

世界の経済環境と マーケット動向

2017年8月号

(作成基準日：2017年7月21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各国の金融政策と市場への影響	6
◇ 市場の注目材料②新興国の動向	9
◇ 市場の注目材料③トランプ政策と米景気	11
<トピック> 日経平均株価の動きについて	13
<トピック> 足元の豪ドル高の背景について	14
● マーケット動向の見通し（期間：1年程度）	15
● 主要国のマクロ経済など	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> 大統領選挙の翌年は米ドル高・円安？	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

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、中国、ユーロ圏などの景気が底堅く、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

- 米国は景気拡大の勢いがやや鈍化していますが、中国、ユーロ圏などの景気が底堅く、世界景気は「米国頼み」から「グローバルな景気回復が米国景気の下支えになる」展開に移行するとみられます。
- 景気の下振れリスクが後退しているため、米国、カナダなどは利上げを実施しました。また、ユーロ圏の景気は堅調であり、通貨ユーロには上昇余地があるとみられます。新興国の景気も回復傾向にあり、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。
- インフレ率が低いため、FRB（米連邦準備制度理事会）、ECB（欧州中央銀行）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あり、先進国の金融政策はなお緩和的と見込まれます。

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は2017年12月にバランスシート（BS）縮小を決定し、次の利上げ（0.25%）は2018年3月と予想されます。ECBは2017年中は量的緩和を継続し、2017年9月に2018年からの量的緩和縮小を発表する見込みです。日銀は現状維持を継続すると予想されます。
- なお、リスク要因としては、①米中の財政政策の内容とタイミング、②FRBとECBの金融政策、③米国の税制改革が新興国に与える影響、④原油価格、⑤欧州政治情勢、⑥アジアの地政学的リスク、などが挙げられます。

市場の注目
材料

1

各国の金融政策と市場
への影響

2

新興国の動向

3

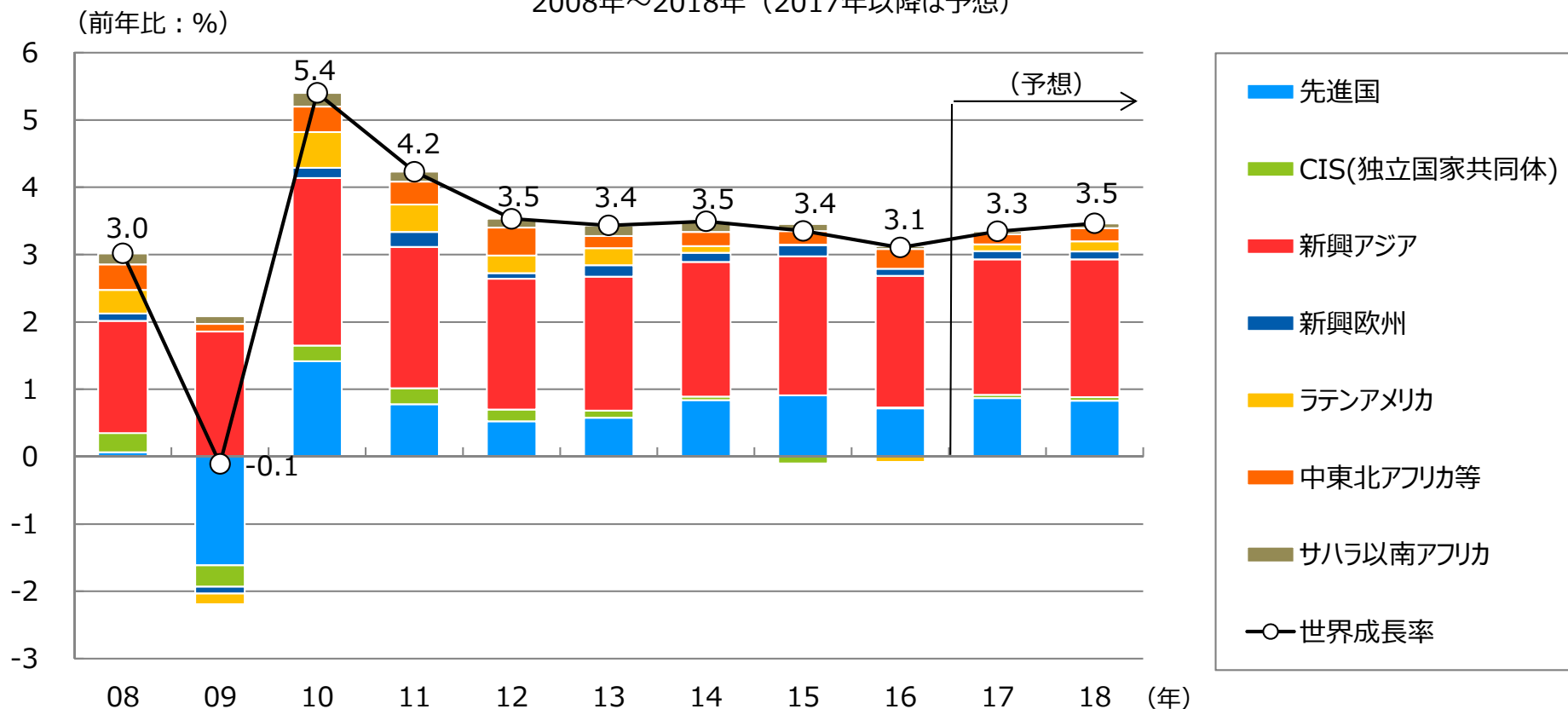
トランプ政策と米景気

※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。

NYダウ、ナスダック総合指数が最高値更新

- 2017年7月の世界の株式市場は、ロシアゲート問題*やオバマケア代替法案の頓挫などが市場の重石となる局面もありましたが、イエレンFRB議長の議会証言や企業の好決算などを好感して、NYダウ工業株30種平均などは過去最高値を更新しました。*ロシアによる米大統領選介入とトランプ陣営の癒着疑惑

<2017年7月*の主な出来事>

*2017年7月は21日まで

日付	出来事
7日	米国の6月雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を上回ったことが好感され米国株は上昇した。
11日	ロシアゲート問題がトランプ大統領の長男にも及んだ （長男がロシアの弁護士に接触）ことから、欧米株式相場が下落したほか、米国債利回りが低下し、米ドルが売られた。その後、政策期待などを背景に米国株は値を戻し、前日比横ばい圏で取引を終えた。
12日	イエレンFRB議長が議会証言で、インフレ率が低い中、 追加利上げを慎重に判断する姿勢 を示したことから、欧米で株式相場が上昇した。カナダで2010年9月以来となる利上げが実施されたことから、カナダ・ドルが買われた。
13日	ECBが9月の政策理事会で来年から資産買入れ規模の段階的縮小を示唆するとの観測 から、欧米の国債利回りが上昇した。
18日	医療保険制度改革法（通称「オバマケア」）の代替法案が上院で頓挫したことで投資家心理が悪化し、米国株の重石となった。
19日	企業の好決算などを背景に、 NYダウ工業株30種平均、ナスダック総合指数は過去最高値を更新 。

（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7月21日時点の騰落率（2017年6月30日比）

株価指数	騰落率	通貨（対円）	騰落率
インド・センセックス指数	3.6%	ブラジルレアル	4.5%
メキシコボルサ指数	3.4%	カナダドル	2.4%
ブラジル・ボベスパ指数	2.8%	豪ドル	1.8%
シンガポール ST指数	2.7%	メキシコペソ	1.7%
英国・FT100指数	1.9%	ユーロ	1.1%
上海総合指数	1.4%	NZドル	0.4%
NYダウ工業株30種	1.1%	シンガポールドル	-0.1%
日経平均株価	0.3%	南アフリカランド	-0.2%
豪州・ASX200指数	0.0%	インドルピー	-0.7%
ドイツ・DAX指数	-0.7%	人民元	-0.8%
		米ドル	-1.1%
		英ポンド	-1.4%
		トルコリラ	-1.8%
REIT指数	騰落率	商品・その他	騰落率
香港ハンセンREIT指数	4.8%	金先物	1.5%
S&P シンガポールREIT	1.8%	S&P BDC指数	0.7%
S&P グローバルREIT	1.0%	アリアンMPL	0.2%
米・NAREIT指数	0.7%	WTI原油先物	-0.6%
豪州・ASX200REIT	-0.5%		
東証REIT指数	-1.3%		

（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。

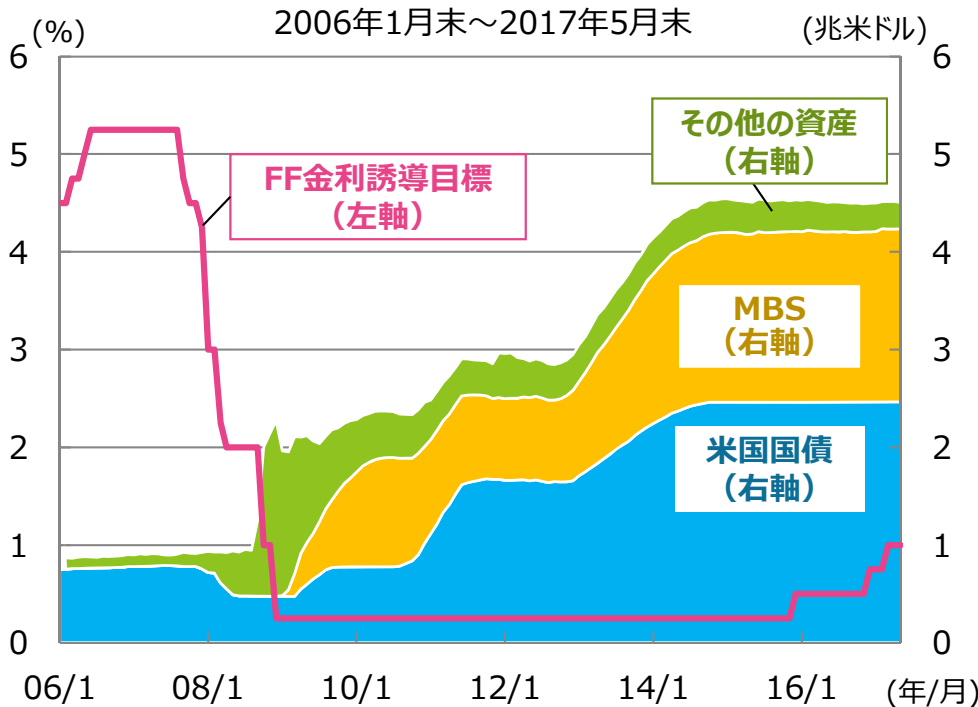
将来予告なく変更される場合があります。

市場の注目材料について

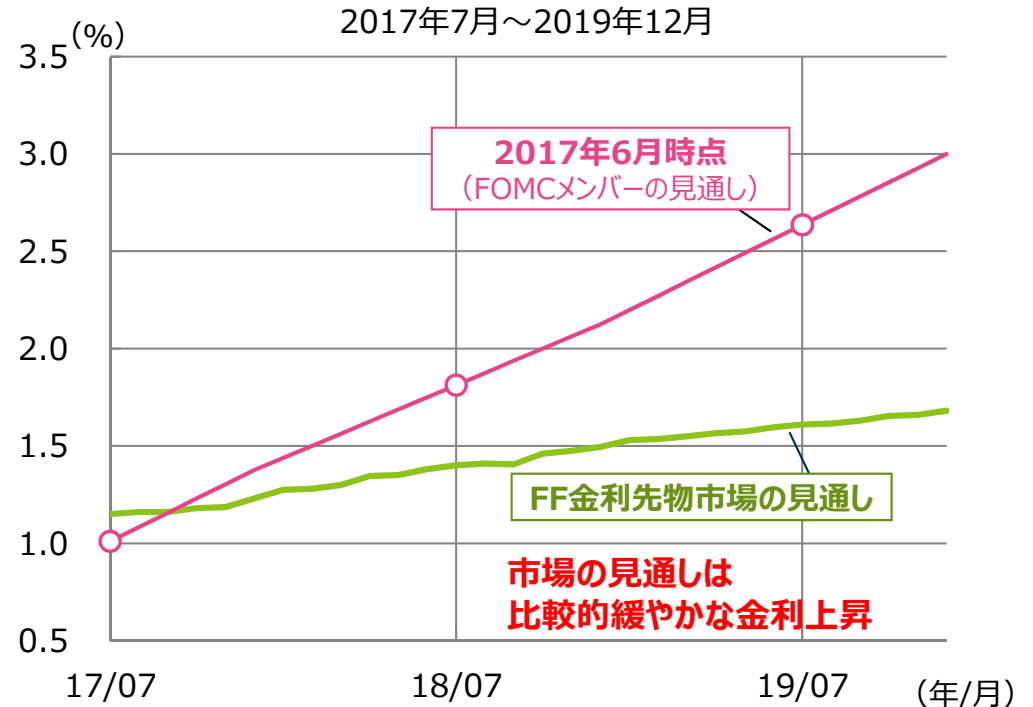
金融政策の「正常化」を慎重に進めるFRB

■ 6月に行われたFOMCで、FRBは政策金利のFF金利誘導目標レンジを0.25%引き上げることを決定し、実施しました。また、FRBは同時に、バランスシートの縮小（償還金の再投資の減額または停止）について年内に開始したい旨を公表しました。その具体的な手法は、再投資をしない額の上限を当初は月間100億米ドル（米国国債とMBS（モーゲージ証券）合計）とし、最終的には同500億米ドルまで増やす計画です。

＜FRBのバランスシートとFF金利誘導目標の推移＞



＜FOMCメンバーと先物市場の政策金利見通し＞



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) FOMC参加者の見通しは、2017年6月時点のもの。適切なFF金利誘導目標の水準に関する同時点の予想中央値を期間按分して結んだもの。FF金利先物市場の見通しは2017年7月21日時点の各限月の価格から算出した利回りを結んだもの。

(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

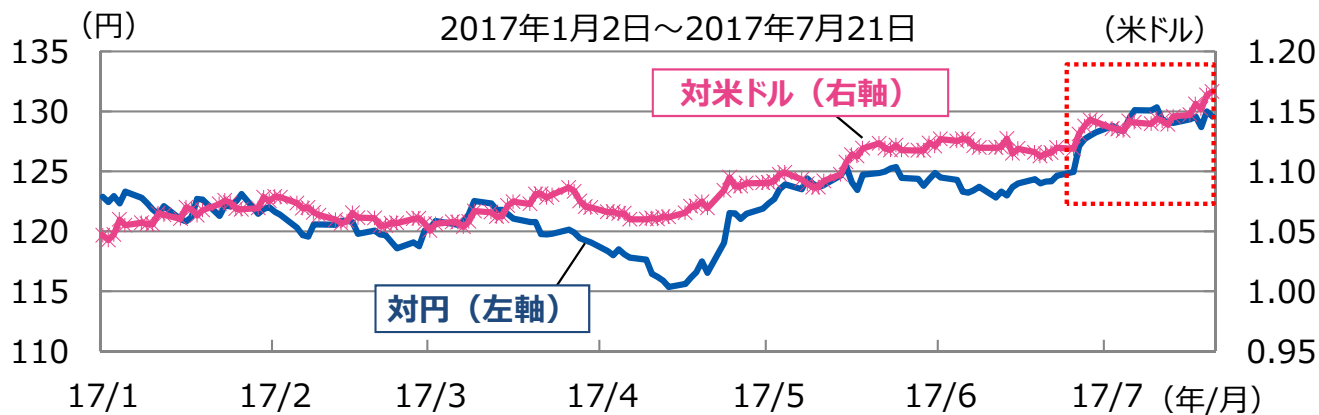
(注) FF金利誘導目標は、レンジの上限を表示。
(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

市場の見通しは比較的緩やかな金利上昇

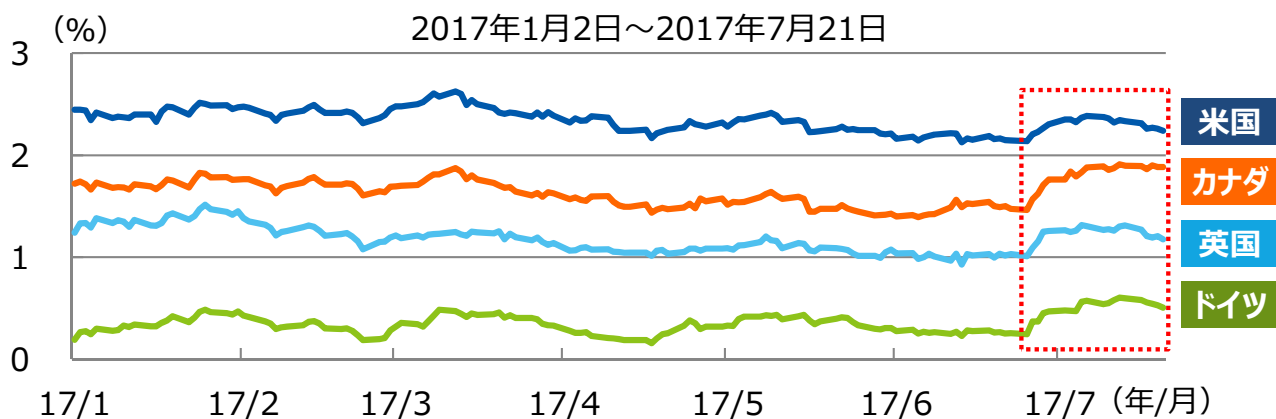
6月後半以降、ECBの金融緩和縮小への注目度が高まる

■ 6月27日、ECBの中央銀行フォーラムにおける講演で、ドラギECB総裁が「景気回復に呼応して金融政策を調整する」可能性に言及したことを受けて、金融市場では金融政策の「正常化」が意識され、ユーロ高、欧州域内の長期金利の上昇がみられたほか、主要国の金利が上昇する展開となりました。なお、7月のECB理事会では、「来年以降の買い入れについての検討を秋にする」ことが示唆されましたが、具体的な検討は持ち越されました。

＜ユーロ相場（対米ドル、対円）の推移＞



＜主要国の10年国債利回りの推移＞



(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

＜日米欧の金融政策のスケジュール＞

2017年8月～2017年12月

日程		金融政策決定 会合
日本	9月20-21日	
	10月30-31日	
	12月20-21日	

日程		FOMC (米連邦公開 市場委員会)
米国	9月19-20日	
	10月31-11月1日	
	12月12-13日	

日程		ECB (欧州中央銀行) 理事会
欧州	9月7日	
	10月26日	
	12月14日	

8月24-26日のジャクソンホール会議での米欧の金融当局者の発言も注目される

(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

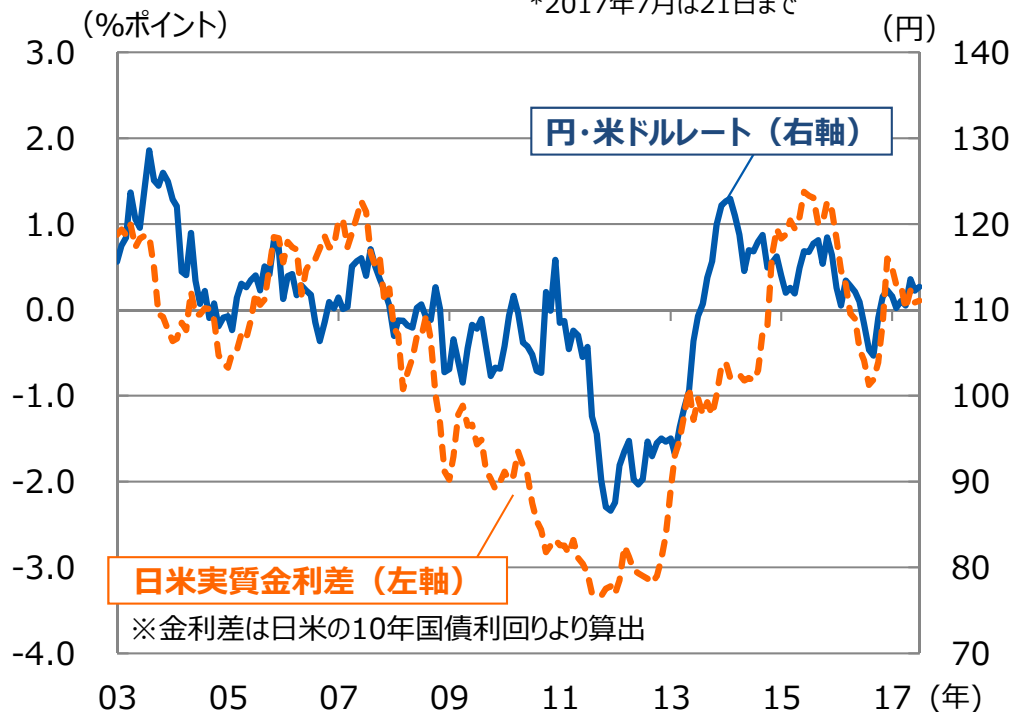
主要国の金利が上昇する中、円高の進行は見込みにくい状況に

- 為替相場は、政治リスクや地政学的リスクの高まりなどから時として円高に振れる局面があります。しかしながら、現在の金融市場で、金融政策の「正常化」が意識され始め、主要国と日本の金利差が拡大しやすいことなどを踏まえると、過度な円高進行は見込みにくい状況にあると考えられます。
- なお、FRBが利上げ方向にある中、米国で財政を巡る議論が進展を見せれば、日米金利差の拡大が意識され、米ドルがやや強含むとみられます。

<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～2017年7月末*

*2017年7月は21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～2017年7月末*

*2017年7月は21日まで



(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、ECB、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

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。

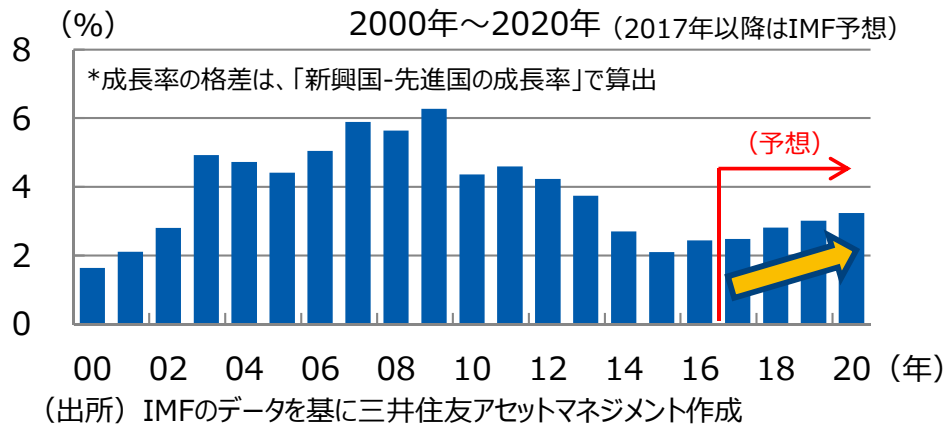
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

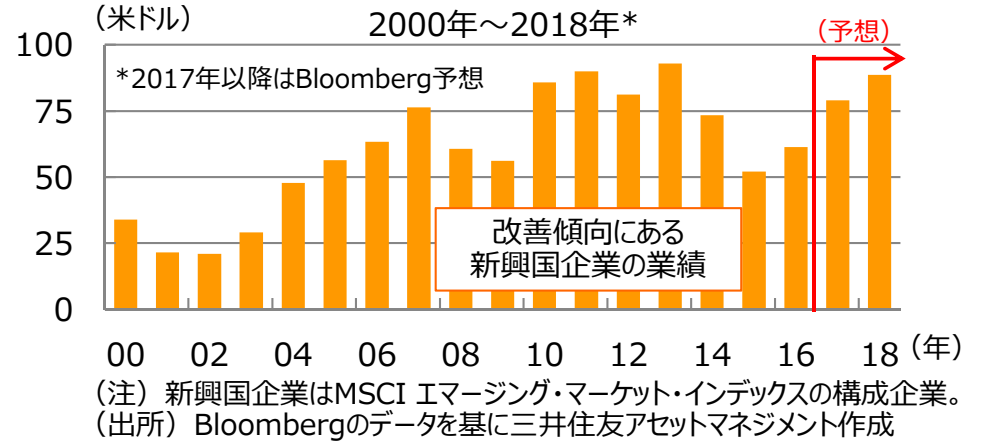
景気回復傾向が進む新興国

- 新興国経済は、2016年から持ち直しに転じており、世界的に景気回復が続く中、明るさが広がっています。
- こうした景気の回復に加え、新興国・地域の外貨準備高はピーク比ではやや減少したものの、全体で金融危機前と比較して約2.5兆米ドル程度増加しており、FRBのバランスシート縮小による為替市場の変動などの影響を吸収する緩衝材になると考えられます。

＜先進国と新興国の成長率の格差*＞



＜新興国企業のEPSの推移＞



＜主要新興国の外貨準備高変化（前期、前月差）＞

(10億米ドル)

		中国	インド	インドネシア	マレーシア	韓国	タイ	ブラジル	メキシコ	トルコ	ポーランド	ハンガリー	ロシア	南アフリカ	合計
2016年	7-9月期	▲ 38.8	8.6	5.9	0.1	7.9	1.8	6.3	▲ 3.4	▲ 2.5	1.7	▲ 1.6	5.0	1.3	▲ 7.9
	10-12月期	▲ 155.9	▲ 8.8	0.7	▲ 3.3	▲ 6.7	▲ 8.6	▲ 5.4	▲ 0.1	▲ 8.6	2.5	▲ 0.1	▲ 20.0	▲ 0.6	▲ 215.0
2017年	1月	▲ 12.3	4.2	0.5	0.3	2.9	7.3	2.7	▲ 1.0	2.3	▲ 0.7	0.5	12.8	▲ 0.6	19.0
	2月	6.9	▲ 0.3	3.0	0.2	▲ 0.1	3.8	1.3	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 2.9	0.6	6.7	▲ 0.2	17.4
	3月	4.0	5.8	1.9	0.4	1.4	▲ 2.1	1.1	1.5	▲ 2.4	1.2	▲ 0.7	0.6	▲ 0.3	12.4
	4月	20.4	2.7	1.4	2.2	1.3	3.6	4.8	0.7	▲ 1.8	▲ 2.6	0.1	3.1	0.1	36.1
	5月	24.0	6.1	1.7	1.4	1.9	▲ 0.3	1.5	▲ 0.7	2.0	0.3	0.1	4.7	1.1	43.8
	6月	3.2	8.3	▲ 1.9	0.9	2.1	1.4	0.7	▲ 1.9	3.2	2.0	0.1	6.5	-	24.7

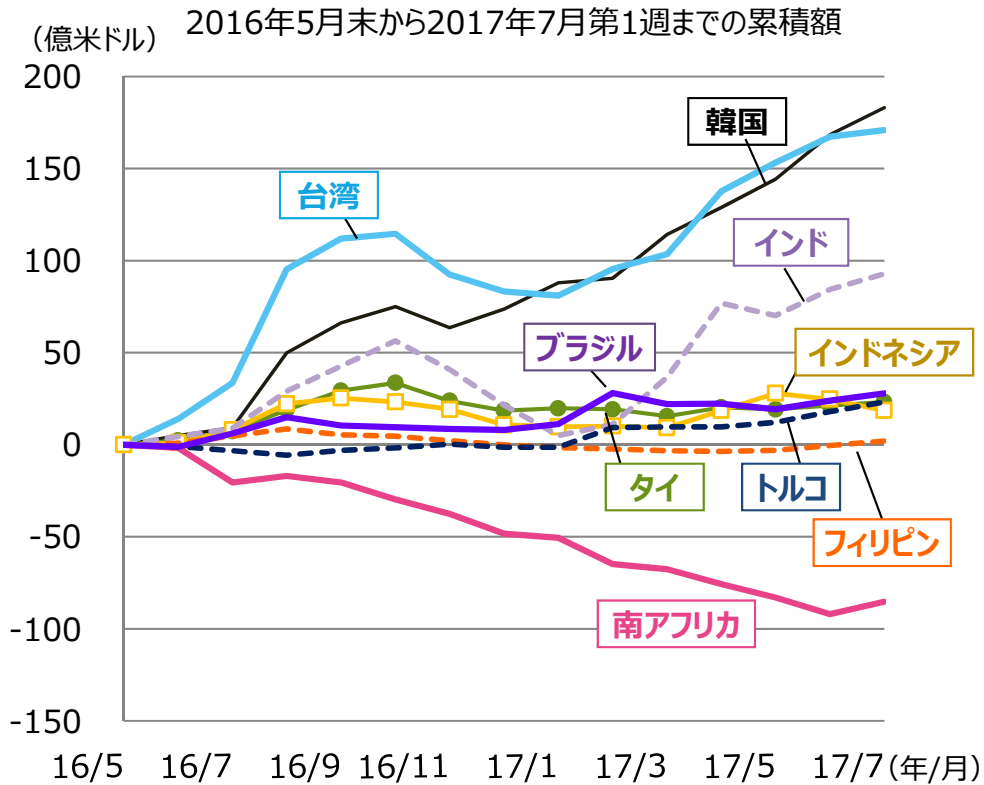
(注) 四捨五入の関係で合計と一致しない場合があります。(出所) IMF、各国中銀のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

新興国株式市場への資金流入は断続的に継続

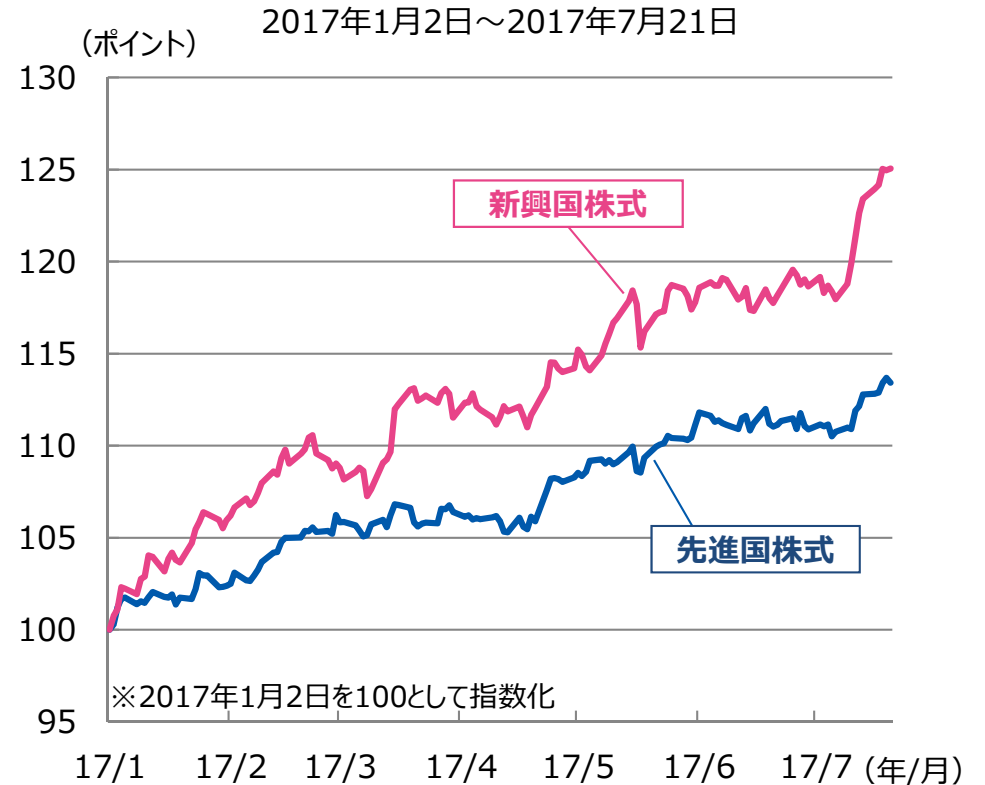
- FRBの利上げやECBの量的金融緩和の縮小が極めて緩やかなものにとどまる見通しが強まる中、株式市場には引き続き、潤沢な投資資金が還流しています。
- こうした中、新興国のインフレが安定化していることなどを背景に、新興国市場には断続的に資金流入が継続しています。

＜海外勢の株式買い越し額＞



(出所) 各国・地域証券取引所、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜先進国および新興国の株価指数（米ドルベース）の推移＞



(注) 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（ともに米ドルベース、トータルリターン）。

(出所) FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

共和党内の対立で政策は進まず

- 米国の上院共和党は、医療保険制度改革法（通称「オバマケア」）の代替法案の採決を断念し、オバマケアの廃止法案を先に成立させる戦略に転じました。しかしながら、この廃止法案にも数名の共和党員から反対の声があがっており、廃止法案も採決断念となる可能性が浮上しています。
- オバマケア廃止と代替法案の議論が長引くほど、18年度予算の成立はさらに先送りとなるため、景気対策に影響する恐れがあります。

<米予算審議の現状と今後の日程>

月・日	5月23日以降の流れ
5月23日	大統領予算教書の詳細発表
5月以降継続中	オバマケア改革に再挑戦 焦点①
6月以降継続中	2018会計年度予算案の作成と可決（オバマケア改革法案と並行？） 焦点②
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 ⇒景気対策（財政支出・税制改革） 焦点③
9月～10月	政府債務上限引き上げの実質的期限 焦点④
10月1日	2018会計年度開始
10月～	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

(注) 7月21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

オバマケアの代替法案の採決を断念。廃止法案を成立させる戦略に転換するも、無保険者の増加を危惧する共和党議員が反対を表明しており、実現の可能性は極めて低い状況に。

**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**

下院予算委員会は7月19日、2018会計年度予算案を可決。下院本会議へと送付され、上院案とのすり合わせを経て予算決議案として成立というスケジュール。

下院予算決議案とトランプ政権の予算教書予算はともに、オバマケアの見直しによる今後10年間の歳出削減効果（前者は約2,500億米ドル、後者は約2,041億米ドル）を見込んでいる。

オバマケア存続となれば、想定される歳出削減効果が失われる→減税の規模にも影響が生じる

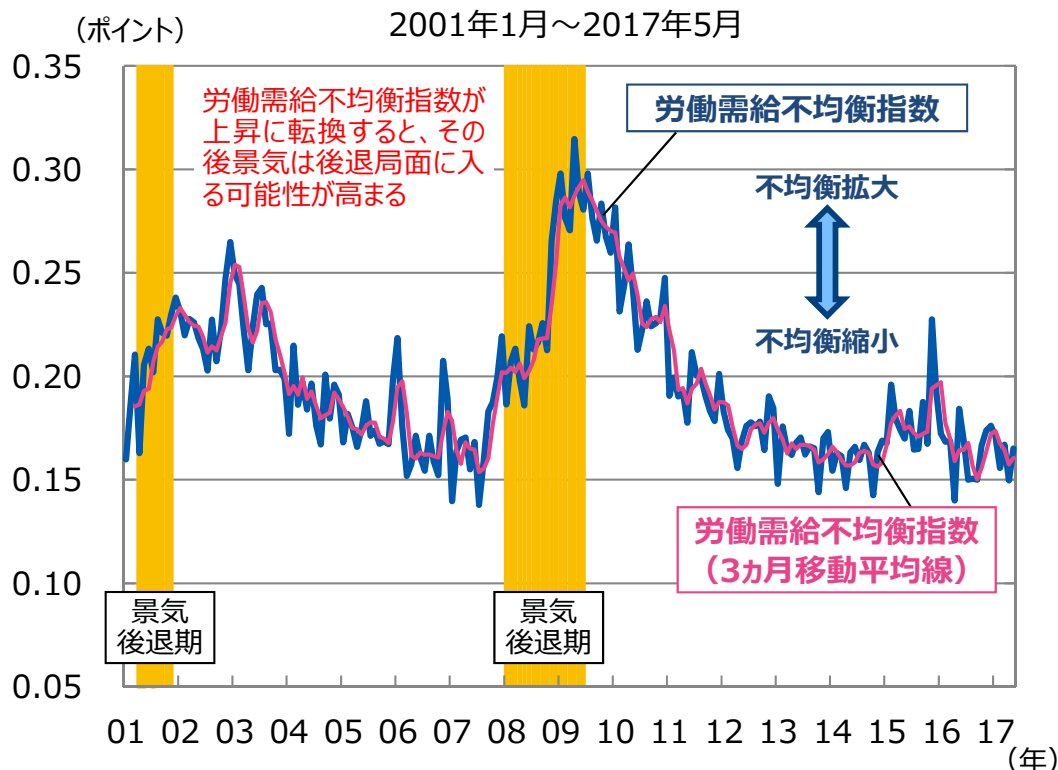
現在は財務省による臨時的な財政措置で借入枠を確保しているものの、臨時措置で対応できる実質的な期限が9～10月に。

仮に法案成立前に政府債務が上限に達すれば、米国債のデフォルト懸念が高まる可能性も

米国の景気拡大局面はしばらく続く

■ 金融市場では、トランプ政権の景気対策について、実現時期の後ずれと現実的な規模への着地を、すでにある程度織り込んでいるとみられます。むしろ今後の焦点は米国経済指標が、底堅いものとなるのが注目されます。なお、米国の景気拡大局面が長らく続いています、「労働需給の不均衡の度合い」や「長短金利差」は、米国の景気拡大局面がしばらく続くことを示唆しています。

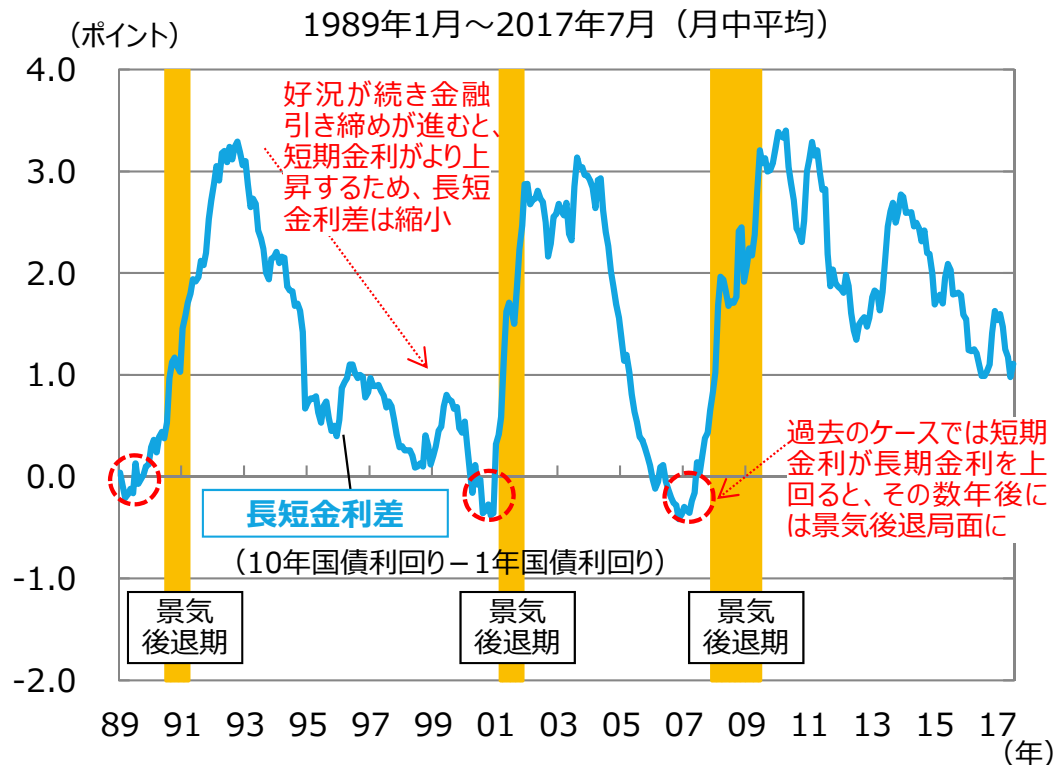
＜労働市場の需給不均衡指数の推移＞



(注) 労働需給不均衡指数は、企業の欠員数と求人数とのカイ離の度合いをみたもの。対象は米労働省分類による12業種（政府を含む）。カイ離が大きいほど（不均衡指数が上方へいく）、労働需給の不均衡が広がっていることを示す。

(出所) 米労働省および商務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜米国債の長短金利差の推移＞



(注) 2017年7月は20日までの平均。

(出所) FactSetなど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。

円安傾向も追い風か。過去の動きから見る日経平均株価の動き

■ 日経平均株価が過去最高値をつけた1989年12月から、その後の主な高値となった1996年6月、2000年3月、2007年6月、2015年7月の値でトレンドラインを引いたものが下記です。このトレンドラインを下から上に抜けた局面が、1～3となっていますが、その後の株価は堅調な推移となりました。足元においては、1989年12月から2015年7月の値を結んだトレンドラインを上抜いてきており、今後の相場動向に注目が集まります。

<日経平均株価の推移>

1989年1月末～2017年6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

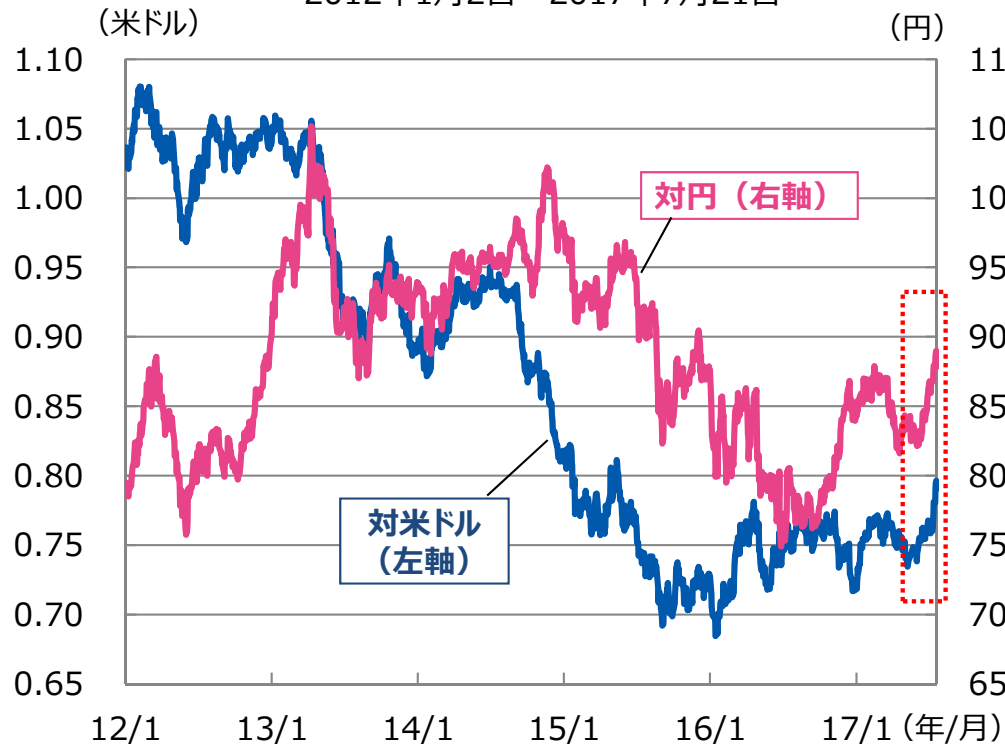
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

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。

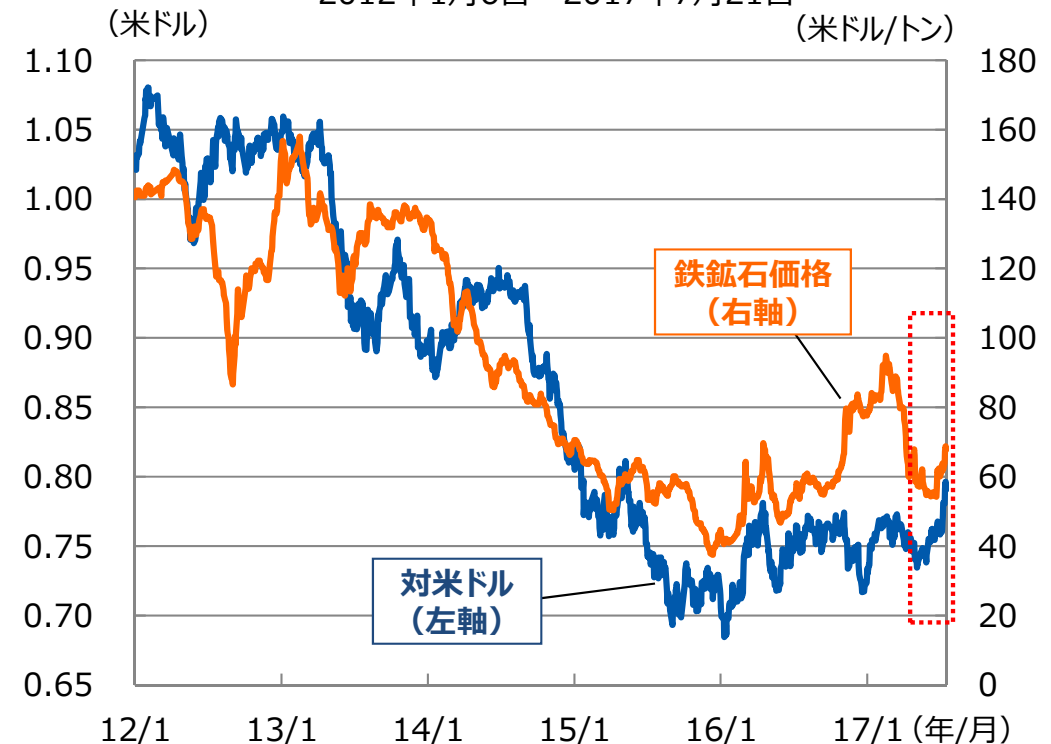
<豪ドル相場（対米ドル、円）の推移>

2012年1月2日～2017年7月21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7月21日



※オーストラリアのマクロ経済については23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

資産		コメント	
株式	日本	輸出はやや鈍化しましたが、グローバル景気の関連指標に持ち直しの兆候がみられます。公共事業や消費の増加を背景に内需も堅調です。内外金融政策の違いを映した緩やかな円安への期待、第1四半期(4-6月)の決算における企業業績の上振れなどから徐々に上昇する展開が予想されます。	
	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、当面踊り場的展開になると見込まれます。更なる上昇には消費の拡大、物価上昇、財政など業績へのサポート要因が求められます。	
	欧州	政治リスクはピークアウトしたとみられます。輸出は鈍化する可能性がありますが、消費・設備投資が回復傾向にある上、財政もサポート要因であり、欧州域内の景気は回復基調です。それが収益の改善に波及する流れとなっています。米国との対比からみてバリュエーションに拡大余地も残ります。ユーロ高が進んだ場合、やや株価の上値が抑えられる可能性があります。	
	オーストラリア	中国景気の安定、世界経済の回復傾向から外需関連や高利回りの株式は底堅く推移するとみられます。ただし、4大銀行に対する徴税案を含む連邦予算案は銀行にはネガティブ要因に。不動産価格抑制策も継続され、株式相場全体としては上値の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見込まれます。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ほぼ解消されましたが、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すが、金利上昇への警戒、投資信託経由のフローの悪化などから、停滞が続くと見込まれます。	
	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に支えられた資金流入により、緩やかな上昇が見込まれます。	
債券	日本	日銀が長短金利目標を維持する中、長期金利は大局的には低水準のレンジで推移することが見込まれます。ただし、緩やかなインフレ率上昇、欧米の長期金利の上昇傾向などから、2017年度後半にかけて小幅上昇が見込まれます。	
	米国	FRBは年内にバランスシート縮小開始を決定(メインシナリオは12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。底堅い景気と低インフレが綱引きとなる中、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。	
	オーストラリア	失業率、住宅価格をにらみRBA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	世界的な資金余剰、新興国の景気回復から、資金流入は続くとみられます。FRBが資産圧縮を開始する見込みであり、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とみられます。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

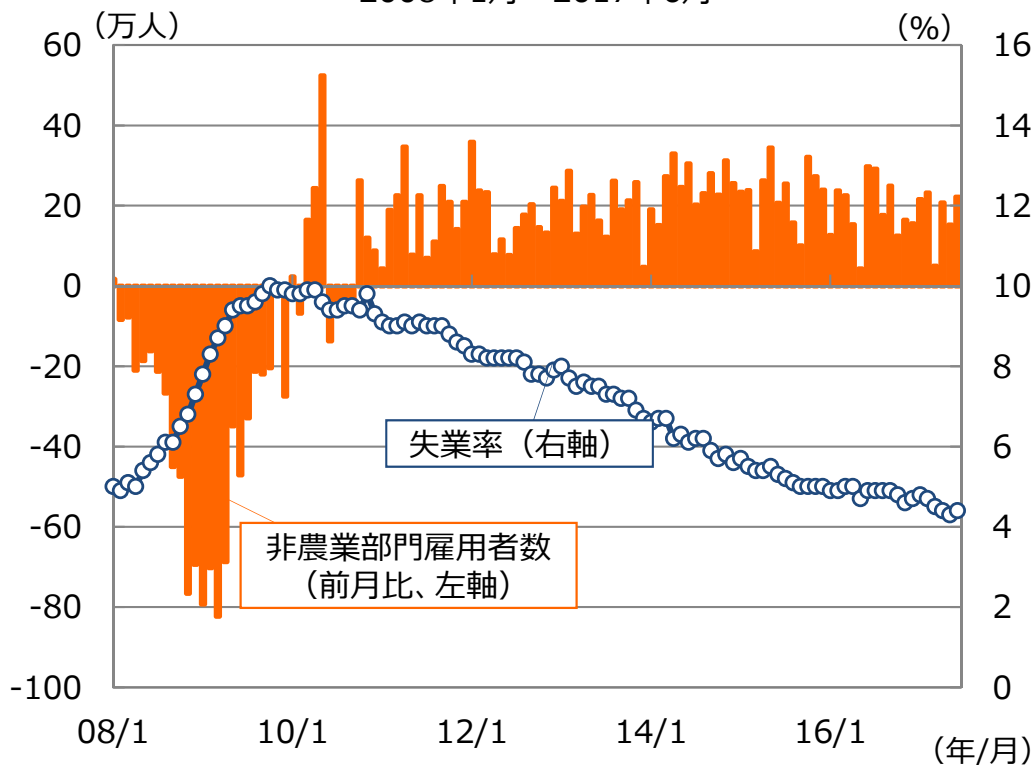


堅調な雇用と企業景況感

- 6月の非農業部門雇用者数は前月比22.2万人増と、伸びは前月から加速しました。失業率は労働力人口の増加により4.4%と、前月比から0.1%ポイント上昇しましたが、良好な雇用環境は続いています。
- また、6月のISM景気指数は、製造業が57.8、非製造業は57.4と、依然、高水準に位置しており、米国経済は堅調に推移しています。

＜雇用統計の推移＞

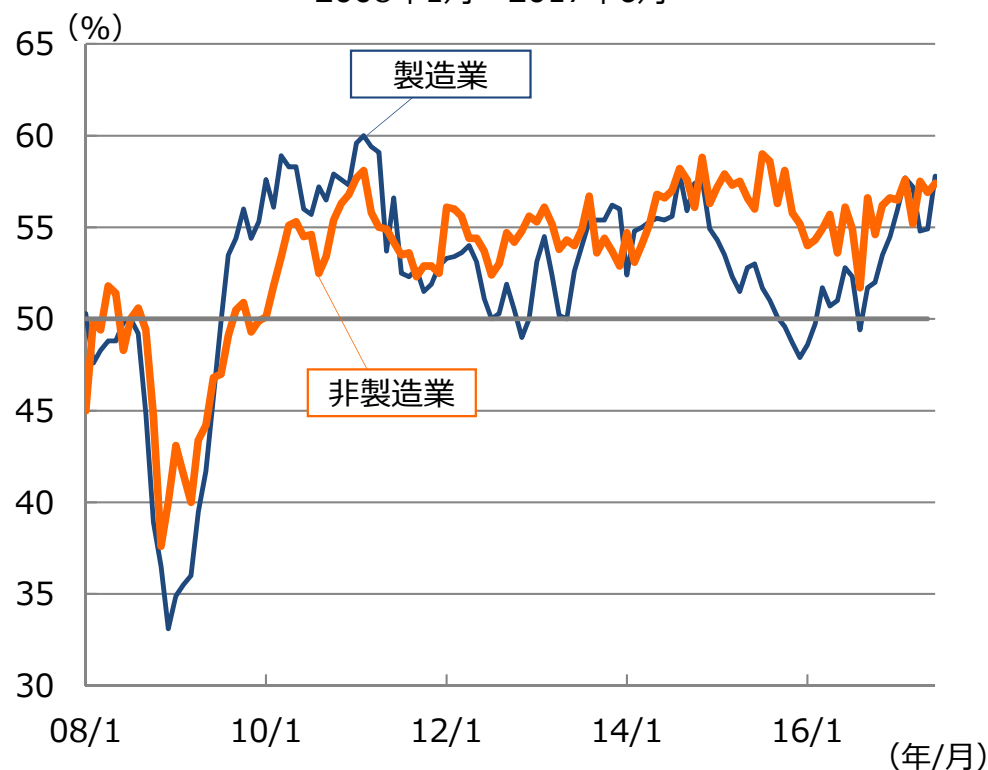
2008年1月～2017年6月



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜ISM景気指数の推移＞

2008年1月～2017年6月



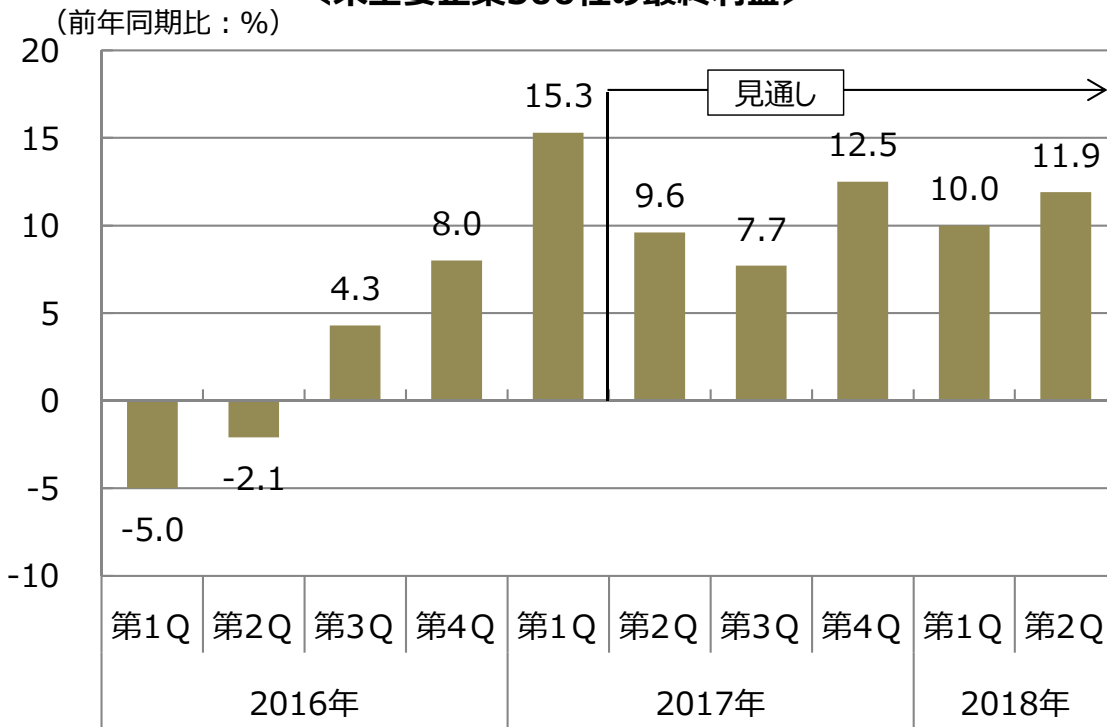
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



米国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1-3月期決算の最終利益は、前年同期比+15.3%と高い伸び率となりました。国内外の景気の回復傾向を受け、2017年4-6月期決算においても企業の利益は堅調に推移すると予想されています。
- 米国株式はこうした増益見通しに支えられ、堅調な動きが継続すると期待されます。

＜米主要企業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7月21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	6.5%	11.8%
生活必需品	5.8%	7.9%
エネルギー	303.4%	41.3%
金融	12.9%	11.8%
ヘルスケア	5.9%	9.0%
一般産業	8.3%	11.6%
素材	12.1%	12.5%
不動産	2.5%	7.8%
テクノロジー	13.1%	10.6%
通信サービス	-1.5%	1.8%
公益	0.2%	6.4%
S&P500	11.3%	11.2%

(注) 2017年7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

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。

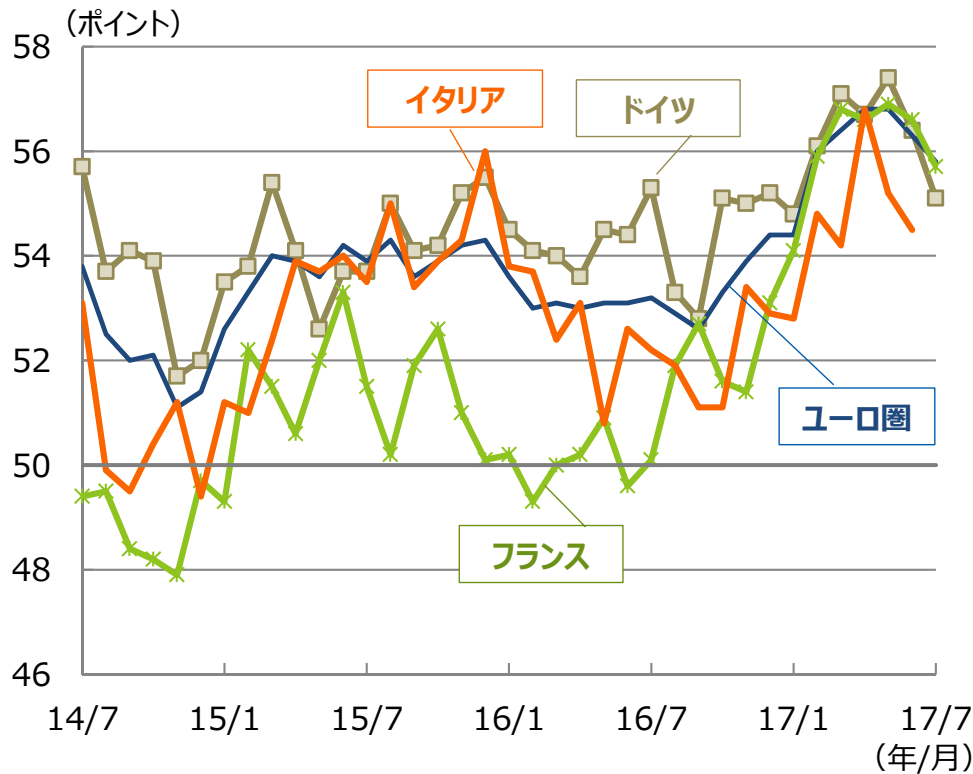
将来予告なく変更される場合があります。



堅調な景気を維持するユーロ圏

■ ユーロ圏では総合PMIが、2017年7月に55.8ポイントと、前月に続き低下しました。ただし、指数は50ポイントが景気の拡大・悪化の分かれ目といわれており、依然堅調な景気を維持しています。また、2017年6月の消費者物価指数は、前年同月比+1.3%と、前月の+1.4%から鈍化しましたが、物価も底入れしつつあり、9月のECB理事会では量的金融緩和の縮小のアナウンスが予想されます。

＜ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の推移＞
2014年7月～2017年7月



(注) イタリアは2017年6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

＜ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP）の推移＞
2008年1月～2017年6月



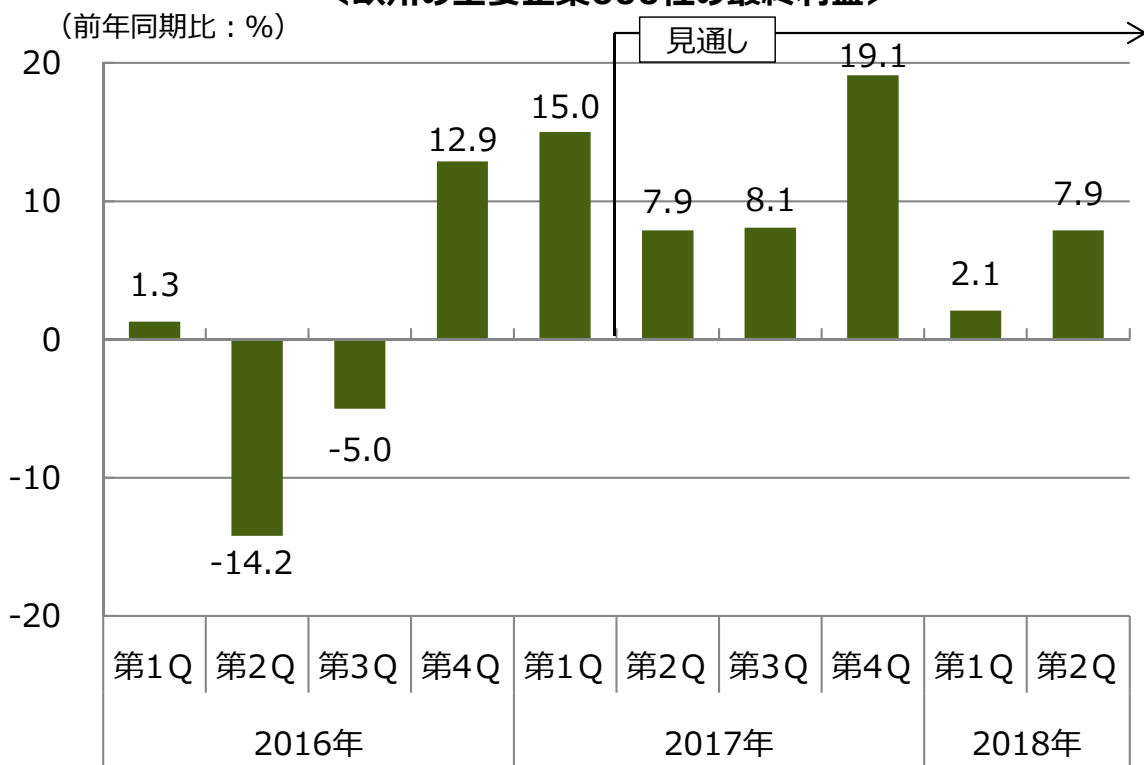
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



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1-3月期の企業の最終利益は、+15.0%の増益となりました。ユーロ圏では、底堅い個人消費や投資の回復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＞



*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7月18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

＜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%	17.3%
一般消費財・サービス	17.9%	19.0%
生活必需品	1.7%	9.8%
エネルギー	-20.1%	43.6%
金融	-24.7%	29.8%
ヘルスケア	7.1%	2.1%
資本財・サービス	2.0%	7.4%
テクノロジー	-8.1%	9.8%
通信サービス	15.6%	3.4%
公益	-1.1%	-0.6%
ストックス欧州600	-5.4%	16.9%

(注) 2017年7月18日時点。

数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。

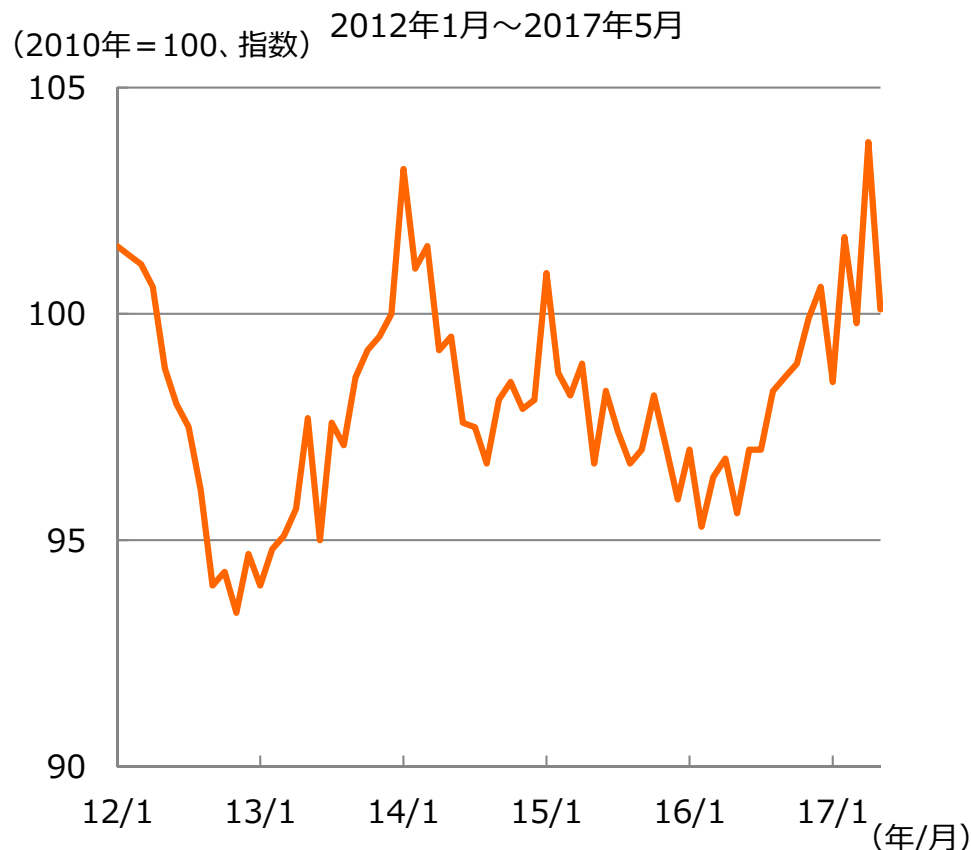
(出所) トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

日本企業の生産は増加基調



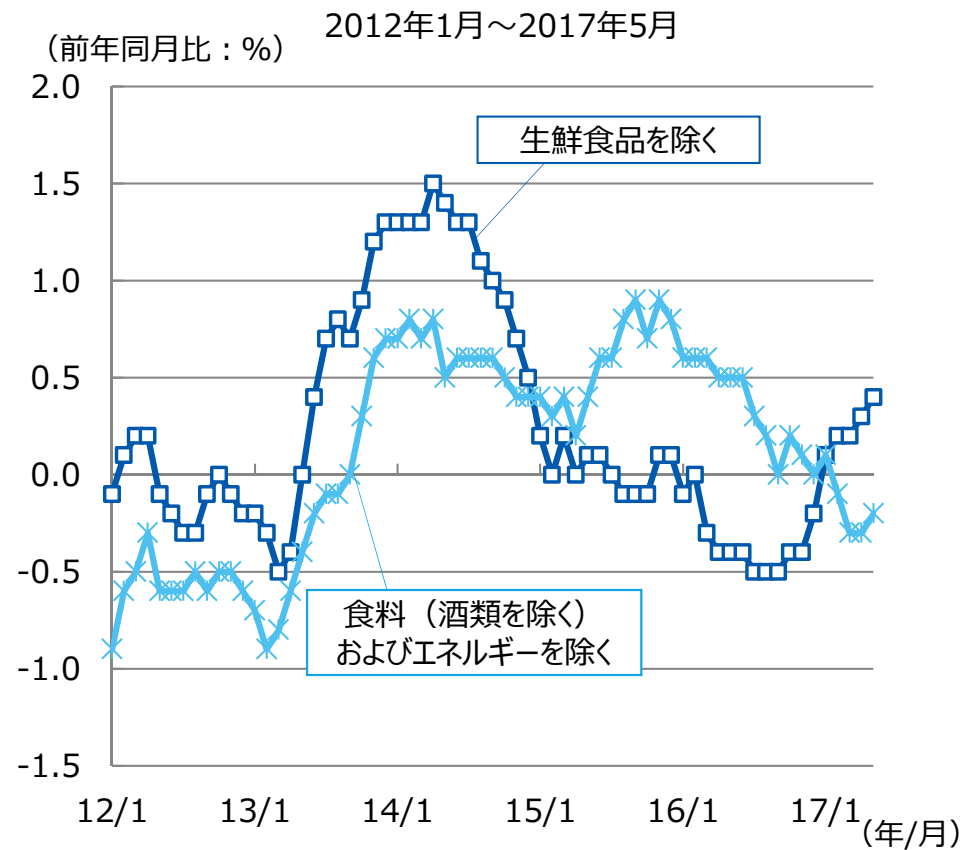
- 2017年5月の鉱工業生産指数は、4月前月比が大幅増加となった反動で前月比-3.6%と2か月ぶりに低下しました。しかし、前年同月比ではプラス基調が続いており、増加基調が維持される見込みです。
- 2017年5月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年同月比+0.4%と、5か月連続のプラスとなりました。

＜鉱工業生産指数の推移＞



(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

＜消費者物価指数の推移＞



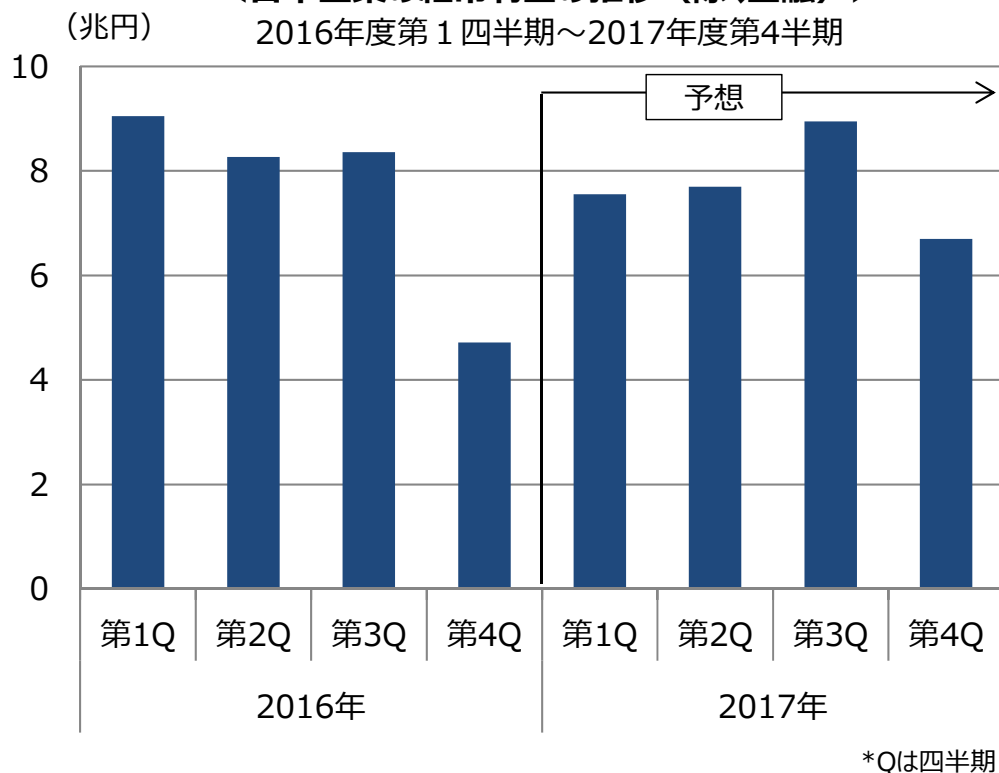
(出所) 総務省の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

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・電線などのセクター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）>



(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%

*FPDは、フラットパネルディスプレイ

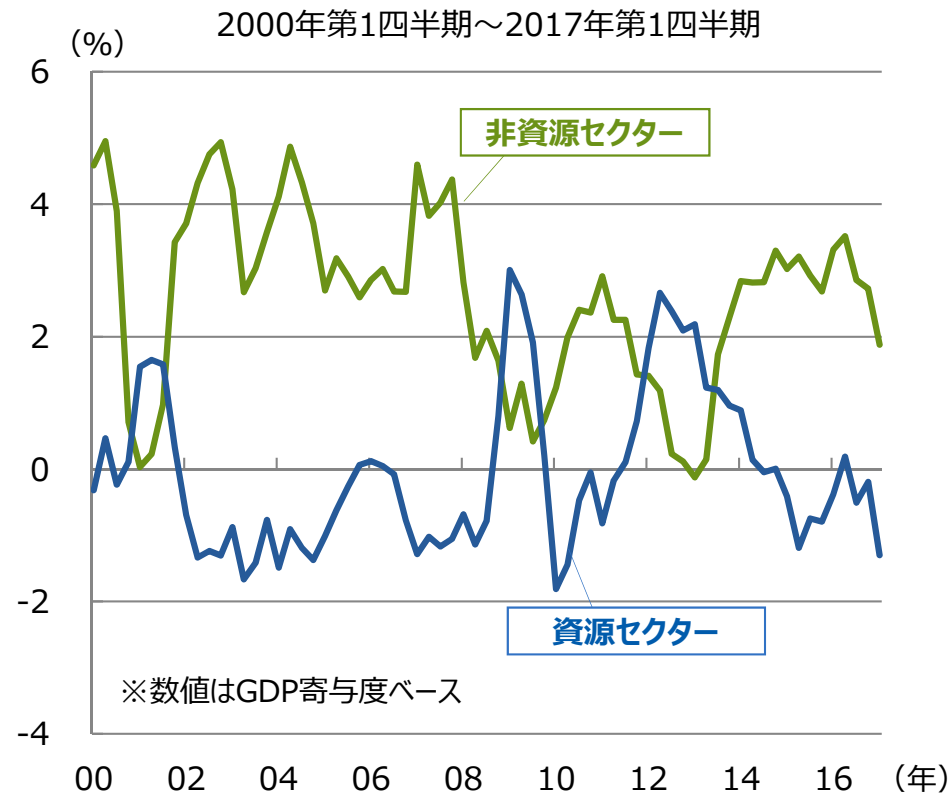
(注1) セクターは金融を除く。
(注2) 数字は2017年度予想の前年比。三井住友アセットマネジメント予想。
(出所) 三井住友アセットマネジメント作成



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。

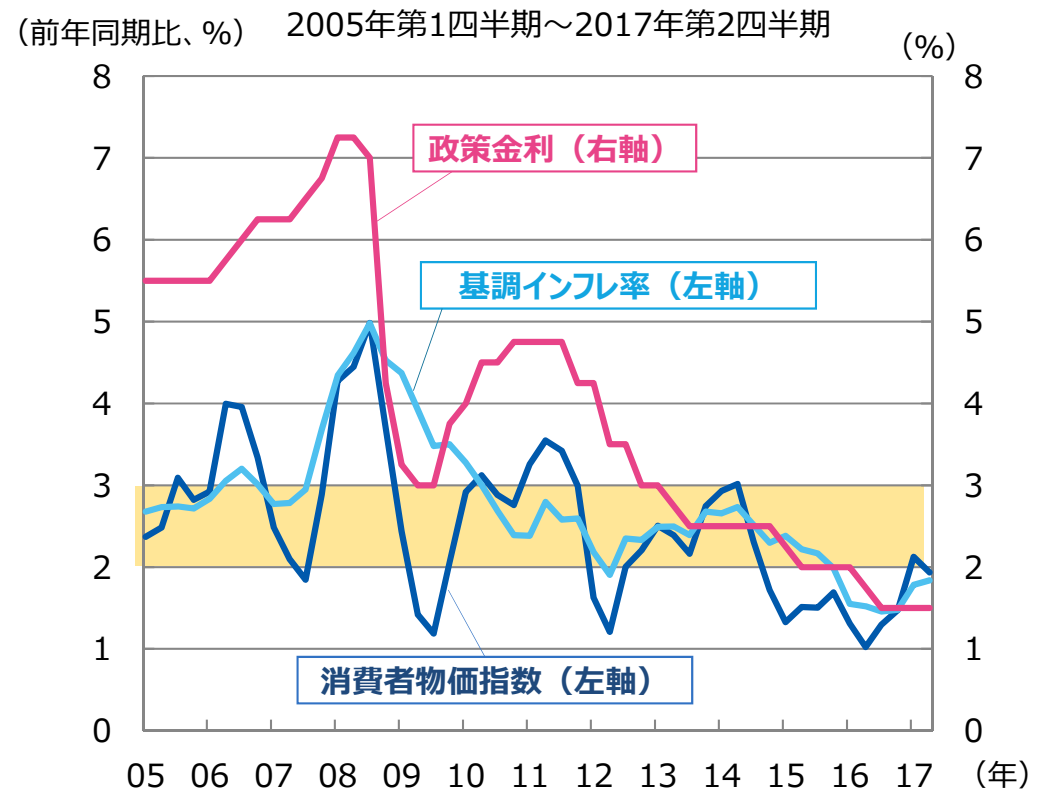
＜資源セクター、非資源セクターの成長率（前年同期比）の推移＞



(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

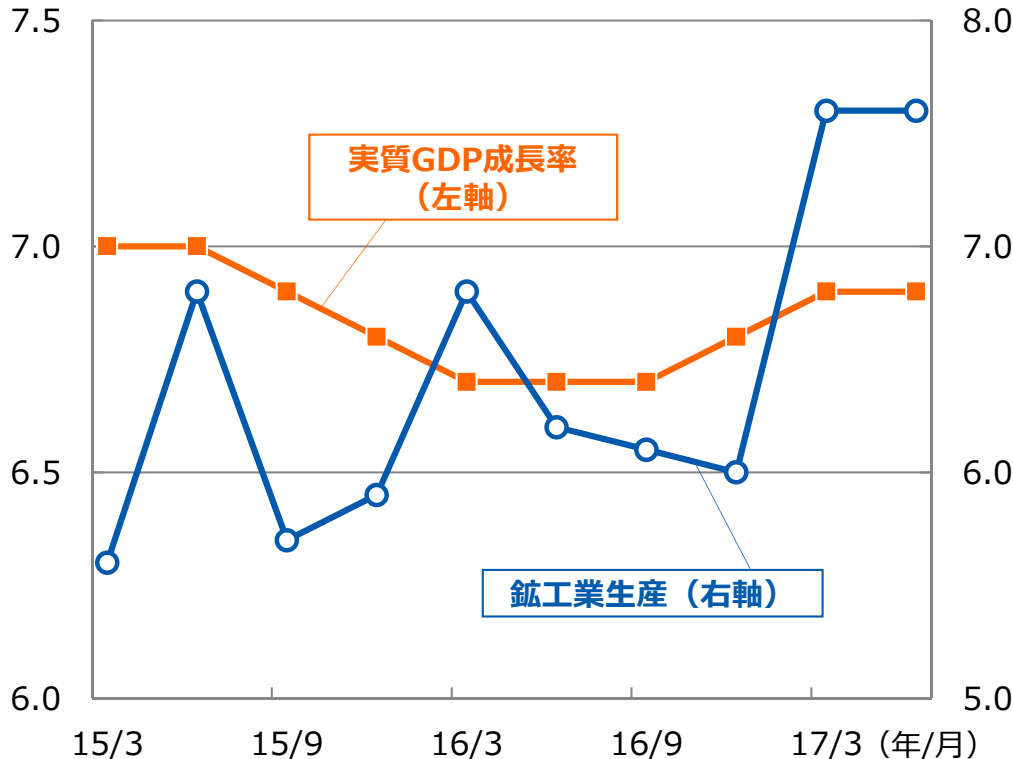


上半期は上振れ、下半期も堅調推移へ

■ 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）を全年で上回る見込みです。また、人民元の対米ドルレートが比較的安定しており、中国からの資金流出の懸念は後退しているとみられます。

＜中国の実質GDP成長率と鉱工業生産指数の推移＞

(前年比：%) 2015年1-3月期～2017年4-6月期 (前年比：%)



(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

＜人民元の対米ドルレートと米ドル指数の推移＞

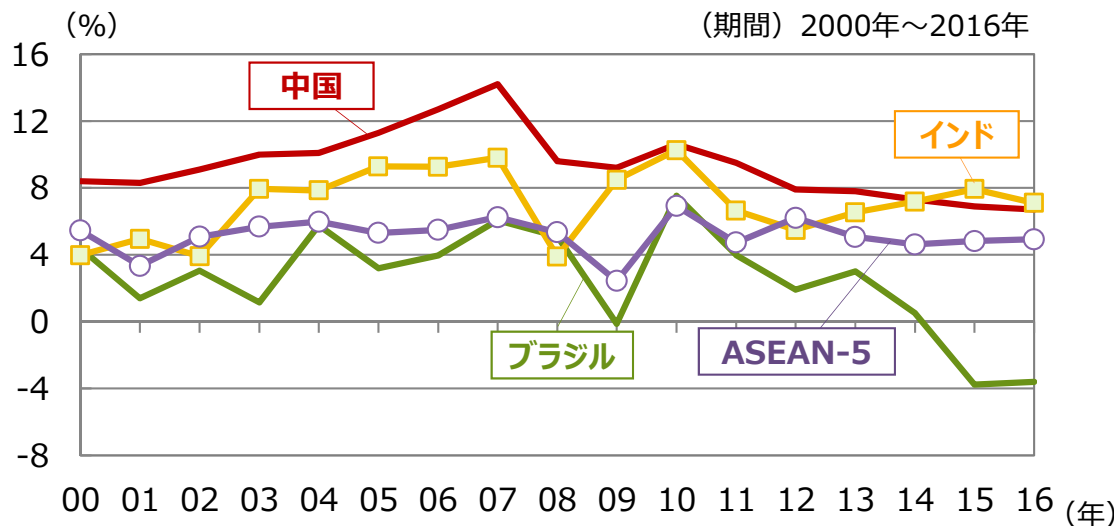
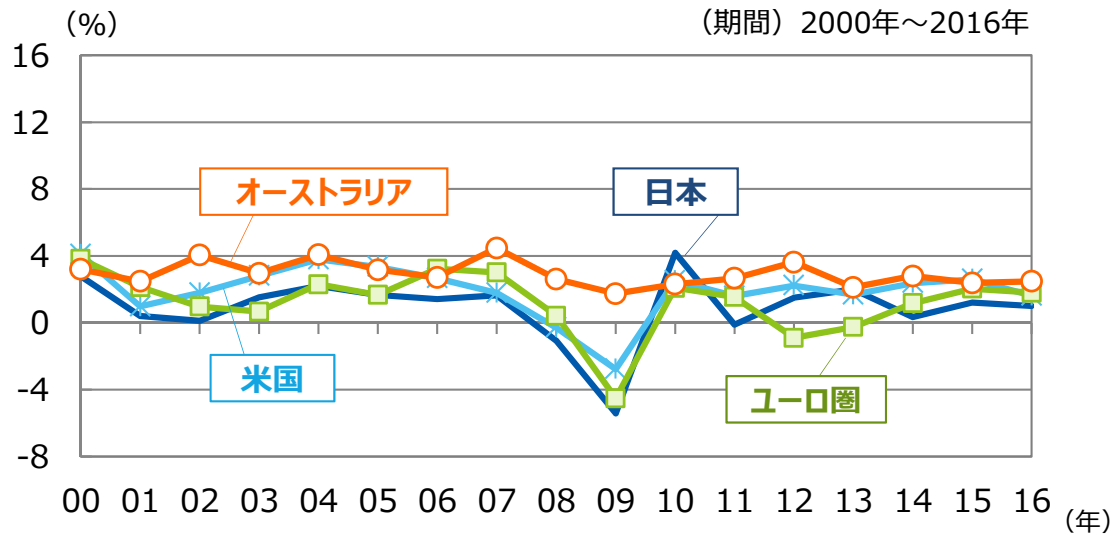
(ポイント) 2016年7月1日～2017年7月21日



(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

<主要国・地域のGDP成長率の推移>



(出所) IMF「World Economic Outlook, April 2017」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>

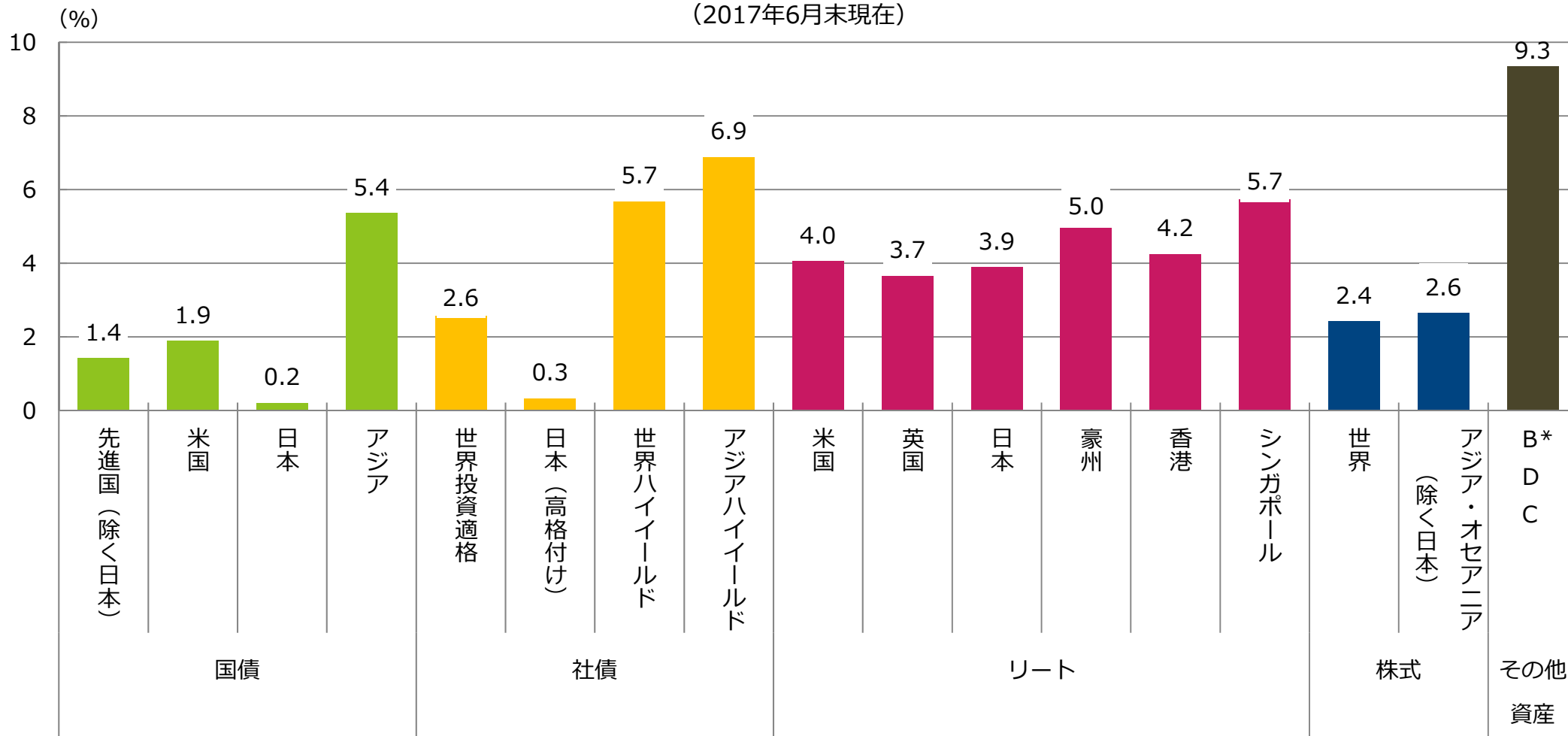
(前年比：%)

	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6月末現在)



(注) 使用指数は最終ページを参照。

*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

(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。

- 金融市場にはアノマリーと呼ばれる、明確な理論や根拠があるわけではないが関連がうかがわれる相場の経験則や事象があります。
- 米国大統領選挙のサイクル（4年に1度の選挙）と米ドル・円相場に着目すると、「大統領選挙の年」は、円高・円安まちまちの展開となっていましたが、「大統領選挙の翌年」はおおむね円安・米ドル高となっていました。あくまで過去の結果からみられる傾向ではありますが、「大統領選挙の翌年」となる2017年は、新大統領の政治や政策などの動向とともに米ドル・円相場の動きに注目が集まります。

<各年における円/米ドル相場>

大統領選挙の年
 大統領選挙の翌年
 ⇒直近9回中7回は円安に

年	1米ドル=円	変化幅	米ドル/円
1980	203.10	-37.20	円高
1981	219.80	16.70	円安
1982	234.70	14.90	円安
1983	231.70	-3.00	円高
1984	251.60	19.90	円安
1985	200.25	-51.35	円高
1986	158.30	-41.95	円高
1987	121.25	-37.05	円高
1988	125.05	3.80	円安
1989	143.80	18.75	円安
1990	135.75	-8.05	円高
1991	124.90	-10.85	円高

年	1米ドル=円	変化幅	米ドル/円
1992	124.86	-0.04	円高
1993	111.85	-13.01	円高
1994	99.58	-12.27	円高
1995	103.52	3.94	円安
1996	115.90	12.38	円安
1997	130.58	14.68	円安
1998	113.60	-16.98	円高
1999	102.24	-11.36	円高
2000	114.59	12.35	円安
2001	131.54	16.95	円安
2002	118.75	-12.79	円高
2003	107.48	-11.27	円高

年	1米ドル=円	変化幅	米ドル/円
2004	102.51	-4.97	円高
2005	117.97	15.46	円安
2006	119.08	1.11	円安
2007	111.79	-7.29	円高
2008	90.79	-21.00	円高
2009	93.14	2.35	円安
2010	81.19	-11.95	円高
2011	76.99	-4.20	円高
2012	86.62	9.63	円安
2013	105.26	18.64	円安
2014	119.84	14.58	円安
2015	120.20	0.36	円安
2016	116.64	-3.56	円高

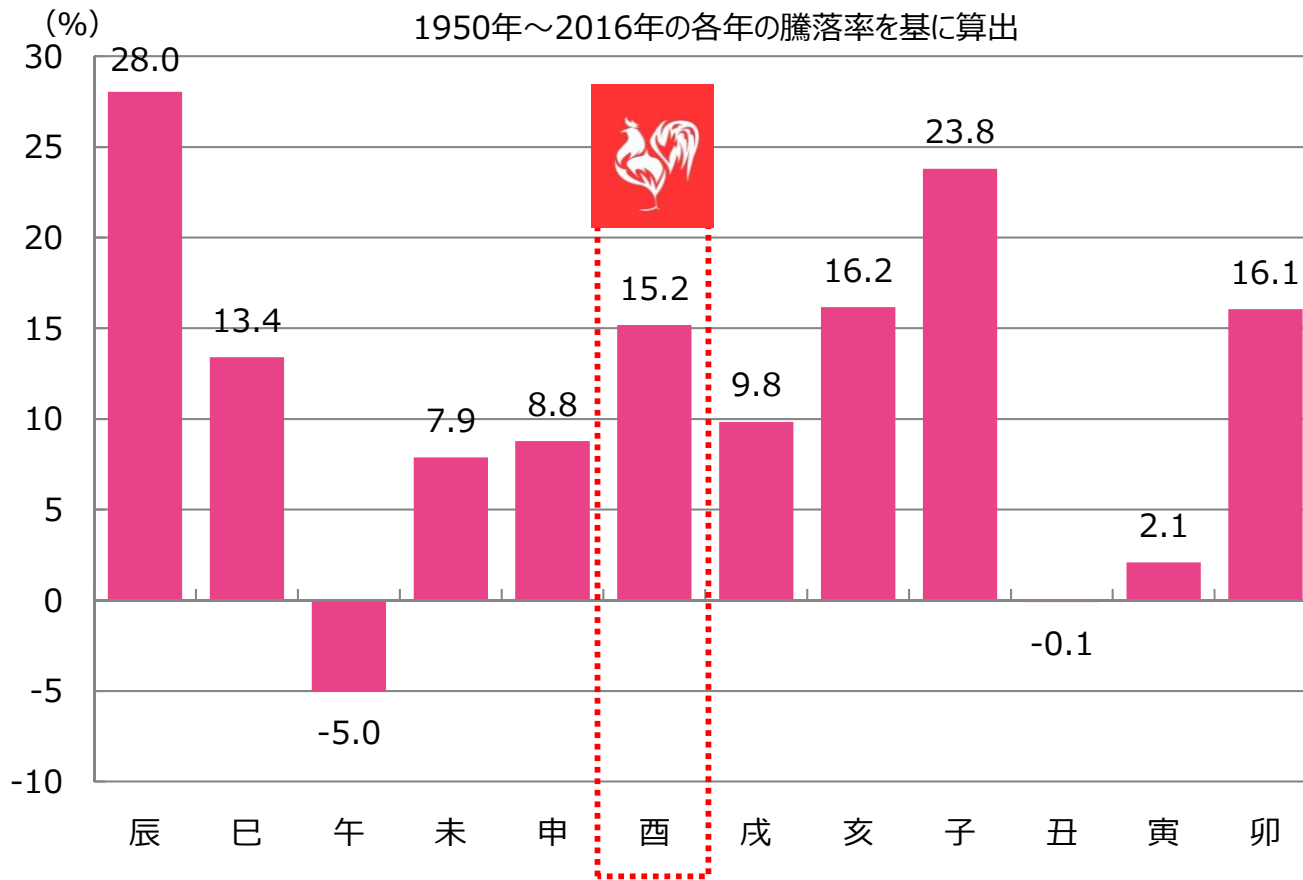
(注) 円/米ドル相場は年末値。

(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

- 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>

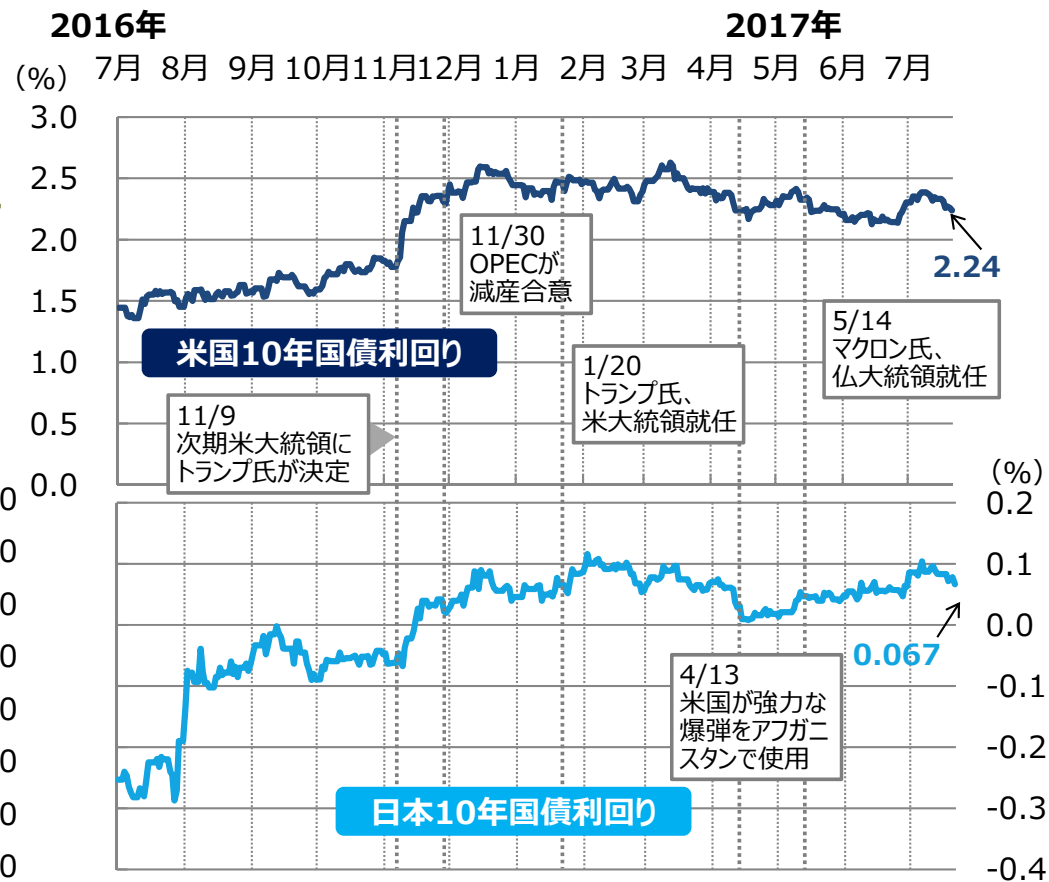
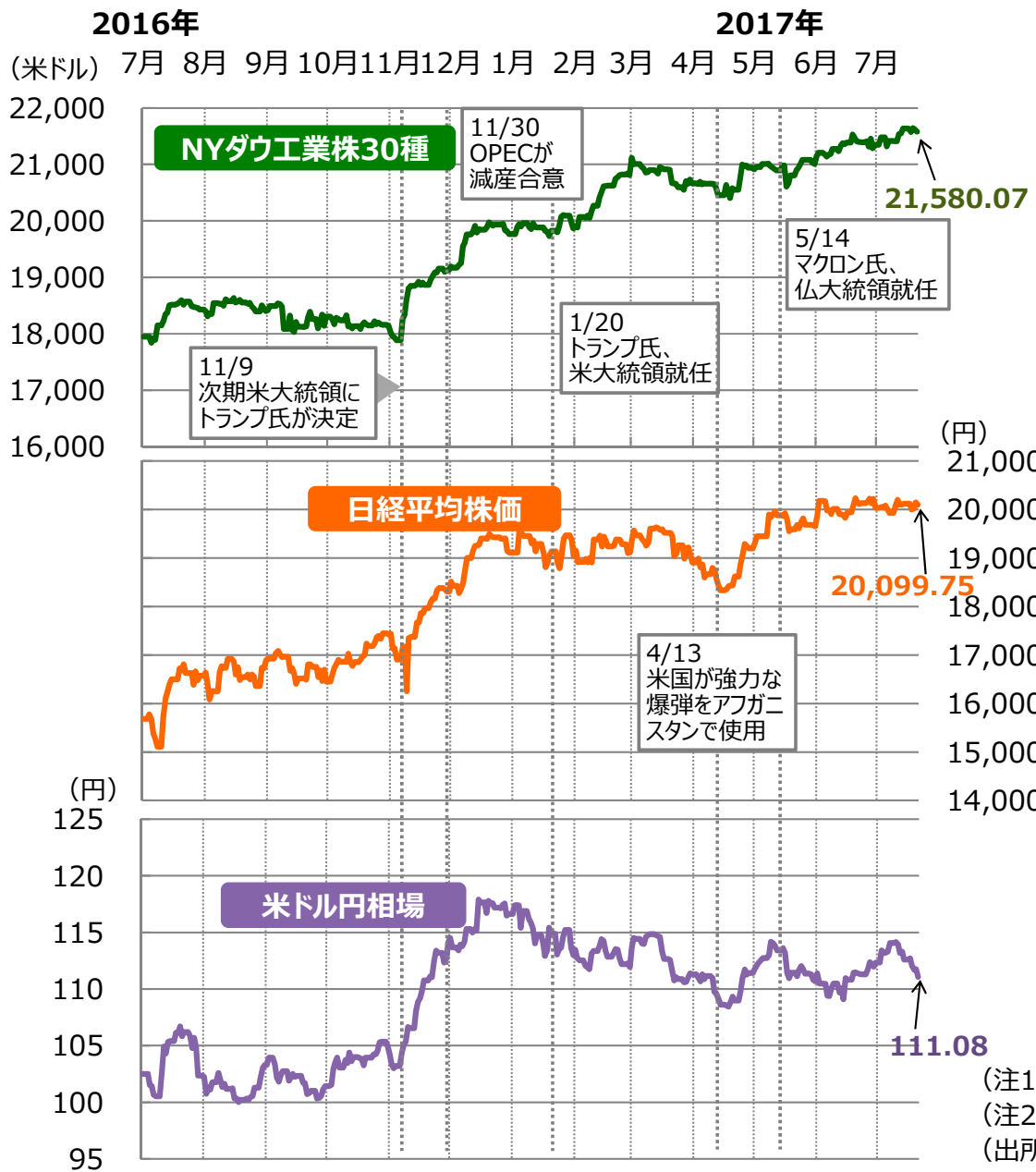
1950年～2016年の各年の騰落率を基に算出



<干支別の上昇・下落年の回数>

干支	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

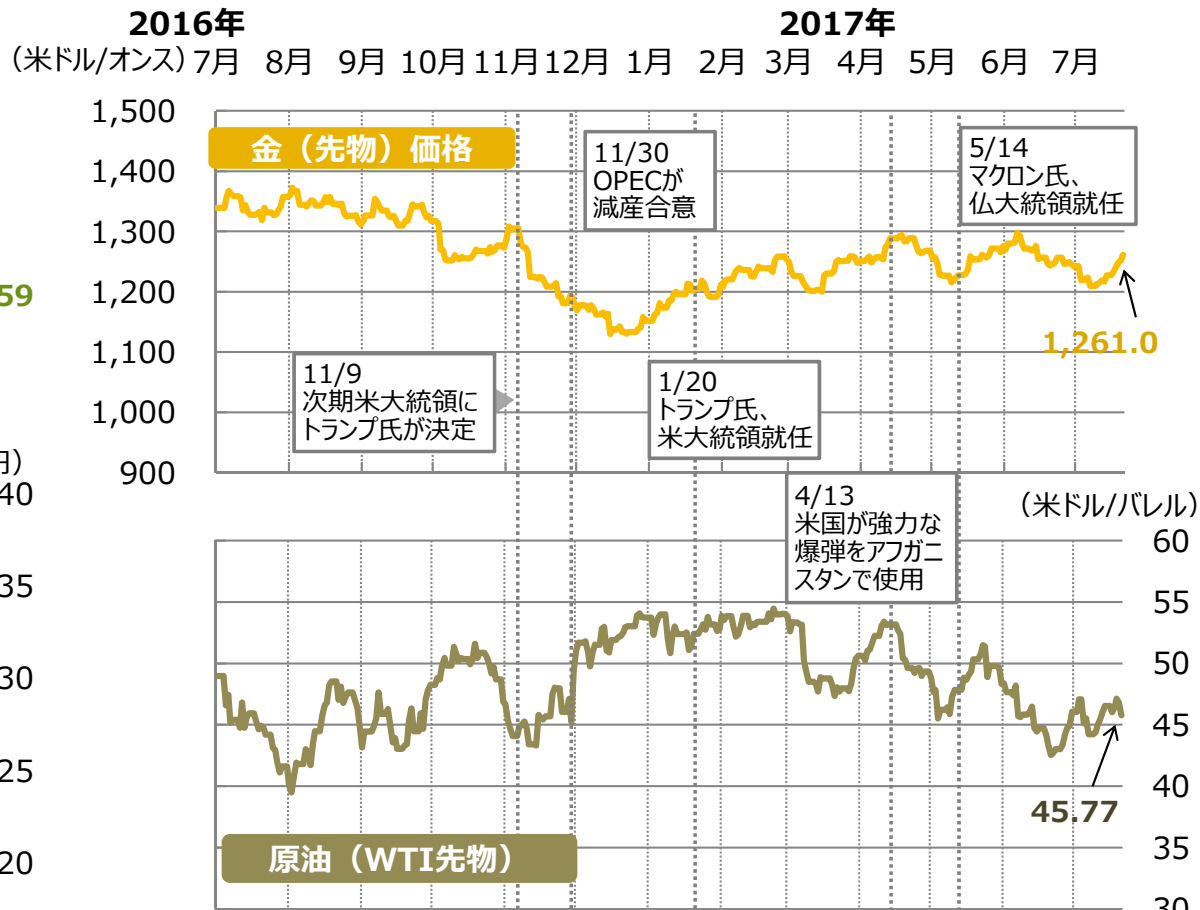
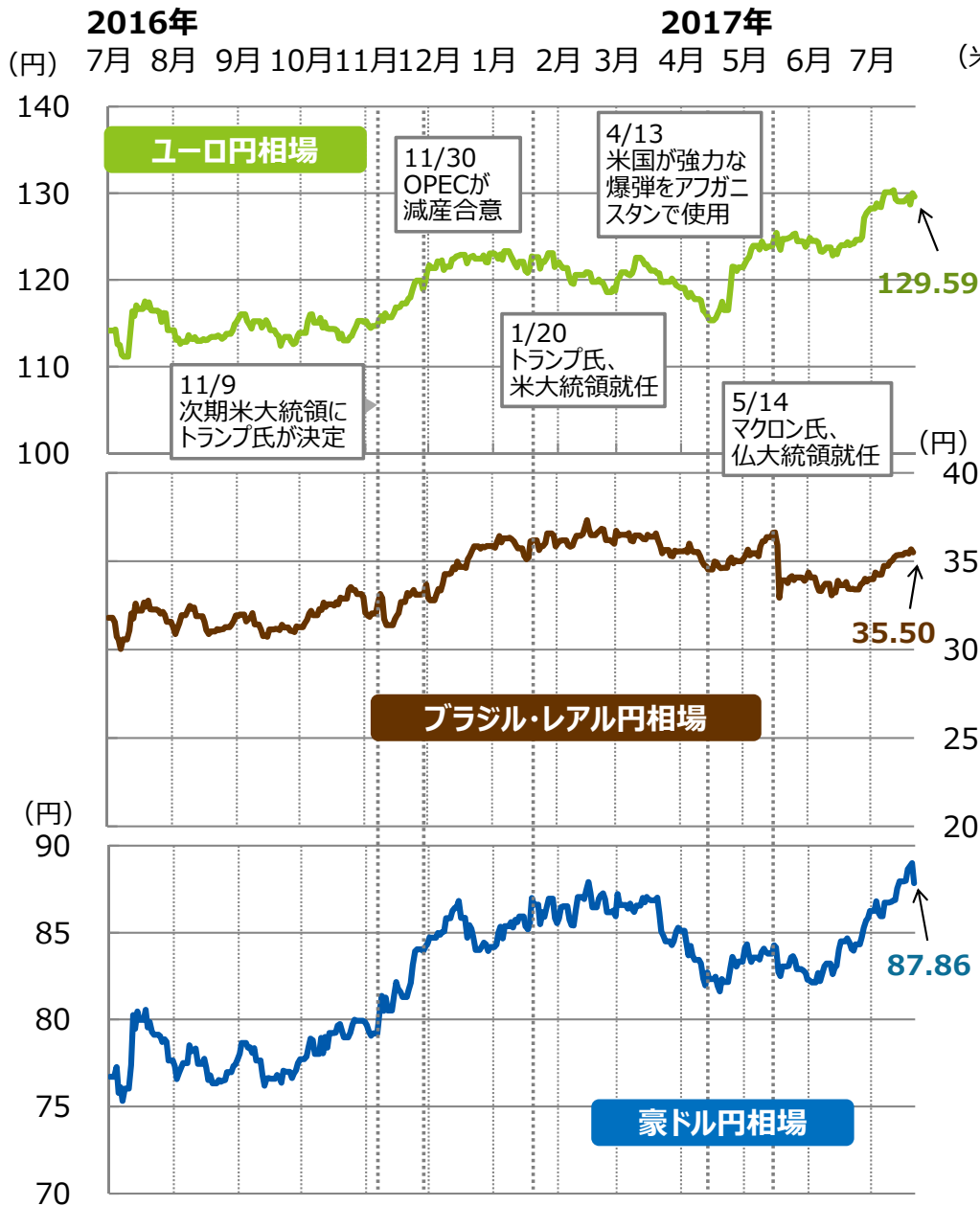
(出所) 日経新聞社およびBloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注1) データ期間は2016年7月1日～2017年7月21日。

(注2) 数値は2017年7月21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



(注1) データ期間は2016年7月1日～2017年7月21日。

(注2) 数値は2017年7月21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

【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。

【26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。