

# Market Bulletin

2016年2月16日

## それでもまだ円高に警戒が必要： 円ヘッジの意義がいつも以上に大きい

### 要旨

- ドル円相場は、まだ円高・ドル安のリスクが残る
- 米国の金融政策と人民元の下落調整には警戒が必要
- 今年1年を考えても、あるいは今までの金融市場の関係性（相関関係）を考えても、海外資産への投資には、為替ヘッジ（円ヘッジ）の意義が大きい

### ドル円相場は足元、円高一服で、やや円安水準に

先週は投資家によるリスク回避が進む中、ドル円相場は11日に一時、1ドル＝110円台を付けました。日本経済新聞によれば、2週間足らずの期間での11円近くの円高（終値ベースではない）は、1998年以来の出来事とのことです。

その後は、欧州銀の信用懸念が和らぎ、日銀による追加緩和や財務省による円売り介入が意識され、また欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁も追加緩和の可能性に言及するなどし、ドル円相場は1ドル＝114円台まで反発しました（ドル高・円安が進みました）。

短期的に見れば、一方向に極端な為替相場の動きや、市場関係者が異口同音に円高を唱え始めた点などから、いったん円高の流れは収まる可能性もあります。

一方で、もう少し先の円相場に影響を及ぼすであろう、経済のファンダメンタルズ（基礎的条件）を考えれば、貿易加重平均で見た円相場や、日本の経常収支の黒字幅拡大は、円高圧力が残る可能性を示唆しています。

筆者は引き続き、円高に警戒しており、特に2016年は為替ヘッジ（円ヘッジ）が重要と考えています。以下、本稿では、海外要因からの円高リスクについて整理した後、為替ヘッジ（円ヘッジ）の意義について検討します。

Yoshinori Shigemi  
Global Market Strategist  
Market Insights

Guide to the Markets Japan  
のダウンロードはこちらから  
[www.jpmorganasset.co.jp/guide](http://www.jpmorganasset.co.jp/guide)

## ドル安になれば、ドル円相場は円高になる①

まず、注意したいのは、米国の金融政策です。より具体的には引き続き、米連邦準備制度理事会(FRB)が利上げの見通しを下方修正する(=年内の利上げ回数を当初の見立てよりも減らす)可能性に注意が必要です。

そのような下方修正を呼び込む要因は大きく分けて2つあると考えられます。1点目は、金融市場の混乱です。記憶に新しいところでは、昨年9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で、FRBは初回の利上げを見送りましたが、その主要な背景は、中国の株式市場を中心とする金融市場の混乱でした。

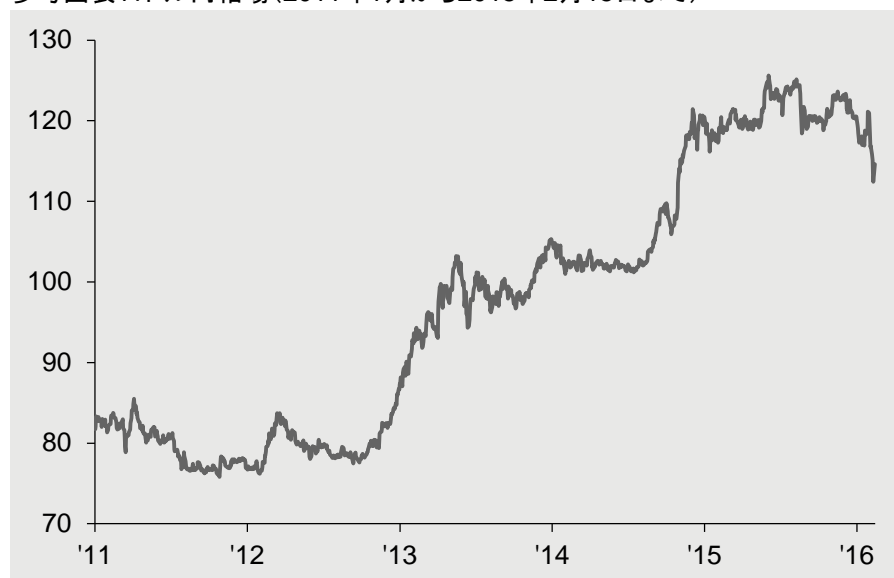
2点目は、米国の景気が鈍化する懸念です。最近の米国経済について、雇用や住宅市場、非製造業(サービス業)は底堅さを示している一方で、製造業の景況感や実際の生産は鈍化が鮮明です。製造業の軟調さが今後、同セクターの雇用や設備投資に下押し圧力として働く可能性があるほか、製造業もサービス支出を行っていることを考えると(例えば、貨物輸送や日常事務の委託など)、同セクターの景気鈍化は今後、非製造業にも波及する恐れがあります。

FRBは直近時点(昨年12月時点)の見通しとして、2016年中に4回(=1%分)の利上げを見込んでいます。次は、3月16-17日のFOMCで見通しを改定する予定です。

今年これまでに見られたドル安・円高の進行がそうであったように、今後、FRBが利上げ見通しを実際に下方修正すれば、米国の金利がさらに低下して、ドル安(ドル円相場はドル安・円高)になるリスクが考えられます。

こう書くと、次のような疑問が思い浮かぶかもしれません。

参考図表1:ドル円相場(2011年1月から2015年2月15日まで)



出所: Bloomberg、J.P.モルガン・アセット・マネジメント

## ドル安になれば、ドル円相場は円高になる②

その疑問とは、「既に、金融市場は、年内1回分の利上げすら織り込んでいないはずだ。だとすれば、仮にFRBが利上げの見通しを現状の4回から、1回程度に引き下げたとしても、それはFRBの見通しがようやく、市場の見通しに追いつくだけだ。既に市場が織り込み済みならば、米国の金利が低下することなく、ドル安・円高にもならないのではないか？」というものです。

しかし、そううまくはいかないかもしれません。

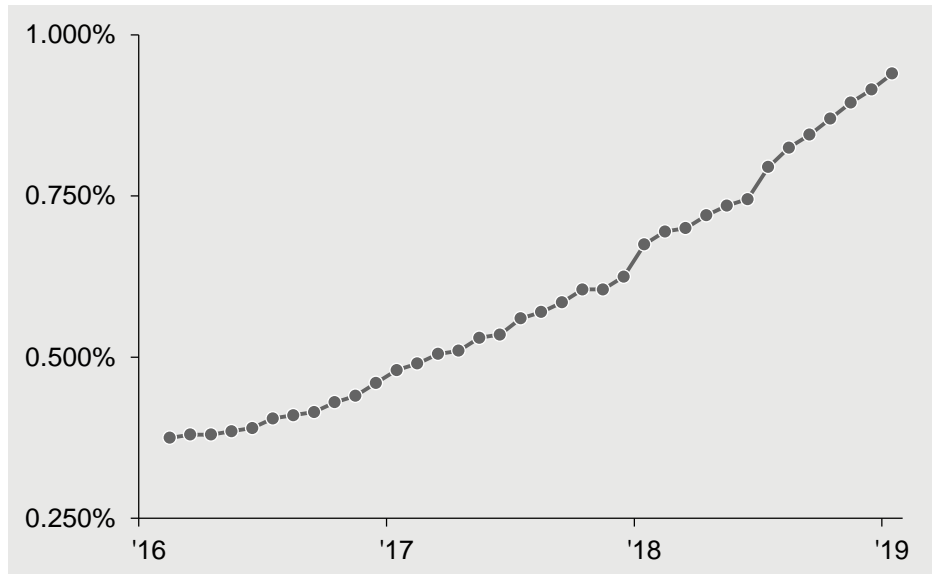
なぜならば、「FRBの利上げ見通しが(金融市場に比べて)楽観的である一方、金融市場の織り込みもまだまだ楽観的」と考えられるためです。

将来の政策目標金利を取引する市場である、フェデラルファンド金利先物を見ると、2018年12月物まで政策目標金利の上昇を織り込んでいます。確かに、金融市場はFRBほどの利上げを見込んでおらず、言い換えれば市場はFRBよりも悲観的な見通しを有していますが、それでも市場は、利上げが今から2年も先の2018年まで続けて実施されると見込んでいます。

仮に、3月のFOMCで、FRBが「年内の利上げは1-2回に留まる」との見通しを示す場合、「米国の景気はやはり強くない」、「FRBはやはり利上げできなかった」との見方が広がり、市場は利上げの見通しをさらに下方修正する可能性があります。例えば、2017年の終盤や2018年頃には、利上げが打ち止めになるとの見通しを示す恐れがあります。そうすると、現在、右上がりを描いている短期先物金利は「将来の時点で、水平になる」ため、短期金利をつないだ中長期金利の水準は大幅に低下する恐れがあります。

まだまだ、米国の金利は低下余地があるため、FRBの動向には十分な注意が必要でしょう。

参考図表2: フェデラル金利先物による米国金融政策の織り込み (2月12日時点)



出所: シカゴ商品取引所 (CBT)、Bloomberg、J.P.モルガン・アセット・マネジメント

## 人民元はどの通貨に対して下落調整余地があるか

ドル円相場がドル安・円高に向かう、もう1つのリスクは、中国の通貨、人民元が下落調整する可能性です。

2014年半ば頃からのドルの大幅な上昇に伴い、ドルとの連動性が高い人民元は、その他の多くの通貨に対して、大幅に上昇しました(下図参照)。

当時、既に中国経済は、成長率の鈍化が始まり、生産者物価指数(PPI)は2年以上にわたってデフレが続くなど、過剰な生産能力が露わになっていました。そうした状況は、2014年7月からのドル高(=人民元高)と国際競争力の低下により、いっそう深刻さを増したと考えられます。その後の2015年8月に実施された人民元の(対ドルでの)切り下げは、ドル高による苦しみの表れと考えられます。

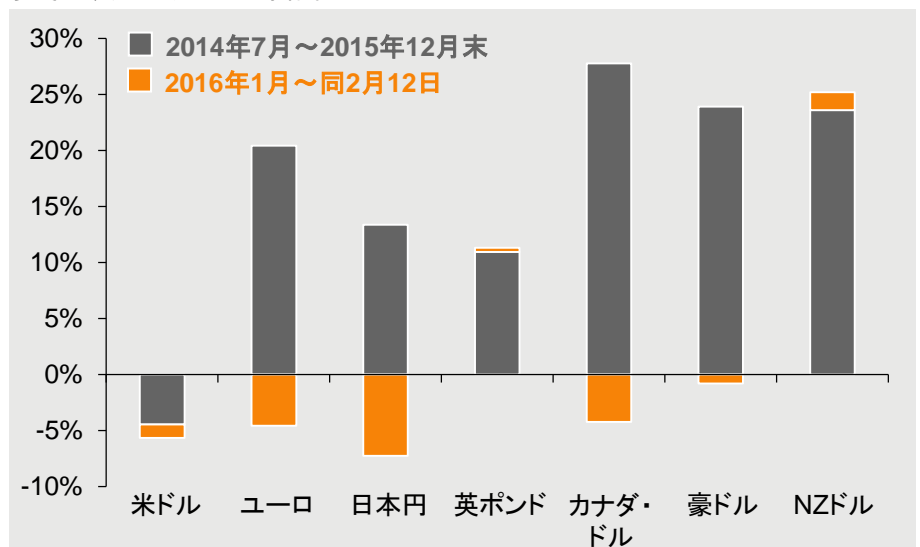
中国の輸出は11ヵ月連続で前年割れが続いているほか、外貨準備の取り崩しからも明らかなように(中国からの)資本流出も続いています。これらはいずれも、人民元が割高であることを示唆しています(→ただし、輸出の減少は、海外景気が鈍化している影響もあります)。

人民元が割高であり、引き続き下落調整圧力が生じるならば、人民元はどの通貨に対して下落する可能性がより高いと言えるのでしょうか。

下図を見ると、人民元は2014年7月当時よりも、既に「米ドル」に対しては下落調整していることが確認できます。一方で、人民元はユーロや円などの他通貨に対しては上昇したままです。人民元が下落調整するならば、対ドルというよりも、対ユーロや対円に対して下落調整する可能性があります。

反対側から考えれば、ドルよりもユーロや円のほうが人民元に対して上昇する可能性があるということですから、ドル円相場で考えれば、ドル安・円高が進むということです。

参考図表3: 人民元の騰落率



出所: Bloomberg, J.P.モルガン・アセット・マネジメント  
注: 「NZドル」は、ニュージーランド・ドルを指す。

筆者注: 人民元は、ドル高が始まった2014年7月から見ると、幅広い通貨に対して上昇している(=競争力が失われている)。しかし、米ドルに対しては下落調整している(→図中の【灰色】の棒グラフを左右比較)。

人民元が割高であり、下落調整するならば、既に下落調整が始まっている対米ドルというよりもむしろ、未調整の対ユーロや対円で生じる可能性が高い。実際、年初からの動きもそうになっている。人民元は、対米ドルでも下落しているが、対ユーロや対円でより大きく下落している(→図中の【オレンジ色】の左右比較)。結果、ドル円相場は、ドル安・円高傾向になっている。

## マイナス金利も米中の景気鈍化には勝てない恐れ

一方の日本の側を考えると、日銀は更なる円高阻止のために、追加の利下げや資産買い入れの増額を行う可能性があります。あるいは、(日本の)財務省は、日銀を通じて円売り介入を実施する可能性も考えられます。

筆者は日銀によるマイナス金利導入を決して否定的には考えていません。しかし同時に、金融政策にできるのは、せいぜい实体经济の進む角度を緩やかにする(景気の過熱や落ち込みを緩和する)程度のもと考えておいたほうがよいとも見えています。金融当局が实体经济や資本市場の圧力に打ち勝つことはなかなか簡単ではなく、それは日本の巨額の市場介入や、(先進国を含む)通貨危機など、過去の歴史が証明するところです。

残念ながら、日銀の金融政策で、米国と中国という世界の2大経済大国の景気鈍化の圧力や、そこから生じるドル安や人民元安の圧力に打ち勝つことは難しい可能性があります。

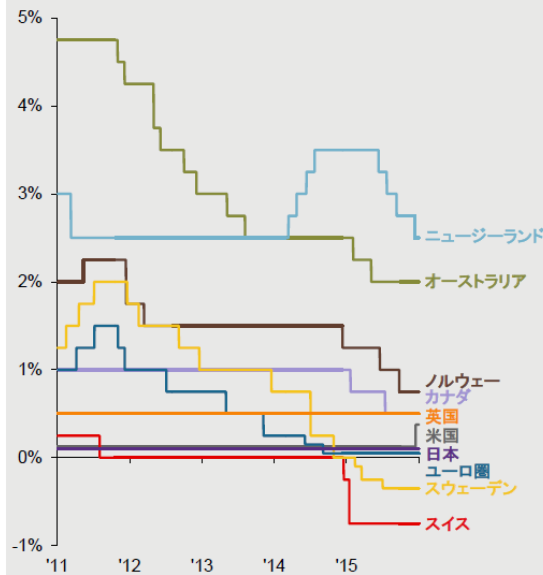
また、マイナス金利政策そのものは既に、欧州で実績があるために目新しくはないものの、その効果についてはまだ評価が定まりません。利子もつかず、退職にペナルティもない現金貨幣が存在する以上、マイナス金利政策が本来持つべき効果は完全には発揮されない可能性があります。そうした中では、まだマイナス金利の負の側面が意識され続ける恐れもあります。

### 先進国の金融政策と為替レート

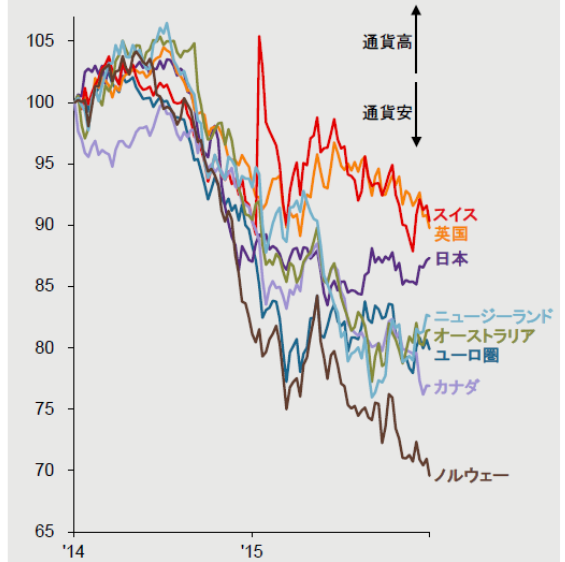
GTM - Japan | 14

グローバル経済

先進国の政策金利



先進国通貨の動き  
対米ドル、2014年年初=100



出所: (左) 米連邦準備制度理事会 (FRB)、欧州中央銀行 (ECB)、日本銀行、イングランド銀行、スイス国立銀行、カナダ銀行、オーストラリア準備銀行、ニュージーランド準備銀行、ノルウェー中央銀行、スウェーデン国立銀行、J.P. Morgan Asset Management  
(右) Bloomberg、J.P. Morgan Asset Management  
データは2015年12月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。

J.P.Morgan  
Asset Management



なぜ「投資は怖い」「分散には意味がない」と考えるのか  
 筆者は今年には円高リスクが意識される分、円ヘッジが重要と考えています。

日本の個人投資家の皆さんの中には、「投資は怖い」、「下がる時には全部下がる」と感じる方もいらっしゃるのではないのでしょうか。

あるいは、「分散が重要と言うが、資産バランス型の投資信託は昔も買った。だけど、リーマン・ショックでどの個別資産も下落して、分散効果は名ばかりだった」という経験をお持ちの方もいらっしゃるのではないのでしょうか。

おそらくそれは「リスク資産への配分が多過ぎる」、あるいは「先進国国債を円ヘッジして保有していない」ことによると考えられます。

前者に関しては、例えば、日本の投資家は、海外の株式やREIT、社債などのリスク資産を円ヘッジせずに保有しているために、リスク回避的な局面では外貨建てのリスク資産価格も下落し、円高も生じるという「ダブルパンチ」に見舞われます。つまり、リスクを多めに取っているということです。

あるいは、先進国国債の場合、外貨建てで見た国債価格は上昇しても、円高によってリターンが相殺される場合があります。例えば、世界金融危機が生じた2008年には、リスク回避が進み、先進国国債の価格は上昇しましたが（金利は低下）。しかし、日本の投資家にとってみると、円ヘッジをしない場合、国債の価格上昇以上に円高が進み、パフォーマンスはマイナスに沈みました。つまり、いざというときに国債価格は期待通りの上昇を見せましたが、円ヘッジをしない場合にはその効果が得られなかったのです。

以上をまとめると、日本の個人投資家のポートフォリオには、分散効果が十分に備わっていない恐れがあります。

資産クラス別リターン(ドルベース)

	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
新興国株式	J-REIT	新興国株式	米国REIT	新興国株式	先進国国債	先進国国債	先進国国債	J-REIT
58.3%	37.8%	34.5%	35.1%	38.8%	10.9%	79.3%	53.7%	
欧州ハイ イールド	米国REIT	日本株式	新興国株式	先進国国債	新興国株式	新興国株式	米国REIT	
53.9%	31.6%	25.6%	32.6%	10.9%	-12.0%	75.0%	27.9%	
日本株式	新興国株式	米国REIT	J-REIT	先進国株式	バランス型	先進国ハイ イールド	新興国株式	
38.7%	26.0%	12.2%	27.4%	9.6%	-21.7%	55.1%	19.2%	
米国REIT	欧州ハイ イールド	新興国国債	欧州ハイ イールド	バランス型	先進国株式	先進国株式	先進国株式	
37.1%	22.2%	10.2%	22.4%	9.4%	-25.1%	30.8%	15.7%	
先進国株式	日本株式	先進国株式	先進国株式	欧州ハイ イールド	日本株式	新興国国債	米国ハイ イールド	
33.8%	16.3%	10.0%	20.7%	8.0%	-28.8%	29.8%	15.1%	
J-REIT	バランス型	バランス型	バランス型	新興国国債	J-REIT	バランス型	バランス型	
32.8%	15.7%	6.9%	16.9%	6.2%	-37.0%	29.5%	12.7%	
バランス型	先進国株式	米国ハイ イールド	米国ハイ イールド	J-REIT	欧州ハイ イールド	米国REIT	先進国株式	
29.0%	15.2%	2.8%	10.5%	3.0%	-37.0%	28.0%	12.3%	
米国ハイ イールド	新興国国債	J-REIT	新興国国債	先進国ハイ イールド	米国REIT	日本株式	先進国株式	
28.9%	11.8%	-2.3%	9.9%	2.5%	-37.7%	4.9%	12.2%	
新興国国債	米国ハイ イールド	先進国国債	先進国国債	日本株式	先進国株式	J-REIT	欧州ハイ イールド	
22.2%	10.9%	-8.3%	6.1%	-6.3%	-40.3%	3.6%	8.6%	
先進国国債	先進国国債	欧州ハイ イールド	日本株式	米国REIT	新興国株式	先進国国債	先進国国債	
14.9%	10.3%	-7.0%	1.9%	-15.7%	-63.2%	2.6%	5.2%	

その他の資産と  
投資家の行動傾向

資産クラス別リターン(円ベース)

	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
新興国株式	J-REIT	新興国株式	米国REIT	新興国株式	先進国国債	先進国国債	先進国ハイ イールド	J-REIT	米国REIT	先進国ハイ イールド	先進国株式	米国REIT	日本株式
41.1%	31.9%	54.4%	36.6%	31.2%	-10.0%	84.0%	34.1%	2.6%	46.1%	54.6%	45.6%	12.1%	
欧州ハイ イールド	米国REIT	日本株式	新興国株式	先進国国債	新興国株式	新興国株式	米国REIT	新興国国債	J-REIT	日本株式	J-REIT	米国REIT	
38.8%	25.5%	45.2%	34.0%	4.1%	-28.6%	83.6%	11.6%	1.7%	41.0%	54.4%	29.7%	3.2%	
日本株式	新興国株式	米国REIT	J-REIT	先進国株式	バランス型	先進国ハイ イールド	新興国株式	先進国国債	米国REIT	J-REIT	新興国国債	新興国国債	
25.2%	20.6%	28.7%	26.8%	2.8%	-36.5%	62.2%	4.0%	0.8%	35.0%	41.1%	22.1%	1.5%	
米国REIT	欧州ハイ イールド	先進国国債	欧州ハイ イールド	バランス型	先進国株式	先進国株式	先進国株式	先進国株式	先進国ハイ イールド	米国REIT	先進国株式	先進国株式	
23.8%	15.0%	26.5%	24.6%	2.7%	-40.0%	34.2%	1.0%	-1.1%	33.2%	39.2%	19.9%	0.0%	
先進国株式	日本株式	先進国株式	先進国株式	欧州ハイ イールド	日本株式	新興国国債	米国ハイ イールド	バランス型	新興国国債	先進国ハイ イールド	先進国株式	先進国株式	
20.7%	11.3%	26.2%	22.0%	1.4%	-40.6%	33.2%	0.4%	-4.7%	32.5%	50.4%	19.8%	-2.4%	
J-REIT	バランス型	バランス型	バランス型	新興国国債	J-REIT	バランス型	バランス型	先進国株式	先進国株式	バランス型	米国ハイ イールド	先進国国債	
20.0%	10.7%	22.7%	18.2%	-0.4%	-49.2%	32.8%	-1.7%	-10.9%	31.5%	30.2%	16.9%	-3.3%	
バランス型	先進国株式	米国ハイ イールド	米国ハイ イールド	J-REIT	欧州ハイ イールド	米国REIT	先進国株式	欧州ハイ イールド	米国ハイ イールド	米国REIT	先進国国債	先進国国債	
16.4%	10.3%	17.9%	12.0%	-3.1%	-48.9%	31.3%	-2.0%	-10.4%	30.3%	24.9%	13.1%	-4.3%	
米国ハイ イールド	先進国国債	J-REIT	新興国国債	米国REIT	日本株式	新興国国債	新興国国債	日本株式	先進国国債	先進国株式	新興国株式	新興国株式	
15.8%	6.8%	12.1%	11.1%	-3.8%	-49.8%	7.6%	-3.1%	-17.0%	27.0%	18.6%	11.6%	-4.2%	
新興国国債	先進国国債	先進国国債	先進国国債	日本株式	先進国株式	J-REIT	欧州ハイ イールド	J-REIT	日本株式	先進国国債	先進国株式	J-REIT	
10.3%	6.1%	6.9%	7.3%	-11.1%	-51.6%	5.2%	-7.0%	-22.2%	20.9%	16.5%	10.3%	-9.1%	
先進国国債	先進国国債	欧州ハイ イールド	日本株式	米国REIT	新興国株式	先進国国債	先進国国債	新興国株式	先進国国債	先進国国債	先進国国債	先進国株式	
3.7%	5.4%	6.7%	3.9%	-20.8%	-52.6%	5.2%	-8.2%	-22.8%	14.7%	15.0%	5.8%	-14.3%	

赤枠：リターンがマイナスの資産  
 出所: MSCI, Citigroup, BofA Merrill Lynch, FTSE, 東京証券取引所, Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management  
 注: トータルリターン。使用した指数は次のとおり。先進国株式: MSCI World Index, 新興国株式: MSCI Emerging Ma  
 Government Bond Index, 先進国ハイイールド: BofA Merrill Lynch US High Yield Index, 欧州ハイイールド: BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index, 新  
 興国国債: J.P. Morgan EMBI Global Index, 米国REIT: FTSE NAREIT All Equity REITs Index, 日本株式: TOPIX, J-REIT: 東証REIT指数, バランス型  
 の資産配分は次のとおり。先進国株式: 30%, 新興国株式: 10%, 先進国国債: 30%, 先進国ハイイールド: 10%, 新興国国債  
 データは2015年12月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。  
 過去のパフォーマンスは将来の結果を予測・保証するものではありません。

## 同じ頂上ならば、どちらの登山ルートを進みたいか

下左図は、先進国株式に100%投資する場合と、先進国株式と先進国国債に50%ずつ分散するポートフォリオの価値を示したものです。スタート地点は、世界金融危機の直前であり、どちらもすぐに下落に見舞われます。

重要なのは、終点(=直近時点)です。終点の位置は概ね同じ水準です。つまり、この間のリターンはどちらも概ね同じであったということです。結局、同じ頂上にたどり着くならば、どちらの登山ルートを進みたいでしょうか。

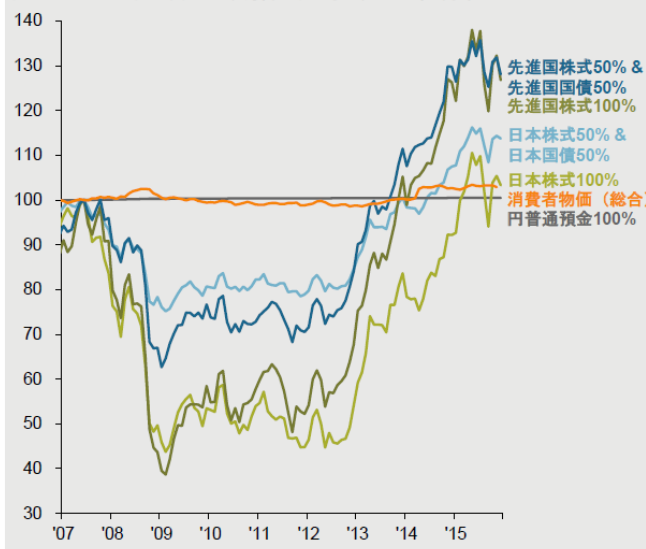
多くの投資家はリスク回避的であり、おそらくは分散されたポートフォリオを選択すると推測されます。

分散効果とは、「上がるときには大きく上がることをあきらめるかわりに、下がる時にも大きく下がることを防ぐ試み」です。結果として、「下がる時に大きく下がらない分、上がる時には小さな上昇でも、高リスク資産に集中投資する場合(例えば、株式への100%投資)と同程度のパフォーマンスが期待できるのです。

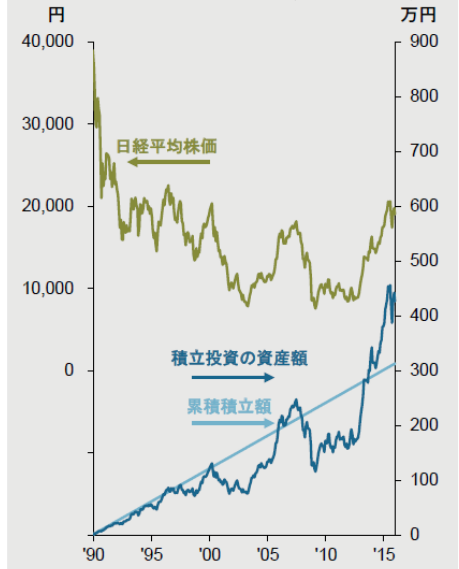
もちろん、ずっと強気の上昇相場が続けば、高リスク資産への集中投資が分散ポートフォリオのリターンを上回ります。しかし、現在がそうであるように、金融市場はしばしば大きく変動します。ポートフォリオの分散投資は、人類が長年の経験から身に付けた知恵です。

### 資産と時間の分散効果

世界金融危機直前の高値で  
リスク資産への投資を実行した投資家のポートフォリオ  
円ベースのトータルリターン、為替ヘッジなし、2007年6月末=100



日本の不動産バブルの高値から  
日経平均株価に毎月1万円ずつ積立投資した場合



その他の資産と  
投資家の行動傾向

出所: (左) MSCI, Citigroup, 東京証券取引所, 野村證券, 日本銀行, 総務省, J.P. Morgan Asset Management (右) 日本経済新聞社, Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management  
注: (左) 使用した指数は次のとおり。先進国株式: MSCI World Index, 先進国国債: Citi World Government Bond Index, 日本株式: TOPIX, 日本国債: Nomura-BPI国債。普通預金金利は日本銀行による。  
データは2015年12月31日時点で取得可能な最新のものを掲載。

## 為替ヘッジも分散ポートフォリオと似た効果を持つ

実は、為替ヘッジ(円ヘッジ)も分散ポートフォリオと似た効果を持ちます。

ここで、円ヘッジを行いつつ、海外の株式やREIT、ハイ・イールド債券などに投資するケースを考えてみましょう。

例えば、景気が良いとの見方が広がり、「リスクオン」の円安となっても、円安による(円建てでの)資産価値上昇は生じません。円ヘッジのためです。さらには、ヘッジコストの分だけ期待リターンは低下します。ヘッジコストとは、①内外の短期金利差と、②内国と外国の通貨に対する需要の違いから生じる上乗せコストとの合計です。

反対に、景気が悪いとの見方が広がり、「リスクオフ」の円高になれば、円ヘッジしている分、円高による(円建てでの)資産価値下落の悪影響を避けることができます。

結果として、「上がるときには大きく上がらず、下がるときにも大きく下がらない」という分散効果が期待できます。

ヘッジコストは保険料を支払う位置づけですが、先に述べたように、①そもそも金融市場はしばしば高い変動性に見舞われるほか、②既に今年は年初から変動性が高止まりしており、さらには③円高のリスクもあるため、今年は例年以上に、円ヘッジの有効性が意識されそうです。



本資料は、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が作成したものです。2016年2月16日時点におけるJ.P.モルガン・アセット・マネジメントの見直しを含んでおり、将来予告なく変更されることがあります。「J.P.モルガン・アセット・マネジメント」は、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。

過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。本資料に記載のすべての予測は例示目的であり、投資の助言や推奨を目的とするものではありません。意見または推計、予測、金融市場のトレンドに係る記載は、作成時点の市場環境下での我々の判断に基づいており、将来予告なく変更される場合があります。記載された情報の正確性および完全性を保証するものではありません。本資料はいかなる金融商品の売買も推奨するものではありません。見直しや投資戦略はすべての投資家に適合するものではありません。特定の証券、資産クラス、金融市場の関する記載は例示を目的とするものであり、これらの推奨または投資、商品、会計、法務、税務に係る助言を目的とするものではありません。JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループはこれらに関して責任を負うものではありません。記載された見直しはJPモルガン・アセット・マネジメントによるものであり、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループの他のグループ会社または他の部門の意見を必ずしも反映していません。

「J.P.モルガン・アセット・マネジメント」は、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。本資料は、以下のグループ会社により発行されたものです。

香港: 証券先物委員会の監督下にあるJFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア)リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア)リミテッド、インド: 証券取引委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド、シンガポール: 金融管理局の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール)リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール)プライベート・リミテッド、台湾: 金融監督管理委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(台湾)リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾)リミテッド、日本: 金融庁の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第330号 加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会)、韓国: 金融委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(コリア)カンパニー・リミテッド(韓国預金保険公社による保護はありません)、オーストラリア: 証券投資委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア)リミテッド(ABN55143832080) (AFSL376919) (Corporation Act 2001(Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)

本資料は、配布される国・地域の法令や規則によって、受取人が他者に転送したり、他者に見せたりすることはできない場合があります。

投資にはリスクが伴います。投資資産の価値および得られるインカム収入は上下するため、投資家の投資元本が確保されるものではありません。投資判断する際は、ご自身で調査、評価するか、もしくは投資助言を受けるようにしてください。本資料が配布され、投資判断を行う国・地域で適用される法令諸規則に従う責任は受取人ご自身にあります。

© 2016 JPMorgan Chase & Co.