

投資環境の見通し

2017年 **11** 月号

マーケットレポート一覧はこちら
[Click here](#)

今月の注目点

「インフレなき拡大」の行方

象徴的なIMFの予測修正

2017年後半に入ってから主要国の景気データから判断すると、成長率は全般的に上振れる一方、賃金上昇、インフレについては先進国の予想ほど加速していない。

今年初め時点でのコンセンサスは、年前半は高成長・低インフレ、年後半は成長減速の一方でインフレがある程度加速してくるというものであった。しかし、現実には年後半に入って、「インフレなき拡大」という特徴がむしろ明確になる動きとなっている。最近のグローバルな株価上昇は経済のファンダメンタルズが予想以上に株式市場にフレンドリーな特徴を示していることが重要な背景になっている。

象徴的なのが、IMFの世界経済見通しの見直し（2017年10月時点）である。2017-2018年について、成長率予想は7月に物品・サービス税（GST）を導入したインドを除き、ほぼ世界全域について上方修正した一方、インフレについては先進国、新興国共に0.2~0.3%ポイントも下方修正した。また、ドルとユーロについてLIBOR（ロンドン銀行間取引金利）に関する想定も下方修正しており、IMFとしても、米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）による政策金利の引き上げが予想よりもゆっくりと行われる可能性が高いとみていることが窺われる。

実質経済成長率見通し (%)

国・地域	年	2016 (実績)	2017 (予想)	2018 (予想)	7月からの変化	
					2017	2018
世界		3.2	3.6	3.7	0.1	0.1
先進国		1.7	2.2	2.0	0.2	0.1
米国		1.5	2.2	2.3	0.1	0.2
ユーロ圏		1.8	2.1	1.9	0.2	0.2
日本		1.0	1.5	0.7	0.2	0.1
英国		1.8	1.7	1.5	0.0	0.0
新興国		4.3	4.6	4.9	0.0	0.1
CIS		0.4	2.1	2.1	0.4	0.0
新興アジア		6.4	6.5	6.5	0.0	0.0
中国		6.7	6.8	6.5	0.1	0.1
インド		7.1	6.7	7.4	▲0.5	▲0.3
ASEAN5		4.9	5.2	5.2	0.1	0.0
新興欧州		3.1	4.5	3.5	1.0	0.3
ラテンアメリカ		▲0.9	1.2	1.9	0.2	0.0
ブラジル		▲3.6	0.7	1.5	0.4	0.2
メキシコ		2.3	2.1	1.9	0.2	▲0.1

(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

貿易、物価、短期金利見通し (%)

国・地域	年	2016 (実績)	2017 (予想)	2018 (予想)	7月からの変化	
					2017	2018
世界貿易数量 (%)						
(前年比)		2.4	4.2	4.0	0.2	0.1
先進国		2.7	4.0	3.8	0.0	0.2
新興国		2.0	4.4	4.9	0.1	0.2
商品価格 (%)						
(前年比)						
原油		▲15.7	17.4	▲0.2	▲3.8	▲0.3
その他		▲1.8	7.1	0.5	1.7	1.9
消費者物価 (%)						
(前年比)						
先進国		0.8	1.7	1.7	▲0.2	▲0.1
新興国		4.3	4.2	4.4	▲0.3	▲0.2
LIBOR (%)						
(水準)						
ドル		1.1	1.4	1.9	▲0.2	▲0.3
ユーロ		▲0.3	▲0.3	▲0.3	0.0	▲0.1
円		0.0	0.1	0.2	0.1	0.1

(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

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。

「インフレなき拡大」の行方

予想よりも供給力が大きい?

成長上振れ・インフレ下振れは、世界経済において供給余力が想定していたよりも残っていることを示唆している。

先進国の米国や日本では、労働力化率が上昇しており、労働力不足をある程度緩和している他、IT化によりサービス業で生産性が上昇している可能性がある。商品・素材という「モノ」の世界においても、生産能力にまだある程度のゆとりが残っていると推測される。

今後、先進国の賃金上昇率を注視することが重要だが、供給余力が残っていると仮説が正しいとすれば、なおしばらく低インフレが続き、FRB、ECBの金融政策の正常化は緩慢なペースとなり、長短金利の上昇は緩やかに止まろう。また財政刺激による需要増は当面、金融市場にプラスに働きやすいことになる。

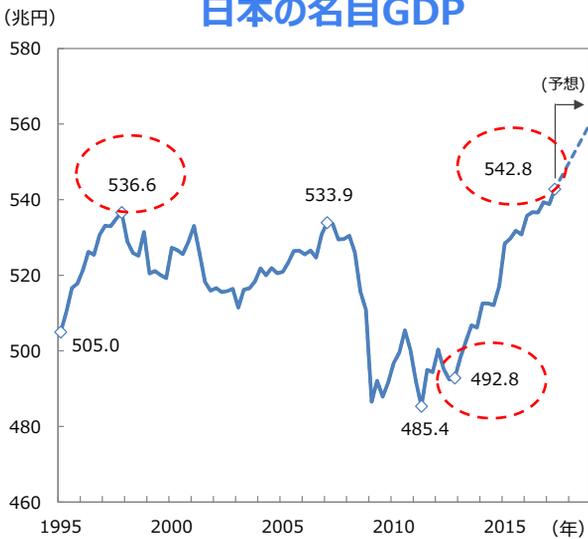
日本は「デフレなき拡大」の信頼高まる

日本に関しては「デフレなき拡大」へ移行したことへの信頼が高まりつつある。

日本の名目GDPは、日本がデフレ期に入る前の1997年10-12月に536.6兆円となった後、約20年間それを更新できなかった。1997年10-12月から安倍政権が発足した2012年10-12月までの年平均は、実質成長率が0.6%のプラスだったが、GDPデフレタ（物価）が1.1%低下したため、名目GDPは毎年平均0.5%縮小した。

しかし、アベノミクス開始以降（2012年10-12月～2017年4-6月）は、実質成長率が年平均1.2%、GDPデフレタが同0.7%の上昇となり、名目GDPは平均2%程度の成長を続けている。この結果、2016年4-6月に20年前のピーク水準を回復、直近の2017年4-6月

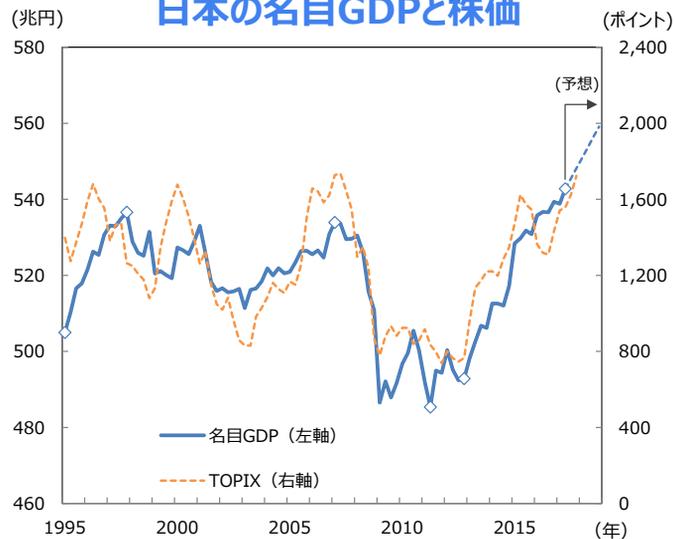
日本の名目GDP



(注) データ期間は1995年1-3月期～2018年10-12月期。2017年7-9月期以降は三井住友アセットマネジメント予想。

(出所) 内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

日本の名目GDPと株価



(注) データ期間は1995年1-3月期～2018年10-12月期。

TOPIXの直近値は2017年10月27日。

名目GDPの2017年7-9月期以降は三井住友アセットマネジメント予想。

(出所) 内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

「インフレなき拡大」の行方

は542.8兆円となった。今後2.0%の名目成長が継続すれば、2018年の後半に日本の名目GDPは560兆円に近づく。

名目GDPと株価は連動して動く傾向があり、地政学リスクが極端に高まらなければ、日本の株価のレンジも上方ヘシフトしつつある可能性が高い。

局面が変わるリスクは何か

経済環境からみれば、リスク・オンの金融市場環境が続く可能性が高い。あえて環境が変わる場合を考えると、まず、米、ユーロ圏で賃金上昇率が高まることであるが、現状ではその可能性は低い。

賃金上昇以外では、①潤沢な流動性が商品市場に流入、商品市況の上昇が賃金インデクセーションが残る欧州を中心にインフレ期待を押し上げ、ECBの政策調整が速まる場合、②資産価格の上昇をFRBやECBが問題視し始める場合、③景気

減速傾向を受けたクレジット市場の調整、の3点であろう。ただ、原油などは供給増が価格上昇を抑えるだろうし、住宅など資産価格については、今のところ先進国では、金融引き締めよりも規制強化などによって対応している。

賃金、商品市況、資産価格への中銀首脳のコメント、等に注意を払う必要はあるが、しばらくはリスク資産にフレンドリーな環境が続く可能性が高いとみられる。

政治イベントの見通し

経済的には金融市場においてリスクオンの継続が想定できるが、短期的には政治・政策リスクによる一時的調整はありうる。当面ケアすべきリスクは、①北朝鮮情勢、②米国の政治、③スペインのカタルーニャ自治州独立投票問題、④英国のEU離脱交渉、等が焦点だろう。

消費者物価（エネルギー・食品除く）の財・サービス別、期間別平均上昇率

	日本 コアコア			米国 PCEコア			ユーロ圏 コア			カナダ (食料エネルギー除く)			オーストラリア (変動項目除く)		
	財	サービス		財	サービス		財	サービス		財	サービス		財	サービス	
<期間別平均上昇率>	9.0	7.9	10.1	6.0	4.8	6.8	-	-	-	6.6	5.9	7.8	-	-	-
1970-1979年	9.0	7.6	10.2	6.5	5.3	7.3	-	-	-	7.3	6.9	8.1	-	-	-
1980-1989年	2.4	1.7	2.8	4.8	3.1	5.7	-	-	-	6.2	5.8	6.5	-	-	-
1990-1999年	1.1	0.0	1.6	2.2	0.4	2.9	-	-	-	2.0	1.5	2.4	2.6	2.3	1.6
2000-2009年	▲0.5	▲1.6	0.0	1.9	▲0.6	2.8	1.7	0.8	2.5	1.7	▲0.0	2.8	2.9	2.2	3.7
2010-2016年	▲0.0	▲0.8	0.3	1.6	▲0.3	2.3	1.1	0.6	1.4	1.5	0.8	2.0	2.2	1.1	3.1
<前年比>															
2013年	▲0.2	▲0.9	0.1	1.5	▲0.7	2.3	1.1	0.6	1.4	0.8	▲0.0	1.4	2.5	0.8	3.7
2014年	0.6	0.9	0.7	1.6	▲0.6	2.4	0.8	0.1	1.2	1.6	0.8	2.1	2.4	1.9	3.0
2015年	0.6	0.5	0.5	1.3	▲0.7	2.1	0.8	0.3	1.2	1.8	1.7	2.0	2.1	1.9	2.7
2016年	0.4	0.5	0.3	1.8	▲0.6	2.6	0.9	0.4	1.1	1.9	2.1	1.9	1.5	1.3	1.8
2017年直近													(4-6月)		
7月	▲0.1	▲0.4	▲0.1	1.4	▲0.4	2.1	1.2	0.5	1.6	1.5	0.1	2.1	1.5	1.2	1.8
8月	0.0	▲0.1	0.0	1.3	▲0.8	2.0	1.2	0.5	1.6	1.5	▲0.1	2.2			
9月							1.1	0.5	1.5						

(注) 直近は日本、米国、カナダが2017年8月、ユーロ圏は2017年9月まで、オーストラリアは2017年4-6月。

(出所) 総務省統計局、米国商務省経済分析局 (BEA)、ユーロスタット、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

北朝鮮情勢については、トランプ大統領のアジア歴訪（11月5～14日）後に、北朝鮮がどのような挑発行動（実験など）をとるか、また、その内容によって、緊張感が高まる可能性がある。但し当面は、中国、ロシアを含めた関係国の間で外交的な駆け引きが続く可能性が高い。

米国の政治については、財政、FRB議長人事を受けた金融市場の反応、トランプ政権内部の対立顕在化、という3点が注目される。財政については、10月中（10月26日）に予算の大枠を規定する予算決議が可決されたことは、予想よりも早い展開だったことは確かで、ポジティブサプライズである。但し、その意味することは減税が行われないというダウンサイドリスクが低下したということである。今後、細部の決定ではかなりの時間を要し、減税規模も削減される可能性は高い。議長人事後のFRBの金融政策についても、トランプ大統領が低金利・ドル安志向であることを考えれば、先

行き1-2年で大きく変化するとは考えにくい。減税期待等で米長短金利のレンジが上にシフトするとしても緩やかだろう。むしろトランプ政権内部の不協和音の強まりに注意したい。

スペインのカタルーニャ情勢については、スペイン政府が憲法155条に基づく自治権停止、来年初に向けて地方選挙実施の方向で動き出している。自治州や住民の反応や、どの程度警察隊の介入などが必要になるか、によってスペイン経済へのダメージが変わってくるだろう。いずれにせよ現段階では基本的にスペイン経済の問題と判断される。

英国のEU離脱交渉は、12月のEU首脳会議に向け、分担金支払い、移行期間などで歩み寄りがみられるかが焦点だが、影響はポンドの為替レートに絞られよう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

今後の主要日程予定

2017年 海外		2017年 日本	
10月 26日	ユーロ ECB理事会	30-31日	金融政策決定会合（展望レポート）
31-1日	米国 FOMC	月内	第二回日米経済対話
中旬	米国 財務省為替報告	月内	日銀金融システムレポート
月内	米国 トランプ大統領が次期FRB議長指名？		
11月 7日	米国 地方選（バージニア、ニュージャージー、ニューヨークなど）	5-7日	トランプ大統領訪日（APECサミットでアジア訪問観測）
10-11日	-- APECサミット（バトナム）		
19日	刊 大統領選挙		
30日	-- OPEC定例総会		
月内	OECDが鉄鋼の過剰生産能力に関するグローバルフォーラムを開催（G20が具体的な解決策について報告）		
12月 8日	米国 暫定予算期限	20-21日	金融政策決定会合
11-14日	-- WTO閣僚会議	月内	2018年度税制改正大綱、2018年度予算閣議決定
12-13日	米国 FOMC（見直し、記者会見）	月内	日中韓首脳会談？
14日	ユーロ ECB理事会（見直し）		
14-15日	ユーロ EU首脳会議		
月内	韓国 対北朝鮮「新首作戦」部隊創設		
2018年 海外		2018年 日本	
1月 25日	ユーロ ECB理事会	22-23日	金融政策決定会合（展望レポート）
30-31日	米国 FOMC	月内	通常国会
月内	米国 一般教書		
2月 3日	米国 イェレンFRB議長任期		
16日	北朝鮮 金正日誕生日		
月内	米国 FRB議長の半期議会報告		
月内	米国 大統領予算教書		
3月 8日	ユーロ ECB理事会（見直し）	8-9日	金融政策決定会合
20-21日	米国 FOMC（見直し、記者会見）	19日	岩田・中曾日銀副総裁任期
月内	ロシア 大統領選挙	中旬	春閣集中回答日
月内	-- 中国全人代		

（注）2017年10月25日現在。（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：トレンドは2%程度の成長

米GDP成長率は2%前後で当面推移。消費に加速感がなくサービス部門の雇用増は徐々に鈍化しているが、景気が大崩れするほどではない。一方、海外景気回復をうけ財部門が底堅い。設備投資もエネルギーセクターの持ち直し分を差し引いても、回復傾向を示している。FRBは金融政策のバランスシート縮小を開始したが、低インフレの下、先行きの利上げペースは緩やか（年2回程度、次は2018年3月を予想）となる。

中国：過熱感の後退も堅調持続

9月の鉱工業生産は前年比+6.6%となり7-9月も景気は堅調に推移した。1-9月の都市部固定資産投資は前年同期比+7.5%と、1-8月(+7.8%)から鈍化したが、環境対策のため資源関係の投資を抑制したため、大きな懸念材料ではない。10-12月以降、中国政府は成長率減速を許容するだろうが、共産党大会の結果にサプライズはなく、緩やかなリフレ政策は維持される見通し。景気腰折れのリスクは小さい。

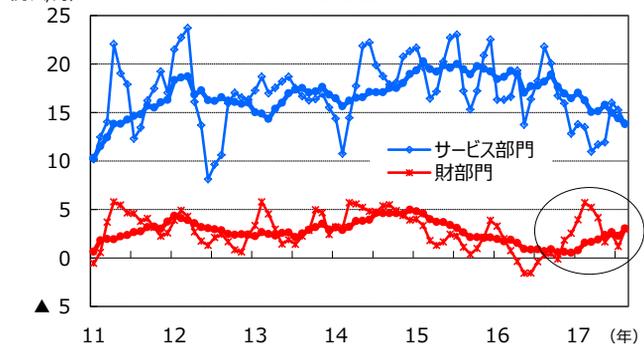
ユーロ圏：内需の堅調が続く

各種景況感指数は10-12月以降も景気堅調が続くことを示唆。輸出の堅調に加え、政府支出増や低金利を背景に内需が堅調であり、潜在成長率を上回る成長が続こう。需給ギャップ縮小を受けて一人当たり賃金の伸びがやや高まってきたが、なお1%台半ば。ユーロ高もあり、インフレ率は当分、2%を下回ろう。ECBは2018年初から債券購入の減額を開始するが、政策金利引き上げは2019年初まで待つだろう。

日本：1.5~2%程度の名目成長

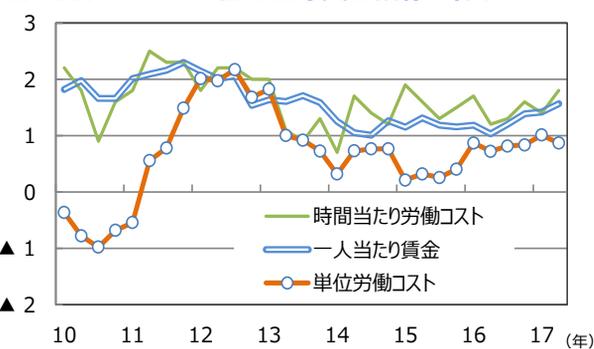
アジア向けを中心に輸出は堅調。消費は悪天候により7-9月期に減速したが、消費者心理は堅調で、10-12月期以降回復しよう。機械受注からみて設備投資も持ち直し方向にある。五輪関係を含め公共投資が高水準で推移し続けることを考え合わせると、2018年に向け1%強の成長は継続可能。一部自動車メーカーの出荷停止の影響は10月の生産の下振れ要因だが、11-12月に反動増があるはずで、均せば軽微だろう。

米国：部門別に見た雇用増加のトレンド



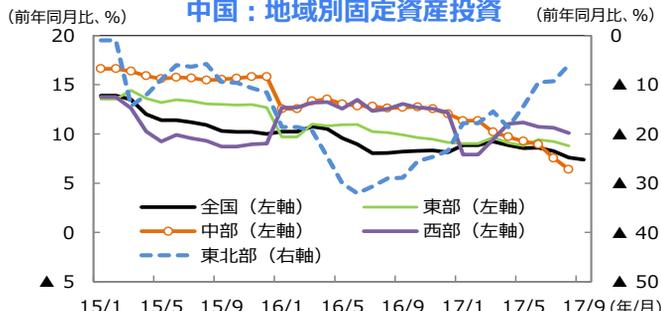
(注1) データ期間は2011年1月～2017年9月。図中細線は3カ月移動、太線は12カ月移動平均。
 (注2) サービス部門・・・卸売・小売などの流通、情報、金融、ビジネスサービス、教育・医療、余暇・娯楽など。
 財部門・・・鉱業、建設、製造業。
 (出所) 米財務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ユーロ圏：主な賃金指標の伸び



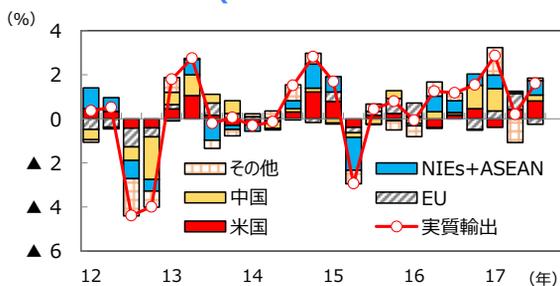
(注) データ期間は2010年1-3月期から2017年4-6月期。
 (出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：地域別固定資産投資



(注) データ期間は全国：2015年1月～2017年9月、地域内訳：2015年1月～2017年8月。
 各年の年初来累積値の前年同期比。
 (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(季節調整値、地域別、前期比寄与度)



(注1) データ期間は2012年1-3月期～2017年7-9月期。
 (注2) NIEs：香港、韓国、台湾、シンガポール。ASEAN：フィリピン、マレーシア、インドネシア、タイなど。
 (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

17年11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
17年10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			・ 短期的にはスピード調整も考えられるが、海外景気回復と円高リスク低下を受け上昇基調を維持。総選挙通過後、製造業中心に好調な2017年度上期決算を契機に好業績が再認識され、割安感も支えとなり2007年以來のTOPIX高値を目指す展開を見込む。北朝鮮情勢はリスクだが当面こう着状態を想定。	
	米国			・ 低金利環境とはいえ、バリュエーションはすでに高位であり拡大余地は小さい。しかし、ドル安や名目成長率の安定などマクロ環境が堅調であることから、2018年の業績改善への確信が高まるとともに、上値を試す展開。2018年利益見通しの上方修正要因とし減税など財政政策も注目。	
	欧州			・ 景気回復が企業収益に波及。海外に続き域内関連の業績も改善。バリュエーションにも拡大余地が残る。但し、ECBの量的緩和縮小方針をうけた、ユーロ高が業績・株価の頭をやや抑える可能性。	
	豪州			・ 世界経済の回復による株式市場の下振れ懸念が後退、中国景気の見通しが改善をうけて鉱山株のアップサイドが期待される。但し、全体としては株価が景気回復を概ね織り込んでいること、不動産価格抑制策、豪ドル高などの抑制要因もあり、上値も重い展開を見込む。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・ 全体としては、緩やかに上昇。香港は中国景気堅調に加え、欧米と比較して割安感が生じており、中国関連株中心に堅調を続ける見通し。一方、シンガポールは主力株の上昇でアジア株式市場の中での割安感が後退、景気・業績面でも不透明感があるため、アジア株の中では相対的に低評価。
		新興国			・ 欧米市場に対する相対的割安感、良好な中国景気見通し、アセアン新興国の景気拡大などを追い風に株価は堅調推移が見込まれる。
	新興国				・ 一時的な鈍化はありえるが、米欧長期金利の上昇が限定的で、資金が潤沢な中、景気回復を背景に資金流入が持続しよう。但し、経済状況等を反映して、投資先の選別化が進もう。
リート	日本			・ 業績や利回りは安定的であり下値抵抗力はあるが、投信の売買動向は引き続き力強さに欠けるなど需給要因が好転したとはいえないこと、日銀の政策や長期金利の先行き、ビルの供給増の影響など不透明要因も多いこと、などから上値を追う材料も乏しい。	
	アジア			・ 金利上昇圧力が緩やかな中で、地域経済の回復、および中国景気の堅調を背景に業績が安定している上、バリュエーション的にみたりスクも限定的なため、堅調がみこまれる。	
債券	日本			・ 日銀が長短金利目標を維持する下、低レンジが続く見通し。2018年にかけて、消費者物価上昇率が低いながらも緩やかに高まり、欧米の長期金利が上昇傾向となるにつれ、長期金利操作目標からの許容乖離幅を試す形で、長期金利が小幅上昇する展開を見込む。財政政策を巡る動きを注視。	
	米国			・ FRBは10月よりバランスシートの縮小開始。但し低インフレの下、先行きのFFレートの引き上げは緩やかになる見通し(次の利上げは2018年3月と予想) ・ 当面はレンジだが、2018年に向けFRBの資産圧縮などを受けた期間プレミアム拡大により緩やかにレンジを切り上げると予想される。	
	欧州			・ 景気堅調の下、徐々にインフレ率も持ち直す中、ECBは徐々に量的緩和を縮小する方向にあり、長期金利はソリ高が見込まれる。ただ、ユーロ高による金融環境タイト化を警戒し、ECBの政策調整は慎重に(ゆくりと)進められる見通し。	
	豪州			・ インフレ率は豪州中銀の目標の範囲に戻る程度で、家計所得の伸びも緩やかなため、金融政策は2018年中までは現状維持と予想。ただ、雇用や住宅ローンの伸びが上振れれば利上げが前倒しされる可能性はある。長期金利は米国に連動する展開。	
	新興国			・ FRBやECBの量的緩和縮小は緩やかに行われる見通しで、世界的な資金余剰は残る上、新興国の景気回復やインフレ率の低下を受けて、資金流入は続く。但し、緩やかとはいえ先進国の長期金利が上昇傾向となることや、既に米債金利との差が相当程度縮小していることなどから、スプレッドは横ばい方向を予想。	
クレジット	投資適格			・ 米長期金利の上昇が緩やかな下、金利水準を求める資金流入は継続。企業収益は良好な結果が続いており、ファンダメンタルズも悪くない中、スプレッドはもみあい推移(横ばい〜小幅タイト化)が見込まれる。トランプ政権の税制改革の動向は注目材料。	
	ハイ・イールド			・ 信用力の低いエネルギー企業のデフォルトは一巡しており、先行き原油価格が反落した場合のデフォルト率上昇のリスクは限定的になっていること、安定的な企業収益などを考慮すると、地政学リスクが小康状態を続ける中では、スプレッドは横ばいからややタイト化する方向。	
通貨	米ドル			・ 日米金利差拡大が若干のドル高要因だが、経常不均衡削減を求める米国の政治的圧力や地政学リスクがドルの上値抑制要因となる中レンジでの変動。	
	ユーロ			・ ユーロ圏の良好な景気情勢やECBの量的緩和縮小方針をうけ、ユーロ圏の実質長期金利は現在的大幅マイナスから徐々に上昇傾向になるとみられ、ユーロの支援材料となる見通し。	
	豪ドル			・ 豪州準備銀行(RBA)による豪ドル高けん制が上昇抑制要因だが、豪州のファンダメンタルズは悪くなく、金利差を受けた資金流入が見込める。世界的な景気回復をうけ商品市況の下振れリスクも低下しており、豪ドルは堅調なレンジで推移しよう。労働市場改善(それに伴うRBAによる利上げへの期待)と商品市況に注目。	

(注) 2017年10月20日現在。(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

主要資産の市場見通し

	2017/10-2017/12見通し			2018/1-2018/3見通し			2018/4-2018/6見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
国内株式									
TOPIX	1,640	1,880	1,800	1,640	1,920	1,800	1,680	1,960	1,840
日経平均株価	20,000	23,000	22,000	20,000	23,500	22,000	20,500	24,000	22,500
TOPIX（配当込）	2,396	2,745	2,628	2,408	2,815	2,641	2,478	2,885	2,711
国内債券									
10年国債金利	0.00	0.20	0.10	0.00	0.40	0.20	0.00	0.40	0.20
NOMURA-BPI（総合）	375	382	378	369	382	375	369	383	376
外国株式									
S&P500	2,400	2,675	2,600	2,425	2,700	2,625	2,425	2,725	2,650
NY DOW	21,600	24,000	23,400	21,800	24,300	23,600	21,800	24,500	23,800
EURO Stoxx	365	420	400	365	420	405	365	425	410
FT100	7,000	8,100	7,700	7,000	8,100	7,800	7,000	8,200	7,900
HangSeng	26,000	32,000	29,000	26,500	32,500	29,500	27,000	33,000	30,000
MSCI AC Asia ex Japan(Gross US\$)	1,400	1,600	1,500	1,400	1,600	1,525	1,425	1,625	1,550
MSCI（¥）	2,217	2,756	2,556	2,282	2,868	2,622	2,298	2,914	2,666
外国債券									
米国10年金利	2.00	2.60	2.30	2.10	2.70	2.40	2.20	2.80	2.50
独国10年金利	0.30	0.80	0.60	0.40	0.90	0.70	0.50	1.00	0.80
英国10年金利	1.00	1.60	1.30	1.00	1.60	1.40	1.10	1.70	1.50
米国30年金利	2.50	3.20	2.80	2.60	3.30	2.90	2.70	3.40	3.00
Citi-WGBI(¥)	429	500	468	439	514	474	439	514	473
Citi-WGBI(¥Hedge)	378	393	384	377	391	383	376	389	382
為替									
ドル/円	108.00	115.00	112.00	108.00	118.00	112.00	108.00	118.00	112.00
ユーロ/ドル	1.15	1.25	1.22	1.18	1.30	1.25	1.18	1.30	1.25
ユーロ/円	125.00	145.00	137.00	130.00	150.00	140.00	130.00	150.00	140.00
ポンド/円	140.00	160.00	152.00	140.00	160.00	152.00	140.00	160.00	152.00
豪ドル/円	82.00	97.00	92.00	85.00	100.00	95.00	85.00	100.00	95.00
短期金利									
CALL	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05
政策金利									
米FFレートの	1.00	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50	1.25	1.50	1.50
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

（注）2017年10月19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>

バリュエーションの拡大余地は限定的ながら、2018年の業績に対する確信度の高まりと共に株価は上値を試そう

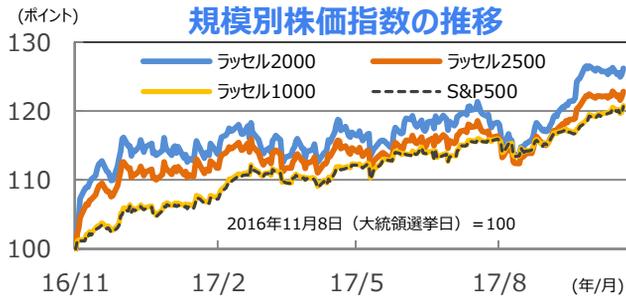
- ・低インフレ、低金利環境の継続が見込まれる中、足元のバリュエーション（株価収益率）は高水準で推移している。ただ、米景気は堅調で、上振れ傾向にある業績がサポート材料となっている。今後は消費や物価動向、経済政策（税制改革）などの業績に与える影響が注目されよう。
- ・1株当たり予想利益はS&P500やラッセル1000といった大型株がしっかりと成長していることに加え、小型株（ラッセル2000）、中小型株（ラッセル250）の予想利益も拡大傾向にある。
- ・9月27日に税制改革案が提示された。また、2018年度の予算案については、10月5日に下院で可決し、10月19日には上院で可決された。議会は、上下院各々の予算決議案を持ち寄り、統一議決案を策定する必要がある。
- ・また、同時に税制改革案の作成も上下院で始まる。今後、税制改革案の詳細を詰めていくことが最大の課題であり、年内に税制改革法案を成立させることができるかがポイントとなる。

<債券市場>

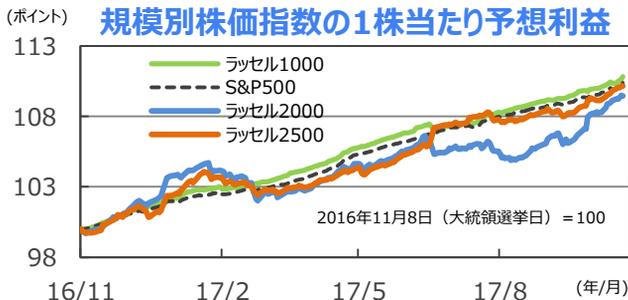
レンジ内での推移が継続。2018年にかけて、緩やかにレンジを切り上げていく見通し

- ・国債：景気は底堅く推移するものの、インフレが抑制された環境が続くと見通しで、当面、長期金利の上値が抑制される見通し。一方、FRBは10月からバランスシートの縮小に着手した。利上げは18年3月に実施されると見られ、金融政策の正常化方針は継続しよう。長期金利は緩やかにレンジを切り上げていく見通し。
- ・投資適格社債：海外投資家からの資金流入は鈍化しているものの、利回りと安定を求めるニーズは米国内を中心に引き続き強い。大型M&Aに係る資金調達が一巡し、供給面の制約も低下していることも支援材料で安定した推移となる見通し。
- ・ハイ・イールド社債：好調な米景気を背景に消費循環セクターやエネルギーセクターが主導し、堅調に推移。トランプ大統領の政権運営能力に不透明感が燻るものの、税制改革期待などから底堅い推移が続く見通し。

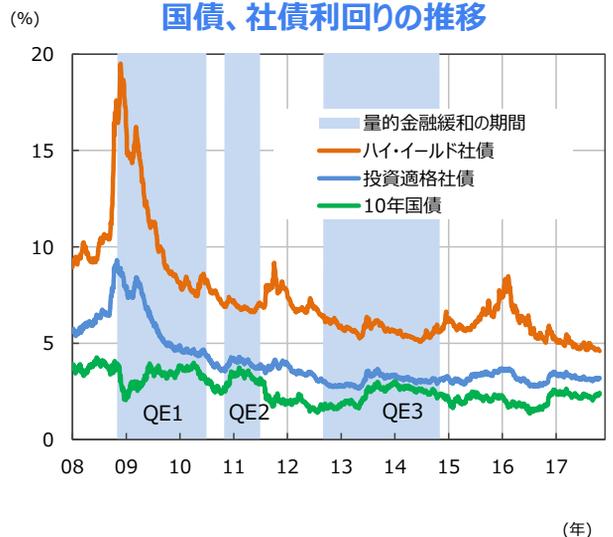
規模別株価指数の推移



規模別株価指数の1株当たり予想利益



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10月27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>

業績モメンタムがドライバーとなり、バリュエーションに拡大余地

- ・景気回復および景況感の改善を背景として、ユーロ圏企業の業績は、引き続き回復から拡大へと向かっている。輸出等の外需の好調さに加え、内需も回復傾向を強めている。また、今年に入り主要各国で行われた総選挙や大統領選挙などの重要な政治イベントを大きな波乱なくこなしたことで、金融市場には安心感が広がっていることも支援材料となっている。
- ・米国との相対比較でも、欧州企業の方が米国よりも業績の伸びが高い一方、株価収益率は米株よりも低いなど、割安感が広がっている。欧州株式市場は堅調な展開が見込まれる。
- ・ただ、ユーロ高が業績面で頭を抑える可能性があり、この点は注意が必要と思われる。

<債券市場>

長期金利はレンジを切り上げていく見通し

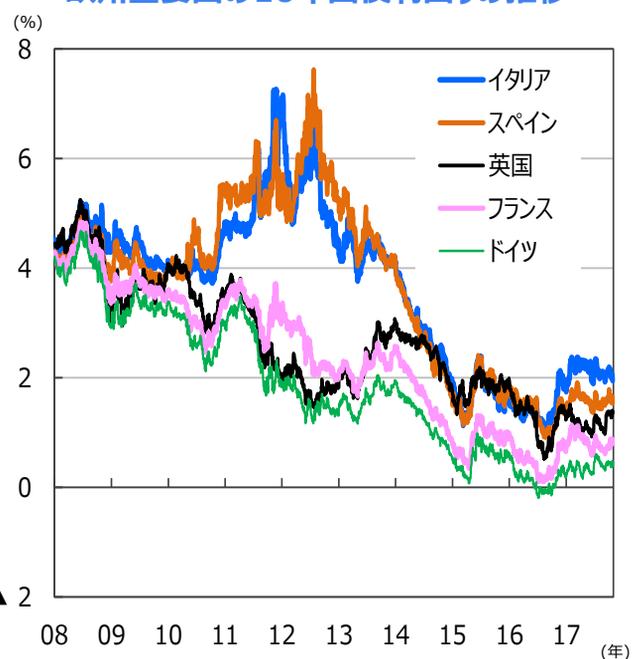
- ・景気は底堅く推移しており、低迷している物価上昇率も徐々に持ち直していこう。一方、ECBの金融緩和政策は徐々に縮小していく見通し。ただし、ユーロ上昇が金融緩和の縮小効果があることもあり、実際の緩和縮小のペースは慎重なものになると考えられる。こうした中、長期金利は緩やかにレンジを切り上げていく見通し。
- ・ECBは10月に2018年1月からの量的金融緩和の縮小（テーパリング）の詳細を発表。今後は金融緩和政策を縮小させていく見通し。ただし、ユーロ上昇が金融緩和の縮小効果を持つこともあり、実際の緩和縮小ペースは慎重なものになると考えられる。長期金利は緩やかにレンジを切り上げていく見通し。

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～2017年10月24日。
 (注2) 1株当たり予想利益（12カ月先予想）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10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

<インド>

- 9月の製造業PMI（購買担当者景気指数）は51.2で横這いとなった。GST（物品・サービス税）を巡る混乱は終息した模様で緩やかに回復しよう。成長率もインフレ率も緩やかに高まると見られ、インド準備銀行（RBI）は金融政策を据え置き見込み。

<NIEs 4>

- シンガポール**の7-9月期のGDPは前期比で加速（+4.6%）したが、10-12月に鈍化する見込み。**香港**は人民元の上昇を背景に緩やかなに物価が上昇する環境を維持し、中国景気に連動しよう。**韓国**は中国での韓国製品不買運動などが景気を下押ししている。左派政権下での財閥引き締め強化で、企業の設備投資に対するマインドも悪化する見込み。**台湾**は電子部品関連の輸出の伸びが徐々に鈍化しよう。スマホ需要の持続性について慎重に見ているが、iPhone8の需要が好調であれば、年後半の景気も堅調となる見通し。

<ASEAN>

- インドネシア**は9月に2会合連続の利下げを実施した。ルピアの下落懸念が後退し、インフレ圧力も弱いため金融緩和で今後も堅調な経済成長が見込めよう。**マレーシア**は9月の製造業PMIが50を上回った。堅調な中国景気を背景に輸出環境の改善が期待できよう。**フィリピン**は内需が上向きだが、インフレ率が鈍化しており、利上げが18年1-3月期に後ずれる見込み。**タイ**は景気4-6月期に成長率が底入れしたもよう。**ベトナム**は9月の製造業PMIが堅調。7-9月に成長率が加速する見込み。今後、ベトナム中銀は追加緩和を実施する可能性がある。

<株式市場>

良好な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

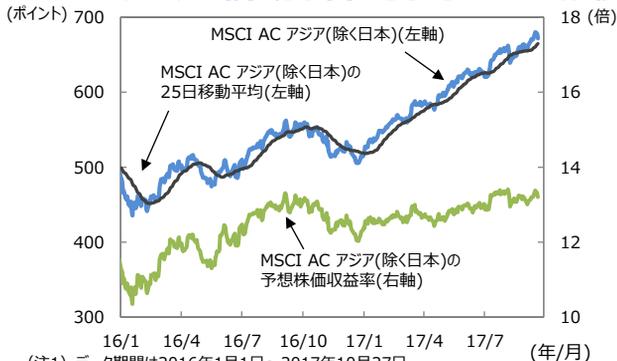
- アジア株式市場の予想PER（12カ月先予想ベース）は13.3倍で前月（13.0倍）から若干上昇。2010年以降の平均（11.7倍）を引き続き上回る水準で推移している。ただ、引き続き欧米株式に対する相対的な割安感から、アジア株式市場は緩やかな上昇を継続する見通し。
- 2017年、2018年のアジア各国の企業業績見通しは、堅調な中国景気を背景に、北アジアで上方修正が継続している。アセアン地域の業績は、インフラ投資の拡大が期待されるインドネシアの上方修正がけん引役となっている。インドの業績見通しも2018~19年と大幅な増益が予想されている。

<債券市場>

総じて安定的な推移

- 米国が利上げ局面にある中、アジアの通貨は総じて落ち着いた動きとなり、また、インフレが中央銀行の目標レンジ内に収まる見込みのため、多くの中央銀行は引き続き中立姿勢を続けられる。
- 米国の利上げは、インフレが落ち着いた水準で推移すると予想される中、緩やかなペースで実施される見通し。今後の米長期金利の上昇は極めて緩慢なものになると予想され、アジア各国・地域の長期金利も総じて安定的な推移が見込まれる。

MSCIアジア（除く日本）と予想PERの推移



アジア主要国・地域の10年国債利回り



<良好な経済・企業業績と安政したマネーフローが支え>

- MSCIアジア (除く日本) の1株当たり予想利益は中国、インド、インドネシアをけん引役に2019年まで2桁の増益が続く見通し。

1株当たり予想利益の前年比伸び率

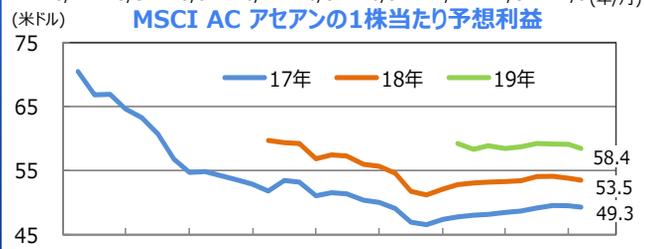
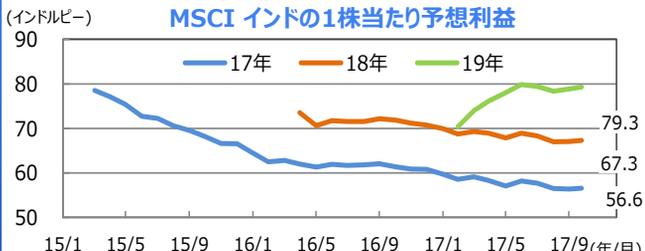
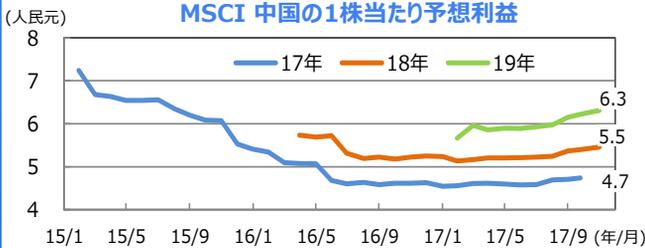
(単位: %)

年	2017 (予想)	2018 (予想)	2019 (予想)
MSCIアジア	23.3	12.0	11.1
中国	19.4	15.1	15.7
インド	11.6	18.9	17.8
アセアン	10.7	8.5	9.2
シンガポール	9.5	4.8	5.1
インドネシア	15.2	13.4	12.7
マレーシア	0.3	11.4	8.2
タイ	9.4	6.4	13.2
フィリピン	2.0	13.7	11.8

(注) データは2017年10月24日時点の予想。予想はFactSet。

■は2桁増益。■は2桁増益で、かつ9月時点の予想より上振れたことを示す。

(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) データは2015年2月~2017年10月。インドは2015年3月~2017年10月。

月次ベース。2017年10月は23日現在。予想はFactSet。

(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

- アジア株式市場が堅調に推移している背景として、安定した資金流入を挙げられよう
- 米国からの証券投資を見ると、欧州とその他アジア、ラテンアメリカへの株式投資が増加。こうした資金の流れは、地政学リスクやトランプ政権の不安定化による先行き不透明感の高まりやFRBによる金融政策の正常化によって、一時的に鈍る可能性はあろう。ただ、世界経済の拡大がアジアにも広がる流れは2018年も続く予想され、資金フローが大きく逆流する可能性は小さいと考えられる。

米投資家による対外投資の推移

(単位: 10億ドル)

	年	月	米投資家による対外投資			
			債券	株式	合計	
全体	16年	1-3月	76	95	▲19	
		4-6月	8	33	▲25	
		7-9月	77	75	2	
		10-12月	43	57	▲14	
	17年	1-3月	47	62	▲16	
		4-6月	1	53	▲51	
		7月	▲4	12	▲16	
		8月	33	32	0	
	欧州	16年	1-3月	27	36	▲9
			4-6月	▲24	▲5	▲18
			7-9月	15	10	5
			10-12月	▲5	4	▲9
17年		1-3月	▲34	▲22	▲12	
		4-6月	▲56	▲20	▲36	
		7月	▲5	6	▲11	
		8月	▲0	7	▲7	
カリブ諸国		16年	1-3月	▲4	9	▲13
			4-6月	14	16	▲3
			7-9月	19	12	6
			10-12月	18	21	▲2
	17年	1-3月	49	44	5	
		4-6月	59	55	3	
		7月	5	7	▲1	
		8月	21	15	6	
	ラテンアメリカ	16年	1-3月	11	12	▲1
			4-6月	▲16	▲15	▲1
			7-9月	2	3	▲1
			10-12月	▲2	1	▲2
17年		1-3月	1	1	▲1	
		4-6月	▲2	▲1	▲1	
		7月	▲7	▲6	▲0	
		8月	1	1	▲0	
アジア		16年	1-3月	37	25	13
			4-6月	15	15	0
			7-9月	14	20	▲6
			10-12月	16	16	0
	17年	1-3月	6	21	▲15	
		4-6月	▲13	8	▲21	
		7月	0	4	▲4	
		8月	10	10	▲0	
	日本	16年	1-3月	18	10	8
			4-6月	10	7	3
			7-9月	11	10	1
			10-12月	6	4	2
17年		1-3月	9	10	▲1	
		4-6月	1	2	▲1	
		7月	1	1	▲0	
		8月	2	2	0	
中国		16年	1-3月	2	2	0
			4-6月	1	2	▲1
			7-9月	2	2	0
			10-12月	1	0	0
	17年	1-3月	3	3	0	
		4-6月	1	1	0	
		7月	2	2	0	
		8月	3	3	▲0	
	その他アジア	16年	1-3月	17	13	4
			4-6月	5	7	▲2
			7-9月	1	8	▲8
			10-12月	9	11	▲2
17年		1-3月	▲6	8	▲14	
		4-6月	▲14	5	▲19	
		7月	▲3	1	▲4	
		8月	5	5	▲0	

(注) 計数の符号は、プラスが米国への資金流入 (対内投資の増加)、マイナスが米国からの資金流出 (対外投資の増加) を示す。

■は米国への投資増加、■はそれぞれの地域への投資増加を示す。

(出所) 米財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

<株式市場>

堅調な展開を想定。好業績と相対的な割安感が見直される局面が続こう

- ・堅調な世界景気や日銀の緩和的な金融政策の維持を背景とした緩やかな円安に支えられ、日本の株式市場は上昇基調を維持すると想定される。製造業を中心に堅調な17年度上期決算とガイダンスの上方修正をきっかけに好業績が再認識されよう。相対的に割安なバリュエーションも支えとなり、2007年以来的TOPIX高値を目指す展開となろう。
- ・米国株式市場は、堅調な情報技術セクターの業績、緩やかな金融市場の正常化、税制改革に対する期待等を背景に堅調に推移しており、日本株がこれに連動している。日本経済の見通しが上振れる中、日本株の相対的な出遅れ感が意識されたためと考えられる。米企業の7-9月期決算は好調となる見通しで、米株価指数のサポート要因となろう。日本株にとってもプラス要因となろう。

<債券市場>

長短金利操作付きQQEの枠組み継続を想定。海外金利上昇時に長期金利操作目標からの許容乖離幅拡大を試す見通し

- ・物価の上振れ要因（原油高や大幅な円安）は顕在化せず、長短金利操作目標が持続する可能性が高まる。
- ・コアCPIは安定的な2%の物価上昇達成は見通せないものの、上昇基調で推移する見込み。こうした中、日銀が2%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見通し。
- ・ただし、海外金利上昇時には操作目標からの許容乖離幅拡大を試す見通し。次期日銀総裁選出を控え、金融政策変更のリスクにも留意する必要がある。こうした中、日銀が2%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見通し。
- ・今後は、次期日銀総裁選出を控え、金融政策の枠組み変更のリスクにも留意が必要となろう。



(注) データ期間は2017年1月4日～2017年10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

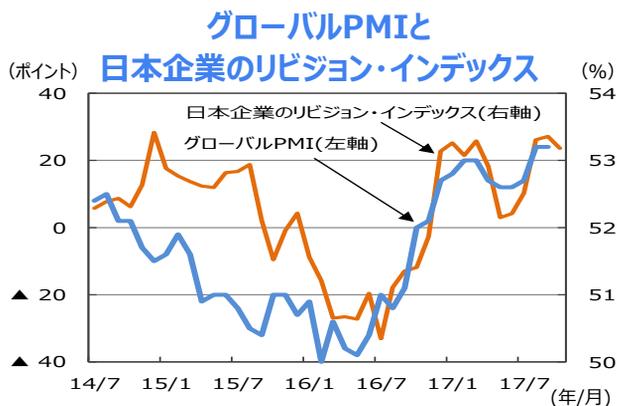


(注) データ期間は2008年1月2日～2017年10月27日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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10月27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9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



(注) データ期間は2014年7月～2017年10月。グローバルPMIは2017年9月まで。日本企業のリビジョン・インデックスの10月は19日。日本企業のリビジョン・インデックスは（上方修正企業数－下方修正企業数）÷企業数×100。4週移動平均。グローバルPMIはJPモルガングローバル製造業PMI。
(出所) Bloomberg、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>

・米景気が底堅く推移する中、FRBはバランスシートの縮小を開始し、2018年3月には利上げを実施する見通し。米国政治の混乱や地政学リスクへの警戒が米ドル安・円高の要因だが一先ず後退した。一方、米国からのドル高牽制への警戒は根強く、円/米ドルレートのキャップとなり易い状況にも変化はない。日本の経常黒字の継続も円安の抑制材料となろう。

・米国は2018年3月にも追加利上げを実施する見通し。日米の金利差は緩やかな拡大が見込まれ、米ドル高・円安のサポート材料となろう。

<円/ユーロレート>

・日銀のマイナス金利政策や量的緩和政策の継続が円安要因として作用しよう。ECBもマイナス金利政策や量的緩和政策を継続するが、10月の理事会でテーパリングを発表する見通しで、局面は次第に変化しよう。ユーロ円は基調として上昇方向を継続する見通し。

<円/英・ポンドレート>

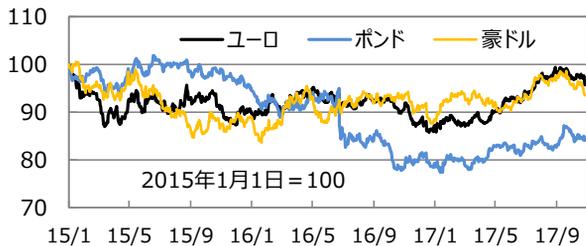
・英国では、景気やインフレの改善に加えて、金融政策で利上げが予想されており、これらが英ポンドのサポート要因となろう。ただ、依然としてブレグジットに関する不透明感は根強く、中長期的に上値を抑制する要因となっている。英国ポンドはもみあいが見込まれる。

<円/豪ドルレート>

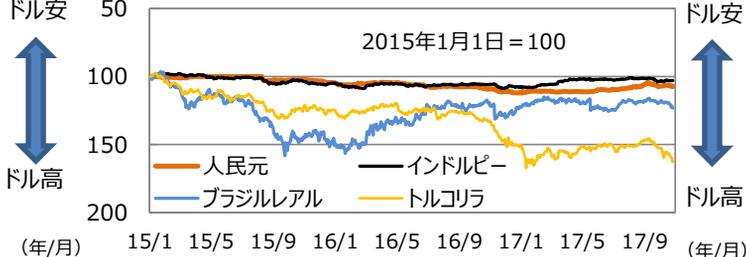
・豪州は、経済ファンダメンタルズが良好で、相対的な金利水準の高さがサポート要因となって、選好されやすい状況が続こう。銅や鉄鉱石なども底入れの兆しが見られ、今後は上値を模索する展開となる見通し。

<為替市場 対ドル及び対円比較>

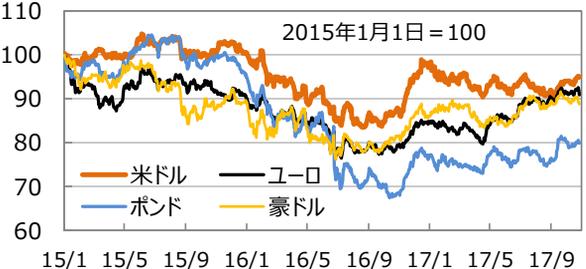
(ポイント) 先進国・地域の為替市場 (対米ドル)



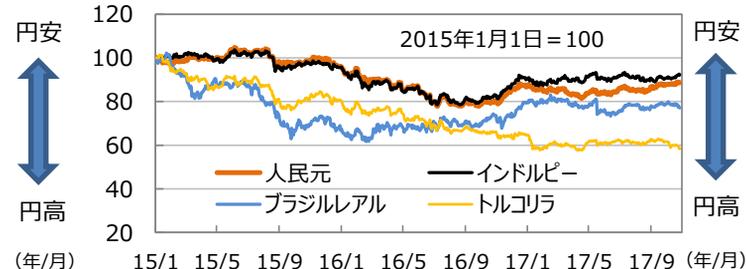
(ポイント) 新興国の為替市場 (対米ドル)



(ポイント) 先進国・地域の為替市場 (対円)



(ポイント) 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10月27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3.00%

◆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5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：2017年10月27日