

世界の経済環境と マーケット動向

2018年4月号

(作成基準日：2018年3月22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米国の通商政策の行方	6
◇ 市場の注目材料②金融市場の動き	9
◇ 市場の注目材料③米国の金融政策について	12
<トピック> 商品価格の動向	14
<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	15
● マーケット動向の見通し（期間：1年程度）	16
● 主要国・地域のマクロ経済など	17
◇ 米国	18
◇ 欧州	20
◇ 日本	22
◇ 豪州	24
◇ 中国	25
<ご参考> IMFによる世界経済見通し	26
<ご参考> 継続するとみられる「利回り追求の動き」	27
<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	28
<ご参考> 為替相場（対円）および資源価格の推移	29
<ご参考> 相場予想表	30

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、政治リスクが上昇

- トランプ米政権が保護主義への傾斜を強めています。これに伴い、世界貿易や世界経済への影響などが懸念され始めています。ただし、強気の通商政策は、トランプ米政権にとって中間選挙に向けた支持固めの一環であり、本気で貿易戦争を仕掛けるためのものではないと考えられます。米中両国は今後、貿易問題の現実的な着地点を見出すことに努め、最終的に世界経済への悪影響は回避されると予想されます。

景気見通し
とマーケット
動向

トランプ米大統領流の“交渉術”という認識が広がるか

- 世界景気の拡大ペースは2017年後半と比較してやや鈍化するものの、需要回復の裾野は広く、サービス部門が堅調です。今後、米国の財政刺激効果が出てくるとみられ、景気の拡大基調は継続すると予想されます。
- 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、米国の保護主義的な通商政策です。実際、世界貿易や世界経済への先行き不透明感が強まっています。
- ただし、強気の通商政策も安全保障政策もトランプ米大統領流の交渉術であり、中国や各国に向けて本気で貿易戦争を仕掛ける意図はないとみられます。そのため、こうした認識が市場に広がれば、投資家のリスク回避姿勢は徐々に後退し、リスク資産に資金が戻るものと期待されます。

注目
ポイント

トランプ米政権による保護主義的な通商政策の影響

- 今後の注目ポイントは、①米国の保護主義的な通商政策の行方、②世界経済の底堅さ、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、などです。特に、①において、知的財産権の保護政策やNAFTA（北米自由貿易協定）などについて、これからも新たな政策が発表されるのかどうか注目されます。
- リスク要因としては、①米中の貿易摩擦、②地政学リスク、③米財政刺激策が米ドルや長期金利に与える影響、④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 米国の通商政策の行方

2 金融市場の動き

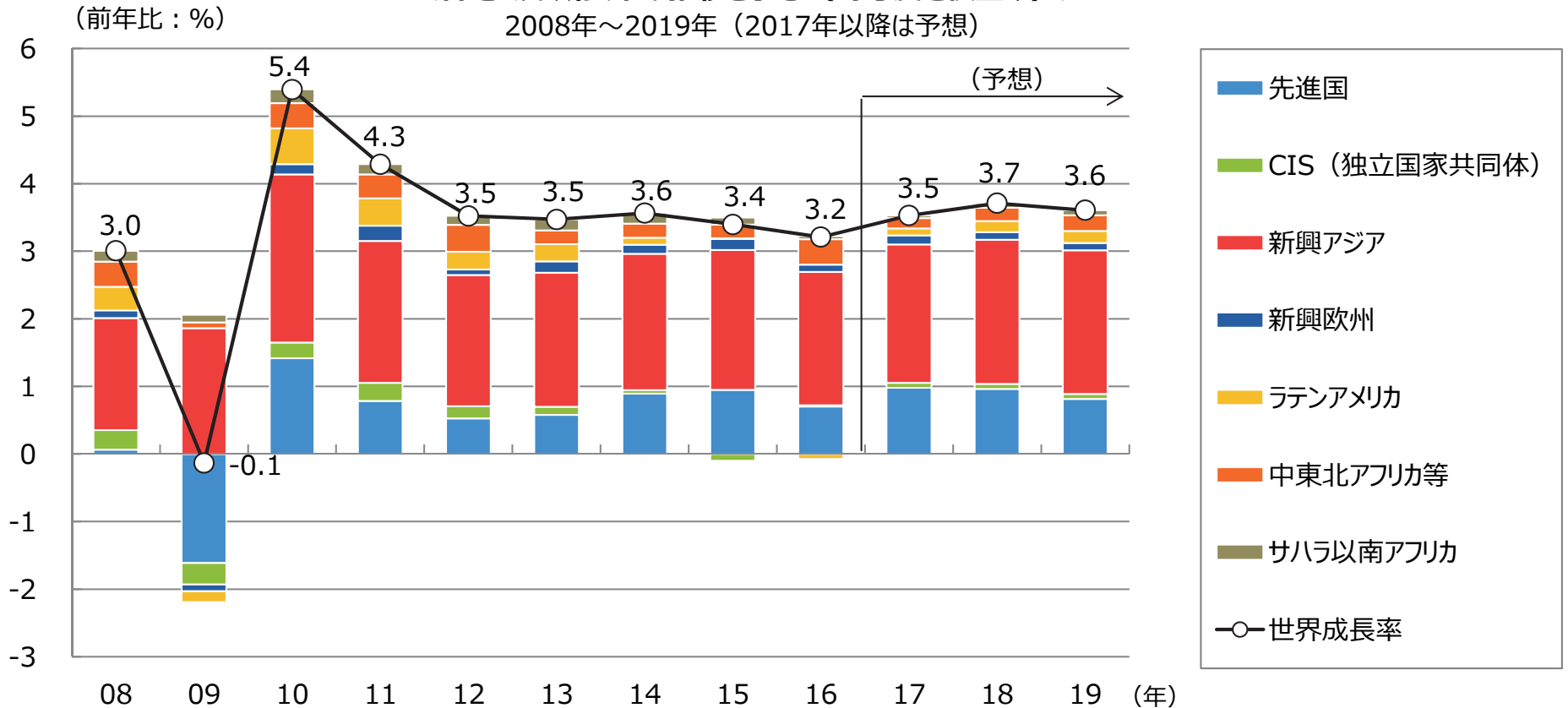
3 米国の
金融政策について

※市場の注目材料は
5ページ以降をご参照ください。

世界経済の成長見通しに変化はない

■ 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。

米国発の要因で、3月の金融市場は不安定な動きに

■ 2018年3月の世界の株式市場は、トランプ米大統領の保護主義的な通商政策の発動を巡る言動などを受け、不安定な動きになりました。特に、強硬的な政策を表明した1日、22日などは、投資家のリスク回避姿勢の強まりから、世界の株式市場が大きく下落し、為替市場では円が買われる展開となったほか、安全資産へのニーズの強まりから債券が買われ（金利は低下し）ました。

<2018年3月*の主な出来事>

*2018年3月22日まで

日付	出来事
1日	トランプ米大統領が鉄鋼・アルミニウム輸入に課税を課す方針を表明したことから、1日の米国株は急落。主要国の株式市場にも下落の影響が波及
9日	この日発表された2月の米雇用統計で、雇用情勢の力強い改善が確認されたことから、同日の米国株は大幅に上昇し、翌営業日の日本株も上昇
13日	米国のティラーソン国務長官の解任でトランプ政権の対北朝鮮やロシアなどの外交政策への不透明感が市場で高まる。中国への包括関税検討報道も懸念材料に
20日	世界的な供給過多の解消に向けた取り組みが進むとの期待から原油相場が上昇し、3週間ぶりの高値に
21日	20-21日に開催されたFOMCでFRBは追加利上げ（0.25%）を決定
22日	トランプ米大統領が中国製品を対象とした大規模な関税を発表したことから、米中間貿易戦争への懸念が高まり、同日の米国株ではNYダウが700米ドルを超える下げに

（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3月22日時点の騰落率（2018年2月28日比）

株価指数	騰落率	通貨（対円）	騰落率
上海総合指数	0.1%	英ポンド	1.4%
メキシコボルサ指数	-0.2%	メキシコペソ	0.7%
ブラジル・ボブスバ指数	-0.7%	ユーロ	-0.1%
シンガポール ST指数	-0.8%	シンガポールドル	-0.3%
豪州・ASX200指数	-1.3%	NZドル	-0.8%
日経平均株価	-2.2%	インドルピー	-0.8%
ストックス・ヨーロッパ600指数	-2.8%	米ドル	-0.9%
インド・センセックス指数	-3.4%	南アフリカランド	-0.9%
英国・FT100指数	-3.9%	人民元	-1.0%
NYダウ工業株30種	-4.3%	カナダドル	-1.6%
		豪ドル	-1.8%
		ブラジルリアル	-2.7%
		トルコリラ	-4.3%
REIT指数	騰落率	商品・その他	騰落率
米・NAREIT指数	1.6%	WTI原油先物	4.3%
香港ハンセンREIT指数	1.3%	S&P BDC指数	2.7%
S&P グローバルREIT	1.2%	金先物	1.2%
S&P シンガポールREIT	0.9%	アレリアンMLP	-6.7%
豪州・ASX200REIT	0.5%		
東証REIT指数	-0.8%		

（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

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

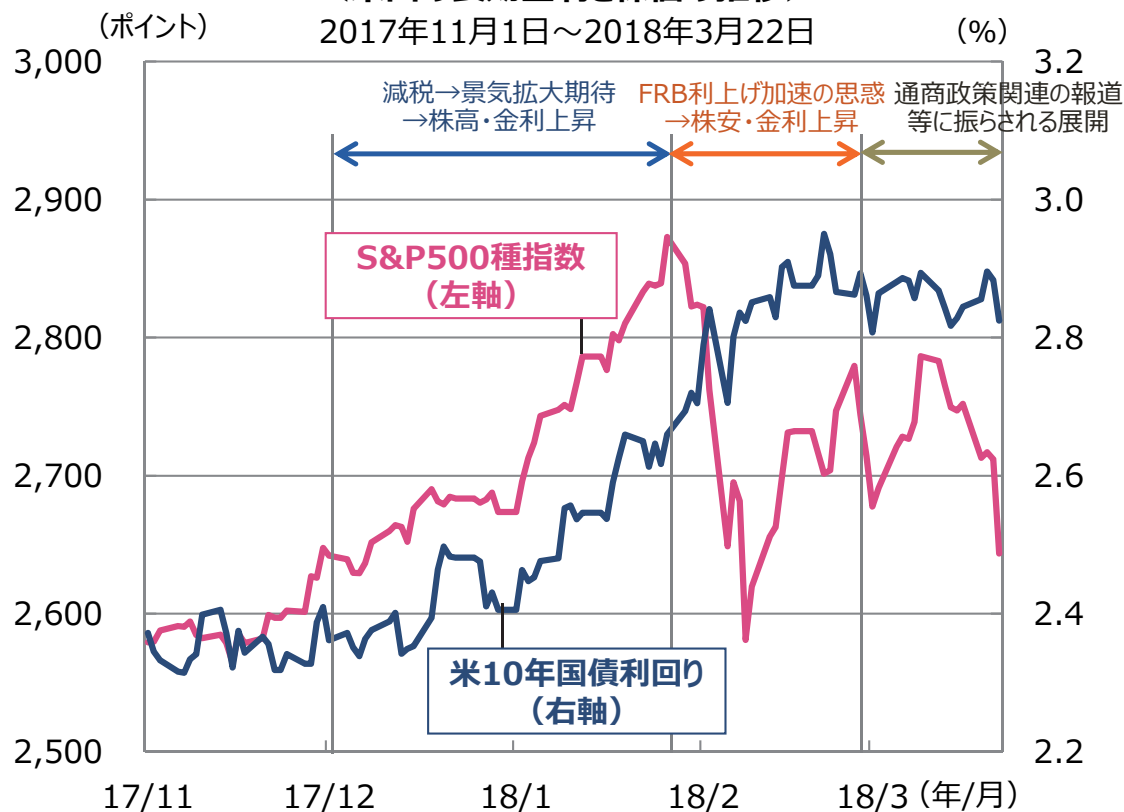
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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。

強硬的な米通商政策がリスク要因に

■ 景気拡大およびインフレ期待を受けて、2018年初より米国の長期金利と株価は同時に上昇する傾向が続きましたが、1月の米雇用統計をきっかけに、FRBが利上げを加速させるとの思惑から長期金利が上昇し、株価は大きく下落する展開となりました。その後、長期金利の上昇は一服したものの、トランプ米大統領の保護主義的な通商政策の発動を巡る言動を受け、株式市場は再び不安定な動きになりました。

＜米国の長期金利と株価の推移＞



＜米通商政策を巡る要人の言動など＞

日付	政府要人	主な言動
3/1	トランプ米大統領	安全保障を理由に鉄鋼とアルミニウムの関税引き上げと輸入制限を表明
3/2	ロス米商務長官	対象国に例外を設けるべきではないとの考えを示す
3/6	コーン米国家経済会議委員長	輸入制限に強く反対し、辞任表明
3/7	サンダース米大統領報道官	カナダとメキシコに例外措置を設ける可能性があり、他の国に対してもあり得ると述べる
3/8	トランプ米大統領	鉄鋼とアルミニウムの関税引き上げなどを決定。カナダとメキシコは適用外、他の同盟国にも除外余地
3/20	ラガルド IMF専務理事	貿易戦争における勝者はいないと発言
3/21	ムニューシン米財務長官	米国は貿易戦争を恐れていないと発言
3/22	トランプ米大統領	マクマスター米大統領補佐官を更迭
3/22	トランプ米大統領	中国製品に高関税を課す制裁措置を表明

(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

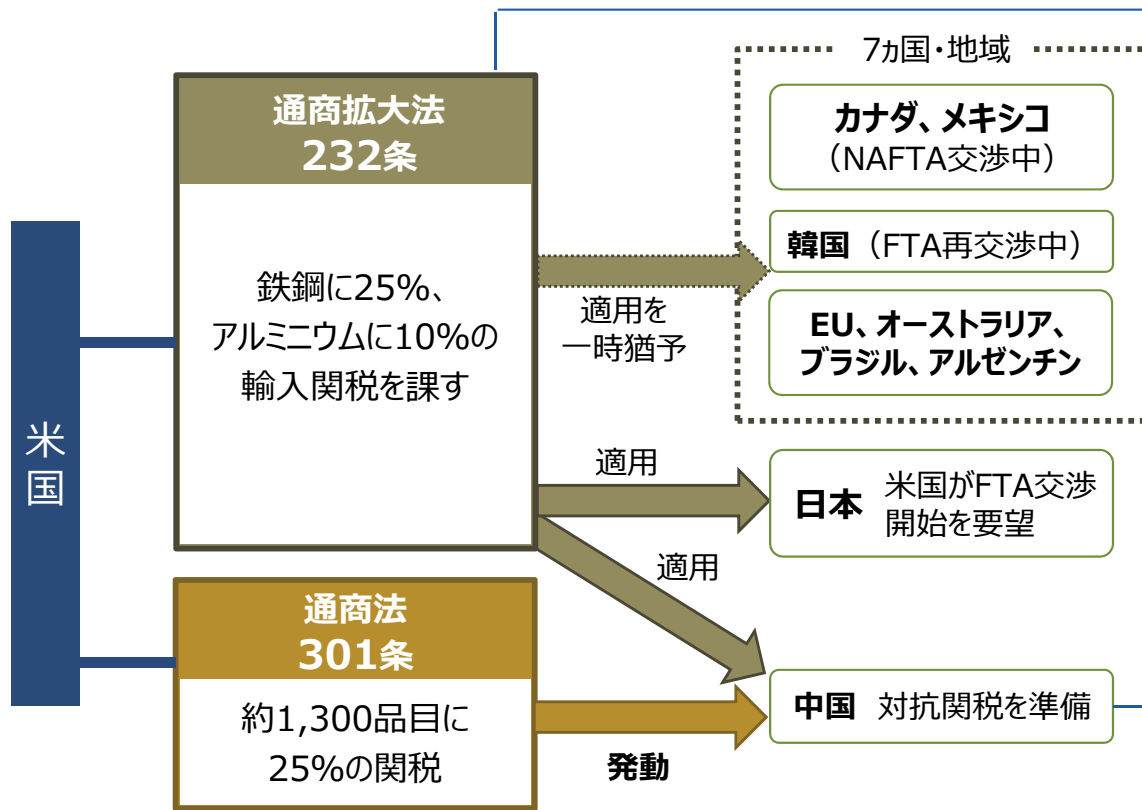
(出所) 各種資料より三井住友アセットマネジメント作成

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。

ただし、トランプ米大統領流の“交渉術”か

■ トランプ米大統領の保護主義措置の主な目的は、2018年11月の中間選挙での支持拡大、さらにその先の自身の再選の可能性を広げることなどが挙げられます。また、トランプ氏は自らを交渉名人と考えており、交渉では最初に高めのボールを投げ、相手を動揺させてから駆け引きを行い、最終的に自分の目標に近いところに着地させる、という手法をとっているとみられます。今回のセーフガード発動はトランプ氏流の“交渉術”のひとつと考えられます。

＜セーフガード（緊急輸入制限）措置等＞



鉄鋼・アルミニウムの輸入が米国の輸入全体に占める割合は小さいほか、輸入相手先上位のカナダ、ブラジルなどが適用除外となったことで、米国経済への影響は軽微に留まる可能性。ただし、ロシアは米国からの輸入品に対する報復措置の準備を検討と表明

●＜米国の対中制裁のポイント＞

- 【1】中国の不公平な技術移転の慣習をWTO（世界貿易機関）に提訴**
- 【2】少なくとも500億米ドル相当の中国製品に25%の輸入関税を課す**
 - 15日以内に米通商代表部（USTR）が対象製品のリストを公表
 - リストに含まれるのはハイテク製品が中心となる見通し
 - 30日間、リスト公表後にパブリックコメントを受け付け
- 【3】最新技術の取得を狙う中国企業による対米投資を制限**
 - 60日以内に米財務省が投資制限案の詳細を発表

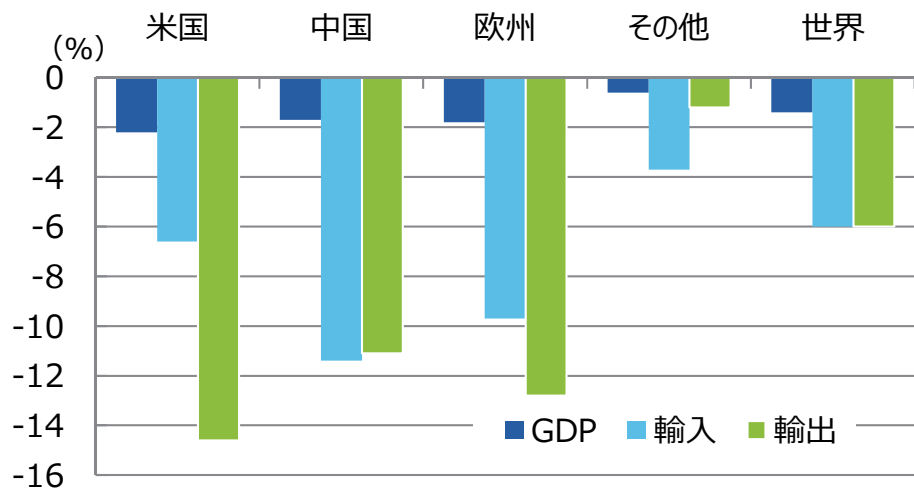
（出所）各種資料より三井住友アセットマネジメント作成

（出所）USTRの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

「管理された貿易摩擦」になる可能性

■ OECDでは、米国、欧州、中国が関税などで貿易コストを10%引き上げた場合、世界貿易を6%減少させ、世界のGDPを1.4%押し下げると試算しています（2016年11月時点の試算）。今後の注目点は、最大の交渉相手である中国の出方であり、中国が強硬姿勢を続ければ貿易戦争につながる可能性があります。ただし、中国側は「貿易戦争は米中両国にとって望ましくない」と言及しており、米中はギリギリの交渉を続けながら、最終的には「管理された貿易摩擦」になる可能性が高いと考えられ、こうした織り込みが進むにつれ、投資家のリスク回避姿勢も徐々に後退していくとみられます。

＜10%の貿易コスト上昇の影響（2016年11月の見通し）＞
（米、中、EUが互いに報復的な関税を引き上げた場合を想定）



(単位：%)	GDP	輸入	輸出
米国	-2.2	-6.6	-14.6
中国	-1.7	-11.4	-11.1
欧州	-1.8	-9.7	-12.8
その他	-0.6	-3.7	-1.2
世界	-1.4	-6.0	-6.0

（出所） OECD「Economic Outlook, Volume 2016 Issue 2」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜（ご参考）対米貿易依存度＞
2017年1-11月

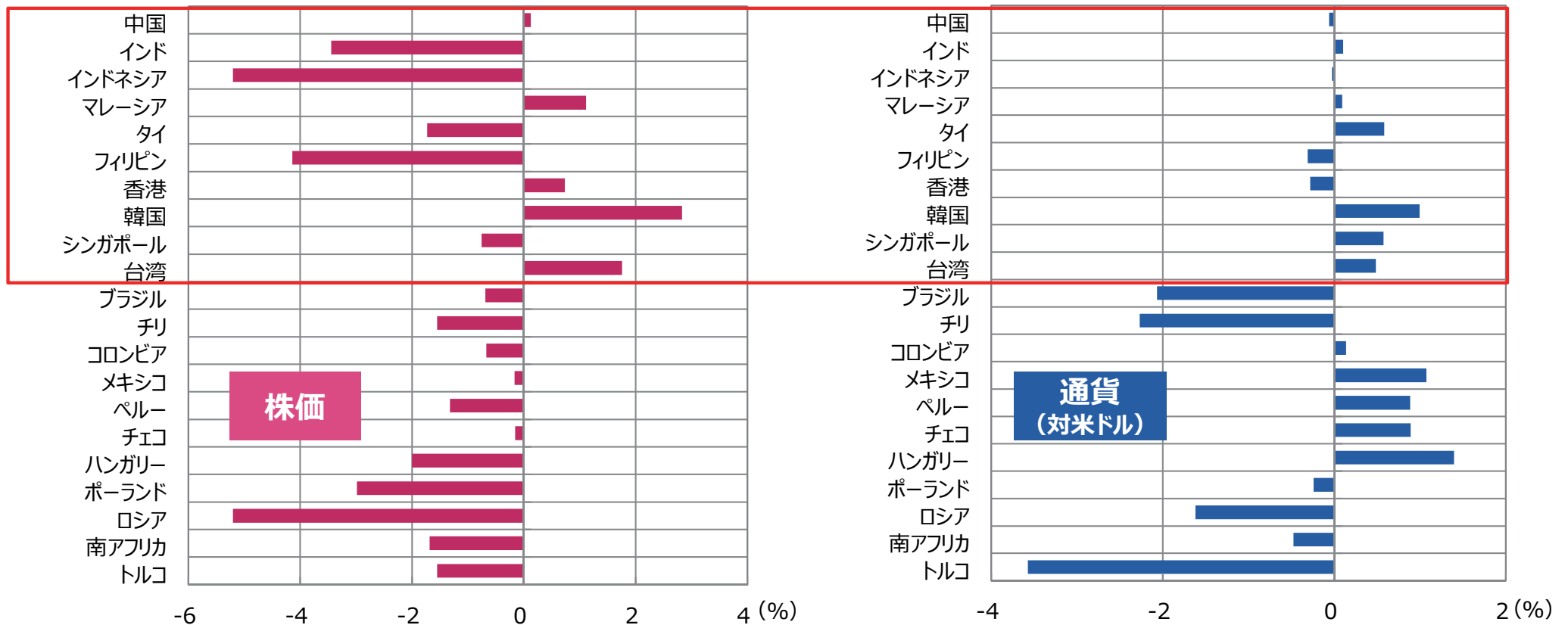
	米国向け輸出額 (10億米ドル)	輸出に占める米国の割合 (%)	名目GDP比 (%)	米国からの輸入額 (10億米ドル)	輸入に占める米国の割合 (%)	名目GDP比 (%)
中国	392	19.1	3.3	139	8.4	1.2
ユーロ圏	302	7.2	2.4	193	4.9	1.5
日本	123	19.4	2.5	68	11.1	1.4
韓国	63	12.4	4.1	45	10.6	3.0
香港	39	7.7	11.6	28	5.2	8.4
シンガポール	22	6.7	7.3	32	10.8	10.3
ASEAN5	107	13.1	4.7	49	6.1	2.1
インド	42	15.7	1.7	22	5.6	0.9
新興欧州	30	2.8	0.8	37	3.5	1.0
中南米	392	44.0	7.2	302	32.6	5.5
中東アフリカ	46	5.9	1.4	63	7.4	1.9

（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

比較的落ち着いた動きに留まったアジア新興国の通貨

■ 3月以降、世界の金融市場が不安定な動きとなり、日米欧の株式市場が下落傾向となる中、新興国各国の株式市場はロシアやインドネシア、フィリピンなどが大幅に下落した一方、韓国、台湾、マレーシアなどは、上昇するなどまちまちの動きとなりました。為替市場では、対米ドルでアジア通貨は概ね底堅いものとなりました。アジアの相対的に良好なファンダメンタルズへの評価などが資金流出を和らげた可能性が考えられます。

＜アジアおよびその他新興国の金融市場の動き（2018年2月28日から3月22日にかけての変化）＞



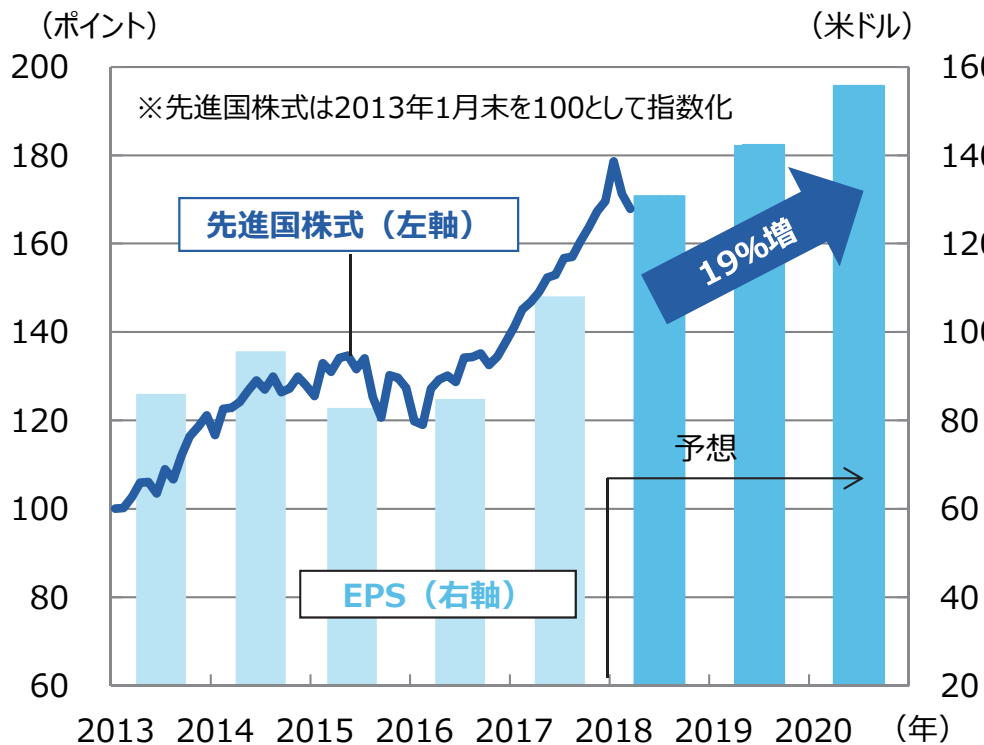
(注) 株価と通貨は騰落率。株価指数は最終ページを参照。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

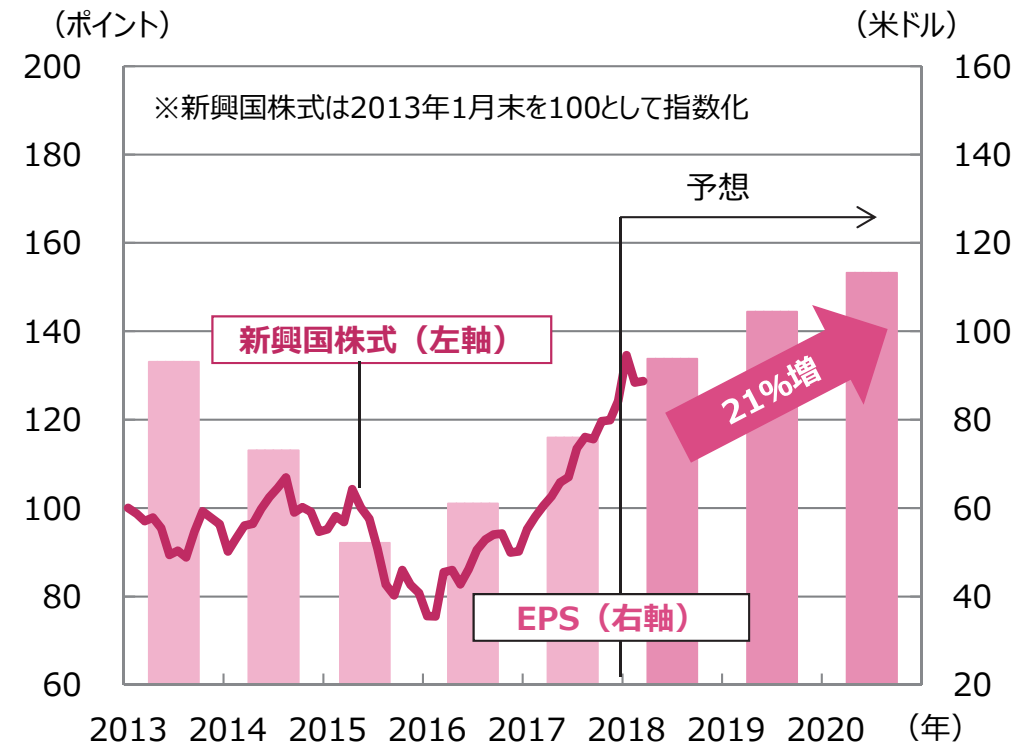
先進国、新興国ともに好調な企業業績が株価を下支え

- 米中両国が歩み寄って解決策を見出すとみられ、現在のところは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。
- 不安定要素は残りますが、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3月末（2018年3月末は2018年3月22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。

(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。

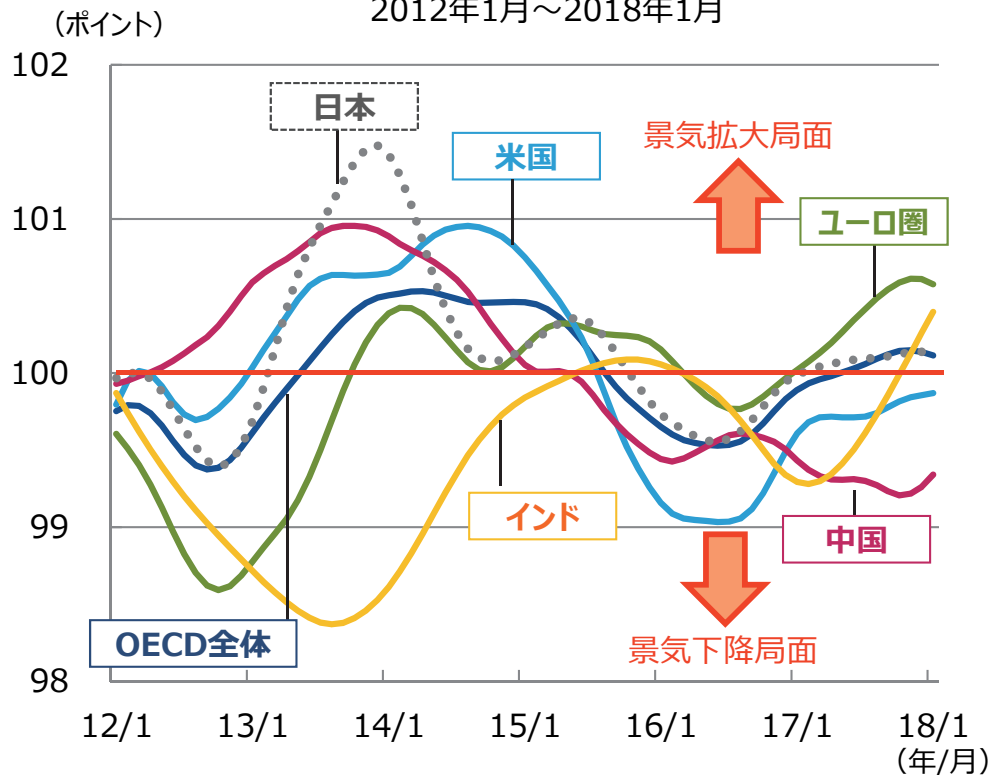
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

世界景気の拡大傾向、低インフレ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、日本がやや鈍化していますが、インドが回復の勢いを増しているほか、米国と中国が改善方向にあります。米国の通商政策などが世界的な景気回復の流れを阻害するのかどうかには注意が必要ですが、世界経済の回復は当面続くと見込まれていることや、世界的にインフレ率が低位な水準にあることは、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＞

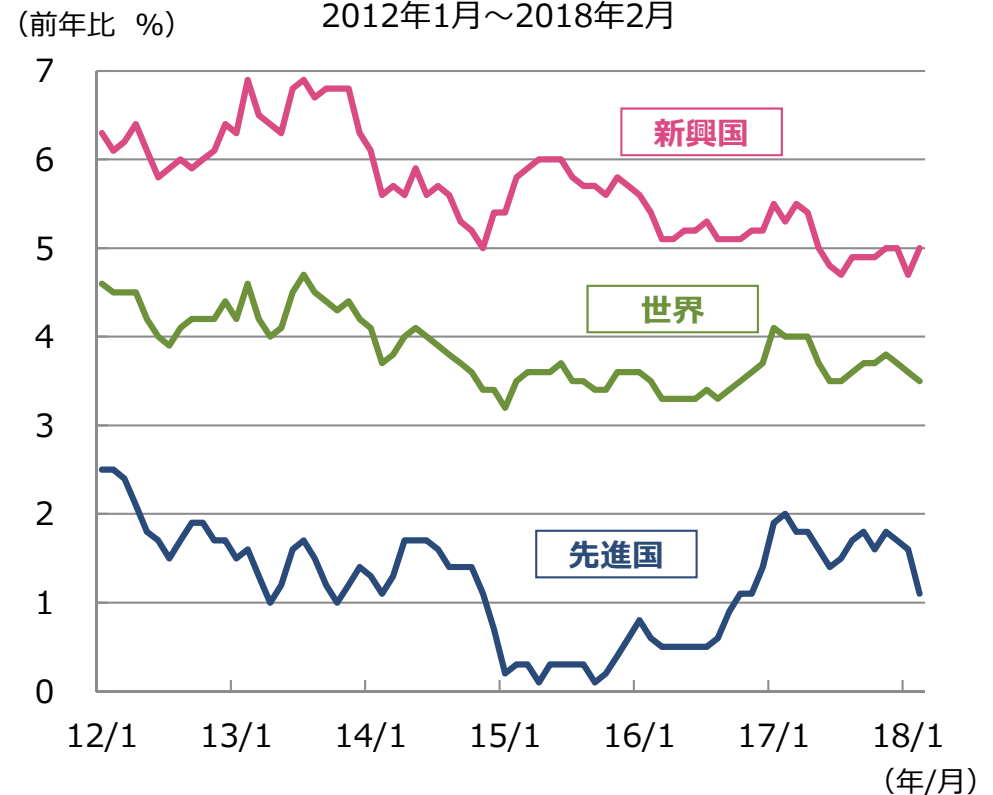
2012年1月～2018年1月



(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2月

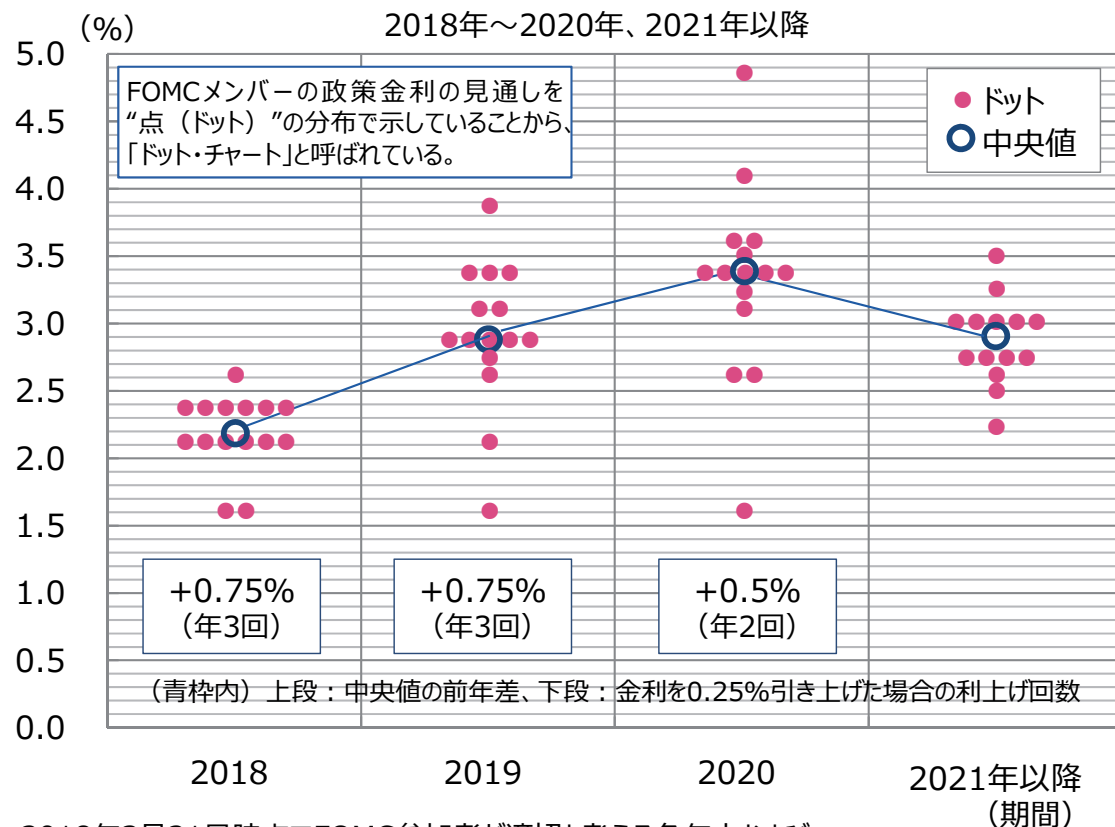


(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2019年以降は利上げペースが加速

■ FRBは2018年3月のFOMCで追加利上げ（0.25%）を決定しました。米国の経済見通しの改善を背景に、2019年～20年の予想金利軌道の傾斜が強まりましたが、今年の利上げに関しては、年内あと2回引き上げる見通しで、昨年12月時点の見通しを維持しました。ただし、FOMC参加者の見通しが拮抗（7人が年計4回以上、8人が年計3回以下の利上げが適切と判断）しており、2018年のあと3回の利上げの可能性が残りました。

＜FOMC参加者の各年末の政策金利見通し（「ドット・チャート」）＞



（注） 2018年3月21日時点でFOMC参加者が適切と考える各年末および長期のFF金利誘導目標水準。

（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＞



（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。

一方的な円高の進行は見込みにくい状況か

■ 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3月末*

*2018年3月は22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3月末*

*2018年3月は22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

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。

原油価格は1バレル60米ドルを超える水準に

■ 2017年11月30日に開催されたOPEC総会は協調減産の期限を2018年12月まで延長することを決定した一方、世界経済拡大の中、原油に対する需要が拡大しているため、原油価格は総じて堅調に推移しています。また、金価格や鉄鉱石などの資源価格も底堅い推移となっていることは、資源国の景気にプラスに働くほか、株式および通貨を支える材料として注目されます。

<原油価格の推移>

2014年12月1日～2018年3月22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

<金先物価格と鉄鉱石価格の推移>

2014年12月1日～2018年3月22日

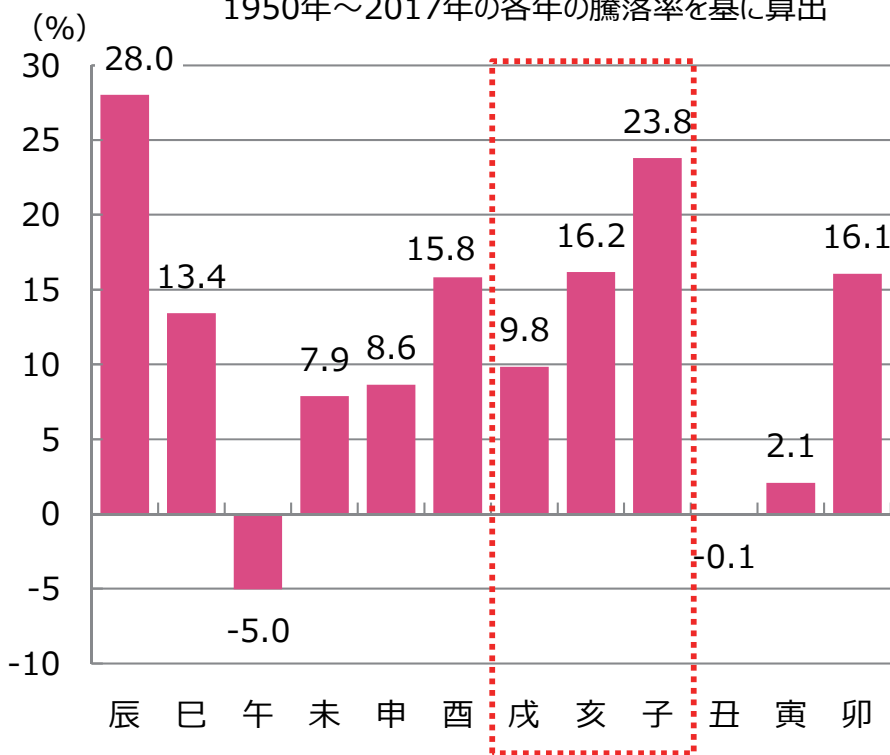


(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 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。

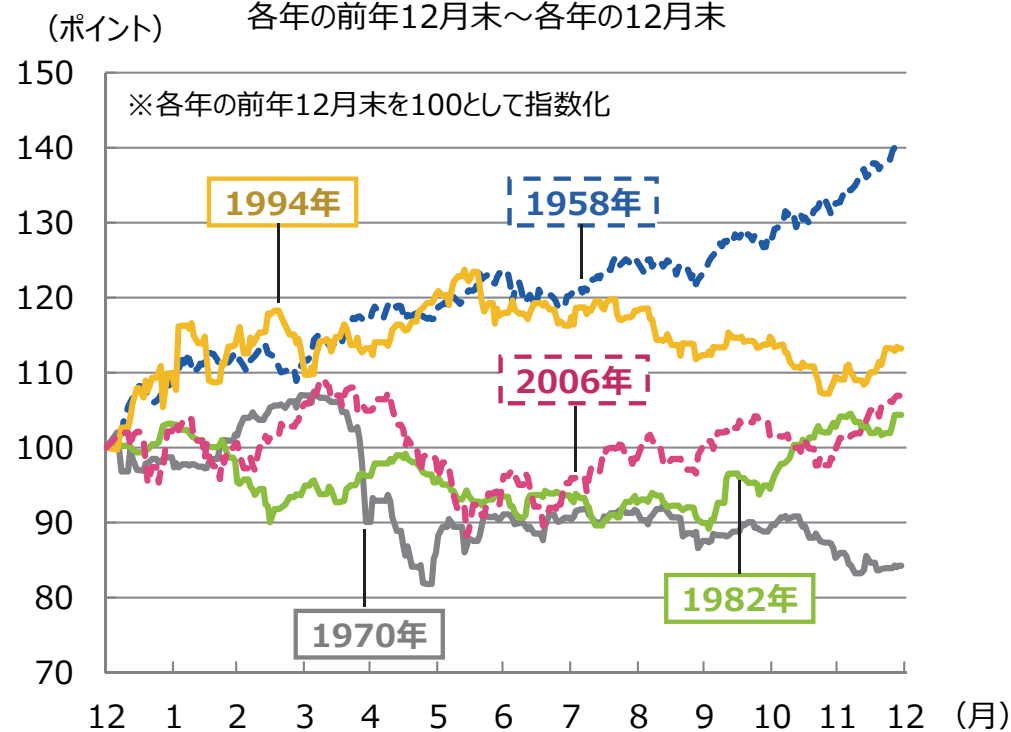
<干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均>

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	生産は反落したものの、輸出は拡大傾向であるほか、雇用・所得・消費の改善も続くなど国内景気は底堅く、2017、2018年度ともに企業の増益を見込みます。ただし、株価は、①製造業景況感のモメンタムの鈍化、②保護主義への懸念、③国内政局の混迷などから当面上値の重い展開を予想します。	
	米国	良好なマクロ環境を背景にした堅調な業績見通しから株価は底堅い推移を想定します。金融政策の正常化、財政出動、インフレへの警戒などから長期金利は上昇する可能性があり、バリュエーションの拡大余地は限定的とみています。なお、米中の貿易摩擦の影響に注意が必要です。	
	欧州	マクロ景気は全体としてなお堅調であり、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。米国と比較してバリュエーションが割安なこともサポート要因。製造業景況感のモメンタムの鈍化とECBの金融緩和縮小に伴うユーロ高傾向が懸念材料です。	
	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、不動産価格抑制策などの抑制要因や、株価が既に適正と考えられる水準に近いことなどが株価の重石に。中国経済の安定的な拡大が見込まれ、商品市況も回復基調にあることなどから、鉱山セクターの業績は好調で割安感もみられます。	
	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、力強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アジア株式市場の中での割安感が後退。中国では、経済の安定化を背景に、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底堅く推移する見通しで、業績の下方修正リスクは限定的。域内通貨も安定している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	市場のリスク回避傾向や金利先高観が不透明材料ですが、景気・不動産市況が堅調な中、配当利回りや配当成長の魅力は継続するとみられます。	
	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、円反発を受け、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蓋然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	ECBは3月の理事会で資産買い入れに関するフォワードガイダンスを修正し、資産買い入れの終了が視野に入り始めました。インフレの低位安定とユーロ高警戒から、利上げペースは緩やかながら、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なると見込まれます。	
	オーストラリア	景気回復が家計部門に波及し始めた兆候が出てきており、景気回復は継続するとみられます。ただし、インフレ率は豪州中銀の目標レンジをやや下回るか、下限に達する程度であるため、金融政策は2018年中は現状が維持され、利上げは2019年に。長期金利は米国に連動する展開が見込まれます。	
	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	ユーロの買い持ち拡大やECB首脳のユーロ高けん制発言、減税などを受けた米景気の加速などを踏まえると、一時的にボックス圏での推移となることはありますが、先行き6ヵ月～1年を考えると、金融市場がECBによる金融政策正常化を織り込むにつれ、徐々にレンジを切り上げるとみられます。	
	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、堅調なレンジでの推移を予想しています。	

*アジア先進国は香港、シンガポール

(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

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。

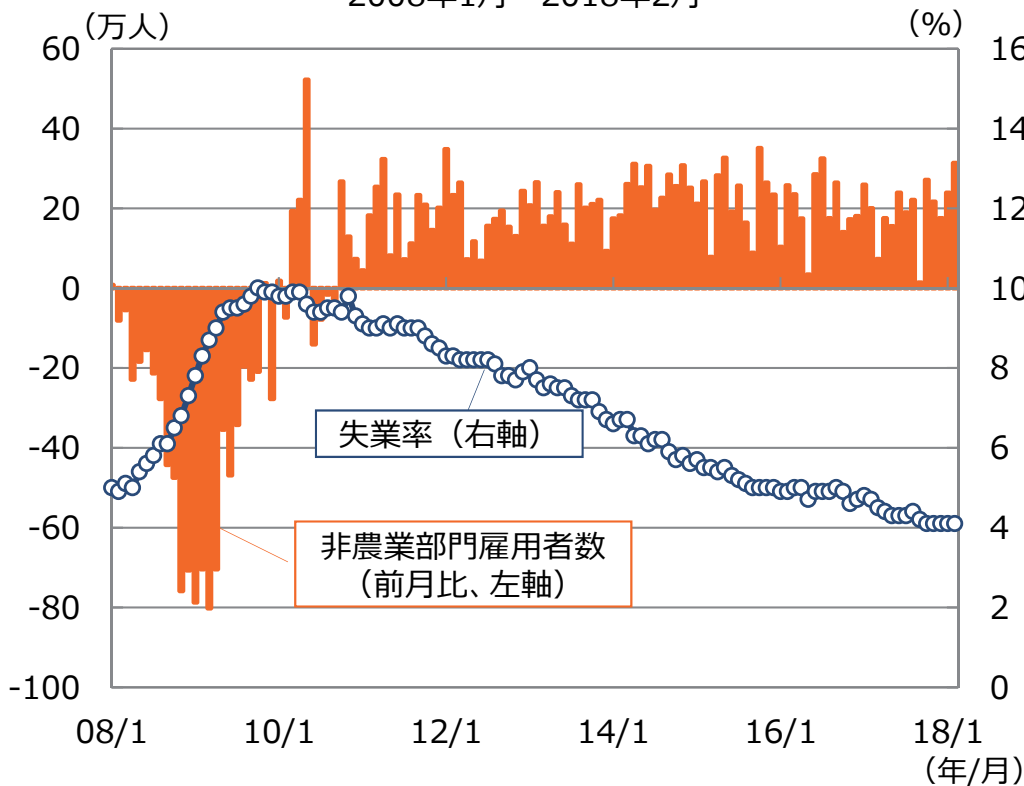


米国経済は今後も堅調に推移

■ 米国の2017年10-12月期の実質GDP成長率（改定値）は前期比年率+2.5%となり、7-9月期（同+3.2%）から鈍化したものの、約2%とされる潜在成長率を上回り、安定成長が続いていることが確認されました。足元で、雇用の底堅い推移は成長を牽引する個人消費の追い風に、また、高水準にある企業の景況感、設備投資の増加期待につながると思われることから、米国経済は今後も堅調に推移すると見込まれます。

＜雇用統計の推移＞

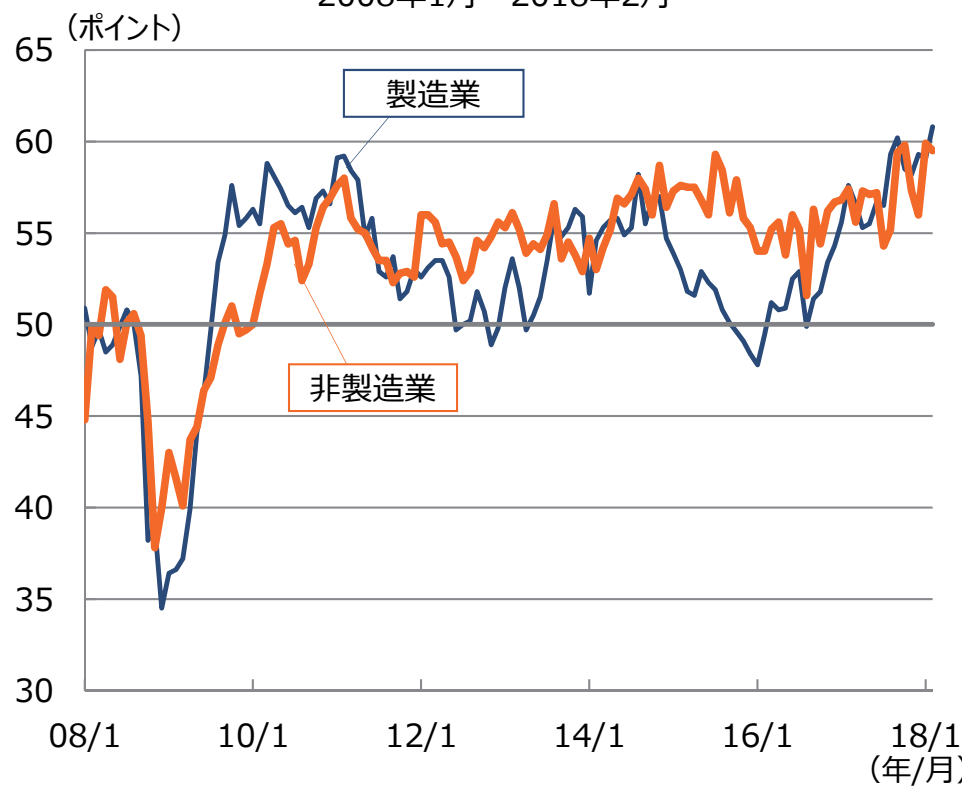
2008年1月～2018年2月



（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1月～2018年2月



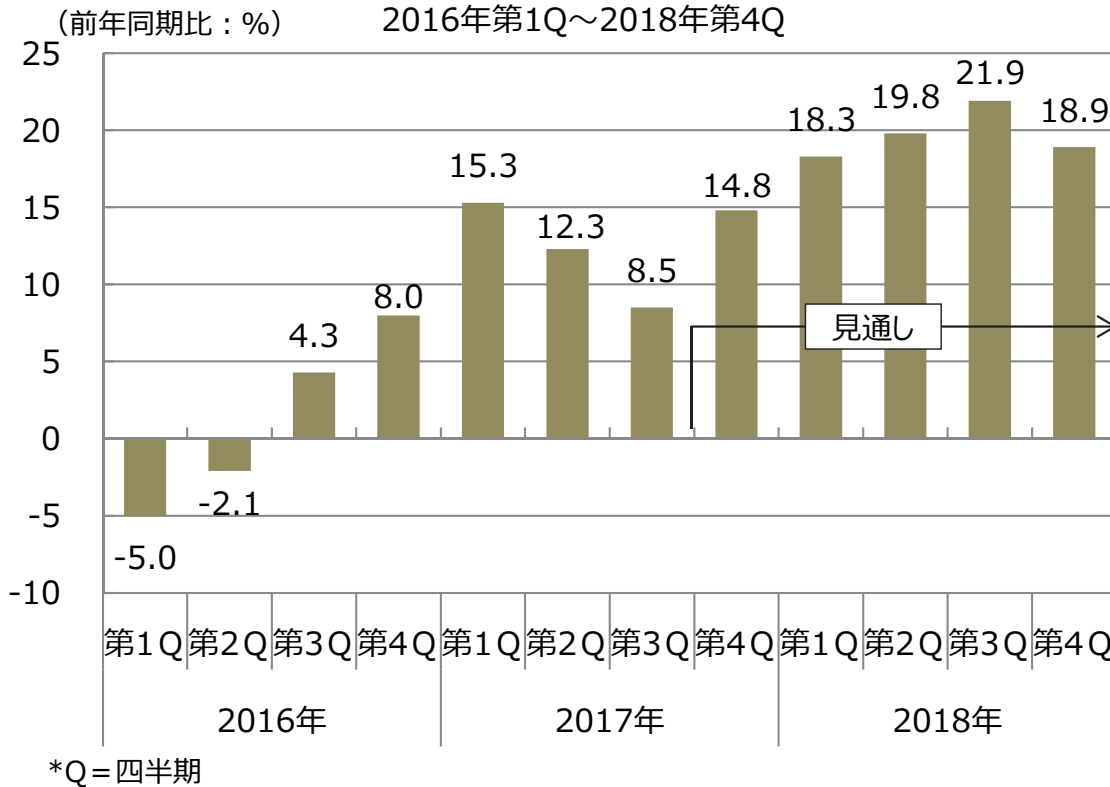
（出所） Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



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2017年10-12月期の企業の最終利益は、前年同期比+14.8%と2ケタ増益に回復する見込みです。また、2018年も、前年同期比で18~20%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＞



(注) 2018年3月21日時点。2017年第4Q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	2017年 (予想)	2018年 (予想)
一般消費財	6.9%	17.0%
生活必需品	6.7%	11.4%
エネルギー	347.7%	70.3%
金融	9.2%	29.5%
ヘルスケア	8.5%	11.5%
一般産業	3.3%	21.2%
素材	16.1%	22.6%
不動産	1.9%	4.7%
テクノロジー	20.9%	17.8%
通信サービス	-0.2%	15.0%
公益	2.8%	4.8%
S&P500	12.8%	19.6%

(注) 2018年3月21日時点。
 数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。
 (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

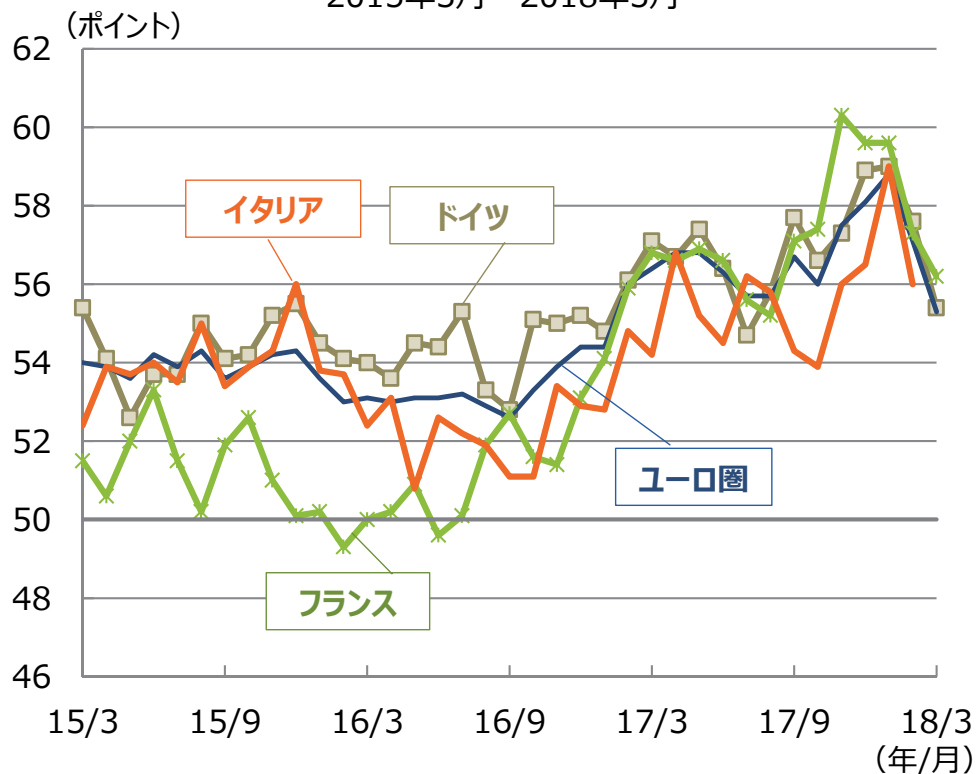


PMIは低下ながらも、ユーロ圏の景気は堅調に推移

- ユーロ圏の2017年10-12月期実質GDP成長率（改定値）は前年同期比+2.7%と7-9月期（同+2.6%）に続き、高い伸びを維持しました。ユーロ圏の総合PMIは、ユーロ高などの影響から2月に大きく低下したものの、依然高い水準にあり、高成長が続いていることが確認されました。
- なお、消費者物価指数の上昇率はECBの目標を下回る状況が続いていることから、慎重に量的金融緩和の縮小を進めていくとみられます。

＜ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の推移＞

2015年3月～2018年3月



＜ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP）の推移＞

2008年1月～2018年2月



（注）イタリアは2018年2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

（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。



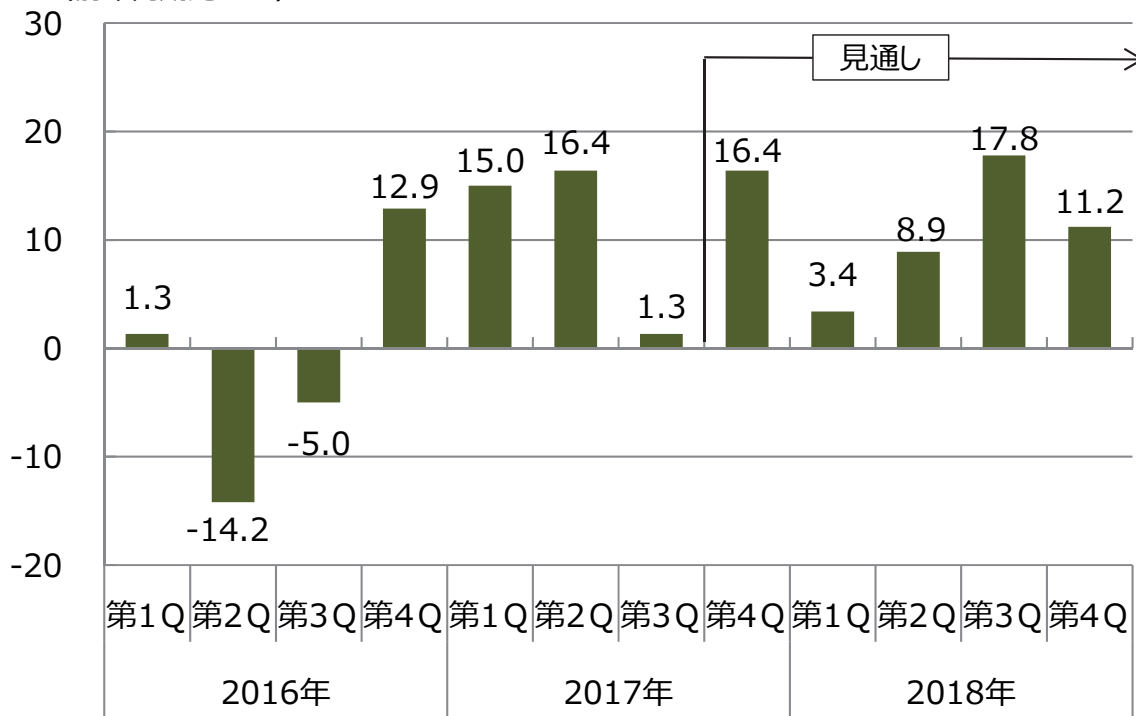
増益基調を維持する欧州企業

■ 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2017年10-12月期の企業の最終利益は、前年同期比+16.4%の増益が予想されています。ユーロ圏では、底堅い個人消費や設備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1Q～2018年第4Q

(前年同期比：%)



*Q = 四半期

(注) 2018年3月20日時点。2017年第4Q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	2017年（予想）
素材	22.8%
一般消費財・サービス	20.0%
生活必需品	3.6%
エネルギー	41.9%
金融	25.4%
ヘルスケア	-2.4%
資本財・サービス	6.9%
テクノロジー	12.1%
通信サービス	-2.8%
公益	-1.6%
ストックス欧州600	14.6%

(注) 数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。2018年3月20日時点。

(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。

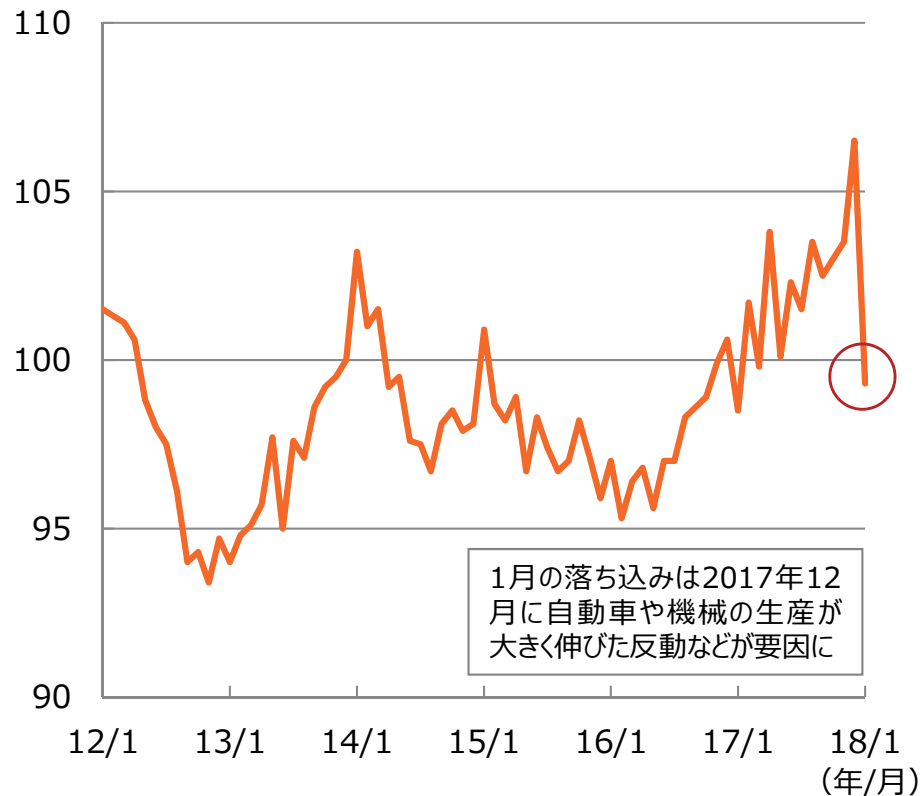


生産は2月に持ち直しの動きへ

■ 日本の2017年10-12月期の実質GDP成長率（2次速報値）は前期比年率+1.6%と8四半期連続のプラス成長を達成しました。先行きについては、1月の鉱工業生産指数が、前月から大きく低下していることが懸念されますが、好調な企業業績や世界経済の拡大といった経済環境に変わりがなければ、日本経済は引き続き堅調に推移するとみられます。なお、消費者物価指数は上昇基調となっており、デフレ脱却の条件が整いつつあるようです。

＜鉱工業生産指数の推移＞

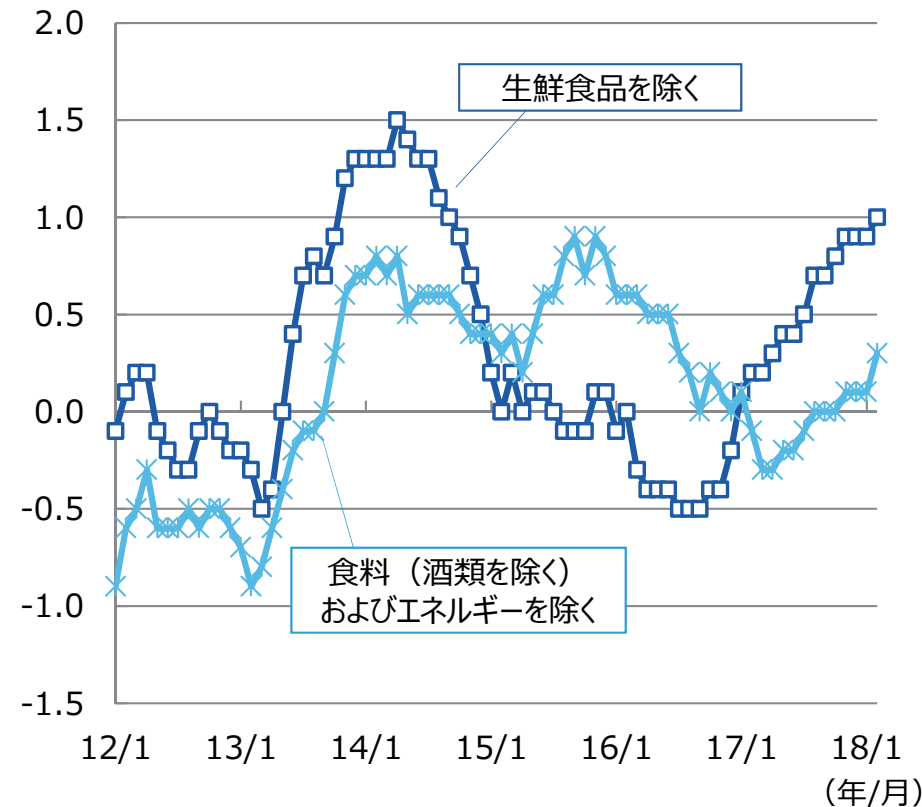
(2010年 = 100、指数) 2012年1月～2018年1月



(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2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%

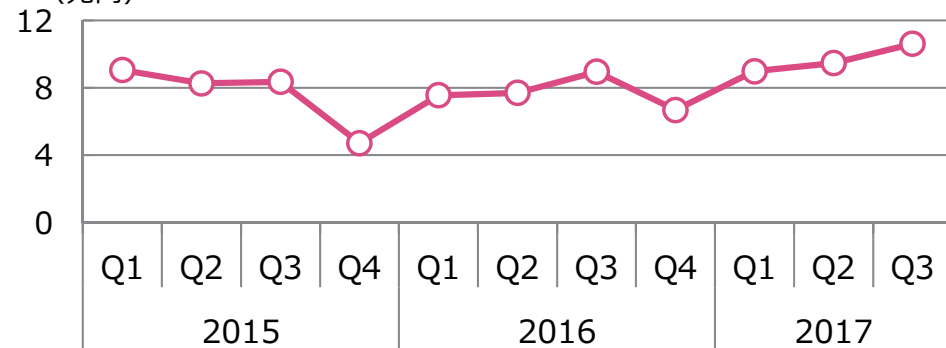
*FPDは、フラットパネルディスプレイ

(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

2015年度第1四半期～2017年度第3四半期



(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

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。



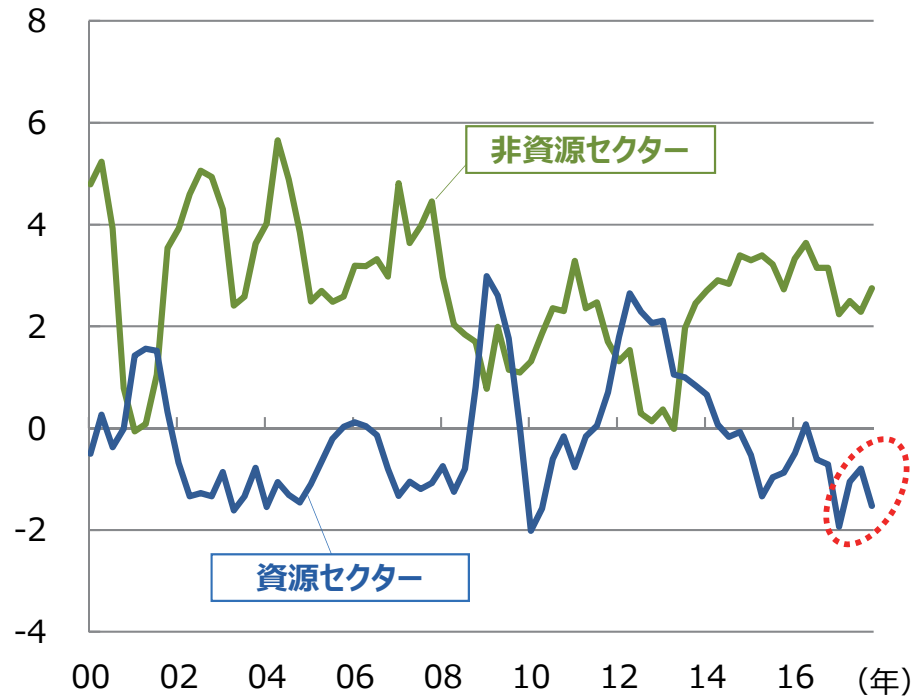
景気は年後半から2018年にかけて回復

■ 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、資源関連もプラス寄与へと向かうと考えられます。なお、インフレ率はゆっくりとRBA（豪州準備銀行）の目標レンジに戻る過程であり、利上げは2019年以降と予想されます。

＜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%）



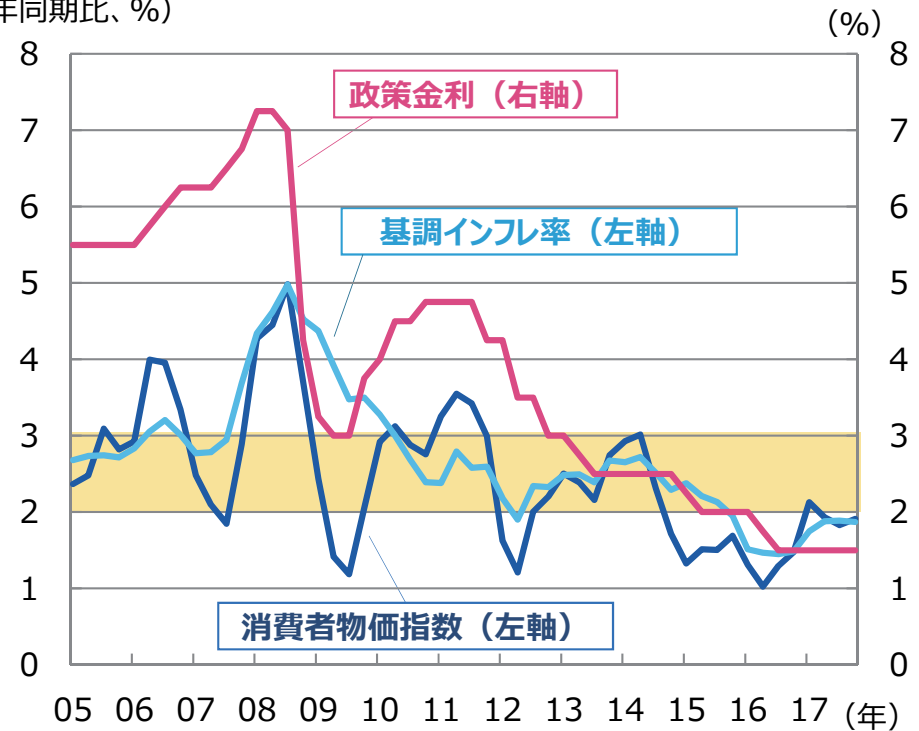
（注）非資源セクターは家計消費、政府消費、住宅投資、非鉱業投資、サービスの純輸出。
資源セクターは鉱業投資資金などの財の純輸出。

（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

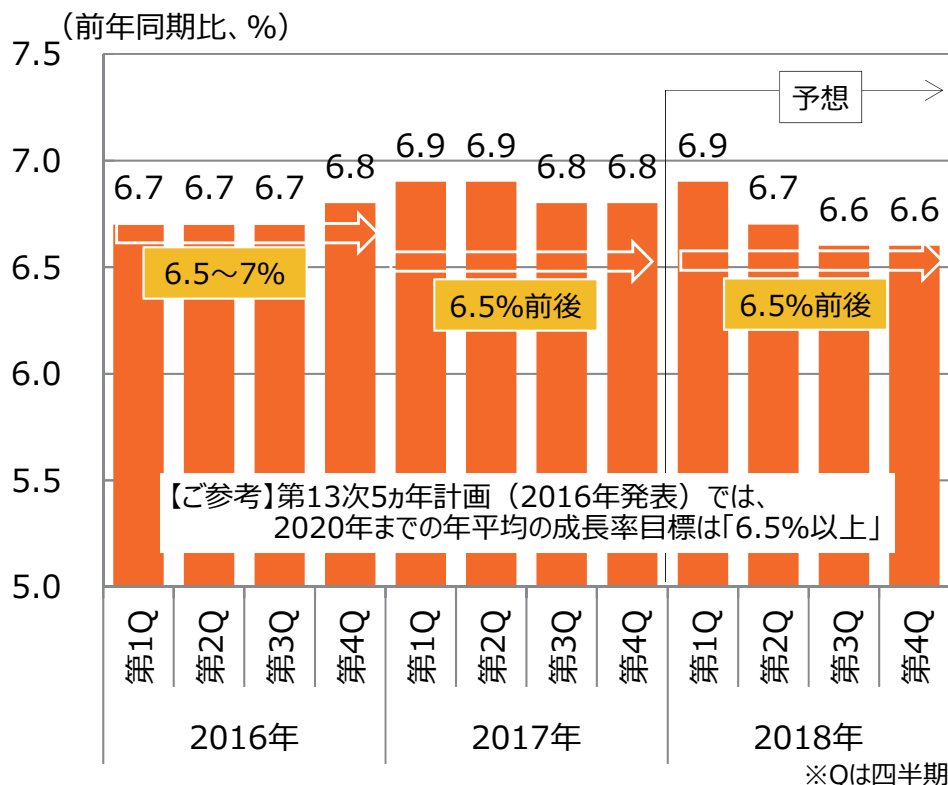


2018年の景気は安定化する見込み

■ 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場の機会を控え、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



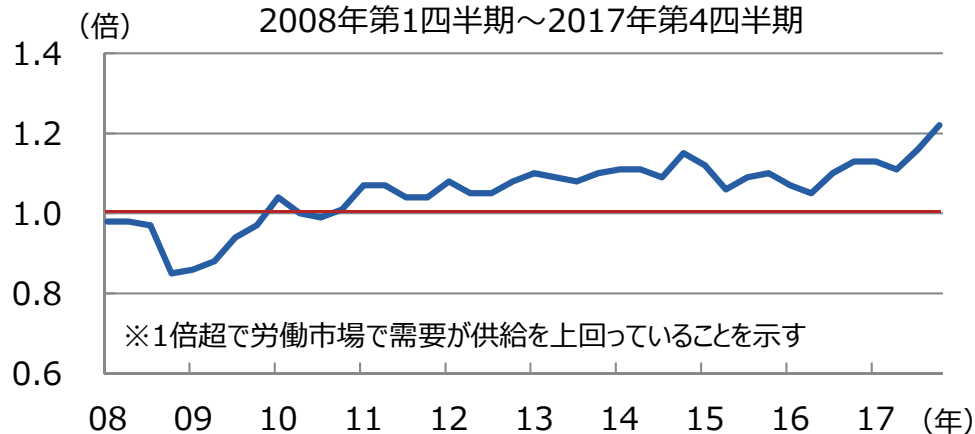
(注1) 表中の黄色地内の数字は中国政府によるその年の成長率の目標。

(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

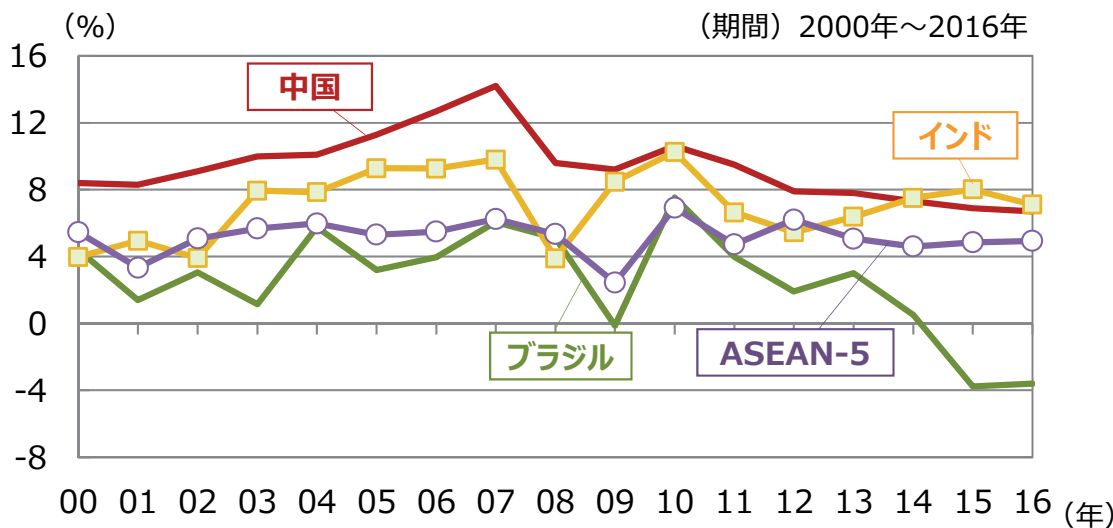
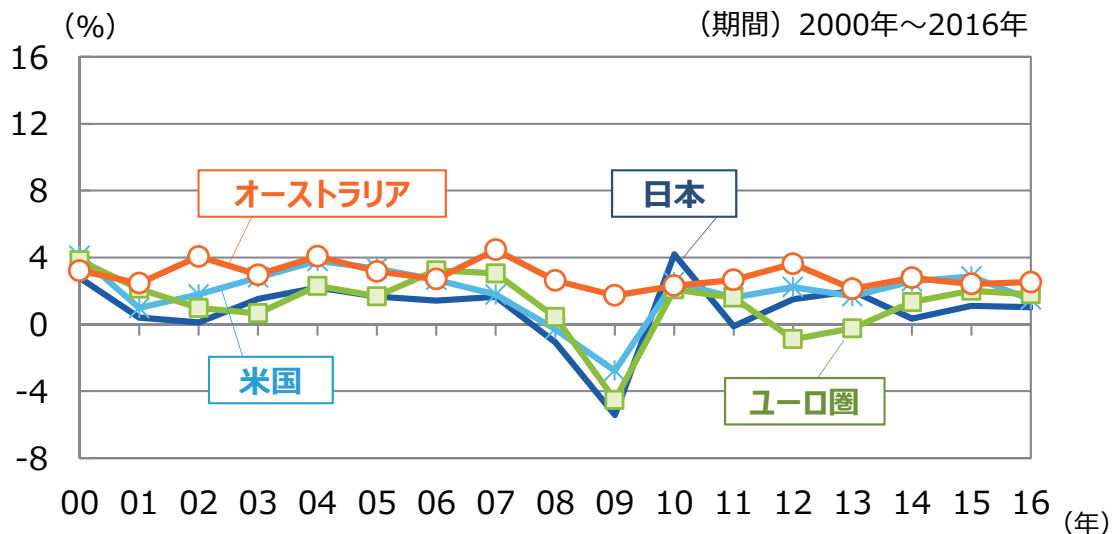
(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

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1月)>

(前年比: %)

	推計	予測	
	2017年	2018年	2019年
世界	3.7	3.9	3.9
先進国	2.3	2.3	2.2
米国	2.3	2.7	2.5
ユーロ圏	2.4	2.2	2.0
ドイツ	2.5	2.3	2.0
フランス	1.8	1.9	1.9
日本	1.8	1.2	0.9
英国	1.7	1.5	1.5
カナダ	3.0	2.3	2.0
オーストラリア(注1)	2.2	2.9	3.0
新興国	4.7	4.9	5.0
ロシア	1.8	1.7	1.5
中国	6.8	6.6	6.4
インド(注2)	6.7	7.4	7.8
ASEAN-5(注3)	5.3	5.3	5.3
欧州新興国	5.2	4.0	3.8
ブラジル	1.1	1.9	2.1
メキシコ	2.0	2.3	3.0
南アフリカ	0.9	0.9	0.9

(注1) オーストラリアの成長見通しは2017年10月の見通し。

(注2) 会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

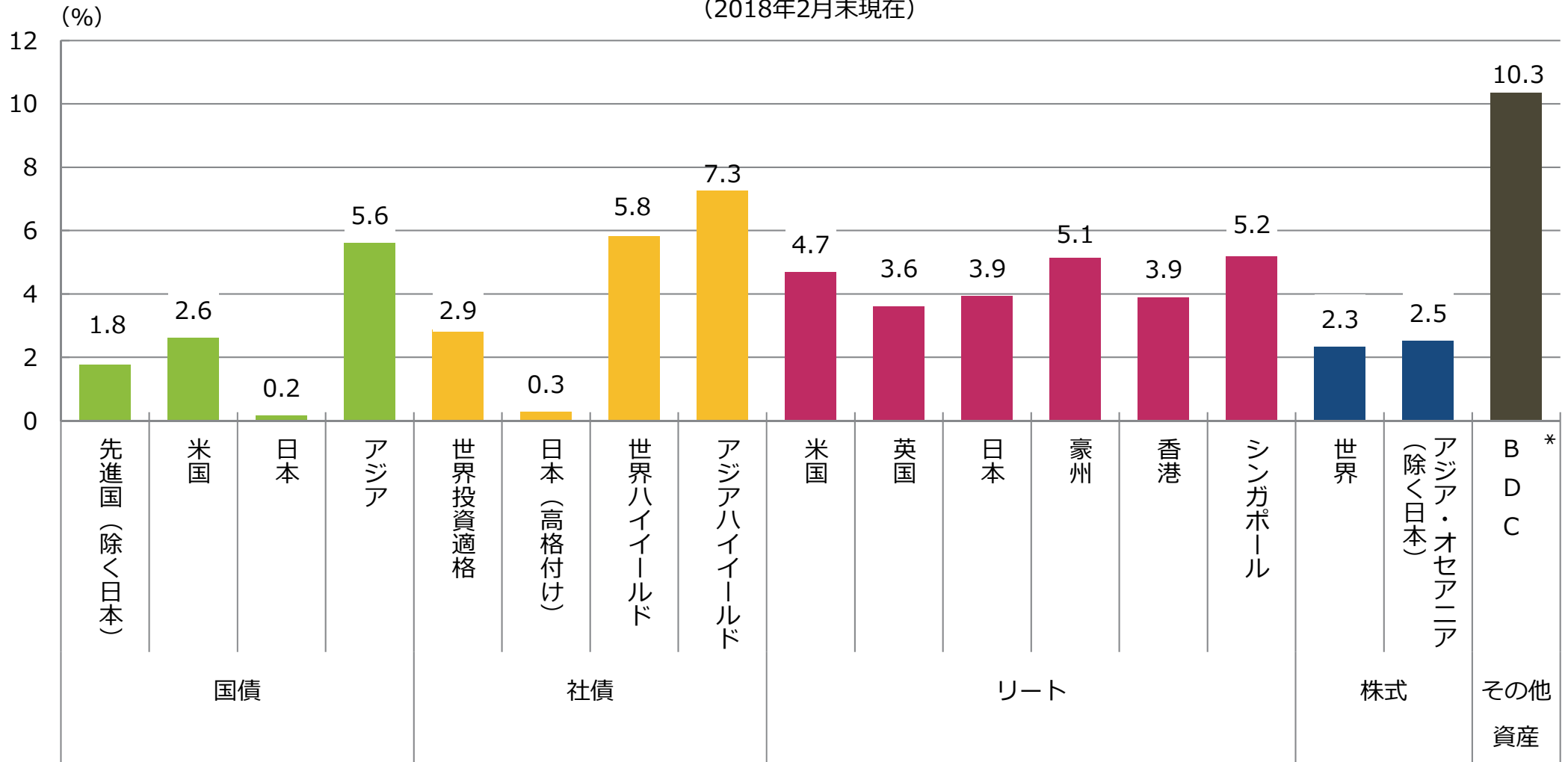
(注3) インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5カ国。

(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

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。

代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り
(2018年2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。

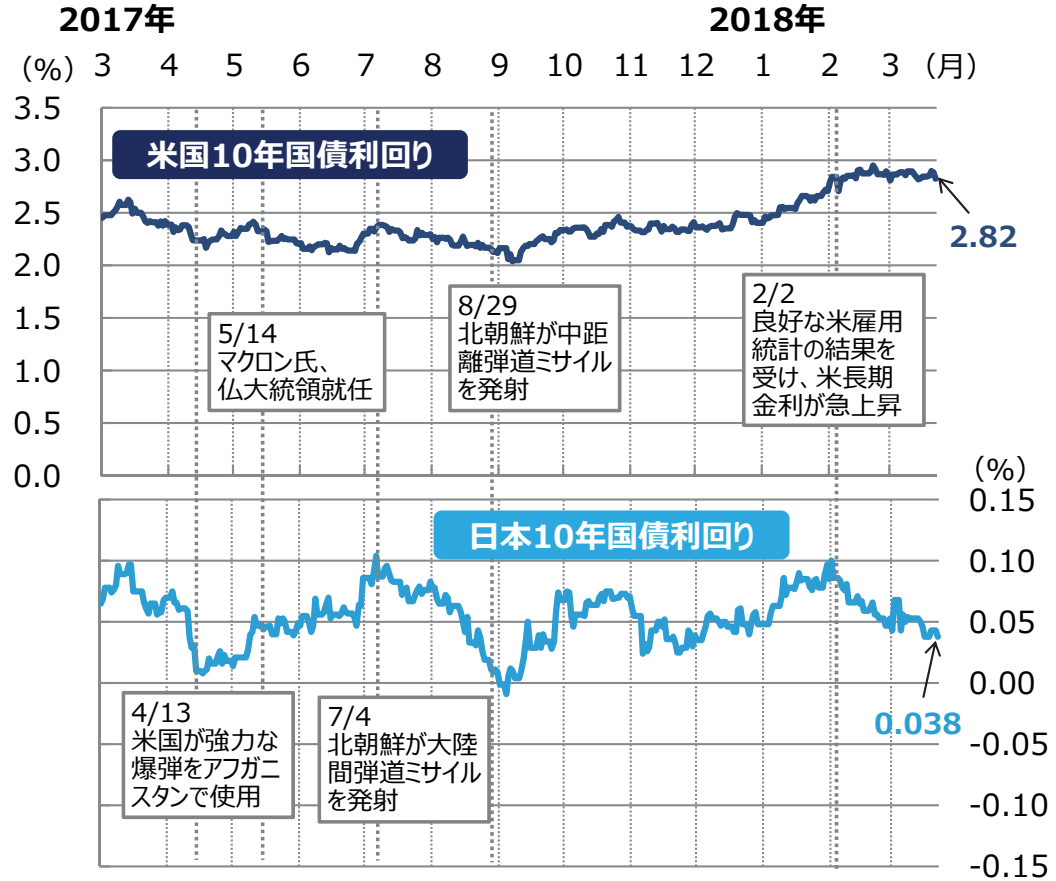
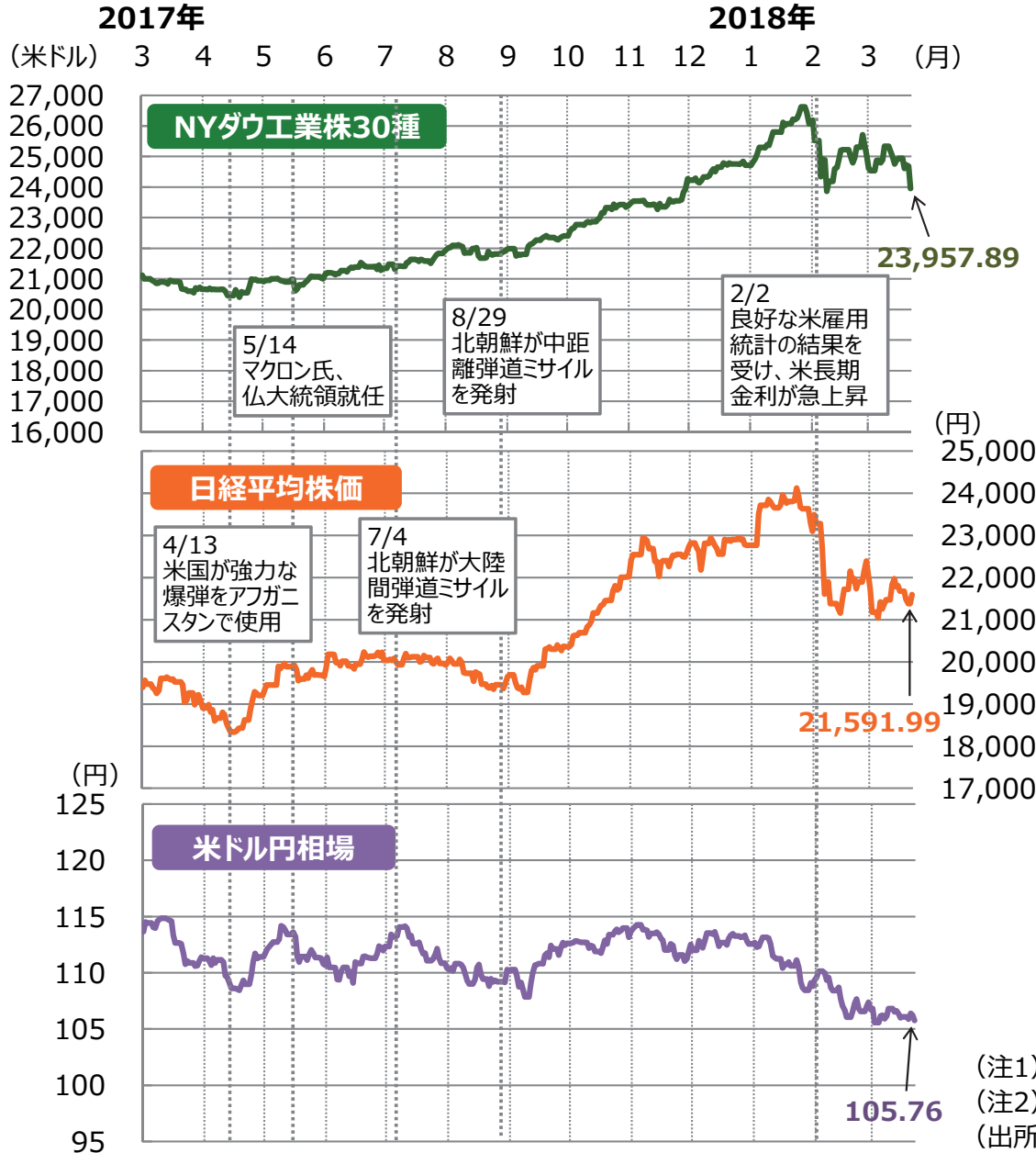
(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(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3月1日～2018年3月22日。

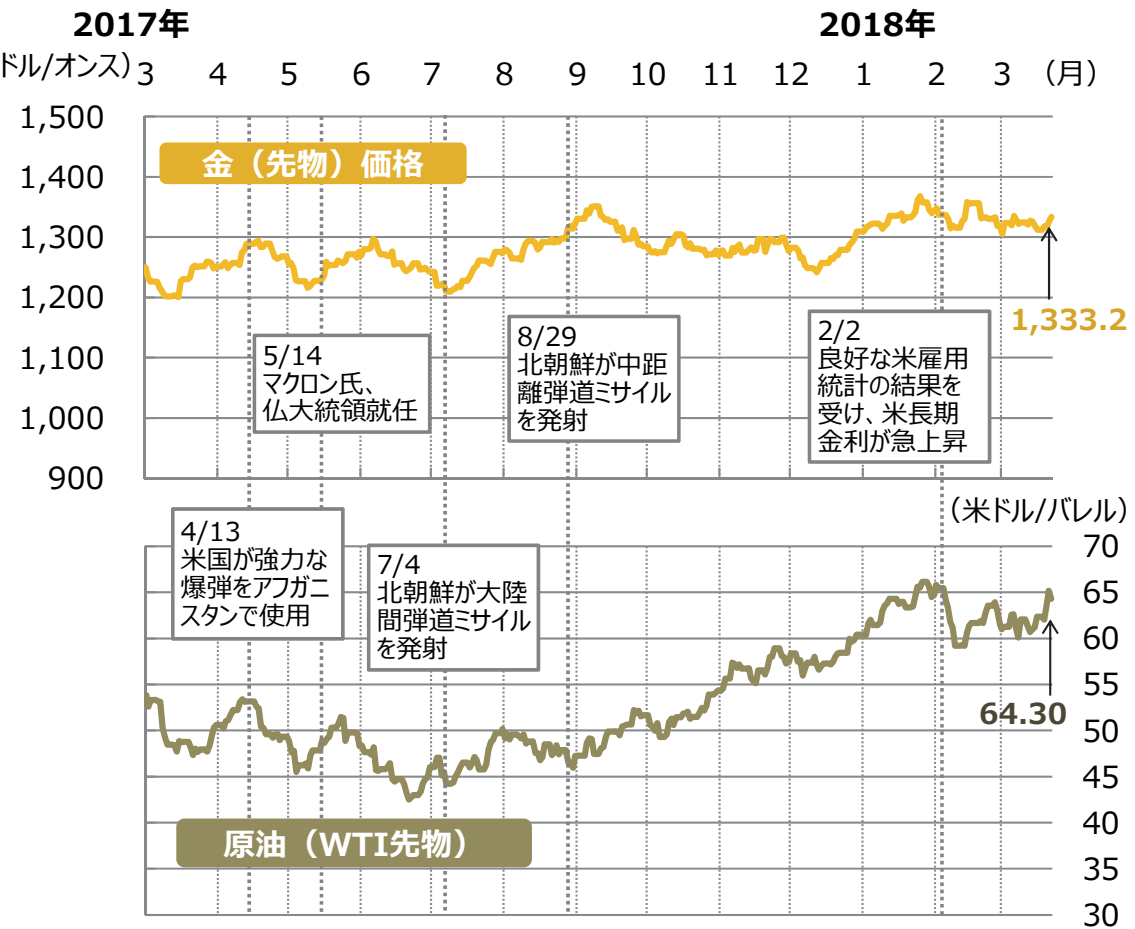
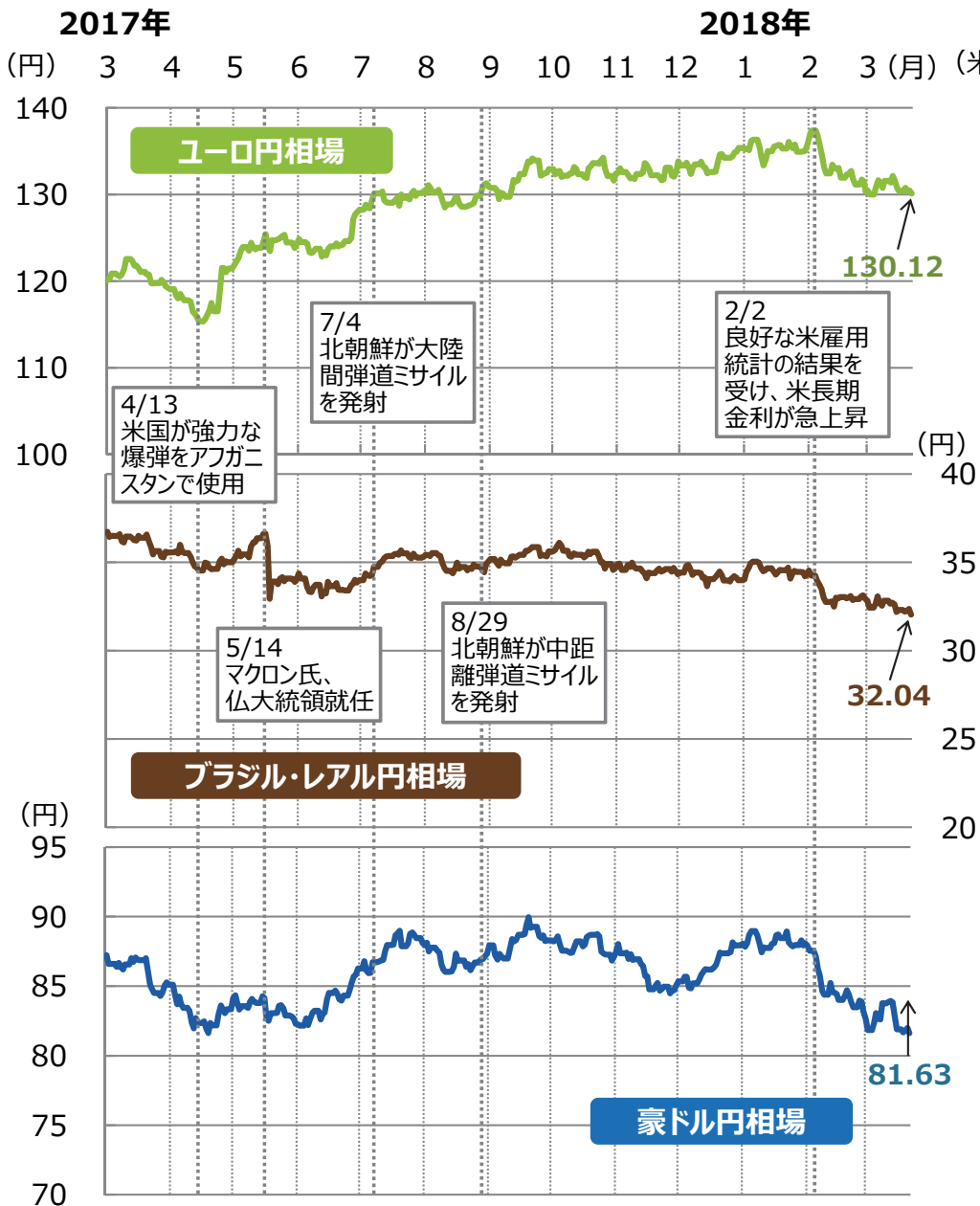
(注2) 数値は2018年3月22日終値。

(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3月1日～2018年3月22日。

(注2) 数値は2018年3月22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。

		単位	2018/3/22	2018年 3月末	2018年 6月末	2018年 9月末	2018年 12月末	2019年 3月末
			現値	着地	着地	着地	着地	着地
株式	日経平均株価	円	21,591.99	22,000	22,500	22,500	23,000	23,300
	NYダウ工業株30種	米ドル	23,957.89	25,400	25,600	25,800	26,000	26,000
	ユーロ Stocks	ユーロ	373.13	390	395	400	405	410
長期金利	日本国債（10年）	%	0.038	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
	米国国債（10年）	%	2.825	2.70	2.80	3.00	3.20	3.20
	ドイツ国債（10年）	%	0.529	0.70	0.90	1.00	1.10	1.20
為替	ドル円	円	105.28	105.00	105.00	105.00	107.00	110.00
	ユーロ円	円	129.52	131.00	131.00	132.00	136.00	141.00
	豪ドル円	円	80.99	84.00	84.00	85.00	87.00	90.00
	リアル円※	円	31.76	31.00	31.00	31.00	33.00	36.00
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	1.75	2.00	2.25	2.25	2.50
	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	6.25	6.25	6.50	6.75
商品	原油（WTI）	米ドル	64.30	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0

（注1）※がついた数値は参考値です。現値は2018年3月22日時点の実績値、着地は各月末時点の予想値。

（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。これらの費用等に關しましては、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。

（9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：MICEX指数、南アフリカ：TOP40指数、トルコ：イスタンブール100種指数。

（27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）、米国国債：FTSE米国国債インデックス、日本国債：FTSE日本国債インデックス、アジア国債：JPモルガン 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。