

投資環境の見通し

2018年 **10** 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 新興国からの資金流出の特徴と見通し

注目される新興国からの資金流出

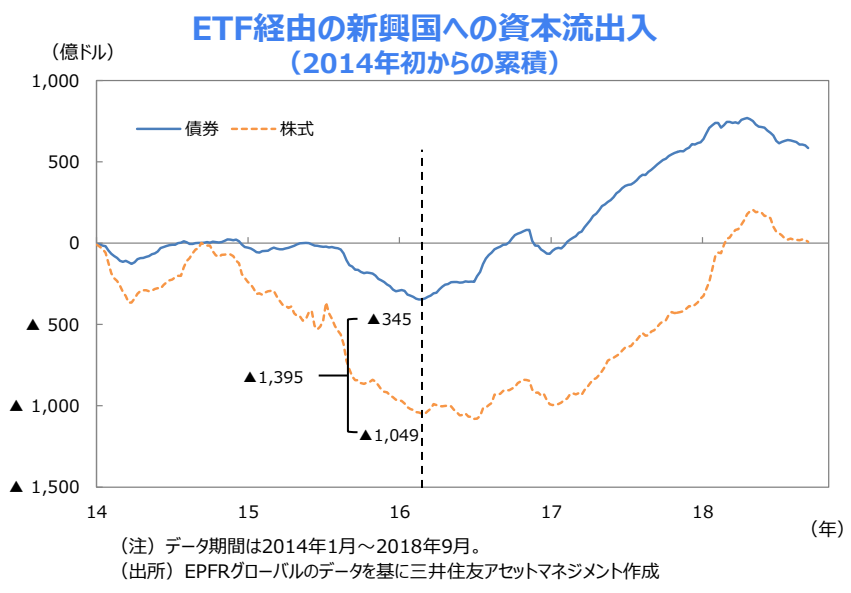
2018年に入ってから金融市場では「米国一人勝ち」の一方で、新興国の株式・債券・通貨は下落が続いた。2～3月はアルゼンチン、トルコなど、経済のファンダメンタルズの脆弱性や政治的なリスクが目立つ国に限定されていた。しかし、4月以降、米ドルの上昇が目立ち始めると共に、中国などアジアの経常黒字国にも通貨の下落傾向が広がった。新興国市場からの資金流出が拡大するか、限定的な段階で終息するか、2019年にかけての投資環境の一つの焦点といえる。

2015～2016年：「中国ショック」との比較

投資信託を經由した新興国への資金の流出入の近年の動きをみると、2015年央～2016年初に

かけては新興国株式からの資金流出が目立った。2015年初からの投信フローを累積すると、2016年初までの1年強の間に、新興国株式（正確には主に新興国株式に投資する投信）から1,000億ドル強の資金が流出したとみられる。この間、新興国債券に投資する投信からの資金流出は300億ドル強だった。

この局面では、米国の利上げに対する警戒感もさることながら、中国の経済・金融に関する懸念が重要な背景であったと考えられる。中国株や資本流出に伴う人民元下落（中国ショック）、その結果としての商品市況の下落などを受けて、新興国の景気悪化への警戒感が強まり、株式を中心に資金が流出したものとみられる。



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。

新興国からの資金流出の特徴と見通し

今回：ドル金利高に対する調整？

2016年半ばに資金流出が一巡した後、2017～18年初に新興国に資金が再流入した。投信フローによると、その過程では新興国債券への資金流入が目立った。新興国株式については2015～16年初に流出した分が概ね買い戻された形だったが、新興国債券については2017年を中心に中国ショック時の流出分を700～800億ドル上回る資金流入がみられた。米ドルの長短金利が低位で推移するとの見通しの中で、新興国債券の金利水準の魅力が評価されたものとみられる。

2018年に入ってから新興国通貨や株式債券の下落は、2017年に新興国債券（それに投資する投信）に流入した資金が、①米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げを受けたドル調達コストの上昇が予想していたよりも大幅になることへの警戒感と、②米中を中心とする通商摩擦に関する先行き不透明感を受けて一部流出したためとみられる。

メインシナリオ：安定化

2018年9月中旬以降、新興国通貨や株式・債券はやや持ち直す動きを示している。これが継続するかについてはいくつかの要素に依存するが、必ずしも悲観しなくてよいのではないと思われる。

第一に今回は「中国ショック」のリスクは小さい。米国との通商問題が中国経済に一定の悪影響を与える可能性は無視できない。しかし、中国政府は

財政面から景気を支えており大幅な悪化は回避されよう。人民元についても、当初は下落を容認していたと推測されるが、中国政府・人民銀行は1ドル＝7人民元に近づいた局面で、更なる通貨の下落は容認しないことを明確にしている。

第二に一部の国を除き、新興国のインフレ率が3～4年前と比較して低位で安定し、多くの国でインフレ目標の範囲に収まっていることである。これは二つのことを意味する。一つは、通貨安になってもインフレに心配がなければ、利上げは予防的な範囲に止まり、資金流出に伴う利上げの景気への悪影響はマイルドで済む可能性が高い。加えて、最近の新興国の長期金利の上昇を受けて、実質金利（名目金利－インフレ率）という点で新興国債券の魅力が回復してきているとみられる。

第三に、米国の利上げと長期金利上昇がかなり進んだことだ。9月の米公開市場委員会（FOMC）でも示唆されたように、米国のインフレ率の安定が続く中、FRBの利上げは緩やかに進み、あと2～4回で一巡する可能性がある。長期金利も上昇余地は若干残っているが、金融市場で織り込まれつつある。

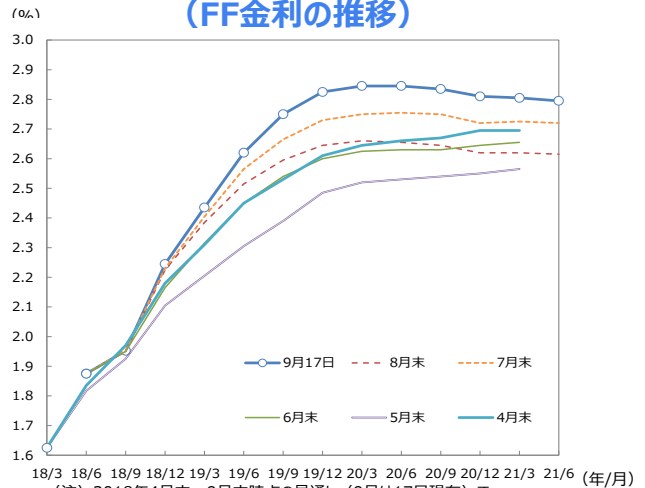
米中通商対立の激化、大幅な原油高、米インフレ率の加速などに警戒が必要だが、メインシナリオとしては、資金流出は終息に向かい、新興国市場を巡る資金フローは安定化してくると考えておきたい。

新興国のインフレ率推移

年	インフレ率の推移 (%)												インフレ率の変化			
	2008 12月	2009 12月	2010 12月	2011 12月	2012 12月	2013 12月	2014 12月	2015 12月	2016 12月	2017 12月	2018 8月	14年 →18年	15年 →18年	16年 →18年	17年 →18年	
新興国計	5.8	4.3	5.2	5.0	4.2	4.1	4.7	4.4	4.3	3.7	4.1	▲0.6	▲0.3	▲0.3	0.4	
中国	1.2	1.9	4.6	4.1	2.5	2.5	1.5	1.6	2.1	1.8	2.3	▲0.8	0.7	0.2	0.5	
インド	9.7	15.0	9.5	6.5	10.5	9.5	4.3	5.6	3.4	5.2	4.2	▲0.1	▲1.4	0.8	▲1.0	
インドネシア	10.2	2.8	7.0	3.8	3.7	8.1	8.4	3.4	3.0	3.6	3.2	▲5.2	▲0.2	0.2	▲0.4	
マレーシア	4.4	1.1	2.2	3.0	1.2	3.2	2.7	2.7	1.8	3.5	0.9	▲1.8	▲1.8	▲0.9	▲2.6	
タイ	0.4	3.5	3.1	3.5	3.6	1.7	0.6	▲0.9	1.1	0.8	1.6	1.0	2.5	0.5	0.8	
フィリピン	7.8	4.4	3.6	4.2	2.7	3.8	1.9	0.7	2.2	2.9	6.4	4.5	5.7	4.2	3.5	
香港	2.1	1.3	2.9	5.7	3.7	4.3	4.9	2.4	1.2	1.7	2.4	▲2.5	0.0	1.2	0.7	
韓国	4.1	2.8	3.0	4.2	1.4	1.1	0.8	1.1	1.3	1.5	1.4	0.6	0.3	0.1	▲0.1	
シンガポール	5.4	▲0.5	4.6	5.5	4.3	1.5	▲0.1	▲0.6	0.2	0.4	0.6	0.7	1.2	0.4	0.2	
台湾	1.3	▲0.3	1.2	2.0	1.6	0.3	0.6	0.1	1.7	1.2	1.5	0.9	1.4	▲0.2	0.3	
アルゼンチン	na	na	na	na	na	na	38.0	26.9	41.1	26.1	33.6	▲4.4	6.7	▲7.4	7.5	
ブラジル	5.9	4.3	5.9	6.5	5.8	5.8	6.4	10.7	6.3	3.0	4.2	▲2.2	▲6.5	▲2.1	1.2	
チリ	7.1	▲2.6	3.0	4.4	1.5	2.9	4.6	4.4	2.7	2.3	2.6	▲2.0	▲1.8	▲0.1	0.3	
コロンビア	7.7	2.0	3.2	3.7	2.4	1.9	3.7	6.8	5.8	4.1	3.1	▲0.6	▲3.7	▲2.7	▲1.0	
メキシコ	6.5	3.6	4.4	3.8	3.6	4.0	4.1	2.1	3.4	6.8	4.9	0.8	2.8	1.5	▲1.9	
ペルー	6.7	0.3	2.1	4.7	2.7	2.9	3.2	4.4	3.2	1.4	1.1	▲2.2	▲3.3	▲2.2	▲0.3	
チエコ	3.6	1.0	2.3	2.4	2.4	1.4	0.1	0.1	2.0	2.4	2.5	2.4	2.4	0.5	0.1	
ハンガリー	3.5	5.6	4.7	4.1	5.0	0.4	▲0.9	0.9	1.8	2.1	3.4	4.3	2.5	1.6	1.3	
ポーランド	3.3	3.5	3.1	4.6	2.4	0.7	▲1.0	▲0.5	0.8	2.1	2.0	3.0	2.5	1.2	▲0.1	
ロシア	13.3	8.8	8.8	6.1	6.6	6.5	11.4	12.9	5.4	2.5	3.1	▲8.3	▲9.8	▲2.3	0.6	
南アフリカ	9.6	6.3	3.5	6.2	5.7	5.4	5.3	5.2	6.8	4.7	5.1	▲0.2	▲0.1	▲1.7	0.4	
トルコ	10.1	6.5	6.4	10.5	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	17.9	9.7	9.1	9.4	6.0	

(注) インフレ率の新興国計は、22カ国の2017年名目GDP金額のウェイトで加重平均して算出。
(出所) IMF、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

FRB政策金利の市場予想 (FF金利の推移)



(注) 2018年4月末～9月末時点の見通し (9月は17日現在) で、データ期間は2018年3月～2021年6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

リスクファクター：米中関係と原油価格

10～11月にかけては、米中間選挙を前にした米中通商問題に加え、原油価格の動きが注目される。

米中通商問題は、米国が9月24日に対中制裁関税第3弾（2,000億ドル分）に関して10%の上乗せ関税を発動、2019年1月に税率を25%に引き上げる予定である。中国も同日（24日）600億ドル相当の米国製品に対して5-10%の上乗せ関税を発動、米国が1月に上乗せ税率を引き上げた場合は同様の措置をとるとしている。

今後、トランプ政権が更に2,670億ドル相当の中国製品に関税を上乗せし、中国からの輸入すべてを制裁対象とする第4弾に着手することを発表する可能性も否定できない。その場合、影響拡大への懸念から金融市場が一時的に不安定になる可能性はある。

ただ、そもそも第3弾の制裁関税の税率引き上げが2019年1月の予定である。それに続く第4弾の実際の手続きは中間選挙後であり、米中が交渉を行う時間はある。

また、既に発動過程にある制裁関税だけでも中国経済には一定の影響が予想される。米経済も第4弾に移行すれば、関税対象の6-7割が消費財となり米消費者の痛みが大きくなる。経済への悪影響を考えると関税引き上げによるエスカレーションは区切りに近づいているのではないだろうか。米中対立は中間選挙後も継続するものの、安全保障、外交、人権、制度改革などに焦点が移る可能性があるだろう。

原油については需要が堅調な中で、米国の対イラン制裁、石油輸出国機構（OPEC）・シェール・オイルの増産の遅れなどから供給が伸び悩んだ結果、ブレント価格が80ドル台をつけた。潜在的な供給余力はあるため、更なる大幅上昇は避けられようが、原油価格のリスクは上振れ方向である。

その他では、財政を巡るイタリア政府と欧州連合（EU）委員会の対立、トルコ情勢も引き続き注視が必要だが、当面は世界的リスクオフ要因となる懸念は限定的だろう。Brexit交渉を受けた英ポンドの為替レートには一応の注意を払っておきたい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

当面の重要日程と政治リスク

2018年 海外		2018年 日本	
10月 1-7日	中国 国慶節	1日	消費税引き上げ(予定)の1年前
7日	ブラジル 大統領選挙(第一回)	30-31日	金融政策決定会合
15日	イタリア ECへの新予算計画の提示期限		
12-14日	-- IMF・世銀秋季総会(パリ)		
18日	ユーロ EUサミット		
20日	イタリア 政府予算案の議会への提出期限		
25日	ユーロ ECB理事会		
28日	ブラジル 大統領選挙(決戦投票、1回目で過半数獲得できなかった場合)		
中旬	米国 為替報告		
月内	オーストリア 下院選挙		
月内	-- IMF World Economic Outlookの公表		
10～11月	中国 四中全会		
11月 6日	米国 中間選挙		
7-8日	米国 FOMC		
11-15日	-- ASEAN首脳会議		
17-18日	-- APEC首脳会合		
30-1日	-- G20首脳会議(ブエノスアイレス)		
月内	タイ 総選挙		
下旬	-- OPEC総会		
月末まで	米国 NAFTAの新協定署名を目指す		
12月 3日	-- OPEC総会	19-20日	金融政策決定会合
13-14日	ユーロ EUサミット	月内	2019年度税制改正大綱/予算閣議決定
18-19日	米国 FOMC(見直し、記者会見)		
月内	中国 中央経済工作会議		

(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：景気は堅調。賃金・物価が焦点

原油高が消費に与える影響が注目されるが、雇用増や減税により税引き後所得の伸びが高く、下振れリスクは小さい。保護主義が企業の設備投資に与える影響も現段階では限定的と言えそうだ。労働市場の堅調を反映し、賃金上昇率は高まる方向だが、ペースは緩やか。コアCPIの上昇率も2018年1-3月期に財価格の上昇により加速したが、4-6月期以降は落ち着いてきており、FRBは当面四半期ごとの利上げを持続しよう。

中国：政策効果を期待

8月の鉱工業生産は前年同月比6.1%と6%超のペースを維持した。GDPベースでは6.7%程度の成長が継続しているとみられる。業種別にはハイテク生産の伸びが高まり、自動車などの減速の影響を相殺した。インフラ投資は8月も前年比マイナスとなったものの、中国政府は7月下旬以降積極財政に転じており、今後承認済みのインフラプロジェクトの執行ペースが速まるにつれ、9～10月には底入れする見込み。

ユーロ圏：減速したが正常化の範囲

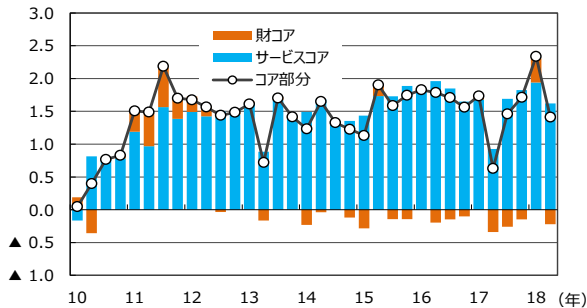
ユーロ圏経済は17年の高成長から緩やかな成長ペースに回帰しよう。製造業は米保護主義の影響で企業心理や新規受注が下振れており、17年のような高成長は期待できない。一方、サービス業は雇用や賃金の増加、財政政策によるサポートなどを背景に拡大が続く。インフレ率や賃金上昇率は緩やかに上昇しよう。イタリア政府はある程度EUルールに従うことでEUとの間で落としどころを探るが、財政緊縮幅の調整に一定の時間が必要だろう。

日本：内需や政策効果がサポート

日本経済の成長率は18年4-6月期の年率3.0%の後、7-9月期は災害の影響で鈍化するが、10-12月期以降は、落ち込みの反動や政府の対策の効果などから持ち直そう。輸出の回復は緩慢だが、消費が底堅い上、設備投資も製造業中心に積極的な計画となっている。安倍政権の継続が決まり、先行き景気対策も実施されよう。18年は潜在成長率を上回る成長の後、消費税引き上げ予定の19年も潜在成長率並みの成長を見込む。

米国：コア消費者物価の内訳

(前期比年率、寄与度、%)

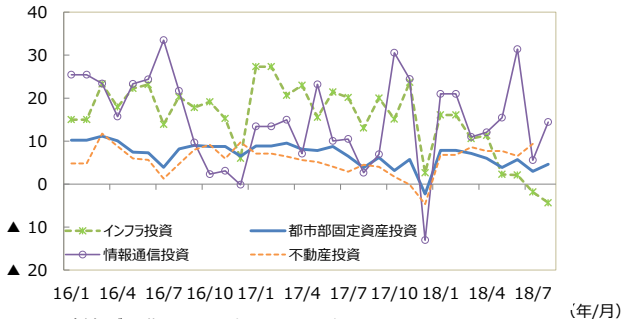


(注) データ期間は2010年1-3月期～2018年4-6月期。

(出所) 議会予算局 (CBO)、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：都市部固定資産投資の動向

(前年同期比、%)

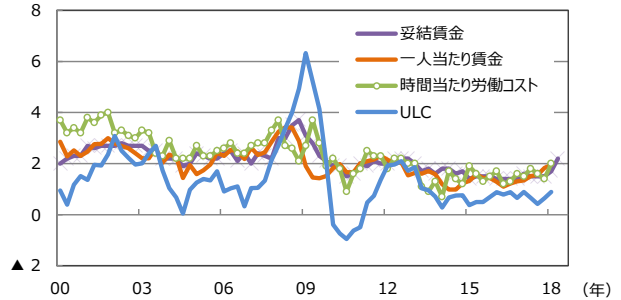


(注) データ期間は2016年1月～2018年8月。

(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

ユーロ圏：主な賃金指標の伸び

(前年比、%)



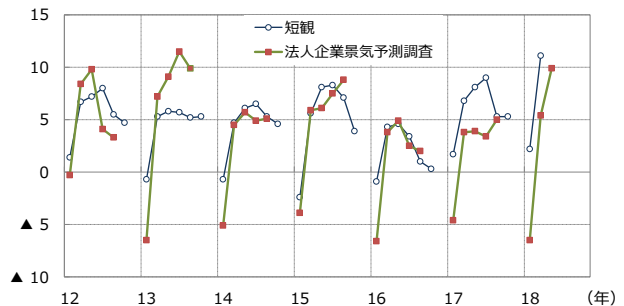
(注1) データ期間は2000年1-3月期～2018年4-6月期。妥結賃金以外は2018年1-3月期まで。

(注2) ULC：単位労働コスト (Unit Labor Cost)。

(出所) ECB、欧州委員会、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：設備投資計画（全規模・製造業）

(前年度比、%)



(注) 各年度について3月調査→6月調査→9月調査→12月調査→3月調査実績見込み→6月調査実績（短観のみ）の順でプロット。ソフトウェアを含み、土地を除くベース。

(出所) 内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

マーケット動向の見通し（1年程度）

主要資産の投資魅力度判断

18年10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9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			・ 輸出の持ち直しは緩やかだが、所得・設備投資は底堅く、補正予算も期待できる。景気回復を背景に企業業績が堅調な中、通商問題を巡る緊張感はややこすつとあるとみられ、当面持ち直し動きを想定。リスクファクターとしては、貿易問題の想定外の悪化、世界景気 downturn、金利上昇など。	
	米国			・ 良好なマクロ環境を背景に堅調な企業業績や株価がサポート要因。但し、金利水準の上昇シフトに加え、貿易摩擦やガリオン価格上昇などに伴うコスト上昇の影響への警戒が残る状況ではバリュエーション拡大が期待しづらいため、緩やかな上昇に止まる見通し。	
	欧州			・ 高成長から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が当面レンジでの推移が見込まれる。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り得よう。ユーロ高一本は年後半の業績のプラス材料となる可能性。	
	豪州			・ 景気回復の下、下振れ懸念は小さいが、株価がフェアバリュエーションに近い上、不動産価格抑制策などもあって上値は重い。利上げが後ずれする見通しであり、長期金利が上昇しにくいことは下支え材料。中国が景気刺激的財政政策に転じたことはプラス。商品市況を通じて主要鉱山銘柄への恩恵を期待。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・ 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り、底堅い景気見通しとともに、株価割れリスクは限定的。中期的には上昇基調を見込む。シンガポールは割安感が後退、利益成長率もアジア全体に対し劣後するが、オフショア掘削関連など外需関連企業の業績の上方修正がサポート材料。
		新興国			・ 米金利高や米中貿易摩擦を受けた通貨安は引き続き警戒材料だが、中国政府の政策シフトもあって中国景気が崩れるリスクは小さく、業績および株価の更なる下振れリスクは限定的。欧米市場との割安感もあり、先行きは回復を見込む。中国の景気データに注目。
	新興国				・ 米保護主義など政治リスクを受けた通貨安への警戒は当面残るが、グローバル景気は回復傾向にある上、欧米の金融引き締めもインフレ安定の下で緩やかなものになる見通し。中期的には差別化を伴いつつも、資金フロー・株価は安定・回復に向かう。中国の景気データに注目。
リート	日本			・ 賃料上昇継続が見込まれ、ファンダメンタルズは堅調。利回り向上のための経営改善もあり、徐々に水準を切り上げる展開を見込む。ETF投資への資金流入は一服したが、日本の長期金利の変動が小さくリターンが安定的であること（デフレーション性）への評価は続くと思われる安定的な需給が見込まれる。	
	アジア			・ 年初来の金利上昇は既に織り込まれている。今後も金利の動向は重要だが、インフレ安定の下、主要先進国の金利上昇が一定のレンジに落ち着く見通しの下、堅調な業績やデフレーション性への評価を材料に緩やかな上昇が見込まれる。	
債券	日本			・ 日銀は7月の会合で長期金利の目標からの許容乖離幅を拡大。物価上昇のモメンタムが弱く緩和的金融政策が長期化する見通しの中、スキームの持続性を高めることが狙い。長期金利は、日銀の国債買入れの規模と、海外金利の動向によりレンジ内で変動しようが、基本的に低位で推移しよう。	
	米国			・ 賃金・金融情勢に関するFRBの評価が目玉されるが、FRBは2018年9、12月に続き、2019年に2~3回の利上げを実施後、様子見に転ずると予想。 ・ 貿易摩擦が長期金利の上昇を抑制しているが、FRBの利上げをにらみ多少ながら利回りは上昇する見込み。	
	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、低レンジで推移しよう。ただ、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。ECBが金融政策の正常化を進める方向は変わらず、2019年にかけて緩やかな利回り上昇を見込む。	
	豪州			・ 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増えてきた。ただ、失業率が、RBAが目途する5%前後に低下するには時間を要する上、インフレ率の加速も緩やか。RBAの利上げは2019年末頃となる公算。当面、長期金利は米国に連動する展開だろう。	
	新興国			・ 政治・地政学問題を受けた新興国通貨安を巡り、当面神経質な展開。但し、新興国全体ではインフレが安定、実質金利は魅力的な水準。ファンダメンタルズによる選別は必要だが、FRBの利上げが緩やかで、貿易摩擦問題が小康状態になれば、新興国債券市場への資金フローは徐々に回復しよう。	
クレジット	投資適格			・ 大型M&Aに伴って起債が増加したが資金流入も底堅く、年末にむけ需給も中立要因になってきた。モデル上、スプレッドはやや割安を示唆。欧米中銀の出口戦略に伴う金利リスクと、大型M&Aに伴う一部セクターのレバレッジ上昇に注意が必要だが、スプレッドは横這いから小幅タイト化を見込む。	
	ハイ・イールド			・ FRBの利上げの見通しと資金フローの動向は今後も注視する必要があるが、発行減が需給環境のサポート要因。デフォルト率は低下傾向、金融機関の融資態度も緩和方向にある中など、全体としてファンダメンタルズは底堅く、モデル計算上は割安。スプレッドはもみあいを予想。	
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はドル安円高要因。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。日米貿易交渉（FFR）にも注意。	
	ユーロ			・ 製造業の景気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可能性はある。しかし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。市場がECBの金融政策正常化を意識し始めるにつれ、ユーロは緩やかな反発に向かうと予想。	
	豪ドル			・ RBAの利上げは2019年末頃にずれ込み見込み。米金利の動き次第で下値を試すリスクは残るが、世界経済は回復基調を維持しており、チャイナショック時の1豪ドル0.68台を大きく下抜けるリスクは小さいだろう。1豪ドル0.70-0.75ドルのレンジで変動後、米中間選挙通過をにらんで持ち直し展開となる。	

(注) 2018年9月21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

主要資産の市場見通し

	2018/7-2018/9見通し			2018/10-2018/12見通し			2019/1-2019/3見通し			2019/4-2019/6見通し			2019/7-2019/9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	下限	上限	着地
国内株式															
TOPIX	1,670	1,790	1,760	1,660	1,960	1,850	1,660	1,960	1,800	1,680	1,980	1,820	1,700	2,000	1,840
日経平均株価	22,200	23,500	22,500	22,000	25,500	24,000	22,000	25,500	24,000	22,000	25,800	24,500	22,300	26,000	24,800
TOPIX (配当込)	2,472	2,649	2,605	2,471	2,912	2,750	2,484	2,926	2,690	2,526	2,968	2,733	2,569	3,011	2,775
東証小型株指数	3,200	3,430	3,370	3,180	3,750	3,540	3,180	3,750	3,450	3,220	3,790	3,480	3,250	3,830	3,520
国内債券															
10年国債金利	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10	0.00	0.20	0.10
NOMURA-BPI (総合)	377	384	380	378	384	381	378	385	381	379	385	382	379	386	383
外国株式															
S&P500	2,600	2,950	2,875	2,625	2,975	2,900	2,625	3,000	2,925	2,650	3,000	2,925	2,650	3,025	2,950
NY DOW	23,500	26,600	25,900	23,700	26,800	26,200	23,700	27,100	26,400	23,900	27,100	26,400	23,900	27,300	26,600
EURO Stoxx	350	410	385	355	415	385	355	420	390	360	425	395	360	425	400
FT100	6,900	8,100	7,600	7,000	8,200	7,600	7,000	8,300	7,700	7,100	8,400	7,800	7,100	8,400	7,900
MSCI Emerging (Gross US\$)	2,150	2,400	2,300	2,200	2,500	2,400	2,250	2,600	2,450	2,300	2,650	2,500	2,300	2,700	2,550
MSCI AC Asia ex Japan(Gross US\$)	1,350	1,550	1,450	1,400	1,600	1,500	1,450	1,650	1,550	1,475	1,675	1,575	1,500	1,700	1,600
MSCI (¥)	2,289	2,907	2,623	2,264	2,995	2,700	2,280	3,041	2,761	2,360	3,116	2,815	2,414	3,192	2,893
外国債券															
米国10年金利	2.80	3.20	3.10	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20
独国10年金利	0.30	0.60	0.50	0.30	0.90	0.60	0.50	1.10	0.80	0.70	1.30	1.00	0.90	1.50	1.20
英国10年金利	1.20	1.70	1.40	1.20	1.80	1.50	1.30	1.90	1.60	1.30	1.90	1.60	1.30	1.90	1.60
米国30年金利	2.90	3.30	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20
FTSE-WGBI(¥)	414	472	434	401	484	444	400	483	447	410	493	453	421	503	461
FTSE-WGBI(¥Hedge)	376	385	378	370	384	377	368	382	375	366	380	373	365	379	372
為替															
ドル/円	105.00	115.00	109.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00
ユーロ/ドル	1.10	1.20	1.15	1.13	1.23	1.17	1.14	1.24	1.19	1.17	1.27	1.22	1.20	1.30	1.25
ユーロ/円	120.00	135.00	125.00	120.00	140.00	129.00	120.00	140.00	131.00	125.00	145.00	134.00	130.00	150.00	138.00
ポンド/円	135.00	150.00	140.00	135.00	155.00	144.00	135.00	155.00	146.00	140.00	160.00	149.00	145.00	165.00	153.00
豪ドル/円	75.00	90.00	82.00	75.00	90.00	84.00	75.00	90.00	85.00	75.00	90.00	85.00	75.00	90.00	85.00
短期金利															
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	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05
政策金利															
米FFレート	2.00	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	3.00	3.00	2.75	3.00	3.00
ユーロレボレート	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(注) 2018年9月19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

＜株式市場＞

堅調な企業業績が継続する見通しだが、バリュエーションの拡大は期待しづらく、緩やかな上昇にとどまろう

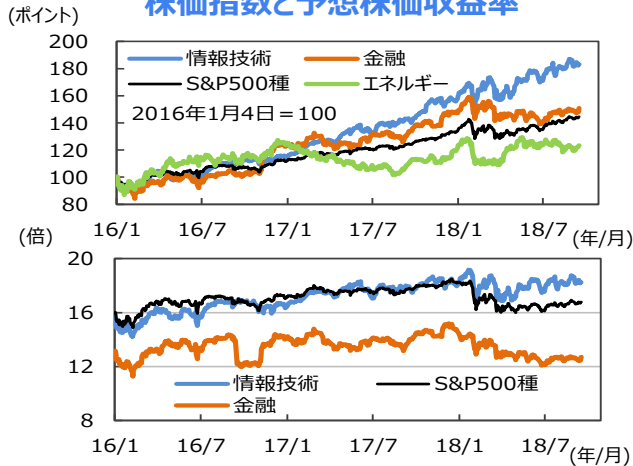
- 良好な経済環境が企業業績をサポートし、経済成長を上回る増益率が見込めよう。一方、物価に対する警戒感の高まりや金利水準の上方シフトの可能性、貿易摩擦への警戒などから、バリュエーションが拡大する余地は限定的となろう。
- 米国企業の好業績は年後半も持続する見通しで、米国株式市場は中期的には緩やかな上昇が期待される。当面は11月の米中間選挙を控え、米国の通商政策はより保護主義的な色彩を帯びると思われる。
- 米国株式市場は、トランプ政権の通商政策を含めた政治リスクが足かせとなり、一進一退の展開となりそうだが、好業績が揺るがなければ中期的には堅調な地合いが続くと思われる。

＜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：減税・財政刺激策による効果から景気は底堅さを維持しよう。インフレも抑制された状況が続くと見られ、政策金利の引き上げなど金融政策の正常化方針が継続することで、長期金利は多少レンジを切り上げる見通し。
- 投資適格社債：年末に向け需給も中立要因になってきた。欧米中銀の出口戦略に伴う金利リスクと大型M&Aに伴う一部セクターのレバレッジ上昇に注意が必要だが、スプレッドは横這いから小幅タイト化を見込む。
- ハイ・イールド社債：FRBの利上げの見通しと資金フローの動向は今後も注視する必要があるが、発行減が需給環境のサポート要因と考えられる。金融機関の融資態度も緩和方向にある中、全体としてファンダメンタルズは底堅く、スプレッドはもみあいを予想する。

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9月19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集計）。
 （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

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9月19日。
 （注2）投資適格社債：ICE BofAML US Corp Master Index、
 ハイ・イールド社債：ICE BofAML US High Yield Index。
 （出所）ICE Data Indices, LLC、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>

企業収益が株価を下支えする見込みながら、米保護主義及び各国の政局不透明感等からレンジで推移

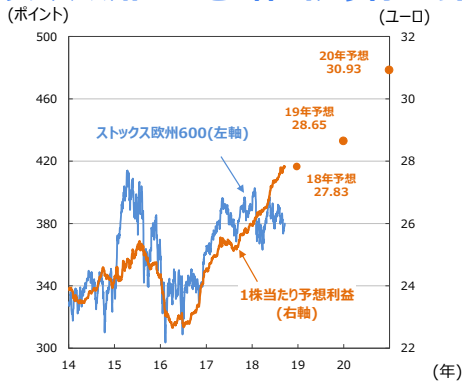
- ・4-6月期の決算はストック欧州600ベースで堅調だった。しかし、米国の企業決算には見劣りしており、業績モメンタムの持続力もあまり強くないと思われる。米国の保護主義の進展度合いと企業センチメントの悪化には留意が必要と考えられる。また、欧米の為替動向と金融財政政策、英国やイタリアなど政局の不透明感も引き続き波乱要因となる。
- ・高成長から安定成長への移行に伴う業績モメンタム鈍化や米保護主義、域内各国の政治的不透明感などから当面レンジでの推移が見込まれる。貿易問題の緩和、あるいは中国景気に回復感が出来ればバリュエーション面でサポートになりえよう。また、ユーロ高一本は、今後業績のプラス材料となる可能性がある点が注目されよう。

<債券市場>

レンジでの推移が続いた後、緩やかにレンジを切り上げていく展開

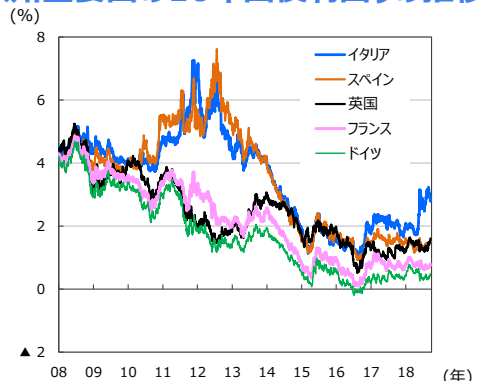
- ・製造業が低調に推移しているものの、景気は緩やかながらも拡大基調が続いている。実質GDP成長率は、基調として潜在成長率(1%前半)を超える水準で推移しよう。インフレは需給ギャップの縮小を背景に2%前後で安定した推移が見込まれる。
- ・こうした中、ECBは金融緩和政策の縮小を進めていく見通し。ECBのフォワードガイダンス(政策金利引き上げは来年夏以降)やイタリア政局不安などを背景に、長期金利は当面、低レンジで推移しよう。
- ・ただ、緩やかながらも景気回復が続く中、賃金上昇率が徐々に高まる方向にあり、2019年に向け緩やかな利回り上昇を見込む。

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9月19日。
 (注2) 1株当たり予想利益(12カ月先予想)はBloomberg集計。
 (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

欧州主要国の10年国債利回りの推移



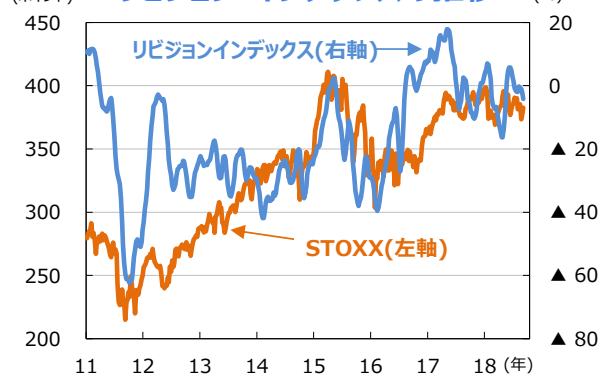
(注) データ期間は2008年1月2日～2018年9月19日。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ストックス欧州600の1株当たり予想利益

年	2018				2019		2017	2018
	1-3月 (実績)	4-6月 (実績/予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月期 (予想)		
ストックス欧州600全体	4.3	9.7	14.6	14.1	10.5	6.1	16.9	8.6
素材	15.0	11.1	10.9	0.8	1.9	2.0	34.1	9.0
一般消費サービス	▲2.5	▲9.7	17.6	7.1	8.0	9.0	19.8	4.6
生活必需品	▲13.6	13.7	2.6	11.0	0.3	9.0	6.3	6.6
エネルギー	10.0	60.5	48.7	47.6	35.8	21.2	46.6	13.9
金融	4.0	13.7	25.3	19.2	5.9	▲1.6	24.6	11.5
ヘルスケア	▲9.7	0.1	▲4.3	12.8	10.1	3.6	▲0.2	4.1
資本財/サービス	2.6	4.3	4.0	9.0	5.7	14.1	10.4	3.3
情報技術	65.4	▲0.6	13.6	0.9	25.9	29.8	18.0	5.0
電気通信	8.0	▲5.2	▲17.6	▲19.8	▲26.7	0.5	15.3	▲13.3
公益事業	20.1	▲0.7	6.1	28.3	▲8.5	▲59.0	▲2.0	▲0.8

(注1) データ期間は2017、2018年、2018年1-3月期～2019年4-6月期。
 (注2) 色付きセルは2018年4-6月期以降、2018年の2桁増益セクターを示す。
 (注3) 予想はトムソンロイターズI/B/E/S(2018年9月18日発表表)。
 (出所) トムソンロイターズのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

リビジョン・インデックスの推移



(注) データ期間は2011年1月6日～2018年9月20日。リビジョン・インデックス = (業績見通しの上方修正企業数) - (同下方修正企業数) ÷ 企業数。
 (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

<インド>

- インド景気は、8月の製造業PMIも引き続き底堅いが、連続利上げにより今後の景気は鈍化する見通し。19年春までに総選挙が実施される見通しで政治リスクが浮上しよう。

<NIIEs 4>

- シンガポール**の景気は中国と連動しやすい中、景気を牽引している半導体セクターの伸び率が大きく低下している。成長率は19年にかけて緩やかに鈍化しよう。**香港**は18年4-6月期の成長率が前年同期比+3.5%へ鈍化。人民元の下落は中国からの旅行者の減少要因になる。19年にかけて成長率が鈍化する見通し。**韓国**の8月の半導体の輸出の伸びは前年同月比30%超えと好調。ただ、文大統領の支持率が再び低下しており、国政運営の厳しさが続く。成長率は緩やかに鈍化する見通し。**台湾**は内需は堅調だが半導体の輸出の伸びが鈍化すると思われ、成長率は次第に伸びが鈍化しよう。

<ASEAN>

- インドネシア**はルピア安と連続利上げによってセンチメントは厳しく、景気回復は19年4月の選挙後になる見通し。**マレーシア**はGSTの復活が予定されており、民間消費は抑制されよう。一方、公共投資の執行ペースを加速させて景気を下支えする方針。**フィリピン**はインフレ率が高く、10-12月に追加利上げを実施する見通し。**タイ**は緩やかな景気拡大が続こう。**ベトナム**は鉱業や製造業の下振れが予想され、成長率が鈍化する見通し。ただ、直接投資の伸びが高く、中間所得層の増加に伴う個人消費の拡大が続く見通しで、19年以降は緩やかに持ち直そう。

<株式市場>

中国景気の安定した拡大を背景に、業績拡大が継続し、株価は回復の見通し

- 米国の対中追加関税の懸念からアジア株式市場は下押しされた。半導体需要の減速懸念からハイテク株全般が軟調となった。
- ただ、アジア株式市場の1株当たり予想利益は、堅調な景気見通しであることや中国政府の景気下支えスタンスへの転換が発表されたことなどから、下げ止まりが見られる。2018年、19年と1株当たり予想利益は高水準で安定した推移が期待できよう。
- アジア株式市場（MSCI AC アジア（除く日本））の予想株価収益率（12カ月先予想ベース）は9月19日現在11.7倍で06年以降の平均（12.3倍）を下回っており、割高感はない。

<債券市場>

長期金利に上昇余地あり

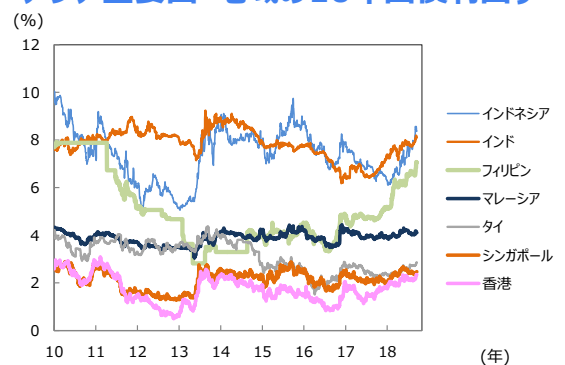
- 米国長期金利の上昇に合わせて、アジアの長期金利も緩やかに上昇しよう。インドは、準備銀行が引き締めスタンスへ移行しつつあり、追加利上げの可能性が残るうちは、長期金利に上昇余地があろう。インドネシアは、中銀がルピア安定を最優先事項としており、今年には既に4回の利上げを実施した（9月21日現在）。米ドルがさらに上昇すれば、ルピア防衛のための利上げが続くため、長期金利は上昇しやすい。フィリピンでは、長期間の通貨下落傾向に、原油高、物品税引き上げが加わり、期待インフレ率が上昇しやすい。消費者物価上昇率がターゲットを超えており、利上げが後手に回っているとの懸念から、長期金利が上昇しやすい局面にあると思われる。

MSCI AC アジア（除く日本）の推移



(注1) データ期間は2006年1月2日～2018年9月19日。1株当たり予想利益は9月18日まで。
 (注2) アジア株価指数（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株当たり予想利益は12カ月先予想（Bloomberg集計）。予想株価収益率の平均値の計算期間は2006年1月2日～2018年8月31日。アジア株価指数、1株当たり予想利益は2006年1月2日 = 100。
 (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9月19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

<中国株式市場>

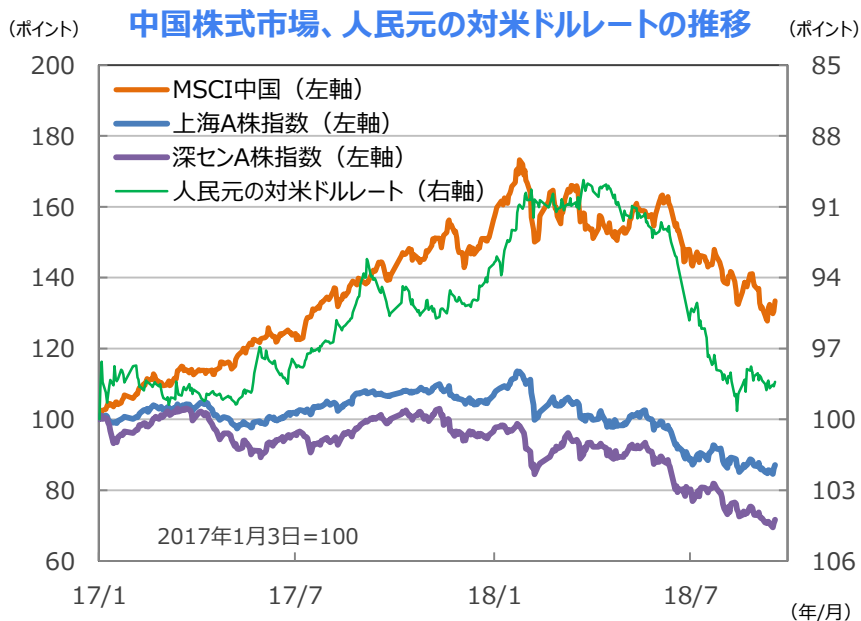
中国政府の「景気配慮型」政策スタンスへの移行により、中期的には上昇基調継続

- ・9月以降、中国株式市場は再び急落した。中国本土株は、通信、エネルギーセクターを除いて軟調な展開となった。
- ・ただ、中国政府が国内景気に配慮した政策スタンスに移行したことを受けて、中国景気および株式市場の底割れリスクは一段と低下したと考えられる。引き締め的な金融環境は改善に向かうと期待され、2016年前半に見られたような株式市場の持ち直しを予想する。
- ・2018年、19年のハンセン指数の1株当たり予想利益の対前年比成長率は、それぞれ+11.6%、+9.5%の増益と、中国の名目GDP成長率を上回る力強い業績拡大が続く見通し。

中国の政策転換の概要

- ・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。
- ・社会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）。

（出所）中国国務院HP発表文書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2017年1月3日～2018年9月19日。上海A株、深センA株は人民元ベース、MSCI中国は中国本土、香港、米国預託証券（ADR）を含む指数。現地通貨ベース。

（注2）人民元の対米ドルレートは逆目盛（上昇が人民元高・米ドル安、下落が人民元安・米ドル高）。

（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>

当面は持ち直す展開を想定。堅調な企業業績などが支援材料

- ・日本株式市場は、当面、持ち直す展開を想定する。通商問題を巡る緊張が峠を越えつつある中で、堅調な企業業績などが下支えしよう。通商問題に関しては、米中交渉の先行きに対する懸念は残るものの、日米や米欧、北米自由貿易協定（NAFTA）は交渉プロセスに移行している。また、米トランプ政権は米中間選挙後、浮動票を獲得するため、政策の軸を通商問題から減税やインフレ投資などにシフトすると予想する。
- ・下振れリスクとしては、トランプ政権の保護主義による世界景気および企業業績悪化の顕在化、主要中銀による引き締めペースの加速、トルコ情勢の緊迫化による国際政治及び景気、金融市場の不安定化、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

- ・国内景気が回復基調にある中、コアCPIの上昇率は前年同月比 + 1%程度にとどまると考えられる。GDPギャップがプラス基調を維持することは物価の押し上げ要因だが、一方で通信料金の値下げや、耐久財価格の下落傾向など一定の価格下落圧力も掛かると見られるほか、エネルギーによる押し上げ寄与も徐々に剥落すると見られることなどが背景として指摘できよう。
- ・また、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と見通しを維持する。
- ・流動性の低下による一時的な変動率の急騰には注意が必要だが、日銀による大規模な国債買い入れにより需給は締めやすくなり、金利上昇は抑制される見通し。

日経平均株価の推移



(注) データ期間は2018年1月4日～2018年9月19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

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9月19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>

企業業績見通し

(1) 4-6月期の企業業績は高い成長を維持

- 2018年度4-6月期の経常利益は10.9兆円（前年同期比+19.3%）と高い利益成長を維持した。為替影響は前年比較では若干のマイナス程度。資源燃料、通信、民生用電子機器などが増益を牽引した。減益セクターは鉄、医薬、建設のみ。

(2) 2018年度の経常利益は2桁増益を予想

- 2018年度は売上452兆円（前年度比+6.0%）、経常利益40.7兆円（同+11.1%）を予想する（為替前提の変更による利益変動+800億円も含まれる）。前回（6月）予想と比較すると30セクター中18セクターが増額、10セクターが減額修正となった。続く2019年度は売上464兆円（前年度比+2.7%）、経常利益44.6兆円（同+9.6%）を予想する。

(3) 為替・原油価格の前提

- 以降の為替前提は米ドル/円レートは110円、ユーロ/円レートは125円、原油価格の前提は65米ドル/バレルとした。1米ドル90円程度への急激な円高にならない限り、来期の経常増益予想は崩れないと見られる。

企業業績の見通し

(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
総合計（金融除き） 【227銘柄】	2016(実)	389,572	▲3.8%	29,955	4.9%	31,076	6.6%	20,082	17.3%
	2017(実)	425,992	9.3%	34,673	15.8%	36,597	17.8%	27,118	35.0%
	2018(予)	451,706	6.0%	38,255	10.3%	40,656	11.1%	27,987	3.2%
	2019(予)	463,680	2.7%	40,963	7.1%	44,551	9.6%	29,375	5.0%
製造業 【132銘柄】	2016(実)	236,552	▲4.2%	17,741	1.9%	18,342	2.6%	11,291	2.5%
	2017(実)	259,694	9.8%	20,782	17.1%	22,251	21.3%	17,050	51.0%
	2018(予)	272,598	5.0%	23,304	12.1%	24,617	10.6%	17,727	4.0%
	2019(予)	279,583	2.6%	25,203	8.1%	26,613	8.1%	17,927	1.1%
非製造業 【95銘柄】	2016(実)	153,020	▲3.1%	12,214	9.7%	12,733	12.8%	8,791	44.1%
	2017(実)	166,298	8.7%	13,891	13.7%	14,346	12.7%	10,068	14.5%
	2018(予)	179,108	7.7%	14,951	7.6%	16,039	11.8%	10,260	1.9%
	2019(予)	184,097	2.8%	15,760	5.4%	17,938	11.8%	11,448	11.6%

(注) データ期間は2016年度～2019年度。2018年度以降は三井住友アセットマネジメント予想。
(出所) 各社決算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>

- ・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はドル安・円高要因となる。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、レンジ推移を予想する。日米貿易交渉にも注意したい。

<円/ユーロレート>

- ・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可能性はある。しかし、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る。市場がECBの金融政策正常化を意識し始めるにつれ、ユーロは緩やかな反発に向かうと予想される。

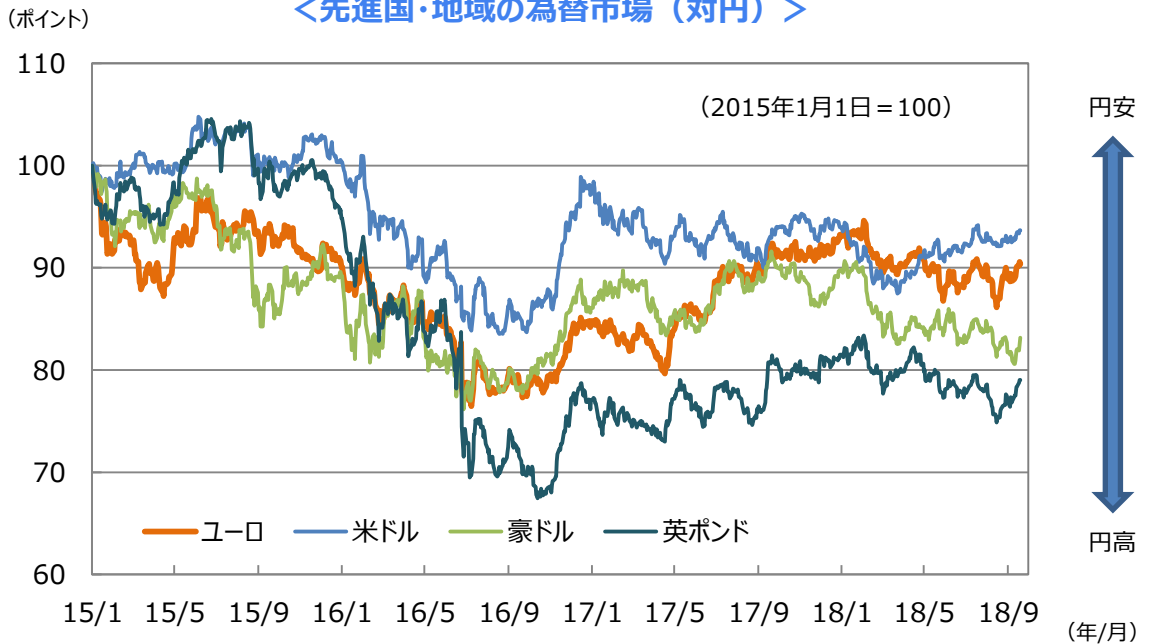
<円/英ポンドレート>

- ・英国では、景気は4-6月期に回復し、底堅い推移が続く見通し。インフレ率も前年同月比+2%を超える水準で推移することが見込まれる中、18年8月には追加利上げを実施した。但し、ブレグジット交渉に関する不透明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。引き続き揉み合いで推移すると予想される。

<円/豪ドルレート>

- ・RBAの利上げは2019年末頃にずれ込む見込み。米金利の動き次第で下値を試すリスクは残るが、世界経済は回復基調を維持しており、中国ショック時の1豪ドル0.68台を大きく下抜けるリスクは小さいだろう。1豪ドル0.70-0.75ドルのレンジで変動後、米中間選挙通過をにらんで持ち直す展開となる。

<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9月19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

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

金融商品取引法第66条の27に基づき信用格付業を行う法人として登録を行った信用格付業者は、同法に基づき、概要以下の規制に服するとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

専門的知識・技能を有する者の配置等、業務の品質を管理するための措置、投資者と自己又は格付関係者の利益相反を防止する措置、その他業務の執行の適正を確保するための措置

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

①信用格付業者又はその役員・使用人と密接な関係を有する格付関係者が利害を有する事項を対象として信用格付を提供すること

②信用格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を与えている格付関係者の信用格付を提供すること

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

①格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第2号

②格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第5号

③格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社

金融庁長官（格付）第7号

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ (https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ (http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」 (http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered) に掲載されております。

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ (<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>) の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

信用格付を行うための十分な質及び量の信頼しうる情報が入手できていることが前提となります。但し、格付業者は監査又は独自の検証を行うものではなく、利用した情報の正確性、有効性を保証することはできません。信用評価の基礎となるものは、債務不履行の蓋然性、債務の支払の優先順位、債務不履行時の回収見込額、信用力の安定性等です。

2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

信用評価の対象には、市場流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスクなど、信用リスク以外のリスクに関する事項は含まれません。また、信用格付は、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。

<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、トラステイ報酬、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2.40%

- ◆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]

- 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

加入協会：一般社団法人投資信託協会、

一般社団法人日本投資顧問業協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

作成基準日：2018年9月21日