手会社のタクシー

出所: 筆者撮影

【エマーシング・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エマーシング株価指数



出所) Thomson Reuters Datastream

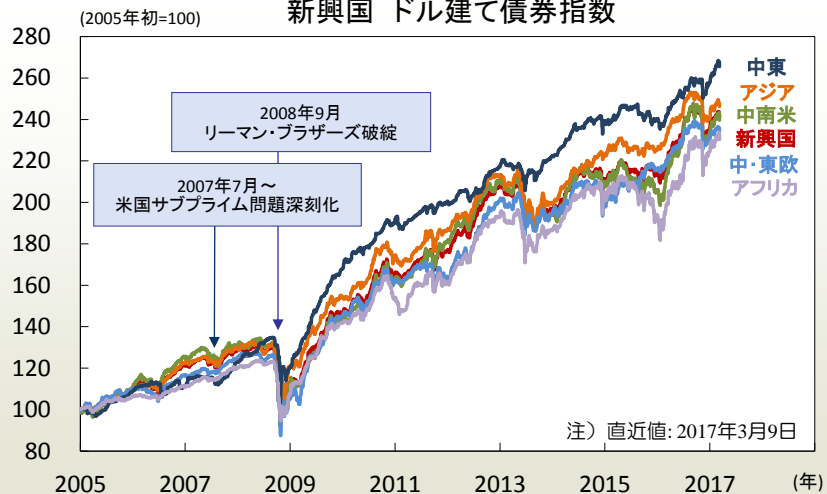
新興国債券と米国高利回り社債の信用スプレッド



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) Bloomberg

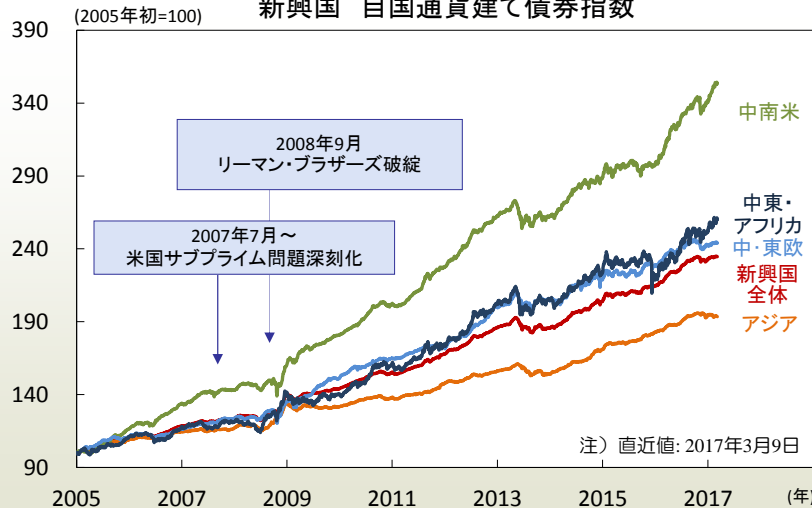
新興国 ドル建て債券指数



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

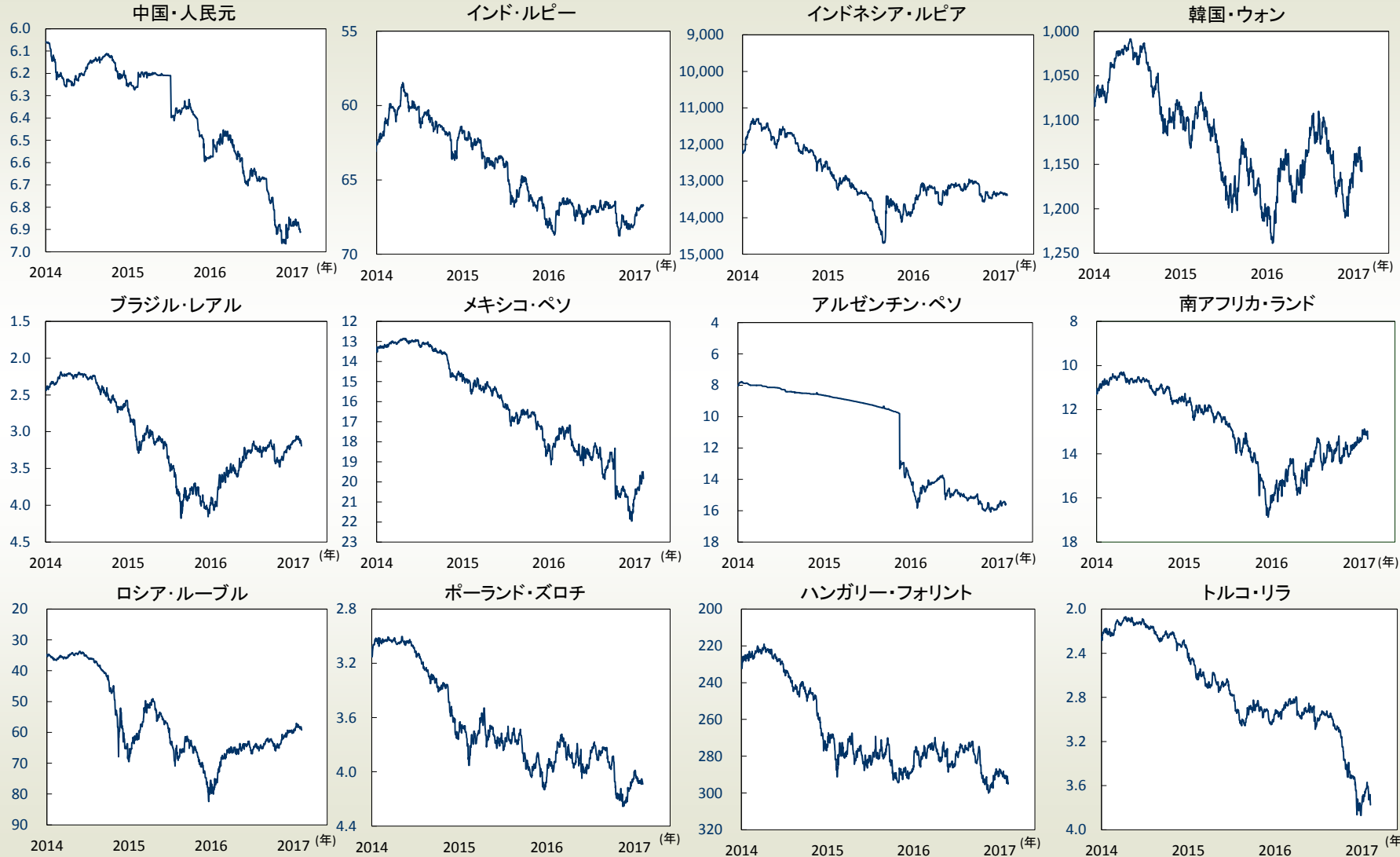


注: 自国通貨建て債券指数には、J.P. Morgan GBI-EM Broadを使用。

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)



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



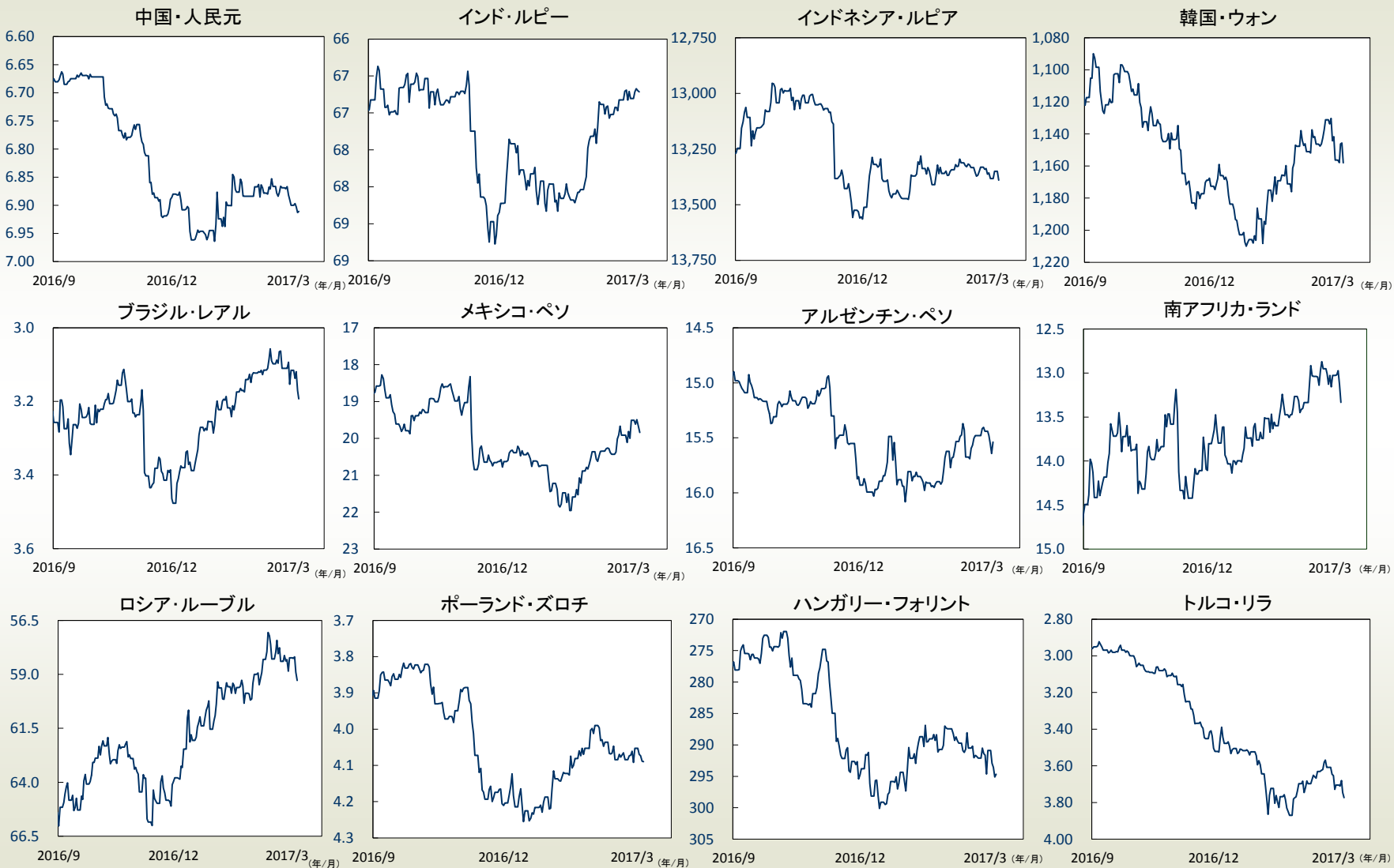
自国通貨安
米ドル高

注) 直近値は2017年3月9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2017年3月9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：2017年3月10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