

世界の経済環境と マーケット動向

2017年6月号

(作成基準日：2017年5月25日)



| | |
|---------------------------------|----|
| ● 世界のマーケット動向および注目材料 | 2 |
| ● 世界経済の見通し | 3 |
| ● 足元の世界のマーケット振り返り | 4 |
| ● 市場の注目材料について | 5 |
| ◇ 市場の注目材料①米国の財政・金融政策 | 6 |
| ◇ 市場の注目材料②新興国の動向 | 9 |
| <ご参考> 投信マネーの動向 | 12 |
| <ご参考> 原油価格の動向 | 13 |
| ◇ 市場の注目材料③欧州の政治情勢 | 14 |
| ● マーケット動向の見通し（期間：1年程度） | 15 |
| ● 主要国のマクロ経済など | 16 |
| ◇ 米国 | 17 |
| ◇ 欧州 | 19 |
| ◇ 日本 | 21 |
| ◇ 豪州 | 23 |
| ◇ 中国 | 24 |
| <ご参考> IMFによる世界経済見通し | 25 |
| <ご参考> 継続するとみられる「利回り追求の動き」 | 26 |
| <ご参考> 大統領選挙の翌年は米ドル高・円安？ | 27 |
| <ご参考> 干支と相場の格言～「騒ぐ酉」に期待 | 28 |
| <ご参考> 日米の株価、国債利回りおよび為替相場（対円）の推移 | 29 |
| <ご参考> 為替相場（対円）および資源価格の推移 | 30 |

この資料の最終ページに重要な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。

世界経済は底堅く推移

- トランプ米大統領をめぐるロシア関連疑惑の深まりから、米国の減税やインフラ投資拡大などの経済政策の実施が遅れる懸念が強まっています。しかし、アジアを中心に新興国景気が上向いており、地政学的リスクが極端に高まらなければ、世界経済は回復傾向が継続すると予想されます。

景気見通し
とマーケット
動向

世界景気の回復の裾野は広がる方向

- 米国の減税やインフラ投資拡大などの経済政策の実施は遅れる見通しですが、所得・消費の循環、輸出堅調などから米国景気は大きくは崩れない見通しです。また、アジアを中心に新興国景気が上向いており、世界経済は回復傾向が継続すると予想されます。
- 先進国におけるインフレ率は抑制されているほか、新興国も一部を除きインフレ加速の兆候はありません。加えて、FRB（米連邦準備制度理事会）の金利引き上げペースは緩やかに止まるとみられ、世界経済の回復と相まって、マーケットをサポートすると期待されます。
- なお、新興国の景気が回復傾向にあること、先進国の金融政策がなお緩和小であることなどから、新興国への資金フローは米利上げに対しても抵抗力が強まっているとみられます。

注目
ポイント

米国の6月利上げがほぼ確実視

- 米国では6月13-14日のFOMC（米連邦公開市場委員会）で本年2回目の利上げを決定すると予想されています。市場では、今後の金融政策についてFRBがどのような見通しを持っているかなどが注目されています。
- なお、リスク要因としては、①欧州政治情勢、②アジアの地政学的リスク、③トランプ政権の財政政策の内容とタイミング、④米賃金動向とFRBの金融政策、⑤原油価格の動き、などが挙げられます。

市場の注目
材料

1

米国の財政・
金融政策

2

新興国の動向

3

欧州の政治情勢

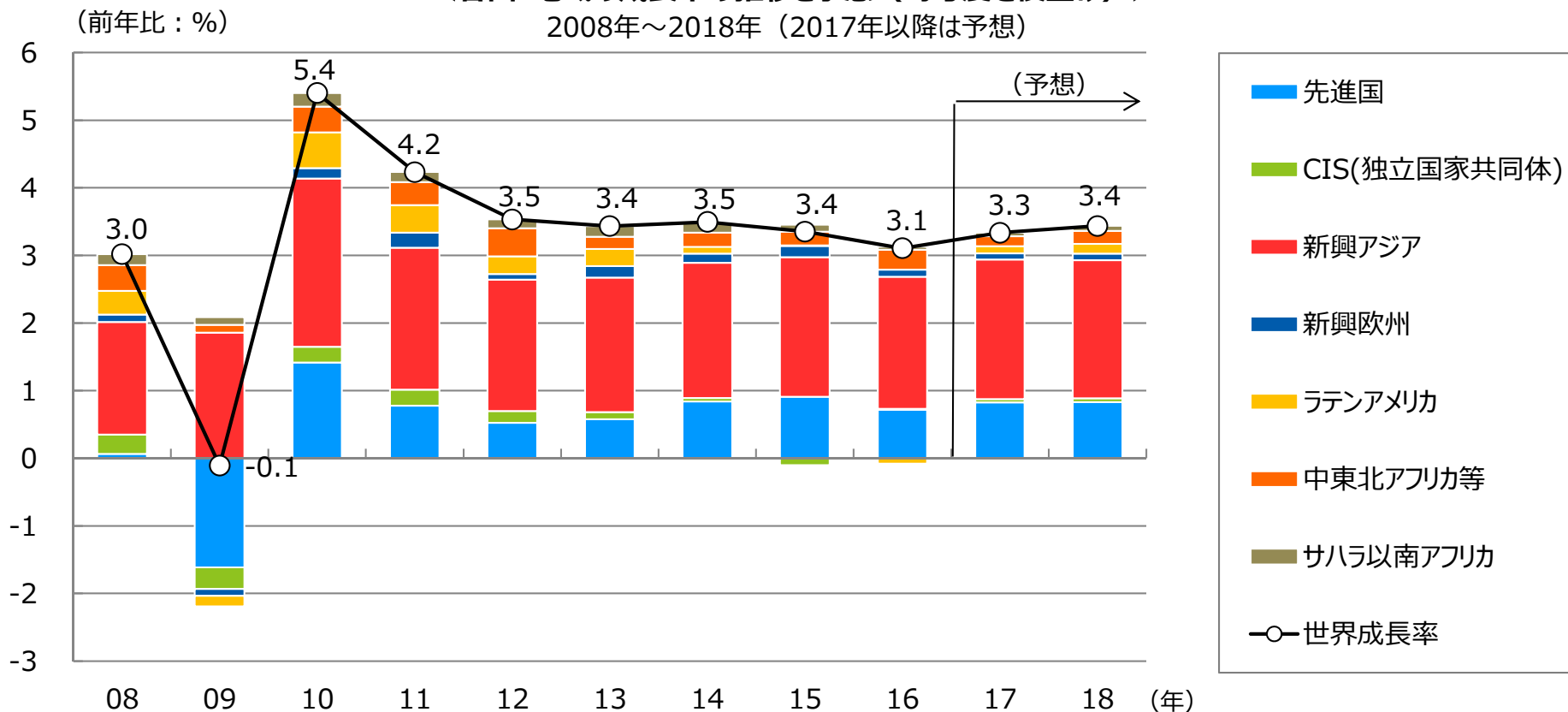
※市場の注目材料は
5ページ以降をご参照ください。

2017年は+3.3%、2018年は3.4%の成長率に

■ 世界の景気回復の裾野が広がっていることなどを受け、2017年、18年の成長率の見通しを先進国、新興国共に0.1%ずつ上方修正*しました。インフレ率は安定した状態が続き、「インフレなき景気回復」が続く見通しです。

*三井住友アセットマネジメントの1ヵ月前予想比

＜各国・地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞



（注） 地域区分は、IMFを参考に三井住友アセットマネジメントにて分類。予想は三井住友アセットマネジメント。

（出所） 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

この資料の最終ページに重要な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。

5月半ば以降、政治リスクが高まる展開に

■ 2017年5月の世界の金融市場は、フランス大統領選挙において、中道系無所属のマクロン氏が勝利したことを受け、リスク選好姿勢が強まったものの、5月半ば以降は、米国でトランプ政権のロシア疑惑、ブラジルでテメル大統領の不祥事隠ぺい行為疑惑が浮上し、政治リスクが高まる展開となりました。

<2017年5月の主な出来事>

| 日付 | 出来事 |
|-----|---|
| 7日 | フランス大統領選挙において、中道系無所属のマクロン氏が勝利。これを受け、政治の先行きに対する懸念が後退。翌8日の日本では、日経平均株価が450円以上上昇し、年初来高値を更新。 |
| 16日 | トランプ大統領を巡るロシア疑惑で、経済政策の実施が遅延するとの見方から米国国債利回りが大幅に低下。翌17日には、米国株式が急落し、米ドル安・円高が進行。 |
| 18日 | ブラジルでテメル大統領が不祥事隠ぺい行為に関与したことを示す会話の録音データが提出されたとの報道を受け、同大統領の辞任または弾劾による政治情勢の悪化が意識される展開に。ブラジルの株価指数および通貨レアルは大幅下落。 |
| 19日 | 米大手格付会社S&P社がインドネシアの信用格付けを投資適格級に引き上げると発表。 |
| 24日 | FOMC議事録で、数人の参加者がインフレの進展が減速した可能性があるとの懸念を表明したことが示され、議事録の発表後に米国国債相場は上昇し、米ドルは下落。一方、株価指数は堅調な推移に。 |

(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

<主要国・地域の金融市場動向>

2017年5月25日時点の騰落率（2017年4月28日比）

| 株価指数 | 騰落率 | 通貨（対円） | 騰落率 |
|----------------|-------|-----------|-------|
| 英国・FT100指数 | 4.4% | 南アフリカランド | 4.2% |
| 日経平均株価 | 3.2% | ユーロ | 3.2% |
| インド・センセックス指数 | 2.8% | NZドル | 2.8% |
| シンガポール ST指数 | 1.9% | メキシコペソ | 2.4% |
| ドイツ・DAX指数 | 1.5% | カナダドル | 1.7% |
| NYダウ工業株30種 | 0.7% | シンガポールドル | 1.2% |
| メキシコボルサ指数 | 0.3% | 人民元 | 0.9% |
| 上海総合指数 | -1.5% | 英ポンド | 0.4% |
| 豪州・ASX200指数 | -2.3% | 米ドル | 0.3% |
| ブラジル・ボブスパ指数 | -3.3% | 豪ドル | 0.1% |
| | | トルコリラ | -0.2% |
| | | インドルピー | -0.3% |
| REIT指数 | 騰落率 | 商品・その他 | 騰落率 |
| 香港ハンセンREIT指数 | 3.7% | 金先物 | -0.7% |
| 東証REIT指数 | 1.2% | WTI原油先物 | -0.9% |
| S&P シンガポールREIT | 1.0% | アレリアンMLP | -2.9% |
| 米・NAREIT指数 | 0.7% | S&P BDC指数 | -5.0% |
| S&P グローバルREIT | 0.6% | | |
| 豪州・ASX200REIT | -1.3% | | |

(注) 該当日が祝祭日の場合は前日の終値を基に算出。

(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

この資料の最終ページに重要な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。

市場の注目材料について

トランプ大統領と議会の審議の行方が注目される

■ トランプ政権は5月23日に、2018年度会計（2017年10月～2018年9月）の予算教書を議会に提出しました。歳出の大幅削減を提案する格好になりましたが、削減項目は困難を伴うものが多く、前提となる経済見通しも楽観的なものとなっています。また、注目された大型減税やインフラ投資も詳細が示されないままでした。税財政の立案・決定権は全て議会にあるため、今後は、議会で予算決議案がまとまるかが焦点となります。

<予算審議の流れ>

| | 項目 |
|------|---|
| 5月～ | オバマケア改革に再挑戦 |
| 6月 | 景気対策詳細発表（政権/議会） |
| 6月～ | 18年度予算決議案の審議 →財政調整法を用いる前提 |
| 8月 | （議会、休会） |
| 9月～ | 2018年度予算審議 → 景気対策（財政支出、税制改革） |
| 秋頃 | 債務上限期限 |
| 10月～ | 2018年度予算執行予定 |

5/5に下院を通過。上院で修正した後、下院で再審議される公算。
→改革の成否よりも、いつまで審議を続けるかに注目。
2018年度予算（景気対策や税制改革）審議の時期を左右。
トランプ政権と共和党がオバマケア改革にこだわる限り、2018年度予算の成立が後ずれすることになります。

（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

<トランプ政権初の予算教書のポイント>

10年で歳出を過去最大規模の3.6兆米ドル削減

⇒低所得者向けの給付カットが中心に

個人所得税や法人税率の引下げ

⇒具体的な設計・減税規模は不明のまま

「国境の壁」に16億米ドルの予算計上

⇒国防予算も大幅に積み増し

経済成長率は21年度に3%に改善

⇒景気押し上げの道筋や持続力に疑問も

財政収支は10年で黒字転換

⇒成長で2兆米ドルの歳入増。見通しが甘いとの指摘も

<GDP成長率予想>

| 予測機関 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 長期 |
|------------|-------|-------|-------|------|
| 予算教書 | 2.3% | 2.5% | 2.8% | 3.0% |
| FRB | 2.1% | 2.1% | 1.9% | 1.8% |
| CBO（議会予算局） | 2.3% | 1.9% | 1.6% | 1.9% |

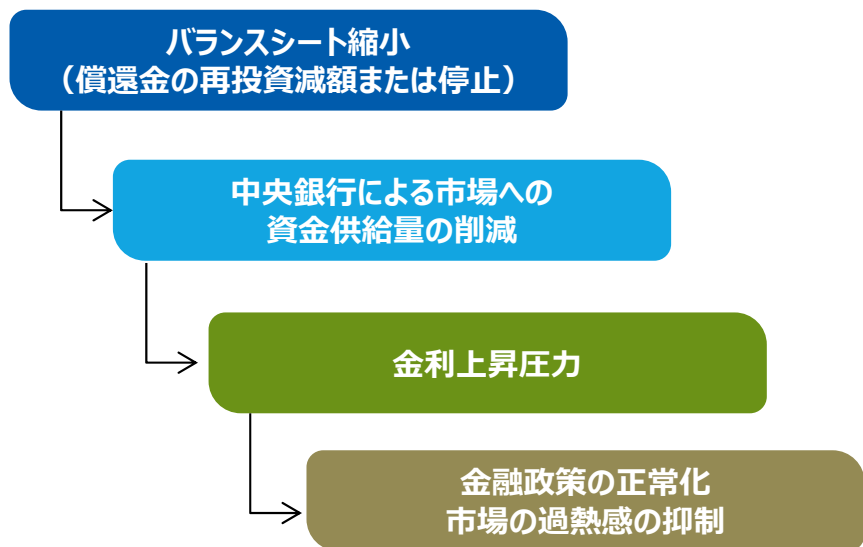
（注）FRBは2017年3月、CBOは2017年1月現在の見通し。

（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

米国の利上げとバランスシート縮小の行方

■ 5月に行われたFOMCの議事録では、景気が概ね安定して推移すれば6月の利上げの可能性が高いことが明らかになりました。一方、FRBのバランスシートの縮小（償還金の再投資の減額または停止）については、利上げが順調に進むことを条件に、年内のスタートが示唆されました。ただし、実体経済の回復や金融市場の動向に想定以上の影響を及ぼさないよう、FRBによるバランスシートの縮小は慎重に行われるとみられます。

<バランスシート縮小政策の波及イメージ>



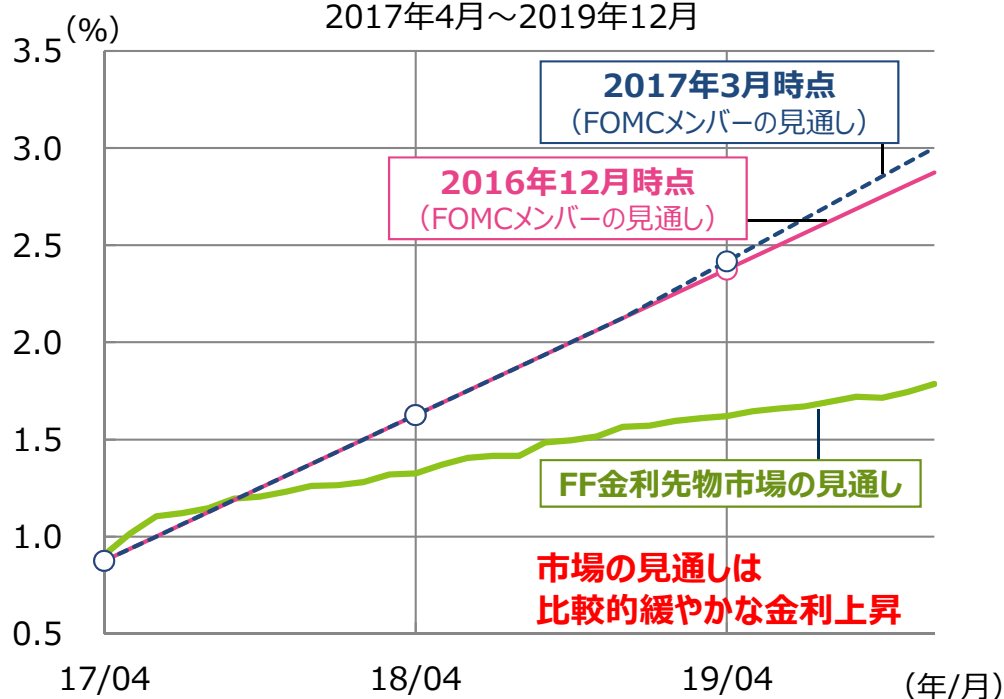
バランスシート縮小政策とは

FRBの金融政策の正常化を巡っては「政策金利の引き上げ」と「バランスシート縮小」の2つが柱。政策金利の引き上げが行われる中、これまで3次にわたる量的緩和政策で、FRBのバランスシートは約4.5兆米ドル（2017年4月末現在）に積み上がっている。

(注) 上記はイメージです。

(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

<FOMCメンバーと先物市場の政策金利見通し>



(注) FOMC参加者の見通しは、2016年12月と2017年3月時点のもの。適切なFF金利誘導目標の水準に関する同時点の予想中央値を期間按分して結んだもの。FF金利先物市場の見通しは2017年5月25日時点の各限月の価格から算出した利回りを結んだもの。

(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

この資料の最終ページに重要な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。

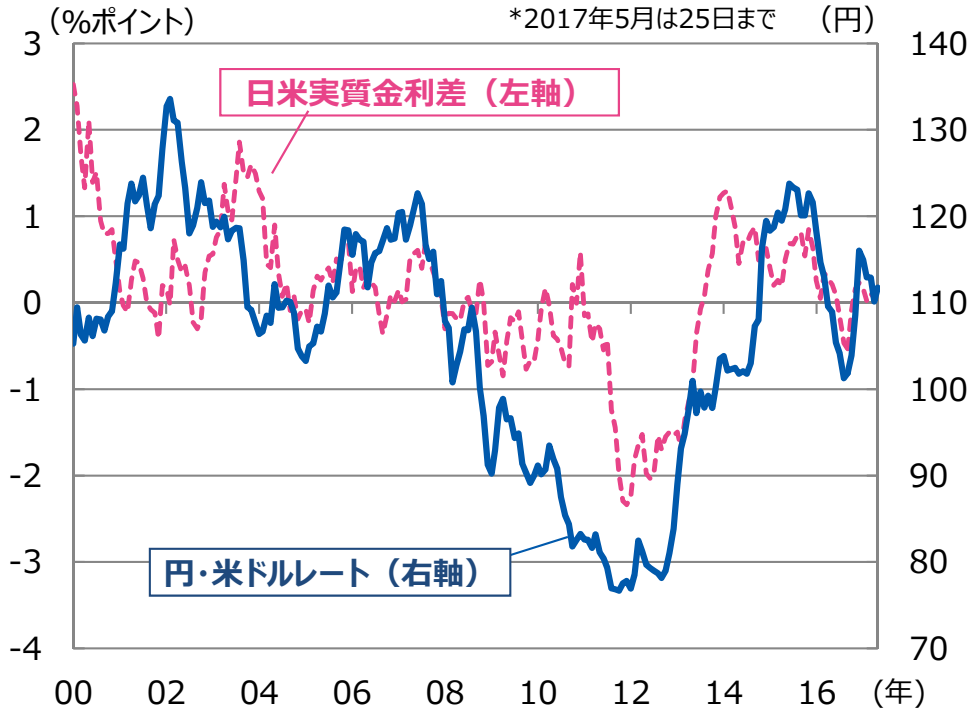
過度な米ドル安・円高の進行は見込みにくい状況に

- 為替相場では、政治リスクや地政学的リスクの高まりから円高にふれる局面があります。しかしながら、米国は利上げ姿勢を継続しており、日米の金融政策の方向性の違いからは、過度な米ドル安・円高の進行は見込みにくい状況にあると考えられます。
- なお、円・米ドルレートと移動平均線による過去の経験則からは、米ドルの下値目途の一つとして、200日移動平均線の水準が注目されます。

<日米実質金利差(米国-日本)と円・米ドルレート>

2000年1月～2017年5月*

*2017年5月は25日まで (円)



<円・米ドルレートと同移動平均線の推移>

2016年1月1日～2017年5月25日



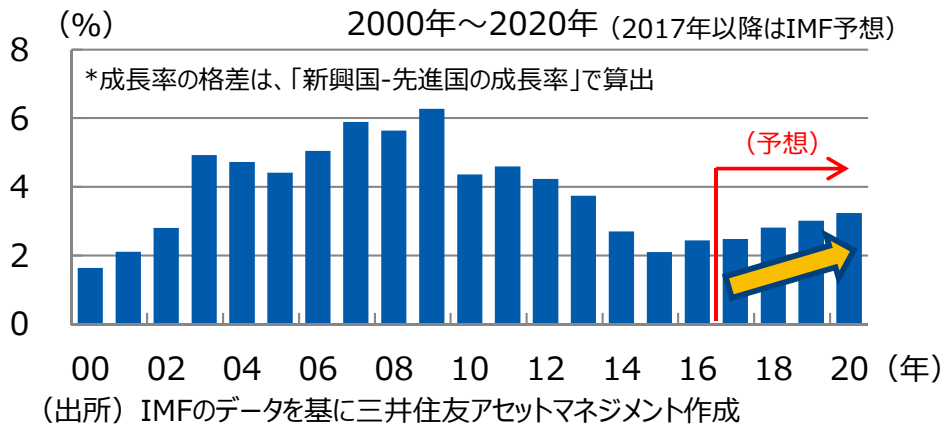
(注) 食品・エネルギー除く総合ベースの消費者物価前年比により実質化。

(出所) 米労働省、総務省統計局、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成 (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

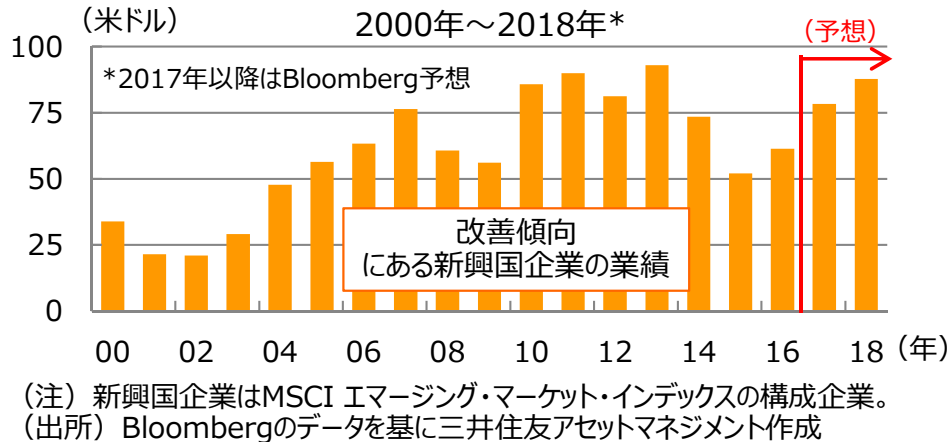
景気回復傾向が進む新興国

- 新興国経済は、2016年から持ち直しに転じており、先進国と新興国の成長率の格差は、徐々に拡大傾向となる見通しです。
- 世界的に循環的な景気回復が続く中、中国が在庫調整の進展や景気対策によって持ち直し、資源価格も一部で持ち直す動きとなっていることから、新興国経済には明るさが広がっています。

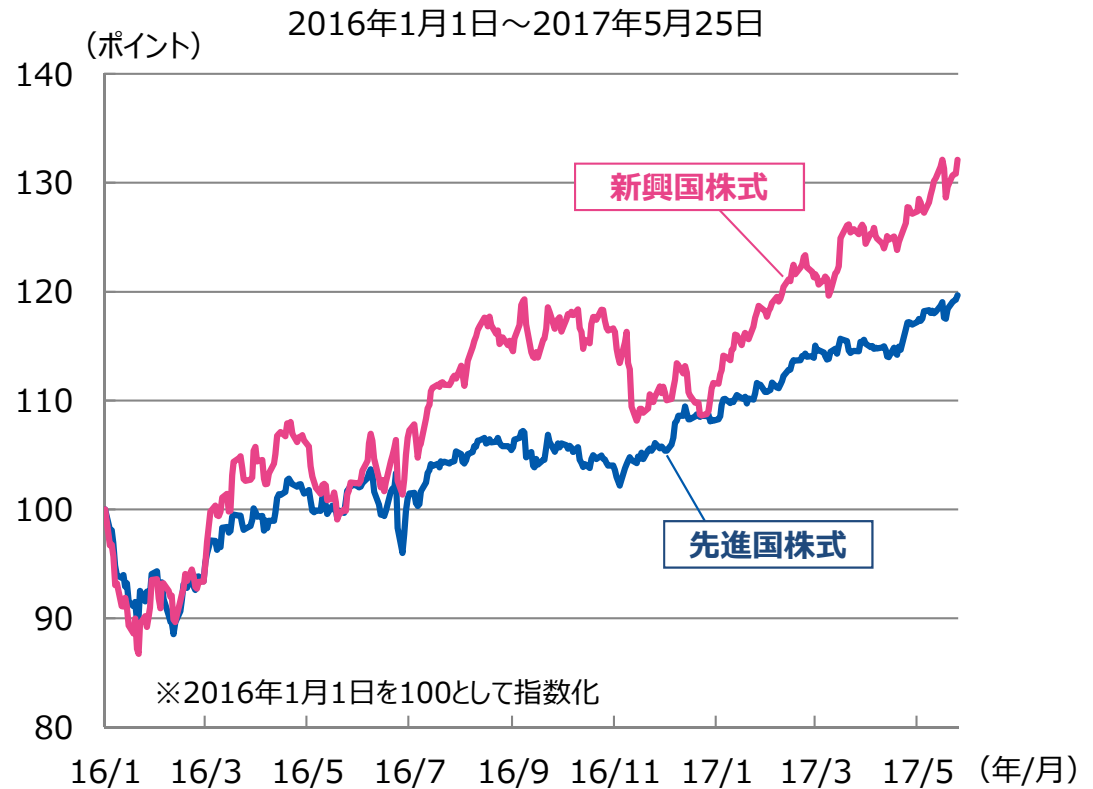
＜先進国と新興国の成長率の格差＊＞



＜新興国企業のEPSの推移＞



＜先進国および新興国の株価指数（米ドルベース）の推移＞

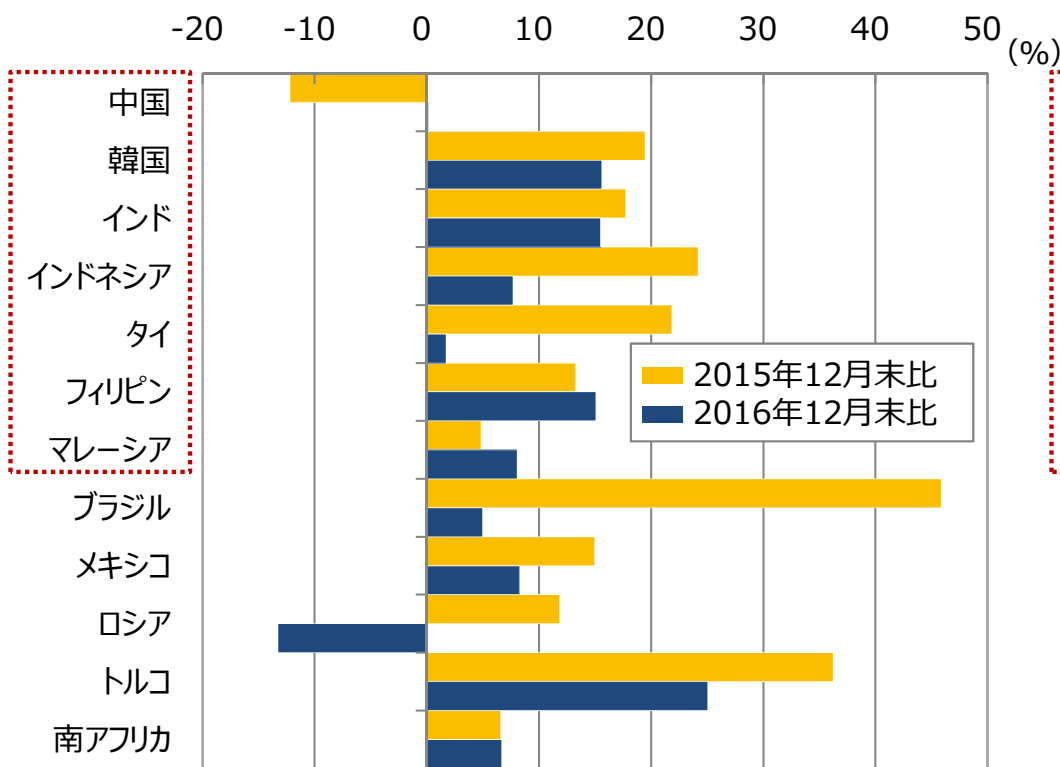


(注) 先進国株式はMSCI ワールド・インデックス、新興国株式はMSCI エマージング・マーケット・インデックス（ともに米ドルベース、トータルリターン）。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

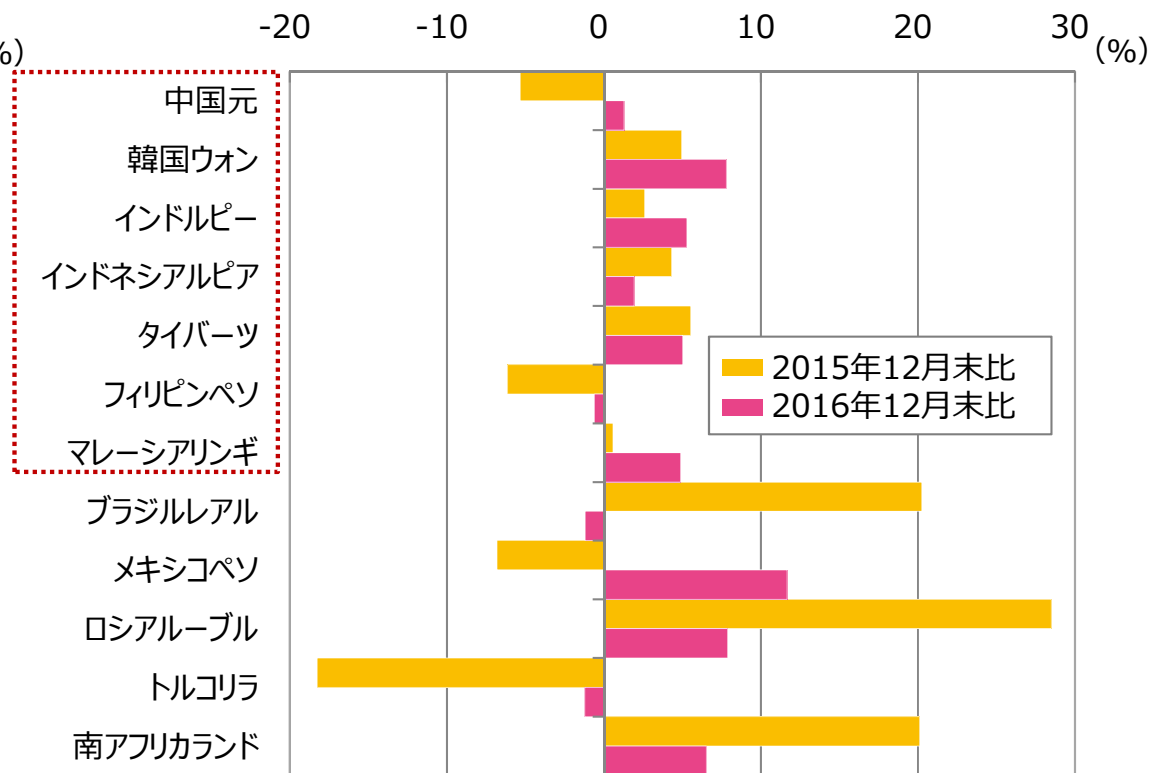
国別でみても株式市場は堅調。アジア通貨は落ち着いた推移

■ 2016年末以降、新興国の株式市場は国別でみてもロシアを除き総じて堅調な展開です。2016年末以降、アジア株式は総じて堅調な展開となっています。通貨では、アジア通貨が相対的に落ち着いた動きとなっていることが注目されます。相対的に良好なファンダメンタルズなどが、通貨を下支えしているものとみられます。新興国の景気が回復傾向にある中、新興国への資金フローは米利上げに対しても抵抗力が強まっているとみられます。

＜新興国株価の変化率＞



＜新興国通貨（対米ドル）の変化率＞



(注1) 新興国通貨のプラス（マイナス）は対米ドルで通貨高（安）を示す。変化率は2017年5月25日時点との比較。

(注2) 使用指数は最終ページを参照。

(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

この資料の最終ページに重要な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。

ブラジルで政治リスクが再度台頭

■ ブラジルの現地紙がテメル大統領が大型汚職事件をめぐる捜査の妨害に関与した疑惑を報じました。同報道を受けて、テメル大統領が辞任あるいは弾劾に追い込まれるとの懸念が広がり、政治情勢の悪化が意識される展開になりました。不透明な政治情勢を受け、ブラジル株式や通貨レアルは短期的には神経質な展開となることが予想されますが、ブラジル経済を取り巻く環境は大きく改善しており、株価や通貨の下支えとなる可能性が期待されます。

＜ブラジルの株価指数および通貨レアルの推移＞

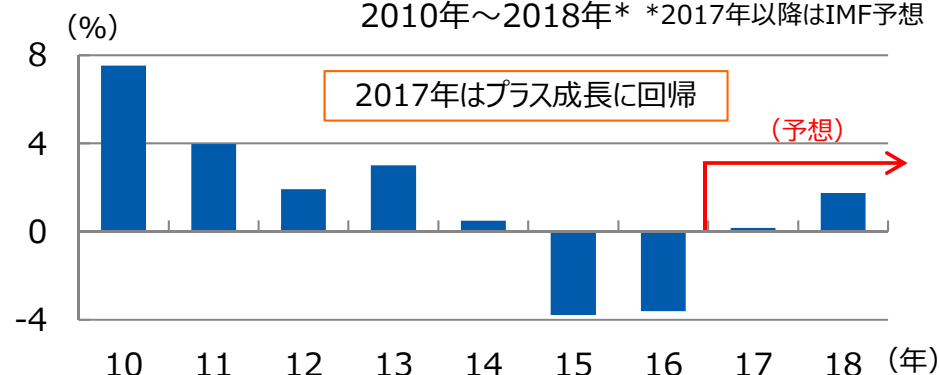
2016年1月4日～2017年5月25日



(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

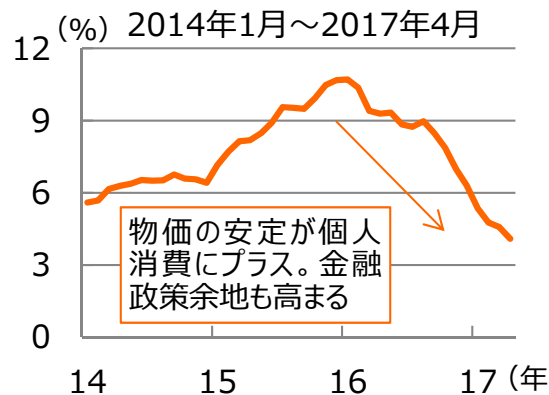
＜ブラジルの経済成長率＞

2010年～2018年* *2017年以降はIMF予想



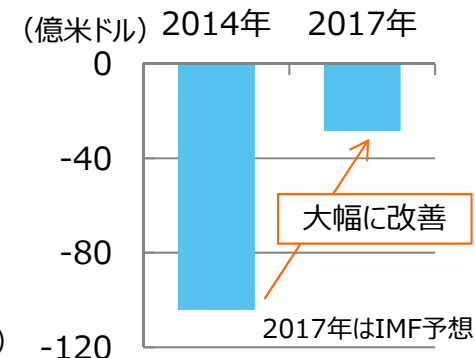
＜インフレ率の推移＞

2014年1月～2017年4月



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

＜経常収支の比較＞



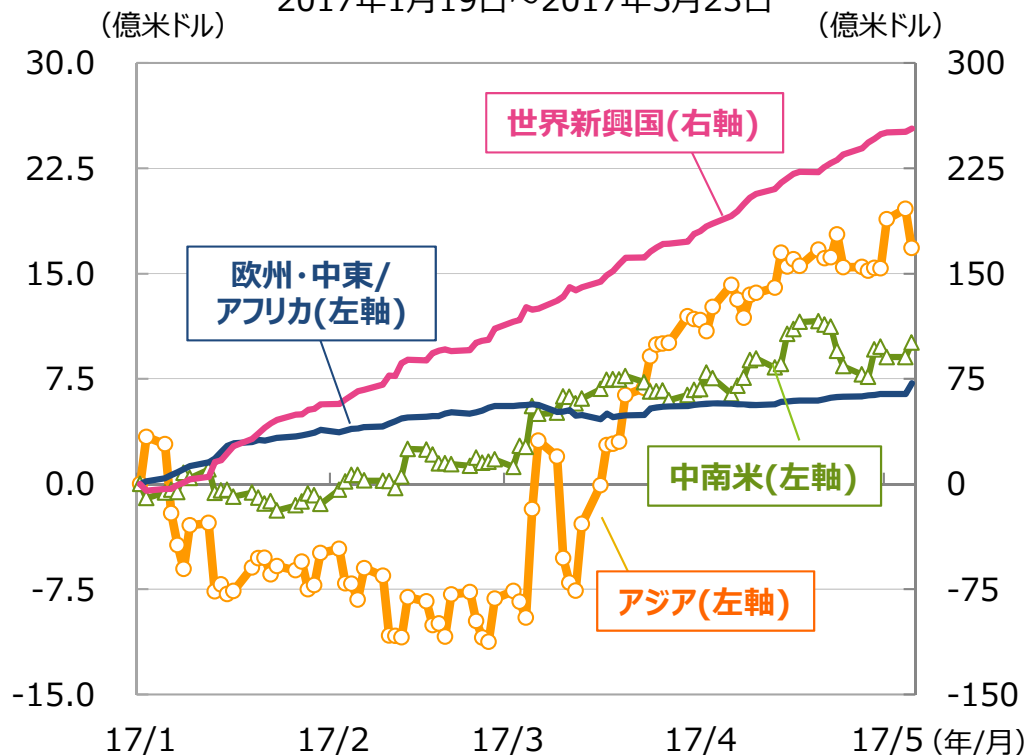
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
 将来予告なく変更される場合があります。

新興国投信へ流入傾向

■ 債券、株式ともに新興国ファンドへの継続的な資金流入がみられています。この背景には、世界的に景気回復のすそ野が広がる中、新興国の金融環境が改善し、インフレが安定化していることなどがあるとみられます。また、米国の利上げペースが極めて緩やかになるとの見方が広がっていることも影響しているとみられ、米国が利上げを実施した3月以降は、特にアジアへの資金流入が増加しています。

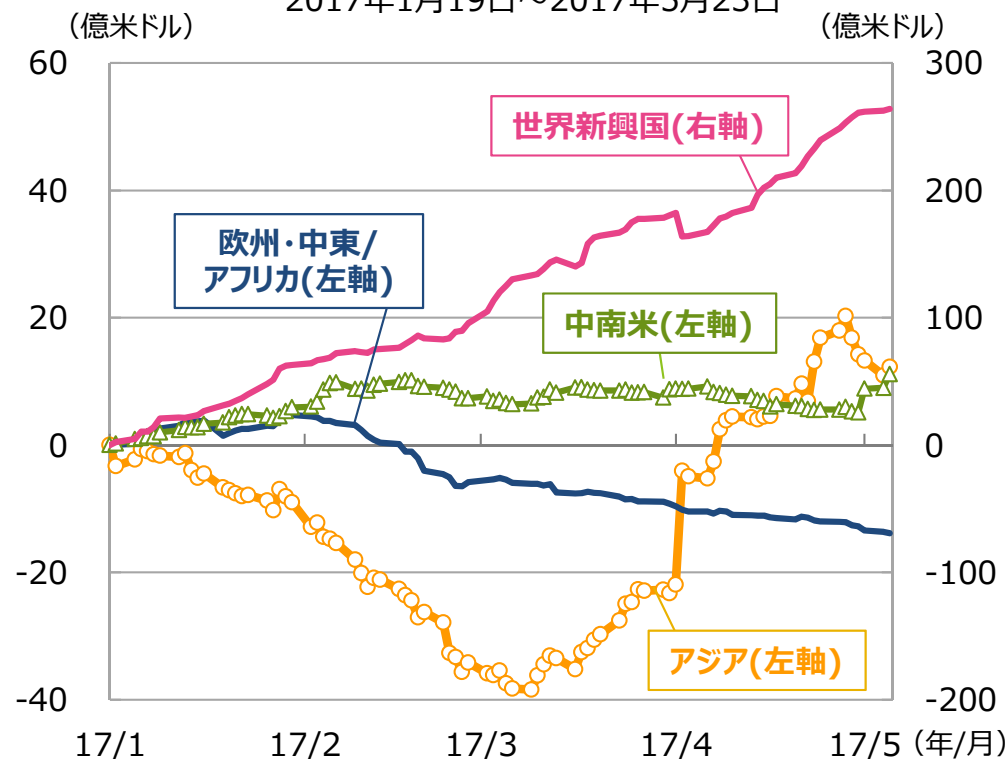
<新興国債券ファンドの動き>

2017年1月19日～2017年5月23日



<新興国株式ファンドの動き>

2017年1月19日～2017年5月23日



(注1) データは2017年1月19日～5月23日。1月19日を基準に累積。

(注2) EPFRグローバル：米国に本社を置く金融商品の調査会社。世界新興国は世界の新興国市場全体に投資するファンド。分類はEPFRグローバルによる。アジアは日本を除く。

(出所) EPFRグローバルのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な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。

OPECの減産合意は9ヵ月延長へ

■ OPEC（石油輸出国機構）とロシアなど非加盟の主要産油国は、原油価格の押し上げをはかるため、今年1月から続けている原油の協調減産を来年3月まで延長することで合意しました（5月25日）。ただし、原油価格の上昇は、米国のシェールオイルの生産拡大につながると見られることから、協調減産の延長が産油国の目指す原油価格の押し上げにどこまで効果があるのか、今後の動きが注目されます。

<原油価格の推移>

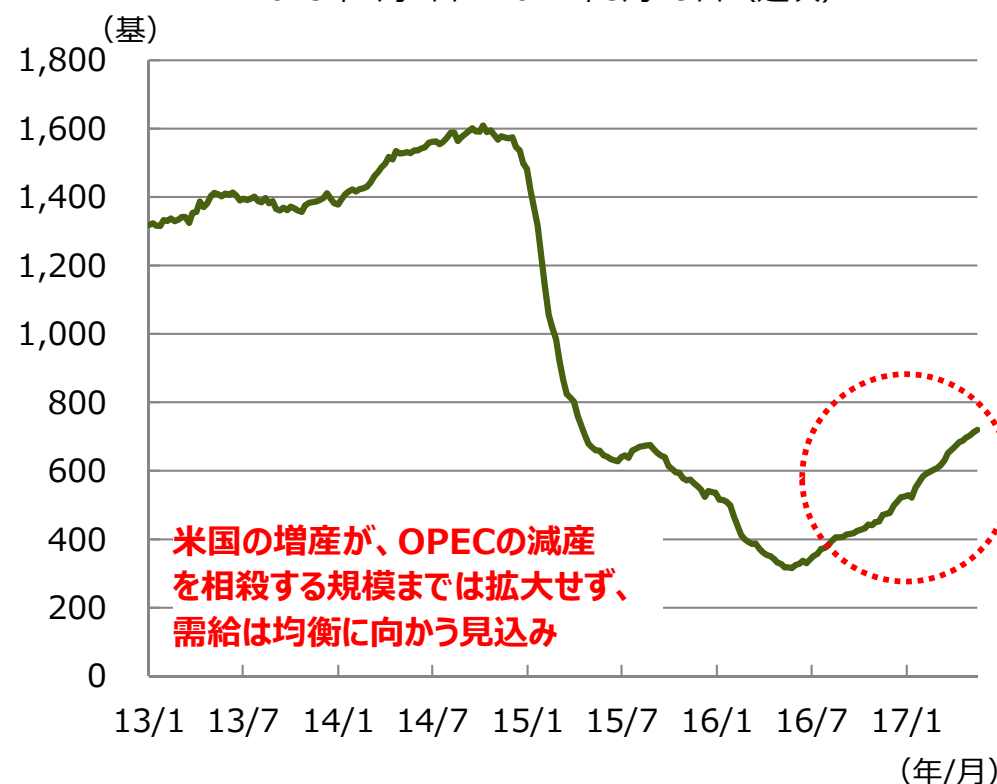
2016年1月4日～2017年5月25日



(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

<原油掘削で使用する装置（リグ）の稼働数の推移>

2013年1月4日～2017年5月19日（週次）



(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

注目は英国の総選挙とフランスの国民議会選挙へ

■ 欧州では、6月8日に英国で総選挙が行われます。メイ首相が率いる保守党が勝利するとみられます。また、11、18日には、フランス国民議会選挙（下院、第1回投票）が行われます。世論調査では、マクロン大統領が率いる新党「共和国前進（REM）」が第1党となるとみられており、欧州の政治リスクは低下しつつあるようです。

<2017年の欧州の主なイベントスケジュール>

| 時期 | 国 | イベント |
|--------|------|----------------------|
| 6月 8日 | 英国 | 総選挙（下院選挙） |
| 6月 11日 | フランス | フランス国民議会選挙（下院、第1回投票） |
| 6月 18日 | フランス | フランス国民議会選挙（下院、第2回投票） |
| 6月 22日 | | EUサミット（マクロン大統領がデビュー） |
| 9月 24日 | ドイツ | 連邦議会選挙 |
| 秋頃 | イタリア | 総選挙前倒しで実施の可能性 |

<英国の総選挙の見通し>

- ・今回の総選挙の目的は、①保守党の議席数の拡大、②保守党内の英国のEU離脱交渉に関する反対勢力の力を弱めること、などがあります。
- ・最新の世論調査では、メイ首相率いる保守党が依然として労働党に対してかなりリードしています。ただし、保守党がマニフェストを発表した後に実施された世論調査では、マニフェストに示された高齢者の負担増加などを受けて、保守党の支持率がやや低下する動きがみられており、今後の政治の展開が注目されます。

<フランスの国民議会選挙の見通し>

- ・想定されるシナリオ
 - ①共和国前進が過半数を獲得し、安定政権が発足
 - ②共和国前進が過半数に届かず、少数政党が発足
 - ③共和国前進と他の政党（共和党とみられる）との連立政権が発足
- ・③の場合、首相は共和党から出る可能性もあります。またマクロン氏と共和党の大統領候補であったフィヨンが掲げた政策、主張には類似点がいくつかあったため、共和国前進と共和党の連立政権になる場合、政策面で大きな衝突は生じないとみられます。

・「政治刷新」を掲げるマクロン大統領にとって試金石。
 ・最新の世論調査によると、マクロン新党「共和国前進」が過半数に迫る勢い。

(注) 日程などは2017年5月25日現在の各種報道による。
 上記は予定であり今後変更される可能性があります。

(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

(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

| 資産 | | コメント | |
|-----|---------|---|---|
| 株式 | 日本 | 最近の反発により出遅れ感が解消したほか、世界景気の改善の勢いも一時的に鈍化が見込まれるため、当面はやや頭の重い展開を予想しています。ただし、財政政策のサポートもあり景気自体は堅調です。また、年度後半に向け円/米ドルレートの安定、働き方改革を受けた賃金上昇、効率化投資の動きをにらんで徐々に上昇する展開が期待されます。 | |
| | 米国 | 業績は増益転換しており、株価を下支えするとみえています。ただし、2017年後半までは割高感が上値を抑制する可能性が考えられます。2018年も増益率の上方修正が見込まれますが、財政政策の発動が遅れば上方修正も先延ばしになるとみられます。 | |
| | 欧州 | フランス大統領選が通過して政治リスクはピークアウト方向へ。輸出の増勢は近い将来鈍化する可能性があるが、緩やかながら内需が回復、財政政策もサポート要因。欧州域内の景気は回復基調にあり、それが収益の改善に波及する流れとなる見込みです。バリュエーションに拡大余地があるとみえています。 | |
| | オーストラリア | 中国景気安定、世界経済の回復傾向から外需関連や高利回り銘柄は株価の上昇が期待でき、下値は底堅いとみられます。ただし、4大銀行に対する徴税案含む連邦予算案は銀行セクターにマイナス要因です。不動産価格抑制策も継続され、株式相場全体としては上値が重い展開を予想しています。 | |
| | アジア | 先進国* | 全体としては、緩やかに上昇するとみえています。香港は中国景気の堅調が株価水準にほぼ反映されたとみられ、上値が重くなることが予想されます。シンガポールはアジア株式市場の中では割安感が継続していることや、アセアン関連の業績改善期待などもあり、相対的に堅調となる見込み。新興国株式は先進国株式対比ではなお割安。景気回復傾向にありトランプ政権の政策への不透明感が低下すれば資金流入が期待されます。 *香港、シンガポール |
| | | 新興国 | 米長期金利上昇が限定的な中、景気回復への期待を反映し、資金流入の再開が期待されますが、ファンダメンタルズによる選別化が進むとみられます。 |
| リート | 日本 | 国内では低金利が続く中、利回りは引き続き魅力的であることが価格をサポート。ただし、日銀の買入れを含め、現状以上の需給改善は見込みにくく、価格上昇余地は限定的と考えられます。 | |
| | アジア | 金利上昇圧力が緩やかな中で、中国景気の安定と地域経済の回復期待に支えられた資金流入により、緩やかに上昇していくとみられます。 | |
| 債券 | 日本 | 日銀が長短金利目標を維持する中、大局的には低水準のレンジで推移。ただし、日銀の長期国債保有増加ペースは徐々に低下していく見込みであること、緩やかなインフレ率上昇、欧米の長期金利の上昇傾向などから、夏場以降、緩やかな金利上昇を予想しています。 | |
| | 米国 | 米政治情勢の流動化をうけた財政拡張への期待の後退、地政学的リスクの残存などが当面、金利を抑制するとみられます。景気は緩やかな回復が続くと予想。2017年中のFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げは3回との見通しを維持しています。2017年10-12月期以降、バランスシート縮小を織り込む中で、レンジがやや上方にシフトする可能性が考えられます。 | |
| | 欧州 | 景気の安定や、ECB（欧州中央銀行）によるテーパリング観測などから長期金利はジリ高方向。 | |
| | オーストラリア | 失業率、住宅価格などをにらみつつ、RBA（豪州準備銀行）の金融政策は当分現状維持となる可能性が大きく、長期金利は米国に連動する展開を予想しています。 | |
| | 新興国 | 米国に連動し緩やかな金利上昇圧力がかかるものの、成長回復を背景に資金流入は続く見通しです。ただし、既にタイト化しているスプレッドは横ばいから若干の拡大が見込まれます。 | |
| 通貨 | 米ドル | 日米金利差拡大が米ドル高要因です。しかし、経常収支の不均衡削減を求める米国の政治的圧力や地政学的リスクが米ドルの上値抑制要因となるとみられ、円/米ドル相場はレンジでの変動を見込んでいます。 | |
| | ユーロ | ECBの量的緩和縮小方針を考慮するとユーロは下げ止まりと考えられます。ただし、FRBも利上げに続き、バランスシート縮小に動く見込みで一本調子でユーロ高が進んでいくとは見ていません。 | |
| | 豪ドル | RBAは現状維持を継続。成長率が鈍化する2017年前半は、豪ドルの上値が重くなるとみられますが、資源価格が底打ちし、経常収支が改善傾向にあることなどを踏まえると、豪ドルの下落リスクは小さいと考えられます。 | |

(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

この資料の最終ページに重要な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。

主要国のマクロ経済など

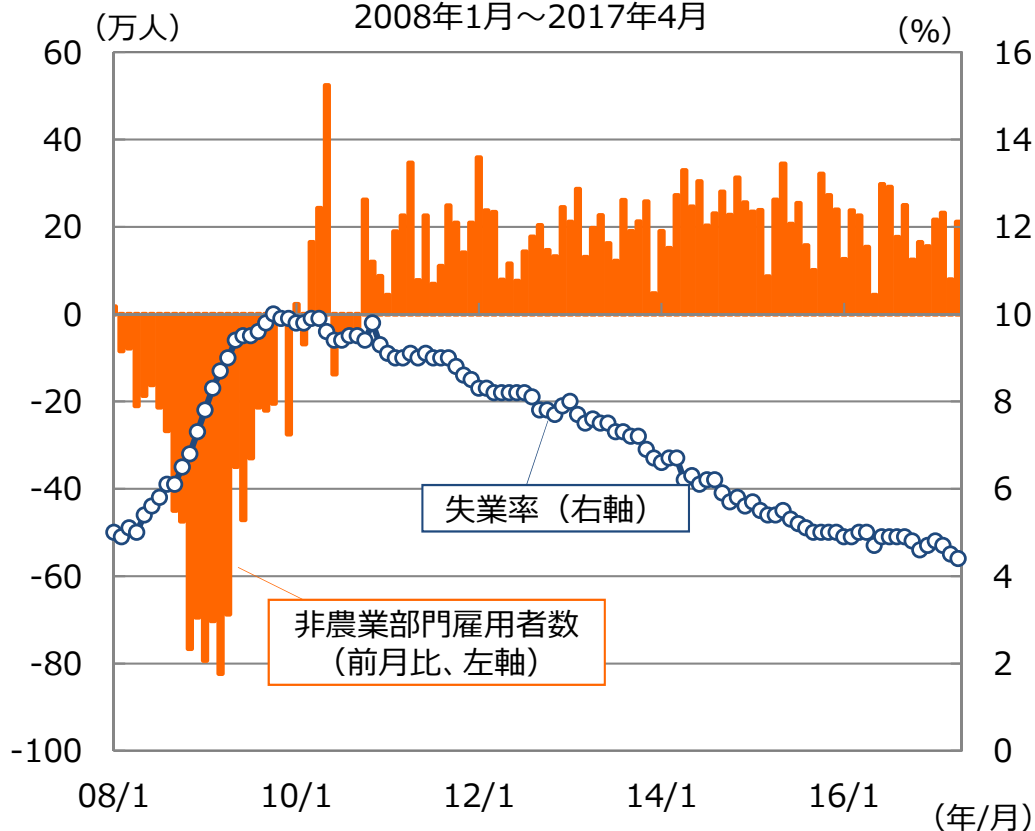


堅調な雇用と企業景況感

■ 4月の非農業部門雇用者数は前月比21.1万人の増加となり、市場予想を上回りました。失業率は前月比0.1%ポイント低下の4.4%となっており、雇用は良好さを維持しています。また、4月のISM景気指数は、製造業が54.8と前月から低下したものの、その水準は高いほか、非製造業は57.5と上向いており、景気の趨勢が底堅いことが示されました。

＜雇用統計の推移＞

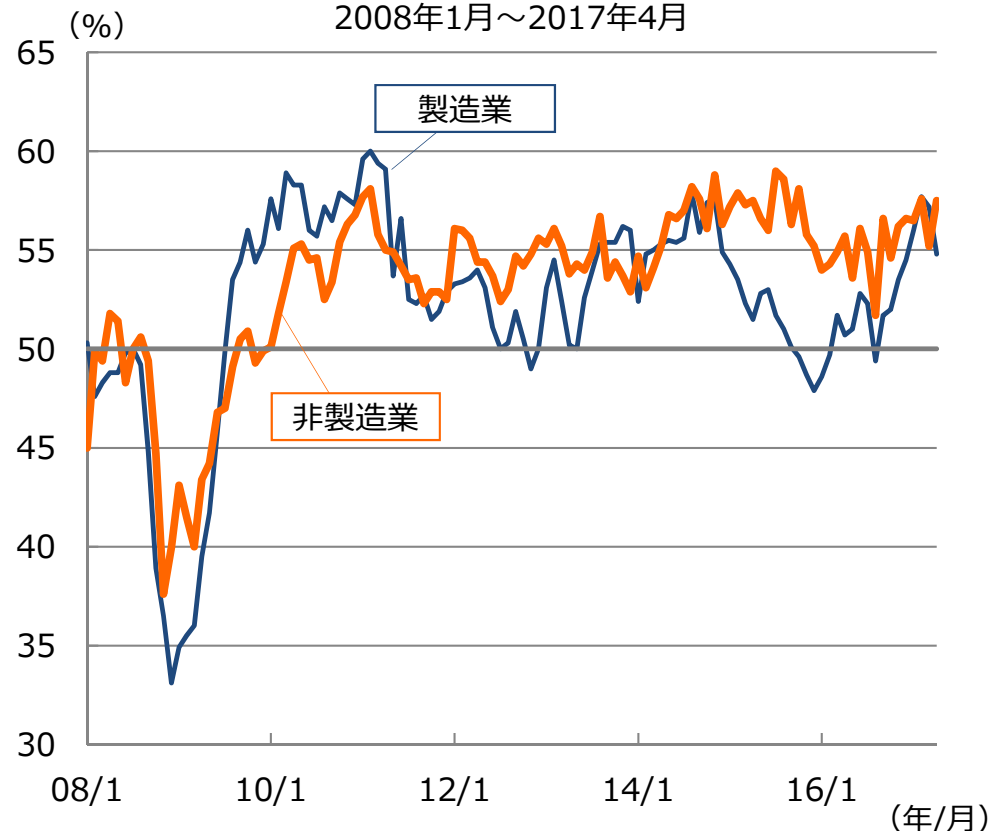
2008年1月～2017年4月



(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

＜ISM景気指数の推移＞

2008年1月～2017年4月



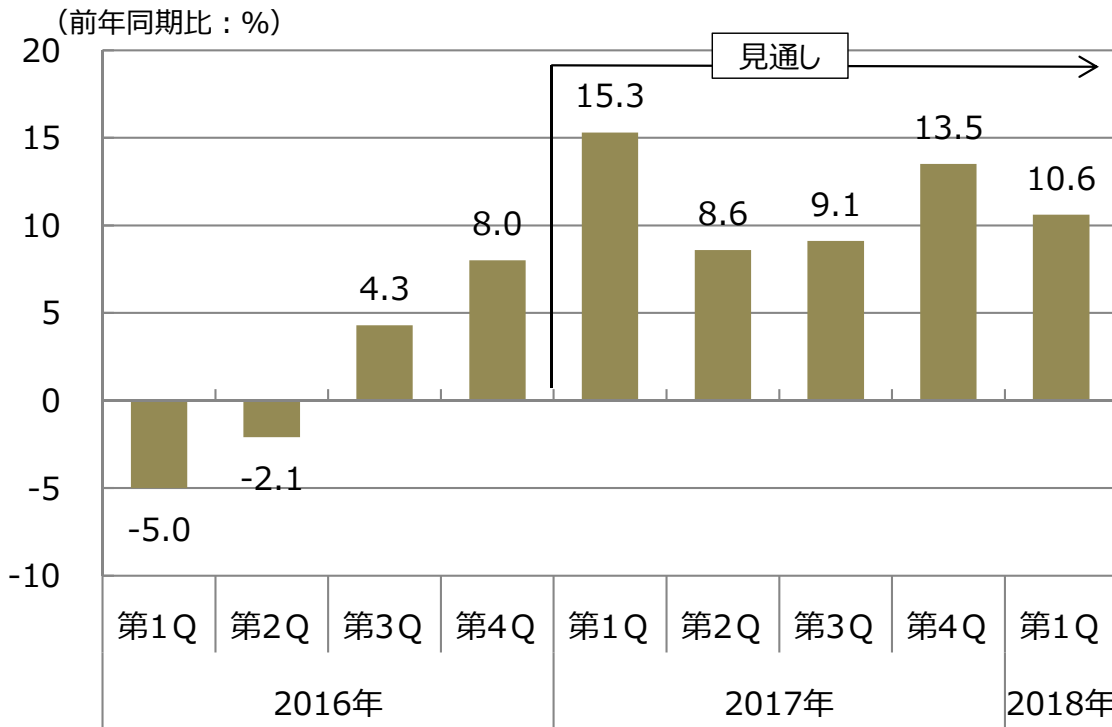
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



増益基調にある企業業績

- 米国の主要500社の2017年1-3月期の決算がほぼ出そろいました。トムソン・ロイター社によれば、当該決算期の最終利益は、前年同期比+15.3%と高い伸び率となる見通しです。また、国内外の景気の回復傾向を受け、今後の企業の利益も堅調に推移すると予想されています。
- 米国株式はこうした増益見通しに支えられ、堅調な動きが継続すると期待されます。

＜米主要企業500社の最終利益＞



*Q = 四半期

(注) データ期間は2016年1-3月期から2018年1-3月期。2017年5月24日時点。

2017年第1Q以降は、トムソン・ロイター社による見通し。

(出所) トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

＜米主要企業500社の業種別最終利益の伸び＞

| 業種 | 2017年(予想) | 2018年(予想) |
|--------|-----------|-----------|
| 一般消費財 | 7.2% | 12.0% |
| 生活必需品 | 6.0% | 8.2% |
| エネルギー | 400.6% | 44.8% |
| 金融 | 13.1% | 11.8% |
| ヘルスケア | 5.5% | 9.0% |
| 一般産業 | 7.3% | 12.1% |
| 素材 | 12.9% | 12.5% |
| 不動産 | 3.0% | 7.5% |
| テクノロジー | 12.1% | 11.4% |
| 通信サービス | -1.0% | 2.2% |
| 公益 | 0.2% | 6.2% |
| S&P500 | 11.7% | 11.7% |

(注) 2017年5月24日時点。

数字は前年比の伸び率。予想はトムソン・ロイター社による。

(出所) トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な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。

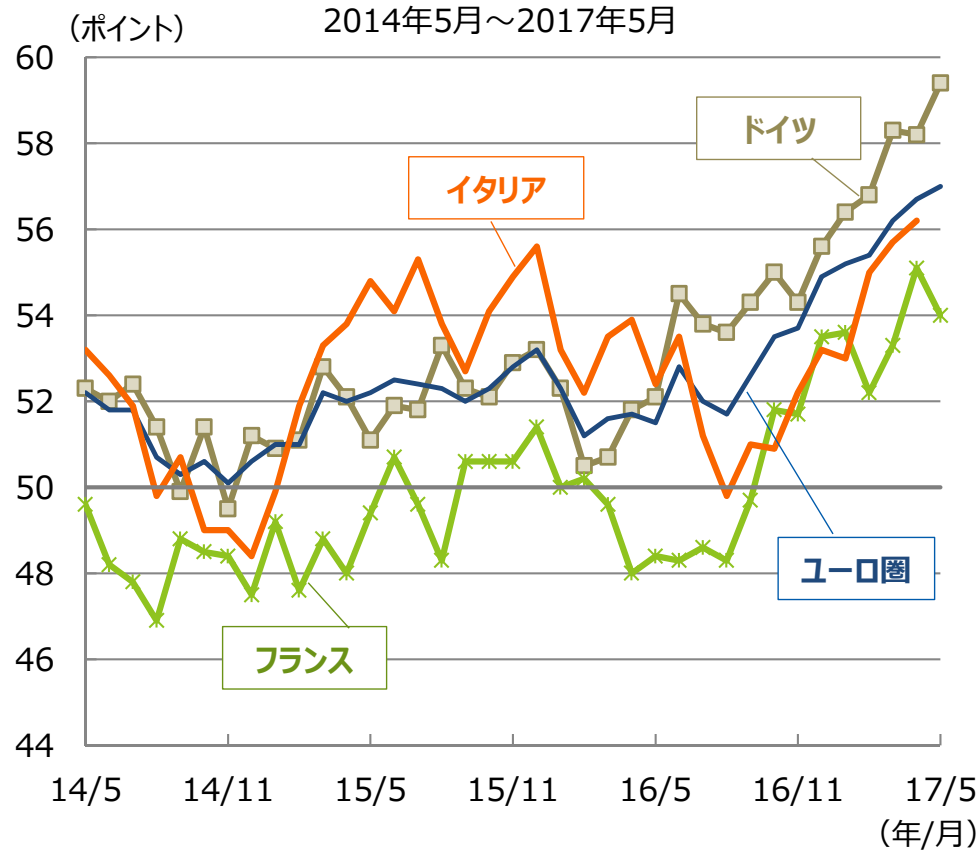
将来予告なく変更される場合があります。



回復の勢いが増すユーロ圏の景気

- ユーロ圏では製造業PMIが、2017年5月に57.0ポイントと2011年4月以来の高水準となるなど、企業の景況感の回復は勢いを増しています。
- 2017年4月の消費者物価指数は、前年同月比+1.9%と、ECBのインフレ目標である同+2.0%未満に近づきました。政治リスクの後退もあり、ECBは今年後半に金融政策の正常化に向けての取り組みを開始するとみられます。

＜ユーロ圏製造業PMI（購買担当者景気指数）の推移＞



(注) イタリアは2017年4月まで。
 (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

＜ユーロ圏統合消費者物価指数（HICP）の推移＞



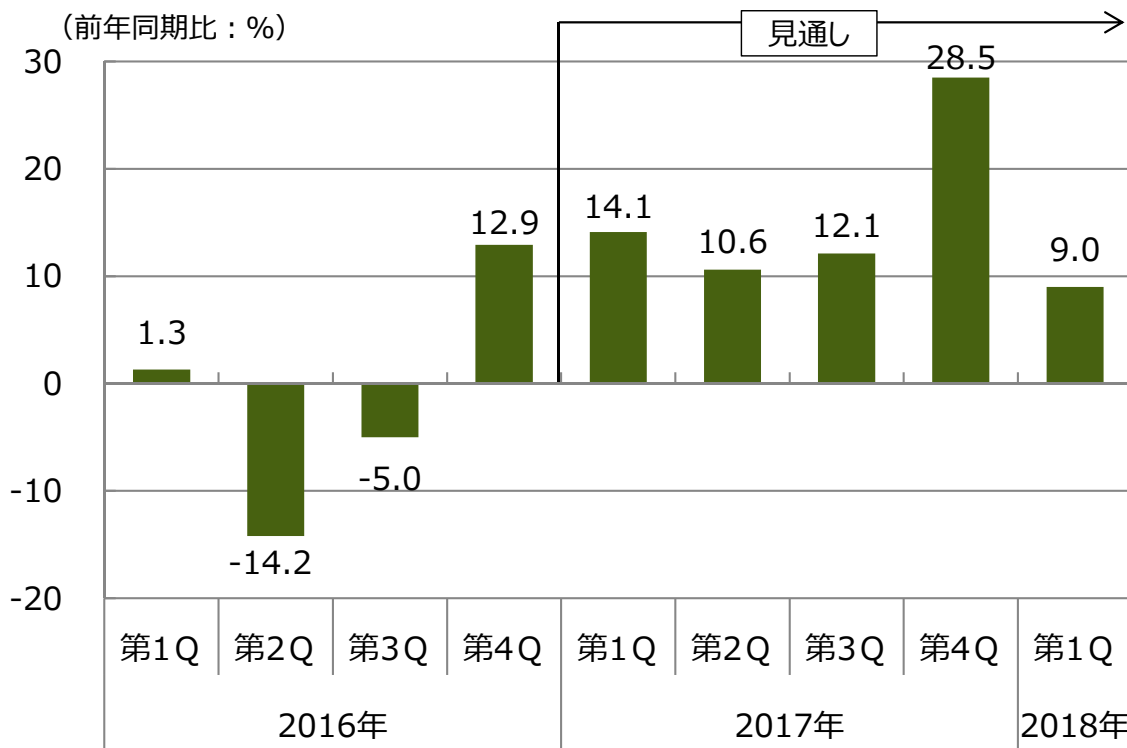
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



2017年は前年同期比2桁の増益基調が続く

■ トムソン・ロイター社によれば、ストックス欧州600指数（STOXX 600）ベースの2017年1-3月期の企業の最終利益は、+14.1%の増益が見込まれています。ユーロ圏では、底堅い個人消費や投資の回復を支えに安定した経済成長が続くと見込まれており、企業業績も2017年は前年同期比2桁の増益基調が続くと予想されています。こうしたことは、欧州株式への資金流入を後押しする材料となりそうです。

＜欧州の主要企業600社の最終利益＞



*Q = 四半期

（注）データ期間は2016年1-3月期から2018年1-3月期。2017年5月23日時点。

2017年第1Q以降は、トムソン・ロイター社による見通し。

（出所）トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

＜欧州の主要企業600社の業種別最終利益の伸び＞

| 業種 | 2016年実績 | 2017年（予想） |
|------------|---------|-----------|
| 素材 | 18.9% | 19.7% |
| 一般消費財・サービス | 18.0% | 19.2% |
| 生活必需品 | 1.5% | 11.4% |
| エネルギー | -19.9% | 53.0% |
| 金融 | -28.0% | 35.7% |
| ヘルスケア | 7.3% | 3.6% |
| 資本財・サービス | 2.3% | 7.6% |
| テクノロジー | -7.2% | 8.7% |
| 通信サービス | 15.0% | 3.2% |
| 公益 | -0.6% | -0.2% |
| ストックス欧州600 | -6.4% | 19.4% |

（注）2017年5月23日時点。

数字は前年同期比の伸び率。予想はトムソン・ロイター社による。

（出所）トムソン・ロイター社の資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な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。

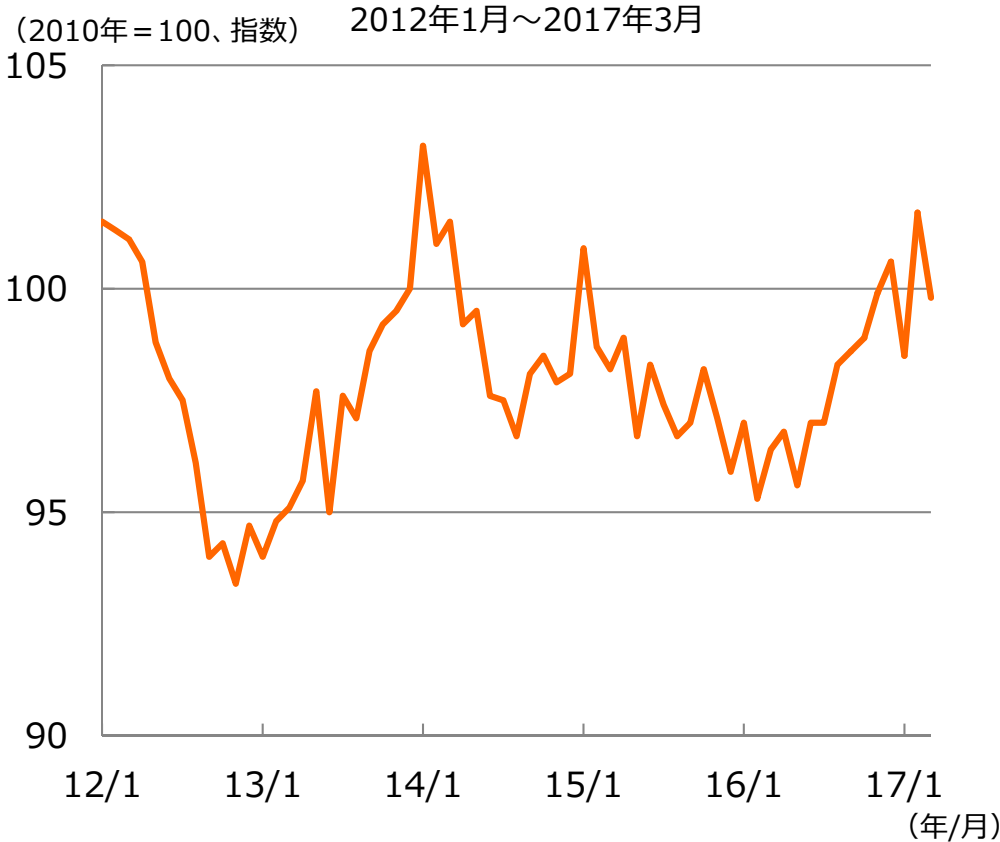
将来予告なく変更される場合があります。

企業の生産は緩やかに拡大



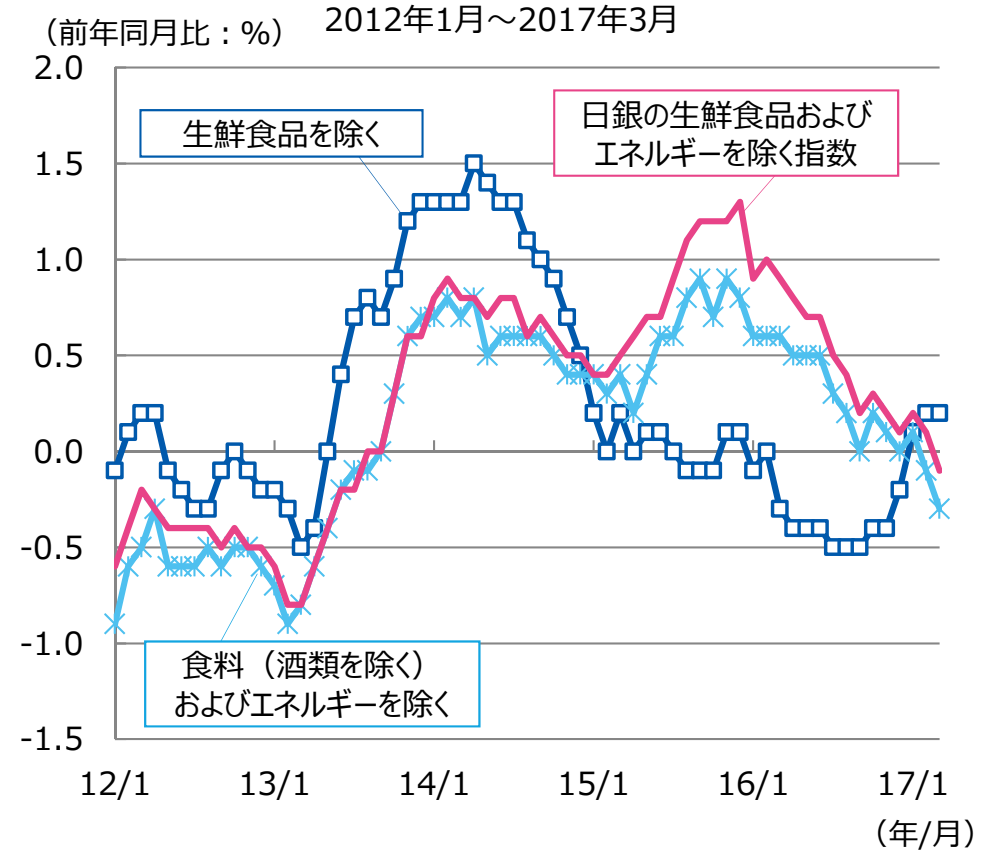
- 2017年3月の鉱工業生産指数は、前月比-1.9%と、2ヵ月ぶりに低下しました。同時に発表された製造工業生産予測調査では4月が8.9%上昇、5月は3.7%低下が見込まれています。海外景気の回復基調が続いており、今後も、生産は緩やかに拡大していくとみられます。
- 2017年3月の消費者物価指数（生鮮食品を除く）は前年同月比+0.2%と、3ヵ月連続のプラスとなりましたが、物価の基調は弱くなっています。

＜鉱工業生産指数の推移＞



(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

＜消費者物価指数の推移＞



(出所) 総務省、日銀のデータ・資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

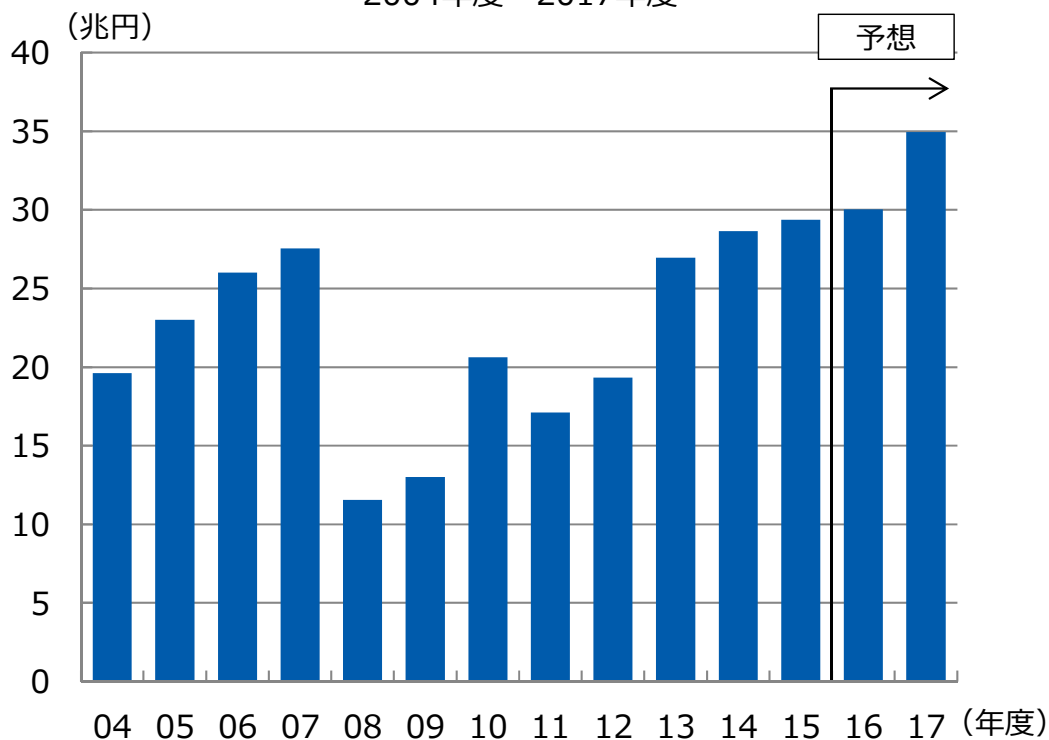


円安、資源価格上昇の影響で経常増益

- 日本企業の業績*は、2016年度が前年度比+2.2%の経常増益となる見込みです。増益寄与率の大きい業種は、世界経済の循環的な景気回復の恩恵を受けた産業用電気機器や自動車などです。
*三井住友アセットマネジメントのコアリサーチ・ユニバース
- また、続く、2017年度は前年度比+16.4%と大幅な経常増益が見込まれます。堅調な企業業績が、株式市場の押し上げ材料として注目されます。

＜日本企業の経常利益の推移（除く金融）＞

2004年度～2017年度



(注) 2016年度、2017年度は予想。予想は三井住友アセットマネジメント。
(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

＜経常増益のセクター別寄与度ランキング＞

(2017年度予想、上位10)

| 順位 | 業種 | 寄与度 (%) | 増益率 (%) |
|----|---------|---------|---------|
| 1 | 産業用電気機器 | 20% | 129% |
| 2 | 自動車 | 19% | 19% |
| 3 | 民生電子機器 | 7% | 72% |
| 4 | 鉄鋼 | 7% | 157% |
| 5 | 通信 | 5% | 8% |
| 6 | 商社 | 5% | 13% |
| 7 | 産業用機械等 | 4% | 22% |
| 8 | 小売 | 4% | 15% |
| 9 | 非鉄・電線 | 4% | 56% |
| 10 | 資源・燃料 | 3% | 19% |

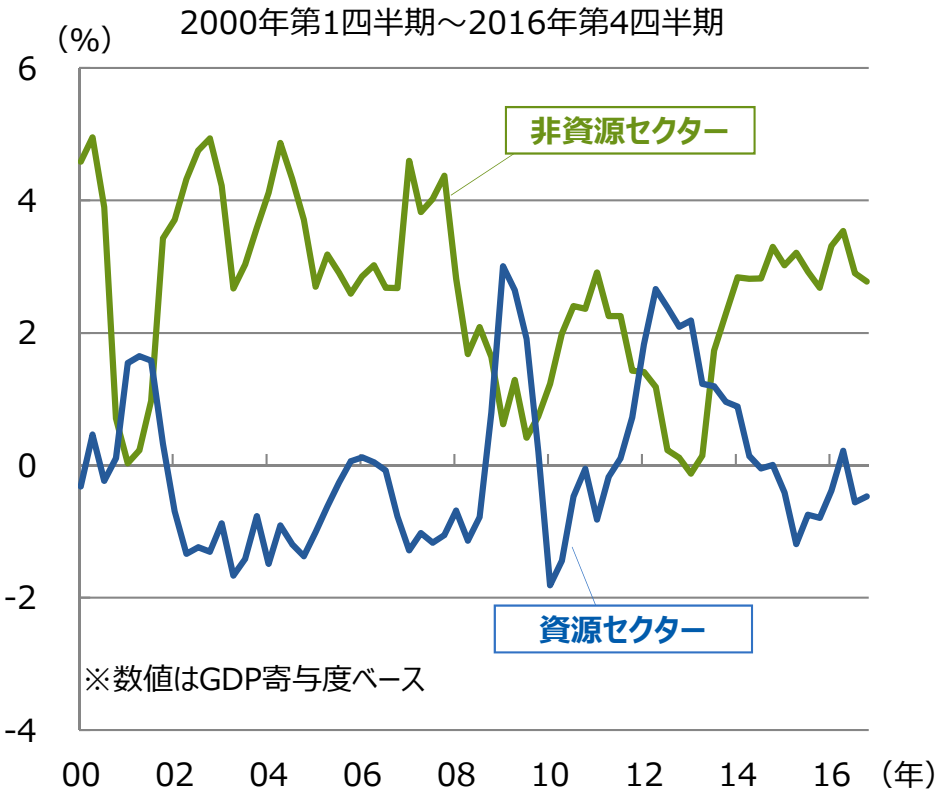
(注1) セクターは金融を除く。
(注2) 数字は2017年度予想の前年比増減益に対する寄与度および前年比の増益率。2017年度の予想は三井住友アセットマネジメント。
(出所) 三井住友アセットマネジメント作成



年後半に回復。経常収支も黒字化方向に

- 豪州経済は金融緩和効果の一巡などから、2017年前半にかけてやや減速していますが、消費や住宅などの「非資源セクター」が資源セクターの弱さを埋め合わせる形となっており、腰折れは回避されています。2017年後半には資源セクターが持ち直し、景気は回復傾向となる見通しです。
- なお、消費者物価指数の上昇率は全体として緩やかなため、RBA（豪州準備銀行）は当面、政策金利の据え置きを継続するとみられます。

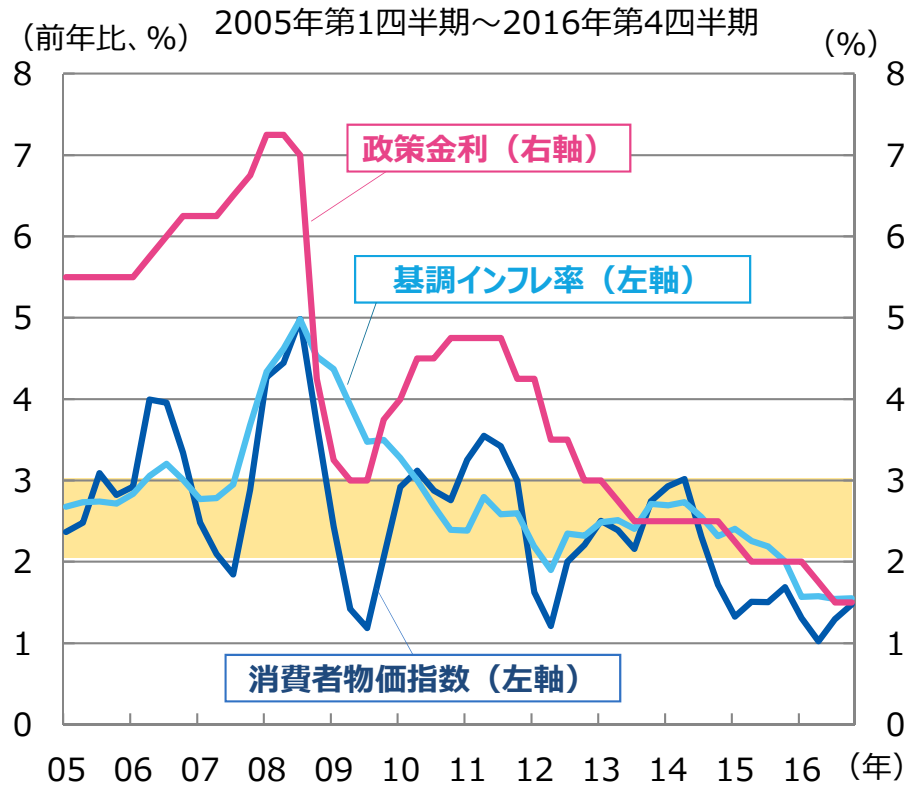
＜資源セクター、非資源セクターの成長率（前年比）の推移＞



(注) 非資源セクターは家計消費、政府消費、住宅投資、非鉱業投資、サービスの純輸出。
 資源セクターは鉱業投資金などの財の純輸出。

(出所) ABSのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

＜政策金利と消費者物価指数の推移＞



(注) 黄色の帯はRBAのインフレ目標（前年比+2.0～+3.0%）。
 基調インフレ率はトリム平均値と加重中央値の平均。

(出所) ABSのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

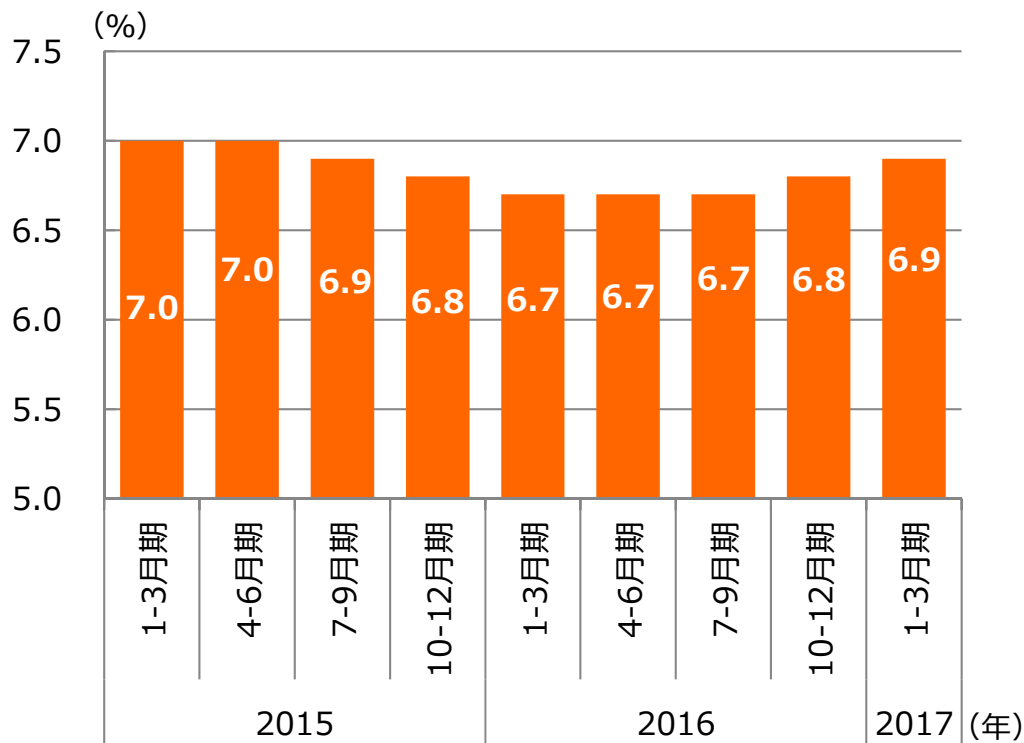
安定重視の経済運営が続く



- 2017年1-3月期は景気が上振れたことから、中国人民銀行は指標となる7日物リバースレポートを高めに誘導し、過熱をさけるために緩やかなブレーキを踏んだ結果、4-6月期に入り、成長ペースはやや鈍化しました。また、生産者物価の上昇率も一服しました。ただし、中国政府は緩やかなリフレーション政策は維持し、必要なら財政を活用しながら総需要管理を行う公算が大きく、引き続き安定を重視した経済運営が続くものとみられます。

＜中国の実質GDP成長率の推移＞

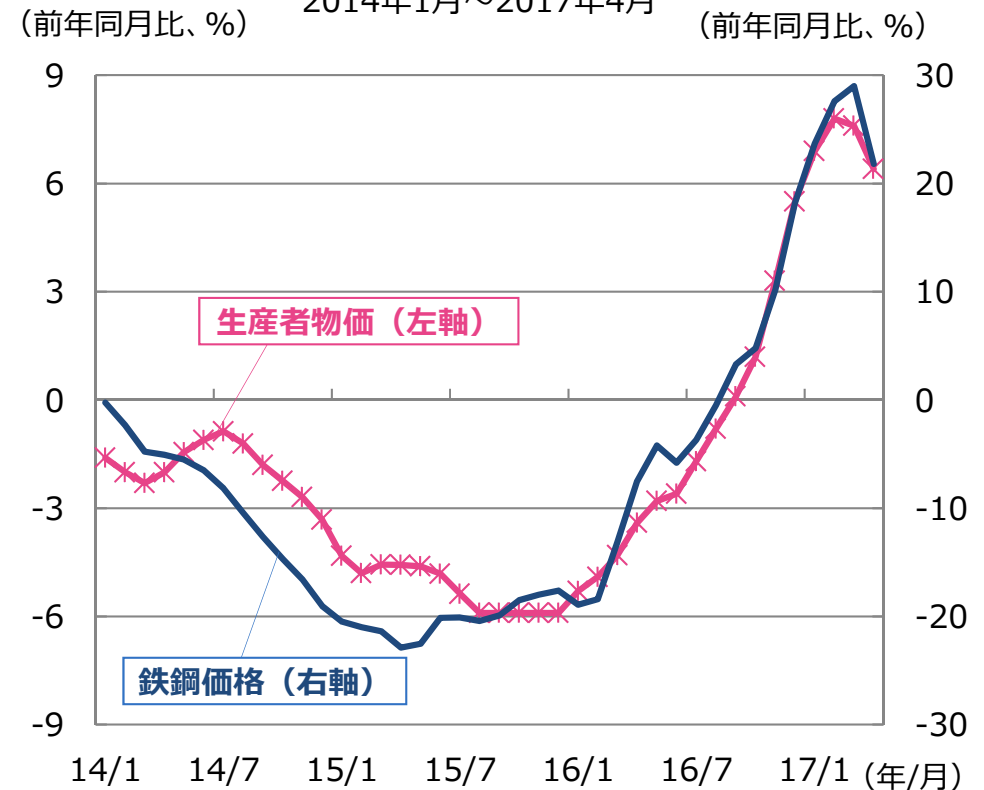
2015年第1四半期～2017年第1四半期



(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

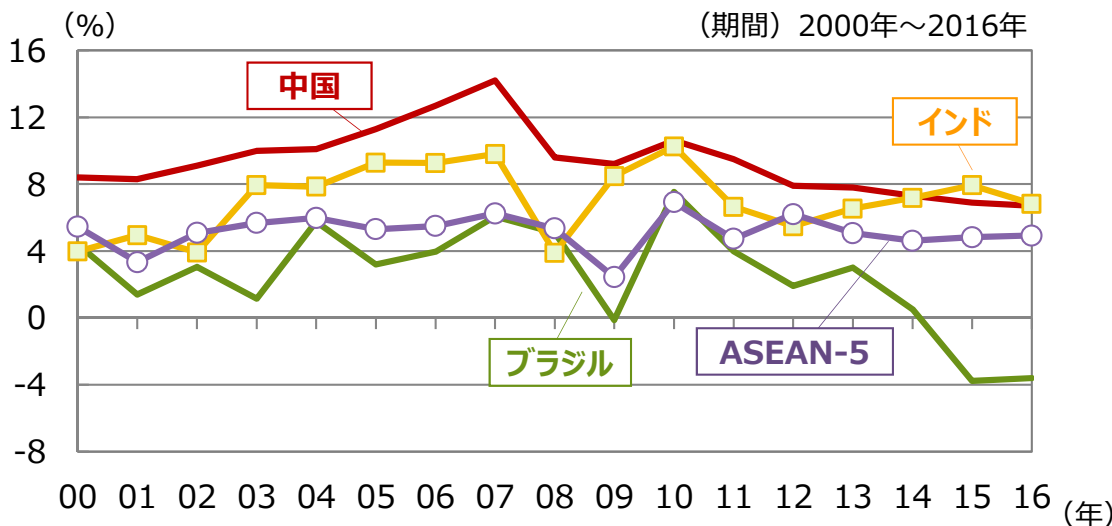
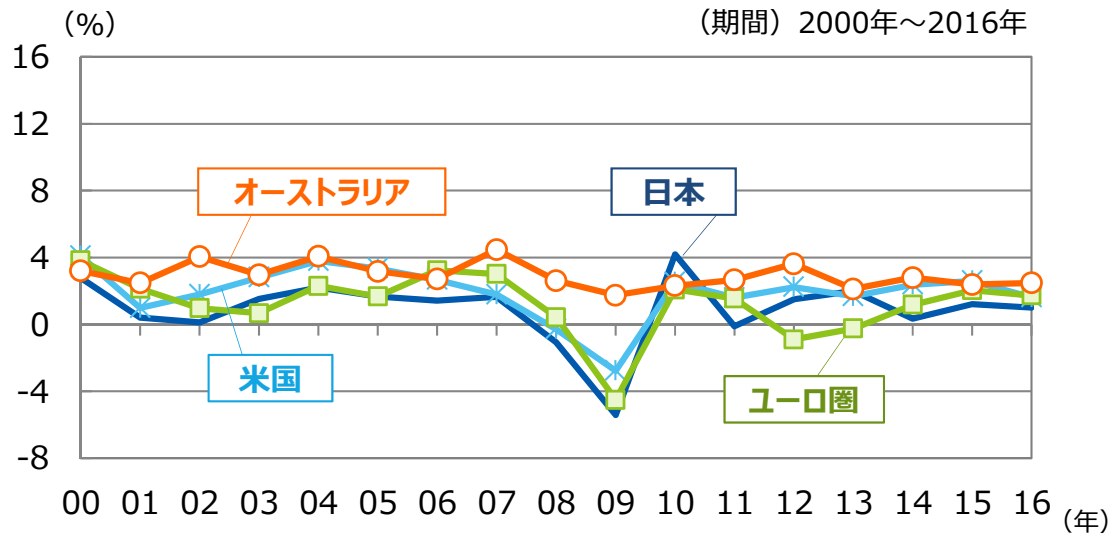
＜生産者物価と鉄鋼価格＞

2014年1月～2017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

<主要国・地域のGDP成長率の推移>



(出所) IMF「World Economic Outlook, April 2017」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

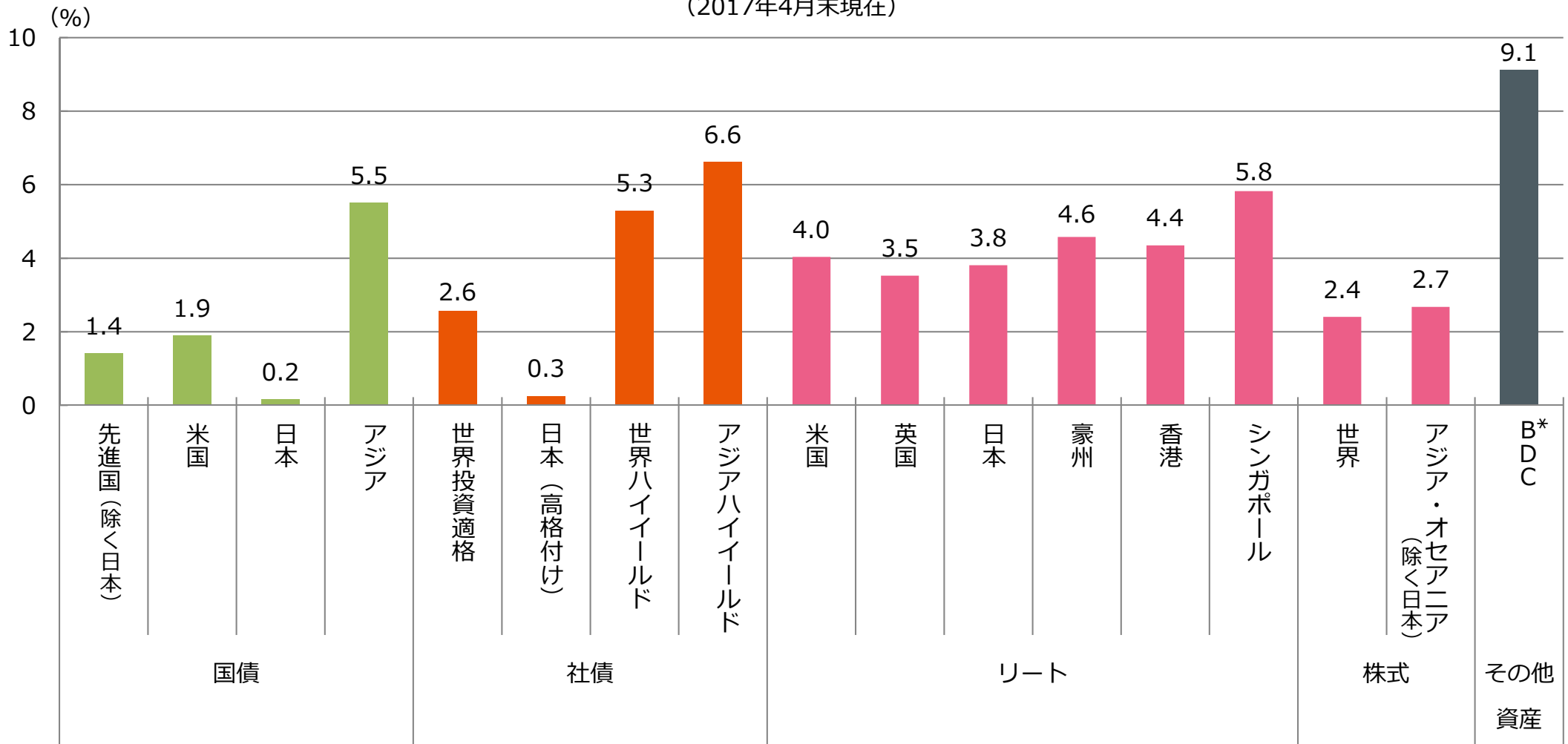
<IMFの経済成長率見通し (2017年4月の見通し)>

(前年比: %)

| | 予測 | | |
|--------------|-------|-------|-------|
| | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
| 世界 | 3.1 | 3.5 | 3.6 |
| 先進国 | 1.7 | 2.0 | 2.0 |
| 米国 | 1.6 | 2.3 | 2.5 |
| ユーロ圏 | 1.7 | 1.7 | 1.6 |
| ドイツ | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| フランス | 1.2 | 1.4 | 1.7 |
| 日本 | 1.0 | 1.2 | 0.6 |
| 英国 | 1.8 | 2.0 | 1.5 |
| カナダ | 1.4 | 1.9 | 2.0 |
| オーストラリア | 2.5 | 3.1 | 3.0 |
| 新興国 | 4.1 | 4.5 | 4.8 |
| ロシア | -0.2 | 1.4 | 1.4 |
| 中国 | 6.7 | 6.6 | 6.2 |
| インド (注1) | 6.8 | 7.2 | 7.7 |
| ASEAN-5 (注2) | 4.9 | 5.0 | 5.2 |
| 欧州新興国 | 3.0 | 3.0 | 3.3 |
| ブラジル | -3.6 | 0.2 | 1.7 |
| メキシコ | 2.3 | 1.7 | 2.0 |
| 南アフリカ | 0.3 | 0.8 | 1.6 |

(注1) 会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。
 (注2) インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5カ国。
 (出所) IMF「World Economic Outlook, April 2017」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り
(2017年4月末現在)



(注) 使用指数は最終ページを参照。

*BDC : 米国の投資スキーム (枠組み) のひとつ。銀行とは異なる企業形態で、中堅企業等向けに、融資や出資 (株式の取得など) を行う

(出所) Citigroup Index LLC、Bloomberg、S&P、野村証券金融工学研究セン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

この資料の最終ページに重要な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。

- 金融市場にはアノマリーと呼ばれる、明確な理論や根拠があるわけではないが関連がうかがわれる相場の経験則や事象があります。
- 米国大統領選挙のサイクル（4年に1度の選挙）と米ドル・円相場に着目すると、「大統領選挙の年」は、円高・円安まちまちの展開となっていましたが、「大統領選挙の翌年」はおおむね円安・米ドル高となっていました。あくまで過去の結果からみられる傾向ではありますが、「大統領選挙の翌年」となる2017年は、新大統領の政治や政策などの動向とともに米ドル・円相場の動きに注目が集まります。

<各年における円/米ドル相場>

 大統領選挙の年
 大統領選挙の翌年
 ⇒直近9回中7回は円安に

| 年 | 1米ドル=円 | 変化幅 | 米ドル/円 |
|------|--------|--------|-------|
| 1980 | 203.10 | -37.20 | 円高 |
| 1981 | 219.80 | 16.70 | 円安 |
| 1982 | 234.70 | 14.90 | 円安 |
| 1983 | 231.70 | -3.00 | 円高 |
| 1984 | 251.60 | 19.90 | 円安 |
| 1985 | 200.25 | -51.35 | 円高 |
| 1986 | 158.30 | -41.95 | 円高 |
| 1987 | 121.25 | -37.05 | 円高 |
| 1988 | 125.05 | 3.80 | 円安 |
| 1989 | 143.80 | 18.75 | 円安 |
| 1990 | 135.75 | -8.05 | 円高 |
| 1991 | 124.90 | -10.85 | 円高 |

| 年 | 1米ドル=円 | 変化幅 | 米ドル/円 |
|------|--------|--------|-------|
| 1992 | 124.86 | -0.04 | 円高 |
| 1993 | 111.85 | -13.01 | 円高 |
| 1994 | 99.58 | -12.27 | 円高 |
| 1995 | 103.52 | 3.94 | 円安 |
| 1996 | 115.90 | 12.38 | 円安 |
| 1997 | 130.58 | 14.68 | 円安 |
| 1998 | 113.60 | -16.98 | 円高 |
| 1999 | 102.24 | -11.36 | 円高 |
| 2000 | 114.59 | 12.35 | 円安 |
| 2001 | 131.54 | 16.95 | 円安 |
| 2002 | 118.75 | -12.79 | 円高 |
| 2003 | 107.48 | -11.27 | 円高 |

| 年 | 1米ドル=円 | 変化幅 | 米ドル/円 |
|------|--------|--------|-------|
| 2004 | 102.51 | -4.97 | 円高 |
| 2005 | 117.97 | 15.46 | 円安 |
| 2006 | 119.08 | 1.11 | 円安 |
| 2007 | 111.79 | -7.29 | 円高 |
| 2008 | 90.79 | -21.00 | 円高 |
| 2009 | 93.14 | 2.35 | 円安 |
| 2010 | 81.19 | -11.95 | 円高 |
| 2011 | 76.99 | -4.20 | 円高 |
| 2012 | 86.62 | 9.63 | 円安 |
| 2013 | 105.26 | 18.64 | 円安 |
| 2014 | 119.84 | 14.58 | 円安 |
| 2015 | 120.20 | 0.36 | 円安 |
| 2016 | 116.64 | -3.56 | 円高 |

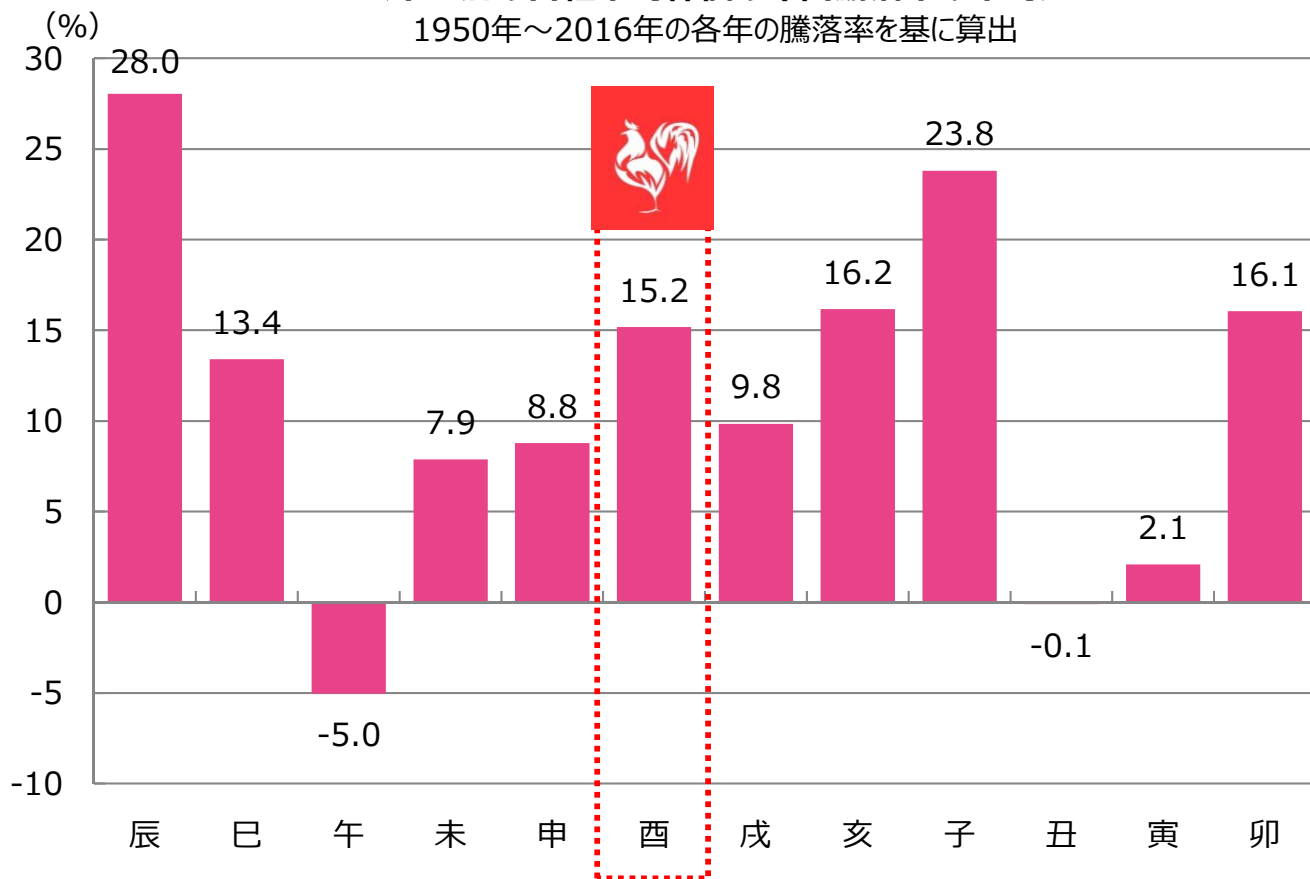
(注) 円/米ドル相場は年末値。

(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

- 株式市場には古くから、「辰巳（たつみ）天井、午（うま）尻下がり、未（ひつじ）辛抱、申酉（さるとり）騒ぐ、戌（いぬ）笑い、亥（い）固まる、子（ね）は繁栄、丑（うし）つまずき、寅（とら）千里を走り、卯（うさぎ）跳ねる」という相場格言があります。
- 2017年の干支である「酉」の相場格言で「（申）酉騒ぐ」です。前回の酉年である2005年の日経平均株価の年間騰落率は40.2%でした。世界的な金利低下および、日本でも量的緩和政策が行われる中、国内株式市場は年央までもみ合いの展開でしたが、景気回復と企業収益の堅調さが確認されるにつれ、年後半は海外との比較でも力強い上昇となりました。

<干支別の日経平均株価の年間騰落率の平均>

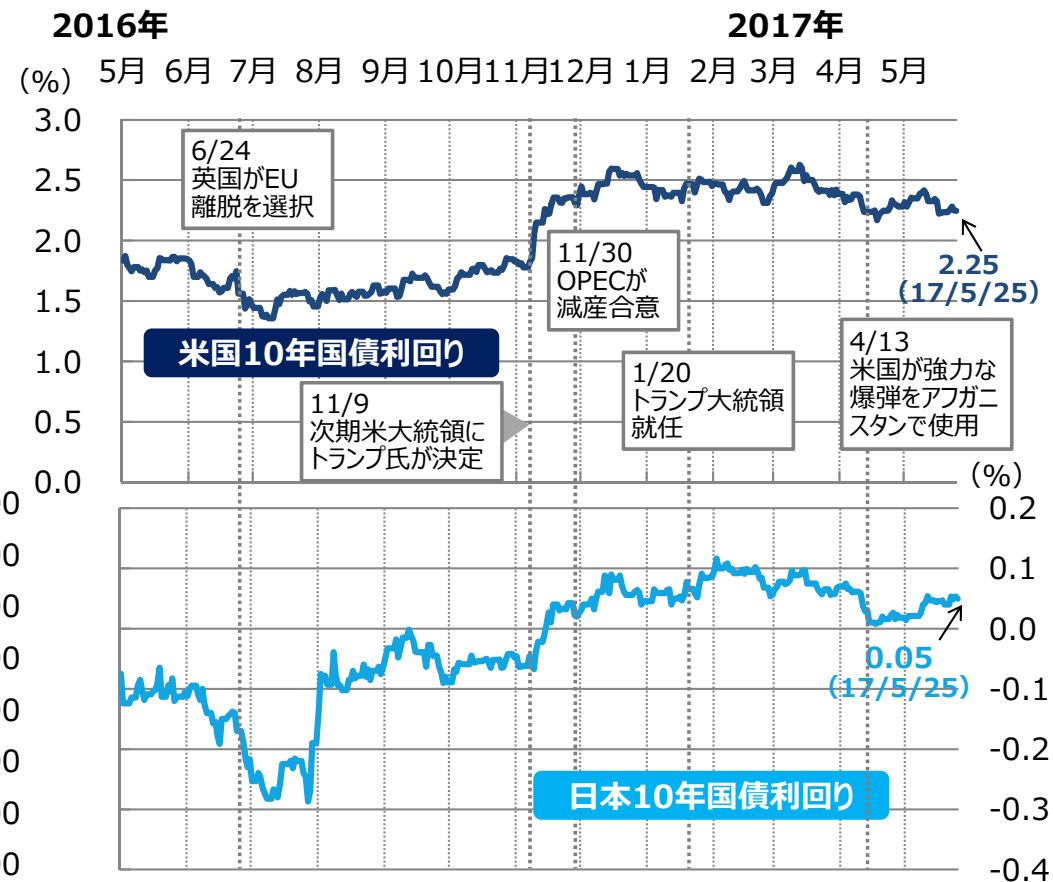
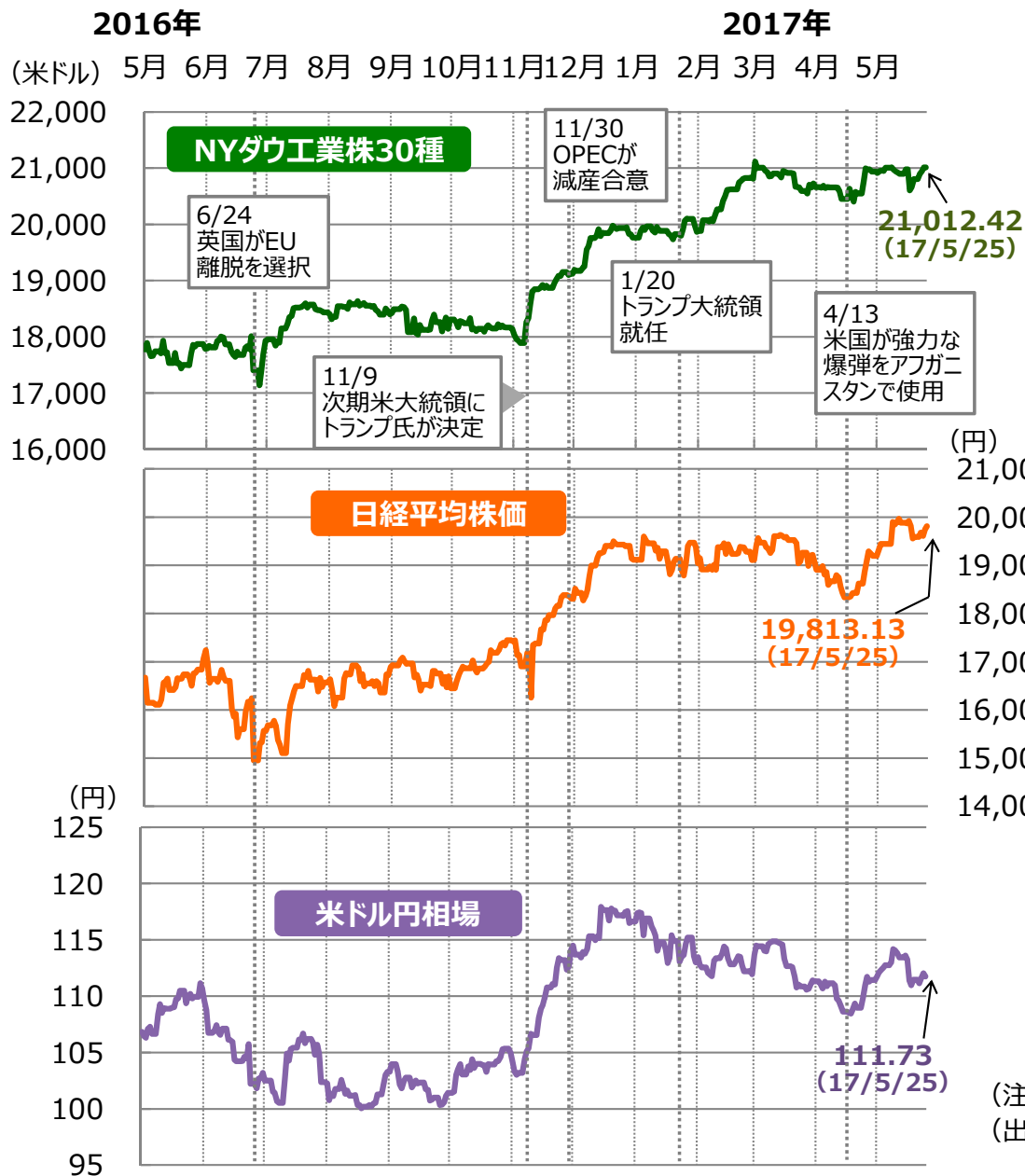
1950年～2016年の各年の騰落率を基に算出



<干支別の上昇・下落年の回数>

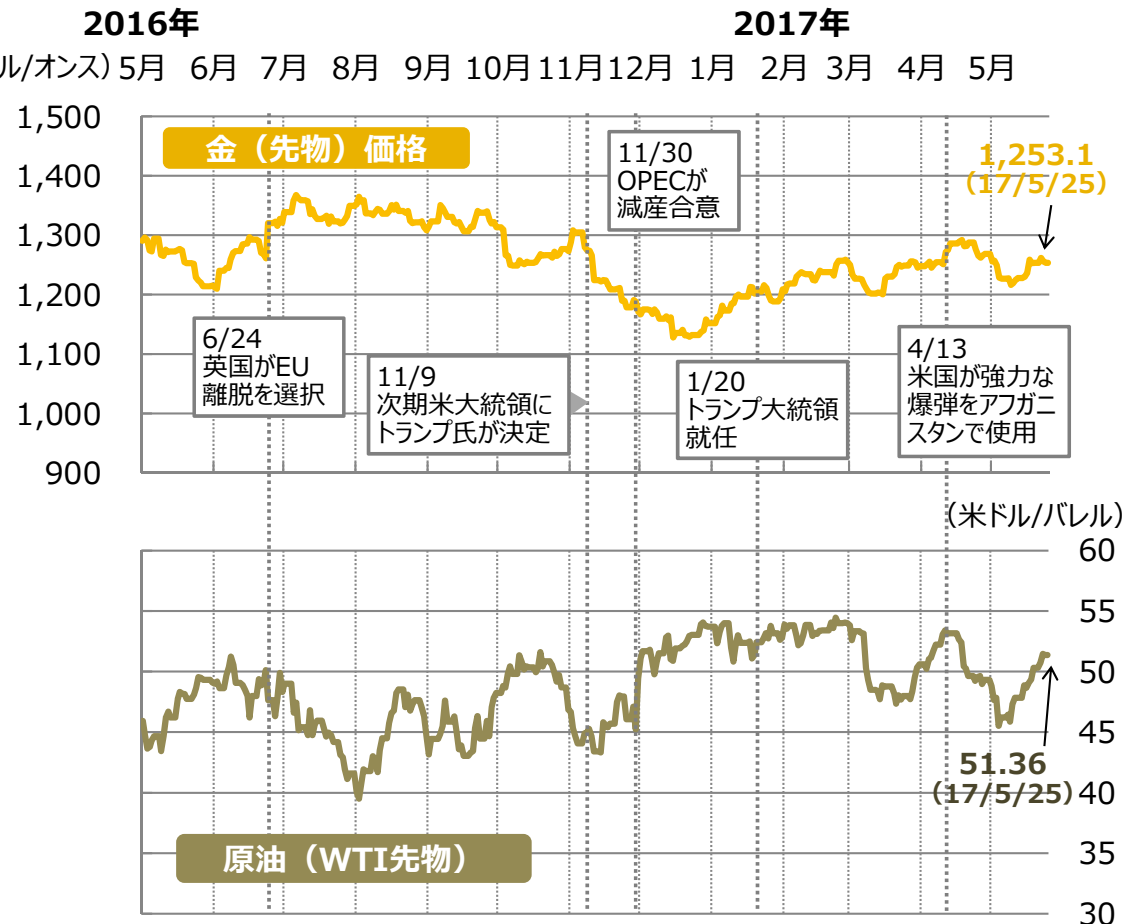
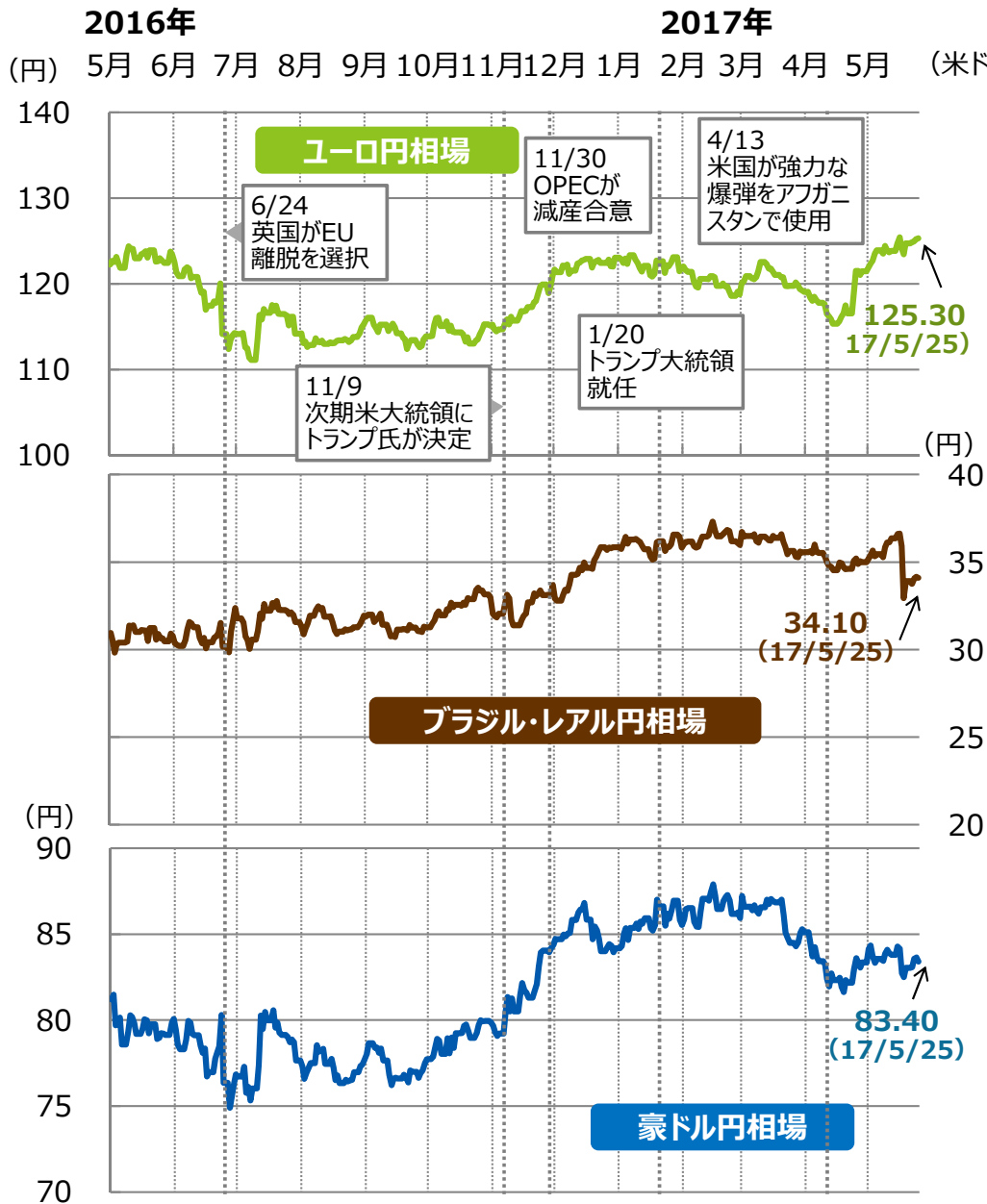
| 干支 | 上昇した年の回数 | 下落した年の回数 |
|----|----------|----------|
| 辰 | 4 | 2 |
| 巳 | 4 | 2 |
| 午 | 3 | 3 |
| 未 | 4 | 2 |
| 申 | 5 | 1 |
| 酉 | 4 | 1 |
| 戌 | 4 | 1 |
| 亥 | 4 | 1 |
| 子 | 3 | 2 |
| 丑 | 3 | 2 |
| 寅 | 1 | 5 |
| 卯 | 4 | 2 |

(出所) 日経新聞社および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2016年5月1日～2017年5月25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2016年5月1日～2017年5月25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

この資料の最終ページに重要な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。

【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3.25%

- ◆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1日現在〕

<使用指数について> 当資料で使用した指数については以下の通りです。

【10ページ】中国：上海総合指数、韓国：韓国総合株価指数、インド：センセックス指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数、タイ：タイ SET指数、フィリピン：フィリピン 総合指数、マレーシア：マレーシア クアラルンプール総合指数、ブラジル：ボベスパ指数、メキシコ：メキシコボルサ指数、ロシア：MSCI ロシア株指数、トルコ：イスタンブールナショナル100指数、南アフリカ：南アフリカ FTSE/JSEアフリカ全株指数。

【26ページ】先進国国債（除く日本）：シティ世界国債インデックス（除く日本）、米国国債：シティ米国国債インデックス、日本国債：シティ日本国債インデックス、アジア国債：JPモルガン GBI-EM Asia Broad Diversified、世界投資適格社債：ブルームバーグ・バークレイズ グローバル・アグリゲート・コーポレート・インデックス、日本社債（高格付け）：NOMURA-BPI事業債指数、世界ハイイールド社債：ブルームバーグ・バークレイズ グローバル・ハイイールド・インデックス、アジアハイイールド：JP Morgan Asia Credit Index（JACI）コーポレート・インデックス、リート：S&P REIT指数の主な国・地域指数、世界株式：MSCI AC ワールド・インデックス、アジア・オセアニア株式（除く日本）：MSCIアジア・パシフィック（除く日本）インデックス、BDC：ウェルズファーゴBDC・インデックス。

- 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。