

投資環境の見通し

2018年 **5** 月号

マーケットレポート一覧はこちら
Click here

今月の注目点

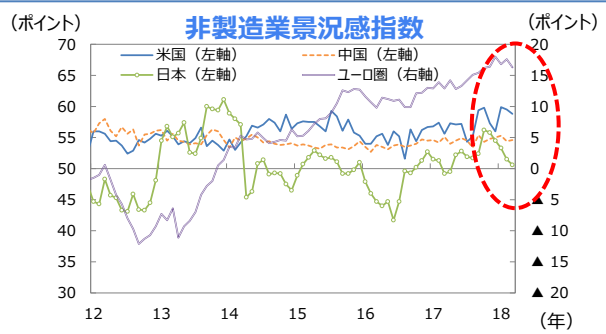
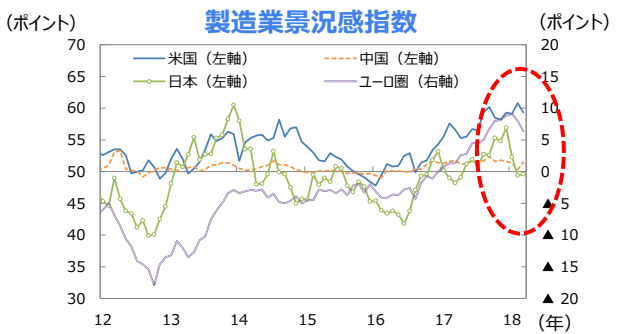
世界経済の見通しと米中摩擦

2018年1-3月期の景気減速の背景

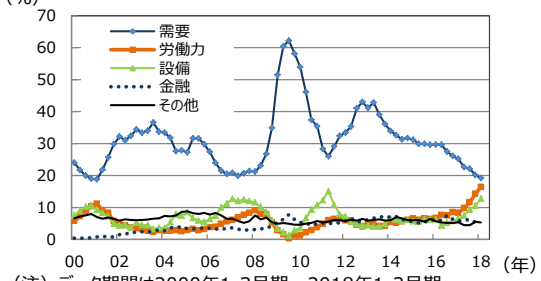
世界経済を俯瞰すると、2018年1-3月期に入って製造業の減速が目立つ一方、相対的にサービス業は堅調を維持している。しかし、全体としてみると、景気拡大のペースが2017年後半と比べてやや鈍化していることは確かなようだ。

スマートフォンやビットコインに関連したIT部品の需要・生産の盛り上がりや、米国のハリケーン被害からの復興需要が一巡したことが影響しているのは事実だろう。

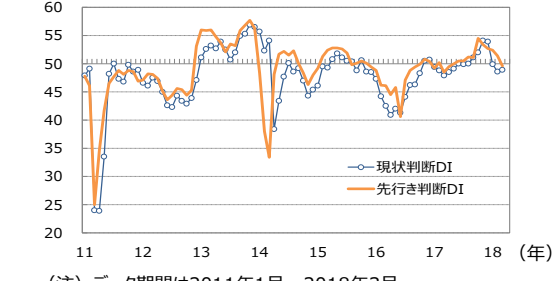
しかし、一時的な要因でデータが実態以上に下振れた面も無視できない。1-3月期は多くの先進国で天候不順が経済活動に影響した他、ドイツでは賃上げを巡って一部の業種で2月にストライキ（2日間）が行われた。米国の1-3月期のデータに関する季節調整の歪みも指摘されている。ユーロ圏に関しては、企業の景況感など心理に関するサーベイ（ソフトデータ）が期待先行で過度に上振れしており、1-3月期に入って生産などの実際の経済活動を示すデータ（ハードデータ）と整合的な水準に修正されたとの見方も多い。



ユーロ圏の生産に対する制約要因 (製造業)



景気ウォッチャー調査 (季節調整値)



世界経済の見通しと米中摩擦

一部は供給制約によるものか

また、1-3月期の景気減速は少なくとも一部セクターでは供給制約の影響を受けていた可能性が高い。例えば欧州委員会のサーベイ（1-3月期）をみると、製造業の生産の制約要因として需要の弱さを指摘する回答の比率はリーマン危機発生前の2006～2007年の水準よりも低い。一方、労働力や設備の不足を訴える回答の比率が顕著に上昇している。日本の景気ウォッチャー調査でも一部部品供給の遅れなどが指摘されている。マクロ的なデータでみても米、ユーロ圏、日本などでは、失業率は低下傾向、稼働率は高まっている。これらを考えると、供給過剰・需要不足が急速に強まる環境ではない。

4-6月期以降、回復に向かう公算大

4-6月期以降は供給を回復させる動きの中で雇用-所得-消費のサイクルや設備投資の増加が需要をサポートする可能性が高い。米国を中心に財政政策もプラスに働き始める見通しであり、世界景気は回復に向かう可能性が高い。

リスクは米中摩擦の波及効果

こうした中、世界にとって重要なリスクは米中の貿易摩擦である。米国は通商法301条に基づく対中制裁措置として中国からの輸入品500億ドルに対する25%の関税賦課の検討手続きに入ったのに加え、トランプ大統領はさらに1,000億ドル程度を対象規模拡大について通商代表部（USTR）に検討を指示した。一方、中国も米国からの輸入品500億ドル分に対して関税をかける方針を表明している。

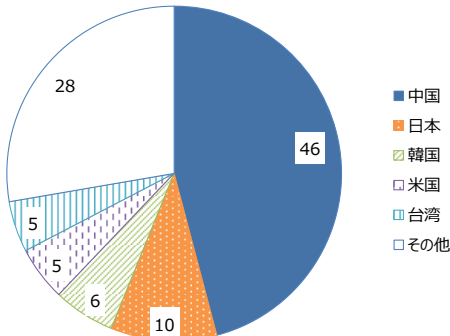
こうした米中貿易摩擦（論者によっては貿易戦争）は他国にも波及効果を持つ。例えば中国の対米輸出のうち、実際に中国の付加価値（企業収益ないし労働者の所得）になっている部分は5割弱であり、残りは日本、韓国など中国に部品などを供給している国々の生産物が中間投入として使われている。このため、米国が中国からの輸入品に高関税をかけ、その製品の需要や国際貿易が減少すれば、国際的に影響が広がり得る。

国際産業連関表やOECDが作成した付加価値別貿易データを使って影響を試算すると、直接的な影響だけみれば、世界景気の腰を折るほどのインパクトではない。米国が1,500億ドル分、中国が500億ドル分の輸入品に関税をかけ（一時的にせよ）当該品目の輸入が半減したと想定しても、米経済に与える影響は米国の場合で0.1%程度、中国側でも0.2～0.4%程度、日本も最大0.1%程度の影響に止まるとみられる。

（因みに、韓国は0.2%、台湾は0.4%程度成長が押し下げられると試算されており、想定的に影響を受けやすい）。

但しリスクケースとして、先行き不透明感から企業行動が慎重化して、グローバルに設備投資が2%程度抑制される、という条件を加えると、日米で0.5%強、中国は1%超の成長率低下となり、影響が広がってくる。保護貿易問題については、どの程度エスカレートするかに加え、問題がどの程度長引くか、企業マインド・設備投資への間接的な影響がどの程度ひろがってくるか、などが重要と考えられる。

中国の対米輸出（米国の中国からの輸入）の付加価値構成



(注1) 経常収支は2017年のドル建て金額をベースに構成比を計算、上位について表示。
 (注2) 四捨五入の関係で合計が100とならない場合があります。
 (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

シナリオ別の影響（対GDP）試算

	シナリオ1		シナリオ2		シナリオ3	
	国際産業連関表	付加価値貿易データ	国際産業連関表	付加価値貿易データ	国際産業連関表	付加価値貿易データ
米国	▲ 0.13	▲ 0.10	▲ 0.13	▲ 0.11	▲ 0.50	-
中国	▲ 0.20	▲ 0.13	▲ 0.57	▲ 0.37	▲ 1.42	-
日本	▲ 0.01	▲ 0.05	▲ 0.03	▲ 0.12	▲ 0.50	-
ユーロ圏	-	▲ 0.02	-	▲ 0.04	-	-
ドイツ	▲ 0.01	-	▲ 0.02	-	▲ 0.53	-
韓国	▲ 0.03	▲ 0.07	▲ 0.13	▲ 0.19	▲ 0.77	-
台湾	▲ 0.06	▲ 0.14	▲ 0.26	▲ 0.38	▲ 0.82	-

(注) 国際産業連関表は2014年ベース、付加価値貿易データは2011年ベースのデータにより試算。
 (出所) WIOD (World Input-Output Database)、OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

政治リスク1：米中貿易・北朝鮮問題

5～6月にかけては3つの政治リスクに留意しておく必要がある。まず、米中貿易摩擦、北朝鮮問題である。米通商代表部の発表、トランプ大統領の発言から、通商法301条に基づく対中制裁関税の決定、米朝首脳会談共に6月初が当面の期限として設定されている。

南北首脳会談（4月27日）、更にムニヒン財務長官らの訪中を受けて問題の收拾に向けた動きが続くかは重要な注目材料となる。トランプ政権の重要な外交課題の節目が6月初に集中している背景には、議会在夏季休会に入る前の7月中に成果を挙げ、11月の中間選挙での支持率向上を図る意図があるとみられる。米国との「貿易戦争」や北朝鮮の混乱を避けたい中国も米国との妥協点を探っている。それぞれの決着によって影響は北朝鮮の今後の動きに予断を許さない部分はあるが、①米中貿易不均衡縮小のためのパッケージと②米朝首脳会談開催に進むケースをメインシナリオと考えたい。

政治リスク2：中東情勢と原油

米政権の対イラン経済制裁の解除措置を延長するかどうかについての議会報告期限（120日ごと）が5月中旬となっている。制裁が再強化された場合原油供給が日量100万バレル前後減少する可能性がある。サウジアラビアや米シェールオイルの増産などでカバー可能だろうが、原油価格が高止まる中で、月次のインフレ指標が何らかの要因で（一時的にでも）上振れると長期金利などに影響する可能性がある。

政治リスク3：国内政局

9月の自民党総裁選での安倍首相再選に関する不透明感が高まっても、自公連立政権が継続する可能性は高く、日銀の金融政策は大きく変わらないだろう。しかし、経済再生重視が明確な安倍首相と比べ、後継政権は財政支出に消極的で、円レートへの姿勢が不明確となる可能性がある。消極財政と円反発による名目成長率鈍化（0.5%程度か）とそれに対する外国人投資家（株式）の反応が注目されよう。

（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	
5月	1-2日	米国 FOMC	初旬	日中韓首脳会談（東京）
	8日	-- WTO一般理事会	下旬	日露首脳会談
	9日	マレーシア 総選挙		
	11日	米国 対中関税リストに関する意見募集（USTR）の期限		
	15日	米国 USTR公聴会（関税）		
	21日	米国 財務省が中国投資規制案の提示		
	27日	コロンビア 大統領選挙		
	初旬	-- NAFTA再交渉が基本合意？		
	月内	米国 対イラン制裁の解除期限		
	下旬～6月初旬	-- 米朝首脳会談		
6月	8-9日	-- G7首脳会議（カナダ）	14-15日	金融政策決定会合
	12-13日	米国 FOMC（見直し、記者会見）	月内	成長戦略・骨太の方針公表
	13日	韓国 統一地方選	月内	通常国会会期末
	14日	ユーロ ECB理事会（見直し）		
	22日	-- OPEC総会		
	28-29日	ユーロ EUサミット		
	月内	インドネシア 統一地方選		
	月内	米国 関税に関する交渉の最終期限		
7月	1日	メキシコ 総選挙	30-31日	金融政策決定会合（展望レポート）
	13日	WTO貿易政策検討委員会（中国）		
	21-22日	-- G20財務相・中銀総裁会合（ブエノスアイレス）		
	26日	ユーロ ECB理事会		
	31-1日	米国 FOMC		
	月内	パウエルFRB議長半期議会報告		
	月内	-- IMF World Economic Outlookの公表		
8月	下旬	米国 ジャクソンホール会議（カンザス）		
	月内	ギリシャ 第3次支援の期限到来		
9月	9日	北朝鮮 建国記念日（70周年）	18-19日	金融政策決定会合
	13日	ユーロ ECB理事会（見直し）	月内	自民党総裁選
	18-30日	-- 第73回国連総会		
	25-26日	米国 FOMC（見直し、記者会見）		
	30日	英国 英国のEU離脱条件決定の目標日		
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	30-31日	金融政策決定会合（展望レポート）
	12-14日	-- IMF・世銀秋季総会（バウ）		
	18-19日	ユーロ EUサミット		
	25日	ユーロ ECB理事会		
	中旬	米国 為替報告		
	月内	-- IMF World Economic Outlookの公表		
11月	6日	米国 中間選挙		
	7-8日	米国 FOMC		
	12-18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		

（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：成長見通しを上方修正

ハリケーンの復興需要などで2017年10-12月期に大幅増となった反動で、1-3月期の個人消費は減速。しかし、企業に在庫過剰感はなく、生産活動は堅調を維持しよう。経営者サーベイからみて設備投資も増加する見通し。減税効果もあり、4-6月期以降、米成長率は回復してこよう。インフレは1-3月期に医療費やアパレルなどの価格上昇を主因にやや加速した。今後のデータを注視する必要があるが、上振れは一時的とみられる。

中国：若干減速もなお堅調

1-3月期のGDP成長率は前年同期比+6.8%と堅調を継続。重厚長大産業の成長鈍化を高付加価値産業が補う展開が続いている。圧延鋼市況は米中貿易摩擦を受けて3月に下落したが、4月には持ち直しており、生産者物価の前年比上昇率の鈍化には歯止めがかかろう。人民元の対米ドルレートは安定。中国当局は資本流出を引き続き警戒しており、米中貿易摩擦の報復措置として元安を選択する可能性は低い。

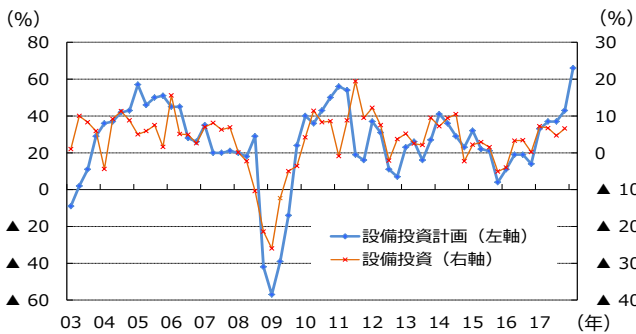
ユーロ圏：若干減速も大きな懸念なし

1-3月期の生産下振れを受けて2018年の成長予測を2.3%から2%に下方修正したが、潜在成長率（1.4%前後）から考えて、なお底堅い。1-3月期の減速は輸出鈍化や貿易摩擦への懸念もあるだろうが、悪天候やストライキの一時的影響も無視できない。欧州委員会の調査では生産制約要因として、労働力・設備不足との回答が増加、需給ギャップはなお引き締まっている。4-6月期以降景気データは下げ止まりに向かおう。

日本：堅調持続

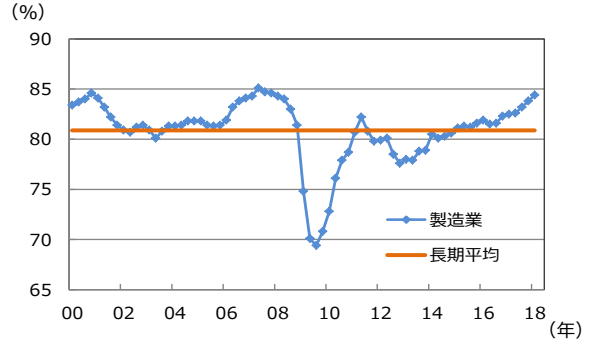
寒波による個人消費減少や中国からの輸入急増により、2018年1-3月期は小幅のマイナス成長となった模様。しかし、4-6月期以降米国で減税効果がでてくることやグローバルなIT生産底打ちの可能性を考えると、輸出は増勢を維持しよう。内需も雇用の堅調が個人消費を支える他、日銀短観（3月調査）では設備投資も強めの計画が示されている。政局がリスクだが、円レートの極端な動きがなければ、回復基調は続く。

米国：経営者の設備投資計画と実際の設備投資



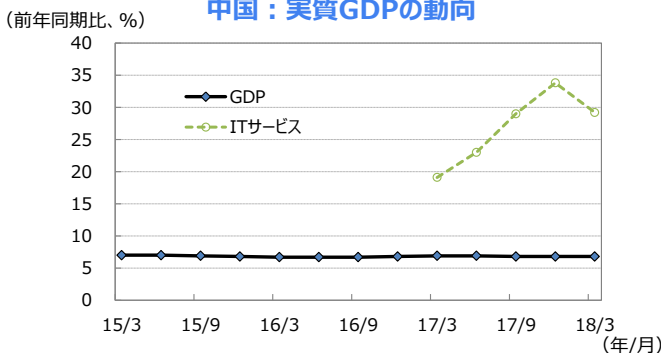
(注1) 設備投資計画 = 「増加」「減少」 (先行き6か月に関するCEOアンケートの回答割合)。
 (注2) 設備投資の実績は前期比年率。
 (注3) データ期間は2003年1-3月～2018年1-3月。
 (出所) Business Round Table及び米商務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ユーロ圏：ユーロ圏の設備稼働率（製造業）



(注) データ期間は2000年1-3月期～2018年1-3月期。
 (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

中国：実質GDPの動向



(注) データ期間は2015年1-3月期～2018年1-3月期。
 (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

日本：実質輸出（当社季節調整値）



(注) データ期間は2010年1月～2018年3月。
 (出所) 財務省、日本銀行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5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4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			1-3月は経済成長が足踏みしたが、輸出増、所得増、堅調な設備投資計画など景気は底堅く、2017、2018年度共に増益を見込む。但し、株価は①円上昇をうけた新年度会計計画の慎重化、②保護主義への懸念、③国内政局などから当面上値が重い。アップサイド顕在化にはこれらの材料の消化が必要。	
	米国			インフレへの警戒などから長期金利は上昇する可能性があり、バリュエーションの拡大余地は限定的なことに加え、保護主義によるコスト増懸念、地政学リスクなどへの警戒から当面はレンジ。但し、減税効果を含め好調なマクロ環境を背景とする業績の改善、自社株買いなどが認識されるにつれ、堅調になってこよう。	
	欧州			製造業景況感のモメンタムの鈍化と、ECBの金融緩和縮小に伴うユーロ高傾向が懸念材料。但し、若干減速したとはいえ、マクロ景気はなお堅調であり、業績改善が海外部門から域内関連セクターに波及、企業収益が株価を支える見通し。米国と比較してバリュエーションが割安なことサポート要因。	
	豪州			景気見通しは改善しており下振れ懸念は小さいが、株価がすでにフェアバリュエーションに近いこと、不動産価格抑制策などの抑制要因もあり、他地域との相対観でみて上値が重い展開。中国景気の下振れ懸念が後退し、商品市況も回復基調にあり主要鉱山株には割安感がある。米中の貿易摩擦の影響に注意したい。	
	アジア	先進国 (HK、SG)			2018年にかけての中国経済の見通しの明るさを背景に底堅い業績拡大が続くと予想。欧米と比較して割安感もあり、中国関連株中心に堅調を続けよう。シンガポールは主力株の上昇でアジア株式市場の中での割安感が後退、業績面でも出遅れ感があり、アジア株の中では相対的に低評価。
		新興国			中国経済の安定的拡大が見込まれる中、業績拡大が継続しよう。予想EPSは足もと横ばい推移だが、アジア新興国の景気は堅調で下方修正リスクは小さい。欧米市場との割安感が縮小に向かい、株価は堅調を維持すると予想される。米中貿易摩擦の影響が警戒材料。
	新興国			米欧の株式・債券市場のボラティリティの高まりにより短期的な調整の可能性はあるが、堅調なグローバル景気の恩恵を受けること、欧米の金融引き締めも緩やかなペースが続くとみられることから資金流入・相場の上昇基調は継続しよう。但し、経済ファンダメンタルズや政治リスクにより選別することが肝要。	
リート	日本			分配金利回りや分配金成長の魅力は継続。金利先高観に注意が必要だが、市場の変動性が高まる中でリターンが安定的であることが評価される面もあり、外国人投資家やETFの買いが需給を支えると期待される。利回り向上のための経営改善も続いており、出遅れが修正される形で徐々に水準を切り上げる展開。	
	アジア			金利上昇の影響を織り込む過程にある。先行きは金利変動が落ち着きにつれ、中国景気の堅調や地域経済の回復をうけた好業績を材料に底入れ上昇に向かう可能性が高い。	
債券	日本			コアCPIの上昇率が1%となる中、2%のインフレ目標は維持され、緩和的金融政策は長期化。円の反発もあり黒田総裁の下では、日銀が実際に許容乖離幅拡大に動く蓋然性は低下。国債発行削減に合わせて日銀の国買入減額スタンスが注目されるが、タイトな需給は変わらず、長期金利は低レンジでの推移が続く。	
	米国			2018年の利上げは3回（3、6、9月）がメインシナリオだが、財政刺激も含めて景気堅調が続けば、年後半に4回目が検討される可能性もある。緩やかながらインフレが加速方向にあること、利上げ継続、FRBが政策金利の中立的水準を引き上げる可能性、国債増発などを市場が意識する中、じり高。	
	欧州			年明け以降景気拡大ペースはやや鈍化しているが、景気の底堅さは継続、インフレも緩やかながら高まる方向。ECBは9月末で資産買い入れを終了、2019年前半に利上げを開始すると予想。市場が金融政策正常化を織り込むにつれ、長期金利も徐々にレンジを切り上げる展開。	
	豪州			企業部門中心だった景気回復が家計にも波及し始める兆候があり、景気回復は継続しよう。利上げのタイミングを考える上では、労働市場の改善ペースが焦点。失業率が5%に低下するにはまだ若干の時間を要するとみられ、利上げは2019年以降となる算算が大きい。長期金利は米国に連動する展開。	
	新興国			米金利高は新興国の長期金利にも上昇圧力となるが、全体としては新興国のファンダメンタルズは良好で、資金流入は続く。スプレッドは横這いか、拡大しても小幅と予想される。但し、引き続き政局が不安定な国は存在する。インフレ、経常収支など、ファンダメンタルズ的にはアジアに良好な国が多い。	
クレジット	投資適格			資金フロー悪化一巡を受けて一旦タイト化したのが、当面は起債増、保護貿易への懸念などから軟調地合い。但し、スプレッドはフェアバリュエーションの水準にあり、企業収益は良好、規制改革も高格付け企業にはプラス。需給悪化や政治的懸念が峠を越えればファンダメンタルズは悪くなく、大局的にはスプレッドは横這い。	
	ハイ・イールド			通信・エネルギー主導でスプレッドはタイト化したのが、当面は保護主義に伴うコスト増が一部企業の収益に与える影響や発行増をにらんでもみあい。ただ、デフォルト率は低下方向にありモデル計算上は割安感。規制改革はハイ・イールドセクターに対しネガティブとみられるもの、スプレッドは横這い圏での推移を予想。	
通貨	米ドル			米保護主義、政局不安をうけた日銀の政策に対する先行き不透明感などから短期的には円が上値を試すこともあり得る。但し、大局的には米景気の強さや日米実質金利差（ドル高円安要因）と日本の経常黒字や米国の双子の赤字（ドル安円高要因）の綱引きもなっており、レンジでの動きを想定。	
	ユーロ			減税などを受けた米景気の加速と米金利の上昇などを考えると一時的にレンジでの推移となることはあり得る。ただ、先行き6か月～1年を考えると、金融市場がECBによる金融政策正常化を織り込むにつれ、徐々にレンジを切り上げよう。	
	豪ドル			インフレ率が緩やかな中、RBAは現状の政策金利をしばらく維持する見通しであり、利上げが続く米ドルに対して金利面では優位性がやや弱まる方向だが、商品市況の強含みがサポート。綱引きの中レンジでの推移を予想。雇用データが改善すれば上振れ要因、米中貿易摩擦はダウンサイドリスク。	

（注）2018年4月20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

	2018/4-2018/6見通し			2018/7-2018/9見通し			2018/10-2018/12見通し			2019/1-2019/3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
国内株式												
TOPIX	1,600	1,900	1,800	1,600	1,900	1,800	1,640	1,940	1,840	1,660	1,960	1,860
日経平均株価	20,000	24,000	22,500	20,000	24,000	22,500	20,500	24,300	23,000	20,800	24,500	23,300
TOPIX（配当込）	2,364	2,805	2,658	2,377	2,818	2,671	2,449	2,890	2,743	2,491	2,932	2,785
東証小型株指数	3,150	3,740	3,540	3,150	3,740	3,540	3,230	3,820	3,620	3,270	3,860	3,660
国内債券												
10年国債金利	0.00	0.10	0.05	0.00	0.20	0.05	0.00	0.20	0.05	0.00	0.20	0.05
NOMURA-BPI（総合）	381	384	382	378	384	383	378	385	383	378	385	384
外国株式												
S&P500	2,550	2,900	2,800	2,550	2,950	2,825	2,575	2,975	2,850	2,575	3,000	2,875
NY DOW	23,400	27,100	26,000	23,700	27,300	26,200	23,700	27,600	26,400	23,900	27,600	26,400
EURO Stoxx	350	410	395	355	420	400	360	425	405	360	425	410
FT100	6,600	7,700	7,500	6,700	7,900	7,600	6,800	8,000	7,700	6,800	8,000	7,700
HangSeng	29,000	35,000	32,000	31,000	37,000	34,000	33,000	39,000	36,000	34,000	40,000	37,000
MSCI AC Asia ex Japan(Gross US\$)	1,550	1,750	1,650	1,650	1,850	1,750	1,750	1,950	1,850	1,800	2,000	1,900
MSCI（¥）	2,145	2,775	2,536	2,172	2,876	2,585	2,247	3,007	2,688	2,298	3,078	2,814
外国債券												
米国10年金利	2.50	3.10	2.80	2.70	3.30	3.00	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20
独国10年金利	0.40	1.00	0.70	0.50	1.10	0.80	0.60	1.20	0.90	0.70	1.30	1.00
英国10年金利	1.20	1.80	1.60	1.30	1.90	1.70	1.30	1.90	1.70	1.40	2.00	1.80
米国30年金利	2.70	3.40	3.00	2.70	3.40	3.10	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20
Citi-WGBI(¥)	403	479	443	402	481	443	412	495	454	423	506	470
Citi-WGBI(¥Hedge)	375	391	383	373	388	380	371	386	378	371	385	378
為替												
ドル/円	100.00	110.00	105.00	100.00	112.00	105.00	100.00	115.00	107.00	100.00	115.00	110.00
ユーロ/ドル	1.20	1.30	1.25	1.20	1.30	1.26	1.20	1.30	1.27	1.22	1.32	1.28
ユーロ/円	120.00	140.00	131.00	120.00	140.00	132.00	125.00	145.00	136.00	130.00	150.00	141.00
ポンド/円	140.00	160.00	148.00	140.00	160.00	148.00	145.00	165.00	152.00	145.00	165.00	156.00
豪ドル/円	75.00	90.00	80.00	75.00	90.00	80.00	75.00	90.00	82.00	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
政策金利												
米FFレート	1.75	2.00	2.00	2.00	2.25	2.25	2.00	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50
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

（注）2018年4月18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>

貿易摩擦やインフレによるコスト増、金利上昇による業績への影響は限定的。堅調な業績見通しから株価は底堅く推移

- ・良好な経済環境が企業業績をサポートし、経済成長率を上回る増益率が見込める状況に変化はない。貿易摩擦懸念が企業のセンチメントを抑える可能性があるが、税制改革による消費者のセンチメントの改善が期待されるなど、ポジティブな波及効果が株価のサポート要因となろう。
- ・米中貿易摩擦については、①米中が相互に500億ドル分の輸入品に高関税をかけ、対象品目について貿易が50%減少、②米国が1,500億ドル、中国が500億ドル分の輸入品に高関税をかけ、対象品目について貿易が50%縮小、の2ケースについて試算した。両試算をまとめると、海外売上高で1.7%の減少、輸入コストが0.6～1.7%程度上昇し、S&P500の1株当たり利益は1～2%程度減少する結果となり、2桁の利益成長は十分可能となった。税制改革の波及効果やドル安、原油高などのポジティブな要因もあるため、企業業績に与える影響は限定的と考えられる。
- ・ただ、米中貿易摩擦には引き続き注意が必要。6月初旬にかけて米通商代表部（USTR）は第一弾の対中関税に関する大枠を設定する見通しで、対象となる品目や米中間の交渉の経緯などが注目されよう。

<債券市場>

長期金利は緩やかにレンジを切り上げる展開

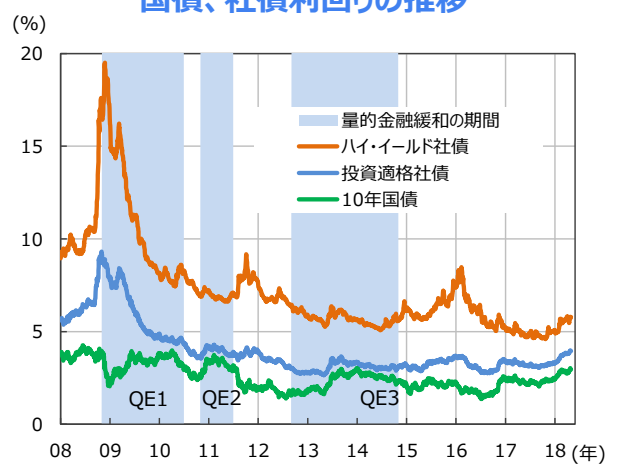
- ・国債：政策金利の引き上げや米連邦準備制度理事会（FRB）のバランスシート縮小など金融政策を正常化する動きが継続することが金利上昇要因となろう。金融政策では中立金利の引き上げが意識されること、減税・財政刺激策による景気の押し上げ効果への期待も金利上昇要因となろう。
- ・投資適格社債：当面は起債増、保護貿易への懸念などから軟調な地合いが続こう。但し、スプレッドはフェアバリューの水準にあり、企業収益は良好、税制改革も高格付け企業にはプラスとして作用しよう。需給悪化や政治的懸念が峠を越えれば、大局的にはスプレッドは縮小へ向かうと考えられる。
- ・ハイ・イールド社債：当面は保護主義に伴うコスト増が一部企業の収益に与える影響や発行増をにらんでもみあいの展開が想定される。ただ、デフォルト率は低下方向にあり割安感がある。スプレッドは横這い圏での推移を予想する。

S&P500種指数の推移



(注1) データ期間は2016年1月4日～2018年4月30日。
 (注2) 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

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4月30日。
 (注2) 投資適格社債：ICE BofAML 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>

引き続き堅調な経済、好調な企業収益が株価を下支えする見込み

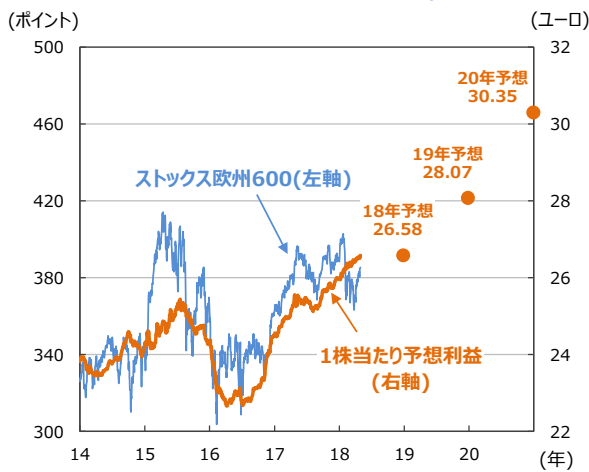
- ・足元では景気の鈍化が見られる。ドイツ、フランスの鉱工業生産などに下振れが見られるが、主に悪天候など一時的な要因によるところが大きく、徐々に持ち直そう。業績のモメンタムは引き続き好調だ。今後は欧州の主力セクターである金融の業績改善が期待される。引き続きマクロ環境の拡大が業績の成長をサポートしよう。
- ・欧米の為替動向と金融財政政策は波乱材料となろう。ECBによる緩和的な金融環境からの転換によるユーロ高は株価の下押し圧力となろう。

<債券市場>

緩やかにレンジを切り上げる展開

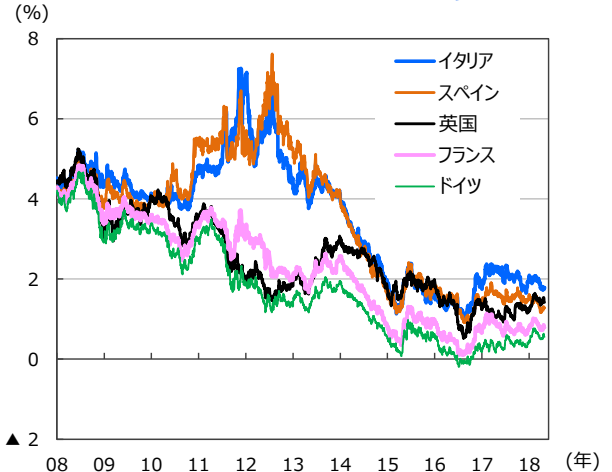
- ・2018年初めは悪天候等の特殊要因で成長率は見かけ上弱くなったが、大きな変動が生じているわけではない。2019年にかけて景気は減速しながらも安定した成長を続けよう。
- ・ECBによる段階的な金融緩和縮小は継続する見通し。2018年9月の国債買取策終了が視野に入ろう。利上げは慎重なペースで進められ、2019年に実施される見通し（預金ファシリティ金利は19年前半、主要リファイナンス金利は2019年後半に引き上げ）。
- ・インフレも抑制された環境ながら緩やかに持ち直していくとともに、長期金利も水準を徐々に切り上げていく見通し。

ストックス欧州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4月30日。
 (注2) 1株当たり予想利益(12カ月先予想)はBloomberg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

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4月30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

ストックス欧州600の業種別1株当たり予想利益

年 セクター\月期	2018				2019	2017	2018
	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月		
ストックス欧州600 全体	1.9	8.3	17.9	12.3	26.8	17.1	7.5
素材	7.6	9.3	8.8	2.9	8.7	28.4	3.5
一般消費サービス	▲ 5.8	7.1	31.8	▲ 7.2	13.7	22.6	7.1
生活必需品	▲ 15.4	21.2	7.1	18.0	138.1	4.1	7.1
エネルギー	9.5	46.2	30.1	20.2	▲ 6.3	51.5	21.4
金融	▲ 1.8	5.8	31.7	25.1	68.1	24.4	13.0
ヘルスケア	▲ 10.3	▲ 1.3	▲ 2.4	15.8	8.3	▲ 0.5	0.9
資本財/サービス	7.1	8.8	9.0	5.1	12.8	10.2	5.7
情報技術	61.2	3.3	11.8	▲ 4.6	20.7	19.2	4.1
電気通信	1.7	▲ 2.3	▲ 16.0	▲ 26.4	▲ 7.6	9.7	▲ 3.6
公益事業	34.8	▲ 9.1	56.4	109.8	11.1	2.5	▲ 10.6

(注1) データ期間は2017、2018年、2018年1-3月期～2019年1-3月期。

(注2) は2桁。

(注3) 予想はトムソンロイターI/B/E/S (2018年4月17日発表)。

(出所) トムソンロイター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>

・2018年3月の製造業PMIは底堅く、景気は拡大局面にある。消費者物価は玉ねぎ価格の伸び率鈍化に伴い3月も引き続き低下した。金融政策は現行政策が継続する見通し。

<NI Es 4>

・**シンガポール**は208年度予算案が財政再建よりも景気安定を重視した内容で景気は緩やかに鈍化しよう。2019年は安定する見込み。**香港**は人民元の上昇を背景に緩やかなインフレ環境を維持している。景気は中国に連動しよう。**韓国**は3月の製造業PMIが50を割るなど18年は中国に合わせて成長率は緩やかに鈍化するが19年に安定しよう。**台湾**は3月の製造業PMIが引き続き50を超えている。新型スマホの需要は好調であり、年後半も輸出は堅調に推移しよう。

<ASEAN>

・**インドネシア**は2018年6月に地方選挙があり、消費が回復に向かう見込み。雇用増、低・中所得層の消費持ち直しが期待される。**マレーシア**は原油高が歳入の増加を促し財政支出拡大に作用し、また国営企業等を活用した公共投資の伸びも期待される。**フィリピン**は財輸出のGDP比が2割程度と低く、他のアジアよりも海外景気の影響を受けにくい。中間所得層が拡大傾向にあり、内需主導の景気回復が継続しよう。**タイ**は2018年11月の総選挙に向けて農村対策が地方景気にプラスに作用しよう。**ベトナム**は2018年1-3月期の実質GDP成長率が前年同期比+7%台の高い伸び。内需主導で拡大基調が続く見通し。

<株式市場>

中国景気の拡大を背景に業績拡大が継続。

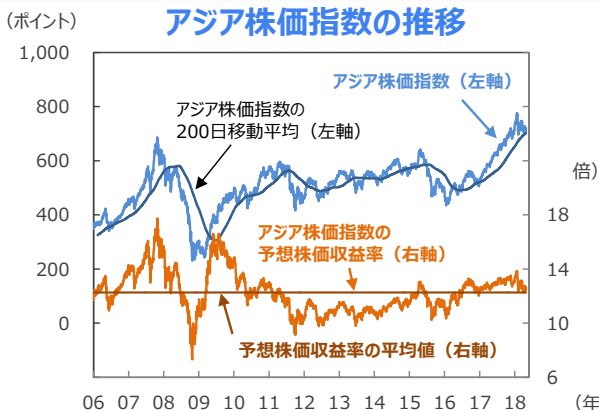
・MSCI AC アジア（除く日本）は2018年1月26日に史上最高値を更新した後、調整局面に入っている。足元では下値を固めつつあるが、米国株に比べると戻りは鈍い。これは、韓国、台湾市場が回復傾向にあるのに対して、中国の戻りが相対的に小さく、アセアンが引き続き調整気味で推移しているため。米中貿易摩擦が中国、そして中国がサプライチェーンを展開している東南アジア諸国の経済悪化懸念に結び付いているためと考えられる。しかし、①予想株価収益率の水準調整が進展、②アジア景気の堅調さは維持される見通しで企業業績の下方修正リスクは限定的、③引き続き米国株式に対して相対的な割安感が残存、などの理由から次第に落ち着きを取り戻そう。

・アジア株式市場の予想株価収益率（12カ月先予想ベース）は4月23日現在12.5倍。2010年以降の平均（11.8倍）を若干上回っているが、大きな割高感はない。

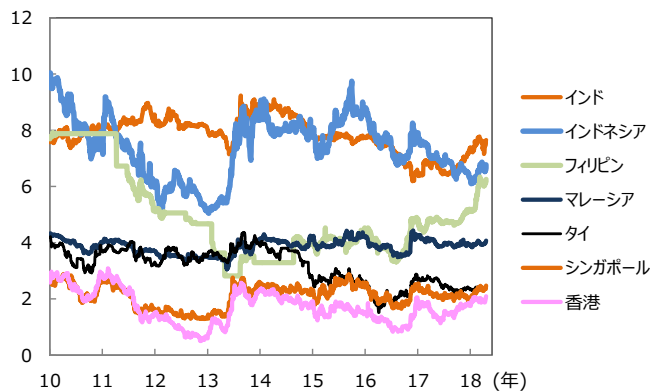
<債券市場>

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と思われる。インドネシア、フィリピンは財政赤字の拡大が見込まれ、長期金利は上昇しやすいと予想される。インドはインフレ見通しの下方修正で利上げの可能性は後退したものの、財政赤字の拡大もあって一進一退での推移が予想される。シンガポールは米国金利との相関が高く徐々に上昇する見通し。



（%）アジア主要国・地域の10年国債利回り



（1）中国株式市場は引き続き「情報技術」セクターが主導

- 中国の株式市場は当面変動性の高い展開が予想される。6月初旬にかけて米国の対中関税に関する大枠の第一弾が設定される見通しだが、品目リスト、中国の対応、米中間の交渉過程などによって、市場へのインパクトは変化しよう。
- しかしながら、中国の景気は底堅く、企業業績も「情報技術」や「一般消費・サービス」を中心に堅調さを維持している。2020年まで見渡しても2桁の増益が続く見通しに変化はなく、中長期的に業績の伸びに支えられた株価上昇が期待できよう。

（2）アセアン市場は企業業績の見極めが必要に

- アセアン市場（MSCI AC アセアン）のセクター別時価総額の分布を見ると、「情報技術」は0.3%と低い一方、「金融」が37%、「資本財・サービス」が

11%と高くなっており、米国の利上げや米国・中国の経済動向の影響を受けやすくなっている。現時点では、（1）米中貿易摩擦問題は軟着陸が可能、（2）米国・中国の景気減速のリスクは低い、など、アセアンの景気と企業業績が大きく下振れするリスクは小さいと見られる。加えて、各国とも内需が総じて堅調に推移している。アセアン株式市場は、企業業績を見極める必要があるが、年後半に向けて下値を固める展開となりそうだ。

（3）アジア株式市場の割高感解消、業績見合いの成長を期待

- 予想株価収益率は2006年以来の平均値に回帰しており、割高感はない。株価は200日線も割れておらず、株価の上昇モメンタムは続いていると考えられる。一方、アジア通貨インデックスはやや調整している。米中貿易摩擦の進展を待つ必要があらう。

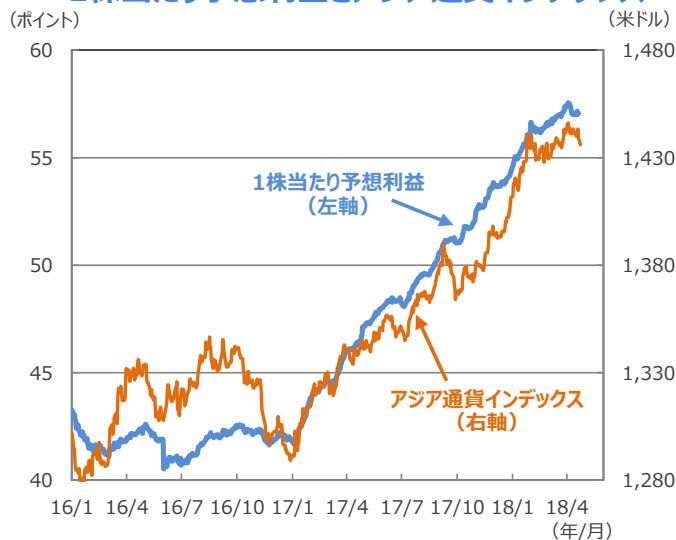
アセアンの業種別企業業績見通し

セクター	年	時価総額 比率	2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)	2020 (予想)
MSCI AC アセアン		100.0	13.8	11.5	8.5	11.1
エネルギー		7.0	49.0	7.6	2.7	4.3
素材		4.3	15.6	1.2	7.7	4.5
資本財・サービス		11.3	9.2	12.8	8.4	16.0
一般消費財		6.8	11.3	19.9	9.6	11.9
生活必需品		9.2	▲ 1.0	6.4	11.7	11.9
ヘルスケア		2.0	35.8	7.8	12.9	16.4
金融		37.6	13.7	15.4	12.1	9.9
情報技術		0.3	▲ 3.0	12.8	11.7	11.0
電気通信		9.5	7.7	9.6	▲ 0.6	16.4
公共事業		4.0	▲ 12.1	22.3	1.2	4.6
不動産		8.0	19.7	▲ 3.6	4.9	3.7

(注) データは2017年～2020年。2018年以降はFactSet予想。▲は2桁。時価総額比率は四捨五入の関係で合計が100にならない場合がある。2018年4月23日現在。

(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

1株当たり予想利益とアジア通貨インデックス



(注) データは2016年1月1日～2018年4月30日。アジア株価指数はMSCI AC アジア（除く日本）。1株当たり予想利益（12か月先行）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

＜株式市場＞

慎重な新年度会社計画や米中貿易摩擦の影響拡大への懸念が上値を抑える公算

- ・当面の株式市場は、上値の重い展開が想定される。米中貿易摩擦の影響拡大への懸念や、中東情勢など地政学リスクの高まりなど不透明感が残る中、円高を前提とした慎重な新年度会社計画への警戒感と業績リビジョンの低下が株価の上値を抑えよう。国内要因について、内閣支持率の低下が一段と進むようであれば、ポスト安倍リスクが意識され、海外投資家の売り姿勢が強まる可能性もあるため、今後の動向には留意したい。
- ・2017年度の企業業績は、会社計画が前年度比+17%の経常増益を見込む一方、弊社予想は同+20.1%の経常増益となる見通し。続く18年度

は110円/米ドル前提で同+8.8%の経常増益を予想する。5円の円高は▲3%～▲4%の減益要因となる。

- ・下振れリスクとしては、主要中銀による金融引き締めへの過度な懸念の高まり、米中保護主義政策の台頭や中国経済の下振れ、中東情勢など地政学リスクの高まり、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

- ・国内景気が回復する中、コアCPI上昇率は前年同月比+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。

日経平均株価と予想株価収益率の推移



(注1) データ期間は2011年1月4日～2018年4月27日。
 (注2) 予想株価収益率はBloomberg予想。予想株価収益率の平均値の計算期間は2011年1月4日～2018年2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

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4月30日。
 日本の10年国債利回りは4月27日まで。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

日本企業の業績見通し

	決算期(年度)	売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	税引き利益	前年比
合計(除く金融)	2015	396,317	0.7%	29,775	11.8%	29,488	2.9%	17,601	▲0.6%
	2016	382,892	▲3.4%	29,396	▲1.3%	30,568	3.7%	20,828	18.3%
	2017(予)	413,775	8.1%	35,014	19.1%	36,718	20.1%	25,757	23.7%
	2018(予)	426,456	3.1%	37,878	8.2%	39,935	8.8%	26,319	2.2%
製造業	2015	247,135	0.8%	18,608	8.5%	18,399	1.5%	11,547	1.8%
	2016	235,465	▲4.7%	17,447	▲6.2%	18,099	▲1.6%	12,178	5.5%
	2017(予)	257,327	9.3%	21,270	21.9%	22,479	24.2%	15,849	30.1%
	2018(予)	265,947	3.3%	23,370	9.9%	24,380	8.5%	16,397	3.5%
非製造業	2015	149,182	0.6%	11,166	17.6%	11,089	5.2%	6,054	▲4.9%
	2016	147,427	▲1.2%	11,949	7.0%	12,470	12.4%	8,650	42.9%
	2017(予)	156,448	6.1%	13,744	15.0%	14,238	14.2%	9,908	14.5%
	2018(予)	160,509	2.6%	14,507	5.6%	15,554	9.2%	9,922	0.1%

(注1) データは2015年度～2018年度。2017年度以降は三井住友アセットマネジメント予想。2018年3月5日発表。対象は三井住友アセットマネジメントの調査ユニバース(合計224銘柄、製造業134銘柄、非製造業90銘柄、除く金融)。
 (注2) 予想の前提は、円/米ドルレートが110円、円/ユーロレートが135円、原油価格が60米ドル/バレル。
 (出所) 各社データを基に三井住友アセットマネジメント作成

< 2桁増益が期待される小型株市場 >

(1) 1-3月は総じて振るわず～中小型株が大型株に若干優位

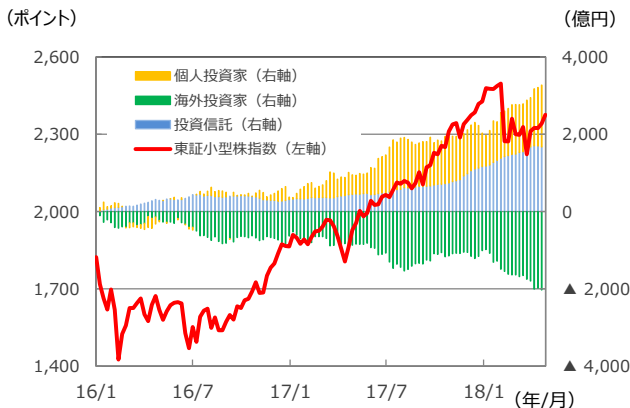
・2018年1-3月の日本株式市場は総じて振るわなかった。東証株価指数 (TOPIX) が▲5.6%、大型株で構成されるTOPIX500指数が▲5.7%だった。一方、中小型株は東証小型株指数 (*) が▲4.8%、東証2部株価指数▲0.9%、東証マザーズ指数が▲2.1%、日経ジャスダック平均が+0.8%と、中小型株指数の騰落率が大型株指数を若干上回った。年初は好調なスタートを切った日本株式市場だが、米国の長期金利上昇や米中貿易摩擦懸念の高まりとドル安・円高の影響で調整色が強まった。(*) 東証小型株指数：TOPIX算出の対象銘柄からTOPIX500の構成銘柄を差し引いた銘柄で計算された指数。

株価指数別の騰落率

年/月/日	17/12/29	18/3/30	18/4/20	昨年未以降3月末までの騰落率 (%)	3月末以降の騰落率 (%)
東証株価指数 (TOPIX)	1,817.56	1,716.30	1,751.13	▲5.6	2.0
TOPIX500指数	1,395.49	1,316.39	1,344.10	▲5.7	2.1
東証小型株指数	2,427.08	2,311.12	2,343.94	▲4.8	1.4
東証2部株価指数	7,275.86	7,213.64	6,986.49	▲0.9	▲3.1
東証マザーズ指数	1,231.99	1,206.24	1,134.33	▲2.1	▲6.0
日経平均株価	22,764.94	21,454.30	22,162.24	▲5.8	3.3
日経ジャスダック平均	3,950.46	3,983.97	3,929.01	0.8	▲1.4

(注) 日経平均株価、日経ジャスダック平均の単位は円。他の指数はポイント。
(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

小型株市場の主要投資家別売買動向



(注) データは2016年1月第1週～2018年4月第3週。2016年1月第1週からの累計額。東証小型株指数の直近値は2018年4月27日。小型株市場は東証2部、東証マザーズ、ジャスダックの合計。

(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

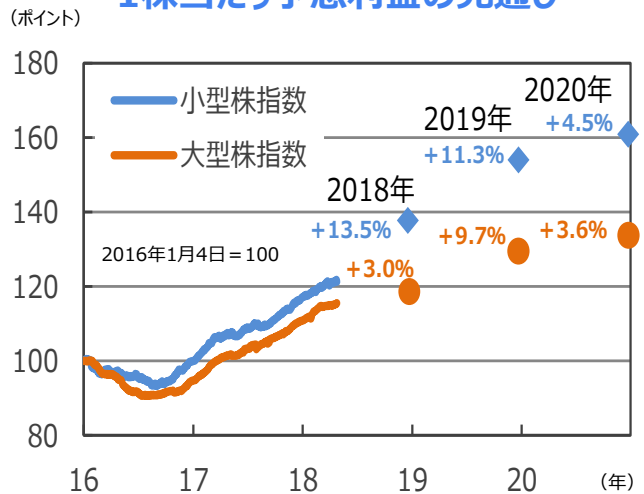
(2) 中小型株の株価水準に割高感はない～投資信託からの流入が支え

・東証小型株指数は2月に大きく調整した後、比較的値動きの小さい展開が続いている。需給面から見ると、海外投資家の売りを投資信託や個人投資家の買いが支える構図となっている。特に、投資信託からは安定した資金流入が続いている。ただ、4月27日現在の予想株価収益率は15.6倍と2016年1月から2018年3月までの平均(14.5倍12カ月先予想ベース)を上回っており、やや過熱感が広がっている点には注意が必要であろう。

(3) 中長期の成長力に期待

・日本株式市場は、米中貿易摩擦に対する懸念の後退やドル安・円高の一服から次第に落ち着きを取り戻しつつある。今後は本格化する企業決算が注目されるが、2018年、19年と小型株の企業業績は2桁の増益が続く見通しで、中長期の成長力が株価を支えると期待される。

1株当たり予想利益の見通し



(注1) データは2016年1月4日～2018年4月27日。1株当たり予想利益は12カ月先予想。2018年～2020年の1株当たり予想利益は単年予想値を用いて試算。予想はBloomberg。図中の数値は前年比を示す。

(注2) 小型株は東証小型株指数、大型株はTOPIX500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

<円/米ドルレート>

- 米保護主義、政局不安をうけた日銀の政策に対する先行き不透明感などから短期的には円が上値を試すこともあり得る。但し、大局的には米景気の強さや日米実質金利差（ドル高円安要因）と日本の経常黒字や米国の双子の赤字（ドル安円高要因）の綱引きとなっており、レンジでの動きを想定。

<円/ユーロレート>

- 減税などを受けた米景気の加速と米金利の上昇、ECBによるユーロ高牽制への警戒やユーロロングポジションが高水準にあることなどを考えると一時的な調整も想定される。ただ、先行き6カ月～1年を考えると、金融市場がECBによる段階的な金融政策の正常化を織り込むにつれ、徐々に水準を切り上げていく見通し。

<円/英ポンドレート>

- 英国は景気が底堅く、インフレ率の高止まりが見られる中、2018年5月には追加利上げが想定される。2019年に追加で2回程度の利上げが見込まれるなど市場における利上げ観測が英ポンドの支援材料となろう。但し、ブレグジットに関する不透明感や警戒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る見通し。

<円/豪ドルレート>

- インフレ率が緩やかな中、豪州準備銀行（RBA）は現状の政策金利をしばらく維持する見通し。利上げが続く米ドルに対して金利面では優位性がやや弱まる方向だが、商品市況の強含みが支援材料。綱引きの中、レンジでの推移を予想。雇用データが改善すれば上振れ要因、米中貿易摩擦はダウンサイドリスク。

<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4月30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

<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2.75%

- ◆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。

[2017年12月29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4月30日