

# 投資環境の見通し

2018年 **8** 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

# 通商問題の着地点

### 貿易摩擦の影響：自動車が鍵

トランプ政権は、欧州連合（EU）・北米自由貿易協定（NAFTA）から輸入する鉄鋼・アルミへの高関税の適用（6月1日）、中国からの輸入品500億ドル分への25%関税（340億ドル分を7月6日実施）に加え、①中国からの輸入品2,000億ドル分に対する10%の追加関税の手続きを7月10日に開始、②輸入自動車に対する25%の関税についても、7月19日に公聴会を開催した。

米・中それぞれが500億ドル分の輸入品に対して25%の関税を追加することによる世界の平均関税率の押し上げ効果は、0.14%ポイントと試算される（下表①+①'、以下同様）。中国からの輸入品2,000億ドル分に米国が10%の追加関税を

かけた効果を含めると、0.26%ポイントの上昇となる（③）。

一方、米国が輸入車に25%の関税をかけた場合、（EUの報復を含め）0.43%ポイントの貿易コスト上昇になる（④+⑤）。自動車のサプライチェーンが長いことを考慮し、自動車部分を2倍にして、米中間の関税引き上げ効果と合わせると、世界の平均関税率は1.1~1.2%ポイント上昇すると試算される（（④+⑤）×2+③）。

世界の平均関税率が10%ポイント上昇した時の貿易縮小を通じた世界GDPへの影響について、国際通貨基金（IMF）は▲0.2~▲0.8%、経済協力開発機構（OECD）は▲1.4%（3~5年、1年当たり▲0.3~▲0.5%）と推定している。

### 各種の関税が世界の平均関税率に与える影響

#### (1) 米中が相互に関税を賦課した場合

	総計	米国 1回目	2回目	中国 1回目
関税対象となる輸入金額（10億ドル）	300	50	200	50
世界輸入に占める割合（a）	1.73%	0.29%	1.15%	0.29%
新たに上乗せする関税率（b）		25%	10%	25%
世界の平均関税率押し上げ効果（a）×（b）	0.26%	0.07%	0.12%	0.07%
	③=①+①'+②	①	②	①'

#### (2) 米国が輸入自動車に25%の関税を賦課した場合

	総計	カナダ・メキシコ	EU	日本	中国	その他
米の自動車輸入金額（10億ドル）	276	132	54	50	12	28
世界輸入に占める割合（a）	1.59%	0.76%	0.31%	0.29%	0.07%	0.16%
新たに上乗せする関税率（b）*	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%
世界の平均関税率押し上げ効果（a）×（b）	0.36%	0.17%	0.07%	0.06%	0.02%	0.04%
	④					

#### (3) EUが輸入自動車に25%の関税を賦課した場合

	総計	カナダ・メキシコ	米国	日本	中国	その他
EUの自動車輸入金額（10億ドル）	86	7	54	16	5	5
世界輸入に占める割合（a）	0.49%	0.04%	0.31%	0.09%	0.03%	0.03%
新たに上乗せする関税率（b）**	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
世界の平均関税率押し上げ効果（a）×（b）	0.07%	0.01%	0.05%	0.01%	0.00%	0.00%
	⑤					

（注1）\*現状の関税率が2.5%なので、追加的に上乗せされる分は25%から2.5%を除いた分となる。  
（注2）\*\*現状の関税率が10%なので、追加的に上乗せされる分は25%から10%を除いた分となる。（注3） データは2017年。  
（出所） 国連のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### 10%の貿易コスト上昇の影響 （米、中、EUが互いに報復的な関税を引き上げた場合を想定）

	(%ポイント)		
	GDP	財輸入	財輸出
米国	▲ 2.2	▲ 6.6	▲ 14.6
中国	▲ 1.7	▲ 11.4	▲ 11.1
欧州	▲ 1.8	▲ 9.7	▲ 12.8
その他	▲ 0.6	▲ 3.7	▲ 1.2
世界	▲ 1.4	▲ 6.0	▲ 6.0

（注） 応用一般均衡モデル（CGE）によって、変化の前（ベースライン）に対して、すべての調整が完了した後の変化幅を試算したもの。  
（出所） OECDのデータ（Economic Outlook 2016年11月）を基に三井住友アセットマネジメント作成

# 通商問題の着地点

これらから試算すると、関税率の上昇が1.1～1.2%ポイントなら、成長率への影響は▲0.1～▲0.2%であり、世界経済が耐えられる幅と考えられる。

但し、自動車関税が引き上げられれば調達先変更などのためのコストが膨らむ懸念があり、企業心理が悪化して設備投資が延期されるリスクがある。IMFがG20（7月21～22日、財務相・中銀総裁会議）に提出した報告書でも、関税率引き上げの直接的影響だけなら自動車を含めても世界のGDPに対する悪影響は0.1%に止まるが、「コンフィデンスショック」（設備投資が先進国で▲1%、新興国で▲2%）が起これば、▲0.4～▲0.5%も世界GDPが低下すると試算している。やはり自動車課税や企業心理悪化を回避できるかが鍵と言える。

## 対EU、NAFTA、日本は交渉へ

6月以降、トランプ政権は通商政策で強硬な姿勢を示してきたが、7月下旬以降、状況は変わり始めたとみられる。

米国とEUは7月25日、自動車を除く工業製品の関税撤廃、米国の対EU輸出拡大に関する貿易交渉開始で合意した。また、米・メキシコ閣僚会談（7月26日）を受けてライトハイザー米通商代表部（USTR）代表は8月末までにNAFTA再交渉の基本合意を目指す方針を表明した。同氏は日米通商協議（FFR）も8月中に開催したいとの意向を示している。

11月の中間選挙を視野に、トランプ政権は対中国以外の交渉で、目に見える成果を得るべく交渉を再開し始めた可能性が高い。交渉難航のリスクは残るが、今回米・EUが合意した協議の枠組みを見る限り、妥協を探る方向にある。8月に米商務省がまとめる予定の輸入自動車・同部品に関する調査報告が強硬か柔軟となるかが重要だが、米国の輸入自動車への関税大幅引き上げのリスクは低下方向にあるとみておきたい。

## 米中は持久戦となる公算が大

一方、米中間で貿易交渉が（少なくとも表面的に）停滞する中、中国政府は7月23日の国务院常务会议において、地方政府のインフラ投資や減税拡大など財政政策を活用して今年下期の景気浮揚を図ると共に、デレバレッジもペースを緩める方針を示した。米中交渉がIT関連分野の主導権争いという側面を強め、長期化に向かうと見られる中で、中国政府は対米通商摩擦の景気への悪影響を財政面から相殺する姿勢を示したものとみられる。

トランプ政権の支持率の動向により、同政権が対中で強硬な姿勢をとる可能性は残っている。しかし、大局的にみると米中交渉は米中ともに財政政策によって景気をサポートしつつ中期的に交渉してゆくという持久戦に移行しつつあるようだ。

以上を考慮すると、中国の政策転換が金融緩和による人民元下落継続という方向にならなければ、通商摩擦を背景に下落していた新興国通貨などが回復に向かう可能性を考えておくべきだろう。

## 米中貿易摩擦の見通し

- ✓ シナリオ① 水面下で交渉して、大幅な関税を事前に回避
- ✓ シナリオ②-a 関税をかけ合った後、規制強化などで互いに圧力をかけるがそれ以上はエスカレートせず
- ✓ シナリオ②-b もう一段エスカレートし、米国の株式市場などにも一定の影響がみられたことを受けて妥協へ
- ✓ シナリオ③ エスカレートが続き、世界経済は悪化へ

（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

## リスク①：金融政策・資本フロー・為替

トランプ政権の通商政策に着地点を模索する動きが出る中、投資環境を左右しうる要因として、中国、日本の金融政策が資本フローや為替に与える影響を整理しておく必要がある。

中国政府が7月23日の国務院常務会議決定として打ち出した景気対策では、財政政策が軸となっているが、金融緩和と人民元に対する中国政府の姿勢も注目材料となっている。2014～16年の大規模な資本流出の経験から中国当局は、人民元安政策のリスクを認識していると考えられる。そのため、金融面の景気対策は中小企業の資金調達改善など「信用緩和」を軸とし、人民元が1米ドル7人民元に向けて軟化した場合は資本移動規制や介入などにより人民元の安定化策をとる可能性が高いとみられる。米国で利上げが継続する中で、人民元は当面安値圏でのみみ合いになる可能性が高いが、人民銀行の通貨安定重視の姿勢・政策により人民元の大幅下落は回避され、財政刺激による景気指標の改善をうけて人民元が徐々に持ち直すケースをメインに考えておきたい。

7月下旬以降急速に活発化した日銀の金融政策の「柔軟化」を巡る議論は、インフレの改善テンポが鈍い中で量的質的緩和の継続性を高めることが主眼となっている。継続的な金融政策の正常化や引締め策ではないため、長期金利や円/米ドルレートが上昇するとしても値幅は限られ、かつ一時的と予想される。

## リスク②：トランプ支持率・日米交渉

政治面ではトランプ政権の支持率をウォッチしておく必要がある。何らかの政策ミスやスキャンダルで支持率が低迷した場合、挽回を意図してトランプ政権が通商政策面で再度緊張を高めるリスクがある。あくまでリスクシナリオだが、その場合、輸入自動車・部品に関する商務省調査報告（8月中にまとまる予定）を受けて、日米交渉において自動車や為替に対し、トランプ政権がどのような姿勢をとるかに注意を払う必要が出てこよう。米朝交渉、イタリア政局、Brexit交渉にも一応留意しておきたい。

(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

2018年 海外			2018年 日本	
8月 下旬	米国	ジャクソンホール会議（カンザス）		
9月 9日	北朝鮮	建国記念日（70周年）	18-19日	金融政策決定会合
9日	スウェーデン	総選挙	20日	自民党総裁選（7日告示）
13日	ユーロ	ECB理事会（見直し）		
17-21日	--	IAEA総会（ウィーン）		
18-20日	--	タボス会議（天津）		
18-30日	--	第73回国連総会		
25-26日	米国	FOMC（見直し、記者会見）		
30日	英国	英国のEU離脱条件決定の目標日		
10月 1-7日	中国	国慶節	1日	消費税引き上げ（予定）の1年前
7日	ブラジル	大統領選挙	30-31日	金融政策決定会合
12-14日	--	IMF・世銀秋季総会（パリ）		
18-19日	ユーロ	EUサミット		
25日	ユーロ	ECB理事会		
中旬	米国	為替報告		
月内	オーストリア	下院選挙		
月内	--	IMF World Economic Outlookの公表		
10～11月	中国	三中全会		
11月 6日	米国	中間選挙		
7-8日	米国	FOMC		
11-15日	--	ASEAN首脳会議		
17-18日	--	APEC首脳会合		
30-1日	--	G20首脳会議（ブエノスアイレス）		
下旬	--	OPEC総会		
12月 3日	--	OPEC総会	19-20日	金融政策決定会合
13-14日	ユーロ	EUサミット	月内	2019年度税制改正大綱/予算閣議決定
18-19日	米国	FOMC（見直し、記者会見）		
月内	中国	中央経済工作会議		

(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：堅調持続

4-6月の高成長（前期比年率+4.1%）は外需の一時的改善が1%以上寄与した。年後半も基本的には堅調な推移が見込まれる。原油高は家計消費の抑制要因だが、雇用増や減税効果が下支えしよう。耐久財受注の動向からみて設備投資も堅調（保護主義の影響は限定的）。公的部門の建設支出も増加し始めている。賃金の動向と中間選挙に向けた政党支持率などに注意したい。

## 中国：財政面から景気を下支え

4-6月期の成長率は前年同期比+6.7%と前期（同+6.8%）から鈍化したが、政府の狙いの範囲内。素材産業が減速する一方でIT関連産業は高い伸びが続く。対米通商摩擦の影響を考慮し、中国政府は財政面から景気を支える方針。デレバレッジも継続はするがペースを緩めるとみられる。政策サポートを受け、成長率は下期も安定的に推移しよう。人民元の動向が注目されるが安定重視の姿勢を続ける公算が大きい。

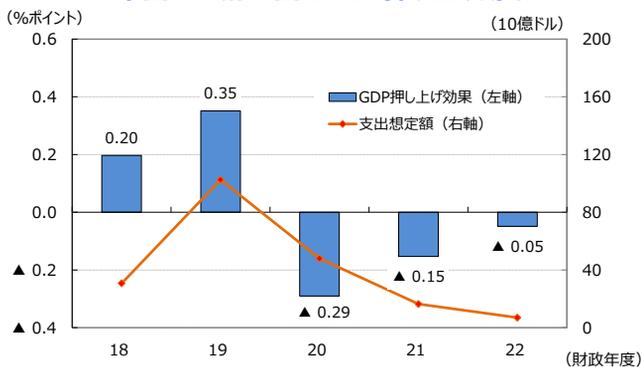
## ユーロ圏：減速したが正常化の範囲

2017年後半の景気を加速させたITや自動車などの生産（輸出）増加が一巡した結果、成長ペースはやや鈍化したが正常化の範囲内と考えられる。鉱工業生産は前年比でみると当面鈍化が続く見込みだが、雇用・賃金は高まる方向にある他、稼働率が高く設備投資も堅調を続けるなど内需はしっかりしている。米国の保護主義やイタリア政局などが極端な展開にならなければ、2%前後の成長は可能だろう。

## 日本：内需がサポート

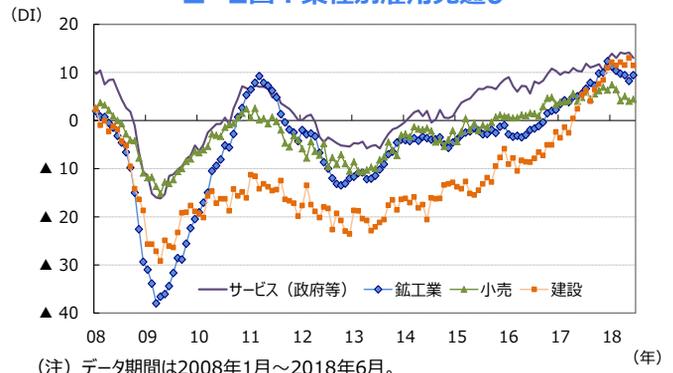
原油見通しの引上げ（65→70米ドル）と貿易摩擦を考慮し、18年度の成長見通しを+1.1%（従来+1.2%）に引き下げ。但し、雇用者所得の増加が消費を支える他、企業の設備投資計画も強い。18年度は内需主導で潜在成長率を上回る成長が可能との大局観は維持。安倍政権の支持率回復などから安倍政権継続の可能性が上昇。対米貿易交渉と円ドルレートの動向が引き続き要注意ファクター。

### 米国：政府支出のGDP押し上げ効果



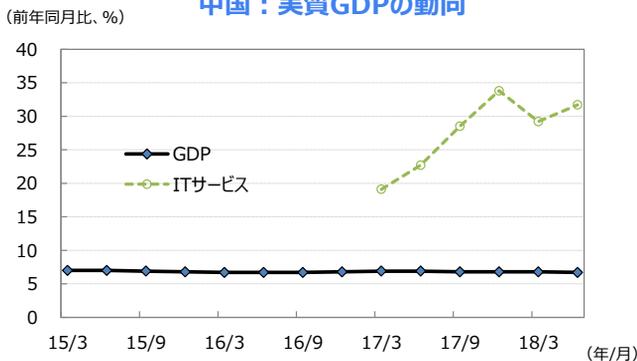
(出所) 米商務省、議会予算局 (CBO) のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### ユーロ圏：業種別雇用見通し



(注) データ期間は2008年1月～2018年6月。  
(出所) 欧州委員会、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：実質GDPの動向



(注) データ期間は2015年1-3月～2018年4-6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：安倍政権の支持率



(注) NHK、朝日、共同、日経、読売、産経、毎日、時事による調査の平均。但し7月はNHKのみ。データ期間は2013年1月～2018年7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

# 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

18年8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
18年7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	弱	中	強	・日本経済は輸出・生産が緩やかに持ち直す中、良好な雇用・所得が消費を支える他、補正予算など政策発動も期待でき、回復基調が続こう。円安も支援材料。但し、貿易摩擦の影響拡大懸念や、業績モメンタムに関する不透明感が残るため、当面の株価はレンジでもみあい展開。	
	米国	弱	中	強	・良好なマクロ環境を背景に堅調な企業業績が株価のサポート要因。但し、貿易摩擦やガソリン価格上昇などに伴うコスト上昇の影響への警戒が残る状況ではバリュエーション拡大が期待しづらいため、緩やかな上昇に止まる見通し。	
	欧州	弱	中	強	・堅調な景気拡大のもと、業績改善が海外部門から域内関連セクターに波及、企業収益が株価を支えよう。但し、米保護主義と各国政局の不透明感が上値を抑え、当面はレンジ推移。高成長から安定成長への移行に伴う業績モメンタム鈍化が警戒材料。ユーロ高一本は年後半の業績にとって好材料。	
	豪州	弱	中	強	・景気見通しは悪くなく、下振れ懸念は小さいが、株価がフェアバリューに近い上、不動産価格抑制策などの抑制要因もあり、他地域との相対観で上値が重い。米中貿易摩擦懸念から商品市況が下落しているが、最終的に中国景気が底割れするリスクは小さいことから、主要鉱山銘柄には割安感がある。	
	アジア	先進国 (HK, SG)	弱	中	強	・香港は、中国景気が大きく下振れるリスクは小さいこと、欧米対比での割安感から株価底割れリスクは限定的。中期的には上昇基調を見込む。シンガポールは割安感が後退、利益成長率もアジア全体に対し劣後。ただ、オンショア掘削関連など外需関連企業の業績の上方修正はポジティブな材料。
	新興国	新興国	弱	中	強	・米中貿易摩擦激化とアジア新興国通貨が想定より下落したことによる業績・バリュエーションへの影響を考慮し、株価見直しをやや下方修正。但し、最終的には中国景気が大きく下振れるリスクは小さく、業績および株価のさらなる下振れリスクは限定的。欧米市場との割安感もあり、先行きは回復を見込む。
リート	日本	弱	中	強	・賃料上昇継続が見込まれ、ファンダメンタルズは堅調。利回り向上のための経営改善もあり、徐々に水準を切り上げる展開を見込む。ETF投資への資金流入は一服したが、日本の長期金利の変動が小さいリターンが安定的であること（デフエンシブ性）への評価は続くと思われる供給が崩れるリスクは小さい。	
	アジア	弱	中	強	・金利上昇には影響されやすいが、インフレ安定の下、主要先進国の金利上昇が一定のレンジに落ち着く見通しとなるにつれ、堅調な業績やデフエンシブ性への評価を材料に緩やかな上昇を見込む。	
債券	日本	弱	中	強	・エネルギー以外ではコアCPIの上昇は鈍く、前年比1%をやや下回るペースで推移しよう。日本銀行は先行きのインフレ予想を下方修正しつつ、粘り強く現行の緩和を継続、タイトな債券市場の需給関係を反映し長期金利は低レンジで推移しよう。金融機関収益に関する議論に一切注意。	
	米国	弱	中	強	・景気堅調が続いていることや、金融市場の動向が比較的稳定していることから2018年の利上げは4回（3、6、9、12月）となる可能性が高まってきた。	
	欧州	弱	中	強	・インフレが安定していることから、FRBは政策金利を段階的に中立的水準近づける姿勢を維持しよう。長期金利は緩やかにレンジを切り上げる展開。	
	豪州	弱	中	強	・欧州中央銀行（ECB）の政策金利の引き上げは、来年夏以降というフォワードガイダンスと、イタリアの政局不安の影響を考え、長期金利は当面、低水準で推移するとの予想を維持。ただ景気回復の下、ECBが金融政策正常化を進めるという方向は変わらず、2019年にかけて緩やかな上昇トレンドを予想。	
	新興国	弱	中	強	・企業部門中心の景気回復は緩やかに家計に波及する過程にあるが、失業率がRBAが自然失業率とみている5%前後に低下するにはやや時間を要しよう。RBAの利上げは2019年中央後半と予想。雇用の伸びなど労働市場関連データが注目されるが、当面、長期金利は米国に連動する展開とみられる。	
クレジット	投資適格	弱	中	強	・FRBの利上げは緩やかに進められるとの見通しが浸透するにつれ、新興国債券市場を巡る資金フローはやや安定化。但し、米中貿易摩擦に伴う人民元の下落など、警戒すべき要素は残っており、当面神経質な展開。貿易摩擦問題が小康状態になればインフレ、経常収支などによる選別化傾向に戻ろう。	
	ハイ・イールド	弱	中	強	・スプレッドはフェアバリューにあり、企業収益は良好、税制改革も高格付け企業にはプラスでありファンダメンタルズは悪くない。ただ、M&A絡みの起債増など軟調な需給環境に加え、国際的に事業展開する企業が多く保護主義が懸念材料となることなどから、スプレッドの縮小は期待しにくい地合い。	
通貨	米ドル	弱	中	強	・デフォルト率は低下傾向で、モデル計算上は割安。FRBの利上げの見通しと資金フローの動向は今後も注視する必要があるが、発行減が需給環境のサポート要因。投資適格債と異なり、M&Aが格上り期待などからプラスに働く面もある。全体としてファンダメンタルズは底堅く、スプレッドはもみあいを予想。	
	ユーロ	弱	中	強	・米景気の強さや日米実質金利差がドル高円安要因となるが、日米貿易不均衡やそれを受けた米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感などがドル安円高要因となりうる。日米当局にとって大幅な動きは望ましくない状況にあり、レンジで推移となる見通し。	
	豪ドル	弱	中	強	・ECBは利上げ時期を2019年夏以降とするフォワードガイダンスを出したが、方向としては金融政策正常化に向かっている。夏場以降、ユーロ圏経済が立ち直るにつれ、ユーロは下げ止まりから緩やかな反復に向かうと予想。イタリア政局に一切注意。	
					・米国の金利差（豪ドル安要因）と世界経済の回復（豪ドルサポート要因）の綱引き。米保護主義問題を背景に人民元や商品市況が軟調な間は豪ドルの反発力は限られようが、2018年後半～2019年前半にかけて貿易摩擦問題がピークアウトする（ない小康状態となる）につれ、戻す展開とみる。	

（注）2018年7月23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

	2018/7-2018/9見通し			2018/10-2018/12見通し			2019/1-2019/3見通し			2019/4-2019/6見通し			2019/7-2019/9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
<b>国内株式</b>															
TOPIX	1,600	1,900	1,800	1,640	1,940	1,840	1,660	1,960	1,860	1,680	1,980	1,880	1,700	2,000	1,900
日経平均株価	20,500	24,500	23,000	21,000	24,800	23,500	21,300	25,000	23,800	21,500	25,300	24,000	21,800	25,500	24,300
TOPIX (配当込)	2,369	2,811	2,664	2,441	2,883	2,736	2,484	2,926	2,778	2,526	2,968	2,821	2,569	3,011	2,863
東証小型株指数	3,130	3,720	3,520	3,230	3,820	3,620	3,250	3,840	3,640	3,290	3,880	3,680	3,330	3,920	3,720
<b>国内債券</b>															
10年国債金利	0.00	0.30	0.10	0.00	0.30	0.10	0.00	0.30	0.10	0.00	0.30	0.10	0.00	0.30	0.10
NOMURA-BPI (総合)	374	384	381	374	385	381	375	385	382	375	386	382	376	386	383
<b>外国株式</b>															
S&P500	2,550	2,925	2,800	2,575	2,950	2,825	2,575	2,975	2,850	2,600	2,975	2,850	2,600	3,000	2,875
NY DOW	22,800	26,200	25,000	23,000	26,400	25,300	23,000	26,600	25,500	23,200	26,600	25,500	23,200	26,800	25,700
EURO Stoxx	350	415	390	355	420	390	355	420	395	360	425	395	360	425	400
FT100	7,000	8,400	7,800	7,100	8,500	7,800	7,100	8,500	8,000	7,200	8,600	8,000	7,200	8,600	8,100
MSCI Emerging (Gross US\$)	2,200	2,600	2,500	2,250	2,650	2,550	2,300	2,700	2,600	2,350	2,750	2,650	2,350	2,750	2,650
MSCI AC Asia ex Japan (Gross US\$)	1,375	1,575	1,475	1,500	1,700	1,600	1,550	1,750	1,650	1,600	1,800	1,700	1,650	1,850	1,750
MSCI (¥)	2,197	2,950	2,619	2,239	2,995	2,688	2,292	3,070	2,757	2,372	3,146	2,806	2,388	3,177	2,868
<b>外国債券</b>															
米国10年金利	2.70	3.30	3.10	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20	2.90	3.50	3.20
独国10年金利	0.20	0.80	0.50	0.30	0.90	0.60	0.50	1.10	0.80	0.70	1.30	1.00	0.90	1.50	1.20
英国10年金利	1.20	1.80	1.60	1.30	1.90	1.70	1.40	2.00	1.80	1.40	2.00	1.80	1.40	2.00	1.80
米国30年金利	2.80	3.40	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20	2.80	3.50	3.20
FTSE-WGBI(¥)	402	485	440	401	484	448	411	493	453	421	503	461	421	503	465
FTSE-WGBI(¥Hedge)	372	387	378	370	384	377	368	382	375	367	381	374	365	379	372
<b>為替</b>															
ドル/円	100.00	115.00	109.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00
ユーロ/ドル	1.13	1.23	1.17	1.14	1.24	1.19	1.17	1.27	1.22	1.20	1.30	1.25	1.22	1.32	1.27
ユーロ/円	120.00	140.00	128.00	120.00	140.00	131.00	125.00	145.00	134.00	130.00	150.00	138.00	130.00	150.00	140.00
ポンド/円	135.00	155.00	146.00	140.00	160.00	149.00	140.00	160.00	152.00	145.00	165.00	156.00	145.00	165.00	158.00
豪ドル/円	75.00	90.00	82.00	75.00	90.00	84.00	75.00	90.00	85.00	75.00	90.00	85.00	75.00	90.00	85.00
<b>短期金利</b>															
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
<b>政策金利</b>															
米FFレート	2.00	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	3.00	3.00	2.75	3.00	3.00
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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(注) 2018年7月27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＞

### 貿易摩擦拡大懸念による不透明感は残るが、堅調な企業業績、自社株買いが株価を下支え

- 7月26日時点の4-6月期の業績見通しは、5月末時点に比べ、「情報技術」が下振れている以外、すべてのセクターが上振れている。
- 2018年通年で見るとほとんどのセクターが2桁増益の見通しだ。内訳を見ると、「一般消費財」と「生活必需品」が5月末時点での予想から下方修正された。一方、堅調なエネルギー価格などを反映して「エネルギー」が大きく上方修正されている。「情報技術」も上方修正され、2019年にかけて2桁増益が続く見通しだ。ただし、追加関税や自動車関税など貿易摩擦の動向への警戒感は根強く、市場全体での株価収益率の拡大は期待しづらいと思われる。
- 米中貿易摩擦の拡大や保護主義的な通商政策の強化は一段と進展する可能性がある。当面、米国株式市場は、米国の保護主義的な通商政策の進展と好調な企業業績との綱引きになると思われる。

## ＜債券市場＞

### 長期金利は緩やかにレンジを切り上げる展開

- 国債：減税・財政刺激策による効果もあり景気は底堅さを維持しよう。政策金利の引き上げなど金融政策の正常化が継続することで、金利は緩やかにレンジを切り上げよう。
- 投資適格社債：米中貿易摩擦が激化する懸念は残るが、それを織り込んで企業業績は底堅く推移している。但し、ヘッジコストの上昇に伴って海外投資家の需要が減少気味で、需給の改善が見込みにくい状況にある。国債とのスプレッドは横ばいでの推移となろう。
- ハイ・イールド社債：信用力の低いエネルギー企業のデフォルトが一巡しており、デフォルト率の低下が進んでいる。また、社債の発行量は前年比で3割程度減少しており、需給関係がサポート要因になりそうだ。全体としてファンダメンタルズも底堅く、スプレッドはもみあいが続こう。

## S&P500種指数の1株当たり予想利益の見通し

(前年同期比、前年比、%)

セクター\年月期	2018				2019		2018 (予想)	2019 (予想)
	1-3月 (実績)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)		
<b>S&amp;P500全体</b>	26.6	22.4	23.1	20.4	7.8	10.2	22.7	10.1
一般消費財	18.7	15.8	18.5	18.8	7.4	14.4	17.9	12.5
生活必需品	13.1	11.6	9.3	8.4	5.0	7.0	10.3	7.2
エネルギー	88.7	145.8	103.0	80.7	36.9	17.8	98.4	19.5
金融	30.7	24.3	45.2	28.2	7.8	11.1	31.5	9.8
ヘルスケア	16.2	14.9	11.1	13.2	7.7	5.5	13.3	8.7
資本財・サービス	24.8	19.0	18.3	29.4	9.2	10.6	22.7	12.1
素材	39.4	36.4	33.3	18.5	11.8	4.8	28.3	8.0
不動産	3.1	3.2	4.4	8.8	5.9	5.2	4.8	6.5
情報技術	36.5	22.8	17.0	15.8	4.1	14.0	22.2	10.0
電気通信	14.7	16.3	22.3	16.3	2.3	0.3	16.3	2.8
公益事業	16.4	5.9	6.8	▲0.5	▲1.0	▲0.6	6.3	5.1

(注1) データは2018年1-3月期～2019年4-6月期、2018年～2019年。2018年1-3月期は実績。予想はトムソンロイターズI/B/E/S。2018年7月26日発表。

(注2) 色付きセルは2桁増益を示す。時価総額比は四捨五入の関係で合計が100にならない場合があります。

(出所) トムソンロイターズ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～2018年7月26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

## 米中貿易摩擦の業績インパクトの試算

✓ S&P500全体の1株当たり予想利益は1～2.5%減少。

✓ 4-6月期決算における企業のガイダンスに対するコメントを注視する必要がある。

(注) 米中が互いに500億ドル分の輸入品に高関税をかけ、対象品目の貿易が50%縮小。米国による追加関税2,000億ドル（10%）、対象品目の貿易が15%縮小すると仮定。対象品目による付加課税によって輸入コストが1.4%上昇し、中国への輸出が減少することによって海外売上高が2.5%減少すると試算された。

(出所) JETRO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>

企業収益が株価を下支えする見込みながら、米国の保護貿易主義及び各国の政局の不透明感等からレンジで推移

- ・業績のモメンタム（勢い）は好調で、2018年も増益が期待できる。4-6月期の1株当たり予想利益は、対前年同期比+10%程度の増益率が予想される。
- ・一方、米国の保護貿易主義の進展度合いと企業センチメントの悪化には留意が必要。また、欧米の為替動向と金融財政政策、英国やイタリアなど政局の不透明感も引き続き波乱要因となろう。
- ・欧米の為替動向と金融財政政策は波乱材料となろう。欧州中央銀行（ECB）による緩和的な金融環境からの転換によるユーロ高は株価の下押し圧力となろう。

## <債券市場>

レンジでの推移が続いた後、年後半にかけて緩やかにレンジを切り上げていく展開

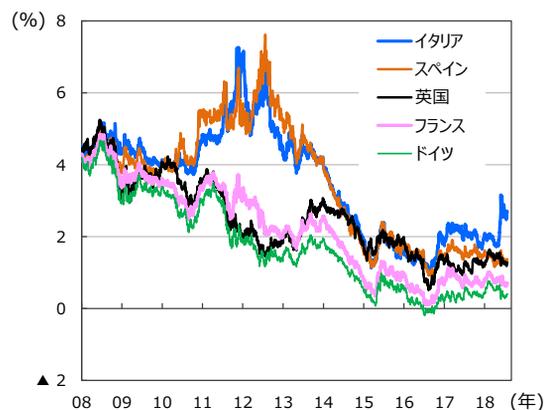
- ・足元、経済指標に改善の兆しが見え始めた。一方で、ECBが前回の理事会でフォワードガイダンスを強めたこともあり、長期金利はレンジでの推移となっている。今後、経済指標が緩やかに改善する中、インフレも需給ギャップの縮小とともに緩やかに持ち直していく見通し。ECBも金融緩和政策の縮小を進めていこう。年内量的金融緩和（QE）終了とともに、年後半にかけて緩やかにレンジを切り上げていく展開を想定。
- ・イタリアとEUとの財政交渉に伴って、イタリアの長期金利が上昇するリスクが残る。

### 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～2018年7月23日。  
 (注2) 1株当たり予想利益（12カ月先予想）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

### 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～2018年7月26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

### ストックス欧州600の業種別1株当たり予想利益

年	2018				2019		2017	2018
	1-3月 (実績)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月期 (予想)		
ストックス欧州600 全体	4.3	7.4	15.2	14.9	11.7	10.6	16.9	8.5
素材	15.0	8.4	8.4	3.3	1.6	10.5	34.1	8.4
一般消費サービス	▲2.5	▲2.4	16.7	13.2	23.6	▲0.7	19.8	6.0
生活必需品	▲13.6	11.0	2.3	13.6	1.6	5.6	6.3	6.1
エネルギー	10.0	67.3	51.1	43.8	35.8	19.1	46.6	44.1
金融	4.0	6.8	26.1	19.9	5.4	10.6	24.6	10.9
ヘルスクア	▲9.7	▲3.5	▲5.2	5.9	12.2	7.6	▲0.2	2.3
資本財/サービス	2.6	4.0	4.0	9.8	1.2	8.0	10.4	3.7
情報技術	65.4	▲1.7	15.2	0.8	23.9	30.3	18.0	5.9
電気通信	8.0	▲6.9	▲16.8	▲22.3	▲26.1	4.8	15.3	▲12.4
公益事業	20.1	▲1.6	22.8	53.2	15.0	▲8.1	▲2.0	0.4

(注1) データ期間は2017、2018年、2018年1-3月期～2019年4-6月期。  
 (注2) ▲は2桁増益。  
 (注3) 予想はトムソンロイターズI/B/E/S（2018年7月24日発表）。  
 (出所) トムソンロイターズのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### リビジョン・インデックスの推移



(注) データ期間は2011年1月6日～2018年7月23日。  
 リビジョン・インデックスは4週移動平均。  
 (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

## <インド>

- 景気は拡大局面にあるが、連続利上げにより18年後半に鈍化しよう。期待インフレ率の上昇、財政赤字拡大の可能性を踏まえ、7-9月期、10-12月期の利上げを予想する。雨季の降雨量は、現時点で平年比下振れが続いており、食品インフレの上振れ懸念につながりやすいと思われる。

## <NIEs 4>

- シンガポール**は半導体セクターを中心に製造業が景気をけん引しているが、今後はその反動で成長率は鈍化しよう。**香港**は足元で内需が好調だが、人民元の下落は中国からの観光客の減少要因に。**韓国**の成長率は中国に合わせて緩やかに鈍化しよう。原油高を受けたインフレ上振れから10-12月期に利上げを予想する。**台湾**は半導体の輸出の伸びが鈍化しており、成長率は緩やかに鈍化しよう。

## <ASEAN>

- インドネシア**は連続利上げの影響で18年後半の成長率は横ばいの見通しだが、19年4月の選挙後に持ち直そう。**マレーシア**は新政権が公共投資の見直しを行っており、持ち直しに向かいにくい。19年にかけては格下げとなるリスクもある。**フィリピン**の景気モメンタムは内需主導で上向き。7-9月期に利上げを予想。**タイ**は11月（最長で3カ月遅れる可能性あり）の総選挙に向けてプラユット首相が農村対策を行っており、地方景気にプラスの影響をもたらそう。**ベトナム**は鉱業や製造業が下振れる可能性があり、18年後半の成長率は鈍化が予想される。19年以降は緩やかに持ち直そう。

## <株式市場>

### 中国景気の拡大を背景に業績拡大が継続

- 6月下旬は全面安の展開。米中貿易摩擦の懸念から中国銘柄（素材や一般消費など）の下落が目立った。タイやインドネシアも素材を中心に軟調となった。7月以降は底値堅めの動き。公益や通信、中国を中心とした情報技術などが堅調。
- アジアの株式市場は、①予想株価収益率の水準調整が進展、②18～19年の企業業績はアジア景気の堅調さが維持される見通しで下方修正リスクは限定的、③引き続き米国株式に対して相対的な割安感が残存、などの理由から次第に落ち着きを取り戻そう。
- アジア株式市場の予想株価収益率（12カ月先予想ベース）は7月26日現在12.2倍。2006年以降の平均（12.3倍）に回帰しており、割高感はない。

## <債券市場>

### 緩やかな金利上昇を想定

- 米国長期金利の上昇に合わせて、緩やかな金利上昇を想定。インドは、準備銀行が引き締めスタンスへ移行しつつあり、追加利上げの期待感が残るうちは、長期金利には上昇余地がある。インドネシアは、中銀がルピア安定を最優先事項としており、ルピアが下落すれば、ルピア防衛のための利上げが続くため、長期金利は上昇しやすい。フィリピンでは、長期間の通貨下落傾向に、原油高、物品税引き上げが加わり、期待インフレ率が上昇しやすいと思われる。

## 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～2018年7月26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～2018年6月29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～2018年7月26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

## <中国市場>

中国・香港株式市場は、7月に入ってから米中貿易摩擦の拡大懸念や人民元安が嫌気され、軟調な展開となった。香港株式市場が値を戻すためには、米中貿易摩擦がなんらかの形で決着することや人民元安に歯止めがかかることなどで、市場センチメントに安心感が広がる必要があると考えられる。中国・香港株式市場の今後の注目点をまとめた。

### 米中貿易摩擦～景気を悪化させない範囲で落ち着きどころを探る

・トランプ政権の保護主義的な通商政策の背景には今年11月の中間選挙や2020年の次期大統領選があり、景気を悪化させてはかえってマイナスになることをトランプ政権は理解している。米中貿易摩擦は、景気を悪化させない範囲で落とすところを探ろう。

### 人民元～「人民元ショック」の再来は回避

・人民元下落は、米国との貿易摩擦激化に伴う輸出減で中国景気が減速するとの観測から、中国当局が人民元安を容認するとの思惑が強まったことが背景。2015年8月11日の「人民元ショック」再来への懸念は根強い。

・現在は、①製造業PMIが50超、②生産者物価上昇率はプラス（インフレ）と、デフレ懸念が大幅に後退。当時とはマクロ環境が大きく異なり「人民元ショック」の再来は回避できよう。

## 中国の景気見通し～安定成長が続こう

・4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.7%と前期より鈍化したが、中国政府の狙いの範囲内。インフラ投資の潜在的な需要は強く、再び増加させることは可能。また、IT産業は高い成長を続けており、これらにより中国経済は安定成長が続こう。

### 企業業績～3年連続で年+15%以上の増益率

・米国の保護主義的な通商政策により、「資本財・サービス」や「一般消費財」などがマイナスの影響を受けよう。「情報技術」はモメンタムが低下しているが、増益基調は持続。MSCI中国の1株当たり利益は、18年が前年比+22.2%、19年同+15.9%、20年同+15.4%（ブルームバーグ集計）と、2桁の利益成長が持続する見通し。

### 株式市場の見通し～上方修正が入る可能性も

・米中貿易摩擦の目途、人民元の落ち着きを見るまで、中国株式市場は上値の重い展開が続こう。ただし、MSCI中国の予想株価収益率に割高感はなく、企業業績も好調を維持すると期待されることから、中期的には株価水準の上方修正が入る可能性がある。



(注1) データは2017年1月3日～2018年7月26日。上海A株、深センA株は人民元ベース、MSCI中国は中国本土、香港、米国預託証券(ADR)を含む指数。現地通貨ベース。

(注2) 人民元の対米ドルレートは逆目盛(上昇が人民元高・米ドル安、下落が人民元安・米ドル高)。

(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>

**レンジ内でもみ合う展開を想定。円安は支援材料だが、貿易摩擦の影響拡大への懸念が株価の重石**

- ・グローバルの製造業PMIは前提として下げ止まる傾向にあるが、地域間に差がある状態が続こう。財政政策の刺激効果に後押しされる米国の強さが目立つ一方、中国はやや減速基調で、ユーロ圏はようやく回復の兆しが見え始めた。国内景気は、生産・輸出が緩やかに回復傾向にあり、雇用・所得環境も良好。年後半は、補正予算や消費増税の最終決定などを見据えた政策発動も期待されよう。
- ・当面、日本株式市場は、レンジ内でもみ合う展開を予想。円安は支援材料だが、貿易摩擦の激化が企業マインドを悪化させて、結果として、設備投資及び販売数量の減少を警戒する見方が残ることは、株価の重石になると考えられる。

- ・下振れリスクとしては、通商政策を巡る各国間の対立激化による世界景気および企業活動の減速、主要中銀による金融引き締め懸念の過度な高まり、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**

- ・国内景気が回復基調にある中、コアCPIの上昇率は前年同月比+1%をやや下回るペースで推移しよう（長期金利の想定レンジは0.0%~0.3%）。日銀は+2%の物価上昇目標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との見通しを維持する。
- ・流動性の低下による一時的な変動率の急騰には注意が必要だが、日銀による大規模な国債買い入れにより需給は締めやすくなり、金利上昇は抑制される見通し。

日経平均株価の推移



(注) データ期間は2018年1月4日~2018年7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

10年国債利回りの推移



(注) データ期間は2008年1月2日~2018年7月26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

## ＜企業業績の見通し＞

### (1) 4-6月期決算は前年同期比1桁増益予想。 2018年度は小型株が2桁増益予想

- ・4-6月期の経常増益率は対前年同期比で1桁台の増益となる見通し。
- ・今後は、業績改善のモメンタム（勢い）が上向くかどうかが目される。2018年度、19年度の経常利益の伸び率をコンセンサスベースで見ると、TOPIX500は1桁増益、小型株は2年連続で2桁増益と底堅い利益成長が予想される。

### (2) 米中貿易摩擦が企業活動に与える影響

- ・米中貿易摩擦が日本企業の生産に与える影響を試算した。米中共に制裁措置を発動し、関税率分だけ制裁対象分の生産活動が低下すると仮定すると、日本の全産業で生産が0.02%減少するとの結果となった。

- ・間接的な効果を加えればさらに影響が強まること、試算の前提となった2014年当時に比べ中国経済が着実に拡大していることなどから、仮に10倍としても0.2%減少の影響にとどまる。関税のかけあい2国間でとどまるのであれば、日本企業の活動への影響は限定的と言えよう。

### (3) 企業マインドと業績の改善モメンタムに注目

- ・リスクは、米中貿易摩擦の不確実性がさらに高まることで、企業のセンチメントが悪化し、生産や投資が手控えられてしまうことだ。米中間選挙まで、米国の保護主義的な通商政策がどの程度日本の企業マインドに影響するのか、企業業績の改善モメンタムは続くのか、といった点に注意を払う必要がある。

日本企業の経常利益の伸び率 (%)

年度	東証1部			TOPIX500			小型株		
	2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)	2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)	2017 (実績)	2018 (予想)	2019 (予想)
全産業 (除金融)	17.2	8.1	9.1	18.0	7.5	8.9	9.3	15.7	10.8
製造業	23.1	9.4	8.3	24.4	8.6	8.0	12.2	18.3	12.1
非製造業	10.5	6.5	10.2	10.7	6.0	10.2	5.6	12.2	8.8

- (注1) データは2017年度～2019年度。東証1部(3月決算)ベース。予想はQUICKコンセンサスベース。2018年7月26日現在。前年度比。  
 (注2) 小型株はTOPIX1000の構成銘柄からTOPIX500の構成銘柄を差し引いた銘柄で計算(計算はQUICK)。■は2018、19年度の2桁増益予想。  
 (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

## 米中貿易摩擦の日本企業の生産に与える影響

主な産業	生産額 10億米ドル ①	最終波及効果	
		10億米ドル ②	% ②÷①
石油・石炭製品製造	166.6	▲ 0.1	▲ 0.03
化学品・化学製品製造業	215.0	▲ 0.2	▲ 0.11
プラスチック・ゴム製品製造業	122.9	▲ 0.1	▲ 0.06
その他の非金属鉱物製品製造業	60.8	▲ 0.0	▲ 0.03
第一次金属製造業	347.3	▲ 0.3	▲ 0.07
金属製品製造業 (機械器具を除く)	176.9	▲ 0.1	▲ 0.04
コンピュータ・電子製品・光学製品製造業	251.8	▲ 0.3	▲ 0.10
電気機械製造業	134.8	▲ 0.1	▲ 0.06
一般機械製造業	181.1	▲ 0.1	▲ 0.04
自動車製造業	354.7	▲ 0.2	▲ 0.04
その他輸送機械製造業	68.9	▲ 0.0	▲ 0.07
その他合計	8,668.7	▲ 1.8	▲ 0.02

- (注) データは2014年ベース。米国による対中制裁500億米ドル、同追加制裁2,000億米ドル、中国による対米制裁500億米ドル、同追加制裁800億米ドルと仮定して試算。各500億米ドルについては関税率25%、他は同10%をベースに生産の減少額を推計した。左表は相対的にマイナスの影響が大きい産業を示した。  
 (出所) WIOD (World Input-Output Database)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>

・米景気の強さや日米実質金利差がドル高円安要因となるが、日米貿易不均衡やそれを受けた米保護主義、日銀の政策に対する先行き不透明感などが米ドル安円高要因となりうる。日米当局にとって大幅な動きは望ましくない状況にあり、レンジで推移となる見通し。

## <円/ユーロレート>

・ECBが利上げ時期を2019年夏以降とするフォワードガイダンスを出したが、方向としては金融政策正常化に向かっており、夏場以降、ユーロ圏経済が立ち直るにつれ、ユーロは下げ止まりから緩やかな反発に向かうと予想。イタリア政局に一応注意。

## <円/英ポンドレート>

・英国では、景気は4-6月期に回復し、底堅い推移が続く見通し。インフレ率も前年同月比+2%を超える水準で推移することが見込まれる中、18年8月には追加利上げが行われる見通し。一方、ブレグジットに関する不透明感は依然として根強く、英ポンドの上値を抑制する要因となろう。揉み合いで推移すると予想。

## <円/豪ドルレート>

・米国との金利差（豪ドル安要因）と世界経済の回復（豪ドルサポート要因）の綱引き。米保護主義問題を背景に人民元や商品市況が軟調な間は豪ドルの反発力は限られようが、2018年後半～2019年前半にかけて貿易摩擦問題がピークアウトする（ないし小康状態となる）につれ戻す展開とみたい。

## <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～2018年7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

## 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](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](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](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2.40%

- ◆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。

[2018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：2018年7月27日