

投資環境の見通し

2017年 **7** 月号

マーケットレポート一覧はこちら
Click here

今月の注目点

FRBのバランスシート縮小と資金フロー

年内にもバランスシートの縮小開始

米連邦準備制度理事会（FRB）は6月13-14日の公開市場委員会で、政策金利であるフェデラルファンド（FF）レートの誘導レンジを0.25%引き上げて1.00-1.25%とした。同時に声明文で「経済情勢がおおむね予想通りに展開すれば、年内にバランスシートの正常化を開始する見込みである」とした。景気次第で時期が先ずれする可能性もあるが、債券の保有残高を減らし、バランスシートを縮小させる段階が視野に入ってきた。

2008～2009年に起こった金融危機後の量的緩和により、FRBのバランスシートは危機直前（2007年末）の0.9兆ドルから4.5兆ドル強へ、3.6兆ドル拡大した。現在、FRBの資産の大半は量的緩和のために購入した債券で、その残高は直近（6月21日時点）で4.3兆ドル（国債2.5兆ドル、モーゲージ債1.8兆ドル）である。

合わせて発表された付属文書によると、債券を

積極的に売却することはせず、保有している債券が償還を迎えた際に再投資せず、自然体で徐々に債券の保有残高を減らす。減少ペースは月あたり100億ドル（国債60億ドル、モーゲージ債40億ドル）から始め、3カ月ごとに100億ドルずつペースを上げ、1年後に月あたり500億ドルになった後は固定する。

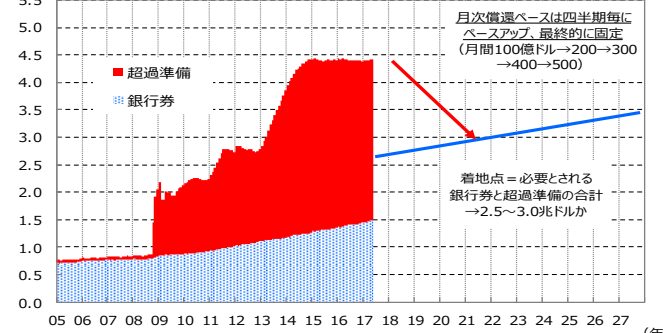
最終的にどの程度債券保有を減らすかは「実施しつつ検討する」としており未定である。しかし、FRBのバランスシートの規模は、最終的に3兆ドル前後に「着地」させることになるとの見方が多い。金融危機前の残高に戻らないのは、金融危機が始まって10年前後の時間が経過し、米国内で流通するドル紙幣の量や銀行（広い意味では世界の金融市場）が資金取引に必要なドル建ての準備預金の残高が拡大しているためである。開始時期にもよるが、2021～2022年にかけて1.5兆ドル前後、債券保有残高を減らし、「正常化」が完了する計画となっている。

FRBのバランスシート縮小の方針（2017年6月14日）

- ・経済がFRBの予測に沿って推移すれば年内に開始。
- ・国債の償還は月60億ドルからスタート、最大300億ドルまで3カ月毎に60億ドルずつ上限を引き上げていく。
- ・MBS（抵当担保証券）の償還は月40億ドルからスタート、最大200億ドルまで3カ月毎に40億ドルずつ上限を引き上げていく。
- ・バランスシートの最終的な規模は、バンキングシステムの資金需要と効率的な金融政策のあり方により決まる。
- ・金融政策の主たるツールは金利政策、利下げが必要となればバランスシートカットは停止、さらに経済環境が悪化すればバランスシート拡大を再開。

（出所）FRB資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

FRBによるバランスシート縮小の見通し



FRBのバランスシート縮小と資金フロー

資金フローへの影響

いよいよFRBにとって金融危機の後始末の仕上げが始まる。米国の長期金利はもとより、国際資金の循環にどの程度のかく乱要因となるか、2017-2018年の金融市場の主要テーマの一つだろう。

金融市場への影響を考える上で、3つの点に注目したい。

第一にFRBは今回、金融市場の織込みが少しずつ進むよう、極めて慎重にコミュニケーションを行っている。昨年後半から理事や地区連銀総裁の何人かが講演などで議論し始め、4-6月に入り、米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事録で言及した。そして今回、年内開始の可能性を声明文に盛り込んだ上、実施計画を計数を含めて具体的に示した。2013年5月に債券購入の減額（テーパリング）を突然発表して長期金利が急上昇するなど、国際金融市場を混乱させた経験（テーパー・タントラム＝国際金融市場の「痼癩」）を繰り返さないよう配慮している。

第二にどの程度バランスシートを巻き戻すか、である。サンフランシスコ連銀は3.6兆ドルの長期債購入による長期金利の押し下げ効果は1%強（105ベースポイント）と推定している。債券保有額の圧縮が1.5兆ドル程度であれば、長期金利上昇は

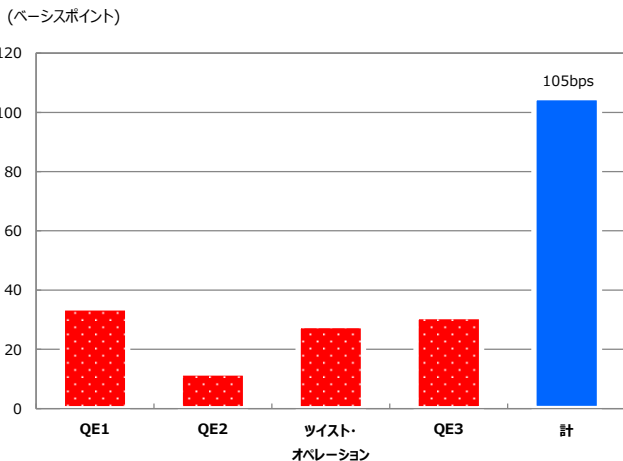
0.4-0.5%で済む可能性が高い。この程度なら昨年の米大統領選後にも経験した。新興国景気も回復しており、資金の逆流は避けられよう。

第三に国際資金フローの影響である。主要国の国際収支をみると、米国が経常赤字と対外株式投資でドルを世界に供給する一方、低金利のユーロ圏、日本から米国へ、債券投資を通じて大量に資金が還流している。世界の金融情勢を考える上では、FRBのバランスシート調整だけでなく、欧州や日本の金融政策と実質金利の動きの考慮が必要である。現状では日本やユーロ圏の実質金利はまだマイナス圏で推移している（特にユーロ圏）。欧州中央銀行（ECB）も2018年以降にテーパリングを開始するとしているが、6月の理事会後のドラギ総裁の記者会見での発言から判断すると、極めてゆっくりしたものになるだろう。FRBがバランスシートを縮小しても、欧州や日本から低利資金が流入するため米国の長期金利の上昇を抑える公算が大きい。

継続的に監視していくことが重要であることはもちろんだが、現段階では極端に恐れず、「注意深い楽観（コーシャスリー・オブティミスティック）」という姿勢をとっておくことが適切だろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

FRBの量的緩和の長期金利押し下げ効果
（サンフランシスコ連銀による推定）



（注1）ツイスト・オペレーションとは、保有する短期債を売却して長期債を購入することで金利を押し下げる効果を目的とする操作のこと。

（注2）QEとは、大量に市中の資金量を増やす「量的金融緩和」政策（Quantitative Easing）のこと。

（出所）Fed's Noteを基に三井住友アセットマネジメント作成

主要国・地域の国際収支（2016年）

国・地域	経常収支	金融収支							誤差脱漏
		直接投資	株式	短期債券	中長期債券	派生商品	その他投資	外貨準備	
米国 (10億ドル)	▲ 481.0	78.0 ▲	105.0 ▲	8.0	348.0 ▲	22.0 ▲	103.0	▲ 2.0	75.0
ユーロ圏 (10億ユーロ)	359.0	▲ 165.0	117.0	47.0 ▲	658.0 ▲	22.0 ▲	344.0 ▲	15.0 ▲	▲ 5.0
日本 (兆円)	20.3	▲ 14.6	▲ 13.9	0.7 ▲	17.3	1.7	13.9	0.6	9.1
中国 (10億ドル)	196.0	▲ 47.0	▲ 20.0	-	▲ 43.0	▲ 5.0 ▲	304.0 ▲	444.0 ▲	▲ 233.0

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

景気堅調と低インフレの綱引き

4-6月期のマクロ環境は予想よりも底堅い景気と、予想以上に軟調なインフレ率（商品市況）の組み合わせだった。その結果、先進国の長期金利は小幅ながらも低下する中で株価は総じて堅調となった。米国の長期金利低下は主としてインフレ期待の低下によるもので、実質金利は安定していた。そのため、ドル・円・ユーロといった主要通貨間の為替レートは比較的狭いレンジでの変動となった。

7-9月期の市場を左右する3つの要素

7-9月期は、堅調な景気と低インフレとの綱引きの行方について、金融市場として答えを出す時期になろう。その方向性を左右する要素は、①商品市況、②米財政、③FRBの政策スタンスの3点だろう。

商品市況については、中国景気が堅調さを保つ中、日次データでみると中国国内の鋼材価格が底打ち傾向にあり、6月の中国の生産者物価指数に反映されてくるかが注目される。原油に関しては、米国でのシェールオイルの生産コスト低下によ

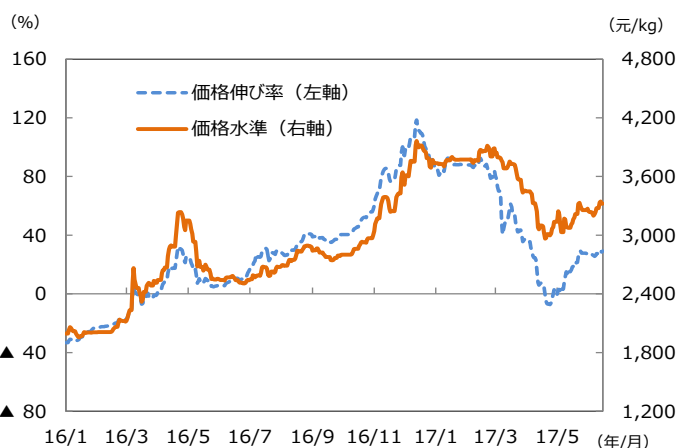
り、価格レンジがある程度下がった可能性はある。だが、新興国需要の回復が続けば一方的な下落にはならないだろう。

トランプ政権の財政政策については、期待値が下がっている。しかし、大統領に加え、上下両院の過半数を得た共和党は成果なしに2018年11月の中間選挙を迎えられず、今後減税実現にむけた努力が本格化しよう。米議会の夏季休会入り（7月29日）前に、歳出・歳入の大枠を定める予算決議の骨格が固まるかが鍵だろう。

6月13-14日のFOMCでFRBがバランスシート縮小を年内にも開始する方針を打ち出したことにより、金融引き締めに対する市場の警戒感はやや高まった。しかし、物価上昇率は低位で安定しており、FRBは大きなリスクをとる必要はない。利上げ・バランスシート縮小共に、景気・物価・金融市場に関するリスクが小さいことを確認しつつ実施する方針は維持していると考えられる。

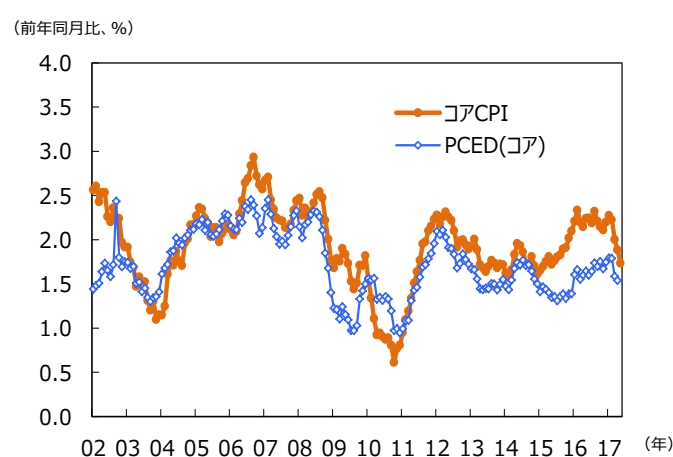
新興国経済の回復を受け商品市況が下げ止まり、米国の財政・金融政策が引き続き景気サポート的な中、緩やかなリフレ過程に戻るケースをメインシナリオとしたい。

圧延鋼価格（日次）



(注) データ期間は2016年1月4日～2017年6月15日。
(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

コア（食品・エネルギー除く）インフレ率の推移



(注) データ期間は2002年1月～2017年5月。
(出所) 米労働省、商務省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：ダウンサイドリスクはなお限定的

在庫積み増しに伴う生産増は鈍化している。但し、企業の雇用意欲に変調はみられず、消費者心理関連データも高水準を維持しよう。

景気のダウンサイドリスクはなお限定的なため、FRBは金融政策の正常化の動き（利上げやバランスシートの縮小開始）を続けよう。但し、通信費の低下や家賃上昇率鈍化を背景に、低インフレが続くため、先行きの利上げのペースは緩やかなものとなる。

中国：安定成長への移行過程

景気過熱回避を目的に金利を高め誘導した結果、4-6月に入り、成長ペースはやや鈍化。しかし5月の鉱工業生産（前年同月比6.5%増）や金融データは中国景気が昨年比ではなお堅調であることを示唆している。財政を活用しつつ緩やかなリフレ傾向を維持するという政府の方針を反映したものだ。中国景気はやや高めの成長経路に「着陸」する見通しになってきた。さしあたり6月のPMI、生産、生産者物価に注目したい。

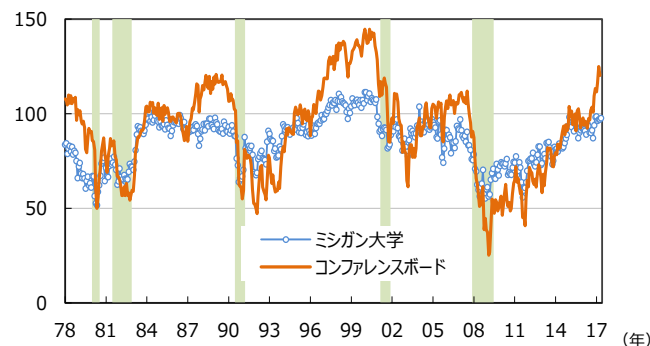
ユーロ圏：金融政策の議論が活発化

政治リスクはひとまず沈静化し、金融市場の関心は景気とECBの政策に戻ってきた。2017年4-6月期の成長率は1-3月期を上回る公算が大きい。財政支出の緩やかな増加、雇用増を背景とする消費回復に加えて、実質金利の低下を受けて固定投資も増加傾向となるなど内需が堅調である。ECBは2018年に債券購入を縮小し始めるとみられるが、インフレ率が低いため緩やかなペースとなる。利上げ開始には時間を要しよう（2019年以降と予想）。

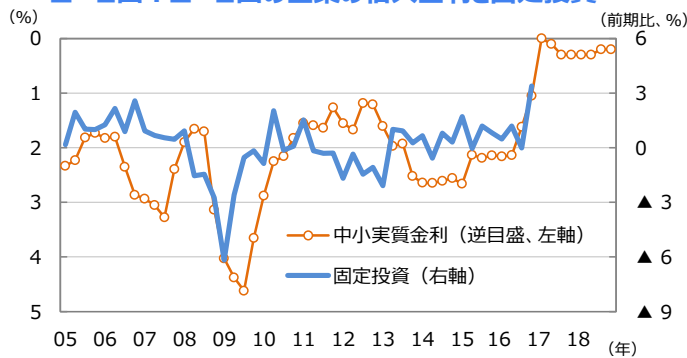
日本：財政支出増

輸出は高水準を持続しようが増勢はやや鈍化傾向にある。しかし、公共投資は明確に増加に転じ、消費も緩やかに持ち直している。労働市場では残業代（所定外給与）が伸び悩んでおり、働き方改革を先取りした動きである可能性もあるが、雇用者数が増えており、家計所得はある程度伸びるだろう。当面、外需が鈍化しても内需主導で年率1%をやや上回る成長は可能とみる。日銀の金融政策は現状維持だろう。東京都議選など政局に一応注目したい。

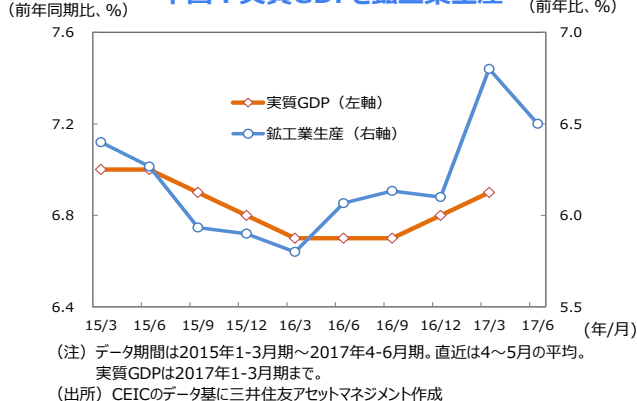
米国：消費者のセンチメントは高水準を維持



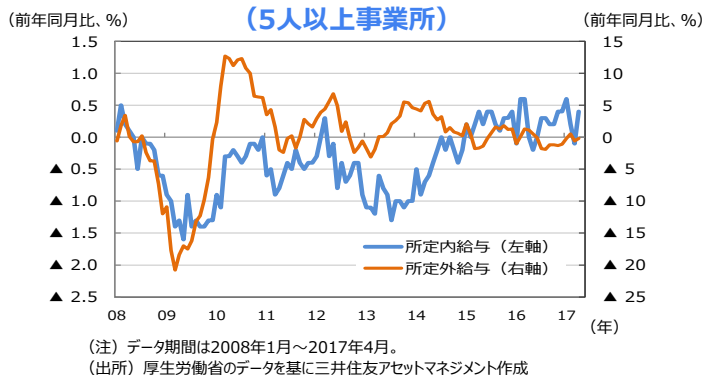
ユーロ圏：ユーロ圏の企業の借入金利と固定投資



中国：実質GDPと鉱工業生産



日本：所定内及び所定外給与の伸び



<株式市場>

バリュエーションが上値を抑制。企業業績の増益率は18年にかけて上方修正が期待され、業績に沿った株価上昇に期待

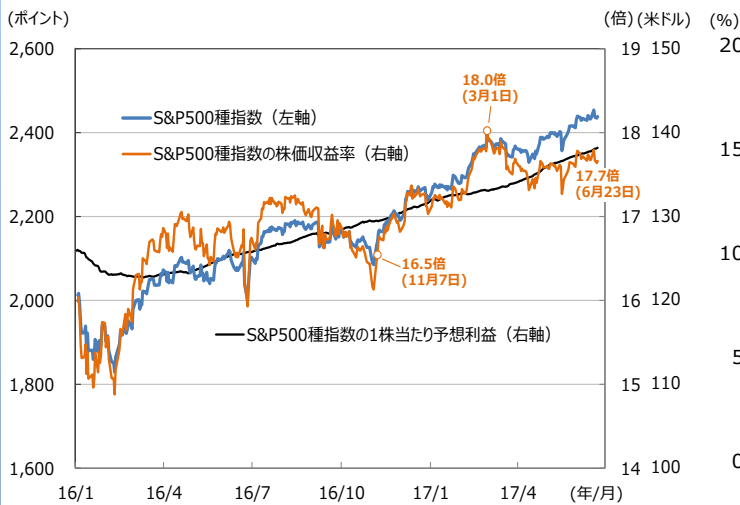
- ・緩やかな景気拡大、低い物価上昇率が続くなか、S&P500種指数は6月19日に史上最高値を更新した。
- ・株価上昇を支えている最大の要因は、企業業績の回復と考えられる。トムソン・ロイターによれば（6月22日発表）、米国企業の予想増益率（対象はS&P500種指数の1株当たり利益）は、17年が前年比+11.4%、18年が同+11.7%と、ともに2桁の増益が見込まれる。
- ・一方、S&P500種指数の株価収益率（PER）は17.7倍と、17年1月以降高止まっている。バリュエーション面からは上値が抑えられる可能性がある。
- ・今後については、①米国の景気はトランプ大統領による公共投資拡大の効果等もあり、18年以降も堅調に推移すると予想される、②米国の企業業績は17年、18年とも増益が見込まれる、などから、年後半に向け、業績の拡大に沿った株価形成が期待できよう。

<債券市場>

当面レンジ内での推移。FRBのB/S縮小を織り込むにつれ、緩やかにレンジ切り上げの見通し

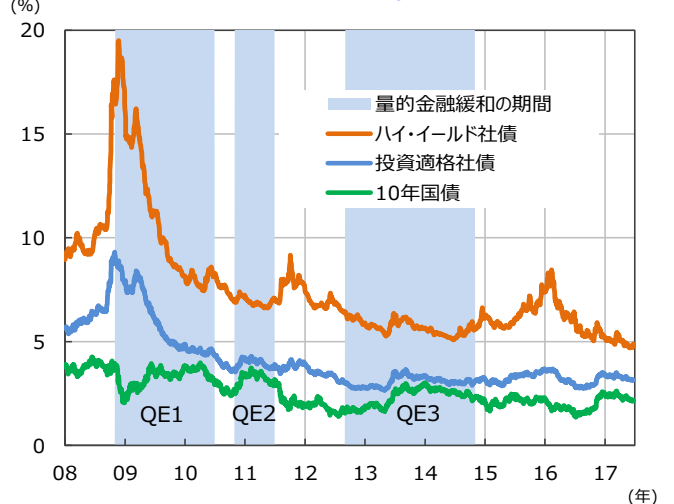
- ・国債：景気は底堅く推移し、金融政策は年内に追加利上げやバランスシート（B/S）縮小の発表が見込まれるものの、インフレが抑制されていることから長期金利はレンジ内で推移する展開を予想する。景気の底堅さが維持され、FRBが利上げやB/S縮小など金融政策正常化へ進む中で、金利水準は緩やかにレンジを切り上げていく見通しである。
- ・投資適格社債：6月のFOMCはタカ派的な内容だったものの、弱いCPIを受け、投資適格社債のパフォーマンスは引き続き良好に推移するとみる。利回りと安定性を求める投資家ニーズは徐々に回復している。最近では海外投資家よりも国内投資家の根強い需要がある状況となっている。
- ・ハイ・イールド社債：原油価格の下落を受けて、エネルギーセクターの利回りが上昇している。ただ、原油価格の下落がデフォルト率の上昇に波及するリスクは限定的と考えられる。投資家のセンチメントは悪化しており、地政学リスク等を鑑みながら当面は小幅な金利上昇が続く見通しである。

S&P500種と株価収益率、1株当たり予想利益の推移



(注1) データは2016年1月4日～2017年6月23日。
 (注2) 株価収益率は株価÷1株当たり予想利益。1株当たり予想利益は12カ月先行(Bloomberg予想)。
 (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

国債、社債利回りの推移



(注1) データ期間は2008年1月2日～2017年6月23日。
 (注2) 投資適格社債：US Corp Master Index、ハイ・イールド社債：US High Yield BBB Index。
 (出所) BofAM、Bloomberg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>

企業収益は底入れから回復へ。政策運営面での不透明感は後退

- ・フランス国民議会（下院）選挙の決選投票でマクロン大統領が率いる新党「共和国前進」が過半数を押さえる勝利をあげるなど、政策運営面での不透明感は後退している。
- ・欧州株式は米国に比べ出遅れ感が依然あり、引き続き堅調に推移しよう。
- ・企業業績は回復へ向かっている。トムソン・ロイター（17年6月27日）によれば、ストックス欧州600の企業収益の伸び率は17年4-6月期が前年同期比+10.3%、7-9月期が同+10.7%、10-12月期が同+18.1%となった。欧州景気の回復は持続する見通しで、欧州株式市場は企業業績の回復を背景に底堅い動きが続こう。

<債券市場>

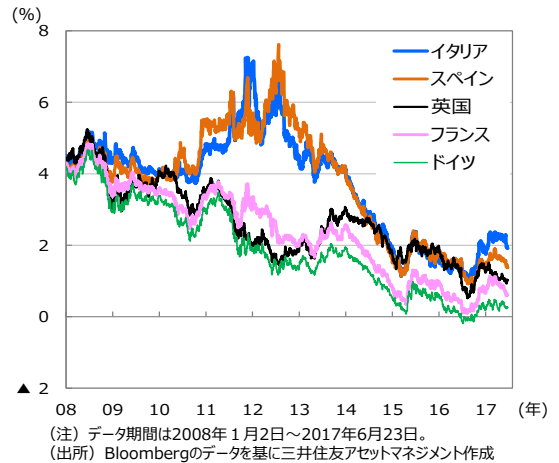
長期金利はレンジを切り上げていく見通し

- ・景気は底堅く推移し、インフレ率も徐々に持ち直していく見通し。物価は景気拡大の継続に伴うGDPギャップの縮小に加え、輸入物価の上昇が予想されることから緩やかに上昇すると考えられる。
- ・金融政策面では、ECBが9月にテーパリング(量的金融緩和の縮小)のアナウンスを行うと見られる。資産購入ペースは18年1月以降段階的に縮小し、18年秋には買取がゼロになる。
- ・こうした中、長期金利は、緩やかにレンジを切り上げていく展開を予想する(ドイツ10年国債利回り7-9月期0.2%~0.7%、10-12月期0.4%~1.0%)。

ストックス欧州600と1株当たり利益の推移

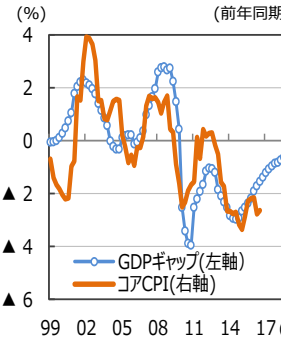


欧州主要国の10年国債利回りの推移

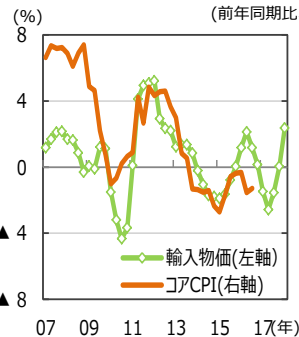


コアCPIの見通し

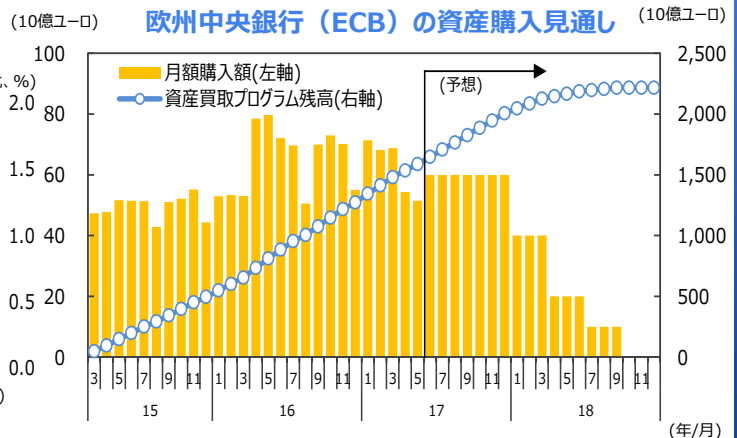
GDPギャップとコアCPI



輸入物価とコアCPI



欧州中央銀行（ECB）の資産購入見通し



<インド>

- ・実質所得の増加による消費拡大と低金利を活用した投資の持ち直しから景気モメンタムは上向こう。ルピー高で物価は抑制されており、物価上昇はRBIの目標レンジ内にとどまると見られる。

<NIEs 4>

- ・**シンガポール**は米中景気が堅調であれば輸出環境の好転と医薬品生産の上振れが期待できよう。**香港**は世界経済の回復を受けて持ち直し傾向にある。**韓国**は輸送機器産業の下押しで製造業PMIが依然50を下回る。今後景気モメンタムは鈍化する見込みである。**台湾**は電子部品関連の輸出の伸びが徐々に鈍化している。ITサイクルの持続性については慎重に見ており、年後半の景気モメンタムは鈍化する見通しである。

<ASEAN>

- ・**インドネシア**は景気対策が奏功し、緩やかな回復へ。商品市況の持ち直しも景気を刺激しよう。**マレーシア**は財政拡張を中心とした景気対策を実施する見込みで景気の持ち直しが続こう。**フィリピン**は中間所得層が拡大する中、低インフレが消費拡大を後押ししている。税制改革が進めば経済にプラスとなろう。**タイ**は1-3月期の成長率は緩やかに加速した。積極的な公共投資がけん引役となって、景気回復が続く見通しである。**ベトナム**はサムスン電子のスマホ生産停止の影響を乗り越え、引き続き米国景気上振れの恩恵を受けやすい環境が続こう。

<株式市場>

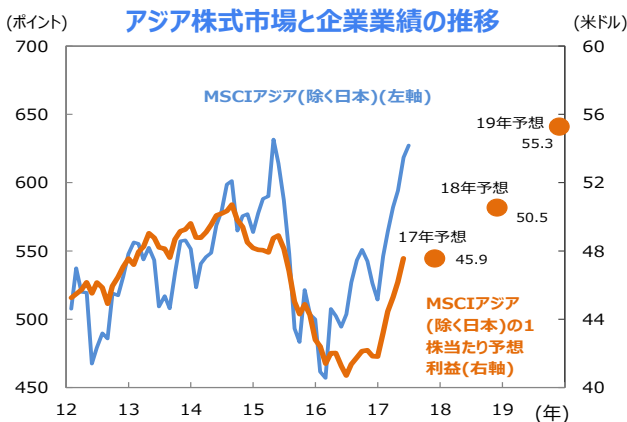
安定的な中国景気見通しやアセアン新興国の景気拡大を受け、株価は堅調に推移

- ・欧米株式に対する相対的な割安感から、アジア株式の緩やかな上昇見通しを継続しよう。
- ・アジア株式の予想PER（12カ月先予想ベース）は13.6倍で前月から上昇、10年以降の平均（12.5倍）を引き続き上回る水準。16年9月につけた予想PER14.3倍程度の水準がバリュエーションの拡大目処か。
- ・17年のアジア各国の企業業績見通しは、北アジアは力強い回復をすでに織り込んでいる一方、アセアン地域において景気の浮揚期待から上方修正余地あり。下方修正リスクは総じて限定的と考えられる。

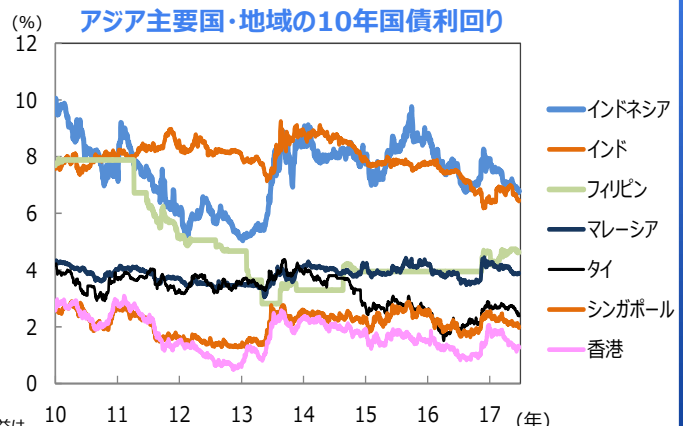
<債券市場>

総じて安定的な推移

- ・アジア各国の中央銀行（香港を除く）は、17年に入り政策金利を据え置いている。米国は利上げ局面にあるが、通貨の落ち着いた動きやインフレが中央銀行の目標レンジ内に収まる見込みであることから、多くの中央銀行は中立姿勢を続けると思われる。
- ・米国の利上げは、インフレが落ち着いた水準で推移すると予想される中、緩やかなペースで実施されると見られる。今後の米長期金利の上昇は緩慢なものになると予想され、アジア各国・地域の長期金利も総じて安定的な推移が見込まれる。



(注1) データ期間は2012年1月末～2017年6月末。2017年6月は23日現在。
 (注2) 2012年～2017年の1株当たり予想利益は12カ月先予想、2018年～2019年の1株当たり予想利益は単年予想(MSCIベース)。MSCIアジア(除く日本)はMSCI AC Asia ex Japan(価格、ドルベース)。
 (注3) MSCIアジア(除く日本)の構成国・地域は、中国、韓国、台湾、香港、インド、シンガポール、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン。
 (出所) FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2010年1月1日～2017年6月23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

＜株式市場＞

材料難の中、堅調な海外株式市場とドル円相場を支えに当面底堅く推移

- 世界景気は緩やかな回復傾向は継続しよう。国内景気は、経済対策にかかる公共事業の予算執行の顕在化や堅調な消費動向が支えとなり、底固い動きが継続するとみる。
- 想定通りに6月FOMCで利上げが実施された一方で今後のB/S縮小に関しても前向きな姿勢を示しており、ドル円相場は緩やかに戻り（ドル高・円安）を試すと考えられる。今後は、国内株式市場は堅調な海外株式市場とドル円相場を支えに当面底固い推移を想定するが、相対的な割安感から上値を試す可能性もある。
- 2017年度の企業業績見通しは、会社計画が+4%程度の経常増益と例年通りの保守的な水準に対し、弊社予想は+12.1%経常増益である。18年度は110円/ドル前提で、+8.2%の経常増益である。年間5円円高なら、▲3%～▲4%ptの下押し要因と試算する。

＜債券市場＞

長短金利操作付きQQEの枠組み継続を想定。夏以降、長期金利操作目標からの許容乖離幅拡大をためす見通し

- コアCPIは、安定的な2%インフレ達成は見通せないものの、上昇基調で推移する見通しである。
- 2%の物価上昇を目指すスタンスを維持し、緩和的金融政策は長期化見通しである。
- ただし、コアCPI前年比1%程度に向けて上昇するなか、債券市場は長期金利の操作目標（0%程度）からの許容乖離幅拡大を試すと想定する。

企業業績の見通し

(前年度比)

	決算期 (年度)	売上高	営業利益	経常利益	当期利益
総合計（金融除く） 【224銘柄】	2015	0.7%	11.8%	4.5%	▲0.6%
	2016	▲2.9%	▲0.8%	2.6%	18.1%
	2017	4.7%	11.5%	12.1%	6.8%
	2018	2.0%	8.4%	8.2%	7.9%
製造業 【134銘柄】	2015	0.8%	8.5%	3.5%	1.8%
	2016	▲4.0%	▲5.5%	▲2.8%	5.2%
	2017	4.9%	12.3%	13.0%	11.4%
	2018	2.1%	9.7%	9.2%	8.8%
非製造業（金融除く） 【90銘柄】	2015	0.6%	17.6%	6.2%	▲4.9%
	2016	▲1.1%	6.9%	11.7%	42.8%
	2017	4.5%	10.3%	10.7%	0.4%
	2018	1.8%	6.5%	6.7%	6.6%

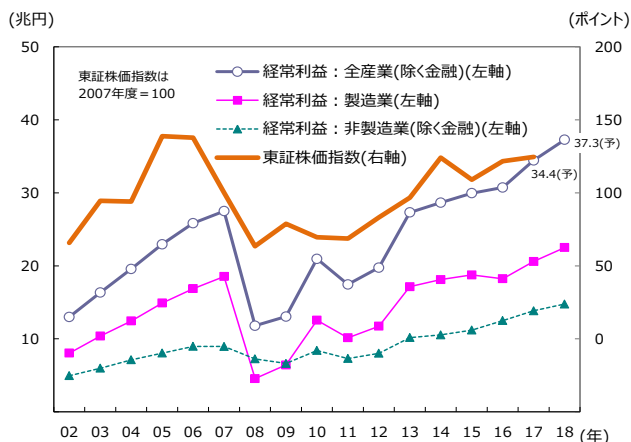
(注) データ期間は2015年度～2018年度。2017年度以降は三井住友アセットマネジメント予想。
(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

日経平均株価と予想PERの推移



(注1) データ期間は2011年1月4日～2017年6月23日。
(注2) 予想PERはBloomberg予想。PERの平均値の計算期間は2011年1月4日～2017年5月31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

日本企業の経常利益と東証株価指数



(注) 東証株価指数は2002年度～2017年度末値。2017年度は6月23日現在。
日本企業の経常利益は2002年度～2018年度。2017、2018年度は三井住友アセットマネジメント予想。
全産業（除く金融）は224銘柄（製造業134銘柄、非製造業（除く金融）90銘柄）。
予想の前提：ドル/円レート110円、ユーロ/円レート120円、原油価格50ドル/バレル。
(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

<円/米ドルレート>

・レンジ内での推移となろう。米景気の底堅さや利上げ政策及びB/S縮小観測がドルの支援材料である。一方、財政政策への期待低下や日本の経常黒字が上値を抑制し、レンジ内での推移を予想する。

<円/ユーロレート>

・ユーロが強含む展開を予想する。日欧ともにマイナス金利政策や量的緩和政策など金融緩和政策は継続する見通しだが、ユーロ圏の良好な景気情勢やECBの金融緩和政策縮小がユーロの支援材料となる見通しである。

<円/英・ポンドレート>

・6月の英金融政策委員会で利上げ支持者が3人に増加したものの、英経済は緩やかに減速する方向にあるのではとの懸念も指摘されている。メイ政権の求心力に対する懸念、離脱交渉の不透明感などを背景に、ポンド安傾向となる可能性がある。

<円/豪ドルレート>

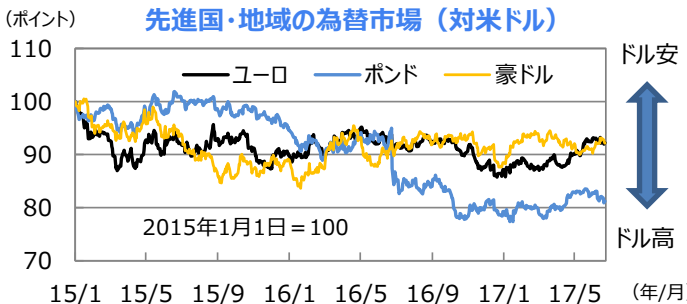
・17年前半は、成長率の鈍化が豪ドルの頭を抑える面もあるが、金利差を受けた資金流入や資源価格の底打ち、経常収支の改善等から下落リスクも小さいと考えられる。

主要各国・地域の為替市場（対円）の騰落率（2017年6月23日、2016年末比）

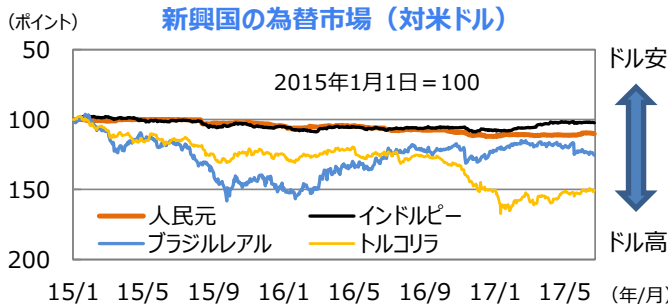


<為替市場 対ドル及び対円比較>

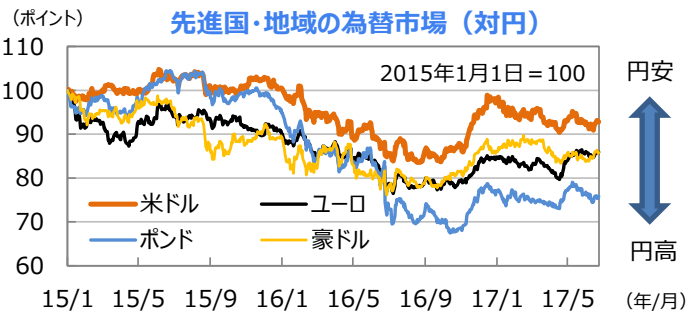
先進国・地域の為替市場（対米ドル）



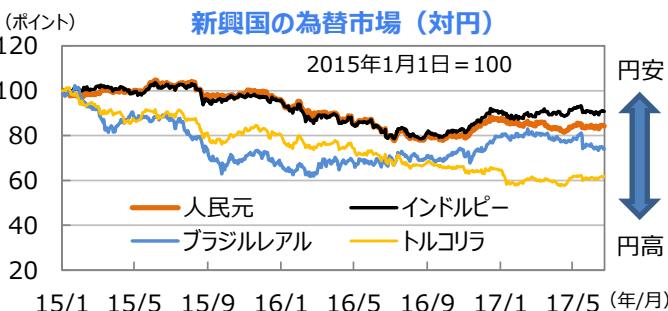
新興国の為替市場（対米ドル）



先進国・地域の為替市場（対円）



新興国の為替市場（対円）



(注) データ期間は2015年1月1日～2017年6月23日。(出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定められた料率*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客様との協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1) 受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2) 投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用*等

(3) 投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラスティ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。

【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・・・申込手数料 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3.00%

◆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。

[2017年5月31日現在]

- 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。
- 当資料は、不特定多数のお客さまへの配布を目的としたものではなく、配布された特定のお客さまのご使用のみを目的としております。したがって、当資料がお客さま以外に流出することがないように十分ご注意ください。
- 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及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。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第399号
一般社団法人投資信託協会会員、
一般社団法人日本投資顧問業協会会員、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員

作成基準日：2017年6月27日