

世界の経済環境と マーケット動向

2019年9月号
(作成基準日：2019年8月26日)

「R&I顧客満足大賞2019 総合部門」
顧客満足大賞 受賞



受賞についての詳細は34ページをご覧ください。

● 世界のマーケット動向および注目材料	2
● 足元のマーケット動向（株式市場・長期金利・為替）	3
● 市場の注目材料について	5
◇ 市場の注目材料①米中貿易問題と世界経済	6
◇ 市場の注目材料②米国の金融政策	10
<トピック> 金融市場の動き	12
<トピック> 株価の季節性	13
<トピック> 消費増税による景気への影響	14
<トピック> 競争力の高いオーストラリアの資源産業	15
● 世界経済の見通し	16
● 資産別見通し	17
● 相場予想表	19
● 主要国・地域のマクロ経済など	20
◇ 米国	21
◇ 欧州	23
◇ 日本	25
◇ 豪州	27
◇ 中国	28
<ご参考> IMFによる世界経済見通し	29
<ご参考> 継続するとみられる「利回り追求の動き」	30
<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	31
<ご参考> 為替相場（対円）および資源価格の推移	32
<ご参考> 景気循環と各種指標	33

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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

米中の対立が再び激化するも、世界経済の底割れは回避

- 米国が中国への制裁関税追加方針に転じたことで中国は不信感を強め、先行きが見通しにくい状況になりましたが、米トランプ政権は景気・株価を注視しつつ、交渉を継続するものとみられます。
- ①金融政策が緩和方向に転換、長期金利が大幅に低下していること、②主要国においては財政政策が景気をサポートするとみられること、③自動車やIT関連の循環的調整も一巡するとみられること、などから世界経済の底割れは回避されるとみえています。

景気見通し
とマーケット
動向

世界経済の見通し～減速するが底割れは回避

- 先行き不透明感の高まりにより、貿易や企業の設備投資の底入れのタイミングが遅れると予想されることから、2019年、2020年の成長見通しをそれぞれ3.1%、3.4%に下方修正しました。
- 対立の激化が回避されれば、低金利、主要国の財政刺激策、循環調整一巡などから景気は緩やかに持ち直すと考えます。
- 主要国が金融緩和を追加する見通しのもと、先進国債券に資金が流入しています。新興国からは資金が流出傾向にあります。

注目
ポイント

主要国中央銀行の金融政策を注視

- 米中貿易問題には引き続き注意が必要ですが、加えて、グローバルに製造業が底打ちするタイミングや、主要国中央銀行の金融政策のフレームワーク（枠組み）を注視する必要があると考えます。
- 懸念材料としては、①米中貿易問題、②IT関連を中心とする在庫・設備投資の調整、③米国の中東政策と原油価格、④香港問題、⑤欧州の政局などが挙げられます。

市場の注目
材料

1

米中貿易問題と
世界経済

2

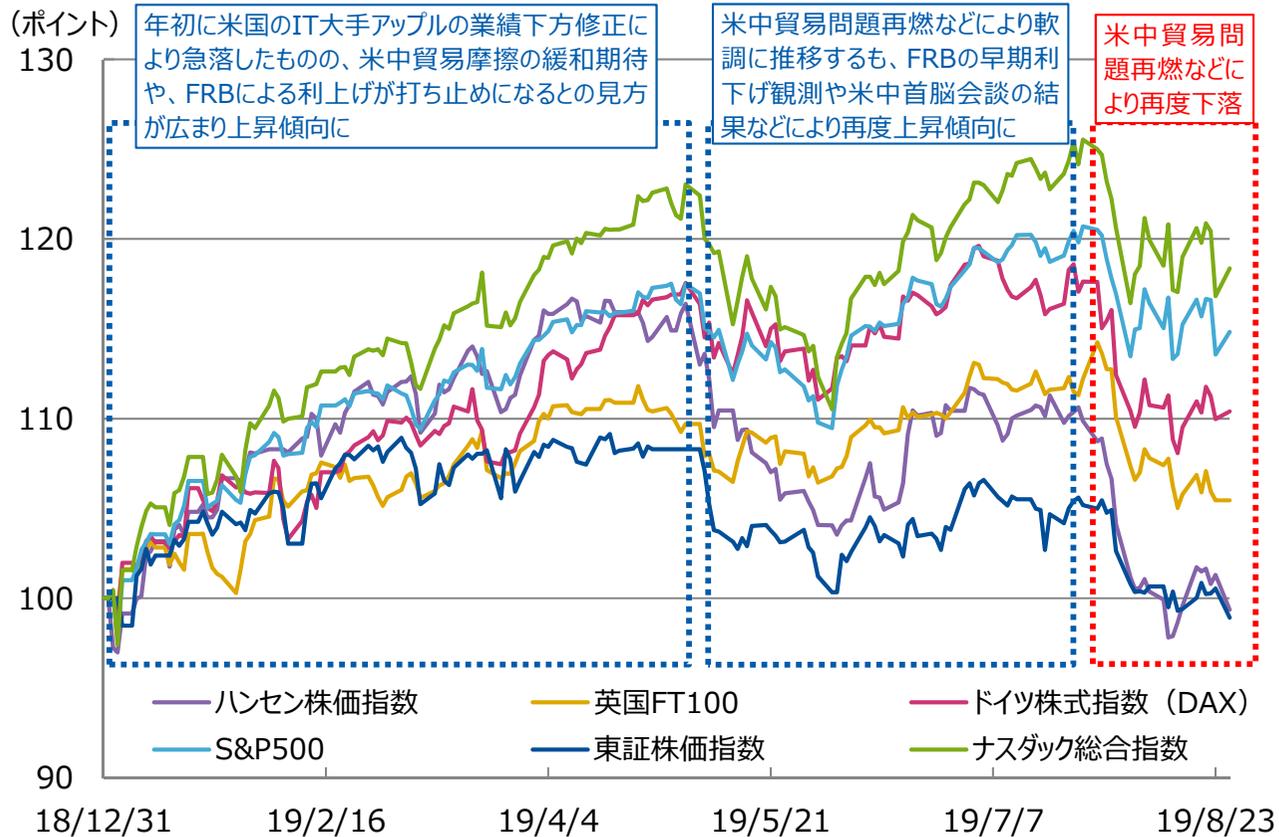
米国の金融政策

※市場の注目材料は
5ページ以降をご参照ください。

8月の株式市場は下落基調。米中対立が再燃

■ 2019年8月は、米国がさらなる対中制裁関税を表明したことや、中国を為替操作国に指定したことなどから、米中貿易摩擦の激化が嫌気され、株式市場は下落傾向に転じました。米10年国債と2年国債利回りが逆転し、米国の景気後退リスクが意識されたことも投資家心理の悪化につながりました。足元では、中国の報復関税とそれに対する米国の報復意向を受けて激化懸念が拡大したことから、米国株式市場は大きく下落しました。

＜主要株価指数の推移（現地通貨ベース）＞



＜主要株価指数の騰落率＞

	18年12月末 ～19年4月末	19年4月末 ～19年7月末	19年7月末 ～19年8月 (26日まで)
米国 S&P500	17.5%	1.2%	-3.4%
米国 ナスダック総合指数	22.0%	1.0%	-3.9%
ドイツ ドイツ株式指数 (DAX)	16.9%	-1.3%	-4.4%
日本 東証株価指数	8.3%	-3.3%	-5.6%
英国 FT100	10.3%	2.3%	-6.5%
香港 ハンセン株価指数	14.9%	-6.5%	-7.6%

(注) データは2018年12月31日～2019年8月26日。2018年12月31日を100として指数化。(年/月/日)

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

※個別銘柄に言及していますが、例示を目的とするものであり、個別銘柄を推奨するものではありません。

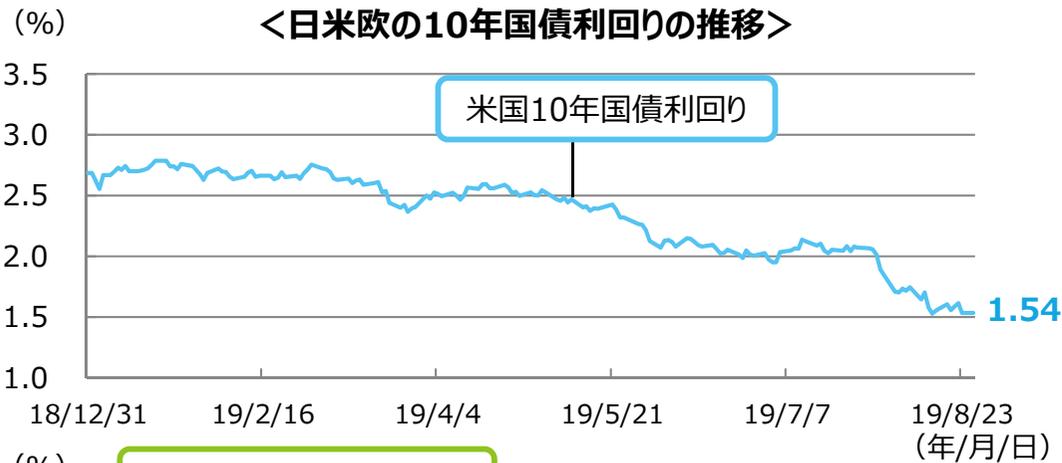
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

米長短金利が逆転、為替は円高が進行

- 2019年8月14日に米10年国債利回りと2年国債利回りが逆転する「逆イールド」が一時出現しました。米国経済は底堅く推移しているものの、中国やユーロ圏経済の減速が嫌気されたことが主な要因と見られています。
- また、「逆イールド」は景気後退の予兆とされることから、市場ではリスク回避姿勢が強まり、主要通貨は対円で下落（円高）傾向となりました。足元では米中貿易戦争の激化懸念から円高・米ドル安がさらに進行し、1米ドル105円程度で推移しています。



<為替市場（対円）の騰落率>

	米ドル	ユーロ	豪ドル	ブラジルレアル
18年12月31日 ~19年8月26日	-3.2%	-6.1%	-6.8%	-9.5%

(注) データは2018年12月31日~2019年8月26日。右上グラフは2018年12月31日を100として指数化。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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

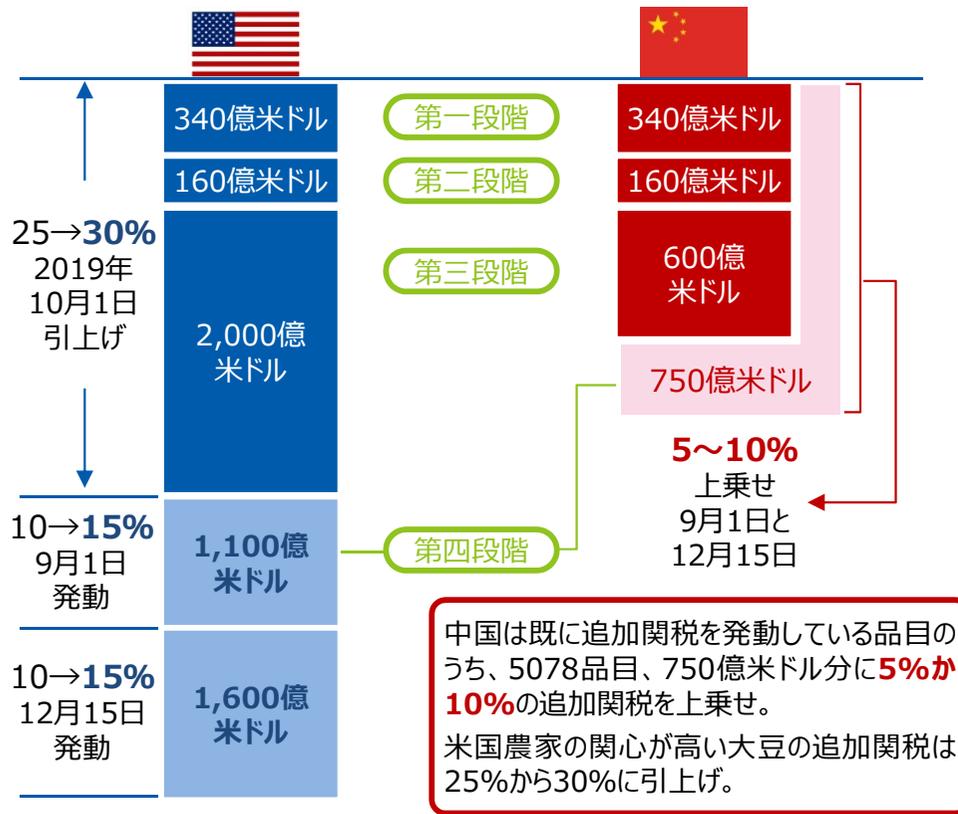
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

8月は貿易問題を巡る米中の対立に振らされる展開に

- 米トランプ大統領は8月1日、3,000億米ドル相当の中国原産の輸入品に対して、9月1日から10%の追加関税を発動すると発表しました。6月の米中首脳会談以降、両国間の対立が激化するというシナリオは回避されたと見込まれていたため、市場には動揺が広がりました。
- その後、8月13日に一部品目について発動が12月15日に先送りされると、国内消費への配慮が確認できたことで市場は一旦落ち着きを取り戻しましたが、23日に中国が報復措置を発表すると米国側も更なる対抗措置を発表し、対立は先が見通しにくい展開になっています。

<米中追加関税の概要>



<9月1日発動分・12月15日発動分の上位品目（米国側）>

9月1日発動分		12月15日発動分	
品目	2018年 輸入額	品目	2018年 輸入額
電話機およびその他の通信機器	46億米ドル	携帯電話（スマートフォン）	430億米ドル
カラーテレビ	45億米ドル	ノートパソコン	375億米ドル
不揮発性半導体記憶装置	40億米ドル	玩具	119億米ドル
電話機部分品	26億米ドル	ビデオゲーム用機器	54億米ドル
その他プラスチック製品	24億米ドル	パソコンなどのモニター	46億米ドル



12月発動分のリストにはスマートフォンやノートパソコンのほか、ゲーム機や玩具など、年末商戦の売れ筋商品が網羅されています。
12月15日に輸入される製品に関税がかかっても、それまでに仕入れはほぼ終了するため、年末商戦の店頭価格には影響しないと考えられ、個人消費に影響を及ぼしたくないトランプ大統領の意向がうかがえます。

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

（出所）各種資料を基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

大統領選を意識した強硬姿勢は継続、長期戦となる可能性も

- トランプ大統領は8月2日、中国政府が約束をした米国農産物の輸入拡大が実行されていない、との不満を表明しました。農産物の輸出拡大は、2020年の米国大統領選挙に向けて農家の支持を集めるために重要であり、大統領の大きな関心事となっていると考えられます。
- 今回の追加関税は、中国側に圧力をかけ協議を加速させたい米国側の意向と捉えることもできますが、この措置により、中国政府の反発が強まったことで、協議の進展が遅れ、更なる長期戦となる可能性があります。引き続き米中両国の動向を注視する必要があります。

<米中首脳会談後の交渉経緯と今後の想定シナリオ>

2019年6月 米中首脳会談

7月30～31日
閣僚級協議開催（上海）
具体的な進展なし → **追加関税発表**



- 交渉の継続を希望
- 圧力をかけ協議を加速

- 交渉には応じる姿勢
- 圧力には屈しない

8月：電話協議を開催
9月：閣僚級協議開催予定（ワシントン）

<軟着陸シナリオ>

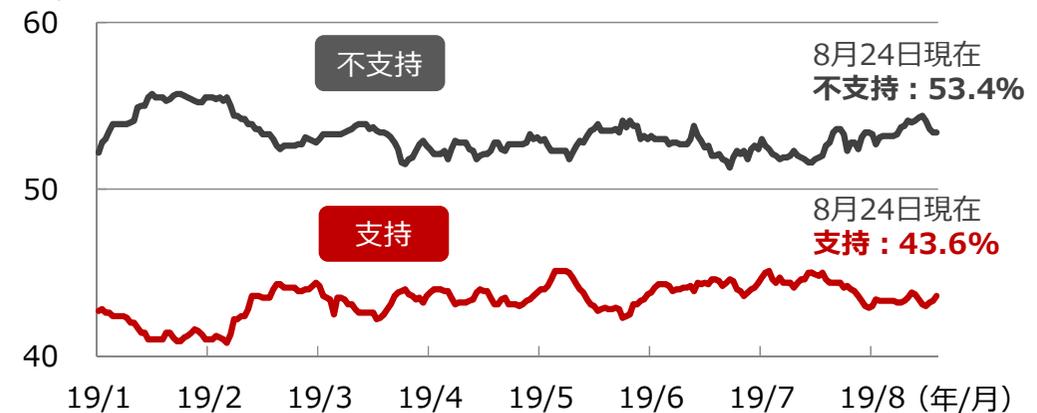
- 追加関税回避
 - 協議継続（具体的な進展なし）
- 本格的対立は大統領選挙後

<決裂シナリオ>

- 追加関税を実施（9/1、12/15）
 - 景気悪化、株価下落、農産物の輸出縮小
- 大統領選挙に影響

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<トランプ大統領の支持率の推移（2019年以降）>



<米国大統領選挙の日程>

年	月/日	イベント
2020	2/3	アイオワ州党員集会（候補指名争いスタート）
	7/13～16	民主党全国大会
	8/24～27	共和党全国大会
	11/3	大統領選挙

※全て現地時間

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

企業心理の悪化を考慮し、設備投資に関しては慎重な見方

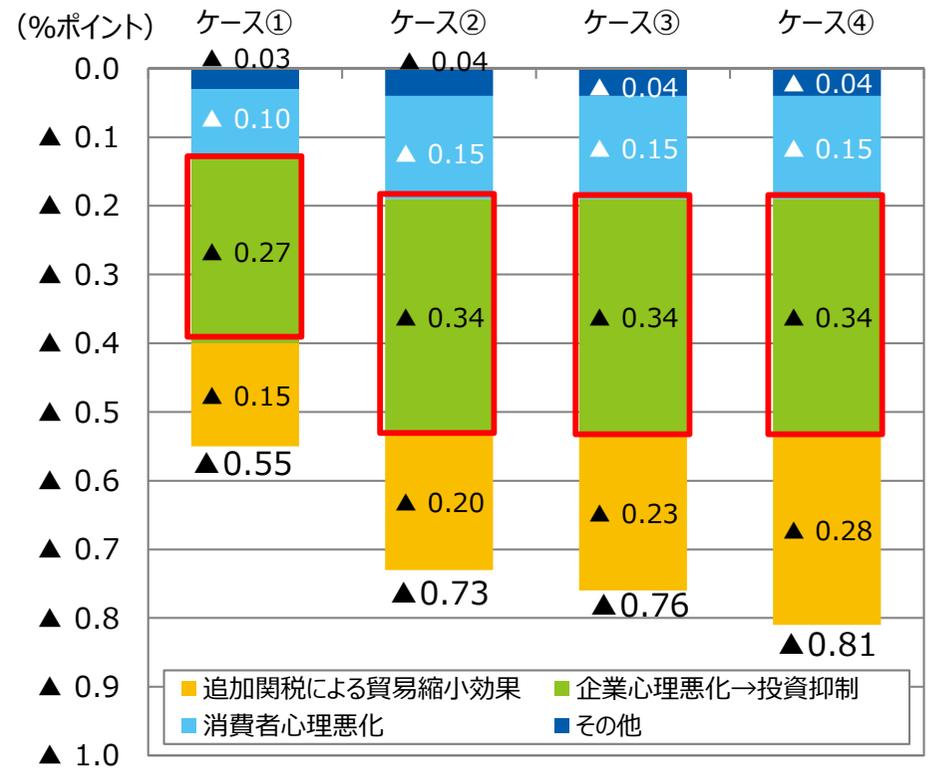
- 携帯電話などの一部品目の追加関税の先送りもあり、米国の個人消費に与える影響は限定的とみられます。
- しかし、米中の貿易対立を巡る不透明感が続くため、企業心理が停滞し、設備投資が抑制されやすい状態は続く予想され、関税の一部先送りを受けても、設備投資に関しては慎重な見方をしておく必要があります。

＜各想定ケース別の前提条件＞

	ケース① (9/1)	ケース② (10/1)	ケース③ (12/15)	ケース④ (未定)
対中関税	(第4段階) 対中輸入3,000億米ドルの一部(約1,100億米ドル)に15%の追加関税 + 中国の報復	(第3段階まで) 既存の対中輸入2,500億米ドルに対する税率を25→30%に引上げ + 中国の報復	(第4段階) 対中輸入3,000億米ドルの残り(約1,600億米ドル)に15%の追加関税 + 中国の報復	(第4段階) 対中輸入3,000億米ドルに対する税率を15→25%に引上げ + 中国の報復
ファーウェイショック	ファーウェイの売上の3割相当の産出減	ファーウェイ+5社の売上の3割相当の産出減	同ケース②	同ケース②
投資抑制シナリオ	固定資本投資(除く建設)が各国で2%減少	固定資本投資(除く建設)が各国で2.5%減少	同ケース②	同ケース②
消費抑制シナリオ	世界的に消費が0.35%減少	世界的に消費が0.5%減少	同ケース②	同ケース②

…ワーストケース

＜ケース別にみた世界経済成長率への影響＞



(注) OECDの国際産業連関表を使用した試算。
 その他：米国の特定企業向け輸出規制、対メキシコ関税、対日・対欧自動車関税（貿易数量を通じた直接効果）。

(出所) OECD、各国生産データを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成
 ※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

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。
 上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

米国株式市場は1%程度までの景気減速を織り込んだ可能性

- 米中貿易問題の激化などの要因で、米国経済は景気後退には至らないまでも、減速傾向にあります。しかしながら、長期金利の低下が景気の減速を相殺し、株価を支えてきました。
- 試算では、実質成長率1%程度までの景気減速が織り込まれた可能性があることから、米国株式市場がさらに大きく下落する可能性は限定的であるとみられます。

＜米国S&P500株価指数の推移＞
(2017年1月2日～2019年8月22日)



＜株価が織り込んでいる実質成長率（試算値）＞



期待実質成長率は割引配当モデルに基づき、以下想定にて試算。
前提とする数値により試算値も変わるため、参考値となります。

【試算の前提】

- 株式リスクプレミアム： 7.5%
- リスクフリー金利： 10年国債利回り
- 長期期待インフレ率： 1.8%

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

9月の米利下げは既定路線、市場は利下げ継続を期待

- FRB（米連邦準備制度理事会）のパウエル議長は8月23日のジャクソンホール会議での講演で「世界景気にはさらに減速の証拠がみられる」と指摘。米国経済は「個人消費がけん引して良好だ」と主張しつつも、「成長持続へ適切な行動を取る」と明言し、追加利下げに含みを持たせました。
- 市場では既に9月の追加利下げを織り込んでおり、さらなる追加利下げの期待が高まっています。

<ジャクソンホール会議でのパウエル議長の発言要旨>

- 米国経済は「**良好な立場**」にある。
- 企業投資や製造業は弱含んでいるものの、**雇用の底堅い伸び**や**消費支出**が緩やかな成長を下支えしている。
- 世界経済の減速や**通商政策を巡る不確実性**、**抑制されたインフレ**が良好な見通しを圧迫している。
- 通商を巡る不確実性への政策対応で指針となる「**直近の前例はない**」。
- FRBは見通しやリスク評価に向け広範なデータを分析、**適切な政策を決定**する。

追加利下げに含みを持たせたものの、明言は避けたため、米トランプ大統領は即座に不満を表明しました。

ジャクソンホール会議とは・・・

カンザスシティ連邦準備銀行が米国ワイオミング州のジャクソンホールで毎年8月に開催する経済政策シンポジウムのことです。世界各国から中央銀行総裁や政治家、学者などが参加し、世界経済や金融政策について議論を交わします。

<CME Fed WatchによるFOMCの利下げ確率> (2019年8月25日現在)

		FOMC日程			8/25 現在
		9/18	10/30	12/11	
FF (フェデラル・ ファンド) 金利の 誘導目標 (%)	2.00~ 2.25	0.0%	0.0%	0.0%	利 下 げ ↓
	1.75~ 2.00	81.2%	21.3%	7.5%	
	1.50~ 1.75	18.8%	64.8%	36.5%	
	1.25~ 1.50	0.0%	13.9%	47.0%	
	1.00~ 1.25	0.0%	0.0%	9.0%	

CME Fed Watchとは・・・

CME（シカゴ・マーカント取引所）グループが算出する、FF（フェデラル・ファンド）金利の誘導目標が変更される可能性を確率で表したものです。70%を超えると誘導目標が変更（利上げ／利下げ）される可能性が高いとされています。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

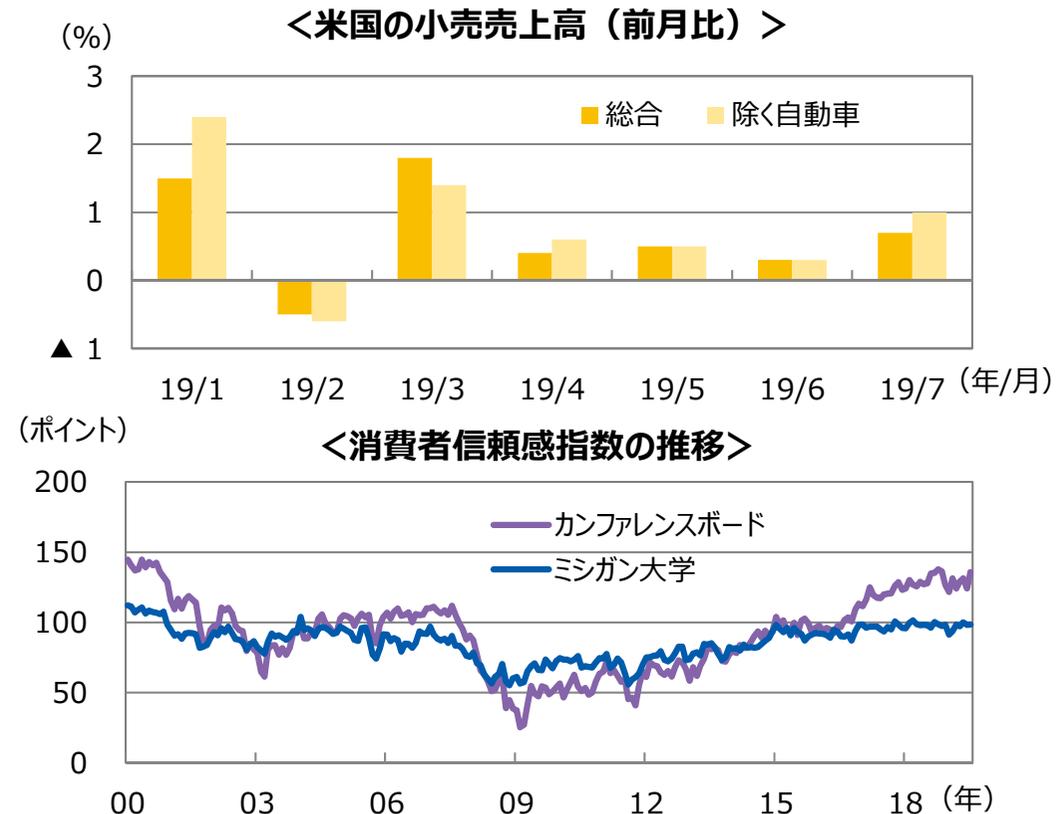
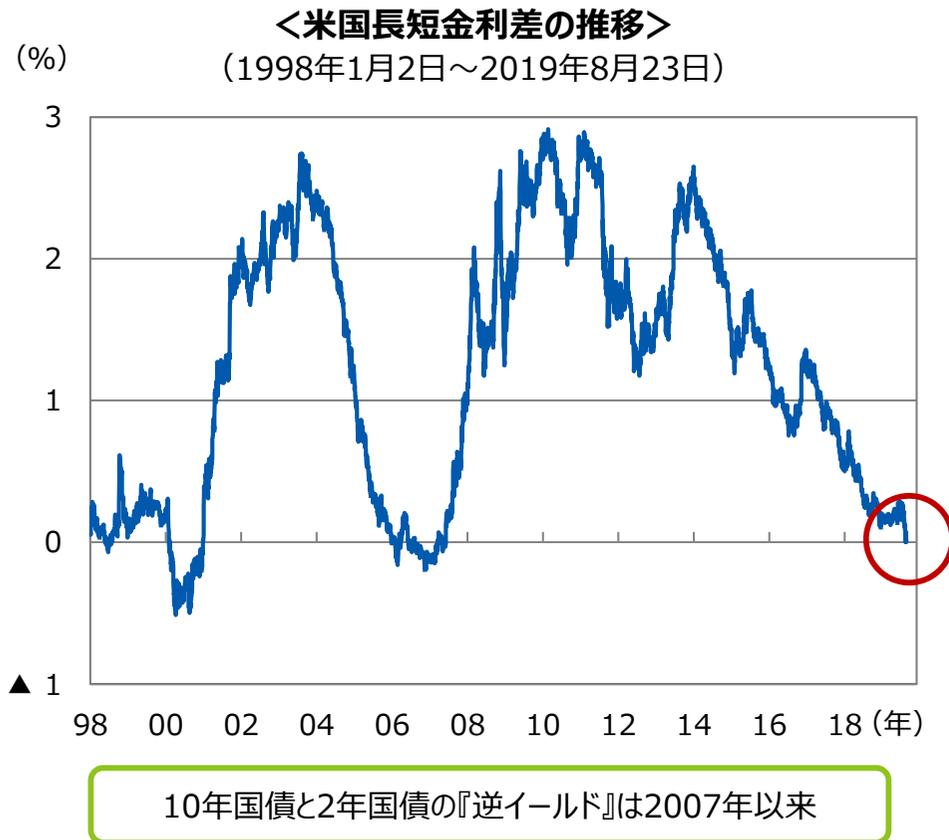
(出所) CMEのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

今回の逆イールドは景気後退を示すものではない可能性も

- 8月14日、米国の10年国債利回りと2年国債利回りが逆転する「逆イールド」が一時出現しました。逆イールドは景気後退を示唆すると考えられているため、市場では米国の景気後退に対する懸念が広がりました。
- しかし、世界的な金融緩和などで長期金利が抑制されている環境下であることに加え、米国経済は消費の下支えなどから底堅く推移していることを考えると、逆イールドが直ちに景気後退を示すものではないと考えられます。



(注) 小売売上高のデータは2019年1月～2019年7月、消費者信頼感指数のデータは2000年1月～2019年8月。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

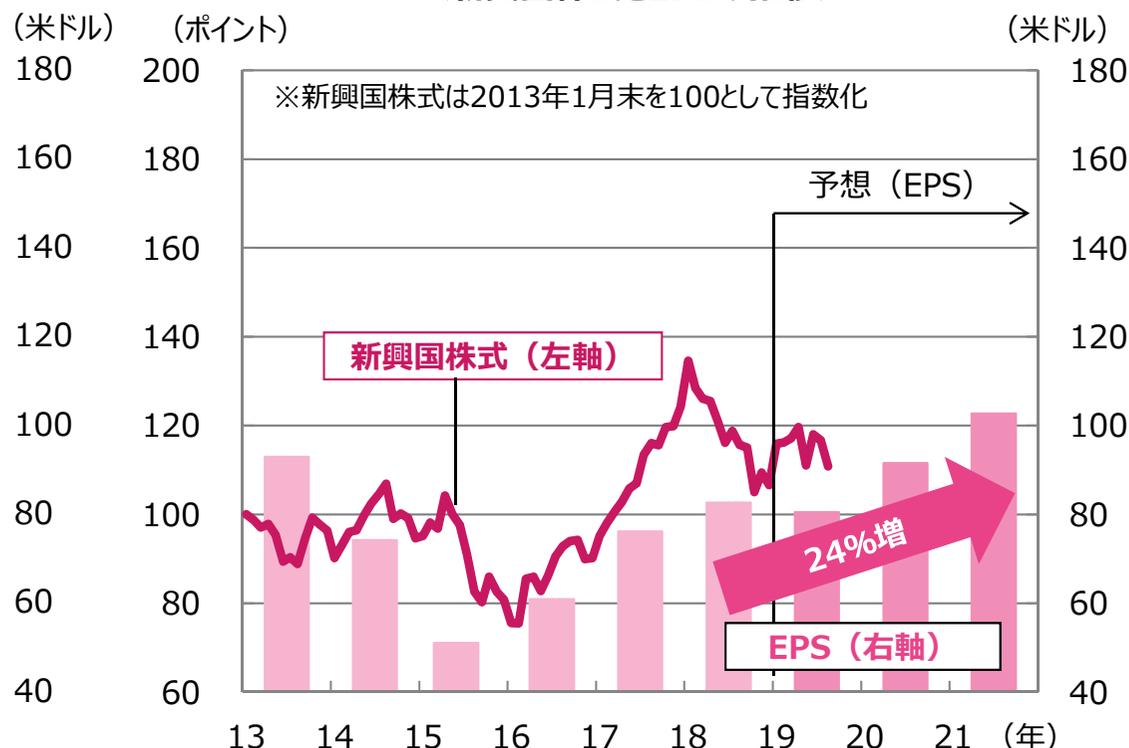
先進国の企業業績は堅調、新興国の業績底打ちに期待

- 世界経済は減速傾向にありますが、先進国のEPS（1株当たり利益）は2019年以降も堅調に推移することが見込まれており、先進国の企業業績が株価を下支えすると考えられます。
- 新興国の業績が底打ちし、回復基調に向かっていることが確認できれば、株式市場は上昇基調で推移していくことが期待されます。

<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～2019年8月末（2019年8月末は2019年8月21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（いずれも配当込み、米ドルベース）。

(注2) EPSのデータは2013年12月末～2021年12月末。2019年以降はBloombergの予想値。EPS成長率は2018年と2021年の比較。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

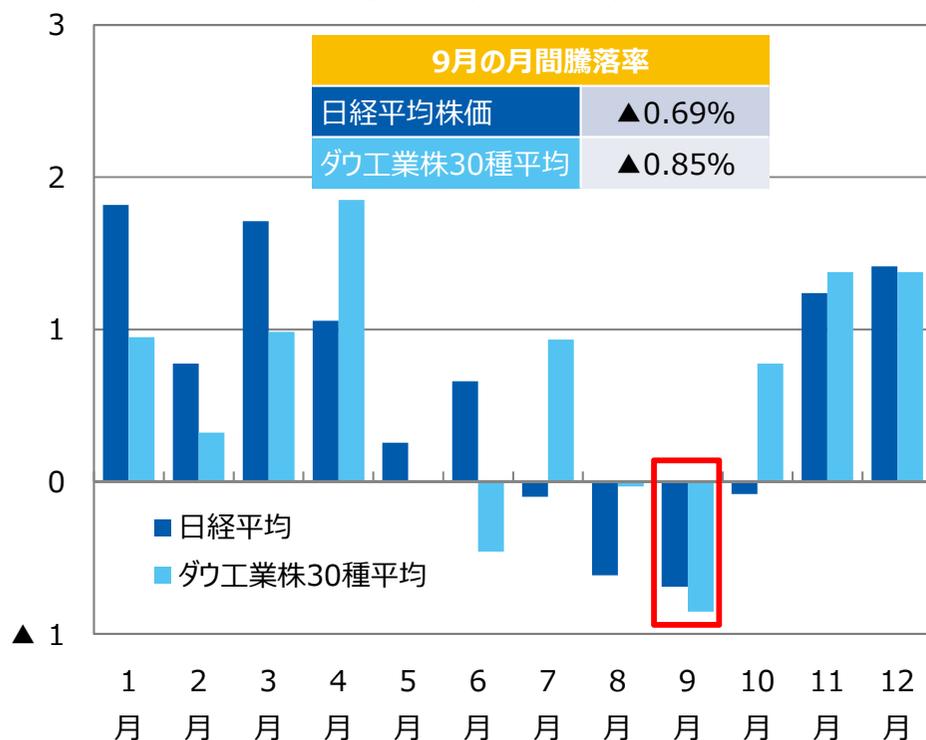
将来予告なく変更される場合があります。

過去のデータでは、9月は株価底打ちのタイミングか

- 日経平均株価は年末から翌年の春先にかけて上昇し、8月から9月にかけて下落する傾向がみられます。過去、7-9月期に大きな危機が発生することが多かったことや、ダウ工業株30種平均も格言の通り8月から9月にかけて下落する傾向にあること等が影響しているとも考えられます。
- 過去のデータからは、9月は株式市場が底打ちするタイミングであるとも考えられますので、投資には適した時期といえるかもしれません。

<日経平均株価とダウ工業株30種平均の月別騰落率>

(%) (1959年～2018年)



<過去7-9月に発生した大きな危機・ショックなど>

時期	危機・ショックなど
1971年8月	ニクソン・ショック
1992年9月	欧州通貨危機
1997年7月	アジア通貨危機
1998年8月	ロシア危機
2001年9月	同時多発テロ
2007年8月	パリバ・ショック
2008年9月	リーマンショック
2015年8月	チャイナ・ショック



米国の金融街、ウォールストリートには、「Sell in May and go away, and don't come back until St. Leger's day」という有名な格言があります。

「5月に売って市場から立ち去れ。そしてセント・レジャーズ・デイ（9月第2土曜日）まで市場に戻ってくるな」という意味ですが、日経平均やダウ工業株30種平均の季節性をみる限り有益な格言だと思われます。

(注) データは1959年1月から2018年12月。過去60年における月間騰落率の平均値。

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

(出所) 各種資料を基に三井住友DS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。

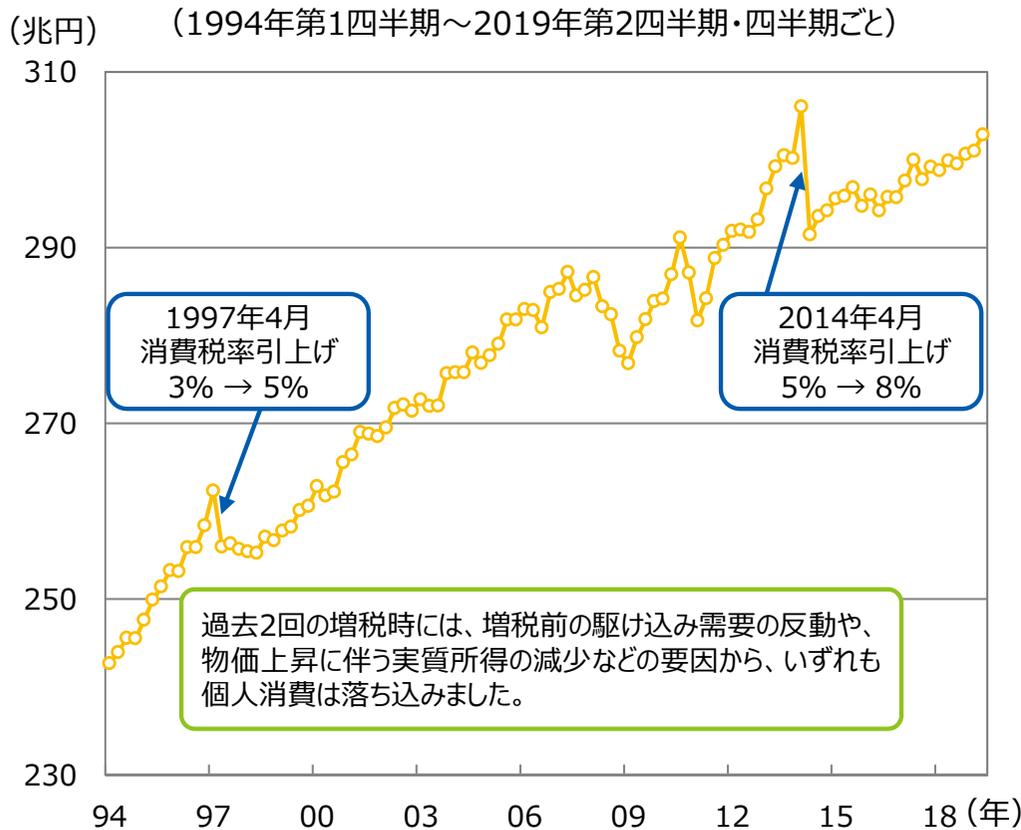
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

景気対策などにより消費の落ち込みを防げるかが鍵

- 2019年10月より消費増税が予定されています。景気は減速傾向ではあるものの、政府は予定通り消費増税を実施すると想定しています。
- 過去の増税時に個人消費が落ち込んだことを受け、政府は軽減税率の導入やポイント還元などの景気対策や制度変更をあわせて実施する予定です。これらの施策が個人消費の落ち込みを防ぐことができるか注目しています。

<実質個人消費の長期推移>



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

<消費増税に伴う主な景気対策・制度変更>

主な対策・制度変更	内容
軽減税率の導入	食料品などの消費税率は8%に据え置き。
幼児教育無償化	3～5歳児の認可保育所などの利用料を無料に。 0～2歳児は住民税非課税世帯が対象。
キャッシュレス決済のポイント還元	中小の小売店などでクレジットカードやスマートフォンのQRコード決済などを利用した場合、価格の5%を消費者に還元。 (2020年6月まで)
プレミアム付商品券の発行	最大2万5,000円分の商品券を2万円で購入可能。 2016年4月2日から2019年9月30日までに生まれた子供がいる世帯や住民税非課税世帯が対象。

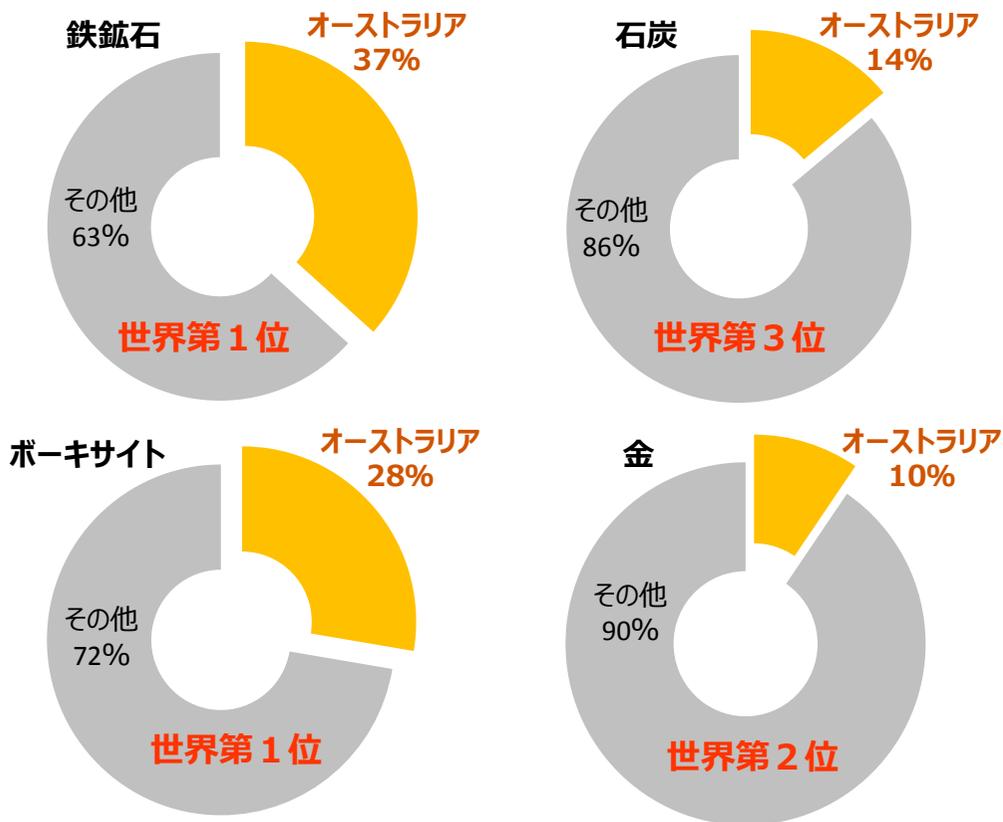
外食等の軽減税率は、店内飲食の場合は10%、テイクアウトの場合は軽減されて8%となりますが、外食チェーン各社の間では、店内飲食とテイクアウトの税込み価格を「別」にする企業と「同じ」にする企業とで対応が分かれています。
 対応の違いによる業績への影響が注目されます。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

豊富な天然資源を強みに新興国向け輸出を拡大

- オーストラリアは天然資源が豊富であり、鉄鉱石、ボーキサイト等、様々な資源で世界屈指の産出量を誇ります。
- 国際エネルギー機関（IEA）によると、今後中国やインドなどをはじめとするアジアの新興国を中心に世界のエネルギー需要は増加し、2040年の世界のエネルギー需要に占める新興国の割合は約7割に達することが予想されています。

<オーストラリアの主な資源のシェア>



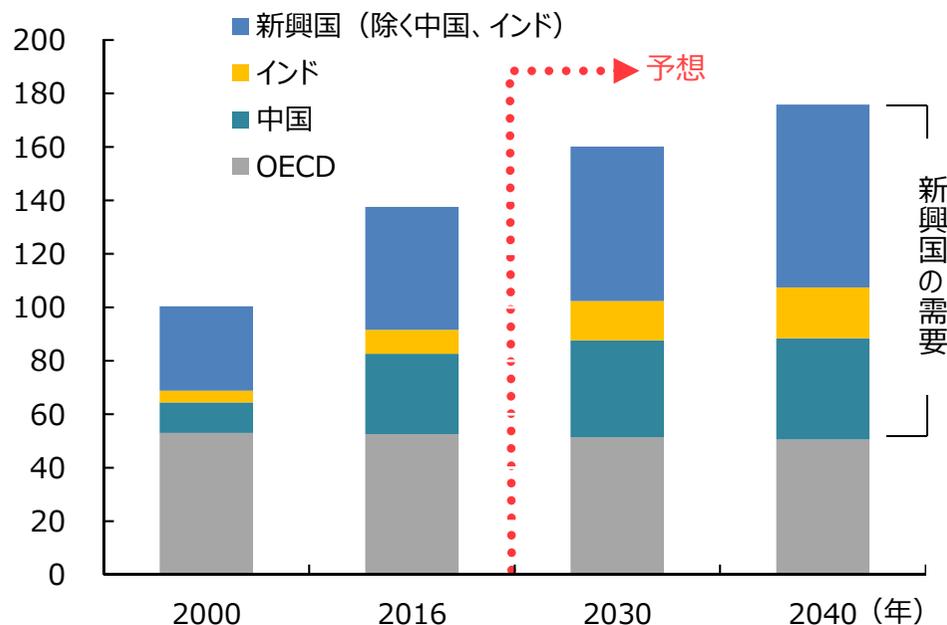
(注) 石炭は2017年の埋蔵量、それ以外は2017年推計産出量。

(出所) USGS (米国地質調査所)、BPのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<世界のエネルギー需要の予測>

2000年～2040年

(石油換算：億トン)



(注1) OECD (経済協力開発機構) は世界経済全般について協議することを目的とした国際機関で現在は主要先進国を中心に30カ国超が加盟しています。当グラフにおける新興国とはOECD非加盟国をいいます。

(注2) 単位は石油換算単位を使用。

(注3) 2030年以降はIEAの予想 (2017年11月時点)。

(出所) IEAのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

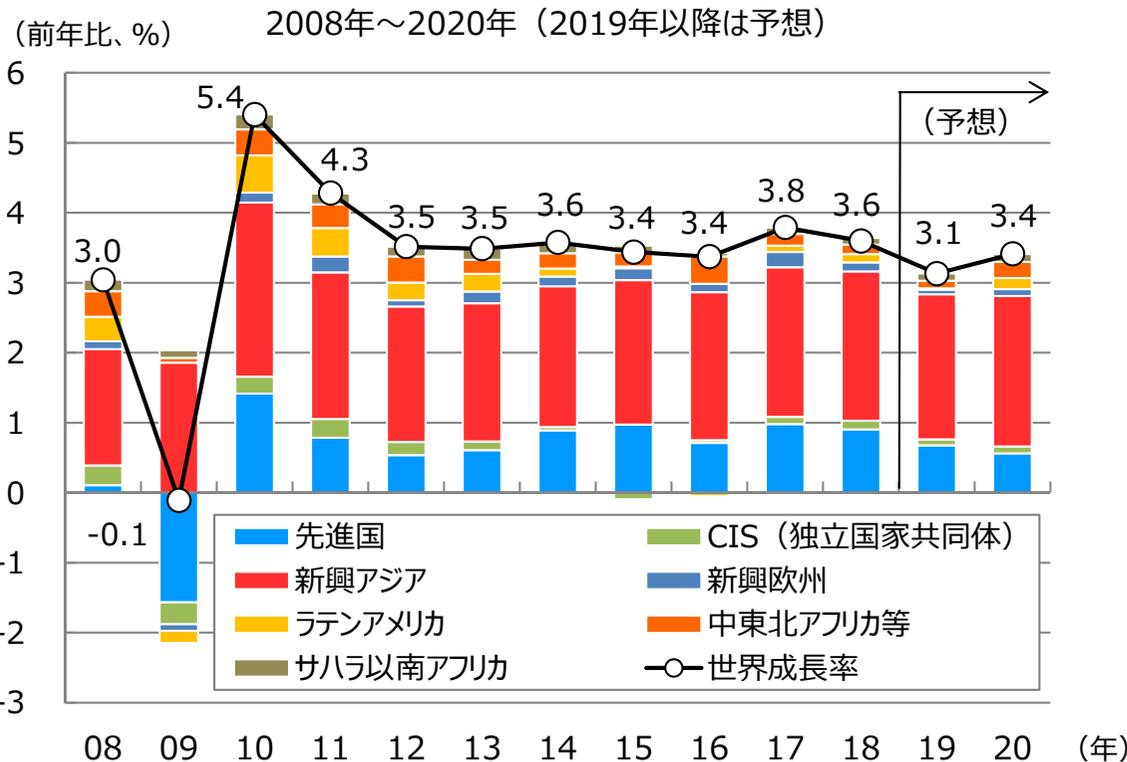
将来予告なく変更される場合があります。

※オーストラリアのマクロ経済については27ページをご参照ください。

世界経済の成長は減速するものの底割れは回避

- 世界経済の先行き不透明感の高まりにより、貿易や企業投資の底入れのタイミングが遅れるとみられることから、2019、2020年の世界経済成長見通しを0.1%ずつ下方修正しました。
- 世界経済は底割れを回避し、2020年に向けて緩やかに回復するとの見通しは維持しています。

＜各地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞



＜先進国/新興国別にみた成長率見通し＞

2016年～2020年（2019年以降は予想）（前年比、%）

国・地域	年	2016 (実績)	2017 (実績)	2018 (実績)	2019 (予想)	2020 (予想)
世界		3.4	3.8	3.6	3.1	3.4
先進国		1.7 (0.7)	2.4 (1.0)	2.2 (0.9)	1.7 (0.7)	1.4 (0.6)
新興国		4.6 (2.7)	4.8 (2.8)	4.5 (2.7)	4.1 (2.5)	4.7 (2.9)
CIS (独立国家共同体)		0.8	2.2	2.7	1.9	2.3
新興アジア		6.7	6.6	6.4	6.1	6.1
新興欧州		3.3	6.1	3.6	1.8	2.9
ラテンアメリカ等		▲ 0.6	1.2	1.0	0.3	2.2
中東/北アフリカ等		5.2	2.1	1.6	1.4	3.1
サハラ以南アフリカ		1.4	2.9	3.1	3.5	3.8

（注1） 地域区分は、IMFを参考に三井住友DSアセットマネジメントにて分類。予想は三井住友DS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DSアセットマネジメント作成

（注1） 2019年8月16日時点予想。

（注2） （ ）内の数字は世界成長率に対する寄与度。2019年以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。四捨五入の関係上、合計が合わない場合があります。

（出所） IMF、各国・地域データを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

資産	コメント	見通し					
		弱気	中立	強気			
債券	日本	米中対立の再燃でグローバル景気への下押し圧力が強まっています。欧米中銀が利下げに転ずるなど、世界的に低金利が続き、高い連動性を保つ円金利も抑制されています。インフレ率が鈍化し、円高懸念もあるなか、日銀はフォワードガイダンスを長期化すると考えられるため、長期金利はマイナス圏での推移が継続すると予想します。					
	米国	対中対立の再燃による先行き懸念が継続すると予想します。FRBは金融緩和を継続し、9月、10月に追加利下げが行われる見通しであることから、金利は当面低位で推移すると予想します。先行きは、景気が下げ止まりから持ち直す方向になれば、緩やかに水準を切り上げていくと予想しています。					
	欧州	景気は低迷が継続、米中対立の再燃やBrexitを巡る懸念も企業心理の悪化を通じたマイナス要因となっています。ECBは9月に利下げと量的緩和再開のアナウンスを行う見込みで、金利は低位での推移が続くと予想します。その後は、景気持ち直しとともに金利は緩やかながら水準を切り上げる見通しです。					
	オーストラリア	RBAのロウ総裁は8月9日の議会証言で豪州経済が転換点に差し掛かっている可能性に言及しました。米中貿易問題が長期化するなかでFRBも追加利下げをする可能性が高いため、RBAは6、7月に続き11月に3回目の利下げを行う公算が高まっています。長期金利は当面米国と連動する展開を予想します。					
	新興国	米中対立の再燃を受けた安全資産シフトにより米債とのスプレッド（利回り差）はやや拡大しましたが、FRBの追加利下げ観測をうけ米長期金利が大きく低下したことによるものであり、資金流出は小幅に止まっています。一部の国が利下げに動いていることもあり、長期金利は低水準で推移すると予想します。					
通貨	米ドル	日米金利差や日本の国際収支の構造変化を考えると、米国が景気後退に陥らなければ大幅なドル安円高の可能性は低いと考えますが、FRBの金融緩和への期待をうけた米長期金利の大幅低下を受けて、レンジは円高ドル安方向にシフトし、102.50-110.00円を想定しています。					
	ユーロ	ユーロは長期的には底値圏にあるとみられるものの、ユーロ圏景気の低迷を背景にECBが9月に追加緩和を行う見通しであること、イタリアやBrexitなど政治的なリスクが高まっていること、米中対立の再燃などから、当面はレンジ内で頭が重い展開を予想します。					
	豪ドル	米中貿易問題の長期化、米利下げ等の外部環境を考えると、RBAは11月に今年3回目の利下げを行う公算が高いと考えます。米金利も低下しているため、豪ドルの大幅下落は見込まないものの、当面の予想レンジを0.67-0.73から0.65-0.70へ小幅に下方修正しています。					

(出所) 各種資料を基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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	2019/8/23	2019年 9月末	2019年 12月末	2020年 3月末	2020年 6月末
			現値	着地	着地	着地	着地
株式	日経平均株価	円	20,710.91	20,800	21,300	22,000	22,200
	NYダウ工業株30種	米ドル	25,628.90	25,500	25,800	26,200	26,600
	ユーロ Stocks	ポイント	360.87	360	370	370	380
長期金利	日本国債（10年）	%	▲ 0.231	▲0.20	▲0.15	▲0.10	▲0.10
	米国国債（10年）	%	1.536	1.80	1.80	1.90	2.00
	ドイツ国債（10年）	%	▲ 0.675	▲0.50	▲0.50	▲0.40	▲0.30
為替	米ドル円	円	105.39	107.00	107.00	108.00	109.00
	ユーロ円	円	117.49	121.00	122.00	124.00	126.00
	豪ドル円	円	71.22	73.00	74.00	75.00	76.00
	ブラジルリアル円※	円	25.56	28.00	28.00	29.00	29.00
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
	FRB（FFターゲット金利）	%	2.25	2.00	1.75	1.75	1.75
	ECB（ユーロレポ）	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	豪州中銀（Cashターゲット金利）※	%	1.00	1.00	0.75	0.75	0.75
	ブラジル中銀（Selicターゲット金利）※	%	6.00	5.50	5.50	5.50	5.50
商品	原油（WTI）	米ドル	54.17	55.0	55.0	55.0	55.0

（注1）※がついた数値は参考値です。現値は2019年8月23日現在の実績値（ただし、FRB（FFターゲット金利）は誘導目標の上限金利）。着地は各月末の予想値。

（注2）原油（WTI）は、1バレルあたりで三井住友DS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DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

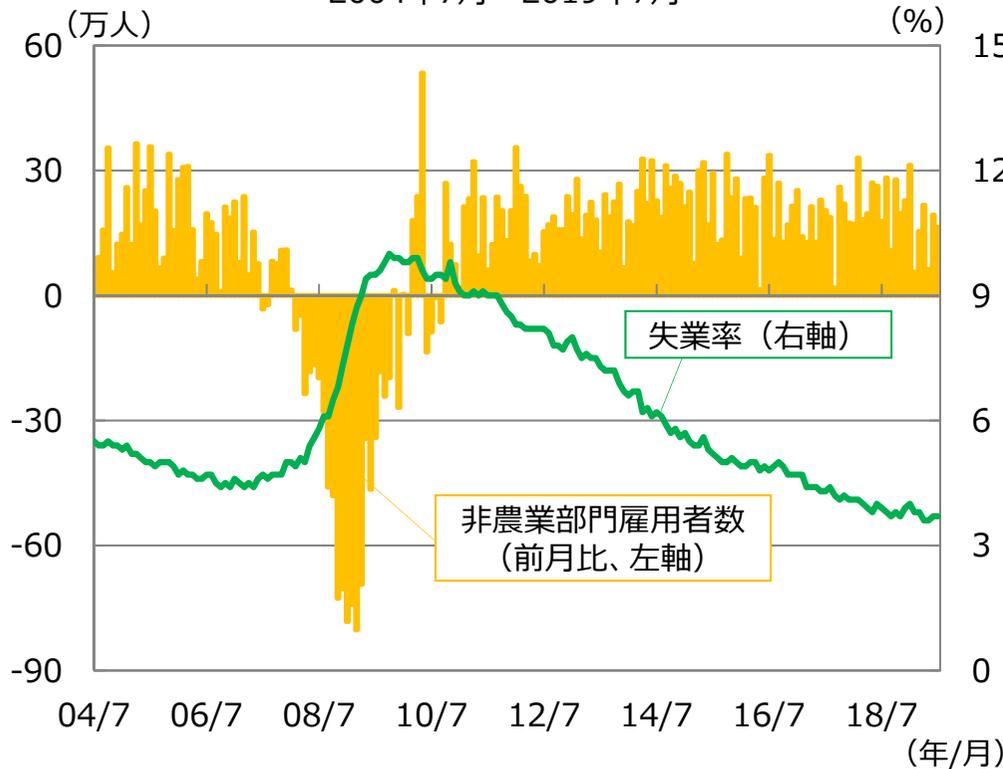


米国経済の戻りは当面限定的

- 米国経済は、海外景気の悪化や過剰在庫を背景に生産調整が継続しており、雇用情勢は緩やかながら鈍化傾向にあります。
- 個人消費は底堅く推移していることなどから過度な景気悪化のリスクは低いと考えられるものの、概して海外景気の戻りは鈍く在庫調整にはもうしばらく時間がかかりそうです。米中対立の再燃を受け企業心理の底入れも先送りされることが見込まれ、景気の底入れの遅れが予想されます。

＜雇用統計の推移＞

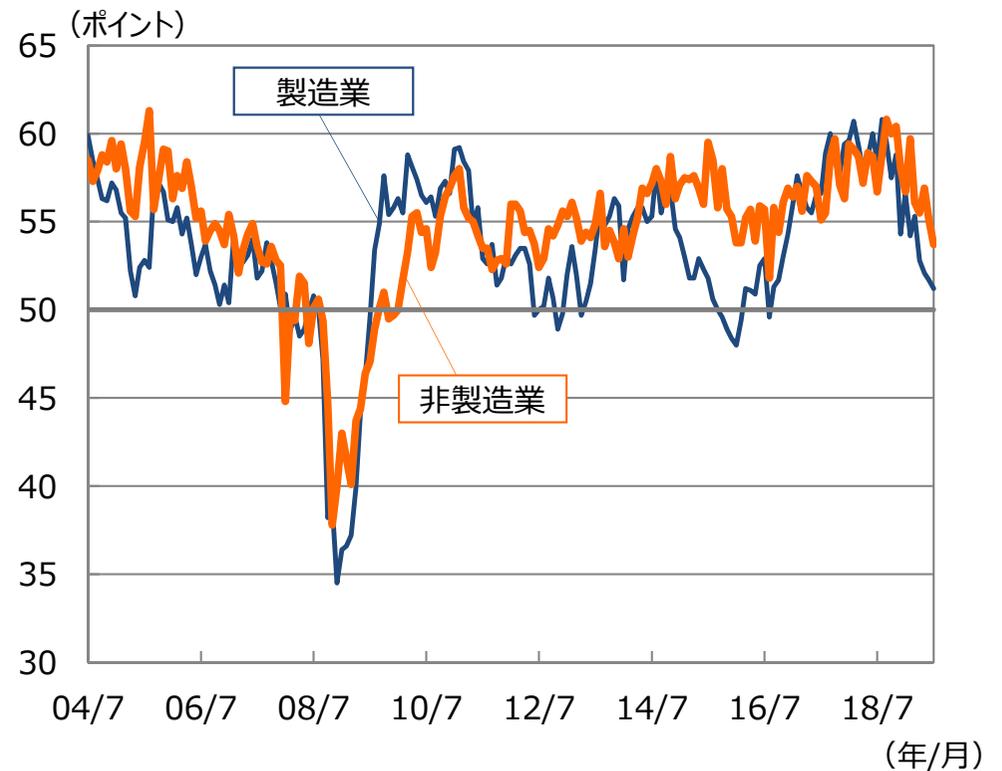
2004年7月～2019年7月



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

＜ISM景気指数の推移＞

2004年7月～2019年7月



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

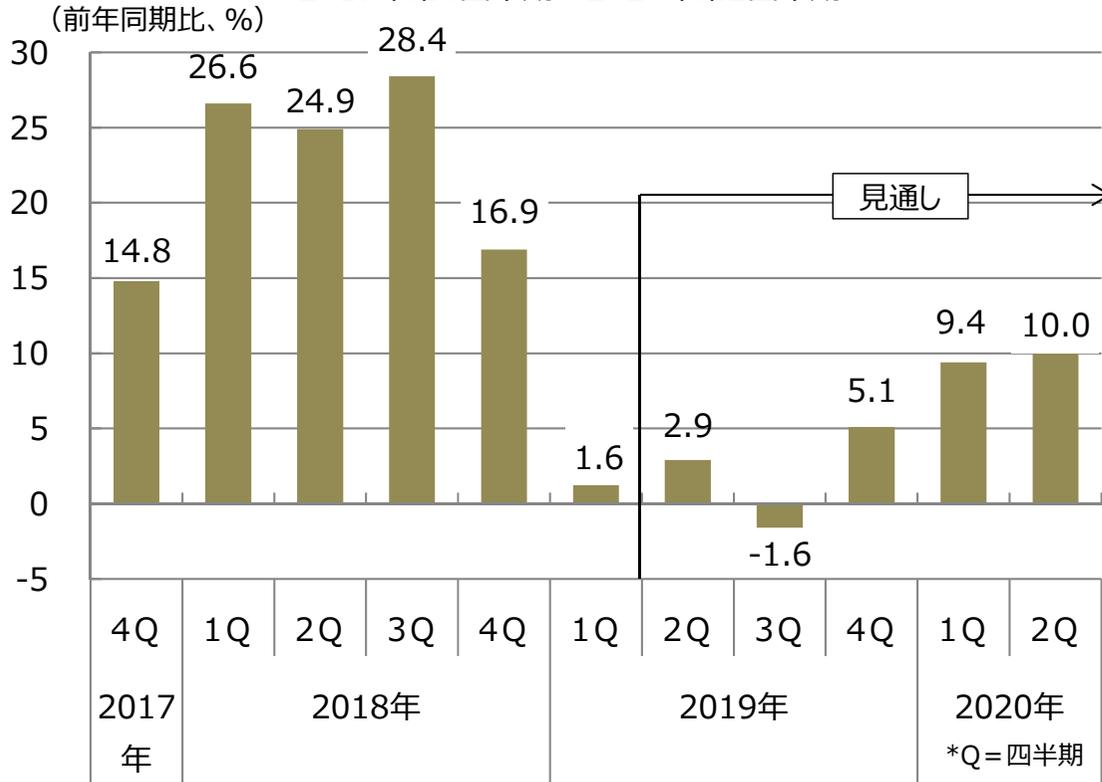


2019年間は増益を維持

- リフィニティブによれば、米国の主要企業500社の2019年の最終利益は前年比で+2.1%の増益が見込まれています。米中対立の再燃等を受け、2019年上期は前期までの2桁の増益が大幅に低下、7-9月期は減益に転じるものの10-12月期の増益等から年間では増益が見込まれます。
- 業績の回復期待は米国株式をサポートすると思われます。

＜米国の主要企業500社の最終利益の伸び＞

2017年第4四半期～2020年第2四半期



(注) 2019年8月13日現在。2019年第2Q以降はリフィニティブによる見通し。
 (出所) リフィニティブの資料を基に三井住友DS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	2019年 (予想)
一般消費財	4.2%
生活必需品	1.3%
エネルギー	-16.1%
金融	9.3%
ヘルスケア	7.3%
一般産業	0.8%
素材	-7.2%
不動産	4.7%
テクノロジー	-2.5%
通信サービス	2.6%
公益	4.1%
S&P500	2.1%

(注) 数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2019年8月13日現在。
 (出所) リフィニティブの資料を基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

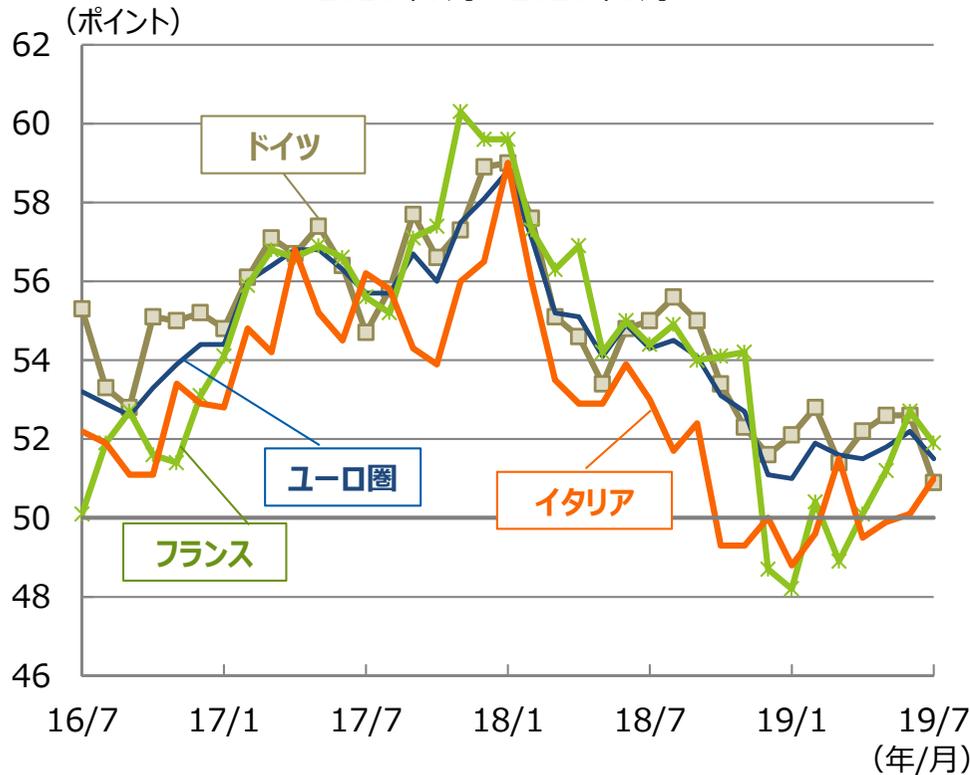


景気後退に陥るリスクは小さいものの、回復ペースは緩やか

- サービス業は雇用や賃金の増加を背景に安定しているものの、製造業は米国の保護主義や英国のBrexit、イタリア政局等の影響により企業心理が冷え込み、雇用は一段の悪化が見込まれます。消費者物価指数の上昇率はECBの目標を下回り、金融緩和を強化する可能性が高まっています。
- 欧州経済は景気後退に陥るリスクは小さいものの、グローバルな不確実性の高まりなどを背景に回復は緩やかなものになると見込まれます。

＜ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の推移＞

2016年7月～2019年7月



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

＜ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP）の推移＞

2009年7月～2019年7月



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。



企業業績は増益基調を回復する見通し

■ リフィニティブによれば、ストックス欧州600指数（STOXX 600）ベースの2019年最終利益は前年比で+1.8%の増益が見込まれています。海外景気の悪化や政治的な不透明感などの影響から、2019年1-3月期以降の企業業績は減益が予想されるものの、先進国の金融緩和と財政拡張などが下支え要因となり、2019年10-12月期以降は増益に転じる見通しとなっています。

＜欧州の主要企業600社の最終利益の伸び＞

2017年第4四半期～2020年第2四半期



(注) 2019年8月13日現在。2019年第2Q以降は、リフィニティブによる見通し。

(出所) リフィニティブの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

*Q= 四半期

＜欧州の主要企業600社の業種別最終利益の伸び＞

業種	2019年（予想）
素材	-6.1%
一般消費財・サービス	-2.1%
生活必需品	8.1%
エネルギー	-5.7%
金融	2.2%
ヘルスケア	4.8%
資本財・サービス	6.1%
テクノロジー	7.1%
通信サービス	2.1%
公益	5.8%
ストックス欧州600	1.8%

(注) 数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2019年8月13日現在。

(出所) リフィニティブの資料を基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

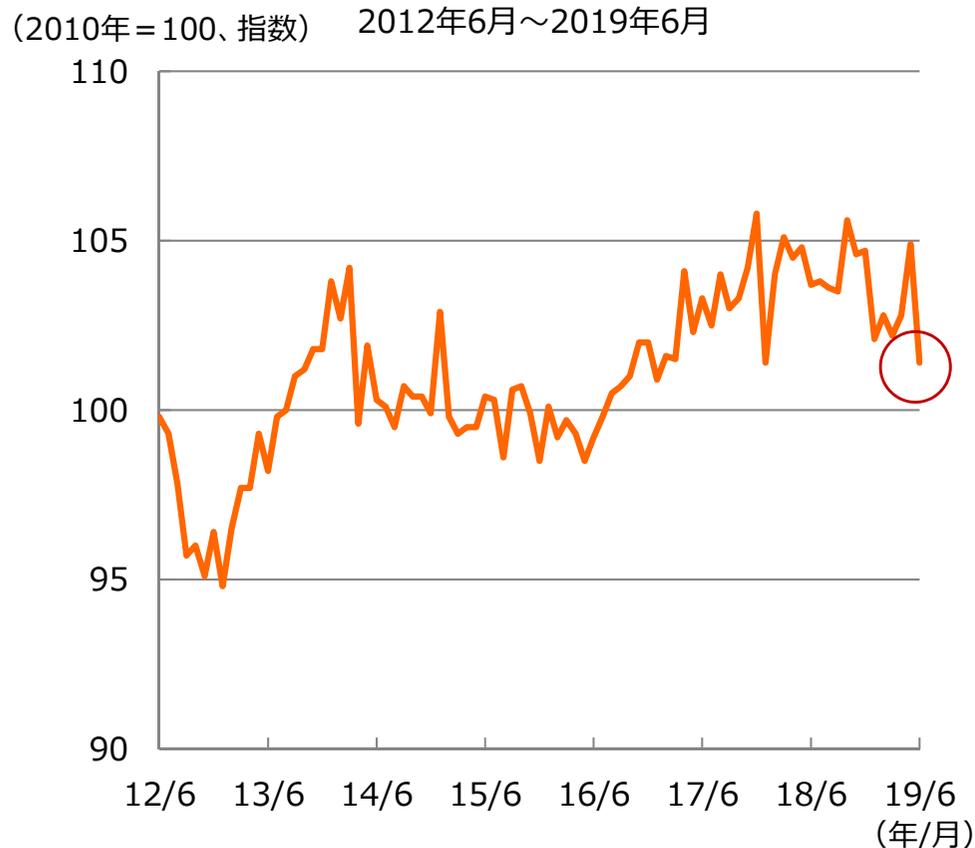
将来予告なく変更される場合があります。



底堅い雇用・所得や財政面での対策が景気の下支えに

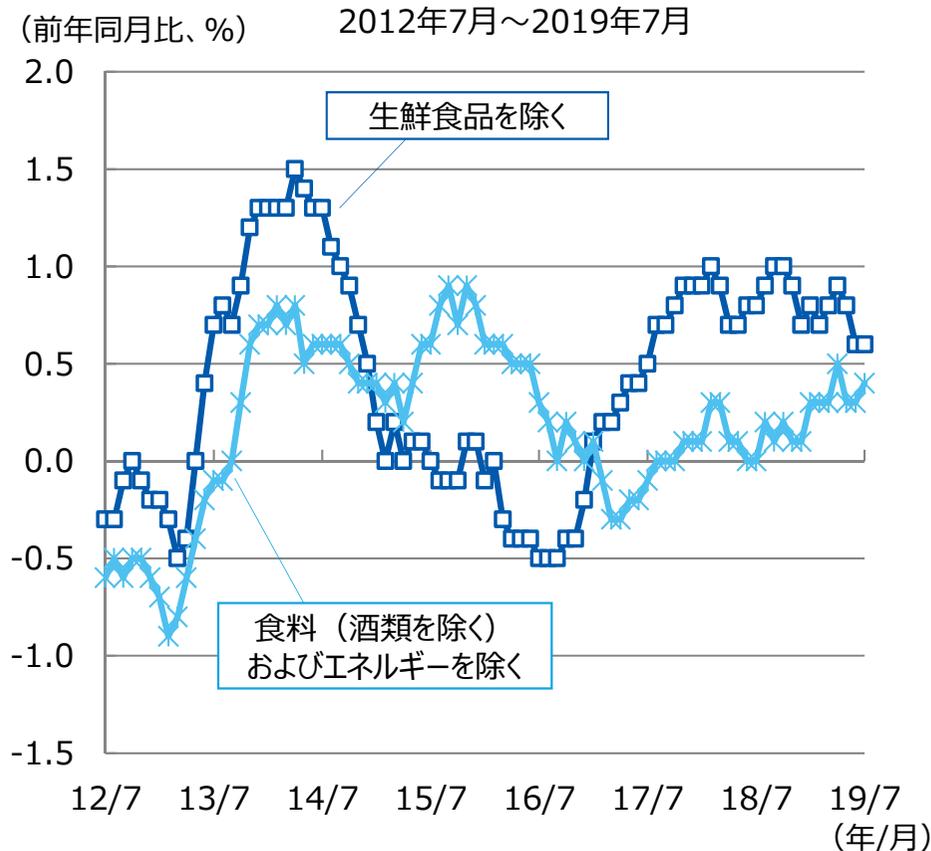
- 内需は底堅い労働市場を背景とした消費の増加基調は維持されると見込まれるものの、消費増税と米中对立の再燃や世界的な景気悪化を受けた外部環境が重しとなり、暫く低迷することが予想されます。
- 消費増税や東京オリンピック・パラリンピック前後での景気の息切れを警戒し、政府が財政面で手厚い対策を実施すると期待され、景気を下支えすると考えられます。

＜鉱工業生産指数の推移＞



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

＜消費者物価指数の推移＞



(出所) 総務省の資料を基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。



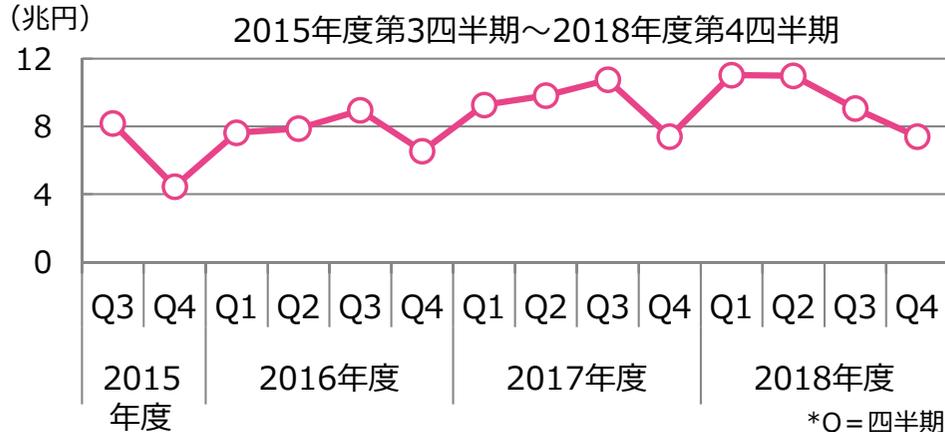
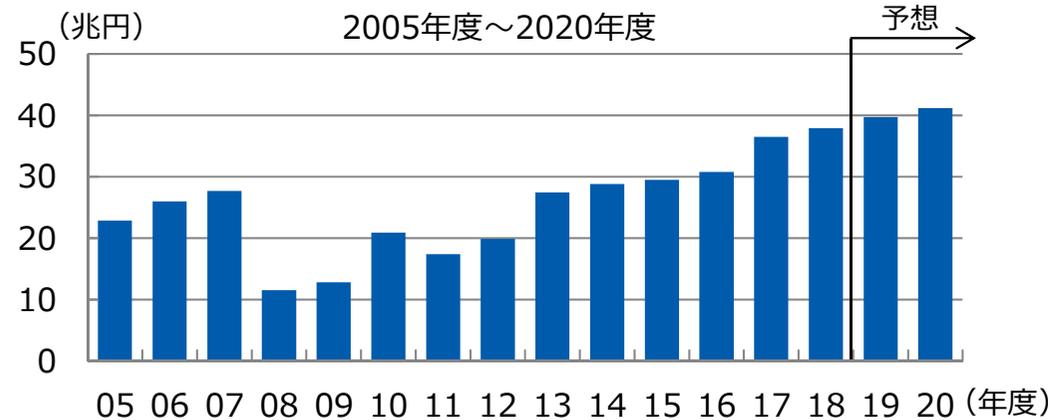
2019年度も経常増益が見込まれる日本企業

■ 日本株式市場は、足元の米中対立の再燃等を受け軟調に推移しています。しかし、外部環境の変化に注意が必要であるものの、2019年度の日本企業の経常利益は39.7兆円と、前年度比で+5.2%の増益が見込まれています。

■ 2020年度においても41.2兆円と、前年度比+3.7%の増益が予想されており、堅調な企業業績が日本株式をサポートすると見込まれます。

*業績は三井住友DSアセットマネジメントのコアリサーチ・ユニバース227社（金融除く）

＜日本企業の経常利益の推移（除く金融）＞



(注) 上グラフの2019年度以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。

(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

＜経常利益の業種別増益率ランキング＞

(2019年度予想)

業種	増益率	業種	増益率
1 医薬	36.6%	16 陸上旅客輸送	1.6%
2 資源・燃料	21.7%	17 運輸（倉庫・物流）	0.8%
3 小売	16.4%	18 精密機器	0.4%
4 電力・ガス	16.0%	19 食品	-1.6%
5 産業用電機機器	14.9%	20 建設	-2.1%
6 商社	12.1%	21 鉄鋼	-2.6%
7 自動車	11.1%	22 紙パルプ・ガラス・土石	-3.4%
8 通信	9.1%	23 化学・繊維	-3.9%
9 電子部品	6.5%	24 非鉄・電線	-4.7%
10 サービス	6.1%	25 電子材料	-6.2%
11 消費財	5.9%	26 メディア	-11.2%
12 自動車部品・ゴム	5.1%	27 工作・ヘアリング	-19.1%
13 産業用機械等	4.2%	28 情報ソフト	-23.1%
14 住宅・不動産	4.1%	29 民生用電子機器	-25.8%
15 ゲーム	2.8%	30 半導体・FPD製造関連	-30.2%
		全体	5.2%

*FPDは、フラットパネルディスプレイ

(注1) 業種は金融を除く。

(注2) 2019年度予想は三井住友DS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DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。



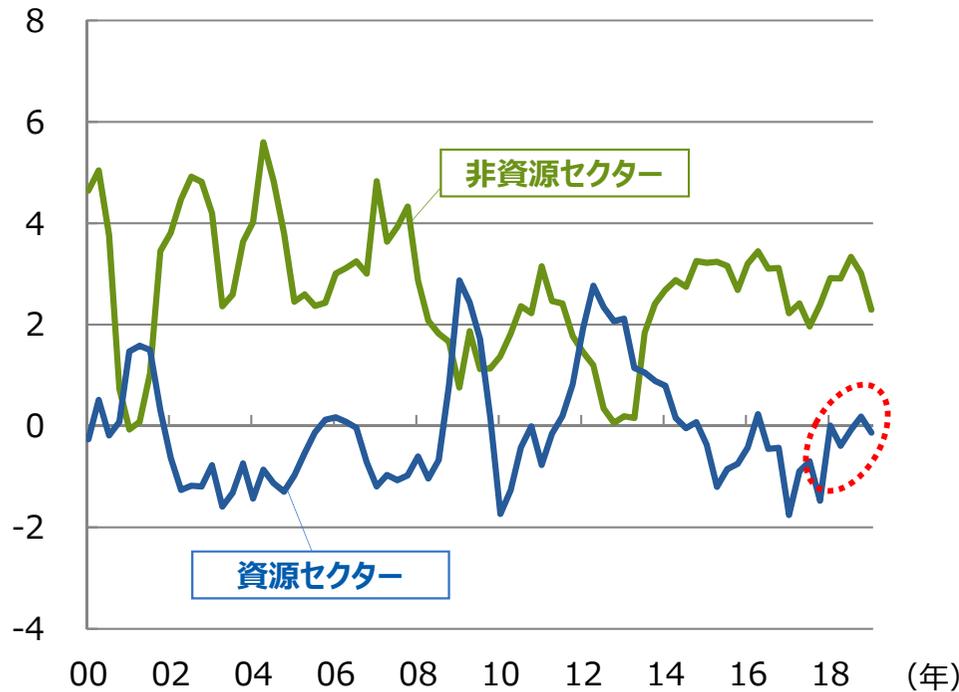
2019年も安定的な成長が続く見通し

- 世界経済が不透明感を増し、住宅市場の回復も遅れ気味の一方で、政府支出（インフラ投資）に加えて、減税効果の発現も見込まれ、景気は盛り上がり欠けるものの底堅く推移すると見込まれます。
- RBA（オーストラリア準備銀行）のロウ総裁は、8月の金融政策決定会合後の声明文で、国内経済が緩やかな転換点に差し掛かっている可能性に言及しており、米中对立や米利下げ継続などの外部環境を勘案し、必要に応じ年内に追加利下げの可能性を引き続き示しました。

<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～2019年第1四半期

（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。

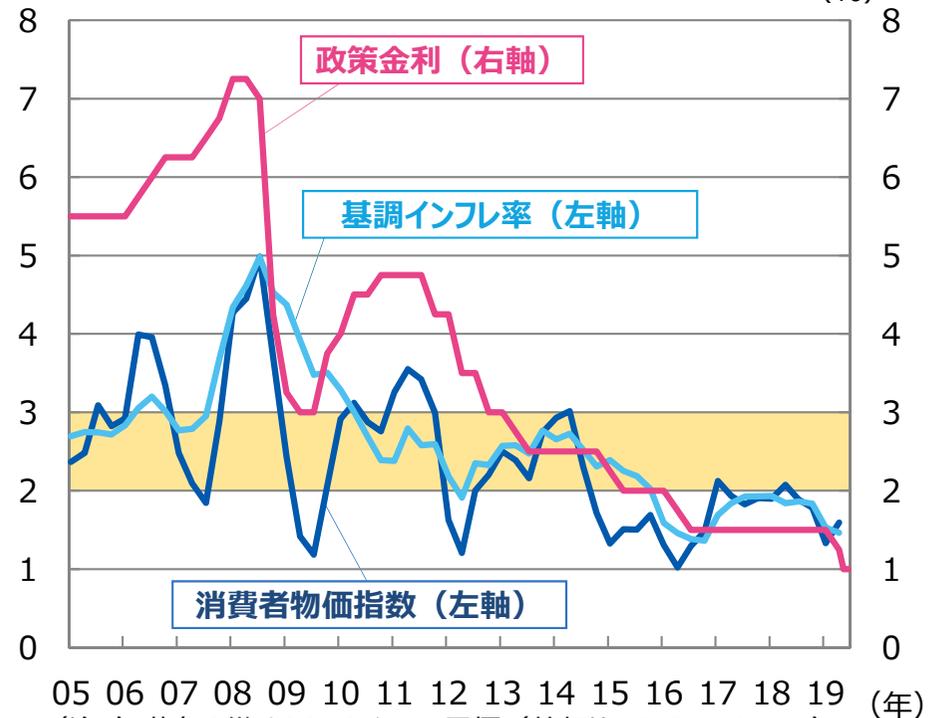
（出所）ABSのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<政策金利と消費者物価指数の推移>

2005年第1四半期～2019年第2四半期

（前年同期比、%）

（%）



05 06 07 08 09 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 (年)

（注1）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。

（注2）政策金利は2019年8月23日時点。

（出所）ABS、Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。



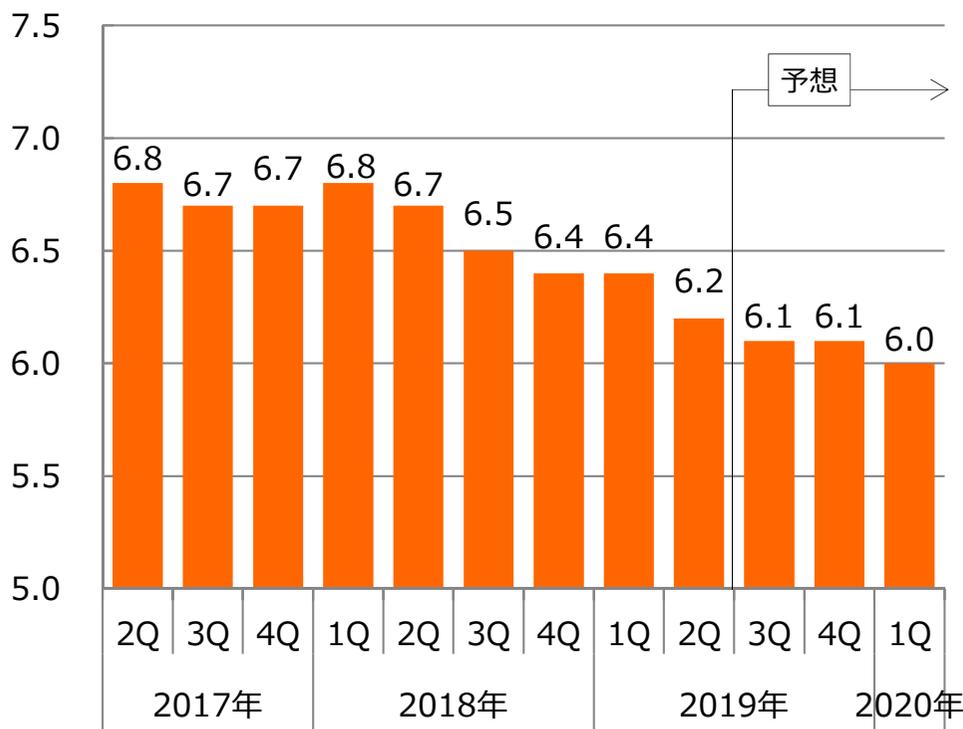
中長期での経済安定を目指す

■ 景気は2019年後半から緩やかに鈍化するものの、成長率は引き続き6%以上の成長を維持するとみられます。なお、2021年の共産党設立100周年、2022年の北京冬季オリンピック・パラ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＞

2017年第2四半期～2020年第1四半期

(前年同期比、%)



*Q = 四半期

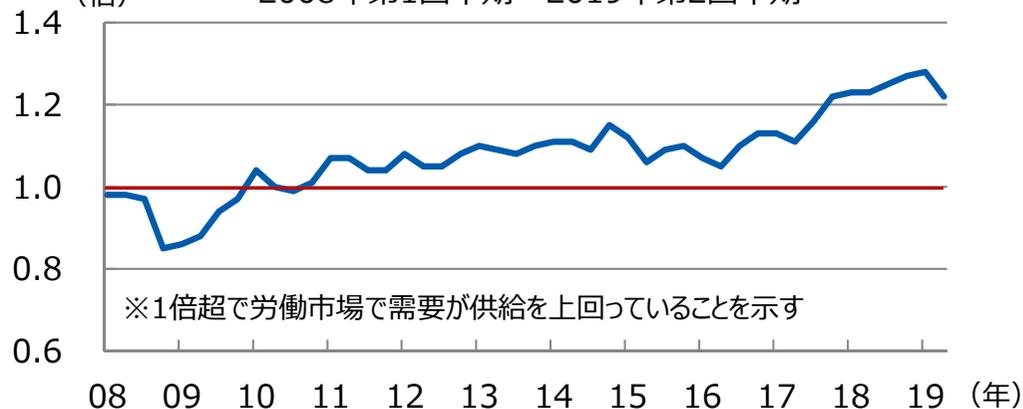
(注) 2019年第3四半期以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。

(出所) Bloomberg、中国国家统计局のデータを基に三井住友DS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～2019年第2四半期

(倍)



※1倍超で労働市場で需要が供給を上回っていることを示す

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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		<ul style="list-style-type: none"> 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		<ul style="list-style-type: none"> 第14次5か年計画開始
2021年	7月	<ul style="list-style-type: none"> 共産党設立100周年
2022年	2月	<ul style="list-style-type: none"> 北京冬季オリンピック・パラリンピック
2027年	8月	<ul style="list-style-type: none"> 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

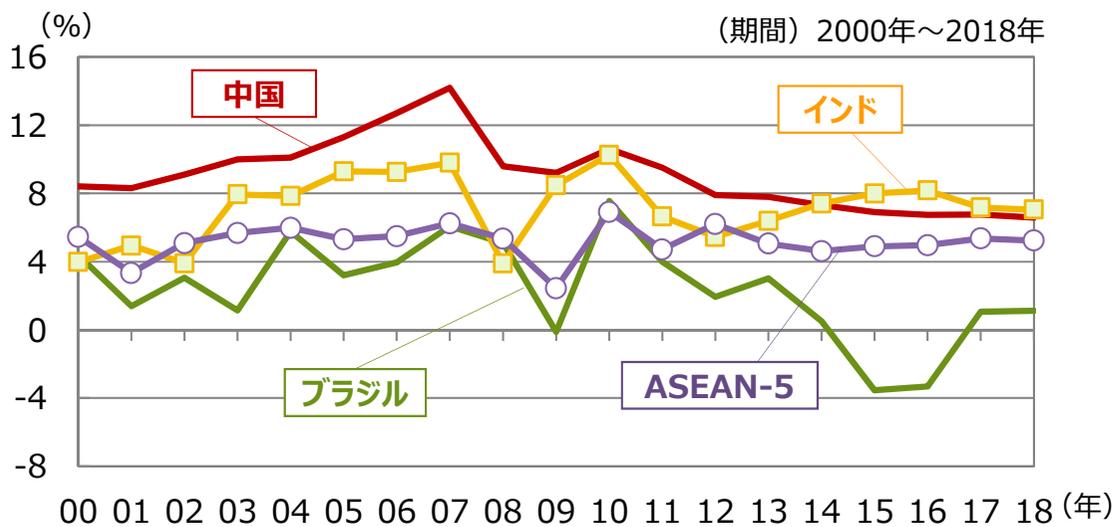
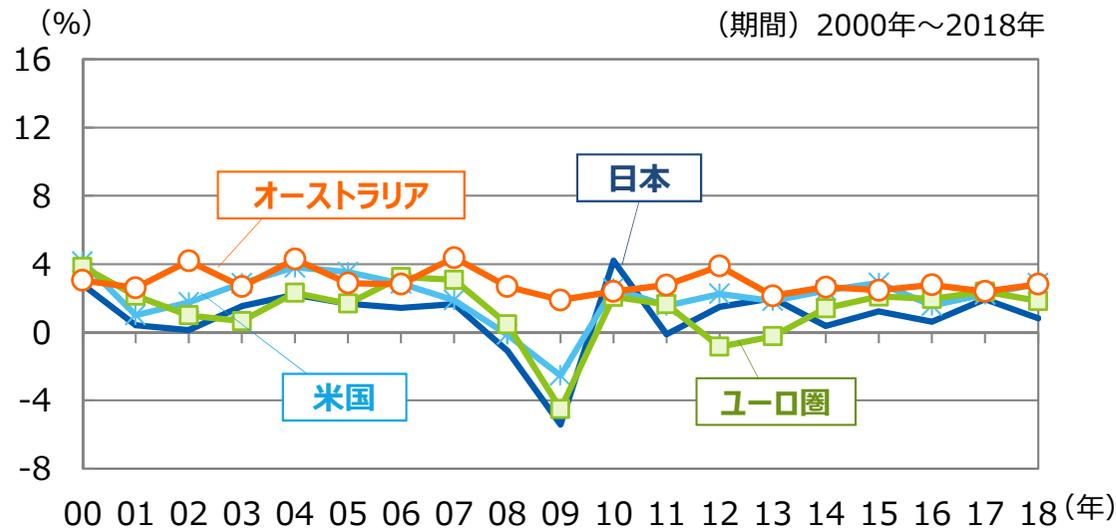
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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DSアセットマネジメント作成

<IMFの経済成長率見通し (2019年7月) >

(前年比: %)

	2018年	2019年	2020年
世界	3.6	3.2	3.5
先進国	2.2	1.9	1.7
米国	2.9	2.6	1.9
ユーロ圏	1.9	1.3	1.6
ドイツ	1.4	0.7	1.7
フランス	1.7	1.3	1.4
日本	0.8	0.9	0.4
英国	1.4	1.3	1.4
カナダ	1.9	1.5	1.9
オーストラリア	2.8	2.1	2.8
新興国	4.5	4.1	4.7
ロシア	2.3	1.2	1.9
中国	6.6	6.2	6.0
インド	6.8	7.0	7.2
ASEAN-5	5.2	5.0	5.1
欧州新興国	3.6	1.0	2.3
ブラジル	1.1	0.8	2.4
メキシコ	2.0	0.9	1.9
南アフリカ	0.8	0.7	1.1

(注1) 2019年以降はIMF予想。

(注2) オーストラリアの成長見通しは2019年4月の見通し。

(注3) インドは会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

(注4) ASEAN-5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5か国。

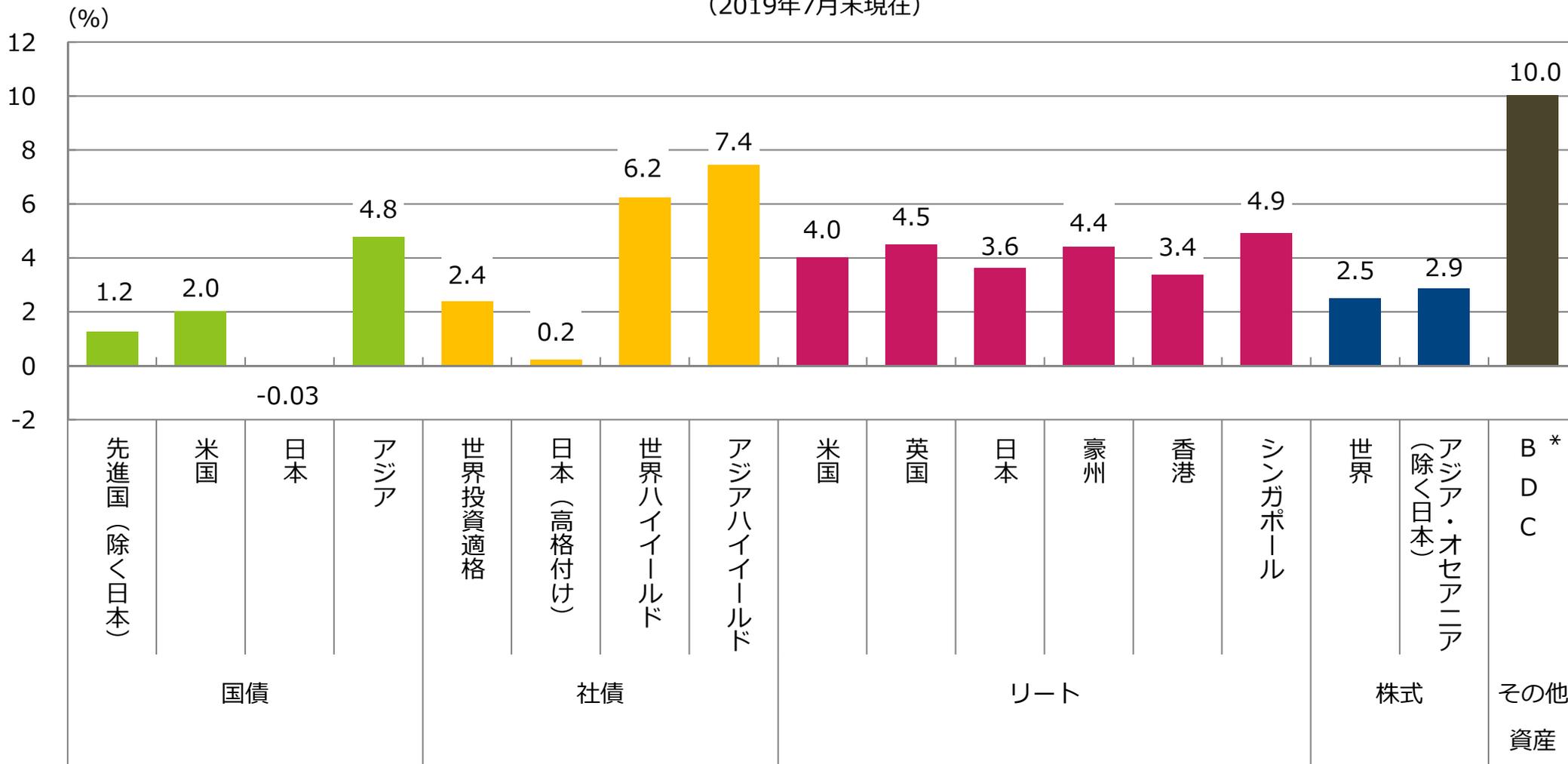
(出所) IMFのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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
(2019年7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。

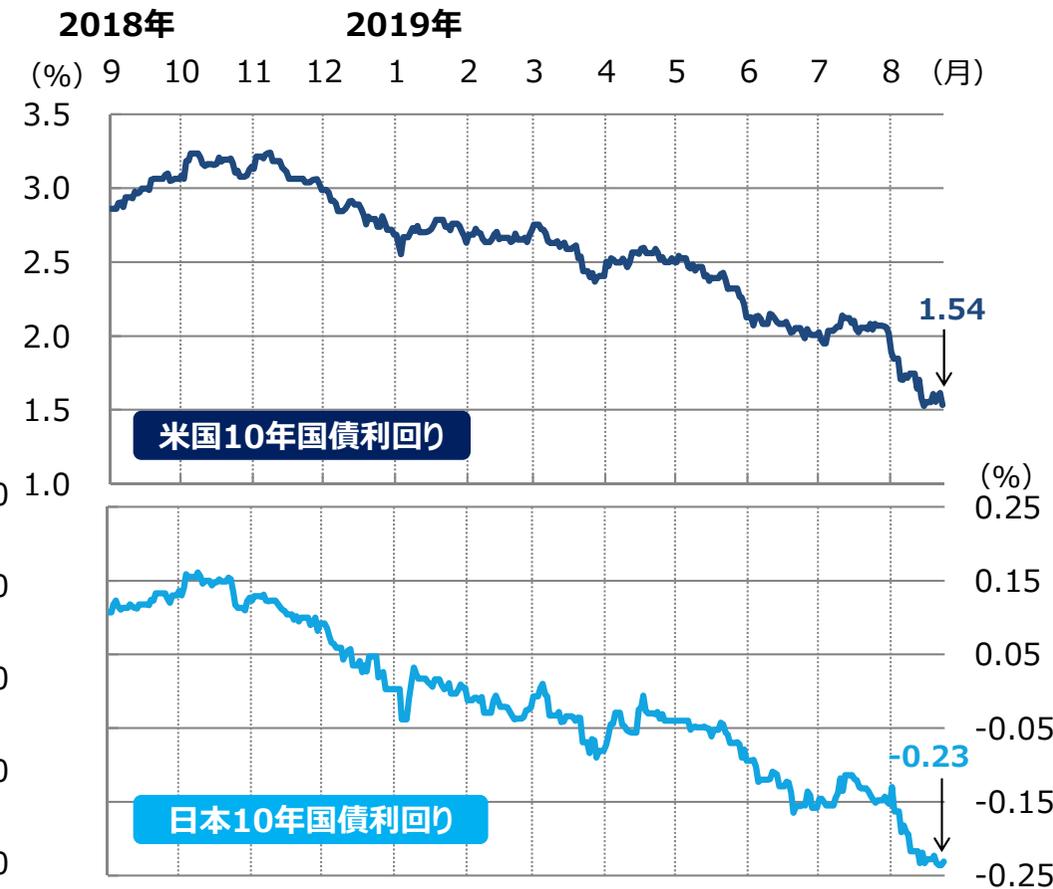
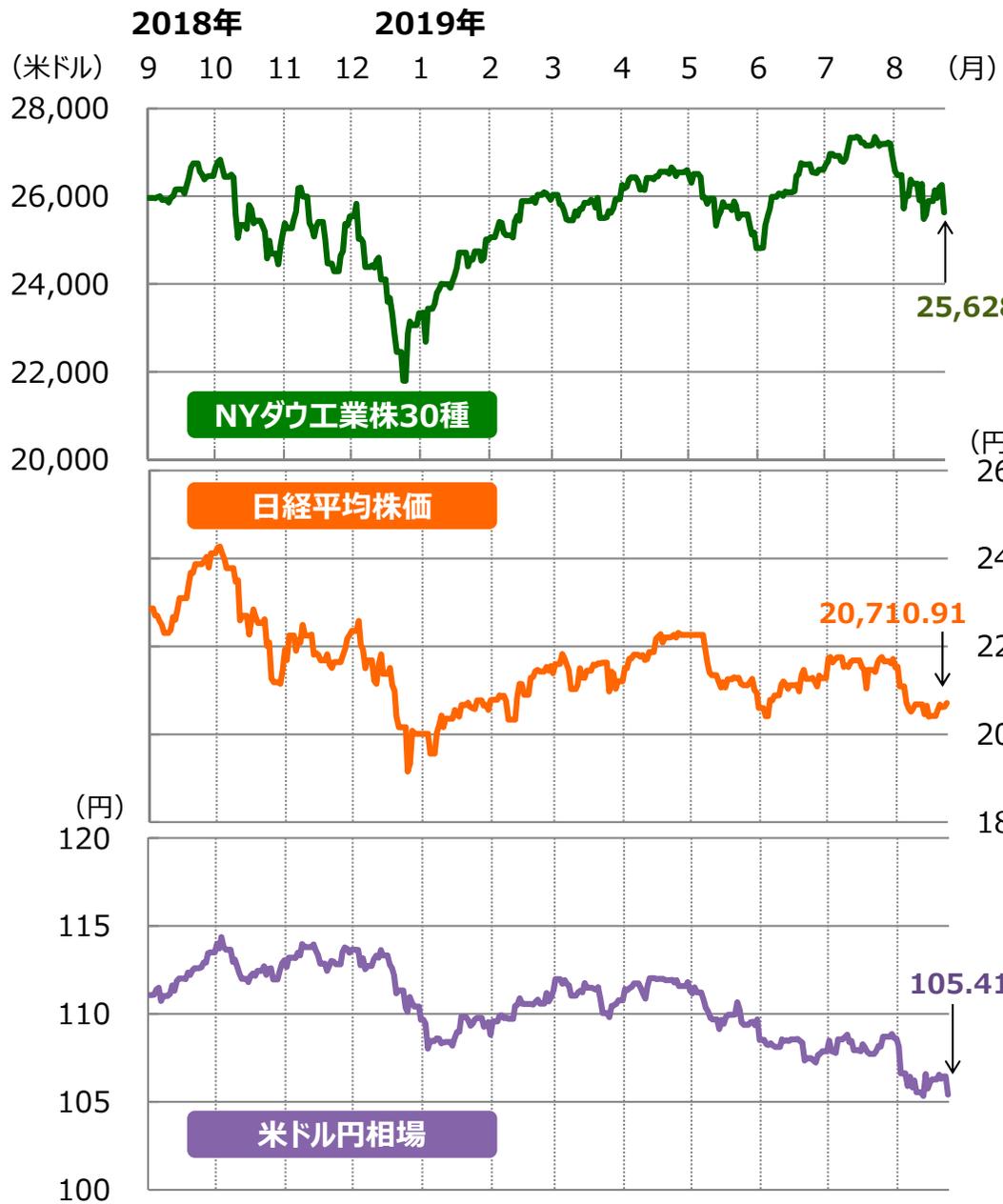
(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(出所) Bloomberg、FactSetのデータを基に三井住友DS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。

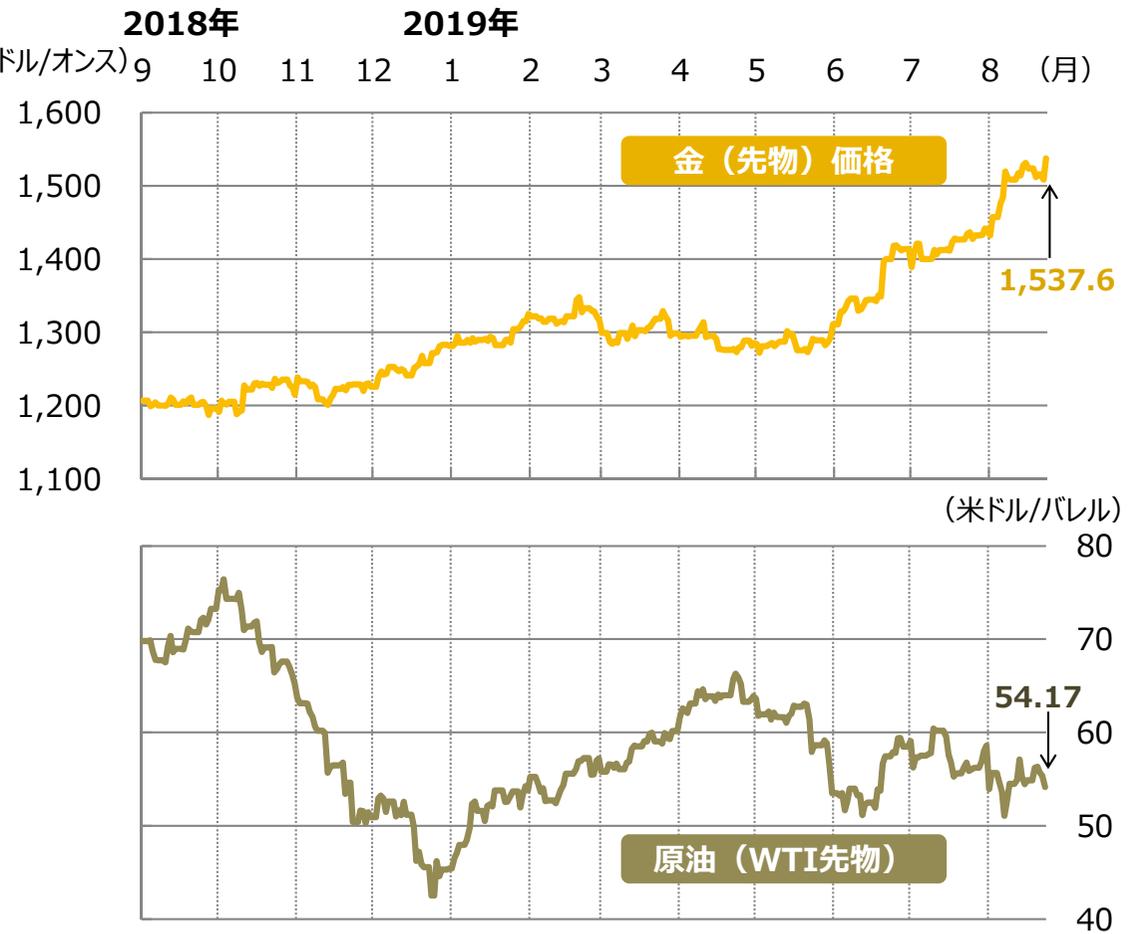
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。



(注1) データは2018年9月1日～2019年8月23日。
 (注2) 数値は2019年8月23日終値。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。
 上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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) データは2018年9月1日～2019年8月23日。

(注2) 数値は2019年8月23日終値。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

<景気循環と各局面で相対的にリターンの高いアセットクラス>



<米国国債利回りと原油価格の推移>

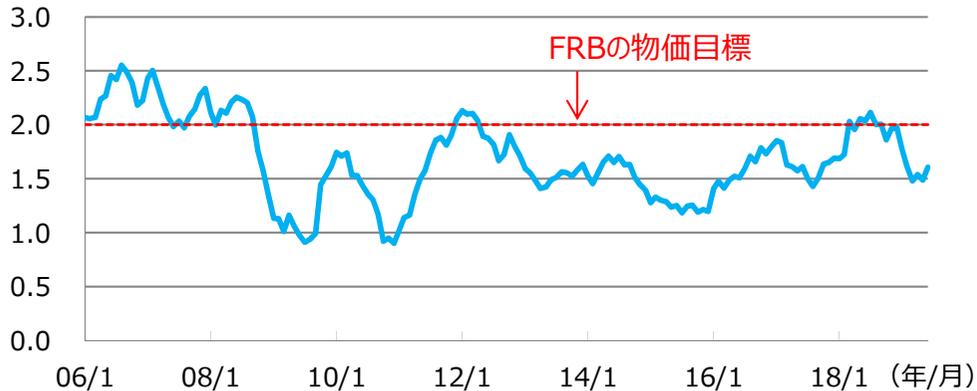
1985年1月末～2019年7月末



<米国の個人消費支出コアデフレーターの推移>

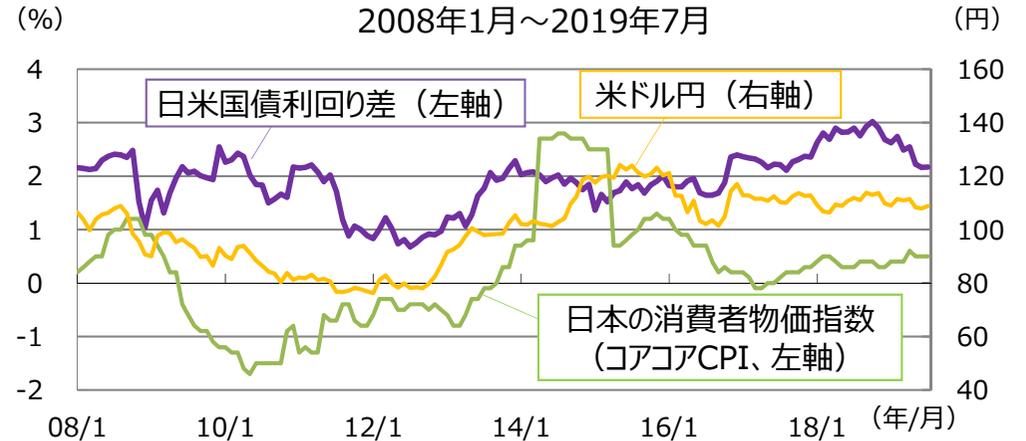
(前年同月比、%)

2006年1月～2019年6月



<日米10年国債利回り差と米ドル円相場の推移>

2008年1月～2019年7月



(注) 左上の図はイメージであり、実際とは異なる場合があります。

(出所) NBER (全米経済研究所)、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(注) 右下グラフの日米国債利回り差、米ドル円は月末値。日本の消費者物価指数は前年同月比。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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。

「R&I顧客満足大賞」について

「R&I顧客満足大賞2019（総合、「年金情報」「ファンド情報」調査）」は、R&Iが年金基金と投信販売会社それぞれに対して実施したアンケートに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。アンケートの集計方式については、2019年6月3日付「年金情報」、もしくは2019年5月27日付「ファンド情報」掲載の当賞に関する記事を参照ください。当賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資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1.80%

◆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。

※上記の費用のうち、税込の料率は基準日現在の消費税率（8%）の場合であり、10%となった場合には変更となります。

【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DS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。

〔2019年5月31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。

（30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DS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。