

世界の経済環境と マーケット動向

2017年10月号

(作成基準日：2017年9月22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インフレなき景気回復と金融政策	6
◇ 市場の注目材料②新興国の動向	9
◇ 市場の注目材料③米予算審議の状況とハリケーンの影響	11
◇ 市場の注目材料④過去の動きから見る日本株式	12
<トピック> 年末に向けて上昇が期待される日米の株式市場	14
<トピック> 円・米ドルレートの推移	15
<トピック> 豪ドル相場について	16
● マーケット動向の見通し（期間：1年程度）	17
● 主要国のマクロ経済など	18
◇ 米国	19
◇ 欧州	21
◇ 日本	23
◇ 豪州	25
◇ 中国	26
<ご参考> IMFによる世界経済見通し	27
<ご参考> 継続するとみられる「利回り追求の動き」	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。

裾野広がる世界経済の回復

- 世界各国・地域が同時に景気回復をみせるのは、2008-2009年の金融危機以来初めてであり、世界経済がようやく金融危機の後遺症から脱し始めたことを示しています。こうした世界経済の情勢の変化が、FRBやECBが量的緩和の縮小に動き始めたことの大きな背景になっているとみられます。

景気見通し とマーケット 動向

世界景気回復の裾野が広がる

- ユーロ圏経済は成長加速は一服したものの、堅調なペースが続いています。中国は、財政中心に政策のサポートがあるため下振れリスクは限定的で、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ています。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。
- インフレ圧力は世界的に弱い状態にあり、欧米の金融政策正常化は慎重に進められるとみられます。そのため、金融市場における流動性は潤沢な状態が当前、継続するとみられます。
- 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10月からのバランスシート縮小を決定し、ECB（欧州中央銀行）は2018年からテーパリング（債券購入減額）を検討する方針を示しました。ただし、こうした金融政策の正常化は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米国の政治不安や保護主義傾向の強まり、③原油価格の反落、などが挙げられます。

市場の注目 材料

- 1 インフレなき景気回復と金融政策
- 2 新興国の動向
- 3 米予算審議の状況とハリケーンの影響
- 4 過去の動きから見る日本株式

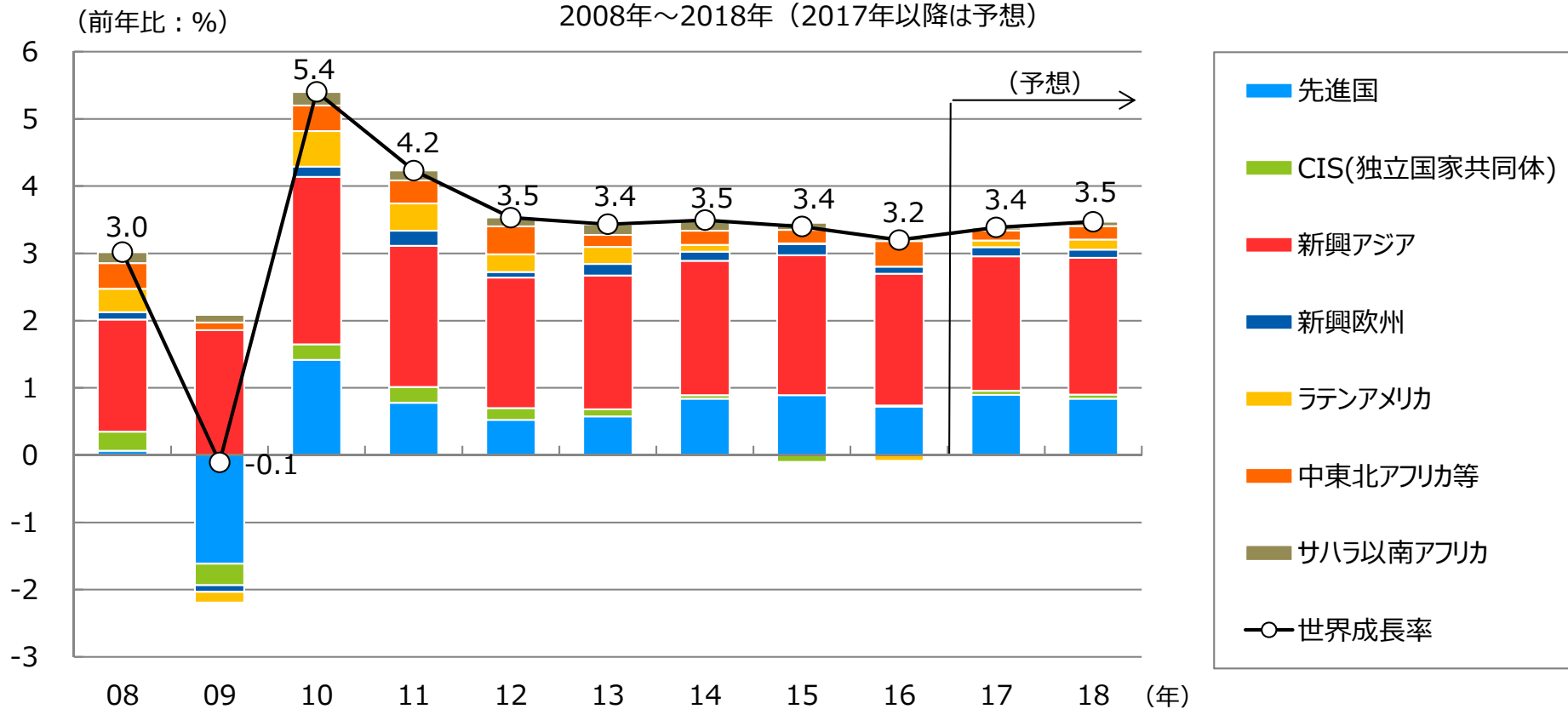
※市場の注目材料は5ページ以降をご参照ください。

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+3.4%、+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ダウが最高値更新。日経平均株価は2年1ヵ月ぶりの高値

- 2017年9月の世界の株式市場は、月初は北朝鮮情勢の緊迫化や大型ハリケーンの米国接近などでリスク回避姿勢が強まり軟調な展開となりました。しかしその後は、北朝鮮への警戒感がやや後退したことなどを受け、NYダウが最高値更新、日経平均株価は2年1ヵ月ぶりの高値をつけました。

<2017年9月*の主な出来事>

*2017年9月は22日まで

日付	出来事
5日	北朝鮮情勢の緊迫化から日米株式市場は下落。FRBのブレイナード理事が追加利上げに慎重姿勢を示したことなどを背景に円高・米ドル安が進行
6日	ブラジルで8会合連続の利下げが行われたことを受け、ブラジル株式市場は上昇。ブラジルリアルも買われる展開に
7日	ECBは政策金利の据え置きや資産購入プログラムの維持など緩和的な金融政策の維持を発表。これを受け、ドイツ株式市場が上昇
8日	大型ハリケーン「イルマ（アーマ）」の米国経済への影響が懸念されたことや、メキシコの大地震を受け、投資家の不安心理が高まり、世界的に株価は軟調な展開に
14日	英国の中央銀行が利上げを示唆したことから、英ポンド高が進行。英ポンド高が嫌気され、英国株式は下落
20日	FOMCで政策金利の据え置きと、保有資産の縮小を10月から開始すると発表。この結果を受け、NYダウ工業株30種は連日の過去最高値を更新
21日	米国の年内追加利上げ観測の高まりから円安・米ドル高が進行。日経平均株価が2年1ヵ月ぶりの高値を更新

(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9月22日時点の騰落率（2017年8月31日比）

株価指数	騰落率	通貨（対円）	騰落率
ブラジル・ボベスパ指数	6.4%	英ポンド	6.8%
ドイツ・DAX指数	4.5%	NZドル	4.1%
日経平均株価	3.3%	カナダドル	3.3%
NYダウ工業株30種	1.8%	シンガポールドル	2.7%
インド・センセックス指数	0.6%	ユーロ	2.3%
上海総合指数	-0.2%	ブラジルリアル	2.3%
豪州・ASX200指数	-0.6%	豪ドル	2.2%
英国・FT100指数	-1.6%	人民元	2.0%
シンガポール ST指数	-1.7%	メキシコペソ	2.0%
メキシコボルサ指数	-1.8%	米ドル	1.8%
		トルコリラ	0.8%
		インドルピー	0.3%
		南アフリカランド	0.1%
REIT指数	騰落率	商品・その他	騰落率
豪州・ASX200REIT	-0.5%	WTI原油先物	7.3%
S&P グローバルREIT	-0.7%	S&P BDC指数	0.4%
香港ハンセンREIT指数	-1.0%	アレリアンMLP	-0.6%
S&P シンガポールREIT	-1.4%	金先物	-1.9%
東証REIT指数	-1.5%		
米・NAREIT指数	-1.5%		

(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。

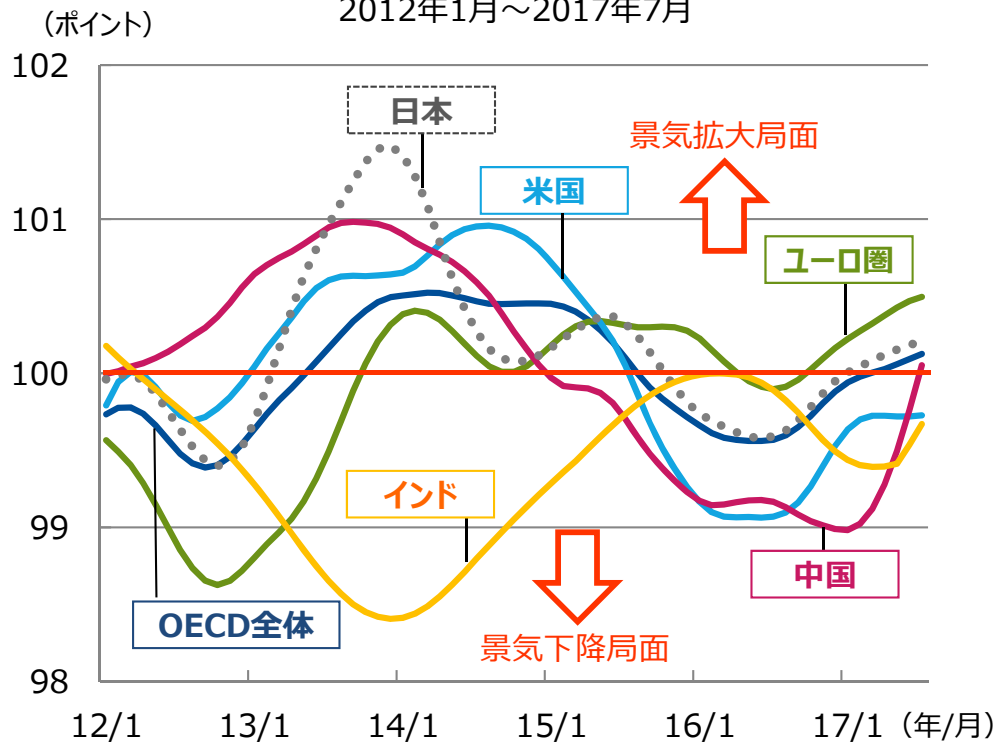
市場の注目材料について

世界的に経済は回復、低位で安定するインフレ率

■ 6か月程度先の景気動向を示すOECD（経済協力開発機構）先行指数は、中国、インドが回復の勢いを増しているほか、日本、ユーロ圏では堅調な推移を続けており、当面の世界経済の回復が続くことを示しています。一方、先進国、新興国ともに低インフレが継続しています。金融市場の基調は、株式、債券市場とも、底堅い「適温相場（過熱しすぎでも、閑散でもない適度な相場）」が続きやすいとみられます。

＜OECD景気先行指数の推移＞

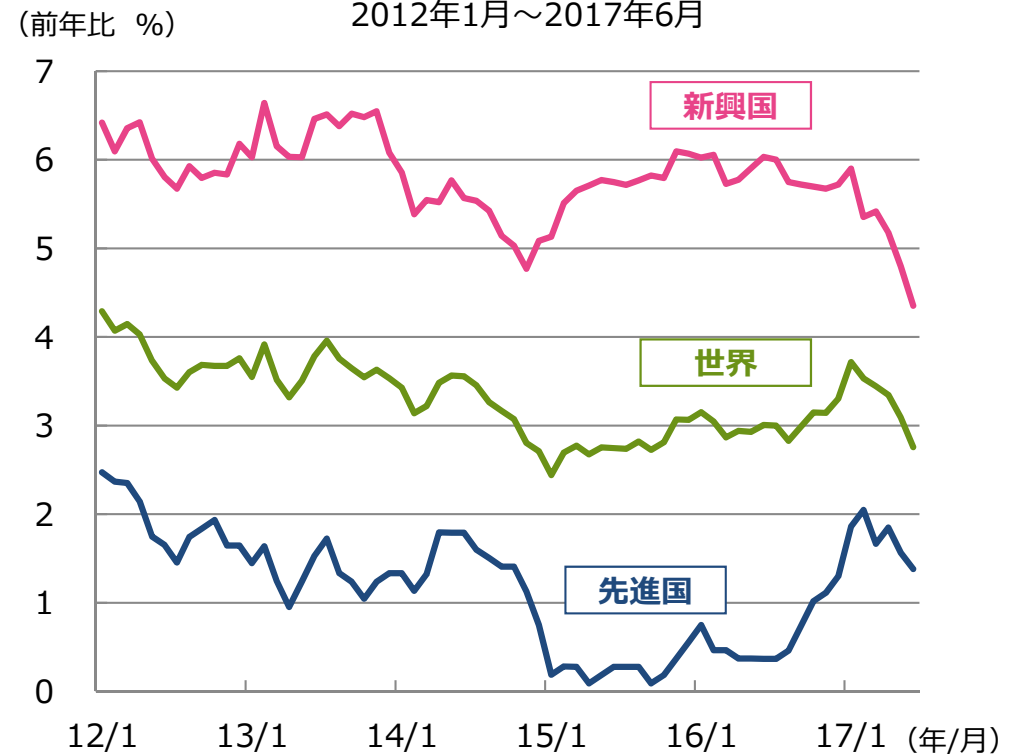
2012年1月～2017年7月



（出所）OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜世界のインフレ率の推移＞

2012年1月～2017年6月



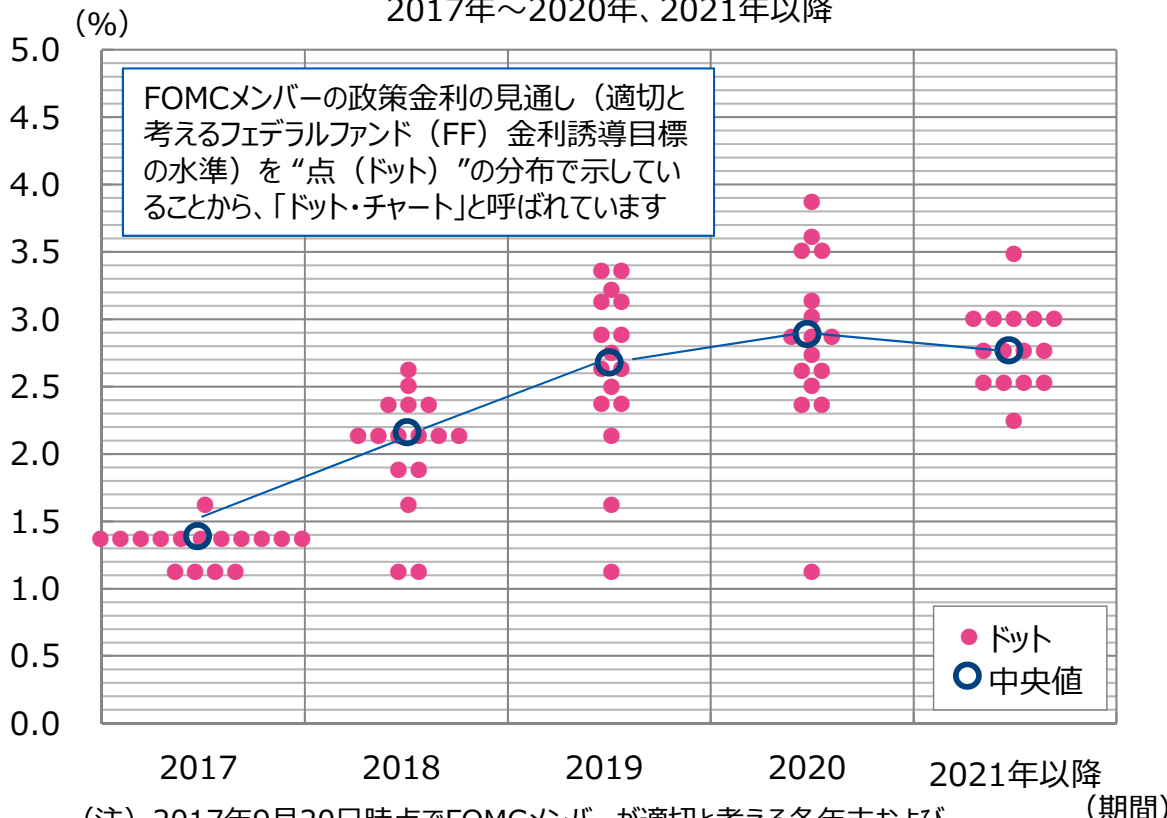
（出所）IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

FRB、10月からのバランスシート縮小開始を決定

■ 9月19日、20日に開催されたFOMCでは、大方の予想通り政策金利の据え置きと、10月からのバランスシート縮小開始が決定されました。基本方針はすでに6月に公表されているため、この開始によって市場に大きな混乱はないとみられます。また、今回のFOMCにおける、FOMCメンバーの政策金利見通しの下方修正とインフレ率の低さに対する一段と慎重な姿勢からは、米長期金利が急騰するような事態にはなりにくいと考えられます。

< FOMCメンバーの各年末の政策金利見通し（「ドット・チャート」） >

2017年～2020年、2021年以降



(注) 2017年9月20日時点でFOMCメンバーが適切と考える各年末および長期のFF金利誘導目標水準。

(出所) FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

<米FOMCメンバーの経済見通し>

前回（2017年6月）と今回（2017年9月）の比較

項目	見通し時期	2017年	2018年	2019年
GDP成長率 (%)	今回	2.4	2.1	2.0
	前回	2.2	2.1	1.9
失業率 (%)	今回	4.3	4.1	4.1
	前回	4.3	4.2	4.2
物価上昇率 (%)	今回	1.6	1.9	1.8
	前回	1.6	2.0	2.0
FFレート (%)	今回	1.4	2.1	2.7
	前回	1.4	2.1	2.9

(注) FOMCメンバー予測の中央値。GDP成長率と物価上昇率は第4四半期の前年同期比。物価上昇率はPCE（個人消費支出）コア物価指数の上昇率。開催時期はFOMCの開催月。

(出所) FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

金融政策の正常化に動き出すECB。ただしペースは緩やか

■ ECBは9月の理事会で、金融政策の変更を見送った一方、2018年以降、債券購入プログラムに基づく債券購入の縮小を検討する方針を示しました。景気が堅調に推移する見通しの下、緩やかではあるものの賃金上昇率が高まってきていることが背景とみられます。ただし、低水準のインフレ率やユーロ高の進行、イタリアなど景気回復が遅れている国があること、などを考慮すると、政策の変更は慎重に行われる公算が大きいとみられます。

<ECBスタッフ（事務局）によるマクロ経済見通し>

2017年9月時点 (前年比、%)

	2017年9月時点				6月時点予測からの修正幅			
	16年	17年	18年	19年	16年	17年	18年	19年
【経済見通しの前提】								
Euribor (3ヵ月物金利) (%)	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
10年国債利回り (%)	0.8	1.1	1.3	1.6	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
原油価格 (1バレル当たり、米ドル)	44.0	51.8	52.6	53.1	0.0	0.4	2.3	3.1
ユーロ・米ドルレート	1.11	1.13	1.18	1.18	0.0	4.6	8.3	8.3
【予測値】								
実質GDP成長率	1.8	2.2	1.8	1.7	0.1	0.3	0.0	0.0
HICP	0.2	1.5	1.2	1.5	0.0	0.0	-0.1	-0.1
コアHICP	0.9	1.1	1.3	1.5	0.0	0.0	-0.1	-0.2
一人当たり賃金	1.2	1.5	2.0	2.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1

ユーロ・米ドルレートの想定が前回見通しから8%以上も増加したにもかかわらず、インフレ見通しの下方修正幅が小幅となった。今回のユーロ高はユーロ圏の内需の拡大、内需の見通しの改善を反映した内生的なものであると評価されていることが背景。ECBは内需の強さを反映したユーロ高は外生的なユーロ高よりもインフレ率に与える下押し効果は小さいと判断している。

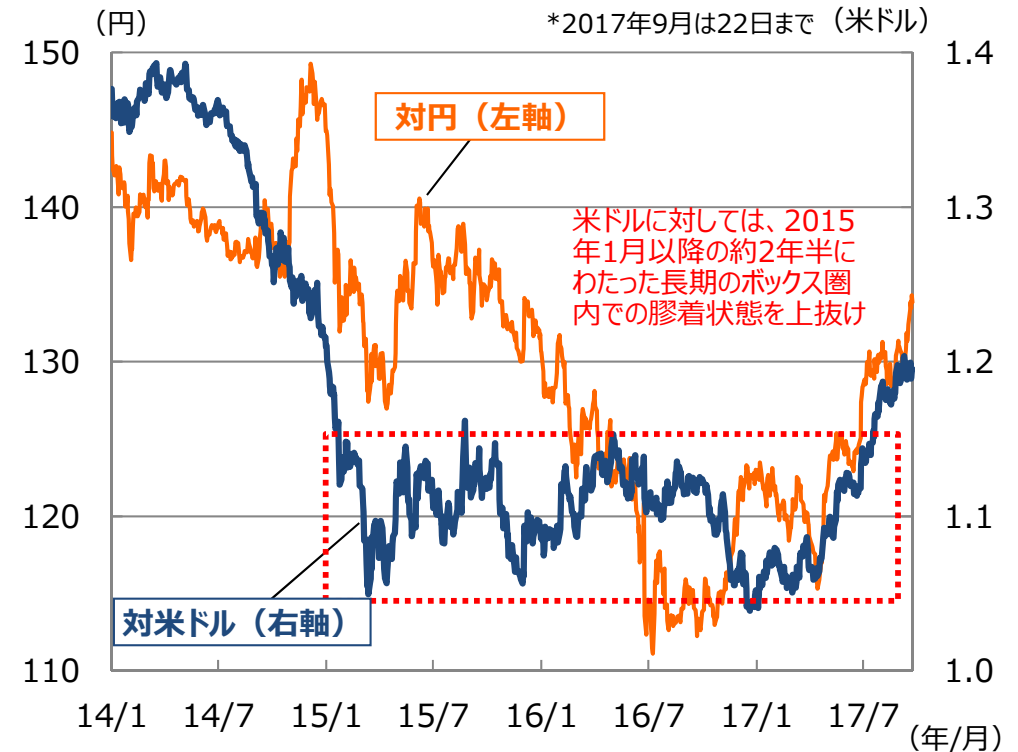
(注) EuriborはEBF（欧州銀行連盟）が発表している指標金利。HICPはユーロ加盟国の消費者物価指数。コアHICPはエネルギー・食品除く消費者物価指数。

(出所) ECBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

<ユーロ相場（対米ドル、対円）の推移>

2014年1月1日～2017年9月*

*2017年9月は22日まで（米ドル）

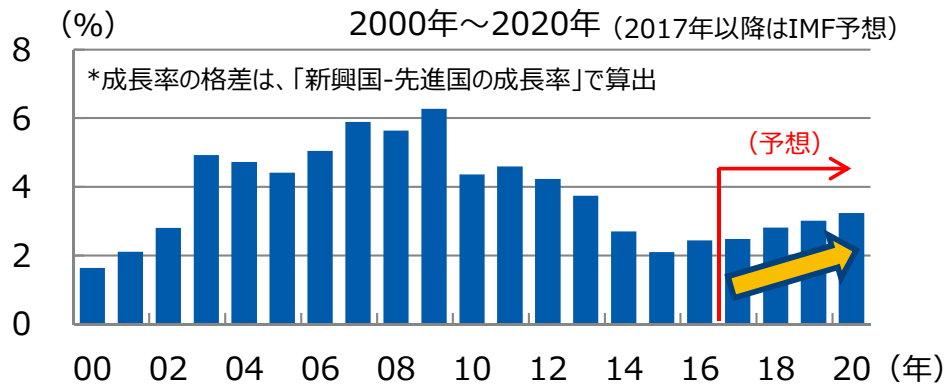


(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

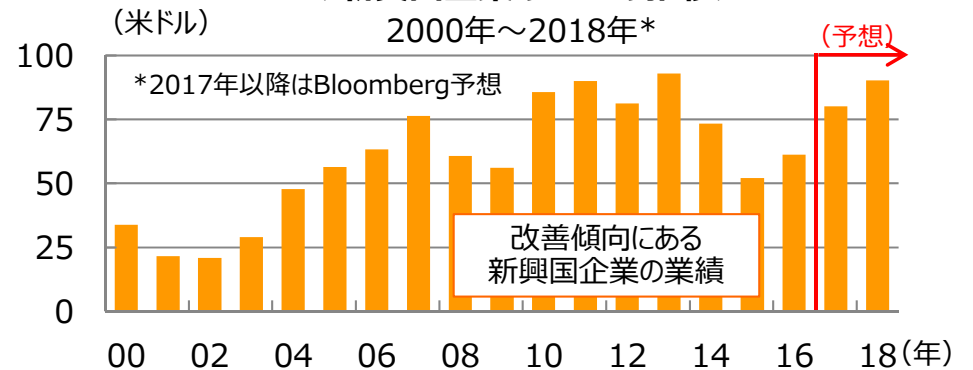
景気回復傾向が進む新興国

- 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、主要新興国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	▲ 39.1	8.6	5.9	0.1	7.9	1.8	6.3	▲ 3.4	▲ 2.5	1.7	▲ 1.6	5.0	1.3	▲ 8.2
	10-12月期	▲ 166.2	▲ 8.8	0.7	▲ 3.3	▲ 6.7	▲ 8.6	▲ 5.4	▲ 0.1	▲ 8.6	2.5	▲ 0.1	▲ 20.0	▲ 0.6	▲ 225.3
2017年	1-3月期	4.9	9.6	5.4	1.0	4.2	9.0	5.1	▲ 0.0	▲ 1.0	▲ 2.4	▲ 0.3	20.2	▲ 1.1	54.6
	4-6月期	47.6	17.0	1.3	3.8	5.3	4.7	7.1	▲ 1.9	4.9	▲ 0.3	▲ 0.2	14.3	1.2	104.9
	7月	24.9	4.6	4.7	0.4	3.2	4.8	3.9	0.3	▲ 2.5	▲ 1.9	▲ 0.7	6.2	▲ 0.8	47.0
	8月	13.3	3.9	1.0	1.1	1.1	6.5	0.8	▲ 1.5	2.9	▲ 0.1	0.7	5.5	-	35.3

(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

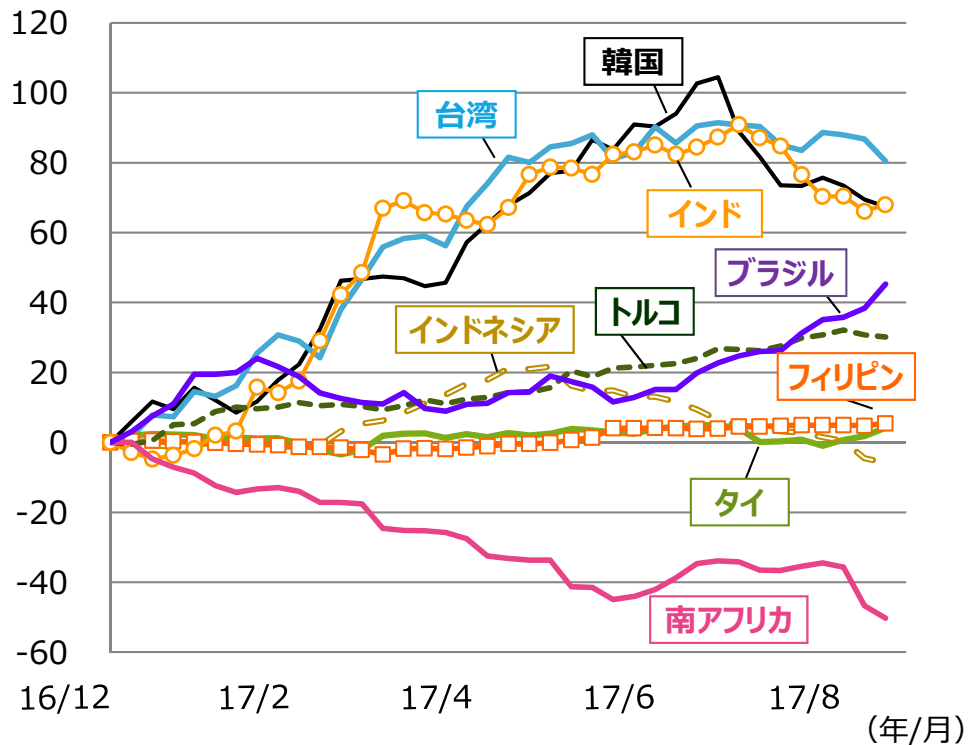
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
 将来予告なく変更される場合があります。

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、新興国のインフレが安定化していることなどを背景に、新興国の株式市場には断続的に資金流入が継続しています。また、先進国と新興国のインフレ率の差が小さくなっており、新興国の実質金利（名目金利-インフレ率）は相対的に高水準にあります。こうしたことは、新興国の債券市場および通貨を支える要因として注目されます。

＜海外勢の株式買い越し額＞

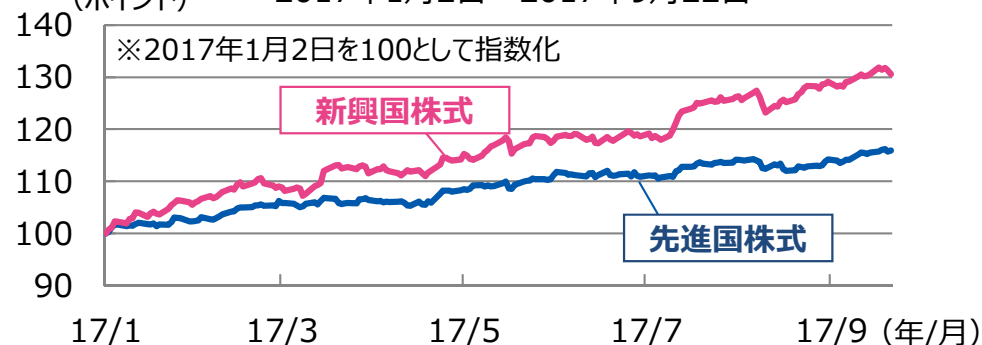
(億米ドル) 2016年12月末から2017年9月第2週までの累積額



(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

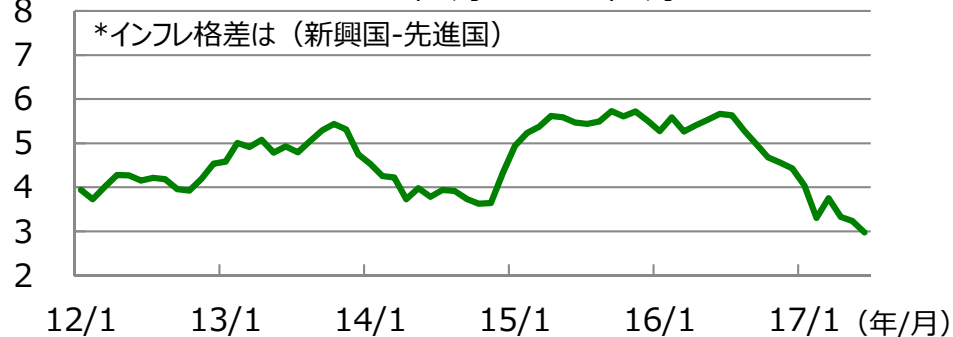
＜先進国および新興国の株価指数（米ドルベース）の推移＞

(ポイント) 2017年1月2日～2017年9月22日



＜新興国と先進国のインフレ格差*の推移＞

(前年比 %) 2012年1月～2017年6月



(注) 上段のグラフの使用指数は最終ページを参照。

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

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

注目される米予算審議の行方

■ 米議会は9月、連邦政府の債務上限の引き上げと暫定予算、大型ハリケーンの影響を受けた被災地支援策を一本化した法案を可決しました。これにより、連邦政府の資金が枯渇し、国債の償還ができなくなるデフォルト（債務不履行）と、予算切れに伴う政府機関閉鎖を一時的に回避しました。10月以降は、2018会計年度予算、税制改革の大枠を規定する予算決議の内容と可決のタイミング、および景気対策の具体的な内容が最大の注目点です。

<米予算審議の状況と今後の主な日程>

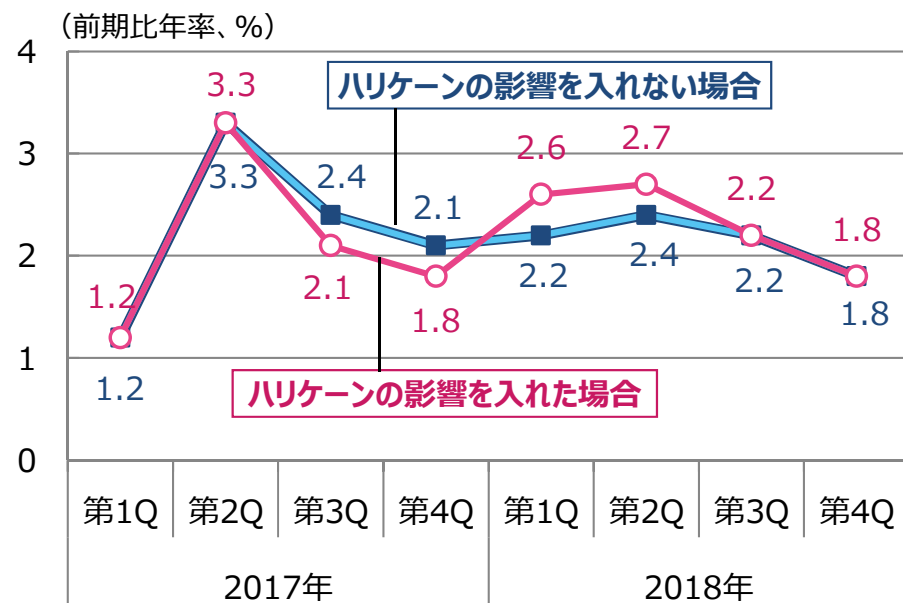
月・日	2017年10月以降の流れ
10月1日	■ 2018会計年度*開始 *2017年10月1日～2018年9月30日 (暫定予算により政府機関の閉鎖は回避)
10月～	■ 2018会計年度予算決議の作成・可決 ⇒2018会計年度予算の審議 (景気対策) (財源問題と絡み オバマケア改革問題 再議論?)
10月～11月	■ 下院で予算法案採決
10月～	■ イエレン議長 (任期2018年2月3日まで) の後任指名⇒年内の議会承認
10月31日	■ FOMC (11月1日まで)
11月～12月	■ 上院で予算法案採決
～12月8日	■ 暫定予算期限 ■ 政府債務上限の適用期限
12月12日	■ FOMC (12月13日まで) ⇒利上げ?
2018年1月～	■ 中間選挙に向けた活動開始

(注) 2017年9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

<ハリケーンが成長率に与える影響 (米国GDP成長率予想)>

ハリケーンの影響については2005年のカトリナ時と比較して被害が7割程度であることを参考とすると、2017年7-9月、10-12月のGDP成長率に年率0.3%程度マイナスの影響を及ぼした後、2018年1-3月、4-6月に復興関連支出や自動車などの購入増などからそれを取り戻すパターンになると予想される。



(注) 2017年第3Q以降は三井住友アセットマネジメントによる予測。

データ期間は2017年第1Q～2018年第4Q。

(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

※Qは四半期

テクニカル的には上値が期待される日経平均株価

- 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>

1988年1月末～2017年9月末* *2017年9月は22日まで



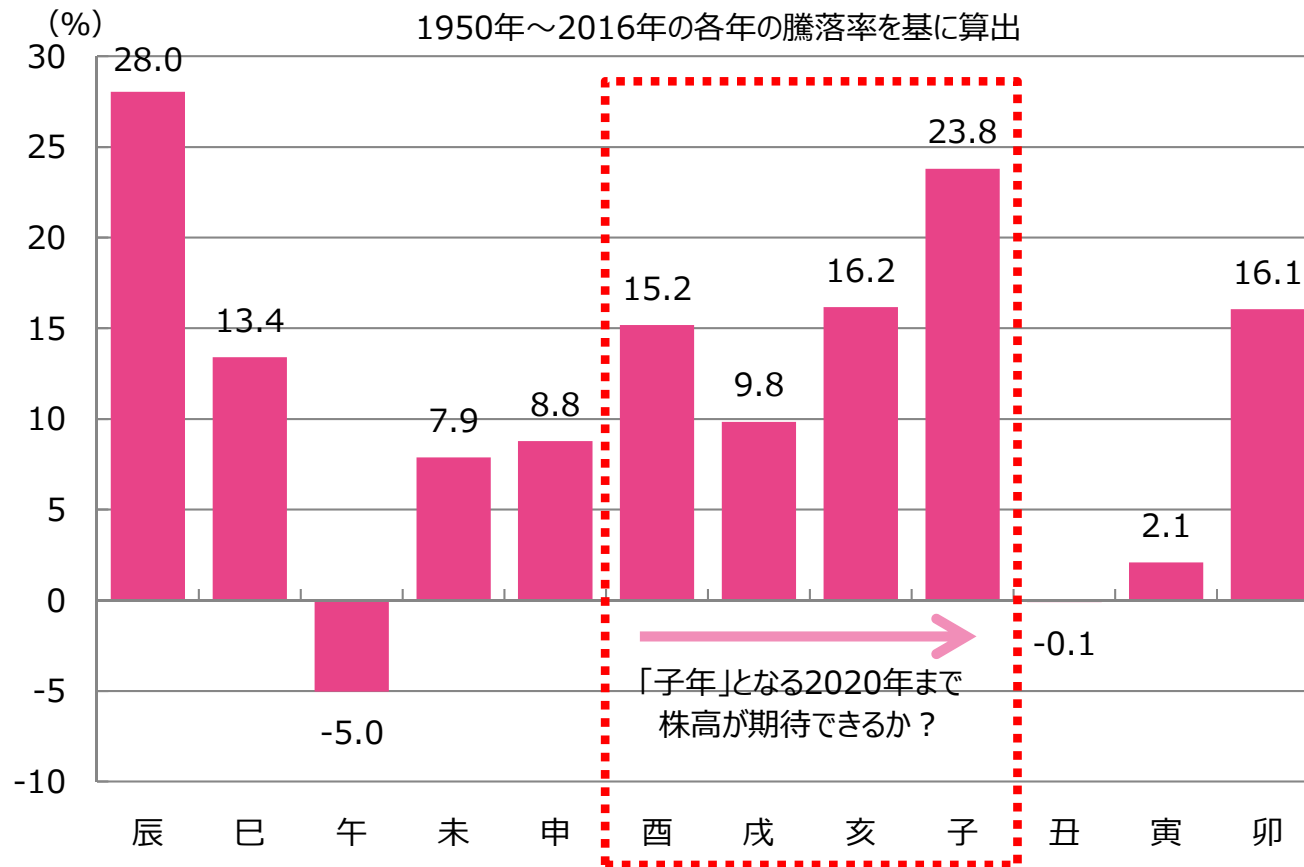
相場の傾向や転換点、心理的な支持線、抵抗線を読み取るために、たとえば、株価の安値と安値や高値と高値を結ぶトレンドラインが活用されます。たとえば、高値と高値（安値と安値）を結ぶトレンドラインは、上値抵抗線（下値抵抗線）として意識されやすい傾向にあります。

(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「酉」は相場格言で「（申）酉騒ぐ」です。現在のところ株式市場は堅調な推移となっています。なお、過去の干支別の株価騰落率を見ると、「酉」から「子」までの4年間は比較的良好なパフォーマンスとなっていました。国内外の堅調な経済環境や日本企業の好調な業績などを背景に、あくまで相場の格言ではありますが、次の「子」の年の東京オリンピック開催に向け、日本株式市場が「繁栄の子」となることが期待されます。

＜干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均＞

1950年～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

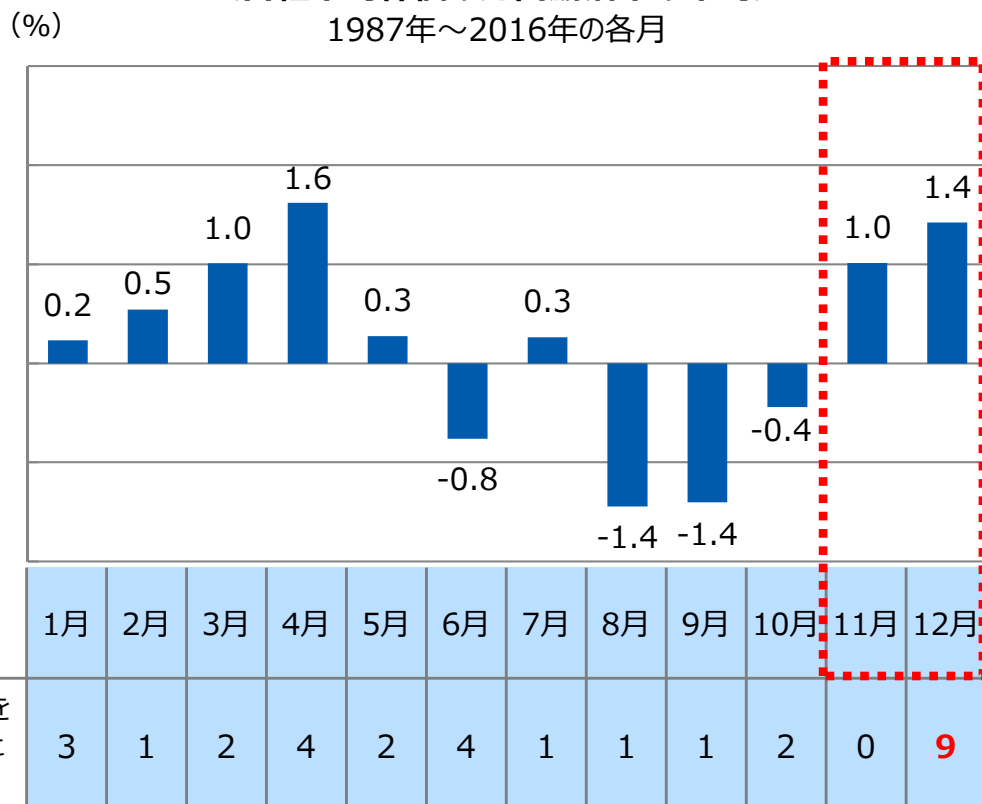
（出所）日経新聞社およびBloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

- 金融市場にはアノミーと呼ばれる、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。年末に向け注目されるアノミーとして、「掉尾の一振」と呼ばれる「年末に向け株価が上昇する事象」があります。
- 過去30年間の日米株式市場の月別の動きをみると、11月および12月の月間騰落率の平均はいずれもプラスとなっています。また、年間の高値を付けた回数を月別にみると12月が最も多くなっており、年末に向けて株価が上昇する傾向にあることがわかります。あくまで過去の結果からみられる傾向ではありますが、年末に向けた株式市場の上昇に期待が高まります。

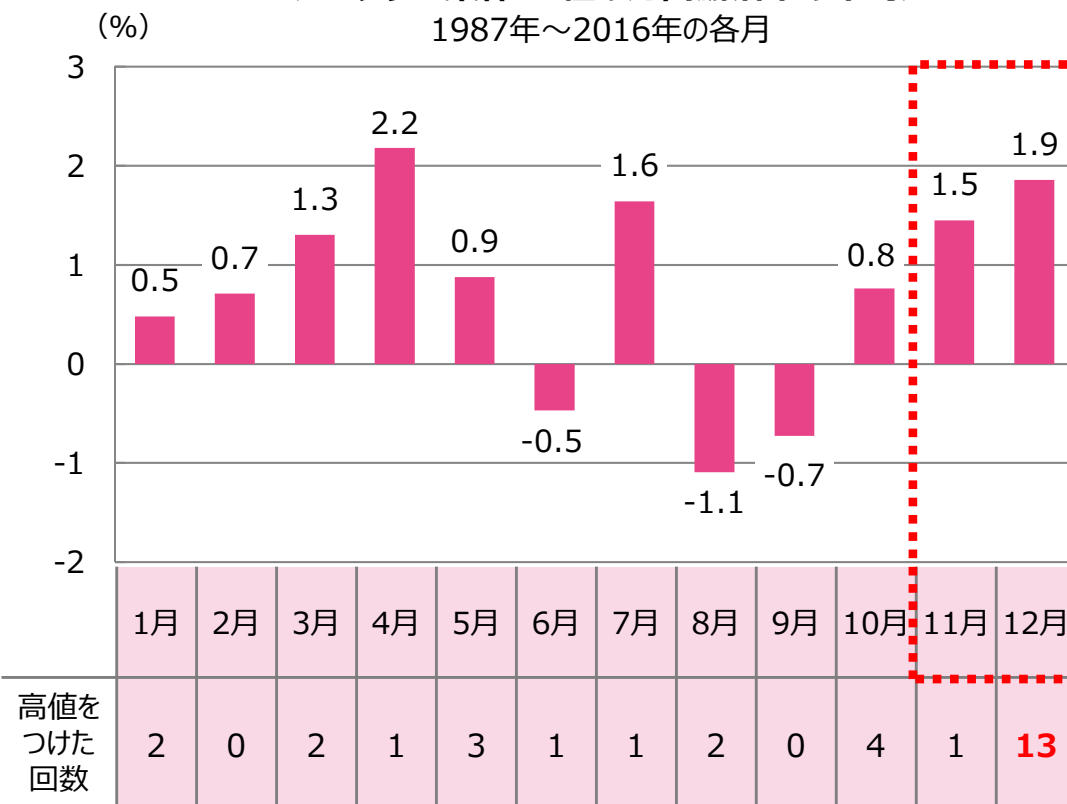
<日経平均株価の月間騰落率の平均>

1987年～2016年の各月



<NYダウ工業株30種の月間騰落率の平均>

1987年～2016年の各月



(注) 日経平均株価およびNYダウ工業株30種はいずれも現地通貨ベース。

(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

米ドル高・円安傾向が続きやすい地合いに

- 極端にリスク回避的な動きにならないければ、日米の長期実質金利差の現状や、日米の金融政策の方向性の違いなどを踏まえると、当面は1米ドル = 110円台前半を中心にした推移（110～115円±α）が想定されます。
- なお、円・米ドルレートは、足元で100日移動平均線を超えてきており、今後、200日移動平均線を超え、円安の勢いがつくのかが注目されます。

<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9月*

*2017年9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9月22日



(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、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

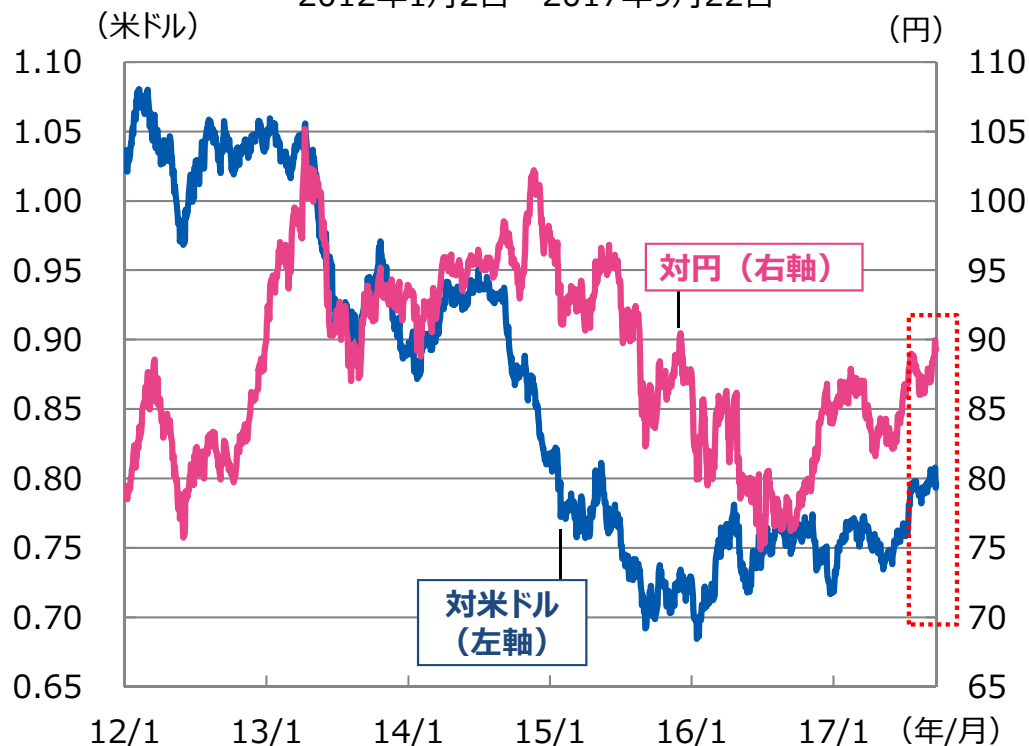
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

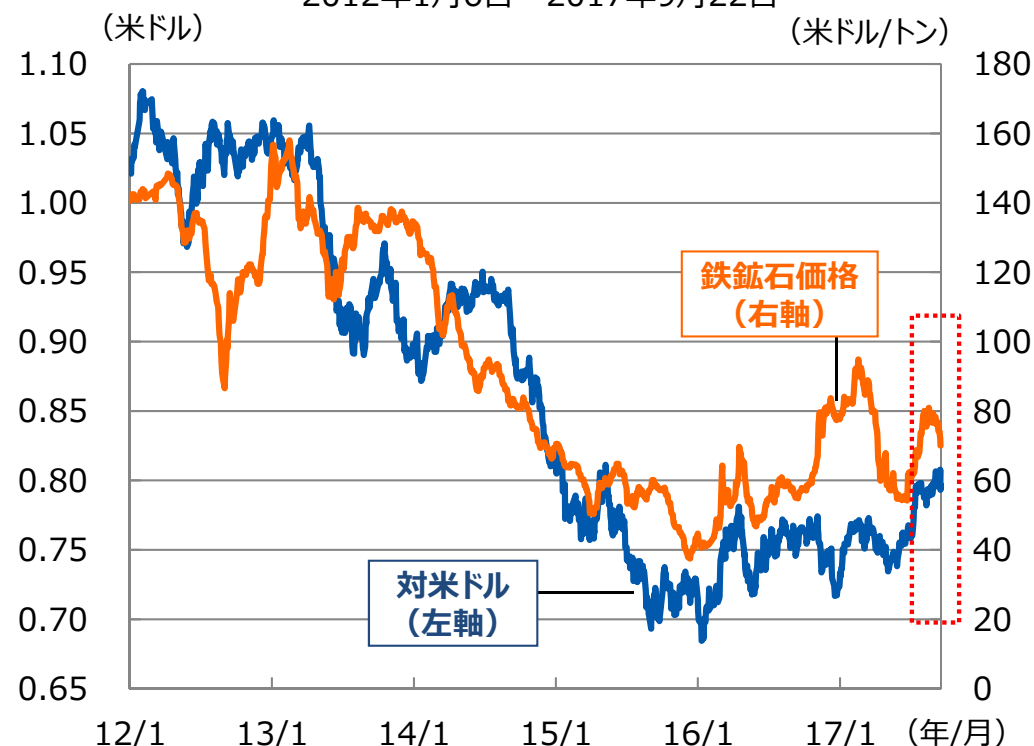
<豪ドル相場（対米ドル、円）の推移>

2012年1月2日～2017年9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9月22日



※オーストラリアのマクロ経済については25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	地政学リスク、米国政策の先行きなどの不透明要因が完全に払拭されたわけではないですが、日米金利差が拡大して行く方向性を考えると円高リスクはさほど高くないとみられます。第1四半期(4-6月)の決算で確認された企業の収益力の改善が内外投資家によって再認識され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	景気回復が企業収益に波及し、海外に続き域内関連の業績も改善しています。バリュエーションにも拡大余地が残ります。ただし、ECB（欧州中央銀行）の量的緩和縮小方針をうけたユーロ高が業績・株価の頭をやや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や高配当銘柄は期待でき、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。香港は中国景気が堅調なことに加え、欧米と比較して割安感が生じており、中国関連株中心に評価を引き上げています。一方、シンガポールは銀行など主力株の上昇でアジア株式市場の中での割安感が後退しています。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	景気回復が続く中、米欧長期金利の上昇が限定的であり、潤沢な流動性を背景に資金の流入が持続すると考えられます。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下値抵抗力はありますが、需給要因が好転しておらず、日銀の政策など不透明要因も多いため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10月よりバランスシート縮小を開始します。次の利上げは2018年3月に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が資産圧縮の開始を決定したことによる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	RBAが豪ドル高への警戒感を示し始めたことから、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となり、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

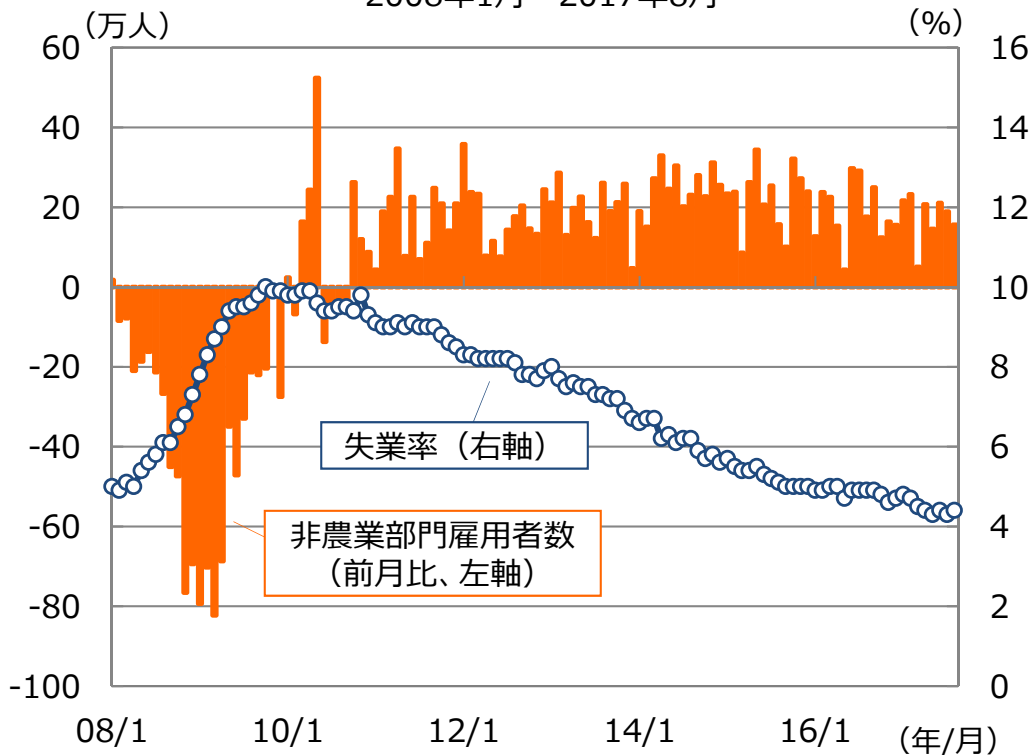


増勢を保つ米雇用と堅調な企業景況感

- 8月の非農業部門雇用者数は、前月比15.6万人増となり、前月（18.9万人増）から減速しました。失業率は4.4%と、前月から0.1%上昇しました。就業者数が減ったためとみられます。
- また、8月のISM景気指数は製造業が58.8、非製造業が55.3と2ヵ月ぶりに上昇し、堅調な結果となりました。

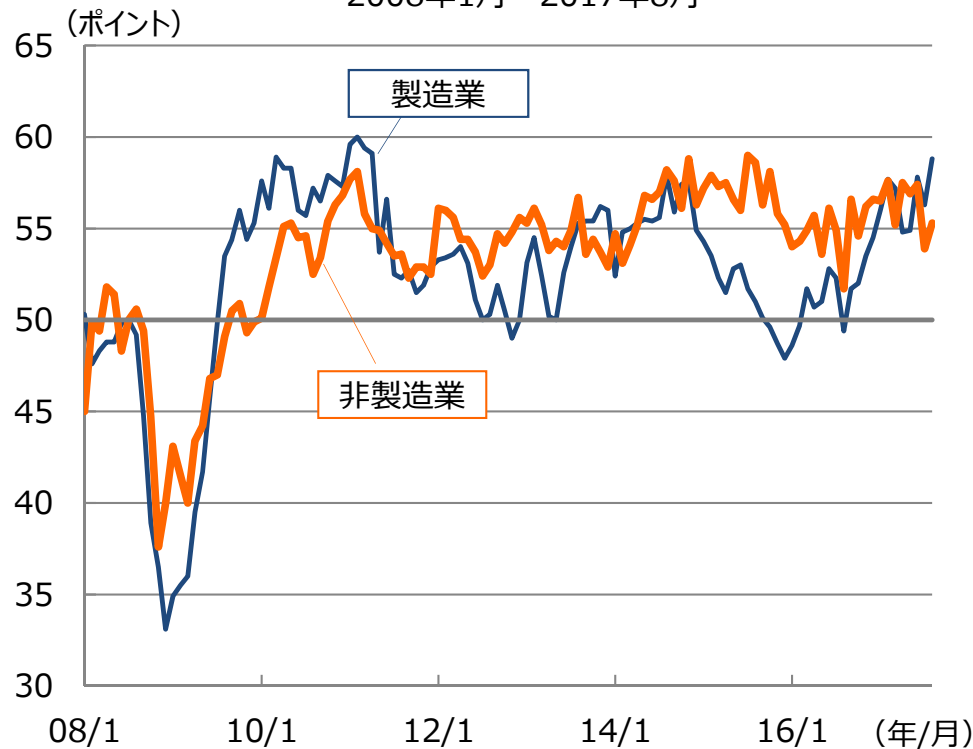
＜雇用統計の推移＞

2008年1月～2017年8月



＜ISM景気指数の推移＞

2008年1月～2017年8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

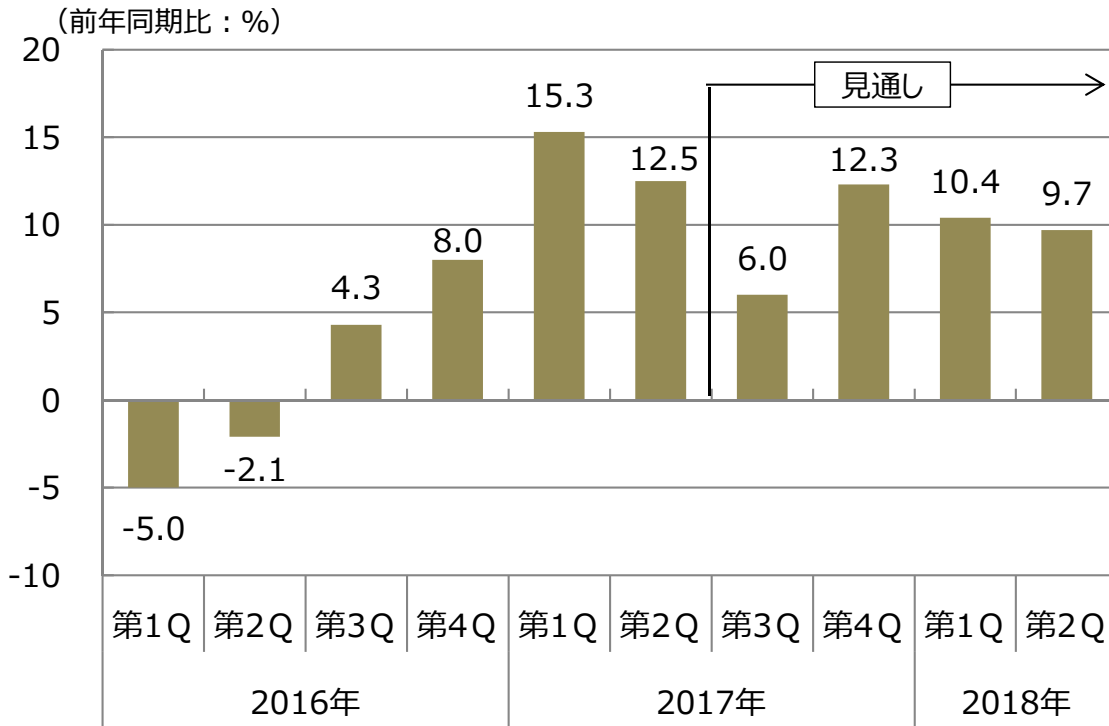
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



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+12.5%の増益となりました。続く、7-9月期はやや利益の伸びが抑制されますが、その後は2ケタ増益に回帰する見込みです。
- 米国株式は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1Q～2018年2Q。2017年9月20日時点。
2017年第3Q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	6.4%	10.2%
生活必需品	5.2%	8.4%
エネルギー	321.9%	36.2%
金融	12.2%	11.7%
ヘルスケア	6.7%	8.5%
一般産業	8.1%	10.7%
素材	11.8%	17.6%
不動産	2.7%	7.2%
テクノロジー	14.5%	11.5%
通信サービス	-0.5%	1.6%
公益	1.0%	5.2%
S&P500	11.5%	10.9%

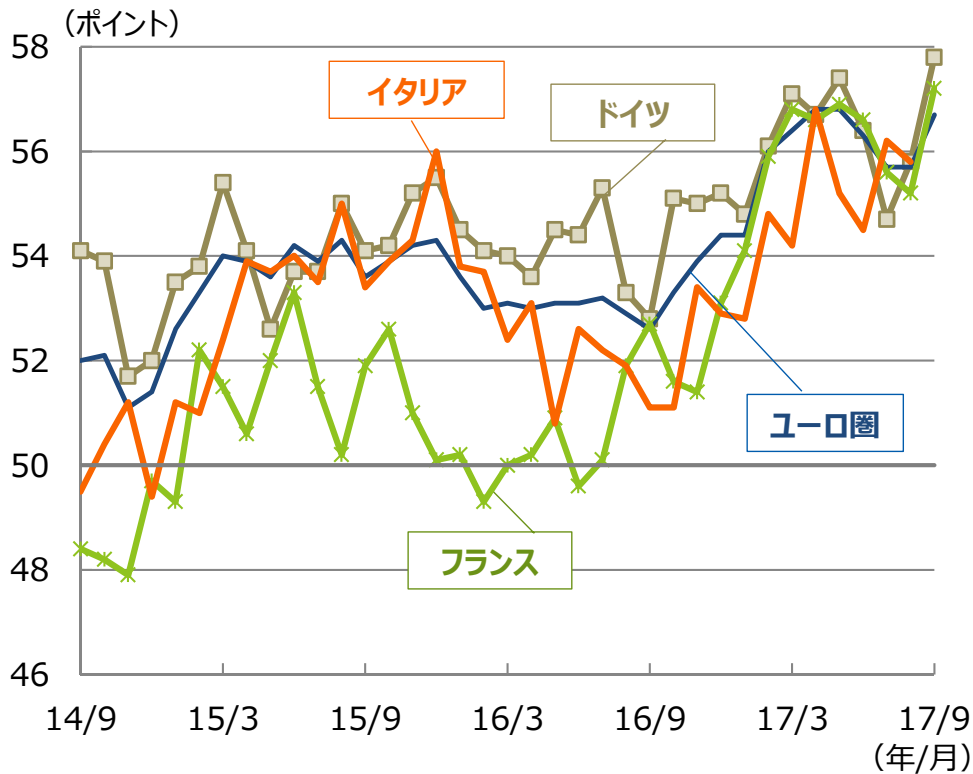
(注) 2017年9月20日時点。
数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。
(出所) トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成



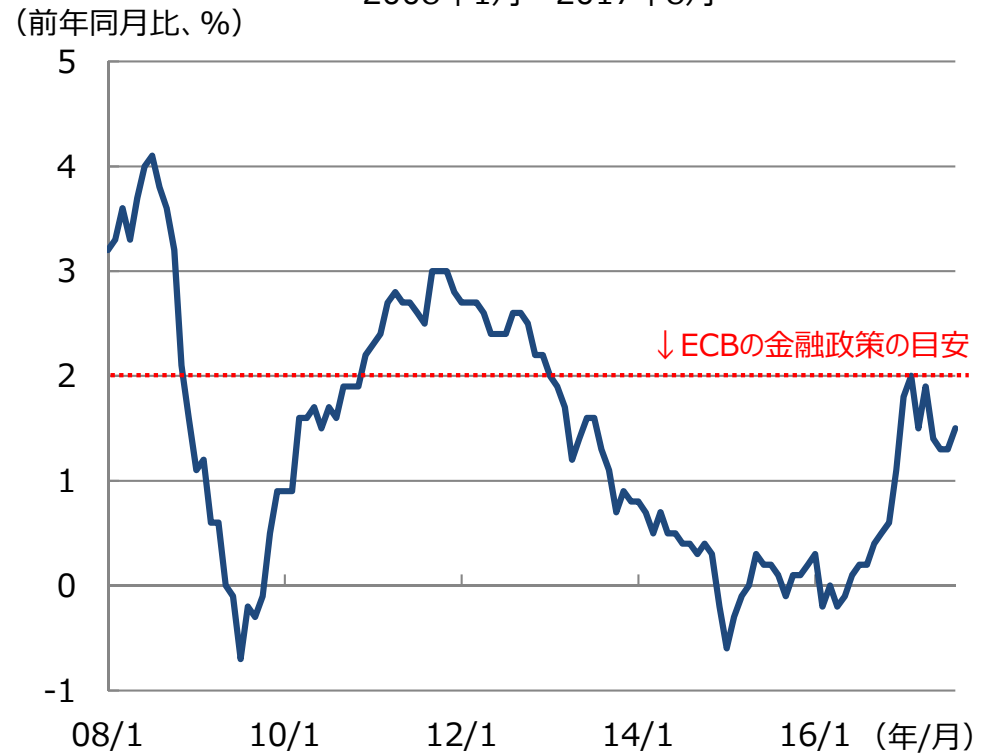
ユーロ圏の景気は堅調に推移

■ ユーロ圏では総合PMIが、2017年9月に56.7と前月の55.7から上昇しました。製造業、サービス業ともに新規受注や雇用の増加が続いており、堅調な景気を維持しています。また、2017年8月の消費者物価指数は前年同月比+1.5%と伸び率は前月の+1.3%から加速しました。ECBは基調的には景気と物価に自信を持っているものとみられ、慎重にテーパリングを進めていくとみられます。

＜ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の推移＞
2014年9月～2017年9月



＜ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP）の推移＞
2008年1月～2017年8月



(注) イタリアは2017年8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

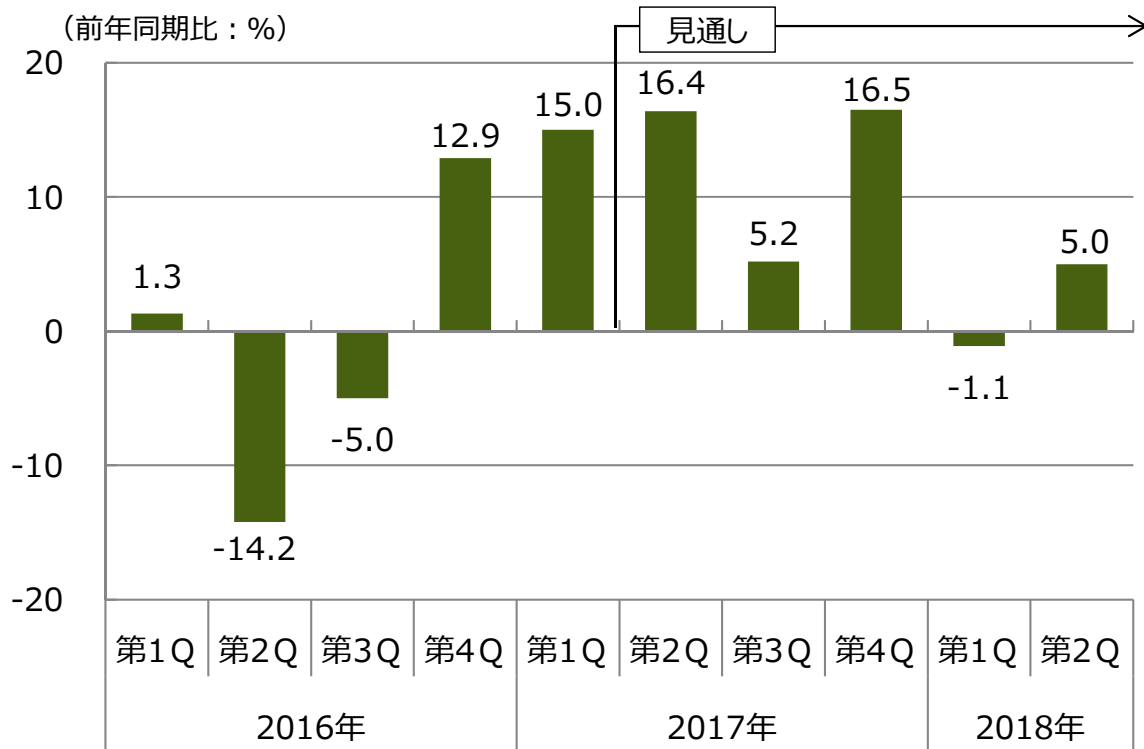
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



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+16.4%の増益が予想されています。ユーロ圏では、底堅い個人消費や設備投資の加速を支えに安定した経済成長が続くと見込まれており、企業業績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	2017年（予想）	
	8月15日現在	9月19日現在
素材	16.8%	17.9%
一般消費財・サービス	18.9%	18.7%
生活必需品	5.5%	4.5%
エネルギー	40.6%	39.1%
金融	30.3%	30.5%
ヘルスケア	0.4%	0.0%
資本財・サービス	7.0%	7.5%
テクノロジー	9.3%	9.4%
通信サービス	2.7%	2.6%
公益	-0.4%	-0.9%
ストックス欧州600	16.0%	16.0%

*Q = 四半期

（注） データ期間は2016年1Q～2018年2Q。2017年9月19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） 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。



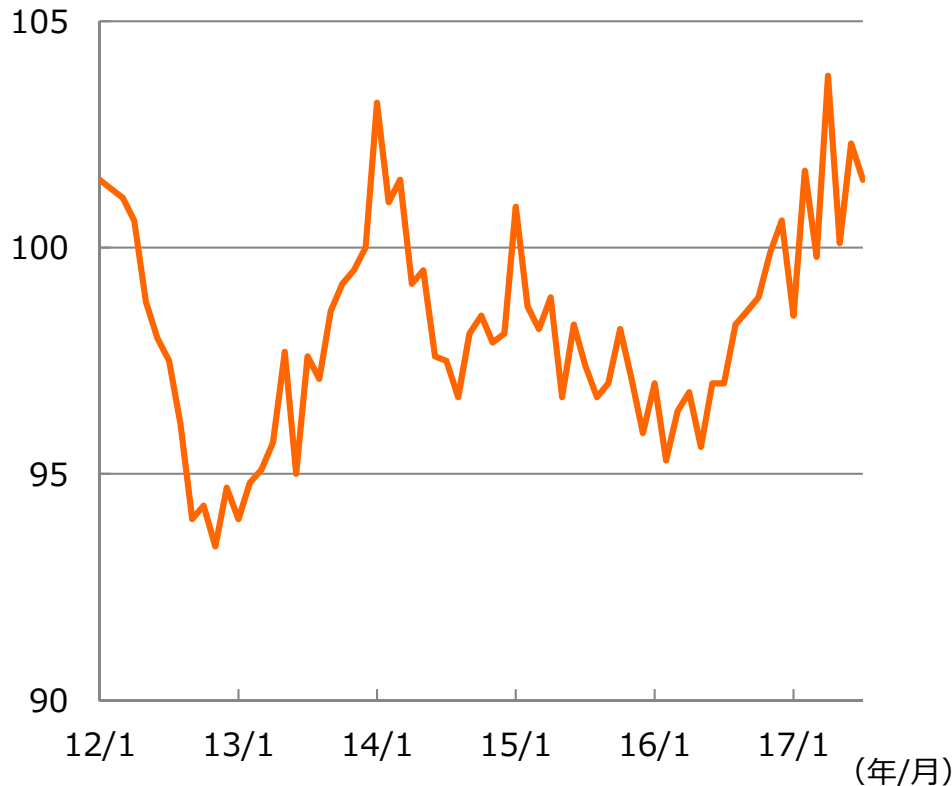
鉱工業生産は2ヵ月ぶり低下も、生産は持ち直し基調

- 2017年7月の鉱工業生産指数は、前月比-0.8%と2ヵ月ぶりに低下しました。需要動向をにらみ、企業の生産がやや慎重化しているとみられます。なお、経済産業省は基調判断を「生産は持ち直しの動きがみられる」に据え置きました。
- 2017年7月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年同月比+0.5%と7ヵ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7月

(2010年 = 100、指数)

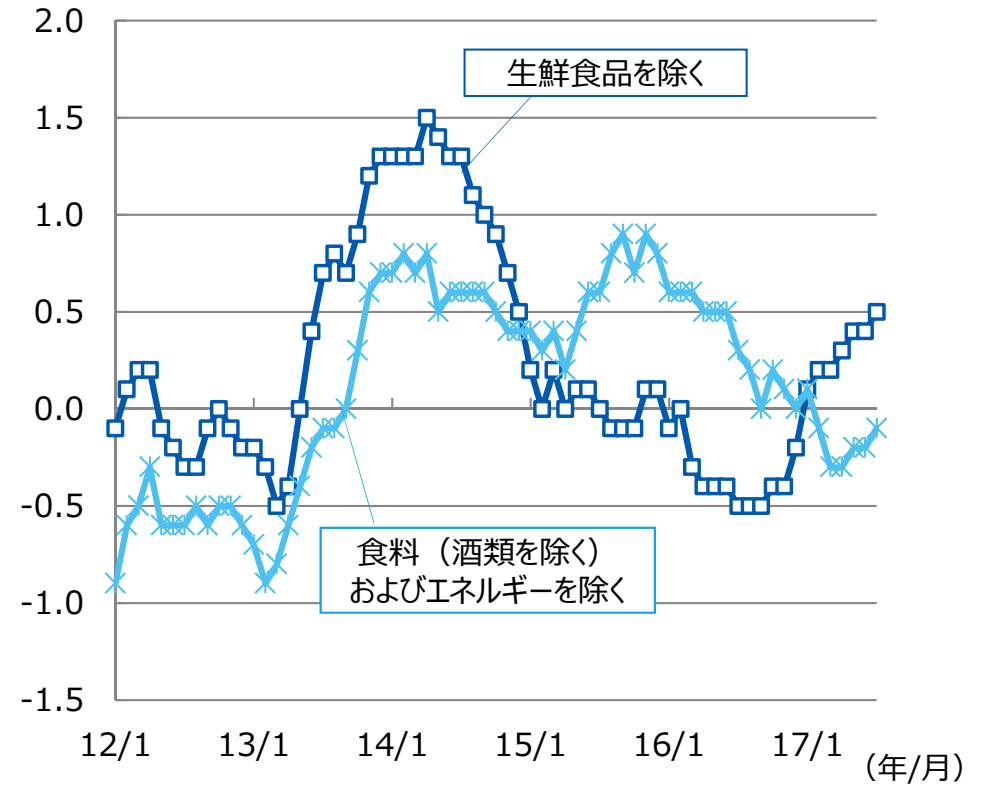


(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜消費者物価指数の推移＞

2012年1月～2017年7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

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。



堅調に推移する日本企業の業績

- 2017年度第1四半期の日本企業の経常利益は約9.0兆円となりました。セクター別にみると、通年では鉄鋼や民生用電子機器、半導体FPD製造関連、非鉄・電線セクターなどの大幅な増益が予想されます。
*業績は三井住友アセットマネジメントのコアサーチ・ユニバース224社（金融除く）
- 続く2018年度は2017年度を上回る経常増益が見込まれています。こうした堅調な企業業績が、株式市場の押し上げに寄与するものと期待されます。

＜日本企業の経常利益の推移（除く金融）＞



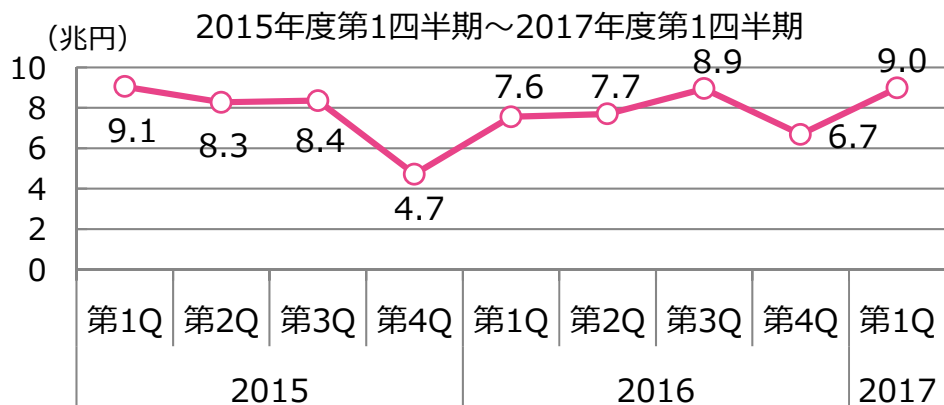
＜経常増益のセクター別増益率ランキング＞

(2017年度予想)

業種	増益率 (%)	業種	増益率 (%)
1 鉄鋼	111%	16 消費財	13%
2 民生用電子機器	70%	17 化学・繊維	13%
3 半導体・FPD*製造関連	66%	18 小売	12%
4 非鉄・電線	62%	19 建設	10%
5 ゲーム	43%	20 通信	10%
6 電子材料	35%	21 運輸（倉庫・物流）	10%
7 情報ソフト	29%	22 自動車部品・ゴム	9%
8 商社	29%	23 住宅・不動産	9%
9 産業用機械等	27%	24 サービス	6%
10 産業用電機機器	25%	25 食品	6%
11 資源・燃料	25%	26 自動車	5%
12 紙パルプ・ガラス・土石	24%	27 電子部品	3%
13 工作・ベアリング	23%	28 陸上旅客輸送	2%
14 メディア	19%	29 医薬	1%
15 精密機器	18%	30 電力・ガス	-5%
		全体	15.1%

*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



(注) 上グラフの2017年度以降は三井住友アセットマネジメント予想。*Qは四半期
(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

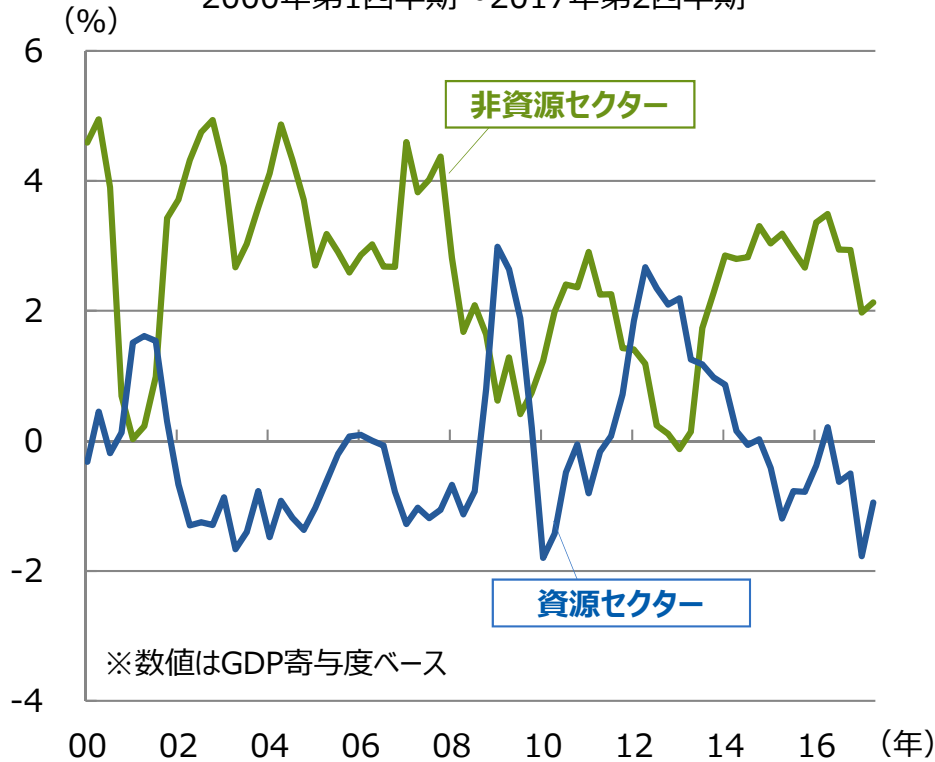


年後半に回復。金融政策は現状維持。

- 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>

2000年第1四半期～2017年第2四半期

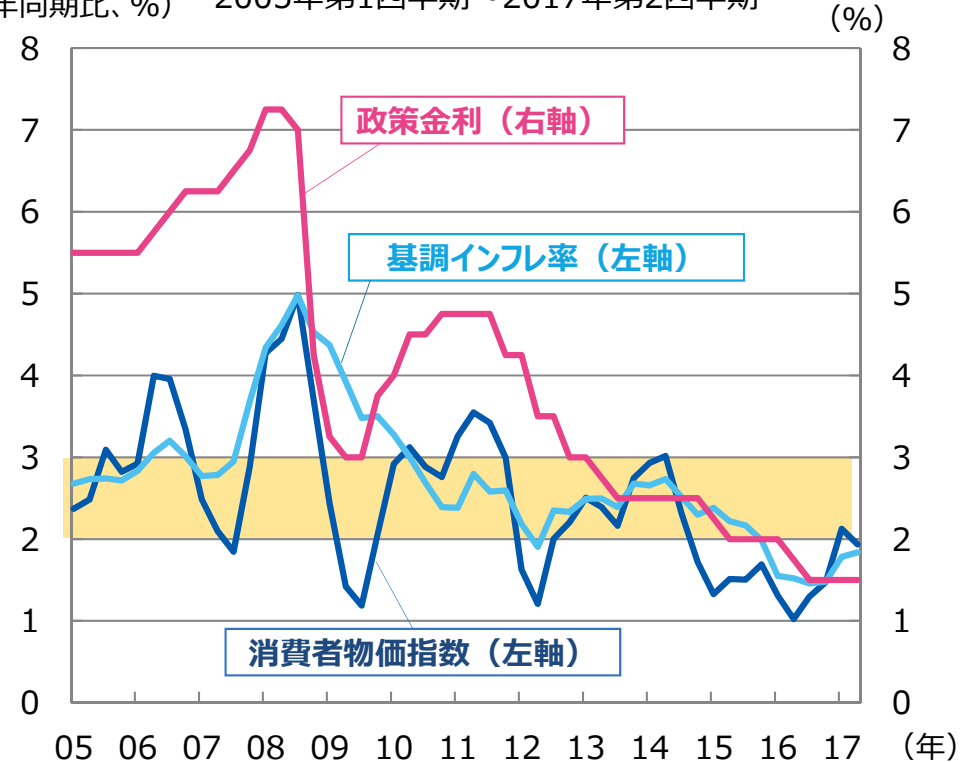


(注) 非資源セクターは家計消費、政府消費、住宅投資、非鉱業投資、サービスの純輸出。
資源セクターは鉱業投資金などの財の純輸出。

(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>

(前年同期比、%) 2005年第1四半期～2017年第2四半期



(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

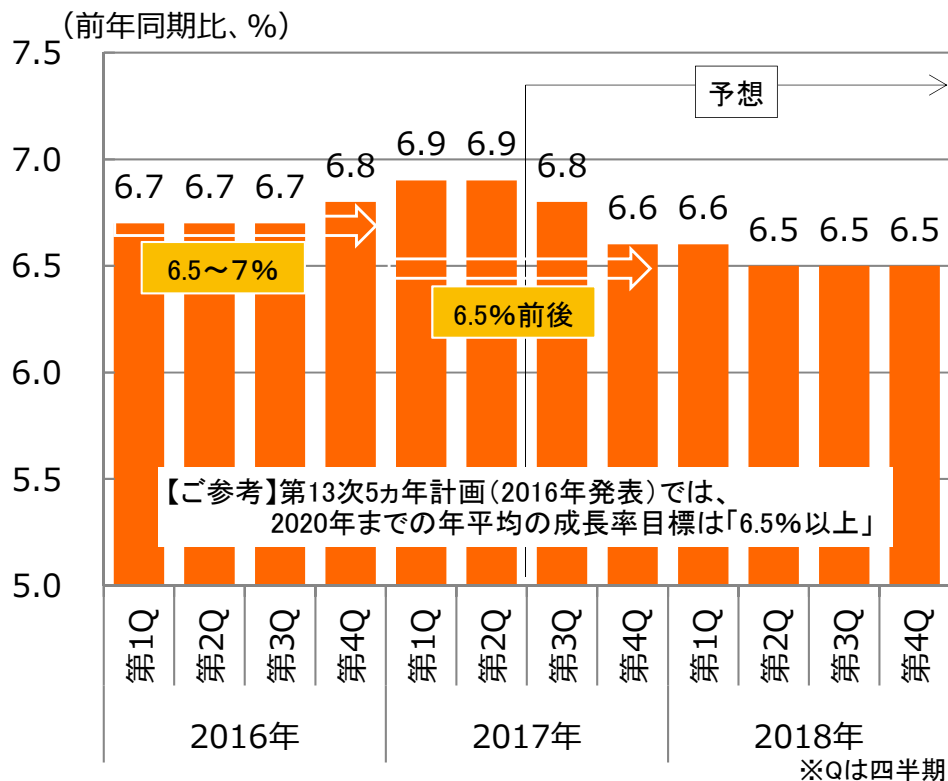


景気は緩やかに鈍化し、2018年は安定する見込み

- 2017年7-9月期の成長率は前期からの鈍化が見込まれます。また、年後半に向けて中国政府は多少の成長率の減速を許容すると見られます。ただし、緩やかなリフレ政策を維持し、必要なら財政を活用することで、2018年には成長率が安定していくことが見込まれます。
- なお、10月18日には5年に1度の中国共産党全国代表大会の第19大会が開催されます。現在のところ、習近平総書記の再任はほぼ確実視されており、権力基盤がどこまで強化されるかに注目が集まります。

<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) 2017年第3四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

<中国を巡る主なイベント>

2017年	10月	・第19回中国共産党全国代表大会(党大会) ・中央委員会第1回総会(1中全会)
2020年		・第13次5ヵ年計画終了 ・第二列島線*内の制海権確保(内部目標)
2021年		・第14次5ヵ年計画開始
2021年	7月	・共産党設立100周年
2022年	冬	・北京冬季オリンピック
2027年	8月	・人民解放軍設立100周年

社会安定へ
 向けに一段の
 配慮を行う
 見込み

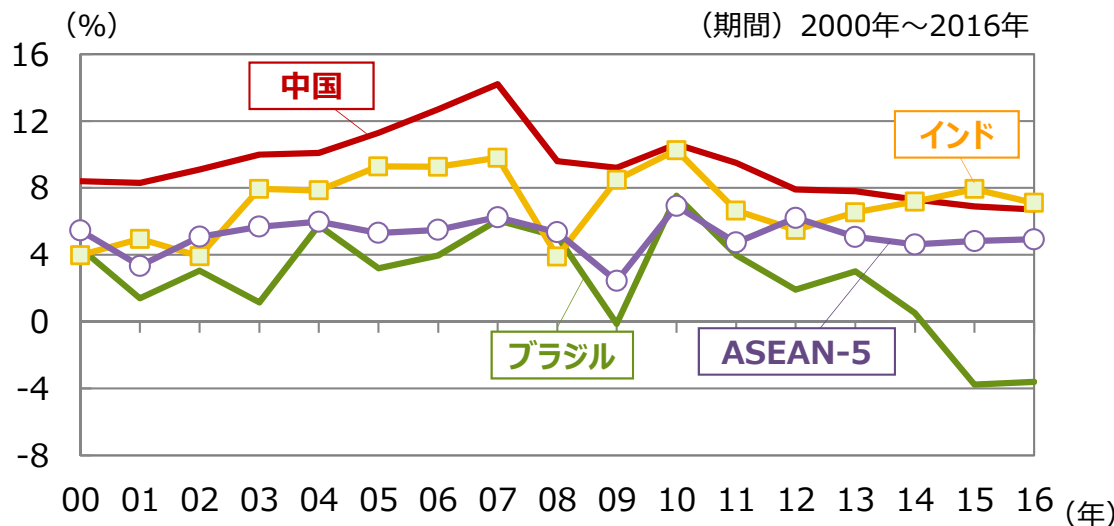
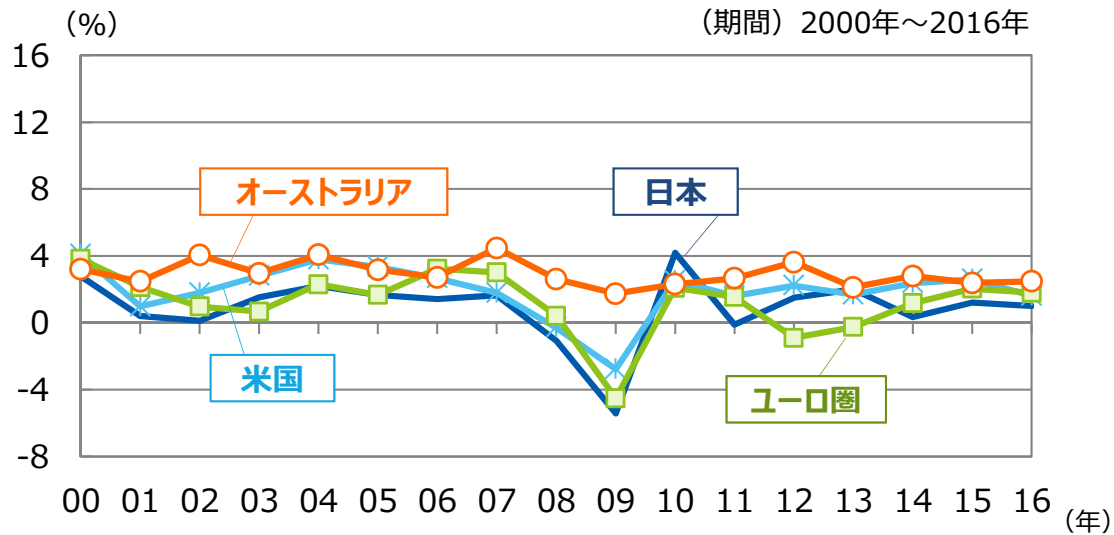
*伊豆諸島、小笠原諸島、 Guam・サイパン、パプアニューギニアを結ぶ列島線

【党大会とその後の1中全会の注目点】

- ⇒習総書記の権力基盤がどこまで強化されるか
- ・党内に「党主席」のポストができるか(集団指導体制から毛沢東のような権力を集中させる独裁体制への回帰か)
- ・習氏の右腕として政権を支えてきた王岐山氏の去就(今大会で退任の意向)
→続投するためには68歳以上の常務委員が退任する慣例を見直す必要
- ・李克強首相の去就(首相から更迭されるとの見方も)、など

(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・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

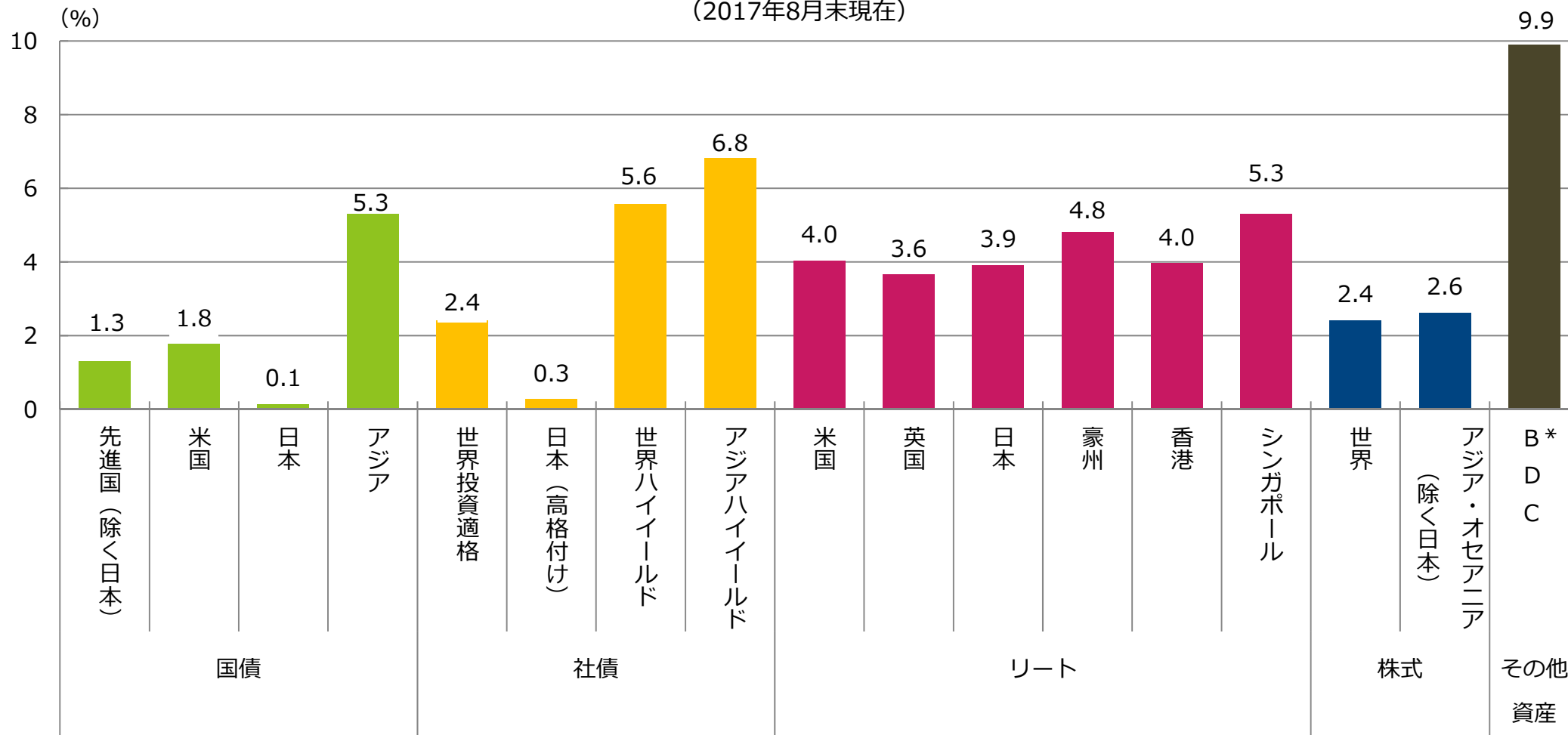
(注1) 会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

(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8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。

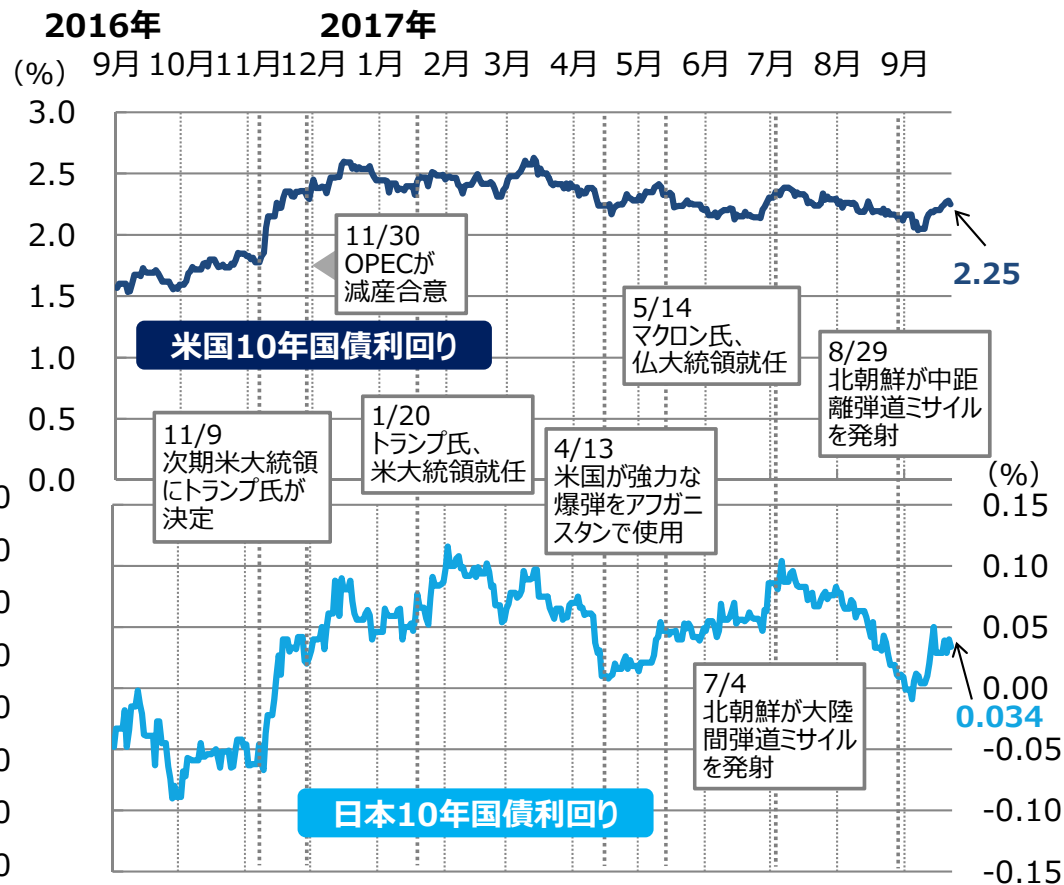
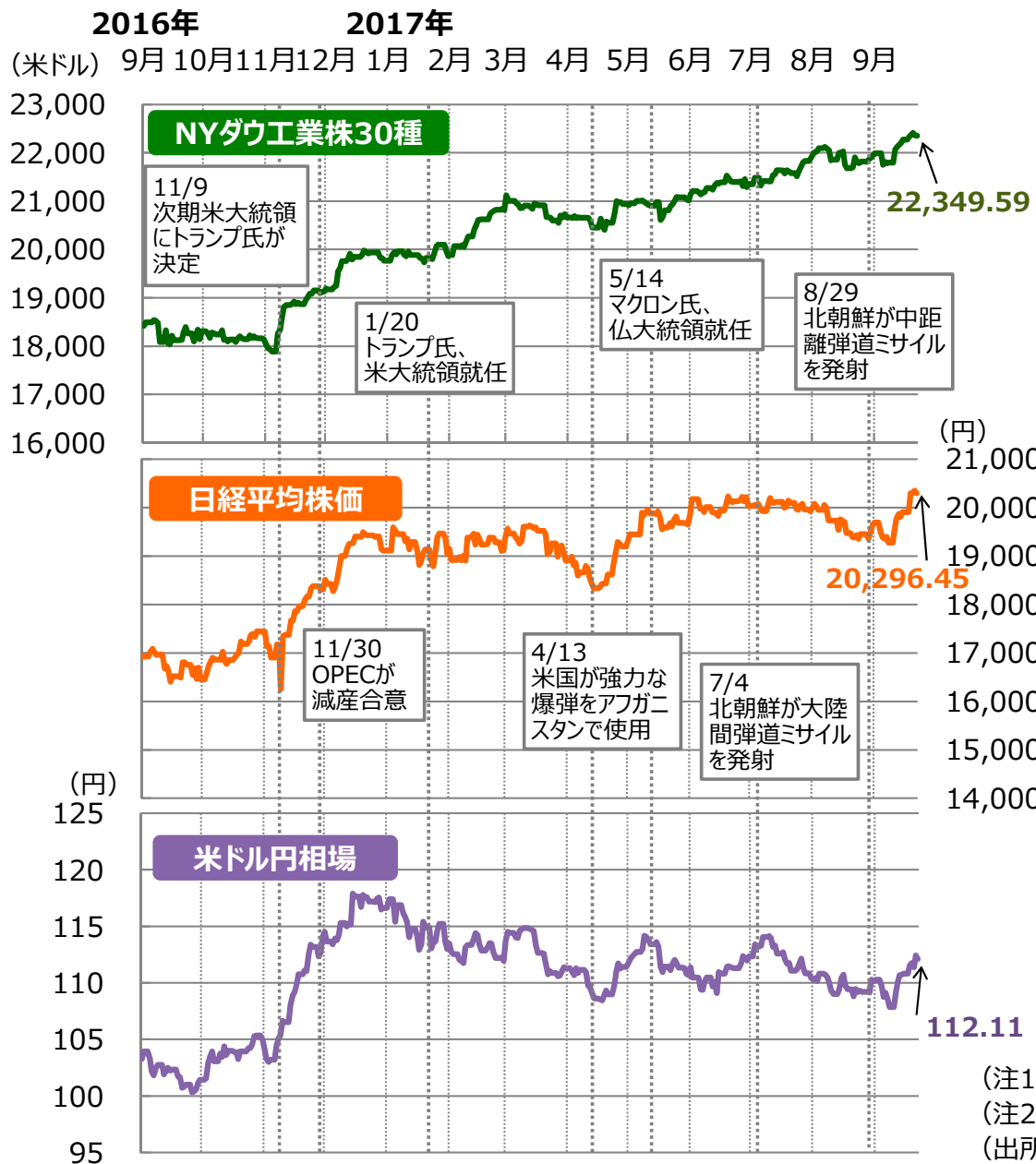
(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(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。

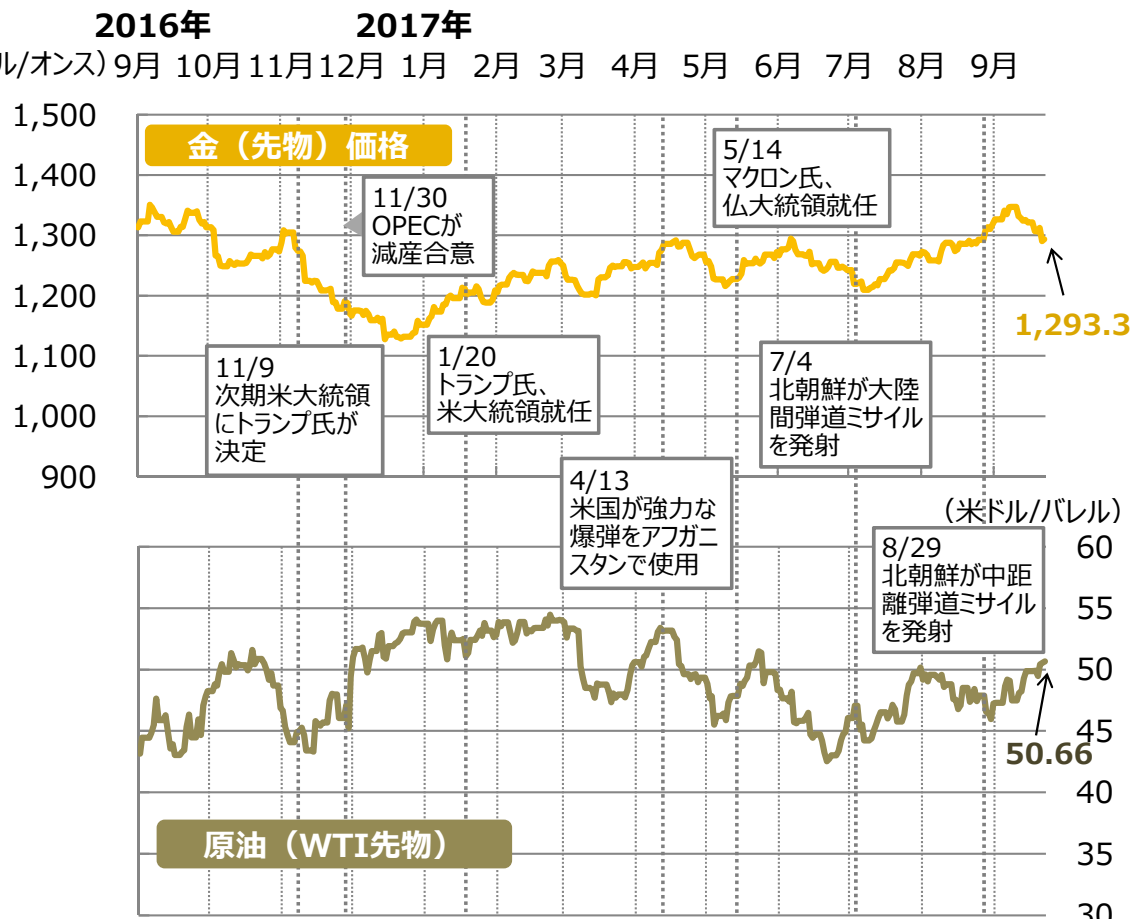
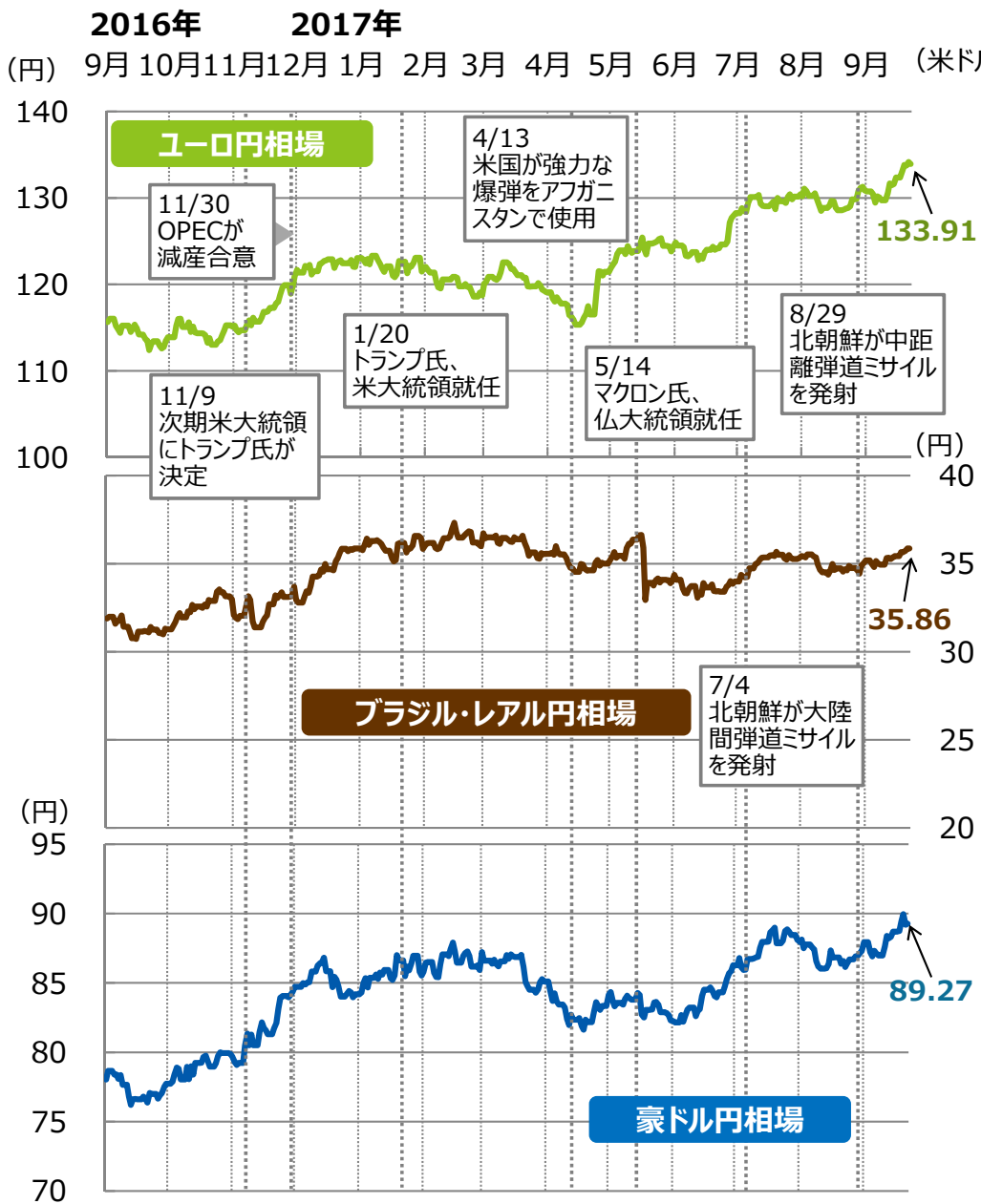
将来予告なく変更される場合があります。



(注1) データ期間は2016年9月1日～2017年9月22日。

(注2) 数値は2017年9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



(注1) データ期間は2016年9月1日～2017年9月22日。
 (注2) 数値は2017年9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。

【10ページ】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）。

【28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エルガン 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。