

投資環境の見通し

2018年 **7** 月号

マーケットレポート一覧はこちら
Click here

今月の注目点

景気の「ダイバージェンス」の行方

目立つ地域間のバラつき

世界経済は2018年の1-3月期に減速したものの、その後は下げ止まりから持ち直し傾向を示している。全体としてみるとインフレ安定の下、拡大傾向が続いているといえる。但し、昨年半ば以降のような世界がほぼ同時に改善した状況とは異なり、地域ごとの景況に強弱のバラつき（景気のダイバージェンス）がみられるのが特徴である。

オランダ統計局が集計している世界貿易数量・鉱工業生産の動向や主要国・地域の購買担当者景況指数などをみると、米国は若干の減速はみられるものの、実質輸入、生産共にモメンタム（季節調整済み3カ月前比の伸び率）が明確なプラス圏にあり、堅調さが目立つ。中国は大局観としては安定している一方、欧州や日本は貿易・生産共にモメンタムがなおマイナス圏にとどまっている。新興国（EM）経済では、ASEANなど中国を除くアジア

が拡大傾向を維持しているほか、東欧などにも持ち直し兆候があるが、資本流出が金融引き締め要因となっている中南米の景況感はやや相対的に弱い。

「ダイバージェンス」の背景

米欧間を中心にこうした景気のダイバージェンスをもたらしている要因として、第一に考えられるのは財政政策のスタンスの違いであろう。IMF試算による景気循環調整済み収支を2018、2019年についてみると、税制改革と財政支出の上限引き上げが行われている米国では前年よりもそれぞれ1%程度拡大する見通しである。一方、ユーロ圏、中国はごく小幅の拡大、日本は若干縮小する（財政緊縮）見通しになっている。

第二に、2017年後半に急増したコンピュータや自動車の生産が今年に入って在庫調整のために減少している。産業構造の違い（経済に占めるこれらの産業の比率など）から、米国や中国と比較して、

製造業購買担当者景況指数

	グローバル	先進国				新興国					
		米国	ユーロ圏	日本	中国	ブラジル	ロシア	インド			
2017年	1-3月期	52.8	54.0	54.2	55.6	52.8	51.2	51.3	46.8	53.2	51.2
	4-6月期	52.6	54.0	52.5	57.0	52.7	50.8	50.1	50.9	51.2	51.7
	7-9月期	53.0	54.2	53.1	57.4	52.4	51.3	51.2	50.6	52.1	50.1
	10-12月期	54.0	55.7	54.5	59.7	53.5	51.7	51.1	52.4	51.5	52.5
2018年	1-3月期	53.9	55.6	55.5	58.3	54.0	51.7	51.4	52.6	51.0	51.8
2018年	1月	54.4	56.3	55.5	59.6	54.8	51.9	51.5	51.2	52.1	52.4
	2月	54.1	55.7	55.3	58.6	54.1	51.9	51.6	53.2	50.2	52.1
	3月	53.3	54.9	55.6	56.6	53.1	51.3	51.0	53.4	50.6	51.0
	4月	53.5	55.1	56.5	56.2	53.8	51.3	51.1	52.3	51.3	51.6
	5月	53.1	54.7	56.4	55.5	52.8	51.1	51.1	50.7	49.8	51.2

(注) データ期間は2017年1-3月期～2018年1-3月期、2018年1月～5月。
(出所) Markit Economics、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

景気の「ダイバージェンス」の行方

日・欧の方がマクロ的にみて相対的に大きめの影響を受けている模様だ。

第三にトランプ政権の通商政策の影響である。輸入車に対する25%関税などは、貿易交渉戦術の中の「脅し」である可能性は高い。しかし、万一実際に導入された場合、その影響は非対照的（米国にはプラス、米国への自動車輸出国にはマイナス）であるため、企業を中心に景況感に差が出る要因になっているとみられる。

加えて、2018年初にかけての円高・ユーロ高が企業収益へも一定の影響を及ぼしている可能性がある。EM諸国については資本流出圧力（それに伴う金融引き締め効果）の違いが景況感の差につながっていることはほぼ確実だろう。中国経済・金融が安定的に推移してきたことが、アジアのEM諸国について景気サポート要因になってきたことも考えられよう。

他地域のキャッチアップを期待

景気のズレがどのような形で、いつ解消に向かうのか（あるいは解消しないのか）は2018年後半の投資環境を判断する上で、中心的なテーマの一つであろう。ズレの解消は米ドル独歩高を一服させ、EM諸国を巡る資本フローを安定させることになる。

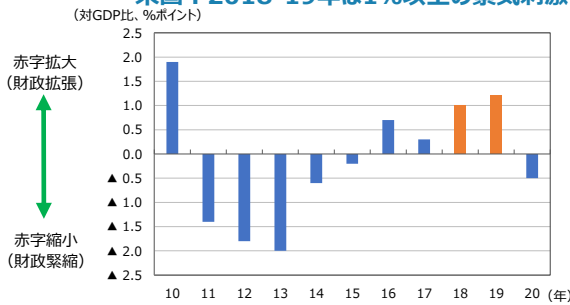
また、他地域が米国にキャッチアップする形になれば、金融市場がリスク・オンになりやすくなる。グローバルな生産のモメンタムと連動する傾向のある日本の株が見直される可能性も高いだろう。

先行きを展望すると、米国と他地域の財政政策の違いはしばらく続くが、財政刺激による米国の内需増加は貿易を通じて他地域にもある程度波及する。電子機械・部品や自動車に関する在庫調整が一巡すれば、米国と日・欧の景気格差は縮まってこよう。為替は、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）、日銀の政策が適度にずれてきたことですでに調整されつつある。最大の不透明要因はトランプ政権の保護主義的貿易政策だが、中間選挙を意識したものであること考えると、夏場から秋口には落としどころを探る展開になるとみられる。

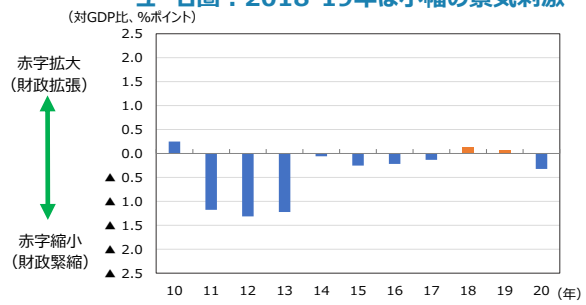
以上から、最近の中国の経済データ鈍化が政府が意図した安定化の範囲であれば、1～2四半期のうちに景気のズレは解消（コンバージェンス）に向かうとみておきたい。手掛かりとして、各国の貿易統計や企業サーベイにおける輸出見通しの変化に加え、ユーロの対ドル為替レートが底打ちするか、が注目される。

財政赤字の変化からみた主要国の財政スタンス

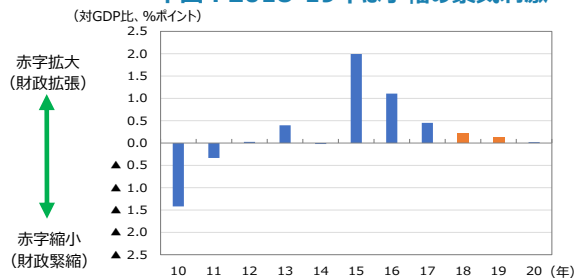
米国：2018-19年は1%以上の景気刺激



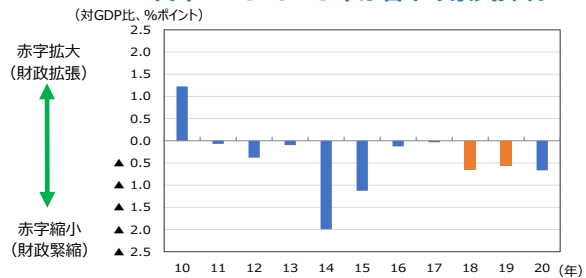
ユーロ圏：2018-19年は小幅の景気刺激



中国：2018-19年は小幅の景気刺激



日本：2018-19年は若干の景気抑制



(注) データ期間は2010年～2020年。いずれも一般政府の景気循環調整済財政赤字（IMF試算、GDP比）の前年差。■は2018年、2019年を示す。
 (出所) IMF Fiscal Monitor のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

リスク判断：政策・政治と景気の関係

世界経済の回復に関するリスクは、経済政策という面では引き続きFRBの金融政策と米国長期金利だろう。政治面では、米朝首脳会談を受けて、北朝鮮問題が当面、膠着状態になったとみられることから、米国の保護主義政策が焦点である。7月6日に関税実施を控えた米中摩擦が当面中心だが、日米間でも新たな貿易協議（通称「FFR」）が7月に開始される。

投資環境の判断という点では、景気が良いことが根底にあって政策・政治が動いているのか、反対に政策・政治の動きが景気を左右する展開なのか、の見極めが鍵といえる。

米国の金融政策と長期金利については、インフレの安定が続く場合は、FRBは景気回復が続いていることをデータで確認しつつ、中立水準に向けて、段階的に金利を引き上げるだろう。市場が不安定になるとすれば、①インフレ率の加速、②FRBが中立的な金利水準についての見

方を変える（特に引き上げるかどうか）、のいずれかだが、現在のところリスクは限定的だろう。

トランプ政権の保護主義的通商政策の背景には今年11月の中間選挙や2020年の次期大統領選があり、景気を悪化させてはかえってマイナスになることはトランプ大統領（政権）は理解している。皮肉なことに、財政刺激もあって米景気が想定以上に堅調なことが、トランプ政権がより強硬な姿勢を打ち出すことを可能にしているが、景気を悪化させない範囲で管理されると考えるのが合理的な予想だろう。

今後は、①米中が水面下で落としどころをまとめる、②米中が互いに景気に影響が出ない程度に関税と企業活動への規制を実施して互いに成果を主張した後に膠着状態に入る、③対立がややエスカレートし景気・資産価格に変調の兆候が出たところで軌道修正する、などのシナリオが考えられるが、判断ミスがなければ景気を壊さない枠組みの中で落としどころが探られるとみたい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

当面の重要日程と政治リスク

2018年 海外			2018年 日本		
7月	1日	メキシコ	総選挙	30-31日	金融政策決定会合
	11-12日	--	NATO首脳会議(ブリュッセル)		
	13日	--	WTO貿易政策検討委員会(中国)		
	21-22日	--	G20財務相・中銀総裁会合(ブエノスアイレス)		
	26日	ユーロ	ECB理事会		
	31-1日	米国	FOMC		
	月内	米国	パウエルFRB議長の半期議会報告		
	月内	--	IMF World Economic Outlookの公表		
	月内	--	米中間僚級包括対話		
8月	下旬	米国	ジャクソンホール会議(カンザス)		
	月内	ギリシャ	第3次支援の期限到来		
9月	9日	北朝鮮	建国記念日(70周年)	18-19日	金融政策決定会合
	9日	スウェーデン	総選挙	月内	自民党総裁選
	13日	ユーロ	ECB理事会(見通し)		
	17-20日	--	IAEA総会(ウィーン)		
	18-20日	--	夏季タボス会議(天津)		
	18-30日	--	第73回国連総会		
	25-26日	米国	FOMC(見通し、記者会見)		
	30日	英国	英国のEU離脱条件決定の目標日		
10月	1-7日	中国	国慶節	1日	消費税引き上げ(予定)の1年前
	7日	ブラジル	大統領選挙	30-31日	金融政策決定会合
	12-14日	--	IMF・世銀秋季総会(パリ)		
	18-19日	ユーロ	EUサミット		
	25日	ユーロ	ECB理事会		
	中旬	米国	為替報告		
	下旬	オーストリア	下院選挙		
	月内	--	IMF World Economic Outlookの公表		
10~11月		中国	三中全会		
11月	6日	米国	中間選挙	30-31日	金融政策決定会合
	7-8日	米国	FOMC		
	11-15日	--	ASEAN首脳会議		
	12-18日	--	APEC首脳会合		
	30-1日	--	G20首脳会議(ブエノスアイレス)		
	月内	タイ	総選挙		
	月内	ポーランド	地方選挙		
	下旬	--	OPEC総会		
12月	13-14日	ユーロ	EUサミット	19-20日	金融政策決定会合
	18-19日	米国	FOMC(見通し、記者会見)	月内	2019年度税制改正大綱/予算閣議決定
	月内	中国	中央経済工作会議		

(出所) 各種報道、資料等を基に三井住友アセットマネジメント作成

米国：堅調持続

個人消費は1-3月期に一時的要因で減速したが、雇用・所得の伸びは堅調、減税効果もあって、持ち直しつつある。企業心理の改善、稼働率上昇に加え、税制改革をうけた海外留保利益の還流により、企業部門の国内キャッシュフローも大きく増加、設備投資も堅調を持続しそうだ。需給ギャップ縮小を背景にインフレは高まる方向だが、IT化の影響などもあり、過去の類似局面と比べ緩やかにとどまろう。

中国：構造調整と景気安定のバランス

5月に入りインフラ投資や一般機械の生産の伸びが鈍化した。中央政府が地方政府の債務抑制に動き、一部の投資案件が延期・キャンセルされた。国家統計局はインフラ投資抑制が当面続くとしており、短期的に投資は下振れしやすいが、基本的には中央政府が意図した範囲内と考えられる。インフラ投資の潜在的需要は強く、再び増加させることは可能で、政府による総需要管理の下、安定成長が続くという大局観は変わっていない。

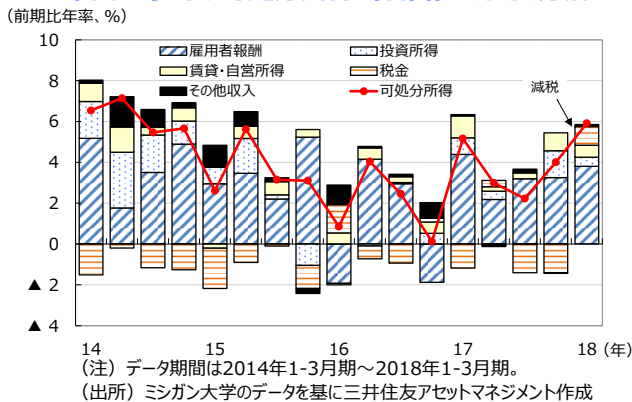
ユーロ圏：緩やかな金融政策の正常化

ECBは6月の理事会で量的緩和を10月以降縮小し、12月末で終了することを決めた。また、政策金利は「2019年夏まで現状維持を見込む」というフォワードガイダンスを導入、金融政策の正常化は引き続き緩やかに進む見通し。IT関連や自動車の調整により鉱工業生産は前年比でみると当面鈍化が続くが、雇用・賃金の伸びなどを背景に内需は底堅い。米保護主義が極端な展開にならない限り、2%前後の成長は引き続き可能だろう。

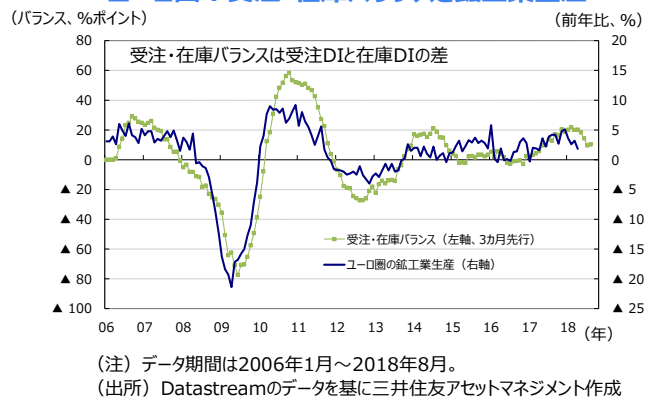
日本：内需がサポート

輸出のモメンタムはやや鈍化している。米国の保護主義への懸念もあり、製造業の景況感はやや弱含んだ。1-3月期の減速要因となった消費は、食品・エネルギー価格の上昇や天候などが抑制要因となっているが、雇用者所得の伸びが下支え要因となろう。機械受注に示されるように国内の設備投資も堅調だ。外需の方向性の明確化が待たれるが、基本的には内需に支えられ、回復が続こう。米国の保護主義、円高が要注意ファクター。

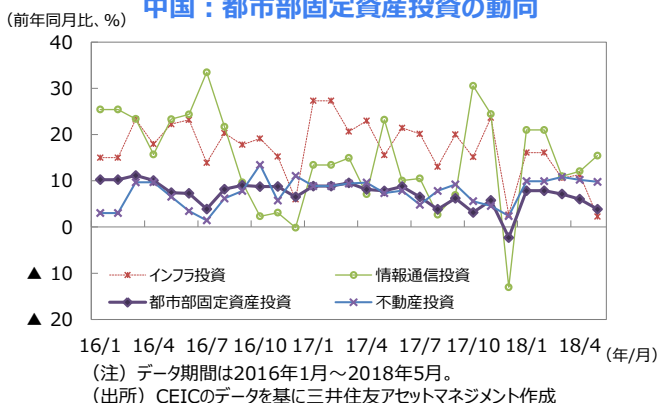
米国：家計の可処分所得（名目）の要因分解



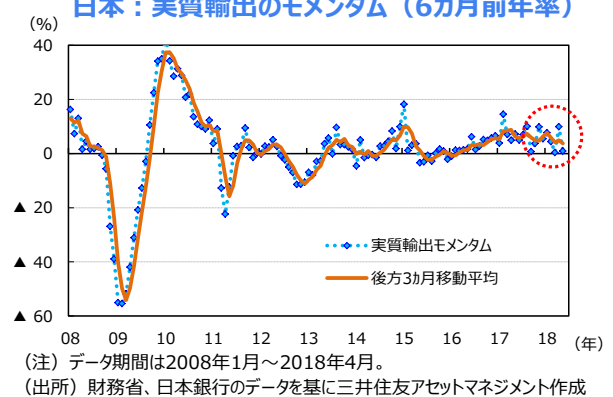
ユーロ圏：受注・在庫バランスと鉱工業生産



中国：都市部固定資産投資の動向



日本：実質輸出のモメンタム（6カ月前年率）



マーケット動向の見通し（1年程度）

主要資産の投資魅力度判断

18年7月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
18年6月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券

資産	上段が今月、下段が先月			コメント		
	弱気	中立	強気			
株式	日本	弱気	中立	強気	保護主義的な米通商政策への警戒感が高まるリスクを意識して、当面の株価は上値が重い展開を予想。しかし日本経済は回復傾向が見込まれる中、株主還元姿勢の積極化もポジティブな材料。保護主義など政治リスクへの過度な懸念が和らげば、株価は緩やかな上昇基調に回帰すると予想。	
	米国	弱気	中立	強気	良好なマクロ環境を背景に堅調な企業業績や株価がサポート要因。但し、貿易摩擦やガソリン価格上昇の影響への警戒が残る状況では、リベンジ拡大が期待しづらいため、上値が重い展開となる見通し。	
	欧州	弱気	中立	強気	米国の保護主義的政策の動向、及び各国の政局の不透明感から、当面はレンジでの推移を予想。但し、マクロ経済のモメンタムは鈍化したがお成長ベースとしては悪くなく、業績改善が海外部門から域内関連セクターに波及、企業収益が株価を支える見通し。	
	豪州	弱気	中立	強気	景気見通しは悪くなく、下振れ懸念は小さいが、株価がフェアバリュエーションに近く、不動産価格抑制策などの抑制要因もあり、他地域との相対観でみて上値が重い展開。商品市況も回復基調の下主要鉱山の業績は好調で割安感がある。貿易摩擦の影響に注意したい。	
	アジア	先進国 (HK, SG)	弱気	中立	強気	香港は中国経済の安定的な拡大を背景に底堅い業績拡大が続くと予想。欧米対比で割安感もあり堅調を続けよう。シンガポールはアジア株式市場の中での割安感が後退、利益成長率もアジア全体に対して緩やかに止まっている。ただ、原油価格堅調をうけた外需関連企業の業績の上方修正はポジティブな材料。
		新興国	弱気	中立	強気	中国経済の安定的な拡大が見込まれる下、業績拡大が継続。予想EPSの上方修正は一服したが、アジア新興国の景気は堅調で下方修正リスクは限定的。欧米市場との割安感縮小をうけ、株価は堅調なろう。貿易摩擦の行方、中国関連データの動きが注目材料。
新興国	弱気	中立	強気	米金利高や米保護主義への警戒から、当面調整局面となる可能性はあるが、グローバルにみて景気の回復傾向が続く中、欧米の金融引き締めもインフレ安定の段階的に進められて行くことにはかわりなく、中期的には資金フロー・株価は安定・回復に向かう。但し、経済ファンダメンタルズによる選別化は続く。		
リート	日本	弱気	中立	強気	需要が堅調で賃料上昇継続の可能性が高まっており、ファンダメンタルズは堅調。日本の長期金利の変動が小さく、不安定な金融市場の下でもリターンが安定的なことも評価されており、外国人投資家やETFの買いが需給を支える。利回り向上のための経営改善もあり、徐々に水準を切り上げる展開。	
	アジア	弱気	中立	強気	金利上昇の影響を織り込み過程にある。先行きは金利変動が落ち着きにつれ、中国景気の堅調や地域経済の回復をうけた好業績を材料に底入れ上昇に向かう可能性が高い。	
債券	日本	弱気	中立	強気	景気拡大は続くが、コアCPIの上昇は鈍く、前年比1%をやや下回るペースで推移しよう。緩和的金融政策が長期化、タイトな需給を反映して長期金利はレンジで推移するという大局観は同じだが、物価上昇のモメンタムが鈍いことから、想定レンジの上限をやや引き下げた。金融機関収益に関する議論に一切注意。	
	米国	弱気	中立	強気	景気堅調が続いていることや、金融市場の動向が比較的安定していることから2018年の利上げは4回（3、6、9、12月）となる可能性が高まってきた。インフレが安定していることから、FRBは政策金利を段階的に中立的水準に近づける姿勢を維持しよう。長期金利は緩やかにレンジを切り上げる展開。	
	欧州	弱気	中立	強気	ユーロ圏経済の成長鈍化などを受けて、ECBが政策金利の引き上げは来年秋以降というフォワードガイダンスを出したこと、イタリアの政局不安の影響を考え、長期金利の見通しを下方修正。ただECBが金融政策正常化を進めるという方向は変わっておらず、2019年にかけて緩やかな金利の上昇トレンドを予想。	
	豪州	弱気	中立	強気	企業部門中心の景気回復は緩やかに家計に波及する過程にあるが、労働市場の改善ペースは緩やかであり、失業率が5%に低下するにはやや時間を要するとみられる。豪州準備銀行（RBA）の利上げは2019年央～後半になろう。長期金利は米国に連動する展開。	
	新興国	弱気	中立	強気	米金利高や米国の保護主義的通商政策への懸念が新興国債券市場を巡る資金フローの不安定要因となっているが、新興国全体としてみればファンダメンタルズは良好であり、インフレ、経常収支などファンダメンタルズによる選別化傾向が続くとみられる。米中貿易摩擦と中国景気データが当面の警戒材料。	
クレジット	投資適格	弱気	中立	強気	スプレッドはフェアバリュエーションにあり、企業収益は良好、税制改革も高格付け企業にはプラスでありファンダメンタルズは悪くない。ただ、M&A絡みの起債増など軟調な需給環境に加え、国際的に事業展開する企業が多く保護主義が懸念材料となることなどから、緩やかながらスプレッドは拡大しやすい地合い。	
	ハイ・イールド	弱気	中立	強気	デフォルト率は低下傾向で、モデル計算上は割安感がある。FRBの利上げをにらんでETFの資金フロー悪化がみられたが、発行減により需給バランスは保たれている。投資適格債と異なり、M&Aが格上げ期待などからプラスに働く面もある。全体としてファンダメンタルズは底堅く、スプレッドはもみあいを予想。	
通貨	米ドル	弱気	中立	強気	米景気の強さや日米実質金利差がドル高要因となるが、日米貿易不均衡やそれを受けた米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感などが米ドル安・円高要因となりうる。日米当局にとって大幅な動きは望ましくない状況にあり、レンジで推移となる見通し。	
	ユーロ	弱気	中立	強気	ECBが利上げ時期を2019年夏以降とするフォワードガイダンスを出したことを受けて対米ドルでの見通しを下方修正した。但し、方向としては金融政策正常化に向かっており、夏以降、ユーロ圏経済が立ち直るにつれ、ユーロも緩やかに反発に向かうと予想する。イタリア政局に注意。	
	豪ドル	弱気	中立	強気	失業率低下やインフレ率が緩やかなため、RBAによる利上げは2019年以降の見通し。利上げ継続が見込まれる米ドルに対して金利面では優位性は弱まる方向。一方で世界経済の回復と商品市況の堅調が豪ドルのサポート材料と考えられ、大崩れはないだろうが、やや広めのレンジでの推移を予想。	

（注）2018年6月20日現在。（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

主要資産の市場見通し

	2018/4-2018/6見通し			2018/7-2018/9見通し			2018/10-2018/12見通し			2019/1-2019/3見通し			2019/4-2019/6見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
国内株式															
TOPIX	1,680	1,800	1,780	1,600	1,900	1,800	1,640	1,940	1,840	1,660	1,960	1,860	1,680	1,980	1,880
日経平均株価	21,000	23,000	22,500	20,000	24,000	22,500	20,500	24,300	23,000	20,800	24,500	23,300	21,000	24,800	23,500
TOPIX（配当込）	2,482	2,658	2,629	2,377	2,818	2,671	2,449	2,890	2,743	2,491	2,932	2,785	2,534	2,975	2,828
東証小型株指数	3,310	3,540	3,500	3,150	3,740	3,540	3,230	3,820	3,620	3,270	3,860	3,660	3,310	3,900	3,700
国内債券															
10年国債金利	0.00	0.10	0.05	0.00	0.10	0.05	0.00	0.10	0.05	0.00	0.10	0.05	0.00	0.10	0.05
NOMURA-BPI（総合）	380	383	381	380	383	382	380	384	382	381	384	383	381	385	383
外国株式															
S&P500	2,550	2,900	2,800	2,550	2,950	2,825	2,575	2,975	2,850	2,575	3,000	2,875	2,600	3,000	2,875
NY DOW	23,000	26,100	25,200	23,000	26,600	25,400	23,200	26,800	25,700	23,200	27,000	25,900	23,400	27,000	25,900
EURO Stoxx	350	410	390	355	420	395	360	425	395	360	425	400	365	425	400
FT100	6,900	8,100	7,700	7,000	8,300	7,800	7,100	8,400	7,800	7,100	8,400	7,900	7,200	8,400	7,900
MSCI Emerging (Gross US\$)	2,400	2,600	2,450	2,350	2,700	2,600	2,400	2,750	2,700	2,450	2,800	2,750	2,500	2,850	2,800
MSCI AC Asia ex Japan (Gross US\$)	1,550	1,600	1,575	1,575	1,775	1,675	1,650	1,850	1,750	1,700	1,900	1,800	1,750	1,950	1,850
MSCI (¥)	2,145	2,819	2,558	2,172	2,921	2,599	2,212	2,965	2,666	2,262	3,036	2,732	2,338	3,093	2,778
外国債券															
米国10年金利	2.70	3.20	3.00	2.70	3.30	3.10	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20
独国10年金利	0.20	0.70	0.50	0.20	0.80	0.50	0.30	0.90	0.60	0.50	1.10	0.80	0.70	1.30	1.00
英国10年金利	1.20	1.70	1.50	1.20	1.80	1.60	1.30	1.90	1.70	1.40	2.00	1.80	1.40	2.00	1.80
米国30年金利	2.90	3.30	3.10	2.80	3.40	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20
FTSE-WGBI(¥)	406	483	443	406	489	445	405	488	452	415	497	458	424	507	465
FTSE-WGBI(¥Hedge)	377	390	383	376	391	383	374	388	381	372	386	379	370	384	377
為替															
ドル/円	100.00	113.00	109.00	100.00	115.00	109.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00
ユーロ/ドル	1.13	1.23	1.17	1.13	1.23	1.17	1.14	1.24	1.19	1.17	1.27	1.22	1.20	1.30	1.25
ユーロ/円	120.00	140.00	128.00	120.00	140.00	128.00	120.00	140.00	131.00	125.00	145.00	134.00	130.00	150.00	138.00
ポンド/円	135.00	155.00	146.00	135.00	155.00	146.00	140.00	160.00	149.00	140.00	160.00	152.00	145.00	165.00	156.00
豪ドル/円	75.00	90.00	82.00	75.00	90.00	82.00	75.00	90.00	84.00	75.00	90.00	85.00	75.00	90.00	85.00
短期金利															
CALL	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05
政策金利															
米Fレート	1.75	2.00	2.00	2.00	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	3.00	3.00
ユーロレート	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

（注）2018年6月20日現在。（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

<株式市場>

貿易摩擦懸念やガソリン高が上値を抑える可能性はあるが、堅調な企業業績が株価を下支え

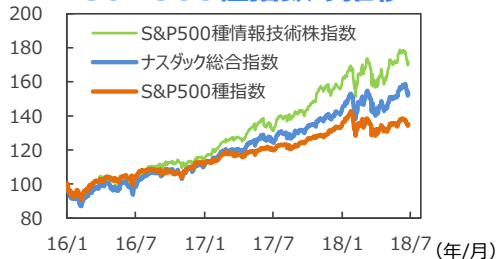
- ・企業の設備投資に拡大余地があるものの、貿易摩擦懸念による不透明感がセンチメントを冷やす可能性がある。また、減税により消費者のセンチメントが改善しているが、ガソリン高や長期金利の上昇によるマイナス面も見られる。
- ・全体を通して、良好な経済環境が企業業績をサポートし、経済成長率を上回る増益が見込めよう。金利の上昇などによるコスト増による業績への影響には留意する必要があるが、堅調な企業業績が株価を下支えしよう。
- ・今後は、「情報技術」セクターの利益成長の上振れ期待が持続するかが重要。この点では、世界の半導体売上もメンタムが底打ちから上向きに転じてきていることが注目される。2018年は2月、3月とマイナスとなったが、2018年4月には0%に戻った。米国の半導体売上が回復すれば、半導体売上に勢いが戻り、「情報技術」セクターの業績と株価にとってはプラス材料になると期待される。
- ・ただ、米中貿易摩擦には引き続き注意する必要がある。米政権が発表した対中制裁関税はハイテク製品が含まれている。今後、ハイテク製品が本格的に関税対象となれば、半導体の売上にも影響を与える可能性がある。

<債券市場>

長期金利は緩やかにレンジを切り上げる展開

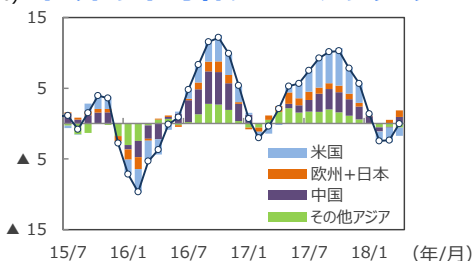
- ・国債：金利は緩やかにレンジを切り上げていこう。将来的には金融政策の先行きについてターミナルレートを超えた水準までの利上げ等が意識されることが金利上昇要因になる見通し。通商問題の金利水準への影響は限定的に留まると思われる。
- ・投資適格社債：長期金利は比較的安定しており、ファンダメンタルズに大きな変化はない。需給は、需要が緩やかに減少しているものの、供給がネットで昨年より減少していることなどから悪化は限定的と言えそう。ただ、投資適格社債は国際優良企業が多く、保護主義・貿易摩擦の進展に留意する必要がある。当面、国債とのスプレッドは横ばいでの推移となる。
- ・ハイ・イールド社債：ハイ・イールド債市場は、FRBの利上げを睨んでETFの資金フローに悪化が見られたが、発行減により需給バランスが保たれている。また、米景気の強さから小売セクターが堅調で、内需系の企業が多いことから米中貿易摩擦の影響は限定的となっている。全体としてファンダメンタルズは底堅く、スプレッドはもみあいが見込まれる。

(ポイント) S&P500種指数の推移



(注) データ期間は2016年1月4日～2018年6月28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

(%) 世界の半導体売上もメンタム



(注) データ期間は2015年7月～2018年4月。3カ月移動平均値の3カ月前変化率。
(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～2018年6月28日。
(注2) 投資適格社債：ICE BofAML Corp Master Index、
ハイ・イールド社債：ICE BofAML US High Yield Index。
(出所) ICE Data Indices,LLC、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<株式市場>

引き続き堅調な経済、好調な企業収益が株価を下支えする見込み

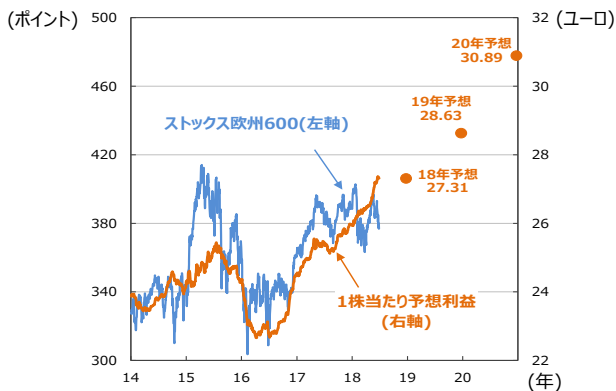
- ・経済指標に下振れが見られるが、悪天候などの一時的な要因によるところが大きく、潜在成長率（1%前半）を上回る成長が続く見通し。堅調な個人消費に加え、米国や中国などへの輸出や固定投資が拡大傾向にある。
- ・2018年の企業業績も好調を維持する見通し。足元ではリビジョン（業績の上方修正銘柄数－下方修正銘柄数）も改善している。7-9月期以降は多くのセクターで前年同期比で2桁増益となる見通しで、金融セクターも業績改善が期待される。
- ・欧米の為替動向と金融財政政策は波乱材料となろう。欧州中央銀行（ECB）による緩和的な金融環境からの転換によるユーロ高は株価の下押し圧力となろう。

<債券市場>

緩やかにレンジを切り上げる展開

- ・ユーロ圏の景気は拡大しているが、2018年1-3月期は悪天候など特殊要因を背景に減速した。しかし、4-6月期以降持ち直し、実質GDP成長率は基調として潜在成長率を超える水準で推移すると予想される。賃金が緩やかに上昇しており、インフレ率は年後半にかけて緩やかに高まろう。
- ・ECBによる段階的な金融緩和縮小は継続する見通し。月当たり資産購入ペースは9月まで300億ユーロ10月～12月が同150億ユーロに減額し、2018年末で終了する見通し。その後は買い取った資産を維持する。政策金利は2019年9月に預金ファシリティ金利が引き上げられ、2019年12月には主要リファイナンス金利も引き上げられよう。
- ・長期金利は水準を徐々に切り上げていく見通し。

ストックス欧州600と1株当たり利益の推移

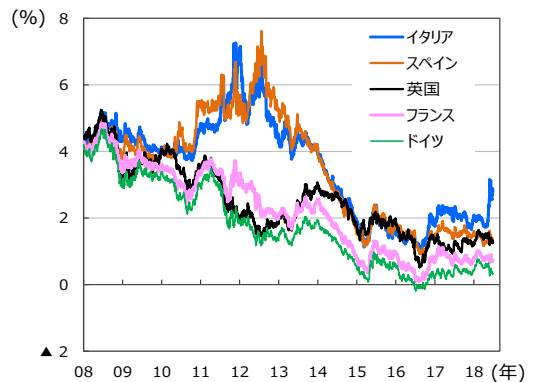


(注1) データ期間は2014年1月2日～2018年6月28日。

(注2) 1株当たり予想利益（12カ月先予想）はBloomberg集計。

(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～2018年6月28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

ストックス欧州600の業種別1株当たり予想利益

年	2018				2019	2017	2018
	1-3月 (実績)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	(実績)	(予想)
ストックス欧州600 全体	4.3	8.1	16.4	13.1	9.1	17.0	9.1
素材	15.0	6.2	9.1	3.4	1.5	34.6	8.2
一般消費サービス	▲ 2.5	5.6	15.6	▲ 7.1	24.7	19.8	7.5
生活必需品	▲ 13.6	13.2	5.5	33.8	0.9	6.3	7.0
エネルギー	10.0	73.5	53.2	36.5	26.2	46.6	42.2
金融	4.0	4.0	25.7	22.4	4.7	24.6	12.1
ヘルスケア	▲ 9.7	▲ 2.4	▲ 3.2	3.4	12.1	▲ 0.2	2.4
資本財/サービス	2.6	3.8	8.8	8.5	▲ 0.6	10.4	4.0
情報技術	65.4	0.0	14.2	▲ 0.7	21.0	18.0	6.2
電気通信	8.0	▲ 3.9	▲ 17.2	▲ 26.0	▲ 38.7	15.3	▲ 11.0
公益事業	20.1	▲ 24.2	38.6	115.7	15.5	▲ 2.0	1.1

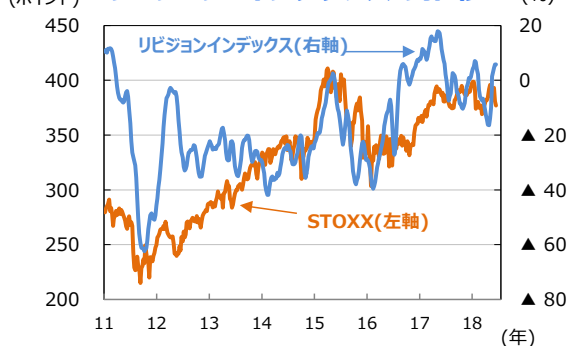
(注1) データ期間は2017、2018年、2018年1-3月期～2019年1-3月期。

(注2) ▲は2桁増益。

(注3) 予想はトムソンロイター-I/B/E/S（2018年6月26日発表）。

(出所) トムソンロイターのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

リビジョン・インデックスの推移



(注) データ期間は2011年1月6日～2018年6月28日。

リビジョン・インデックスは4週移動平均。

(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

<インド>

- ・景気は拡大局面にあるとの判断を維持する。今後は財政赤字の拡大が見込まれ、2018年10-12月にも追加利上げを実施すると予想される。

<NIEs 4>

- ・**シンガポール**は4月の金融政策決定会合で金融政策をやや引き締めに変更した。ただインフレ圧力は緩やかで、年内の追加引き締めはないと予想される。**香港**は中国からの観光客の増加などで内需が好調。**韓国**は5月の製造業PMIが引き続き50割れだが、半導体の輸出は堅調。原油高を受けたインフレ上振れから7-9月期に利上げの見込み。**台湾**は半導体の生産が好調。統一地方選挙が11月末または12月初旬に行われる見込み。

<ASEAN>

- ・**インドネシア**の景気は内需主導で2019年にかけて緩やかに回復しよう。中銀はルピア安を抑制する目的で利上げを行う可能性がある。**マレーシア**は原油高が歳入の増加を促し財政政策は歳出拡大に作用。交易条件も改善しており景気は上向きを維持しよう。**フィリピン**は2018年インフレ見通しを+4.6%へ上方修正。景気モメンタムは内需主導で上向きで、インフレ率も加速。7-9月期に追加利上げを予想。**タイ**は5月製造業PMIも引き続き50超。今後の総選挙に向けてプラユット首相が農村対策を行っており、地方景気にプラスの影響をもたらそう。**ベトナム**の5月の製造業PMI好調持続。内需主導で拡大基調が続く見通し。

<株式市場>

中国景気の拡大を背景に業績拡大が継続

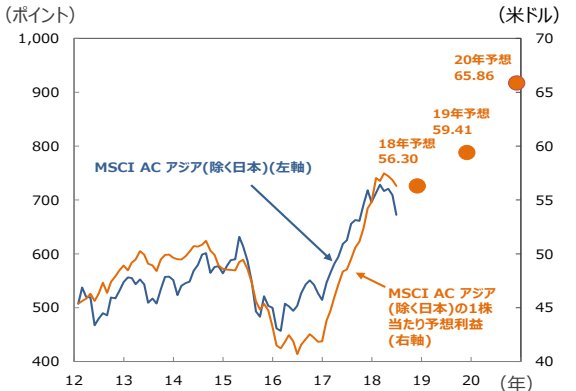
- ・アジアの株式市場は、足元で下落が加速している。これは、米中貿易摩擦懸念が強まる中、中国がサプライチェーンを展開している東南アジア諸国の経済悪化懸念に結び付いているためと考えられる。
- ・しかし、①予想株価収益率の水準調整が進展、②企業業績はアジア景気の堅調さが維持される見通しで下方修正リスクは限定的、③引き続き米国株式に対して相対的な割安感が残存、などの理由から次第に落ち着きを取り戻そう。
- ・アジア株式市場の予想株価収益率（12カ月先予想ベース）は6月28日現在11.7倍。2006年以降の平均（12.3倍）を下回っており、割高感はない。

<債券市場>

緩やかな金利上昇を想定

- ・米国長期金利の上昇に合わせて、緩やかな金利上昇を想定。アジア各国・地域の金融政策も各国中銀で差が出始めている。インドネシアやフィリピンは財政赤字の拡大が見込まれており、長期金利は上昇しやすい展開を予想。インドは原油高・ルピー安が国債利回りの上昇をもたらした。ただ、雨季の降雨量は平年並みの予報であることから、食料品価格の上振れは限定的であり、国債利回りの上昇余地は限られよう。ただ、財政赤字の拡大もあって一進一退での推移を予想。シンガポールは米国金利との相関が高く金利は徐々に上昇する見通し。

MSCI AC アジア（除く日本）と企業業績



(注1) データ期間は2012年1月～2018年6月。
 (注2) 1株当たり予想利益は2018年までは12カ月先予想。2019年、2020年は単年予想。予想はBloomberg集計。
 (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

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～2018年6月29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

＜アジア株式市場は当面選別化が進もう＞

（1）米中貿易摩擦懸念が再燃

・足元のアジア株式市場は、軟調な展開となっている。昨年末から6月29日までの株価変化率を見ると、米中の貿易摩擦への懸念などから、中国本土株が2桁の下落となった。中国経済や企業との関係が強い各国・地域の株式市場にもマイナスの影響を与えた。また、通貨安を防衛する目的で利上げを実施したフィリピンや、インドネシアなども軟調となった。

（2）インド、台湾は底堅く推移

・一方、インドや台湾は底堅く推移している。米中貿易摩擦の再燃から軟調となったが、総じて高値圏を維持しており、アジア市場の中では相対的にしっかりとした動きとなっている。

（3）米中貿易摩擦の影響度により市場を選別する流れが続こう

・6月15日以降、米中貿易摩擦が一段と激化している。最終的には、米中両国で落としどころを探り、妥当点を見出すことで深刻な貿易戦争は避けられると思われる。

・ただ、米国による対中牽制の動きは少なくとも米中間選挙までは続く可能性がある。こうした中でも、インド、台湾の株式市場は相対的に堅調さを維持している。いずれも1株当たり予想利益が堅調に推移している。中国深セン市場は業績が好調だが、製造業の時価総額ウエイトが相対的に高く、米中貿易摩擦の影響を受けて下落している。

・インドは、アジアの中でも輸出依存度が低いのが特徴。中国との貿易比率も相対的に低く、中国が米国から経済制裁を受けても、インドの経済や企業活動への影響は限定的と言えそうだ。

・台湾は、IT製品を中心とした輸出の伸びが好調に推移している。高性能コンピュータ、AI、自動車などの用途拡大が背景。当面は最終製品の需要が強く、その恩恵を受けている状況だ。しかし、台湾企業は中国製品のサプライチェーンの中に大きく組み込まれており、今後は米中貿易摩擦の影響に注意する必要がある。

・アジアの株式投資は、当面、米中貿易摩擦の影響度により市場を選別する流れが続きそうだ。

アジア主要国・地域の株価指数

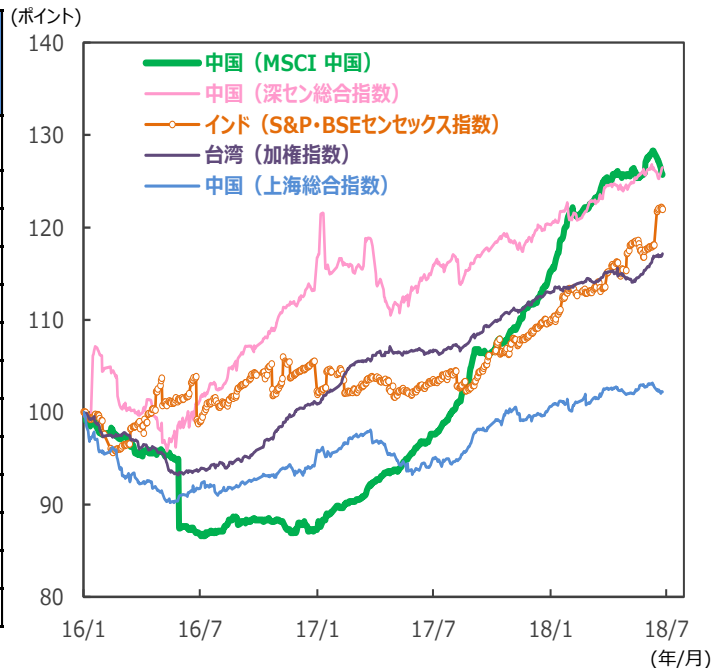
指数	国・地域	17/12/29 ①	18/6/29 ②	変化率 (%) ②÷①
S&P・BSEセンセックス指数	インド	34,056.8	35,347.6	3.8
加権指数	台湾	10,642.9	10,836.9	1.8
VN指数	ベトナム	984.24	960.78	▲ 2.4
ハンセン指数	香港	29,919.2	28,955.1	▲ 3.2
ST指数	シンガポール	3,402.9	3,268.7	▲ 3.9
MSCI 中国	中国 (*)	89.05	85.18	▲ 4.3
KOSPI指数	韓国	2,467.5	2,326.1	▲ 5.7
KL総合指数	マレーシア	1,796.8	1,691.5	▲ 5.9
ジャカルタ総合指数	インドネシア	6,355.65	5,799.24	▲ 8.8
SET指数	タイ	1,753.7	1,590.7	▲ 9.3
上海総合指数	中国本土	3,307.17	2,847.42	▲ 13.9
深セン総合指数	中国本土	1,899.34	1,607.62	▲ 15.4
フィリピン総合指数	フィリピン	8,558.42	7,193.68	▲ 15.9

(注1) 指数の単位はポイント。現地通貨ベース。

(注2) 中国(*)は、中国本土、香港、米国預託証券(ADR)を含む。

(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

中国・インド、台湾市場の1株当たり予想利益



(注) データ期間は2016年1月4日～2018年6月28日。1株当たり予想利益は12カ月先、現地通貨ベース。予想はBloomberg集計。

(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

＜株式市場＞

上値の重い展開。保護主義的な米通商政策への警戒感が一段と高まるリスクに留意

- ・米国が中間選挙を見据えた保護主義的な米通商政策や、中国が対抗措置を打ち出すことによる貿易摩擦拡大への警戒感が高まりつつある。今後は、米国から日本に対する直接的な通商圧力が高まるリスクに留意する必要がある。保護主義的な通商政策への過度な懸念が和らげば、株価は緩やかな上昇基調に回帰すると考えられる。
- ・2018年度の会社計画の経常利益見通しは前年比微増と保守的な数字となっている（為替の前提は105円/米ドル程度）。1桁台後半の経常増益率を見込む市場コンセンサスを下回るが、例年通りの傾向で想定の内と思われる。業績見通しは今後の上振れが期待できよう。

- ・下振れリスクとしては、主要中銀による金融引き締めへの懸念の高まり、米保護主義政策の世界的な広がりや中国経済の下振れ、中東情勢など地政学リスクの高まり、などが想定されよう。

＜債券市場＞

長短金利操作目標の維持を想定

- ・国内景気が回復する中、コアCPIの上昇率が前年同月比+1%程度にとどまる見込み（長期金利の想定レンジは0.0%～0.2%）に変更はない。日銀の+2%の物価上昇目標を目指すスタンスに変化はなく、弊社は緩和的な金融政策は長期化するとの見通しを維持する。
- ・流動性低下による一時的な変動率の急騰には注意が必要だが、日銀による大規模な国債買い入れにより需給は締まりやすく、金利上昇は抑制されると考えられる。

日経平均株価の推移



(注) データ期間は2011年1月4日～2018年6月29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

10年国債利回りの推移



(注) データ期間は2008年1月2日～2018年6月29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

<企業業績の見通し>

(1) 2017年度の経常利益は前年度比+17.8%

・2017年度の企業業績は、売上高が前年度比+9.3%、経常利益が同+17.8%と、大幅な増収増益となった。経常利益は製造業が同+21.3%、非製造業が同+12.7%と製造業の増益がけん引役となった。弊社の分類による30セクターのうち、27セクターが経常増益を達成した。増益寄与が大きかった上位3セクターは商社、自動車、民生用電子機器。

(2) 2018年度も2桁増益を予想

・2018年度の企業業績は、売上高が前年度比+5.9%、経常利益が同+10.0%と予想する。2017年度より伸び率は鈍化するが、2桁の経常増益率が期待される。なお、2019年度は売上が前年度比+2.7%、経常利益が同+10.2%と予想する。

・4月以降の為替前提は、円/米ドルレートが108円（前回は110円）、円/ユーロレートは130円（同135円）と円高予想となっており、経常利益は▲0.6兆円ほど下押しされると考えられる。しかし、世界経済と日本経済の緩やかな拡大が続く見通しで、日本企業は順調な利益成長が予想される。また、原油価格の前提は70米ドル/バレル（同60米ドル/バレル）とした。

(3) 製造業、非製造業いずれも増収増益を予想

・2018年度予想の前期比経常増益の増益寄与度が大きい上位セクターは通信（非製造業）、商社（非製造業）、精密機器（製造業）、資源・燃料（製造業）など。30セクター中25セクターが経常増益となる見通し。業績集計の対象227社の2018年度の会社計画は、売上が前年度比+4.8%（弊社同+5.9%）、経常利益が同+3.7%（弊社同+10.0%）となっている。例年通り保守的な見積りだが、世界経済が拡大基調にある中、業績が上振れる可能性は高いと考えられる。

日本企業の業績見通し

(単位：兆円、%)

	決算期 (年度)	売上高 前年比	営業 利益 前年比	経常 利益 前年比	税引き 利益 前年比
合計 (除金融)	2016	389.6 ▲ 3.8	30.0 4.9	31.1 6.6	20.1 17.3
	2017	425.9 9.3	34.6 15.6	36.6 17.8	27.1 35.1
	2018 (予)	450.9 5.9	38.2 10.2	40.3 10.0	27.6 1.7
	2019 (予)	462.8 2.7	41.0 7.3	44.4 10.2	29.1 5.6
製造業	2016	236.6 ▲ 4.2	17.7 1.9	18.3 2.6	11.3 2.5
	2017	259.7 9.8	20.8 17.0	22.3 21.3	17.1 51.1
	2018 (予)	272.1 4.8	23.2 12.0	24.3 9.3	17.4 2.0
	2019 (予)	278.7 2.4	25.1 8.1	26.3 8.1	17.6 1.4
非製造業	2016	153.0 ▲ 3.1	12.2 9.7	12.7 12.8	8.8 44.1
	2017	166.2 8.6	13.9 13.7	14.3 12.7	10.1 14.5
	2018 (予)	178.7 7.5	14.9 7.5	15.9 11.1	10.2 1.1
	2019 (予)	184.1 3.0	15.8 6.1	18.0 13.2	11.5 12.9

(注1) データ期間は2016年度～2019年度。2018年度以降は三井住友アセットマネジメント予想。

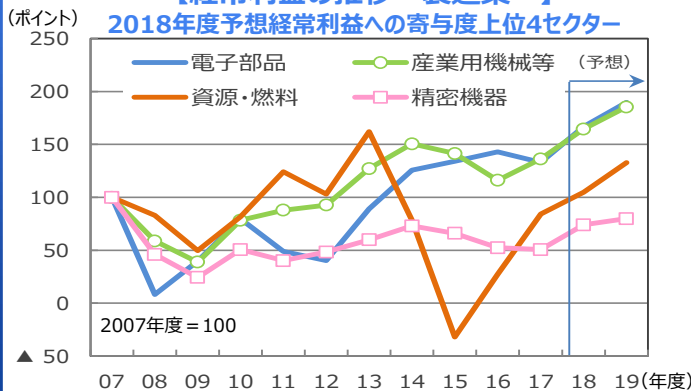
(注2) 対象は三井住友アセットマネジメントの調査ユニバース（合計227銘柄、製造業132銘柄、非製造業95銘柄、除く金融）。

(注3) 2018年4月以降の前提は円/米ドルレートが108円、円/ユーロレートが130円、原油価格が70米ドル/バレル。

(出所) 各社データを基に三井住友アセットマネジメント作成

【経常利益の推移 - 製造業 -】

2018年度予想経常利益への寄与度上位4セクター

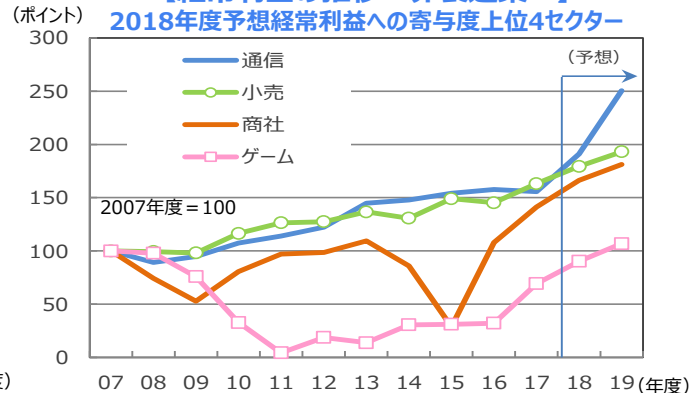


(注) データは2007年度～2019年度。2018年度以降は三井住友アセットマネジメント予想。

(出所) 各社データを基に三井住友アセットマネジメント作成

【経常利益の推移 - 非製造業 -】

2018年度予想経常利益への寄与度上位4セクター



<円/米ドルレート>

- ・米国の景気の強さや日米実質金利差がドル高円安要因となるが、日米貿易不均衡やそれを受けた米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感などがドル安円高要因となりうる。日米当局にとって大幅な動きは望ましくない状況にあり、レンジで推移となる見通し。

<円/ユーロレート>

- ・ECBが利上げ時期を2019年秋以降とするフォワードガイダンスを出したことを受けて、対米ドルでの見通しを下方修正した。但し、方向としては金融政策正常化に向かっており、夏場以降、ユーロ圏経済が立ち直るにつれ、ユーロも緩やかに反発に向かうと予想する。イタリア政局に注意。

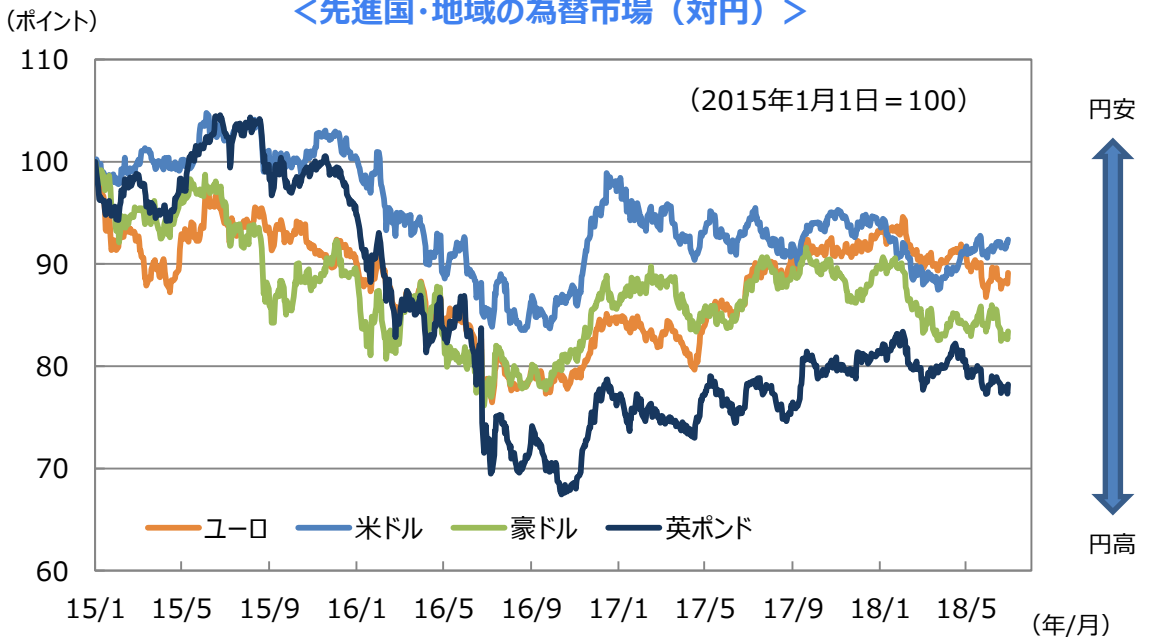
<円/英ポンドレート>

- ・英国は景気が底堅く、インフレ率が前年同月比で+2%を超える水準で推移することが見込まれる中、2018年7-9月期に追加利上げを想定。さらに、2019年にも追加利上げが見込まれるなど、市場における利上げ観測は英ポンドの支援要因となろう。但し、ブレグジットに関する不透明感や警戒感は依然として根強く、英ポンドの上値を抑制する要因となる見通し。

<円/豪ドルレート>

- ・失業率低下やインフレ率が緩やかなため、RBAによる利上げは2019年以降の見通し。利上げ継続が見込まれる米ドルに対して金利面では優位性は弱まる方向。一方で世界経済の回復と商品市況の堅調が豪ドルのサポート材料と考えられ、大崩れはないだろうが、やや広めのレンジでの推移を予想。

<先進国・地域の為替市場（対円）>



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29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

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

金融商品取引法第66条の27に基づき信用格付業を行う法人として登録を行った信用格付業者は、同法に基づき、概要以下の規制に服するとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

専門的知識・技能を有する者の配置等、業務の品質を管理するための措置、投資者と自己又は格付関係者の利益相反を防止する措置、その他業務の執行の適正を確保するための措置

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

①信用格付業者又はその役員・使用人と密接な関係を有する格付関係者が利害を有する事項を対象として信用格付を提供すること

②信用格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を与えている格付関係者の信用格付を提供すること

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

①格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第2号

②格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第5号

③格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社

金融庁長官（格付）第7号

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ (https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ (http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」 (http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered) に掲載されております。

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ (<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>) の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

信用格付を行うための十分な質及び量の信頼しうる情報が入手できていることが前提となります。但し、格付業者は監査又は独自の検証を行うものではなく、利用した情報の正確性、有効性を保証することはできません。信用評価の基礎となるものは、債務不履行の蓋然性、債務の支払の優先順位、債務不履行時の回収見込額、信用力の安定性等です。

2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

信用評価の対象には、市場流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスクなど、信用リスク以外のリスクに関する事項は含まれません。また、信用格付は、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。

<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・・・購入時手数料 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2.40%
- ◆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、あらかじめその上限額、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あらかじ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。

[2018年5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。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

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：2018年6月29日