

投資環境の見通し

2017年 **6** 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

インフレなき景気回復と金融政策

実質金利高止まり、期待インフレ低下

世界経済は成長率が底堅く推移する一方で、インフレ率は先進国での失業率低下、新興国の景気回復が続いているにも拘わらず世界的に低位安定が続いている。こうした動きを反映して、米国のインフレ連動債(10年)市場における期待インフレ率(ブレイクイーブン・インフレ率、BEI)は年初の2%前後から1.8%台へと約0.2%低下する一方、通常の10年債の利回りからBEIを差し引いて計算される実質金利は小幅ながら上昇している。

生産・成長率が堅調な背景

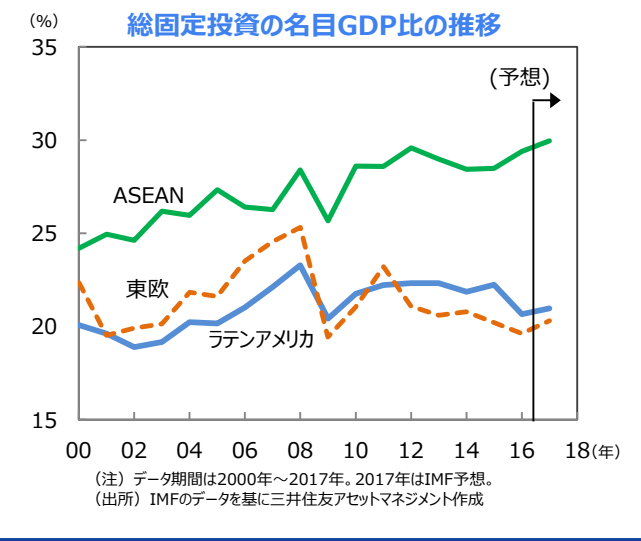
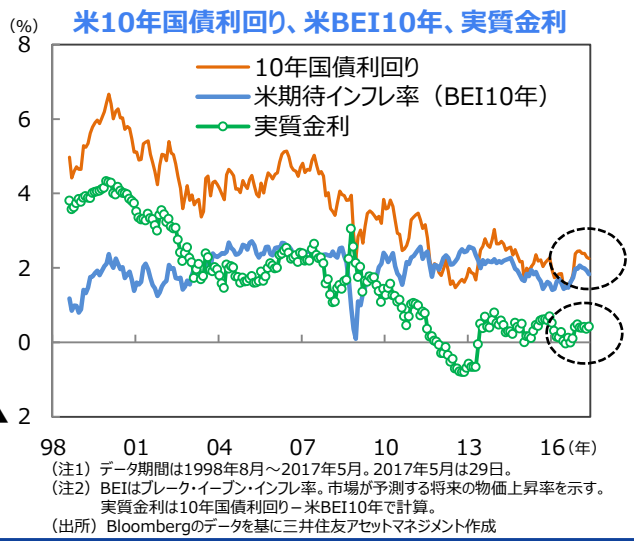
先進国における在庫積み増しとそれに伴う生産回復が一巡する中でも、グローバルに成長率が底堅く推移している背景は3点に整理できよう。

第一に、個人消費を中心に先進国の最終需

要がしっかりしている。米国ではなお雇用・所得・消費の好循環が維持されているほか、ユーロ圏や日本でも消費持ち直しの兆候がみられる。

第二に新興国の景気循環が回復局面に入ってきた。総固定投資の対GDP率をみると、ASEAN地域は13～15年にかけて低下したが、昨年16年から回復、17年も上昇が続く見通しである。東欧やラテンアメリカでは16年まで低下が続いたが、17年は下げ止まる予想になっている。

第三に新興国に流入する国際資金フローが安定している。新興国が発行するドル建て債券と米国債との利回り格差は縮小傾向が続いている。昨年12月以降、米連邦準備制度理事会(FRB)が2度の利上げを実施する中、新興国への資金流入が続いていることを示している。



インフレなき景気回復と金融政策

なぜ低インフレが継続するのか

一方、インフレ率の低位安定が続く理由については定説があるわけではない。しかし、最近の動きで目立つのは、商品市況がなお一進一退を続けていることである。

例えば、原油価格についてみてみよう。米エネルギー省の推定では、新興国の景気回復を受けて世界需要の見通しが今年に入りかなり上方修正されている。そうした中で石油輸出国機構(OPEC)が減産に踏み切ったことで原油価格はある程度持ち直した。反面、米国のシェールオイルの増産によって供給も増加してきたため、50ドル/バレルを挟んだレンジで綱引き状態になっている。供給余力が残っていることが一方的な価格の上昇に歯止めをかけている。

先進国・地域ではIT関連の技術進歩の影響も見逃せない。日銀は4月の展望レポートで経済成長率の見通しを引き上げる一方でインフレ見通しをやや引き下げた。足元で物価上昇を抑制する要因として、携帯電話機や通信料金の引き下げを指摘した。17年に入り携帯電話料金など通信費の低下がサービス価格の上昇を抑制している点は米国、日本、ユーロ圏など先進国で共通している。

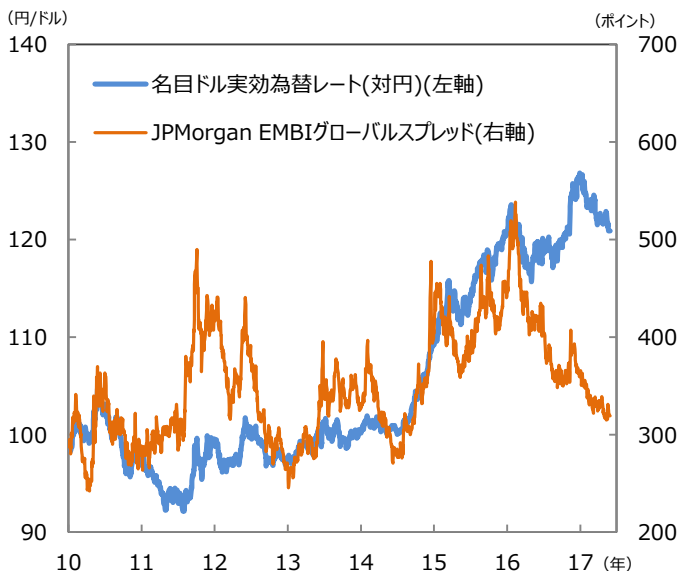
先進国・地域では、高齢化などの人口要因によって労働供給の伸びが鈍化する一方、緩やかながらも景気回復が継続してきた。その結果失業率はかなり低下してきている。しかし、IT技術の進歩が通信費などの低下を通じてインフレ率を直接抑制するだけでなく、事務的な作業の一部を代替することで賃金上昇率を緩やかなものにとどめている可能性がある。実際、人手不足感の高まりは建設、運輸、介護などIT技術で代替できない分野で目立っている。

金融政策へのインプリケーション

景気に関するダウンスайдリスクが低下してきていることから、FRBや欧州中央銀行(ECB)は金融緩和の規模を徐々に縮小し中立に戻す動きを続けることは可能であろう。ただ、インフレ率は高まる方向とはいえ、そのペースは緩やかであり、急ぐ必要はない。経済・金融に大きな動揺が起きる可能性が低いという確信がある場合に限り、アクションをとるというアプローチが可能だ。FRBによる利上げ・バランスシート縮小、ECBのテーパリング等が金融市場に与える影響について注視が必要だが、大きな波乱は避けられるだろう。

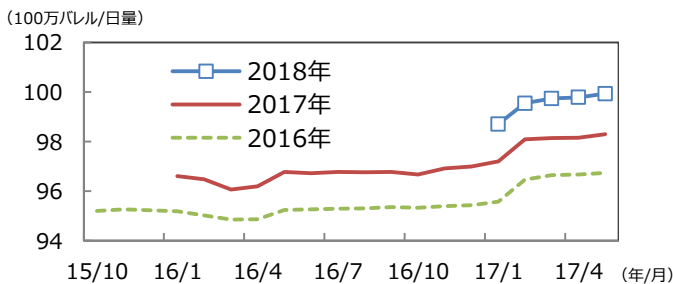
(吉川チーフマクロストラテジスト)

BIS算出ドル実効レートと新興国債券スプレッド



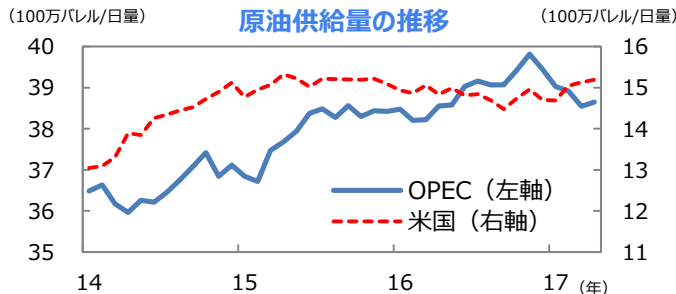
(注) データ期間は2010年1月1日～2017年5月29日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

米エネルギー省による世界の原油需要見通しの変遷



(注1) データ期間は2015年10月～2017年5月。
(注2) 各調査時点における1日あたりの生産量予想。
(出所) 米エネルギー省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

原油供給量の推移



(注) データ期間は2014年1月～2017年4月。
(出所) 米エネルギー省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

脱「踊り場」にむけたカタリストを模索

世界経済は18年にかけて回復基調が続くと見られるが、17年4-6月～7-9月は、ややペースダウンする可能性が高い。先進国・地域の在庫積み増しの一巡によって製造業の増産ペースが鈍化することに加え、中国政府が過熱を回避するためやや引き締めの金融政策運営を行うとみられるためである。このため金融市場も「踊り場」的な局面となることが予想される。

ロシアゲート、中国、インフレ率に注目

局面が再び「リスクオン」に転換するためのカタリストは以下の3点が考えられる。

第一に、米国の財政政策が動き始めるタイミングの明確化である。「ロシアゲート」問題は、コミー前FBI長官の議会証言(5月29日の戦没者記念日以降の予定)で急展開にならなければ、長期化する公算が大きい。減税等については議会主導で並行して議論が継続されるだろう。もともと金融市場は税制改革などのタイミングが18年初にずれこむ可能性まではすでに織り込んでいる。更に大幅に遅れる懸念が払拭されるかがポイントになる。

予算の大枠を決める「予算決議」が6月中に議決されるかが鍵だ。

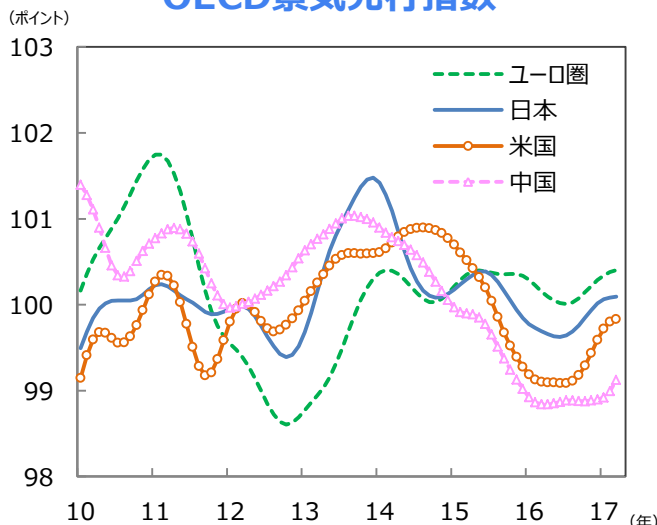
第二に、中国の景気減速が一時的・限定的ということが確認されることである。タイミング的には夏場から秋口が焦点だろう。

第三に、期待インフレ率の回復である。先進国・地域の賃金やインフレ圧力は、景気実態からみてやや過小評価されている可能性がある。インフレ関連指標に変化が見られれば、市場のインフレ期待や「リフレトレード」の回復につながる。

リスク：政治情勢、原油、経常不均衡

北東アジア情勢、イタリアの政治情勢、「ロシアゲート」の急展開、日本の政局などの政治要因の他、原油価格の動向などには引き続き注意が必要だろう。加えて、経常不均衡と為替の議論にも一応留意したい。4月のIMF国際金融委員会の声明などで、米国は経常不均衡の縮小を明確に求めている。不均衡縮小のための手段としては一部品目の関税引き上げなどが中心だろうが、為替に関する議論が活発化する可能性もゼロではない。当面、6月に米商務省・通商代表部がまとめる貿易赤字包括レポートに注目したい。

OECD景気先行指数



(注) データ期間は2010年1月～2017年3月。

(出所) OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

リスク・オンに転換するためのカタリスト

- 米国の財政政策発動のタイミング
⇒ 18年初めの発動は織り込み済み。それを過ぎる遅れとはならない
- 中国景気の減速が一時的・限定的であることを確認
⇒ タイミング的に夏場から秋口が焦点
- 期待インフレ率の回復
⇒ インフレ関連指標に変化があれば、「リフレトレード」回復

<リスク>

- 政治情勢
⇒ 北東アジア問題、イタリア総選挙、米国の「ロシアゲート」疑惑、日本の政局
- 原油動向
⇒ OPECの減産、シェールオイルの増産
- 経常不均衡と為替の議論
⇒ 米国による経常不均衡の縮小要求と為替に対する議論の活発化

(注) 2017年5月29日現在。

(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

米国：基調は堅調

製造業企業の景況感が高水準ながら頭打ちで、生産増加の勢いがやや鈍化している。但し、消費者心理は強く、雇用・所得・消費の循環は維持されている。成長率は4-6月にリバウンド後、7-9月に減速するが小幅で済むだろう。通信費などの低下からインフレも低位安定している。FRBは利上げを継続するが、緩やかなペースが続く見通し。財政政策は年内に法案が可決、18年初より実施がベストシナリオ。

中国：安定成長重視の政策

4月に入り、生産や住宅価格の上昇、信用創造のペースが若干鈍化したものの、なお堅調なペース。過熱を避けるため、中国政府はやや引き締め気味の金融政策を当面維持しよう。このため、4-6月、7-9月と成長率はやや鈍化、生産者物価上昇率もピークアウトしよう。但し、緩やかなリフレを維持するという政府の方針に変わりはなく、減速感が強まれば、財政面からのサポートを行うため、景気が腰折れするリスクは小さい。

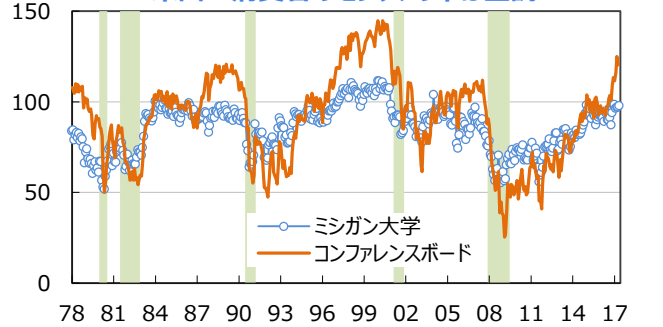
ユーロ圏：金融政策の議論が活発化

外需だけでなく、雇用増などから内需も緩やかに増加。EU主要国の財政赤字はGDP比3%以内をほぼ達成。財政緊縮の必要性もないため、景気のダウンスайдリスクは低下している。ただ、賃金上昇率が低いためECBは金融政策の変更を急がず、量的緩和は規模を縮小しつつ17-18年は継続、利上げ開始には時間を要しよう。政治は18年2月に下院選挙が予定されるイタリアが次の焦点。

日本：財政支出増

輸出・生産は高水準を持続しようが増勢はやや鈍化傾向。しかし、公共投資が増加に向かうとみられる上、消費にも緩やかな持ち直しがみられる。労働市場のタイト化を映して時間当たりの所定内給与の伸びが高まるなど、雇用・所得環境が良好なことが背景。このため4-6月、7-9月は外需が鈍化しても年率1%をやや上回る成長が続こう。日銀の金融政策は現状維持の見通し。①働き方改革の影響と、②政局に引き続き注目。

(ポイント) 米国：消費者のセンチメントは堅調



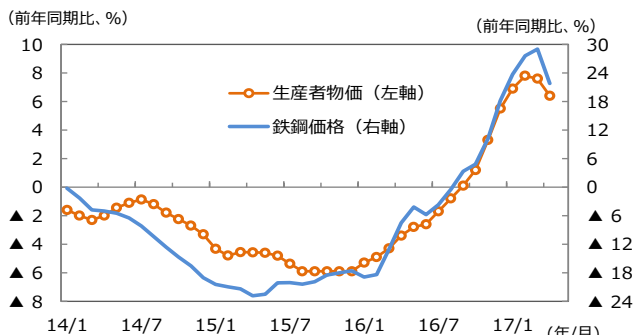
(注) データ期間は1978年1月～2017年5月。コンファレンスボードは2017年4月まで。
 ミシガン大学：96年1-3月=100、コンファレンスボード：85年=100
 (出所) ミシガン大学、コンファレンスボードのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(ポイント) ユーロ圏：ユーロ圏のサービス業PMIと内需 (前期比、%)



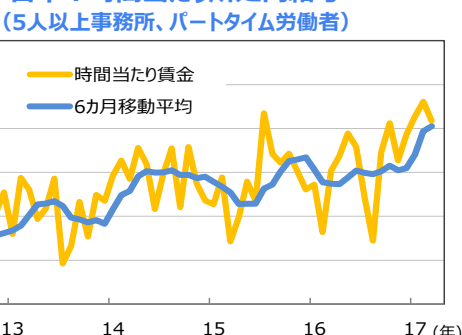
(注1) データ期間はユーロ圏の内需の伸び率は2005年1-3月～2016年10-12月。ユーロ圏サービス業PMIは2014年4-6月期～2017年4-6月期。2017年4-6月期は2017年4月の値。
 (注2) ユーロ圏のサービス業PMIはMarkitユーロ圏サービス業PMI。
 (出所) Datastream、IHS Markitのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：生産者物価上昇率はピークアウト傾向



(注) データ期間は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

日本：時間当たり所定内給与



(注) データ期間は2012年1月～2017年3月。
 (出所) 厚生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

<株式市場>

企業業績は増益に転換。18年以降も増益率の上方修正が期待できるが、足元ではバリュエーションが上値抑制

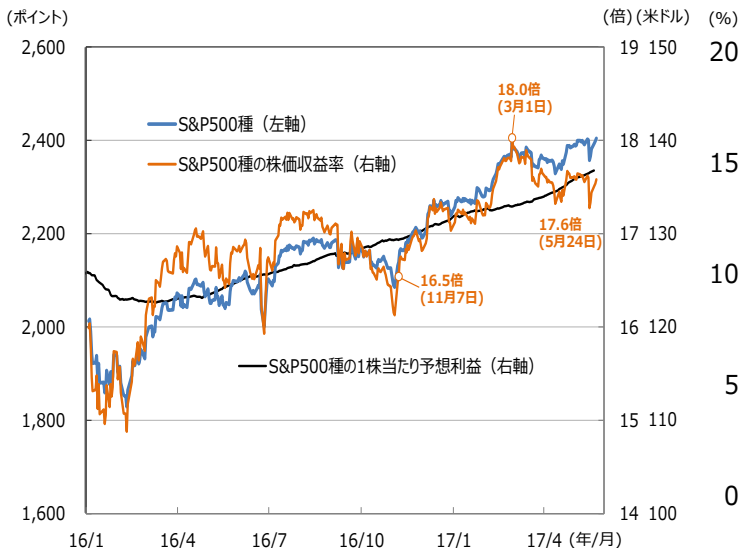
- ・景気拡大局面が続く中、足元ではモメンタムがやや鈍化している。企業業績の上方修正ペースもやや鈍化し、政策期待も停滞していることからバリュエーションの拡大余地は限られよう。
- ・ただ、①米国景気は18年以降も堅調を維持すると予想される、②トランプ政権の財政政策は18年1-3月期に発動されると予想され、企業業績の上振れ余地があるなど、株式市場を巡る環境は良好と思われる。年後半に向け、業績の拡大に沿った株価推移が期待される。
- ・トムソン・ロイター(5月26日)によれば、S&P500種の17年1-3月期の増益率は、前年同期比+15.4%と16年10-12月期(同+8.0%)から大きく改善する見通し。今後は、17年4-6月期が同+8.5%、17年7-9月期が同+9.1%とやや低下するものの、17年10-12月期は同+13.5%と再度加速すると見られる。株価は17年後半に向け、増益率に沿った上昇が期待できよう。

<債券市場>

レンジ内での推移。10-12月期以降は金利に上昇圧力がかかる見通し

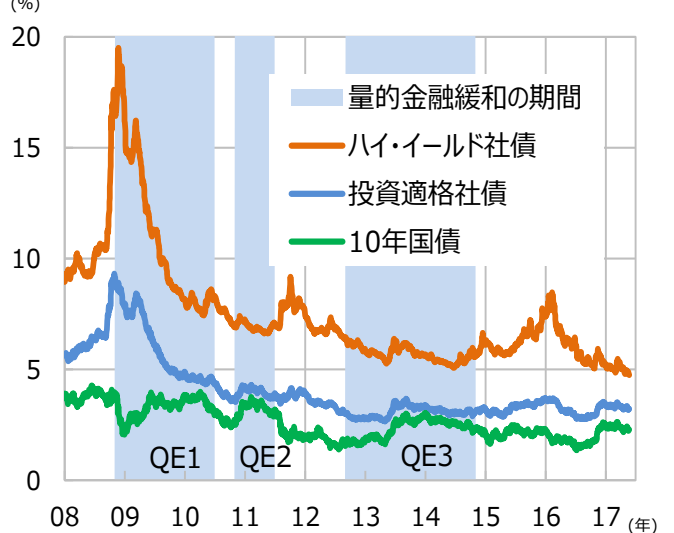
- ・国債：景気は総じて底堅く、17年の利上げは今後2回(6月、12月)を見込む。一方、インフレ率が低位で安定して推移していることから、長期金利は2.2%~2.8%程度で推移する見通し。10月以降はFRBのバランスシート縮小が視野に入り始めることなどから、長期金利はレンジを切り上げる(17年10-12月期2.4%~3.0%)展開を予想する。
- ・投資適格社債：北朝鮮情勢の悪化による地政学リスクの上昇などから米国債利回りが低下に転じたため、投資適格社債のパフォーマンスが改善した。長期債利回りは低位で推移しており、利回りと安定性を求める投資家ニーズは回復傾向にある。
- ・ハイ・イールド社債：発行体の業績は安定的に推移している。デフォルト率も年末に向け改善が続く見通し。ただ、地政学リスクの上昇等から、資金流入が細るなど投資家のセンチメントがやや悪化しているもよう。利回りは13-14年当時の水準まで低下し、国債などとのスプレッドも縮小している。今後はレンジ内での推移となる。

S&P500種と株価収益率、1株当たり予想利益の推移



(注1) データは2016年1月4日~2017年5月24日。1株当たり予想利益は2017年5月26日まで。
 (注2) 株価収益率は株価÷1株当たり予想利益。1株当たり予想利益は12カ月先行(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

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5月26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＞

企業収益は底入れから回復へ。政策運営面での不透明感は後退

- ・政治的な不透明感は、フランス大統領選挙後は後退した。欧州株式市場は米国に比べて出遅れ感があり、引き続き堅調に推移する見通し。
- ・企業業績は底入れから回復へ向かっている。トムソン・ロイター（17年5月23日）によれば、ストックス欧州600の17年1-3月期の企業収益は前年同期比+14.1%と前回予想（4月1日同+8.0%）を上回った。続く4-6月期は同+10.6%、7-9月期が同+12.1%、10-12月期が同+28.5%となった。欧州景気の回復は持続する見通しで、欧州株式市場は企業業績の回復を背景に底堅い動きが続こう。

＜債券市場＞

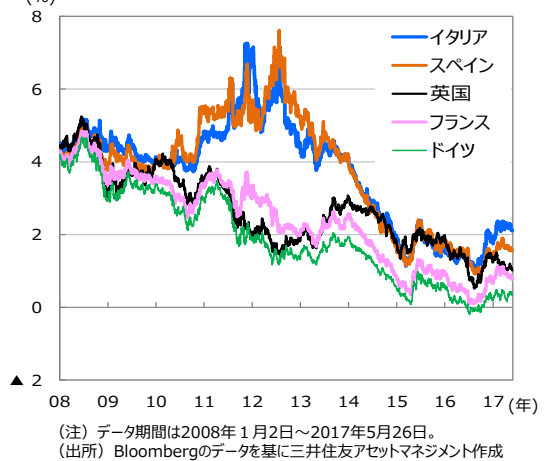
レンジを切り上げていく展開

- ・景気は底堅く推移し、インフレ率も徐々に持ち直していく見通し。ECBが金融緩和策を徐々に縮小させる過程で、長期金利は緩やかにレンジを切り上げていく展開を予想する。
- ・ECBは17年中は資産購入を継続するものの、18年1月からはテーパリング（量的金融緩和の縮小）を開始し、18年秋には買取がゼロになると見られる。17年6月にも経済のリスク判断を中立にし、9月にフォワードガイダンスの修正を行うと見られる長期金利は、緩やかにレンジを切り上げていく展開を予想する（ドイツ10年国債利回り4-6月期0.0%～0.7%、7-9月期0.3%～1.0%、10-12月期0.5%～1.2%）。

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



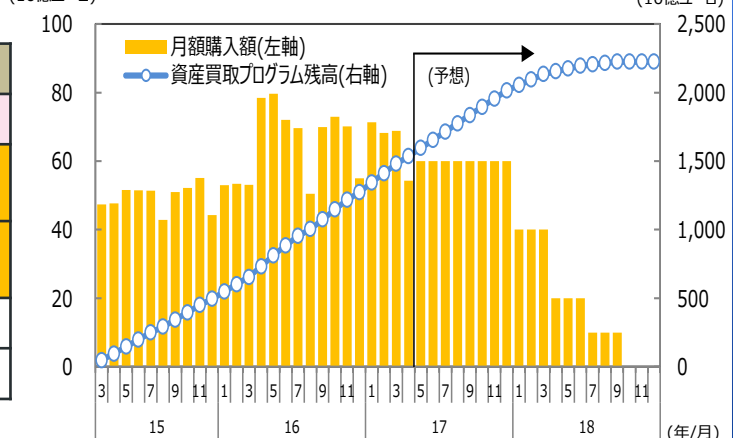
今後の選挙スケジュール（2017年）

時期	国	イベント
6月 8日	英国	総選挙
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）
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

(注) 日程などは2017年5月29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る。

(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

欧州中央銀行（ECB）の資産購入見通し



<インド>

・4月の製造業PMIは引き続き好調だった。年初以降のルピー高がインフレ率の鈍化に寄与したと考えられる。今後も低インフレ下での景気回復が続く見通し。

<NIEs 4>

・**シンガポール**、**香港**の景気は中国に連動する見込み。**韓国**は17年1-3月期に成長率が加速した。サムスン電子のスマホ売り上げが好調なこと等が背景と考えられる。ただ、半導体サイクルによる上振れは年前半で終息すると見られ、後半にかけて景気モメンタムは鈍化しよう。**台湾**もITサイクルは年前半にピークアウトすると見られ、年後半の景気モメンタムは鈍化する見通し。

<ASEAN>

・**インドネシア**は租税恩赦の成果で景気は引き続き安定した推移となっている。商品市況の持ち直しも景気を刺激しよう。**マレーシア**は原油価格の上昇が財政余地を拡大していることに加え、17年内の早期選挙を前提に、財政政策の発動で景気の持ち直しが続こう。**フィリピン**は内需主導の景気回復が続く見通し。税制改革の審議が議会で進行中で、税制改革が進めば経済にプラスに寄与しよう。**タイ**は積極的な公共投資がけん引役となって、景気回復が続こう。**ベトナム**はサムスン電子のスマホ生産停止の影響を乗り越え、米国景気上振れの恩恵を受けよう。

<株式市場>

安定的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

- ・欧米市場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が継続する見通し。17年のアジア各国・地域の企業業績見通しは、ASEAN地域においては景気の浮揚期待から上方修正の余地が依然残されている。
- ・17年の中国経済が5年に1度の共産党大会を控えて安定的に推移すると見られることも、アジア株式投資のリスク許容度の改善につながる。

<債券市場>

アジア各国・地域は政策金利を据え置き。長期金利は安定的に推移

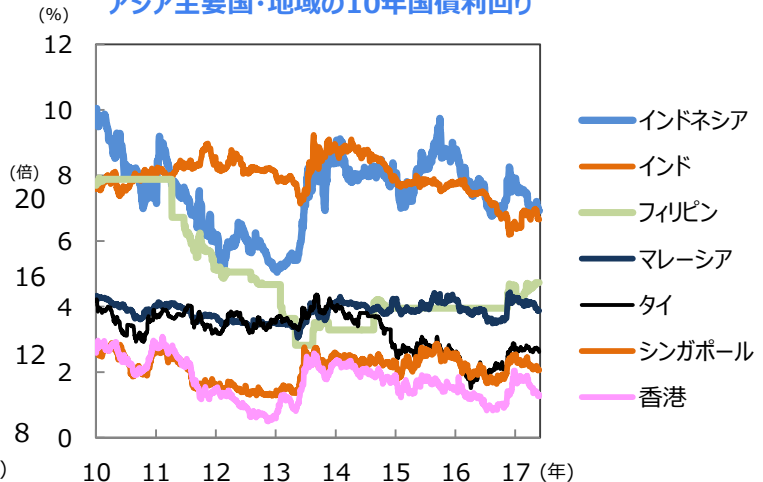
- ・アジア各国・地域の中央銀行は、金融政策について当面中立姿勢を続けると見られる。ただ、インドやフィリピンは、中銀がインフレの高まりを警戒しており、先行き小幅な利上げが行われる見通し。
- ・米国の利上げが緩やかなペースで実施されると見られる中、アジアは中長期的に世界経済のけん引役として存在感を高めると思われる。一段の投資資金の流入が期待され、アジアの長期金利は安定的に推移すると考えられる。

MSCIアジア (除く日本) と予想PERの推移



(注1) データ期間は2004年1月～2017年5月。月末ベース。2017年5月は26日。
(注2) MSCIアジア(除く日本)はAC Asia ex Japan(配当込み、現地通貨ベース)。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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～2017年5月26日。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

<株式市場>

世界景気のモメンタム鈍化や株価の出遅れ修正から当面は上値の重い展開に

- 世界景気は景況感の改善ペースが鈍化しつつある中、国内景気は生産・輸出の回復基調継続や経済対策の効果発現もあり底堅い推移が想定される。18年3月期会社計画は約5%の経常増益と、事前の想定通りに保守的な水準で、上振れ期待は残る。
- 国内株式市場は当面、上値の重い展開となろう。世界景気のリテンションがやや鈍化する中で、米トランプ政権の政策実行力への疑念が高まってきたこと、相対的な出遅れ修正が進展したことなどが背景として考えられる。その後は、米国の利上げ期待や欧州政治の安定、業績の上振れなどを確認しつつ、次第に戻りを試す展開となろう。
- 17年度の企業側の業績予想は、保守的な需要、為替見通し等を勘案して前年度比+5%程度と、慎重なものとなっている。それを受けたQUICKコンセンサスベースの予想経常利益は同+14.1%の増益予想となった。企業側の予想は為替レートの前提が1ドル105~110円が多く、今後一層の円高が進まなければ、4-6月期以降の四半期決算発表時には業績の上方修正が行われ、株価のプラス要因となろう。

日経平均株価と予想PERの推移 (円)



(注1) データ期間は2011年1月4日~2017年5月26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3月31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

<債券市場>

長短金利操作付きQQEの枠組み継続。夏以降、日銀の操作目標(長期金利)は引き上げを織り込む見通し

- 日銀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しよう。CPIコアは、安定的な2%のインフレ目標の達成は見通せないものの、上昇基調で推移する見通し。CPIコアの前年比上昇率が+1%程度を回復すれば、日銀は長短金利操作目標(長期金利)を上方修正する機会をうかがうと思われる。

日本企業の業績(経常利益)見通し

(単位: %)

業種名	2015年度 (実績)	2016年度 (予想)	2017年度 (予想)
全産業	0.3	3.1	13.9
製造業	▲ 3.7	▲ 1.1	19.2
非製造業	5.8	8.3	8.1
食料品	15.7	18.5	8.0
繊維製品	19.2	▲ 1.3	12.3
パルプ・紙	11.6	8.7	11.6
化学	11.7	1.5	10.2
医薬品	95.8	3.0	5.5
石油・石炭製品	連続赤字	黒字転換	▲ 18.3
ゴム製品	45.9	5.0	12.3
ガラス・土石製品	▲ 8.1	13.7	10.8
鉄鋼	▲ 49.2	▲ 16.3	68.8
非鉄金属	▲ 38.6	27.3	33.5
金属製品	▲ 25.1	53.7	8.5
機械	▲ 18.2	▲ 11.8	21.8
電気機器	▲ 18.8	▲ 6.4	50.3
輸送用機器	2.9	▲ 10.5	9.0
精密機器	0.9	▲ 6.2	19.3
その他製品	▲ 11.5	5.0	37.1
水産・農林業	7.5	36.4	▲ 46.8
鉱業	▲ 40.4	▲ 13.8	30.9
建設業	42.0	17.0	2.3
電気・ガス業	142.2	▲ 35.6	▲ 2.8
陸運業	17.2	3.7	0.5
海運業	▲ 45.9	赤字転換	黒字転換
空運業	39.1	▲ 10.1	6.0
倉庫・運輸関連業	2.8	▲ 9.1	3.9
情報・通信業	10.2	4.2	11.4
卸売業	▲ 45.6	124.7	12.1
小売業	24.4	1.7	11.1
不動産業	15.2	13.7	1.6
サービス業	▲ 14.5	▲ 6.2	9.7

(注) 2017年5月26日現在。東証1部3月期決算企業。予想はQUICKコンセンサスベース。

(出所) QUICK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>

・米景気の底堅さや利上げ政策がドルのサポート要因となる一方で、米政権によるドル高けん制への警戒や日本の経常黒字が上値を抑制し、17年9月にかけて108-118円のレンジ内での推移が続く見通し。

<円/ユーロレート>

・日欧ともにマイナス金利政策や量的緩和政策など金融緩和政策は継続される見通し。材料が拮抗する中でレンジ内での推移を予想（110-130円）。徐々にECBによる金融緩和縮小観測がユーロのサポート要因となる見通し。

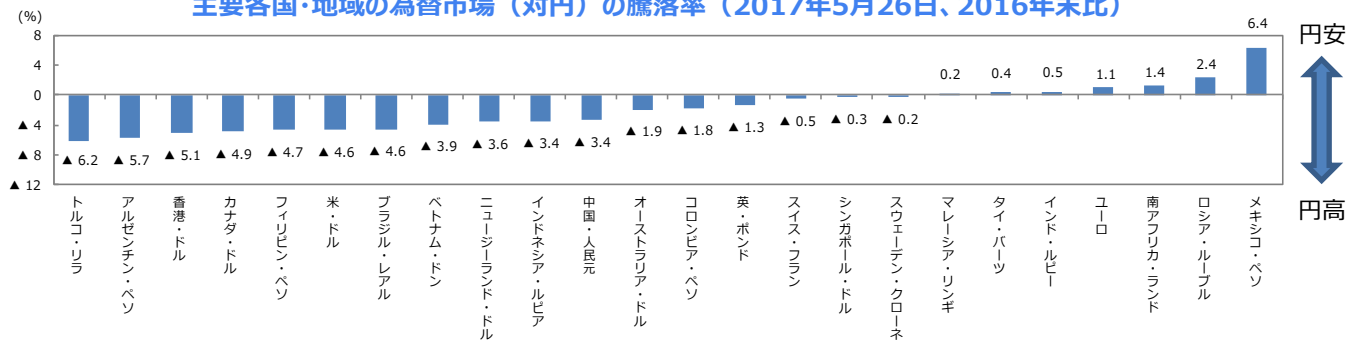
<円/英・ポンドレート>

・4月18日にメイ首相が6月8日に総選挙の実施を表明して以降、EUとの離脱交渉に当たっての国内の足並みが揃うとの見方が強まり、ポンド高となった。今後は総選挙の結果やEUとの交渉の影響を受けよう。実際の交渉が多少なりともスムーズなものとなれば、ポンド上昇の要因となる可能性もあろう。

<円/豪ドルレート>

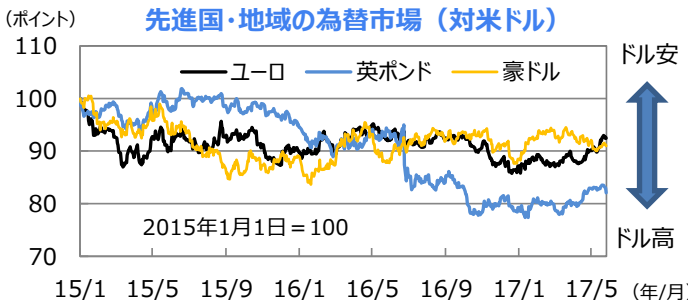
・豪ドルは足元でやや下落。ただ、①豪州の経済・国際収支が改善基調にある、②豪州準備銀行（RBA）による金融政策の中立維持が見込まれる、③資源価格が持ち直しつつある、等を背景に、次第に落ち着こう。

主要各国・地域の為替市場（対円）の騰落率（2017年5月26日、2016年末比）

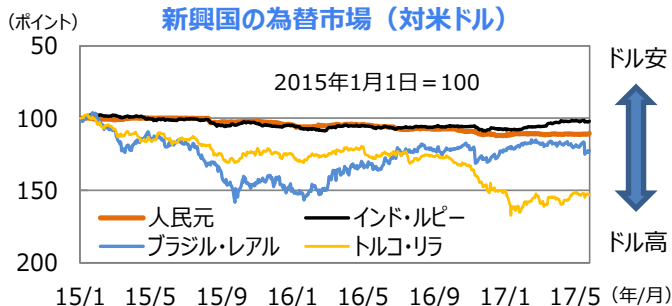


<為替市場 対ドル及び対円比較>

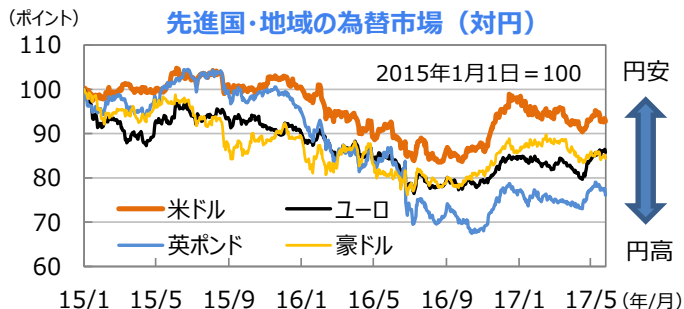
先進国・地域の為替市場（対米ドル）



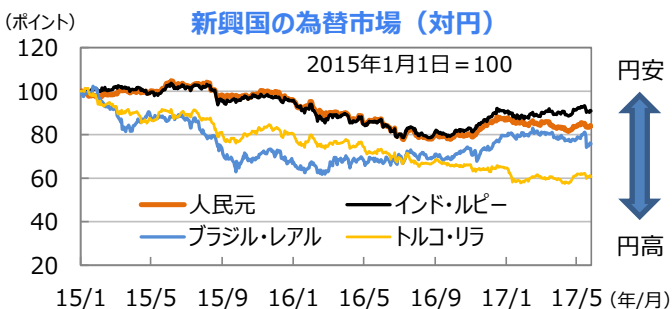
新興国の為替市場（対米ドル）



先進国・地域の為替市場（対円）



新興国の為替市場（対円）



(注) データ期間は2015年1月1日～2017年5月26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、トラステイ報酬、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3.25%

◆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。

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]

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料は、不特定多数のお客さまへの配布を目的としたものではなく、配布された特定のお客さまのご使用のみを目的としております。したがって、当資料がお客さま以外に流出することがないように十分ご注意ください。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第399号
一般社団法人投資信託協会会員、
一般社団法人日本投資顧問業協会会員、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員

作成基準日：2017年5月29日