



受賞についての詳細は17ページをご覧ください。

投資環境の見通し

今月の注目点

G20サミットを受けた経済・金融シナリオ

一層のエスカレーションは回避

大阪での20カ国・地域（G20）首脳会議に際して開催された米中首脳会談（6月29日）では、米中の通商交渉の再開が合意された。会談後、トランプ大統領が中国からの輸入品に対する追加の関税賦課を当面見送ると共に、ファーウェイに対する輸出規制を部分緩和することを示唆する一方、中国は（会談後の米中の発表では不明確な部分が残るが）、米国からの一部農産物の輸入を増やす方向とみられる。

今回の首脳会談の結果は、昨年12月1日の米中首脳会談と比較して、具体的な内容が限られ、先行きには不確定な要素が多い。しかし、大きな構図として米中が対立を一層激化させることを回避しようとした点は評価できる。

トランプ政権としては、中国の妥協を期待して新規の関税や中国企業向けの輸出規制など圧力を強めたものの、中国側の反応が予想外に強硬であったことを受け、対立を強めても大統領選に向け、

景気へのリスクを高める一方、得るものは少ないとの判断に傾いたと推測される。

一方、中国側は拡張型の2019年予算によって景気をサポートする態勢を整えたとは言え、米国による追加関税が経済に悪影響を与えることは事実である上、中期的には財政再建を含め、経済改革が必要と思われる。したがって、習近平政権としても、政府・共産党の保守派が最も重視しているとされる「国家の威信（対等な立場の交渉・合意）」という条件が満たされる見通しがあれば、一層の激化は回避すべきと考えたとみられる。

知的財産保護などを焦点に再交渉が行われよう

今回の合意を受けて、改めて、①知的財産保護などに関する制度改革とその検証の枠組みのあり方、②中国の米国からの輸入増加額（米中間の貿易不均衡を短期的にどの程度是正するか）、③中国の情報技術（IT）サービス市場の開放、④実施済みの制裁関税の解除などを焦点に交渉が行われていくことになる。

米中首脳会談のポイント対比

主な項目	前回の米中首脳会談 (2018年12月1日)	今回の米中首脳会談 (2019年6月29日)
対中制裁関税の扱い	対中制裁関税第3弾について、税率10%から25%への引き上げを見送る。	対中制裁関税第4弾の発動を当面見送る。
対中貿易赤字の是正	中国は、米国から相当量の農産品、エネルギー、工業製品などを購入する。	中国はまもなく多くの農産品を米国から買うことになる。
具体的な協議内容	技術移転の強要、知的財産権の保護、非関税障壁、サイバー攻撃、サービスと農業の市場開放。	言及なし。
合意期限	90日以内の合意を目指す。合意できなかった場合、第3弾の税率を10%から25%へ引き上げる。	言及なし。

(出所)前回は米ホワイトハウスの資料などを基に、今回はトランプ米大統領の記者会見でのコメントなどを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

対中制裁関税第4弾の発動を当面見送り

米国

	中国からの輸入額	追加関税	
第1弾	340億米ドル	25%	
第2弾	160億米ドル	25%	
第3弾	2,000億米ドル	25%	
第4弾	3,000億米ドル	最大25%	⇒見送り

中国

	米国からの輸入額	追加関税
第1弾	340億米ドル	25%
第2弾	160億米ドル	25%
第3弾	600億米ドル	25%

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

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。

今月の注目点

G20サミットを受けた経済・金融シナリオ

3つのシナリオ

先行きについては3つのシナリオが考えられる。第一は部分的にせよ合意に至り、発動済みの制裁関税の一部が解除される（例えば米国が中国からの輸入2,000億ドル分に課している追加関税を撤廃ないし引き下げるなど）、「進展ケース」である。

第二に、①～④の論点について、具体論での合意が難航する中、米中共に成果を上げたと主張しつつ現状レベルで対立を維持、交渉は継続する、「現状凍結ケース」が考えられる。

第三は、再度交渉が中断、米国が新規の制裁関税や対中輸出規制の強化に動き、中国側も反米的な論調を強めながら、可能な対抗措置に動いてしまう、「決裂ケース」である。

再エスカレーションはトランプ大統領の再選戦略に大きな不透明材料となり、中国にとってもコストが大きく、それが今回の交渉継続合意の背景となった。したがって、「決裂ケース」の確率は低下したとみられる。米中対立は安全保障やIT産業での主導権を軸に中期的に続くが、来年に向けては一旦激化には歯止めがかかる公算が出てきたと考えられる。

今後、中国側が、独自にどの程度の経済改革を

打ち出すのか、それに対する米国側の評価とアクション（ファーウェイ規制の運用などを含め）などが、「進展」と「現状凍結」いずれのケースに進むのか、に影響してこよう。

FRB・ECBの利下げなどが回復要因に

現在までの制裁関税の影響や、製造業を中心とする企業心理悪化・設備投資抑制を通じたダメージは、世界の実質GDP成長率を▲0.3%程度抑制しているとみられる（弊社推定）。米中首脳会談を受けて事態が悪化するリスクは低下したが、影響がなくなるわけではない。弊社ではインフレ期待が低下する中で、景気の下振れリスクが増している状況を受け、米連邦準備制度理事会（FRB）は7月、9月にそれぞれ0.25%の利下げを実施、欧州中央銀行（ECB）も9月に追随するとの予測に変更した。①主要国の利下げ期待を受けた長期金利低下に加え、②主要国の財政刺激の効果、③IT関連投資や耐久消費財の循環的な落ち込みの一巡などを考えると、米中対立激化に一旦歯止めがかかるとのシナリオが正しいとすれば、来年にかけ世界経済は持ち直す公算が大きい。世界経済成長率について今年3.3%の後、来年は3.6%に戻すとの予想を維持する。

再交渉が進むと考えられる4つの論点

- ① 知的財産保護などに関する制度改革とその検証の枠組みのあり方
- ② 中国の米国からの輸入増加額（米中間の貿易不均衡を短期的にどの程度是正するか）
- ③ 中国の情報技術（IT）サービス市場の開放
- ④ 実施済みの制裁関税の解除、など

（出所）各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米中貿易対立による実質GDPに対する影響

国・地域	GDPへの影響 (%)
日本	▲ 0.21
米国	▲ 0.26
中国	▲ 1.03
世界計	▲ 0.31

（注1）米国の中国からの輸入2,000億ドルに25%の追加関税などを考慮。
（注2）波及効果はWorld Input-Output Database（2014年版）を基に当社試算。関税に対する輸出数量の弾性値を1と仮定。

（出所）World Input-Output Database、IMFのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

公開市場委員会（FOMC）メンバーの経済予測（6月20日）～インフレ見通しを下方修正

		2019年			2020年			2021年			長期		
		19年6月	19年3月	19年3月	19年6月	19年3月	19年3月	19年6月	19年3月	19年3月	19年6月	19年3月	19年3月
GDP	19年6月	2.0 - 2.2	2.1	1.8 - 2.2	2.0	1.8 - 2.0	1.9	1.8 - 2.0	1.9	1.8 - 2.0	1.9		
	19年3月	1.9 - 2.2	2.1	1.8 - 2.0	1.9	1.7 - 2.0	1.9	1.8 - 2.0	1.9	1.8 - 2.0	1.9		
失業率	19年6月	3.6 - 3.7	3.7	3.5 - 3.9	3.7	3.6 - 4.0	3.8	4.0 - 4.4	4.2				
	19年3月	3.6 - 3.8	3.7	3.6 - 3.9	3.8	3.7 - 4.1	3.9	4.1 - 4.5	4.3				
PCED	19年6月	1.5 - 1.6	1.6	1.9 - 2.0	2.0	2.0 - 2.1	2.1			2.0			
	19年3月	1.8 - 1.9	1.9	2.0 - 2.1	2.1	2.0 - 2.1	2.1			2.0			
同コア	19年6月	1.7 - 1.8	1.8	1.9 - 2.0	2.0	2.0 - 2.1	2.1			-			
	19年3月	1.9 - 2.0	2.0	2.0 - 2.1	2.1	2.0 - 2.1	2.1			-			

（注）データは2019年～2021年。長期は、適切な金融政策のもとで、景気を刺激も抑制もしないと予想される金利水準。単位は%。

（出所）FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

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。

世界経済・国際金融情勢

リスクファクター：為替・原油等に注目

米中交渉は「決裂リスク」は低下したが、安全保障・人権など経済外の要素が経済交渉に影響する可能性もあり、引き続き注視が必要だろう。また、日本の韓国向け輸出規制については、外交的な落としどころを探る問題だろうが、長引けば生産活動に影響する可能性があるだろう。

政治と貿易の対立以外では、米欧の主要中銀の緩和が為替に与える影響に留意しておきたい。6月のFOMC以降、FRBによる利下げに対する期待が一層高まったことから、米国の実質金利（10年インフレスワップで算出）が低下傾向となり、足下では0.1%を下回っている。名目長期金利が低下しただけでなく、インフレ期待がやや上昇したことが背景である。日本でも日銀に対する金融緩和期待の高まりを受け、10年債利回りは低下し▲0.1～▲0.2%のレンジに低下しているが、インフレ期待に変化がないため、実質金利の低下は米国に比べて小さく、日米実質金利差（米国－日本）は縮小傾向となっている。

日米実質長期金利差はまだ0.4%程度残っている（米国の方が高い）ことを考えると、当面円高が進むとしても105円が目途とみられる。ただ、実質金利差というドルサポート材料が以前よりは縮小していることから、参院選後の日米貿易交渉で米側が強硬姿勢に出たり、米中交渉が停滞した場合などは、一時的に円高圧力がかかる可能性があるだろう。

原油価格については、世界経済の減速という低下要因と、中東での地政学リスクという上昇要因が綱引き状態になっており、どちらが強まるかによって振れるリスクがある。また、長期金利については、市場では追加緩和のもと、低位の推移が続くとの見通しが支配的になっている。景気への楽観やインフレ加速の懸念がでた場合、一時的にせよ市場の変動につながり得る点に留意したい。

欧州政治リスクはECB総裁人事などの決着、欧州委員会（EU）とイタリアの歩み寄りなどを受けて目先やや小康状態だが、イタリアなどのポピュリズムや英国のEUからの離脱（Brexit）は秋口に向けて、フォローを続けておくべきだろう。

（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		
7月 1日	ユーロ	フィンランドがEU議長国に就任	7月 21日		参議院議員選挙（4日公示、21日開票）
17-18日	--	G7財務相会合（フランス）	29-30日		金融政策決定会合(展望レポート)
23-24日	--	WTO一般理事会（ジュネーブ）			
25日	ユーロ	ECB理事会			
30-31日	米国	FOMC			
上～中旬	米国	対中輸入関税3,000億ドル分の手続き完了			
月内	米国	パウエルFRB議長の半期議会報告			
月内	--	IMF World Economic Outlookの公表			
8月 11日	アルゼンチン	予備選挙			
下旬	米国	ジャクソンホール・シンポジウム			
9月 11-12日	中国	一帯一路サミット（香港）	9月 18-19日		金融政策決定会合
12日	ユーロ	ECB理事会			
17-18日	米国	FOMC (SEP)			
10月 17-18日	ユーロ	EUサミット	10月 1日		消費税率引き上げ(8→10%)
24日	ユーロ	ECB理事会	22日		即位の礼
29-30日	米国	FOMC	30-31日		金融政策決定会合(展望レポート)
中旬?	米国	半期為替報告			
月内	--	IMF世銀総会			
月内	--	IMF World Economic Outlookの公表			

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DS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。

主要国・地域経済の見通し

米国：生産調整の継続

米中関係の悪化により生産活動は再び軟調な展開に。海外景気の悪化、国内の過剰在庫、自動車セクターの調整などを踏まえると、製造業の生産持ち直しは来年にずれこむ見通し。非製造業、内需は堅調を維持しているとはいえ、雇用を含め製造業の下向きの動きに少しずつ引きずられる展開となろう。現時点で過度な景気下振れ懸念は必要ないが、FRBは予防的な観点から7月及び9月にそれぞれ0.25%の利下げを実施するとみられる。

中国：6月以降のインフラ投資に注目

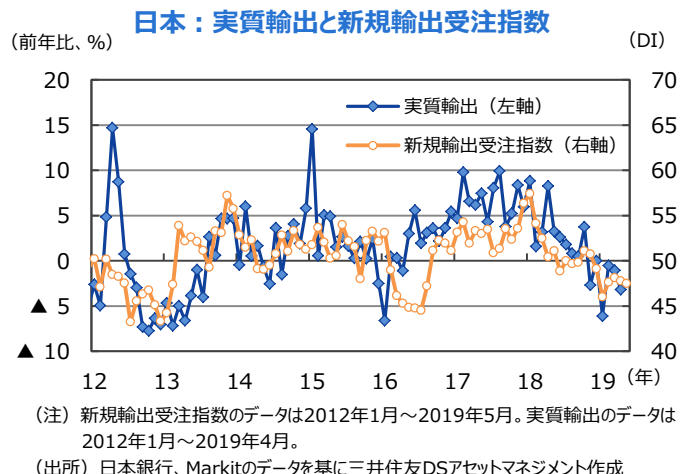
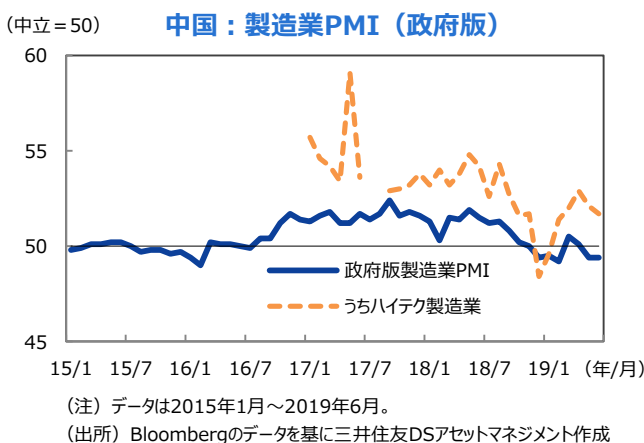
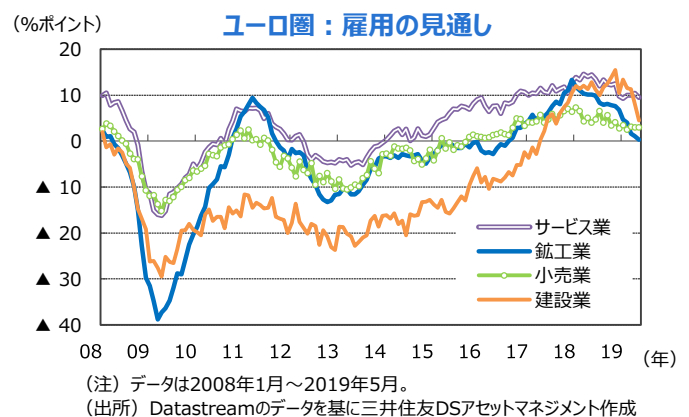
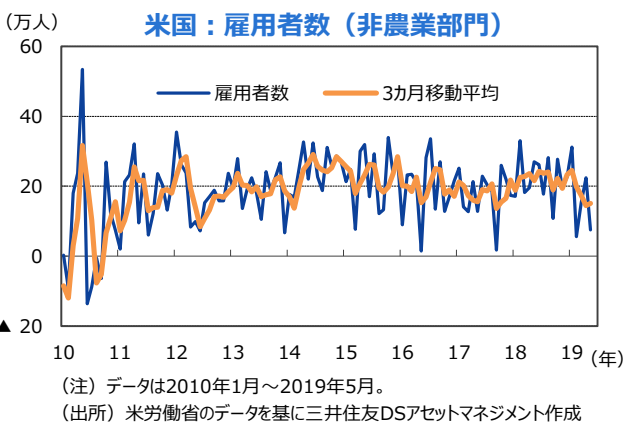
米中対立の企業心理への悪影響が顕在化、製造業PMIは5月、6月と50を下回った。1-5月の都市部固定資産投資も前年同期比5.6%増と1-4月（同6.1%増）から鈍化。民間投資の停滞は続くが、インフラ投資は国家開発発展委員会（NDRC）の規制緩和（6月10日、地方特別債による調達資金の取扱い等）等により6月以降は持ち直そう。財政出動を背景に2019年は6.2%成長との見通しを維持する。

ユーロ圏：9月ないし12月に利下げ

米中貿易対立を巡る不透明感を背景に製造業で雇用見通しが悪化している。サービス業や建設業は今のところ堅調だが、不確実性が長期化するなかで、雇用の増加ペースが減速する可能性が高い。ユーロ圏のコアインフレ率（前年比）は5月に0.8%となり、市場予想0.9%を下回った。FRBが再緩和に動く見通しとなったこともあり、ECBはフォワードガイダンスを更に修正した上、9月ないし12月に利下げを実施するとの見通しに変更した。

日本：設備投資の落ち込みは回避か

外需は引き続き弱い、消費安定や財政面の対応に加え、日銀短観などから判断して設備投資の大幅な下方修正は回避されていることがサポート材料。6月の東京都区部消費者物価で携帯電話通信料引き下げの影響が予想よりも限定的だったことをうけコアCPI（消費増税・教育無償化の影響を除く）の見通しを、2019年度+0.4%（前回+0.1%）、2020年度+0.3%（前回+0.2%）に上方修正した。



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。

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7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
19年6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	・当面は米中对立や業績見通しに対する不透明感を背景にレンジでの推移が見込まれ、下値リスクも残る。但し、主要国・地域の中央銀行が金融緩和に動き、財政も拡張方向にあることから、米中对立の落ち着きにより、徐々に業績底打ち期待が浮上、株式相場は持ち直しに向かうと予想される。	
	米国	弱気	中立	強気	・足下の企業業績は力強さに欠け、貿易摩擦のマイナスのインパクトが今後徐々に予想に反映される見込み。今後の交渉への不透明感も上値を抑える要因。但し、FRBが利下げに踏み切る見通しで、株価の下支え要因となる。レンジでの推移を予想する。	
	欧州	弱気	中立	強気	・マクロ指標は内需・外需共に軟調。ECBの金融政策が緩和方向に転じたことはプラスだが、米保護主義を受けた企業心理の悪化やBrexitなどの政治的不透明要因が上値を抑え、レンジでの推移が予想される。米中交渉、Brexit、ナショナリズムなどが下方リスク。アップサイドとしては中国マクロ指標の下げ止まりに留意。	
	豪州	弱気	中立	強気	・総選挙で与党保守党が勝利したことはポジティブサプライズだったが、消費マインドに改善はみられていない。相対的に割高な状態が続いており、マイナス材料に脆弱な状況が続く。RBAの金融政策や長期金利の動向、米中对立、中国経済が引き続き注目材料。	
	アジア	先進国 (HK, SG)	弱気	中立	強気	・香港は米中对立をうけEPS予想の下方修正が継続。デモ問題に関する国際投資家の不安感もあり、アジアでのアウトパフォームは期待薄。シンガポールは米利下げが3大銀行の利下げ縮小につながる懸念があるものの、業績予想の下方修正が相対的に軽微で、割安感もあるため相対的にポジティブ評価。
		新興国	弱気	中立	強気	・米中对立継続、ファーウェイ問題の影響もあり業績の下方修正基調が継続しており、短期的には横這い基調。但し、中国を含め各国の景気対策、先進国の低金利、業績予想の下方修正一巡、地域経済の成長性期待などから、年末に向けて株価は緩やかな上昇基調になることが期待される。
新興国	弱気	中立	強気	・米国の金融緩和見通しを受けリスクオンに転ずる期待もあり、下値模索から下値固めに向かう展開。但し、米中对立が続く中、短期的にはなお不透明感が強い。中期的には中国の景気対策、米国の金融緩和を受けた新興国通貨の安定、先進国の低金利持続、業績下方修正終了などから緩やかな上昇を予想。		
リート	日本	弱気	中立	強気	・不透明な外部環境、低金利長期金利、堅調な不動産市況、リートの自助努力、4%台の分配金利回り（3%の分配金成長）、などが魅力。価格的にもまだ割高感が出ていない。海外勢から国内勢に投資主体がシフトしつつ、緩やかな着実に水準を切り上げる見通しを継続。	
	アジア	弱気	中立	強気	・米国の金融政策が緩和方向となったことはプラス環境だが、米国は循環的に賃料が鈍化する局面にあり、上値は限定的と考えられる。アジア・オセアニアについては、低金利のもと、業績の安定性やディエンシブ性が評価されやすいため、独自要因で成長継続が見込まれる銘柄があること、等から相対的に堅調な推移を見込む。	
債券	日本	弱気	中立	強気	・米中对立の動向に影響される部分はあろうが、欧米中銀が利下げに転ずる中、日本では（コア）インフレ率が前年同月比でゼロ近傍まで鈍化する見通し。消費増税も予定されており、日銀への追加緩和期待が高い状態が続くことから、長期金利はマイナス圏での推移が継続しう。	
	米国	弱気	中立	強気	・FRBは7月と9月に利下げを実施する見通しが高く、長期金利は当面低位で推移しう。通商協議の先行きについては曲折があり得るが、最終的には3,000億米ドル分へのフル追加課税は回避されると想定。長期金利は低位で推移後、緩やかにレンジを切り上げる方向に向かうと予想。	
	欧州	弱気	中立	強気	・米中对立を受けた輸出の減少や企業心理の悪化が景気にマイナスとなる中、コアインフレ率も下振れ。ECBは9月ないし12月に利下げ、量的緩和再開に踏み切る公算が高まっており、長期金利は低位での推移が続く。その後、米中对立に前進が見られれば、長期金利は非常に緩やかに水準を切り上げると思われる。	
	豪州	弱気	中立	強気	・賃金伸び悩みが物価上昇率・個人消費の下振れリスクとなる中、RBAは6月と7月に利下げを行った。しばらくは効果を見極める局面だが、FRBやECBも緩和に動く見通しとなる中、長期金利は米国と連動する展開。米中交渉と雇用統計が注目材料。	
	新興国	弱気	中立	強気	・米中对立を受けた安全資産へのシフトにより米債とのスプレッドが一旦拡大したが、FRBの利下げの可能性が高まり、先進国の長期金利が低下したことを受け、6月に入り落ち着きを取り戻した。米中関係に左右される部分は残るが、インフレ安定の下、一部諸国には利下げ余地があり、長期金利は低水準で推移しう。	
クレジット	投資適格	弱気	中立	強気	・モデル上はフェアビュー水準にあること、主要中銀による利下げへの期待の高まりから長期金利が低下していること、M&A関連の発行など供給が減少していること、などがサポート材料となっており、スプレッドの大幅調整の懸念は小さい。リスクは米中摩擦の動向。	
	ハイ・イールド	弱気	中立	強気	・主要中銀の金融政策のハト派化と長期金利の低下を考えると、スプレッドの大幅拡大は見込みにくい。米中对立による減益、商品市況下落、株式市場のボラティリティ上昇などがダウンサイドリスク。	
通貨	米ドル	弱気	中立	強気	・日米金利差は引き続き米ドルをサポート。しかし、FRBが利下げに動く可能性が高くなる一方、日銀の緩和余地は小さいため、米中交渉の推移や米景気データの内容によって目先は円高気味に推移する可能性もある。米中は全面的な対立は最終的に回避するとみられるため、大局的にはレンジ相場を想定。	
	ユーロ	弱気	中立	強気	・ユーロは底圏圏にあるとみられ、米中問題に前進が見られれば、中期的にユーロは回復に向かう。但し当面は、ユーロ圏景気の低迷を背景に、ECBも9月ないし12月に利下げを実施する見通しとなってきたことや、イタリアやBrexitなど政治的不透明感もあり、ユーロの上値が重い展開がみられる。	
	豪ドル	弱気	中立	強気	・RBAは6月、7月と連続利下げを行った。しばらくは効果を見極めると見られるが、景気やインフレの早期ペースアップも見込みにくく、今後も利下げ期待が薄らぐ。0.66-0.71米ドルのレンジを想定するが、FRBも利下げを実施する可能性が高いことから当面の下限は0.68米ドル前後。米中对立が小康状態になり、グローバル景気が持ち直しに向かえば、豪ドルも徐々に堅調になる。	

(注) 2019年7月4日現在。(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成 ※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

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。

マーケット動向の見通し（着地・レンジ）

主要資産の市場見通し

	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			2020/4-2020/6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	1,480	1,620	1,550	1,430	1,700	1,550	1,450	1,770	1,650	1,480	1,780	1,660	1,490	1,790	1,670
日経平均株価	20,000	22,000	21,000	19,000	22,500	21,000	20,000	23,500	22,500	20,200	23,800	22,700	20,400	24,000	23,000
TOPIX（配当込）	2,240	2,450	2,345	2,177	2,583	2,357	2,219	2,701	2,520	2,277	2,728	2,548	2,304	2,756	2,575
東証小型株指数	2,740	3,000	2,870	2,650	3,150	2,870	2,680	3,270	3,050	2,730	3,280	3,060	2,740	3,290	3,070
国内債券															
10年国債金利	▲0.20	0.00	▲0.15	▲0.20	0.00	▲0.15	▲0.20	0.00	▲0.05	▲0.15	0.05	▲0.05	▲0.15	0.05	▲0.05
NOMURA-BPI（総合）	387	395	393	388	395	393	388	395	390	386	394	390	386	394	390
外国株式															
S&P500	2,600	3,025	2,850	2,625	3,075	2,900	2,650	3,100	2,900	2,675	3,150	2,950	2,700	3,200	3,000
NY DOW	23,200	27,000	25,500	23,500	27,500	25,900	23,700	27,700	25,900	23,900	28,200	26,400	24,100	28,600	26,800
NASDAQ	7,000	8,200	7,710	7,100	8,300	7,850	7,200	8,400	7,850	7,200	8,500	7,980	7,300	8,700	8,120
EURO Stoxx	340	390	370	340	390	370	340	410	380	350	420	380	350	420	390
FT100	6,800	7,800	7,400	6,800	7,800	7,400	6,900	8,200	7,500	7,000	8,300	7,600	7,000	8,300	7,800
MSCI（¥）	2,235	2,902	2,617	2,264	3,038	2,660	2,293	3,131	2,760	2,348	3,208	2,822	2,377	3,253	2,904
MSCI Emerging（Gross US\$）	2,150	2,500	2,300	2,150	2,550	2,350	2,200	2,600	2,400	2,250	2,650	2,450	2,300	2,700	2,500
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,300	1,400	1,350	1,300	1,500	1,400	1,300	1,500	1,400	1,350	1,550	1,450	1,350	1,550	1,450
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,350	1,450	1,400	1,400	1,600	1,500	1,400	1,600	1,500	1,450	1,650	1,550	1,450	1,650	1,550
外国債券															
米国10年金利	1.80	2.30	2.00	1.80	2.40	2.00	1.80	2.60	2.20	1.90	2.70	2.30	2.00	2.80	2.40
独国10年金利	▲0.60	0.00	▲0.40	▲0.60	0.00	▲0.30	▲0.50	0.10	▲0.20	▲0.40	0.20	▲0.10	▲0.30	0.30	0.00
英国10年金利	0.60	1.10	0.80	0.60	1.20	0.80	0.60	1.40	1.00	0.70	1.50	1.10	0.80	1.60	1.20
米国30年金利	2.30	2.80	2.50	2.30	2.90	2.50	2.30	3.10	2.70	2.40	3.20	2.80	2.40	3.20	2.80
FTSE-WGBI（¥）	412	478	448	411	496	449	409	499	457	409	497	461	409	496	462
FTSE-WGBI（¥Hedge）	392	404	399	390	404	399	387	406	396	385	403	394	384	401	392
為替															
ドル/円	100.00	112.00	108.00	100.00	115.00	108.00	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	1.16	1.13	1.10	1.20	1.13	1.10	1.20	1.14	1.10	1.20	1.15	1.10	1.20	1.16
ユーロ/円	115.00	130.00	122.00	115.00	135.00	122.00	115.00	135.00	125.00	115.00	135.00	127.00	115.00	135.00	128.00
ポンド/円	130.00	145.00	137.00	130.00	150.00	137.00	130.00	150.00	141.00	130.00	150.00	143.00	135.00	155.00	144.00
豪ドル/円	70.00	80.00	74.00	70.00	85.00	74.00	70.00	85.00	76.00	70.00	85.00	77.00	70.00	85.00	78.00
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	2.25	2.50	2.50	1.75	2.00	2.00	1.75	2.00	2.00	1.75	2.00	2.00	1.75	2.00	2.00
ユーロレポレート	0.00	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00

（注）2019年7月4日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DS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。

海外市場（米国）

<株式市場>

堅調を維持しつつも、次第に上値の重くなる展開を想定

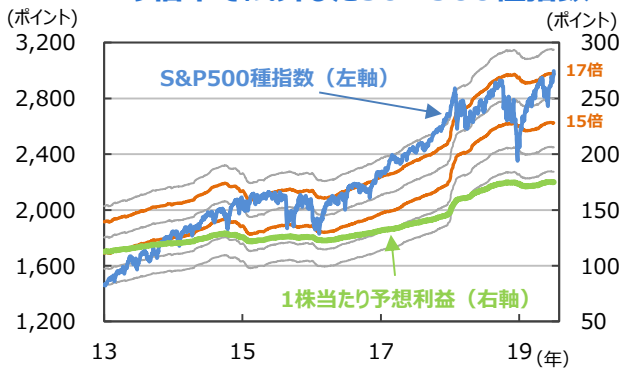
- S&P500種指数は7月3日に史上最高値を更新した。米中協議の再開と金融緩和期待が株価上昇の背景だが、12カ月先予想株価収益率（PER）は17.1倍と17倍を超えており、堅調を維持しつつも次第に上値が重くなる可能性がある。
- 金融政策については、7月末のFOMCで予防的利下げが実施される可能性が高い。9月も含め、合計50pbの利下げが予想され、株価を支えよう。
- 1株当たり予想利益は足元で過去最高益を更新しているが、米中貿易摩擦による生産へのマイナスのインパクトは徐々に業績予想に反映される可能性があると考えられる。業績の勢いを見るリビジョンインデックスは、けん引役となっていた「情報技術」が再び低下傾向にある。米国の金融政策が緩和方向に動き出したことから「金融」も低下傾向を強めている。

<債券市場>

長期金利は低位で推移した後、緩やかに水準を切り上げ

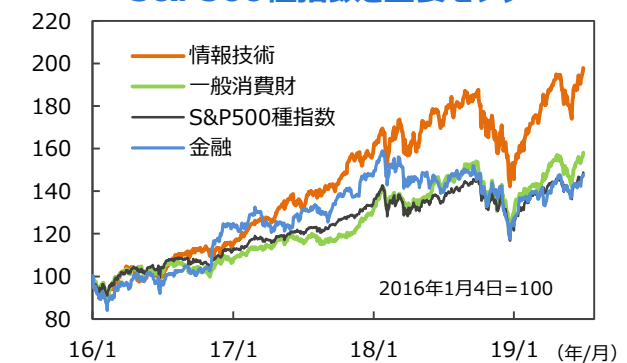
- 国債：米連邦準備制度理事会（FRB）は7月と9月に利下げを行う見通し。質への逃避の動きも出やすく、長期金利に下押し圧力がかかりやすい展開が続くと考えられる。通商協議は不透明な状況が続くが、3,000億米ドルの追加関税は回避され続けると想定しており、その後は、長期金利が非常に緩やかに水準を切り上げると予想する。
- 投資適格社債：主要中銀がハト派的な金融スタンスにシフトする中、社債スプレッドの大幅な調整は見込みにくく、堅調な推移を想定する。
- ハイ・イールド社債：緩和的な金融スタンスが維持される中では、社債スプレッドの大幅な調整は見込みにくい。米中貿易摩擦の深刻化による企業業績の下振れや商品価格の下落等が懸念材料だが、当面はレンジ圏での推移を見込む。

PERの倍率で試算したS&P500種指数



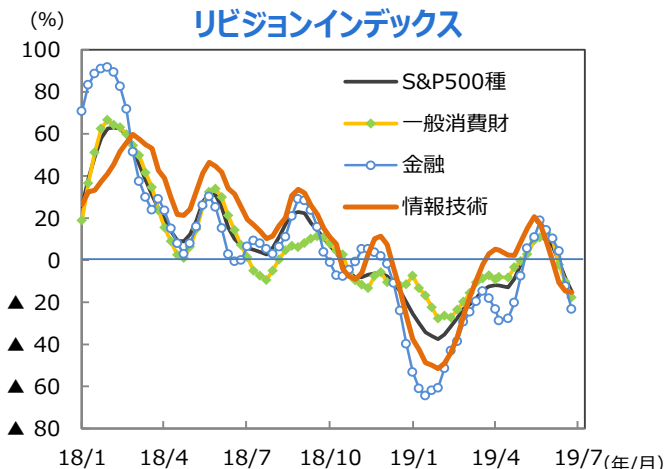
(注) データは2013年1月2日～2019年7月3日。1株当たり予想利益は12カ月先予想（I/B/E/S予想）。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

S&P500種指数と主要セクター



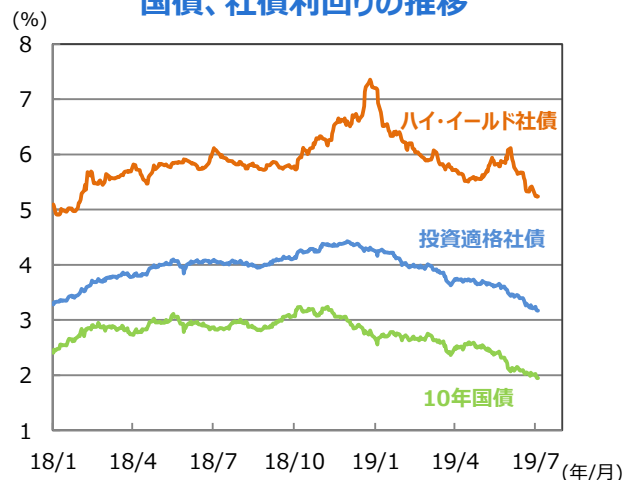
(注) データは2016年1月4日～2019年7月3日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

S&P500種指数採用企業の
リビジョンインデックス



(注) データは2018年1月4日～2019年6月27日。リビジョンインデックス：(上方修正銘柄数 - 下方修正銘柄数) ÷ (上方修正銘柄数 + 下方修正銘柄数) で計算。4週移動平均。12カ月先予想（当期純利益、I/B/E/S予想）。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

国債、社債利回りの推移



(注) データは2018年1月1日～2019年7月3日。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DS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。

海外市場 (欧州)

<株式市場>

米中貿易摩擦による業績へのマイナスインパクトと金融緩和期待からレンジでの推移を見込む

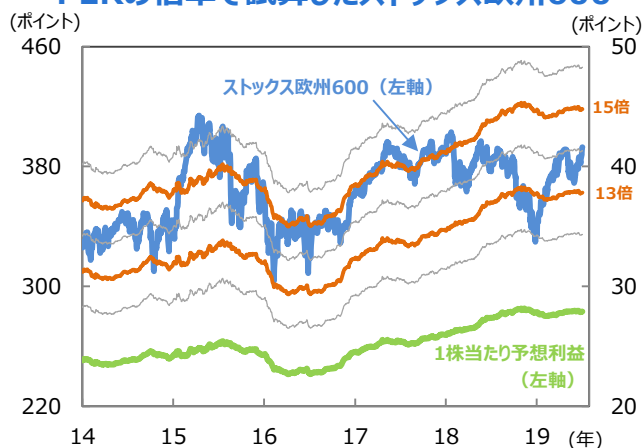
- ストックス欧州600の12か月先予想PERは14.1倍程度（7月4日）。今後は13-15倍程度のレンジでの推移を想定する。米中貿易摩擦によるマイナスのインパクトは今後徐々に業績予想に反映される見込みで、下方リスクを意識した展開となろう。ただ、金融緩和局面の終了の後ずれが株価の下支え要因となろう。
- 経済指標は内外需とも引き続き軟調な動きが継続。米中貿易摩擦に加え、Brexit、イタリア問題など、バリュエーションの拡大を妨げる要因も多い。上振れリスクは米国通商政策の不透明感の後退や中国景気の急拡大。下振れリスクはハードBrexit、その他ナショナリズム標榜勢力の台頭によるEU危機、米中交渉の決裂など。

<債券市場>

低位で推移した後、緩やかに水準を切り上げ

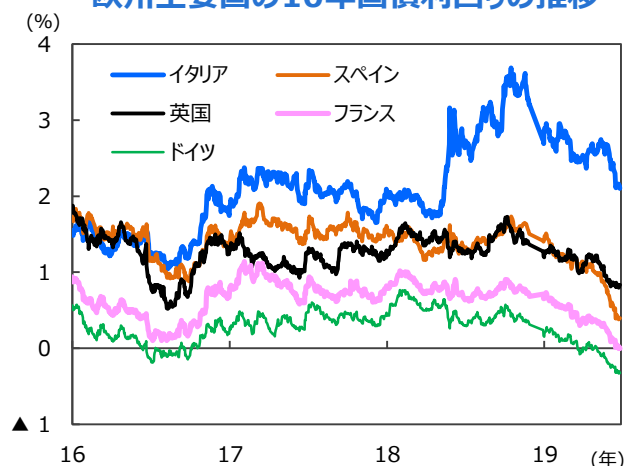
- ユーロ圏の景気は、年後半にかけて持ち直していく見通しながら、米中通商懸念は企業センチメントの悪化などを通じてユーロ圏へもマイナス要因となろう。製造業の低迷も継続しており、当面、長期金利は低位で推移する見通し。
- ユーロ圏の景気は、世界貿易や輸出の減少により低迷が継続、米中通商懸念はユーロ圏へも企業センチメントの悪化などを通じてマイナス要因となろう。ECBが年内に利下げやQE再開のアナウンスを行うことが見込まれる中、当面、長期金利は低位での推移が続く見通し。その後、米中協議の進展とともに長期金利は非常に緩やかにながら水準を切り上げよう。

PERの倍率で試算したストックス欧州600



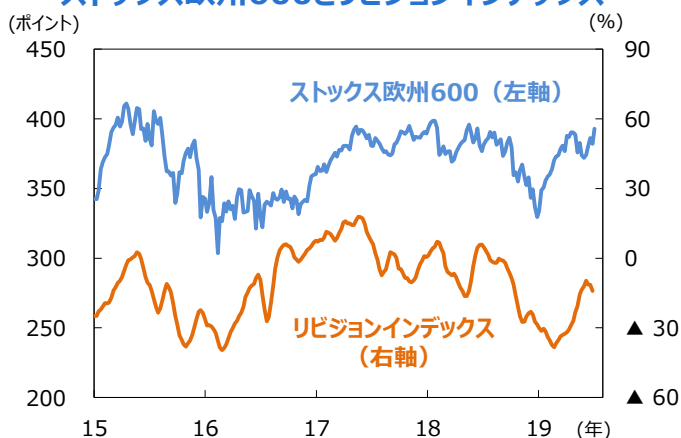
(注) データは2014年1月2日～2019年7月4日。1株当たり予想利益は12か月先予想 (I/B/E/S予想)。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

欧州主要国の10年国債利回りの推移



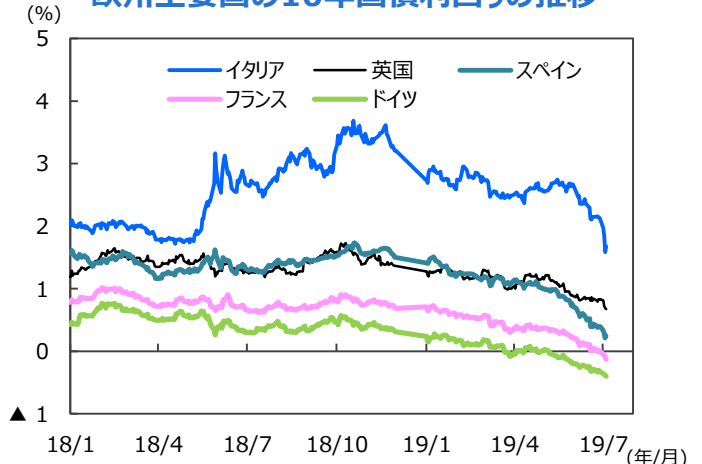
(注) データは2016年1月1日～2019年7月4日。下図が2018年1月1日～2019年7月4日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ストックス欧州600とリビジョンインデックス



(注) データは2015年1月1日～2019年7月4日 (リビジョンインデックスは6月27日)。週次。リビジョンインデックス：当期利益のコンセンサス予想をベースに、(上方修正銘柄数 - 下方修正銘柄数) ÷ (上方修正銘柄数 + 下方修正銘柄数) で計算。4週移動平均。当期利益はI/B/E/S予想。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DS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) データは上図が2016年1月1日～2019年7月4日、下図が2018年1月1日～2019年7月4日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

海外市場（アジア）（1）

<アジア株式市場>

シンガポールの業績見通しの修正は相対的に軽微であり、バリュエーションも割安感が強い

- 香港は、米中対立の不透明感やファーウェイ問題を受けて、12カ月先予想1株当たり利益（EPS）の下方修正基調が続いている。12カ月先予想PERは7月4日時点で10.9倍と米国S&P株価指数の同17.1倍より約36%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が約26%であることから、香港株のバリュエーションはディスカウントがやや行き過ぎていると考えられる。
- シンガポールは、足元の12カ月先予想PERが12.8倍とアジア域内において相対的に割安感が強い状況が続いている。時価総額の約4-5割を占める3大銀行は貸出の伸び及びリザヤの拡大など、業績見通しの改善が継続しているが、米国で利下げが実施された場合、リザヤの縮小等から業績見通しにマイナスの影響を及ぼすリスクに注意が必要となる。

<中国株式市場>

投資家心理の好転から上昇、景気刺激策への期待が高まる

○財政対応強化で景気失速は回避へ

- 中国株式市場は、ファーウェイの制裁緩和が示唆されたことや米中協議が再開する方向に歩み出したことなどから投資家の心理が好転し、堅調な推移が予想される。
- 今回の米中首脳会談を踏まえて、景気マインドの悪化にある程度の歯止めがかかる可能性もある。中国の6月の製造業購買担当者景気指数（PMI）は49.4と5月から横ばいで、景気マインドの改善には時間がかかりそうだが、交渉が継続する見通しとなったことで、中国政府の財政支出を中心とした景気刺激策に対する期待が高まると考えられる。今後、中国株式市場は景気回復の確からしさをうかがいながらの展開となりそうだ。

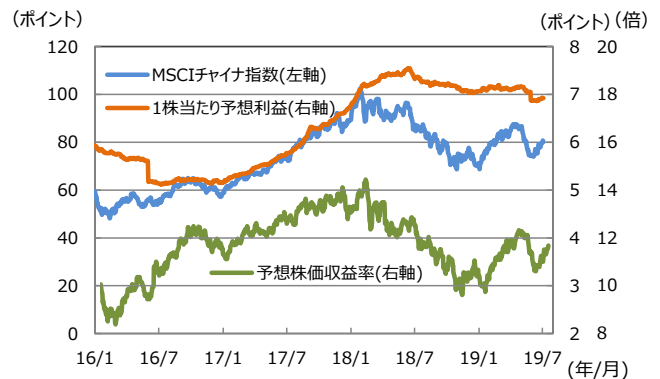
* 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

アジア株価指数、予想株価収益率の推移



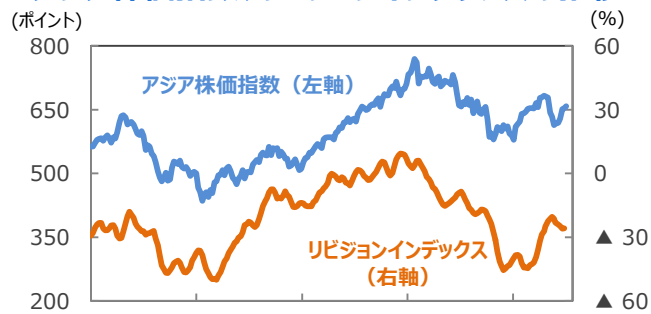
(注1) データは2006年1月2日～2019年7月4日。
 (注2) アジア株価指数（MSCI AC アジア（除く日本））は米ドルベース。予想株価収益率＝株価÷1株当たり予想利益。1株当たり予想利益は12カ月先予想（Bloomberg集計）。予想株価収益率の平均値の計算期間は2006年1月2日～2019年6月28日。アジア株価指数、1株当たり予想利益は2006年1月2日＝100。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

MSCIチャイナ指数、予想株価収益率などの推移



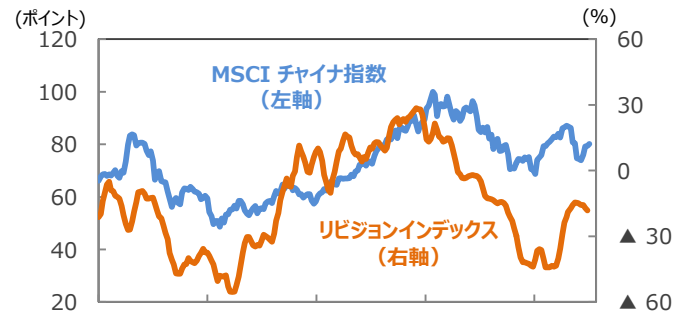
(注1) データは2016年1月1日～2019年7月4日。
 (注2) 予想株価収益率＝株価÷1株当たり予想利益。1株当たり予想利益は12カ月先予想ベース（予想はBloomberg集計）。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

アジア株価指数、リビジョンインデックスの推移



(注) データは2015年1月1日～2019年7月4日（リビジョンインデックスは6月27日）。週次。
 リビジョンインデックス：当期利益のコンセンサス予想をベースに、（上方修正銘柄数－下方修正銘柄数）÷（上方修正銘柄数＋下方修正銘柄数）で計算。4週移動平均。
 当期利益は1/B/E/S予想。
 (出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

MSCIチャイナ指数、リビジョンインデックスの推移



(注) データは2015年1月1日～2019年7月4日（リビジョンインデックスは6月27日）。週次。
 リビジョンインデックス：当期利益のコンセンサス予想をベースに、（上方修正銘柄数－下方修正銘柄数）÷（上方修正銘柄数＋下方修正銘柄数）で計算。4週移動平均。
 当期利益は1/B/E/S予想。
 (出所) Datastreamのデータを基に三井住友DS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。

海外市場（アジア）（2）

<インド株式市場>

新政権の経済政策や追加金融緩和に注目

○株式市場は上値の重い展開

6月のインド株式市場は上値の重い展開となった。代表的な株式指数のS&P BSE SENSEX指数は、第2次モディ内閣の発足を受けた経済対策への期待や利下げ観測などから、月初に40,267ポイントで引け、終値として初めて40,000ポイントの大台に乗せた。インド準備銀行（中央銀行）は6月6日、金融政策決定会合で政策金利を6.00%から5.75%へ引き下げたが、株式市場は織り込み済みで、その後利益確定売りに押されて、高値圏でもみ合った後、上値の重い展開となった。

○新政権の経済政策や追加金融緩和に注目

インド株式市場は過去最高値圏でもみ合っているが、モディ首相の政権基盤が盤石になったことを受けて経済政策への期待が高まっていることや、市場には追加的な金融緩和期待が根強いことが、今後も株式市場を支えよう。7月に公表される新政権による予算案や財政赤字見通しに加え、次回8月の金融政策決定会合が注目される。

<豪州株式市場>

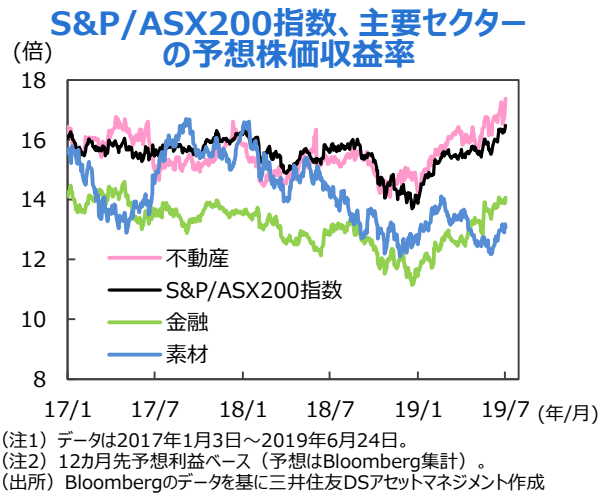
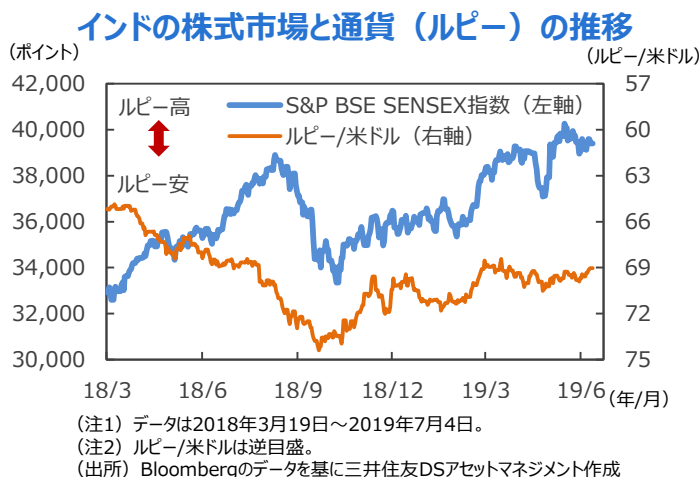
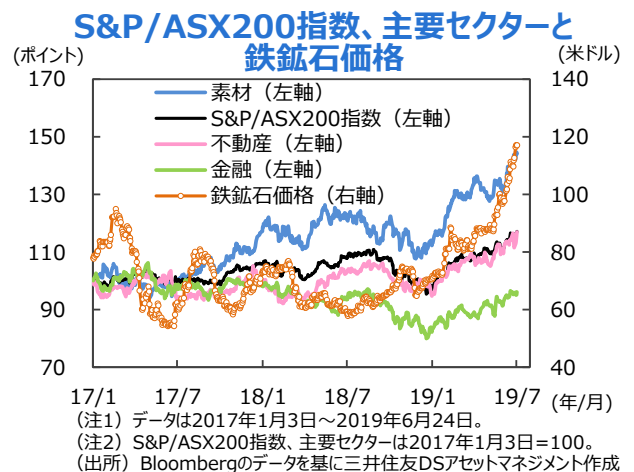
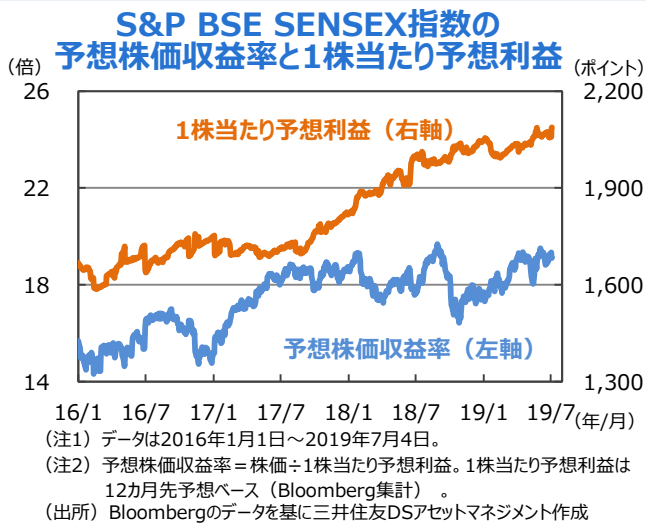
相対的に割高でマイナス材料に脆弱な状態が続く。ただ、政策効果等が下支えしよう

○「素材」セクターが牽引

S&P/ASX200はリーマンショック後の高値を更新している。これは、中国のインフラ投資の活発化を背景とした鉄鉱石価格の上昇にけん引され、「素材」セクターの予想利益が大幅に上振れ、株価が堅調に推移していることが大きい。ただ、S&P/ASX200の12カ月先予想PERは16.5倍（7月4日）と2009年以降の平均14.2倍を大きく上回る割高水準で、マイナス材料に脆弱な状態が続こう。

○政策効果や中国経済の落ち着きが下支え

豪州準備銀行（RBA）は7月の金融政策決定会合で2カ月連続の利下げを実施した。追加利下げの可能性もあるが、当面は利下げの効果によって住宅や設備投資が刺激されることが期待されよう。また、所得減税など新政府の財政政策も今後発動される可能性が高まった。米中首脳会談で、米中協議の再開や対中制裁関税第4弾の発動が当面見送られたことなども、相場の下支え要因となろう。



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。

日本市場 (1)

<株式市場>

貿易摩擦が煽り続ける中、不安定な相場展開を予想するが、年度後半に向けて持ち直そう

- 日本株式市場は、不安定な展開を想定する。7月中旬以降、国内企業の4-6月期決算を迎えるが、貿易摩擦の激化による世界景気の先行き懸念が払拭されない局面では、業績の下方修正を織り込む形で、株式市場の上値が重くなると想定される。
- ただ、主要各国・地域における財政・金融政策が実施されることによって、株式市場の底割れは回避されと考えられる。
- その後は、米中協議の緊張がさらに緩和することや主要各国・地域の金融政策などの政策による下支えに加え、企業業績も底打ち期待が高まると想定されることから、株式市場は戻りを試す展開になると予想される。

<債券市場>

長期金利はマイナス圏での推移を継続

- 米欧中央銀行が利下げ方向に転じる中で、日本の物価（コア）上昇率は前年同月比ゼロ近傍まで鈍化する見通し。
- 金融政策については、長短金利の水準を維持すると予想される。フォワードガイダンスの明確化により、日銀は「少なくとも2020年春頃まで」現在の長短金利水準を維持する姿勢を示した。日銀の物価・経済見通しは強気であり、下方修正を迫られる可能性が高く、「少なくとも2020年春頃まで」とのタイミングは先延ばしされると考えられる。
- 市場では追加緩和観測が煽り続けると見られるが、日銀は副作用も意識しながらの政策運営を行う必要があり、利下げの可能性は低いと思われる。変更があるとすれば、副作用が小さいと見られるETFの購入やフォワードガイダンスの強化などが考えられる。

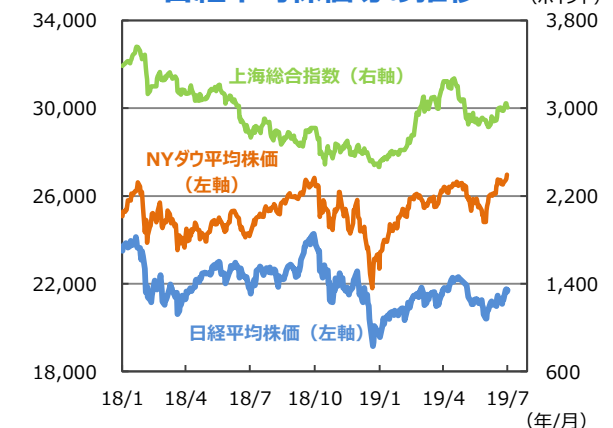
(円) PERの倍率で試算した日経平均株価



(注) データは2010年1月4日～2019年7月4日。株価収益率（PER）の倍率（12倍～18倍）に1株当たり予想利益をかけて日経平均株価の水準を試算。1株当たり予想利益は12カ月先予想ベース（予想はBloomberg集計）。

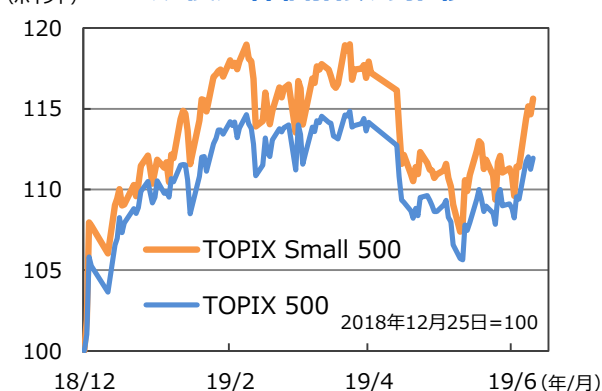
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(円、米ドル) 日経平均株価等の推移 (ポイント)



(注) データは2018年1月4日～2019年7月4日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

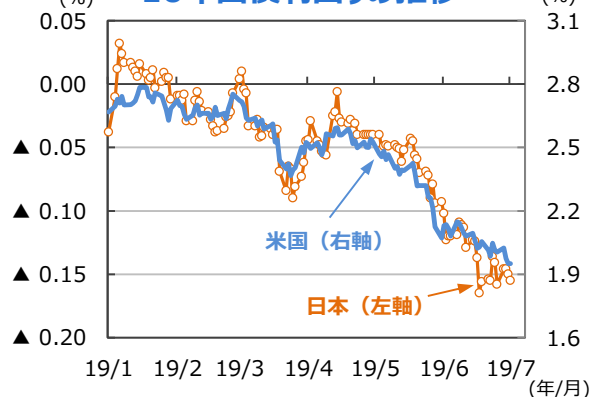
(ポイント) 規模別株価指数の推移



(注1) データは2018年12月25日～2019年7月4日。
(注2) TOPIX500は時価総額及び流動性の高い1,000銘柄（TOPIX1000）のうち上位500銘柄で構成された指数（大型株及び中型株）。TOPIX Small 500は同下位500銘柄で構成された指数（小型株）。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(%) 10年国債利回りの推移



(注) データは2019年1月4日～2019年7月4日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DS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。

日本市場 (2)

<株式市場の注目点> 業績見通しが焦点に

○悪化したリビジョンインデックスに下げ止まりの兆し？

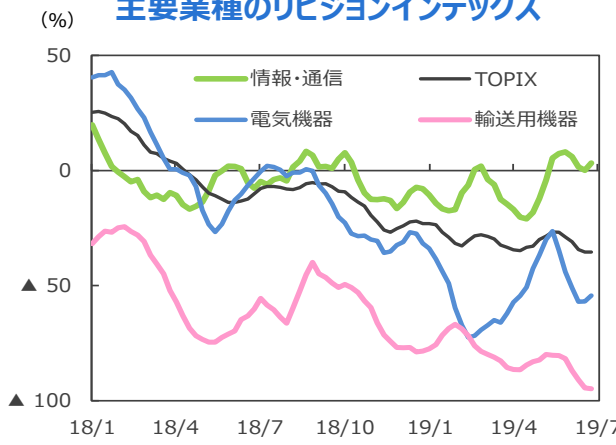
- 業績の勢いを見るリビジョンインデックスは悪化する傾向にあるが、足元では、主要セクターである電気機器、情報・通信に下げ止まりの兆しが見える。また、輸送用機器も悪化傾向に一旦歯止めがかかった。
- また、規模別にみると、東証株価指数（TOPIX）ベースのリビジョンインデックスの動きに比べると、小型株（TOPIX Small）のリビジョンインデックスの回復が目立つ。
- また、小型株（TOPIX Small 500）は、大型・中型株（TOPIX500）に比べて相対的に堅調に推移

しているが、小型株の業績の底堅さ評価されている可能性がある（前頁グラフ規模別株価指数の推移参照）。

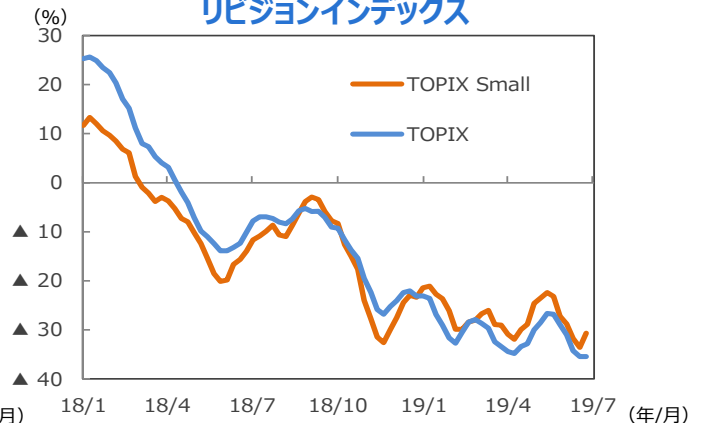
○4-6期決算、年度下期の業績見通しに注目

- 米中貿易摩擦のマイナスの影響が、売上高・利益の実績・予想にどの程度織り込まれているかが注目される。7月以降発表される4-6月期決算と年度下期の業績見通しを確認する必要がある。
- 足元のコンセンサス予想によれば、2019年度の当期純利益は2桁の増益が予想されるが、小型株（TOPIX Small 500）は2019年度は非製造業が堅調で、製造業は2020年度も2桁増益が予想されている点に注目したい。

主要業種のリビジョンインデックス



TOPIXとTOPIX Smallのリビジョンインデックス



(注1) データは2018年1月4日～2019年6月27日。週次。TOPIX Smallは、TOPIXから上位500銘柄を除いた小型株で構成される指数。
 (注2) リビジョンインデックス：(上方修正銘柄数－下方修正銘柄数) ÷ (上方修正銘柄数＋下方修正銘柄数) で計算。4週移動平均。
 12か月先予想（当期純利益）。予想はI/B/E/S。
 (出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【売上高】

業種名	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予想)	2020年度 (予想)
全産業 (除く金融)	4.4	2.9	2.4	▲ 0.1
製造業	6.7	2.8	2.6	2.1
非製造業	3.1	3.0	2.2	▲ 1.5

【経常利益】 コンセンサス予想

業種名	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予想)	2020年度 (予想)
全産業 (除く金融)	10.9	0.9	3.4	6.6
製造業	11.9	▲ 0.4	5.6	9.9
非製造業	10.2	1.8	2.0	4.4

【当期純利益】

業種名	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予想)	2020年度 (予想)
全産業 (除く金融)	25.6	▲ 3.0	9.5	7.2
製造業	9.6	▲ 6.4	10.9	10.4
非製造業	43.4	▲ 0.1	8.3	4.6

TOPIX500 (%)

業種名	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予想)	2020年度 (予想)
全産業 (除く金融)	2.2	1.9	1.5	1.2
製造業	4.6	2.8	2.9	2.1
非製造業	1.4	1.7	1.1	1.0

TOPIX500 (大型・中型株) (%)

業種名	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予想)	2020年度 (予想)
全産業 (除く金融)	11.6	▲ 1.1	2.5	6.5
製造業	10.6	▲ 1.8	8.5	8.7
非製造業	12.1	▲ 0.7	▲ 0.6	5.2

TOPIX500 (%)

業種名	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予想)	2020年度 (予想)
全産業 (除く金融)	34.9	▲ 5.6	13.0	6.8
製造業	3.6	▲ 15.9	30.4	8.4
非製造業	64.7	0.6	4.2	5.8

TOPIX Small 500 (%)

業種名	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予想)	2020年度 (予想)
全産業 (除く金融)	6.4	3.5	3.0	1.1
製造業	7.8	2.4	2.8	3.5
非製造業	4.7	5.0	3.1	▲ 2.0

TOPIX Small 500 (小型株) (%)

業種名	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予想)	2020年度 (予想)
全産業 (除く金融)	11.7	▲ 0.1	7.2	8.6
製造業	18.2	▲ 6.7	7.5	12.1
非製造業	2.7	10.3	6.7	3.8

TOPIX Small 500 (%)

業種名	2017年度 (実績)	2018年度 (実績)	2019年度 (予想)	2020年度 (予想)
全産業 (除く金融)	15.2	▲ 5.5	13.1	9.3
製造業	20.5	▲ 10.9	12.3	13.0
非製造業	7.2	3.6	14.3	4.1

(注) 2019年7月5日現在。TOPIX500は時価総額及び流動性の高い1,000銘柄（TOPIX1000）のうち上位500銘柄で構成された指数（大型株及び中型株）。
 TOPIX Small 500は同下位500銘柄で構成された指数（小型株）。
 (出所) QUICKのデータを基に三井住友DS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。

通貨

<円/米ドルレート>

- 日米金利差はドル高・円安要因であるが、米中通商対立の再燃を受けたりスクオフ傾向や、FRBの様子見姿勢、日銀の緩和余地の小ささ、等がドルの上値を抑制し、レンジでの推移となろう。

<円/ユーロレート>

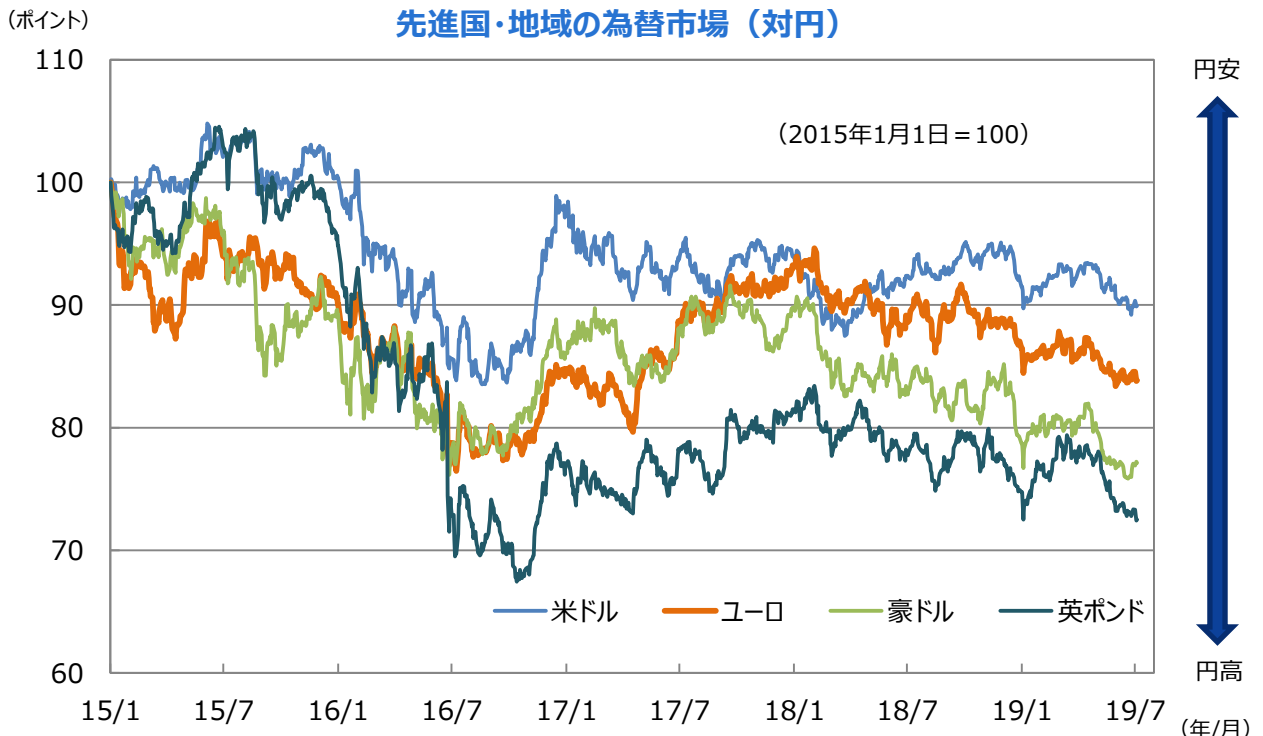
- ユーロは底値圏にあると見られ、中期的にはユーロは回復に向かおう。当面は、ユーロ景気の低迷が続いていることに加え、通商懸念が再び高まっており、ECBによる利上げ開始は更に遅れる見通し（2019、2020年は利上げなしの公算大）となってきたことから、ユーロの上値が重い展開となる見通し。

<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で+2%前後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であることから、英ポンドは底堅い推移を予想。ただし、Brexit交渉は一段と不透明さを増している。最終的に合意なき離脱は回避されると想定するが、依然として解決の目途が立たない状況が続いており、引き続き、英ポンドのかく乱要因となろう。

<円/豪ドルレート>

- 豪州では、長期的には中国を含めたグローバル経済の持ち直しと共に、豪ドルが底堅さを取り戻していく見通ししながら、当日は、軟調な経済指標を背景とする利下げ観測に加えて、米中関係の悪化によるセンチメントの悪化や中国経済への悪影響が懸念されることが豪ドルの重石となる見通し。



(注) データ期間は2015年1月1日～2019年7月4日。

(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DS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。

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ください。

【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1.80%

◆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。

※上記の費用のうち、税込の料率は基準日現在の消費税率（8%）の場合であり、10%となった場合には変更となります。

【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DS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、国内外の休業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。

[2019年5月31日現在]

「R&I顧客満足大賞」について

「R&I顧客満足大賞2019（総合、「年金情報」「ファンド情報」調査）」は、R&Iが年金基金と投信販売会社それぞれに対して実施したアンケートに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。アンケートの集計方式については、2019年6月3日付「年金情報」、もしくは2019年5月27日付「ファンド情報」掲載の当賞に関する記事を参照ください。当賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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DS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7月5日