

投資環境の見通し

2019年 **3** 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

景気統計の弱さ vs. 政策効果

景気統計の下振れ懸念は残る

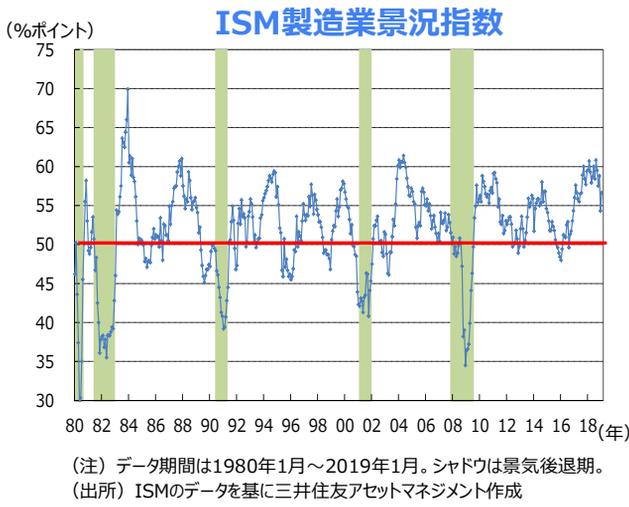
経済データを見ると、米国の1月分全米供給管理協会（ISM）製造業景況指数などのようにやや回復する指標も出てきたが、1-3月について、下振れ懸念がなくなったとまでは言いにくい。

米中の関税引き上げを前にした駆け込み生産・輸入の反動に加えて、短期的な懸念材料として2つの点が指摘できる。

1つは、昨年末にかけての株安や社債市場での国債とのスプレッド（上乘せ金利）拡大の内需へのインパクトである。一時的な要因で誇張されているとしても、昨年12月の米小売売上は大幅に落ち込んだ。年明け以降の日本の消費関連統計も軟調となっている。長期化するとはみえないが、金融市場の動揺が消費者の購買行動を慎重にさせた可能性がある。

もう1つは、ある程度警戒されてきたことだが、先行きが不透明な環境のなかで、一部の企業が設備投資に関する意思決定や実際の投資を遅らせている可能性がある点である。日本の1月分の通関統計では、中国に加えて、その他のアジア諸国向けの産業機械などの輸出減少が目立った。日本国内の設備投資の先行指標である機械受注（船舶電力除く）も1-3月の見通し調査では前期比1.8%減と前期（同4.2%減）に続き減少するとの見通しになっている。

米国やユーロ圏の製造業の受注データ等から推測して、昨年後半の政策に関する不透明感や金融市場の動揺による景気統計の悪化が一服するには、なお1～2カ月間の時間が必要とみられる。先進国の景気データの下振れを受けて、弊社では2019年の先進国の成長率予想を前月の2.0%



先進国/新興国・地域別にみた成長率見通し

国・地域	年	2015 (実績)	2016 (実績)	2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)	2020 (予想)
世界		3.5	3.3	3.8	3.7	3.6	3.6
先進国		2.3 (1.0)	1.7 (0.7)	2.4 (1.0)	2.2 (0.9)	1.8 (0.7)	1.7 (0.7)
新興国		4.3 (2.5)	4.4 (2.6)	4.7 (2.8)	4.8 (2.9)	4.8 (2.9)	4.8 (2.9)
CIS (独立国家共同体)		▲ 2.0	0.4	2.1	2.7	2.2	2.3
新興アジア		6.8	6.5	6.5	6.6	6.4	6.3
新興欧州		4.7	3.3	6.0	3.8	2.2	2.9
ラテンアメリカ等		0.3	▲ 0.6	1.3	1.3	2.0	2.5
中東/北アフリカ等		2.5	5.1	2.2	3.0	3.5	2.8
サハラ以南アフリカ		3.3	1.4	2.9	3.0	3.9	4.1

(注1) 2019年2月20日時点予想。データ期間は2015年～2020年。
(注2) () 内の数字は世界成長率に対する寄与度。2018年以降は三井住友アセットマネジメント予想。
(出所) IMF、各国・地域データを基に三井住友アセットマネジメント作成

今月の注目点

景気統計の弱さ vs. 政策効果

から1.8%に0.2%ポイント下方修正した。新興国に関する見通しは据え置いたものの、先進国の下方修正により、世界全体の成長率予想も3.7%から3.6%に0.1%ポイント引き下げた。

広がる金融緩和効果

しかし、米連邦準備制度理事会（FRB）が1月の連邦公開市場委員会（FOMC）で利上げバイアスを撤廃し、当分の間政策金利を据え置くと同時に、バランスシートの縮小も年内に終了する方針を示唆したことに伴う金融緩和効果が、米国の株価や社債市場の安定化につながった。金融緩和効果はそれだけでなく、国際資本移動を通じてグローバルにも広がりつつあり、世界経済の一方的な悪化に歯止めをかけるとみられる。

FRBの政策スタンスの転換を受けて、新興国からの資金流出がとまり、流入に反転、米ドル高が一服、新興国通貨に対しては反落傾向となっている。米ドルに対する通貨の下落が止まれば、新興諸国は利上げや米ドル売り介入をする必要が低下し、また、インフレが安定している一部の新興国では利下げや米ドル買い介入（自国通貨売り介入）も可能になるとみられる。

主要新興国（22カ国）の外貨準備高をみると、2018年4-6月期～7-9月期には2四半期合計で1,550億ドル（中国以外で920億ドル）の大幅減少になっていたが、2018年10-12月期には

280億ドル、2019年1月は単月で560億ドルの増加（南アフリカとトルコ除く速報ベース）となった。ドル売り介入（外貨準備高の減少要因）が減り、ドル買い介入（外貨準備高の増加要因）へと明確に転換している。こうした変化は新興国にとっても金融緩和効果をもたらす、景気をサポートすると期待される。

実際、経済協力開発機構（OECD）が集計している景気先行指数をみると、中国など一部新興国については下げ止まりから上昇に転じている他、金属などの商品市況も回復してきている。

「綱引き」から「リスク・オン」へ

年初来、売られ過ぎの反動から株価は反発したが、今後1-2カ月の間はFRBの政策転換を受けた金融環境の改善というプラスの要素と、昨年後半の金融市場や政策の混乱の影響をうけた景気データの悪化というマイナスの要素の綱引きになると予想される。株価などは一進一退の動きになるかもしれない。しかし、年央から年後半にかけて、政治的リスクが顕在化しなければ、昨年後半の金融市場混乱の「アフターショック」が和らごう。また、金融緩和効果や所得の伸びを反映した米国消費の立ち直り、中国の景気対策などを受けて、成長率や企業業績予想の下方修正が一巡することも期待されよう。金融市場は徐々にリスク・オンに向かうとみておきたい。

新興国・地域の外貨準備高の変化

(前期差、10億ドル)

	新興アジア										中東米				新興欧州等					22カ国計					
	中国	インド	インドネシア	マレーシア	タイ	フィリピン	香港	韓国	シンガポール	台湾	アルゼンチン	ブラジル	チリ	コロンビア	メキシコ	ペルー	チエコ	ハンガリー	ポーランド	ロシア	南アフリカ	トルコ	除中国	中国	
2013年	492	8	▲13	▲9	▲14	▲1	▲6	19	14	▲13	▲14	▲1	6	12	2	0	2	▲3	▲28	▲1	10	477	▲15		
2014年	19	28	▲12	▲23	▲10	▲4	17	17	▲16	2	1	5	▲1	4	▲3	▲2	▲3	▲6	▲124	▲0	▲6	▲77	▲96		
2015年	▲493	30	▲6	▲21	▲1	1	30	4	▲9	7	▲6	7	▲2	▲1	▲16	▲1	10	▲10	▲6	▲17	▲3	▲14	▲529	▲35	
2016年	▲308	9	10	▲1	15	0	27	3	▲1	8	13	9	2	▲0	▲2	0	21	▲7	19	9	1	1	▲169	139	
2017年	138	49	▲14	9	31	1	45	18	33	17	16	9	▲2	1	▲3	2	62	1	▲1	55	3	7	507	369	
2018年	▲68	▲16	▲10	▲3	3	▲2	▲7	14	8	10	11	1	1	1	2	▲4	4	4	36	1	7	▲5	▲24	44	
2015年	1-3月期	▲114	19	▲0	▲11	▲1	1	4	▲1	▲8	▲4	0	▲1	▲2	▲0	2	▲1	▲2	▲3	▲29	▲3	▲4	▲161	▲46	
	4-6月期	▲13	13	▲4	0	4	0	9	12	5	7	2	6	▲0	0	▲3	▲1	5	▲3	7	5	0	1	51	65
	7-9月期	▲181	▲2	▲6	▲12	▲5	▲0	5	7	▲2	5	▲1	7	0	▲0	▲12	1	6	▲3	10	▲1	3	▲210	▲29	
	10-12月期	▲184	0	4	1	1	0	13	▲0	▲4	▲0	▲8	▲5	0	0	▲3	0	1	▲3	▲7	▲3	▲0	▲14	▲208	▲24
2016年	1-3月期	▲101	6	2	2	19	2	3	2	▲2	6	4	1	1	0	0	▲9	▲3	6	19	1	7	▲17	84	
	4-6月期	▲2	3	2	0	4	2	▲1	0	3	2	1	6	0	▲0	2	▲2	2	▲2	10	6	0	6	40	43
	7-9月期	▲39	9	6	0	2	1	2	8	5	3	▲1	6	▲0	0	▲3	2	7	▲2	2	5	1	▲3	10	50
	10-12月期	▲166	▲9	1	▲3	▲9	▲5	24	▲7	▲7	▲3	9	▲6	1	▲0	0	4	▲0	2	▲20	▲1	▲9	▲203	▲37	
2017年	1-3月期	5	10	5	1	9	0	9	4	13	3	12	5	▲1	0	▲0	1	46	▲0	▲2	20	▲1	▲1	138	133
	4-6月期	48	17	1	4	5	0	12	5	7	4	▲3	7	▲0	0	▲2	0	11	▲0	▲0	14	1	5	138	90
	7-9月期	54	12	6	3	14	▲0	11	4	9	5	2	4	▲1	0	▲2	2	4	0	▲0	13	2	1	145	91
	10-12月期	32	10	1	1	3	1	12	5	4	4	5	▲7	1	0	1	▲1	1	1	2	8	1	1	86	55
2018年	1-3月期	4	13	▲4	5	13	▲1	9	7	6	7	6	▲1	▲0	1	▲2	2	1	6	25	▲0	▲2	102	98	
	4-6月期	▲34	▲17	▲6	▲4	▲9	▲3	▲8	4	1	▲0	0	▲0	▲1	▲0	▲3	▲3	▲6	0	▲11	▲1	▲10	▲111	▲77	
	7-9月期	▲29	▲5	▲5	▲1	▲2	▲3	▲6	3	3	▲13	1	0	0	2	▲1	▲0	▲1	4	2	▲0	3	▲4	▲15	
	10-12月期	▲7	7	6	▲2	1	4	▲2	1	▲4	1	17	▲6	3	1	1	2	▲2	4	9	1	4	28	37	
2019年	1月	18	4	▲1	1	4	3	7	2	6	1	1	2	▲1	1	0	2	1	▲1	▲3	7		56	38	

(出所) Bloomberg、各国統計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。

注目材料・リスクファクター

① 昨年後半の株安の景気データへの影響

1-3月期の不透明要因として、まず昨年後半の株安の影響が景気データに出やすい時期、という点に注目する必要がある。製造業の景況悪化については、データが下振れても、株価等の反応は緩やかに止まる傾向がみられ、金融市場における景気や業績予想にある程度反映されている（織り込まれている）可能性が高い。むしろ、これまで相対的に安定してきた雇用や消費などの内需関係のデータ（特に米国）が下振れた場合、金融市場で円が強含むなど神経質な動きを示す可能性がある。最終的に景気が底割れするとはみないものの、一時的に金融市場が振れを示す要因とはなりえる。また新興国経済の動向を考える上で商品市況の動向は経済指標としても注目される。

② 米国の通商政策

しかし最大の不透明要因は引き続き米国の通商政策といえる。トランプ政権は対中制裁関税の引き上げを延期して中国のとの交渉を続け、3月中にも米中首脳会談を開催する方針を表明しており、決裂を回避して関税の更なる引き上げは少

なくとも当分の間は見送られる、というのがメインシナリオである。しかし、情報技術（IT）産業育成策などでは基本的には妥協は難しい部分があり、実際に首脳会談が開催されるかしばらく見守る必要がある。自動車や自動車部品に対する関税引き上げについても、マクロ的な影響が非常に大きいだけに、実際に実施される可能性は低い。しかし、日欧との貿易交渉が難航すれば、トランプ政権が交渉のカードとしては持ち出す可能性はある。

③ Brexit

英国のEU（欧州連合）からの離脱（Brexit）に関しては、メイ首相がEU離脱延期も検討する姿勢に転じたことで、合意なしの離脱の確率はある程度低下したとみられる。しかし、延期期間の長さや最終的な離脱の形態などについては不透明な部分が多い。世界的な混乱につながる懸念は限定的だが、ユーロの為替レートの抑制要因となる可能性はある。

そのほか、米朝会談の結果、インドとパキスタンの紛争などの地政学リスクに関する情報もフォローしておくべきだろう。

（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			
3月	5日	中国	全国人民代表大会（全人代）	3月	13日	春闘集中回答日	
	7日	ユーロ	欧州中央銀行（ECB）理事会（見直し）		14-15日	金融政策決定会合	
	19-20日	米国	連邦公開市場委員会（FOMC）（経済見直し発表）				
	21-22日	ユーロ	欧州連合（EU）サミット				
	24日	タイ	総選挙				
	29日	英国	EUからの離脱日（Brexit）				
	月内	米国・中国	米中首脳会談				
4月	10日	ユーロ	ECB理事会	4月	1日	新元号発表	
	11-12日	--	G20財務相・中銀総裁会議（ワシントン）		19日	金融システムレポート（日銀）	
	12-14日	--	国際通貨基金（IMF）世銀総会（ワシントン）		7、21日	統一地方選	
	17日	インドネシア	大統領選		24-25日	金融政策決定会合（基本的見解）	
	30-1日	米国	FOMC		30日	天皇陛下退位	
	中旬	米国	為替報告				
	月内	--	IMF World Economic Outlookの公表				
	月内	--	石油輸出国機構（OPEC）総会				
	月内	中国	第二回一帯一路				
	4月～5月	インド	総選挙				
5月	2日	英国	地方選挙	5月	1日	新天皇陛下即位、改元	
	13日	フィリピン	全国統一選挙				
	18日	豪	総選挙				
	23-26日	欧州	欧州議会選挙				
6月	6日	ユーロ	ECB理事会	6月	8-9日	G20財務相・中銀総裁会議（福岡）	
	9日	メキシコ	地方選挙		19-20日	金融政策決定会合	
	18-19日	米国	FOMC（経済見直し発表）		28-29日	G20首脳会議（大阪）	
	20-21日	ユーロ	EUサミット		月内	通常国会会期末	
	22-23日	--	東南アジア諸国連合（ASEAN）首脳会議（バンコク）				
7月	25日	ユーロ	ECB理事会	7月	29-30日	金融政策決定会合	
	月内	米国	パウエルFRB議長半年期議会報告		月内	参院選（21日）	
	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アセットマネジメント作成

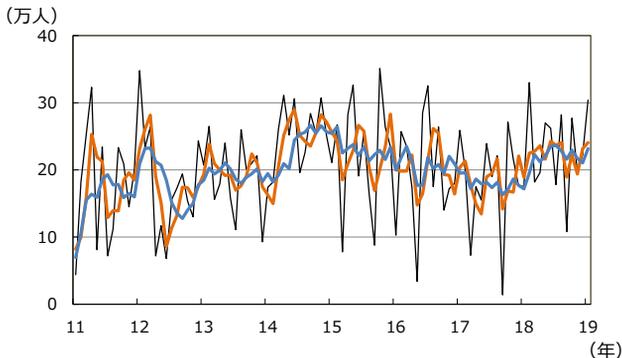
米国：FRBは当分利上げを見送り

1月のISM製造業景況指数は反発したが、他のデータからみて、1-3月は製造業の調整が続こう。昨年12月の小売売上が減少するなど、消費も足元は落ち込んだ。ただ雇用は、一時的な統計の振れはあるとしても基調は堅調で、消費悪化は一時的だろう。また、1月のFOMC議事録からみてFRBは当分金利を据え置く公算が高まった。金融政策のサポートもあり、米中交渉の決裂が回避されれば、年央にかけ米景気は持ち直すとみられる。

中国：底割れ懸念はなお限定的

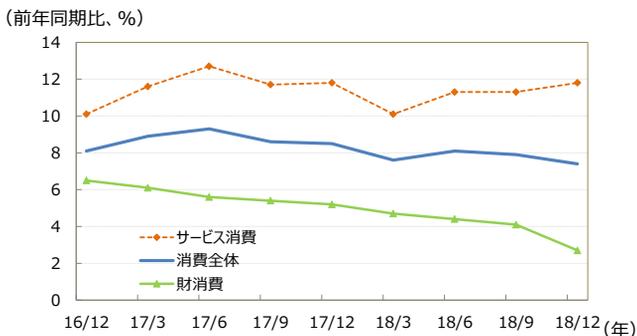
2月の生産者物価は前年比マイナスになる可能性がある他、1月の貿易統計で輸出が上振れたのも春節休暇前の前倒しで、2月は前年割れとなろう。製造業中心にしばらくデータの悪化は続くと考えられる。但し、マネー関連指標をみると、中国政府は部分的ではあるが金融を緩め始めている。また、小売売上統計にあまり含まれないサービス消費の増加を考えると、消費も小売統計ほど弱くはなく、内需の底割れリスクは限定的と言える。

米国：雇用の推移（前月差増減）



(注) データ期間は2011年1月～2019年1月。非農業部門。
(出所) 米労働省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：財・サービス別消費動向（北京市）



(注) データ期間は2016年12月～2018年12月。年初からの累積値の前年比。
(出所) WINDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

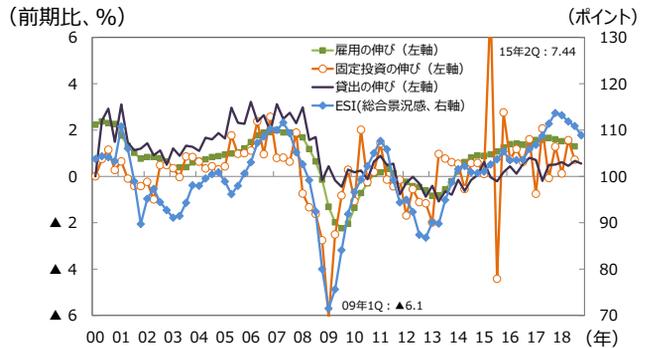
ユーロ圏：利上げは後ずれする方向

対中輸出の落ち込み等を背景に、製造業は1-3月も停滞が予想される。但し、財政の拡張によってサービス、建設、消費は底堅く、総合景況感指数も長期の平均を上回っている。成長率は1-3月期はなお1%程度にとどまろうが、年後半には1%台半ばに回復しよう。労働市場が堅調なため、欧州中央銀行（ECB）は金融政策の正常化方針を維持するが、景気下振れを考慮し近々フォワードガイダンスを修正、利上げは年末以降となろう。

日本：潜在成長率をやや下回る見通し

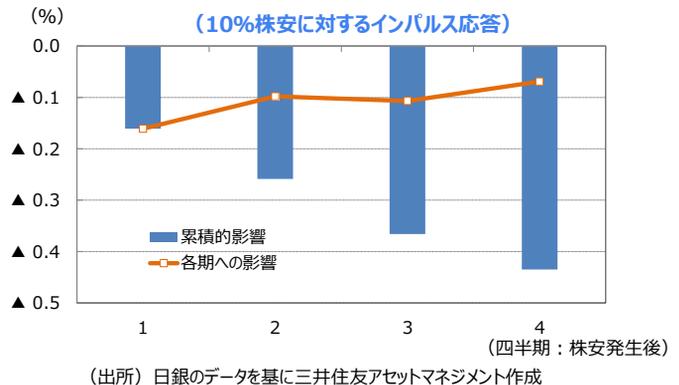
2019年度の成長見通しを0.8%から0.5%に下方修正した。①年前半の外需が想定よりも落ち込む見通しとなった、②株安が消費にも一定の影響を与える可能性がある、の2点を反映させた。参院選や消費増税を睨んで早期に景気対策が追加される可能性があることや、雇用の堅調、省力化・改元関連投資などが下支えとなるため、底割れは想定されないが、2019年度は一時的に潜在成長率をやや下回る見込みとなった。

ユーロ圏：総合景況感指数と各種ハードデータ



(注) データ期間は2000年1-3月期～2019年1-3月期。貸出の伸びは2018年10-12月期、雇用の伸び、固定資産投資の伸びは2018年7-9月期まで。
(出所) Eurostat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：株価下落の個人消費への影響



(出所) 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

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3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2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			FRBによる利上げ懸念の後退は支援材料であり、世界景気の底割れ回避をメインシナリオとする。しかし、中国・欧州を中心とする世界景気の減速をうけた業績の先行き不透明感が懸念材料として残るため、幅広いレンジで値動きの荒い展開を予想する。米中対立の動向は引き続き重要。	
	米国			FRBの政策転換をうけた金融環境の改善はプラス材料だが、景気減速・ドル高・関税引き上げなどを背景とした業績への不透明感が完全には払しょくされておらず、当面は米中対立などを材料に変動性の高い展開が続く。但し、景気の減速が緩やかなものであれば、FRBの利上げ一巡などが株価の下支え要因となる。	
	欧州			FRBの政策転換をうけたECBのハト派的政策・ユーロ安はサポート材料だが、景気のモメンタム鈍化が続く中、企業収益は下方修正の途上にある。米保護主義、域内各国の政治的不透明感などを考えると、当面上値の重い展開が予想される。引き続き中国景気や米中対立の展開、Brexitなどの外的要因に左右される。	
	豪州			緩やかな景気回復が期待されるが、都市部の住宅価格下落、総選挙（5月迄に実施予定）、規制強化の影響などリスク要因も多い。環太平洋地域内ではバリエーションが高く、上値の重い展開が予想されるが、RBAが中立姿勢に転じ、長期金利が上昇していくことから下値も限られよう。対中関係、鉄鉱石価格などを注視。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			香港は1月以降の急反発で過度な割安感は縮小した。中国政府の景気対策により景気底割れ懸念は後退、米国株に対する割安修正も続くみられ、中期的には上昇基調を見込む。シンガポールは利益成長率がアジアの中で低目であり、アジア株式市場の持ち直しも期待される中、相対的に劣後しやすい。
		新興国			中国の景気対策、米中関係改善期待、米利上げ観測後退は好材料だが、1月以降の急反発で過度な割安感は縮小、当面相場の上昇ペースは緩やかになる可能性がある。但し、欧米市場に対してはまだ割安、業績の下方修正が進み悪化も織り込まれていることから米中関係の悪化が避けられれば中期的には上昇基調。
	新興国			米中問題に関する楽観論や米利上げ期待の後退は好材料だが、短期的には株価に織り込まれた可能性がある。外的要因に左右されやすい環境が続く中で、下値固めの動きを想定するが、米金利先高観の後退を受けて為替が安定してきたことはプラス材料。グローバル景気が軟着陸に向かえば上昇基調に回復しう。	
リート	日本			オフィスを中心に不動産市場は堅調で、4%台の分配金回り、年間3-4%の分配金成長が期待される。日銀の政策にも大きな変化は見込まない。2019年1-3月に増資による需給緩和と上値が重なる可能性はあるが、その後はターンへの安定性、国債とのスプレッドの魅力を背景に、徐々に水準を切り上げよう。	
	アジア			欧米リートは、景気の減速もあり上値が重いと見られるが、アジア・オセアニアリートは中国景気を注視する必要があるものの、不動産サイクルが改善途上にあること、米長期金利の先高観が弱まったこと、独自要因で成長期待が続く銘柄があること、などから相対的に高く評価できる。	
債券	日本			緩和的政策が長期化し、金利操作目標や長期金利の許容変動幅（±0.2%）が維持される中、▲0.05~0.2%のレンジ推移。米金利の先高観後退をうけた円債への資金流入などから需給ひっ迫が続くため、4-6月の着地予想を0.10%から0.05%に引き下げ。但し、低金利の副作用も大きく、追加緩和の可能性は低い。	
	米国			米景気は減速傾向となり、年後半にやや持ち直す見通し。当面は下振れリスクが意識されやすく、インフレも抑制された環境が続くとみられる。1月のFOMCでFRBの姿勢が更に慎重化したことを受け、2019年中の利上げは行われないう見通しに修正。長期金利はレンジ内の推移が続くと予想。	
	欧州			景気は弱含みで推移し、年後半に緩やかに持ち直そうが回復時期は後ずれ。ECBは基調インフレの緩やかな上昇を予想、金融政策正常化方針を維持するも、貸出条件付長期資金供給オペレーション（TLTRO）拡充など当面はハト派的政策を実施する見通しで、利上げ開始は年末以降。長期金利は低位で推移した後、中期的には徐々に水準を切り上げる展開。	
	豪州			RBAは景気回復が緩やかにインフレにつながるケースをメインシナリオとつつ、世界景気の下振れ等ダウンサイドリスクが増したとして2月の金融政策決定会場で成長見通しを引き下げ、従来の利上げバイパスから、中立スタンスに転換。政策金利は2020年末まで据え置かれる見通しとなった。長期金利は米国と連動する展開。	
	新興国			新興国全体としてみるとインフレが安定、実質金利の水準は魅力的。FRBの利上げが一巡する見通しとなったことから、新興国通貨が下げ止まり傾向となり、新興国債券への資金フローにも一部回復がみられる。中国景気や米中対立を巡る不透明感が小康状態になれば、資金流入傾向が継続しう。	
クレジット	投資適格			FRBの政策転換に伴う金利先高観の後退は好材料。しかし、景気減速・ドル高・関税引き上げなどをうけた業績下押しなどファンダメンタルズへの注目度が増す展開を想定、年初来のスプレッド縮小により若干の割高に転換、3月以降、需給も緩む方向にあることから、スプレッドは横這い~小幅拡大を予想。	
	ハイ・イールド			年初来のフロー改善・原油価格反発によるスプレッドのタイト化は一巡した模様。FRBの政策転換や発行減は好材料だが、業績の減速やデフォルト率の緩やかな上昇見通しなどファンダメンタルズへの注目度が増す展開の中、スプレッドの方向性は小幅拡大を予想。	
通貨	米ドル			日米実質金利差は引き続きドルの支援材料。しかし、米中対立や日米貿易交渉（TAG）への警戒感がドルの上値を抑制、米景気減速やFRBの利上げ打ち止めも重石になることから、レンジでの推移が予想される。	
	ユーロ			米金利の先高観が後退する一方、賃金上昇率の持ち直しを背景にECBが金融政策正常化方針を維持しているとみられることがユーロのサポート要因であり、中期的にはユーロは徐々に持ち直す方向を予想する。ただ、製造業の停滞、Brexitを含む政治リスクの高まりなどから当面は頭の重い展開となる。	
	豪ドル			RBAが中立スタンスに転じ、政策金利据え置きが長期化する見通しとなったことは重石。ただ、米国でも金利の先高観が後退しており、対米ドルでは当面0.70-0.75ドルでのレンジを予想。今後は米中対立や中国景気の悪化懸念が下振れリスクだが、2019年後半に向けこれら不透明感が低下すれば緩やかに持ち直そう。	

（注）2019年2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

主要資産の市場見通し

	2019/1-2019/3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		
	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	1,500	1,700	1,600	1,400	1,770	1,600	1,400	1,770	1,600	1,450	1,770	1,620	1,450	1,770	1,620
日経平均株価	19,500	22,000	21,300	18,500	23,000	21,300	18,500	23,000	21,300	19,000	23,500	21,500	19,000	23,500	21,500
TOPIX (配当込)	2,243	2,541	2,392	2,106	2,657	2,404	2,117	2,668	2,415	2,203	2,679	2,456	2,215	2,691	2,468
東証小型株指数	2,750	3,100	2,980	2,600	3,300	2,980	2,600	3,300	2,980	2,680	3,300	3,020	2,680	3,300	3,020
国内債券															
10年国債金利	▲0.05	0.10	0.05	▲0.05	0.20	0.05	▲0.05	0.20	0.10	▲0.05	0.20	0.10	▲0.05	0.20	0.10
NOMURA-BPI (総合)	382	388	384	379	388	384	380	388	383	380	389	384	380	389	384
外国株式															
S&P500	2,400	2,900	2,700	2,450	2,950	2,750	2,550	3,050	2,850	2,650	3,150	2,950	2,650	3,150	2,950
NY DOW	22,200	26,800	24,900	22,600	27,200	25,400	23,500	28,200	26,300	24,500	29,100	27,200	24,500	29,100	27,200
NASDAQ	6,500	7,800	7,270	6,600	7,900	7,400	6,900	8,200	7,670	7,100	8,500	7,940	7,100	8,500	7,940
EURO Stoxx	330	390	360	330	390	360	340	400	370	350	410	380	355	415	385
FT100	6,700	7,900	7,300	6,700	7,900	7,300	6,900	8,100	7,500	7,100	8,300	7,700	7,200	8,400	7,800
MSCI Emerging (Gross US\$)	2,150	2,450	2,350	2,200	2,500	2,400	2,250	2,550	2,450	2,300	2,600	2,500	2,300	2,650	2,550
MSCI AC Asia ex Japan(Gross US\$)	1,350	1,550	1,425	1,400	1,600	1,500	1,425	1,625	1,525	1,450	1,650	1,550	1,475	1,675	1,575
MSCI (¥)	2,078	2,880	2,502	2,118	2,923	2,530	2,208	3,026	2,635	2,299	3,129	2,718	2,327	3,159	2,755
外国債券															
米国10年金利	2.50	3.00	2.80	2.60	3.10	2.90	2.70	3.20	3.00	2.70	3.20	3.00	2.70	3.20	3.00
独国10年金利	0.00	0.50	0.20	0.10	0.60	0.30	0.20	0.70	0.50	0.30	0.80	0.60	0.40	0.90	0.70
英国10年金利	1.00	1.80	1.50	1.20	2.00	1.70	1.30	2.10	1.80	1.40	2.20	1.90	1.50	2.30	2.00
米国30年金利	2.80	3.30	3.00	2.80	3.30	3.00	2.80	3.30	3.00	2.80	3.30	3.00	2.80	3.30	3.00
FTSE-WGBI(¥)	401	483	441	401	483	440	402	483	441	403	484	441	404	485	444
FTSE-WGBI(¥Hedge)	377	391	384	376	389	383	375	388	380	375	387	380	375	386	379
為替															
ドル/円	100.00	115.00	109.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	107.00	100.00	115.00	107.00
ユーロ/ドル	1.10	1.20	1.14	1.10	1.20	1.15	1.10	1.25	1.16	1.10	1.25	1.17	1.10	1.25	1.18
ユーロ/円	115.00	135.00	124.00	115.00	135.00	124.00	115.00	135.00	125.00	115.00	135.00	125.00	115.00	135.00	126.00
ポンド/円	130.00	150.00	140.00	130.00	150.00	142.00	135.00	155.00	144.00	135.00	155.00	146.00	140.00	160.00	148.00
豪ドル/円	70.00	85.00	78.00	70.00	85.00	78.00	75.00	90.00	79.00	75.00	90.00	79.00	75.00	90.00	80.00
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レートの	2.25	2.50	2.50	2.25	2.50	2.50	2.25	2.50	2.50	2.25	2.50	2.50	2.25	2.50	2.50
ユーロレポレートの	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.00	0.00	0.25	0.25

(注) 2019年2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＞

業績懸念が燻る中、変動性の高い展開が続く

- ・米国株式市場は昨年末を底に回復基調にある。焦点の米中貿易協議は、トランプ米大統領が3月2日に予定されていた中国製品の関税引き上げの延期を表明し、また、米中首脳会談開催の意向を表明するなど進展している。ただ、IT分野や知財に関する対中圧力は引き続き強まる方向にあると思われ、予断を許さない状況が続こう。
- ・S&P500種指数の予想株価収益率は2月中旬以降16倍台で推移しており、2006年以降の平均+1標準偏差である16.5倍と同水準。これまでの株価上昇でやや割高感も現れており、今後は変動性の高い展開となろう。
- ・世界景気に対する過度な警戒感は後退したものの、企業業績に対する懸念が燻っている。ただ、企業業績のモメンタムを見るリビジョンインデックスは底をつけ改善方向にあるなど業績回復に対する期待も醸成されつつあることから、底堅い展開が期待できよう。

＜債券市場＞

長期金利はレンジ内で抑制された推移

- ・国債：景気は、当面、下振れリスクが意識されやすく、インフレも抑制された環境が続くとみられる。1月のFOMCでFRBの姿勢が慎重化したことをうけ、2019年中の利上げは行われないと考える。長期金利はレンジ内の推移が続くと予想する。
- ・投資適格社債：景気減速・ドル高・関税引き上げなどを受けた業績下押しなど、ファンダメンタルズへの注目度が増そう。年初来の国債とのスプレッド縮小により若干の割高に転換、3月以降は需給も緩む方向にあることから、スプレッドは横這いから小幅拡大を予想する。
- ・ハイ・イールド社債：年初来のフロー改善・原油価格反発による国債とのスプレッドのタイト化は一巡した模様。FRBの政策転換や発行減は好材料だが、業績下押しやデフォルト率の緩やかな上昇見通しなどファンダメンタルズへの注目度が増す展開の中、スプレッドの方向性は小幅拡大を予想する。



（注）データは2006年1月3日～2019年2月27日。予想株価収益率の平均、±1標準偏差の計算期間は2006年1月3日～2019年1月31日。予想株価収益率を算出する際の1株当たり予想利益は12カ月先予想（予想はBloomberg L.P.集計）。

（出所）Bloomberg L.P.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1月1日～2019年2月27日（リビジョンインデックスは2月22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、（上方修正件数－下方修正件数）÷（上方修正件数＋下方修正件数）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～2019年2月27日。

（注2）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アセットマネジメント作成

<株式市場>

中国景気の動向・各国の政局の不透明感等から上値は重い

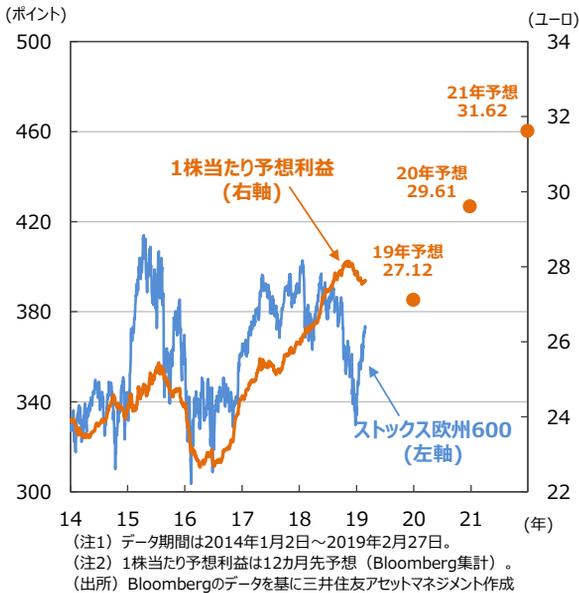
- FRBの政策転換をうけたECBのハト派的政策とユーロ安がサポート要因。しかし、景気の本質的鈍化が続く中、企業業績は下方修正含みである。
- 米国の保護主義政策、域内各国の政治的不透明感などを考えると、欧州株式市場は当面上値の重い展開が予想される。引き続き、中国景気や米中対立の展開などの外的要因と英国の欧州連合（EU）離脱（Brexit）などに左右されやすい状況が続こう。

<債券市場>

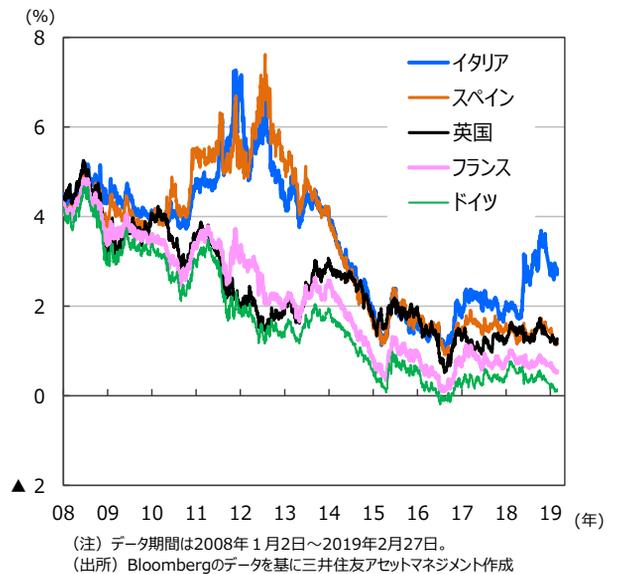
レンジ内での推移が継続。中期的には緩やかにレンジを切り上げていく見通し

- ユーロ圏の景気は、年前半は弱含みで推移し、年後半に緩やかに持ち直す見通しだが、回復時期は後ずれしよう。ECBは基調インフレの緩やかな上昇を予想しており、金融政策を正常化する方針は維持するも、貸出条件付長期資金供給オペレーション（TLTRO）の拡充など、当面はハト派的な金融政策を実施する見通し。
- 利上げ開始は2019年末以降となろう。長期金利は低位で推移した後、中期的には徐々に水準を切り上げる展開を予想する。

ストックス欧州600と1株当たり利益の推移



欧州主要国の10年国債利回りの推移



ストックス欧州600の1株当たり予想利益 (%)

年 セクター\月期	2018		2019				2017 (実績)	2018 (予想)
	7-9月 (実績)	10-12月 (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	14.4	2.6	2.1	3.4	2.6	8.3	16.9	6.9
素材	10.2	▲3.3	▲24.9	▲19.3	▲11.9	6.8	34.1	5.9
一般消費サービス	12.3	▲15.0	7.3	13.3	5.9	2.4	19.8	1.1
生活必需品	▲9.2	6.9	12.4	9.6	15.1	5.8	6.3	5.7
エネルギー	54.6	20.3	14.8	5.4	▲10.2	12.3	46.6	42.0
金融	30.9	0.7	▲1.2	0.9	0.3	17.1	24.6	8.2
ヘルスクア	▲0.9	13.9	16.7	6.0	4.3	▲4.3	▲0.2	4.5
資本財/サービス	▲4.7	▲1.8	9.5	12.9	34.2	16.0	10.4	2.7
情報技術	25.9	▲4.4	4.8	13.2	5.9	23.1	18.0	6.0
電気通信	▲32.9	▲12.3	▲18.4	▲2.0	▲7.4	21.3	15.3	▲12.1
公益事業	▲10.6	17.1	▲12.7	0.1	7.8	▲31.5	▲2.0	2.0

(注1) データ期間は2017、2018年、2018年7-9月期～2019年10-12月期。
 (注2) 色付きは2018年10-12月期以降、2018年の2桁増益セクターを示す。
 (注3) 予想はI/B/E/S（2019年2月26日発表）。
 (出所) リフィニティブ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＞

＜株式市場＞ 株式市場の底割れリスクが低下、株式市場の持ち直しを予想

- 香港は1月以降の急反発で過度な割安感は縮小した。中国政府の景気対策により景気底割れ懸念は後退し、米国株に対する割安修正も続くと思われる。中期的には上昇基調が見込まれる。シンガポールは利益成長率がアジア圏の中では低位にあり、アジア株式市場の持ち直しが期待される中、相対的に劣後しやすいと考えられる。
- アジア域内景気、アジアの主要企業の業績見通しは下方修正基調が一服した。株式市場も底割れリスクが低下しつつある。タイトな金融環境は改善に向かうと期待され、2016年前半に見られたような株式市場は持ち直そう。また、米国の金融政策が変更となり利上げ継続の可能性が低くなったことで、アジア通貨は米ドルに対して持ち直すと期待される。

＜債券市場＞

長期金利は次第に落ち着きを取り戻そう

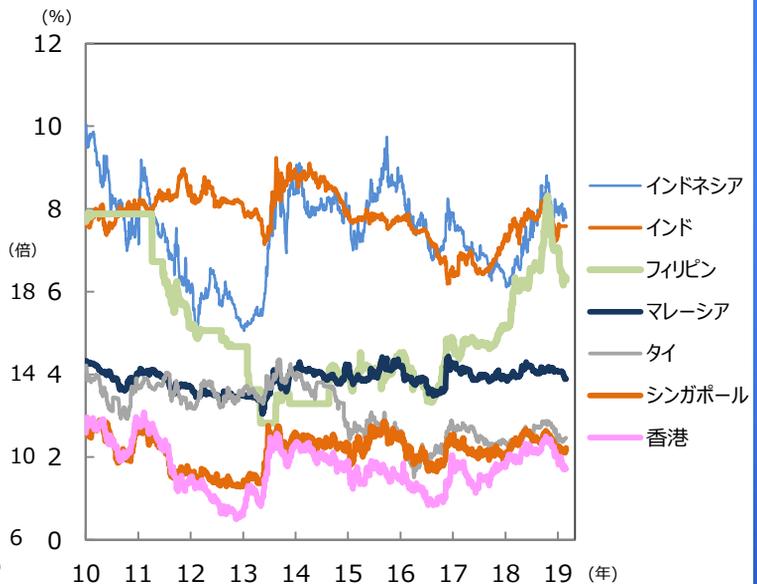
- インド：消費者物価上昇率はインフレーションターゲットの中心値の4%を下回る見込みで、利下げ観測は根強く、長期金利に低下余地があると見られる。一方、消費者物価上昇率見通しのコンセンサスを見ると、7-9月期以降に上記4%を上回る見込みとなっており、利下げ観測はいずれ修正されると予想される。
- インドネシア：インドネシア中銀は1月17日の金融政策決定会合で政策金利を6%で据え置いた際、「タカ派的姿勢を続けるとしながらも政策金利はピークに近づきつつある」とコメントした。中銀は追加利上げを見送る考えを示唆しながら、利下げ観測をけん制したと解釈できる。長期金利は当面ボックス圏での推移となろう。

MSCI AC アジア（除く日本）の推移



(注1) データ期間は2006年1月2日～2019年2月27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1月31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～2019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

<株式市場の注目点> インド株式市場

○足元の株式市場は軟調～原油価格の反発や地政学リスクを嫌気

- インド株式市場は軟調な展開となっている。SENSEXは2月初旬に上昇したものの、その後、19日まで9営業日連続で下落した。原油価格が急上昇したため、通貨安や景気減速への警戒感が広がったことに加えて、自動車大手など発表された決算が弱い内容だったことが嫌気された。更に、パキスタンと領有権を争うカシミール地方で起きた自爆テロにより、インドの警察部隊40人以上が死亡したことで地政学リスクが高まったことも地合いを悪化させた。

○消費者物価上昇率がさらに鈍化～次回会合で追加利下げの可能性高まる

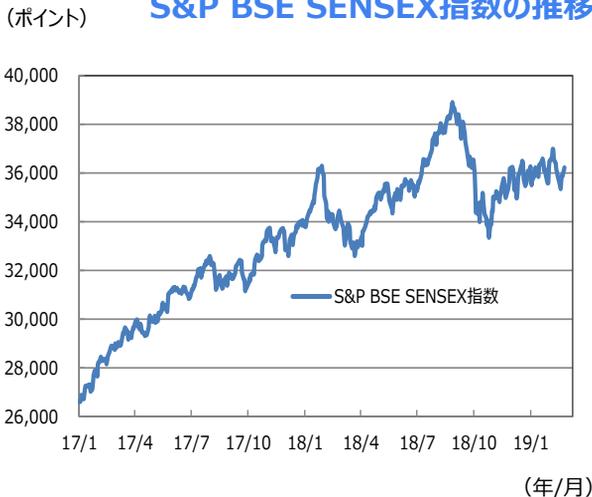
- 1月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.0%と、2018年12月の同+2.1%から僅かながら更に鈍化し、インド準備銀行（RBI）の物価目標レンジ（+2%～+6%）の下限に達した。

2月の金融政策決定会合でRBIが物価見通しを引き下げたことに加え、4～5月に総選挙を控えていることも考慮すると、次回会合（4月）で追加利下げが行われる可能性が高まったとみられる

○総選挙を控えて上値が重いものの、中期的には上昇へ

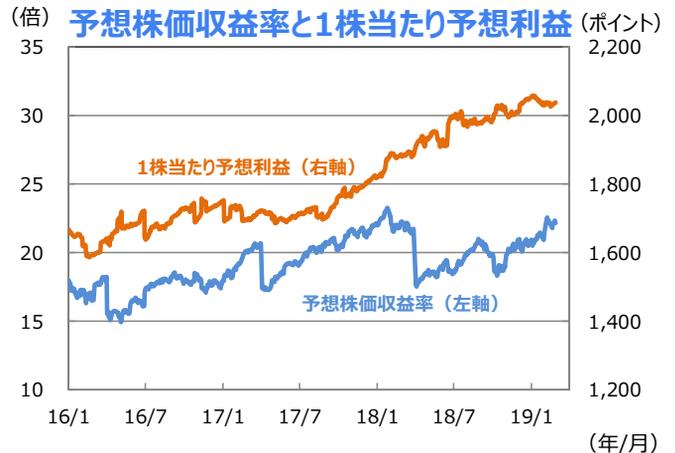
- インド株式市場は、原油価格の上昇や地政学リスクの高まり、総選挙で与党が苦戦するとの見方が根強いことなどが投資家を慎重にさせよう。ただし、高い経済成長、インフレの鈍化、金融政策の緩和、インドルピーの安定など、株式市場を取り巻く環境は基本的に良好と考えられる。株式市場は短期的には上値の重い展開が予想されるが、総選挙の結果に関わらず経済政策に大きな変更はないとみられ、中期的には上昇に転じると期待される。

S&P BSE SENSEX指数の推移



(注) データ期間は2017年1月2日～2019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

S&P BSE SENSEX指数の



(注1) データ期間は2016年1月1日～2019年2月27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アセットマネジメント作成

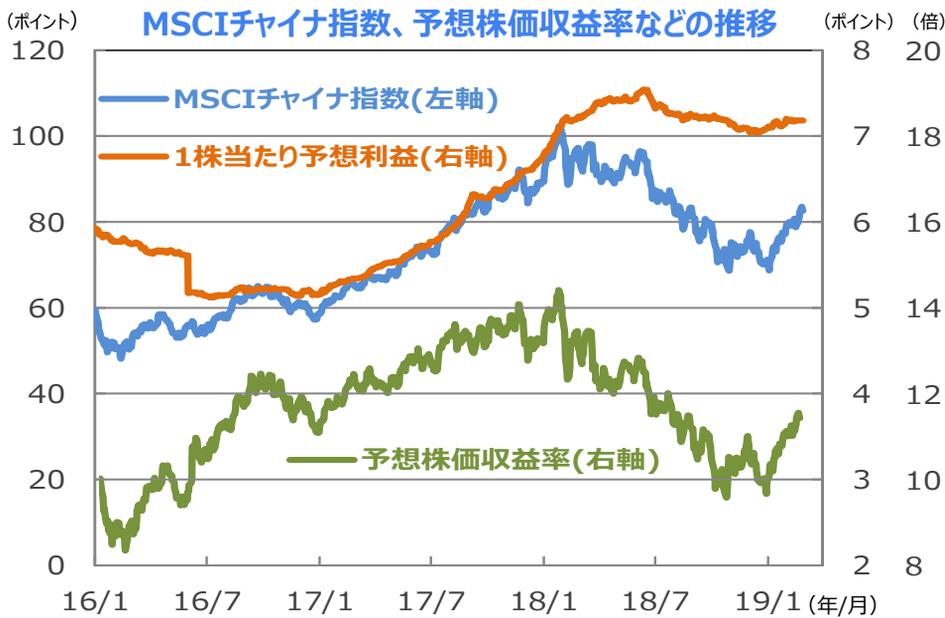
<株式市場の注目点> 中国株式市場

○中国政府は景気対策に注力～バリュエーションは割安圏

- 中国政府は昨年12月に開催した中央経済工作会議で、2019年の経済運営について減税などの積極財政政策と穏健な金融政策を続ける方針を明らかにした。米国との貿易摩擦が激化し、景気の下押し圧力が高まるなか、景気の下支えに力点を置くことを示した。
- 一方、株式市場は米中貿易摩擦激化に伴う景気減速はある程度織り込んだとみられる。MSCIチャイナ指数の予想株価収益率は、一時10倍台まで低下したが、11倍台に回復した。また、予想EPS（1株当たり利益）も緩やかながら回復傾向を示している。

○年後半は反発を見込む

- 米中貿易協議が行われているが、ハイテクの覇権争いや知財保護などの分野では妥協が困難とみられ、貿易紛争は長引く恐れがある。ただし、中国政府は、2019年を建国70周年で祝賀すべき年と位置付けており、様々な景気刺激策を発動すると考えられる。減速傾向にある中国景気の先行きについては、中国当局が金融財政政策による景気刺激策をより拡充することで、年後半から持ち直す可能性が高く、株式市場は戻りを試す展開が想定されよう。



(注1) データ期間は2016年1月1日～2019年2月27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アセットマネジメント作成

<株式市場>

幅広いレンジ内で、値動きの荒い展開を予想

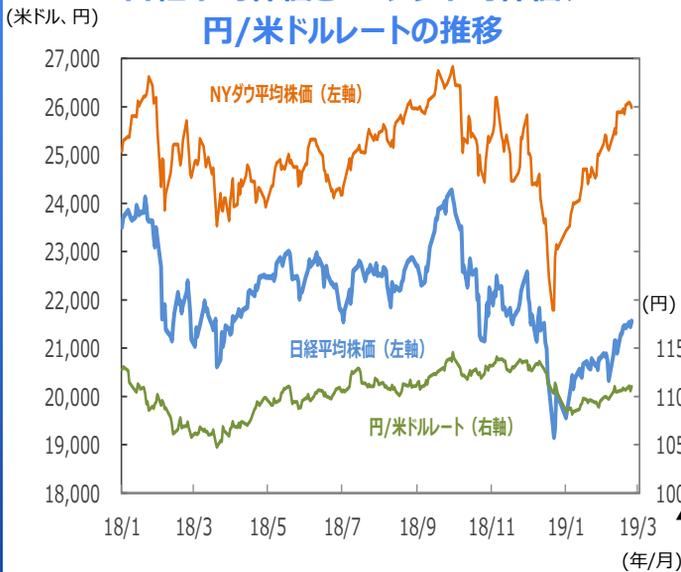
- 日本株式市場は、幅広いレンジの中で値動きの荒い展開が予想される。FRBによる利上げ懸念が後退したことは支援材料となるものの、世界景気および企業業績の先行きや覇権を巡る米中対立問題の行方などに対する懸念は根強く、これが引き続き懸念材料と考える。
- 2018年10-12月期決算は、総じて低調な内容となった。中国景気の減速などが影響し、今期は経常減益に転じる見通し。自社株買いなどを行う企業が増えている点はポジティブだが、企業業績に対する不透明感是一段と高まっている。日本株はバリュエーション面で割安な水準にあることから、短期的には反発も想定されるが、景気および業績に対する警戒が払拭されない限り、株価上昇の持続性は低いと想定する。
- 下振れリスクとしては、米中対立の激化、中国・欧州における信用不安の増大、中東情勢の緊迫化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

- 日銀は国債買い入れを減額するも、緩やかなペースにとどまり、国債市場の需給は引き続きひっ迫した状態にある。ただし、長期金利がマイナス圏にあれば実需の減少が予想される。
- 一方、物価上昇率は徐々に鈍化する見通し。ただ、低金利環境の長期化に伴う副作用は大きく、追加緩和のハードルは高いと思われる。長短金利の許容変動幅（±0.2%）は維持される見込み。

日経平均株価とNYダウ平均株価、
円/米ドルレートの推移



(注) データ期間は2018年1月4日～2019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

10年国債利回りの推移



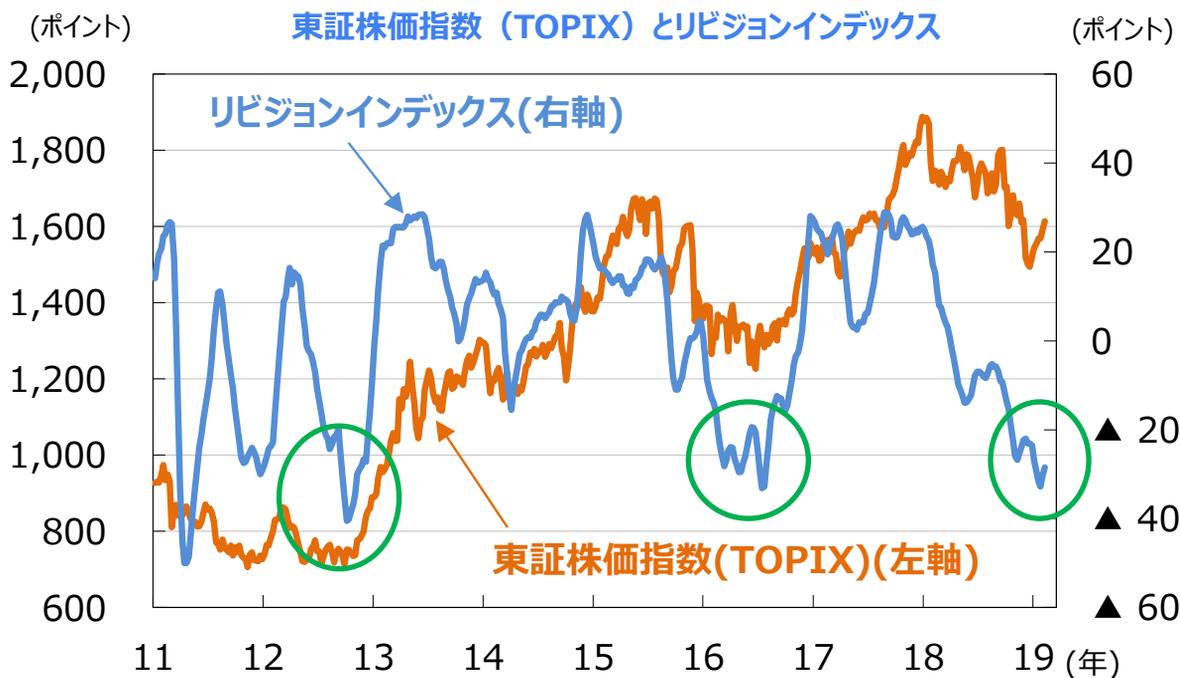
(注) データ期間は2008年1月2日～2019年2月27日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<株式市場の注目点> 業績回復への期待拡大がカギ

○2019年度は増益への転換が期待される

- 2018年度は、米国や中国経済の減速を背景に、経常利益ベースで減益が予想される。一方、2019年度は増益転換が期待される。米国経済が緩やかな減速となるものの腰折れすることはなく、また、中国経済が年後半には財政発動や金融緩和策が功を奏して緩やかに回復すると期待されることなどが背景。

- 業績予想の勢いを判断する際に用いるリビジョンインデックスは、足元で▲30%を割り込んだ。2012年以降、リビジョンインデックスは約▲30%程度まで悪化した後に反転し、株価も上昇する傾向がある。現在のリビジョンインデックスは業績の下方修正をかなり織り込んだ水準と言えそうだ。今後、株価が上昇するためには業績見直しに対する期待の拡大がカギとなる。



(注1) データは2011年1月6日～2019年2月27日。リビジョンインデックスは2月22日まで。週次。

(注2) 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、(上方修正件数 - 下方修正件数) ÷ (上方修正件数 + 下方修正件数) 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アセットマネジメント作成

<円/米ドルレート>

- 日米実質金利差は引き続きドルの支援材料。しかし、米中対立や日米貿易交渉（TAG）への警戒感がドルの上値を抑制、米景気減速やFRBの利上げ打ち止めも重石になることから、レンジでの推移が予想される。

<円/ユーロレート>

- 米金利の先高観が後退する一方、賃金上昇率の持ち直しを背景にECBが金融政策正常化方針を維持しているとみられることがユーロのサポート要因であり、中期的にはユーロは徐々に持ち直す方向を予想する。ただ、製造業の停滞、Brexitを含む政治リスクの高まりなどから当面は頭の重い展開となろう。

<円/英ポンドレート>

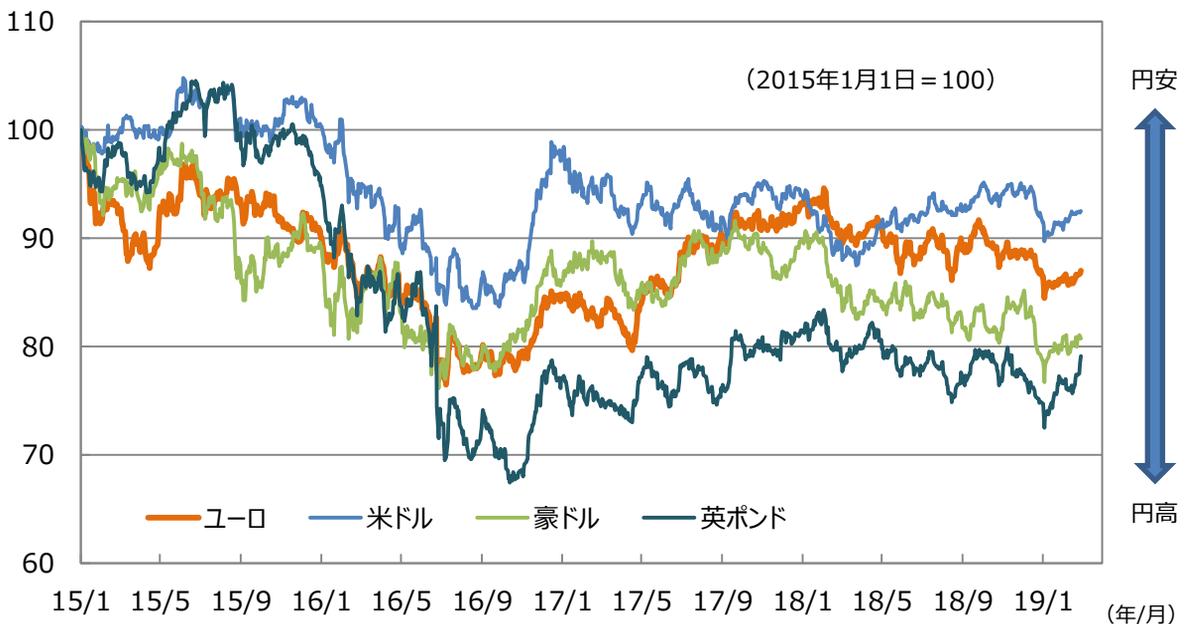
- 英国では、景気は底堅い推移が続く見通し。英国では、景気は底堅い推移が続く見通し。インフレ率も前年同月比で+2%を超える水準で推移することが見込まれる中、緩やかなペースでの利上げ政策が継続する見通し。相場は底堅く推移すると予想される。Brexit交渉に関しての不透明感が続くが、最終的にはEUとの間で新しい貿易関係の大枠での合意が達成されると想定。

<円/豪ドルレート>

- RBAが中立スタンスに転じ、政策金利据え置きが長期化する見通しとなったことが重石となろう。ただ、米国でも金利の先高観が後退しており、対米ドルでは当面0.70～0.75ドルでのレンジを予想。対円でも概ね77円台～79円台での推移が続こう。今しばらく米中対立や中国景気の悪化懸念が下振れリスクだが、2019年後半に向けこれら不透明感が低下すれば緩やかに持ち直そう。

(ポイント)

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～2019年2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

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2.25%

- ◆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。

【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。

[2018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

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2月27日

