

投資環境の見通し

2017年 **3** 月号

今月の注目点

日米首脳会談と円ドルレート

93年とは異なる為替問題の位置づけ

2017年2月10-11日、トランプ政権発足後初めてとなる日米首脳会談が行われた。トランプ大統領は日米間の貿易不均衡や、日本の低金利政策をうけた円安(円高修正)を批判してきただけに、その結果が注目されていた。

会談後に発表された日米共同声明や、両首脳の記者会見の内容をみると、冒頭でアジア太平洋地域の安全保障における日米同盟の重要性を強調した。一方、経済問題については、ペンス副大統領と麻生副総理をトップとする経済対話を設置して協議していくことになった。

①会談の時点で財務・商務両長官の議会承認手続きが終了しておらず、経済問題について詳細な議論をする環境ではなかったこと、②記者会見の質疑の中ではトランプ大統領が為替問題に言及したこと、等を考えると、米国側が通商

や為替分野の交渉にどのような姿勢で臨んでくるかについては、4月開始予定の経済対話を待つ必要がある。

ただ、今回の首脳会談の結果を全体としてみた場合、通商摩擦が激化する中で円高が進んだクリントン政権初期(1993年～1995年前半)とは様相が違う。

1993年4月のクリントン-宮沢会談後、クリントン大統領は、日米の最大の問題は貿易不均衡とし、第一の解決手段として為替を強調した。冷戦に勝利した米国の最優先課題は日本の経済力を抑え込むことであったためである。

今回は、日米同盟が重要であることを明確にする一方、為替は複数ある経済交渉分野の一つであると見られる。為替に関する議論は、日米関係全体のバランスの中で妥協が図られる公算が大きい。

日米共同声明(2017年2月10日)要旨

- 【日米同盟】
 - 日米同盟はアジア太平洋地域における平和、繁栄、自由の礎。
 - アジア太平洋地域において厳しさを増す安全保障環境の中で、米国は地域でのプレゼンスを強化し、日本は同盟におけるより大きな役割、責任を果たす。日米は引き続き防衛協力を実施し拡大する。
- 【経済関係】
 - 両首脳は、国内および世界の経済需要を強化するために相互補完的な財政、金融および構造政策という3本の矢のアプローチを用いていくことを再確認。
 - 自由で公正な貿易のルールに基づき、日米両国間と地域での経済関係を強化。これはアジア太平洋地域での貿易、投資に関する高い基準の設定、市場障壁の削減、経済および雇用の成長の機会を拡大を含む。
 - 両国間の貿易・投資関係双方の深化と、アジア太平洋地域での貿易、経済成長および高い基準の促進に向けた継続的努力の重要性を再確認。米国の環太平洋経済連携協定(TPP)離脱に留意し、共有された目的の達成へ最善の方法を探索。これには日米2国間の枠組みの議論を含む。両首脳は課題を議論するための経済対話に従事することを決定。

(出所) 各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

1993年と2016年の比較①：対米黒字の品目構成

(単位：兆円)

品目	1993年			2016年		
	輸出	輸入	収支	輸出	輸入	収支
総額	11.7	6.2	5.6	14.1	7.3	6.8
食料	0.0	1.4	▲1.4	0.1	1.3	▲1.2
繊維	0.1	0.1	▲0.0	0.1	0.0	0.0
化学	0.4	0.6	▲0.2	0.8	1.2	▲0.4
非金属	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
金属	0.4	0.2	0.2	0.5	0.2	0.3
自動車関連	3.3	0.1	3.2	5.3	0.1	5.1
自動車	2.6	0.1	2.4	4.4	0.1	4.3
自動車部品	0.7	0.0	0.7	0.9	0.1	0.8
その他機械機器	6.5	2.1	4.4	5.9	3.2	2.7
その他	0.9	1.6	▲0.7	1.4	1.1	0.3

(出所) 通関統計(財務省)より三井住友アセットマネジメント作成

日米首脳会談と円ドルレート

変化した貿易・経常黒字と資本移動

日米の貿易・国際収支の構造も1993年の超円高期と今回は大きく異なる。

まず、対米貿易黒字をみると、今回は黒字が自動車関係に集中している。為替でマクロ的に調整するよりも、自動車分野における現地生産などの議論が重要であることを示唆している。

更に、国際収支における経常黒字とそれを日本から海外へと還流させるための資本フローのパターンが全く異なる。

1993年当時、経常収支はほぼ貿易黒字(モノの貿易を通じた黒字、15.5兆円)であった一方、対外直接投資はわずか1.5兆円にとどまっていた。このため、日米金利差がかなり大きくなると、日本からの資本流出が不十分となり、円高圧力がかけやすい構造だった。

一方、2016年は、経常黒字が20.6兆円と確かに大きい。しかし、貿易黒字は5.6兆円にとどまる。経常黒字の大半は所得収支黒字(日本が海外に保有する資産からの利払い・配当、18.1兆円)である。対外資産からの利払い・配当は現地で再投資される割合が高い(換言すると日本に戻ってくる割合が低い)。実際、2016年は直接投資を通じた資本流出が14.6兆円に上った。

今日の日本の経常黒字は、かなりの割合が「自動的に」海外にリサイクルされているのである。このため、仮に今後日米交渉がこじれ、米国が口先介入によって円高圧力をかけようとしても簡単ではないだろう。

ポリシーミックスもドルをサポート

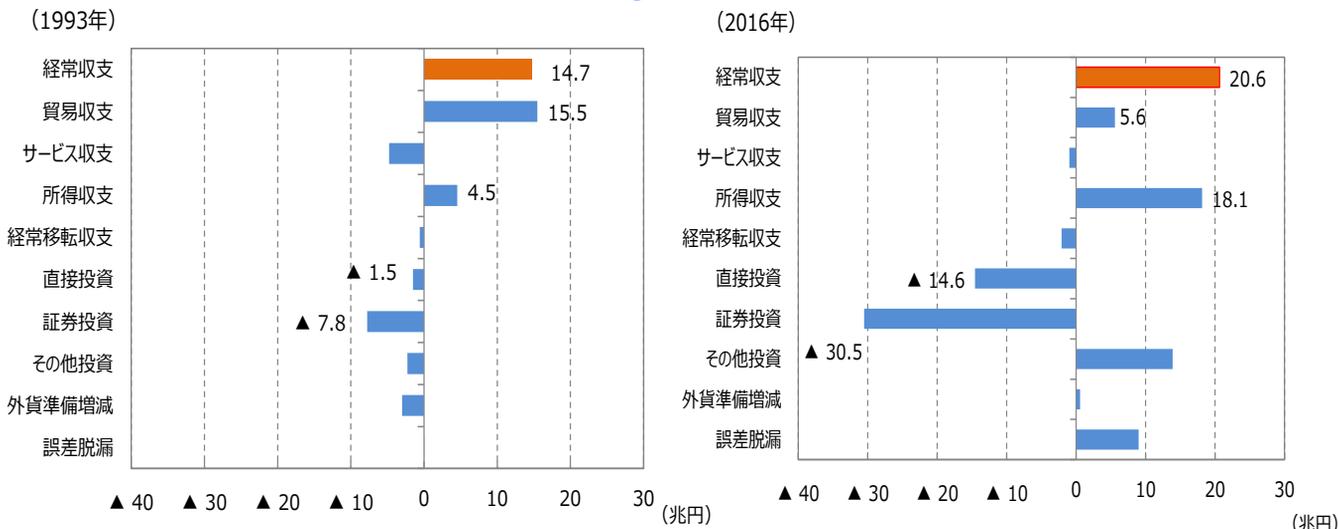
加えてトランプ政権は減税を中心に財政面から景気を刺激しようとしている。加えて、FRBは緩やかながらも利上げを進めている。これに対し、日本では日銀が長期金利をゼロ近辺で抑える政策を継続している。この結果、実質金利(10年債利回りを消費者物価前年比で実質化)は米国が日本を0.5~1.0%上回っている。トランプ政権の「口先介入」はドル高を鈍らせる、あるいは限定する程度だろう。

円高リスクは後退

以上を考えると、今回の日米首脳会談を経て、大幅に円高が進むリスクは一旦低下したと判断される。①トランプ政権と共和党議会の協調が不調で財政政策発動が大幅に遅れたり、②原油価格が大きく反落する場合は、予想よりもドル安になるかもしれないが、今のところリスクシナリオとみておきたい。

(吉川チーフマクロストラテジスト)

1993年と2016年の比較②：日本の国際収支構造



(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

世界経済の回復継続を予想

2017年の世界経済については引き続き3.2%成長を見込んでいる。楽観的な予想を維持する理由は次の3点である。

第一に、アジア新興国の一部で消費の増勢がピックアップしつつあることに加え、グローバルにみて設備投資の一部(IT関連など)に関して底入れの兆候がみられる。

第二に、トランプ政権の財政刺激策は議会審議のもたつきなどからその発動がやや遅れる見込みになっているものの、主要国の財政政策は緩やかながら拡張方向に向かっている点に変わりはない。

第三に、米国のインフレ率は底打ちしつつあるもののなお低く、FRBの利上げもスローテンポなものにとどまる公算が大きい。このため、グローバルには流動性が潤沢な状態が当面続くとみられる。

欧州政局リスクに関する見方

欧州主要国の議会ないし大統領選挙で反EU政党が伸長していることは確かに大きな不透明材料である。しかし、主要国におけるEU離脱に関わる制度的なハードル(憲法改正

など)は高い。また、景気回復を受け失業率は低下しており経済環境は悪くない。世論調査によると反EU政党伸長の背景は移民・テロへの反発であり、ユーロの問題ではない(ユーロへの支持はむしろ上昇傾向にある)。一方、EU・ユーロ圏が解体に向かった場合の政治・経済リスクは非常に大きくBrexitの比ではない(周辺国の金融危機、通貨急騰によるドイツのデフレなど)。これらを考えると、仮に反EU政権が誕生した場合でも一気にEU離脱に向かうのではなく、移民・財政政策の手直しで事態の収拾が図られる可能性が高いと言えよう。

より現実的なリスク

当面、より現実的なリスクは、やはりトランプ政権の「アメリカ・ファースト」の内容である。税制改正や通商政策がどの程度貿易制限的なものになるのかによって、先行して上昇してきた米国株価に他国の株価が追随して上昇するのか、それとも単なる米国一人勝ちに終わるのか、に分かれるだろう。一方、アップサイドのリスクとしては、想定よりも各国の設備投資が増加してくるケースが考えられよう。

アジア製造業PMI

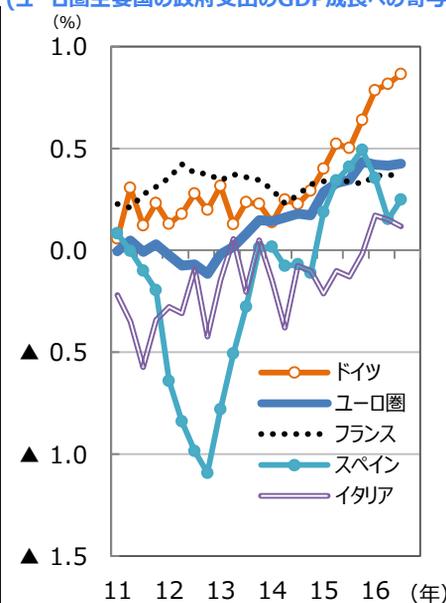
(単位: %)

年/月	16/03	16/06	16/09	16/12	17/01
韓国	49.5	50.5	47.6	49.4	49.0
台湾	51.1	50.5	52.2	56.2	55.6
インドネシア	50.6	51.9	50.9	49.0	50.4
タイ	49.4	49.4	48.8	50.6	50.6
マレーシア	48.4	47.1	48.6	47.1	48.6
フィリピン	54.4	55.5	57.5	55.7	52.7
ベトナム	50.7	52.6	52.9	52.4	51.9
インド	52.4	51.7	52.1	49.6	50.4

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

主要国の財政面からの景気サポート

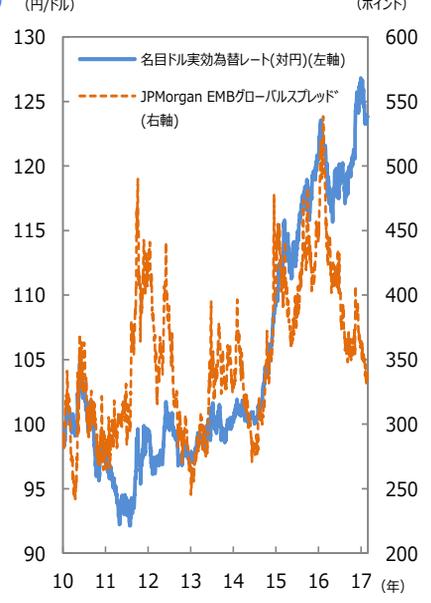
(ユーロ圏主要国の政府支出のGDP成長への寄与度)



(注) データ期間は2011年1-3月期~2016年7-9月期。
(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

潤沢な流動性

(円/ドル)



(注) データ期間は2010年1月1日~2017年2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

米国：在庫積み増しから財政刺激へ

人事や議会での審議が遅れ気味となっており、トランプ政権の財政政策の始動は2017年10-12月期以降にずれこもう。しかし、一方で世界景気の回復をうけ、輸出が予想より堅調となっており、2017年の成長見通し(2.3%)は変わらない。ドル高の影響から、インフレ率もエネルギー要因を除くと安定しており、FRBの2017年中の利上げは2回と予想。①税制改革(国境調整など)、②通商交渉、③対中外交に注目。

中国：財政通じた景気安定化

生産者物価の上昇が続いており、総需要管理が引き続き奏功していることを示唆している。安定重視の路線は今年秋の一中全会まで継続されよう。2017年は6.5%成長を予想する。人民銀行はシャドバンキングを通じた信用創造を抑えるため短期金利を高めめに誘導し始めた。しかし、リフレ政策と矛盾しない限定的な幅であり、中西部のインフラ投資を軸に財政拡張も続いていることから、景気への悪影響は小さいだろう。

ユーロ圏：賃金動向と選挙情勢

アジア向け輸出の回復と政府支出増を背景に2017年は1%台半ばの成長を見込む。インフレ率(消費者物価)はエネルギー価格の「前年比効果」で高まっているがエネルギー・食品を除く「コア」ではユーロ圏平均でなお1%未満。ECB内では量的緩和縮小を巡る議論が続こうが、イタリア経済の不安定、主要国選挙での反EU政党の伸長などを考えると、ECBはテーパリングを急がないだろう。オランダ議会、フランス大統領選挙が当面の焦点。

日本：回復傾向だが低インフレは継続

住宅着工の増勢一服や、企業センチメント指標の一部が小幅ながら悪化するなど一応の警戒を要するデータもある。しかし、輸出持ち直しの継続、日米首脳会談をうけて円高リスクが後退したこと、今後景気対策が追加される可能性、等を考慮し、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。働き方改革が賃金・雇用に与える影響と政局が注目される。

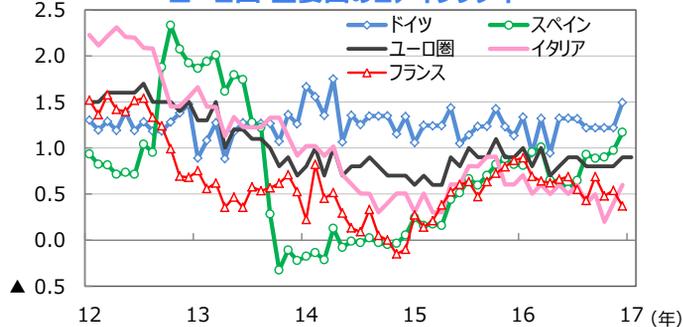
米国 予算審議の流れ

17年1月	オバマケア停止の大統領令 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月	
2/28	合同議会演説(一般教書演説) 予算教書/議会税制改革プラン
3月	
3/15	債務上限(Ceiling)期限 →夏場まで実質延長可
3月~4月	17年予算の審議(財政調整法) →オバマケア廃止法案
4/15	18年度予算決議案の提出期限 予算決議案の可決期限①
4/28	17年度CR(暫定予算)期限 予算決議案の可決期限②
5月~9月	18年予算の審議(財政調整法) →景気対策(財政支出、税制改革)
10月~	18年度予算の執行

(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

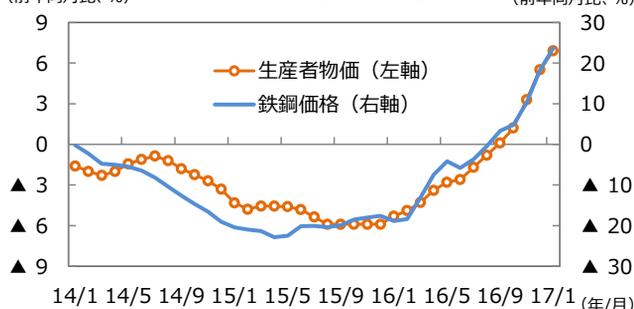
(前年同月比、%)

ユーロ圏 主要国のコアインフレ率



(注) データ期間は2012年1月~2016年12月。ユーロ圏は2017年1月まで。
(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 生産者物価と鉄鋼価格



(注) データ期間は2014年1月~2017年1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 消費者の予想物価上昇率(1年後)



(注1) データ期間は2010年1月~2017年1月。物価モニター調査(速報)は2017年2月まで。

(注2) 消費動向調査の予想物価率は、「▲5%以上」は▲5%、「▲5%~▲2%」は▲3.5%、「▲2%未満」は▲1%などとして加重平均。

(出所) 内閣府「消費動向調査」及び消費者庁「物価モニター調査」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>

企業業績は増益へ転換。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

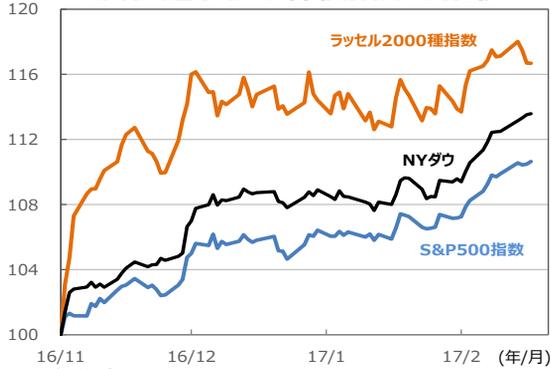
- ・在庫循環の一巡やドル高もあり、今後は業績改善の動きが一服する可能性がある。一方、トランプ大統領の米国第一主義による雇用の回復と産業の活性化は続く。トランプ大統領の財政政策に対する期待は維持され、リスク選好度の高まりは持続している。
- ・トムソン・ロイター(2月27日)によれば、S&P500種の17年1-3月期の前年同期比増益率は+10.5%と16年10-12月期(同+7.7%)に続き改善する見通し。2017年の業績に自信が深まりつつある。株価は業績の伸びに沿った動きになると考えられる。

<債券市場>

長期金利は2.2%~2.8%程度で推移

- ・国債：景気の底堅い動きが続き、インフレ率は低位安定での推移を想定。
- ・投資適格社債：業績が増益決算となり収益を巡る環境は良好。高格付けのテクノロジーや通信の大型起債が目立った。今後大統領政策（法人減税、海外留保金の還流）が実施されると企業のファイナンス需要は相当程度カバーされよう。歴史的な低金利が続く中、利回りと安定性を求める投資家のニーズも依然底堅い。
- ・ハイ・イールド社債：景気が上向きなことから業績の改善トレンドが続く。共和党政権下でエネルギー開発の進展が見込まれ、エネルギー企業にとって追い風となる点も投資家のセンチメントにはプラスとなる。良好な需給関係も相場をサポートしよう。

(ポイント) **大統領選挙後の株価指数の推移**



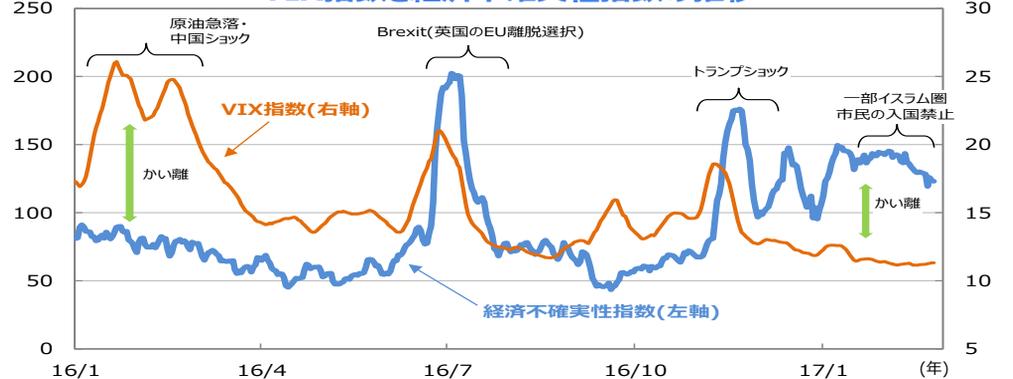
(注) データ期間は2016年11月8日~2017年2月24日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(%) **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

(ポイント) **VIX指数と経済不確実性指数の推移**



(注1) データ期間は2016年1月1日~2017年2月24日。2週移動平均。
(注2) VIX指数：恐怖指数 (Volatility Index) シカゴ・オプション取引所 (CBOE) がS&P500を対象とするオプション取引の値動きを算出。投資家心理を示す指標として使われており、数値が高いほど投資家が相場に不透明感をもっていることされる。
経済不確実性指数：政治に起因する経済の不確実性に関する新聞記事の数やエコノミストの経済予想のばらつきを基に算出された指数。
(出所) Economic Policy Uncertainty、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。引き続き政治問題は残るが景気、市場への影響は限定的

・企業業績の回復が持続。トムソン・ロイター(2017年2月21日)によれば、ス톡ス600の2017年1-3月期の企業収益は前年同期比+8.6%、4-6月期同+12.9%、7-9月期同+11.3%、10-12月期同+27.4%となった。欧州景気のリバウンド、米中景気のリバウンド持続を背景に企業業績は底堅い動きが続こう。欧州株式市場は引き続き米国に比べて出遅れ感があり、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

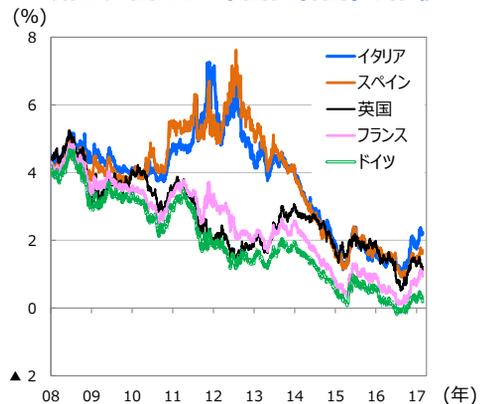
- ・景況指数の改善傾向など、景気は底堅く推移。市場ベースの期待インフレ率は上昇傾向にあり、ECBは資産買取策を継続するものの、月次の買取ペースは段階的に減額していくとの観測が根強いことから、長期金利は緩やかにレンジを切り上げていく展開を想定。
- ・一方で、政治リスクや銀行問題が煽ることから金利上昇一巡後はレンジでの推移へと移行する見通し。

ス톡ス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～2017年2月24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

2017年以降の欧州の主な政治イベント

年	月	日	国	イベント
2017	3	7	英国	EU離脱の法案、議会で承認の目標日
	3	8	英国	ハモンド財務相による最初の予算案
	3	15	オランダ	総選挙(反EUの自由党がどこまで勢力を伸ばすか)
	3	31	英国	EUへの離脱通告期限
	4	23	フランス	大統領選挙(第1回)
	5	4	英国	地方選挙
	5	7	フランス	大統領選挙(第2回、決選投票)
	5	14	ドイツ	ノルライン・ヴェストファーレン州議会選挙(人口最大、下院選の前哨戦とされる)
	6	11	フランス	議会選挙(第1回)
	6	18	フランス	議会選挙(第2回、決選投票)
	夏		イタリア	総選挙(前倒して実施の可能性あり)
	7	17	ギリシャ	民間投資家向けギリシャ国債の償還(20億ユーロ)
	7	20	ギリシャ	ECB/ユーロシステムが保有するギリシャ国債の償還(40億ユーロ)
	9	24	ドイツ	連邦議会選挙
9		スペイン	カタルーニャ州独立の住民投票(憲法裁判所は差し止め判決)	
2018	2		イタリア	総選挙(17年2月に前倒しの可能性)
	5		英国	地方選挙
	8		ギリシャ	第3次支援の期限
	9	30	英国	EUが英国の離脱条件を完了させたい目標日
2019	3	英国	EU離脱(英国が17年3月に離脱通告した場合、延長承認がない限り2年で離脱となる)	

(注) 2017年2月20日現在。(出所) 各種報道などを基に三井住友アセットマネジメント作成

<インド>

・製造業PMI、自動車販売が17年1月に持ち直した。高額紙幣の廃止と新札への交換に伴う混乱収束後、景気は力強く回復する見込み。政策金利は当面据え置きの見込み。

<NIIEs 4>

・**シンガポール**はデフレから脱却。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7-9月期の成長率が前年同期比+1.9%に加速。**韓国**は低成長下でデイスインフレ圧力が強まる方向。予算の前倒し執行で前半の景気を下支える見込み。**台湾**は好調なスマホ需要を反映して輸出が好調。中国景気の安定と米景気の上振れにより、成長率が緩やかに持ち直す見込み。

<ASEAN>

・**インドネシア**は租税恩赦が成果を上げており景気は安定。鉱物資源の輸出規制を緩和し、景気にプラスの効果が期待できそう。商品市況の持ち直しも景気を刺激。**マレーシア**は17年内の早期選挙を前提に金融・財政政策を総動員。原油高で財政余地が拡大するなど、商品市況の持ち直しが歳入増につながる。**フィリピン**の景気モメンタムは内需主導で上向き。法人税率の引き下げが実施されれば景気は上振れ。17年後半にインフレ抑制のため利上げへ。タイは公共投資の高い伸びが続く見通し。**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、米景気上振れの恩恵を受けやすい。

<株式市場>

底堅い中国景気見通しやアセアン新興国の景気拡大などを追い風に株価は堅調に推移

・米国長期金利上昇の頭打ち感が強まり、債券に対する割安度が高まるなどバリュエーションの拡大余地が回復。2017年のASEAN地域の企業業績も景気浮揚期待から上方修正の余地がある。

・アジア各国・地域の経済は財政政策の発動などから景気の底割れリスクは大きく後退した。特に、2017年の中国経済が5年に1度の共産党大会を控え、底堅く推移すると見られることもアジア株式投資のリスク許容度の改善につながる。

<債券市場>

金融政策は中立へ。長期金利は安定的に推移

・ASEANは金融政策を緩和から中立へと舵を切ったもよう。ASEAN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。

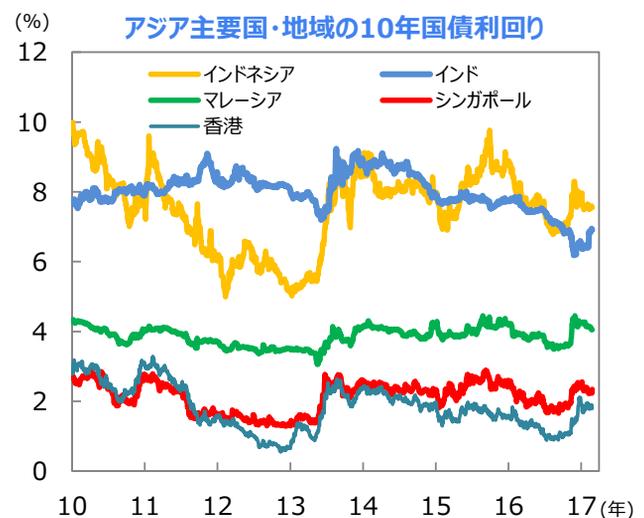
・アジアの長期金利は米国の長期金利の動向を睨みながら、当面はもみ合う展開を想定。その後は、①各国の長期金利は先進国に比べて相対的に高い、②経常収支や対外債務の水準など経済の基礎的条件が比較的良、などを背景に、アジアの債券市場は世界から資金が流入する可能性があり、長期金利は安定的に推移すると考えられる。



(注1) データ期間は2004年1月～2017年2月。MSCIアジア(除く日本)は2月24日。予想PERは2017年1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



(注) データ期間は2010年1月1日～2017年2月24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>

円高リスクは一旦後退、業績モメンタムの改善を織り込む局面へ

- 世界景気はセンチメントの改善が継続、国内景気も生産・輸出数量の回復が継続し、昨年夏に策定した大型の景気対策も下支えとなり、17年度の企業業績改善が期待できる。
- 日米首脳会談は無難に通過、米国景気拡大や日米金利差拡大といったファンダメンタルズに反した円高リスクは一旦後退。トランプ大統領が数週間内に発表、と公言している税制改革プランの具体化、とりわけ導入が見込まれる国境調整税の内容次第では自動車関連を中心に対米輸出減少による国内景気や企業収益に悪影響を与える可能性もある。ただし、米国を中心に主要株価指数が年初来高値を更新する中、直近レンジ内にとどまる日本株は相対的に出遅れている。来期業績見通しの上振れで割安感も台頭しており、徐々に下値を固めよう。

日経平均株価と予想PERの推移

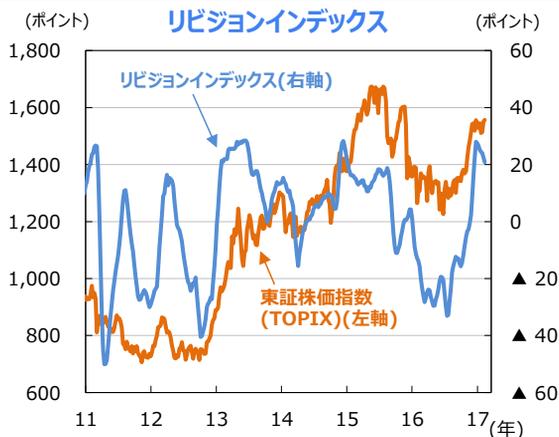


(注1) データ期間は2011年1月4日～2017年2月24日。
 (注2) 予想PERはBloomberg予想。PERの平均値の計算期間は2011年1月4日～2017年1月31日。
 (出所) Bloombergのデータなどを基に三井住友アセットマネジメント作成

<債券市場>

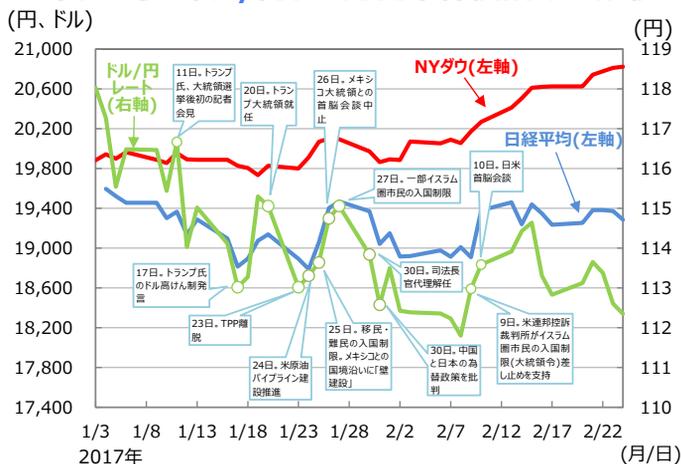
長短金利操作付きQQEの枠組み継続を想定。日銀の操作目標(長期金利)の小幅引き上げを徐々に織り込む展開

- 安定的な2%のインフレ達成は見通せないことから、長短金利操作付きQQEの枠組みは継続する見通し。ただし、CPIコアがプラス圏を回復すれば、日銀は長短金利操作目標(長期金利)を小幅に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2月23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。
 (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

年初からのドル/円相場と日米株価指数の推移



(注) データ期間は2017年1月3日～2017年2月24日。日経平均は2017年1月4日から。
 (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

<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/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>

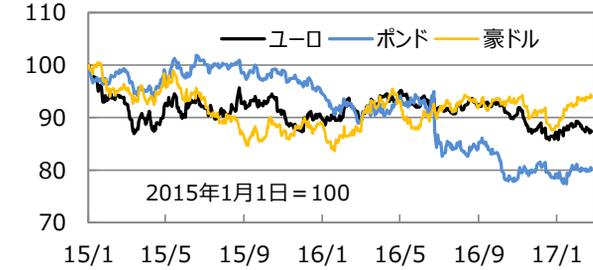
・豪ドルは2016年半ばを底に上昇基調に転換した。豪ドルの対円相場は今後も堅調となる見通し。背景は、①資源価格の持ち直し、②豪州準備銀行(RBA)と日銀の金融政策の方向性の違い(日銀は緩和姿勢を継続、RBAは中立姿勢を維持する見込み)に加え、③豪州の経常収支の黒字転換見通し、が期待できること。

主要各国・地域の為替市場 (対円) の騰落率 (2017年2月24日、2016年末比)

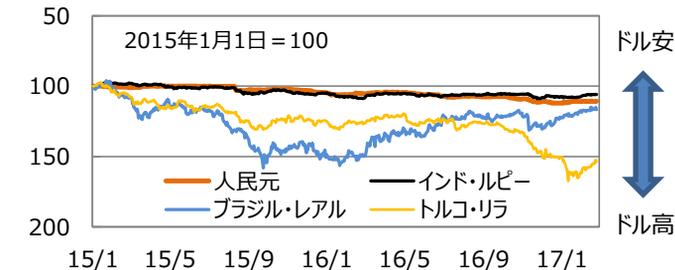


<為替市場 対ドル及び対円比較>

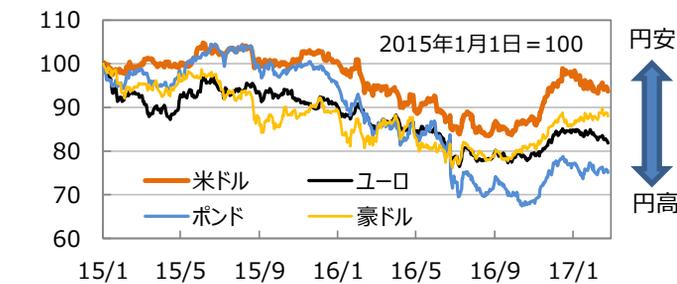
先進国・地域の為替市場 (対米ドル)



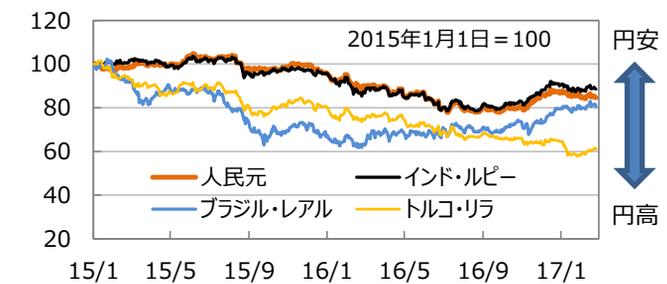
新興国の為替市場 (対米ドル)



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2月24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・・・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2月24日