

世界の経済環境と マーケット動向

2019年1月号

(作成基準日：2018年12月21日)



● 世界のマーケット動向および注目材料	2
● 2018年10月以降のマーケットの動き	3
● 市場の注目材料について	5
◇ 市場の注目材料①米中貿易問題の動向	6
◇ 市場の注目材料②FRBの金融政策	9
<トピック> 新興国市場の動向	11
<トピック> 金融市場の動き	12
● 世界経済の見通し	13
● 2019年のマーケット見通し	14
● 2019年の相場予想表	16
● 主要国・地域のマクロ経済など	17
◇ 米国	18
◇ 欧州	20
◇ 日本	22
◇ 豪州	24
◇ 中国	25
<ご参考> IMFによる世界経済見通し	26
<ご参考> 継続するとみられる「利回り追求の動き」	27
<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	28
<ご参考> 為替相場（対円）および資源価格の推移	29

米中対立、FRBの金融政策、中国景気の先行きが当面の焦点に

- 世界経済の成長率は2020年にかけて鈍化が予想されていますが、潜在成長率から大きく下振れない範囲での着地になると見込んでいます。
- 2018年10月から12月にかけての調整によって、株式市場は景気の下振れリスクをある程度織り込んだとみられますが、米中貿易問題の長期化・激化やFRBの金融政策、中国景気がどの程度減速するか等によっては、金融市場の動揺が続く可能性があります。

景気見通し とマーケット 動向

米中対立の長期化に対する懸念とFRBの金融政策

- カナダ当局によるファーウェイCFO逮捕により米中関係は複雑さを増しており、米中首脳会談で合意された90日交渉の先行きについては予断を許さない面があります。しかし米中共に、景気・株式市場に配慮が必要と判断していることを示唆する情報は多く、関税引き上げによる展開は限界に近づきつつあると考えられます。今後はITを中心に企業レベルでの対立に移行すると想定しています。
- 金融市場の動揺、世界見通しの下方修正、米国のインフレ安定、原油安などを受けて、米連邦準備制度理事会（FRB）は12月の連邦公開市場委員会（FOMC）後の声明で、経済データや金融市場の動向次第で利上げの是非を判断する姿勢を示唆しました。2019年3月は利上げをスキップする可能性があります。

米中対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原油価格の過度な下落、③米中対立の長期化・拡大、④欧州の政治、⑤米国の利上げペースなどが挙げられます。

注目 ポイント

市場の注目 材料

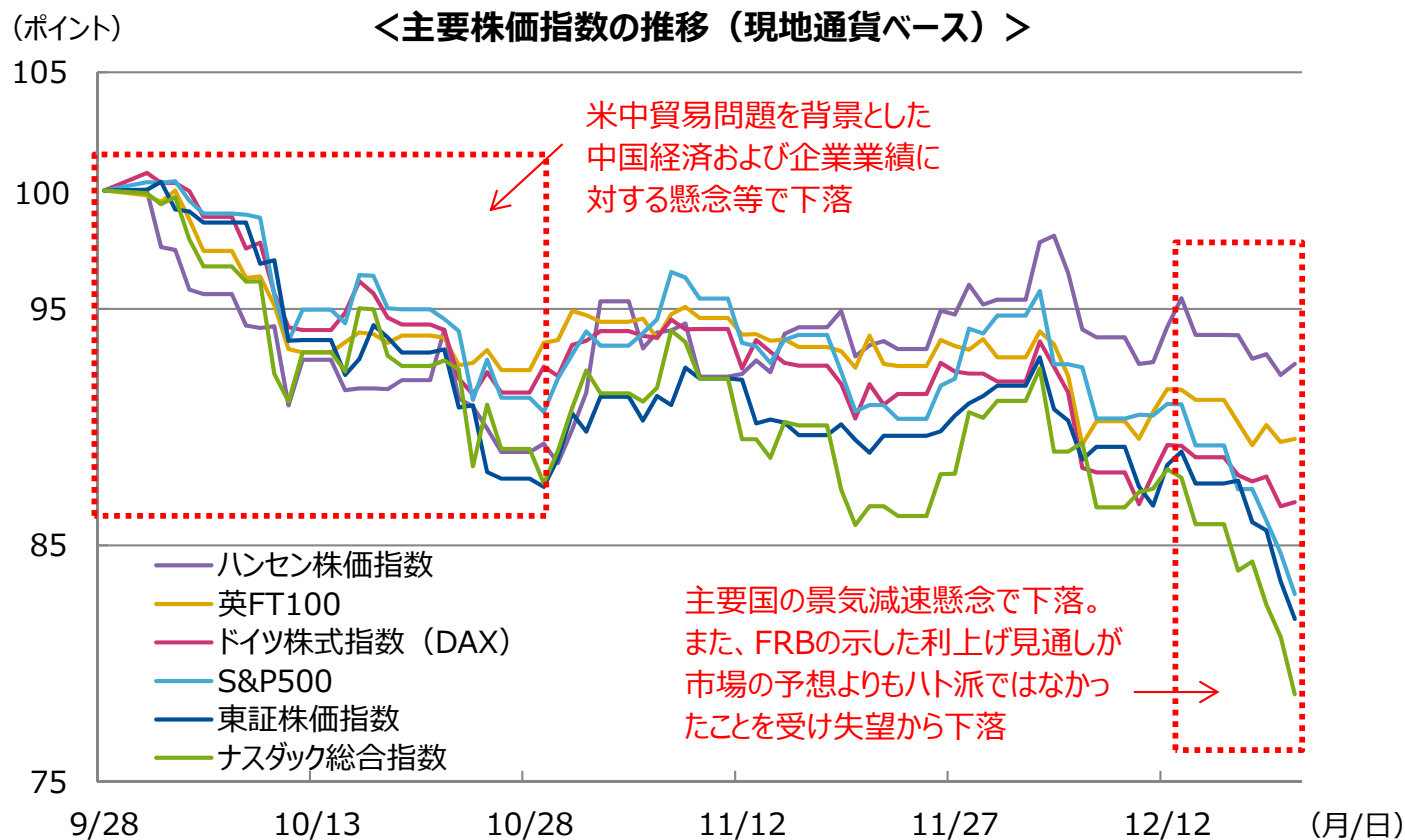
1 米中貿易問題の動向

2 FRBの金融政策

※市場の注目材料は
5ページ以降をご参照ください。

米中貿易問題等を背景に主要国株式は軟調に推移

■ 2018年10月以降の世界の株式市場は軟調な展開となりました。2018年10月の株価調整は、米中貿易問題による中国経済および企業業績に対する懸念等が主な要因となりました。12月の株価下落の主な要因は、米国や欧州、中国等の経済指標が軟調なことを受け主要国の景気減速が懸念されたことに加え、FRBの金融政策に対する失望と考えられます。



＜主要株価指数の騰落率＞

香港 ハンセン株価指数	-7.3%
英国 FT100	-10.5%
ドイツ ドイツ株式指数 (DAX)	-13.2%
米国 S&P500	-17.1%
日本 東証株価指数	-18.1%
米国 ナスダック総合指数	-21.3%

(注) データは2018年9月28日～2018年12月21日。2018年9月28日を100として指数化。

(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

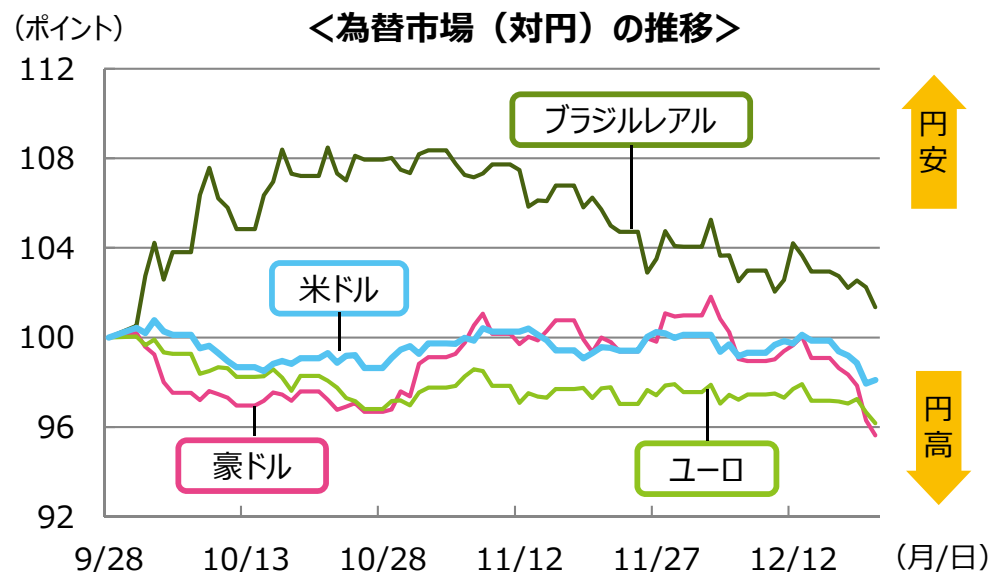
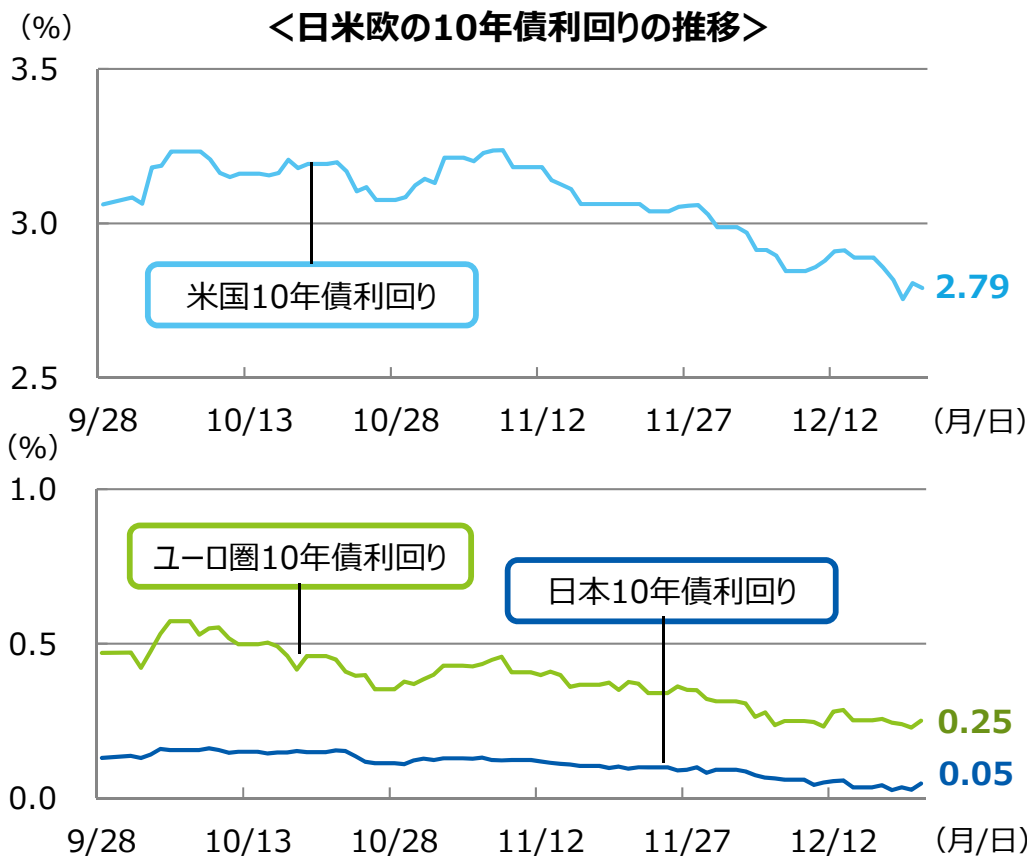
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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。

日米欧の長期金利は低下傾向、為替はリスク回避で軟調な展開に

- 2018年10月の米国長期金利は利上げ加速の観測が強まったこと等から3%を超える水準で推移しましたが、11月以降は景気指標の軟化、米株価や原油価格の下落、FRB高官のハト派的な発言を受けた利上げ観測の後退等により低下しました。日欧の長期金利も低下傾向で推移しました。
- 為替市場は米中貿易問題の激化や足元の株式市場の下落を受けリスク回避が進み、日本円が主要通貨に対して上昇し円高傾向となりました。



<為替市場 (対円) の騰落率>

通貨	騰落率 (%)
ブラジルレアル	1.4%
米ドル	-1.9%
ユーロ	-3.8%
豪ドル	-4.4%

(注) データは2018年9月28日～2018年12月21日。右上グラフは2018年9月28日を100として指数化。
 (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。

市場の注目材料について

米中は90日間の「関税引き上げ猶予」で合意

■ 2018年12月の米中首脳会談にて、米国が2019年明けに予定していた対中輸入への関税引き上げの発動を90日間猶予することで合意し、猶予期間中に知財保護等について協議し合意を得られなければ、追加関税引き上げを実施するとしました。米中合意を受けて、ひとまず最悪のシナリオは回避されたと言えます。しかし、90日間での合意はかなり困難であるとみられ、最終合意までは長期化する可能性もあります。

<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（段階的に実施予定）

2,670億米ドル

<2018年12月1日 米中首脳会談の主な内容> (通商関係)

- ① 米国は2019年明けに予定していた制裁関税第3弾の**2,000億米ドルの中国製品に対する関税の引き上げを90日間猶予**。
- ② 中国は米国産の農産品やエネルギーなどを購入する。
- ③ 米中は技術移転の強要、知的財産権の保護、非関税障壁、サイバー攻撃、サービスと農業の市場開放5分野で協議を開始するが、**90日以内**（2019年2月末期限）で合意できない場合、米国は制裁関税第3弾の追加関税を**10%から25%**へ引き上げる。



米国は貿易交渉を有利に進めるための手段として関税引き上げを脅しの手段として用いてきましたが、既に両国の経済に影響が始まっています。米国では製造業等に実害が広がり、中国では経済指標に減速感がみられていることから、今後はその方針を変更する可能性が高く、対中制裁関税第4弾の発動見送りも考えられます。

(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

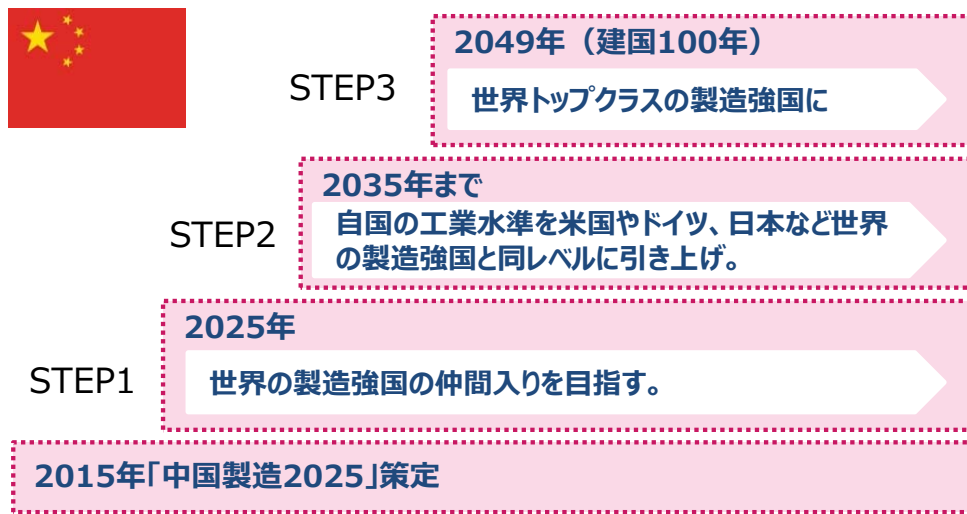
米国は中国ハイテク企業の台頭を意識

- 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。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。
- 世界第2位の経済規模となった中国が、先端技術の面でも米国に迫ろうとしていることに対する米国の強い警戒があると考えられます。

<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>



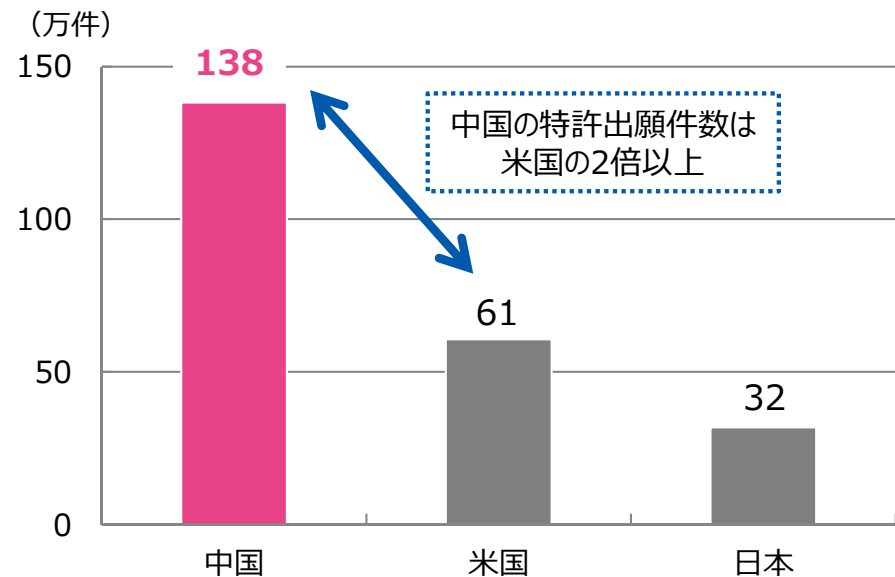
2015年「中国製造2025」策定

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

<2017年の特許出願件数>

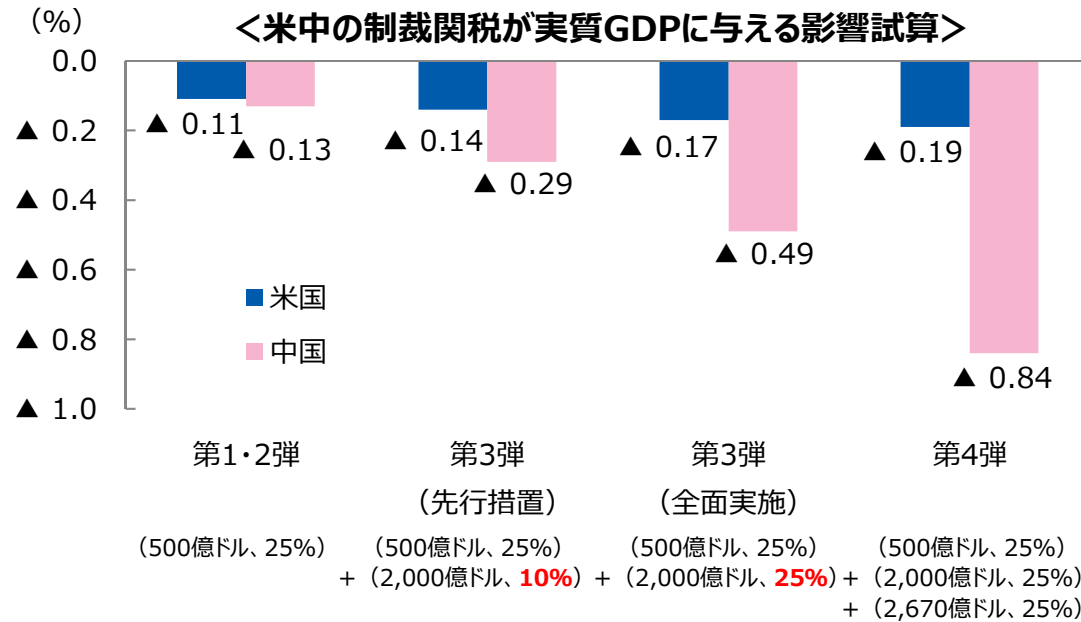


中国の2017年の特許出願件数は約138万件となり、米国の2倍以上の件数となりました。中国の特許出願件数は、中国政府が推し進める製造業の高度化等を反映し近年大幅に増加しています。このような中国の急激な台頭が米国の警戒感を高めている要因であると考えられます。

(出所) 「World Intellectual Property Indicators 2018」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

米中貿易戦争は関税からハイテク分野に移る可能性

■ 2018年12月12日、米国の複数のメディアが、中国政府が「中国製造2025」の見直しを検討していると報じました。中国側には、米国との対立激化回避の動きがみられます。米国は「中国製造2025」の撤回を求めているため、中国の譲歩案を受け入れるかは不透明ですが、自国経済等に影響が出始めている輸入関税をこれ以上展開することも難しく、今後はハイテク規制など現実的な落としどころを探るために歩み寄るとみえています。

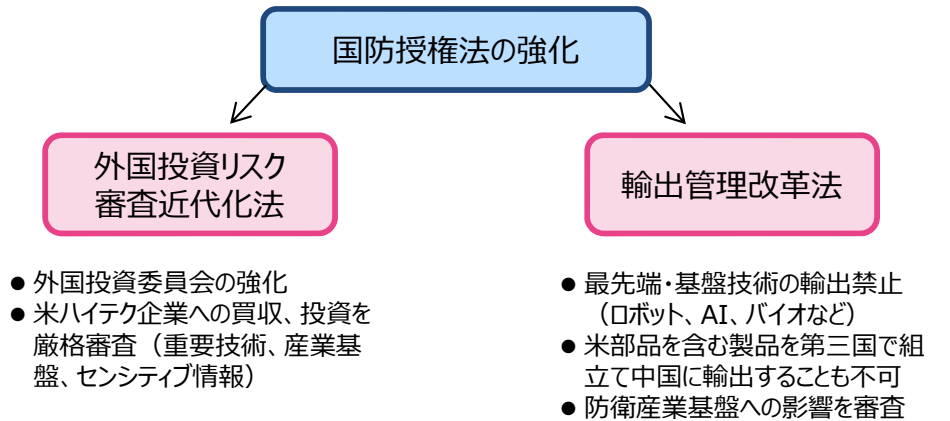


(注1) 第1・2弾：米中が相互に500億ドル分相当の輸入に対して25%の制裁関税をかけた場合の影響
 第3弾（先行措置）：第1弾に加えて、米国が2,000億ドル分相当の中国製品に10%、中国が600億ドル相当の米国製品に対して7～8%の制裁関税をかけた場合の影響。
 第3弾（全面实施）：先行措置の対象となった品目について米国が税率を10%から25%に、中国が税率を7～8%から15%前後に引き上げた場合の影響。
 第4弾：米国が第1～3弾の対象外だった中国からの輸入品の残額（2,670億ドル程度）にも25%の制裁関税をかけた場合の影響。

(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

<米国のハイテク規制のツール>



<米国：規制対象となり得る技術・基盤>

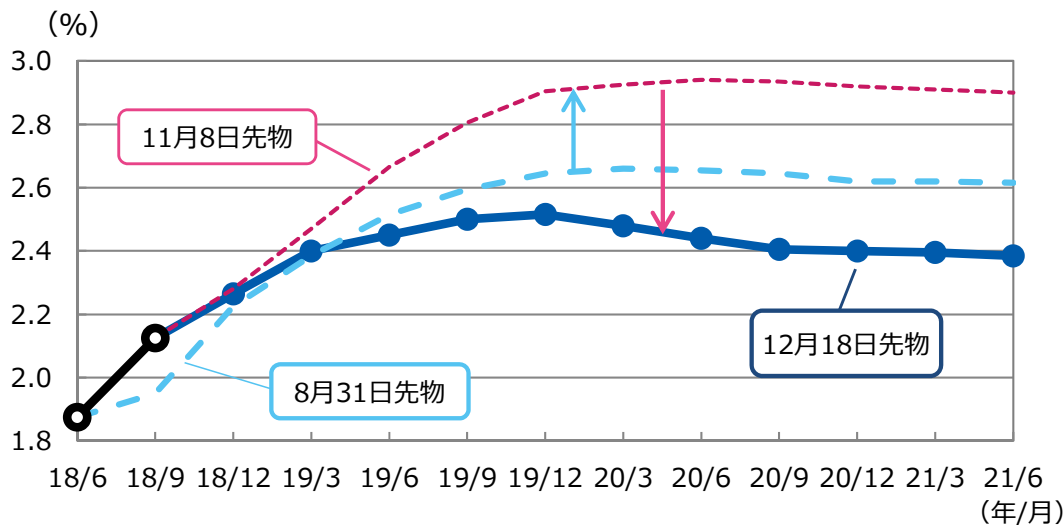
バイオテクノロジー	ロジスティック技術
AI・機械学習技術	3Dプリンティング
測位（PNT）技術	ロボティクス
マイクロプロセッサ技術	インターフェース
先進的計算技術	超音速
データ分析技術	先進的素材
量子情報	先進的サーベイランス技術

(出所) 米国商務省、各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

2019年の利上げ見通しを3回から2回へ引下げ

■ FRBは、2018年12月のFOMCで市場の予想通り0.25%の利上げ（2018年4回目）を決定しましたが、2019年の利上げ見通しを3回から2回に、長期の中央値を2.75%に下方修正しました。2019年の利上げについては、経済データ・金融市場の動向次第という姿勢に転じたとみられ、2019年の利上げは場合によっては1回となる可能性も出てきました。

＜FF金利の予想＞

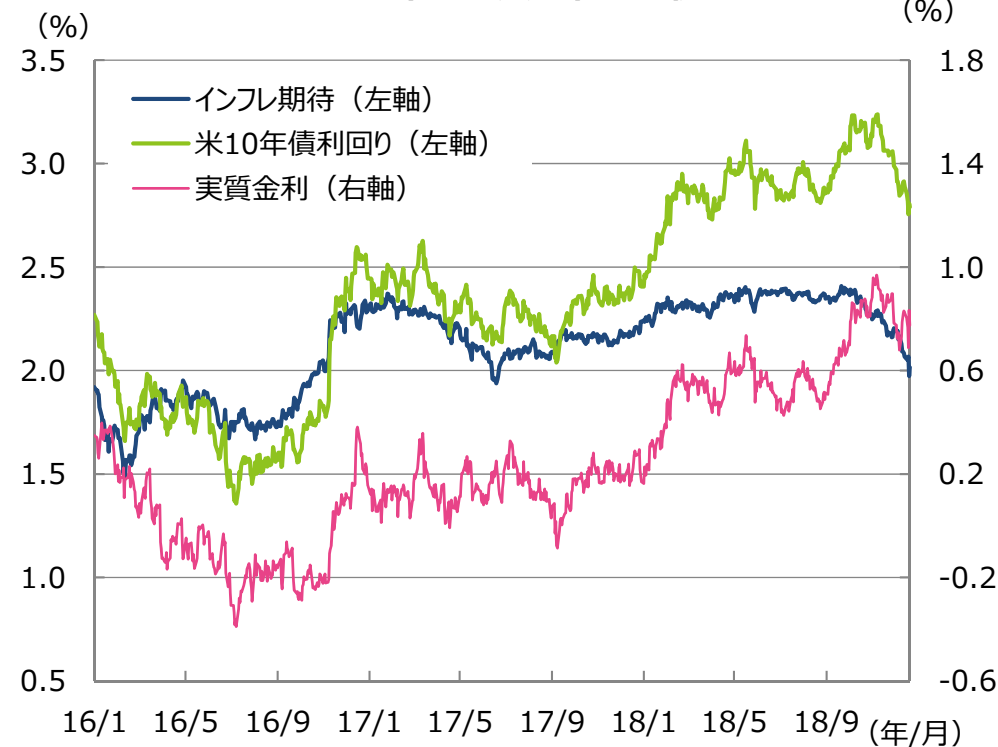


＜FOMC参加者の各年末のFFレート見通し（中央値）＞

	2019年	2020年	2021年	長期
2018年9月	3.125	3.375	3.375	2.875
2018年12月	2.875	3.125	3.125	2.750
変化	▲0.25	▲0.25	▲0.25	▲0.125
利上げ回数	3→2回	1→1回	0→0回	—

(注) 投票数は全17名（長期は16名）。
 (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

＜インフレ期待と実質金利の推移＞



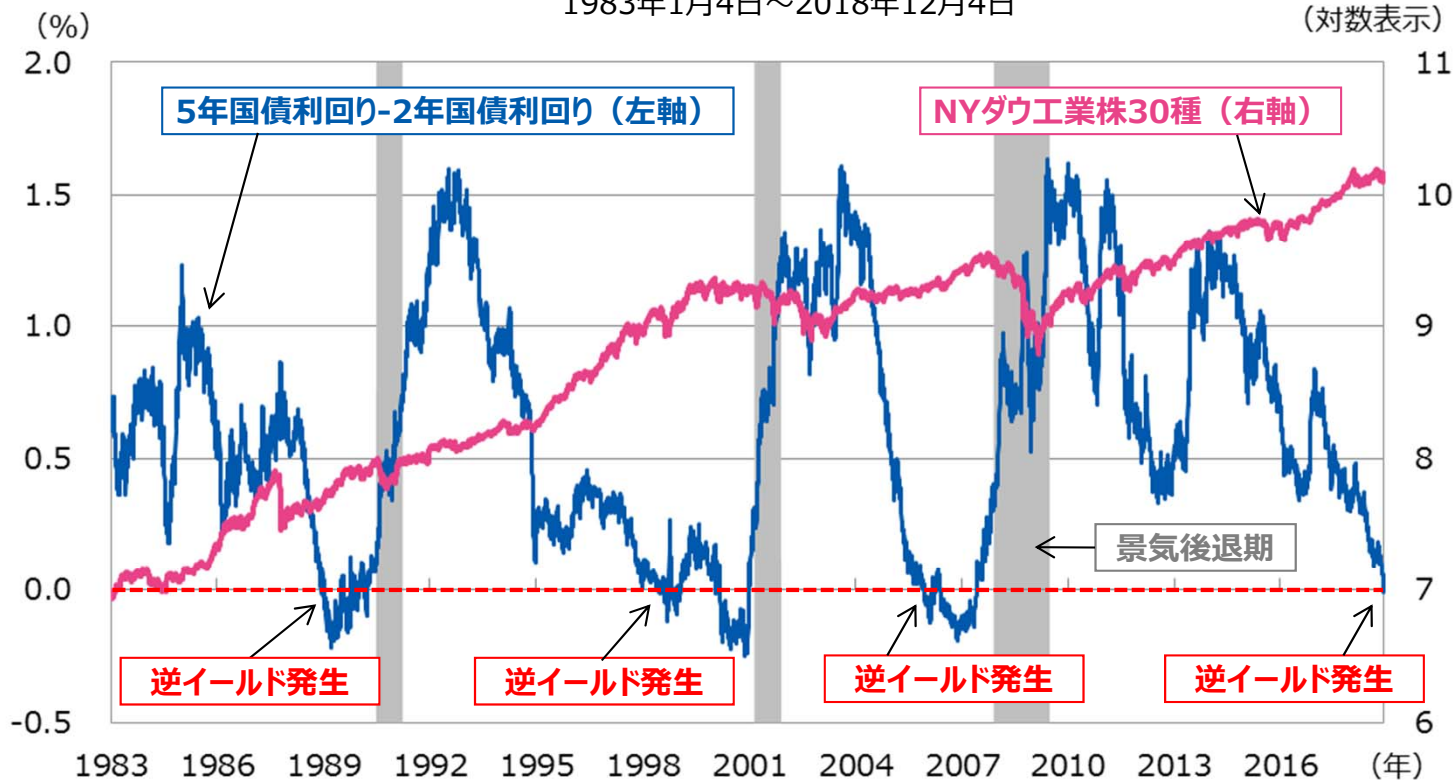
(注1) データは2016年1月1日～2018年12月21日。
 (注2) インフレ期待は10年インフレスワップ（ゼロクーポン）を使用。
 (注3) 実質金利は10年国債利回りからインフレ期待を差し引いて計算。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

米国の逆イールドに過度な警戒は不要

■ 2018年12月の米国債券市場において、5年国債利回りが2年国債利回りを下回る「逆イールド（長短逆転）」が発生しました。逆イールドは一般的に景気後退の予兆とされることが多く、市場は警戒感を強めています。しかし、過去の例では米国で逆イールドが発生しても、景気後退までは2年1ヵ月程度かかっており、その間も株価は上昇しました。足元の逆イールドが直ちに景気後退や株安を招くとの懸念は、やや行き過ぎのように思われます。

＜米国の逆イールドとNYダウ工業株30種の推移＞

1983年1月4日～2018年12月4日



＜逆イールド発生から景気後退までのNYダウ工業株30種の騰落率＞

期間	騰落率
1988年12月末～1990年7月末	約34.0%
1998年6月末～2001年3月末	約10.4%
2005年12月末～2007年12月末	約23.8%

逆イールド発生から景気後退までの間も株価は上昇

※逆イールドが発生した月の月末値と景気後退入りした月の月末値を比較。

(出所) Bloombergのデータ、全米経済研究所 (NBER) の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

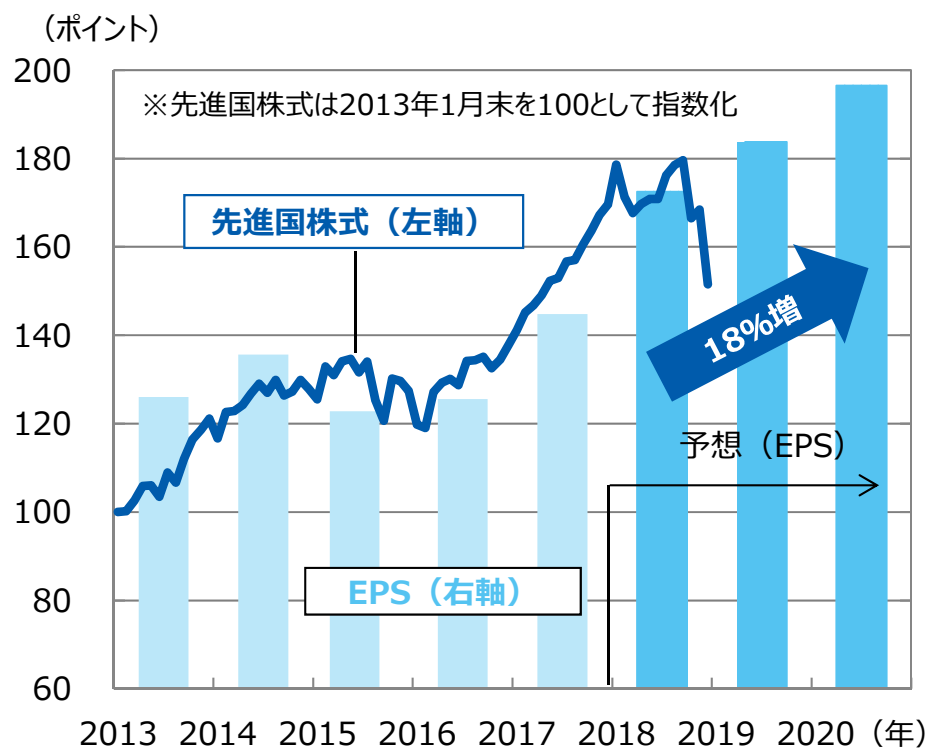
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

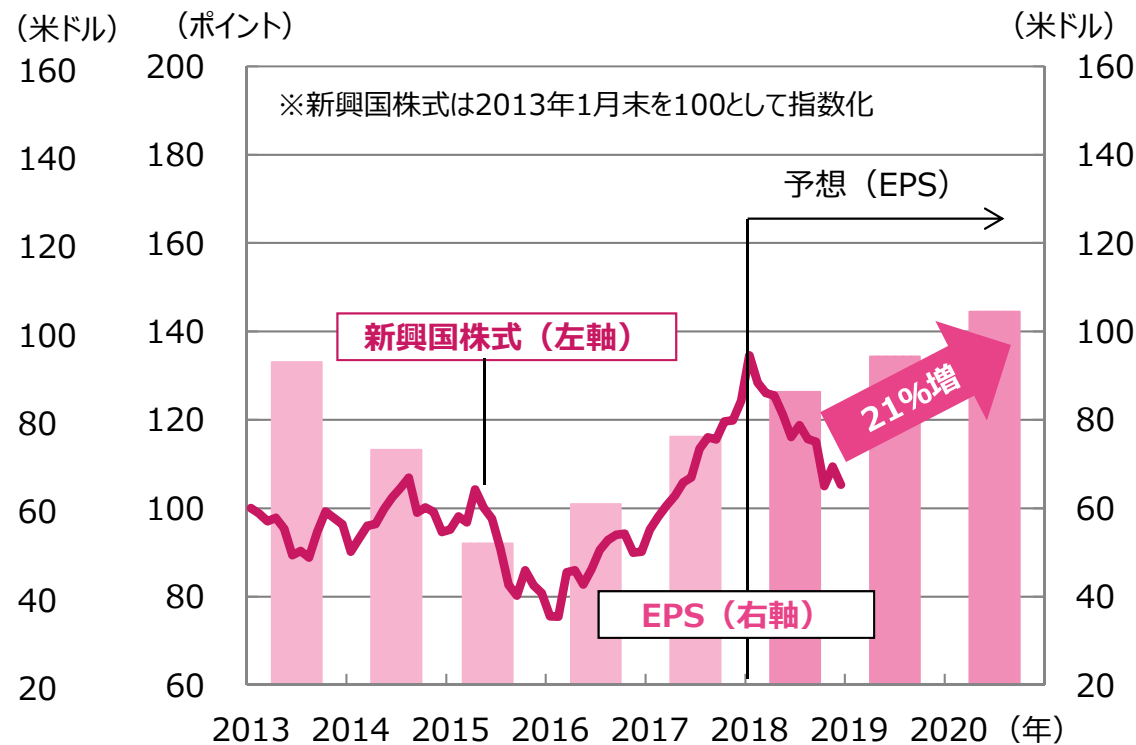
先進国、新興国ともに企業業績は好調

- 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が必要ですが、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12月末（2018年12月末は2018年12月21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。

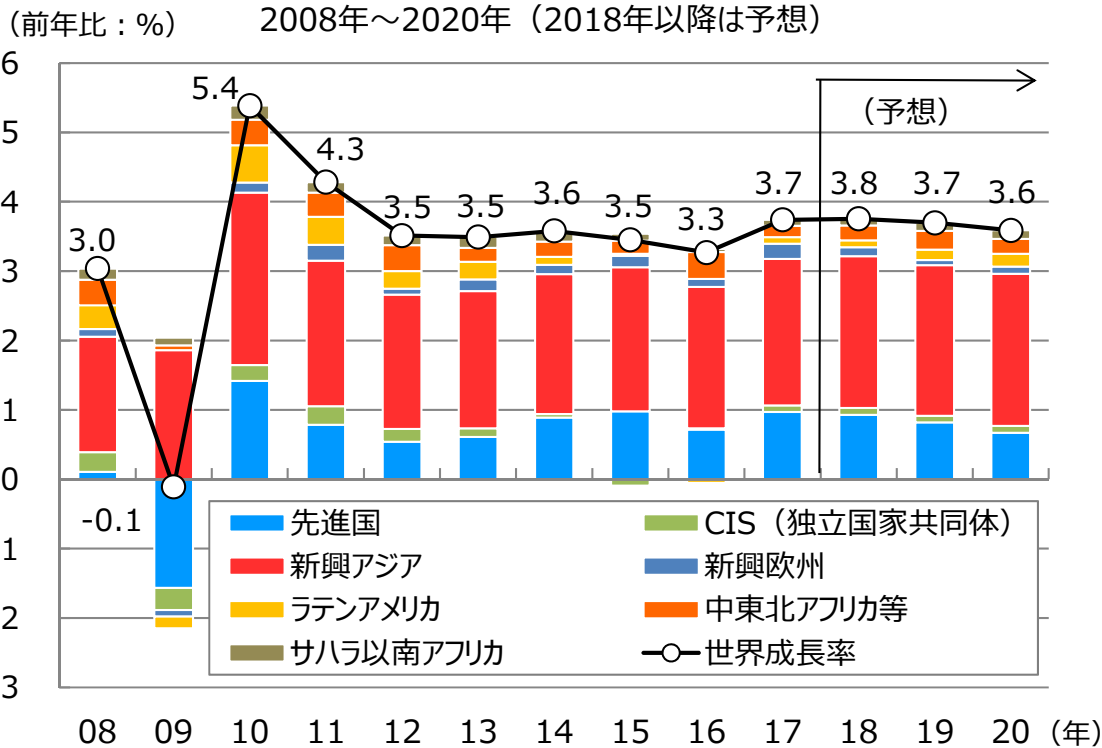
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

世界経済の成長は継続する見通し

■ 世界経済は2016年を底に、2018年にかけて成長率が加速した後、2019年～2020年は米国・中国の経済成長が潜在成長率近辺にスローダウンすることを受けて、世界経済成長率も鈍化する見通しです。しかし、先進国のインフレが安定しており、景気にやさしい金融政策が維持されるとみられること、一部新興国が2019年～2020年に立ち直るとみられること等から潜在成長率から大きく下振れない範囲での着地になると見込んでいます。

＜各地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞



＜先進国/新興国別にみた成長率見通し＞

2016年～2020年（2018年以降は予想） (前年比、%)

国・地域	年	2016 (実績)	2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)	2020 (予想)
世界		3.3	3.7	3.8	3.7	3.6
先進国		1.7 (0.7)	2.3 (1.0)	2.3 (0.9)	2.0 (0.8)	1.7 (0.7)
新興国		4.4 (2.6)	4.7 (2.8)	4.8 (2.8)	4.8 (2.9)	4.8 (2.9)
CIS (独立国家共同体)		0.4	2.1	2.3	2.2	2.3
新興アジア		6.5	6.5	6.6	6.4	6.3
新興欧州		3.3	6.0	3.6	2.1	2.9
ラテンアメリカ等		▲ 0.6	1.3	1.3	2.0	2.5
中東/北アフリカ等		5.1	2.2	2.9	3.6	2.9
サハラ以南アフリカ		1.4	2.7	3.1	4.0	4.1

(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

(注1) 2018年12月14日時点予想。

(注2) () 内の数字は世界成長率に対する寄与度。2018年以降は三井住友アセットマネジメント予想。四捨五入の関係上、合計が合わない場合があります。

(出所) IMF、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	見通し												
			弱気			中立			強気						
株式	日本	米中貿易摩擦、中国経済減速に加え、主要中銀のバランスシート縮小をうけた株価のボラティリティ上昇が海外資金の流入を抑制する要因になると考えられます。米中対立の一服や中国景気の安定が展望されれば、企業業績の緩やかな増益をうけて持ち直す局面もありえますが、基本的には値動きの荒い展開が予想されます。													
	米国	米国景気はピークアウトする局面にあり、企業業績の増益率の上方修正は一巡したとみられます。景気の減速が緩やかなものであれば、FRBの利上げ一巡の可能性などが下支えになりますが、米中対立などを受けて、ボラティリティの高い展開が予想されます。													
	欧州	景気のパフォーマンス鈍化が業績に与える影響に一定の警戒が必要な状況です。米国の保護主義、域内各国の政治的不透明感、ECBによる量的緩和終了などを考えると、当面上値が重い展開が予想されます。中国景気や米中対立の展開、Brexitなど外的要因への依存が続きます。ユーロ安はサポート材料になる可能性があります。													
	オーストラリア	緩やかな景気回復が期待されていますが、都市部の住宅価格下落がリスク要因です。環太平洋地域ではバリュエーションも割高で上値は重い展開ですが、RBAの利上げ観測が後退、長期金利が上昇しにくいことが下値を限定すると考えられます。中国景気対策が商品市況を通じ鉱山銘柄にプラスとなるかが注目されます。													
	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り、業績の下方修正に一部歯止めがかかる徴候もあり、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、利益成長率もアジアの中では低位であり、アジア株式市場の持ち直しが期待される中、相対的に劣後しやすいと考えられます。新興国は中国景気が大きく崩れる事態が回避されれば、株式市場は回復に向かうと予想されます。												
		新興国													
	新興国	米中対立、中国景気など不透明要因の払拭には多少時間がかかり、当面は下値固めの展開が予想されます。ただし、グローバル景気が軟着陸する下、米欧金利の先高観が一服すれば上昇基調に回帰することが期待されます。原油価格の動向には注意が必要です。													
リート	日本	オフィス中心に不動産市況は堅調で、4%台の分配金利回り、年間4%の分配金成長が期待されます。2019年1-3月に増資による需給緩和で上値が重くなる可能性はありますが、その後はディフェンシブ性（リターンの安定性）、スプレッドの魅力为背景に、徐々に水準を切り上げると考えられます。													
	アジア	世界景気減速が意識される中、主要先進国の金利先高観は一服しつつありますが、金利が乱高下する可能性もあり、一定の注意は必要です。アジアリートについては中国景気を注視する必要があるものの、ディフェンシブな商業施設リートを中心に安定成長が続くことが期待されます。													

(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

*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。

資産		コメント	見通し		
			弱気	中立	強気
債券	日本	国内景気が潜在成長率並みの回復に鈍化し、2019年後半にかけて物価上昇のモメンタムは弱いとみられることから、日銀は現行の長短金利操作付量的質的緩和の枠組みを維持する可能性が高いと考えられます。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見込みです。			
	米国	FRBは12月のFOMCで利上げを行いました。2019年の利上げ回数が見通しが3回から2回に下がるなど中立金利に近づいたとの認識を強めつつあることが伺われます。2019年の利上げは経済データ次第で、3月は一旦スキップ後、6、9月の2回の利上げがメインシナリオですが、1回となる可能性もあります。			
	欧州	ECBは金融政策正常化を進める方向ですが、製造業の停滞、Brexit等の影響、原油安などを受け、政策金利全体の引き上げは2020年前半にずれこむ可能性が高まってきました。長期金利も当面は低水準で推移すると考えられます。			
	オーストラリア	景気が回復傾向を維持する下、失業率も低下しておりRBAは次の一手は利上げとの方針です。しかし、中国景気、インフレの低位安定、住宅価格下落、消費回復の遅れなど不透明要素も多く、RBAは慎重に時期を見極める姿勢であり、利上げは2020年にずれ込む見通しです。長期金利は米国と連動する展開を想定しています。			
	新興国	新興国通貨は下げ止まりの兆候を示していますが、当面は神経質な展開が想定されます。ただし、新興国全体としてみるとインフレが安定、実質金利の水準は魅力的です。FRBの利上げの一巡が近づく中、中国景気や米中貿易問題などを巡る不透明感が和らいでくれれば新興国債券市場への資金フローは徐々に回復すると考えられます。			
通貨	米ドル	日米実質金利差は米ドル高円安要因ですが、FRBの利上げ一巡が視野に入り始めること、日本の経常黒字や米保護主義は米ドル安円高要因となります。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、110円を中心とするレンジ推移が予想されます。			
	ユーロ	高水準の経常黒字、米金利先高観の後退を考えると、ユーロは底値圏にあり中期的には持ち直す方向とみています。ただし、製造業の停滞、Brexitを含む政治リスクの影響、原油価格反落などからECBの金融政策正常化も後ずれする方向にあり、当面は頭の重い展開となる見込みです。			
	豪ドル	RBAの利上げは2020年にずれ込む見通しとなりましたが、米国でも金利の先高観が後退していることがサポート材料です。中国景気の下振れ懸念や、それを受けた商品市況の停滞が頭を抑える要因となるため、当面レンジ圏で推移した後、緩やかに持ち直す展開を予想しています。			

(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	2018/12/19	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	20,987.92	22,000	21,800	21,800	21,800	22,000
	NYダウ工業株30種	米ドル	23,323.66	25,000	25,500	25,500	25,700	26,000
	ユーロ Stocks	ポイント	334.43	350	350	355	355	360
長期金利	日本国債（10年）	%	0.035	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
	米国国債（10年）	%	2.756	2.90	2.90	3.00	3.00	3.00
	ドイツ国債（10年）	%	0.239	0.40	0.40	0.50	0.60	0.70
為替	ドル円	円	112.48	112.00	112.00	112.00	110.00	110.00
	ユーロ円	円	127.96	127.00	127.00	128.00	127.00	128.00
	豪ドル円	円	79.96	84.00	85.00	85.00	85.00	85.00
	レアル円※	円	28.87	29.00	29.00	31.00	31.00	32.00
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）	%	2.50	2.50	2.50	2.75	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	1.50
	ブラジル中銀（Selicターゲット金利）※	%	6.50	6.50	6.50	7.00	7.25	7.50
商品	原油（WTI）	米ドル	47.20	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0

（注1）※がついた数値は参考値です。現値は2018年12月19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。

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。

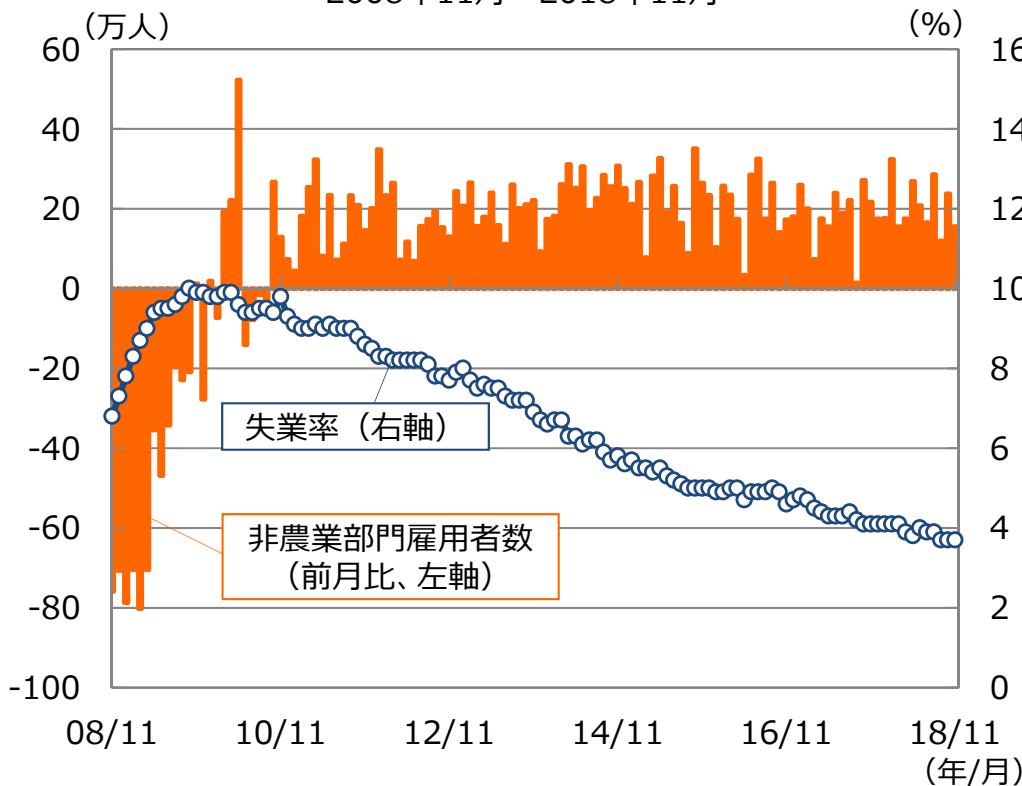


米国経済は今後も緩やかな拡大が続く

■ 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。雇用や賃金は堅調に推移し、個人消費や政府支出も強い伸びとなりました。2019年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＞

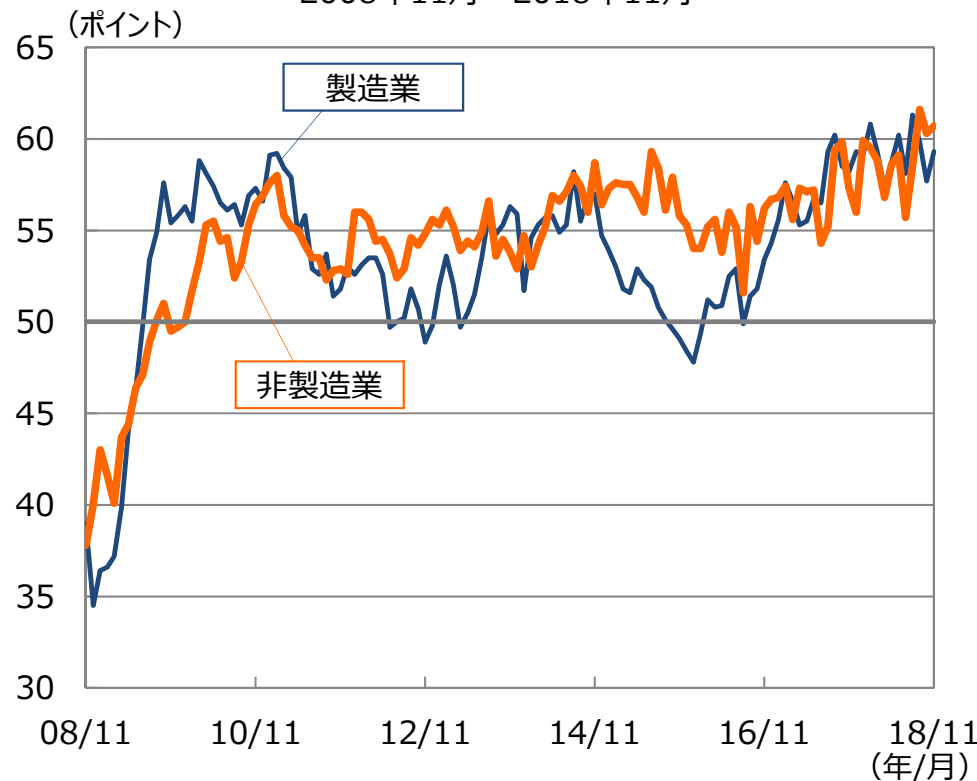
2008年11月～2018年11月



(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11月～2018年11月



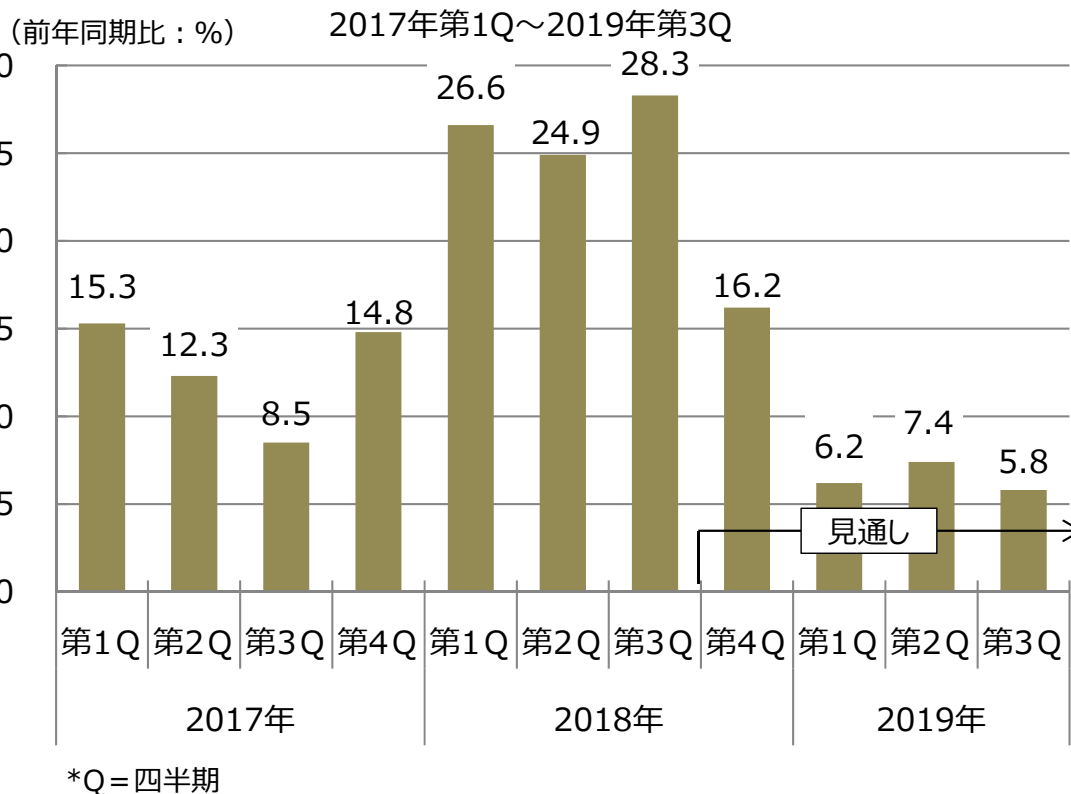
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



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7-9月期最終利益は、前年同期比+28.3%と大幅増益となりました。2018年は、前年比で+23.9%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＞



(注) 2018年12月13日現在。2018年第4Q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	20.2%	9.0%
生活必需品	10.1%	5.4%
エネルギー	97.5%	17.3%
金融	31.1%	9.7%
ヘルスケア	15.8%	7.3%
一般産業	22.0%	11.6%
素材	25.0%	6.1%
不動産	4.9%	5.3%
テクノロジー	24.5%	4.9%
通信サービス	23.1%	6.7%
公益	7.4%	4.9%
S&P500	23.9%	8.0%

(注) 数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2018年12月13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

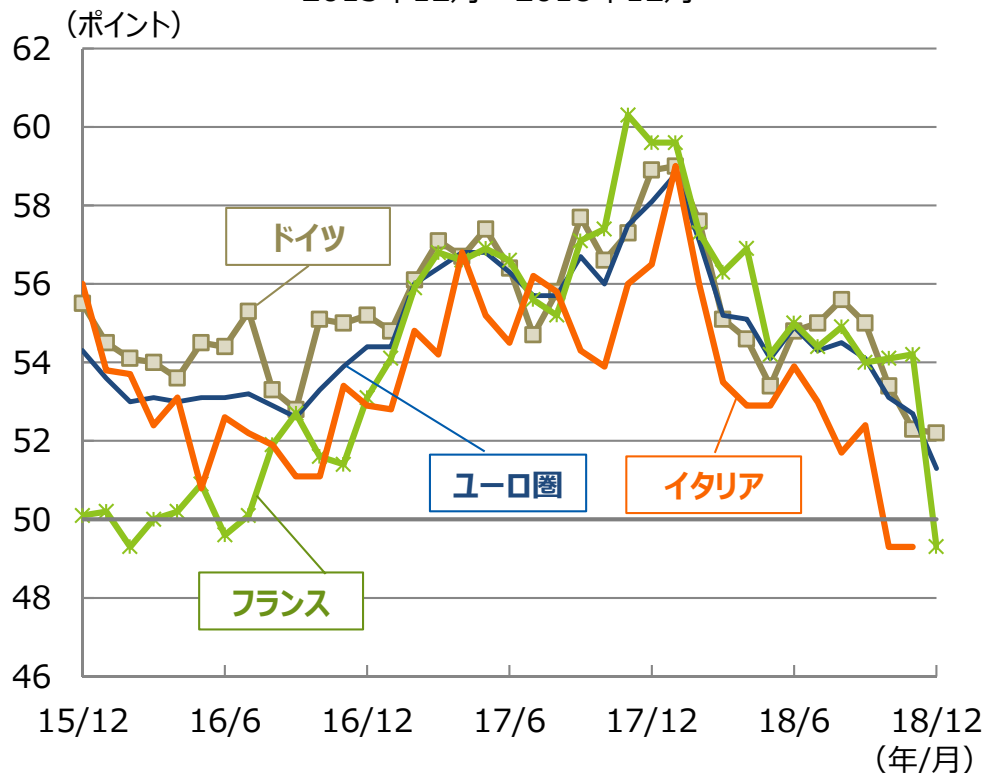


持続可能な成長ペースが続く

■ 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12月～2018年12月



(注) イタリアは2018年11月まで。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP）の推移＞

2008年11月～2018年11月

(前年同月比、%)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



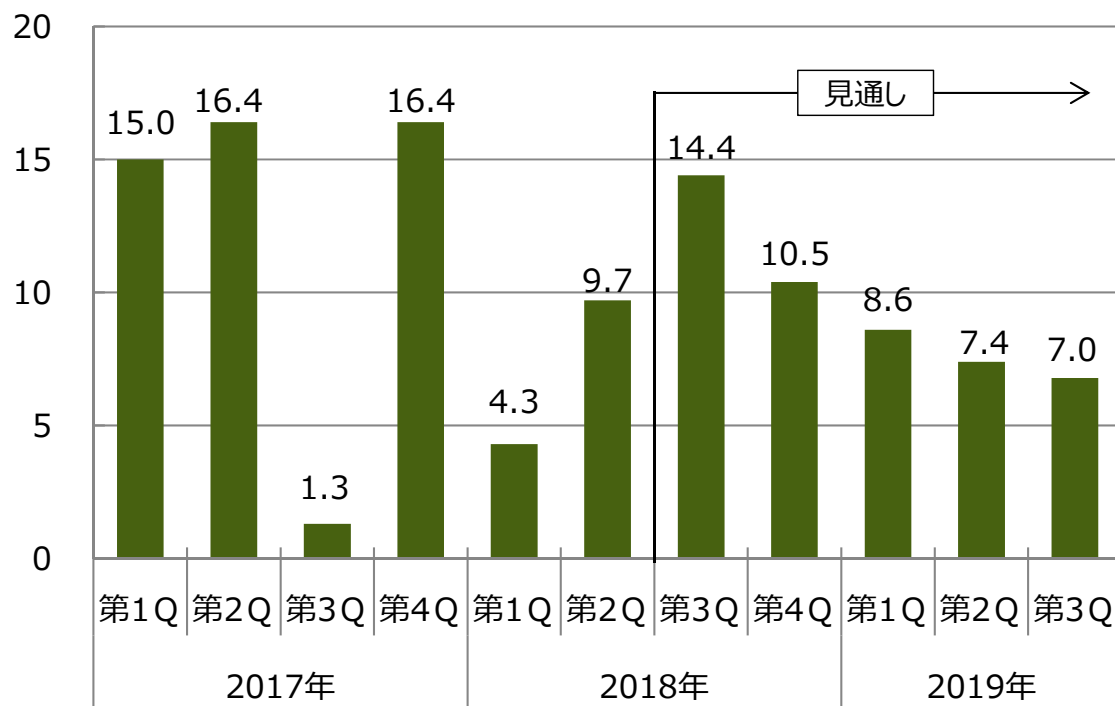
好調な業績が見込まれる欧州企業

■ 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7-9月期最終利益は前年同期比+14.4%の増益、2018年は前年比で+7.4%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12月18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	6.7%
一般消費財・サービス	1.8%
生活必需品	5.4%
エネルギー	45.1%
金融	9.2%
ヘルスケア	4.7%
資本財・サービス	2.2%
テクノロジー	6.5%
通信サービス	-12.4%
公益	-1.9%
ストックス欧州600	7.4%

(注) 数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2018年12月18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。

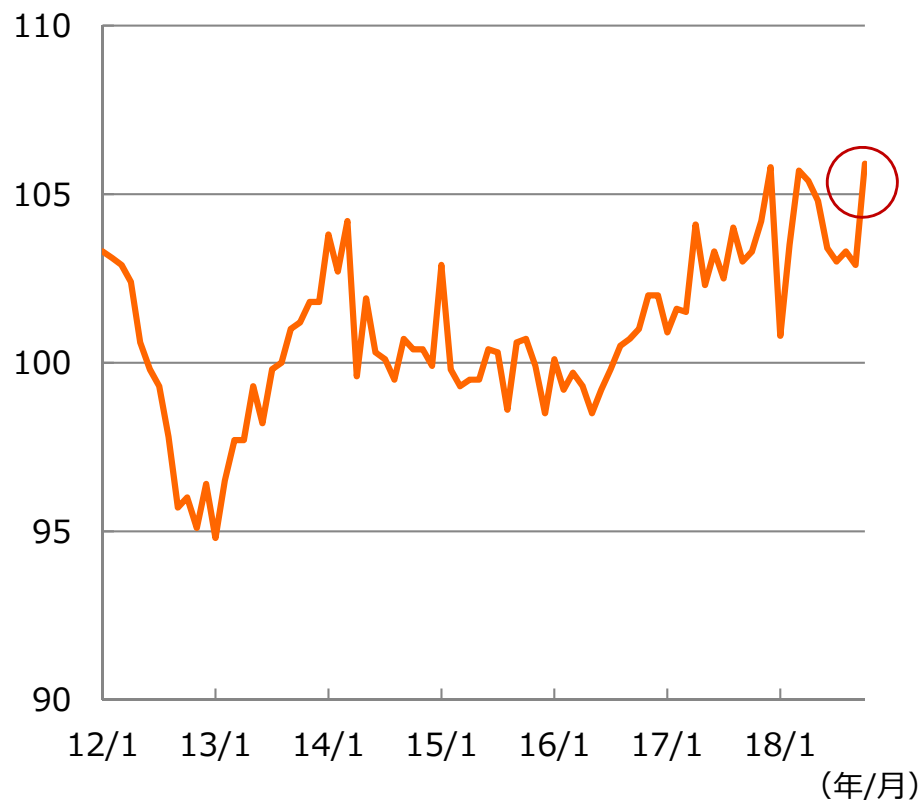


堅調な雇用・所得や財政面での対策が景気の下支えに

■ 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に加え、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＞

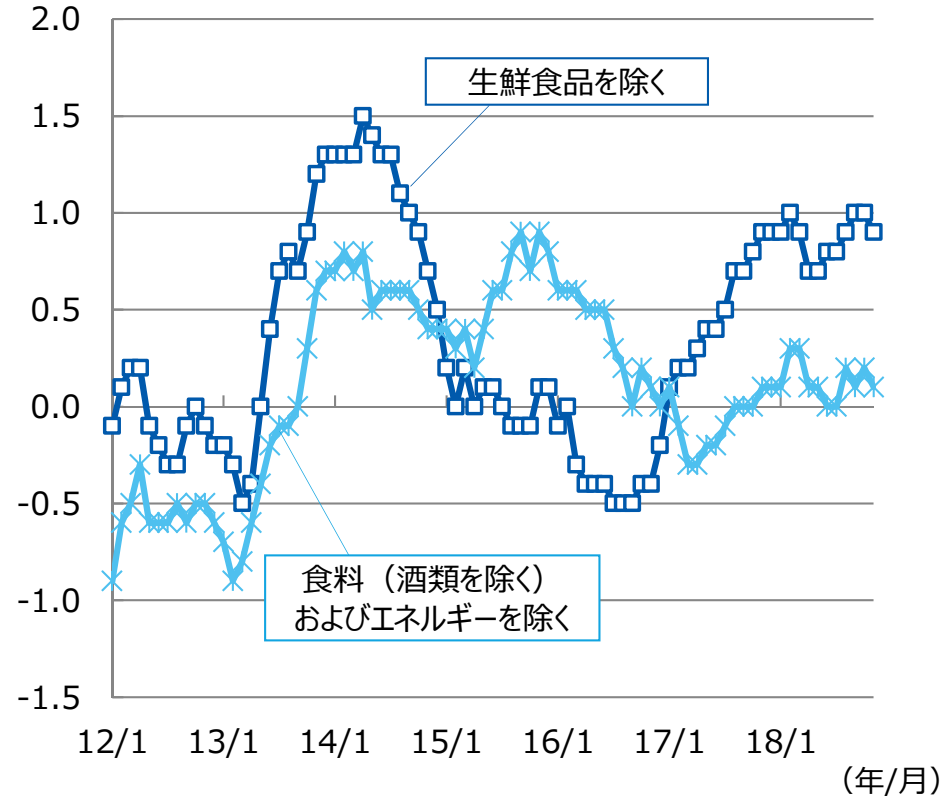
(2010年 = 100、指数) 2012年1月～2018年10月



(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

＜消費者物価指数の推移＞

(前年同月比：%) 2012年1月～2018年11月



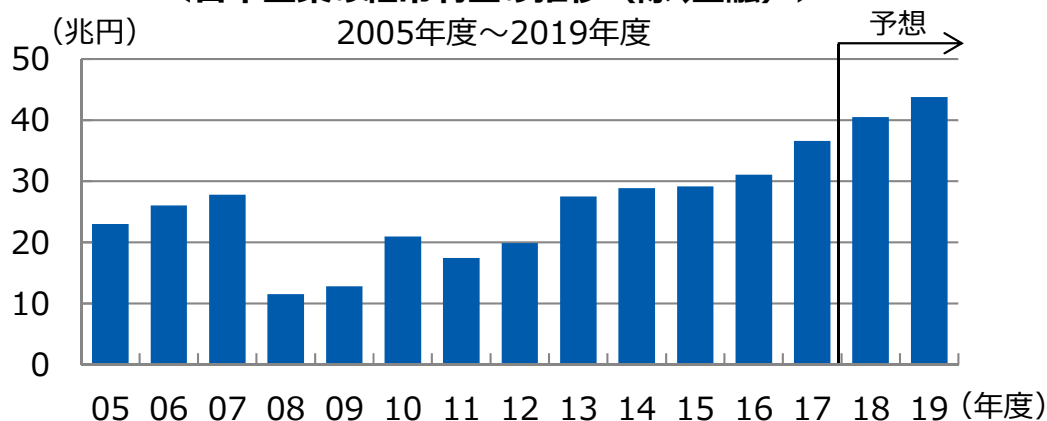
(出所) 総務省の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成



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40.5兆円と、前年度比で+10.6%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）＞



＜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	40.1%	16 サービス	8.2%
2 通信	34.1%	17 医薬	8.1%
3 民生用電子機器	31.3%	18 メディア	7.4%
4 ゲーム	31.3%	19 化学・繊維	5.9%
5 資源・燃料	26.3%	20 運輸（倉庫・物流）	3.8%
6 電子部品	25.9%	21 陸上旅客輸送	2.3%
7 産業用機械等	22.5%	22 産業用電機機器	2.0%
8 商社	22.2%	23 自動車	0.5%
9 電子材料	18.9%	24 住宅・不動産	0.4%
10 情報ソフト	15.9%	25 食品	-0.4%
11 半導体・FPD*製造関連	12.9%	26 電力・ガス	-3.3%
12 紙パルプ・ガラス・土石	12.8%	27 自動車部品・ゴム	-3.4%
13 消費財	12.5%	28 非鉄・電線	-5.2%
14 小売	11.6%	29 建設	-6.9%
15 鉄鋼	8.6%	30 工作・ベアリング	-10.7%
全体		10.6%	

*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



(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



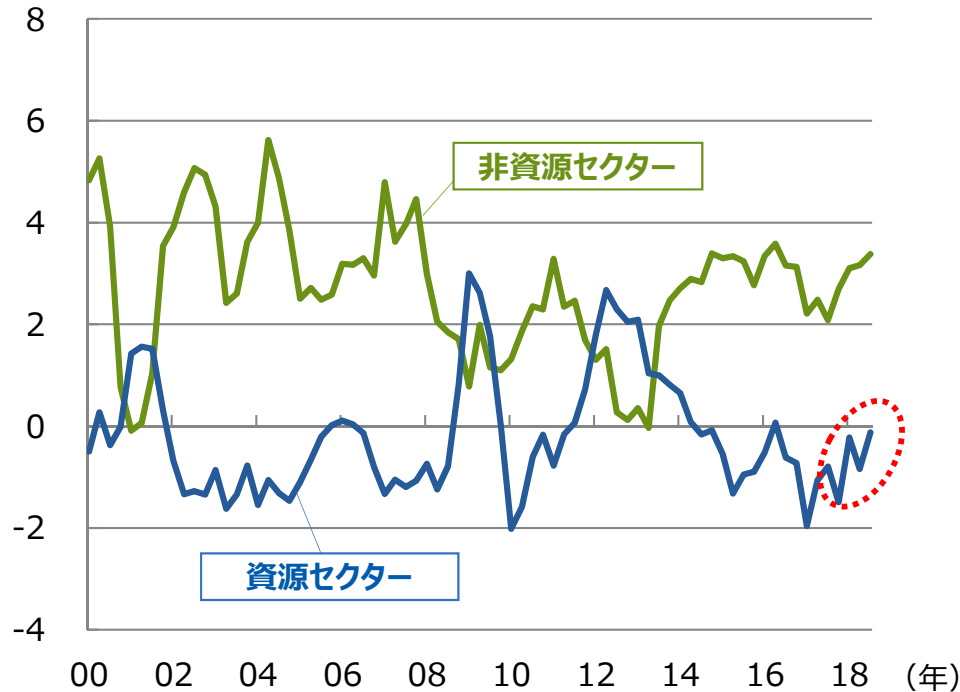
景気は2018年、2019年と回復

■ 2018年、2019年のGDP成長率は、前年比3%程度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、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2020年半ばと考えられます。

<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3四半期

（前年同期比：GDP寄与度%）



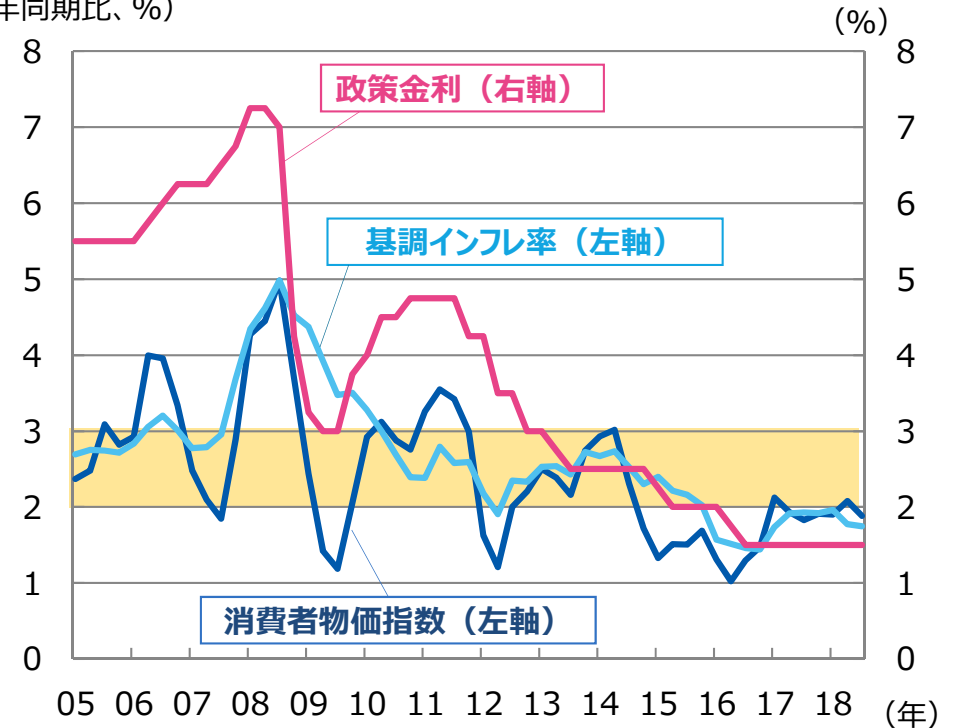
（注）非資源セクターは家計消費、政府消費、住宅投資、非鉱業投資、サービスの純輸出。
資源セクターは鉱業投資金などの財の純輸出。

（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

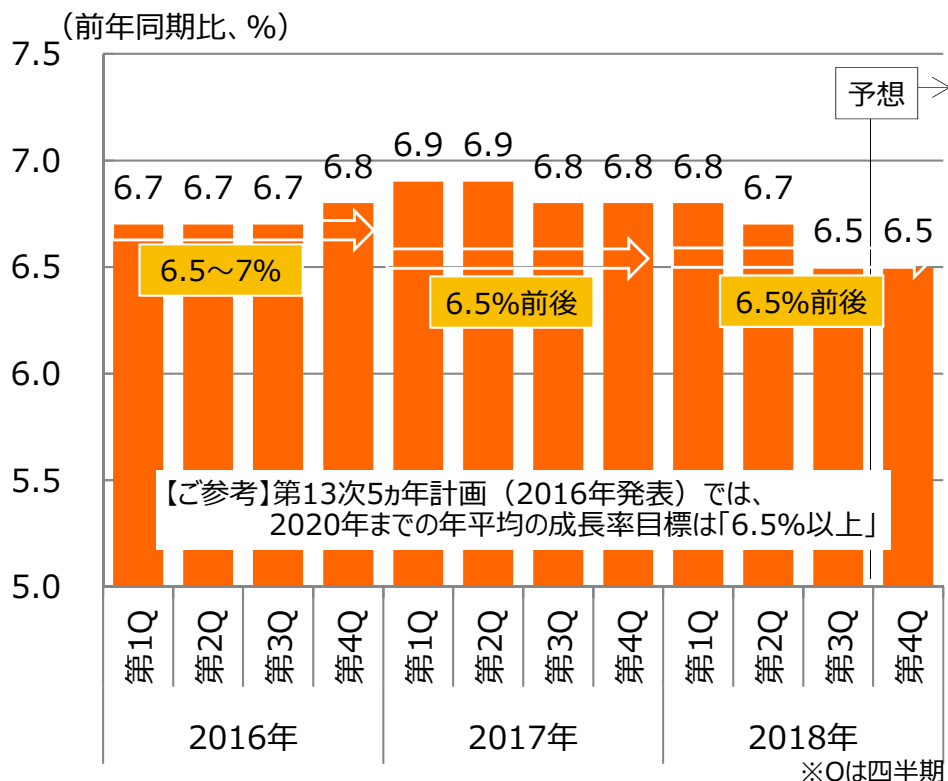


2018年以降も経済安定は続く見通し

■ 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＞

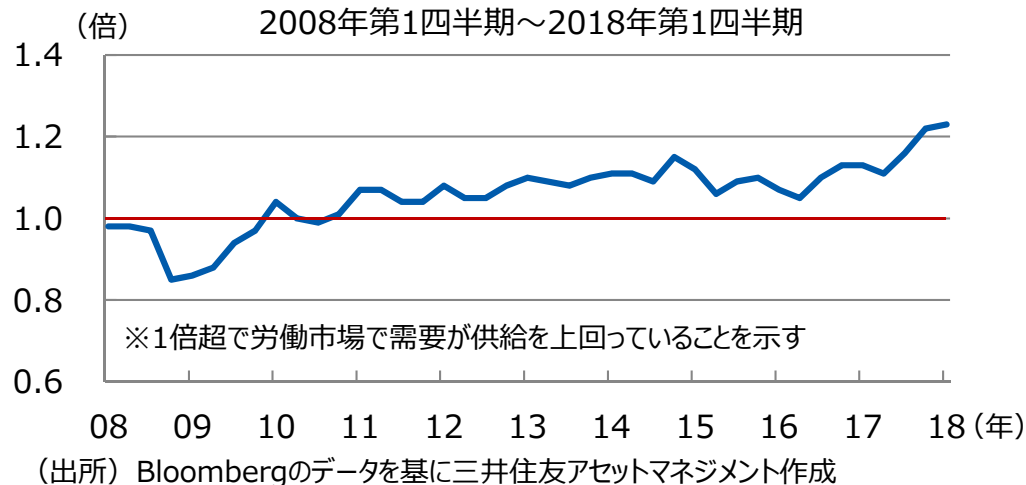
2016年第1四半期～2018年第4四半期



(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



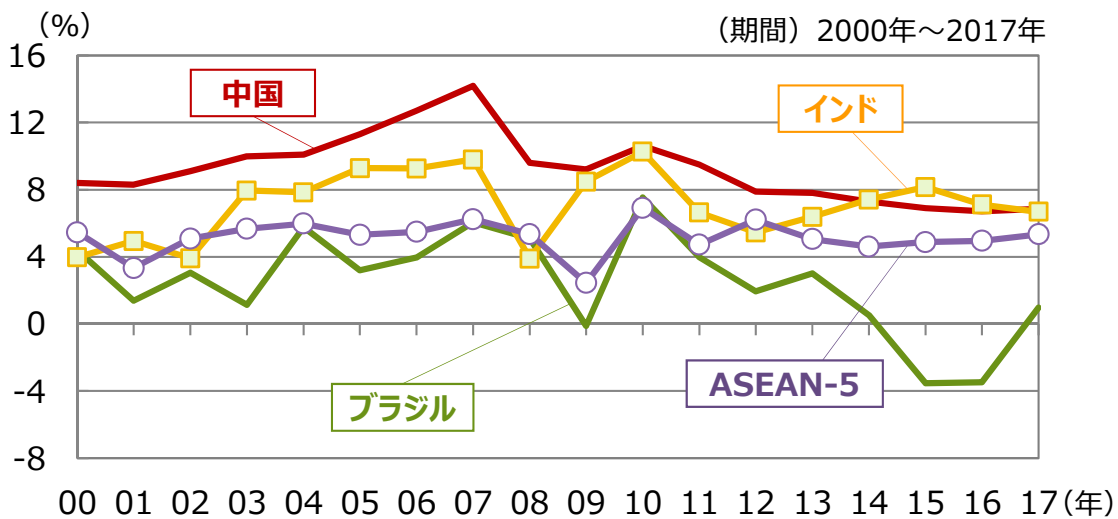
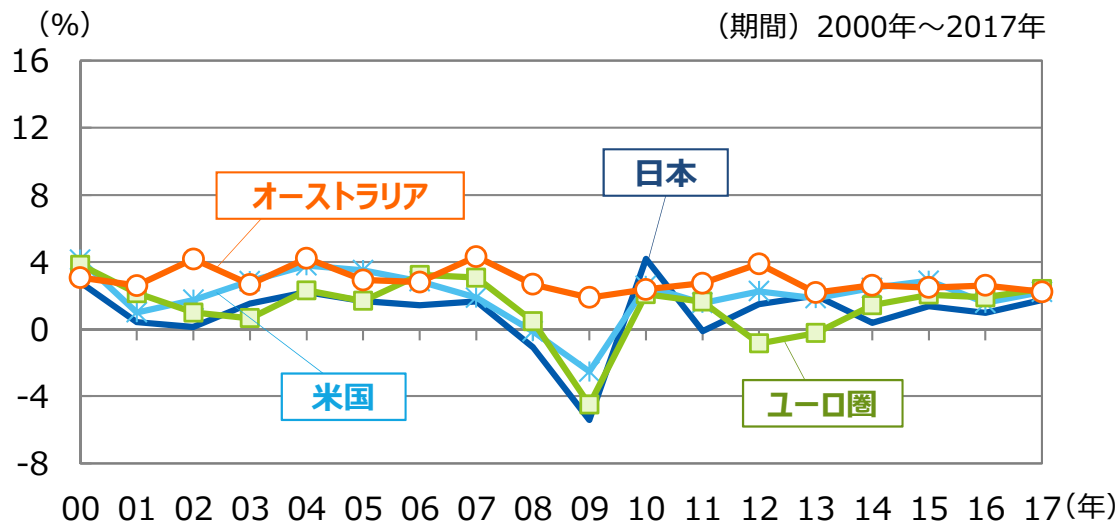
＜中国を巡る主なイベント＞

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

社会安定へ向けて一段の配慮を行う見込み

(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 (2018年10月) >

(前年比: %)

	2017年	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2)	6.7	7.3	7.4
ASEAN-5 (注3)	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) 2018年以降はIMF予想。

(注2) 会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

(注3) 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

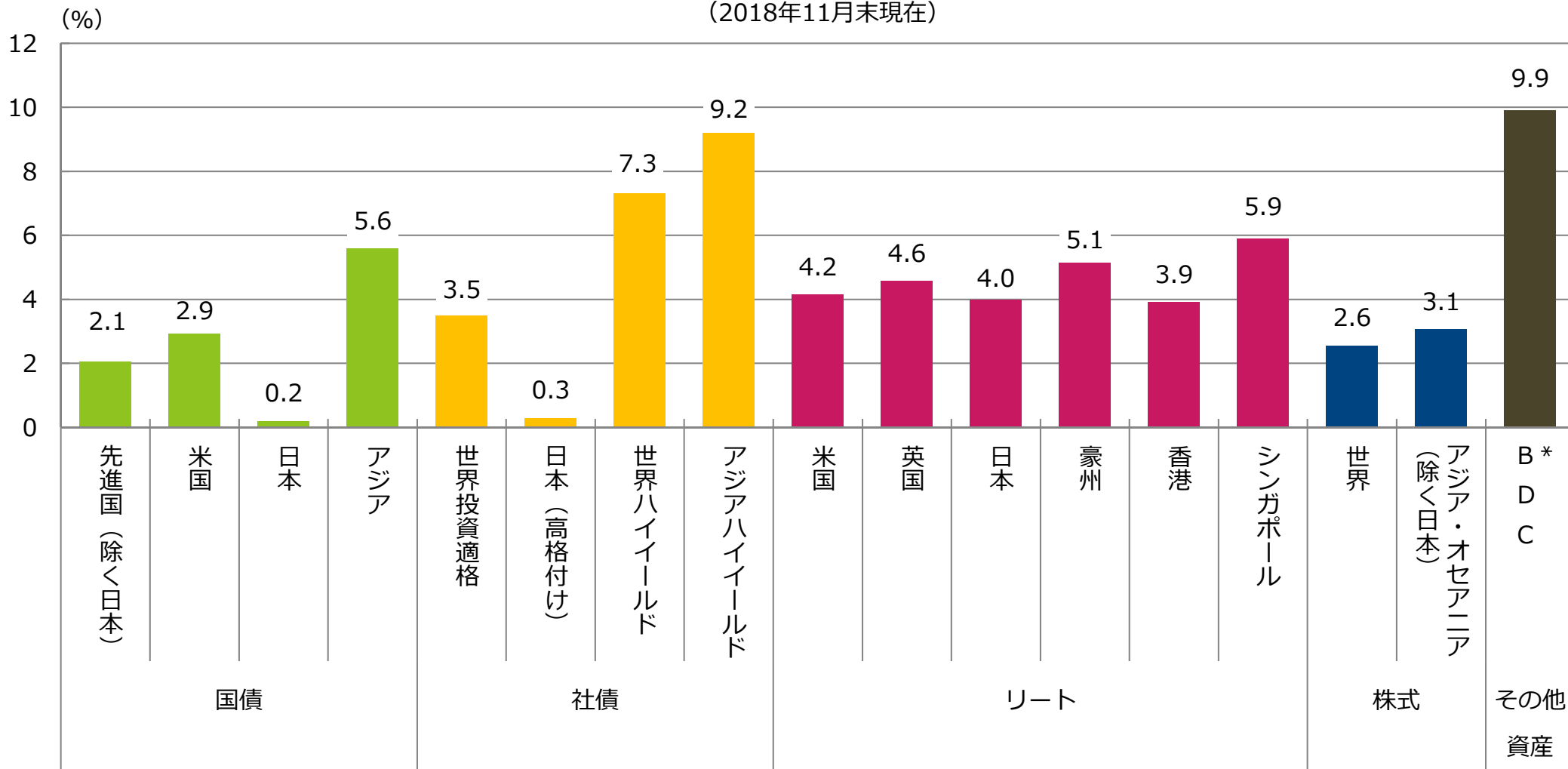
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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11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

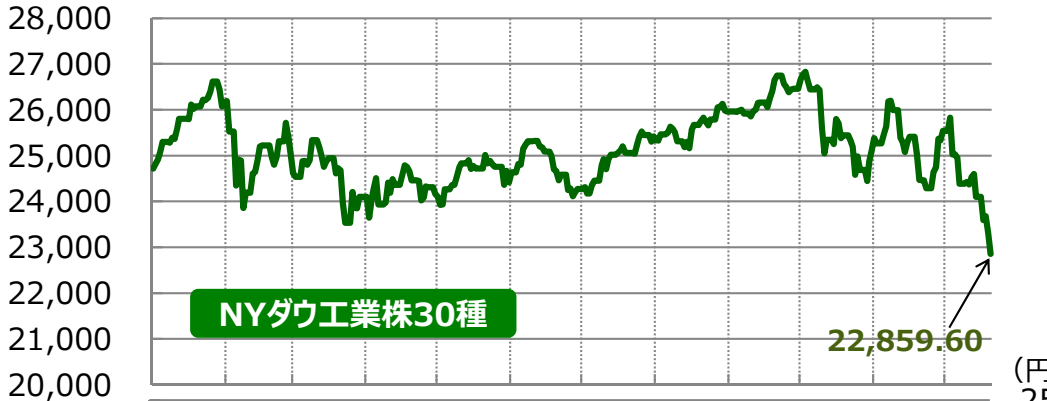
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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。

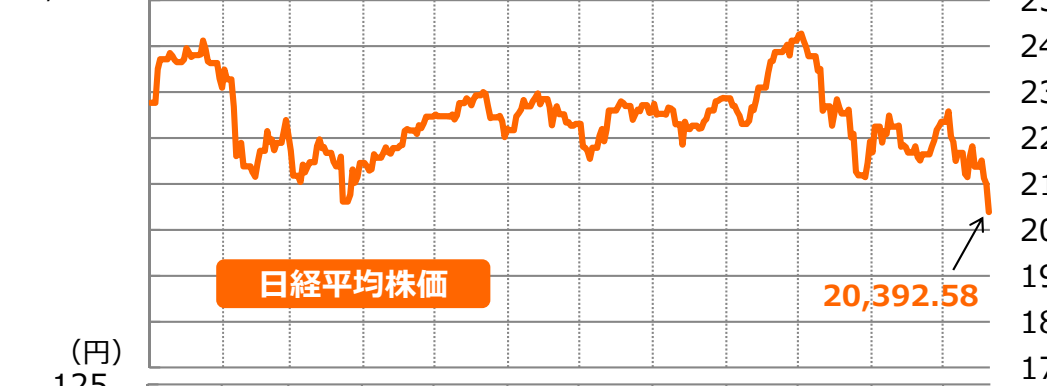
将来予告なく変更される場合があります。

2018年

(米ドル) 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 (月)



日経平均株価

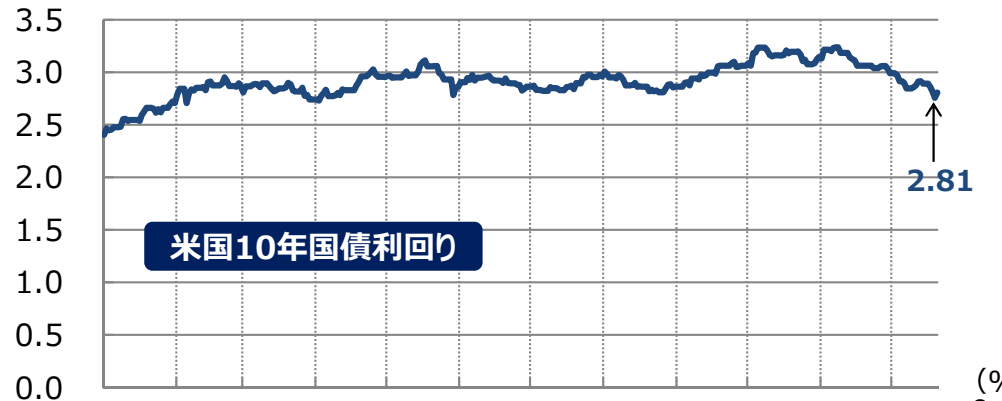


米ドル円相場

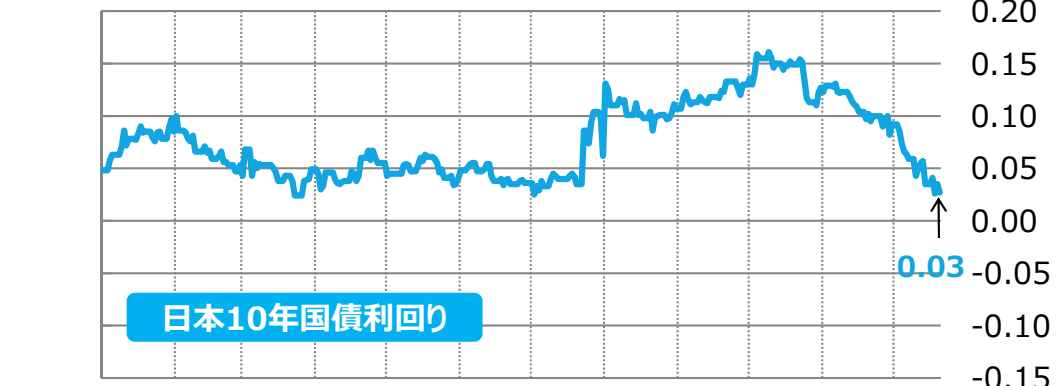


2018年

(%) 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12 (月)



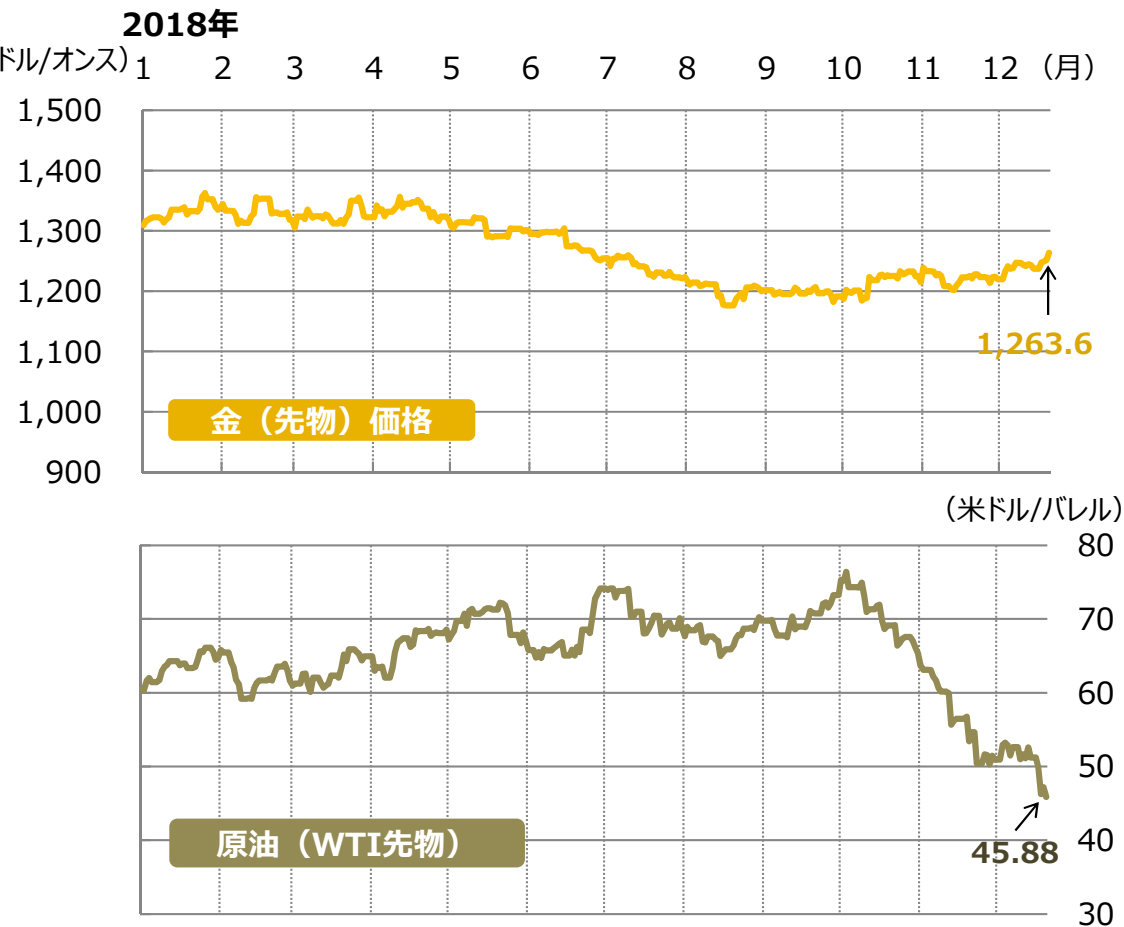
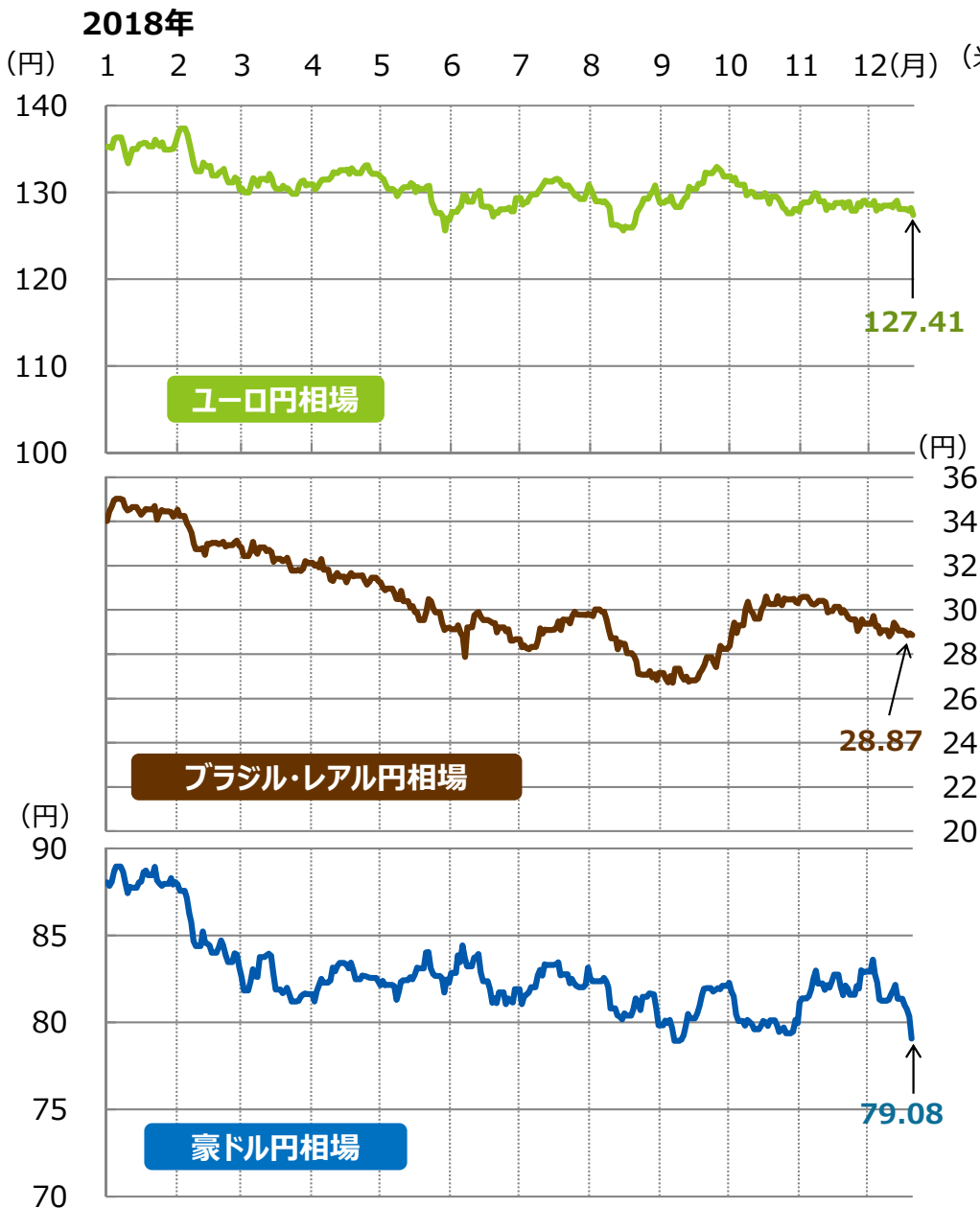
日本10年国債利回り



(注1) データ期間は2018年1月1日～2018年12月20日。

(注2) 数値は2018年12月20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2018年1月1日～2018年12月20日。

(注2) 数値は2018年12月20日終値。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【重要な注意事項】

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用・・・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。

（27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）、米国情債：FTSE米国情債インデックス、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