

# 日本株式市場の現状と見通し

2015年1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、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

# 2014-15年度及び14-15年の景気・政策・金融市場見通し(概観)

景気・政策見通しのポイント		経済・金融市場の実績と予想 (GDPは日本は年度、他は暦年。市場は14年度末(15年3月末)、15年は12月末)					
		実績			予想		
		2011	2012	2013	2014	2015	
日本	<b>&lt;景気全般&gt;</b> 量的・質的金融緩和と積極財政で消費税増税の景気減速圧力を支え、緩やかに回復 ■個人消費 追加金融緩和と消費税増税先送りから、2015年度にかけて緩やかに持ち直すが、内需は盛り上がり欠く。 ■企業活動 外需の恩恵を受け、製造業を軸に景気サイクルは上向きへ。設備投資は大企業中心に底堅い。 ■雇用 一般的な労働需給の逼迫が続く。2015年度後半にかけて賃金の回復傾向が鮮明化。 ■物価 原油価格下落の影響が大きく、CPIコア上昇率は来年半ばに0.5%を割り込む。 ■政策 小幅の補正予算による景気対策を執行。日銀は物価見通しの下振れから一段の追加金融緩和へ。	実質GDP成長率	0.3	0.7	2.3	▲0.6	1.3
		政策金利	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1
		10年国債利回り	0.99	0.56	0.64	0.35	0.50
		株価(日経平均)	10,084	12,398	14,828	18,000	18,800
アメリカ	<b>&lt;景気全般&gt;</b> 内需中心に景気は緩やかに加速。雇用環境の改善から消費マインドが上向き、底堅い展開 ■個人消費 雇用環境の改善、エネルギー価格の下落が消費のセンチメントを支える。 ■企業活動 設備投資は業績改善を確認しつつ緩やかに回復へ。在庫調整圧力は限定的。 ■雇用 雇用者数の拡大持続。所得は緩やかに増加。労働市場のスラック(たるみ)は緩和に向かう見通し。 ■物価 総じて安定。エネルギー価格の下落から物価は抑制傾向。ドル高の影響は限定的。 ■政策 利上げ時期は2015年半ば以降。景気の下振れ懸念が拡大すると後ずれしよう。	実質GDP成長率	1.60	2.32	2.22	2.32	2.96
		政策金利	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.75
		10年国債利回り	2.22	1.85	2.72	2.10	2.40
		株価(NYダウ)	13,212	14,579	16,458	17,700	18,200
ユーロ圏	<b>&lt;景気全般&gt;</b> 海外の景気回復を背景とした底堅い外需で緩やかに景気は持ち直し ■個人消費 家計の購買力が低インフレ率で下支えられ、底堅く推移。 ■企業活動 輸出が伸びず、生産や設備投資の回復は緩慢。特に、ロシア・中東欧向けの輸出減が足枷。 ■雇用 緩やかな改善進むが、南北格差は色濃く残り、緩慢な回復。失業率は緩やかに低下。 ■物価 ECBが目標とする2%弱からの下振れが長期化。エネルギー価格の下落と低調な賃金の伸びが要因。 ■政策 ECBはTLTROと資産購入で金融緩和強化へ。最終的には国債購入へ。	実質GDP成長率	1.6	▲0.7	▲0.4	0.8	1.0
		政策金利	1.00	0.75	0.25	0.05	0.05
		独10年国債利回り	1.81	1.28	1.57	0.60	0.70
		株価(€Stoxx)	247	266	323	320	325
中国	<b>&lt;景気全般&gt;</b> 15年は「7%前後」の成長率に目標が引き下げられ、構造改革と成長が両立する「新常态」へ ■個人消費 景気減速による所得伸び悩みから、緩やかに消費の伸びは鈍化。 ■企業活動 在庫調整の進展から生産活動は低水準。一方、輸出は堅調で成長を支える。 ■投資 引き締めによる不動産投資減を公共投資の積み増しがカバーするが、全般的には固定資本投資は減速。 ■物価 市況の下落からPPIペースではデフレ継続。緩やかな食品価格の上昇から消費者物価は上昇へ。 ■政策 流動性供給など金融緩和を強化。公共投資による景気刺激も拡大。今後の土地取引制度改革に注目。	実質GDP成長率	9.3	7.7	7.7	7.3	7.1
		鉱工業生産	13.9	10.0	9.7	8.4	7.8
		輸出	20.3	7.9	7.9	4.1	8.9
		株価(香港ハンセン)	20,555	22,299	22,151	23,500	25,500
為替	<b>&lt;全般&gt;</b> 金融政策の相対的位置関係や長短金利の内外格差等からドル>ユーロ≒円 ■ドル・円 ドルの上値を模索する展開。 ■ユーロ・円 欧日ともに、金融は緩和、景気は脆弱で、材料が拮抗し方向感に欠く。 ■ユーロ・ドル ユーロ圏の低調な景気、積極的な緩和姿勢から、ドル>ユーロ	ドル・円	82.30	94.02	102.99	120	120
		ユーロ・円	109.59	120.73	141.94	142	146
		ユーロ・ドル	1.332	1.284	1.378	1.20	1.22

(注1) 政策金利(実績・予想一覧表の2段目(除く中国))は、米国:FF金利、欧州:レポ金利(1週間物)、日本:コールレート(無担保翌日物)(ただし、日本は2013年4月4日以降、政策目標がマネタリーベースに変更されたため、参考値として表示)。

(注2) 株価(実績・予想一覧表の4段目)は、日本:日経平均株価(単位:円)、米国:NYダウ(単位:ドル)、欧州:ユーロ・ストックス指数(単位:ポイント)、中国:香港ハンセン指数(単位:ポイント)。

(注3) 予想は三井住友アセットマネジメント。

(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

# 投資テーマ

分類	項目	内容	リスク度	発生可能性
主に先進国	各国の量的金融緩和政策の今後、潤沢な流動性の見方	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的な低インフレ長期化でECBもB/S拡大を再開。Fedは正常化に進むも、保有資産圧縮時期は利上げ開始以降。主要4中銀のマネタリーベースは、当面二桁での増加が継続。流動性の面で金融市場に対するサポート要因。</li> <li>金融政策の方向性の差が市場（特に為替）に明確に意識され始めており、期待が続く可能性がある。</li> </ul>	-	-
	企業センチメントと企業の中長期的行動	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的に、企業自身は業況を積極的に見ているが、投資や雇用拡大は積極化させていない。5-6%の低成長では、企業が積極的に資金を活用して投資を活発化するようになると想定することは困難。</li> <li>企業の投資意欲の低さの長期化が潜在成長率低下を招くとの議論が定着しつつある。米景気が回復しない場合、その見方が強まろう。</li> </ul>	-	-
	利回り追求の動き	<ul style="list-style-type: none"> <li>景気サイクルの力強さの欠如、豊富な流動性、低インフレ、金融規制によるレバレッジ取得能力/意欲の低下、人口/投資家の高齢化による安定資産への選好の高まりが継続すれば、利回り追求の動きは継続しよ</li> <li>6カ月以内では状況は変わらないと予想。米長期金利が上昇傾向に入ることが転機とみられる。</li> </ul>	-	-
	金融行政の厳格化	<ul style="list-style-type: none"> <li>資本規制の厳格化（バーゼル3）や、大手金融機関による過大なリスクテイクを防止する方向の規制が強化。</li> <li>市場全体のリスクテイク低下（米住宅ローン等）が成長を抑制する可能性がある。一方、規制の外ではリスク取得度合いやレバレッジ比率が高まっており、金融政策への影響も考慮が必要。</li> </ul>	中	高
主に新興国	中国の経済運営、構造改革の取組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>「経済成長を維持しつつ、改革を進める」。先行していた金融改革に続き、地方政府の財政・公共プロジェクトの明確化を15年から実施へ。金融商品デフォルト等は中央政府の管理下で行われるが、レバレッジ比率は低下傾向にあり成長抑制要因に。</li> <li>社会問題化を避けながらの改革で、バブル崩壊的な動きは想定しにくい。長期にわたり成長率は緩やかに鈍化しよう。12月の経済工作会議で来年の政策が議論された。想定内の内容で世界経済等へのショックにはならない。</li> </ul>	小	中
	経常収支・財政状況の悪い新興国市場の動揺	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国の利上げへ市場の関心が高まると、2015年半ば以降再度ファンダメンタルズの改善が遅い国への売り圧力が強まる可能性がある。また、原油や商品価格低迷の長期化で資源国の経常収支悪化にも注意。</li> <li>半年以内では、新興国市場全体が動揺することはないと想定。経常収支が悪く、改善の目途が立たない国への売り圧力は2015年に目立つ可能性。</li> </ul>	中	低
	地政学的リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>原油価格が落ち着いている限り、グローバルな金融資産への影響度はさほど大きくない。米国がイラクへの関与度を強めたこと、反ISの機運の高まりは短期的には中東の安定性にプラス。</li> <li>中東は強いコミットがなく、不安定な状態が続こう。</li> <li>ロシアは自らを核保有国と言い始めた模様。超大国が核カードを使うのは極めて異例かつ危険。</li> <li>中国の民族紛争は金融市場を揺るがすことには繋がらないと想定。</li> </ul>	小	高

(注)2014年12月現在。(出所)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12月



三井住友アセットマネジメント

# 原油価格下落の影響について

影響を受ける項目	米国	ユーロ圏	その他アジア	日本
交易条件、貿易収支等を通じた全体的なインパクト	原油価格▲10ドルは、交易条件の改善を通して約3.3兆ドル所得改善に寄与。GDP対比では+0.2%ポイント弱の押し上げ要因に。	原油価格の下落により輸入金額が減少し貿易黒字は拡大。	原油価格▲10%は、アジア(日本、中華圏、マレーシアを除く)GDP対比では約+0.1~+0.5%ポイントの押し上げ要因に。純原油輸出国のマレーシアについては、▲0.2%ポイントの押し下げ要因。	9.9兆円の交易条件改善効果。ただし円安により5兆円程度にまで効果は圧縮。GDP比で+1.0%程度。上記はこれまでの▲40ドル程度の下落の影響。▲10ドルの下落だとGDP比+0.3%程度のプラス効果。
企業活動（生産・設備投資等）	原油・ガス部門に限定すれば、原油価格▲10ドルは、当部門の設備投資を▲5%ポイントほど押し下げる公算。GDPの▲0.05%ポイント分に相当。	製造業にとっては生産コストが低下し収益増加要因に。一方、ドイツでは石油輸出企業の収益悪化で投資財需要がむしろ減少する可能性。		営業利益を+2%押し上げる効果(▲10ドルだと+0.5%程度)。ただし企業はキャッシュリッチで設備投資に対する影響は限定的。
家計部門（個人消費等）	原油価格▲10ドルは、ガソリン価格▲25セントに相当。ガソリン価格▲25セントの調整は、家計の購買力を+0.15%ポイントほど改善させる公算。	実質所得の増加により個人消費を押し上げる要因になるが影響は小さい。		実質購買力の押し上げ効果で、個人消費を+0.1%強、GDP成長率を+0.1%弱押し上げ(▲10ドルだとほぼ影響なし)。
物価、金融政策	原油価格の前年比▲10%の調整はCPI総合を▲0.3%ポイント程度、コア部分に関しては▲0.1%ポイント以下の押し下げ要因。Fedは現段階で、コスト下落を景気にとってのプラス要因と評価。	原油価格▲10%は、インフレ率を▲0.3%低下させる要因に。今回11月時点よりも▲25%減少したので単純計算だがインフレ率を▲0.8%程度下押しする要因になる。	国により、CPIインフレ率は▲0.1%~▲0.6%ポイント程度押し下げ。金融政策については、食品と原油価額の低下を背景に、RBI(インド)で15年上半期に利下げが予想される。	消費者物価を▲0.2%押し下げ(▲10ドルだと▲0.05%)。現状のままなら5月にコアCPIは+0.5%を割り込む。日銀は4月に追加緩和を実施すると予想。
その他	シェールオイルの減産は価格下落から約半年ほどかかる模様。半年後には原油供給量の減少期待から原油価格が戻り始める可能性あり。		世界原油価額低下で、マレーシア、インドネシア、インドでは燃料費補助金の改革を実施。	

(注)2014年12月現在。(出所)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。

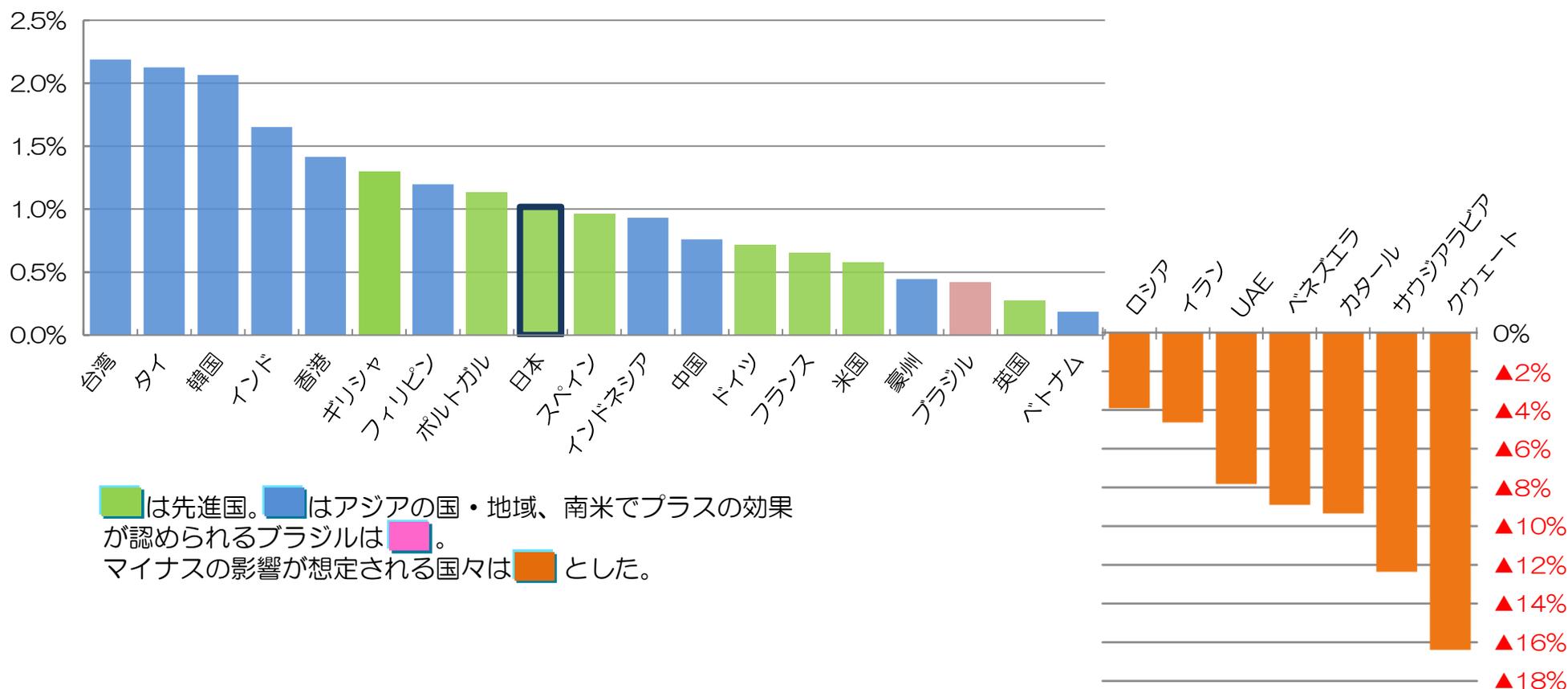
作成基準：2014年12月



三井住友アセットマネジメント

# 原油価格下落による所得移転～アジア圏にはプラスの影響

原油価格下落（▲30ドル/バレル）による所得移転額GDP構成比



(注) 2013年の原油の消費量と生産量の差に原油価格下落幅をかけたものを各国の所得移転額とみなして計算し、対GDPで表示。  
 (出所) IMF World Economic Outlook Database, October 2014、BP-Statistical\_Review\_of\_world\_energy\_2014のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

# 金融市場見通し一覧

2014/12/19時点

	期末実績値		2014/10-2014/12見通し			2015/1-2015/3見通し			2015/4-2015/6見通し			2015/7-2015/9見通し			2015/10-2015/12見通し		
	14/3末	14/11末	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	1,203	1,410	1,300	1,460	1,420	1,260	1,550	1,455	1,280	1,570	1,470	1,280	1,590	1,490	1,300	1,620	1,525
日経平均株価	14,828	17,460	16,000	18,000	17,500	15,500	19,100	18,000	15,800	19,400	18,200	15,800	19,600	18,400	16,000	20,000	18,800
TOPIX (配当込)	1,629	1,927	1,784	2,003	1,948	1,737	2,133	2,004	1,773	2,169	2,032	1,780	2,204	2,067	1,808	2,245	2,115
<b>国内債券</b>																	
10年国債金利	0.64	0.42	0.30	0.45	0.35	0.25	0.50	0.35	0.25	0.55	0.40	0.25	0.65	0.45	0.30	0.70	0.50
NOMURA-BPI (総合)	353	361	361	365	363	360	367	364	359	368	364	357	369	363	357	368	363
<b>外国株式</b>																	
S&P500	1,872	2,068	1,900	2,150	2,025	1,900	2,200	2,050	1,900	2,250	2,075	1,925	2,300	2,100	1,925	2,300	2,100
NY DOW	16,458	17,828	16,400	18,600	17,500	16,400	19,000	17,700	16,400	19,500	18,000	16,700	19,900	18,200	16,700	19,900	18,200
EURO Stoxx	323	328	285	340	315	290	350	320	290	355	325	290	360	325	290	360	325
FT100	6,598	6,723	5,800	7,000	6,400	5,900	7,200	6,500	5,900	7,300	6,600	5,900	7,400	6,600	5,900	7,400	6,600
MSCI (¥)	1,711	2,088	1,817	2,248	2,020	1,841	2,363	2,065	1,853	2,421	2,137	1,880	2,479	2,149	1,892	2,491	2,166
<b>外国債券</b>																	
米国10年金利	2.73	2.20	1.90	2.40	2.10	1.90	2.40	2.10	2.00	2.50	2.20	2.10	2.60	2.30	2.20	2.70	2.40
独国10年金利	1.57	0.70	0.40	0.90	0.60	0.40	0.90	0.60	0.40	0.90	0.60	0.40	0.90	0.60	0.50	1.00	0.70
英国10年金利	2.74	1.93	1.50	2.00	1.70	1.50	2.00	1.70	1.60	2.10	1.80	1.70	2.20	1.90	1.80	2.30	2.00
米国30年金利	3.56	2.91	2.50	3.00	2.70	2.50	3.00	2.70	2.60	3.10	2.80	2.70	3.20	2.90	2.80	3.30	3.00
Citi-WGBI (¥)	414	479	446	502	475	448	512	474	449	513	482	451	515	483	451	515	484
Citi-WGBI (¥Hedge)	351	372	366	377	373	368	378	374	369	379	375	370	380	376	371	380	376
<b>為替</b>																	
ドル/円	102.99	118.69	115.00	122.00	118.00	115.00	125.00	120.00	115.00	125.00	122.00	115.00	125.00	120.00	115.00	125.00	120.00
ユーロ/ドル	1.378	1.247	1.18	1.30	1.23	1.16	1.30	1.20	1.16	1.30	1.20	1.16	1.30	1.21	1.16	1.30	1.22
ユーロ/円	141.94	147.96	140.00	153.00	145.00	140.00	155.00	142.00	140.00	155.00	144.00	140.00	155.00	145.00	140.00	155.00	146.00
ポンド/円	171.69	185.87	175.00	193.00	183.00	175.00	195.00	180.00	175.00	195.00	182.00	175.00	195.00	183.00	175.00	195.00	184.00
<b>短期金利</b>																	
CALL	0.04	0.07	0.00	0.20	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00	0.20	0.00
<b>政策金利</b>																	
米FFレート	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75
ユーロレポレート	0.25	0.05	0.00	0.05	0.05	0.00	0.05	0.05	0.00	0.05	0.05	0.00	0.05	0.05	0.00	0.05	0.05

主要INDEX収益率予想	(単位: %)					
	2013年度	2014年度	2014年度予想			
	実績	4-11月実績	4-12月	4-3月	下限	上限
TOPIX (配当込)	18.56	18.32	19.61	23.04	6.68	31.01
NOMURA-BPI (総合)	0.58	2.38	3.03	3.27	2.04	4.09
MSCI (¥)	32.43	22.07	18.08	20.70	6.20	38.15
Citi-WGBI (¥)	15.28	15.72	14.65	14.38	7.68	23.66
Citi-WGBI (¥Hedge)	1.43	5.98	6.21	6.54	4.31	7.57
ドル/円	9.54	15.24	14.58	16.52	11.67	21.38
ユーロ/円	17.57	4.24	2.16	0.04	-1.37	9.20

(注) 足元の四半期の下限と上限は実績部分を含まない。

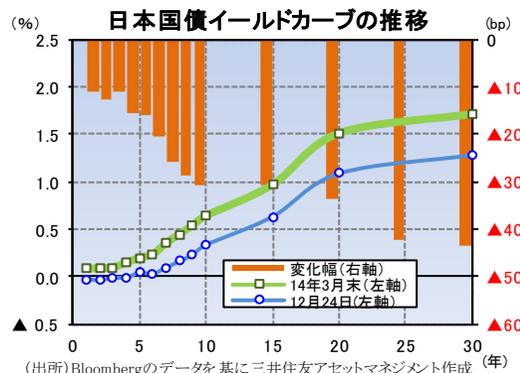
※左記表における予測値は、上段における予想数値をもとに算出。本資料における予測は、資料作成時点での当社の見通しであり、今後予告なしに当社の判断で随時変更することがあります。

# 市況見通し(債券)

		※終値ベース		今後1年程度の見通し(四半期別予想レンジ)				
	14.3末	14年度実績		14.10-12	15.1-3	15.4-6	15.7-9	15.10-12
		年度初来レンジ	12/24					
10年国債	0.64	0.44-0.64	0.33	0.30-0.45	0.25-0.50	0.25-0.55	0.25-0.65	0.30-0.70

## <注目点>

- ◎景気 / 量的・質的金融緩和と積極財政で消費税増税の景気減速圧力を支え、緩やかに回復。15年度は+1.3%へ。
- ◎金融政策 / 物価動向次第で追加緩和へ。コアCPIの伸びは頭打ち。
- ◎需給 / 投資家は国債売却を急がず、需給逼迫。
- ◎海外金利 / 低インフレも手伝い、低位で安定。



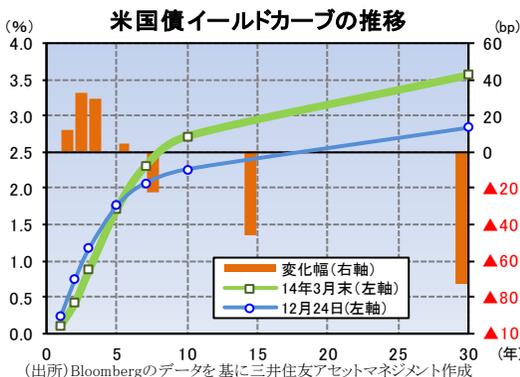
		※終値ベース		今後1年程度の見通し(四半期別予想レンジ)				
	14.3末	14年度実績		14.10-12	15.1-3	15.4-6	15.7-9	15.10-12
		年度初来レンジ	12/24					
米 国	2.73	2.13-2.80	2.26	1.90-2.40	1.90-2.40	2.00-2.50	2.10-2.60	2.20-2.70
ド イ ツ	1.57	0.75-1.61	0.59	0.40-0.90	0.40-0.90	0.40-0.90	0.40-0.90	0.50-1.00

## <注目点(米国)>

- ◎景気 / 内需中心に景気は緩やかに加速。
- ◎金融政策 / 2015年半ば以降に慎重に利上げ。
- ◎需給 / 財政改善で基本的にはタイトな環境継続。
- ◎流動性 / 世界的に潤沢な状況変わらず。金利上昇抑制。

## <注目点(欧州)>

- ◎景気 / 輸出不振。内需も頭打ち。デフレ懸念も高まる。
- ◎金融政策 / ECBオペ買い取り対象は国債に拡大へ。
- ◎周辺国債 / 対独スプレッドは低水準で推移。欧州不安は鎮静化。
- ◎流動性 / 世界的に潤沢な状況変わらず。金利上昇抑制。



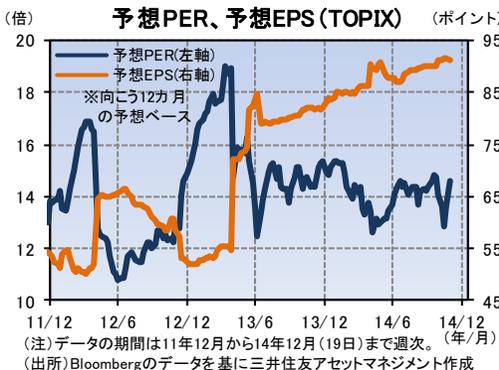
# 市況見通し(株式)

※終値ベース

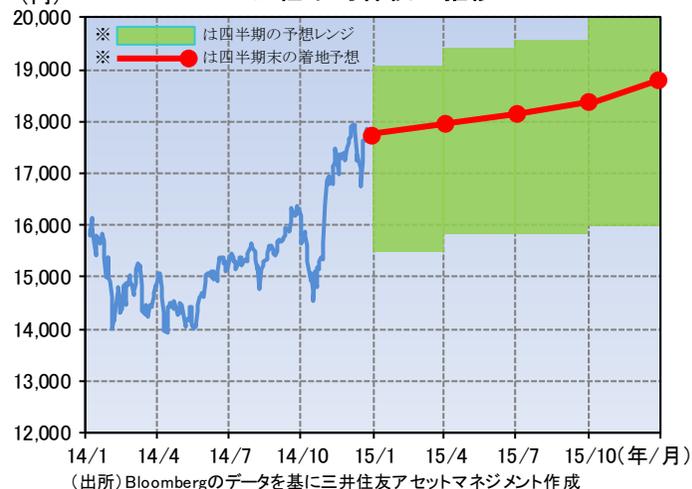
	14.3末	14年度実績		今後1年程度の見通し(四半期別予想レンジ)				
		年度初来レンジ	12/24	14.10-12	15.1-3	15.4-6	15.7-9	15.10-12
日 経 平 均	14827.83	13910-17490	17854.23	16000-18000	15500-19100	15800-19400	15800-19600	16000-20000

## <注目点>

- ◎景気 / 量的・質的金融緩和と積極財政で消費税増税の景気減速圧力を支え、緩やかに回復。15年度は+1.3%へ。
- ◎企業業績 / 堅調な米国景気、円安進行を背景に上方修正期待あり。14年度はリーマンショック後の過去最高益更新へ。
- ◎バリュエーション / 株価大幅上昇から割安感後退。
- ◎政策動向 / 補正予算や景気対策などのサポートへの期待高まる。消費増税先送りに伴う政策変更には留意。
- ◎海外動向 / 米国経済は緩やかに加速。米国以外は弱い。米国長期金利は低位安定へ。



## 日経平均株価の推移



※終値ベース

	14.3末	14年度実績		今後1年程度の見通し(四半期別予想レンジ)				
		年度初来レンジ	12/24	14.10-12	15.1-3	15.4-6	15.7-9	15.10-12
N Y ダ ウ	16457.66	16026-17719	0.00	16400-18600	16400-19000	16400-19500	16700-19900	16700-19900
€ S T O X X	323.35	288-336	0.00	285-340	290-350	290-355	290-360	290-360

## <注目点(米国)>

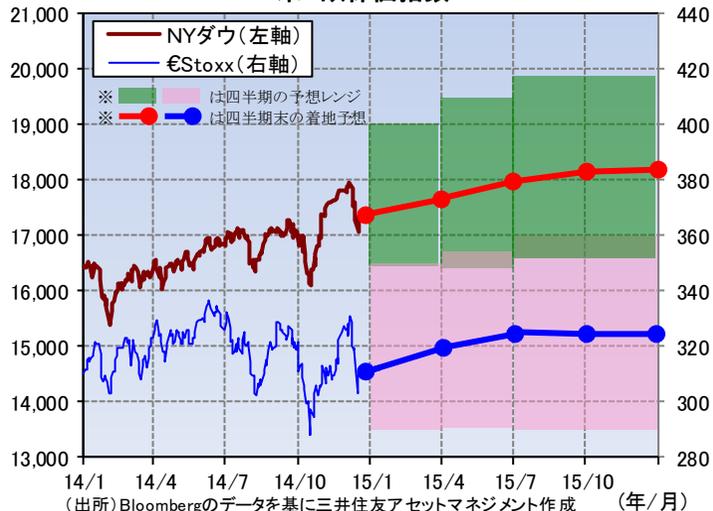
- ◎景気 / 内需中心に景気はやや加速。
- ◎企業業績 / 緩やかな増益基調継続。
- ◎バリュエーション / 企業業績改善はほぼ株価に織り込み。
- ◎政策動向 / 財政政策巡る不確実性は大幅に低下。

## <注目点(欧州)>

- ◎景気 / 回復への動きは緩やか。
- ◎企業業績 / 内需の下げ止まりから業績は安定するが、回復は脆弱。
- ◎バリュエーション / 金融緩和の拡大が下支え。
- ◎政策動向 / 欧州統合プロセスは緩慢。



## 米・欧株価指数



# 市況見通し(為替)

※終値ベース

	14.3末	14年度実績		今後1年程度の見通し(四半期別予想レンジ)				
		年度初来レンジ	12/24	14.10-12	15.1-3	15.4-6	15.7-9	15.10-12
米ドル・円	102.99	101.18-118.21	120.51	115-122	115-125	115-125	115-125	115-125
ユーロ・円	141.94	135.51-148.24	146.97	140-153	140-155	140-155	140-155	140-155
ユーロ・米ドル	1.3782	1.2375-1.3928	1.2196	1.18-1.30	1.16-1.30	1.16-1.30	1.16-1.30	1.16-1.30

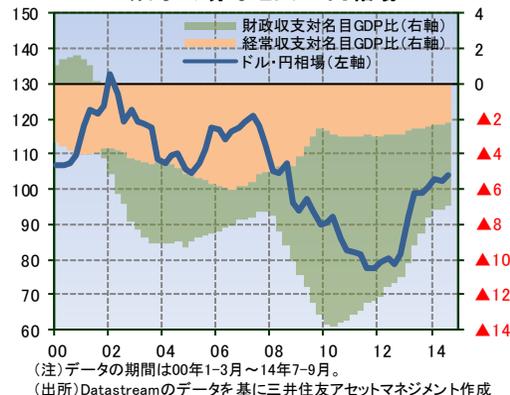
## <注目点(ドル・円)>

	日本	米国
◎景気	後退から回復へ	緩やかに加速
◎国際収支	貿易赤字継続	貿易赤字縮小
◎金融政策	金融緩和拡大 大規模な流動性供給継続	2015年半ば以降に慎重に利上げ

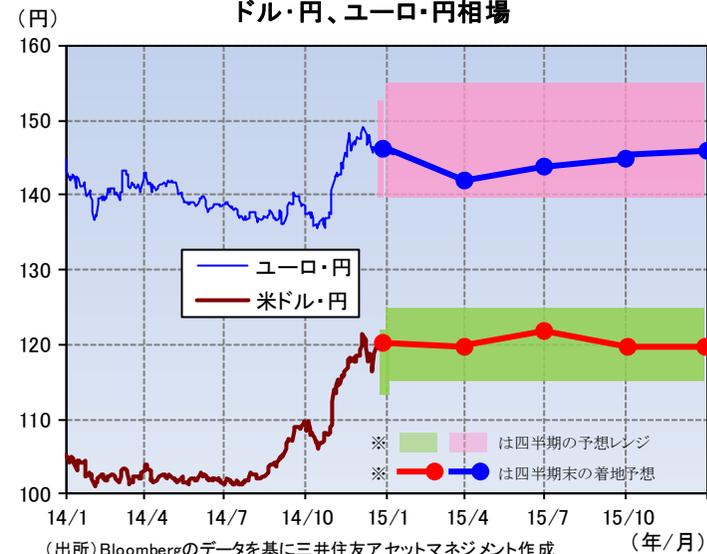
## <注目点(ユーロ・ドル)>

	ユーロ圏	米国
◎景気	低迷	緩やかに加速
◎国際収支	経常黒字	貿易赤字縮小
◎金融政策	金融緩和強化 ECBオペ買い取り対象は国債に拡大へ	2015年半ば以降に慎重に利上げ

## 双子の赤字とドル・円相場



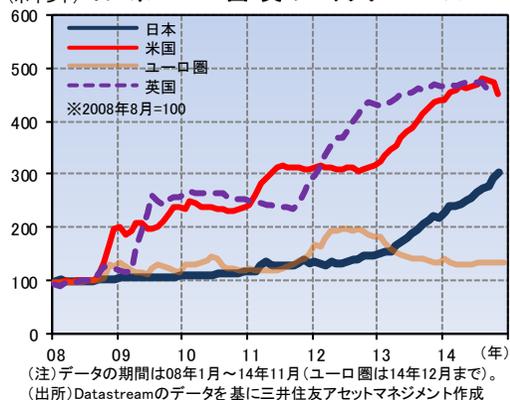
## ドル・円、ユーロ・円相場



## ユーロ・ドル相場



## 日・米・ユーロ圏・英のマナタリーベース



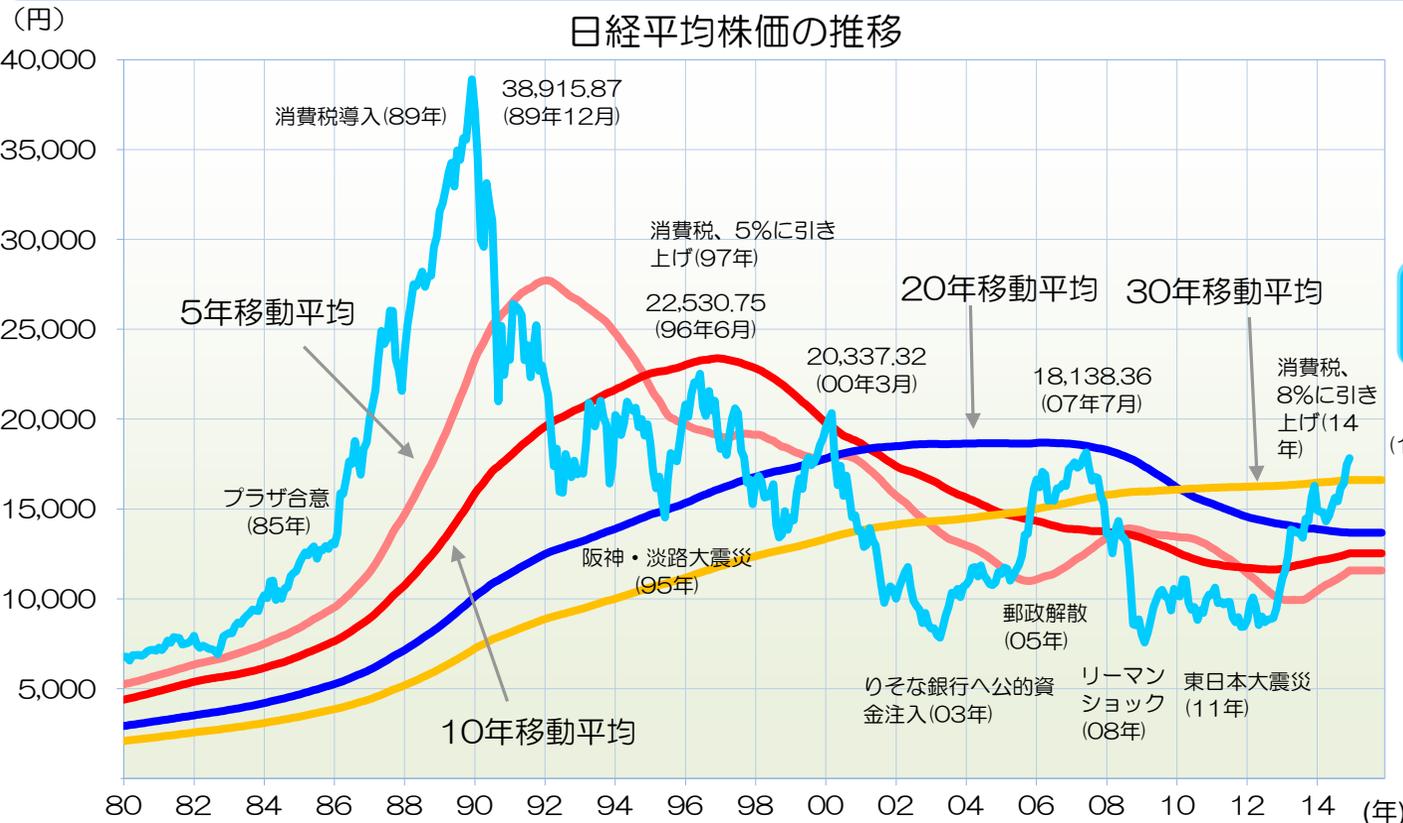
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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12月

# 日本株式市場の現状と見通し

- 日本株式を取り巻く投資環境は、2014年10月末の量的質的緩和第2弾発表や安倍首相の消費税引き上げ見送り表明等を受けて大きく好転しています。円安トレンドが明確化し企業業績に対する上振れ期待が強まっていること、量的緩和による日銀のETF購入や基本ポートフォリオ変更によるGPIFの国内株式ウエイトの上昇などもマーケットに安心感を醸成しています。いよいよアベノミクスの「成長戦略」が問われるタイミングとなってきました。
- 今後は、円安による企業業績の上振れ期待の持続に加え、安倍政権が「日本再興戦略」で訴えた、企業の変革がコーポレートガバナンスの向上とともにどれだけ具体的に進展するかに注目が集まることになりそうです。米国景気の回復持続に加え、中国経済も金融緩和に踏み切るなど、グローバル景気も緩やかな回復基調が続いています。日本経済は輸出に回復の兆しが出てきていることなどから、日本株式の上値余地の拡大が期待されます。



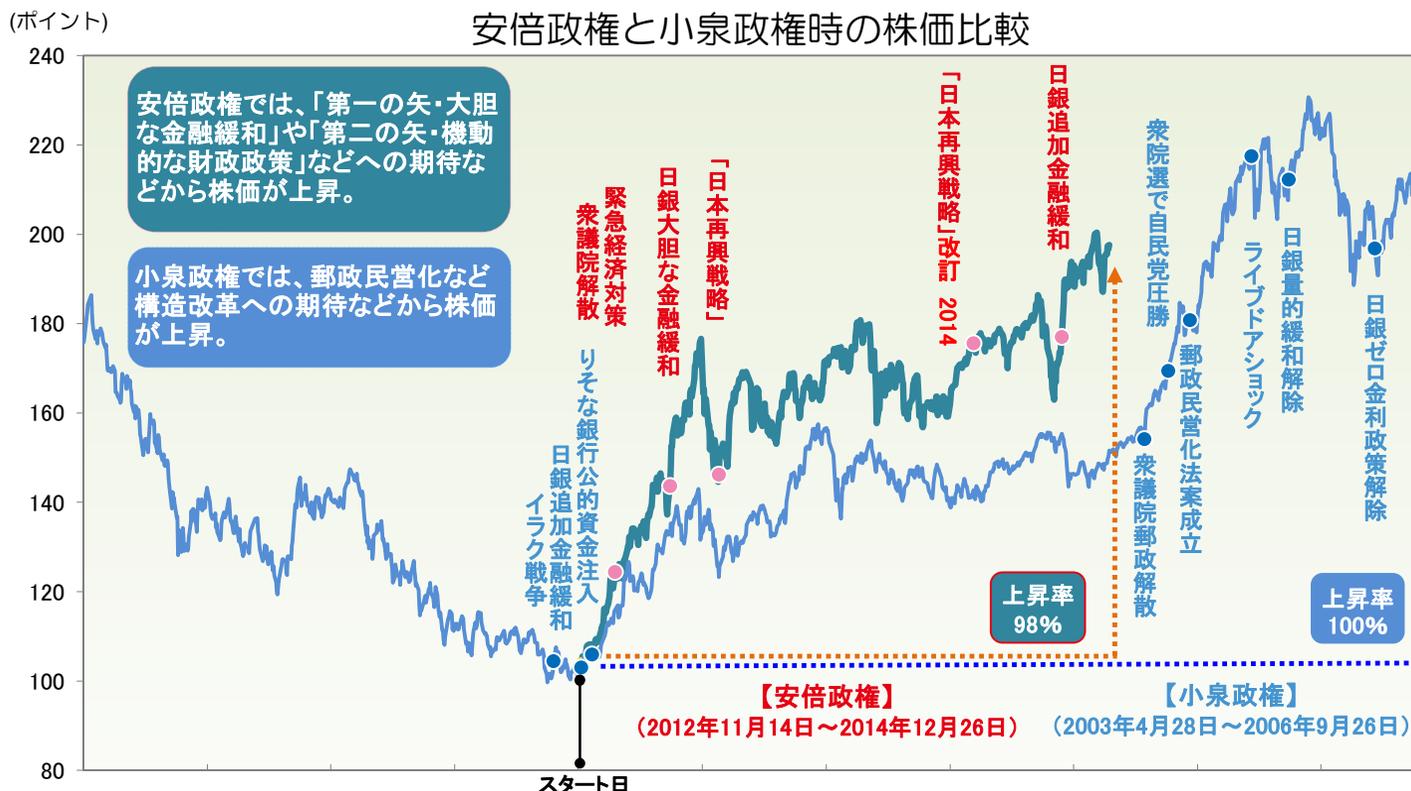
30年移動平均線を上げ

	株価水準	年月日
日経平均株価	17,818.96 円	2014年12月26日
同5年移動平均	11,457.39 円	2014年11月28日
同10年移動平均	12,474.23 円	2014年11月28日
同20年移動平均	13,686.90 円	2014年11月28日
同30年移動平均	16,597.81 円	2014年11月28日

(注)データ期間は1980年1月から2014年12月。月末ベース。14年12月は26日。(出所)Quick、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

# <参考> 安倍政権と小泉政権時の株価の推移

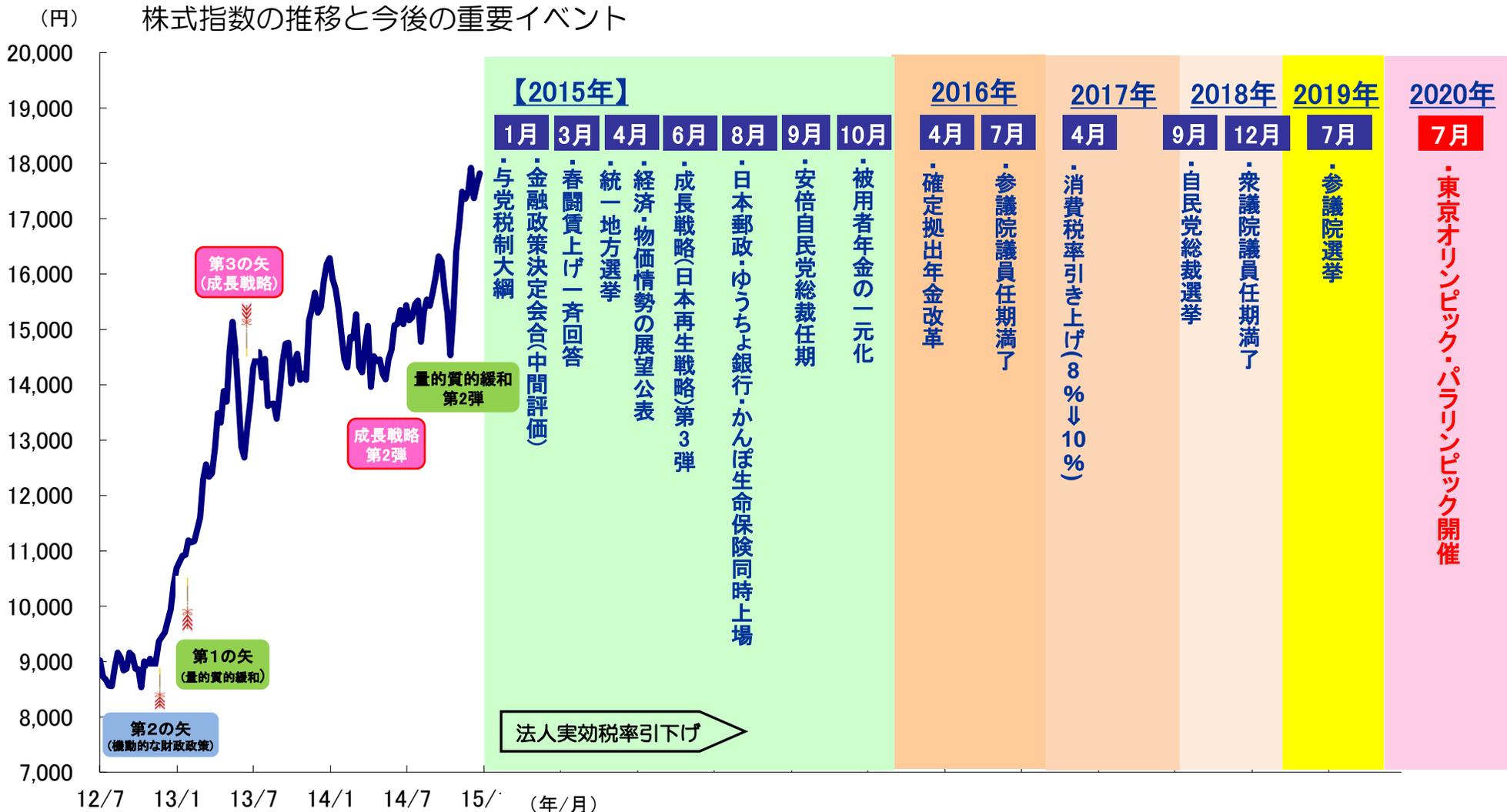
- 小泉政権時は郵政民営化などの構造改革期待が株価の上昇要因の一つでした。安倍政権でも「アベノミクス」への政策期待が上昇要因として注目されています。今後は「成長戦略」に期待です。
- 今後は「第3の矢・成長戦略」に期待がかかります。日本が「稼ぐ力」を取り戻し、成長分野へ投資を拡大することなどにより、中期的な成長期待の高まりが株価をサポートすると期待されます。



(注) データの期間は、小泉政権が2001年4月26日～2006年9月26日、安倍政権が2012年11月14日～2014年12月26日。小泉政権での株価は、2003年4月28日（上昇局面に入る直前の安値）を100として、安倍政権では野田前首相が衆議院解散を表明した2012年11月14日を100として東証株価指数(TOPIX)を指数化。

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

# 今後の重要イベント



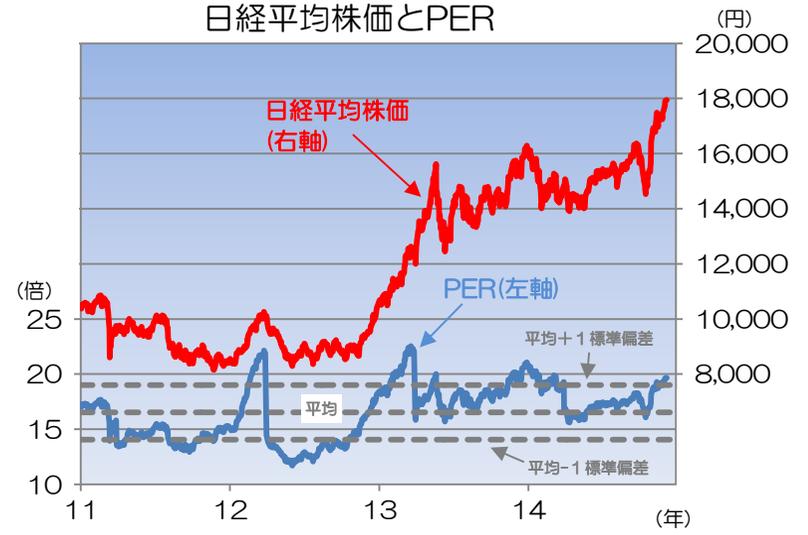
(注) 株式指数は日経平均株価。データ期間は2012年7月6日から2014年12月26日。週次ベース。今後の重要イベント：2015年1月以降は予定等であり、今後変更される可能性があります。  
 (出所) Bloombergのデータ及び各種報道等を基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記は過去の実績および今後の主な重要イベントをまとめたものであり、すべてを網羅するものではありません。

# 出遅れ感のある日本株式

- 日本と世界の株式は足元でややかい離幅が縮小していますが、過去数カ月、かい離幅が拡大したり縮小したりと、縮小傾向が持続しません。
- 日本株式の足元の株価水準は過去のPERと比較すると割安感がなくなりました。足元のPERは全世界平均とほぼ同じです。
- PBRの面においては、世界の主要各国・地域と比較して相対的に割安感が残っています。

日経平均株価とPER



(注) データ期間は2011年1月4日から2014年12月26日。PER=株価÷1株当たり予想利益。予想はIBES。PERの平均及び平均±1標準偏差は2011年1月から2014年12月(日々ベース)で計算。  
(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

日本と世界の株価指数の推移



(注1) データ期間は2008年1月1日から2014年12月26日。2008年8月末を100として指数化。  
(注2) 世界株式はMSCI AC World Index (現地通貨ベース)、日本株式は東証株価指数(TOPIX)。  
(出所) Datastream、FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

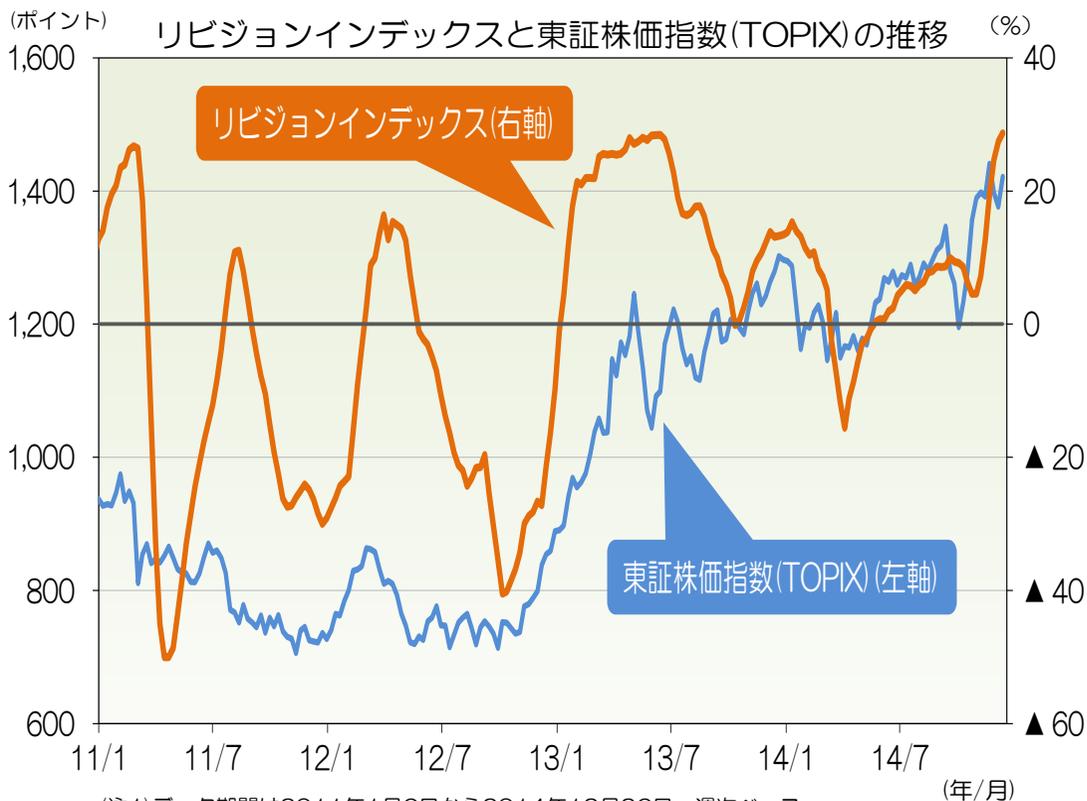
日本と世界主要各国・地域のPERとPBR



(注) PER=株価÷1株当たり予想利益。予想はIBES。PBR=株価÷1株当たり純資産。すべてMSCI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

# 日本企業の業績 (1) リビジョンインデックス

● 収益の改善度合いを見るリビジョンインデックスは、2014年に入ると、消費税増税の影響を懸念し、収益に対して慎重な見方が台頭したことから、大きくマイナスとなりました。その後、4月下旬をボトムに再び切り返し、6月以降はプラスで推移しています。11月以降は一段の円安が進展したことで、上方修正する企業がさらに増加しています。



(注1) データ期間は2011年1月6日から2014年12月26日。週次ベース。  
 (注2) リビジョンインデックス：上方修正銘柄の比率－下方修正銘柄の比率。  
 対象は東証1部。予想はIBESベース。  
 (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

## 【為替感応度】5円円安になった場合の経常利益増減

(単位: 億円)

セクター	2014年度予想経常利益			2015年度予想経常利益		
	109.4円/\$、 140.0円/E	111.1円/\$、 143.4円/E	修正率	115円/\$、 140円/E	120円/\$、 150円/E	修正率
自動車	57,230	58,780	2.7%	64,495	69,055	7.1%
精密機器	10,950	11,382	3.9%	11,420	12,695	11.2%
資源・燃料	9,470	9,776	3.2%	11,115	12,015	8.1%
産業用機械等	13,719	14,035	2.3%	15,286	16,216	6.1%
産業用電機機器	17,611	17,894	1.6%	20,131	20,964	4.1%
商社	19,400	19,625	1.2%	21,400	22,060	3.1%
自動車部品・ゴム	16,214	16,469	1.6%	17,836	18,586	4.2%
電子部品	7,462	7,655	2.6%	8,544	9,111	6.6%
半導体・FPD製造関連	2,371	2,435	2.7%	2,655	2,843	7.1%
化学・繊維	9,618	9,768	1.6%	11,495	11,935	3.8%
民生用電子機器	2,650	2,866	8.1%	7,400	8,040	8.6%
ゲーム	2,280	2,412	5.8%	2,295	2,685	17.0%
電子材料	3,610	3,704	2.6%	4,125	4,400	6.7%
海運	1,692	1,770	4.6%	2,241	2,471	10.3%
食品	11,255	11,329	0.7%	13,163	13,382	1.7%
鉄	7,036	7,058	0.3%	8,470	8,535	0.8%
非鉄・電線	4,880	4,961	1.7%	5,650	5,889	4.2%
工作・ヘアリング	6,860	6,941	1.2%	7,152	7,392	3.4%
医薬	10,021	10,084	0.6%	10,575	10,761	1.8%
消費財	2,852	2,861	0.3%	3,327	3,354	0.8%
円安がプラス						
紙パ・ガラ土	2,350	2,330	-0.9%	2,755	2,695	-2.2%
空運	2,179	2,162	-0.8%	2,404	2,354	-2.1%
電力・ガス	3,478	2,294	-34.1%	9,709	6,229	-35.8%
合計(除く金融)	300,347	303,748	1.1%	340,896	350,920	2.9%

## 【原油価格感応度】1バレル10ドル低下した場合の経常利益増減

セクター	経常利益増減額 (億円): A	2015年度予想 経常利益: B	10\$上昇の影響 (%): A/B
資源・燃料	-2,200	11,115	-19.8%
商社	-500	21,400	-2.3%
紙パ・ガラ土	140	2,755	5.1%
タイヤ	100	7,028	1.4%
空運	180	2,404	7.5%
海運	220	2,241	9.8%
化学・繊維	3,000	11,495	26.1%
電力・ガス	5,480	9,709	56.4%
合計	6,420	300,347	2.1%

(注) 2014年12月現在。  
 (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

# 日本企業の業績 (2) 経常利益予想

2014年12月時点

【2014年度経常増益寄与ランキング】

セクター	増減益額	寄与率 (%)	増益率 (%)
1 自動車	11,862	39%	26%
2 産業用電機機器	3,287	11%	23%
3 電力・ガス	2,771	9%	392%
4 通信	2,236	7%	8%
5 産業用機械等	2,149	7%	19%
6 精密機器	2,030	7%	23%
7 工作・ﾊﾞｯﾘｯｸﾞ	1,905	6%	38%
8 電子部品	1,895	6%	34%
9 化学・繊維	1,457	5%	18%
10 自動車部品・ｼﾞﾂ	1,281	4%	9%
11 半導体・FPD製造関連	963	3%	68%
12 非鉄・電線	771	3%	19%
13 医薬	750	2%	8%
14 電子材料	620	2%	21%
15 鉄	612	2%	10%

2014年9月時点

【2014年度経常増益寄与ランキング】

セクター	増減益額	寄与率 (%)	増益率 (%)
1 自動車	5,084	26%	11%
2 産業用電機機器	2,561	13%	18%
3 電力・ガス	2,251	12%	318%
4 商社	2,051	11%	10%
5 精密機器	1,330	7%	15%
6 工作・ﾊﾞｯﾘｯｸﾞ	1,114	6%	22%
7 産業用機械等	1,088	6%	9%
8 化学・繊維	1,080	6%	13%
9 電子部品	1,013	5%	18%
10 自動車部品・ｼﾞﾂ	904	5%	6%
11 半導体・FPD製造関連	794	4%	56%
12 非鉄・電線	611	3%	15%
13 電子材料	480	3%	16%
14 医薬	386	2%	4%
15 鉄	371	2%	6%

セクター	増減益額	寄与率 (%)	増益率 (%)
16 建設	291	2%	11%
17 情報/IT	273	1%	12%
18 小売	272	1%	2%
19 ｼﾞﾂ	261	1%	15%
20 民生用電子機器	248	1%	9%
21 運輸(倉庫・物流)	247	1%	5%
22 陸上旅客輸送	213	1%	2%
23 ｽﾍﾟｲ	116	1%	6%
24 サービス	24	0%	1%
25 住宅・不動産	-13	0%	0%
26 通信	-94	0%	0%
27 消費財	-133	-1%	-4%
28 紙ﾊﾞｰｶﾞﾗｰｽ	-195	-1%	-7%
29 食品	-1,663	-9%	-13%
30 資源・燃料	-1,763	-9%	-14%

【2015年度経常増益寄与ランキング】

セクター	増減益額	寄与率 (%)	増益率 (%)
1 自動車	7,265	18%	13%
2 電力・ガス	6,231	15%	179%
3 民生用電子機器	4,750	12%	179%
4 産業用電機機器	2,520	6%	14%
5 商社	2,000	5%	10%
6 食品	1,908	5%	17%
7 化学・繊維	1,877	5%	20%
8 資源・燃料	1,645	4%	17%
9 自動車部品・ｼﾞﾂ	1,622	4%	10%
10 産業用機械等	1,567	4%	11%
11 鉄	1,434	4%	20%
12 小売	1,275	3%	11%
13 電子部品	1,082	3%	15%
14 住宅・不動産	906	2%	10%
15 運輸(倉庫・物流)	879	2%	17%

【2015年度経常増益寄与ランキング】

セクター	増減益額	寄与率 (%)	増益率 (%)
1 電力・ガス	5,951	16%	201%
2 自動車	5,236	14%	10%
3 民生用電子機器	3,900	11%	126%
4 食品	2,538	7%	23%
5 産業用電機機器	1,940	5%	11%
6 資源・燃料	1,645	5%	15%
7 化学・繊維	1,608	4%	17%
8 通信	1,300	4%	5%
9 産業用機械等	1,248	3%	10%
10 自動車部品・ｼﾞﾂ	1,109	3%	7%
11 鉄	1,063	3%	16%
12 医薬	1,043	3%	11%
13 運輸(倉庫・物流)	996	3%	20%
14 小売	841	2%	7%
15 電子部品	842	2%	13%

セクター	増減益額	寄与率 (%)	増益率 (%)
16 ｼﾞﾂ	622	2%	32%
17 陸上旅客輸送	597	2%	5%
18 住宅・不動産	549	2%	6%
19 消費財	396	1%	13%
20 非鉄・電線	376	1%	8%
21 情報/IT	371	1%	14%
22 建設	344	1%	12%
23 精密機器	330	1%	3%
24 電子材料	296	1%	9%
25 紙ﾊﾞｰｶﾞﾗｰｽ	270	1%	11%
26 商社	260	1%	1%
27 サービス	246	1%	7%
28 工作・ﾊﾞｯﾘｯｸﾞ	245	1%	4%
29 半導体・FPD製造関連	150	0%	7%
30 ｽﾍﾟｲ	54	0%	3%

(注)219銘柄(製造業136銘柄、非製造業(除く金融)83銘柄が対象。(出所)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。

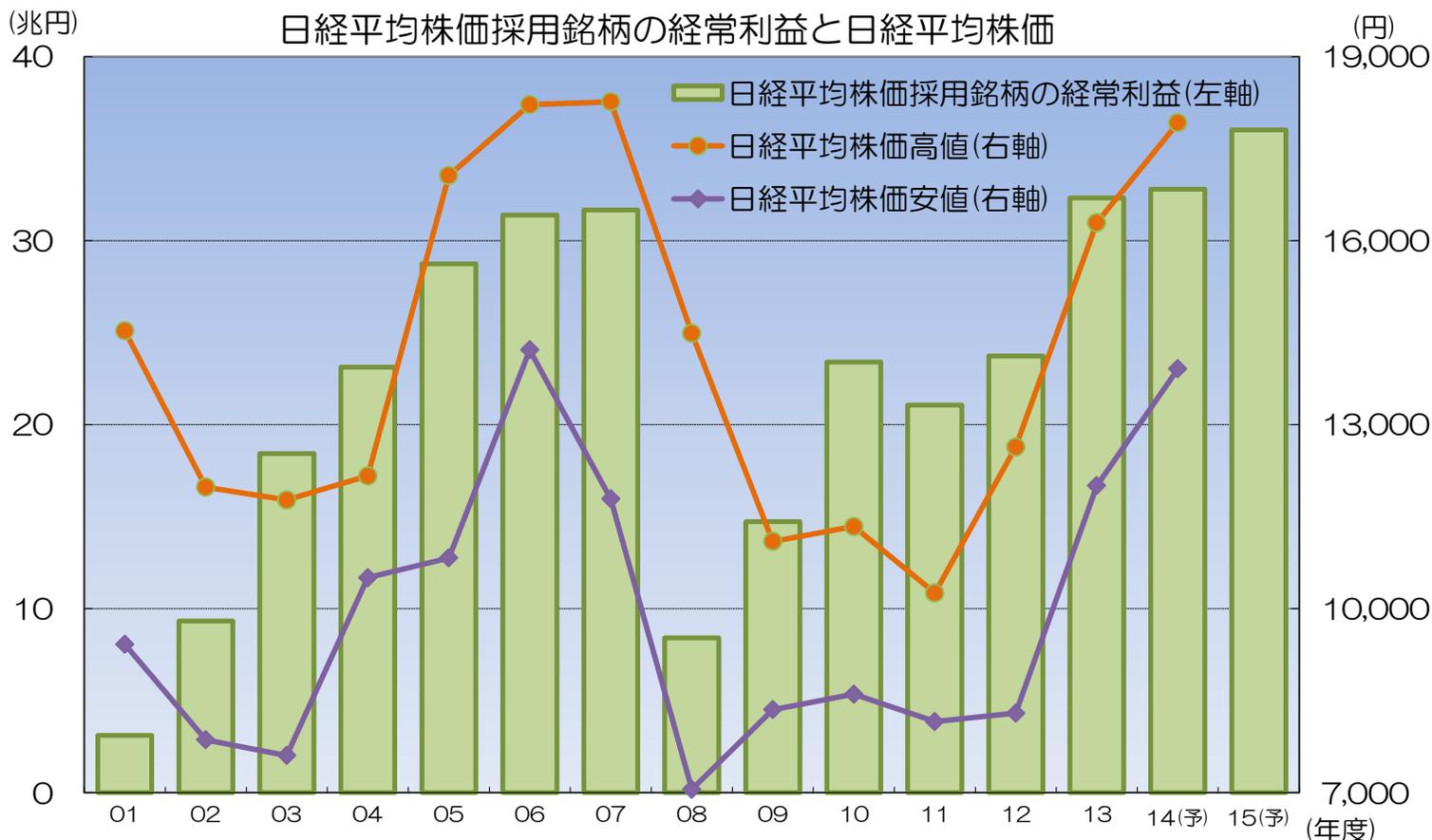
作成基準：2014年12月



三井住友アセットマネジメント

# 日本企業の業績（3） 経常利益と株価水準

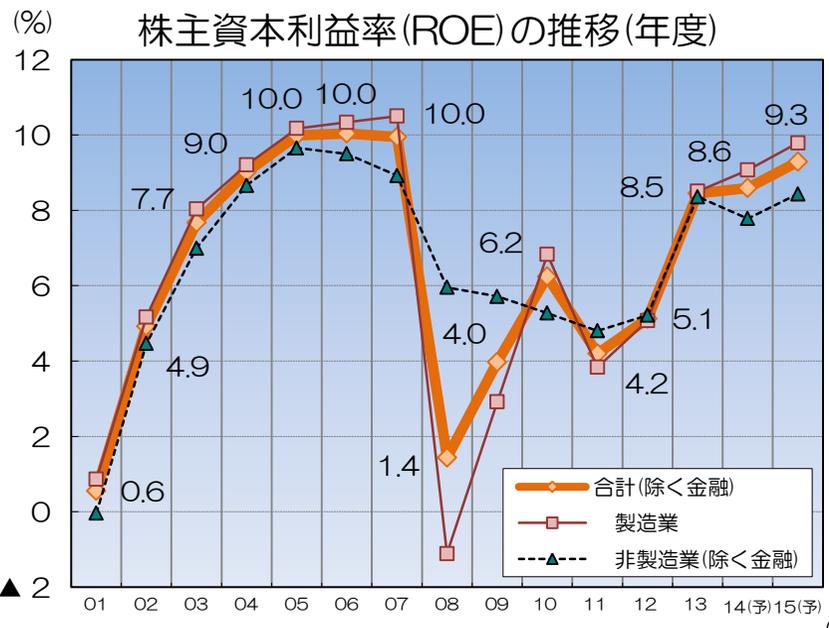
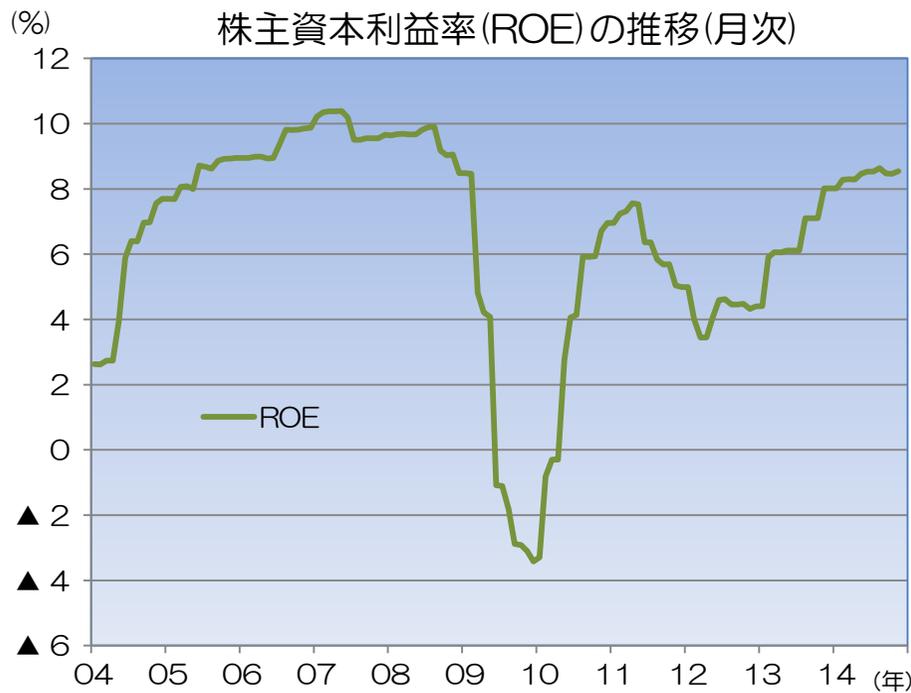
- 2013年度の経常利益(日経平均株価採用銘柄ベース)は、円高修正などを背景に大幅に回復し、07年度を上回って史上最高益を更新しました。14年度、15年度と史上最高益を更新する見込みです。
- 日経平均株価は、史上最高益を織り込みつつあったと思われる2006年度末の水準にはあと少しのところまで上昇しています。利益の回復につれて上昇しており、今後も業績の回復を反映した株価上昇が期待されます。



(注) データ期間は2001年度から2015年度。2014年度以降の経常利益は東洋経済予想ベース。日経平均株価は各年度中の最高値と最低値(終値ベース)。2014年度の日経平均株価は2014年4月1日から12月5日までの高値と安値。  
 (出所) 東洋経済、Datasreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

# 日本企業の業績（４）株主資本利益率(ROE)

- 株主資本利益率(ROE)の水準も回復しています。リーマンショック前の2ケタの水準にはまだ差がありますが、2013年度は8.6%まで回復しました。ただ、2014年度は経常利益がピークを更新するのに対してROEの回復は緩慢です。純資産の増加ピッチが速く、採算性の改善が遅れ気味となっているためです。今後は増配・自社株買いなど株主還元の積極化に加え、円安の定着による業績の上振れも期待できることからROEの向上が期待されます。
- 「新成長戦略(日本再興戦の改訂)」はコーポレートガバナンスの強化に焦点を当て、グローバル水準のROE達成を目標としています。「稼ぐ力」を具体化するために、今後、内外投資家や株主からの経営者への圧力が高まりそうです。



株主資本利益率(ROE) = 総利益 ÷ 株主資本 (%)

(注) データ期間は2004年1月から2014年11月。  
(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

(注) データ期間は2001年度から2015年度。2014、15年度は三井住友アセットマネジメント予想。  
(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

## <参考>動き出すガバナンス改革

- 「日本再興戦略 改定2014」(平成26年6月24日閣議決定)において、「持続的成長に向けた企業の自律的な取り組みを促すため、証券取引所が、新たに『コーポレートガバナンス・コード』を策定する」とされました。東京証券取引所と金融庁は、「コーポレートガバナンス・コード」の基本的な考え方について提言を得るために、「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」を開催しています。日本版コーポレートガバナンス・コードは2015年3月までに制定される予定です。

	コーポレートガバナンス・コード	スチュワードシップ・コード
設置	金融庁・東京証券取引所	金融庁
目的	企業価値の最大化	顧客・受益者利益の最大化
対象	上場企業	機関投資家
内容	独立した社外取締役を2名以上選任  資本政策の策定と公表  経営陣、取締役の報酬を決める方針と手続きの開示  株式持ち合い、買収防衛策等は方針や合理性を説明  女性活用等多様性の確保	企業との対話を通じ、企業価値の向上を目指す <sup>(注)</sup>  利益相反があれば、方針を策定し公表  議決権行使の方針を持ち、結果を公表

コーポレートガバナンス・コード  
企業側の説明責任等を規定するもの。中長期の企業価値の向上を図るため、取締役会や株主総会の機能を整理したり、資本政策を公表するなど、株主との対話を促進するために情報開示の在り方を明確にしようというものです。

スチュワードシップ・コード  
機関投資家側の投資責任を規定するもの。機関投資家が投資先企業と建設的な対話を行うことが推奨されています。

(注)生保業界はROE(株主資本利益率)の目標設定や30%以上の配当性向等を要望。

(出所)各種報道より三井住友アセットマネジメント作成

# <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12月



三井住友アセットマネジメント

# <参考> GPIF、3共済の資産規模

- GPIFが新たな資産割合で運用することが伝えられました。国内株式の運用比率は2014年3月末16.5%でしたが、6月末には17.3%へ、9月末には18.2%へ上昇しました。一方、国内債券は9月末で50%を切りました。
- また、GPIFはROE(株主資本利益率)を銘柄の選好基準に採用した新指数「JPX日経インデックス400」に連動するパッシブファンドを採用しました。
- 15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。3共済も国内株式比率を引き上げ、国内債券比率を引き下げるようになります。

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	130.9	64.9	15.9	23.9	22.8	3.4
共済合計	30.4	18.8	2.7	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
日本私立学校振興・共済事業団	3.8	2.2	0.5	0.4	0.4	0.4
合計	161.3	83.7	18.6	27.9	26.5	4.7

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	49.6	12.1	18.2	17.4	2.6
共済合計	100.0	61.8	8.8	13.3	12.1	4.1
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
日本私立学校振興・共済事業団	100.0	56.4	11.9	10.0	11.1	10.6
合計	100.0	51.9	11.5	17.3	16.4	2.9

(注) データ期間は、GPIFが2014年9月末、他は2014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、日本私立学校振興・共済事業団のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(\*) 有識者会議：公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議は「日本再興戦略」(2013年6月14日閣議決定)に基づき、経済再生担当大臣のもとに設置。13年11月にまとめられた報告書で、1年を目途に取り組むべき課題として、財政検証(財政の現況及び見通し)の結果を踏まえた新たな基本ポートフォリオの決定などが指摘されていた。

(注1) GPIF：年金積立金管理運用独立行政法人(Government Pension Investment Fund)。約127兆円(2014年3月末)の資金を運用する世界最大級の機関投資家。3共済：国家公務員共済組合連合会(KKR)(資産7.6兆円)、地方公務員共済組合連合会(同18.9兆円)、日本私立学校振興・共済事業団(同3.8兆円)(14年3月末)。

(注2) データ期間は2013年1月4日から2014年12月26日。週次ベース。

(出所) Bloomberg L.P.、厚生労働省、内閣官房、首相官邸、各種報道など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。

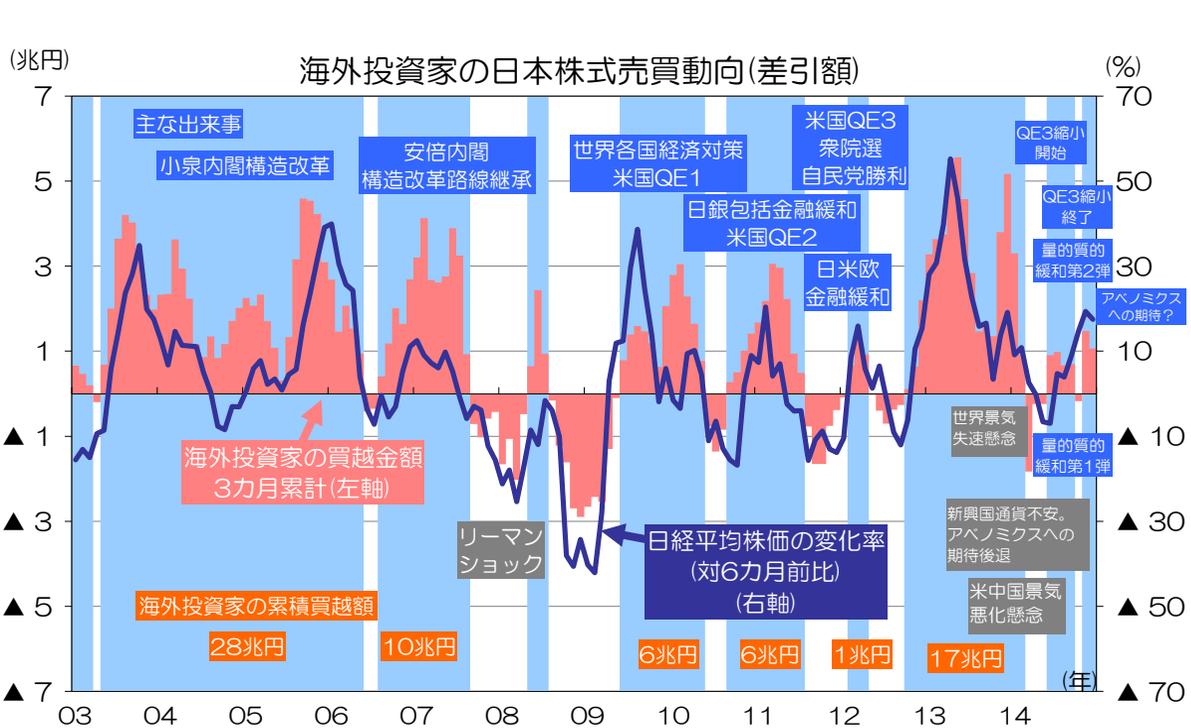
上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

予告なく変更する場合があります。

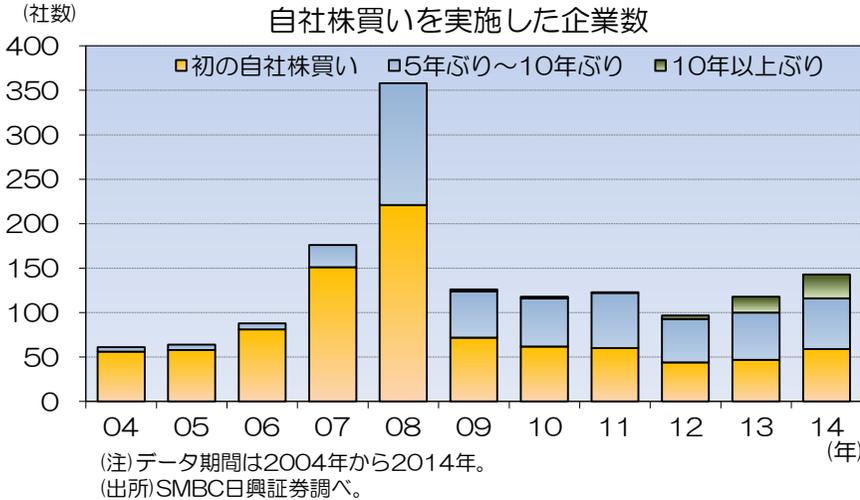
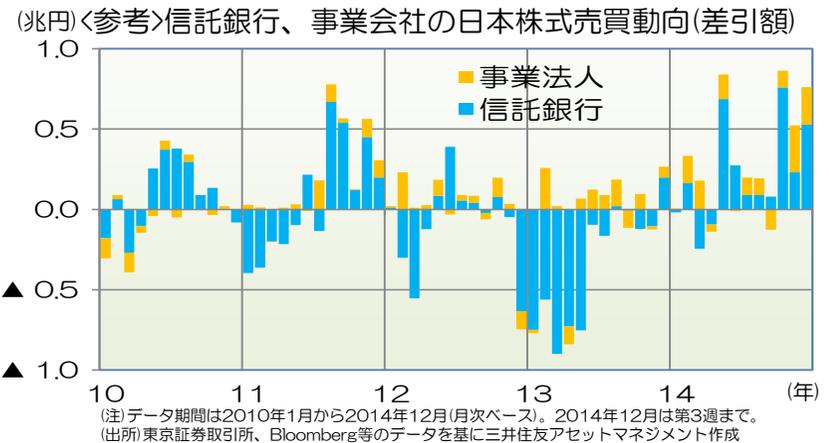
作成基準：2014年12月

# 投資家動向

● 海外投資家は2014年10月(3カ月累計ベース)に一度売り越しに転じましたが、11月、12月と再び買い越しに転じました。また、信託銀行や事業法人も買い越し基調です。買い越し額が増加している背景としては、①日銀の追加緩和、GPIFの資産配分見直しの実現など市場の期待が実現したこと、②大幅な円安・原油安による企業業績へのプラス効果の期待が広がったこと、などが挙げられます。また、来年の消費税先送りにより景気の下振れリスクが低下し、景気を支えるための補正予算の策定も実施される見通しで、矢継ぎ早な政策対応にも期待が集まっています。



(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12月(月次ベース)。2014年12月は第3週まで。日経平均株価の変化率は2003年1月から2014年12月(月末ベース)。2014年12月は26日。  
 (注2) 海外投資家の売買金額は2市場合計、3カ月累計表示。買い越し局面は色塗り表記。  
 (注3) 主な出来事は、買い越し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



# <参考>重要日程等

	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 12月	11日:2015年度暫定予算期限 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金融政策委員会 6日:ユーロ圏財務相会合 11日:ECBTLTRO(2回目)割り当て、17日実施 17日:ウクライナ地方選挙 月中:ベルリン市長選挙 18日:EU首脳会合 31日:ギリシャに対するユーロ圏の金融支援終了	2日:総選挙公示 8日以降:7-9月期GDP改定値発表 14日:総選挙 消費税の再引き上げ決断(衆院選後正式に) 18-19日:金融政策決定会合 29日:地方活性化の総合戦略策定 30日:2015年度税制改正大綱	9日~:中国中央経済工作会議(北京)  31日:アフガニスタンより治安部隊撤退 月末:台湾 統一地方選挙	月内:RCEP事務レベル会合観測
2015年 1月	27-28日:FOMC 26日:オバマ大統領、インド訪問 下旬:大統領一般教書演説	1日:ラトビアがEU議長、リトアニアがユーロ導入 22日:ECB金融政策委員会  月内:単一銀行破綻処理メカニズム(SRM)稼働	5日:GPIF CIOに水野弘道氏就任 9日:補正予算案を閣議決定  20-21日:金融政策決定会合(中間評価) 26日:通常国会開会		30日:モディ首相訪英
2月	月中:大統領予算教書発表	月中:独ハンブルグ州議会選挙 月中:EU首脳会合	17-18日:金融政策決定会合 上旬:14年度補正予算成立?		
3月	15日:連邦債務法定上限の引き上げ期限 17-18日:FOMC(FRB議長記者会見)	1日:エストニア総選挙 5日:ECB金融政策委員会 12日:パプーリアス・ギリシャ大統領任期 月中:EU首脳会合	16-17日:金融政策決定会合  月末:15年度予算、税制改正関連法成立?		
4月	28-29日:FOMC	月中:フィンランド議会選挙(4月19日までに実施) 15日:ECB金融政策委員会	12日:統一地方選挙(道県、政令指定都市) 26日:統一地方選挙(市区町村) 30日:経済・物価情勢の展望 公表		
5月		7日:イギリス総選挙 10日:独ブレーメン州議会選挙 月中:オランダ議会選挙、キプロス総選挙	21-22日:金融政策決定会合		未定:日中韓財務大臣・中央銀行総裁会議 未定:第18回ASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁会議(バクー、アゼルバイジャン)
6月	16-17日:FOMC(FRB議長記者会見)	3日:ECB金融政策委員会	18-19日:金融政策決定会合 月中:成長戦略(日本再興戦略)第3弾	月中:トルコ総選挙	
7月	28-29日:FOMC	1日:ルクセンブルグがEU議長国 16日:ECB金融政策委員会		月中:メキシコ総選挙	
8月					
9月	16-17日:FOMC(FRB議長記者会見) 30日:2016年度予算成立期限	3日:ECB金融政策委員会 月中:デンマーク総選挙(前回11年9月15日)	25日:安倍自民党総裁としての任期満了 9日以降:日本郵政、ゆうちょ銀行、かんぽ生命同時上場		
10月	27-28日:FOMC	18日:スイス総選挙 22日:ECB金融政策委員会 月中:ポルトガル総選挙 月中:ポーランド総選挙(前回11年10月9日)	10月:雇用者年金の一元化(厚生年金・共済年金)	月中:タイ議会選挙 月中:アルゼンチン大統領選挙	月内:国家安全保障理事会非常任理事国選挙 月内:APEC首脳会合 月内:ASEAN首脳会議(議長国:マレーシア)
11月				月中:ミャンマー総選挙	15-16日:G20、トルコ
12月	15-16日:FOMC(議長記者会見)	3日:ECB金融政策委員会 月中:スペイン総選挙 月中:スロベニア、クロアチア総選挙(前回11年12月4日)			年内:ASEAN経済共同体創設  年内:RCEP(東アジア地域包括的経済連携)の妥結?
2016年	1月:大統領予備選挙スタート	1月:銀行破綻の際のペイルイン導入  12月:ロシア下院選挙	7月25日:参議院議員任期満了(2010年選出)	1月:台湾総統選挙・立法院選挙 4月:韓国議会選挙 7月:シンガポール総選挙、フィリピン大統領選挙 9月:香港立法会選挙	

(注)日程等は2014年12月29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12月

# (ご参考) 政権の安定性・経済政策・金融当局/政策のポイント

国・地域	総合評価	政治/政権の安定性	経済政策のポイント	金融当局/政策のポイント
米国	○	安定度は高い。しかし、オバマ大統領の支持率は極めて低く、共和党が支配する議会との連携は引き続き困難。但し、政府機関の閉鎖や米国債務デフォルトは、政治的駆け引き材料としては政治家にとってコストが高くつくことが分かっているため、それらのリスクは大きく低下。	何も決められない政治が継続。法人税の改定、社会保障等、大きな問題はいくつかあるが、大統領と議会との対立のため、問題が大きいほど具体的な政策が実行される可能性は低下する。	Fedの金融政策コントロール能力の高さは中央銀行の中でも抜きん出ている。この点で安定性は最も高いが、金融政策のサイクル面では、2015年には利上げサイクル入りすると見られる。
ユーロ圏	▲	安定度は高いが、政治は基本各国マター。財政政策も各国マターだが、財政赤字のGDP比率上限がEU条約で決められており、財政政策の柔軟性は無い。もっとも財政状況の良いドイツが率先して財政規律の適正化に取り組んでいるため、デフレリスク下の構造改革という、成長に対して負荷の高い政策が主流。	景気の状態が比較的良好な国と、フランスも含めたその他周辺国は景気の状態が異なるため、財政政策も状況に応じたものが採られることが望ましいが、EU条約の制約上、それは困難。政策面では成長への足かせになっている。	ECBは、理事会においてユーロ加盟国各国からのメンバー間の協議によって金融政策を決定するため、現在のような各国間で経済状態が異なる場合には機動的な金融政策の決定が極めて困難。基本的には金融政策は緩和的であるが、タイミングと効果の点では米日英と比べて劣位である点は否めない。
英国	▲	現時点では安定度は高いが、英国独立党(UKIP)が勢力を伸ばしてきている。来年5月に総選挙が予定されており、UKIPが議席を伸ばすか、EU離脱の国民投票を打ち出している保守党が議席を伸ばせば、政治の関心はイギリスのEU離脱に向かう。	欧州の中でも経済成長が順調に続いているため、EU離脱以外は大きな争点はない。	BOEはFedや日銀と同様、自国の都合で政策金利の決定が出来るため、政策決定の自由度は高い。次の政策行動は利上げと言われているが、足元で、景気面での緩やかな過熱感の低下、インフレの低位安定を受け、当面現行金利水準が維持される見込みが高まっている。
日本	◎	総選挙で現与党が絶対安定多数を確保し、極めて安定的。来年の消費税増税を延期したが、これにより少なくとも2017年4月の消費税再増税までは経済の立て直しが最も重要な政策課題となる。	第1の矢、第2の矢で短期的に景気刺激的な政策を採っているが、継続性の点で強固とは言いがたい。成長戦略と絡めた企業統治の改善は目新しい動きで、かつ、実効が上がっている。より幅広い社会全体の効率性、生産性を高める施策(第3の矢)の推進があれば一層成長性追求が担保されよう。	日銀はインフレ率2%の目標達成のために中央銀行としてできる事は何でもやるギリギリの挑戦を行っている。しばらくは景気に対してはプラスと見られるが、時間が経つほど巨大化するバランシート、これによる国債市場の歪みが顕在化するリスクがある。
アジア	○	中国、アジアNIEs、アセアン主要国の政治体制は概ね安定している。特に、習近平主席の権力掌握と経済社会改革が同時並行で進む中国と、首相、大統領が民主的な選挙によって交代したばかりのインド、インドネシアは政治面の安定性に加え、成長性が高まって行く可能性があり、将来性は有望。	中国は、経済成長が7%程度を下回らないような財政・金融政策を続けつつ、経済の更なる市場化、地方財政の健全化、供給過剰能力の削減を行っており、比較的高めの経済成長が安定的に続くと思込まれる。 インドは現在の経済運用の枠組みがよりスムーズに行われる取り組みを行っており、今後のモディノミクスの下地作りを行っている。来年からは投資が徐々に立ち上がってくると見られる。 インドネシアはジョコウィ大統領が就任。早速、燃料費補助金の引き下げと政策金利の引き上げを行い、経済構造の適正化を進めて中長期的に成長を遂げることが出来る方向に進んでいる。	アジア各国でインフレが落ち着いてきており、金融緩和でできる余地が広がりがつつある。米ドル高が大きく進行すれば、EM通貨に分類されるため売られるリスクはあるものの、他地域に比べると財政、經常収支が安定的であるため、通貨下落のリスクは限定的。
ロシア、東欧	×	基本的には各国の政権は安定的。ロシアも政権は安定しているが、西側に対抗的な政策と行動が継続すると見られるため、世界的な位置づけとしてはネガティブ。	ウクライナに対する実質的な軍事介入は経済制裁を招きロシア経済を疲弊させている。また、足元の原油安、ルーブル安もネガティブ。これらは今後長期化のリスクあり。	ロシアは、ルーブル安、物価上昇に対抗して利上げを繰り返している。効果は疑問で、副作用(成長鈍化)が現れる可能性は極めて高い。
中南米	×	主要国(メキシコ、ブラジル等)はスキャンダルはあるが比較的安定。	メキシコは改革志向。米経済成長の恩恵を受けやすい事もあり、経済は拡大へ。 ブラジルはルセフ大統領再選も、ばらまきの経済政策を改める事は難しいと見られる。 中南米全般的に、経済のパイの拡大よりも、パイの配分が経済政策の中心。	各国の成長率、インフレ、為替の状況に応じた金融政策が採られている。EM通貨に分類されるため売られるリスクがある。
中東、アフリカ	×	貧富の差の拡大、経済の弱さを背景に宗教間、宗派間の対立が絶えず、基本的に政治面は不安定。	高い成長継続が見込まれる経済政策は基本的に採られていない。	各国の成長率、インフレ、為替の状況に応じた金融政策が採られている。EM通貨に分類されるため売られるリスクがある。

(出所)三井住友アセットマネジメント作成 ※総合評価は各種条件を基に相対的な評価をしたものです。今後変更されることがあります。

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。

上記に見出しの記事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12月

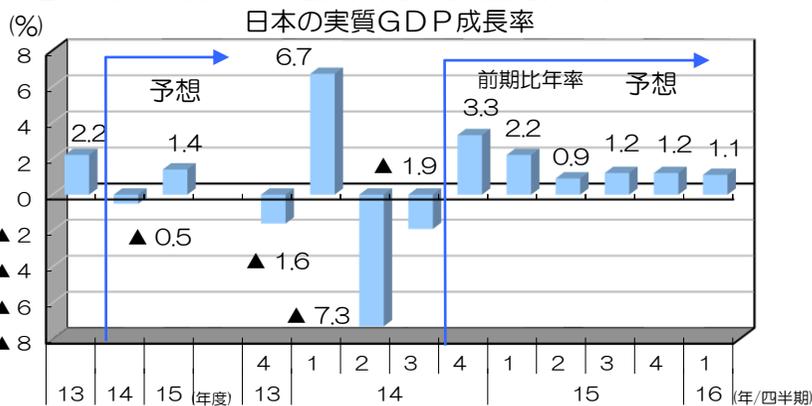
# 日本経済 見通し～実質購買力の低下が内需を抑制、潜在成長率を下回る

● 14年度の実質GDP成長率は、個人消費の低迷を背景に▲0.5%と潜在成長率(+0.7%程度と想定)を下回り、マイナス成長となる見通しです。15年度は+1.4%の成長率を見込んでいます。消費税増税の影響一巡に加え、15年度後半から想定されていた消費税増税が見送られたことで家計の実質購買力のもう一段の低下が回避されたこと等が背景です。先に決定した追加の金融緩和も株価の上昇を通じて、個人消費の押し上げ要因になると考えられます。期待成長率の上昇が見込みにくい中、更新投資や省力化投資を中心に緩やかな伸びが続くと思われます。外需は景気のサポート要因ですが、海外生産シフト等の構造要因からそのサポート力は弱いものと見ています。

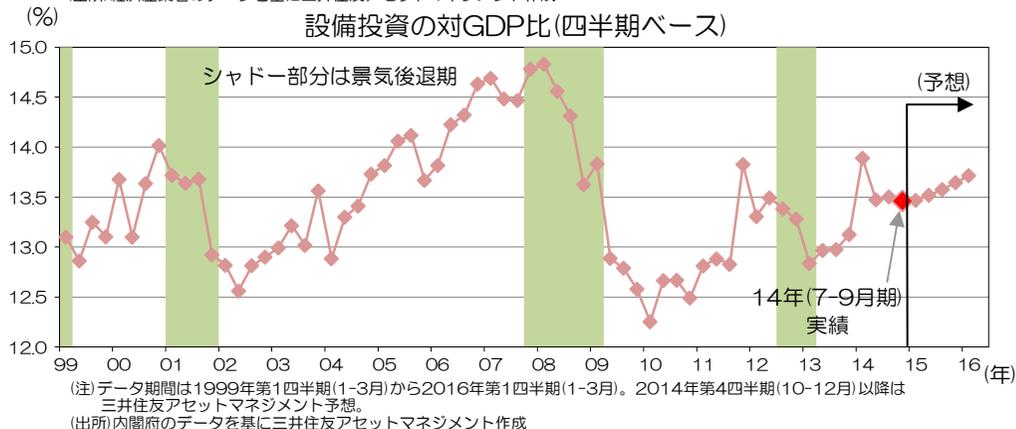
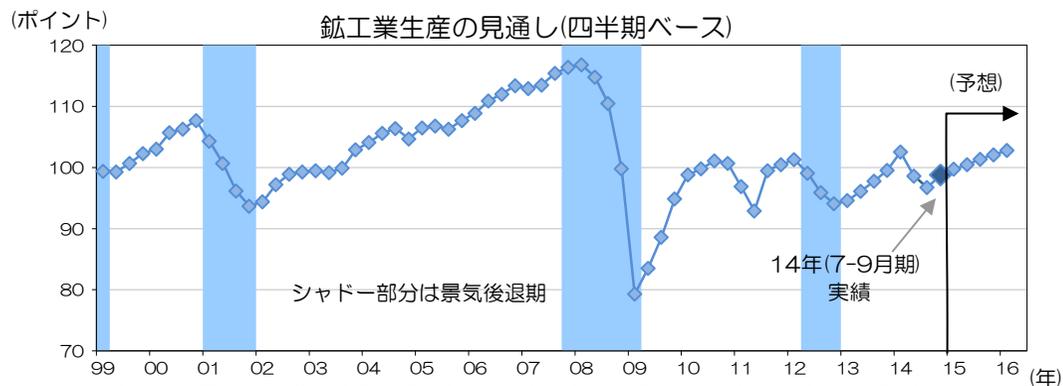
日本経済見通し (単位：%)

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	1.3	2.4
実質GDP(対前年度比)	0.7	2.2	▲0.5	1.4
個人消費(対前年度比)	1.5	2.5	▲2.9	1.4
設備投資(対前年度比)	0.7	2.6	1.3	2.4
住宅投資(対前年度比)	5.4	9.5	▲10.1	1.9
公共投資(対前年度比)	1.3	15.0	4.4	▲1.0
純輸出(対GDP寄与度)	▲0.8	▲0.5	0.6	0.1
CPIコア(対前年度比)	▲0.2	0.8	1.0	1.0

(注)2014年12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



(注)2014年12月現在。データ期間：年度は2013年度から2015年度。14年度以降は予想。四半期は13年第四四半期(10-12月)から16年第1四半期(1-3月)。14年第四四半期(10-12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)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



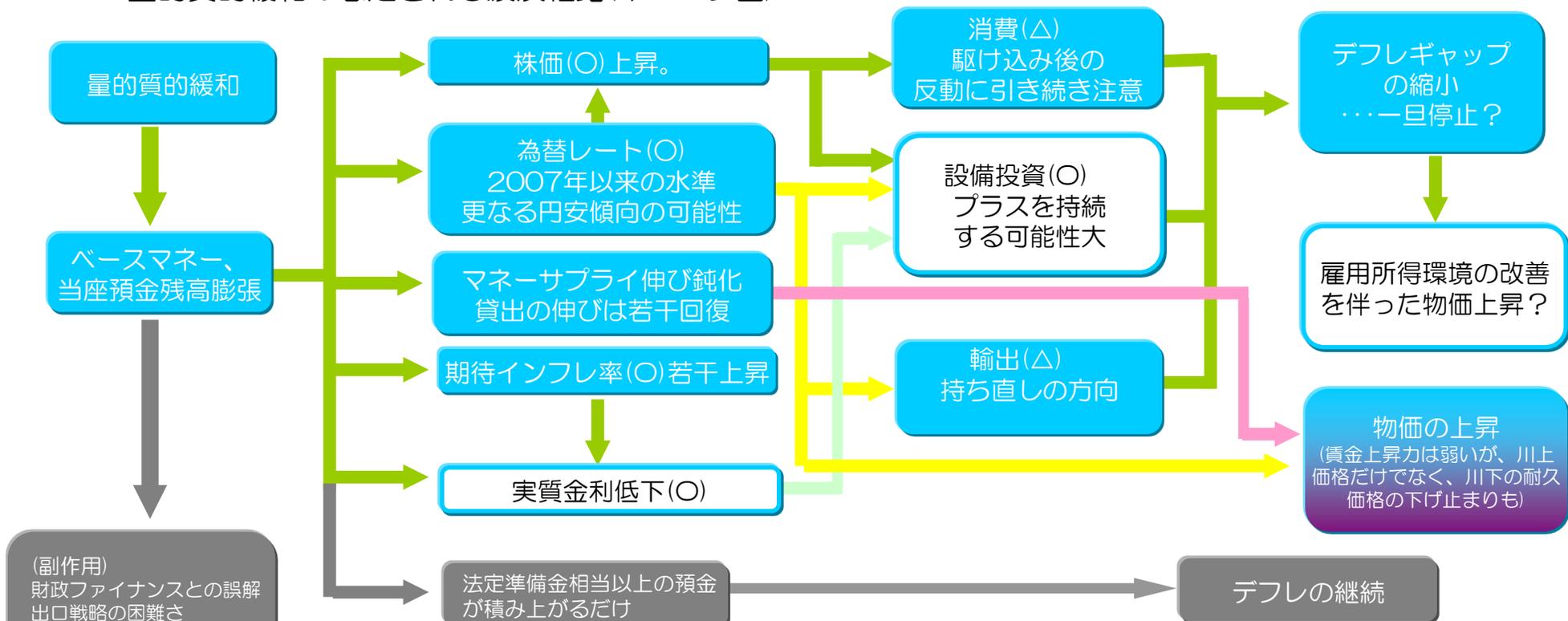
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。  
上記に見通しの記載がある場合は当資料作成時点のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。  
予告なく変更する場合があります。

作成基準：2014年12月

# 足元の状況

- 2013年4月の量的質的緩和に続き、14年10月末の追加量的質的緩和でも最初に結果が出たのが株価です。円/ドルレートも121円台を記録するなど、今後も金融、景気へのプラス効果の持続性が期待されます。

量的質的緩和の想定される波及経路(イメージ図)



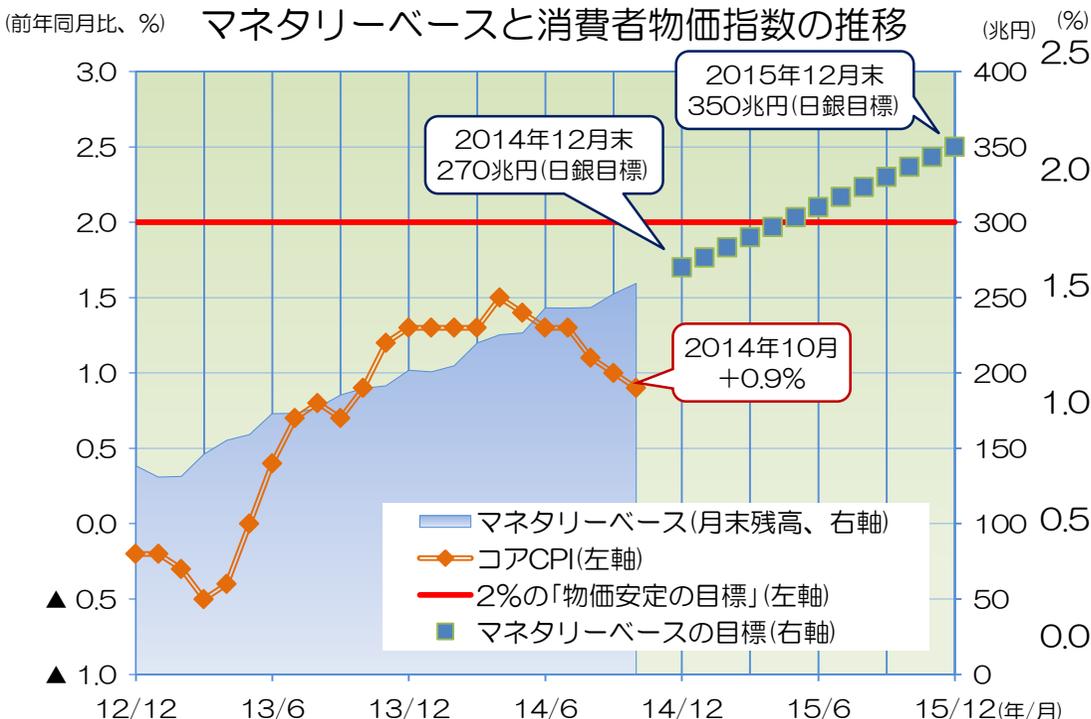
※上記は内外の要因に基づくシナリオの例示であり、上記のとおりになることを示唆あるいは保証するものではありません。また、今後の市場環境を示唆あるいは保証するものではありません。

(出所) 三井住友アセットマネジメント作成

# 追加金融緩和に踏み切った日本銀行

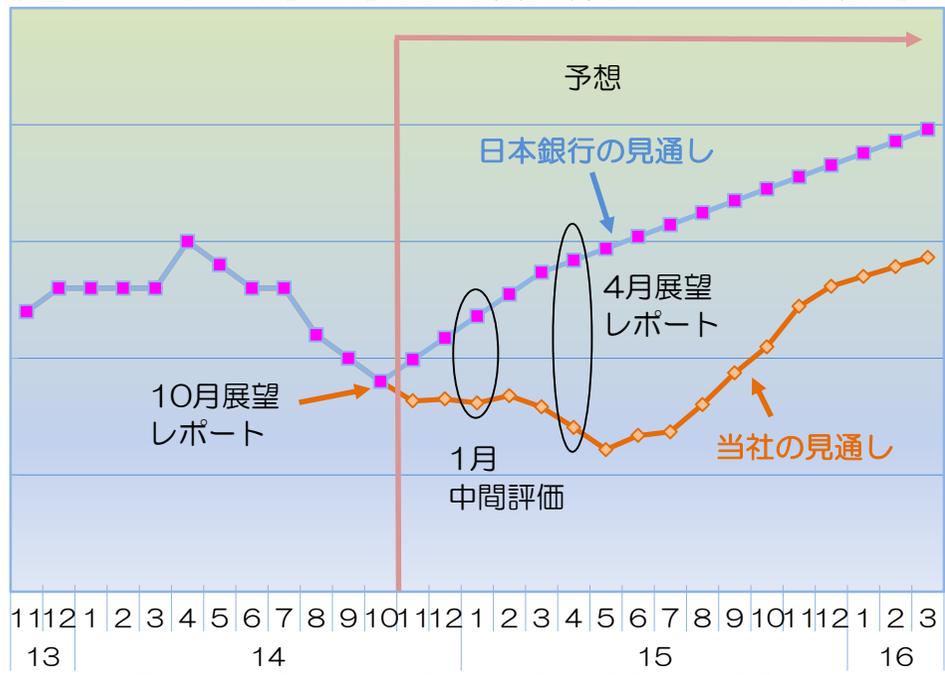
- 消費増税後の景気回復の腰が弱いことや、原油価格の大幅下落などから、物価上昇率が下振れし、追加の金融緩和に対する期待が高まっていました。
- 2014年10月31日、日銀は量的質的金融緩和の拡充を決定しました。今回追加の金融緩和に踏み切った理由として、デフレマインドからの転換が遅延するリスクがある、としました。

量的質的金融緩和 (2013年4月4日)	量的質的金融緩和の拡大 (2014年10月31日)
物価安定目標は「2%」(CPI前年比)	マネタリーベースの年間増加ペースを約「60-70兆円」から約「80兆円」に拡大
達成期間は「2年」を念頭にできるだけ早期に	長期国債の保有残高の年間増加額を従来の約「50兆円」を約「80兆円」に「+30兆円」
マネタリーベースは2年間で「2倍」に	長期国債買入れの平均残存期間を「7-10年」に「+3年」
国債保有額・平均残存期間は2年間で「2倍以上」に	ETF、J-REITの買入れペースを「3倍」。それぞれ年間約3兆円、約900億円に引き上げ。新たにJPX日経インデックス400連動型ETFを買入れ対象に加える



(注)データ期間は2012年12月から2014年10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

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



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12月

# マネタリーベースの目標と日銀のバランスシートの見通し

- マネタリーベース(銀行券等発行高+日銀当座預金)は2014年末に270兆円、2015年末に350兆円となる見通しです。

## マネタリーベースの目標と日銀のバランスシートの見通し

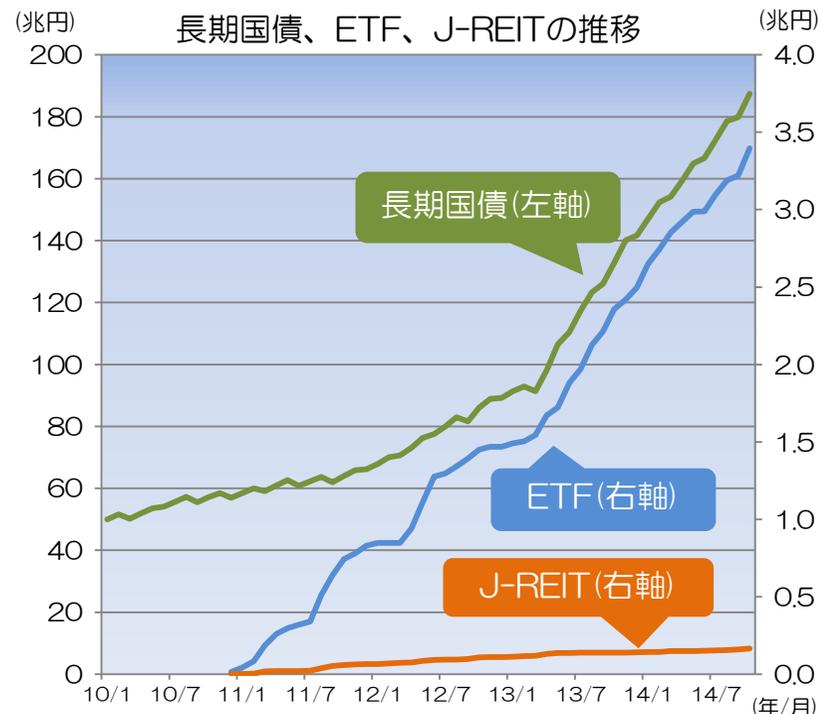
(単位：兆円)

年末	2012	2013	2014 (10月末)	2014 (見込み)	2015 (見込み)
マネタリーベース(銀行券等発行高+日銀当座預金)	138	202	260	270	350

## 日本銀行のバランスシート項目の内訳

長期国債(※2)	89	142	187	190	260
CP等	2.1	2.2	2.3	2.2	
社債等	2.9	3.2	3.2	3.2	
ETF	1.5	2.5	3.4	3.5	6.5
J-REIT	0.11	0.14	0.17	0.17	0.26
貸出支援基金	3.3	8.4	19.7	18	
その他とも資産計	158	224	287	290	
銀行券	87	90	87	90	
当座預金	47	107	168	175	
その他とも負債・純資産計	158	224	287	290	

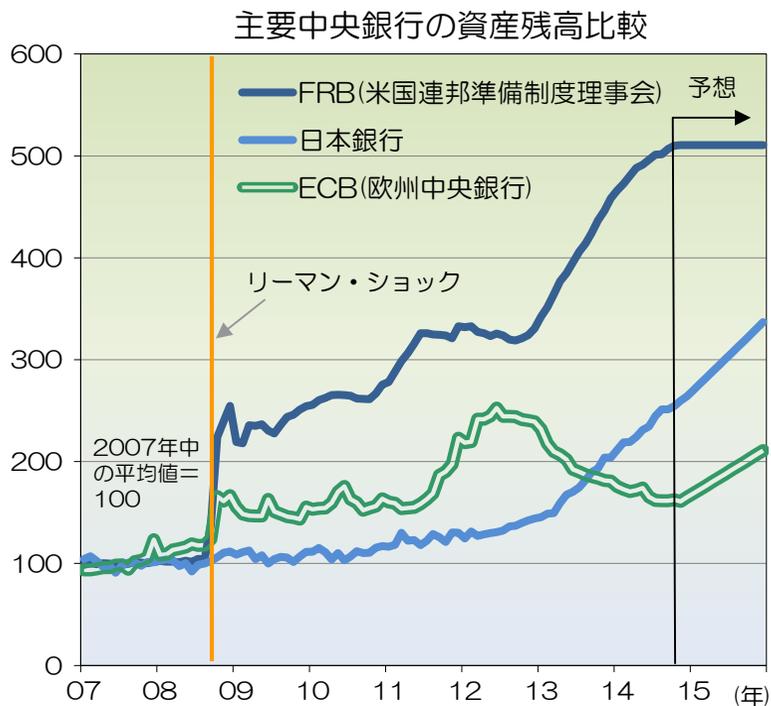
(出所)日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



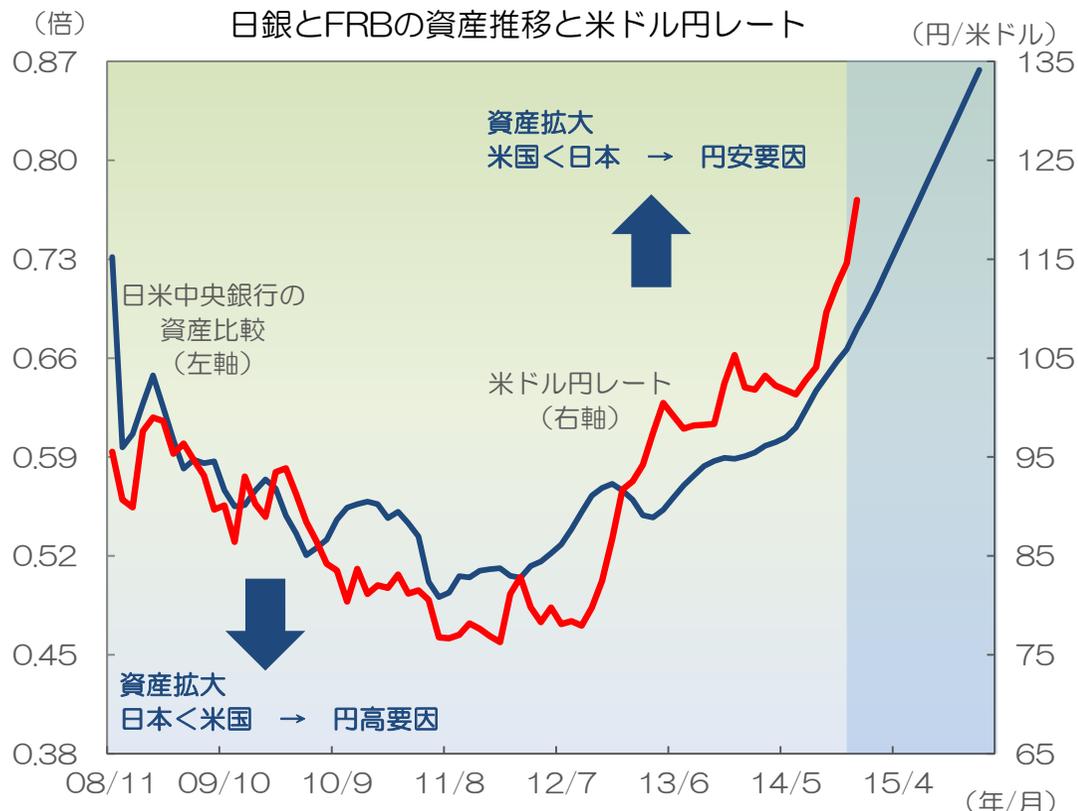
(出所)日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

# 主要中央銀行の資産残高比較

- 欧州中央銀行 (ECB) は2014年9月4日に政策金利を引き下げ(0.15%⇒0.05%)と証券担保証券 (ABS) 等民間資産の購入を決定しました。10月2日には民間資産の購入政策について購入時期を公表、11月6日には16年6月までにECBの資産残高を足元の2兆ユーロから3兆ユーロに増やすことを決定するなど量的緩和拡大への姿勢を鮮明にしています。米国では連邦準備制度理事会 (FRB) が10月28日～29日のFOMCで量的金融緩和策を終了し、日本では10月31日に量的質的金融緩和の第2弾を決定しました。



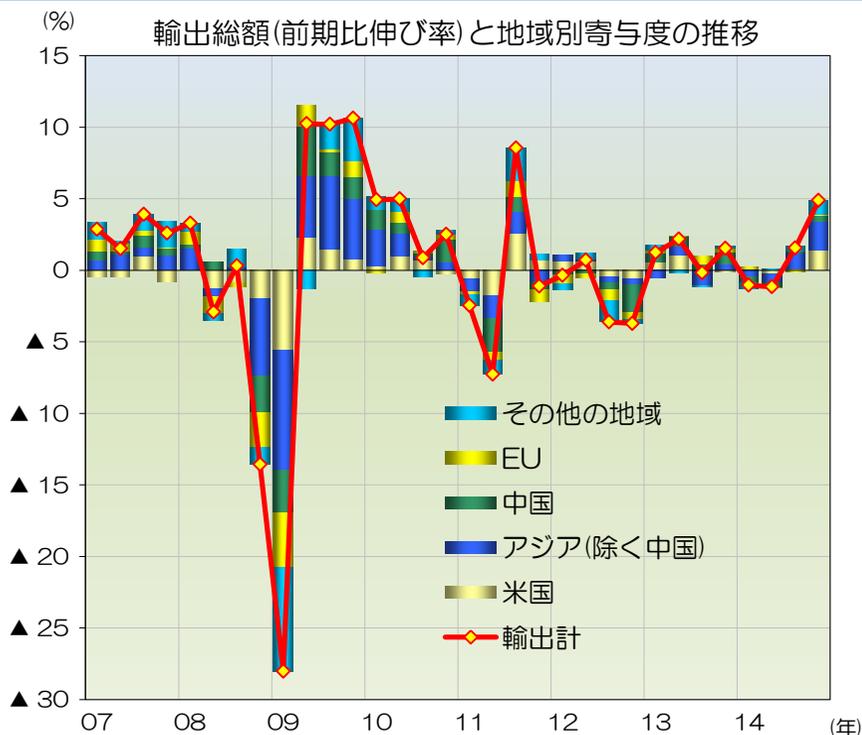
(注) データ期間は2007年1月から2015年12月。FRB、ECB、日本銀行の14年12月以降は三井住友アセットマネジメント予想。  
ECBは2016年6月までに1兆ユーロ増加、日本銀行は2015年末までに80兆円増加するとした。  
(出所) FRB、ECB、日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



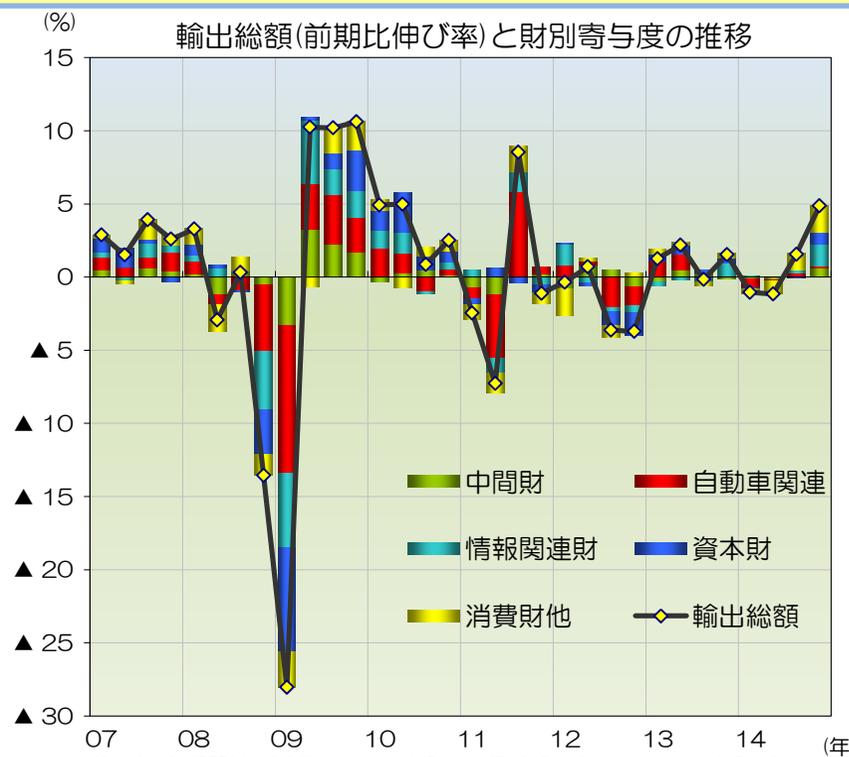
(注) データ期間は、日米中央銀行の資産比較(日本÷米国)は2008年11月から2015年12月。14年12月以降は三井住友アセットマネジメント予想。米ドル円レートは2008年11月から2014年12月。14年12月は26日。  
(出所) FRB、日本銀行、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

# 輸出～ようやく回復基調に

- 2014年10月の実質輸出(日銀発表)は前月比+3.8%と前月の同+1.8%に続いて2カ月連続で増加し、また、ペースも加速しました。7-9月期対比では+4.9%と高い伸びとなっています。地域別にみると、米国向けが前月比+5.9%、7-9月期対比で+7.5%と高い伸びとなりました。同国が世界景気をけん引している状況を反映しています。また、減速が懸念されている中国への輸出も前月比+0.5%、7-9月期対比で+2.3%と前期の同+0.8%から加速しました。アジア(除く中国)向け輸出も前期比+4.7%、7-9月期対比で+5.7%と高い伸びを示しました。ここにきて輸出の回復基調が鮮明化してきています。
- 財別に見ると、情報関連財が著しく伸びました。これは主にスマホ向けの部品需要が堅調なためと思われます。



(注) データ期間は2007年第1四半期(1-3月)から2014年第4四半期(10-12月)。14年第4四半期は10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



(注) データ期間は2007年第1四半期(1-3月)から2014年第4四半期(10-12月)。14年第4四半期は10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

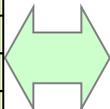
# 為替水準 (1)

## <円高要因>

欧州債務危機
リスク回避的なマネーの流れ
アメリカ財政赤字拡大
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

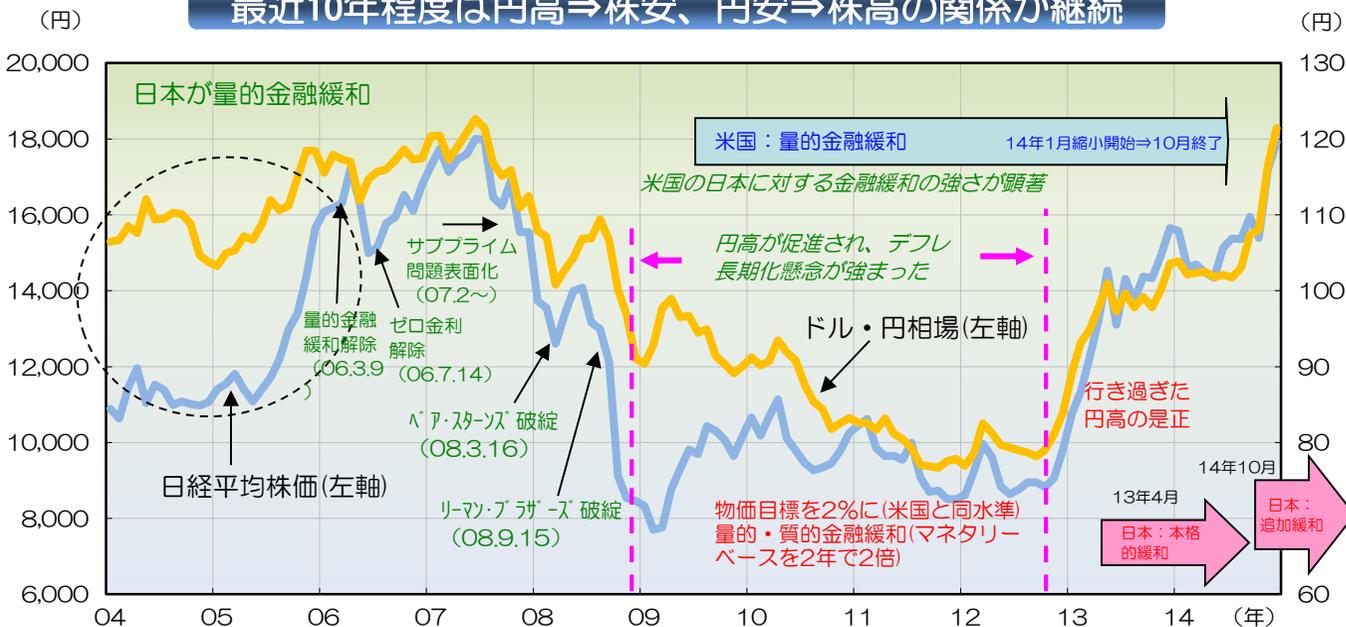
## <円安要因>

異次元の金融緩和継続
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(貿易収支の悪化)
団塊の世代のリタイアで労働力が減退し、貯蓄率が低下
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。

## 最近10年程度は円高⇒株安、円安⇒株高の関係が継続

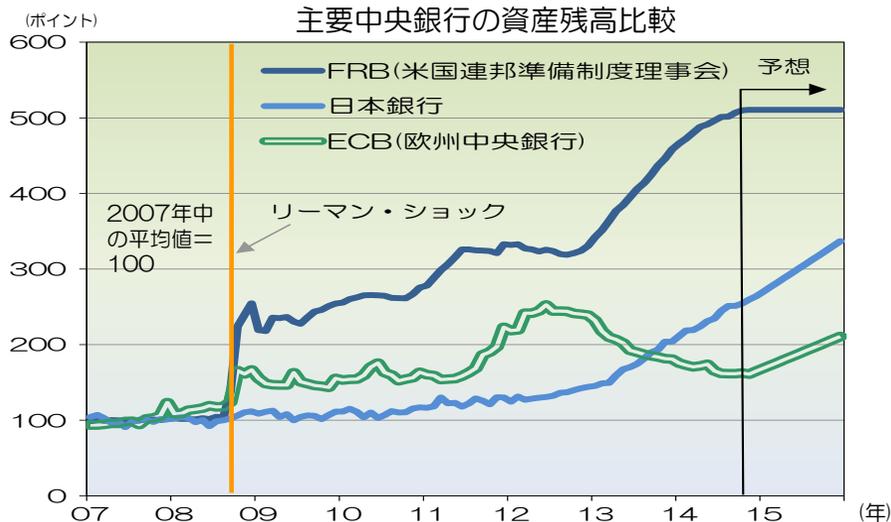


(注) データは2004年1月から2014年12月。月末ベース。14年12月は26日。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

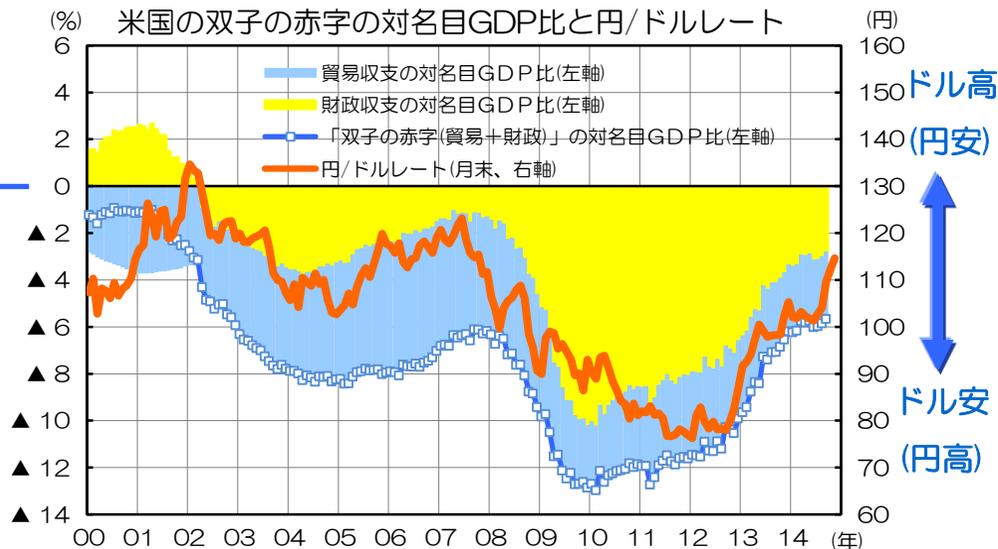


(注) データ期間は2002年1月から2014年12月。月末ベース。14年12月は26日。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

# 為替水準 (2)



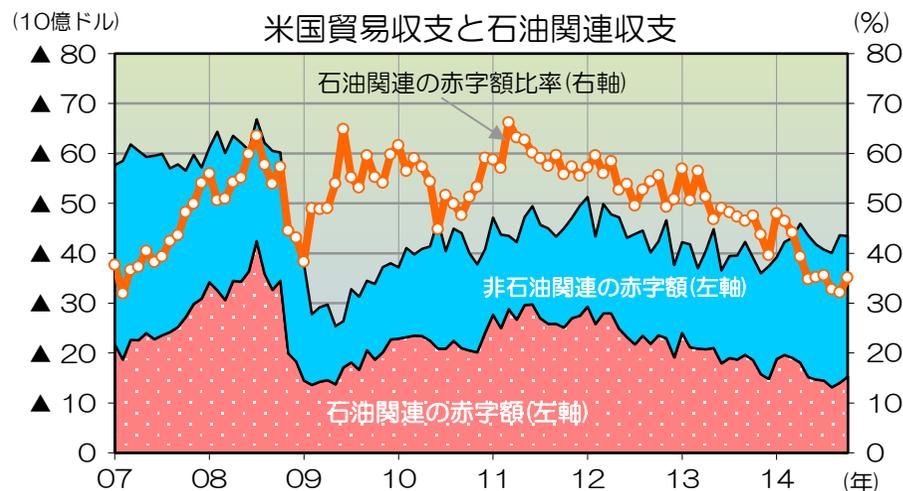
(注) データ期間は2007年1月から2015年12月。FRB、ECB、日本銀行の14年12月以降は三井住友アセットマネジメント予想。  
ECBは2016年6月までに1兆ユーロ増加、日本銀行は2015年末までに80兆円増加するとした。  
(出所) FRB、ECB、日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間：貿易収支の対名目GDP比は2000年1月から2014年9月。財政収支の対名目GDP比は2000年1月から2014年9月。円/ドルレートは2000年1月から2014年11月。月末ベース。  
(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2000年1月3日から2014年12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



(注) データ期間は2007年1月から2014年10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12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、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。