情報提供資料

世界の経済環境とマーケット動向

2019年2月号

（作成基準日：2019年1月25日）

三井住友アセットマネジメント

SMAM

CONTENTS

- 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米中貿易問題の動向 …… 6
  - ◇市場の注目材料②FRBの金融政策 …… 8
  - ◇市場の注目材料③日本株式の動向 …… 9
  - ＜トピック＞米国の家計需要の安定性 …… 11
  - ＜トピック＞金融市場の動き …… 12
  - ＜トピック＞「豪ドル」への投資タイミング …… 13
- 世界経済の見通し …… 14
- 資産別見通し …… 15
- 相場予想表 …… 17
- 主要国・地域のマクロ経済など …… 18
  - ◇米国 …… 19
  - ◇欧州 …… 21
  - ◇日本 …… 23
  - ◇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

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。

世界経済は年央から年後半にかけて持ち直す方向

- 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月にかけて調整した株式市場も、2019年以降回復傾向にあります。当面、米中貿易問題の動向などの影響を注視する必要はありますが、年央から年後半にかけて世界経済には持ち直しの動きが出てくるものと考えられます。

景気見通しとマーケット動向

世界経済は成長継続。メインシナリオは「軟着陸」

- 世界経済の成長率は、2016年をボトムに2018年にかけて加速した後、2019～2020年は米中両国が潜在成長率近辺にスローダウンすることを受け、減速に向かうと予想されます。
- 現状メインシナリオとしては「軟着陸」を想定しています。理由としては、①先進国のインフレが安定しており、FRB（米連邦準備制度理事会）などによる、景気にやさしい金融政策が維持されるとみられること、②主要国で財政が景気をサポートするとみられること、③2018年にかけて政治的混乱などで減速した一部新興国が2019～2020年に立ち直ってくるとみられること、などが理由として挙げられます。

注目ポイント

米中貿易問題の動向・FRBの金融政策に引き続き注目

- 米中貿易問題は現在、90日間の交渉期間中ですが、期限内に全体的な合意に至ることは難しいと考えられます。ただし、米中ともに、自国経済に悪影響を及ぼす事態は避けたい意向である可能性が高く、決裂を回避する形を模索するものと考えられます。
- リスク要因としては、①米国の製造業の調整（サービス業に波及するリスク）、②米企業金融の不安定化、③中国の景気、④原油価格、⑤米中対立の長期化・拡大などが挙げられます。

市場の注目材料

1. **米中貿易問題の動向**
2. **FRBの金融政策**
3. **日本株式の動向**

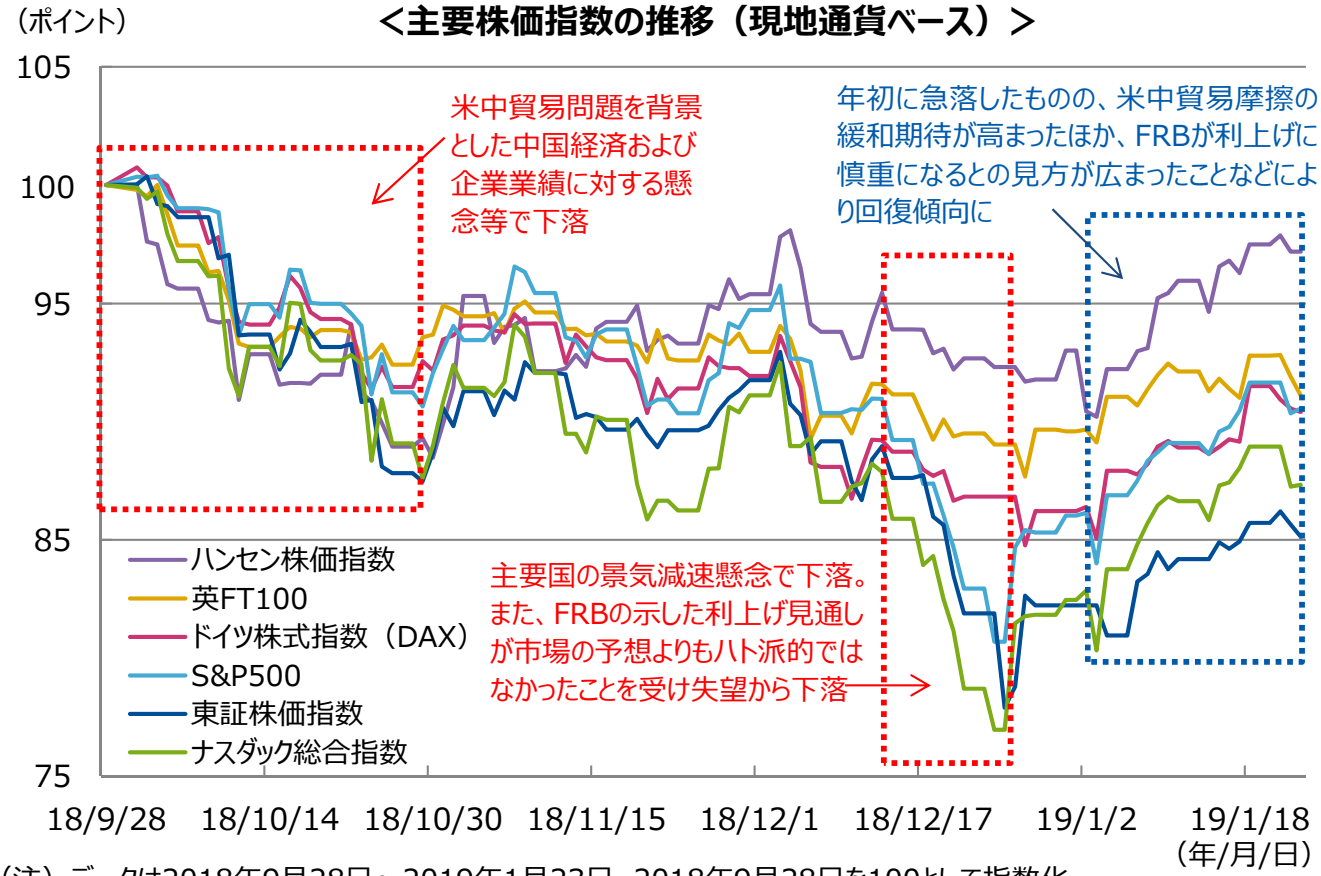
※市場の注目材料は
5ページ以降をご参照ください。

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年に入り主要国株式に回復の兆し

- 2018年10月から12月にかけて、世界の株式市場は軟調な展開となりました。米国や欧州、中国等の経済指標が軟調なことを受け、米中貿易問題が実体経済に影響を及ぼすとの懸念が強まったほか、FRB（米連邦準備制度理事会）の金融政策に対する失望などが要因と考えられます。
- 2019年に入り、年初に米国のIT大手アップルの業績下方修正により下落して始まったものの、米中貿易問題の緩和期待の高まりや、FRBが利上げに慎重になるとの見方が広まり、主要国の株価は回復傾向にあります。

＜主要株価指数の推移（現地通貨ベース）＞



（注）データは2018年9月28日～2019年1月23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
※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。

＜主要株価指数の騰落率＞

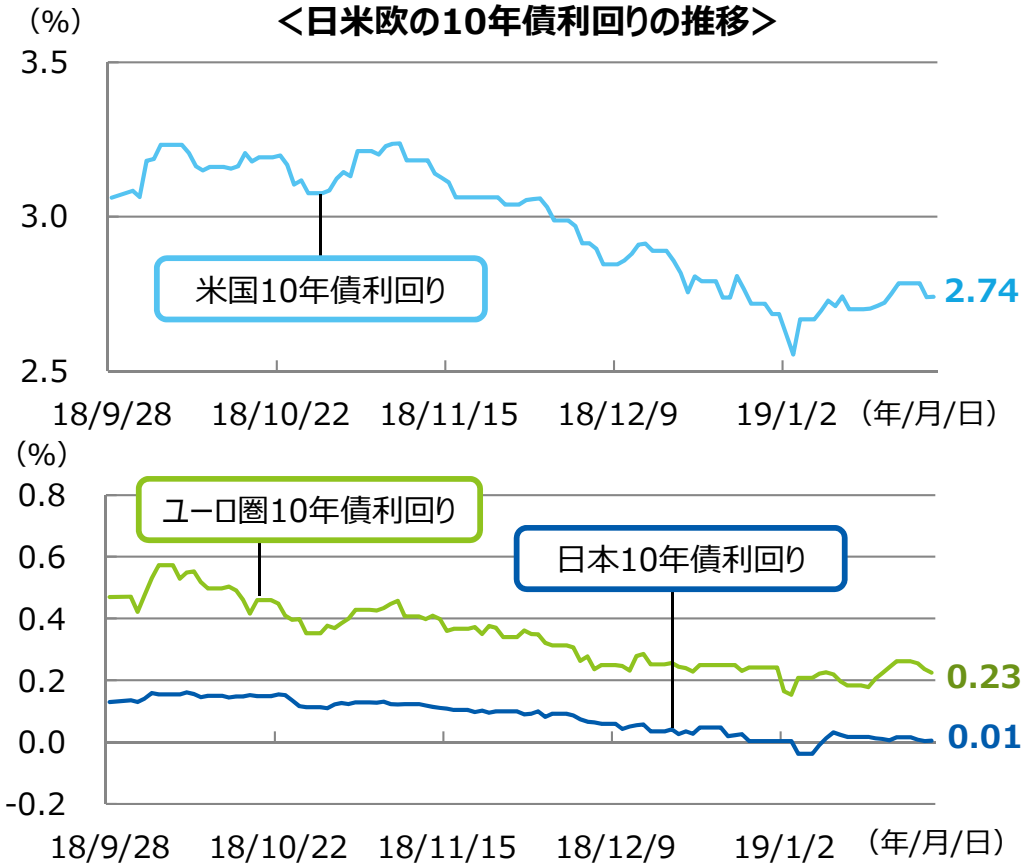
	18年9月末～12月末	18年12月末～19年1月（23日まで）
米国 ナスダック総合指数	-17.5%	5.9%
米国 S&P500	-14.0%	5.3%
ドイツ ドイツ株式指数（DAX）	-13.8%	4.9%
香港 ハンセン株価指数	-7.0%	4.5%
日本 東証株価指数	-17.8%	3.5%
英国 FT100	-10.4%	1.7%

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。

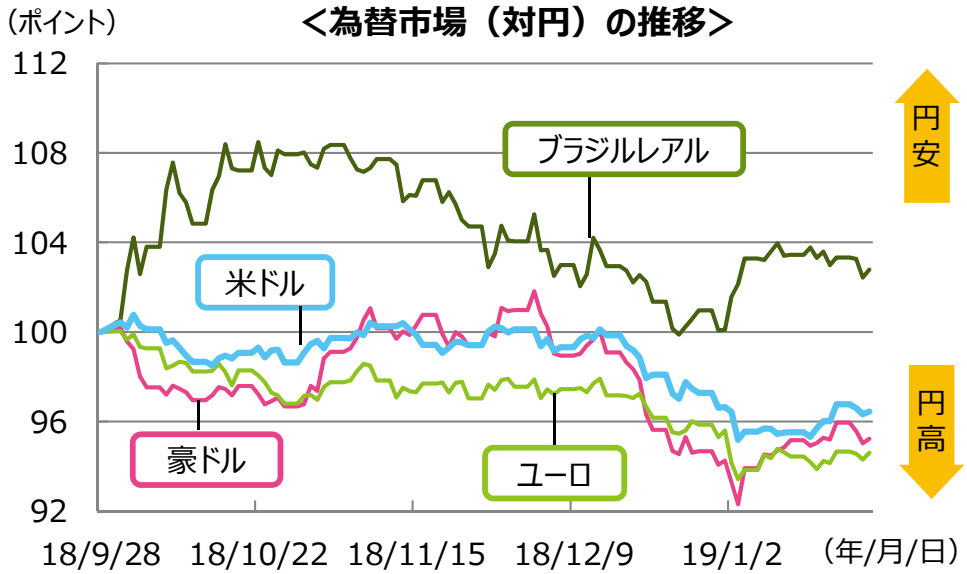
2019年に入り長期金利はほぼ横ばい、為替も小幅な値動きに

- 2018年11月から年末にかけて、米国の長期金利は景気指標の軟化、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下落傾向にありましたが、2019年に入りほぼ横ばいで推移しています。日欧の長期金利も同様に横ばいとなっています。
- 為替も2019年に入り値動きは小幅になっています。豪ドルとブラジルレアルは対円でやや上昇（円安）傾向となっています。

＜日米欧の10年債利回りの推移＞



＜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9月末～12月末	-3.4%	-4.7%	-5.9%	0.1%
18年12月末～19年1月23日	-0.2%	-0.7%	1.2%	2.7%

（注）データは2018年9月28日～2019年1月23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

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。

米中は決裂を避ける形を模索

■ G20時の首脳会談をうけて開始された90日交渉は、期限内に全体的な合意に至ることは困難であると考えられます。ただし、中国は自国景気に配慮する必要があり、米国も金融市場の更なる不安定化は避けたいことから、不透明感は大きいものの、決裂を避ける形を模索する方向とみられます。具体的には、貿易不均衡の是正で包括合意し、短期的に解決困難な問題については対話継続の枠組みを設定などの案が考えられます。

＜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	

（出所）各種資料より三井住友アセットマネジメント作成

＜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出始めています。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

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。

米国の対中政策は関税からハイテク分野への規制強化に

■ 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。米国が撤回を求めている『中国製造2025』について、中国側が一部見直しを表明するなど、歩み寄りの姿勢は見られるものの、ハイテク分野は双方の国益を左右する主要テーマであり、根本的な解決は困難です。

■ 一方、自国経済への悪影響を避けたい米国としては、ハイテク規制の強化など、制裁関税に代わる新たな手法を展開していくことが考えられます。

＜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＞

STEP3
2049年（建国100年）
世界トップクラスの製造強国に

STEP2
2035年まで
自国の工業水準を米国やドイツ、日本など世界の製造強国と同レベルに引き上げ。

STEP1
2025年
世界の製造強国の仲間入りを目指す。

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

＜米国のハイテク規制のツール＞

国防授権法の強化

外国投資リスク審査近代化法
- 外国投資委員会の強化
- 米ハイテク企業への買収、投資を厳格審査（重要技術、産業基盤、センシティブ情報）

輸出管理改革法
- 最先端・基盤技術の輸出禁止（ロボット、AI、バイオなど）
- 米部品を含む製品を第三国で組立て中国に輸出することも不可
- 防衛産業基盤への影響を審査

＜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ー技術	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

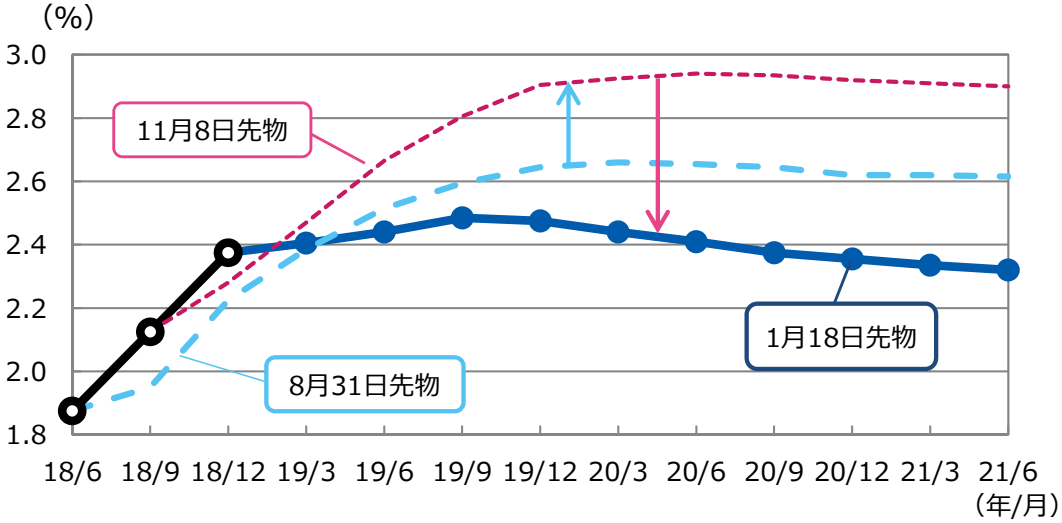
（出所）米国商務省、各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

米国の利上げは年後半の1回にとどまる可能性も

- 18年12月に開催されたFOMC（米連邦公開市場委員会）の議事要旨は、経済および政策金利見通しを下方修正した背景のひとつとして、株価の急落や、社債と国債の利回り格差拡大といった金融市場の不安定化、金融環境の引き締まりを挙げました。
- 景気の下振れがやや急速に進み、金融市場の動揺が著しいことを考慮すると、2019年の利上げは年後半の1回にとどまる可能性もあります。

＜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～2019年1月23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

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。

割安感が強まる日本株式

- 米中貿易摩擦の激化等を背景に、日経平均株価は2018年10月から12月にかけて5,000円を超える大幅な下落となりました。今回の下落を受け、PER（株価収益率）やPBR（株価純資産倍率）などのバリュエーション指標からみると、日経平均株価は割安圏にあると考えられます。
- 今後、過度な懸念が徐々に後退すれば、バリュエーションの割安さを背景に、日本株式市場は徐々に堅調な展開になると期待されます。

＜日経平均株価および同PER、PBRの推移＞
2013年12月30日～2019年1月25日

＜日米欧のPER、PBRの比較＞
2019年1月25日現在

	PER（倍）	PBR（倍）
日本	14.0	1.6
（ご参考）米国	15.5	3.2
（ご参考）欧州	12.9	1.7

※日本は日経平均株価、米国はS&P500、欧州はストックス欧州600指数を使用。

（注）PERは12ヵ月先予想ベース（予想はBloomberg集計）。PBRは実績値ベース。左下グラフの平均は、2013年12月30日～2019年1月25日の平均。
（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

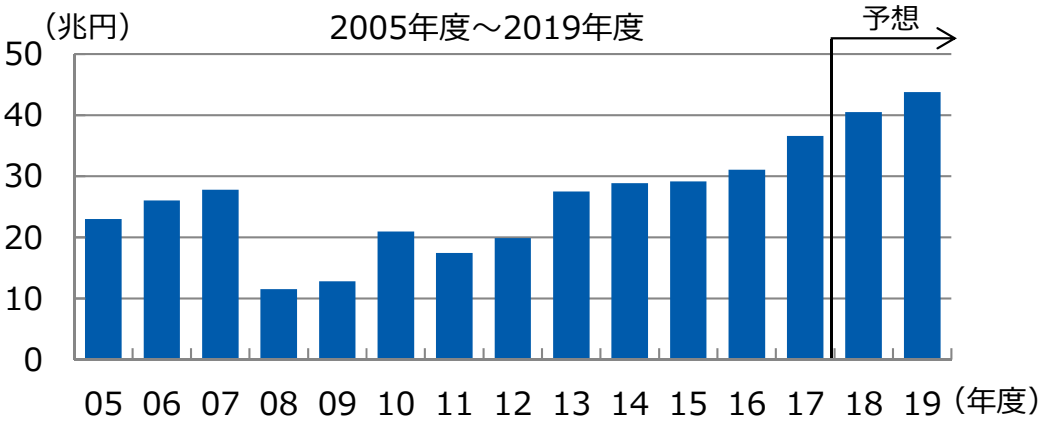
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

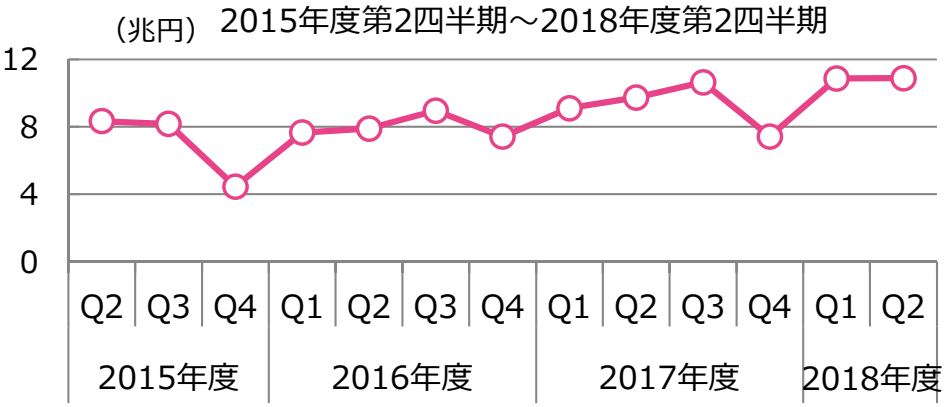
2018年、2019年度も経常増益が見込まれる日本企業

- 2018年10月以降、日本株式市場が下落する中で、企業業績予想は下方修正されました。しかし、2018年度の日本企業の経常利益は40.5兆円と、前年度比で+10.6%の増益が見込まれており、2019年度も増益が予想されています。
- 高い水準にある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）＞





（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

＜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

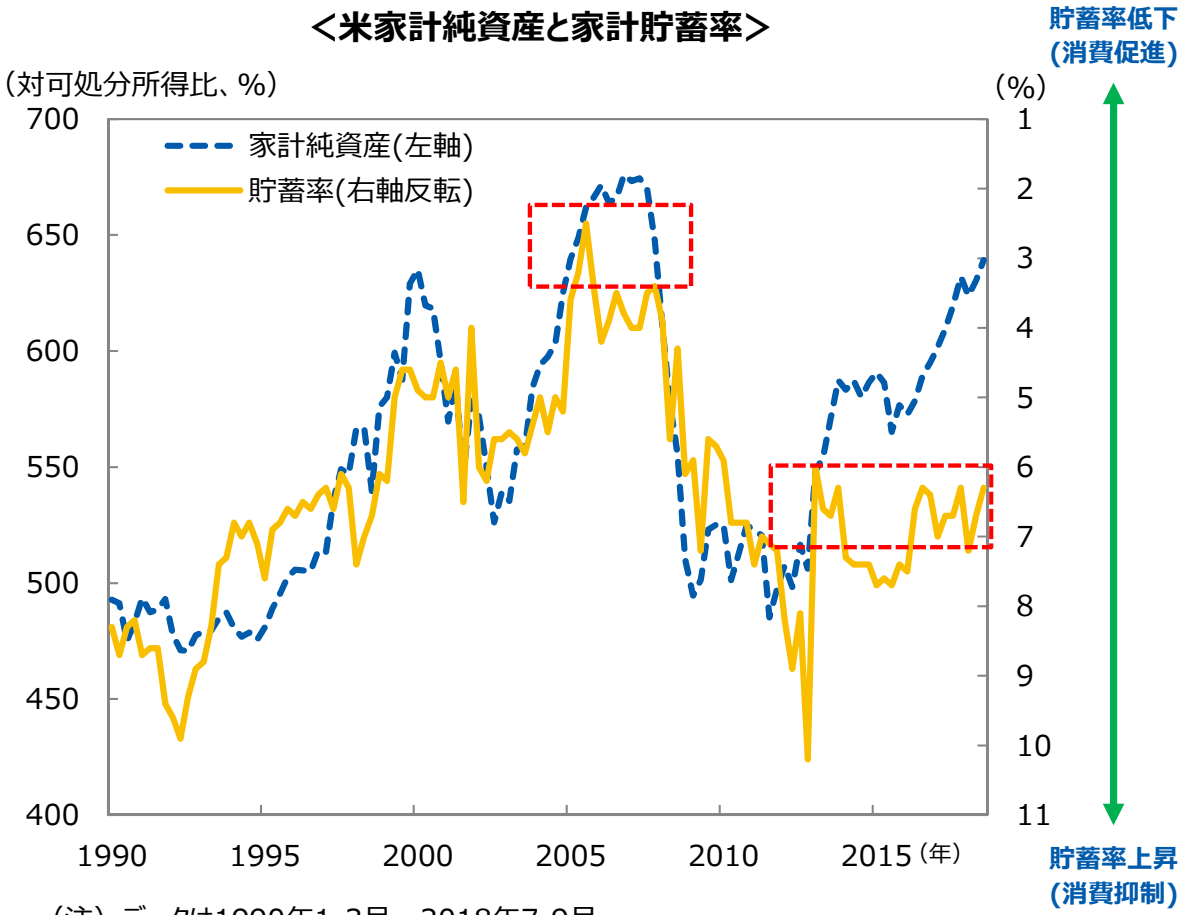
（注1）業種は金融を除く。
（注2）2018年度予想は三井住友アセットマネジメントの予想。増益率は前年度比。
（出所）三井住友アセットマネジメント作成

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。

米国の家計にみられる“堅実化”の傾向

■ リーマン・ショック以降、米国家計の消費・貯蓄行動は大きく変化しています。リーマン・ショック以降、米家計は所得の増加にあわせて消費を行うようになっており、貯蓄率が6-7%台で安定しています（家計純資産と貯蓄率の相関がみられなくなっている）。言い換えれば、株価上昇を受けても借金して消費するような行動をとっておらず、貯蓄率も高いまま維持しています。

＜米家計純資産と家計貯蓄率＞



（注）データは1990年1-3月～2018年7-9月。
（出所）米商務省及びFRBデータ（金融統計＝資金循環勘定）を基に三井住友アセットマネジメント作成

ポイント

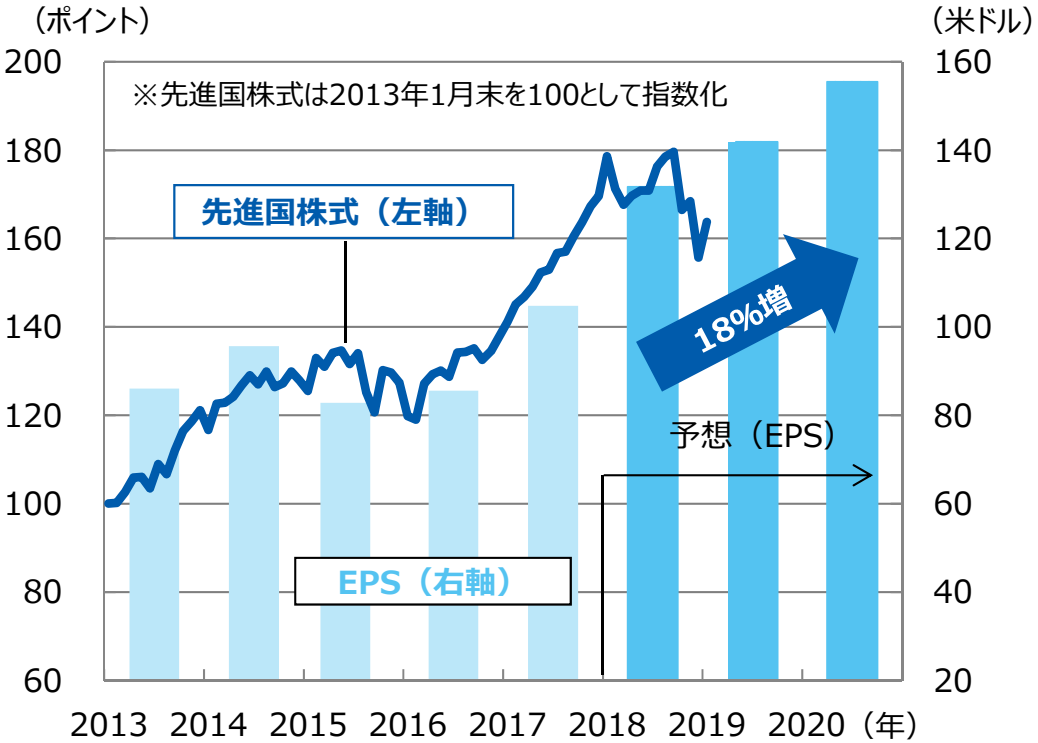
- 消費大国である米国ではこれまで、株価や不動産価格などの上昇によって家計の「正味資産（家計純資産）」が増えると、消費が拡大し、貯蓄率が低下するという関係がみられました。
- これは、資産価値の上昇によって、所得の伸び以上の消費を促していることになり、資産効果と呼ばれています。
- 消費の拡大は経済の成長に不可欠ではありますが、借金して消費するという消費行動が続くと、景気後退局面での消費の急激な落ち込みにつながります。
- 米国の家計が堅実化することによって、雇用・所得に大崩れがなければ消費が安定的に推移することが期待でき、経済の下支え効果が高まります。

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。

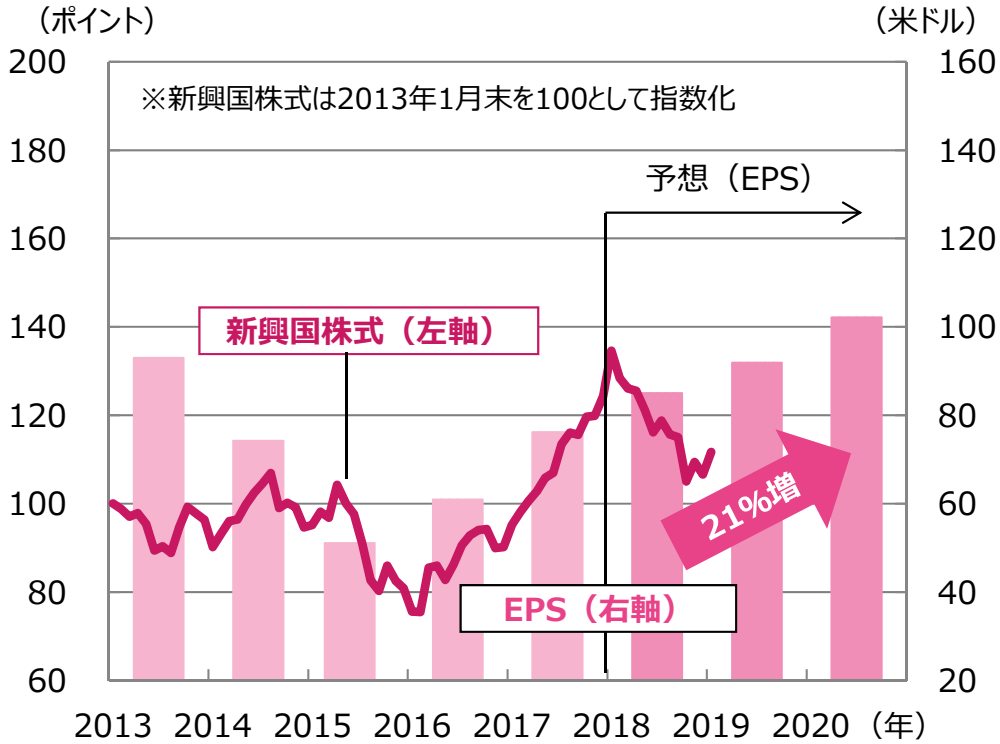
先進国、新興国ともに企業業績は好調

- 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2019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～2019年1月末（2019年1月末は2019年1月23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。

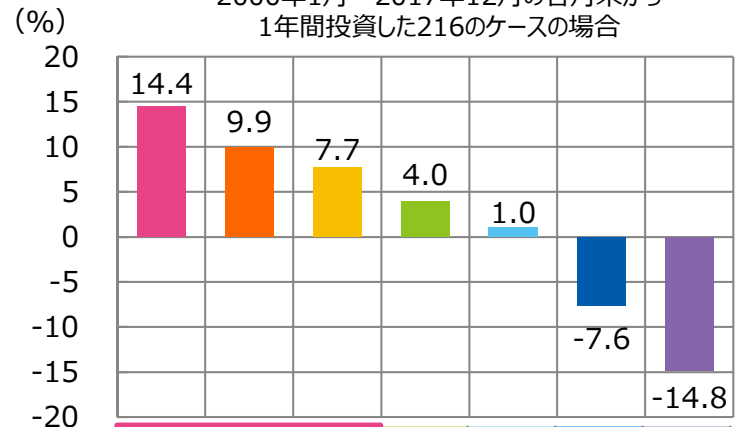
1豪ドルが80～85円を下回る局面の平均収益率は比較的良好

■ 下図は、2000年以降の毎月末に、豪ドルに1年間、または3年間投資を行ったと仮定した場合の平均収益率を、投資開始時の為替水準別に示したものです。過去においては、1年間では1豪ドルが80円を、3年間では1豪ドルが85円を下回る局面で投資した場合の収益率が比較的良好でした。過去の様々な投資環境における為替水準と、現在の水準とを比較しながら為替相場を見ている投資家が多いのかもしれません。

＜投資開始時の豪ドル（対円）の水準別平均収益率＞

■ 為替水準別の1年間の平均収益率

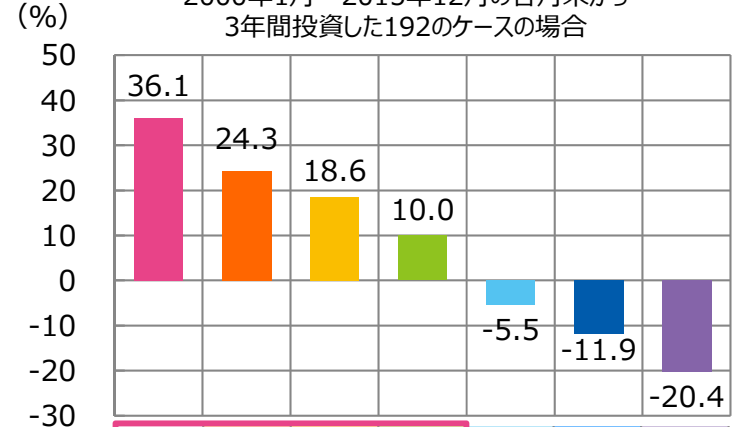
2000年1月～2017年12月の各月末から1年間投資した216のケースの場合



為替水準	50円台	60円台	70円台	80～84円台	85～89円台	90円台	100円台
ケース数（216回）	5	35	43	42	40	41	10
プラス収益回数	5	29	40	26	21	12	1
プラス収益の割合（%）	100	83	93	62	53	29	10

■ 為替水準別の3年間の平均収益率

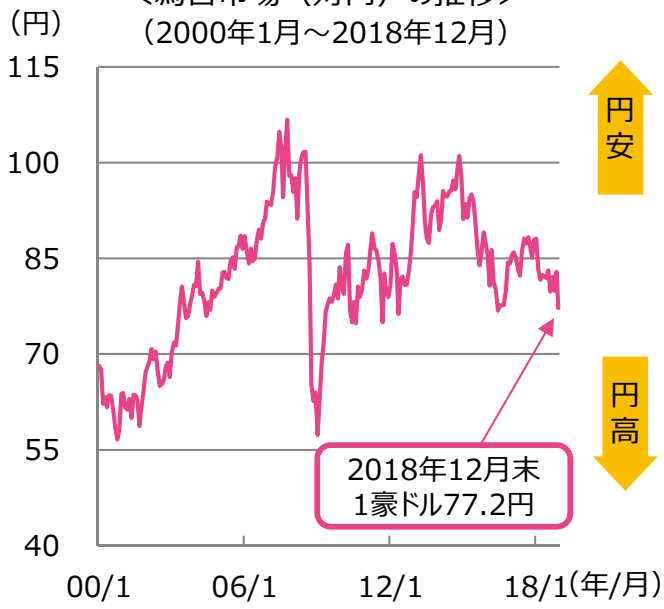
2000年1月～2015年12月の各月末から3年間投資した192のケースの場合



為替水準	50円台	60円台	70円台	80～84円台	85～89円台	90円台	100円台
ケース数（192回）	5	35	38	35	28	41	10
プラス収益回数	5	35	37	30	10	0	0
プラス収益の割合（%）	100	100	97	86	36	0	0

1年間では1豪ドルが80円を、3年間では1豪ドルが85円を下回る局面で投資した場合の収益率が比較的良好。

＜為替市場（対円）の推移＞
（2000年1月～2018年12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

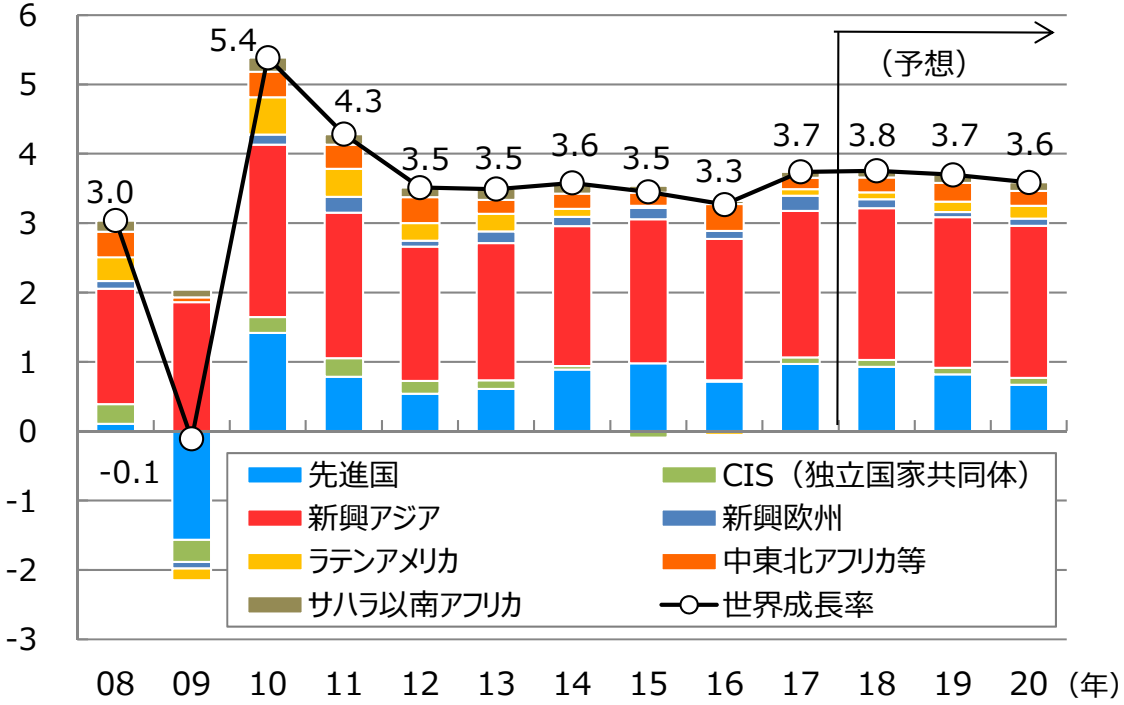
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

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）＞

（前年比：%）　2008年～2020年（2018年以降は予想）



（注1）地域区分は、IMFを参考に三井住友アセットマネジメントにて分類。予想は三井住友アセットマネジメント。
（注2）世界の成長率は、各地域の成長率の合計（四捨五入のうえ小数点第一位までを表記）。
（出所）各国・地域データを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜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	**3.8**	**2.1**	**2.9**
ラテンアメリカ等	▲ 0.6	1.3	**1.3**	**2.0**	**2.4**
中東/北アフリカ等	5.1	2.2	**3.0**	**3.6**	**2.9**
サハラ以南アフリカ	1.4	2.7	**3.0**	**3.9**	**4.1**

（注1）2019年1月17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。

資産別見通し（期間：1年程度）

資産			コメント	見通し		
				弱気	中立	強気
株式	日本		世界景気の底割れ回避による経常増益がメインシナリオですが、中国景気減速の影響などにより業績が下振れする懸念は残っており、米中対立の動向には引き続き注意が必要です。割安感から短期的な反発が期待できるものの、業績懸念が払拭されなければ持続性は限られるため、当面は値動きの荒い展開になると考えられます。		■	
株式	米国		米国景気はピークアウト局面にあり、企業業績の下方修正圧力がやや強まっています。FRBの政策スタンス修正をうけて利上げの早期打ち止め期待が高まったことは下支え要因になりますが、ポジティブな動きが続くには景気に対する警戒感が和らぐことが必要で、当面は米中貿易問題などを材料に変動性の高い展開を予想します。		■	
株式	欧州		景気のモメンタム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。米中貿易問題、域内各国の政治的不透明感、ECB（欧州中央銀行）による量的緩和終了などを考えると、上値が重い展開が予想されます。当面は中国景気や米中貿易問題の展開、英国のEU離脱（Brexit）など外的要因への依存が続くものとみられます。		■	
株式	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、都市部の住宅価格の下落がリスク要因です。バリュエーションも割高であり、上値の重い展開を予想します。ただし、RBA（オーストラリア準備銀行）の利上げ観測が後退し、長期金利が上昇しにくいことにより、下値は限定されると考えられます。中国の景気対策の影響に注目しています。		■	
株式	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、相対的に劣後しやすい状況にあります。アジア新興国は中国の景気対策、米国の利上げ観測後退とそれを受けた通貨の安定、欧米市場と比較した場合の割安感、業績の下方修正が進み悪材料が織り込まれていること、などがプラス材料であり、米中関係の悪化が避けられれば株価は堅調に推移することが見込まれます。			■
株式	アジア	新興国				■
株式	新興国		米中貿易問題や、米国経済の見通しなど外的要因に左右されやすい環境で、下値を固める展開が続くと見込まれますが、米国の利上げ観測後退を受けて為替の安定が見込まれることが短期的なプラス材料となります。グローバル景気が軟着陸に向かうことが確認されれば株価が上昇基調に回帰することが期待されます。			■
リート	日本		オフィスを中心に不動産市況は堅調で、4%台の分配金利回りと、年間3～4%の分配金成長を期待しています。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（利回り格差）の魅力を背景に、徐々に水準を切り上げる展開を予想します。			■
リート	アジア		欧米のリートは景気減速もあり上値が重いと見られますが、アジア・オセアニアリートは中国景気を注視する必要はあるものの、不動産サイクルが改善途上にあり、独自要因で成長期待が続く銘柄が存在するため、相対的に高く評価できると考えられます。			■

（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。

資産別見通し（期間：1年程度）

資産		コメント	見通し								
			弱気			中立			強気		
債券	日本	緩和的金融政策は長期化する見通しで、長短金利の操作目標や長期金利の許容変動幅（±0.2%）が維持されるなか、低位（0.0～0.2%）での推移を予想しています。物価上昇率は徐々に鈍化する見通しですが、低金利環境の長期化に伴う副作用は大きいため、金利面での追加緩和のハードルは高いと思われます。					■				
債券	米国	米国景気は当面減速傾向となった後、年後半に持ち直す見通しです。当面は下振れリスクが意識されやすく、インフレも抑制された環境が続くと予想しています。景気見通しの変化などを受け、FRBも慎重になっていることから、利上げは2019年後半の1回にとどまると見込まれるため、長期金利は当面レンジ内での推移を予想します。					■				
債券	欧州	インフレ率が緩やかに上昇する見通しを背景に、ECB（欧州中央銀行）は金融政策正常化を進める方針を維持する予定ですが、製造業の停滞、Brexit、原油安などを受け、慎重な舵取りが必要で、利上げ開始は年末以降になると思われます。長期金利は当面低位で推移し、その後、徐々に水準を切り上げていく見通しです。					■				
債券	オーストラリア	景気が回復傾向を維持するなか、失業率も低下しておりRBAは利上げの方針ですが、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いため、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。当面、長期金利は米国と連動する展開を予想しています。					■				
債券	新興国	新興国全体としてみるとインフレが安定しており、実質金利の水準は魅力的です。FRBの政策スタンス変更をうけて米国の利上げの一巡が視野に入ってきたことを受け、新興国通貨に下げ止まりの兆候がみられます。米中貿易問題や中国景気などの不透明感が和らげば新興国債券市場への資金フローは回復に向かうと考えられます。						■			
通貨	米ドル	日米の実質金利差は引き続き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たことや、日米貿易交渉（TAG)などは米ドル安円高要因となります。米国の景気指標、企業業績見通しなどが予想外に下振れた時などに円高を試す局面もあると思われますが、基本的にはレンジでの推移が予想されます。					■				
通貨	ユーロ	製造業の停滞、Brexitを含む政治リスクなどから当面は上値の重い展開となる見込みです。ただし、米国金利の先高観が後退する一方、賃金・インフレ率の持ち直しを背景に、ECBが2019年末より緩やかな金利引上げに向かうとみられることがユーロのサポート要因となるため、ユーロは徐々に持ち直す方向を予想しています。					■				
通貨	豪ドル	雇用増などを背景に景気は底堅いものの、インフレが安定しているためRBAの利上げは2020年にずれ込む見通しですが、米国でも金利の先高観が後退していることが豪ドルのサポート材料となります。当面は上値の重い展開が想定されますが、2019年後半にかけて緩やかに持ち直す展開を予想します。						■			

（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。

相場予想表

		単位	2019/1/23	2019年3月末	2019年6月末	2019年9月末	2019年12月末	2020年3月末
			現値	着地	着地	着地	着地	着地
株式	日経平均株価	円	20,593.72	21,800	21,800	21,800	22,000	22,000
	NYダウ工業株30種	米ドル	24,575.62	23,800	24,100	24,700	25,200	25,200
	ユーロストックス	ポイント	344.01	340	350	355	355	360
長期金利	日本国債（10年）	%	0.005	0.05	0.10	0.10	0.10	0.10
	米国国債（10年）	%	2.742	2.80	2.90	3.00	3.00	3.00
	ドイツ国債（10年）	%	0.225	0.30	0.50	0.60	0.70	0.80
為替	ドル円	円	109.60	109.00	108.00	108.00	107.00	107.00
	ユーロ円	円	124.75	124.00	124.00	125.00	125.00	126.00
	豪ドル円	円	78.27	78.00	78.00	79.00	79.00	80.00
	レアル円※	円	29.15	30.00	30.00	31.00	32.00	31.00
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	2.50	2.75	2.75
	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	6.75	7.00	7.25	7.50
商品	原油（WTI）	米ドル	52.62	55.0	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1月23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

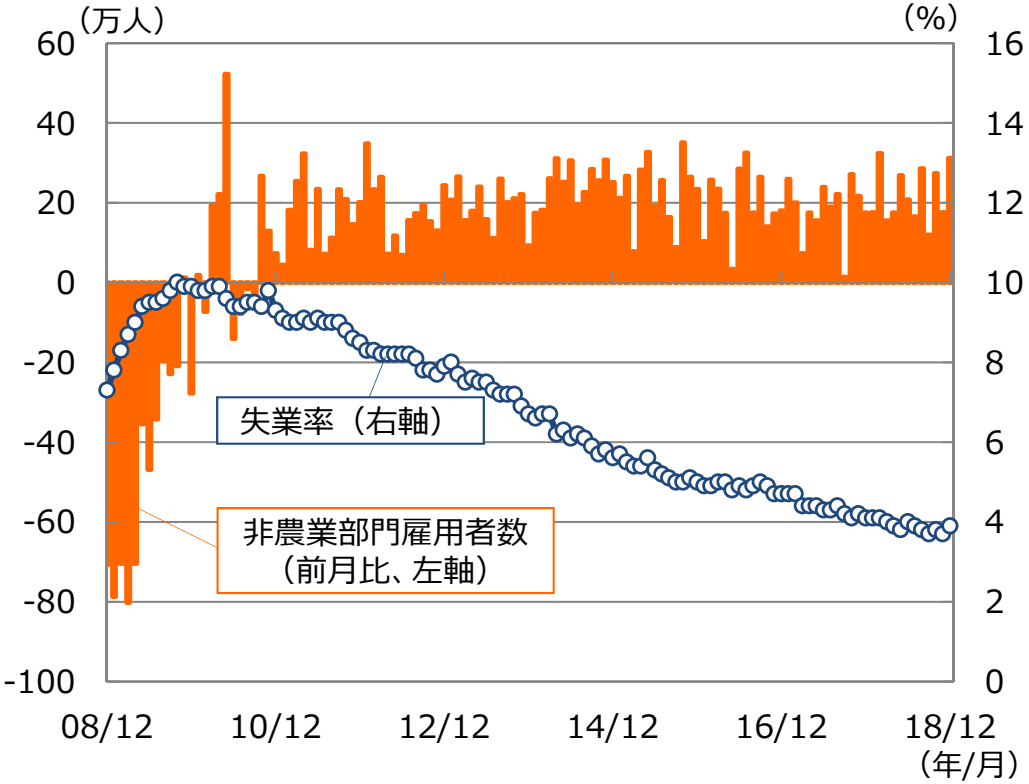
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

米国経済は今後も緩やかに拡大

■ 2018年は景気刺激効果の発現により、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。GDP成長率は、前年比3%に達すると見込まれています。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>

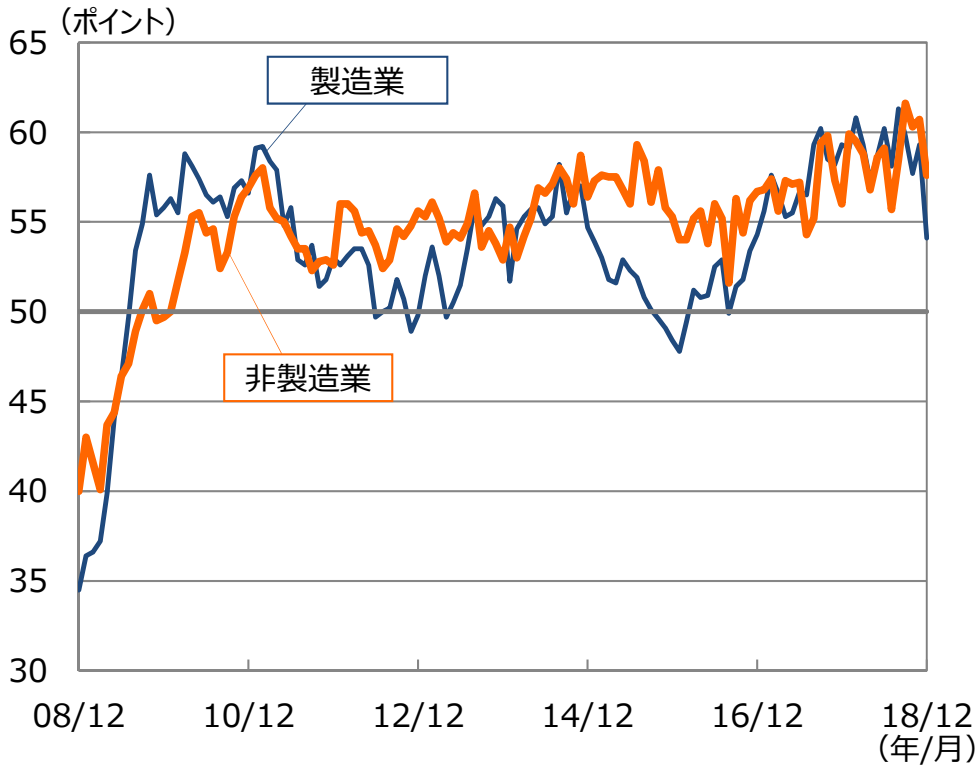
2008年12月～2018年12月



（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12月～2018年12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

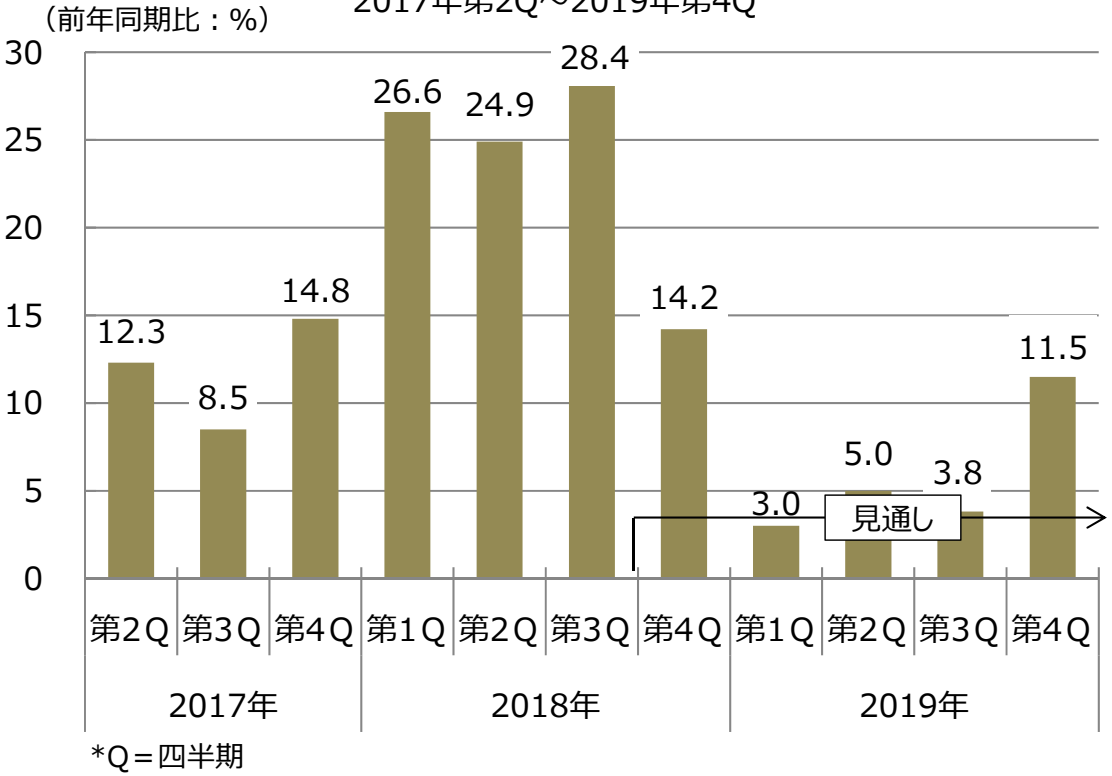
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

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+28.4%と大幅増益となりました。2018年は、前年比で+23.4%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＞

2017年第2Q～2019年第4Q



*Q＝四半期

（注）2019年1月17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	20.3%	8.8%
生活必需品	10.2%	4.4%
エネルギー	93.5%	-2.2%
金融	29.8%	9.0%
ヘルスケア	15.7%	7.4%
一般産業	22.0%	10.6%
素材	25.4%	5.0%
不動産	4.7%	4.9%
テクノロジー	23.2%	2.3%
通信サービス	23.6%	6.4%
公益	8.1%	4.9%
S&P500	23.4%	6.1%

（注）数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2019年1月17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

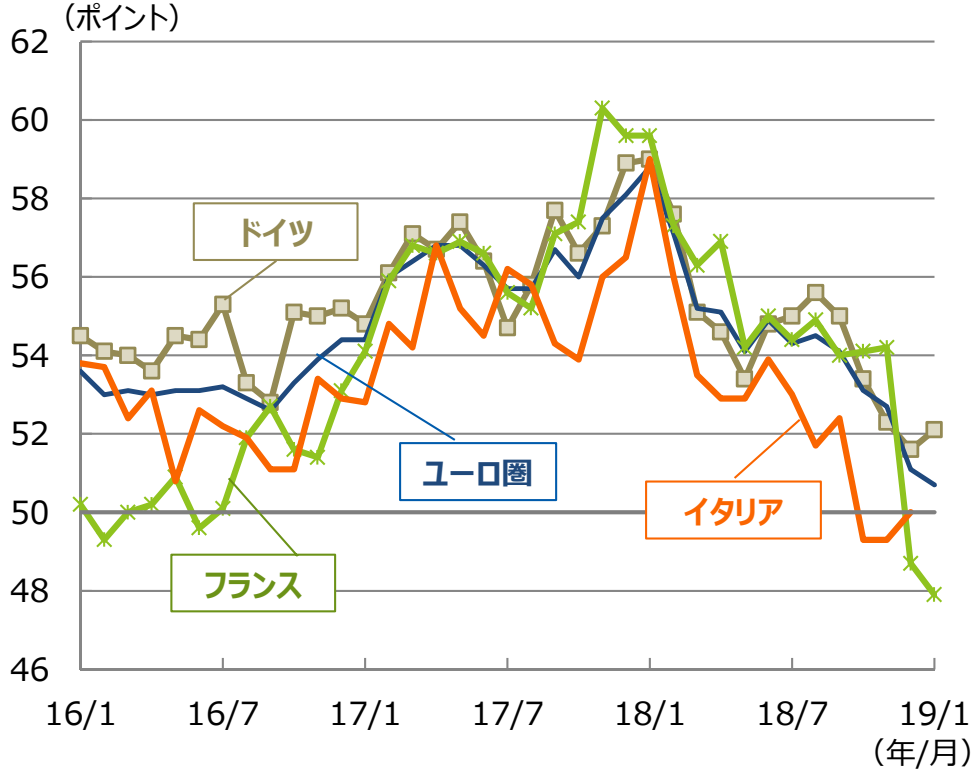
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

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の目標近辺で推移していますが、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>

2016年1月～2019年1月



（注）イタリアは2018年12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12月～2018年12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

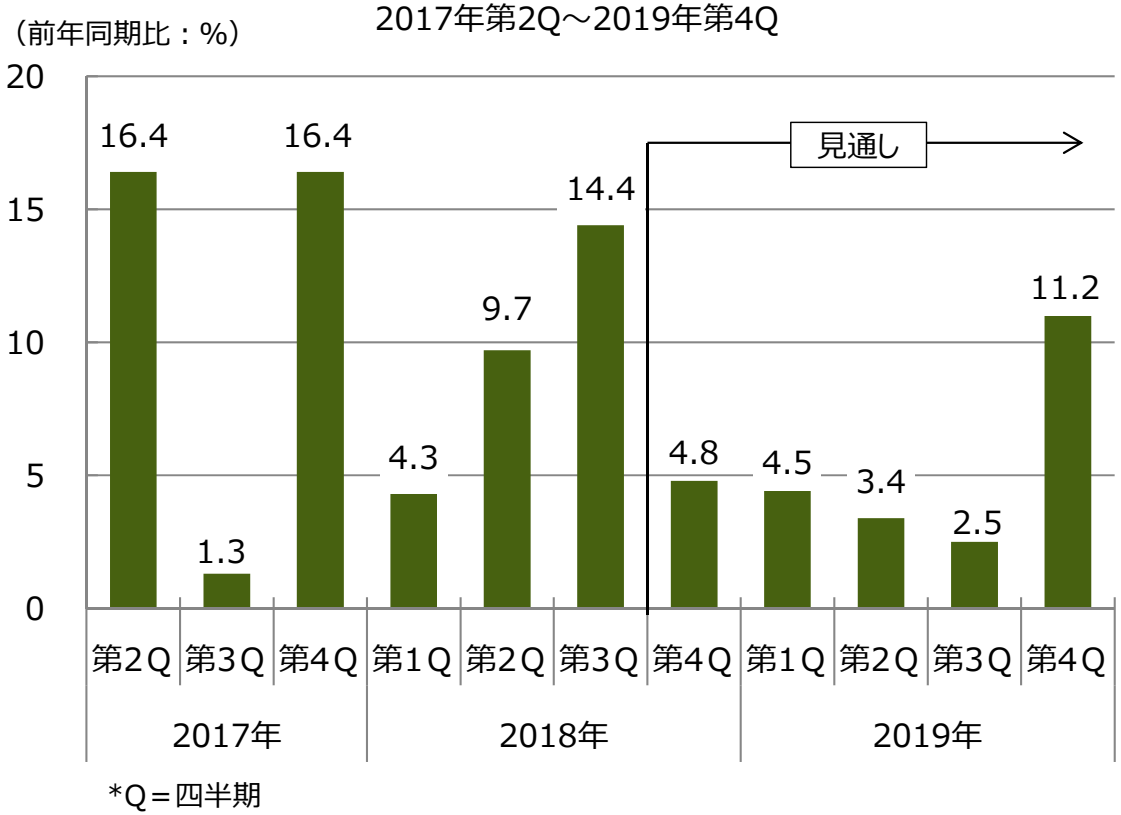
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

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年最終利益は前年比で+7.1%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2Q～2019年第4Q



*Q＝四半期

（注）2019年1月22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

＜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	6.2%
一般消費財・サービス	1.3%
生活必需品	5.4%
エネルギー	43.4%
金融	8.5%
ヘルスケア	4.6%
資本財・サービス	2.5%
テクノロジー	6.2%
通信サービス	-12.3%
公益	-2.0%
ストックス欧州600	7.1%

（注）数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2019年1月22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

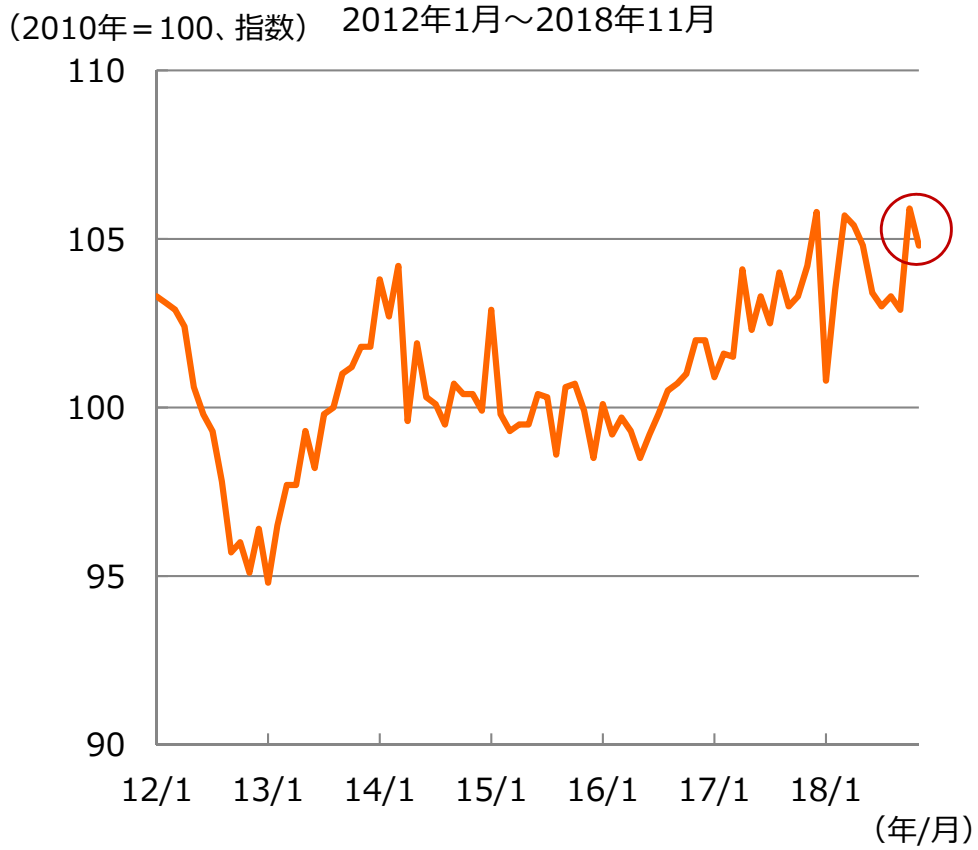
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

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＞

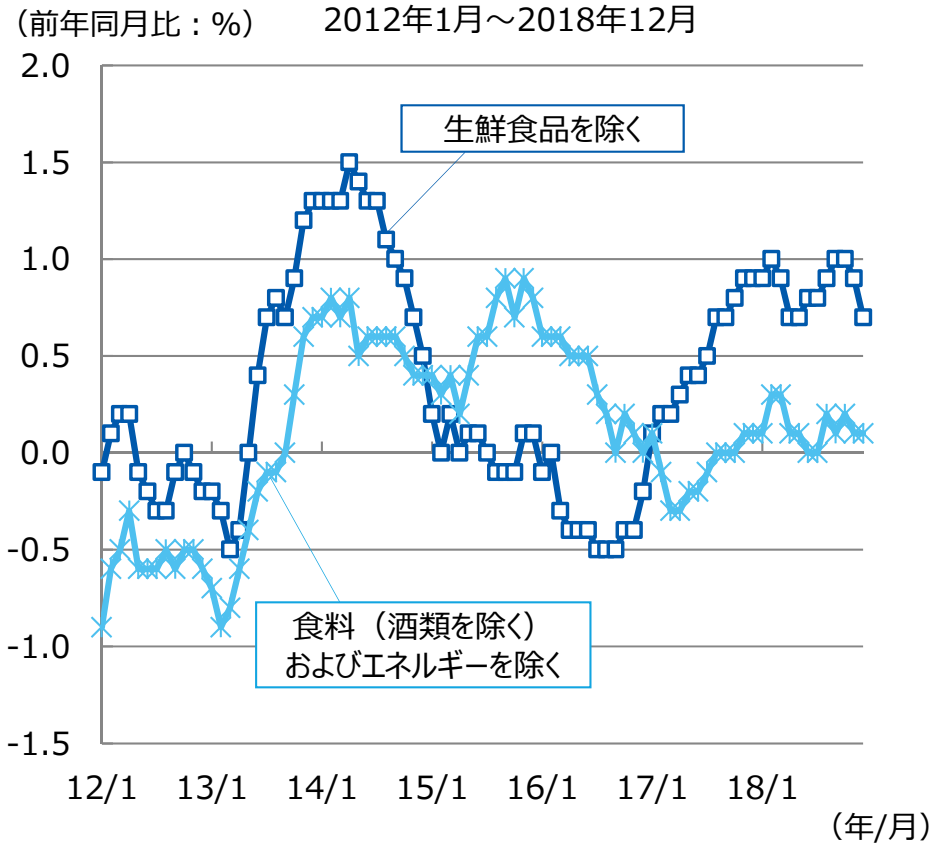
2012年1月～2018年11月



（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

＜消費者物価指数の推移＞

2012年1月～2018年12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

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。

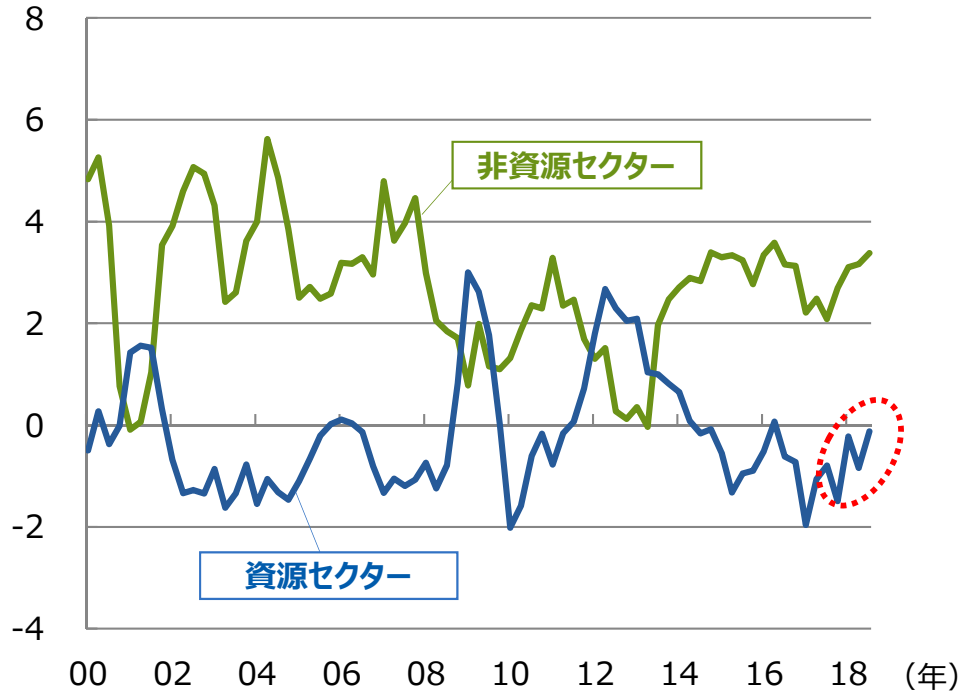
2019年も景気回復は続く見通し

■ 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いますが、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

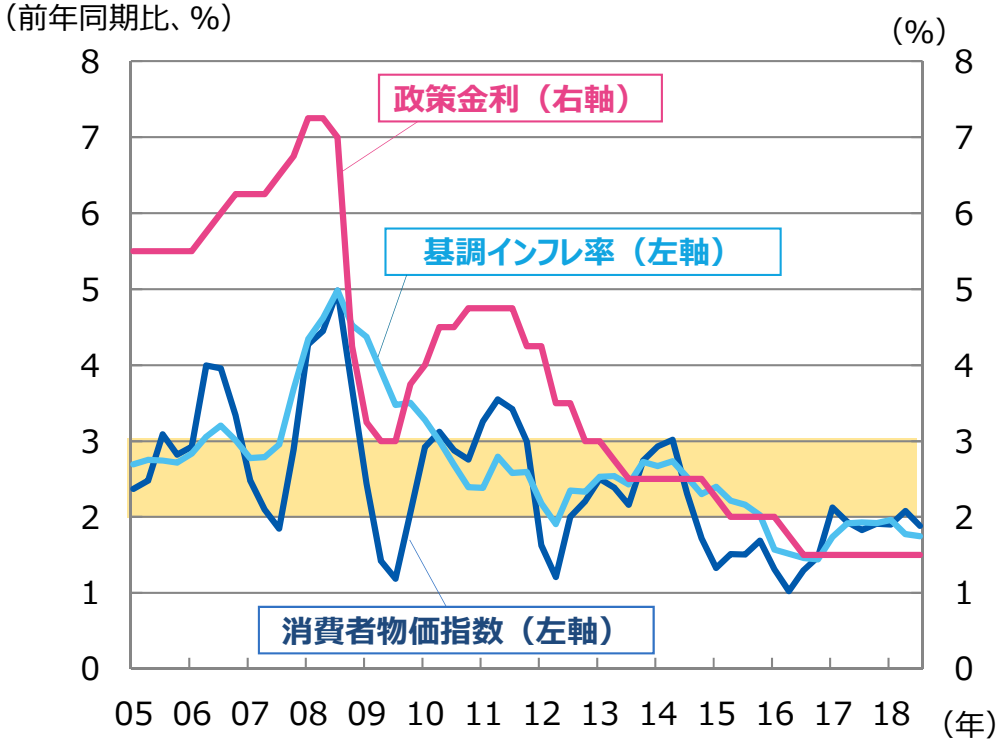
（前年同期比：GDP寄与度%）



（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



（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

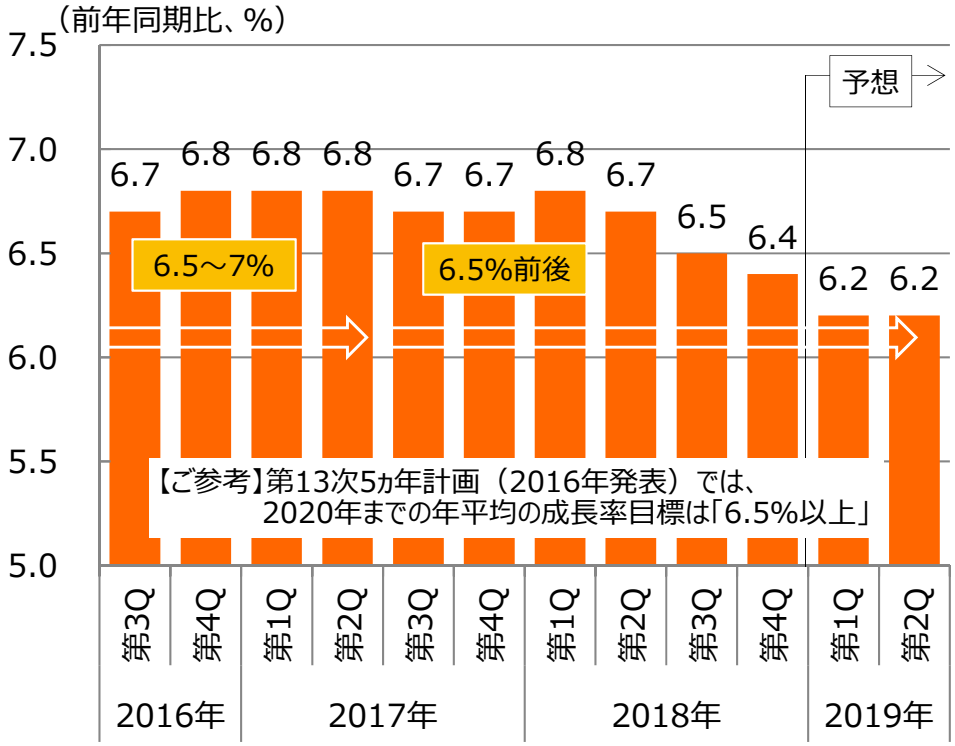
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

中長期での経済安定を目指す

■ 景気は2019年に向けて緩やかに鈍化するものの、成長率は2018年が6.6%、2019年（予想）が6.2%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3四半期～2019年第2四半期

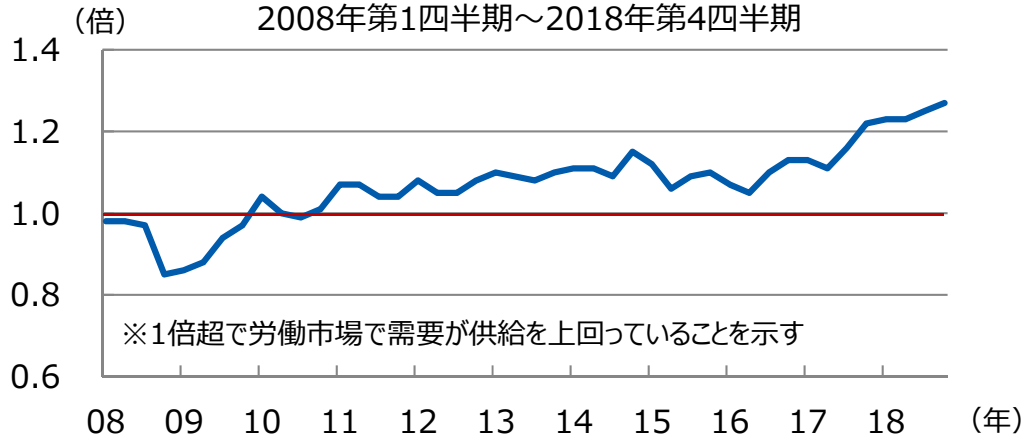


※Qは四半期

（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）2019年第1四半期以降は三井住友アセットマネジメント予想。
（出所）中国国家統計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4四半期



（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

＜中国を巡る主なイベント＞

2020年		・第13次5ヵ年計画終了 ・第二列島線内の制海権確保（内部目標）
2021年		・第14次5ヵ年計画開始
2021年	7月	・共産党設立100周年
2022年	冬	・北京冬季オリンピック・パラリンピック
2027年	8月	・人民解放軍設立100周年

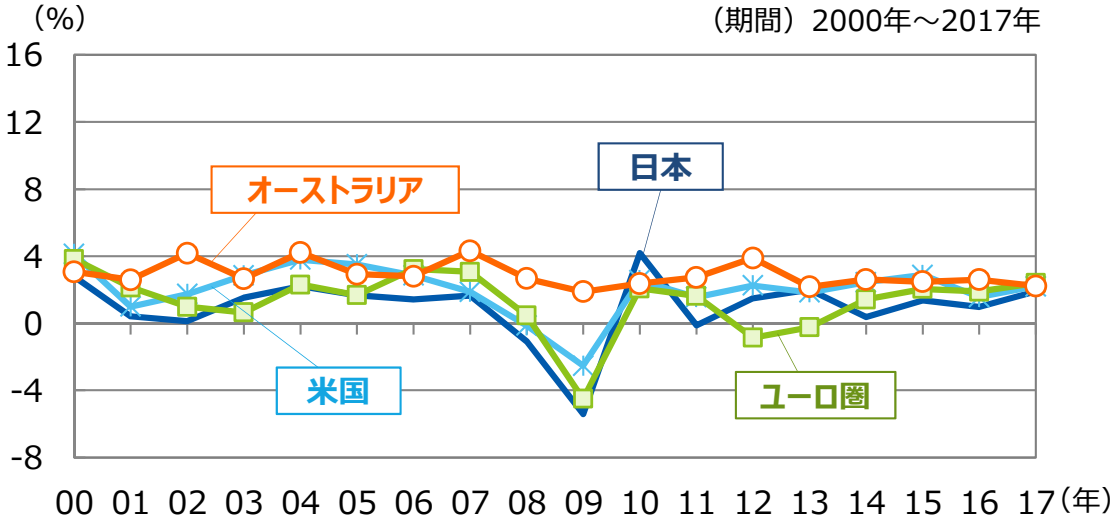
社会安定へ向けて一段の配慮を行う見込み

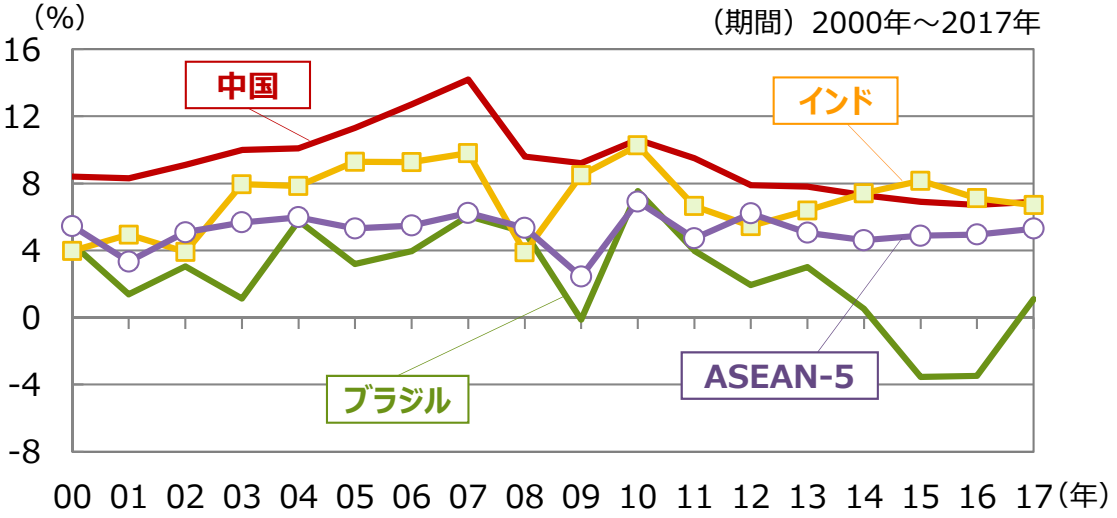
（出所）各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

＜ご参考＞IMFによる世界経済見通し

＜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（2019年1月）＞

(前年比：%)

	2017年	2018年	2019年
世界	3.8	3.7	3.5
先進国	2.4	2.3	2.0
米国	2.2	2.9	2.5
ユーロ圏	2.4	1.8	1.6
ドイツ	2.5	1.5	1.3
フランス	2.3	1.5	1.5
日本	1.9	0.9	1.1
英国	1.8	1.4	1.5
カナダ	3.0	2.1	1.9
オーストラリア (注2)	2.2	3.2	2.8
新興国	4.7	4.6	4.5
ロシア	1.5	1.7	1.6
中国	6.9	6.6	6.2
インド (注3)	6.7	7.3	7.5
ASEAN-5 (注4)	5.3	5.2	5.1
欧州新興国	6.0	3.8	0.7
ブラジル	1.1	1.3	2.5
メキシコ	2.1	2.1	2.1
南アフリカ	1.3	0.8	1.4

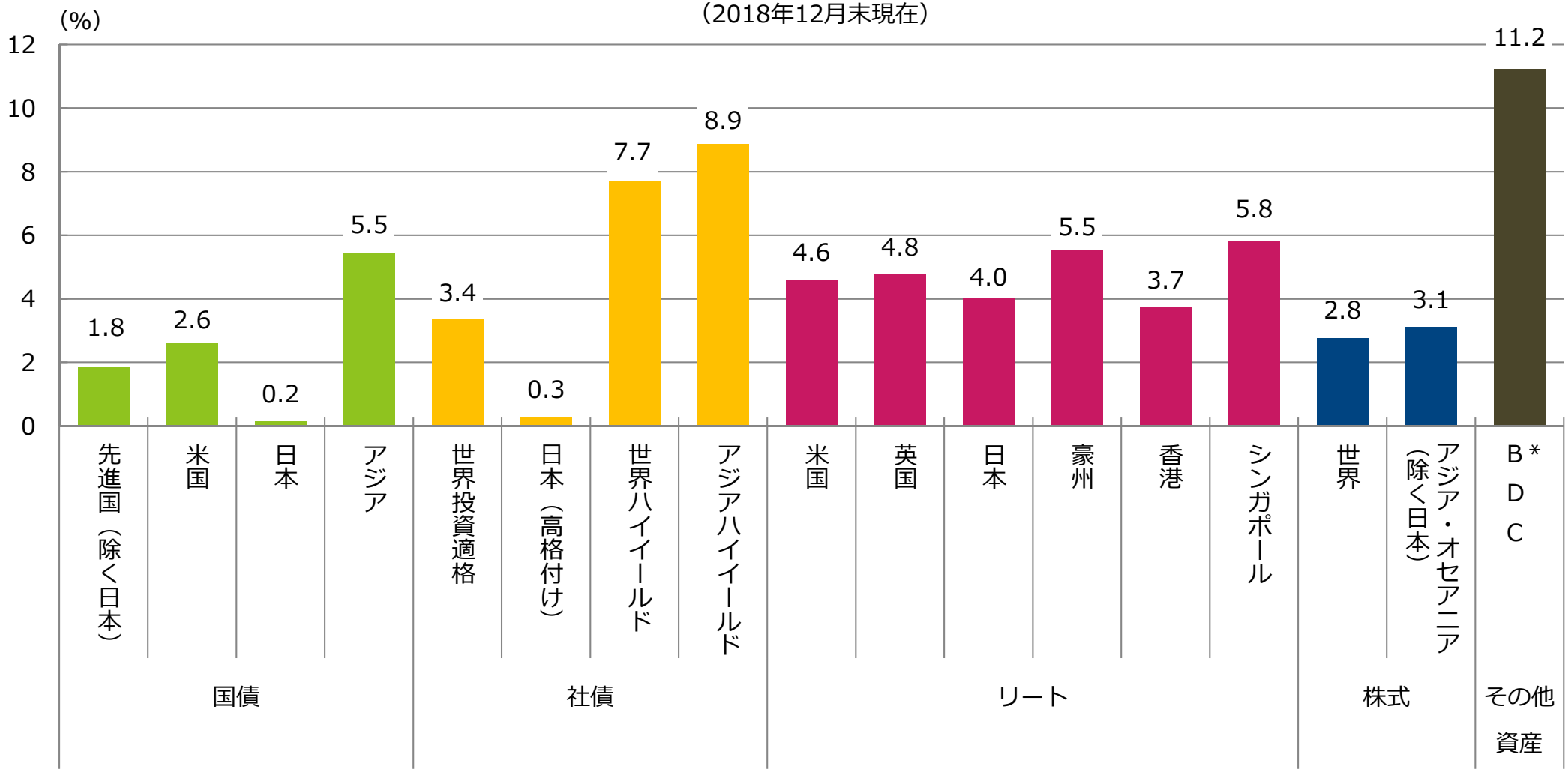
(注1) 2018年はIMF推計、2019年はIMF予想。
(注2) オーストラリアの成長見通しは2018年10月の見通し。
(注3) 会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。
(注4) インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5ヵ国。
(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

＜ご参考＞継続するとみられる「利回り追求の動き」

代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り

（2018年12月末現在）



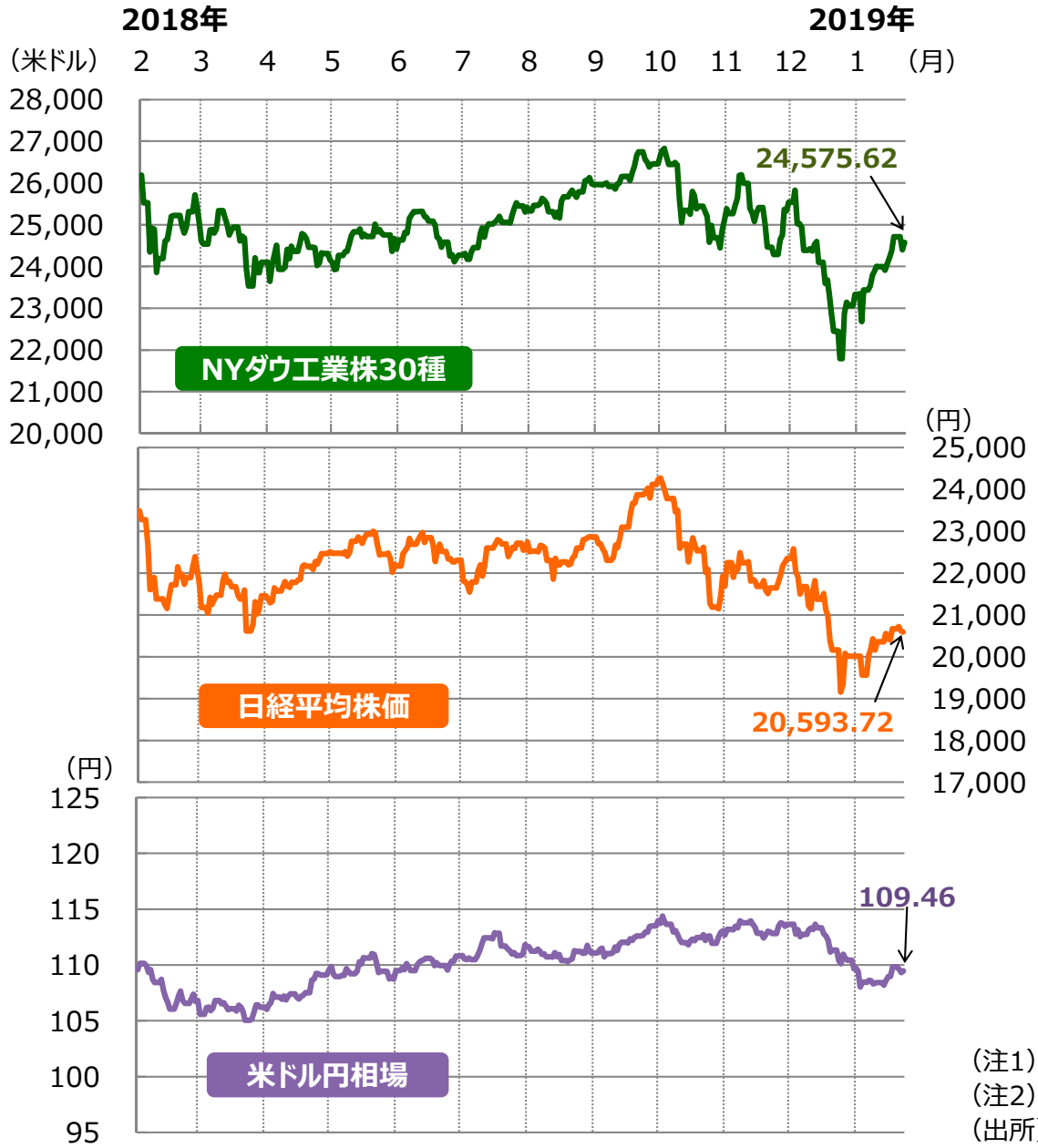
*BDC：米国の投資スキーム（枠組み）のひとつ。銀行とは異なる企業形態で、中堅企業等向けに、融資や出資（株式の取得など）を行う。

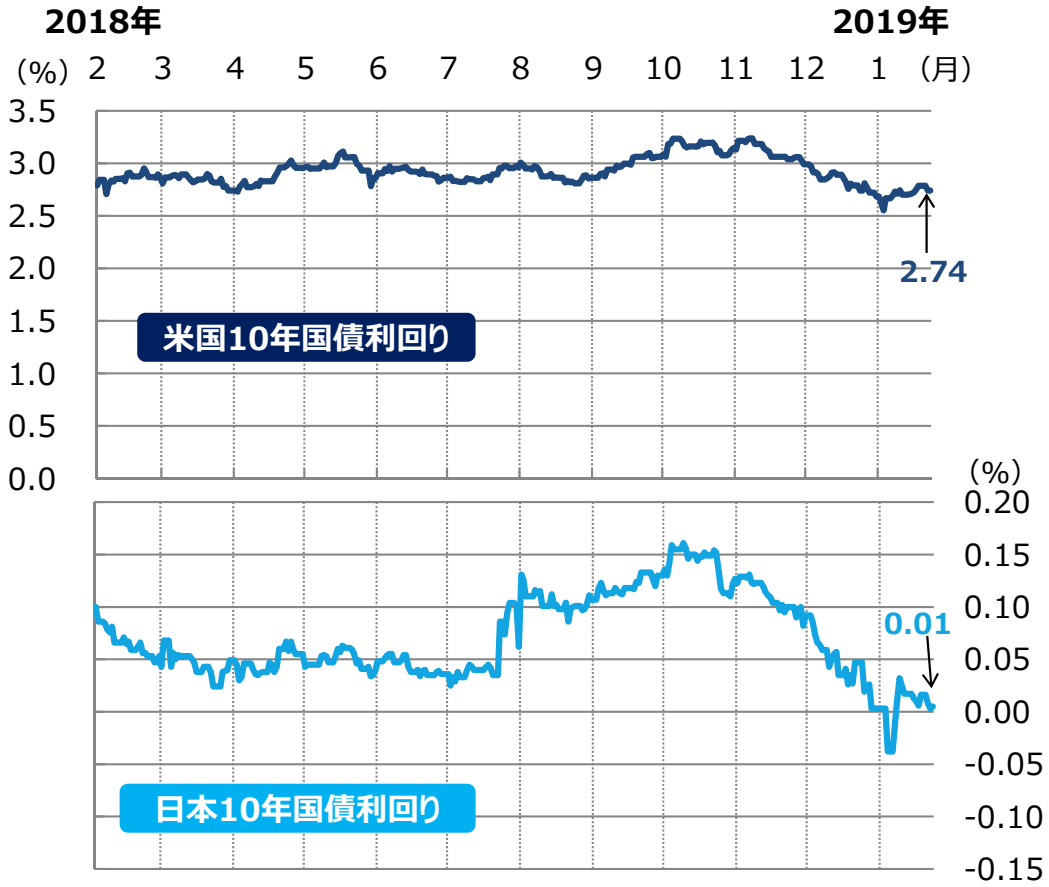
（注）使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

（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。

＜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

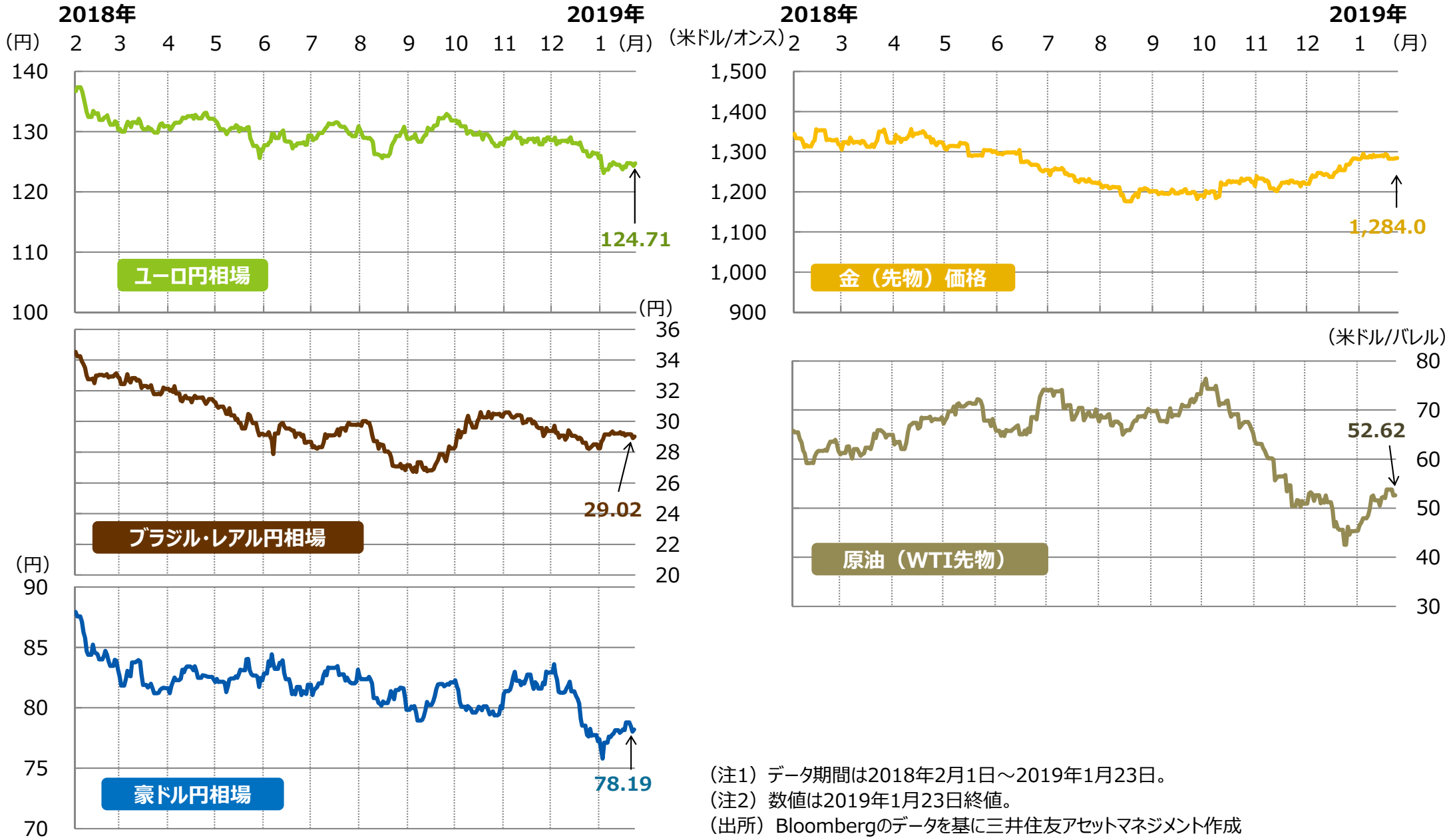




（注1）データ期間は2018年2月1日～2019年1月23日。
（注2）数値は2019年1月23日終値。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の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。

＜ご参考＞為替相場（対円）および資源価格の推移



（注1）データ期間は2018年2月1日～2019年1月23日。
（注2）数値は2019年1月23日終値。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の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。

【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2.25%

◆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、その時々の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12月29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）コーポレーツ・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