

世界の経済環境と マーケット動向

2017年9月号

(作成基準日：2017年8月23日)



● 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トランプ政策と米国景気	6
<ご参考> 円・米ドルレートの推移	10
◇ 市場の注目材料②堅調なユーロ相場	11
◇ 市場の注目材料③新興国の動向	13
<トピック> 豪ドル相場について	14
<トピック> 第12期「全人代」第5回会議と「一帯一路」構想	15
● マーケット動向の見通し（期間：1年程度）	16
● 主要国のマクロ経済など	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> 干支と相場の格言～「騒ぐ酉」に期待	28
<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	29
<ご参考> 為替相場（対円）および資源価格の推移	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。

世界経済は底堅く推移

- 米国は景気拡大の勢いがやや鈍化していますが、ユーロ圏をはじめ中国など新興国も景気が底堅く、世界景気は回復が続くとみられます。また、インフレ率が低いため、米欧は金融政策の正常化（金融緩和の解除）を緩やかに進める見通しです。

景気見通し
とマーケット
動向

米国に欧州、新興国が加わり、世界景気は回復が続く

- ユーロ圏経済は潜在成長率を上回る状況が続き、中国は財政中心に政策のサポートがあるため堅調なペースを維持、新興国もファンダメンタルズに違いはあるものの底堅いと予想します。米国は政治の混乱が続き財政政策の発動が後ずれしますが、海外経済の回復や米ドル安効果がサポート要因になるとみえます。世界景気は「米国頼み」から「グローバルな回復が米国の景気の下支えになる」展開が続く見込みです。
- インフレ圧力はグローバルに弱い状態が継続し、先進国の金融政策はなお緩和的とみえています。新興国の景気が回復傾向にあることなどから、新興国への資金フローは米利上げに対しても抵抗力があると見込まれます。
- 円・米ドルレートは日米の長期実質金利差をみると、現状では110円台前半を中心にしたレンジが想定されます。ユーロは当面踊り場とみられますが、長期的にはユーロ圏の景気堅調などから、ユーロの戻りが続く可能性があります。

注目
ポイント

米欧は金融政策の正常化を緩やかに進める

- FRB（米連邦準備制度理事会）は2017年9月にバランスシート縮小の通知、2018年3月に0.25%利上げ、ECB（欧州中央銀行）は2018年からテーパリング（債券購入減額）に動くなど、米欧では金融政策の正常化が極めて緩やかなペースで進む見通しです。日銀は現状維持を継続すると予想します。
- なお、リスク要因としては、①アジアの地政学リスク、②米政治情勢による混乱（政府閉鎖）や保護主義傾向の強まり、③需給調整の乱れによる原油価格の下落、などが挙げられます。

市場の注目
材料

1 トランプ政策と米国景気

2 堅調なユーロ相場

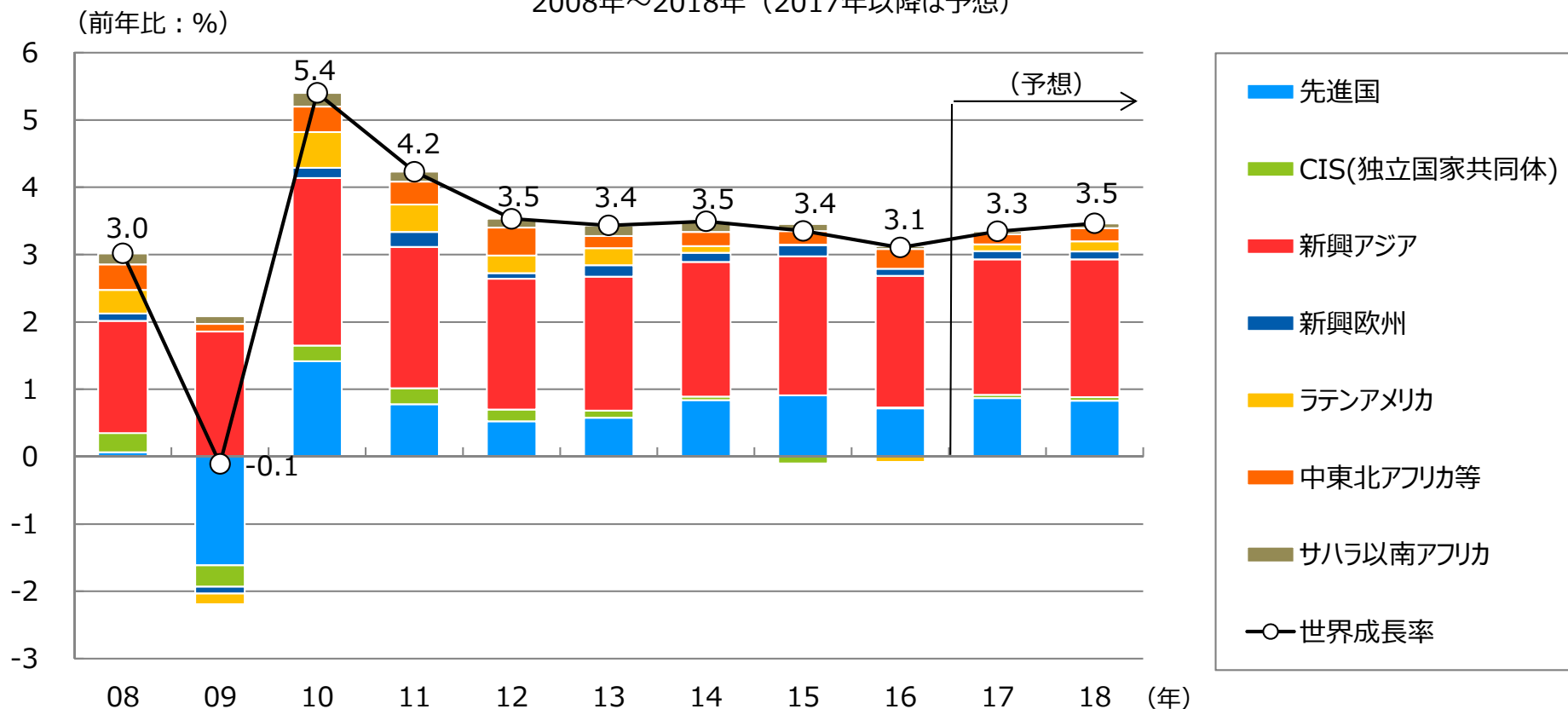
3 新興国の動向

※市場の注目材料は
5ページ以降をご参照ください。

2018年に向け、緩やかな経済成長が続く

■ 世界の景気回復の裾野が広がっていることなどを受け、2017年、18年の成長率の見通しはそれぞれ+3.3%、+3.5%となる見通しです。インフレ率は安定した状態が続き、「インフレなき景気回復」が続くとみられます。

＜各地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞
2008年～2018年（2017年以降は予想）



(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。

地政学リスクの高まりから株式市場はやや調整へ

■ 2017年8月の世界の株式市場は、月初こそ、NYダウ工業株30種平均が史上初めて22,000米ドルを超えるなど、堅調な場面がありました。その後は、米国と北朝鮮の間の緊張が高まったことや、トランプ米大統領の政権運営への懸念などが広がり、上値の重い展開となりました。

<2017年8月*の主な出来事>

*2017年8月は22日まで

日付	出来事
2日	NYダウ工業株30種が史上初めて22,000米ドルの大台乗せ
7日	企業の好決算などが好感され、NYダウ工業株30種平均は連日の過去最高値を更新。日本ではTOPIXが2017年の高値を更新
8日	米国と北朝鮮の間の緊張が高まる中、トランプ米大統領が北朝鮮に警告を発したことを受け、金融市場のボラティリティが上昇
10日	引き続き、北朝鮮情勢の緊迫化が警戒される中、軟調な米経済指標の発表が嫌気され、世界的に株価が軟調な展開に
14日	米朝の緊張が緩和し、米国株式は大幅高に。為替市場では米ドルが大半の主要通貨に対し上昇
17日	米国政治の先行き不透明感やスペインでのテロ事件などを背景にリスク回避ムードが高まり、欧米の株式市場は下落、為替市場では円高が進行

(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>

2017年8月22日時点の騰落率（2017年7月31日比）

株価指数	騰落率	通貨（対円）	騰落率
ブラジル・ボブスパ指数	6.2%	人民元	0.1%
ドイツ・DAX指数	0.9%	メキシコペソ	0.1%
メキシコボルサ指数	0.6%	トルコリラ	0.0%
上海総合指数	0.5%	インドルピー	-0.7%
豪州・ASX200指数	0.5%	南アフリカランド	-0.7%
英国・FT100指数	0.1%	米ドル	-0.9%
NYダウ工業株30種	0.0%	ユーロ	-1.3%
シンガポール ST指数	-2.0%	シンガポールドル	-1.3%
日経平均株価	-2.7%	カナダドル	-1.5%
インド・センセックス指数	-3.8%	豪ドル	-1.7%
		ブラジルリアル	-1.8%
		英ポンド	-3.5%
		NZドル	-3.6%
REIT指数	騰落率	商品・その他	騰落率
豪州・ASX200REIT	2.5%	金先物	1.4%
S&P シンガポールREIT	-0.0%	S&P BDC指数	-4.3%
東証REIT指数	-0.6%	WTI原油先物	-5.0%
米・NAREIT指数	-1.2%	アレリアンMLP	-9.6%
S&P グローバルREIT	-1.2%		
香港ハンセンREIT指数	-1.6%		

(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。

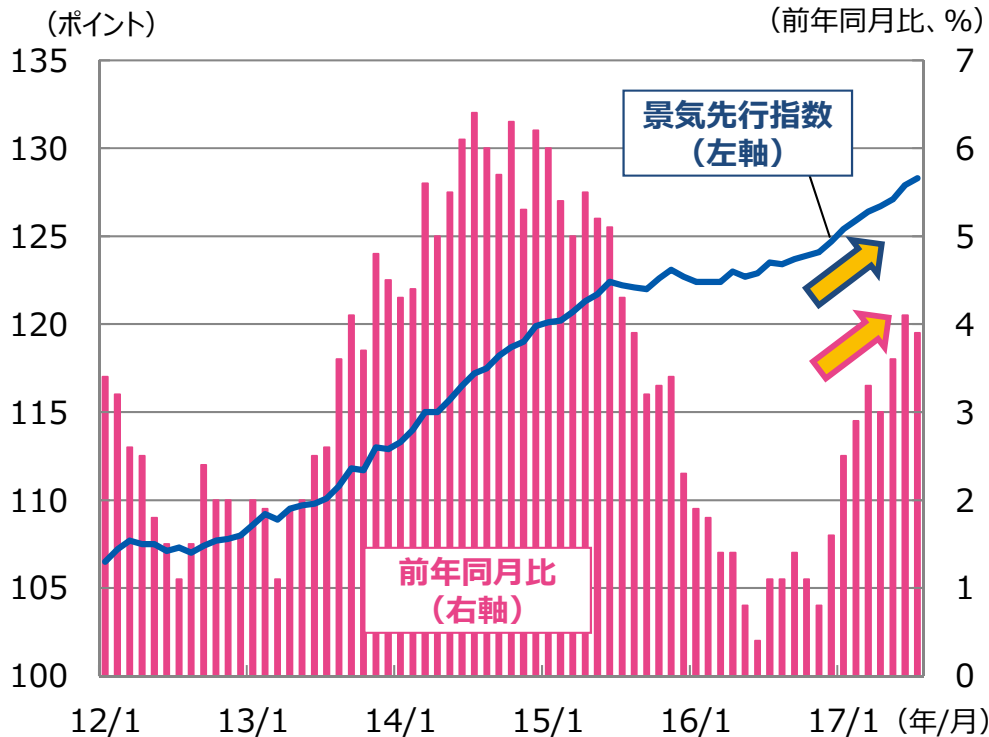
市場の注目材料について

米国経済の安定的な成長は持続

■ 米国の景気回復、拡大は長きに渡って続いています。米国景気の方角性や転換点を見る上で注目される景気先行指数は上昇を続けているほか、前年比では2017年以降、上昇傾向となっています。また、民間の専門家による経済予測においても、経済成長率はこの先2%前後で推移する見通しであり、米国経済の安定的な成長は当面、持続するとみられます。

＜米国の景気先行指数の推移＞

2012年1月～2017年7月



(注) 景気先行指数は米民間調査機関コンファレンス・ボード発表。
(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

＜米フィラデルフィア連銀が集計する
民間の専門家による経済予測 (平均) ＞

2017年8月11日発表

＜四半期予測＞		実質成長率 (前期比年率)	失業率 (前年比)	インフレ率 (前期比年率)
2017年	第3Q	2.6%	4.3%	1.6%
	第4Q	2.3%	4.2%	1.8%
2018年	第1Q	2.2%	4.2%	1.8%
	第2Q	2.4%	4.1%	1.8%
	第3Q	2.4%	4.1%	1.9%
＜年間予測＞		実質成長率*1	失業率*1	インフレ率*2
2017年		2.1%	4.4%	1.5%
2018年		2.4%	4.2%	1.8%
2019年		2.2%	4.3%	2.0%
2020年		2.0%	4.3%	-

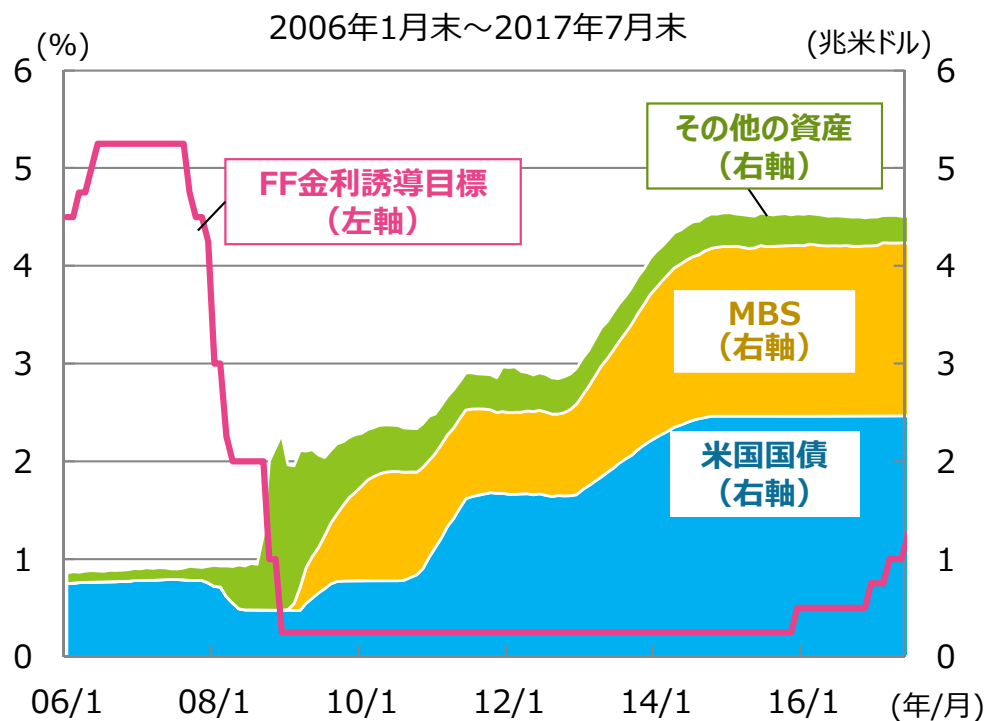
*1 実質成長率および失業率の予測は年間の平均値に基づいて算出。
*2 インフレ率はそれぞれの第4Qを年間平均して算出。

(注) インフレ率はコアPCEデフレーター。
(出所) フィラデルフィア連銀のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

バランスシート縮小は、大方の予想通り9月に通知へ

■ 7月のFOMC（米連邦公開市場委員会）議事録が示唆している通り、早ければ9月19、20日開催のFOMCで、バランスシートの縮小の開始を通知する見通しです。FRBがかなり早い段階からバランスシート縮小について市場にアナウンスしてきたことなどから、市場では相当程度織り込みが進んできており、長期金利が大きく上昇し、市場が混乱するような事態は起こりにくいと考えられます。

＜FRBのバランスシートとFF金利誘導目標の推移＞

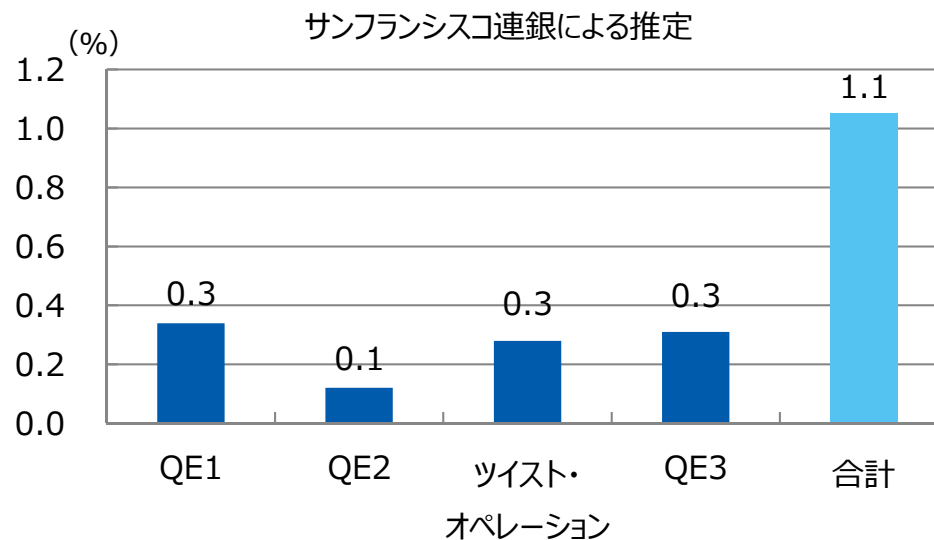


現在、約4.5兆米ドルに膨らんでいるバランスシートを、2021-22年に2.5～3.0兆米ドル程度に縮小させる方針とみられます。

(注) FF金利誘導目標は、レンジの上限を表示。

(出所) Bloombergを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜FRBの量的緩和の長期金利押し下げ効果＞



FRBによる、これまでの資産購入（約3.6兆米ドル）により1%強、長期金利を押し下げたと推定されています。最終的に3兆米ドル前後へ、1.5兆米ドル程度の資産圧縮であれば、長期金利が上昇するとしても0.4-0.5%程度と推定されています。

(注1) ツイスト・オペレーションとは、保有する短期債を売却して長期債を購入することで金利を押し下げる効果を目的とする操作のこと。

(注2) QEとは、大量に市中の資金量を増やす「量的金融緩和」政策 (Quantitative Easing) のこと。

(注3) 四捨五入の関係で合計と一致しない場合があります。

(出所) Fed's Note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。

トランプ政権の正念場。2018年度予算と債務上限引き上げ問題

- 夏季休会後の9月の焦点は、2018年度の歳出について何らかの合意にこぎつけ政府閉鎖を避けること、および政府債務上限の引き上げになります。与野党の協議が難航した場合、2018年度（10月1日開始）の予算がつかず、短期間とはいえ、政府機関が閉鎖されるリスクも考えられます。
- 10月以降は、2018年度予算や税制改革の大枠が決めます。年末にかけ減税やインフラ支出などについて可決・成立させるとみられます。

<米予算審議の現状と今後の日程>

月・日	2017年8月以降の流れ
8月 (7月29日～9月4日)	議会夏季休会（上院は一部返上）
9月 (9月5日～)	2018年度予算（歳出法案）の審議 ⇒合意が難しければ 暫定予算（CR）の交渉 政府債務上限引き上げのための与野党協議
10月1日	2018会計年度開始 (暫定予算による政府閉鎖回避?)
10月上旬	政府債務上限引き上げの実質的期限 次ページ 参照
10月～12月(?)	2018年度予算決議の作成・可決 ⇒2018年度予算の審議（景気対策） （財源問題と絡み オバマケア改革問題 再議論?） イエレン議長（任期2018年2月3日まで）の 後任指名⇒年内の議会承認
2018年1月～	中間選挙に向けた活動開始

(注) 8月22日現在。

(出所) 米予算委員会資料、FRBのHPより三井住友アセットマネジメント作成

暫定予算（CR）の交渉

→18年度予算が9月末までに成立しない場合、暫定予算によるつなぎが必要

政府機関の閉鎖が起こるリスクも

2018年度予算決議の作成・可決

→予算決議の作成・可決後、年末にかけ減税やインフラ支出などについて可決・成立させる見込み

規模は従来想定よりもやや小さくなり、かつ経済にプラスの影響を与え始めるのは2018年初以降にずれ込む見通し

医療保険制度改革法（通称「オバマケア」）改革

→共和党内で、オバマケアを段階的に修正したい議員と、一気に廃止したい議員とで話がまとまらない状況

改革の成否よりも、いつまで審議を続けるかに注目

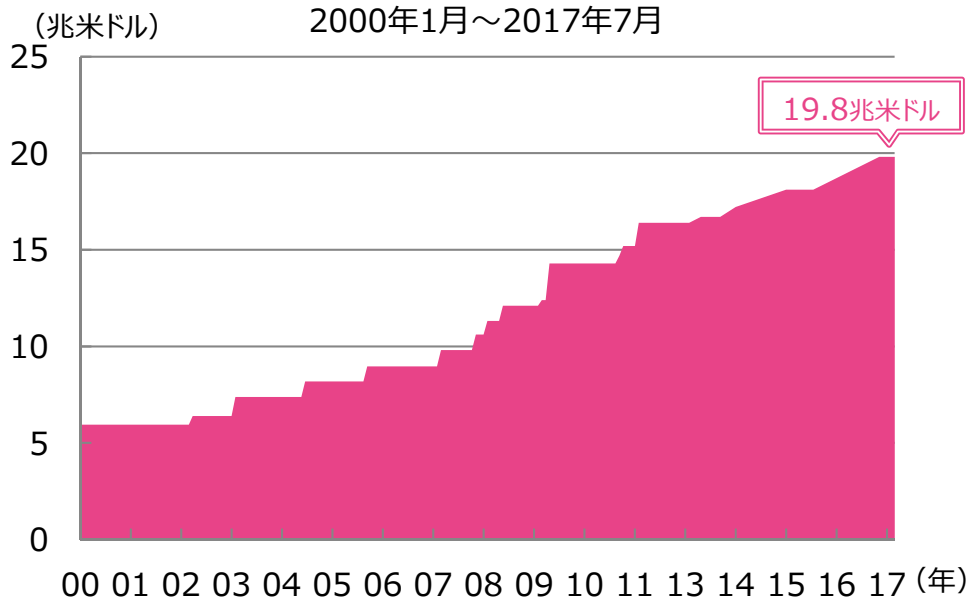
→景気対策審議の時期を左右

影響

連邦政府の債務上限引き上げ問題には一定の留意が必要

■ 連邦政府の債務上限引き上げの実質的期限を9月に迎えますが、米財務省において主要高官がいまだに任命・承認されていないことや、共和党内や政権内での足並みの乱れなどが不安視されているほか、トランプ米大統領の発言などが、議会の調整を台無しにする恐れがあるため、金融市場では、この問題に関わるリスクが意識される可能性があります。ただし、最終的には政府債務の上限が引き上げられる公算が大きいとみられます。

＜米国の連邦政府債務上限の推移＞



【債務上限とは】米国は連邦法で、連邦政府の債務残高の増大を抑えるために、債務に上限を定め、その設定を連邦議会に委ねている。債務残高が上限に達すると、連邦政府は、新たな借り入れ、国債の利払いが難しくなり、議会による債務上限額引き上げ法案の成立が必要となる。それができなければ、政府はデフォルト（債務不履行）に陥ることになる。

(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

＜過去の政府債務上限引き上げ問題と米国株式の推移＞



【過去の債務上限引き上げに関する動き】

- 2011年、オバマ政権下、共和党が歳出削減を条件に債務上限の引き上げに反対、民主党との対立が激化。土壇場で合意に達し、デフォルトは回避
- 2013年、オバマケア向けの支出を巡る与野党の対立が激化。債務上限は期限ぎりぎりまで引き上げられたが、予算が期限内に成立せず、一部の連邦政府機関を閉鎖
- 2015年、連邦債務の借入期限を2017年3月まで延長し、デフォルトを回避

過度な米ドル安・円高の進行は見込みにくい状況に

- 為替相場は、政治リスクや地政学リスクの高まりなどから時として円高にふれる局面がありますが、現在、米国は利上げ姿勢を継続しており、日米の金融政策の方向性の違いからは、過度な米ドル安・円高の進行は見込みにくい状況にあると考えられます。
- ただし、円・米ドルレートは、足元で移動平均線を下回っていることから、当面は、移動平均線が上値を抑える形となるものとみられます。

<日米実質金利差(米国-日本)と円・米ドルレート>

2003年1月～2017年8月*

*2017年8月は22日まで



<円・米ドルレートと同移動平均線の推移>

2016年1月1日～2017年8月22日



(注) 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、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

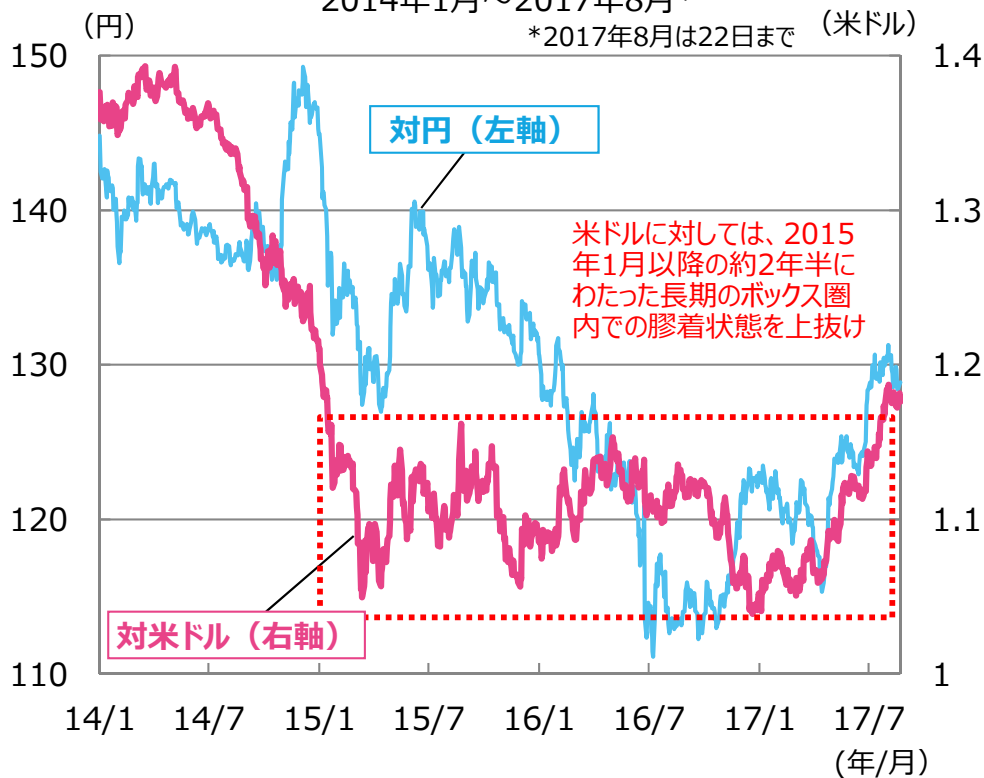
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ユーロが米ドルに対し、2015年以来の高値に

■ 足元で、ユーロ相場が堅調に推移しています。こうした背景には、ユーロ圏の景気回復の底堅さが増し、域内全体に回復のすそ野が広がっていることや域内の反EU（欧州連合）の動きが一旦抑制されていることなどが挙げられます。加えて、ECB理事会はユーロ圏の経済成長が続き、インフレ率が目標に向かって上昇していくとの自信を深めていることや、それに伴いECBの金融政策の正常化が意識されていることも影響しているとみられます。

＜ユーロ相場（対米ドル、対円）の推移＞

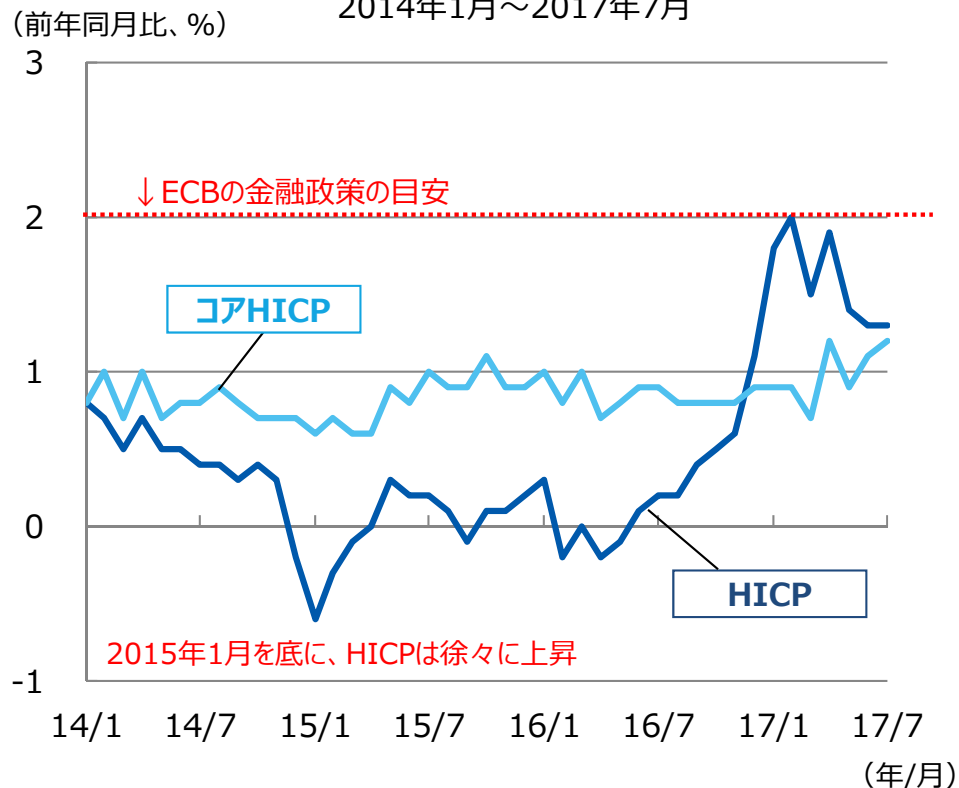
2014年1月～2017年8月*
*2017年8月は22日まで



（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

＜ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP）の推移＞

（前年同月比、%）
2014年1月～2017年7月



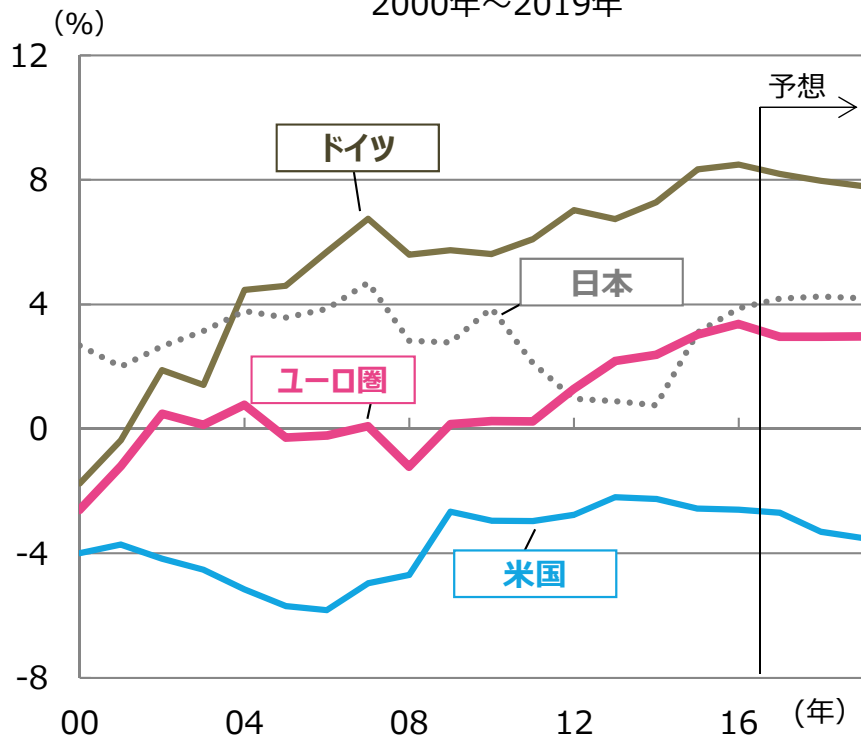
（注）コアHICPは食料やエネルギー等の価格変動の大きな項目を除いたもの。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

経常収支の黒字化が長期的なユーロの押し上げに

- 景気循環的なユーロの支援材料に加え、長期的なユーロの押し上げ材料として注目されているのが、ユーロ圏の経常収支の大幅な黒字化の定着です。
- 欧州債務危機を経て、2013年以降、ドイツなどのほか、南欧諸国においても黒字の拡大傾向が強まっています。

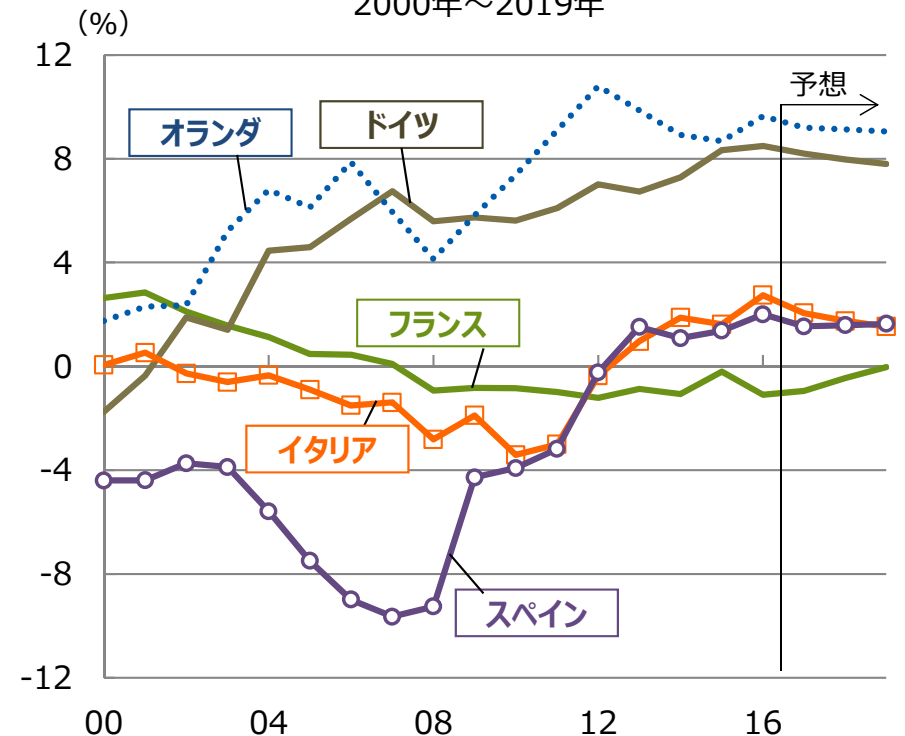
＜主要国およびユーロ圏の経常収支（対GDP比）の推移＞

2000年～2019年



＜ユーロ圏主要国の経常収支（対GDP比）の推移＞

2000年～2019年



(注) 2017年以降はIMFの予想。

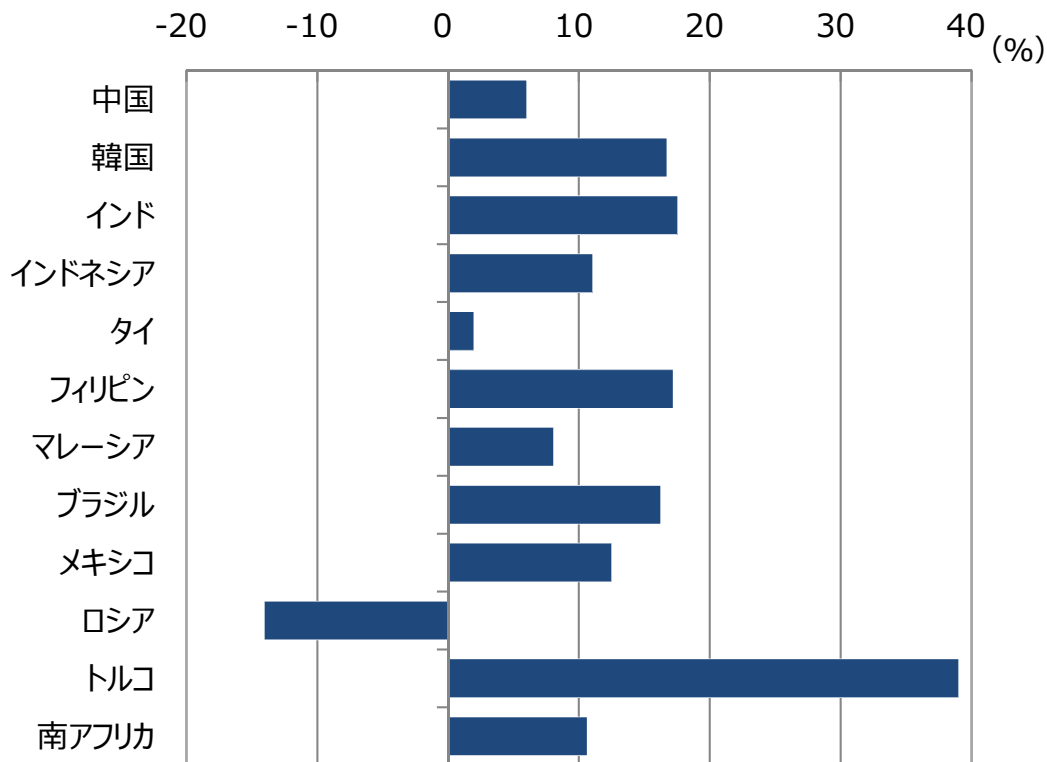
(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

新興国の株式市場は総じて堅調。通貨もしっかり

■ 2016年末以降、新興国の株式市場は国別でもロシアを除き総じて堅調な展開となっています。また、通貨においても、多くの国で米ドルに対しプラス圏で推移しています。新興国の相対的に良好なファンダメンタルズに加え、利上げ局面にある米国において、FRBが極めて慎重な金融引き締め舵取りを行っているため、年初から長期金利の上昇が抑制されていることなどが背景とみられます。

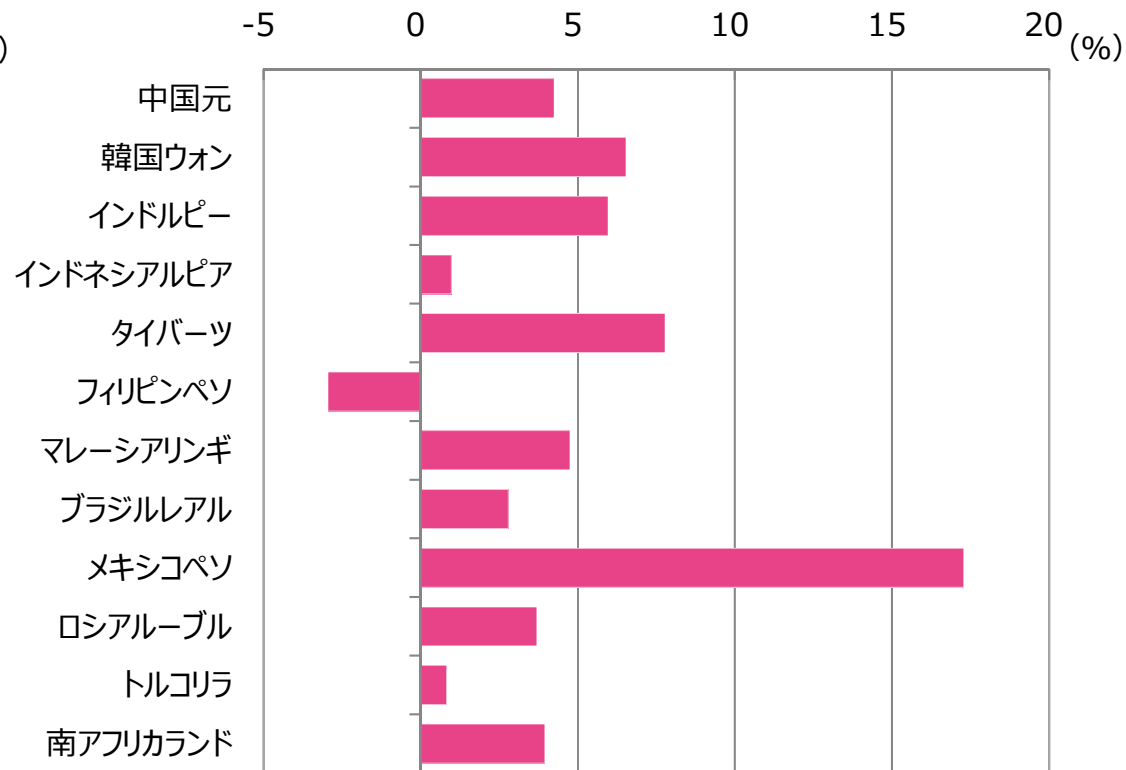
＜新興国株価の変化率＞

2017年8月22日時点（対2016年末比）



＜新興国通貨（対米ドル）の変化率＞

2017年8月22日時点（対2016年末比）



（注1）新興国通貨のプラス（マイナス）は対米ドルで通貨高（安）を示す。

（注2）使用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。

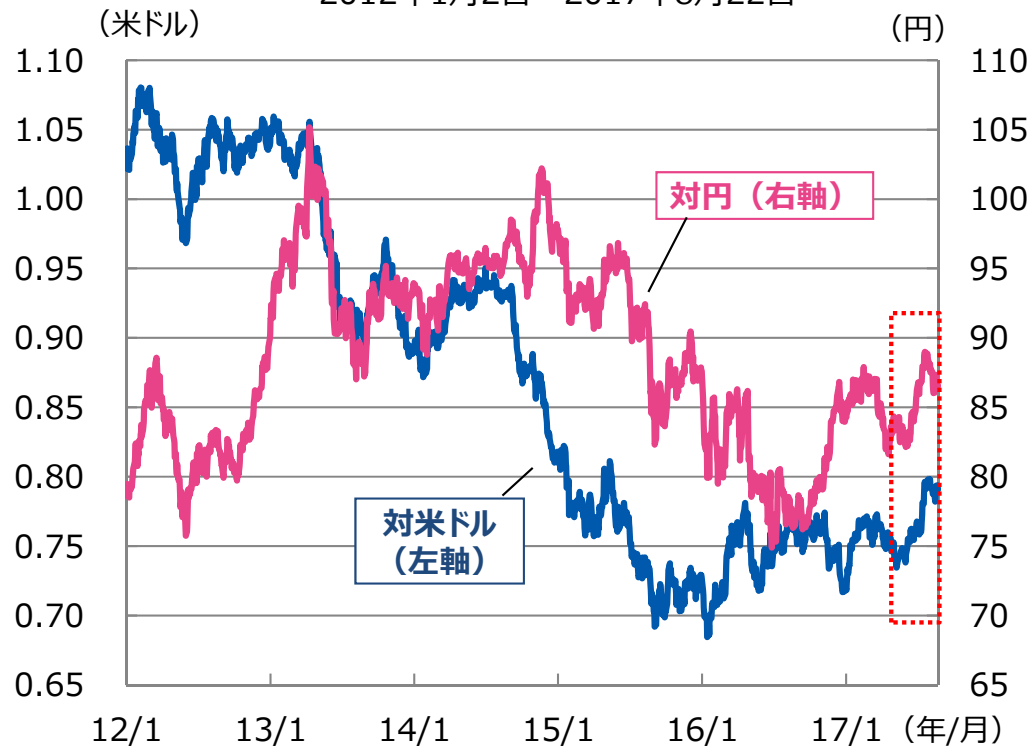
将来予告なく変更される場合があります。

好調な経済環境や資源価格の持ち直しが豪ドル上昇の背景に

- 足元で豪ドル相場が上昇しています。背景には、①雇用環境が良好で、個人消費が持ち直すなど、国内景気が堅調であること、②堅調な中国経済が鋼材需要を押し上げ、鉄鉱石価格が回復していること、③好調なオーストラリア経済や物価の緩やかな上昇などから、利下げは打ち止めとの見方が有力となっていること、などが挙げられます。オーストラリアでは、今後も、順調な成長が見込まれており、豪ドル相場の上昇を支えるものとみられます。

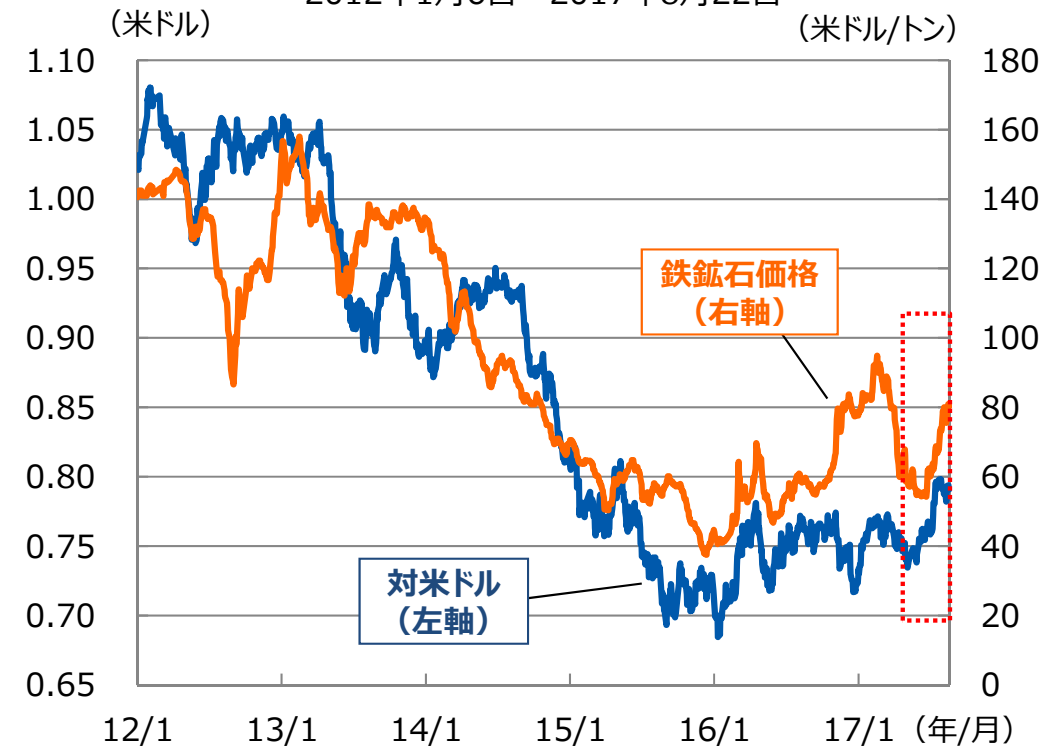
<豪ドル相場（対米ドル、円）の推移>

2012年1月2日～2017年8月22日



<豪ドル相場（対米ドル）と鉄鉱石価格の推移>

2012年1月6日～2017年8月22日



※オーストラリアのマクロ経済については24ページをご参照ください。

(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

短期的には安定成長、長期的には「一帯一路」で成長を目指す

- 第12期「全人代」第5回会議では、2017年の経済成長率の数値目標が6.5%前後に引き下げられ、経済の安定成長の維持を重視する方針が示されました。
- 「一帯一路」構想は南アジア、東南アジア、中央アジア、中東、欧州の一部地域を政治経済でつなぐことで、地域内と関連国のビジネス環境を向上させることが期待されています。アジア各地域間の発展格差は大きく、交通インフラ等が整備されていないことが地域協力の課題となっています。

<第12期「全人代」第5回会議の主な内容>

主な経済目標

項目	17年目標	16年目標	(ご参考) 16年実績
実質GDP	6.5%前後	6.5%～7.0%	6.7%
消費者物価指数	3%前後	3%前後	2.0%
固定資産投資	9%前後	10.5%前後	8.1%
小売売上高	10%前後	11%前後	10.4%
財政赤字 (対GDP比)	▲3%	▲3%	▲3%

「全人代」とは、「全国人民代表大会」の略称で、中国の国会に相当します。開催は年に1度で、地方の代表らがその年の政府の施政方針を示す政府活動報告や予算案などを審議し、承認します。今年3月5日から北京で開かれていた「全人代」は、15日に閉幕しました。

(注) 財政赤字以外の項目は前年比。

(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

<「一帯一路」構想の経済圏>



資産		コメント	
株式	日本	アジア中心に海外経済の回復が続いていることに加え、公共事業、消費中心に内需も堅調であることを反映し、第1四半期(4-6月)の決算では企業の収益力の底堅さが確認されつつあります。地政学情勢やトランプ政権に関する不透明感が和らぐタイミングにもよりますが、回復に向かうと予想されます。	
	米国	企業業績は堅調ですが、増益ペースは鈍化、割高感も残ります。低インフレ・低金利環境が続く可能性が高いことはプラスですが、更なる上昇には消費、財政など業績サポート要因が求められます。	
	欧州	アジア向け輸出と欧州の域内需要が景気をけん引し、収益の改善に波及しています。米国と比較してバリュエーションに拡大余地があります。ただし、ユーロ高が株価の頭を抑える可能性があります。	
	オーストラリア	中国景気安定、世界経済の回復傾向から外需関連銘柄が期待でき、下値は底堅いとみられます。ただし、株価は景気回復を概ね織り込んでいること、不動産価格抑制策、豪ドル高などの抑制要因もあり、上値も重い展開が見込まれます。	
	アジア	先進国*	全体としては、緩やかに上昇すると判断しています。香港は中国景気の安定から下値は限定的ですが、バリュエーションの割高感から上値も重いと予想されます。シンガポールはアジア株式市場の中での割安感をほぼ解消しましたが、アセアン関連の業績改善期待から緩やかな上昇継続が予想されます。新興国株式は欧米市場に対する相対的割安感やアセアン新興国の景気拡大などを追い風に株価は堅調な推移が見込まれます。 *香港、シンガポール
		新興国	
新興国	一時的な鈍化はあるとみられますが、米欧の長期金利の上昇が限定的で、資金が潤沢な中、景気回復を背景に資金流入は持続すると見込まれます。ただし、ファンダメンタルズによる選別化が進むとみられます。		
リート	日本	業績や利回りは安定的で投資信託経由のフローの悪化もピークを越えました。ただし、日銀の政策など不透明要因も多く、上値追いも難しいとみています。	
	アジア	金利上昇圧力が緩やかな中で、地域経済の回復、および中国景気の安定と業績安定を背景に堅調が見込まれます。	
債券	日本	日銀が長短金利目標を維持する状況下、低水準のレンジが続きますが、欧米の長期金利が上昇傾向となることが見込まれる中、年度後半にかけ長期金利操作目標からの許容乖離幅を試す形で小幅上昇が見込まれます。	
	米国	FRB(米連邦準備制度理事会)は年内にバランスシート縮小開始の通知を決定(メインシナリオは9月)、2018年3月に次の利上げを実施すると予想されます。低インフレの中、利上げペースは緩やかになるとみられます。景気堅調と低インフレ・政治的不透明感が綱引きとなる中、当面はレンジ内で推移すると見込まれます。景気回復の持続、減税、FRBのバランスシート縮小などを受け徐々に長期金利のレンジを切り上げるとみられます。	
	欧州	景気堅調、ECB(欧州中央銀行)によるテーパリング観測などから長期金利はジリ高方向になると見込まれます。ただし、ユーロ高がインフレを抑制するため、上昇ペースは緩やかと見込まれます。	
	オーストラリア	失業率、住宅価格をにらみRBA(オーストラリア準備銀行)の金融政策は当分現状維持が見込まれますが、景気次第で利上げ時期がやや早まる可能性があります。長期金利は米国に連動する展開とみられます。	
	新興国	FRBやECBの量的緩和縮小は緩やかに行われる見通しで、世界的に資金余剰は残る上、新興国の景気回復もあり、資金流入は続くとみられます。ただし、FRBが資産圧縮を開始することが見込まれる中、緩やかな金利上昇圧力を受けスプレッド(新興国債券利回りと米国10年債利回りの差)は横ばいで推移する見通しです。新興国の中でパフォーマンスに差が出る可能性があります。	
通貨	米ドル	日米金利差拡大が米ドル高要因ですが、経常不均衡削減を求める米国の政治的圧力や地政学リスクが米ドルの上値抑制要因となる中、レンジ内での変動が見込まれます。	
	ユーロ	ユーロ圏の良好な景気情勢やECBの量的緩和縮小方針がユーロの支援材料となる見通しです。	
	豪ドル	2018年の利上げをある程度織り込んできた可能性があり上昇ペースは緩やかになる可能性があります。ただし、景気回復、金利差を受けた資金流入、資源価格底打ち、経常収支改善などがサポート材料であり、反落するリスクは限定的であると見込まれます。	

(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

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。

主要国のマクロ経済など

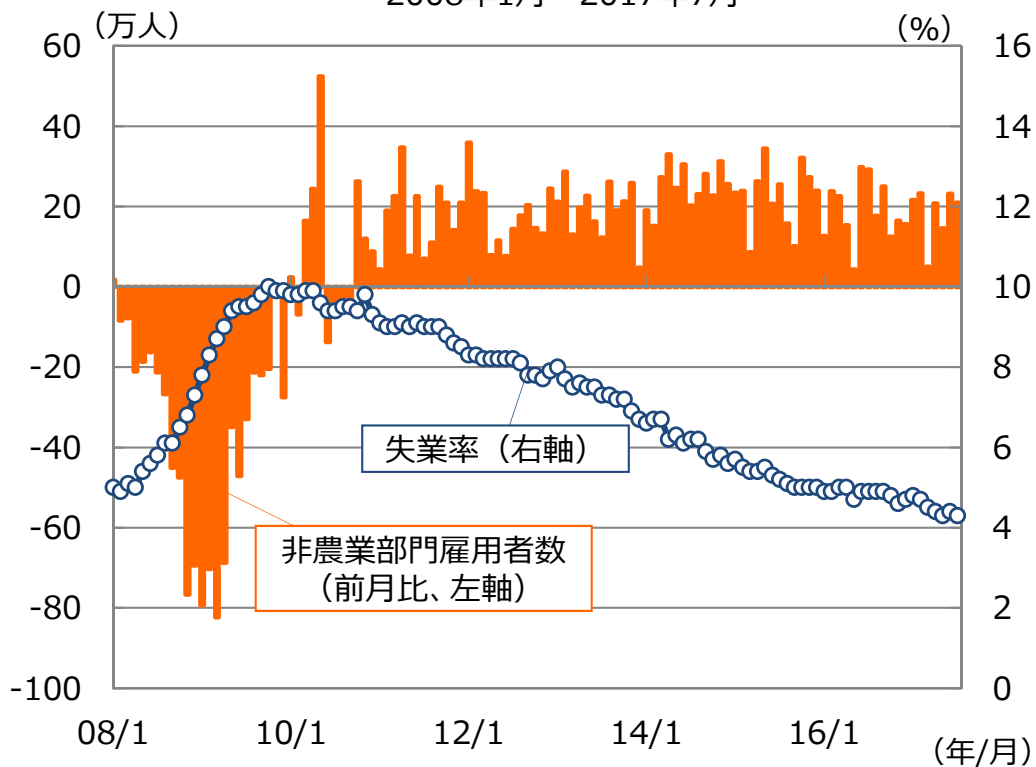


堅調な雇用と企業景況感

- 7月の非農業部門雇用者数は前月比20.9万人増と、前月の同23.1万人増からは鈍化したものの、市場予想を上回る増加となりました。失業率は4.3%と、前月から0.1%低下しました。景気拡大の長期化に伴い、企業は人員増強を進めているとみられます。
- また、7月のISM景気指数は、製造業が56.3、非製造業は53.9と、前月から低下したものの、依然、堅調な水準を維持しています。

＜雇用統計の推移＞

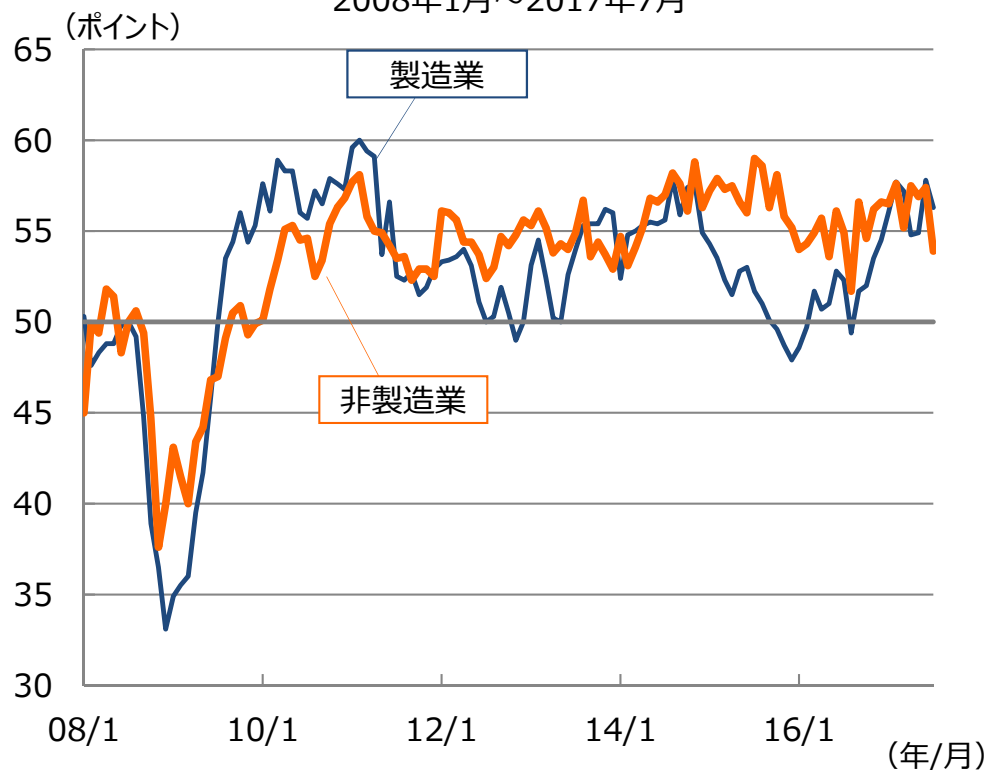
2008年1月～2017年7月



(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～2017年7月



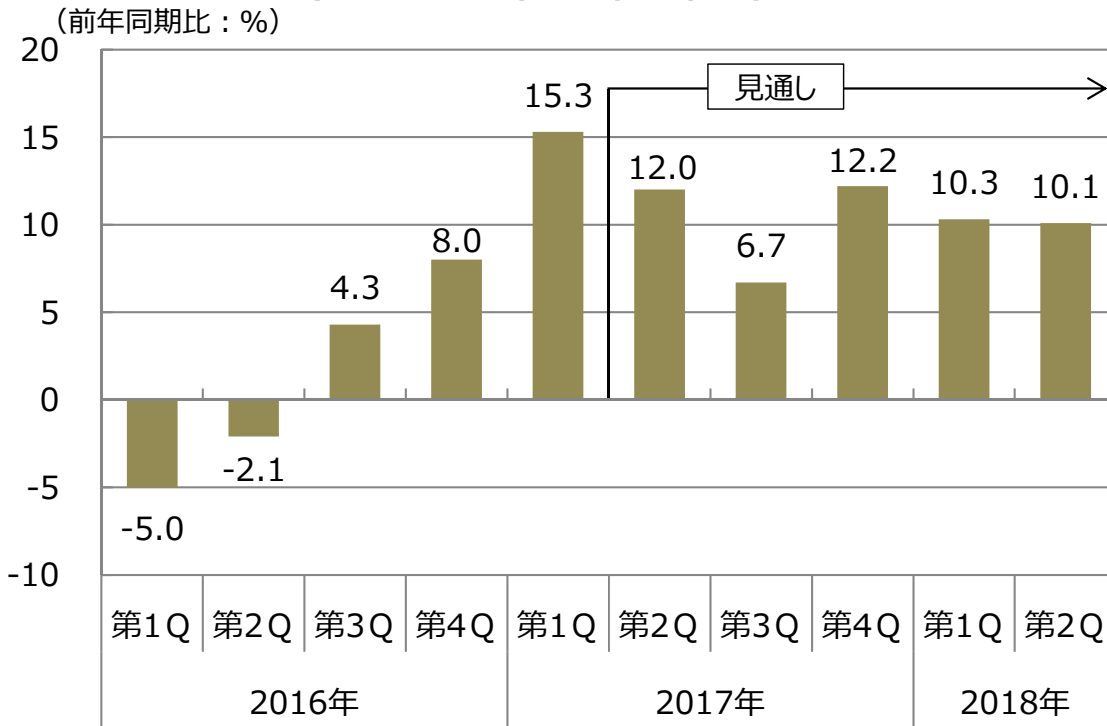
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



米国企業の業績は堅調に推移

- トムソン・ロイター社によると、米国の主要企業500社の2017年4-6月期決算の最終利益は、国内外の景気の回復傾向を背景に前年同期比+12.0%の増益が予想されています。
- 米国株式はこうした企業の増益見通しに支えられ、底堅い動きが継続すると期待されます。

＜米国の主要企業500社の最終利益＞



*Q=四半期

(注) データ期間は2016年1-3月期から2018年4-6月期。2017年8月17日時点。

2017年第2Q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	6.6%	10.4%
生活必需品	5.4%	8.1%
エネルギー	314.1%	42.3%
金融	12.7%	11.4%
ヘルスケア	6.6%	8.5%
一般産業	8.7%	10.9%
素材	12.0%	13.2%
不動産	2.6%	7.3%
テクノロジー	13.8%	11.1%
通信サービス	-0.2%	1.5%
公益	1.5%	4.8%
S&P500	11.6%	10.9%

(注) 2017年8月17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

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。

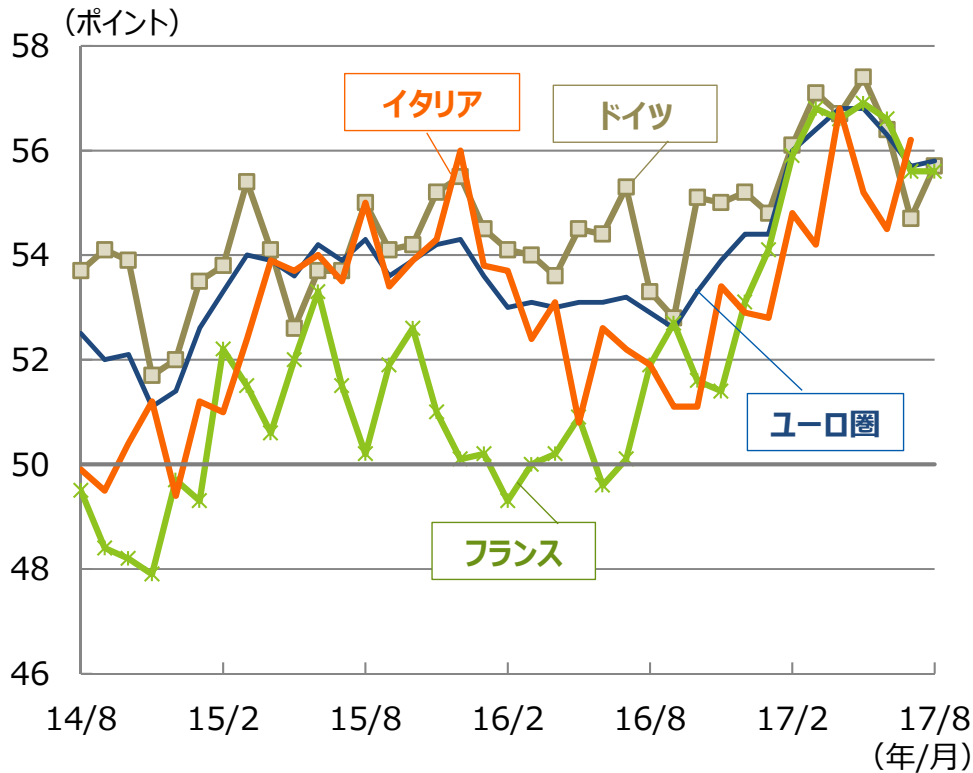
将来予告なく変更される場合があります。



ユーロ圏の景気は堅調に推移

■ ユーロ圏では総合PMIが、2017年8月に55.8と、前月の55.7から小幅に上昇しました。サービス業は生産などの伸びが減速したものの、製造業は生産や新規受注の伸びが高まっており、依然堅調な景気を維持しています。また、2017年7月の消費者物価指数は、前年同月比+1.3%と落ち着いた水準にとどまっており、ECBによる金融政策の正常化は慎重なペースで進められると予想されます。

＜ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の推移＞
2014年8月～2017年8月



＜ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP）の推移＞
2008年1月～2017年7月



(注) イタリアは2017年7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

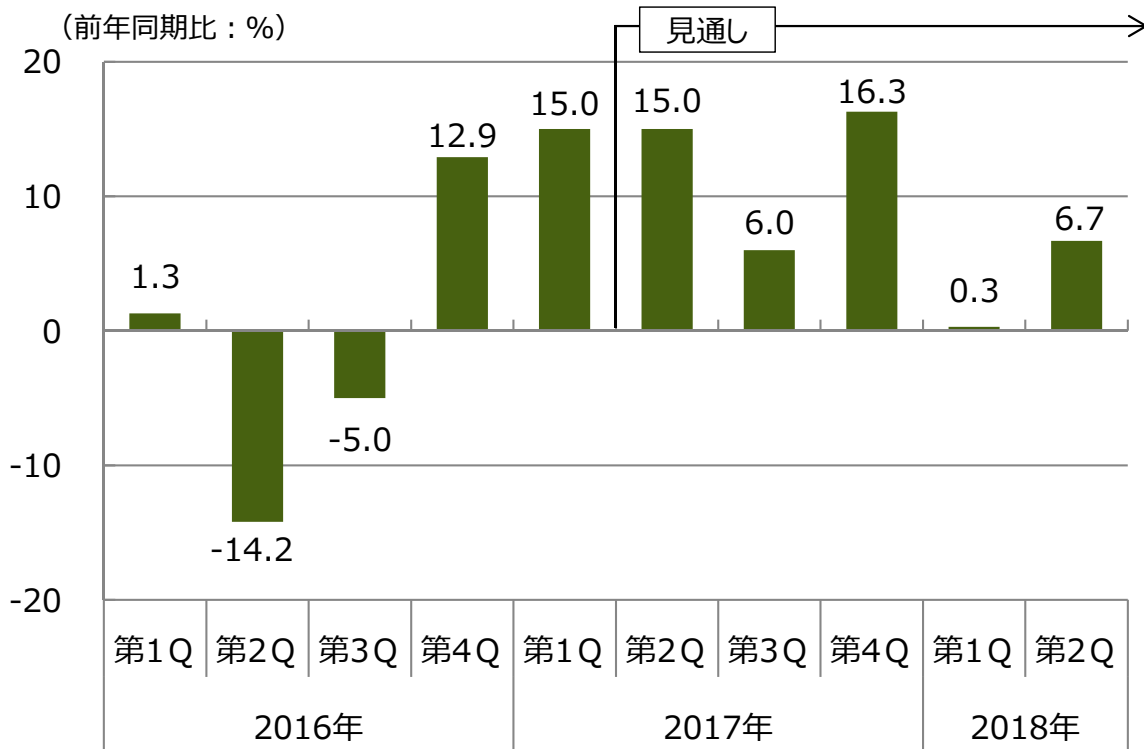
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



2017年は前年同期比2桁の増益基調が続く

■ 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4-6月期の企業の最終利益は、前年同期比+15.0%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＞



＜欧州の主要企業600社の業種別最終利益の伸び＞

業種	2016年実績	2017年 (予想)
素材	19.5%	16.8%
一般消費財・サービス	17.9%	18.9%
生活必需品	1.7%	5.5%
エネルギー	-20.1%	40.6%
金融	-24.7%	30.3%
ヘルスケア	7.1%	0.4%
資本財・サービス	2.0%	7.0%
テクノロジー	-8.1%	9.3%
通信サービス	15.6%	2.7%
公益	-1.1%	-0.4%
ストックス欧州600	-5.4%	16.0%

*Q = 四半期

(注) データ期間は2016年1-3月期から2018年4-6月期。2017年8月15日時点。

2017年第2Q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

(注) 2017年8月15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

日本経済は底堅く推移

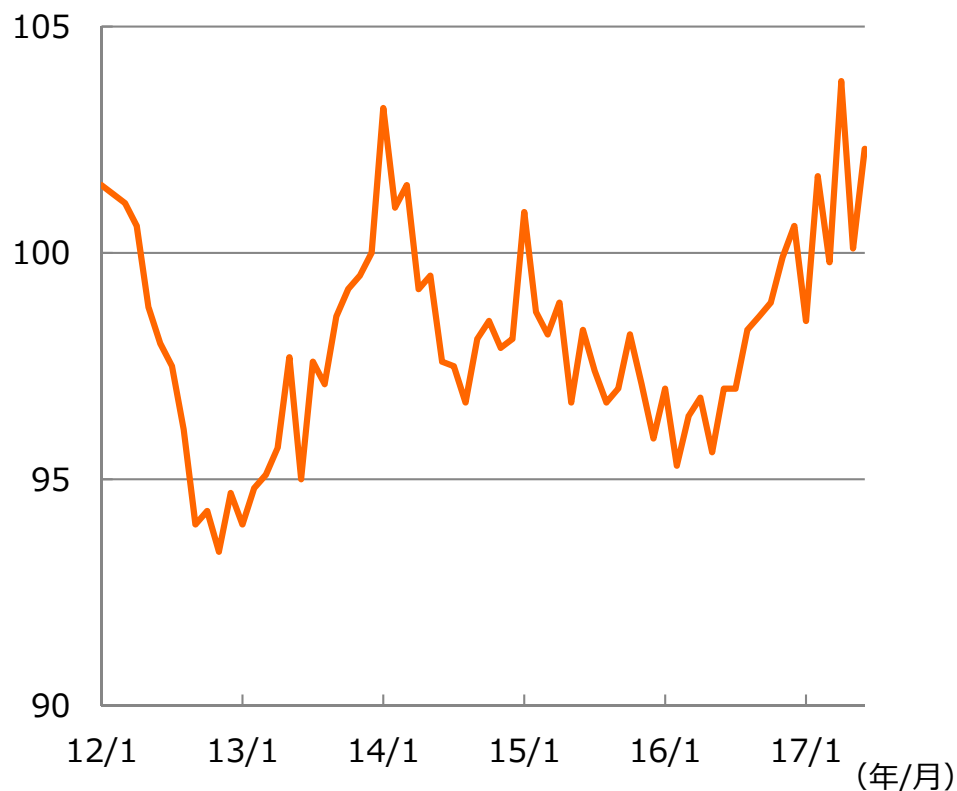


- 2017年6月の鉱工業生産指数は、前月比+2.2%と増加に転じました。大型連休で生産を減らした自動車メーカーが、6月に入り、生産水準を戻し、全体のけん引役となりました。
- 2017年6月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年同月比+0.4%と、6カ月連続のプラスとなり、物価の緩やかな上昇が続いています。

＜鉱工業生産指数の推移＞

2012年1月～2017年6月

(2010年 = 100、指数)

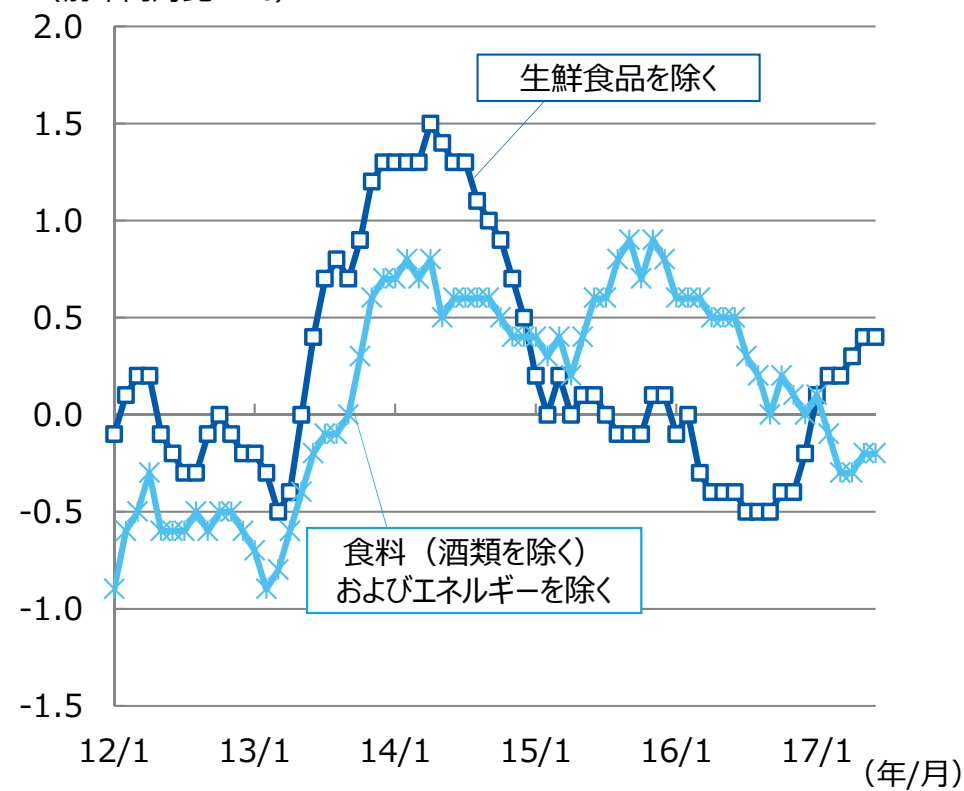


(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜消費者物価指数の推移＞

2012年1月～2017年6月

(前年同月比：%)



(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

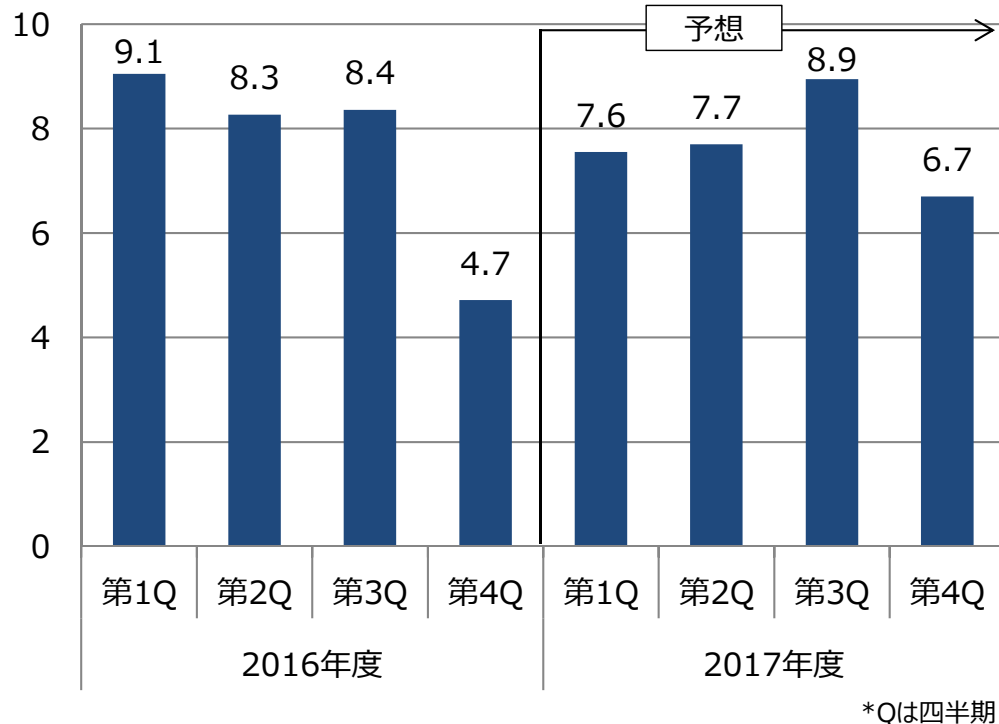
堅調に推移する日本企業の業績



- 2017年度第1四半期は経常利益が約7.6兆円となる見込みです。セクター別にみると、通年では鉄鋼や民生電子機器、非鉄・電線セクターなどの大幅な増益が予想されます。
*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）
- 堅調な日本企業の業績が、株式市場のプラス材料となるかが注目されます。

＜日本企業の経常利益の推移（除く金融）＞

（兆円） 2016年度第1四半期～2017年度第4四半期



（注） 2017年度第1Q以降は三井住友アセットマネジメント予想。
（出所） 三井住友アセットマネジメント作成

＜経常増益のセクター別増益率ランキング＞

（2017年度予想）

業種	増益 (%)	業種	増益 (%)
1 鉄鋼	81%	16 消費財	12%
2 民生電子機器	61%	17 小売	10%
3 非鉄・電線	44%	18 化学・繊維	10%
4 情報ソフト	31%	19 医薬	10%
5 ゲーム	31%	20 資源・燃料	10%
6 半導体・FPD製造関連	28%	21 住宅・不動産	7%
7 紙パルプ・ガラス・土石	27%	22 自動車部品・ゴム	6%
8 産業用機械等	24%	23 自動車	5%
9 電子材料	23%	24 食品	4%
10 商社	19%	25 サービス	4%
11 メディア	19%	26 建設	3%
12 産業用電機機器	18%	27 陸上旅客輸送	1%
13 通信	15%	28 運輸（倉庫・物流）	0%
14 精密機器	15%	29 電子部品	-1%
15 工作・ベアリング	14%	30 電力・ガス	-3%
合計		12.1%	

*FPDは、フラットパネルディスプレイ

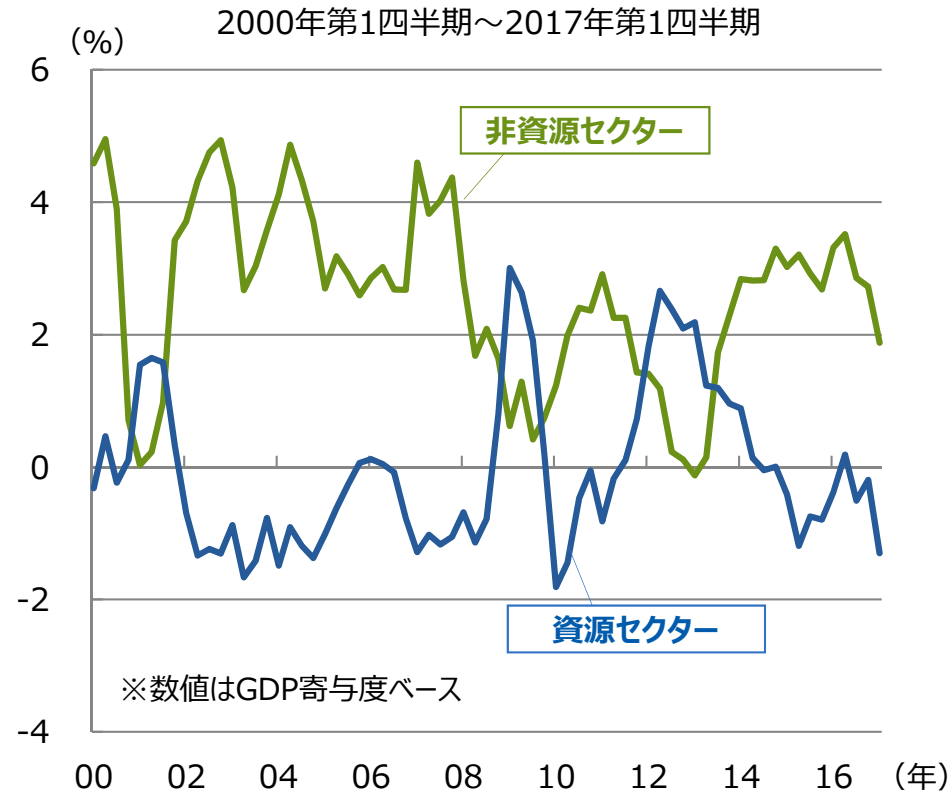
（注1） セクターは金融を除く。
（注2） 数字は2017年度予想の前年比。三井住友アセットマネジメント予想。
（出所） 三井住友アセットマネジメント作成



年後半に回復。金融政策は現状維持。

- 豪州経済は金融緩和効果の一巡などから、2017年前半にかけてやや減速していますが、消費や住宅などの「非資源セクター」が資源セクターの弱さを埋め合わせる形となっています。
- 消費者物価指数の上昇率は全体として緩やかなため、RBA（豪州準備銀行）は当面、政策金利の据え置きを継続するとみられます。

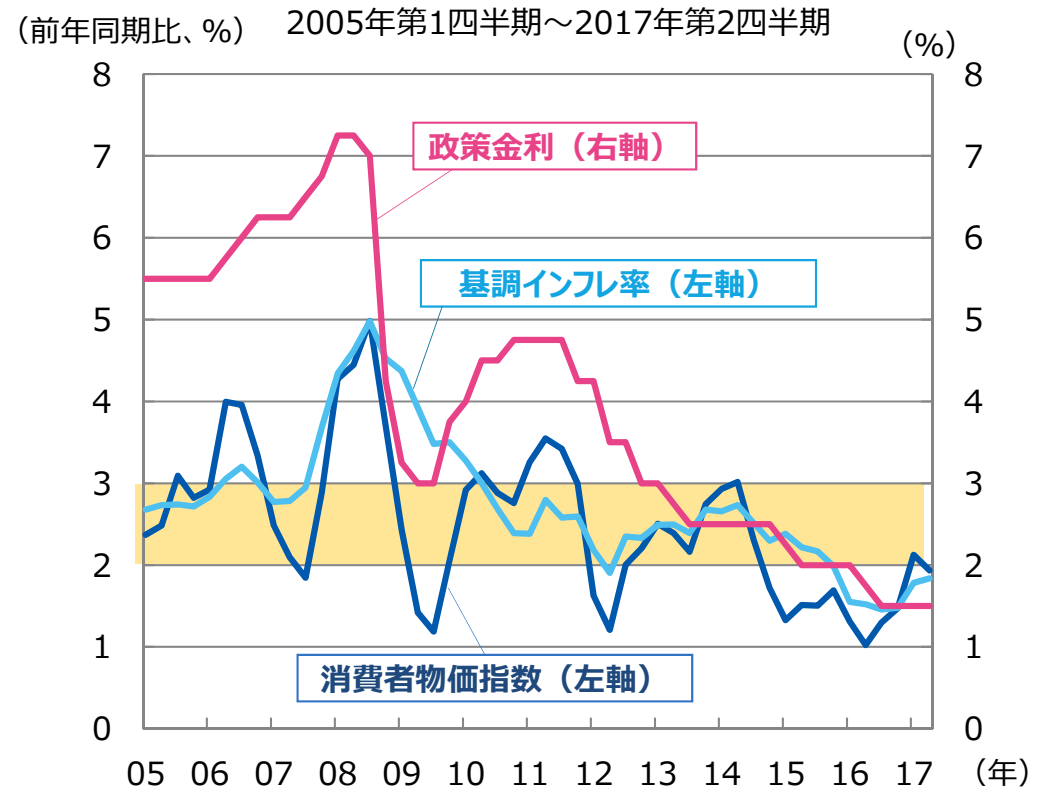
＜資源セクター、非資源セクターの成長率（前年同期比）の推移＞



(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＞



(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のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

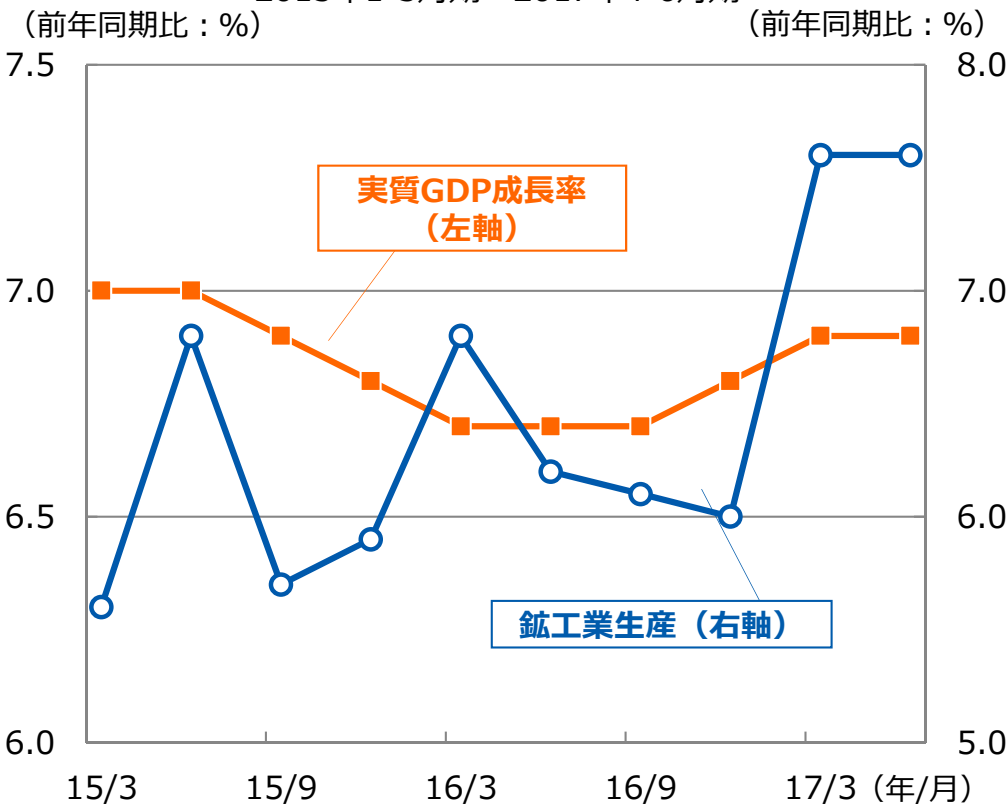


上半期は上振れ、下半期も堅調推移へ

■ 2017年4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比で6.9%増となりました。鉱工業生産も引き続き堅調なことから、中国経済は過熱気味に推移しています。中国政府は金融政策を緩和から中立へとすることで、下半期には景気の過熱感の後退すると見込まれるものの、依然として17年の政府目標（+6.5%前後）を通年で上回る見込みです。また、足元では人民元の対米ドルレートが上昇傾向にあり、中国からの資金流出の懸念は後退していると考えられます。

＜中国の実質GDP成長率と鉱工業生産指数の推移＞

2015年1-3月期～2017年4-6月期



＜人民元の対米ドルレートと米ドル指数の推移＞

2016年7月1日～2017年8月22日



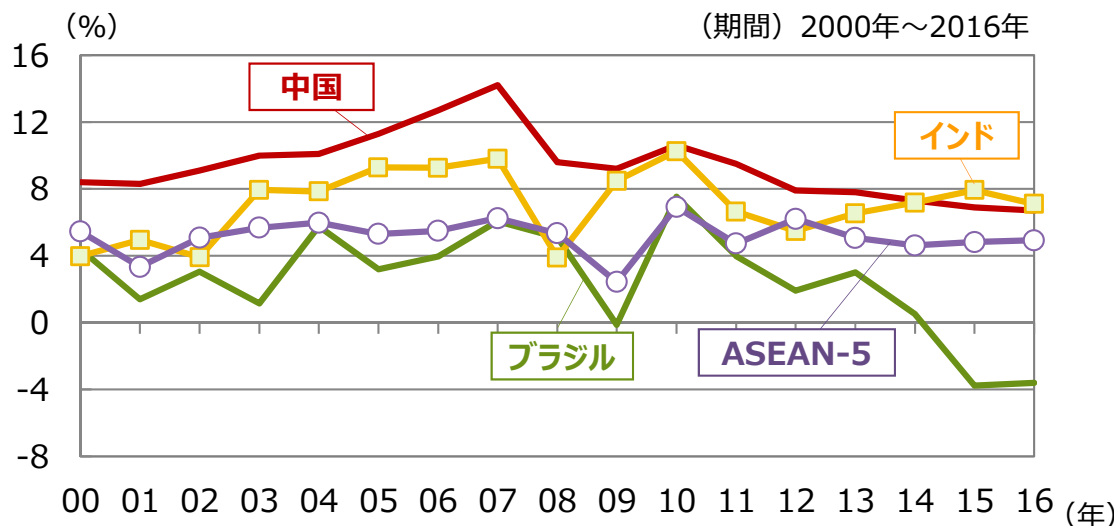
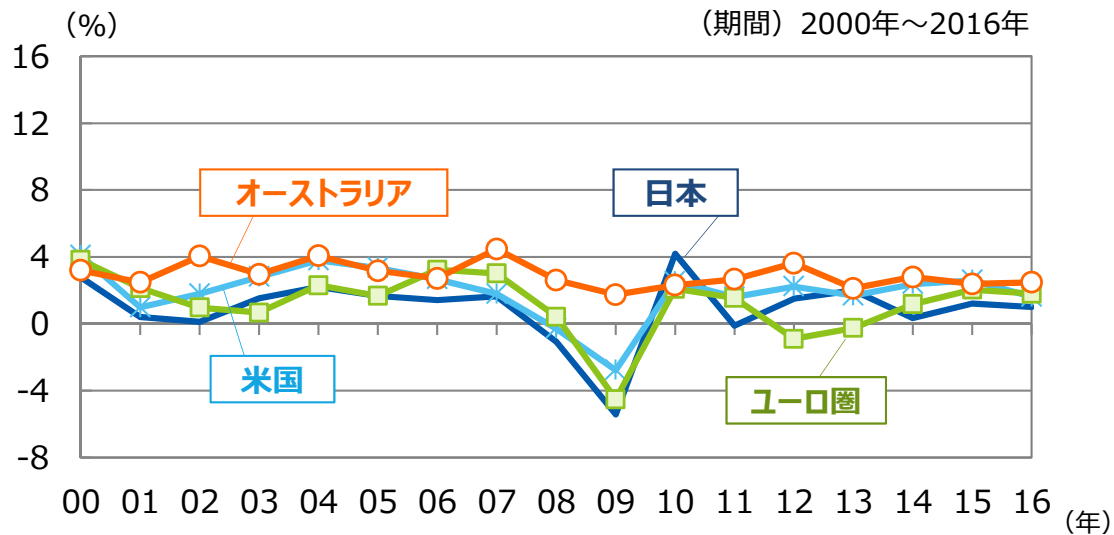
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(注) 米ドル指数は、主要通貨に対する米ドルの総合的な動きを示す米ドル指数 (実効為替レート)。

(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。

<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>

(前年比：%)

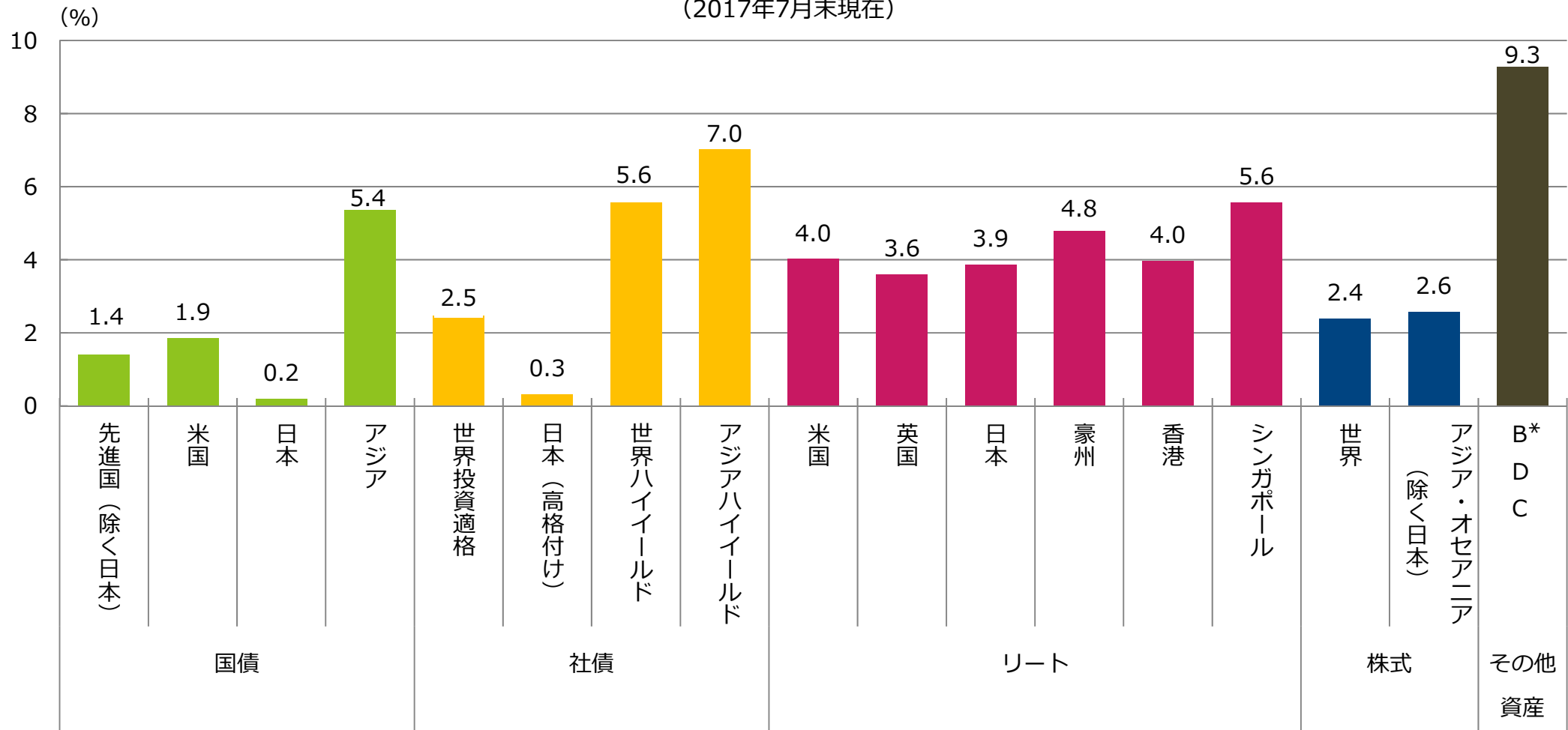
	予測		
	2016年	2017年	2018年
世界	3.2	3.5	3.6
先進国	1.7	2.0	1.9
米国	1.6	2.1	2.1
ユーロ圏	1.8	1.9	1.7
ドイツ	1.8	1.8	1.6
フランス	1.2	1.5	1.7
日本	1.0	1.3	0.6
英国	1.8	1.7	1.5
カナダ	1.5	2.5	1.9
オーストラリア	2.5	3.1	3.0
新興国	4.3	4.6	4.8
ロシア	-0.2	1.4	1.4
中国	6.7	6.7	6.4
インド (注1)	7.1	7.2	7.7
ASEAN-5 (注2)	4.9	5.1	5.2
欧州新興国	3.0	3.5	3.2
ブラジル	-3.6	0.3	1.3
メキシコ	2.3	1.9	2.0
南アフリカ	0.3	1.0	1.2

(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

代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り
(2017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および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。

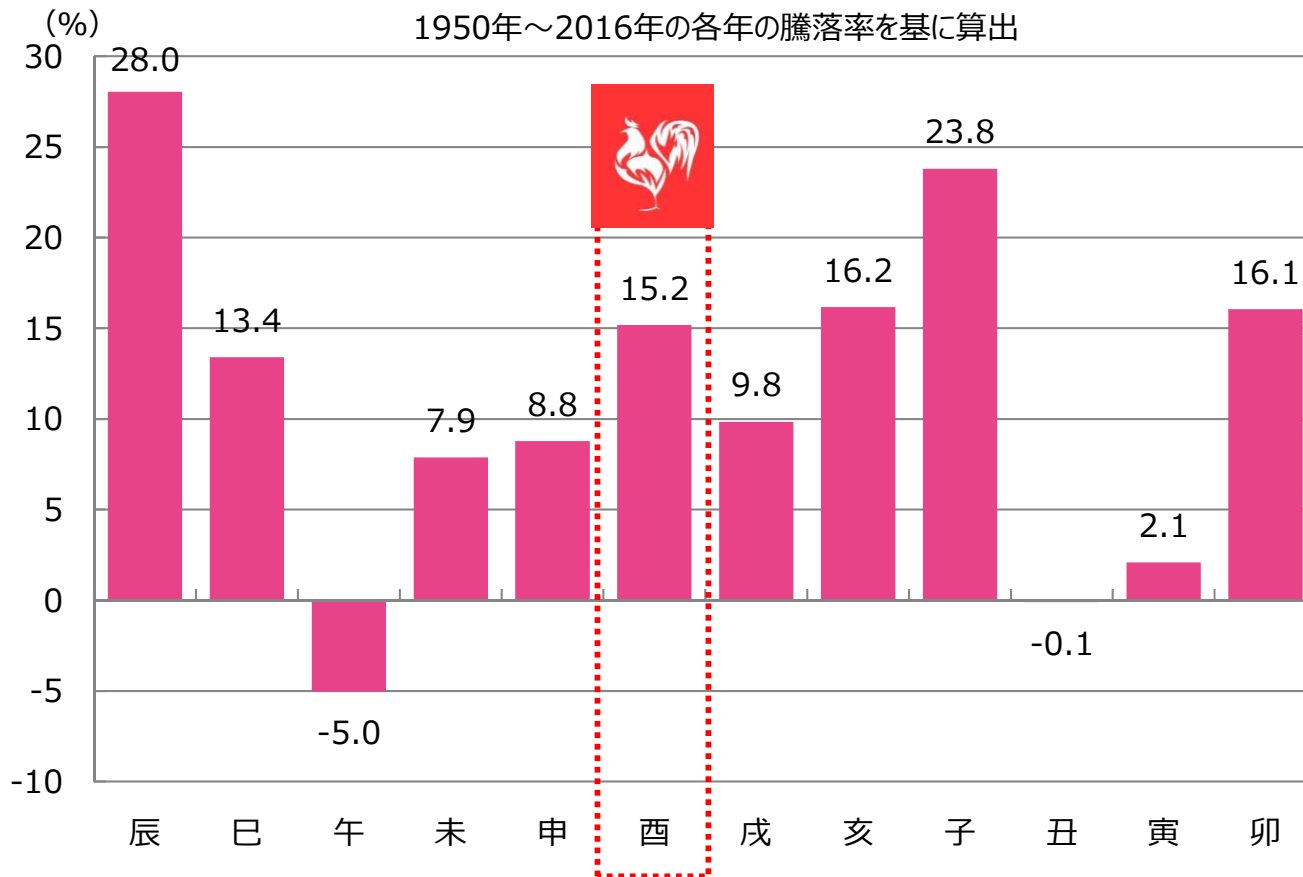
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

- 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。
- 2017年の干支である「酉」の相場格言で「（申）酉騒ぐ」です。前回の酉年である2005年の日経平均株価の年間騰落率は40.2%でした。その年は、世界的な金利低下および、日本でも量的緩和政策が行われる中、国内株式市場は年央までもみ合いの展開でしたが、景気回復と企業収益の堅調さが確認されるにつれ、年後半は海外との比較でも力強い上昇となりました。

<干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均>

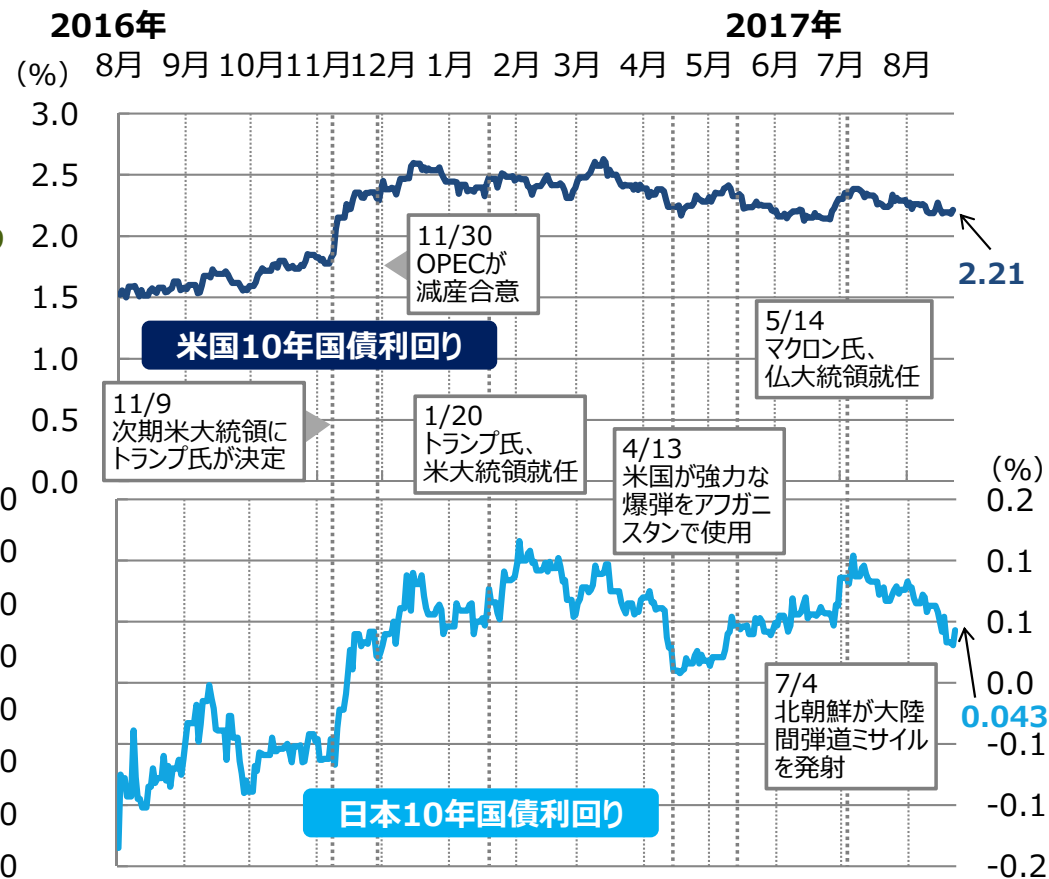
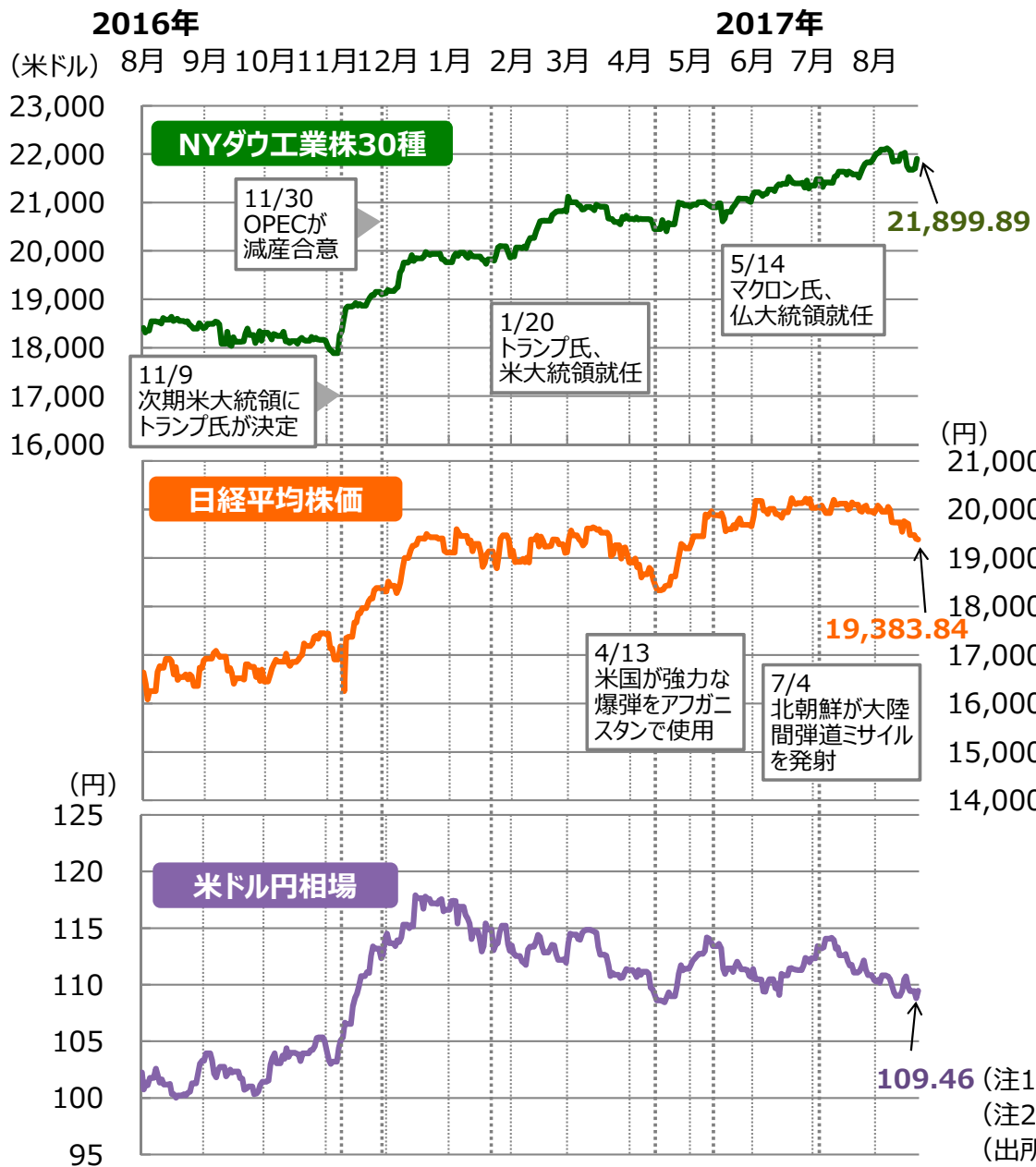
1950年～2016年の各年の騰落率を基に算出



<干支別の上昇・下落年の回数>

	上昇した年の回数	下落した年の回数
辰	4	2
巳	4	2
午	3	3
未	4	2
申	5	1
酉	4	1
戌	4	1
亥	4	1
子	3	2
丑	3	2
寅	1	5
卯	4	2

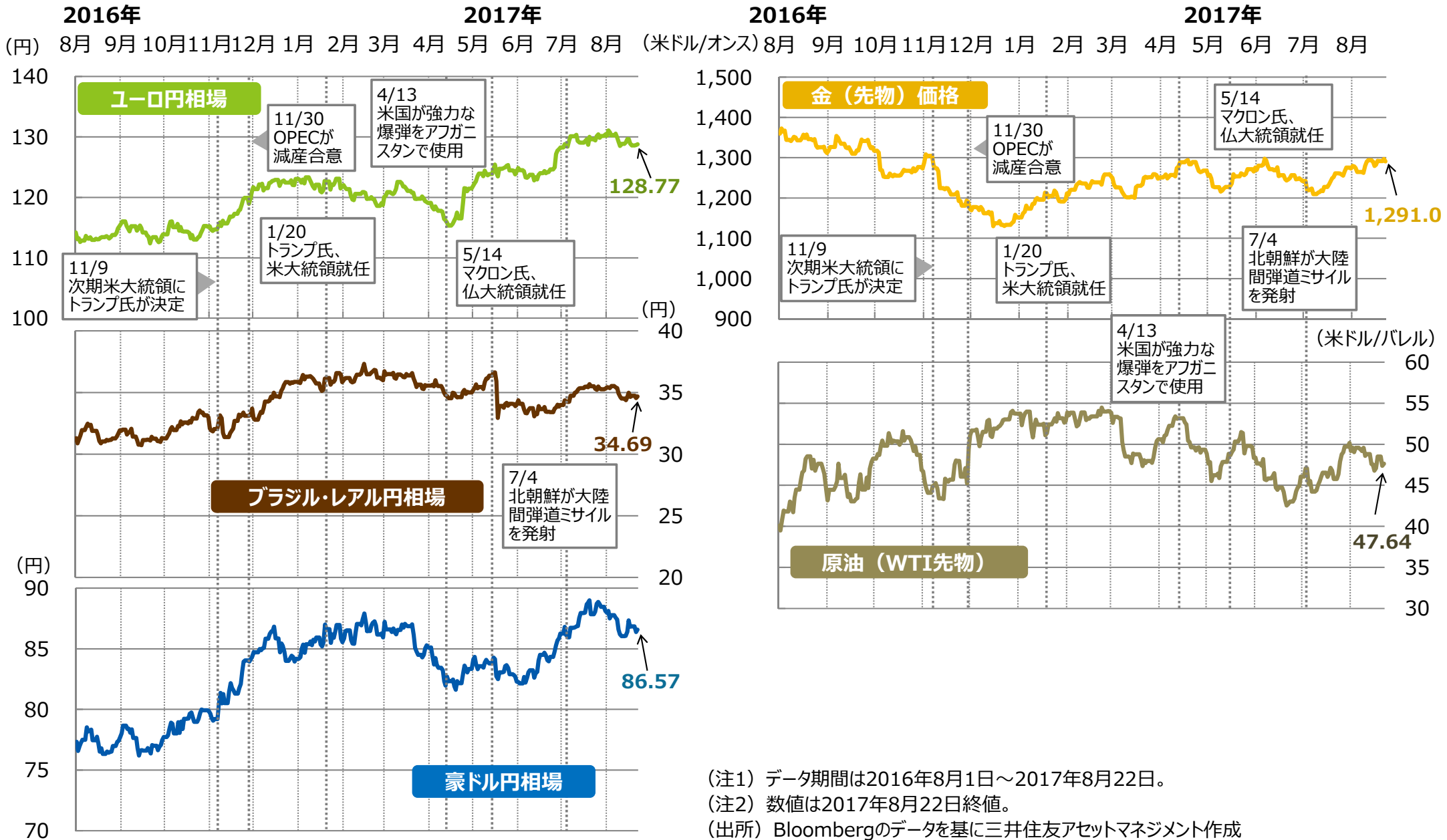
(出所) 日経新聞社およびBloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注1) データ期間は2016年8月1日～2017年8月22日。

(注2) 数値は2017年8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。

【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 … 申込手数料 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3.00%

- ◆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。

【13ページ】中国：上海総合指数、韓国：韓国総合株価指数、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、タイ：タイ SET指数、フィリピン：フィリピン 総合指数、マレーシア：マレーシア クアラルンプール総合指数、ブラジル：ボベスパ指数、メキシコ：メキシコボルサ指数、ロシア：MSCI ロシア株指数、トルコ：イスタンブールナショナル100指数、南アフリカ：南アフリカ FTSE/JSEアフリカ全株指数。

【27ページ】先進国国債（除く日本）：シティ世界国債インデックス（除く日本）、米国国債：シティ米国国債インデックス、日本国債：シティ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。