



1. 概観

- トピックス** 4月開催のFOMC議事要旨では、市場にとって想定外のタカ派姿勢が示されました。サミットでは財政政策面で協調は打ち出せず、首脳宣言に対する市場の反応も限定的となりました。
- 株式** 米国の株式市場は、利上げ期待の高まりにつれ中旬にかけて軟調となりましたが、下旬にかけては景気に対する安心感を背景に堅調さを取り戻しました。欧州の株式市場は、個人消費を中心に景気は堅調で、ギリシャへの追加支援の承認などが好感され、堅調を維持しました。日本の株式市場は4月末の日銀の金融緩和見送りをきっかけに株安・円高が進みましたが、18日のFOMC議事要旨が6月の利上げを示唆するものであったことから円安・ドル高が進み、株式は戻り基調となりました。
- 債券** 先進国の債券利回りは、まちまちで、日本、米国は狭い範囲での推移でした。欧州は債券利回りが低下しました。
- 為替** 為替相場は、米国の利上げ再開の可能性が高まったことでドル高・円安が進む展開でした。ユーロ円も若干の円安となりました。
- 商品** 原油価格は、40ドル台後半で推移し、一時50ドル台を付けるなど、総じて堅調に推移しました。

5月の市場動向

＜株式＞	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
	2016/5/31	2016/4/29		2016/2/29		2015/11/30	
NYダウ (米国)	17,787.20	17,773.64	0.08%	16,516.50	7.69%	17,719.92	0.38%
日経平均株価 (日本)	17,234.98	16,666.05	3.41%	16,026.76	7.54%	19,747.47	▲12.72%
DAX指数 (ドイツ)	10,262.74	10,038.97	2.23%	9,495.40	8.08%	11,382.23	▲9.84%
FTSE指数 (英国)	6,230.79	6,241.89	▲0.18%	6,097.09	2.19%	6,356.09	▲1.97%
上海総合指数 (中国)	2,916.62	2,938.32	▲0.74%	2,687.98	8.51%	3,445.41	▲15.35%
香港ハンセン指数 (中国)	20,815.09	21,067.05	▲1.20%	19,111.93	8.91%	21,996.42	▲5.37%
ASX指数 (豪州)	5,378.56	5,252.22	2.41%	4,880.93	10.20%	5,166.52	4.10%
MICEX指数 (ロシア)	1,899.01	1,953.05	▲2.77%	1,840.17	3.20%	1,771.05	7.23%
SET指数 (タイ)	1,424.28	1,404.61	1.40%	1,332.37	6.90%	1,359.70	4.75%
＜リート＞	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
S&Pグローバルリート指数	182.87	182.89	▲0.01%	168.61	8.46%	172.47	6.03%
＜債券＞ (利回り) (%)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
米国10年国債	1.846	1.833	0.013%	1.735	0.111%	2.206	▲0.360%
日本10年国債	▲0.120	▲0.085	▲0.035%	▲0.065	▲0.055%	0.300	▲0.420%
ドイツ10年国債	0.139	0.271	▲0.132%	0.107	0.032%	0.473	▲0.334%
英国10年国債	1.429	1.596	▲0.167%	1.337	0.092%	1.825	▲0.396%
＜為替＞ (NY時間引け値)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
ドル円 (円/米ドル)	110.73	106.50	3.97%	112.69	▲1.74%	123.11	▲10.06%
ユーロ円 (円/ユーロ)	123.25	121.94	1.07%	122.53	0.59%	130.05	▲5.23%
ユーロドル (米ドル/ユーロ)	1.113	1.145	▲2.79%	1.087	2.38%	1.057	5.37%
豪ドル円 (円/豪ドル)	80.09	80.97	▲1.08%	80.48	▲0.48%	88.97	▲9.98%
＜商品＞	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
商品 (CRB指数)	186.15	184.61	0.84%	163.22	14.05%	182.54	1.98%
原油先物価格 (WTI, 米ドルベース)	49.10	45.92	6.93%	33.75	45.48%	41.65	17.89%

(注) 先々月末終値の日経平均株価、日本10年国債は4月28日。

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

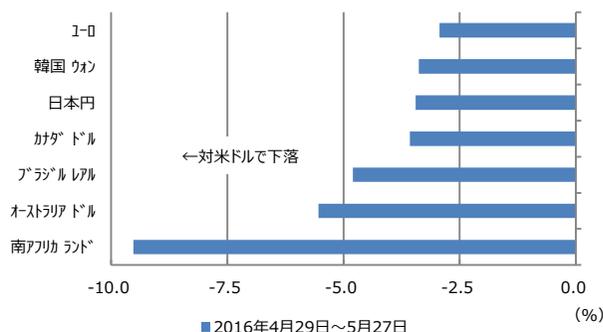


2. トピックス (1) 4月開催のFOMC議事要旨では、市場にとって想定外のタカ派姿勢が示されました。

<現状> 4月26日、27日に開催された米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨が5月18日に公表されました。4月のFOMC声明がバランスのとれた内容だったため、市場で議事要旨を重視する向きは多くありませんでした。しかしながら議事要旨において、大半のメンバーは、今後の経済データが4-6月期の経済成長の回復を裏付け、雇用市場の改善が続き、物価が2%の目標に向けて上昇していけば、6月の利上げが適切と考えていることが明らかになりました。つまり市場にとっては想定外のタカ派姿勢が、米金融当局によって示されました。

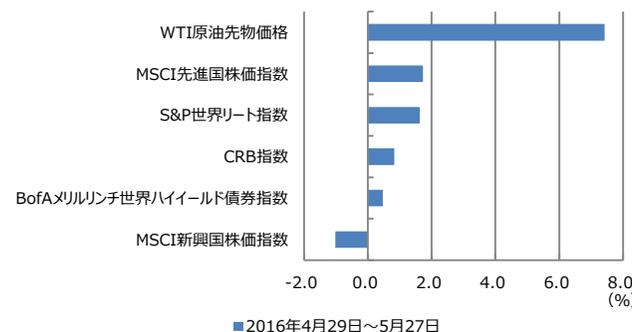
<見通し> 議事要旨が公表された5月18日、フェデラルファンド（FF）金利先物市場では、6月の利上げ確率が約32%と前日の約12%から上昇し、米国債の利回りも短期から長期にかけて上昇しました。為替市場では一段の米ドル高が進行し、リスク資産も総じて調整色を強めました。しかしながら世界の金融市場は3月以降十分に落ち着きを取り戻しており、米利上げへの耐性を高めたためと推測されます。従ってここから先、米利上げ懸念によって金融市場が年初のような混乱に陥る可能性は低いと思われます。

主要通貨の対米ドル変化率



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

主要アセットクラスの動き



(注)WTIとCRBはドル建てプライスリターン。その他は現地通貨建てトータルリターン。
(出所)Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



2. トピックス (2) サミット首脳宣言に対する市場の反応は限定的となり、焦点はすでに日本の具体的な行動に移っています。

<現状> 5月27日、主要国首脳会議（伊勢志摩サミット）において首脳宣言が採択されました。注目された財政に関する表記は、政府支出による経済対策を意味する「財政出動」ではなく、より広範な政策が含まれる「財政戦略」となりました。すでに各国が足並みを揃えて財政出動に取り組むことは困難との見方がサミット前に広がっていましたので、市場への織り込みが進んでいた分、首脳宣言に対する日本株と円相場の反応は限定的でした。ただ大きな失望とならなかったのは、市場の関心がすでにサミット後へ移っていたためと思われる。

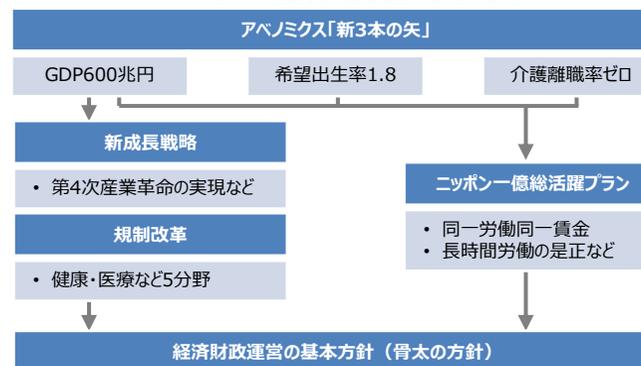
<見通し> 次の焦点は日本の具体的な行動ですが、政府・与党は首脳宣言で消費増税再延期への理由付けが得られたと考えているように思われます。再延長自体も市場に織り込まれつつありますので、第2次補正予算の規模に注目が集まります。5兆円超となれば、日本株にとってポジティブな材料と考えます。またニッポン一億総活躍プランなどを基として、早々に経済対策が打ち出された場合、6月15日、16日における日銀金融政策決定会合における追加緩和への期待も高まります。政策相場が継続すれば、日経平均株価が一段高となる展開も予想されます。

伊勢志摩サミット首脳宣言のポイント

世界経済の状況	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 回復は続いているが、成長は引き続き緩やかでばらつきがある。 ✓ 世界経済の見直しに対する下方リスクが高まってきている。 ✓ 英国のEU離脱は更なる深刻なリスク。 ✓ 新たな危機に陥ることを回避するため、全ての政策対応を行う。
政策的対応	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 各国の状況を配慮し、均衡ある政策を組み合わせる。 ✓ 3本の矢のアプローチについて、その重要な役割を再確認する。 ✓ 金融政策のみでは均衡ある成長につながらない。 ✓ 財政戦略を機動的に実施し、構造政策を果敢に進める。 ✓ 通貨の競争的な切り下げを回避。 ✓ 為替レートの無秩序な動きは、経済・金融の安定に悪影響。

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

ニッポン一億総活躍プランなど



(出所)各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

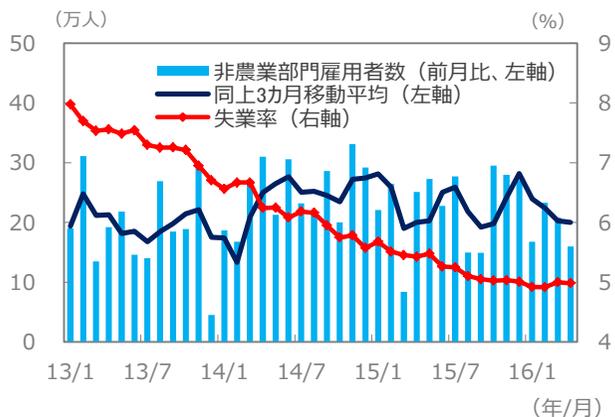


3. 景気動向

<現状> 米国は、製造業の景況感がやや低下した地域もありましたが、個人消費や住宅関連指標には強さが見られるなど、総じて底堅く推移しています。欧州は、製造業の回復は遅れ気味ですが、内需やサービス業がけん引役となり、底堅く推移しています。日本は、雇用環境は引き続き堅調ですが、プラス成長/マイナス成長を繰り返し、全体としては足踏み状態です。中国は、足元の景気指標はやや減速したものの、不動産関連指標が堅調に推移しています。豪州は、金融緩和による低金利や通貨安に支えられて、住宅投資や観光需要が堅調で、労働市場の改善を背景に消費も底堅く推移しています。

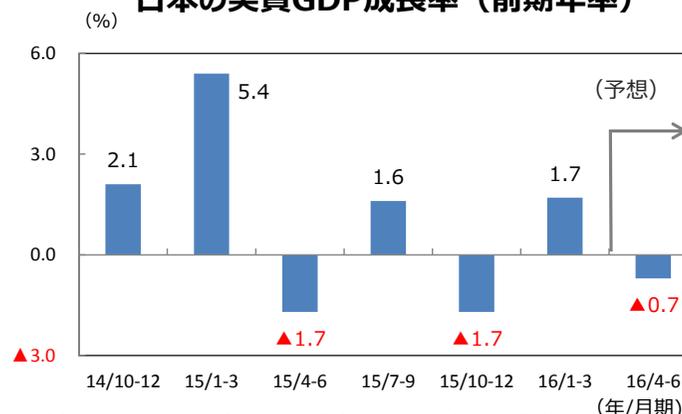
<見通し> 米国は、雇用所得環境が安定していることに加え、消費者センチメントの安定が続いていることから、個人消費も年後半に向けて明るさを増しそうです。欧州は、難民流入(人口増加)や雇用、所得の拡大が続くことから緩やかな景気拡大が持続する見通しです。日本は、熊本地震の影響などから4-6月期までは足踏みと見られますが、グローバル景気の緩やかな持ち直しが続き、次第に回復する見通しです。中国は、過剰設備等を削減しつつ安定成長を目指す方針です。住宅購入規制については慎重に行い、景気の大きな振れは回避される見通しです。豪州は、金融緩和環境(低金利、銀行貸出増、通貨安等)が続くと見られ、個人消費や住宅投資の拡大が続き、緩やかな回復を続ける見通しです。

米国非農業部門雇用者数と失業率



(注)データは2013年1月～2016年4月。
(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

日本の実質GDP成長率 (前期年率)



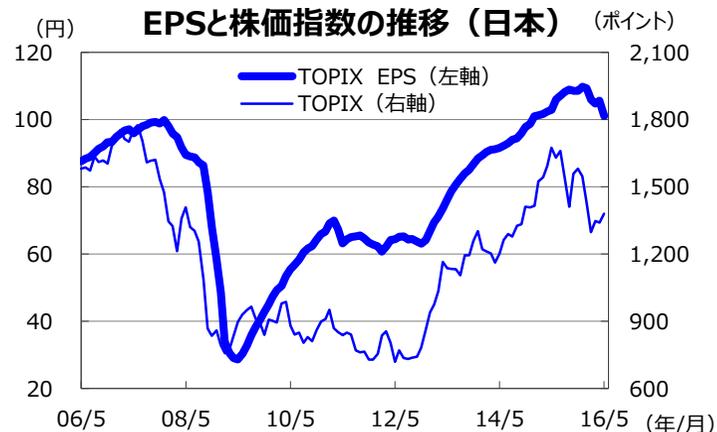
(注) データは2014年10-12月期～2016年4-6月期。
2016年4-6月期は三井住友アセットマネジメントによる予想。
(出所) 内閣府などのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



4. 企業業績と株式

<現状> 米国の主要企業の2016年1-3月期の増益率は前年同期比▲5.0%（トムソン・ロイター調べ、5月31日集計時点）と、エネルギー業種の大幅な減益（同▲105.6%）の影響を受けています。続く4-6月期は同▲3.5%、7-9月期は同+2.6%、10-12月期は同+9.8%、2017年1-3月期は同+16.1%と、回復が見込まれています。一方、日本の2016年度の経常利益は1桁台の増益が予想されています。

<見通し> 米国企業の前年比増益率がプラスに転じる時期は、原油安の影響の長期化などから2016年7-9月期と見込まれており、以後は堅調な推移が予想されます。日本の2016年度の経常利益は、前年度比+5.9%（東証1部、3月期決算ベース、QUICKコンセンサス予想ベース、5月31日時点）と見込まれています。日本株式市場にとっては、米国景気の足取りが確かなものとなることに加え、ドル安・円高の流れが落ち着くことも重要です。日米ともに原油など資源価格の下落や新興国経済の減速による業績予想の下方修正などから、株式市場の変動が大きくなる可能性には引き続き注意が必要と見られます。



※EPSとは・・・ [Earnings Per Share] = 1株当たり利益。当期利益を発行済株式数で割ったものです。

(注) データは2006年5月～2016年5月。EPSはI/B/E/Sによる予想ベース。

(出所) FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



5. 金融政策

〈現状〉 5月18日に、4月に行われた米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨が発表されました。大半のメンバーが、今後の経済データで景気の回復が裏付けられれば、6月の利上げが適切と感じていることが明らかになりました。

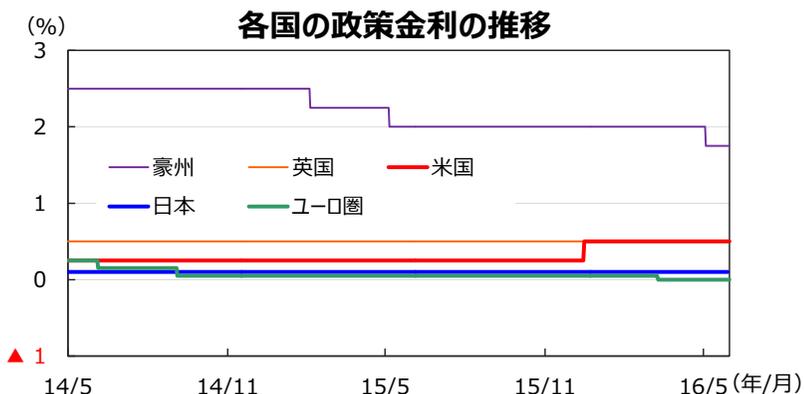
欧州中央銀行（ECB）は、強力な金融緩和政策を継続しています。

日本銀行は、3次元の金融緩和政策（①日本銀行当座預金の政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利の適用、②マネタリーベースで年間80兆円相当のペースで増加させる金融市場調整、③長期国債、不動産投資信託の買入れ等）を実行しています。

〈見通し〉 米国は、雇用の実態が6月の雇用統計で20万人に近ければ、英国の国民投票（6月23日）を待たずに利上げを再開する可能性が高まります。15万人に近ければ7月に先送りされるでしょう。

ユーロ圏では、ECBが引き続きインフレ率の水準の低さを警戒しています。GDPギャップが残る中で引き続き金融緩和が経済に貢献できるとの立場で、今秋以降の追加緩和の可能性は残されています。

日本では、物価水準の下振れが鮮明化していることや企業マインドが悪化していること等から、引き続き追加緩和の可能性が高いと思われます。政策協定の観点を踏まえると、追加緩和が9月、10月頃に後ずれする可能性も高まりました。



(注1) 日本は無担保コール翌日物誘導目標、米国はFederal Fund Rate、ユーロ圏はMain Refinancing Operation金利、英国はRepo Rate、豪州はOfficial Cash Rateを使用。

(日本は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。*マネタリーベースとは、「日本銀行が供給する通貨」のことです。) 米国と日本は誘導目標の上限を表示。

(注2) データは2014年5月1日～2016年5月31日。

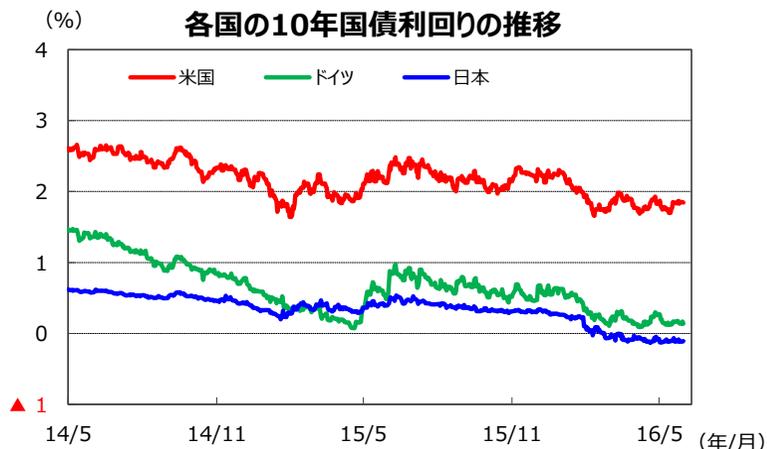
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



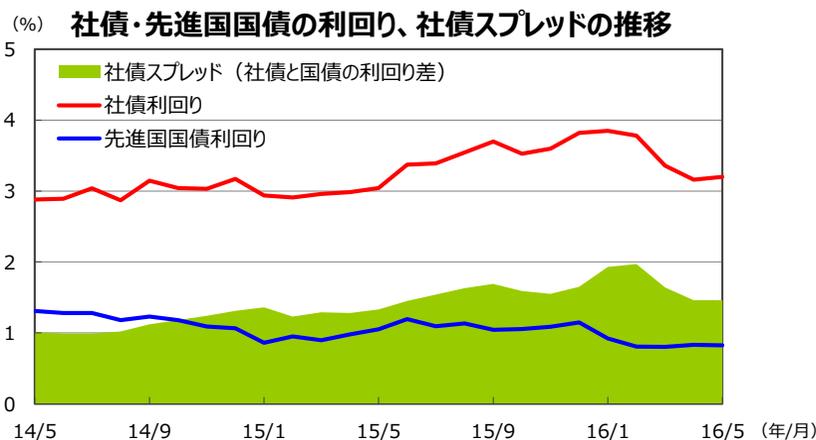
6. 債券

<現状> 米国では、月の前半には、弱めの雇用指標や国債入札等での強い需要が確認されたことで10年国債利回りは1.7%近辺まで低下しました。後半にはFOMC議事録をきっかけに利上げ再開観測が浮上し、10年国債利回りは1.8%台まで上昇しました。米社債利回りは、社債スプレッド（国債に対する上乗せ金利。社債と国債の利回りの差）も小幅に拡大したため、若干の上昇となりました。世界的な低金利環境を反映して、社債に対する投資家の需要は継続しています。ユーロ圏では、月初にかなり低下し、その後は狭い範囲での推移となりました。日本はマイナス圏で推移しました。

<見通し> 米国債は、6月の利上げの可能性も意識され始めており、金利はやや上昇しやすい展開です。ただし、利上げペースは緩やかになものに留まるとの見方から、利回りは横ばい圏での推移が継続すると見込まれます。欧州では、物価がECBの目標を下回る中、金融緩和が強化される可能性を十分に残しており、ドイツ国債の利回りは低位での推移が見込まれます。日本は、日銀の物価目標の達成にはかなりの時間が必要な状況です。今後は、金融緩和のさらなる強化が予想され、日本国債の利回りは低位での推移が見込まれます。米国など主要国の社債市場は、企業の底堅い業績や比較的慎重な財務運営などを背景に、社債スプレッドは引き続き安定的に推移する見通しです。



(注) データは2014年5月1日～2016年5月31日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注1) データは2014年5月～2016年5月の月次データ。
 (注2) 社債利回りはバークレイズ・グローバル社債インデックス（投資適格×80%+ハイイールドBB/B×20%）。先進国国債利回りはシティ世界国債インデックス。
 (出所) Bloomberg L.P.、Citigroup Index LLCのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



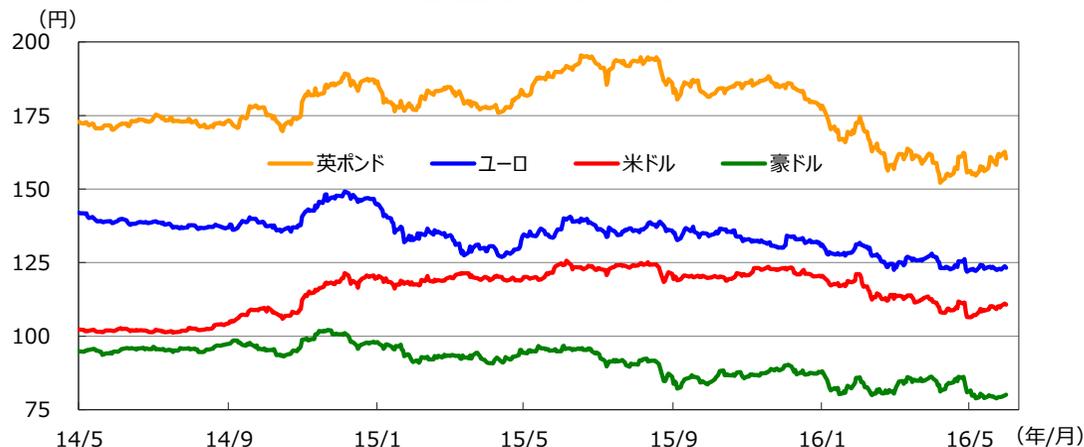
7. 為替

<現状> 米ドル/円は月初に108円台前半からスタートし、110円台後半で引けました。4月28日に、日銀が金融政策を維持したことに加え、政府・日銀の円売り介入の実施が難しいとの観測が広がり、円は急伸びました。3日には一時105円台半ばまで円高が進みました。18日に公表された4月のFOMC議事要旨は6月の利上げの可能性を示す内容であったことから、日米金利差の拡大が意識され、円売り・米ドル買いが進みました。ユーロ/円は121円台前半からスタートし、123円台後半で引けました。

<見通し> ドル円相場は、FOMCの利上げ再開、日銀の追加緩和期待を睨んだ展開となりそうです。米国の経済指標が景気の拡大を確認するものとなれば、FOMCは6月に利上げを再開すると見られます。一方で、日銀は、政府からの経済対策の発表と協調して、追加の緩和に踏み切ると予想されます。日米金融政策の違いが意識され、ドル高/円安が進みやすくなる可能性があります。ただ、中国などの新興国経済の減速懸念は依然くすぶっており予断を許さない状況が続いています。リスク回避の動きが強まる場合には、円高が進むリスクも引き続き考えられます。

ユーロ円相場は、日銀が緩和に踏み切れば、円安/ユーロ高が意識されやすい展開になると予想されます。

各通貨の対円レート



(注) データは2014年5月1日～2016年5月31日。

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

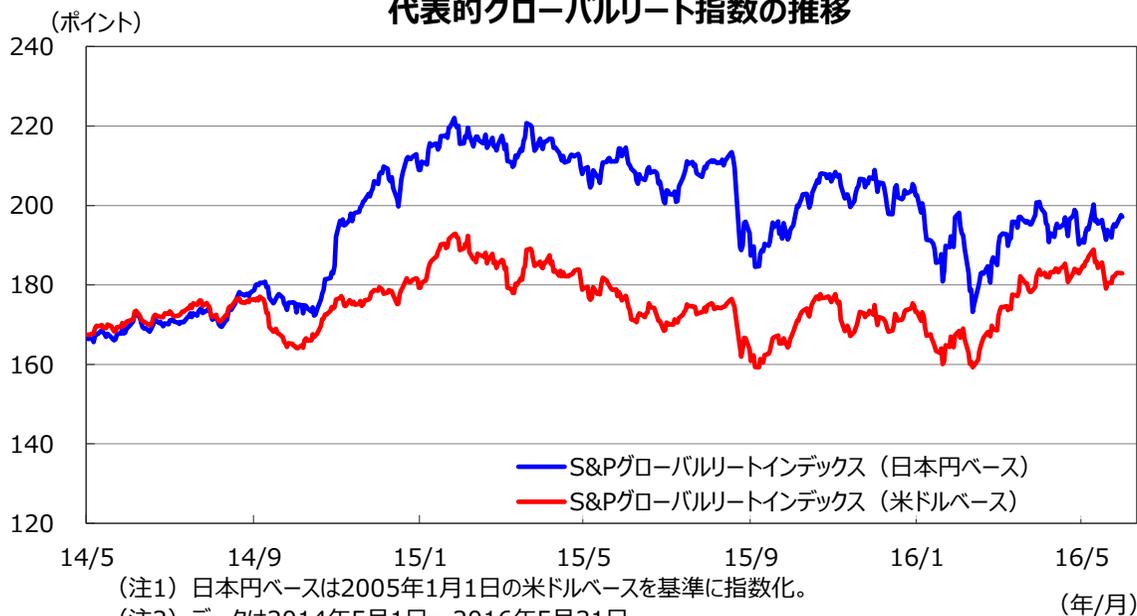


8. リート

<現状> 5月のリート市場は、上旬は堅調に推移しましたが、その後調整色を強めました。もっとも、月次の変動率はS&Pグローバルリートインデックス（米ドルベース）で▲0.01%、日本円ベースで+3.64%と、円安・米ドル高の影響が大きく出ました。月後半は、米国の長期金利が若干上昇し、リート利回りとの差が縮小する過程で、やや上値の重い展開となりました。

<見通し> 米国では6月もしくは7月の利上げ再開の可能性が高まり、長期金利は上昇しやすい環境です。米国経済が明るさを増す中、FRBの利上げも市場の理解を得やすい環境となっています。そもそもFRBが利上げに対して慎重な姿勢であることには変わりはないことから、利上げペースは緩やかとの理解が浸透しており、金利が急上昇するリスクは限定的とみられます。世界的に不動産市場の底堅い動きが見込まれることに加え、低金利によって資金調達コストが抑制されるなど、リート市場にとっての好環境も続いています。当面、各国のリート市場は底堅い展開が予想されます。

代表的グローバルリート指数の推移





9. まとめ

- <株式>** 米国の株式市場は、2016年7-9月期以降増益基調に転じると見込まれており、堅調な推移が予想されます。日本株式市場は、米国景気の足取りが確かなものとなることに加え、ドル安・円高の流れが落ち着くことなどを背景に、底堅く推移すると思われます。日米ともに原油など資源価格の下落や新興国経済の減速による業績予想の下方修正などから、株式市場の変動が大きくなる可能性には引き続き注意が必要と見られます。
- <債券>** 米国債は、6月の利上げの可能性が意識され始めていますが、利上げペースは緩やかになものに留まる見られ、利回りは横ばい圏での推移が継続すると見込まれます。
ドイツ国債は、物価がECBの目標を下回る中、金融緩和が強化される可能性を十分に残しており、利回りは低位での推移が見込まれます。
日本国債は、日銀の物価目標の達成にはかなりの時間が必要で、金融緩和の強化も引き続き予想され、利回りは低位での推移が見込まれます。
米国など主要国の社債市場は、企業の底堅い業績や比較的慎重な財務運営などを背景に、社債スプレッドが引き続き安定的に推移すると見込まれます。
- <為替>** ドル円相場は、FOMCの利上げ再開、日銀の追加緩和期待を睨んだ展開となりそうです。米国の経済指標が景気の拡大を確認するものとなれば、FOMCは6月に利上げを再開すると見られます。一方で、日銀は、政府からの経済対策の発表と協調して、追加の緩和に踏み切ると予想されます。日米金融政策の違いが意識され、ドル高/円安が進みやすくなる可能性があります。ただ、中国などの新興国経済の減速懸念は依然くすぶっており予断を許さない状況が続いています。リスク回避の動きが強まる場合には、円高が進むリスクも引き続き考えられます。
ユーロ円相場は、日銀が緩和に踏み切れれば、円安/ユーロ高が意識されやすい展開になると予想されます。
- <リート>** 米国では6月もしくは7月の利上げ再開の可能性が高まり、長期金利は上昇しやすい環境です。米国経済が明るさを増す中、FRBの利上げも市場の理解を得やすい環境となっています。そもそもFRBが利上げに対して慎重な姿勢であることには変わりはないことから、利上げペースは緩やかとの理解が浸透しており、金利が急上昇するリスクは限定的とみられます。世界的に不動産市場の底堅い動きが見込まれることに加え、低金利によって資金調達コストが抑制されるなど、リート市場にとっての好環境も続いています。当面、各国のリート市場は底堅い展開が予想されます。

＜重要な注意事項＞

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。**基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込む**ことがあります。運用の結果として投資信託に生じた**利益および損失は、すべて受益者に帰属**します。したがって、投資信託は**預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく**、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用・・・申込手数料 上限3.78%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.08%（税込）

・・・信託財産留保額 上限3.50%

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年 3.834%（税込）

- ◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、予めその上限額、計算方法を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由により予め具体的に記載することはできません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託（基準日現在において有価証券届出書を提出済みの未設定の投資信託を含みます。）における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、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。

[2016年3月18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。