

# 投資環境の見通し

2018年 **11** 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 再び動揺した株式市場と世界経済

### 今年2回目の動揺

2018年10月に入り、世界の株式市場は再び大きく動揺した。米国のS&P500種指数は10月初から一時約9%の下落となった。東証株価指数（TOPIX）も9月下旬に大きく上昇していたこともあり、12%～13%の下落を記録した。2月に株価が急落した「VIXショック」に続き、今年2回目の大きな動揺といえる。

### 2月の「VIXショック」の背景

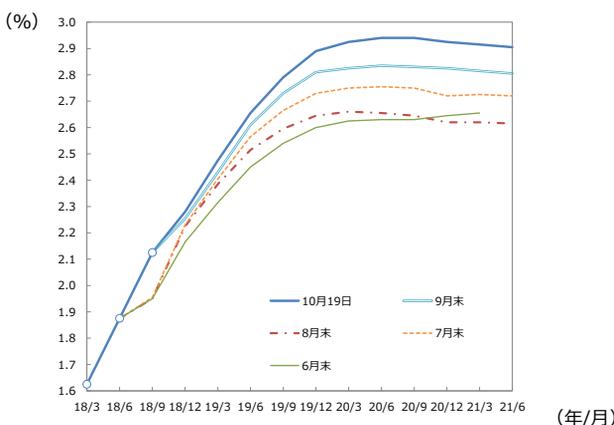
今年2月と今回を比較すると背景や経緯がやや異なるとみられる。2月の「VIXショック」の際は、2月初に発表された1月分米雇用統計で、時間当たり賃金が予想を上回る伸びを示したことをきっかけに、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げペースが加速するとの警戒感から、長期金利が

大幅に上昇し、株価急落の要因となった。加えて、株価が下落する過程で、一部クオンツ系（リターンの変動（ボラティリティ）を一定に保つように投資するボラティリティ・ターゲティング戦略）のファンドが短期間にリスク圧縮に動き、株価の変動を激しくしたとみられる。2月のショックは米国の賃金、インフレが安定していることが確認されたことに加え、リスクパリティファンドなどのリバランスが一巡するにつれて、3月下旬に終息に向かった。

### 今回は「タカ派的FRB」と「中国」

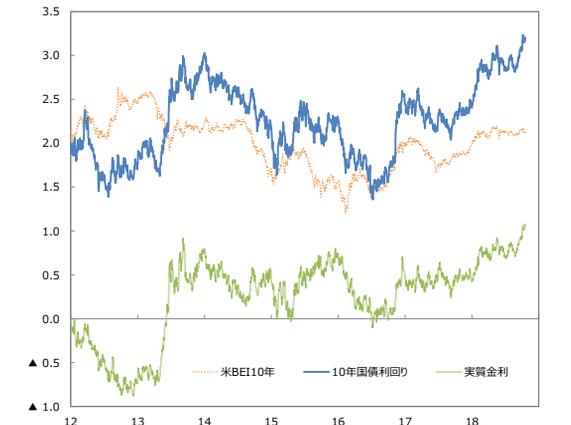
今回は、米国を含め主要国の賃金、インフレ率は緩やかに加速しているが、景気は全体として安定している。したがって、金融市場が予想するインフレ率（例えばインフレ連動債市場おけるブレイク・イーブン・インフレ率など）にも大きな動きはみられない。

### FRB政策金利の市場予想（FF金利の推移）



(注) 2018年4月～10月時点での見通し（10月は19日現在）で、データ期間は2018年3月～2021年6月。  
 (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

### (%) 米国の10年債利回り、BEI、実質金利



(注) データ期間は2012年1月2日～2018年10月19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

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。

# 再び動揺した株式市場と世界経済

そうした中で、10月の株価調整につながった要因は大きく分けて二つあったとみられる。第一は、インフレというよりも景気が予想よりも堅調であることを主な理由に、パウエル議長をはじめFRB首脳が来年にかけて利上げ回数が増える可能性（あくまで可能性だが）について言及したことである。それを受けて、米10年国債利回りの変動レンジも一時0.20%~0.25%上振れた。

第二は米中対立に関する見方の変化である。米国との対立において中国政府はIT産業育成策では妥協しない立場を堅持しており、結果として2019年にかけて、米国の追加制裁（関税など）もある程度やむを得ないとの姿勢に傾きつつあるとの見方が浮上してきた。重要会議の公式決定などで今後確認してゆく必要はあるが、国際通貨基金（IMF）が10月の改訂世界経済見通しで、2019年の世界及び中国の成長見通しを0.2%引き下げたことは、中国の姿勢の変化を反映したものと見方も多い。今回はタカ派的FRBと中国が材料だったといえる。

## 2019年の成長見通しが鍵

FRBの利上げについては、そもそもインフレではなく米景気が強いことが背景にある。そのため、今回の株価下落（景気への懸念）を受けて、利上げ期待も後退、米10年国債利回りも低下した。

したがって今後については、中国の景気減速の度合いと2019年の世界経済の成長見通しが焦点である。

中国政府は2019年の景気に関して2018年12月の中央経済工作会議で議論を詰めたうえ、3月の全人代で成長見通しを6.0%~6.5%にやや下方修正し、最終的に前年比6.3%の成長を達成できるように政策を運営する可能性が高いとみられる。これは、米国との対立の影響による景気下振れを若干容認しつつ、財政金融政策の活用によって雇用の安定に影響が広がらない範囲にダメージを限定することを意味する。これがうまくゆくとすれば、米国経済が底堅いこともあり、IMFの予測のように、世界経済への影響は0.2%前後で済む可能性が高い。

成長率と株価の関係から推定すると、10月に入ってから10%近い株価の調整は、0.6%~0.7%（大ざっぱに言えば1%近い）成長減速を想定しており、一旦かなり悲観的なシナリオを織り込んだとみられる。今回もクオンツ系ファンドがリバランスに動いているため、しばらく大幅な値動きが起こることを覚悟しておく必要はある。しかし、景気のデータが極端に悪化してこないことを確認するにつれ落ち着きを取り戻す、というのがメインシナリオであろう。



(注) データ期間は2015年1月3日~2018年10月18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

### ○割引配当モデル

$$\text{株価} = (1 \text{株当たり予想利益}) \div (r - g)$$

r: 割引率 g: 期待利益成長率

株価収益率 (株価 ÷ 1株当たり予想利益) : **18.14倍**

(9月21日) → **16.75倍** (10月11日)

(r - g) : **5.51%** → **5.96%**に上昇

株価収益率の18.14倍 → 16.75倍の変化 : 45bp程度の

r - g 上昇に相当

10月前半のr (長期金利) の上昇は0.20~0.25% →

g (成長期待) が0.2%程度低下

### ○IMFの直近の2019年の成長率見通し (カッコ内は7月見通しからの修正幅)

世界 : 3.7% (▲0.2)

米国 : 2.5% (▲0.2)

中国 : 6.2% (▲0.2)

(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

## リスクファクター① 株価急落関連

株価急落後の先行きについて、先に述べたようにメインシナリオとしては悲観していないが、警戒しておくべき材料は二つある。

第一は、中国を含む新興諸国やその輸出比率が高いユーロ圏などの成長鈍化が、米企業の売上等にどの程度影響してくるかという点である。今回の株価急落においては米企業の決算発表でも米中対立の悪影響に言及するケースがでてきており、それが市場を神経質にさせる一因になったとみられる。これに関しては、企業の売上の予想と実績を比較してゆくことが基本だろうが、業績の下振れ懸念が強まると、米企業が発行する社債のスプレッド（国債に対する上乗せ金利）が広がる傾向があり、警戒指標として注目したい。

第二は、人民元の動向である。1米ドル7.0人民元のレベルを突破し、かつ、急速に人民元安が進めば、中国人民銀行も大規模介入など事実上の金融引き締め措置を実施する必要があるほか、他の新興国からの資金流出が加速する恐れも考

えられる。人民銀行は為替安定重視の姿勢を明確にしているが注視しておくべきである。

## リスクファクター② 政治イベントと原油

政治イベントでは11月6日に米中間選挙が迫っている。上院が共和党、下院が民主党というのは現在のコンセンサスであり、市場への影響は限られよう。上下院とも共和党が多数を維持した場合はややリスクオン、両院とも民主党の場合はややリスクオフの動きとなる。

イタリア財政は2019年初、英国のEU離脱も（少なくとも）今年12月までは不透明な状況が続こう。世界的な影響は限られようが、ユーロ安要因といえる。

世界経済の視点からは米国とサウジアラビアの関係複雑化を受けた原油価格の変動を警戒しておくべきだろう。

米中対立は中間選挙後も楽観できない。ただ、G20などでの米中首脳会談（焦点が貿易から他分野に移るかなど）に注意を払っておきたい。

（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	
11月	1日	中国	1585品目の輸入関税率を平均10.5%→7.8%		
	6日	米国	中間選挙		
	7-8日	米国	FOMC		
	11-15日	--	ASEAN首脳会議、東アジアサミット(シンガポール)		
	15-18日	--	APEC首脳会議(パプアニューギニア)		
	30-1日	--	G20首脳会議(ブエノスアイレス)、米中首脳会談？		
	月内	--	RCEP首脳会議(年内実質妥結目指す？)		
11月～年明け	--	--	米朝首脳会談(米選挙後2-3か月以内)		
12月	6日	--	OPEC総会(ウィーン)	19-20日	金融政策決定会合
	13日	ユーロ	ECB理事会(見直し)	月内	2019年度税制改正大綱/予算閣議決定
	13-14日	ユーロ	EUサミット		
	18-19日	米国	FOMC(見直し、記者会見)		
	月内	中国	中央経済工作会議		
2019年 海外				2019年 日本	
1月	1日	米国	対中関税率(2000億ドル)を25%に引き上げ	1月 22-23日	金融政策決定会合
	下旬	--	世界経済フォーラム年次総会(ダボス会議)	月内	通常国会召集
3月	21-22日	ユーロ	EUサミット		
	29日	英国	EU離脱(移行期間は2020年末まで)	3月 14-15日	金融政策決定会合
	月内	中国	全人代	下旬まで	日欧EPAの発効目指す

（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：景気は堅調。賃金・物価が焦点

雇用増等を受けて家計の可処分所得伸びは堅調、企業の生産活動も活発で設備投資も増加傾向にある。賃金上昇率は高まってきたが、労働分配率は安定している。賃上げは企業収益改善の範囲内で行われており、利益を圧迫したり価格上昇要因になる懸念は小さいと言えよう。財政刺激の一巡や住宅投資のピークアウトにより米国の成長率は2019年以降、鈍化するだろうが、大きな落ち込みにはならないだろう。

## 中国：政策効果を期待

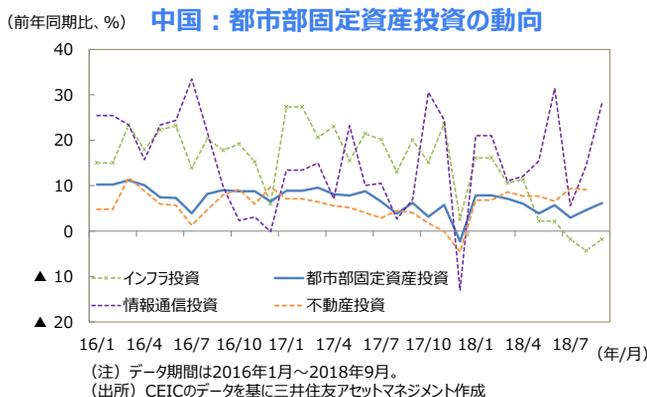
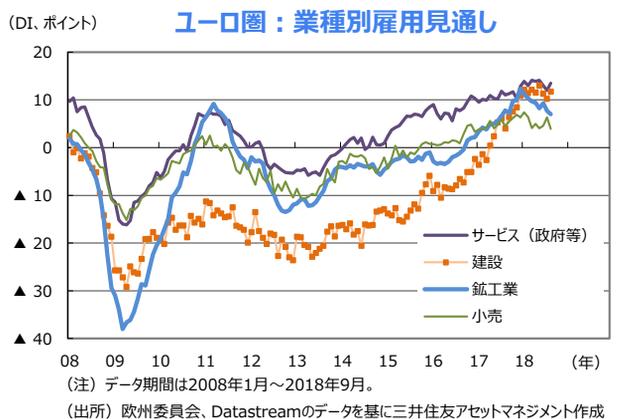
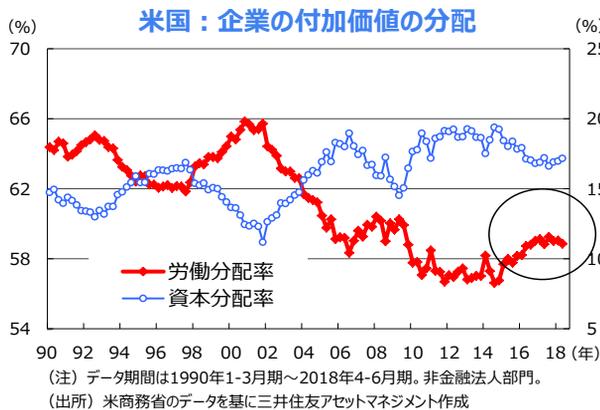
2018年7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.5%に減速した。デレバレッジの影響と営業日数要因が下振れ要因だが、これを受け、2018、19年の成長見通しを0.1%ずつ下方修正した（同+6.6%、同+6.3%）。但し、9月のインフラ投資は前年比でみてマイナス幅が縮小したほか、中国政府は追加で家計向けの減税策など小刻みに景気対策を打っている。19年の景気は緩やかな減速との見方を維持する。

## ユーロ圏：緩やかな回復が続こう

ユーロ圏経済は米保護主義の影響や中国減速の影響を受け、企業心理や新規受注が下振れ傾向にある。但し、景気支持的な財政金融政策やタイトな労働市場を背景にサービス業は堅調で、緩やかな回復が続こう。ECBも10月の理事会で基本方針を維持した。引き続き、製造業の停滞がサービス業に与える影響や、イタリア政府とEU委員会の対立、Brexit交渉の難航など、当面、ダウンサイドリスクが意識されやすい状況が続こう。

## 日本：内需や政策効果がサポート

2018年7-9月期の実質GDP成長率は9月の災害の影響などもあり一時的に小幅なマイナス成長となったとみられる。これを受けて18年度の見通しを+1.1%（従来+1.2%）に引き下げた。しかし、生産回復、雇用・所得の増加、堅調な設備投資に加え、安倍政権の下で消費税対策も含め切れ目ない財政刺激策が実施される見通しであり、10-12月期以降、リバウンドしよう。保護主義、円高に引き続き注意が必要となる。



# 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11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10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				・ 安定的なマクロ環境と業績の上振れ期待が支援材料。世界景気は、先進国では内需が堅調、中国も通商摩擦の影響を財政である程度カバー。国内では安倍政権の下で切れ目ない財政刺激を期待。バリュエーションもレンジ下限に近く、当面株価は反発方向。海外要因で値動きが荒くなる可能性に留意。	
	米国				・ 良好なマクロ環境を背景とする堅調な企業業績がサポート要因。但し、①米景気は堅調だが海外景気が軟化する兆しがあり、増益率の上方修正が隔り陽に入りつつあること、②金利水準の上方シフトや貿易摩擦の影響への警戒からバリュエーション拡大が期待しづらいこと、等から緩やかな上昇に止まろう。	
	欧州				・ 安定成長への移行に伴う業績モメンタム鈍化や米保護主義、域内各国の政治的不透明感などから当面レンジでの推移が見込まれる。貿易問題の緩和、あるいは中国景気に回復感が出てくればバリュエーション面でサポートになり得よう。	
	豪州				・ 良好な個人消費や鉱山投資減少一巡を受けて、景気は改善傾向だが、不動産価格下落がリスク要因。株価はフェアバリュエーションに近く上値は重い。利上げが後ずれし長期金利が上昇していくことは下支え材料。中国が景気配慮型の政策スタンスに転じたことはプラス。商品市況を通じ鉱山銘柄への恩恵を期待。	
	アジア	先進国 (HK, SG)				・ 香港は、中国政府の景気配慮型の政策スタンスへの移行により、底堅い景気見通しとともに、株価底割れリスクは限定的。中期的には上昇基調を見込む。シンガポールは割安感が後退、利益成長率もアジア全体に対し劣後するが、オフショア掘削関連など外需関連企業の業績の上方修正がサポート材料。
		新興国				・ 米金利高や米中貿易摩擦の継続は不透明材料だが、中国政府の政策シフトもあって中国景気が崩れるリスクは小さく、業績および株価の更なる下振れリスクは限定的。欧米市場との比較で割安感もあり、株価は回復に向かうとの見通しを維持。中国の景気データ、中東情勢などに注目。
	新興国				・ 米欧金利、米中通商問題などの外的要因に左右されやすい。不透明要因の払拭には多少時間がかかり、短期的には下値模索～下値固めの展開。但し、グローバル景気が安定した成長を続ける中、企業業績が下支え。インフレ安定が続き、米欧の利上げが緩やかに止まれば、中期的には上昇基調に回帰しよう。	
リート	日本				・ オフィス中心に不動産市況・需要は堅調。4%台の分配金利回り、年間3-4%の分配金成長に対する魅力は継続している。投資価値向上への経営努力も継続。金利動向は神経質な展開だが、日銀の金融政策の大枠は変わらず、ETF等を通じて資金流入は続き、徐々に水準を切り上げる展開を見込む。	
	アジア				・ 金利上昇を受けて調整したが、インフレ安定の下、主要先進国の金利上昇に一服感が出てくれば、堅調な業績に対する評価を反映して、反転してくるだろう。貿易摩擦など世界経済が不安定な中でリーアのデフレーション性（リターン安定性）の評価も有効だろう。	
債券	日本				・ 日銀の国債買い入れの規模と、海外金利が変動要因となるが、①日銀が国債買い入れを減額するも緩やかなペースに止まり、需給は引き続きタイトなこと、②物価は1%程度の上昇に止まり、長短金利操作目標は維持される見込みであること、等から基本的に低位で推移しよう。	
	米国				・ 賃金・金融情勢に関するFRBの評価が注目されるが、FRBは2018年9、12月に続き、2019年に2～3回の利上げを実施後、様子見に転ずると予想。 ・ 最近のレンジ切り上げで、中立水準をやや上回るレベルまで利上げが行われる可能性をある程度織り込んだ模様であり、当面レンジの推移を予想。	
	欧州				・ ECBのフォワードガイダンス（政策金利引き上げは来年夏以降）やイタリア政局不安などを背景に、長期金利は当面、低レンジで推移しよう。ただ緩やかながら景気回復が続く中、賃金上昇率が徐々に高まる方向。ECBが金融政策の正常化を進める方向は変わらず、2019年にかけて緩やかなレンジ切り上げを予想。	
	豪州				・ 雇用にも回復感が出てくるなど、企業中心だった景気回復が家計にも波及する兆候が増えてきた。ただ、失業率が、RBAが目途とする5%前後に低下するには時間を要する上、インフレ率の加速も緩やか。RBAの利上げは2019年11-12月となる公算。当面、長期金利は米国に連動する展開だろう。	
	新興国				・ 政治・地政学問題を受けた新興国通貨安を巡り、当面神経質な展開。但し、新興国全体ではインフレが安定、実質金利は魅力的な水準。ファンダメンタルズによる選別は必要だが、FRBの利上げが緩やかで、貿易摩擦問題が小康状態になれば、新興国債券市場への資金フローは徐々に回復しよう。	
クレジット	投資適格				・ 米長期金利上昇をうけスプレッドが拡大、利回りは4%超えが定着したが、大型M&A関連の起債一巡が需給面の好材料であり、スプレッドは当面横這いを予想。企業業績が堅調な一方、新興国減速の影響やM&Aに伴う財務レバレッジ上昇への警戒感もあり、今後ファンダメンタルズへの注目度が増す展開。	
	ハイ・イールド				・ 発行減（年初来で前年比25%減）が需給のサポート要因。デフォルト率は低下傾向、金融機関の融資態度も緩方向にある中など、ファンダメンタルズは悪くなく、モデル上もフェアバリュエーション近辺にあるため、目先はスプレッドのタイト化を予想。投資適格債の格下げによるハイ・イールド債の供給増に注意。	
通貨	米ドル				・ 日米実質金利差はドル高円安要因である一方、日本の経常黒字や米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感ドル高円安高要因。上下にファンダメンタルズの壁があることに加え、日米当局も大幅な動きは望んでいないとみられ、レンジ推移を予想。日米貿易交渉（TAG）に一応注意。	
	ユーロ				・ 製造業の景気回復が緩やかなことや、イタリアの政治リスクが当面ユーロの頭を抑えよう。しかしユーロ圏の経常黒字は高水準であり、景気も崩れている訳ではなく、賃金上昇率も高まる方向。2019年初以降、市場がECBの金融政策正常化を意識し始めるにつれ、ユーロは緩やかな反発に向かうと予想。	
	豪ドル				・ RBAの利上げは2019年末にずれ込む。米金利、中国景気（銅などの商品市況）次第で下値を試す可能性があるが、世界経済の大崩れリスクは限定的であり、チャイナショック時の1豪ドル0.68台を下抜ける懸念は小さい。当面は1豪ドル0.70-0.75ドルのレンジ、その後緩やかに持ち直す展開を予想。	

（注）2018年10月25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

	2018/10-2018/12見通し			2019/1-2019/3見通し			2019/4-2019/6見通し			2019/7-2019/9見通し			2019/10-2019/12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
<b>国内株式</b>															
TOPIX	1,640	1,960	1,850	1,660	1,960	1,800	1,670	1,990	1,830	1,670	1,990	1,830	1,680	2,020	1,860
日経平均株価	21,500	25,500	24,000	21,600	25,600	23,600	21,700	25,700	23,700	21,700	25,700	23,800	22,000	26,000	24,200
TOPIX (配当込)	2,449	2,924	2,761	2,492	2,938	2,700	2,521	2,996	2,759	2,535	3,010	2,773	2,564	3,069	2,831
東証小型株指数	3,140	3,750	3,540	3,180	3,750	3,450	3,200	3,810	3,500	3,200	3,810	3,500	3,210	3,860	3,550
<b>国内債券</b>															
10年国債金利	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10
NOMURA-BPI (総合)	377	384	381	378	385	381	378	385	382	379	386	382	380	386	383
<b>外国株式</b>															
S&P500	2,600	3,000	2,850	2,625	3,025	2,875	2,625	3,025	2,875	2,650	3,050	2,900	2,675	3,075	2,925
NY DOW	24,000	27,500	26,100	24,300	27,700	26,300	24,300	27,700	26,300	24,500	27,900	26,500	24,700	28,100	26,800
NASDAQ	7,100	8,000	7,630	7,200	8,100	7,690	7,200	8,100	7,690	7,200	8,200	7,760	7,300	8,200	7,830
EURO Stoxx	320	415	360	320	420	365	325	425	370	325	425	375	325	425	375
FT100	6,500	8,400	7,300	6,500	8,500	7,400	6,600	8,600	7,500	6,600	8,600	7,600	6,600	8,600	7,600
MSCI Emerging (Gross US\$)	2,050	2,450	2,300	2,100	2,550	2,350	2,150	2,600	2,400	2,200	2,650	2,450	2,250	2,700	2,450
MSCI AC Asia ex Japan(Gross US\$)	1,250	1,450	1,400	1,350	1,550	1,450	1,375	1,575	1,475	1,400	1,600	1,500	1,425	1,625	1,525
MSCI (¥)	2,167	3,028	2,613	2,197	3,076	2,674	2,264	3,156	2,731	2,330	3,234	2,810	2,360	3,266	2,858
<b>外国債券</b>															
米国10年金利	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20
独国10年金利	0.30	0.90	0.60	0.50	1.10	0.80	0.70	1.30	1.00	0.90	1.50	1.20	1.10	1.70	1.40
英国10年金利	1.30	1.90	1.60	1.40	2.00	1.70	1.50	2.10	1.80	1.60	2.20	1.90	1.70	2.30	2.00
米国30年金利	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20
FTSE-WGBI(¥)	399	482	442	400	482	447	410	492	452	420	502	460	421	502	465
FTSE-WGBI(¥Hedge)	368	383	375	367	382	374	365	379	372	364	377	371	363	376	370
<b>為替</b>															
ドル/円	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	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	1.14	1.24	1.19	1.17	1.27	1.22	1.20	1.30	1.25	1.22	1.32	1.27
ユーロ/円	120.00	140.00	129.00	120.00	140.00	131.00	125.00	145.00	134.00	130.00	150.00	138.00	130.00	150.00	140.00
ポンド/円	135.00	155.00	144.00	135.00	155.00	146.00	140.00	160.00	149.00	145.00	165.00	153.00	145.00	165.00	153.00
豪ドル/円	75.00	90.00	84.00	75.00	90.00	85.00	75.00	90.00	85.00	75.00	90.00	85.00	75.00	90.00	85.00
<b>短期金利</b>															
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
<b>政策金利</b>															
米FFレート	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	3.00	3.00	2.75	3.00	3.00	2.75	3.00	3.00
ユーロレボレート	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	0.25	0.25

(注) 2018年10月25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>

米国景気は堅調が続くが、海外景気には軟調の兆しがあり。増益率の上方修正は踊り場局面入り

- 業績の上方修正に頭打ち感が出てくるものの、堅調な企業業績が株価を下支えしよう。インフレに対する警戒感の高まりや金利水準の上方シフトへの可能性、貿易摩擦への警戒などからバリュエーション拡大余地は限定的と考えられる。
- 焦点は、11月6日の中間選挙の結果とその後の政策となる。中間選挙は、上院は共和党、下院は民主党がそれぞれ議席の過半数をとるとの見通しが大方の見方だが、上下院とも共和党の可能性も指摘されている。
- 貿易摩擦に対する米国の対応に注目が集まろう。早期解決は困難な見通しだが、中間選挙の結果を踏まえ、トランプ政権の対中戦略が強硬な姿勢が弱まる、米中対話を再開するなど、一定の前進が見込めれば、マイナス要因が縮小することによって、米国株式市場も上昇すると考えられる。

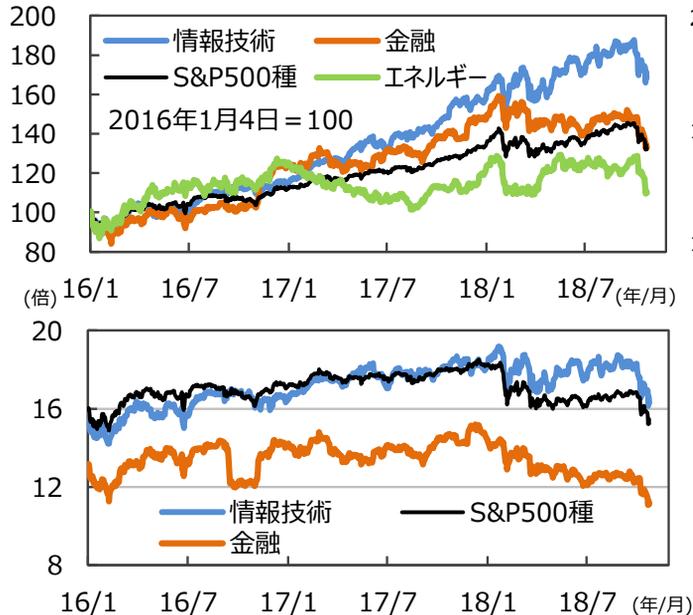
## <債券市場>

長期金利はレンジ内で推移

- 国債：FRBは2018年12月に続き、2019年に2～3回の利上げを実施後、様子見に転ずる見込み。最近のレンジ切り上げで、中立水準をやや上回るレベルまで利上げが行われる可能性をある程度織り込んだ模様であり、当面レンジでの推移が予想される。
- 投資適格社債：大型M&A関連の起債も一巡し需給は好調に推移している。企業業績は底堅いが、自動車セクターなどは新興国・中国減速の影響によるファンダメンタルズの悪化が懸念される状況にある。スプレッドは当面横ばいが予想される。
- ハイ・イールド社債：供給減（発行が年初来で前年比25%減）を背景に需給は堅調となっている。デフォルト率は低下傾向、金融機関の融資態度も緩和方向にある中など、ファンダメンタルズは悪くなく、目先はスプレッドのタイト化が予想される。

(ポイント)

株価指数と予想株価収益率



(注1) データ期間は2016年1月4日～2018年10月26日。  
 (注2) 予想株価収益率 = 株価 ÷ 1株当たり予想利益。  
 1株当たり予想利益は12カ月先予想 (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

(%)

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10月26日。  
 (注2) 投資適格社債：ICE BofAML US 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>

### 米国の保護貿易主義政策の動向、各国の政局の不透明感等からレンジでの推移を予想

- ・7-9月期の決算はストック欧州600ベースで12.8%の増益と堅調となる見通し。しかし、米国の企業決算には見劣りしており、業績モメンタムの持続力もあまり強くない。欧州・中国のマクロ見通しも足元では下方修正含みとなっているが、貿易摩擦問題の緩和や中国の政策余地は残されている。
- ・一方、不安定要因は増加している。Brexit、イタリア問題など、バリュエーションの拡大を妨げる要因には注意が必要となろう。

## <債券市場>

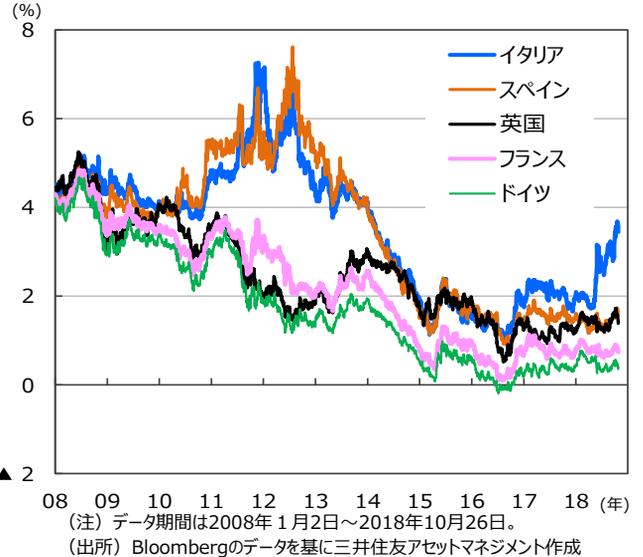
### 金融政策正常化が意識されていく見通しながら、当面はレンジ相場となる見通し

- ・景気は潜在成長率を上回るペースながら緩やかな成長となっており、それが金利の抑制要因となっている。インフレも緩やかな上昇となろう。一方、金融政策については徐々に将来の利上げが意識されよう。
- ・イタリア懸念は継続、EUとの協議が難航する可能性が残る。スペインは来年度予算でポピュリズム政党の協力を発表するも、EUルール順守の方針は維持され、影響は限定的にとどまる見通し。

## ストック欧州600と1株当たり利益の推移



## 欧州主要国の10年国債利回りの推移



## ストック欧州600の1株当たり予想利益

年 セクター\月期	2018				2019			2017 (実績)	2018 (予想)
	1-3月 (実績)	4-6月 (実績)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)		
ストック欧州600全体	4.3	9.7	12.8	13.9	10.3	8.7	12.2	16.9	8.5
素材	15.0	11.1	0.0	0.0	▲8.5	0.8	18.6	34.1	8.7
一般消費サービス	▲2.5	▲9.7	16.5	7.7	4.4	7.4	13.0	19.8	3.9
生活必需品	▲13.6	13.7	▲3.3	14.1	9.3	9.9	8.0	6.3	6.2
エネルギー	10.0	60.5	40.9	45.4	36.2	22.4	15.9	46.6	42.5
金融	4.0	13.7	23.6	18.1	5.2	3.0	11.9	24.6	11.0
ヘルスクア	▲9.7	0.1	▲4.3	13.5	13.3	4.0	7.5	▲0.2	4.3
資本財/サービス	2.6	4.3	1.9	5.7	6.6	15.3	11.3	10.4	3.1
情報技術	65.4	▲0.6	22.3	2.4	29.2	40.7	12.5	18.0	6.2
電気通信	8.0	▲5.2	▲14.6	▲17.4	▲26.4	4.7	▲4.6	15.3	▲10.9
公益事業	20.1	▲0.7	▲3.7	28.9	▲2.8	▲23.0	20.6	▲2.0	▲0.2

- （注1）データ期間は2017、2018年、2018年1-3月期～2019年4-6月期。  
（注2）は2018年7-9月期以降、2018年の2桁増益セクターを示す。  
（注3）予想はトムソンロイターズI/B/E/S（2018年10月23日発表）。  
（出所）トムソンロイターズ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>

### 中国景気への信頼回復を待つ必要がある

- 世界同時株安が起こるなかで、アジア株式市場、アジア通貨（対米ドル）は下落した。10月の下落は、今回の相場変動の要因が、これまでの「新興国からの資金流出」による下落から、「貿易摩擦の影響を受けた経済減速への懸念」に移ってきたことの表れの可能性がある。米国の通商政策は、夏ごろまでの他国との全面対決的な姿勢から、欧州、日本、メキシコ、カナダとは交渉が進展するなかで、中国に対する強硬的な姿勢への注力へと変わったとみられる。加えて国際通貨基金（IMF）から、貿易摩擦の深刻化によっては世界経済が大きく減速するとの試算が発表されるなど、市場参加者の警戒感が高まった。
- しかし、中国政府が景気配慮型の政策スタンスへと変化し、中国景気の底割れリスクが回避される方向が見えてきた。中国景気に対する信頼の回復を待つ必要があるが、いずれ、アジア景気の下振れ懸念も後退しよう。相場は次第に落ち着きを取り戻すと期待される。

## <債券市場>

### 長期金利は次第に落ち着きを取り戻そう

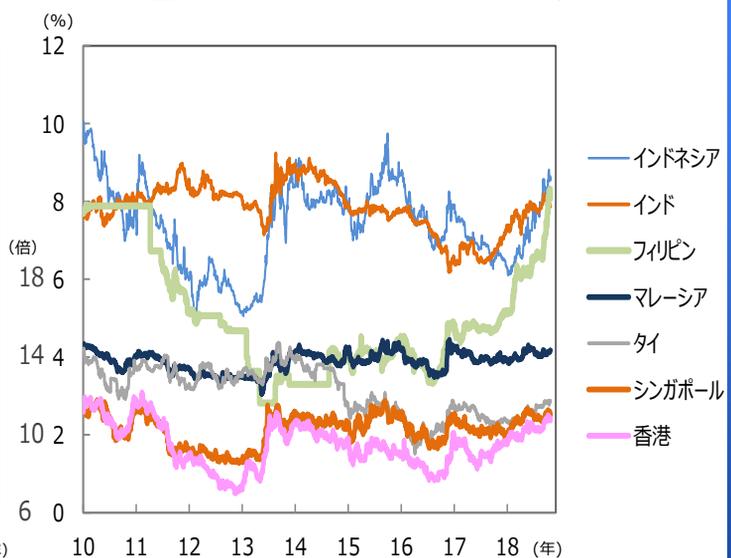
- 米国長期金利は最近のレンジ切り上げで、中立水準をやや上回るレベルまで利上げが行われる可能性をある程度織り込んだことで様子見に転じると予想される。こうした米国長期金利の動きを反映して、アジアの長期金利も総じて落ち着いた動きとなろう。ただ、国・地域によって状況が異なる点に注意したい。
- インドは、10月の決定会合で準備銀行は政策金利を据え置いたものの、政策スタンスを中立から引き締め変更しており、インフレに対する警戒姿勢を強めている。追加利上げの期待感が残るうちは、長期金利には上昇余地がある。
- インドネシアは中銀がルピア安定を最優先事項としており、米ドルが上昇すれば、ルピア防衛のための利上げが続くため、長期金利は上昇しやすい。
- フィリピンでは、物品税引き上げなどによるインフレ押し上げから、今後2回の利上げが想定され、引き続き長期金利が上昇しやすい局面にあると思われる。

### MSCI AC アジア（除く日本）の推移



(注1) データ期間は2006年1月2日～2018年10月26日。  
 (注2) アジア株価指数（MSCI AC アジア（除く日本））は米ドルベース。予想株価収益率 = 株価 ÷ 1株当たり予想利益。1株当たり予想利益は12カ月先予想（Bloomberg集計）。予想株価収益率の平均値の計算期間は2006年1月2日～2018年9月28日。アジア株価指数、1株当たり予想利益は2006年1月2日 = 100。  
 (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10月26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

## ＜中国株式市場＞

### 国内経済の減速懸念

- ・米トランプ政権は、年初から対外強硬的な通商政策を開始した。中国に対しては3月に知的財産所有権侵害と貿易赤字解消に向けて、中国製品に高関税を課す制裁案を発表した。現在までに、中国からの輸入に対しては、2,500億ドル相当分に対して追加関税がかかっている。さらに来年初からは、2,000億ドル相当分について税率が10%から25%に引き上げられる他、2,670億ドル分の対中輸入についても追加関税を課す方針を示している。これが実施されれば、中国から米国へ輸出される物品のほとんどが追加関税の対象となる。
- ・米国との貿易摩擦とは別に、中国国内でも債務抑制の動きが見られ、これも中国経済の減速懸念につながっている。例えば、5月度の経済データでは、固定資産投資や鉱工業生産が下振れた。これは地方政府の債務拡大を抑制するためにいくつかの公共投資が中止されたためと考えられる。

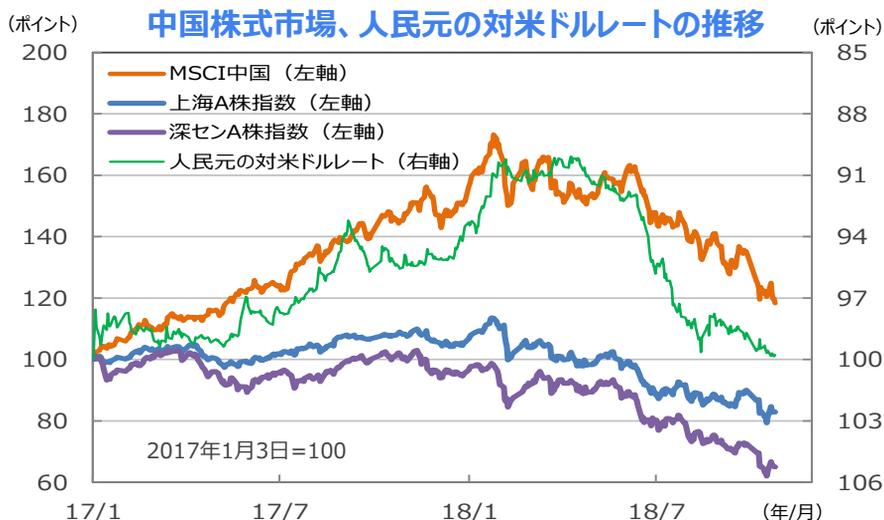
### 人民元の下落

- ・人民元は5月まで安定的に推移していたが、6月以降、中国経済の減速懸念が強まったため、下落した。資金流出は、国内経済がさらに鈍化するリスクが高まるため、中国株式の下落要因となろう。中国人民銀行（中央銀行、人民銀行）は毎日人民元の基準レートを算出している。8月下旬、元安に一旦の歯止めをかけるため、人民銀行は基準レート算出に

「反循環的要素」を再導入した。

### 貿易摩擦は相当程度織り込みが進んでいる

- ・現在、米中間の交渉はこう着状態になっている。米国は日欧に対しては、近づいている中間選挙に向けた成果の強調のためか、強硬さがしづまっているが、対中国については引き続き強硬なままとえよう。中国では、まだ対象となっていない2,670億ドルに対しても追加関税がかかることを含めて景気減速の影響を緩和すべく、経済対策が進められると見込まれる。
- ・中国政府は7月末に、貿易摩擦による景気減速の影響を緩和すべく、積極的な景気刺激策への転換を表明済みだ。人民元安に対しても、上述の通り、元安対策を導入した。また、前回中国株が大きく下落した2015年のチャイナショック時とはインフレが安定している点が大きく異なる。当時は、生産者物価が長期間にわたってマイナスとなっていて、デフレの状態にあった。現在は政府主導の供給側改革のため緩やかなインフレの状態にある。これは企業収益には追い風となる。
- ・中国政府の経済対策や人民元安対策は今後効果をあらわすと見込まれる。企業収益は今年こそ景気減速の影響で伸び率が下がるが、2019年は二けたの増益が見込まれる（Bloombergのデータによる）。米中貿易摩擦の先行きは不透明でその影響が大きくなる可能性はあるが、現在想定されている規模の追加関税であれば、市場で織り込みが進んでいると考えることができそうだ。



(注1) データは2017年1月3日～2018年10月26日。上海A株、深センA株は人民元ベース、MSCI中国は中国本土、香港、米国預託証券(ADR)を含む指数。現地通貨ベース。  
 (注2) 人民元の対米ドルレートは逆目盛(上昇が人民元高・米ドル安、下落が人民元安・米ドル高)。  
 (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>

海外政治情勢に不透明感が高まっていることが不安要因。良好なマクロ環境や好調な企業業績が支援材料

- ・日本株式市場は、米中、欧州などの海外政治情勢の先行きに不透明感が高まっており、値動きが荒くなる可能性に留意する必要がある。ただ、海外および国内景気が総じて堅調なほか、企業業績は会社計画に対して強含みで推移しよう。バリュエーション面でも魅力が高まっている。今後発表される7-9月期決算発表において、会社計画を上昇修正する動きなどが示されることが株価を支えよう。
- ・2018年度の企業業績見通しについて、当社は前年度比+11%の経常増益を予想（コアリサーチベース、除く金融）しており、会社計画（同+5%程度）を上回ると予想。2019年度も同+10%程度の経常増益が持続する見通し。
- ・下振れリスクとしては、世界景気の減速、金利上昇、引き続き海外政治情勢の緊迫化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

- ・7-9月期のGDPは、7-8月の輸出や個人消費の低迷や、9月の自然災害による下押しが見込まれ、小幅なマイナス成長となる見通し。ただ、自然災害からの復旧はスムーズなことなどから、10-12月期には成長ペースは持ち直し、景気の回復基調は続くと思われる。
- ・物価は通信料金の引き下げや耐久財価格の下落傾向が続く一方、エネルギー価格による押し下げ寄与が徐々に剥落すると見られることから、コアCPIの伸びは19年度後半にかけて0%台へ鈍化すると思われる。
- ・こうした中、日銀は+2%の物価上昇目標を目指すスタンスに変化はなく、緩和的な金融政策は長期化するとの見通しを維持する。

日経平均株価と円/米ドルレートの推移



10年国債利回りの推移



## ＜株式市場＞

### 日本株式市場が堅調さを取り戻す条件

#### (1) 政策対応に対する期待

・安倍首相は来年10月の消費税率引き上げを表明。今回の消費税率引き上げの家計への負担は2兆円強と推計される。安倍首相は消費税率引き上げに伴うマイナスの影響を最小限にとどめ、経済成長を維持するための政策運営を進めよう。来年7月には参議院選挙も控えている。経済を腰折れさせないための政策が打たれるとの期待が市場心理にプラスに作用しよう。

#### (2) 企業業績に上振れの可能性

・18年度は売上が前年度比+6.0%、経常利益が同+11.1%と予想する（為替前提の変更による利益変動+800億円も含まれる）。前回（6月）予想と比較すると30セクター中18セクターが増額、10セクターが減額修正となった。続く19年度は売上が前年度比+2.7%、経常利益が同+9.6%と予想する。

・中間決算では、年度初めより円安となっていること、世界経済が総じて堅調であったことから良好な決算になると見られ、2018年度通期の業績見通しも上方修正含みになると考えられる。

#### (3) バリュエーション面ではボトムを形成

・株価の調整が進んだ結果、予想利益水準と株価の関係を見た予想株価収益率は大きく低下した。10月23日の予想株価収益率は14.5倍（12カ月先予想ベース）と2016年以降の平均である16倍台を大きく下回った。15倍台を下回る水準となった局面は、2012年6月以降では今回を含めて5回しかない。また、10月26日の予想株価収益率は13.9倍と14倍台を下回った。14倍台を下回ったのは同期間で2回目。足元の株価水準は予想利益との関係からはボトム圏にあると考えられる。

### 日経平均株価、NYダウ、円/米ドルレート



### 今後の財政出動のイメージ

年月	2018		2019	
	10	1	4	10
18年度第1次補正予算	決定 → 執行 →	→	→	→
18年度第2次補正予算	決定 →	執行 →	→	→
19年度当初予算	決定 →	→	→	執行 →

● ①西日本豪雨や台風、北海道地震からの復旧・復興費、②小中学校校へのエアコン設置、③通学路ブロック塀の安全対策など  
● 規模は約1兆円

● 国土強靱化対策が中心。堤防や土留めの擁壁の補強、老朽化した道路や橋の補修など  
● 16年度補正のインフラ投資は1.7兆円

● 消費税増税に備えた経済対策。キャッシュレス決済へのポイント還元、住宅購入者への給付金や住宅ローン減税の拡充、自動車購入者への補助金など  
● 規模は増税のネット負担2.2兆円が最低目線

（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

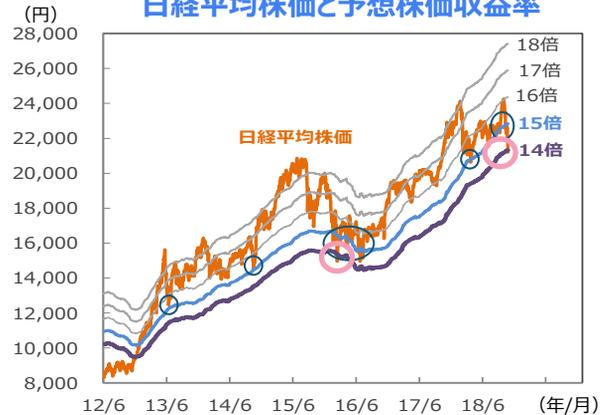
### 企業業績見通し

（前年度比変化率）

	決算期(年度)	売上高	営業利益	経常利益	税引き利益
総合計 (除く金融) 【227銘柄】	2016(実)	▲3.8%	4.9%	6.6%	17.3%
	2017(実)	9.3%	15.8%	17.8%	35.0%
	2018(予)	6.0%	10.3%	11.1%	3.2%
	2019(予)	2.7%	7.1%	9.6%	5.0%
製造業 【132銘柄】	2016(実)	▲4.2%	1.9%	2.6%	2.5%
	2017(実)	9.8%	17.1%	21.3%	51.0%
	2018(予)	5.0%	12.1%	10.6%	4.0%
	2019(予)	2.6%	8.1%	8.1%	1.1%
非製造業 【95銘柄】	2016(実)	▲3.1%	9.7%	12.8%	44.1%
	2017(実)	8.7%	13.7%	12.7%	14.5%
	2018(予)	7.7%	7.6%	11.8%	1.9%
	2019(予)	2.8%	5.4%	11.8%	11.6%

（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）2018年4月以降の米ドル/円レートは110円、ユーロ/円レートは125円、原油価格は65米ドル/バレル。  
（出所）各社決算のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### 日経平均株価と予想株価収益率



## <円/米ドルレート>

- 日米実質金利差はドル高・円安要因である一方、日本の経常黒字や米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感はドル安・円高要因。上下にファンダメンタルズの壁があることに加え、日米当局も大幅な動きは望んでいないとみられ、レンジでの推移を予想する。日米貿易交渉（TAG）に注意する必要がある。

## <円/ユーロレート>

- 製造業の景況回復が緩慢なことや、イタリアの政治リスクが当面ユーロの頭を抑えよう。しかし、ユーロ圏の経常黒字は高水準であり、景気も崩れている訳ではなく、賃金上昇率も高まる方向にある。2019年初以降、市場がECBの金融政策正常化を意識し始めるにつれ、ユーロは緩やかな反発に向かうと予想する。

## <円/英ポンドレート>

- 英国では、景気は4-6月期に回復し、底堅い推移が続く見通し。インフレ率も前年同月比+2%を超える水準で推移することが見込まれる中、18年8月には追加利上げを実施。但し、Brexit交渉に関する不透明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ろう。引き続き揉み合いで推移すると予想する。

## <円/豪ドルレート>

- 豪州では、良好な雇用情勢などを背景に景気動向は底堅さを維持している。政策金利は2019年10-12月期まで据え置かれると予想されるが、中国を含めたグローバル経済が底堅さを維持する見通しもサポート要因となり、豪ドルは底堅く推移する見通し。米中貿易摩擦の激化に伴う豪ドルへの影響は限定的に留まる見通しだが、当面は不確定要因として警戒が必要となろう。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年10月26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](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](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](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、トラステイ報酬、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。

### 【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10月1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  
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、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

作成基準日：2018年10月26日