

世界経済の現状と見通し

2014年7月

三井住友アセットマネジメント

■資料の作成



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

もくじ

まとめ	2頁
I.マクロ・マーケットの現状	
1.景況感	3頁
2.金融環境	4頁
3.足元までの各マーケット指標の推移(1)～(2)	5-6頁
II.世界経済のポイント	
1.世界経済(1)見通し	7頁
世界経済(2)重要日程等	8頁
2.米国経済(1)～(7)	9-18頁
3.日本経済(1)～(9)	19-30頁
4.欧州経済(1)～(8)	31-38頁
5.中国経済(1)～(7)	39-45頁
6.オーストラリア経済(1)～(2)	46-47頁
7.アジア新興国経済(1)～(2)	48-49頁
III.マーケットのポイント	
1.世界の投信フロー(1)～(2)	50-51頁
2.世界の債券	52頁
3.世界の株式(1)～(2)	53-54頁
4.世界のリート(1)～(2)	55-56頁
5.為替水準(1)～(2)	57-58頁

まとめ

1. マクロ・マーケットの現状

- 世界経済・・・足元の成長率に若干の下振れは見られるものの、総じて先進国を中心に巡航速度での回復の動きが続いています。但し、「景気回復とデシインフレ傾向」の先進国、「景気低迷とインフレ傾向」の新興国という構図が鮮明となっています。
- マーケット・・・昨年末から7月(10日現在)までの動向をみると、株価は総じて新興国が大きく上昇しました。金利は総じて低下、通貨は概ね円高が進みました。

2. 世界経済のポイント

- 世界経済は米国を中心に緩やかな回復が続くと見えています。しかし、世界的に潜在成長率を大きく上回ることができず、物価も上昇しない(デシインフレ)状況が続く見通しです。引き続き金融政策や地政学リスクがグローバルに影響しやすい環境です。
- 新興国経済は混迷が深まる国が散見される反面、選挙を実施する国々で明るい兆しが見受けられます。今後は、具体的な経済政策や構造改革等がスピードを持って着実に実行に移せるかどうか注目が集まりそうです。

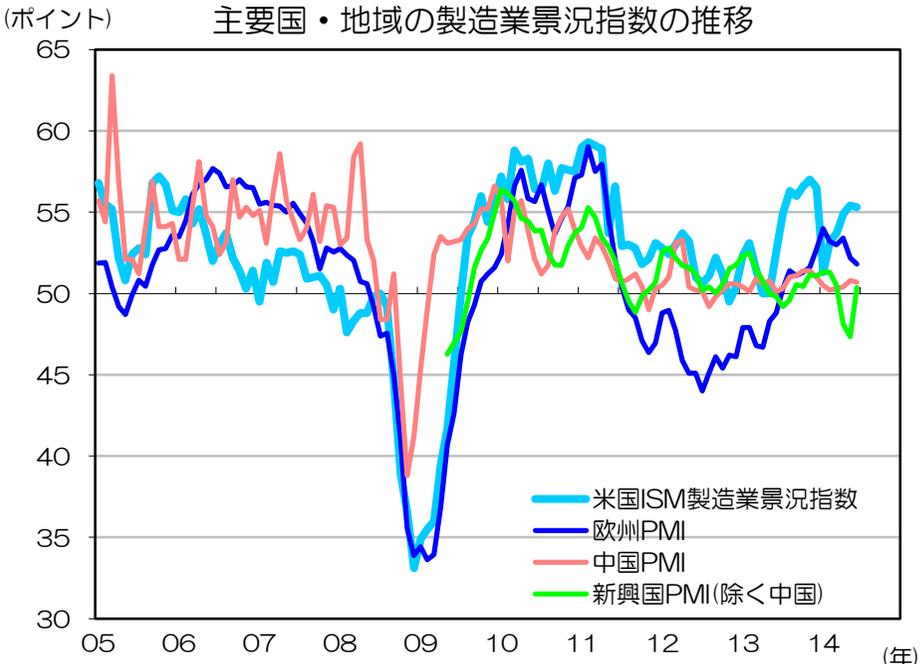
3. マーケットのポイント

- 投信フロー・・・先進国・新興国の株式・債券ファンドに資金が流入しています。特に新興国の株式・債券ファンドへの資金流入が継続しており、リスクマネーの動きが活発化しています。米景気の回復が年後半加速すれば、リスクをとる動きがさらに顕在化すると期待されます。
- 債券市場・・・米国のQEは年内に終了し、世界の金利サイクルは徐々に上昇に向かうと見られます。ただし、先進国では物価水準が低位で安定しており、金利上昇は極めてマイルドなものに留まると考えられます。
- 株式市場・・・比較的堅調な先進国と、ハイリスク・ハイリターンを強める新興国といった流れが続きそうです。金利が低位で安定する中、より高い利回りや収益を求めて、先進国・新興国を問わず、「期待」に軸足を置いた投資行動が強まると考えられます。他方、地政学リスクなどが顕在化した場合は、短期間にリスクオフの行動を強めるのも最近の特徴です。「期待」を軸足とした投資行動が持続するかどうかは、今後のグローバル景気の足取りにかかっていると考えられます。

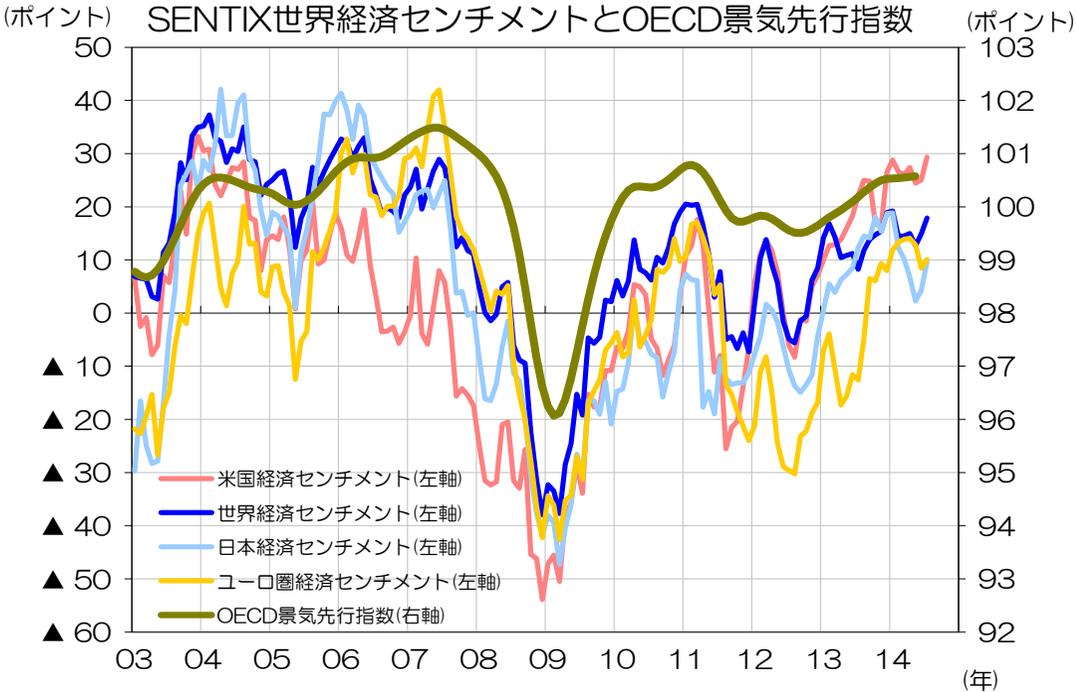
I. マクロ・マーケットの現状

1. 景況感～総じて良好

- 2014年6月の米国ISM製造業景況指数は55.3ポイントと前月からほぼ横ばいとなりました。受注DIが続伸(56.9ポイント⇒58.9ポイント)した一方、生産DIは高水準を維持(61.0ポイント⇒60.0ポイント)するなど、引き続き景気循環の改善が読み取れる内容です。欧州・中国には引き続き頭打ち感がありますが、新興国(除く中国)が再び50ポイント台に回復しました。
- 2014年7月の世界経済センチメントは米国が比較的高い水準を維持しています。消費税引き上げを実施した日本のセンチメントも回復してきました。



(注1) データ期間は米国ISM製造業景況指数、欧州PMI、中国PMIが2005年1月から2014年6月。新興国PMI(除く中国)は2009年5月から2014年6月。
 (注2) ISM(Institute for Supply Management)：全米供給管理協会。PMI(=Purchasing Managers' Index)：購買担当者指数。米国ISM製造業景況指数、欧州・中国・新興国PMI(除く中国)とも景況をみる先行指標。
 (注3) 新興国PMI(除く中国)はブラジル、メキシコ、インド、韓国、南アフリカ、ハンガリー、トルコのPMIを名目GDPで加重平均して試算。名目GDPは2012年。
 (出所) 米国ISM、中国物流購買連合会統計、IMF、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1) データ期間は2003年1月から2014年7月。OECD景気先行指数は2014年5月まで。
 (注2) SENTIX世界経済センチメント：世界各国の金融アナリストや機関投資家を対象としたセンチメント調査。
 (出所) OECD、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

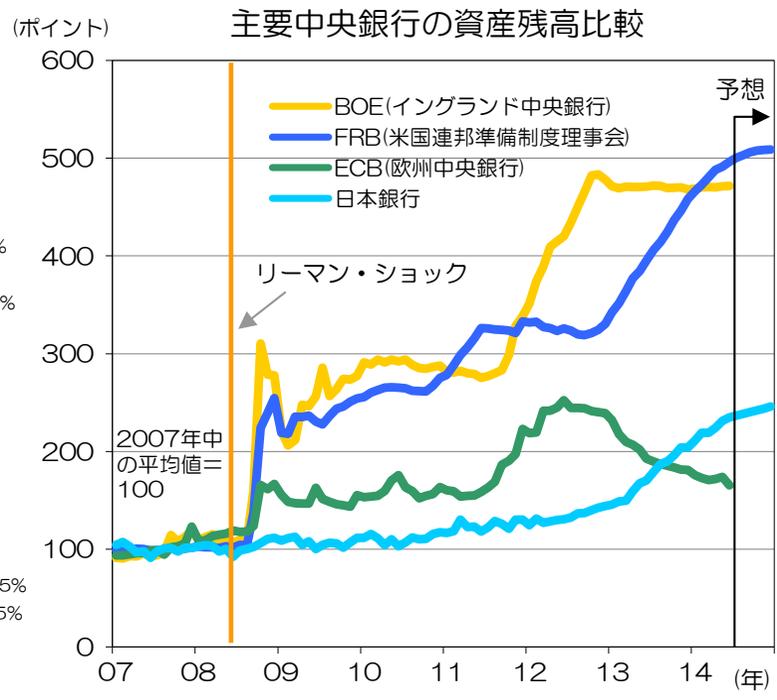
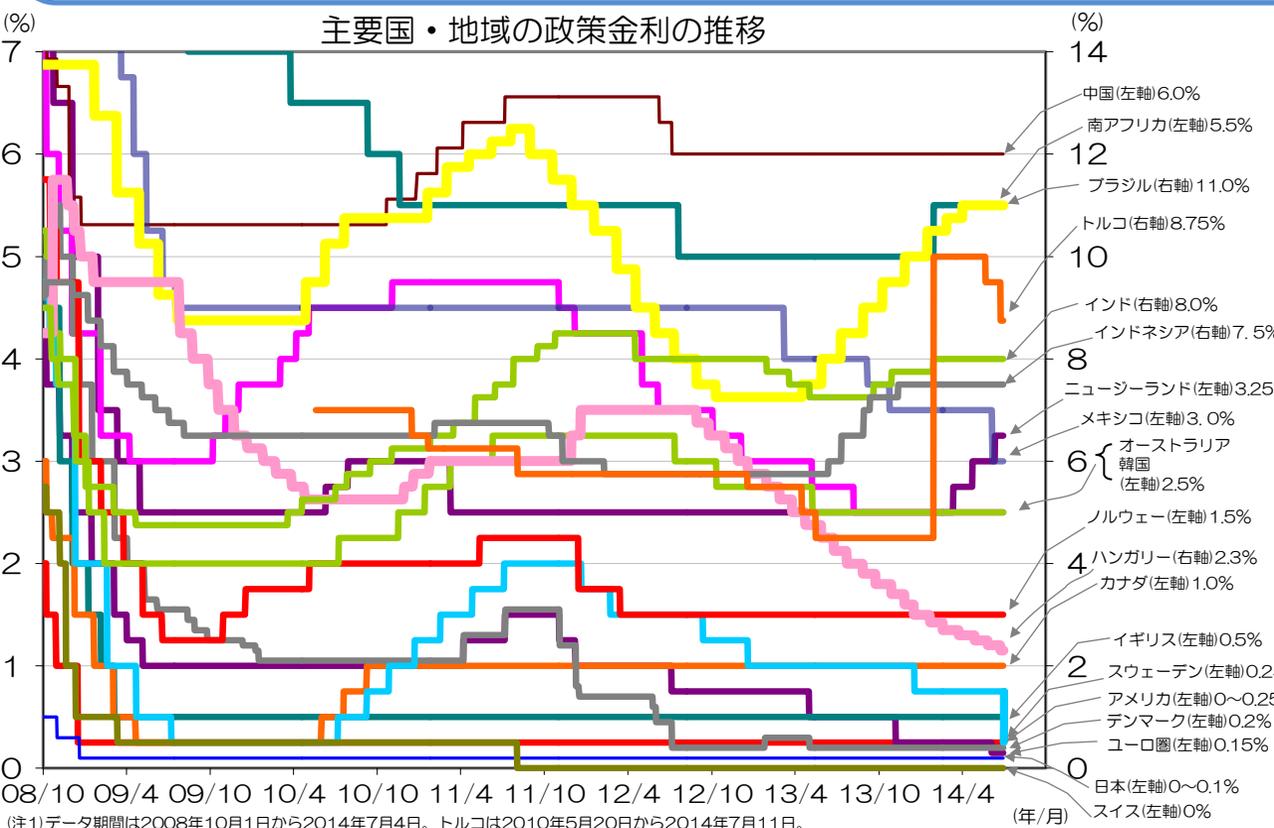
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記に見出しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
 予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

I. マクロ・マーケットの現状

2. 金融環境～まちまちの動き

- 先進国では、ユーロ(ECB)が2014年6月に利下げ(0.25%⇒0.15%)、ニュージーランドは利上げ(3%⇒3.25%)を実施しました。7月に入るとスウェーデンが利下げ(0.75%⇒0.25%)しています。政策金利が0.5%以下の先進国(地域)が増えています。新興国ではトルコが5月に続き6月にも利下げ(9.5%⇒8.75%)を実施しました。
- 日本の積極的な量的緩和策が継続中です。米国(FRB)ではQE縮小が続く中、ユーロでは金融緩和を強化しました。



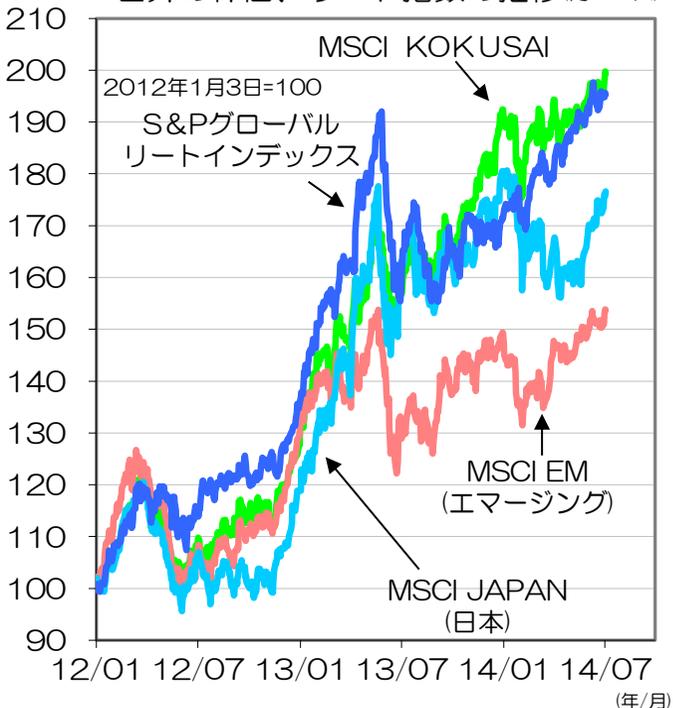
(注1) データ期間は2008年10月1日から2014年7月4日。トルコは2010年5月20日から2014年7月11日。
 (注2) アメリカ: FF金利、イギリス: レポ金利、オーストラリア: キャッシュレート、スイス: 銀行間3カ月物国内金利、日本: 無担保コールレート(オーバーナイト物)。日本は政策目標がマネタリーベース(*)に変更されたため、2013年4月4日以降は参考値として表示。(*) マネタリーベースとは「日本銀行が供給する通貨」のこと、カナダ: 翌日物金利、デンマーク: Lendingレート、ノルウェー: 中央銀行の預金金利、ユーロ圏: 公開市場操作金利、ニュージーランド: オフィシャルキャッシュレート、スウェーデン: ファイナンスリングオペ金利、中国: 法定貸出金利(1年)、ハンガリー: ベースレート、ブラジル: 中央銀行ターゲット金利、インド: レポレート、韓国: 7日物レポ金利、インドネシア: レパレンスレート、メキシコ: オフィシャルオーバーナイトレート、トルコ: 1週間物レポ金利、南アフリカ: レポレート。
 (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1) データ期間は2007年1月から2014年12月。FRB、日本銀行の2014年7月以降は三井住友アセットマネジメント予想。
 (注2) 米国の量的緩和縮小は2014年1月から開始されているが、今後決定会合ごとに100億ドル減額すると仮定して試算。
 (出所) FRB、ECB、BOE、日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

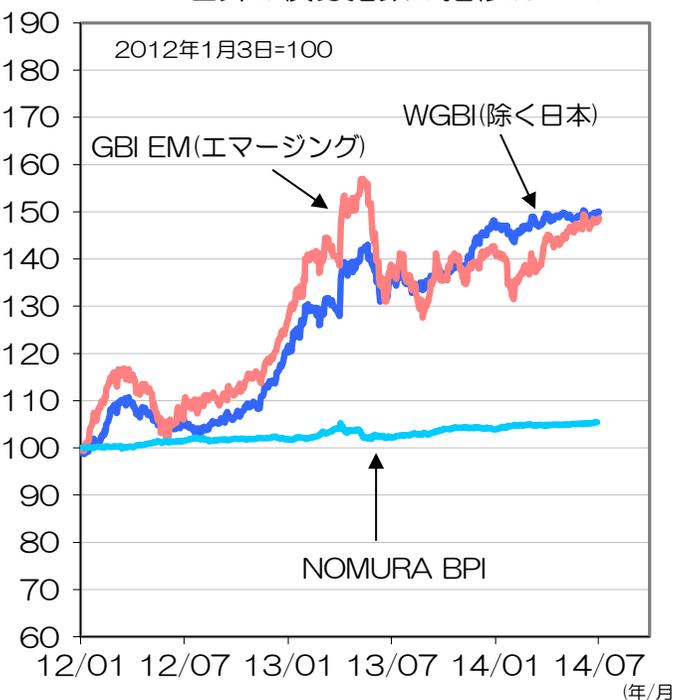
3. 足元までの各マーケット指標の推移（1）

- 2014年に入りそれまでの急激な上昇に対する反動や、QE縮小開始後の新興国経済への懸念などから調整色を強めていた世界の株式市場は、総じて戻り基調にあります。出遅れ感の目立った日本株も戻り始めました。
- 債券市場は、概ね堅調な推移となっています。エマージング市場では、QE縮小開始や新興国の景気後退懸念などを背景に大きく落ち込みましたが、足元では13年7月以来の水準に戻りました。金価格は地政学リスクの台頭等から、値を戻す展開となりました。原油価格も同様に値を戻しています。

(ポイント) 世界の株価、リート指数の推移(円ベース)



(ポイント) 世界の債券指数の推移(円ベース)



(ポイント) 原油価格、金価格の推移(米ドルベース)



(注1) データ期間は2012年1月3日から2014年7月9日。

(注2) S&Pグローバルリートインデックスは世界のリート指数、MSCI KOKUSAIは日本を除く先進国の株価指数、MSCI EM(エマージング)は新興国の株価指数、MSCI JAPANは日本の株価指数、WGBI(除く日本)は先進国の債券指数、GBI EM(エマージング)は新興国の現地通貨建ての債券指数、NOMURA BPIは日本の債券指数。すべて円ベース。原油価格：軽質スイート原油先物価格、金価格：スポット価格。

(出所) MSCI、S&P、JP モルガン、Citigroup Index LLC、野村證券、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。

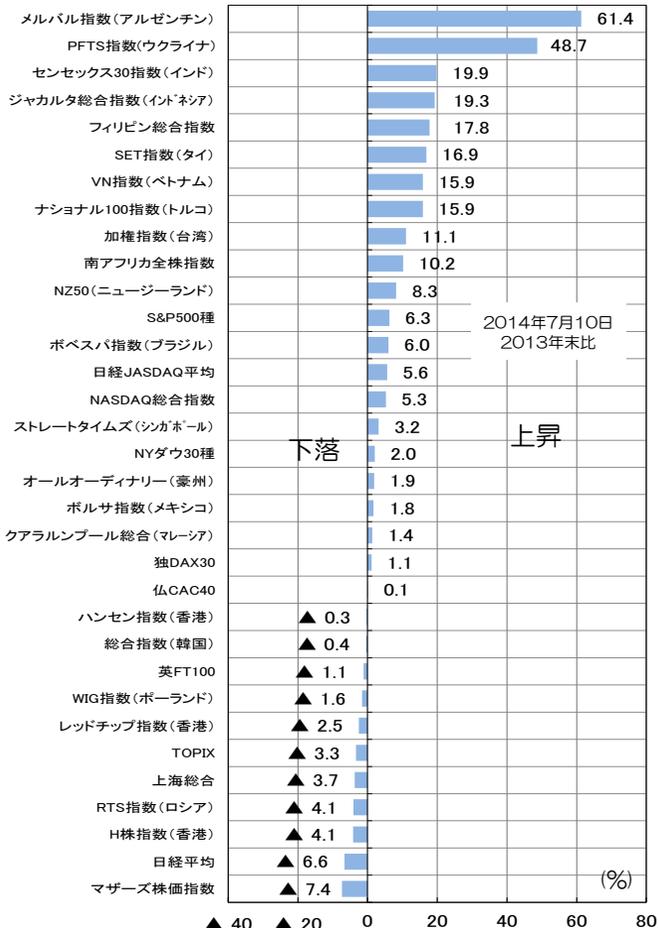
予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

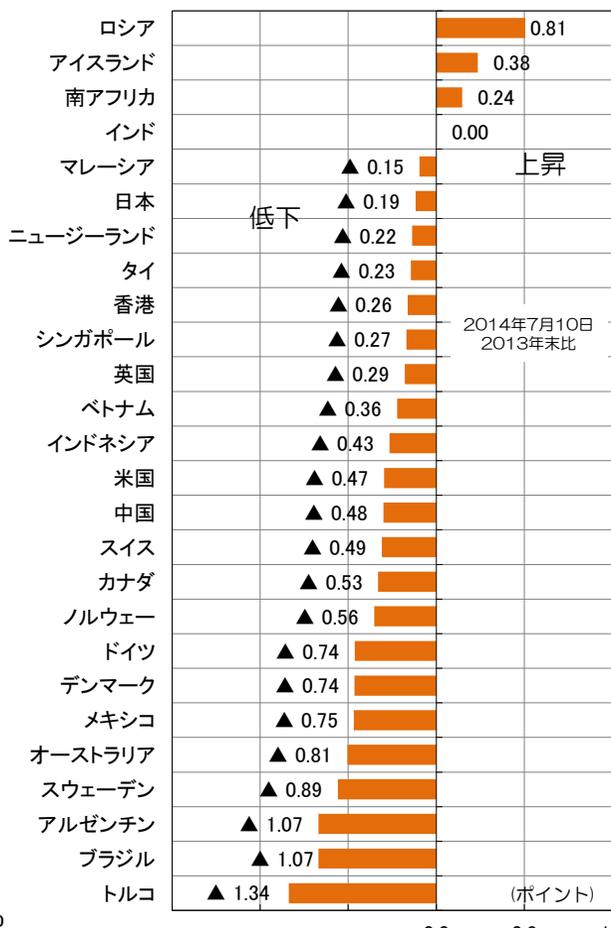
3. 足元までの各マーケット指標の推移 (2)

● 2014年7月(10日現在)の騰落率(昨年末比)を見ると、株式市場は中国、ロシア、日本の調整が目立ちます。特に日本株は世界景気や、地政学リスク、為替変動の影響等を大きく受け、結果的に、先進国の中で最も出遅れています。債券市場は概ね利回りが低下し、為替市場では円高が進みました。

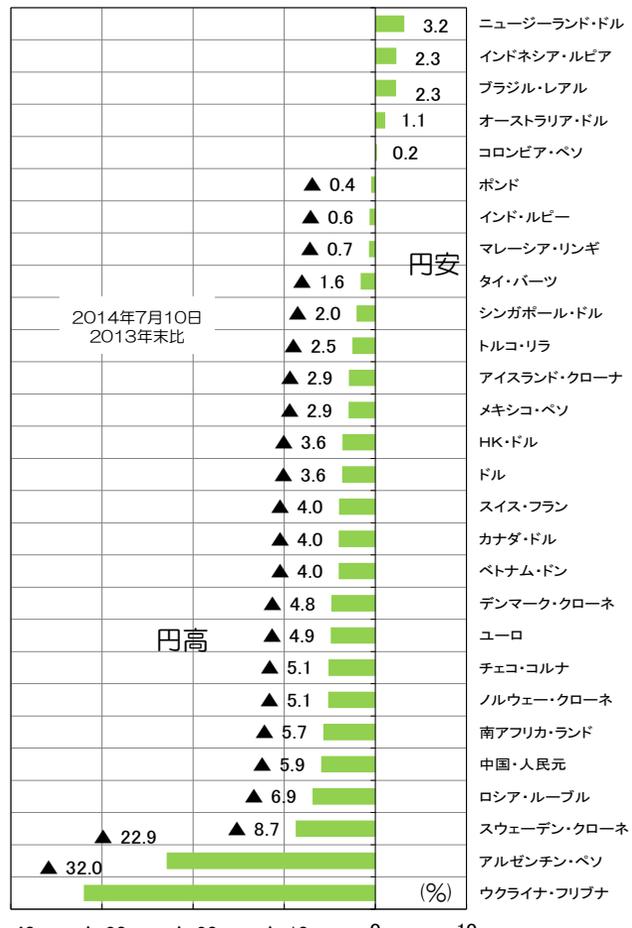
主要国・地域の株価指数の騰落率



主要国・地域の10年国債利回りの変化幅



主要国・地域通貨(対円レート)の騰落率



(注) 計算日に取引所が休場の場合は、その前取引日の数値で計算。(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

この資料の巻末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。
上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。
予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

1. 世界経済（1）見通し～米国景気の回復が世界をリード

欧米日
賃金、低インフレが課題

欧州	年	2012 (実績)	2013 (実績)	2014 (予想)	2015 (予想)
実質GDP成長率	(%)	▲0.6	▲0.4	0.9	1.4
CPI(対前年比)	(%)	2.5	1.4	0.6	1.2
失業率	(%)	11.4	12.0	11.8	11.5

14年後半からは米国景気の回復テンポが速まることを受け、鉱工業生産や設備投資の伸びが徐々に高まる見通し。低金利と雇用の拡大を背景に内需が安定しているドイツがユーロ圏全体をけん引し、フランス、イタリア、スペインにも恩恵が波及。景気回復のドライバーは引き続き、ドイツの内需と米国向けの輸出と思われる。ユーロ圏全体の財政緊縮ペースの緩和も下支え要因。ただ、企業や家計の債務返済圧力が残存しており、回復ペースは緩慢となる見通し。インフレ率は貸出やマネーサプライの伸びが低調に推移しており、大幅なユーロ安やエネルギー価格の上昇がない限り、低水準での推移が長期化化する可能性がある。

<課題>
①低インフレ回避、②銀行部門のバランスシートの修復(不良債権処理、資本増強)、③イタリア、フランスの生産性向上による競争力強化、④フランス、スペインの財政赤字削減、⑤銀行同盟の完成など危機管理体制の強化。

中国	年	2012 (実績)	2013 (実績)	2014 (予想)	2015 (予想)
実質GDP成長率	(%)	7.7	7.7	7.2	7.0
CPI(対前年比)	(%)	2.6	2.6	2.3	2.9
失業率	(%)	4.1	4.1	4.1	4.1

不動産市況の調整は少なくとも14年いっぱい続くと見られ、年後半の成長率は不動産投資の調整を背景として大幅に減速すると予想される。公共投資が強化されているが、地方政府債務問題、反腐敗運動の拡大等が制約となり、効果は限定的。金融政策は、成長の下振れリスクを抑えるために長期金利の低下誘導やオンバランス融資の促進する方向に緩和バイアスを強めると思われる。

<課題>
中国社会の構造問題への取り組み(行政改革、独占打破、金融自由化、土地改革、社会保障改革)。キーワードは「都市化」、「市場化」。

日本	年度	2012 (実績)	2013 (実績)	2014 (予想)	2015 (予想)
実質GDP成長率	(%)	0.7	2.3	0.9	1.5
CPIコア(対前年度比)	(%)	▲0.2	0.8	1.0	1.0
(消費税影響除き)					
失業率	(%)	4.1	3.6	3.5	3.4

4-6月期の成長率は前期比年率で大幅に落ち込むが、7-9月期以降は緩やかな回復軌道に復する見込み。主に消費税増税による実質購買力の低下が内需の抑制要因となり、14年度の個人消費はマイナス、成長率も潜在成長率並みに減速する見通し。世界景気の拡大持続で外需は弱いながら景気のサポート要因となる。5.5兆円規模の経済対策の効果等もあり、97年のような景気後退局面入りは回避。15年度は14年4月の消費税増税の影響一巡と、15年10月からの2回目の消費税増税引き上げを見据えた駆け込み需要から、成長率は+1.5%に達する見通しで、デフレギャップは引き続き縮小すると考える。

<課題>
デフレからの脱却。所定内賃金の上昇。消費税増税後の日本経済が踏みとどまれるか。

米国	年	2012 (実績)	2013 (実績)	2014 (予想)	2015 (予想)
実質GDP成長率	(%)	2.8	1.9	1.9	2.8
CPIコア(対前年比)	(%)	2.1	1.8	1.8	2.0
失業率	(%)	7.8	6.7	6.1	6.1

14年第1四半期(1-3月)の実質GDP成長率は事前予想を大きく下回ったものの、足元の経済指標の多くは反動的な改善が鮮明で、景気は概ね良好に推移。景気は多少振れを伴いつつも、基調として年末に向けて+3%成長へと徐々に上向いていく見通し。成長に持続性を持たせるためにも、信用の拡大や賃金・インフレ率の上昇などの課題を引き続き克服していく必要があろう。

<課題>
個人消費の回復は現行ペースの雇用改善に加え、賃金上昇による所得の改善が条件。サービス部門の生産性改善が必要。

(注)2014年6月現在。実質GDP成長率、CPI(対前年比、対前年度比)は三井住友アセットマネジメント予想。失業率は欧州、米国、日本が三井住友アセットマネジメント予想、中国がIMF予想。(出所)内閣府、総務省、欧州委員会、欧州連合統計局、米国商務省、米国労働省、中国国家統計局、CEIC、IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

1. 世界経済（2）重要日程等～新興国で選挙

	米国	欧州	日本・アジア	その他の地域	国際会議・イベント等
2014年 7月	29-30日:FOMC	1日:イタリアがEU議長国就任(12月末まで) 3日:ECB政策理事会	9日:インドネシア大統領選挙 14-15日:日本 金融政策決定会合 中間評価 20-21日:インドネシア大統領選挙結果発表		下旬:WTO一般理事会(ジュネーブ)
8月	4日:夏季休会(上下院)(9月5日まで)	7日:ECB政策理事会	7-8日:日本 金融政策決定会合 13日:日本 4-6月期GDP(速報)発表 消費税増税の影響判明 8月上旬:インドモディ新首相訪日	10日:トルコ 大統領選挙第1回投票 24日:トルコ大統領選挙決選投票	
9月	8日:議会再開(上下院) 16-17日:FOMC(FRB議長記者会見) 30日:2015会計年度予算成立期限	4日:ECB政策理事会 14日:ドイツ・ブランデンブルク州議会選挙 14日:スウェーデン総選挙 18日:英スコットランド独立に関する住民投票 30日:ポルトガル金融支援終了予定	3-4日:日本 金融政策決定会合		16-29日:第69回国連総会(ニューヨーク) 20-21日:G20財務相・中央銀行総裁会議 (オーストラリア・ケアンズ)
10月	28-29日:FOMC	2日:ECB政策理事会 月中:EBA、銀行ストレステストの結果を公表	6-7日:日本 金融政策決定会合 6-7日:日本 金融政策決定会合 31日:日本 経済・物価情勢の展望 公表	1日:タイ 10月1日までに暫定政権発足(15カ月程度かけて新憲法制定⇒総選挙実施) 5日:ブラジル 大統領・州知事・国会議員(上下院)・州議会議員選挙第1回投票 26日:ブラジル 大統領選挙決選投票 26日:ウルグアイ 大統領・議会選挙第1回投票	10日:G20財務相・中央銀行総裁会議(ワシントン) 10-12日:IMF・世界銀行年次総会(ワシントン)
11月	4日:中間選挙(下院全議員と上院の1/3が改選)	1日:ユーロ圏 銀行監督の単一監督制度開始目標 6日:ECB政策理事会 9日:スペインカタルーニャ自治州独立に関する住民投票 月中:ルーマニア大統領選挙	17日:日本 7-9月期GDP(速報)発表 18-19日:日本 金融政策決定会合	30日:ウルグアイ大統領・議会選挙決選投票 月中:レバノン総選挙	15-16日:G20首脳会合(オーストラリア・ブリスベン) 月中:APEC首脳会合(北京)
12月	12日:下院会期末 16-17日:FOMC(FRB議長記者会見) 下旬・上院会期末	4日:ECB政策理事会	18-19日:日本 金融政策決定会合 月末:台湾 統一地方選挙 月末:日本 消費税10%引き上げ最終判断 月中:中国 中央経済工作会議 31日:アフガニスタンより各国治安部隊完全撤退		月中:国連気候変動枠組み条約第20回締結国会議(ベルギー・リマ)
2015年		5月:イギリス 総選挙	4月:日本 統一地方選挙 9月:自民党総裁選挙 10月:日本 消費税税率8%⇒10%に引き上げ	6月:トルコ総選挙 10月:アルゼンチン大統領選挙	
2016年			7月:日本 参議院議員任期満了 12月:日本 衆議院議員任期満了		

(注)日程等は2014年7月10日現在の各種報道による。上表は予定であり、今後変更される可能性がある。(出所)各種報道等を基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

II. 世界経済のポイント

2. 米国経済 (1) 見通し～年末に向け緩やかに+3%成長へ

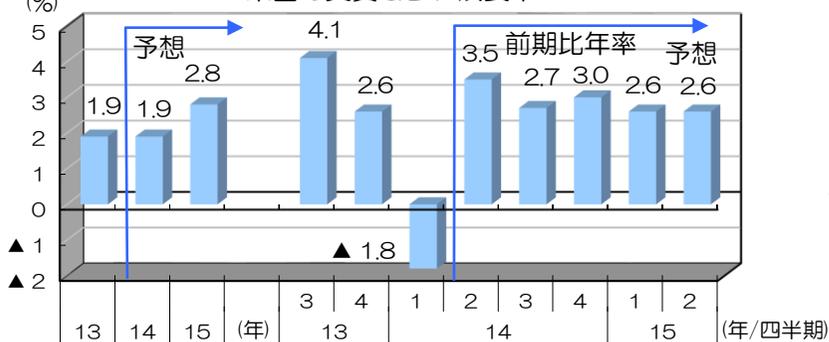
- 2014年第1四半期(1-3月)のGDP成長率は大きく低下したものの、直近の経済指標の多くが改善傾向を鮮明化しており、景気は概ね良好に推移しています。悪天候後の反動から安定成長へと向かい始めています。
- 今後の景気は、多少の振れを伴うものの、基調的には年末に向けて緩やかに+3%成長へと上向いていく見通しです。こうした成長が持続するためには、信用の拡大や、インフレ率、賃金の上昇が伴う必要があるとの見方に変化はありません。賃金については明るい兆しが出てきました。

米国経済見通し (単位: %)

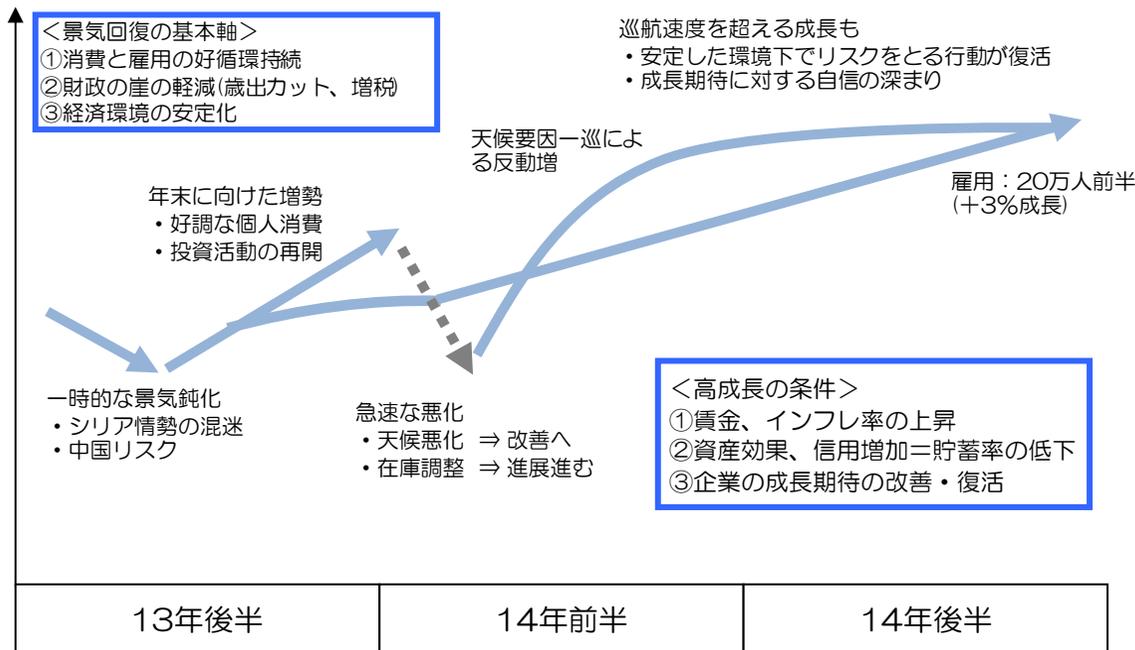
項目	2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (予想)	2015年 (予想)
名目GDP(対前年比)	4.6	3.4	3.4	4.6
実質GDP(対前年比)	2.8	1.9	1.9	2.8
個人消費(対前年比)	2.2	2.0	2.6	2.7
設備投資(対前年比)	7.3	2.7	4.1	6.2
住宅投資(対前年比)	12.9	12.2	1.8	6.5
政府支出(対前年比)	▲ 1.0	▲ 2.2	▲ 1.2	▲ 0.1
在庫投資(対前年比)	0.2	0.2	▲ 0.1	0.1
純輸出(対GDP寄与度)	0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.1
CPIコア(対前年比)	2.1	1.8	1.8	2.0

(注)2014年6月現在。三井住友アセットマネジメント予想。
(出所)米国商務省、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

米国の実質GDP成長率



2014年の米景気シナリオ(イメージ図)



(注)2014年6月現在。(出所)三井住友アセットマネジメント

※上記は内外の要因に基づくシナリオの例示であり、上記のとおりになることを示唆あるいは保証するものではありません。また、今後の市場環境を示唆あるいは保証するものではありません。

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

2. 米国経済 (2) 金融政策～①資産購入額縮小継続

- 米国連邦準備制度理事会 (FRB) が2014年1月から量的緩和第3弾(QE3)の段階的縮小を進めています。最大で850億ドルあった月次の資産買い取り額は、7月時点で350億ドルまで減額されています。また、政策金利を0～0.25%とするゼロ金利政策は継続しています。
- 6月のFOMC会合では、景気判断がやや上方修正されましたが、金融政策及び声明文に特に大きな変化はありませんでした。なお、7月2日にIMFで行われた講演でイエレンFRB議長は、「金融市場の安定」を促すために、金融政策ではなく、規制監督を優先すべきであると発言しました。これは市場を刺激するような早々の利上げはないことを示唆するものと受け止められ、市場にとっては安心材料になると見られます。

FOMC経済見通し(14年6月)

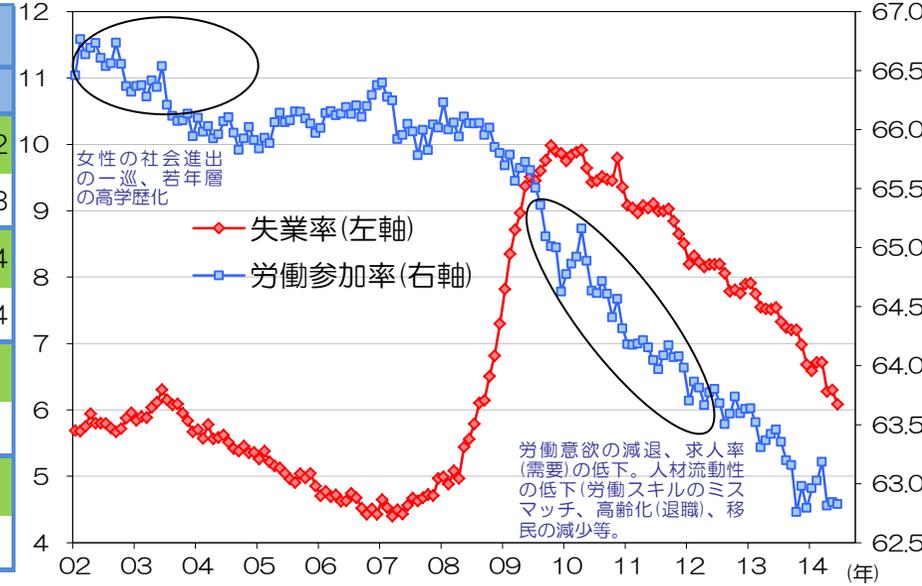
(単位：%)

		2014年		2015年		2016年		長期	
		レンジ	※	レンジ	※	レンジ	※	レンジ	※
GDP	2014年6月	2.1 - 2.3	2.2	3.0 - 3.2	3.1	2.5 - 3.0	2.8	2.1 - 2.3	2.2
	2014年4月	2.8 - 3.0	2.9	3.0 - 3.2	3.1	2.5 - 3.0	2.8	2.2 - 2.3	2.3
失業率	2014年6月	6.0 - 6.1	6.1	5.4 - 5.7	5.6	5.1 - 5.5	5.3	5.2 - 5.5	5.4
	2014年4月	6.1 - 6.3	6.2	5.6 - 5.9	5.8	5.2 - 5.6	5.4	5.2 - 5.6	5.4
PCE 価格指数	2014年6月	1.5 - 1.7	1.6	1.5 - 2.0	1.8	1.6 - 2.0	1.8	2.0	
	2014年4月	1.5 - 1.6	1.6	1.5 - 2.0	1.8	1.7 - 2.0	1.9	2.0	
PCE 価格指数 コア	2014年6月	1.5 - 1.6	1.6	1.6 - 2.0	1.8	1.7 - 2.0	1.9		
	2014年4月	1.4 - 1.6	1.5	1.7 - 2.0	1.9	1.8 - 2.0	1.9		

(注) ※印はレンジの中央値(四捨五入)。
(出所) FRB資料より三井住友アセットマネジメント作成

失業率と労働参加率の推移

(労働参加率、%)

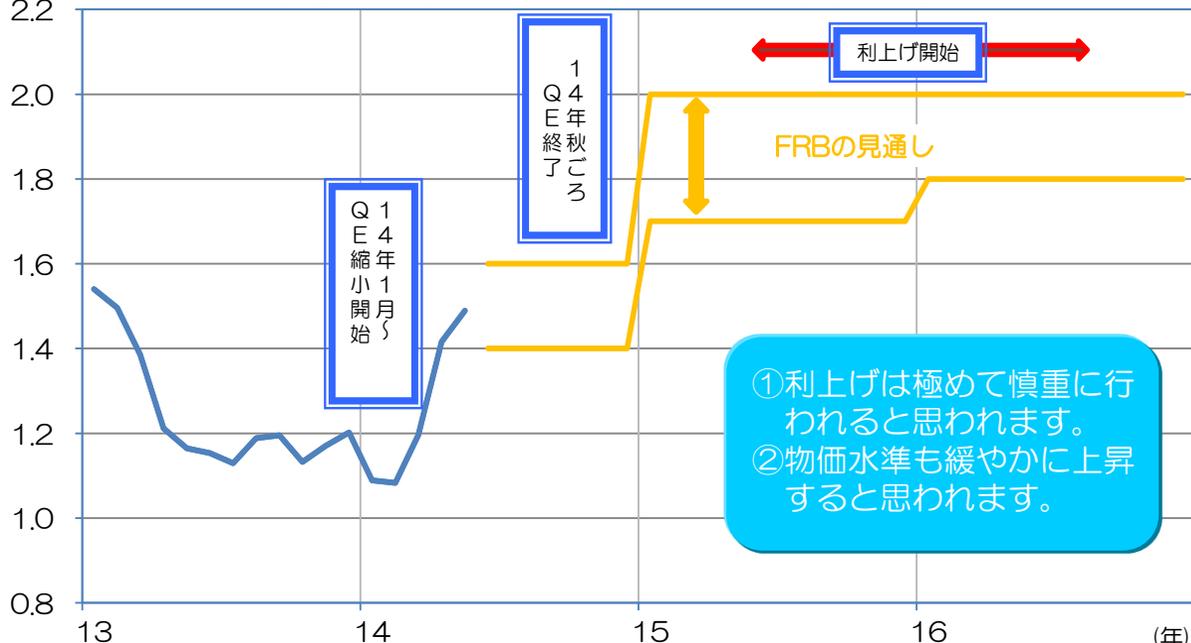


(注) データ期間は2002年1月から2014年6月。
(出所) 米国労働省「Employment Situation」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2. 米国経済（2）金融政策～②利上げ開始のタイミング

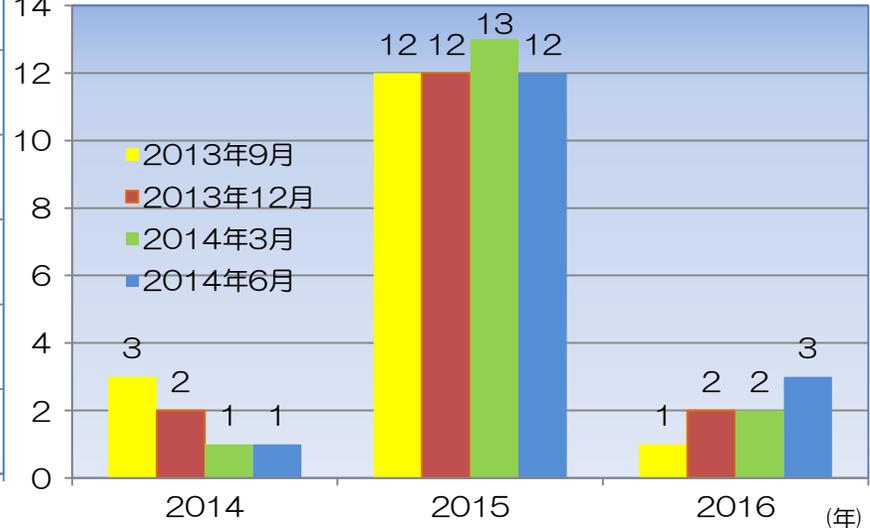
- 景気は引き続き堅調と見られており、FRBは今後も現状のペースで量的金融緩和(QE)の縮小を継続させ、今秋にはQEを終了すると思われます。
- QE終了後のゼロ金利政策解除の時期については、インフレ率と労働市場の改善を幅広い指標から点検すると見られ、市場では2015年半ばから後半と見る向きが大勢となっています。イエレンFRB議長が指摘している長期失業率の多さなど労働市場の改善や、物価水準・同見通しに引き続き注目していく必要があります。

今後の金融政策のタイミングと物価水準



(注)PCEコア(個人消費支出価格指数(除く食品・エネルギー))の動きを示す。2013年1月から2014年5月までは実績。2014年6月から2016年12月まではFRB予想。
 (出所)FRB資料等各種報道より三井住友アセットマネジメント作成

FRB利上げ開始時期の予想分布

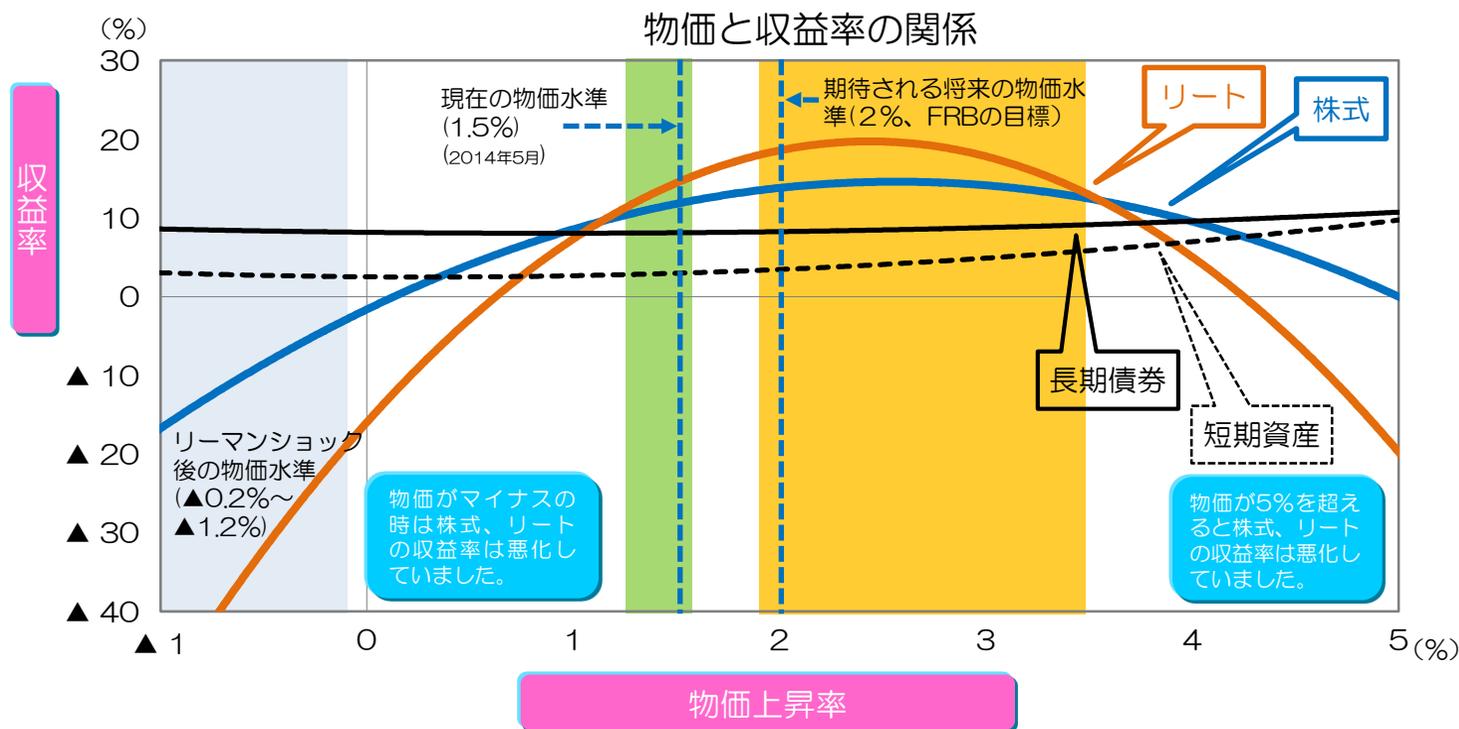


(注)FOMC会合参加メンバーが対象。
 (出所)FRB資料より三井住友アセットマネジメント作成

※上記はシナリオの例示であり、今後、上記のとおりになることを示唆あるいは保証するものではありません。また、今後の市場環境を示唆あるいは保証するものではありません。

2. 米国経済＜参考＞物価と収益率の関係

- 米国株式や米国リート（REIT）の収益率は、物価水準が2～3%の時に、最も堅調となる傾向が見られます。

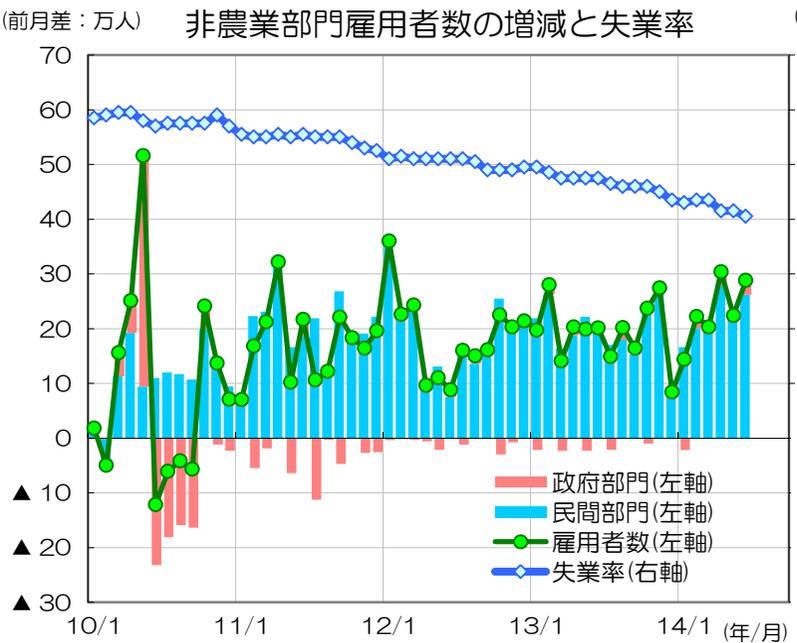


(注1) データ期間は1989年1月から2014年5月。
 (注2) 物価上昇率はPCEコア(個人消費支出価格指数(除く食品・エネルギー))の前年同月比。
 (注3) 収益率：長期債券はシティアメリカ国債インデックス(7年以上)、短期資産はLIBOR1カ月物(米ドル)の月間収益率を累積した指数、リートはFTSE NAREITトータルリターン指数、株式はS&P500トータルリターン指数の、それぞれ前年同月比変化率を算出。
 (注4) 各曲線は同じ月の物価上昇率(横軸)と各資産の収益率(縦軸)の位置を基に導いた近似線。
 (出所) Citigroup Index LLC、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

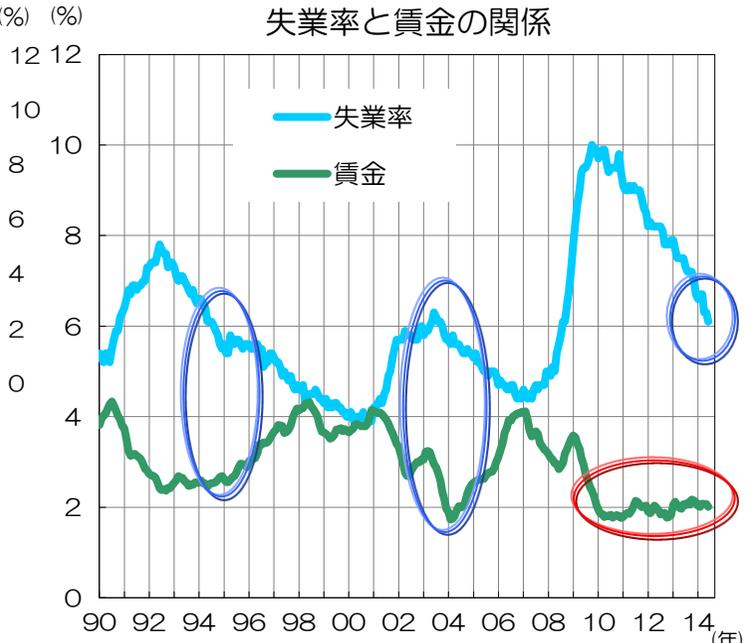
※上記は過去の実績であり、今後の市場環境等を示唆あるいは保証するものではありません。

2. 米国経済 (3) 雇用～良好な雇用、待たれる賃金上昇

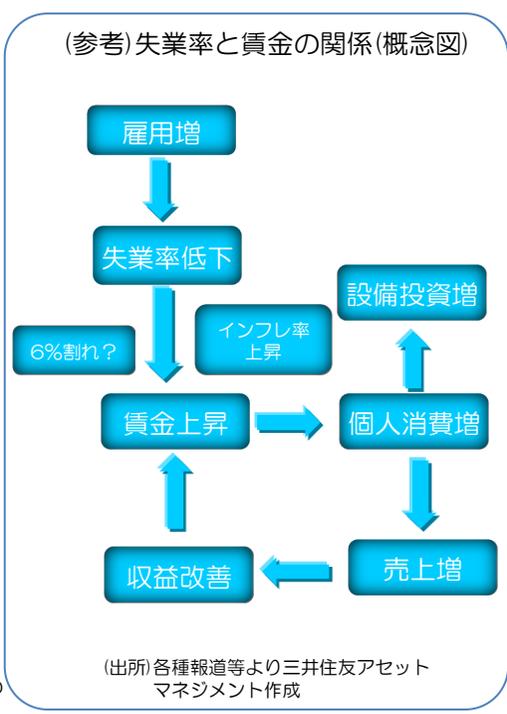
- 2014年6月の非農業部門の雇用者数は前月比+28.8万人となりました。過去のデータも上方修正された結果、4-6月の平均は+27.2万人となりました。悪天候の影響があった1-3月の反動もありますが、雇用情勢は非常に底堅く推移していると思われます。また、6月の失業率は6.1%へ低下しました。就業者数が大幅に増加することで失業率が低下しました。
- 一方、平均賃金の伸びは6月も前年同月比+2.0%(前月同+2.1%)とほぼ横ばいで、基調の変化は見られません。過去は失業率が6%を下回る局面で賃金が上昇しており、失業率の低下が賃金上昇に結び付くかが年後半の米国経済を展望する上で重要な要素になると考えられます。



(注) データ期間は2010年1月から2014年6月。
 (出所) 米国労働省「Employment Situation」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



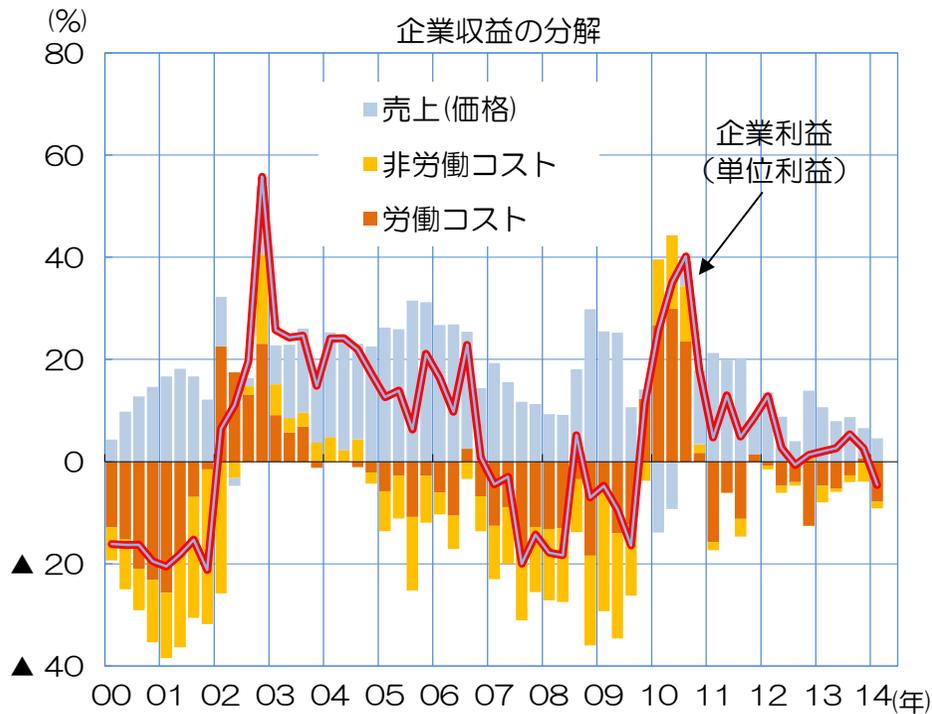
(注1) データ期間は1990年1月から2014年6月。
 (注2) 賃金は名目ベース、総民間部門対象(2007年以前は非農業部門)。前年同月比の3カ月移動平均。
 (出所) 米国労働省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



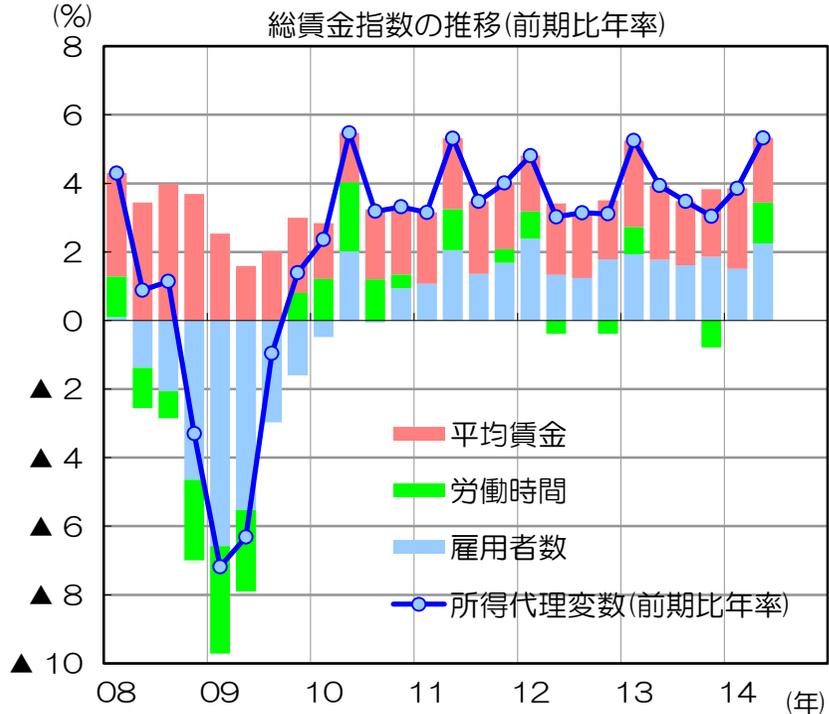
※上記はイメージ図であり、実際とは異なる場合があります。

2. 米国経済 (4) 賃金～①景気拡大に必要な賃金の上昇

- 今後、景気が拡大するためには賃金の上昇が必要と考えられます。2014年第1四半期(1-3月)は寒波の影響もあり、企業の労働生産性が思ったように改善しておらず、企業収益が伸び悩みました。企業は労働コストを削減する傾向を強めました。
- 一方、14年第2四半期(4-6月)の総賃金指数(所得の代理変数)の推移を見ると、14年第1四半期(1-3月)までは前期比年率で+3%前後の伸びで推移していましたが、第2四半期は5四半期ぶりに同+5%台の伸びに回復するなど上昇傾向が確認されました。悪天候の影響も一巡し、労働時間が増加したことが寄与しています。今後は、企業収益も改善していることから、労働コストの削減にも歯止めがかかる可能性があり、さらなる賃金の上昇が期待されます。



(注1) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2014年第1四半期(1-3月)。
 (注2) 単位(付加価値)当たり、非金融部門対象。前年比。
 (出所) 米商務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

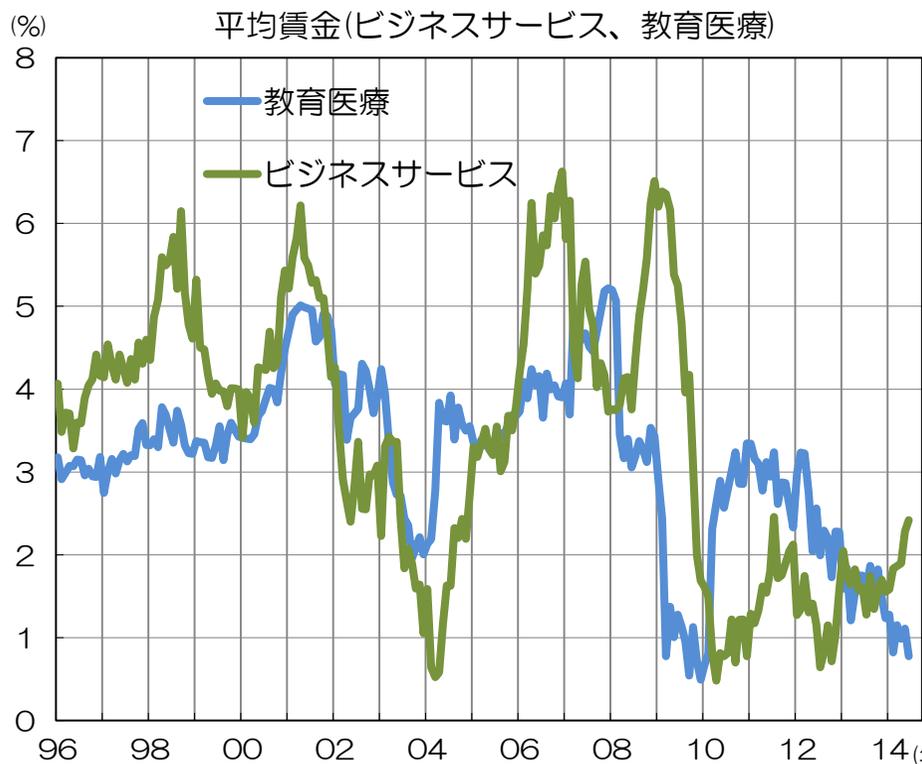


(注1) データ期間は2008年第1四半期(1-3月)から2014年第2四半期(4-6月)。
 (注2) 非農業部門対象。総賃金指数(労働時間×週平均時間給×雇用者数)は雇用者報酬の代理変数。
 (出所) 米労働省、米商務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

II. 世界経済のポイント

2. 米国経済 (4) 賃金～②ビジネスサービス、教育医療の賃金上昇がカギ

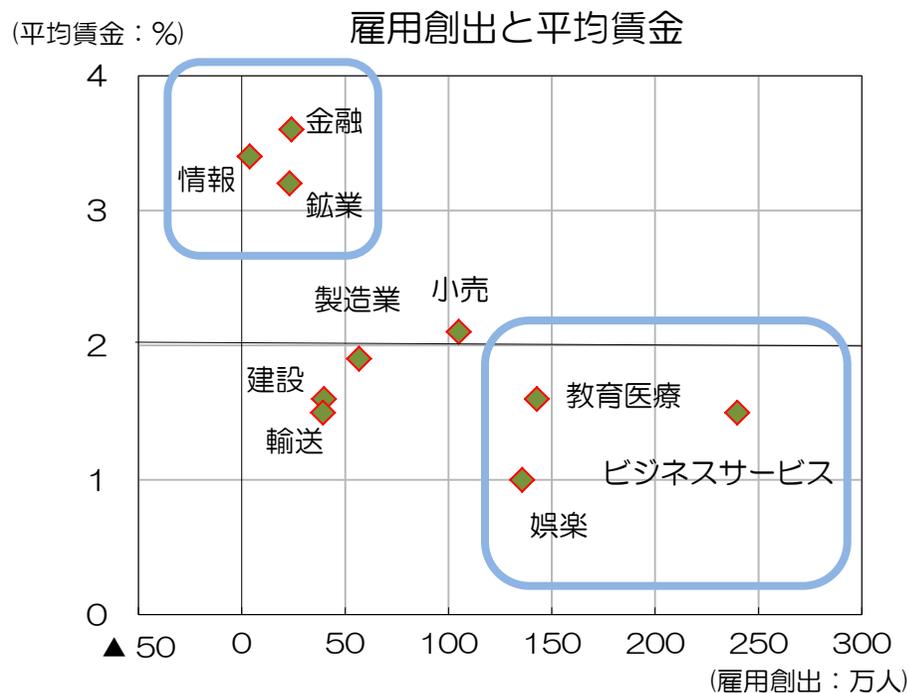
- 賃金の上昇の兆しが見え始めました。賃金上昇のけん引役として期待される部門がビジネスサービスです。同部門の賃金上昇が明確となり始めました。これまでビジネスサービスの内訳である行政サービス部門が雇用をけん引してきたことから、部門全体の賃金が抑制されてきました。足元では専門職(コンサル、法律)の部門で雇用増や賃金上昇が認められ、こうした動きが同部門全体の賃金を押し上げています。
- 過去の景気回復局面で、サービス部門全体の賃金上昇を押し上げてきたのがビジネスサービス部門であるだけに、同部門の動きが他のサービス部門に波及するかどうか注目されます。



(注) 期間は1996年1月から2014年6月。平均賃金は時間当たりで、前年同月比変化率。

2007年以降は全民間ベース。

(出所) 米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

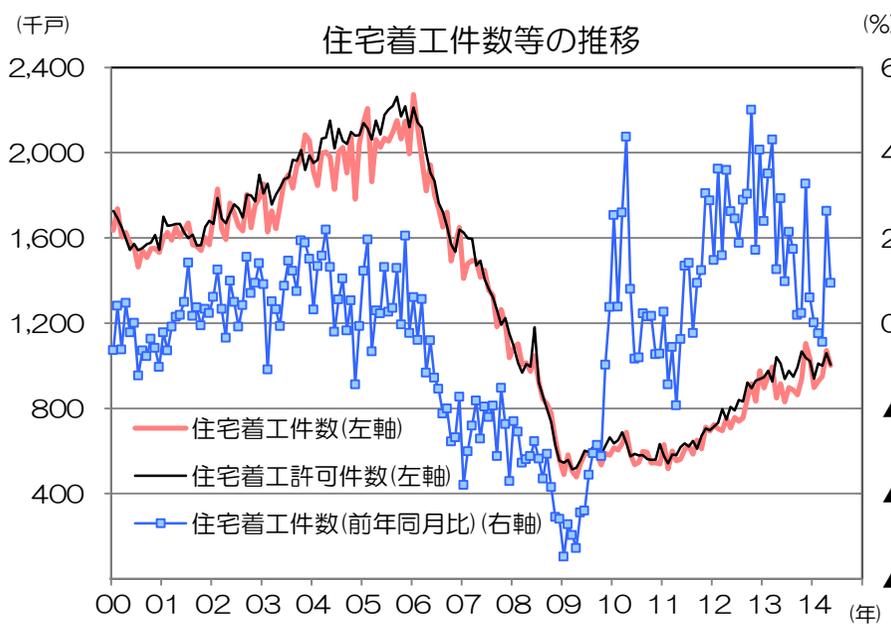


(注) 平均賃金は2013年平均、前年比。雇用創出は各業種の最低雇用者数からの増加人数。

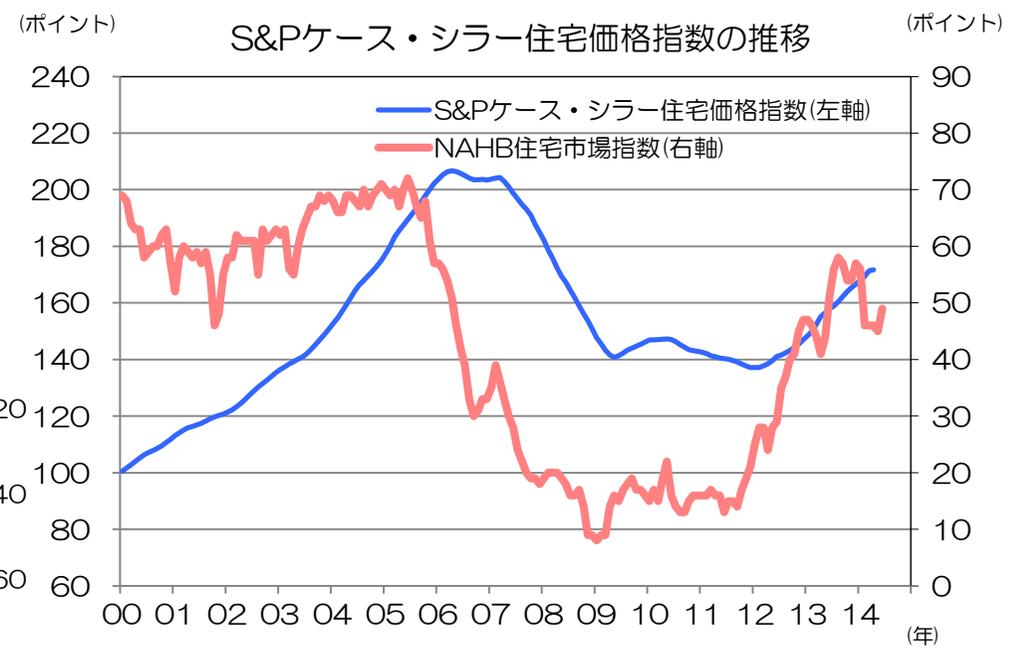
(出所) 米労働省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2. 米国経済 (5) 住宅～緩やかな回復へ

- 2014年5月の住宅着工件数は前月比▲6.5%と若干減少しましたが100.1万件(年率換算)と、2カ月連続で年率100万件の大台を維持しました。14年1-3月は、米北東部を襲った寒波の影響などから年率100万件の大台を割り込んでいました。
- 4月のS&P/ケースシラー住宅価格指数は前月比+0.2%と、住宅価格の上昇は一段と緩慢なものとなっています。一方、NAHB住宅市場指数は4月、5月と低迷しましたが、6月に入り、反転し始めました。
- 今後の住宅市場は、低金利が続く中、①米国景気が緩やかながらも拡大基調を持続することで雇用環境の改善が見込め、購買層の拡大を促す、②米国では今でも人口が増加し続けており、家計の住宅取得能力も高い、等を踏まえれば、住宅需要が落ちていくとは考えにくく、所得の改善に見合ったペースで回復していくと考えられます。



(注) データ期間は2000年1月から2014年5月。
 (出所) 米国商務省、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

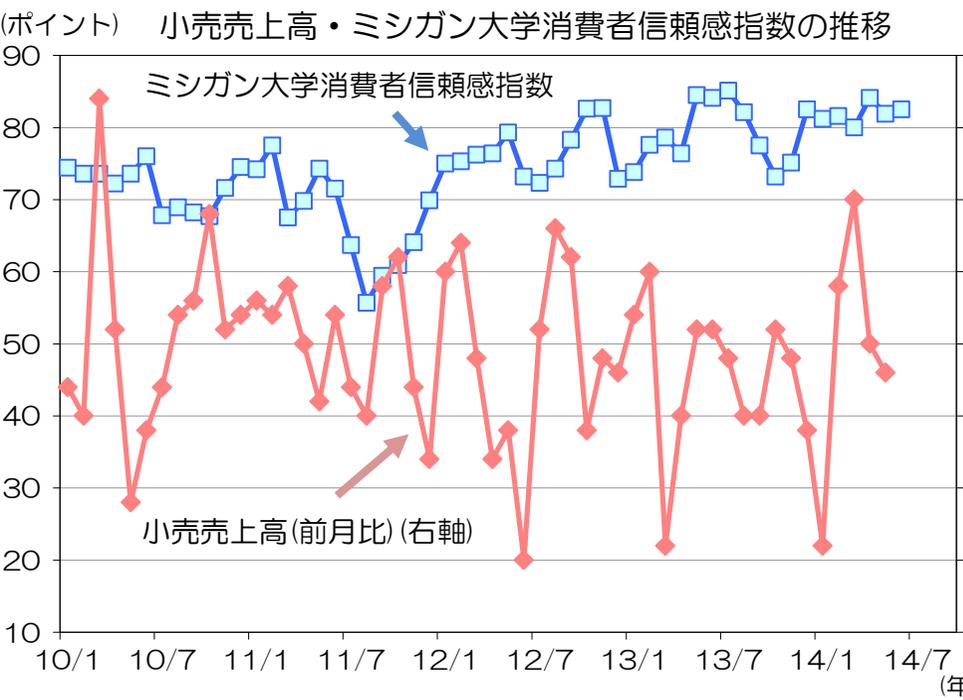


(注) データ期間はS&Pケース・シラー住宅価格指数は2000年1月から2014年4月、NAHB住宅市場指数は2000年1月から2014年6月。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

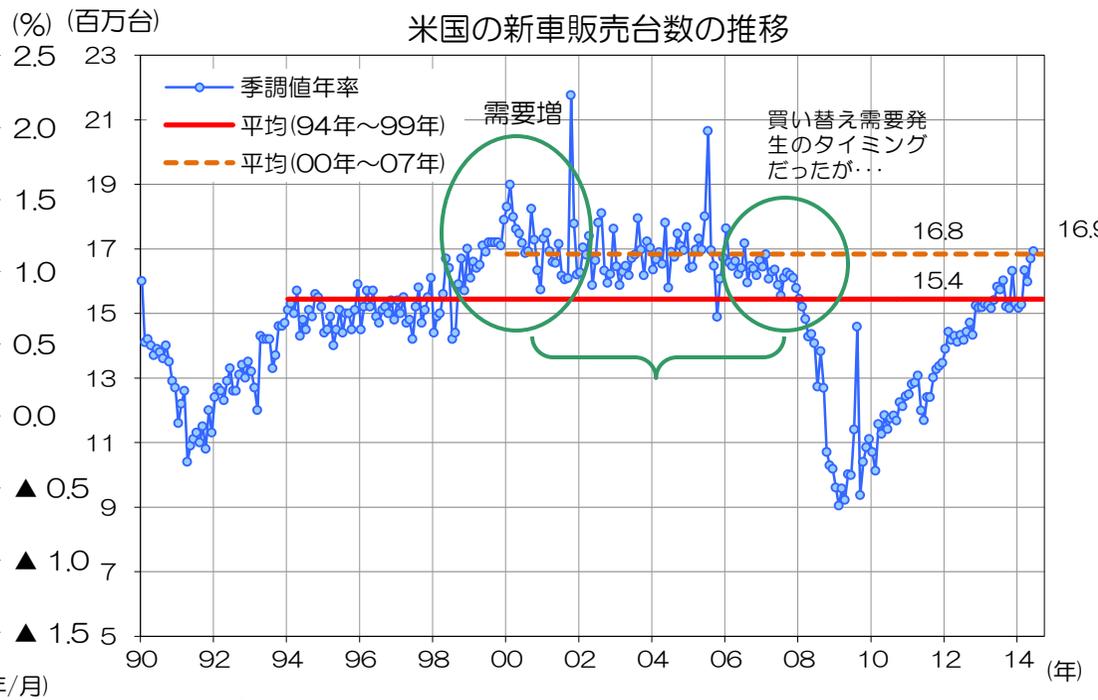
II. 世界経済のポイント

2. 米国経済 (6) 個人消費～センチメントは高水準で安定

- 消費者のセンチメントを示すミシガン大学消費者信頼感指数は14年6月は82.5ポイントと前月の81.9ポイントから改善し、7カ月連続で80ポイント台を維持しました。悪天候やイラク情勢の悪化などを経つつも非常に安定しています。
- 6月の自動車販売は1,692万台(年率換算)と2000年から07年の平均を上回り、予想以上に堅調となりました。雇用環境の改善に加え、イラク情勢の悪化などから懸念されていた原油・ガソリン価格の動きが徐々に落ち着いていること等も影響していると思われます。また、住宅ローンに比べて貸出基準が緩やかであることから、自動車ローンも増加しています。自動車販売を取り巻く環境は総じて良好と思われます。



(注) データ期間は2010年1月から2014年6月。小売売上高は2014年5月まで。
 小売売上高(前月比)は季調済。
 (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

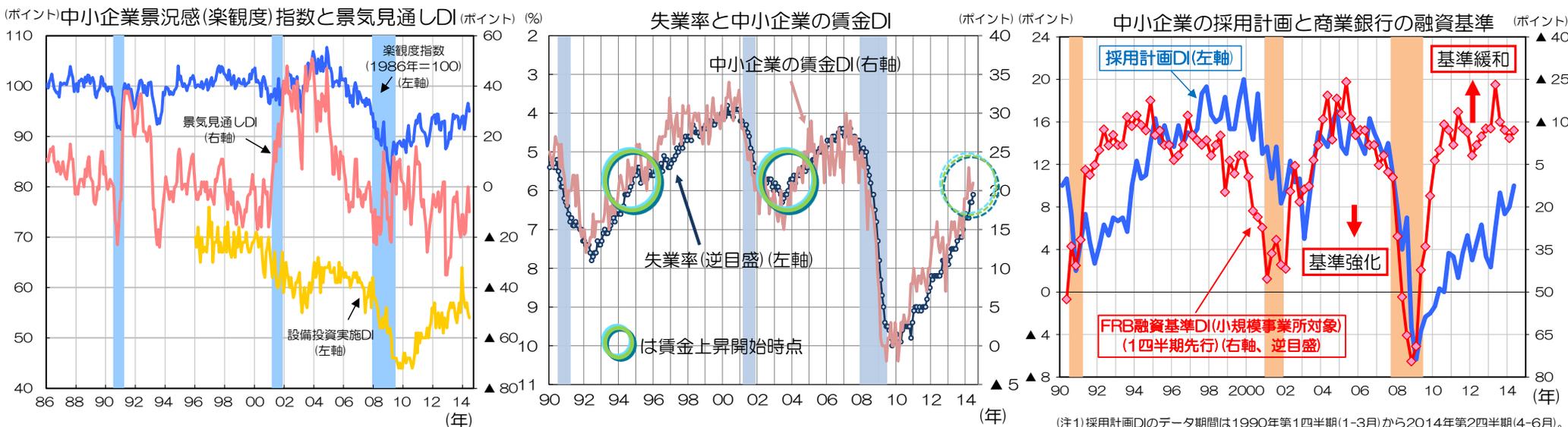


(注) データ期間は1990年1月から2014年6月。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。
 上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。
 予告なく変更する場合があります。

2. 米国経済 (7) 中小企業～注目される賃金DIの改善

- 全米独立企業連盟が作成している中小企業景況感(楽観度)指数は2014年6月に95.0ポイントと前月(96.6ポイント)より小幅に低下したものの、これで15カ月連続で90ポイント台となりました。景気見通しDIは▲10ポイントと再びマイナスとなりました。
- 一方、賃金DI(現状)は、着実に改善しており、失業率の6%割れと同様、過去の賃金上昇開始時点に近づきました。賃金DIは失業率の低下に沿って動いており、労働市場の引き締めりとともに、賃金上昇圧力が少しずつかかり始めてきていることがうかがえます。
- 採用計画DI(四半期ベース)も14年4-5月で9.0ポイントと14年1-3月(8.0ポイント)より改善傾向にあります。採用計画の改善傾向は雇用や企業活動の回復を反映したものとされます。



(注) データ期間は1986年1月から2014年6月。設備投資実施DIは1996年1月から2014年6月。シャドー部分は景気後退局面。今次景気後退循環の山は07年12月、谷は09年6月。
 (出所) 全米独立企業連盟 (National Federation of Independent Business : NFIB) 「Small Business Economic Trends」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1990年1月から2014年6月。シャドー部分は景気後退局面。今次景気後退循環の山は07年12月、谷は09年6月。
 (出所) 全米独立企業連盟 (National Federation of Independent Business : NFIB) 「Small Business Economic Trends」を基に三井住友アセットマネジメント作成

(注1) 採用計画DIのデータ期間は1990年第1四半期(1-3月)から2014年第2四半期(4-6月)。14年第2四半期は14年4-6月の平均。FRB融資基準DIのデータ期間は1990年第2四半期(4-6月)から2014年第2四半期(4-6月)。14年第2四半期は14年4月。シャドー部分は景気後退局面。今次景気後退循環の山は07年12月、谷は09年6月。
 (注2) FRB融資基準DI = 「貸出し基準を強化した銀行比率」 - 「貸出し基準を緩和した銀行比率」。
 (出所) 全米独立企業連盟 (National Federation of Independent Business : NFIB) 「Small Business Economic Trends」、FRB 「Senior Loan Officer Opinion Survey」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

3. 日本経済（1）見通し～潜在成長率を上回る伸びを持続

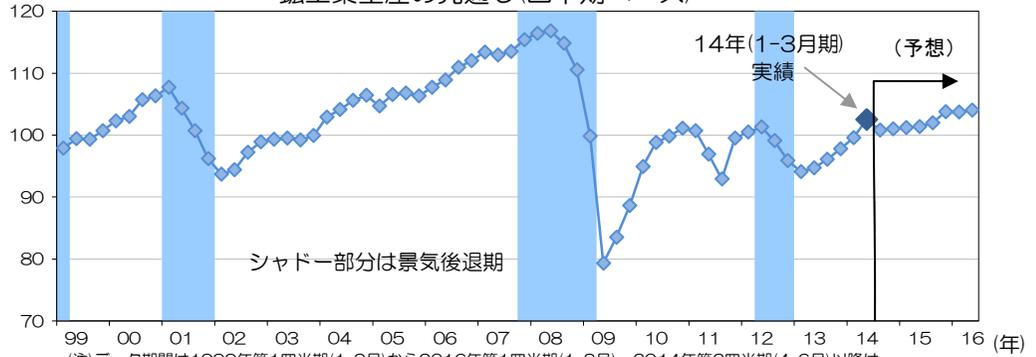
- 消費税率引き上げが内需の抑制要因ですが、増税前の駆け込み需要の反動減は今のところ想定範囲内に留まっている模様です。一方、13年後半に加速した設備投資は企業の慎重なスタンスが崩れておらず、14年4-6月期以降は若干のペースダウンが予想されます。外需は円安傾向や世界景気拡大の持続がサポート要因です。ただ、電機等の輸出競争力の劣化やこれまでの海外生産シフトの影響もあり、貿易収支の赤字縮小ペースは緩慢なものとなりそうです。
- 年度を通じた成長率は、国費で3兆円程度の補正予算(前年度からの繰り越し等と合わせて5.5兆円規模の経済対策)もあり、潜在成長率を上回る伸びを見込んでいます。

日本経済見通し (単位: %)

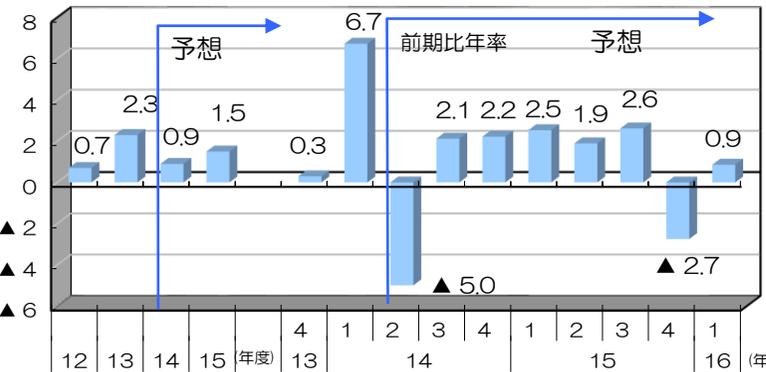
項目	2012年度 (実績)	2013年度 (実績)	2014年度 (予想)	2015年度 (予想)
名目GDP(対前年度比)	▲0.2	1.9	2.2	2.6
実質GDP(対前年度比)	0.7	2.3	0.9	1.5
個人消費(対前年度比)	1.5	2.6	▲0.8	0.6
設備投資(対前年度比)	0.8	2.6	5.1	2.5
住宅投資(対前年度比)	5.3	9.5	0.3	0.4
公共投資(対前年度比)	1.3	15.1	2.8	▲1.7
純輸出(対GDP寄与度)	▲0.8	▲0.5	0.2	0.5
CPIコア(対前年度比)	▲0.2	0.8	1.0	1.0

(注)2014年6月現在。CPIコア(対前年度比)は消費税の影響を除いたベース。三井住友アセットマネジメント予想。
 (出所)内閣府、経済産業省、総務省、日銀のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

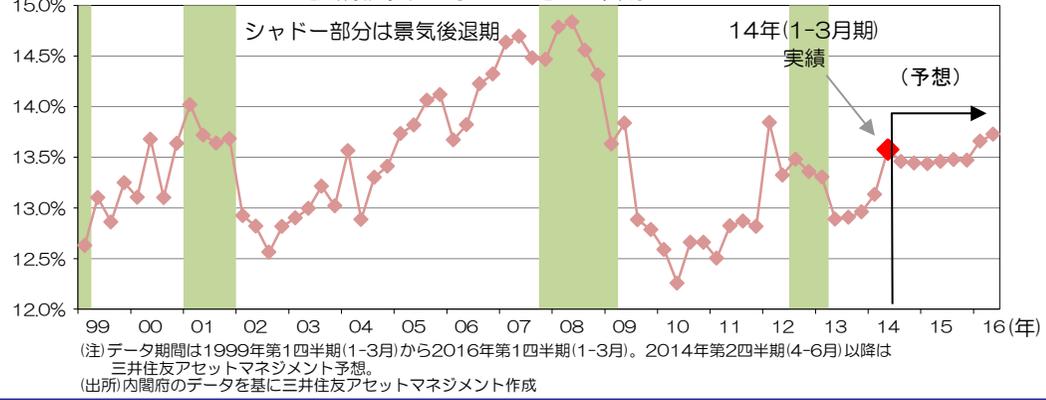
(ポイント) 鉱工業生産の見通し(四半期ベース)



(%) 日本の実質GDP成長率



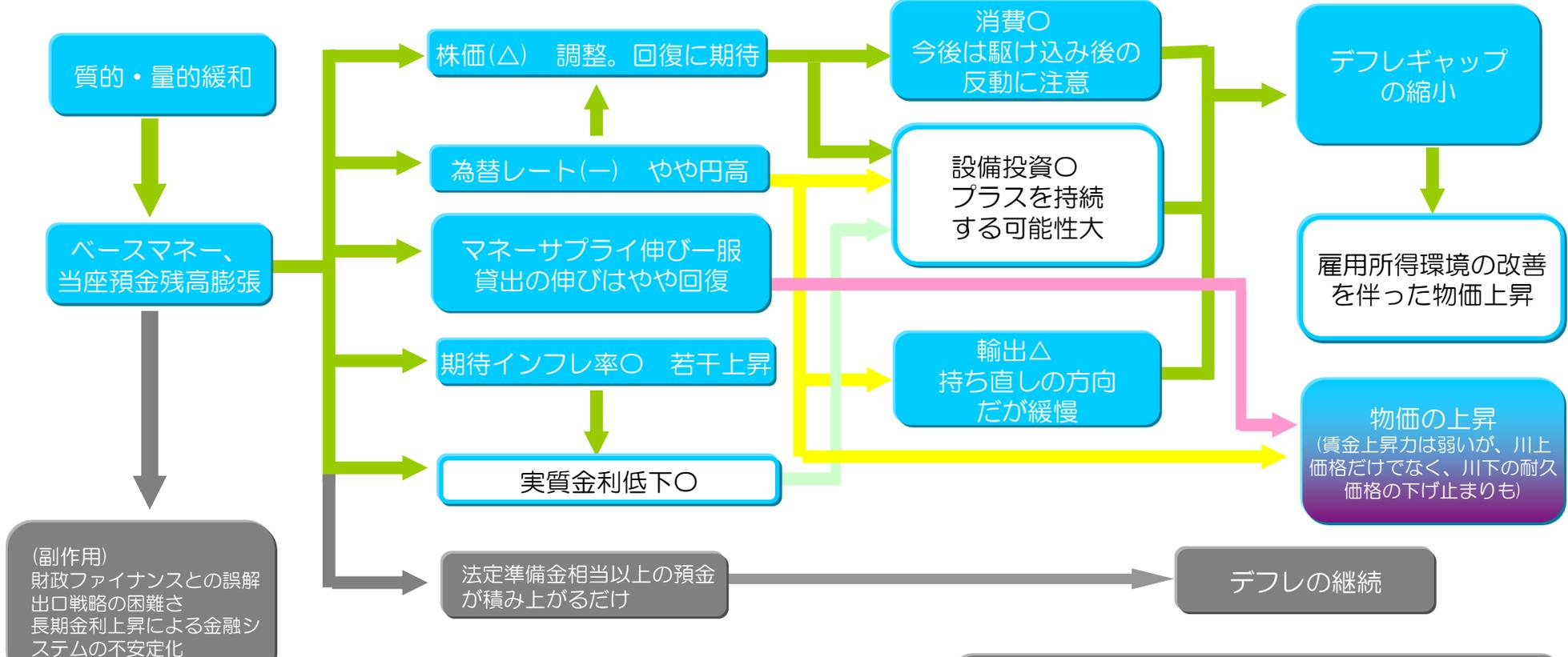
設備投資の対GDP比(四半期ベース)



3. 日本経済（2）足元の状況～質的・量的緩和の効果に陰り？

● 質的・量的緩和で最初に結果がでた株価ですが調整気味で推移しています。為替も6月までは前年末比でむしろ円高であり、景気へのプラスの効果の持続性が懸念されます。消費税増税に伴う景気腰折れが依然最大のリスクです。

量的・質的緩和の想定される波及経路(イメージ図)



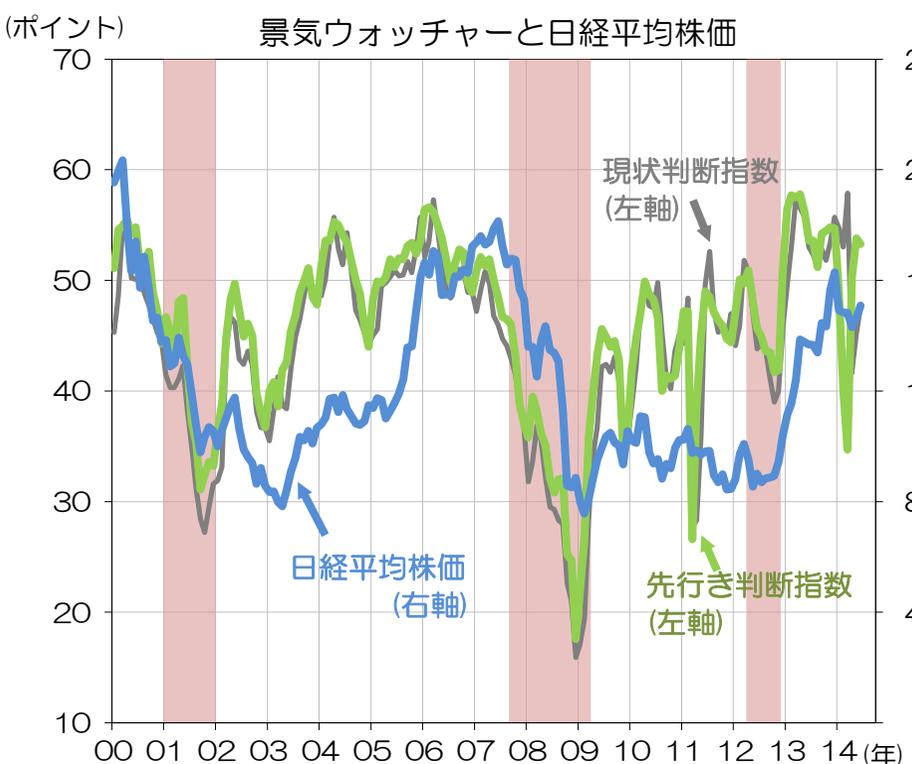
※上記は内外の要因に基づくシナリオの例示であり、上記のとおりになることを示唆あるいは保証するものではありません。また、今後の市場環境を示唆あるいは保証するものではありません。

消費税増税に伴う景気腰折れが最大のリスクに
14年度上期の経済が大幅に下押しする場合にはデフレ脱却が頓挫するリスクが高まり、安倍政権の基盤が揺らぐ可能性

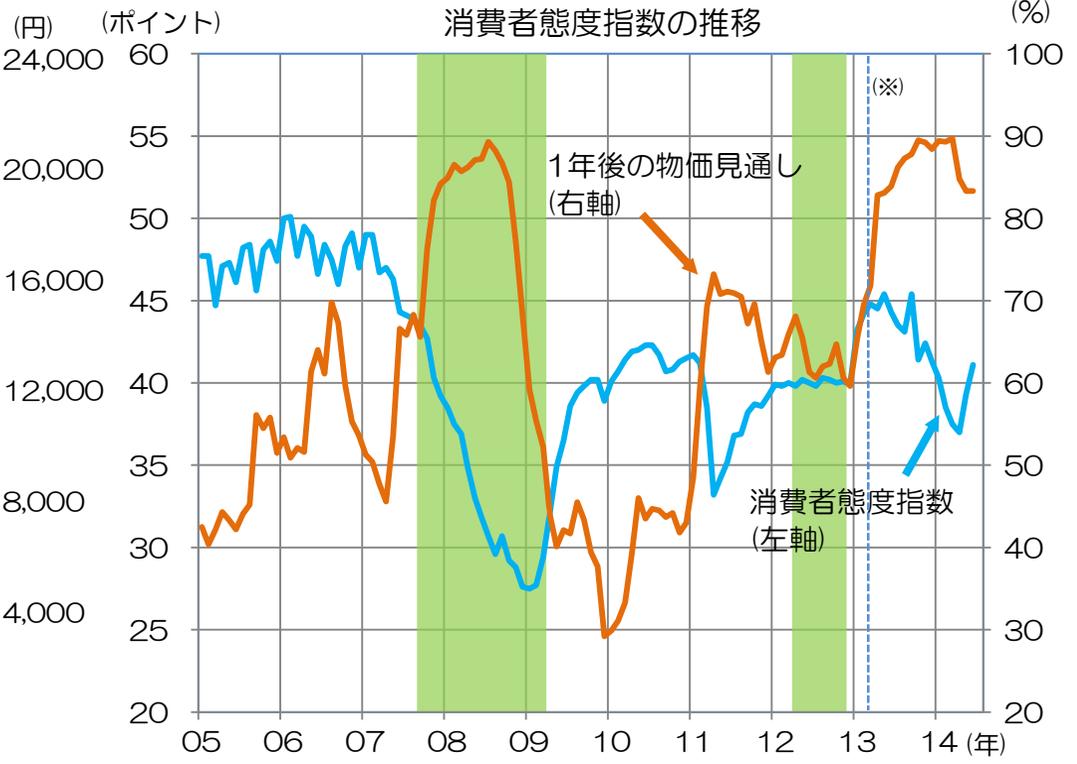
(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

3. 日本経済 (3) 足元の状況～景気ウォッチャー

- 消費税引き上げの影響が気になりますが、景気ウォッチャー(先行き判断指数)は5月、6月と大きく改善しています。
- 消費者態度指数も4月を底に改善傾向が示されています。1年後の物価見通しは若干低下していますが、今後物価が上昇すると考えている割合は依然80%台と、物価上昇に対する期待は維持されています。



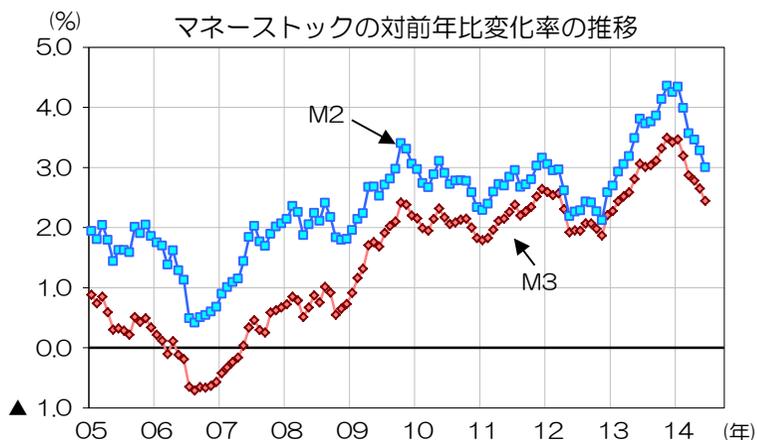
(注1) データ期間は2000年1月から2014年6月。
 (注2) シャドー部分は景気後退期。2012年4月は暫定の山。2012年11月は暫定の谷。
 (出所) 内閣府、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



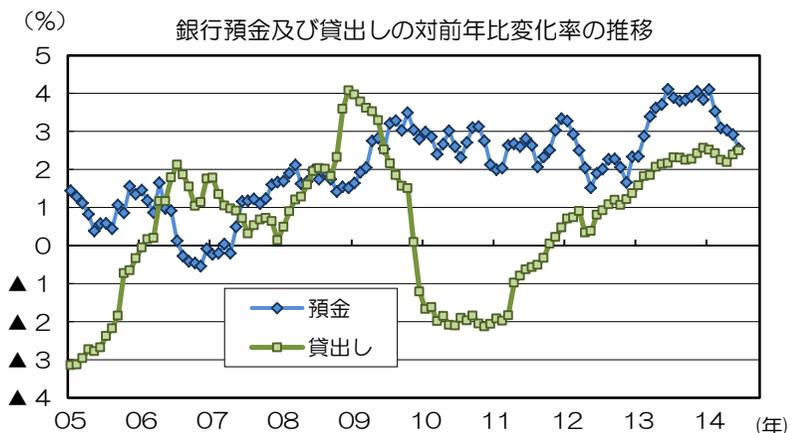
(※) 2013年4月調査より郵送調査法に変更。2013年3月調査までは訪問留置調査法。
 (注1) データ期間は2005年1月から2014年6月。
 (注2) シャドー部分は景気後退期。2012年4月は暫定の山。2012年11月は暫定の谷。
 (出所) 内閣府、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. 日本経済（4）銀行貸出等～伸びが若干回復

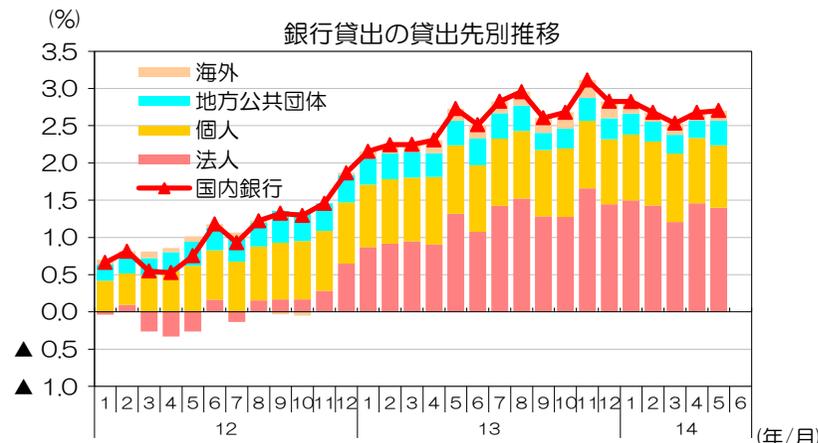
- 量的緩和によって増加基調にあったマネーサプライですが、伸び率は頭打ちです。
- 一方、銀行貸出は、消費税引き上げ前に法人が慎重となっていた影響で伸びが鈍化していましたが、年度が替わってからは若干ですが伸びが回復しました。



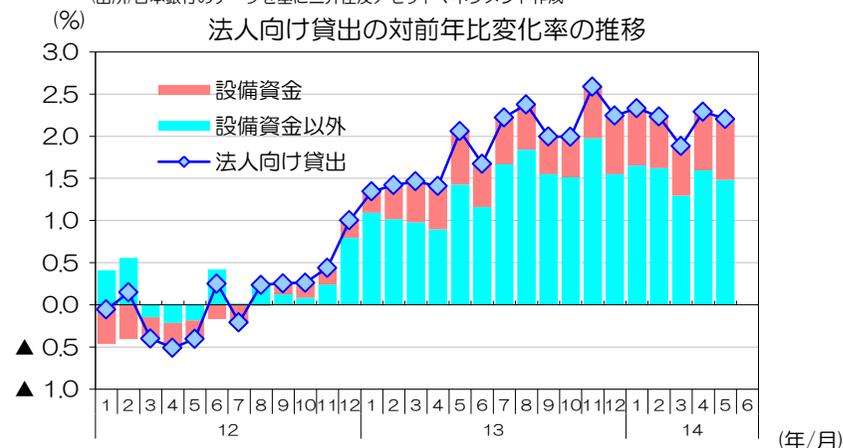
(注) データ期間は2005年1月から2014年6月。(出所) 日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2005年1月から2014年6月。(出所) 日本銀行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2012年1月から2014年5月。(出所) 日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

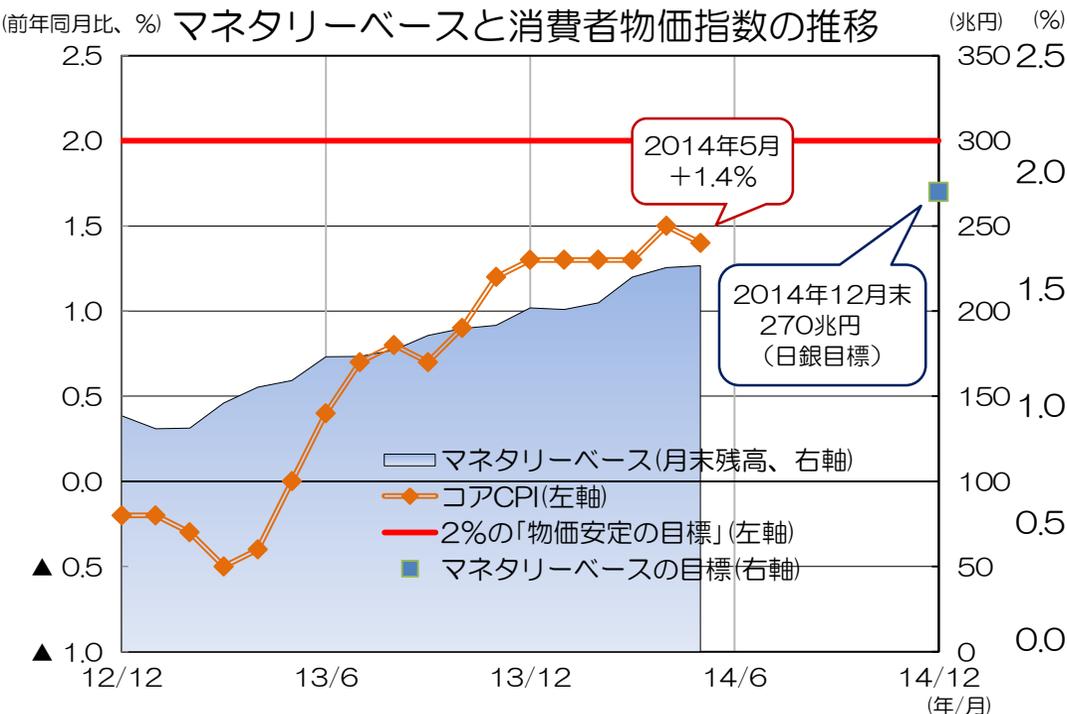


(注) データ期間は2012年1月から2014年5月。(出所) 日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

II. 世界経済のポイント

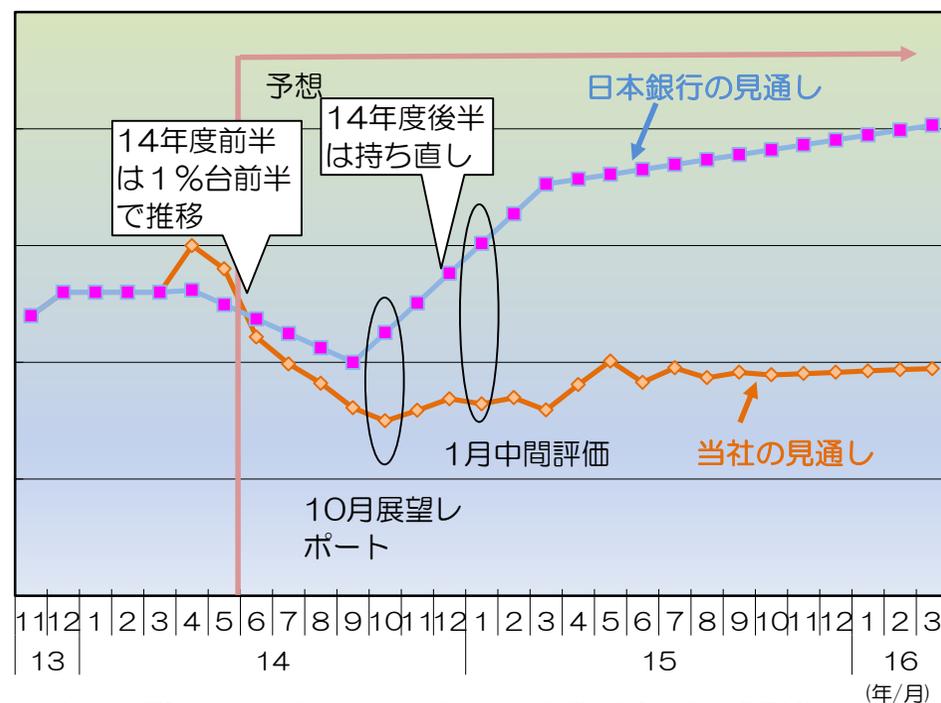
3. 日本経済 (5) 物価

- 2013年4月の異次元緩和以降、日銀が目標とするマネタリーベースは順調に増加し、全国消費者物価指数(生鮮食品を除く、以下コアCPI)も上昇してきています。5月のコアCPIは前年同月比+1.4%(消費税の影響除き)となりました。
- 日銀は需給バランスの改善や企業、個人において物価上昇の意識が高まりつつあるとして、目標の2%に向けて上昇していくとしていますが、市場では達成が厳しいとの見方もあります。
- 2015年10月には消費税率の引き上げ(8%⇒10%)が予定されています。国内景気は緩やかな回復を示すものの力強さには欠けるところもあるため、市場のさらなる金融緩和への期待感は続くと思われます。



(注) データ期間は2012年12月から2014年5月。コアCPIは消費税の影響を除く。
 (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

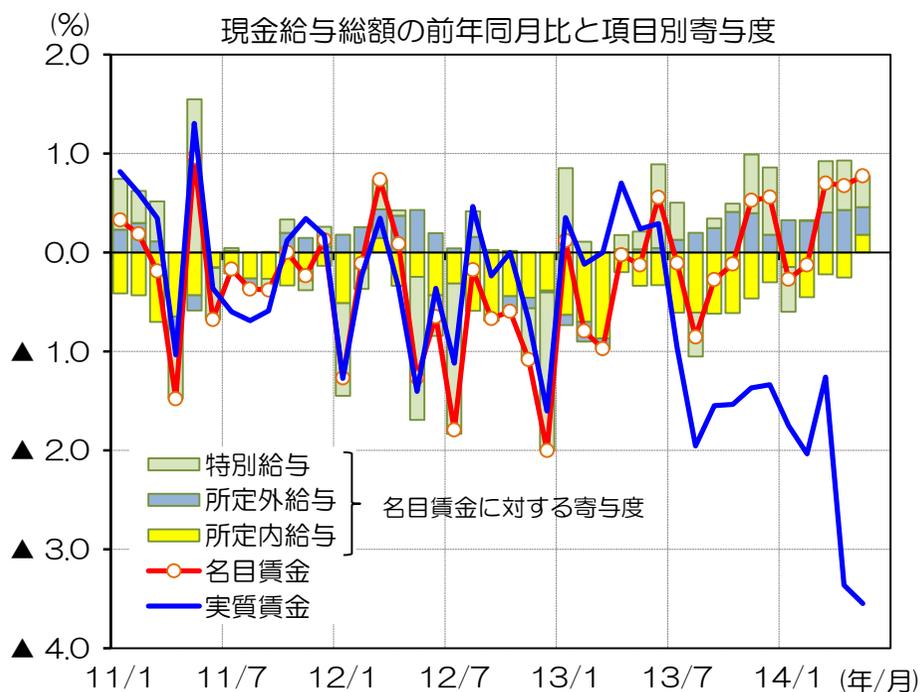
展望レポートの日銀予想から想定される物価上昇の月次イメージと当社予想



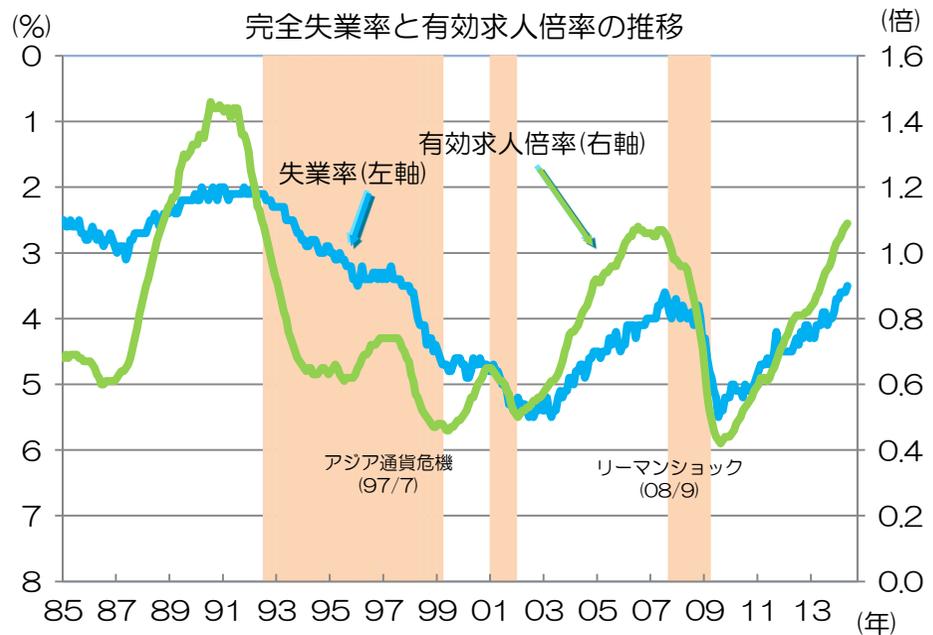
(注) データ期間は2013年11月から2016年3月。14年6月以降は予想。消費税の影響を除く。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. 日本経済（6）賃金～現金給与総額が回復。所定内給与もプラス寄与へ

- 2014年5月の現金給与総額は前年同月比+0.8%と3カ月連続でプラスとなりました。これまで現金給与総額は、残業代等所定外給与や賞与等の特別給与の増加によって回復してきましたが、今回、所定内給与が前年同月比+0.2%と、2年2カ月ぶりにプラスへ転換しました。
- 一方、雇用情勢は2009年以降改善傾向が続いています。5月の有効求人倍率(季節調整値)は1.09倍と、リーマンショック前の水準を超えてきました。失業率も同様に低下しています。今後は、企業業績の好転が続くと期待されており、業績改善に伴って所定内給与が増加するかが注目されます。



(注) データ期間は2011年1月から2014年5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

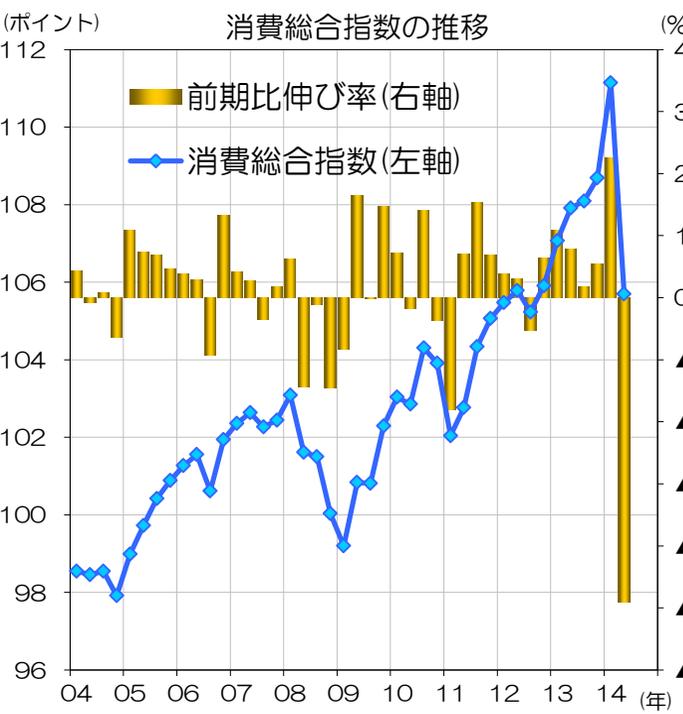


(注1) データ期間は1985年1月から2014年5月。
 (注2) シャドー部分は景気後退期。2012年4月は暫定の山。2012年11月は暫定の山。
 (出所) 総務省、厚生労働省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

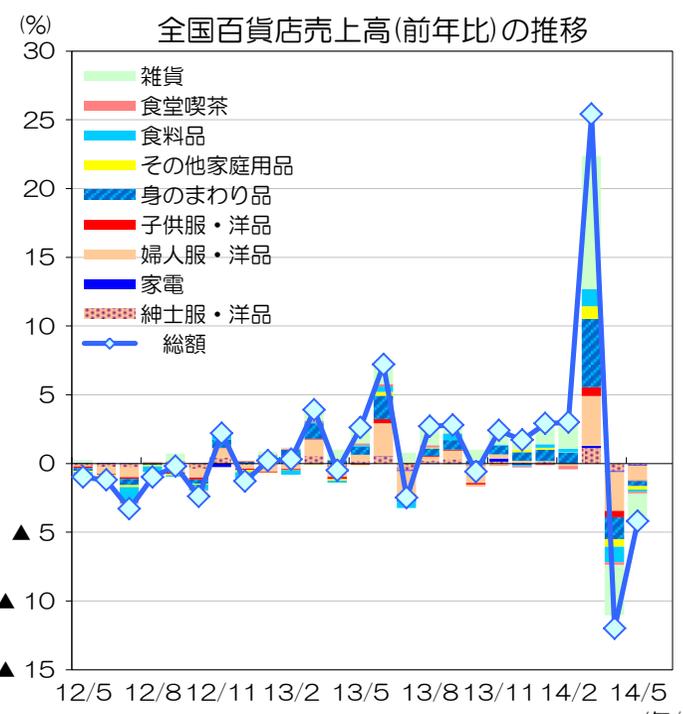
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
 予告なく変更する場合があります。

3. 日本経済（7）消費～増税後の消費の落ち込みは想定内

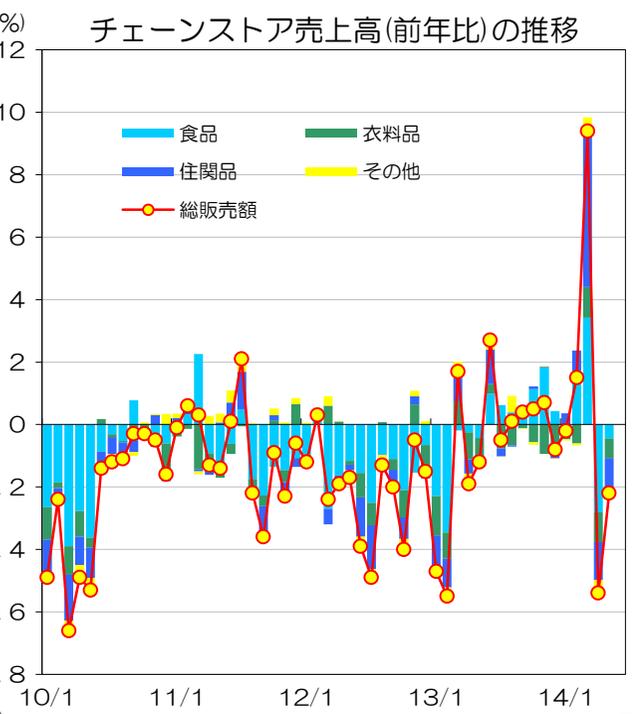
- 5月の全国百貨店売上高は、前年同月比▲4.2%（店舗調整後）と2カ月連続でマイナスとなりましたが、4月の同▲12.0%からは大きく改善しました。増税対策で各店が新商品の投入や販促催事を強化したことや天候に恵まれたことなどが要因です。5月のチェーンストア売上高も同様の動きとなっています。
- 今後消費が回復していくためには、賃金上昇に裏付けられた消費者心理の向上が必要です。失業率の低下などに見られるように雇用情勢は改善傾向にあり、夏のボーナスも前年に比べて増加する企業が多いようです。増税の影響は短期間で収束し、消費が堅調さを取り戻すことが期待されます。



(注) データ期間は2004年第1四半期(1-3月)から2014年第2四半期(4-6月)。四半期毎の平均値。2014年第2四半期は4-5月。
(出所) 内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



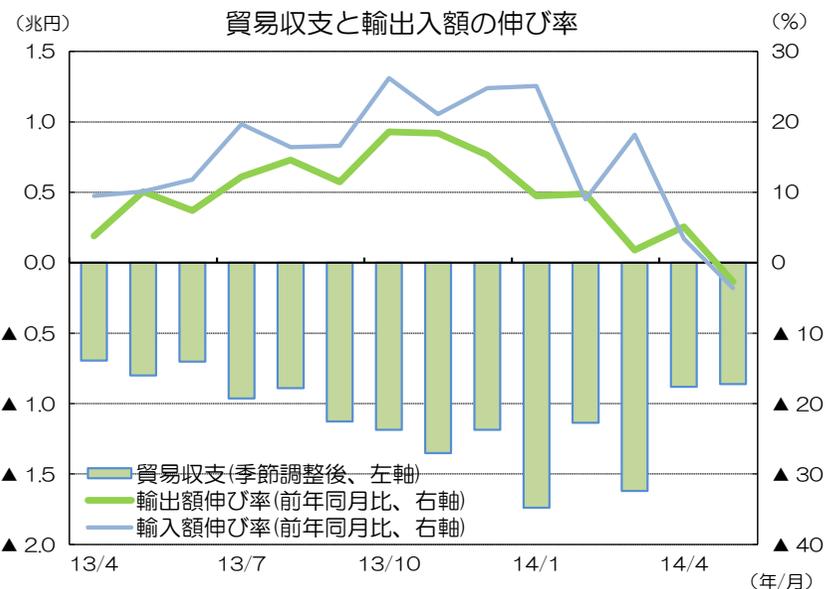
(注) データ期間は2012年5月から2014年5月。既存店ベース。
(出所) 日本百貨店協会のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



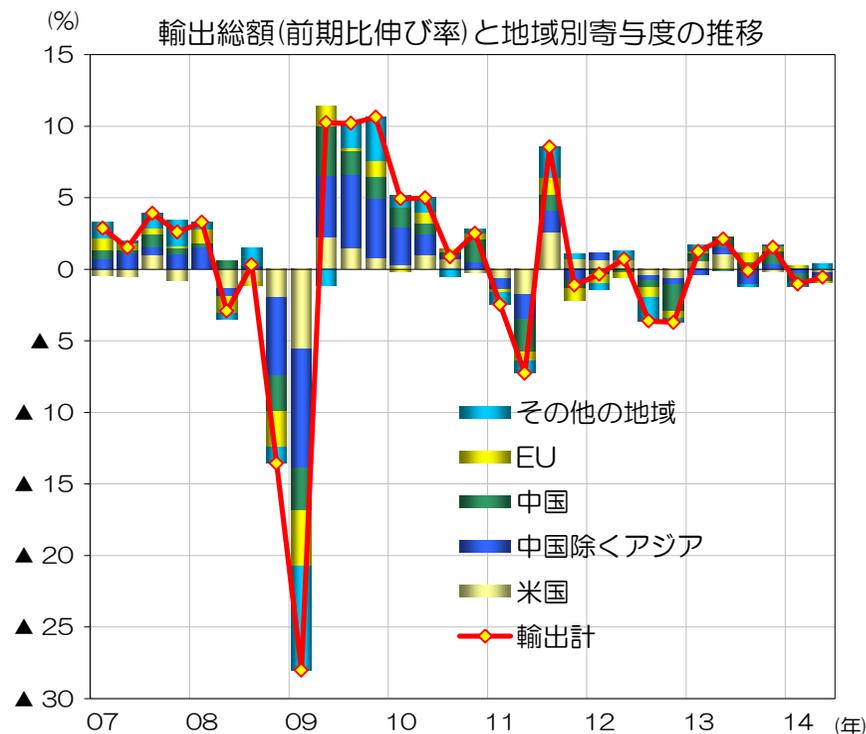
(注) データ期間は2010年1月から2014年5月。既存店ベース。
(出所) 日本チェーンストア協会のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. 日本経済（8）貿易収支～2カ月連続で赤字幅縮小

- 2014年5月の貿易収支は▲8,622億円(季節調整済)の赤字と前月(▲8,805億円)に続き赤字額が縮小しました。伸び率を見ると輸出が前年同月比▲2.7%で15カ月ぶり、輸入が同▲3.6%と19カ月ぶりにそれぞれマイナスに転じました。
- 輸出の伸びがマイナスに転じた要因として、世界経済が緩やかに回復する中で、自動車の輸出が米国向けに2カ月連続で減少した点が挙げられます。



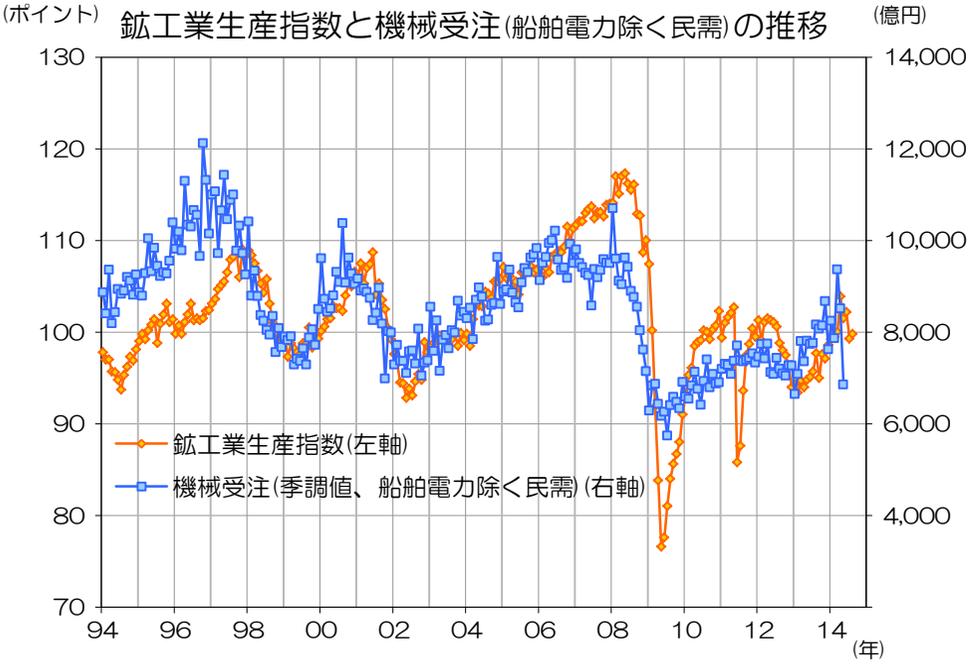
(注) データ期間は2013年4月から2014年5月。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2007年第1四半期(1-3月)から2014年第2四半期(4-6月)。14年第2四半期は4-5月。
 (出所) 財務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. 日本経済（9） 機械受注～足元は反動減だが7-9月期は増勢継続

- 2014年5月の機械受注(船舶電力除き民需)は前月比▲19.5%と過去最大のマイナスとなりました。これを受けて、内閣府は機械受注の基調判断を「増加傾向に足踏みが見られる」と前月の「増加傾向にある」から引き下げました。消費税増税前の駆け込み需要の反動やXPの買い替え特需の反動減が4、5月と集中して出たことが背景と思われます。
- 14年4-5月のコア受注の平均は1-3月比で▲9.5%のマイナスとなっており、内閣府見通し(前期比+0.4%)の達成は難しくなりました。
- もっとも工作機械受注統計の「内需」は、5、6月と緩やかに増加しており、設備投資を取り巻く環境はそれほど悪くはありません。消費税増税やPCの特需といった特殊要因を割り引いて考えれば、グローバル景気の回復に見合った投資需要は十分期待できると考えられます。引き続き、更新投資を中心に設備投資は緩やかに増加すると見ています。



(注) データ期間は1994年1月から2014年5月。鉄工業生産指数は季調値で3カ月先行。
(出所) 経済産業省、内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

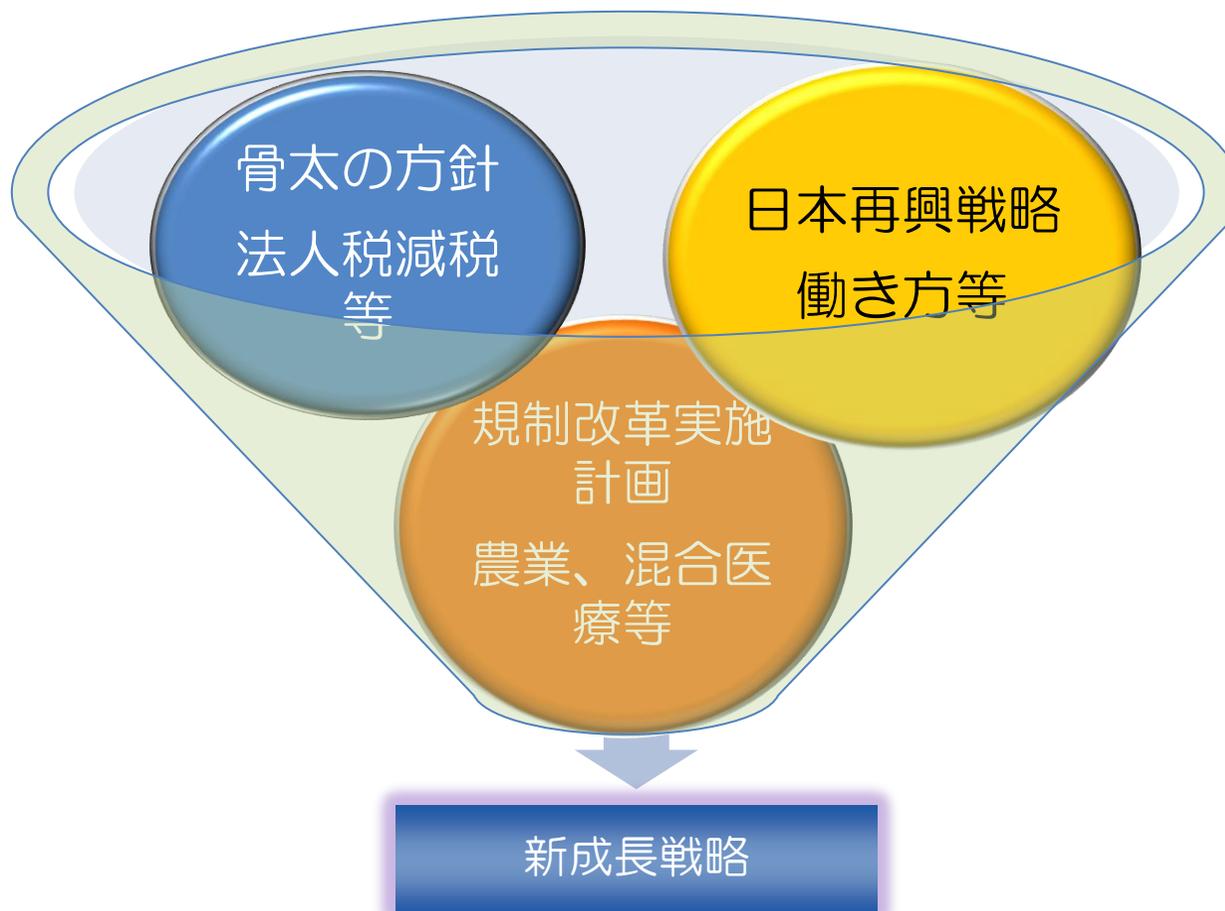


(注) データ期間：名目設備投資は1994年第1四半期(1-3月)から2014年第1四半期(1-3月)。
機械受注は1994年第1四半期(1-3月)から2014年第2四半期(4-6月)。四半期平均ベース。
2014年第2四半期は4-5月。
(出所) 内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。
上記に見通しの記載がある場合は当該資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。
予告なく変更する場合があります。

3. 日本経済<参考>「新成長戦略」を構成する3つの要素

- 政府は6月24日に、①「経済財政運営と改革の基本方針」(骨太の方針)、②「日本再興戦略」の改訂版、③規制改革の実行手順を盛り込んだ「規制改革実施計画」を閣議決定しました。これらを「新成長戦略」と総称しています。
- 「新成長戦略」では、法人税の改正の他、女性の躍進、ヘルスケア改革、農業改革、GPIF改革、コーポレートガバナンスの強化等が注目されています。



(注) 骨太の方針(経済財政運営と改革の基本方針)：
経済財政諮問会議(首相の諮問機関)が策定。
日本再興戦略：産業競争力会議(内閣に設置)
が策定、規制改革実施計画：規制改革会議
(首相の諮問機関)が策定。
(出所)内閣府、各種報道等を基に三井住友アセ
ットマネジメント作成

※左記は「新成長戦略」の考え方を
例示したものであり、すべてを
網羅するものではありません。

3. 日本経済<参考>「新成長戦略」(日本再興戦略の改訂)

日本産業再興プラン

(1) 緊急構造改革プログラム

- ① 新「コーポレートガバナンス・コード」策定による企業のコーポレートガバナンス強化(注a)
- ② ベンチャーの加速・産業の新陳代謝促進(起業にチャレンジする人材の育成・支援等)

(2) 雇用制度改革・人材力の強化

- ① 雇用働き方の改革(労働時間制度の見直し、多様な正社員の普及・拡大等)
- ② 女性の活用促進(学童保育の拡充、働き方に中立的な税・社会保障制度等の整備等)
- ③ 外国人材の受け入れ(高度外国人材の受け入れ、外国人技能実習制度の抜本的見直し等)

女性の躍進
(ウーマノミクス)

(3) 立地競争力の更なる強化

- ① 大胆な事業環境整備
 - ・成長志向型の法人税改革 法人実効税率の引き下げ
 - ・国家戦略特区の強化
- ② 金融資本市場の活性化、公的・準公的資金の運用等⇒GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)等を含む
- ③ 環境・エネルギー制約の克服
 - ・電力システム・ガスシステム改革の実行、安全が確認された原子力発電の活用

GPIFポートフォリオ見直し

(4) 地域の経済構造改革/中小企業・小規模事業の革新

- ・集約化と活性化を軸とした地域の経済構造改革総合ビジョン
- ・中小企業等を中核とした戦略産業の育成、地域資源を活用したビジネスの支援
- ・地域金融機関等による事業性を評価する融資の促進

戦略市場創造プラン

(1) 国民の「健康寿命」の延伸

- ① 医療・介護分野で質の高いサービスの供給体制確立
(非営利ホールディングカンパニー型法人制度(仮称)(注b)の創設、徹底的なICT化(注c))
- ② クリーン・経済的なエネルギー需給の実現(水素やメタンハイドレート等海洋資源開発の促進等)
- ③ 世界を惹きつける地域資源で稼ぐ地域社会の実現(畜産・酪農の成長産業化、6次産業化推進等)
- ④ ジャパンブランドの推進、林業・水産業の成長産業化
- ⑤ 観光(東京オリンピック・パラリンピックを見据えた観光振興、ビザ発給要件の緩和等)

ヘルスケア改革

農業改革

(2) 国際展開戦略

- ① TPP(注d)、RCEP(注e)、日中韓FTA(注f)、日EU・EPA(注g)等の経済連携交渉を同時並行で戦略的かつスピード感をもって推進
- ② 対内直接投資の倍増に向けた取組を強化
- ③ 政府横断的クールジャパン推進体制の構築
- ④ 新興国戦略の深化

- a. コーポレートガバナンス：企業を健全に運営するための仕組み。コーポレートガバナンス・コードとは、責任ある経営を行うために作成する諸原則。公表し順守することが求められる。
- b. 非営利ホールディングカンパニー型法人制度：医療法人等の間での競争を避け、医療・介護サービスのネットワーク化を図るためには、当事者間の協調が必要。その際、医療法人等が容易に再編・統合や機能の分化・連携の推進等ができるよう考案されたもの。複数の医療法人をグループ化すれば、病床や診療科の設定、医療機器の設置、人事、医療事務、仕入れ等を統合化でき、医療資源の適正な配置・効率的な活用が期待できる。
- c. ICT：情報通信技術のこと。Information and Communication Technology。公共サービスの分野で用いられることが多い。
- d. TPP：環太平洋戦略的経済連携協定。Trans-Pacific Strategic Economic Partnership Agreement。
- e. RCEP：東アジア地域包括的経済連携。Regional Comprehensive Economic Partnership。
- f. 日中韓FTA：3カ国間での自由貿易協定。Free Trade Agreement。物やサービスの流通を自由に行える条約。
- g. 日EU・EPA：日本と欧州との経済連携協定。Economic Partnership Agreement。FTAを柱に、人の移動や知的財産権の保護など地域間での密接な関係強化を目指す条約。

(出所)内閣府「日本再興戦略」改訂2014、各種報道等を基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記は「日本再興戦略」改訂2014、各種報道等を基に作成しておりますが、すべてを網羅するものではありません。

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。

予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月



三井住友アセットマネジメント

3. 日本経済＜参考＞GPIF、3共済の資産規模

● GPIFの運用等の見直しは、3共済の運用等見直しにも影響があると思われます。2015年10月から、社会保障・税一体改革の一つとして、厚生年金と共済年金の一元化が実施される見通しです。GPIFの運用等の見直しは、いずれ、3共済にも影響すると考えられます。

GPIF、3共済の資産規模(兆円)

	合計	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	その他
GPIF	126.6	70.2	14.0	20.8	19.7	1.8
共済合計	30.2	18.7	2.6	4.0	3.7	1.2
国家公務員共済組合連合会	7.6	5.8	0.1	0.6	0.7	0.5
地方公務員共済組合連合会	18.9	10.8	2.1	3.1	2.6	0.3
私立学校教職員共済	3.6	2.1	0.4	0.4	0.4	0.3
合計	156.8	88.9	16.6	24.9	23.4	3.0

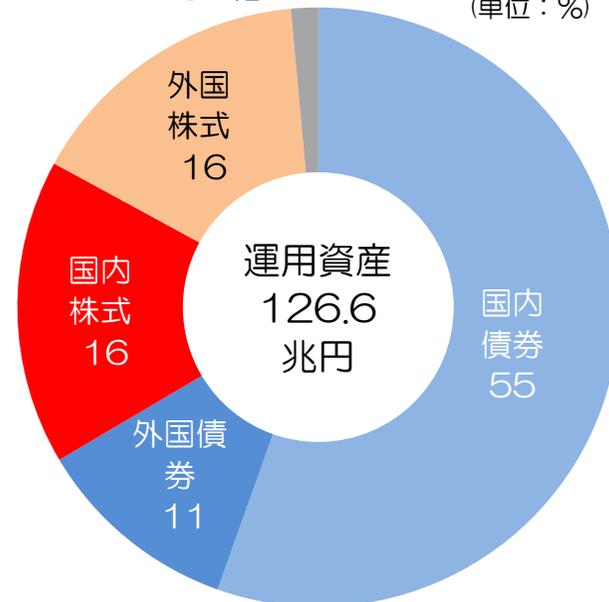
GPIF、3共済の資産構成比(%)

	合計	国内債券	外国債券	国内株式	外国株式	その他
GPIF	100.0	55.4	11.1	16.5	15.6	1.5
共済合計	100.0	62.0	8.7	13.4	12.1	3.9
国家公務員共済組合連合会	100.0	75.6	1.3	8.0	8.6	6.5
地方公務員共済組合連合会	100.0	57.3	11.1	16.1	13.7	1.8
私立学校教職員共済	100.0	57.8	11.1	10.5	11.4	9.2
合計	100.0	56.7	10.6	15.9	14.9	1.9

【ご参考】GPIFの運用資産の構成割合
(2014年3月末現在)

国内債券中心の運用から株式等への投資拡大による資産構成の見直しが検討されています。
その他1

(単位：%)



(注) データは2014年3月末。私立学校教職員共済は2013年3月末。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) GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、私立学校教職員共済のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(注) 上記は実際の運用資産の構成割合です。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) GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

II. 世界経済のポイント

4. 欧州経済（1）見通し～2014年は前期比プラス基調を持続

- ユーロの景気は、14年後半から米国景気の回復テンポが速まることなどを受けて、鉱工業生産や設備投資の伸びが徐々に高まると期待されます。また、ユーロ圏全体の財政緊縮ペースの緩和も景気の下支え要因になりそうです。ただ、14、15年ともに企業や家計の債務返済圧力が残るため、回復ペースは緩慢とされます。
- インフレ率は、貸出やマネーサプライの伸びが低調な推移に留まっており、今後、大幅なユーロ安やエネルギー価格の上昇がない限り、低水準での推移が長期化すると思われます。

欧州経済見通し (単位：%)

項目	2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (予想)	2015年 (予想)
名目GDP(対前年比)	0.7	1.0	1.6	2.6
実質GDP(対前年比)	▲0.6	▲0.4	0.9	1.4
個人消費(対前年比)	▲1.4	▲0.7	0.5	0.9
固定投資(対前年比)	▲3.8	▲2.8	2.0	2.7
在庫投資(対GDP寄与度)	▲0.1	▲0.2	▲0.0	0.1
純輸出(対GDP寄与度)	1.5	0.5	▲0.1	0.2
CPI(対前年比)	2.5	1.4	0.6	1.2

(注)2014年6月現在。三井住友アセットマネジメント予想。
(出所)欧州委員会、欧州連合統計局のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ユーロ圏各国の実質GDP成長率の見通し (単位：%)

年 地域・国	2009 (実績)	2010 (実績)	2011 (実績)	2012 (実績)	2013 (実績)	2014 (予測)	2015 (予測)
ユーロ圏	▲4.4	1.9	1.6	▲0.6	▲0.4	0.9	1.4
ドイツ	▲5.1	4.0	3.3	0.7	0.4	1.7	1.8
フランス	▲3.1	1.7	2.0	0.0	0.2	0.5	1.0
イタリア	▲5.5	1.7	0.4	▲2.4	▲1.9	0.4	0.9
スペイン	▲3.8	▲0.2	0.1	▲1.6	▲1.2	1.1	1.8
アイルランド	▲6.4	▲1.1	2.2	0.2	▲0.3	1.7	2.5
ポルトガル	▲1.4	2.9	▲0.6	▲3.0	▲1.7	1.0	1.2
ギリシャ	▲3.1	▲4.9	▲7.1	▲7.0	▲3.9	0.5	2.0

(注)2014年6月現在。三井住友アセットマネジメント予想。
(出所)欧州委員会のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

ユーロ圏の実質GDP成長率

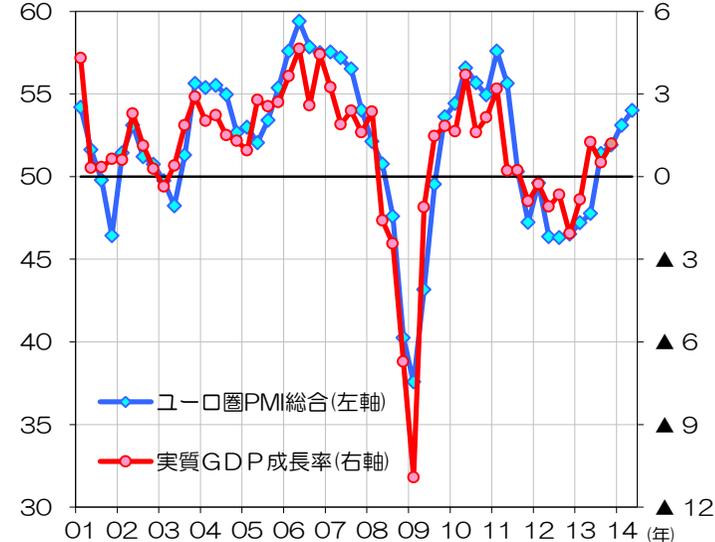


(注)2014年6月現在。データ期間：年は2013年から2015年。14年以降は予想。四半期は13年第3四半期(7-9月)から15年第4四半期(10-12月)。14年第2四半期(4-6月)以降は予想。予想は三井住友アセットマネジメント。
(出所)欧州委員会のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

4. 欧州経済 (2) ユーロ圏PMI~12カ月連続で50ポイント上回る

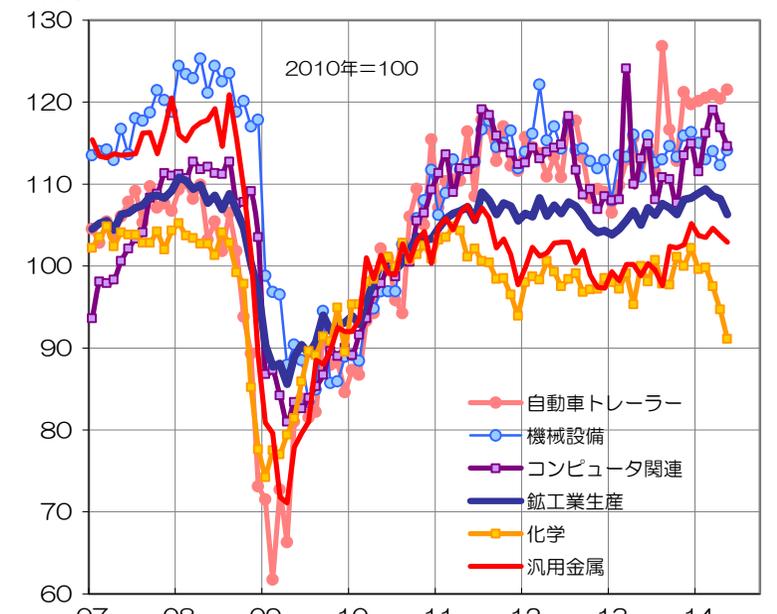
- 2014年6月のユーロ圏PMI(購買担当者景気指数、総合)は52.8ポイントと、4月(54.0ポイント)をピークに2カ月連続で低下しましたが、これで景気判断の分かれ目となる「50」を12カ月連続で上回りました。国別に見ると、引き続きドイツの景況感は相対的に堅調ですが、やや陰りが見え始めています。また、スペインのPMI(製造業)は54.6ポイントと07年6月以来の高水準となった一方で、フランスのPMI(製造業)は2カ月連続で「50」を割るなど、国によって濃淡が表れ始めました。
- ドイツの鉱工業生産は5月106.3ポイントで、前月比▲1.8%と3カ月連続でマイナスとなりました。けん引役であるドイツにやや減速感が出ていますが、堅調な第1四半期(1-3月)の反動による軟化と見られ、米景気の回復などを背景に年後半に向けて回復すると思われます。

ユーロ圏のPMIと実質GDP成長率の推移
(ポイント) (前期比年率、%)



(注) データ期間は2001年第1四半期(1-3月)から2014年第2四半期(4-6月)。四半期ベース。実質GDP成長率は14年第1四半期(1-3月)。(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

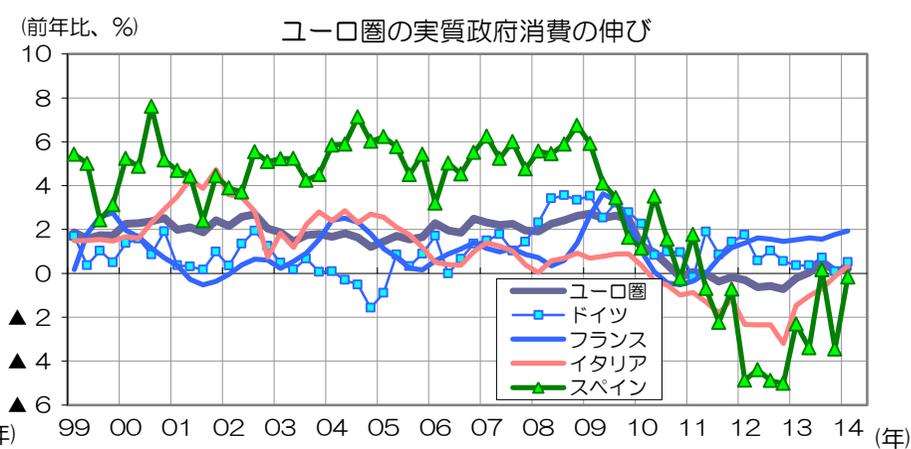
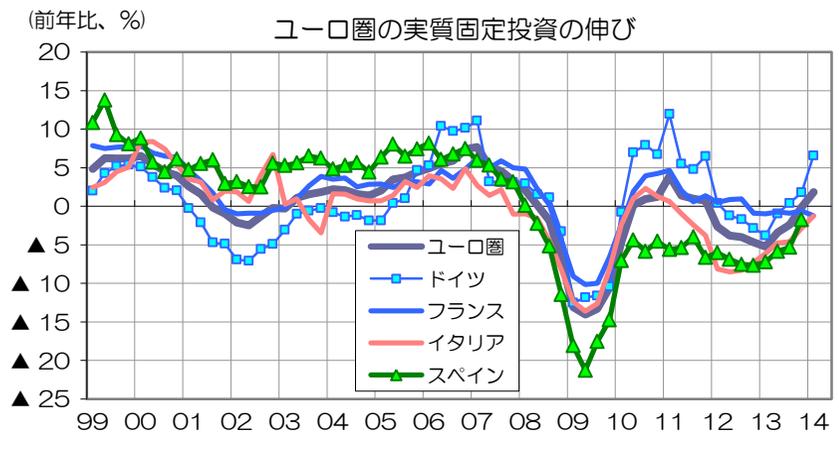
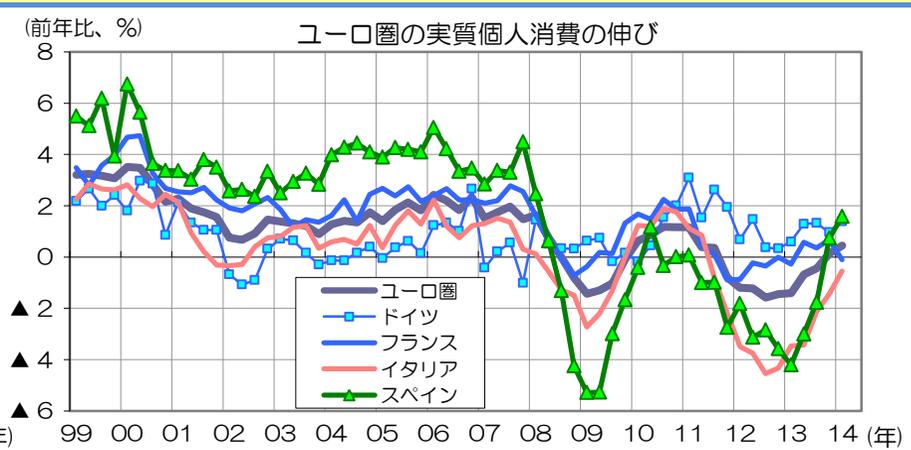
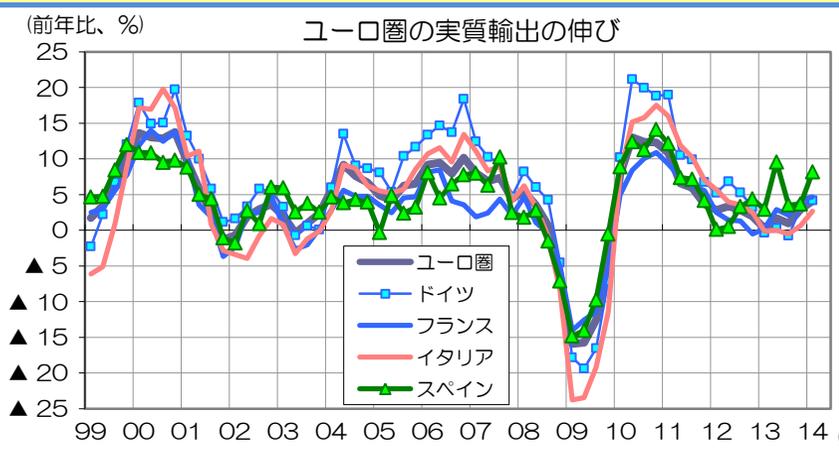
ドイツの鉱工業生産



(注) データ期間は2007年1月から2014年5月。(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

4. 欧州経済 (3) 足元のマクロ統計～ドイツ主導の回復基調

- 2014年1-3月期の輸出はユーロ圏全体で前年同期比+4.1%と伸びが回復しました。特にスペインは同+8.1%と堅調でした。1-3月期の反動から4-6月期は弱めの数字となる可能性がありますが、下期以降は米国向け輸出を中心に回復すると見られます。
- 個人消費はドイツとスペインが堅調ですが、フランスは前年同期比▲0.1%と4四半期ぶりにマイナスに転じました。
- 設備投資(実質固定投資)はドイツが大きく伸びた結果(前年同期比+6.6%)、9四半期ぶりにユーロ圏全体でプラスに転換しました。政府消費はドイツが前年同期比+0.5%にとどまりましたが、フランスは同+1.9%と上昇傾向が続いています。



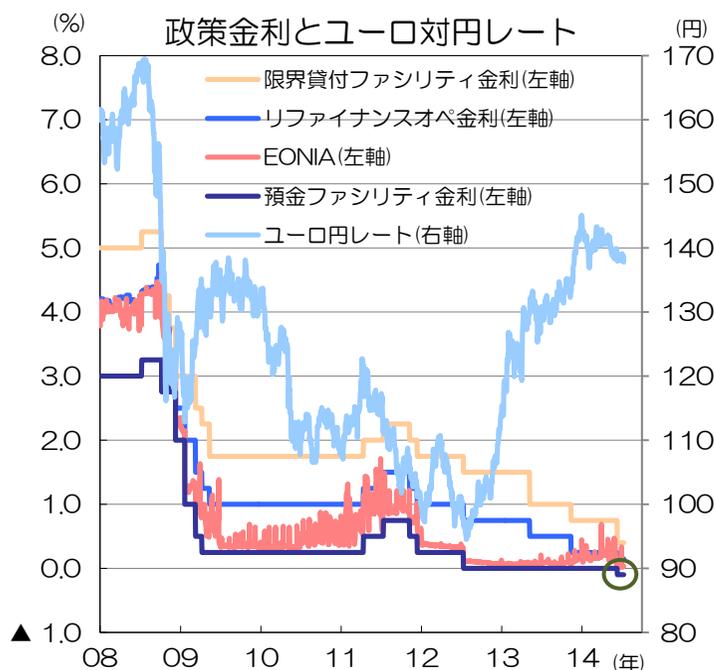
(注) データ期間は1999年第1四半期(1-3月期)から2014年第1四半期(1-3月)。(出所) 欧州委員会、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。
上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。
予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

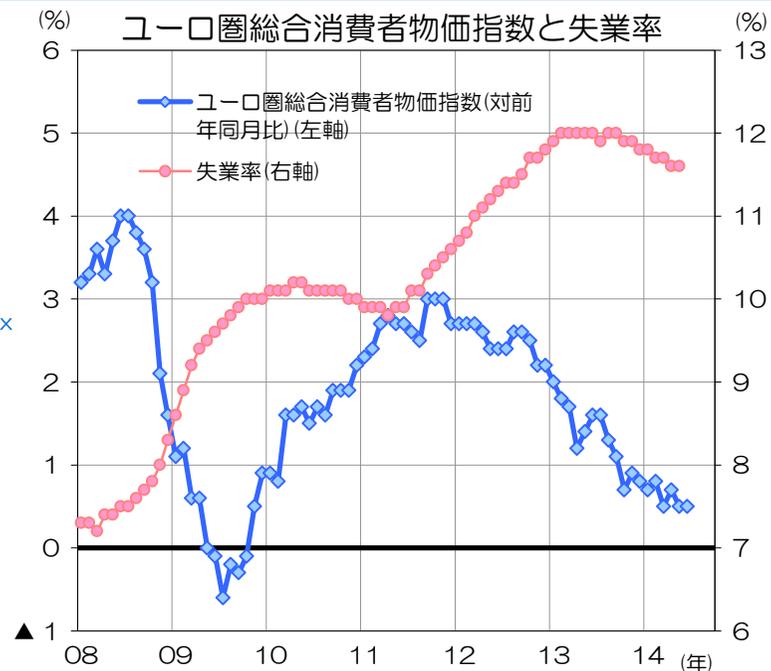
4. 欧州経済（4）金融政策～強化された金融緩和

- 欧州中央銀行(ECB)は6月5日にリファイナンスオペ金利(政策金利)を0.1%引き下げ、過去最低の0.15%にしました。合わせて、銀行が各国中銀に預け入れる際の金利を従来の0.0%から▲0.1%とすることなどを決定しました。マイナスの預金金利は日・米・ユーロ圏で初めてであり、中銀に滞留する資金が貸出に回るよう強く促すものです。
- 加えて、銀行が資金繰りの不安なく貸出を増やせるよう、ECBから融資を受けられる新たな措置「TLTRO(ターゲットを絞った長期リファイナンスオペ)」も決定されました。融資期間は4年間と比較的長めで、かつ、貸出時の政策金利に0.1%上乗せという低金利(固定)が適用されます。ECBは今後このオペを四半期に一度のペースで実施していく方針です。
- ECBが異例の措置を組み合わせて発表した背景には、毎四半期毎に発表する物価見通しが下振れたことなどがあります。また、ユーロ高が輸入物価を押し下げ、低インフレ要因となっていることもあり、ユーロ高へのけん制といった意味合いもあったと思われます。
- ECBは、より強力な金融緩和策として資産担保証券(ABS)購入の検討を続ける方針も示しました。今回の決定が市場の想定以上であったことから、当面は政策期待がユーロ圏景気や物価への懸念を和らげると期待されます。



- EONIA(：Euro OverNight Index Average)。ユーロ圏無担保翌日物平均金利。ECBの誘導目標。
- リファイナンスオペ金利：主要な政策金利。ECBの金融政策スタンスを反映。
- 限界貸付ファシリティ金利：金融機関に急な資金需要が発生した時に、ECBから借り入れる際の翌日物金利。
- 預金ファシリティ金利：金融機関が一時過剰となった資金を中央銀行に預け入れる際の金利(＝付利)。ECBが水準を決定。

(注) データ期間は2008年1月1日から2014年7月10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2008年1月から2014年6月。失業率は2014年5月。
(出所) Eurostat, Bloombergデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当該資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

4. 欧州経済 (5) 財政緊縮～2014年は成長率の下押し効果緩和

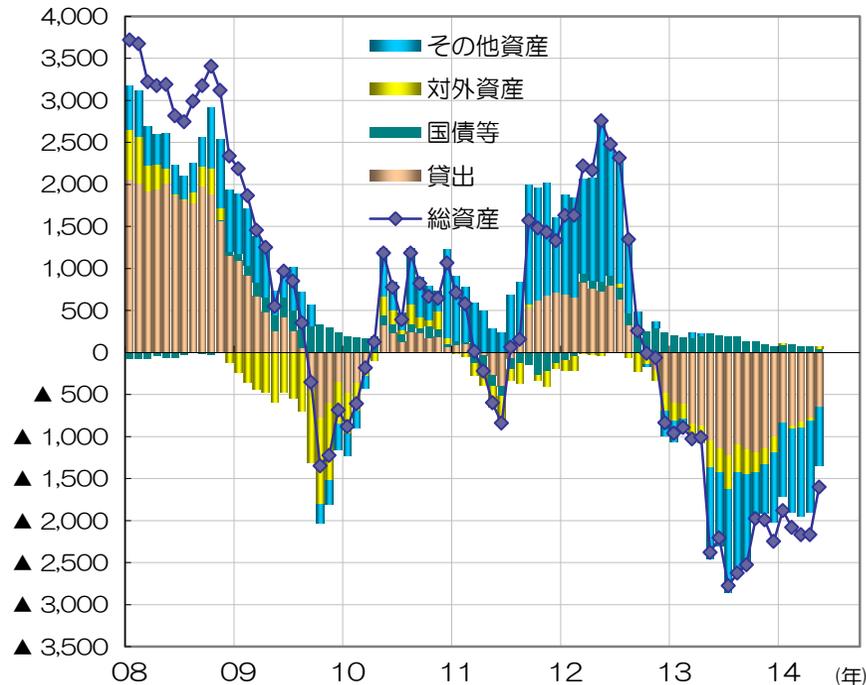
- ユーロ圏の財政緊縮による成長率の下押し効果は2013年が▲0.6%と予想されます。13年の財政緊縮度はスペイン等で拡大する見込みです。しかし、14年には逆にスペインが改善することで成長率の下押し効果が緩和されると考えられています。
- 一方、銀行危機・ソブリン危機で毀損した銀行のバランスシートは、14年に入って一時総資産の減少額が拡大しましたが、再び減少額が縮小し始めています。資産査定への対応としてバランスシートの圧縮が一巡した可能性があります。

財政政策の緊縮度合い(プラスの値が大きいほど緊縮的)
財政収支のGDP比の前年差(逆符号)(%)

国・地域\年	2012 (実)	2013 (予)	2014 (予)	2015 (予)
ベルギー	0.3	1.3	0.0	▲0.2
ドイツ	1.2	0.3	▲0.2	▲0.1
アイルランド	4.8	1.5	2.1	1.8
ギリシア	▲0.1	▲5.2	10.7	▲1.2
スペイン	▲0.2	4.3	0.2	▲1.9
フランス	1.0	0.9	0.4	▲0.1
イタリア	2.4	0.5	0.0	▲0.2
オランダ	0.9	1.3	▲0.2	▲0.1
オーストリア	0.0	0.5	0.3	0.3
ポルトガル	▲1.0	1.0	1.3	0.8
フィンランド	▲0.5	0.0	▲0.1	▲0.3
ユーロ圏	1.1	0.9	0.4	▲0.3
(参考)英国	1.6	▲0.6	0.4	0.5
ユーロ圏GDP 成長率へのイ ンパクト%	▲0.8	▲0.6	▲0.3	0.2

(注) 欧州委員会の予測を基に算出。それ以降の追加的財政政策は織り込まれていない。
ユーロ圏GDP成長率へのインパクトは推定乗数0.7(2010年)として計算。
(出所) 欧州委員会の2014年2月見通しを基に三井住友アセットマネジメント作成

(10億ユーロ) ユーロ圏金融機関の総資産の変化

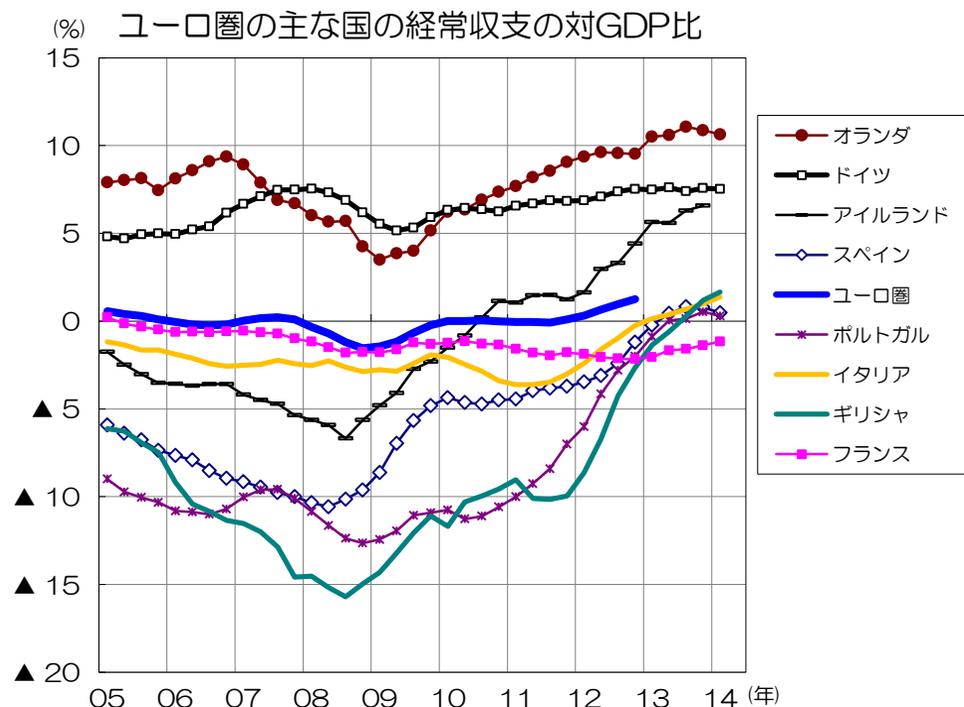


(注) データ期間は2008年1月から2014年5月。直近12カ月の累計値。
(出所) ECB、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

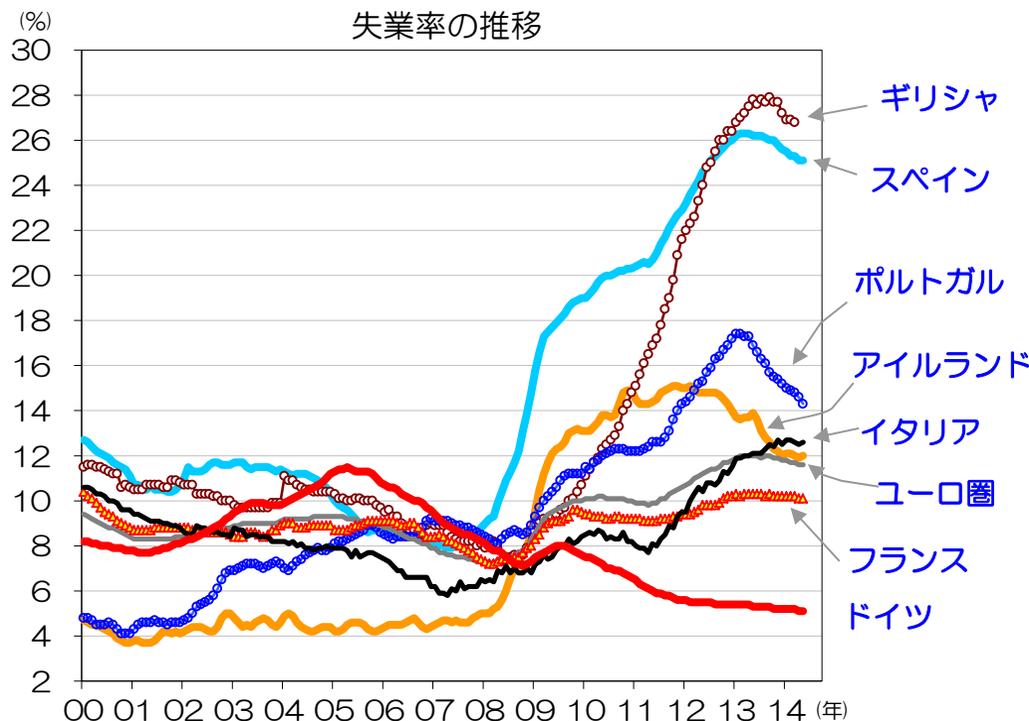
II. 世界経済のポイント

4. 欧州経済 (6) 経常収支

- ユーロ圏では金融危機、政府債務危機を経て、財政緊縮や構造改革が強化されました。その結果、ユーロ危機の一因であった域内の競争力の不均衡問題もかなり是正されました。特にスペインでは経常収支の著しい改善が認められます。経常収支は貯蓄と投資のバランスを見たものですが、経常収支が改善しているのは国内民間部門で貯蓄が増加しているためです。
- なお、失業率も引き続き高水準ですが、イタリアを除き低下傾向にあります。



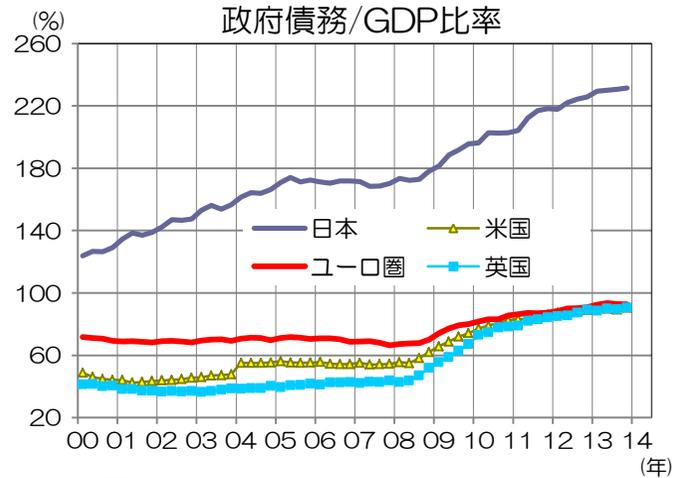
(注) データ期間：ユーロ圏は2005年第1四半期(1-3月)から2012年第4四半期(10-12月)。アイルランドは2005年第1四半期(1-3月)から2013年第4四半期(10-12月)。それ以外の国々は2005年第1四半期(1-3月)から2014年第1四半期(1-3月)。過去4四半期の移動平均。
 (出所) OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



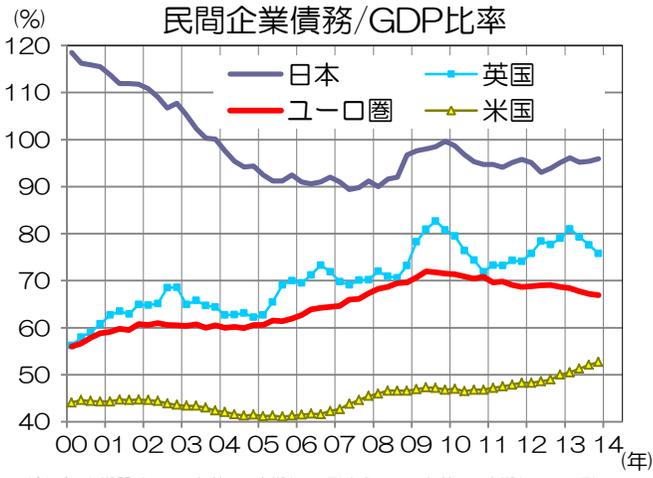
(注) データ期間は2000年1月から2014年5月。ギリシャは2014年3月。
 (出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

4. 欧州経済 (7) 部門別債務

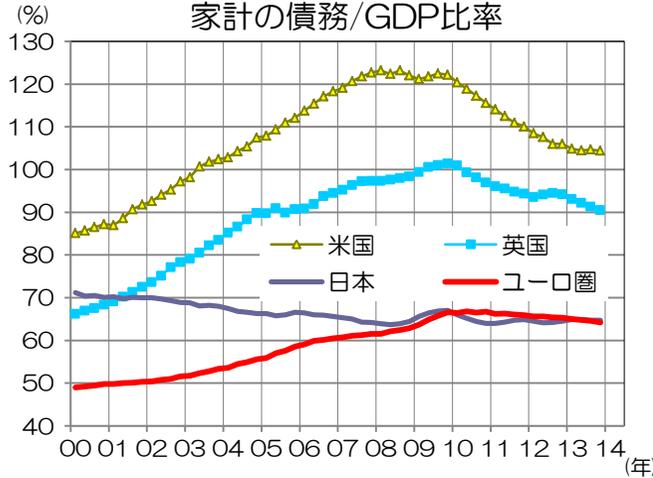
● 債務圧縮のペースは様々ですが、スペインの企業、家計の債務/GDP比は金融危機前まで低下しています。今後は借金返済から支出再開へ動き出すと期待されますが、時間がかかりそうです。



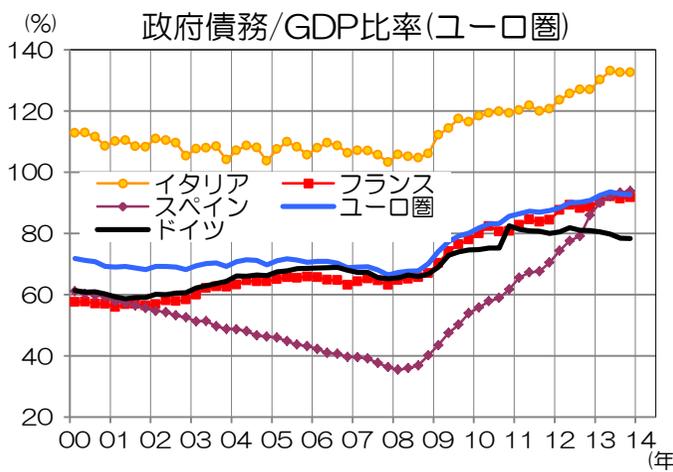
(注) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2013年第4四半期(10-12月)。
(出所) フランス中銀、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



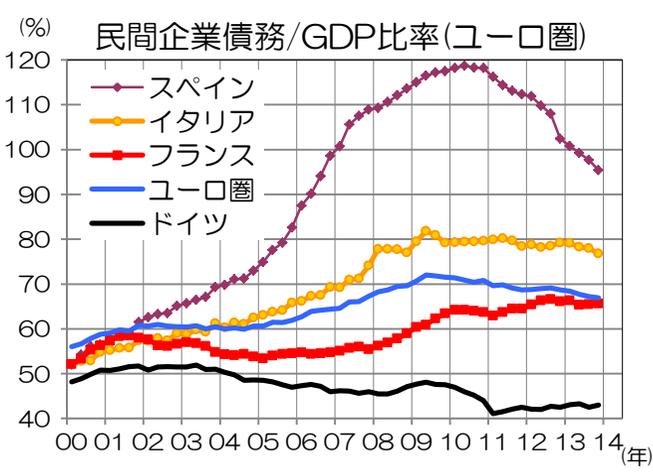
(注) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2013年第4四半期(10-12月)。
(出所) フランス中銀、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



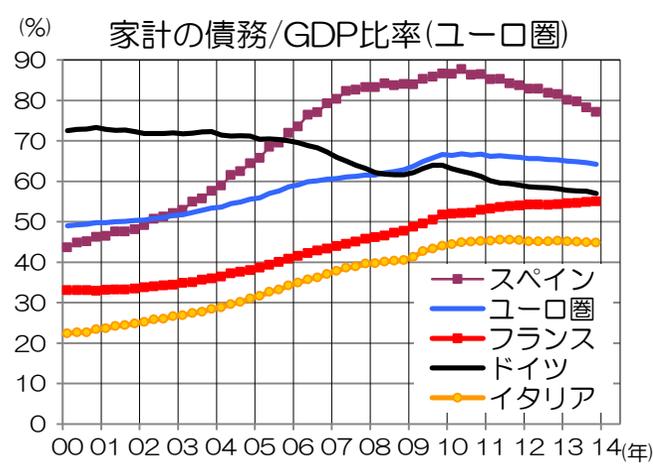
(注) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2013年第4四半期(10-12月)。
(出所) フランス中銀、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2013年第4四半期(10-12月)。
(出所) フランス中銀、Datastream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2000年第1四半期(1-3月)から2013年第4四半期(10-12月)。
(出所) フランス中銀、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

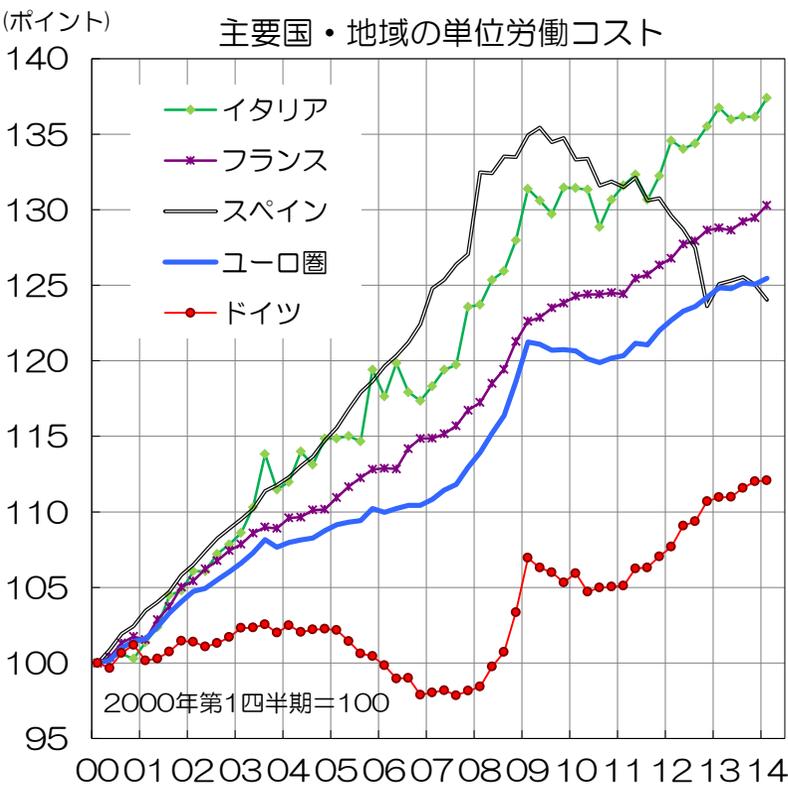


(注) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2013年第4四半期(10-12月)。
(出所) フランス中銀、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

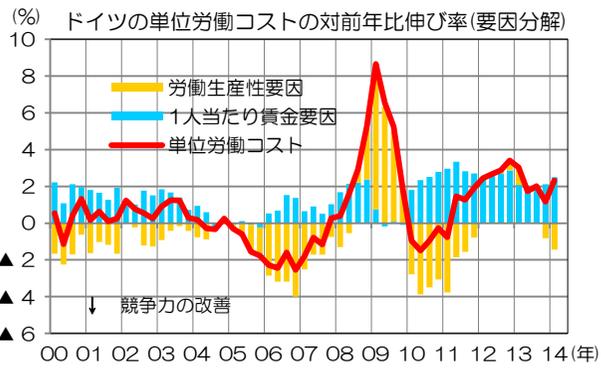
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
予告なく変更する場合があります。

4. 欧州経済（8）競争力の強化がカギ

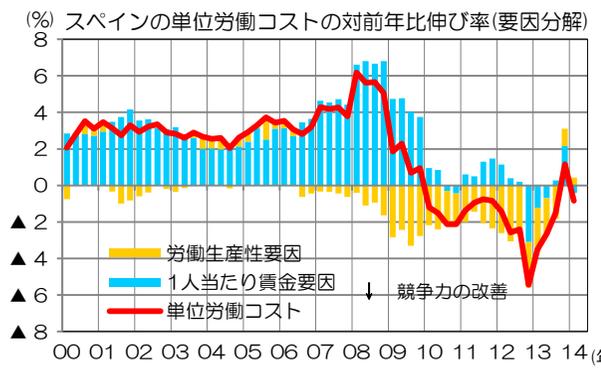
- ユーロ圏経済が今後持続的な成長を取り戻していくためには、競争力を強化する必要があります。競争力の改善状況を見るために、単位労働コストを賃金と労働生産性要因に分けてみました。
- 周辺国ではスペインの調整が大きく進みました。スペインは賃金の抑制だけでなく生産性の上昇によって単位労働コストを引き下げ、競争力を復活させています。13年第4四半期はこれまでの反動から前年比伸び率はプラスに転じましたが、14年第1四半期には労働生産性が改善し再びマイナスに転じました。イタリアは伸び率の低下に歯止めがかかる一方、フランスは再び上昇するなど、競争力の回復が遅れ気味です。また、ドイツは久々に労働生産性が改善し始めています。引き続き、フランス、イタリアの競争力強化がカギを握りそうです。



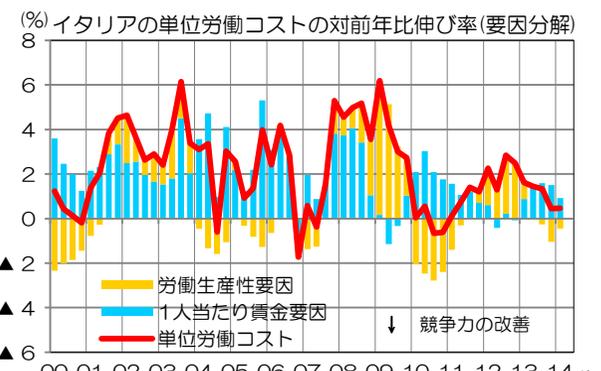
(注) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2014年第1四半期(1-3月)。
 (出所) OECD, Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



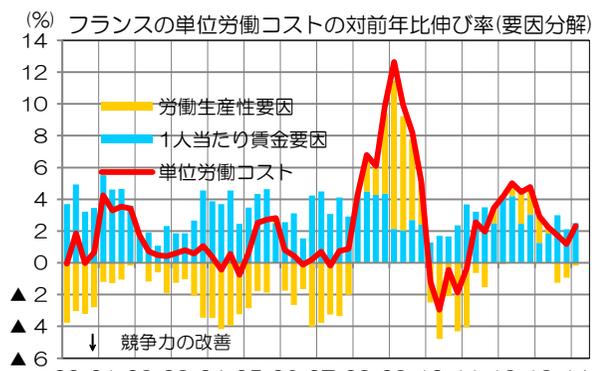
(注1) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2014年第1四半期(1-3月)。
 (注2) 労働生産性の上昇、1人当たり賃金の低下は単位労働コストの抑制要因。
 (出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注1) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2014年第1四半期(1-3月)。
 (注2) 労働生産性の上昇、1人当たり賃金の低下は単位労働コストの抑制要因。
 (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



(注1) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2014年第1四半期(1-3月)。
 (注2) 労働生産性の上昇、1人当たり賃金の低下は単位労働コストの抑制要因。
 (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



(注1) データ期間は2000年第1四半期(1-3月)から2014年第4四半期(1-3月)。
 (注2) 労働生産性の上昇、1人当たり賃金の低下は単位労働コストの抑制要因。
 (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

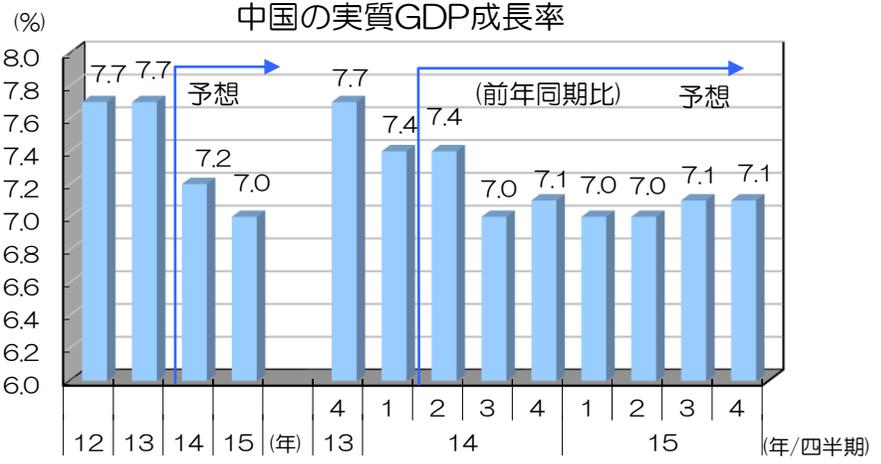
5. 中国経済（1）見通し～2014年後半は減速

- 2014年の実質GDP成長率は後半減速すると見えています。続く15年も+7%ぎりぎりの成長となる見込みです。
- 不動産新規着工の急減で不動産の固定資産投資が減速しています。不動産価格の低下期待が強まっており、需要の回復や在庫の消化には半年以上の時間がかかりそうです。こうした中、公共投資を強化することで、不動産投資の減速分を補うといった対策が継続すると見られます。
- 一方、小売上の伸びは安定しています。品目別では乗用車の販売が6月に前年同月比+11.4%と、4月以降3カ月連続で+10%台を回復しており好調です。

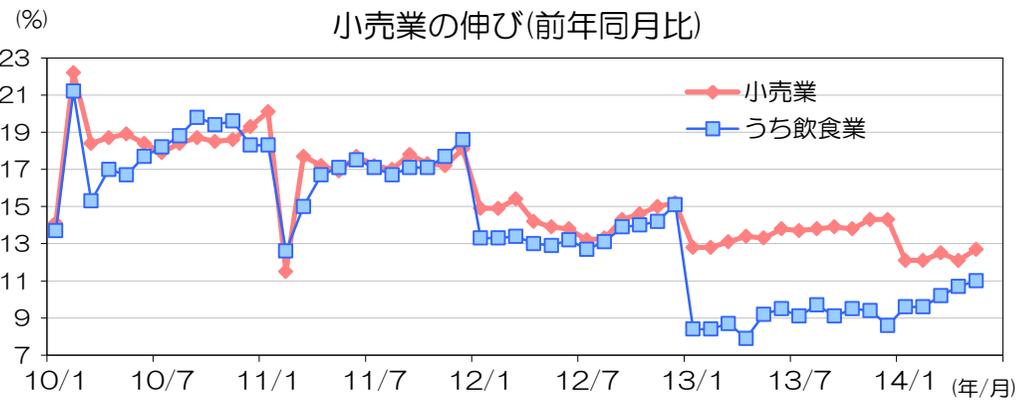
中国経済見通し (単位：%)

項目	2012年 (実績)	2013年 (実績)	2014年 (予想)	2015年 (予想)
実質GDP(対前年比)	7.7	7.7	7.2	7.0
最終消費(対前年比)	8.8	8.0	7.8	7.5
総資本形成(対前年比)	7.4	8.4	6.9	6.7
純輸出(対GDP寄与度)	▲0.2	▲0.3	0.1	0.1
CPI(対前年比)	2.6	2.6	2.3	2.9

(注)2014年6月現在。三井住友アセットマネジメント予想。
 (出所)中国国家统计局、CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注)2014年6月現在。データ期間：年は2012年から2015年。14年以降は予想。四半期は13年第4四半期(10-12月)から15年第4四半期(10-12月)。14年第2四半期(4-6月)以降は予想。予想は三井住友アセットマネジメント。
 (出所)中国国家统计局、CEIC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2010年1月から2014年5月。(出所)中国国家统计局、CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



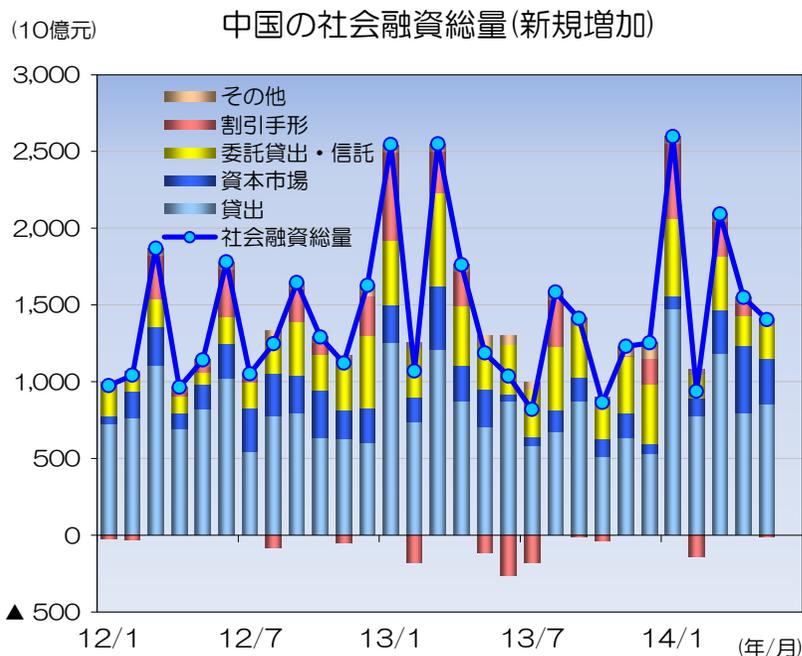
(注)データ期間は2011年1月から2014年6月。(出所)中国自動車工業会、CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成 (年/月)

この資料の巻末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。
 上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。
 予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

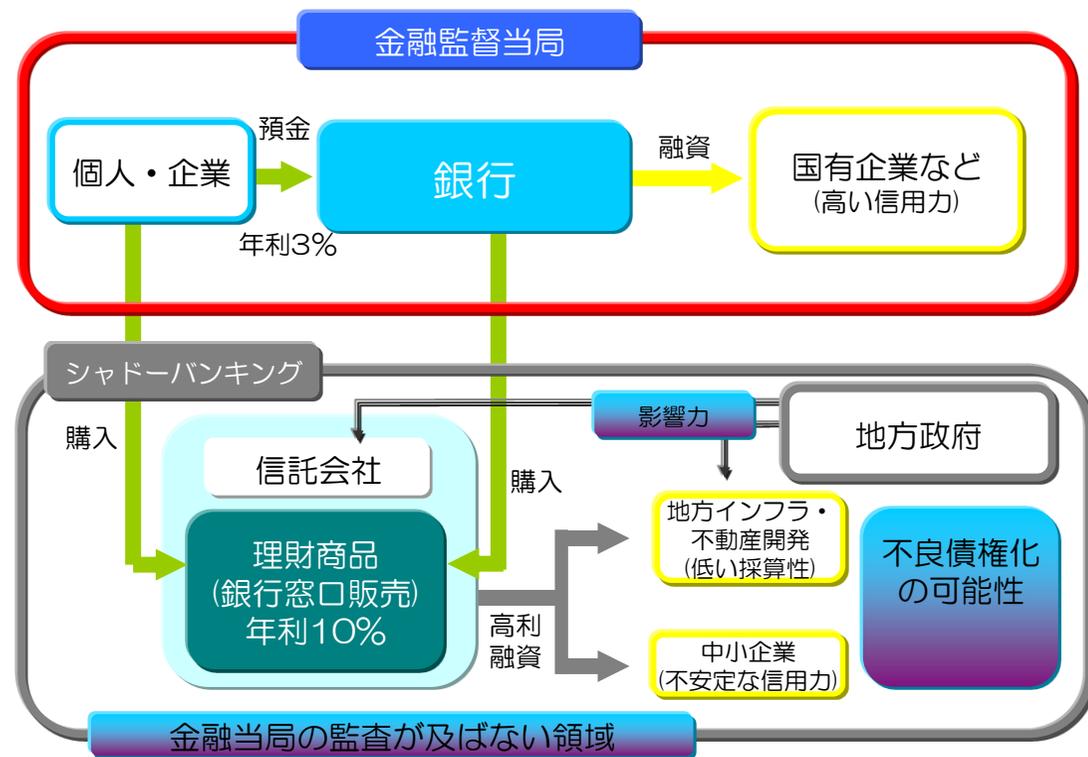
5. 中国経済 (2) 社会融資総量

- 2014年5月の社会融資総量は1.40兆元と増加額が2カ月連続で減少しました。銀行新規貸出は8,546億元と前月(同7,931億元)から増加しました。一方、5月のシャドーバンキング(非銀行新規貸出。委託貸出・信託、資本市場の合計)の新規増加額は5,116億元と前月(6,389億元)から減少しました。その結果、社会融資総量に占めるシャドーバンキングのウエイトは4月の41%から36%へ低下しました。



(注) データ期間は2012年1月から2014年5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

<ご参考> シャドーバンキングのイメージ

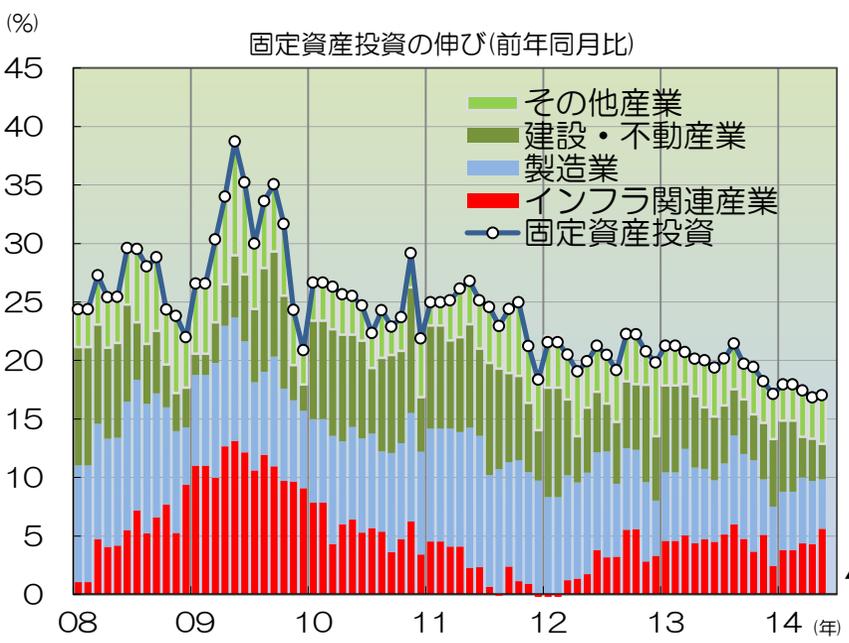


(出所) 各種報道等を基に三井住友アセットマネジメント作成

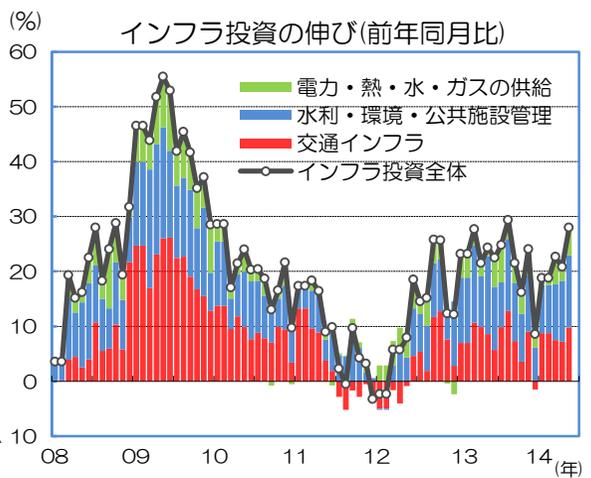
※上記はイメージ図であり、実際とは異なる場合があります。

5. 中国経済（3）固定資産投資～景気テコ入れ策としてのインフラ投資

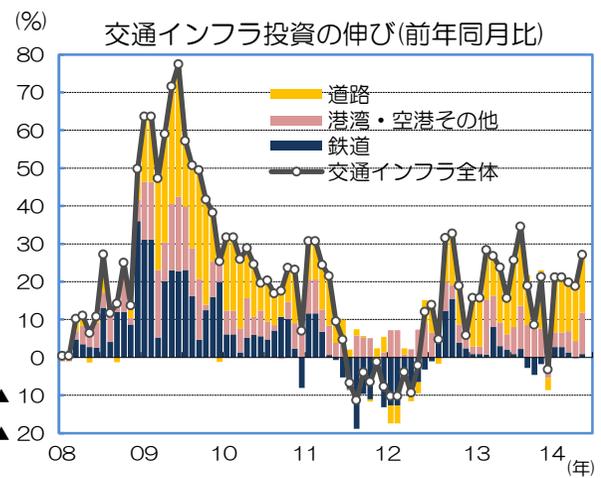
- 2014年1-5月の固定資産投資(農家を除く)は前年同期比で+17.0%と前月(同+16.8%)より小幅上昇しました。産業別に見ると、1-5月のインフラ投資は前年同期比+28.0%と伸びが加速しています。
- インフラ投資の内訳を見ると、水利・環境・公共施設管理が前年同期比で+30.8%と大きく増加しており、これがインフラ投資の増加に寄与しています。また、交通インフラ投資前年同期比で+27.1%とこちらも高い伸びとなっています。内訳を見ると、道路が同+25.3%、港湾・空港等が同+40.3%と大幅に増加しています。
- 中国政府は14年3月から景気対策を強化する方向に転じ、4月、5月、6月と相次いで景気支援策を発表してきました。鉄道投資を再開する方針が示されたほか、5-6月には、インフラ投資計画への民間投資の呼び込みを実施するなど、インフラ投資主導の景気刺激策を継続しています。



(注) データ期間は2008年1月から2014年5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



(注) データ期間は2008年1月から2014年5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



(注) データ期間は2008年1月から2014年5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

5. 中国経済（4）景気支援策～5、6月にも積み増し

- 2014年4月以降、中国政府は、改革の流れを妨げないよう規模や対象に配慮しながら、小規模な景気支援策を相次いで発表してきました。中国経済は、①高付加価値化、②過剰な生産力の是正、といった産業構造の転換期にあり、こうした改革の流れを重視しつつ、慎重に景気を下支えする方針です。
- 5-6月に発表された支援策としては、①長江流域の水運・物流インフラの強化、②財政支出の執行強化、③一部の中堅銀行の預金準備率引き下げ、などです。
- 不動産市場の調整がもうしばらく続くと見られるため、今後固定資産投資の伸びを押し上げるためには、インフラ投資の拡大が不可欠と見られます。先に発表された鉄道投資の再開も含め、向こう数カ月間の中に新規着工計画が増加すると見られ、景気の下支え効果に期待が集まっています。

5月～6月に発表された主な景気支援策

長江流域の インフラ再開発	長江流域の水運・物流強化。人口の40%、GDPの45%を占める「長江経済帯」の形成。
インフラ計画への 民間投資呼び込み	80のプロジェクトが対象。鉄道、道路、港湾、通信、ガス・電力など。
財政支出の執行強化	未執行の予算が「埋蔵金」となっている（昨年分は7,858億元＝約12.9兆円）。今後、没収措置も。
一部銀行の 預金準備率引き下げ	農村や中小企業に向け融資の割合が高い銀行を対象に預金準備率を0.5%引き下げ。

経済関連の主な改革

資本市場改革の指針発表	新「国九条」とも。外資による持ち株規制の緩和、市場を通じた企業統治の改善などを盛り込む。詳細は今後詰める。
地方債の認可	地方政府による債券の直接発行を一部認め、まずは北京市など10地域で自主起債・自主返済を試行していく方針。

(注)2014年6月末。(出所)中央政府発表、各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。予告なく変更する場合があります。

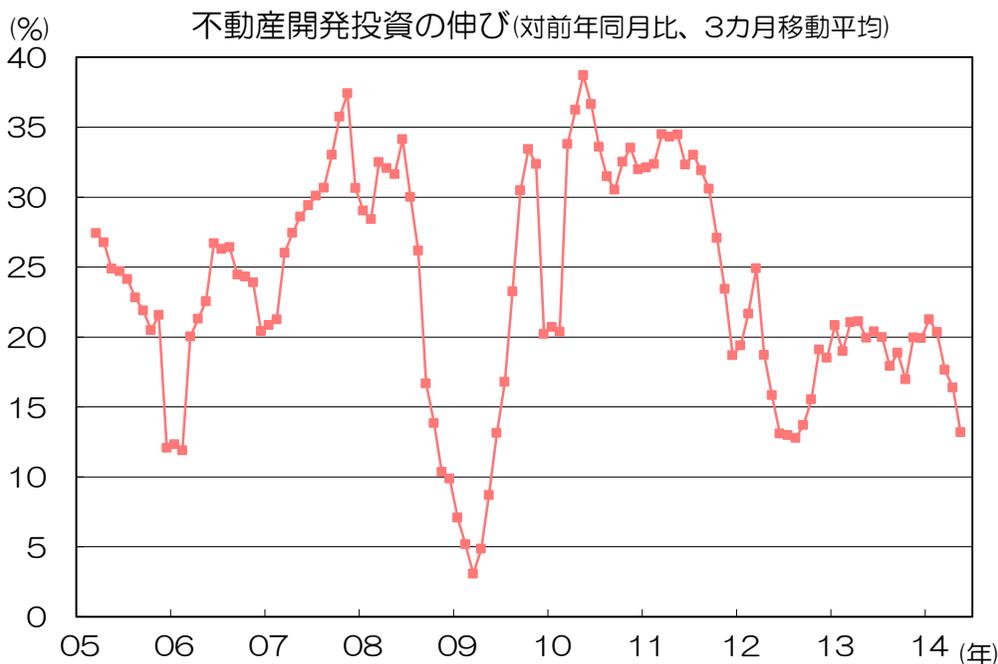
作成基準：2014年7月



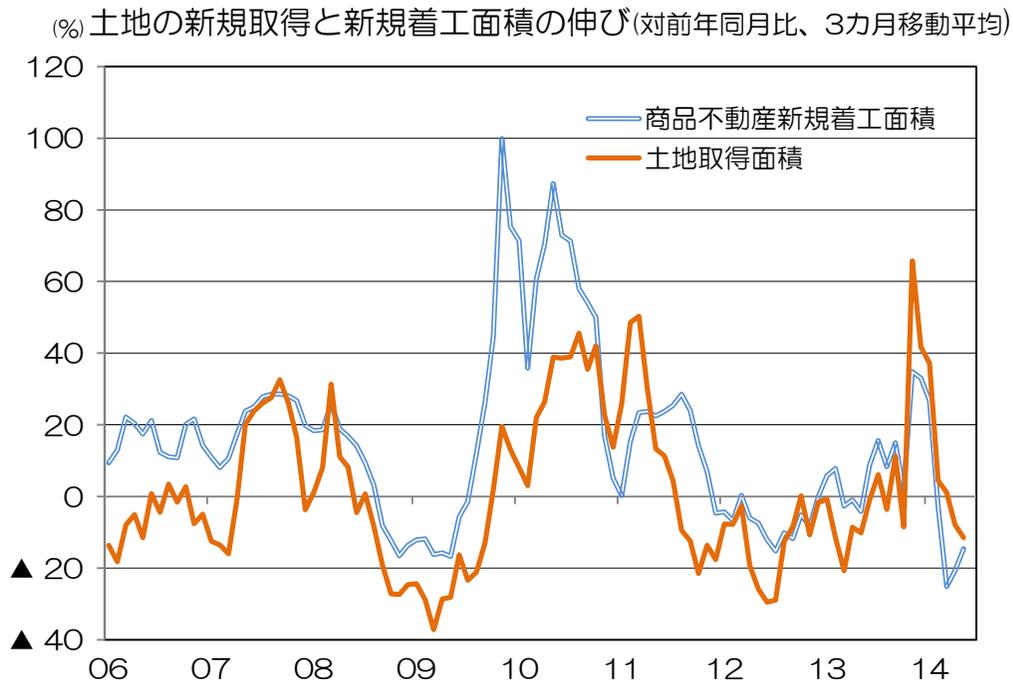
三井住友アセットマネジメント

5. 中国経済 (5) 不動産投資～開発投資の伸びは引き続き大幅鈍化

- 不動産投資はさらに減速する可能性があります。不動産開発投資の伸び(3カ月移動平均)を見ると、2014年5月は+13.2%と14年年初をピークに低下傾向が鮮明となっています。不動産市況は、12年半ば以降回復基調にありましたが、昨年末に価格上昇率がピークをつけ、それ以降は循環的な調整期に入っています。
- また、銀行が13年後半からの利ザヤ縮小を背景に住宅ローンを抑制するようになったことから、土地の新規取得や不動産の新規着工面積が大きく落ち込んでいます。商品不動産新規着工面積は一旦は底打ちしましたが、土地取得面積は引き続き前年同月比でマイナスの傾向が続いています。



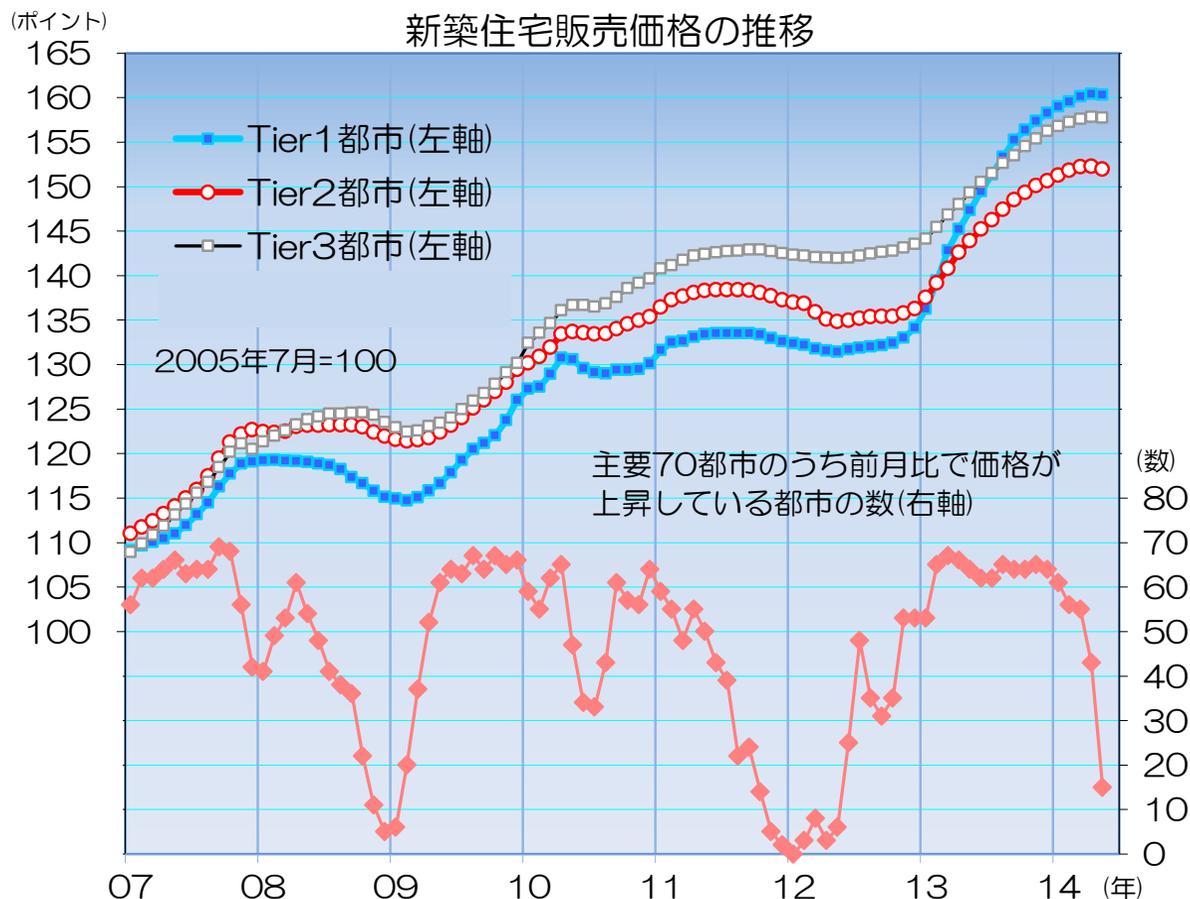
(注) データ期間は2005年1月から2014年5月。
 (出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2006年1月から2014年5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

5. 中国経済 (6) 不動産価格はほぼ全都市で上昇に歯止め

- 2014年5月の主要70都市の住宅販売価格を見ると、上昇した都市は15と前月(43)から大幅に低下しました。また、下落は34と前月(8)から大幅に増加しました。また、Tier1都市～Tier3都市の住宅販売価格指数を見ると、2年ぶりにマイナスへ転換しました。



(注1) データ期間は2007年1月から2014年5月。

(注2) Tier1都市～Tier3都市の新築住宅販売価格は全国主要35都市について分類し、市場規模を加重して試算。Tier1都市：政府直轄4市(北京、深圳(シンセン)、上海、広州)。

Tier2都市：省都、副省級市クラスで15都市、Tier3都市：地級市クラスで16都市。

(出所) 中国国家発展改革委員会、CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。予告なく変更する場合があります。

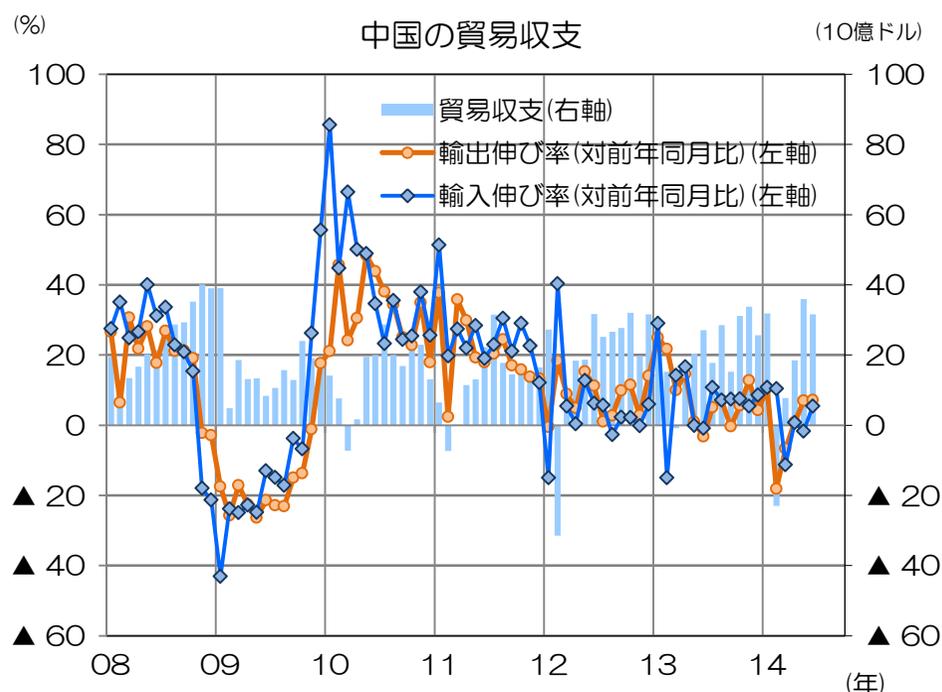
作成基準：2014年7月



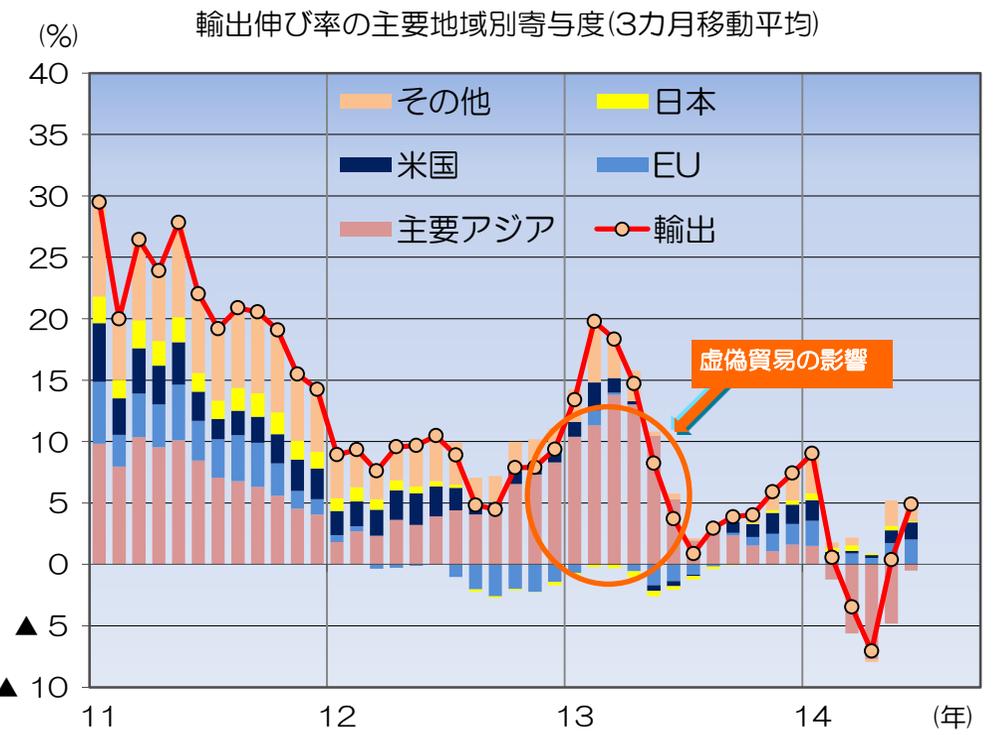
三井住友アセットマネジメント

5. 中国経済 (7) 貿易～虚偽貿易の影響は一巡

- 2014年6月の貿易統計は輸出が前年同月比+7.2%、輸入が同+5.5%となりました。昨年の虚偽貿易による通関統計へのかく乱は4月までと見られ、5月、6月と影響は薄れて、実態に近づいてきていると見られます。
 - 輸出を地域別に見ると4-6月期は、米国向けが前年同期比+8.5%(1-3月期同+1.3%)、EU向けが同+13.7%(同6.0%)と先進国向け輸出が堅調でした。
- (※)虚偽貿易・・・2013年前半、税関統計が香港を経由した投機的な資金の流入で水増しされたとの疑惑が持たれた。



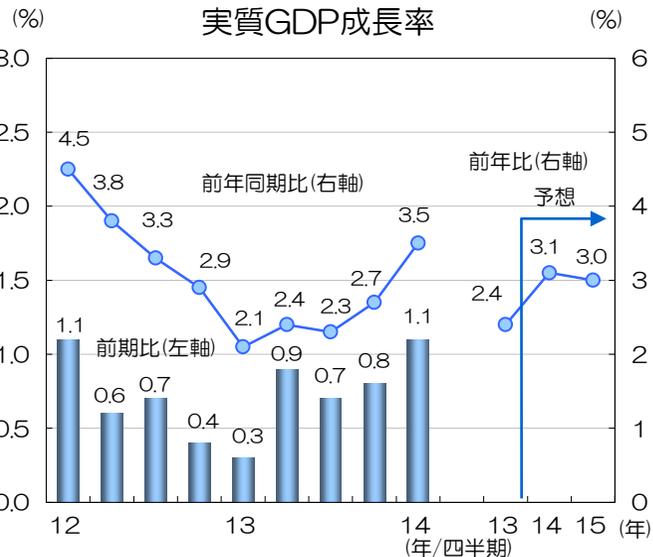
(注)データ期間は2008年1月から2014年6月。
(出所)CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



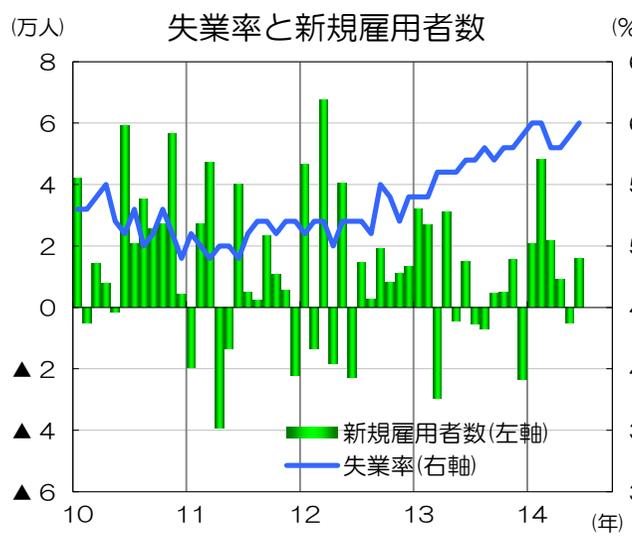
(注)データ期間2011年1月から2014年6月。主要アジアはASEAN、香港、韓国、台湾、インド。
(出所)CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

6. オーストラリア経済（1）見通し～センチメントは改善へ

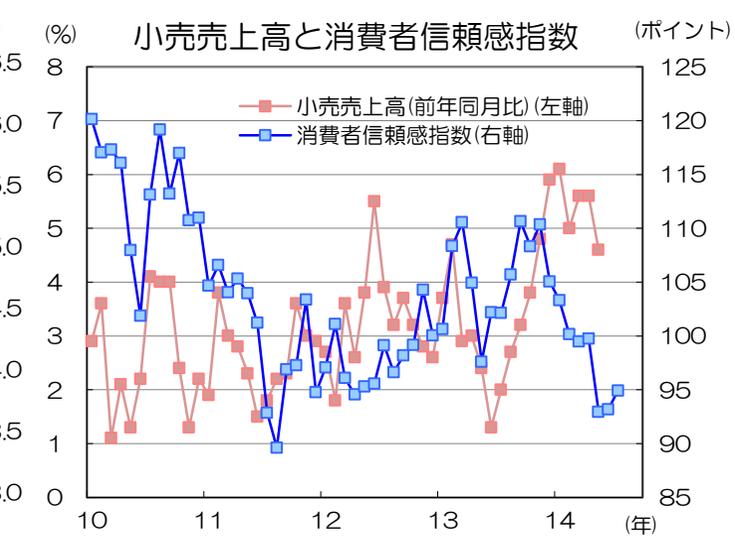
- 2014年6月の雇用者数は前月比+15.9千人と前月の▲5.1千人から改善しました。内訳を見ると、正規雇用が同▲3.8千人(前月+22.2千人)、パートタイムが同+19.7千人(前月▲27.2千人)となるなど、5月とは全く逆の動きとなりました。また、ここ3カ月間、5.8-5.9%で推移していた失業率は、労働参加率の増加により2月以来の6%となりました。
- 14年5月の小売売上高(季節調整済)は前年同月比+4.6%と、前月の同+5.6%を下回りました。ただ、先行きの参考となる14年7月の消費者信頼感指数は94.9ポイント(季節調整済)と、6月の93.2ポイントから改善するなど、先行きに明るさもうかがえます。
- 個人消費は、賃金の伸び悩みなどが引き続き懸念されるものの、住宅価格や株価の上昇などに下支えされると見られます。また、雇用市場の改善が緩慢とはいえ、消費者のセンチメントが改善に向かっていることなどから、個人消費は次第に明るさを増すと思われます。



(注) データ期間：四半期は2012年第1四半期(1-3月)から2014年第1四半期(1-3月)、実績。年は2013年から2015年。2014年以降は三井住友アセットマネジメント予想。2014年6月現在。
(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



(注) データ期間は2010年1月から2014年6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

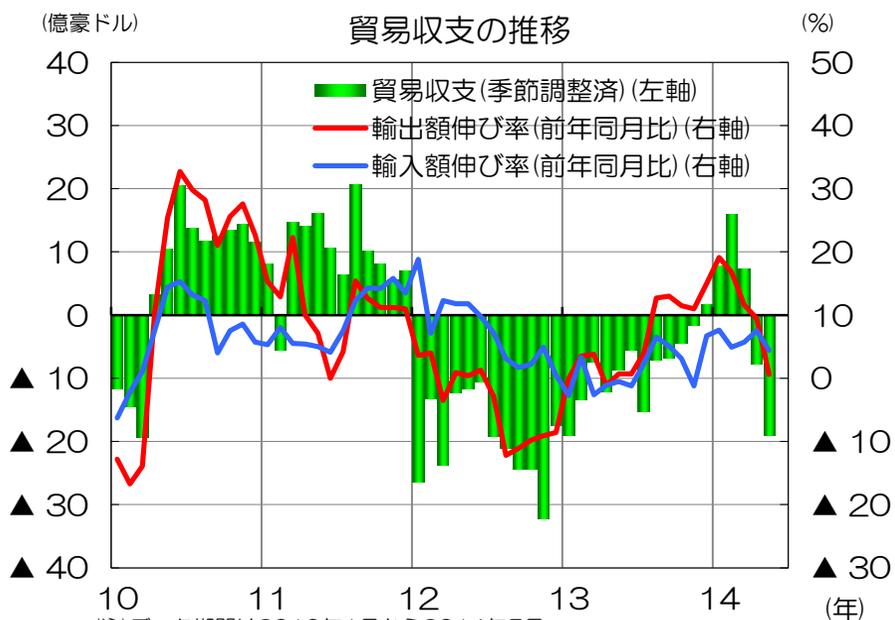


(注) データ期間は2010年1月から2014年7月。小売売上高は2014年5月まで。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

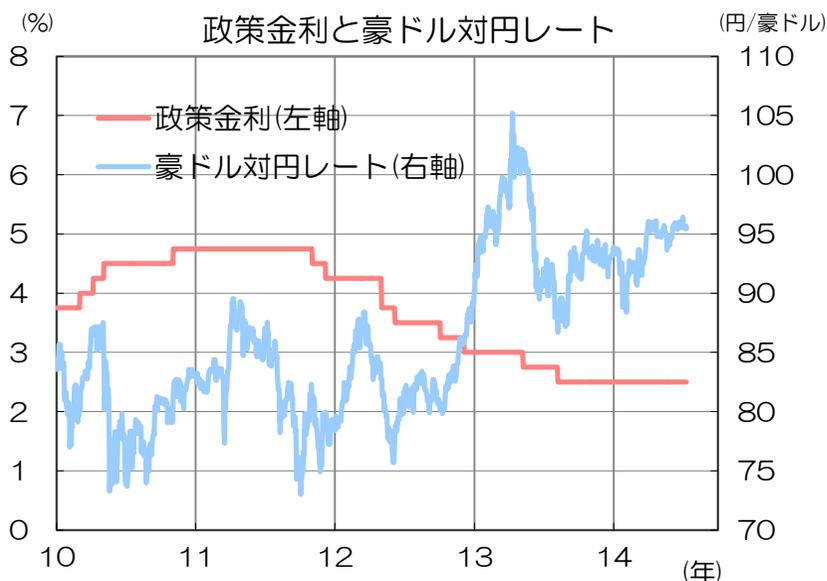
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
予告なく変更する場合があります。

6. オーストラリア経済（2）政策金利は据え置きが続く見込み

- 2014年5月の貿易収支は19.1億豪ドルの赤字と2カ月連続で赤字となりました。5月は輸出の減少が輸入の減少を大きく上回りました。輸出額の約3割を占める鉱物の輸出が減少したこと等が背景です。また、中国受け渡し鉄鉱石価格が4月以降下落が続いています。こうした価格低下が輸出価格に反映されるにはタイムラグがあることから、引き続き輸出が減少すると思われる、貿易収支の悪化が続く可能性があります。
- オーストラリア準備銀行(RBA)は7月の金融政策会合で政策金利を2.5%で据え置きました。景気判断に変更はなく、インフレ率も前回と同様、次の2年間は概ね+2-3%のターゲットレンジ内で推移するとの見方を踏襲しました。加えて、政策金利は一定期間の維持が適切と繰り返していることから、政策金利は15年前半まで据え置かれると見えています。



(注) データ期間は2010年1月から2014年5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



(注) データ期間は2010年1月1日から2014年7月10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

7. アジア新興国経済（1）見通し～年後半改善へ

- アジア地域は先進国の景気回復を背景に、着実に持ち直しています。NIEs 4(*)では、韓国や台湾で設備投資の回復が認められます。ASEAN4(*)は、タイで長引く政情不安が、また、インドネシアでは緊縮的な金融政策が設備投資等の成長抑制要因となっています。
- アジア地域の14年の成長率は、総じて13年並みの堅調なレベルで推移すると予想されます。ASEAN4は、内需拡大でマレーシアの成長率が加速するものの、タイの成長鈍化が避け難いことから、地域としては+4%台の成長に減速すると思われます。一方、NIEs4は、欧米の景気回復を受け輸出が堅調に推移すると見込まれ、成長率は+3%台を維持すると思われます。インフレ率に関しては、ASEAN4は相対的に高水準に止まり、NIEs4は低位で安定した推移になると見込まれます。金融政策に関しては、政策金利も現状レベルで維持すると想定されますが、マレーシアとフィリピンに関しては、今後の利上げの可能性が高いと思われます。
- インド政府が2014年度(2014年4月～15年3月)の政府予算案を発表しました。予算案ではインフラ整備などによる経済成長と財政の健全化を目指す内容となりました。特に財政健全化は景気抑制的な影響があります。政府は今後の財政健全化を主に、税収増と補助金支出の見直しで目指す方針です。今後は、積極的なインフラ投資が主導して16年度以降+7-8%の成長を目指すこととなります。

アジア新興国経済の実質GDP成長率 (単位：%)

国・地域\年	2012(実)	2013(実)	2014(予)	2015(予)	金融政策/消費者物価の見通し	対外収支の見通し	
ASEAN4	マレーシア	5.6	4.7	5.3	5.1	利上げ/緩やかに上昇	貿易・経常黒字拡大
	タイ	6.4	2.9	1.3	4.1	据置き(利下げバイアス)/緩やかに上昇	貿易黒字拡大/経常収支均衡化
	インドネシア	6.2	5.8	5.3	5.7	据置き(利下げバイアス)/横這い	貿易赤字/経常赤字縮小
	フィリピン	6.6	7.2	6.4	6.3	利上げ/緩やかに上昇	貿易赤字安定/経常黒字安定
※ ベトナム	5.0	5.4	5.6	5.9	据置き/安定	貿易収支黒字化	

(※)ベトナムを加えるとASEAN5。

NIEs4	香港	1.4	2.9	3.2	3.0	低金利/安定	貿易赤字拡大/経常黒字安定
	台湾	1.3	2.1	3.4	3.4	据置き/安定	貿易黒字拡大
	韓国	2.0	3.0	3.6	3.7	据置き/緩やかに上昇	貿易・経常黒字縮小
	シンガポール	1.3	3.9	3.8	4.0	低金利/緩やかに上昇	貿易・経常黒字拡大

インド	5.2	4.7	5.4	6.2	据置き(利下げバイアス)/低下	貿易/経常赤字安定
-----	-----	-----	-----	-----	-----------------	-----------

<ご参考>

中国	7.7	7.7	7.2	7.0	中立・緩和/バイアス/緩やかに上昇	貿易黒字拡大
オーストラリア	3.6	2.4	3.1	3.0	据置き/安定	貿易黒字拡大・経常収支均衡化
ニュージーランド	2.5	2.7	3.5	2.7	利上げ/緩やかに上昇	貿易収支均衡・経常赤字拡大

(注)2014年6月現在。インドは年度ベース。予想は三井住友アセットマネジメント。(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

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

ASEAN4
マレーシア、タイ、
インドネシア、フィリピン

NIEs4
香港、台湾、韓国、
シンガポール

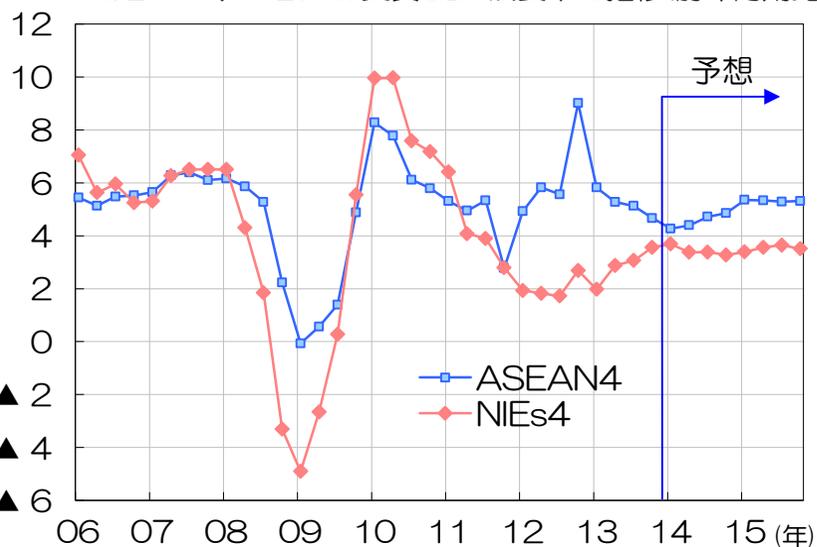
II. 世界経済のポイント

7. アジア新興国経済（2）年後半ASEANが回復へ

ASEAN4

- マレーシア：インフラ投資に支えられ、外需の改善によって+5%台前半での成長を予想します。
- タイ：軍が介入する事態に進展しました。混迷の度合いが深まったことから低成長は避けられませんが、軍政がロードマップを発表したことで落ち着きを取り戻しつつあります。
- インドネシア：選挙特需が景気を支えると見られます。地方経済も内需主導で好調で、14年は+5%台後半の成長を維持すると見込めます。
- フィリピン：+6%台の成長が続く見通しです。13年11月8日の大型台風30号の影響により、14年は海外への出稼ぎ労働者が増加する見込みで、送金流入額の増加が見込めます。送金規模はGDP比約10%と見られ、内需の押し上げ効果が期待されます。14年後半は復興需要の本格化も期待されます。

(%) ASEAN4、NIEs4の実質GDP成長率の推移(前年同期比)



(注1) データ期間は2006年第1四半期(1-3月)から2015年第4四半期(10-12月)。

2014年第1四半期(1-3月)以降は三井住友アセットマネジメント予想。

(注2) ASEAN4：タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。

NIEs4：香港、台湾、韓国、シンガポール。

(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

アジアの主な政治動向

	インドネシア	インド	タイ
これまでの動向	7月9日に大統領選挙実施。正副大統領立候補者は、ジョコ・ジャカルタ知事(正)＝ユスフ元副大統領(副)とプラボウォ元陸軍戦略予備司令官(正)＝ハッタ前経済担当調整相(副)のペアによる一騎打ち。大統領候補が人気で副大統領候補が経済通という共通点あり。各種調査機関による出口調査(速報ベース)によればジョコ候補が勝利した模様。	BJP(インド人民党)のナレンドラ・モディ氏が5月26日に新首相に就任、連立内閣が発足。1大臣に複数の省を担当させる組閣で閣僚を大幅削減(45名→22名)。その後、インフラ刷新、投資規制改革、国民本位政治の実現等、「100日以内の行動計画10項目」を発表。7月10日に発表された2014年度予算案が注目される。	2013年11月から混迷が続いていたタイ政治は、軍政がロードマップを発表したことで、落ち着きを取り戻しつつある。消費者信頼感指数も4月をボトムに上昇し始めており、消費者の心理も落ち着きつつある。軍政国家平和秩序評議会(NCPO)は暫定憲法を7月末から8月初に制定する考えを表明。
今後の見通し	候補者が2組だったことで、決選投票は見送られることに。選挙戦が長引くことによる社会不安の醸成や行政の滞りは回避。7月21～22日に選挙管理委員会より正式発表が行われる。ジョコ候補に確定したわけではないが、今後は10月20日の新政権発足を前にジョコ候補がどのような経済政策を打ち出すかに注目が集まろう。	各種世論調査で、将来のインド景気の回復を期待する声が増えていると伝えられ、政権交代を終えた後も、成長再開期待が持続している模様。新政権としては、100日計画の進捗を通して、これまでに見えないインドを見せることで、市場や産業界の期待に応えることができるかが問われる。予算案も財政健全化を進めつつ、産業振興を進めていく政策運営となり、今後の運営に期待が集まる。	暫定憲法の制定を受け、8月末頃までに文民の暫定首相が選出される見込み。政治改革プロセスは2015年7月までに完了させ、同年中に総選挙が実施される方向とと思われる。

(注) 2014年7月11日現在。(出所) 各種報道等を基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。

予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月



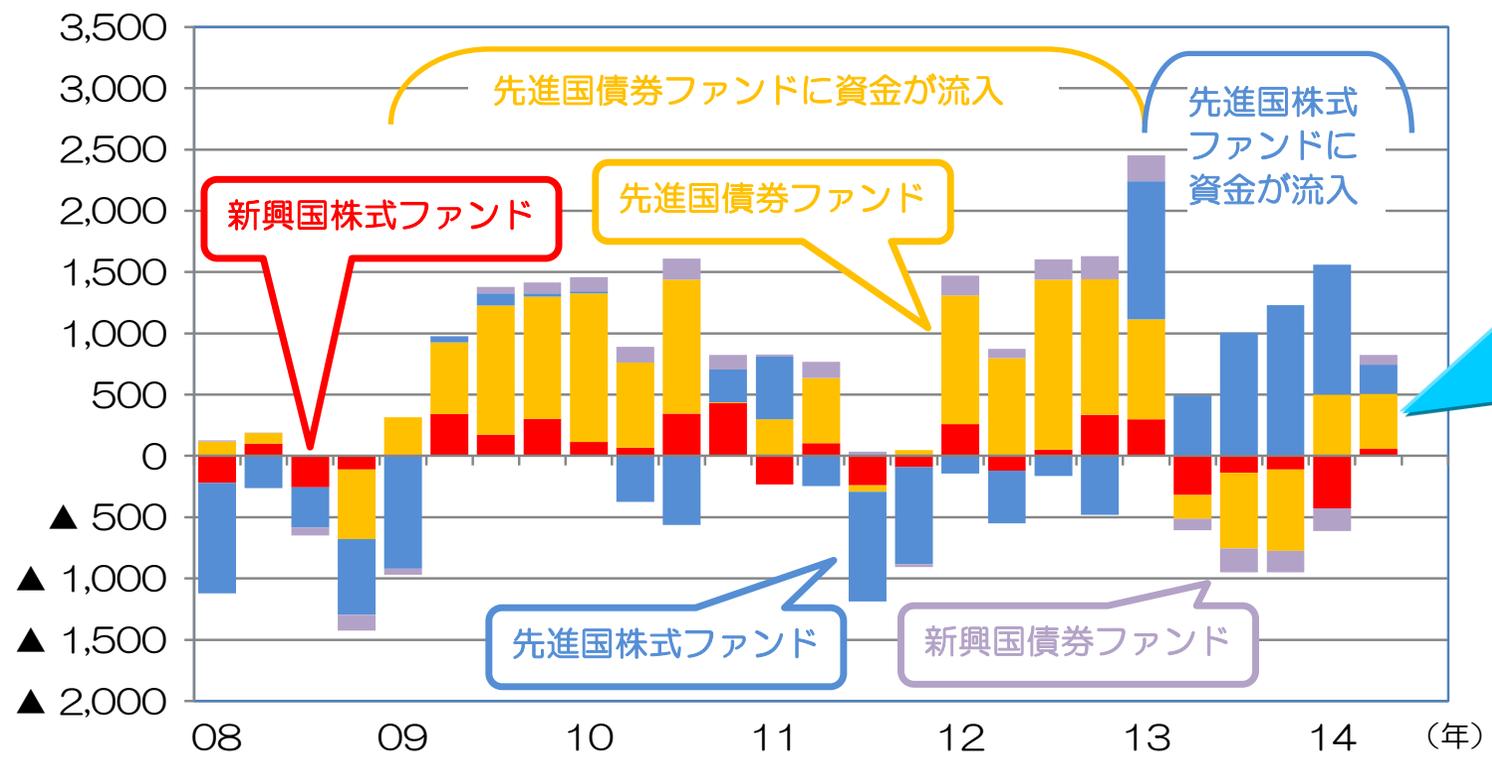
三井住友アセットマネジメント

Ⅲ. マーケットのポイント

1. 世界の投信フロー (1)

- 2013年第1四半期から、世界景気の回復期待を背景に先進国株式ファンドに資金が流入しています。14年第1四半期からは4四半期ぶりに先進国債券ファンドにも資金が流入しています。
- 14年第2四半期(4-5月)は、先進国の債券・株式ファンドに加え、新興国の債券・株式ファンドにも資金が流入しています。

(億米ドル) 世界の投信マネーの資金フロー



2014年第2四半期(4-5月)は、先進国・新興国の株式・債券ファンドすべてに資金が流入しています。

(注) データ期間は2008年第1四半期(1-3月)から2014年第2四半期(4-5月)。分類はEPFR Globalによる。
 (出所) EPFR Globalのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

Ⅲ. マーケットのポイント

1. 世界の投信フロー (2)

- 2014年4月以降、投信フローに変化が見え始めました。一番の変化は、先進国の債券・株式ファンドへの資金流入が継続したまま、新興国の債券・株式ファンドが資金流入に転じたことです。それまで待機していたMMFから資金が流出に転じ、新興国へと流れ始めました。
- 5月は新興国債券・株式ファンドへの資金流入が継続する中、北米株式ファンドを中心に先進国の株式ファンドが資金流出に転じました。

世界の投信フロー

(単位:億ドル)

年・四半期・月	世界株式ファンド					世界債券ファンド				
	先進国	北米	新興国	グローバル 新興国		先進国	北米	新興国	グローバル 新興国	
2008	▲ 2,593	▲ 2,111	▲ 477	▲ 482	▲ 111	▲ 543	▲ 361	170	▲ 183	▲ 154
2009	84	▲ 746	▲ 707	830	442	3,035	2,938	2,379	97	95
2010	301	▲ 657	▲ 499	957	636	3,541	3,007	1,806	533	465
2011	▲ 1,882	▲ 1,420	▲ 876	▲ 462	▲ 46	990	830	541	159	136
2012	▲ 691	▲ 1,213	▲ 820	523	503	4,936	4,347	3,152	588	562
2013	3,585	3,852	1,690	▲ 267	101	▲ 913	▲ 662	▲ 993	▲ 251	▲ 195
1Q	1,422	1,124	550	298	233	1,030	818	507	212	182
2Q	173	492	260	▲ 319	▲ 107	▲ 287	▲ 195	▲ 503	▲ 92	▲ 80
3Q	870	1,006	378	▲ 136	11	▲ 815	▲ 620	▲ 510	▲ 195	▲ 158
4Q	1,120	1,229	502	▲ 110	▲ 35	▲ 841	▲ 665	▲ 487	▲ 176	▲ 139
2014	927	1,297	242	▲ 370	▲ 118	846	950	590	▲ 103	▲ 40
1Q	631	1,060	295	▲ 429	▲ 219	317	501	333	▲ 184	▲ 148
1月	169	338	▲ 20	▲ 169	▲ 107	▲ 36	38	▲ 2	▲ 74	▲ 68
2月	252	412	124	▲ 159	▲ 73	246	327	251	▲ 81	▲ 64
3月	210	310	191	▲ 101	▲ 39	107	136	84	▲ 29	▲ 16
2Q	296	237	▲ 54	59	101	529	448	257	81	108
4月	301	256	83	45	67	205	171	82	34	49
5月	▲ 5	▲ 19	▲ 137	14	34	325	278	176	47	59

(注) データ期間：年は2008年から2014年、四半期は2013年第1四半期(1-3月)から2014年第2四半期(1-3月)。月は2014年1月から5月。分類はEPFR Globalによる。
 (出所) EPFR Globalのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

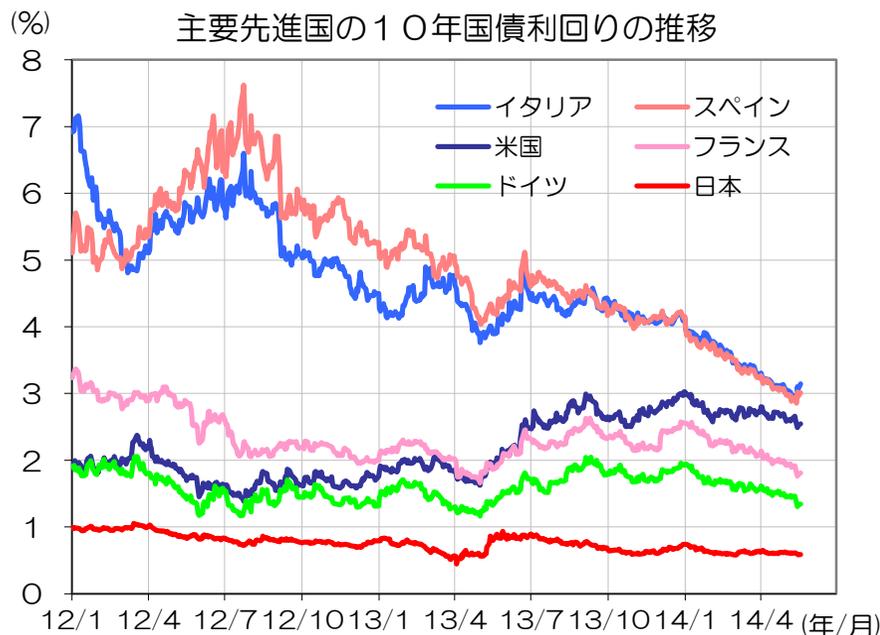


三井住友アセットマネジメント

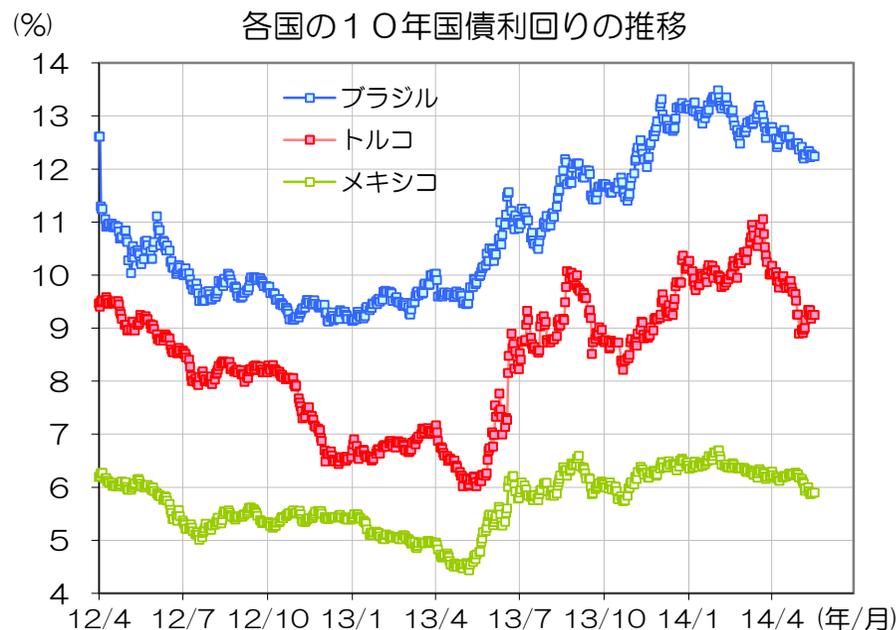
Ⅲ. マーケットのポイント

2. 世界の債券

- 米国：QE縮小が継続する中、低インフレが長期化し長期金利が上昇しにくくなっています。フォワードガイダンスも維持されているため、長期金利はレンジ内での推移となる見通しです。利上げは15年後半と見ています。
- 欧州：経済成長率は+1%程度で、需給ギャップも依然存在しています。インフレ率は+1%を下回る状態が長期化し、ユーロが高止まる中、ECBが追加緩和に踏み切りました。ただ、効果が一時的なものに留まる可能性もあり、長期金利は低位での推移を余儀なくされそうです。周辺国にも依然金利低下の余地があります。
- 日本：日銀の国債購入の継続などを背景に、長期金利は概ね低位で安定した推移が続くと見ています。追加の金融緩和は下期以降の物価動向次第と思われる。コアCPIは+1%台前半まで上昇していますが、税率引き上げの影響を除くと頭打ちの状態です。今後は日銀の物価見通しと市場の見通しのかい離に注目する必要があるようです。
- 新興国：地政学リスクや経常収支の赤字といった要因で変動性が高まっていましたが、金融政策の発動とファンダメンタルズの改善期待を背景に値動きが落ち着き始めました。新興国経済を巡る不安が消えたわけではありませんが、世界的に高金利が選好される展開が続く中、新興国の債券が買われやすい地合いが続く可能性があります。



(注) データ期間は2012年1月2日から2014年5月23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

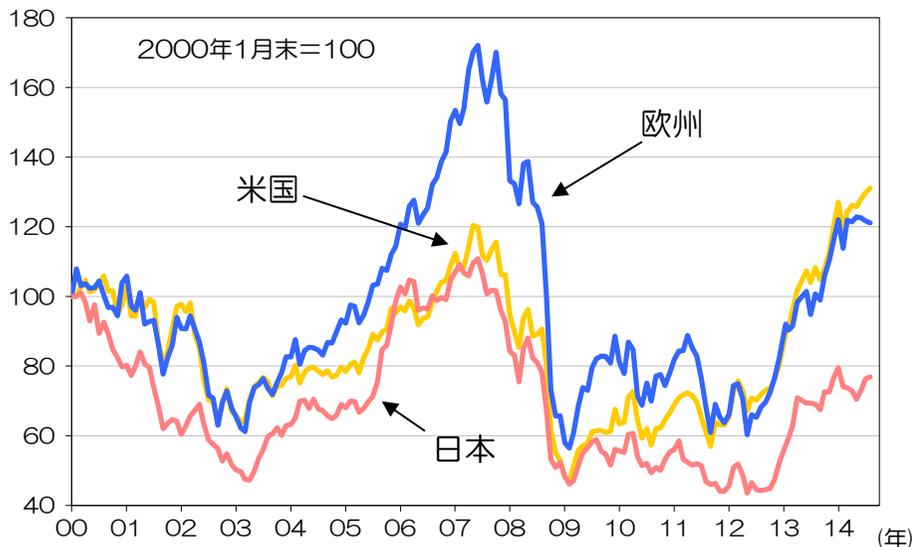


(注) データ期間は2012年4月2日から2014年5月23日。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. 世界の株式（1）

- 米国：景気は極めて緩やかな拡大局面で、企業業績も緩やかな改善が見込めそうです。QEは14年秋に終了すると思われませんが、利上げはかなり先で、株式市場にとってのマイナス要因にはならないと見ています。株価は業績の伸びに沿った上昇に加え、物価上昇を伴う長期金利上昇も懸念されず、バリュエーションが拡大することによる株価上昇も想定されます。
- 欧州：景気回復は成長率で+1%程度とマイルドですが、周辺国のファンダメンタルズの改善に伴い資金流入が継続すると見ています。短期的には割高感がありますが、欧州全般の景気・財政の改善による投資家のリスク許容度は改善しています。株式の上昇トレンドは続く見通しです。
- アジア・オセアニア：欧米景気の持続的な回復から、アジアの景況感も改善すると期待されますが、ファンダメンタルズによって市場ごとに選別色の強い展開が続くと思われれます。流動性リスクからマーケットが不安定化する可能性はありますが、中期的には世界景気回復のプラス面を評価する方向になると見ています。

(ポイント) 先進国の株価指数の推移(円ベース)



(注1) データ期間は2000年1月から2014年7月。月末ベース。14年7月は9日。
 (注2) 欧州はMSCI Europe、米国はMSCI United States、日本はMSCI Japan。
 (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

(ポイント) 新興国等の株価指数の推移(円ベース)

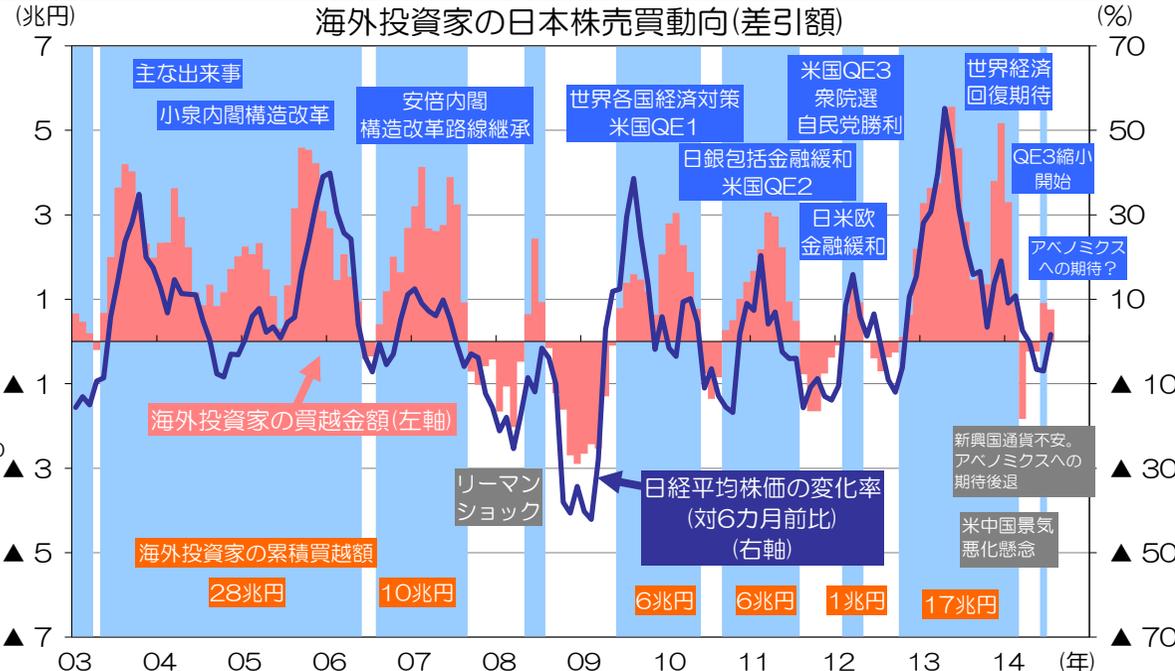
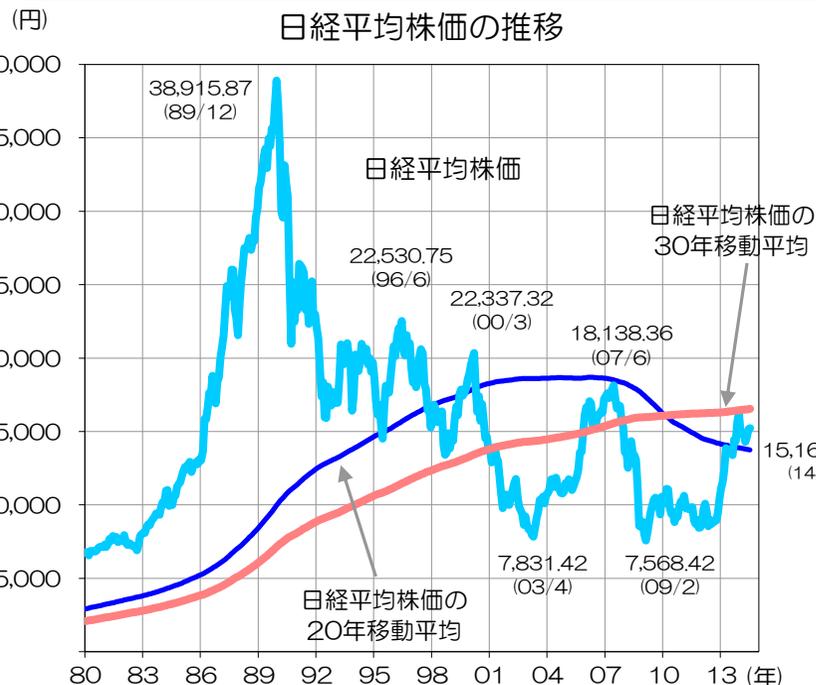


(注1) データ期間は2000年1月から2014年7月。月末ベース。14年7月は9日。
 (注2) 新興国はMSCI Emerging、中国はMSCI China、アジア・オセアニア(除く日本)はMSCI AC Asia Pacific ex Japan。
 (出所) FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. 世界の株式 (2)

日本

- 世界経済や新興国の地政学リスクによる為替変動の影響を受け、日本株は一進一退の展開が続いています。ただ、最近の株価調整で、PER(株価÷1株当たり利益。株価収益率)やPBR(株価÷1株当たり純資産。株価純資産倍率)の水準から見て、割安感が台頭するなど値ごろ感が出ています。
- 消費税増税がどの程度の影響となるかが引き続き注目されますが、年央から年後半にかけて、日銀の追加金融緩和策など、景気を支えるための政策発動の可能性は十分あると思われます。こうした政策が具体化することなどで、海外マネーを再び呼び戻すことが可能と考えられ、株式市場は年後半に向けて堅調さを取り戻し、ボックス圏の突破を狙う展開になると期待されます。



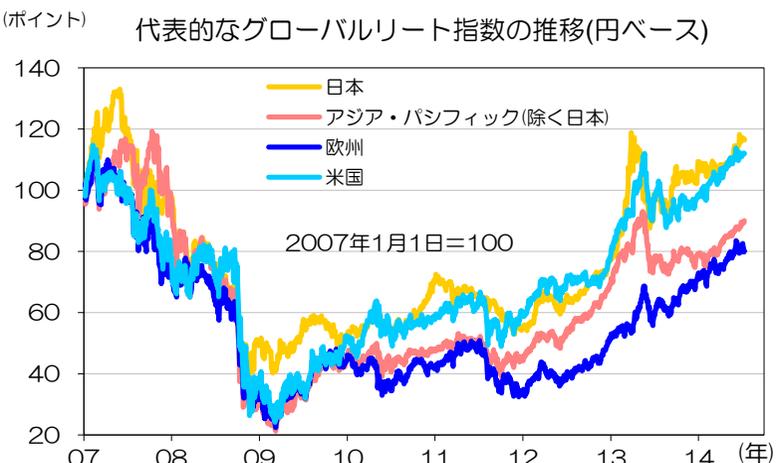
(注) データ期間は1980年1月から2014年7月。月末ベース。14年7月は10日。
 (出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(注1) データ期間：海外投資家の売買金額は2003年1月から2014年7月(月次ベース)。14年7月は第1週までの合計。日経平均株価の変化率は2003年1月から2014年7月(月末ベース)。14年7月は10日。
 (注2) 海外投資家の売買金額は2市場合計、3カ月累積表示。買越局面は色塗り表記。日経平均株価の変化率は対6カ月前比。
 (注3) 主な出来事は、買越局面で海外投資家が買い越した要因と推定される出来事。米国QE1は量的金融緩和第1弾、米国QE2は同第2弾、米国QE3は同第3弾。
 (出所) 東京証券取引所、Bloomberg等のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

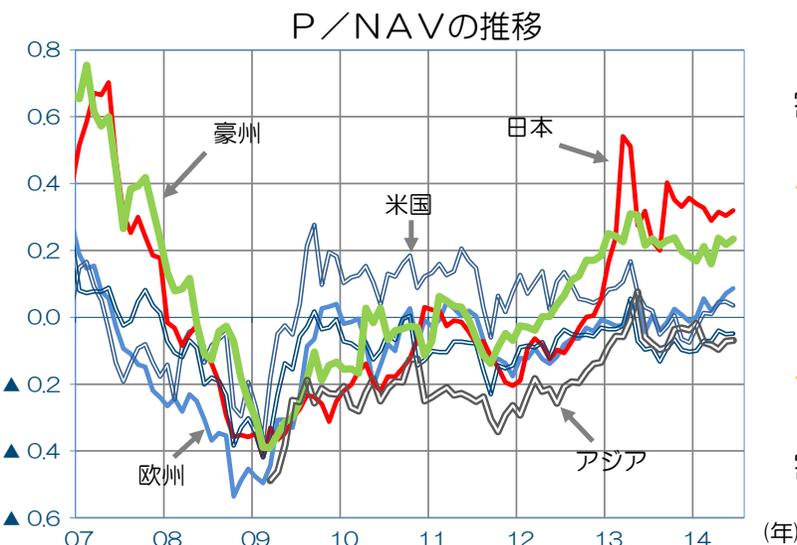
Ⅲ. マーケットのポイント

4. 世界のリート（1）

- 米国：米景気の回復が世界経済をけん引する構図に変化はなく、金融政策もそれに応じて粛々と展開されると思われます。年内の資産買入終了と来年以降の極めて緩やかな利上げは市場のコンセンサスとなっているほか、住宅バブルも散見されません。金利要因だけでリート市場が他の資産に劣位する状況は想定しにくく、今後も経済指標の改善に伴い堅調に推移すると期待されます。
- 欧州：大陸欧州、英国は対照的な経済環境ですが、リート市場は好材料を既に織り込み今後は両市場とも上値の重い展開を想定しています。ECBはマイナスの預金金利を導入しましたが、金融機関が積極的にリスクをとるかは不透明です。英国では景気回復の度合いで金利上昇圧力がかかりやすい状況です。今後とも政策変更のタイミング、世界の景気動向、地政学リスクに注意する必要があります。
- アジア：シンガポールでは長期金利の上昇に対して根強い警戒感があります。ただ、リーートの業績はホテル市況の改善やオフィス市況の底入れなどからしっかりしており、徐々に下値を切り上げる展開を想定しています。
- オーストラリア：リーートの配当利回りと長期金利のイールドギャップは小さくなり魅力度が薄れつつあります。ただ、進行中の活発なM&Aや事業再編が中長期的に株価の見直しに結び付く可能性があると思われます。
- 日本：長期金利が低位で安定しており、リーートの配当利回りとのイールドギャップは引き続き魅力的な水準です。円安や財政支出拡大及び規制緩和を背景に、企業の設備投資需要や雇用環境は改善する見通しです。日本のリート市場は息の長い好循環での回復局面に入ったとの見方に変更はありません。



(注1) データ期間は2007年1月1日から2014年7月10日。
 (注2) 日本、アジア・パシフィック、欧州、米国のリート指数はすべてS&Pが計算したインデックス。
 (出所) S&Pのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



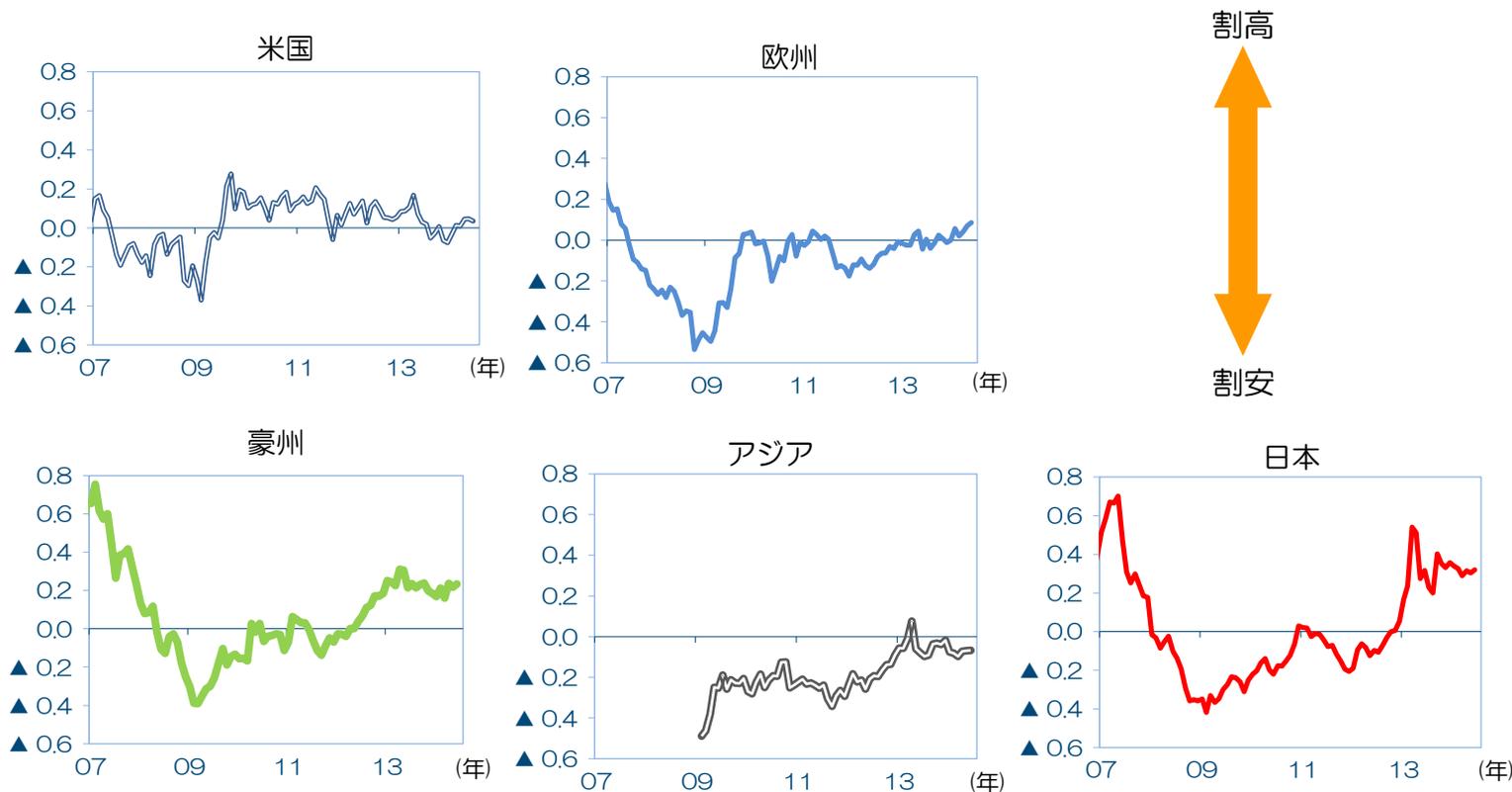
(注) データ期間は2007年1月から2014年6月。月末ベース。
 (出所) Green Street Advisorsのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

割高
↑
↓
割安

*P/NAV=リーートの時価総額÷
 リートが保有する不動産の時価評価額-1
 リートが保有する不動産の時価評価額とリーートの時価総額を比較し、割安(割高)水準を判断する指標。数値が小さいほど割安、数値が大きいほど割高と見られます。
 米国は2009年4月以降、計上基準を変更しているため、不連続となっています。

4. 世界のリート（2）

地域・国別P/NAV



*P/NAV=リートの時価総額÷リートが保有する不動産の時価評価額-1
 リートが保有する不動産の時価評価額とリートの時価総額を比較し、割安(割高)水準を判断する指標。数値が小さいほど割安、数値が大きいほど割高と見られます。
 米国は2009年4月以降、計上基準を変更しているため、不連続となっています。

(注1)データ期間：世界、米国、欧州、豪州、日本は2007年1月から2014年6月。アジアは2009年4月から2014年6月。月末ベース。
 (注2)アジアは香港、シンガポール、豪州、日本の合計。
 (出所)Green Street Advisorsのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

Ⅲ. マーケットのポイント

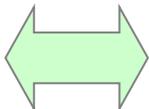
5. 為替水準 (1)

<円高要因>

- 欧州債務危機
- アメリカ財政赤字
- リスク回避的なマネーの流れ
- 世界一の経常黒字
- 世界一の対外純資産
- 世界一のデフレ国
- 高い国債の国内消化率
- 先進国中最低の国債利払い費

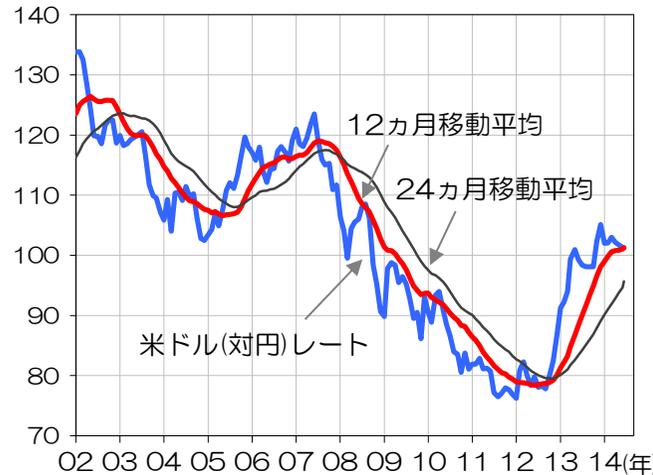
<円安要因>

- 異次元の金融緩和
- 生産拠点を海外移転する企業行動
- 経常黒字の縮小
- 脱原発で、原油・天然ガスの需要増で輸入が急増（貿易収支悪化）
- 団塊の世代のリタイアで労働力が減退し、貯蓄率が低下
- 上昇し始めている国債利払い費
- アメリカ経済の回復
- シェールガス革命



※円高・円安要因の例であり、すべての要因を列挙しているわけではありません。

円/米ドルレートの推移



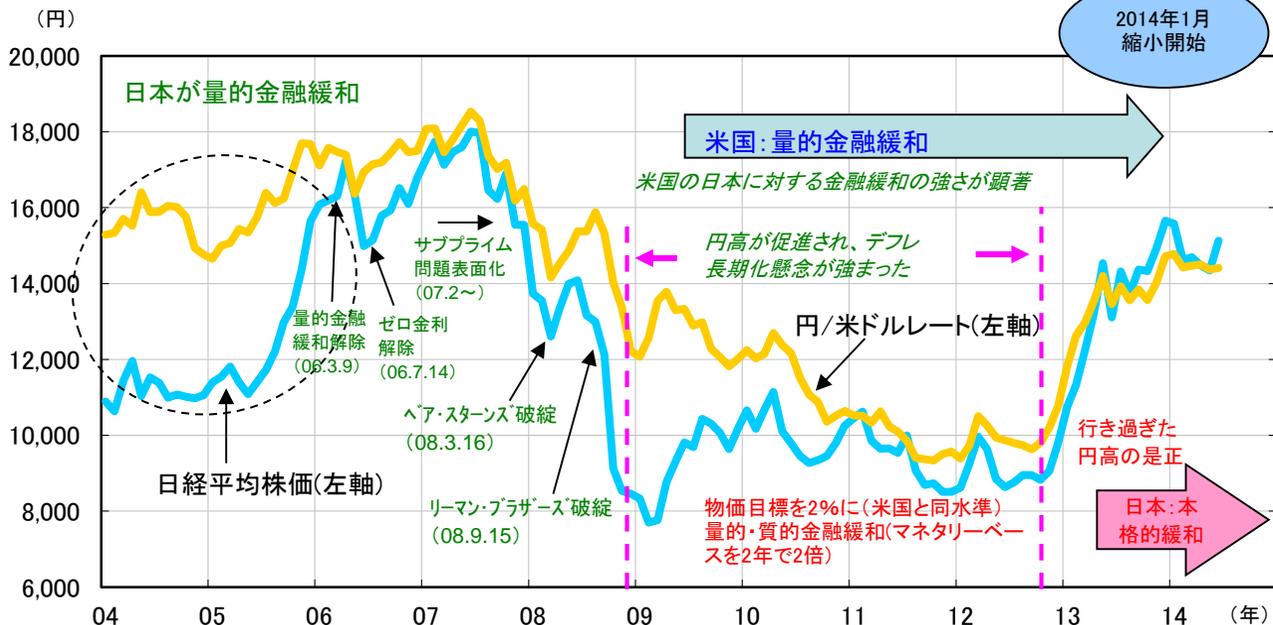
米ドル(対円)レート

円/ユーロレートの推移



(注) データ期間は2002年1月から2014年7月。月末ベース。14年7月は10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

最近10年程度は円高⇒株安、円安⇒株高の関係が継続



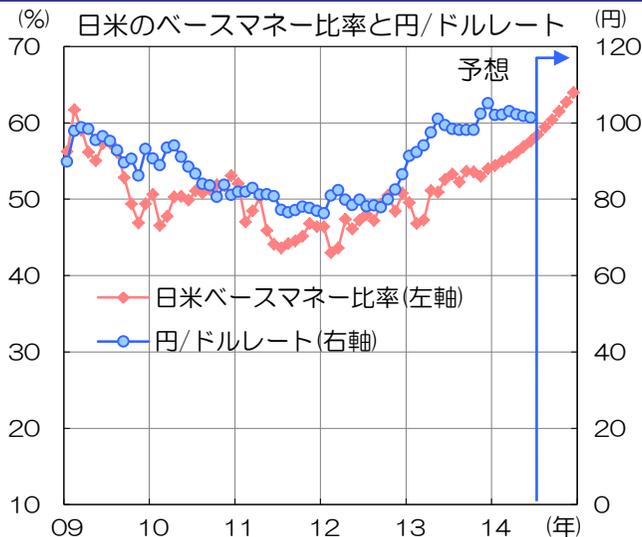
(注) データは2004年1月から2014年6月。月末ベース。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。
上記に見出しの記載がある場合は当該資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。
予告なく変更する場合があります。

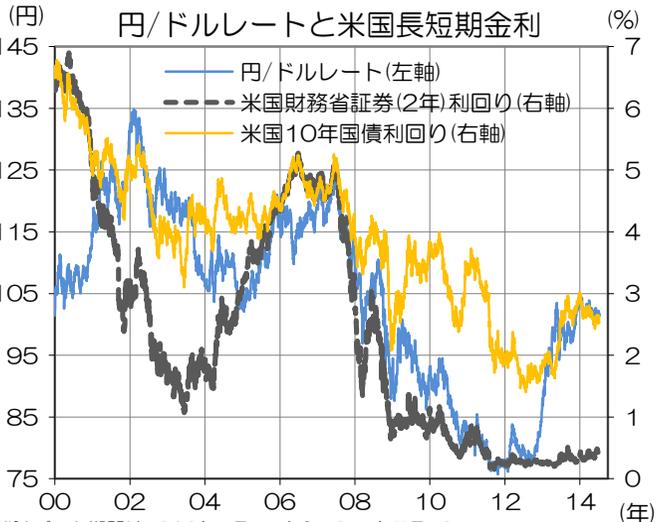
作成基準：2014年7月

Ⅲ. マーケットのポイント

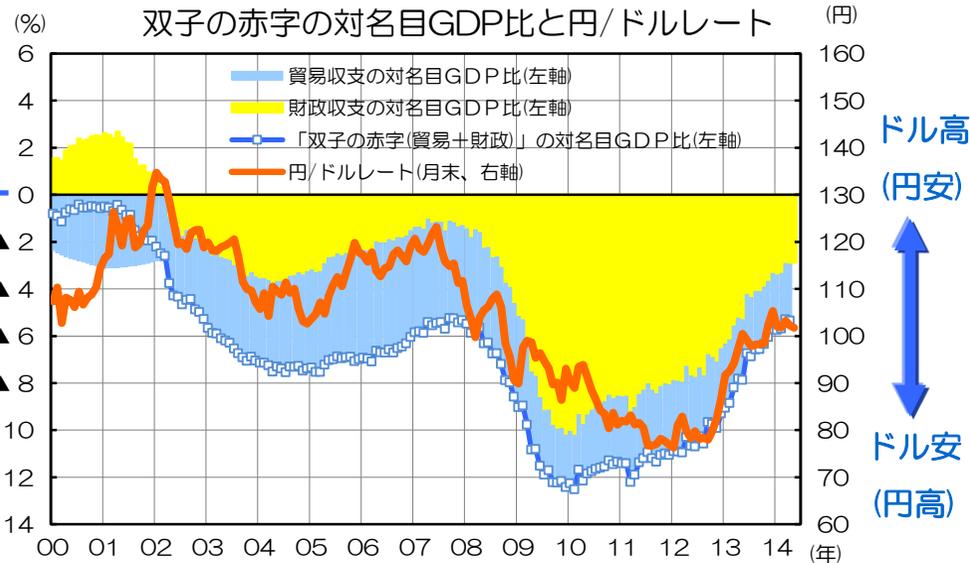
5. 為替水準 (2)



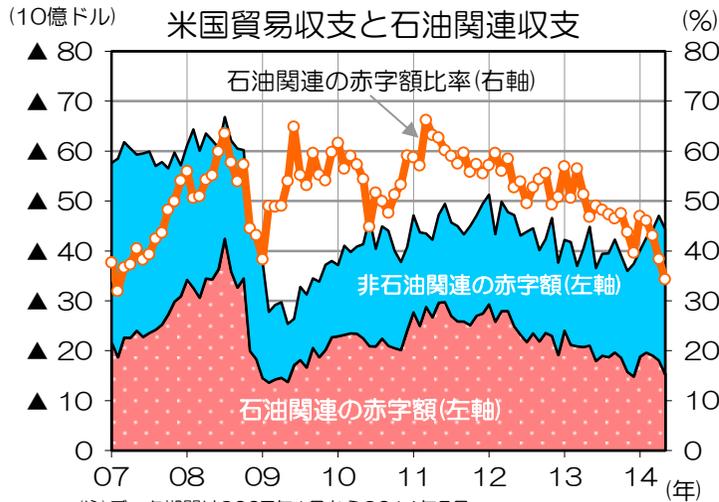
(注1) データ期間は2009年1月から2014年12月。円/ドルレートは2014年6月まで。日米ベースマネー比率の2014年7月以降は三井住友アセットマネジメント予想。
(注2) 米国の量的緩和縮小は2014年1月から開始しているが、決定会ごと100億ドル減額すると仮定して試算。
(出所) FRB、日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2000年1月3日から2014年7月10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



(注) データ期間は2000年1月から2014年5月。円/ドルレートは2000年1月末から2014年6月末。
(出所) 米国商務省、米国財務省、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2007年1月から2014年5月。
(出所) 米国商務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

この資料の巻末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。

上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果およ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。予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年7月

<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

■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。