

世界の経済環境と マーケット動向

2018年11月号

(作成基準日：2018年10月25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足元の株価下落の要因	6
◇ 市場の注目材料②各国・地域別テーマ	11
<トピック> 原油の需要と価格	16
<トピック> 金融市場の動き	17
<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	18
● マーケット動向の見通し（期間：1年程度）	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> 相場予想表	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。

FRBの金融政策と米中対立が世界経済に与える影響の評価が重要

- 10月の株価急落は、①米国の景気が堅調な中、FRB（米国連邦準備理事会）の利上げに対する市場の見通しが修正され、米国の長期金利が上昇したこと、②米中対立が長期化する見通しとなる中で、世界経済の成長率がやや下方修正されたことが重なったことによるものと考えられます。米中対立には引き続き注視が必要ですが、FRBの金融政策は、利上げが景気動向に与える影響を確認しながら、段階的に実施されるという見通しに変わりはありません。

景気見通し とマーケット 動向

FRBの金融政策と米中対立の長期化に対する懸念

- 米中対立の長期化は、国際貿易や一部企業の投資の抑制を通じて世界経済にもマイナス要因であり、注視してゆく必要があります。しかし、米中に続き日本などが景気サポート的な財政政策を実施するとみられ、内需の堅調により、世界経済へのダメージはある程度限定される見通しです。
- FRB首脳による9～10月の発言は金融環境の緩和を考慮し、市場が将来の利上げについて意識するよう促す意図があったとみています。米国のインフレが急加速するリスクは小さいため、四半期ごとに段階的に利上げを実施し、景気が鈍化する兆候がみられればそこで様子見に入るとの見通しは変わりません。

注目 ポイント

米中対立の長期化による中国景気への影響

- 米国と欧州連合（EU）、日本の通商問題は2019年以降本格化する見通しで、予断は許さないものの交渉による解決は可能であるとみています。米中対立は長期化する見込みで、それに伴う中国景気の減速が限定的であるかどうかを常にチェックする必要があります。
- リスク要因としては、①米中対立の長期化・拡大、②中国の景気や人民元の動向、③欧州の政局、④地政学リスク、⑤米インフレ動向とFRBの金融政策などが挙げられます。

市場の注目 材料

1 足元の株価下落の要因

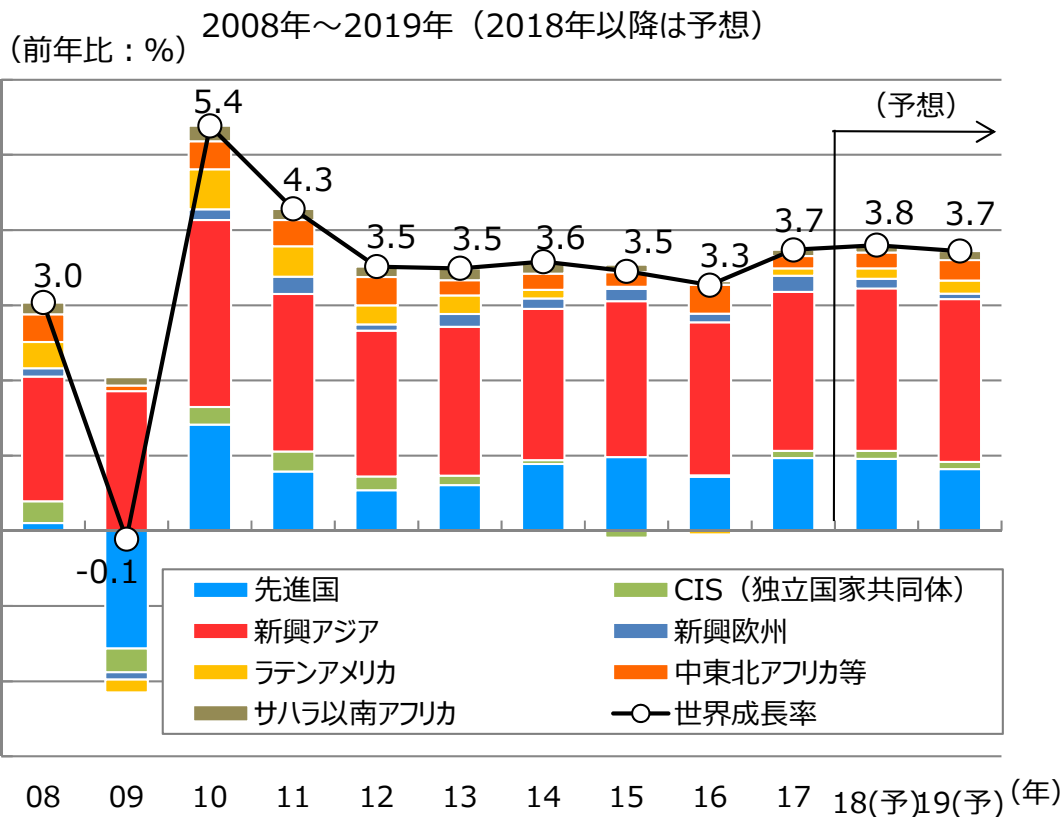
2 各国・地域別テーマ

※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。

＜各地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞



＜先進国/新興国別にみた成長率見通し＞

2015年～2019年（2018年以降は予想）
（前年比、％）

国・地域	年	2015 (実績)	2016 (実績)	2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)
世界		3.5	3.3	3.7	3.8	3.7
先進国		2.3 (1.0)	1.7 (0.7)	2.3 (1.0)	2.3 (1.0)	2.0 (0.8)
新興国		4.3 (2.5)	4.4 (2.6)	4.7 (2.8)	4.8 (2.8)	4.9 (2.9)
CIS (独立国家共同体)		▲ 2.0	0.4	2.1	2.4	2.2
新興アジア		6.8	6.5	6.5	6.5	6.3
新興欧州		4.7	3.3	6.0	3.6	2.1
ラテンアメリカ等		0.3	▲ 0.6	1.3	1.8	2.4
中東/北アフリカ等		2.5	5.1	2.2	2.9	3.7
サハラ以南アフリカ		3.3	1.4	2.7	3.3	4.0

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

(注2) 世界の成長率は、各地域の成長率の合計（四捨五入のうえ小数点第一位までを表記）。

(出所) 各国・地域データを基に三井住友アセットマネジメント作成

(注1) 2018年10月19日時点予想。

(注2) () 内の数字は世界成長率に対する寄与度。データ期間は2015年～2019年。2018年以降は三井住友アセットマネジメント予想。

(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。

世界の株式市場は、景気の先行き不安から値を下げる展開に

- 2018年10月の世界の株式市場は、IMF（国際通貨基金）が世界経済の成長率予測を下方修正したことや米国長期金利の上昇、米中対立の激化・長期化による今後の景気減速・企業業績悪化への懸念などから、米国株式市場が大きく下落したことをきっかけに、ほぼ全面安の展開になりました。

<2018年10月*の主な出来事>

*2018年10月25日まで

日付	出来事
9日 (※)	IMF（国際通貨基金）が世界経済の成長率予測を下方修正。18年と19年の世界成長率は17年と同じ3.7%となり、成長率は当面横ばいで推移する見通し。
10日 (※)	米国株式市場が大幅下落。米国長期金利の上昇、米中対立が長期化の様相を呈する中、今後の景気・企業業績に影響が及ぶ可能性が高まる兆しを見せつつあることを懸念。
17日 (※)	米国が「為替報告書」を公表。引き続き為替操作国の認定はなかったものの、日本・中国など6カ国を監視対象国に指定。
19日	中国国家統計局が発表した2018年7-9月期の実質GDP成長率は、前年同期比+6.5%と前期の+6.7%から伸びが鈍化したものの、インフラ投資には底入れの兆し。

※現地時間

(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10月25日現在の騰落率（2018年9月末比）

株価指数	騰落率
ブラジル・ボベスパ指数	6.0%
NYダウ工業株30種	-5.6%
メキシコボルサ指数	-6.5%
英国・FT100指数	-6.7%
インド・センセックス指数	-7.0%
ストックス・ヨーロッパ600指数	-7.3%
シンガポール ST指数	-7.5%
上海総合指数	-7.7%
豪州・ASX200指数	-8.8%
日経平均株価	-11.8%

REIT指数	騰落率
米・NAREIT指数	-1.7%
東証REIT指数	-1.7%
S&P グローバルREIT	-2.4%
S&P シンガポールREIT	-2.9%
豪州・ASX200REIT	-3.5%
香港ハンセンREIT指数	-6.3%

(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
ブラジルリアル	8.1%
トルコリラ	7.2%
米ドル	-0.8%
シンガポールドル	-1.8%
インドルピー	-1.9%
カナダドル	-1.9%
人民元	-1.9%
英ポンド	-2.4%
NZドル	-2.5%
ユーロ	-2.8%
豪ドル	-2.9%
南アフリカランド	-3.3%
メキシコペソ	-4.4%

商品・その他	騰落率
金先物	3.0%
アリアンMLP	-6.0%
S&P BDC指数	-6.3%
WTI原油先物	-8.1%

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。

IMFによる世界経済見通しの下方修正

- IMF（国際通貨基金）は9日、世界経済の成長率予測を下方修正しました。18年と19年の世界成長率は17年と同じ3.7%となり、成長率は当面横ばいで推移する見通しとなりました。
- 引き下げの要因は、激しさを増す貿易摩擦と米国の利上げ等が巻き起こした新興国市場の動揺などが考えられます。

IMFによる世界経済見通し(実質成長率)

	2017	2018	2019	7月見通しからの変化	
	(実)	(予)	(予)	2018	2019
世界GDP	3.7	3.7	3.7	▲ 0.2	▲ 0.2
先進国	2.3	2.4	2.1	0.0	▲ 0.1
米国	2.2	2.9	2.5	0.0	▲ 0.2
ユーロ圏	2.4	2.0	1.9	▲ 0.2	0.0
ドイツ	2.5	1.9	1.9	▲ 0.3	▲ 0.2
フランス	2.3	1.6	1.6	▲ 0.2	▲ 0.1
イタリア	1.5	1.2	1.0	0.0	0.0
日本	1.7	1.1	0.9	0.1	0.0
英国	1.7	1.4	1.5	0.0	0.0
その他先進国	2.8	2.8	2.5	0.0	▲ 0.2
新興国	4.7	4.7	4.7	▲ 0.2	▲ 0.4
CIS	2.1	2.3	2.4	0.0	0.2
ロシア	1.5	1.7	1.8	0.0	0.3
新興アジア	6.5	6.5	6.3	0.0	▲ 0.2
中国	6.9	6.6	6.2	0.0	▲ 0.2
インド	6.7	7.3	7.4	0.0	▲ 0.1
ASEAN5	5.3	5.3	5.2	0.0	▲ 0.1
中南米	1.3	1.2	2.2	▲ 0.4	▲ 0.4
ブラジル	1.0	1.4	2.4	▲ 0.4	▲ 0.1
メキシコ	2.0	2.2	2.5	▲ 0.1	▲ 0.2

(貿易、物価等)

	2017	2018	2019	7月見通しからの変化	
	(実)	(予)	(予)	2018	2019
世界貿易数量(%)	5.2	4.2	4.0	▲ 0.6	▲ 0.5
輸入数量(%)					
先進国	4.2	3.7	4.0	▲ 0.8	▲ 0.4
新興国	7.0	6.0	4.8	0.0	▲ 0.9
輸出数量(%)					
先進国	4.4	3.4	3.1	▲ 0.8	▲ 0.6
新興国	6.9	4.7	4.8	▲ 0.6	▲ 0.3
商品価格(ドル)					
原油	23.3	31.4	▲ 0.9	6.3	▲ 2.2
非燃料	6.8	2.7	▲ 0.7	6.1	▲ 0.5
消費者物価(%)					
先進国	1.7	2.0	1.9	▲ 0.2	▲ 0.3
新興国	4.3	5.0	5.2	0.3	0.7
LIBOR(%)					
ドル	1.5	2.5	3.4	▲ 0.1	▲ 0.1
ユーロ	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	▲ 0.1
円	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0

(出所) IMFのデータ（世界経済見通し2018年10月）を基に三井住友アセットマネジメント作成

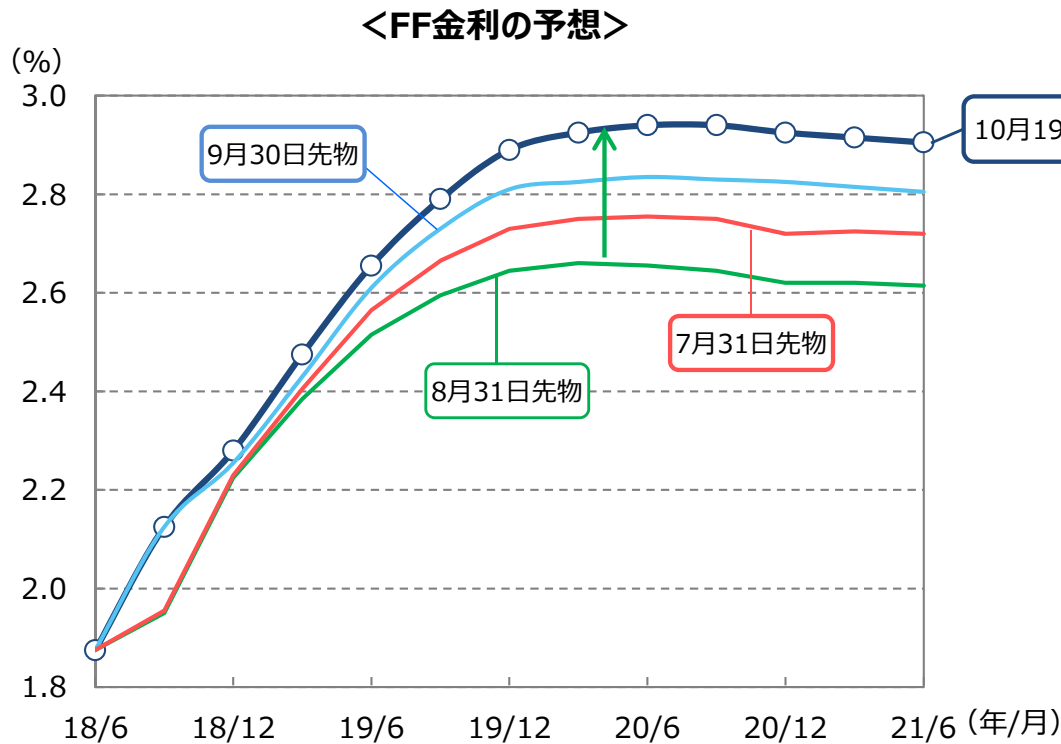
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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。

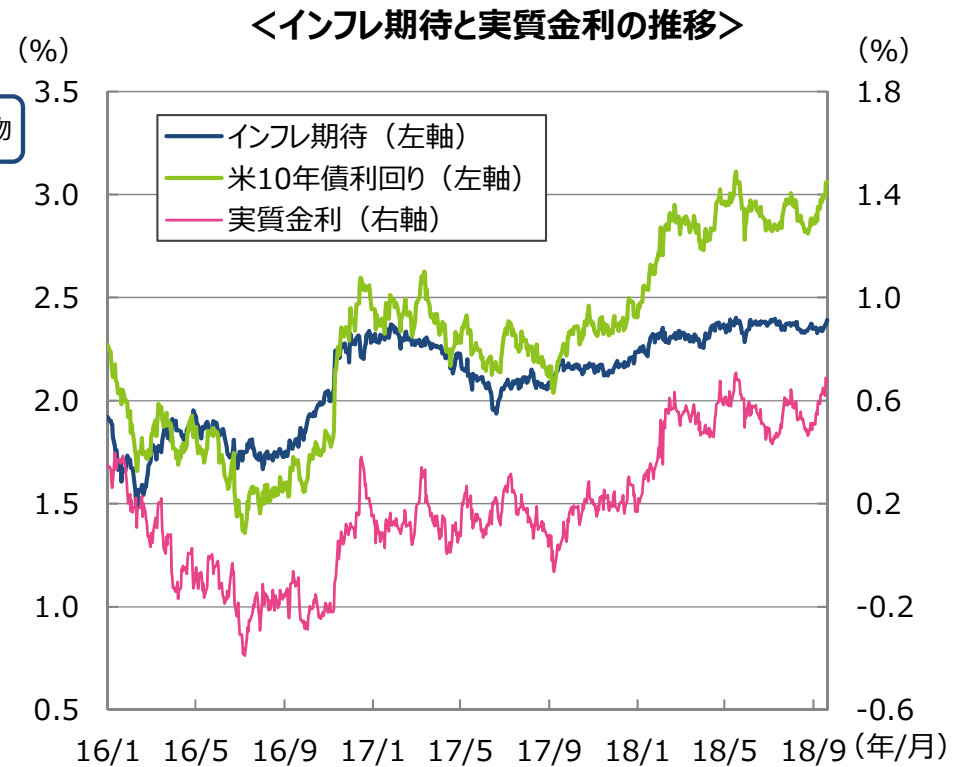
将来予告なく変更される場合があります。

FRB首脳のタカ派的発言をきっかけにした金利上昇

- 8月分の米雇用統計で賃金上昇率がやや加速したことや、金融環境がなお緩和的であったことから、パウエル議長をはじめFRB首脳からややタカ派的な発言が続き、金利先物市場では先行きの予想金利が（8月末との比較で）0.25%前後上昇しました。
- FRB首脳によるこれらの発言は、金融環境の緩和を考慮し、市場が将来の利上げについて意識するよう促す意図があったものとみられます。



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注1) データは2016年1月1日～2018年10月25日。

(注2) インフレ期待は10年インフレスワップ（ゼロクーポン）を使用。

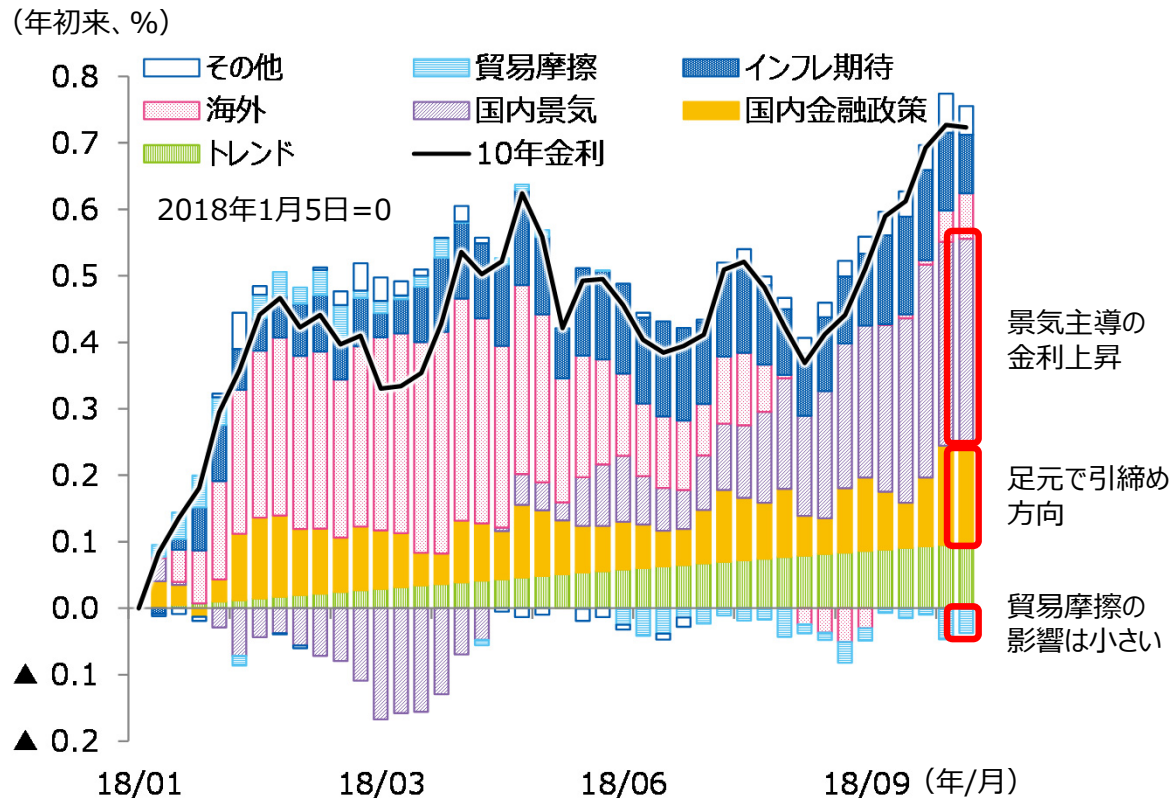
(注3) 実質金利は10年国債利回りからインフレ期待を差し引いて計算。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

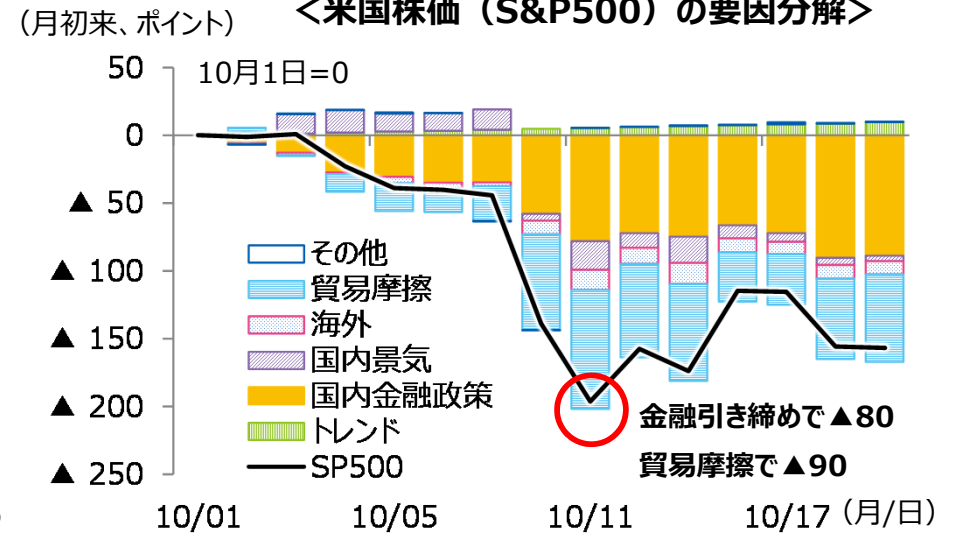
米国の金利・株価の変動要因

- 今回の金利上昇は、インフレ期待が横這いのなか実質金利が上昇しており、景気主導の金利上昇の傾向が強まっています。
- 株価は金融引締めの影響に加え、貿易摩擦の激化による景気減速・企業業績悪化への懸念等により下落幅が大きくなっています。

<米国10年金利の要因分解>



<米国株価 (S&P500) の要因分解>



影響方向	金利	ショックの種類			
		国内金融政策	国内景気	海外	貿易摩擦
金利	+	+	+	-	
株価	-	+	?	-	
為替	+	+	-	+	
インフレ期待	-	+	?	+	

(例) 国内金融政策ショック = 金利上昇 & 株価下落 & 為替上昇 & インフレ期待下落を引き起こすショック

(注1) データは2018年1月5日～2018年10月19日。週次ベース。
 (注2) VARモデルから三井住友アセットマネジメントが推計。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(注1) データ期間は2018年10月1日～2018年10月19日。日次ベース。
 (注2) VARモデルから三井住友アセットマネジメントが推計。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

米国の金融環境の緩和状態は修正傾向。利上げペースに変更なし。

- 10月以降、長期金利の上昇と株価の調整を受けて、金融環境はやや引き締め方向に変化しています。また、賃金やインフレは上昇傾向にあるものの、そのペースは引き続き緩やかなものとなっています。
- このような環境下においては、FRBが景気を冷やすほどの利上げを実施する可能性は低く、利上げは引き続き景気動向を確認しながら、段階的に実施していくものと考えられます。

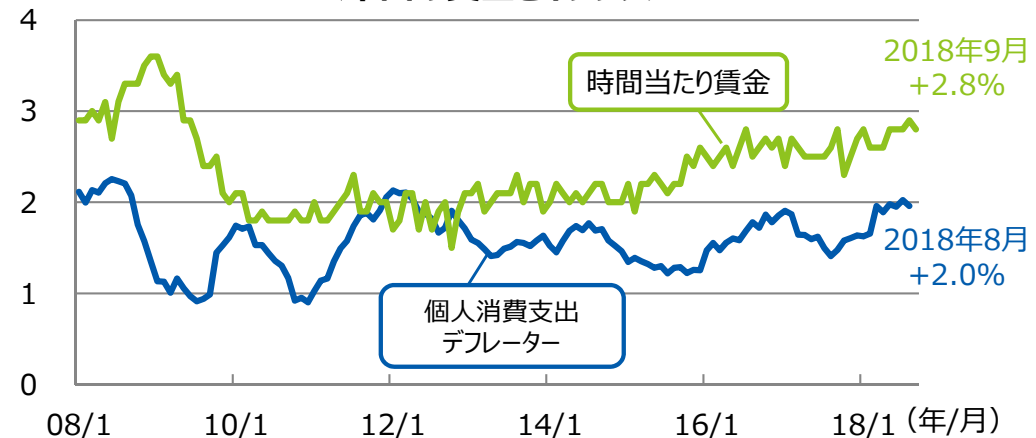
＜米国の金融環境指数（ブルームバーグ算出）＞



(注) データ期間は2015年1月3日～2018年10月18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

(前年同月比、%)

＜米国の賃金とインフレ＞



＜FOMC参加者の各年末のFFレート見通し（中央値）＞

	2018年	2019年	2020年	長期
2018年6月	2.3750	3.1250	3.3750	2.8750
2018年9月	2.3750	3.1250	3.3750	3.0000
変化	0	0	0	0.1250
利上げ回数	4→4回	3→3回	1→1回	—

(注1) 上グラフの期間は時間当たり賃金が2008年1月～2018年9月。個人消費支出デフレーターが2008年1月～2018年8月。
 (注2) 年末時点での政策金利水準、投票数は全16名（長期は15名）。
 (出所) Bloomberg、FRBのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

株式市場の動揺により、米国当局の政策変更の可能性も？

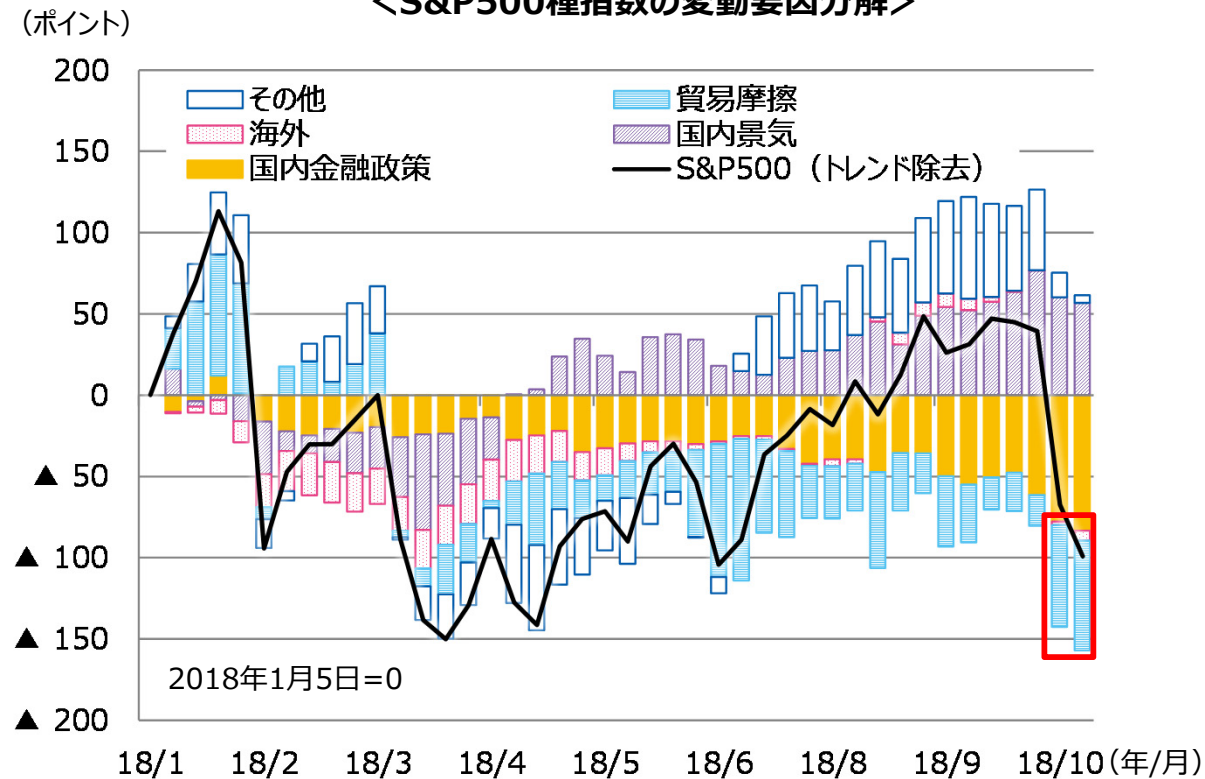
- 2018年を通じたS&P500指数の要因分解によれば、国内景気・企業業績は堅調に推移してきましたが、これまで比較的楽観的に捉えられていた貿易摩擦の影響が顕在化しつつあるため、不安定な相場展開となり、その影響が世界の株式市場に伝播していると考えられます。
- 中間選挙後の米トランプ政権の対中戦略の強硬な姿勢が弱まったり、対話が再開されるなど、一定の前進が見込まれれば、米国株式市場のマイナス要因も縮小すると考えられ、市場が安定に向かうことが期待されます。

＜米国の主要企業500社の業種別最終利益の伸び＞
(前年比、%)

業種	時価総額比 (%)	2018年 (予想)	2019年 (予想)
S&P500全体	100.0	23.1	10.2
一般消費財	9.8	17.8	11.4
生活必需品	7.2	9.8	5.9
エネルギー	6.0	95.4	29.4
金融	13.5	31.8	9.5
ヘルスケア	15.2	14.7	8.3
一般産業	9.5	22.8	11.8
素材	2.4	27.4	6.4
不動産	2.7	5.2	6.1
テクノロジー	20.6	22.9	8.4
通信サービス	10.1	21.0	11.1
公益	3.1	6.7	5.4

(注1) 数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。2018年10月22日発表。
 (注2) ■ は2桁増益 (予想)。時価総額比は四捨五入の関係で合計が100にならない場合があります。
 (出所) トムソン・ロイター社のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜S&P500種指数の変動要因分解＞



(注1) データは2018年1月5日～2018年10月19日。週次ベース。
 (注2) VARモデルから三井住友アセットマネジメントが推計。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

米国中間選挙後の金融市場

- 上下両院で多数党が異なる、いわゆる「ねじれ議会」においては、与党主導で予算を編成できなくなるため、追加減税など過度に拡張的な財政路線は修正を余儀なくされます。また、予算審議が難航すれば、政府閉鎖のリスクが高まります。これらは金融市場ではリスクオフ（回避）の材料になりますが、「ねじれ議会」自体が既にある程度織り込まれているため、影響は一時的なものにとどまるものと考えられます。

<米国中間選挙後の金融市場の動き（1982年以降）>

米中間選挙 開催日	与党	中間選挙後		SP500			米10年金利			円/ドル					
		上院	下院	当初	変化率 (%)		当初	変化率 (bp)		当初	変化率 (%)				
					1週間後	3ヵ月後		6ヵ月後	1週間後		3ヵ月後	6ヵ月後	1週間後	3ヵ月後	6ヵ月後
1982/11/2	共和党	共和党維持	民主党維持	137	4.0	4.2	17.9	10.56	▲ 5	37	▲ 62	276.9	▲ 2.1	▲ 10.7	▲ 1.9
1986/11/4	共和党	民主党奪還	民主党維持	246	0.4	13.6	17.5	7.28	5	▲ 11	124	163.9	▲ 0.7	▲ 6.2	▲ 9.0
1990/11/6	共和党	民主党維持	民主党維持	312	1.9	14.9	22.0	8.51	▲ 13	▲ 56	21	127.3	1.8	▲ 1.0	7.9
1994/11/8	民主党	共和党奪還	共和党奪還	466	▲ 0.1	3.3	12.5	7.98	▲ 7	▲ 41	▲ 82	97.1	1.7	0.2	▲ 15.8
1998/11/3	民主党	共和党維持	共和党維持	1111	1.6	14.5	21.9	4.74	9	0	53	115.2	6.0	▲ 7.4	6.5
2002/11/5	共和党	共和党奪還	共和党維持	915	▲ 3.5	▲ 7.8	1.2	4.07	▲ 22	15	▲ 11	121.9	▲ 1.9	0.4	▲ 1.3
2006/11/7	共和党	民主党奪還	民主党奪還	1383	0.8	4.9	9.2	4.66	▲ 9	18	▲ 12	117.7	▲ 0.1	2.6	▲ 0.5
2010/11/2	民主党	民主党維持	共和党奪還	1194	1.7	9.3	14.0	2.59	7	82	▲ 20	80.6	1.3	▲ 0.2	▲ 0.4
2014/11/4	民主党	共和党奪還	共和党維持	2012	1.4	1.5	5.1	2.33	3	▲ 61	39	113.6	1.9	1.3	2.4

(出所) 各種資料、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。

中国の国際収支と人民元を巡る問題

- 中国の国際収支を巡る当面の焦点は、2015～16年のチャイナ・ショック時に大きな問題となった「その他投資」や「誤差脱漏」を通じた大規模資金流出を回避できるかです。中国当局は国内資金の流出を加速させないよう人民元安定重視の姿勢を維持するものと思われます。
- 中長期的には「旅行収支」や「二次所得収支（対外援助など）」を中心に経常黒字が急速に縮小する一方、債券を通じた資金流入が増加傾向にあります。このバランスが人民元の中期的トレンドを考える上での鍵となるとみられます。

＜中国国際収支の長期推移（2000年～2018年）＞

（10億ドル）

年	経常 収支	貿易 収支				サービス 収支		一次 所得 収支	二次 所得 収支	資本 収支	金融 収支		証券 投資 ネット						外貨 準備	誤差 脱漏	
		貿易 収支	うち旅行 収支			株式 ネット	債券 ネット				株式 資産		債券 資産		株式 負債		債券 負債				
			貿易 収支	旅行 収支	旅行 収支						株式 資産	株式 負債	債券 資産	債券 負債	株式 負債	債券 負債					
00	20	30	▲1	3	▲15	6	▲0	▲9	37	▲4	7	0	7	▲11	▲11	0	▲32	▲44	12	▲11	▲12
01	17	28	▲0	4	▲19	8	▲0	▲12	37	▲19	1	0	1	▲20	▲21	0	17	21	▲4	▲47	▲5
02	35	38	▲0	5	▲15	13	▲0	▲43	47	▲10	2	0	2	▲13	▲12	▲0	▲4	▲3	▲1	▲76	8
03	43	40	▲4	2	▲10	17	▲0	▲51	49	11	8	0	8	4	3	1	▲6	▲18	12	▲106	8
04	69	51	▲0	6	▲5	23	▲0	▲82	60	20	11	0	11	9	7	2	28	▲6	34	▲190	13
05	132	124	0	8	▲16	24	4	▲159	90	▲5	21	0	21	▲25	▲26	1	6	▲45	50	▲251	23
06	232	207	2	10	▲5	28	4	▲239	100	▲68	41	▲1	43	▲110	▲110	0	14	▲32	45	▲285	4
07	353	303	5	7	8	37	3	▲370	139	16	3	▲15	18	13	11	2	▲64	▲155	90	▲461	13
08	421	344	4	5	29	43	3	▲442	115	35	6	▲2	8	29	27	1	▲113	▲98	▲15	▲480	19
09	243	235	▲15	▲4	▲9	32	4	▲206	87	27	▲12	▲41	29	39	38	0	80	18	62	▲400	▲41
10	238	238	▲15	▲9	▲26	41	5	▲190	186	24	23	▲8	31	1	1	0	72	▲116	189	▲472	▲53
11	136	229	▲47	▲24	▲70	25	5	▲128	232	20	6	1	5	13	5	8	9	▲184	192	▲388	▲14
12	215	312	▲80	▲52	▲20	3	4	▲133	176	48	32	2	30	16	▲8	24	▲260	▲232	▲28	▲97	▲87
13	148	359	▲124	▲77	▲78	▲9	3	▲88	218	53	30	▲3	33	23	▲3	26	72	▲142	214	▲431	▲63
14	236	435	▲214	▲183	13	1	▲0	▲169	145	82	51	▲1	52	32	▲9	41	▲279	▲329	50	▲118	▲67
15	304	576	▲218	▲205	▲41	▲13	0	▲92	68	▲66	▲25	▲40	15	▲42	▲34	▲8	▲434	▲82	▲352	343	▲213
16	202	489	▲233	▲206	▲44	▲10	▲0	28	▲42	▲52	▲15	▲38	23	▲37	▲65	27	▲317	▲350	33	444	▲229
17	165	476	▲265	▲225	▲34	▲11	▲0	57	66	7	▲4	▲38	34	11	▲72	83	74	▲77	151	▲92	▲222
18	▲58	311	▲295	▲240	▲61	▲13	▲0	157	160	143	37	▲29	67	105	▲46	151	▲41	▲161	120	▲100	▲100

（注）金額が小幅のため、「その他資本収支」と「派生商品」は表示していない。2018年は1-6月の計数を2倍して年率化した推定値。

（出所）中国外貨管理局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。

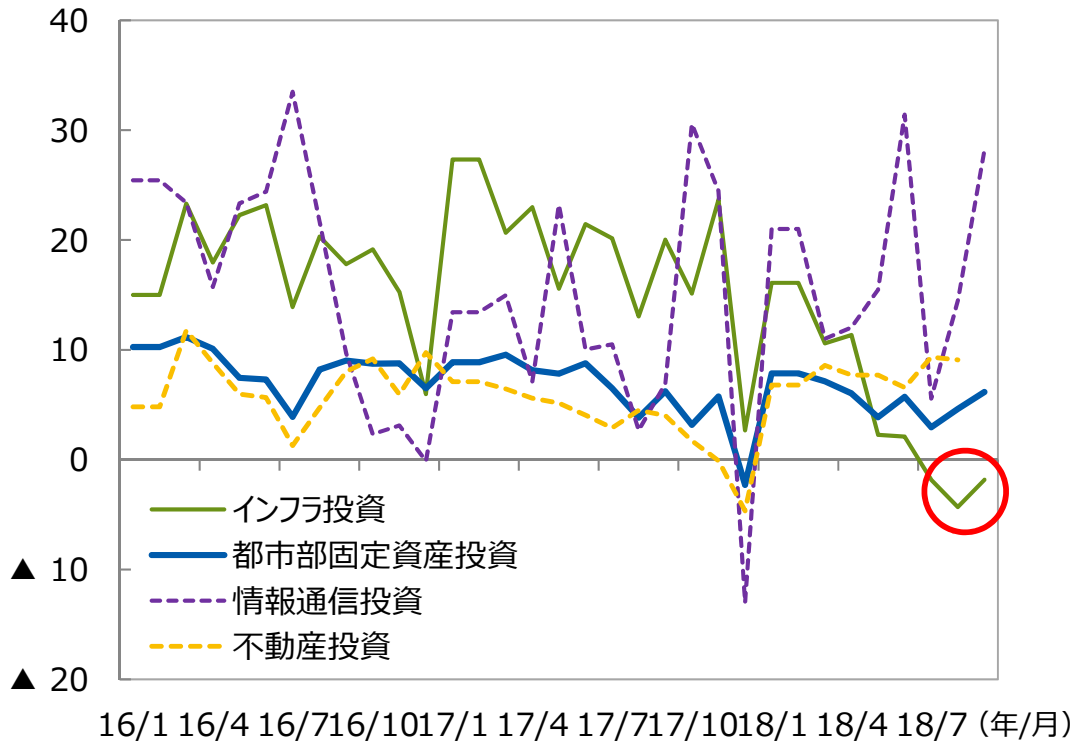
将来予告なく変更される場合があります。

中国のインフラ投資の動向

- 都市部固定資産投資のうち、インフラ投資の部分が2018年7月以降前年比で減少していますが、9月にはマイナス幅が縮小しました。
- 中国政府が7月下旬以降、財政金融両面からの景気サポートに転じたことが効果を表し始めたものとみられ、2～3か月以内には下げ止まりの傾向を示すことが予想されます。

<中国の都市部固定資産投資の動向>

(前年同月比、%)



<中国・国務院常務会議（7月23日）の合意事項> (一部要約)

- 財政政策を積極的に活用することで意見が一致。
- R&D投資額の所得控除等により、既に決まっている1.1兆人民元の法人税減税額を更に650億人民元拡大する。
- **インフラ投資を拡大するため、1.35兆人民元の地方債発行を促進する。**
- 適切な金融政策を追求する。
- 融資総量や流動性は潤沢な状態が維持される。
- 金融機関に対し、預金準備率の引き下げによって解放された資金を小企業支援やデットエクイティスワップに振り向けるよう要請。
- 国家金融保証基金の活用を促進（15万社の小規模・零細企業に対し、1,400億人民元の融資を目標とする）。

(注) データ期間は2016年1月～2018年9月。

(出所) CEIC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) 中国国務院発表文書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。

Brexitに伴う英国とEUの経済関係の変化

- BREXITについては、英国領北アイルランドとEU加盟国であるアイルランドとの国境の扱いが問題となっています。
- 英国とEUは、厳しい国境管理を避けることで一致していますが、英国内での調整が難航しており、合意なき離脱が懸念されていますが、このところEU側にアイルランド問題を見直す融和的な態度がみられており、最終的に英国とEUは離脱交渉で合意すると予想されます。

<Brexit後の経済関係のあり方>



	現状	選択肢					
	EU加盟国	ルウェー	スイス	EU離脱後の英国	カナダ	トルコ	WTO
単一市場メンバー	○	○	△部分的	メンバーではないが自由貿易協定を通じて最大限アクセスを目指す	×	×	×
関税	なし	なし	かからない	欧州とは無関税を目指す	自由貿易協定を通じて関税は縮小	製造業はなし	あり
自由移動(移民)	○	○	○	×	×	×	×
関税同盟	○	なし	なし	めざす	なし	○	×
EU予算負担	○	○	○	△(巨額ではない)	なし	なし	なし

<Brexitを巡る問題>

【基本スケジュール】

2018年12月25日：英国とEUの離脱交渉に関する最終合意期限（EU交渉官）

2019年3月29日：英国がEUを離脱

☆ただし、「移行期間」として、現状のEUとの経済関係は、2020年末まで維持

【アイルランド問題】

英国領北アイルランドとEU加盟国であるアイルランドとの国境問題
英国とEU：厳しい国境管理を避けることで一致

<具体策について英国内で調整が難航>

- EU案「北アイルランドだけを関税同盟にとどめる」
反対：英民主統一党（DPU）のフォスター党首「英国本土との分断は許さない」
- 英国案「一定期間、英国全土を関税同盟に残す」
反対：英保守党の強硬離脱派「中途半端な離脱になる」
☆メイ首相率いる保守党は、DPUとの閣外協力で、議会の過半数を維持している

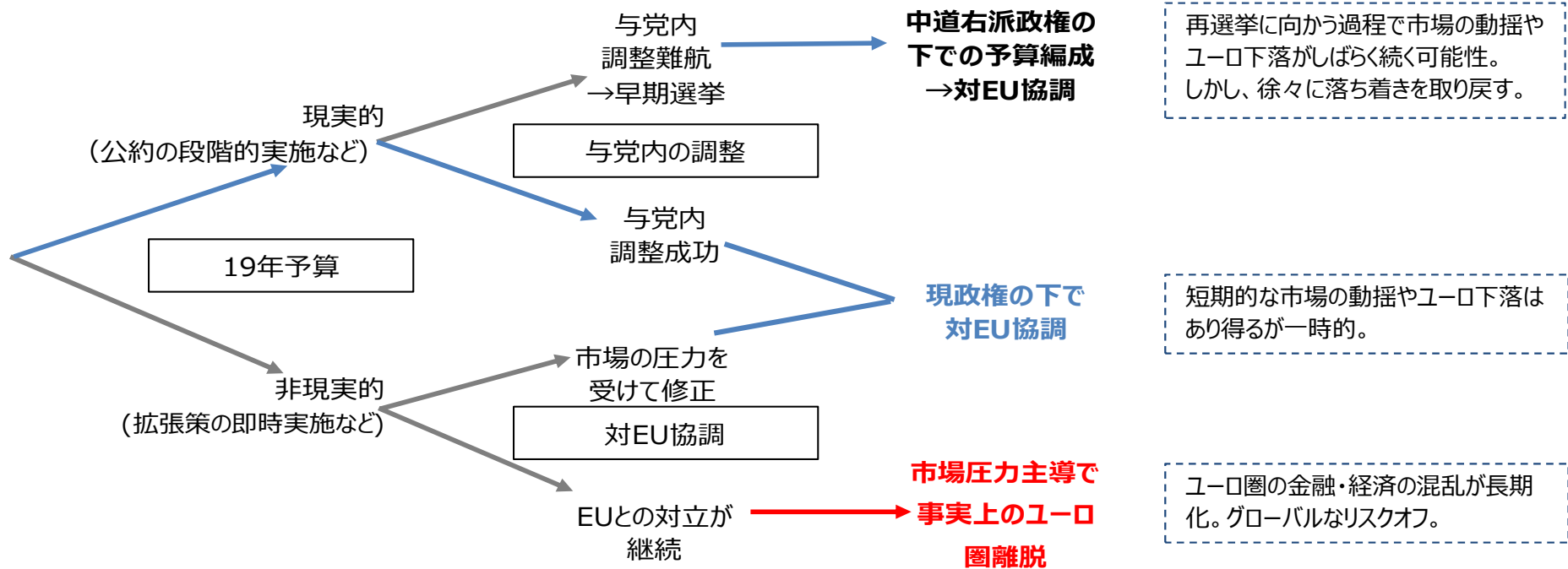
（出所）各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

イタリアは財政拡大の実現に向け、EUとの交渉を本格化

- イタリアでは3月の総選挙以降、ポピュリズム政党・五つ星運動と極右政党・同盟による連立交渉に時間を要し、6月上旬ようやく政権が発足しました。新政権は財政拡大の実現に向け、18年夏以降EUと交渉しており、交渉が本格化しつつあります。
- 交渉の行方次第で、新政権がEUに対する態度を硬直させ、対立が継続する可能性も若干はあるものの、イタリアの財政拡大、EU離脱は現実的には制約が多く難しいため、イタリアとEUが相互に歩み寄り、妥協点を見出すよう協調する可能性が高いと思われます。

イタリア政局の影響に関する当面の展開の整理



(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

原油の供給余力は残っており、大幅な原油高は回避される見通し

■ サウジアラビアや米国のシェールオイルなど、原油の供給余力を考慮すると、大幅な原油高は回避されるとみていますが、需要が底堅いこと、米国とイラン・サウジアラビアとの関係を巡る不透明感などの要因から、原油価格の動向には注視しておく必要があります。

<世界の原油需給バランス>

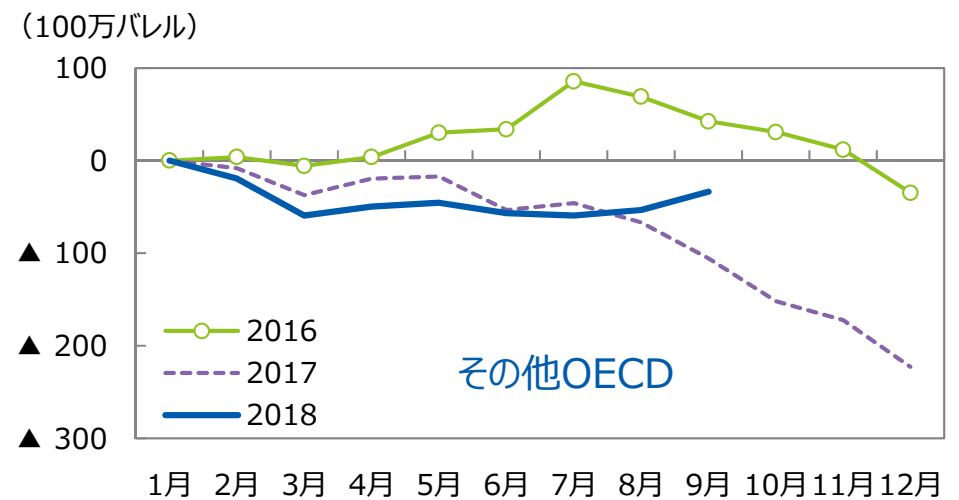
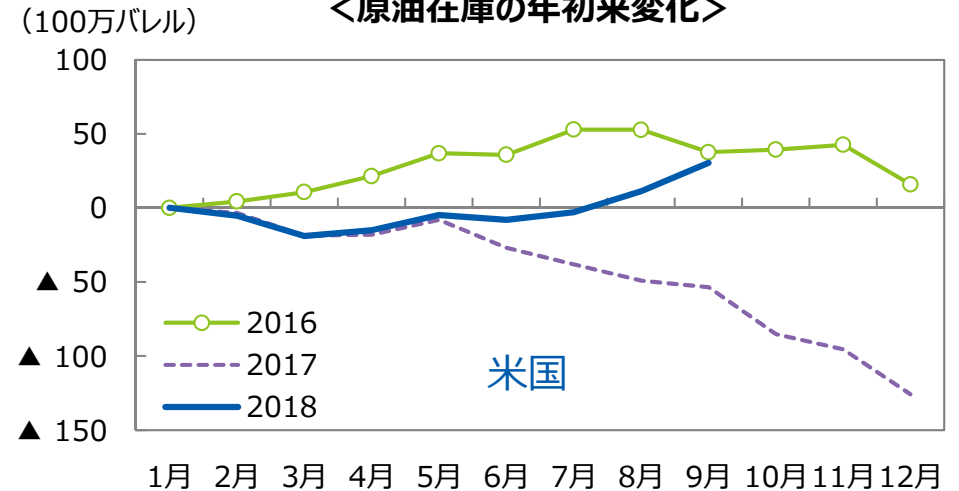
	2016	2017	2018 予	2019 予	2018 7月	8月	9月
(水準)							
総需要	97.0	98.5	100.1	101.6	100.6	100.5	100.7
OECD	46.8	47.2	47.6	47.9	47.8	48.0	47.5
非OECD	50.2	51.3	52.5	53.6	52.9	52.6	53.1
総供給	97.0	97.7	99.9	101.8	100.1	100.2	101.3
OPEC	39.4	39.3	39.0	38.7	38.9	39.1	39.3
旧ソ連圏	14.2	14.3	14.6	14.8	14.7	14.5	14.8
OECD	26.5	27.4	29.5	31.2	29.4	29.4	30.0
米国	14.8	15.7	17.7	19.1	18.0	18.2	18.2
その他	16.9	16.7	16.8	17.1	17.1	17.2	17.2
供給-需要	0.0	▲ 0.8	▲ 0.2	0.3	▲ 0.6	▲ 0.3	0.7
(前年差)							
総需要	1.5	1.5	1.6	1.5	2.1	1.5	1.1
OECD	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
非OECD	1.1	1.1	1.2	1.1	1.7	1.2	0.8
総供給	0.4	0.6	2.2	2.0	1.5	2.4	3.4
OPEC	1.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.5
旧ソ連圏	0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5
OECD	▲ 0.3	0.9	2.1	1.7	2.0	2.1	3.2
米国	▲ 0.3	0.8	2.0	1.4	2.5	2.6	2.6
その他	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.3	0.0	0.4	0.2

(注1) 2018年10月以降はEIAによる予想。

(注2) データはcrude oilとother liquids（ガス田から液体で採取される油など）の合計。四捨五入の関係で計算が一致しない場合があります。

(出所) EIAのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<原油在庫の年初来変化>

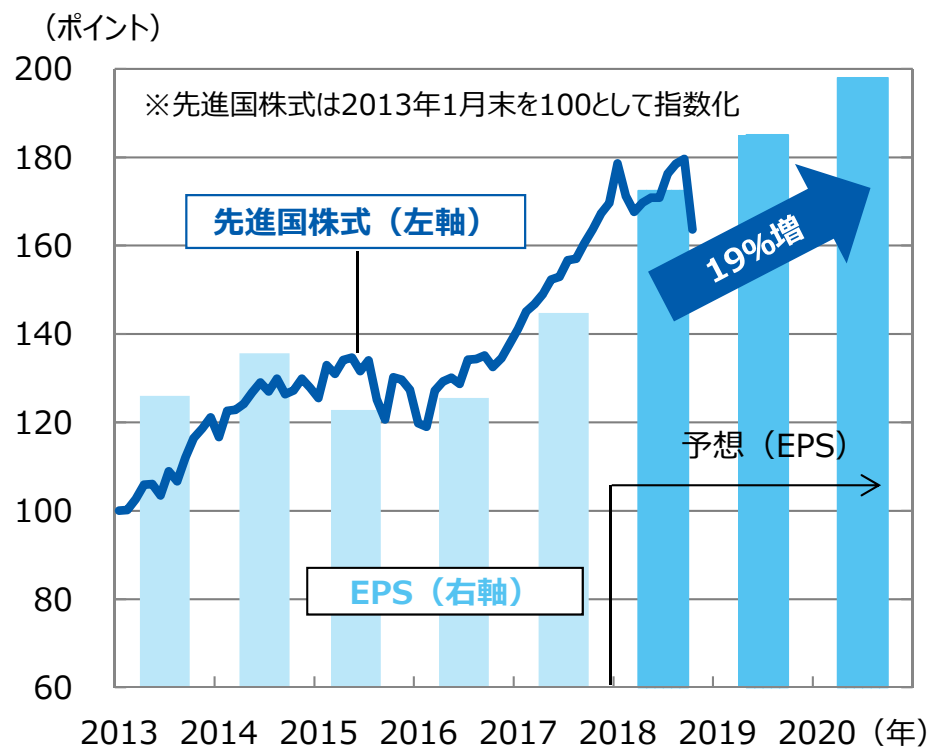


この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
 将来予告なく変更される場合があります。

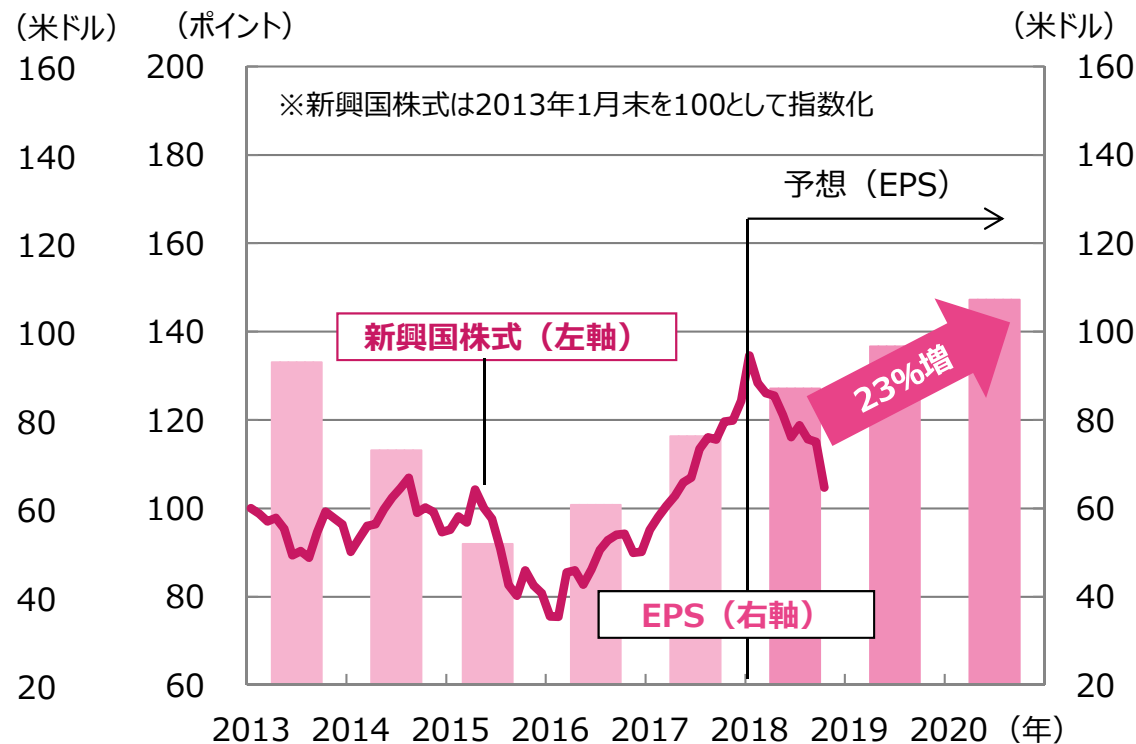
先進国、新興国ともに企業業績は好調

- 株式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10月末（2018年10月末は2018年10月24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。

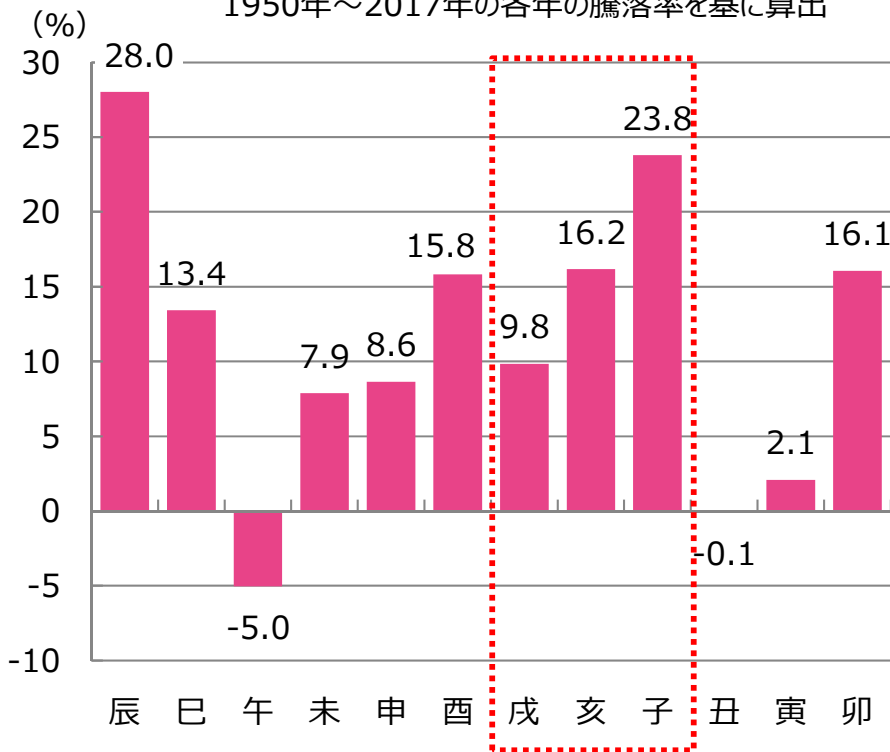
上記は当資料作成現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

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。

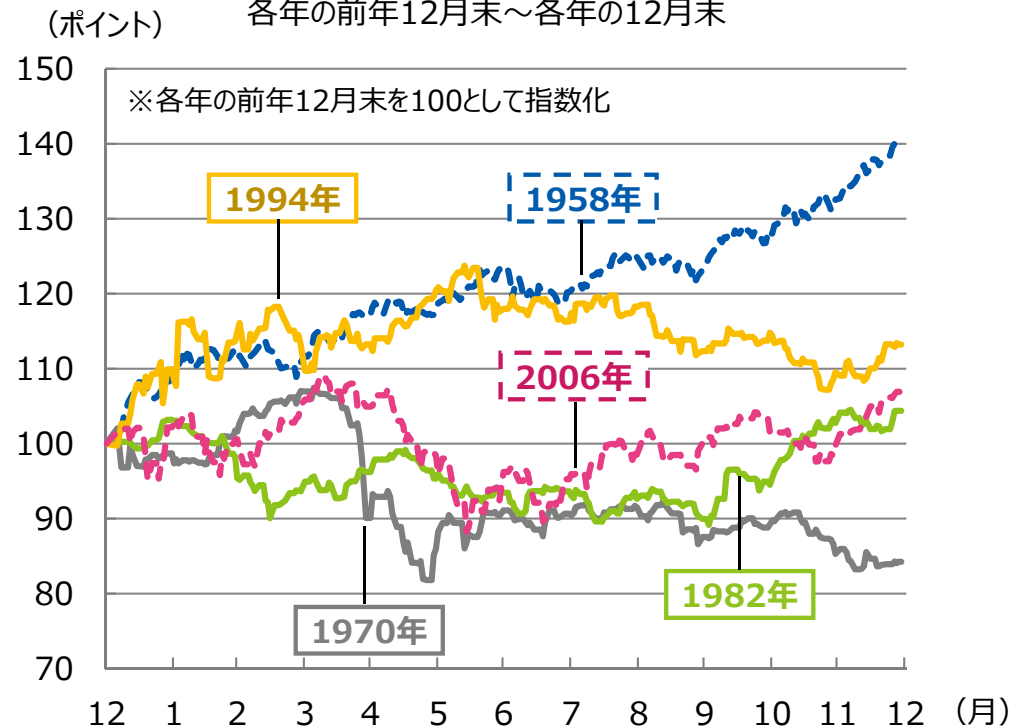
<干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均>

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	良好なマクロ環境と業績の上振れ期待が支援材料になります。世界景気は、先進国では内需が堅調、中国も通商摩擦の影響をある程度カバーすることが可能とみています。バリュエーションもレンジ下限に近く、当面株価は反発方向ですが、海外要因で値動きが荒くなる可能性には留意が必要です。	
	米国	良好なマクロ環境を背景とする堅調な企業業績がサポート要因になりますが、①海外景気が軟化する兆しがあり、業績の上方修正が踊り場に入りつつあること、②金利水準の上方シフトや貿易摩擦の影響への警戒からバリュエーション拡大が期待しづらいこと、等から緩やかな上昇に止まると見込まれます。	
	欧州	安定成長への移行に伴う業績モメンタム鈍化や米保護主義、域内各国の政治的不透明感などから当面レンジでの推移が見込まれます。貿易問題の緩和、あるいは中国景気に回復感が出てくればバリュエーション面でサポートになると考えられます。	
	オーストラリア	景気は改善傾向だが、不動産価格下落がリスク要因です。株価はフェアバリューに近く、上値は重いと予想します。利上げが後ずれし長期金利が上昇していくことは下支え材料となり、中国が景気刺激的財政政策に転じたことはプラス材料です。商品市況を通じた鉱山銘柄への恩恵が期待されます。	
	アジア	先進国*	香港は、中国政府の景気配慮型の政策スタンスへの移行による底堅い景気見通しを背景に株価の底割れリスクは限定的で、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、アジア全体との対比で低評価ですが、外需関連企業の業績の上方修正はポジティブな材料です。新興国は中国景気の動向に注意が必要なものの、業績および株価の更なる下振れリスクは限定的で、割安感から先行きは回復を見込んでいます。
		新興国	
	新興国	米欧金利、米中貿易問題など外的要因に左右されやすい展開が続きます。不透明要因の払拭には多少時間がかかり、短期的には下値模索から下値固めの展開を予想します。但し、インフレの安定が続き、米欧の利上げが緩やかに止められれば、中期的には上昇基調に回帰すると考えられます。	
リート	日本	オフィス中心に不動産市況・需要は堅調で、4%台の配当利回り、年間3~4%の配当金成長に対する魅力は継続しています。日銀の金融政策の大枠は変わっていないことから、ETF等を通じた資金流入は続き、徐々に水準を切り上げる展開を見込んでいます。	
	アジア	金利上昇を受けて調整しましたが、インフレ安定の下、主要先進国の金利上昇に一服感が出てくれば、堅調な業績に対する評価を反映して反転してくると見込んでいます。貿易摩擦など、世界経済が不安定な中ではリートのディフェンシブ性(リターンの安定性)の評価も有効と考えます。	
債券	日本	日銀の国債買い入れの規模と、海外金利が変動要因となり得ますが、①日銀が国債買い入れを減額するペースは緩やかなものに止まり、需給は引き続きタイトなこと、②物価は1%程度の上昇であり、長短金利操作目標は維持される見込みであること、等から基本的に低位で推移すると見込んでいます。	
	米国	賃金・金融情勢に関するFRBの評価が注目されますが、FRBは2019年に2~3回の利上げを実施後、様子見に転じると予想しています。最近のレンジ切り上げで、中立水準をやや上回るレベルにまで利上げが行われる可能性をある程度織り込んだ模様であり、当面はレンジ内での推移を予想しています。	
	欧州	ECBのフォワードガイダンス(政策金利引き上げは来年夏以降)やイタリア政局不安などを背景に、長期金利は当面、低レンジで推移すると見込んでいますが、緩やかながら景気回復が続く中、賃金上昇率が徐々に高まる方向にあり、2019年にかけて緩やかなレンジ切り上げを予想しています。	
	オーストラリア	雇用にも回復感が出てくるなど、企業中心だった景気回復が家計にも波及する兆候がありますが、失業率の低下には時間を要するうえ、インフレ率の加速も緩やかなことから、利上げは2019年11-12月となる公算であり、当面、長期金利は米国に連動する展開を予想しています。	
	新興国	当面神経質な展開が見込まれますが、新興国全体ではインフレが安定しており、実質金利は魅力的な水準です。ファンダメンタルズによる選別は必要ですが、米国の利上げが緩やかで、貿易摩擦問題が小康状態になれば、資金フローは徐々に回復すると見込んでいます。	
通貨	米ドル	日米実質金利差はドル高円安要因である一方、日本の経常黒字や米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感などはドル安円高要因です。上下にファンダメンタルズの壁があることに加え、日米当局も大幅な動きは望んでいないとみられ、レンジ推移を予想しています。	
	ユーロ	製造業の景況回復が緩慢なことや、イタリアの政治リスクが当面ユーロの頭を抑える要因となりますが、ユーロ圏の経常黒字は高水準であり、景気も崩れている訳ではなく、賃金上昇率も高まる方向にあり、2019年初以降、ユーロは緩やかな反発に向かうと予想しています。	
	豪ドル	インフレが予想以上に安定しており、利上げが2019年末近辺に後ずれする見込みのため、当面は対米ドルで0.70-0.75のレンジ内推移を予想します。	

(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

*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。

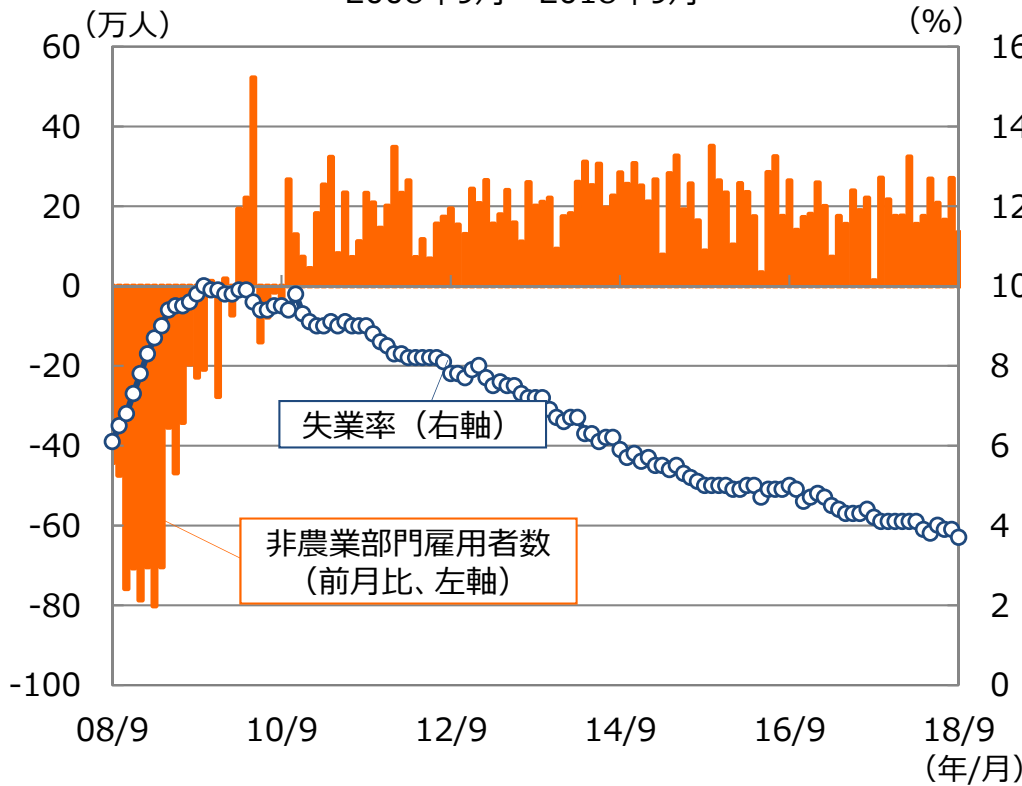


米国経済は今後も堅調に推移

■ 2018年4-6月期は制裁関税発動前の駆け込み需要やトランプ政権の財政拡張の効果为背景に、GDP全体の成長率は前期比で大きく上昇しました。外部環境や通商政策の先行きは不透明ですが、景気刺激策の恩恵を受けている個人消費を中心に、7-9月期以降も内需主導の堅調な景気拡大が継続すると見込まれます。

＜雇用統計の推移＞

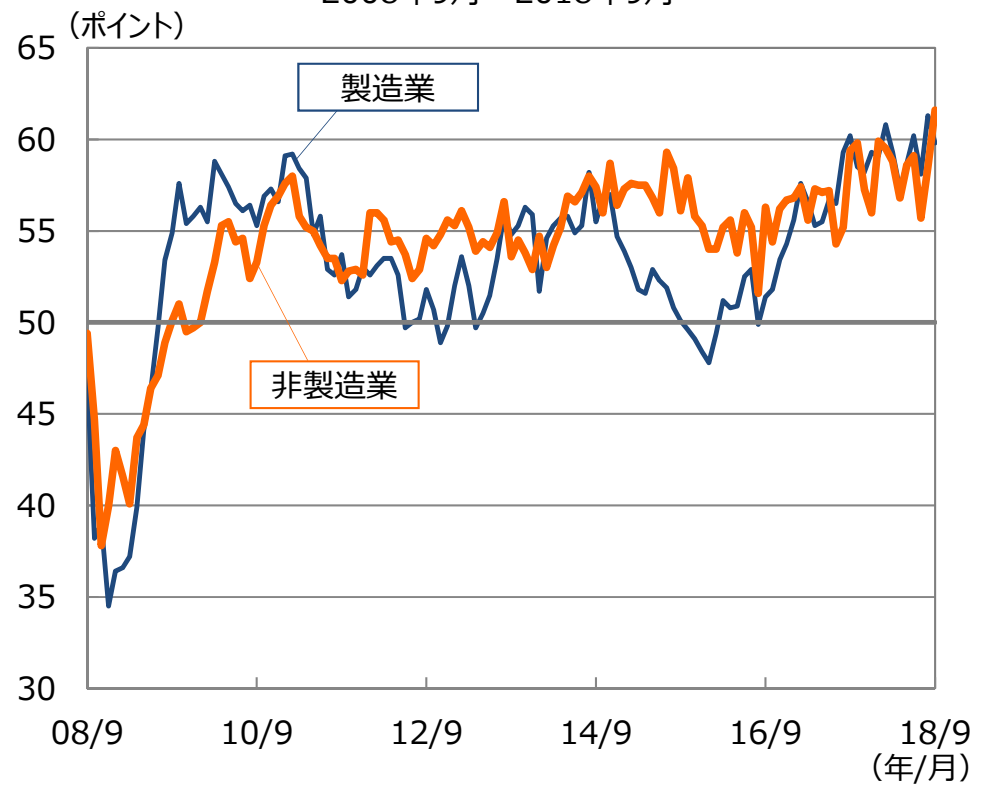
2008年9月～2018年9月



(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9月～2018年9月



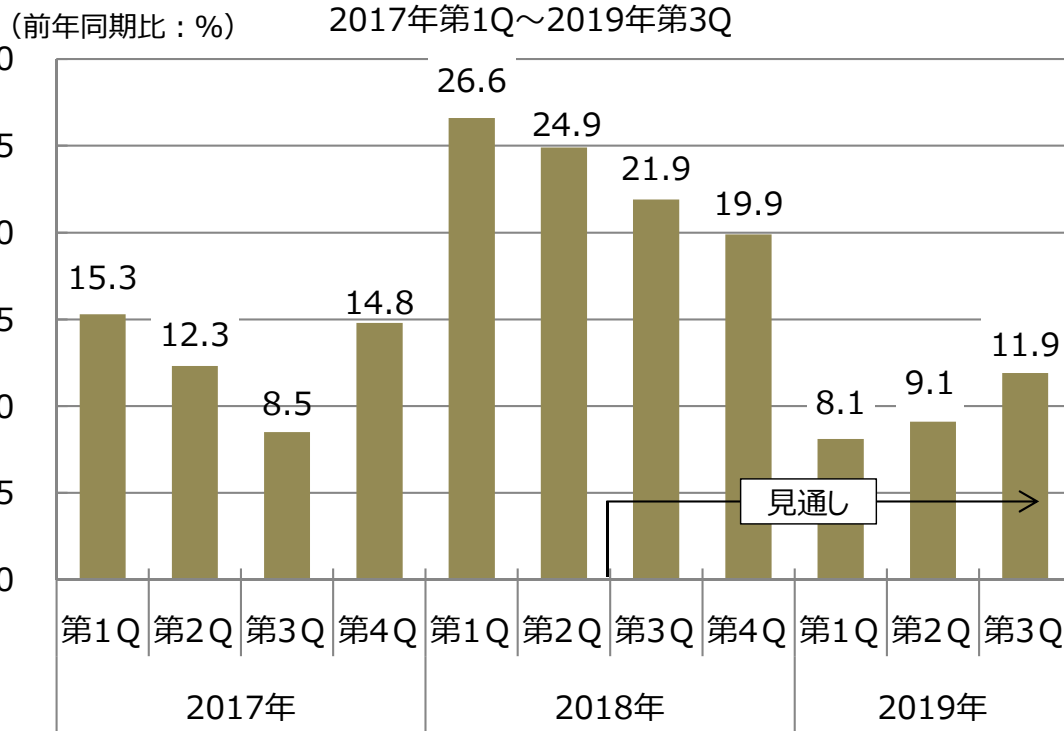
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



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4-6月期最終利益は、前年同期比+24.9%と大幅増益となりました。2018年は、前年比で+23.1%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。
- 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＞



*Q=四半期

(注) 2018年10月17日現在。2018年第3Q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	17.9%	11.6%
生活必需品	9.7%	6.0%
エネルギー	95.3%	29.4%
金融	31.8%	9.4%
ヘルスケア	14.7%	8.3%
一般産業	22.8%	12.2%
素材	27.7%	6.5%
不動産	5.1%	6.3%
テクノロジー	22.8%	8.4%
通信サービス	21.0%	11.3%
公益	6.8%	4.6%
S&P500	23.1%	10.2%

(注) 数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。2018年10月17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

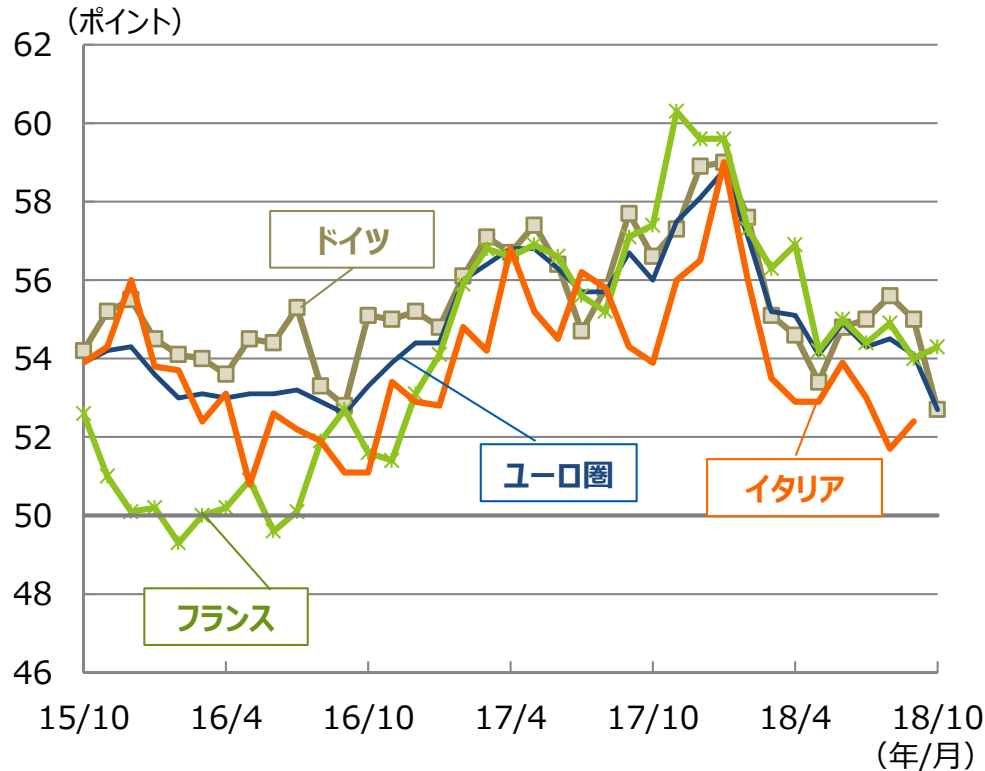


持続可能な成長ペースが続く

■ 製造業は米国の保護主義の影響で下振れしやすく、高い成長は期待できないものの、サービス業は雇用や賃金の増加、金融政策や財政政策によるサポートなどを背景に拡大が続くため、潜在成長率（1%台前半）を上回る成長が続くと予想しています。なお、堅調な景気を背景に消費者物価指数の上昇率はECBの目標近辺に到達していますが、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年月～2018年10月



(注) イタリアは2018年9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9月～2018年9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



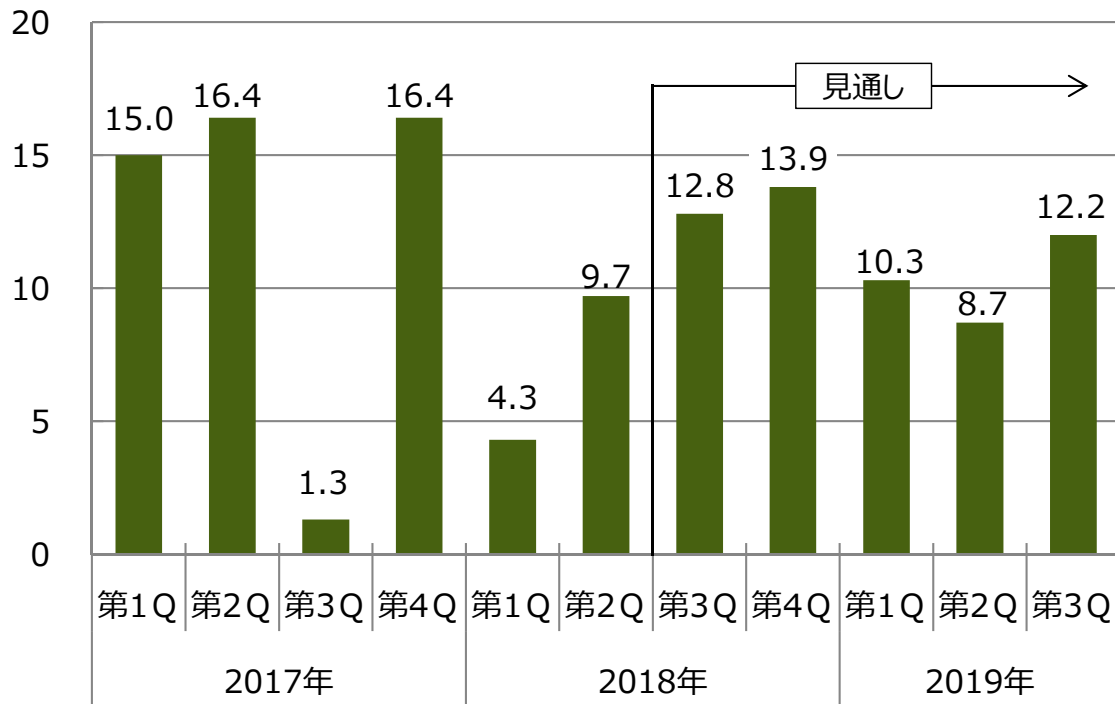
増益基調を維持する欧州企業

■ 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4-6月期最終利益は、前年同期比+9.7%と堅調な結果となりました。2018年は、前年比で+8.5%の増益が見込まれています。ユーロ圏では、底堅い個人消費や固定投資の加速を支えに安定した経済成長が続くと見込まれており、企業業績は2018年以降も増益基調が続くと予想されています。堅調な企業業績が欧州株式への資金流入を後押しする材料となりそうです。

＜欧州の主要企業600社の最終利益の伸び＞

2017年第1Q～2019年第3Q

(前年同期比：%)



*Q = 四半期

(注) 2018年10月23日現在。2018年第3Q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	8.7%
一般消費財・サービス	3.9%
生活必需品	6.2%
エネルギー	42.5%
金融	11.0%
ヘルスケア	4.3%
資本財・サービス	3.1%
テクノロジー	6.2%
通信サービス	-10.9%
公益	-0.2%
ストックス欧州600	8.5%

(注) 数字は前年比。予想はトムソン・ロイター社による。2018年10月23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

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。

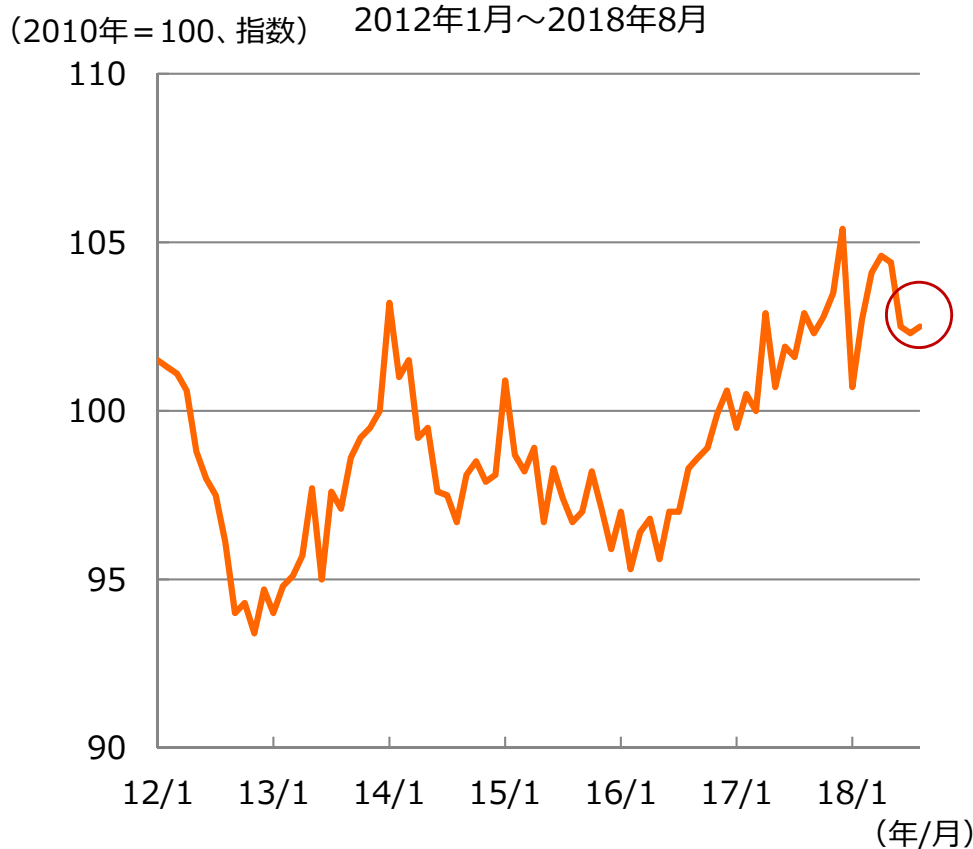
将来予告なく変更される場合があります。

景気の腰折れリスクは低く、潜在成長率並みの成長が続く



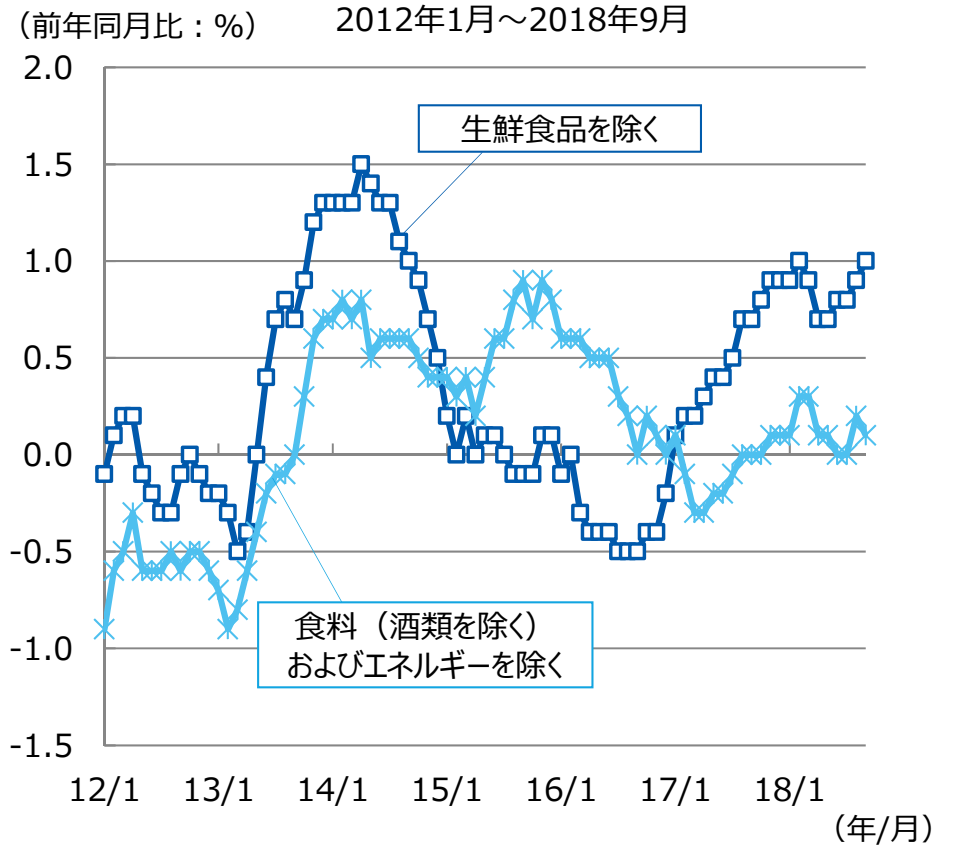
■ 景気拡大局面が長期化する中、徐々に潜在成長率（0.8%程度）を大きく上回ることが難しくなっていくことが予想されますが、米国を中心に世界経済の回復傾向が続くと見られることや、政府が消費増税や東京オリンピック前後での景気の息切れを警戒し、財政面で手厚い対策を実施することが期待されるため、景気の腰折れリスクは低いと予想します。なお、基調的な物価上昇率は引き続き緩やかに高まっていくものと考えられます。

＜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＞



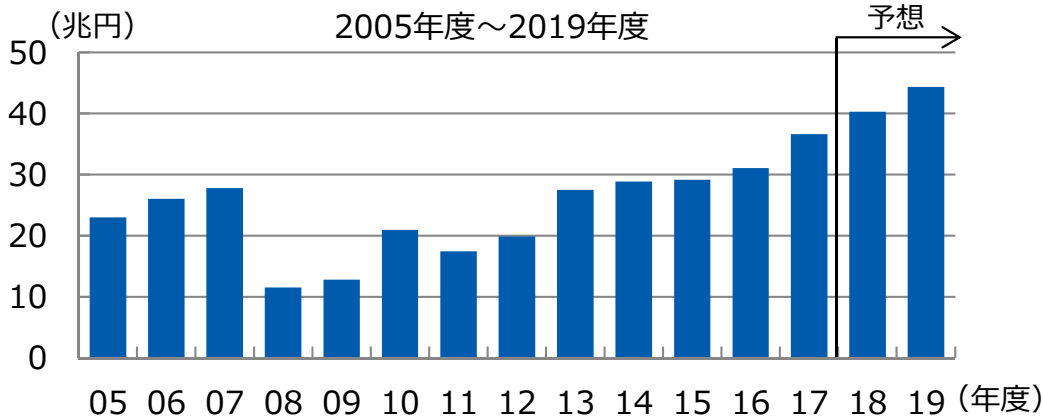
(出所) 総務省の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成



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、前年度比で+10.0%の増益が見込まれています。 *業績は三井住友アセットマネジメントのコアリサーチ・ユニバース227社（金融除く）
- 好調な企業業績が日本株式をサポートすると見込まれます。

＜日本企業の経常利益の推移（除く金融）＞



＜経常利益のセクター別増益率ランキング＞

(2018年度予想)

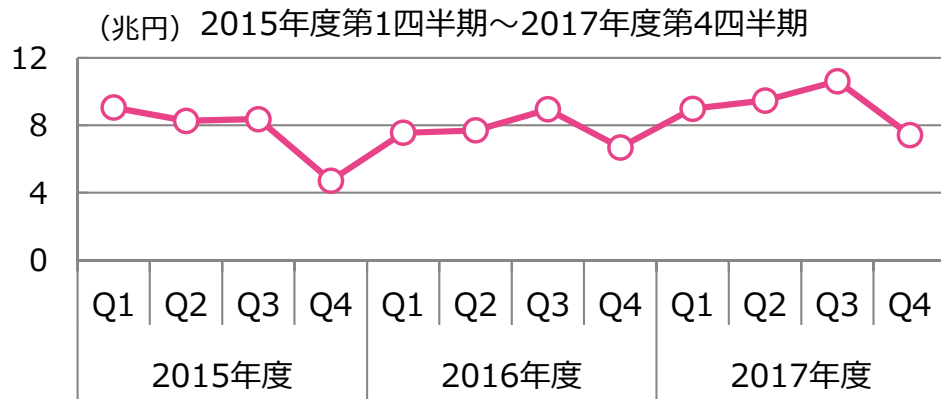
順位	業種	増益率 (%)	順位	業種	増益率 (%)
1	精密機器	46.4%	16	鉄鋼	8.2%
2	ゲーム	35.6%	17	産業用電機機器	7.5%
3	半導体・FPD*製造関連	26.5%	18	化学・繊維	7.3%
4	電子部品	25.5%	19	医薬	7.2%
5	通信	22.8%	20	サービス	6.0%
6	電子材料	22.7%	21	自動車部品・ゴム	4.3%
7	紙パルプ・ガラス・土石	20.7%	22	陸上旅客輸送	3.5%
8	産業用機械等	20.7%	23	食品	2.4%
9	資源・燃料	20.1%	24	住宅・不動産	1.8%
10	非鉄・電線	18.4%	25	自動車	0.2%
11	商社	17.7%	26	工作・ベアリング	-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	10.0%

*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



(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

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。



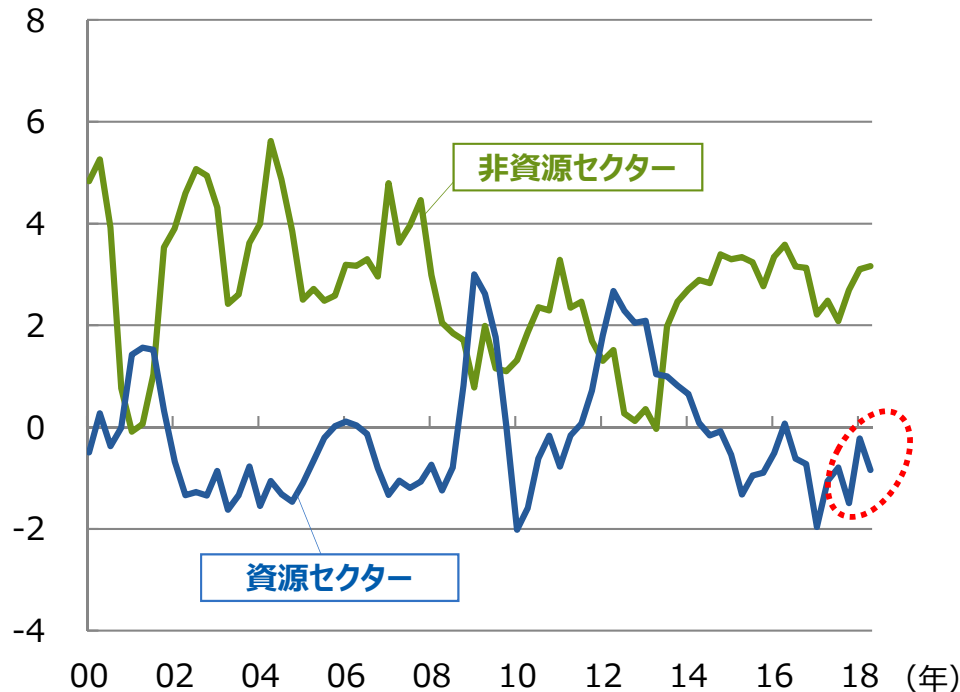
景気は2018年、2019年と回復

■ 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2四半期

（前年同期比：GDP寄与度%）



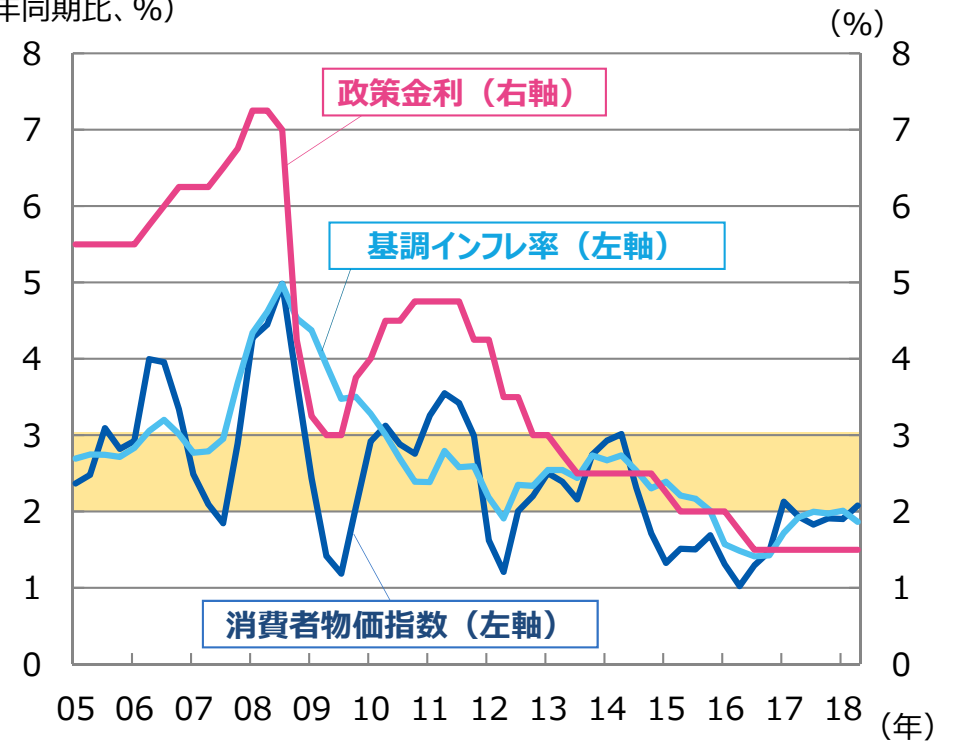
（注）非資源セクターは家計消費、政府消費、住宅投資、非鉱業投資、サービスの純輸出。
資源セクターは鉱業投資資金などの財の純輸出。

（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2四半期

（前年同期比、%）



（注）黄色の帯はRBAのインフレ目標（前年比+2.0～+3.0%）。
基調インフレ率はトリム平均値と加重中央値の平均。

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

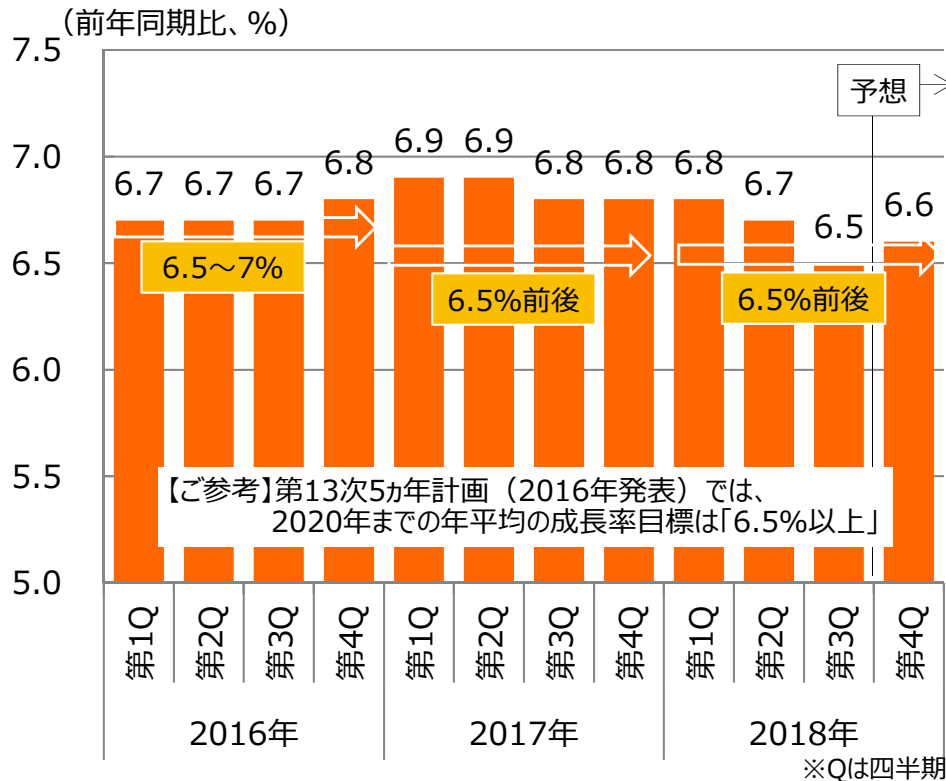


2018年以降も経済安定は続く見通し

■ 景気は2019年に向けて緩やかに鈍化するものの、成長率見通しは2018年が6.7%、2019年が6.6%と、政府目標の「+6.5%前後」を上回る水準で推移すると予想しています。なお、2021年の共産党設立100周年、2022年の北京冬季オリンピック・パラリンピックと国威発揚の機会を控え、共産党は社会安定をより重視するとみられ、成長率よりも求人倍率の重要性が増すと考えられます。

＜中国の実質GDP成長率の推移＞

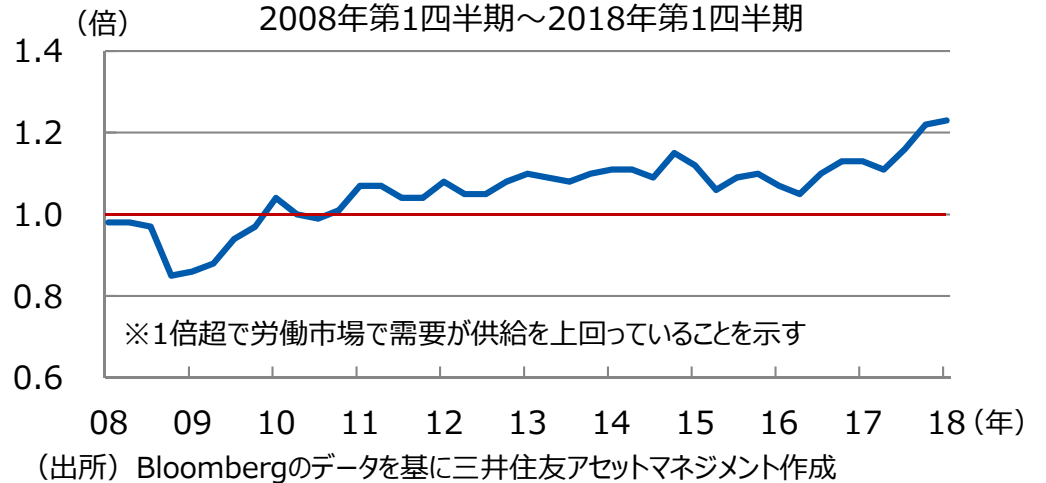
2016年第1四半期～2018年第4四半期



(注1) 表中の黄色地内の数字は中国政府によるその年の成長率の目標。
 (注2) 2018年第4四半期以降は三井住友アセットマネジメント予想。
 (出所) 中国国家统计局のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜中国の有効求人倍率の推移＞

2008年第1四半期～2018年第1四半期



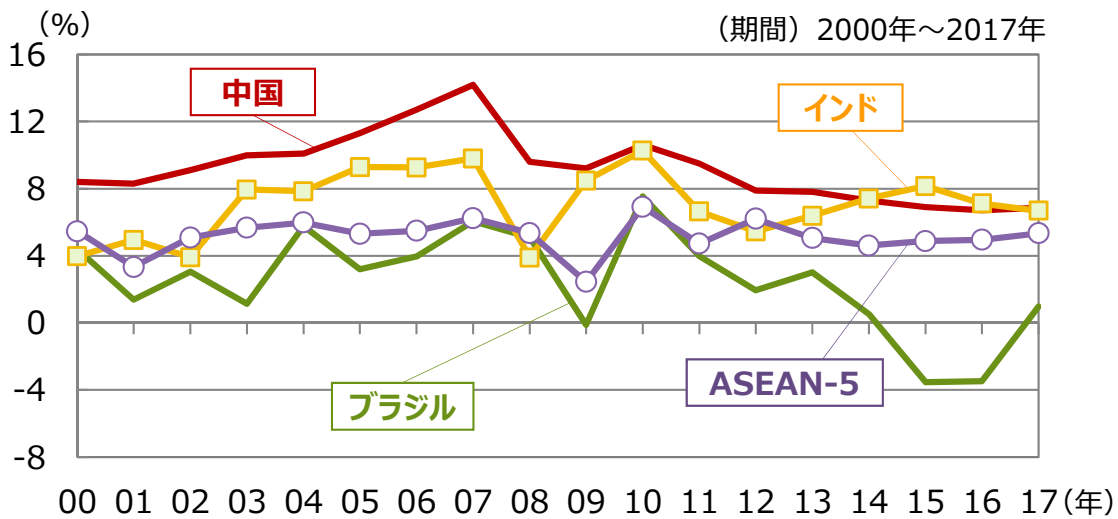
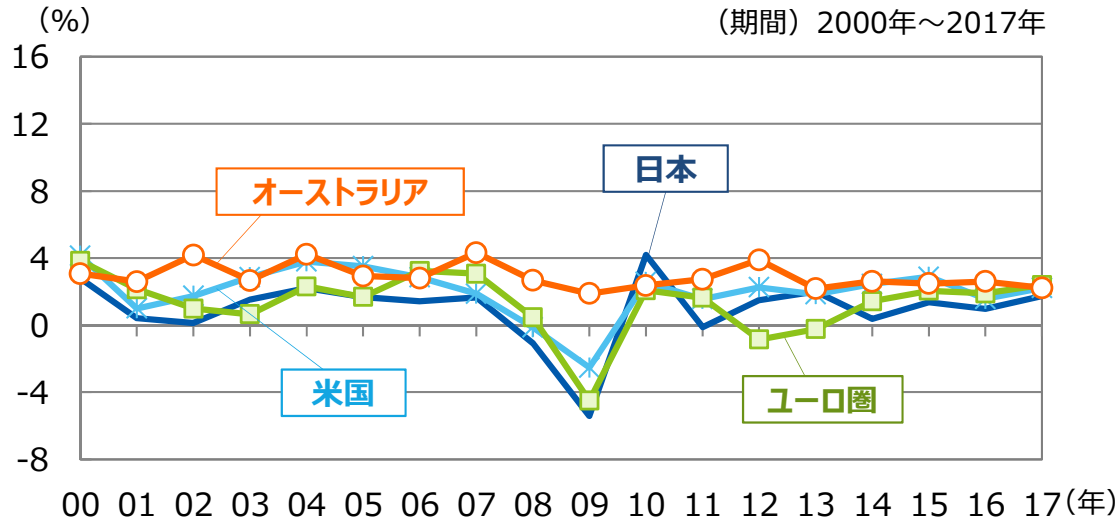
＜中国を巡る主なイベント＞

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

社会安定へ向けて一段の配慮を行う見込み

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

<主要国・地域のGDP成長率の推移>



(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<IMFの経済成長率見通し (2018年10月)>

(前年比: %)

	2017年	予測	
		2018年	2019年
世界	3.7	3.7	3.7
先進国	2.3	2.4	2.1
米国	2.2	2.9	2.5
ユーロ圏	2.4	2.0	1.9
ドイツ	2.5	1.9	1.9
フランス	2.3	1.6	1.6
日本	1.7	1.1	0.9
英国	1.7	1.4	1.5
カナダ	3.0	2.1	2.0
オーストラリア ^(注1)	2.2	3.2	2.8
新興国	4.7	4.7	4.7
ロシア	1.5	1.7	1.8
中国	6.9	6.6	6.2
インド ^(注2)	6.7	7.3	7.4
ASEAN-5 ^(注3)	5.3	5.3	5.2
欧州新興国	6.0	3.8	2.0
ブラジル	1.0	1.4	2.4
メキシコ	2.0	2.2	2.5
南アフリカ	1.3	0.8	1.4

(注1) 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カ国。

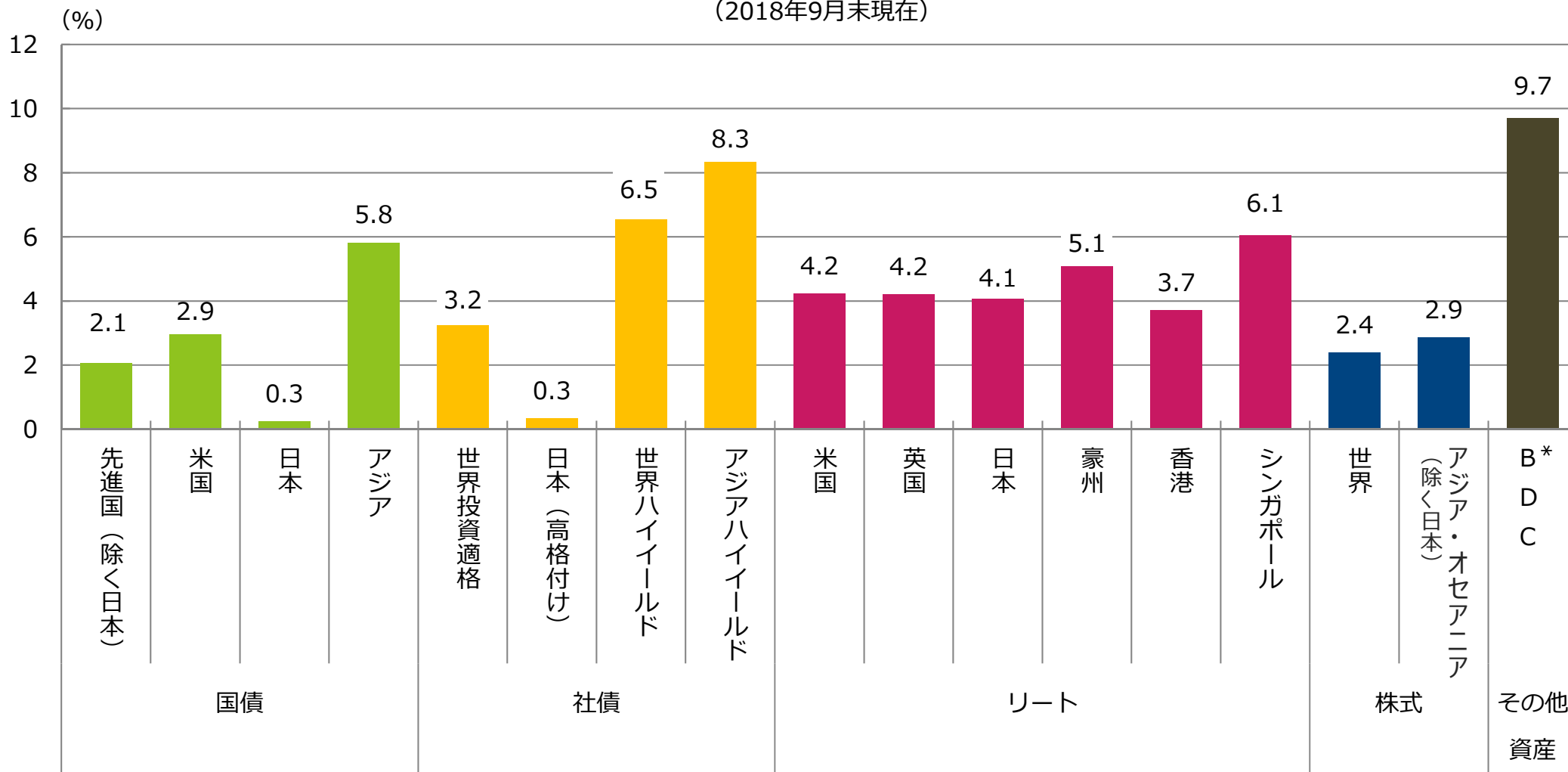
(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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

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

将来予告なく変更される場合があります。

代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り
(2018年9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。

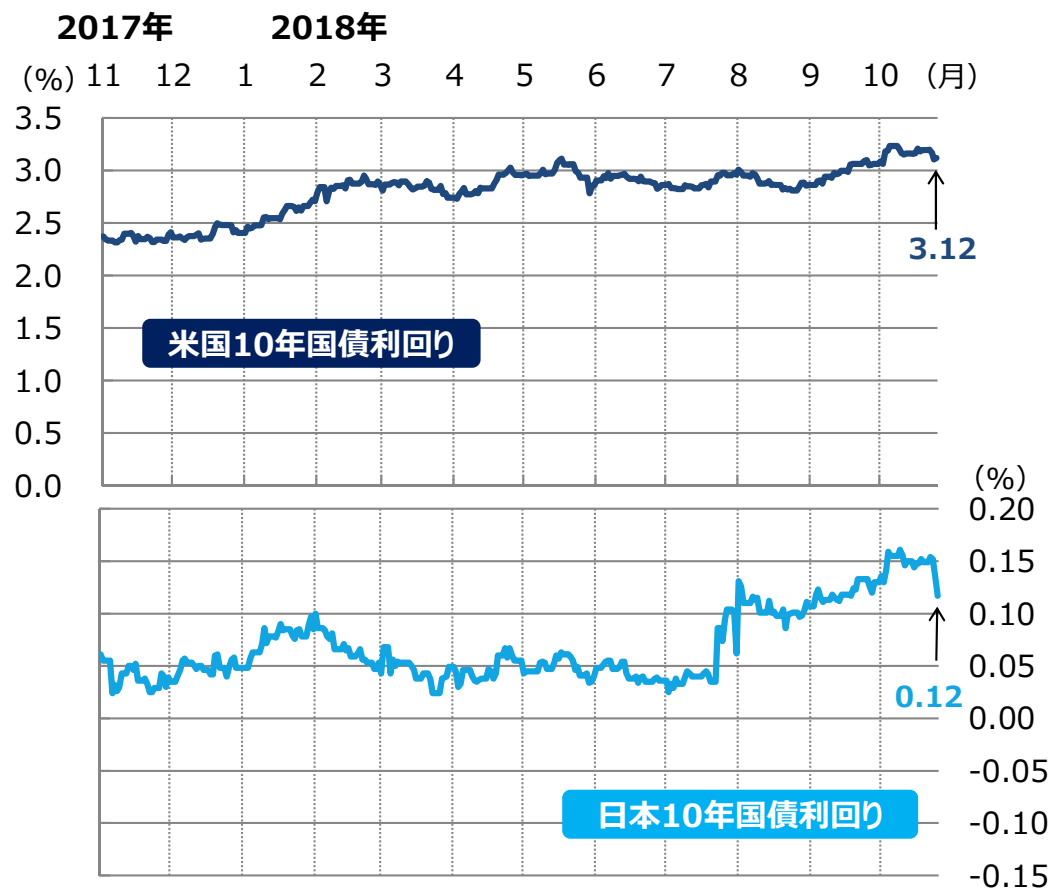
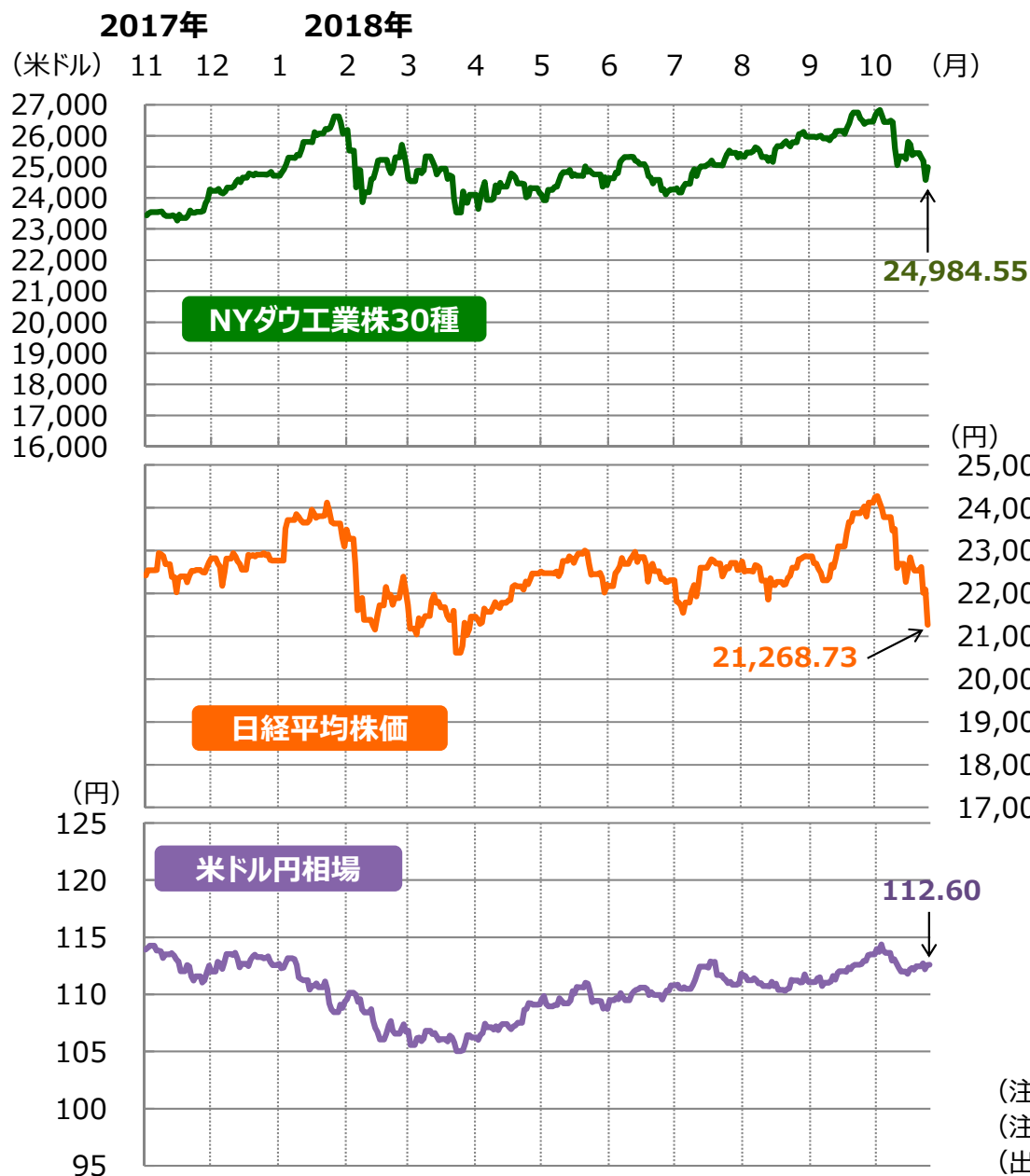
(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(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。

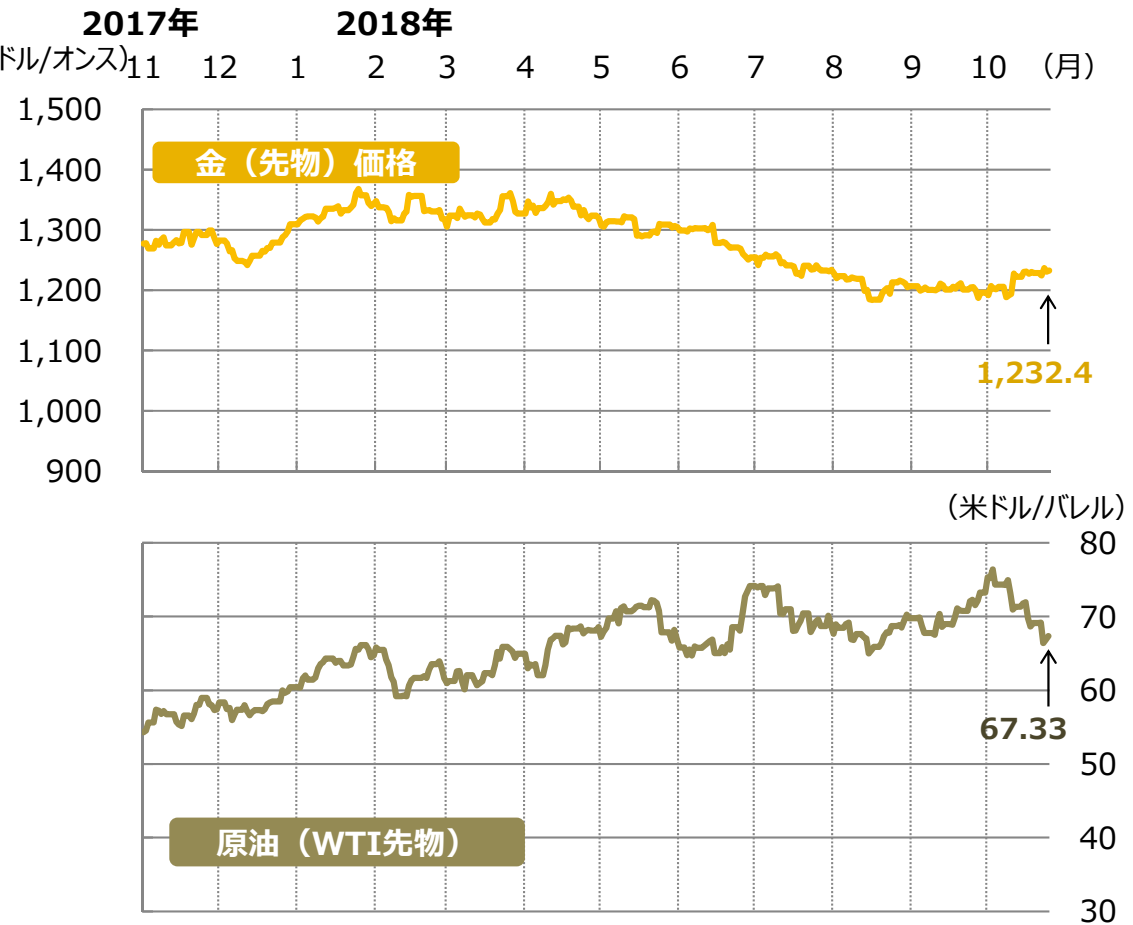
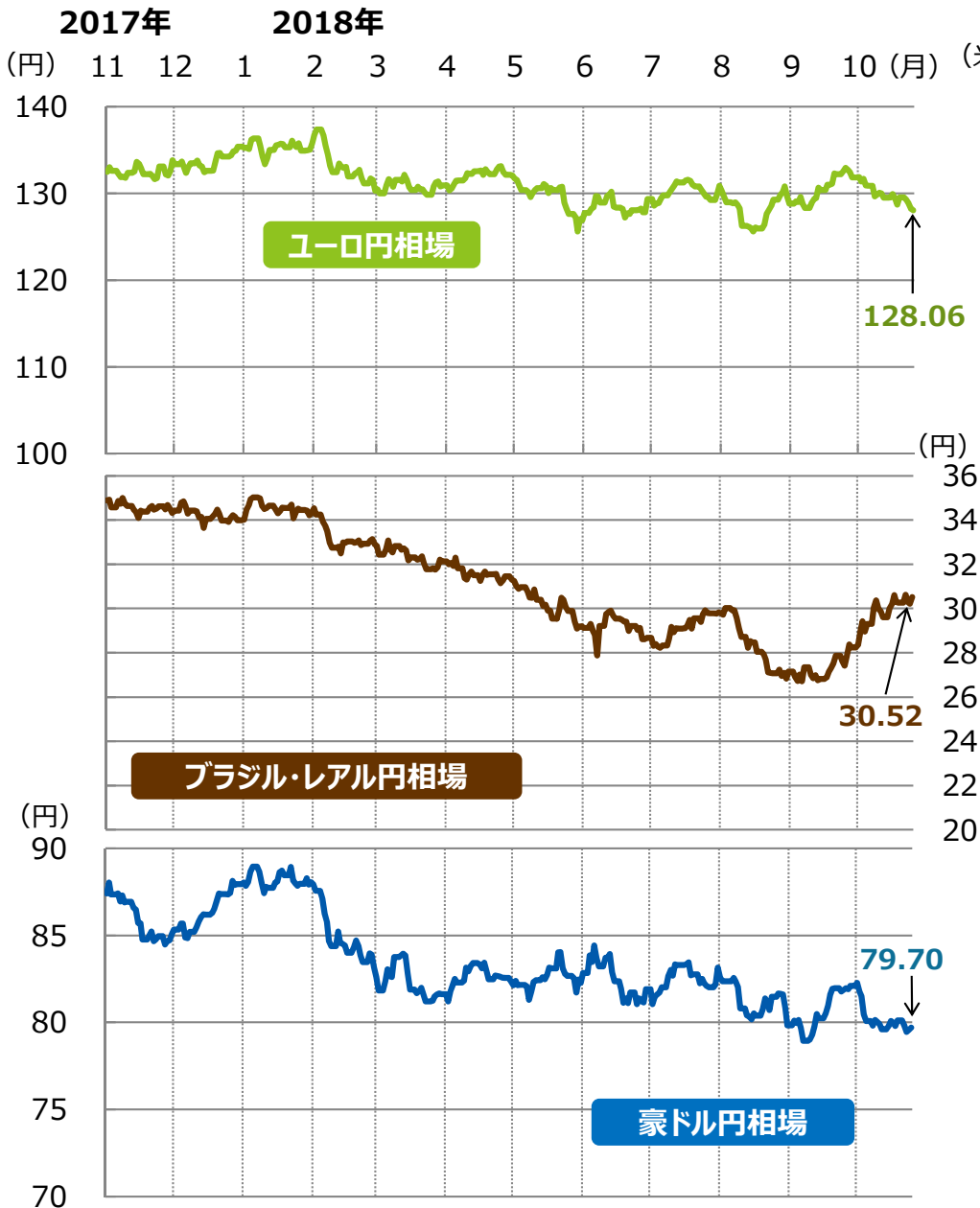
将来予告なく変更される場合があります。



(注1) データ期間は2017年11月1日～2018年10月25日。

(注2) 数値は2018年10月25日終値。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注1) データ期間は2017年11月1日～2018年10月25日。

(注2) 数値は2018年10月25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	2018/10/25	2018年 12月末	2019年 3月末	2019年 6月末	2019年 9月末
			現値	着地	着地	着地	着地
株式	日経平均株価	円	21,268.73	24,000	23,600	23,700	23,800
	NYダウ工業株30種	米ドル	24,984.55	26,100	26,300	26,300	26,500
	ユーロストックス	ポイント	348.44	360	365	370	375
長期金利	日本国債（10年）	%	0.117	0.10	0.10	0.10	0.10
	米国国債（10年）	%	3.118	3.20	3.20	3.20	3.20
	ドイツ国債（10年）	%	0.398	0.60	0.80	1.00	1.20
為替	ドル円	円	112.42	110.00	110.00	110.00	110.00
	ユーロ円	円	127.88	129.00	131.00	134.00	138.00
	豪ドル円	円	79.59	84.00	85.00	85.00	85.00
	リアル円※	円	30.34	29.00	30.00	31.00	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
	FRB（FFターゲット金利）	%	2.25	2.50	2.75	3.00	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	6.75	7.25	7.75
商品	原油（WTI）	米ドル	67.33	75.0	75.0	75.0	75.0

（注1）※がついた数値は参考値です。現値は2018年10月25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等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

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

【ご注意】

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

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

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

〔2018年10月1日現在〕

<使用指数について> 当資料で使用した指数については以下の通りです。

（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