

投資環境の見通し

マーケットレポート一覧はこちら
[Click here](#)

2018年 **9** 月号

今月の注目点

「米国一人勝ち」相場の転換点

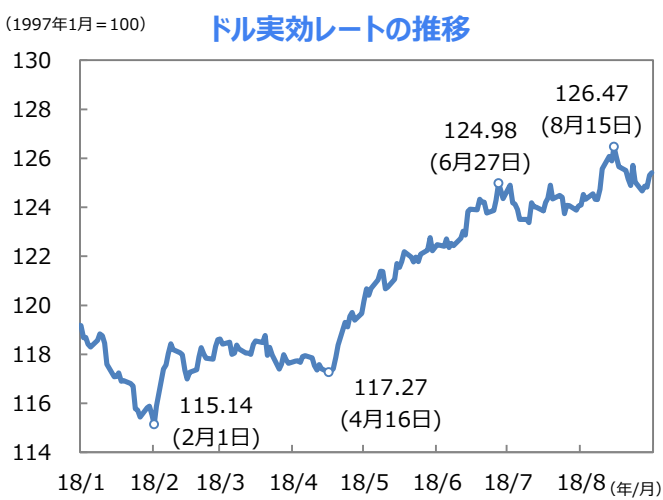
米国への資金回帰

年初来の金融市場を振り返ると、米ドルや米国株式の堅調さが際立っている。米連邦準備制度理事会（FRB）が算出するドルの実効為替レート（新興国を含む主要貿易相手国26カ国の通貨を対象とするブロード指数）をみると、ドルの為替レートは年初から8月末までに、5%強上昇している。

株価の年初来騰落率（年初～8月30日、現地通貨建て）も、S&P500種指数が+8.51%と、ユーロ・ストックス（▲0.59%）、FSTE100（▲2.23%）、日経平均株価（+0.46%）など主要国の主要株価指数と比較してパフォーマンスの良さが目立つ。

資本フローの観点からみると、米国人投資家の資金が米国に回帰する傾向が強まったことが、米ドルや米国株式上昇の一因となった可能性が高い。米財務省の国際資本移動統計によると、米国人投資家は2018年1-3月に340億ドル、さらに4-6月には1,060億ドルの外国証券を売却し、米国に資金を持ち帰った。特に4-6月については債券（ネット売却額800億ドル）に加え、株式（同260億ドル）についても資金を一部引き上げた。

こうした米国への資金回帰と「米国一人勝ち相場」の背景として、最も基本的な点は、2018年前半から年央にかけて、財政刺激策によって米国景気が他地域と比較して堅調に推移したこと、そのもとでFRBが段階的に利上げを続けてきたことがある。



(注) データ期間は2018年1月1日～2018年8月31日。名目ベース。
 (出所) FRB、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

米国の対内対外証券投資 (10億ドル)

年 月期・月	海外投資家による対米投資 (A)		米投資家による対外投資 (B)		ネット資金流入/出 (A)+(B)	
	債券	株式	債券	株式	債券	株式
2015	156	271 ▲115	162	276 ▲114	319	548 ▲229
2016	58	65 ▲7	203	259 ▲56	261	324 ▲63
2017	405	287 119	127	233 ▲106	533	520 13
2017 1-3	91	48 43	46	62 ▲16	137	110 27
4-6	135	124 11	1	53 ▲51	136	177 ▲41
7-9	104	95 9	49	68 ▲19	153	163 ▲10
10-12	76	19 57	31	50 ▲20	107	70 37
2018 1-3	141	129 12	34	43 ▲9	175	172 3
4-6	▲3	45 ▲48	106	80 26	103	125 ▲22
2018 1	62	28 34	▲1	8 ▲9	61	36 25
2	58	59 ▲1	▲9	▲3 ▲6	49	55 ▲6
3	21	43 ▲22	44	38 6	65	81 ▲16
4	23	17 6	71	39 33	94	55 39
5	20	47 ▲27	25	26 ▲1	46	73 ▲27
6	▲45	▲18 ▲27	9	15 ▲6	▲36	▲3 ▲33

(注1) 計数の符号は全てプラスが資金流入、マイナスが資金流出を示す。
 (注2) 四捨五入の関係で合計が一致しない場合があります。
 (出所) 米財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

「米国一人勝ち」相場の転換点

加えて、トランプ政権の保護主義的な通商政策は、「米国第一」という性格上、米国以外の国・地域の経済にマイナスに働くリスクが高いため、米国投資家はリスクを避けて資金を米国に回帰させたとみられる。また、税制改正によって米国の大手企業が海外に留保していた利益が米国に還流し、一部が自社株買いを通じて、米国株式市場に流入したことが、米国株式のパフォーマンスを高めた面もあったと考えられる。

転換点近づく？

ただ、先行きを展望すると、「米国一人勝ち相場」は近い将来変化し始める可能性がある。

まず、米国とその他の地域の景気の勢いの差が縮まり始める可能性がある。財政支出の効果はあと1年程度続くため、米国景気データの好調はしばらく続こう。しかし、遠からず金融市場は米国について財政政策の効果を織り込んだ上で、来年後半以降、どの程度減速するかを検討し始めるとみられる。一方、財政政策を転換した中国や労働市場の堅調が目立つユーロ圏の景気データが持ち直して来ることが予想される。

さらに、11月初めの米中間選挙が近づいてきた。トランプ政権の強硬な通商・外交政策の第一の目的は選挙に向けて支持率を引き上げることであり、中間選挙前後が一つの区切りになる可能性がある。実際、米国と欧州連合（EU）の対立や北米自

由貿易協定（NAFTA）の通商問題は交渉プロセスに移行している。相手がトランプ大統領であるだけに油断はならないものの、峠は越えつつある印象である。米中通商摩擦は問題の根が深く長期化しそうだが、一旦こう着状態に入るとみられる。

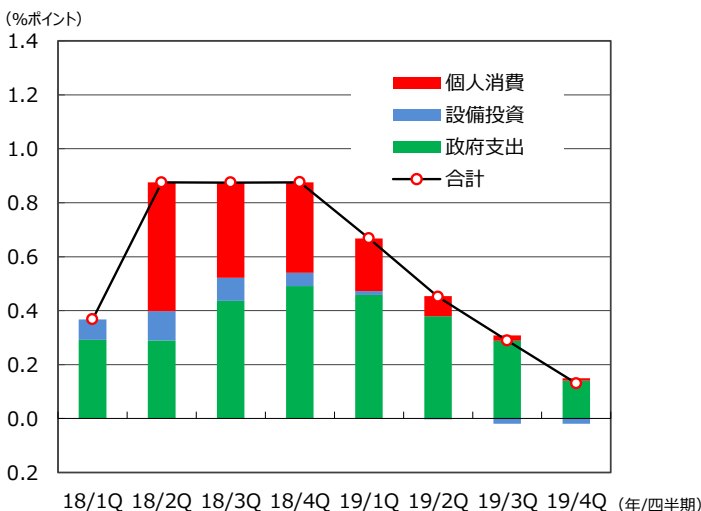
また、パウエルFRB議長も指摘したように、米国のインフレ率は安定しており、急加速のリスクは低い。FRBの利上げもあと3-4回で一巡する可能性が浮上してきている。

税制改革に伴う企業の海外留保益の米国への送金については、1-3月期に2,500～3,000億ドル前後に上った後、4-6月も継続したとみられるが、米GDP統計の一部として作成されている企業収益統計の「ネット配当支払い」のデータから推測すると、規模的にはややスローダウンした模様である。

2つの可能性

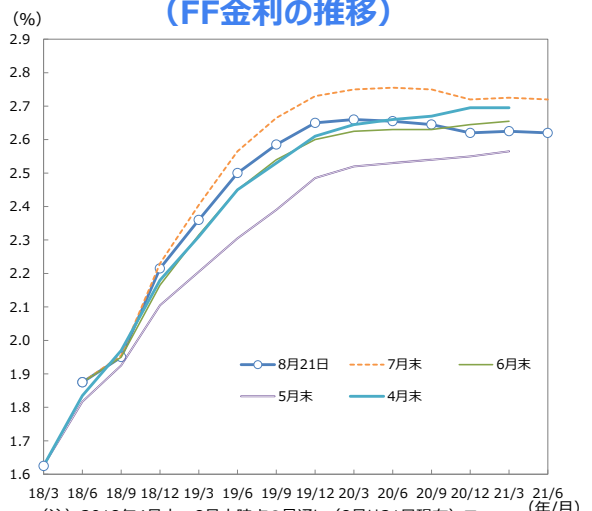
今後1～2カ月間、金融市場は引き続き政治リスクを警戒し、米ドル資産優位の構図が残るかもしれない。しかしその後は、徐々に米国一極集中型の資金フローが変化し始めるだろう。その場合、出遅れていた米国以外の株式が見直されるか、グローバルに債券が買われるのかが注目される。世界経済が回復傾向にあることを考えると、米ドルが緩やかにピークアウトしつつ、リスクアセットが再評価される展開をメインシナリオとしておきたい。

米国：景気刺激策による押し上げ効果の推計



(注) データ期間は2018年第1四半期（1-3月期）～2019年第4四半期（10-12月期）。前期比年率。押し上げ効果はGDPへの寄与度。三井住友アセットマネジメント予想。
(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

FRB政策金利の市場予想 (FF金利の推移)



(注) 2018年4月末～8月末時点の見通し（8月は21日現在）で、データ期間は2018年3月～2021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

経済ファンダメンタルズvs.政治リスク

全体としてみれば世界経済のファンダメンタルズは悪くないが、政治リスクが金融市場にストレスを与えている。9～10月は米中通商摩擦、トルコ情勢、イタリア問題が焦点だろう。

米中通商問題は、米国による対中制裁関税第2弾（2,000億ドル分に25%）に関する公聴会等の手続きが9月6日に終了する予定である。トランプ政権がこれを実施した場合の中国の反応が重要である。中国にとってこれ以上事態がエスカレートすることは得策ではないため、短期的には過剰反応せず、中間選挙をまたいで交渉を継続する戦略をとるとみられる。但し、リスクシナリオとして中国側が時間をおかず報復関税を実施した場合、トランプ政権が追加対応をとるなど、さらにエスカレートすることもあり得るため、一応の警戒が必要だろう。

トルコ問題については、貿易や金融機関の損失などを通じた影響はグローバルにみれば限定的とみられる。真のリスクは外交、軍事（中東情勢や欧州への難民流入等）に波及すること

である。不透明感は大きい、EU諸国などが関係悪化の歯止めにも動くことも考えられ、冷静に事態を見守るべきだろう。

イタリアは9月末を目途に、2019年を含め先行き5年の経済、財政の見通しをEU委員会に提出するスケジュールである。ポピュリスト政党が連立したイタリア政府が、減税などの公約を実施するため財政赤字がGDP比3%を上回る予算を示し、それに対しEU委員会が批判的な姿勢を示す可能性は無視できない。最終的には来年初めにかけては双方が妥協点を探るとみられるが、独伊スプレッドが一時拡大することはありえる。

良好な経済ファンダメンタルズと政治リスクの綱引きは続くが、①世界経済の50%を占める米中が財政面から景気対策を実施している、②多くの新興国で経済成長が維持されている、③ポピュリストも良好な景気を悪化させてはかえってマイナスになると考えている、等を踏まえると、世界経済は政治リスクを抱えつつも、回復を続ける公算が大きいとみられる。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

当面の重要日程と政治リスク

2018年 海外				2018年 日本	
9月 6日	米国	対中関税(2000億ドル)に関する反論コメント提出期限	18-19日	金融政策決定会合	
9日	北朝鮮	建国記念日(70周年)	20日	自民党総裁選(7日告示)	
9日	スウェーデン	総選挙			
13日	ユーロ	ECB理事会(見通し)			
20日	イタリア	2019年度予算の議会への説明期限			
17-21日	--	IAEA総会(ウィーン)			
18-20日	--	タボス会議(天津)			
18-30日	--	第73回国連総会			
25-26日	米国	FOMC(見通し、記者会見)			
30日	英国	英国のEU離脱条件決定の目標日			
9月末までに	平壤	南北首脳会談	9月下旬まで	日米通商協議第二弾	
10月 1-7日	中国	国慶節	1日	消費税引き上げ(予定)の1年前	
7日	ブラジル	大統領選挙(第一回)	30-31日	金融政策決定会合	
12-14日	--	IMF・世銀秋季総会(パリ)			
18-19日	ユーロ	EUサミット			
25日	ユーロ	ECB理事会			
28日	ブラジル	大統領選挙(決戦投票、1回目で過半数獲得できなかった場合)			
中旬	米国	為替報告			
月内	オーストリア	下院選挙			
10～11月	中国	三中全会			
11月 6日	米国	中間選挙			
7-8日	米国	FOMC			
11-15日	--	ASEAN首脳会議			
17-18日	--	APEC首脳会合			
30-1日	--	G20首脳会議(ブエノスアイレス)			
月内	タイ	総選挙			
下旬	--	OPEC総会			
12月 3日	--	OPEC総会	19-20日	金融政策決定会合	
13-14日	ユーロ	EUサミット	月内	2019年度税制改正大綱/予算閣議決定	
18-19日	米国	FOMC(見通し、記者会見)			
月内	中国	中央経済工作会議			

(出所) 各種報道、資料等を基に三井住友アセットマネジメント作成

米国：堅調持続

原油高などが消費に与える影響が注目されるが、雇用増を背景に、家計の心理は堅調を維持しており、下振れリスクは小さい。コア耐久財受注も堅調に増加しており、保護主義が企業の設備投資に与える影響は現段階では限定的と言えよう。公共投資の増加もあり、2019年前半までは強めの成長が続く。インフレ圧力は高まる方向だが、賃金上昇率の動きからみて緩やか。中間選挙に向けた政党支持率に注意したい。

中国：政策効果を期待

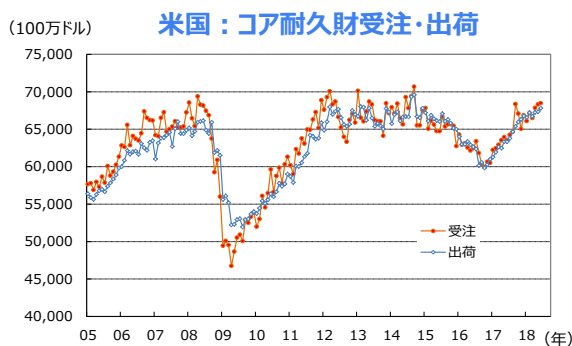
ITサービスが高い伸びを示しており、2018年4-6月期には前年比でGDPを1%強押し上げた。米国との通商摩擦の影響を警戒し、中国政府は2018年下期に財政・金融両面から景気下支えを実施する方針を決定した。金融政策は既に緩和気味に運営されており、不動産市場のサポート要因となりつつあることに加え、今後承認済みのインフラプロジェクトの執行ペースが速まる見通し。インフラ投資の下げ止まりが期待される。

ユーロ圏：減速したが正常化の範囲

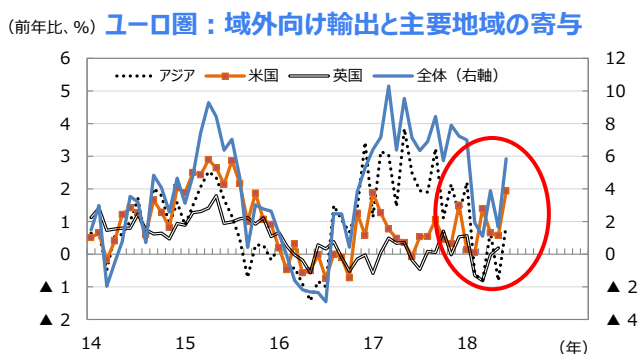
2018年4-6月期の実質成長率は前期比年率+1.5%と前期と同じだった。輸出は米国向けに回復感があるが、アジア向けが軟調であるほか、ドイツや一部セクターでの供給不足の影響もあり、緩やかな伸びとなる。一方、設備投資や雇用の見通しは安定しており、米の保護主義的な通商政策やイタリアの政局が極端な展開にならない限り、年後半は1%台後半の成長が見込まれる。銀行の貸出態度は引き続き緩和的で、景気のサポート材料となる。

日本：内需がサポート

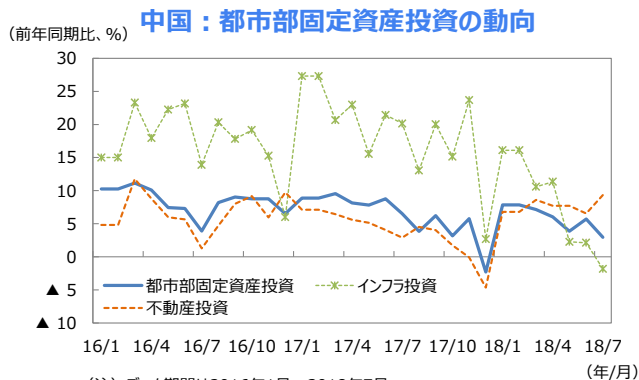
輸出回復の勢いは緩やかだが、国内では雇用の堅調さが持続しよう。天候不順の影響もあり消費は一進一退だが、所得の伸びが下支えとなる。政策投資銀行の調査において18年度国内投資計画が前年比+21.6%となるなど、設備投資は強い。今後、財政面での景気対策も実施される見込みであり、2018年は潜在成長率をやや上回る成長を維持、消費税引き上げが実施される2019年も潜在成長率並みの成長を見込む。



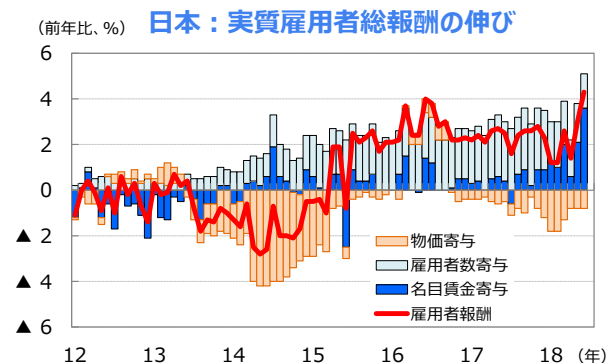
(注) 非国防資本財除く航空機。名目季調値。データ期間は2005年1月～2018年6月。
(出所) 米商務省、Round Tableのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2014年1月～2018年6月。英国は2018年5月まで。
(出所) 欧州委員会、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2016年1月～2018年7月。
(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



(注) データ期間は2012年1月～2018年6月。
(出所) 厚生労働省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

マーケット動向の見通し（1年程度）

主要資産の投資魅力度判断

18年9月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
18年8月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券

資産		上段が今月、下段が先月			コメント	
		弱気	中立	強気		
株式	日本				・日本経済は輸出の持ち直しは緩やかだが、所得増が消費を支える他、補正予算の効果も期待できる。景気回復基調が続く下、企業業績が足元堅調であることは下支え要因。但し、貿易摩擦の影響拡大懸念が残るうちは業績の持続的改善期待が高まりにくく、当面株価は方向感の乏しい展開を見込む。	
	米国				・良好なマクロ環境を背景に堅調な企業業績や株価がサポート要因。但し、金利水準の上昇シフトに加え、貿易摩擦やガolin価格上昇などに伴うコスト上昇の影響への警戒が残る状況ではバリュエーション拡大が期待しづらいため、緩やかな上昇に止まる見通し。	
	欧州				・成長ペースは悪くなく、企業収益が株価を支えよう。但し、米保護主義と各国政局の不透明感が上値を抑え、当面はレンジ推移。高成長から安定成長への移行に伴う業績モメンタム鈍化が警戒材料。ユーロ高一服は年後半の業績にとって好材料。トルコ情勢やイタリアの政局は短期的にはリスクファクター。	
	豪州				・景気回復の下、下振れ懸念は小さいが、株価がフェアバリュエーションに近い上、不動産価格抑制策などもあって上値は重い。利上げが後ずれする見通しであり、長期金利が上昇しにくいことは下支え材料。中国が景気刺激的財政政策に転じたことはプラス。商品市況を通じて主要鉱山銘柄への恩恵を期待。	
	アジア	先進国 (HK, SG)				・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り、底堅い景気見通しとともに、株価底割れリスクは限定的。中期的には上昇基調を見込む。シンガポールは割安感が後退、利益成長率がアジア全体に対し劣後するが、オプショア掘削関連など外需関連企業の業績の上方修正がサポート材料。
		新興国				・米中貿易摩擦やトルコ問題やそれを受けた通貨安の影響などから当面神経質な展開が続こう。但し、中国政府の政策シフトもあって中国景気が崩れるリスクは小さく、業績および株価の更なる下振れリスクは限定的。欧米市場との割安感もあり、先行きは回復を見込む。中国の景気データに注目。
新興国					・米保護主義など政治リスクを受けた通貨安への警戒などから、当面神経質な展開。但し、グローバル景気は回復傾向にある上、欧米の金融引き締めもインフレ安定の下で緩やかなものになる見通し。中期的には選別化を伴いつつも、資金フロー・株価は安定・回復に向かう。中国の景気データに注目。	
リート	日本				・賃料上昇継続が見込まれ、ファンダメンタルズは堅調。利回り向上のための経営改善もあり、徐々に水準を切り上げる展開を見込む。ETF投資への資金流入は一服したが、日本の長期金利の変動が小さくリターンが安定的であること（デフィエンシブ性）への評価は続くと思われる需給が見込まれる。	
	アジア				・年初来の金利上昇は既に織り込まれている。今後も金利の動向は重要だが、インフレ安定の下、主要先進国の金利上昇が一定のレンジに落ち着くと見られ、堅調な業績やデフィエンシブ性への評価を材料に緩やかな上昇が見込まれる。	
債券	日本				・日銀は7月の会合で長期金利の目標からの許容乖離幅を拡大。物価上昇のモメンタムが弱く緩和的金融政策が長期化する見通しの中、スキームの持続性を高めることが狙い。長期金利は、日銀の国債買入れの規模と、海外金利の動向によりレンジ内で変動しうが、基本的に低位で推移しよう。	
	米国				・FRBは2018年9、12月と利上げを継続。インフレ安定が続けば2019年は2回の利上げ後、金利が中立水準に近づいたとして、様子見に入る公算。	
	欧州				・長期金利は貿易摩擦、トルコ情勢などが上昇抑制要因だが、財政刺激の下、FRBが政策金利を引き上げるにつれ、緩やかにレンジを切り上げる展開。	
	豪州				・ECBが政策金利の引き上げは年末夏以降というフォワードガイダンスを出したこと、イタリアの政局不安の影響を考え、長期金利は当面、低水準で推移するとの予想を維持。ただ景気回復の下、ECBが金融政策正常化を進めるという方向は変わらず、2019年にかけて緩やかな上昇トレンドを予想。	
	新興国				・景気回復は雇用の回復を通じて家計に波及する過程にあるが、失業率がRBAが目途としている5%前後に低下するには時間を要する上、インフレ率の加速も緩やか。RBAの利上げは2019年10-12月期となる公算。労働市場関連データが注目されるが、当面、長期金利は米国に連動する展開とみられる。	
新興国				・政治・地政学問題を受けた新興国通貨安を巡り、当面神経質な展開。但し、新興国全体ではインフレが安定、実質金利は魅力的な水準。ファンダメンタルズによる選別は必要だが、FRBの利上げが緩やかで、貿易摩擦問題が小康状態になれば、新興国債券市場への資金フローは徐々に回復しよう。		
クレジット	投資適格				・スプレッドはフェアバリュエーション。米保護主義は懸念材料だが、それを織り込んで企業収益は良好。但し、大型M&Aが一部セクターのバリュエーション上昇につながる共に、起債増を通じ、需給面の懸念材料。底堅い資金流入がみられたため、スプレッドは足もとで縮小したが、先行きの縮小余地は小さい。	
	ハイ・イールド				・FRBの利上げの見通しと資金フローの動向は今後も注視する必要があるが、発行減が需給環境のサポート要因。デフォルト率は低下傾向、金融機関の融資態度も緩和方向にあるなど、全体としてファンダメンタルズは底堅く、モデル計算上は割安。スプレッドはもみあいを予想。	
通貨	米ドル				・日米実質金利差がドル高円安要因となる一方、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がドル安円高要因。上下にファンダメンタルズの壁があることに加え、日米当局にとっても大幅な動きは必要とされない状況にあり、レンジで推移と見る見通し。	
	ユーロ				・製造業の景気回復が緩慢なことや、イタリアの政治リスクを考慮し、ユーロの見通しをやや下方修正。但し、ユーロ圏の経常黒字は高水準である上、景気も堅調な内需に支えられ崩れている訳ではなく、賃金上昇率も徐々に高まる方向。イタリア政局はリスクだが、年末にかけユーロは緩やかな反発に向かうと予想。	
	豪ドル				・豪景気はしっかりと2019年にRBAが利上げを実施するという見方は変わらないが、インフレが予想以上に安定しており、年末近辺に後ずれする見込み。豪ドルは当面0.70-0.75のレンジで変動後、米中間選挙が通過、中国の景気データが下げ止まるにつれ持ち直し展開が。国内政局に注意。	

(注) 2018年8月21日現在。(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

主要資産の市場見通し

	2018/7-2018/9見通し			2018/10-2018/12見通し			2019/1-2019/3見通し			2019/4-2019/6見通し			2019/7-2019/9見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
国内株式															
TOPIX	1,600	1,850	1,760	1,640	1,940	1,760	1,660	1,960	1,800	1,680	1,980	1,880	1,700	2,000	1,900
日経平均株価	20,500	23,500	22,500	21,000	24,500	22,500	21,300	25,000	23,000	21,500	25,300	24,000	21,800	25,500	24,300
TOPIX（配当込）	2,369	2,737	2,605	2,441	2,883	2,618	2,484	2,926	2,690	2,526	2,968	2,821	2,569	3,011	2,863
東証小型株指数	3,000	3,450	3,300	3,050	3,600	3,300	3,100	3,650	3,350	3,150	3,700	3,500	3,200	3,750	3,550
国内債券															
10年国債金利	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10
NOMURA-BPI（総合）	377	383	380	377	384	381	378	384	381	378	385	382	379	386	382
外国株式															
S&P500	2,575	2,950	2,850	2,600	2,975	2,875	2,600	3,000	2,900	2,625	3,000	2,900	2,625	3,025	2,925
NY DOW	23,200	26,600	25,700	23,400	26,800	25,900	23,400	27,000	26,100	23,600	27,000	26,100	23,600	27,200	26,300
EURO Stoxx	350	415	390	355	420	390	355	420	395	360	425	395	360	425	400
FT100	7,000	8,300	7,800	7,100	8,400	7,800	7,100	8,400	7,900	7,200	8,500	7,900	7,200	8,500	8,000
MSCI Emerging (Gross US\$)	2,200	2,550	2,400	2,250	2,600	2,450	2,300	2,650	2,500	2,350	2,700	2,550	2,350	2,700	2,550
MSCI AC Asia ex Japan (Gross US\$)	1,350	1,550	1,450	1,400	1,600	1,500	1,450	1,650	1,550	1,475	1,675	1,575	1,500	1,700	1,600
MSCI（¥）	2,173	2,921	2,623	2,251	3,010	2,700	2,268	3,041	2,760	2,347	3,116	2,801	2,401	3,192	2,879
外国債券															
米国10年金利	2.70	3.30	3.10	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20
独国10年金利	0.20	0.80	0.50	0.30	0.90	0.60	0.50	1.10	0.80	0.70	1.30	1.00	0.90	1.50	1.20
英国10年金利	1.10	1.70	1.40	1.20	1.80	1.50	1.30	1.90	1.60	1.30	1.90	1.60	1.30	1.90	1.60
米国30年金利	2.80	3.40	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20
FTSE-WGBI(¥)	392	474	434	401	484	444	400	483	447	410	493	453	421	503	461
FTSE-WGBI(¥Hedge)	372	387	378	370	384	377	368	382	375	367	381	373	365	379	372
為替															
ドル/円	100.00	115.00	109.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00
ユーロ/ドル	1.00	1.20	1.15	1.13	1.23	1.17	1.14	1.24	1.19	1.17	1.27	1.22	1.20	1.30	1.25
ユーロ/円	115.00	135.00	125.00	120.00	140.00	129.00	120.00	140.00	131.00	125.00	145.00	134.00	130.00	150.00	138.00
ポンド/円	130.00	150.00	140.00	135.00	155.00	144.00	135.00	155.00	146.00	140.00	160.00	149.00	145.00	165.00	153.00
豪ドル/円	75.00	90.00	82.00	75.00	90.00	84.00	75.00	90.00	85.00	75.00	90.00	85.00	75.00	90.00	85.00
短期金利															
CALL	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05
政策金利															
米FFレート	2.00	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	3.00	3.00	2.75	3.00	3.00
ユーロレポレート	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

（注）2018年8月21日現在。（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

<株式市場>

堅調な企業業績が継続する見通しで、緩やかな上昇が続こう

- 良好な経済環境が企業業績をサポートし、経済成長を上回る増益率が見込めよう。一方、物価に対する警戒感の高まりや金利水準の上方シフトへの可能性、貿易摩擦への警戒などからバリュエーションが拡大する余地は限定的と見られる。
- 好業績は年後半も持続する見通しで、米国株式市場は中期的には緩やかな上昇が期待される。当面は11月の米中間選挙を控え、米国の通商政策はより保護主義的な色彩を帯びると思われる。米中貿易摩擦の深刻化に加え、足元ではトルコに対して経済制裁を実施し、トルコが米国製品に制裁関税をかけるなど混迷の度合いが深まっている。関税引き上げ合戦が広がる可能性は少ないと思われるが、米国の通商政策の行方を睨みながらの展開が続くぞうだ。
- 中間選挙で、共和党の議席が大幅に減少すれば、財政拡大期待が後退して、業績ドライバーのけん引力が一旦低下する可能性がある。

<債券市場>

長期金利は緩やかにレンジを切り上げる展開

- 国債：長期金利は緩やかにレンジを切り上げる見通し。将来的には金融政策の先行きについてターミナルレートを超えた水準までの利上げやターミナルレート自体の引き上げも意識されることが金利上昇要因となろう。
- 投資適格社債：トルコに端を発した新興国懸念により国債とのプレッドが小幅に拡大したが、米長期金利の低下と相俟って社債の利回りも低下した。米保護主義は懸念材料だが、それを織り込んで企業収益は良好だ。但し、需給面で、起債の増加が懸念材料と言えよう。先行きのスプレッド縮小余地は小さい。
- ハイ・イールド社債：発行減が需給環境をサポートしよう。デフォルト率は低下傾向にあり、また、金融機関の融資態度も緩和方向にあるなど、全体として経済環境は底堅く、割安な水準にある。スプレッドはもみあいが見込まれる。

S&P500種指数の1株当たり予想利益の見通し

(前年同期比、前年比、%)

セクター\年月期	時価総額比 (%)	2018				2019		2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)
		1-3月 (実績)	4-6月 (実績・予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)			
S&P500全体	100.0	26.6	24.8	22.3	20.3	8.2	9.3	12.8	23.3	10.2
一般消費財	12.8	18.7	23.0	15.7	17.2	6.9	10.7	6.9	18.8	12.0
生活必需品	6.7	13.1	13.8	7.4	7.4	4.6	5.2	6.7	10.2	9.7
エネルギー	5.9	88.7	123.1	99.6	79.8	37.3	33.3	346.6	91.9	23.9
金融	14.0	30.7	27.2	45.5	28.3	8.1	8.6	9.2	32.3	9.7
ヘルスケア	14.6	16.2	18.1	11.0	12.8	8.5	4.0	8.5	14.5	8.2
資本財・サービス	9.7	24.8	20.3	17.5	31.0	10.5	11.0	3.4	23.5	12.0
素材	2.5	39.4	40.0	32.3	17.7	11.9	3.5	16.1	29.6	7.4
不動産	2.7	3.1	3.3	4.5	9.9	6.5	6.1	1.9	5.3	6.6
情報技術	26.3	36.5	26.2	16.6	16.0	4.2	11.7	20.9	23.0	10.5
電気通信	2.0	14.7	16.4	23.1	16.4	4.2	0.9	▲0.2	17.1	3.2
公益事業	2.8	16.4	8.7	5.1	▲3.6	▲0.9	▲0.8	2.8	6.8	4.7

(注1) データ期間は2018年1-3月期～2019年4-6月期、2017年～2019年。2018年1-3月期、2017年は実績。

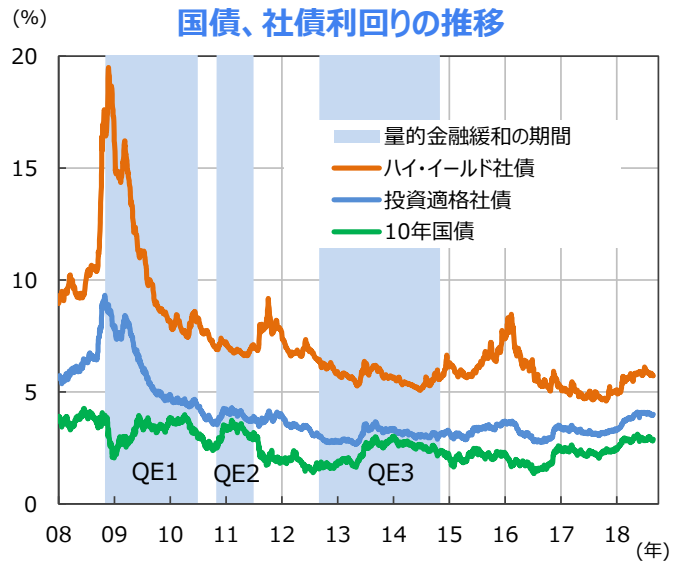
予想はトムソンロイターズI/B/E/S。2018年8月28日発表。

(注2) は2018年4-6月期以降、2018年以降の2桁以上の増益を示す。時価総額比は四捨五入の関係で合計が100にならない場合があります。

(注3) 5月末時点の2018年、2019年予想と8月28日時点の同予想の変化幅。

(出所) トムソンロイターズのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

国債、社債利回りの推移



(注1) データ期間は2008年1月2日～2018年8月28日。

(注2) 投資適格社債：ICE BofAML US Corp Master Index、ハイ・イールド社債：ICE BofAML US High Yield Index。

(出所) ICE Data Indices, LLC、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>

企業収益が株価を下支えする見込みながら、米保護貿易主義及び各国の政局不透明感等からレンジで推移

- ・ストックズ欧州600の4-6月期の決算は1株当たり利益が前年同期比+9.8%と堅調だった。セクターでは、「エネルギー」が同+60.5%と大幅な増益となったほか、「金融」が同+14.1%、「生活必需品」が同+13.7%、「素材」が同+11.1%だった。年後半以降は引き続き「エネルギー」が堅調と予想される。また、「情報技術」も18年7-9月期、19年前半は堅調となる見通し。
- ・ただ、米国の企業決算には見劣りしており、業績モメンタムの持続力もあまり強いとは言えない。今後は、米国の保護貿易主義の進展度合いと企業センチメントの悪化に留意が必要となろう。
- ・欧米の為替動向と金融・財政政策、英国やイタリアなど政局の不透明感も引き続き波乱要因となろう。

<債券市場>

レンジでの推移が続いた後、緩やかにレンジを切り上げていく展開

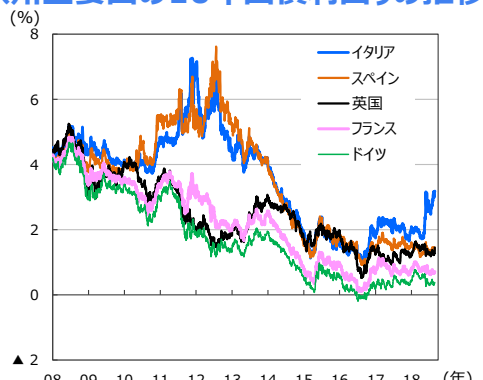
- ・足元、経済指標に改善の兆しが見え始めた。今後、経済指標が緩やかに改善する中、インフレも需給ギャップの縮小とともに緩やかに持ち直していく見通し。
- ・長期金利は、欧州中央銀行（ECB）が6月の理事会でフォワードガイダンスを強めたこともあり、レンジでの推移となっている。ただ、量的金融緩和（QE）は年内に終了する見通しであり、長期金利は緩やかにレンジを切り上げていくと予想される。
- ・イタリアは9月末を目途に、今後5年の経済・財政見通しをEU委員会に提出するスケジュールである。イタリア政府が財政赤字がGDP比3%を上回る予算を示し、EU委員会との間での財政交渉が難航するようであれば、イタリアの長期金利がさらに上昇するリスクが残る点に注意する必要がある。

ストックズ欧州600と1株当たり利益の推移



(注1) データ期間は2014年1月2日～2018年8月28日。
 (注2) 1株当たり予想利益(12カ月先予想)はBloomberg集計。
 (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

欧州主要国の10年国債利回りの推移



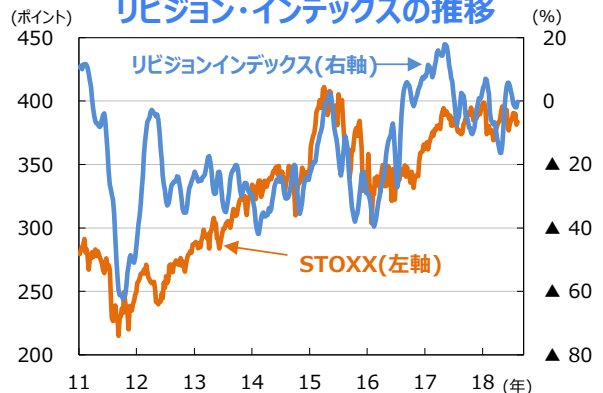
(注) データ期間は2008年1月2日～2018年8月28日。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ストックズ欧州600の1株当たり予想利益

年 セクター\月期	2018				2019		2017 (実績)	2018 (予想)
	1-3月 (実績)	4-6月 (実績・予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月期 (予想)		
ストックズ欧州600全体	4.3	9.8	14.3	14.2	10.9	2.1	16.9	8.7
素材	15.0	11.1	9.8	0.8	1.2	1.9	34.1	8.7
一般消費サービス	▲2.5	▲9.7	15.4	12.7	25.3	4.6	19.8	4.9
生活必需品	▲13.6	13.7	3.0	12.0	0.4	3.8	6.3	6.1
エネルギー	10.0	60.5	48.9	47.6	36.3	21.6	46.6	45.0
金融	4.0	14.1	25.6	19.3	5.3	▲6.4	24.6	11.6
ヘルスクア	▲9.7	▲0.3	▲5.0	9.7	9.6	3.6	▲0.2	4.4
資本財/サービス	2.6	4.4	4.0	10.2	5.2	12.8	10.4	3.3
情報技術	65.4	▲0.6	13.7	0.8	25.8	29.8	18.0	5.1
電気通信	8.0	▲5.2	▲16.4	▲20.3	▲26.7	0.5	15.3	▲12.7
公益事業	20.1	▲0.7	4.2	18.0	12.3	▲176.1	▲2.0	▲0.3

(注1) データ期間は2017、2018年、2018年1-3月期～2019年4-6月期。
 (注2) 色付きセルは2018年4-6月期以降、2018年の2桁増益セクターを示す。
 (注3) 予想はトムソンロイターズI/B/E/S(2018年8月28日発表)。
 (出所) トムソンロイターズのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

リビジョン・インデックスの推移



(注) データ期間は2011年1月6日～2018年8月28日。リビジョン・インデックスは4週移動平均で8月23日まで。リビジョン・インデックス=(業績見通しの上方修正企業数)-(同下方修正企業数)÷企業数。
 (出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<インド>

- インド景気は、連続利上げによる引き締めからやや成長が鈍化するものの、依然高成長が続く見通し。今後は、財政赤字の拡大と需給ギャップの縮小による需要面からの中長期的なインフレ上振れ圧力により、12月に追加利上げを実施しよう。

<NIEs 4>

- シンガポール**の2018年4-6月期の経済成長率は前年同期比+3.9%に鈍化した。景気サイクルが中国に連動しやすく、19年にかけて成長率は緩やかに鈍化しよう。**香港**も4-6月期の成長率が同+3.5%に鈍化した。人民元の下落は中国からの観光客の減少要因となり成長の足かせとなろう。**韓国**の成長率も中国に合わせて緩やかに鈍化する見通し。文大統領の支持率が再び低下しており、国政運営の厳しさが続く。台湾は民間消費を中心に内需が堅調だが、輸出の伸びがやや鈍化している。年後半にかけて成長率は緩やかに鈍化しよう。

<ASEAN>

- インドネシア**は短期間でルピア安と連続利上げによって、センチメントは厳しく、景気回復は2019年4月の選挙後となる見通し。**マレーシア**はマハティール政権がサービス・売上税（GST）の復活を予定しており、民間消費は抑制されよう。**フィリピン**は内需が堅調だがインフレ率が高く、10-12月には追加利上げが実施される見通し。**タイ**は緩やかな景気拡大が続く見通し。**ベトナム**は鉱業や製造業が下振れる可能性があり、18年後半の成長率は鈍化が予想される。19年以降は緩やかに持ち直そう。

<株式市場>

中国景気の安定した拡大を背景に業績拡大が継続

- 中国政府の景気下支え政策の発表を受けて、アジア域内景気、アジアの主要企業の業績見通しの下振れリスクが低下した。中国景気の安定見通しを背景に、アジア各国・地域の通貨も対米ドルで次第に持ち直している。
- 1株当たり予想利益は、堅調な景気見通し、中国政府の景気下支えスタンスへの転換が発表された7月下旬以降、下げ止まりが見られる。2018年、19年と1株当たり予想利益は高水準で安定した推移が期待できよう。
- アジア株式市場（MSCI AC アジア（除く日本））の予想株価収益率（12カ月先予想ベース）は8月28日現在12.1倍。2006年以降の平均（12.3倍）を下回っており、割高感はない。

<債券市場>

緩やかな金利上昇を想定

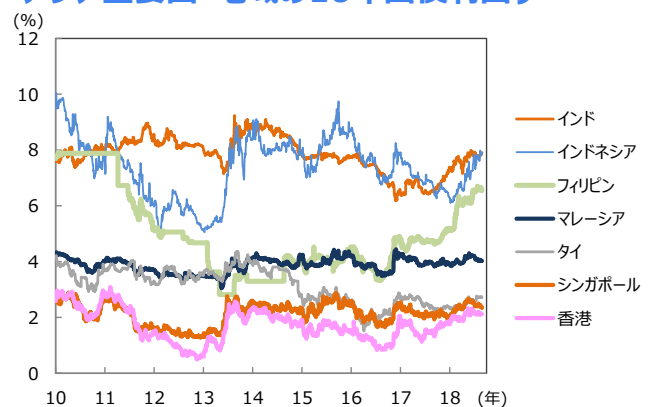
- 米国長期金利の上昇に合わせて、緩やかに金利が上昇する見通し。インドは準備銀行が引き締めスタンスへ移行しつつあり、追加利上げの期待感が残る間は、長期金利には上昇余地があろう。インドネシアは、中銀がルピア安定を最優先事項としており、ルピア防衛のための利上げが続く可能性があり、長期金利は上昇しやすい。フィリピンでは長期間の通貨下落と、原油高、物品税引き上げから期待インフレ率が上昇しやすい。消費者物価上昇率もターゲットを超えており、長期金利が上昇しやすい局面にあると思われる。

MSCI AC アジア（除く日本）の推移



(注1) データ期間は2006年1月2日～2018年8月28日。1株当たり予想利益は8月27日まで。
 (注2) アジア株価指数（MSCI AC アジア（除く日本））は米ドルベース。予想株価収益率 = 株価 ÷ 1株当たり予想利益。1株当たり予想利益は12カ月先予想（Bloomberg集計）。予想株価収益率の平均値の計算期間は2006年1月2日～2018年6月29日。アジア株価指数、1株当たり予想利益は2006年1月2日 = 100。
 (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

アジア主要国・地域の10年国債利回り



(注) データ期間は2010年1月1日～2018年8月28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

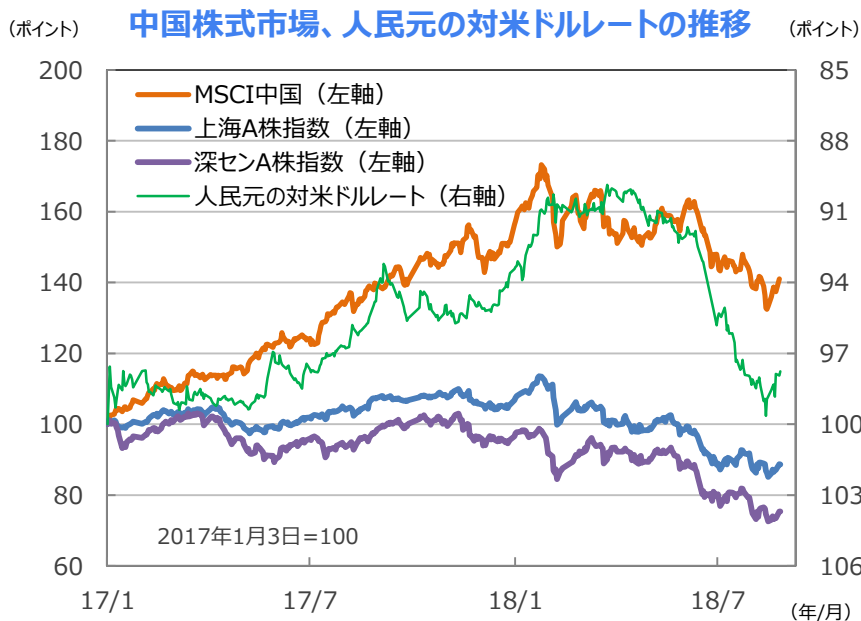
＜中国株式市場＞ 政府の景気対策で徐々に持ち直しへ

- ・李克強首相は7月23日、国務院常務会議を開催し、景気の前想外の悪化に備えて、主に財政政策を通じた景気対策を打ち出す方針を決定した。米国との貿易摩擦の影響に備え、構造改革よりも景気安定を優先する姿勢を明らかにした。また、金融政策については、メリハリをつけるとしながら、中小企業を含む企業部門に対して市場への資金供給を増やす姿勢を示した。さらに、中国人民銀行は8月3日、人民元売りの為替予約について、残高の20%を「準備金」として課す、人民元安の対抗策を発表した。
- ・米中貿易摩擦の混迷は暫く続くと思われる、中国株式市場は短期的には不安定さが残る展開も想定される。但し、中国政府が景気下支えのため積極的な財政政策を打ち出し、金融を緩和方向に修正する決定をしたことや、中国当局が人民元安に歯止めをかける策を講じていることから、株式市場の下値余地は限られてこよう。底堅い経済や産業の高度化の進展などプラス要因は変わらず、株式市場は徐々に持ち直す可能性が高いと思われる。

中国の政策転換の概要

- ・財政政策を積極的に活用することで意見が一致。
- ・R&D投資額の所得控除等により、既に決まっている1.1兆人民元の法人税減税額を更に650億人民元拡大する。
- ・インフラ投資を拡大するため、1.35兆人民元の地方債発行を促進する。
- ・適切な金融政策を追求する。
- ・社会融資総量や流動性は潤沢な状態が維持される。
- ・金融機関に対し、預金準備率の引き下げによって解放された資金を小企業支援やデットエクイティスワップに振り向けるよう要請。
- ・国家金融保証基金の活用を促進（15万社の小規模・零細企業に対し、1,400億人民元の融資を目標とする）。

（出所）中国国務院HP発表文書を基に三井住友アセットマネジメント作成



（注1）データは2017年1月3日～2018年8月28日。上海A株、深センA株は人民元ベース、MSCI中国は中国本土、香港、米国預託証券（ADR）を含む指数。現地通貨ベース。

（注2）人民元の対米ドルレートは逆目盛（上昇が人民元高・米ドル安、下落が人民元安・米ドル高）。

（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>

当面は方向感の乏しい展開を想定。堅調な企業業績が下支えするが、通商問題などの不透明感が重石に

- ・日本株式市場は、当面、方向感の乏しい展開を想定する。企業業績は足元で総じて堅調に推移しているものの、米中、日米の通商問題の先行きに対する懸念が払拭されない限り、業績の持続的な伸長期待は高まらず、結果として、株価収益率（PER）の拡張は見込めないと考える。
- ・2018年度の企業業績見通しについて、当社は前年度比+10%の経常増益を予想（コアサーチベース、除く金融）。2019年度も同程度の経常増益を達成する見通し。コスト上昇によるマージンの悪化や、貿易摩擦問題の深刻化等のリスクに留意する必要がある。
- ・下振れリスクとしては、トランプ政権の保護主義による世界景気および企業業績悪化の顕在化、主要中銀

による引き締めペースの加速、トルコ情勢の緊迫化によって国際政治及び景気、金融市場の不安定化、などが想定されよう。

<債券市場>

長短金利操作目標の維持を想定

- ・国内景気が回復基調にある中、コアCPIの上昇率が前年同月比+1%程度にとどまる見込み（長期金利の想定レンジは0.0%~0.2%）に変更はない。日銀は+2%の物価上昇目標を目指すスタンスに変化はなく、緩和的な金融政策は長期化するとの見通しを維持。
- ・流動性の低下による一時的な変動率の急騰には注意が必要だが、日銀による大規模な国債買い入れにより需給は締めやすくなり、金利上昇は抑制される見通し。

日経平均株価の推移



(注) データ期間は2018年1月4日～2018年8月28日。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

10年国債利回りの推移



(注) データ期間は2008年1月2日～2018年8月28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

<株式市場> 好業績もセンチメントの好転を待つ日本株式市場

(1) 4-6月期の業績は概ね好調で事前コンセンサスに比べて総じて上振れた模様

- ・2018年度4-6月期決算が出揃った（8月16日時点で東証一部上場銘柄数の99.9%。QUICK集計）。決算内容を見ると、前年同期比で売上高が+5%、営業利益が同+10%、経常利益が同+16%と、増収、営業増益、経常増益が続いている。業種別に経常増益率を見ると、増益に対する寄与度、事前予想からの上振れ寄与度の高いセクターは、情報通信、電気機器、輸送用機器等。4月時点に比べて円安・米ドル高となったこと、グローバル景気の拡大が続く中、輸出が好調であったこと、などが要因と考えられる。
- ・2018年度通期の経常利益の見通しは前年度比+8.8%と1か月前の予想から大きな変化は見られず、概して慎重な見通し。これは、世界経済は総じて緩やかな回復基調を維持しているものの、米中の貿易摩擦の行方や自動車に対する関税引き上げといった米国の保護主義的な通商政策がもたらす不確実性の根強さ等が背景と考えられる。米中の貿易摩擦は両国の報復合戦の色彩を帯びている。ひとまず米国の中間選挙までとする見方が多いが、果たして日本の企業活動にどの程度の影響を与えるのだろうか。

2018年4-6月期の業績は概ね好調

(前年同期比、%)

	売上高	営業利益	経常利益
TOPIX	5.1	10.2	16.0
TOPIX100	5.6	14.8	23.7
TOPIX Mid 400	4.3	▲ 0.1	1.5
TOPIX Small	5.7	11.8	13.6

(注1) データは2018年8月16日時点。除く金融、対象決算銘柄のみ。

(注2) TOPIXは東証株価指数、TOPIX100は大型株指数、TOPIX Mid 400は中型株指数、TOPIX Smallは小型株指数。

(出所) QUICKのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

経常利益伸び率の見通し

(前年度比、%)

業種名	2017年度 (実績)	2018年度 (予想)	2019年度 (予想)
全産業 (除く金融)	17.2	8.8	8.9
製造業	23.1	10.3	8.0
非製造業	10.5	6.8	10.1

(注1) データは2018年8月17日時点。東証第一部3月期決算企業ベース。

(注2) は2桁以上の増益を示す。予想はQUICKコンセンサスベース。

(出所) QUICKのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(2) 米中貿易摩擦の影響は限定的。2国間での関税かけあいにとどまろう

- ・米中共に制裁措置によって関税率分だけ制裁対象分の生産活動が低下すると仮定すると、日本の全産業ベースで生産が0.04%減少すると結果になった。間接的な効果を加えればさらに影響が強まること、試算の前提となった2014年当時と比べ中国経済が着実に拡大していることなどから、仮に10倍としても生産額は0.4%程度の減少にとどまる。関税のかけあいが米中の2国間にとどまるのであれば、日本企業への生産活動への影響は限定的と言えそうだ。

(3) 米中貿易摩擦の目途とセンチメントの転換を待つ展開

- ・リスクは、さらに不確実性が高まることで、企業のセンチメントが悪化し、生産や投資を手控えてしまうこと。11月の米中間選挙まで、米国の保護主義的な通商政策がどの程度日本の企業マインドに影響するか、また、企業業績の改善基調は続くのか、といった点には引き続き注意を払う必要がある。

米中貿易摩擦の日本企業の生産に与える影響

米中相互の制裁措置による生産活動の低下を推計。2014年の日本企業の生産額 8兆6,687億ドル (1) 最終波及効果は生産活動を▲36億ドル (2)、▲0.04%押し下げる ((2)÷(1)×100) と推計された。

<前提>

米国による対中制裁500億ドル、同追加制裁2,000億ドル、中国による対米制裁500億ドル、同追加制裁600億ドルと仮定して試算。関税率はすべて25%として生産の減少額を推計した。

(出所) WIOD(World Input-Output Database)のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<円/米ドルレート>

- 日米実質金利差がドル高円安要因となる一方、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がドル安円高要因と考えられる。上下にファンダメンタルズの壁があることに加え、日米当局にとって大幅な動きは必要とされない状況にあり、レンジで推移となる見通し。

<円/ユーロレート>

- 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あるものの、ユーロ圏の経常黒字は高水準である上、景気も堅調な内需に支えられ崩れている訳ではなく、賃金上昇率も徐々に高まる方向にある。ユーロは年末にかけて緩やかな反発に向かうと予想される。

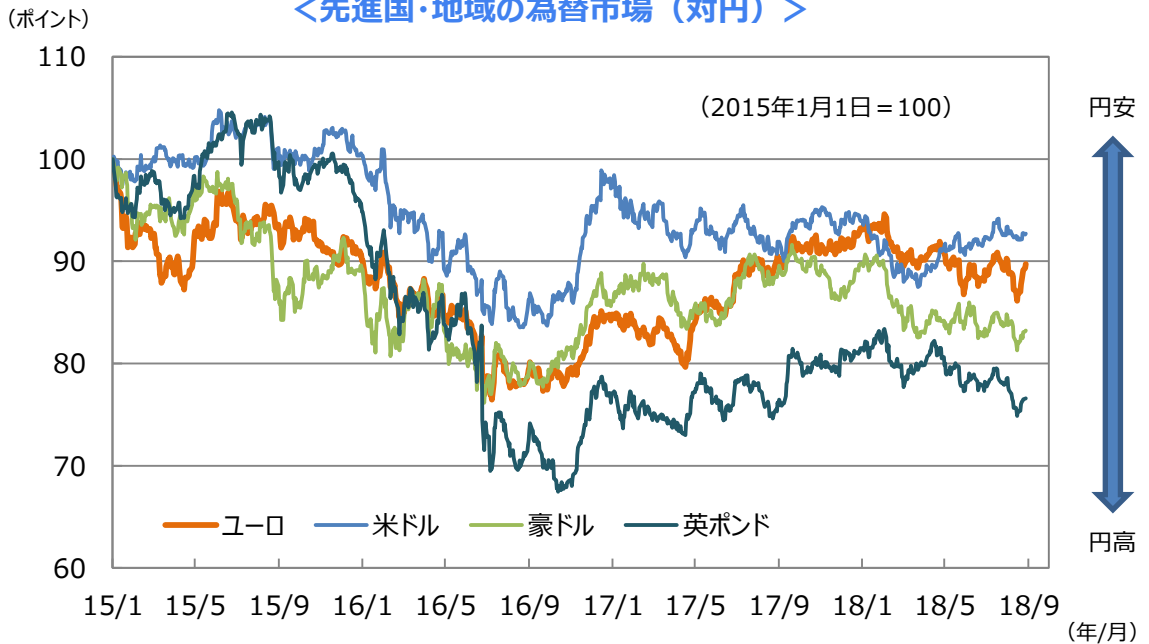
<円/英ポンドレート>

- 英国では、景気は4-6月期に回復し、底堅い推移が続く見通し。インフレ率も前年同月比+2%を超える水準で推移することが見込まれる中、18年8月には追加利上げが実施された。ブレグジット交渉に関する不透明感は依然として根強く、英ポンドの上値を抑制する要因となろう。引き続き揉み合いで推移すると予想される。

<円/豪ドルレート>

- 米国との金利差（豪ドル安要因）と世界経済の回復（豪ドルサポート要因）の綱引きが続こう。米保護主義問題を背景に人民元や商品市況が軟調な間は豪ドルの反発力は限られようが、18年後半から19年前半にかけて貿易摩擦問題がピークアウトする（ないし小康状態となる）につれて、値を戻す展開となろう。

<先進国・地域の為替市場（対円）>



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年8月28日。

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

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

金融商品取引法第66条の27に基づき信用格付業を行う法人として登録を行った信用格付業者は、同法に基づき、概要以下の規制に服するとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

専門的知識・技能を有する者の配置等、業務の品質を管理するための措置、投資者と自己又は格付関係者の利益相反を防止する措置、その他業務の執行の適正を確保するための措置

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

①信用格付業者又はその役員・使用人と密接な関係を有する格付関係者が利害を有する事項を対象として信用格付を提供すること

②信用格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を与えている格付関係者の信用格付を提供すること

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

①格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第2号

②格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第5号

③格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社

金融庁長官（格付）第7号

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ (https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ (http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」 (http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered) に掲載されております。

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ (<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>) の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

信用格付を行うための十分な質及び量の信頼しうる情報が入手できていることが前提となります。但し、格付業者は監査又は独自の検証を行うものではなく、利用した情報の正確性、有効性を保証することはできません。信用評価の基礎となるものは、債務不履行の蓋然性、債務の支払の優先順位、債務不履行時の回収見込額、信用力の安定性等です。

2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

信用評価の対象には、市場流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスクなど、信用リスク以外のリスクに関する事項は含まれません。また、信用格付は、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定めた料率*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客様との協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1) 受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2) 投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用*等

(3) 投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラステイ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。

【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。

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5月31日現在]

- 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及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。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 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。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第399号
一般社団法人投資信託協会会員、
一般社団法人日本投資顧問業協会会員、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員

作成基準日：2018年8月28日