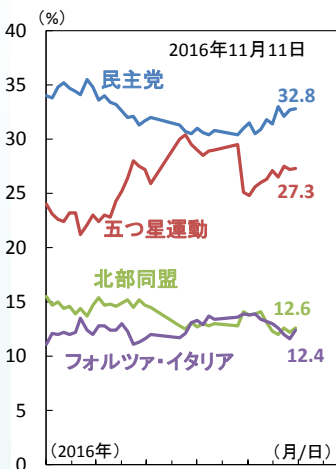


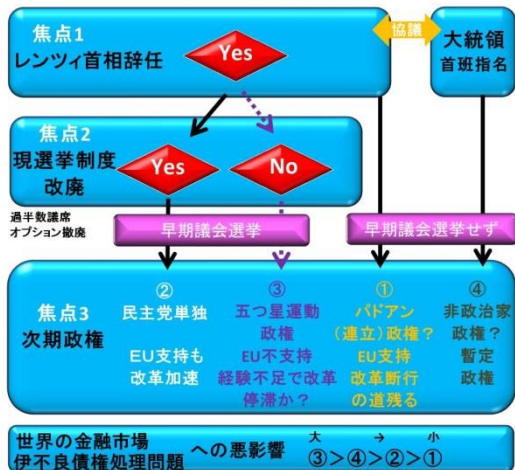
イタリア - 国民投票は否決、レンツィ首相辞意。ECB理事会がイタリア・ショックの火消しに

【図1】与党民主党は早期政権発足で政治空白解消を目指すか

イタリア主要政党支持率



イタリア政局
今後のシナリオと市場への悪影響(想定)



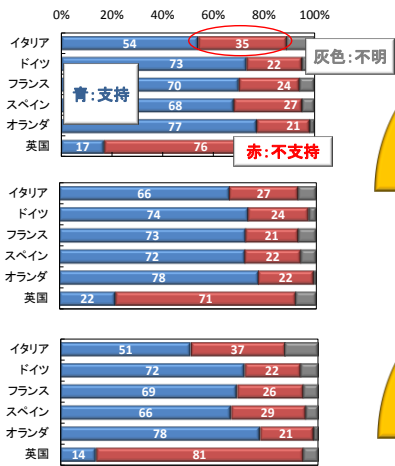
注) イタリアでは、投票2週間前は支持率等、世論調査は公表を制限される。レンツィ(前)首相は与党民主党を率いる。右図、議会運営上、民主党を中心とした連立与党は上下院過半数議席を有し、選挙制度の改正も可能とみられる。

現地時間12月4日、イタリアで実施された上院権限縮小を問う国民投票は否決が濃厚、レンツィ首相は既に敗北宣言し辞意を表明しました。これを受け為替市場ではユーロ安が加速、対ドルで1.05ドル割れを試す展開です(東京時間5日正午)。

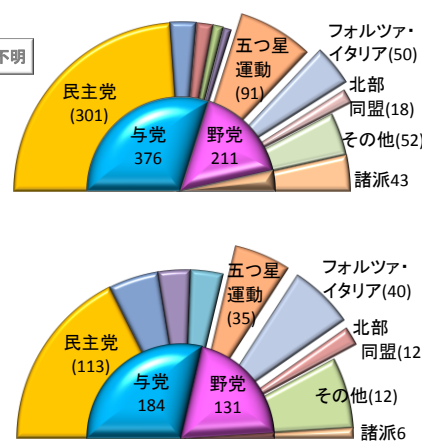
今回の結果を受けイタリア政治の混迷は不可避でしょう。目先の焦点は伊議会の解散有無とみています。目下、世論調査では反体制派政党、五つ星運動がレンツィ(前)首相率いる与党民主党と支持率を拮抗させる躍進ぶりをみせており(図1左)、仮に選挙となればイタリアでもポピュリズム政権発足の可能性が高まりましょう。議会解散の行方は民主党の意向(①次期党首による首相候補擁立、パドアン経財相を次期首相候補へ推す声高い、②選挙制度(最多得票率(40%超)獲得政党に下院過半数議席を付与、今年施行済)を改廃のうえ解散、③選挙制度改正なしに解散)にかかっています(図1右)。また、議会解散権をもつマッタレラ大統領の判断により、非政治家(テクノクラート)による暫定政権樹立の可能性も残されましょう。

【図2】格下げ無しは金融市場の混乱収束の条件。ECB理事会が火消しに

EU委員会EU支持調査 国別(上段)、若年層(中段)、高齢層(下段)



イタリア議会議席数
下院(上段)と上院(下段)



ユーロ圏主要国
自国通貨建て格付け



注) 左図は2016年5月時調査。赤丸印はイタリア。若年層は15~39歳、高齢層は40歳超。中図は2016年10月現在で、終身議員除く。右図格付けは2016年12月2日時点で、S&P、Moody's、Fitch Ratings3社の自国通貨建て長期債務格付けのうち、最も高いものをS&P社の格付表で表示。

世論の支持を集める五つ星運動が政権を獲得する可能性は上述③のケースで最も高いとみられます。イタリアでは英国に次ぎ反EU(欧州連合)志向が強くとみられ、議会解散は選択せず上述①で政治空白の解消を急ぎましょう。なお任期満了に伴う次回の議会選挙は2018年の予定です(図2中は上下院議席配分)。

また伊大手金融機関、モンテ・デイ・パスキ・ディ・シエナ銀による資本増強策の行方も注目されます。同行は不良債権処理を進めるべく年内に€50億の増資を計画、先週までに€43億の同行劣後債務等の株式化を通じ約€11億の資本増強に成功した模様です(5日同行公表予定)。しかし、政治空白が長引けば残りの資本増強策(新株発行等)が頓挫する恐れを意識し市場が軟化する恐れもあります。但しイタリアが格下げ(図2右)されなければ、今週8日のECB(欧州中銀)理事会がイタリア・ショックの火を消すことになりましょう。(徳岡)

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損益はすべて投資者のみならず帰属します。

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をご確認ください。

※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。
- 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のうえ、ご自身でご判断ください。
- 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。



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