



1. 概観

トピックス

- (1) トランプ米大統領の税制改革案が4月26日に発表されました。
- (2) 朝鮮半島を巡る軍事的な緊張が高まっています。

株式

米国の株式市場は、地政学リスクなどが嫌気され中旬に下落しましたが、欧州政治リスクの後退を契機に月末にかけて反発し、月間では上昇しました。

欧州の株式市場は、仏大統領選挙第1回投票の結果を受け、マクロン氏が決選投票で勝利するとの見方から安心感が広がり、上昇しました。

日本の株式市場は、北朝鮮をめぐる地政学リスクが相場の重荷となりましたが、欧州政治リスクの後退で下旬に反発し、上昇して引けました。

債券

米長期金利は、米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げペースが緩やかになるとの見方が強まるなか、地政学リスクなどを背景に低下しました。

ドイツの長期金利は中旬にかけて低下しましたが、欧州政治リスクが後退し、低下幅を縮めました。日本の長期金利は地政学リスクなどから低下しました。

為替

円相場は一時1ドル=108円台まで上昇しましたが、欧州政治リスクや地政学リスクの後退から、月末にかけて111円台に下落し、横ばいでした。

商品

原油先物価格は、米国の石油掘削リグ稼働数が増加したことで、先行きの需給の緩みを見込んだ売りが優勢となり、下落しました。

4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か月前終値	3か月前比 (%)	6か月前終値	6か月前比 (%)
	2017/4/28	2017/3/31		2017/1/31		2016/10/31	
NYダウ (米国)	20,940.51	20,663.22	1.34%	19,864.09	5.42%	18,142.42	15.42%
日経平均株価 (日本)	19,196.74	18,909.26	1.52%	19,041.34	0.82%	17,425.02	10.17%
DAX指数 (ドイツ)	12,438.01	12,312.87	1.02%	11,535.31	7.83%	10,665.01	16.62%
FTSE指数 (英国)	7,203.94	7,322.92	▲1.62%	7,099.15	1.48%	6,954.22	3.59%
上海総合指数 (中国)	3,154.66	3,222.51	▲2.11%	3,159.17	▲0.14%	3,100.49	1.75%
香港ハンセン指数 (中国)	24,615.13	24,111.59	2.09%	23,360.78	5.37%	22,934.54	7.33%
ASX指数 (豪州)	5,924.06	5,864.91	1.01%	5,620.91	5.39%	5,317.73	11.40%
MICEX指数 (ロシア)	2,016.71	1,995.90	1.04%	2,217.39	▲9.05%	1,989.64	1.36%
SET指数 (タイ)	1,566.32	1,575.11	▲0.56%	1,577.31	▲0.70%	1,495.72	4.72%
<リート>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3か月前終値	3か月前比 (%)	6か月前終値	6か月前比 (%)
S&Pグローバルリート指数	179.72	178.92	0.45%	177.65	1.17%	177.02	1.53%
<債券> (利回り) (%)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末差 (%)	3か月前終値	3か月前差 (%)	6か月前終値	6か月前差 (%)
米国10年国債	2.280	2.387	▲0.107%	2.453	▲0.173%	1.826	0.455%
日本10年国債	0.015	0.065	▲0.050%	0.085	▲0.070%	▲0.050	0.065%
ドイツ10年国債	0.317	0.328	▲0.011%	0.436	▲0.119%	0.16	0.154%
英国10年国債	1.085	1.139	▲0.054%	1.417	▲0.332%	1.245	▲0.160%
<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か月前終値	3か月前比 (%)	6か月前終値	6か月前比 (%)
ドル円 (円/米ドル)	111.49	111.39	0.09%	112.80	▲1.16%	104.82	6.36%
ユーロ円 (円/ユーロ)	121.53	118.67	2.41%	121.80	▲0.22%	115.10	5.59%
ユーロドル (米ドル/ユーロ)	1.090	1.065	2.28%	1.080	0.90%	1.098	▲0.78%
豪ドル円 (円/豪ドル)	83.52	84.98	▲1.72%	85.56	▲2.39%	79.77	4.70%
ブラジルレアル円 (円/ブラジルレアル)	35.10	35.68	▲1.62%	35.82	▲2.03%	32.82	6.94%
インドルピー円 (円/インドルピー)	1.74	1.72	1.05%	1.66	4.45%	1.57	10.57%
<商品>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3か月前終値	3か月前比 (%)	6か月前終値	6か月前比 (%)
商品 (CRB指数)	181.73	185.88	▲2.24%	192.04	▲5.37%	186.28	▲2.44%
原油先物価格 (WTI, 米ドルベース)	49.33	50.60	▲2.51%	52.81	▲6.59%	46.86	5.27%

(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



【2017年4月】

2. トピックス (1) トランプ米大統領の税制改革案が4月26日に発表されました。

<注目点> ムニューシン米財務長官とコーン国家経済会議（NEC）委員長は4月26日、記者会見でトランプ米大統領の税制改革案を発表しました。個人所得税については、「税率区分の簡素化」、「基礎控除の倍増」、「富裕層の優遇税制措置廃止」などが示されました。一方、法人税については、「法人税率の15%への引き下げ」、「源泉地国課税の導入」などが記されました。基本的にこれらはいずれも、トランプ米大統領が就任100日計画で示した税制改革案に沿った内容です。

<ポイント> トランプ米大統領は4月29日の就任100日目を前に、今回の発表を通じて税制改革に対する自身の決意を改めて国民に示しました。しかしながら財源を含め、税制改革の詳細はまだ十分に詰められていないとみられ、現段階では取り敢えず方針を箇条書きにまとめただけと考えられます。また税制改革は共和党議会が主導してきた面もあるため、トランプ米大統領はこの先、まずは共和党議会との協議が必要になると思われます。そのため当然ながら、今回の税制改革案で列挙された各項目が実現する保証はなく、市場も冷静に受け止めているように見受けられます。

トランプ米大統領の税制改革案

個人所得税		
3.最低代替税の廃止		
• 中間所得世帯を中心とする減税	4.相続税の廃止	
1.7つの税率区分を3つ（10%、25%、35%）に簡素化	• オバマケアの財源である3.8%の純投資所得税の廃止	
2.基礎控除の倍増	法人税	
3.保育・介護支出のある世帯の税負担軽減	• 法人税率の15%への引き下げ	
• 税の簡素化	• 源泉地国課税の導入	
1.富裕層に恩恵をもたらしている優遇税制措置の廃止	• 海外留保資金に1回のみ課税	
2.持ち家と寄付金に対する税控除を維持	• 特定利益団体に対する税控除を廃止	

(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



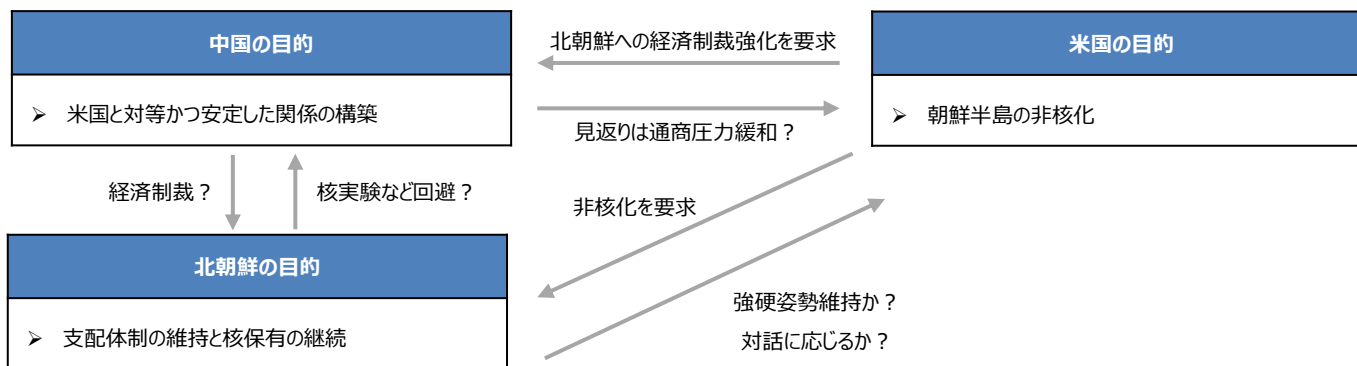
【2017年4月】

2. トピックス (2) 朝鮮半島を巡る軍事的な緊張が高まっています。

<注目点> 現在、朝鮮半島では、米国、中国、北朝鮮の思惑が交錯するなか、軍事的な緊張が高まっています。米国の目的は、朝鮮半島の非核化です。米国は中国に対し、北朝鮮への原油供給停止など経済制裁の強化を求め、その見返りとして通商圧力の緩和を考えていると推測されます。また中国の目的は、米国と対等かつ安定した関係を構築することです。そのため中国にとって北朝鮮に一定の影響力を持つことは、米国との交渉上、重要なカードとなります。ただ北朝鮮が崩壊してしまうと多くの難民が押し寄せる恐れもあり、中国はそのような事態の回避に努めると考えられます。

<ポイント> 最後に北朝鮮の目的は、支配体制の維持と核保有の継続です。したがって結局のところ、米国は非核化を譲らず、北朝鮮も核保有を譲らず、という構図になるため、やはり中国が米朝対話による解決のカギを握ることになります。なお北朝鮮は4月11日の最高人民会議で19年ぶりに外交委員会を設置することを決めました。これは対外関係の改善に向けた動きとも解釈することができますので、米中朝による平和的な協議の早期進展が望まれます。

米国、中国、北朝鮮の目的



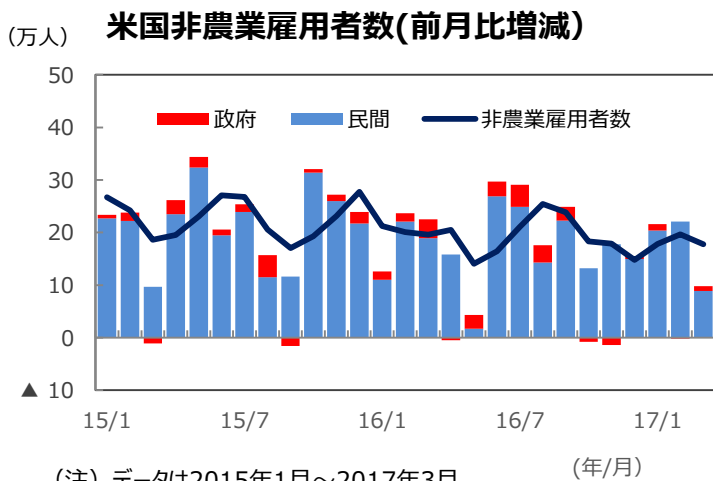
(出所)各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成



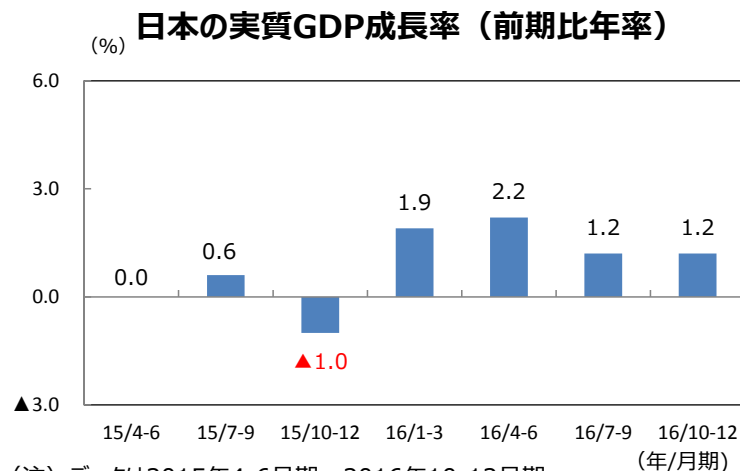
3. 景気動向

<現状> 米国は、最終需要が傾向として堅調を維持するなか、在庫調整と悪天候の影響により17年1-3月期の実質GDP成長率は+0.7%と減速しました。欧州は、16年10-12月期の実質GDP成長率が前期比+0.4%と、緩やかな拡大基調が続いています。日本は、企業収益の改善、財政支出による景気刺激などから回復傾向にあります。中国は、17年1-3月期の実質GDP成長率が前年同期比+6.9%となり、17年の政府目標の同+6.5%程度を上回りました。豪州は、資源セクターの縮小を非資源セクターの拡大で吸収する構図が続いています。

<見通し> 米国は、個人消費の安定した拡大により緩やかな成長を維持する見込みです。トランプ大統領の景気対策は17年10-12月期から始動見通しです。欧州は、金融緩和と財政拡張が当面維持されるなか、景気は緩やかな拡大が続く見通しです。日本は、政府の景気対策に支えられ、緩やかな回復を続ける見通しです。中国は、都市化政策などインフラ投資の拡大等から安定した景気拡大が予想されます。豪州は、商品市況の回復に伴い資源セクターの下押し圧力が次第に和らぐと考えられ、景気は今後やや加速する見通しです。



(注) データは2015年1月～2017年3月。
非農業雇用者数は前月比増減の3カ月移動平均。
(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



(注) データは2015年4-6月期～2016年10-12月期。
(出所) 内閣府など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4月】

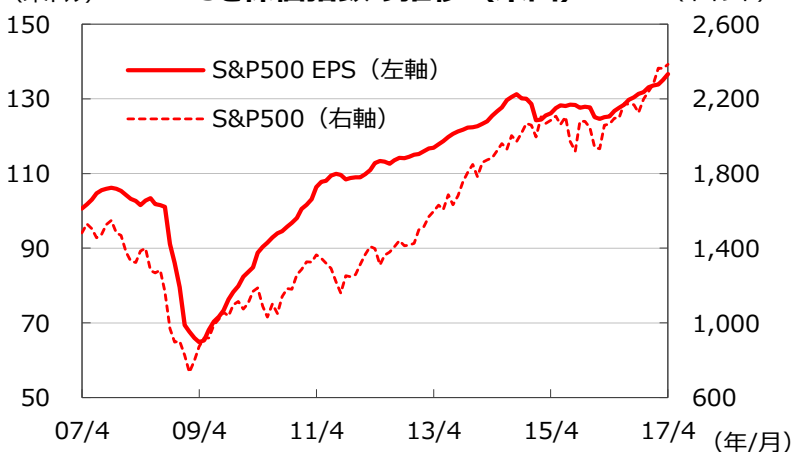
4. 企業業績と株式

<現状> S&P500指数の17年4月の1株当たり予想利益（EPS）は136.67ドル（前年同月比+9.1%）と10カ月連続で過去最高を更新しました。一方、東証株価指数（TOPIX）の予想EPSも110.33円（前年同月比+6.1%）と、3カ月連続で前年同月比プラスとなりました。米国株式市場は、米軍によるシリア空爆や朝鮮半島情勢の悪化などの地政学リスクやフランス大統領選挙の混迷などが強く意識される展開となりました。ただ、下旬にかけては米国の金融規制の緩和や税制改革への期待の高まりなどから上昇に転じました。S&PやNYダウが堅調さを取り戻し、NASDAQ総合指数は史上最高値を更新しました。日本株式市場は、中旬にかけて108円/ドル台まで円高が進行し、日経平均株価が終値ベースで1万8,300円台まで下落しました。その後は、外部環境が落ち着き、ドル円レートが111円/ドルまで回復したことを受け、堅調さを取り戻しました。

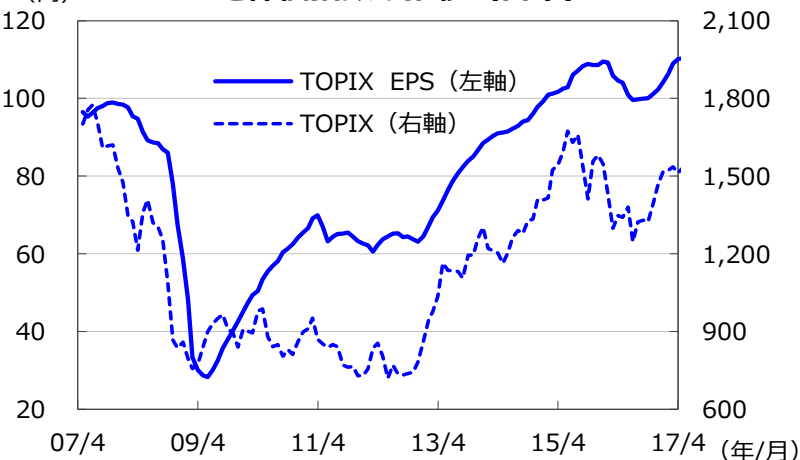
<見通し> S&P500指数の17年予想EPSは前年比+11.3%と2桁の増益が予想（トムソンロイター17年4月28日時点）されます。18年も同+12.0%の増益予想ですが、今後は増益率の上方修正も期待されます。一方、日本の17年度予想経常増益率は、前年度比+14.3%と2桁の増益が見込まれます（東証1部除く金融、QUICKコンセンサスベース、17年4月28日時点）。

米国株式市場はやや割高な水準となっているものの、政策に対する期待から緩やかな上昇が続くと考えられます。日本の株式市場は、利益と株価の関係などから上昇の余地が生じており、地政学リスクなどへの懸念が後退すれば、堅調な世界景気や企業業績が見直される展開になると考えられます。

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2007年4月～2017年4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



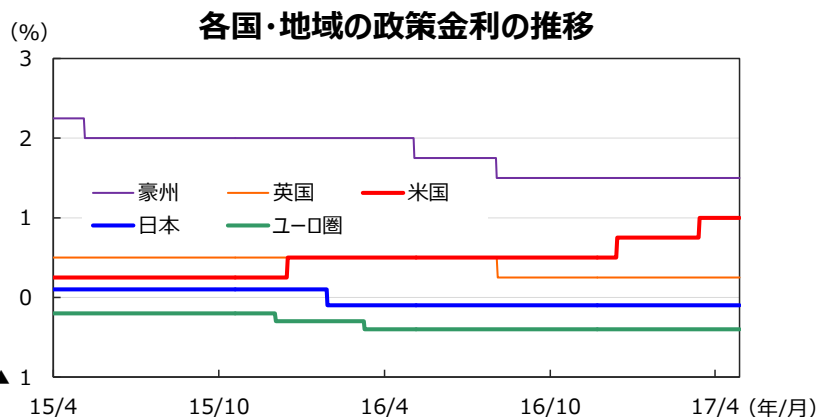
5. 金融政策

<現状> 米連邦準備制度理事会(FRB)は、3月14日～15日に開催された米連邦公開市場委員会 (FOMC) で、政策金利 (FFレート) の誘導レンジを0.25%引き上げ、0.75%～1.00%とすることを決定しました。

欧州中央銀行 (ECB) は、4月27日の理事会で現状の金融政策を維持しました。政策金利、預金ファシリティ金利はそれぞれ0.00%、▲0.40%に据え置きました。量的緩和政策については、購入規模を600億ユーロとし、少なくとも17年12月末まで続けます。

日本銀行は4月27日、金融政策決定会合で金融政策の現状維持を決定しました。短期の政策金利を▲0.1%、長期金利である10年物国債利回りをゼロ%程度に操作する金融調節を維持するとしました。長期国債を買い増すペースも年約80兆円目処に据え置きました。

<見通し> 米国では、インフレ上昇が緩やかなものにとどまると見られるため、17年はFRBの見通しと同様に年3回の利上げ (3月の利上げを含む) を見込みます。ユーロ圏では、ECBが17年12月末までの量的緩和政策の延長を決定しており、当面現状の金融緩和策が継続される見通しです。日銀は、4月27日に発表した「展望レポート」で、17年度の国内の景気判断を上方修正する一方、物価見通しを下方修正しました。先行きについては、経済は緩やかな拡大を続け、物価上昇率も日銀が目標とする2%に向けて高まるとの見方を維持したことから、当面のところ金融政策は据え置きとなる見込みです。



(注1) 日本は政策金利 (参考値)、米国はFederal Fund Rate、ユーロ圏はECB預金ファシリティ金利、英国はRepo Rate、豪州はOfficial Cash Rateを使用。

(注2) データは2015年4月1日～2017年4月28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

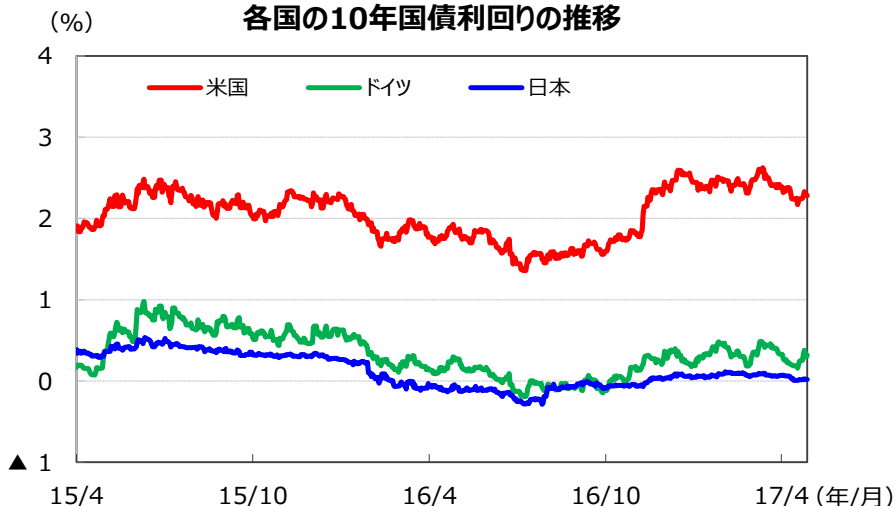


6. 債券

<現状> 4月の債券市場は、地政学リスクや仏大統領選挙の不透明感が高まったことから、投資家のリスクオフ（回避）姿勢が強まり、買いが優勢となりました。日米欧の長期金利は4月中旬にかけて低下余地を探る展開となりましたが、仏大統領選挙の第1回投票の結果を受けて、マクロン候補が決選投票で勝利するとの見方が強まり、リスクオフ（回避）の動きはやや後退しました。月下旬には、各国の長期金利は上昇し、月間の低下幅を縮めました。月末では米国10年国債利回りは2.280%に低下しました。ドイツ10年国債利回りは0.317%と、小幅低下しました。日本の10年国債利回りは0.015%に低下しました。社債については、投資家の利回りへの需要が継続していることから、社債スプレッドが小幅縮小しました。

<見通し> 米国では、トランプ大統領の政策への不透明感が残るものの、景気は底堅いことから金利の低下余地は限られ、レンジ内での推移となる見通しです。欧州では、景気拡大が続くなか、今後はECBの金融緩和姿勢が徐々に後退していくことが想定され、長期金利は緩やかな上昇が見込まれます。日本では、日銀のイールドカーブ・コントロールにより、長期金利は低位での安定推移が見込まれます。米国など主要国の社債市場は、企業の底堅い業績などを背景に、社債スプレッドは引き続き安定的に推移する見通しです。

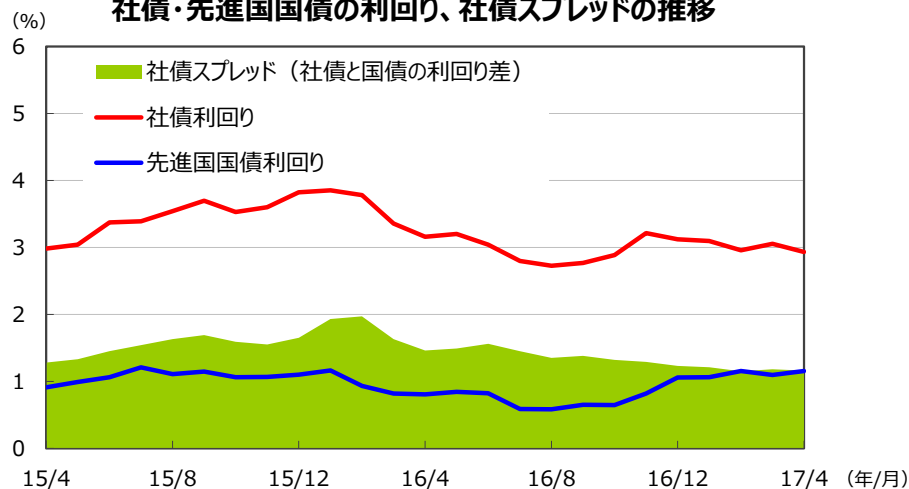
各国の10年国債利回りの推移



(注) データは2015年4月1日～2017年4月28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2015年4月～2017年4月の月次データ。

(注2) 社債利回りはブルームバーグ・バークレイズ・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。

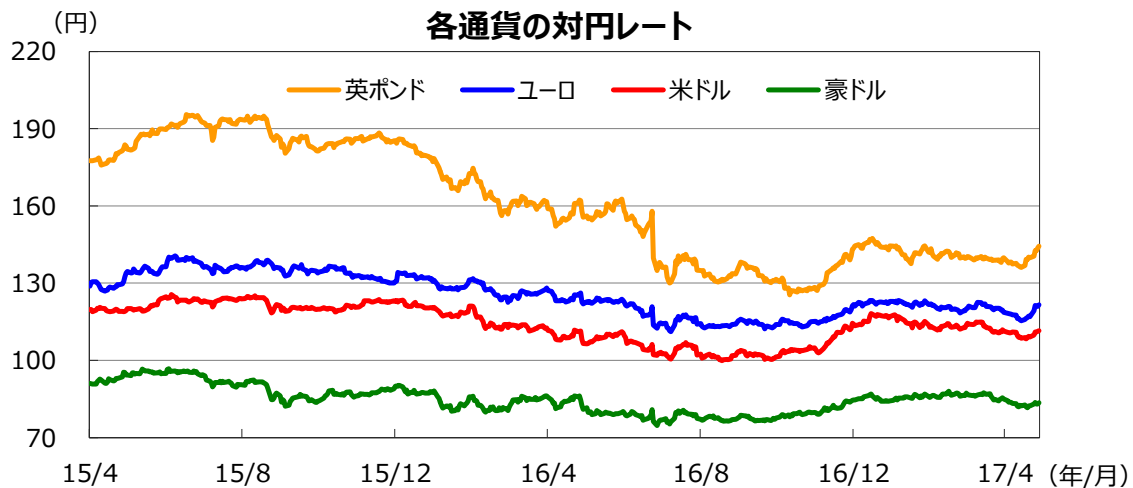
(出所) Bloomberg L.P.、Citigroup Index LLCのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



7. 為替

<現状> 4月の円相場は、対ドルで横ばい、対ユーロで下落、対豪ドルでは上昇となりました。北朝鮮やシリアをめぐる地政学リスクが高まったことからリスクオフ（回避）の動きが強まり、4月中旬にかけ円買いが優勢になりました。円相場は1ドル＝108円台まで上昇しましたが、仏大統領選挙第1回投票の結果を受けて、マクロン候補が決選投票で勝利するとの見方が強まると、投資家のリスクオフ（回避）姿勢は後退しました。ユーロが大きく買われる展開となるなか、月末にかけて円相場は対ドルで、1ドル＝111円台半ばに下落しました。対ユーロでは、1ユーロ＝121円台半ばで引けました。一方、対豪ドルでは、資源価格の下落などを手掛かりに豪ドルが軟調な展開となり、83円半ばに上昇しました。

<見通し> 米国景気は底堅く推移しており、FRBの利上げがドルのサポート要因となる一方で、トランプ大統領のドル高けん制姿勢が意識されていることから、円相場は対ドルで一進一退の展開が見込まれます。対ユーロでは、日銀とECBは共に金融政策を当面維持することが見込まれるため、レンジ内の推移が予想されます。また、英国のEU離脱選択に伴う不透明感はあるものの、対英ポンドも当面レンジ内での推移となりそうです。一方、対豪ドルでは、豪州経済や資源価格の持ち直しを背景に、やや弱含む展開が見込まれます。



(注) データは2015年4月1日～2017年4月28日。

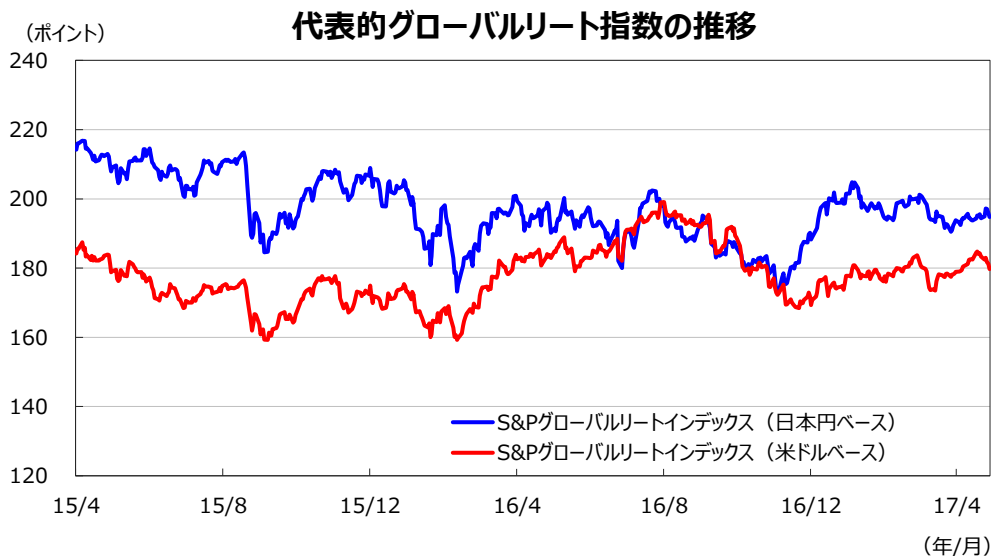
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



8. リート

<現状> グローバルリート市場は、地政学リスクや欧州政治リスクの高まりから、欧米の長期金利が低下したため、4月中旬にかけ上昇しました。しかし、仏大統領選挙第1回投票の結果を受けて欧州政治リスクが後退したことや一時期よりも地政学リスクが和らいだことから、長期金利が上昇に転じたため、下旬に米国を中心に調整し、グローバルリート市場は、月間では小幅な上昇となりました。地域別にみると、米国はほぼ横ばい、政治リスクの後退した欧州や金利低下を好感したアジア・オセアニアは上昇、日本は下落となりました。S&Pグローバルリートインデックスの変動率は米ドルベースで0.4%、日本円ベースで0.5%でした。

<見通し> トランプ大統領の政策を巡る不透明感はあるものの、FRBの利上げペースは緩やかなものになるとみられ、米長期金利は当面レンジ内の推移が見込まれます。世界的に緩和的な金融環境に依然変わりはなく、投資家が相対的に高い利回りを求める需要は根強いことが引き続きグローバルリート市場をサポートすると考えられます。世界的な景気拡大と低金利環境の下で、グローバルリート市場は底堅い展開が予想されます。





【2017年4月】

9. まとめ

- <株式>** S&P500指数の17年予想EPSは前年比+11.3%と2桁の増益が予想（トムソンロイター17年4月28日時点）されます。18年も同+12.0%の増益予想ですが、今後は増益率の上方修正も期待されます。一方、日本の17年度予想経常増益率は、前年度比+14.3%と2桁の増益が見込まれます（東証1部除く金融、QUICKコンセンサスベース、17年4月28日時点）。
- 米国株式市場はやや割高な水準となっているものの、政策に対する期待から緩やかな上昇が続くと考えられます。日本の株式市場は、利益と株価の関係などから上昇の余地が生じており、地政学リスクなどへの懸念が後退すれば、堅調な世界景気や企業業績が見直される展開になると考えられます。
- <債券>** 米国では、トランプ大統領の政策への不透明感が残るものの、景気は底堅いことから金利の低下余地は限られ、レンジ内での推移となる見通しです。欧州では、景気拡大が続くなか、今後はECBの金融緩和姿勢が徐々に後退していくことが想定され、長期金利は緩やかな上昇が見込まれます。日本では、日銀のイールドカーブ・コントロールにより、長期金利は低位での安定推移が見込まれます。米国など主要国の社債市場は、企業の底堅い業績などを背景に、社債スプレッドは引き続き安定的に推移する見通しです。
- <為替>** 米国景気は底堅く推移しており、FRBの利上げがドルのサポート要因となる一方で、トランプ大統領のドル高けん制姿勢が意識されていることから、円相場は対ドルで一進一退の展開が見込まれます。円相場は対ユーロでは、日銀とECBは共に金融政策を当面維持することが見込まれるため、レンジ内の推移が予想されます。また、英国のEU離脱選択に伴う不透明感はあるものの、対英ポンドは当面レンジ内での推移となりそうです。一方、対豪ドルでは、豪州経済や資源価格の持ち直しを背景に、やや弱含む展開が見込まれます。
- <リート>** トランプ大統領の政策を巡る不透明感はあるものの、FRBの利上げペースは緩やかなものになるとみられ、米長期金利は当面レンジ内の推移が見込まれます。世界的に緩和的な金融環境に依然変わりはなく、投資家が相対的に高い利回りを求める需要は根強いことが引き続きグローバルリート市場をサポートすると考えられます。世界的な景気拡大と低金利環境の下で、グローバルリート市場は底堅い展開が予想されます。

＜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 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、その時々々の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、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、国内外の休業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。

[2016年10月31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。

作成基準日：2017年4月28日