



# 米金利上昇と新興国への資金フロー

第二にエマージング諸国の経済見通しの改善である。エマージング諸国への資本フローに関する研究をみるとエマージング諸国と先進国の成長率格差が重要という点ではほぼ意見が一致している。

IMFの世界経済見通しにより、エマージング諸国の成長率見通しの推移をみると、2017年初にかけて下方修正が続いていた。しかし、エマージング諸国の設備投資循環などが底打ちしてきたことを受けて、2018年にかけては上方修正され、2019年には久しぶりに5%台に成長が戻る見通しである。

第三にバーナンキショックの影響が拡大した背景には、中国からの資本流出が増加、2015年央～2016年前半にかけて中国経済・金融の不安定化の一因となったことがあったと推測される。しかし、今回は中国の景気・金融は安定している。BISのデータにより国際銀行取引を通じた対外借入をみると、2017年以降再び増えたものの、ネットの借入残高はなお2014年頃の半分程度である。また、中国政府も過剰な借り入れへの監視を強めており、金融面から中国経済の不安定感が高まるリスクは小さい。

## インフレ・経常収支が重要

但し、FRBの利上げと共に米国の短期金利（低

リスクのドル金利）の水準が上昇することは確かである。エマージング諸国が資金を引き寄せ際のハードルは少しずつ上がる方向にある。ファンダメンタルズ指標により選別することが重要だろう。為替レートとの関係でみると、資金フローの安定に寄与する要素としては、成長率に加え、インフレ率の低位安定と経常黒字が重要である。こうした観点からみても、引き続きアジアに安定感の高い国が多い。

## FOMCと欧州政治情勢に注目

FRBは6月12日、13日に米連邦公開市場委員会（FOMC）を開催する。0.25%の利上げは市場で織り込まれている。むしろ、政策金利見通しを示すドットチャート、議長記者会見などで、前述のような政策金利を緩やかに中立水準に近づける方針が確認されるかが重要である。

攪乱材料として欧州の政局がどの程度、①市場のリスク回避傾向を強めるか、及び②ECBの利上げ開始時期を遅らせるか（ドル高傾向を助長するか）により、エマージング諸国向けの資金フローの不安定感がやや長引く可能性がある。イタリア新政権の政策やスペインの政治情勢に加え、6月14日のECB理事会後の総裁コメントなどにも注意したい。

## IMFの世界経済見通しにおける新興国の成長率予想

(%)

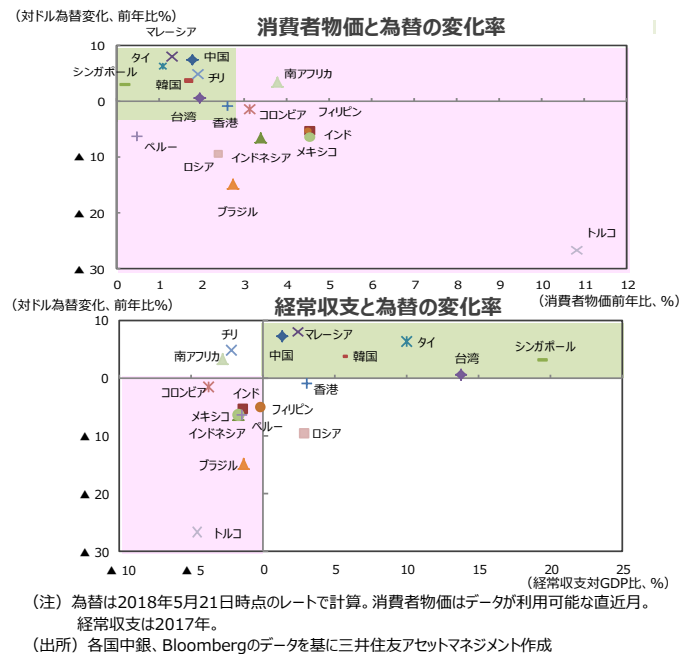
年	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
各時点での予測								
2011年4月	6.77							
2012年4月	6.29	6.35						
2013年4月	6.08	6.12	6.15					
2014年4月	5.38	5.35	5.37	5.35				
2015年4月	4.74	5.03	5.11	5.24	5.27			
2016年4月	4.10	4.64	4.79	4.97	5.05	5.12		
2017年4月	4.13	4.49	4.79	4.88	4.94	4.99	5.01	
2018年4月	4.36	4.76	4.94	5.10	5.08	5.06	5.01	5.00

(注1) IMF世界経済見通しの各年4月版における成長率予想。

(注2) 新興国は、IMF World Economic Outlookにおける Emerging Market & Developing Economies を指す。

(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 主要新興国の消費者物価、経常収支と為替の変化率



## 「政治の季節」①－米中・米朝交渉

夏場にかけて「政治の季節」が続く。米中貿易摩擦は5月19日の共同声明で協議継続が合意されたが、トランプ政権は5月29日、中国製品500億ドル分への制裁関税に関し6月15日までにリストを公表・実施すると発表した。

米朝問題はトランプ大統領が5月24日に首脳会談中止を表明したが、翌日には撤回した。6月12日を視野に入れた交渉は継続し、5月30日にはポンペオ国務長官と金英哲朝鮮労働党副委員長が会談した。

関税リストの期限、首脳会談中止表明等は、トランプ流の戦術であることがほぼ確実だが、それと共に6月中旬を期限に行われている交渉が容易でないことを意味している。しかし一連の動きは各国（特に米中）が協議による軟着陸を志向していることも示したともいえる。①米中貿易不均衡削減のためのパッケージに加え、知財保護、IT産業育成に関する協議の枠組みに関し（暫定的にでも）合意できるか、②米朝首脳会談で非核化への道筋が示せるか、が焦点といえよう。

## 「政治の季節」②－中東情勢と原油

米政府は5月8日、核合意からの離脱・対イラン経済制裁の再開を表明した。過去の経済制裁時のデータからみると、イランからの原油供給が日量100万バレル程度減少する可能性がある。米シェール・オイルの増産も重要だが、日量300万バレル程度の生産余力を持つ石油輸出国機構（OPEC）が6月22日の総会で減産を緩和すれば、原油価格は安定するとみられる。

## 「政治の季節」③－欧州

イタリアでは、総選挙で得票第1位の左派の「五つ星」、同第3位の右派政党「同盟」の連立内閣の成立をうけ小康状態となるかもしれない。しかし、新政権が財政拡張策と移民政策を巡り、EU委員会と対立するのは確実である。イタリアのEU離脱は最終的には考え難いが、金融市場を神経質にさせる局面は今後もありうる。当面は6月28-29日のEU首脳会議が注目されるが、山場は9月にかけてまとめられる予算案をめぐるEU委員会との協議になる。スペインの政局にも一応の留意が必要。

（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	
6月	8-9日	-- G7首脳会議(カナダ)	14-15日	
	12日	シンガポール 米朝首脳会談	20日	通常国会会期末
	12-13日	米国 FOMC(見直し、記者会見)	月内	成長戦略・骨太の方針公表
	13日	韓国 統一地方選		
	14日	ユーロ ECB理事会(見直し)		
	22日	-- OPEC総会		
	24日	トルコ 大統領選挙		
	28-29日	ユーロ EUサミット		
	月内	インドネシア 統一地方選		
7月	1日	メキシコ 総選挙	30-31日	金融政策決定会合
	13日	-- WTO貿易政策検討委員会(中国)		
	21-22日	-- G20財務相・中銀総裁会合(ブエノスアイレス)		
	26日	ユーロ ECB理事会		
	31-1日	米国 FOMC		
	月内	米国 バウエルFRB議長の半期議会報告		
	月内	-- IMF World Economic Outlookの公表		
8月	下旬	米国 ジャクソンホール会議(カンザス)		
	月内	ギリシャ 第3次支援の期限到来		
9月	9日	北朝鮮 建国記念日(70周年)	18-19日	金融政策決定会合
	13日	ユーロ ECB理事会(見直し)	月内	自民党総裁選
	18-30日	-- 第73回国連総会		
	25-26日	米国 FOMC(見直し、記者会見)		
	30日	英国 英国のEU離脱条件決定の目標日		

(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：4-6月期以降再加速

雇用・所得の伸びは堅調で消費者心理も良好な中、小売売上は3月以降持ち直し傾向にある。企業の景況感からみて設備投資も増勢を続けよう。減税や財政支出など、財政刺激の効果も加味すると、4-6月期以降、米成長率は再加速している可能性が高い。一方、インフレ率は1-3月期に財（モノ）の物価が上昇してやや加速したが一時的なものともみられる。全体としてインフレは落ち着いた状況が続こう。

## 中国：景気安定を図つつ構造調整

GDP、鋳工業生産共に、素材の伸びが低下する一方、IT関連の増加が継続するパターンが続いている。鉄鋼生産量は4月に一時的に上振れたが、共産党は鉄鋼業への規制強化を示唆（5月14日付人民日報）。環境保護とデフレ回避を意図し素材産業の過剰生産を抑制する姿勢。4月の住宅価格上昇に対しても抑制する方針。景気の堅調・金融の安定を維持しつつ構造調整を図るといふ政策運営が続いている。

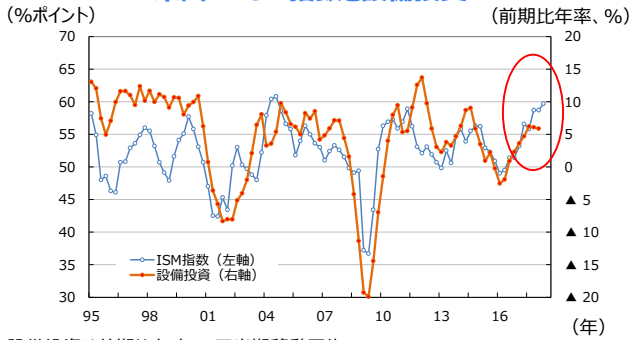
## ユーロ圏：年率1.5～2%程度の成長

IT関連生産の反落、悪天候やストなどが2018年1-3月期の減速につながったが、雇用や設備投資は底堅く、4-6月期以降、成長率は持ち直す予想する。但し、米保護主義をうけて企業心理改善が鈍いことや、イタリアの政局不安の影響を考慮し、2018年、2019年の成長率を0.1%ポイント下方修正し、2.1%、1.9%とした。また、ECBは年内に量的緩和を終了しようが、利上げは2019年央（6月）にずれ込む見通しとなった。

## 日本：外需・設備投資主導で回復へ

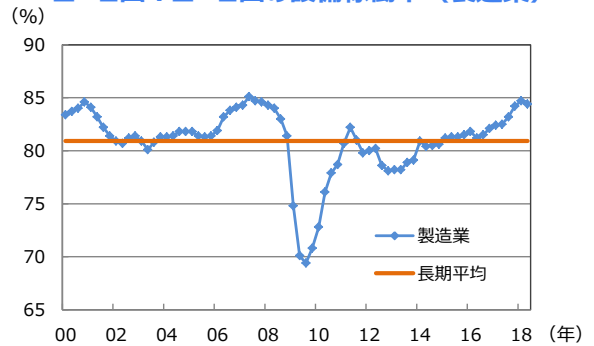
寒波の個人消費抑制効果や外需鈍化により2018年1-3月期は9四半期ぶりのマイナス成長。しかし、4-6月期以降は輸出や設備投資の増加などにけん引され、プラス成長に戻ろう。1-3月期の減速の要因となった消費については、食品やエネルギー価格の上昇の影響などによりなお足取りが鈍いが、雇用者所得が伸びているため徐々に立ち直ってくると予想している。国内政局やイタリア政局不安などをうけた円レートが注目材料。

米国：ISM指数と設備投資



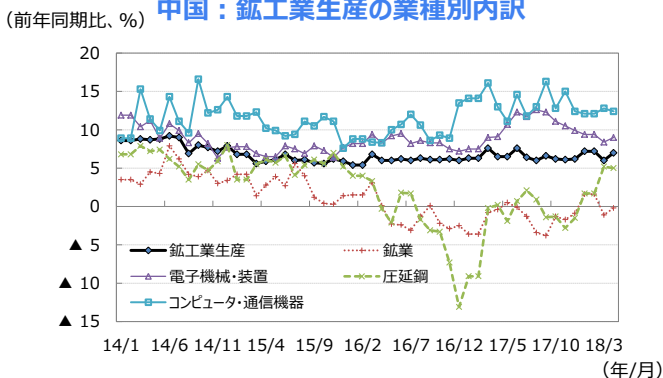
(注1) 設備投資は前期比年率、3四半期移動平均。  
(注2) データ期間は1995年1-3月期～2018年4-6月期。  
(出所) 供給管理協会（ISM）及び米商務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ユーロ圏：ユーロ圏の設備稼働率（製造業）



(注) データ期間は2000年1-3月期～2018年4-6月期。  
(出所) 欧州委員会、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：鋳工業生産の業種別内訳



(注) データ期間は2014年1月～2018年4月。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

日本：実質輸出（当社季節調整値）



(注) データ期間は2010年1月～2018年4月。  
(出所) 財務省、日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

# マーケット動向の見通し（1年程度）

## 主要資産の投資魅力度判断

18年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
18年5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				米保護主義、地政学リスク、国内政局などへの警戒から株価は当面株価が高い。しかし日本経済は先行きリバウンドが見込まれる他、株主還元姿勢も積極化してきた。政治リスクが消化され、グローバル景気の改善モメンタムが強まると見られる年後半に堅調な推移を期待。	
	米国				良好なマクロ環境を背景に堅調な企業業績がサポートし、株価は底堅い。貿易摩擦やインフレによるコスト増、金利上昇による業績への影響は現段階では全体としては限定的との見方。税制改革を受けた消費者心理改善や自社株買い増加もプラス。金利上昇によりバリュエーション拡大余地は限定的。	
	欧州				マクロ経済のモメンタム鈍化は懸念材料だが、なお成長ベースとしては悪くない。業績改善が海外部門から域内関連セクターに波及、企業収益が株価を支える見通し。ECBの金融政策正常化ペースと為替の動きは引き続き注目材料。	
	豪州				景気見通し悪くなく、下振れ懸念は小さいが、株価がフェアバリューに近いこと、不動産価格抑制策などの抑制要因もあり、他地域との相対観でみて上値が重い展開。中国景気の下振れ懸念が後退し、商品市況も回復基調の下、主要鉱山の業績は好調で割安感がある。貿易摩擦の影響に注意したい。	
	アジア	先進国 (HK, SG)				香港は中国経済の見通しの明るさを背景に底堅い業績拡大が続くと予想。欧米と比較して割安感もあり、中国関連株中心に堅調を続けよう。シンガポールは主力株の上昇でアジア株式市場中での割安感が後退、業績面でも出遅れ感があり、アジア株の中では相対的に低評価。
		新興国				中国経済の安定的拡大が見込まれる下、業績拡大が継続。予想EPSの上方修正は一服したが、アジア新興国の景気は堅調で下方修正リスクは限定的。欧米市場との割安感をつけ、株価は堅調なろう。ドル金利上昇に伴うポリティティの高まりが若干の警戒材料。貿易摩擦の行方も引き続き注視。
	新興国				米金利高を受けて当面調整局面となる可能性はあるが、堅調なグローバル景気の恩恵を受けると、欧米の金融引き締めもインフレ安定の下、段階的に進められて行くことにはわがわが、中期的には資金フロー・株価は安定・回復に向かう。但し、経済ファンダメンタルズと政治リスクによる選別化は続く。	
リート	日本				需要が堅調で賃料上昇継続の可能性が高まっており、ファンダメンタルズは堅調。日本の長期金利の変動が小さく、不安定な金融市場の下でもリターンが安定的なことも評価されており、外国人投資家やETFの買いが需給を支える。利回り向上のための経営改善もあり、徐々に水準を切り上げる展開。	
	アジア				金利上昇の影響を織り込む過程にある。先行きは金利変動が落ち着きにつれ、中国景気の堅調や地域経済の回復をうけた好業績を材料に底入れ上昇に向かう可能性が高い。	
債券	日本				国内景気の回復は続くが、コアCPIの上昇率は1%程度に止まろう。2%のインフレを目指し緩和的金融政策は長期化。新体制の下で日銀が許容乖離幅拡大に動く蓋然性は低い。タイトな需給が続き、長期金利は低レンジで推移しよう。金融機関の収益悪化に関する議論に一応注意したい。	
	米国				2018年の利上げは3回（3、6、9月）がメインナリだが、財政刺激も含めて景気堅調が続けば、年後半に4回目が検討される可能性も小さくない。インフレが緩やかなことは金利抑制要因だが、FRBが政策金利の中立的水準を引き上げる可能性を市場が意識するにつれ、緩やかにレンジを切り上げ。	
	欧州				年明け以降景気拡大ペースはやや鈍化しているが、景気の底堅さは継続、インフレも緩やかなが高まる方向。ECBは9月ないし年末で資産買い入れを終了、2019年前半から年央にかけ、利上げを開始すると予想。市場が金融政策正常化を織り込むにつれ、長期金利も徐々にレンジを切り上げる展開。	
	豪州				企業部門中心だった景気回復が緩やかなが家計にも波及し始める兆候があり、景気回復は継続しよう。利上げのタイミングを考えると、労働市場の改善ペースが焦点。失業率が5%に低下するにはやや時間を要するとみられ、利上げは2019年以降としよう。長期金利は米国に連動する展開。	
	新興国				米金利高は新興国の長期金利にも上昇圧力となってきたが、全体としては新興国のファンダメンタルズは良好であり、FRBの利上げに関する織り込みも進んできたため、資金フローやスプレッドは徐々に落ち着きを取り戻す。但し、インフレ、経常収支、政治などファンダメンタルズによる選別化は続く。	
クレジット	投資適格				中銀の出口戦略に伴う金利リスクと需給が注目材料。スプレッドはフェアバリューにあり、企業収益は良好、税制改革も高格付け企業にはプラス。保護主義や商品高への懸念はあるがファンダメンタルズは悪くない。しかし当面はM&A絡みの起債増など軟調な需給環境の下、スプレッドの縮小は予想しにくい。	
	ハイ・イールド				市場のポリティティ上昇を背景に資金フローが低迷、スプレッドは5月に入って再拡大。但し、商品セクター主導でデフォルト率は低下傾向で、モデル計算上は割安感がある。発行減により需給懸念もやや緩和。資金フロー停滞が続く中、スプレッド縮小は期待し難いが、金利水準的には魅力がやや回復。	
通貨	米ドル				米景気の強さや日米実質金利差がドル高要因となるが、日米貿易不均衡やそれを受けた米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感などがドル安高要因となる。日米当局にとって大幅な動きは望ましくない状況にあり、やや広めのレンジで推移となる見通し。	
	ユーロ				米金利高や1-3月のユーロ圏経済の減速を受けて対ドルで軟調だが、先行きは、①金融市場がECBによる金融政策正常化を織り込み始めるとみられることや、②中間選挙前後には米政治経済に関する不透明感が出てくる可能性があることから徐々にレンジを切り上げよう。イタリア政局に一応注意。	
	豪ドル				失業率低下はやや足踏みとなっており、インフレ率もなお緩やかなため、RBAによる利上げは2019年以降の見通し。利上げが続く米ドルに対して金利面では優位性は弱まる方向。但し、商品市況の上昇はプラス材料のため大崩れはないだろう。やや広めのレンジでの推移を予想。	

(注) 2018年5月25日現在。(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

## 主要資産の市場見通し

	2018/4-2018/6見通し			2018/7-2018/9見通し			2018/10-2018/12見通し			2019/1-2019/3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
<b>国内株式</b>												
TOPIX	1,600	1,900	1,800	1,600	1,900	1,800	1,640	1,940	1,840	1,660	1,960	1,860
日経平均株価	20,000	24,000	22,500	20,000	24,000	22,500	20,500	24,300	23,000	20,800	24,500	23,300
TOPIX (配当込)	2,364	2,805	2,658	2,377	2,818	2,671	2,449	2,890	2,743	2,491	2,932	2,785
	3,150	3,740	3,540	3,150	3,740	3,540	3,230	3,820	3,620	3,270	3,860	3,660
<b>国内債券</b>												
10年国債金利	0.00	0.10	0.05	0.00	0.20	0.05	0.00	0.20	0.05	0.00	0.20	0.05
NOMURA-BPI (総合)	380	384	382	377	384	382	378	385	383	378	385	383
<b>外国株式</b>												
S&P500	2,550	2,900	2,800	2,550	2,950	2,825	2,575	2,975	2,850	2,575	3,000	2,875
NY DOW	23,300	26,400	25,500	23,200	26,800	25,700	23,400	27,000	25,900	23,400	27,300	26,100
EURO Stoxx	355	415	400	365	430	410	370	435	415	370	435	420
FT100	7,000	8,100	7,800	7,100	8,400	8,000	7,200	8,500	8,100	7,200	8,500	8,200
MSCI Emerging (Gross US\$)	2,400	2,800	2,700	2,450	2,850	2,750	2,500	2,900	2,800	2,550	2,950	2,850
MSCI AC Asia ex Japan(Gross US\$)	1,550	1,750	1,650	1,650	1,850	1,750	1,750	1,950	1,850	1,800	2,000	1,900
MSCI (¥)	2,157	2,833	2,606	2,196	2,949	2,677	2,272	3,035	2,775	2,323	3,108	2,842
<b>外国債券</b>												
米国10年金利	2.70	3.30	3.00	2.70	3.30	3.10	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20
独国10年金利	0.40	1.00	0.70	0.50	1.10	0.80	0.60	1.20	0.90	0.70	1.30	1.00
英国10年金利	1.20	1.80	1.60	1.30	1.90	1.70	1.30	1.90	1.70	1.40	2.00	1.80
米国30年金利	2.80	3.40	3.10	2.80	3.40	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20
FTSE-WGBI(¥)	401	482	447	403	486	451	412	495	463	423	506	470
FTSE-WGBI(¥Hedge)	373	388	381	373	388	379	371	386	378	371	385	378
<b>為替</b>												
ドル/円	100.00	113.00	109.00	100.00	115.00	109.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00
ユーロ/ドル	1.15	1.25	1.20	1.17	1.27	1.22	1.20	1.30	1.25	1.22	1.32	1.28
ユーロ/円	120.00	140.00	131.00	120.00	140.00	133.00	125.00	145.00	138.00	130.00	150.00	141.00
ポンド/円	140.00	160.00	150.00	140.00	160.00	151.00	145.00	165.00	155.00	145.00	165.00	156.00
豪ドル/円	75.00	90.00	82.00	75.00	90.00	82.00	75.00	90.00	84.00	75.00	90.00	85.00
<b>短期金利</b>												
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
<b>政策金利</b>												
米FFレート	1.75	2.00	2.00	2.00	2.25	2.25	2.00	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50
ユーロレポレート	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(注) 2018年5月21日現在。(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

## <株式市場>

### 良好なマクロ環境を背景とした堅調な企業業績見通しから、株価は底堅く推移しよう

- ・良好な経済環境が企業業績をサポートし、経済成長率を上回る増益率が見込める状況に変化はない。物価上昇や金利上昇によって発生するコスト増が業績へ影響する点には留意が必要だが、限定的な影響にとどまると予想される。
- ・貿易摩擦による不透明感が企業のセンチメントを冷やす可能性もある。ただし、減税による消費者センチメントの改善などが消費を下支えすると考えられることから、大きなマイナス要因にはなりにくいと思われる。堅調な業績見通しを背景に、株価は底堅く推移しよう。
- ・予想利益は極めて好調である。米大統領選挙があった2016年の平均値よりも予想利益水準は約32%高く、予想株価収益率は16.2倍と2016年平均の16.6倍を下回っており、割高感はない。
- ・トムソン・ロイター（5月29日）によれば、S&P500採用企業の2018年予想増益率は前年比+22.0%と、4月末時点（同+20.2%）よりも上振れている。特にエネルギーセクターは4月の同+75.3%から5月は同+90.8%と大きく上振れた。他には、情報技術セクター（同+18.5%⇒同+21.6%）と一般消費財セクター（同+16.7%⇒同+19.4%）の上方修正が目立った。

## <債券市場>

### 長期金利は緩やかにレンジを切り上げる展開

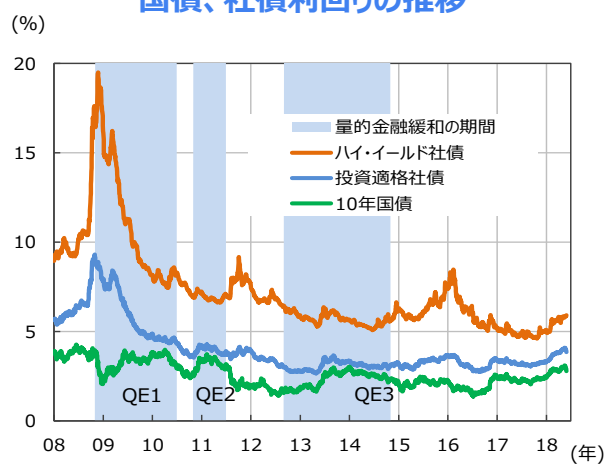
- ・国債：米連邦準備制度理事会（FRB）による金融政策の正常化の動きが継続することが金利上昇要因となろう。減税・財政刺激策による景気押し上げ効果も加わって景気は底堅く推移する見通し。国債増発による需給緩和も金利上昇要因として意識されよう。
- ・投資適格社債：商品価格の上昇に伴うマージンの悪化懸念は、消費安定・消費財セクターの重石となった。引き続き保護貿易への懸念などから軟調な地合いとなろう。当面、国債とのスプレッドは横ばいでの推移となろう。
- ・ハイ・イールド社債：債券・株式市場の変動性が高まったことを受け、1-3月期は社債フローが大きく悪化した。4月は一旦沈静化したが、5月以降は再び国債とのスプレッドが拡大に転じている。長期金利が上昇する中、社債フローの悪化が続いていることが背景と考えられる。一方、景気は引き続き回復期にあることやデフォルト率が低下方向にあることなどを背景に、ハイ・イールド社債は、国債と比較して割安感がある。当面は需給関係の改善を待つ必要があろう。

### S&P500種指数の推移



(注1) データ期間は2016年1月4日～2018年5月29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5月29日。  
 (注2) 投資適格社債：ICE BofAML 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>

### 引き続き堅調な経済、好調な企業収益が株価を下支えする見込み

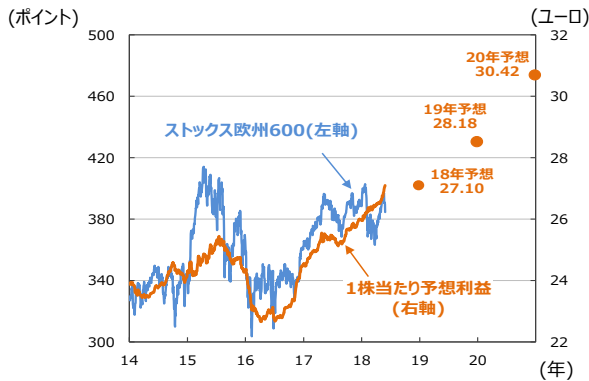
- ・経済指標に下振れが見られるが、悪天候などの一時的な要因によるところが大きく、潜在成長率を上回る成長が続く見通し。堅調な個人消費に加え、米国や中国などへの輸出や固定投資が拡大傾向にある。
- ・2018年の企業業績も好調を維持する見通し。足元ではユーロ高を背景にリビジョン（業績の上方修正銘柄数－下方修正銘柄数）は下方修正となっているが、今後改善しよう。大部分のセクターで安定した増益が期待され、金融セクターも業績改善が期待される。
- ・欧米の為替動向と金融財政政策は波乱材料となろう。欧州中央銀行（ECB）による緩和的な金融環境からの転換によるユーロ高は株価の下押し圧力となろう。

## <債券市場>

### 緩やかにレンジを切り上げる展開

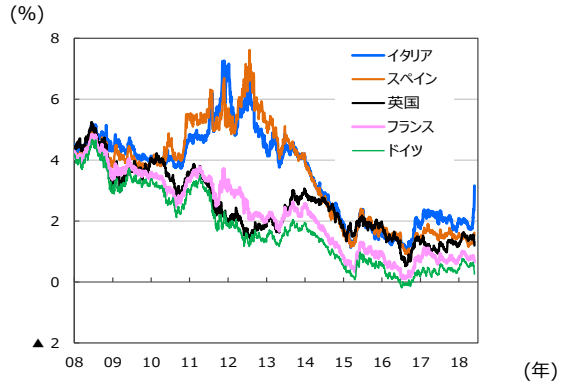
- ・ユーロ圏の景気は拡大しているが、2018年1-3月期は悪天候など特殊要因を背景に減速した。しかし、4-6月期以降持ち直し、実質GDP成長率は基調として潜在成長率（1%程度）を超える水準で推移すると予想される。賃金が緩やかに上昇しており、インフレ率は年後半にかけて緩やかに高まろう。
- ・ECBによる段階的な金融緩和縮小は継続する見通し。月当たり資産購入ペースは300億ユーロで、2018年9月まで続く見通し。資産買取については、2018年10月以降も少額の資産購入が続く可能性もあるが、景気の強さやインフレ率の緩やかな上昇を考慮すると、延長となっても年内で終了するだろう。
- ・利上げは慎重なペースで進められ、2019年央に実施される見通し。
- ・長期金利も水準を徐々に切り上げていく見通し。

### 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5月29日。  
 (注2) 1株当たり予想利益（12カ月先予想）はBloomberg集計。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### 欧州主要国の10年国債利回りの推移



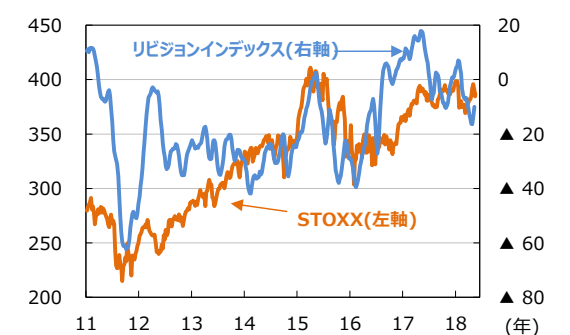
(注) データ期間は2008年1月2日～2018年5月29日。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### ストックス欧州600の業種別1株当たり予想利益 (%)

年 セクター\月期	2018				2019 1-3月 (予想)	2017 (実績)	2018 (予想)
	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)			
ストックス欧州600 全体	4.8	3.8	14.9	14.2	6.7	16.6	8.7
素材	16.1	6.4	6.0	4.9	▲ 0.9	33.3	6.5
一般消費サービス	▲ 1.0	9.6	10.7	▲ 6.0	10.9	19.8	7.5
生活必需品	2.3	16.5	5.2	42.9	0.8	5.6	6.6
エネルギー	▲ 9.4	43.3	44.9	31.7	13.1	47.2	33.5
金融	8.4	▲ 0.9	20.6	28.2	4.4	23.7	12.2
ヘルスケア	▲ 12.0	▲ 5.2	3.2	22.6	14.1	▲ 0.4	3.3
資本財/サービス	12.9	2.1	14.1	10.0	1.1	10.8	5.8
情報技術	10.4	0.5	3.9	▲ 5.5	20.9	17.9	5.9
電気通信	8.4	3.5	▲ 8.7	▲ 40.4	▲ 38.7	14.5	▲ 7.9
公益事業	15.7	▲ 21.2	32.3	129.2	14.5	▲ 2.2	1.3

(注1) データ期間は2017、2018年、2018年1-3月期～2019年1-3月期。  
 (注2) ▲は2桁。  
 (注3) 予想はトムソンロイターI/B/E/S（2018年5月29日発表）。  
 (出所) トムソンロイターのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### リビジョン・インデックスの推移 (%)



(注) データ期間は2011年1月6日～2018年5月29日。リビジョン・インデックスは5月24日まで（週次）。リビジョン・インデックスは4週移動平均。  
 (出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



## <インド>

・4月も製造業PMIは底堅く、景気は拡大局面にある。消費者物価上昇率は原油高・通貨安の影響により4月に大きく加速。準備銀行はインフレ見通しを上方修正する可能性が高く、7-9月期に利上げを予想する。

## <NIEs 4>

・**シンガポール**は政府が2018年の成長率見通しをこれまでの1.5～3.5%を2.5～3.5%に上方修正した。景気は堅調な内需に支えられ安定した成長が続く見通し。**香港**は中国からの観光客の増加などで内需が好調。18年に深圳に経済規模で追い抜かれる見込み。**韓国**は中国の成長に合わせて成長率が緩やかに鈍化しよう。原油高を受けたインフレ率の上振れから7-9月期に追加利上げを見込む。**台湾**は4月の製造業PMIが引き続き50超。統一地方選挙が11月末または12月初旬に行われる見込み。

## <ASEAN>

・**インドネシア**は5月に2回利上げを実施し、インフレを抑制。景気は内需主導で緩やかに回復する見込み。**マレーシア**は原油高が歳入の増加を促し財政支出拡大に作用。交易条件の改善で景気は上向きを維持。**フィリピン**は内需主導で景気モメンタムは上向き。一方、インフレ率が加速しており、7-9月期に利上げを予想する。**タイ**は18年11月の総選挙に向けた農村対策が地方景気にプラスに作用しよう。**ベトナム**は2018年1-3月期の実質GDP成長率が前年同期比+7%台の高い伸び。4月の製造業PMIも引き続き堅調で、内需主導の拡大基調が続く見通し。

## <株式市場>

### 中国景気の拡大を背景に業績拡大が継続

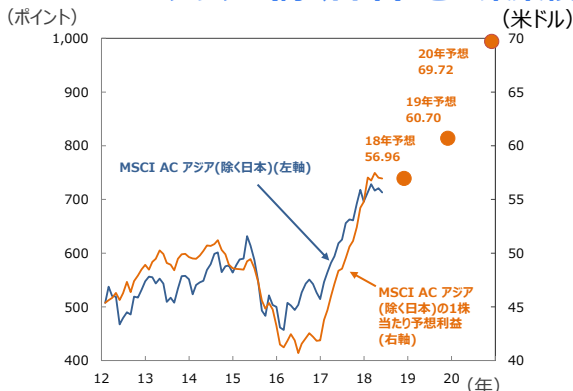
- ・MSCI AC アジア（除く日本）は、5月以降も概ね横ばいで推移している。原油高を好感してエネルギーセクターが堅調を維持する反面、世界的な金利上昇と共に、高利回りの通信セクターが大幅安となり、金利に敏感な消費関連セクターや資本財関連セクターもやや軟調となった。
- ・アジアの企業業績は、中国景気の安定拡大を背景に堅調を維持しよう。アジア通貨の変動が懸念要因ではあるが、振れを伴いつつも、アジア株式市場にとっては良好な経済環境が続こう。
- ・アジア株式市場の予想株価収益率（12カ月先予想ベース）は5月29日現在12.5倍。2010年以降の平均（11.8倍）を若干上回っているが、大きな割高感はない。

## <債券市場>

### 緩やかな金利上昇を想定

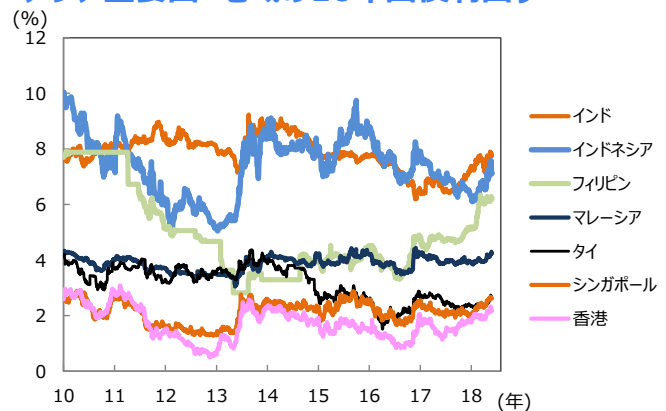
- ・米国長期金利の上昇に合わせて、緩やかな金利上昇を想定。アジア各国・地域の金融政策も各国中銀で差が始めている。インドネシアやフィリピンは財政赤字の拡大が見込まれており、長期金利は上昇しやすい展開を予想。インドは原油高・ルピー安が国債利回りの上昇をもたらした。ただ、雨季の降雨量は平年並み予報であることから、食料品価格の上振れは限定的であり、国債利回りの上昇余地は限られよう。ただ、財政赤字の拡大もあって一進一退での推移を予想。シンガポールは米国金利との相関が高く徐々に上昇する見通し。

## MSCI AC アジア（除く日本）と企業業績



(注1) データ期間は2012年1月～2018年5月。2018年5月は29日現在。  
 (注2) 1株当たり予想利益は2018年までは12カ月先予想。2019年、2020年は単年予想。予想はBloomberg集計。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 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5月29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

## (1) 小幅なレンジでの推移が続く

・アジアの株式市場は、MSCI AC アジア（除く日本）（以下、アジア株価指数）が1月26日に776.15と史上最高値を更新した後、2月9日まで▲10.3%の下落となった。4月以降も小幅なレンジでの推移が続いている。株価の調整で予想株価収益率も低下し、5月29日現在12.5倍と過去の平均値（12.3倍）並みの水準となり、割高感はない。

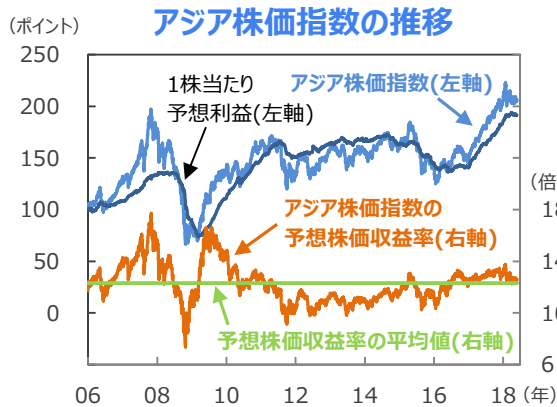
## (2) 利益水準は横ばいで推移

・アジア株価指数は、高い利益成長を背景に堅調に推移してきた。しかし、足元の1株当たり予想利益（12カ月先ベース）の水準は2018年4月以降横ばいで推移している。これは、米中貿易摩擦の懸念が中国や幅広いアジアの企業業績に対する見通しを慎重にさせていることが背景。

また、アジア通貨は4月以降、対米ドルで下落傾向が鮮明になっている。米ドル高・現地通貨安は資金の流出リスクやドル建債務の利払い負担の増加などが懸念され、業績的にも重石となる可能性がある。

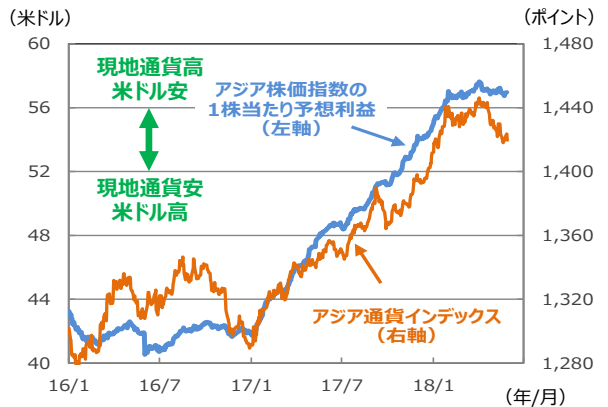
## (3) 利益成長に対する自信を取り戻せるかがポイント

・米国景気は財政効果によって拡大基調が継続すると予想される。新興アジアの景気はインフレが比較的落ち着いていて、経常黒字が多いなど経済状況が良好で、堅調さを維持する見通し。新興アジアは、通貨の変動率も新興国の中では相対的に小幅で推移している。米中の貿易摩擦も両国で対話路線が続く見通し。アジア株式市場は、利益成長に対する自信を取り戻せるかがポイントとなりそうだ。



(注1) データ期間は2006年1月2日～2018年5月29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。  
 (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カ月先ベース、I/B/E/S予想。米ドルベース。予想株価収益率の平均値は2006年1月2日～2018年4月30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

## 1株当たり予想利益とアジア通貨インデックス



(注1) データ期間は2016年1月1日～2018年5月29日。  
 (注2) 1株当たり予想利益はI/B/E/S予想。米ドルベース。アジア通貨インデックスはMSCI AC アジア（除く日本）米ドルインデックス。  
 (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

## アジアの業種別企業業績見通し (%)

年	時価総額比率	2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)	2020 (予想)
MSCI AC アジア (除く日本)	100.0	26.8	12.7	11.3	11.4
エネルギー	4.5	76.9	16.6	7.3	4.8
素材	4.6	37.9	14.1	6.8	5.6
資本財・サービス	6.6	23.4	13.1	10.8	12.4
一般消費財	8.9	2.5	20.2	19.6	14.5
生活必需品	4.6	1.1	5.9	9.2	11.6
ヘルスクエア	2.7	11.0	8.7	24.1	15.8
金融	23.5	18.9	8.9	11.3	11.3
情報技術	32.1	57.8	16.0	10.4	11.1
電気通信	3.8	7.4	1.2	4.9	8.6
公共事業	3.0	▲22.8	20.6	9.9	7.5
不動産	5.9	19.5	12.5	17.3	21.6

(注) データ期間は2017年～2020年。2018年以降はFactSet予想。■は2桁。時価総額比率は四捨五入の関係で合計が100にならない場合がある。2018年5月29日現在。  
 (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

## <株式市場>

### 保護主義的な米通商政策や世界的な金利水準に対する警戒感が重石に

- ・中間選挙を見据えた保護主義的な米通商政策や世界的な金利上昇に対する警戒感、中東情勢を中心とした地政学リスクの高まりなどが重石となろう。ただ、自社株買いが増加傾向にあるなど株主還元姿勢が積極化する兆しがうかがえる。世界景気の改善モメンタムが強まる年後半に向けて、緩やかな上昇が期待されよう。
- ・2018年度の企業業績見通しについて、会社計画の経常利益見通しは前年度比微増と保守的な数字となっている（為替の前提は105円/米ドル程度）。1桁台後半の経常増益率を見込む市場コンセンサスを下回るが、例年通りの傾向で想定範囲内と思われる。業績見通しは今後の上振れが期待できよう。

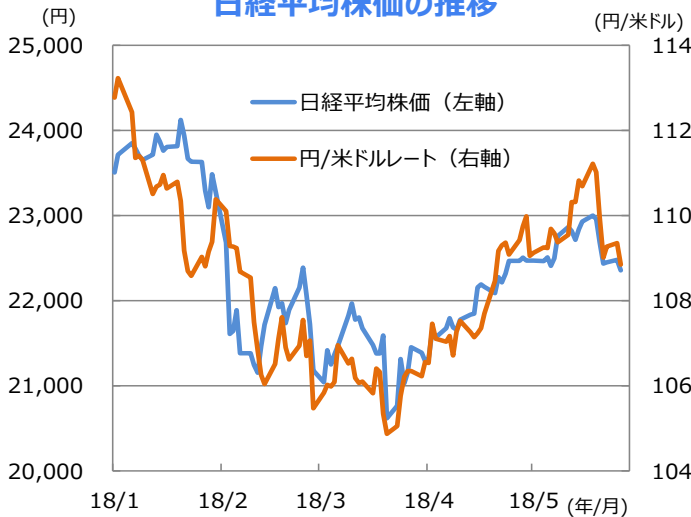
- ・規模別に見ると、2018年度は小型株が2桁の増益が期待できそう。
- ・下振れリスクとしては、主要中銀による金融引き締めへの過度な懸念の高まり、米保護主義政策の台頭や中国経済の下振れ、中東情勢など地政学リスクの高まり、などが想定されよう。

## <債券市場>

### 長短金利操作目標の維持を想定

- ・国内景気が回復する中、コアCPIの上昇率は前年同月比+1%程度にとどまる見込み（長期金利の想定レンジは0.0%~0.2%）に変更はない。日銀は+2%の物価上昇目標を目指すスタンスに変化はなく、緩和的な金融政策は長期化するとの見通しを維持。
- ・安倍内閣は経済成長を優先。基礎的財政収支の2020年度黒字化目標は見送られる見通し。

日経平均株価の推移



(注) データ期間は2018年1月4日~2018年5月29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5月29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

## 日本企業の経常利益の伸び率

年度	東証1部			TOPIX500			小型株		
	2017 (予想)	2018 (予想)	2019 (予想)	2017 (予想)	2018 (予想)	2019 (予想)	2017 (予想)	2018 (予想)	2019 (予想)
全産業 (除く金融)	16.7	6.7	6.0	18.0	5.1	5.7	11.4	13.4	9.0
製造業	16.8	9.7	8.1	18.0	8.1	8.1	15.5	14.1	9.9
非製造業	16.7	4.1	4.0	18.0	2.8	3.7	5.8	12.4	7.7

(注1) データは2017年度~2019年度。東証1部 (3月決算) ベース。予想はQUICKコンセンサスベース。2018年5月29日現在。  
(注2) 小型株はTOPIX1000の構成銘柄からTOPIX500の構成銘柄を差し引いた銘柄で計算 (計算はQUICK)。  
(出所) QUICKのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## < 株価変動要因を整理 >

### (1) 政治要因

- ・森友学園問題等による安倍政権の支持率低下は懸念材料だが、経済運営の枠組みが大きく変わるとは想定しにくい状況と考えられる。
- ・なお、内閣支持率は足元で回復の兆しがあがえ、次第に落ち着きを取り戻すと思われる。

### (2) 為替レート (円/米ドルレート)

- ・日米の実質長期金利差はかなり大きく開いており、例えば、円/米ドルレートで100円を割り込むような円高が長期的に定着する可能性は高くないと考えられる。
- ・ただ、米中貿易摩擦問題や北朝鮮問題、中東情勢などは、緊張が高まればドル安・円高要因となりやすい点には引き続き注意が必要となろう。

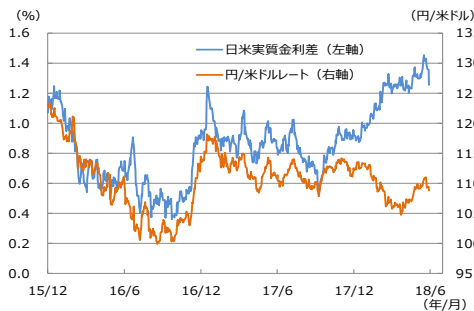
### (3) 企業業績と予想株価収益率

- ・日本企業の2018年度の経常利益は前年度比+6.7%の増益になると予想される（東証1部全産業（除く金融）、QUICKコンセンサス予想）。伸び率は2017年度を下回るが、売上が伸びると予想され、引き続き増収・増益が期待される。
- ・一方、東証株価指数（TOPIX）の予想株価収益率（12カ月先予想）は足元13.7倍と、2013年以降続いているアベノミクス期でみた平均値並みの水準まで低下している。

### (4) 足元ではほぼ適正水準

- ・日本株式市場は、①利益成長率が低位となる可能性はあるが増収・増益基調は十分維持可能、②株価が大きく調整したことでバリュエーションが低くなったこと、などから、ほぼ適正水準と思われる。日本株式市場は力強く上昇し続ける局面ではないとしても、ここからの更なる調整は売られ過ぎと考えられる。

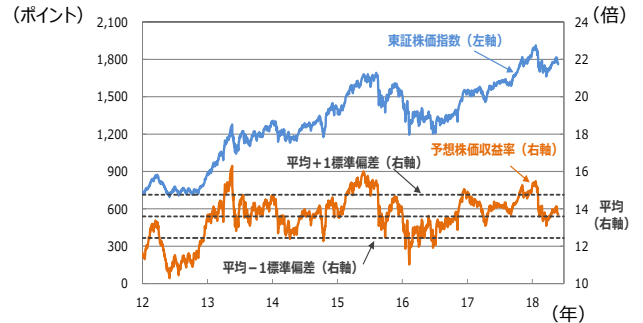
日米実質金利差と円/米ドルレート



(注) データ期間は2015年12月1日～2018年5月29日。日米実質金利差は米国の実質金利から日本の実質金利を差し引いたもの。実質金利は、10年国債利回りから期待インフレ率を差し引いたもの。期待インフレ率は期間10年のブレイク・インフレ率（物価連動国債の取引参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）を使用。

(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

東証株価指数 (TOPIX) と予想株価収益率の推移

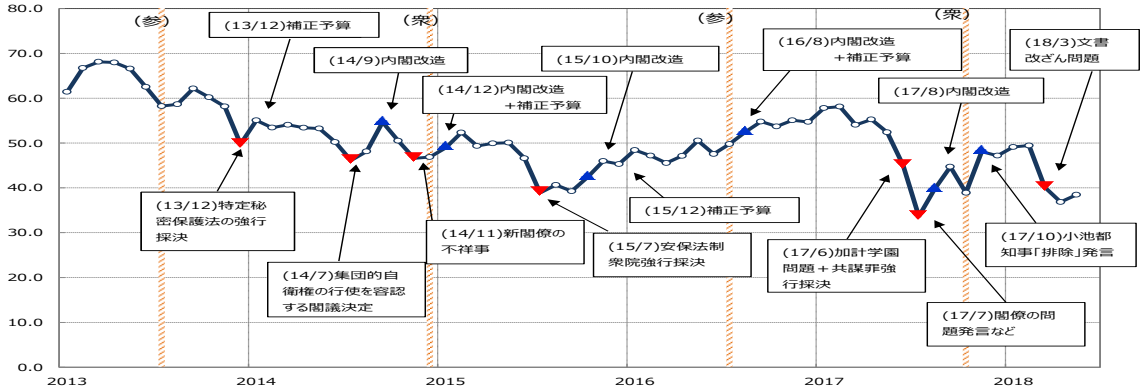


(注1) データ期間は2012年1月4日～2018年5月29日。

(注2) 予想株価収益率は株価÷1株当たり予想利益。予想株価収益率、1株当たり予想利益はBloomberg予想。予想株価収益率の平均値、±1標準偏差の計算期間は2012年1月4日～2018年4月27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

内閣支持率 (各種調査平均)



(注1) データ期間は2013年1月～2018年5月。(参) は参議院選挙、(衆) は衆議院選挙。

(注2) 支持率はNHK、朝日、共同、日経、読売、産経、毎日、時事の平均。5月はNHK、共同の平均。

(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

## <円/米ドルレート>

・米景気の強さや日米実質金利差がドル高円安要因となるが、日米貿易不均衡やそれを受けた米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感などがドル安円高要因となりうる。日米当局にとって大幅な動きは望ましくない状況にあり、やや広めのレンジでの推移となる見通し。

## <円/ユーロレート>

・米金利高や1-3月期のユーロ圏経済の減速を受けて対ドルで軟調だが、先行きは、①金融市場がECBによる金融政策正常化を織り込み始めるとみられることや、②中間選挙前後には米政治経済に関する不透明感が出てくる可能性があることから徐々にレンジを切り上げよう。イタリア、スペインの政局に注意。

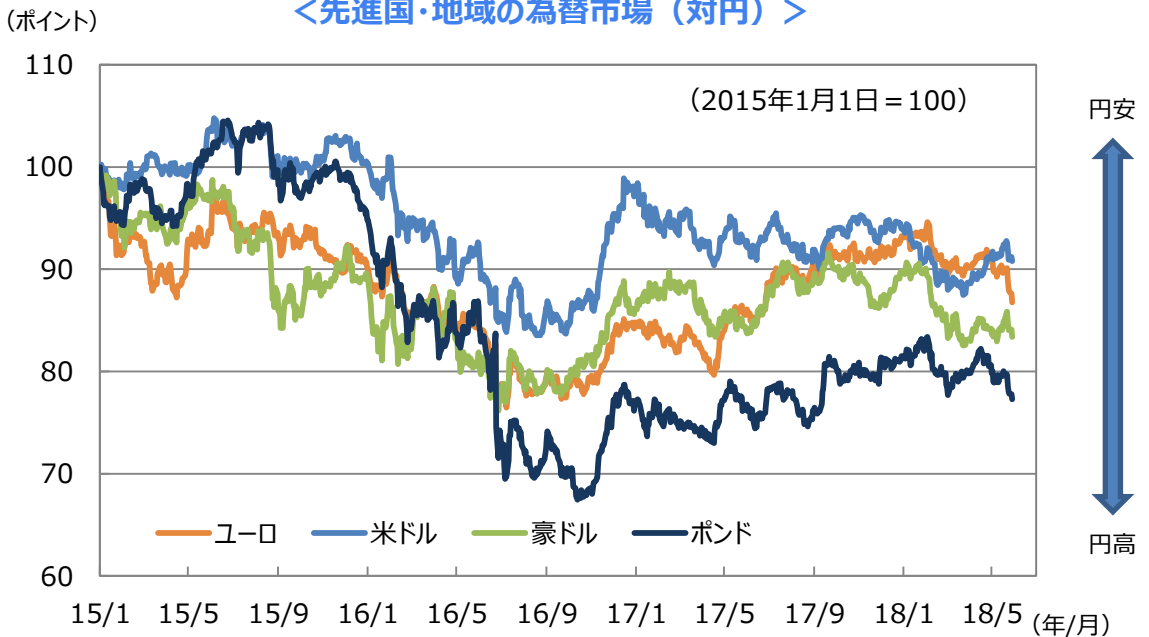
## <円/英ポンドレート>

・英国は景気が底堅く、インフレ率が前年同月比+2%を超える水準で推移することが見込まれる中、18年7-9月期の利上げを想定。19年も追加利上げが見込まれるなど市場における利上げ観測は英ポンドの支援材料となろう。但し、ブレグジットに関する不透明感は依然として根強く、英ポンドの上値を抑制する要因となる見通しで、揉みあいの推移を想定。

## <円/豪ドルレート>

・失業率低下はやや足踏みとなっており、インフレ率もなお緩やかなため、豪州準備銀行（RBA）による利上げは2019年以降の見通し。利上げが続く米ドルに対して金利面では優位性は弱まる方向。但し、商品市況の上昇はプラス材料のため大崩れはないだろう。やや広めのレンジでの推移を予想。

## <先進国・地域の為替市場（対円）>



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年5月29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](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](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](http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered)) に掲載されております。

③フィッチの場合

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

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

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

2. 信用格付の意義

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

短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

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

# <重要な注意事項>

## 【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

### ●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

### ●手数料等について

#### 1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定められた料率\*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

\*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客様との協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

#### 2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1) 受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2) 投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用\*等

(3) 投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラステイ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

#### 3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。



## 【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

### ●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

### ●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.78%（税込）
  - ・・・換金（解約）手数料 上限1.08%（税込）
  - ・・・信託財産留保額 上限2.75%

- ◆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。

[2017年12月29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  
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：2018年5月29日