投資環境の見通し

2017年2月号

今月の注目点
トランプ政権下の円ドルレート

トランプ政権のスタンスを注視する市場

トランプ氏が当選して以降、拡張的な財政への期待から米長期金利が上昇し、それを受けて為替市場ではドル高/円安が進んだ。先物市場でドルの買い持ちポジションが積み上がり、2016年12月中旬には一時1ドル118円台を付けた。しかし、2017年に入ってからはややドルが反落する展開となった。トランプ政権が実際に発足するに際して、為替を含めて実際の政策の内容を注視する必要があると思われ、ポジションの調整が起こったものとみられる。

既に広く議論されている通り、トランプ政権の経済政策は、拡張的財政政策(減税、インフラ投資)や規制緩和による成長促進的な要素と、生産拠点の海外移転阻止などによる貿易収支の改善・製造業の雇用増という保護貿易的要素という二つが柱になっている。大統領選挙直後の「トランプ相場」第一局面では、金融市場が財政刺激に焦点を絞ったため、ドルの全面高が進行した。しかし、今後は保護主義的な部分も含めて、全体を評価してゆく必要があろう。

トランプ政権の通商政策

トランプ政権が発足して日が浅いため、その政策の中身は未確定な部分が多い。しかし、就任演説や政権がリリースした文書を検討すると、通商政策による製造業の雇用改善が政権の重要アジェンダの一つであることは確かである。

通商分野が大統領権限の強い領域であることもあるが、既に、環太平洋パートナーシップ協定(TPP)交渉からの離脱を決定、カナダ、メキシコに対して北米自由貿易協定(NAFTA)条約の

トランプ政権の政策プラン(就任初日発表)(ホワイトハウス発表資料を基に三井住友アセットマネジメント作成)

エネルギー政策
- 規制を取り除きコストを下げる、かつ労働市場の改善を促す。
- エネルギー生産から生まれる収入によりインフラ投資を促す。
- クリーンな石炭技術を活用し、石炭産業を再生する。
- エネルギー自給率を上げ、国家安全保障を強化する。
- 環境責任を果たす。

軍備強化
- 軍事費の上限を撤廃し、必要な軍備を再建する。
- 対イラン、北朝鮮に対してミサイル防衛を強化する。
- サイバーアタック対策を最優先とする。
- 現役、退役軍人に対して医療、教育など最高の支援を用意する。

外交政策
- 「力による平和」が外交の基本、アメリカの利益を追求する。
- IS撲滅は優先事項、海外との連携も活用する。
- 軍備強化を図る。

治安維持
- 治安維持のための公務員を増強し、犯罪を減らす。
- 自衛権を尊重、憲法修正第2項（銃所持権）を支持する。
- 不法移民を抑制するために国境壁を建てる。
- トランプ大統領はアメリカの安全のために戦う。

雇用政策
- 10年間で2,500万人の雇用を創出、4%成長を実現する。
- 税制の簡素化、減税の実施。
- 年間2兆ﾄﾞﾙを超す連邦規制によるコストを緩和する。
- 通商協定を見直し、雇用に悪い不法かつ不公平な慣行を是正する。

通商政策
- 公平な協定を追求、貿易はアメリカの繁栄のためにある。
- TPPからは撤退、NAFTAは再交渉。交渉に応じなければNAFTAから撤退する。
- 商務省に不正貿易の調査を命じ、是正のためにあらゆる手段を講じる。
- 公平な貿易により、雇用、賃金を取り戻す。特に製造業を支援する。

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

トランプ政権下の円ドルレート

再交渉を要請することに加え、商務長官に対して貿易相手国の不公正貿易について調査するよう指示する方針も、政権初日のリリースに含められた。米国との二国間貿易での黒字が大きい国・セクターに焦点をあてて、貿易法などに基づく不公正貿易是正措置を示唆しながら、交渉に持ち込み、①生産拠点の米国内設置と、②米国製品の海外市場へのアクセス改善を進めるために圧力をかけることを意味している。

トランプ政権の為替政策

トランプ政権の為替に関連した政策責任者となるムニューチン氏は財務長官指名の承認公聴会で、「中期的にドル高が米国の国益」という従来の米財務省の立場を踏襲しつつ、「現在のドルは非常に、非常に強い」と述べ、現在のドルのレベルが既に相当のドル高水準との認識を示している。こうしたドル高について同氏は、「世界中の人がドルへの投資を望んだ結果」として必ずしも後ろ向きにとらえてはいないようだが、「短期的に米国の貿易力に悪影響をもたらした可能性はある」とも述べている。水準としてすでにドルが強い水準にあることに言及しているところからすると、ドルを押し下げないまでも、これ以上のドル高は望まないとのニュアンスは感じられる。

マネーフローからみるとドル高継続

従来、貿易摩擦が高まる局面ではドル安が多かった。今回はどうだろうか。

米国の国際収支をみると、高水準の経常赤字が継続している。しかし、米国と他国の金利差を反映して、社債などの中長期債や、銀行取引を記録する「その他」勘定を通じて資金が流入し、ドルを支えてきた。これがどう変わるのだろうか。

日米金利差の拡大が続く見通しのため、「その他」勘定等への流入は続きそうだ。問題は「アメリカ・ファースト」政策であるが、これは為替ではなく税率、政治的圧力などの手段を使って経常赤字を抑制しつつ、対米直接投資＝米国への資金流入を増加させる政策である。このため、保護主義的ではあってもドル安的ではなさそうだ。米景気の改善が一服し、一時的にドルの調整が続く可能性はあるが、ドルが大きく下落するリスクは小さそうだ。トランプ政権の「口先介入」はドル高を鈍らせる程度のものとみたい。

ドル安方向にトレンドが転換するとすれば、①新政権の財政政策の発動が大幅に遅れ米金利が低下する、②米政権が日銀の長期金利の操作を批判する、③原油価格が大きく反落して世界的にインフレ率が低下する、などが考えられるが、今のところはあくまでリスクシナリオである。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

国際収支の主要項目（米国）

（10億ドル）

年 月	経常収支	財	サービス	第一次	第二次	金融収支	直接投資	証券投資	株式	短期債	中長期債	金融派生	その他	外貨準備	誤差脱漏
2013	▲366	▲702	240	219	▲124	391	▲118	31	▲350	▲3	384	▲2	477	3	▲24
2014	▲392	▲752	262	224	▲126	287	▲136	119	▲277	11	386	54	246	4	105
2015	▲463	▲763	262	182	▲145	195	31	97	▲381	3	475	25	36	6	268
2016 1-3	▲132	▲186	61	34	▲41	45	24	36	▲35	▲56	128	▲13	▲3	1	87
4-3	▲118	▲187	62	44	▲38	41	68	▲134	▲204	▲3	73	▲3	111	▲0	77
7-9	▲113	▲178	61	43	▲40	208	▲1	264	155	76	33	▲12	▲42	▲2	▲95

（注）データ期間は2013年～2016年。2016年は7-9月期まで。計数の符号はすべてプラスが資金流入、マイナスが資金流出を示す。
（出所）米商務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

リスク・オンが継続

2017年に入り、米金利とドルの上昇にはやや歯止めがかかる展開となった。2016年末にかけて進んだ「トランプ相場」に対する利益確定の動きが主因であろう。あえてファンダメンタルズとの関連で考えれば、米新政権の財政刺激策について大規模な想定を一旦織り込んだ後、トランプ政権の発足に当たり、現実的想定に修正した動きとみることができる。FRBの利上げについても2017年中は2回程度との見方に落ち着いてきた。長期金利は低下したが、主として実質金利の低下によるものであり、インフレ期待は2%前後でじり高傾向となっている。米金利上昇に一服感が出てきたことで、新興国からの資金流出に歯止めがかかり、一部に資金回帰の兆候もある。全体としてリスク・オンの状態が続いている。

予想の骨格には大きな修正なし

世界経済については回復継続という予想を維持している。2017年の成長率は3.2%成長を見込んでいる。在庫循環の上向きのモメンタムは2017年1-3月に一旦ピークアウトするとみられるが、①主要国が財政面から景気をサポートすること、②保護主義は管理可能な範囲に止まること、③米インフレ率の加速は限定的で、Fedの利上げが緩やかにとどまること、などがサポート材料となると予想しているためである。

米新政権の「最初の100日」

トランプ政権が1月20日に正式に発足し新政権の「最初の100日」が始まり、上記①～③の想定の妥当性がチェックされる。トランプ大統領は権限が強い通商分野でTPPからの離脱、NAFTAの再交渉要請などアクションを開始した。今後、規制緩和や財政政策に関する議会との調整を急ぐだろう。財政政策では２月中にリリースされる大統領予算教書、議会の下院予算委員会の景気対策の概要等が焦点になろう。半期毎の議会証言(２月上・中旬予定)におけるイエレン議長の見解も注目される。米国以外ではオランダの選挙情勢に留意しておくべきであろう。

先進国/新興国・地域別にみたGDP成長率見通し

(1月18日時点予測、前年比、%)

年	2015 (実績)	2016 (予想)	2017 (予想)	2018 (予想)
世界	3.2	2.8	3.2	3.3
先進国	2.1 (0.9)	1.6 (0.7)	1.9 (0.8)	1.9 (0.8)
新興国	4.1 (2.4)	3.7 (2.1)	4.2 (2.4)	4.4 (2.5)
CIS(独立国家共同体)	▲ 2.8	▲ 0.4	0.8	1.1
新興アジア	6.7	6.6	6.7	6.7
新興欧州	3.7	1.9	2.0	2.2
ラテンアメリカ等	0.1	▲ 0.6	1.2	1.6
中東/北アフリカ等	2.5	1.8	1.7	1.9
サハラ以南アフリカ	3.4	▲ 0.2	1.2	1.7

(注) データ期間は2015年～2018年。2016年以降は三井住友アセットマネジメント予想。( )内の数字は世界成長率に対する寄与度。地域分類はIMFによる。
(出所) IMF、各国・地域データを基に三井住友アセットマネジメント作成

就任100日間に立法化を目指す政策

- 税制改革に着手（所得税、法人税、国際税制変更）
- エネルギー開発、インフラ投資の促進
- オバマケアの廃止
- 不法移民対策
- 育児介護支援
- 安全保障改革
- 教育改革

トランプ大統領と議会の交渉がいよいよ本格化。トランプ大統領が一方的に主張を通すのではなく、共和党保守との妥協的、かつ現実的な着地点が模索されると予想。

- 就任100日間のハネムーン期間は楽観的な見方が継続する公算（市場の期待が最も高まりやすい時期か）
- 景気対策に対する予算審議が始まり、現実的な着地点が模索される公算（満額回答もゼロ回答なく、様々な妥協点が模索される見通し）

＝実際に景気対策が施行されるのは2017年後半からとなるため、引き続き2017年の成長率に大きな変動は生じないと想定（循環的には一旦一巡か）

(注) 日程などは2017年1月26日現在の各種報道による。
(出所) 各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

主要国・地域経済の見通し

情報提供資料

米国：在庫積み増しから財政刺激へ

在庫積み増しはピークアウトに向かうが、消費者・企業のセンチメント、雇用・所得の改善が続いており、大幅減速は避けられよう。2017年年央以降財政が景気を刺激しよう。2017年は2.3%成長を見込む。ドル高の影響を考慮すると、インフレ率の加速は小幅だろう。FRBの2017年内の利上げは引き続き２回(計0.50%)と予想している。新政権の①法人税制改革、②商務省の対応、③対中外交政策に注目したい。

中国：財政を通じた景気安定化

中西部などでのインフラ投資増を通じて景気の安定化を図っている。総需要管理が奏功する下、生産者物価の上昇が続いており、GDPデフレータも上昇に転じつつある。こうした路線が2017年秋の一中全会まで継続されよう。2017年は6.5%成長を予想する。住宅価格のコントロールの必要性や対ドルでの人民元安が制約となるため、金融緩和は想定されないが財政が景気を支える展開。

ユーロ圏：賃金動向と選挙情勢に注目

アジア向け輸出が堅調なことに加え、難民問題を背景に緩やかな財政拡張が続く。米景気堅調の波及効果も期待されるため、2017年は1.5%成長が見込まれる。原油価格の底打ちを受けてインフレ率はリバウンドしているが、ECBは中期的にはなお低インフレが続くとして、2017年中は量的緩和を継続する方針。イタリア銀行問題の影響が限定的となる中、焦点は①オランダ議会選挙、②賃金動向とテーパリングを巡るECBの議論にシフト。

日本：回復傾向だが低インフレは継続

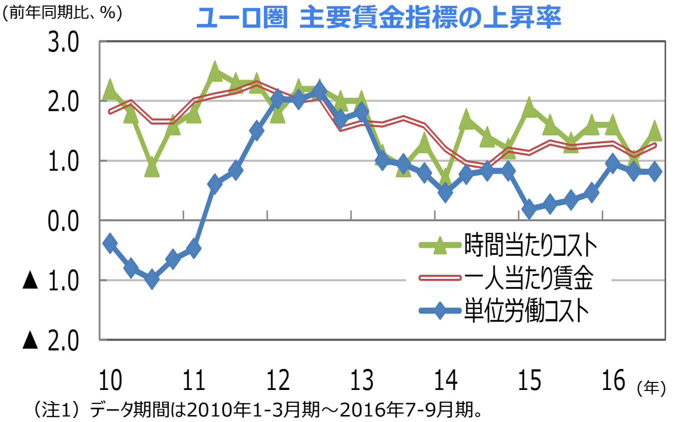
輸出持ち直し、公共投資増に加え、消費も雇用増を通じて緩やかに増加しつつある。設備投資はモメンタムに欠けるが、人手不足感が強まる中で非製造業の設備投資が下支え要因。2017年は＋1.1%の成長を見込む。円高リスクが後退し、インフレも小幅なプラスへ戻ることが見込まれる中、日銀の金融政策は現状維持が続こう。国内的には働き方改革が賃金・企業収益に与える影響と政局が注目される。

米国 法人税制改革プランの比較

減税策	トランプ案	共和党案
法人税	35%→15%	35%→20% （キャッシュフロー課税）
国境税	海外に移転する企業に 対して懲罰的課税	国境税調整（仕向地主義） 輸入コストに課税、輸出売上は減免
設備投資の 加速度償却	製造業のみ一括償却か 利子控除かの一方を選択	100%の一括償却が 常に可能
支払利息の控除	設備投資の一括償却か 利子控除か一方を選択	廃止
海外利益課税① （既存滞留分）	10%のみなし課税 （繰り延べ分に一回きり）	現金に8.75%（その他に3.5%）
海外利益課税② （新規発生分）	15%（海外課税分は控除、 繰り延べ制度は廃止）	0%：テリトリアル方式への移行 （還流させても非課税）

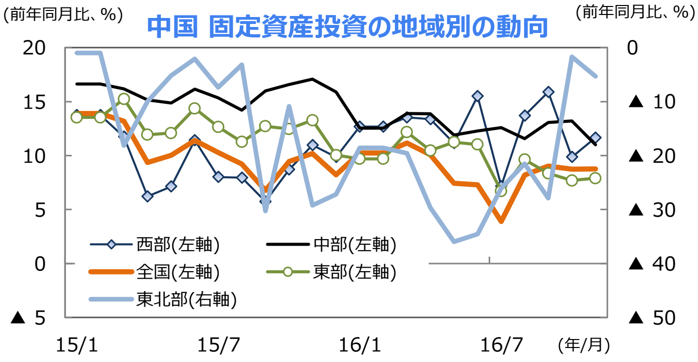
（出所）各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

ユーロ圏 主要賃金指標の上昇率



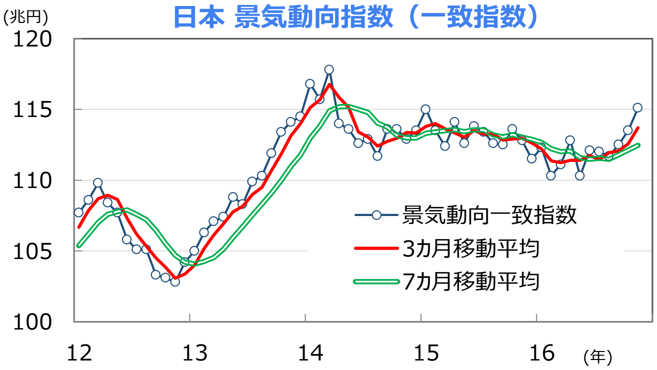
（注1）データ期間は2010年1-3月期～2016年7-9月期。
（注2）単位労働コストの上昇率＝一人当たり賃金上昇率－労働生産性上昇率
（出所）Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国 固定資産投資の地域別の動向



（注）データ期間は2015年1月～2016年11月。
（出所）CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

日本 景気動向指数（一致指数）



（注）データ期間は2012年1月～2016年11月。
（出所）内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

海外市場（米国）

＜株式市場＞

財政投入があれば2017年下期以降の増益率は上方修正も。業績の伸びに沿った動きを見込む

・経済環境は良好で、2017年下期以降の企業業績は財政投入があればさらなる上方修正も期待でき、米国株式市場は引き続き堅調な展開が予想される。また、トランプ大統領の米国第一主義による雇用の回復と産業の活性化は小型株(ラッセル2000種指数)に対する期待を引き続き高めよう。

・S&P500指数を業種別に見ると、2017年1月に入り再び銀行や資本財が堅調なほか、ソフトウエアがじりじりと上昇している。いずれも業績の改善が確認されている。

・トムソン・ロイター(1月30日)によれば、S&P500種の16年10-12月期の決算は34%程度の発表ながらその66%が上振れるなど好調となった。続く2017年の業績にも自信が深まる可能性がある。株価は業績の伸びに沿った動きになると考えられる。

＜債券市場＞

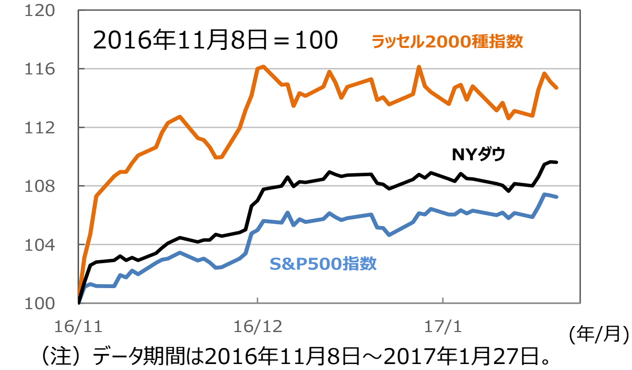
2017年1-3月の金利はレンジ内で推移

・国債：トランプ大統領の政策への期待の高まりがピークアウトしたことで金利上昇圧力は低下するものの、景気の見通しは底堅く、期待インフレ率も上昇傾向にあることから、金利の低下も限られよう。金利はレンジ内で推移する見通し。

・投資適格社債：景気が上向き基調にあり、業績の改善傾向が継続している点がサポート要因。歴史的な低金利が続いており、利回りと安定性を求める投資家のニーズは依然底堅い。高水準の資金流入が継続する見通し。

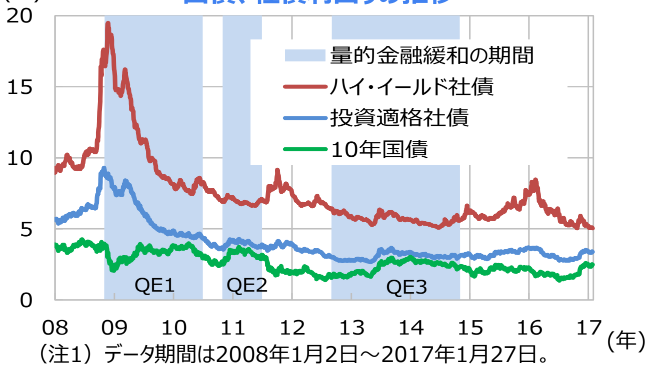
・ハイ・イールド社債：業績は増益基調に転じ、景気も上向きなことから業績の改善トレンドが続く。共和党政権下でエネルギー開発の進展が見込まれ、エネルギー企業にとって追い風となる点も投資家のセンチメントにはプラスとなる。良好な需給が相場をサポートしよう。

大統領選挙後の株価指数の推移



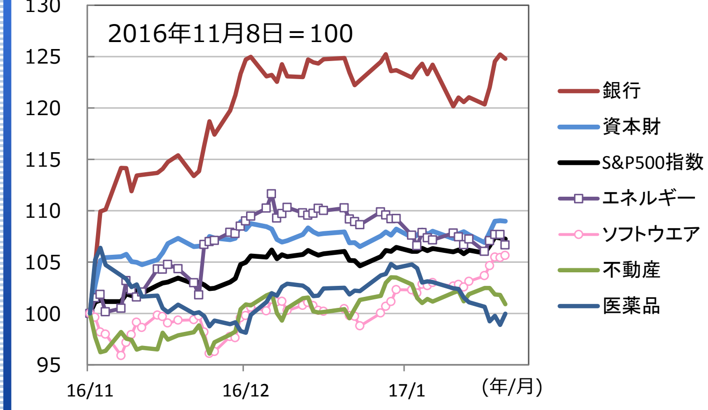
（注）データ期間は2016年11月8日～2017年1月27日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

国債、社債利回りの推移



（注1）データ期間は2008年1月2日～2017年1月27日。
（注2）投資適格社債：US Corp Master Index、ハイ・イールド社債：US High Yield BB-B Index。
（出所）BofAML、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

大統領選挙後の株価指数の推移



（注）データ期間は2016年11月8日～2017年1月27日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

トランプ次期米大統領の政策スケジュール等

2017年2月	**28日 上下院両院合同会議で施政方針演説**
3月	1-3日頃 大統領予算教書 14-15日 FOMC 15日 債務上限引き上げ期限
4月	15日 予算決議案の提出期限 28日 暫定予算期限、予算決議案の審議目途 **29日 トランプ大統領就任100日目** 月内 財務省半期為替報告
5月	2-3日 FOMC

（注）2017年1月27日現在。
（出所）各種報道等を基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

海外市場（欧州）

情報提供資料

＜株式市場＞

収益の回復局面は緩やかながらも継続。株式市場も堅調な展開を想定

・トムソン・ロイター(1月24日)によれば、ストックス600の2016年10-12月期の企業収益は前年同期比＋13.3%と上方修正となった(2016年10月時点同＋11.9%の見通し)。欧州景気の回復、米中景気の回復持続を背景に企業業績は底堅い動きが続こう。欧州株式市場は引き続き米国に比べて出遅れ感があり、堅調に推移する見通し。

・金融緩和継続はサポート材料だが、政局・金融システムがリスク要因に。

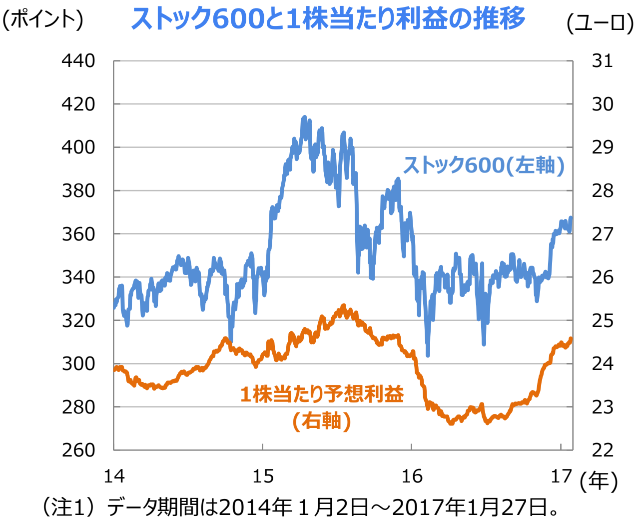
＜債券市場＞

レンジ内での推移を想定するが、金利上昇圧力がかかる展開

・景気の底堅い推移や期待インフレ率の上昇傾向に加え、国債買取策の下限金利撤廃に伴い、ドイツなど対象銘柄の枯渇が懸念される国では購入銘柄が長期ゾーンから中短期ゾーンへシフトすると見込まれる。こうした点が長期金利の上昇要因となろう。

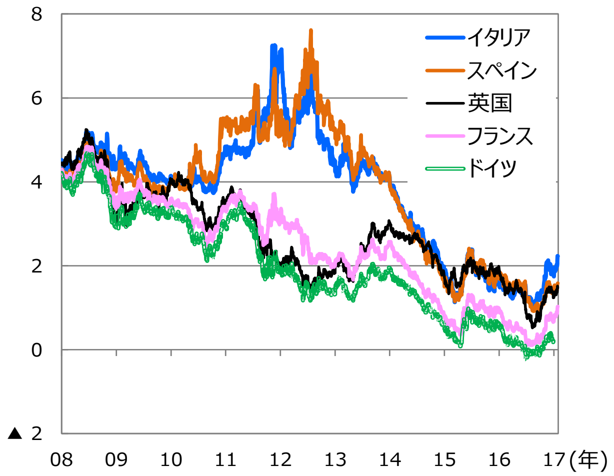
・一方で、政治リスクや銀行問題が燻ることから金利上昇一巡後はレンジでの推移へと移行する見通し。

ストック600と1株当たり利益の推移



（注1）データ期間は2014年１月2日～2017年1月27日。
（注2）1株当たり予想利益（1会計年先）はBloomberg予想。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

欧州主要国の10年国債利回りの推移



（注）データ期間は2008年１月2日～2017年1月27日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2017年以降の欧州の主な政治イベント

年	月	日	国	イベント
2017	2	12	ドイツ	大統領選挙、次期大統領の選出、ガウク現大統領の後任はシュタインマイヤー外相(社会民主党)の見通し
	3	8	英国	ハモンド財務相による最初の予算案
	3	15まで	オランダ	総選挙(反EUの自由党がどこまで勢力を伸ばすか)
	3	31	英国	EUへの離脱通告期限
	4	23	フランス	大統領選挙(第1回)。2回目は5月7日
	5		ドイツ	ノルトライン・ヴェストファーレン州議会選挙(下院選の前哨戦とされる)
	6	11	フランス	議会選挙
	9		ドイツ	連邦議会選挙
2018	5		イタリア	議会選挙
2019	3		英国	EU離脱(英国が17年3月に離脱通告した場合、延長承認がない限り2年で離脱となる)

（注）2017年1月27日現在。
（出所）各種報道などを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

海外市場（アジア）

情報提供資料

<インド>

・高額紙幣の廃止と新札への交換に伴う混乱による景気の下振れは年度内に終息しよう。17/18年度にかけて反動増による景気上振れを予想。加えて、高額紙幣廃止で資金調達コストが低下し、企業は資金調達を活発化させたと見られる。今後は民間投資の持ち直しも期待できよう。

<NIEs４>

・シンガポールはデフレからの脱却が視野に。米景気の上振れから2018年にかけ緩やかに持ち直そう。香港は引き続き米ドル高・人民元安からデフレ圧力が強まりやすい。韓国は低成長によりディスインフレ圧力が強まる見込み。台湾の景気は中国景気の安定と米国景気の上振れにより緩やかに持ち直そう。

<ASEAN>

・インドネシアは租税恩赦が奏功し緩やかに回復。商品市況の持ち直しは歳入増につながり景気を刺激。マレーシアは17年内の早期選挙を前提に金融・財政政策を総動員。商品市況の持ち直しが歳入増につながる。フィリピンの景気モメンタムは内需主導で上向き。法人税率の引き下げが実施されれば景気は上振れ。タイは公共投資の高い伸びが続く見通し。ベトナムはサムスン電子のスマホ生産停止の影響を乗り越え、米国景気上振れの恩恵を受けやすい。

<株式市場>

底堅い中国景気見通しやアセアン新興国の景気拡大などを追い風に株価は堅調に推移

・米国株式が堅調に推移することで、投資家のセンチメントも改善し、アジアに資金が流入しやすい環境となっている。アジア各国・地域の経済も財政政策の発動などから回復傾向が見え始めており、アジア株式投資に対する安心感が広がろう。

・特に、2017年は中国経済が5年に1度の共産党大会を控えて、底堅く推移すると見られることもアジア株式投資のリスク許容度の改善につながっていくと思われ、アジア株式は堅調な推移が予想される。

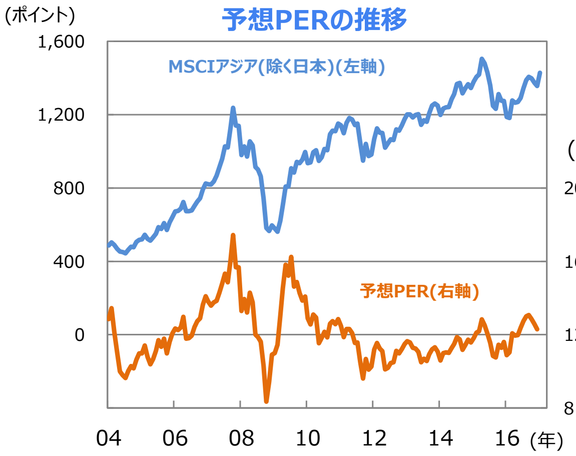
<債券市場>

安定を取り戻しつつある。今後は米国に合わせる形で変動する展開

・インドは高額紙幣の廃止・新札への交換で銀行に預金が集中、銀行が債券を購入するといった特殊事情で10年国債利回りが低下したが落ち着きを取り戻しつつある。また、急騰した他国・地域の金利も安定に向かっている。

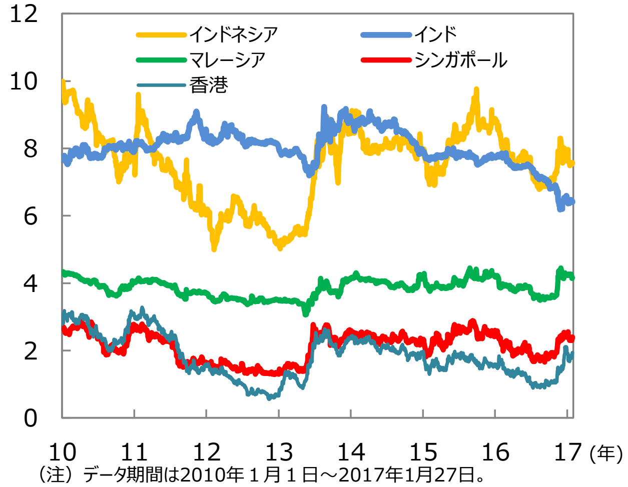
・今後は、トランプ米大統領の政策が具体化する中、財政の発動度合いで米金利が変動すると思われ、アジアの債券市場は米国に合わせる形で変動すると予想される。

MSCIアジア（除く日本）と予想PERの推移



（注1）データ期間は2004年１月～2017年1月。MSCIアジア(除く日本)は1月27日。予想PERは2016年12月まで。
（注2）MSCIアジア(除く日本)はAC Asia ex Japan(配当込み、現地通貨ベース)。
（出所）FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

アジア主要国・地域の10年国債利回り



（注）データ期間は2010年１月１日～2017年1月27日。
（出所）Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

日本市場

＜株式市場＞

トランプ大統領の発言と新政権の政策内容の見極めが重要。調整一巡後は、業績の回復に沿って堅調な推移が続こう

・トランプ米大統領の通商政策が保護主義的に傾くリスクが意識されつつある。トランプ政権においては、実質的な輸入関税措置(国境調整税)の導入が懸念される一方、法人減税およびインフラ投資の具体化には時間を要するという認識が強まる点にも注意が必要だ。新政権の景気刺激策の具体策な内容を見極める必要があろう。こうしたことから日本株式市場は短期的に調整局面に入る可能性がある。

・ただ、世界景気が循環的な回復局面にある中、センチメントの改善は明確に示現し、国内景気も円安や良好な雇用環境を背景に改善傾向が続いている。こうした中、2017年度の企業業績が改善に向かう確度も高まっており、日本の株式市場は、調整一巡後は業績の回復に沿って堅調な推移が続くと考えられる。

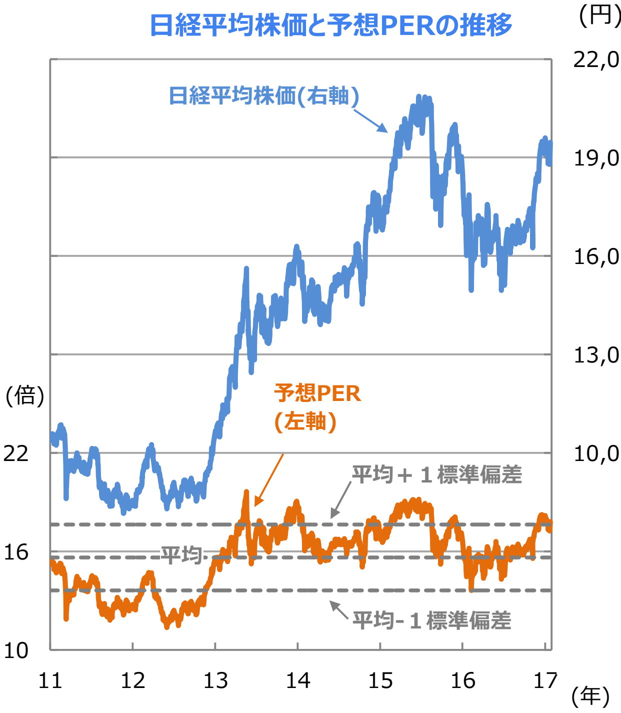
＜債券市場＞

長短金利操作付きQQEの枠組み継続を想定。日銀の操作目標(長期金利)は小幅な引き上げを想定

・前年同月比でマイナス基調が続いているCPIコアはプラス圏へと回復する見込み。ただ、安定的に2%を上回るインフレ率の達成は困難と思われ、長短金利操作付きＱＱＥの枠組みは継続される見通し。

・日銀が2%の物価上昇を目指すスタンスに変化はなく、緩和的金融政策は長期化の見通し。ただし、コアCPIがプラス圏を回復すれば、日銀は長短金利操作目標を小幅上方修正する機会を伺うと思われる。

日経平均株価と予想PERの推移



（注1）データ期間は2011年１月4日～2017年1月27日。
（注2）予想PERはBloomberg予想。PERの平均値の計算期間は2011年1月4日~2016年12月30日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

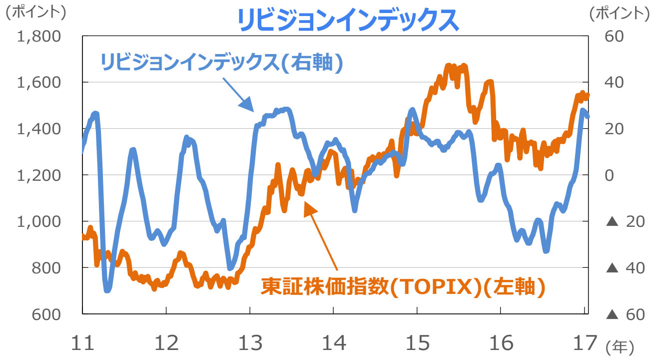
企業業績見通し

【SMAM コアリサーチ・ユニバースの業績見通し（金融除く）】（前年度比）

	決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期利益
総合計（金融除く）【221銘柄】	2014	3.9%	3.1%	4.5%	5.4%
	2015	0.1%	9.1%	2.5%	▲3.2%
	2016	▲3.2%	▲1.5%	1.8%	12.8%
	2017	3.8%	11.6%	13.2%	13.0%
製造業【137銘柄】	2014	3.7%	3.4%	4.1%	7.3%
	2015	0.1%	4.3%	0.2%	▲1.8%
	2016	▲5.0%	▲4.0%	▲2.6%	3.6%
	2017	4.2%	13.9%	16.2%	17.4%
非製造業（金融除く）【84銘柄】	2014	4.2%	2.5%	5.2%	2.3%
	2015	0.1%	17.7%	6.5%	▲5.7%
	2016	0.1%	2.4%	9.2%	30.1%
	2017	3.1%	8.1%	8.8%	6.4%

（注）データ期間は2014年度~2017年度。2016年度以降は三井住友アセットマネジメント予想。
（出所）三井住友アセットマネジメント作成

リビジョンインデックス



（注1）データ期間は2011年1月6日~2017年1月26日(週次ベース)。リビジョンインデックスは4週間移動平均。
（注2）リビジョンインデックス：（増益企業数－減益企業数）÷企業数。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

<円/米ドルレート>

・トランプ米大統領の政策への期待は一旦ピークアウト。一方、米国景気は底堅く推移しており、利上げ政策がドルのサポート要因。日米金利差の拡大がドル高要因に。また、世界的に対米直接投資が増加すると見込まれ、ドル高となる見通し。日本の経常黒字の継続が抑制要因となろう。

<円/ユーロレート>

・世界経済の回復を背景にユーロ圏景気も底堅く推移。ただ、低インフレが継続しており政治的不透明感も広がりやすい。ECBは量的緩和を延長する中、ユーロは当面軟調となろう。日欧では共にマイナス金利政策や量的緩和政策による金融緩和政策を継続していることから、材料は拮抗。

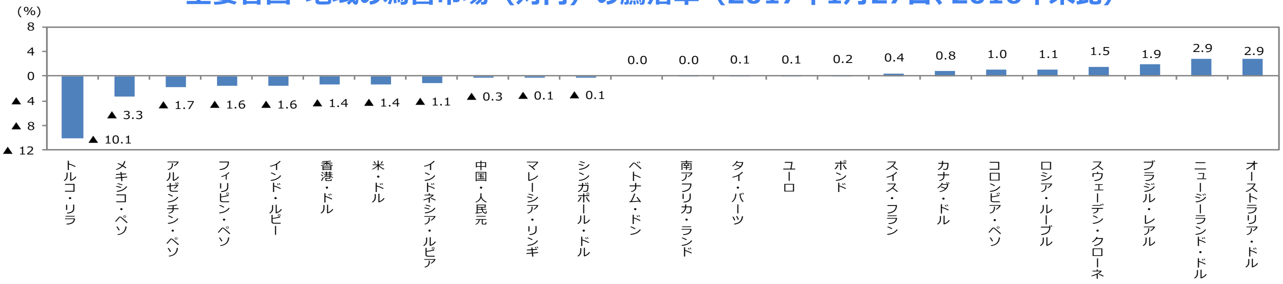
<円/ポンドレート>

・英国は2017年3月までにEUに離脱通知を行うこととなっており、引き続きEU離脱選択に伴う不透明感が続こう。ポンドは下落圧力を受けやすく、落ち着きどころを探る展開となろう。

<円/豪ドルレート>

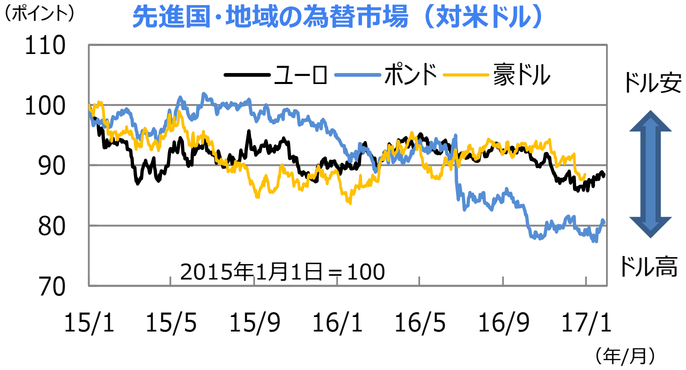
・豪ドルは2016年半ばあたりから、資源価格の持ち直しを背景に、上昇基調に転換した。今後も、①豪州経済の堅調な見通しに加え、②資源価格の持ち直し、③日豪の金融政策の方向性の違い(日銀は緩和スタンス維持、RBAは中立スタンス)、を反映して、豪ドルの対円レートは底堅く(豪ドル高・円安)推移する見通し。

主要各国・地域の為替市場（対円）の騰落率（2017年1月27日、2016年末比）

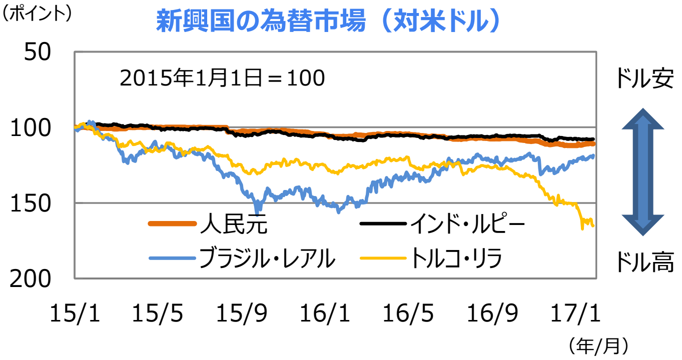


<為替市場　対ドル及び対円比較>

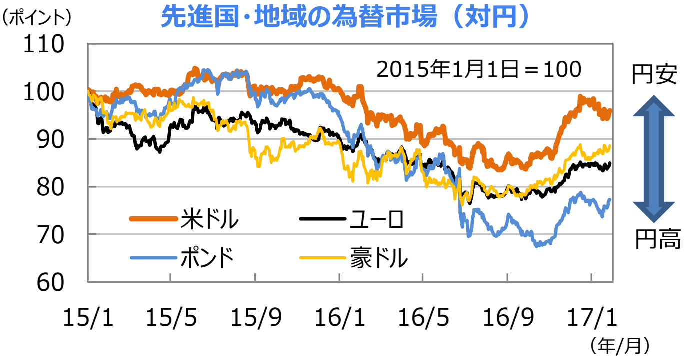
先進国・地域の為替市場（対米ドル）



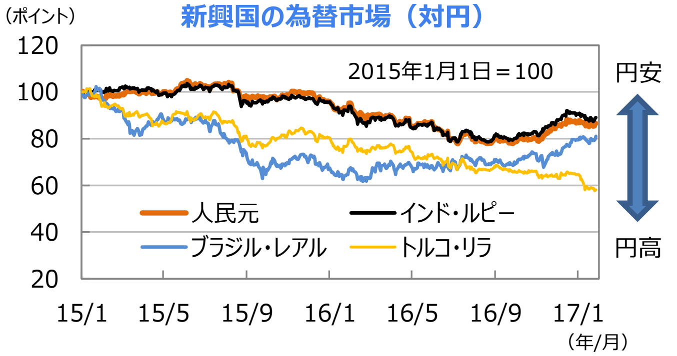
新興国の為替市場（対米ドル）



先進国・地域の為替市場（対円）



新興国の為替市場（対円）



（注）データ期間は2015年１月1日～2017年1月27日。（出所）Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

＜重要な注意事項＞

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

●手数料等について

1. **投資顧問報酬**

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定めた料率＊を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。
＊上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客様との協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. **その他の手数料等**

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1)受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2)投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用※等

(3)投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラスティ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》 上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。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。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●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。

◆直接ご負担いただく費用・・・申込手数料 上限3.78％（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.08％（税込）

・・・信託財産留保額 上限3.50％

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年 3.834％（税込）

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々の取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、予めその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由により予め具体的に記載することはできません。

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、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託（基準日現在において有価証券届出書を提出済みの未設定の投資信託を含みます。）における、それぞれの費用の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、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

●投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

●投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

[2016年10月31日現在]

● 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。

● 当資料は、不特定多数のお客さまへの配布を目的としたものではなく、配布された特定のお客さまのご使用のみを目的としております。したがいまして、当資料がお客さま以外に流出することがないよう十分ご留意ください。

● 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。

● 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

● 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。

● 当資料は当社が信頼性が高い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。

● 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。

● 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

三井住友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399号

一般社団法人投資信託協会会員、

一般社団法人日本投資顧問業協会会員、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員

作成基準日：2017年1月31日