

投資環境の見通し

2018年 **12** 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

2019年の見通しを左右する3つの鍵

世界経済の成長率はどのような「減速」か

2018年もあと1カ月となり、国際通貨基金（IMF）など国際機関、シンクタンク、金融機関などの2019～2020年の見通しは出揃いつつある。今後1～2年の世界経済の成長は2018年と比較してスローダウンするとの予想が多くなっている。大きな構図として、労働市場の動きから判断して米中経済の現在の拡大ペースは潜在成長率を上回っており、来年にかけてある程度は鈍化する可能性が高いと思われる。問題は世界経済のスローダウンがどのようなプロセスになるかということだろう。

軟着陸の成否を左右するキーファクター

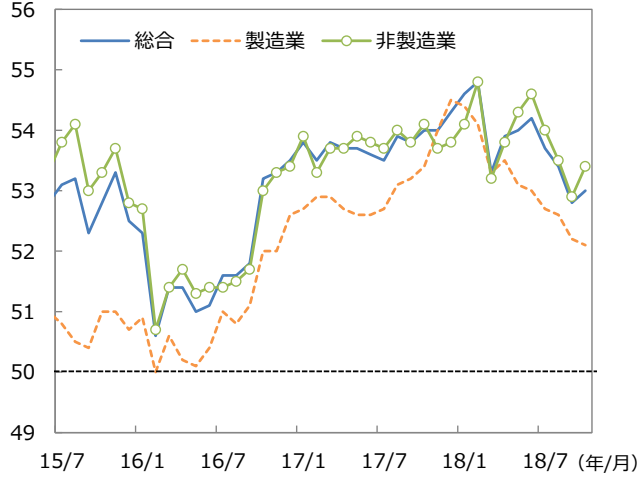
世界経済が潜在成長率から大きく下振れない範囲に軟着陸できるかどうか。キーファクターは3つある

と考えられる。

第1に製造業のダイナミズムである。購買担当者景況感指数（PMI）をみると、製造業の景況感が2017年後半に大きく盛り上がった後、2018年に入って鈍化傾向となり、それを堅調な非製造業（サービス業）がカバーするというパターンが続いている。

製造業の景況感の変動の背景には耐久消費財の消費や設備投資（資本財生産・出荷）の加減速のサイクルが働いている。2018年に入ってから製造業の調整は、昨年後半に盛り上がった仮想通貨関連の投資の反落や、米中の自動車消費の鈍化が影響している公算が大きい。

グローバルPMI（購買担当者景況指数）



(注) データ期間は2015年7月～2018年10月。(出所) Markit Economics, Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2019年の見通しを左右する3つの鍵

ただ、今回の製造業の調整は緩やかなもので済むというのがメインシナリオである。AIやIoTなど新しいテクノロジーは普及範囲が広がる時期に入り、IT関連投資は中期的には増加局面にある可能性が高い。自動車消費についてはデータを注視していく必要はあるが、景気停滞傾向が強まれば中国では減税が再導入されることも考えられる。また、設備投資全般についてリーマン危機後の景気回復局面では企業が総じて実物投資に慎重で伸び率が緩やかであったためストックの積み上がりは限定的である。一方、グローバルに人手不足投資などへのニーズは強まっている。

第2に中国の景気減速の度合いである。状況により幅はあるが、中国経済が1%減速すると、世界経済にとって0.3%程度のマイナス要因になる。

2019年初から米国の制裁関税の影響が顕在化してくると、0.5~0.8%程度の減速要因となる可能性がある。しかし、中国政府は地方政府の債務削減・公共投資の抑制ペースを緩めることによって景気を下支えする方針を示している。実際、インフラ投資は7-9月は前年割れとなっていたが10月は前年比+6.7%とリバウンドした。安定重視の中国政府に景気をV字回復させる意思はなく、2019年の成長目標はやや引き下げられるだろうが、中国の成長減速は0.2~0.3%ポイントで済む公算が大きい。

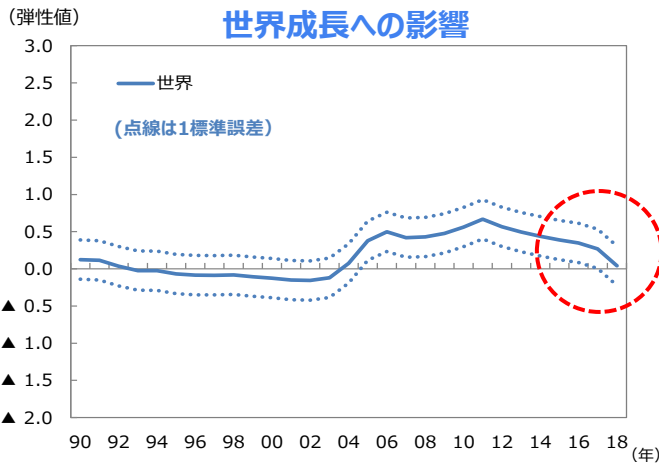
第3は中国の成長とも密接に関連してくるが、通

商政策を含めたトランプ政権下の経済政策である。ねじれ議会となったとはいえ、中間所得層向け減税やインフラ投資などで妥協が成立する可能性はある。ただ、財源を巡る対立があり、2017年末~2018年初に実施されたものと比べると規模的にはマイルドなものになりそうだ。

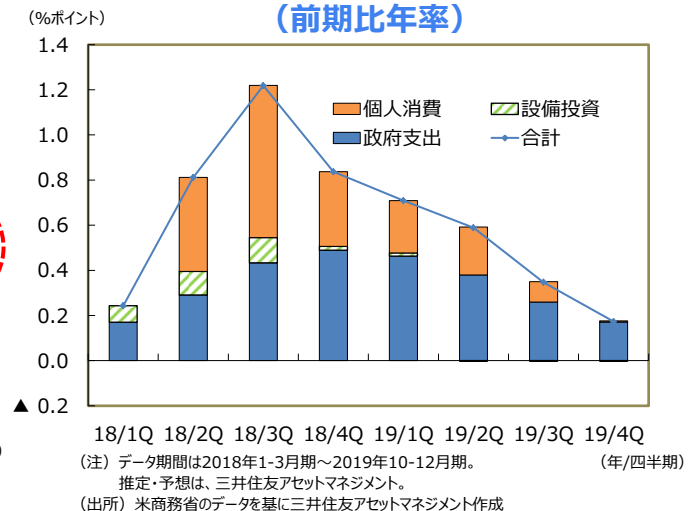
このことは2つのことを意味する。まず、保護主義的通商政策を巡る緊張は続くだろうが、大規模な財政刺激で景気を支えることは簡単ではなくなったため、トランプ政権として追加の関税引き上げを検討するとしても景気に配慮しながら実施する必要がある。もう一つは財政政策の景気押し上げ効果は徐々にピークアウトしてゆく可能性が高い一方、インフレは安定しているため、米連邦準備制度理事会（FRB）は景気減速の兆候がみられれば利上げのペースを緩める、ないし一時停止する可能性が高い。11月28日のパウエルFRB議長の発言（ニューヨーク・クラブでの講演）は過度に緩和的にとらえるべきではないが、FRBとして景気状況に応じ柔軟に対応することを確認した。

FRBの利上げが近い将来一服すれば、米国に集中していた資金が他市場に向かい米ドル高はピークアウトしてくるだろう。世界景気が軟着陸するのであれば新興国株式など、大きく減速するのであれば債券市場にシフトすることになるとみられるが、現在のところは前者がメインシナリオであろう。

中国の成長率が1%変化した場合の
世界成長への影響



財政政策の成長押し上げ効果
(前期比年率)



5つのリスクファクター

年末ないし来年前半にかけて、警戒・注目しておくべきリスクファクターがいくつかある。主要なものは以下の5点に整理できよう。

第1は20カ国・地域（G20）首脳会議を経た米国の通商政策である。米中問題は長期的な問題であるし、米欧、米日についても自動車・同部品質貿易に関する商務省の報告の期限は2019年2月末となっており、G20後も緊張は続くだろう。トランプ政権が景気に配慮しつつどの程度現実的なアプローチをとってくるかが注目される。

第2に原油価格の動向である。10月中旬以降の原油価格反落は米国が主要国の原油輸入について対イラン制裁の適用を当面除外したことで潤沢な供給が続くとの見通しが強まったことが主因だろう。OPEC総会（12月6日）を経て、原油価格は安定化に向かうとみられるが、米エネルギー省のデータでは9～10月に需要もやや頭打ちになっていたことが示されている。供給側の調整にも拘わらず下落が続くようなら、世界経済の成長率（したが

て原油需要）の下振れの可能性について検討が必要になる。

第3は米企業金融の動向である。米企業が発行する社債のスプレッド（国債に対する上乗せ金利）は10月中旬以降拡大傾向にある。中国ショック時などと比較してスプレッドは低水準であることに加え、金融機関の企業向け融資態度にも大きな変化はないことから、今のところ「早期警戒」段階といえるが、注視してゆくべきだろう。

第4に欧州政治情勢である。Brexitやイタリア財政、ドイツの与党党首選などを巡る不透明感については、当面は欧州域内の問題であり、主にユーロの上昇を抑える要因とみられる。但し、2019年5月に予定される欧州議会選挙で欧州統合に懐疑的な政党の影響が強まる可能性が強まってくると、影響が広がる可能性もある。

第5に米中間選挙を通過したことを受け、北朝鮮など東アジア情勢について変化がないかにも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 | |
|----------|--------|-----|--------------------------|-----------|---------------------|
| 11月 | 30-1日 | -- | G20首脳会議(ブエノスアイレス)、米中首脳会談 | | |
| 12月 | 6日 | -- | OPEC総会(ウィーン) | 19-20日 | 金融政策決定会合 |
| | 13日 | ユーロ | ECB理事会(見通し) | 月内 | 2019年度税制改正大綱/予算閣議決定 |
| | 13-14日 | ユーロ | EUサミット | | |
| | 18-19日 | 米国 | FOMC(見通し、記者会見) | | |
| | 月内 | 中国 | 中央経済工作会議 | | |
| 2019年 海外 | | | | 2019年 日本 | |
| 1月 | 1日 | 米国 | 対中関税率(2000億ドル)を25%に引き上げ | 1月 22-23日 | 金融政策決定会合 |
| | 下旬 | -- | 世界経済フォーラム年次総会(ダボス会議) | 月内 | 通常国会召集 |
| 3月 | 21-22日 | ユーロ | EUサミット | | |
| | 29日 | 英国 | EU離脱(移行期間は2020年末まで) | 3月 14-15日 | 金融政策決定会合 |
| | 月内 | 中国 | 全人代 | 下旬まで | 日欧EPAの発効目指す |

（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：緩やかにピークアウトする見通し

米供給管理協会（ISM）指数などをみると製造業の景況感は一時的にピーク圏にあり、今後は緩やかに鈍化するとみられる。これを受けて設備投資にもややモメンタムが緩む可能性が出始めた。足元では雇用がなお強く、賃金はじり高傾向となろう。但し、賃金上昇のペースが緩やかである上、企業がコスト増を価格に転嫁しにくい状況が続いているとみられ、労働コスト増は企業のマージンで吸収される傾向となっており、インフレが急加速する懸念は小さい。

中国：政策効果を期待

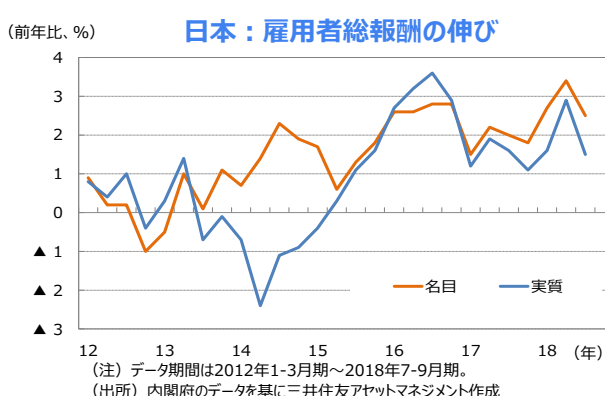
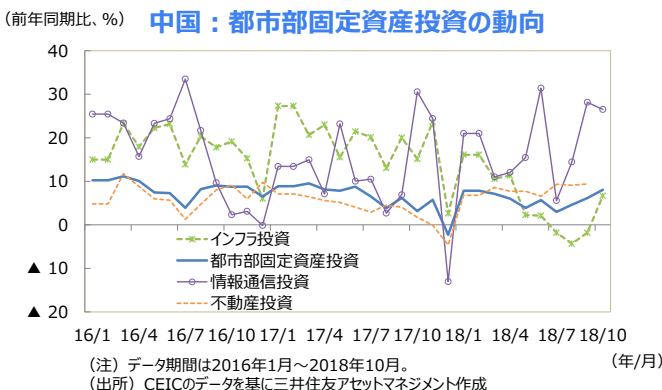
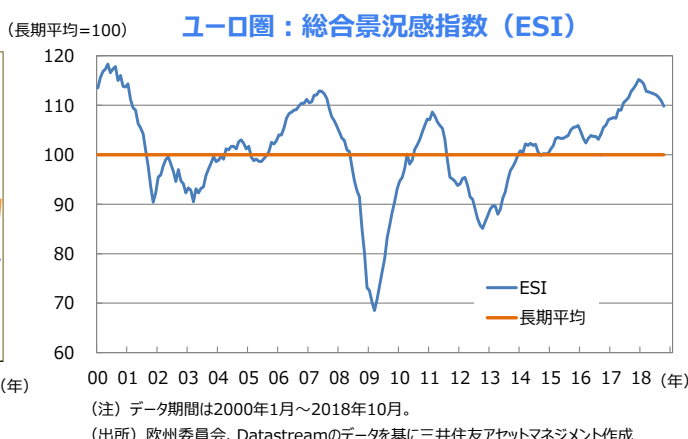
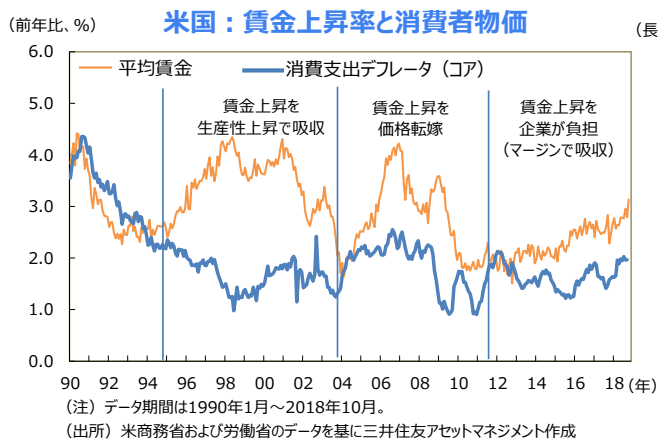
10月のインフラ投資は前年比+6.7%と、4カ月ぶりに回復した。中国政府が財政面からの景気下支えに動いてきたことが背景で、鉱工業生産において鉄鋼生産がリバウンドしつつあることも整合的といえる。6.4%~6.5%の成長の下では都市部の有効求人倍率が上昇するとみられる。中国政府の意図は、6.0%~6.5%程度の成長率に軟着陸させることにあるとみられる。

ユーロ圏：減速したが正常化の範囲

製造業を中心に景況感の低下傾向が続いている。アジア向け輸出の鈍化、自動車などの生産減、米保護主義や域内政局（イタリア財政やBrexitなど）に対する警戒感などが背景だろう。①雇用や賃金の増加、②拡張的な財政政策、③低金利を受けた貸し出し増などが下支え要因となるため、底割れは見込まないものの、製造業の不振がサービス業にどの程度波及するかを含め当面、ダウンサイドリスクが意識されやすい状況といえよう。

日本：内需や政策効果がサポート

2018年7-9月期のGDPは9月の災害の影響などもあって一時的にマイナス成長となったが、生産の復元、雇用・所得の増加、堅調な設備投資の動きに加え、安倍政権の下で消費税対策も含めて切れ目ない財政刺激策が実施される見通しとなっており、10-12月期以降、回復しよう。消費税の引き上げが実施される2019年も潜在長率並みの成長を見込むが、保護主義、円高に加え、労働力不足などが要注意ファクターといえよう。



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12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11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 | |
| | | 上段が今月、下段が先月 | | | | | | | |
| 資産 | | 弱気 | 中立 | 強気 | コメント | | | | |
| 株式 | 日本 | | | | ・世界景気は緩やかに減速する方向だが大崩れのリスクは小さい。企業業績はコスト増や中国減速などから市場予想を下回っているが増益傾向は続く。米中対立が一旦先送られる中、割安なバリュエーションを支援材料に日本株は当面は持ち直し方向。但し、海外要因で値動きが荒くなる可能性。 | | | | |
| | 米国 | | | | ・米景気がピークアウトに向かい、企業業績の見通しも緩やかに鈍化する中で、バリュエーション拡大は期待しつつ、株式市場の上昇が増益率に沿った程度となる展開が予想される。米中間の貿易摩擦については解決の道筋を探る展開となるが、早期の進展を期待する事は難しいだろう。 | | | | |
| | 欧州 | | | | ・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頭が重く、当面レンジでの推移が見込まれる。貿易問題の緩和や中国景気の回復感などがあればバリュエーション面でプラスになり得るが、換言すれば外的要因への依存が続く状況。ユーロ安はサポート材料になる可能性がある。 | | | | |
| | 豪州 | | | | ・良好な個人消費や鉱山投資減少一巡を受けて、景気は改善しているが不動産価格下落がリスク。株価はフェアバリュエーションに近く上値は重い。利上げが後ずれする見通しとなったことや中国が景気配慮型の政策に転じたことは支援材料。中国の政策が商品市況を通じ鉱山銘柄にプラスとなるが注目したい。 | | | | |
| | 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、業績の下方修正に一部歯止めがかかる徴候もあり、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化するが、オプショ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の継続は不透明材料だが、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、株価は回復に向かうとの見通しを維持。中国の景気データ、原油価格の動向などに注目。 | | | |
| | 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。不透明要因の払拭には多少時間がかかり、当面は下値固めの展開。但し、グローバル景気の緩やかな拡大が続き、企業業績も成長が見込まれる。米欧の利上げが緩やかに止まれば、中期的には上昇基調に回復しよう。原油価格に留意しておきたい。 | | | |
| リート | 日本 | | | | ・オフィス中心に不動産市況・需要は堅調。4%台の分配金利回り、年間3-4%の分配金成長が見込まれる。投資価値向上への経営努力も継続。金利動向は神経質な展開だが、日銀の金融政策の大幅な変化はない。ファンダメンタルズ、利回リブレッドなどの魅力に基づく前向きな見方は変わらず。 | | | | |
| | アジア | | | | ・金利に神経質な展開は続くが、インフレ安定の下、主要先進国の金利上昇に一般感が出てくれば、堅調な業績やデフィエンシブ性（リターン安定性）などから評価が向上することが見込まれる。 | | | | |
| 債券 | 日本 | | | | ・日銀は緩和長期化に伴う副作用を警戒も、経済・物価改善のモメンタムは力強さに向け、長短金利操作目標は維持される見込み。低い潜在成長率、低インフレ、経常黒字など構造的な要因もあり、長期金利は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の評価が注目されるが、FRBは2018年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。 ・10月以降株式市場の変動やドル高など金融環境がタイト化してきており、FRBがタカ派化するリスクは低下。長期金利は当面レンジ推移。 | | | | |
| | 欧州 | | | | ・緩やかな景気回復と賃金上昇の下でECBが金融政策の正常化を進めるため、長期金利は2019年にかけて緩やかに上昇するとの予想は維持するが、製造業の回復の遅れ、Brexitやイタリア政局不安のためリスク回避傾向がやや残るとみられるため、長期金利の上昇度合いを下方修正した。 | | | | |
| | 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11-12月となる公算。当面、長期金利は米国に連動し、レンジ推移となる。 | | | | |
| | 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 | | | | ・株式市場のボラティリティが増す中、発行は絞られたが資金流入も弱く需給は軟調。大型発行体の個別要因の悪影響もありスプレッドは拡大した。割安感はあるが、新興国減速の影響やM&Aに伴う財務レバレッジ上昇などファンダメンタルズへの注目度が増す中、目先のスプレッドは横ばい~小幅拡大。 | | | | |
| | ハイ・イールド | | | | ・発行減（年初来で前年比29%減）が需給のサポート要因。金融機関の融資態度も緩和方向でファンダメンタルズは悪くなく、モデル上は割安感がある。但し、投資適格債の格下げによる供給増、新興国減速、原油安の影響などへの懸念があるため、当面スプレッドの方向性はワイド化を予想。 | | | | |
| 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、110円を中心とするレンジ推移が予想される。日米貿易交渉（TAG）に一応注意。 | | | | |
| | ユーロ | | | | ・ユーロ圏の経常黒字は高水準で、賃金上昇率も高まる下、ECBの金融政策正常化が意識されるにつれてユーロは持ち直すという見方は変わらないが、製造業の停滞とイタリアの政治リスクを考慮し、先行きのユーロドル為替レートの見通しを引き下げた。原油価格反落をECBがどう評価するが注目。 | | | | |
| | 豪ドル | | | | ・RBAの利上げは2019年末にずれ込む見通しの下、米国との金利差拡大、米中対立の影響などが下押し材料となることへの警戒が必要だが、世界経済が大崩れるリスクは限定的であることがサポートとなり、当面対米ドルで1豪ドル0.70-0.75ドルのレンジで推移した後、緩やかに持ち直す展開を予想。 | | | | |

（注）2018年11月22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

| | 2018/10-2018/12見通し | | | 2019/1-2019/3見通し | | | 2019/4-2019/6見通し | | | 2019/7-2019/9見通し | | | 2019/10-2019/12見通し | | | 2020/1-2020/3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 | 下限 | 上限 | 着地 |
| 国内株式 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| TOPIX | 1,580 | 1,800 | 1,740 | 1,550 | 1,850 | 1,720 | 1,560 | 1,860 | 1,730 | 1,560 | 1,860 | 1,730 | 1,580 | 1,880 | 1,750 | 1,580 | 1,880 | 1,750 |
| 日経平均株価 | 21,000 | 24,000 | 23,000 | 20,500 | 24,500 | 22,500 | 20,800 | 24,800 | 22,800 | 20,800 | 24,800 | 22,800 | 21,200 | 25,300 | 23,300 | 21,200 | 25,300 | 23,300 |
| TOPIX (配当込) | 2,360 | 2,686 | 2,597 | 2,329 | 2,775 | 2,581 | 2,358 | 2,803 | 2,610 | 2,372 | 2,817 | 2,624 | 2,415 | 2,861 | 2,668 | 2,429 | 2,875 | 2,682 |
| 東証小型株指数 | 2,900 | 3,300 | 3,180 | 2,840 | 3,370 | 3,140 | 2,860 | 3,390 | 3,150 | 2,860 | 3,390 | 3,150 | 2,880 | 3,420 | 3,170 | 2,880 | 3,420 | 3,170 |
| 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 | 0.00 | 0.20 | 0.10 |
| NOMURA-BPI (総合) | 377 | 384 | 380 | 378 | 384 | 381 | 378 | 385 | 382 | 379 | 386 | 382 | 379 | 386 | 383 | 380 | 387 | 383 |
| 外国株式 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| S&P500 | 2,600 | 3,000 | 2,850 | 2,625 | 3,025 | 2,875 | 2,625 | 3,025 | 2,875 | 2,650 | 3,050 | 2,900 | 2,675 | 3,075 | 2,925 | 2,725 | 3,075 | 2,950 |
| NY DOW | 24,100 | 27,800 | 26,400 | 24,300 | 28,000 | 26,600 | 24,300 | 28,000 | 26,600 | 24,500 | 28,300 | 26,900 | 24,800 | 28,500 | 27,100 | 25,200 | 28,500 | 27,300 |
| NASDAQ | 6,900 | 8,000 | 7,580 | 7,000 | 8,000 | 7,640 | 7,000 | 8,000 | 7,640 | 7,000 | 8,100 | 7,710 | 7,100 | 8,200 | 7,780 | 7,200 | 8,200 | 7,840 |
| EURO Stoxx | 320 | 415 | 360 | 320 | 420 | 365 | 325 | 425 | 370 | 325 | 425 | 375 | 325 | 425 | 375 | 330 | 430 | 380 |
| FT100 | 6,400 | 8,300 | 7,200 | 6,400 | 8,400 | 7,300 | 6,500 | 8,500 | 7,400 | 6,500 | 8,500 | 7,500 | 6,500 | 8,500 | 7,500 | 6,600 | 8,600 | 7,600 |
| MSCI Emerging (Gross US\$) | 2,050 | 2,350 | 2,250 | 2,050 | 2,450 | 2,300 | 2,100 | 2,500 | 2,350 | 2,150 | 2,550 | 2,400 | 2,250 | 2,600 | 2,450 | 2,250 | 2,600 | 2,500 |
| MSCI AC Asia ex Japan(Gross US\$) | 1,250 | 1,450 | 1,400 | 1,350 | 1,550 | 1,450 | 1,375 | 1,575 | 1,475 | 1,400 | 1,600 | 1,500 | 1,425 | 1,625 | 1,525 | 1,450 | 1,650 | 1,550 |
| MSCI (¥) | 2,132 | 3,027 | 2,625 | 2,197 | 3,121 | 2,671 | 2,228 | 3,248 | 2,711 | 2,258 | 3,186 | 2,719 | 2,288 | 3,218 | 2,758 | 2,344 | 3,251 | 2,812 |
| 外国債券 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 米国10年金利 | 2.90 | 3.50 | 3.20 | 2.90 | 3.50 | 3.20 | 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 | 0.20 | 0.70 | 0.40 | 0.20 | 0.70 | 0.40 | 0.20 | 0.70 | 0.50 | 0.30 | 0.80 | 0.60 | 0.40 | 0.90 | 0.70 | 0.50 | 1.00 | 0.80 |
| 英国10年金利 | 1.00 | 1.90 | 1.60 | 1.20 | 2.00 | 1.70 | 1.50 | 2.10 | 1.80 | 1.60 | 2.20 | 1.90 | 1.70 | 2.30 | 2.00 | 1.70 | 2.30 | 2.00 |
| 米国30年金利 | 3.00 | 3.50 | 3.20 | 3.00 | 3.50 | 3.20 | 3.00 | 3.50 | 3.20 | 3.00 | 3.50 | 3.20 | 3.00 | 3.50 | 3.20 | 3.00 | 3.50 | 3.20 |
| FTSE-WGBI(¥) | 393 | 480 | 445 | 406 | 493 | 448 | 408 | 516 | 451 | 409 | 496 | 446 | 411 | 497 | 450 | 412 | 498 | 454 |
| FTSE-WGBI(¥Hedge) | 371 | 385 | 379 | 372 | 386 | 380 | 373 | 386 | 379 | 373 | 385 | 378 | 372 | 384 | 378 | 372 | 384 | 377 |
| 為替 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ドル/円 | 100.00 | 118.00 | 112.00 | 100.00 | 118.00 | 112.00 | 100.00 | 118.00 | 112.00 | 100.00 | 118.00 | 110.00 | 100.00 | 118.00 | 110.00 | 100.00 | 118.00 | 110.00 |
| ユーロ/ドル | 1.10 | 1.20 | 1.13 | 1.10 | 1.20 | 1.13 | 1.10 | 1.20 | 1.14 | 1.10 | 1.20 | 1.15 | 1.10 | 1.25 | 1.16 | 1.10 | 1.25 | 1.17 |
| ユーロ/円 | 115.00 | 135.00 | 127.00 | 120.00 | 140.00 | 127.00 | 120.00 | 150.00 | 128.00 | 120.00 | 140.00 | 127.00 | 120.00 | 140.00 | 128.00 | 120.00 | 140.00 | 129.00 |
| ポンド/円 | 135.00 | 155.00 | 144.00 | 135.00 | 155.00 | 146.00 | 140.00 | 160.00 | 149.00 | 145.00 | 165.00 | 153.00 | 145.00 | 165.00 | 153.00 | 145.00 | 165.00 | 154.00 |
| 豪ドル/円 | 75.00 | 90.00 | 84.00 | 75.00 | 90.00 | 85.00 | 75.00 | 90.00 | 85.00 | 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 | ▲0.10 | 0.00 | ▲0.05 |
| 政策金利 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 米FFレート | 2.25 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.75 | 2.75 | 2.75 | 3.00 | 3.00 | 2.75 | 3.00 | 3.00 | 2.75 | 3.00 | 3.00 | 2.75 | 3.00 | 3.00 |
| ユーロレレート | 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 | 0.25 | 0.25 | 0.00 | 0.25 | 0.25 |

(注) 2018年11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＞

米企業業績の成長見通しが緩やかに鈍化する中で、バリュエーションの拡大は期待しづらく、上昇幅は限定的

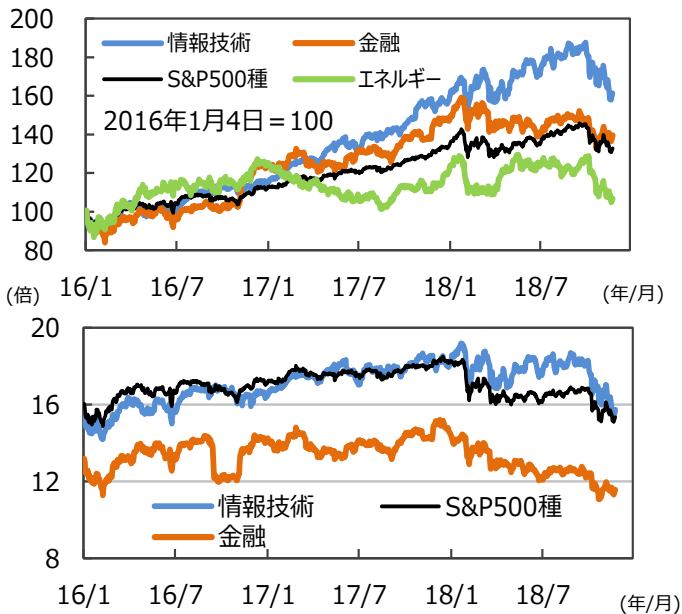
- ・足元の企業業績に大きなネガティブ要因は見られないものの、市場の焦点は来年に移りつつあり、株価も上値の重い展開となっている。
- ・一方、米長期金利の上昇なども株価の調整要因となった。今後は、企業の増益率に沿った上昇に落ち着くと思われる。
- ・米中貿易摩擦にも改善は見られず、関税率の引き上げや品目の増加などが引き続き警戒されている。今後米中間の貿易摩擦は、解決の道筋を探る展開となるが、早期の進展を期待することは難しいと言えよう。貿易摩擦への警戒などからバリュエーション拡大余地は限定的。

＜債券市場＞

長期金利はレンジ内で推移

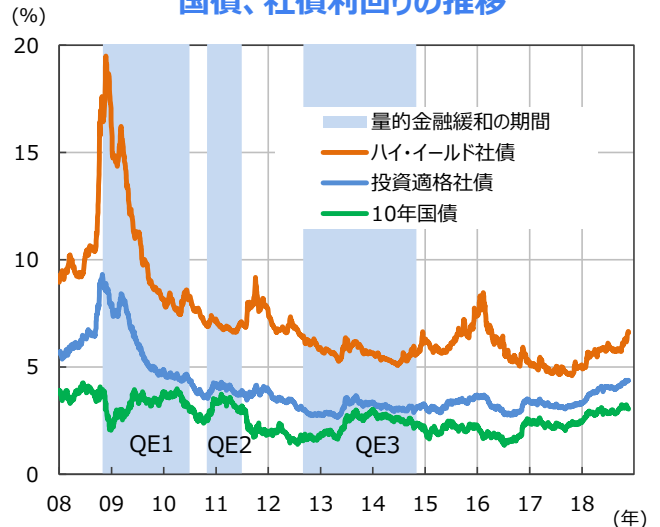
- ・国債：賃金・金融情勢に関するFRBの評価が注目されるが、FRBは18年12月に続き、19年に2～3回の利上げを実施後、様子見に転ずると予想される。10月以降株式市場の変動やドル高など金融環境がタイト化してきており、FRBがタカ派化するリスクは低下した。長期金利は当面レンジで推移しよう。
- ・投資適格社債：発行は絞られたが、資金流入も弱く需給は軟調である。割安感はあるが、新興国経済減速の影響やM&Aに伴う財務レバレッジ上昇など、ファンダメンタルズの注目度が増す中、目先のスプレッドは横ばいから小幅拡大を予想する。
- ・ハイ・イールド社債：発行減が需給をサポート。ファンダメンタルズは悪くなく、割安感があるが、投資適格債の格下げによる供給増、新興国経済の減速、原油安の影響などへの懸念があるため、当面スプレッドの方向性はワイド化が予想される。

(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11月26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11月26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>

企業収益の持続力に黄色信号。米国の保護貿易主義政策の動向、各国の政局の不透明感等からレンジでの推移を予想

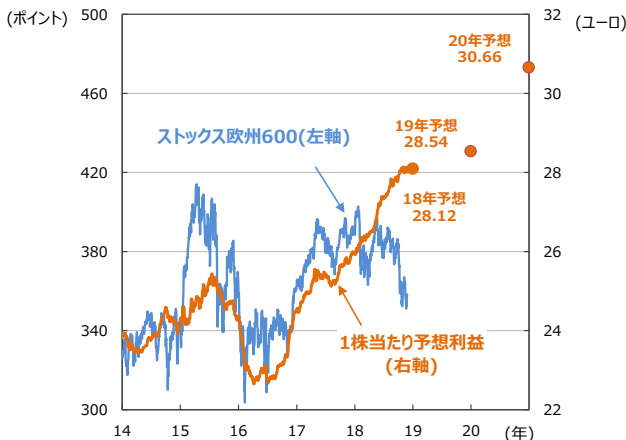
- 業績モメンタム鈍化や米保護主義、域内各国の政治的不透明感などから頭が重く、当面レンジでの推移が見込まれる。貿易問題の緩和や中国景気の回復感などが出てくれば、バリュエーション面からプラス要因になり得るが、換言すれば外的要因への依存が続く状況となろう。ユーロ安はサポート材料になる可能性がある。
- 一方、不安定要因は増加している。Brexit、イタリア問題など、バリュエーションの拡大を妨げる要因には注意が必要となろう。

<債券市場>

金融政策正常化が意識されていく見通しながら、当面はレンジ相場となる見通し

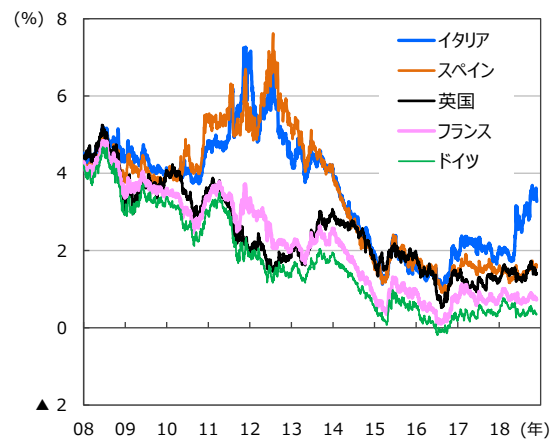
- 緩やかな景気回復と賃金上昇の下でECBが金融政策の正常化を進めるため、長期金利は19年にかけて緩やかに上昇するとの予想は維持する。しかし、製造業の回復が遅れており、Brexitやイタリア政局不安のためリスク回避傾向がやや残るとみられるため、長期金利の上昇は限定的となろう。
- イタリア懸念は継続、EUとの協議が難航する可能性が残る。スペインは来年度予算でポピュリズム政党の協力を発表するも、EUルール順守の方針は維持され、影響は限定的にとどまる見通し。

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11月26日。
 (注2) 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

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11月26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 セクター\月期 | 2018 | | | | 2019 | | | 2017 (実績) | 2018 (予想) |
|---------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1-3月 (実績) | 4-6月 (実績) | 7-9月 (予想) | 10-12月 (予想) | 1-3月 (予想) | 4-6月 (予想) | 7-9月 (予想) | | |
| ストックス欧州600 全体 | 4.3 | 9.7 | 12.8 | 13.9 | 10.3 | 8.7 | 12.2 | 16.9 | 8.5 |
| 素材 | 15.0 | 11.1 | 0.0 | 0.0 | ▲ 8.5 | 0.8 | 18.6 | 34.1 | 8.7 |
| 一般消費サービス | ▲ 2.5 | ▲ 9.7 | 16.5 | 7.7 | 4.4 | 7.4 | 13.0 | 19.8 | 3.9 |
| 生活必需品 | ▲ 13.6 | 13.7 | ▲ 3.3 | 14.1 | 9.3 | 9.9 | 8.0 | 6.3 | 6.2 |
| エネルギー | 10.0 | 60.5 | 40.9 | 45.4 | 36.2 | 22.4 | 15.9 | 46.6 | 42.5 |
| 金融 | 4.0 | 13.7 | 23.6 | 18.1 | 5.2 | 3.0 | 11.9 | 24.6 | 11.0 |
| ヘルスクア | ▲ 9.7 | 0.1 | ▲ 4.3 | 13.5 | 13.3 | 4.0 | 7.5 | ▲ 0.2 | 4.3 |
| 資本財/サービス | 2.6 | 4.3 | 1.9 | 5.7 | 6.6 | 15.3 | 11.3 | 10.4 | 3.1 |
| 情報技術 | 65.4 | ▲ 0.6 | 22.3 | 2.4 | 29.2 | 40.7 | 12.5 | 18.0 | 6.2 |
| 電気通信 | 8.0 | ▲ 5.2 | ▲ 14.6 | ▲ 17.4 | ▲ 26.4 | 4.7 | ▲ 4.6 | 15.3 | ▲ 10.9 |
| 公益事業 | 20.1 | ▲ 0.7 | ▲ 3.7 | 28.9 | ▲ 2.8 | ▲ 23.0 | 20.6 | ▲ 2.0 | ▲ 0.2 |

(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7-9月期以降、2018年の2桁増益セクターを示す。
 (注3) 予想はリフィニティブI/B/E/S（2018年11月20日発表）。
 (出所) リフィニティブ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>

中国景気の底割れリスクが遠のき、業績見通しおよび株式市場の下振れリスクは低下

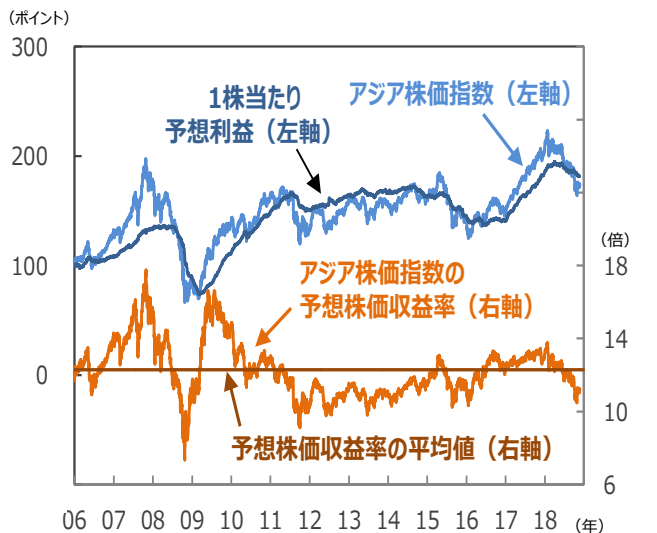
- 金利高や米中貿易摩擦の継続は不透明材料だが、中国政府の政策シフトもあって中国景気が崩れるリスクは小さく、業績および株価の更なる下振れリスクは限定的。欧米市場との割安感もあり、株価は回復に向かうとの見通しを維持。中国の景気データ、原油価格の動向などに注目。
- 2018年のアジア各国の企業業績見通しも、足元の中国政府の経済政策スタンスの変更もあって、下方修正のモメンタムが弱まっている。

<債券市場>

長期金利は次第に落ち着きを取り戻そう

- 米国長期金利は最近のレンジ切り上げで、中立水準をやや上回るレベルまで利上げが行われる可能性をある程度織り込んだことで様子見に転じると予想される。米長期金利の動きを反映して、アジアの長期金利も総じて落ち着いた動きとなろう。ただ、国・地域によって状況が異なる点に注意したい。
- インドは準備銀行がインフレ上振れリスクを警戒し、金融政策のスタンスを中立から引締めに変更した。政府の準備銀行への介入は利上げ観測を抑制するため、国債利回りは低下しやすくなる。
- インドネシアでは追加利上げ観測が払しょくできないものの、中銀が国債購入を断続的に行っており、国債利回りは一進一退の動きとなることを予想する。
- フィリピンでは2019年も中銀のターゲットを上回るインフレ率が継続する見通しで、追加利上げは必至。しかし、コメ輸入規制の撤廃法案が議会を通過すれば、家計の期待インフレ率は鎮静化に向かう可能性が高く、国債利回りには低下余地がある。

MSCI AC アジア（除く日本）の推移

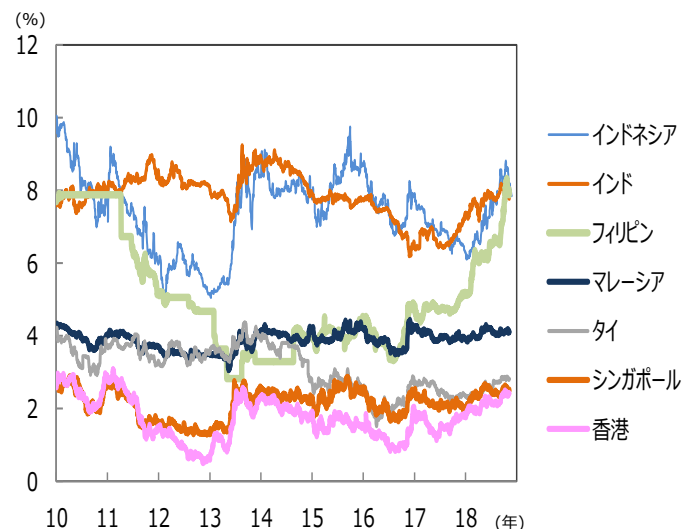


(注1) データ期間は2006年1月2日～2018年11月26日。

(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10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10月26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＞

10月の中国株は大幅下落

・10月の中国株式市場は、米長期金利の上昇を契機に世界的に株価が下落するなか、投資家のリスク回避姿勢が強まり、下値を切り下げる展開となった。米中貿易摩擦に対する警戒感や中国景気の先行き懸念に加え、人民元安に伴う資本流出懸念の高まりで、軟調な展開となった。ただ、10月19日には政府高官らが株価対策に言及したことで市場心理が改善して反発した。

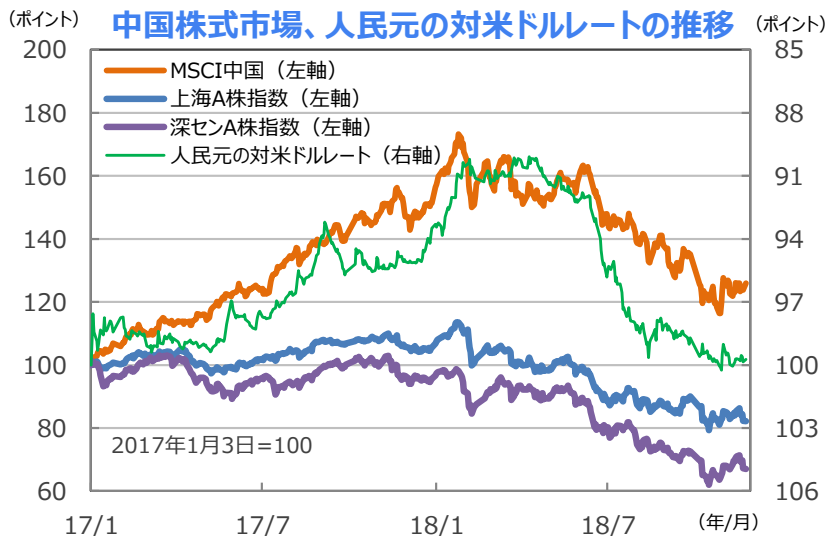
政府高官らが口先介入

・政府高官らは19日に、株式市場の安定を重視する姿勢を強調するなど相次いで口先介入を行った。劉鶴副首相は、政府として株式市場の健全で安定した発展を極めて重視しており、改革措置を検討していると述べた。中国人民銀行の易綱総裁も同日、

「現在の株価は歴史的に見ても低水準にあり、改善している経済のファンダメンタルズを反映していない」との認識を示したその後、中国当局は資金調達を支援する景気対策や、保険や投資ファンドの資金拡大による株式市場の支援策を打ち出した。

貿易摩擦は相当程度織り込みが進んでいる

・株式市場は米中貿易摩擦の深刻化、長期化を織り込んで大きく下落したが、今後は、今月末のアルゼンチンでの20カ国・地域（G20）首脳会議に合わせて予定されている米中首脳会談や、中長期の経済政策を議論する共産党中央委員会第4回全体会議（4中全会）などが注目されよう。中国政府は、減速傾向にある景気テコ入れのため、金融と財政両面から景気刺激策を拡充しており、景気の失速や相場の底割れは回避されるとみられる。



（注1）データは2017年1月3日～2018年11月26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

米中貿易摩擦 発動状況

| 米国 | | 中国 |
|---------------------------------------|---------------|------------------|
| 340億ドル 25% | 第一弾 (7月発動) | 340億ドル 25% |
| 160億ドル 25% | 第二弾 (8月発動) | 160億ドル 25% |
| 2,000億ドル 2018年内 10% 2019年以降 25% | 第三弾 (9月発動) | 600億ドル 5%、10% |
| 2,670億ドル | 第四弾 | — |

（出所）各種報道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>

割安なバリュエーションなどが支援材料。外部環境の先行き不透明感から値動きが荒くなる可能性に引き続き留意

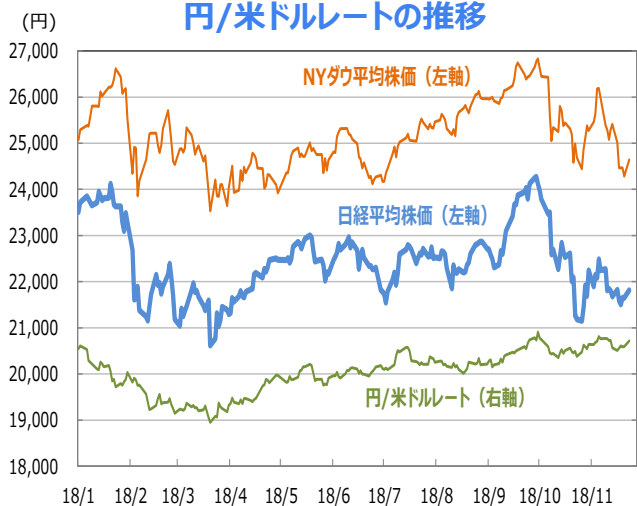
- ・日本株式市場は、米中通商問題で一旦先送りを見込み、持ち直す展開となろう。業績および外部環境の先行きを過度に悲観視する見方が広がったことで、バリュエーション面で割安感が強まっている。G20サミットでの米中首脳会談を受けて、通商問題への警戒感が和らぐことによって、バリュエーションの水準訂正がなされ、株価は持ち直そう。ただし、海外政治情勢の先行きに不透明感が高まっており、値動きが荒くなる可能性に引き続き留意する必要がある。
- ・4-9月期決算およびガイダンスは、市場の予想には届かない内容となった。業績のモメンタムは鈍化するものの、来期にかけてプラス成長は続くとの見方に変更はない。2018年度の企業業績見通しについて、弊社は前年度比+11%の経常増益を予想（コアリサーチベース、除く金融）しており、会社計画（同+3%程度）を上回ると予想。2019年度も同+10%程度の経常増益が持続する見通し。
- ・下振れリスクとしては、世界景気の減速、金利上昇、引き続き海外政治情勢の緊迫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

- ・7-9月期のマイナス成長については、自然災害が重石となった。10-12月期は災害の影響等が剥落することで、成長率は再びプラスへと持ち直し、景気の回復基調が継続すると見込まれる。
- ・物価は原油価格の下落、通信料金の引き下げや耐久財価格の下落傾向などから、コアCPIの伸びは19年度後半にかけて0%台へ鈍化すると思われる。
- ・物価の伸びが一向に加速しないとみられる中、日銀はいずれ再び物価見通しの下方修正を余儀なくされよう。しかし、GDPギャップのプラス基調が続くと見られることから2%の目標に向けてモメンタムは維持されるとし、18年度、19年度中は金利を据え置くと思われる。
- ・物価の上昇率が低位にとどまっており、長短金利操作目標は維持される見込み。国債利回りは0.10%を挟んだ狭いレンジでの推移が続くと予想される。

**日経平均株価とNYダウ平均株価、
円/米ドルレートの推移**



(注) データ期間は2018年1月4日～2018年11月26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

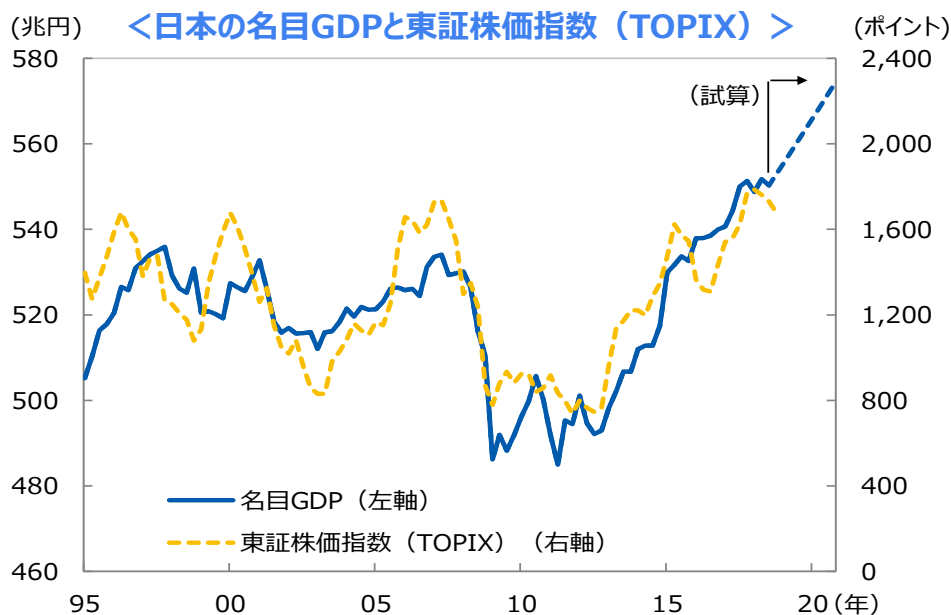


(注) データ期間は2008年1月2日～2018年11月26日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<株式市場>

日本株は中長期的に上昇トレンド

・アベノミクス開始以降（2012年10-12月期～2018年7-9月期）でみると、名目GDPは年平均+1.9%の成長を続け、直近の2018年7-9月期は550.3兆円。今後も同+2%程度の成長が継続すれば、2019年後半には日本の名目GDPは560兆円程度まで伸びる見通し。名目GDPと株価は連動して動いており、名目成長がプラストレンドを継続できれば、株価は徐々に上値を切り上げることが期待される。



(注) データ期間は1995年1-3月期～2020年10-12月期。2018年10-12月期以降は年率1.9%で延長試算。TOPIXの直近値は2018年10月1日～11月26日の平均値。

(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

<円/米ドルレート>

・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、110円を中心とするレンジ推移が予想される。日米貿易交渉（TAG）に注意する必要がある。

<円/ユーロレート>

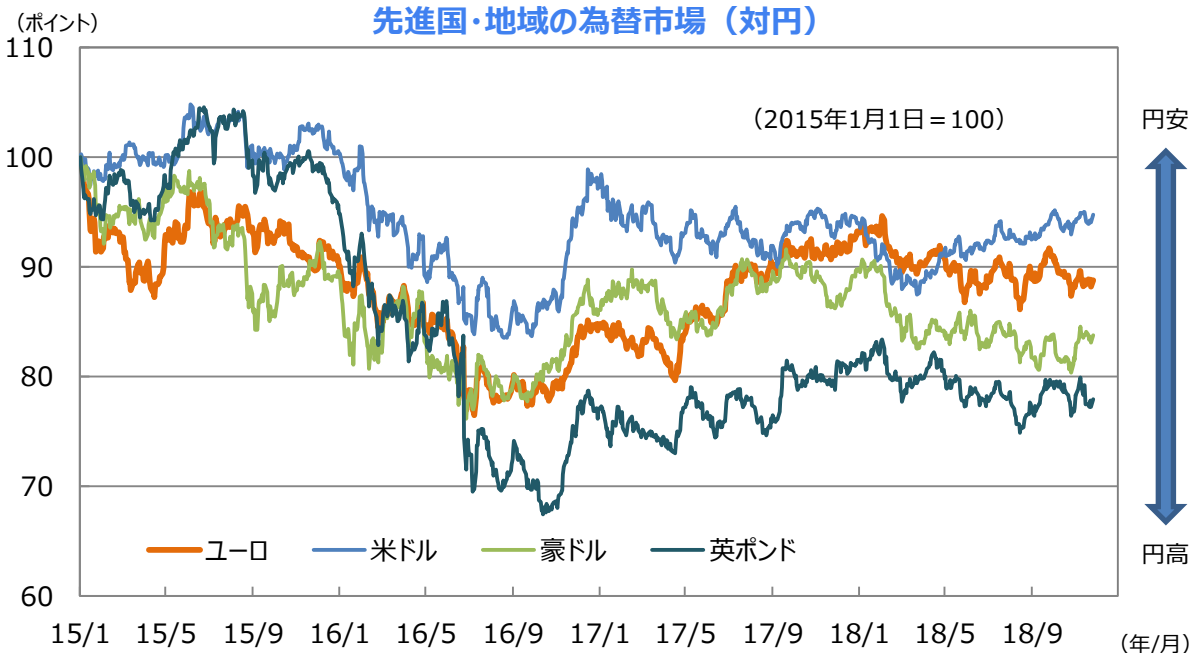
・日本の金融緩和政策が継続する一方で、ユーロ圏ではECBによる年内のQE（量的緩和）終了や将来の利上げが意識されることがユーロの支援材料となろう。一方で、ユーロ圏景気の成長ペースが抑制されることやイタリア財政不安が重しとなり、レンジ内での推移が続く見通し。

<円/英ポンドレート>

・英国では、景気は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、緩やかな利上げ政策が継続する見通し。相場は底堅い推移を予想する。Brexit交渉に関しての不透明感が続くが、最終的にはEUとの間で新しい貿易関係の大枠で合意する見通し。

<円/豪ドルレート>

・豪州では、良好な雇用情勢など景気動向は底堅さを維持する見通し。政策金利は2019年10-12月期まで据え置きが想定されるが、中国を含めたグローバル経済が底堅さを維持する見通しもサポート要因となり、豪ドルは緩やかに持ち直す展開を予想する。米中貿易摩擦の激化に伴う豪ドルへの影響は限定的にとどまる見通しながら、当面は不確実要因として警戒する必要がある。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年11月26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11月26日