

【インドネシア】政策金利体系の変更は、中央銀行の政策運営への信頼感を高めるのか 1ページ

【エマージング・マーケット・ウォッチ】 7ページ

【インドネシア】政策金利体系の変更は、中央銀行の政策運営への信頼感を高めるのか*

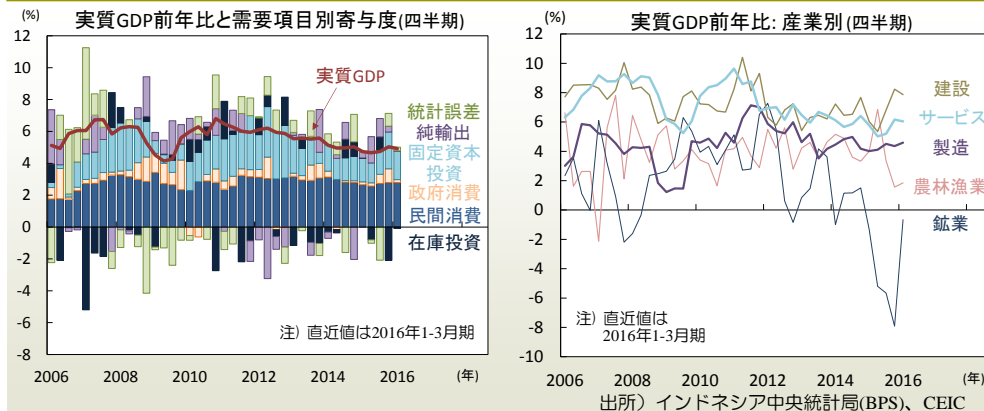
● 堅調な民間消費等にけん引され緩やかな拡大が続く景気

昨年10月よりインドネシア・ルピア相場が堅調に推移する中、同国の金融政策動向が注目を集めています。年初より3回連続の利下げを市場の混乱なく行った後、中央銀行は5月の政策声明で早期の追加緩和の可能性を示唆。また、8月には政策金利体系の変更も控えます。一連の動きがルピア相場の変動を高めることはないのか。本稿では同国の景気物価動向を概観するとともに、今後の金融政策運営や政策金利体系の変更の影響について考察し、ルピア相場の動向について分析します。

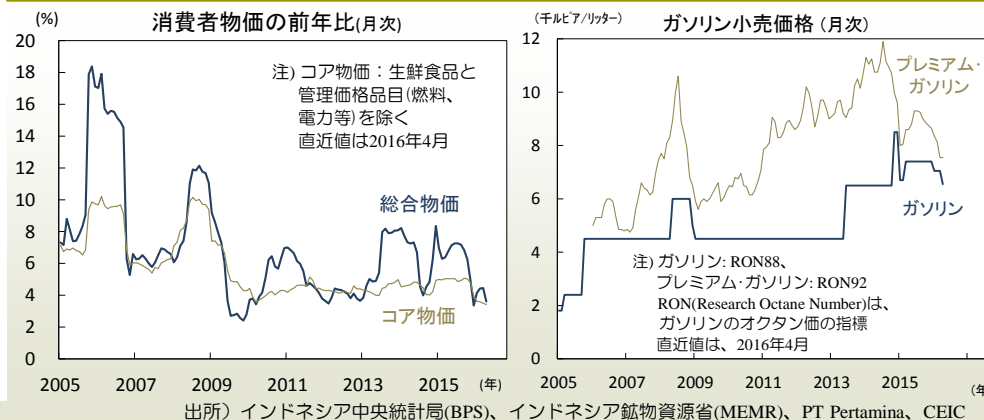
昨年末にかけて加速した景気は年初にやや鈍化したものの、引き続き緩やかな拡大が続いています。1-3月期の実質GDPは前年比+4.9%と、前期の+5.0%をわずかに下回りました(図1左)。需要側では、政府消費が大きく減速し固定資本投資も鈍化したため、内需(在庫投資を除く)の前年比は+5.0%と前期の+5.9%より鈍化し、成長率を抑えました。民間消費は前年比+5.0%と前期と同率の底堅い伸び。消費者物価の沈静化による家計の購買力の改善等が背景とみられます。政府消費は同+2.9%と前期の+7.3%より大きく鈍化。年初より政府歳入が伸び悩む中でもインフラ関連の資本歳出が高い伸びを維持しており、経常歳出の実行が抑制された模様です。固定資本投資は同+5.6%と前期の+6.9%より低下。建設投資が同+7.7%と前期の+8.2%より鈍化しつつ底堅く推移したものの、機械・設備投資が同▲6.8%と前期の+3.8%から反落し総投資を下押ししました。外需では、総輸出が同▲3.9%と前期の▲6.4%より落込み幅が縮小し、総輸入も同▲4.2%と前期の▲8.1%より落込み幅が縮小。この結果、純輸出の寄与度は+0.0%ポイントと前期の+0.4%ポイントを下回りました(図1左)。

生産側では、製造業や農林漁業の伸びが加速し、鉱業の落込み幅が縮小したものの、サービス部門と建設業が鈍化しました(図1右)。農林漁業は同+1.8%と前期の+1.6%より加速。雨不足に伴う前期の減速から緩やかに回復している模様です。

【図1】民間消費が底堅く伸びる一方、固定資本投資はやや鈍化(左)



【図2】燃料価格の低下にも助けられ、年初より鈍化した総合消費者物価(左)



● 今後も内需にけん引された底堅い景気拡大が継続か

鉱業は同▲0.7%と前期の▲7.9%より落込み幅が縮小。同部門の4分の1を占める石炭生産の落込み幅が縮小しました。製造業は同+4.6%と前期の+4.4%より上昇。運輸機器が同+3.7%と前期の▲0.4%より反発し、加工食品や石油ガス精製の伸びも加速しました。建設業は同+7.9%と前期の+8.2%より鈍化しつつ堅調。インフラ関連投資が同部門を支えました。サービス部門は同+6.0%と前期の+6.2%よりやや鈍化。底堅い家計消費を背景に卸売・小売が同+4.0%と前期の+2.8%より加速し、不動産も同+4.9%と前期の+4.3%を上回ったものの、政府の経常歳出の鈍化に伴って公共サービス等が同+4.9%と前期の+6.7%を下回り、金融・保険も同+9.1%と前期の+12.5%より鈍化しました。

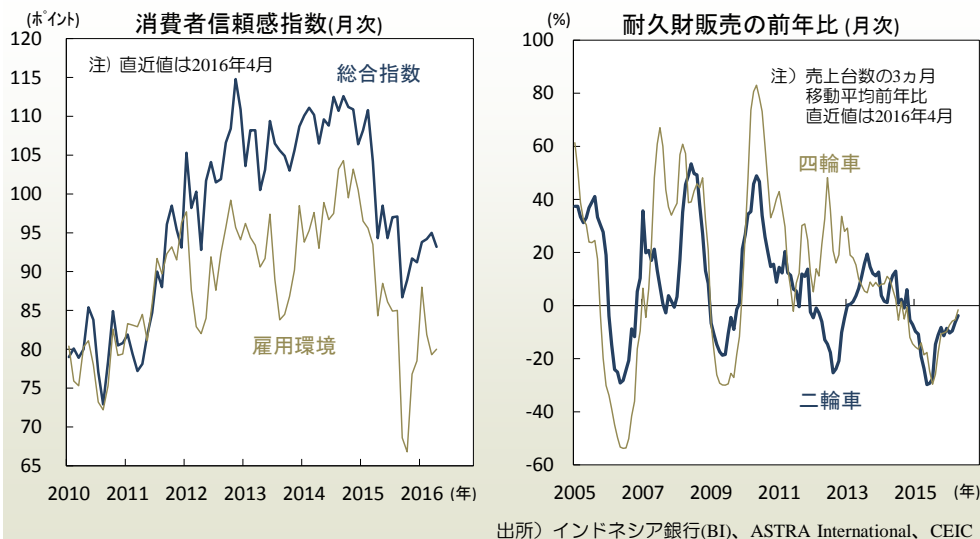
落ち着いた物価の下で改善する購買力や金利の低下にも支えられ、民間消費は今後も底堅く伸びるでしょう。また、政府の注力するインフラ投資も堅調さを保つ見込みです。足元でやや低迷する民間部門の建設投資と設備投資は、インフラ投資による誘発効果やルピア相場の安定化に伴う資本財輸入コストの安定化にも助けられ、今後徐々に回復するでしょう。今後も内需にけん引された緩やかな景気回復が続き、今年通年のGDP成長率は+5%強と昨年の+4.8%を上回ると予想されます。

● 年初より3回連続の利下げの後、4-5月は利下げを休止

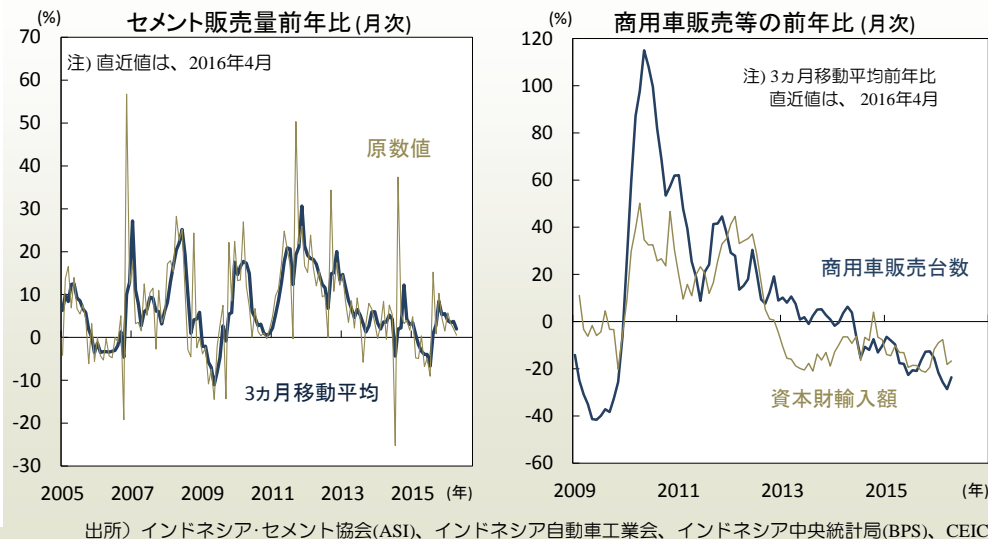
緩やかな景気拡大が続く中、物価は落ち着いています。4月の総合消費者物価は前年比+3.6%と前月の+4.4%より鈍化(図2左)。燃料が同▲6.3%と前月の▲0.2%より落込み幅が拡大、食品が同+8.9%と前月の+9.1%より鈍化し、総合物価を押下げました。国際燃料価格の低位安定とルピア相場の反発による輸入価格の低下を背景に、政府は4月にガソリン等の燃料小売価格を引下げており(図2右)、併せて公共運賃等も低下しました。食品では香辛料が同+33.1%と前月の+45.0%より鈍化(季節調整前の前月比は▲5.5%と反落)。雨不足によって高止まっていた赤唐辛子価格は収穫の正常化等で沈静化しました(図5左)。食品と管理価格を除くコア物価は同+3.4%と前月の+3.5%より鈍化しました。

物価が沈静化し経常赤字が緩やかに縮小しルピア相場も安定化する中、インドネシア銀行(BI)は年初より3回連続で利下げを行い、政策金利を7.5%から6.75%に引下げ(図5右)。その後は、4月と5月の2回連続で政策金利を据置いています。5月20日の政策声明では、今年のGDP成長率見通しを従来の+5.2-5.6%から+5.0-5.4%に下方修正したものの、政府のインフラ投資等にも助けられ今後の成長は加速するだろうと予測。今回の成長率予想の引き下げは、1-3月の成長率の鈍化を受けたものとみられます。

【図3】底を打ち緩やかに回復する二輪・四輪車販売の伸び(右)



【図4】設備投資の低迷を背景に軟調な資本財輸入の伸び(右)



● 中央銀行は、早期の追加利下げの可能性を示唆

BIの声明は、為替相場の上昇、落ち着いたインフレ期待、限定的な需要圧力などから、コア物価が落ち着いていると指摘。今年末の総合物価の前年比は目標(4±1%)の中央値近くになるだろうと予想しました。今回の政策声明で予想外であったのは、将来の金融緩和の可能性への言及の復活です。声明は、「経済の安定が保たれている場合、金融緩和の余地はより早期に使われる可能性がある」と記述しました。3回連続となる利下げを行った3月には、「今後の緩和にはより慎重となろう」と利下げ休止を示唆し、利下げを休止した4月の声明には今後の方向性に関する記述が見られず。市場参加者は8月に政策金利体系の変更(後述)を控え、金利は当面据置かれると考えていました。

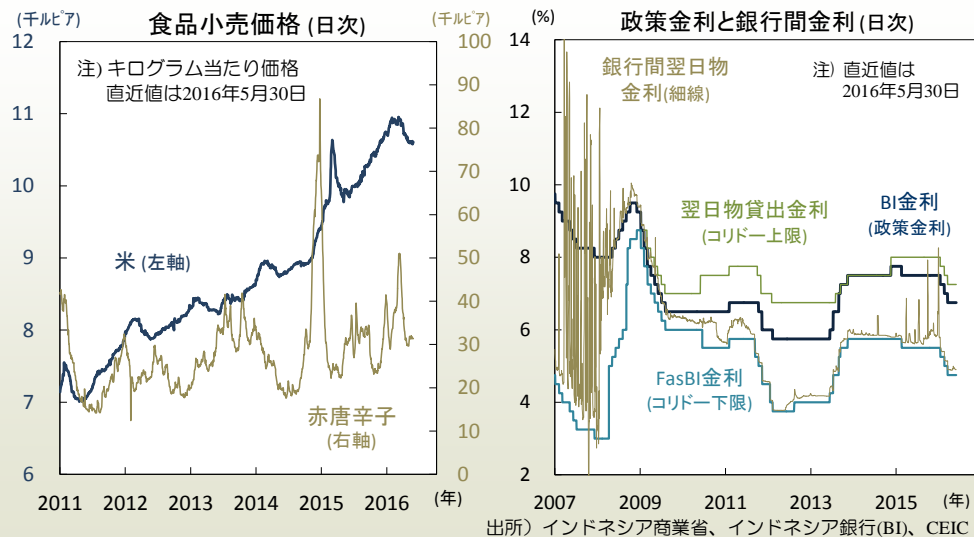
5月の声明での追加緩和の示唆は、予想を下回った1-3月期のGDP成長率や低下を続ける銀行貸付の伸び率(図6左)などを受け、追加的な景気刺激の必要性を意識したものと考えられます。また、政府の歳入の伸びが低迷する中で(図6右)、景気を押し上げている政府の投資支出が今後減速を強いられるリスクにも配慮した可能性も否定できません。BIは、米国の早期利上げを意識し始めた国際金融市場の動向とルピア相場動向にも配慮しつつ、6-7月の追加利下げの余地を慎重に探ると予想されます。

● 政策金利体系の変更の方針を公表した中央銀行

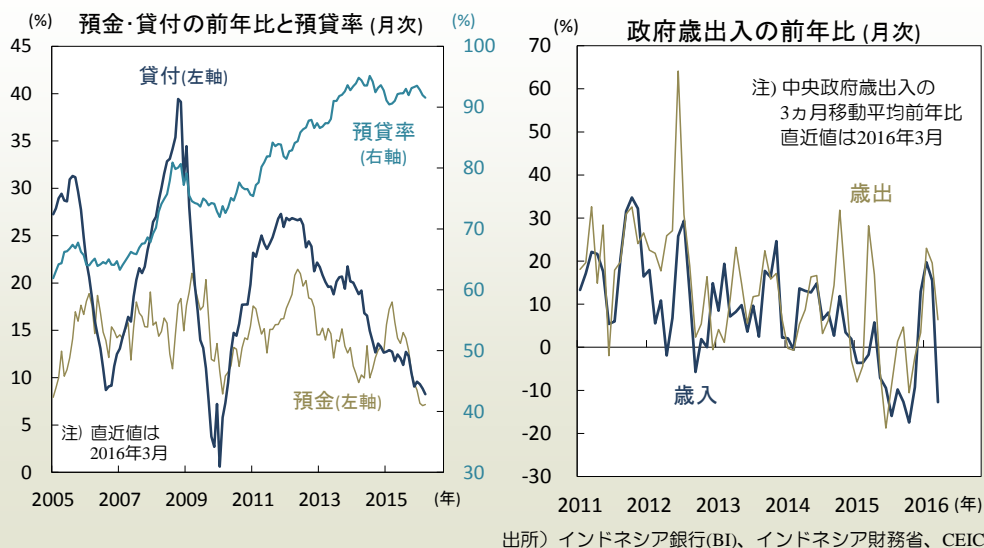
4月15日、BIは政策金利を現行のBI金利から7日物リバース・レポ(RRP)金利に変更する方針を公表、変更は8月19日に実施される予定です。

同変更は、現在の金利体系の持つ歪みと問題点を是正するためのものとみられます。現行の政策金利(BI金利)は6.75%、金利下限(FasBI金利)は4.75%、金利上限(翌日物貸付金利)は7.25%(図5右)。上下限が2.5%ポイントと広いうえ、上下非対称です。かつ、銀行間の短期金利が政策金利ではなく下限金利に近い水準で推移しており、政策金利のシグナル効果が制約されています。かつては短期金利の誘導目標であったBI金利がその機能を失ったのは、BIによる2011年以降の政策運営によります。2005年に導入された当時のBI金利は、1ヵ月物中銀手形(SBI)金利と同水準(当初は誘導目標、その後発行金利)であり、SBIの発行金利が安定する一方で銀行間の翌日物金利は大きく変動していました(図5右)。その後、BIは利回り曲線の起点である翌日物金利を安定させるべく、政策金利体系の見直しを行いました。2008年、BIはBI金利を銀行間の翌日物金利の誘導目標に変更し、同金利を中心に上下対称の金利上下限(コリドー:翌日物の預貸制度金利)を設け、翌日物金利がこの範囲で推移するように誘導し始めました。

【図5】天候不順で上昇していた赤唐辛子価格は足元で反落(左)



【図6】鈍化する預金と貸付の伸び(左)、低迷する政府歳入(右)



● 2011年以降の政策運営で政策金利体系が大きく変質

上下対称の金利上下限を持つ政策金利体系の導入に伴って、変動の激しかった翌日物金利は安定化。その後、BIは銀行間資金取引の活性化を目指し、2回に渡って金利上下限の幅を拡大をしました。しかし、2011年より上記の枠組みは大きく変質しました。

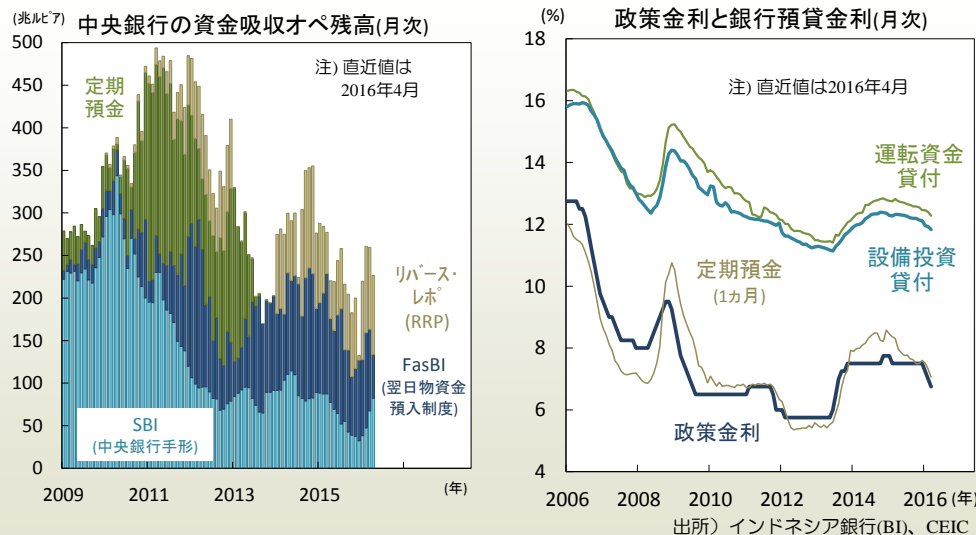
BI総裁であったダルミン氏は、投資の回復のためには低金利が必要との考えを持っていた模様であり、2011年より利下げを開始。この際に、FasBI金利をBI金利を上回る幅で引下げ、金利上下限(コリドー)を上下対称でなくしました(本レポート2014年1月号2頁参照)。多額の銀行間流動性の存在もあり、銀行間の翌日物金利はBI金利よりもFasBI金利に近い水準で推移しました(図5右)。BIは、資本流入に伴う通貨上昇圧力を抑えるためのドル買い介入を行っており、市中に放出したルピア資金の吸収(不胎化)の金利負担に悩んだBIが、資金吸収手段であったFasBIの金利を下げたという面もあった模様です。また、主要な金融調節手段であったSBI(主に1ヵ月もの)への多額の資本流入を問題視したBIは、SBIへの最低投資期間を定めるなど資本流入の抑制策を導入。同時に、SBIの発行期間を長期化するとともに発行量を徐々に抑制し、定期預金やリバース・レボ等の手段を用いた資金吸収を増加させました(図7左)。

● 翌日物金利の誘導目標としての機能を失った政策金利

一連の措置は、外国人も投資できるSBIを圧縮し国内銀行のみが利用できる資金吸収手段の比重を増すことで、金融調節が海外資本の影響を受けづらくするという意図の下で行われたと考えられます。銀行間の翌日物金利は引き続き翌日物のFasBI金利と同水準で推移し、BIの資金吸収手段である定期預金、リバース・レボ、SBI(主に期間9ヵ月以上)等が期間に応じてFasBI金利を上回る水準に設定されました。この結果、事実上、FasBI金利が翌日物、BI金利が12ヵ月物の資金調節手段(SBI)の金利という金利構造が成立。BI金利は名実ともに翌日物金利の誘導目標ではなくなりました。

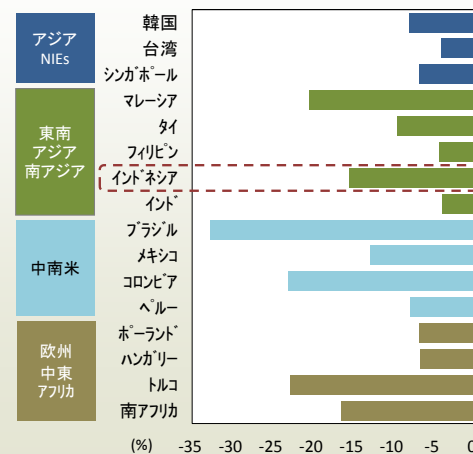
今年の8月19日以降、BIは政策金利をBI金利から7日物RRP金利(現在5.5%)に変更し、同金利±0.75%ポイントの短期資金預貸制度による金利上下限(コリドー)を設置します。資金吸収手段として活用されるようになった7日物RRPの金利を政策金利と位置づけることで、政策金利と銀行間の短期金利を同水準に保つ方針とみられます。この結果、政策金利は6.75%→5.5%、金利上限は7.25%→6.25%、金利下限は4.75%(変更なし)となる見込みです。政策金利は低下するものの、銀行間の短期金利が新しい政策金利と同水準で推移すれば、小幅な金利上昇が生じる見込みです。

【図7】中央銀行手形による資金吸収額を圧縮した中央銀行(左)

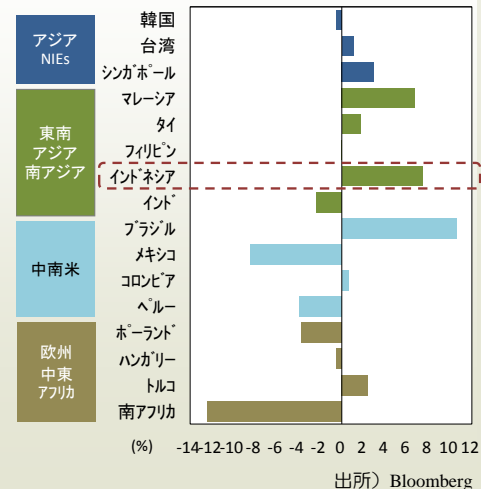


【図8】昨年9月末にかけて下落したルピア相場はその後反転

主要新興国通貨の対ドル相場騰落率 (2014年12月31日～2015年9月30日)



主要新興国通貨の対ドル相場騰落率 (2015年9月30日～2016年5月30日)



● 銀行間資金市場の活性化にも取組む中央銀行

また、BIは、1週間物リバース・レポによる資金吸収を固定金利(政策金利)で行うと同時に、2週間物と12ヵ月物の資金調節を変動金利入札で実施する方針を公表。7日物の金利を固定する一方で、期間の長い金利は市場需給を反映して変動する(市場の需給に基づく利回り曲線が形成される)よう誘導する模様です。

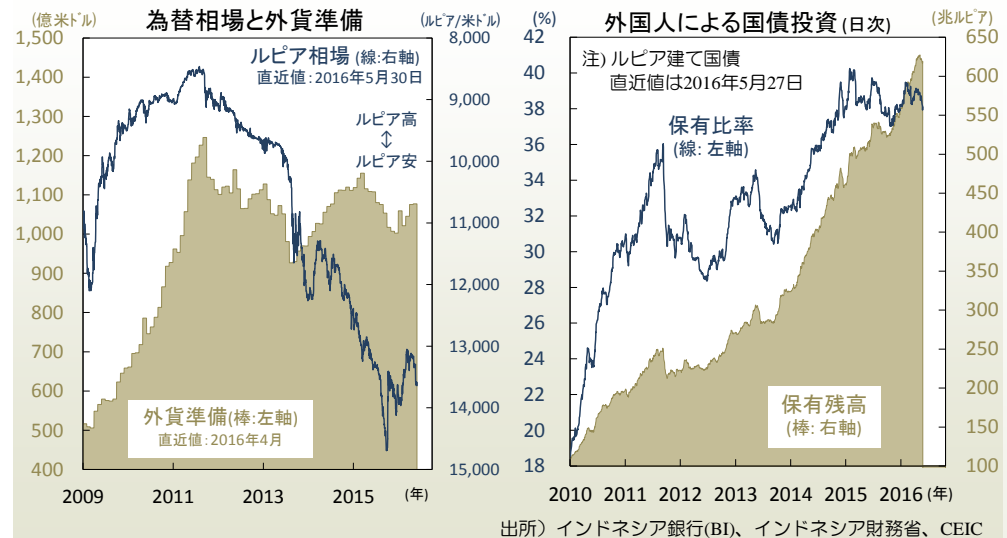
加えて、BIの声明は銀行間資金市場の活性化への取組みにも言及。同国の市場は、参加銀行の数の多さと信用力のばらつきなどから銀行の信用力ごとに分断されており、現地大手行や外国銀行の多くは中小行への与信枠を設定していないとされます。また、銀行間取引の多くが翌日物や1週間物等の短期に集中しており、銀行間の指標金利(JIBOR)も期間3ヵ月以上はほぼ無意味(金利の提示はされるが、実際にはこうした期間の取引がされることは稀)である模様です。BIは、(1)翌日物から12ヵ月物の資金市場金利におけるJIBORの役割の強化、(2)銀行間債券レポ市場の育成(同国版のマスター・レポ契約: GMRAへの参加促進)、(3)銀行間市場の分断の緩和などを目標として列挙。銀行間の資金取引の活発化を通じて、期間12ヵ月までの利回り曲線が市場の資金需給を反映しながら形成され得る市場環境を整備するよう取組む構えであるとみられます。

● 金利体系の変更で金融政策のシグナル効果の改善も

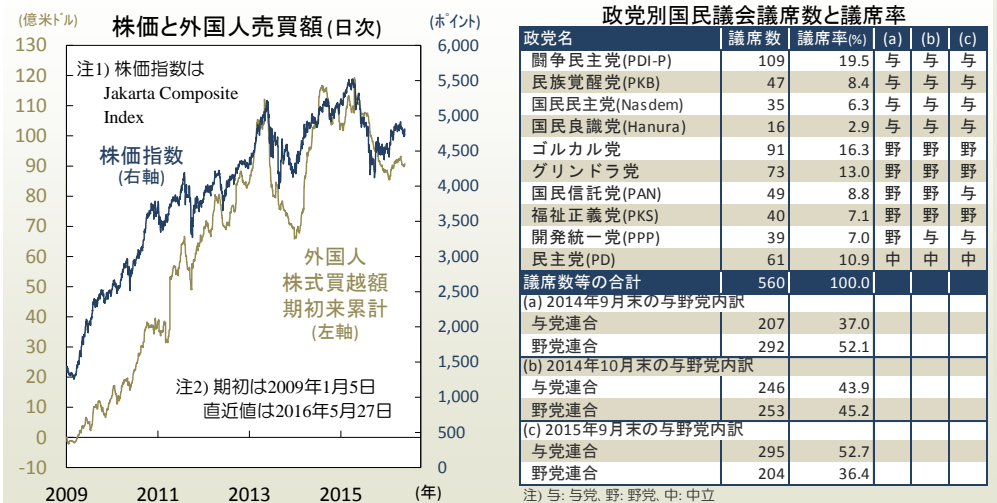
2005年にBI金利が同国初の政策金利として導入されてから10年以上が経ち、同金利は複数の規制に利用されています。金融サービス庁(OJK)は大手銀行の預金上限金利をBI金利+0.75%ポイントに設定。預金保険公社(LPS)は、保護の対象となるルピア建て預金金利の上限をBI金利に連動させています。加えて、財務省は個人向け国債(ORI)の一部の金利をLPSによる保護対象金利上限に連動。BIによる政策金利の変更は、こうした規制の変更を強いるため、8月までの間に関係機関との調整が行われるとみられます。仮にOJKによる預金金利上限が現行より引下げられた場合、預金の伸びの一層の低迷と銀行の預貸率の上昇をもたらす恐れがあり、慎重な対応が必要となるでしょう。

政策金利体系の変更が混乱なく実施されれば、政策金利のシグナル効果の強化や短期金利水準の安定化にも貢献し、BIによる政策運営への信頼度を高めると期待されます。年初からの累計0.75%ポイントの利下げに対して、銀行貸出金利の低下は小幅です(図7右)。今後、政策金利が資金市場の実勢金利に近づき、銀行間資金取引の活発化に伴って同金利が銀行の限界的な調達金利に近づいた場合、政策金利と銀行の預貸金利の連動性が高まり、金融政策の実物経済への波及はより円滑になると予想されます。

【図9】連続利下げ局面では海外資本が国債市場に流入(右)



【図10】9月の政界再編で下院の過半数議席を掌握した連立与党(右)



● 政治経済状況の改善もルピア相場の反転に寄与

通貨ルピアは、昨年初から9月末にかけ対米ドルで15.5%下落した後、今年5月30日にかけ7.4%上昇(図8、図9左)。昨年は米利上げや中国景気悪化の懸念と一次産品価格の低迷等に伴うリスク回避から同国やブラジルやトルコ等の高金利経常赤字国の通貨が売込まれたものの、以降は同懸念の後退や一次産品価格の反発に伴ってリスク選好の動きが強まり、それまで売込まれ割安感のある新興国通貨が買戻されました。

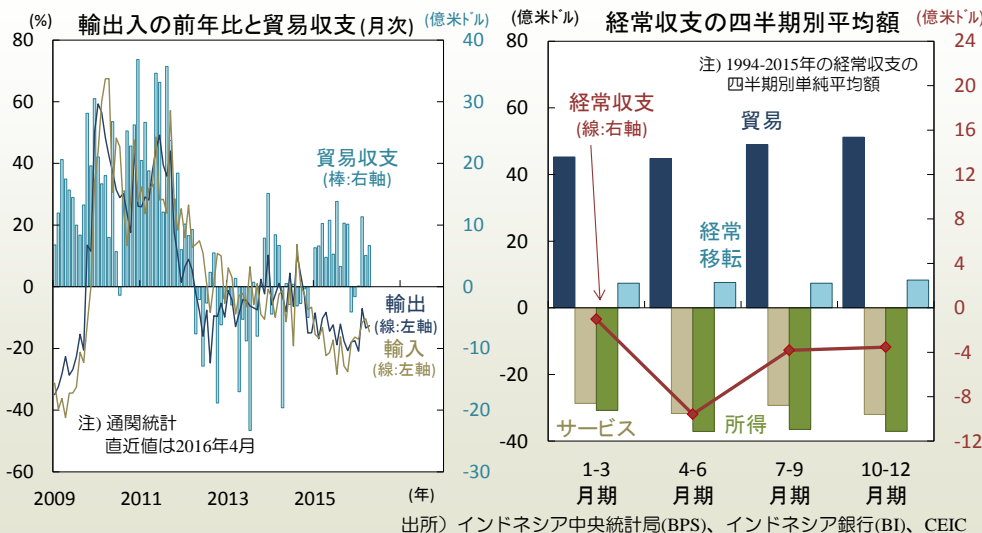
同国に関しては、相場下落が加速した9月末の市場介入や政治経済状況の改善も相場の反発を助けたとみられます。BIは、9月末に先物市場での介入の開始、ルピア流動性の吸収、先物外貨売り規制の緩和、外貨流入の促進などからなる相場安定化策を公表。直後より米利上げ先送り観測に伴って投資家のリスク選好度が増し、海外勢が先物ルピア売高の解消を急いだために銀行間翌日物金利が急上昇し(図5右)、ルピアは急反発しました。また、昨年8月の内閣改造や9月の政界再編(図10右)で大統領の求心力が高まり経済改革に向けた取組みも進展。政府は、9月上旬より「経済刺激策パッケージ」を矢継ぎ早に導入し、投資環境の改善や貿易・投資の自由化を実施、従来の「一貫性がなく保護主義的」という政権の印象を改めることにも成功しました。

● 短期的な支援要因にも支えられルピア相場は底堅く推移か

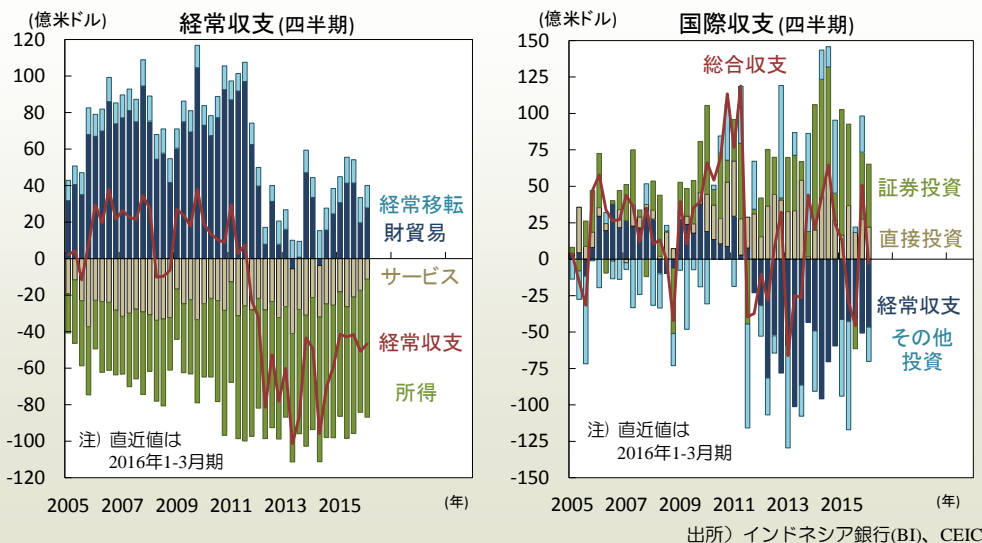
現政権が経済の供給能力を高めるべく取組んできたインフラ投資が同時期より加速し始めたことも、市場参加者の心理を改善させました。また、BIは物価の沈静化や経常赤字の縮小(図12)と通貨の安定化を待って、年初より市場の混乱を招くことなく連続利下げを実施。利下げに伴って国債価格が上昇すると期待から同市場に資本が流入し(図9右)為替相場が安定、これが利下げを促すという好循環が生まれました。

現在では主要新興国通貨の売持ちは解消されルピアを含む多くの通貨が既に買持ちにされており、相場上昇の勢いは今後鈍化するでしょう。また、同国の経常収支は対外配当支払いの増加などに伴って4-6月期に季節的に悪化することに加え(図11右)、通貨上昇局面ではBIが外貨準備増強のためのドル買い介入を行うため、相場の上値はやや重くなるとみられます。しかし、政治経済状況の改善などを背景にリスク回避局面でのルピアの下落率は昨年と比べ限定的となるでしょう。また、格付大手S&Pによる格上げや財政と対外収支の改善につながる税恩赦法案成立の可能性など、短期的な通貨支援要因もみられます。早期米利上げの連想から新興国通貨の変動性が高まる中でも、ルピアは今後も他の新興国通貨より底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図11】例年、4-6月期には所得収支赤字拡大で経常収支が悪化(右)

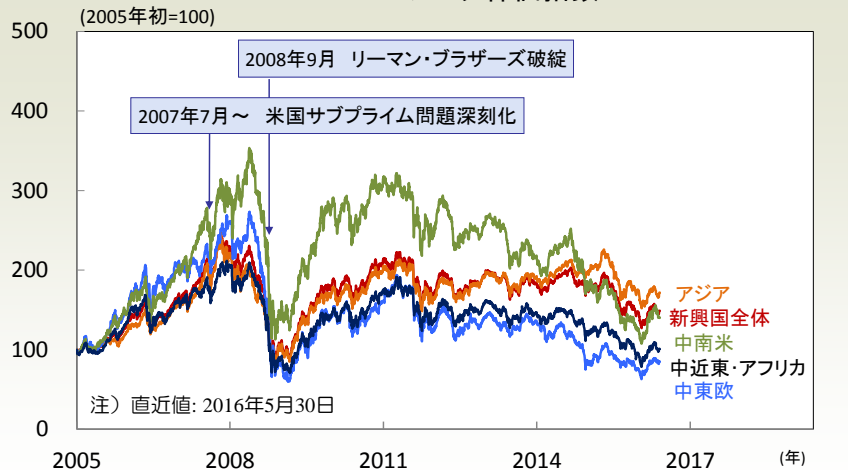


【図12】貿易収支の改善で2013年当時よりほぼ半減した経常赤字額



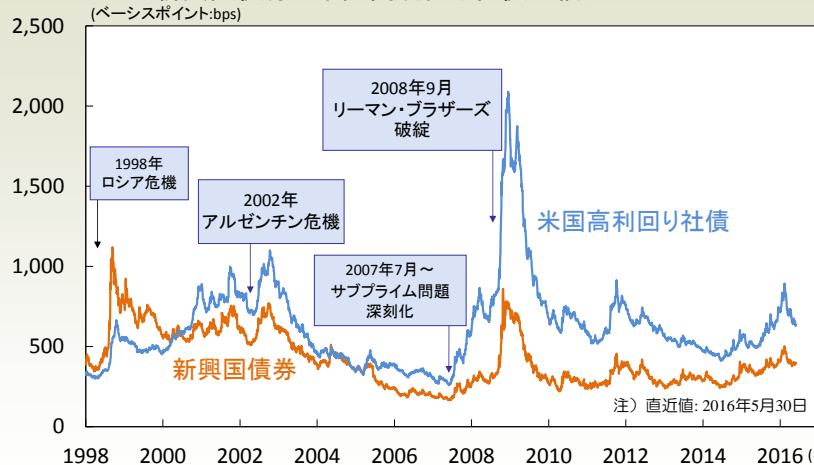
【エマーシング・マーケット・ウォッチ】①新興国の債券・株・金利スプレッド

MSCIエマーシング株価指数



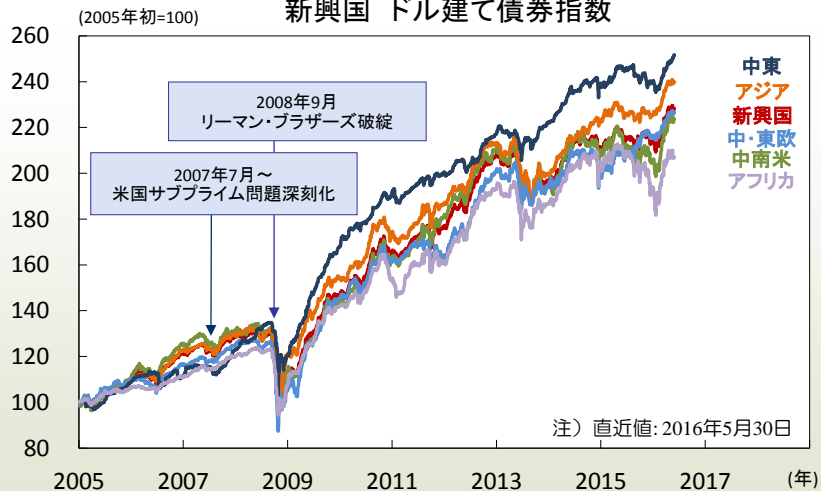
出所) Thomson Reuters Datastream

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格以下の投機の等級の社債。
出所) Thomson Reuters Datastream、The BofA Merrill Lynch

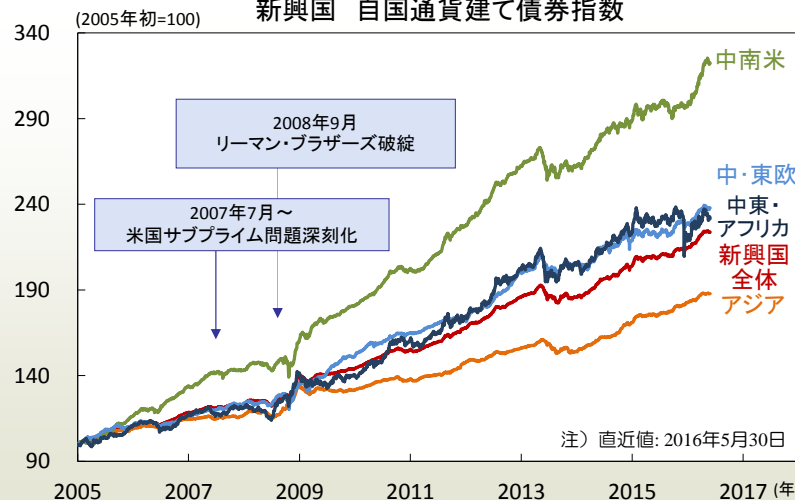
新興国 ドル建て債券指数



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

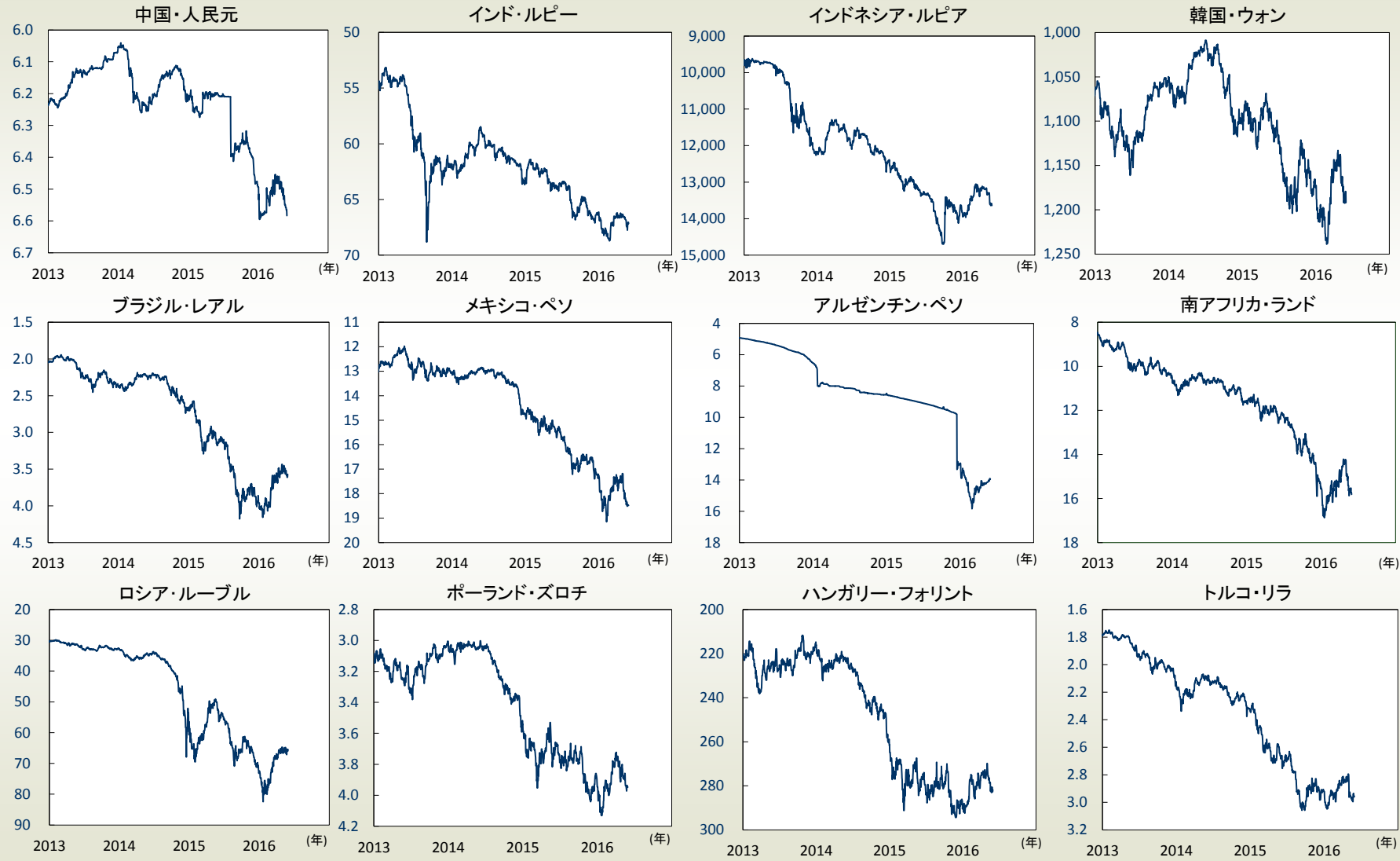


注: 自国通貨建て債券指数には、J.P. Morgan GBI-EM Broadを使用。

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)



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



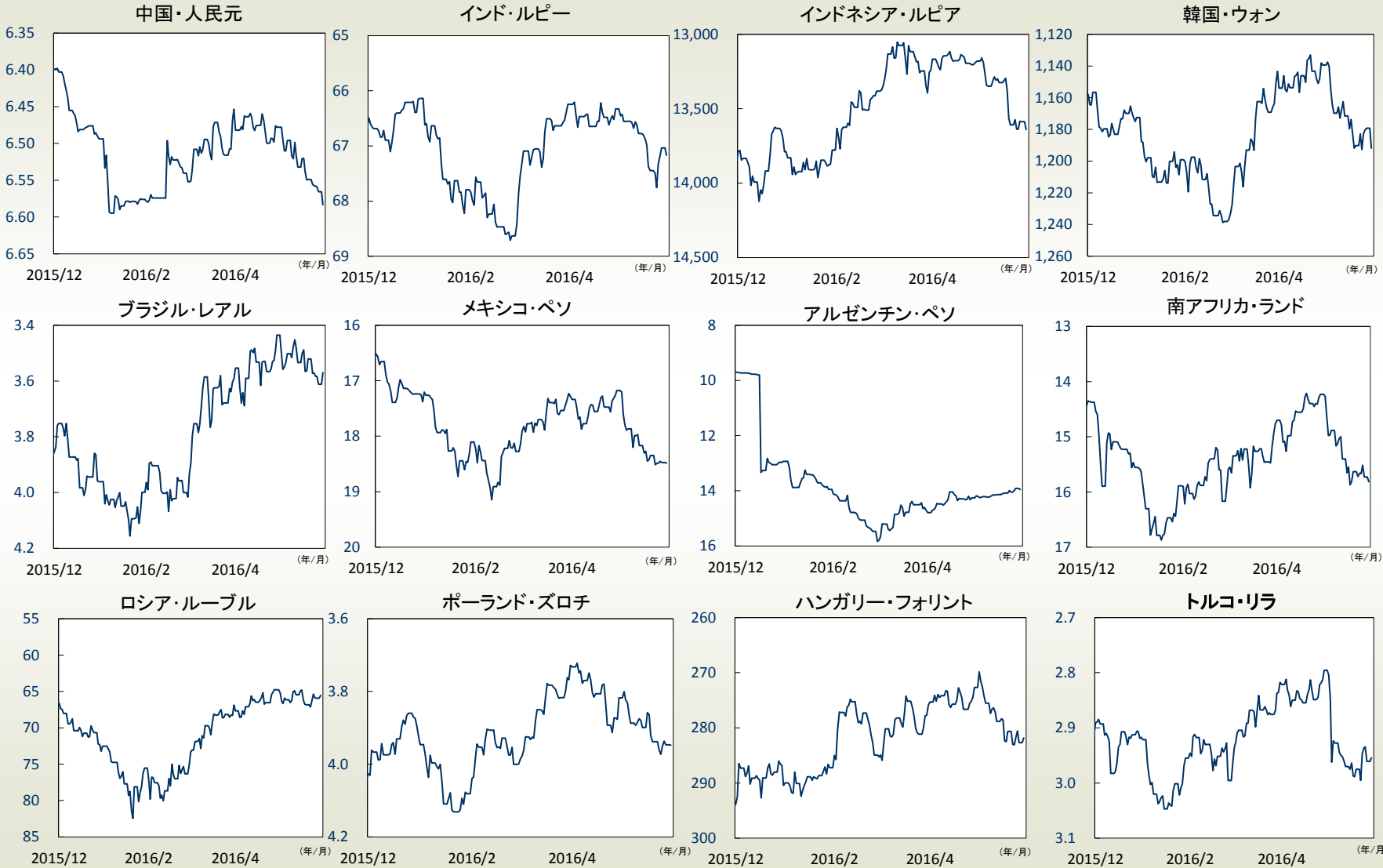
自国通貨安
米ドル高

注) 直近値は2016年5月30日

出所) Bloomberg

【エマーシング・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2016年5月30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。

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5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、見通しな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

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