



1. 概観

- トピックス** 主要国の国債利回りは、世界景気の下振れ懸念や日欧での金融緩和拡大を織り込み、低下しました。世界の株式市場は、世界的な景気下振れや原油安の影響への懸念などから、総じて下落しました。
- 株式** 主要国の株式市場は、前月末比下落となりましたが、月後半、原油価格の反発や日欧の金融緩和拡大などから反発しました。
- 債券** 米国債やドイツ国債は、世界的な株式市場の下落や原油安の進行などにより、リスク回避の動きが強まり、利回りが低下しました。米国、ドイツ、日本など主要国の国債は、29日の日銀の金融緩和の強化を受けて、利回りがさらに低下しました。
- 為替** 円対米ドル、対ユーロレートは、中旬にかけて、原油安の進行や世界景気の下振れ懸念によりリスク回避の動きが強まり、上昇（円高）しました。しかし月後半、原油価格の反発や主要国の株式市場の上昇でリスク回避の動きが後退し、円は対米ドルやユーロで下落（円安）に転じました。
- 商品** 原油価格は、中国の景気減速による需要の減少、イランの輸出拡大見通し、米国の輸出解禁による生産増観測を主な要因として下落しました。

1月の市場動向

<株式>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
	2016/1/29	2015/12/31		2015/10/30		2015/7/31	
NYダウ (米国)	16,466.30	17,425.03	▲5.50%	17,663.54	▲6.78%	17,689.86	▲6.92%
日経平均株価 (日本)	17,518.30	19,033.71	▲7.96%	19,083.10	▲8.20%	20,585.24	▲14.90%
DAX指数 (ドイツ)	9,798.11	10,743.01	▲8.80%	10,850.14	▲9.70%	11,308.99	▲13.36%
FTSE指数 (英国)	6,083.79	6,242.32	▲2.54%	6,361.09	▲4.36%	6,696.28	▲9.15%
上海総合指数 (中国)	2,737.60	3,539.18	▲22.65%	3,382.56	▲19.07%	3,663.73	▲25.28%
香港ハンセン指数 (中国)	19,683.11	21,914.40	▲10.18%	22,640.04	▲13.06%	24,636.28	▲20.11%
ASX指数 (豪州)	5,005.52	5,295.90	▲5.48%	5,239.44	▲4.46%	5,699.16	▲12.17%
MICEX指数 (ロシア)	1,784.92	1,761.36	1.34%	1,711.53	4.29%	1,669.00	6.95%
SET指数 (タイ)	1,300.98	1,288.02	1.01%	1,394.94	▲6.74%	1,440.12	▲9.66%
<リート>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
S&Pグローバルリート指数	167.46	173.24	▲3.34%	175.67	▲4.67%	174.84	▲4.22%
<債券> (利回り) (%)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末差 (%)	3カ月前終値	3カ月前差 (%)	6カ月前終値	6カ月前差 (%)
米国10年国債	1.921	2.269	▲0.349%	2.142	▲0.221%	2.180	▲0.259%
日本10年国債	0.095	0.270	▲0.175%	0.300	▲0.205%	0.410	▲0.315%
ドイツ10年国債	0.325	0.629	▲0.304%	0.517	▲0.192%	0.644	▲0.319%
英国10年国債	1.560	1.960	▲0.400%	1.922	▲0.362%	1.882	▲0.322%
<為替> (NY時間引け値)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
ドル円 (円/米ドル)	121.14	120.22	0.77%	120.62	0.43%	123.89	▲2.22%
ユーロ円 (円/ユーロ)	131.21	130.64	0.44%	132.75	▲1.16%	136.08	▲3.58%
ユーロドル (米ドル/ユーロ)	1.083	1.086	▲0.29%	1.101	▲1.59%	1.098	▲1.39%
豪ドル円 (円/豪ドル)	85.82	87.60	▲2.03%	86.09	▲0.32%	90.52	▲5.20%
<商品>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
商品 (CRB指数)	166.75	176.14	▲5.33%	195.61	▲14.75%	202.57	▲17.68%
原油先物価格 (WTI、米ドルベース)	33.62	37.04	▲9.23%	46.59	▲27.84%	47.12	▲28.65%

(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

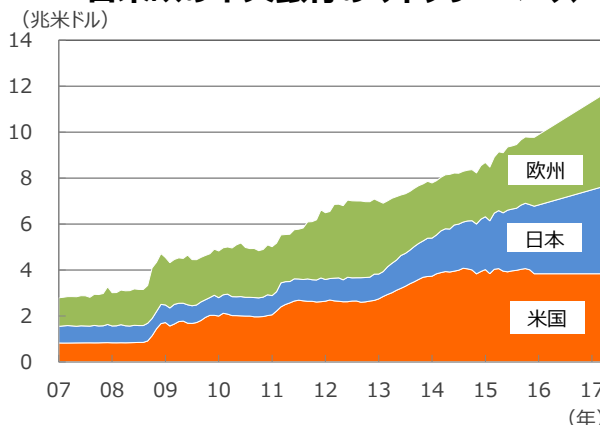


2. トピックス (1) 主要国の国債利回りは、世界景気の下振れ懸念や日欧での金融緩和拡大を織り込み、低下しました。

<現状> 欧州は21日の欧州中央銀行（ECB）の理事会で、現行政策の維持が決定されましたが、ドラギ総裁は3月の理事会での追加緩和を示唆しました。米国は26日～27日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利の据え置きを決定しました。声明文では、緩やかなペースの利上げと資産規模の維持を表明しました。日銀は、28日～29日の金融政策決定会合で、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定し、金融緩和を強化しました。

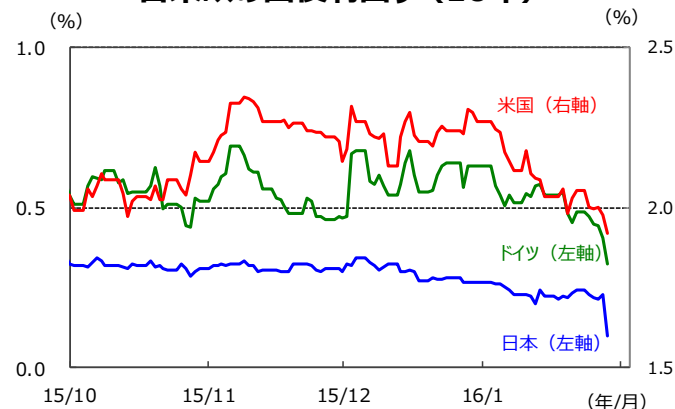
<見通し> 米国は、今後も利上げの継続が見込まれるものの、物価の上昇が緩やかと見られることから、利上げペースも緩やかと予想されます。ユーロ圏では、物価が低位で推移し、目標とする2%に近づくには時間がかかると見られることから、追加緩和が見込まれます。日本は、黒田総裁が「必要な場合は追加的な金融緩和措置を講じる」との考えを示しており、金融緩和のさらなる強化も予想されます。日米欧のマネタリーベースは全体として増加傾向が続くと見られ、米国の国債利回りは横ばい圏、ドイツや日本の国債利回りは低位での推移が見込まれます。

日米欧の中央銀行のマネタリーベース



(注1) データは、2007年1月～2017年3月。2016年1月以降は三井住友アセットマネジメントの予想。欧州は欧州中央銀行（ECB）の資産残高。
 (注2) 予想の前提は、欧州は、月間600億ユーロ増のペースを継続、日本は、年間80兆円増のペースを継続、米国は、15年12月末の残高を維持、としました。
 (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

日米欧の国債利回り（10年）



(注) データは2015年10月1日～2016年1月29日。
 (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

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。



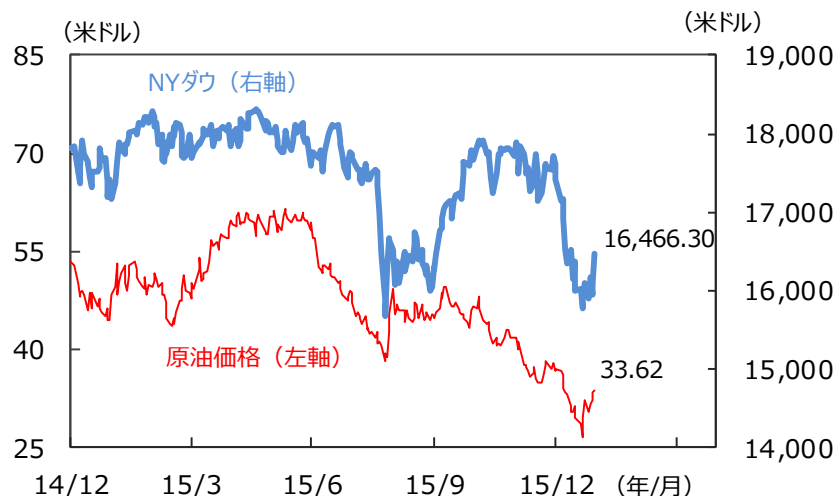


2. トピックス (2) 世界の株式市場は、世界的な景気下振れや原油安の影響への懸念などから、総じて下落しました。

<現状> 原油価格は、中国の景気減速による需要の減少、イランへの経済制裁解除に伴う同国の輸出拡大見通し、米国の輸出解禁による生産増観測を主な要因として下落しました。20日には、一時2003年以来の安値となる1バレル26ドル台まで下落したものの、その後、ロシアとOPEC（石油輸出国機構）の減産協調観測などから、同33ドル台まで反発しました。主要国の株式市場は、原油安の背景となった中国経済の減速懸念や産油国の財政悪化、原油関連企業の業績下方修正などを嫌気し下落しました。月末にかけては、原油価格の上昇につれ反発しました。

<見通し> イランの輸出拡大や新興国経済の減速による原油需要の低迷観測が根強く、原油市場は需給緩和が意識される状況が当面続くと見られます。しかし、米国は、石油掘削設備稼働数が減少し、原油の需給は徐々に改善することが期待されます。また、ロシアとOPECなどの原油の減産協調を模索する動きも伝えられ、主要国の株式市場へのマイナスの圧力は徐々に緩和することが期待されます。

原油価格と米国株式 (NYダウ)

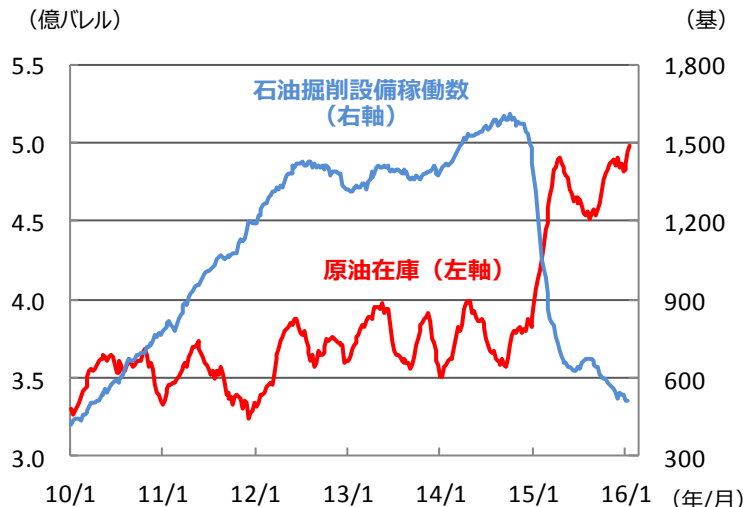


(注) データは2014年12月31日～2016年1月29日。原油は1バレル当たり。数値は2016年1月29日。

(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

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

米国の石油掘削設備稼働数と原油在庫



(注) データは2010年1月8日～2016年1月29日（石油掘削設備稼働数は2016年1月22日までの週次）。

(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



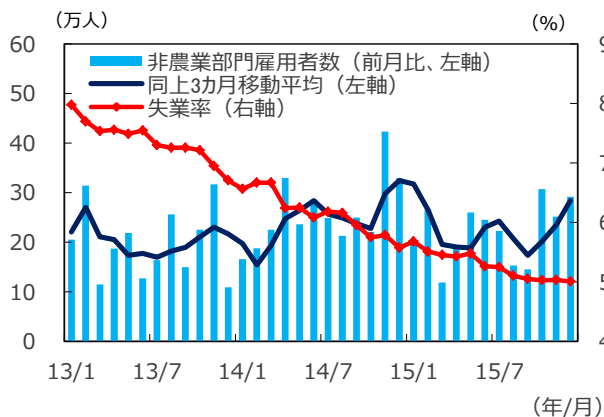


3. 景気動向

<現状> 米国は、10-12月期の実質GDP成長率が前期比年率+0.7%となり、輸出や設備投資などが減少し、前期の同+2.0%から減速しました。欧州は、7-9月期の実質GDP成長率が前期比+0.3%と前期から鈍化しましたが、消費が下支えとなり、緩やかな景気回復が持続しています。日本は、7-9月期の実質GDP成長率が前期比年率+1.0%に改定され、前期のマイナス成長からプラスに転じました。中国は、10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.8%と前期から鈍化しました。消費は底堅いものの、生産や投資が下振れしました。豪州は、7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.9%と前期から加速しました。輸出や消費がけん引しました。

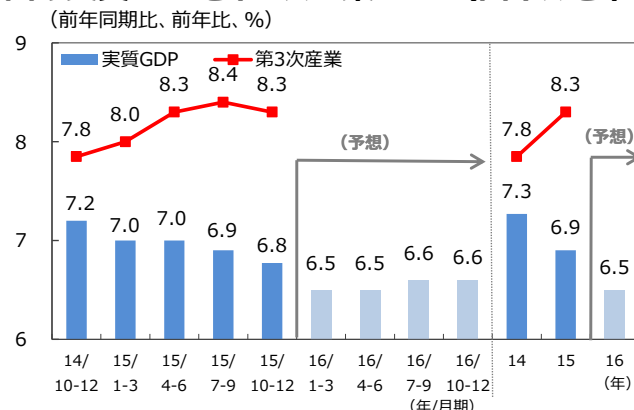
<見通し> 米国は、良好な雇用環境を背景にサービス業が概ね好調で、景気は年+2%台半ばの安定した成長が見込まれます。欧州は、欧州中央銀行（ECB）の追加緩和や、財政拡大が予想され、消費が主導する緩やかな景気回復が持続する見通しです。日本は、消費が底堅く、輸出や生産の底打ちもあり、景気の再浮揚が見込まれます。中国は、年6.5%以上の成長率目標が掲げられ追加緩和や公共投資の下支えにより、景気の大きな下振れは回避されることが期待されます。豪州は、過去10年の平均成長率（+3%前後）を下回りそうですが、物価が安定し、消費と住宅に支えられ、景気は緩やかに加速しそうです。

米国非農業部門雇用者数と失業率



(注)データは2013年1月～2015年12月。
(出所)米国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

中国の実質GDPと第3次産業GDP (四半期と年次)



(注) データは、2014年10-12月期～2016年10-12月期、2014年～2016年。2016年および2016年1-3月期以降は三井住友アセットマネジメントの予想。
(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

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。



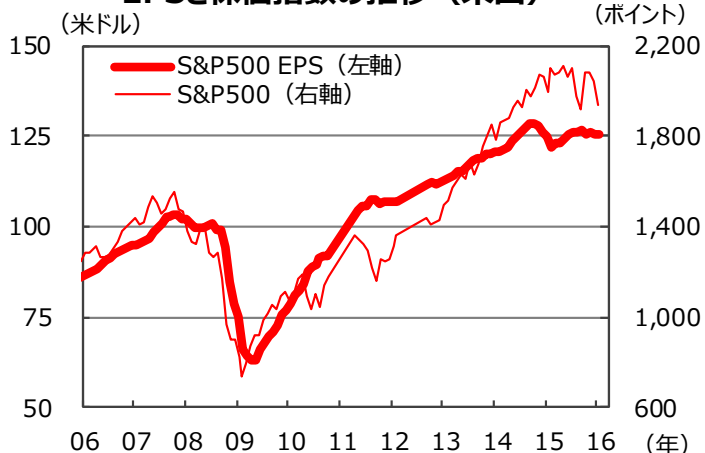


4. 企業業績と株式

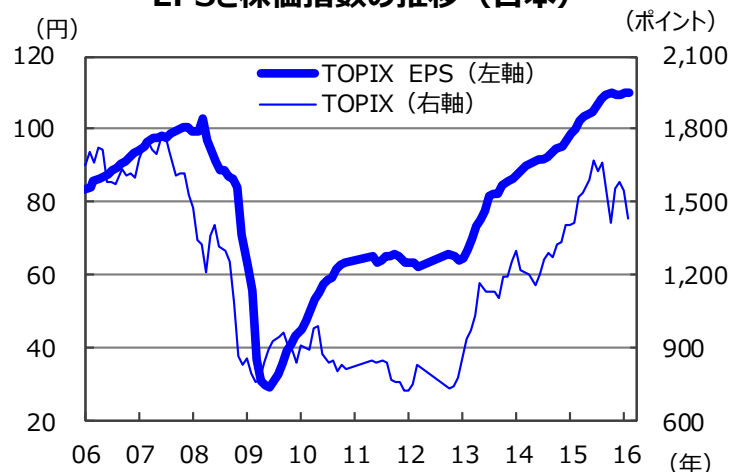
<現状> 米国の主要企業の10-12月期の増益率は前年同期比▲4.0%（トムソン・ロイター調べ、1月29日集計時点）と、エネルギー業種の大幅な減益の影響が残っています。日本の主要企業（東証1部、3月期決算、除く金融）の10-12月期の経常利益は、製造業では原油安進行、中国などの新興国経済の減速などにより下方修正される傾向が目立っていますが、非製造業では比較的堅調さが維持されているようです。

<見通し> 米国企業の予想増益率は、1-3月期にかけて引き続きマイナスが予想されますが、4-6月期以降プラスに転じ、2016年は+4%台半ばの増益が見込まれています。日本の主要企業の2015年度の経常利益は、製造業を中心に下方修正が見込まれていますが増益は維持されそうです。日米ともに原油や資源価格の下落、中国などの新興国経済減速による、業績予想の下方修正などにより、株式市場の変動が大きくなる可能性には注意が必要と見られますが、世界的な景気見通しへの不透明感が和らぎ企業業績見通しへの信頼が高まるにつれ、株式市場は底堅い推移となることが期待されます。

EPSと株価指数の推移（米国）



EPSと株価指数の推移（日本）



※EPSとは・・・ [Earnings Per Share] = 1株当たり利益。当期利益を発行済株式数で割ったものです。

(注) データは2006年1月～2016年1月。EPSはI/B/E/Sによる予想ベース。

(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

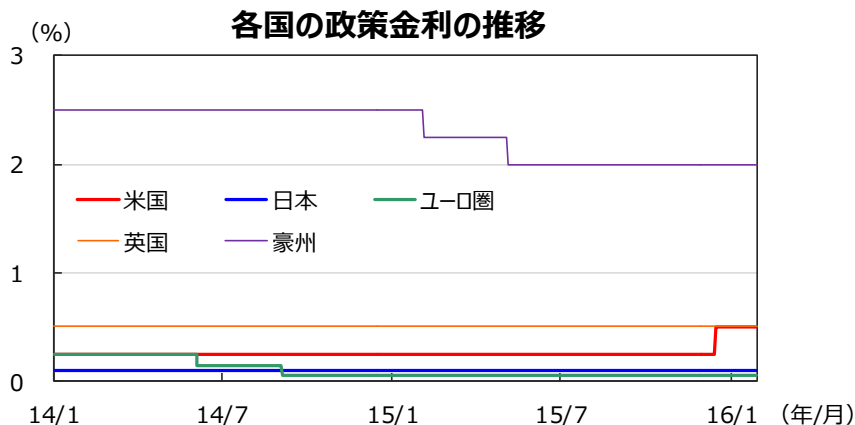
※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。



5. 金融政策

<現状> 欧州は21日の欧州中央銀行（ECB）の理事会で、現行政策の維持が決定されましたが、ドラギ総裁は3月の理事会での追加緩和を示唆しました。米国は26日～27日の連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利の据え置きを決定しました。声明文では、緩やかなペースの利上げと資産規模の維持を表明しました。日銀は、28日～29日の金融政策決定会合で、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定し、金融緩和を強化しました。

<見通し> 米国は、労働市場の改善が進むと見られ、今後も利上げの継続が見込まれます。ただし、物価の上昇が緩やかと見られることから、利上げペースも緩やかと予想されます。ユーロ圏では、景気は緩やかな回復傾向にあるものの物価が低位で推移し、目標とする2%に近づくには時間がかかると見られることから、追加緩和が見込まれます。日本は、黒田総裁が会見で「必要な場合は追加的な金融緩和措置を講じる」との考えを示しており、金融緩和のさらなる強化も予想されます。米国と日欧で、金融政策の方向性の違いが意識される展開が続くと見られます。



(注1) 日本は無担保コール翌日物誘導目標、米国はFederal Fund Rate、ユーロ圏はMain Refinancing Operation金利、英国はRepo Rate、豪州はOfficial Cash Rateを使用。

(日本は政策目標がマネタリーベース*に変更されたため、参考値として表示。*マネタリーベースとは、「日本銀行が供給する通貨」のことです。)

(注2) 米国と日本は誘導目標の上限を表示。

(注3) データは2014年1月1日～2016年1月29日。

(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

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

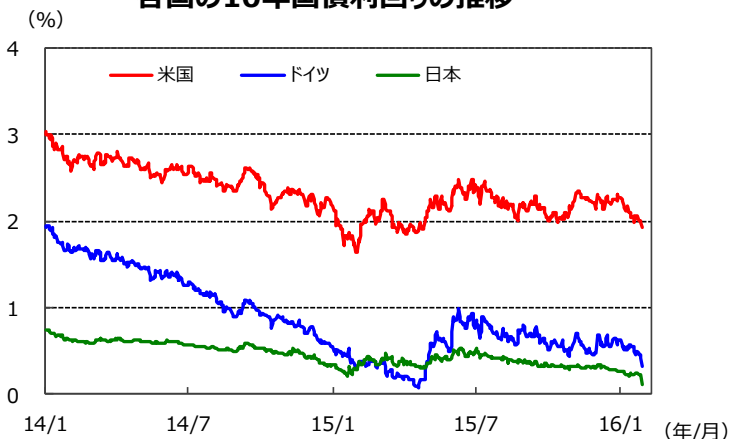


6. 債券

<現状> 米国債の利回りは低下しました。原油安の進行や世界的な株式市場の下落により、リスク回避の動きが強まったことが要因です。27日に発表された米連邦市場委員会（FOMC）の声明文がややハト派的な内容だったことも国債の利回り低下を後押ししました。ドイツ国債は、リスク回避の動きの強まりに加えて、欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁による追加緩和示唆が材料となり、利回りが低下しました。また29日、日銀の金融政策決定会合の結果が公表され、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入が決定されたことから、米国、ドイツ、日本の国債は、利回りがさらに低下しました。

<見通し> 米国債の利回りは、物価見通しの落ち着きから、今後の利上げペースは緩やかにとどまると見込まれ、国債の利回りは横ばい圏と予想されます。ドイツ国債の利回りは、投資家の格付けの高い国債への需要が底堅いことや、ECBの追加緩和が見込まれることから、低位での推移が予想されます。日本の国債利回りも、強力な金融緩和が継続し、低位での推移が見込まれます。米国など主要国の社債市場は、企業の底堅い業績や慎重な財務運営などを背景に、社債スプレッドは比較的安定的に推移すると見込まれます。

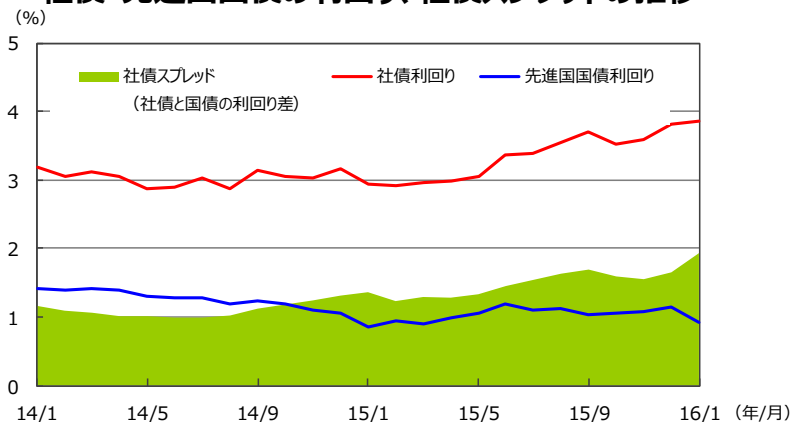
各国の10年国債利回りの推移



(注) データは2014年1月1日～2016年1月29日。

(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

社債・先進国国債の利回り、社債スプレッドの推移



(注1) データは2014年1月～2016年1月の月次データ。

(注2) 社債利回りはパークレイズ・グローバル社債インデックス（投資適格×80%+ハイイールドBB/B×20%）。先進国国債利回りはシティ世界国債インデックス。

(出所) Bloomberg L.P.、Citigroup Index LLCのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

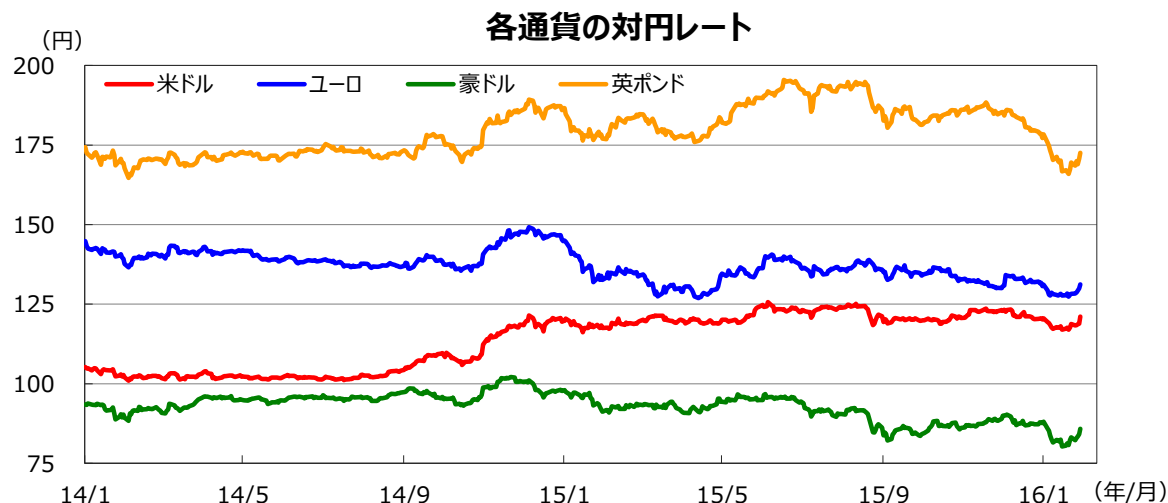


7. 為替

<現状> 1月中旬にかけて、原油安や世界景気の下振れ懸念によりリスク回避の動きが強まり、円は対米ドルや対ユーロで上昇しました。円は21日に、一時対米ドルで115円台をつける場面も見られました。しかし月後半、原油価格の反発や主要国の株式市場の上昇でリスク回避の動きが後退し、円は対米ドルやユーロで下落に転じました。29日に日銀が「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定すると、円は対米ドルで121円台まで円安が進みました。ユーロは、米ドルに対して小幅に下落しました。

<見通し> 米ドル円相場は、日米の金融政策の方向性が異なることから、引き続き米ドル高圧力がかかりやすい環境です。しかし、米国の利上げペースは緩やかと見られ、米ドル円相場の方向性に大きな方向感はないと見込まれます。一方、中国などの新興国経済の減速懸念の高まりや原油・資源価格の下落などにより、リスク回避の動きが強まる場合には、円高が進む場面も想定されます。

ユーロ円相場は、ECBと日銀の金融政策の方向性が同じであることから、総じて横ばいの動きが予想されます。



(注) データは2014年1月1日～2016年1月29日。

(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

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。

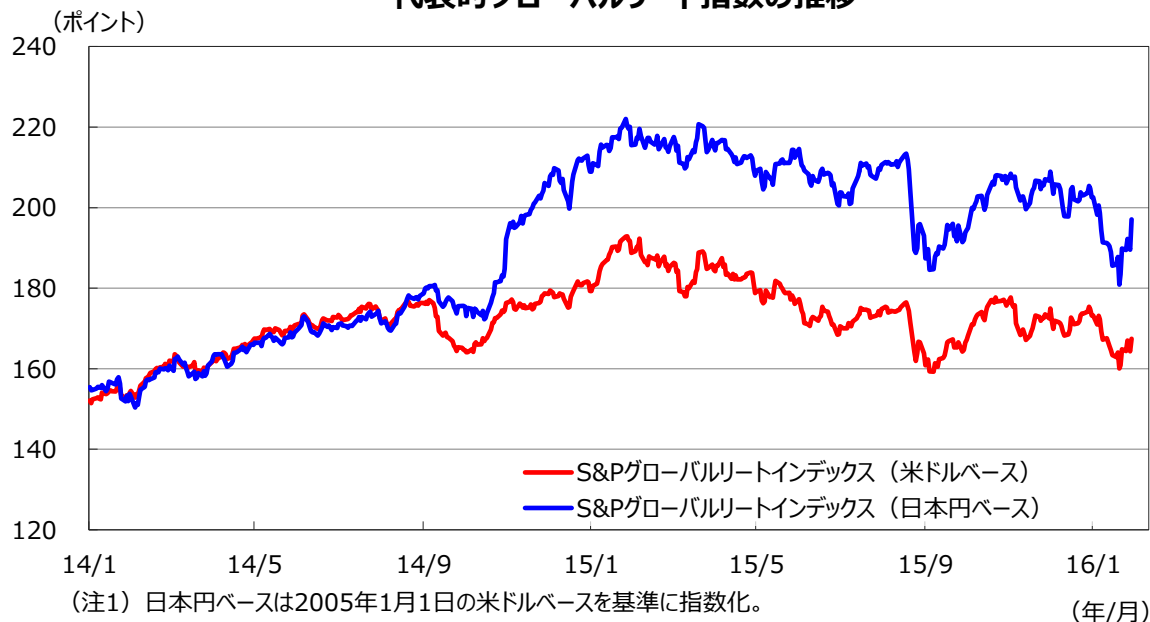


8. リート

<現状> リート市場は下落しました。月前半から中旬にかけて、原油安の進行や世界的な株式市場の下落を受け、リート市場も下落しました。しかし月後半にかけて、主要国の株式市場の上昇、欧州中央銀のドラギ総裁の追加緩和示唆、日銀の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入を受け、下落幅が縮小しました。

<見通し> 米国の物価見通しが落ち着いていることから、米国の利上げペースは緩やかにとどまり、金利が急上昇するリスクは限定的とみられます。世界的に不動産市場の回復が見込まれることに加え、資金調達コストの抑制などリート市場にとっての好環境が意識されることなどから、リート市場は底堅い展開が予想されます。

代表的グローバルリート指数の推移



※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。





9. まとめ

- <株式>** 株式市場は、世界的な景気見通しへの不透明感が和らぎ企業業績見通しへの信頼が高まるにつれ、株式市場は底堅い推移となることが期待されます。ただし、日米ともに原油や資源価格の下落、中国などの新興国経済減速による、業績予想の下方修正などにより、株式市場の変動が大きくなる可能性には注意が必要と見られます。
- <債券>** 米国債の利回りは、物価見通しの落ち着きから、今後の利上げペースは緩やかにとどまると見込まれ、国債の利回りは横ばい圏と予想されます。ドイツ国債の利回りは、投資家の格付けの高い国債への需要が底堅いことや、ECBの追加緩和が見込まれることから、低位での推移が予想されます。日本の国債利回りも、強力な金融緩和が継続し、低位での推移が見込まれます。米国など主要国の社債市場は、企業の底堅い業績や慎重な財務運営などを背景に、社債スプレッドは比較的安定的に推移すると見込まれます。
- <為替>** 米ドル円相場は、日米の金融政策の方向性が異なることから、引き続き米ドル高圧力がかけやすい環境です。しかし、米国の利上げペースは緩やかと見られ、米ドル円相場の方向性に大きな方向感はないと見込まれます。一方、中国などの新興国経済の減速懸念の高まりや原油・資源価格の下落などにより、リスク回避の動きが強まる場合には、円高が進む場面も想定されます。ユーロ円相場は、ECBと日銀の金融政策の方向性が同じであることから、総じて横ばいの動きが予想されます。
- <リート>** 米国の物価見通しが落ち着いていることから、米国の利上げペースは緩やかにとどまり、金利が急上昇するリスクは限定的とみられます。世界的に不動産市場の回復が見込まれることに加え、資金調達コストの抑制などリート市場にとっての好環境が意識されることなどから、リート市場は底堅い展開が予想されます。

※上記の見通しは当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。今後、予告なく変更する場合があります。



【重要な注意事項】

【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 2.052%（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、事前に投資信託説明書（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。

〔2014年4月1日現在〕

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

■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。

