

# 投資環境の見通し

2018年 **4** 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

# トランポノミクス2.0?

### 成長促進策が先行したトランプ政権

2018年3月に入って、トランプ政権の幹部更迭や、保護貿易的措置が政策の先行き不透明感を強め、金融市場も不安定な動きとなっている。

もともと、選挙期間中の主張などから、トランプ政権の経済政策（トランポノミクス）は、ケインズの景気刺激策（減税・インフラ支出など）・規制緩和など成長促進的な側面と、移民の制限や通商面での保護主義など反グローバル化的要素（アメリカ・ファースト）の組合せであるとみられてきた。就任後約1年間に振り返ると、結果的に成長促進分野で先行して実績を上げたことが明らかである。

法人税減税を軸とする税制改革（10年間のネット減税額は1兆4630億ドル、昨年12月22日成立）に続き、3月23日には2018、2019年度の2年間の歳出を合計約3,000億ドル引き上げることを反映した2018年度の歳出法も成立させた。二つを合わせると、2018、2019年の成長率をそれぞれ0.4%程度押し上げる効果があると試算されている。

規制緩和についても、前政権時に大統領令に基づいて導入された各種の規制の撤廃に動いている。個別のマクロ的影響は評価しにくいですが、企業活動の自由度を向上させている。特に全米独立企業連盟（NFIB）の景況感指数の上昇に示されるように、中小企業経営者の心理（アニマルスピリット）の改善につながっているとみられている。

### 税制改革の経済へのインパクト

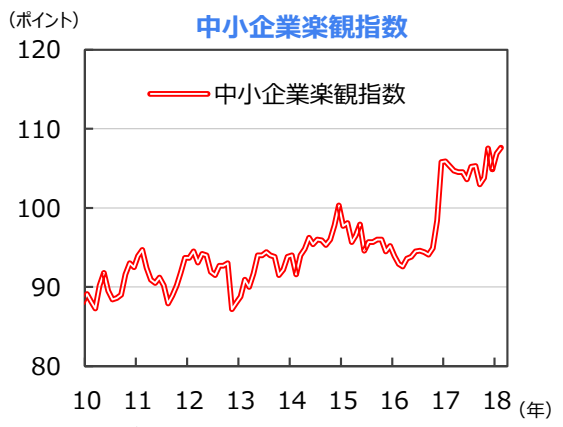
議会最終案（上下院合同案）				
対象	減税額 (億ドル)	乗数	期間(年)	対GDP インパクト(%)
家計	8,580	0.8	8	<b>0.37</b>
法人	6,050	0.2	10	<b>0.05</b>
計	14,630			<b>0.42</b>

(出所) 各種資料より三井住友アセットマネジメント作成

### 歳出上限引き上げのインパクト（実際に歳出が行われた場合）

	2018年	2019年
引き上げ前の歳出上限（財政年度ベース、10億ドル）(A)	1,065	1,091
引き上げ後の歳出上限（財政年度ベース、10億ドル）(B)	1,208	1,244
引き上げ幅 (B) - (A)	143	153
実際の支出増（CBO試算、災害支援含む、財政年度、10億ドル）	13.9	131.1
実際の支出増（CBO試算、災害支援含む、暦年に換算、10億ドル）	39.7	114.7
GDP比 (%)	0.20	0.55
実質成長率への影響 (%ポイント)	0.20	0.35

(出所) 議会予算局（CBO）資料より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～2018年2月。  
 (出所) 全米独立企業連盟（NFIB）のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

# トランプノミクス2.0?

## 政策の重点シフトを示す人事

ここにきてコーン氏（前国家経済会議（NEC）委員長）やティラーソン氏（前国務長官）などが政権を去った背景には複数の要因があろう。しかし、経済政策という角度から見ると、減税などの実施によって経済に多少のストレスをかけても景気が大崩れしない見通しがたったことから、トランプ大統領としては重点政策を「アメリカ・ファースト」の公約実行にシフトさせてきた可能性が高い。一つのプロジェクトが完了し、新しいプロジェクトへの取り組みを始めるにあたって、チームを組み替えるのはビジネスマンであるトランプ大統領にとっては自然な動きなのかもしれない。

## 保護主義政策の狙い

トランプ政権の保護主義政策は、基本的には、今年11月の中間選挙での支持拡大、更に2020年の大統領選挙においてトランプ氏が再選される可能性を高めることを狙ったものである。但し、中国の経済力の急速な伸長に対する警戒論や批判はトランプ政権に限らず、ワシントンの議会関係者の間で、党派を問わず共有されていることに留意しておく必要がある。

## 中国に対して制裁措置を発動

鉄鋼・アルミニウム関税の引き上げ（3月23日発動）は多くの国が当面適用除外となり、選挙対策と北米自由貿易協定（NAFTA）やその他の貿易交渉を有利に進めるための戦術であることは明らかだ。

より重要なのは、3月22日に発表された1974年通商法301条による中国の知的財産権侵害への制裁措置（WTO提訴、500～600億ドル分の中国からの輸入品に対する25%の関税賦課、中国による対米投資への制限）の発動である。中国側も米国からの輸入品30億ドル分に関税をかけることを表明している。但し、トランプ政権としてもせっかく好循環に入っている景気を壊してしまっては何にもならない。基本的にはブラフをかけたつつも、実際の措置は段階的に動きながら（staged actions）中国の経済力の伸長をけん制しようとする（あるいは米国により利益をもたらす条件を中国から引き出そうとする）とみられる。実際今回の関税賦課にしても、細目はすぐに発表していない。500～600億ドルという対象品目の規模も小さくはないが、米国の輸入全体からすれば2%程度、そこに25%の関税をかけるとしても、米国全体の平均関税率への影響は0.5%程度である。中国側も現段階では米国との対決は望ましくないと考えているのは李克強首相の発言などからみて明らかである。

## 「管理された貿易摩擦」になる可能性が大きい

お互いの出方を探るステージでは不透明要因が多いため、金融市場も事態がエスカレートするリスクにナーバスにならざるを得ない。しかし、最終的には、①黒字減らし策と、②知的財産やIT関連サービスを巡る貿易ルールをターゲットにした「管理された貿易摩擦」になってくるだろう。

## トランプ政権の2018年の課題

政策		見通し
国内 (財政)	インフラ投資	年初に概要を説明、中間選挙までに結果を出したいが、これ以上の財政赤字の拡大に共和党議員は乗り気ではなく、実現性は低下中
	移民対策	不法滞在子女の永住権問題（DACA）の停止、国境壁予算などを実現したいが、民主党が反対する公算大。但し、最高裁がDACA停止の大統領令を棄却したことから、議会は当面对応する必要なし
対外	通商政策	NAFTA交渉が膠着状態にある中、対中国政策がいよいよ始動。経済活動に実害が出るような行動は避けられようが、すべてが脅しから始まることを踏まえ、交渉のプロセスには緊張や不透明感が高まる
	安全保障	国務長官を替え、タカ派の外交・安全保障政策への準備が完了した。対イラン、北朝鮮政策を中心に強硬路線が顕在化するリスクがある

（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

## 米国の対中制裁のポイント（2018年3月22日）

(1) 中国の不公平な技術移転の慣習を世界貿易機関（WTO）に提訴
(2) 少なくとも500億ドル相当の中国製品に25%の輸入関税を課す
<ul style="list-style-type: none"> <li>15日以内に米通商代表部（USTR）が対象製品のリストを公表</li> <li>リストに含まれるのはハイテク製品が中心となる見通し</li> <li>30日間、リスト公表後にパブリックコメントを受け付け</li> </ul>
(3) 最新技術の取得を狙う中国企業による対米投資を制限
<ul style="list-style-type: none"> <li>60日以内に米財務省が投資制限案の詳細を発表</li> </ul>

（出所）USTRの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

## 注目される政治日程・イベント

トランプ政権が重点を置き始めた貿易・外交面での動きに注視する状況が続こう。米通商代表部（USTR）が関税対象となる中国からの輸入品リストを公表後、30日以内に意見聴取が行われ、正式決定となる予定である。4月～5月初旬にかけて第一弾の対中関税に関する大枠が設定される見通しだ。品目リスト、中国の反応、米中間の交渉の経緯などによって、経済・金融市場へのインパクトが変わることになる。鉄鋼・アルミニウムの関税についても、カナダやメキシコなどに対する摘要除外は5月1日までであり、NAFTA交渉などの結果によっては、改めて注目されるかもしれない。

米朝首脳会談に向けた動き（3月8日のトランプ大統領による首脳会談開催要請の受諾、3月25日～28日の金正恩朝鮮労働党委員長の訪中）は、各国の制裁に効果があったことを示唆している点で前向きな展開である。だが、安全保障担当の次期補佐官に強硬派のポルトン元国連大使が指名される中、5月の米朝首脳会談開催に向けた交渉の成否は関係改善・悪化両サイドのリスクといえる。

また、対イラン経済制裁の解除措置延長についての議会報告期限（120日ごと、今回は5月中旬）や、米大使館のエルサレム移転に伴うトランプ大統領のイスラエル訪問（5月中の予定）など米中東政策の変化を受けた中東の政治情勢・原油価格にも留意したい。

## 米中経済指標と米社債市場

経済面では、ユーロ圏や中国の景気拡大ペースの鈍化と米経済の再加速に関するデータが金融市場に影響しよう。

米社債市場もフォローしておくべきだろう。最近国債とのスプレッドが拡大傾向にあるが、米企業収益は好調で、新興国が発行するドル建て債のスプレッドも安定していること等から、信用リスクが高まっているとは考えにくい。ドル為替のヘッジコスト上昇に伴って、海外資金の流入が鈍化したことによる一時的な変化だろう。とは言え、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和解除の影響に関する重要バロメーターの一つであり、スプレッド拡大が一巡するか注目される。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

## 当面の重要課題

2018年 海外		2018年 日本	
4月	15日 北朝鮮 金日成誕生日	8日	黒田日銀総裁任期
	20日 -- G20財務相・中銀総裁会合（ワシントン）	26-27日	金融政策決定会合（展望レポート）
	20-22日 -- IMF・世銀春季総会（ワシントン）		
	26日 ユーロ ECB理事会		
	中旬 米国 為替報告		
	月内 -- WTO 世界貿易額（2017年）公表		
	月内 -- IMF World Economic Outlookの公表		
	月内 -- 米韓合同軍事演習		
	月内 -- NAFTA第8回会合（ワシントン）		
5月	1-2日 米国 FOMC		
	27日 コロンビア 大統領選挙		
	初旬 米国 2018年版スペシャル301条報告書		
6月	8-9日 -- G7首脳会議（カナダ）	14-15日	金融政策決定会合
	12-13日 米国 FOMC（見直し、記者会見）	月内	成長戦略・骨太の方針公表
	14日 ユーロ ECB理事会（見直し）	月内	通常国会会期末
	22日 -- OPEC総会		
	28-29日 ユーロ EUサミット		

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友アセットマネジメント作成



## 米国：成長見通しを上方修正

個人消費は1-3月に減速したが一時的だろう。2月分の耐久財受注からみて設備投資も堅調。2018年度歳出予算の成立（3月23日）を受け、GDP成長率の予想を2018年を2.5%→2.7%、2019年を2.0%→2.4%へ共に上方修正。ただ、インフレの加速が限定的なため、FRBは景気・物価の両方を考慮しつつ段階的に利上げする「バランス・アプローチ」を続けよう。2018、2019年にそれぞれ3回の利上げが予想される。

## 中国：若干減速もなお堅調

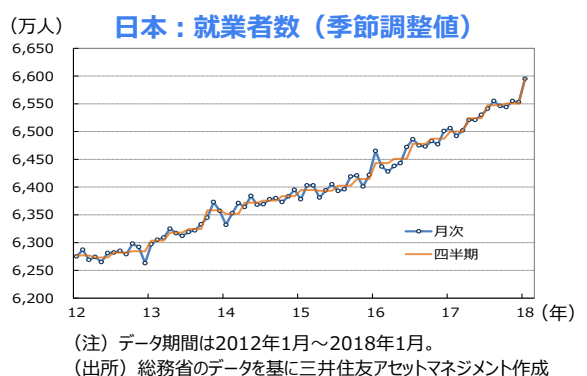
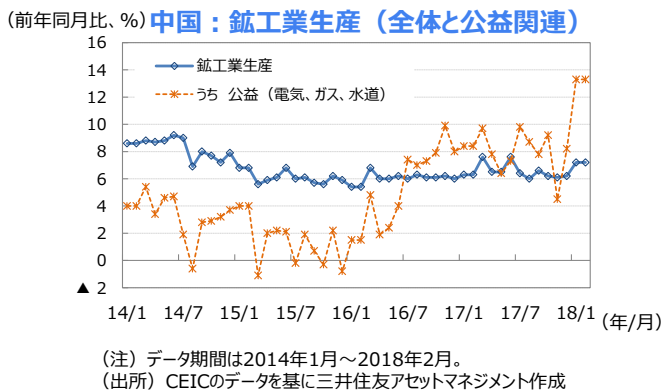
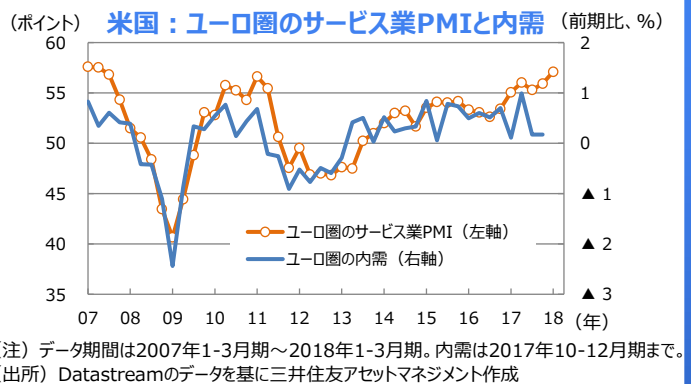
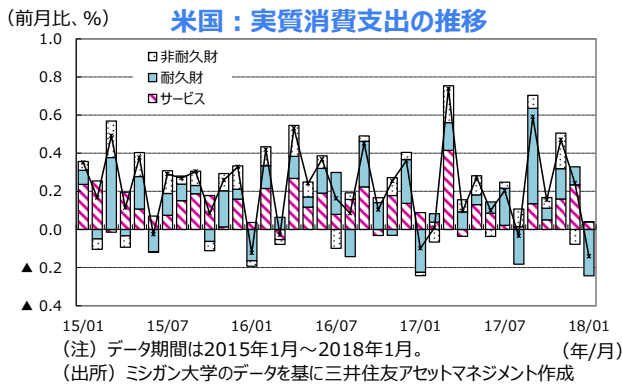
2018年1～2月の鉱工業生産が上振れたため、1-3月期のGDP成長率の予想を前年比+6.8%から+6.9%に上方修正。但し、これは一時的な暖房需要の伸びを受けた発電量の増加による部分が大。今後は重厚長大産業から高付加価値産業に産業構造の転換を図りながら成長率をソフトランディングさせるという習政権の方針に沿った動きが見込まれる。2018年通年の成長率予測（+6.7%）は据え置く。人民元やその背景にある資本フローは安定が続いている。

## ユーロ圏：若干減速も大きな懸念なし

輸出、製造業生産の増勢はやや鈍化した。内需の安定に加え、4-6月以降米国の減税効果が輸出の下支えになるとみられ、景気は堅調を続けよう。3月8日の理事会で欧州中央銀行（ECB）は量的緩和再拡大の可能性に関するフォワードガイダンスを削除しており、資産買い入れは2018年9月で終了する可能性が大。但し、賃金・インフレの加速は限定的で、ユーロ高への警戒も必要なため、政策金利引き上げは2019年前半となる。

## 日本：堅調持続

輸出はIT関連生産のスピード調整、円高への懸念などから、モメンタムはやや緩やかになる見込み。但し、今後米国の減税効果が出てくること、グローバルな回復の裾野の広がりなどから、趨勢としては堅調を持続すると見られる。また、国内の雇用の伸びは力強く、所得・消費が上向いており、円の為替レートに極端な動きがなければ、景気の回復基調は続く予想される。



# マーケット動向の見通し（1年程度）

情報提供資料

## 主要資産の投資魅力度判断

18年4月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
18年3月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券

資産		上段が今月、下段が先月			コメント	
		弱気	中立	強気		
株式	日本				生産は反落したが、輸出は拡大、雇用・所得・消費の改善も続くなど国内景気は底堅く、2017、2018年度共に増益を見込む。但し、株価については、①製造業景況感のモメンタム鈍化、②保護主義への懸念、③円上昇をうけた新年度会社計画の慎重化、④国内政局などから当面上値が重い展開。	
	米国				良好なマクロ環境を背景にした堅調な企業業績見通しから株価は底堅い推移を想定。金融政策の正常化、財政出動、インフラへの警戒などから長期金利は上昇する可能性があり、バリュエーションの拡大余地は限定的。	
	欧州				マクロ景気は全体としてなお堅調であり、業績改善が海外部門から域内関連セクターに波及、企業収益が株価を支える見通し。米国と比較してバリュエーションが割安なこともサポート要因。製造業景況感のモメンタム鈍化と、ECBの金融緩和縮小に伴うユーロ高傾向が懸念材料。	
	豪州				景気見通しは改善しており下振れ懸念は小さいが、株価がすでにフェアバリュエーションに近いこと、不動産価格抑制策などの抑制要因もあり、他地域との相対観でみて上値が重い展開。中国景気の下振れ懸念が後退し、商品市況も回復基調の下主要鉱山の業績は好調で割安感がある。米中の貿易摩擦の影響に注意したい。	
	アジア	先進国 (HK, SG)				香港は2018年にかけての中国経済の見通しの明るさを背景に力強い業績拡大が続くと予想。欧米と比較して割安感もあり、中国関連株中心に堅調を続けよう。シンガポールは主力株の上昇でアジア株式市場の中での割安感が後退、業績面でも出遅れ感があり、アジア株の中では相対的に低評価。
		新興国				中国経済の安定的拡大が見込まれる下、業績拡気が継続しよう。アジア新興国の景気は底堅く推移する見通しで、業績の下方修正リスクは限定的。域内通貨も安定している。欧米市場との割安感が縮小に向かい、株価は堅調を維持すると予想される。米中の貿易摩擦の影響に注意したい。
	新興国				米欧の株式・債券市場のボテリテイの高まりにより短期的な調整の可能性はあるが、堅調なグローバル景気の恩恵を受けると、欧米の金融引き締めも緩やかなペースが続くことより資金流入・相場の上昇基調は継続しよう。但し、経済ファンダメンタルズや政治リスクにより選別することが肝要。	
リート	日本				景気・不動産市況が堅調なか、分配金利回りや分配金成長の魅力は継続。市場のリスク回避傾向や金利先高観が不透明材料だが、ETFによる需給面の下支え、利回り向上のための経営改善、海外に比べ小幅の長期金利上昇などを背景に、出遅れが修正される形で徐々に水準を切り上げる展開。	
	アジア				金利上昇の影響を織り込む過程にある。先行きは金利変動が落ち着くにつれ、中国景気の堅調や地域経済の回復をうけた好業績を材料に底入れ上昇に向かう可能性が高い。	
債券	日本				コアCPIの上昇率が1%となる中、2%のインフレ目標は維持され、緩和的金融政策は長期化。長期金利の操作目標からの許容乖離幅拡大の議論は続くが、円反発を受け、黒田総裁が続投する新体制下で日銀が実際に許容乖離幅拡大に動く蓋然性は低下。国内政局不安が一時的な変動要因となる可能性。	
	米国				2018年の利上げは3回（3、6、9月）がメインシナリオだが、財政刺激も含めて景気堅調が続けば、年後半に4回目が検討される可能性もある。	
	欧州				インフレ加速は限定的だが、景気堅調、利上げ継続、FRBが政策金利の中立的水準を引き上げる可能性、国債増発などを市場が意識する中、じり高。	
	豪州				ECBは3月の理事会で資産買い入れに関するフォワードガイダンスを修正し、資産買い入れの終了が視野に入り始めた。インフレの低位安定とユーロ高警戒から、ペースは緩やか（利上げは2019年以降）ながらも、市場が金融政策正常化を織り込むにつれ、長期金利も徐々にレンジを切り上げる展開。	
	新興国				雇用・家計所得が増加し始めた（景気回復が家計部門に波及し始めた）兆候が出てきており、景気回復は継続しよう。但し、インフレ率は豪州中銀の目標レンジをやや下回るか下限に達する程度であるため、金融政策は2018年中は現状が維持され、利上げは2019年になる。長期金利は米国に連動する展開。	
クレジット	投資適格				米金利高は新興国の長期金利にも上昇圧力となるが、全体としては新興国のファンダメンタルズは良好で、資金流入は続く。スプレッドは横這いか、拡大しても小幅と予想される。但し、引き続き政局が不安定な国は存在する。インフレ、経常収支など、ファンダメンタルズ的にはアジアに良好な国が多い。	
	ハイ・イールド				ヘッジコスト上昇による海外資金の鈍化など資金フロー悪化やM&A関連の起債増をうけてスプレッドが拡大。但し、スプレッドはフェアバリュエーションの水準に戻っている上、企業収益は良好、税制改革も高格付け企業にはプラス面が多い。先行き需給悪化が峠を越えるにつれ、スプレッドは小幅タイト化～横這いとなる。	
通貨	米ドル				資金フロー悪化が主導したスプレッドの調整は一巡。景気堅調の下、グローバルなデフォルト率は低下に向かう見通しで、モデル計算上は割安領域まで売られている。税制改革はハイ・イールドセクターに対しネガティブとみられるもの、スプレッドは横這い圏での推移が予想される。	
	ユーロ				米保護主義、政局不安をうけた日銀の政策に対する先行き不透明感などから短期的には円が上値を試すこともあり得る。但し、大局的には米景気の強さや日米実質金利差（ドル高円安要因）と日本の経常黒字や米国の双子の赤字（ドル安円高要因）の綱引きとなっており、レンジでの動きを想定。	
	豪ドル				ユーロの買い持ち拡大やECB首脳ユーロ高けん制発言、減税などを受けた米景気の加速などを考えると一時的にレンジでの推移となることはあり得る。ただ、先行き6月～1年を考えると、金融市場がECBによる金融政策正常化を織り込むにつれ、徐々にレンジを切り上げよう。	
					インフレ率が緩やかな中、RBAは現状の政策金利をしばらく維持する見通しではあるが、商品市況も強含みになっていることなどを背景に、堅調なレンジでの推移を予想。雇用データの改善継続が上振れ要因、通貨高に対するRBAの警戒感、米中貿易摩擦がやや頭を押さえる要因となりえよう。	

（注）2018年3月26日現在。（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

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての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、将来の成果及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。

## 主要資産の市場見通し

	2018/1-2018/3見通し			2018/4-2018/6見通し			2018/7-2018/9見通し			2018/10-2018/12見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
<b>国内株式</b>												
TOPIX	1,640	1,840	1,760	1,600	1,900	1,800	1,600	1,900	1,800	1,640	1,940	1,840
日経平均株価	20,500	23,000	22,000	20,000	24,000	22,500	20,000	24,000	22,500	20,500	24,300	23,000
TOPIX（配当込）	2,401	2,692	2,575	2,356	2,792	2,647	2,369	2,805	2,660	2,440	2,877	2,731
東証小型株指数	3,230	3,630	3,470	3,150	3,740	3,540	3,150	3,740	3,540	3,230	3,820	3,620
<b>国内債券</b>												
10年国債金利	0.00	0.10	0.05	0.00	0.10	0.05	0.00	0.20	0.05	0.00	0.20	0.05
NOMURA-BPI（総合）	380	383	381	380	384	382	377	384	382	378	385	383
<b>外国株式</b>												
S&P500	2,550	2,900	2,800	2,550	2,950	2,825	2,575	2,975	2,850	2,575	3,000	2,875
NY DOW	23,100	26,300	25,400	23,100	26,700	25,600	23,300	26,900	25,800	23,300	27,200	26,000
EURO Stoxx	345	405	390	350	410	395	355	420	400	360	425	405
FT100	6,500	7,600	7,300	6,600	7,700	7,400	6,700	7,900	7,500	6,800	8,000	7,600
HangSeng	28,000	34,000	32,000	31,000	37,000	34,000	32,000	38,000	35,000	33,000	39,000	36,000
MSCI AC Asia ex Japan(Gross US\$)	1,475	1,675	1,600	1,650	1,850	1,750	1,700	1,900	1,800	1,750	1,950	1,850
MSCI（¥）	2,177	2,774	2,535	2,172	2,833	2,578	2,214	2,923	2,630	2,279	3,056	2,735
<b>外国債券</b>												
米国10年金利	2.60	3.00	2.70	2.50	3.10	2.80	2.70	3.30	3.00	2.90	3.50	3.20
独国10年金利	0.50	0.80	0.70	0.60	1.10	0.90	0.70	1.20	1.00	0.80	1.30	1.10
英国10年金利	1.30	1.70	1.50	1.20	1.80	1.60	1.30	1.90	1.70	1.30	1.90	1.70
米国30年金利	2.90	3.20	3.00	2.70	3.40	3.00	2.70	3.40	3.10	2.80	3.50	3.20
FTSE-WGBI(¥)	413	471	439	402	475	439	401	477	440	410	491	451
FTSE-WGBI(¥Hedge)	375	384	380	372	386	379	370	384	376	369	382	374
<b>為替</b>												
ドル/円	100.00	110.00	105.00	100.00	110.00	105.00	100.00	112.00	105.00	100.00	115.00	107.00
ユーロ/ドル	1.20	1.30	1.25	1.20	1.30	1.25	1.20	1.30	1.26	1.20	1.30	1.27
ユーロ/円	125.00	140.00	131.00	120.00	140.00	131.00	120.00	140.00	132.00	125.00	145.00	136.00
ポンド/円	140.00	155.00	148.00	140.00	160.00	148.00	140.00	160.00	148.00	145.00	165.00	152.00
豪ドル/円	80.00	90.00	84.00	80.00	95.00	84.00	80.00	95.00	85.00	85.00	95.00	87.00
<b>短期金利</b>												
CALL	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05
<b>政策金利</b>												
米FFレート	1.50	1.75	1.75	1.75	2.00	2.00	2.00	2.25	2.25	2.00	2.25	2.25
ユーロレポレート	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

（注）2018年3月19現在。（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



## ＜株式市場＞

**良好なマクロ環境が企業業績をサポートし、経済成長率を上回る増益率が見込める。堅調な企業業績が株価を支えよう**

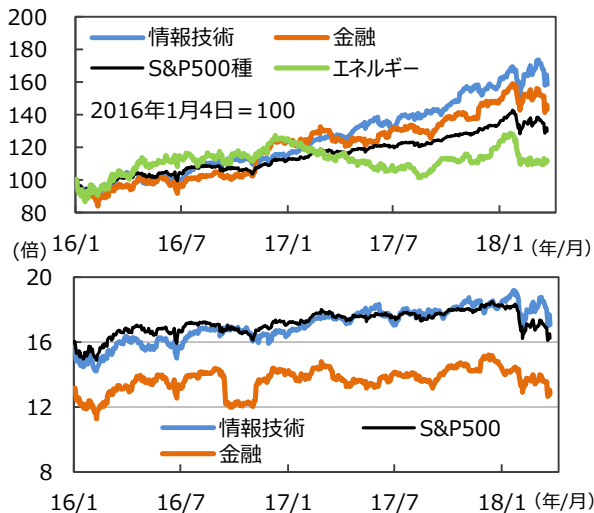
- ・株価下落の一因となった賃金の伸び率は2月は鈍化。インフレへの警戒感の和らぎから長期金利の上昇も一服し、株価と予想利益の関係（バリュエーション）の落としどころを探る展開となろう。
- ・2018年の1株当たり予想利益の見通しは、2017年10-12月期決算を経てさらに引き上げられた。自社株買いや増配へ言及する企業も増加している。家計の手取り額の増加による消費の増加期待も含め、株価の下支え要因となろう。
- ・今回の一連のトランプ政権の通商攻勢は多少なりとも貿易に対して逆風になると見られるが、世界経済への悪影響は比較的マイルドなものとなり、企業業績への影響も主要国では数%に抑えられると考えられる。米国の企業業績見通しは、3月27日のトムソンロイターの集計によると、2018年が前年比+19.7%だが、これが減速したとしても2桁の伸びは見込めよう。S&P500種指数の株価収益率（PER）は16.2倍（3月27日、Bloomberg）と、2016年3月頃の水準まで低下した。今後、米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策の正常化が進むため、PERの拡大を伴う株価上昇は難しいと思われるが、引き続き利益成長率に沿った株価の上昇は期待できると考えられる。

## ＜債券市場＞

**長期金利は緩やかにレンジを切り上げる展開**

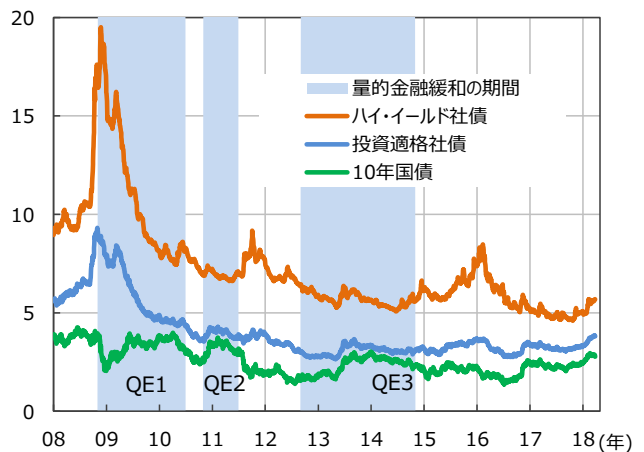
- ・国債：景気は底堅さを維持しよう。税制改革や歳出拡大による景気押し上げ効果への期待が金利上昇要因として意識されよう。インフレは抑制されると思われるが、年3回の政策金利の引き上げやFRBのバランスシート縮小など金融政策の正常化の動きが継続することが金利上昇要因となる。
- ・投資適格社債：ヘッジコスト上昇による海外資金流入の鈍化など、資金フローの悪化やM&A関連の起債増を受けて国債とのスプレッドが拡大した。但し、スプレッドはフェアバリューの水準に戻っている上、企業収益は依然良好で、税制改革も高格付け企業にはプラス面が多い。先行き需給悪化が峠を越えるにつれ、スプレッドは小幅タイト化から横這いとなる。
- ・ハイ・イールド社債：資金フローの悪化が主導した国債とのスプレッドの拡大は一巡した。景気堅調の下、グローバルなデフォルト率は低下に向かう見通しで、現状は割安領域まで売られていると見られる。税制改革はハイ・イールドセクターに対しネガティブだが、スプレッドは横這い圏での推移が予想される。

（ポイント） **株価指数と予想株価収益率**



（注1） データ期間は2016年1月4日～2018年3月27日。  
 （注2） 予想株価収益率 = 株価 ÷ 1株当たり予想利益。  
 1株当たり予想利益は12カ月先予想（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～2018年3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） ICE BofA ML、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>

### 引き続き堅調な経済、好調な企業収益が株価を下支えする見込み

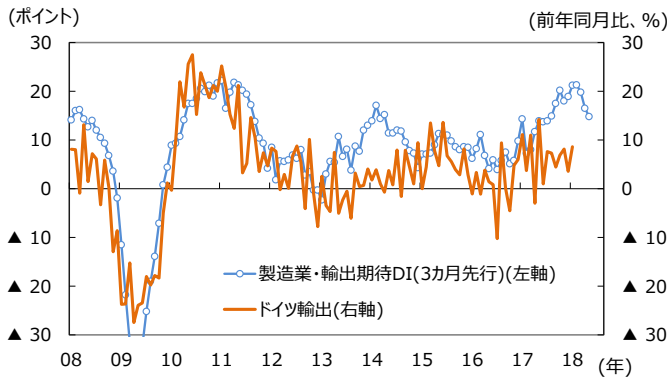
- ・ドイツの貿易、鉱工業生産などに下振れが見られ、景気は高水準ながらピークを付けた可能性もある。ただ、大きな減速は予想されず、引き続きマクロ環境が業績の成長をサポートしよう。米国対比でも業績の上振れ余地があり、株価を押し上げると見られる。
- ・ECB理事会では、経済見通しの改善を背景に緩和バイアスの修正が行われたが、インフレの上昇は緩やかとの見方を示したことで安心感が広がった。ただ、ECBによる緩和的な金融環境からの転換によるユーロ高懸念は依然残っている。ユーロ高が進む場合は、株価の下押し圧力となる。

## <債券市場>

### 緩やかにレンジを切り上げる展開

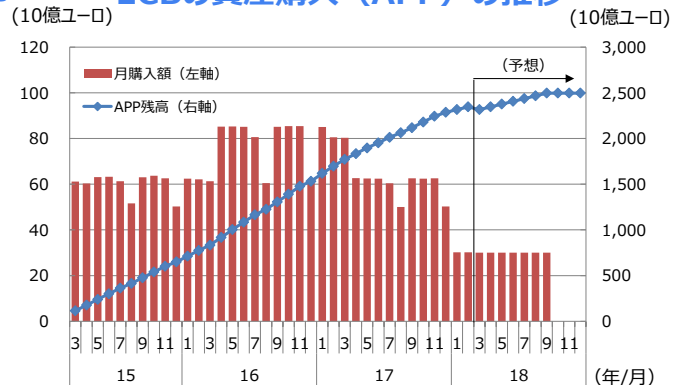
- ・堅調な景気情勢が継続している。インフレ率は、足元では抑制されているが、4-6月期からは徐々に上昇する見通し。今後は長期金利の上昇要因となろう。
- ・ECBは3月の理事会で資産買い入れに関するフォワードガイダンスを修正し、資産買い入れの終了が視野に入り始めた。ペースは緩やか（利上げは2019年以降）ながらも、市場が金融政策正常化を織り込むにつれ、長期金利も徐々にレンジを切り上げる展開となる。

## ドイツの輸出期待指数（IFO）と輸出の前年同月比



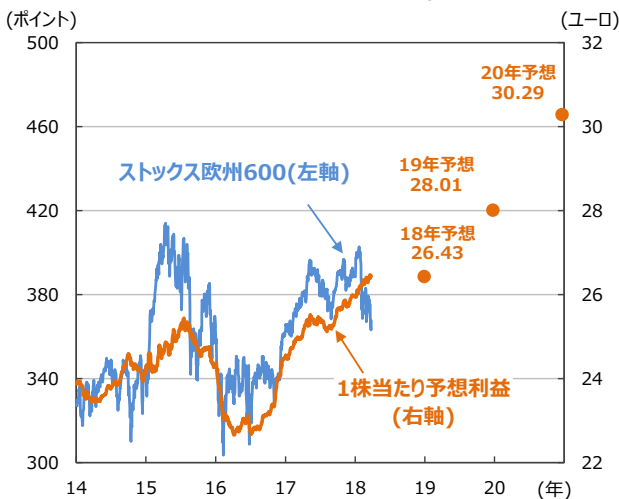
(注) データ期間は2008年1月～2018年2月。製造業・輸出期待DIは3カ月先行。ドイツ輸出は2018年1月まで。  
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## ECBの資産購入（APP）の推移



(注) データ期間は2015年3月～2018年12月。2018年3月以降は三井住友アセットマネジメント予測（ターゲットベース）。  
(出所) ECBのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 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～2018年3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～2018年3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>

・18年2月の製造業PMIは引き続き50超で景気拡大局面にある。目先インフレ上振れ懸念は後退したが、雨季の降雨量や総選挙に向けた財政赤字の拡大などが引き続きインフレ上振れ要因となろう。

## <NIEs 4>

・**シンガポール**は18年度予算案が財政再建よりも景気安定を重視した内容で、GST税率の引き上げは先送り。18年は緩やかに景気鈍化、19年は安定しよう。**香港**の景気は中国の影響で18年に鈍化。18年に深圳に経済規模で追い抜かれる見込み。**韓国**も18年にかけて成長率は鈍化し、19年に安定しよう。中韓の緊張緩和は自動車販売にポジティブに作用しよう。文政権は雇用拡大の協力を得るために財閥への締め付けを停止した。**台湾**は新型スマホの需要は好調であり、年後半も輸出は堅調に推移しよう。

## <ASEAN>

・**インドネシア**は18年6月に地方選挙があり消費が回復に向かう見込み。アニス・ジャカルタ州知事は公共投資の発注先を中小企業に回帰させており、雇用増、低・中所得層の消費持ち直しが期待される。**マレーシア**は原油高が歳入の増加を促し財政支出拡大に作用しよう。18年4～5月に総選挙を見込む。**フィリピン**は中間所得層が拡大傾向を辿っており、内需主導の景気回復が継続しよう。物品税の引き上げ等によるインフレ押し上げから利上げを実施すると予想。**タイ**は18年11月の総選挙に向けてプラユット首相が農村対策を行っており、地方景気にプラス。**ベトナム**は2月の製造業PMIが引き続き堅調。内需主導で緩やかな回復軌道が続く見通し。

## <株式市場>

**中国景気の安定した拡大を背景に業績拡大が継続。米国に対する相対的な割安感が縮小に向かい、株価は堅調に推移**

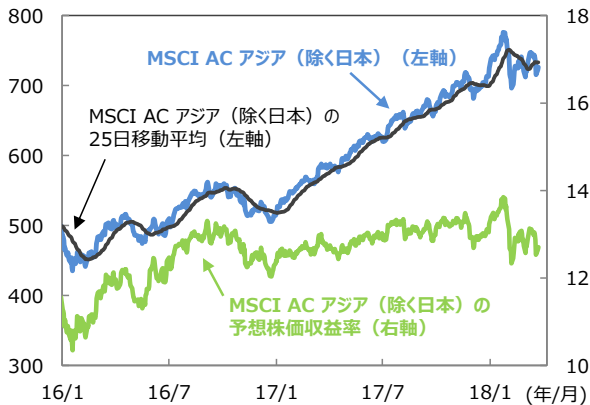
- ・3月のアジア株式市場は、北朝鮮問題の進展期待等もあって比較的堅調に推移していたが、下旬にかけて米中貿易戦争の懸念の高まりから調整色が強まった。しかし、①予想株価収益率の水準調整が進展、②企業業績はアジア景気の堅調さが維持される見通しで下方修正リスクは限定的、③引き続き米国株式に対して相対的な割安感が残存、などの理由から、今後は緩やかな上昇となる見通し。
- ・アジア株式市場の予想株価収益率（12カ月先予想ベース）は3月27日現在12.7倍。S&P500は同16.2倍と約22%のディスカウント（ $12.7 \div 16.2$ ）。2010年以降の平均ディスカウント幅は19%であるため、その水準まで上昇余地は残されていると考えられる。

## <債券市場>

**緩やかな金利上昇を想定**

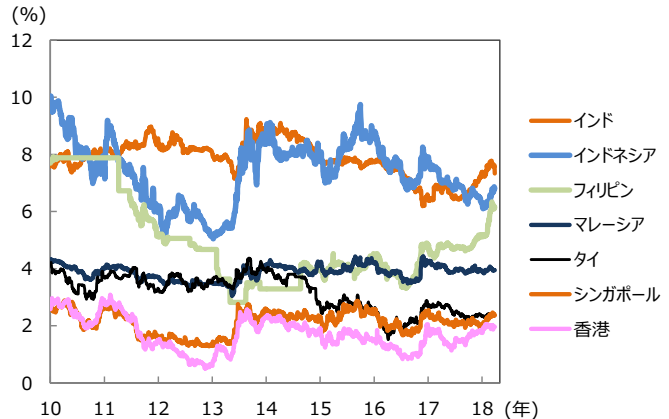
- ・米国長期金利の上昇に合わせて、緩やかな金利上昇を想定。アジア各国の金融政策は概ね中立を維持しているものの、各国中銀の政策間で差が出始めている。インドは中立スタンスながら引き締めバイアスに移行し、フィリピンはインフレの上振れを警戒しており、シンガポールはやや引き締めの方向を示唆している。

(ポイント) **MSCI ACアジア (除く日本) の推移** (倍)



(注1) データ期間は2016年1月1日～2018年3月27日。  
 (注2) MSCI ACアジア (除く日本) は米ドルベース。予想株価収益率 = 株価 ÷ 1株当たり予想利益。  
 1株当たり予想利益 (MSCI ACアジア (除く日本)) は12カ月先予想 (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

**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～2018年3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

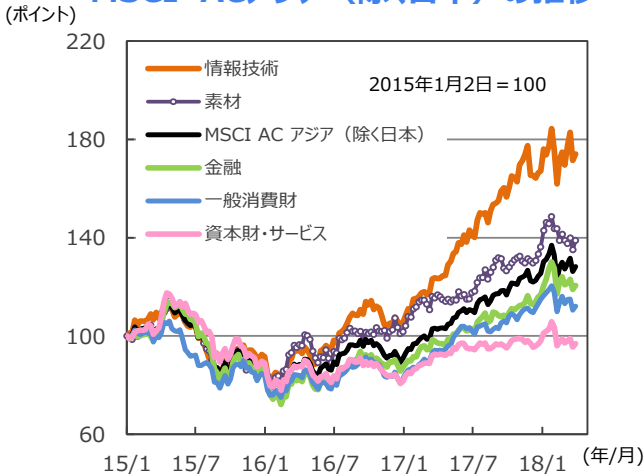
## 「情報技術」がけん引するアジア株価指数

- ・アジアの株式市場は2月上旬に世界株式市場の大幅調整に連動して下落した。その後、戻り基調となったが、3月下旬は米中貿易戦争の懸念の高まりから再度調整色が強まっている。但し、日本株のように年初来安値を更新するような調整ではない。
- ・MSCI AC アジア（除く日本）（以下、アジア株価指数）の1株当たり予想利益の伸び率を見ると、2017年以降2020年まで4年連続で2桁増益が見込まれる。2018年は「一般消費財」や「公共事業」も2桁増益となり、好業績のすそ野が広がる見通し。2018年以降2020年まで2桁成長が続く業種は「一般消費財」、「ヘルスケア」、「金融」。時価総額構成比で32%を占める「情報技術」は伸びが鈍化するが、その半分を占める中国の「情報技術」は高成長が続こう。中国の「情報技術」の1株当たり予想利益の伸び率は2017年が前年比+46.5%、2018年同+25.1%、2019年同+27.3%、2020年同+24.3%と前年比+20%台の成長が続く見込み。

- ・国・地域別の時価総額構成比を見ると、中国はアジア株価指数の36%を占める。中国指数（MSCI チャイナ）内では「情報技術」が43%を占め、アジアの高成長を支えている。第13期全国人民代表大会第1回全体会議（全人代）では、成長の原動力の一つとして次世代AIの研究開発、実用化の強化を位置づけた。中国の国家戦略と相俟って、中国の「情報技術」の高成長持続がアジア株価指数を支えると期待される。
- ・但し、米国の通商政策には留意する必要がある。3月22日に、知的財産権の侵害等を理由に、中国に対して「通商法301条(\*)」を適用し、制裁措置をとると発表した。一方、中国も30億ドル相当の米国製品に対して最大25%の追加関税を発表した。今後、懸念されるのは、報復措置の応酬、自由貿易体制の後退に進むことだが、その可能性は現時点では低いと考えられる。また、中国の「情報技術」の主な市場は中国国内である点からも、「情報技術」の利益成長期待が大きく損なわれる可能性は低いと見られる。

(\*)「通商法301条」は、外国による不公正な貿易慣行に対し、大統領判断による関税引き上げ等の一方的制裁措置を認めるもの。

## MSCI ACアジア（除く日本）の推移



(注) データ期間は2015年1月2日～2018年3月27日。週次、米ドルベース。  
(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

(注) データは2017年～2020年。2018年以降はFactSet予想。■は2桁。時価総額比率は四捨五入の関係で合計が100にならない場合がある。2018年3月16日現在。

(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

## 1株当たり予想利益の前年比伸び率（業種別）

年	時価総額比率	2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)	2020 (予想)
セクター					
MSCI AC アジア (除く日本)	100.0	26.9	14.7	10.7	11.2
エネルギー	4.2	78.6	13.9	6.1	5.2
素材	4.7	38.0	13.2	7.4	9.4
資本財・サービス	6.8	23.4	13.9	11.9	6.5
一般消費財	9.1	2.6	28.4	18.0	11.7
生活必需品	4.5	2.2	5.0	12.4	15.6
ヘルスケア	2.7	11.0	20.3	19.7	11.0
金融	23.2	19.0	10.2	11.1	14.7
情報技術	32.2	57.8	17.8	10.0	9.0
電気通信	4.0	7.4	5.8	6.4	10.5
公共事業	2.7	▲ 22.8	24.2	9.0	7.6
不動産	5.9	19.5	15.5	9.9	1.7

## (国別)

年	時価総額比率	2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)	2020 (予想)
国・地域					
MSCI AC アジア (除く日本)	100.0	26.9	14.7	10.7	11.2
中国	35.8	21.0	16.4	15.2	12.8
韓国	17.3	43.0	17.3	6.8	5.4
台湾	13.4	9.8	8.6	7.7	▲ 2.0
香港	11.1	15.0	6.9	5.7	6.6
インド	9.1	10.0	17.3	18.1	19.0
アセアン	13.1	14.1	11.6	9.1	11.0
シンガポール	4.1	8.0	10.3	8.9	11.8
タイ	2.8	13.9	8.2	6.6	11.8
マレーシア	2.7	▲ 2.1	13.8	7.1	9.2
インドネシア	2.4	15.0	14.1	12.5	11.2
フィリピン	1.2	2.2	11.8	13.3	▲ 0.3
パキスタン	0.1	▲ 22.0	28.5	14.5	11.0

## <株式市場>

### 上値の重い展開を想定。慎重な新年度会社計画への警戒感が重石に

- ・当面の株式市場は上値の重い展開を想定。内外金利差の拡大を背景にドル安・円高が一段と進む余地は限られようが、円高を前提とした慎重な新年度会社計画への警戒感が株価の重石となろう。また、トランプ米政権の保護主義的な動きが強まれば、ドル安・円高要因となる点にも注意が必要となろう。
- ・2017年度の企業業績は、会社計画では前年度比+17%の経常増益が見込まれている。一方、弊社予想は2017年度同+20.1%、続く2018年度は110円/米ドル前提で同+8.8%の経常増益を予想。5円の円高は▲3%～▲4%の減益要因となろう。

- ・下振れリスクとしては、主要中銀による金融引き締めへの過度な懸念の高まり、貿易戦争の本格化や中国経済の下振れ、北朝鮮問題など地政学リスクの高まり、などが想定されよう。

## <債券市場>

### 長短金利操作目標の維持を想定

- ・国内景気が回復する中、コアCPI上昇率は前年同月比+1%程度にとどまる見込み（長期金利の想定レンジは0.0%～0.2%）。日銀は+2%の物価上昇目標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。

### 日経平均株価と予想株価収益率の推移



(注1) データ期間は2011年1月4日～2018年3月27日。  
 (注2) 予想株価収益率はBloomberg予想。予想株価収益率の平均値の計算期間は2011年1月4日～2018年2月28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

### 10年国債利回りの推移



(注) データ期間は2008年1月2日～2018年3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

## 日本企業の業績見通し

(単位：10億円)

	決算期 (年度)	売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	税引き利益	前年比
合計 (除く金融)	2015	396,317	0.7%	29,775	11.8%	29,488	2.9%	17,601	▲ 0.6%
	2016	382,892	▲ 3.4%	29,396	▲ 1.3%	30,568	3.7%	20,828	18.3%
	2017 (予)	413,775	8.1%	35,014	19.1%	36,718	20.1%	25,757	23.7%
	2018 (予)	426,456	3.1%	37,878	8.2%	39,935	8.8%	26,319	2.2%
製造業	2015	247,135	0.8%	18,608	8.5%	18,399	1.5%	11,547	1.8%
	2016	235,465	▲ 4.7%	17,447	▲ 6.2%	18,099	▲ 1.6%	12,178	5.5%
	2017 (予)	257,327	9.3%	21,270	21.9%	22,479	24.2%	15,849	30.1%
	2018 (予)	265,947	3.3%	23,370	9.9%	24,380	8.5%	16,397	3.5%
非製造業	2015	149,182	0.6%	11,166	17.6%	11,089	5.2%	6,054	▲ 4.9%
	2016	147,427	▲ 1.2%	11,949	7.0%	12,470	12.4%	8,650	42.9%
	2017 (予)	156,448	6.1%	13,744	15.0%	14,238	14.2%	9,908	14.5%
	2018 (予)	160,509	2.6%	14,507	5.6%	15,554	9.2%	9,922	0.1%

(注1) データは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。2018年3月5日発表。対象は三井住友アセットマネジメントの調査ユニバース (合計224銘柄、製造業134銘柄、非製造業90銘柄、除く金融)。  
 (注2) 予想の前提は、円/米ドルレートが110円、円/ユーロレートが135円、原油価格が60米ドル/バレル。  
 (出所) 各社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>

### 日本株式市場は中長期的な視点で見れば割安ゾーンへ

#### (1) 政治要因

- ・森友学園問題による安倍政権の支持率低下は懸念材料だが、現在の経済運営の枠組みが大きく変わるとは想定しにくい状況と考えられる。

#### (2) 為替レート

- ・現在は政治的な不透明感から円が買われているが、日米の実質長期金利差はかなり大きく開いており、例えば、円/米ドルレートで100円を割り込むような円高が長期的に定着する可能性は高くはないと考えられる。

### (3) 企業業績と予想株価収益率

- ・弊社は、日本企業の2018年度の経常利益を前年度比+8.8%の増益になると予想。想定円/米ドルレートは110円で、足元では想定水準より円高・米ドル安だが、この水準で推移したとしても2018年度の増益は可能と考えられる。一方、東証株価指数（TOPIX）のバリュエーションは予想株価収益率（12カ月先予想）が13.5倍（3月27日）と、2013年以降続いているアベノミクス期では下限に近い水準まで低下した。

### (4) 中長期的な視点で見れば割安ゾーン

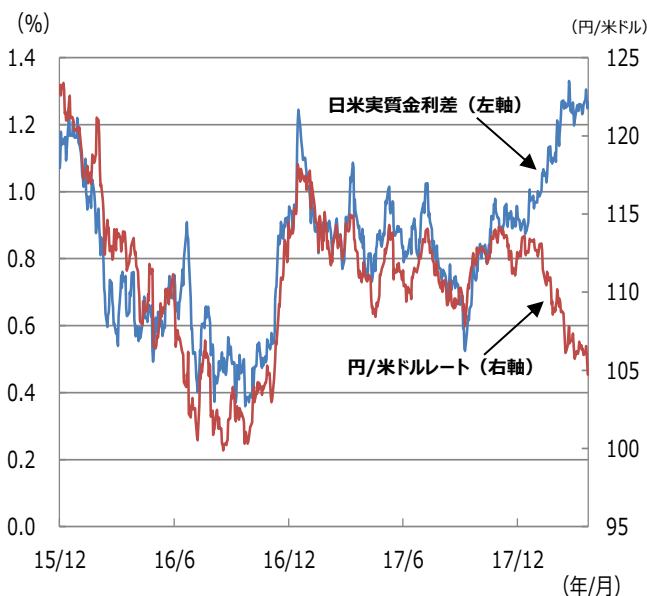
- ・日本株式市場は、①利益成長率が低位となる可能性はあるが増益基調は十分維持可能、②株価が大きく調整したことでバリュエーションが低くなった、ことなどから、下値はかなり固まってきていると考えられる。日本株式市場は力強く上昇し続ける局面ではないとしても、ここからの更なる調整は売られ過ぎであり、中長期的な視点で見れば割安ゾーンにあると言えよう。

## 森友学園問題を巡る焦点

- ✓ 財務省は森友学園に関する決裁文書の書き換えを認める。
- ✓ 野党は麻生財務相と安倍首相の責任を追及、国会審議が滞り始めている。
- ✓ 内閣支持率更に低下なら、**安倍首相の自民党総裁選挙3選の可能性は遠く。**
- ✓ 3選見送りでも、**基本的には自民党政権が継続、早期政策転換の可能性は低い。**
- ✓ 市場は今後の状況次第では、政策転換のリスクを早めに織り込む恐れもある。

(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

## 日米実質金利差と円/米ドルレート



(注) データ期間は2015年12月1日～2018年3月23日。日米実質金利差は米国の実質金利から日本の実質金利を差し引いたもの。実質金利は、10年国債利回りから期待インフレ率を差し引いたもの。期待インフレ率は期間10年のブレークイーブンインフレ率（物価連動国債の売買参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）を使用。

(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

## <円/米ドルレート>

・米景気が底堅く推移する中、年3回の利上げやバランスシート縮小の継続など金融政策の正常化が進むことがドルの支援材料になろう。一方、日銀は緩和政策を維持する見通したが、海外を中心に緩和策の修正への思惑が根強く、内外金利差の拡大が円安要因に結びつきにくくなっている。また、米政治や地政学リスクに対する警戒も燦っていることなども上値を抑制する要因となろう。6月頃までは100円から110円のレンジ相場が続く見通し。

## <円/ユーロレート>

・ユーロの買い持ち拡大やECB首脳のユーロ高けん制発言、減税などを受けた米景気の加速などを考えると一時的にレンジでの推移となることはあり得よう。ただ、先行き6カ月～1年を考えると、金融市場がECBによる金融政策正常化を織り込むにつれ、徐々にレンジを切り上げていく見通し。

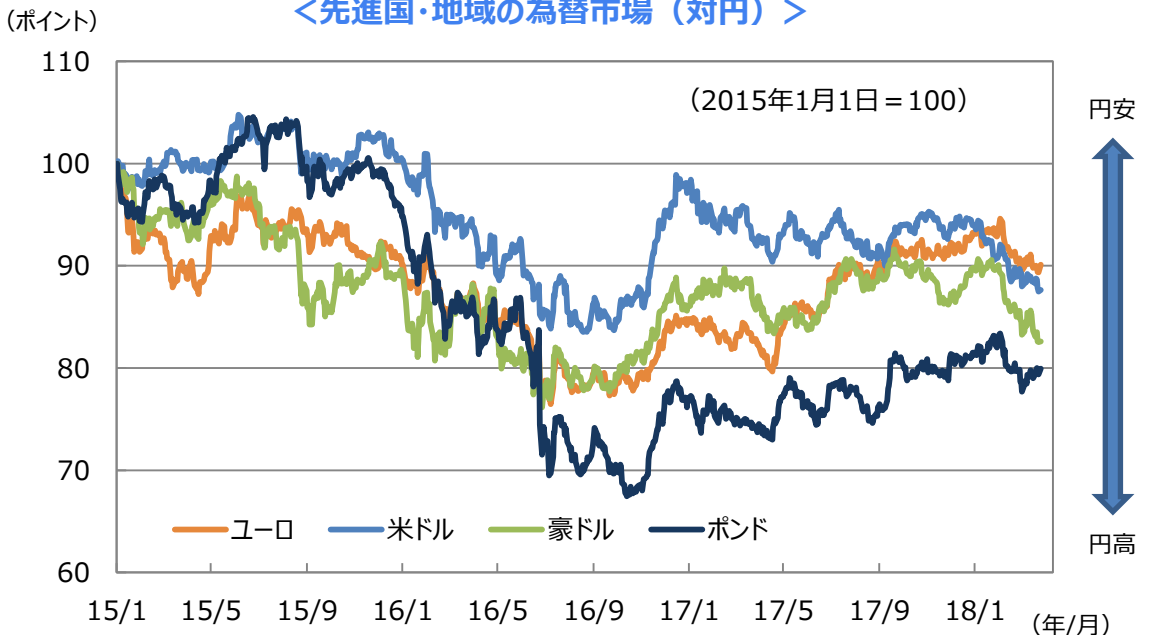
## <円/英ポンドレート>

・英国景気の底堅い推移やインフレ率の上昇が見られる中、3月の金融政策決定会合で英国中央銀行（BOE）が金融政策を中立型から物価重視型へと移行した。2018年4-6月期には追加利上げが想定されるなど、市場における利上げ観測が英ポンドの支援材料となろう。但し、ブレグジットに関する不透明感や警戒感は依然として根強く、英ポンドの上値を抑制する要因となる見通し。英国ポンドはもみあいを予想。

## <円/豪ドルレート>

・インフレ率が緩やかな中、豪州準備銀行（RBA）は現状の政策金利をしばらく維持する見通しではあるが、商品市況も強含みになっていることなどを背景に、堅調なレンジでの推移を予想。雇用データの改善継続が上振れ要因、通貨高に対するRBAの警戒感、米中貿易摩擦がやや頭を押さえる要因となりえよう。

## <先進国・地域の為替市場（対円）>



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年3月27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・・・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2.75%

- ◆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12月29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。
- 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。

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：2018年3月27日