

世界の経済環境と マーケット動向

2019年8月号

(作成基準日：2019年7月24日)

「R&I顧客満足大賞2019 総合部門」
顧客満足大賞 受賞



受賞についての詳細は34ページをご覧ください。

| | |
|---------------------------------|----|
| ● 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米国の予防的利下げ | 6 |
| ◇ 市場の注目材料②米国の通商政策と世界経済 | 10 |
| <トピック> 原油価格の動向 | 12 |
| <トピック> アジア・オセアニアのリート市場 | 13 |
| <トピック> 豪ドル相場について | 14 |
| <トピック> 進む「海洋プラスチックごみ」対策 | 15 |
| ● 世界経済の見通し | 16 |
| ● 資産別見通し | 17 |
| ● 相場予想表 | 19 |
| ● 主要国・地域のマクロ経済など | 20 |
| ◇ 米国 | 21 |
| ◇ 欧州 | 23 |
| ◇ 日本 | 25 |
| ◇ 豪州 | 27 |
| ◇ 中国 | 28 |
| <ご参考> IMFによる世界経済見通し | 29 |
| <ご参考> 継続するとみられる「利回り追求の動き」 | 30 |
| <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 | 31 |
| <ご参考> 為替相場（対円）および資源価格の推移 | 32 |
| <ご参考> 景気循環と各種指標 | 33 |

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。

世界経済は底割れを回避。2020年に向けて緩やかにリバウンドへ

- 米中貿易問題は当面こう着状態が続くものの、決裂は回避されるケースをメインシナリオとして想定しており、世界経済は2020年に向けて緩やかにリバウンドするとの見通しを維持しています。
- 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景気後退は回避されるとみています。

景気見通し とマーケット 動向

世界経済の見通し～減速するが底割れは回避

- 米中対立の先行きについては不透明感が残るものの、決裂するリスクは低下したと判断しています。主要国成長率の予想に大きな変更はありませんが、新興国に関する見方を市場コンセンサス並みに下方修正したため、2019年、2020年の成長見通しをそれぞれ3.2%、3.5%に下方修正しました。
- 対立の激化が回避されるとすれば、低金利、主要国の財政刺激策、循環調整一巡などから景気は緩やかに持ち直すと考えます。
- 米中対立による成長下振れ懸念とインフレ期待の低下を受け、主要中央銀行が金融緩和方向に転換しつつあるため、資金は先進国債券から徐々に社債、新興国債券にシフトしていくと考えます。

主要国中央銀行の金融政策に注視

- 今後1年程度については、米中対立も引き続き注意が必要ですが、製造業の底入れの有無・程度（景気循環のモメンタム）と主要国中央銀行の金融政策のフレームワーク（枠組み）に注視する必要があると考えます。
- 懸念材料としては、①米中対立の再度悪化、②IT関連を中心とする在庫・設備投資の調整、③米国の通商政策、④英国のEU（欧州連合）からの離脱（Brexit）、⑤米国の中東政策と原油価格などが挙げられます。

注目 ポイント

市場の注目 材料

1 米国の予防的利下げ

2 米国の通商政策と 世界経済

※市場の注目材料は
5ページ以降をご参照ください。

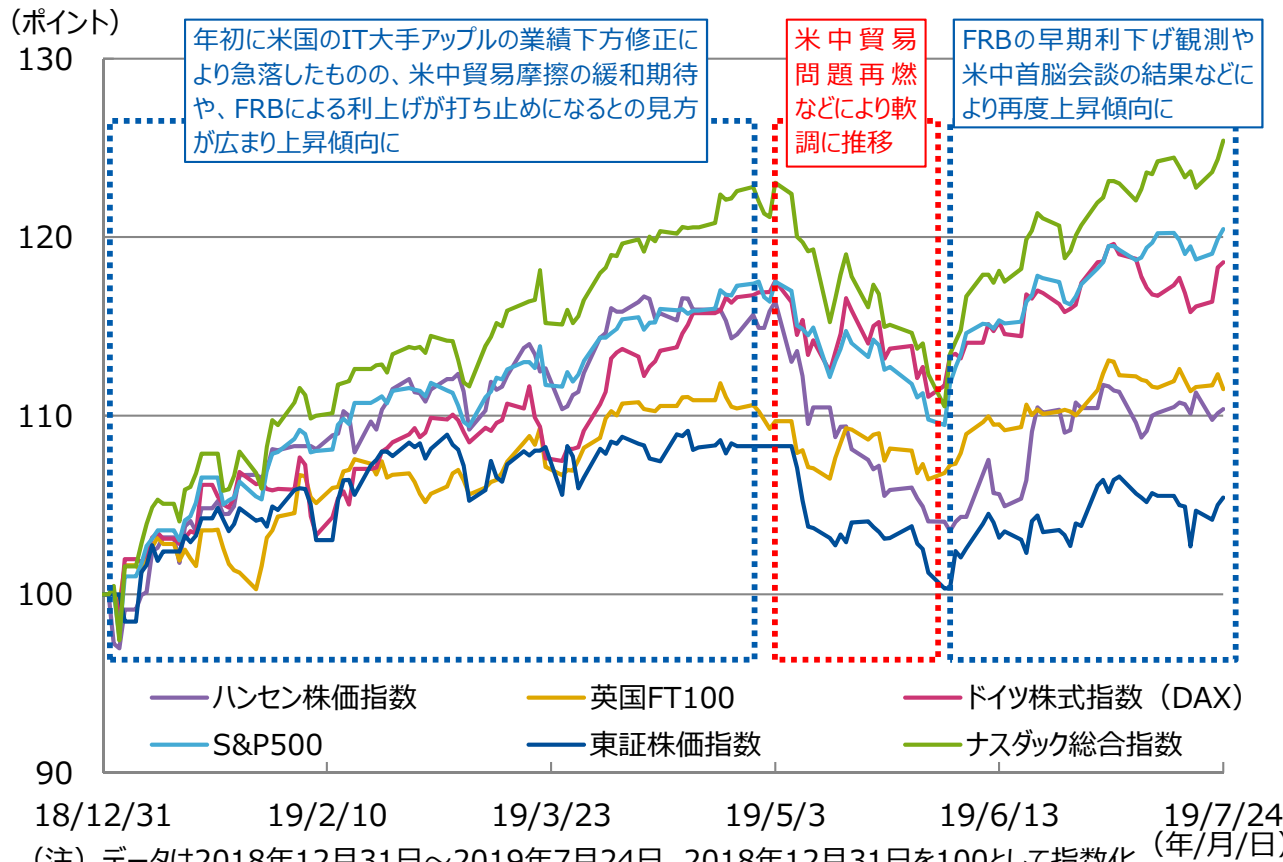
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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。

6月以降株式市場は上昇傾向。米国株式は最高値更新

■ 2019年5月以降、米中貿易問題が再燃したことなどを背景に、株式市場は軟調に推移しましたが、FRB（米連邦準備制度理事会）の早期利下げ観測やメキシコへの制裁の見送りなどを好感し、6月に入ると株式市場は上昇に転じました。その後、6月の米中首脳会談で米中対立について全面衝突が回避されるとの見方が広がったことや、FRBの利下げへの期待などから堅調に推移し、米国株式は7月には最高値を更新しました。

＜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＞

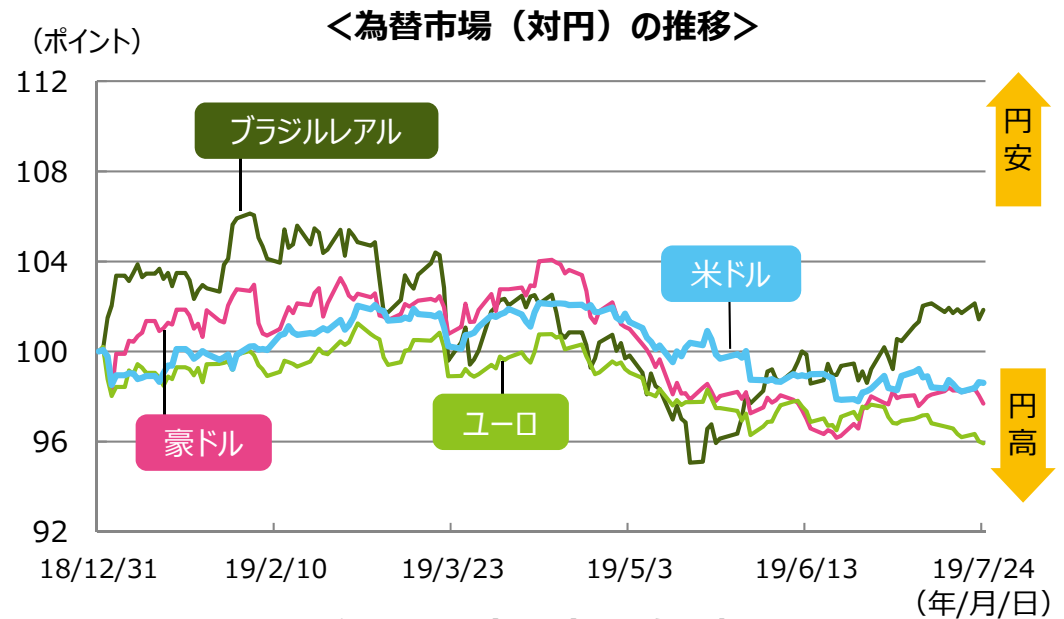
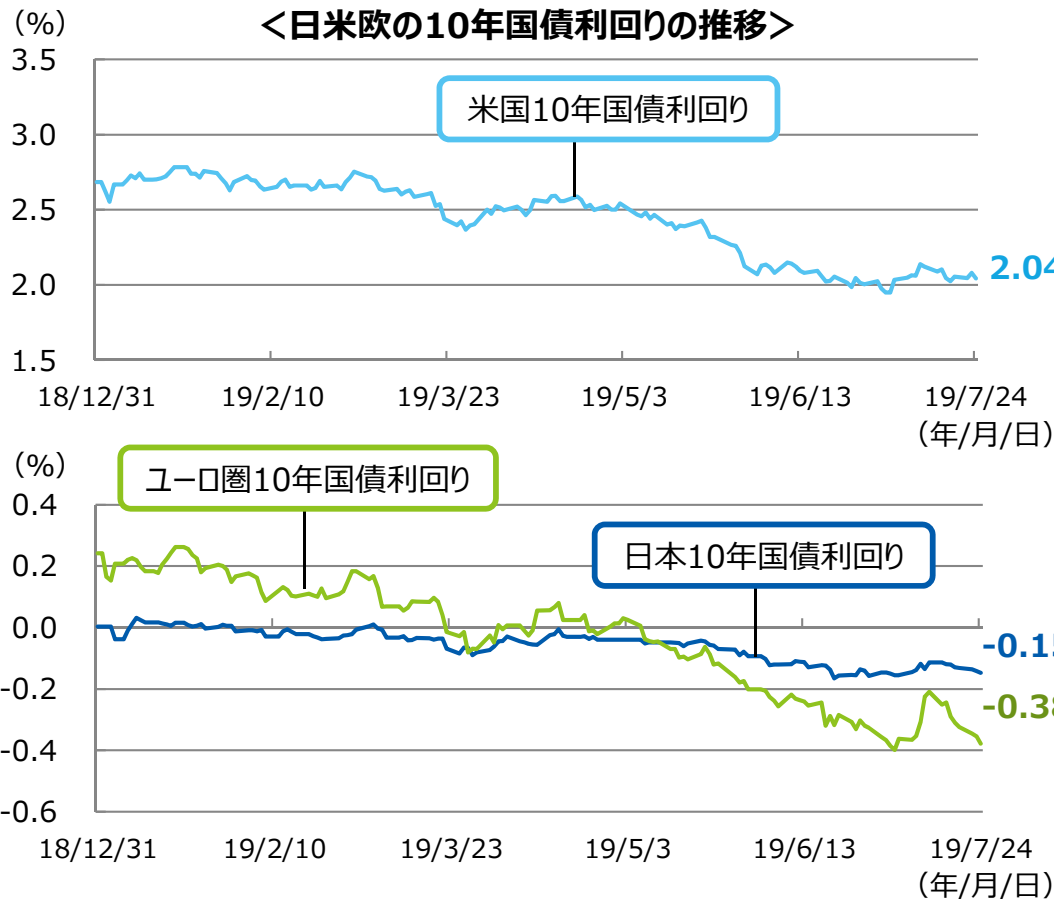
| | 18年12月末 ～19年4月末 | 19年4月末 ～19年5月末 | 19年5月末 ～19年7月 (24日まで) |
|-------------------------|--------------------|-------------------|-----------------------------|
| 米国 ナスダック総合指数 | 22.0% | -7.9% | 11.7% |
| 米国 S&P500 | 17.5% | -6.6% | 9.7% |
| ドイツ ドイツ株式指数 (DAX) | 16.9% | -5.0% | 6.8% |
| 香港 ハンセン株価指数 | 14.9% | -9.4% | 6.0% |
| 英国 FT100 | 10.3% | -3.5% | 4.7% |
| 日本 東証株価指数 | 8.3% | -6.5% | 4.2% |

※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。

先進国では金利先安観が強まる方向、為替はやや円高に

- 2019年5月以降、米中対立の再燃を背景とした景気減速懸念などから米国の長期金利は低下しました。その後も、FRBによる利下げ観測が高まったことや、ECBの政策金利引下げ観測などを受けて、利回りの低下基調が続いています。
- 主要通貨は対円で下落(円高)傾向となっています。一方、ブラジルでは年金改革法案成立の可能性が高まり、財政改善への期待などからブラジルレアルは対円で上昇傾向に転じています。



<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月末 ~19年7月24日 | -1.4% | -4.1% | -2.3% | 1.9% |

(注) データは2018年12月31日~2019年7月24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。

年内0.5%の利下げはFRBにとってほぼ既定路線となっている可能性

- 米中首脳会談を受けて追加関税発動のリスクが後退し、6月の米雇用統計が上振れたことから景気に対する過度な懸念も和らいでいます。しかしながら、FRBのパウエル議長は利下げに踏み切る姿勢を維持しており、市場では7月と9月の0.25%ずつ、合計0.5%の利下げが予想されています。
- 年内0.5%の利下げはFRBにとってほぼ既定路線になっている可能性があります。

＜CME Fed WatchによるFOMCの利下げ確率＞
(2019年7月24日現在)

| | | FOMC日程 | | | 7/24 現在 |
|--|---------------|--------|-------|-------|------------------|
| | | 7/31 | 9/18 | 10/30 | |
| FF (フェデラル・ ファンド) 金利の 誘導目標 (%) | 2.25～ 2.50 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 利 下 げ ↓ |
| | 2.00～ 2.25 | 76.5% | 25.3% | 12.0% | |
| | 1.75～ 2.00 | 23.5% | 59.0% | 42.2% | |
| | 1.50～ 1.75 | 0.0% | 15.7% | 37.9% | |
| | 1.25～ 1.50 | 0.0% | 0.0% | 8.0% | |

CME Fed Watchとは・・・

CME（シカゴ・マーカント取引所）グループが算出する、FF（フェデラル・ファンド）金利の誘導目標が変更される可能性を確率で表したものです。70%を超えると誘導目標が変更（利上げ／利下げ）される可能性が高いとされています。

（出所）CMEのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜2019年のFOMC*メンバーと金融政策スタンス＞

* FOMC・・・米連邦公開市場委員会

| 区分 | メンバー | 役職 | ハト派 | 中立 | タカ派 | ドット予想 |
|------------|---------|---------------|-----|----|-----|--------|
| 常任 メンバー | パウエル | 議長 | | ○ | | 1.875% |
| | クラリダ | 副議長 | ○ | | | 1.875% |
| | クオールズ | 理事（規制担当副議長） | | ○ | | 2.375% |
| | ブレイナー | 理事 | | ○ | | 1.875% |
| | パウマン | 理事 | ○ | | | 1.875% |
| | 空席 | 理事 | | | | - |
| | 空席 | 理事 | | | | - |
| | ウィリアムズ | ニューヨーク地区連銀総裁 | ○ | | | 2.125% |
| メンバー | エバンス | シカゴ地区連銀総裁 | ○ | | | 1.875% |
| | ブロード | セントルイス地区連銀総裁 | ○ | | | 1.875% |
| | ジョージ | カンザスシティ地区連銀総裁 | | | ○ | 2.625% |
| | ローゼングレン | ボストン地区連銀総裁 | | | ○ | 2.375% |

（注1）2019年に投票権を持つFOMCメンバー。

（注2）ドット予想は三井住友DSアセットマネジメントによる6月末現在における2019年末の予想値。

（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

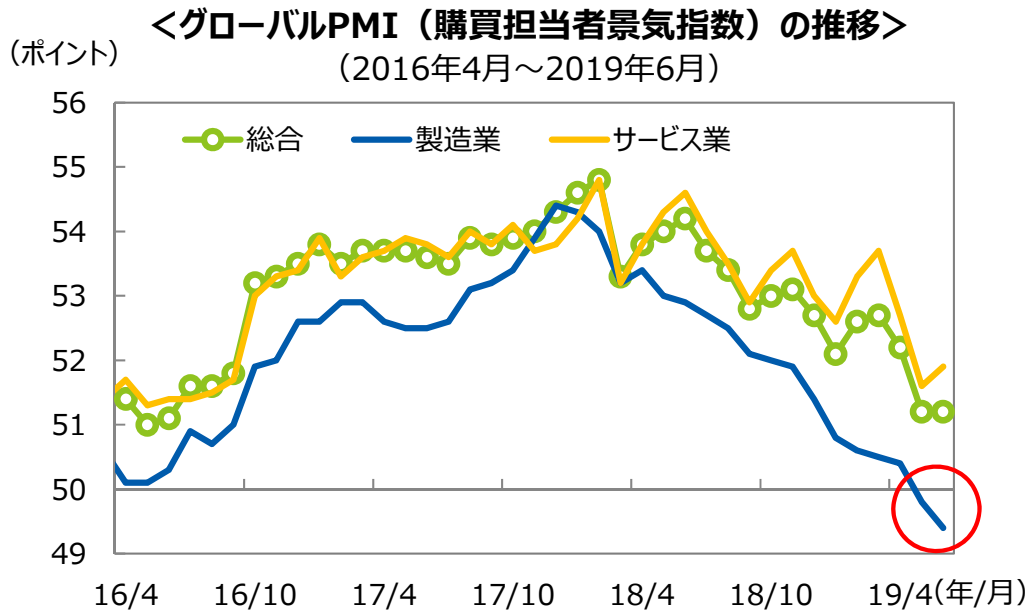
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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。

製造業の下振れリスク＋インフレ期待低下＝予防的利下げ

- 製造業の景況感が下振れするなか、インフレ期待が一段と低下したことが、FRBが利下げに転換した主要な背景と考えられます。
- 景気が悪化する前に、その下方リスクに対して予防的に対応することが利下げへの転換の主旨と考えられますが、一部の経済指標が改善方向を示す状況下での利下げが、今後の米国経済や市場にどのような影響を与えるかについては注視していく必要があります。



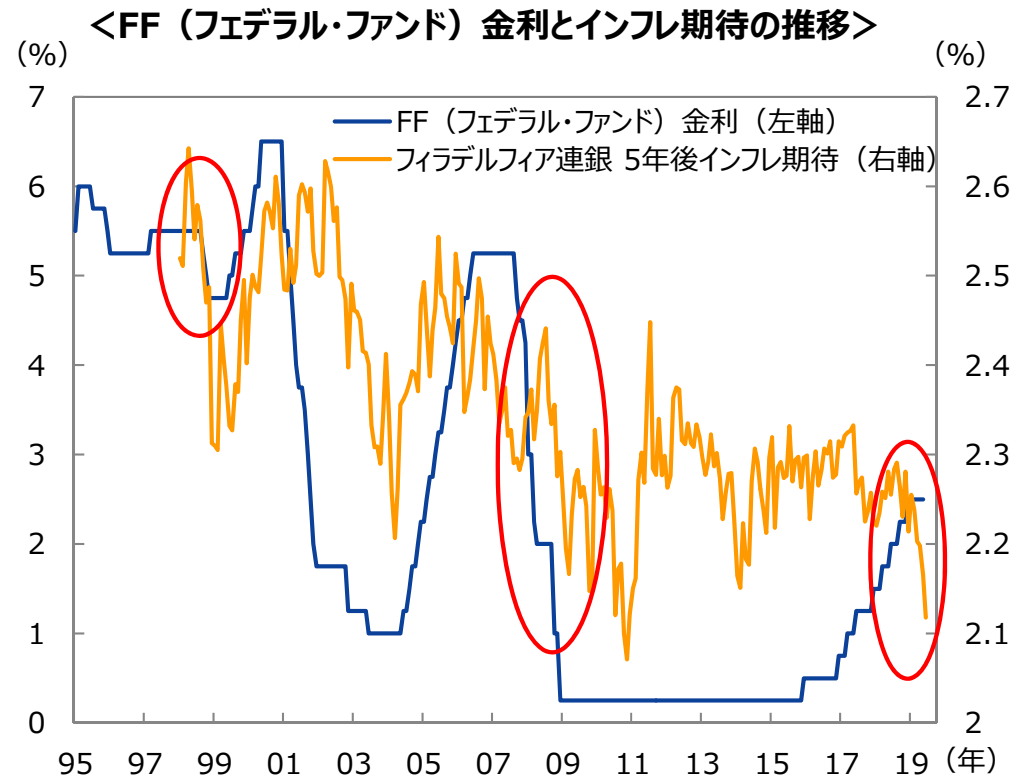
PMI (Purchasing Manager's Index) とは・・・

製造業やサービス業の購買担当者を調査対象にした、企業の景況感を示す指標のひとつです。発表時期が他の経済指標より早く、速報性が高いため注目されています。

PMIは、「50」を景況感の分岐点としており、これを上回れば景況感が良く、下回れば景況感が悪いとされています。

(注) データは2016年4月～2019年6月。

(出所) IHS Markit, 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) データは、FF金利は1995年1月～2019年6月。フィラデルフィア連銀5年後インフレ期待は1998年1月～2019年6月。

(出所) FRB、フィラデルフィア連銀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。

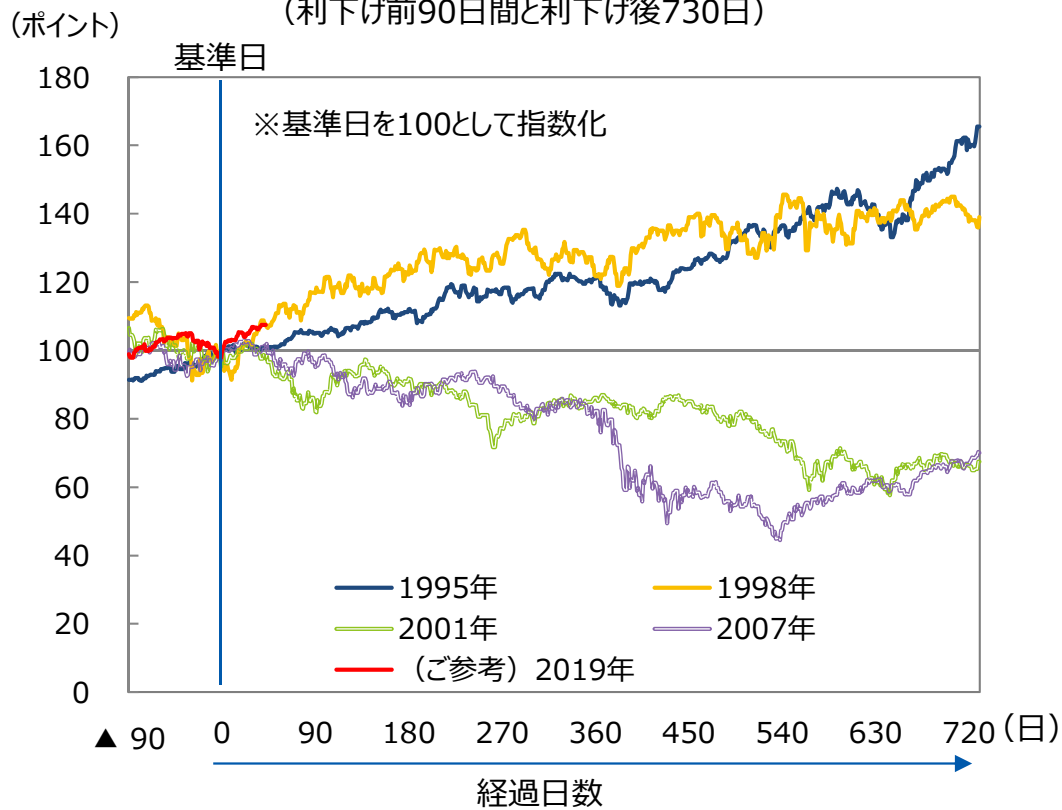
将来予告なく変更される場合があります。

予防的利下げ後、景気後退が避けられるかが株価上昇の鍵

- 過去に実施されたFRBの利下げ後の米国株式市場の反応は、「景気後退が避けられた場合は株高」、「景気後退に陥った場合は株安」というパターンを示しています。
- 今後、景気後退を避けられれば、株価が上昇する可能性が高まることが期待されます。

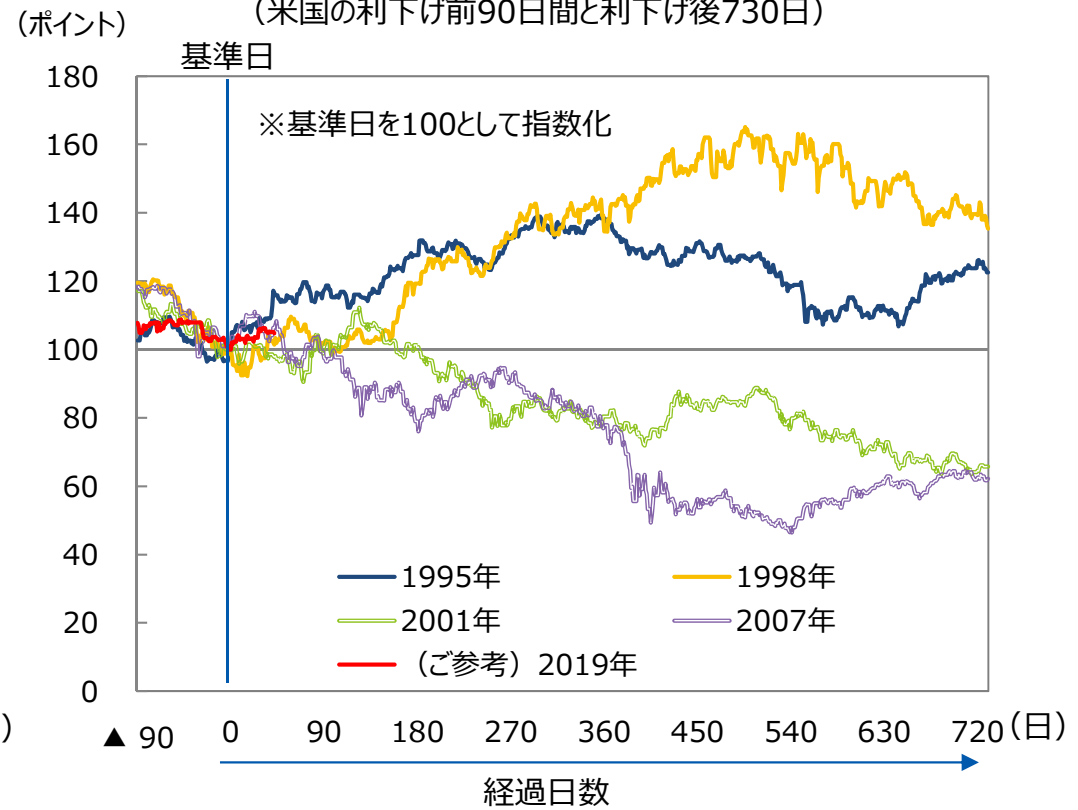
＜過去の米国の利下げ後のS&P500種指数の推移＞

(利下げ前90日間と利下げ後730日)



＜参考：同期間におけるTOPIX（東証株価指数）の推移＞

(米国の利下げ前90日間と利下げ後730日)



(注) 1995年、1998年、2001年、2007年は利下げ開始時を基準日として作成。2019年はパウエル議長が講演で「適切に行動するだろう」と発言し、利下げが確実視され始めた6月4日を基準日としています。

(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

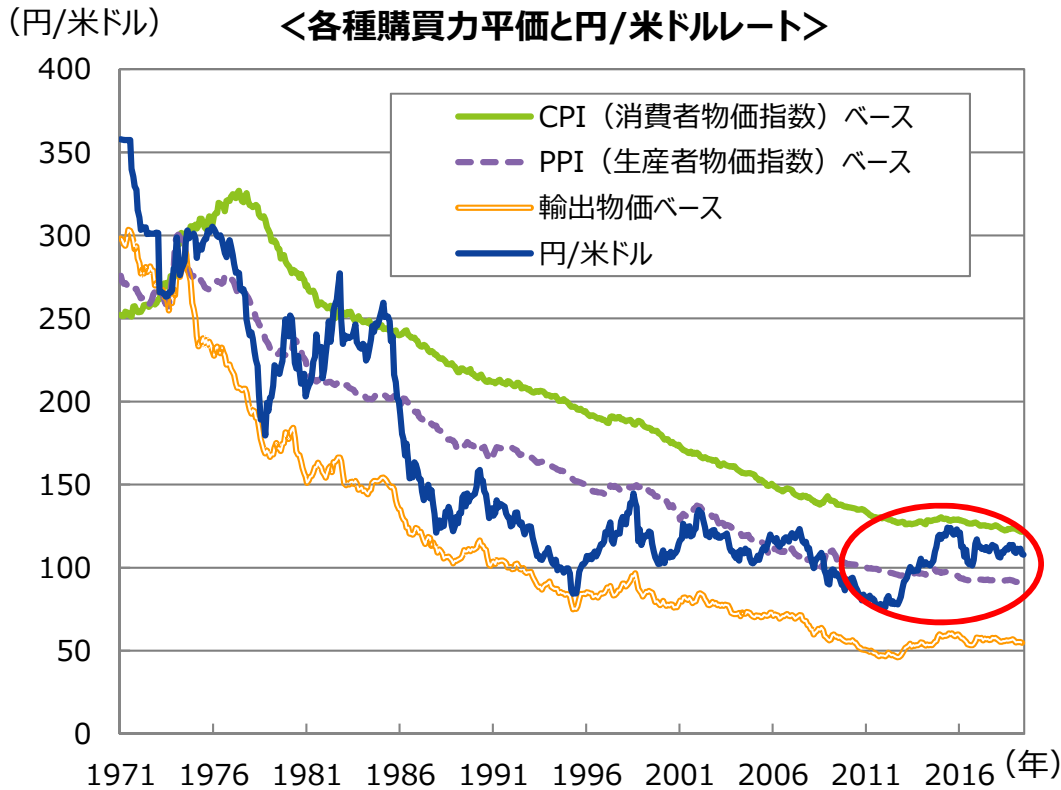
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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。

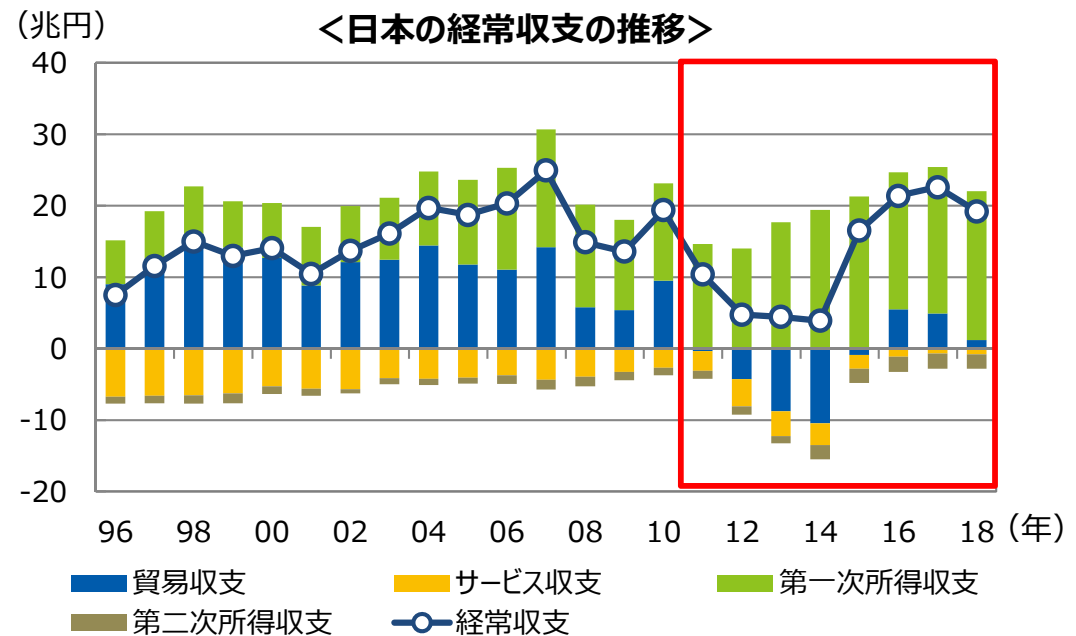
将来予告なく変更される場合があります。

金利差縮小は円高要因であるものの、大幅な円高は考えにくい

- 日米金利差の縮小は円高要因の一つと考えられますが、近年の米国のインフレ率低下を受けた、インフレ格差縮小の結果、購買力平価はかつてのような円高トレンドを示さなくなっており、今後為替が円高ドル安方向に振れるとしても、振れ幅は大幅なものにはなりにくいと考えられます。
- また、外貨で得た収益を日本円に変える「円買い・外貨売り」が見込まれる貿易収支の黒字が減少し、必ずしも「円買い・外貨売り」に直結しない第一次所得収支の黒字が増えている点も、円高を抑制する要因のひとつと考えることができます。



(注) データは、円/米ドルレートは1971年1月～2019年6月。その他は2019年5月まで。
 (出所) 米労働省、米商務省、FRB、IMF、日銀、総務省統計局、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



💡 2011年以降、経常黒字の大半を第一次所得収支（日本が海外に保有する資産からの利子・配当金等）の黒字が占めています。対外資産からの利子・配当金等は現地で再投資される割合が高い（日本に戻ってくる割合が低い）ため、円買い・外貨売り取引につながらないことから、円高要因にはなりにくいと考えられます。

(注) データは1996年～2018年。
 (出所) 財務省「国際収支状況」を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米中両国の報復合戦で緊張が高まるという最悪のシナリオは回避

- G20大阪サミットに際して6月29日、米中首脳会談が行われました。両国首脳は米中通商協議を再開することで合意し、両国間の報復合戦で緊張がさらに高まるという最悪のシナリオは回避されました。
- さらに、トランプ大統領は、米国企業が華為技術（ファーウェイ）と取引することを許可すると発言しました。米国政府は安全保障上の問題から、米国政府の許可なく米国企業がファーウェイと取引することを禁止していたため、この発言はファーウェイへの制裁緩和の方針を示唆しています。


<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 | 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 ※2019年5月10日、関税率を 10%→25% に変更 | 5,207品目・600億米ドル ※2019年6月1日より関税率を現行の 5～10%→ 最大25% に引上げ (対象は5,140品目) |
| 第4段階（当面保留） | |
| 3,805品目・約 3,000億米ドル | |

<米中首脳会談で決定した主要点>

| 概要 | |
|----|-----------------------------------|
| ① | 米中両国は協議を再開することで合意 |
| ② | 米国は中国製品に対する残り3,000億米ドルの制裁関税を当面保留 |
| ③ | 米国は米企業が華為技術（ファーウェイ）に販売することを許可する方針 |
| ④ | 中国は米国から農産物を更に輸入 |

 今回の首脳会談の結果は、昨年12月の米中首脳会談と比較して、具体的な内容が限られ、先行きには不確定な要素が多く残されました。しかし、大きな構図として米中が対立を一層激化させることを回避しようとした点は評価できます。

（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、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。

現状維持であれば世界経済への影響は限定的

- 米中首脳会談を受けて、現状から更に悪影響が拡大するリスクは低下したとみられます。
- 部分合意（制裁関税の一部撤廃等）となった場合は、貿易に対する直接の悪影響と企業心理悪化を通じた設備投資の抑制を通じた悪影響が小さくなるため、世界経済成長率に対して0.1～0.2ポイントのプラス要因となる可能性もあります。

＜各想定ケース別の前提条件＞

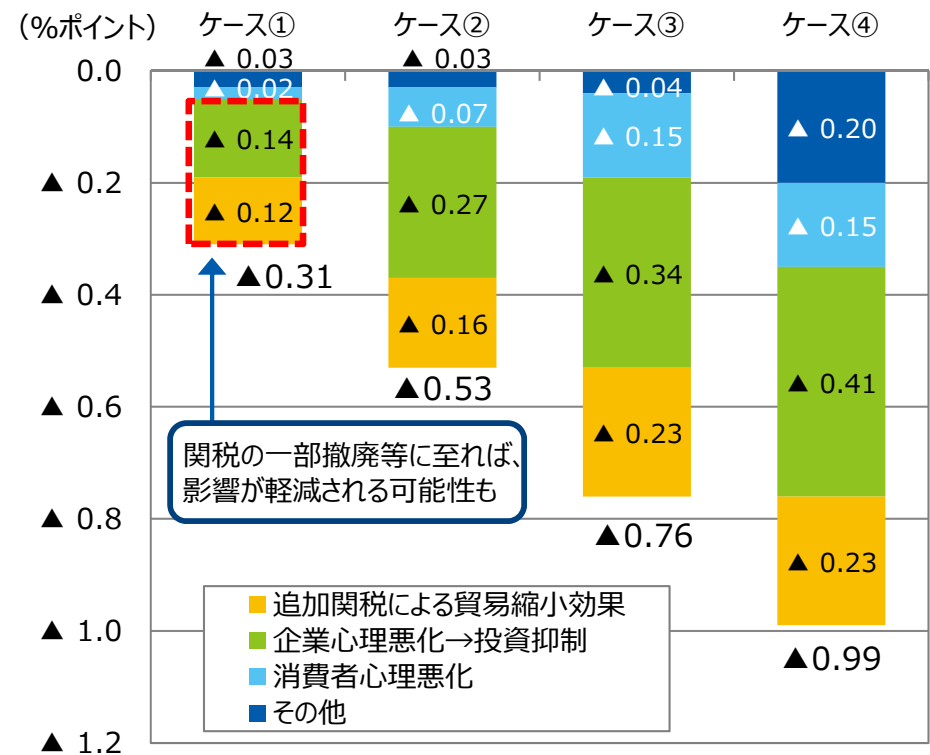
| | ケース① (現状) | ケース② | ケース③ | ケース④ |
|------------|--|--|--|----------------------|
| 対中関税 | (第3段階) 対中輸入2,000億米ドルに25%の追加関税+中国の報復 | (第4段階) 対中輸入3,000億米ドルに10%の追加関税+中国の報復 | (第4段階) 対中輸入3,000億米ドルに25%の追加関税+中国の報復 | 同ケース③ |
| 対メキシコ関税 | | | | 対メキシコ輸入総額に25%の関税 |
| ファーウェイショック | ファーウェイの売上の3割相当の産出減 | 同ケース① | ファーウェイ+5社の売上の3割相当の産出減 | 同ケース③ |
| 対日欧自動車関税 | | | | 日欧からの自動車輸入に25%の関税 |
| 投資抑制シナリオ | 固定資本投資(除く建設)が各国で1%減少 | 固定資本投資(除く建設)が各国で2%減少 | 固定資本投資(除く建設)が各国で2.5%減少 | 固定資本投資(除く建設)が各国で3%減少 |
| 消費抑制シナリオ | 中国の消費が0.5%減少 | 世界的に消費が0.25%減少 | 世界的に消費が0.5%減少 | 同ケース③ |

…ワーストケース

(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。

＜ケース別にみた世界経済成長率への影響＞



(注) OECDの国際産業連関表を使用した試算。

その他：米国の特定企業向け輸出規制、対メキシコ関税、対日・対欧自動車関税（貿易数量を通じた直接効果）。

(出所) OECD、各国生産データ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。

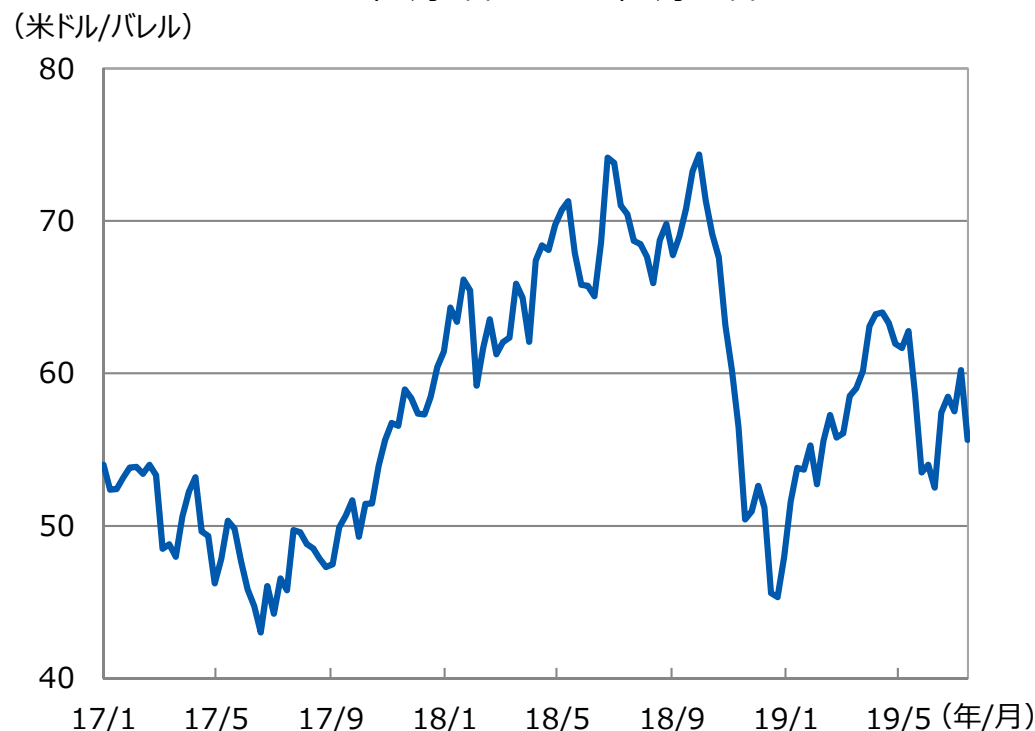
将来予告なく変更される場合があります。

OPECによる減産は原油価格の支援材料となる見込み

- OPEC（石油輸出国機構）は7月の閣僚級会合で、日量120万バレル規模の減産を延長することで合意しました。期間は2019年7月から2020年3月までの9か月間で、減産の割り当てはOPEC加盟国が同80万バレル、OPEC非加盟国が同40万バレルです。
- 当面は減産が継続される可能性が高いと考えられ、引続き減産が供給面で原油価格の支援材料となる見込みです。需給バランスと原油価格の変動は経済の下振れリスクを判断する上で重要な指標となります。

<WTI原油価格の推移>

2017年1月6日～2019年7月19日



(注) データは2017年1月6日～2019年7月19日。週次データ。
(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

<世界の原油需要見通し>

| | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|--------|-------------|------------|-------------|
| 世界需要 | 97.3 | 98.7 | 99.9 |
| 供給 | 96.1 | 99.0 | 99.9 |
| 非OPEC | 64.4 | 67.1 | 69.4 |
| OPEC | 32.0 | 31.9 | 30.5 |
| 需給バランス | ▲1.2 | 0.3 | 0.0 |

参考：OPEC加盟国（14カ国）

イラン、イラク、クウェート、サウジアラビア、ベネズエラ、
リビア、アラブ首長国連邦（UAE）、アルジェリア、ナイジェリア、
エクアドル、ガボン、アンゴラ、赤道ギニア、コンゴ共和国

※太字の5カ国は原加盟国

- (注1) 原油供給量は原油（crude oil）ベースデータ。
- (注2) 需給バランス = 供給 - 需要。▲は需要超過。
- (注3) 単位は百万バレル（日量）。
- (注4) 2017年、2018は実績。2019年はOPECによる予想。ただし、2019年のOPEC生産量は全体の需給が均衡すると仮定して三井住友DSアセットマネジメントが算出。
- (注5) 四捨五入の関係で、OPEC、非OPEC供給量の合計は必ずしも全体の供給量と一致しません。
- (出所) OPEC「Monthly Oil Market Report June 2019」を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

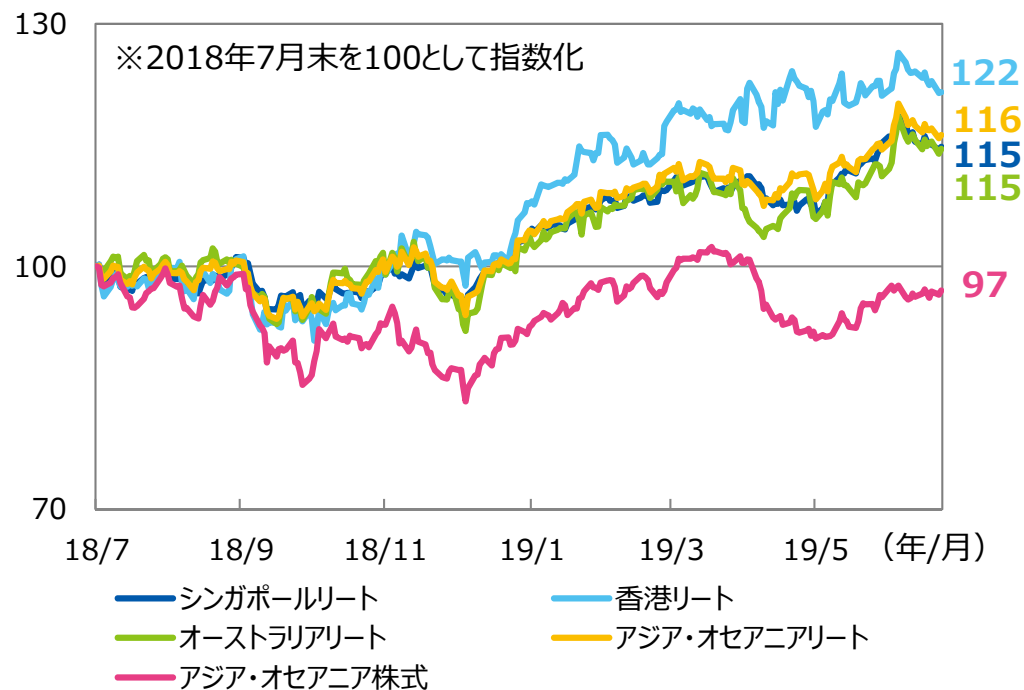
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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

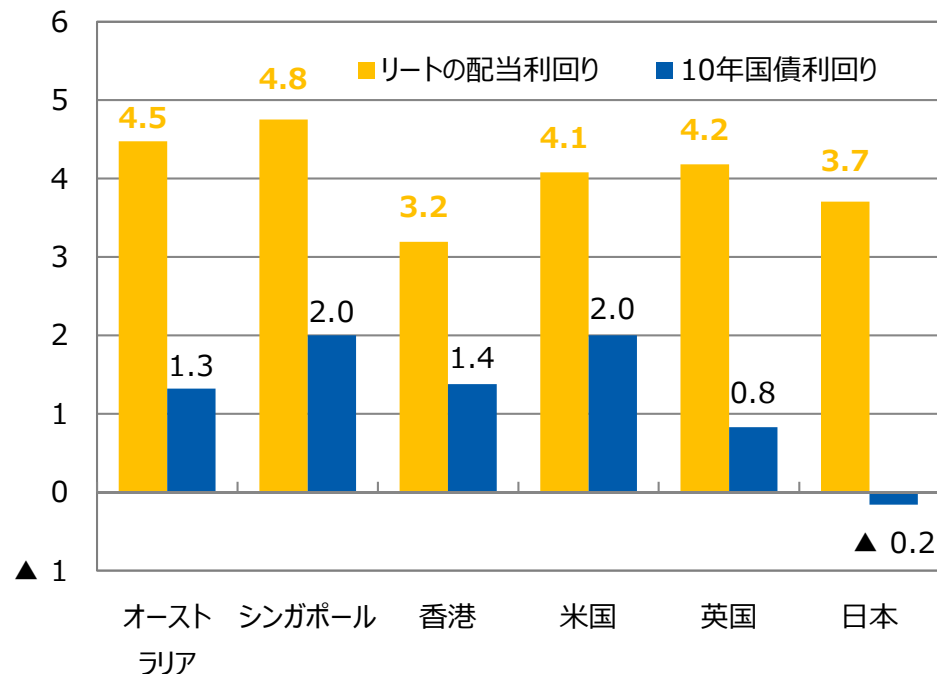
- 世界的に長期金利が低下するなか、相対的に利回りの高いリート市場には追い風となり資金が流入しています。
- アジア・オセアニア地域では、オーストラリアでRBA（オーストラリア準備銀行）が6月に続き7月の会合でも政策金利を引き下げ、さらに、年内に追加利下げを実施する可能性もあることから、相対的に利回りの高いリート市場にとって良好な環境が続くと見られます。

(ポイント) <アジア・オセアニアのリートと株式の推移>



(注1) データは2018年7月末～2019年7月末（23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）、アジア・オセアニア株式はMSCI AC Asia Pacific（除く日本）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>



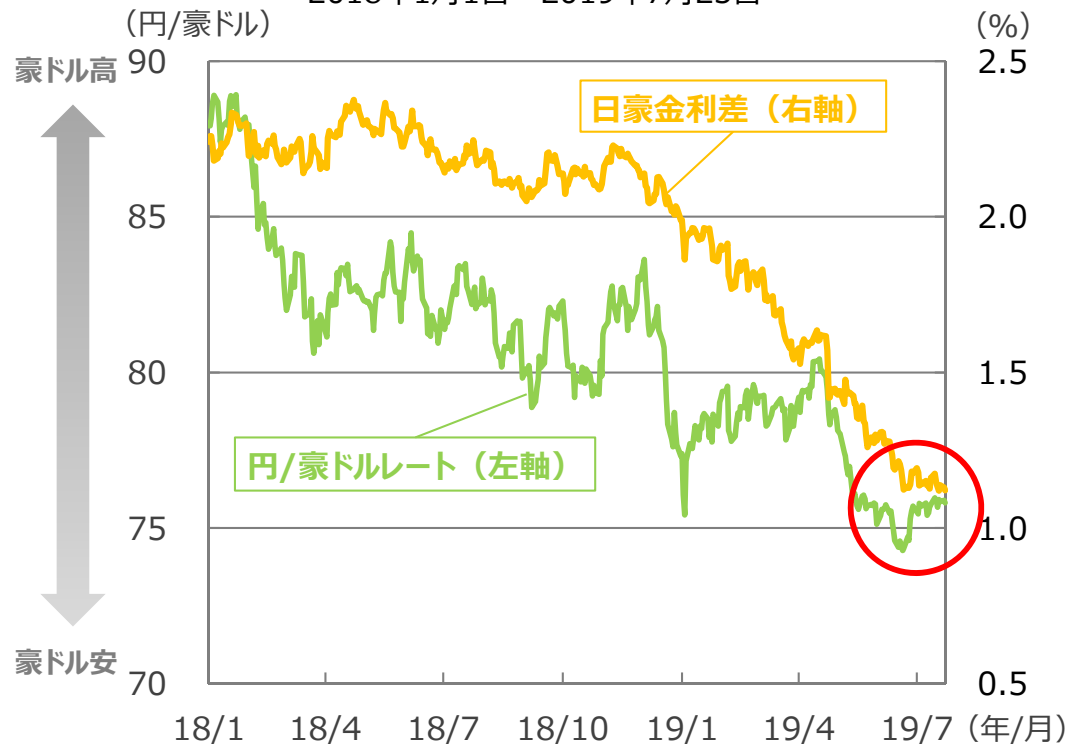
(注1) データは2019年6月末時点。
 (注2) リートの配当利回りはS&P REIT指数の各国・地域の配当利回り。
 (出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

豪ドルへの下押し圧力は一部緩和。徐々に堅調な展開へ

■ 足元で豪ドルが下げ止まっています。背景には、①2019年6月、7月の2回連続で行われた利下げや財政政策などを背景とした景気回復が期待されること、②2019年6月の米中首脳会談で貿易協議の再開や対中制裁関税第4段階の発動見送りなどが決定され、貿易問題への懸念が和らいだこと等が挙げられます。RBA（オーストラリア準備銀行）は、労働市場の状況次第で追加利下げの余地を残してはいるものの、当面は現行の金融政策を維持するとみられることから、豪ドルは徐々に堅調になると考えます。

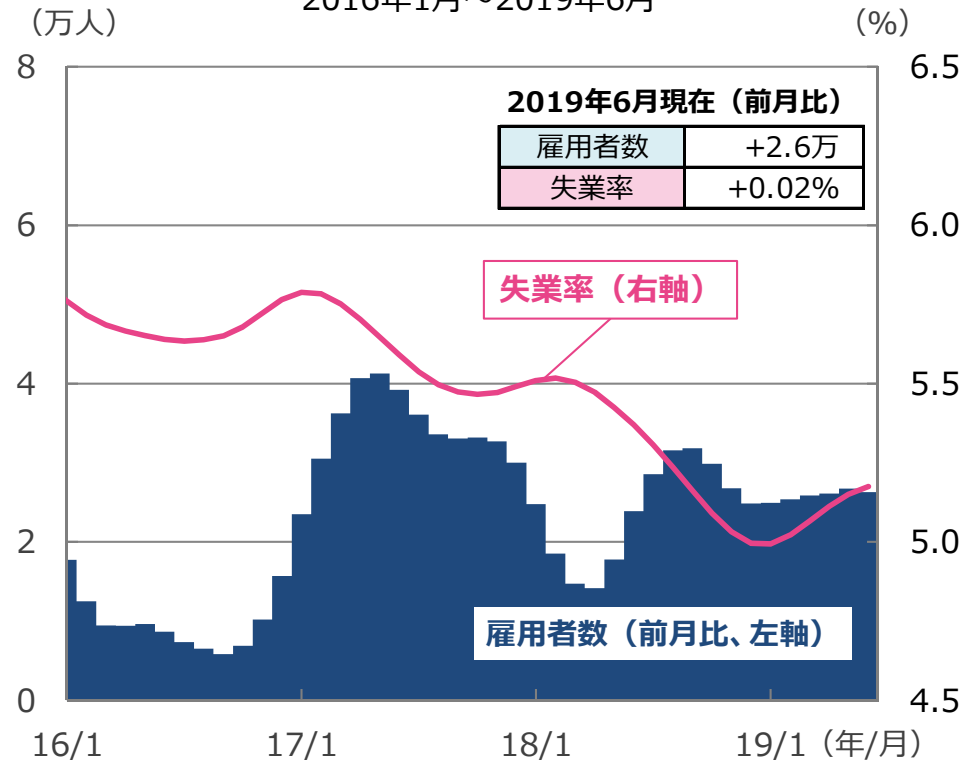
<円/豪ドルレートと日豪金利差>

2018年1月1日～2019年7月23日



<豪州の雇用者数と失業率>

2016年1月～2019年6月



※オーストラリアのマクロ経済については27ページをご参照ください。

(注) 金利差は豪州－日本。金利はともに3年国債利回り。

(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) データはともにトレンド値。

(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

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。

持続可能な開発のため、各国・地域に加え各企業も対策に着手

- 6月28～29日に開催されたG20大阪サミットの首脳宣言には、「2050年までに海洋プラスチックごみによる追加的な汚染をゼロにすることを目指す」との文言が盛り込まれました。具体的な数値目標が定まったことで、各国、地域の取組が進展することが期待されています。
- 各国・地域に加え、各企業も対策を強化しています。SDGs（持続可能な開発目標）やESG投資が浸透することで、企業はこれまで以上に環境に配慮した経営が求められるようになっていきます。

<海洋プラスチックごみによる海洋汚染の現状>

| | |
|--|----------------------------------|
| プラスチック製食器が自然に分解するのに要する時間 | プラスチックごみのうちリサイクル・焼却されない比率 |
| 100～1,000年 | 79% |
| 海に流れるプラスチックごみ | プラスチックごみの誤飲率 |
| 年間1,270万 t (東京23区の年間のごみ量の約 4.6倍) | ウミガメの 52% 、海鳥の 90% |

<各企業の海洋プラスチックごみ対策>

| スターバックス (米国) すかいらーくHD (日本) | マクドナルド (米国) | ユニリーバ (オランダ・英国) |
|-------------------------------|-------------------------------|--|
| プラスチック製ストローの使用を2020年までに全廃 | 2025年までに世界全店舗で顧客用容器包装をリサイクルする | 2025年までにプラスチック容器すべてをリユース、リサイクル、堆肥化可能なものにする |

(注) リサイクル・焼却されない比率は2017年、海に流れるプラスチックごみおよび誤飲率のデータは2015年、東京23区のごみの量のデータは2018年度のデータ。

(出所) World Economic Forum 2016、東京二十三区清掃一部事務組合、各種資料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、当該銘柄を推奨するものではありません。

<SDGs（持続可能な開発目標）について>

- SDGs（持続可能な開発目標）とは、2016年から2030年までの国際目標で、持続可能な世界を実現するための17のゴール・169のターゲットから構成されています。
- SDGsが達成されれば、労働生産性の向上や環境負荷低減等を通じた外部経済効果を考慮し、2030年までに年間12兆米ドルの新たな市場機会が生まれる可能性があると言われています。



国連広報センター作成

(注) UNCTAD（国連貿易開発会議）による試算。

(出所) 国連、UNCTAD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。

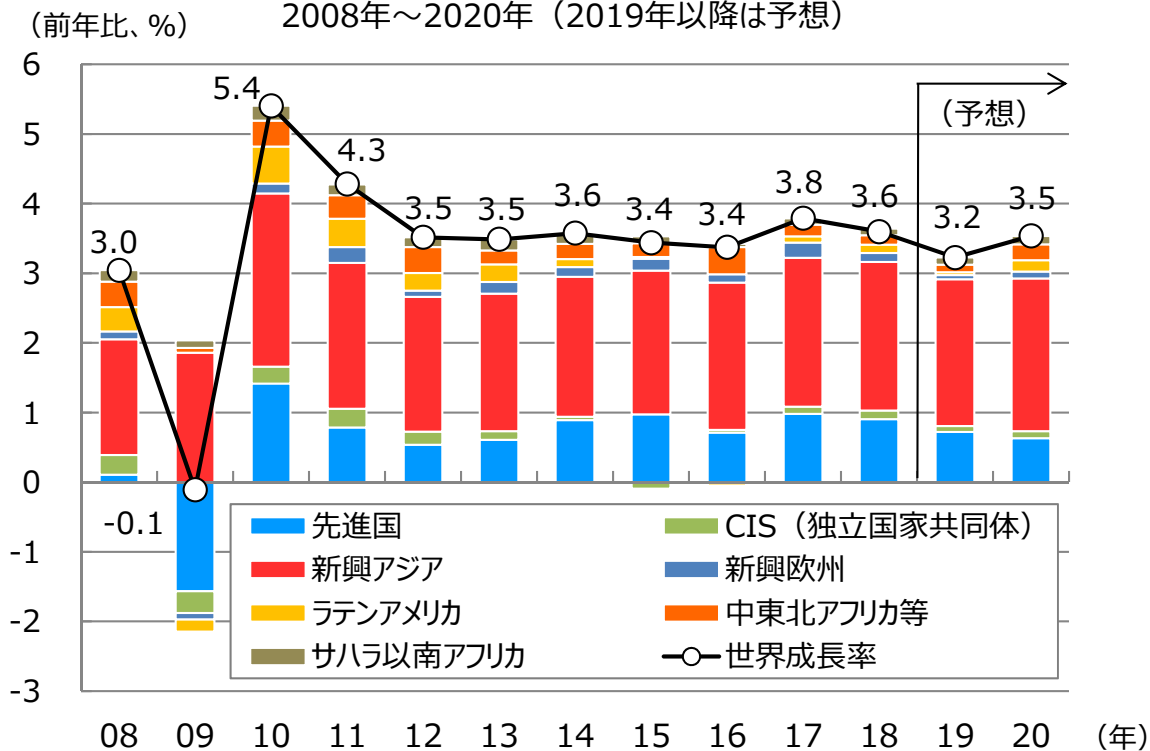
将来予告なく変更される場合があります。

世界経済の成長は減速するものの底割れは回避

- 2019年～2020年の世界経済の成長率について、主要国の予想に大きな変更はありませんが、新興国に関する見方を市場コンセンサス並みに下方修正したため、2019年、2020年の両年につき成長率をそれぞれ0.1%ポイントずつ下方修正し、2019年3.2%、2020年3.5%としました。
- 世界経済は底割れを回避し、2020年に向けて緩やかにリバウンドするとの見通しは維持しています。

＜各地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞

2008年～2020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～2020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) |
|---------------|---|--------------|--------------|--------------|----------------------------|----------------------------|
| 世界 | | 3.4 | 3.8 | 3.6 | 3.2 | 3.5 |
| 先進国 | | 1.7 (0.7) | 2.4 (1.0) | 2.2 (0.9) | 1.8 (0.7) | 1.6 (0.6) |
| 新興国 | | 4.6 (2.7) | 4.8 (2.8) | 4.5 (2.7) | 4.2 (2.5) | 4.8 (2.9) |
| CIS (独立国家共同体) | | 0.8 | 2.4 | 2.8 | 1.9 | 2.3 |
| 新興アジア | | 6.7 | 6.6 | 6.4 | 6.1 | 6.2 |
| 新興欧州 | | 3.3 | 6.0 | 3.8 | 1.8 | 2.9 |
| ラテンアメリカ等 | | ▲ 0.6 | 1.2 | 0.9 | 0.5 | 2.3 |
| 中東/北アフリカ等 | | 5.2 | 2.2 | 1.6 | 1.5 | 3.2 |
| サハラ以南アフリカ | | 1.4 | 2.9 | 3.0 | 3.5 | 3.9 |

(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7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。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 | |
| 株式 | 日本 | 米中対立の悪化が当面回避されたことに加え、主要国の金融緩和が下支えとなるものの、当面は景気サイクルや業績の底入れを探りつつのレンジ内推移が見込まれます。秋口以降、米中対立の一層の悪化が避けられれば、財政出動や景気の循環的回復が業績底打ちにつながる期待が浮上し、株式市場は持ち直すと考えられます。 | | | | |
| | 米国 | 足下の企業業績は力強さに欠けており、貿易摩擦のマイナスのインパクトが徐々に予想に反映される途上にあるとみられます。当面はリスクを意識しつつレンジ内で推移すると想定していますが、FRBの利下げ観測が下支えるなか、対中制裁関税第4段階が当面回避されたことからレンジ・着地とも小幅に上方修正しました。 | | | | |
| | 欧州 | マクロ指標は軟調。ECB（欧州中央銀行）の金融政策が緩和方向に転じたことはプラスですが、グローバルな貿易環境が不透明なことによる企業心理の停滞、Brexit、イタリアの政局などの政治的不透明要因が上値を抑え、レンジでの推移が予想されます。米中交渉、Brexitなどが下方リスクとなる可能性があります。 | | | | |
| | オーストラリア | 早期に所得税減税案が成立したことはプラス要因ですが、どの程度家計需要の改善につながるかを評価する必要があります。バリュエーション的に割高な状態にあるとみられマイナス材料には脆弱であり、RBAの利下げ打ち止め感が出て長期金利が反発すれば下振れするリスクもあります。米中対立、中国経済が当面の注目材料です。 | | | | |
| | アジア | 先進国* | 香港はEPS予想の下方修正が継続、デモ問題への海外投資家の不安感もあり、アジアでのアウトパフォームは期待薄です。シンガポールは業績予想の下方修正が相対的に軽微で、割安感もあるため相対的にポジティブ評価。 | | | |
| | | 新興国 | アジア新興国は米中対立がやや緩和したものの、業績の下方修正基調が継続しており、短期的には横這いでの推移を見込みますが、年末に向けては、世界経済の持ち直し期待、先進国の低金利、業績下方修正一巡、地域経済の成長性に対する評価などから緩やかな上昇基調となること期待されます。 | | | |
| | 新興国 | 米中対立の激化は当面避けられましたが、引き続き不透明要因です。ただし、FRBが利下げに踏み切る見通しのもと対新興国通貨で米ドル高が一服しつつあることから、下値模索の状況から下値固めに向かう展開を予想します。中期的には中国の景気対策、先進国の低金利、業績下方修正一巡などから緩やかな上昇を予想します。 | | | | |
| リート | 日本 | 低位な長期金利、堅調な不動産市況、優良物件への入替、3%の配当成長などから、引き続き堅調な資金流入が継続すると見込まれます。東証REIT指数が2,000ポイント台をつけたことで短期的には達成感があるものの割高感はなく、底堅く推移すると予想します。 | | | | |
| | アジア | 米金融緩和はリート市場全体にプラスと考えています。米国は循環的に賃料が鈍化局面にあり上値が限定的であるのに対し、アジア・オセアニアについては、低金利のもと、業績安定性やディフェンシブ性が評価されやすく、相対的に堅調な推移を見込んでいます。物流施設リートなど、高い競争力を持つ銘柄が選好される傾向にあります。 | | | | |

(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

*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 | 米中対立の悪化は当面回避されたものの膠着状態が続くため、グローバル景気への下押し圧力は継続すると考えます。欧米中銀が利下げに転ずるなか、日本では（コア）インフレ率は鈍化する見通しです。消費増税も予定されており、日銀への追加緩和期待が高い状態が続くため、長期金利はマイナス圏での推移継続を予想します。 | | | | | | |
| | 米国 | 景気の押し上げ要因が乏しいなか、FRBは7月と9月に利下げを実施する見通しであり、金利は当面低位で推移すると予想します。先行きは米中貿易問題の再燃が回避され、景気が持ち直す方向になれば、緩やかなレンジ切り上げに向かうと予想します。 | | | | | | |
| | 欧州 | 景気低迷が継続、コアインフレ率も下振れ傾向です。通商問題やBrexitを巡る懸念も企業心理の悪化を通じてマイナス要因となっています。ECBは9月に利下げや量的緩和再開のアナウンスを行う見込みで、金利は低位での推移が続く見通しですが、その後は景気の持ち直しと共に緩やかながら水準を切り上げると予想します。 | | | | | | |
| | オーストラリア | RBAは7月2日の理事会で6月に続き0.25%の利下げを実施しました。声明文では労働市場の状況次第で追加利下げの余地を残していますが、ロウ総裁の講演から判断して当面は利下げや所得減税の効果を評価しつつ現状を維持する見通しです。FRBも利下げする公算が高いなか、長期金利は米国と連動する展開を予想します。 | | | | | | |
| | 新興国 | 安全資産へのシフトが進んだため米債とのスプレッド（利回り差）が拡大しましたが、FRBの利下げ観測を受け米長期金利が低下、米国の対中追加関税も当面回避されたため落ち着きを取り戻しました。インフレが安定していることから一部諸国が利下げに動いていることもあり、長期金利は低水準で推移すると予想します。 | | | | | | |
| 通貨 | 米ドル | FRBの利下げが見込まれる一方、日銀の緩和余地は小さく、米中貿易交渉の推移や米景気データの内容により一時的に円高方向に推移する可能性はありますが、米中は最終的には決裂を回避すると考えられるため、大局的にはレンジ内での推移が続くと予想します。 | | | | | | |
| | ユーロ | 米中貿易問題の悪化に歯止めがかかり世界経済が持ち直し傾向に向かえば、中期的にはユーロ回復に向かうと考えられますが、ユーロ圏景気の低迷を背景に、ECBも9月ないし12月に利下げを実施する見通しであることや、Brexit、イタリアの政局などの政治的な不透明感もあり、当面はユーロの上値が重い展開を予想します。 | | | | | | |
| | 豪ドル | RBAは6月に続き7月も利下げを実施。先行きは米中対立や、消費セクターの弱さ等が豪ドルのダウサイドリスクですが、FRBの利下げ、所得減税の効果などが下支えとなるため、1豪ドル0.70米ドルを中心とするやや幅広いレンジ（0.67-0.73）を想定しています。米中対立が小康状態になれば徐々に堅調になると予想します。 | | | | | | |

(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

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 | 2019/7/23 | 2019年 9月末 | 2019年 12月末 | 2020年 3月末 | 2020年 6月末 |
|------|-----------------------|------|-----------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | | | 現値 | 着地 | 着地 | 着地 | 着地 |
| 株式 | 日経平均株価 | 円 | 21,620.88 | 21,000 | 22,500 | 22,700 | 23,000 |
| | NYダウ工業株30種 | 米ドル | 27,349.19 | 26,300 | 26,500 | 27,000 | 27,400 |
| | ユーロストック | ポイント | 382.90 | 370 | 380 | 390 | 390 |
| 長期金利 | 日本国債（10年） | % | ▲ 0.142 | ▲0.15 | ▲0.05 | ▲0.05 | ▲0.05 |
| | 米国国債（10年） | % | 2.082 | 2.00 | 2.20 | 2.30 | 2.40 |
| | ドイツ国債（10年） | % | ▲ 0.355 | ▲0.40 | ▲0.30 | ▲0.20 | ▲0.10 |
| 為替 | 米ドル円 | 円 | 108.17 | 108.00 | 110.00 | 110.00 | 110.00 |
| | ユーロ円 | 円 | 120.62 | 122.00 | 125.00 | 127.00 | 128.00 |
| | 豪ドル円 | 円 | 75.74 | 74.00 | 76.00 | 77.00 | 78.00 |
| | ブラジルリアル円※ | 円 | 28.66 | 29.00 | 29.00 | 30.00 | 30.00 |
| 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） | % | 2.50 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| | 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）※ | % | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| | ブラジル中銀（Selicターゲット金利）※ | % | 6.50 | 6.50 | 6.00 | 6.00 | 6.00 |
| 商品 | 原油（WTI） | 米ドル | 56.77 | 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7月23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。

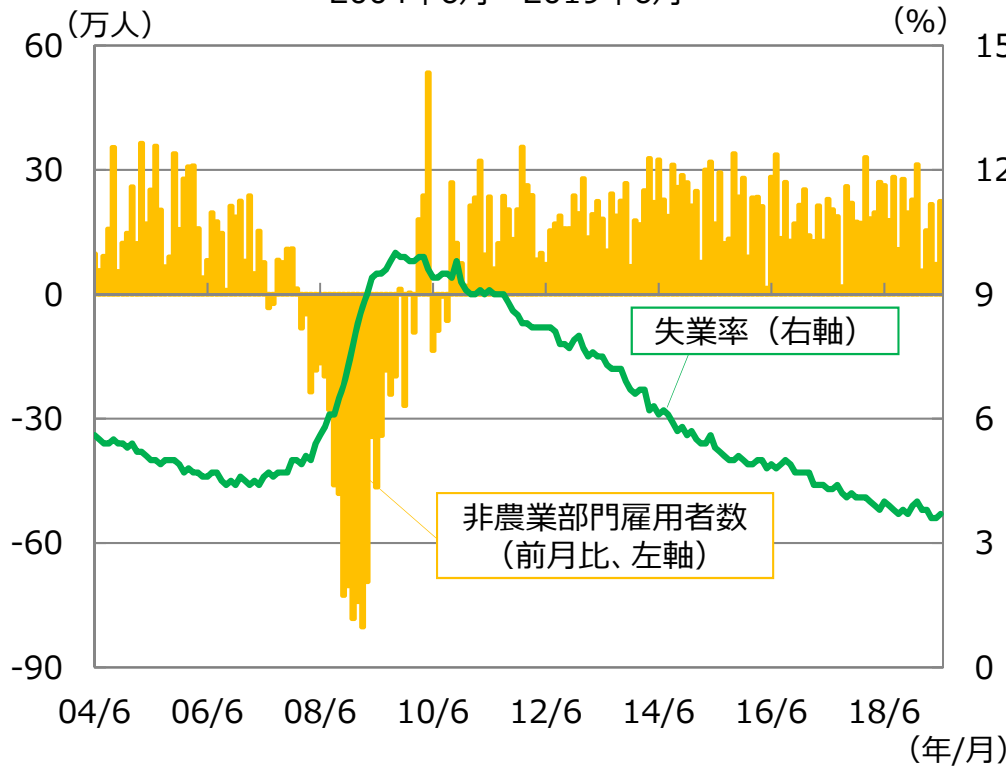


米国経済は2020年以降、緩やかな持ち直しへ

- 米国経済は、海外景気の悪化や過剰在庫を背景に生産調整が継続しており、雇用情勢にも一部弱さがみられます。
- 個人消費は概ね安定していることなどから過度な景気悪化のリスクは低いと考えられるものの、概して海外景気の戻りは鈍く在庫調整にはもうしばらく時間がかかりそうです。こうした状況を踏まえると景気の戻りは当面限定的と考えられ、循環的な戻りが鮮明になるのは2020年以降と予想されます。

<雇用統計の推移>

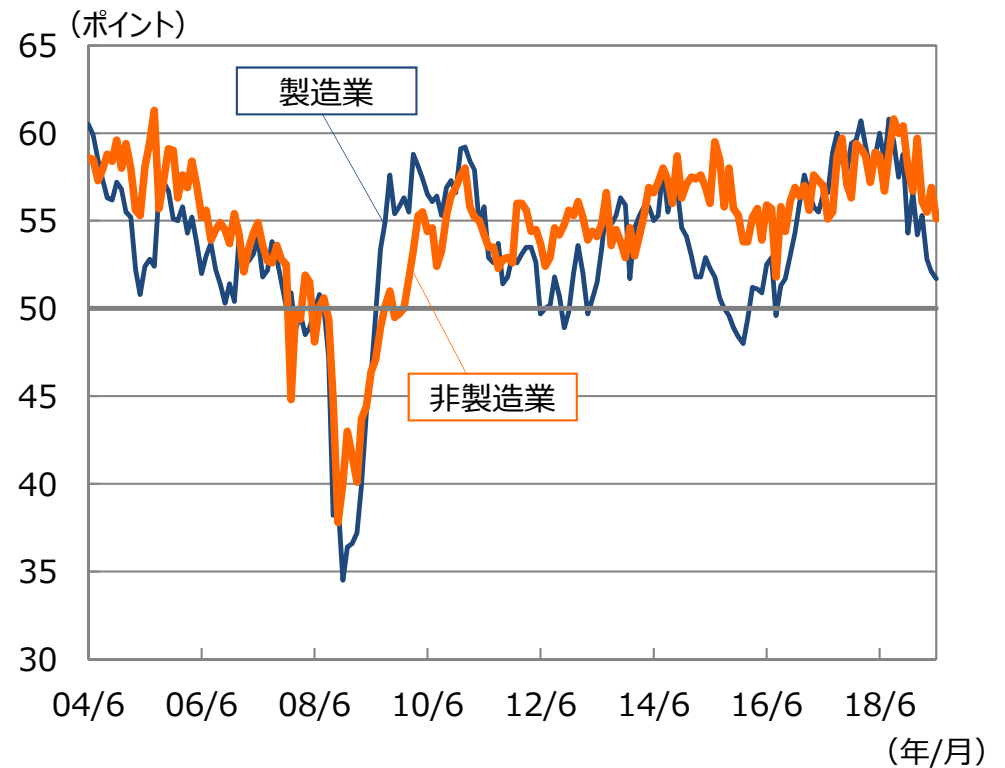
2004年6月～2019年6月



(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6月～2019年6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。

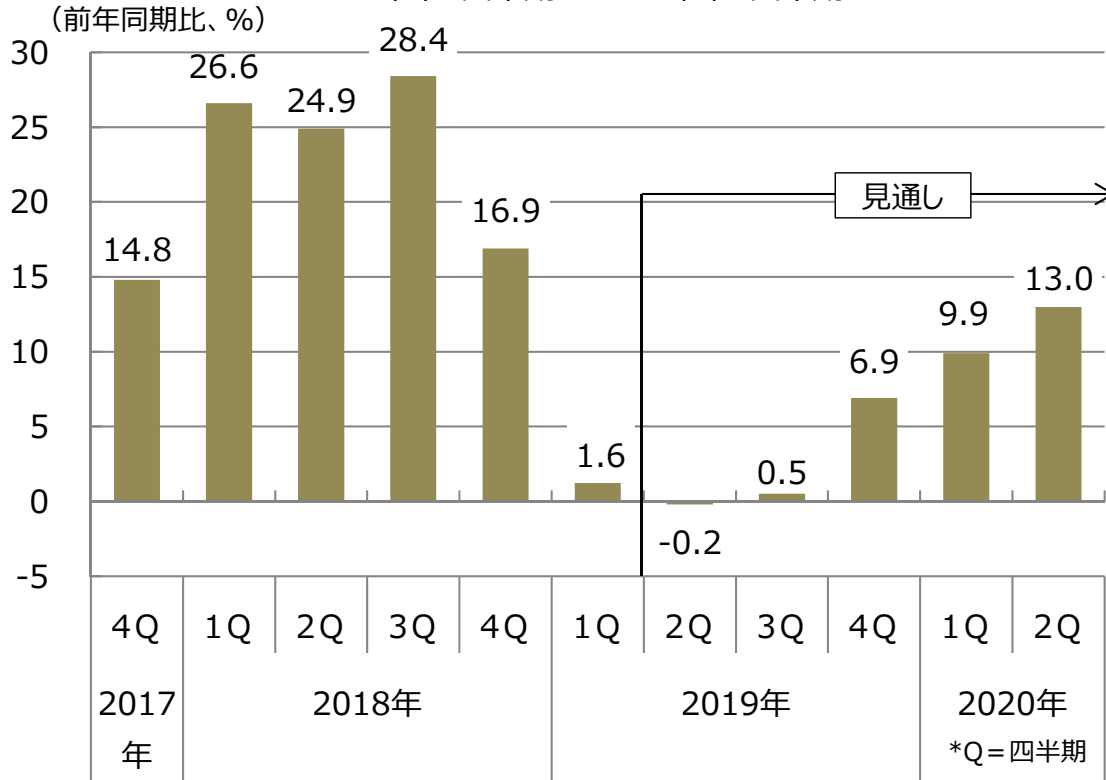


2019年後半から増益基調が見込まれる米国企業

- リフィニティブによれば、米国の主要企業500社の2019年の最終利益は前年比で+2.2%の増益が見込まれています。米中貿易問題を巡る不透明感などから、2019年1-3月期以降は増益基調が大幅に低下するものの年後半からの回復が期待されます。
- 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＞

2017年第4四半期～2020年第2四半期



(注) 2019年7月10日現在。2019年第2Q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 | 6.1% |
| 生活必需品 | 1.1% |
| エネルギー | -11.9% |
| 金融 | 8.7% |
| ヘルスケア | 6.1% |
| 一般産業 | 5.3% |
| 素材 | -19.5% |
| 不動産 | 4.1% |
| テクノロジー | -2.8% |
| 通信サービス | 2.2% |
| 公益 | 4.3% |
| S&P500 | 2.2% |

(注) 数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2019年7月10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。

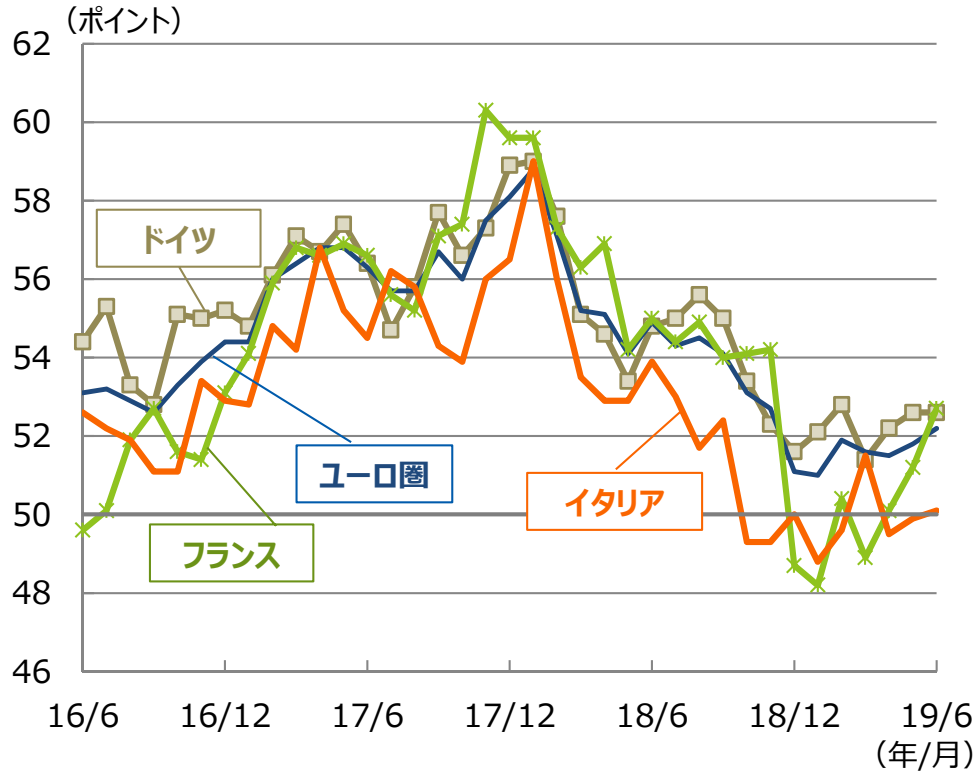
将来予告なく変更される場合があります。



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に推移しているものの、製造業は米国の保護主義や英国のBrexit等の影響により雇用の見通しが一段と悪化しています。また、消費者物価指数の上昇率はECBの目標を下回っており、金融緩和に転換する可能性が高まっています。
- 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など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6月～2019年6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

＜ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP）の推移＞
2009年6月～2019年6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

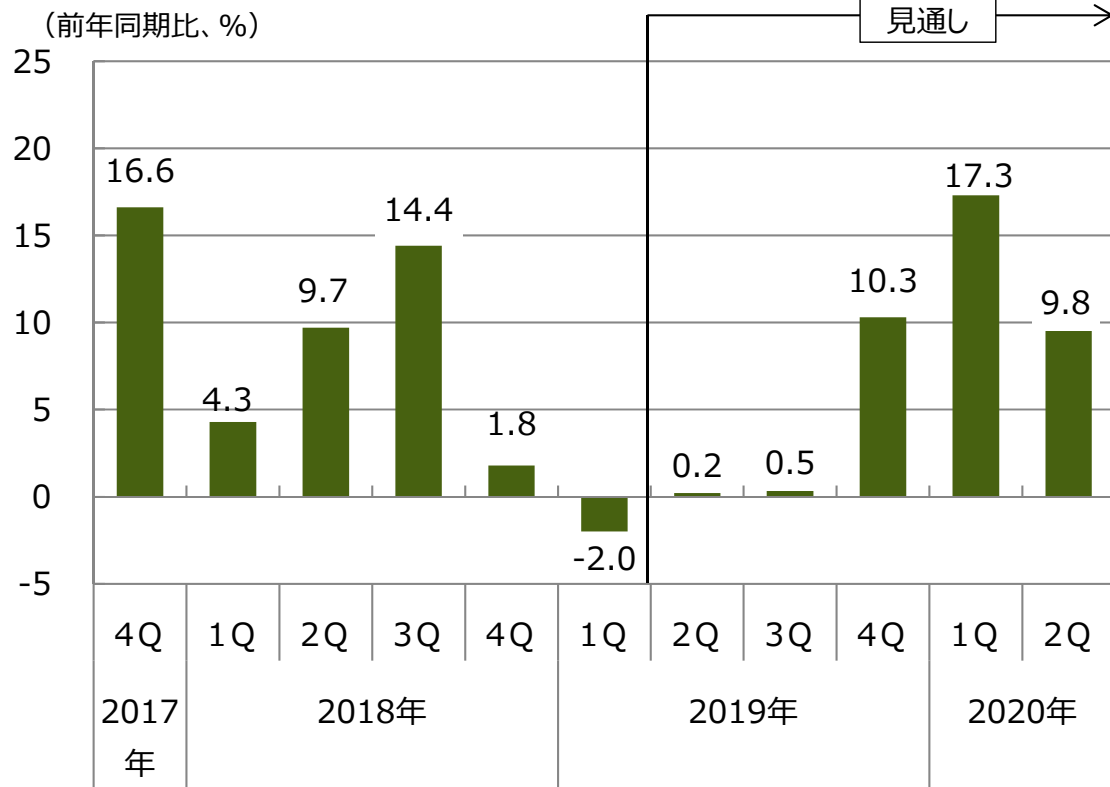


企業業績は増益基調を回復する見通し

■ 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+3.4%の増益が見込まれています。海外景気の悪化などの影響から、2019年1-3月期の企業業績は減益となったものの、底堅い個人消費や、やや拡張的な財政政策を支えに4-6月期以降は増益が見込まれています。底堅い企業業績が欧州株式をサポートすることが期待されます。

＜欧州の主要企業600社の最終利益の伸び＞

2017年第4四半期～2020年第2四半期



(注) 2019年7月16日現在。2019年第2Q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

*Q= 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 | -2.6% |
| 一般消費財・サービス | 1.0% |
| 生活必需品 | 7.9% |
| エネルギー | -1.1% |
| 金融 | 3.8% |
| ヘルスケア | 4.0% |
| 資本財・サービス | 6.9% |
| テクノロジー | 8.0% |
| 通信サービス | 3.1% |
| 公益 | 6.6% |
| ストックス欧州600 | 3.4% |

(注) 数字は前年比。予想はリフィニティブによる。2019年7月16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。

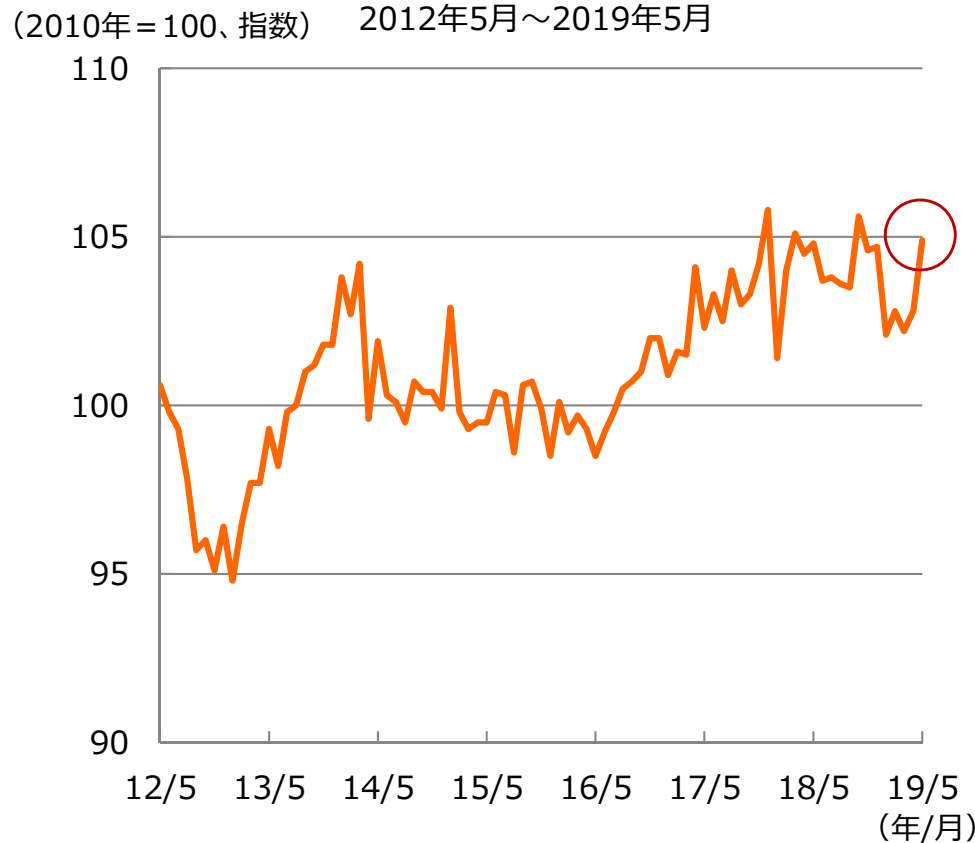
将来予告なく変更される場合があります。

堅調な雇用・所得や財政面での対策が景気の下支えに



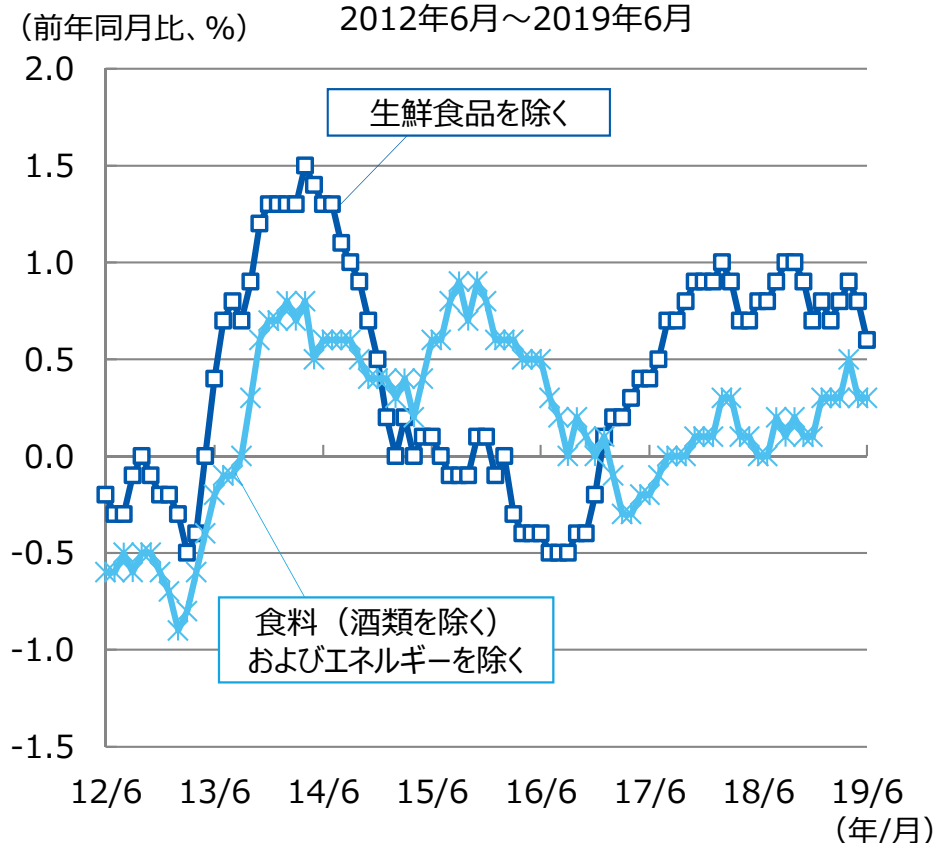
- 米中貿易摩擦を背景とする外部環境の不透明感などから製造業においては回復のモメンタムが強さに欠ける状況ですが、内需は堅調な労働市場を背景とした消費の拡大に加え、人手不足対応の設備投資などにより安定が見込まれます。
- 消費増税や東京オリンピック前後での景気の息切れを警戒し、政府が財政対策を実施すると期待されることなどが景気を下支えすると考えられます。

＜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

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。



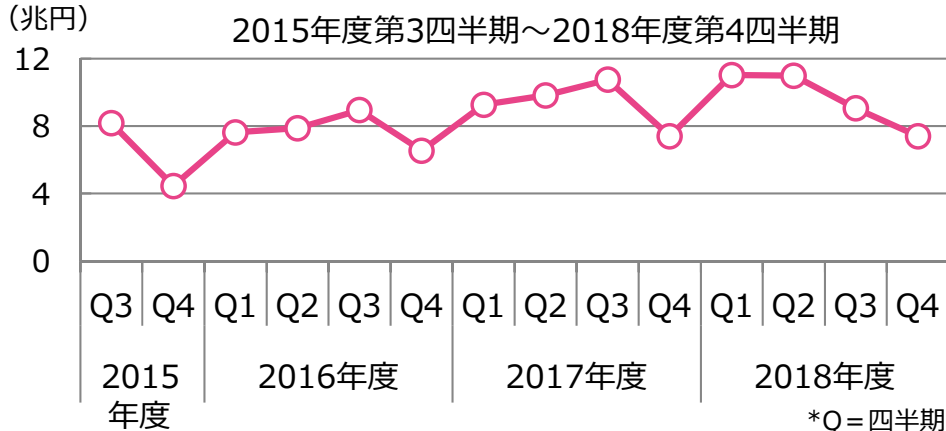
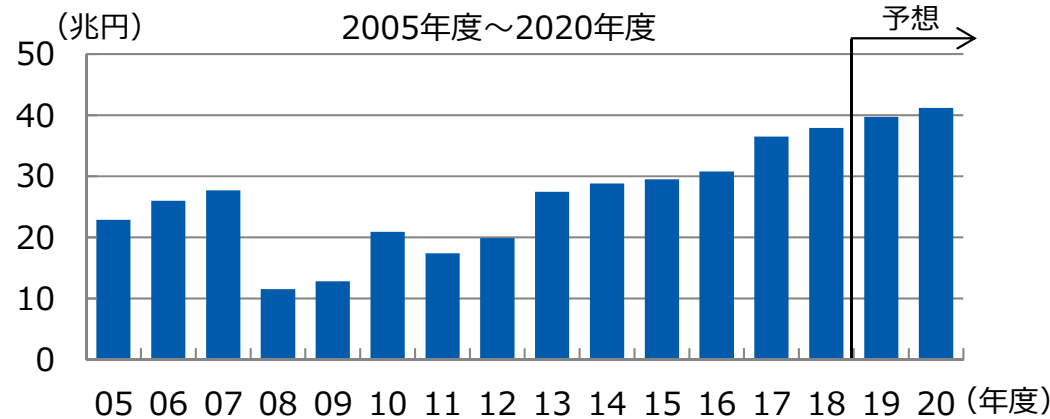
2019年度も経常増益が見込まれる日本企業

■ 年明け以降、上昇基調であった日本株式市場は足元米中貿易問題の悪化を受け、軟調に推移しています。しかし、外部環境の変化に注意が必要であるものの、2019年度の日本企業の経常利益は39.7兆円と、前年度比で+5.2%の増益が見込まれています。

■ 2020年度においても41.2兆円と、前年度比+3.7%の増益が予想されており、堅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。

*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）＞



(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

＜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 | 36.6% | 16 陸上旅客輸送 | 1.6% |
| 2 資源・燃料 | 21.7% | 17 運輸（倉庫・物流） | 0.8% |
| 3 小売 | 16.4% | 18 精密機器 | 0.4% |
| 4 電力・ガス | 16.0% | 19 食品 | -1.6% |
| 5 産業用電機機器 | 14.9% | 20 建設 | -2.1% |
| 6 商社 | 12.1% | 21 鉄鋼 | -2.6% |
| 7 自動車 | 11.1% | 22 紙パルプ・ガラス・土石 | -3.4% |
| 8 通信 | 9.1% | 23 化学・繊維 | -3.9% |
| 9 電子部品 | 6.5% | 24 非鉄・電線 | -4.7% |
| 10 サービス | 6.1% | 25 電子材料 | -6.2% |
| 11 消費財 | 5.9% | 26 メディア | -11.2% |
| 12 自動車部品・ゴム | 5.1% | 27 工作・ヘアリング | -19.1% |
| 13 産業用機械等 | 4.2% | 28 情報ソフト | -23.1% |
| 14 住宅・不動産 | 4.1% | 29 民生用電子機器 | -25.8% |
| 15 ゲーム | 2.8% | 30 半導体・FPD製造関連 | -30.2% |
| | | 全体 | 5.2% |

*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

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。



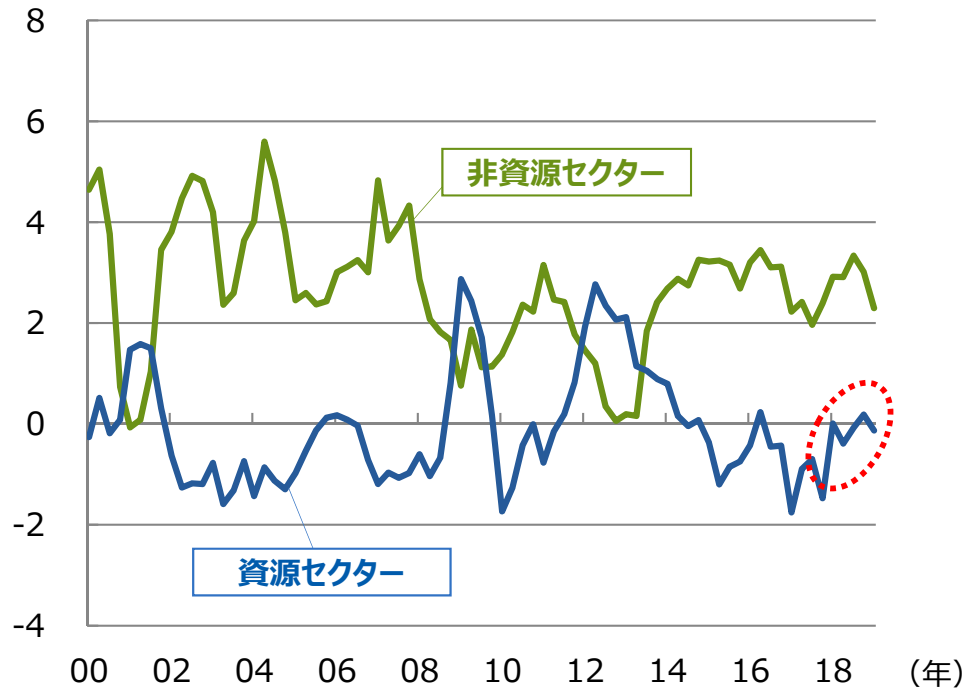
2019年も安定的な成長が続く見通し

- 2019年のGDP成長率は、前年比2%程度の成長が続くと見込まれます。現在、非資源セクターが資源セクターをカバーする構図となっていますが、資源関連を中心とした輸出動向が堅調に推移していることなどから資源セクターも改善が見込まれます。
- RBA（オーストラリア準備銀行）は7月、市場予想どおり、政策金利を1.25%から1.00%へ引き下げました。RBAが重視する労働市場のデータは先行き不透明感があるものの現在は高水準にあることなどから、政策金利は当面据え置きが予想されます。

<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～2019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。

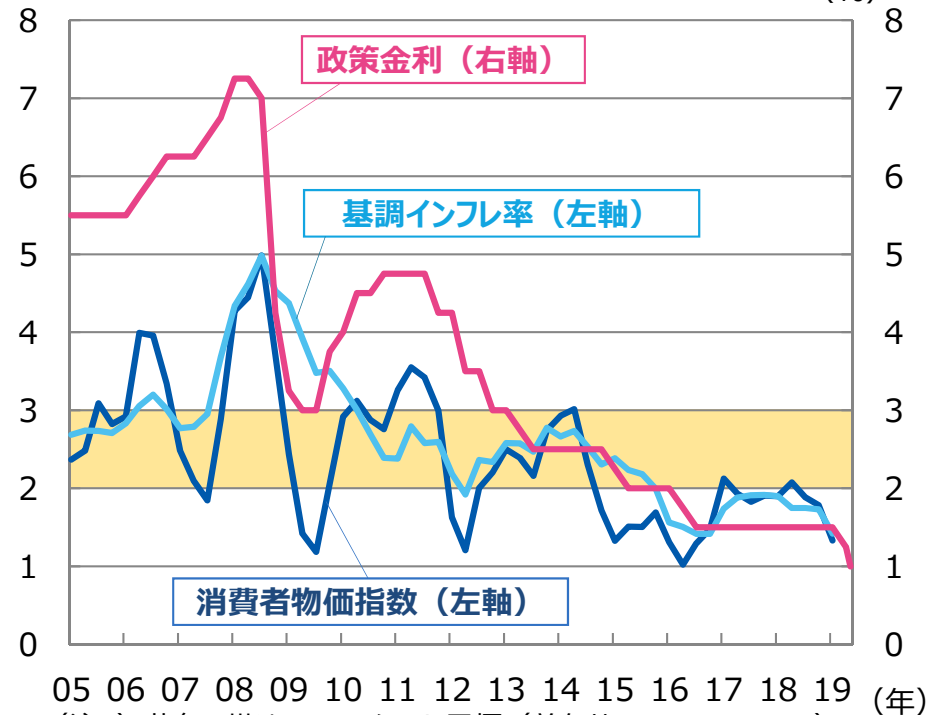
（出所）ABSのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<政策金利と消費者物価指数の推移>

2005年第1四半期～2019年第1四半期

（前年同期比、%）

（%）



05 06 07 08 09 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 (年)

（注1）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。

（注2）政策金利は2019年7月24日時点。

（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

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。



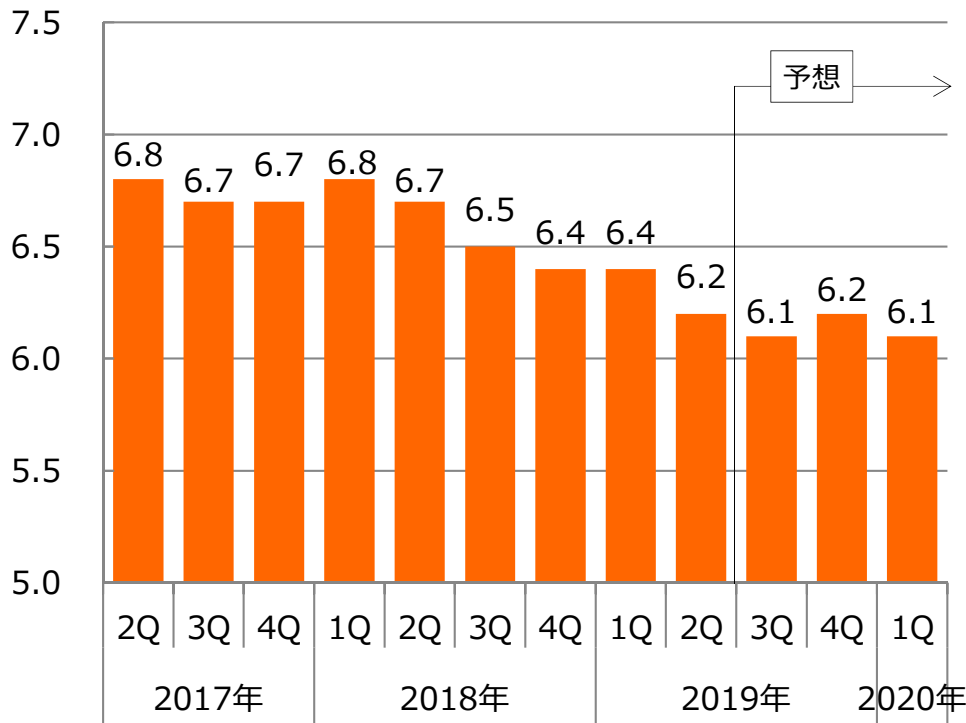
中長期での経済安定を目指す

■ 景気は2019年後半から緩やかに鈍化するものの、成長率は2018年が6.6%、2019年（予想）が6.2%と、引き続き6%以上の高い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

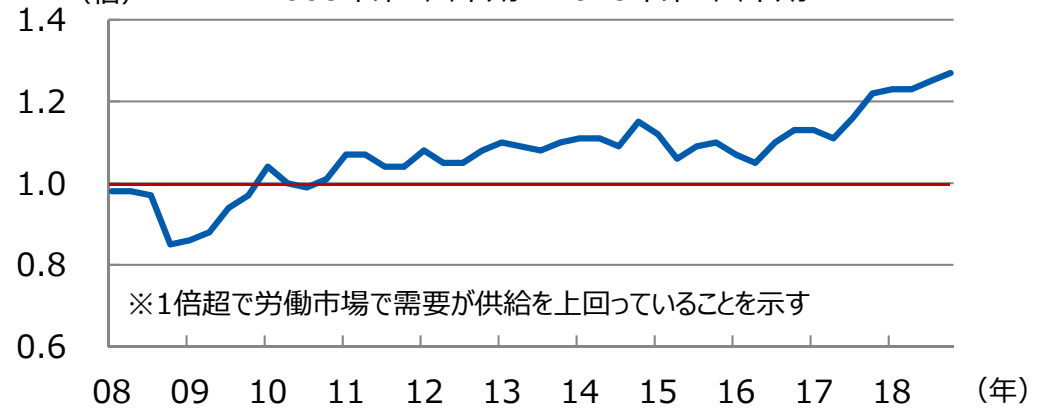
(注) 2019年第3四半期以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。

(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～2018年第4四半期

(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 | | <ul style="list-style-type: none"> 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 | | <ul style="list-style-type: none"> 第14次5か年計画開始 |
| 2021年 | 7月 | <ul style="list-style-type: none"> 共産党設立100周年 |
| 2022年 | 2月 | <ul style="list-style-type: none"> 北京冬季オリンピック・パラリンピック |
| 2027年 | 8月 | <ul style="list-style-type: none"> 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

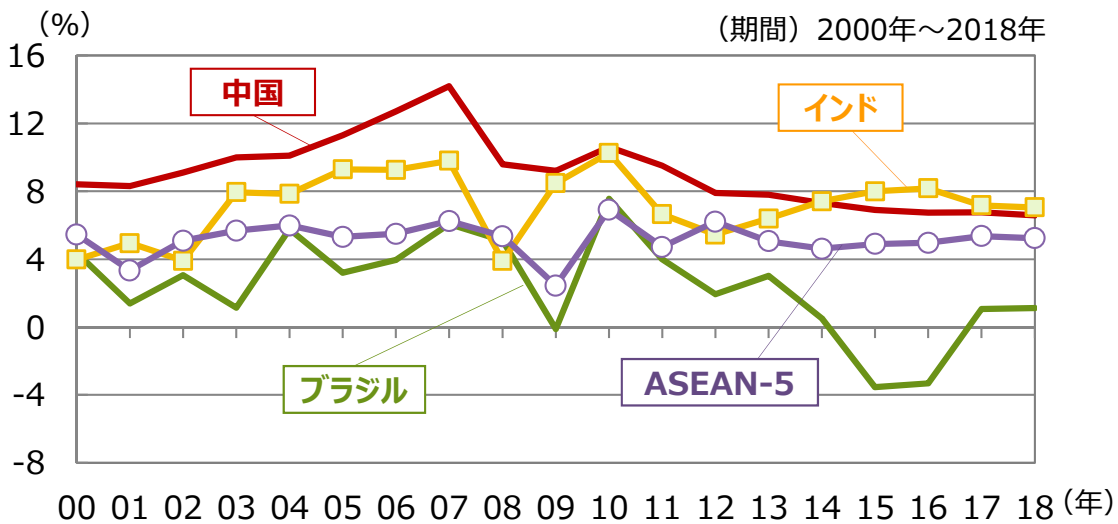
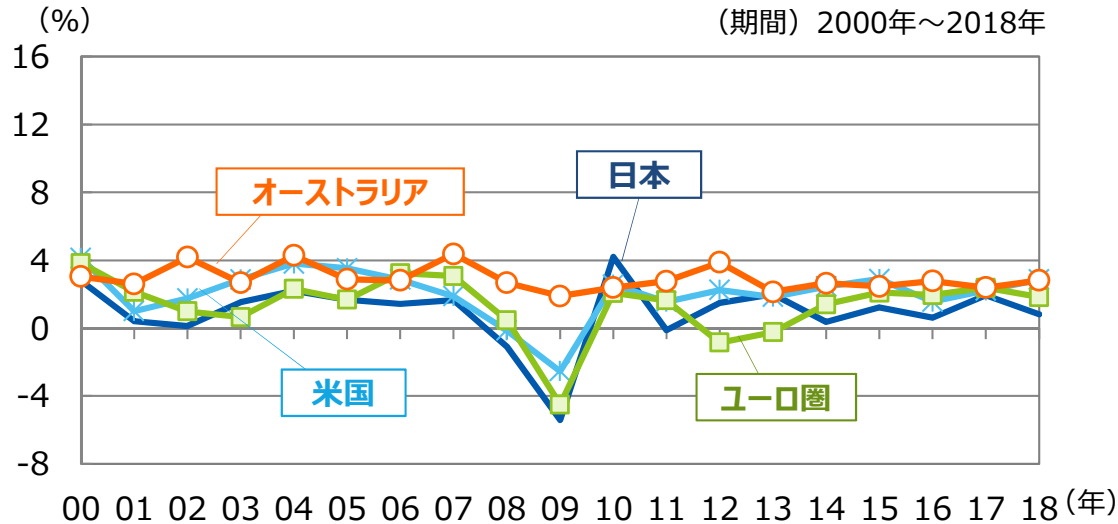
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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7月) >

(前年比: %)

| | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|---------|-------|-------|-------|
| 世界 | 3.6 | 3.2 | 3.5 |
| 先進国 | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| 米国 | 2.9 | 2.6 | 1.9 |
| ユーロ圏 | 1.9 | 1.3 | 1.6 |
| ドイツ | 1.4 | 0.7 | 1.7 |
| フランス | 1.7 | 1.3 | 1.4 |
| 日本 | 0.8 | 0.9 | 0.4 |
| 英国 | 1.4 | 1.3 | 1.4 |
| カナダ | 1.9 | 1.5 | 1.9 |
| オーストラリア | 2.8 | 2.1 | 2.8 |
| 新興国 | 4.5 | 4.1 | 4.7 |
| ロシア | 2.3 | 1.2 | 1.9 |
| 中国 | 6.6 | 6.2 | 6.0 |
| インド | 6.8 | 7.0 | 7.2 |
| ASEAN-5 | 5.2 | 5.0 | 5.1 |
| 欧州新興国 | 3.6 | 1.0 | 2.3 |
| ブラジル | 1.1 | 0.8 | 2.4 |
| メキシコ | 2.0 | 0.9 | 1.9 |
| 南アフリカ | 0.8 | 0.7 | 1.1 |

(注1) 2019年以降はIMF予想。

(注2) オーストラリアの成長見通しは2019年4月の見通し。

(注3) インドは会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

(注4) 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か国。

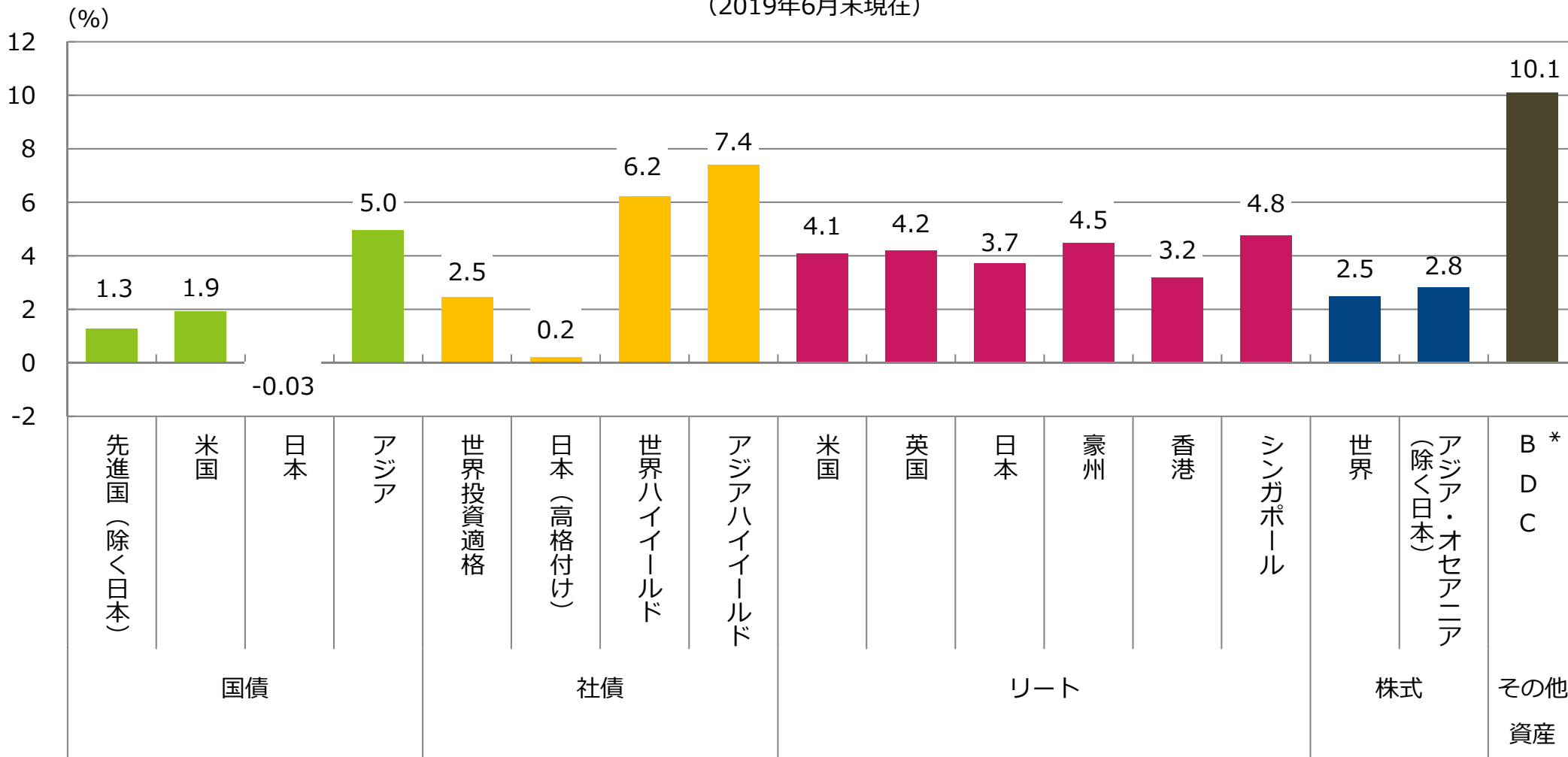
(出所) IMFのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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6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。

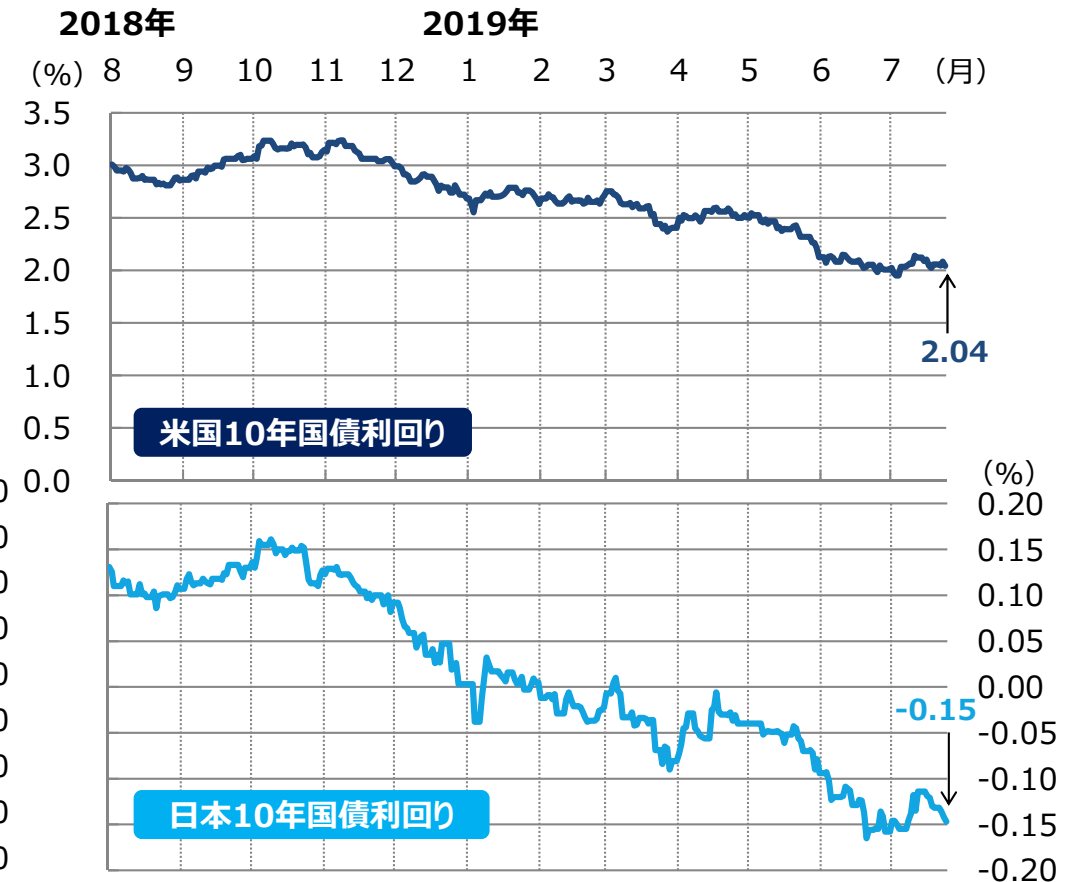
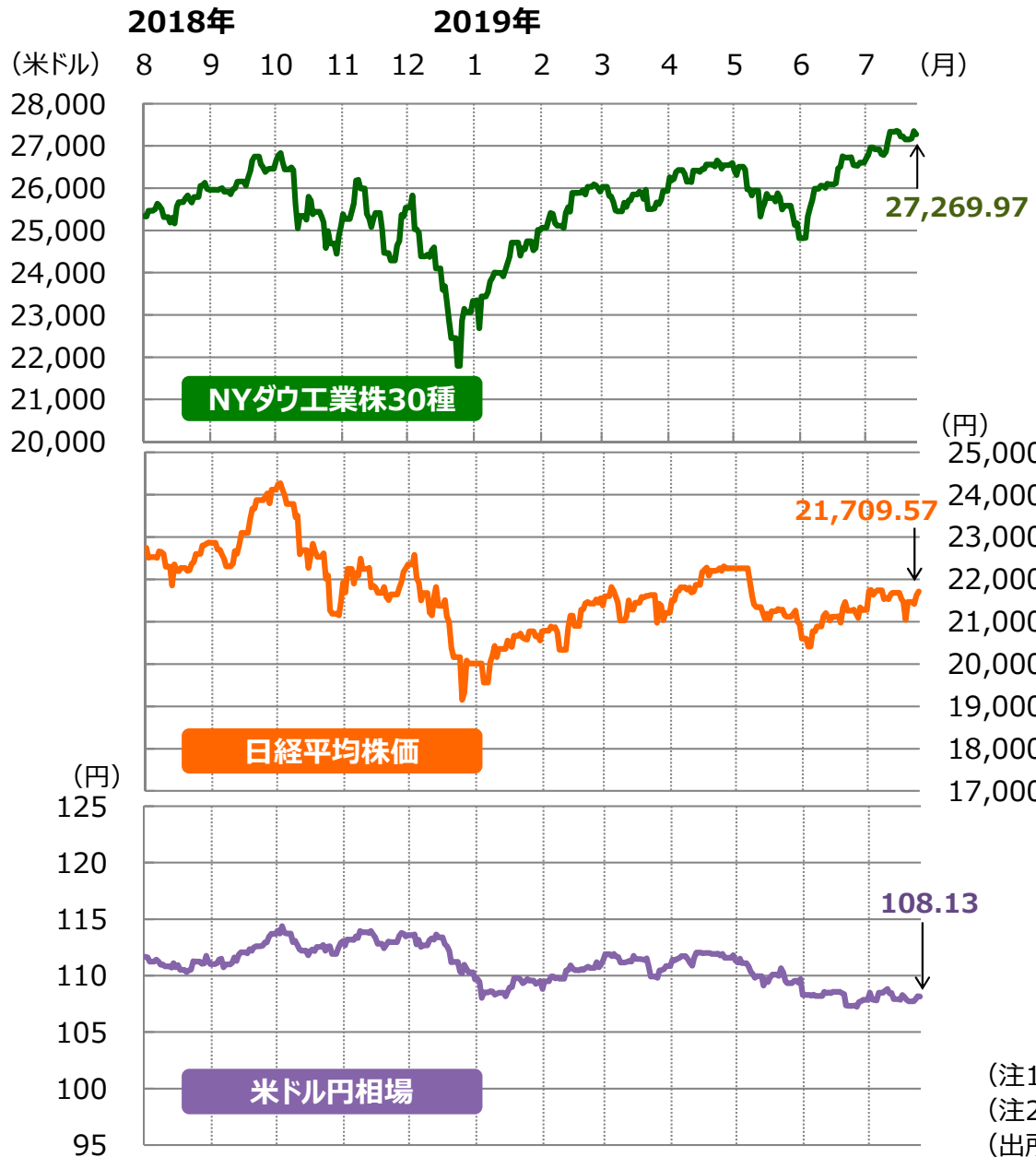
(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(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8月1日～2019年7月24日。

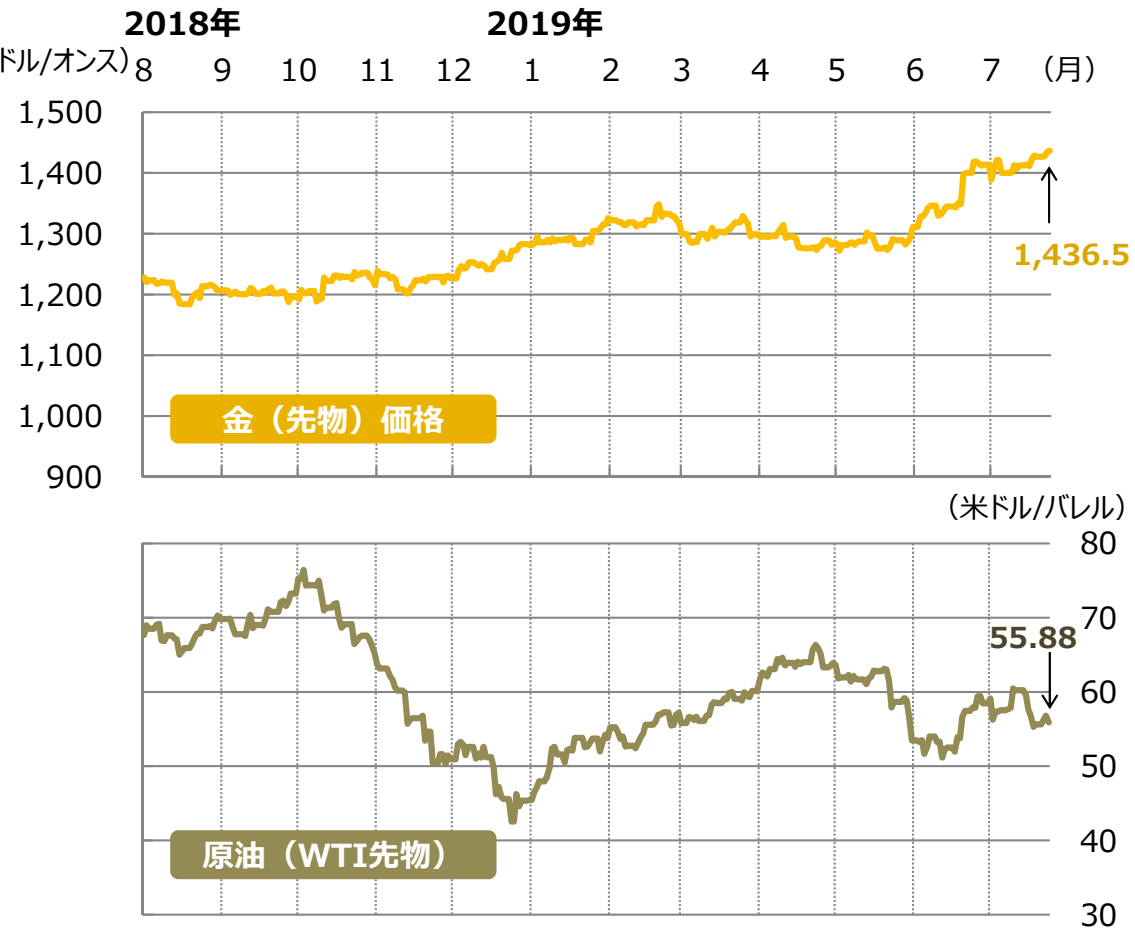
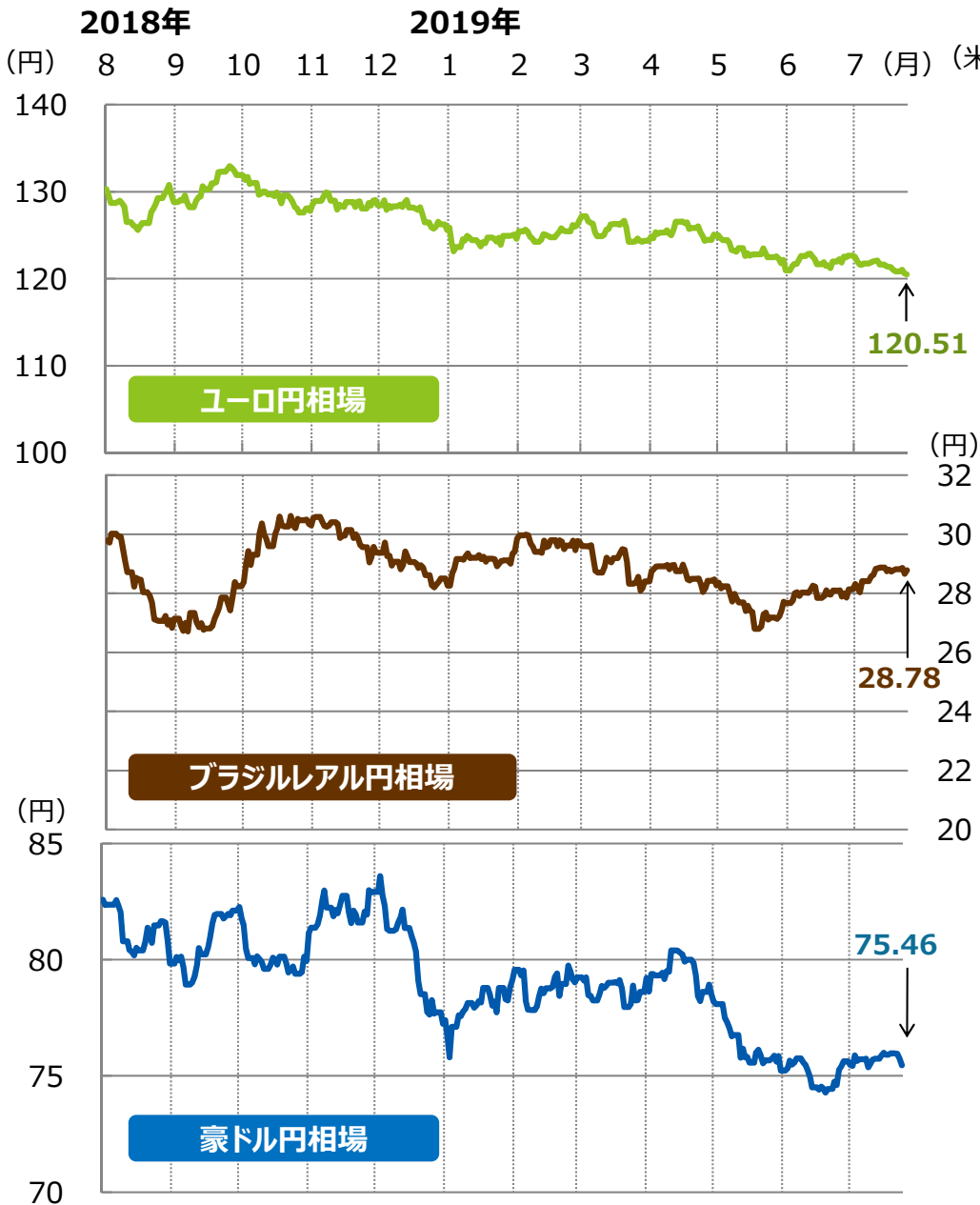
(注2) 数値は2019年7月24日終値。

(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8月1日～2019年7月24日。

(注2) 数値は2019年7月24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。

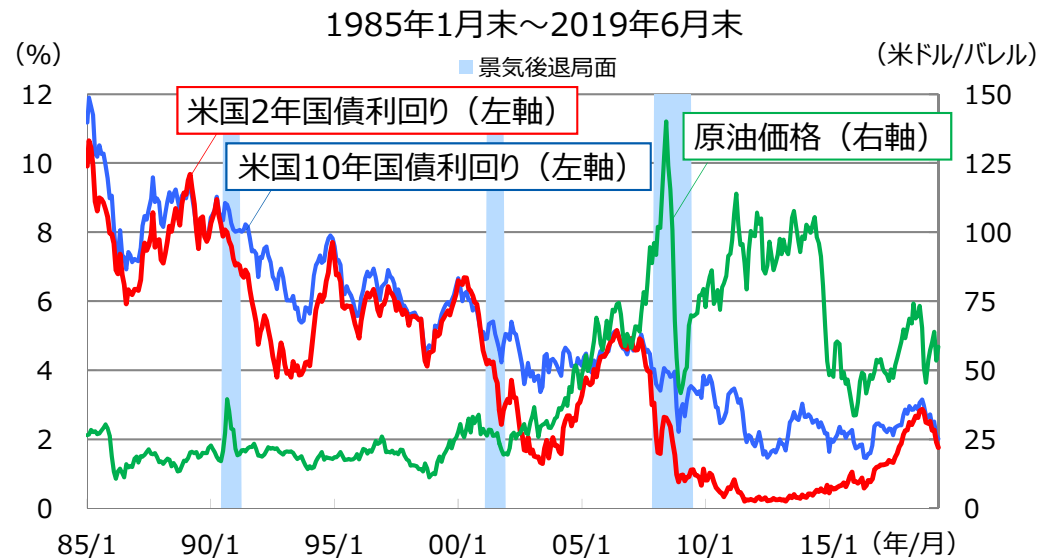
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

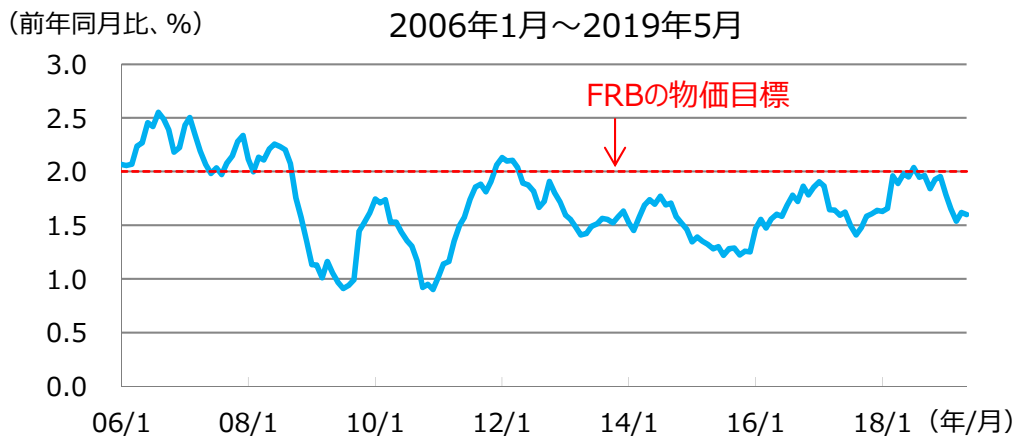
<景気循環と各局面で相対的にリターンの高いアセットクラス>



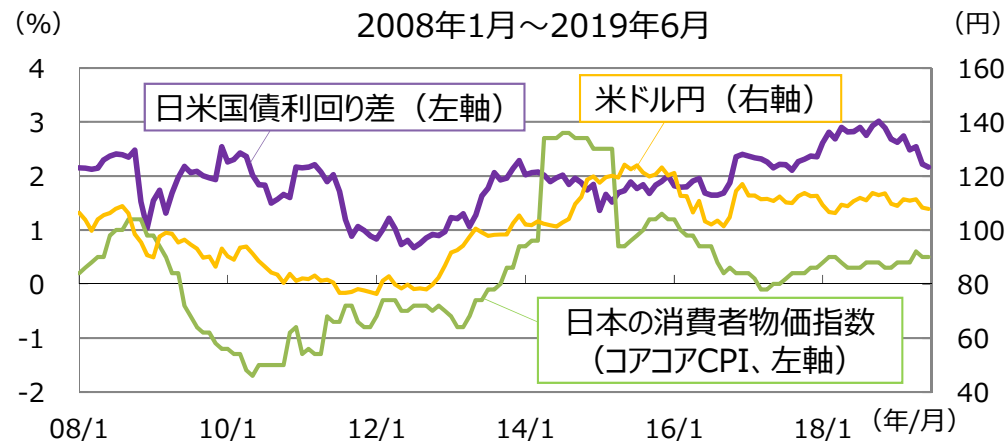
<米国国債利回りと原油価格の推移>



<米国の個人消費支出コアデフレーターの推移>



<日米10年国債利回り差と米ドル円相場の推移>



(注) 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。

(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

(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

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。

「R&I顧客満足大賞」について

「R&I顧客満足大賞2019（総合、「年金情報」「ファンド情報」調査）」は、R&Iが年金基金と投信販売会社それぞれに対して実施したアンケートに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。アンケートの集計方式については、2019年6月3日付「年金情報」、もしくは2019年5月27日付「ファンド情報」掲載の当賞に関する記事を参照ください。当賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

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。

【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3.834%（税込）

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

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

※上記の費用のうち、税込の料率は基準日現在の消費税率（8%）の場合であり、10%となった場合には変更となります。

【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。

〔2019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。

（30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。