

世界経済の現状と見通し

2013年2月

三井住友アセットマネジメント

■資料の作成



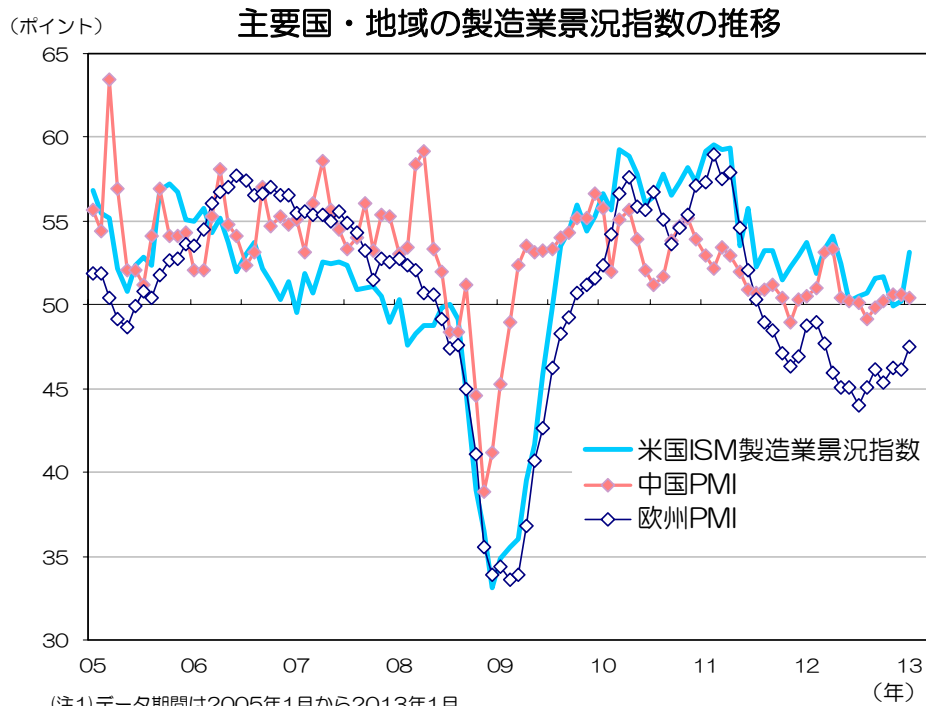
三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

1. 景況感

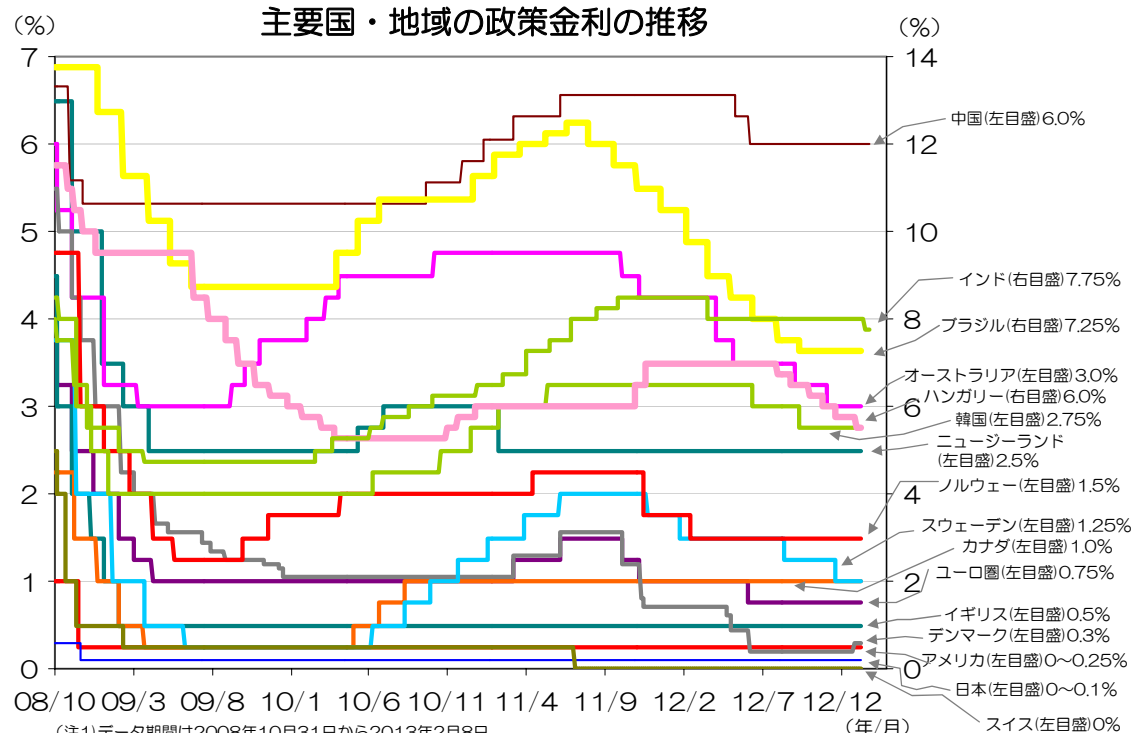
回復する景況感

世界的な金融緩和継続

- 2013年1月の米国ISM製造業景況指数が2カ月連続で中位水準の50ポイントを上回りました。「財政の崖」の不確実性が弱まったことが主因と思われます。中国のPMIは引き続き50ポイントを上回りました。欧州のPMIは50ポイントを下回ったままですが改善傾向にあります。
- 先進国・新興国を問わず金融緩和基調が継続しています。足元では2013年1月22日にトルコ中央銀行が翌日物金利の誘導目標レンジの上下限を引き下げ、1月29日にはインド準備銀行が利下げ(8.00%⇒7.75%)を発表しました。そして今回最も影響力のある金融政策を打ち出したのは日本銀行です。日本銀行は1月22日に消費者物価の上昇率の目標や金融資産買入れの無期限化を決定し、金融緩和を強化しました。



(注1) データ期間は2005年1月から2013年1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、中国・欧州PMIとも景気をみる先行指標。
 (出所) 米国ISM、中国物流購買連合会統計、欧州ECOWIN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10月31日から2013年2月8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)、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：ファイナンスンクオヘ金利、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。
 (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。

作成基準：2013年2月

2. 欧州の債務問題は引き続き景気回復の足かせ

欧州の経済 (債務問題)

- ECB(欧州中央銀行)は2012年9月の政策理事会で、一定の条件の下、国債を無制限で購入する計画(アウトライト・マネタリー・トランザクションズ=Outright Monetary Transactions、以下OMT)を発表しました。年限が1-3年に限定されますが、2013年に入ってから金利の大幅上昇リスクを抑制しています。
- 金融政策は引き続き緩和的なスタンスが続くと見えています。2013年2月7日の定例理事会では政策金利が据え置かれていましたが、引き続き金融緩和姿勢を維持しました。ただ、ECB総裁は、ユーロ圏経済は弱含むものの年後半に段階的に回復するとの見方も示しました。
- 今後は、実力以上のユーロ高の進展や一部南欧諸国の政情不安に注意が必要です。ギリシャ問題(財政再建計画の見直し交渉の難航等)の再燃等はいつあってもおかしくなく、欧州債務問題は今後も燃り続けると見えています。

アメリカの経済 (財政問題)

- FRB(米国連邦準備制度理事会)は2012年9月のFOMC(連邦公開市場委員会)で異例な低金利の時間軸を従来の2014年終盤から2015年半ばまで延長すると共に、モーゲージ担保債を中心とする期限を設けない購入プログラムの導入を柱とした量的金融緩和第3弾に踏み切りました。足元でも金融緩和基調が継続しています。
- 「財政の崖」(減税措置の失効と歳出の強制削減が重なること)はひとまず回避されましたが、歳出の一律削減は開始時期を2カ月先送りしただけで、中長期的な財政再建に向けた方針は依然はっきりしていません。2013年2月末にかけて先送りされた歳出の強制一律削減と連邦債務の上限引き上げや2013会計年度の予算など、財政に絡んで議論すべき点がまだあります。

3. 世界経済のポイント（1）

2013年は緩やかな回復へ

欧州

- 2013年の実質GDP成長率は、①スペインやイタリアなどで財政緊縮が継続すること、②銀行の貸出等の資産圧縮の動きが続くこと等から内需が減少基調となり、通年ではマイナス成長となる見通しです。
- 足元の景気は後退局面にありますが、下げ止まる兆しも見え始めました。2013年1月のユーロ圏の総合景況感指数は3カ月連続で改善している上、IFOのドイツ輸出期待DIも改善が継続しています。
- これまでのECBの金融緩和政策の持続や過去のユーロ安によって輸出が持ち直すと見られ、大幅な景気後退は避けられるとされます。ドイツの景気はアメリカ、中国の経済回復に合わせて2013年初めを底に回復していく見通しです。

中国

- 2012年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.9%と8四半期ぶりに加速しました。公共投資の前倒しなどの影響が今後一段と現れ、今年前半の成長ペースは加速する可能性があります。
- 今回の党大会で2020年まで、GDP及び家計所得の「倍增計画」(2010年実績比)を掲げました。目標達成ためには2013-2020年のGDP成長率が平均して+7.0%ペースを維持する必要があります。

アメリカ

- 2012年10-12月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率-0.1%と、3年半ぶりのマイナス成長となりました。政府支出や在庫投資の減少が全体を押し下げました。
- 一方、家計部門のバランスシート調整が着実に進展しており、住宅市場の持ち直しなどを背景に家計部門の堅調さが維持されています。
- 企業部門もISM製造業景況指数が2013年1月には53.1ポイントと前月よりも大きく改善しており、家計・企業の両部門で明るさが増し始めました。2013年の景気は緩やかな回復が続くと見えています。

3. 世界経済のポイント（2）

2013年は緩やかな回復へ

アジア新興国

- 2013年の景気は米欧中の成長に連動しつつも、ASEAN4^(*)の内需が引き続き堅調と思われ、相対的に高成長を維持できそうです。中国経済の底打ちの可能性が高まっており、直接投資も増加基調を維持しています。
- 金融政策は、欧米の金融緩和動向及びそれが及ぼす物価や景気への影響を見極めた後に判断されると見られます。2013年は欧米に足並みを揃える北アジアと内需の過熱抑制策の必要性が高まる東南アジアで、金融・為替政策面での乖離が想定され、2013年前半までは様子見局面となりそうです。

(*)ASEAN4:タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア

オーストラリア

- 実質GDP成長率は2012年7-9月期まで6四半期連続でプラス成長が続いています。
- 2012年12月に2カ月ぶりに利下げを実施し、政策金利はリーマン・ショック後の最低水準と同水準の3.0%となりました。
- 雇用の緩やかな回復が続いていること、内需関連の指標がこれまでの利下げの効果もあっておおむね堅調であること、資源部門が積極的な投資を進めたことなどから、今後も安定した成長ペースを維持すると見られます。

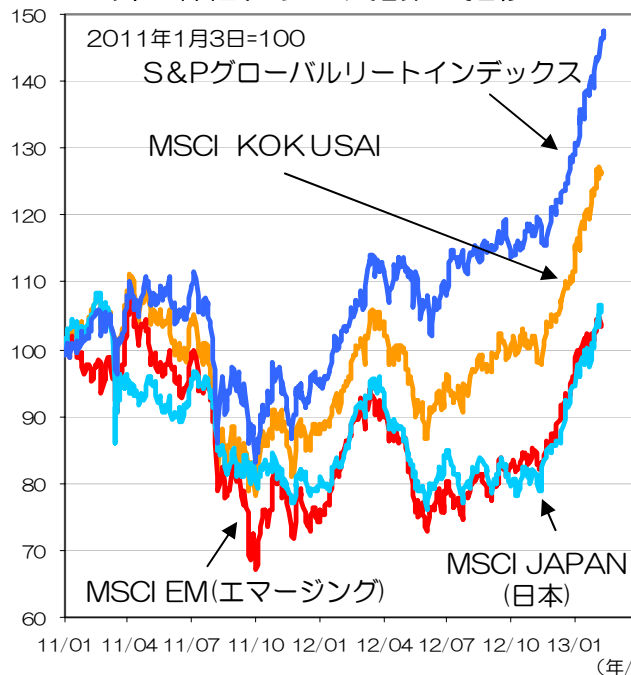
日本

- 2012年10-12月期の日本経済は、輸出の減少に歯止めがかかり始めるなど、わずかながら底打ちの動きが出始めたようです。
- 2013年1月11日には、安倍新政権による金融経済対策が閣議決定されました。トンネルや橋梁の補修といった即効性の高い公共事業を中心に、年度前半に優先的に資金が配分される可能性が高く、2013年4-6月期、7-9月期を中心に経済成長率は相当程度押し上げられると考えられます。

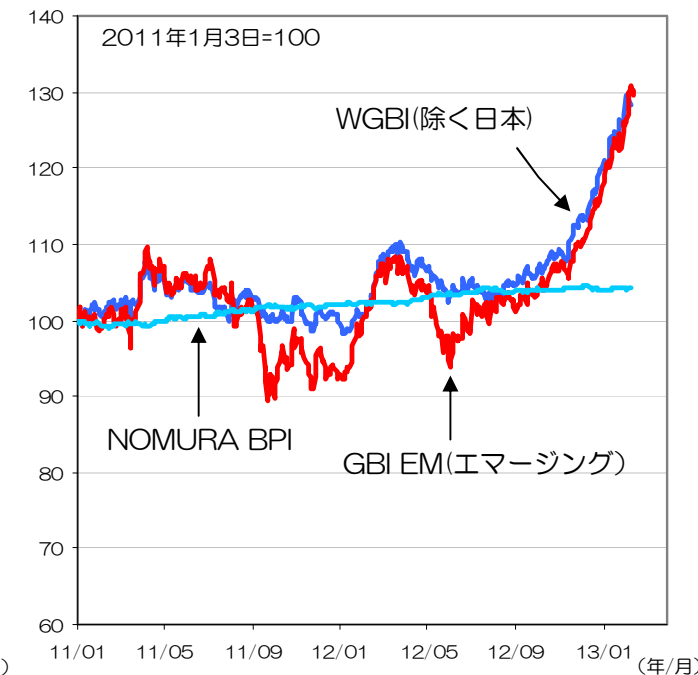
1. 足元までの各マーケット指標の推移（1）

- 各マーケットは、2012年6月初旬まで株式やエマージングの債券や原油が調整色を強めました。原油市場はその後も調整を続けていますが、リートや欧米株式市場では、欧州金融不安の打開策や世界的な追加金融緩和への期待から上昇基調となっています。
- さらに、2012年年末以降、各マーケットの上昇ピッチが早まっています。世界景気に明るさが戻りつつあることに加え、安倍政権による日本銀行への追加金融緩和要請から、昨年末にかけて80円を割り込んでいた米ドル/円レートが10%強円安へシフトしていることが背景にあります。

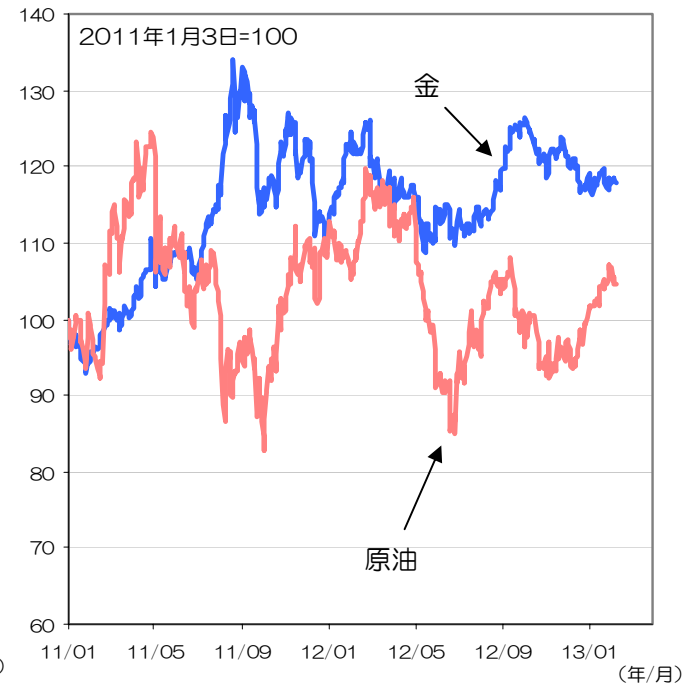
(ポイント) 世界の株価、リート指数の推移(円ベース)



(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(ドルベース)



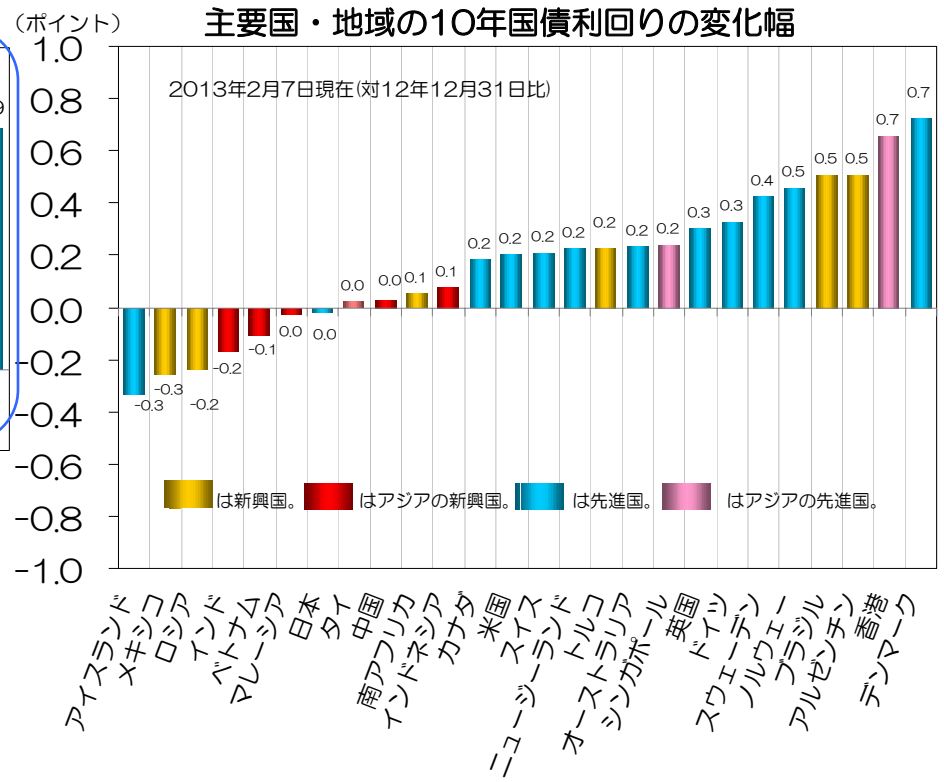
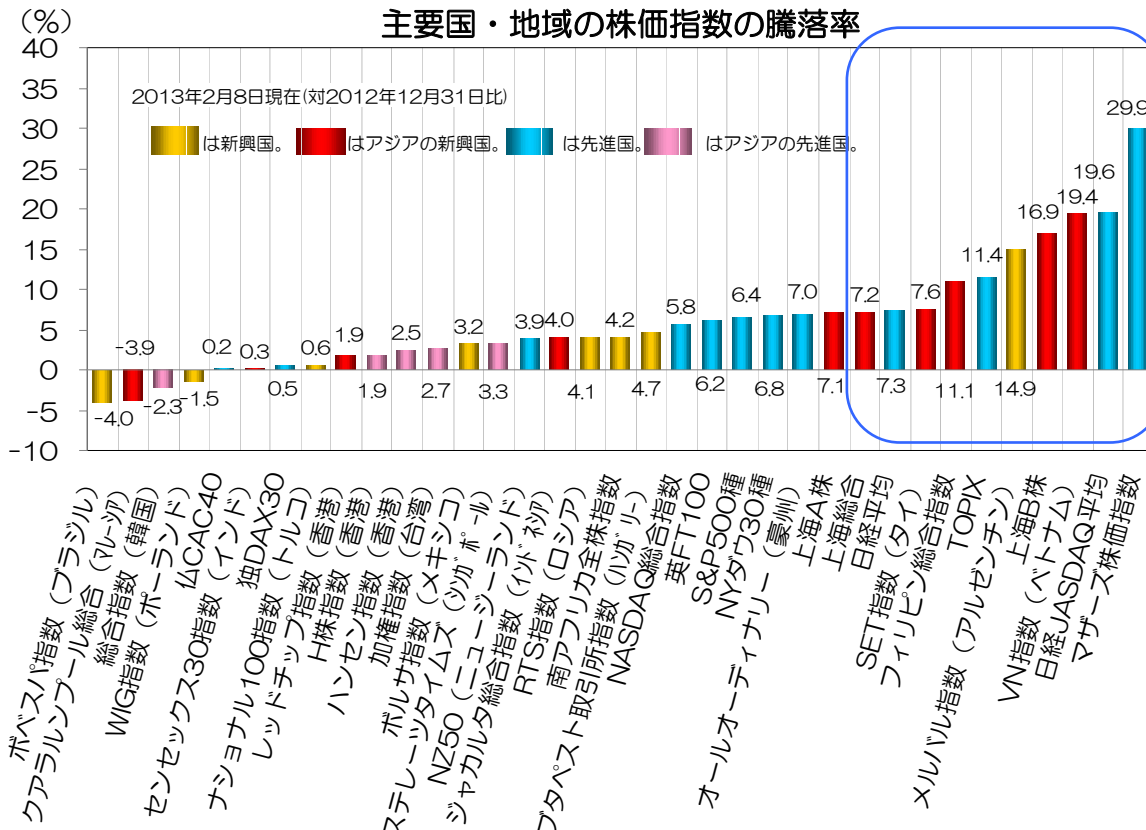
(注1) データ期間は2011年1月3日から2013年2月8日。世界の債券指数 (WGBI(除く日本)、NOMURA BPI、GBI EM) は2013年2月7日まで。

(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。

(出所) MSCI、S&P、JP モルガン、シティグループ、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

1. 足元までの各マーケット指標の推移 (2)

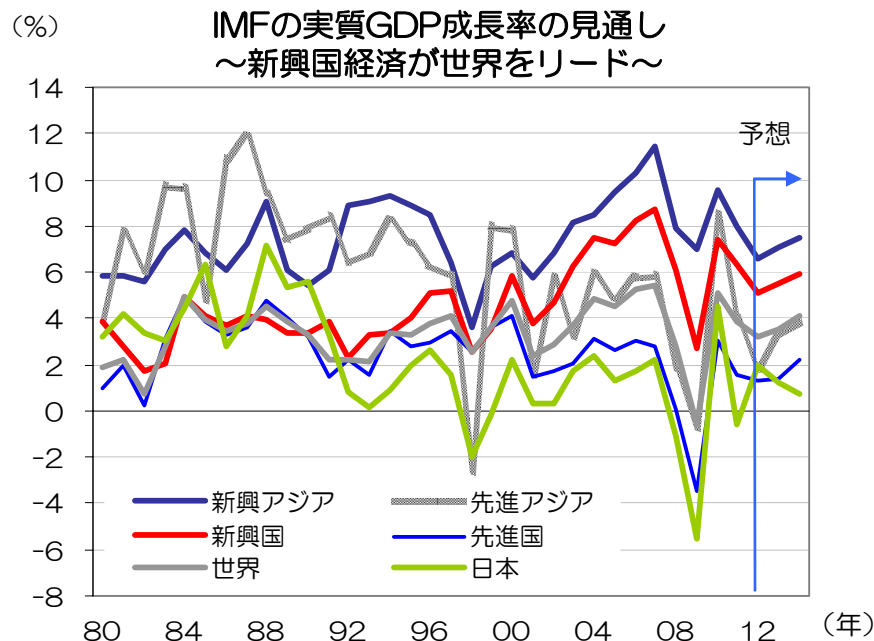
- 2012年年末以降足元までの株価指数上昇率上位10市場を見ると、日本(マザーズ株価指数、日経JASDAQ平均、TOPIX、日経平均)の上昇が目立ちます。次いで、ベトナム、中国(上海B株、上海総合)、アルゼンチン、フィリピン、タイと日本株と新興国(中でもアジアの新興国)の上昇が際立っています。
- 10年国債利回りの変化幅をみると、利回りが低下した国より上昇した国が増えています。



(注) 新興国、先進国の定義はIMFベース。アジアの新興国は「Developing Asia」。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

2. 2013年、2014年と景気は回復する見通し

- IMF(国際通貨基金)、OECD(経済協力開発機構)ともに2013年から2014年にかけて小幅ですが景気が回復する見通しとなっています。若干の差はありますが、先進国は2014年に向けて回復基調を辿る、新興国が引き続きけん引役になる、といった認識で一致しています。IMFベースでは、特に新興アジアがけん引役になると見えています。
- 国・地域別に見ると、先進国ではオーストラリアの成長率が先進国で最も高くかつ安定しています。また、ユーロ圏の成長率は2014年には若干ですが日本を上回ると見えています。
- 新興国では、中国の成長率が8%台と高く、2014年に向けて上昇しています。



(注1) データ期間は1980年から2014年。2012年以降はIMF予想。

(注2) 世界：184カ国・地域ベース。

先進国(Advanced economies)：日本を含む34カ国・地域。

新興国(Emerging and developing economies)：150カ国・地域。

先進アジア(Newly industrialized Asian economies)：4カ国・地域(香港、韓国、シンガポール、台湾)。

新興アジア(Developing Asia)：中国、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム等27カ国。

(出所) IMF『World Economic Outlook (2013年1月)』のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

各国・地域の実質GDP成長率見通し (単位：%)

年	2011		2012(予)		2013(予)		2014(予)	
	IMF	OECD	IMF	OECD	IMF	OECD	IMF	OECD
世界	3.9		3.2		3.5		4.1	
先進国	1.6		1.3		1.4		2.2	
OECD計		1.8		1.4		1.4		2.3
アメリカ	1.8	1.8	2.3	2.2	2.0	2.0	3.0	2.8
ユーロ圏	1.4	1.5	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	1.0	1.3
イギリス	0.9	0.9	-0.2	-0.1	1.0	0.9	1.9	1.6
日本	-0.6	-0.7	2.0	1.6	1.2	0.7	0.7	0.8
豪州	2.1	2.3	3.3	3.7	3.0	3.0	3.2	3.2
新興国	6.3		5.1		5.5		5.9	
新興アジア	8.0		6.6		7.1		7.5	
中国	9.3	9.3	7.8	7.5	8.2	8.5	8.5	8.9
インド	7.9	7.8	4.5	4.5	5.9	5.9	6.4	7.0
ブラジル	2.7	2.7	1.0	1.5	3.5	4.0	4.0	4.1
ロシア	4.3	4.3	3.6	3.4	3.7	3.8	3.8	4.1

(注) IMF：International Monetary Fund. 国際通貨基金。

OECD：Organisation for Economic Co-operation and Development. 経済協力開発機構。

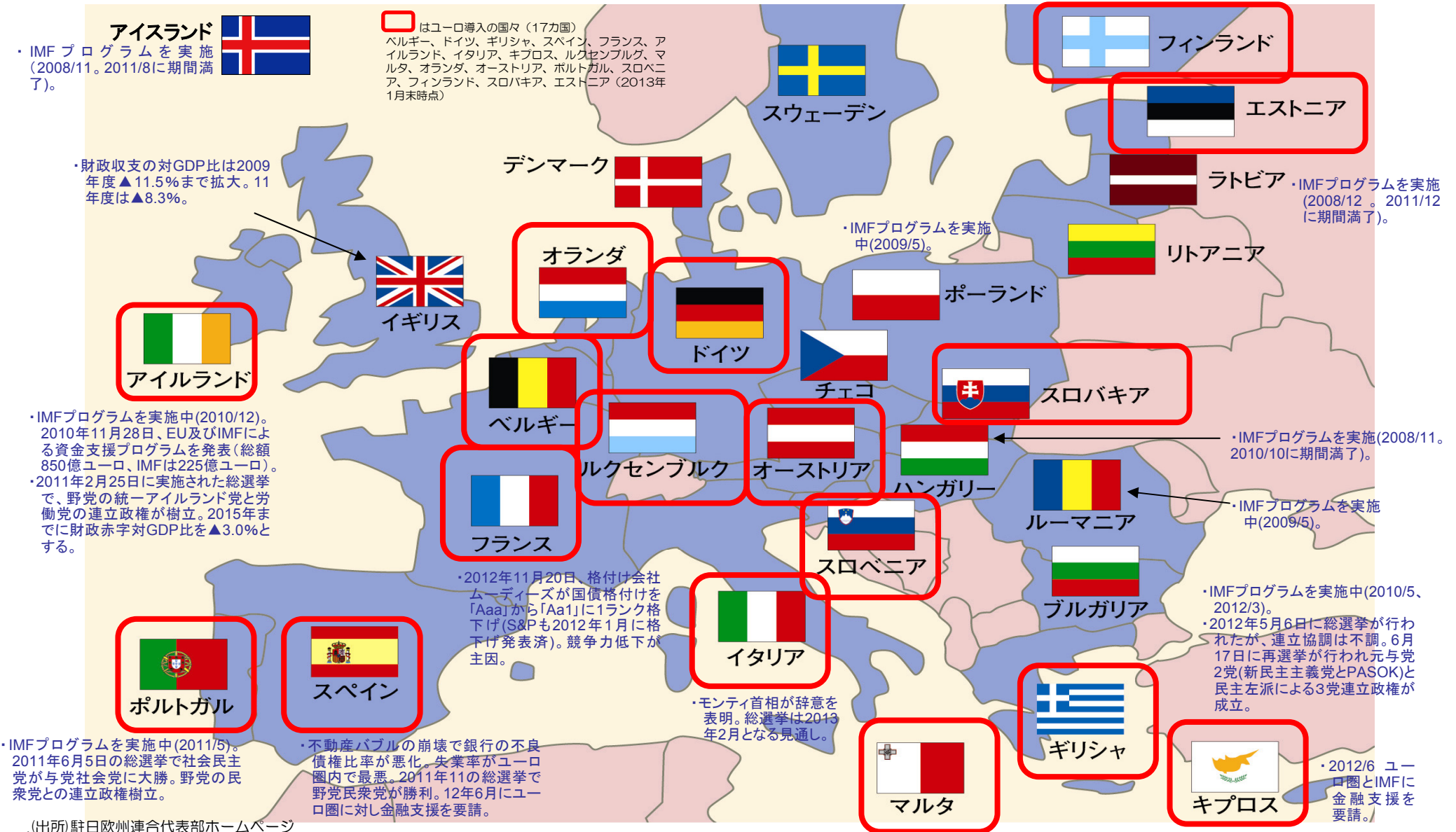
(出所) IMF、OECDのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. 2013年の主要なイベント(予定)

	アメリカ	ヨーロッパ	アジア	その他
2013年	1月 「財政の崖」問題 1/21 大統領就任式 1月頃 連邦債務残高が法定上限に到達か 1/29-30 FOMC	1/1 EU 銀行同盟、SSM(単一の銀行監督機能)発足(予定) 1/10 ECB理事会 1/11-12 チェコ 大統領選挙 1/20 ドイツ ニーダーザクセン州選挙	1月~ 日本 通常国会開催(〜6月) 1/21-22 日本 金融政策決定会合、日銀展望レポート中間評価	1/1 バーゼルⅢ(新銀行資本規制)段階的適用開始(2019年完全実施) 1/10 ベネズエラ 新大統領就任(チャベス氏) 1/22 イスラエル 総選挙 1/23 ヨルダン 総選挙
	2/12 大統領一般教書演説	2/7 ECB理事会 2/17 キプロス 大統領選挙 2/24-25 イタリア 総選挙	2/13-14 日本 金融政策決定会合 2/25 韓国 第18代大統領就任式	2/15-16 G20財務相・中央銀行総裁会議(モスクワ)
	3月 歳出の強制削減発動? 3/19-20 FOMC 3月末 2013会計年度暫定予算失効	3/7 ECB理事会	3/5 中国 第12期全国人民代表大会(全人代) 3/6-7 日本 金融政策決定会合 3/19 日本 西村、山口日銀副総裁任期 白川総裁辞任	3/4 ケニア 大統領選挙
	4/30-5/1 FOMC	4/4 ECB理事会	4/3-4 日本 金融政策決定会合 4/15 日本 東京ディズニーランド開園30周年 4/26 日本 日銀展望レポート	4/18-19 G20財務相・中央銀行総裁会議(ワシントンDC) 4/19-21 IMF・世界銀行春季総会(ワシントンDC)
		5/2 ECB理事会	5/21-22 日本 金融政策決定会合	
	6/18-19 FOMC	6/6 ECB理事会	6/10-11 日本 金融政策決定会合	6月 イラン 大統領選挙
	7/30-31 FOMC	EU 銀行同盟、システム上重要な銀行はすべて 7/1 ECBの監督下に(欧州委員会提案12/9/12)(予定) 7/4 ECB理事会	7/10-11 日本 金融政策決定会合、日銀レポート中間評価 7/28 日本 参議院の半分が任期満了	
		8/1 ECB理事会	8/7-8 日本 金融政策決定会合 8月内 日本 2014年の消費税引き上げの最終判断	
	9/17-18 FOMC	9/5 ECB理事会 G20サミット ロシア 9~10月 ドイツ議会総選挙	9/4-5 日本 金融政策決定会合	9/7 2020年夏季オリンピックの開催地決定
	10/29-30 FOMC	10/2 ECB理事会	10/3-4 日本 金融政策決定会合 10/31 日本 日銀展望レポート	10月 IMF 年次総会
		11/7 ECB理事会	11/20-21 日本 金融政策決定会合	
	12/17-18 FOMC	12/5 ECB理事会	12/19-20 日本 金融政策決定会合 12月末 日本 証券優遇税制(株式譲渡益税、配当課税を10%に引き下げている)が終了	
2014年	11/4 中間選挙		4月 日本 消費税率5%⇒8%へ引き上げ	
2015年			10月 日本 消費税率8%⇒10%に引き上げ	

(注1)日程等は2013年2月12日現在の各種報道による。(注2)ECB理事会は月2回あるが、1回目を記した。(出所)各機関からの情報や報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

1. 欧州連合 (EU) とユーロ参加国

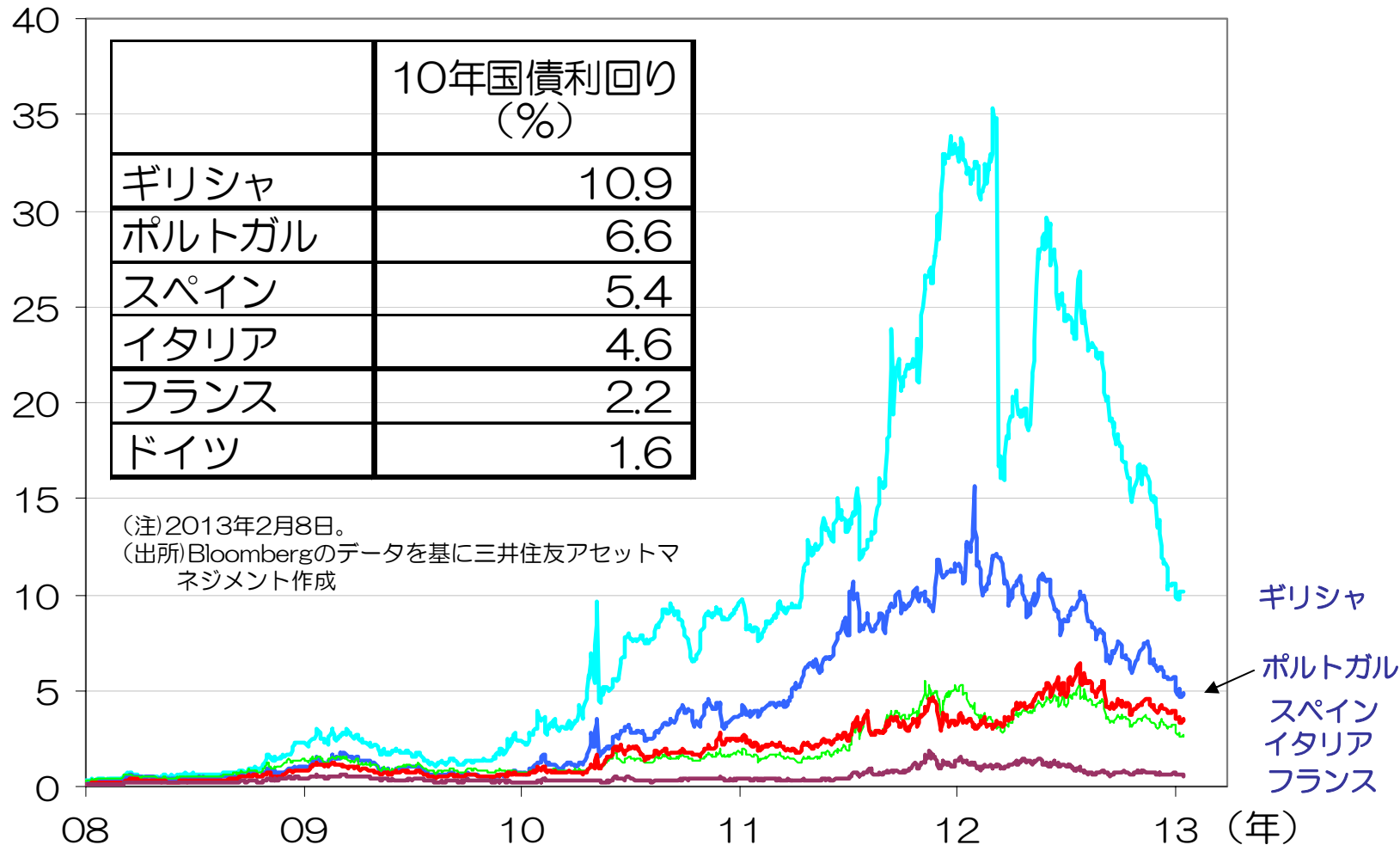


この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

作成基準：2013年2月

2. 各国の10年国債利回り格差

(%) ドイツと各国の10年国債利回りの格差



高い



低い

ソブリンリスクとは
国家（ソブリン）に対する信用リスクを指します。一般的には政情の不安定化や過大な経常赤字等によって、政府の債務返済能力が懸念される場合に、ソブリンリスクが高まる傾向があります。

(注1) データ期間は2008年1月1日から2013年2月8日。
(注2) グラフは各国10年国債利回りとドイツ10年国債利回りとの格差。
(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. ユーロ圏の財政状態

一般政府の財政収支 (GDP比、%)

年	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	実績	実績	実績	予測	予測	予測
ベルギー	▲5.5	▲3.8	▲3.7	▲3.0	▲3.4	▲3.5
ドイツ	▲3.1	▲4.1	▲0.8	▲0.2	▲0.2	0.0
エストニア	▲2.0	0.2	1.1	▲1.1	▲0.5	0.3
アイルランド	▲13.9	▲30.9	▲13.4	▲8.4	▲7.5	▲5.0
ギリシャ	▲15.6	▲10.7	▲9.4	▲6.8	▲5.5	▲4.6
スペイン	▲11.2	▲9.7	▲9.4	▲8.0	▲6.0	▲6.4
フランス	▲7.5	▲7.1	▲5.2	▲4.5	▲3.5	▲3.5
イタリア	▲5.4	▲4.5	▲3.9	▲2.9	▲2.1	▲2.1
キプロス	▲6.1	▲5.3	▲6.3	▲5.3	▲5.7	▲6.0
ルクセンブルク	▲0.8	▲0.8	▲0.3	▲1.9	▲1.7	▲1.8
マルタ	▲3.9	▲3.6	▲2.7	▲2.6	▲2.9	▲2.6
オランダ	▲5.6	▲5.1	▲4.5	▲3.7	▲2.9	▲3.2
オーストリア	▲4.1	▲4.5	▲2.5	▲3.2	▲2.7	▲1.9
ポルトガル	▲10.2	▲9.8	▲4.4	▲5.0	▲4.5	▲2.5
スロベニア	▲6.0	▲5.7	▲6.4	▲4.4	▲3.9	▲4.1
スロバキア	▲8.0	▲7.7	▲4.9	▲4.9	▲3.2	▲3.1
フィンランド	▲2.5	▲2.5	▲0.6	▲1.8	▲1.2	▲1.0
ユーロ圏(17カ国)	▲6.3	▲6.2	▲4.1	▲3.3	▲2.6	▲2.5
ブルガリア	▲4.3	▲3.1	▲2.0	▲1.5	▲1.5	▲1.1
チェコ	▲5.8	▲4.8	▲3.3	▲3.5	▲3.4	▲3.2
デンマーク	▲2.7	▲2.5	▲1.8	▲3.9	▲2.0	▲1.7
ラトビア	▲9.8	▲8.1	▲3.4	▲1.7	▲1.5	▲1.4
リトアニア	▲9.4	▲7.2	▲5.5	▲3.2	▲2.8	▲2.3
ハンガリー	▲3.7	▲4.6	▲4.4	4.3	▲2.5	▲2.9
ポーランド	▲7.4	▲7.9	▲5.0	▲3.4	▲3.1	▲3.0
ルーマニア	▲9.0	▲6.8	▲5.5	▲2.8	▲2.4	▲2.0
スウェーデン	▲0.7	0.3	0.4	0.0	▲0.3	0.4
イギリス	▲11.5	▲10.2	▲7.8	▲6.2	▲7.2	▲5.9
EU(27カ国)	▲6.9	▲6.5	▲4.4	▲3.6	▲3.2	▲2.9
アメリカ	▲11.9	▲11.3	▲10.1	▲8.5	▲7.3	▲6.2
日本	▲8.8	▲8.4	▲7.8	▲8.3	▲7.9	▲7.7

一般政府の債務残高 (GDP比、%)

年	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	実績	実績	実績	予測	予測	予測
ベルギー	95.7	95.5	97.8	99.9	100.5	101.0
ドイツ	74.5	82.5	80.5	81.7	80.8	78.4
エストニア	7.2	6.7	6.1	10.5	11.9	11.2
アイルランド	64.9	92.2	106.4	117.6	122.5	119.2
ギリシャ	129.7	148.3	170.6	176.7	188.4	188.9
スペイン	53.9	61.5	69.3	86.1	92.7	97.1
フランス	79.2	82.3	86.0	90.0	92.7	93.8
イタリア	116.4	119.2	120.7	126.5	127.6	126.5
キプロス	58.5	61.3	71.1	89.7	96.7	102.7
ルクセンブルク	15.3	19.2	18.3	21.3	23.6	26.9
マルタ	67.6	68.3	70.9	72.3	73.0	72.7
オランダ	60.8	63.1	65.5	68.8	69.3	70.3
オーストリア	69.2	72.0	72.4	74.6	75.9	75.1
ポルトガル	83.2	93.5	108.1	119.1	123.5	123.5
スロベニア	35.0	38.6	46.9	54.0	59.0	62.3
スロバキア	35.6	41.0	43.3	51.7	54.3	55.9
フィンランド	43.5	48.6	49.0	53.1	54.7	55.0
ユーロ圏(17カ国)	80.0	85.6	88.1	92.9	94.5	94.3
ブルガリア	14.6	16.2	16.3	19.5	18.1	18.3
チェコ	34.2	37.8	40.8	45.1	46.9	48.1
デンマーク	40.6	42.9	46.6	45.4	44.7	45.3
ラトビア	36.7	44.5	42.2	41.9	44.3	44.9
リトアニア	29.3	37.9	38.5	41.6	40.8	40.5
ハンガリー	79.8	81.8	81.4	78.4	77.1	76.8
ポーランド	50.9	54.8	56.4	55.5	55.8	56.1
ルーマニア	23.6	30.5	33.4	34.6	34.8	34.8
スウェーデン	42.6	39.5	38.4	37.4	36.2	34.1
イギリス	67.8	79.4	85.0	88.7	93.2	95.1
EU(27カ国)	74.6	80.2	83.0	86.8	88.5	88.6
アメリカ	90.1	99.2	103.5	109.6	112.3	113.3
日本	210.2	215.3	233.2	240.6	249.5	250.8

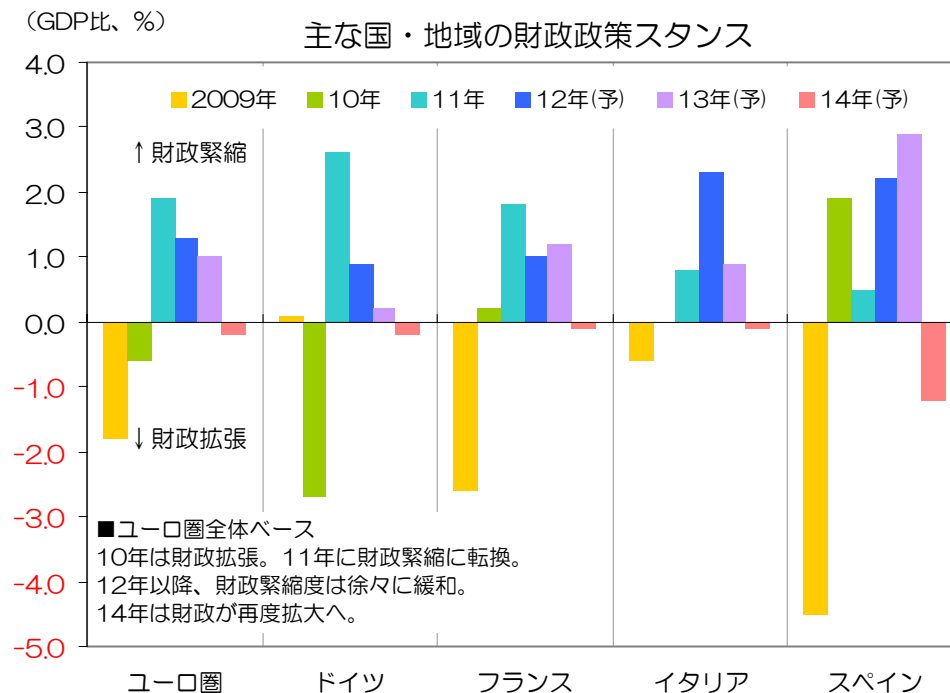
実質GDP成長率 (%)

年	2009	2010	2011	2012	2013	2014	年
	実績	実績	実績	予測	予測	予測	
ベルギー	▲2.8	2.4	1.8	▲0.2	0.7	1.6	ベルギー
ドイツ	▲5.1	4.2	3.0	0.8	0.8	2.0	ドイツ
エストニア	▲14.1	3.3	8.3	2.5	3.1	4.0	エストニア
アイルランド	▲5.5	▲0.8	1.4	0.4	1.1	2.2	アイルランド
ギリシャ	▲3.1	▲4.9	▲7.1	▲6.0	▲4.2	0.6	ギリシャ
スペイン	▲3.7	▲0.3	0.4	▲1.4	▲1.4	0.8	スペイン
フランス	▲3.1	1.7	1.7	0.2	0.4	1.2	フランス
イタリア	▲5.5	1.8	0.4	▲2.3	▲0.5	0.8	イタリア
キプロス	▲1.9	1.3	0.5	▲2.3	▲1.7	▲0.7	キプロス
ルクセンブルク	▲4.1	2.9	1.7	0.4	0.7	1.5	ルクセンブルク
マルタ	▲2.4	3.4	1.9	1.0	1.6	2.1	マルタ
オランダ	▲3.7	1.6	1.0	▲0.3	0.3	1.4	オランダ
オーストリア	▲3.8	2.1	2.7	0.8	0.9	2.1	オーストリア
ポルトガル	▲2.9	1.4	▲1.7	▲3.0	▲1.0	0.8	ポルトガル
スロベニア	▲7.8	1.2	0.6	▲2.3	▲1.6	0.9	スロベニア
スロバキア	▲4.9	4.4	3.2	2.6	2.0	3.0	スロバキア
フィンランド	▲8.5	3.3	2.7	0.1	0.8	1.3	フィンランド
ユーロ圏	▲4.4	2.0	1.4	▲0.4	0.1	1.4	ユーロ圏
ブルガリア	▲5.5	0.4	1.7	0.8	1.4	2.0	ブルガリア
チェコ	▲4.5	2.5	1.9	▲1.3	0.8	2.0	チェコ
デンマーク	▲5.8	1.3	0.8	0.6	1.6	1.3	デンマーク
ラトビア	▲17.7	▲0.9	5.5	4.3	3.6	3.9	ラトビア
リトアニア	▲14.8	1.5	5.9	2.9	3.1	3.6	リトアニア
ハンガリー	▲6.8	1.3	1.6	▲1.2	0.3	1.3	ハンガリー
ポーランド	1.6	3.9	4.3	2.4	1.8	2.6	ポーランド
ルーマニア	▲6.6	▲1.6	2.5	0.8	2.2	2.7	ルーマニア
スウェーデン	▲5.0	6.6	3.9	1.1	1.9	2.5	スウェーデン
英国	▲4.0	1.8	0.9	▲0.3	0.9	2.0	英国
EU	▲4.3	2.1	1.5	▲0.3	0.4	1.6	EU
米国	▲3.1	2.4	1.8	2.1	2.3	2.6	米国
日本	▲5.5	4.5	▲0.8	2.0	0.8	1.9	日本

(注1) 一般政府とは、中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたものを指す。制度が異なる各国の財政状況の比較が可能とみなされており、OECD等の国際機関において利用されている。
 (注2) 欧州委員会が2012年11月7日(予測作業は12年10月19日)に発表した数字。今後の追加緊縮やその影響は織り込まれていない。財政赤字がGDP比3%超、債務残高がGDP比60%超の部分に色づけ。
 (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. 財政緊縮度は低下の方向へ

- 一般政府の財政収支を見ると、ユーロ圏は、アメリカ、日本に比べて相対的に良好ですが、その分、成長率が低下しています。スペインの財政再建のペースが鈍い点は引き続き懸念材料です。
- 財政緊縮は成長率に影響を与えます。財政緊縮によるユーロ圏の成長率に与える影響を試算しました。その結果、財政緊縮によるユーロ圏の成長率下押し効果は2012年0.9%、2013年0.7%と予想されます。財政緊縮度はユーロ圏全体で見ると2013年にかけて小さくなりますが、スペインでは拡大する見込みです。2012年に緊縮目標を達成できず、2013年に後ずれしています。
- ただし、2014年にはユーロ圏は再び財政拡張へと向かうと思われれます。特にスペイン経済の改善に寄与する見込みです。



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(景気循環要因調整済)のGDP比の前年差（逆符号） (GDP比、%)

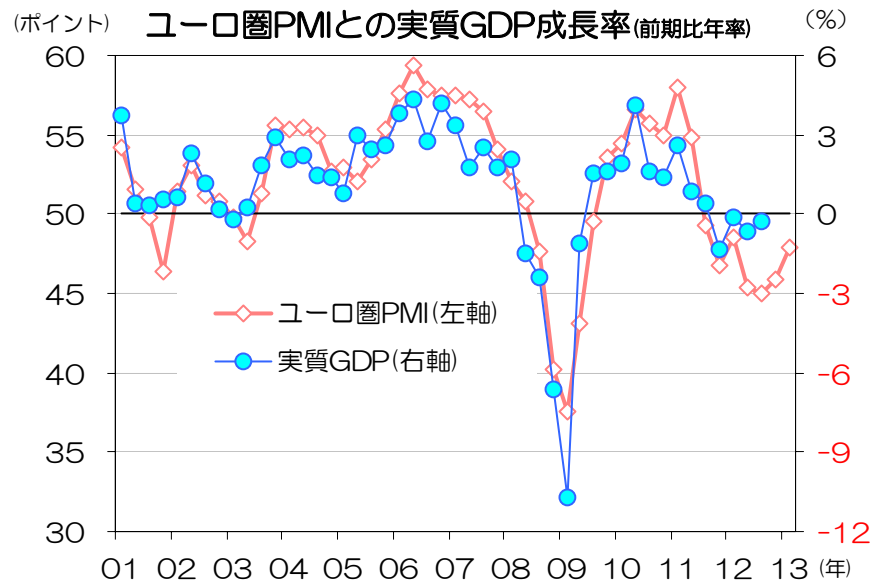
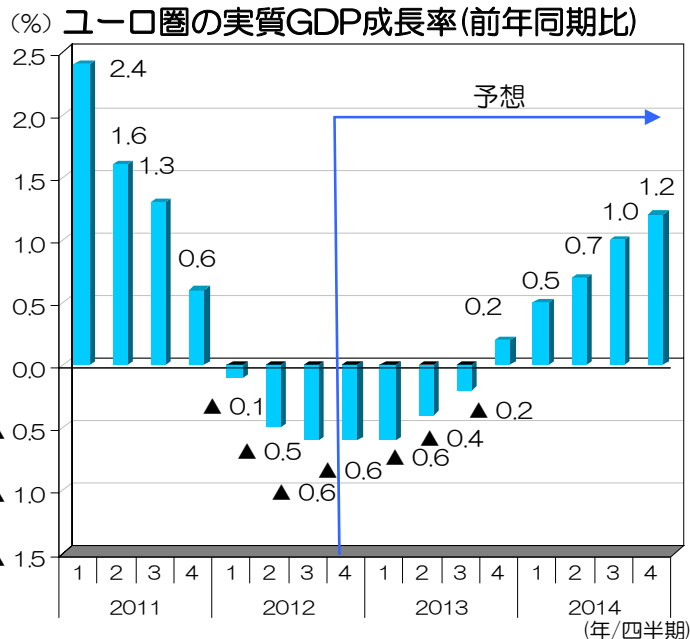
国・地域\年	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ベルギー	▲0.5	▲2.8	1.0	▲0.4	1.4	▲0.3	▲0.5
ドイツ	▲0.7	0.1	▲2.7	2.6	0.9	0.2	▲0.2
エストニア	▲3.2	5.0	1.1	▲0.9	▲2.4	0.7	0.7
アイルランド	▲5.3	▲4.0	▲15.6	16.9	5.1	2.1	1.9
ギリシア	▲2.4	▲4.3	7.2	4.6	2.2	2.0	0.2
スペイン	▲6.0	▲4.5	1.9	0.5	2.2	2.9	▲1.2
フランス	0.0	▲2.6	0.2	1.8	1.0	1.2	▲0.1
イタリア	▲0.3	▲0.6	0.0	0.8	2.3	0.9	▲0.1
キプロス	▲3.5	▲5.8	0.6	▲0.8	2.9	0.0	▲0.2
ルクセンブルク	0.8	▲1.7	▲0.9	0.4	▲1.3	0.4	▲0.2
マルタ	▲3.1	2.0	▲0.6	0.8	0.4	▲0.3	0.2
オランダ	0.2	▲3.4	▲0.1	0.6	1.2	1.1	▲0.7
オーストリア	0.0	▲0.7	▲1.1	1.3	▲0.5	0.7	0.4
ポルトガル	▲0.1	▲5.3	▲0.3	7.0	0.6	0.7	1.9
スロベニア	▲2.0	0.5	0.2	▲0.9	3.2	1.2	▲0.5
スロバキア	▲0.5	▲3.2	▲0.3	2.8	0.3	2.1	0.2
フィンランド	▲0.3	▲1.7	▲1.5	0.8	▲0.9	0.4	0.0
ユーロ圏	▲1.1	▲1.8	▲0.6	1.9	1.3	1.0	▲0.2
(参考) 英国	▲1.6	▲4.6	1.8	2.5	2.1	▲1.0	0.9
ユーロ圏GDP成長率へのインパクト%	0.8	1.3	0.4	▲1.3	▲0.9	▲0.7	0.1

(注) 計算期間は2009年から2014年。2012年以降は欧州委員会の予想。財政収支(景気循環要因調整済)のGDP比の前年差(逆符号)。プラスが大きくなれば財政緊縮度の拡大を、マイナスが大きくなれば財政拡張の拡大を表す。ユーロ圏GDP成長率へのインパクトは推定乗数0.7(2010年)として計算した。

(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

1. 欧州（ユーロ圏）経済の見通し（1）

- 2013年の成長率は、①スペインやイタリアなどで財政緊縮が継続すること、②銀行の貸出等の資産圧縮の動きが続くこと、等から内需が減少基調となり、通年ではマイナス成長となる見通しです。
- 足元の景気は後退局面にありますが、下げ止まりの兆しも見え始めました。2013年1月のユーロ圏の総合景況指数は3カ月連続で改善している上、ドイツのIFO経済研究所が発表しているドイツ輸出期待DIも改善が継続しています。
- これまでのECBの金融緩和政策の持続や過去のユーロ安によって輸出が持ち直すと見られ、大幅な景気後退は避けられると思われれます。ドイツ景気はアメリカ、中国の経済回復に合わせて2013年初めを底に回復していく見通しです。
- なお、ECBは2012年9月に当該国による財政・構造改革の履行とEFSF/ESMの関与を条件として無制限で国債を購入する計画(アウトライト取引、以下OMT)を発表し、国債金利の大幅上昇リスクを抑制するよう働きかけました。OMTはまだ発動されていませんが、アナウンスメント効果によって金融市場の緊張は緩和した状態が続いています。ECBの金融政策については、引き続き緩和的なスタンスが続くと見込まれますが、金融市場の緊張が後退しているため、追加緩和の可能性は低そうです。



EFSF：欧州金融安定基金＝European Financial Stability Facility。ユーロ圏諸国の資金支援が目的です。融資する資金は最上位格付けを持つ6カ国各国が保証するEFSF債を発行して調達します。

ESM：欧州安定メカニズム＝European Stability Mechanism。資金繰り難の国を融資などで支えるユーロの常設機関。12年10月から稼働しています。

OMT：アウトライト・マネタリー・トランザクションズ Outright Monetary Transactions。規模の条件を設けなくて、各国が安定的に資金を調達できる水準になるまで国債を買い続けるというもの。インフレを招かないよう、供給した資金はオペで回収します。

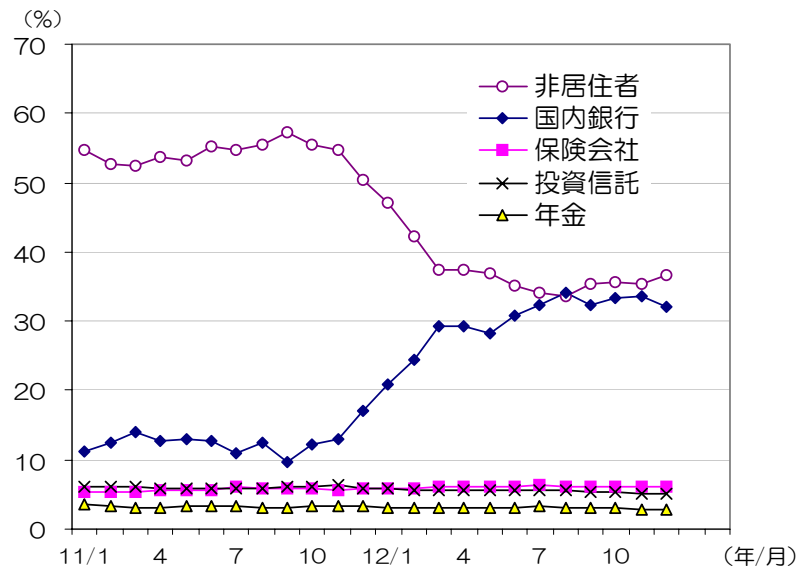
(注)2013年2月現在。データ期間は2011年第1四半期(1-3月)から2014年第4四半期(10-12月)。予想は三井住友アセットマネジメント。
(出所)欧州委員会のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(注)データ期間は2001年第1四半期から2013年第1四半期。PMIの2013年第1四半期は2013年1月の値。実質GDPは2012年第3四半期まで。
(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

1. 欧州（ユーロ圏）経済の見通し（2）

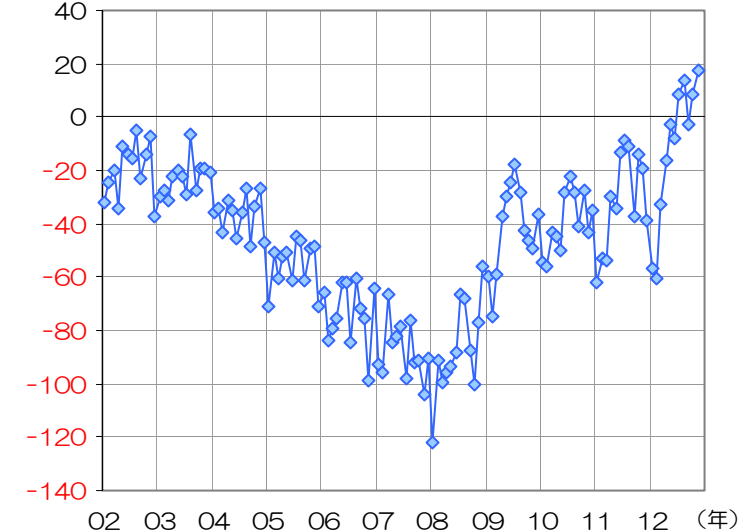
- スペインの国債は非居住者（ヘッジファンドが含まれる）の保有割合が非常に高い状態が続いていました。2011年に「政府債務危機」が強まる中で、非居住者の投資シェアが低下する一方、スペインの国内銀行のシェアが高まる傾向となっていました。2012年7月にECBによる国債購入観測が浮上する中で国内銀行が積極的に国債投資を拡大した結果、2012年8月に非居住者と国内銀行のシェアが逆転しました。現在は再び非居住者のシェアが上昇する傾向にあります。
- スペインの経常収支が2012年10、11月と2カ月連続で黒字となりました。財政収支の改善や観光収入の増加等でサービス収支の黒字が拡大したことが背景です。賃金を下げて競争力を改善させる対策が進展していることも影響していると思われます。経常収支の黒字転換は、国内政府部門の貯蓄不足（＝財政赤字）を国内民間部門の貯蓄超過で調達することができることを意味し、海外マネーの引揚げ圧力への耐性が改善しそうです。

スペイン国債（中央政府債）の投資主体別残高シェア



(注1) データ期間は2011年1月から2012年12月。
 (注2) 投資残高は「UNSTRIPPED MARKETABLE GOVERNMENT DEBT BY HOLDERS」(registerd)。スペイン国債全体のうち非ストリップ債が95%を占める。
 (出所) スペイン債務庁のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

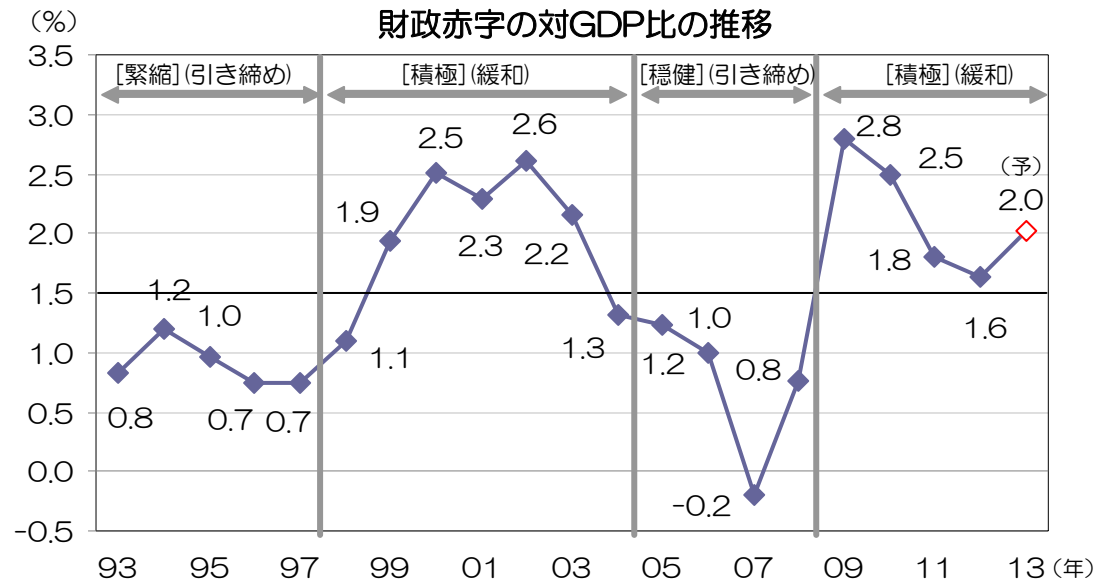
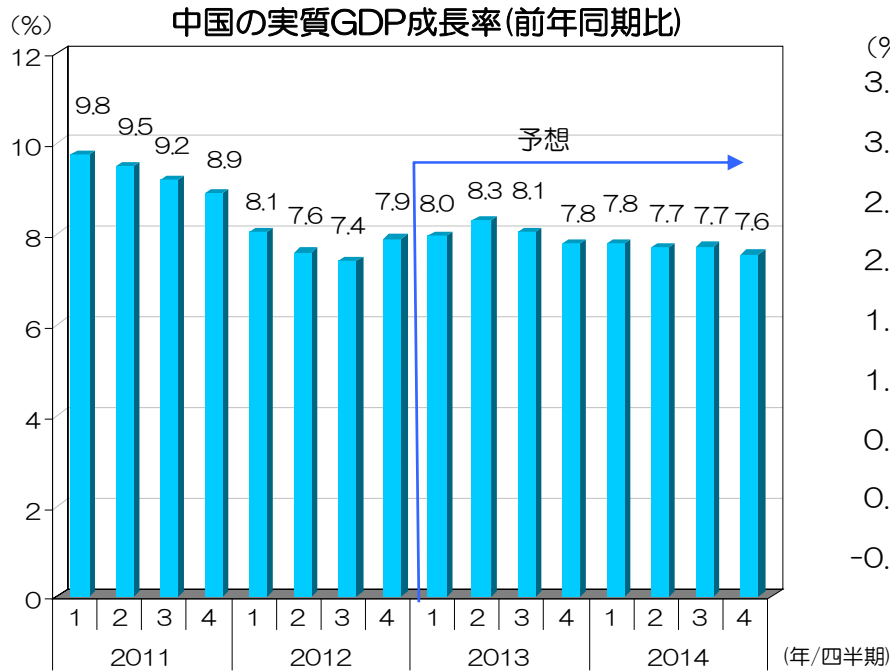
スペインの経常収支の推移



(注) データ期間は2002年1月から2012年11月。
 (出所) スペイン中央銀行、Ecowinのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2. 中国経済の見通し(1)

- 2012年10-12月期の実質GDP成長率は+7.9%と四半期ベースでの低下に歯止めがかかりました。冬季は天候要因による統計のブレも発生しやすいほか、先進国の需要が本格的に持ち直すにはなお時間を要すると見られることから、2013年1-3月期の景気回復は緩やかなものに留まりそうです。
- 公共投資による景気浮揚効果は2013年前半も継続すると見られます。また、企業が再び在庫の積み増しに転じる可能性もあり、年半ばにかけて中国景気は一段と回復していくものと思われます。
- 財政支出予算の伸びが小幅に加速する見込みです。財政政策の基調が既に「緩和的」と定められており、都市化促進策の執行で政府の拠出拡大も必要とされています。不動産販売価格や不動産販売面積の回復が期待され、地方政府の売地収入の増加も見込まれており、財政予算で見た財力の回復幅は大きくなると思われます。



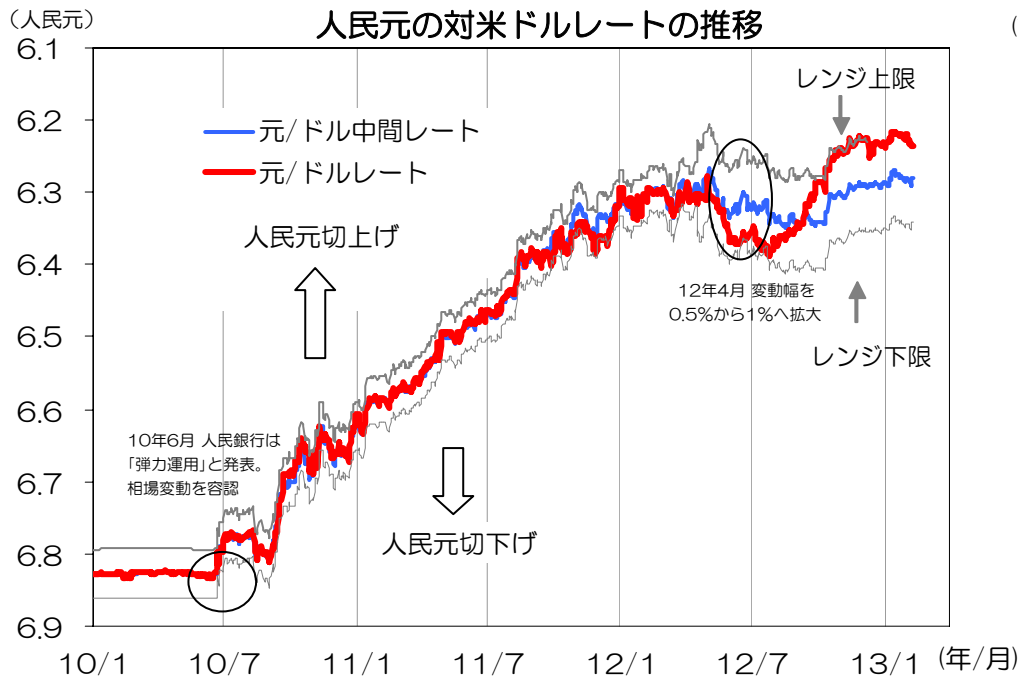
(注) 2013年2月現在。データ期間は2011年第1四半期(1-3月)から2014年第4四半期(10-12月)。
 予想は三井住友アセットマネジメント。

(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

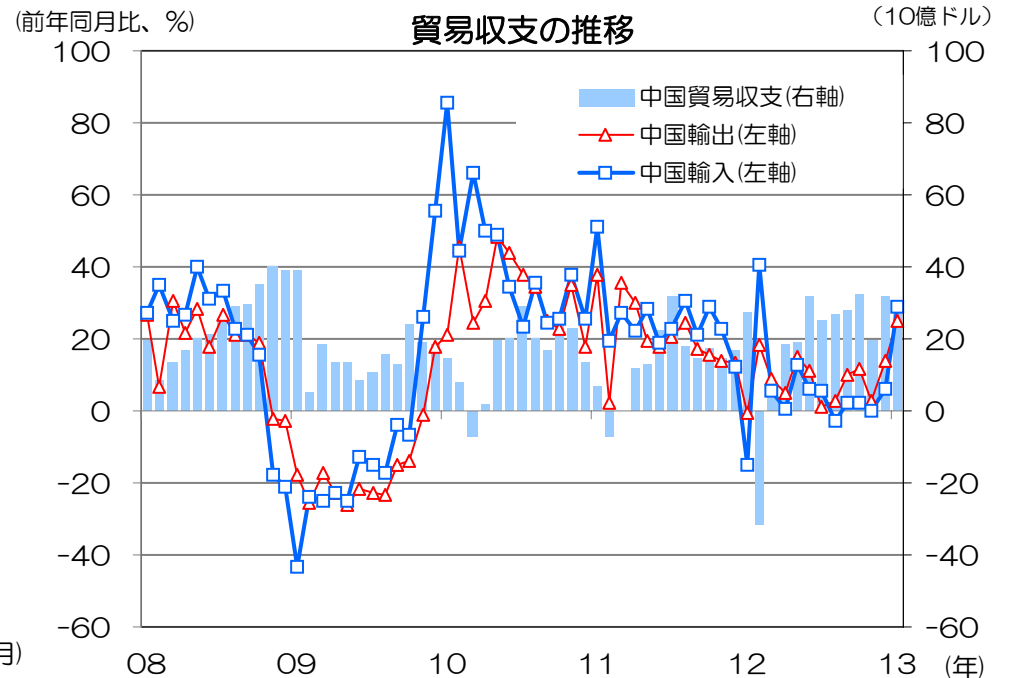
(注) データ期間は1993年から2013年。2013年は三井住友アセットマネジメント予想。
 (出所) 中国国家统计局、中国財務部のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2. 中国経済の見通し (2)

- 2012年9月中旬から人民元相場が大きく反発しました。人民元の切り上げは、①国内主要経済指標の改善、②輸出の短期的な持ち直しを背景とした貿易収支の改善、③スポットレートのレンジの下限から上限への急速なシフト、などが影響しています。また、中間レートに対する浮動レンジの上限まで切り上げを容認し、現在も人民元の対ドルレートはその上限で推移しています。中国の人民元自由化に向けた静かな改革が進められている模様です。
- 2013年の中国の輸出は2012年より小幅ですが伸び率が加速しそうです。日米EU及び主要アジア地域全体の実質GDP成長率が+1.4%と試算され、2012年見込みの+1.1%より改善すると見込まれるためです(当社予想ベース)。また、国内の緩やかな景気回復を背景に輸入も増加が見込め、貿易収支の黒字基調は維持されつつも、その額は減少すると見えています。



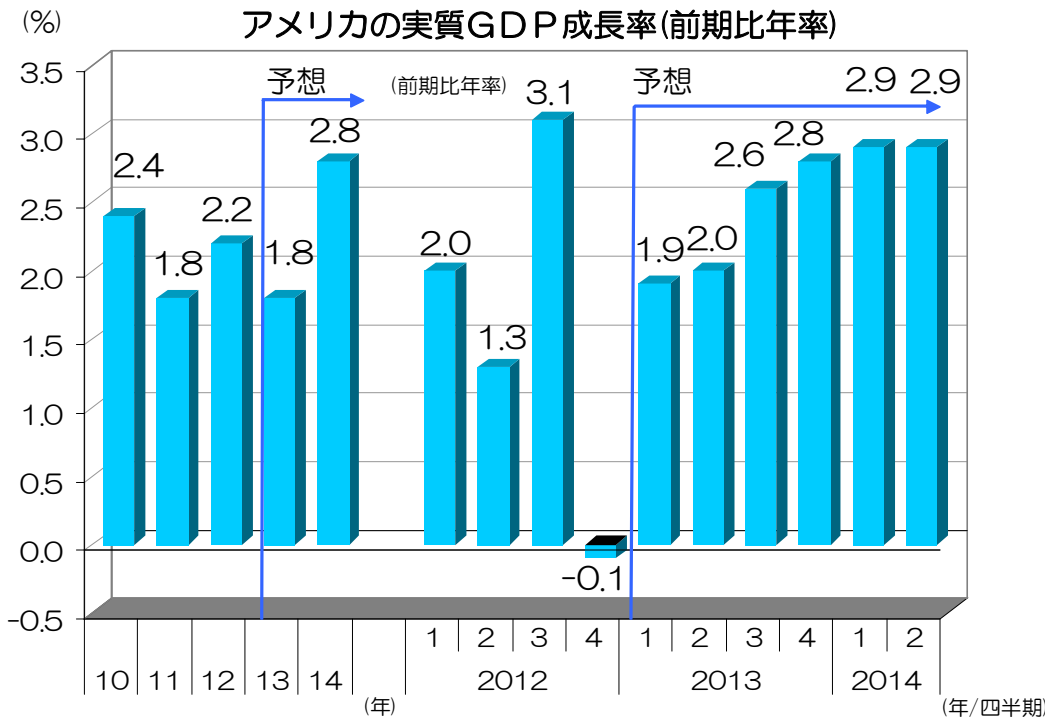
(注) データ期間は2010年1月1日から2013年2月8日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



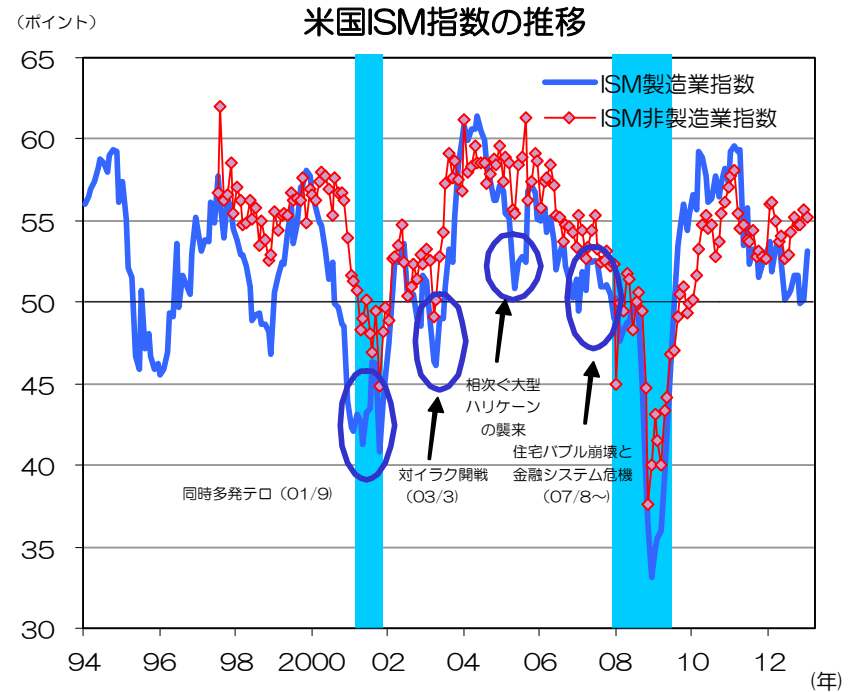
(注) データ期間は2008年1月から2013年1月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. アメリカ経済の見通し (1)

- 2013年は財政緊縮策の実施などから景気の減速感が強まる可能性はまだ残りますが、家計のバランスシート調整の進展や雇用環境の緩やかな改善が続くと考えられ、2013年4-6月期から+2%台(前期比年率)の成長が続くと見えています。
- 2013年1月の米国ISM製造業景況指数は53.1ポイントと先月の50.2ポイントから大きく改善しました。非製造業景況指数は引き続き堅調に推移しており、製造業が非製造業の景況感に近づいている状況です。アメリカ経済は個人消費などが牽引する形が続いていましたが、輸出受注指数が2カ月連続で50ポイントを上回るなど、外需の持ち直しが加わる兆しが見えつつあり、景気の回復を示唆していると思われる。製造業、非製造業ともに雇用指数が上昇していることから、雇用情勢の堅調さが増していることを裏付けていると見られます。



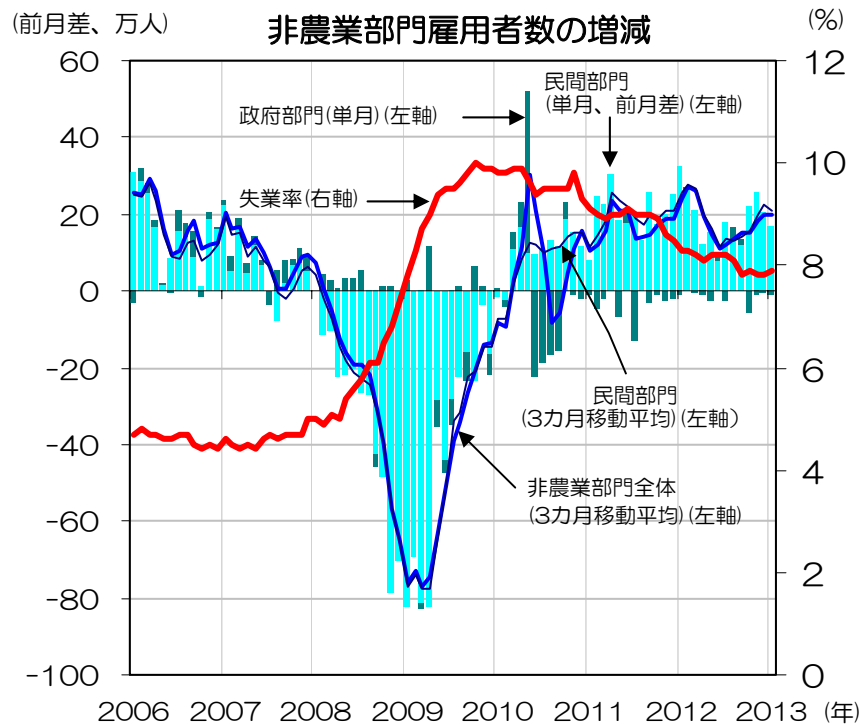
(注) 2013年2月現在。データ期間は2010年から2014年、2012年第1四半期(1-3月)から2014年第2四半期(4-6月)。予想は三井住友アセットマネジメント。(出所) 米国商務省「GDP」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は製造業が1994年1月から2013年1月。網掛け部分は景気後退期。(出所) ISM「Manufacturing ISM Report on Business」、「Nonmanufacturing ISM Report on Business」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. アメリカ経済の見通し (2)

- 非農業雇用者数は2012年11月から2013年1月の3カ月平均で20.0万人増と、失業率が安定的に低下していくとされている15~20万人増の上限まで来ています。また、2013年1月の失業率は7.9%と前月からは0.1%上昇しました。労働参加率の上昇が主因で、就業者数は緩やかに増加しています。
- 住宅市場が順調に回復を続けています。2012年11月のS&Pケース・シラー住宅価格指数(20都市)は前年比+7.8%と前月の同+6.8%から加速しています。NAHB住宅市場指数も上昇しています。
- 今回の雇用統計は、家計部門と企業部門の綱引きの構図を維持しつつも、マクロ全体の方向として雇用が底堅い改善を続けていることを示唆しています。住宅市場の回復と合わせ、個人消費を下支えするバッファーとなりそうです。



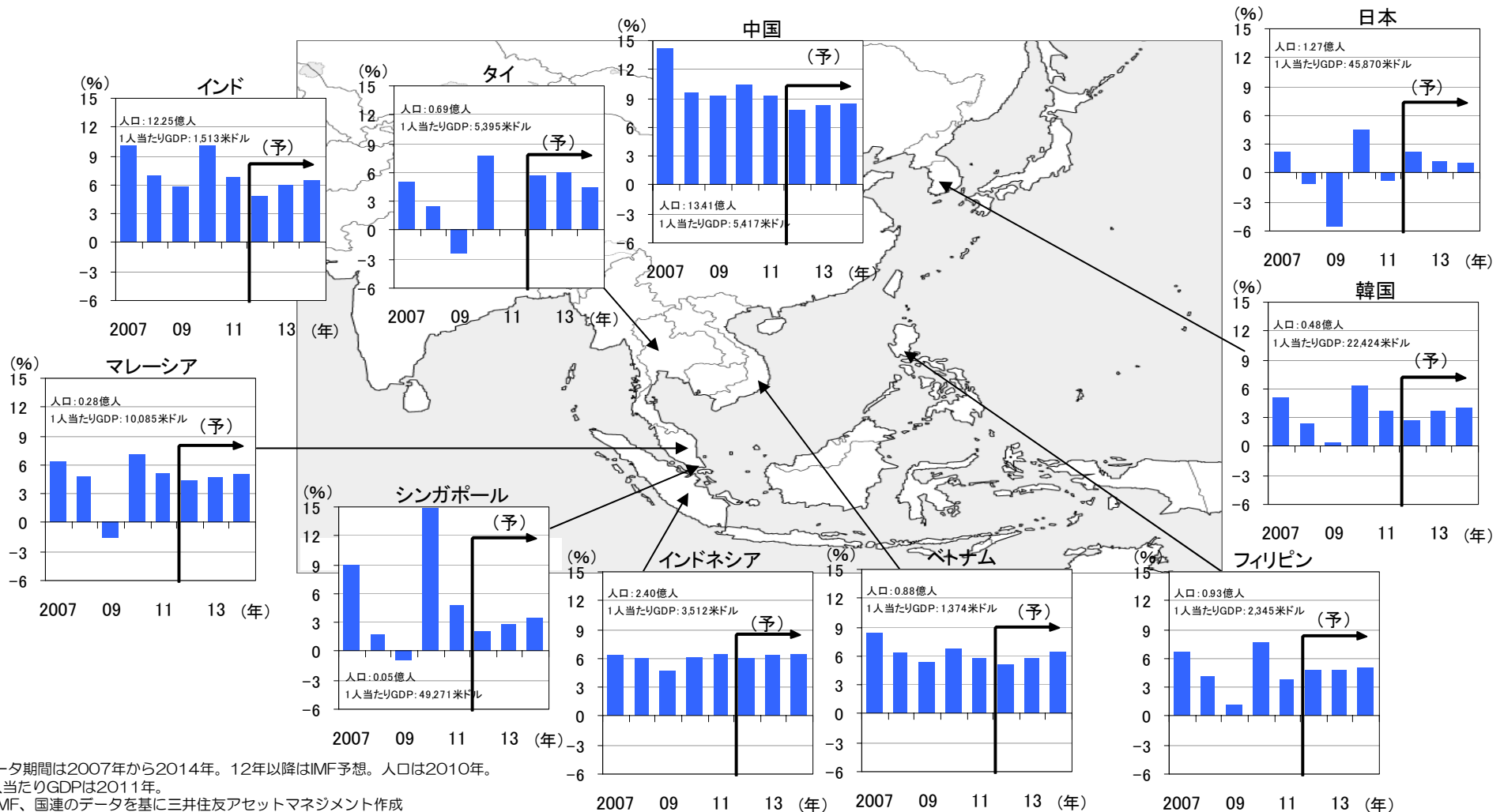
(注) データ期間は2006年1月から2013年1月。
 (出所) 米国労働省「Employment Situation」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) 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2012年11月、
 NAHB住宅市場指数は2000年1月から2013年1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

4. アジア新興国経済の見通し（1）

● 2012年は、欧州債務問題、米国の景気減速等により成長は鈍化しました。ただ、ASEANは堅調な内需及び金融緩和などの景気刺激策により成長を維持しました。



(注) データ期間は2007年から2014年。12年以降はIMF予想。人口は2010年。1人当たりGDPは2011年。

(出所) IMF、国連のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

作成基準：2013年2月

4. アジア新興国経済の見通し（2）

- アジア新興国では輸出に持ち直しの動きが見られます。2013年は米欧中の成長に連動しつつも、ASEAN4(*)の内需が引き続き堅調と思われ、相対的に高成長を維持できそうです。中国経済の底打ちの可能性が高まっており、直接投資も増加基調を維持しています。

(*)ASEAN4：マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン

- 金融政策は、欧米金融緩和動向及びそのインフレ、景気への影響を見極めた後に判断されると見られます。2013年は欧米に足並みを揃える北アジアと内需抑制策の必要性が高まる東南アジアで、金融・為替政策面での乖離が想定され、2013年前半までは様子見局面となりそうです。
- アジア各国・地域のCPIは全体的に低位で推移しています。アジア新興国各国・地域の通貨は、経常収支赤字通貨のインド・ルピー、インドネシア・ルピアなどを除き、人民元と足並みを揃えた上昇が見られ、多くの国で外貨準備は増加基調に転じています。

アジア新興国経済の実質GDP成長率（単位：％）

国・地域\年	2011	2012(予)	2013(予)	2014(予)	金融政策・インフレ率の見通し	対外収支の見通し
マレーシア	5.1	5.0	5.0	5.3	据置き/安定化	貿易黒字安定
タイ	0.1	5.4	4.7	5.0	据置き/安定化	貿易黒字拡大/経常収支黒字拡大
インドネシア	6.5	6.2	6.0	6.4	据置き/安定化	貿易赤字拡大/経常赤字縮小
フィリピン	3.9	5.6	5.5	5.5	据置き/安定化	貿易赤字安定/経常黒字安定
インド	6.5	5.3	5.5	6.7	利下げ/安定化	貿易赤字拡大
ベトナム	5.9	5.0	5.7	6.0	据え置き/安定化	貿易赤字拡大

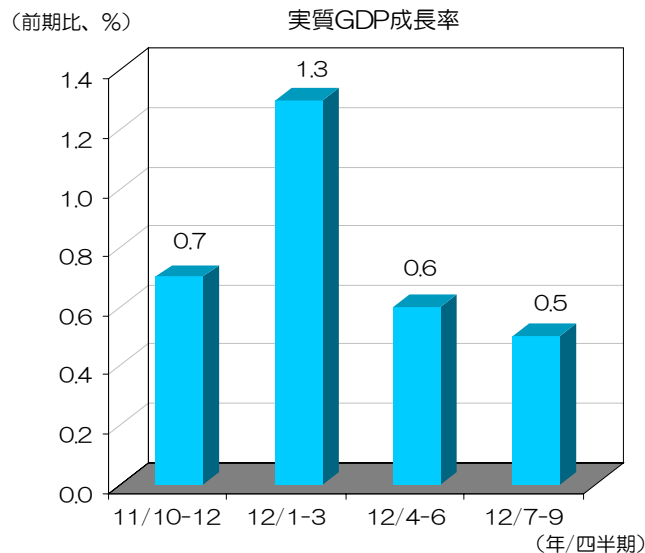
<ご参考>

香港	5.0	1.5	3.5	3.7	低金利/安定化	貿易赤字拡大/経常黒字安定
台湾	4.0	1.2	3.3	3.3	据置き/安定化	貿易黒字安定
韓国	3.6	2.2	3.0	3.3	据置き/安定化	貿易黒字安定
シンガポール	4.9	1.4	2.8	2.9	低金利/安定化	貿易黒字安定
オーストラリア	2.1	3.5	2.6	3.0	利下げ/安定化	貿易・経常赤字拡大
ニュージーランド	1.4	1.5	2.6	2.9	据置き(利下げバイアス)/安定化	貿易黒字縮小

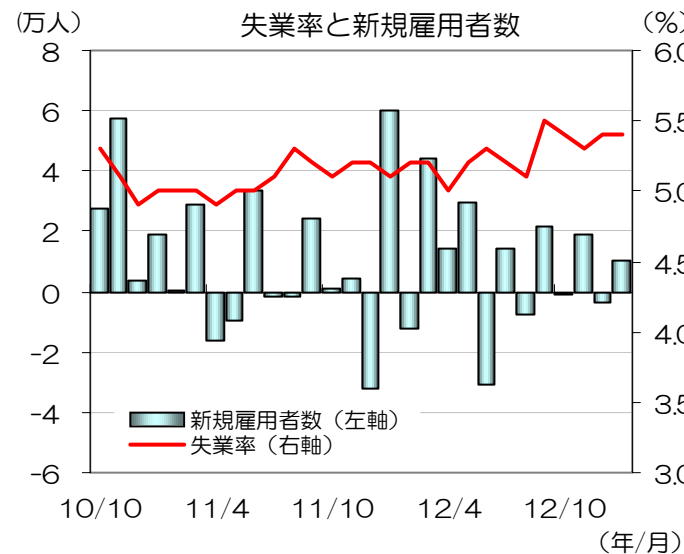
(注)2013年2月現在。インドは年度ベース。予想は三井住友アセットマネジメント。(出所)CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

5. オーストラリア経済の見通し（1）

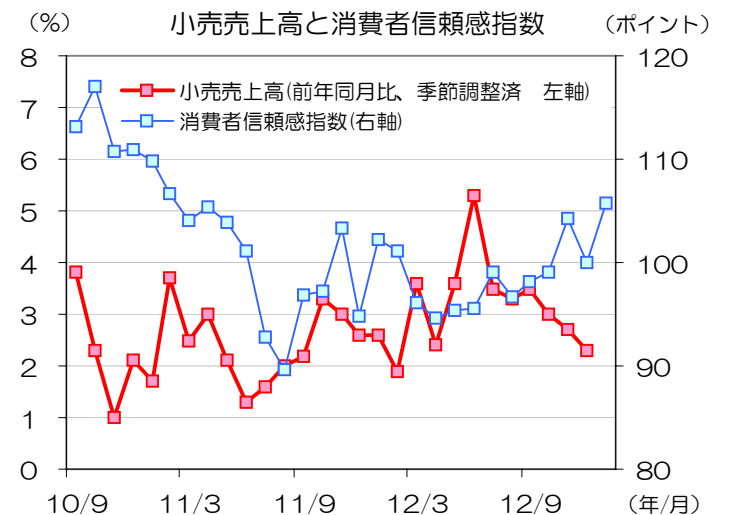
- 2012年7-9月期の実質GDPは前期比+0.5%と小幅に鈍化しましたが、6四半期連続のプラスです。このところ、オーストラリアの景気見通しは下振れていましたが、雇用の緩やかな回復が続いていること、これまでの利下げ効果もあって小売売上高をはじめとした内需関連の指標がおおむね堅調なこと、資源部門が積極的な投資を進めたことなどから、今後も安定した成長ペースを維持すると見られます。
- 2013年1月の雇用者数は前月比+1.04万人と市場の予想(ブルームバーグ同+6,000人)を大きく上回りました。2013年1月の失業率は2012年12月と同じ5.4%です。低水準にある政策金利が雇用を支えています。
- 2012年12月の小売売上高(季節調整済)は前年同月比+3.1%と前月より若干伸びが鈍化しました。一方、2013年1月の消費者信頼感指数は一段と改善し、中立水準である100ポイントを3カ月連続で上回りました。同指数が中立水準を持続的に超えていることで消費動向の先行きの明るさが期待されます。



(注)2013年1月現在。データ期間は2011年10-12月期から12年7-9月期。
(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10月から2013年1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



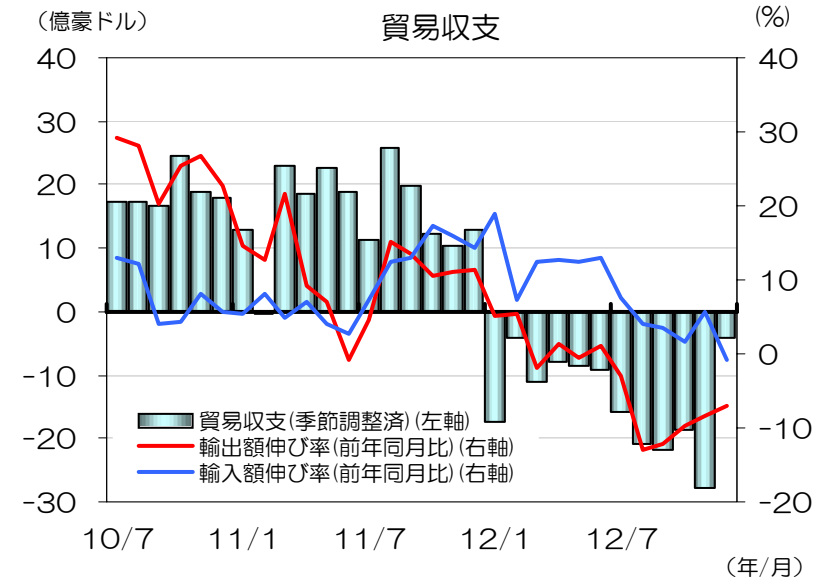
(注)データ期間は2010年9月から2013年1月。小売売上高は2012年12月。
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

5. オーストラリア経済の見通し（2）

- オーストラリア準備銀行(中央銀行：以下、RBA)は、2012年12月4日に政策金利を3.25%から3.00%へ引き下げた後、2カ月後の2013年2月5日に開催した金融政策決定会合で据え置きを決定しました。米国が「財政の崖」を一旦回避したことや、中国の成長ペースの持ち直しなどを踏まえて海外景気の判断を上方修正しており、これが据え置きの判断に影響したと見られます。もっとも、2012年末までの利下げの効果が浸透するまでにはなお時間を要するとしており、これらも金利を据え置いた理由と見られます。
- 2012年12月の貿易収支は4.27億豪ドルの赤字と赤字幅が大きく縮小しました。輸出の伸びは依然マイナスですが、中国への鉄鉱石の輸出が増加したことによってマイナス幅が縮小しました。
- オーストラリア景気は、RBAの金融緩和の継続に加え、底堅い個人消費や資源輸出の回復などから、年後半に持ち直しそうです。



(注) データ期間は2009年12月1日から2013年2月5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2010年7月から2012年12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

6. 日本経済の見通し（1）

- 2012年10-12月期の日本経済は、わずかながら底打ちの動きが見え始めたようです。2012年11月の鉱工業生産指数は前月比-1.7%と減少しましたが、2012年12月、2013年1月の製造工業予測指数はそれぞれ同+6.7%、同+2.4%と強気の数値が出ており、2013年以降は景気反転の兆しが出始めると考えられます。貿易も中国向け自動車関連輸出が2012年12月に7カ月ぶりにプラスに転換しています。中国向け輸出全体としても2013年1～3月期のいずれかの時期にプラスに転じると考えられます。
- 2013年1月11日、安倍新政権による緊急経済対策が閣議決定されました。今回の対策の特徴は、復興・防災対策としてこれまで抑制されてきた公共事業関係費が今回の補正予算で5-6兆円の規模と小渕政権の1998年度以来の大幅な積み増しになると見込まれる点です。トンネルや橋梁の補修といった即効性の高い公共事業を中心に、年度前半にかけ優先的に資金が配分される可能性が高いと見ています。2013年4-6月期、同7-9月期を中心に経済成長率は相当程度押し上げられると考えられます。

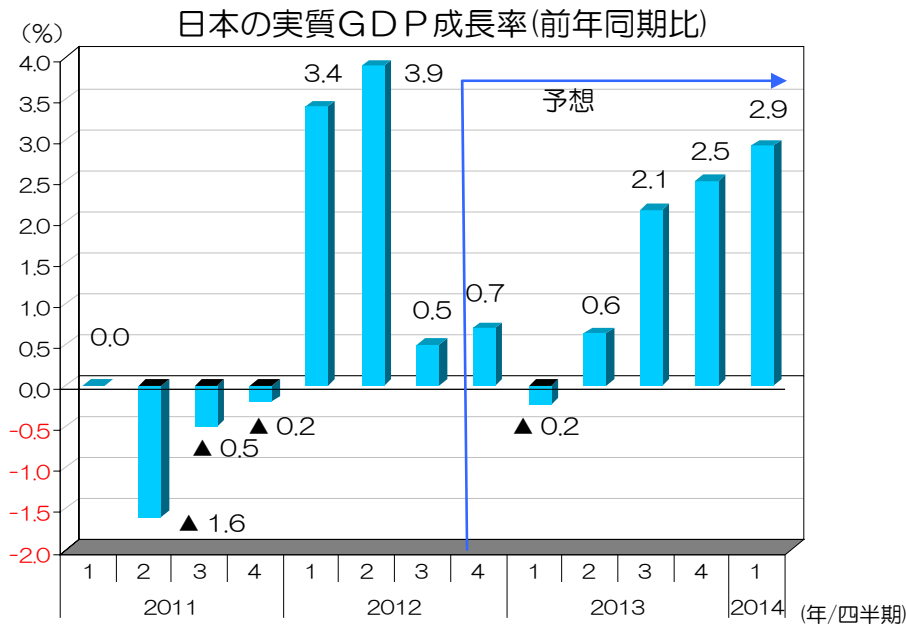
「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の概要

		国の財政支出 (兆円)	事業規模 (兆円)
I.	復興・防災対策	3.8	5.5
	東日本大震災からの復興加速	1.6	1.7
	事前防災・減災等	2.2	3.8
II.	成長による富の創出	3.1	12.3
	民間投資の喚起による成長力の強化	1.8	3.2
	中小企業・小規模事業者・農林水産業対策	0.9	8.5
	日本企業の海外展開支援等	0.1	0.3
	人材育成・雇用対策	0.3	0.3
III.	暮らしの安心・地域活性化	3.1	2.1
	暮らしの安心	0.8	0.9
	地域活性化	0.9	1.2
	地方の資金調達への配慮と本対策の迅速な実施	1.4	
	公共事業等の国庫債務負担行為	0.3	0.3
	合計	10.3	20.2

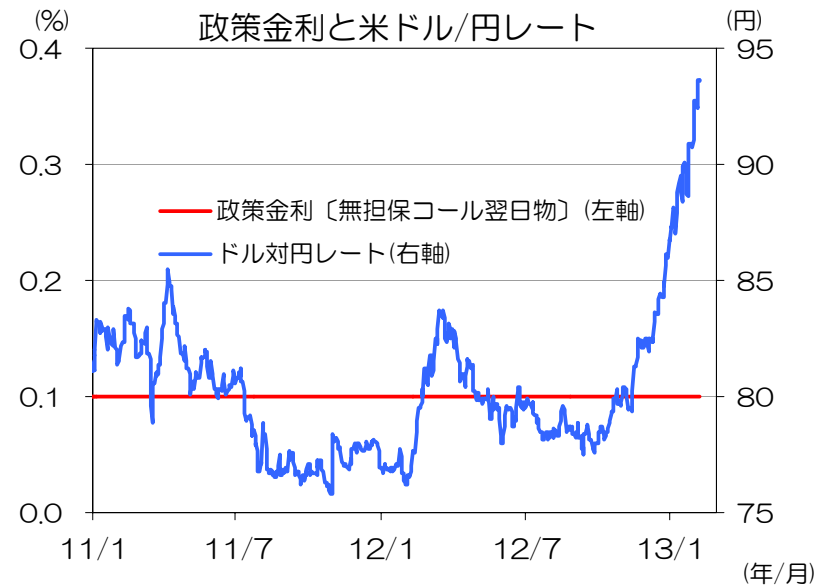
(出所) 「日本経済再生に向けた緊急経済対策」(2013年1月11日閣議決定)より三井住友アセットマネジメント作成

6. 日本経済の見通し（2）

- 今回の緊急経済対策の中でも、公共投資の追加による景気浮揚効果が期待されます。年後半にかけて景気は回復の度合いを高めそうです。
- 安倍政権による日本銀行への追加金融緩和要請から、昨年末にかけて80円を割り込んでいた米ドル/円レートは10%強円安にシフトしました。現在の為替水準が維持されれば、純輸出の寄与度を押し上げると期待されます。こうしたアベノミクス効果を踏まえ、2013年度の実質経済成長率は+1.8%と見ています。
- 今回の公共投資を主体とする経済対策や金融緩和政策を呼び水として、中長期的な成長力の向上やデフレからの脱却につなげていくためには、構造改革を伴う成長戦略と財政規律の維持が重要な課題になると思われます。
- 2013年1月24日に自民、公明両党は2013年度税制改正大綱を決定しました。今回の税制改正では企業の設備投資や雇用拡大を促す減税制度に重点が置かれており、安倍政権の最優先課題である「デフレからの脱却」と「景気浮揚」を税制面から後押しするものと期待されています。



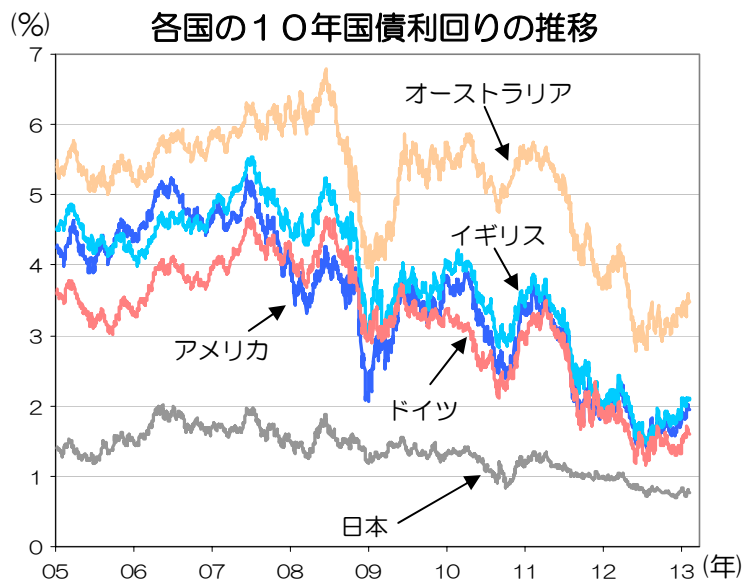
(注) 2013年2月現在。データ期間は2011年第1四半期(1-3月)から2014年第1四半期(1-3月)。
 予想は三井住友アセットマネジメント。
 (出所) 内閣府のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



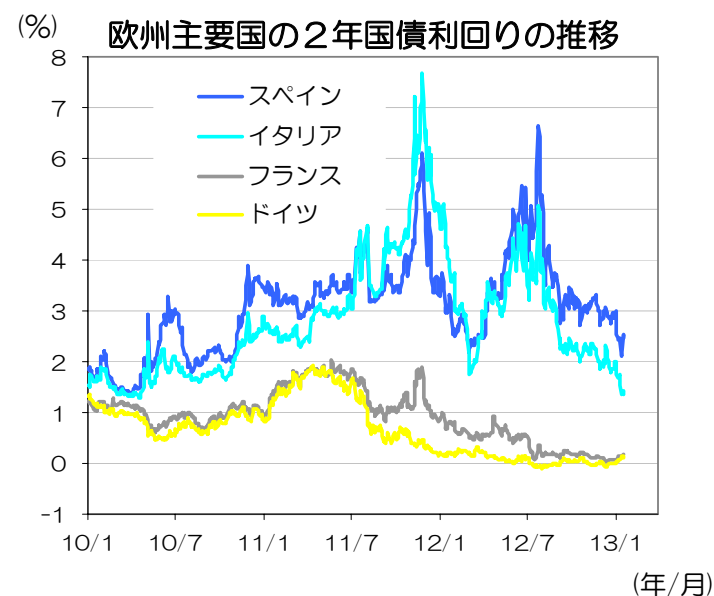
(注) データ期間は2011年1月1日から2013年2月8日。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

1. 世界の債券

- アメリカ：景気は緩やかながら回復ペースを維持すると見ていますが、当面は歳出削減策や債務上限問題の協議への警戒が続くと思われます。FRBは金融緩和姿勢を維持し、時間軸政策、債券(国債、住宅ローン担保証券)買取策を継続しています。また、欧州不安は政策対応により沈静化しています。このような環境の中、金利はレンジ内で推移しながら、景気の回復とともにレンジが上方にシフトすると見ています。
- 欧州：景気は2013年1-3月期で底入れの見通しです。しかしながら、その後の回復ペースは緩慢なものとなりそうです。このような環境下でドイツ金利は引き続き低位で推移する一方、南欧諸国の金利も政策対応の進展により安定的に推移する見通しです。
- オーストラリア：投資家のリスク回避の動きが後退していることなどが債券価格の下落要因となりそうです。ただし、相対的に高い利回りと信用力を背景に、オーストラリア債券への需要は底堅く、債券価格は一進一退となりそうです。
- 日本：金利上昇要因として景気の底入れや安倍政権の経済財政運営に期待が集まる反面、依然金融緩和期待は根強くあります。デフレ脱却を目指し、日銀は実質ゼロ金利政策と金融資産の買入れを継続すると見られ、今後も金融緩和が継続される見込みです。



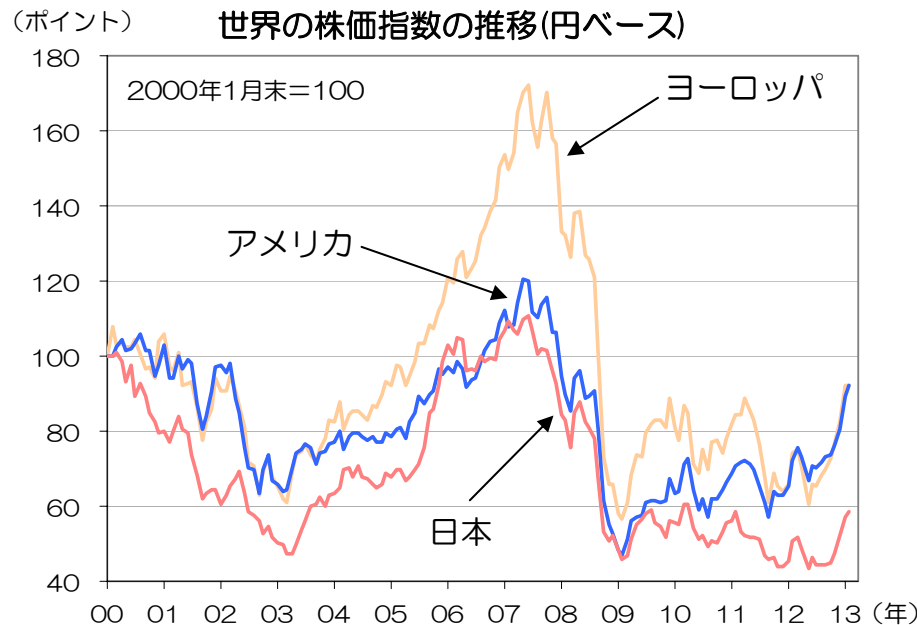
(注) データ期間は2005年1月1日から2013年2月8日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



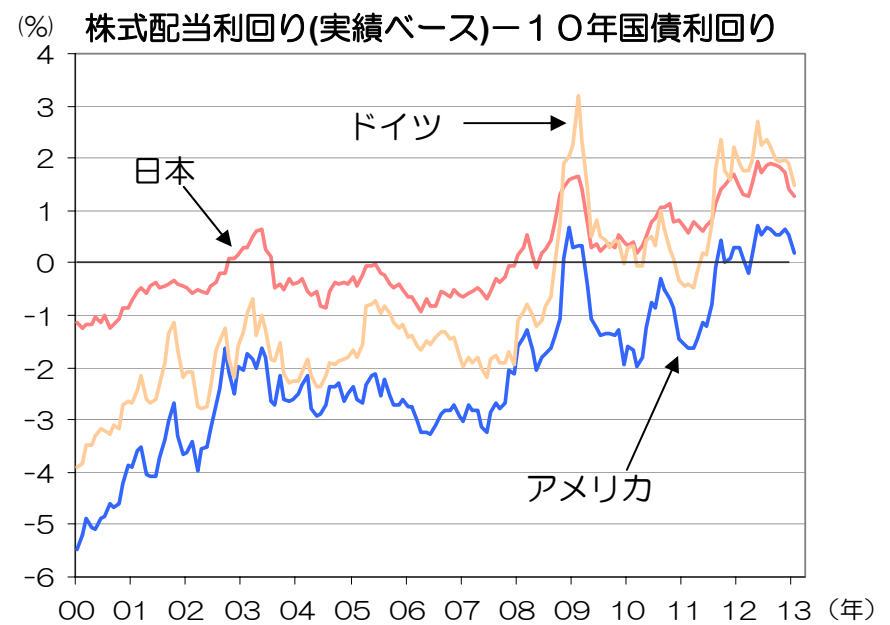
(注) データ期間は2010年1月1日から2013年2月8日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2. 世界の株式

- アメリカ：企業や市場を取り巻く不確実性が徐々に解消し、製造業の設備投資が盛り返すなど景気が上振れする可能性があります。新興国の景気回復の確度が高まっており、世界的な成長の再加速が見込まれます。中央銀行の積極的な緩和政策は引き続き株価を下支えすると思われる。短期的には「財政の崖」を巡る協議の行方に不透明感が残っており、値動きの粗い展開もあると見ています。
- 欧州：ECBの政策対応への信頼感が株価を下支えしています。但し、財政制約等から、域内内需は依然として脆弱で、景気や企業業績の動向に不透明が残っています。財政統合・景気回復には、なお一層の努力が不可欠で楽観はできません。
- 日本：リフレ政策期待を織り込む局面から政策の実効性や来期の企業業績を見極める展開になると見られます。短期的には株価の過熱が際立っていますが、公共投資の拡大等政策効果もあり、来期の企業業績は回復が予想されています。趨勢的な株価上昇基調は維持されるのではないかと見ています。



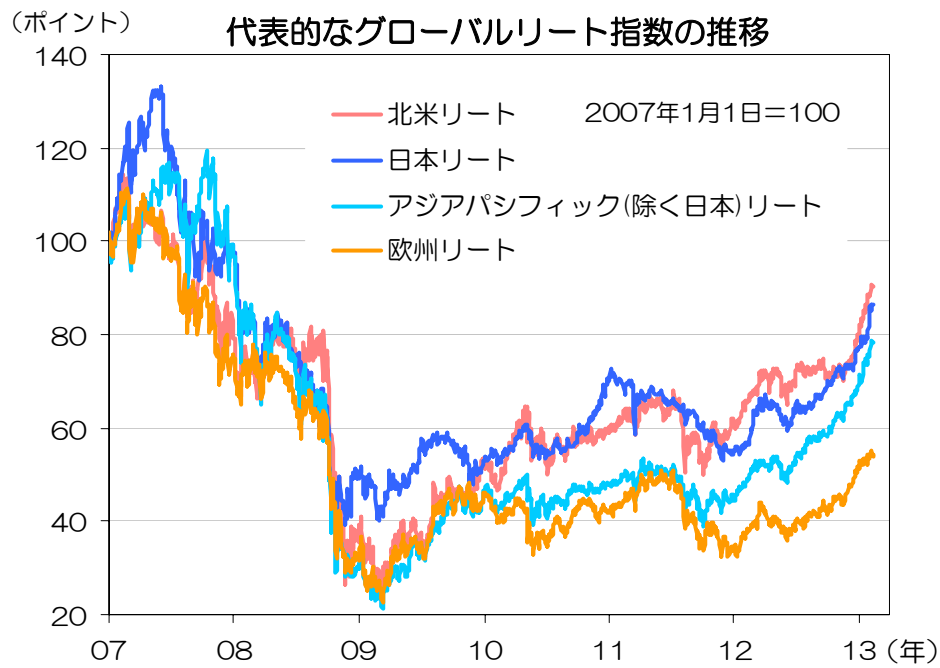
(注1) データ期間は2000年1月から2013年2月。月末ベース。2013年2月は8日現在。
 (注2) ヨーロッパはMSCI Europe、アメリカはMSCI United States、日本はMSCI Japan。
 (出所) MSCIのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



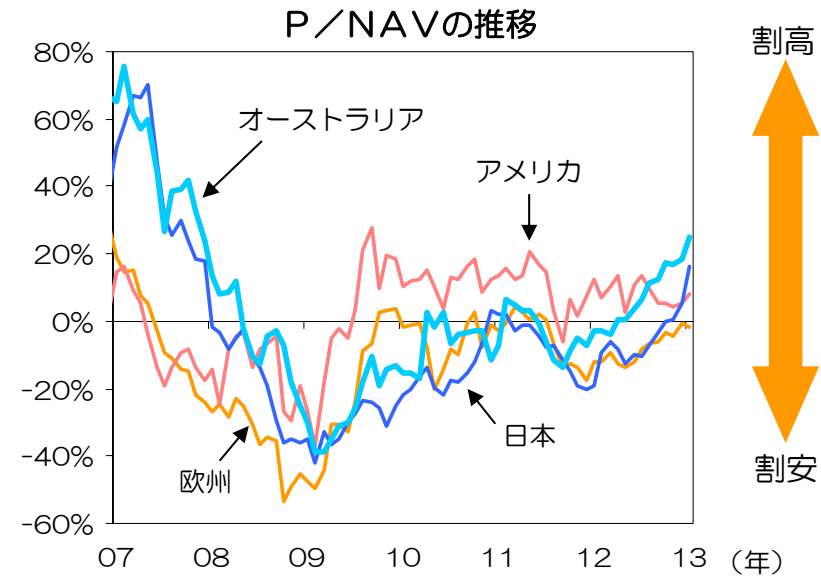
(注1) データ期間は2000年1月から2013年1月。株式配当利回り(実績)はMSCIベース。
 (注2) ドイツはMSCI Germany、アメリカはMSCI United States、日本はMSCI Japan。
 (出所) MSCI、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

3. 世界のリート

- アメリカ：雇用の緩やかな改善、堅調な個人消費、大きく改善した製造業の景況感など、アメリカの景気は堅調に推移すると考えています。これまで懸念されていた住宅市況にも改善基調が確認され、米国不動産市場全体が回復を見せ始めました。バリュエーションに割高感はありませんが、ファンダメンタルズの改善を受け、リートには上昇余地がありそうです。
- 欧州：依然として高い失業率や財政緊縮による個人消費の低迷は不動産に対する投資意欲を減退させています。収益環境が良化するにはなお相当の時間を要すると考えられ、相対的に戻りの鈍い展開が続くと見えています。
- アジア：引き続き欧米の政策動向等外部環境を注視する必要がありますが、堅調な不動産ファンダメンタルズを背景に業績に見合った価格が形成されていくものと見えています。
- オーストラリア：不動産ファンダメンタルズの回復、好決算を背景に好環境が続く見通しです。小売売上高、雇用統計も改善傾向にあります。ただ、資産価格から見たバリュエーションのP/NAVでは割高感が台頭しています。
- 日本：10年国債利回りの1%割れが恒常化する中、為替リスクがなく配当利回りが高いところが魅力です。中長期的にも、低迷期脱出に向けた戦略的な合併などで市場の活性化が進むと考えられ、息の長い回復局面に入ったと見えています。



(注) データ期間は2007年1月1日から2013年2月8日。
(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



*P/NAV=リート価格÷リートの保有する不動産時価-1
リートの保有する不動産の時価評価額とリート価格を比較し、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。
アメリカは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) データ期間は2007年1月から2013年1月。
(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

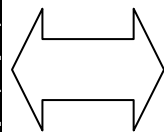
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

4. 為替(1)

- 為替を巡る環境は大きく変化しています。
- これまでの円高要因のうち、欧州債務危機やアメリカの財政赤字に対する懸念はひとまず後退しています。対して円安要因として考えられる経常黒字の縮小や、輸入の急増で貿易収支の赤字化といった動きに加え、安倍政権の経済政策に対する期待が為替を大きく円安方向にシフトさせました。

<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費

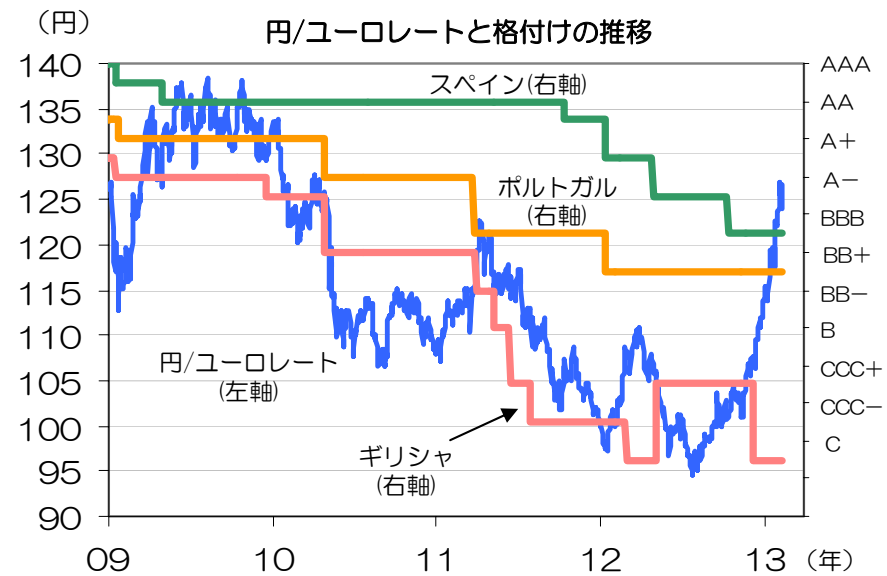


<円安要因>

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
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



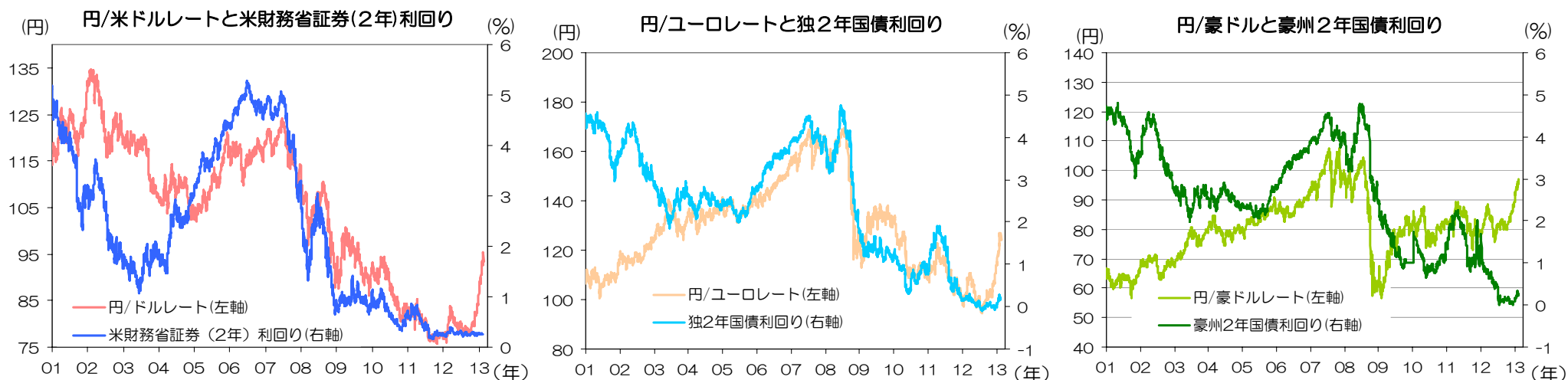
(注) データ期間は2009年1月1日から2013年2月8日。格付けはS&Pの自国通貨建てを使用。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2009年1月1日から2013年2月8日。格付けはS&Pの自国通貨建てを使用。
 (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

4. 為替(2)

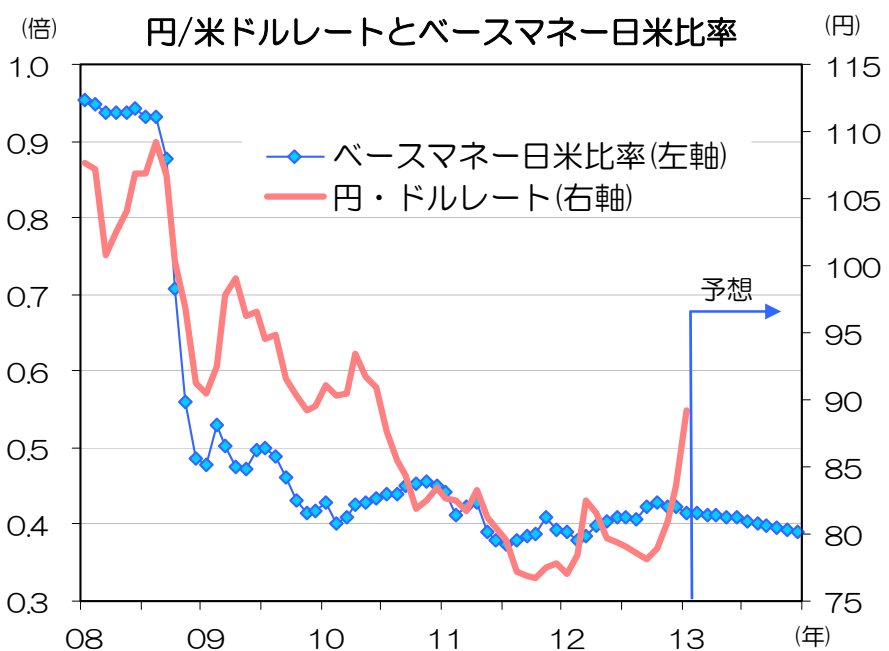
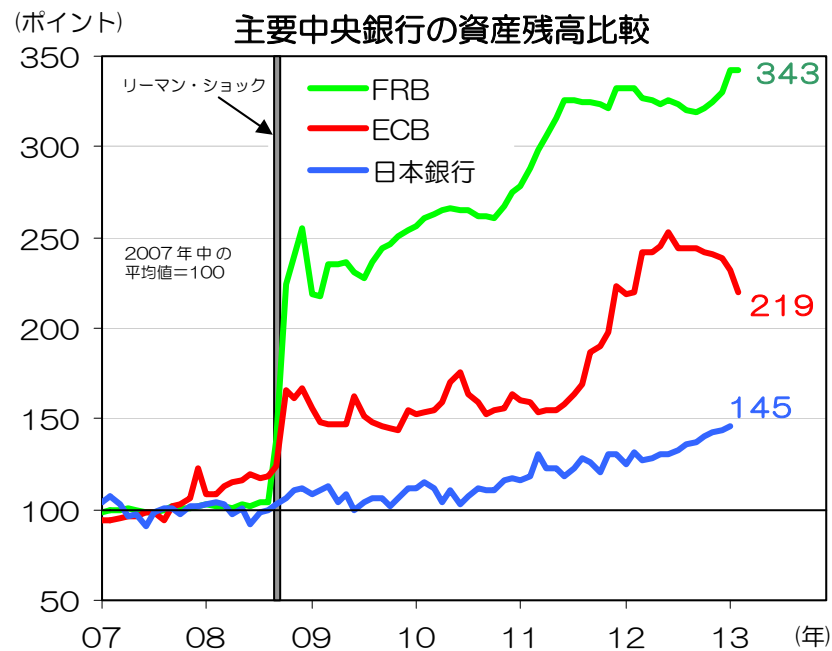
- 米ドル円相場：安倍政権の経済政策や日銀の金融緩和政策拡大への期待が根強いほか、経常収支が悪化傾向にあることなどから円安傾向が続くと見られます。ただし、円のショート・ポジションも高水準に積みあがっているなど、過熱感も出始めていることから、円安のスピードは減速すると思われる。
- ユーロ円相場：政策対応の進展により欧州不安は沈静化しています。一方、日本の状況は対米ドル円相場を見るのとまったく同じ状況にあります。円のショート・ポジションの高水準な積み上がりも同様で、円安ペースは減速すると思われる。
- 豪ドル円相場：世界的なリスク許容度の回復に伴い、豪ドルは上昇基調にあります。当面は資源価格や中国の景気の回復動向を見極める必要がありますが、安倍政権への政策期待が円安圧力をかけ続けると思われる。



(注)データ期間は2001年1月1日から2013年2月8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

4. 為替(3)

- 主要中央銀行の資産残高：FRBはリーマン・ショック以降、QE1、QE2と2回の量的緩和策を実施しました。ECBは2011年12月21日と2012年2月29日に期間3年の無期限の資金供給オペを実施、FRBもQE3を実施しました。足元ではECBの資産残高が急速に縮小する反面、FRB資産残高は拡大し始めています。対して、日本銀行の資産残高が緩やかに拡張する方向です。
- ベースマネー日米比率：日米のベースマネーの比率(日本÷アメリカ)を計算しました。アメリカのベースマネーが拡大し同比率が低下する中で、円/ドルレートが円高傾向を強めていたことが読み取れます。



(注) データ期間は2007年1月から2013年2月。直近値はFRBが2013年2月6日、ECBが2013年2月1日、日本銀行が2013年1月末。
 (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1) データ期間は2008年1月から2013年12月。2013年1月以降は三井住友アセットマネジメント予想。
 (注2) 米国のベースマネーが2013年1月以降月額850億ドル増加、日本は現行金融政策のもとでの資産買い入れ額分、ベースマネーが拡大すると想定。
 (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

<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様には以下の費用をご負担いただけます。

◆直接ご負担いただく費用・・・申込手数料 上限3.675%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.05%（税込）

・・・信託財産留保額 上限0.5%

◆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1.995%（税込）

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、フリビライフ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信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々々の取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、予めその上限額、計算方法を具体的に記載することはできません。

※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。費用の利率につきましては、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の利率を記載しております（当該料作成基準日現在）。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、国内外の休業日の取扱い等により、換金等が出来ないことがありますのでご注意ください。

- 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。
- 当資料にインテック・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。