

世界の経済環境と マーケット動向

2019年12月号

(作成基準日：2019年11月24日)



● 世界のマーケット動向および注目材料	2
● 足元のマーケット動向（株式市場・長期金利・為替）	3
● 市場の注目材料について	5
◇ 市場の注目材料①米中貿易問題と米国の政治・経済	6
◇ 市場の注目材料②米欧の金融政策等	9
<トピック> アジア・オセアニアのリート市場	11
<トピック> 東京のオフィスビル事情	12
<トピック> 金融市場の動き	13
<トピック> 干支と相場の格言	14
● 世界経済の見通し	15
● 資産別見通し	16
● 相場予想表	18
● 主要国・地域のマクロ経済など	19
◇ 米国	20
◇ 欧州	22
◇ 日本	24
◇ 豪州	26
◇ 中国	27
<ご参考> IMFによる世界経済見通し	28
<ご参考> 継続するとみられる「利回り追求の動き」	29
<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	30
<ご参考> 為替相場（対円）および資源価格の推移	31
<ご参考> 景気循環と各種指標	32

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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

世界経済の成長は減速するものの底割れは回避する見通し

- 米中対立は依然流動的な部分が残りますが、米トランプ政権は雇用を含む国内景気・株式市場の動向等をにらみながら対応するとの想定をメインシナリオとしています。2019年はリーマン危機以降で最も減速する見込みで、2020～21年のリバウンドも緩やかなものにとどまるとみえています。
- ①金融政策が緩和方向に転換、長期金利が大幅に低下していること、②主要国においては財政政策が景気をサポートするとみられること、③自動車やIT関連の循環的調整も一巡するとみられること、などから世界経済の底割れは回避されるとみえています。

景気見通し
とマーケット
動向

世界経済の見通し～米中の部分合意の進捗に注目

- 10月の米中閣僚級交渉をうけ、10月15日に予定していた対中関税引上げは停止されました。合意文書への署名には至っていませんが、合意に向けた詰め協議が継続しており、米中貿易問題の悪化リスクは現状、低下しています。9月1日実施の関税が巻き戻されれば若干のポジティブ材料となり得ます。
- 一方で、根本的な対立は残るため、実施済みの関税の巻き戻しにまで至る可能性は低く、先行きに対する不透明感も依然として残るため、企業心理の改善は小幅なものとなっています。
- 対立激化が回避されれば、低金利、主要国の財政刺激策、循環調整の一巡などから景気は緩やかに持ち直すと考えられるため、合意プロセスの進捗には引き続き注目しています。

注目
ポイント

企業・消費者のマインドを通じた影響を注視

- 米中貿易問題など、政治ショックが経済に与える影響は、先行きの不透明感から企業や消費者のマインドを低下させ、設備投資、消費に影響を及ぼします。引き続き、設備投資や消費の動向には注視が必要です。
- 懸念材料としては、①米中貿易問題、②米国とイランの関係と原油の供給不安、③香港問題、④米欧・日米の通商問題（自動車関連関税など）、⑤Brexit（英国のEU離脱）などが挙げられます。

市場の注目
材料

1

米中貿易問題と
米国の政治・経済

2

米欧の金融政策等

※市場の注目材料は
5ページ以降をご参照ください。

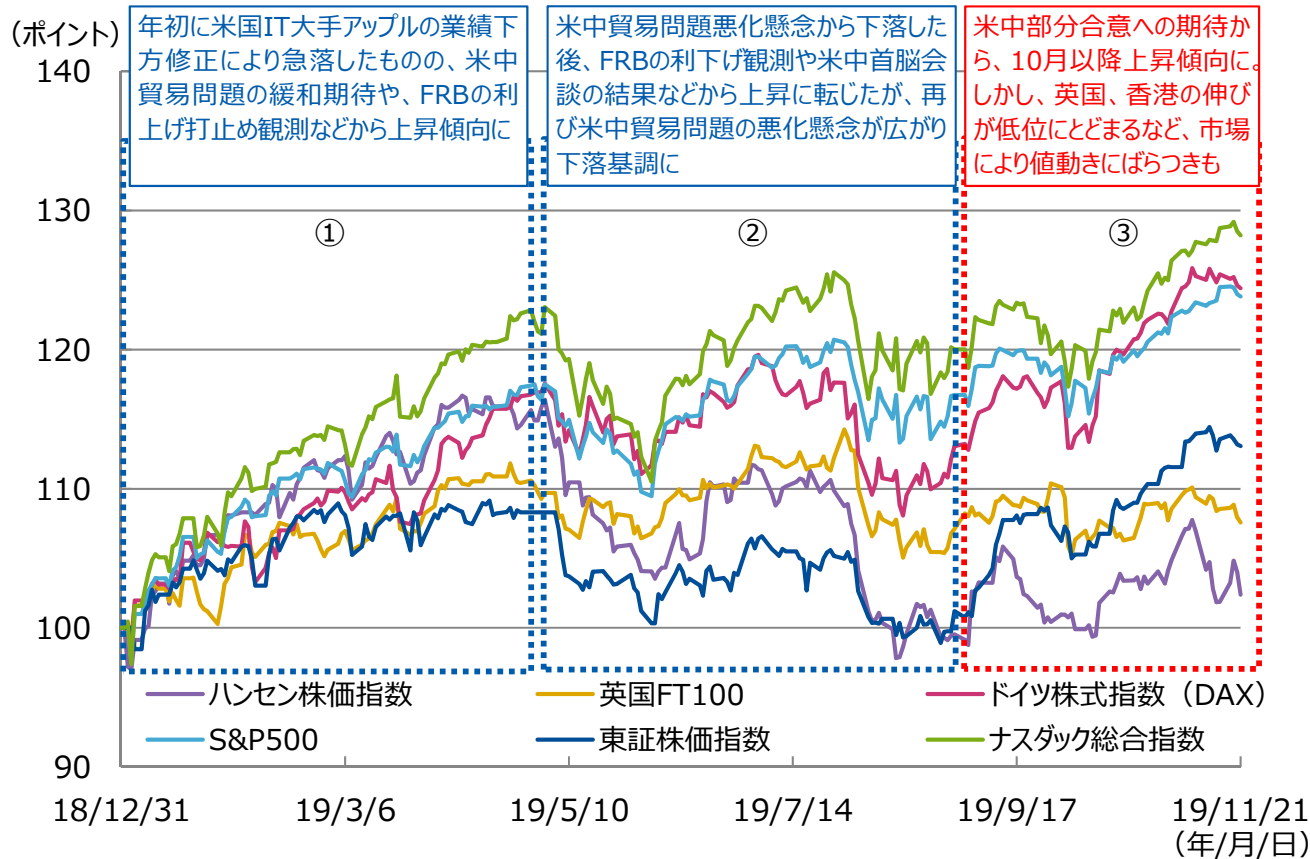
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

11月の米国株式市場は最高値更新も、先行き不透明感は続く

- 2019年11月は米中貿易問題について、部分合意への期待が高まったことなどから、米国株式は史上最高値を更新しました。ただし、対立は根深く、根本的な解決には至らないとみられ、不透明感は残ります。中国の経済指標が総じて弱含みであることや、香港の2019年の実質GDP成長率が▲1.3%になるとの見通しなどから、中国経済に対する懸念が高まり、香港ハンセン指数をはじめ中国株式市場は下落しました。

＜主要株価指数の推移（現地通貨ベース）＞



＜主要株価指数の騰落率＞

	① 18年12月末 ～19年4月末	② 19年4月末 ～19年8月末	③ 19年8月末 ～19年11月 (21日まで)
日本 東証株価指数	8.3%	-6.6%	11.7%
ドイツ ドイツ株式指数 (DAX)	16.9%	-3.3%	10.0%
米国 ナスダック総合指数	22.0%	-1.6%	6.8%
米国 S&P500	17.5%	-0.7%	6.1%
香港 ハンセン株価指数	14.9%	-13.4%	2.9%
英国 FT100	10.3%	-2.8%	0.4%

(注) データは2018年12月31日～2019年11月21日。2018年12月31日を100として指数化。

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

※個別銘柄に言及していますが、例示を目的とするものであり、個別銘柄を推奨するものではありません。

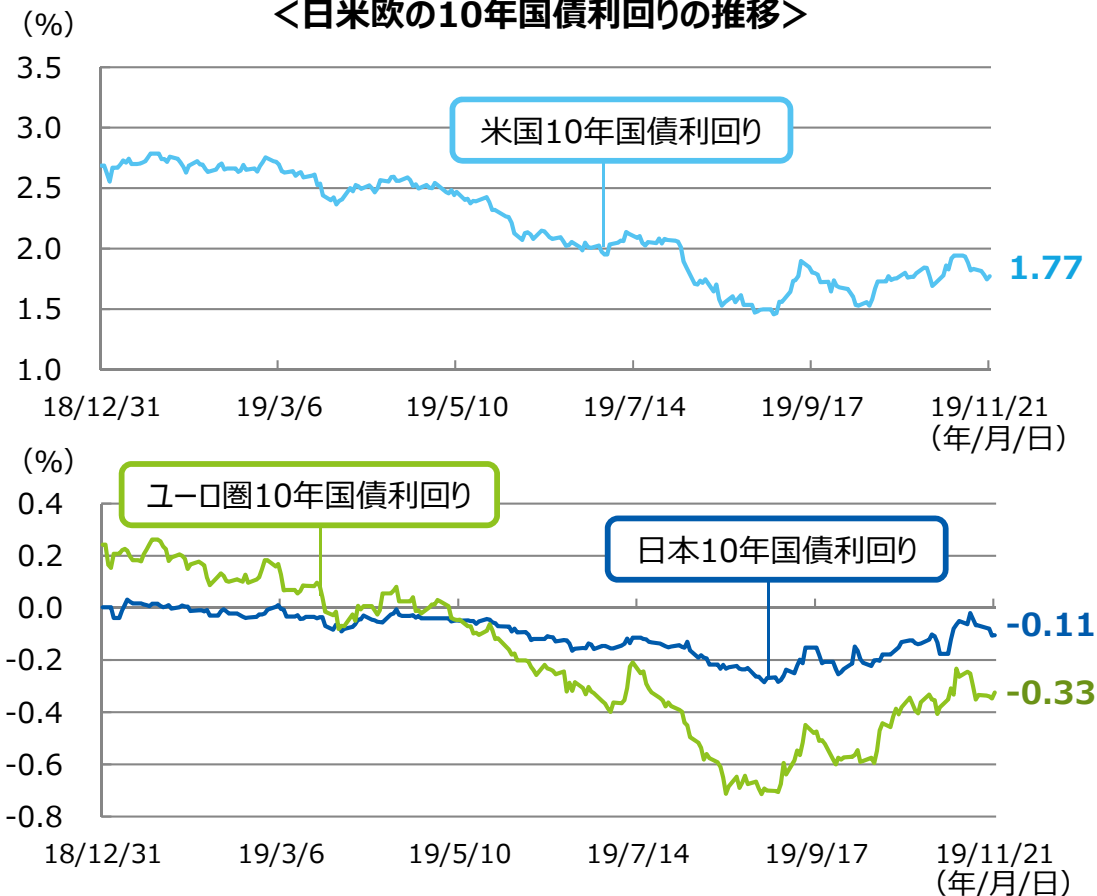
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

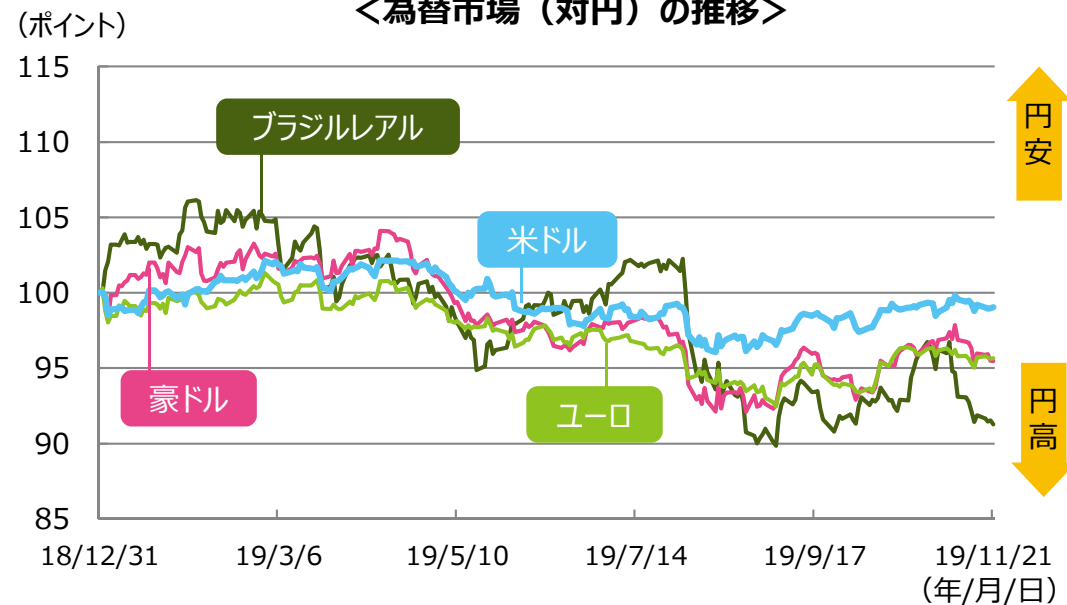
金融緩和局面続く、政治リスクを引続き注視

- 米国の利下げに追随する形で、新興国においてもブラジル中央銀行が10月30日に政策金利を0.5%引き下げ、過去最低となる5.0%とすることを決定するなど、世界的な金融緩和局面が継続するとの見通しが高まっています。足元では、米国や中国での弱い経済指標を受けて米国の長期金利が低下していることから、リスク選好姿勢が後退し、主要国の10年国債利回りは低下しました。
- 為替は、米中通商協議に対する不透明感や米長期金利の低下などを背景に円高となりました。

＜日米欧の10年国債利回りの推移＞



＜為替市場（対円）の推移＞



＜為替市場（対円）の騰落率＞

	米ドル	ユーロ	豪ドル	ブラジルレアル
18年12月31日 ～19年11月21日	-1.0%	-4.4%	-4.5%	-8.7%

(注) データは2018年12月31日～2019年11月21日。右上グラフは2018年12月31日を100として指数化。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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

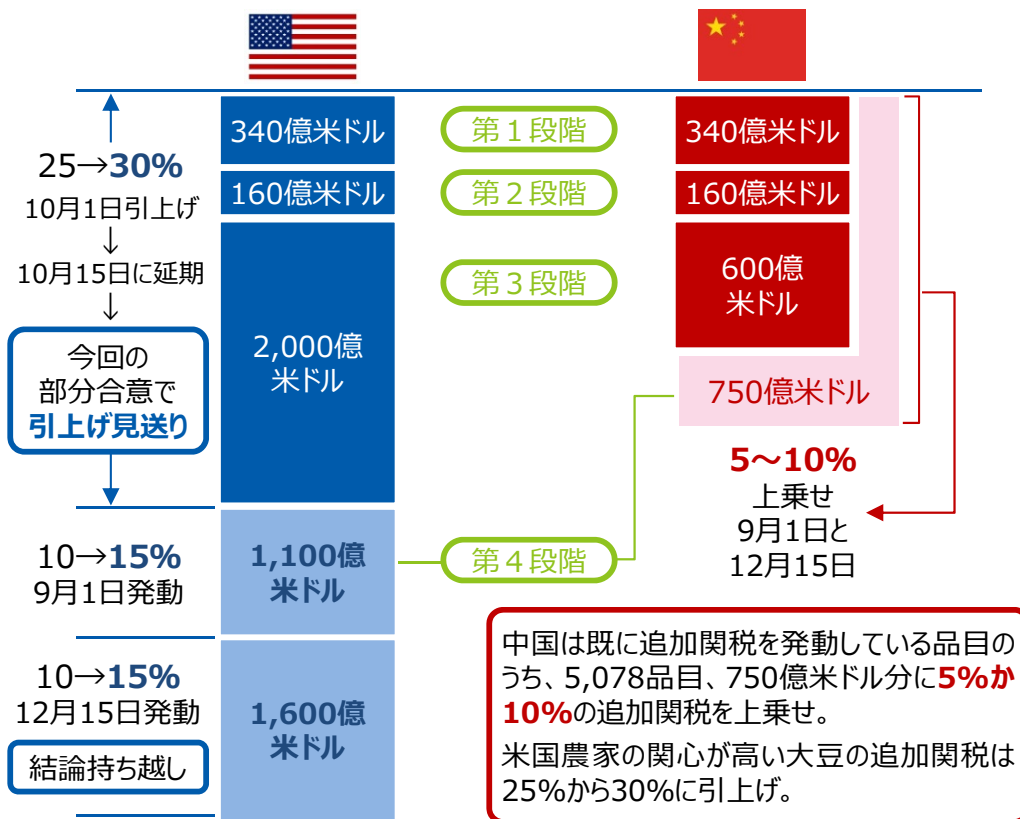
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

米中貿易協議は第1段階の合意に向けた詰め段階

- 米中両国は10月10日、11日に閣僚級の貿易協議を行い、中国が米国産農産物の輸入を拡大する一方、米国が制裁関税の引上げを見送ることで合意しました。協議は詰め段階に入っていますが、合意文書への署名には至っていません。
- 今回の部分合意により、関税合戦の一層の悪化は当面回避されることになりましたが、12月15日に予定されている追加関税や、中国の産業補助金の見直しなどの構造問題は棚上げしたままの状態であり、引続き状況の変化には注意が必要です。

<米中追加関税の概要>



<米中閣僚級協議での主な合意内容>

暫定合意の内容

- 中国は400~500億米ドル分の米国産農産物を購入
- 中国は通貨政策の透明性を高め、米国は中国の為替操作国の指定解除を検討
- 中国は金融サービス市場を開放
- 知的財産権の保護についても多くの点で合意

対中制裁関税の取扱い

- 10月15日予定の制裁関税引上げは先送り
- 12月15日予定の制裁関税第4段階（1,600億米ドル相当分）の発動撤回は言及なし

残る課題

技術移転（今回は一部合意のみ）、中国の産業補助金、ファーウェイの制裁緩和など

- 米国は、今回の協議を「第1段階」と位置づけ、合意内容への署名に向けて電話会談等を通じて詰めの協議を進めています。
- 第1段階署名の後、米国は第2段階、第3段階の協議を中国と行い、一部合意にとどまっているとみられる技術移転や、残りの課題について話し合うとしています。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

トランプ大統領は「ウクライナ」疑惑を否定。罷免の可能性は低い

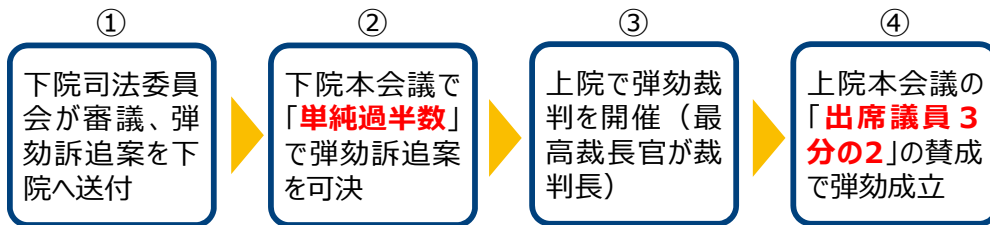
- 民主党が過半数を握る米下院は11月13日、『ウクライナ疑惑』に関する公聴会を開きました。政府高官らが多数証言し、弾劾調査は重大な局面を迎えています。上院は共和党が多数を占めているため、弾劾手続きによりトランプ大統領が罷免される可能性は低いとみられています。
- トランプ大統領は好調な景気や雇用情勢を背景に世論調査で40%台前半と安定した支持率を保っています。来年の大統領選挙まで残り1年となる中、『ウクライナ疑惑』の弾劾調査の行方や、民主党で誰が候補者に選ばれるかが今後の選挙戦を左右することになりそうです。

＜米トランプ大統領弾劾の対象案件＞

ペロシ下院議長がトランプ大統領の弾劾尋問を開始すると宣言

- ① **選挙介入**
ウクライナ大統領にバイデン氏の息子が役員を務めていたエネルギー会社の捜査を要請。
- ② **権力濫用**
ホワイトハウス当局者にウクライナへの軍事援助を保留するよう指示。
- ③ **隠蔽工作**
電話会談の記録を機密情報扱いとし議会への報告を阻止しようと工作、監察総監による議会報告を阻止。

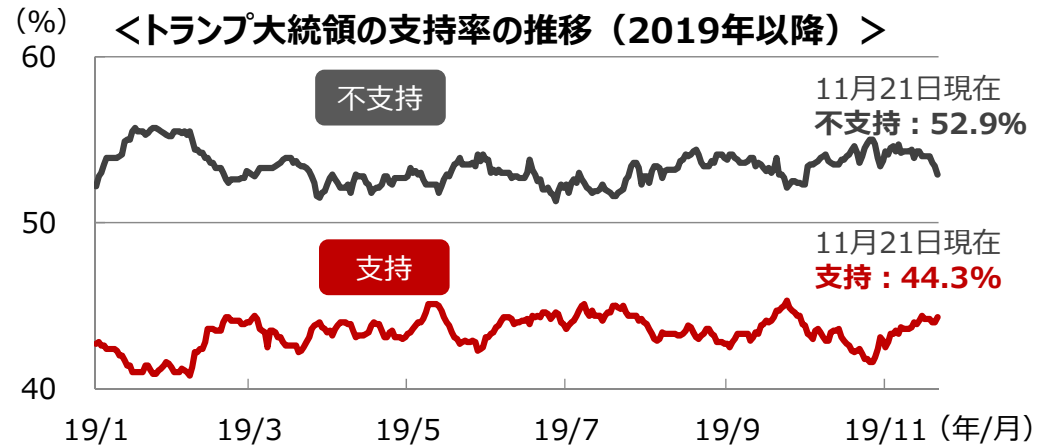
＜米国の大統領弾劾手続き＞



米議会上院は共和党多数となっており、弾劾成立の可能性は低いとみられます

（出所） 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜トランプ大統領の支持率の推移（2019年以降）＞



＜民主党大統領候補上位の支持率＞ (%)

名前	スタンス	支持率の推移 (囲み数字は全候補者中の順位)							
		4/29	5/31	6/30	7/31	8/31	9/30	10/31	11/21
ジョー・バイデン	中道	32.4 ①	34.8 ①	31.4 ①	32.2 ①	30.5 ①	27.8 ①	26.7 ①	29.8 ①
バーニー・サンダース	リベラル	21.0 ②	16.4 ②	16.9 ②	16.2 ②	17.0 ②	17.5 ③	16.8 ③	19.3 ②
エリザベス・ウォーレン	リベラル	7.2 ④	9.8 ③	12.6 ③	14.3 ③	16.3 ③	21.5 ②	21.3 ②	18.5 ③

11月24日、マイケル・ブルームバーグ前ニューヨーク市長が出馬表明しました

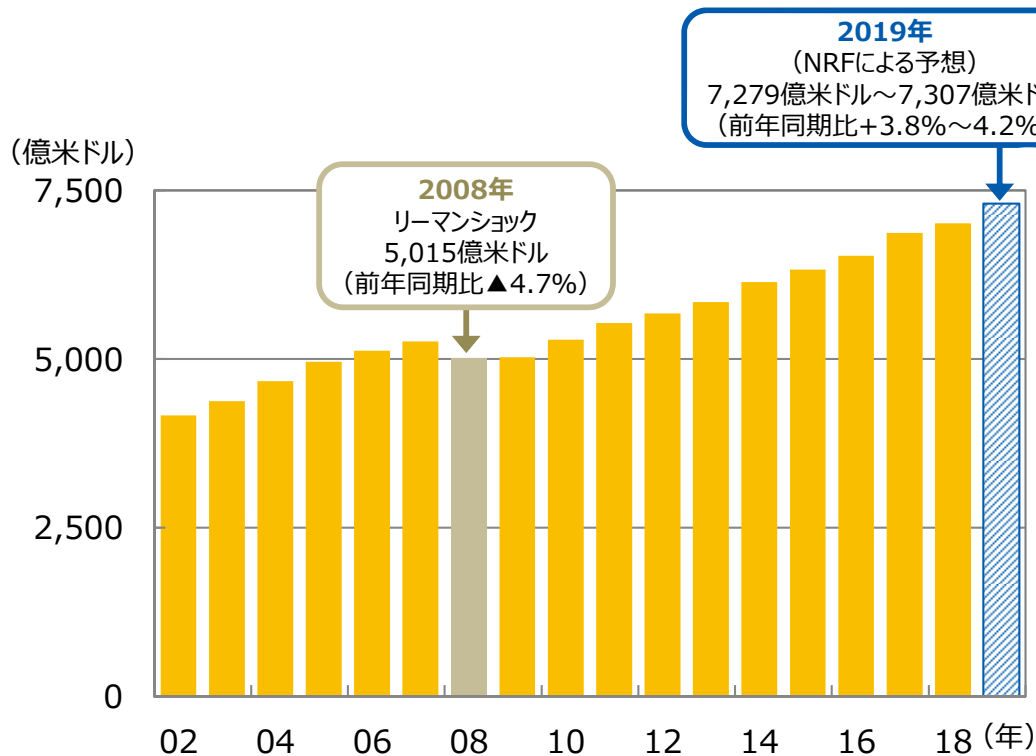
（出所） 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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。
 上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

米国の年末商戦は好調の予想。貿易問題の影響は軽微か

- NRF（全米小売業協会）の調べによると、2019年の「年末商戦」の売上高は、7,279億米ドル～7,307億米ドルと、前年同期比で3.8%～4.2%の増加が予想されています。2008年のリーマンショック以降、売上高は毎年増加基調にあります。
- 米中貿易問題の影響が懸念されていた米国の個人消費ですが、年末商戦の動向をみる限り、影響は小さいようです。

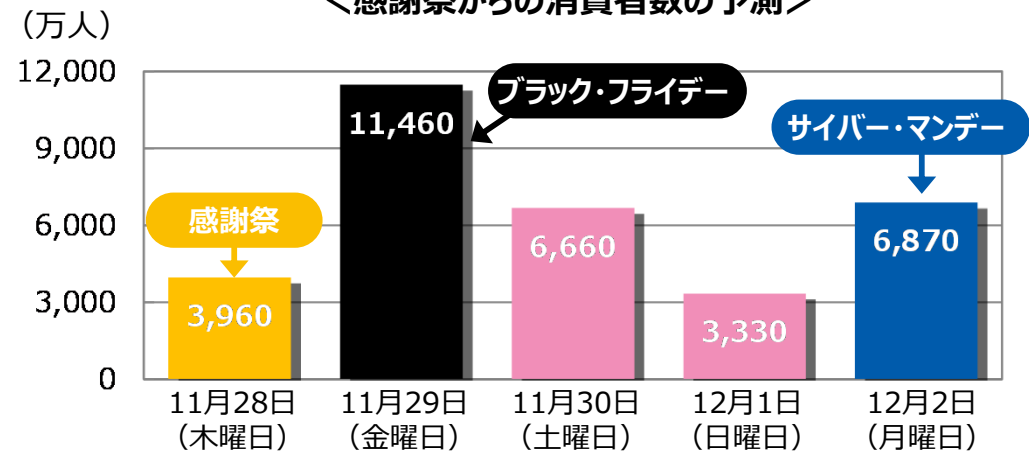
＜米国の『年末商戦（11月-12月）』売上高の推移＞



(注) データは2002年～2019年。2019年のデータはNRFによる予想値で、データの期間は11月28日～2019年12月2日（除く自動車ディーラー、ガソリンスタンド、レストラン）。

(出所) NRFのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜感謝祭からの消費者数の予測＞



米国の「年末商戦」

- 米国では、11月下旬の感謝祭（第四木曜日）の翌日から12月24日のクリスマス・イブまでの期間を「年末商戦」と呼びます。
- 「年末商戦」のスタート日である感謝祭翌日の金曜日は、大規模なセール期間の初日となり、小売業者の売上高が増えて黒字となることから、「ブラック・フライデー」と呼ばれます。
- さらに、「ブラック・フライデー」の翌週月曜日は「サイバー・マンデー」と言われ、この日からオンライン商戦がスタートします。

(注) データは2019年11月28日～2019年12月2日。

(出所) NRF、各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

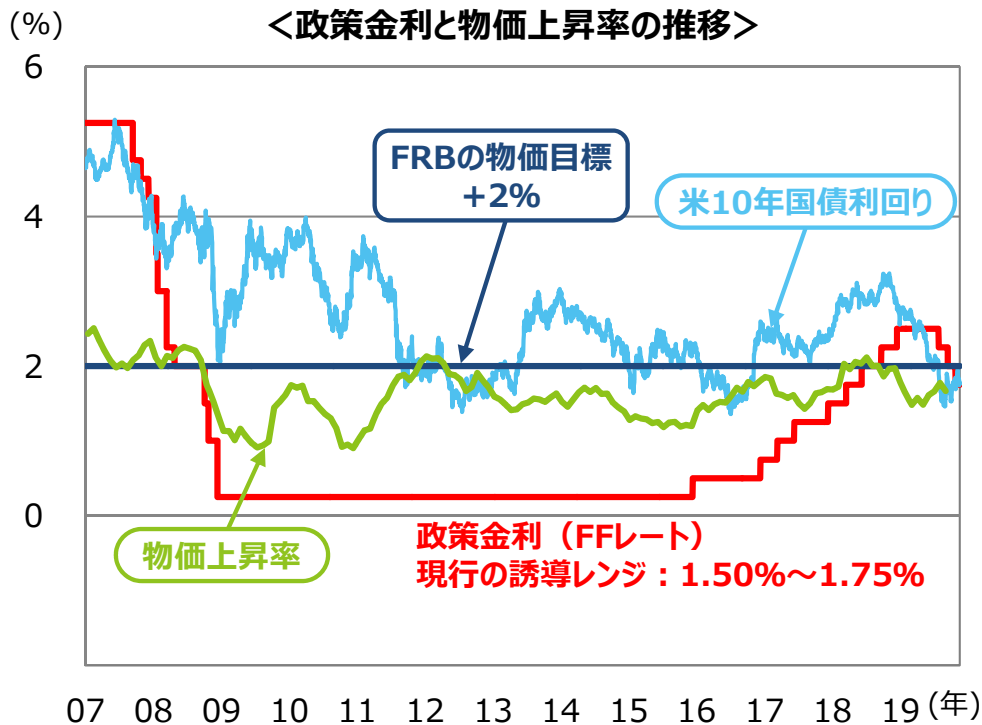
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

米利下げは打ち止め。ただし、利上げのハードルも高い

- FRB（米連邦準備制度理事会）は10月末に市場の予想通り政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを1.75%～2.00%から1.50%～1.75%へ引き下げ、3会合連続の利下げを実施しました。
- 声明文では「適切に行動する」とのこれまでの文言が削除され、予防的利下げの打ち止めが示唆されましたが、利上げの可能性については大幅な物価上昇が必要であり、利上げへの転換はかなり先になるとの認識が示されたことから、政策金利は当面据え置かれることが予想されます。



<FOMC参加者の経済見通し>

項目	開催月	2019年	2020年	2021年	長期
実質GDP成長率	6月	2.1	2.0	1.8	1.9
(%)	9月	2.2	2.0	1.9	1.9
失業率	6月	3.6	3.7	3.8	4.2
(%)	9月	3.7	3.7	3.8	4.2
コア物価上昇率	6月	1.8	1.9	2.0	-
(%)	9月	1.8	1.9	2.0	-
FFレート	6月	2.4	2.1	2.4	2.5
(%)	9月	1.9	1.9	2.1	2.5

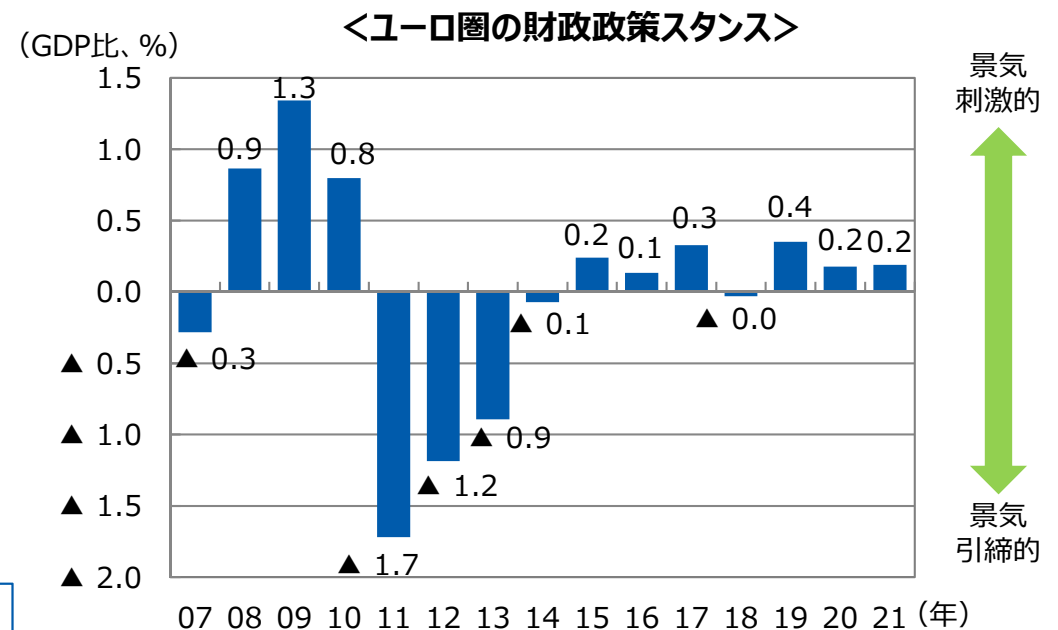
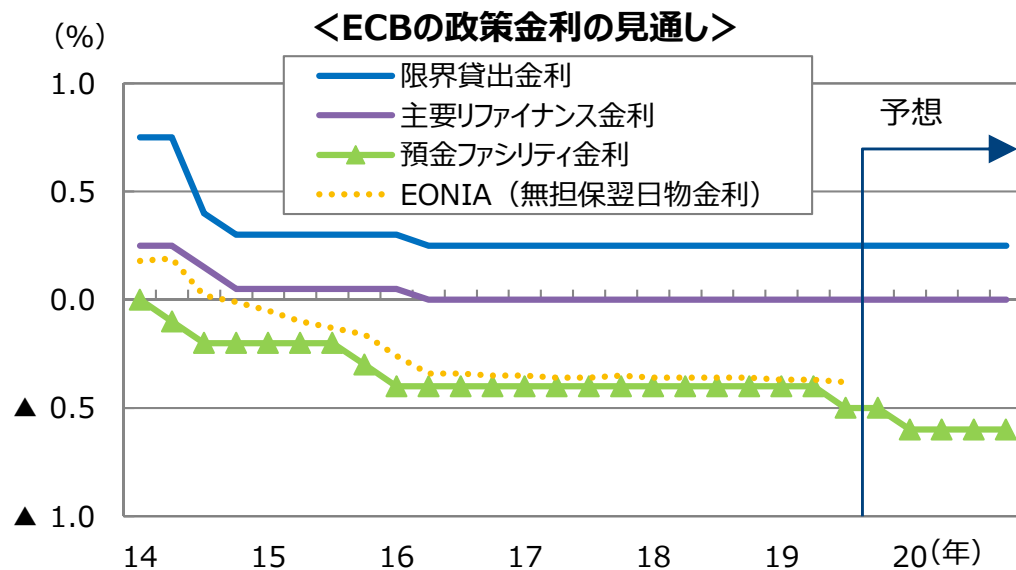
利上げは2021年。政策金利は当面据え置かれる見通し。

(注1) FFレート、10年国債利回りは2007年1月5日～2019年11月21日。2008年12月以降のFFレートは誘導レンジの上限を表示。
 (注2) 物価上昇率は個人消費支出（PCE）コア物価指数の前年同月比で、2007年1月～2019年9月。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(注1) 開催月は、FOMCで経済見通しを公表した月。
 (注2) 各数値はFOMC参加者による予測の中央値。実質GDP成長率とコア物価上昇率は10-12月期の前年同期比。コア物価上昇率は個人消費支出（PCE）コア物価指数。失業率は各年10-12月期の平均値。FFレートは各年末時点における誘導レンジの中央値。
 (出所) FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ECBの超緩和政策は長期化、財政政策は足元でやや拡張的

- ECB（欧州中央銀行）は9月12日の理事会で、預金ファシリティ金利の0.1%引下げとQE（量的緩和）再開（11月以降、月200億ユーロ）を決定するとともに、フォワードガイダンスの強化や長期資金供給オペ（TLTRO）の金利低下などの金融政策も発表しました。
- ユーロ圏の財政政策は足元でやや拡張的（景気刺激的）なスタンスとなっています。2020年は安定成長協定の基準見直し等を通じて景気を下支えする可能性が高いものの、財政政策スタンスが一段と刺激的な方向に進む可能性は小さいと見込んでいます。



限界貸出金利

金融機関に急な資金需要が生じた際に、オーバーナイト資金をECBから借り入れる際の金利。

主要リファイナンス金利

ユーロシステムが定期的に行う公開市場操作において金融機関が入札可能な下限金利となるもので、ECBの主要政策金利。

預金ファシリティ金利

金融機関が手元資金をオーバーナイトでECBに預け入れる際の金利。

安定成長協定とは・・・

EU（欧州連合）加盟国の財政規律を維持するために結ばれた協定です。加盟国が満たすべき基準のなかに、財政赤字の対GDP比を3%以下、債務残高の対GDP比を60%以下にするという規律があります。

(注) データは2014年1-3月期～2020年10-12月期。2019年10-12月期以降は三井住友DSアセットマネジメントによる予想。

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

(注) データは2005年～2021年。景気循環調整済のプライマリーバランスGDP比の前年差の逆符号。欧州委員会の推計値。

(出所) Datastream、各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

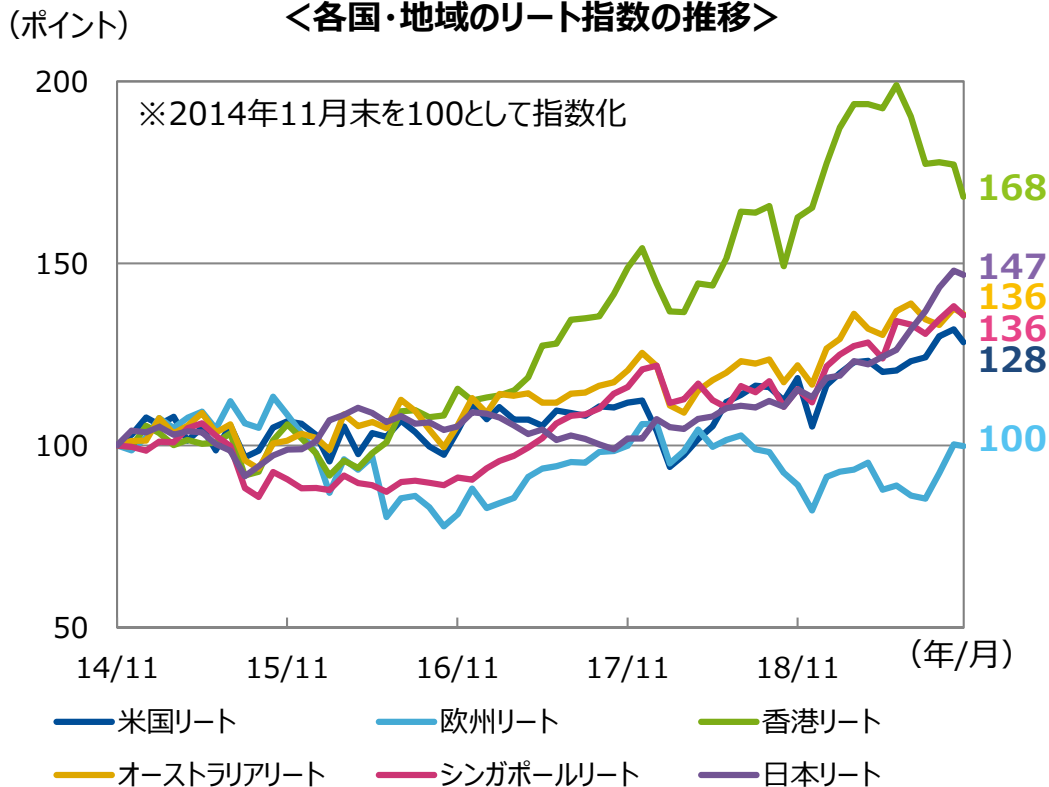
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

低金利環境がリート市場に追い風

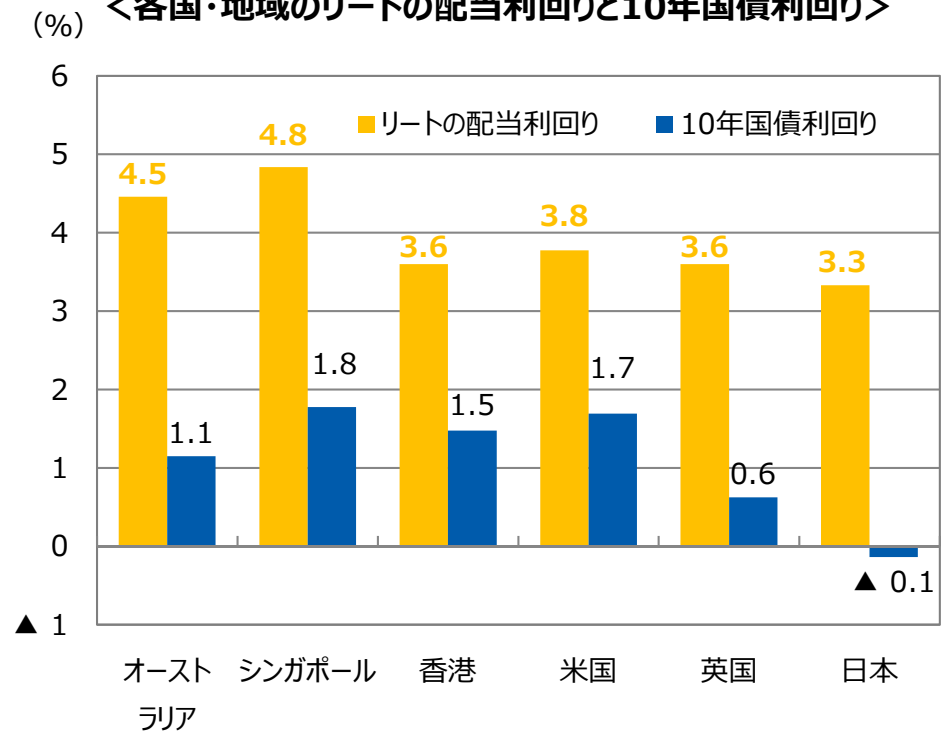
- 世界的に長期金利が低下するなか、相対的に利回りの高いリート市場には追い風となり資金が流入しています。
- 今後の世界経済は米中貿易協議と各国の経済・金融政策の影響を強く受けます。米中の早期完全合意が見通しにくく、各国の金融緩和が続くと見られるなかには、リートへの追い風は今後も続くと考えられます。

<各国・地域のリート指数の推移>



(注1) データは2014年11月末～2019年11月末（21日現在）。
 (注2) リートはS&P REIT指数の各国・地域指数（配当込み、円ベース）。
 (出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<各国・地域のリーートの配当利回りと10年国債利回り>

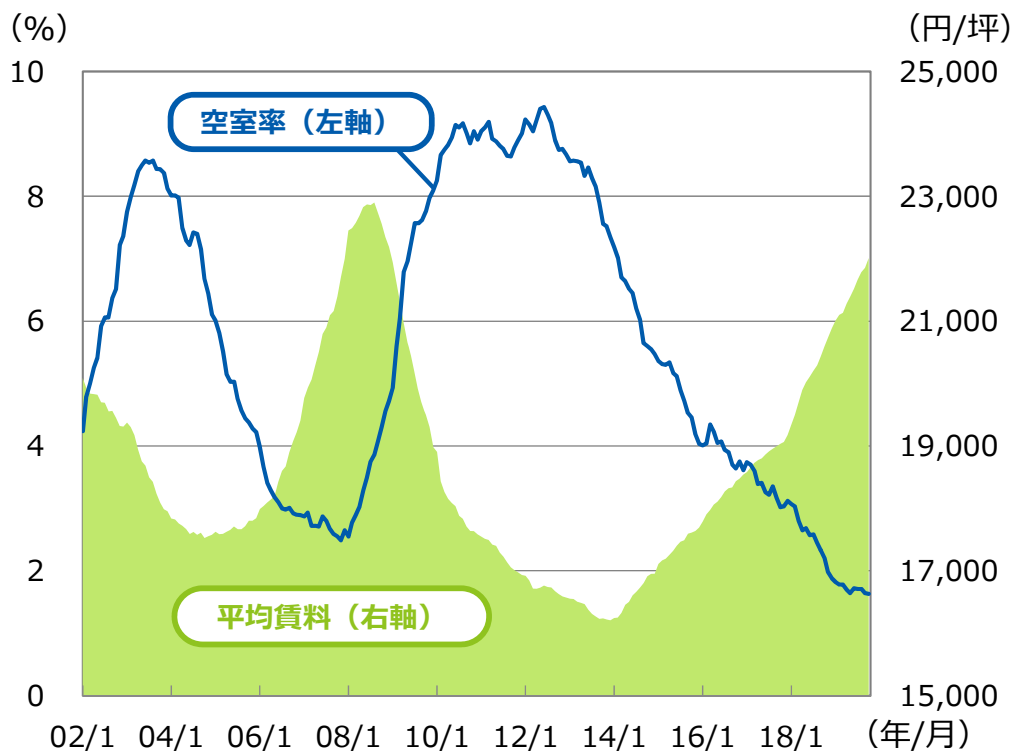


(注1) データは2019年10月末時点。
 (注2) リートの配当利回りはS&P REIT指数の各国・地域の配当利回り。
 (出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

『空室率』は過去最低水準、平均賃料は長期的な上昇が続く

- 2019年10月のオフィスビル『空室率』は、前月比▲0.01%の1.63%となり、2002年1月以降における最低の水準となっています。また、平均賃料は、2014年1月以降、70ヵ月連続の上昇となっています。
- こうしたオフィスビルへの旺盛な需要に対応するため、不動産大手は人気の高い都心の大型ビルの再開発を優先して進めてきましたが、ここに来て新築でグレードの高い『中小型ビル』のニーズも高まっていることから、『中小型ビル』への不動産大手の参入が本格化しつつあります。

<東京都心5区の空室率と平均賃料>



<大手不動産の『中小型ビル』参入例>

野村不動産

- 2008年に第1号案件が竣工、「PMO」ブランドで都内に次々と建設。
- 2019年7月に、同ブランドに加えて更に一回り小さく、従業員10人未満事業者向けの個室型の賃貸オフィスブランド「エイチワンオー」を立ち上げると発表。
- 成長期の新興企業の需要の取り込みを図り、東京都心部を中心に2023年度までに15拠点の開設を計画。

三菱地所

- 2019年1月に、高いデザイン性と快適性を兼ね備えた『中小型ビル』を、シリーズ名称「CIRCLES (サークルズ)」として展開すると発表。
- 東京都心部を中心に、敷地面積100坪前後の土地にコンパクトオフィスビルを年間3~5棟前後シリーズ展開するもので、1棟目を建設中。

(注1) データは2002年1月末~2019年10月末。

(注2) 東京都心5区は千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区。

(出所) 三鬼商事のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

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。

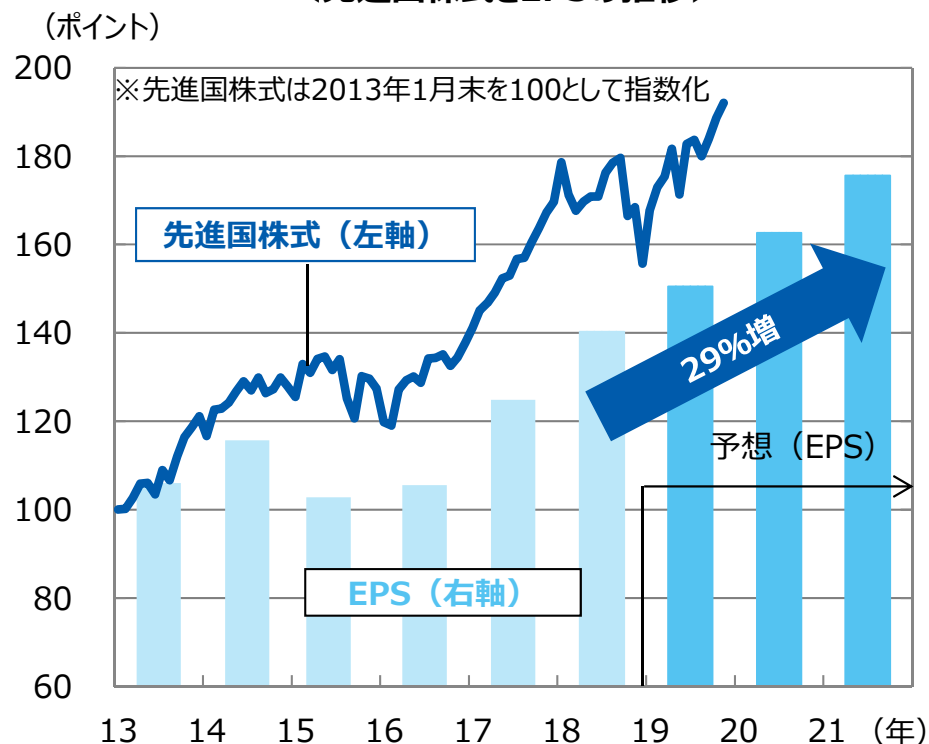
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

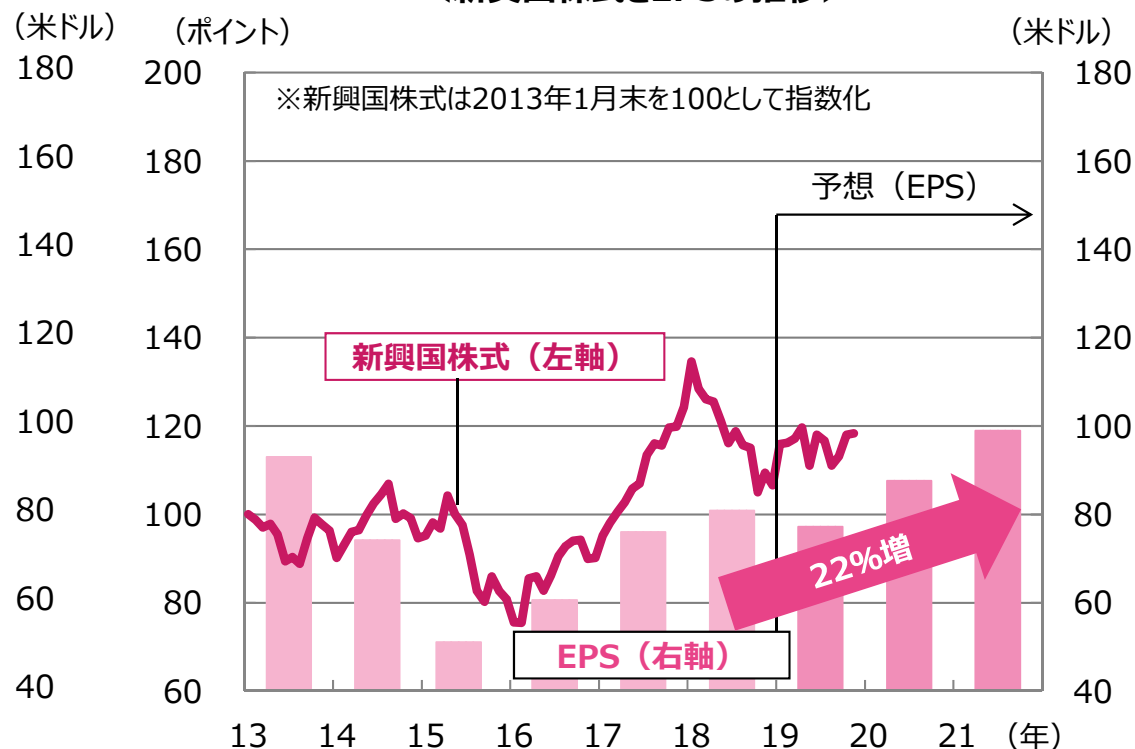
先進国の企業業績は堅調、新興国の業績底打ちに期待

- 世界経済は減速傾向にありますが、先進国のEPS（1株当たり利益）は2019年以降も堅調に推移することが見込まれており、先進国の企業業績が株価を下支えすると考えられます。
- 新興国の業績が底打ちし、回復基調に向かっていることが確認できれば、株式市場は上昇基調で推移していくことが期待されます。

<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～2019年11月末（2019年11月末は2019年11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～2021年12月末。2019年以降はBloombergの予想値。EPS成長率は2018年と2021年の比較。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

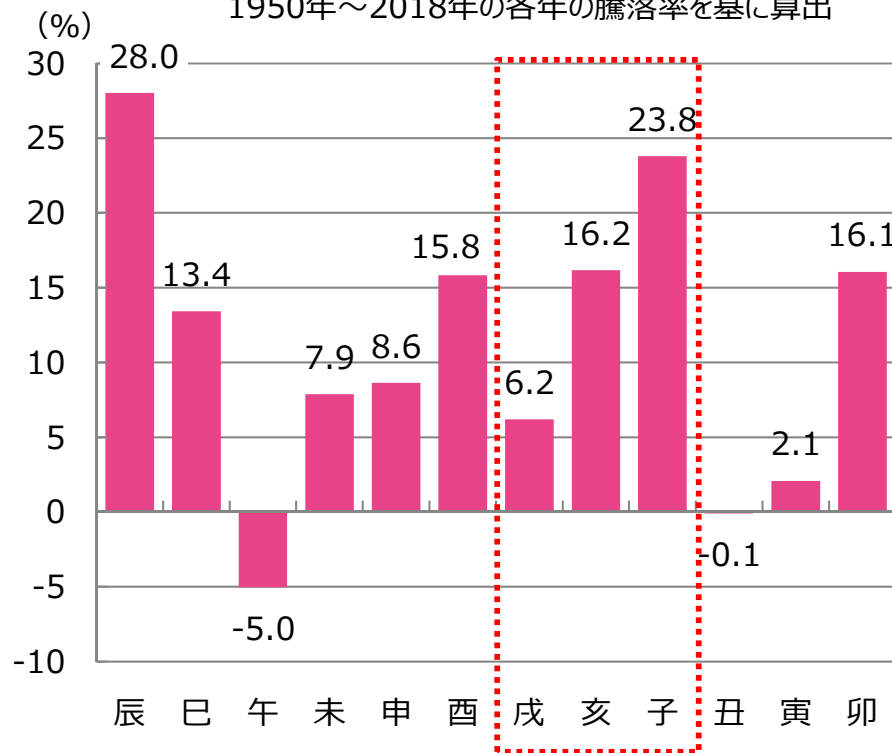
将来予告なく変更される場合があります。

2020年の日本株式市場に期待

- 株式市場には古くから、「辰巳（たつみ）天井、午（うま）尻下がり、未（ひつじ）辛抱、申酉（さるとり）騒ぐ、戌（いぬ）笑い、亥（い）固まる、子（ね）は繁栄、丑（うし）つまずき、寅（とら）千里を走り、卯（うさぎ）跳ねる」という相場格言があります。
- 干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均をみると、2018年の干支である「戌」から2020年の干支である「子」にかけて、いずれもプラスとなっています。また2020年は東京でオリンピックが開催される年でもあり、オリンピック特需が日本経済を下支えすると考えられるため、2020年にかけて日本株式の堅調な推移が期待されます。

<干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均>

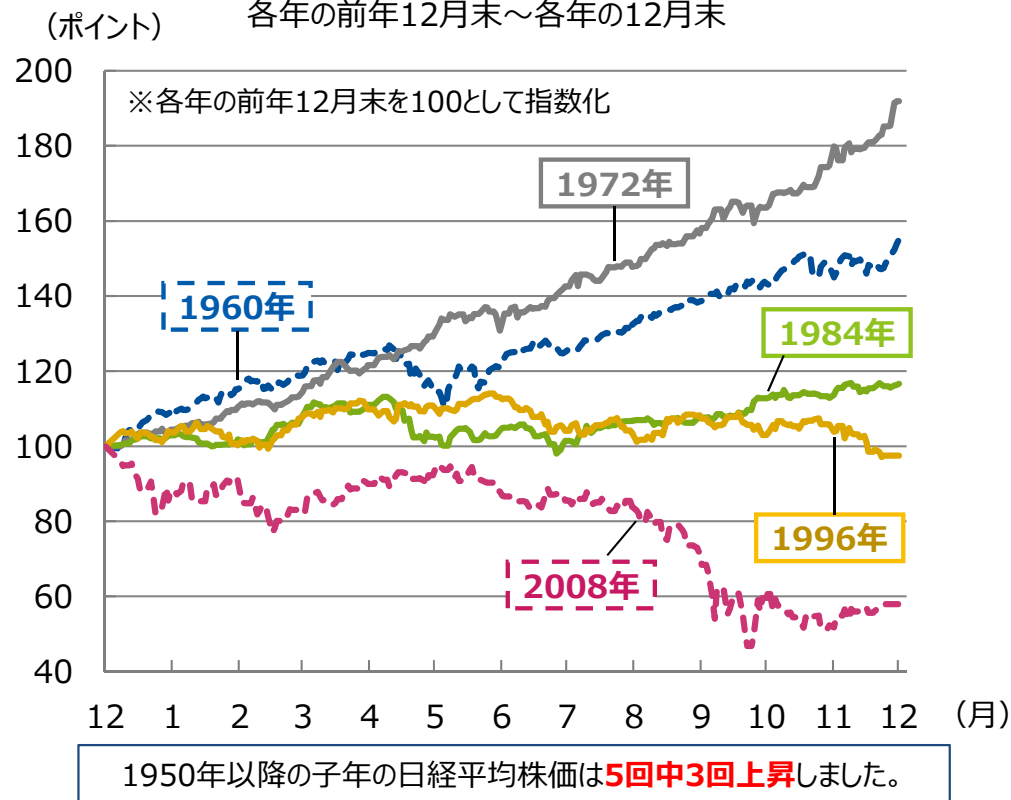
1950年～2018年の各年の騰落率を基に算出



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

<過去の子年の日経平均株価の推移>

各年の前年12月末～各年の12月末



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

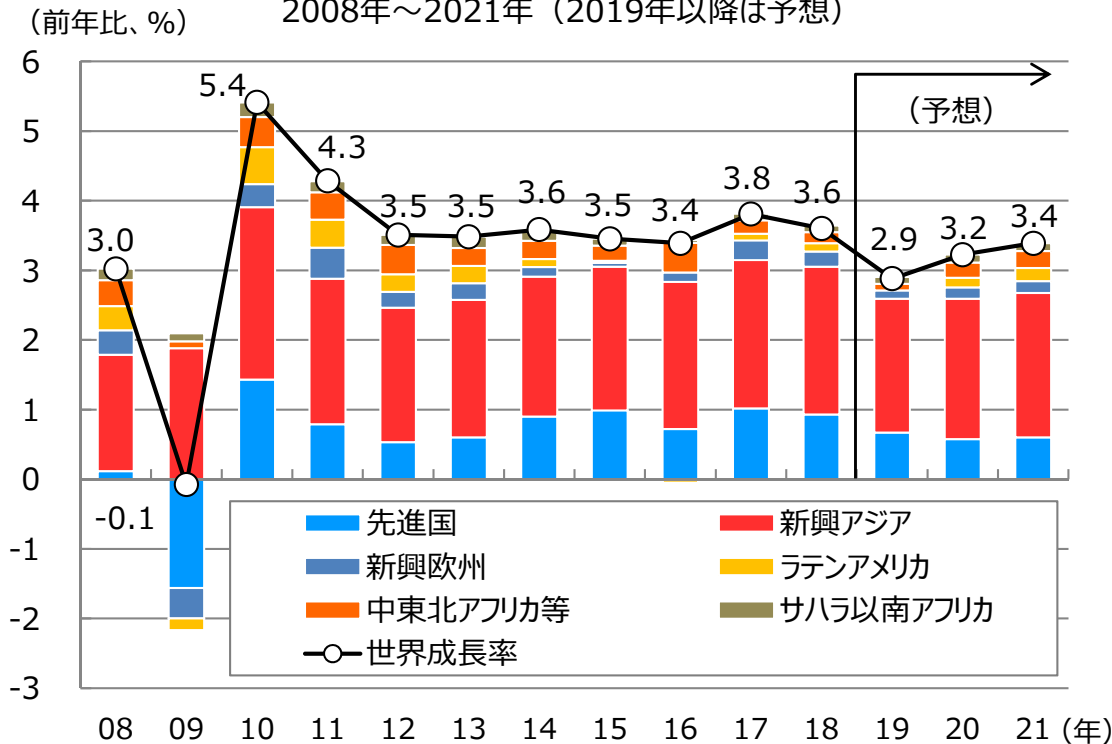
将来予告なく変更される場合があります。

世界経済の成長は減速するものの底割れは回避

- 新興国の見通しを下方修正したため、前回に続き、2019、2020年の世界経済成長率見通しを0.1%ずつ下方修正しました。2019年はリーマン危機以降で最も減速する見込みで、2020～21年の回復ペースも緩やかなものにとどまる予想です。
- しかしながら、①金融政策が緩和方向に転換、長期金利が大幅に低下したこと、②主要国で財政が景気をサポートするとみられること、③IT関連製造業の一部で循環的調整が一巡してくることが期待されることなどから、世界経済は底割れを回避できるとみています。

＜各地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞

2008年～2021年（2019年以降は予想）



＜先進国/新興国別にみた成長率見通し＞

2016年～2021年（2019年以降は予想）

(前年比、%)

国・地域	年	2016 (実績)	2017 (実績)	2018 (実績)	2019 (予想)	2020 (予想)	2021 (予想)
世界		3.4	3.8	3.6	2.9	3.2	3.4
先進国		1.7 (0.7)	2.5 (1.0)	2.3 (0.9)	1.7 (0.7)	1.5 (0.6)	1.5 (0.6)
新興国		4.6 (2.7)	4.8 (2.8)	4.5 (2.7)	3.7 (2.2)	4.4 (2.7)	4.6 (2.8)
新興アジア		6.7	6.6	6.4	5.6	5.8	5.8
新興欧州		1.8	3.9	3.1	1.6	2.4	2.4
ラテンアメリカ等		▲ 0.6	1.2	1.0	▲ 0.3	1.9	2.7
中東/北アフリカ等		5.0	2.3	1.9	1.2	2.8	3.0
サハラ以南アフリカ		1.4	3.0	3.2	3.2	3.7	3.7

(注1) 地域区分は、IMFを参考に三井住友DSアセットマネジメントにて分類。予想は三井住友DS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DSアセットマネジメント作成

(注1) 2019年11月15日時点予想。

(注2) () 内の数字は世界成長率に対する寄与度。2019年以降は三井住友DS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DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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			
	米国			
	欧州			
	オーストラリア			
	新興国			
通貨	米ドル			
	ユーロ			
	豪ドル			

(出所) 各種資料を基に三井住友DS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。
 上記は当資料作成基準日現在のものであり、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	2019/11/21	2019年 12月末	2020年 3月末	2020年 6月末	2020年 9月末
			現値	着地	着地	着地	着地
株式	日経平均株価	円	23,038.58	23,500	23,500	23,700	23,700
	NYダウ工業株30種	米ドル	27,766.29	26,700	27,100	27,500	28,000
	欧州 Stocks	ポイント	396.33	390	390	400	400
長期金利	日本国債（10年）	%	-0.105	-0.15	-0.10	-0.10	-0.10
	米国国債（10年）	%	1.774	1.80	1.90	1.90	2.00
	ドイツ国債（10年）	%	-0.325	-0.30	-0.20	-0.20	-0.10
為替	米ドル円	円	108.63	108.00	109.00	109.00	110.00
	ユーロ円	円	120.15	119.00	120.00	120.00	121.00
	豪ドル円	円	73.73	74.00	75.00	75.00	76.00
	ブラジルリアル円※	円	25.90	25.00	26.00	27.00	28.00
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
	FRB（FFターゲット金利）	%	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
	ECB（ユーロレポ）	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	豪州中銀（Cashターゲット金利）※	%	0.75	0.75	0.50	0.50	0.50
	ブラジル中銀（Selicターゲット金利）※	%	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50
商品	原油（WTI）	米ドル	58.58	55.0	55.0	55.0	55.0

（注1）※がついた数値は参考値です。現値は2019年11月21日現在の実績値（ただし、FRB（FFターゲット金利）は誘導目標の上限金利）。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DS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DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

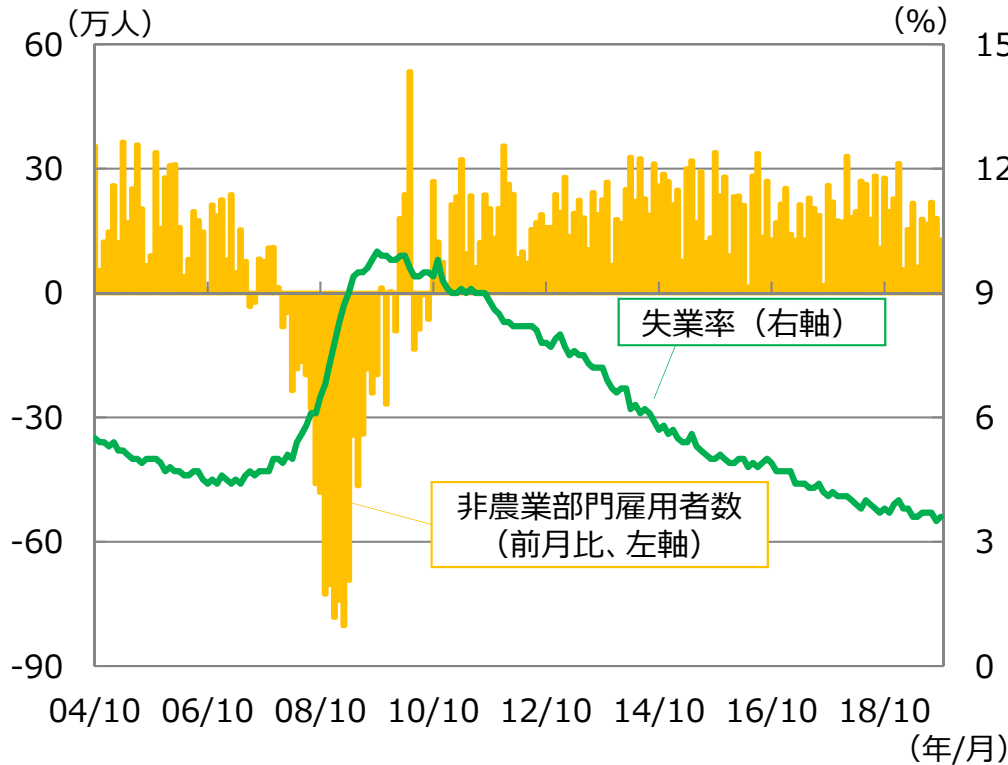


2020年の米国経済は非常に緩やかな持ち直しへ

- 足元では雇用者数の上方修正やISM非製造業の反発などを背景に、景気拡大を支える需要と雇用は底堅さが確認されています。生産関連指標にも底入れの兆しが見られ、在庫調整の一巡から2020年の景気は循環的に上向くと予想されます。
- ただし、海外を中心に牽引役不在のため、景気の持ち直しは非常に緩慢なものになるものと予想されます。

＜雇用統計の推移＞

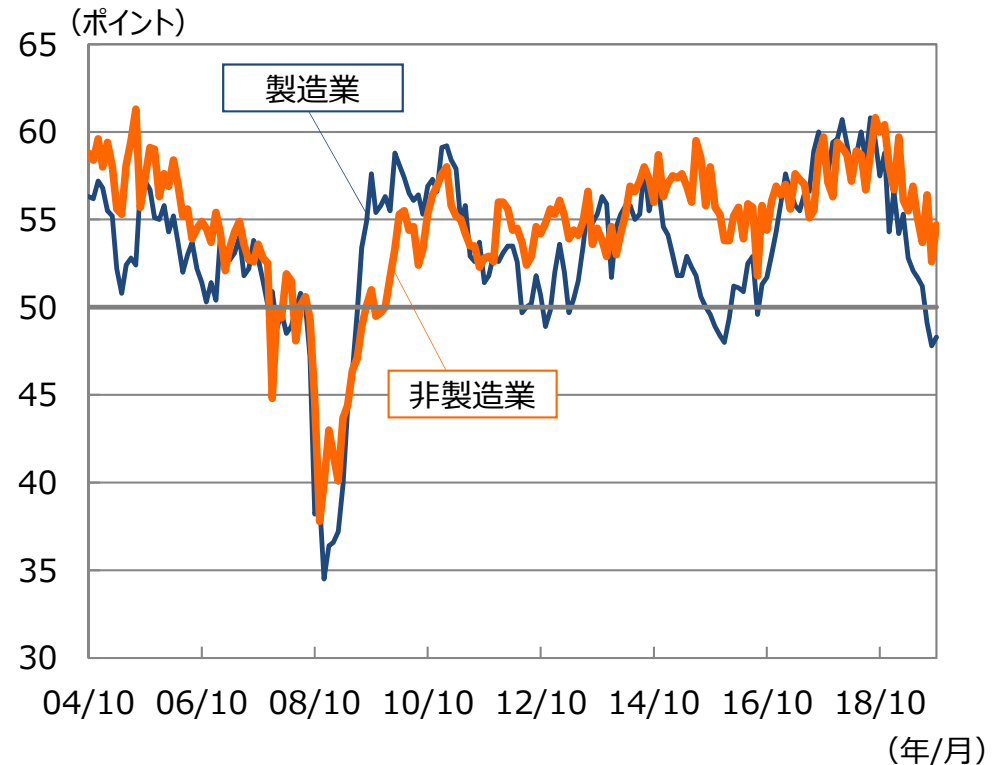
2004年10月～2019年10月



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

＜ISM景気指数の推移＞

2004年10月～2019年10月



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。



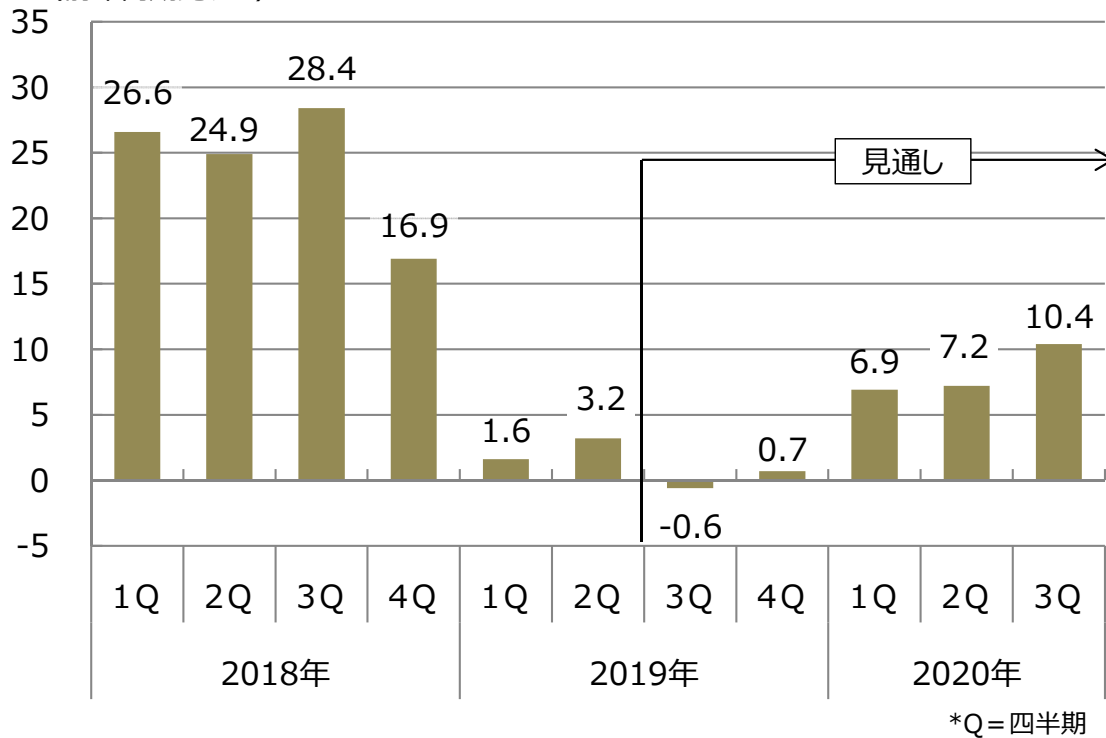
2019年は増益を維持

- リフィニティブによれば、米国の主要企業500社の最終利益は、米中対立の影響等を受け2019年上期は前年までの2桁の増益が大幅に低下、7-9月期は減益に転じるものの10-12月期はわずかながら増益が予想される等から、年間では前年比+1.3%の増益が見込まれます。
- 業績の回復期待は、米国株式をサポートすると思われます。

＜米国の主要企業500社の最終利益の伸び＞

2018年第1四半期～2020年第3四半期

(前年同期比、%)



(注) 2019年11月7日現在。2019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DS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	2019年 (予想)
一般消費財	0.0%
生活必需品	1.7%
エネルギー	-26.0%
金融	8.3%
ヘルスケア	9.4%
一般産業	-1.6%
素材	-9.0%
不動産	4.4%
テクノロジー	-1.1%
通信サービス	1.4%
公益	4.5%
S&P500	1.3%

(注) 数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2019年11月7日現在。
 (出所) リフィニティブの資料を基に三井住友DS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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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。

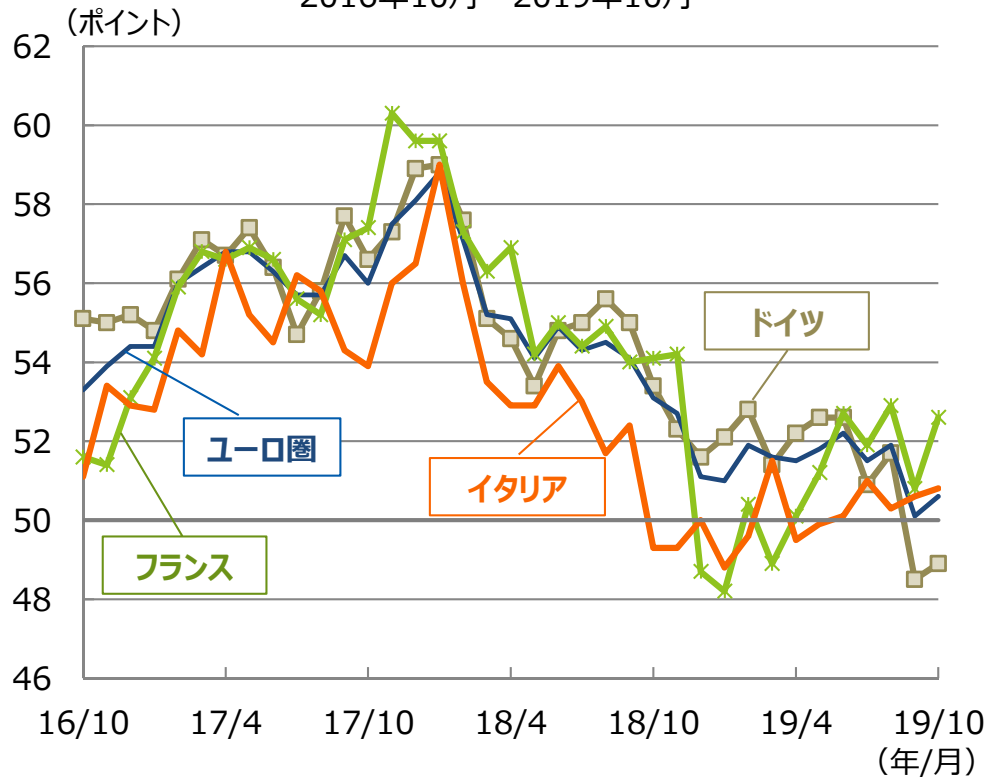


景気後退に陥るリスクは小さいものの、回復ペースは緩やか

- サービス業は雇用や賃金の増加を背景に堅調さを維持しているものの、製造業は米国の保護主義や英国のBrexit等の影響により企業心理が冷え込み、雇用は一段の悪化が見込まれます。景気の低調や低インフレを考慮すると、ECBは2020年半ばまでに追加緩和に踏み切ると考えられます。
- 欧州経済は景気後退に陥るリスクは小さいものの、グローバルな不確実性の高まり等を背景に回復は緩やかなものになると見込まれます。

＜ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の推移＞

2016年10月～2019年10月



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

＜ユーロ圏総合消費者物価指数（HICP）の推移＞

2009年10月～2019年10月



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

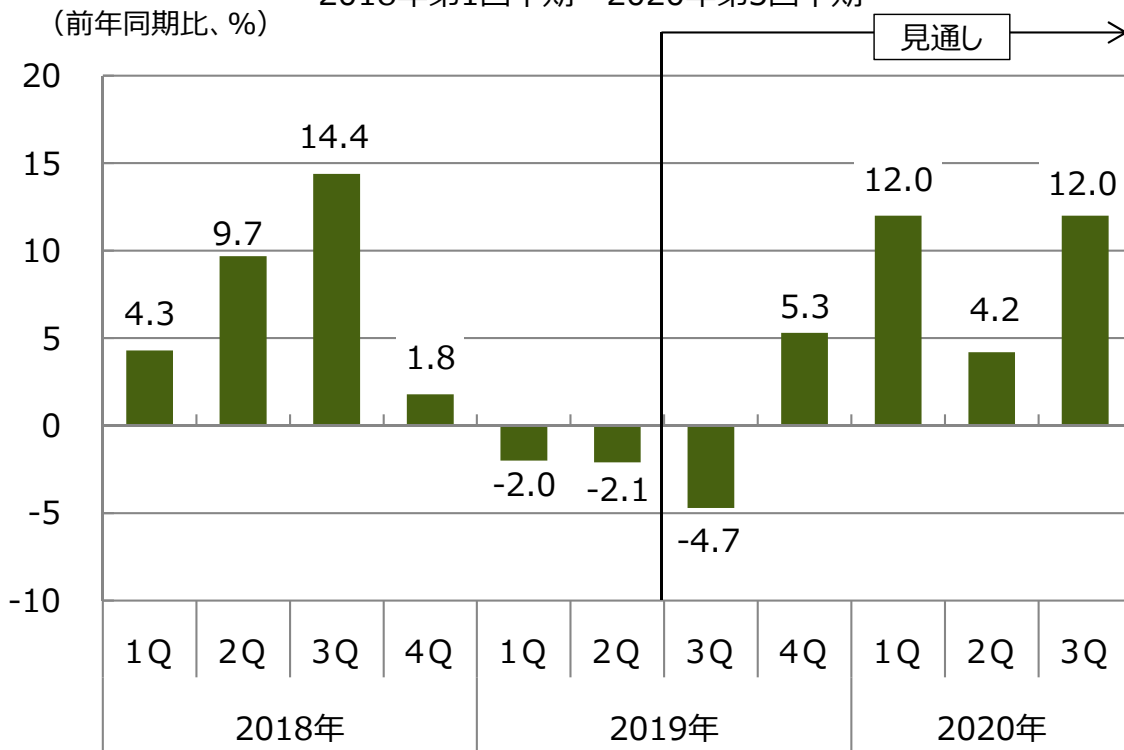


企業業績は増益基調を回復する見通し

■ 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2019年最終利益は前年比で+0.9%の増益が見込まれています。海外景気の減速や政治的な不透明感などの影響から、2019年1-3月期以降の企業業績は減益が続いているものの、先進国の金融緩和と財政拡張などが下支え要因となり、2019年10-12月期以降は増益に転じる見通しとなっています。

＜欧州の主要企業600社の最終利益の伸び＞

2018年第1四半期～2020年第3四半期



＜欧州の主要企業600社の業種別最終利益の伸び＞

業種	2019年（予想）
素材	-8.6%
一般消費財・サービス	-2.9%
生活必需品	9.8%
エネルギー	-12.5%
金融	1.1%
ヘルスケア	7.4%
資本財・サービス	5.5%
テクノロジー	6.3%
通信サービス	-0.7%
公益	7.7%
ストックス欧州600	0.9%

(注) 2019年11月12日現在。2019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DSアセットマネジメント作成

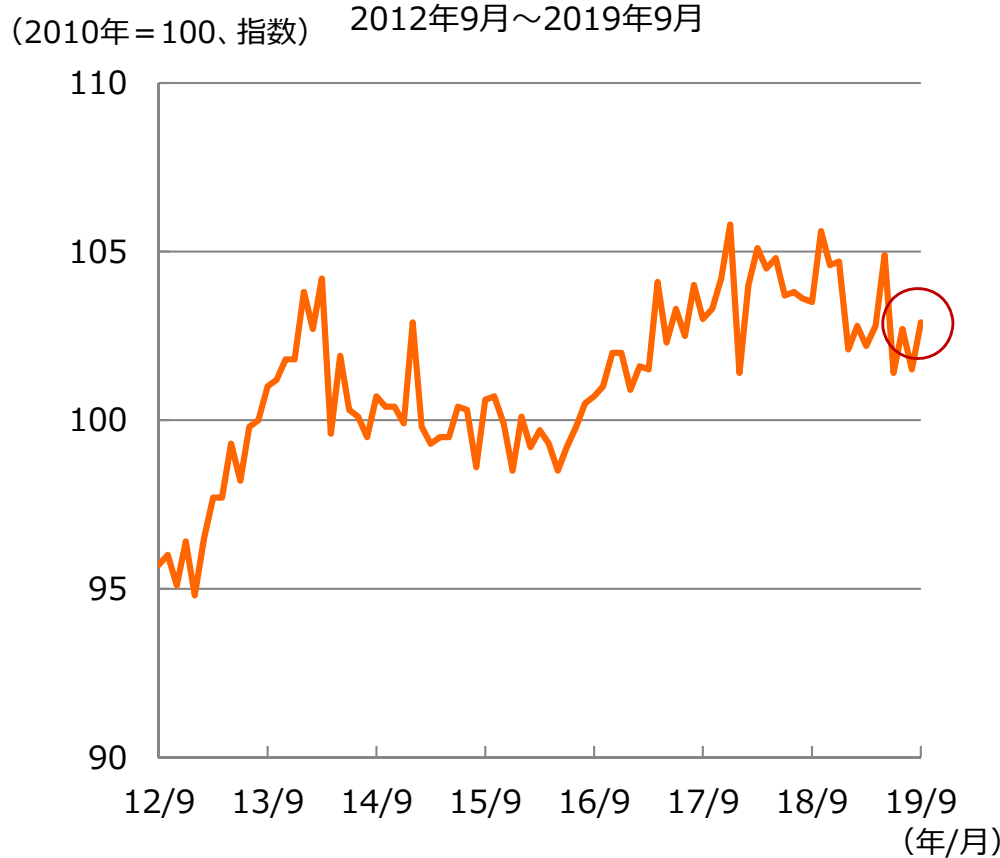
(注) 数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2019年11月12日現在。
 (出所) リフィニティブの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

底堅い雇用や財政面での対策が景気の下支えに



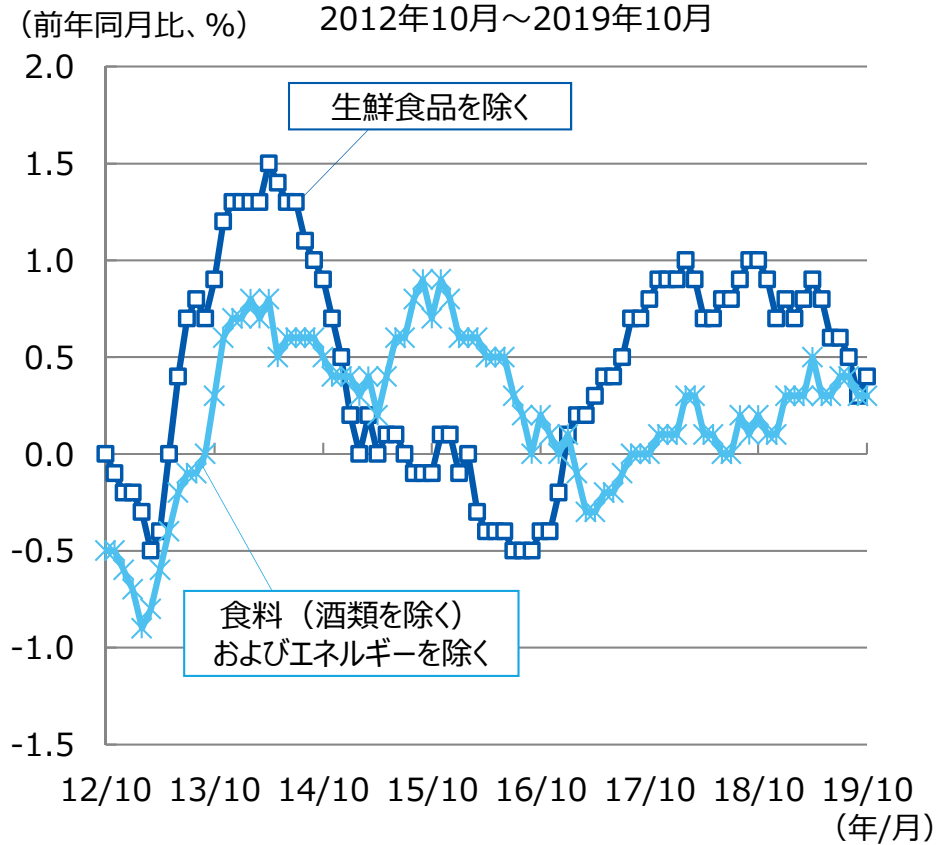
- 消費増税後の需要の落ち込みや米中対立の継続などを背景とする不透明感への警戒が、企業の生産姿勢を慎重化させていると考えられるものの、個人消費は底堅い雇用・所得環境を背景にプラス基調を維持すると見込まれます。
- 政府は景気低迷を警戒し、景気配慮型の財政政策を継続することが期待され、日銀による緩和的な金融政策も景気を下支えすると考えられます。

＜鉱工業生産指数の推移＞



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

＜消費者物価指数の推移＞



(出所) 総務省の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

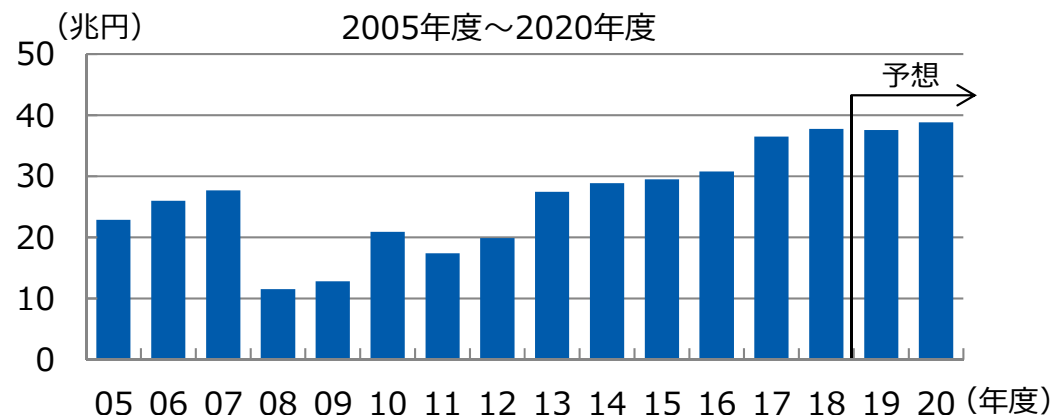


2020年度は再び増益基調へ

- 日本株式市場は、足元の米中対立の継続等を受け軟調に推移しており、2019年度の日本企業の経常利益は37.6兆円と、前年度比で-0.9%の減益が見込まれています。
- しかし、2020年度においては38.8兆円と、前年度比+3.3%の増益が予想されており、底堅い企業業績が日本株式をサポートすると見込まれます。

*業績は三井住友DSアセットマネジメントのコアリサーチ・ユニバース227社（金融除く）

＜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＞

(2019年度予想)

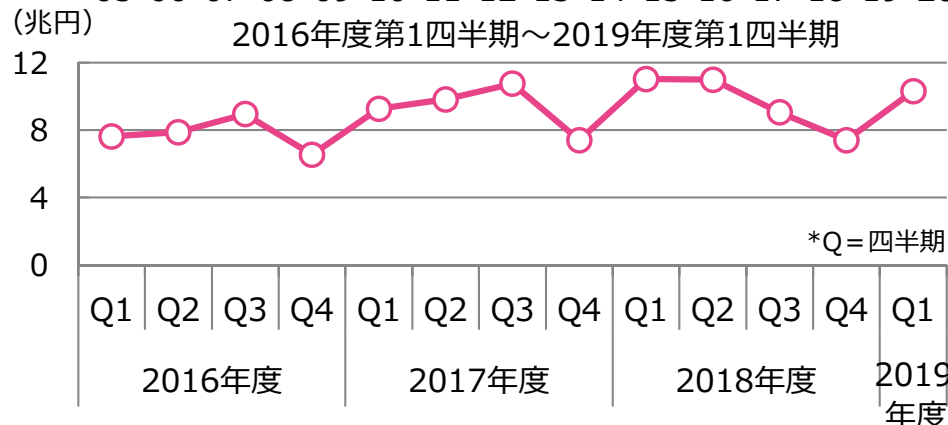
業種	増益率	業種	増益率
1 医薬	36.9%	16 産業用機械等	-3.7%
2 電力・ガス	16.0%	17 運輸（倉庫・物流）	-3.7%
3 資源・燃料	11.2%	18 ゲーム	-7.4%
4 通信	8.9%	19 電子材料	-9.4%
5 小売	6.7%	20 紙パルプ・ガラス・土石	-12.2%
6 商社	6.7%	21 化学・繊維	-12.6%
7 産業用電機機器	4.1%	22 メディア	-13.2%
8 消費財	3.8%	23 精密機器	-13.7%
9 住宅・不動産	3.7%	24 非鉄・電線	-14.0%
10 陸上旅客輸送	1.7%	25 食品	-14.8%
11 サービス	1.1%	26 情報ソフト	-15.0%
12 自動車	-0.2%	27 鉄鋼	-22.0%
13 建設	-1.0%	28 民生用電子機器	-27.2%
14 電子部品	-2.6%	29 工作・ヘアリング	-28.7%
15 自動車部品・ゴム	-3.3%	30 半導体・FPD製造関連	-33.7%
全体	-0.9%		

*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) 2019年度予想は三井住友DS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DSアセットマネジメント作成



*Q=四半期

(注) 上グラフの2019年度以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。

(出所) 三井住友DS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。

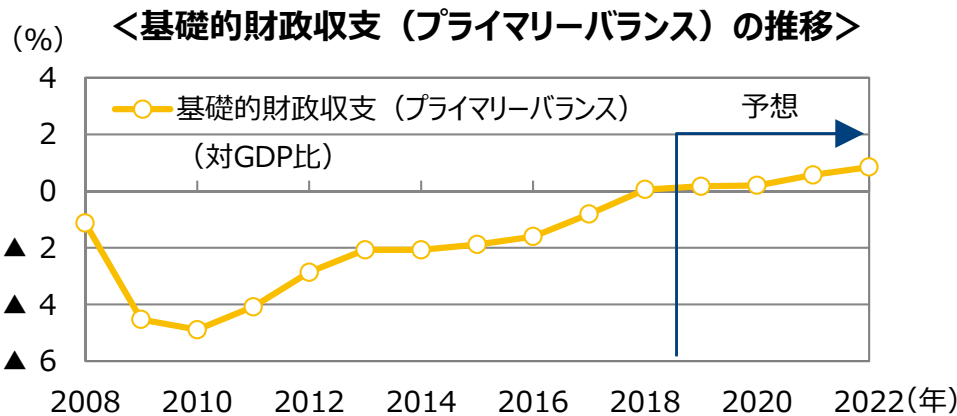
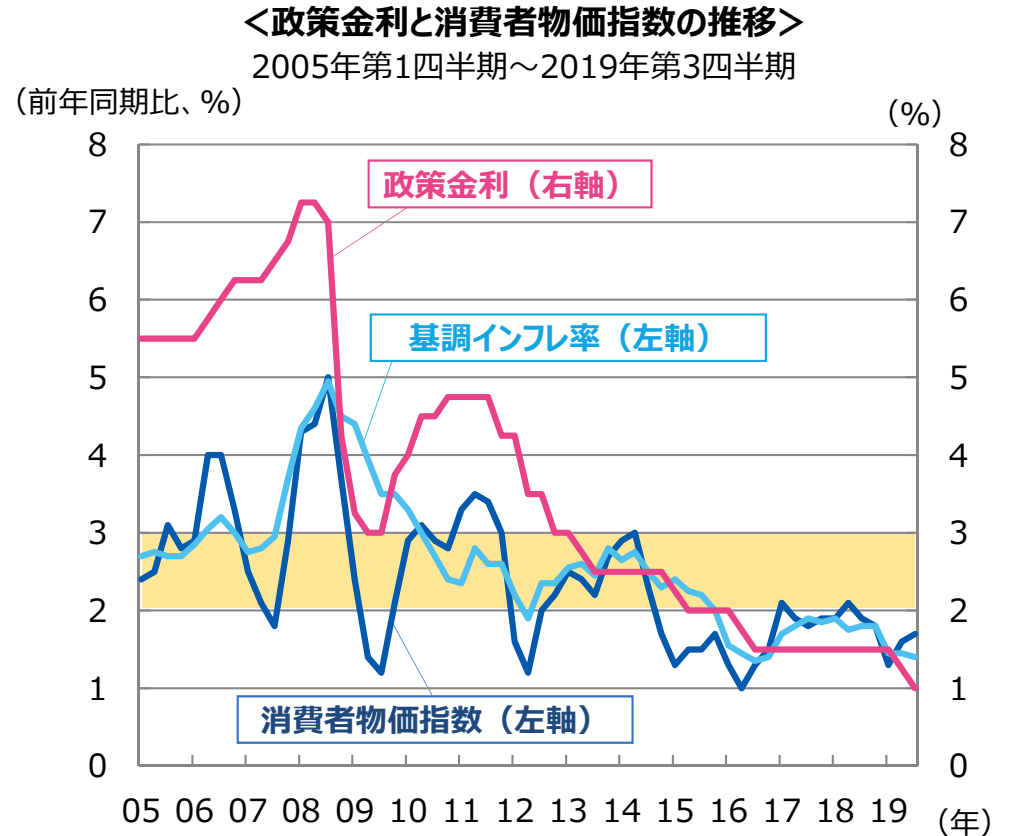
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。



もう一段の利下げが見込まれる豪政策金利

- 2019年の暦年成長率は、鉄鉱石価格上昇などにより基礎的財政収支（プライマリーバランス）が改善し黒字に転じたことや、利下げや所得減税などにより経済の持ち直しが期待されるもののRBAの期待水準には至らず、2%には届かない見込みです。
- 世界的な金融緩和の進展を背景にRBAは消費動向を確認しつつ、2020年1～3月期にも一段の利下げを行い、その後は緩やかな回復の実現を確認していく見込みです。



（注1）上グラフのデータは2014年10月31日～2019年10月31日
 （注2）下グラフのデータは2008年～2022年。2019年以降はIMFによる予想値。
 （出所）IMF、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

（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DSアセットマネジメント作成



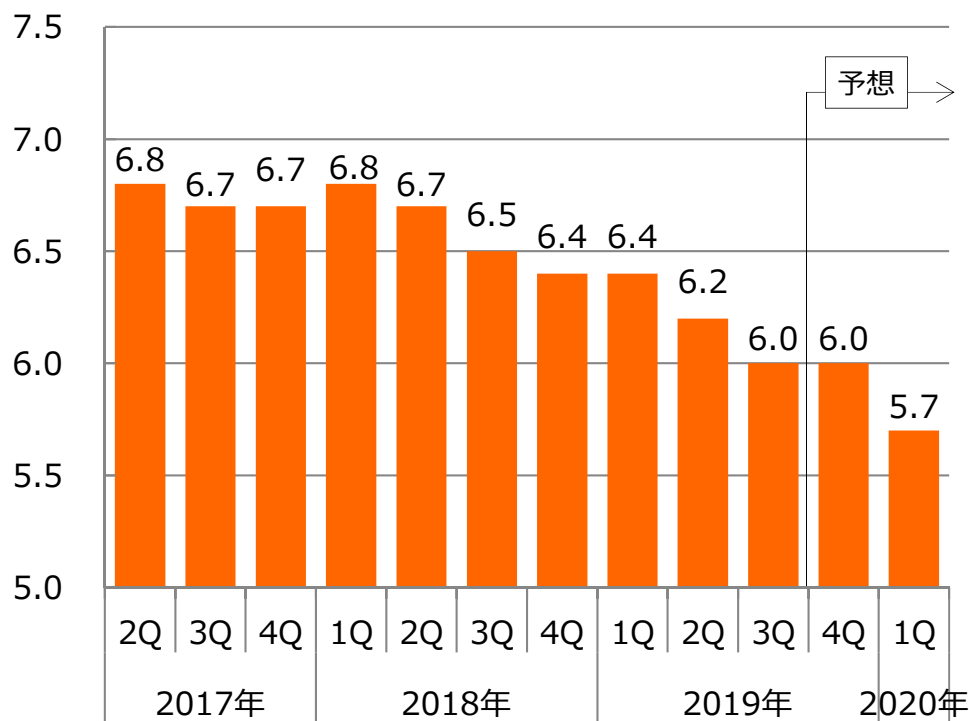
中長期での経済安定を目指す

■ 景気は2019年後半から緩やかに鈍化するものの、元安や金融緩和の進展が景気下振れのクッションとなり、成長率は6%前後の成長を維持するとみられます。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＞

2017年第2四半期～2020年第1四半期

(前年同期比、%)



*Q = 四半期

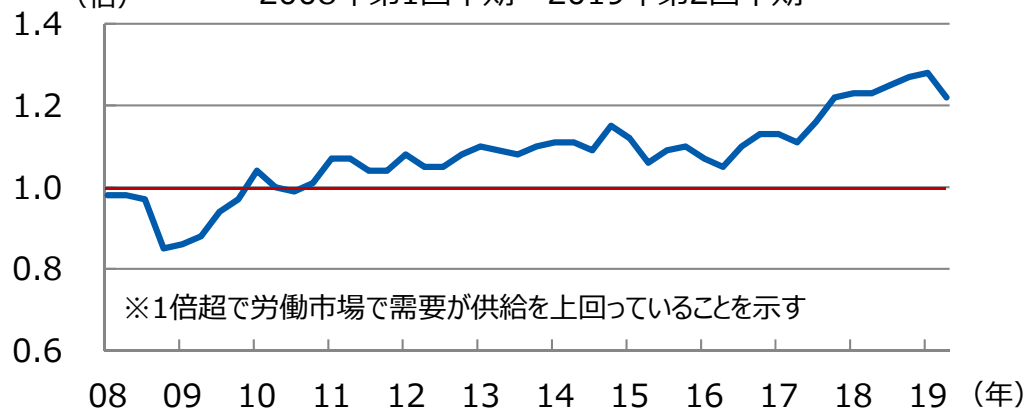
(注) 2019年第4四半期以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。

(出所) Bloomberg、中国国家统计局のデータを基に三井住友DS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～2019年第2四半期

(倍)



※1倍超で労働市場で需要が供給を上回っていることを示す

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

＜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	2月	・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

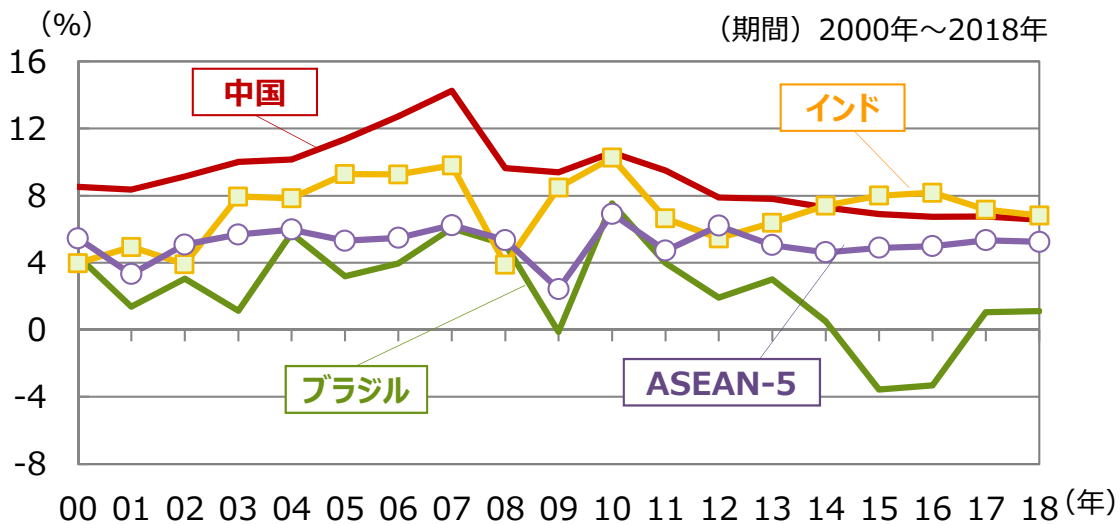
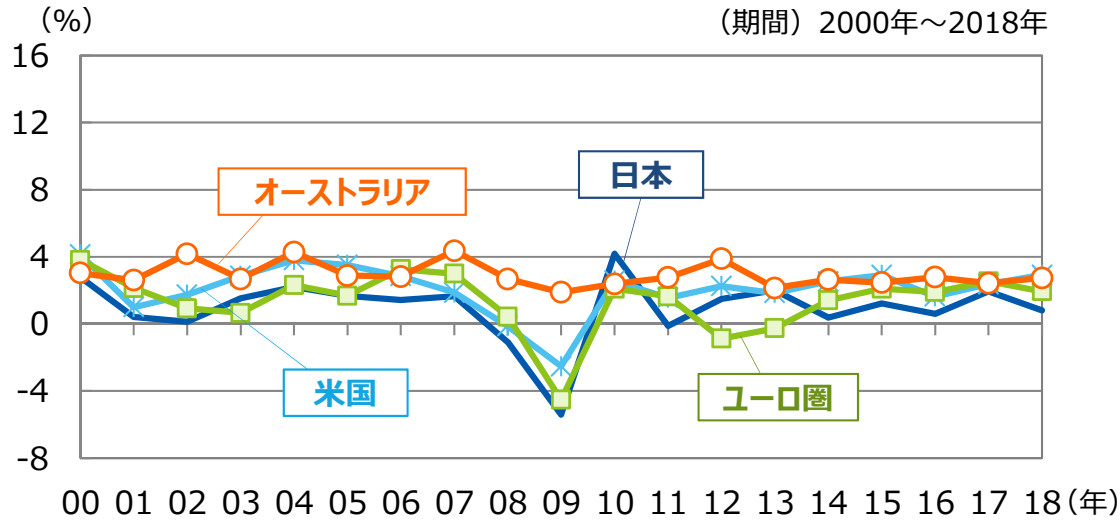
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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GDP成長率の推移>



(出所) IMFのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<IMFの経済成長率見通し (2019年10月) >

(前年比: %)

	2018年	2019年	2020年
世界	3.6	3.0	3.4
先進国	2.3	1.7	1.7
米国	2.9	2.4	2.1
ユーロ圏	1.9	1.2	1.4
ドイツ	1.5	0.5	1.2
フランス	1.7	1.2	1.3
日本	0.8	0.9	0.5
英国	1.4	1.2	1.4
カナダ	1.9	1.5	1.8
オーストラリア	2.7	1.7	2.3
新興国	4.5	3.9	4.6
ロシア	2.3	1.1	1.9
中国	6.6	6.1	5.8
インド	6.8	6.1	7.0
ASEAN-5	5.2	4.8	4.9
欧州新興国	3.1	1.8	2.5
ブラジル	1.1	0.9	2.0
メキシコ	2.0	0.4	1.3
南アフリカ	0.8	0.7	1.1

(注1) 2019年以降はIMF予想。

(注2) インドは会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

(注3) ASEAN-5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5カ国。

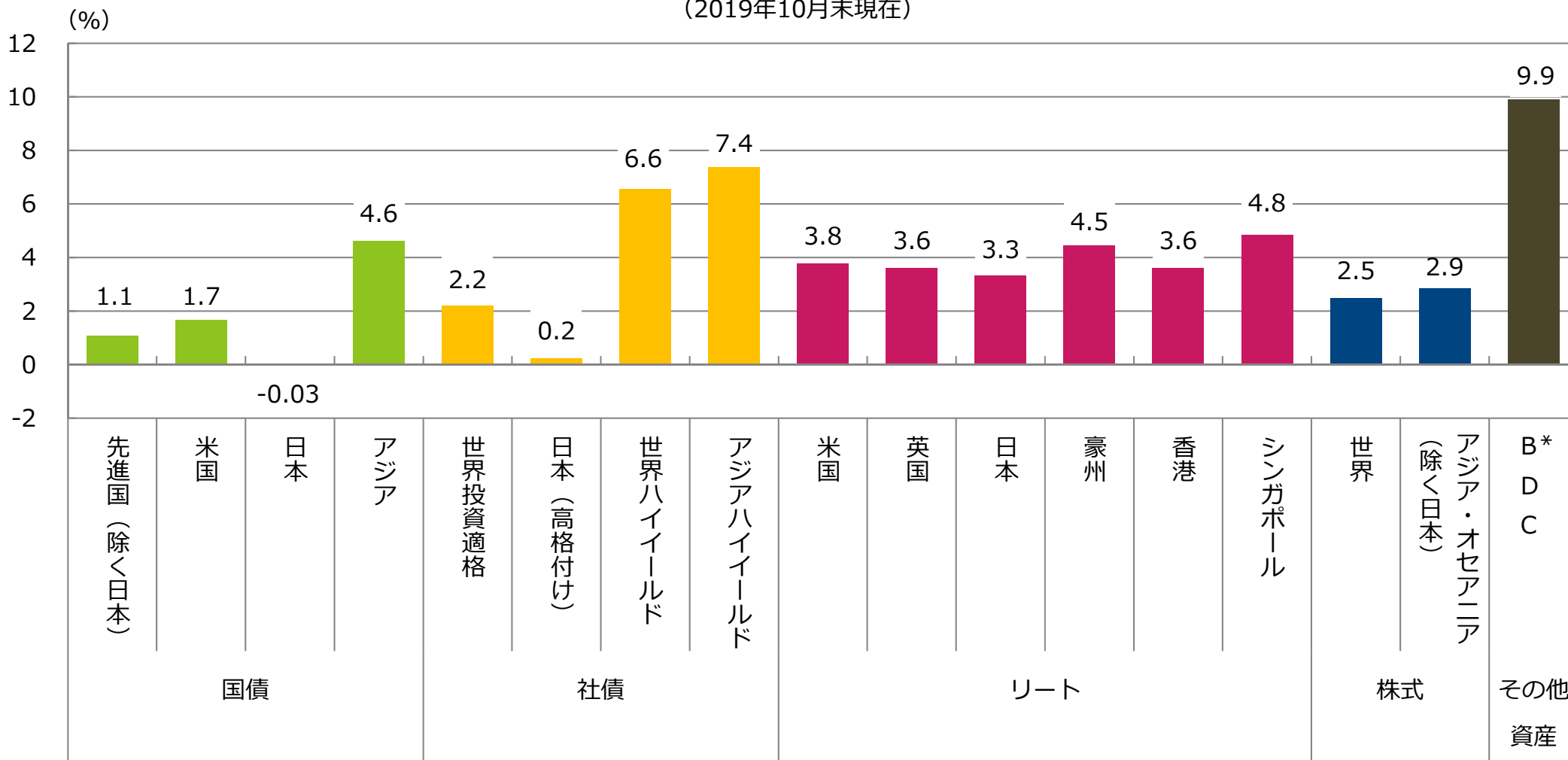
(出所) IMFのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、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
(2019年10月末現在)



*BDC：米国の投資スキーム（枠組み）のひとつ。銀行とは異なる企業形態で、中堅企業等向けに、融資や出資（株式の取得など）を行う。

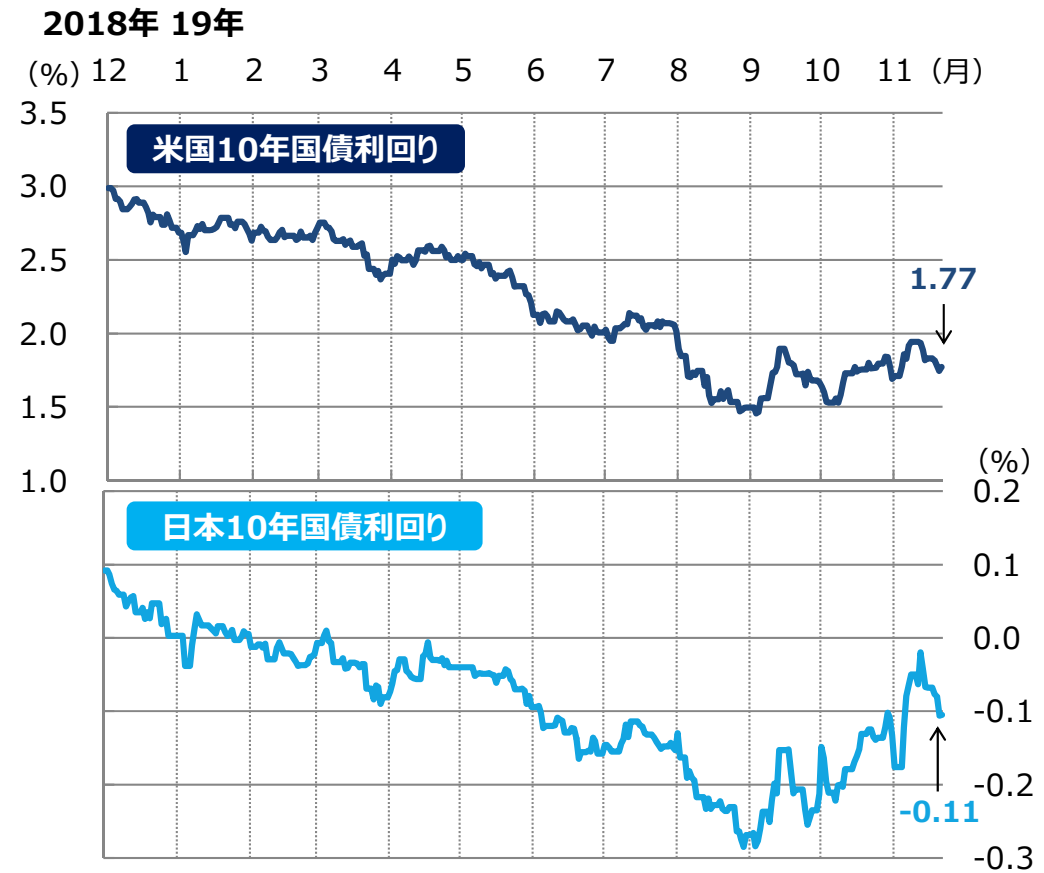
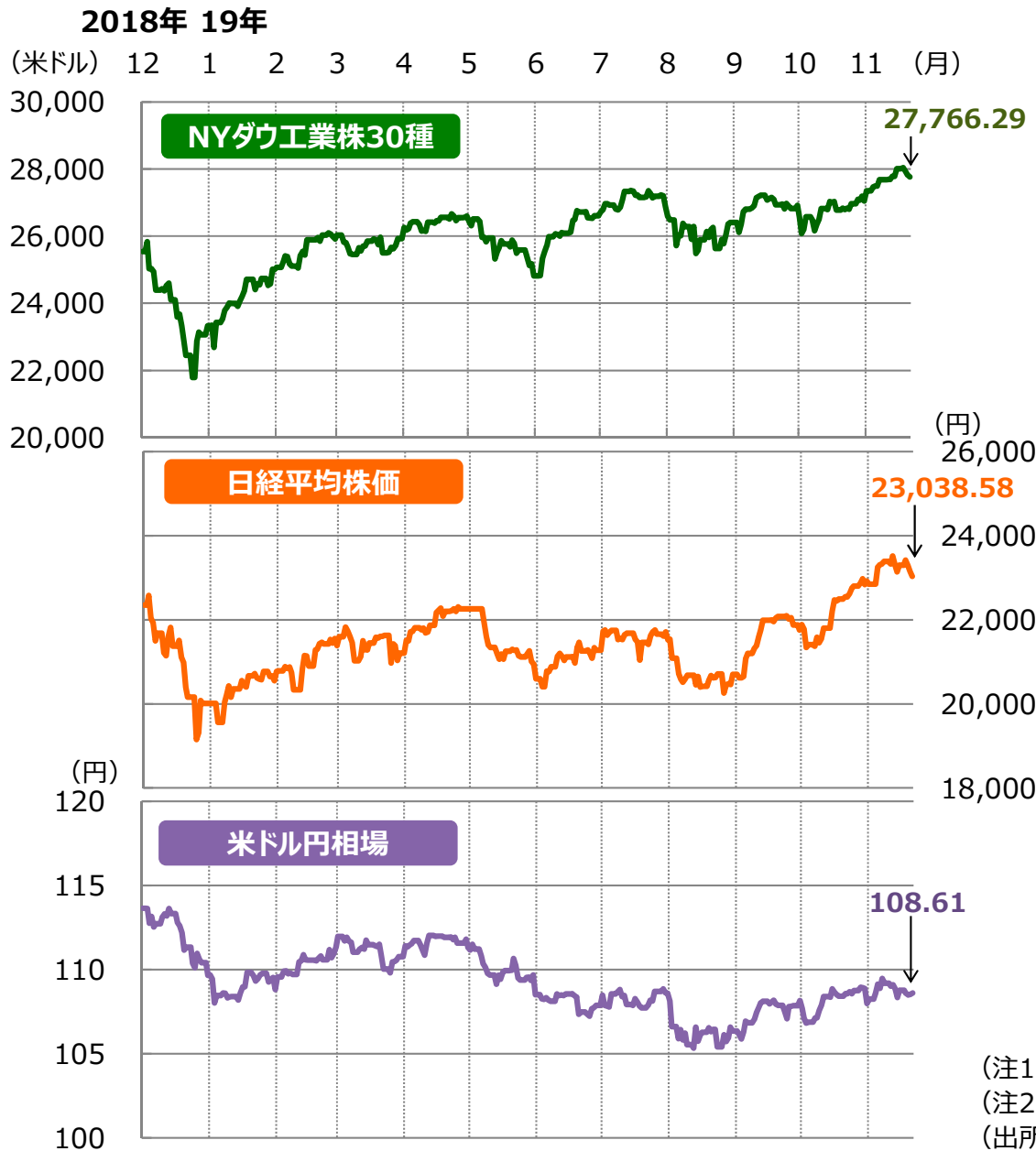
(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(出所) Bloomberg、FactSetのデータを基に三井住友DS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。

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

将来予告なく変更される場合があります。



(注1) データは2018年12月1日～2019年11月21日。

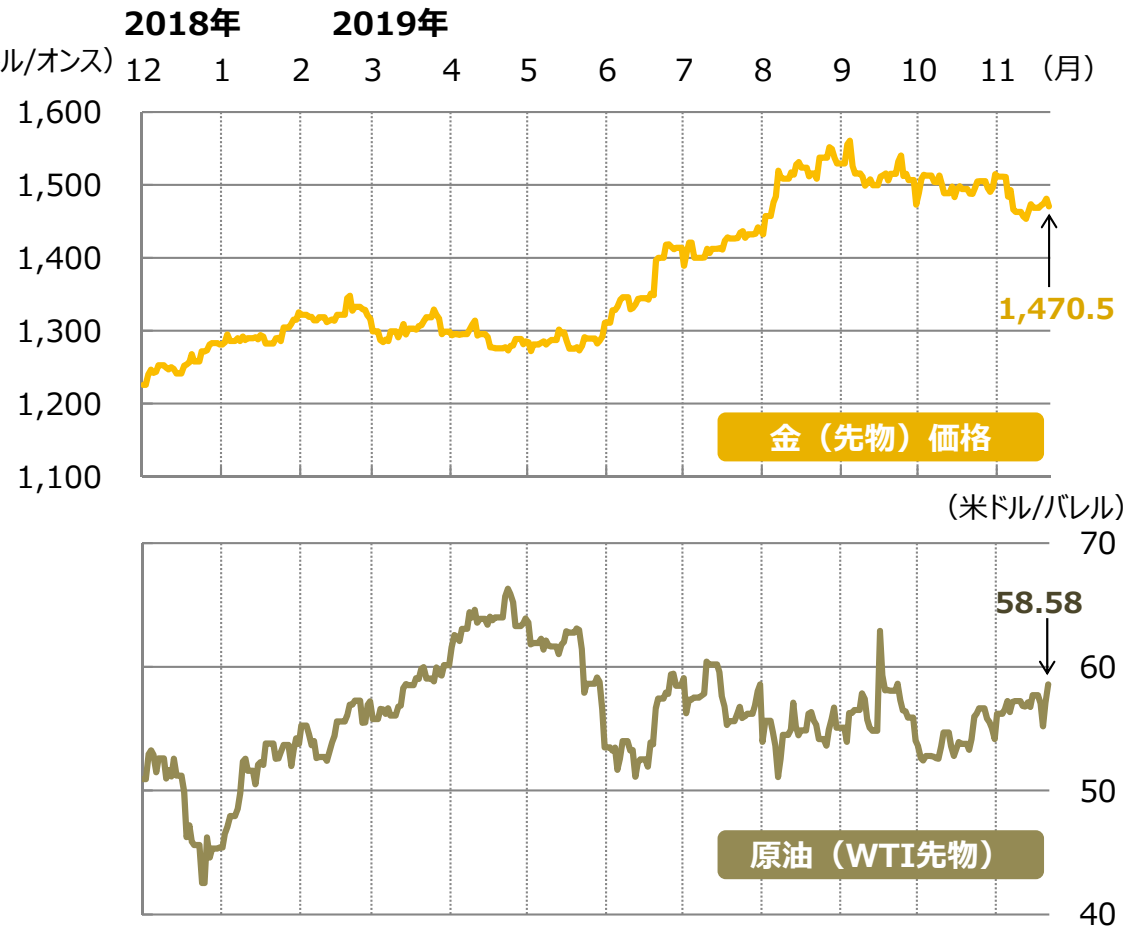
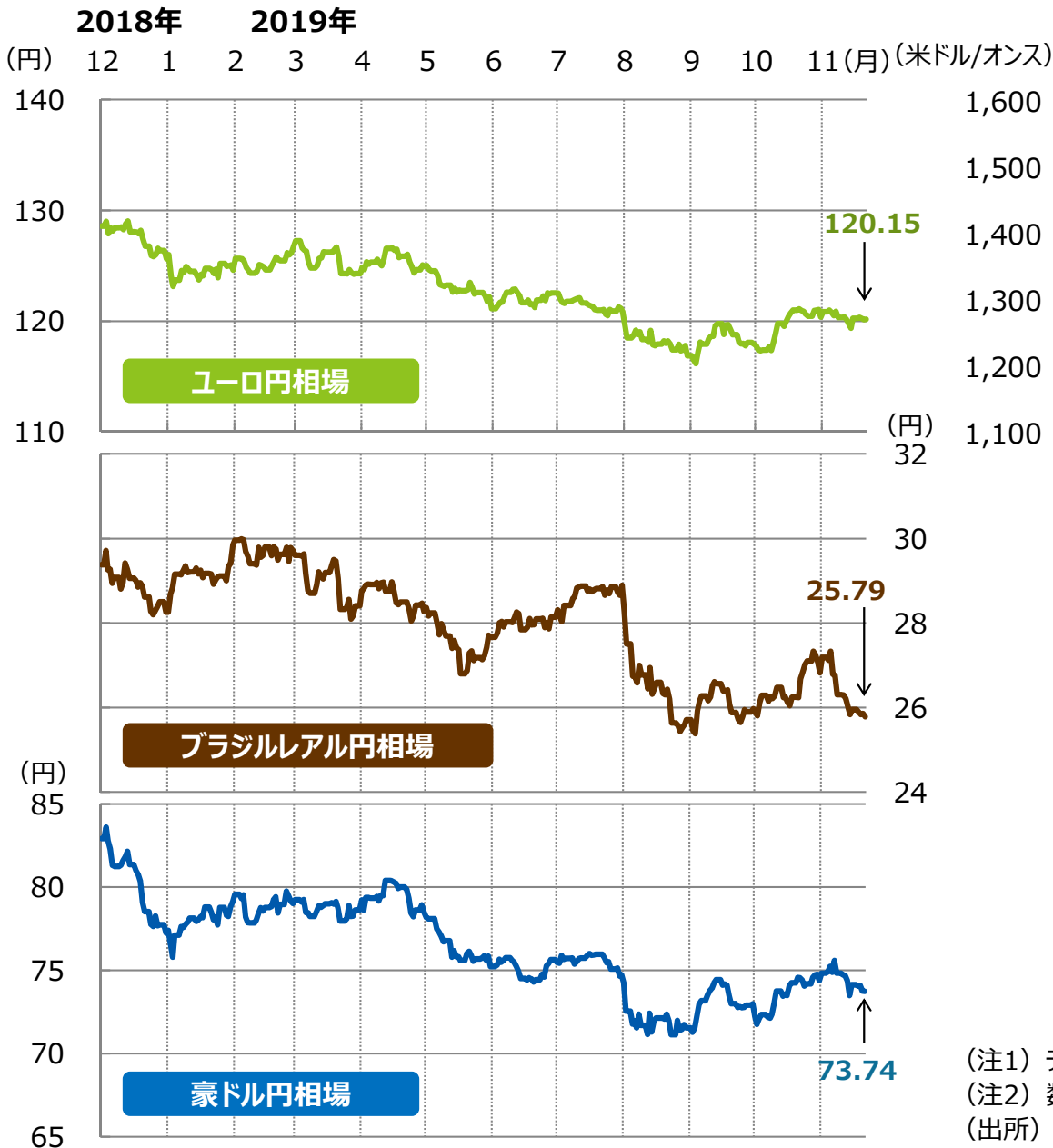
(注2) 数値は2019年11月21日終値。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

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

将来予告なく変更される場合があります。



(注1) データは2018年12月1日～2019年11月21日。

(注2) 数値は2019年11月21日終値。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

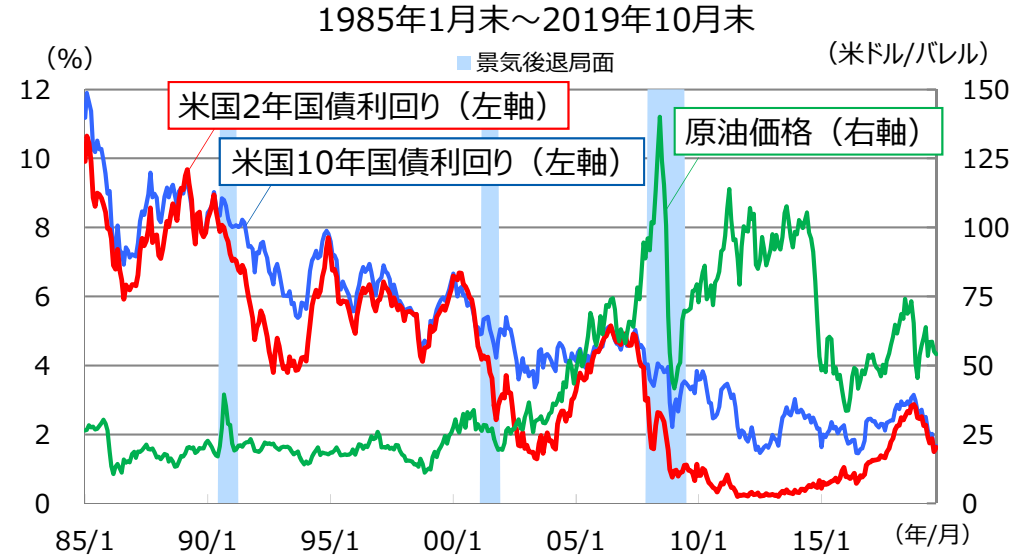
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

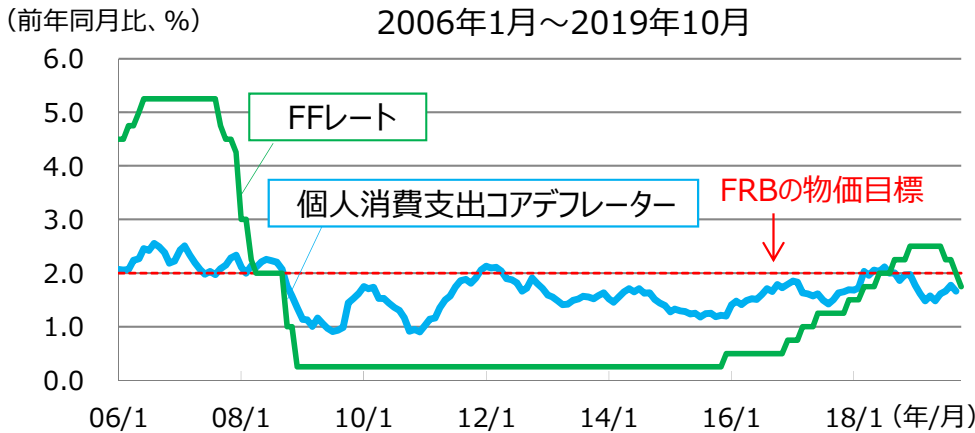
<景気循環と各局面で相対的にリターンの高いアセットクラス>



<米国国債利回りと原油価格の推移>

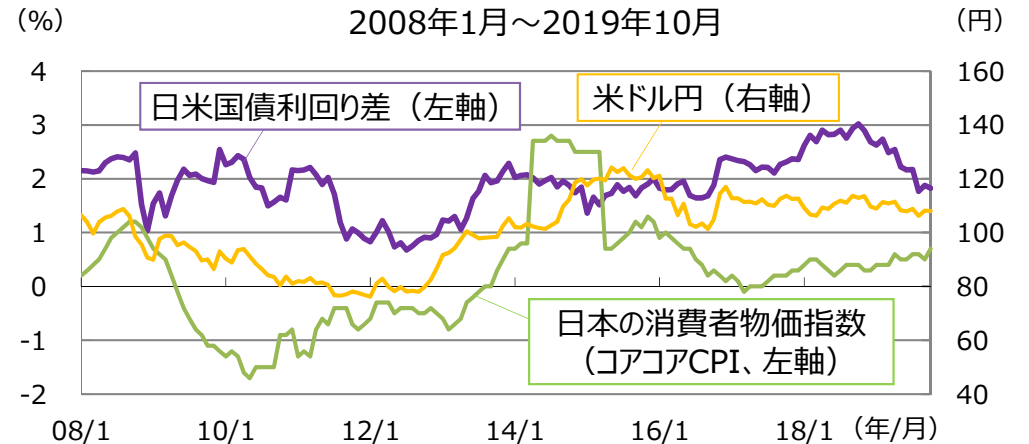


<米国の個人消費支出コアデフレーターとFFレートの推移>



(注1) 左上の図はイメージであり、実際とは異なる場合があります。
 (注2) 個人消費支出コアデフレーターは2019年9月まで。
 (出所) NBER (全米経済研究所)、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<日米10年国債利回り差と米ドル円相場の推移>



(注) 右下グラフの日米国債利回り差、米ドル円は月末値。日本の消費者物価指数は前年同月比。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限1.80%

◆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3.905%（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DS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、国内外の休業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。

〔2019年10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。

（29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）、米国国債：FTSE米国国債インデックス、日本国債：FTSE日本国債インデックス、アジア国債：JPモルガン GBI-EM Asia Broad Diversified、世界投資適格社債：ブルームバーグ・バークレイズ グローバル・アグリゲート・コーポレート・インデックス、日本社債（高格付け）：NOMURA-BPI事業債指数、世界ハイイールド社債：ブルームバーグ・バークレイズ グローバル・ハイイールド・インデックス、アジアハイイールド社債：JP Morgan Asia Credit Index（JACI）コーポレート・インデックス、リート：S&P REIT指数の主な国・地域指数、世界株式：MSCI AC ワールド・インデックス、アジア・オセアニア株式（除く日本）：MSCIアジア・パシフィック（除く日本）インデックス、BDC：ウェルズファーゴBDC・インデックス。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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。



三井住友DSアセットマネジメント