

# 世界の経済環境と マーケット動向

2018年12月号

(作成基準日：2018年11月22日)



● 世界のマーケット動向および注目材料	2
● 世界のマーケットの振り返り	3
● 市場の注目材料について	4
◇ 市場の注目材料①足元の株価調整の要因	5
◇ 市場の注目材料②日本株の今後について	12
<トピック> 新興国市場の動向	15
<トピック> 金融市場の動き	16
<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	17
● 相場予想表	18
● マーケット動向の見通し（期間：1年程度）	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

## 米・中国経済の「軟着陸」確認が鍵

- 米中の経済成長が潜在成長率近辺に鈍化することから、世界経済の成長率は2020年にかけてややスローダウンすることが予想されており、足元の株価調整は米中景気（特に中国）の見通しを市場が修正するプロセスによるものと考えられます。
- 重要なのは経済成長がスローダウンする際の過程ですが、メインシナリオは軟着陸を想定しています。米国に大きな不均衡の蓄積がみられないこと、中国の政策対応能力がその根拠ですが、シナリオ通りに進行しているかを確認することが重要になります。

景気見通し  
とマーケット  
動向

### 米中对立の長期化に対する懸念とFRBの金融政策

- 米トランプ政権による保護主義的通商政策は続くものの、中間選挙の結果、ねじれ議会となったことにより、大規模な財政刺激を追加することが困難になったため景気に配慮する必要が生じたことから、関税引上げによるエスカレーションには限界が近づいていると思われます。
- 10月以降の株価調整を受けて、金融環境はややタイト化したものの、需給ギャップの縮小が続いていることから、当面FRB（米連邦準備制度理事会）は利上げを継続すると考えられますが、米国のインフレが急加速するリスクは小さいため、四半期ごとに段階的に利上げを実施し、景気が鈍化する兆候がみられればそこで様子見に入るとの見通しは変わりません。

注目  
ポイント

### 米中对立の長期化による中国経済への影響

- 中国経済は、米国の保護主義政策による外需の悪化が2019年初より顕在化するとみられますが、政府はそれに対するクッションとして緩やかな財政刺激をすでに実施しつつあるとみられており、底割れは回避されると考えられます。
- リスク要因としては、①中国の景気や人民元の動向、②米国とイラン、サウジアラビアとの関係とそれらが原油価格に与える影響、③日米欧の中央銀行のバランスシート縮小の影響、④欧州の政局、⑤米インフレ動向とFRBの金融政策などが挙げられます。

市場の注目  
材料

1 足元の株価調整の要因

2 日本株の今後について

※市場の注目材料は  
4ページ以降をご参照ください。

# 主要国株式は引続き軟調も、新興国通貨・REITは堅調に推移

- 2018年11月の世界の株式市場は、先進国株式が先月に引続き軟調に推移していますが、下落率は先月に比べ小幅に留まっており、インド、上海、シンガポールなどは小幅ながら上昇基調となっています。
- 新興国通貨が概ね堅調であり、REITも堅調に推移していますが、原油は大幅な下落となっています。

## <2018年11月\*の主な出来事>

\*2018年11月22日まで

日付	出来事
6日 (※)	米国中間選挙で上院は共和党、下院は民主党が勝利。下院で多数派を占める政党が異なる『ねじれ議会』に。
11日	中国の「独身の日」が活況。ネット通販最大手のアリババグループは、取引額が過去最高の前年比+26.9%の約2,135億元（約3.5兆円）を記録。消費の力強さを示す。
14日 (※)	英国とEUは『Brexit』を巡る離脱協定に関する文書を交渉官レベルで暫定合意。英国政府は14日に臨時閣議を開き、この離脱協定案を閣議了承。
22日 (※)	米国で年末商戦スタート。全米小売業協会（NRF）は、今年の『年末商戦』の売上高を7,175億ドル～7,209億ドル、前年同期比4.3%～4.8%の増加と予想。

※現地時間

（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11月21日現在の騰落率（2018年10月末比）

株価指数	騰落率
インド・センセックス指数	2.2%
上海総合指数	1.9%
シンガポール ST指数	0.7%
ブラジル・ボベスパ指数	-0.2%
英国・FT100指数	-1.1%
ストックス・ヨーロッパ600指数	-1.8%
日経平均株価	-1.9%
NYダウ工業株30種	-2.6%
豪州・ASX200指数	-3.2%
メキシコボルサ指数	-5.6%

REIT指数	騰落率
東証REIT指数	2.6%
香港ハンセンREIT指数	2.6%
S&P グローバルREIT	2.0%
米・NAREIT指数	2.0%
豪州・ASX200REIT	0.0%
S&P シンガポールREIT	-0.2%

（注）該当日が祝祭日の場合は前日の終値を基に算出。

（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

通貨（対円）	騰落率
南アフリカランド	6.3%
トルコリラ	5.5%
NZドル	4.9%
インドルピー	3.5%
豪ドル	2.7%
シンガポールドollar	1.0%
ユーロ	0.8%
メキシコペソ	0.8%
人民元	0.7%
英ポンド	0.2%
米ドル	0.0%
カナダドル	-0.9%
ブラジルリアル	-1.5%

商品・その他	騰落率
金先物	1.1%
S&P BDC指数	-0.4%
アリアンMLP	-1.7%
WTI原油先物	-16.4%

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。

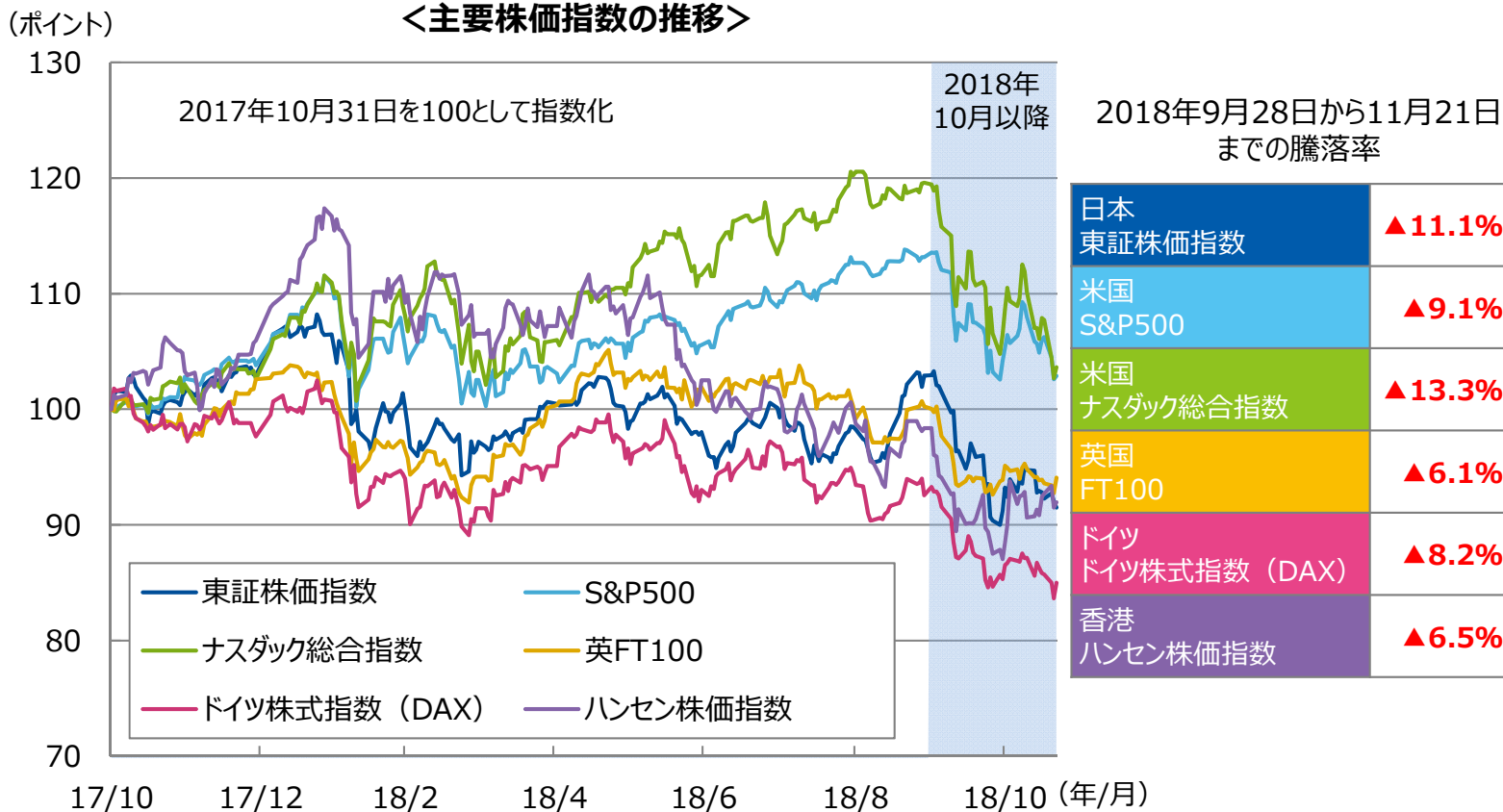
将来予告なく変更される場合があります。

# 市場の注目材料について

# 景気減速懸念などから主要株価指数は引続き軟調

- 2018年10月以降、主要国の株価指数は軟調な動きが続いています。
- 今回の株価の調整の根底には、米国・中国を中心とした景気減速への懸念が根底にあるとみられます。米中貿易摩擦問題は解決に向けた動きが見えておらず、世界経済の先行きに不透明感が残ることに加え、これまで株式市場を牽引してきた大手IT関連銘柄の成長性に陰りが出始めたとの声も聞かれ、景気変調の兆しが現れているのではないかと懸念もみられます。

＜主要株価指数の推移＞



## 株価調整の主な要因

- 1 米中貿易問題の影響
- 2 FRBの金融政策
- 3 米国ハイテク株の下落

(注) データ期間は2017年10月31日～2018年11月21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



## 緊張が続く米中貿易問題。根底にはハイテク分野を巡る覇権争い

- 中間選挙後も、トランプ政権の保護主義的通商政策は続き、次の焦点は第4段階となる関税2,670億米ドルの実現性です。
- 貿易問題の根底にある米中の対立点は、ハイテク分野の覇権争いです。トランプ米政権は、中国のハイテク企業の台頭の理由は不公正な競争にあるとし、ハイテク企業に巨額補助金を投じる『中国製造2025』の撤回を要求しましたが、中国が応じなかったため関税引き上げに至りました。中国も容易な妥協はしないと想定されることから、対立は長期化し、解決にはまだ時間を要すると思われます。

### <米中追加関税の概要>



#### 第1段階 (2018年7月6日～)

818品目・340億米ドル

545品目・340億米ドル

#### 第2段階 (2018年8月23日～)

279品目・160億米ドル

333品目・160億米ドル

#### 第3段階 (2018年9月24日～)

5,745品目・  
2,000億米ドル

5,207品目・  
600億米ドル

#### 第4段階 (2019年1月から段階的に実施)

2,670億米ドル

### <中国製造2025の概要>

- ITやロボットなど10分野を重点産業に指定し集中的に支援することで、国を挙げて製造業の底上げを図る産業政策。建国100年に当たる2049年まで3段階で進められる予定。

### <中国製造2025のロードマップ>



STEP3

2049年 (建国100年)  
世界トップクラスの製造強国になる。

STEP2

2035年まで  
自国の工業水準を米国やドイツ、日本など世界の製造強国と同レベルに引き上げ。

STEP1

2025年  
世界の製造強国の仲間入りを目指す。

2015年「中国製造2025」策定。

#### 中国製造2025の重点分野

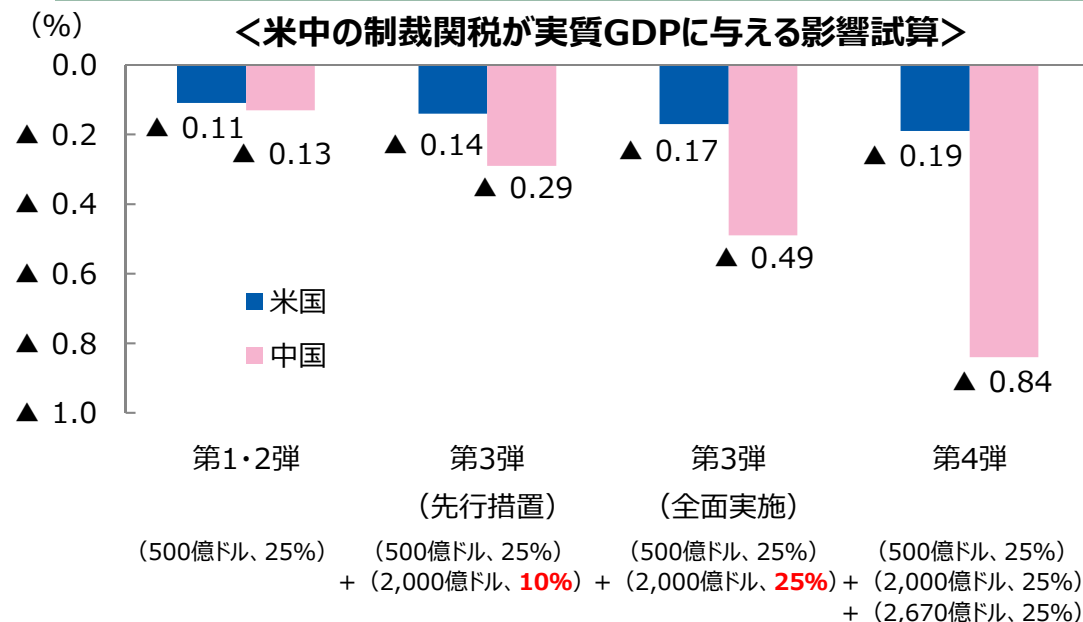
- 次世代IT産業、■ 高度工作機械・ロボット産業、■ 航空・宇宙設備産業、■ 省エネ・新エネルギー自動車産業、バイオ医療・高性能医療機器産業 等

(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) 各種資料より三井住友アセットマネジメント作成

## 中国の成長率と世界経済の関係

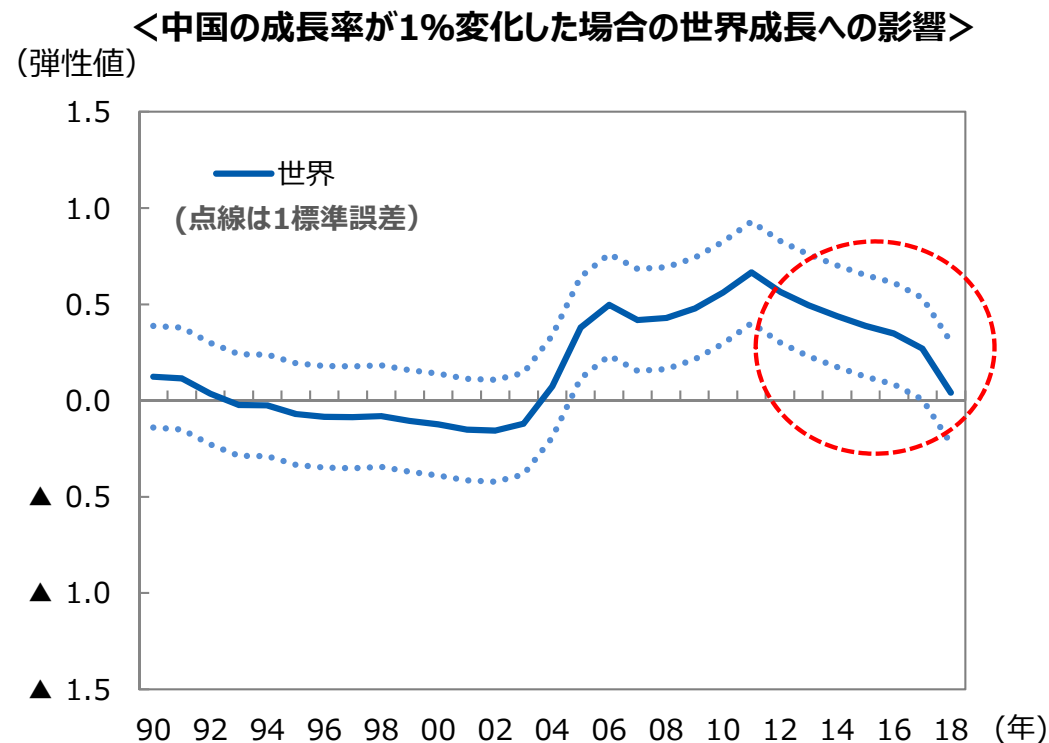
- 米中の貿易摩擦が経済に与える影響は展開によって大きさが変わると考えられますが、双方が譲らず「第4弾」まで行くと、中国景気に対しては1%近いマイナス要因となり得ます。
- 中国景気の減速が世界経済に与える影響として、リーマン・ショック後から最近にかけては中国経済の1%の加速・減速が世界経済に与える影響は±0.2~0.3%程度と考えられることから、1%近いマイナスは世界経済全体にとって無視できないインパクトとなる可能性があります。



(注1) 第1・2弾：米中が相互に500億ドル分相当の輸入に対して25%の制裁関税をかけた場合の影響  
 第3弾（先行措置）：第1弾に加えて、米国が2,000億ドル分相当の中国製品に10%、中国が600億ドル相当の米国製品に対して7~8%の制裁関税をかけた場合の影響。  
 第3弾（全面实施）：先行措置の対象となった品目について米国が税率を10%から25%に、中国が税率を7~8%から15%前後に引き上げた場合の影響。  
 第4弾：米国が第1~3弾の対象外だった中国からの輸入品の残額（2,670億ドル程度）にも25%の制裁関税をかけた場合の影響。

(注2) 第1・2弾は輸入数量の価格弾力性が1.5、第3弾は同1.3、第4弾は同1.0と仮定して試算。

(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



(注) 過去10年間を1期間とした中国と各国のGDP伸び率の単回帰ローリング推計。

国の分類はIMF世界経済見通しデータベースによる。

データは1990~2018年。2018年のデータはIMFの予想（10月時点）を使用。

(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。



## 長期的に一進一退状態が続くものの、景気への悪影響は回避か

- 米中間選挙は事前の世論調査の予想通り、ねじれ議会となりました。保護主義は続くものの、財政刺激で景気をささえることが難しくなったこともあり、トランプ政権としてもマクロ景気を悪化させないように配慮する必要が生じたため、自国への実害が大きくなりすぎない程度に自重する可能性もあります。
- 一方の中国も、国内景気に配慮し実施してきた財政金融両面からの景気サポート策が奏功しつつあり、米中貿易問題に端を発した中国景気の減速は限定的なものにとどまると考えられます。

＜2018年中間選挙をうけた議会構成の変化（議席数）＞

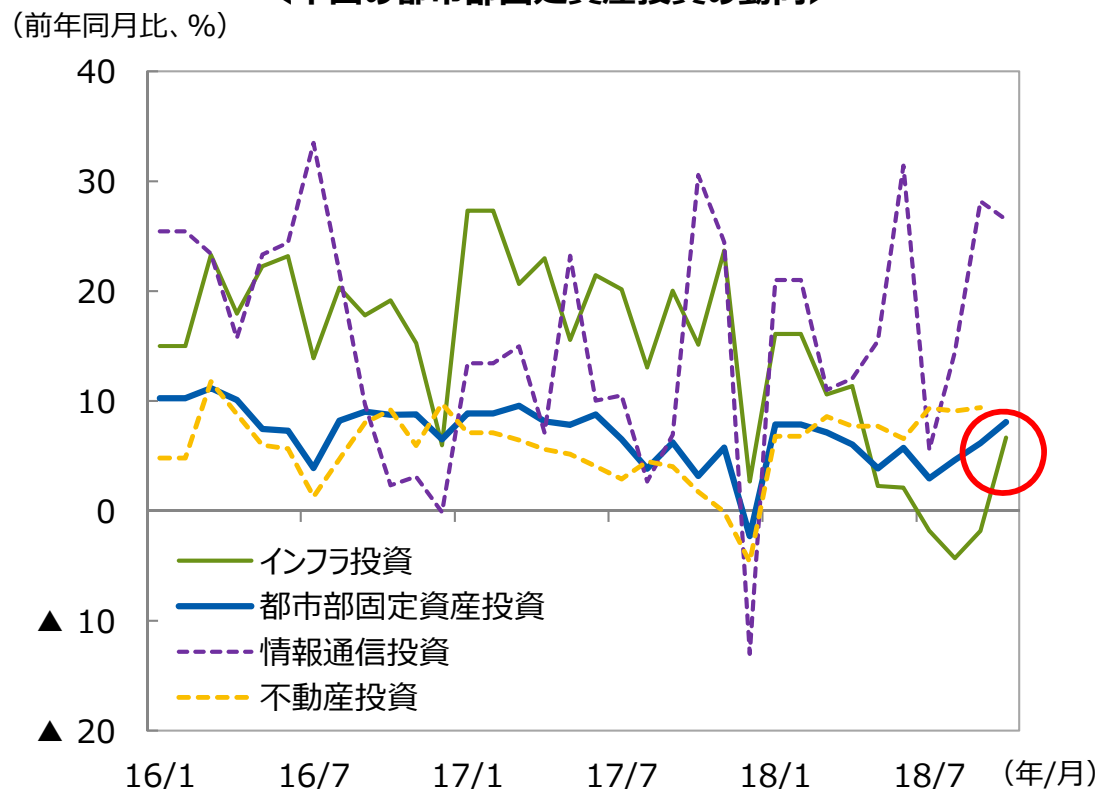
上院		共和党	民主党	未定	過半数
	2016年	52	48	—	
	2018年	<b>52</b>	47	1	

下院		共和党	民主党	未定	過半数
	2016年	241	194	—	
	2018年	<b>201</b>	<b>232</b>	2	

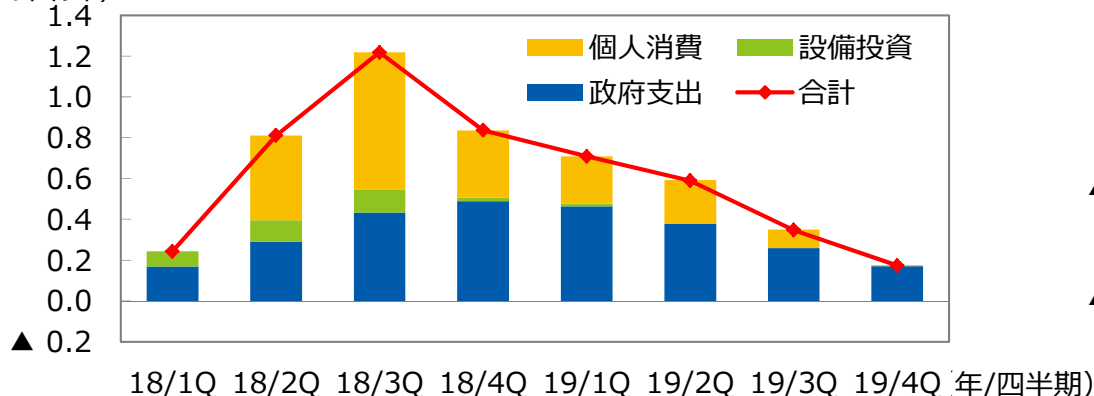
(注) 2018年11月19日現在。  
(出所) 米議会資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

＜中国の都市部固定資産投資の動向＞



(注) データは2016年1月～2018年10月。不動産投資は9月まで。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(%ポイント)



(注) データは2018年1-3月～2019年10-12月。三井住友アセットマネジメント推定・予想。  
(出所) 米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

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。

# 株価調整の引き金となった米国金利はピークから低下

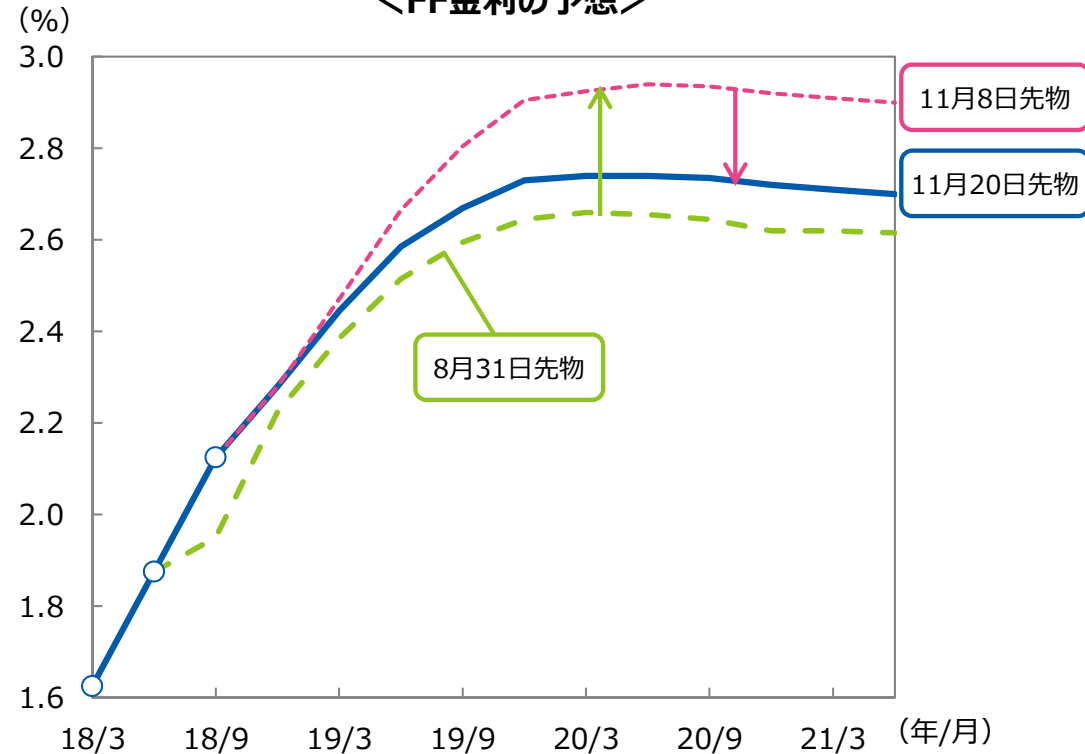
- 2018年10～11月上旬にかけて、FRBによる先行きの利上げ幅が拡大するとの見方が強まりました。
- しかし、株価下落など金融環境が引き締め方向に変化したことや、世界経済の先行きについての不透明感が浮上したことに加え、11月中旬以降、FRB高官から米利上げ継続に慎重とみられる発言が相次いでいることなどから、市場では利上げペースが鈍化するのではないかとの観測が広がり、米国の長期金利もピークから低下しました。

＜インフレ期待と実質金利の推移＞



(注1) データは2016年1月1日～2018年11月22日。  
 (注2) インフレ期待は10年インフレスワップ（ゼロクーポン）を使用。  
 (注3) 実質金利は10年国債利回りからインフレ期待を差し引いて計算。  
 (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

＜FF金利の予想＞



(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

# 米国の金融環境の緩和状態は修正。利上げペースに変更なし

- 11月以降も、金融環境は引続き引締め方向にあります。賃金やインフレは上昇傾向にあるものの、そのペースは引き続き緩やかなものとなっています。このような環境下においては、FRBが景気を冷やすほどの利上げを実施する可能性は低く、利上げは引き続き景気動向を確認しながら、段階的に実施していくものという見通しに変わりはありません。
- 米長期金利の上昇は、米国の景気の強さを反映したものであり、市場の想定通りに進んでいるのであれば、過度な懸念は不要と考えられます。

<米国の金融環境指数（ブルームバーグ算出）>

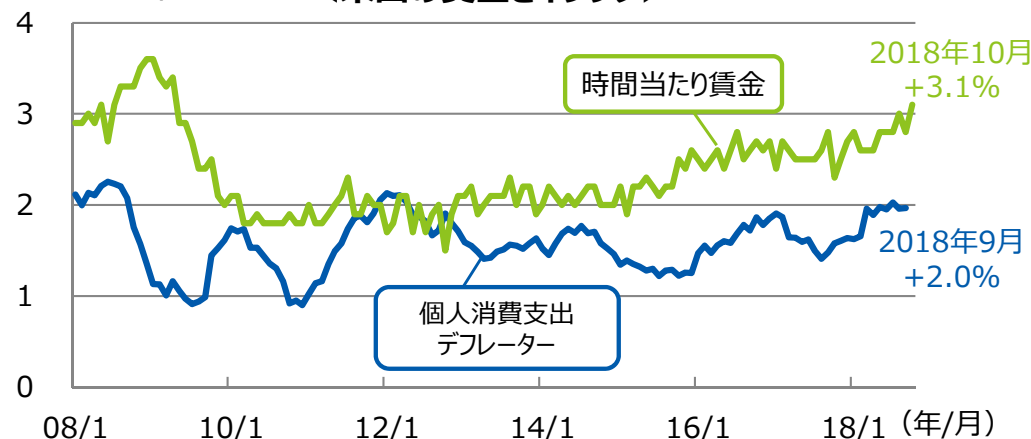


(注) データは2015年1月1日～2018年11月21日。

(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

(前年同月比、%)

<米国の賃金とインフレ>



<FOMC参加者の各年末のFFレート見通し（中央値）>

	2018年	2019年	2020年	長期
2018年6月	2.3750	3.1250	3.3750	2.8750
<b>2018年9月</b>	<b>2.3750</b>	<b>3.1250</b>	<b>3.3750</b>	<b>3.0000</b>
変化	0	0	0	0.1250
利上げ回数	4→4回	3→3回	1→1回	—

(注1) 上グラフのデータは時間当たり賃金が2008年1月～2018年10月。個人消費支出デフレーターが2008年1月～2018年9月。

(注2) 下表は年末時点での政策金利水準、投票数は全16名（長期は15名）。

(出所) Bloomberg、FRB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。

## 売り圧力が強まるも、中長期的な成長期待がサポート要因に

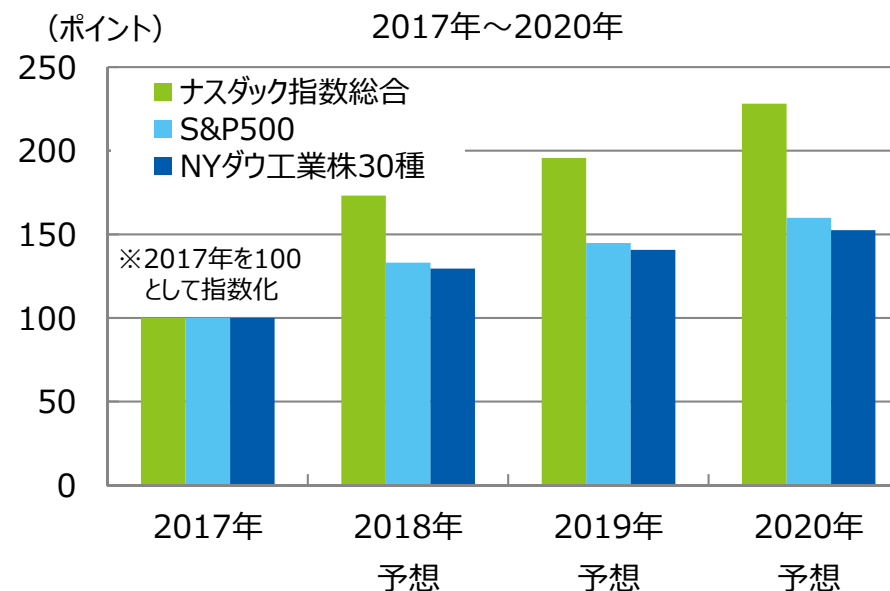
- 2018年4月以降、テクノロジー銘柄を多く含むナスダック総合指数は、米国ハイテク企業の高い成長期待を背景に概ね堅調に推移してきましたが、10月以降は米中貿易摩擦への懸念や主要ハイテク企業の短期的な業績見通しの下振れ等を背景に下落傾向に転じています。
- しかし、中長期的にみると、ナスダック総合指数は依然として相対的に高い利益成長が見込まれています。米中貿易摩擦などへの過度な懸念が後退し、市場環境が落ち着きを取り戻せば、徐々に株価は持ち直していくと考えられます。

＜米国株式の推移＞



(注) EPSの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

＜米国株式のEPSの推移＞



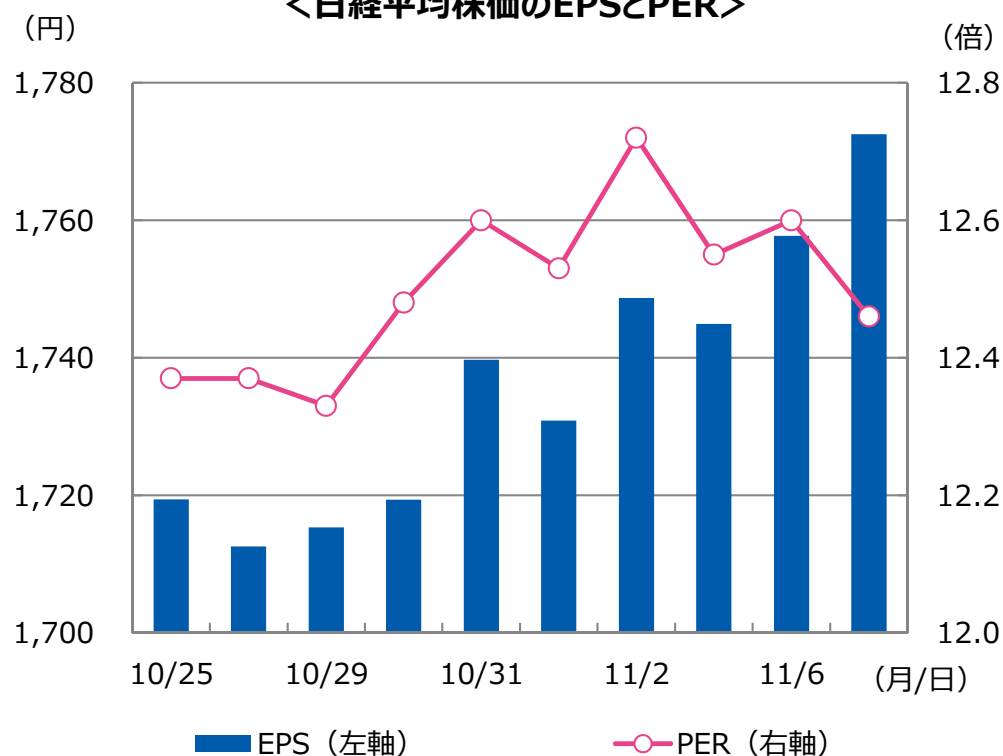
	EPS成長率* (2017年と2020年の比較)
ナスダック指数総合	128%
S&P500	60%
NYダウ工業株30種	52%

\* 年率換算していません。

## 日本株は業績対比では依然割安。海外投資家の動向が焦点

- 株価反発のカギを握るのは企業業績です。2018年度通期での業績予想が増収増益での着地が見込まれていることを考慮すれば、現在の株価水準は業績対比では依然割安で、10月に下げ過ぎた分を徐々に取り戻す動きは正当化されると思われます。
- 株価に影響を与えやすい海外投資家は年初から大幅に売り越しているだけに、株価反転の際には、買い戻しの余力は十分あると考えられます。

＜日経平均株価のEPSとPER＞

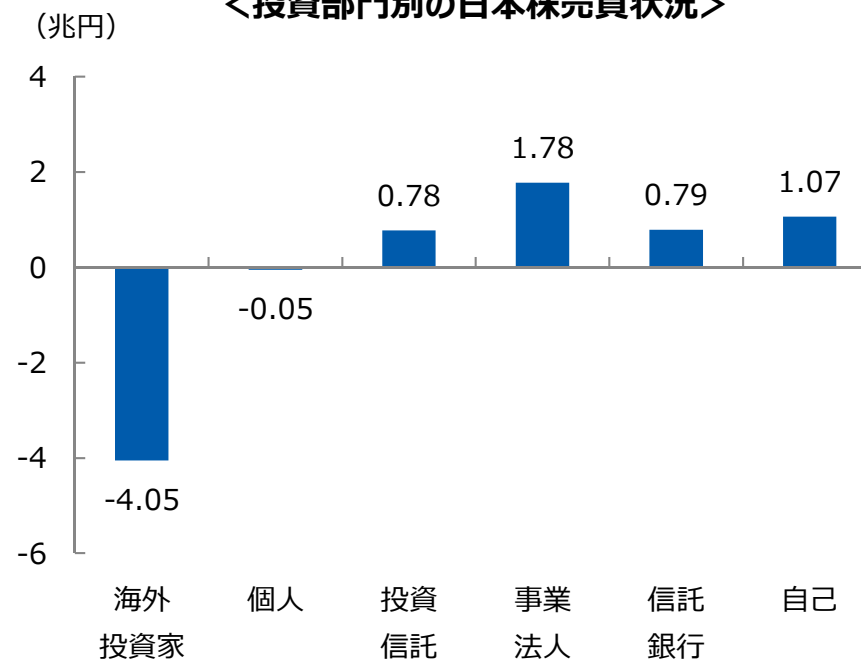


(注1) データは2018年10月25日～2018年11月7日。

(注2) EPSとPERは日経平均株価の予想利益ベース。

(出所) 日本経済新聞社のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜投資部門別の日本株売買状況＞



(注1) データは2018年1月第1週（1月4日～5日）から2018年11月第1週（11月5日～9日）までの集計。

(注2) 海外投資家、個人、投資信託、事業法人、信託銀行、自己は東京・名古屋2市場、1部、2部と新興市場の合計額。

(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。

# 対米ドル、対ユーロともに一方的な円高の進行は見込みにくい

- 米国金利上昇や、政治リスク回避行動を反映して当面は米ドルが堅調に推移すると考えられますが、中期的には、米景気の鈍化やFRBの利上げ一巡を睨んで頭打ちになるものと思われます。円/米ドルは中期的には110円を中心としたレンジでの推移を想定しています。円/ユーロはイタリア問題が当面頭を抑える要因ですが、ユーロ圏の景気が持ち直すにつれて緩やかな反発を予想しています。
- 為替レートの上昇は、日本株にとってポジティブな材料となります。

<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11月末\*

\*2018年11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11月末\*

\*2018年11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。

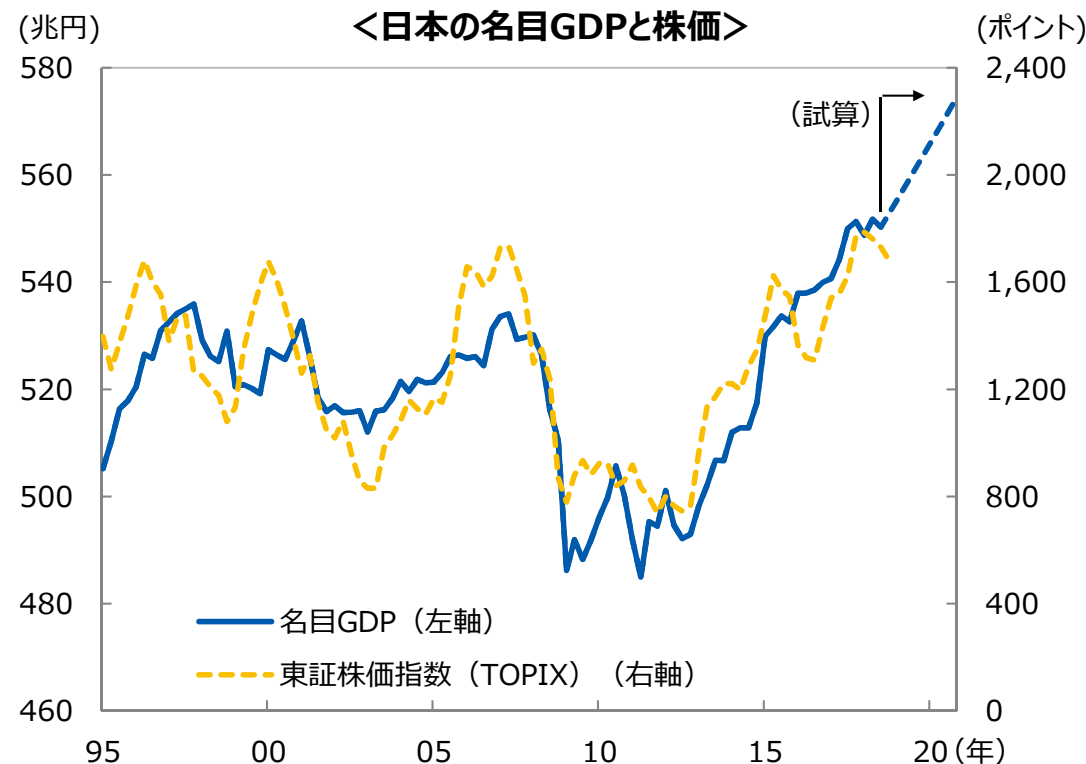
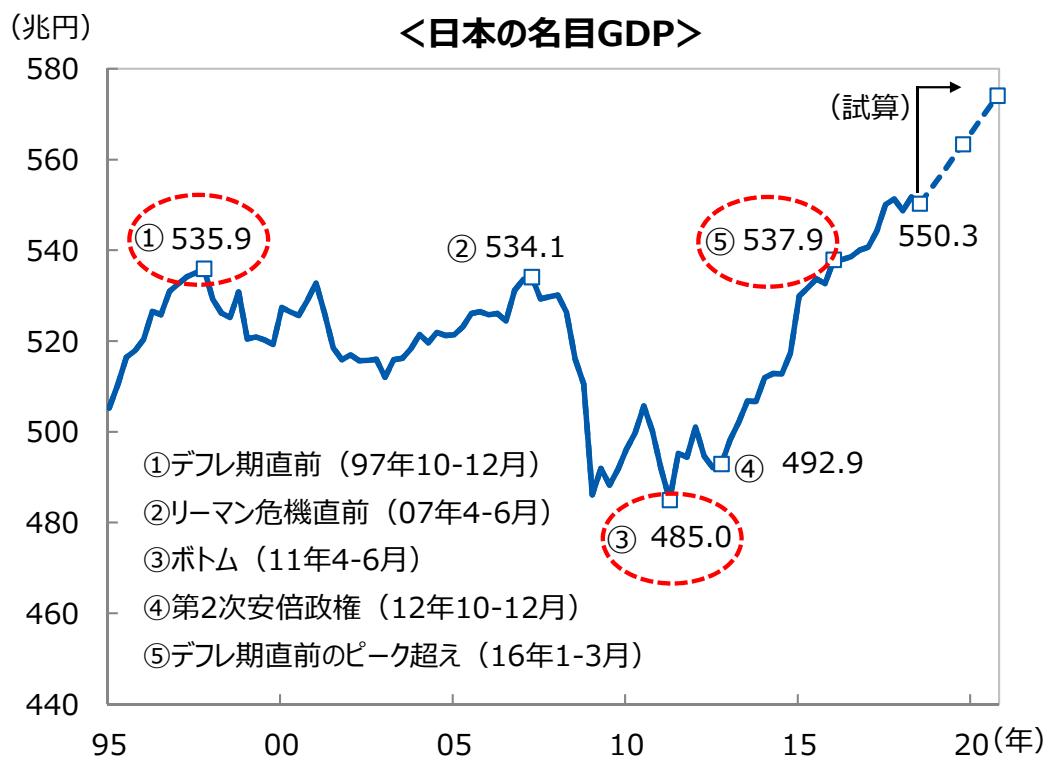
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。



# 名目GDPと株価は連動。名目成長のプラストレンド継続が鍵

- 1997年10-12月からアベノミクスが始まった2012年10-12月までの平均をみると、実質成長率は年平均0.6%とプラスでしたが、GDPデフレーター（物価）が年平均1.1%低下したため、名目GDPは毎年平均0.6%縮小しました。
- アベノミクス開始以降（2012年10-12月～2018年7-9月）でみると、実質成長率が年平均1.3%、GDPデフレーターが同0.6%の上昇となった結果、名目GDPは平均1.9%の成長を続け、直近の2018年7-9月は550.3兆円となっています。今後も2%程度の名目成長が継続すれば、2019年の後半には日本の名目GDPは560兆円程度まで伸びる見通しです。
- 名目GDPと株価は概ね連動して動いており、名目成長がプラスを維持できれば株価は徐々に上値を切り上げてゆくことが期待されます。



(注) データは1995年1-3月期～2020年10-12月期。2018年10-12月期以降は年率1.9%で延長試算。

(出所) 内閣府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。

## ファンダメンタルズによる選別が強まる新興国市場

- 新興国市場から大規模な資金の流出が起こるリスクは限定的ですが、ファンダメンタルズや政治に懸念のある国、もしくは国債の外国人保有比率の高い国については資金が流出するリスクが当面続く可能性があります。一方、インフレが安定している国・地域については、極端な金融引き締めを必要としないため、不安定化には至らないと考えられます。
- 新興国市場は引き続き「ファンダメンタルズによる選別化」が強まっていくものと考えられます。

### <主要新興国のファンダメンタルズ比較>

項目			新興アジア							ラテンアメリカ		新興欧州等		
項目	時期	単位	中国	インド	インドネシア	マレーシア	タイ	フィリピン	韓国	アルゼンチン	ブラジル	ロシア	南アフリカ	トルコ
実質成長率	2017年	%	6.9	6.7	5.1	5.9	3.9	6.7	3.1	2.9	1.0	1.5	1.3	7.0
インフレ率	2017年	%	1.6	3.3	3.8	3.9	0.7	3.2	1.9	26.1	3.4	3.7	5.2	11.1
経常収支	2017年	GDP比%	1.4	▲1.4	▲1.7	2.4	10.1	▲0.1	5.6	▲3.6	▲1.4	2.8	▲2.9	▲4.6
		10億米ドル	164.9	▲51.2	▲17.3	9.4	49.3	▲1.2	78.5	▲30.8	▲9.8	40.2	▲7.9	▲47.1
国際債発行残高	2017年	GDP比%	1.6	1.6	10.8	15.3	2.9	15.0	11.9	15.8	6.2	7.3	2.3	17.6
外貨準備高 (10億米ドル)	2015年		3,406	328	106	96	157	81	368	26	356	368	46	128
	2016年		3,098	337	116	95	172	81	371	39	365	378	47	130
	2017年		3,236	385	130	104	203	82	389	55	374	433	50	136
	2018年		3,201	375	118	107	205	78	401	53	381	461	50	124

(注) 外貨準備高は、南アフリカは2018年7月末、トルコは2018年6月末、それ以外は2018年8月末値。

(出所) IMF、各国統計、Bloomberg、リフィニティブ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。

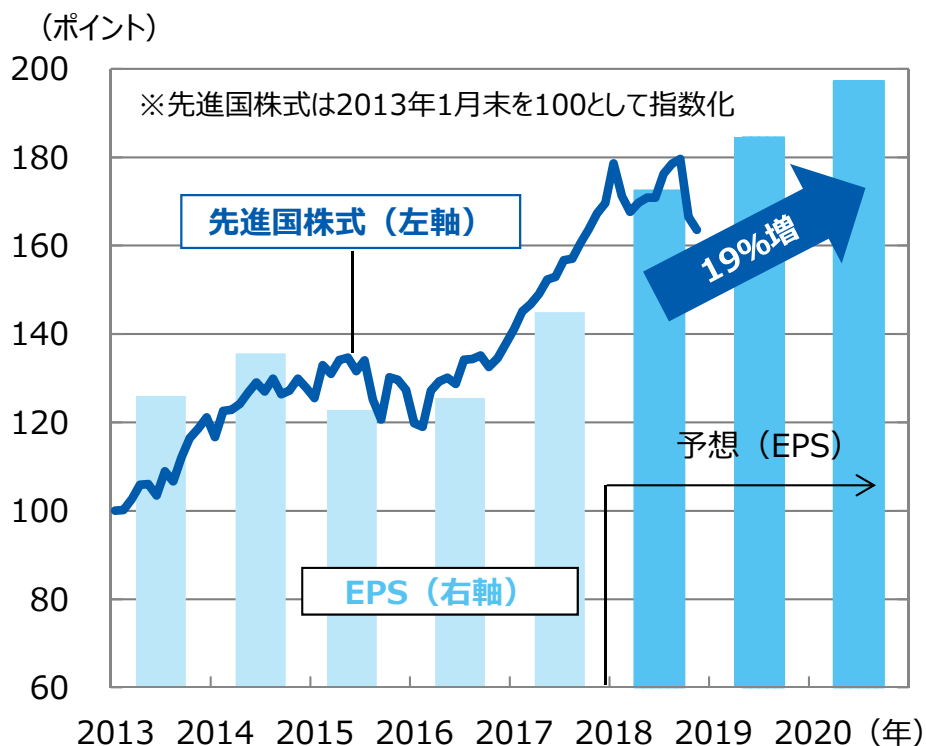
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

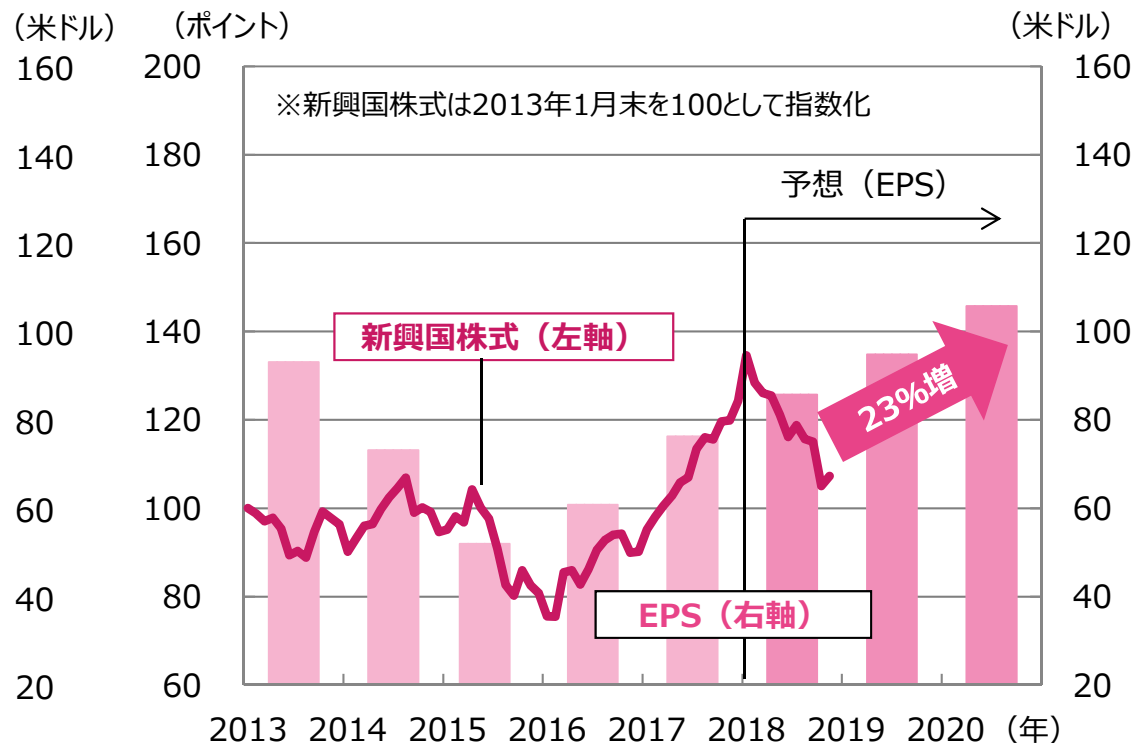
# 先進国、新興国ともに企業業績は好調

- 米国・中国を中心とした景気減速懸念などを背景に、株式市場は軟調な展開となっています。
- 米中貿易摩擦問題などには注意は必要ですが、先進国、新興国のEPS（1株当たり利益）は2018年以降も成長が見込まれており、好調な企業業績が株価を下支えすると考えられます。

<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11月末（2018年11月末は2018年11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（いずれも配当込み、米ドルベース）。

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

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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

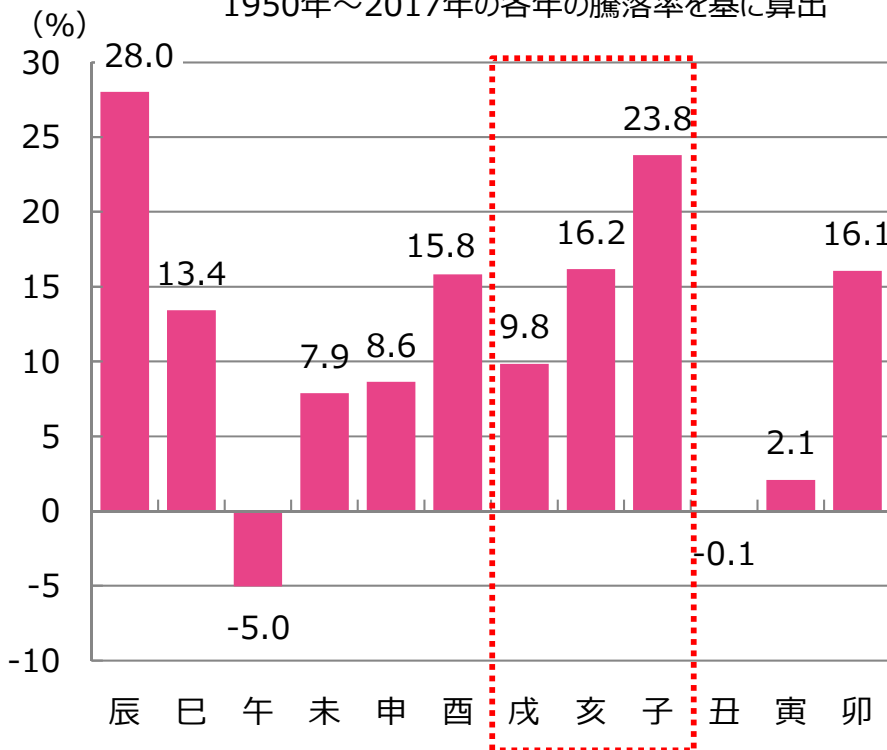
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

- 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。

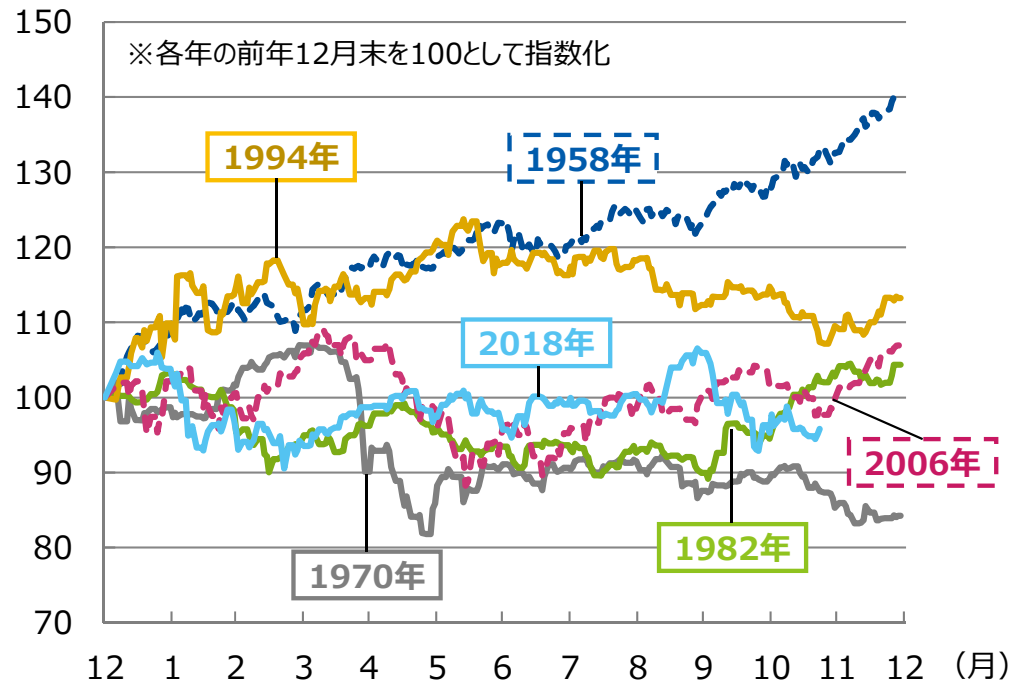
## <干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均>

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>

(ポイント) 各年の前年12月末～各年の12月末\* \*2018年は11月22日まで



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

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	2018/11/26	2018年 12月末	2019年 3月末	2019年 6月末	2019年 9月末	2019年 12月末
			現値	着地	着地	着地	着地	着地
株式	日経平均株価	円	21,812.00	23,000	22,500	22,800	22,800	23,300
	NYダウ工業株30種	米ドル	24,640.24	26,400	26,600	26,600	26,900	27,100
	ユーロ Stocks	ポイント	349.56	360	365	370	375	375
長期金利	日本国債（10年）	%	0.090	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
	米国国債（10年）	%	3.054	3.20	3.20	3.20	3.20	3.20
	ドイツ国債（10年）	%	0.361	0.40	0.40	0.50	0.60	0.70
為替	ドル円	円	113.58	112.00	112.00	112.00	110.00	110.00
	ユーロ円	円	128.67	127.00	127.00	128.00	127.00	128.00
	豪ドル円	円	82.01	84.00	85.00	85.00	85.00	85.00
	レアル円※	円	28.88	29.00	30.00	31.00	32.00	33.00
政策金利	日銀（10年国債ターゲット）※	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	FRB（FFターゲット金利）	%	2.25	2.50	2.75	3.00	3.00	3.00
	ECB（ユーロレポ）	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
	豪州中銀（Cashターゲット金利）※	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75
	ブラジル中銀（Selicターゲット金利）※	%	6.50	6.50	6.75	7.25	7.50	7.75
商品	原油（WTI）	米ドル	51.63	65.0	65.0	65.0	65.0	65.0

（注1）※がついた数値は参考値です。現値は2018年11月26日現在の実績値、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	
株式	日本	企業業績はコスト増や中国景気の減速などから市場予想を下回っていますが、増益傾向は続く見込みです。割安なバリュエーションを支援材料に日本株は当面は持ち直し方向と考えられます。但し、海外要因で値動きが荒くなる可能性があります。	
	米国	米景気がピークアウトに向かい、企業業績の見通しも緩やかに鈍化する中で、バリュエーション拡大は期待しづらく、上昇幅は増益率に沿った程度の展開が予想されます。米中間の貿易摩擦については解決の道筋を探る展開が見込まれますが、大きな進展は期待できず様子見になると考えられます。	
	欧州	業績モメンタム鈍化や米保護主義、域内各国の政治的不透明感などから上値が重く、当面レンジでの推移が見込まれます。貿易問題の緩和や中国景気の回復感などが出来ればバリュエーション面でプラスになり得ますが、外的要因への依存が続く状況と考えられます。	
	オーストラリア	景気は改善傾向だが、不動産価格下落がリスク要因です。株価はフェアバリューに近く、上値は重いと予想します。利上げが後ずれし長期金利が上昇していくことは下支え材料となり、中国が景気刺激的財政政策に転じたことはプラス材料です。商品市況を通じた鉱山銘柄への恩恵が期待されます。	
	アジア	先進国*	香港は、中国政府の景気配慮型の政策スタンスへの移行による底堅い景気見通しを背景に株価の底割れリスクは限定的で、中期的には上昇基調を見込んでいます。シンガポールは割安感が後退し、アジア全体との対比で低評価ですが、外需関連企業の業績の上方修正はポジティブな材料です。新興国は中国景気の動向に注意が必要なものの、業績および株価の更なる下振れリスクは限定的で、割安感から先行きは回復を見込んでいます。
		新興国	米欧金利、米中貿易問題など外的要因に左右されやすい展開が続きます。不透明要因の払拭には多少時間がかかり、短期的には下値模索から下値固めの展開を予想します。但し、インフレの安定が続き、米欧の利上げが緩やかに止まれば、中期的には上昇基調に回帰すると考えられます。
リート	日本	オフィス中心に不動産市況・需要は堅調で、4%台の配当利回り、年間3~4%の配当金成長に対する魅力は継続しています。日銀の金融政策の大枠は変わっていないことから、ETF等を通じた資金流入は続き、徐々に水準を切り上げる展開を見込んでいます。	
	アジア	金利上昇を受けて調整しましたが、インフレ安定の下、主要先進国の金利上昇に一服感が出来れば、堅調な業績に対する評価を反映して反転してくると見込んでいます。貿易摩擦など、世界経済が不安定な中ではリートのディフェンシブ性(リターンの安定性)の評価も有効と考えます。	
債券	日本	日銀は金融緩和の長期化に伴う副作用を警戒していますが、経済物価改善のモメンタムは力強さにかけるため、長短金利操作目標は維持される見込みです。低い潜在成長率、低インフレ、経常黒字など構造的な要因もあり、長期金利は基本的に低位で推移すると考えられます。	
	米国	賃金・金融情勢に関するFRBの評価が注目されますが、FRBは2019年に2~3回の利上げを実施後、様子見に転じると予想しています。最近のレンジ切り上げで、中立水準をやや上回るレベルにまで利上げが行われる可能性をある程度織り込んだ模様であり、当面はレンジ内での推移を予想しています。	
	欧州	緩やかな景気回復と賃金上昇の下でECBが金融政策の正常化を進め、長期金利が2019年にかけて緩やかに上昇するとの予想は維持しています。しかし、製造業の回復の遅れ、Brexitやイタリア政局不安の下、リスク回避傾向がやや残るとみられます。	
	オーストラリア	雇用にも回復感が出てくるなど、企業中心だった景気回復が家計にも波及する兆候がありますが、失業率の低下には時間を要するうえ、インフレ率の加速も緩やかなことから、利上げは2019年11-12月となる公算であり、当面、長期金利は米国に連動する展開を予想しています。	
	新興国	当面神経質な展開が見込まれますが、新興国全体ではインフレが安定しており、実質金利は魅力的な水準です。ファンダメンタルズによる選別は必要ですが、米国の利上げが緩やかで、貿易摩擦問題が小康状態になれば、資金フローは徐々に回復すると見込んでいます。	
通貨	米ドル	日米実質金利差はドル高円安要因である一方、日本の経常黒字や米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感などはドル安円高要因です。上下にファンダメンタルズの壁があることに加え、日米当局も大幅な動きは望んでいないとみられ、レンジ推移を予想しています。	
	ユーロ	製造業の景況回復が緩慢なことや、イタリアの政治リスクが当面ユーロの頭を抑える要因となりますが、ユーロ圏の経常黒字は高水準であり、景気も崩れている訳ではなく、賃金上昇率も高まる方向にあり、2019年初以降、ユーロは緩やかな反発に向かうと予想しています。	
	豪ドル	インフレが予想以上に安定しており、利上げが2019年末近辺に後ずれする見込みのため、当面は対米ドルで0.70-0.75のレンジ内推移を予想します。	

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

\*アジア先進国は香港、シンガポール

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

上記は当資料作成現在のものであり、将来の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。

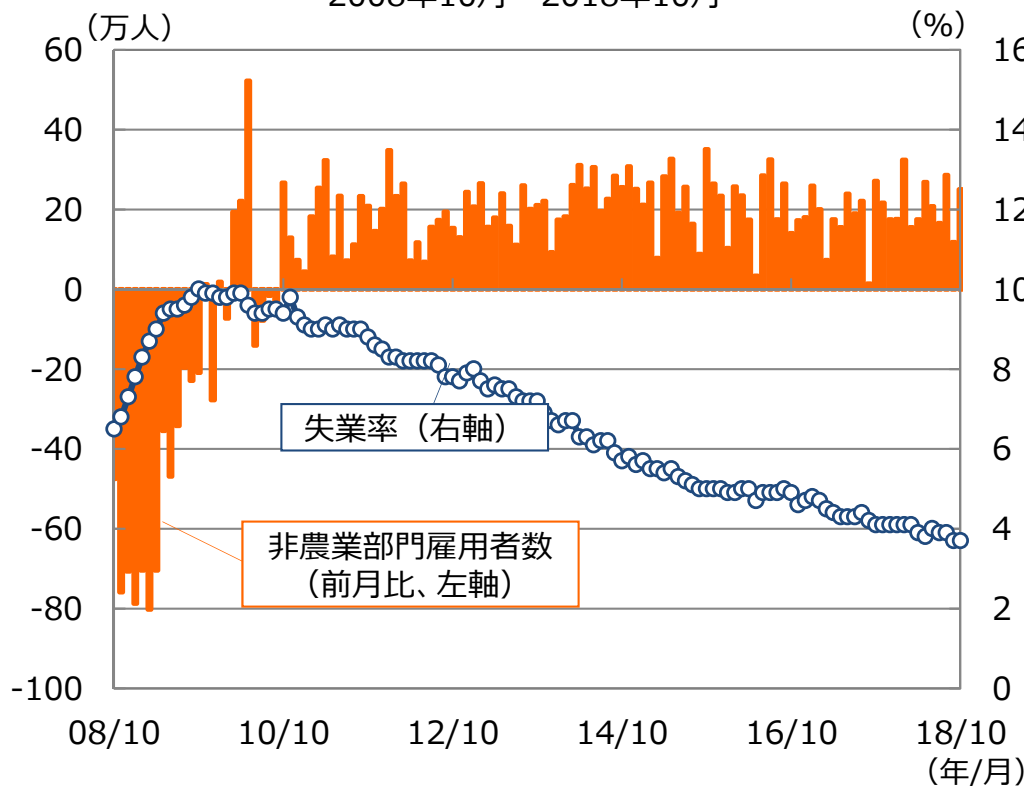


# 米国経済は底堅く推移

■ 景気刺激効果の発現により、GDP成長率（前期比年率）は2018年4-6月期の4%超に続き7-9月期も3%半ばに達しました。個人消費や政府支出が強い伸びとなりました。引き続き堅調な雇用を支えられ、10-12月期以降も概ね安定した成長が続くとみられますが、設備投資の減速、海外景気の悪化などにより、景気拡大は緩やかなものになると見込まれます。

＜雇用統計の推移＞

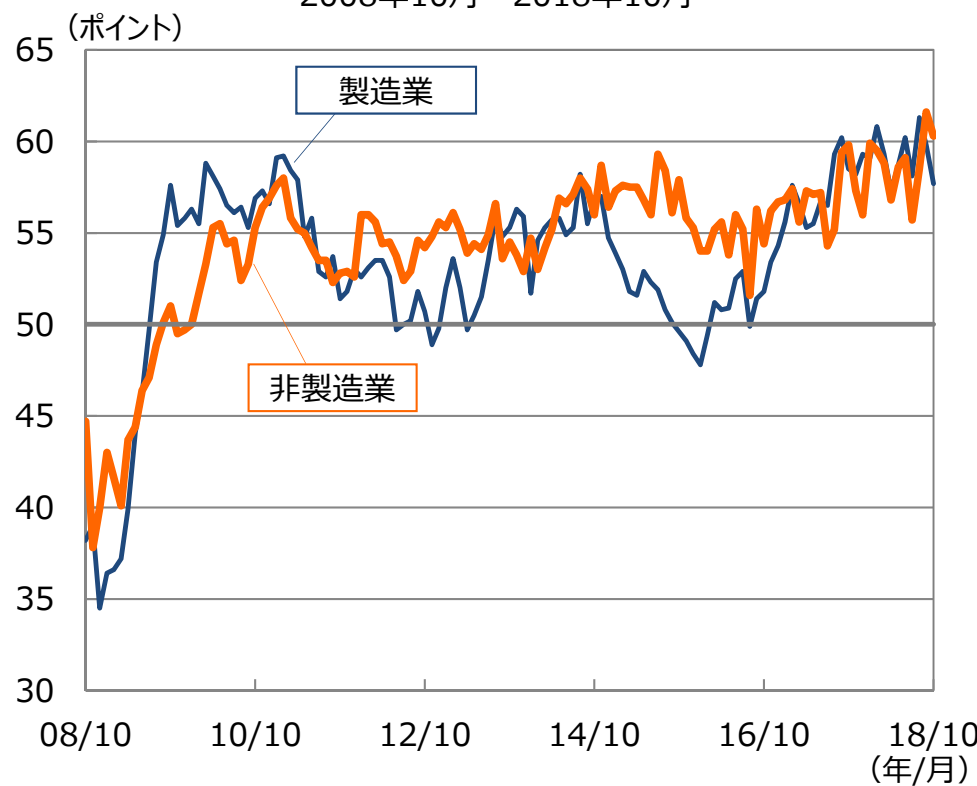
2008年10月～2018年10月



(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10月～2018年10月



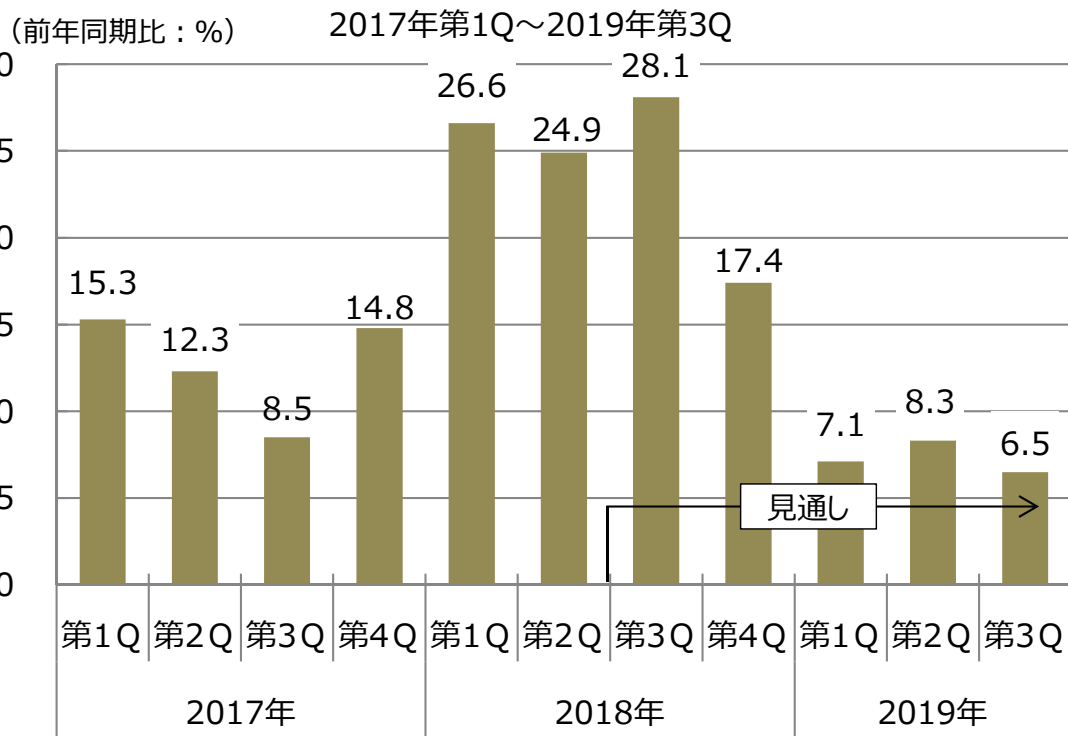
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



# 2019年も増益基調が見込まれる米国企業

- リフィニティブによれば、米国の主要企業500社の2018年4-6月期最終利益は、前年同期比+24.9%と大幅増益となりました。2018年は、前年比で+24.0%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。
- 2019年以降も増益基調が続くと予想されており、良好な企業業績が米国株式をサポートすることが期待されます。

＜米国の主要企業500社の最終利益の伸び＞



\*Q=四半期

(注) 2018年11月19日現在。2018年第3Q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アセットマネジメント作成

＜米国の主要企業500社の業種別最終利益の伸び＞

業種	2018年 (予想)	2019年 (予想)
一般消費財	20.1%	9.1%
生活必需品	10.0%	5.5%
エネルギー	98.8%	25.4%
金融	31.6%	9.5%
ヘルスケア	15.8%	7.1%
一般産業	22.1%	11.1%
素材	25.0%	7.0%
不動産	4.9%	5.4%
テクノロジー	24.5%	5.6%
通信サービス	23.2%	6.7%
公益	7.2%	4.9%
S&P500	24.0%	8.6%

(注) 数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2018年11月19日現在。

(出所) リフィニティブ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。

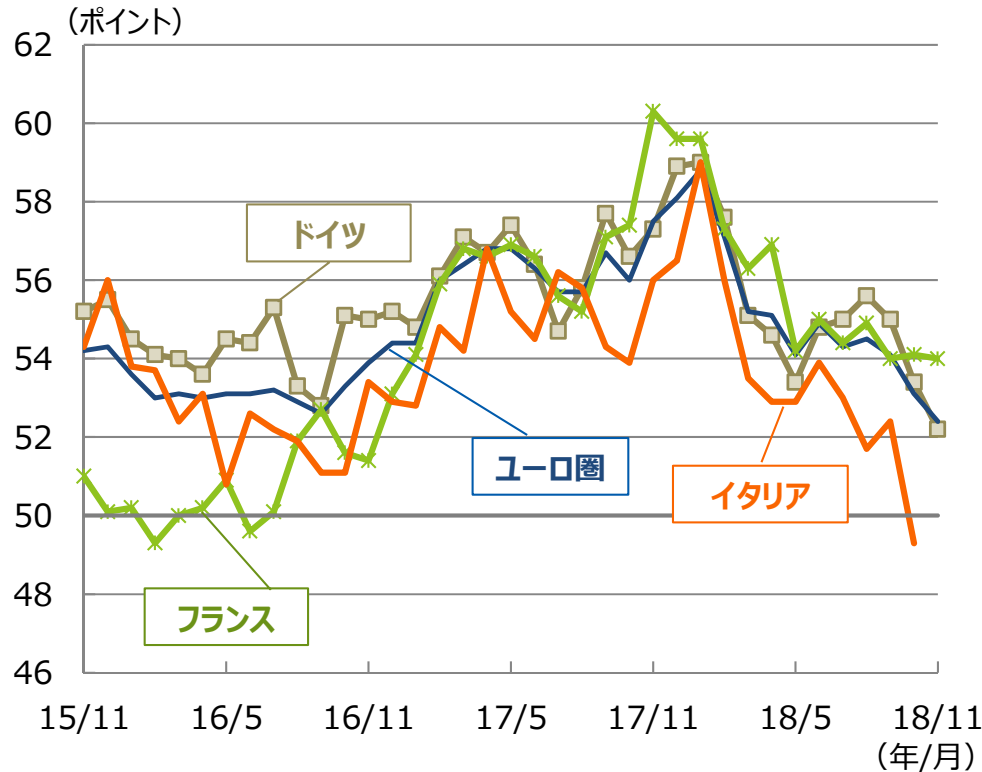


# 持続可能な成長ペースが続く

■ 製造業は米国の保護主義の影響で下振れしやすく、高い成長は期待できないものの、サービス業は雇用や賃金の増加、金融政策や財政政策によるサポートなどを背景に拡大が続くため、潜在成長率（1%台前半）を上回る成長が続くと予想しています。なお、堅調な景気を背景に消費者物価指数の上昇率はECBの目標近辺に到達していますが、金融緩和の縮小は慎重に進められるものと予想します。

＜ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の推移＞

2015年11月～2018年11月



(注) イタリアは2018年10月まで。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜ユーロ圏総合消費者物価指数（HICP）の推移＞

(前年同月比、%) 2008年10月～2018年10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



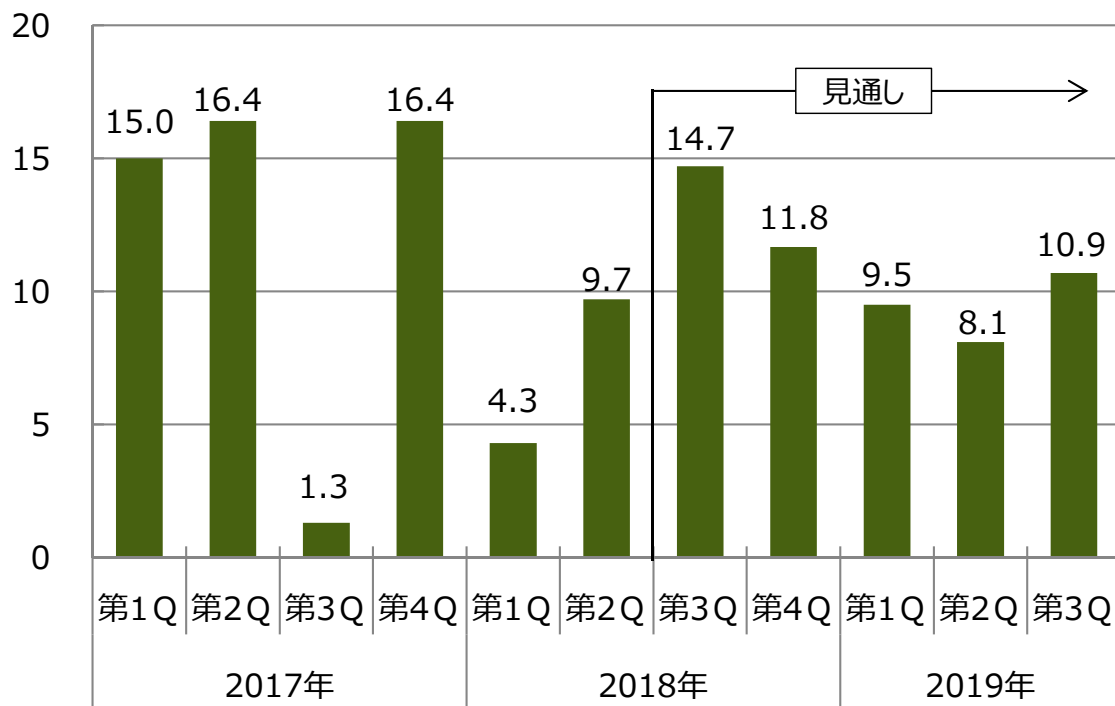
# 好調な業績が見込まれる欧州企業

■ 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2018年4-6月期最終利益は、前年同期比+9.7%と堅調な結果となりました。2018年は、前年比で+8.2%の増益が見込まれています。ユーロ圏では、底堅い個人消費や固定投資の加速を支えに安定した経済成長が続くと見込まれており、企業業績は2018年以降も増益基調が続くと予想されています。堅調な企業業績が欧州株式への資金流入を後押しする材料となりそうです。

＜欧州の主要企業600社の最終利益の伸び＞

2017年第1Q～2019年第3Q

(前年同期比：%)



\*Q = 四半期

(注) 2018年11月20日現在。2018年第3Q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アセットマネジメント作成

＜欧州の主要企業600社の業種別最終利益の伸び＞

業種	2018年（予想）
素材	7.7%
一般消費財・サービス	2.4%
生活必需品	5.8%
エネルギー	45.7%
金融	10.8%
ヘルスケア	4.5%
資本財・サービス	2.6%
テクノロジー	6.4%
通信サービス	-11.4%
公益	-0.7%
<b>ストックス欧州600</b>	<b>8.2%</b>

(注) 数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2018年11月20日現在。

(出所) リフィニティブ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。

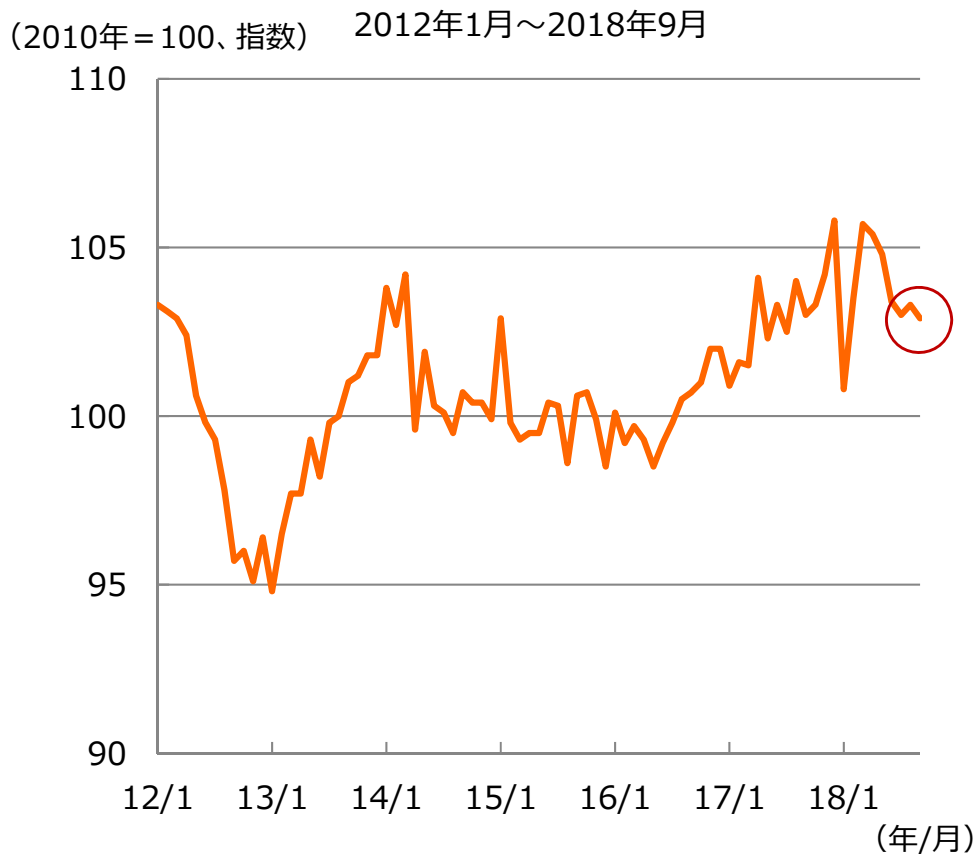
将来予告なく変更される場合があります。



# 堅調な雇用・所得や財政面での対策が景気の下支えに

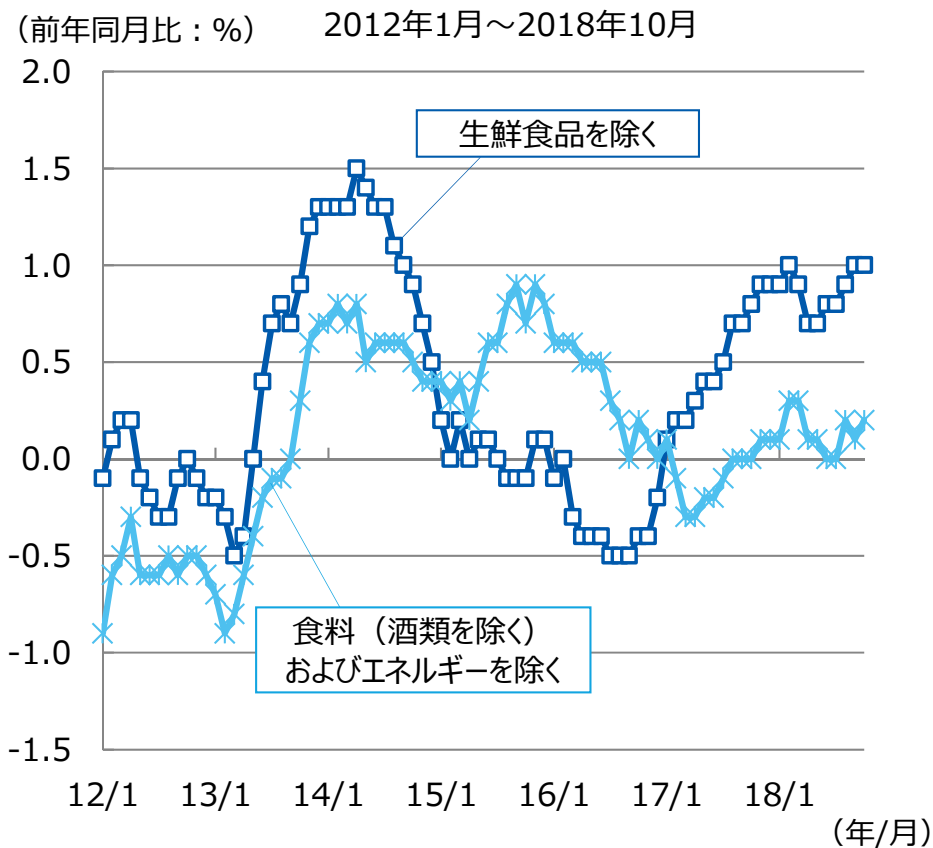
■ 海外の景気は回復基調が続くものの成長ペース自体は徐々に鈍化していくと見られ、国内でも潜在成長率（0.8%程度）を上回る高い成長を続けることが徐々に難しくなっていくことが予想されます。一方で、堅調な雇用・所得を背景とした消費や、消費増税や東京オリンピック前後での景気の息切れを警戒し、政府が財政面で手厚い対策を実施すると期待されることなどは、景気を下支えする要因と考えられます。

＜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

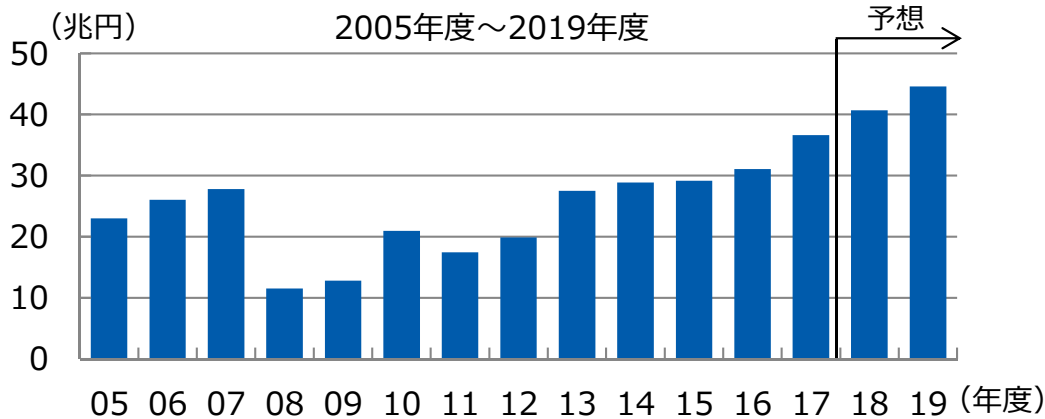




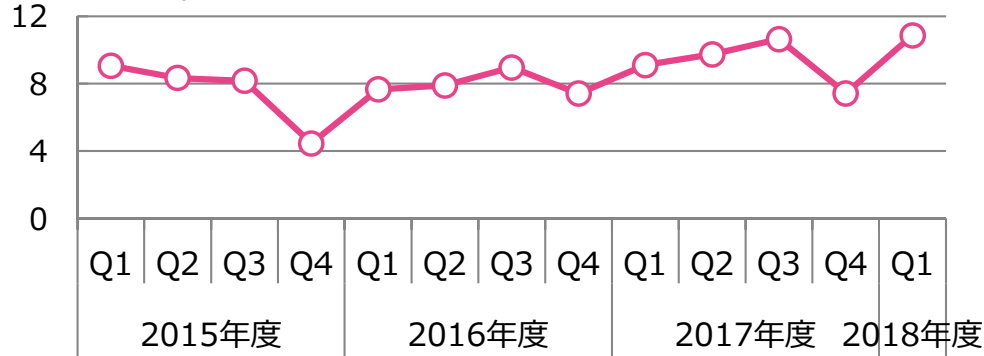
# 2018年度も前年度を超える経常増益に

- 日本企業の経常利益は2017年度第4四半期に7.4兆円となり、2017年度全体では36.6兆円と、前年度比で+17.8%の増益となりました。2018年度も40.7兆円と、前年度比で+11.1%の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227社（金融除く）
- 好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。

＜日本企業の経常利益の推移（除く金融）＞



（兆円） 2015年度第1四半期～2018年度第1四半期



（注）上グラフの2018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

＜経常利益の業種別増益率ランキング＞

（2018年度予想）

業種	増益率 (%)	業種	増益率 (%)
1 精密機器	47.3%	16 化学・繊維	11.0%
2 ゲーム	34.2%	17 小売	9.8%
3 電子部品	30.0%	18 メディア	8.4%
4 電子材料	23.8%	19 サービス	8.2%
5 産業用機械等	23.1%	20 非鉄・電線	7.8%
6 通信	22.8%	21 医薬	5.3%
7 半導体・FPD*製造関連	21.2%	22 自動車部品・ゴム	3.4%
8 資源・燃料	20.6%	23 陸上旅客輸送	3.0%
9 民生用電子機器	19.7%	24 情報ソフト	2.7%
10 商社	18.6%	25 住宅・不動産	1.9%
11 紙パルプ・ガラス・土石	16.8%	26 自動車	1.2%
12 消費財	16.1%	27 食品	0.6%
13 産業用電機機器	13.4%	28 工作・ベアリング	-2.4%
14 鉄鋼	12.9%	29 電力・ガス	-3.3%
15 運輸（倉庫・物流）	12.7%	30 建設	-4.0%
		全体	11.1%

\*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）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



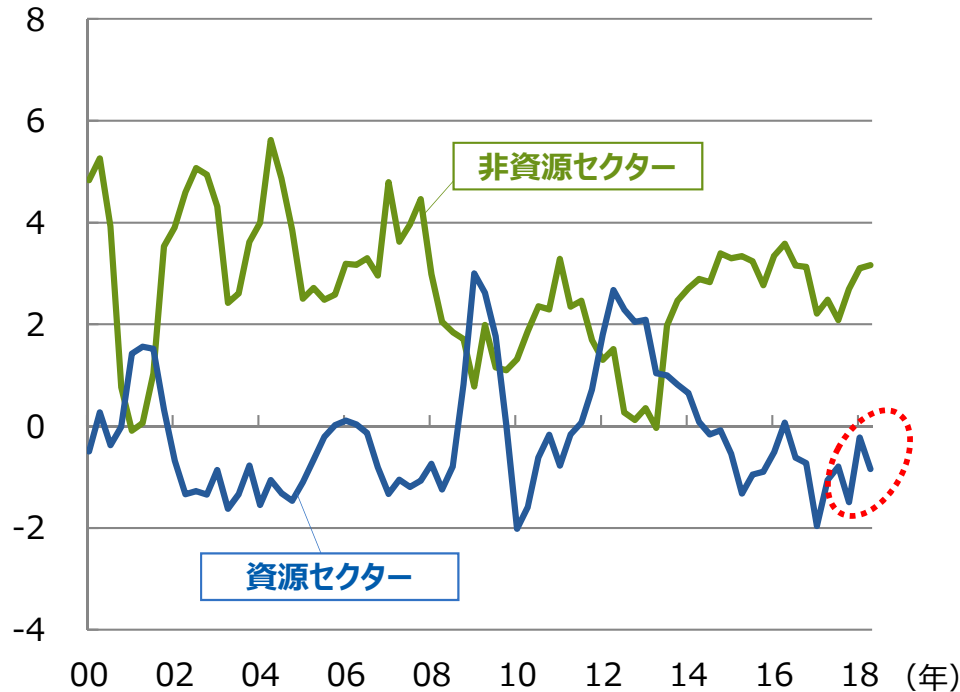
# 景気は2018年、2019年と回復

■ 2018年、2019年の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に転じると見込まれます。なお、インフレ率はRBA（豪州準備銀行）の下限（+2.0%）近辺で推移すると予想されるため、利上げは2019年末近辺と考えられます。

## <資源セクター、非資源セクターの成長率（前年同期比）の推移>

2000年第1四半期～2018年第2四半期

（前年同期比：GDP寄与度%）



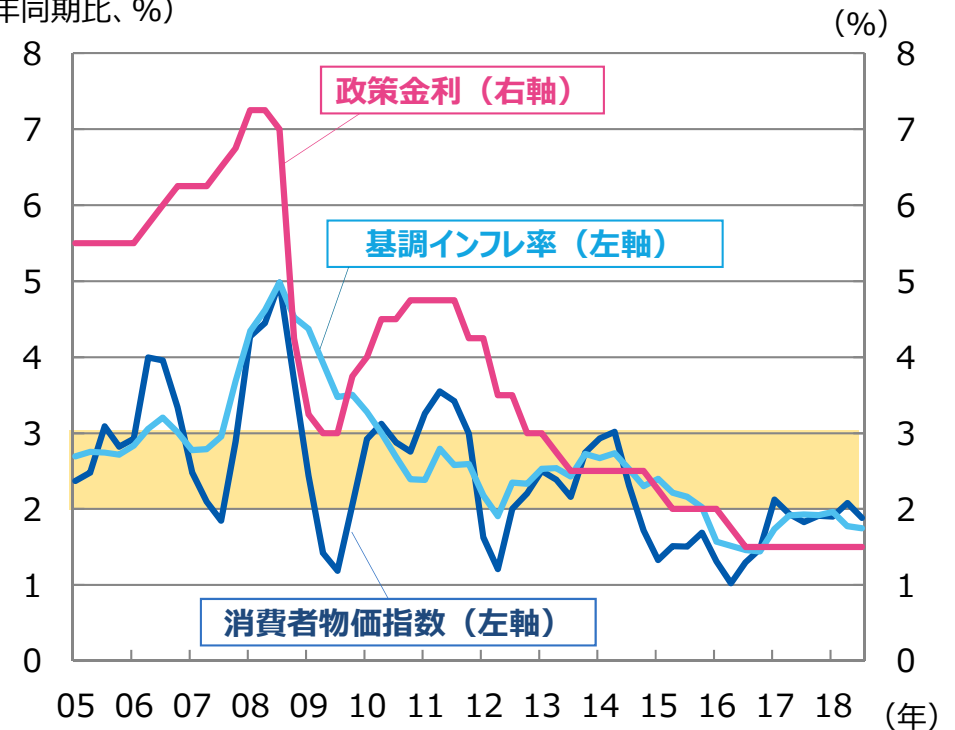
（注）非資源セクターは家計消費、政府消費、住宅投資、非鉱業投資、サービスの純輸出。  
資源セクターは鉱業投資金などの財の純輸出。

（出所）ABSのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## <政策金利と消費者物価指数の推移>

2005年第1四半期～2018年第3四半期

（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

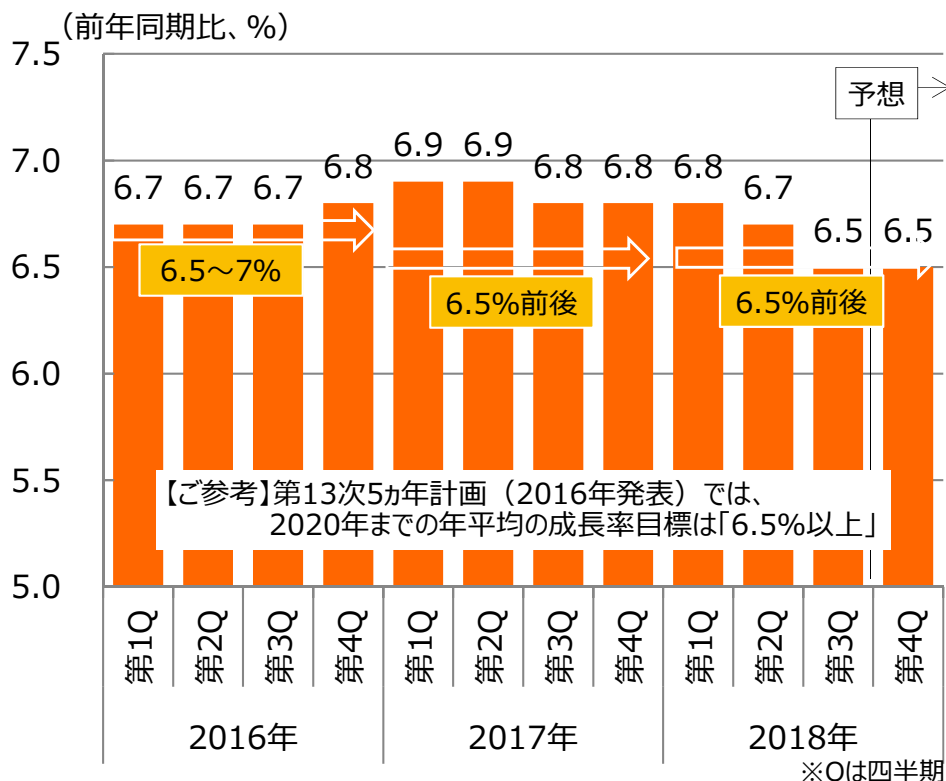


# 2018年以降も経済安定は続く見通し

■ 景気は2019年に向けて緩やかに鈍化するものの、成長率見通しは2018年が6.6%、2019年が6.3%と、政府目標の「+6.5%前後」の水準で推移すると予想しています。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＞

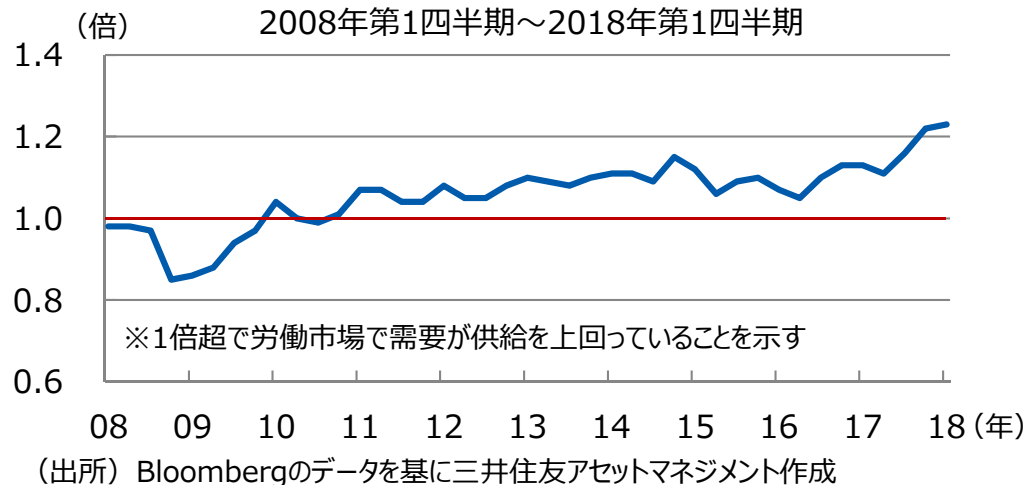
2016年第1四半期～2018年第4四半期



(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4四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～2018年第1四半期



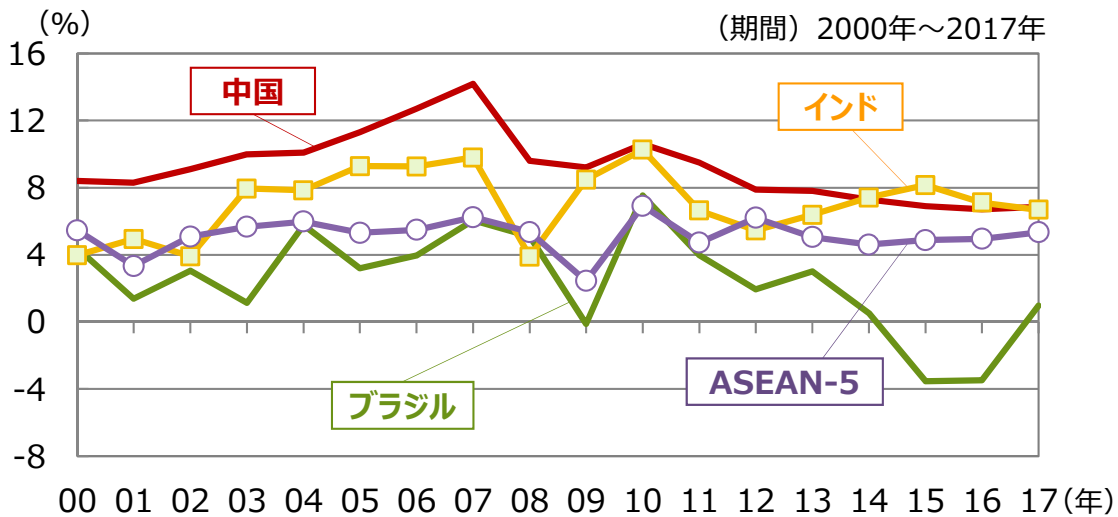
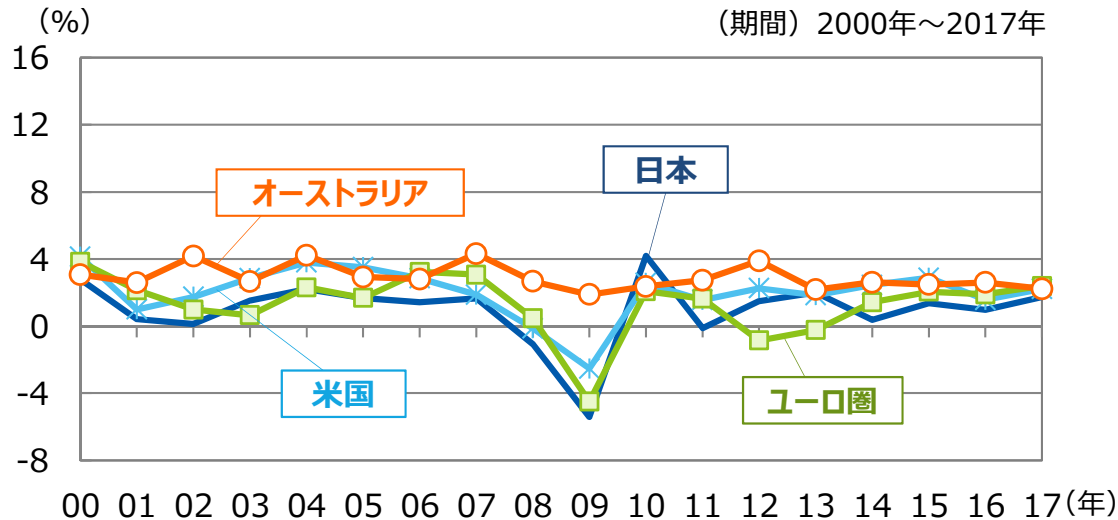
## ＜中国を巡る主なイベント＞

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・パラリンピック
2027年	8月	・人民解放軍設立100周年

(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

社会安定へ  
 向けて一段の  
 配慮を行う  
 見込み

## <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10月) >

(前年比: %)

	2017年	予測	
		2018年	2019年
世界	3.7	3.7	3.7
先進国	2.3	2.4	2.1
米国	2.2	2.9	2.5
ユーロ圏	2.4	2.0	1.9
ドイツ	2.5	1.9	1.9
フランス	2.3	1.6	1.6
日本	1.7	1.1	0.9
英国	1.7	1.4	1.5
カナダ	3.0	2.1	2.0
オーストラリア	2.2	3.2	2.8
新興国	4.7	4.7	4.7
ロシア	1.5	1.7	1.8
中国	6.9	6.6	6.2
インド (注1)	6.7	7.3	7.4
ASEAN-5 (注2)	5.3	5.3	5.2
欧州新興国	6.0	3.8	2.0
ブラジル	1.0	1.4	2.4
メキシコ	2.0	2.2	2.5
南アフリカ	1.3	0.8	1.4

(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

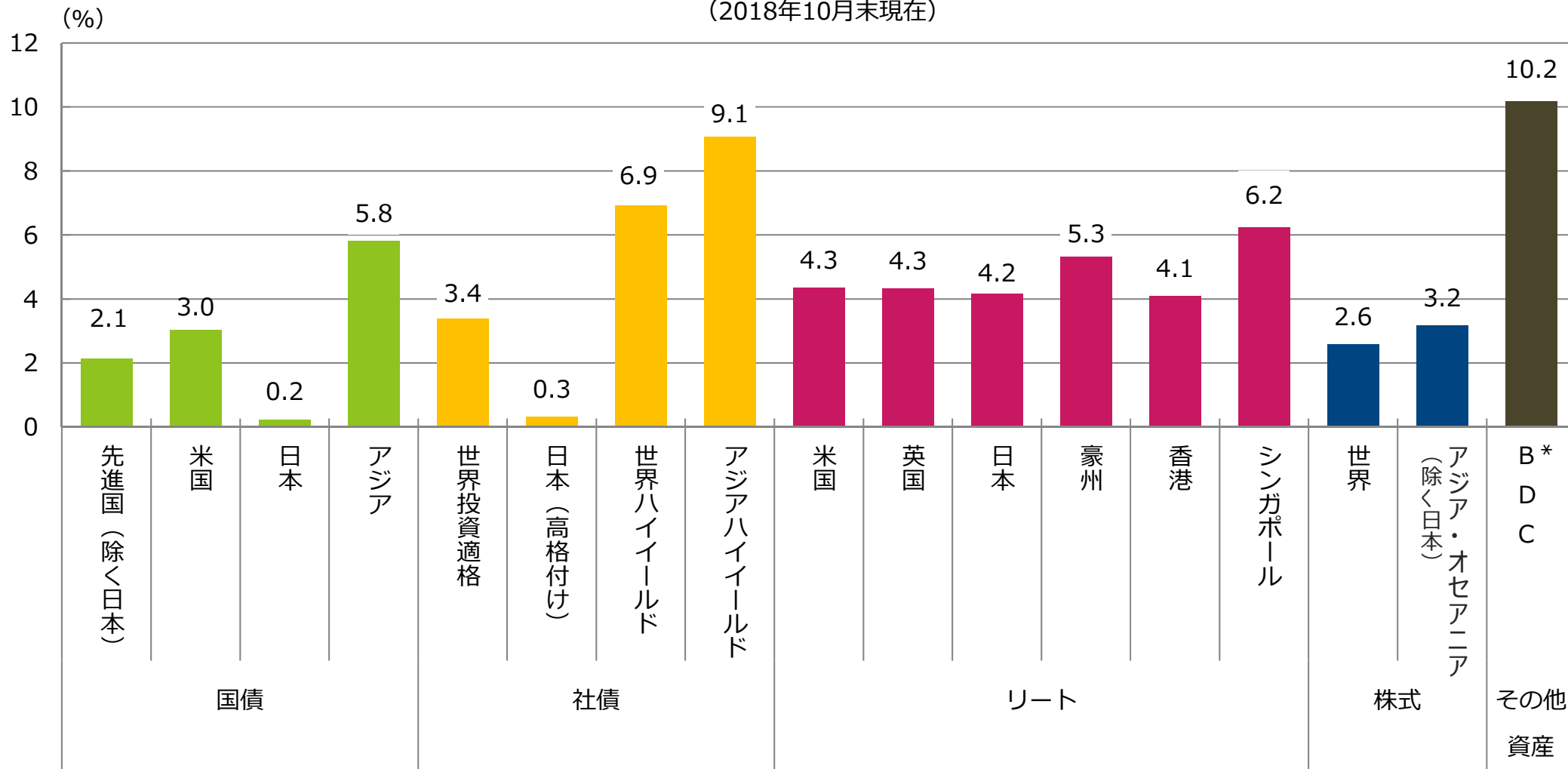
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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

(2018年10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。

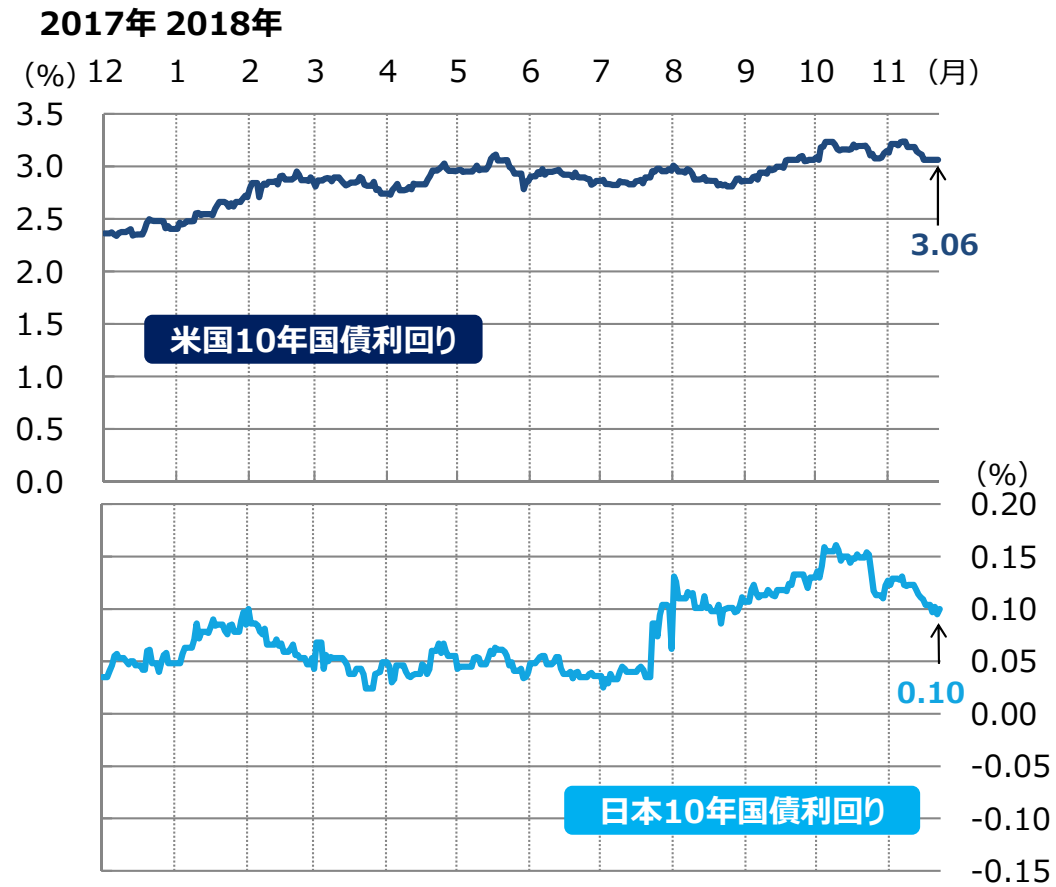
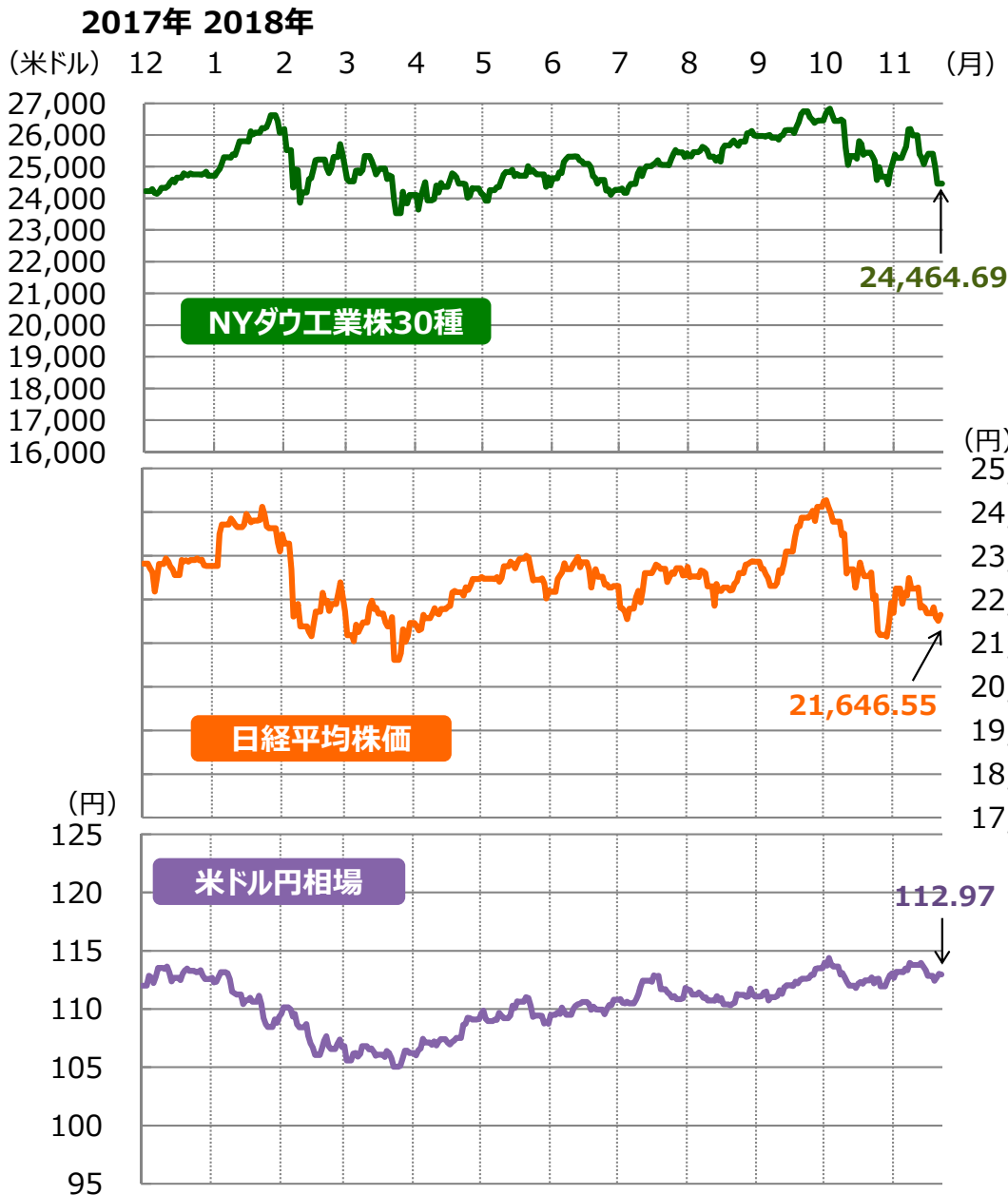
(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(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) データ期間は2017年12月1日～2018年11月22日。

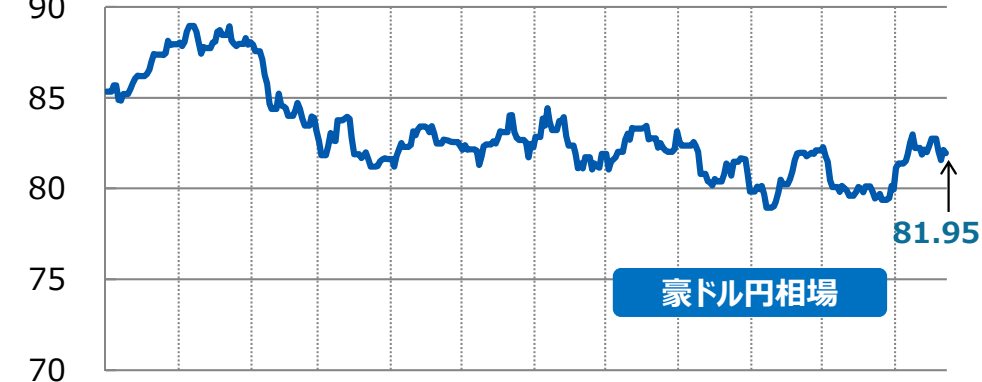
(注2) 数値は2018年11月22日終値。

(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



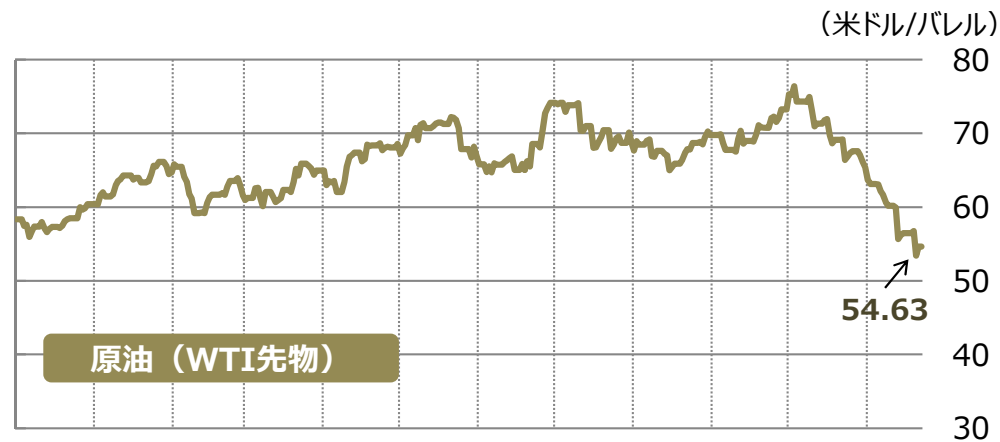
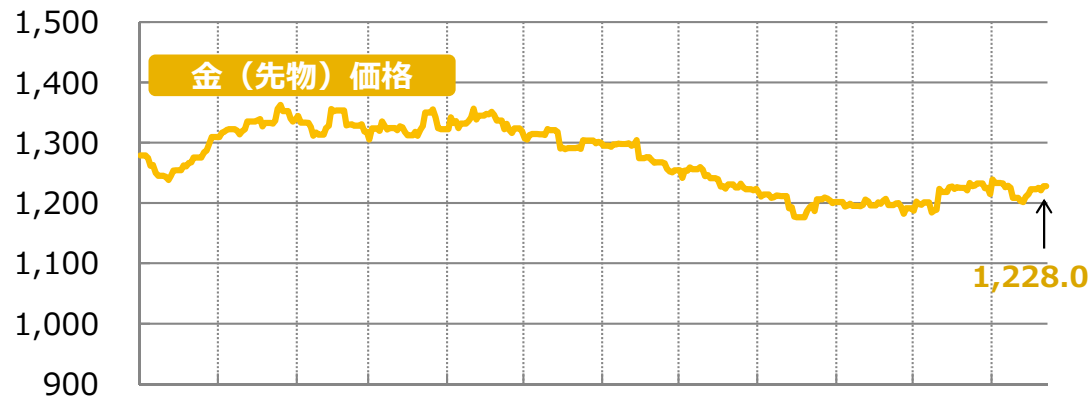
2017年 2018年

(円) 12 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 (月)



2017年 2018年

(米ドル/オンス) 12 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 (月)



(注1) データ期間は2017年12月1日～2018年11月22日。

(注2) 数値は2018年11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。



---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

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2.40%

◆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。

#### 【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。

〔2018年10月1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）、米回国債：FTSE米回国債インデックス、日本国債：FTSE日本国債インデックス、アジア国債：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。

資産形成なら **SMAM** 

---

Sumitomo Mitsui Asset Management