

世界の経済環境と マーケット動向

2018年7月号

(作成基準日：2018年6月22日)



三井住友アセットマネジメント

SMAM

● 世界のマーケット動向および注目材料	2
● 世界経済の見通し	3
● 世界のマーケットの振り返り	4
● 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	6
◇ 市場の注目材料②米国の金融政策について	9
<トピック> インフレの動向	12
<トピック> 新興国市場の動向	13
<トピック> 金融市場の動き	14
<トピック> 干支と相場の格言～2020年にかけて日本株式市場に期待	15
● マーケット動向の見通し（期間：1年程度）	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
<ご参考> 相場予想表	30

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。

米国と他国・地域の成長格差がどこで変化し始めるかに注目。

- グローバルな景気拡大ペースは一時の減速基調から戻しつつありますが、地域間での格差が広がりつつあります。現状は、財政政策の刺激効果に後押しされる米国の強さが目立ちますが、中国に減速基調がみられ、ユーロ圏の回復もやや鈍い状況です。今後は堅調な米国の景気がユーロ圏に波及してくるタイミングと、中国景気の減速度合に注視が必要です。

景気見通し
とマーケット
動向

米国と他国・地域間の成長格差

- 強い成長を続ける米国に対し、堅調を維持してきた中国がやや減速基調、ユーロ圏の回復が鈍いなど、国・地域間での成長格差が広がりつつあります。
- 力強い景気拡大を背景に、FRB（米連邦準備制度理事会）が6月のFOMCで今年4回の利上げを実施する方針を示しましたが、中長期の金利水準や2020年までの3年間での合計利上げ回数に変更はありませんでした。インフレ率は落ち着いており、FRBは引き続き景気・物価の安定が両立する中立的な金利水準を模索し続けるものと思われます。
- ECBの金融政策はハト派寄りで、米欧の景況感格差が金融政策に素直に反映された形です。今後は堅調な米国の景気がユーロ圏に波及するタイミングに注目です。

注目
ポイント

米国の通商政策による影響

- 今後の注目ポイントは、①米国の通商政策の行方、②米国の金融政策と長期金利の推移、③欧州の景気回復ペース、④中国景気の減速度合などです。
- リスク要因としては、①米中の貿易摩擦、②米国のインフレ動向とFRBの金融政策、③中国の景気動向、④欧州の政局、⑤北東アジアの地政学リスク、⑥日本の政局、などが挙げられます。

市場の注目
材料

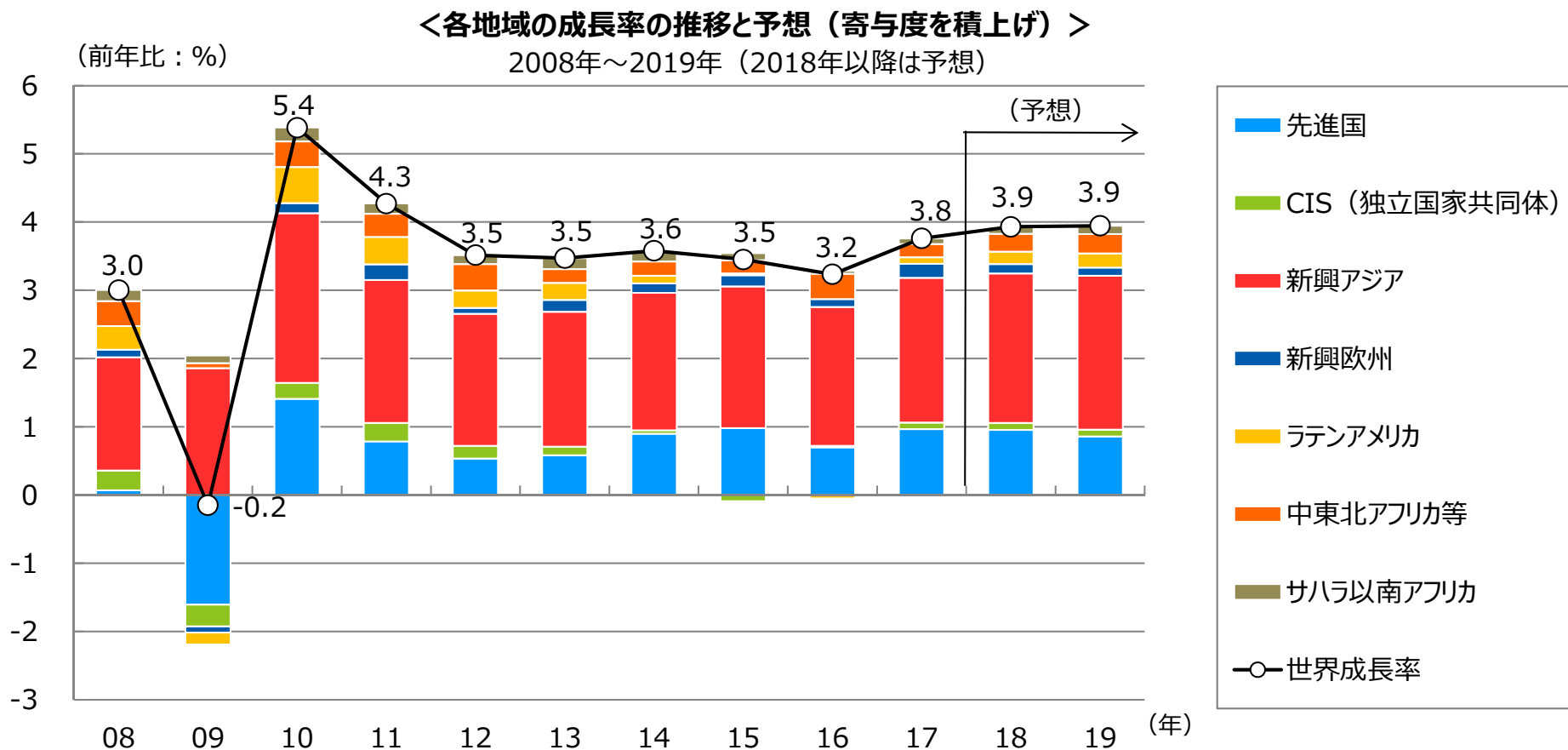
1 米中貿易問題

2 米国の金融政策について

※市場の注目材料は
5ページ以降をご参照ください。

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年も堅調を維持する見通しです。2019年は米国の減税効果の一巡などを背景に、先進国経済が若干減速しますが、新興国の成長がそれをカバーすると予想されます。



(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

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。

米中貿易摩擦の動向に振らされる展開が続く

■ 2018年6月の世界の株式市場は、米中貿易摩擦への懸念が一段と高まったことからNYダウが8営業日連続で下落するなど上げ下げを繰り返す展開となりました。米国の利上げやECBの緩和終了といった決定はあったものの、米中貿易摩擦懸念の高まりによるリスク回避の動きから債券利回りは低下しました。新興国株式市場および通貨はまちまちの展開となりました。

<2018年6月*の主な出来事>

*2018年6月22日まで

日付	出来事
8-9日	8~9日に開催されたG7首脳会議では、米国の鉄鋼輸入制限に批判が集中し議論は二転三転。トランプ大統領が首脳宣言を3時間後に反古にするなど異例の展開に。
12-13日	米連邦準備制度理事会（FRB）が3ヵ月ぶりの利上げを決定、利上げ幅は0.25%。2018年の利上げ回数を中心シナリオも従来の3回から4回へと引き上げ。
14日	欧州中央銀行（ECB）が量的緩和政策を年内に終了することを決定。一方で足元の景気拡大ペースの鈍化を勘案し、利上げ開始については慎重な姿勢を示す。
22日	石油輸出国機構（OPEC）が7月以降、原油の協調減産を一部緩めることで合意。しかし、増産幅は市場の予想より小幅で、原油相場の上昇を抑制する効果は限定的との見方も。

（出所）各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

<主要国・地域の金融市場動向>

2018年6月22日現在の騰落率（2018年5月末比）

株価指数	騰落率
メキシコボルサ指数	4.6%
豪州・ASX200指数	3.5%
日経平均株価	1.4%
インド・センセックス指数	1.0%
NYダウ工業株30種	0.7%
ストックス・ヨーロッパ600指数	0.5%
英国・FT100指数	0.1%
シンガポール ST指数	-4.1%
上海総合指数	-6.6%
ブラジル・ボベスパ指数	-8.0%

REIT指数	騰落率
米・NAREIT指数	2.9%
豪州・ASX200REIT	2.6%
S&P グローバルREIT	1.8%
東証REIT指数	1.6%
香港ハンセンREIT指数	-1.2%
S&P シンガポールREIT	-2.7%

（注）該当日が祝祭日の場合は前日の終値を基に算出。

（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

通貨（対円）	騰落率
米ドル	1.1%
ユーロ	0.9%
メキシコペソ	0.9%
英ポンド	0.8%
インドルピー	0.5%
ブラジルリアル	0.1%
NZドル	-0.2%
シンガポールドル	-0.3%
人民元	-0.5%
豪ドル	-0.7%
トルコリラ	-1.5%
カナダドル	-1.6%
南アフリカランド	-4.4%

商品・その他	騰落率
WTI原油先物	2.3%
アレリアンMLP	-0.2%
S&P BDC指数	-1.1%
金先物	-2.6%

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。

米中貿易問題は緊張が続く見通し

■ トランプ米大統領は6月18日、米通商代表部（USTR）に対し、10%の追加関税を課すため、2,000億米ドル相当の中国製品を特定するよう指示したとの声明を発表しました。中国の出方次第では、更に2,000億米ドル相当の中国製品に追加関税を課す方針も示されました。現在発動準備中の制裁関税500億米ドル相当に加えると、今後の制裁規模は最大で4,500億米ドルに達することになります。一方の中国も対立姿勢を強めており、市場は米中両国の動向の影響を受ける展開となっています。

<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

自動車
産業用ロボット
半導体
航空機
医療機器など

545品目・340億米ドル

自動車
農畜産物（大豆など）
水産物
ウイスキー
たばこなど

第2段階（時期は未定）

284品目・160億米ドル

産業機械
化学薬品
通信部品など

114品目・160億米ドル

原油・天然ガス
医療機器
化学製品など

（出所）各種資料より三井住友アセットマネジメント作成

<米国の長期金利と株価の推移>

2018年1月1日～2018年6月22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

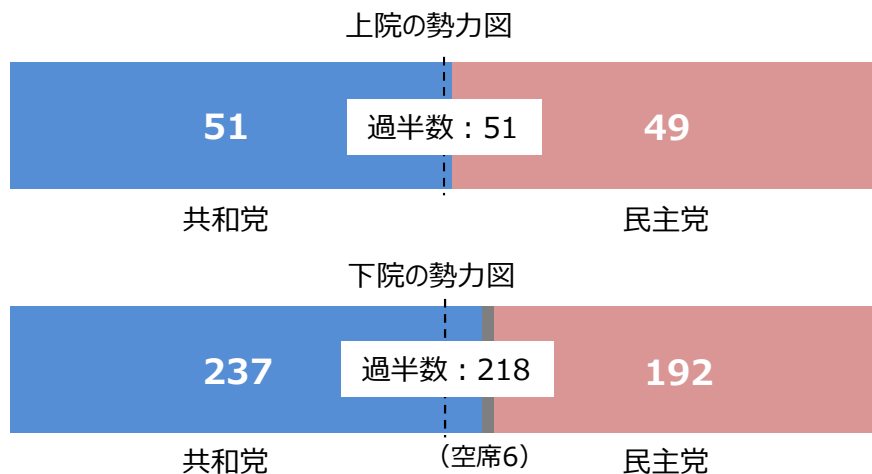
通商政策は11月の中間選挙を強く意識

■ 過去の中間選挙では、多数党が改選前議席を減らす傾向が見られます。今回の中間選挙の焦点は共和党が下院で過半数（218議席）を維持できるかという点になります。仮に過半数を失うと、政権がレームダック（死に体）化する可能性があるため、議席数の減少をできるだけ抑えるためにも、選挙前の支持率アップのための材料として通商、安全保障などが引き続き利用される公算が高くなっています。

<米国中間選挙の概要>

- 本選：**11月6日**（予定）
- 改選は下院全議席（435）と上院1/3（+1の補欠選 = 34）
- 中間選挙は多数党（共和党）がどれだけ議席を失うかが焦点

<上下院の勢力図>



（出所）各種資料より三井住友アセットマネジメント作成

<過去の大統領支持率と中間選挙結果>

選挙年	大統領	支持率	前回選挙からの増減	
			上院	下院
1994年	クリントン	46%	▲8	▲54
1998年		66%	5	0
2002年	ブッシュ	63%	2	8
2006年		39%	▲6	▲30
2010年	オバマ	45%	▲6	▲64
2014年		45%	▲9	▲11

<トランプ大統領の支持率（2018年6月20日現在）>



（注）過去の大統領支持率は選挙年の10月時点での値。
（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

最終的には回避する可能性が高いが、当面は一進一退

■ 結論としては、米中両国には、無秩序な貿易戦争を仕掛ける意図はないと思われます。米中貿易協議の現実的な落としどころとしては、①互いの経済が損害を受けない程度の関税引き上げ、②知的財産権を保護する枠組み作りに向けた協議の場の設置、が想定されます。中間選挙を控えたトランプ政権が、①や②を一定の成果と考えれば、貿易戦争回避の期待が高まることが予想されますが、当面は一進一退状態が続くと考えられます。

<対中制裁関税の米国経済への影響>

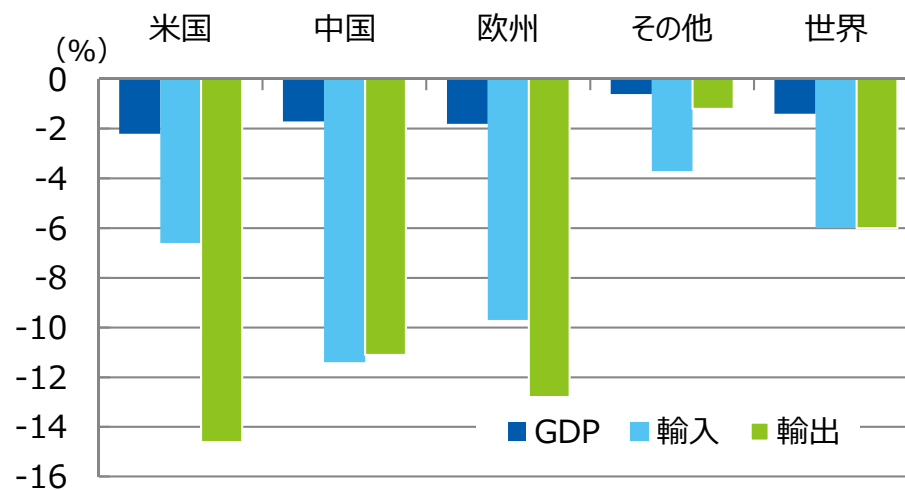
制裁関税の対象となる中国製品の金額	関税率	消費者物価押し上げ効果	GDP押し下げ効果
500億米ドル相当	25%	+0.09%	-0.05%～ -0.10%
2,000億米ドル相当	10%	+0.14%	-0.14%～ -0.28%
金額合計	加重平均関税率	消費者物価押し上げ効果累計	GDP押し下げ効果累計
2,500億米ドル相当	13%	+0.23%	-0.19%～ -0.38%

(注) 2018年6月20日時点における三井住友アセットマネジメントの推計。なお、500億米ドル相当のGDP押し下げ効果は、中国が同額の対米制裁関税を発動した場合を想定。また、2,000億米ドル相当のGDP押し下げ効果は、中国が更に800億米ドル相当の対米制裁関税を発動した場合を想定。

(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

<10%の貿易コスト上昇の影響 (2016年11月時点の見通し) >

(米、中、EUが互いに報復的な関税を引き上げた場合を想定)



(単位：%)	GDP	輸入	輸出
米国	-2.2	-6.6	-14.6
中国	-1.7	-11.4	-11.1
欧州	-1.8	-9.7	-12.8
その他	-0.6	-3.7	-1.2
世界	-1.4	-6.0	-6.0

(出所) OECD「Economic Outlook, Volume 2016 Issue 2」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。

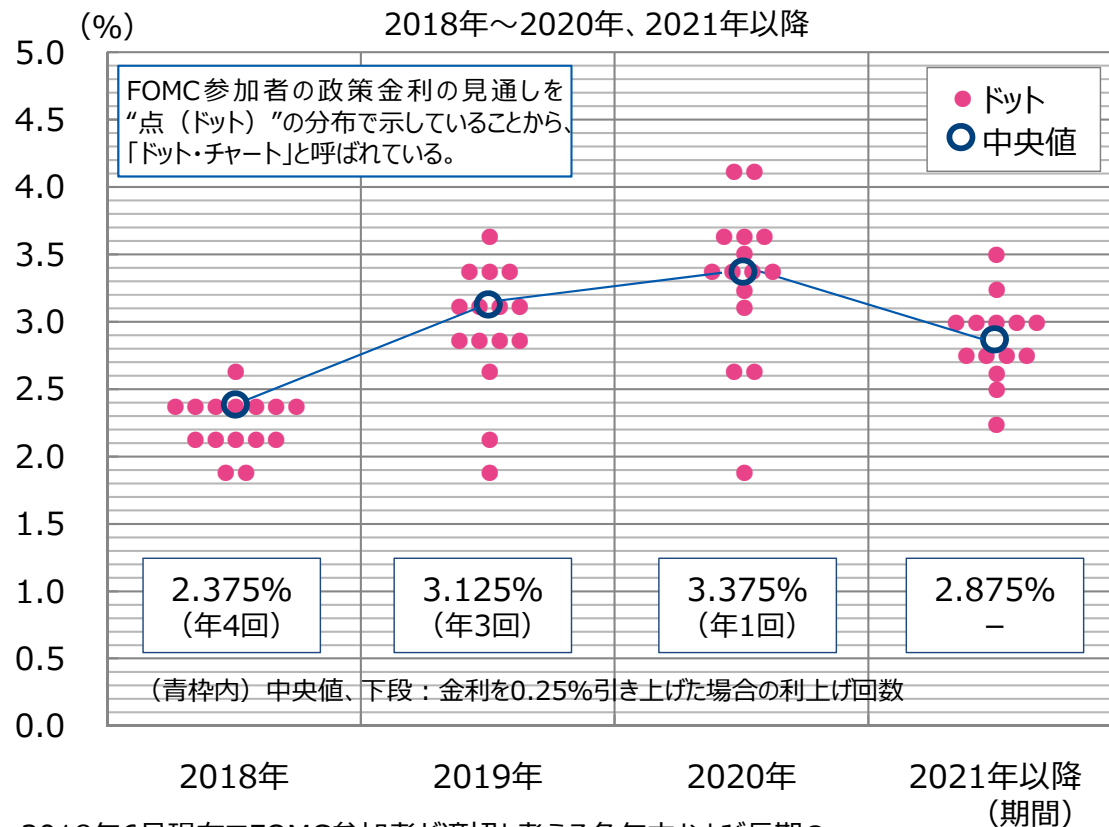
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

緩和状態の是正局面はほぼ終了

■ 6月12・13日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）は市場の予想通り0.25%の利上げを決定しました。FOMCの後に公表した声明では、「政策金利は相当の期間、長期的な均衡水準を下回る状況が続くであろう」というフォワード・ガイダンスの一部が削除されました。2015年12月以降続いた、緩和状態を是正する動きはほぼ終了したといえます。

<FOMC参加者の各年末の政策金利見通し（「ドット・チャート」）>



(注) 2018年6月現在でFOMC参加者が適切と考える各年末および長期のFF金利誘導目標水準。

(出所) FRBのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<米FOMC参加者の経済見通し>

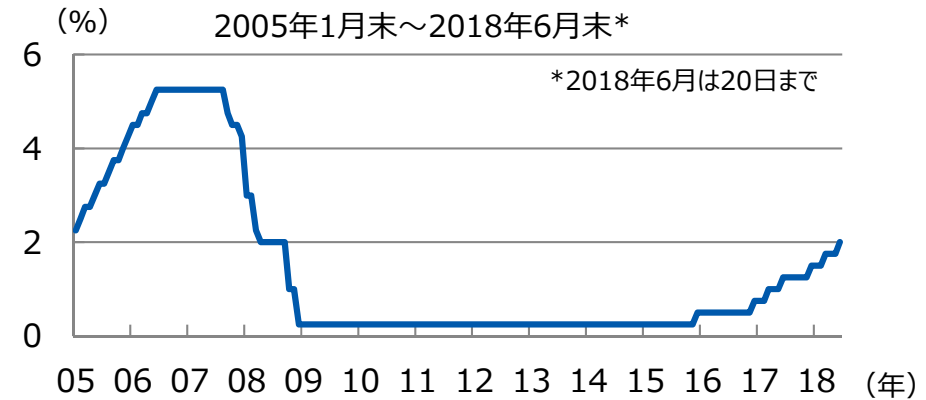
2018年6月現在

項目	2018年	2019年	2020年
GDP成長率 (%)	2.8	2.4	2.0
失業率 (%)	3.6	3.5	3.5
物価上昇率 (%)	2.0	2.1	2.1
FFレート (%)	2.4	3.1	3.4

(注) FOMC参加者予測の中央値。GDP成長率と物価上昇率は第4四半期の前年同期比。物価上昇率はPCE（個人消費支出）コア物価指数の上昇率。

(出所) FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

<FFレート誘導目標（上限）の推移>



(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。

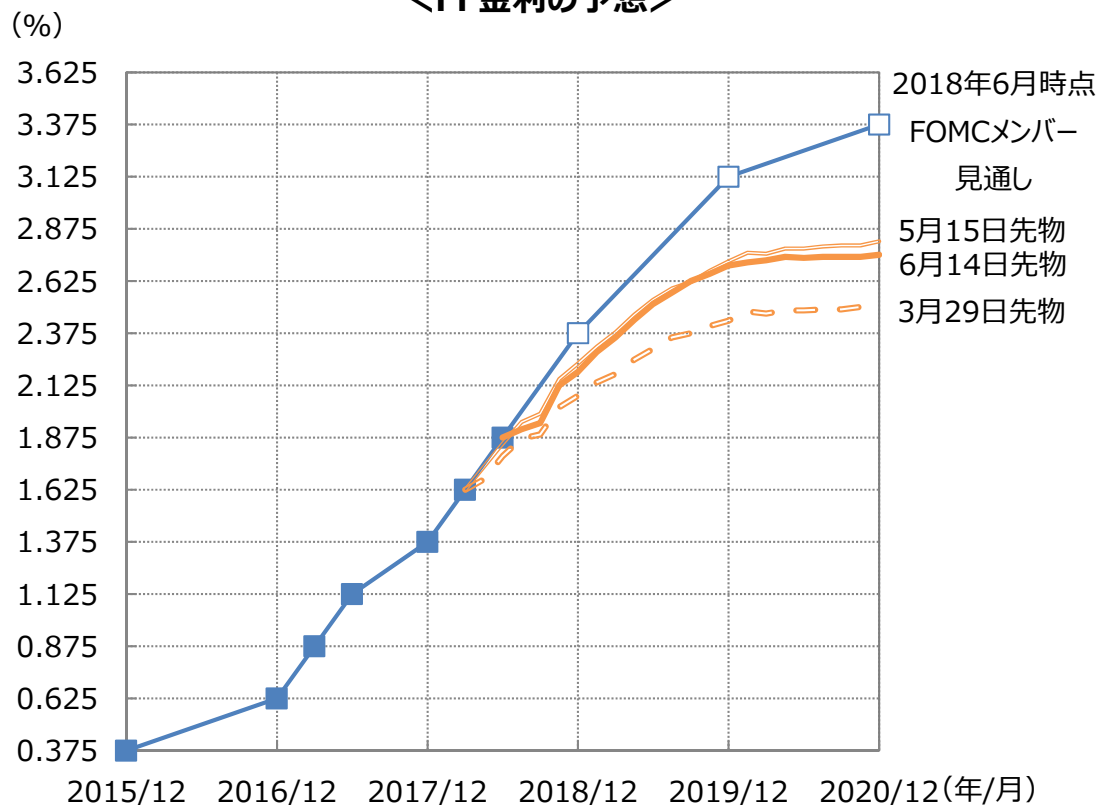
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

焦点は利上げ回数から着地点へ

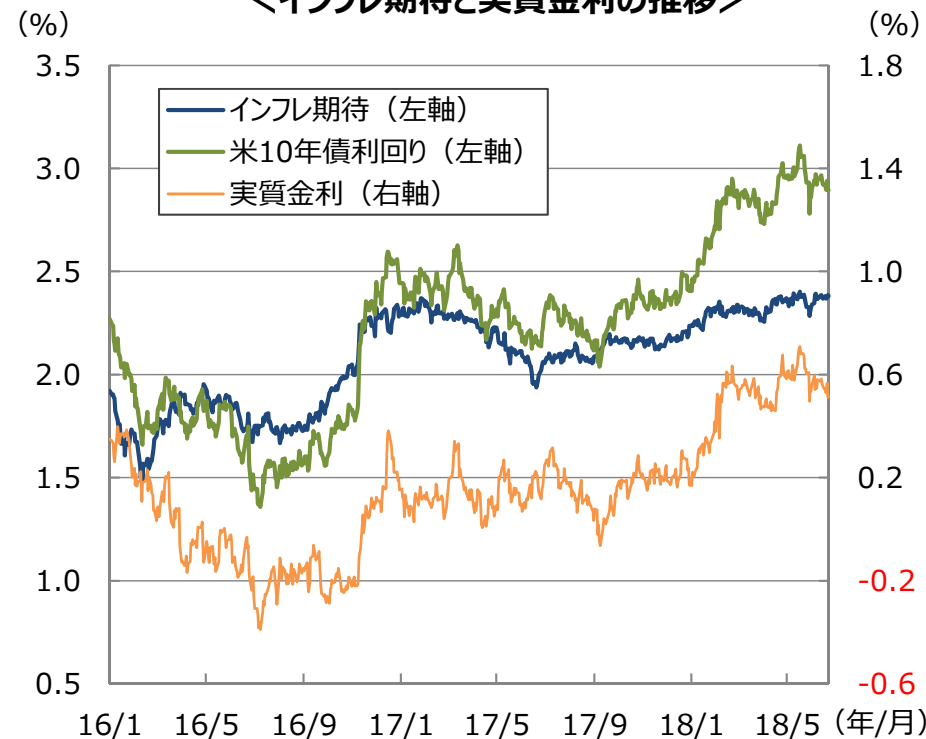
- インフレ率は落ち着いた状態が続いているため、FRBが景気に問題がないことを確認しながら段階的に金利を正常化させていくバランスアプローチを続けるという大きな枠組みに変わりはありません。FRBは今後も段階的に利上げを実施しながら、それに対する経済・インフレデータや金融環境の変化をチェックし、景気・物価の安定が両立する中立的な金利水準を模索するプロセスにあり、今後の焦点は利上げ回数から中立的な金利水準（着地点）に移行したと言えます。

＜FF金利の予想＞



(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6月22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。

一方的な円高の進行は見込みにくい

■ 米国の強硬な保護主義などを受けた投資家のリスク回避姿勢の強まりにより、短期的には円高が進む可能性はありますが、米国の経済見通しの改善や、それに伴う米国の利上げペースの加速、ECBの出口戦略などを踏まえると、欧米と日本との金融政策の方向性の違いが明確となっており、一方的な円高の進行は見込みにくい状況が続くと考えられます。

<日米の実質金利差（米国-日本）と円・米ドルレート>

2003年1月末～2018年6月末*

*2018年6月は22日まで



<日独の実質金利差（ドイツ-日本）と円・ユーロレート>

2003年1月末～2018年6月末*

*2018年6月は22日まで



(注) 各国の名目金利と食品・エネルギー除く総合ベースの消費者物価指数（前年比）を用いて実質金利差を算出。

(出所) 米労働省、総務省統計局、ECB、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。

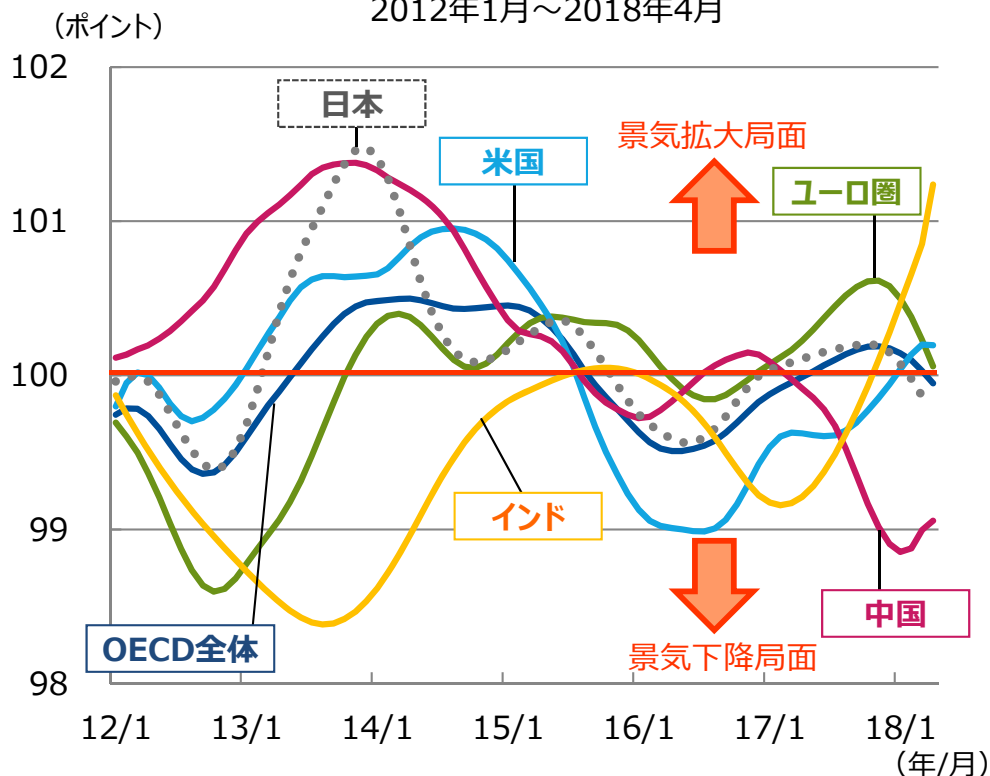
将来予告なく変更される場合があります。

インフレの安定が金融市場をサポート

- 6か月程度先の景気動向を示すOECD先行指数は、ユーロ圏は鈍化傾向ですが、インドの回復は勢いを増し、米国も改善傾向です。
- 先進国のインフレ率は徐々に高まる方向ながらも緩やかであること、また新興国のインフレ率は過去の水準に対し低位であること等は、金融市場のサポート要因として注目されます。

<OECD景気先行指数の推移>

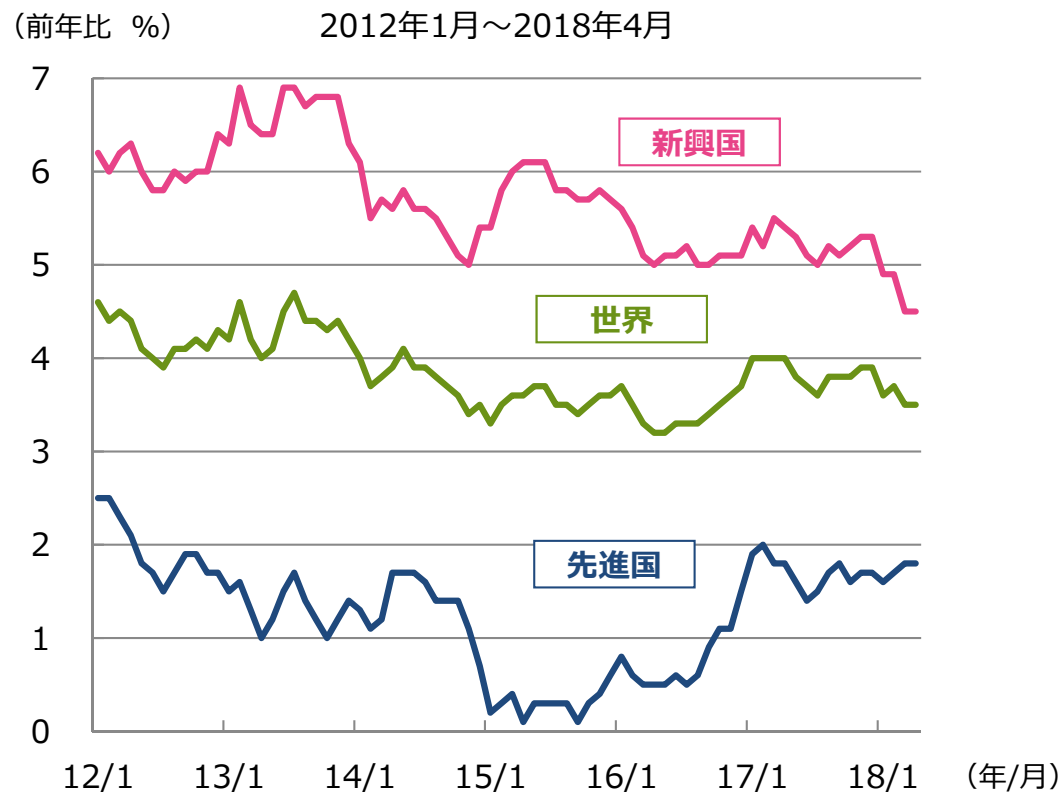
2012年1月～2018年4月



(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

<世界のインフレ率の推移>

2012年1月～2018年4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

ファンダメンタルズによる選別が強まる新興国市場

- 足元の新興国市場の動きは、「全面リスクオフ」というよりも「ファンダメンタルズによる選別化の強まり」と考えられます。
- 特にインフレの安定と経常収支の黒字が通貨の安定に寄与する傾向がみられ、これらが良好な中国やタイなどのアジアを中心とした国・地域は、通貨安がインフレにつながる悪循環に陥りにくいと考えられます。

<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	香港	韓国	シンガポール	台湾	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	3.8	3.1	3.6	2.8	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	1.5	1.9	0.6	0.6	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	3.0	5.6	19.6	13.8	▲ 3.6	▲ 1.4	2.8	▲ 2.9	▲ 4.6
ネット証券投資	2016年	10億米ドル	▲ 52.3	▲ 4.7	19.0	▲ 3.6	▲ 2.8	▲ 1.5	▲ 60.5	▲ 67.0	▲ 27.3	▲ 78.8	35.3	▲ 19.2	2.4	16.4	6.3
	2017年		7.4	33.8	25.0	▲ 2.9	▲ 2.5	▲ 3.9	39.2	▲ 57.8	▲ 34.5	▲ 78.3	34.7	▲ 13.4	8.1	16.5	24.3
国際債発行残高	2017年	GDP比%	1.6	1.6	10.8	15.3	2.9	15.0	65.0	11.9	27.8	2.8	15.8	6.2	7.3	2.3	17.6
外貨準備残高	2018年	10億米ドル	3,222	396	125	111	215	80	434	398	288	457	57	380	460	50	140

(注) 外貨準備残高は、マレーシア、南アフリカは2018年3月末、トルコは2018年2月末、それ以外は2018年4月末値。

(出所) IMF、各国統計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。

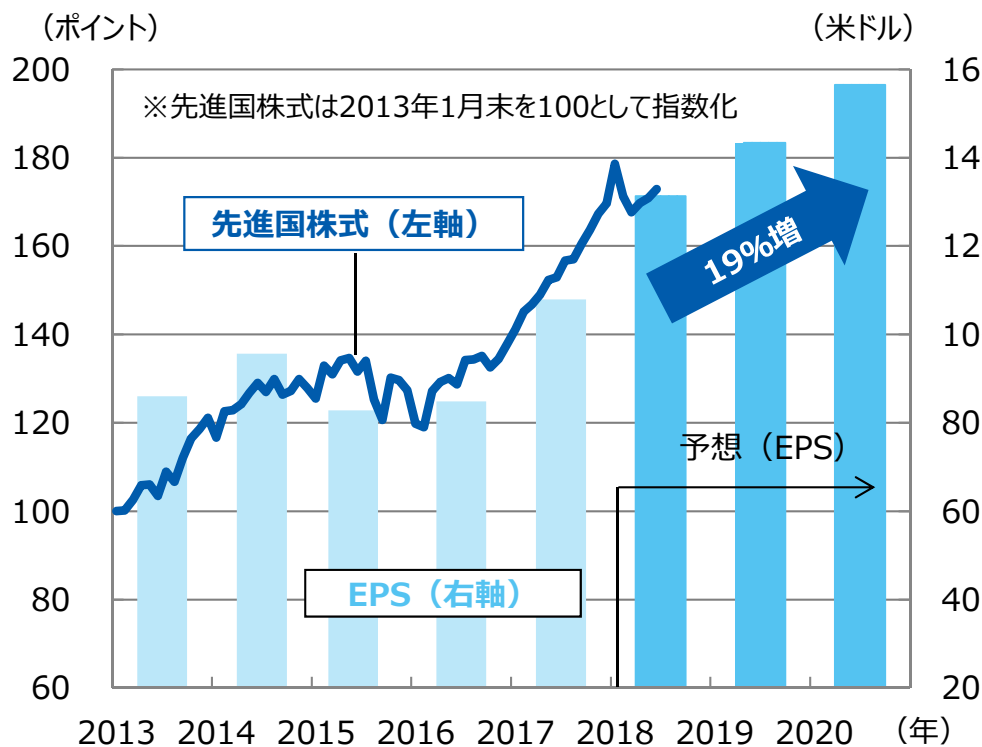
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

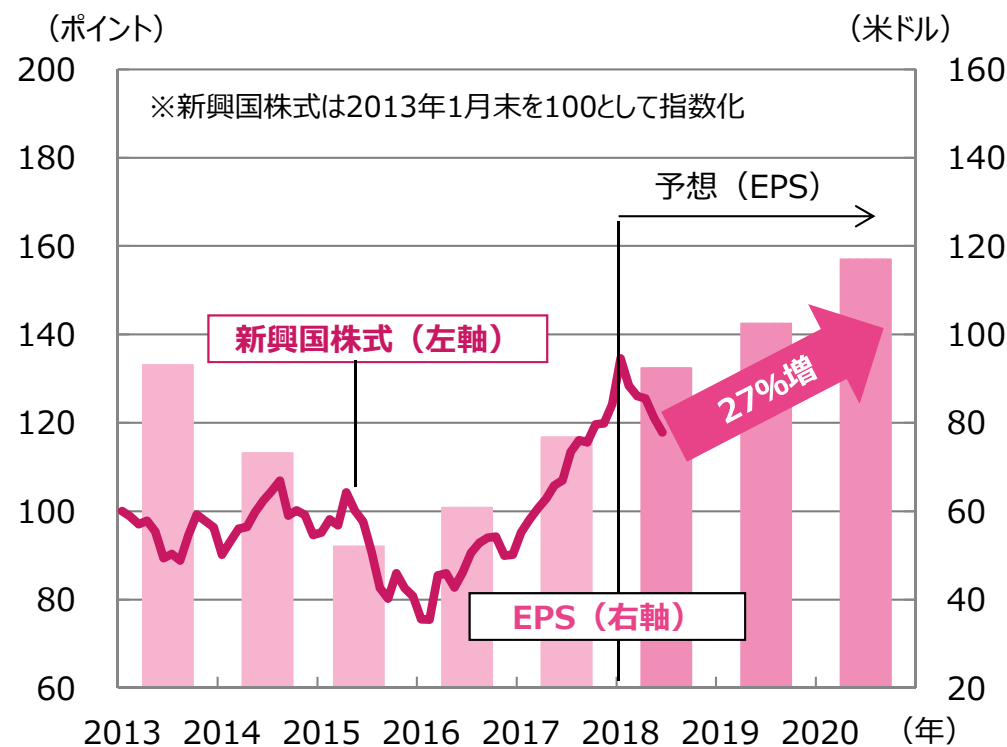
先進国、新興国ともに好調な企業業績が株価を下支え

- 新興国市場は軟調な展開となっていますが、世界経済や企業業績の先行き見通しに大きな変化はないと考えられます。
- 米中貿易問題や原油価格のさらなる上昇などには注意は必要ですが、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、株式市場もEPSの成長に沿った上昇が期待されます。

<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～2018年6月末（2018年6月末は2018年6月22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。

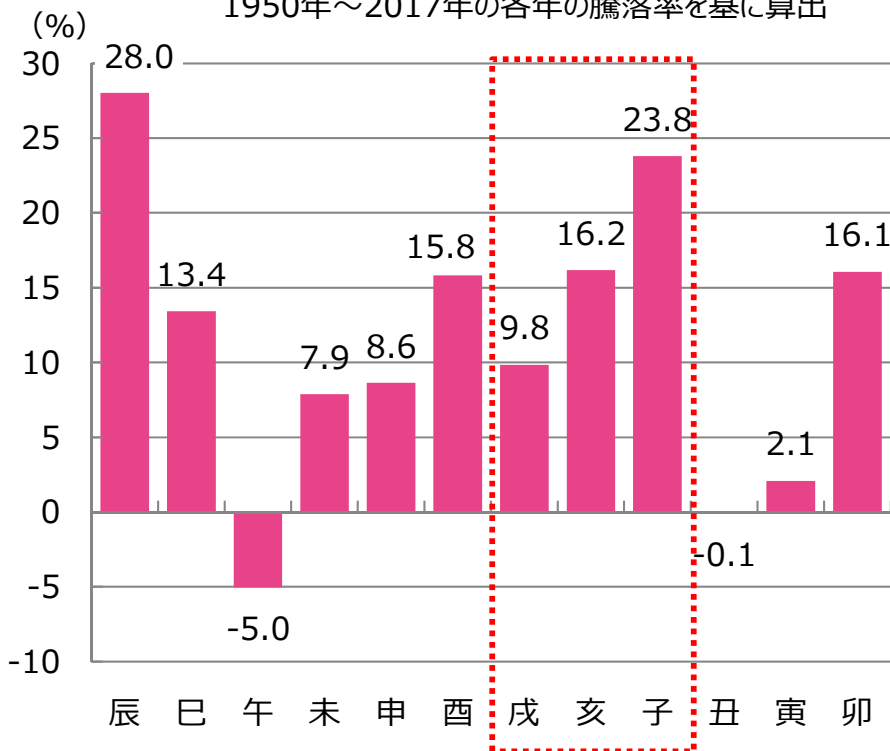
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

- 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。

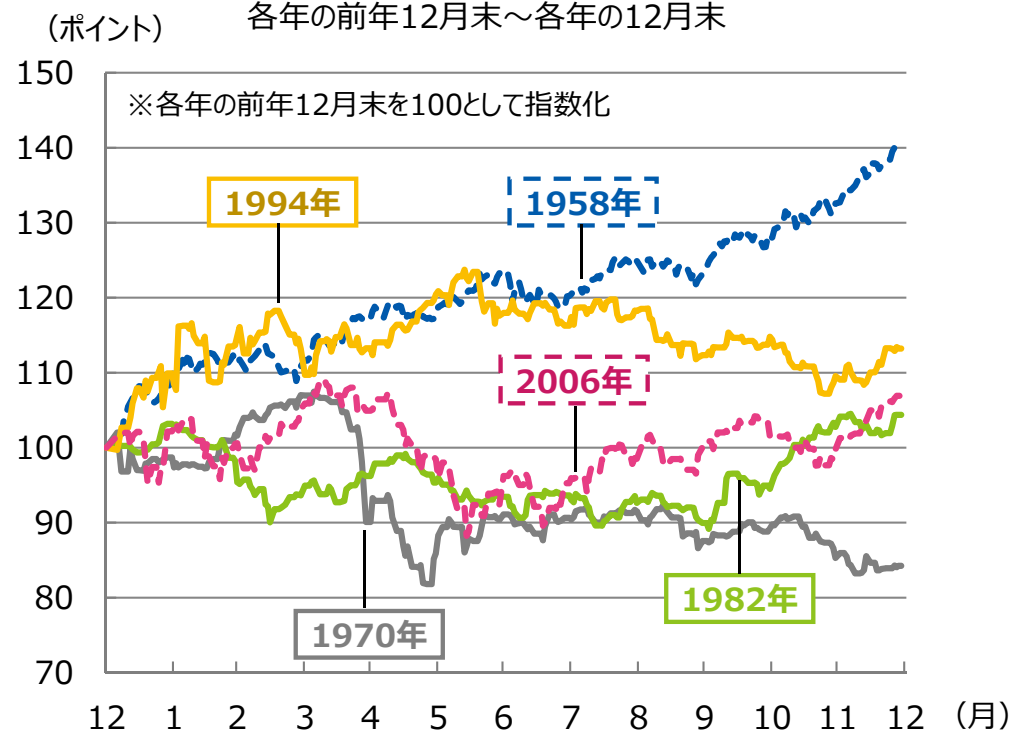
<干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均>

1950年～2017年の各年の騰落率を基に算出



<過去の戌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



1950年以降の戌年の日経平均株価は5回中4回上昇しました。

(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。

資産		コメント	
株式	日本	保護主義的な米通商政策への警戒感が高まるリスクを意識して、当面の株価は上値が重い展開を予想します。しかし日本経済は回復傾向が見込まれ、株主還元姿勢の積極化などポジティブな材料も多く、政治リスクへの過度な懸念が和らげば、株価は緩やかに上昇基調に回帰すると見込んでいます。	
	米国	良好なマクロ環境を背景に堅調な企業業績が株価のサポート要因となります。但し、貿易摩擦やガソリン価格上昇の影響への警戒が残る状況ではバリュエーションの拡大が期待しづらいため、上値が重い展開を見込んでいます。	
	欧州	米国の保護主義的政策の動向、及び各国の政局の不透明感から、当面はレンジで推移すると予想します。ただし、マクロ経済のモメンタムは鈍化したものの、なお成長ペースとしては悪くないため、業績改善が海外部門から域内関連セクターに波及し、企業収益が株価を支えると見込んでいます。	
	オーストラリア	景気見通しは悪くなく、下振れ懸念は小さいものの、株価がフェアバリューに近いこと、不動産価格抑制策などの抑制要因もあり、他地域との相対観のみで上値が重い展開を予想します。貿易摩擦の影響には注意が必要です。	
	アジア	先進国*	香港は2018年にかけて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。シンガポールは主力株の上昇で割安感が低下し、アジア株式市場の中では相対的に低評価。中国は業績拡大が継続すると見込まれます。アジア新興国の景気は堅調に推移する見通しで、業績の拡大が継続。株価は堅調を持続すると予想されます。ただし、米中貿易摩擦の行方、中国関連データの動きには注意が必要です。
		新興国	米金利高や保護主義への警戒から、当面調整局面となる可能性はあるものの、欧米の金融引き締めもインフレ安定のもと段階的に進められていくことに変わりはなく、中期的には資金フロー・株価は安定・回復に向かうと予想しています。ただし、ファンダメンタルズによる選別化は続くと考えられます。
リート	日本	需要が堅調で賃料上昇継続の可能性が高まっており、ファンダメンタルズは堅調。日本は長期金利の変動が小さく、不安定な金融市場下でもリターンが安定的なことも評価されており、外国人投資家やETFの買いが需給を支えます。利回り向上のための経営改善もあり、徐々に水準を切り上げる展開に。	
	アジア	金利上昇の影響を織り込む過程にあります。先行きは金利変動が落ち着くにつれ、中国景気の堅調や地域経済の回復を受けた好業績を背景に底入れ上昇に向かう可能性が高いと考えられます。	
債券	日本	景気回復は続くものの、コアCPIの上昇は鈍く、前年比1%をやや下回るペースで推移すると予想。緩和政策が長期化、タイトな需給を反映して長期金利は低レンジで推移するという大局観に変化はないものの、物価上昇のモメンタムが鈍いことを受けて上限はさらに低水準に。	
	米国	2018年の利上げは4回(3、6、9、12月)がメインシナリオ。インフレが安定していることから、FRBは政策金利を段階的に中立的水準に近づける姿勢を維持すると思われます。長期金利は緩やかにレンジを切り上げる展開を予想しています。	
	欧州	ユーロ圏経済の成長鈍化などを受けて、ECBが政策金利の引上げは来年夏以降というフォワードガイダンスを出したこと、イタリアの政局不安の影響を考えると、長期金利は当面レンジ内で推移するものと思われますが、2019年にかけては緩やかながら上昇トレンドに向かうものと予想しています。	
	オーストラリア	景気回復が家計にも波及し始める兆候があり、回復は継続するとみています。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です。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年以降と予想します。長期金利は米国に連動する展開。	
	新興国	米金利高や保護主義的通商政策への懸念が新興国債券市場を巡る資金フローの不安定要因となっていますが、新興国全体としてみればファンダメンタルズは良好であり、インフレ、経常収支などファンダメンタルズによる選別傾向は続くと考えられます。米中貿易摩擦と中国景気データが当面の警戒材料。	
通貨	米ドル	米景気の強さや日米実質金利差が米ドル高円安要因となりますが、日米貿易不均衡やそれを受けた米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感などが米ドル安円高要因となりえます。日米当局にとって大幅な動きは望ましくない状況にあり、レンジ内で推移となる見通しです。	
	ユーロ	ECBが利上げ時期を2019年夏以降とするフォワードガイダンスを出したことを受けて対米ドルでの見通しを下方修正しましたが、方向としては金融政策正常化に向かっており、ユーロ圏経済が立ち直るにつれ、ユーロも緩やかに反発に向かうと予想しています。	
	豪ドル	利上げは2019年以降の見通しで、米ドルに対し優位性は弱まるものの、商品市況の強含みなどを背景にやや広めのレンジでの推移を予想しています。	

(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

*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。

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。

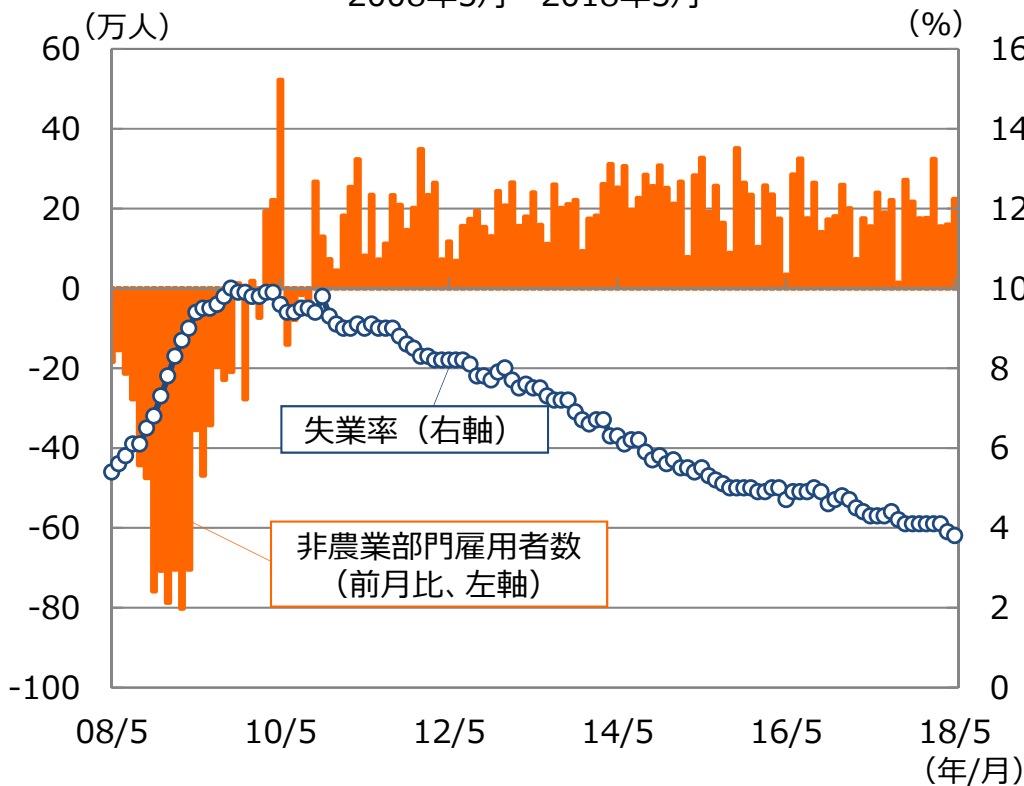


米国経済は今後も堅調に推移

■ 2018年1-3月期は個人消費が減速し、GDP全体の成長率も低下しましたが、雇用・所得の伸びは堅調で消費者心理も楽観的である中、小売売上は3月以降持ち直し傾向にあります。企業の景況感などからみて、設備投資も増勢が続くと予想され、トランプ政権の財政拡張の効果も加味すると、4-6月期以降の成長率は回復する可能性が大きいと考えられます。

＜雇用統計の推移＞

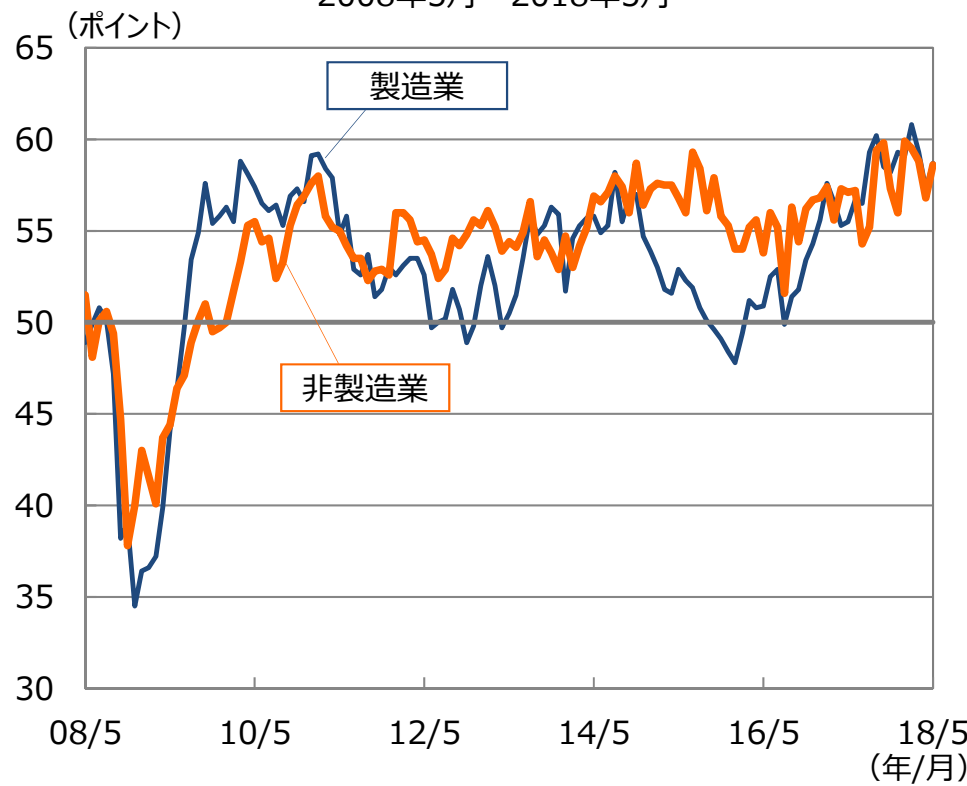
2008年5月～2018年5月



(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5月～2018年5月



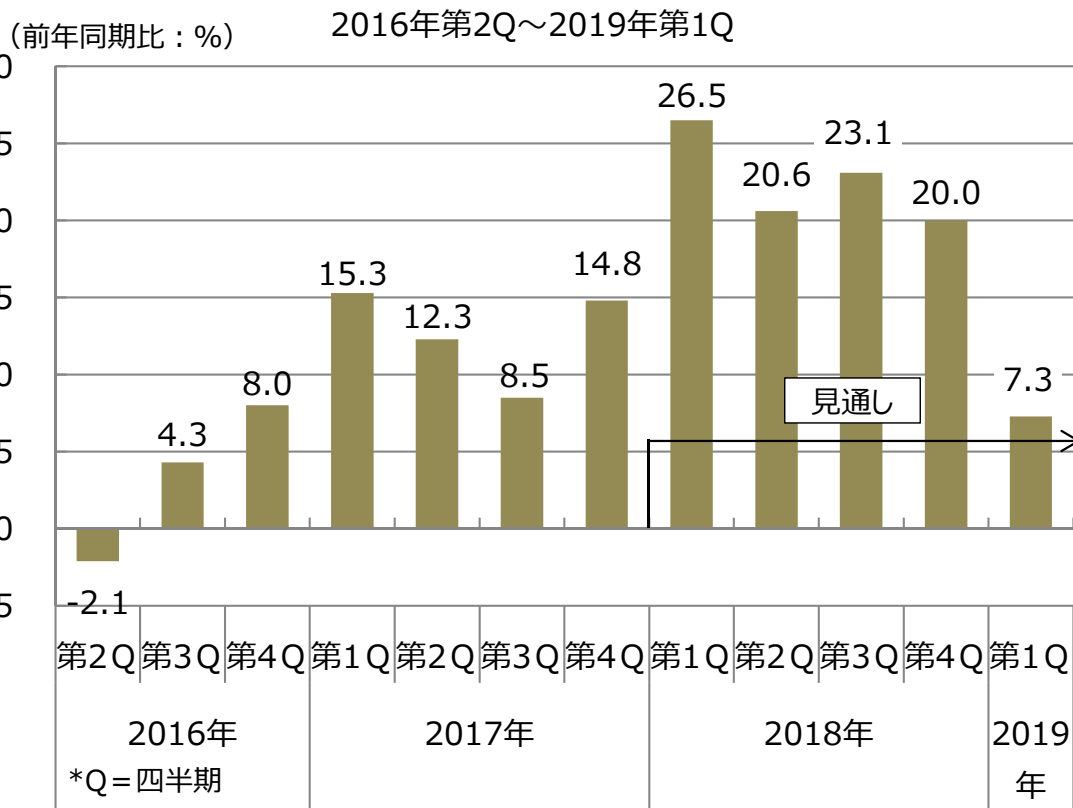
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



2018年も良好な企業業績が見込まれる

- トムソン・ロイター社によれば、米国の主要企業500社の2018年1-3月期の企業の最終利益は、前年同期比+26.5%と大幅増益となる見込みです。2018年は、前年同期比で20~26%程度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。
- こうした企業業績を追い風に、米国株式の堅調な推移が期待されます。

<米国の主要企業500社の最終利益>



(注) 2018年6月20日現在。2018年第1Q以降は、トムソン・ロイター社による見通し。
 (出所) トムソン・ロイター社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	18.9%	12.6%
生活必需品	11.0%	7.4%
エネルギー	96.1%	16.5%
金融	30.8%	9.8%
ヘルスケア	12.7%	8.8%
一般産業	22.0%	12.4%
素材	28.1%	7.7%
不動産	4.8%	6.9%
テクノロジー	22.1%	8.9%
通信サービス	13.8%	1.6%
公益	5.9%	5.6%
S&P500	22.3%	9.7%

(注) 数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。2018年6月20日現在。
 (出所) トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

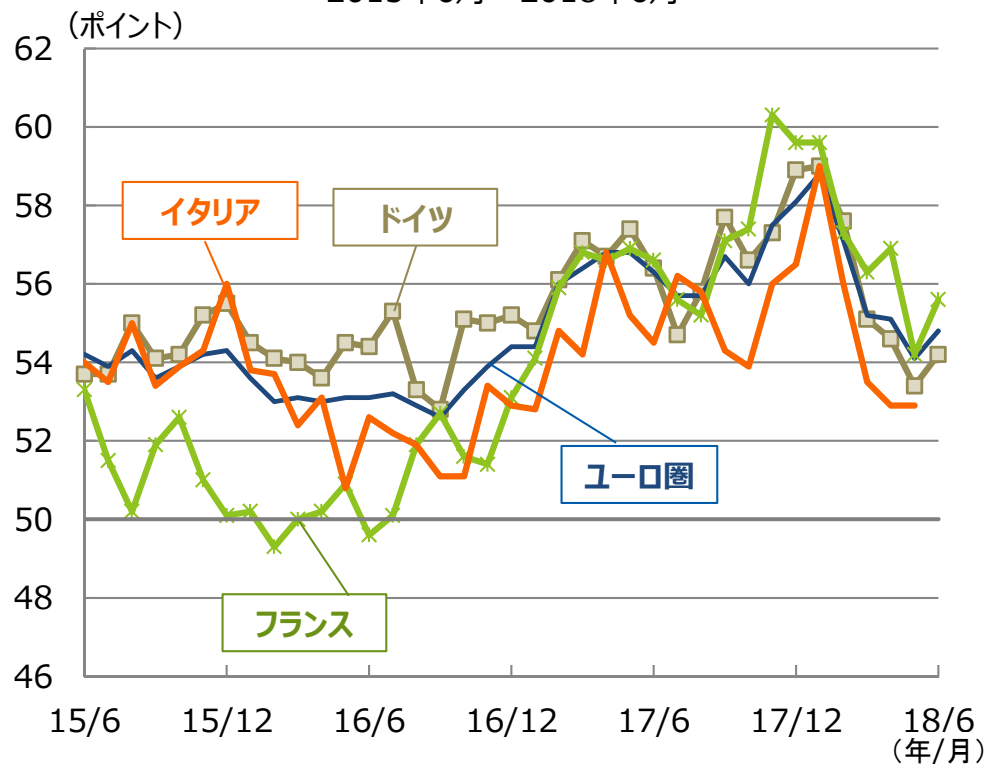


特殊要因により一旦減速も、ユーロ圏の景気は堅調に推移

- 2017年後半に急増したIT関係の輸出・生産が調整したことが2018年1-3月期の成長減速の一因です。しかし、実質金利が低く、企業の固定投資を中心に内需が堅調であることから、4-6月期以降の成長率は年率2%程度に持ちなおすと予想しています。
- 消費者物価指数の上昇率は引き続きECBの目標を下回る状況が続くことが予想され、量的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6月～2018年6月



＜ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP）の推移＞

2008年5月～2018年5月



(注) イタリアは2018年5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

(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。

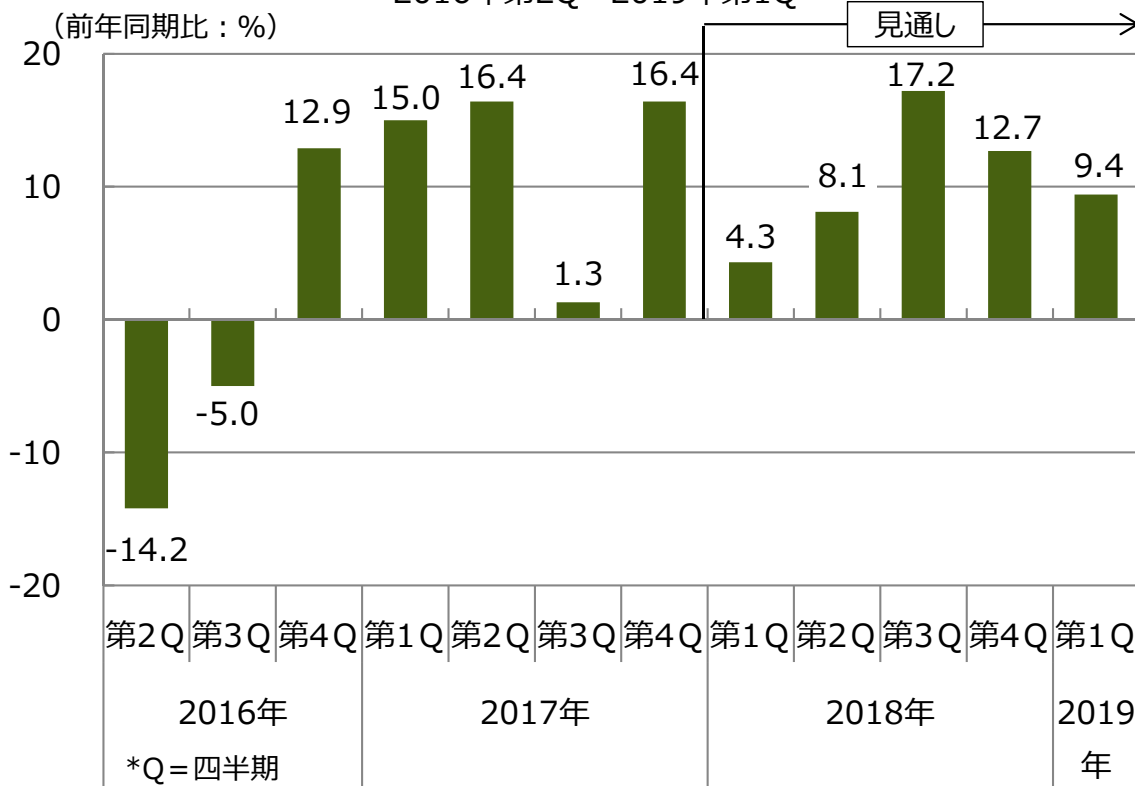


増益基調を維持する欧州企業

■ トムソン・ロイター社によれば、ストックス欧州600指数（STOXX 600）ベースの2018年1-3月期の企業の最終利益は、前年同期比+4.3%と2017年10-12月期の+16.4%から一旦落ち込むことが予想されています。しかし、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＞

2016年第2Q～2019年第1Q



(注) 2018年6月19日現在。2018年第1Q以降は、トムソン・ロイター社による見通し。
 (出所) トムソン・ロイター社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	8.2%
一般消費財・サービス	7.8%
生活必需品	7.3%
エネルギー	41.8%
金融	12.0%
ヘルスケア	2.9%
資本財・サービス	4.5%
テクノロジー	6.2%
通信サービス	-11.2%
公益	1.4%
ストックス欧州600	9.2%

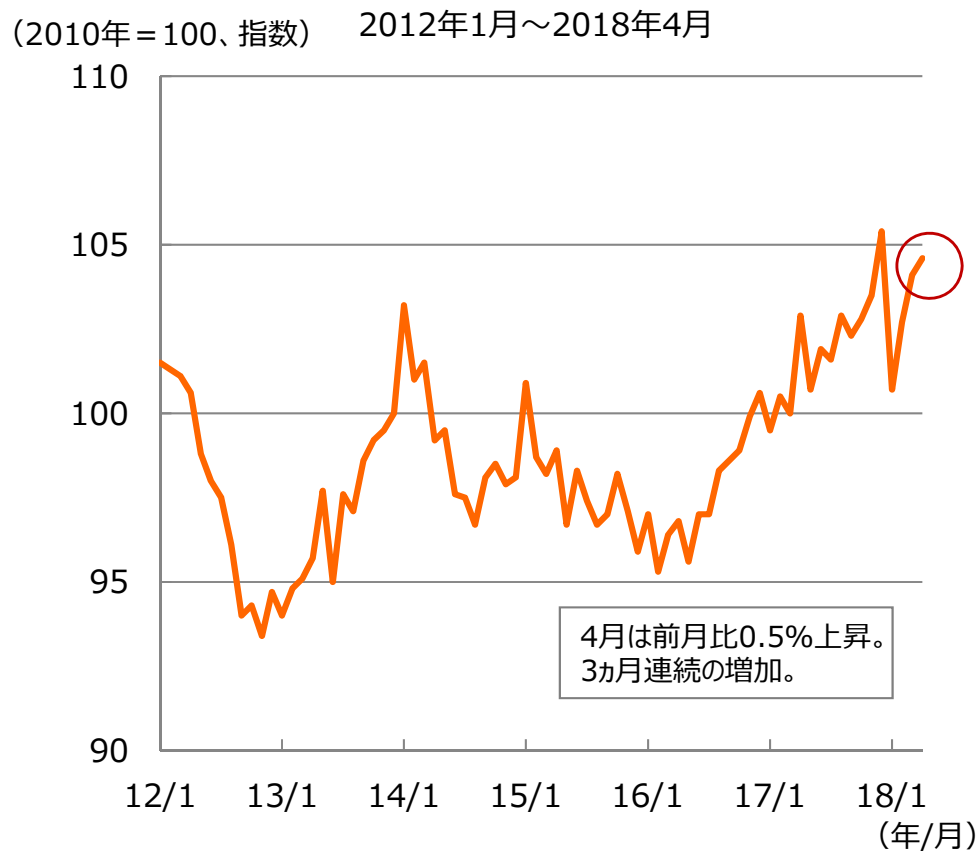
(注) 数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。2018年6月19日現在。
 (出所) トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成



一旦のマイナス成長を見込むも、景気は堅調に推移

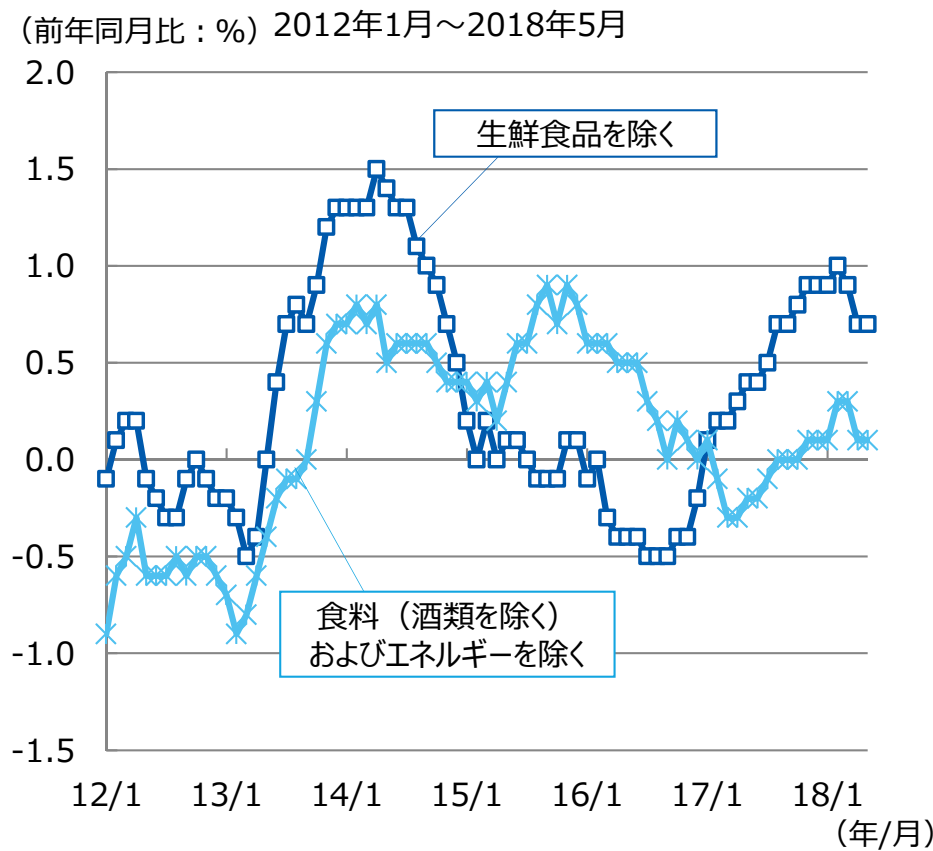
■ 2018年1-3月期成長率は、寒波による個人消費抑制や外需の鈍化の影響で9四半期ぶりのマイナス成長となりました。しかし、4-6月期以降は好調な米景気を背景に堅調を維持している輸出や設備投資の増加などにけん引され、プラス成長に回復することが予想されます。なお、基調的な物価上昇率は引き続き緩やかに高まっていくものと考えられます。

＜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

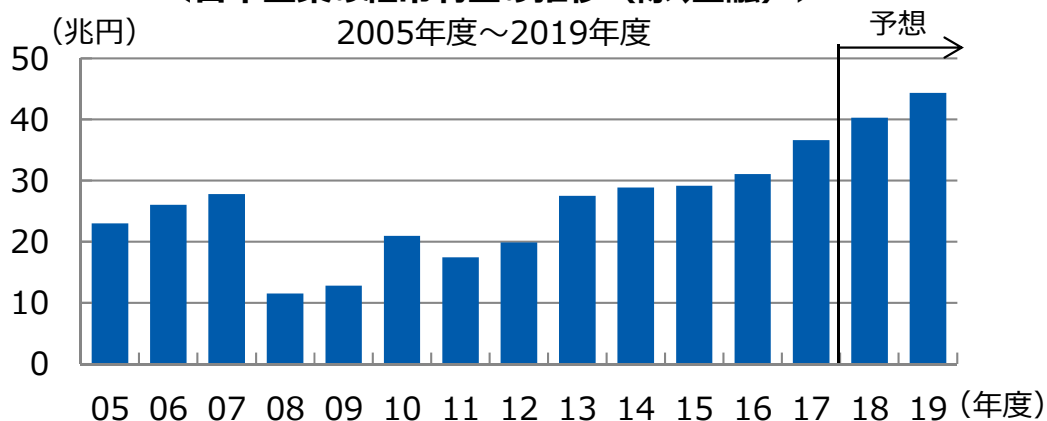
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
 将来予告なく変更される場合があります。



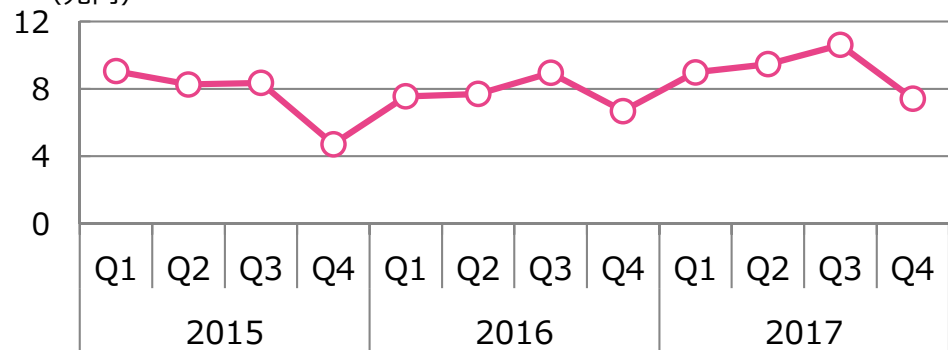
2018年度も前年度を超える経常増益に

- 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40.3兆円と、前年度を上回る経常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リサーチ・ユニバース224社（金融除く）
- こうした好調な企業業績が日本株式市場の押し上げに寄与するものと期待されます。

＜日本企業の経常利益の推移（除く金融）＞



2015年度第1四半期～2017年度第4四半期



(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

＜経常利益のセクター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	46.4%	16 鉄鋼	8.2%
2 ゲーム	35.6%	17 産業用電機機器	7.5%
3 半導体・FPD*製造関連	26.5%	18 化学・繊維	7.3%
4 電子部品	25.5%	19 医薬	7.2%
5 通信	22.8%	20 サービス	6.0%
6 電子材料	22.7%	21 自動車部品・ゴム	4.3%
7 紙パルプ・ガラス・土石	20.7%	22 陸上旅客輸送	3.5%
8 産業用機械等	20.7%	23 食品	2.4%
9 資源・燃料	20.1%	24 住宅・不動産	1.8%
10 非鉄・電線	18.4%	25 自動車	0.2%
11 商社	17.7%	26 工作・ヘアリング	-0.1%
12 運輸（倉庫・物流）	16.3%	27 メディア	-2.6%
13 民生用電子機器	10.9%	28 情報ソフト	-3.1%
14 小売	9.9%	29 電力・ガス	-3.3%
15 消費財	9.3%	30 建設	-6.7%
全体	17.8%		

*FPDは、フラットパネルディスプレイ

(注1) セクターは金融を除く。
(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



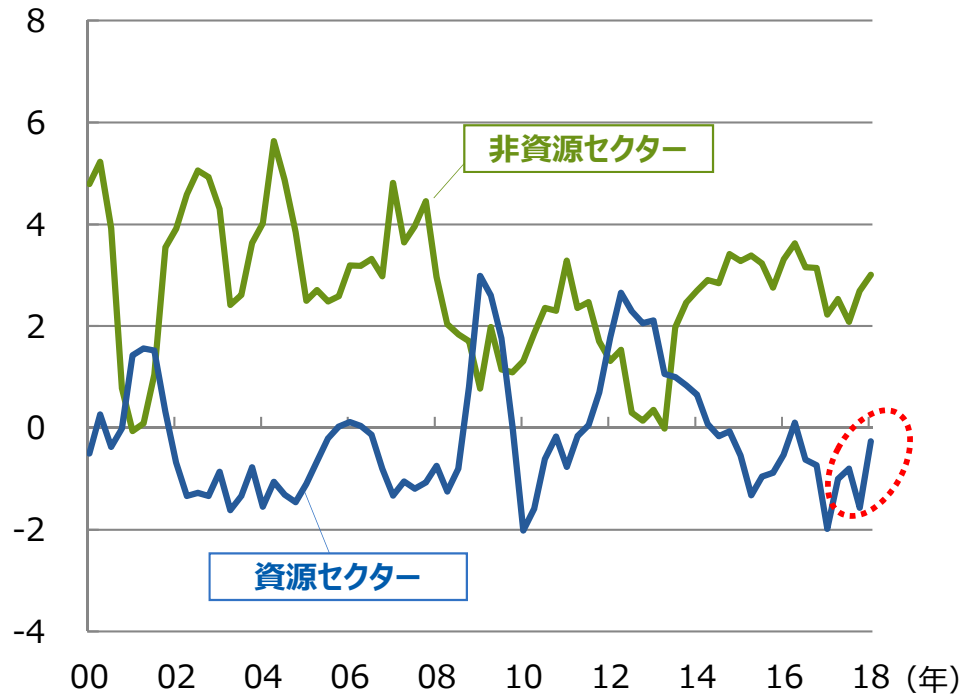
景気は2018年、2019年と回復

■ 2018年、2019年のGDP成長率は、前年比3%前後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、資源関連もプラスに寄与することが見込まれます。なお、インフレ率はRBA（豪州準備銀行）の下限（+2.0%）近辺で推移と予想されるため、利上げは2019年以降と考えられます。

<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1四半期

（前年同期比：GDP寄与度%）



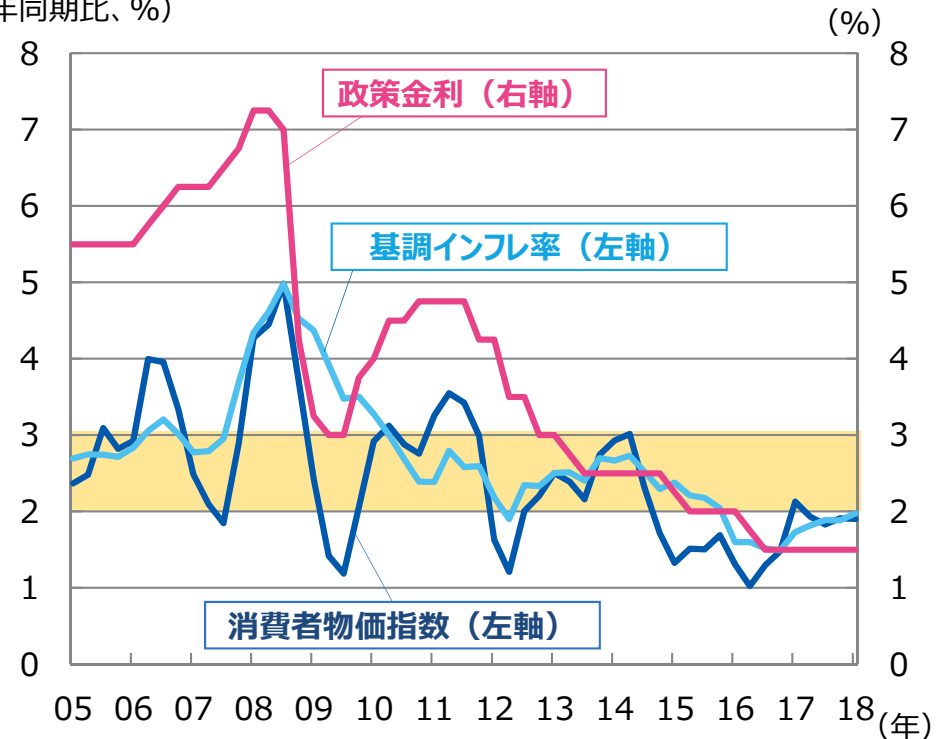
（注）非資源セクターは家計消費、政府消費、住宅投資、非鉱業投資、サービスの純輸出。
資源セクターは鉱業投資金などの財の純輸出。

（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1四半期

（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

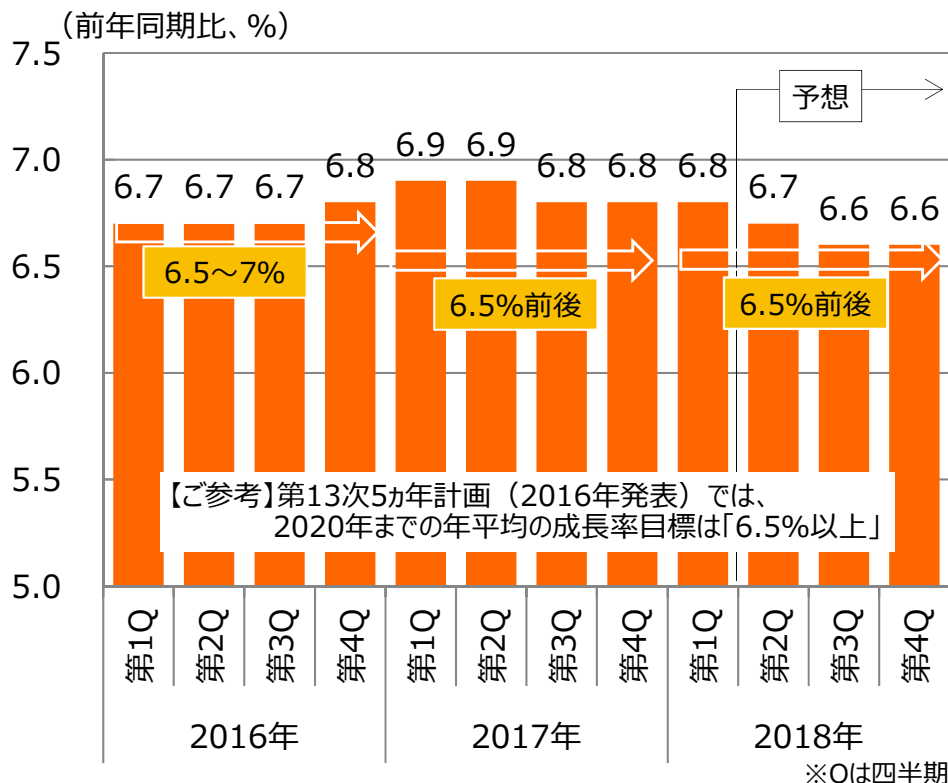


2018年も経済安定は続く見通し

■ 2018年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.8%となり、三四半期連続で同じ伸びとなりました。2018年4-6期以降も経済安定は続き、成長率は鈍化するものの、6.5%を上回る見通しです。なお、2021年の共産党100周年、2022年の北京冬季オ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＞

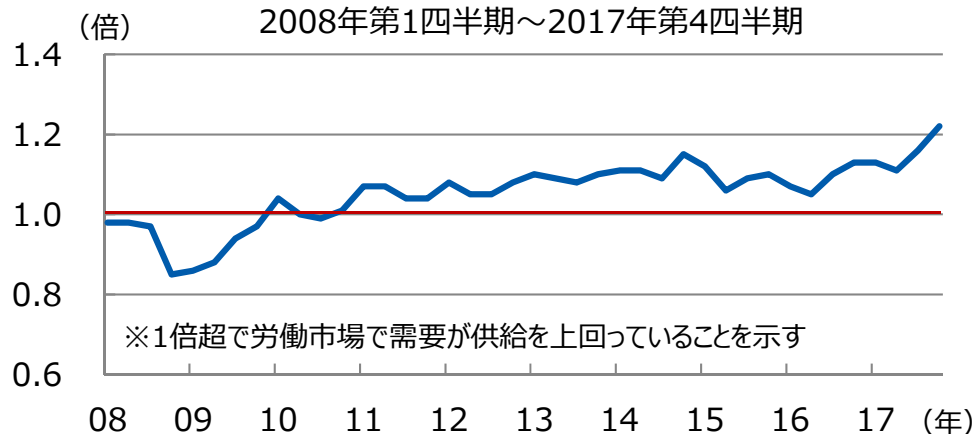
2016年第1四半期～2018年第4四半期



(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2四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～2017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
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

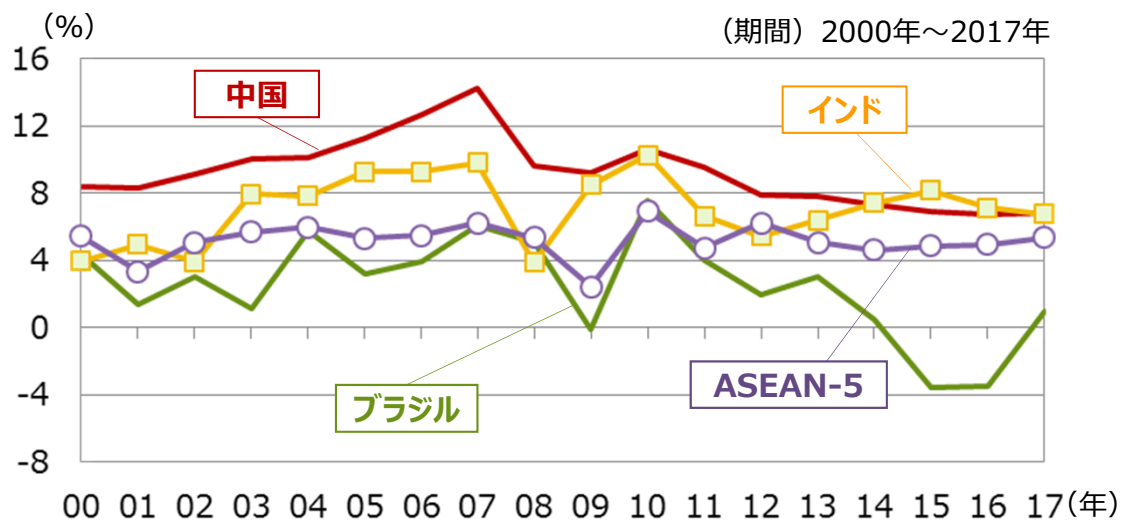
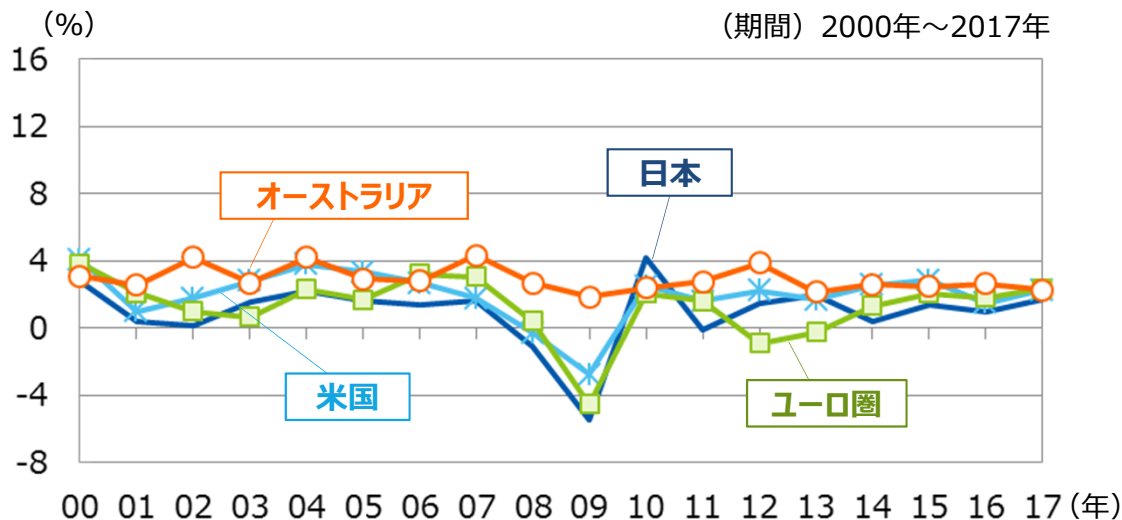
(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

<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4月) >

(前年比: %)

	推計	予測	
	2017年	2018年	2019年
世界	3.8	3.9	3.9
先進国	2.3	2.5	2.2
米国	2.3	2.9	2.7
ユーロ圏	2.3	2.4	2.0
ドイツ	2.5	2.5	2.0
フランス	1.8	2.1	2.0
日本	1.7	1.2	0.9
英国	1.8	1.6	1.5
カナダ	3.0	2.1	2.0
オーストラリア	2.3	3.0	3.1
新興国	4.8	4.9	5.1
ロシア	1.5	1.7	1.5
中国	6.9	6.6	6.4
インド (注1)	6.7	7.4	7.8
ASEAN-5 (注2)	5.3	5.3	5.4
欧州新興国	5.8	4.3	3.7
ブラジル	1.0	2.3	2.5
メキシコ	2.0	2.3	3.0
南アフリカ	1.3	1.5	1.7

(注1) 会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

(注2) インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5か国。

(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

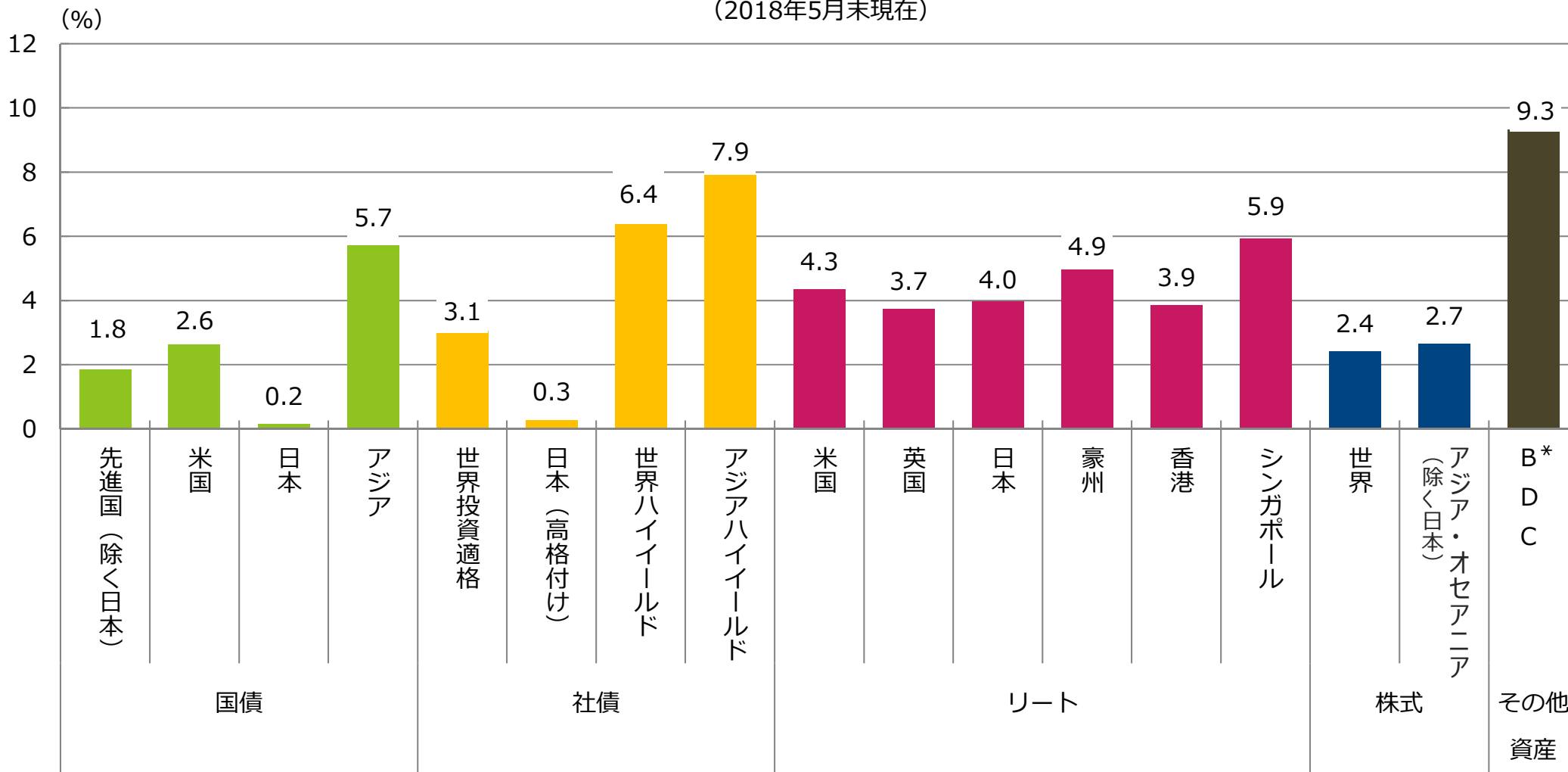
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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5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。

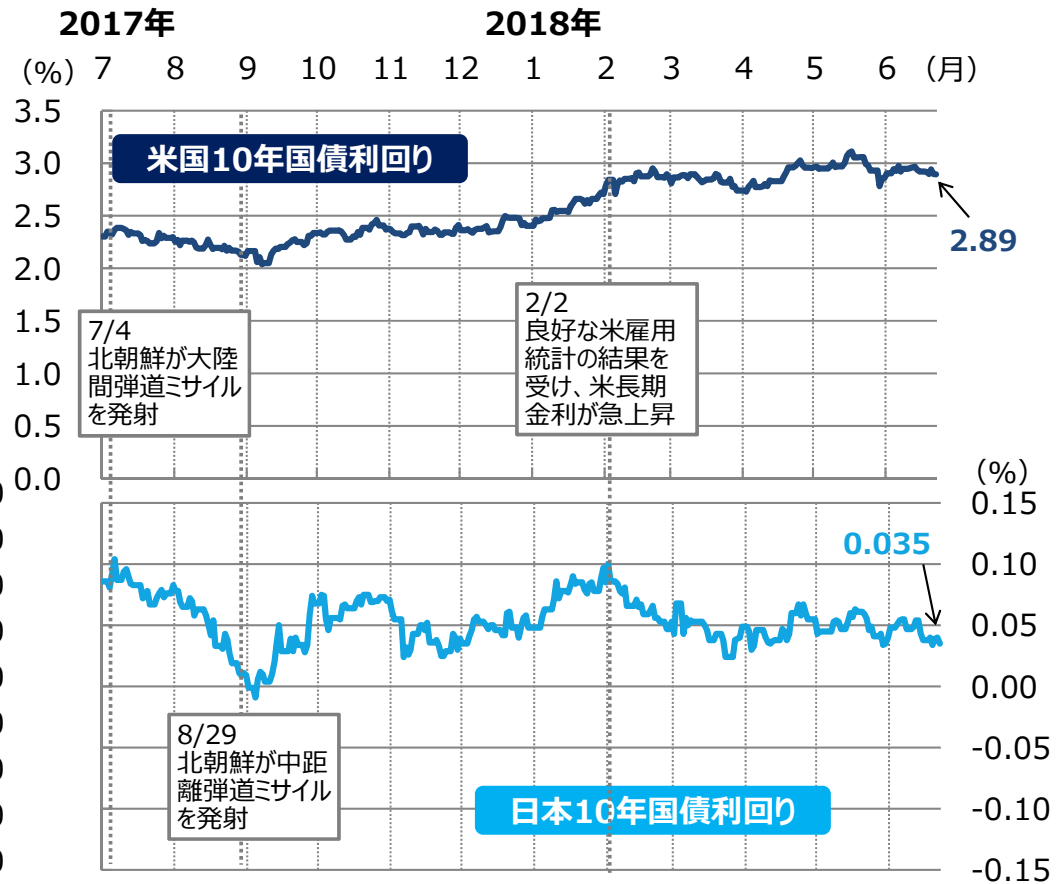
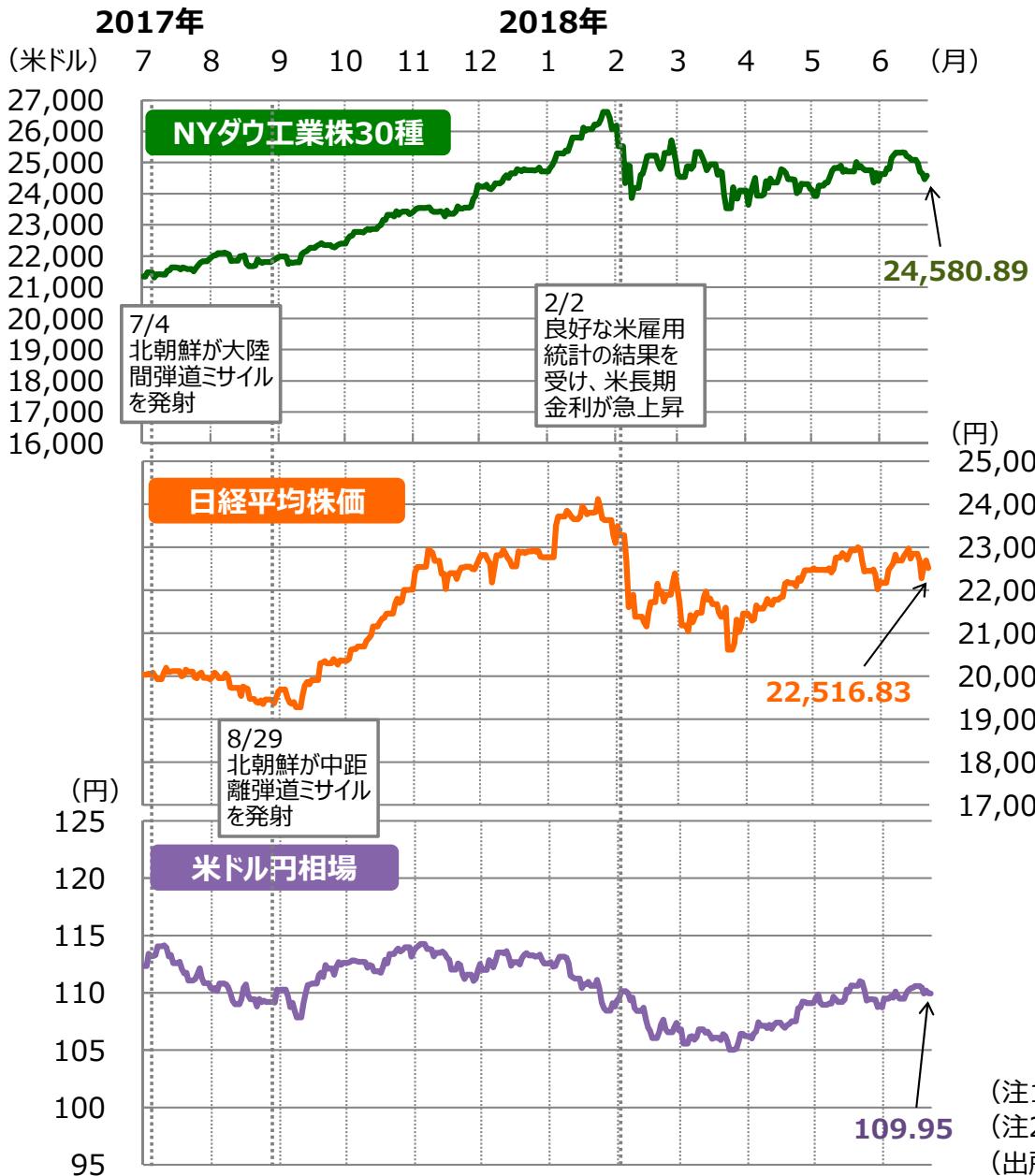
(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(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。

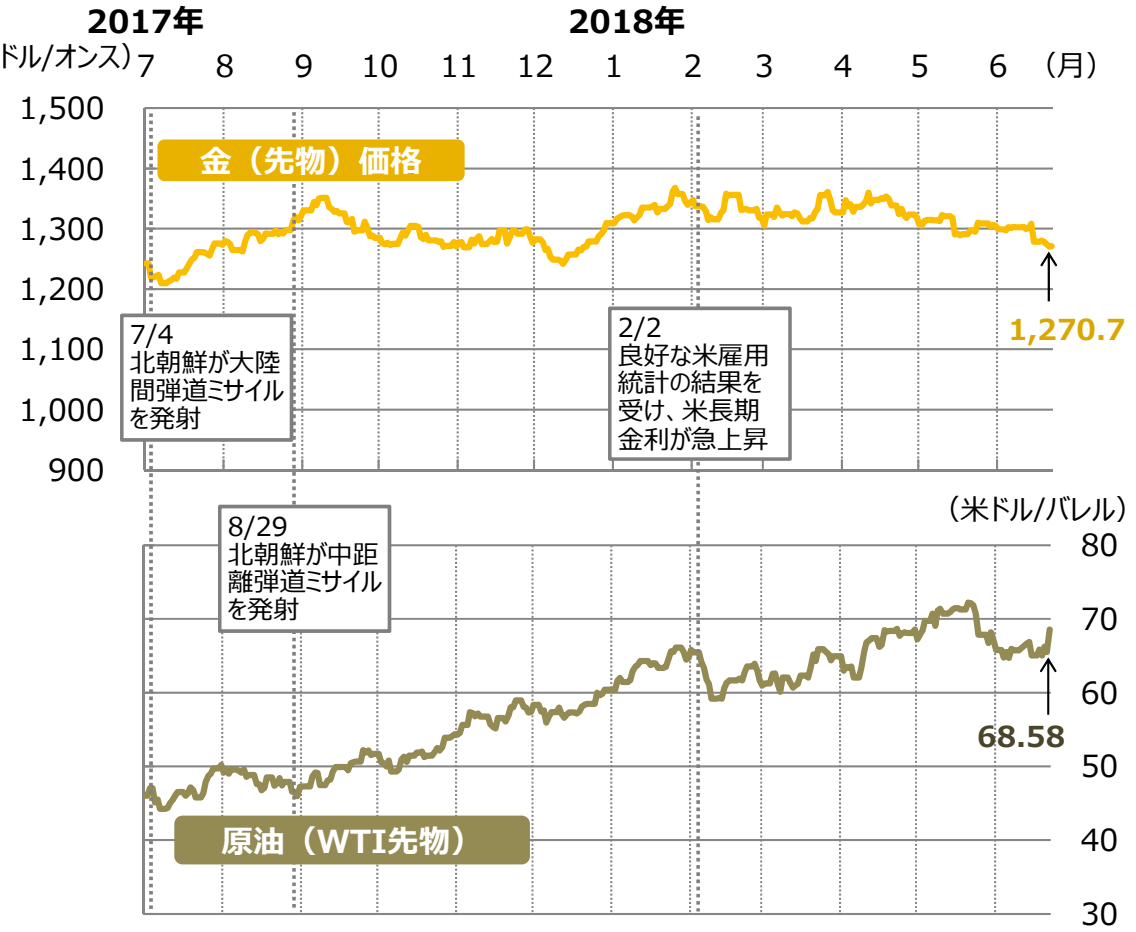
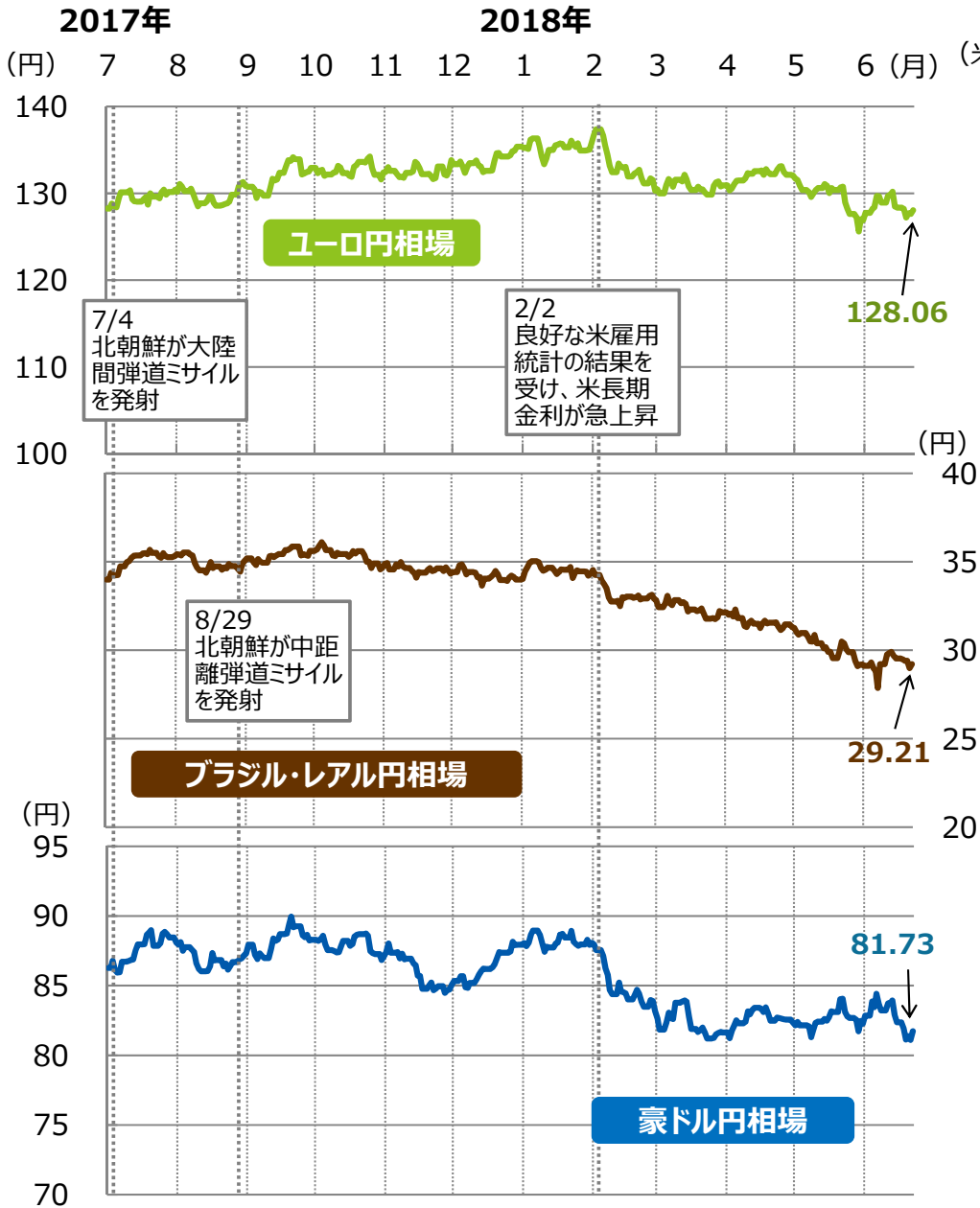


(注1) データ期間は2017年7月1日～2018年6月22日。

(注2) 数値は2018年6月22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。



(注1) データ期間は2017年7月1日～2018年6月22日。
 (注2) 数値は2018年6月22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。

		単位	2018/6/20	2018年 9月末	2018年 12月末	2019年 3月末	2019年 6月末
			現値	着地	着地	着地	着地
株式	日経平均株価	円	22,555.43	22,500	23,000	23,300	23,500
	NYダウ工業株30種	米ドル	24,657.80	25,400	25,700	25,900	25,900
	ユーロ Stocks	ユーロ	383.20	395	395	400	400
長期金利	日本国債（10年）	%	0.039	0.05	0.05	0.05	0.05
	米国国債（10年）	%	2.940	3.10	3.20	3.20	3.20
	ドイツ国債（10年）	%	0.377	0.50	0.60	0.80	1.00
為替	ドル円	円	110.36	109.00	110.00	110.00	110.00
	ユーロ円	円	127.72	128.00	131.00	134.00	138.00
	豪ドル円	円	81.31	82.00	84.00	85.00	85.00
	レアル円※	円	29.25	29.00	29.00	31.00	33.00
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）	%	2.00	2.25	2.50	2.75	3.00
	ECB（ユーロレボ）	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	豪州中銀（Cashターゲット金利）※	%	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	6.75	7.25
商品	原油（WTI）	米ドル	66.22	65.0	65.0	65.0	65.0

（注1）※がついた数値は参考値です。現値は2018年6月20日現在の実績値、着地は各月末の予想値。

（注2）原油（WTI）は、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。

【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相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

●投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

●投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔2018年5月31日現在〕

<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。

Sumitomo Mitsui Asset Management

