

世界の経済環境と マーケット動向

2018年6月号

(作成基準日：2018年5月25日)



三井住友アセットマネジメント

SMAM

● 世界のマーケット動向および注目材料	2
● 世界経済の見通し	3
● 世界のマーケットの振り返り	4
● 市場の注目材料について	5
◇ 市場の注目材料①新興国市場の動向	6
◇ 市場の注目材料②米国の金融政策について	8
◇ 市場の注目材料③原油とインフレの動向	10
<トピック> 金融市場の動き	12
<トピック> 米中貿易問題	13
<トピック> 干支と相場の格言～2020年にかけて日本株式市場に期待	14
● マーケット動向の見通し（期間：1年程度）	15
● 主要国・地域のマクロ経済など	16
◇ 米国	17
◇ 欧州	19
◇ 日本	21
◇ 豪州	23
◇ 中国	24
<ご参考> IMFによる世界経済見通し	25
<ご参考> 継続するとみられる「利回り追求の動き」	26
<ご参考> 日米の株価、国債利回りおよび為替相場（対円）の推移	27
<ご参考> 為替相場（対円）および資源価格の推移	28
<ご参考> 相場予想表	29

この資料の最終ページに重要な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、将来の成果およ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。

世界経済は全体としては順調だが、米金利上昇による影響に注視

- グローバルな景気拡大ペースは2018年に入りやや鈍化しましたが、設備稼働率が高まっていること、今後米国の財政刺激効果が出てくることなどから、景気の拡大基調は継続する公算が大きいものと考えられます。一方、米国金利上昇の影響とトランプ米政権の保護貿易による企業心理の悪化には、注視が必要です。

景気見通し とマーケット 動向

景気の拡大基調は継続

- グローバルな景気拡大ペースは2018年に入りやや鈍化しましたが、設備稼働率が高まっていること、今後米国の財政刺激効果が出てくることなどから、景気の拡大基調は継続する公算が大きいものと考えられます。
- こうした世界景気の先行き見通しに影響を及ぼしかねないのが、FRB（米連邦準備制度理事会）が今年4回の利上げに踏み切るとの見方が多数派となってきたことを反映した、米長期金利の上昇です。財政が米国経済を支える時期にあり、FRBは段階的な利上げの継続を維持する見通しであり、米金利先高観はすぐには払しょくされない可能性があります。
- しかし、米国のインフレ率は落ち着いており、FRBは段階的な利上げを実施する中で、経済・インフレーターや金融環境の変化をチェックし、景気・物価の安定が両立する中立的な金利水準を模索すると考えられます。

注目 ポイント

米金利上昇が金融市場に与える影響

- 今後の注目ポイントは、①米金利上昇が金融市場に与える影響、②米国の通商政策の行方、③インフレとFRB（米連邦準備制度理事会）、ECB（欧州中央銀行）の金融政策、④原油価格の動向、などです。
- リスク要因としては、①米中の貿易摩擦、②原油価格の上昇継続、③欧州の金融政策、④地政学リスク、⑤米財政刺激策が米ドルや長期金利に与える影響、⑥米国利上げペース、などが挙げられます。

市場の注目 材料

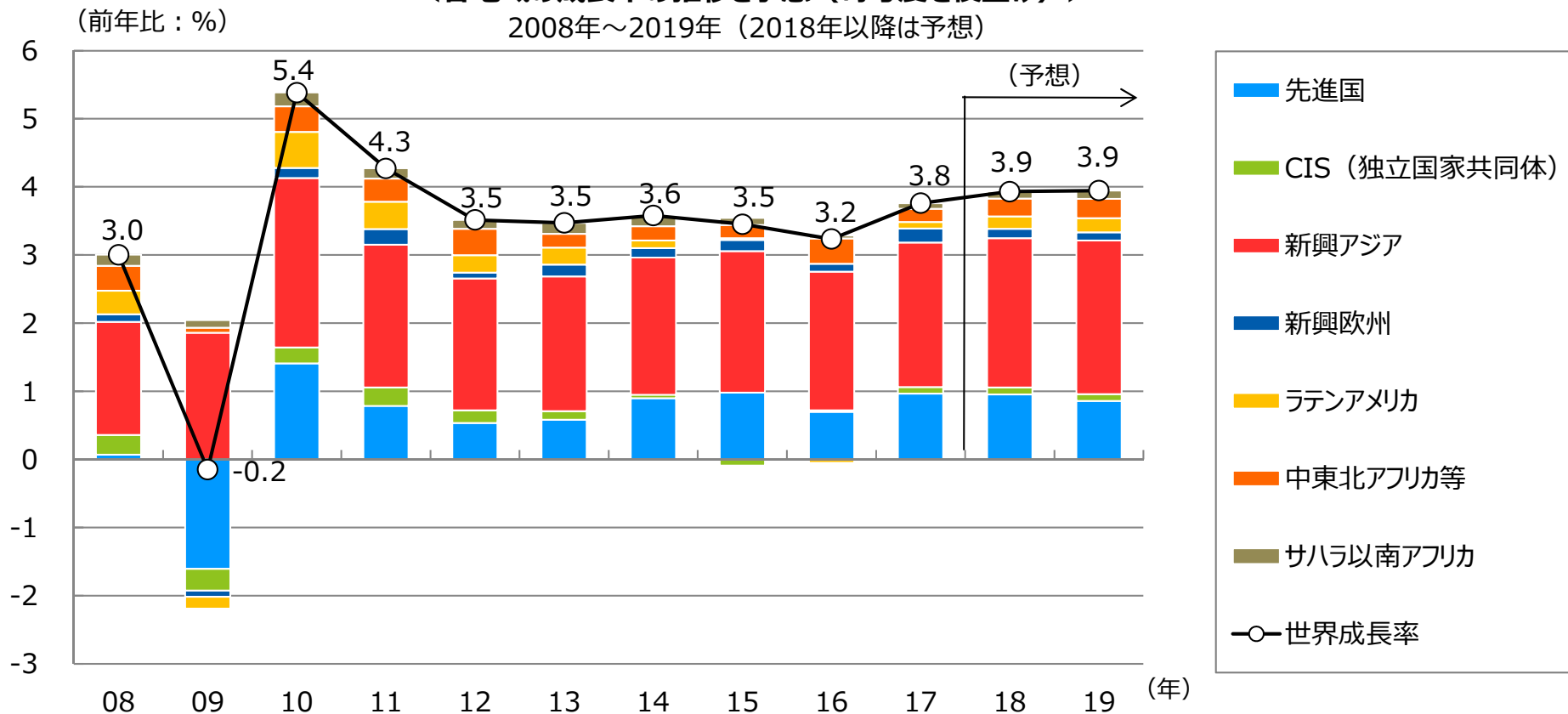
- 1 新興国市場の動向
- 2 米国の金融政策について
- 3 原油とインフレの動向

※市場の注目材料は
5ページ以降をご参照ください。

世界経済の成長は継続する見通し

■ 世界経済は2016年を底に、2018年にかけて成長率が加速した後、2019年も堅調を維持する見通しです。2019年は米国の減税効果の一巡などを背景に、先進国経済が若干減速しますが、新興国の成長がそれをカバーすると予想されます。

＜各地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞



(注1) 地域区分は、IMFを参考に三井住友アセットマネジメントにて分類。予想は三井住友アセットマネジメント。
 (注2) 世界の成長率は、各地域の成長率の合計（四捨五入のうえ小数点第一位までを表記）。
 (出所) 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

この資料の最終ページに重要な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、将来の成果およ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。

先進国株式市場は上昇。NYダウは25,000米ドル台に回復する局面も

■ 2018年5月の世界の株式市場は、米国がイラン核合意から離脱を発表したことや、米長期金利の上昇、米中貿易摩擦懸念などが意識され軟調な展開となる局面もありましたが、原油相場の堅調が続いたことで先進国を中心に堅調な推移となり、NYダウは約2ヵ月ぶりに終値で25,000米ドル台を回復しました。一方で、米金利上昇や原油高などを受け、ブラジルやインド、トルコ、メキシコ等の新興国株式市場および通貨は下落しました。

<2018年5月*の主な出来事>

*2018年5月23日まで

日付	出来事
7日	世界景気回復に伴う需要のタイト化等を背景に、WTI原油先物が1バレル当たり70米ドル台まで上昇
8日	米トランプ政権はイラン核合意から離脱し、イランに対して経済制裁を再開する事を表明。将来的なイランからの原油供給の減少が懸念され原油価格が上昇
19日	米ワシントンで17-18日に開いた通商協議の共同声明を発表。中国が米国からの輸入を拡大することで合意。米中貿易摩擦懸念が後退したことなどを好感し、世界の株式市場は概ね上昇
21日	20日にムニューシン米財務長官が米中貿易戦争をいったん「保留」にすると発言したことから米国株式市場は上昇。NYダウは約2ヵ月ぶりに終値ベースで25,000米ドル台を回復

(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

<主要国・地域の金融市場動向>

2018年5月23日現在の騰落率 (2018年4月末比)

株価指数	騰落率
英国・FT100指数	3.7%
NYダウ工業株30種	3.0%
上海総合指数	2.8%
ストックス・ヨーロッパ600指数	1.9%
日経平均株価	1.0%
豪州・ASX200指数	0.8%
インド・センセックス指数	-2.3%
シンガポール ST指数	-3.3%
メキシコボルサ指数	-5.3%
ブラジル・ボベスパ指数	-6.1%

REIT指数	騰落率
豪州・ASX200REIT	2.0%
米・NAREIT指数	1.7%
東証REIT指数	1.2%
香港ハンセンREIT指数	0.9%
S&P グローバルREIT	0.7%
S&P シンガポールREIT	-3.8%

(注) 該当日が祝祭日の場合は前日の終値を基に算出。

(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

通貨 (対円)	騰落率
米ドル	1.0%
豪ドル	0.9%
南アフリカランド	0.9%
カナダドル	0.6%
人民元	0.1%
シンガポールドル	-0.5%
NZドル	-1.2%
インドルピー	-1.5%
英ポンド	-2.1%
ユーロ	-2.4%
ブラジルリアル	-2.9%
メキシコペソ	-3.5%
トルコリラ	-10.7%

商品・その他	騰落率
WTI原油先物	4.8%
アレリアンMLP	3.9%
S&P BDC指数	3.5%
金先物	-1.8%

この資料の最終ページに重要な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、将来の成果およ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。

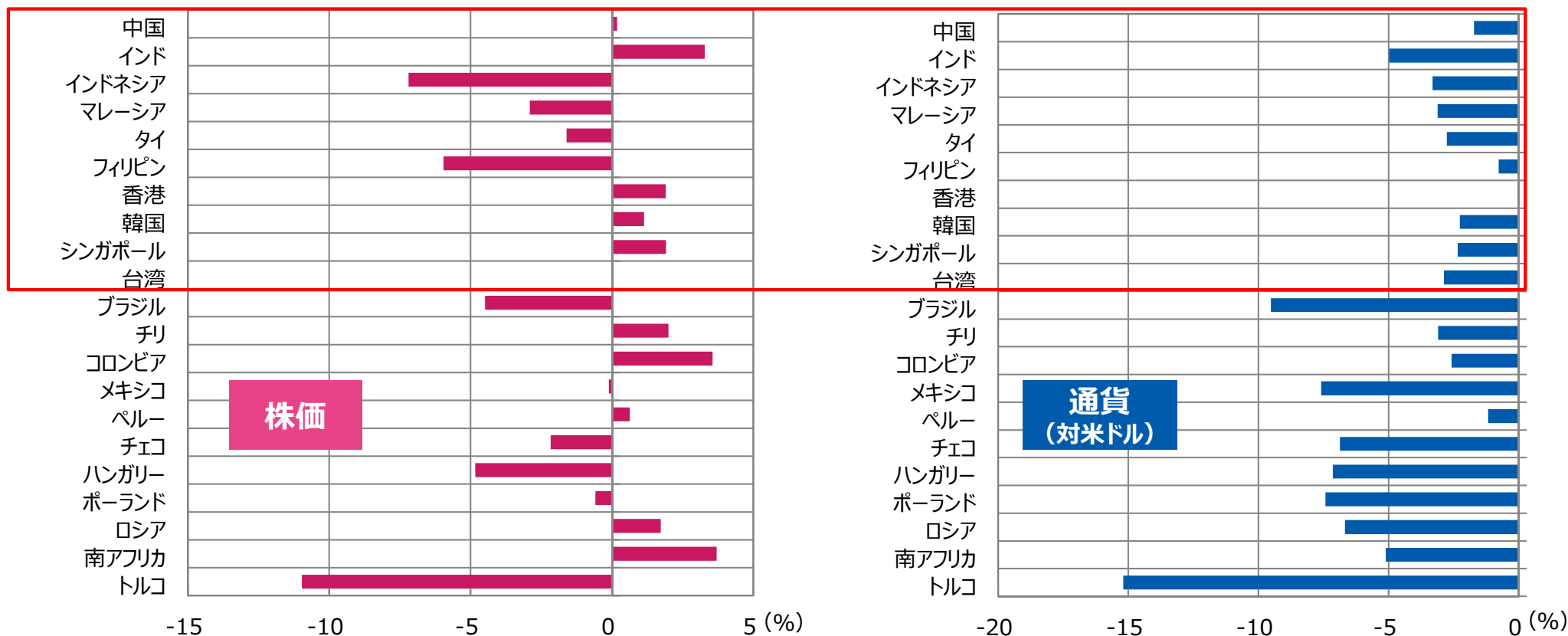
将来予告なく変更される場合があります。

市場の注目材料について

経済状態が良好なアジア新興国は比較的安定した動き

■ 米国利上げによる金融引き締めや資金の国外流出による経済減速などの懸念を受け、4月以降の新興国市場は、経常収支赤字国やインフレ率が高い国を中心に通貨や株式が下落する展開となりました。しかし現在のところ、米国金利の上昇は本格的な金融引き締めを示唆するものではなく、新興国の中でも、ファンダメンタルズが良好な国・地域の金融市場や通貨は比較的安定しています。

＜アジアおよびその他新興国の金融市場の動き（2018年4月2日から5月23日にかけての変化）＞



(注) 株価と通貨は騰落率。株価指数は最終ページを参照。
 (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

この資料の最終ページに重要な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、将来の成果およ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。

ファンダメンタルズによる選別が強まる新興国市場

- 足元の米国金利上昇を受けた新興国市場の動きは、「全面リスクオフ」というよりも「ファンダメンタルズによる選別化の強まり」と考えられます。
- 特にインフレの安定と経常収支の黒字が通貨の安定に寄与する傾向がみられ、これらが良好な中国やタイなどのアジアを中心とした国・地域は、通貨安がインフレにつながる悪循環に陥りにくいと考えられます。

＜主要新興国のファンダメンタルズ比較＞

項目			新興アジア										ラテンアメリカ		新興欧州等		
項目	時期	単位	中国	インド	インドネシア	マレーシア	タイ	フィリピン	香港	韓国	シンガポール	台湾	アルゼンチン	ブラジル	ロシア	南アフリカ	トルコ
実質成長率	2017	%	6.9	6.7	5.1	5.9	3.9	6.7	3.8	3.1	3.6	2.8	2.9	1.0	1.5	1.3	7.0
インフレ率	2017	%	1.6	3.3	3.8	3.9	0.7	3.2	1.5	1.9	0.6	0.6	26.1	3.4	3.7	5.2	11.1
経常収支	2017	GDP比%	1.4	▲ 1.4	▲ 1.7	2.4	10.1	▲ 0.1	3.0	5.6	19.6	13.8	▲ 3.6	▲ 1.4	2.8	▲ 2.9	▲ 4.6
ネット証券投資	2016	10億米ドル	▲ 52.3	▲ 4.7	19.0	▲ 3.6	▲ 2.8	▲ 1.5	▲ 60.5	▲ 67.0	▲ 27.3	▲ 78.8	35.3	▲ 19.2	2.4	16.4	6.3
	2017		7.4	33.8	25.0	▲ 2.9	▲ 2.5	▲ 3.9	39.2	▲ 57.8	▲ 34.5	▲ 78.3	34.7	▲ 13.4	8.1	16.5	24.3
国際債発行残高	2017	GDP比%	1.6	1.6	10.8	15.3	2.9	15.0	65.0	11.9	27.8	2.8	15.8	6.2	7.3	2.3	17.6
外貨準備残高	2018	10億米ドル	3,222	396	125	111	215	80	434	398	288	457	57	380	460	50	140

(注) 外貨準備残高は、マレーシア、南アフリカは2018年3月末、トルコは2018年2月末、それ以外は2018年4月末値。

(出所) IMF、各国統計のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

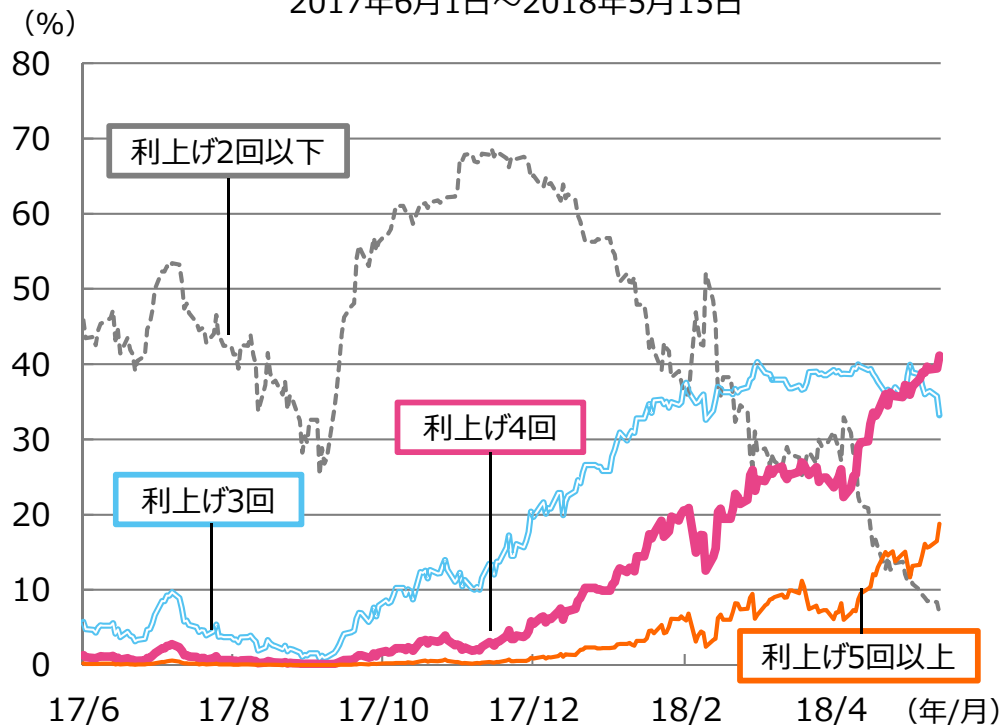
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
 将来予告なく変更される場合があります。

2019年以降は利上げペースが加速

■ 減税や財政支出増の効果が米国を支える見通しとなる中、FRBが今年4回の利上げに踏み切るとの見方が多数派となっており、2018年6月のFOMCでは追加利上げが決定される可能性が高まっています。しかし米国のインフレ率は落ち着いた状態が続いており、景気に問題がないことを確認しながら段階的に利上げを実施するという大枠に変更はないとみています。FRBによる利上げは2018年、2019年合わせて6回と予想しています。

＜米国・2018年末までにFRBが利上げする可能性＞

2017年6月1日～2018年5月15日



(注1) 上記数値は金融市場の予想確率。
 (注2) 2018年最後のFOMCは2018年12月19日開催。
 (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FOMC参加者の経済見通し＞

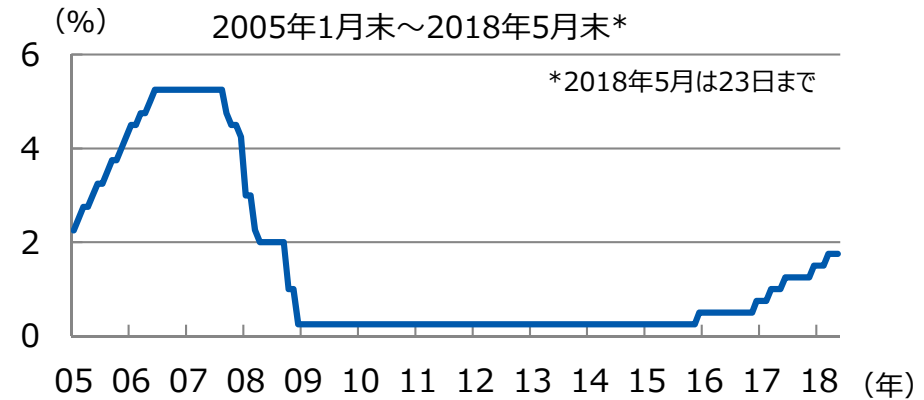
2018年3月現在

項目	2018年	2019年	2020年
GDP成長率 (%)	2.7	2.4	2.0
失業率 (%)	3.8	3.6	3.6
物価上昇率 (%)	1.9	2.1	2.1
FFレート (%)	2.1	2.9	3.4

(注) FOMC参加者予測の中央値。GDP成長率と物価上昇率は第4四半期の前年同期比。物価上昇率はPCE（個人消費支出）コア物価指数の上昇率。
 (出所) FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

＜FFレート誘導目標（上限）の推移＞

2005年1月末～2018年5月末*



(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

一方的な円高の進行は見込みにくい

■ 米国の強硬な保護主義、国内の政局不安などを受けた日銀の政策に対する先行き不透明感などから、投資家のリスク回避姿勢が強まり、短期的には円が上値を試す可能性が考えられます。しかし、米国の経済見通しの改善や、それに伴う米国の利上げペースの加速、ECBの出口戦略などを踏まえると、欧米と日本との金融政策の方向性の違いが明確となっており、一方的な円高進行は見込みにくい状況にあると考えられます。

＜日米の実質金利差（米国-日本）と円・米ドルレート＞

2003年1月末～2018年5月末*

*2018年5月は23日まで



＜日独の実質金利差（ドイツ-日本）と円・ユーロレート＞

2003年1月末～2018年5月末*

*2018年5月は23日まで



(注) 各国の名目金利と食品・エネルギー除く総合ベースの消費者物価指数（前年比）を用いて実質金利差を算出。

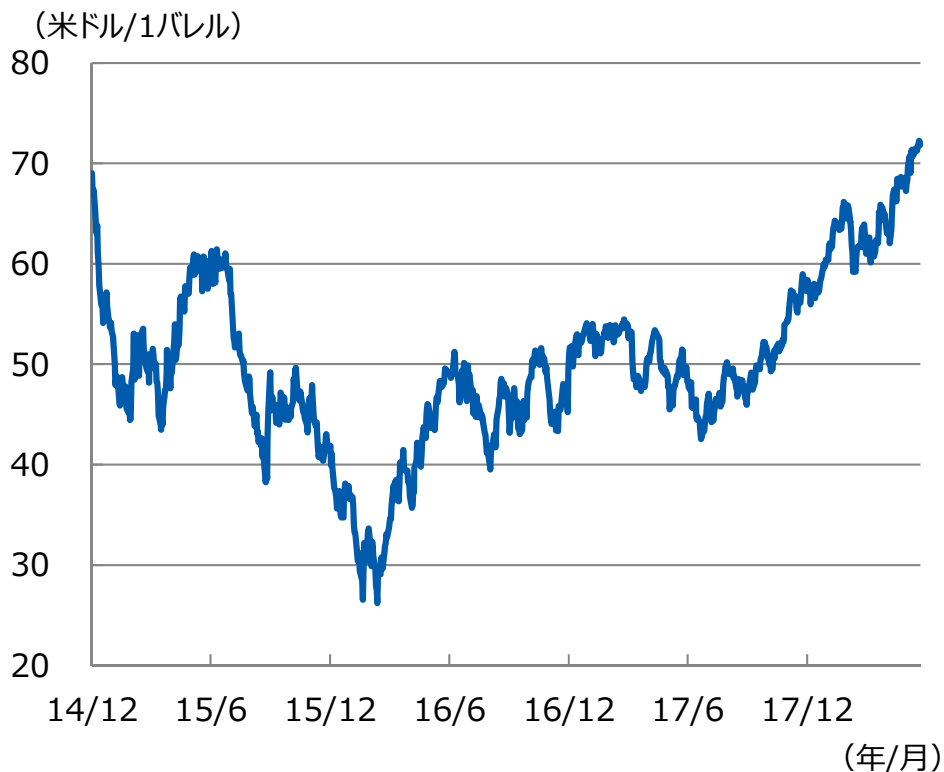
(出所) 米労働省、総務省統計局、ECB、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

原油価格は1バレル70米ドルを超える水準に

■ 足元の原油高は、①2016年11月に決定したOPECとロシアなど主要産油国による協調減産と世界景気回復に伴う需要のタイト化を受けた過剰在庫の解消、②米国がイランへの経済制裁を再開することによるイランからの原油供給の減少懸念、が背景と考えられます。しかし、OPEC諸国には増産余力が残っていること、米国のシェールオイル増産などで補うことが可能とみられることから持続的な原油価格の上昇は限定的と考えられます。

＜原油価格の推移＞

2014年12月1日～2018年5月23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

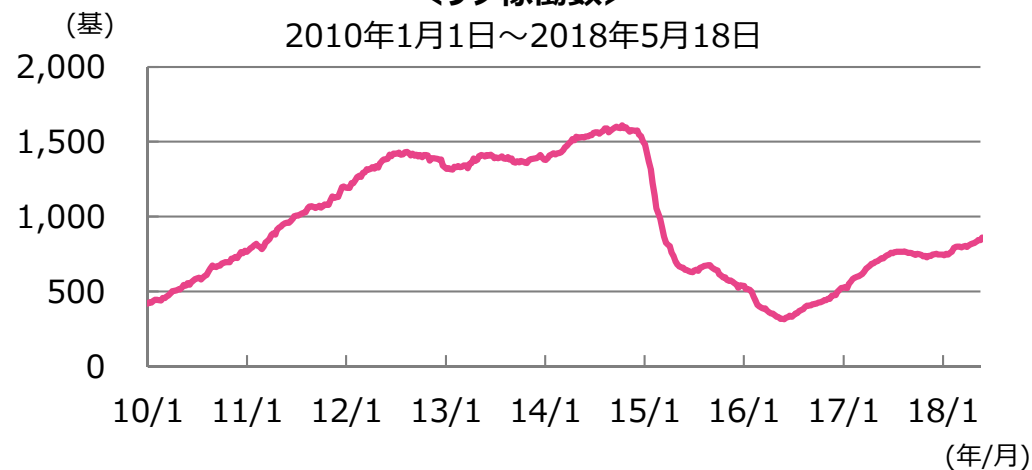
＜OPECの原油供給量＞

(百万バレル/日)

	2015	2016	2017	2018	持続可能 生産能力	生産余力
総計 (年平均)	31.7	32.7	32.4	32.3	35.3	3.0

＜リグ稼働数＞

2010年1月1日～2018年5月18日



(注) 原油供給量は原油 (crude oil) ベースデータ。

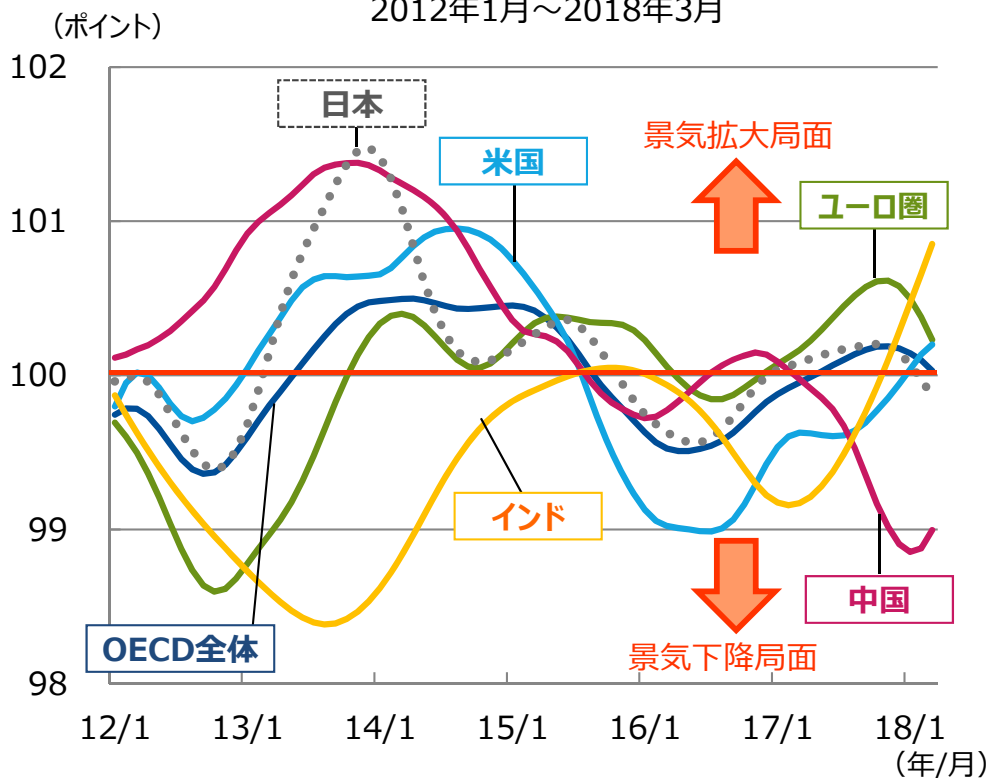
(出所) IEA、EIA、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

世界景気の拡大傾向、インフレの安定が金融市場をサポート

- 6か月程度先の景気動向を示すOECD先行指数は、ユーロ圏が鈍化していますが、インドが回復の勢いを増しているほか、米国が改善方向にあります。
- 世界経済の回復は当面続くと見込まれていることや、先進国のインフレ率は徐々に高まる方向ながらも緩やかであること、また新興国のインフレ率は過去の水準に対し低位であること等は、金融市場のサポート要因として注目されます。

＜OECD景気先行指数の推移＞

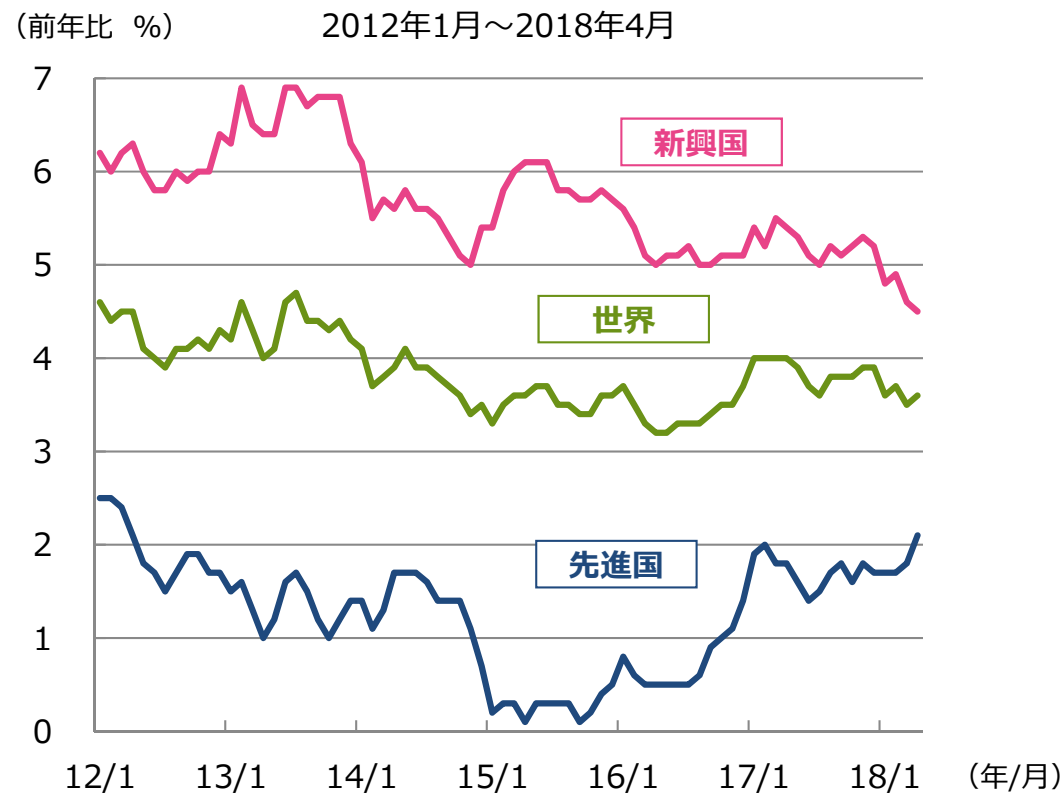
2012年1月～2018年3月



(出所) OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜世界のインフレ率の推移＞

2012年1月～2018年4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

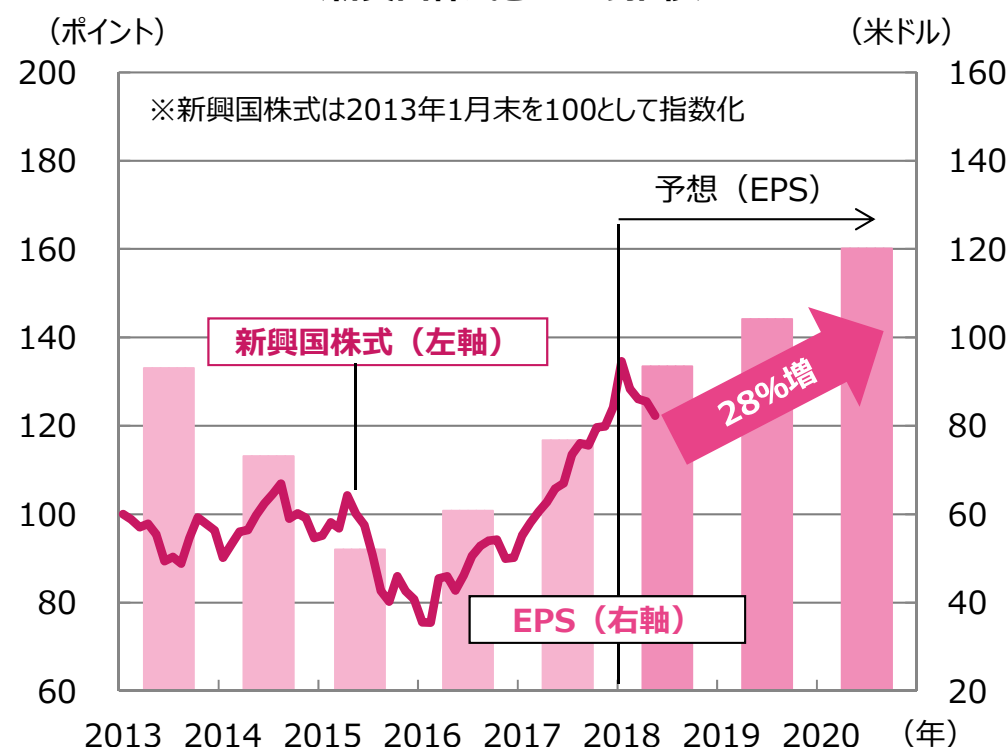
先進国、新興国ともに好調な企業業績が株価を下支え

- 米国金利上昇を受け、新興国市場は軟調な展開となっていますが、世界経済や企業業績の先行き見通しに大きな変化はないと考えられます。
- 米中貿易摩擦や原油価格のさらなる上昇などには注意は必要ですが、先進国、新興国のEPS（1株当たり利益）は2018年以降も成長が見込まれており、株式市場もEPSの成長に沿った上昇が期待されます。

<先進国株式とEPSの推移>



<新興国株式とEPSの推移>



(注1) 先進国株式と新興国株式のデータは2013年1月末～2018年5月末（2018年5月末は2018年5月23日現在）。先進国株式はMSCI ワールド・インデックス、新興国株式はMSCI エマージング・マーケット・インデックスを使用（いずれも米ドルベース）。

(注2) EPSのデータは2013年12月末～2020年12月末。2018年以降はBloombergの予想値。EPS成長率は2018年と2020年の比較。

(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

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

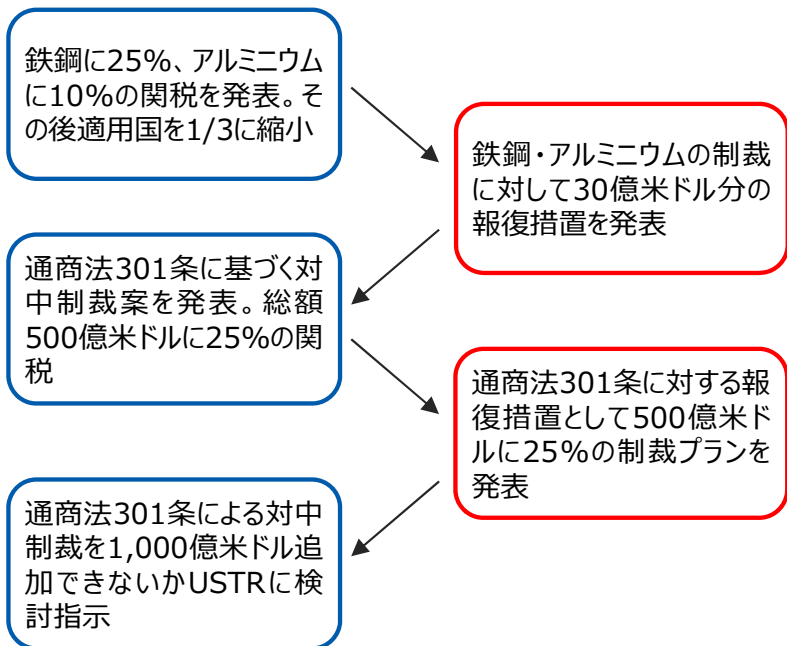
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

米中貿易問題は一旦終息に向かう見込み

■ 金融市場のリスク要因となっていた米中貿易摩擦ですが、中国と米国の両政府は貿易摩擦に関する2回目の通商協議を5月17日、18日に開催しました。19日の共同声明で、両政府が対話路線を継続し、中国が米国からの輸入を拡大することなど大枠で合意に至ったことが明確になり、市場では前向きな評価となりました。また、20日には、ムニューシン米財務長官が米中貿易戦争をいったん「保留」にすると発言したことから、米中貿易摩擦は一旦終息に向かうと思われま

<米中貿易問題の流れ>



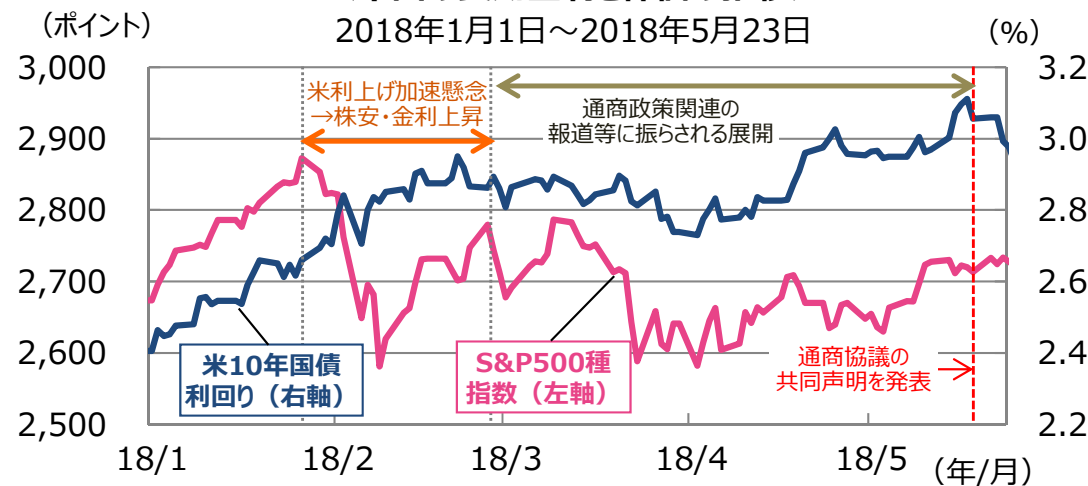
(出所) 各種資料より三井住友アセットマネジメント作成

<通商協議での主な合意>

- ① 対話の継続を確認
- ② 数量目標の設定はないが、中国は米国から農産物・エネルギー輸入の増加を約束
- ③ 米中両国はエネルギー、農産物、医療、ハイテク、金融などの分野で連携を深めていく

<米国の長期金利と株価の推移>

2018年1月1日～2018年5月23日

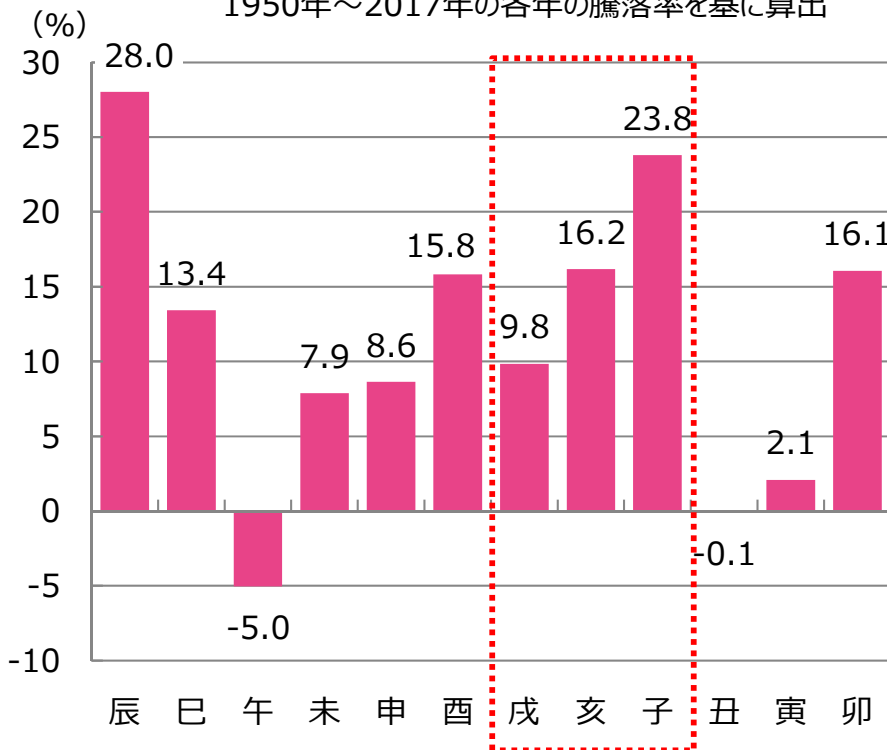


(出所) 各種資料、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 株式市場には古くから、「辰巳（たつみ）天井、午（うま）尻下がり、未（ひつじ）辛抱、申酉（さるとり）騒ぐ、戌（いぬ）笑い、亥（い）固まる、子（ね）は繁栄、丑（うし）つまずき、寅（とら）千里を走り、卯（うさぎ）跳ねる」という相場格言があります。
- 干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均をみると、2018年の干支である「戌」から2020年の干支である「子」にかけて、いずれもプラスとなっています。また2020年は東京でオリンピックが開催される年でもあり、オリンピック特需が日本経済を下支えすると考えられるため、2020年にかけて日本株式の堅調な推移が期待されます。

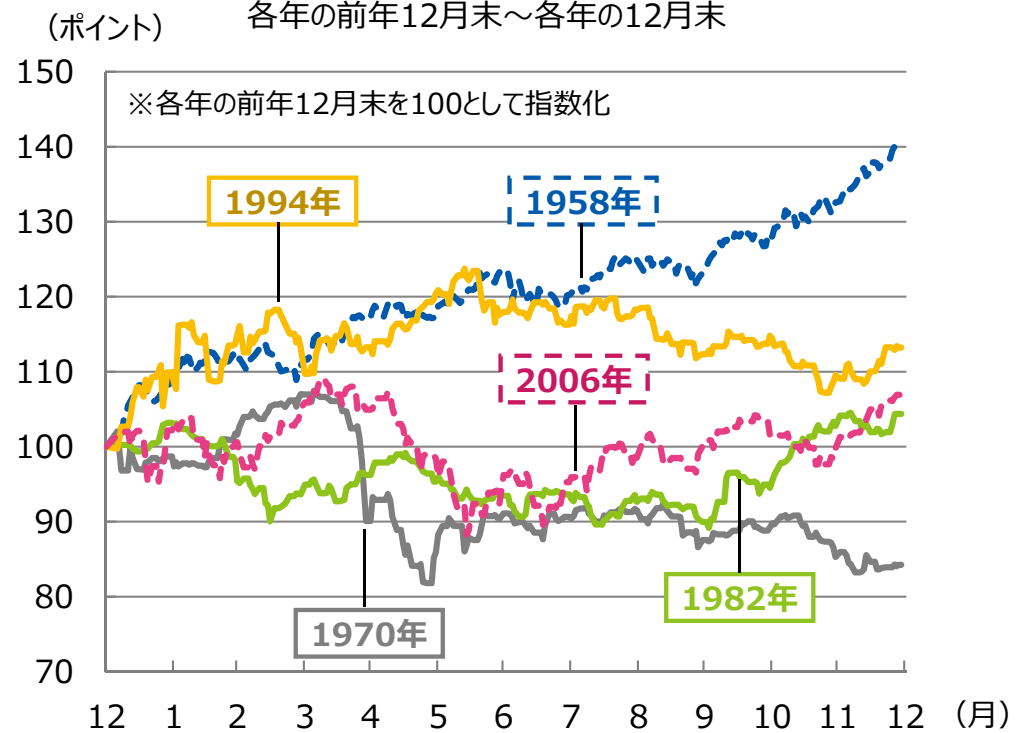
<干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均>

1950年～2017年の各年の騰落率を基に算出



<過去の戌年の日経平均株価の推移>

各年の前年12月末～各年の12月末



1950年以降の戌年の日経平均株価は**5回中4回上昇**しました。

(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

資産		コメント	
株式	日本	米保護主義、地政学リスク、国内政局などへの警戒から株価は当面上値が重いとみられます。しかし日本経済は先行きリバウンドが見込まれる他、株主還元姿勢も積極化してきました。政治リスクが消化され、グローバル景気の改善モメンタムが強まると見られる年後半には堅調な推移を期待します。	
	米国	良好なマクロ環境を背景に堅調な企業業績がサポートし、株価は底堅いとみています。貿易摩擦やインフレによるコスト増、金利上昇による業績への影響は現段階では限定的であり、税制改革を受けた消費者心理改善等もプラスです。金利上昇によりバリュエーション拡大余地は限定的と見込んでいます。	
	欧州	マクロ経済のモメンタム鈍化は懸念材料ですが、成長ベースとしては悪くないと予想します。ユーロ高も徐々に落ち着き、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です。ECBの金融政策正常化ペースと為替の動きは引き続き注目材料です。	
	オーストラリア	景気見通しは改善しており下振れ懸念は小さいものの、株価がすでにフェアバリューに近いこと、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を想定。中国景気の下振れ懸念が後退し、商品市況も回復基調のもと、主要鉱山の業績は好調で割安感があります。	
	アジア	先進国*	香港は2018年にかけて中国経済の安定的な拡大が見込まれる中、底堅い業績拡大が続くと予想。シンガポールは主力株の上昇で割安感が低下し、アジア株式市場の中では相対的に低評価。中国では業績拡大が継続すると見込まれます。アジア新興国の景気は堅調に推移する見通しで、業績の下方修正リスクは限定的。株価は堅調を持続すると予想されます。ただし、米中の貿易摩擦の影響に引き続き注意が必要です。
		新興国	堅調なグローバル景気の恩恵を受けること、欧米の金融引き締めも緩やかなペースが続くと見られます。資金の流入と相場の上昇は基調として継続する見込みです。ただし、経済ファンダメンタルズや政治リスクにより選別することが肝要に。
リート	日本	分配金利回りや分配金成長の魅力は継続。金利先高観に注意は必要ですが、リターン安定性が評価される面もあり、外国人投資家やETFの買いが需給を支えると期待されます。利回り向上のための経営改善も続いており、出遅れが修正される形で徐々に水準を切り上げる展開に。	
	アジア	金利上昇の影響を織り込む過程に。今後は金利変動が落ち着くにつれ、中国景気の堅調や地域経済の回復を受けた好業績を材料に底入れし、上昇に向かう可能性があると考えられます。	
債券	日本	コアCPIの上昇率が1%となる中、2%のインフレ目標は維持され、緩和的金融政策は長期化。長期金利の操作目標からの許容乖離幅拡大の議論は続く見込まれますが、黒田総裁が続投する新体制下で日銀が実際に許容乖離幅拡大に動く可能性は低下しています。	
	米国	3月を含め、2018年の利上げは3回がメインシナリオですが、財政刺激も含めて景気堅調が続けば、年後半に4回目が検討される可能性も。インフレ加速は限定的も、景気堅調を背景にFRBが政策金利の中立的水準を引き上げる可能性、国債増発などを市場が意識する中、長期金利はじり高傾向に。	
	欧州	景気拡大ペースはやや鈍化していますが、底堅さは継続。インフレも緩やかながら高まる方向です。ECBは9月ないし年末で資産買入れを終了し、2019年前半に利上げを開始すると予想します。市場が金融政策正常化を織り込むにつれ、長期金利も徐々にレンジを切り上げる展開に。	
	オーストラリア	景気回復が家計にも波及し始める兆候があり、景気回復は継続するとみています。利上げのタイミングを考える上では、労働市場の改善ペースが焦点です。失業率が5%に低下するにはまだ若干の時間を要するとみられ、利上げは2019年以降と予想します。長期金利は米国に連動する展開。	
	新興国	米金利高は新興国の長期金利にも上昇圧力となりますが、全体としては新興国のファンダメンタルズは良好で、資金流入は継続へ。スプレッドは横這いか、拡大しても小幅と予想されます。インフレ、経常収支など、ファンダメンタルズ的にはアジアに良好な国が多いとみています。	
通貨	米ドル	米保護主義、国内の政局不安を受けた日銀の政策に対する先行き不透明感などから短期的には円が上値を試す可能性も。ただし、大局的には米景気の強さや日米実質金利差(ドル高円安要因)と日本の経常黒字や米国の双子の赤字(ドル安円高要因)の綱引きで、レンジでの動きを想定。	
	ユーロ	米金利高や1-3月のユーロ圏経済の減速を受けて対米ドルで軟調な動きですが、先行きは、①金融市場がECBによる金融政策正常化を織り込み始めるとみられることや、②中間選挙前後には米政治経済に関する不透明感が出てくる可能性があることから徐々にレンジを切り上げるとみています。	
	豪ドル	RBAは現状の政策金利をしばらく維持する見通しですが、商品市況も強含みになっていることなどを背景にレンジでの推移を予想しています。	

(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

*アジア先進国は香港、シンガポール

この資料の最終ページに重要な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、将来の成果およ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・地域のマクロ経済など

この資料の最終ページに重要な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、将来の成果およ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。

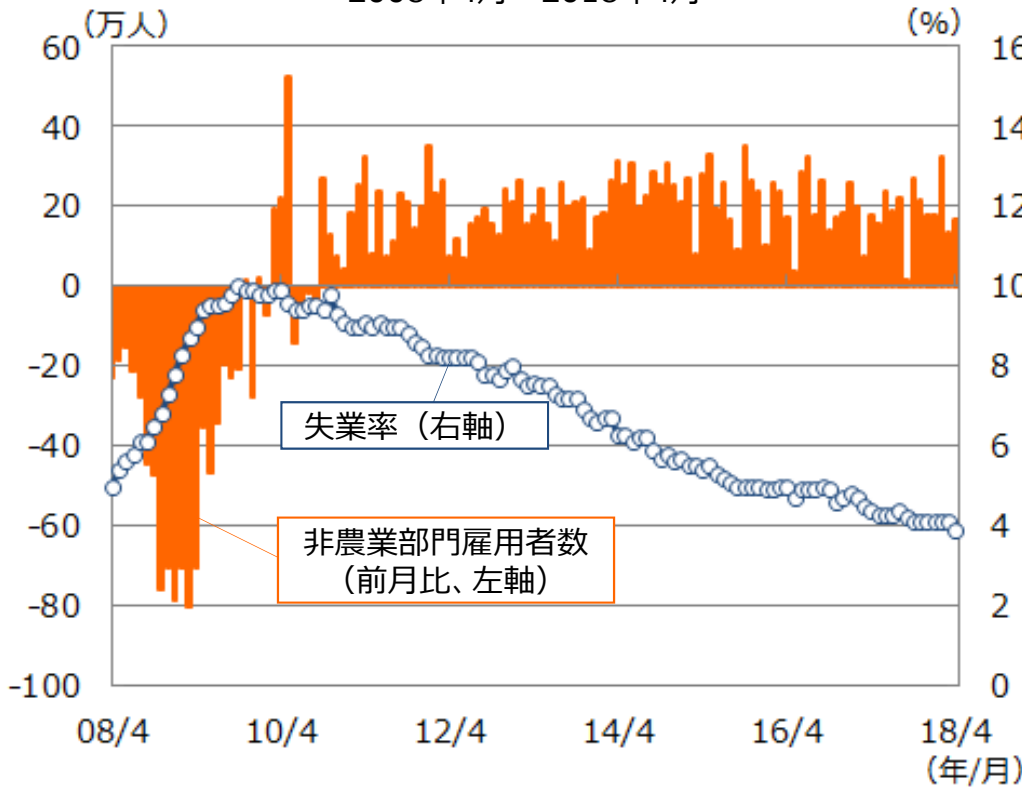


米国経済は今後も堅調に推移

■ 2018年1-3月期は個人消費が減速し、GDP全体の成長率も低下しましたが、雇用・所得の伸びは堅調で消費者心理も楽観的である中、小売売上は3月以降持ち直し傾向にあります。企業の景況感などからみて、設備投資も増勢が続くと予想され、トランプ政権の財政拡張の効果も加味すると、4-6月期以降の成長率は回復する可能性が大きいと考えられます。

＜雇用統計の推移＞

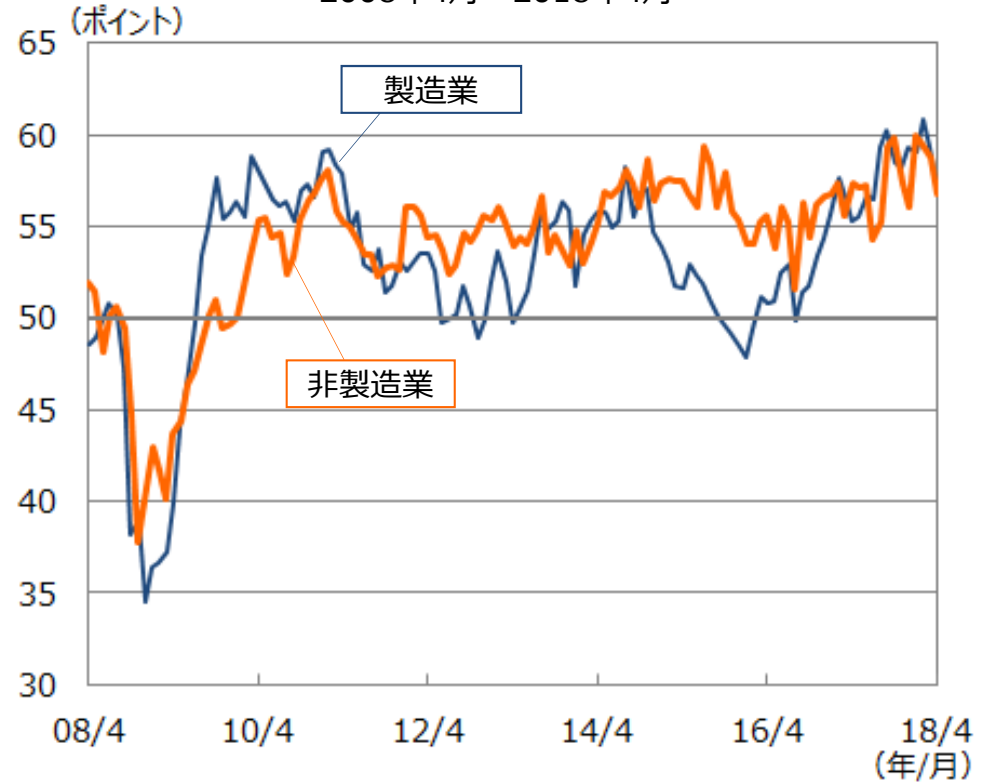
2008年4月～2018年4月



(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

＜ISM景気指数の推移＞

2008年4月～2018年4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



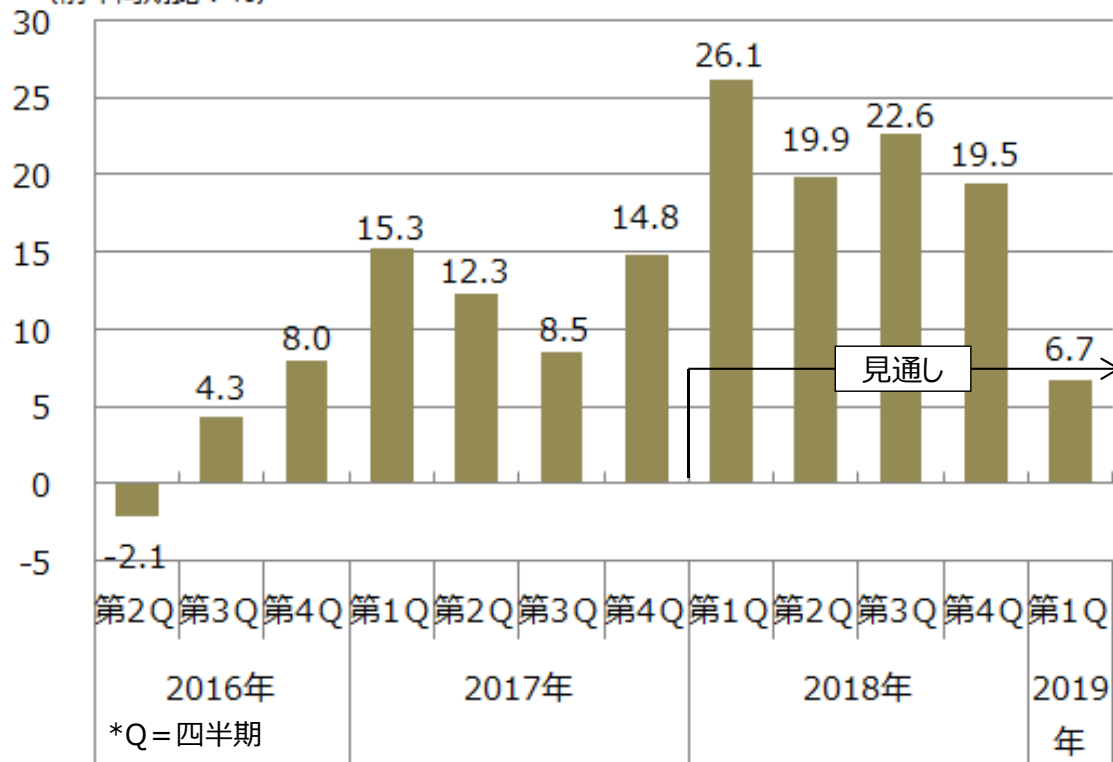
2018年も良好な企業業績が見込まれる

- トムソン・ロイター社によれば、米国の主要企業500社の2018年1-3月期の企業の最終利益は、前年同期比+26.1%と大幅増益となる見込みです。2018年は、前年同期比で19~26%程度の増益が見込まれており、企業業績は極めて良好といえそうです。
- こうした企業業績を追い風に、米国株式の堅調な推移が期待されます。

<米国の主要企業500社の最終利益>

2016年第2Q~2019年第1Q

(前年同期比：%)



(注) 2018年5月16日現在。2018年第1Q以降は、トムソン・ロイター社による見通し。
 (出所) トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

<米国の主要企業500社の業種別最終利益の伸び>

業種	2018年 (予想)	2019年 (予想)
一般消費財	19.3%	11.8%
生活必需品	11.6%	7.7%
エネルギー	85.7%	13.8%
金融	30.5%	9.9%
ヘルスケア	12.7%	8.8%
一般産業	22.0%	12.0%
素材	25.1%	8.2%
不動産	4.8%	7.0%
テクノロジー	21.2%	8.4%
通信サービス	14.1%	2.1%
公益	5.8%	5.0%
S&P500	21.8%	9.4%

(注) 数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。2018年5月16日現在。
 (出所) トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

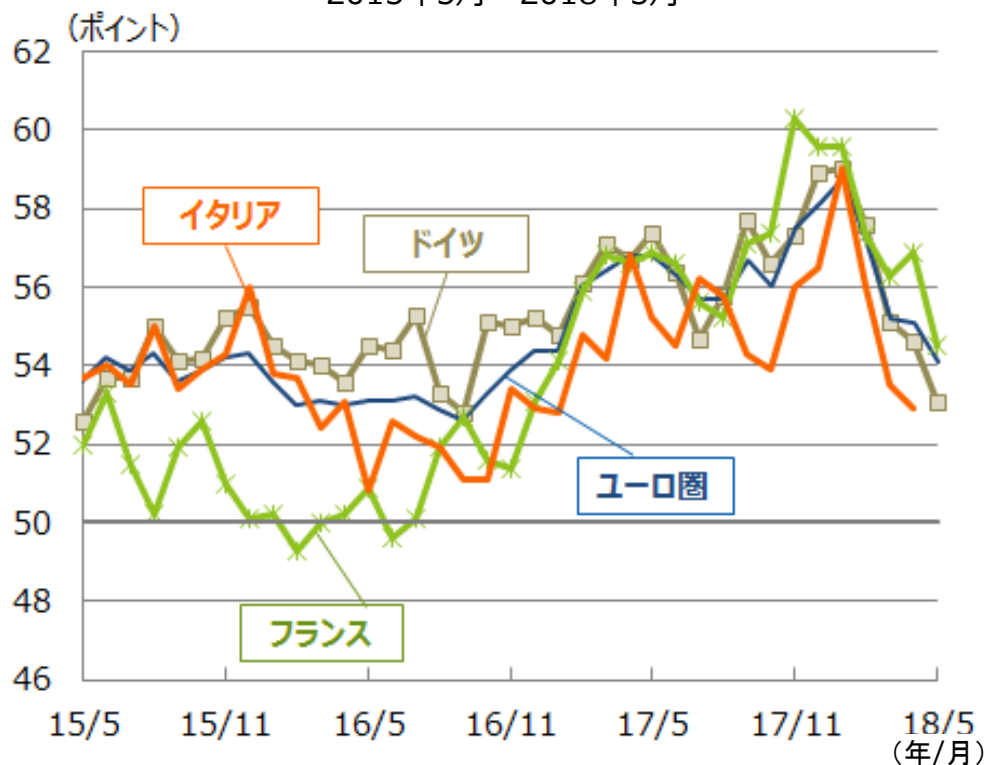


特殊要因により一旦減速も、ユーロ圏の景気は堅調に推移

- 2017年後半に急増したIT関係の輸出・生産が調整したことが2018年1-3月期の成長減速の一因です。しかし、実質金利が低く、企業の固定投資を中心に内需が堅調であることから、4-6月期以降の成長率は年率2%程度に持ちなおすと予想しています。
- 消費者物価指数の上昇率は引き続きECBの目標を下回る状況が続くことが予想され、量的金融緩和の縮小は慎重に進められるものと予想します。

＜ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の推移＞

2015年5月～2018年5月

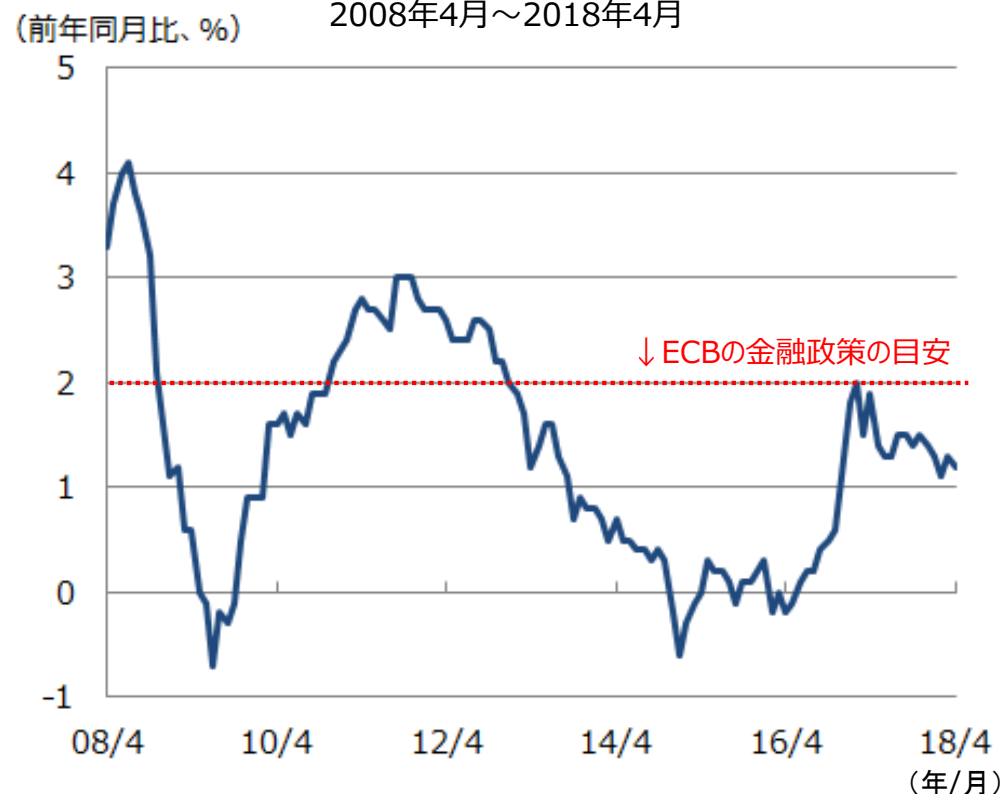


(注) イタリアは2018年4月まで。

(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

＜ユーロ圏総合消費者物価指数（HICP）の推移＞

2008年4月～2018年4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

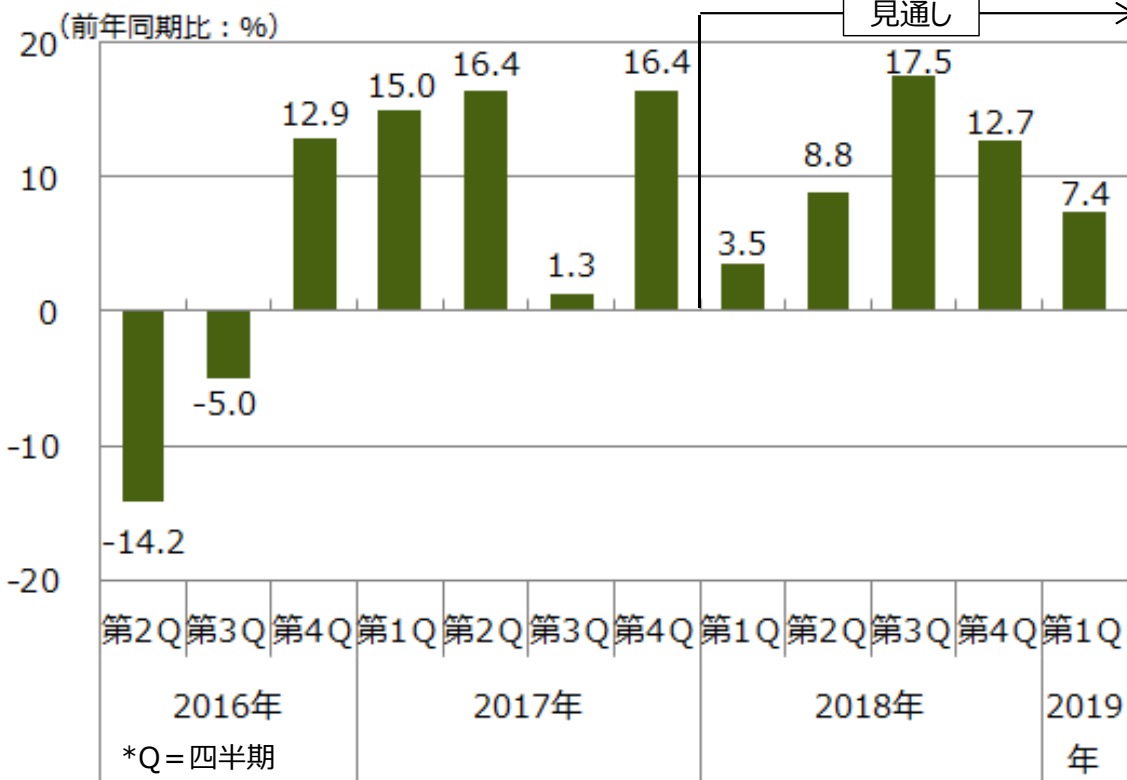


増益基調を維持する欧州企業

■ トムソン・ロイター社によれば、ストックス欧州600指数（STOXX 600）ベースの2018年1-3月期の企業の最終利益は、前年同期比+3.5%と2017年10-12月期の+16.4%から一旦落ち込むことが予想されています。しかし、ユーロ圏では、底堅い個人消費や固定投資の加速を支えに安定した経済成長が続くと見込まれており、企業業績は2018年以降も増益基調が続くと予想されています。堅調な企業業績が欧州株式への資金流入を後押しする材料となりそうです。

＜欧州の主要企業600社の最終利益＞

2016年第2Q～2019年第1Q



（注）2018年5月22日現在。2018年第1Q以降は、トムソン・ロイター社による見通し。

（出所）トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

＜欧州の主要企業600社の業種別最終利益の伸び＞

業種	2018年（予想）
素材	6.0%
一般消費財・サービス	7.4%
生活必需品	6.5%
エネルギー	33.0%
金融	11.9%
ヘルスケア	2.5%
資本財・サービス	5.7%
テクノロジー	5.8%
通信サービス	-8.3%
公益	1.5%
ストックス欧州600	8.4%

（注）数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。2018年5月22日現在。

（出所）トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な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、将来の成果およ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。

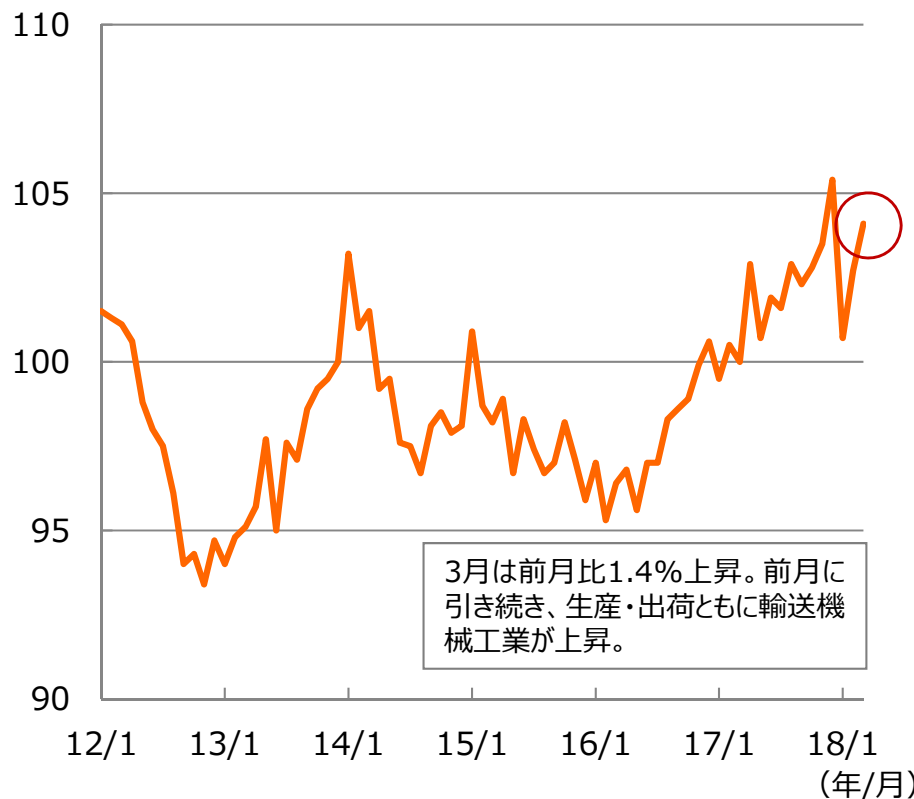


一旦のマイナス成長を見込むも、景気は堅調に推移

■ 2018年1-3月期成長率は、寒波による個人消費抑制や外需の鈍化の影響で9四半期ぶりのマイナス成長となりました。しかし、4-6月期以降は好調な米景気を背景に堅調を維持している輸出や設備投資の増加などにけん引され、プラス成長に回復することが予想されます。なお、基調的な物価上昇率は引き続き緩やかに高まっていくものと考えられます。

＜鉱工業生産指数の推移＞

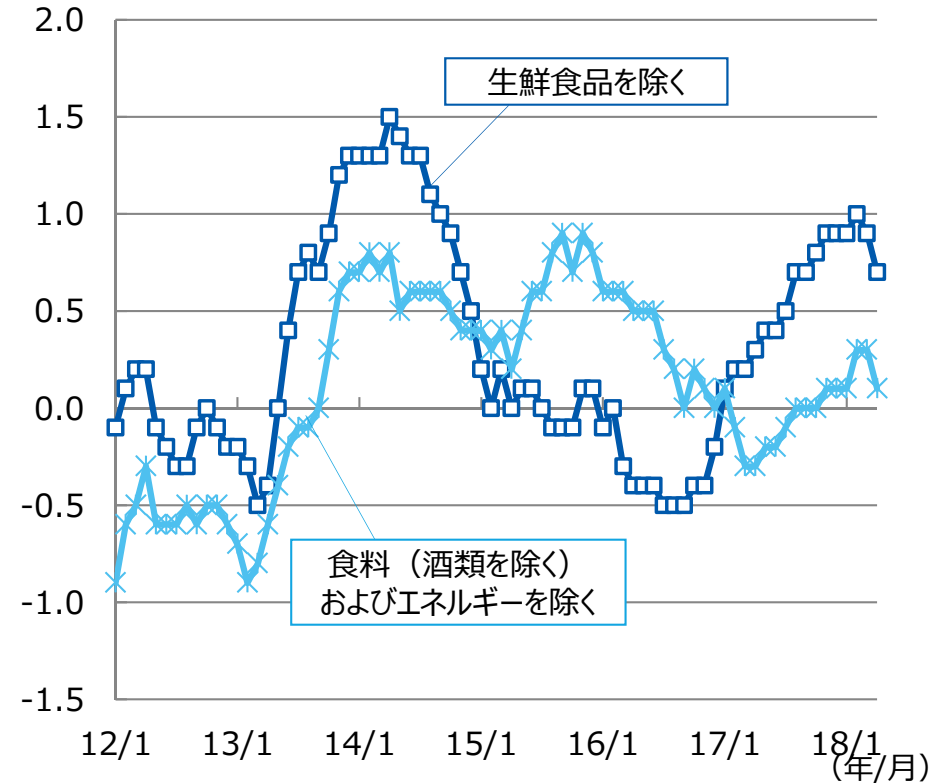
(2010年=100、指数) 2012年1月～2018年3月



(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

＜消費者物価指数の推移＞

(前年同月比：%) 2012年1月～2018年4月



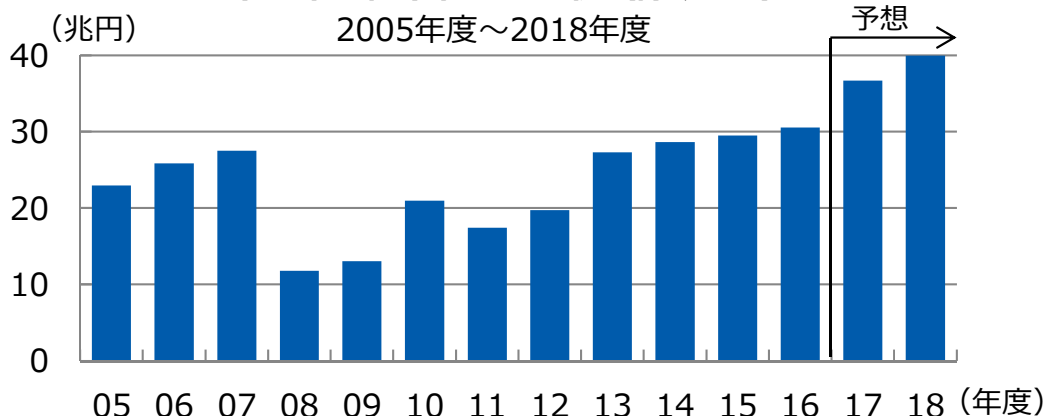
(出所) 総務省の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成



2018年度も前年度を超える経常増益に

- 日本企業の経常利益は2017年度第3四半期に10.6兆円となり、2017年度全体では36.7兆円と、前年度比で20.1%の増益となる見込みです。続く、2018年度も39.9兆円と、前年度を上回る経常増益が見込まれています。 *業績は三井住友アセットマネジメントのコアリサーチ・ユニバース224社（金融除く）
- こうした好調な企業業績が日本株式市場の押し上げに寄与するものと期待されます。

＜日本企業の経常利益の推移（除く金融）＞



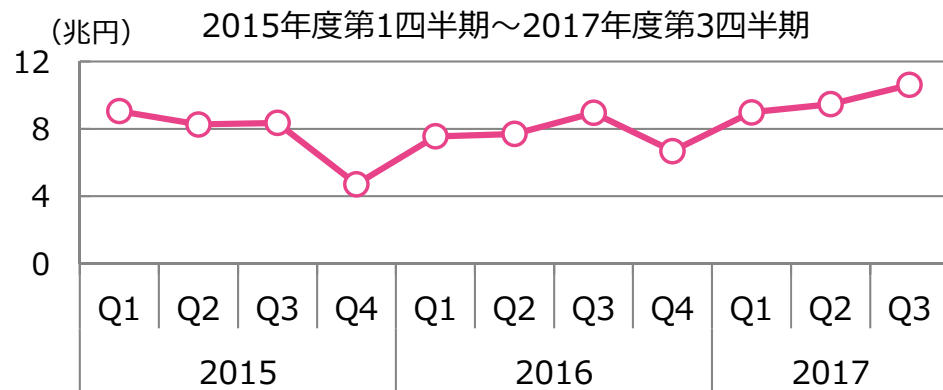
＜経常利益のセクター別増益率ランキング＞

(2018年度予想)

順位	業種	増益率 (%)	順位	業種	増益率 (%)
1	ゲーム	35.9%	16	商社	8.1%
2	電子材料	20.7%	17	鉄鋼	7.8%
3	通信	17.7%	18	小売	7.8%
4	半導体・FPD*製造関連	16.7%	19	自動車	7.4%
5	運輸（倉庫・物流）	15.7%	20	電力・ガス	7.0%
6	非鉄・電線	15.5%	21	サービス	6.6%
7	産業用機械等	15.2%	22	産業用電機機器	4.7%
8	電子部品	14.6%	23	食品	3.6%
9	紙パルプ・ガラス・土石	13.9%	24	住宅・不動産	3.3%
10	精密機器	13.8%	25	化学・繊維	2.1%
11	消費財	10.7%	26	建設	1.7%
12	資源・燃料	9.7%	27	陸上旅客輸送	1.5%
13	自動車部品・ゴム	9.4%	28	医薬	0.7%
14	工作・ベアリング	9.0%	29	メディア	0.0%
15	民生用電子機器	8.8%	30	情報ソフト	-0.8%
			全体		8.8%

*FPDは、フラットパネルディスプレイ

- (注1) セクターは金融を除く。
 - (注2) 2018年度予想は三井住友アセットマネジメントの予想。増益率は前年度比。
- (出所) 三井住友アセットマネジメント作成



(注) 上グラフの2017年度以降は三井住友アセットマネジメント予想。 *Qは四半期
(出所) 三井住友アセットマネジメント作成



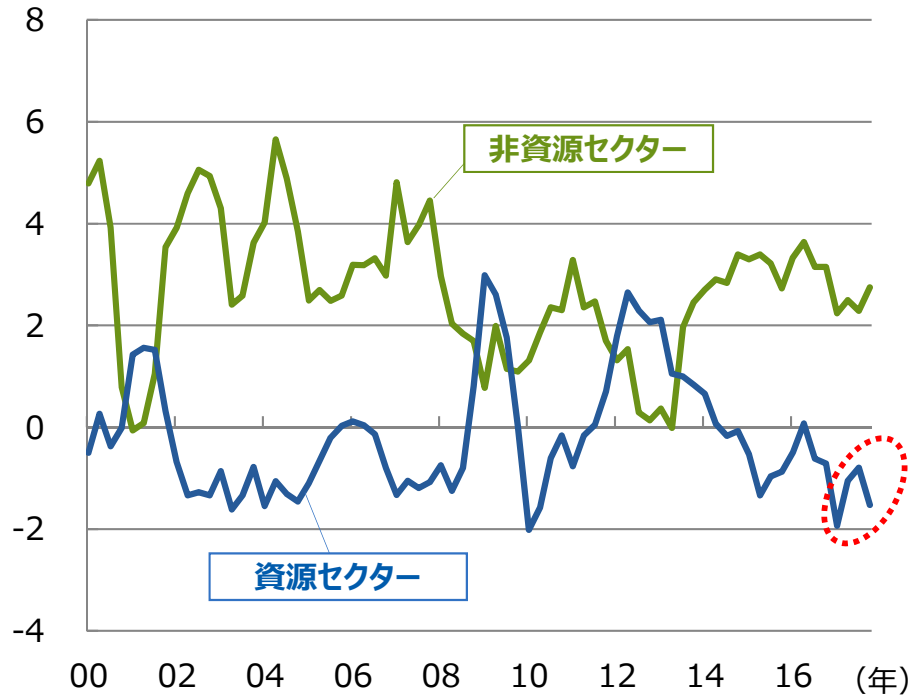
景気は年後半から2018年にかけて回復

■ 2018年、19年にかけてのGDP成長率は、前年比3%前後の成長が続くと見込まれます。現在、非資源関連が資源関連をカバーする構図となっておりますが、先行きは非資源関連がさらに拡大し、また、LNG輸出の拡大や鉱業投資の調整一巡を背景に、資源関連もプラスに寄与することが見込まれます。なお、インフレ率はRBA（豪州準備銀行）の下限（+2.0%）近辺で推移と予想されるため、利上げは2019年以降と考えられます。

<資源セクター、非資源セクターの成長率（前年同期比）の推移>

2000年第1四半期～2017年第4四半期

（前年同期比：GDP寄与度%）



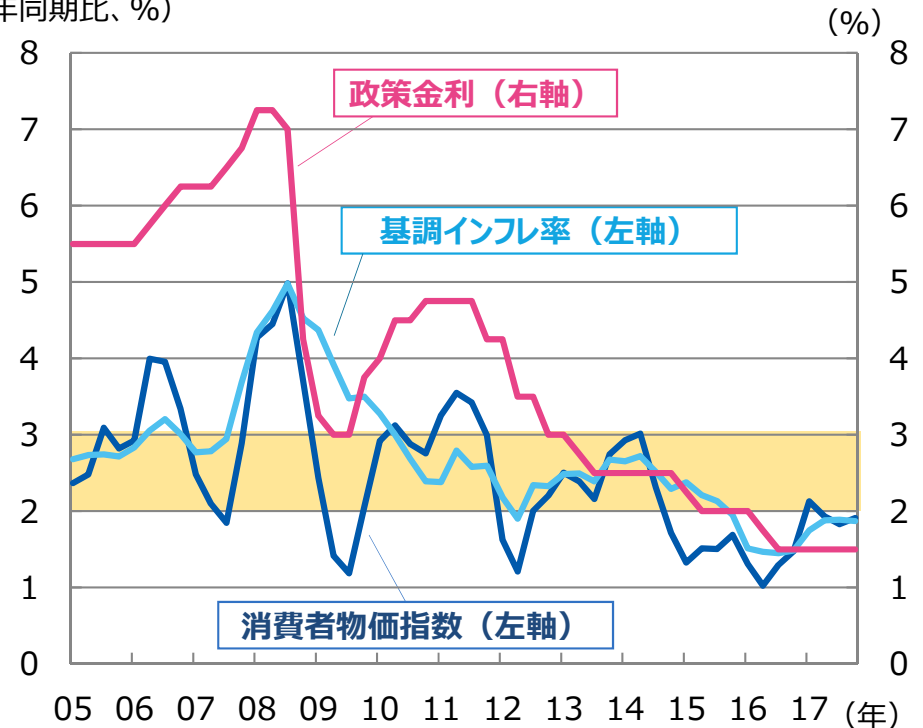
（注）非資源セクターは家計消費、政府消費、住宅投資、非鉱業投資、サービスの純輸出。
資源セクターは鉱業投資金などの財の純輸出。

（出所）ABSのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<政策金利と消費者物価指数の推移>

2005年第1四半期～2017年第4四半期

（前年同期比、%）



（注）黄色の帯はRBAのインフレ目標（前年比+2.0～+3.0%）。
基調インフレ率はトリム平均値と加重中央値の平均。

（出所）ABS、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

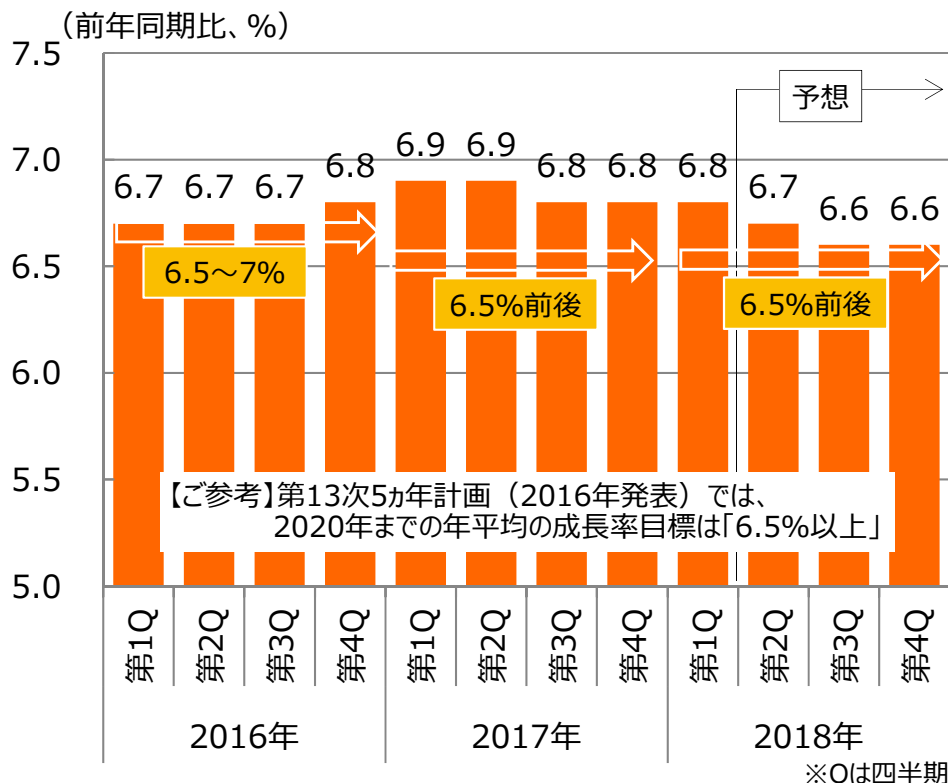


2018年も経済安定は続く見通し

■ 2017年の実質GDP成長率は前年比+6.9%となり、2016年（同+6.7%）を上回りました。2018年も経済安定は続き、成長率は鈍化するものの、6.5%を上回る見通しです。なお、2021年の共産党100周年、2022年の北京冬季オリンピックと国威発揚の機会を控え、共産党は社会安定をより重視するとみられ、成長率よりも求人倍率の重要性が増すと考えられます。

＜中国の実質GDP成長率の推移＞

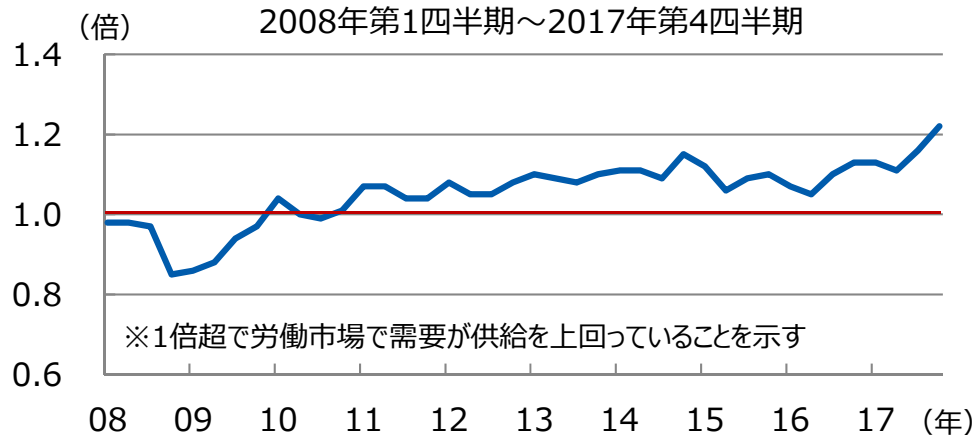
2016年第1四半期～2018年第4四半期



(注1) 表中の黄色地内の数字は中国政府によるその年の成長率の目標。
 (注2) 2018年第1四半期以降は三井住友アセットマネジメント予想。
 (出所) 中国国家统计局のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜中国の有効求人倍率の推移＞

2008年第1四半期～2017年第4四半期



(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

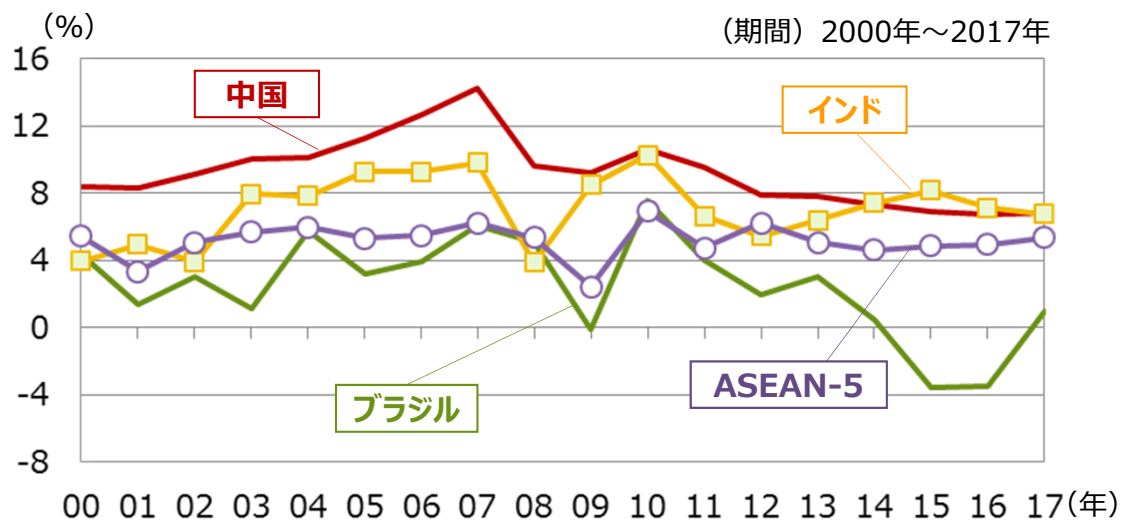
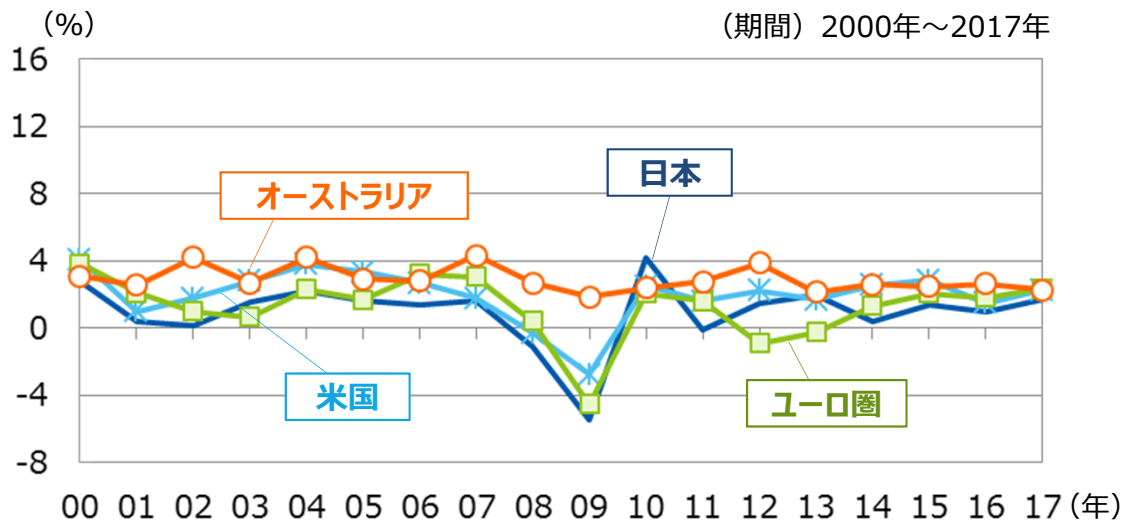
＜中国を巡る主なイベント＞

2020年		・第13次5か年計画終了 ・第二列島線内の制海権確保（内部目標）
2021年		・第14次5か年計画開始
2021年	7月	・共産党設立100周年
2022年	冬	・北京冬季オリンピック
2027年	8月	・人民解放軍設立100周年

社会安定へ向けて一段の配慮を行う見込み

(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

<主要国・地域のGDP成長率の推移>



(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<IMFの経済成長率見通し (2018年4月) >

(前年比：%)

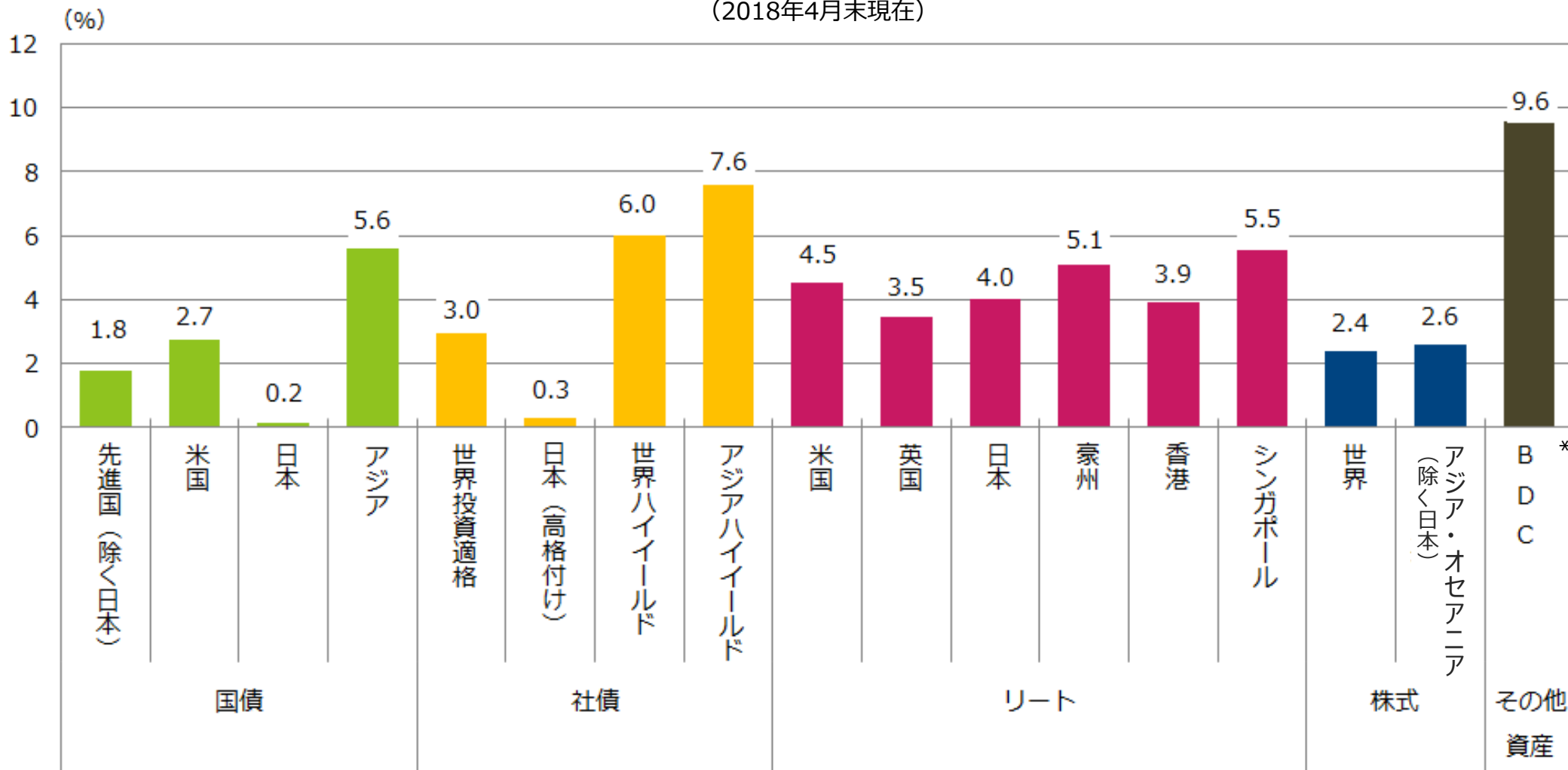
	推計	予測	
	2017年	2018年	2019年
世界	3.8	3.9	3.9
先進国	2.3	2.5	2.2
米国	2.3	2.9	2.7
ユーロ圏	2.3	2.4	2.0
ドイツ	2.5	2.5	2.0
フランス	1.8	2.1	2.0
日本	1.7	1.2	0.9
英国	1.8	1.6	1.5
カナダ	3.0	2.1	2.0
オーストラリア	2.3	3.0	3.1
新興国	4.8	4.9	5.1
ロシア	1.5	1.7	1.5
中国	6.9	6.6	6.4
インド (注1)	6.7	7.4	7.8
ASEAN-5 (注2)	5.3	5.3	5.4
欧州新興国	5.8	4.3	3.7
ブラジル	1.0	2.3	2.5
メキシコ	2.0	2.3	3.0
南アフリカ	1.3	1.5	1.7

(注1) 会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

(注2) インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5か国。

(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り
(2018年4月末現在)



*BDC：米国の投資スキーム（枠組み）のひとつ。銀行とは異なる企業形態で、中堅企業等向けに、融資や出資（株式の取得など）を行う。

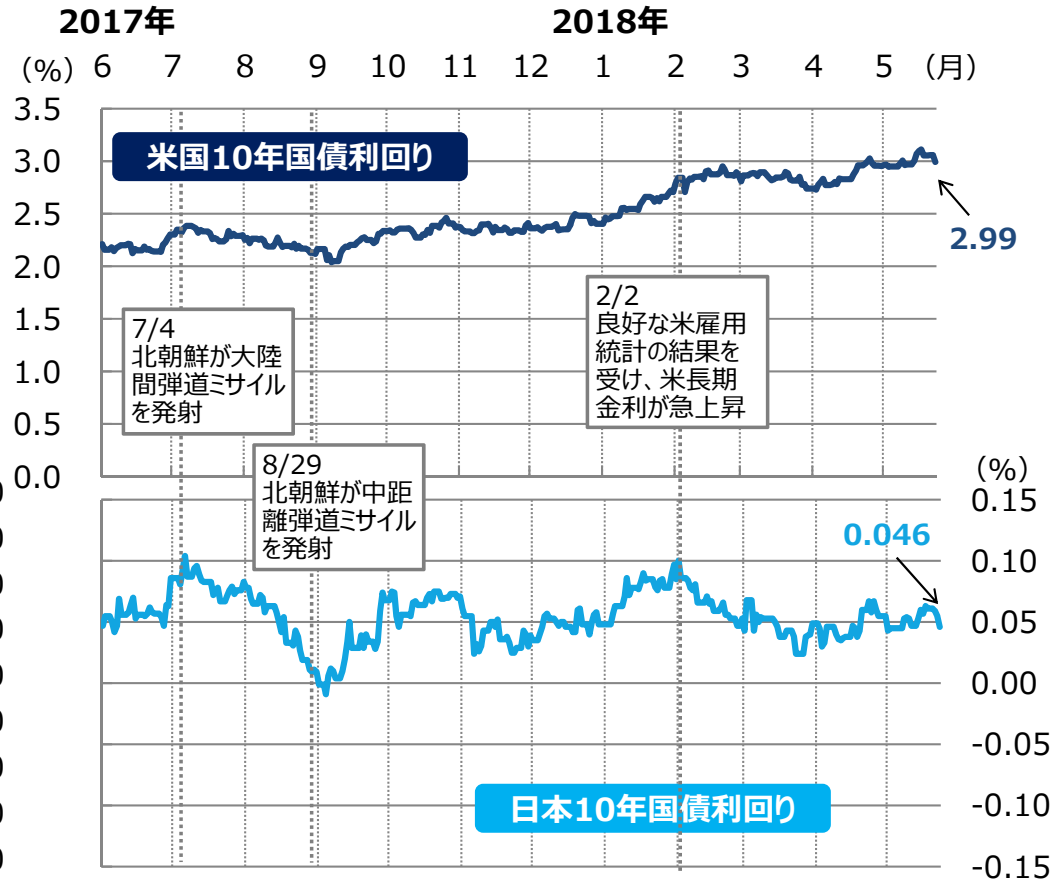
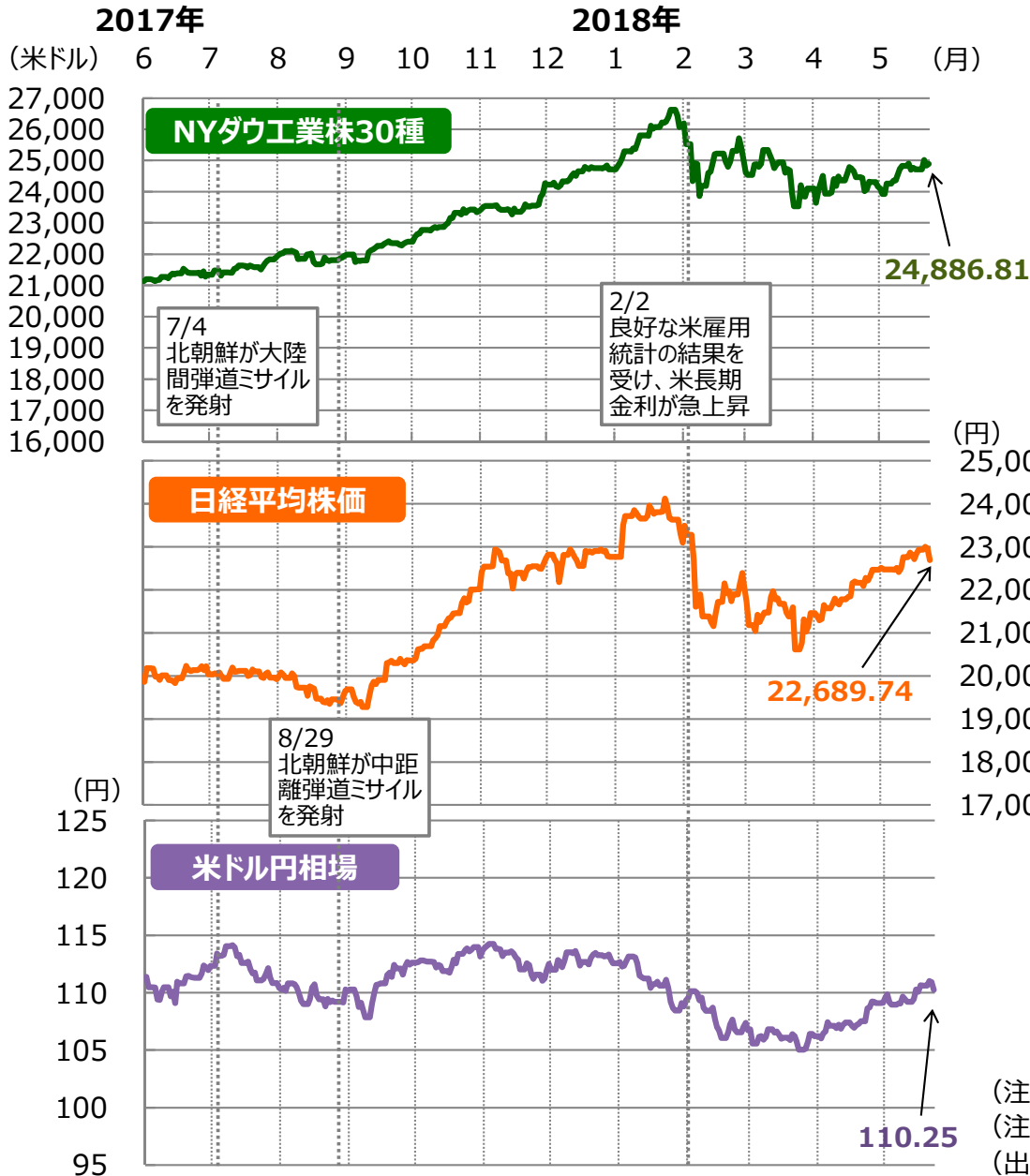
(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(出所) Bloomberg、FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な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、将来の成果およ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。

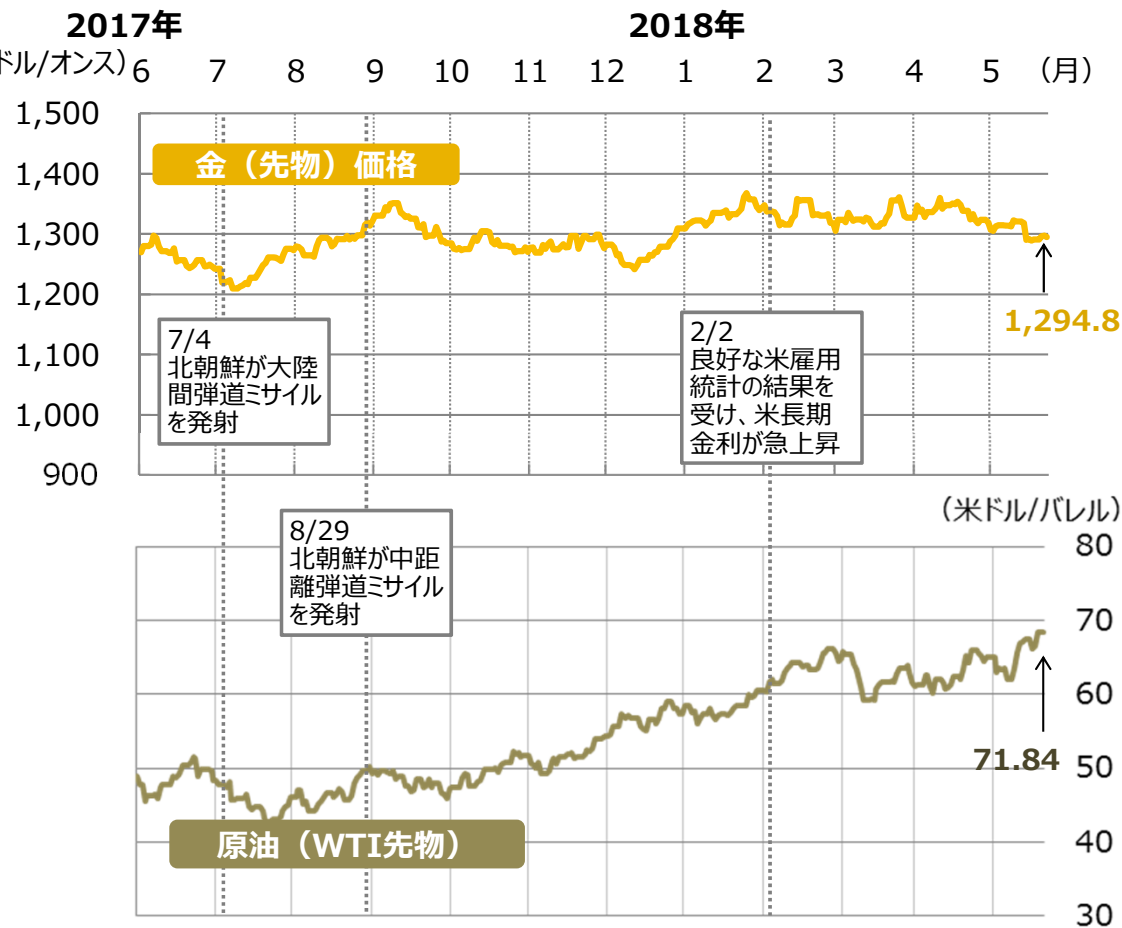
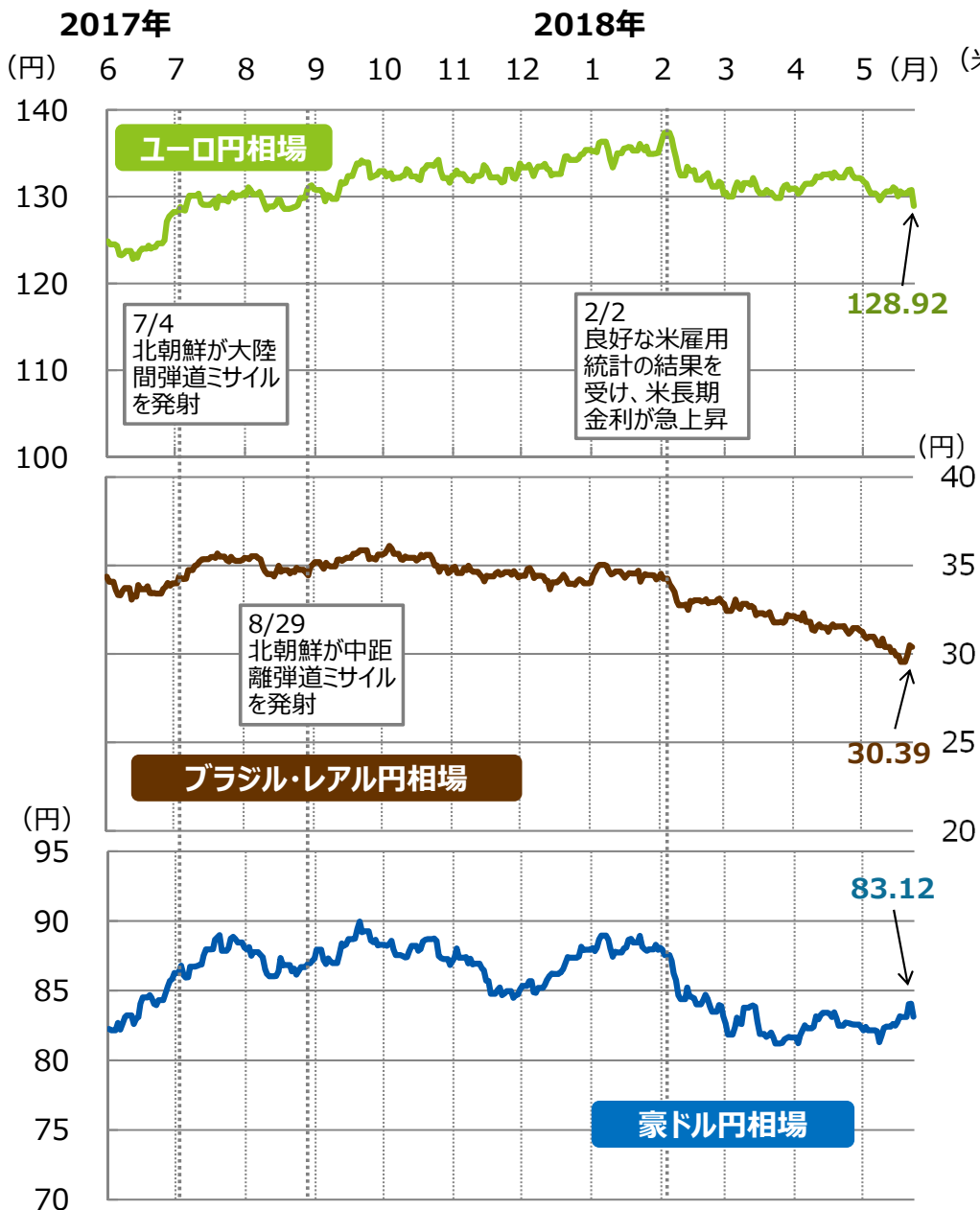


(注1) データ期間は2017年6月1日～2018年5月23日。

(注2) 数値は2018年5月23日終値。

(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

この資料の最終ページに重要な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、将来の成果およ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。



(注1) データ期間は2017年6月1日～2018年5月23日。
 (注2) 数値は2018年5月23日終値。
 (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

		単位	2018/5/25	2018年 6月末	2018年 9月末	2018年 12月末	2019年 3月末	2019年 6月末
			現値	着地	着地	着地	着地	着地
株式	日経平均株価	円	22,450.79	22,500	22,500	23,000	23,300	23,500
	NYダウ工業株30種	米ドル	24,753.09	25,500	25,700	25,900	26,100	26,100
	ユーロストックス	ユーロ	390.48	400	410	415	420	420
長期金利	日本国債（10年）	%	0.041	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
	米国国債（10年）	%	2.932	3.00	3.10	3.20	3.20	3.20
	ドイツ国債（10年）	%	0.406	0.70	0.80	0.90	1.00	1.10
為替	ドル円	円	109.41	109.00	109.00	110.00	110.00	110.00
	ユーロ円	円	127.44	131.00	133.00	138.00	141.00	143.00
	豪ドル円	円	82.58	82.00	82.00	84.00	85.00	85.00
	レアル円※	円	29.95	30.00	30.00	32.00	33.00	33.00
政策金利	日銀（10年国債ターゲット）※	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	FRB（FFターゲット金利）	%	1.75	2.00	2.25	2.25	2.50	2.75
	ECB（ユーロレボ）	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	豪州中銀（Cashターゲット金利）※	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
	ブラジル中銀（Selicターゲット金利）※	%	6.50	6.50	6.50	6.50	6.75	7.25
商品	原油（WTI）	米ドル	67.88	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0

（注1）※がついた数値は参考値です。現値は2018年5月25日現在の実績値、着地は各月末の予想値。

（注2）原油（WTI）は、三井住友アセットマネジメントの経済見通し策定の際の前提値を掲載しています。

（出所）三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な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、将来の成果およ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2.75%

- ◆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。

〔2017年12月29日現在〕

<使用指数について> 当資料で使用した指数については以下の通りです。

（6ページ）中国：上海総合指数、インド：センセックス指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数、マレーシア：クアラルンプール総合指数、タイ：SET指数、フィリピン：フィリピン総合指数、香港：ハンセン株価指数、韓国：KOSPI指数、シンガポール：ST指数、台湾：加権指数、ブラジル：ボベスパ指数、チリ：サンティアゴIPSA指数、コロンビア：COLCAP指数、メキシコ：メキシコボルサ指数、ペルー：ペルー総合株価指数、チェコ：PX指数、ハンガリー：ブダペスト証券取引所指数、ポーランド：ワルシャワWIG指数、ロシア：MOEXロシア指数、南アフリカ：TOP40指数、トルコ：イスタンブール100種指数。

（26ページ）先進国国債（除く日本）：FTSE世界国債インデックス（除く日本）、米回国債：FTSE米回国債インデックス、日本国債：FTSE日本国債インデックス、アジア国債：JPMorgan GBI-EM Asia Broad Diversified、世界投資適格社債：ブルームバーグ・バークレイズ グローバル・アグリゲート・コーポレート・インデックス、日本社債（高格付け）：NOMURA-BPI事業債指数、世界ハイイールド社債：ブルームバーグ・バークレイズ グローバル・ハイイールド・インデックス、アジアハイイールド社債：JP Morgan Asia Credit Index（JACI）コーポレート・インデックス、リート：S&P REIT指数の主な国・地域指数、世界株式：MSCI AC ワールド・インデックス、アジア・オセアニア株式（除く日本）：MSCIアジア・パシフィック（除く日本）インデックス、BDC：ウェルズファーゴBDC・インデックス。

●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およ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。

資産形成なら **SMAM** 

Sumitomo Mitsui Asset Management