

投資環境の見通し

2019年 **1** 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

株価下落の背景と安定化の条件

米国主導で株価下落

2018年12月に入り米国の株価が大きく下がり、グローバルに伝播する展開となった。12月24日の終値ではS&P500種指数が2400ポイントを割り込み、11月末と比較して14.8%、前年比でも12.4%の下落となった。

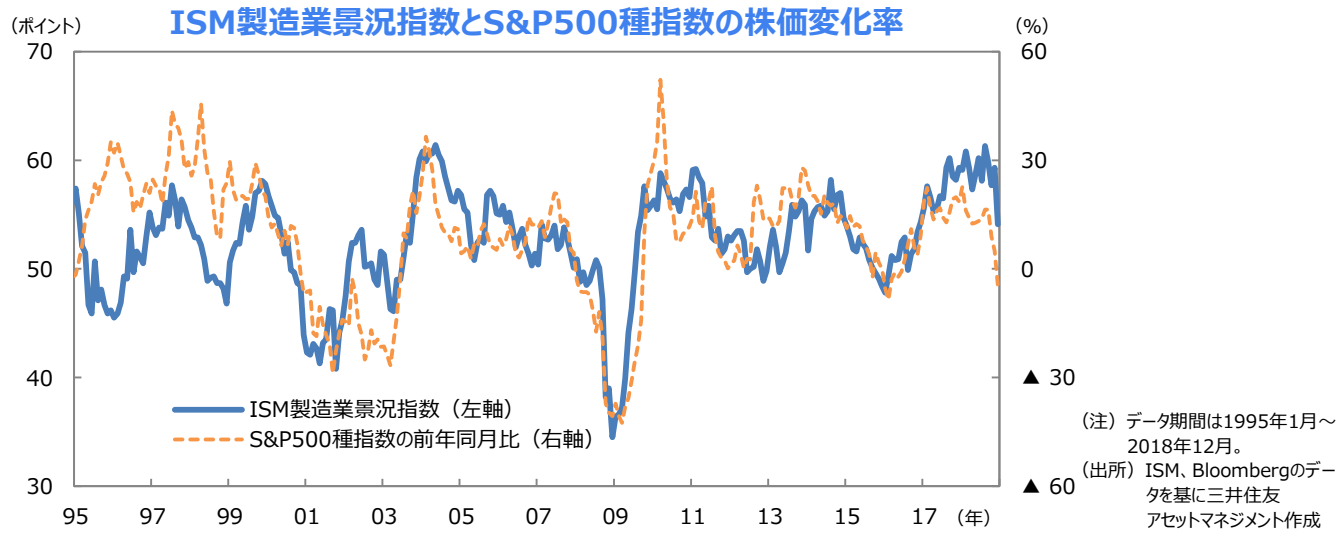
景気減速傾向の影響はあるが...

株安の背景に景気減速への警戒感があることは確かだろう。グラフは米国の製造業の景況感を示す代表的指標であるISM製造業景況指数（供給管理協会指数）と株価（S&P500種指数）の前年比（過去1年のキャピタルゲイン）の動きをプロットしたものである。

ISM指数は50を上回っているものの、12月のデータは、前月の59.3から54.1へやや大幅に下落した。こうした景況感の変化が最近の株価下落の一因となったとみられる。

しかし、今回は依然として両者が乖離しており、景況感の変化と比較して、株価の下落が目立っている。景気以外の要因も影響しているとの指摘が多い。

過去の例では、2001年9月の同時多発テロをうけて地政学リスクが高まった2001～2002年に景況感の低下に比べて株価の下落幅が大きい状態がしばらく続いたことが観察される。



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。

株価下落の背景と安定化の条件

株価変動を大きくした3つの要因

今回、景況感の変化以上に株価が振れている背景としては、第1に米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）による金融政策の正常化の影響が考えられよう。主要中央銀行のバランスシートの増減と株価の変動性の関係を見ると、2008年の金融危機以降、中央銀行がバランスシートを拡大して潤沢な資金を供給したことで、株価が下落してもすぐに買い戻しが入る環境となり、結果的に価格変動（ボラティリティ）が抑制された可能性が高い。

しかし、FRBは2017年10月から債券の保有残高を削減させている他、ECBも2018年末をもって債券保有残高の積み増しを停止した。主要中央銀行のバランスシートが縮小に転じ、ボラティリティが高まることが予想される中で、リスク資産への資金配分を抑制する動きが2018年末に向けて広がったことで株価変動が大きくなったとみられる。

第2にケリー首席補佐官、マティス国防長官などの辞任、大統領のFRB批判等で、トランプ政権の外交・経済政策に対する不透明などが高まった。

第3の要因としてFRBと市場の認識ギャップがあろう。FRBは12月18-19日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.25%の利上げを実施する一方、2019年の利上げ回数を見通しを2回に引き下げ、景気や金融市場に配慮した。しかし、金融市場参加者の間では、先行きの利上げは「データ次第」とし、バランスシート縮小についても柔軟な姿勢を示すことが必要との見方が多く、FOMCの結果は失望を招いた。

株式市場安定化の条件

過去の平均と比較しても株価収益率（PER）が大きく下がったことを考えると、ボラティリティの高まりに対する資産配分の変更はある程度進んだとみられ、年明け後、株価は一旦リバウンドする可能性もある。但し、株式市場の安定が継続するためには、いくつかの条件があろう。

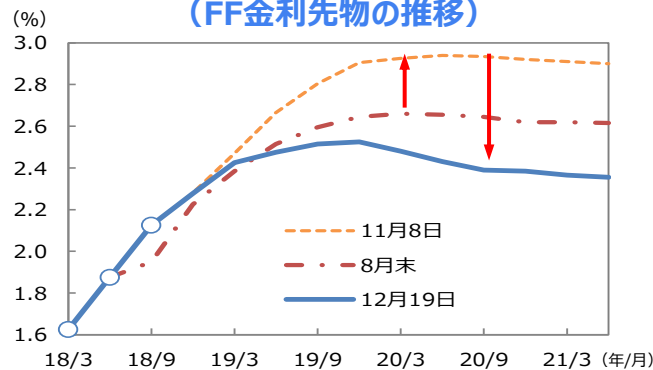
第1に、FRBが景気や金融環境に応じた柔軟性を示し、市場との認識ギャップを縮小することだろう。この点は、1月4日に、パウエル議長が利上げの休止を示唆した他、バランスシート縮小の調整に言及したため大きく改善したが、今後も、FOMC後の記者会見等に注目したい。

第2に、米中の景気下振れ懸念に歯止めがかかることである。米国では企業投資については一定の下振れリスクがあるが、家計需要の底堅さが下支えとなろう。米家計は金融危機後、債務をあまり増やさず、貯蓄率は6%台を維持しているため、今回は株安の消費に対する「逆資産効果」は限定的とみられる。中国では景気データの悪化が続く懸念があるが、3月の全人代で減税など消費刺激策が決定・実施されるにつれ経済指標も下げ止まろう。

第3に2月末に向けての米中貿易交渉について少なくとも決裂が回避される（部分合意＋交渉継続など）ことだろう。

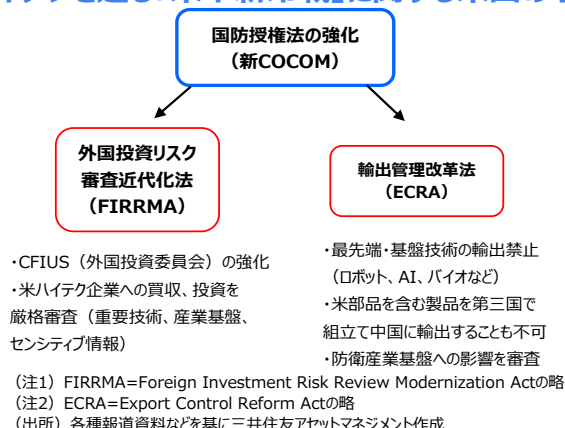
2019年1-3月はこれらを睨みつつ、株式市場が底打ちを探る時期になるとみたい。

FRB政策金利の市場予想
(FF金利先物の推移)



(注) 2018年8月末、11月8日、12月19日時点での見通し。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

ハイテクを巡る「米中新冷戦」に関する米国の手段



5つのリスクファクター

2019年1-3月期のリスクファクターとして以下の5点が注目される。

第1に製造業関係の景気データの動向である。2018年末頃から、駆け込み輸入の反動減を含めて対中制裁関税の貿易等への影響が顕在化しつつある模様である。中国の製造業PMIはこうした動きを反映して低下しており、12月には景気拡大・縮小の閾値である50を割り込んだ。同指数は中国経済の先行きを占う指標として重要であり、この動きは市場心理に影響するだろう。同様に米国製造業ISM指数の低下度合いも株式市場にとっては重要だろう。一方、先行して悪化してきた欧州の製造業データに下げ止まり感が出るかも注目したい。

第2に米国の通商政策は引き続き市場の主要なドライバーになりうる。カナダ当局によるファーウェイCFO逮捕により米中関係は緊張の度合いを増し、90日交渉の先行きは予断を許さない。1月は米国の交渉団が訪中するなど、米中共に対立の激化を回避しようとしている模様だ。景気への配慮

から更なる関税の引き上げは回避され、情報技術（IT）セクターを中心とした企業レベルの対立に移行するケースをメインケースと考えている。

第3に中国の経済政策である。中国政府は米国の圧力を見極めながら段階的に財政政策を発動する姿勢でデータも一本調子では改善していない。しかし、製造業に加え消費のデータも下振れる中、中国政府は最終的に景気を軟着陸させる方針であり、政策オプションを行使しよう。最終決定は3月の全人代として、事前に情報を出すか、減税に加え公共投資をどう動かすかが注目される。

第4は英国のEU離脱（Brexit）である。合意案の議決など日程を含めて流動的で、離脱期限を延長するのか、ショックを避ける措置をとりつつ、合意なしの離脱に向かうのかが問われる。不透明感の継続は企業心理の抑制要因になりうる。

第5にテールリスク（可能性は小さいが潜在的な影響が大きい）として、トランプ政権とFRBの関係、米企業の信用リスクの高まりを意識しておきたい。

（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

2019年 海外			2019年 日本	
1月 21日まで	英国	EU離脱合意案の採決(目標)	1月 22-23日	金融政策決定会合(展望レポート)
24日	ユーロ	ECB理事会		
22-25日	--	世界経済フォーラム年次総会(ダボス会議)	月内	TAG協議開始
29日	米国	トランプ大統領一般教書演説		
29-30日	米国	FOMC		
月内	--	IMF World Economic Outlookの公表		
1月~2月	--	米朝首脳会談(米選挙後2-3カ月以内)		
2月 4-10日	中国	春節休暇	2月 10日	自民党大会
月内	米国	自動車関税に関する商務省報告書期限		
月内	タイ	総選挙		
月内	米国	大統領予算教書		
3月 1日	米国・中国	米中通商構造協議の交渉期限	3月 14-15日	金融政策決定会合
19-20日	米国	FOMC		
7日	ユーロ	ECB理事会(見直し)	中旬	春闘集中回答日
21-22日	ユーロ	EUサミット		
29日	英国	EU離脱?	下旬まで	日欧EPAの発効目指す
月内	米国	FRB議長半期議会証言		
月内	中国	全人代		
4月 30-1日	米国	FOMC	4月 19日	金融システムレポート(日銀)
10日	ユーロ	ECB理事会	7、21日	統一地方選
中旬	米国	為替報告	24-25日	金融政策決定会合(展望レポート)
中旬	インドネシア	大統領選	30日	天皇陛下退位
月内	--	IMF World Economic Outlookの公表		
4月~5月	インド	総選挙		
5月 4日	米国	日本など8カ国・地域を対象としたイラン産原油輸入が容認される猶予期限	5月 1日	改元
23-26日	欧州	欧州議会選挙		
中旬	フィリピン	全国統一選挙		

(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

ISM指数などをみると製造業の景況感はピーク圏にあり、今後、成長率は鈍化する可能性が高い。耐久財受注の動きなどから設備投資にもモメンタムが緩む兆候が確認される。雇用は鈍化しはじめる局面とはいえ、なお堅調に推移している。貯蓄率も高いため、株安の消費への影響は限定的とみられる。インフレが急加速する懸念は小さい中、株価下落を受けて金融環境はタイト化している。FRBの利上げは3月は見送り、6、9月の2回となる見通しだが、1回となる可能性もある。

中国：政策効果を期待

鉱工業生産の伸び率鈍化は自動車生産の落ち込みが主因と考えられる。インフラ投資は11月は前年比3.4%に鈍化した。1-3月まで経済指標は下振れ気味で推移しよう。但し、中国政府は建国70周年となる19年を「祝賀すべき年」とし停滞する消費を刺激するため、3月の全人代で幅広い減税策を打ち出そう。政策の動きを考慮し、19年の成長（前年比）は前半が6.2%、後半6.3%と「前半減速・後半回復」型と予想される。

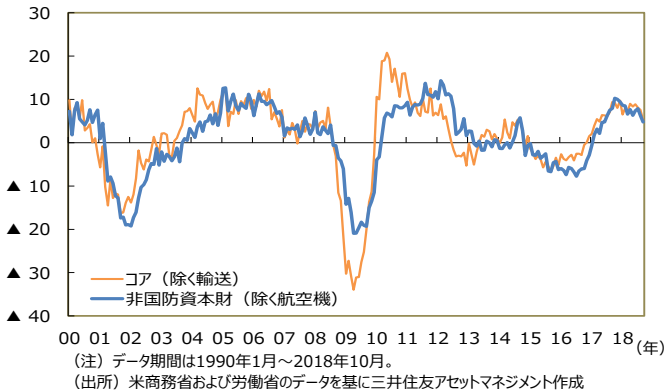
ユーロ圏：減速したが正常化の範囲

米保護主義への警戒や自動車生産の落ち込みなどから製造業は19年初にかけて停滞しよう。但し、環境規制強化の自動車生産への影響が一巡し、賃金増加や拡張的財政政策を背景にサービス、建設などが下支えするとみられ、景気は10-12月期以降持ち直し、潜在成長率をやや上回る程度の成長パスに復帰すると予想される。原油安が物価の押し下げ要因になるため、ECBによる預金ファシリティ金利のマイナス幅縮小（▲0.2%→▲0.25%）は19年12月からとなろう。

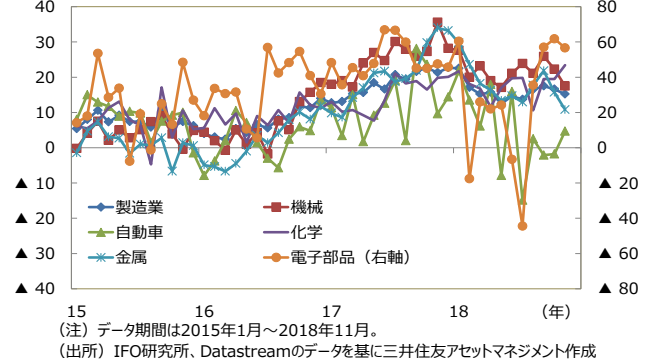
日本：内需や政策効果がサポート

18年7-9月の成長率が改定値で下方修正されたため、18年度の成長見通しを0.8%に下方修正した（従来は1.1%）。海外景気減速と自然災害が重なったことで、18年度の成長ペースは従来予想よりも緩やかなものにとどまる見通し。ただ、堅調な企業収益と雇用所得、安倍政権の財政刺激などを背景に内需はしっかりしており、潜在成長率近辺の成長は可能と考えられる。19、20年度の見通しは0.9%、0.6%で据え置いた。

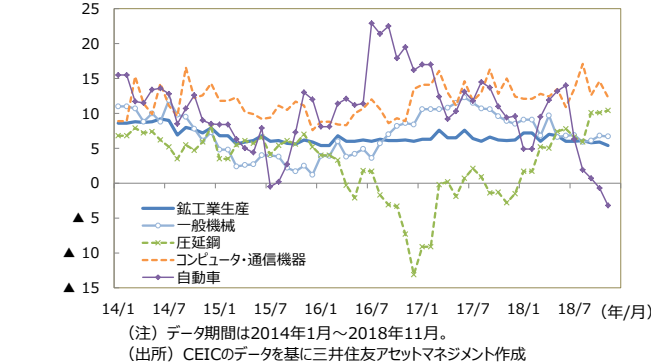
（前年比、%） 米国：耐久財受注（コア/非国防資本財）



（DI、%） ユーロ圏：ドイツ製造業の生産見通し

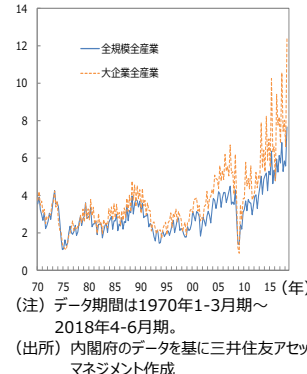


（前年同月比、%） 中国：鉱工業生産の業種別内訳



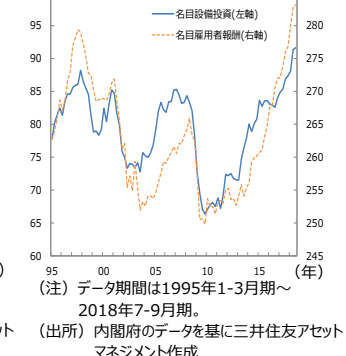
日本：高水準の収益性と好調な雇用者報酬

（%） 売上高経常利益率



日本の名目設備投資と雇用者報酬

（兆円） 名目設備投資と雇用者報酬



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

19年1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

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	弱気	中立	強気	・貿易摩擦、中国経済減速に加え、主要中銀のバランスシート縮小をうけた株価のボラティリティ上昇が海外資金の流入を抑制する要因となる。米中対立の一般や中国景気の安定が展望されれば、緩やかな増益をうけて持ち直す局面もありうるが、基本的には幅広いレンジで値動きの荒い展開。	
	米国	弱気	中立	強気	・米国景気はピークアウトする局面にあり、増益率の上方修正は一巡したとみられる。景気の減速が緩やかなものであれば、FRBの利上げ一巡の可能性などが下支えになるが、米中外交対立などを受けて、変動性の高い展開が予想される。	
	欧州	弱気	中立	強気	・景気のモメンタム鈍化が業績に与える影響に一定の警戒が必要な状況。米保護主義、域内各国の政治的不透明感、ECBによる量的緩和終了などを考えると、当面上値が重い展開が予想される。中国景気や米中対立の展開、Brexitなど外的要因への依存が続く。ユーロ安はサポート材料になる可能性。	
	豪州	弱気	中立	強気	・緩やかな景気回復が期待されているが、都市部の住宅価格下落がリスク。環太平洋地域ではバリエーションも割高で上値は重い展開だろう。但し、RBAの利上げ観測が後退、長期金利が上昇していくことが下値を限定しよう。中国景気対策が商品市況を通じ鉱山銘柄にプラスとなるか注目したい。	
	アジア	先進国 (HK, SG)	弱気	中立	強気	・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の中では相対的に低く、アジア株式市場の持ち直しも期待される中、劣後しやすい。
		新興国	弱気	中立	強気	・米中対立の帰趨は不透明材料だが、中国政府の政策対応により中国景気が大きく崩れる事態が回避されれば、業績および株価の更なる下振れリスクは限定的。欧米市場と比較して相対的に割安感もあり、株価は回復に向かうとの見通しを維持。中国景気データ、中国政府の政策、原油価格の動向に注目。
	新興国	弱気	中立	強気	・米中対立、中国景気など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、グローバル景気が軟着陸する下、米欧金利の先高観が一服すれば上昇基調に回帰することが期待される。原油価格に留意しておきたい。	
リート	日本	弱気	中立	強気	・オフィス中心に不動産市況は堅調で、4%台の分配金利回り、年間4%の分配金成長を期待。日銀の政策にも大きな変化は見込まない。2019年1-3月に増資による需給緩和で上値が重くなる可能性はあるが、その後はデレバンス性（リタンの安定性）、スプレッドの魅力が背景に、徐々に水準を切り上げよう。	
	アジア	弱気	中立	強気	・世界景気減速を意識される中、主要先進国の金利先高観は一服つつあるが、金利の変動性は高まっており、一定の注意は必要。アジアリートについては中国景気を注視する必要があるものの、デレバンスな商業施設リートを中心に安定成長が続くことが期待される。	
債券	日本	弱気	中立	強気	・国内景気が潜在成長率並みに回復し鈍化、2019年後半にかけて物価上昇のモメンタムは弱いとみられ、日銀は現行の長短金利操作付量的質的緩和の枠組みを維持する可能性が高い。低い潜在成長率、低インフ、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	弱気	中立	強気	・FRBは12月のFOMCで利上げを行ったが、19年の利上げ回数の見通しが3回から2回に下がるなど中立金利に近づいたとの認識を強めてあることが伺われる。 ・2019年の利上げはデータ次第で、3月は一旦スキップ後、6、9月の2回の利上げがメインシナリオが1回となる可能性もある。長期金利はレンジ推移。	
	欧州	弱気	中立	強気	・ECBは金融政策正常化を進める方向だが、製造業の停滞、Brexit等の影響、原油安などを受け、預金アシリティ金利のマイナス幅縮小（▲0.4%→▲0.25%）が2019年12月、レボ金利の引き上げは2020年3月と見込む。長期金利も当面は低レンジが続こう。	
	豪州	弱気	中立	強気	・景気が回復傾向を維持する下、失業率も低下しておりRBAは次の一手は利上げの方針。しかし、中国景気、インフの低位安定、住宅価格下落、消費回復の遅れなど不透明要素も多く、RBAは慎重に時期を見極める姿勢であり、利上げは2020年にずれ込む見通し。長期金利は米国と連動する展開。	
	新興国	弱気	中立	強気	・新興国通貨は下げ止まりの兆候を示しているが、当面は神経質な展開。但し、新興国全体としてみるとインフが安定、実質金利の水準は魅力的。FRBの利上げの一巡が近づくと、中国景気や通商問題などを巡る不透明感が和らいでく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	弱気	中立	強気	・発行は絞られたが株価のボラティリティ上昇、ヘッジコスト高による海外投資家の需要減などにより資金流入も弱い。割安感はあるが、大型発行体の個別要因の悪影響に加え、新興国減速、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〜小幅拡大。	
	ハイ・イールド	弱気	中立	強気	・発行減の継続と、金融機関の融資態度が緩和的でモデル上割安感があることがサポート材料。しかし、投資適格債の格下げ（供給増）、新興国減速による企業業績悪化、原油安などが懸念材料。リスク・オフ的な市場環境の下でのファンダメンタルズの変化もあり、スプレッドの方向性はワイド化を予想。	
通貨	米ドル	弱気	中立	強気	・日米実質金利差はドル高円安要因であるが、日本の経常黒字や米保護主義はドル高円安要因。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）に注意。	
	ユーロ	弱気	中立	強気	・高水準の経常黒字、米金利先高観の後退を考えると、ユーロは底値圏にあり中期的には持ち直す方向とみている。ただ、製造業の停滞、Brexitを含む政治リスクの影響、原油価格反落などからECBの金融政策正常化も先ずれする方向にあり、当面は頭の重い展開となる見込み。	
	豪ドル	弱気	中立	強気	・RBAの利上げは2020年にずれ込む見通しとなったが、米国でも金利の先高観が後退していることがサポート材料。中国景気の下振れ懸念やそれを受けた商品市況の停滞が頭を抑える要因となるため、当面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。	

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	1,550	1,700	1,650	1,450	1,800	1,630	1,450	1,800	1,630	1,450	1,800	1,630	1,500	1,800	1,650	1,500	1,800	1,650
日経平均株価	20,500	22,500	22,000	19,000	23,500	21,800	19,000	23,500	21,800	19,000	23,500	21,800	19,500	24,000	22,000	19,500	24,000	22,000
TOPIX (配当込)	2,315	2,538	2,464	2,181	2,700	2,448	2,195	2,714	2,462	2,208	2,728	2,476	2,297	2,742	2,519	2,310	2,756	2,533
東証小型株指数	2,840	3,100	3,020	2,650	3,300	2,980	2,650	3,300	2,980	2,650	3,300	2,980	2,750	3,300	3,020	2,750	3,300	3,020
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	▲ 0.05	0.20	0.10	▲ 0.05	0.20	0.10
NOMURA-BPI (総合)	377	384	380	377	384	381	378	385	381	379	385	382	379	388	383	380	388	383
外国株式																		
S&P500	2,400	2,950	2,700	2,400	2,950	2,750	2,425	2,950	2,750	2,450	2,975	2,775	2,475	3,000	2,800	2,475	3,000	2,800
NY DOW	22,100	27,000	25,000	22,100	27,300	25,500	22,300	27,300	25,500	22,600	27,600	25,700	22,800	27,800	26,000	22,800	27,800	26,000
NASDAQ	6,400	8,000	7,180	6,400	7,800	7,310	6,400	7,800	7,310	6,600	7,900	7,380	6,600	8,000	7,440	6,600	8,000	7,440
EURO Stoxx	320	380	350	320	380	350	325	385	355	325	385	355	325	390	360	330	390	360
FT100	6,500	7,600	7,100	6,500	7,700	7,100	6,600	7,800	7,200	6,600	7,800	7,200	6,600	7,900	7,300	6,700	7,900	7,300
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	1,400	1,350	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 (¥)	2,239	2,877	2,513	2,135	2,953	2,559	2,166	2,986	2,598	2,195	3,018	2,594	2,225	3,066	2,647	2,256	3,083	2,673
外国債券																		
米国10年金利	2.70	3.00	2.90	2.60	3.10	2.90	2.80	3.20	3.00	2.80	3.20	3.00	2.80	3.20	3.00	2.80	3.20	3.00
独10年金利	0.20	0.50	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10年金利	1.00	1.90	1.30	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30年金利	2.90	3.30	3.10	2.80	3.30	3.00	2.80	3.30	3.00	2.80	3.30	3.00	2.80	3.30	3.00	2.80	3.30	3.00
FTSE-WGBI(¥)	431	478	449	410	496	451	412	496	454	413	497	449	414	498	452	414	498	455
FTSE-WGBI(¥Hedge)	379	387	382	376	389	382	376	387	381	376	386	380	375	385	380	374	384	378
為替																		
ドル/円	108.00	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	1.18	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	123.00	133.00	127.00	120.00	140.00	127.00	120.00	140.00	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	78.00	88.00	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	2.25	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
ユーロポレート	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25

(注) 2018年12月20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>

変動性の高い展開が続く

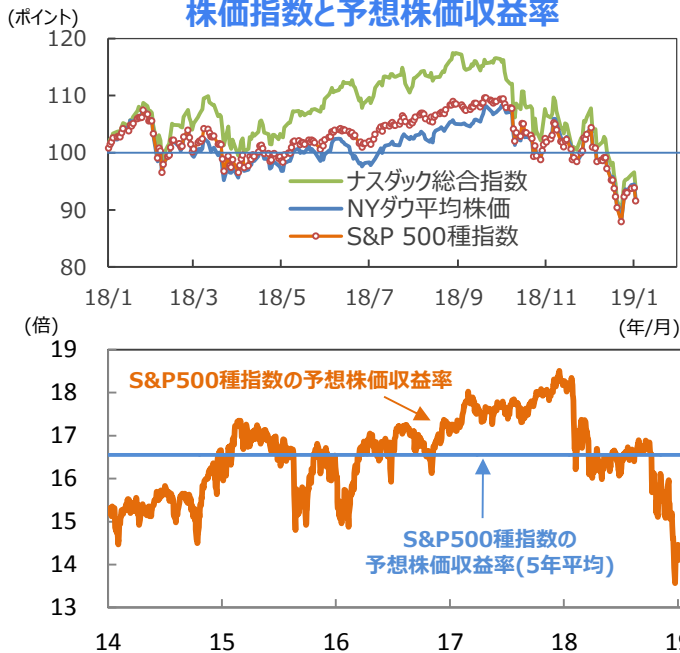
- ・株式市場は、米中貿易摩擦による業績見通しの悪化や景気減速懸念、金融政策への失望などから下落基調にある。米中貿易摩擦は、IT分野や知財に関する米国による対中圧力は強まる方向にある。対中圧力が強まることで、バリュエーションの拡大余地は限定されよう。
- ・利上げの早期打ち止め期待が強まれば支援材料となろうが、インフレ圧力の緩和期待よりも世界景気の見通しに対する警戒感が先行している。米国株式市場は当面変動性の高い相場展開が続く見通し。
- ・今後、米国の成長率は緩やかに低下する見通しだが、景気後退の可能性は低いと見られる。失望とされた金融政策だが、FRBは先々の利上げは僅かとの考えを示した。拡大が続く経済と落ち着いたインフレの中では妥当な判断と解釈することもできる。S&P500種指数の株価収益率は14倍程度と2014年以降で最も低い水準まで低下しており、割安感が台頭している。先々の不安が行き過ぎた悲観につながっている可能性もある。今後、市場はその悲観が妥当かを見直すことになると思われる。

<債券市場>

長期金利はレンジ内で抑制された推移

- ・国債：2019年の利上げはデータ次第で、3月の利上げは見送られ、6月、9月の年2回の利上げを想定するが、1回となる可能性もある。同想定のもとで、当面金利水準はレンジ内で推移しよう。ただし、足元の利上げに対する市場の織り込みが大幅に後退しており、景気が底堅さを維持する中で中短期ゾーンには金利上昇の余地があると予想される。
- ・投資適格社債：需給は引き続き軟調。A格ゾーンの大型発行体のBBB格（主要格付け会社）への格下げによるBBB格ゾーンの需給悪化も影響した。今後は徐々にファンダメンタルズを織り込む展開が想定され、国債とのスプレッドは小幅拡大が予想される。
- ・ハイ・イールド社債：発行減（年初来で前年比35%減）が需給をサポート。今後は、BBB格ゾーンの発行体増加と信用力の悪化によるハイ・イールド債市場落ちが懸念される環境にあり、需給へ影響が懸念される。当面スプレッドの方向性は拡大化が予想される。

株価指数と予想株価収益率



(注1) データ期間は上段が2018年1月2日～2019年1月3日。下段が2014年1月2日～2019年1月3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～2019年1月3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上値は重い

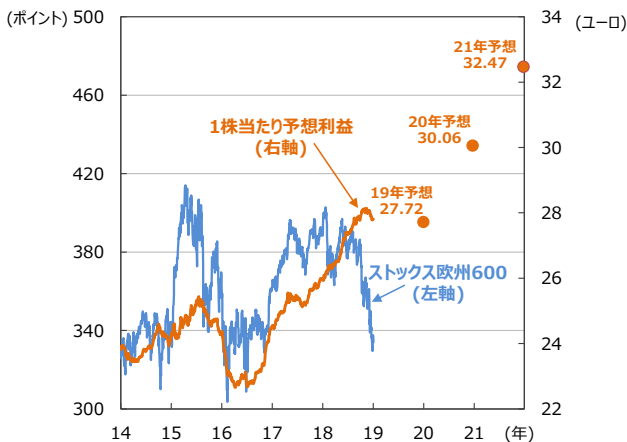
- ・業績モメンタム鈍化や米保護主義、域内各国の政治的不透明感などから頭が重く、当面レンジでの推移が見込まれる。貿易問題の緩和や中国景気の回復感などが出来れば、バリュエーション面からプラス要因になり得るが、換言すれば外的要因への依存が続く状況となろう。ユーロ安はサポート材料になる可能性がある。
- ・一方、不安定要因は増加している。Brexit、イタリア問題など、バリュエーションの拡大を妨げる要因には注意が必要となろう。

<債券市場>

レンジ内での推移が継続。中期的には緩やかにレンジを切り上げていく見通し

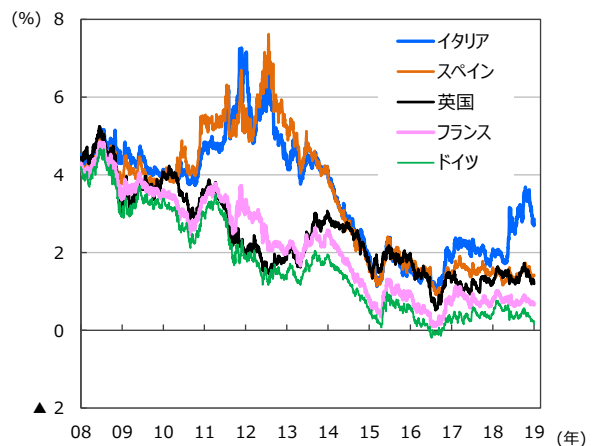
- ・ ECBによる将来の利上げなど、金融政策正常化が徐々に意識されていると思われる。ただし、当面はレンジ内での推移が継続しよう。
- ・ 2019年1-3月期にかけて、コアインフレ率は緩やかながらも持ち直していく見通しだが、経済は回復力の乏しい状況が続くと予想され、金利の抑制要因となろう。金融政策の正常化方針は継続と思われるが、景気の弱さから当面ECBも慎重な姿勢を維持する見通し。一方、イタリアの予算協議はまだ時間を要する可能性はあるが、イタリア政府のEUとの全面的な対立は避けられる見通し。

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～2019年1月3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～2019年1月3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)
	7-9月 (実績・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	14.4	9.5	6.4	5.6	4.6	16.9	7.3
素材	10.2	5.8	▲ 9.6	▲ 5.8	5.6	34.1	6.5
一般消費サービス	12.3	▲ 1.1	4.7	8.9	14.5	19.8	1.5
生活必需品	▲ 9.2	15.4	9.3	5.7	11.1	6.3	5.3
エネルギー	54.6	28.6	20.8	7.1	▲ 8.4	46.6	44.5
金融	30.9	13.6	3.9	▲ 1.7	1.4	24.6	9.1
ヘルスケア	▲ 0.9	12.5	14.6	8.6	4.8	▲ 0.2	4.8
資本財/サービス	▲ 4.7	▲ 0.4	13.4	13.8	30.9	10.4	2.2
情報技術	25.9	3.1	24.8	30.2	8.0	18.0	6.5
電気通信	▲ 32.9	▲ 12.2	▲ 22.5	4.3	▲ 6.3	15.3	▲ 12.2
公益事業	▲ 10.6	19.7	6.4	21.9	5.0	▲ 2.0	▲ 2.1

(注1) データ期間は2017、2018年、2018年7-9月期～2019年7-9月期。
 (注2) 色付きセルは2018年10-12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12月31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薄れ、業績見通しおよび株式市場の下振れリスクは低下

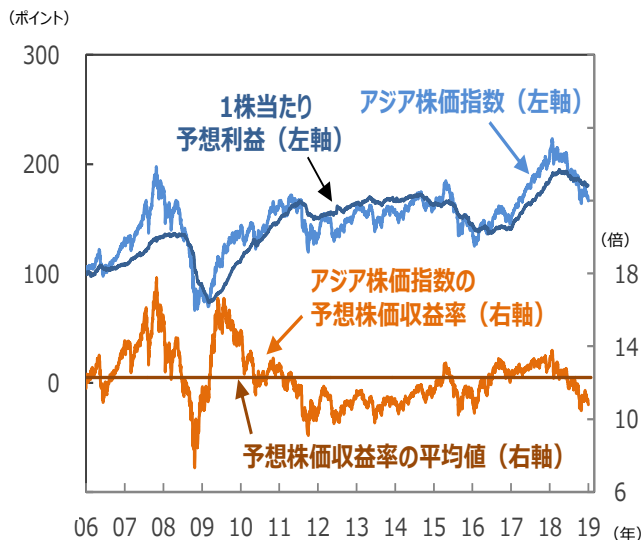
- 米中貿易摩擦の継続は依然として不透明要因だが、中国政府の景気下支え策が奏功して、アジア域内景気、アジアの主要企業の業績見通しは下方修正基調が一服した。米利上げペースが鈍化するとの見通しから、アジア通貨は米ドルに対して持ち直すと予想される。
- 米国株式との相対バリュエーションを見ると、アジア株式は引き続き割安圏にある。S&P500種指数の予想PERは15.5倍であるのに対して、アジア株式の予想PERは11.5倍と約26%のディスカウントとなっている。2010年以降の平均ディスカウント幅は20.0%であるため、割安感が修正されれば、アジア株式の予想PERは12.4倍程度までの回復が期待できよう。

<債券市場>

長期金利は次第に落ち着きを取り戻そう

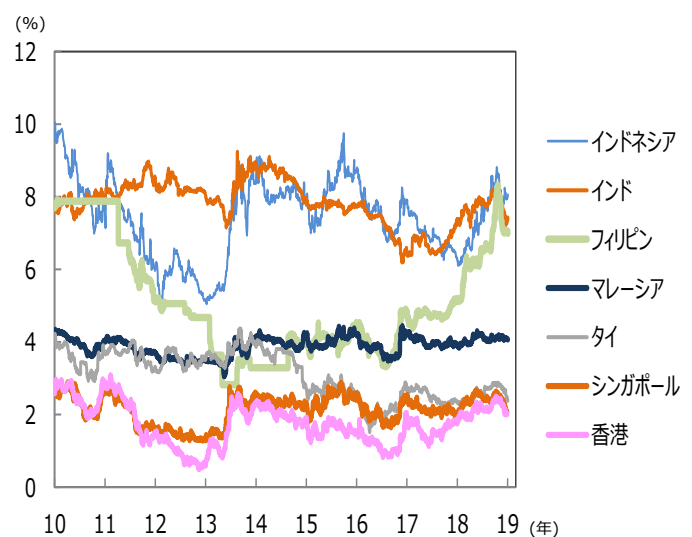
- 米国長期金利の低下傾向を受けて、多くの国債利回りが低下した。特に、インド、インドネシア、フィリピンでは通貨の上昇を伴いながら低下傾向が鮮明となった。
- インドでは消費者物価上昇率が引き続きインフレターゲットの中心値の4%を下回っており、準備銀行はインフレ見通しを下方修正した。準備銀行は引き締めスタンスを維持しているものの、緩和への期待が浮上しやすくなっている。
- インドネシアでは追加利上げ観測が払しょくできないものの、中銀が国債購入を断続的に行っており、国債利回りは落ち着きを取り戻そう。
- フィリピンでは2019年も中銀のターゲットを上回るインフレ率が継続する見通しで、追加利上げは必至。しかし、コメ輸入規制の撤廃の動きがインフレ抑制要因として評価され、国債利回りが低下した。インフレ率の鎮静化が進む見通しで、国債利回りには低下余地があると考えられる。

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～2019年1月3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12月28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～2019年1月3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＞

世界株安の中で調整基調が続く

・トランプ米大統領と習近平中国国家主席は12月1日、アルゼンチンのブエノスアイレスで首脳会談を開いた。両政府は、米国による中国製品に対する関税の引き上げを猶予することで合意し、知的財産権の保護など5分野について、今後90日間を期限に協議を行うことが示された。両国の対立激化はひとまず回避された格好となり、株式市場はこれを一旦好感して上昇。しかし、5日に「ファーウェイ」の幹部の逮捕が明らかになると、米中対立の激化懸念が再燃し、再び株式市場は急落した。

・「ファーウェイ」は中国トップレベルの民間企業で、ハイテク企業の代表格であり、中国最大級の輸出企業でもある。米中首脳会談では貿易紛争の一時停戦が合意されたが、ハイテク分野に関する両国の溝は深く、最終合意への道のりは楽観できる状況ではない。今後、知的財産権の保護など5分野での具体的な協議の進展が焦点になり、株式市場にとって不透明感が残る状況が続くと思われる。

中国株式市場、人民元の対米ドルレートの推移



(注1) データは2017年1月3日～2019年1月3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>

幅広いレンジ内で、値動きの荒い展開を予想

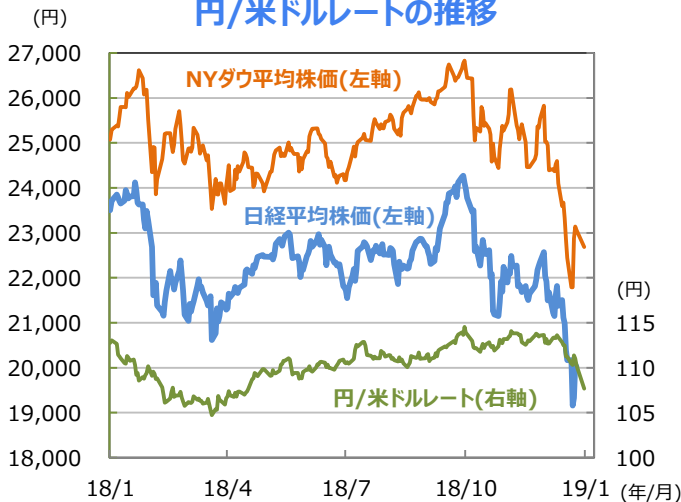
- 日本株式市場は、幅広いレンジ内で値動きの荒い展開が予想される。米国による対中関税は先送りされたものの、米中対立の長期化の影響や世界景気の先行きを警戒する見方が依然根強い。日本株のバリュエーションには割安感があるものの、外部環境の先行きを警戒する見方が根強いことから、バリュエーションの水準訂正が進む展開となるには時間を要そう。
- 2018年度の経常利益は、弊社の見通しで前年度比+10.6%（会社計画は同+6.0%）と予想（弊社ユニバース、除く金融。12月6日現在）。会社計画に関しては、米中摩擦など不透明材料が多い中、下方修正を回避するために保守的な前提となっている見通しで、19年度は同+8.1%を予想するが、米中対立や世界景気への警戒感から、期初は保守的なガイダンスとなる可能性が高い。
- 下振れリスクとしては、世界景気の底割れ、米国による賃金上昇の加速、中東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。
- 物価の伸びが加速しないとみられる中、日銀はいずれ物価見通しの下方修正を再度余儀なくされよう。ただ、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。
- 米国、日本とも景気は回復基調が継続するものの、徐々に減速すると予想される。日本の物価上昇率は+1%程度にとどまる見通し。金融政策は、物価目標の達成が見通せない状況に変化はなく、長短金利操作目標は維持されよう。緩和的な金融政策は長期化するとの見通しを継続する。

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～2019年1月3日。
日経平均株価は2018年12月28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

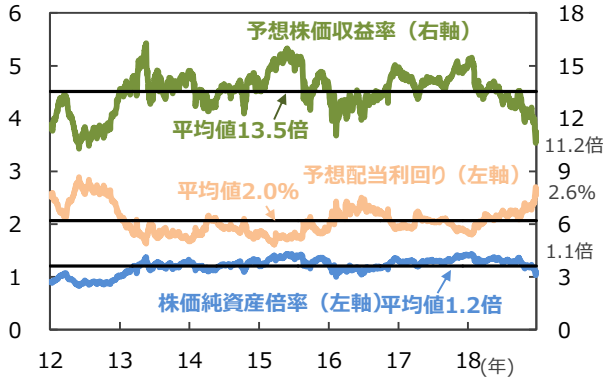


（注）データ期間は2008年1月2日～2019年1月3日。
日本は2018年12月28日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<株式市場> 日本株株式のバリュエーションは割安圏に

- ・12月25日時点で、日経平均株価や東証株価指数の下落率は10月高値から20%を超え、年初来安値を更新した。今回の日本株式の下げは、日本では目立った悪材料がない中での大幅下落となっていることが特筆すべき点と考えられる。確かに世界経済の成長率見通しが徐々に下方修正されているため、日本企業の業績予想も下方修正されているが、その度合いは緩やかで、来年度の業績は多少の増益が見込まれている。悲観的に見積もっても数%の減益要因にとどまっている。結果として、予想株価収益率（PER）は10.6倍、一株当たり純資産倍率（PBR）は1.0倍となるなどバリュエーション（株価評価）は数年来の割安状態となっている他、配当利回りは2.7%まで上昇している。
- ・今後については、一旦マーケットの変動性が高まり市場参加者の不安心理が強まった状況下、米中貿易摩擦が不安材料として継続する上、米政策を巡る不透明感が続くため、早期の回復を見込むことは難しいと思われる。但し、現在の相場下落が示唆するような、株価形成の根源をなす企業業績の急速な悪化や企業価値の毀損を想定することも難しく、株式市場は下方に振れ過ぎている可能性がある。日本の株価との連動性がある名目GDPも景気拡大持続により引き続き上昇を続けると見られることもあり、中長期の観点では、株式による資産形成を検討する機会が到来していると考えられることもできる状況と思われる。

(倍、%) <東証株価指数の主なバリュエーション> (倍)



- (注1) データは2012年1月4日～2018年12月28日。
 (注2) 予想株価収益率は株価÷1株当たり予想利益。1株当たり予想利益は1年先ベース。予想はBloomberg集計。株価純資産倍率は株価÷1株当たり純資産。平均値の計算期間は2012年1月4日～2018年12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

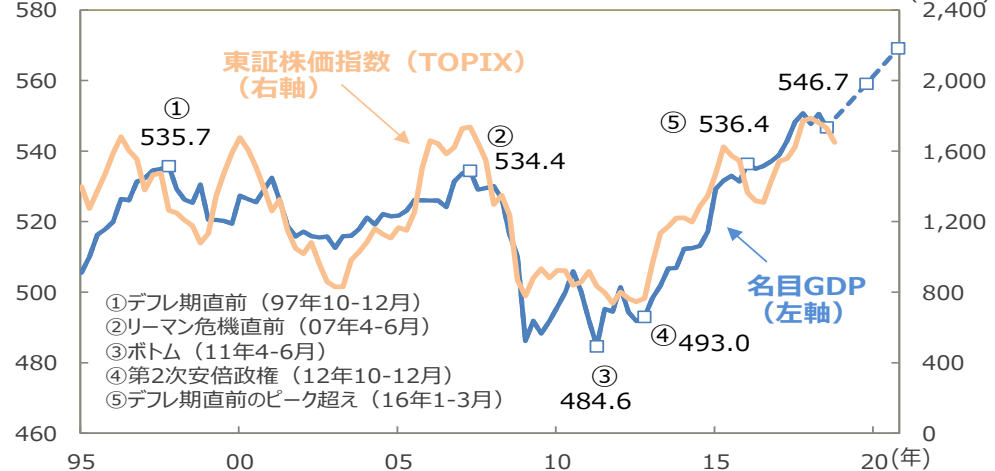
<企業業績見通し>

(前年度比変化率)

	決算期(年度)	売上高	営業利益	経常利益	税引き利益
総合計 (除く金融) 【227銘柄】	2016(実)	▲3.8%	4.9%	6.6%	17.3%
	2017(実)	9.3%	15.8%	17.8%	35.0%
	2018(予)	6.0%	9.6%	10.6%	2.1%
	2019(予)	2.6%	5.7%	8.1%	4.3%
製造業 【132銘柄】	2016(実)	▲4.2%	1.9%	2.6%	2.5%
	2017(実)	9.8%	17.1%	21.3%	51.0%
	2018(予)	4.6%	9.1%	8.1%	1.6%
	2019(予)	2.7%	8.4%	8.0%	1.0%
非製造業 【95銘柄】	2016(実)	▲3.1%	9.7%	12.8%	44.1%
	2017(実)	8.7%	13.7%	12.7%	14.5%
	2018(予)	8.1%	10.4%	14.5%	2.9%
	2019(予)	2.4%	1.7%	8.2%	9.8%

- (注1) データは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。予想は2018年12月6日現在。
 (注2) 2018年4月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、原油価格は60米ドル/バレル。90円/米ドル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計算となる。
 (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

<日本の名目GDPと東証株価指数 (TOPIX) >



- (注) データは1995年1-3月期～2020年10-12月期。名目GDPの2018年10-12月期以降はアベノミクス以降の平均成長率(年率1.9%)で延長試算。東証株価指数 (TOPIX) の2018年10-12月期は2018年10月1日～12月28日の平均値。
 (出所) 内閣府、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>

- 日米実質金利差はドル高円安要因であるが、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見られ、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>

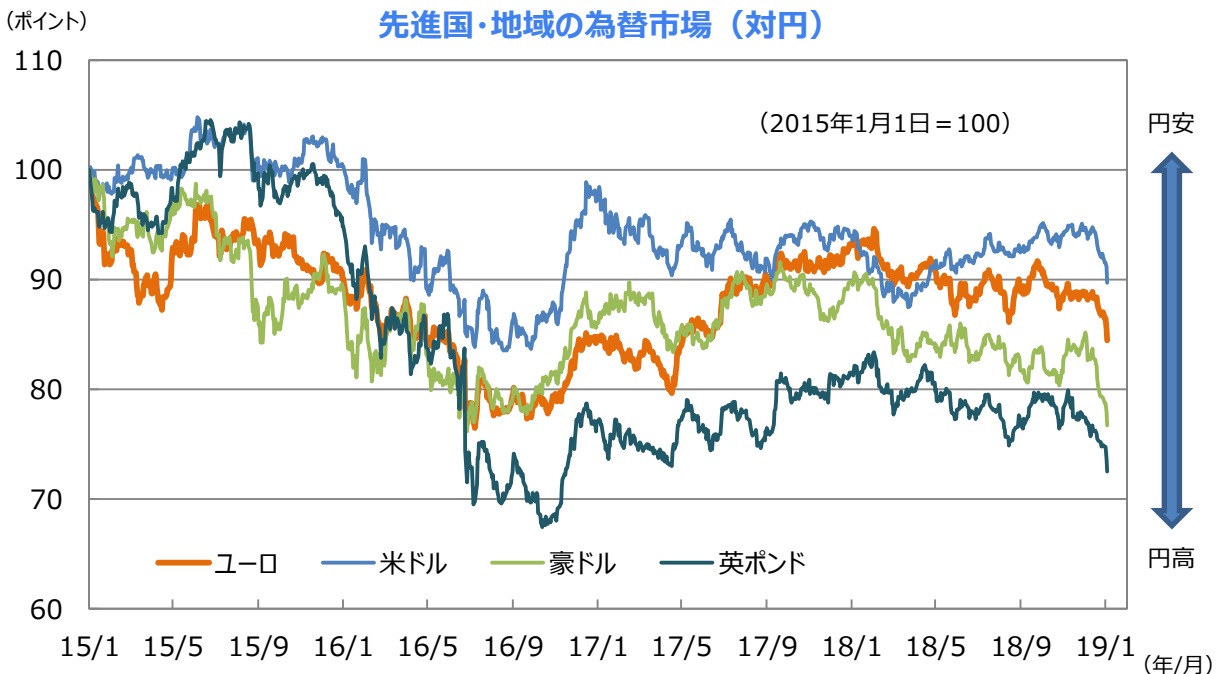
- 高水準の経常黒字、米金利先高観の後退を考えると、ユーロは底値圏にあり中期的には持ち直す方向と見られる。ただ、製造業の停滞、英国のEU離脱（Brexit）を含む政治リスクの影響、原油価格反落などからECBの金融政策正常化も先ずれする方向にあり、当面は頭の重い展開になると予想される。

<円/英ポンドレート>

- 英国では、景気は底堅い推移が続くと思われる。インフレ率も前年同月比で+2%を超える水準で推移することが見込まれる中、緩やかなペースでの利上げ政策が継続する見通し。相場は底堅く推移すると予想される。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の合意が達成されると想定。

<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2020年4-6月期まで据え置きが続くと想定されるが、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、豪ドルは底堅く推移する見通し。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引き続き警戒する必要がある。



(注) データ期間は2015年1月1日～2019年1月3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」に掲載されています。

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) に掲載されています。

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」に掲載されています。

○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2.40%
- ◆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：2019年1月3日