

# 投資環境の見通し

2017年 **4**月号

## 今月の注目点

# FRBの利上げと金融市場

### FRBが「3月利上げ」に動いた背景

米連邦準備制度理事会（FRB）は3月14-15日の連邦公開市場委員会（FOMC）で政策金利（FFレート）の目標を0.25%引き上げ、0.75~1.00%とした。

利上げの背景を考えると、米国の景気・物価のデータでは、急加速は示されていない。会合後に発表されたFOMC参加者の先行きに関する予測をみても、成長率、物価、FFレートの見通し（各年末）共に、前回予測（2016年12月時点）から大きく変わっていない。

それにも拘わらずFRBが金融市場の予想より前倒しで動いたのは、景気・金融情勢に関する下振れリスクが低下したとの判断があると推測される。2016年後半以降、成長率の予測に関して「下振れリスクが大きい」と考えるFOMC参加者が減り、「上下リスクがバランス（中立）」、

あるいは、「上振れリスクが大きい」と感じる参加者が増えている。

### 下振れリスク低下の二つの要因

下振れリスクを低下させた要因は大別して二つあると考えられる。一つは経済協力開発機構（OECD）が作成している景気先行指数の上昇に示されるように、グローバルな景気回復のトレンドが堅調に推移していることである。これがトランプ政権の政策のもたつきというマイナスのファクターをある程度相殺している（3ページの「世界経済・国際金融情勢」を参照）。

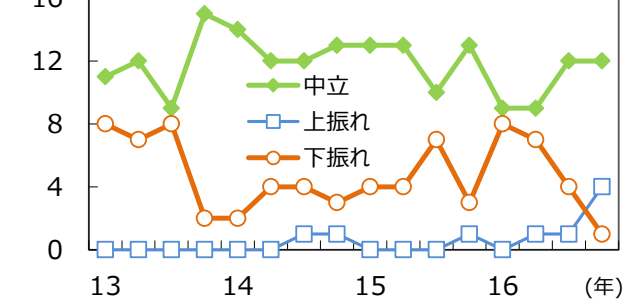
もう一つは2016年12月にFRBが利上げを実施した以降も、新興国からのリスク回避的な国際資金フローの逆流が発生せず、グローバルに金融が緩和した状態が継続したことだろう。

### FOMC参加者の経済見通し

項目	開催年月	2017年	2018年	2019年
<b>GDP成長率</b>	17/3	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>
(%)	16/12	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>
<b>失業率</b>	17/3	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>
(%)	16/12	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>
<b>物価上昇率</b>	17/3	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
(%)	16/12	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>
<b>FFレート</b>	17/3	<b>1.4</b>	<b>2.1</b>	<b>3.0</b>
(%)	16/12	<b>1.4</b>	<b>2.1</b>	<b>2.9</b>

(注) FOMC参加者予測の中央値。GDPと物価上昇率は第4四半期の前年同期比。物価上昇率は個人消費支出（PCE）コア物価指数の上昇率。  
(出所) FRBの資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

### FOMC参加者のリスク評価 (成長率予想に関する上振れ/下振れリスクの分布)



(注) データ期間は2013年1-3月期～2016年10-12月期。四半期経済見通し発表時におけるFOMC参加者のリスクに関する判断。  
(出所) FRB資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

# FRBの利上げと金融市場

先進国の中央銀行が、長期国債を大量にバランスシート上に保有しつつ流動性を供給しているため、新興国債券や社債など長期のリスク資産に流入する資金がなお潤沢に存在している。また、新興国の景気循環が底打ちし小幅の金利上昇へ抵抗力が強まっていることも金融環境の安定継続に寄与しているとみられる。

## 鍵を握るインフレの動向

FRBの利上げが持つ意味は主要国のインフレ動向により変わってくる。

消費者物価（エネルギー・食品を除く）をみると、利上げを進めている米国（個人消費デフレータ）でもまだ2%を下回っている。財価格のマイナス幅が縮小してきたため、インフレ率は上昇傾向にあるものの、サービス価格の上昇率は安定している。今のところ、賃金・物価の上昇スパイラルは起こっていない。

日本、ユーロ圏は、2%の目標からはまだ距離がある。財価格が前年比マイナスからゼロ近辺での推移を続ける中、サービス価格上昇も1%を下回っている。賃金上昇率が緩やかなためである。全体として主要国のインフレの動向は急速な引き締めを必要とする状況にはない。

FRBの利上げは緩やかなペースで行われ、日・欧は当分緩和政策を維持するだろう。こうした状況では金融市場において流動性が潤沢な状態がしばらく続く公算が大きい。

## インフレ期待安定・実質金利上昇

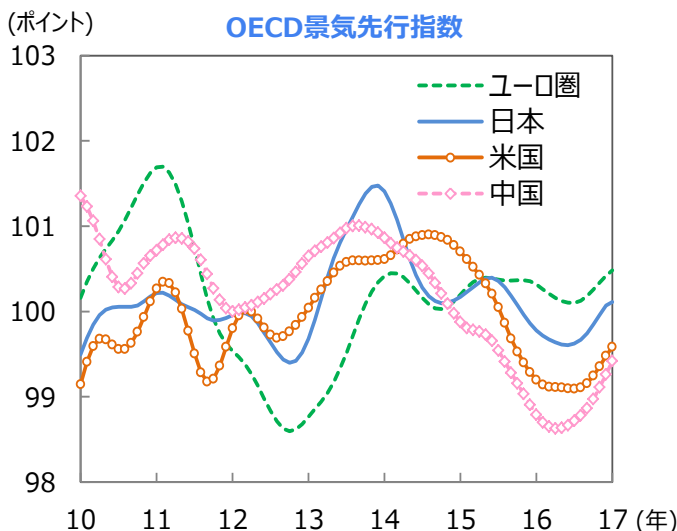
米10年債利回り、インフレ連動債市場におけるブレーク・イーブン・インフレ率（金融市場のインフレ期待）、および両者の差である実質金利をみると、長期金利上昇の性格が整理できる。

2013年央にFRBがテーパリング開始を市場に予告した際は、金融引き締めによる景気抑制、インフレ低下期待が強まり、実質金利が上昇する一方で、インフレ期待は低下した。

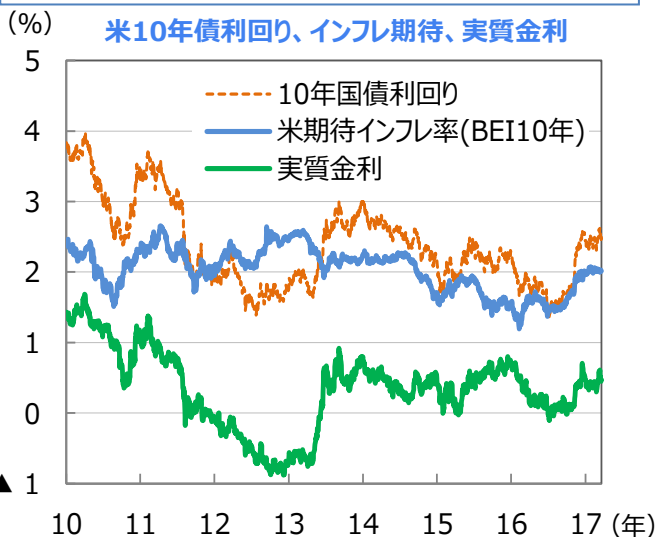
昨年米大統領選挙直後は財政刺激期待から成長加速期待を背景とする実質金利の上昇と、インフレ期待の加速が同時進行した。

今回は、FRBが下振れリスクが小さいことを確認しつつ政策金利を中立に近づけていこうとしており、インフレ期待は現状近辺で安定しながら、実質金利が小幅に上昇する形となった。基本的に今回は景気が良い分実質金利が上がる形であり、FRBの景気判断が誤っていなければ、景気への悪影響は小さいだろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）



(注) データ期間は2010年1月～2017年1月。長期トレンド=100。  
(出所) OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2010年1月1日～2017年3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

## 財政発動の遅れvs景気上振れ

トランプ政権が最優先課題と位置付けていたオバマ・ケア改革は失敗に終わった。このため議会は4月28日までに現行の暫定予算を延長する必要がある。次に5月の予算教書を受け、税制改革やインフラ投資などを含む18年度予算決議案（景気対策）の策定に取り組みことになる。かなりタイトな日程となることから、議会在夏季休会に入る8月初旬までに本予算を成立させることはかなり難しい。米国の財政出動は年末にずれこみ、規模もやや縮小する見通しである。

しかし、グローバルな景気回復のモメンタムは予想よりも強く、米財政政策に対する失望をカバーする展開になっている。在庫の積み増しだけでなく、中国の安定、アジアでの消費増、先進国における一部投資の底打ちなどが背景だろう。

トランプ政権の財政発動が遅れることで、当面は過剰な景気の上振れが回避され、後に（2017年末から2018年）、民間景気のダイナミズムが緩やかになってきた時に財政が下支えとなる可能性もある。米国の財政出動の遅れは最終的には必ずしもネガティブな要素とは限らない。

## 米国予算審議日程の主要な節目

17年1月	オバマケア停止の大統領令
1/13	17年度予算決議案の可決 →オバマケア廃止法案（景気対策なし）
2/28	合同議会演説（一般教書演説）
3/15	債務上限（Ceiling）期限 →夏場まで実質延長可
3/16	予算教書アウトラインの発表
3/24	<b>オバマケア改革法案の撤回</b> →17年度財政調整法は成立せず
4/10~21	議会イースター休会
4/15	18年度予算決議案の提出期限 <b>予算決議案の可決期限①</b>
4/28	17年度CR（暫定予算）期限 <b>予算決議案の可決期限②</b>
5月中	<b>予算教書の詳細発表</b>
5月~9月	<b>18年予算の審議（財政調整法）</b> →景気対策（財政支出、税制改革）
8月	（議会休会）
10月~	<b>18年度予算の執行</b>

（出所）米予算委員会資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

政策の先行き不透明感が一時的に高まることはあり得るし、夏場に在庫積み増しが一巡する局面で景気に若干の停滞感が出る可能性もある。しかし、民間経済から財政へのバトンタッチが期待される中、大崩れのリスクは小さい。2017年の世界経済成長率は引き続き3.2%を予想する。

## 主要なリスク：原油と地政学的不安定

トランプ政権の通商・為替政策はなお不透明だが、ロス商務長官らの発言をみると、まずは交渉により米国に有利な条件を引き出すという穏当なアプローチをとる模様だ。欧州政局も仏大統領選への警戒は怠れないが、オランダでは極右政党が伸び悩んだ。米保護主義と欧州ポピュリズムに関するリスクは低下傾向といえる。

むしろ、在庫水準の上昇を受けて反落した原油価格が注目される。新興国需要が増加しており、原油価格の大幅下落は回避されようが、原油安は円高につながるため要警戒である。北東アジアを巡る地政学的な緊張は米中の姿勢の違いが大きく、急変は予測していないものの、潜在リスクとして重要度が高まっている。

## EIAによる原油の世界需要想定

（100万バレル/日）

年	2014	2015	2016	2017 (予)	2018 (予)
地域・国					
世界需要計	112.3	114.1	116.0	117.8	119.7
OECD計	54.9	55.6	56.1	56.5	56.9
北米	26.1	26.6	26.8	27.0	27.5
欧州	16.2	16.5	16.8	16.9	16.9
その他	12.6	12.5	12.5	12.5	12.4
非OECD計	57.4	58.5	59.8	61.3	62.8
中国	13.8	14.4	14.9	15.3	15.7
その他アジア	14.2	14.7	15.3	15.9	16.4
その他	29.4	29.4	29.6	30.1	30.7
	（前年比変化額）				
世界需要計	1.5	1.8	1.9	1.8	1.9
OECD計	▲ 0.4	0.7	0.5	0.3	0.4
北米	0.1	0.5	0.2	0.3	0.5
欧州	▲ 0.1	0.3	0.4	0.1	0.0
その他	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1
非OECD計	1.9	1.1	1.4	1.5	1.5
中国	0.5	0.6	0.6	0.4	0.4
その他アジア	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
その他	1.1	▲ 0.1	0.2	0.5	0.6

（出所）米エネルギー省エネルギー情報局（EIA）のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 米国：基調は堅調

税還付の遅れから1-3月は消費の伸びが緩やかになっているが、所得・消費の好循環は崩れていない。企業心理の改善、輸出の伸びもあり景気の基調は弱くない。年央以降に在庫積み増し一巡からやや減速するが大きな落ち込みは避けられよう。賃金上昇率は高まりつつあるが、総労働コストの伸びは加速しておらず、インフレ率は安定的に推移しよう。引き続き①税制改革、②通商交渉、③対中外交に注目。

## 中国：財政拡張・金融中立

全人代が打ち出した2017年の成長目標（6.5%前後）は予想通りで、安定重視の経済運営が継続。生産者物価の上昇が継続しており、財政支出による総需要管理は奏功している。1-3月は民間投資が回復、景気は上振れ傾向。人民銀行が7日物リバースレポートを高めに誘導しているのは、過熱をさけるためであり、緩やかなリフレ政策と矛盾しない。財政拡張・金融中立のポリシーミックスの下、人民元は安定が続こう。

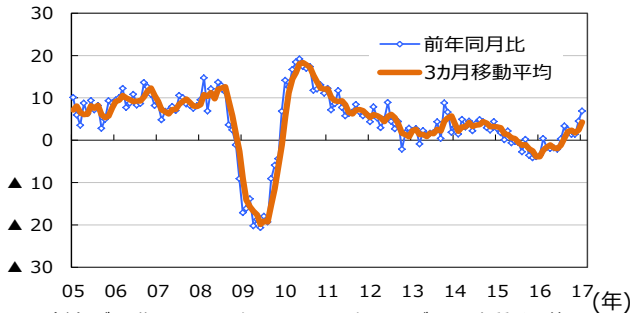
## ユーロ圏：金融政策の議論が活発化

アジア向け輸出の回復と政府支出増から景気堅調が継続している。ECBの一部にはタカ派の議論があるものの、エネルギー・食品を除く「コア」消費者物価の前年比はなお1%未満であり、量的緩和は2017-18年は継続されると予想。利上げ開始はまだ先のことと予想される。フランスの大統領選挙が注目されるが、ユーロへの支持は高い上、フランスのEU離脱のための政治的ハードルは高く、「Frexit」のリスクは小さいと判断している。

## 日本：財政支出が増加へ

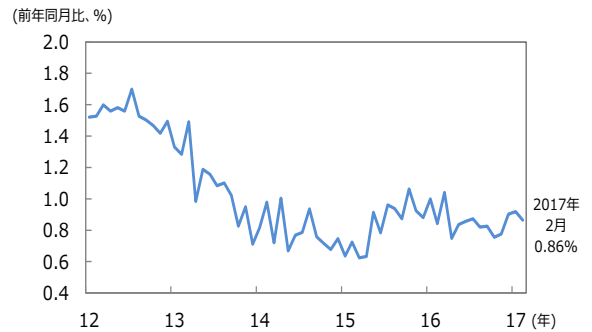
輸出に加え、先行指標の公共工事請負金額が増加するなど、景気対策による財政支出が緩やかに増加する見通しとなってきた。国内民間需要(消費、設備投資)の動きは緩やかだが、企業収益の好調が下支えとなろう。2017年の成長見通し（1.0%）は変更していない。日銀の金融政策は現状維持が続こう。①働き方改革による残業規制に対して企業や消費者がどのように反応するか、及び②政局が注目される。

(前年同月比、%) **米国：実質輸出の推移**



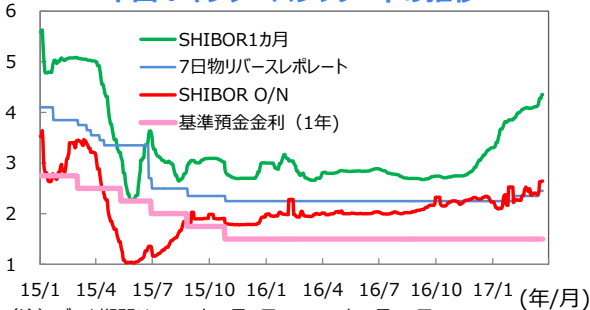
(注) データ期間は2005年1月～2017年2月。データは実質季調値。  
(出所) 米商務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

**ユーロ圏：コア消費者物価（エネルギー・食品除く）**



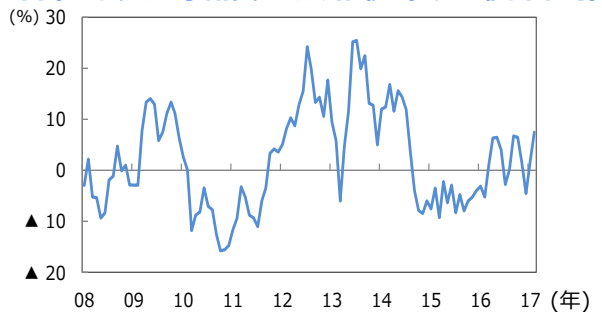
(注) データ期間は2012年1月～2017年2月。  
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(%) **中国：インターバンクレート**



(注) データ期間は2015年1月1日～2017年3月22日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

**日本：公共工事請負金額の推移（3カ月移動平均）**



(注) データ期間は2008年1月～2017年2月。  
(出所) 財務省、日銀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＞

**企業業績は増益に転換。2018年以降の増益率の上方修正も期待できるが、バリュエーションが上値抑制**

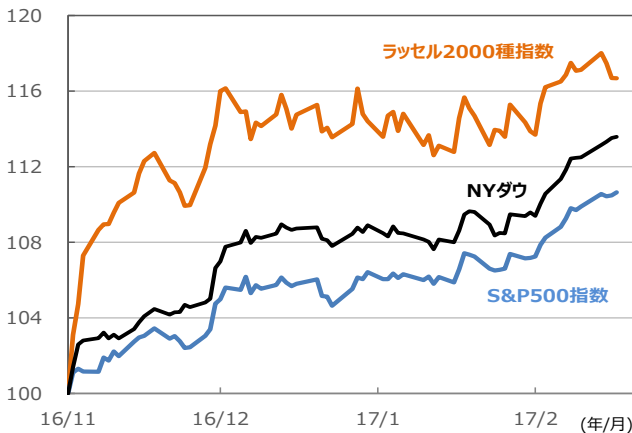
- ・米景気の循環は2017年1-3月期、4-6月期がピークとなり、年後半にはモメンタムにやや落ち着きが出てこよう。トランプ大統領の景気対策が始動するのは2017年10-12月期と見られる。景気対策が発現すれば、景気は再び上向きに転じよう。
- ・企業業績は、短期的には在庫循環の一巡やドル高もあり、モメンタムが一服する可能性はあるが、年間を通じて堅調に推移しよう。2017年通年で前年比+10%増益の見通し。一方、トランプ大統領の米国第一主義による雇用の回復と産業の活性化に期待が集まるものの、個別政策に一喜一憂する展開が続こう。
- ・トムソン・ロイター（3月28日）によれば、S&P500種の17年1-3月期の前年同期比増益率は+10.2%と16年10-12月期(同+8.0%)に続き改善する見通し。2018年以降も増益率の修正が期待できるが、バリュエーションが上値を抑制しよう。

## ＜債券市場＞

**レンジ内での推移。10月以降は金利上昇圧力がかかる見通し**

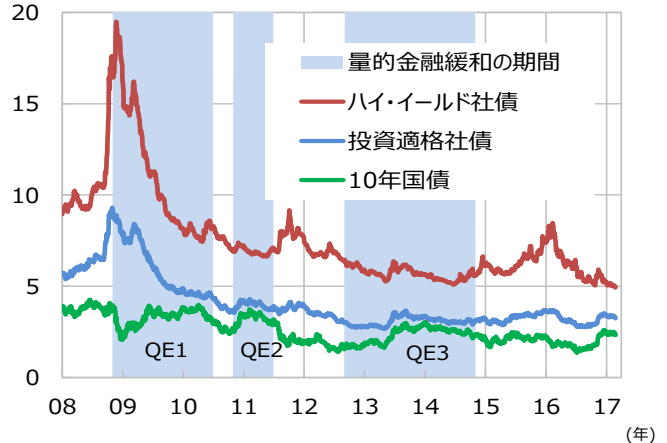
- ・国債：景気の底堅い動きが続く。利上げは年3回ペースとなる見通し。長期金利は2.2%～2.8%程度で推移する見通し。10月以降は、財政政策の発動やFRBのバランスシート縮小が視野に入り始めることなどから、長期金利はレンジを切り上げる展開を予想。
- ・投資適格社債：FOMCで年3回の利上げ見通しが維持されたことがプラス材料。金利水準が3.5%程度まで上昇したことを受け、利回りと安定性を求める投資家ニーズは回復傾向にある。今後、大統領政策（法人減税、海外留保金の還流）が実施されれば、企業のファイナンス需要は相当程度カバーされよう。
- ・ハイ：イールド社債：原油価格の下落からエネルギーセクターを中心にやや調整色が強まる。ただ、信用力の低いエネルギー企業のデフォルトは2016年前半に一巡しており、原油価格の下落がデフォルト率の上昇に波及するリスクは限定的。スプレッドの調整が一巡すれば、相対的な利回りの高さが見直され、回復傾向となる。

(ポイント) **大統領選挙後の株価指数の推移**



(注) データ期間は2016年11月8日～2017年2月24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

(%) **国債、社債利回りの推移**



(注1) データ期間は2008年1月2日～2017年2月24日。  
(注2) 投資適格社債：US Corp Master Index、ハイ・イールド社債：US High Yield BBB Index。  
(出所) BofAM、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＞

マクロ、企業収益ともに回復局面が波及し堅調。政治問題の景気、市場への影響は限定的

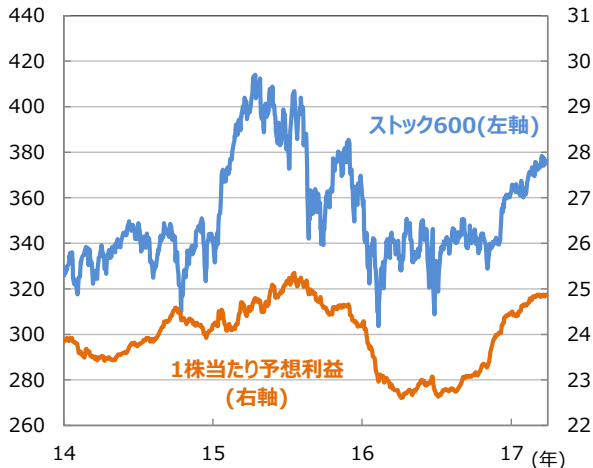
- ・企業業績の回復が持続している。トムソン・ロイター（2017年3月28日）によれば、ストックス600の2017年の企業業績は1-3月期が前年同期比+8.1%、4-6月期は同+12.8%、7-9月期は同+11.7%、10-12月期は同+23.3%となった。
- ・欧州景気の回復、米中景気の回復持続を背景に企業業績は底堅い動きが続こう。政治問題が残るものの、市場への影響は限定的と考えられる。欧州株式市場は米国に比べて出遅れ感があり、引き続き堅調に推移する見通し。

## ＜債券市場＞

レンジを切り上げていく展開

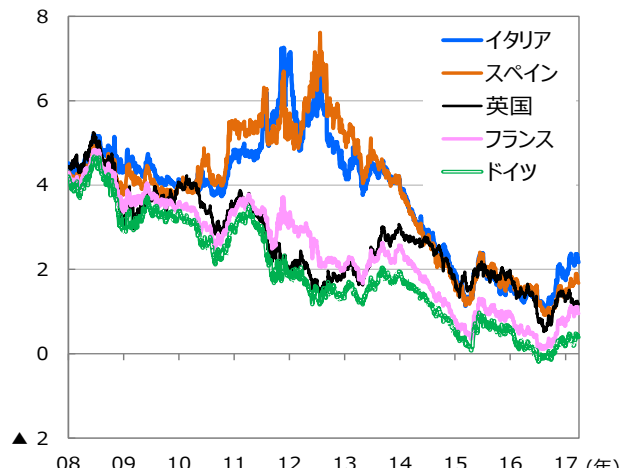
- ・景況指数の改善傾向など、良好な景気情勢が続く見通し。こうした中、市場ベースの期待インフレ率は上昇傾向にある。ECBは資産買取策を継続しているものの、ドイツ国債の買取り年限が短期化している。
- ・今後はECBの金融緩和姿勢が徐々に後退していくことが想定される。長期金利は緩やかにレンジを切り上げていく展開を想定（ドイツ10年国債利回り4-6月期0.2%～0.9%、7-9月期0.3%～1.0%、10-12月期0.5～1.2%）。

（ポイント） **ストック600と1株当たり利益の推移** （ユーロ）



（注1） データ期間は2014年1月2日～2017年3月28日。  
（注2） 1株当たり予想利益（1会計年先）はBloomberg予想。  
（出所） Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

（%） **欧州主要国の10年国債利回りの推移**



（注） データ期間は2008年1月2日～2017年2月24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

## フランス大統領選挙、各候補者の主張

	フランソワ・フィヨン	エマニュエル・マクロン	マリヌ・ル・ペン	ブノワ・アモン
政党	共和党	独立（オン・マルシュ）	国民戦線	社会党
	中道右派	中道、オランド政権の経済相	極右	中道左派
年齢	63歳	39歳	48歳	49歳
経済、財政	2020年財政均衡、公務員50万人削減、医療費削減、法人税や資産課税の引き下げ	規制緩和と福祉国家の拡充、財政規律	家庭向け減税、低所得層の所得税の10%引き下げ。中小企業減税。外国人労働者の医療給付削減	2022年までにすべての成人に対し月当たり750ユーロのユニバーサルインカムを約束。法人税引き下げ、ロボット税導入
移民	給付制限	現状維持	国境管理の強化、不法移民の取り締まり強化	—
労働改革	退職年齢を65歳に引き上げ。週労働時間を39時間に引き上げ、労働法の90%を廃止	週労働時間35時間を若年層について廃止、企業が解雇しやすい制度に変更、失業手当の拡充	退職年齢を62歳から60歳へ引き下げ。週労働時間35時間を維持。	退職年齢引き下げ。週労働時間35時間から32時間へ引き下げ
外交	ロシア制裁解除	ユーロ圏政府の設置	ロシアのウクライナ侵攻を批判せず	—
その他	サッチャー主義	プロビジネス。議員経験なし	EU変革ができなければEU離脱を推奨。EU国民投票、反グローバリズム	スペインのポデモスやギリシャのシリザに近い

（出所） France24、FT、BBCなど各種報道等を基に三井住友アセットマネジメント作成

フランスの選挙スケジュール  
4/23 大統領選挙①  
5/7 大統領選挙②（決選投票）  
6/11 国民議会（下院）選挙①  
6/18 国民議会（下院）選挙②  
9月 上院選挙（地方の選挙人が選出。半数が改選）

## <インド>

・高額紙幣廃止に伴う混乱は和らぎ、17/18年度は反動で消費の伸びが加速する見込み。企業の資金調達も活発化すると見られ、年度後半は民間投資の持ち直しにも期待。政策金利は当面据え置きの見込み。

## <NIEs 4>

・**シンガポール**は米景気の上振れから18年にかけて緩やかに持ち直そう。**香港**は16年10-12月期の成長率が前年同期比+3.1%に加速。人民元の安定もありデフレ圧力は緩和へ。**韓国**は予算の前倒し執行で前半の景気を下支え。次期大統領は親中・親北で、財閥引き締め強化の意向を示す文在寅氏が優勢で、景気の先行きに不透明感が残る。**台湾**は好調な半導体需要を反映し輸出が好調。中国景気の安定と米国景気の上振れにより、成長率が持ち直す見込み。

## <ASEAN>

・**インドネシア**は租税恩赦の成果で景気は安定。商品市況の持ち直しも景気を刺激。**マレーシア**は16年10-12月期の成長率が前年同期比+4.5%に加速。原油高で財政余地が拡大。17年内の早期選挙を前提に金融・財政政策を総動員。商品市況の持ち直しは歳入増につながる。**フィリピン**は中間所得層が拡大する中、消費が拡大。内需主導の景気回復が続く見通し。**ベトナム**はサムスン電子のスマホ生産停止の影響を乗り越え、米国景気上振れの恩恵を受けやすい。

## <株式市場>

### 引き続き欧米市場に対する相対的な割安感から、緩やかな上昇を継続

・底堅く推移する中国景気とアセアン新興国経済の拡大などを追い風に、アジア株式市場は緩やかな上昇が継続する見通し。アジア株式は債券に対する割安感があり、バリュエーションの拡大余地が回復している。2017年のアジア各国の企業業績見通しは、北アジアはもう一段の改善が期待できる一方、ASEAN地域においても景気の浮揚期待から上方修正の余地が依然残されている。引き続き欧米株式市場と比較して相対的に割安。

## <債券市場>

### 金融政策は中立へ。

### 長期金利は安定的に推移

・ASEAN4（インドネシア、フィリピン、マレーシア、タイ）は金融政策が中立となった。ASEAN4は、①好調な景気の下で物価が低位で推移する見通し、②十分な外貨準備を保有している、などから高インフレや通貨防衛に向けた本格的な引き締めには至らないと考えられる。

・アジアの長期金利は米国の長期金利の動向を睨みながらの展開となろう。アジアの債券市場は、①各国・地域の長期金利は先進国に比べて相対的に高い、②経常収支や対外債務の水準など経済の基礎的条件が比較的良好、などを背景に、世界から資金が流入する可能性があり、安定的に推移すると考えられる。

MSCIアジア（除く日本）と  
予想PERの推移

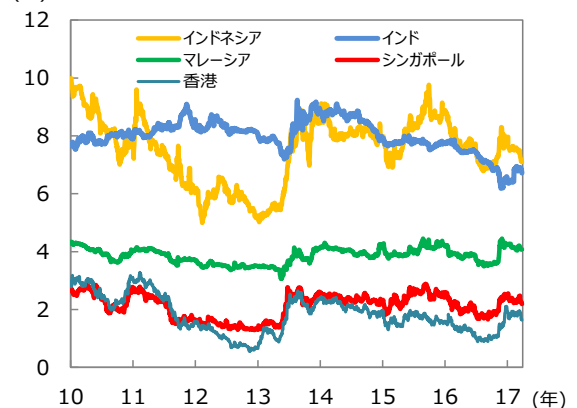


(注1) データ期間は2004年1月～2017年3月。MSCIアジア(除く日本)は3月28日。予想PERは2017年2月まで。

(注2) MSCIアジア(除く日本)はAC Asia ex Japan(配当込み、現地通貨ベース)。

(出所) FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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～2017年3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

## <株式市場>

**下値を切り上げる展開を想定。17年度増益モメンタムの加速と相対的な出遅れ感が見直される局面へ**

- 世界景気はセンチメントの改善が一段と進展、国内景気は生産・輸出ともに一進一退だが、2016年10-12月期法人企業統計（全産業資本金10億円以上）で設備投資が前年同期比+4.2%と増加に転じるなど、底堅さが確認できる。
- 2月末に実施されたトランプ米大統領の議会演説において、税制改革・インフラ投資など政策の詳細は明らかにはされなかったものの、減税を中心に根強い期待が維持された。米国の景気拡大と利上げから年後半に向けて円相場が底堅く推移すると見ており、依然としてレンジ内にとどまっている日本株は相対的に出遅れていると考えられる。2017年度の業績見通しの上振れも追い風となり、株価は徐々に下値を切り上げる展開を想定。

### 日経平均株価と予想PERの推移

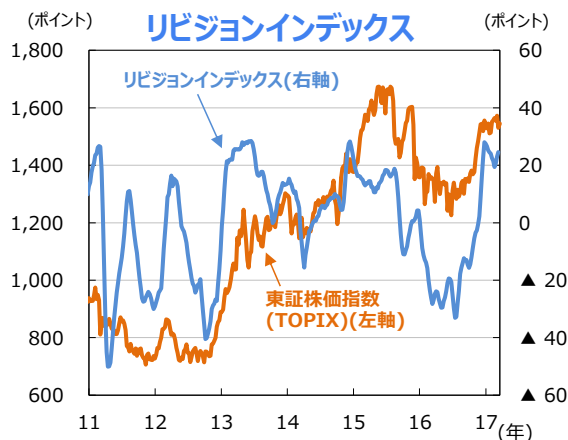


(注1) データ期間は2011年1月4日～2017年3月28日。  
(注2) 予想PERはBloomberg予想。PERの平均値の計算期間は2011年1月4日～2017年1月31日。  
(出所) Bloombergのデータなどを基に三井住友アセットマネジメント作成

## <債券市場>

**長短金利操作付きQQEの枠組み継続。日銀の操作目標（長期金利）は小幅引き上げを徐々に織り込む展開**

- 日銀の物価上昇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考えられる。コアCPIは、安定的な2%のインフレ目標の達成は見通せないものの、緩やかな上昇基調となる見通し。CPIコアの前年比上昇率が+1%程度を回復すれば、日銀は長短金利操作目標（長期金利）を上方修正する機会をうかがうと思われる。



(注1) データ期間は2011年1月6日～2017年3月28日(週次ベース)。リビジョンインデックスは4週間移動平均で2017年3月23日まで。  
(注2) リビジョンインデックス：(増益企業数－減益企業数)÷企業数。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### 日本企業の業績見通し

(単位：%)

	決算期	売上高 (兆円)	前年比 (%)	経常利益 (兆円)	前年比 (%)
合計	2015年度	400.7	0.1	29.4	2.5
	2016年度(予)	388.3	▲ 3.1	30.0	2.2
	2017年度(予)	408.8	5.3	35.0	16.4
製造業	2015年度	254.4	0.1	18.2	0.2
	2016年度(予)	242.0	▲ 4.9	17.5	▲ 3.7
	2017年度(予)	256.9	6.2	21.3	21.7
非製造業	2015年度	146.4	0.1	11.2	6.5
	2016年度(予)	146.3	▲ 0.1	12.5	11.9
	2017年度(予)	151.9	3.8	13.6	9.0

(注) 金融を除く、221銘柄。製造業137銘柄、非製造業84銘柄。  
前提は1ドル115円、1ユーロ120円、原油価格55ドル/バーレル。  
(出所) 三井住友アセットマネジメント作成



## <円/米ドルレート>

・米国景気の底堅さや利上げ政策がドルのサポート要因となる一方で、トランプ新政権によるドル高けん制への警戒や日本の経常黒字の継続が上値の抑制要因となろう。17年9月頃まで108-118円のレンジ内での推移が続く見通し。10月以降は、米金利の上昇と共にレンジを切り上げる(110-120円)見通し。

## <円/ユーロレート>

・日欧では共にマイナス金利政策や量的緩和政策による金融緩和政策を継続していることから、材料は拮抗。110-130円程度のレンジ内で推移する見通し。

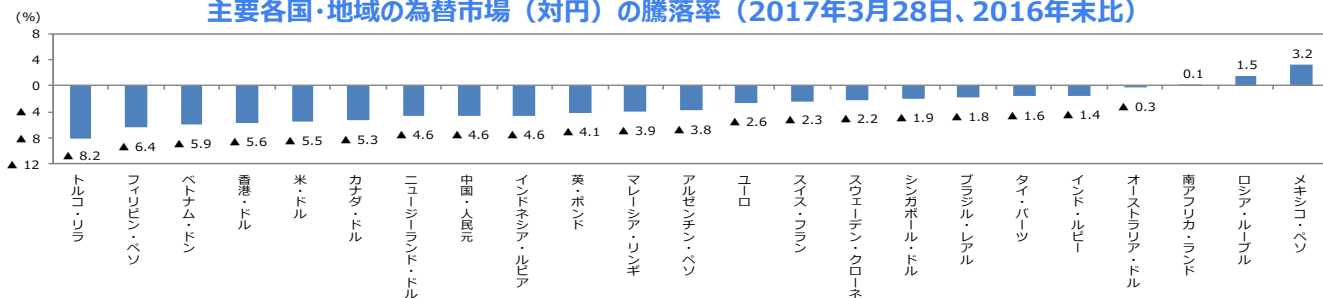
## <円/英・ポンドレート>

・英国は2017年3月までにEUに離脱通知を行うこととなっており、引き続きEU離脱選択に伴う不透明感が続く。ポンドは下落圧力を受けやすく、落ち着きどころを探る展開となろう。

## <円/豪ドルレート>

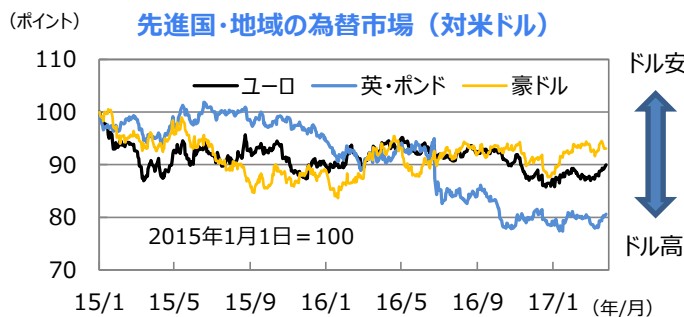
・豪ドルは2016年半ばを底に上昇基調に転換した。豪ドルの対円相場は今後も堅調となる見通し。背景は、①資源価格の持ち直し、②豪州準備銀行(RBA)と日銀の金融政策の方向性の違い(日銀は緩和姿勢を継続、RBAは中立姿勢を維持する見込み)に加え、③豪州の経常収支の黒字転換見通し、が期待できること。

主要各国・地域の為替市場（対円）の騰落率（2017年3月28日、2016年末比）

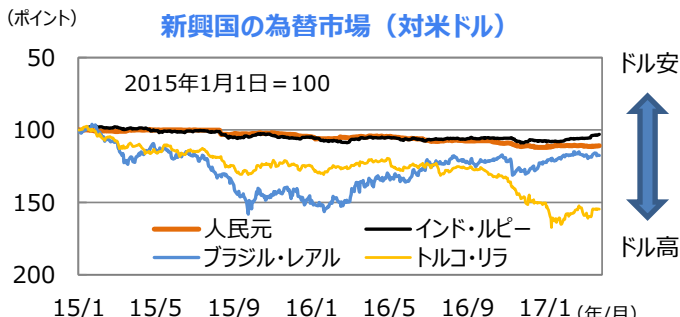


## <為替市場 対ドル及び対円比較>

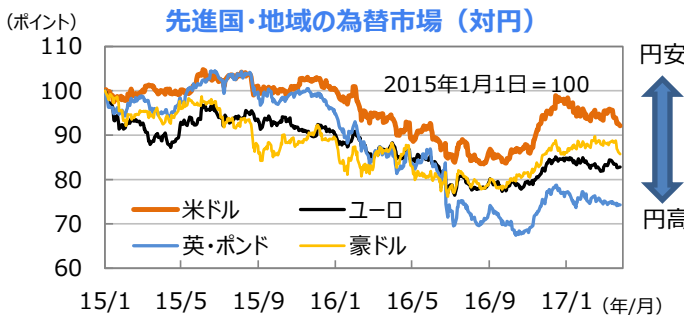
先進国・地域の為替市場（対米ドル）



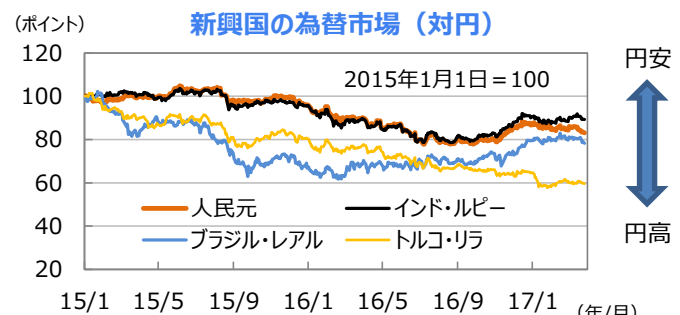
新興国の為替市場（対米ドル）



先進国・地域の為替市場（対円）



新興国の為替市場（対円）



(注) データ期間は2015年1月1日～2017年3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

# <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・・・申込手数料 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3.50%

◆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、予めその上限額、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予め具体的に記載することはできません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託（基準日現在において有価証券届出書を提出済みの未設定の投資信託を含みます。）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。

[2016年10月31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。
- 当資料は、不特定多数のお客さまへの配布を目的としたものではなく、配布された特定のお客さまのご使用のみを目的としております。したがって、当資料がお客さま以外に流出することがないように十分ご注意ください。
- 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。

三井住友アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第399号  
一般社団法人投資信託協会会員、  
一般社団法人日本投資顧問業協会会員、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員

作成基準日：2017年3月28日