

投資環境の見通し

2017年 **8** 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

注目される「成長のリバランス」の成否

「米国頼み」からの脱却の可能性

米国の景気拡大のモメンタムがやや鈍化、財政刺激をめぐる議会の審議も遅れている。しかし、中国、ユーロ圏など他の国・地域の経済が底堅く推移しており、全体としては若干ペースダウンするとしても、回復基調がくずれることは回避できそうな状況である。世界経済を俯瞰すると、「米国頼み」から「グローバルな回復が米国の景気の下支えになる」展開に移行しつつあるように見える。

米経済減速の背景

米国経済は天候など特殊要因で1-3月期の成長率が前期比年率 + 1.2% にとどまったことへの反動から、4-6月期の成長率はリバウンドしたが、7-9月期、10-12月期と再びペースダウンする見通しとなっている。16年後半からの在庫積み増しが一巡し製造業生産の伸びが鈍化してきたことが大きい。加えて二つの要素が働いている。一つは米国経済が金融危機後の2009年6月に底入れた後、8年が経過し、労働分配率（付加価値

に占める労働コストの割合）が上昇傾向になってきたことである。低インフレが続く一方、賃金上昇率が緩やかながらも高まってきたため、労働コストが企業収益にとって重荷になり始めた。過去の局面と比較して変化は緩やかなため、米経済が大崩れする懸念は小さいが、成長ペースが加速しにくい状況といえる。

もう一つは、ヘルスケア関連法案の審議に手間取り、減税など財政刺激策の策定・実施が遅れつつあることである。

米以外の国・地域で景気堅調の要因

一方、月次のデータの動きから見るとユーロ圏、中国の成長率は、強かった1-3月期のペースを維持、7-9月期にかけて堅調を続ける見通しとなっている。日本の4-6月期は前期比年率2%台に加速し、その後も潜在成長率（0.5-0.6%）を上回る1%程度の成長を維持できる可能性が高いと考えられる。ASEANなどアジアを中心に新興国の成長率も堅調を維持する見通しである。

各国・地域の実質GDP成長率

(単位：%)

国・地域	成長率	17年				18年			
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
米国	前期比年率	1.2	2.6	2.4	2.2	2.5	2.8	2.4	2.0
	前年比	2.0	2.1	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5	2.4
ユーロ圏	前期比年率	2.3	2.4	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
	前年比	1.9	2.1	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6	1.6
中国	前期比年率	5.5	7.1	7.2	6.7	5.3	6.8	6.8	6.6
	前年比	6.9	6.9	6.8	6.6	6.6	6.5	6.5	6.5
ASEAN	前期比年率	-	-	-	-	-	-	-	-
	前年比	5.0	5.1	5.2	5.4	5.2	5.3	5.4	5.4
日本	前期比年率	1.0	2.4	0.9	1.2	0.7	0.6	1.2	1.1
	前年比	1.4	1.4	1.4	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9

(注1) 2017年7月18日時点予想。
 (注2) ASEANはインドネシア、フィリピン、マレーシア、タイ、ベトナム。
 (出所) 内閣府、欧州委員会、欧州連合統計局、米国商務省、中国国家統計局、CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

注目される「成長のリバランス」の成否

米国との違いをもたらしている一つの要因はストック循環の底入れ・回復である。アジアなど新興国では2014年から2015年にかけて設備投資循環が下降局面に入っていたとみられるが、国際通貨基金（IMF）のデータによると2016年に固定投資の対GDP比が下げ止まりから上昇に向かっている。質的には異なるが、日本についてもエコカー減税時に販売が増加した自動車の買い替え需要など、耐久消費財の購入サイクルが上向き始めた可能性がある。

もう一つ重要なのが財政政策である。ユーロ圏では大部分の国で財政赤字が安定成長協定で定められた対GDP比3%以下となり、財政緊縮が一巡した。財政緊縮という重荷が消えたことが欧州の景気回復の重要な要因となっている。一方、中国は名目成長率を高め維持しながら構造調整を進めるべく、財政政策による総需要管理を強めている。日本では昨年度の補正予算の効果が出始めていることに加え、オリンピックに関連した支出がしばらくは続く。

「成長のリバランス」が意味するもの

2016年のデータでみると、世界のGDPの規模は75.3兆ドルとなっている。米国が18.6兆ドルで最

大で25%近くを占めているが、米国の減速が緩やかな一方、EU（16.4兆ドル）、中国（11.2兆ドル）、日本（4.9兆ドル）が内需主導成長を継続できれば、世界経済全体としては回復基調を維持できよう。

米景気が鈍化する一方でその他の地域が回復するという「成長のリバランス」傾向は、金融市場にとって重要な意味を持つ。第一に進行中ではあるが、実効ベースのドル安である。昨年11月の大統領選直後のピークからドルの実効レートは8%程度低下している。第二に米国の貿易赤字が縮小し始めるかである。赤字縮小は米国の雇用や生産を直接的に押し上げる。トランプ政権の保護主義を緩和する効果も期待される。不均衡の縮小を伴う世界経済の回復はリスク資産にプラスとなる。

今後、米景気が回復する前に欧州・中国など他地域が減速し始めるか、それとも世界経済が米国を支えるうちに米景気データが下げ止まって「リバランス」に成功するか。今後数カ月の金融市場にとっての重要テーマといえる。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

ユーロ圏の財政政策の見通し

財政収支の対GDP比

国\年	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ドイツ	▲ 0.2	0.3	0.7	0.8	0.5	0.3
フランス	▲ 4.0	▲ 3.9	▲ 3.6	▲ 3.4	▲ 3.0	▲ 3.2
イタリア	▲ 2.9	▲ 3.0	▲ 2.7	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 2.3
スペイン	▲ 7.0	▲ 6.0	▲ 5.1	▲ 4.5	▲ 3.2	▲ 2.6
オランダ	▲ 2.4	▲ 2.3	▲ 2.1	0.4	0.5	0.8
ベルギー	▲ 3.1	▲ 3.1	▲ 2.5	▲ 2.6	▲ 1.9	▲ 2.0
アイルランド	▲ 5.7	▲ 3.7	▲ 2.0	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.3
ポルトガル	▲ 4.8	▲ 7.2	▲ 4.4	▲ 2.0	▲ 1.8	▲ 1.9
ギリシャ	▲ 13.1	▲ 3.7	▲ 5.9	0.7	▲ 1.2	0.6
英国	▲ 5.6	▲ 5.7	▲ 4.3	▲ 3.0	▲ 3.0	2.3

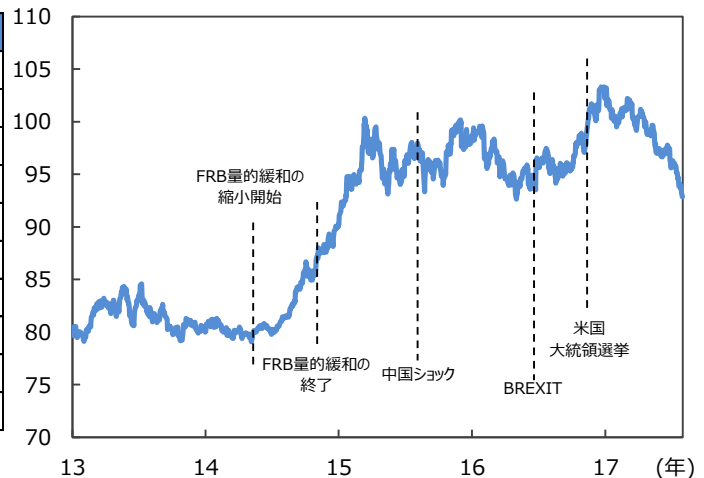
（単位：％）

（注）データ期間は2013年～2018年。2016年以降は欧州委員会の推計。

（出所）欧州委員会資料（2017年5月）を基に三井住友アセットマネジメント作成

ドルの実効レート指数の推移

（ポイント）



（注）データ期間は2013年1月1日～2017年7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

8-9月：山場迎える「市場との対話」

米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）共に量的緩和縮小（FRBはバランスシート縮小、ECBは債券購入の減額＝テーパリング）について年内に意思決定（ECBの場合、実施は2018年1月以降）する方針をすでに示している。金融市場参加者の間ではFRB、ECB共に9月の会合後にアナウンスメントを行う可能性が高いとの見方が多いが、イエレン議長、ドラギ総裁をはじめ幹部の発言のニュアンス（タカ派、ハト派）が変化し、市場の見通しも影響される展開が続いている。

世界経済の安定感が増していることから、両中銀とも量的緩和縮小を開始すべきタイミングと判断しているのだろう。但し、インフレ率は低いことから急ぐ必要はない。加えて、予想外に景気が下振れた場合の対応手段はなお限られるだけに、金融環境の急変やデフレ圧力の再燃は避ける必要がある。FRBにせよ、ECBにせよ、政策変更に対する市場の反応が、インフレ見通しを大きく変えない範囲に収まるよう、「市場との対話」を通じて政策変更のタイミングやペースを調整しよう。

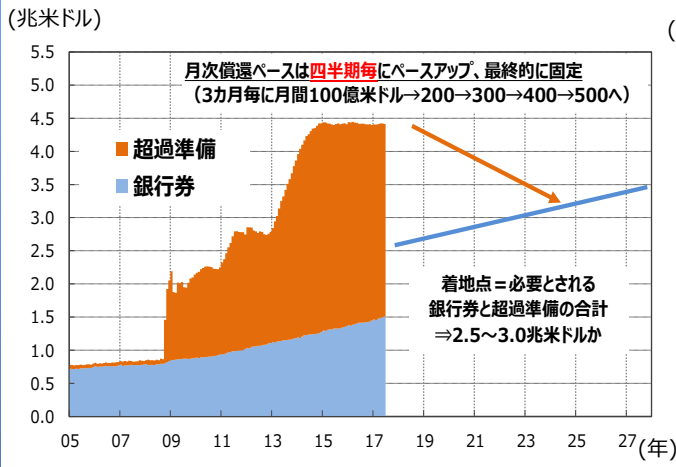
カンザスシティ連銀主催のジャクソン・ホール会議（8月24-26日）における中銀首脳の発言が手ごかりとして注目されよう。

米国は成長ペースが鈍化する局面にある上、政治的不透明感が強い。ユーロ圏は政治・経済面での不安は小さいが、ユーロの上昇が進めばECBはインフレ予測を下方修正せざるを得なくなる。これらを考慮すると、米欧の量的緩和縮小に関する公式発表は9月よりやや後ずれする可能性を考慮に入れておくべきだろう。

米景気データと財政関連審議も注目点

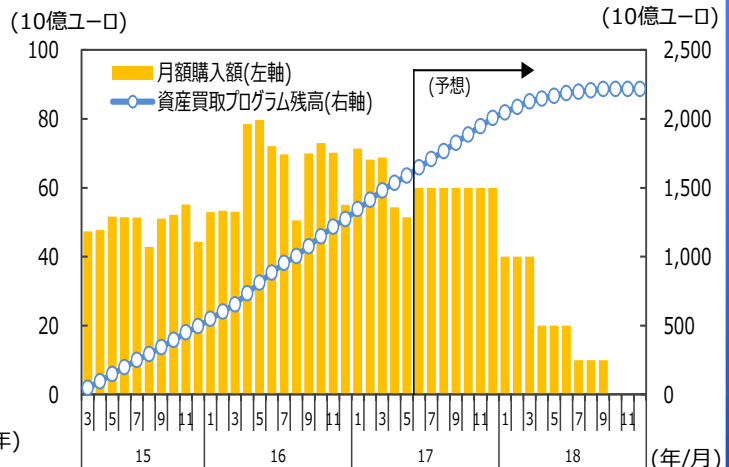
他のリスク要因に目を転ずると、北東アジアの地政学情勢が膠着状態にあることや在庫循環の一巡を受けた米景気のデータの下振れに注意したい。大局的には米景気を悲観する必要はないが、一時的に市場を変動させる可能性はある。米政治情勢関連で、減税については市場の期待値が低く、進展なしでも市場への影響は小さく、むしろ前向きな展開があればプラス材料だろう。一方、米政府債務上限引き上げを巡る与野党対立が深まった場合はダウンサイドリスクとなる。

FRBによるバランスシート縮小の見通し



- (注1) データ期間は2005年1月～2027年12月。2017年6月までは実績。
- (注2) 超過準備にはレボ、財務省預金などを含む。2017年10月からスタートした場合。
- (出所) Datastreamのデータ、FRB資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

ECBの資産購入縮小の見通し



- (注) データ期間は2015年3月～2018年12月。2017年5月までは実績。2017年6月～2017年12月はECBの決定ベース。2018年1月以降は三井住友アセットマネジメント予想。
- (出所) 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

米国：減速するが腰折れ懸念は小さい

製造業の生産増加は一巡しつつある。ただ、労働コストが企業収益にとってやや重荷になり始めたとはいえ、変化は緩やかで、雇用が急速に崩れる懸念は小さい。FRBは金融政策の正常化の動き（9月にバランスシート縮小開始決定、2018年3月に利上げ）を継続。財政政策発動は遅れる見通しだが、規模を圧縮したパッケージが2018年に一定の景気押し上げ効果をもつと予想される。

中国：堅調が持続

4-6月期のGDP成長率は前年同期比6.9%と予想を上回った。消費の回復、地方の住宅価格上昇、財政支出などが背景にあり、7-9月期も堅調だろう。金利高め誘導などの累積効果が徐々に効いてくるため、10-12月期にはやや減速する見通しだが、全体として堅調を維持する可能性が高くなってきた。生産者物価の前年比上昇率も、減速に歯止めがかかり、今後やや高まろう。人民元の安定も続くと思われる。

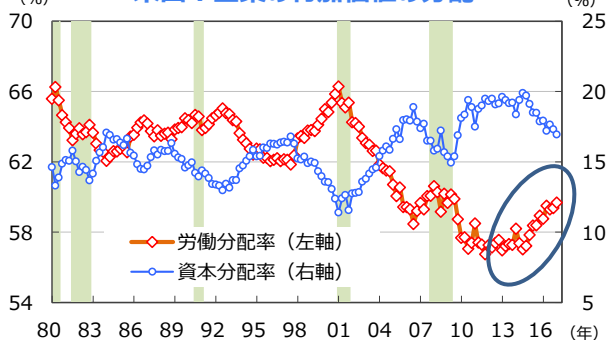
ユーロ圏：7-9月にかけて成長加速

景況感指数は金融危機前の水準に戻り、2017年4-6月期は成長率はやや加速し、7-9月期も堅調を持続するとみられる。ドイツの輸出においてユーロ域内向けが堅調であることから判断すると、内需が回復をけん引している模様。但し、ECBが重視する一人当たり賃金の上昇率は1%台前半でインフレ圧力は弱い。ECBは2018年に債券購入を縮小し始めようが緩やかなペースとなろう。利上げ開始には時間を要するとみる（2019年以降と予想）。

日本：内需が回復傾向

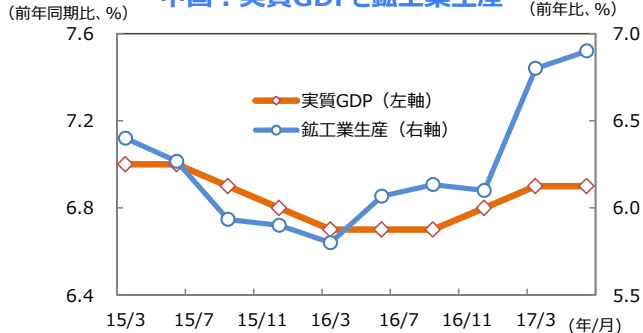
輸出は高水準だが増勢はやや鈍化。しかし、公共投資の増加に加え、自動車など一部耐久財の買い替えを背景に消費にも緩やかな持ち直しがみられる。雇用者数が増加しており、家計所得もある程度伸びる見通しで、外需が鈍化しても内需主導で年率1%をやや上回る成長は可能。日銀の金融政策は現状維持だろう。安倍政権の支持率低下が財政金融政策の変化につながる可能性は小さいが、海外投資家の反応が注目される。

米国：企業の付加価値の分配



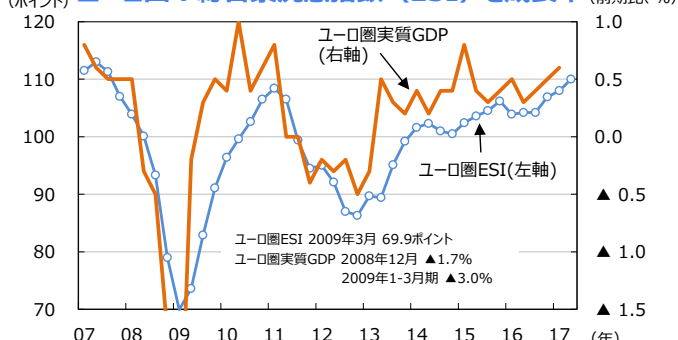
(注) データ期間は1980年1-3月期～2017年1-3月期。
(出所) 米商務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：実質GDPと鉱工業生産



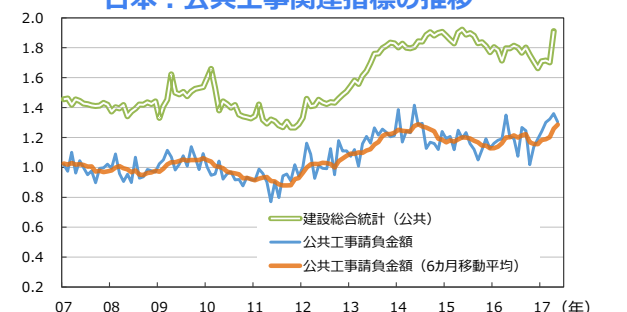
(注) データ期間は2015年1-3月期～2017年4-6月期。
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ユーロ圏：総合景況感指数 (ESI) と成長率



(注) データ期間は2007年1-3月期～2017年4-6月期。ユーロ圏実質GDPは2017年1-3月期まで。
(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

日本：公共工事関連指標の推移



(注) データ期間は2007年1月～2017年4月。建設総合統計は新旧系列を前年比で接続。
(出所) 内閣府、国土交通省、東日本建設業保証株式会社など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>

企業業績の増益ペースは減速。バリュエーションに割高感も残ることから上値の重い展開へ

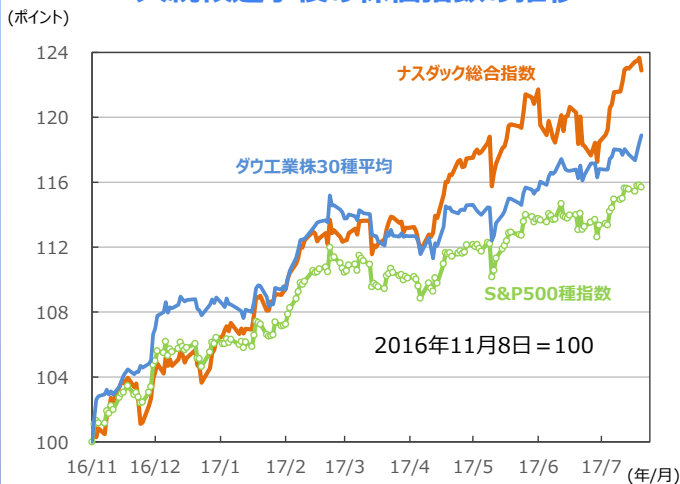
- ・マクロの拡大局面は一巡しており、企業業績の上方修正ペースも一旦鈍化すると考えられる。消費や物価動向、経済政策などの企業業績に与える影響が注目される。
- ・緩やかな金利上昇観測でバリュエーションは高止ると考えられ、株式市場は企業業績の拡大に沿った推移となる。
- ・こうした中で、情報技術セクターの株価は総じて堅調に推移する見通し。情報技術セクターは、半導体の需要を背景としたサイクルにより業績と株価が左右すると考えられる。こうしたサイクルは主にスマートフォンやパソコン、テレビといった消費者向け製品によってもたらされる。今回のサイクルは、人工知能（AI）やモノのインターネット（IoT）など企業の需要が新たに加わっていると見られ、従来のサイクルとは異なると考えられる。新分野への投資によって企業活動の効率化が進むと見られることから、サイクルが全体的に長期化することで、情報技術セクターの業績好調が続く可能性がある。

<債券市場>

レンジ内での推移。緩やかにレンジ切り上げの見通し

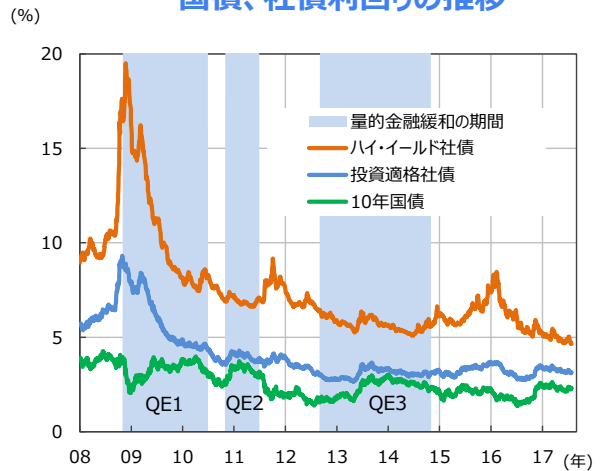
- ・国債：金融政策は9月にバランスシート（B/S）縮小を発表、18年3月に利上げが見込まれるものの、景気のパフォーマンスがやや鈍化することやインフレが抑制された環境が続くことから、長期金利は当面レンジ内で推移する展開を予想する。その後は、景気の底堅さが維持され、FRBが金融政策正常化を進める中で、金利水準は緩やかにレンジを切り上げていく見通しである。
- ・投資適格社債：引き続き需給・企業業績が堅調で、国債とのスプレッドが縮小（価格上昇）する状況が継続しよう。足元では国内投資家による根強い需要が目立つ状況となっている。
- ・ハイ・イールド社債：原油価格の下落を受けたエネルギーセクターの利回り上昇は一巡した。地政学リスクが引き続き意識される中、投資家のセンチメントも弱くもみあいの展開が続く見通しである。

大統領選挙後の株価指数の推移



(注) データ期間は2016年11月8日～2017年7月27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

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7月27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>

マクロ、企業収益ともに回復局面が波及。引き続き業績 Momentum がドライバー

- ・企業業績は主要セクターが回復から拡大の途上にあるなど Momentum は強く、株式市場を下支えしよう。
- ・欧州株式は引き続き米国に比べて出遅れ感がある。その背景には堅調な企業業績がある。
- ・トムソン・ロイター（17年8月1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月期は前年同期比 + 13.4%と7月1日の + 9.7%から大きく上振れている。続く7-9月期は同 + 6.9%とやや低下するが、10-12月期が同 + 18.5%と加速する見通しとなった。堅調な企業業績を背景に、株式市場の上昇が続くと見られる。

<債券市場>

長期金利はレンジを切り上げていく見通し

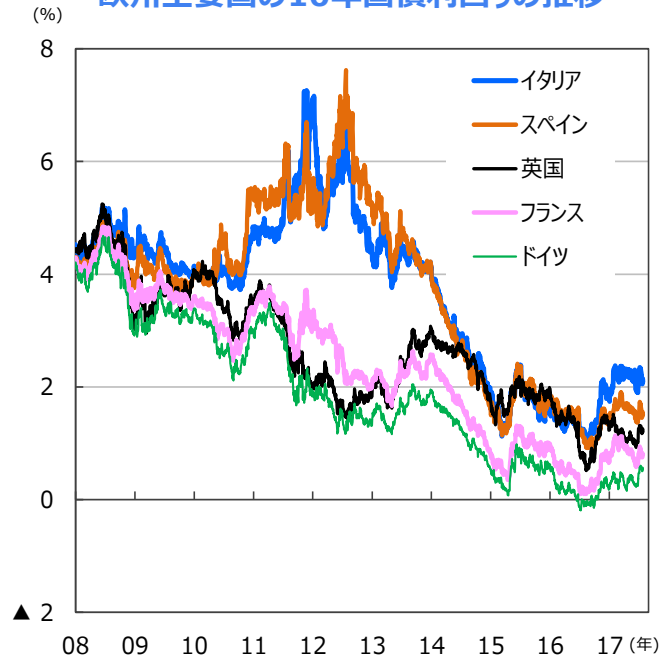
- ・景気は金融・財政政策の下支えを背景に、潜在成長率（1.2%程度、当社試算）を上回る成長が続く見通し。政策面では、難民関連の政府支出の拡大が見込まれる。財政政策は18年にかけて小幅ながら景気の押し上げ要因となろう。物価上昇率も景気拡大の継続に伴うGDPギャップの縮小やユーロ安を背景に徐々に高まろう。
- ・金融政策は、ECBが9月に18年1月からのテーパリング（量的金融緩和の縮小）を発表すると見られる。金融緩和政策を段階的に縮小させていく見通しで長期金利は緩やかにレンジを切り上げていくと考えられる。

ストックス欧州600と1株当たり利益の推移



（注1）データ期間は2014年1月2日～2017年7月27日。
 （注2）1株当たり予想利益（12カ月先予想）は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

欧州主要国の10年国債利回りの推移



（注）データ期間は2008年1月2日～2017年7月27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

<インド>

・物品・サービス税（GST）導入後に大きな混乱は起きていない模様である。インフレ率は公務員住宅補助引き上げと食料品価格のベース効果により、7月以降上昇が加速する見通し。

<NIEs 4>

・**シンガポール**は米中景気の堅調な推移を背景に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が続こう。**韓国**はエレクトロニクスセクターの生産活動の弱まりを受けて、年後半にかけて景気モメンタムが鈍化すると見られる。**台湾**は新規輸出受注がけん引し、引き続き堅調に推移。Iphone8の需要が好調であれば、年後半の景気も堅調となる見通し。

<ASEAN>

・**インドネシア**はラマダン後の祝日という特殊要因によって6月の製造業PMIを悪化させた。但し、一時的な要因であり、景気は引き続き緩やかな回復へ向かおう。**マレーシア**の景況感の悪化も同様に一時的と見られる。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、景気モメンタムは内需主導で上向きで好調を持続する見通し。**タイ**は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。**ベトナム**は中銀が予想外に政策金利を引き下げた。17年の成長目標を達成するためには、年後半の成長率の大幅な加速が必要と思われる。今後、ベトナム中銀は追加緩和を実施する可能性がある。

<株式市場>

良好な中国景気見通しやアセアン新興国の景気拡大などを追い風に、株価は緩やかな上昇を続ける見通し

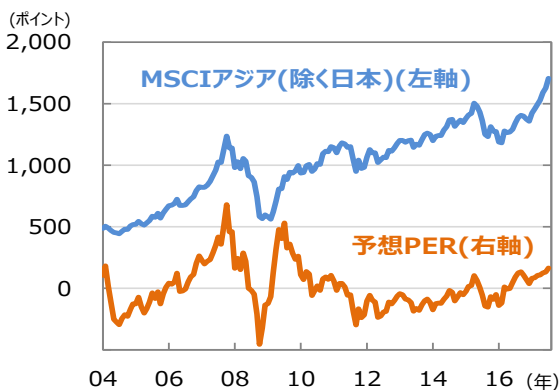
- ・欧米株式に対する相対的な割安感から、アジア株式市場の緩やかに上昇する見通し。
- ・アジア株式市場の予想PER（12カ月先予想ベース）は13.3倍で前月から上昇し、10年以降の平均（12.4倍）を引き続き上回る水準となった。
- ・17年のアジア各国の企業業績見通しは、北アジアは力強い回復をすでに織り込んでいる一方、アセアン地域において景気の浮揚期待から上方修正余地がある。下方修正リスクは総じて限定的と考えらえる。

<債券市場>

総じて安定的な推移

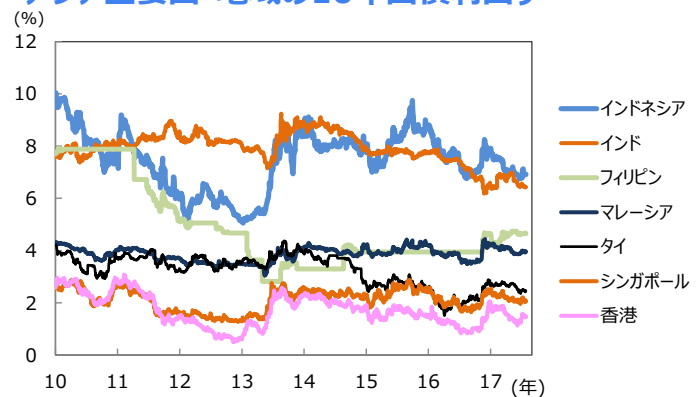
- ・アジア各国・地域の中央銀行（香港を除く）は、17年に入り政策金利を据え置いている。米国は利上げ局面にあるが、アジア各国・地域の通貨の落ち着いた動きやインフレが中央銀行の目標レンジ内に収まる見込みであることなどから、多くの中央銀行は中立姿勢を続けると思われる。
- ・米国の利上げは、インフレが落ち着いた水準で推移すると予想される中、緩やかなペースで実施される見通し。今後の米長期金利の上昇は緩慢なものになると予想され、アジア各国・地域の長期金利も総じて安定的な推移が見込まれる。

MSCIアジア（除く日本）と予想PERの推移



(注1) データ期間は2004年1月～2017年7月。2017年7月は27日現在。
(注2) MSCIアジア(除く日本)はMSCI AC Asia ex Japan(配当込み、現地通貨ベース)。
(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

アジア主要国・地域の10年国債利回り



(注) データ期間は2010年1月1日～2017年7月27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>

日・米欧の金融スタンスの違いを背景に緩やかな円安を想定。堅調な4-6月期決算が株価上昇のきっかけに

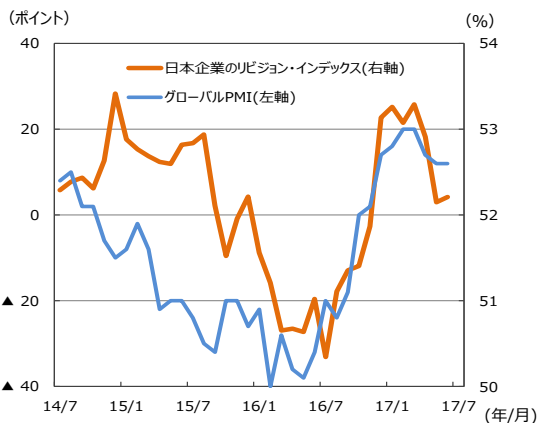
- ・世界景気は、中国経済の堅調さが確認されるなど概ね良好に推移している。国内景気は、輸出のモメンタムが鈍化する一方、公共投資の持ち直しや堅調な消費を背景に、改善傾向が継続しよう。
- ・今後は、日・米欧の金融政策の方向性の違いを背景に、緩やかな円安が想定され、株式市場の下支えとなろう。
- ・下振れリスクとしては、①主要中銀による金融引き締めへの懸念の高まり、②米国保護主義政策の台頭、③中国経済の下振れ、④北朝鮮問題など地政学リスクの高まり、などが想定される。

<債券市場>

長短金利操作付きQQEの枠組みを継続。海外金利上昇時に長期金利操作目標からの乖離許容幅拡大を試す見通し

- ・コアCPIは、安定的な2%の物価上昇達成は見通せないものの、上昇基調で推移する見通し。
- ・日銀が2%の物価上昇を目指すスタンスに変化はなく、緩和的な金融政策は長期化する見通し。
- ・コアCPIの前年比上昇率が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）からの乖離許容幅の拡大を試すと想定される。

グローバルPMIと日本企業のリビジョン・インデックス



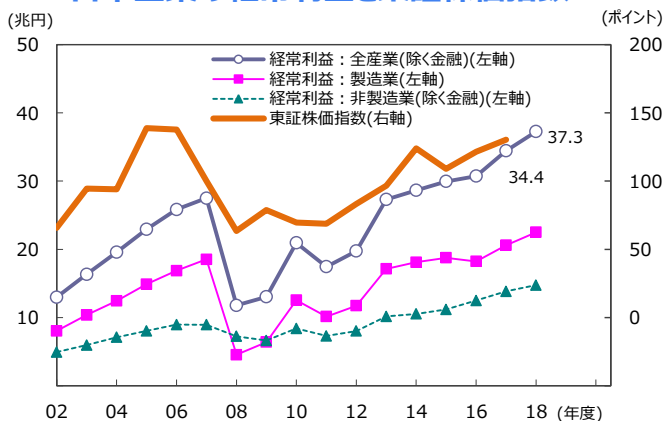
(注) データは2014年7月～2017年6月。日本企業のリビジョン・インデックスは(増益企業数-減益企業数)÷企業数×100。グローバルPMIはJPELガングローバル製造業PMI。
(出所) Bloomberg、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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7月27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6月30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7月27日現在。2007年度=100。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) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<円/米ドルレート>

・円/米ドルレートはレンジ内での推移を予想する。金融政策を正常化する方針は継続しており、9月にB/Sの縮小を発表し、18年3月に追加利上げを実施すると予想する。米景気の底堅さや米国の利上げ政策やB/S縮小観測がドル高支援材料となろう。一方、米国からのドル高牽制に対する警戒や日本の経常黒字が上値を抑制しよう。

<円/ユーロレート>

・ユーロが強含む展開を予想する。日銀、ECBともにマイナス金利政策や量的緩和政策を継続しよう。ただ、ECBは9月にテーパリングを発表するなど段階的に金融緩和政策を縮小する見通しで、金融政策の方向性の違いがユーロの支援材料（ユーロ高・円安）となろう。ユーロ圏の良好な景気情勢もユーロの支援材料となる見通しである。

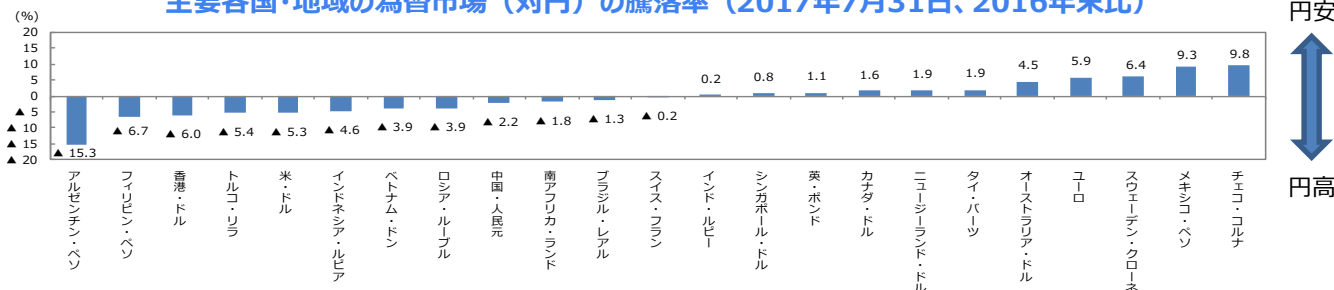
<円/英・ポンドレート>

・英経済は企業、家計のセンチメントが低下しており緩やかに減速する見通しである。こうした中、BOEが早期の利上げに踏み切る可能性が指摘されている。ただ、消費者物価上昇率は鈍化する傾向にあり、早期利上げへの圧力が緩和されている。当面レンジ内での推移となる見通しである。

<円/豪ドルレート>

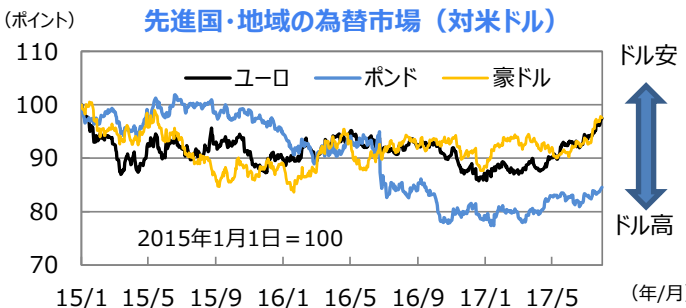
・豪州準備銀行(RBA)は8月の金融政策決定会で政策金利を据え置き(1.50%)、中立スタンスを維持した。日豪金融施策の方向性の違い、豪州の景気や国際収支の改善、鉄鉱石や石炭価格の持ち直しなどから、今後、豪ドルの対円相場は底堅く推移する見通しである。

主要各国・地域の為替市場（対円）の騰落率（2017年7月31日、2016年末比）

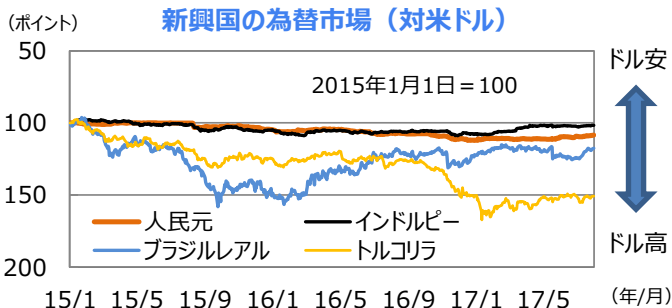


<為替市場 対ドル及び対円比較>

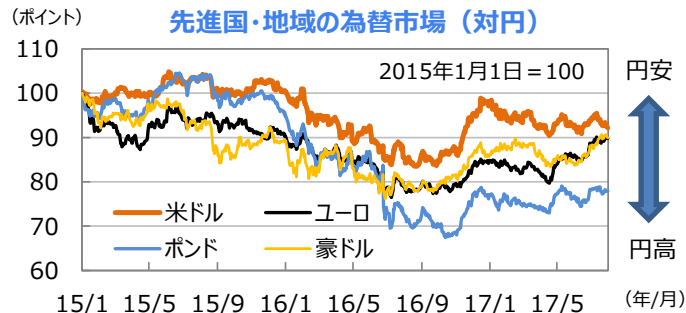
先進国・地域の為替市場（対米ドル）



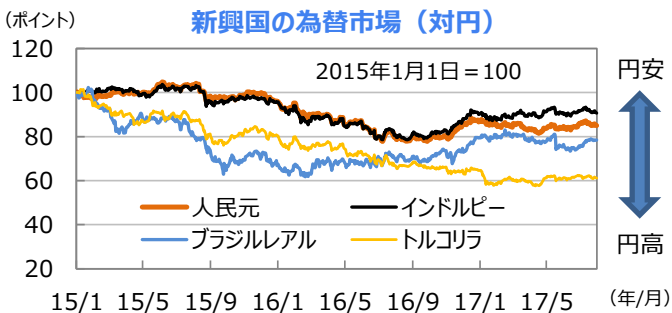
新興国の為替市場（対米ドル）



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7月31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8月1日