

# 世界経済の現状と見通し

---

2013年8月

三井住友アセットマネジメント

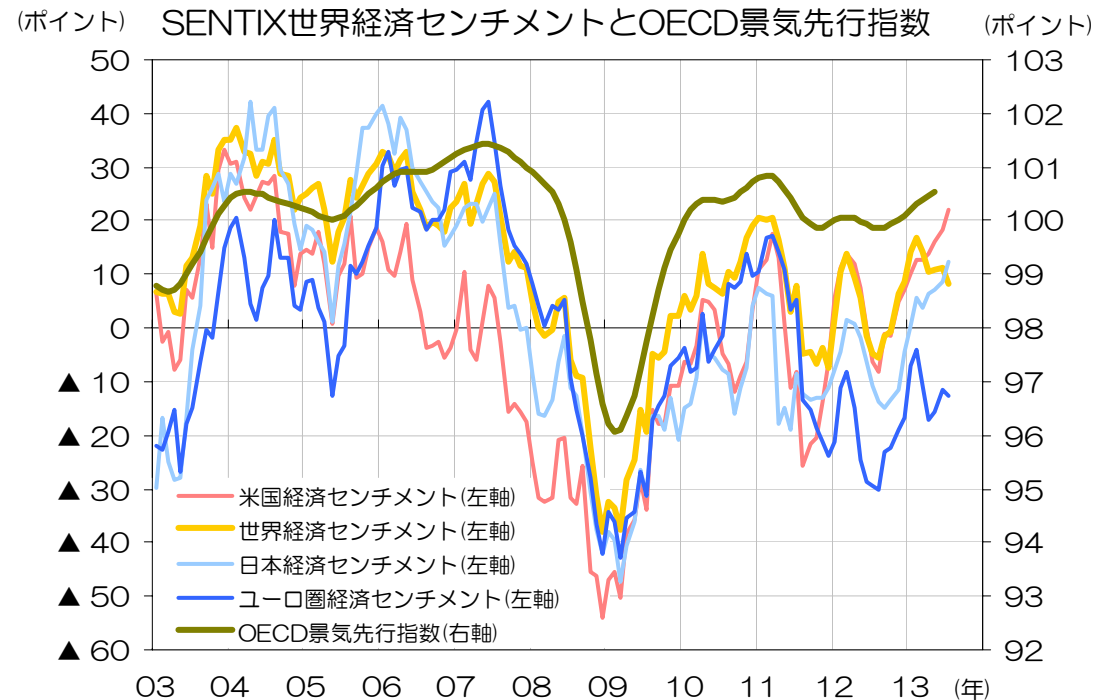
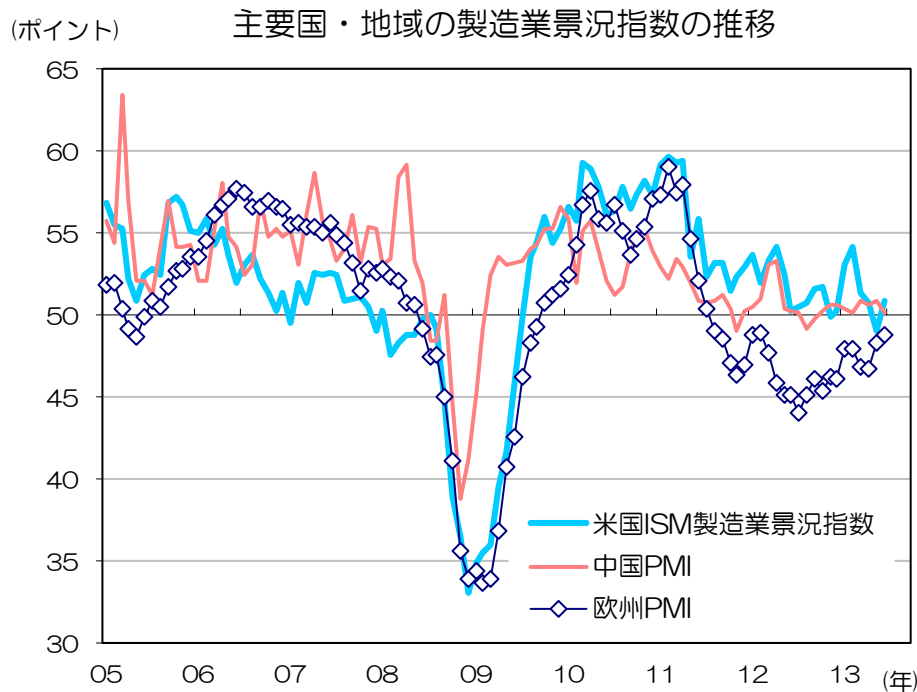
■資料の作成



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～米国と日本に対して高まる期待

- 2013年6月の米国ISM製造業景況指数は50.9ポイントと前月より上昇し、中立水準の50ポイントを再び上回りました。内訳を見ると、先行きを示す新規受注指数が50ポイントを超えて上昇し、また、在庫指数も底打ちしています。今後の生産動向の鍵を握るのは引き続き個人消費を中心とした最終需要です。消費を取り巻く環境は明るさを増しており、生産サイドはこの先、需要の動きに遅行して徐々に持ち直していくと見られます。
- 世界経済センチメントを見ると、引き続き米国、日本の景気回復に対して期待が高まっている様子がうかがえます。

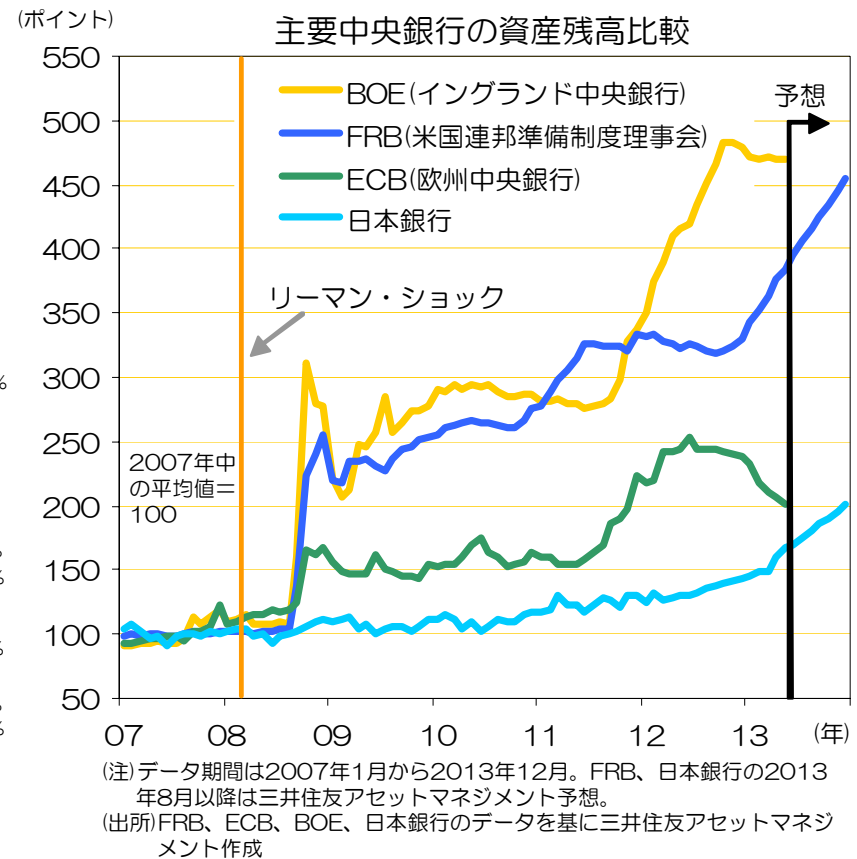
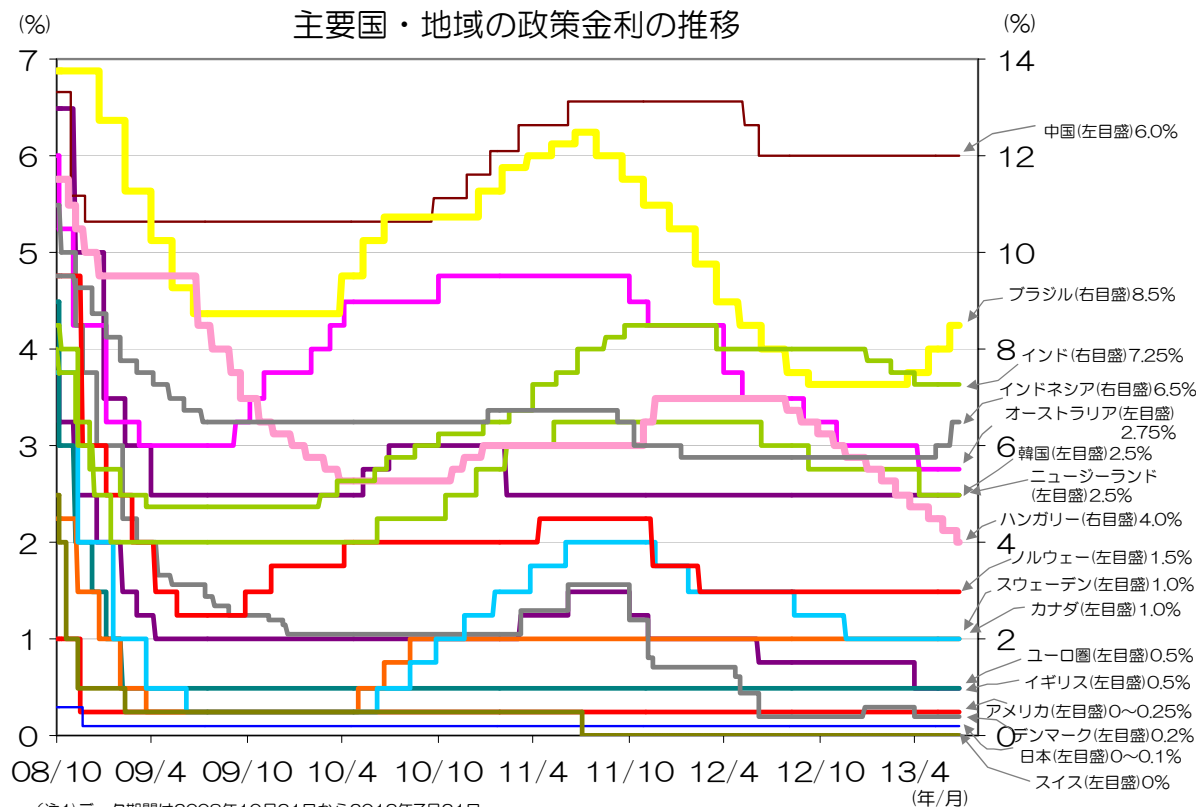


(注1) データ期間は2005年1月から2013年6月。  
 (注2) ISM(=Institute for Supply Management) : 全米供給管理協会。PMI(=Purchasing Managers Index) : 購買担当者指数。米国ISM製造業景況指数、中国・欧州PMIとも景気を見る先行指標。  
 (出所) 米国ISM、中国物流購買連合会統計、欧州ECOWINのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(注1) データ期間は2003年1月から2013年7月。OECD景気先行指数は2013年5月まで。  
 (注2) SENTIX世界経済センチメント : 世界各国の金融アナリストや機関投資家を対象としたセンチメント調査。  
 (出所) OECD、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 2. 金融環境～金融緩和基調が継続

- 世界的に金融緩和基調が継続しています。ただ、ブラジルとインドネシアはインフレ懸念の台頭を背景に利上げを実施しています。
- 量的緩和については米国に次いで日本が積極的な緩和策を実施しています。



(注1) データ期間は2008年10月31日から2013年7月31日。  
 (注2) アメリカ: FF金利、イギリス: レボ金利、オーストラリア: キャッシュレート、スイス: 銀行間3カ月物国内金利、日本: 無担保コールレート(オーバーナイト物)。日本は政策目標がマネタリーベース(\*)に変更されたため、2013年4月4日以降は参考値として表示。(\*) マネタリーベースとは「日本銀行が供給する通貨」のこと。)、カナダ: 翌日物金利、デンマーク: Lendingレート、ノルウェー: 中央銀行の預金金利、ユーロ圏: 公開市場操作金利、ニュージーランド: オフィシャルキャッシュレート、スウェーデン: ファイナンスバンクオペ金利、中国: 法定貸出金利(1年)、ハンガリー: ベースレート、ブラジル: 中央銀行ターゲット金利、インド: レポレート、韓国: 7日物レボ金利、インドネシア: レファレンスレート。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

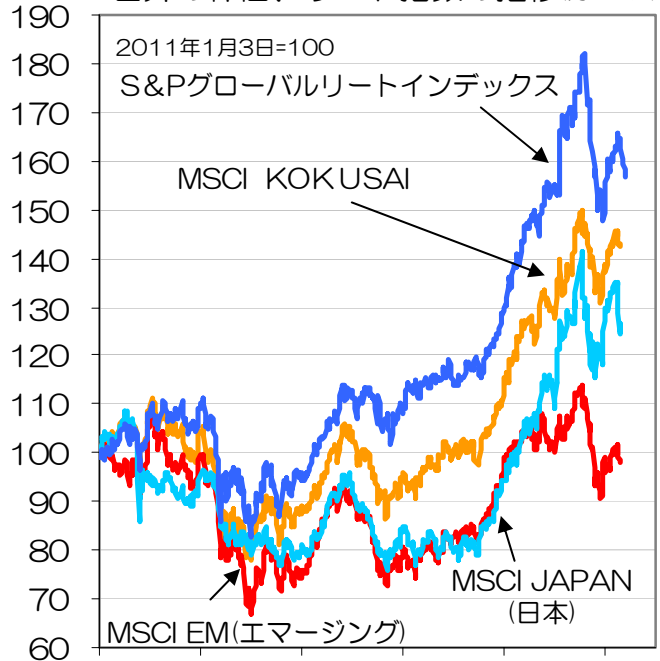
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

作成基準: 2013年7月

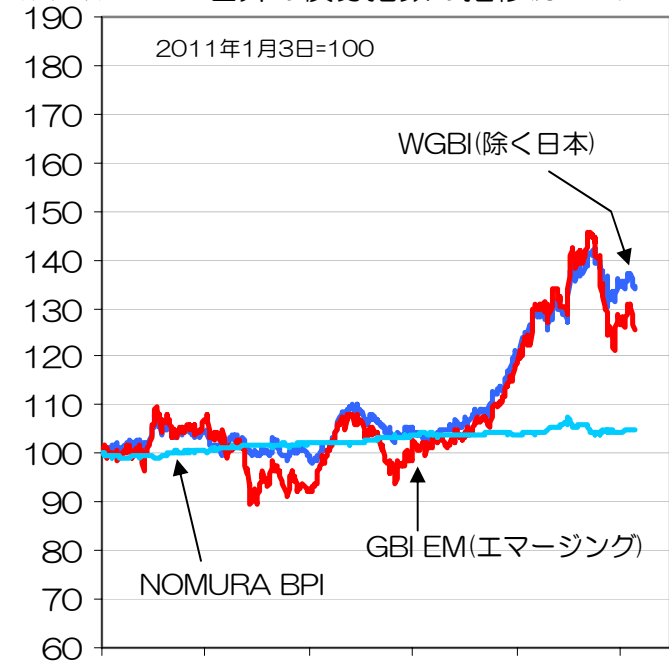
### 3. 足元までの各マーケット指標の推移（1）

- 世界の株式、リート市場は2013年に入り、①米国の「財政の崖」回避、②欧州金融不安の後退、③日米を中心とした世界的な金融緩和の進展、などを背景に大きく上昇、債券価格も同様に堅調に推移しました。加えて、為替レートの円高是正が進んだことが円ベースでの上昇を加速させました。一方、商品市場は、原油価格がボックス圏で推移しているほか、金価格が大きく調整しました。
- 2013年6月中旬以降は、米国金融政策の出口戦略を巡る懸念や中国景気の減速懸念などから大きく調整しました。その後も大きな振幅を繰り返しています。

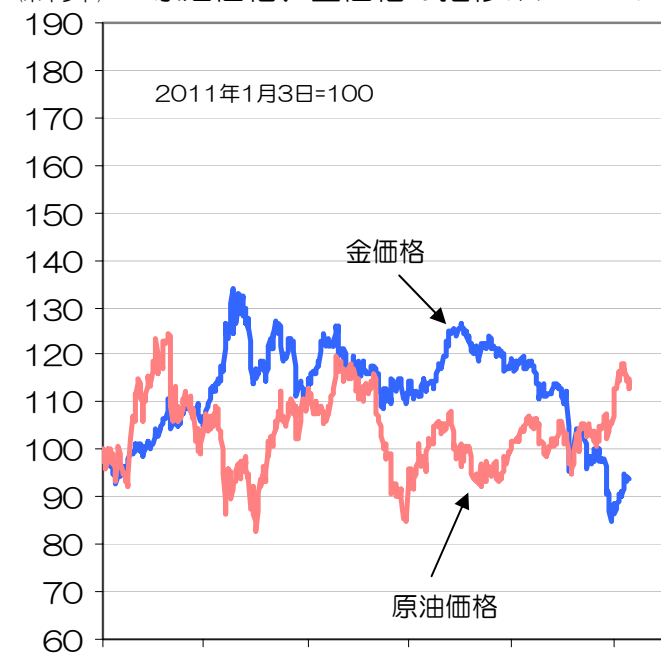
(ポイント) 世界の株価、リート指数の推移(円ベース)



(ポイント) 世界の債券指数の推移(円ベース)



(ポイント) 原油価格、金価格の推移(米ドルベース)

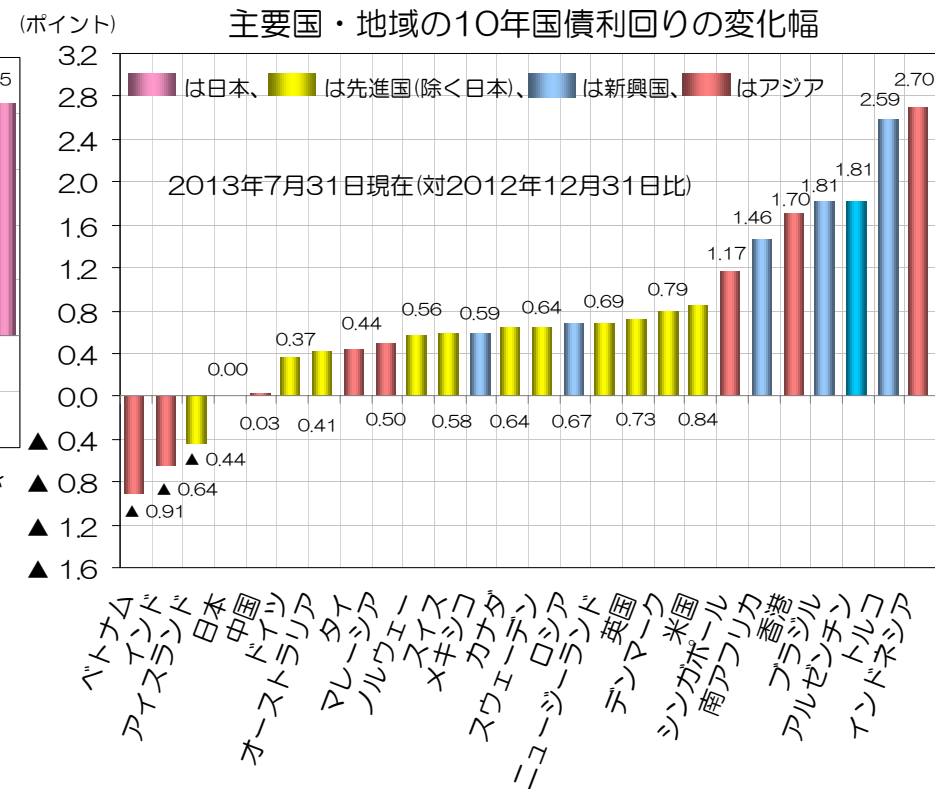
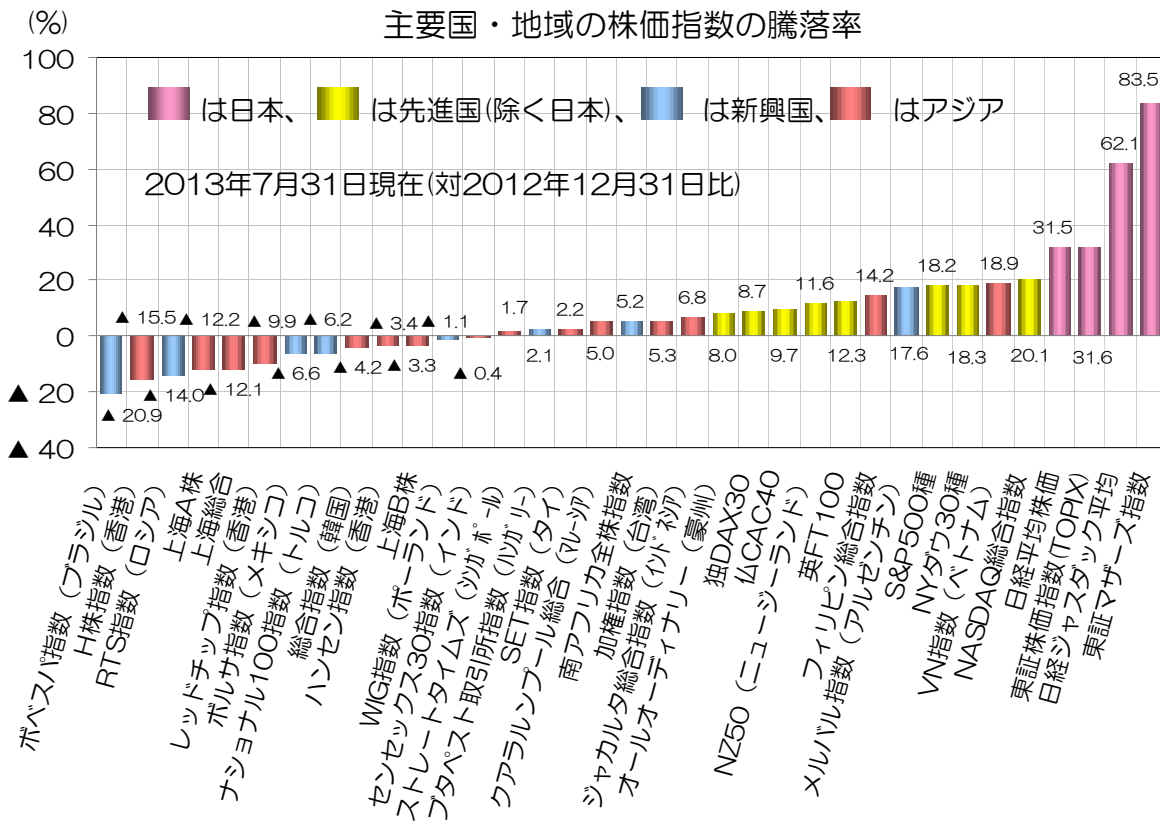


11/01 11/07 12/01 12/07 13/01 13/07 (年/月)

(注1) データ期間は2011年1月3日から2013年7月31日。  
 (注2) S&Pグローバルリートインデックスは世界のリート指数、MSCI KOK USAIは日本を除く先進国の株価指数、MSCI EM(エマージング)は新興国の株価指数、MSCI JAPANは日本の株価指数、WGBI(除く日本)は先進国の債券指数、GBI EM(エマージング)は新興国の現地通貨建ての債券指数、NOMURA BPIは日本の債券指数。すべて円ベース。原油価格：軽質スイート原油先物価格、金価格：スポット価格。  
 (出所) MSCI、S&P、JP モルガン、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

### 3. 足元までの各マーケット指標の推移（2）

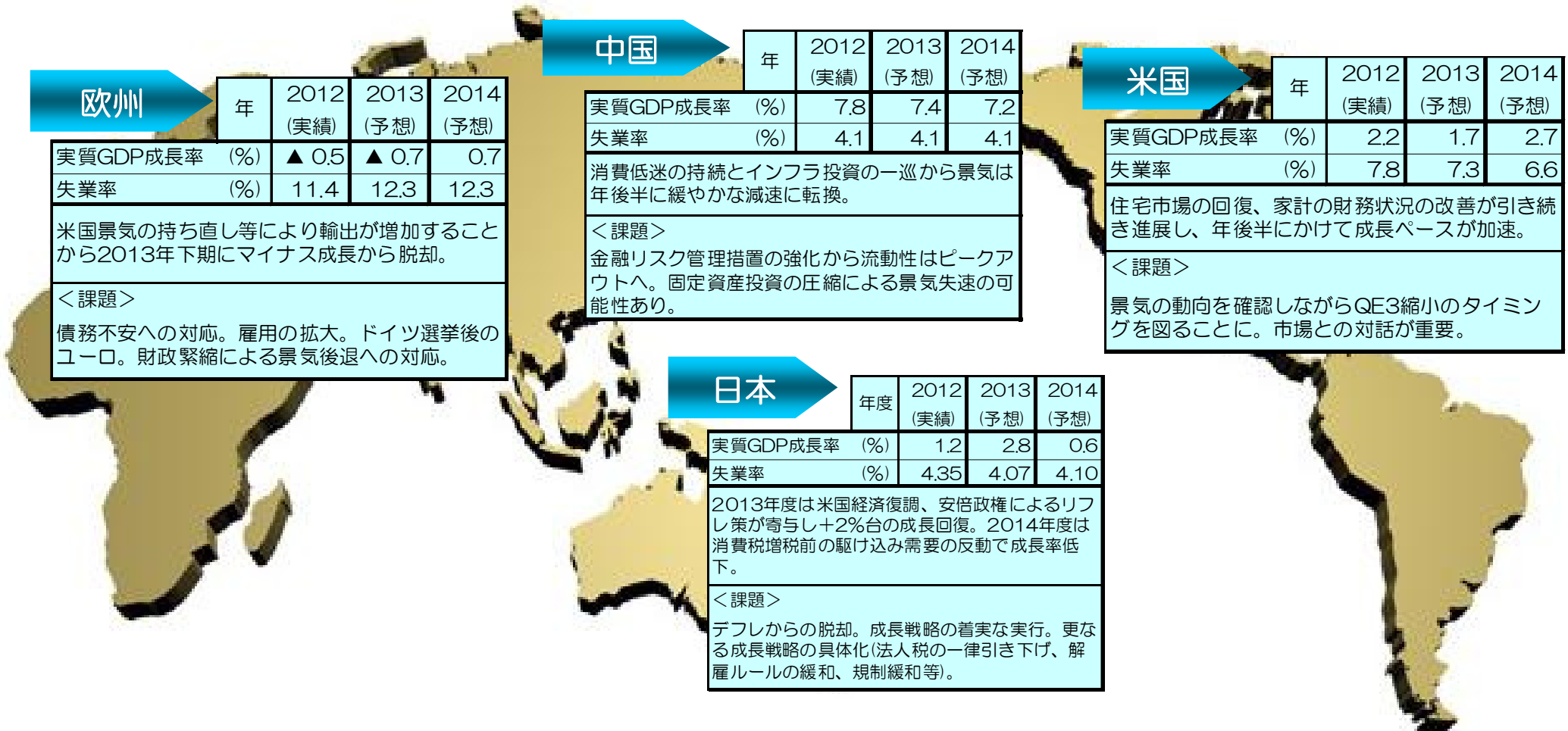
- 2013年7月末までの上昇率(昨年末比)トップ10を見ると、引き続き日本株式市場は堅調ですが、米国株式市場も日本に次いで堅調となっています。他の先進国株式市場も相対的に堅調に推移しています。米国QE(量的緩和)の早期縮小懸念は、海外の資本市場に向かっていった資金の引き上げという形で海外市場の期待形成に影響を与えているようです。
- 10年国債利回りの変化幅をみると、多くの国及び地域で上昇しています。特に新興国とアジアが上昇しています。



(注)新興国、先進国の定義はIMFベース。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

# 1. 世界経済（1）見通し～米国景気の回復が世界をリード

● 米国景気は個人消費を取り巻く環境が着実に改善する方向にあることから緩やかに上向いてゆくと見られ、世界経済をリードすると期待されます。



(注) 2013年7月現在。実質GDP成長率は三井住友アセットマネジメント予想。失業率は米国は三井住友アセットマネジメント予想。欧州、中国、日本はIMF予想。(出所)内閣府、欧州委員会、米国商務省、CEIC、IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

# 1. 世界経済（2）重要日程等

|                            | 米 国                         | 欧 州   | 日本・アジア   | その他  |
|----------------------------|-----------------------------|---|--|--|
| 2013年                      | 4/30-5/1 FOMC               | 4/4 ECB理事会<br>4/22 イタリア ナポリターノ大統領が2期目(任期7年)就任<br>4/29 イタリア レッタ政権発足                                  | 4/3-4 日本 金融政策決定会合<br>4/15 日本 東京ディズニーランド開園30周年<br>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)<br>4/19-21 IMF・世界銀行春季総会(ワシントンDC)    |
|                            | 5/18 連邦政府債務上限引き上げ期限         | 5/2 ECB理事会<br>5/22 EU首脳会議   | 5/21-22 日本 金融政策決定会合  | 5/10-11 G7財務相中銀総裁会議  |
|                            | 6/7-8 米中首脳会談(ロサンゼルス)        | 6/6 ECB理事会<br>6/20 ユーロ圏 財務相会合<br>6/27-28 欧州理事会(EU首脳会議)(ブリュッセル)<br>6月末 イギリス キングBOE総裁任期満了             | 6/10-11 日本 金融政策決定会合<br>6/14 日本 中長期的な経済財政運営指針「骨太の方針」で財政健全化に向けた道筋を示す<br>6/23 日本 東京都議会議員選挙<br>6/24 日・EU経済連携協定(EPA)/FTA第2回交渉(東京)       | 6/9 レバノン 国民議会選挙<br>6/14 イラン 大統領選挙<br>6/17-18 G8首脳会議[北アイルランド(エニスクリン)] |
|                            | 6/18-19 FOMC                | 7/1 リトアニアがEU議長国に就任(12月末まで)<br>7/1 クロアチア EU加盟(28カ国へ)<br>7/4 ECB理事会                                   | 7/4 日本 参議院議員選挙公示<br>7/10-11 日本 金融政策決定会合、日銀レポート中間評価<br>7/21 日本 参議院議員選挙<br>7/26 日本 総務省、6月の消費者物価指数公表<br>7/30 日中韓 自由貿易協定(FTA)第2回交渉(上海) | 7/19-20 G20財務相中銀総裁会議(モスクワ)   |
|                            | 7/17-18 バーナンキFRB議長半期議会証言    |   | 8/2 日本 臨時国会召集(参院議長など選出)<br>8/7-8 日本 金融政策決定会合<br>8/12 日本 内閣府、4-6月期GDP成長率(速報値)公表<br>8-9月 日本 税制改正論議を前倒して開始                            |  |
|                            | 7/30-31 FOMC                |   | 秋 日本 消費税率引き上げ(5%⇒8%)判断<br>9/4-5 日本 金融政策決定会合<br>9/9 日本 内閣府、4-6月期GDP成長率(改定値)発表<br>9月下旬 日本 内閣改造・党役員人事<br>9月内 TPP拡大交渉                  | 9/5-6 G20首脳会議(サンクトペテルブルク)<br>9/7 2020年夏季オリンピックの開催地決定                 |
|                            | 8月下旬 ジャクソンホール会合             | 8/1 ECB理事会  |  |  |
|                            | 9/17-18 FOMC(経済見通しアップデート)   | 9/5 ECB理事会<br>9/9 ノルウェー総選挙  |  |  |
|                            | 9月 政府債務上限引き上げ法案採決(予)        | 9/22 ドイツ議会総選挙   |  | 9/14 豪州 総選挙  |
|                            | 10/29-30 FOMC               | 10/2 ECB理事会<br>10/24 EU首脳会議<br>11/7 ECB理事会  | 10月 日本 秋の臨時国会召集(成長戦略国会)<br>10/3-4 日本 金融政策決定会合<br>10/31 日本 日銀展望レポート<br>11/20-21 日本 金融政策決定会合   | 10月 IMF 年次総会<br>10/7/8 APEC首脳会合・TPP拡大交渉                              |
| 12/17-18 FOMC(経済見通しアップデート) | 12/5 ECB理事会<br>12/19 EU首脳会議 | 12月 日本 13年度補正予算案、14年度予算案の閣議決定<br>12/19-20 日本 金融政策決定会合<br>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 | 年内 TPP交渉妥結の予定  |  |
| 2014年                      | 1月末 バーナンキFRB議長任期満了          | 1月 ユーロ圏 財政均衡措置の各国レベルの法制化期限<br>3月 フランス 地方選挙  | 1月 日本 通常国会召集<br>3月 日本 14年度予算成立<br>4/1 日本 消費税率5%⇒8%へ引き上げ  |  |
|                            | 11/4 中間選挙                   | 3月 ユーロ圏 銀行監督の単一監督制度稼働開始目標、ESMによる直接資本注入可能とする目標   | 4-5月 インド 総選挙   |  |
| 2015年                      |                             | 5月 イギリス 総選挙   | 10月 日本 消費税率8%⇒10%に引き上げ   |  |

(注1)日程等は2013年7月31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。

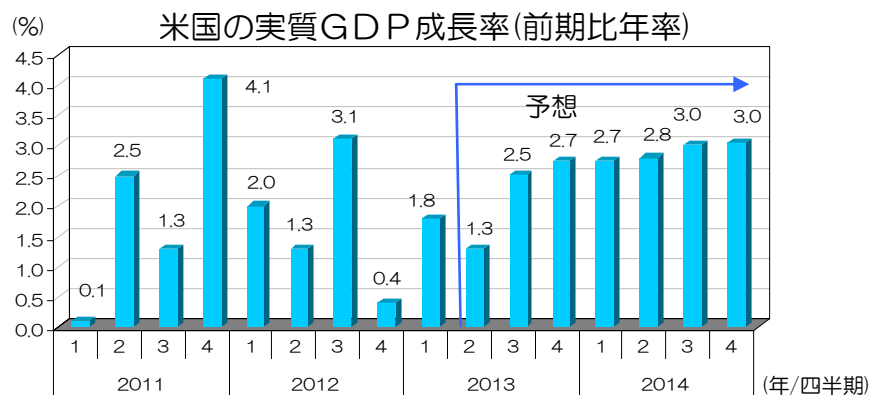
作成基準：2013年7月

## 2. 米国経済（1）見通し～年後半から成長ペースは加速

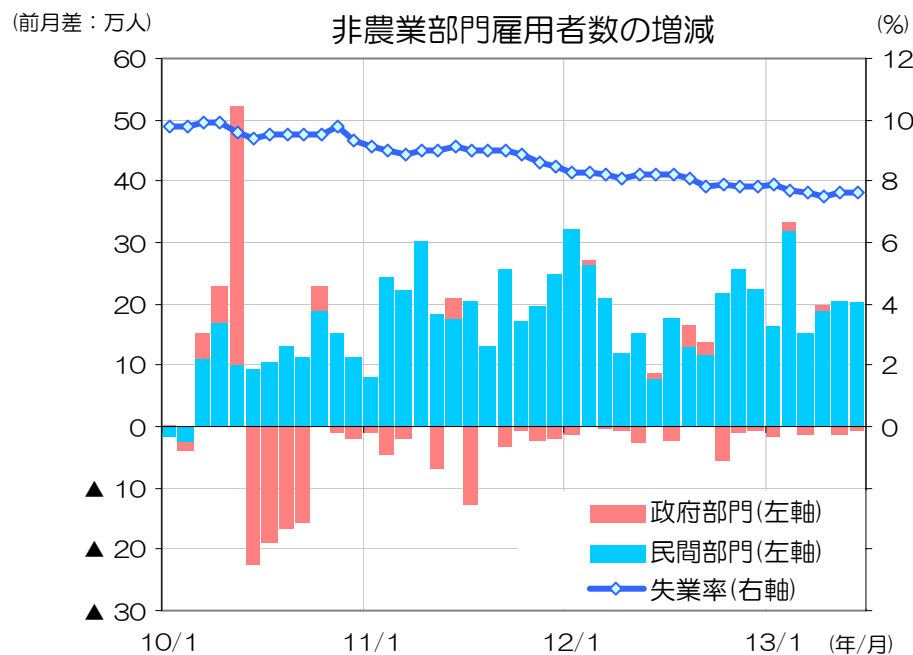
- 雇用所得環境の改善が着実に進んでいます。株価上昇や住宅市場の回復などから資産効果や家計の財務状況の改善が期待でき、消費者マインドの改善が続いています。年後半に向けて消費が徐々に底堅さを増していくと見えています。
- 2013年6月の非農業部門雇用者数は前月差+19.5万人、3カ月平均で+19.6万人と改善基調を維持しています。失業率を持続的に低下させるのに必要とされる+15～20万人程度の増加ペースの上限を引き続き確保しています。

米国経済見通し (単位：%)

| 項目           | 2012年<br>(実績) | 2013年<br>(予想) | 2014年<br>(予想) |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 名目GDP(対前年比)  | 4.0           | 3.1           | 4.1           |
| 実質GDP(対前年比)  | 2.2           | 1.7           | 2.7           |
| 個人消費(対前年比)   | 1.9           | 2.1           | 2.5           |
| 設備投資(対前年比)   | 8.0           | 4.4           | 6.8           |
| 住宅投資(対前年比)   | 12.1          | 14.6          | 14.2          |
| 政府支出(対前年比)   | ▲ 1.7         | ▲ 3.0         | ▲ 1.1         |
| 純輸出(対GDP寄与度) | 0.1           | ▲ 0.0         | ▲ 0.1         |



(注) 2013年7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) 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

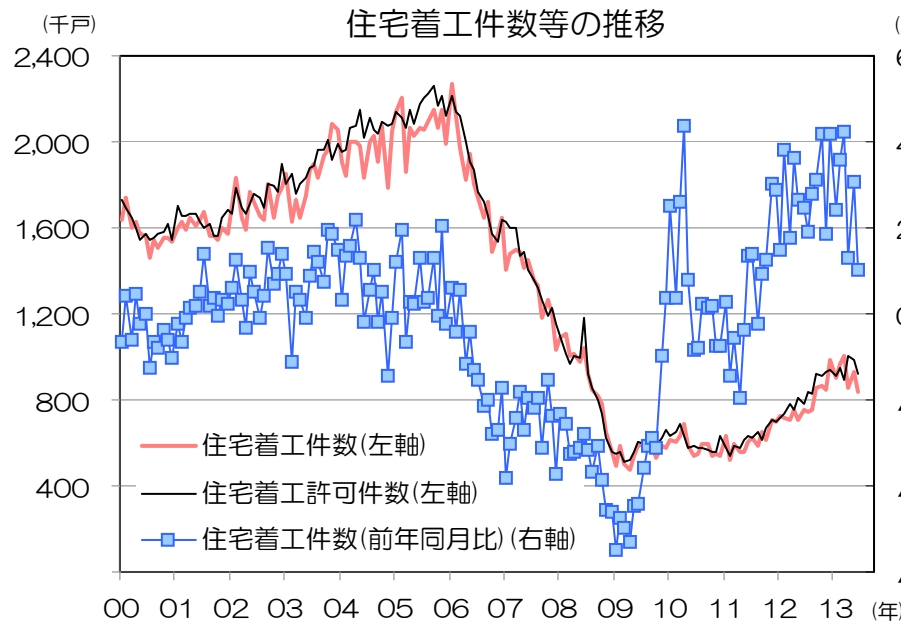


(注) データ期間は2010年1月から2013年6月。  
 (出所) 米国労働省「Employment Situation」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

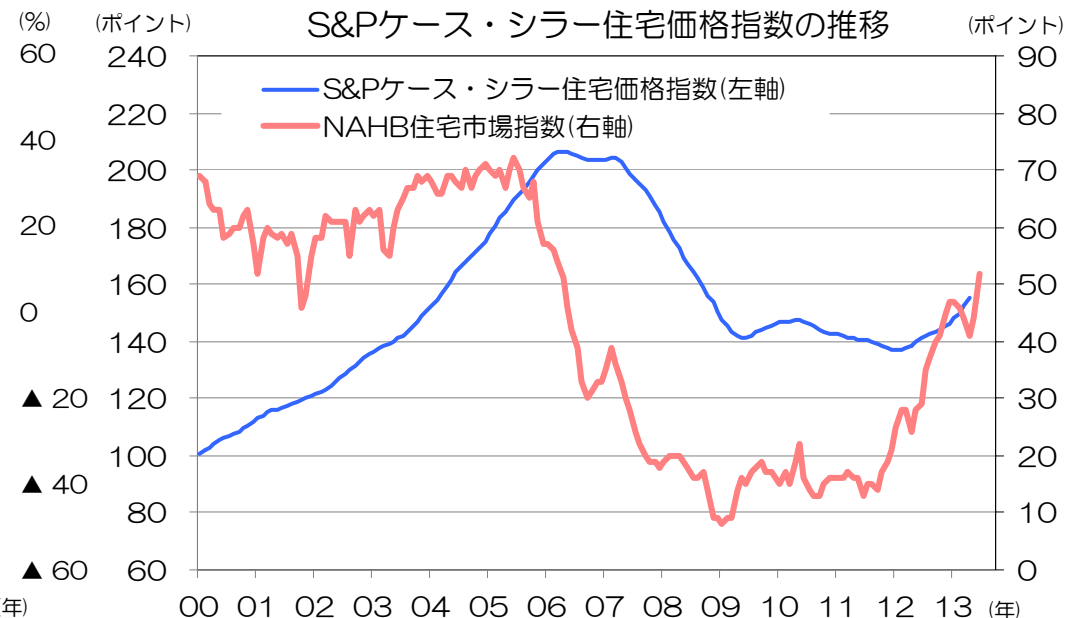


## 2. 米国経済 (2) ファンダメンタルズは改善へ

- 2013年6月の住宅着工件数は前月比▲9.9%の83.6万戸(年率換算)と減少に転じました。これは変動の大きい集合住宅が減少したことが要因ですが、プレの少ない戸建て住宅の着工件数は小幅な減少に留まっています。
- また、住宅着工の先行指標である住宅着工許可件数は同▲6.8%の91.8万戸(年率換算)と2カ月連続で減少となりました。しかし、戸建ては小幅ですが増加しました。
- 戸建て住宅価格の再販価格を見たS&Pケース・シラー住宅価格指数が上昇基調を維持し、不動産業者の景況感も改善が続いています。米国の住宅市場は雇用環境の緩やかな改善などを背景に、回復基調の持続が見込めそうです。



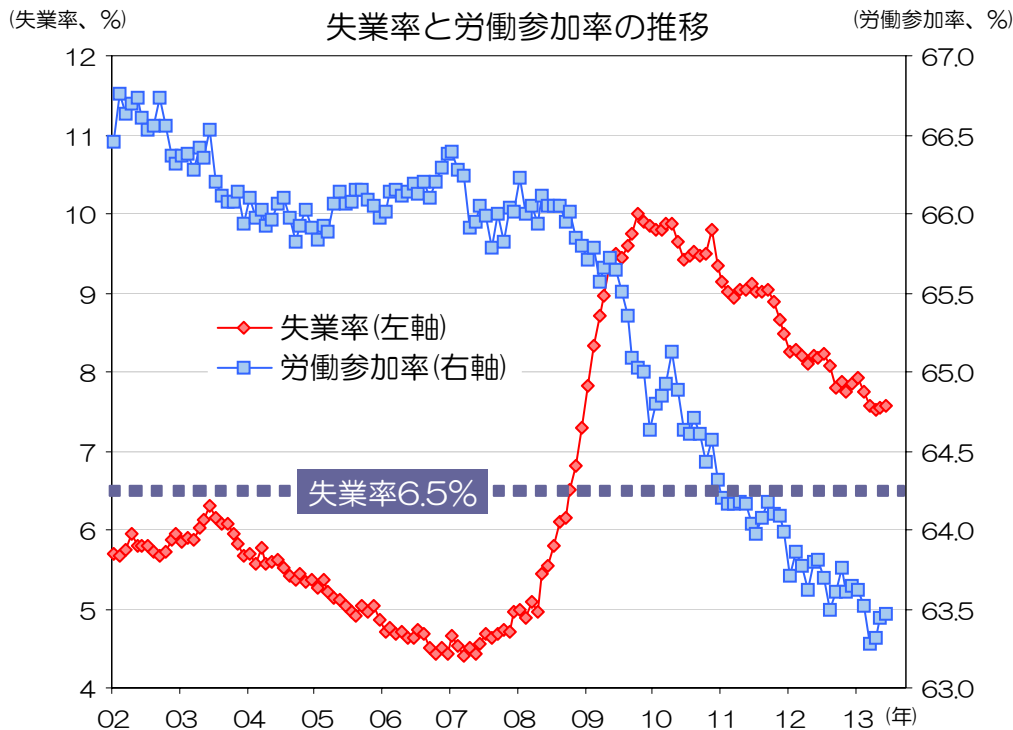
(注)データ期間は2000年1月から2013年6月。  
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



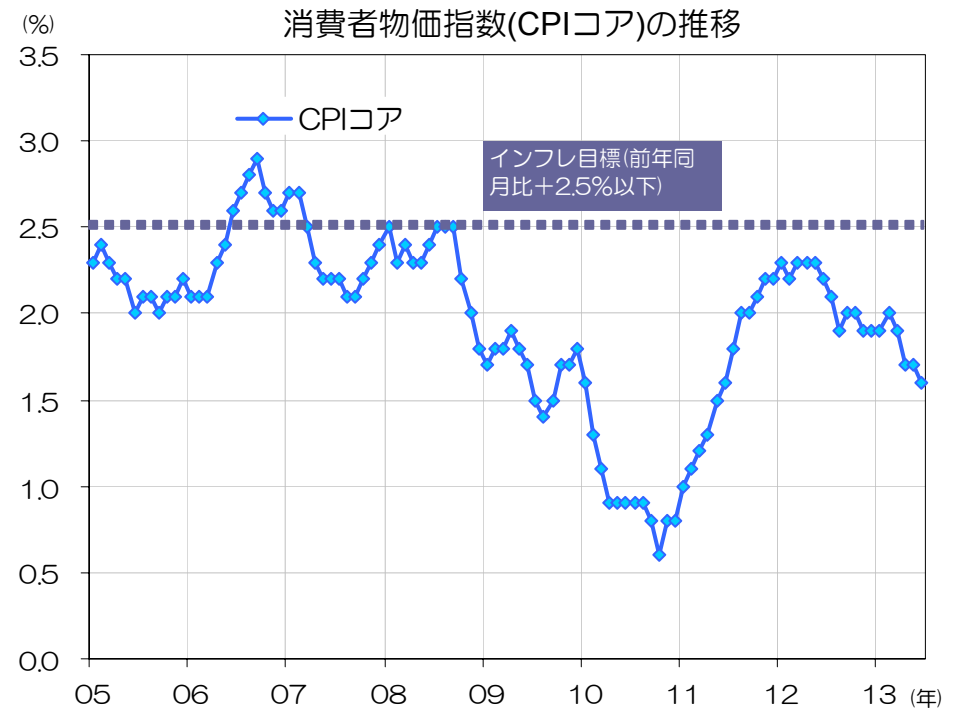
(注)データ期間はS&Pケース・シラー住宅価格指数は2000年1月から2013年4月、  
NAHB住宅市場指数は2000年1月から2013年6月。  
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 2. 米国経済 (3) 非伝統的金融政策の出口戦略

- FRB(米連邦準備制度理事会)のバーナンキ議長は、6月に年内に債券購入の規模を縮小し始め、2014年半ばに終了させる可能性があるとして出口戦略について言及しました。QE(量的金融緩和)縮小の時期は9月との見方が市場では大勢を占めています。なお、失業率が6.5%を上回り、インフレ率が2.5%以下にとどまると予想される限り、政策金利をゼロ近辺にとどめるとの方針は維持されています。
- 7月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では声明文にインフレ動向に関する文言が加わりました。FedはQE終了から利上げまでにかかなりの期間を置くとの方針をより明確に表明することで、QE縮小と利上げ懸念を引き離すことを狙っていると思われます。



(注) データ期間は2002年1月から2013年6月。  
(出所) 米国労働省「Employment Situation」のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2005年1月から2013年6月。  
(出所) 米国労働省「Consumer Price Index」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7月

## ＜参考＞次期FRB議長候補

- QE縮小が開始されれば、次はバーナンキFRB議長の後任人事が注目されることになりそうです。最有力候補としてイエレン副議長の名前が以前挙がっていましたが、政権サイドからはサマーズ元財務長官の可能性も指摘されており、現在は、各方面の反応をうかがっている状況です。

### FOMC投票メンバー

| 2013年  |         |         | 2014年  |          |         |
|--------|---------|---------|--------|----------|---------|
| 理事・総裁  | 地区      | タカ派/ハト派 | 理事・総裁  | 地区       | タカ派/ハト派 |
| ジョージ   | カンザスシティ | タカ派     | ブロッサー  | フィラデルフィア | タカ派     |
| ブラード   | セントルイス  | 中間      | フィッシャー | ダラス      | タカ派     |
| デューク   | FRB理事   | 中間      | デューク   | FRB理事    | 中間      |
| パウエル   | FRB理事   | 中間      | ピアナルト  | クリーブランド  | 中間      |
| スタイン   | FRB理事   | 中間      | パウエル   | FRB理事    | 中間      |
| ラスキン   | FRB理事   | 中間      | ステイン   | FRB理事    | 中間      |
| タルーロ   | FRB理事   | ハト派     | ラスキン   | FRB理事    | 中間      |
| バーナンキ  | FRB議長   | ハト派     | コチャラコタ | ミネアポリス   | 中間      |
| ダドリー   | ニューヨーク  | ハト派     | タルーロ   | FRB理事    | ハト派     |
| ローゼン格林 | ボストン    | ハト派     | バーナンキ  | FRB議長    | ハト派     |
| イエレン   | FRB副議長  | ハト派     | ダドリー   | ニューヨーク   | ハト派     |
| エバンス   | シカゴ     | ハト派     | イエレン   | FRB副議長   | ハト派     |

### 次期FRB議長候補

| 候補者名         | 経歴             |
|--------------|----------------|
| ジャネット・イエレン   | FRB副議長         |
| ラリー・サマーズ     | 元財務長官          |
| ティモシー・ガイトナー  | 元財務長官          |
| ドン・コーン       | 元FRB副議長        |
| ロジャー・ファーガソン  | 元FRB副議長        |
| アラン・ブラインダー   | 元FRB副議長        |
| スタンレー・フィッシャー | イスラエル銀行総裁      |
| ジェミニー・スタイン   | FRB理事          |
| アラン・クルーガー    | 元大統領経済諮問委員会委員長 |

(出所) 各種報道より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。

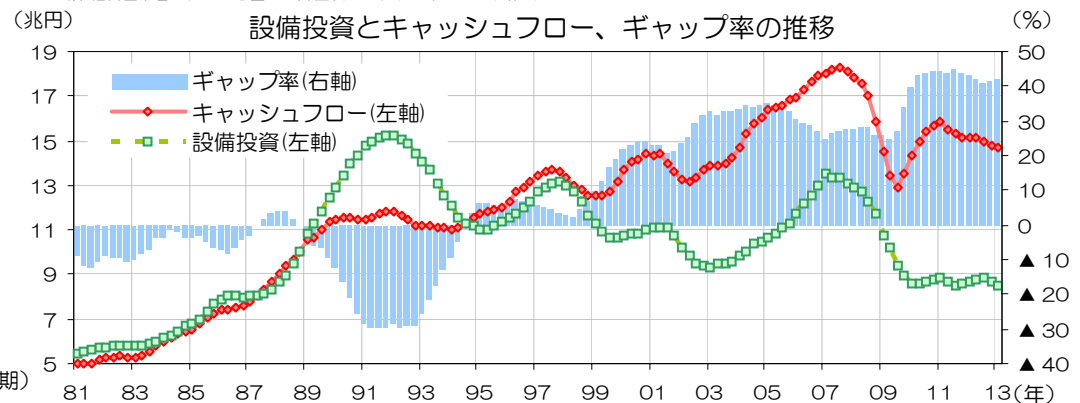
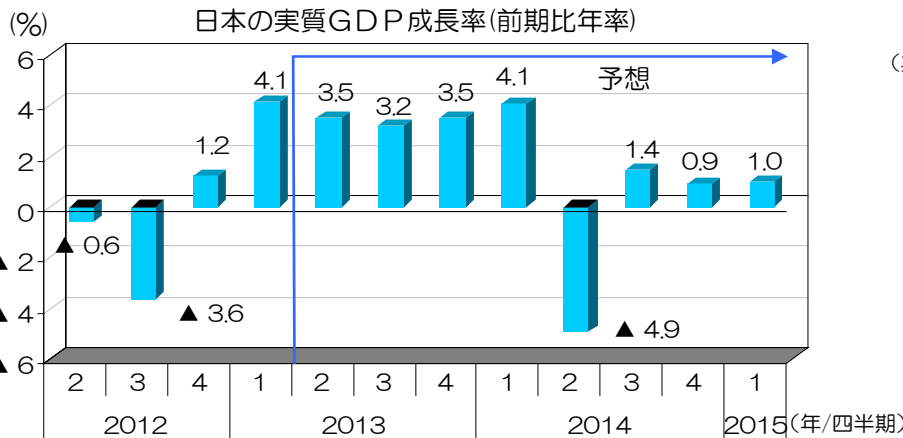
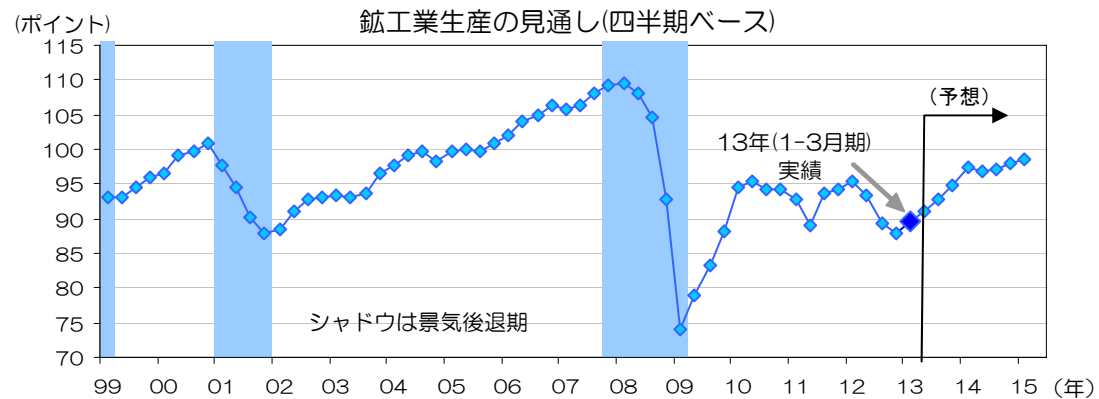
作成基準：2013年7月

### 3. 日本経済（1）見通し～2013年度は高成長持続

- 日本経済は為替レートの円高修正の効果が今後徐々に出てくることや米国経済の回復が見込まれることなどから、輸出・生産が引き続き増加すると見られます。公共投資の増加なども見込まれるため、2013年4-6月期も3%台半ば程度の成長が予想されます。海外景気が米国経済を軸に緩やかに回復していくことと、国内的には公共投資や消費税増税前の駆け込み需要も見込まれるため2013年度は3%台半ばから4%に近い高成長が持続する見通しです。
- 2014年度は公共投資や住宅投資の息切れ、消費税増税前の駆け込み需要の反動で、成長率が下押しされそうです。

日本経済見通し (単位：%)

| 項目           | 2012年度<br>(実績) | 2013年度<br>(予想) | 2014年度<br>(予想) |
|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 名目GDP(対前年度比) | 0.3            | 2.5            | 1.8            |
| 実質GDP(対前年度比) | 1.2            | 2.8            | 0.6            |
| 個人消費(対前年度比)  | 1.6            | 2.1            | ▲0.6           |
| 設備投資(対前年度比)  | ▲1.4           | 1.5            | 3.7            |
| 住宅投資(対前年度比)  | 5.3            | 9.4            | ▲4.6           |
| 公共投資(対前年度比)  | 15.0           | 8.2            | ▲5.0           |
| 純輸出(対GDP寄与度) | ▲0.8           | 0.4            | 0.6            |



(注) 2013年7月現在。データ期間は2012年第2四半期(4-6月)から2015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

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。

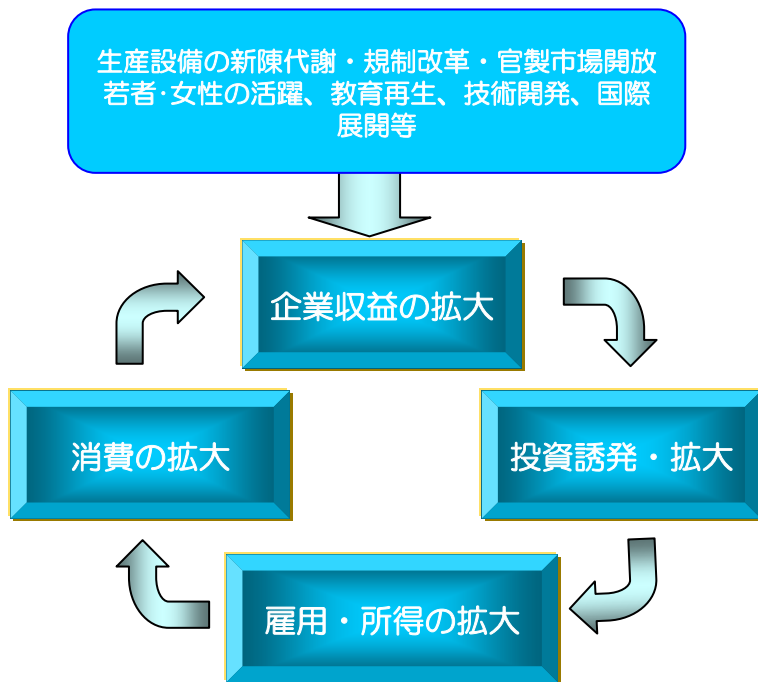
作成基準：2013年7月

### 3. 日本経済（2）アベノミクスの成長戦略「日本再興戦略」

- 7月21日の参議院議員選挙の結果、自民党が勝利し、公明党とあわせた与党で参議院議員の過半数を確保しました。これで衆参両院で多数派が異なる「ねじれ国会」は解消されました。
- 法人税の引き下げ等さらに踏み込んだ成長戦略第2弾が出せるか、日本再興戦略で掲げたアクションプランをスピードを持って実行できるかに注目が集まります。

日本再興戦略が目指す内需拡大・好循環のイメージ

日本再興戦略における主な成果目標



| 政策群              | アクションプラン       | 分野   | 成長戦略の主な数値目標など                         |
|------------------|----------------|--|---------------------------------------|
| 民間の力を最大限引き出す     | 日本産業再興プラン      | 企業支援   | 3年間で設備投資を10%増の年70兆円に                  |
|                  |                | 企業支援   | 米英なみの開・廃業10%台（現状4.5%）に引き上げ            |
|                  |                | 立地競争力  | 今後10年間のPPP/PFI活用のためのアクションプラン策定        |
|                  | 戦略市場創造プラン      | 立地競争力  | 20年までに世界のビジネス環境ランキングで世界3位以内（現在先進国15位） |
| 全員参加・世界で勝てる人材を作る | 日本産業再興プラン      | エネルギー  | 20年に約26兆円（現状8兆円）の内外のエネルギー関連市場を獲得      |
|                  |                | 農業   | 20年に6次産業規模を10兆円に拡大。10年間で農業・農村全体の所得を倍増 |
|                  |                | 雇用・人材  | 5年間で6カ月以上の失業者を2割減                     |
|                  | 新たなフロンティアを作り出す | 日本産業再興プラン                                    | 雇用・人材                                 |
| 雇用・人材            |                |  | 10年間で世界大学ランキングトップ100に10校を入れる          |
| 戦略市場創造プラン        |                | 科学技術   | 5年以内に技術力の世界ランキングで1位に                  |
|                  |                | 医療・健康  | 20年に医薬品・医療機器、再生医療関連産業を1兆円（現状12兆円）に拡大  |
| 国際展開戦略           |                | 地域社会   | 30年までに訪日外国人旅行者を3,000万人超に              |
|                  |                | 貿易   | 18年までにFTA比率を70%以上に（現状19%）             |
|                  | 市場開拓           | 20年の「輸出額・現地売上高」の11年比：中国・アセアン等2倍、中東等3倍、アフリカ3倍 |                                       |
| 国際展開戦略           | 貿易             | 20年にインフラシステム受注を約30兆円に（現状約10兆円）               |                                       |
|                  | 貿易             | TPP、RCEP、日中韓FTA、日EU・EPAなどの経済連携交渉の推進          |                                       |
| 国際展開戦略           | 貿易             | 20年に対内直接投資残高を35兆円に倍増（12年末17.8兆円）             |                                       |

(注) PPP:官民パートナーシップ、PFI:プライベート・ファイナンス・イニシアティブ、TPP:環太平洋経済連携協定、RCEP:東アジア地域包括的経済連携、FTA:自由貿易協定、EPA:経済連携協定。

(出所) 首相官邸ホームページ、政策会議等を基に三井住友アセットマネジメント作成

(出所) 日本経済再生本部「日本再興戦略」、首相官邸ホームページ、各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

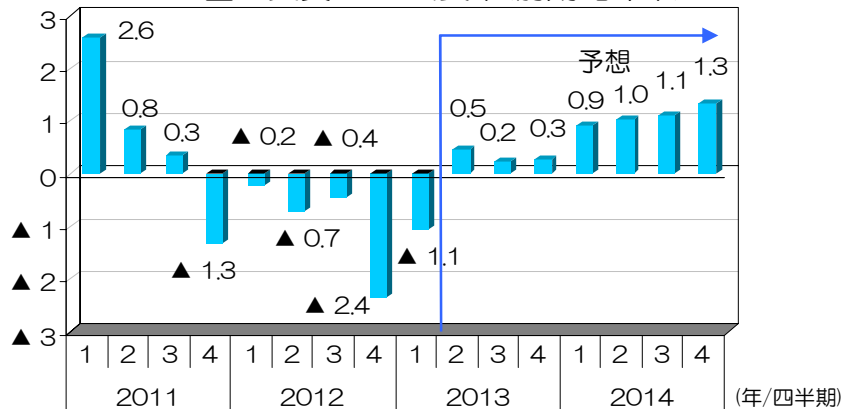
# 4. 欧州経済（1）見通し～2013年下期にマイナス成長から脱却

- ユーロ圏の2013年の成長率は①フランス、スペイン等における財政緊縮、②銀行の慎重な貸出スタンス、資産圧縮等から内需の減少が続き、12年並みの小幅マイナスに留まりそうです。四半期ベースでは、米国などの世界経済の回復にあわせて輸出比率が50%を占めるドイツが原動力となって緩やかに持ち直すと見られます。
- 成長期待が低い中で設備投資の伸びは引き続き低調となる見通しです。個人消費も雇用環境の悪化が継続しており減少基調は続くと考えています。なお、失業率はスペインやポルトガルなど一部の国で若干改善しています。

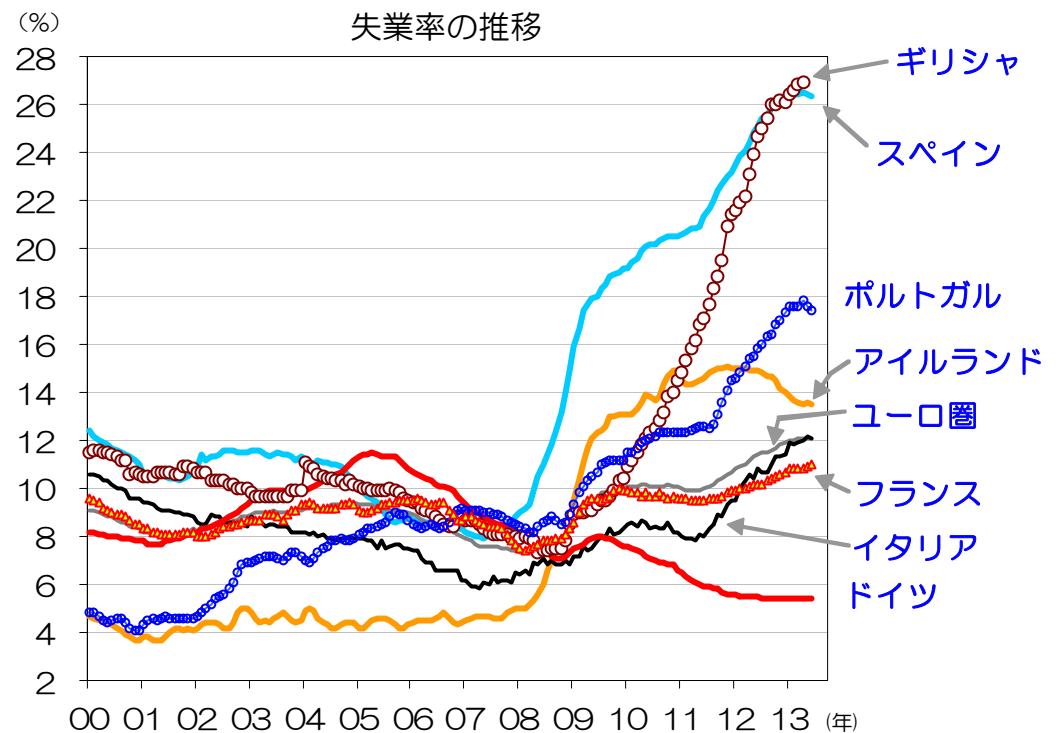
欧州経済見通し (単位：%)

| 項目            | 2012年<br>(実績) | 2013年<br>(予想) | 2014年<br>(予想) |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 名目GDP(対前年比)   | 0.7           | 0.7           | 2.4           |
| 実質GDP(対前年比)   | ▲0.5          | ▲0.7          | 0.7           |
| 個人消費(対前年比)    | ▲1.3          | ▲0.6          | 0.4           |
| 固定投資(対前年比)    | ▲4.2          | ▲4.1          | 1.6           |
| 在庫投資(対GDP寄与度) | ▲0.1          | ▲0.2          | ▲0.4          |
| 純輸出(対GDP寄与度)  | 1.6           | 0.6           | 0.2           |

(%) ユーロ圏の実質GDP成長率(前期比年率)



(注) 2013年7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2000年13月から2013年6月。ギリシャは2013年4月。(出所) Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 4. 欧州経済（2）財政緊縮～強化は一時棚上げ

- ユーロ圏の財政緊縮による成長率の下押し効果は2012年が▲0.7%、2013年が▲0.8%と予想されます。13年の財政緊縮度はフランス、スペイン等で拡大する見込みです。
- 欧州委員会はフランスやスペイン等の財政再建に時間を与える方針を発表しました。
- 一方、銀行危機・ソブリン危機で毀損した銀行のバランスシートは、2012年の政策期待による証券の値上がりで資産価値の減少に歯止めがかかりました。しかし、景気後退に伴って資産が再び減少し始めています。

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

| 年                          | 2012  | 2013(予) | 2014(予) |
|----------------------------|-------|---------|---------|
| ベルギー                       | 0.5   | 1.2     | ▲ 0.4   |
| ドイツ                        | 1.2   | 0.2     | ▲ 0.2   |
| アイルランド                     | 5.3   | 0.9     | 2.5     |
| ギリシア                       | ▲ 1.3 | 5.5     | 0.3     |
| スペイン                       | ▲ 0.5 | 4.5     | ▲ 1.5   |
| フランス                       | 0.9   | 1.4     | ▲ 0.4   |
| イタリア                       | 2.2   | 0.5     | 0.1     |
| オランダ                       | 1.0   | 0.8     | ▲ 0.2   |
| オーストリア                     | 0.1   | 0.5     | 0.2     |
| ポルトガル                      | ▲ 0.9 | 1.4     | 0.9     |
| フィンランド                     | ▲ 0.7 | 0.2     | 0.1     |
| ユーロ圏                       | 1.0   | 1.2     | ▲ 0.2   |
| (参考) 英国                    | 1.3   | ▲ 0.5   | 0.2     |
| ユーロ圏GDP<br>成長率へのイ<br>ンパクト% | ▲ 0.7 | ▲ 0.8   | 0.1     |

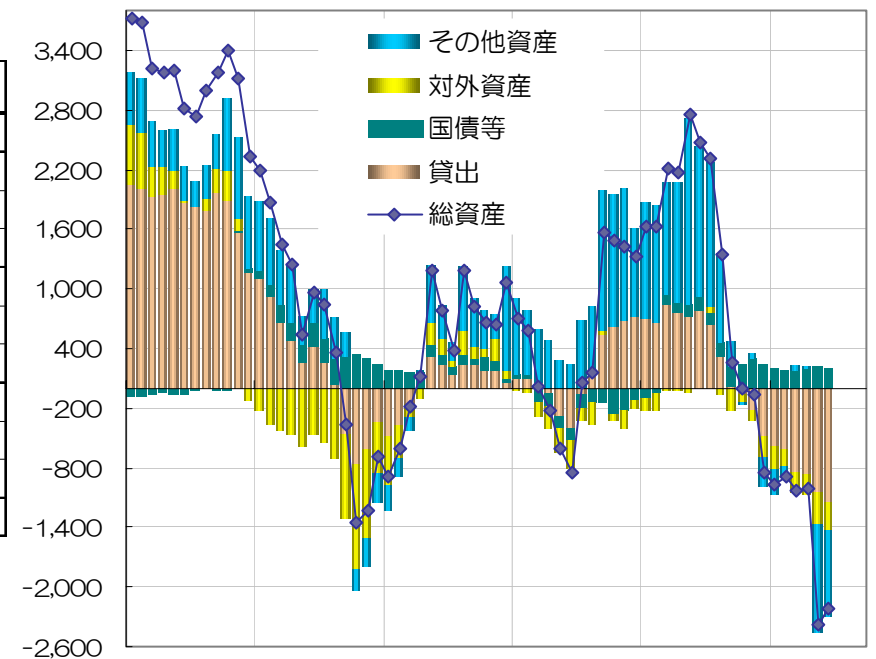
過剰財政赤字是正期限延長のEU主要国

| 国名     | 欧州委員<br>会報告 | 理事会の<br>決定 | 是正期<br>限  | 欧州委員<br>会の勧告 |
|--------|-------------|------------|-----------|--------------|
| ベルギー   | 09/10/7     | 09/12/2    | 2012      | 2013         |
| オランダ   | 09/10/7     | 09/12/2    | 2013      | 2014         |
| ポルトガル  | 09/10/7     | 09/12/2    | 2014      | 2015         |
| スロベニア  | 09/10/7     | 09/12/2    | 2013      | 2015         |
| ポーランド  | 09/5/13     | 09/7/7     | 2012      | 2014         |
| フランス   | 09/2/18     | 09/4/27    | 2013      | 2015         |
| アイルランド | 09/2/18     | 09/4/27    | 2015      |              |
| ギリシャ   | 09/2/18     | 09/4/27    | 2016      |              |
| スペイン   | 09/2/18     | 09/4/27    | 2014      | 2016         |
| イギリス   | 08/6/11     | 08/7/8     | 年度2014/15 |              |
| マルタ    | 13/5/21     |            |           | 2014         |

(出所) 欧州委員会ホームページより三井住友アセットマ  
ネジメント作成

(10億ユーロ)

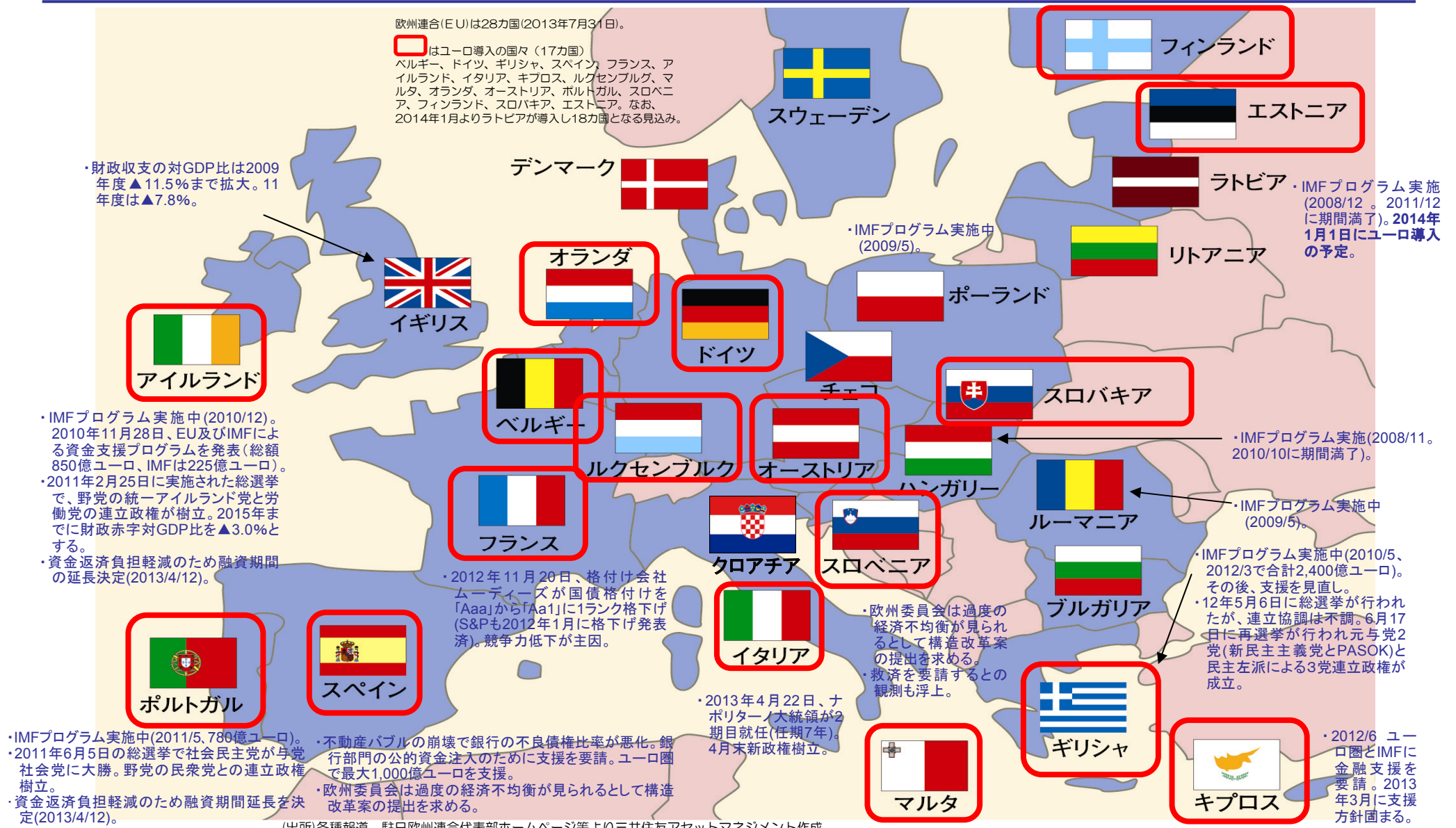
ユーロ圏金融機関の総資産の変化



(注) データ期間は2008年1月から2013年6月。直近12カ月の累計値。  
(出所) ECB、Datastreamのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(注) 欧州委員会の予測を基に算出。それ以降の追加的財政政策は織り込まれていない。  
ユーロ圏GDP成長率へのインパクトは推定乗数0.7(2010年)として計算。  
(出所) 欧州委員会(2013年5月見直し)を基に三井住友アセットマネジメント作成

# (参考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7月



# (参考2) ユーロ圏の財政状態

一般政府の財政収支 (GDP比、%)

一般政府の債務残高 (GDP比、%)

実質GDP成長率 (%)

| 年          | 一般政府の財政収支 (GDP比、%) |            |            |            |            |            | 一般政府の債務残高 (GDP比、%) |            |            |            |            |            | 実質GDP成長率 (%) |            |            |            |            |            |         |
|------------|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------|
|            | 2009<br>実績         | 2010<br>実績 | 2011<br>実績 | 2012<br>予測 | 2013<br>予測 | 2014<br>予測 | 2009<br>実績         | 2010<br>実績 | 2011<br>実績 | 2012<br>予測 | 2013<br>予測 | 2014<br>予測 | 2009<br>実績   | 2010<br>実績 | 2011<br>実績 | 2012<br>予測 | 2013<br>予測 | 2014<br>予測 | 年       |
| ベルギー       | ▲5.6               | ▲3.8       | ▲3.7       | ▲3.9       | ▲2.9       | ▲3.1       | 95.7               | 95.5       | 97.8       | 99.6       | 101.4      | 102.1      | ▲2.8         | 2.4        | 1.8        | ▲0.2       | 0.0        | 1.2        | ベルギー    |
| ドイツ        | ▲3.1               | ▲4.1       | ▲0.8       | 0.2        | ▲0.2       | 0.0        | 74.5               | 82.4       | 80.4       | 81.9       | 81.1       | 78.6       | ▲5.1         | 4.2        | 3.0        | 0.7        | 0.4        | 1.8        | ドイツ     |
| エストニア      | ▲2.0               | 0.2        | 1.2        | ▲0.3       | ▲0.3       | 0.2        | 7.2                | 6.7        | 6.2        | 10.1       | 10.2       | 9.6        | ▲14.1        | 3.3        | 8.3        | 3.2        | 3.0        | 4.0        | エストニア   |
| アイルランド     | ▲13.9              | ▲30.8      | ▲13.4      | ▲7.6       | ▲7.5       | ▲4.3       | 64.8               | 92.1       | 106.4      | 117.6      | 122.3      | 119.5      | ▲5.5         | ▲0.8       | 1.4        | 0.9        | 1.1        | 2.2        | アイルランド  |
| ギリシャ       | ▲15.6              | ▲10.7      | ▲9.5       | ▲10.0      | ▲3.8       | ▲2.6       | 129.7              | 148.3      | 170.3      | 156.9      | 175.2      | 175.0      | ▲3.1         | ▲4.9       | ▲7.1       | ▲6.4       | ▲4.2       | 0.6        | ギリシャ    |
| スペイン       | ▲11.2              | ▲9.7       | ▲9.4       | ▲10.6      | ▲6.5       | ▲7.0       | 53.9               | 61.5       | 69.3       | 84.2       | 91.3       | 96.8       | ▲3.7         | ▲0.3       | 0.4        | ▲1.4       | ▲1.5       | 0.9        | スペイン    |
| フランス       | ▲7.5               | ▲7.1       | ▲5.3       | ▲4.8       | ▲3.9       | ▲4.2       | 79.2               | 82.4       | 85.8       | 90.2       | 94.0       | 96.2       | ▲3.1         | 1.7        | 1.7        | 0.0        | ▲0.1       | 1.1        | フランス    |
| イタリア       | ▲5.5               | ▲4.5       | ▲3.8       | ▲3.0       | ▲2.9       | ▲2.5       | 116.4              | 119.3      | 120.8      | 127.0      | 131.4      | 132.2      | ▲5.5         | 1.8        | 0.4        | ▲2.4       | ▲1.3       | 0.7        | イタリア    |
| キプロス       | ▲6.1               | ▲5.3       | ▲6.3       | ▲6.3       | ▲6.5       | ▲8.4       | 58.5               | 61.3       | 71.1       | 85.8       | 109.5      | 124.0      | ▲1.9         | 1.3        | 0.5        | ▲2.4       | ▲8.7       | ▲3.9       | キプロス    |
| ルクセンブルク    | ▲0.8               | ▲0.9       | ▲0.2       | ▲0.8       | ▲0.2       | ▲0.4       | 15.3               | 19.2       | 18.3       | 20.8       | 23.4       | 25.2       | ▲4.1         | 2.9        | 1.7        | 0.3        | 0.8        | 1.6        | ルクセンブルク |
| マルタ        | ▲3.7               | ▲3.6       | ▲2.8       | ▲3.3       | ▲3.7       | ▲3.6       | 66.4               | 67.4       | 70.3       | 72.1       | 73.9       | 74.9       | ▲2.4         | 3.4        | 1.7        | 0.8        | 1.4        | 1.8        | マルタ     |
| オランダ       | ▲5.6               | ▲5.1       | ▲4.5       | ▲4.1       | ▲3.6       | ▲3.6       | 60.8               | 63.1       | 65.5       | 71.2       | 74.6       | 75.8       | ▲3.7         | 1.6        | 1.0        | ▲1.0       | ▲0.8       | 0.9        | オランダ    |
| オーストリア     | ▲4.1               | ▲4.5       | ▲2.5       | ▲2.5       | ▲2.2       | ▲1.8       | 69.2               | 72.0       | 72.5       | 73.4       | 73.8       | 73.7       | ▲3.8         | 2.1        | 2.7        | 0.8        | 0.6        | 1.8        | オーストリア  |
| ポルトガル      | ▲10.2              | ▲9.8       | ▲4.4       | ▲6.4       | ▲5.5       | ▲4.0       | 83.7               | 94.0       | 108.3      | 123.6      | 123.0      | 124.3      | ▲2.9         | 1.4        | ▲1.6       | ▲3.2       | ▲2.0       | ▲0.1       | ポルトガル   |
| スロベニア      | ▲6.2               | ▲5.9       | ▲6.4       | ▲4.0       | ▲5.3       | ▲4.9       | 35.0               | 38.6       | 46.9       | 54.1       | 61.0       | 66.5       | ▲7.8         | 1.2        | 0.6        | ▲2.3       | ▲2.0       | ▲0.1       | スロベニア   |
| スロバキア      | ▲8.0               | ▲7.7       | ▲5.1       | ▲4.3       | ▲3.0       | ▲3.1       | 35.6               | 41.0       | 43.3       | 52.1       | 54.6       | 56.7       | ▲4.9         | 4.4        | 3.2        | 2.0        | 1.0        | 2.8        | スロバキア   |
| フィンランド     | ▲2.5               | ▲2.5       | ▲0.8       | ▲1.9       | ▲1.8       | ▲1.5       | 43.5               | 48.6       | 49.0       | 53.0       | 56.2       | 57.7       | ▲8.5         | 3.3        | 2.8        | ▲0.2       | 0.3        | 1.0        | フィンランド  |
| ユーロ圏(17カ国) | ▲6.4               | ▲6.2       | ▲4.2       | ▲3.7       | ▲2.9       | ▲2.8       | 80.0               | 85.6       | 88.0       | 92.7       | 95.5       | 96.0       | ▲4.4         | 2.0        | 1.4        | ▲0.6       | ▲0.4       | 1.2        | ユーロ圏    |
| ブルガリア      | ▲4.3               | ▲3.1       | ▲2.0       | ▲0.8       | ▲1.3       | ▲1.3       | 14.6               | 16.2       | 16.3       | 18.5       | 17.9       | 20.3       | ▲5.5         | 0.4        | 1.8        | 0.8        | 0.9        | 1.7        | ブルガリア   |
| チェコ        | ▲5.8               | ▲4.8       | ▲3.3       | ▲4.4       | ▲2.9       | ▲3.0       | 34.2               | 37.8       | 40.8       | 45.8       | 48.3       | 50.1       | ▲4.5         | 2.5        | 1.9        | ▲1.3       | ▲0.4       | 1.6        | チェコ     |
| デンマーク      | ▲2.7               | ▲2.5       | ▲1.8       | ▲4.0       | ▲1.7       | ▲2.7       | 40.7               | 42.7       | 46.4       | 45.8       | 45.0       | 46.4       | ▲5.8         | 1.3        | 1.1        | ▲0.5       | 0.7        | 1.7        | デンマーク   |
| ラトビア       | ▲9.8               | ▲8.1       | ▲3.6       | ▲1.2       | ▲1.2       | ▲0.9       | 36.9               | 44.4       | 41.9       | 40.7       | 43.2       | 40.1       | ▲17.7        | ▲0.9       | 5.5        | 5.6        | 3.8        | 4.1        | ラトビア    |
| リトアニア      | ▲9.4               | ▲7.2       | ▲5.5       | ▲3.2       | ▲2.9       | ▲2.4       | 29.3               | 37.9       | 38.5       | 40.7       | 40.1       | 39.4       | ▲14.8        | 1.5        | 5.9        | 3.6        | 3.1        | 3.6        | リトアニア   |
| ハンガリー      | ▲4.6               | ▲4.3       | 4.3        | ▲1.9       | ▲3.0       | ▲3.3       | 79.8               | 81.8       | 81.4       | 79.2       | 79.7       | 78.9       | ▲6.8         | 1.3        | 1.6        | ▲1.7       | 0.2        | 1.4        | ハンガリー   |
| ポーランド      | ▲7.4               | ▲7.9       | ▲5.0       | ▲3.9       | ▲3.9       | ▲4.1       | 50.9               | 54.8       | 56.2       | 55.6       | 57.5       | 58.9       | 1.6          | 3.9        | 4.5        | 1.9        | 1.1        | 2.2        | ポーランド   |
| ルーマニア      | ▲9.0               | ▲6.8       | ▲5.6       | ▲2.9       | ▲2.6       | ▲2.4       | 23.6               | 30.5       | 34.7       | 37.8       | 38.6       | 38.5       | ▲6.6         | ▲1.6       | 2.2        | 0.7        | 1.6        | 2.7        | ルーマニア   |
| スウェーデン     | ▲0.7               | 0.3        | 0.2        | ▲0.5       | ▲1.1       | ▲0.4       | 42.6               | 39.4       | 38.4       | 38.2       | 40.7       | 39.0       | ▲5.0         | 6.6        | 3.7        | 0.8        | 1.5        | 2.5        | スウェーデン  |
| イギリス       | ▲11.5              | ▲10.2      | ▲7.8       | ▲6.3       | ▲6.8       | ▲6.3       | 67.8               | 79.4       | 85.5       | 90.0       | 95.5       | 98.7       | ▲4.0         | 1.8        | 1.0        | 0.3        | 0.6        | 1.7        | 英国      |
| EU(27カ国)   | ▲6.9               | ▲6.5       | ▲4.4       | ▲4.0       | ▲3.4       | ▲3.2       | 74.6               | 80.2       | 83.1       | 86.9       | 89.8       | 90.6       | ▲4.3         | 2.1        | 1.6        | ▲0.3       | ▲0.1       | 1.4        | EU      |
| アメリカ       | ▲11.9              | ▲11.3      | ▲10.1      | ▲8.9       | ▲6.9       | ▲5.9       | 89.5               | 98.7       | 103.1      | 107.6      | 110.6      | 111.3      | ▲3.1         | 2.4        | 1.8        | 2.2        | 1.9        | 2.6        | 米国      |
| 日本         | ▲8.8               | ▲8.3       | ▲8.9       | ▲9.9       | ▲9.5       | ▲7.6       | 210.2              | 215.0      | 232.0      | 237.5      | 243.6      | 242.9      | ▲5.5         | 4.5        | ▲0.6       | 2.0        | 1.4        | 1.6        | 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2013年5月3日(予測作業は13年4月23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

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。

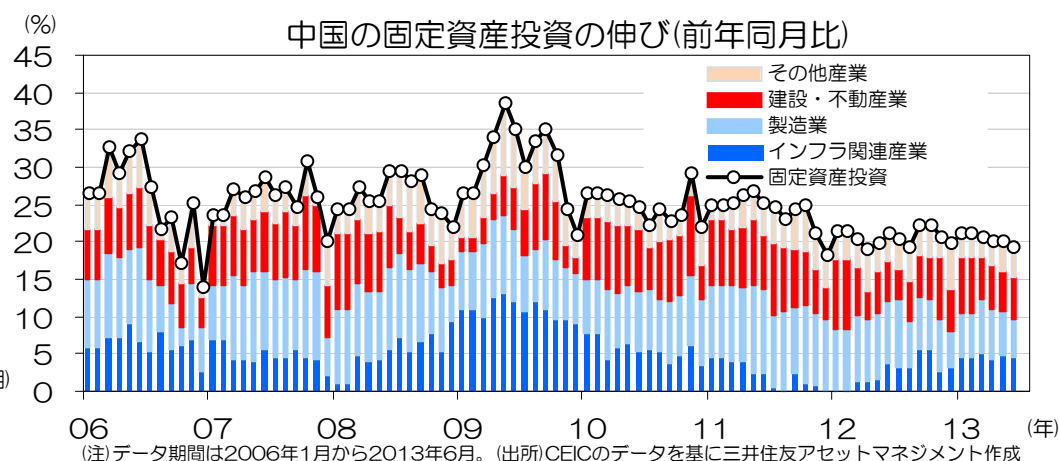
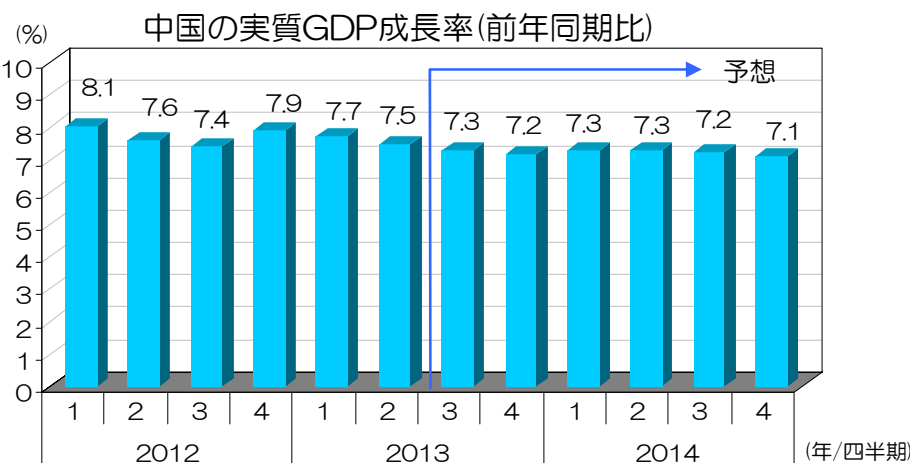
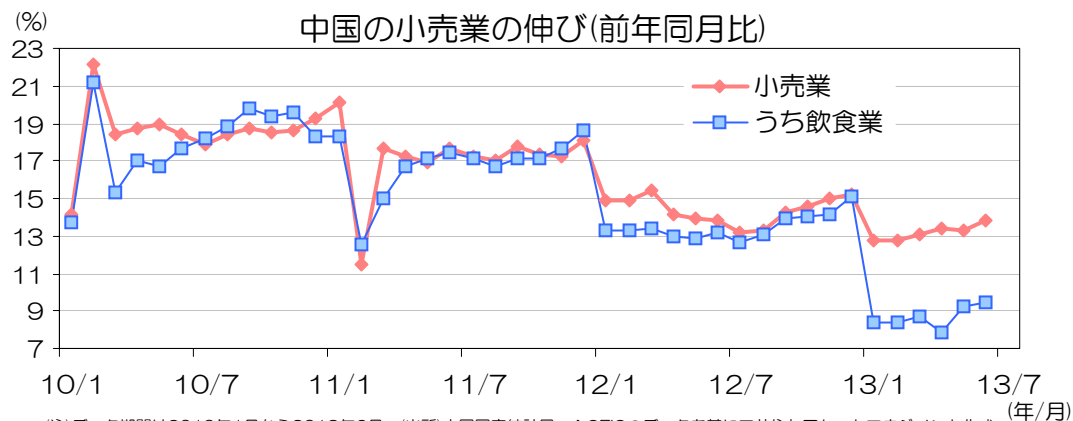
作成基準：2013年7月

## 5. 中国経済（1）見通し～年後半にかけて緩やかな減速に転換

- 年後半にかけて消費と輸出が小幅に改善する見込みです。消費については風紀粛正の影響が次第に落ち着きを取り戻すと見ています。小売業のうち飲食業の伸び率もここにきて下げ止まり感が見え始めました。輸出については米国を中心に年後半の景気回復が期待されており、純輸出の対GDP寄与度は若干のプラスに転じる見通しです。
- 一方、製造業の設備投資は需要の弱さと実質金利の高止まりを背景に減速圧力がかけやすくなっています。

中国経済見通し (単位：%)

| 項目           | 2012年<br>(実績) | 2013年<br>(予想) | 2014年<br>(予想) |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 実質GDP(対前年比)  | 7.8           | 7.6           | 7.5           |
| 最終消費(対前年比)   | 8.4           | 7.0           | 8.0           |
| 総資本形成(対前年比)  | 8.0           | 8.2           | 7.6           |
| 純輸出(対GDP寄与度) | ▲0.2          | 0.1           | ▲0.1          |
| CPI(対前年比)    | 2.6           | 2.7           | 3.6           |

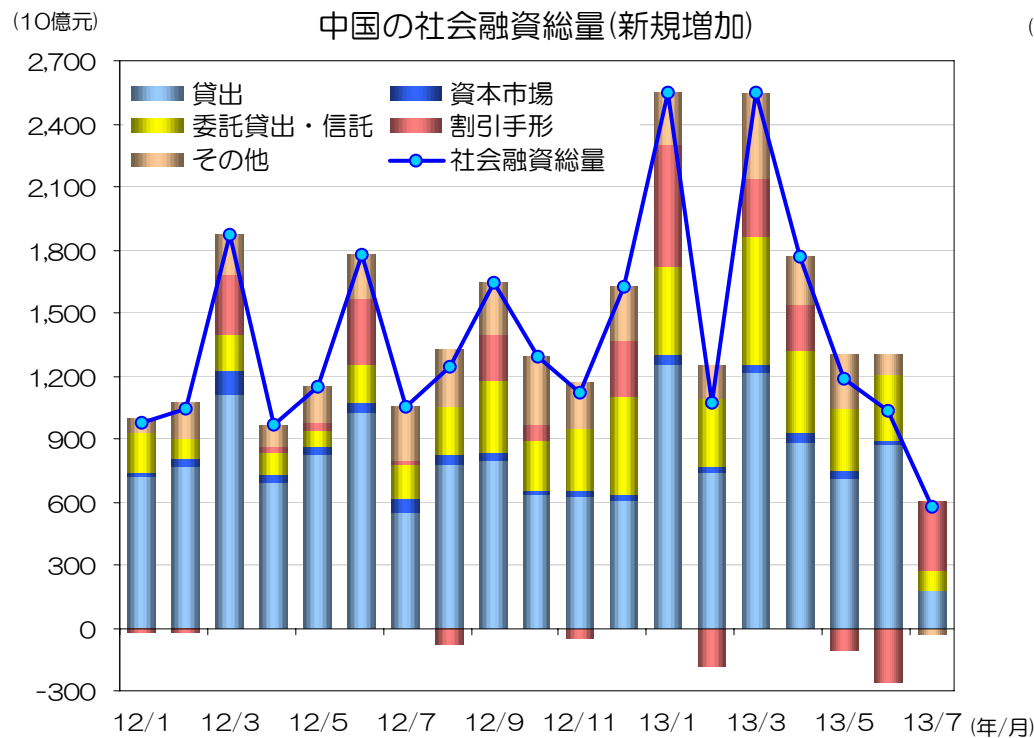


この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

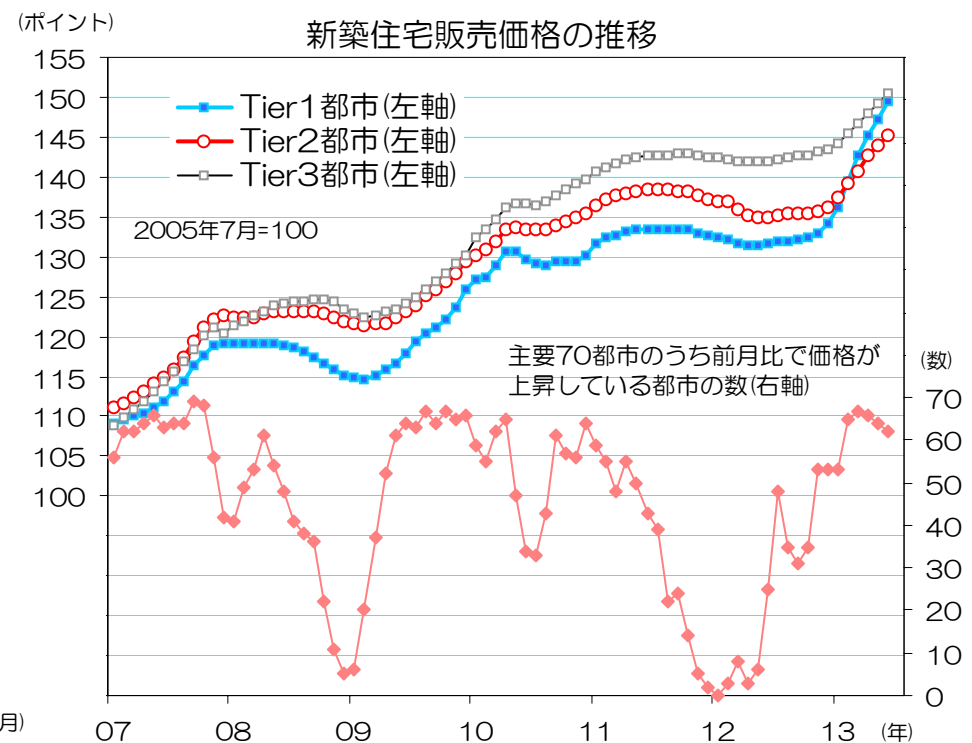
作成基準：2013年7月

## 5. 中国経済（2）金融リスク管理措置が強化

- 政府は年後半以降から始める構造改革の下地作りとして、金融リスク管理措置の強化を推進しています。社会融資総量（新規増加）は大きく伸びが鈍化しており、流動性が拡大する局面はピークアウトした可能性が一段と高まりました。
- 一方、不動産投資は引き続き活発で、不動産価格の上昇が続いています。金融リスク管理措置の効果は今のところ確認できません。ただ、主要70都市のうち価格が上昇している都市の数を見ると、足元ではピークを打ちました。今後は次第に不動産価格が落ち着くと見られます。



(注) データ期間は2012年1月から2013年7月。  
 (出所) 中国指数研究院、Soufunのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注1) データ期間は2007年1月から2013年6月。  
 (注2) Tier1都市～Tier3都市の新築住宅販売価格は全国主要35都市について分類し、市場規模を加重して試算。Tier1都市：政府直轄4市(北京、深圳(シンセン)、上海、広州)。Tier2都市：省都、副省級市クラスで15都市。Tier3都市：地級市クラスで16都市。  
 (出所) 中国国家発展改革委員会、CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 6. アジア新興国経済 見通し～緩慢な減速へ

- 2013年後半のASEAN4(\*)は、個人消費、住宅投資、設備投資などの内需は政府与信規制や国際金融市場を通じた影響により緩やかに減速傾向に向かうと見えています。(\*)ASEAN4:タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア
- 韓国、台湾、シンガポールは最終需要地としての米国向けを中心とした輸出にけん引されて緩やかな持ち直しに転じると見えています。韓国は財政刺激策の実施が輸出とともに回復の両輪として見込まれています。
- アジア各国・地域の消費者物価は全体的に低位で推移すると見込まれます。13年後半の金融政策は、インドで利下げを、韓国、タイ、ベトナムは据え置きもしくは小幅な利下げを実施する可能性があります。台湾、マレーシア、フィリピン、ニュージーランドでは据え置きを、インドネシアでは小幅な利上げを実施する可能性があります。

アジア新興国経済の実質GDP成長率 (単位：%)

| 国・地域\年 | 2011 | 2012 | 2013(予) | 2014(予) | 金融政策/消費者物価の見通し    | 対外収支の見通し       |
|--------|------|------|---------|---------|-------------------|----------------|
| マレーシア  | 5.1  | 5.6  | 4.8     | 5.3     | 据置き/緩やかに上昇        | 貿易・経常黒字縮小      |
| タイ     | 0.1  | 6.4  | 4.4     | 5.0     | 据置き/緩やかに上昇        | 貿易・経常赤字拡大      |
| インドネシア | 6.5  | 6.2  | 5.7     | 6.4     | 利上げ/上昇            | 貿易赤字均衡化/経常赤字拡大 |
| フィリピン  | 3.9  | 6.6  | 6.4     | 6.0     | 据置き/緩やかに上昇        | 貿易赤字安定/経常黒字安定  |
| インド    | 6.5  | 5.2  | 5.8     | 6.8     | 利下げ/一時的に低下も緩やかに上昇 | 貿易赤字拡大         |
| ベトナム   | 5.9  | 5.0  | 5.5     | 6.0     | 据え置き(利下げバイアス)/安定化 | 貿易収支均衡化        |

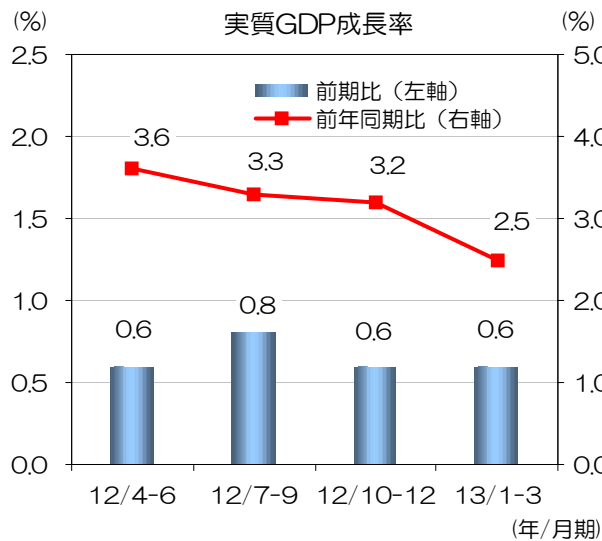
<ご参考>

|          |     |     |     |     |                   |               |
|----------|-----|-----|-----|-----|-------------------|---------------|
| 香港       | 5.0 | 1.4 | 3.1 | 4.0 | 低金利/安定化           | 貿易赤字拡大/経常黒字安定 |
| 台湾       | 4.0 | 1.3 | 2.8 | 4.0 | 据置き/安定化           | 貿易黒字拡大        |
| 韓国       | 3.6 | 2.0 | 2.4 | 3.5 | 据置き(利下げバイアス)/低位安定 | 貿易・経常黒字縮小     |
| シンガポール   | 4.9 | 1.3 | 2.0 | 3.7 | 低金利/安定化           | 貿易・経常黒字縮小     |
| オーストラリア  | 2.1 | 3.6 | 2.3 | 2.7 | 利下げ/安定化           | 貿易・経常赤字安定     |
| ニュージーランド | 1.4 | 2.5 | 2.5 | 2.9 | 据置き/安定化           | 貿易・経常赤字安定     |

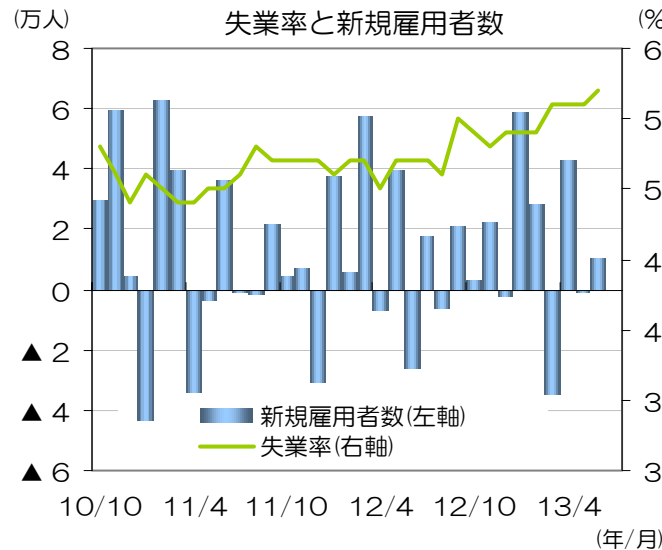
(注)2013年7月現在。インドは年度ベース。予想は三井住友アセットマネジメント。(出所)CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

# 7. オーストラリア経済（1）見通し～消費が下支え

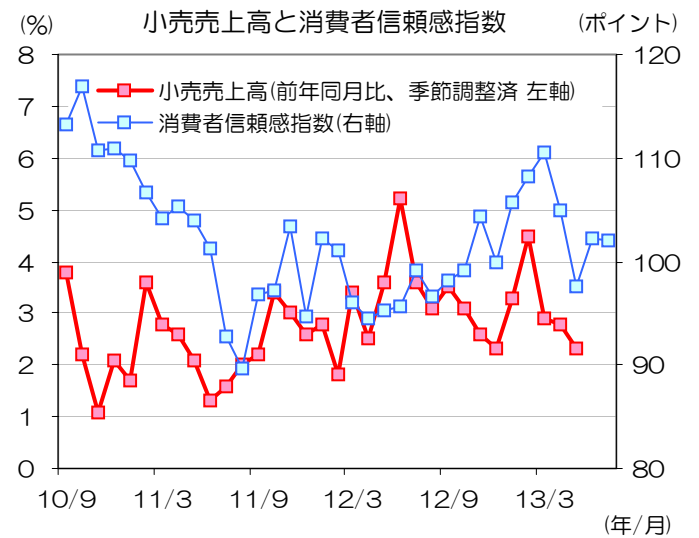
- 豪州景気は、消費者信頼感指数が引き続き安定して推移しているなど、消費の底堅さが下支えすると見えています。加えて、秋の総選挙を前に、新たに首相・与党党首に就任したラッド氏が景気回復を明確なテーマとしていることなども好材料であり、豪州は大幅な景気・物価の下振れを回避できるものと思われます。
- 2013年6月の雇用者数は前月比+1.0万人となりました。内訳を見ると、正規雇用は同▲4千人、パートタイムが同+1.5万人とパート主導の増加でした。また、6月の失業率は5.7%と前月の5.6%から若干悪化しました。
- 5月の小売売上高(季節調整済)は前年同月比+2.3%と前月を下回りました。先行きとの関係が深い7月の消費者信頼感指数は102.1ポイントと6月とほぼ変わりませんでした(中立=100ポイント)。アンケート結果を質問項目別に見ると、住宅の買い時であると判断している消費者の割合が140ポイント台から130ポイント台へ低下した一方、今後5年間の景気が改善するとの見方が増えており、100ポイントを上回るなど、強弱まちまちの結果でした。



(注) データ期間は2012年4-6月期から2013年1-3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



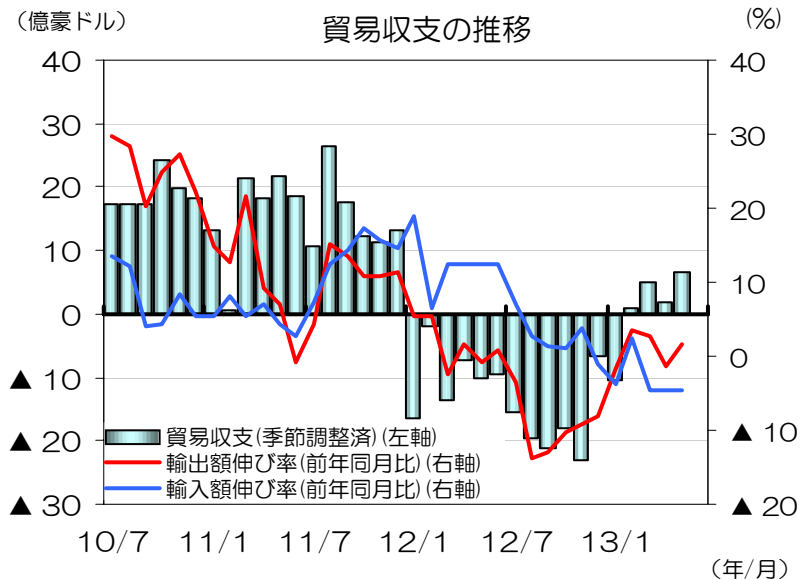
(注) データ期間は2010年10月から2013年6月。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



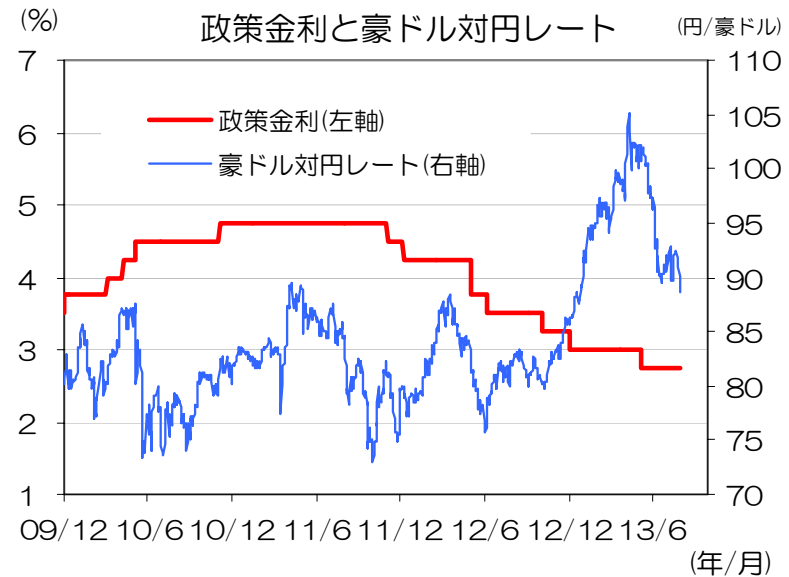
(注) データ期間は2010年9月から2013年7月。小売売上高は2013年5月。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 7. オーストラリア経済（2）豪ドル調整は輸出競争力回復にプラス

- RBA(オーストラリア準備銀行)は2013年7月2日、政策金利を2.75%に据え置くことを決定しました。据え置きは2会合連続で、声明文では引き続き景気・物価の下振れを警戒し、追加利下げの余地があることに言及しました。
- 2013年5月の貿易収支は6.7億豪ドル(約600億円)の黒字となりました。資源部門の価格上昇などが輸出額を押し上げました。米ドル建ての資源価格は5-6月に約5%下落しましたが、豪ドルが対米ドルで10%余り下落したことで、豪ドル建ての資源価格が上昇しました(RBAの資源価格指数ベース)。豪ドルは足元では下げ止まってきており、現状程度の水準で定着するかもしれないか、もしくは一段安となった場合は、先行きの貿易収支の改善に寄与する可能性があります。



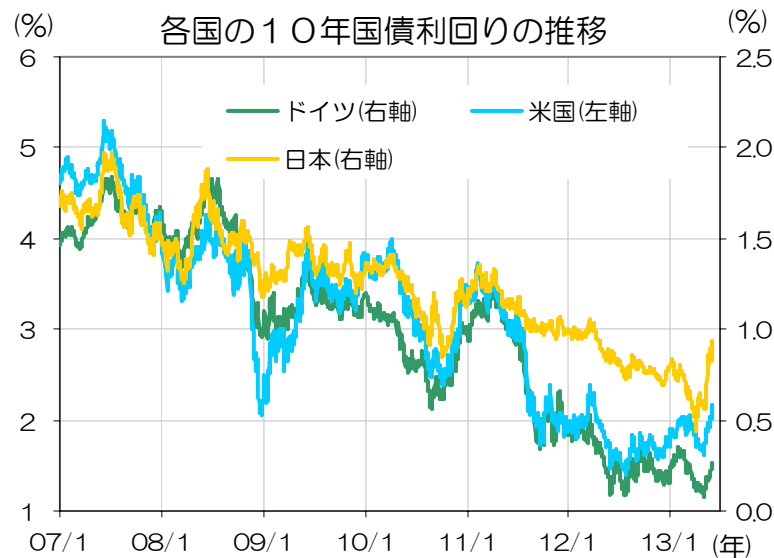
(注) データ期間は2010年7月から2013年5月。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



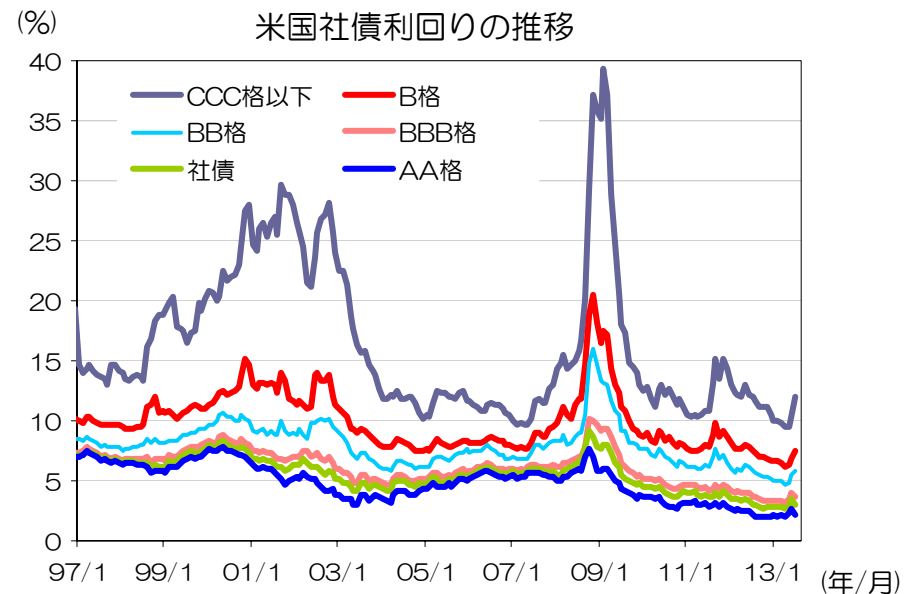
(注) データ期間は2009年12月1日から2013年7月31日。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

1. 世界の債券

- 米国：景気の回復とともに緩やかに金利上昇圧力がかかると見えています。FRBの金融緩和政策は継続されますが、QE縮小は9月から開始されると見えています。
- 欧州：年後半は若干のプラス成長に転じる見通しで、ドイツ金利にも金利上昇圧力がかかると見えています。一方、ソブリンリスクが比較的落ち着いていることなどから、周辺国の金利とドイツ金利との差は安定的に推移する見通しです。
- 日本：長期金利は徐々に安定すると見えています。世界的な低金利基調が続くことや日銀がデフレ脱却に向けた積極姿勢を示すために質的・量的緩和を持続するためです。また、安倍政権は中期的な財政再建への目配りにより規律を喪失する懸念は小さいと期待しており、14年度に消費税の引き上げは実施されると見えています。



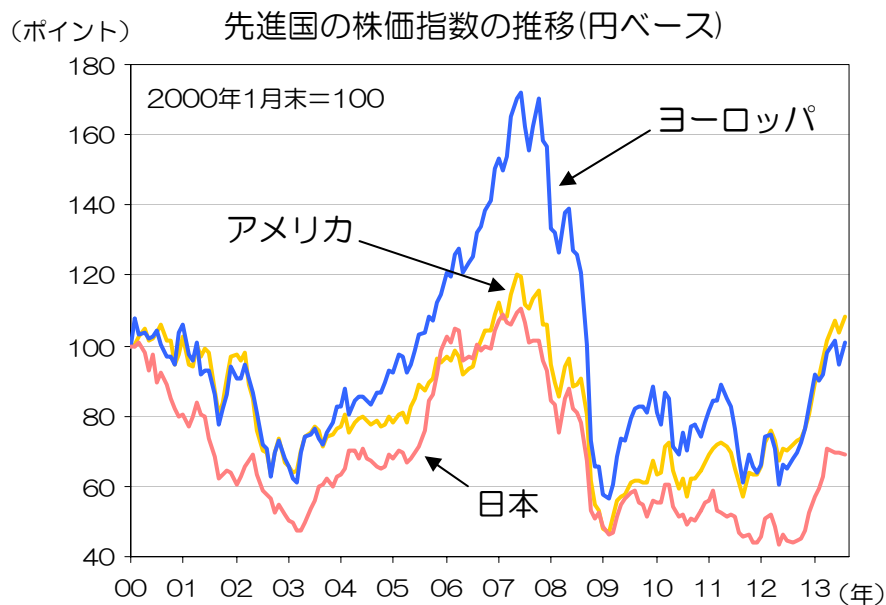
(注) データ期間は2007年1月3日から2013年7月31日。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



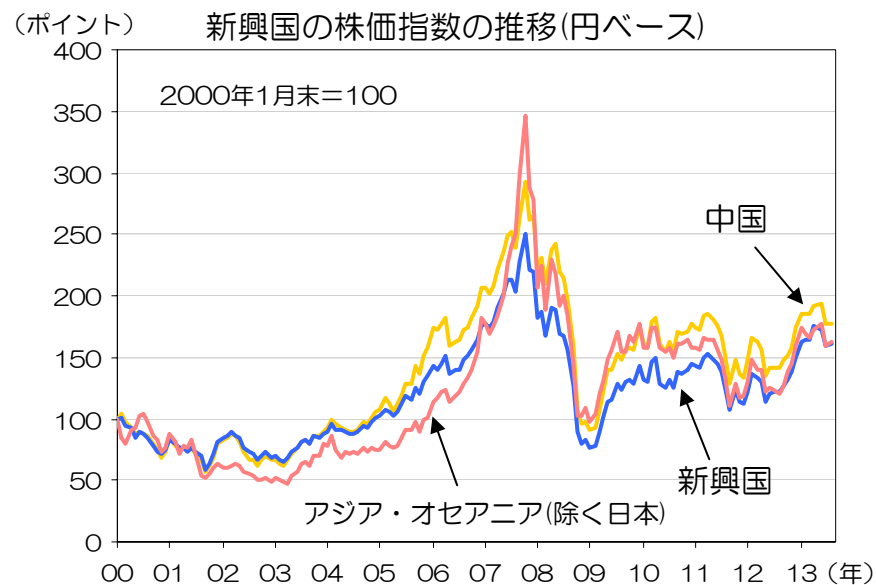
(注) データ期間は1997年1月から2013年7月。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

2. 世界の株式

- 米国：企業業績は緩慢な景気回復ペースを映し上期は1桁の増益率が続きますが、下期に加速する見込みです。FRBによるQE3縮小もほぼ織り込み済みで、今後は米国景気・業績の持続的回復を背景として堅調に推移する見通しです。
- 欧州：財政政策の制約や厳しい融資環境から域内の内需が脆弱な状況で増益率は緩やかなものに留まる見通しですが、年後半は外需主導で業績が安定化に向かうと考えています。ECBへの信頼感も株価を下支えすると見えています。
- 日本：当面は米国の金融政策、中国など新興国を中心とする世界経済の減速懸念などを巡り神経質な展開が続くと見えています。その後は、日銀の金融緩和が下支えする中、実質GDP成長率の着実な上昇と成長戦略第2弾に対する期待、世界景気の改善等を背景に徐々に上昇基調に戻ると考えています。
- アジア：当面は中国を取り巻く不透明感や米国の長期金利上昇とそれに伴う国際資金フローの変化等の影響を受けて、神経質な展開が続くと見えています。年後半は、米国を中心とした世界経済の回復や業績の改善期待の高まりから資金フローの流れも落ち着き、割安となったバリュエーションが再度評価されると考えています。



(注1)データ期間は2000年1月から2013年7月。月末ベース。  
 (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)FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



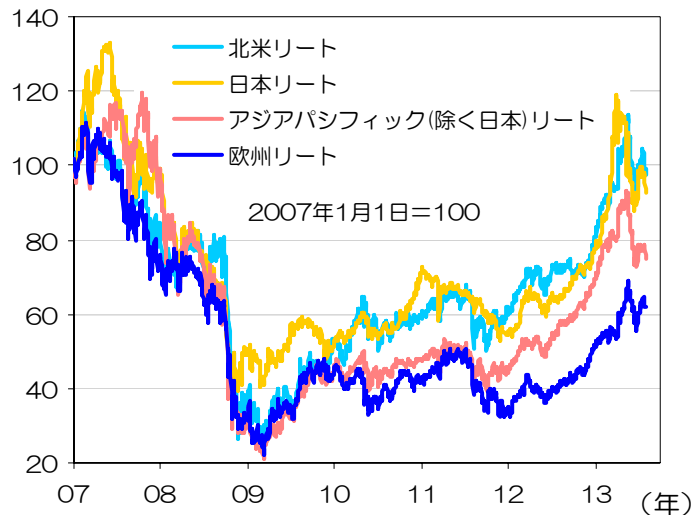
(注1)データ期間は2000年1月から2013年7月。月末ベース。  
 (注2)新興国はMSCI Emerging、中国はMSCI China、アジア・オセアニア(除く日本)はMSCI AC Asia Pacific ex Japan。  
 (出所)FactSetのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



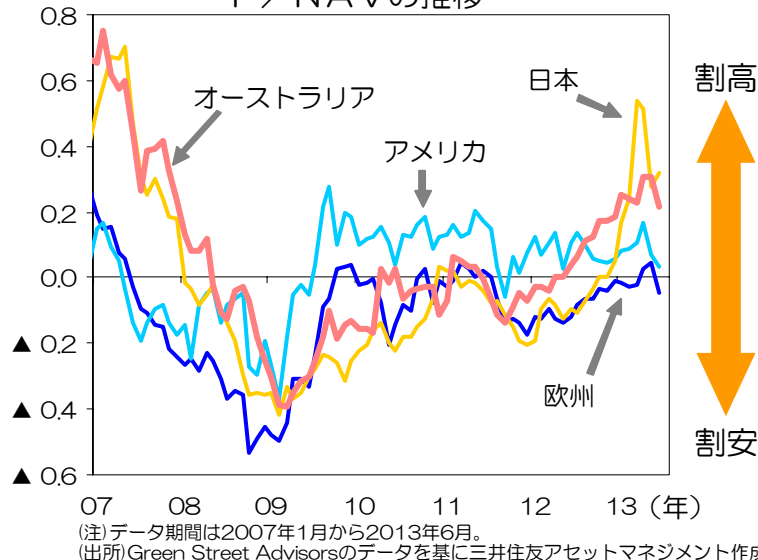
3. 世界のリート

- 米国：今後も神経質な展開が続くと見えています。米国不動産市況の回復はリート市場にとってプラスですが、金融緩和縮小の現実化は避けて通れず、長期金利には上昇圧力がかかりやすいと思われます。利回りスプレッドの面からの評価が難しくなると想定しています。
- 欧州：ユーロ圏諸国では、経営悪化の銀行に対して欧州安定化メカニズム（ESM）から直接資本注入を可能とすることで合意しましたが、銀行の貸出金利の上昇や資産圧縮の動きが強まることで、信用力の低いリーートの収益環境に悪影響を与える懸念は払拭されません。欧州の景気は年後半から次第に回復の方向に向かうと見られますが、停滞の長期化は避けられず、リート市場も一進一退の展開が続く見通しです。
- アジア：香港、シンガポールとも著しく上昇した長期金利が落ち着くかどうかポイントです。その点では、米国の景気と金融緩和政策の動向がカギを握ります。リーートの業績は引き続き好調で、外部環境の落ち着きを背景に長期金利が安定すれば、リート価格の戻りも早いと見えています。
- オーストラリア：足元では中国景気の失速懸念から下落しましたが、利下げ期待が相場を下支えすると見えています。リート価格は配当利回りと長期金利のギャップからは妥当な水準と見られます。今後政府が景気支援の姿勢を強めるなどマクロ環境が回復してくれば堅調さを取り戻すと見えています。
- 日本：長期金利が安定し始めておりリート市場にはプラスです。政策面では、日銀による買い入れ残額が限定的となっているものの、日銀がデフレ脱却を諦めない限り、J-REITの購入は続くと考えており、次の一手に注目しています。中長期的には、制度改正、低迷期脱出に向けた戦略的な合併等市場の活性化が進むと見ており、日本のリート市場は息の長い好循環での回復局面に入ったとの見方に変更はありません。
- なお、足元で円高是正が進んだことも円ベースで見たリート指数が堅調に推移している背景にあります。今後も為替動向に注意する必要があります。

(ポイント) 代表的なグローバルリート指数の推移(円ベース)



P/NAVの推移



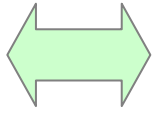
\*P/NAV=リート価格÷リーートの保有する不動産時価-1  
リーートの保有する不動産の時価評価額とリート価格を比較し、割安(割高)水準を判断する指標。数値が小さいほど割安、数値が大きいほど割高と見られます。アメリカは2009年4月以降、計上基準を変更しているため、不連続となっています。

4. 為替(1)

- ドル・円：金融緩和に対する方向性は、FRBがQEの縮小を示唆したことから、日本がより緩和的なスタンスとのイメージが強まりました。日米の景気は、日本の駆け込み需要を除けば米国の方が底堅いといえ、円高是正方向へと働きやすいと見ています。
- ユーロ：ドル：緊縮財政の影響は徐々に薄れつつありますが、ECBの金融政策スタンスが利下げに対してマネタリーベース縮小と、緩和で一貫しているという姿勢は感じられません。全体として非常に厳しい雇用環境も変わらず、対ドルで強弱が拮抗する状況が続くと思われます。

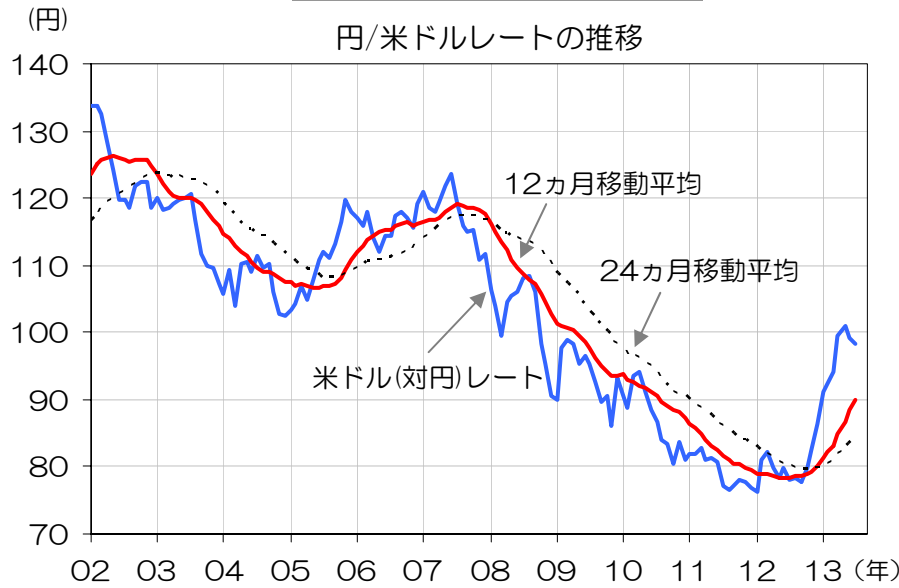
<円高要因>

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

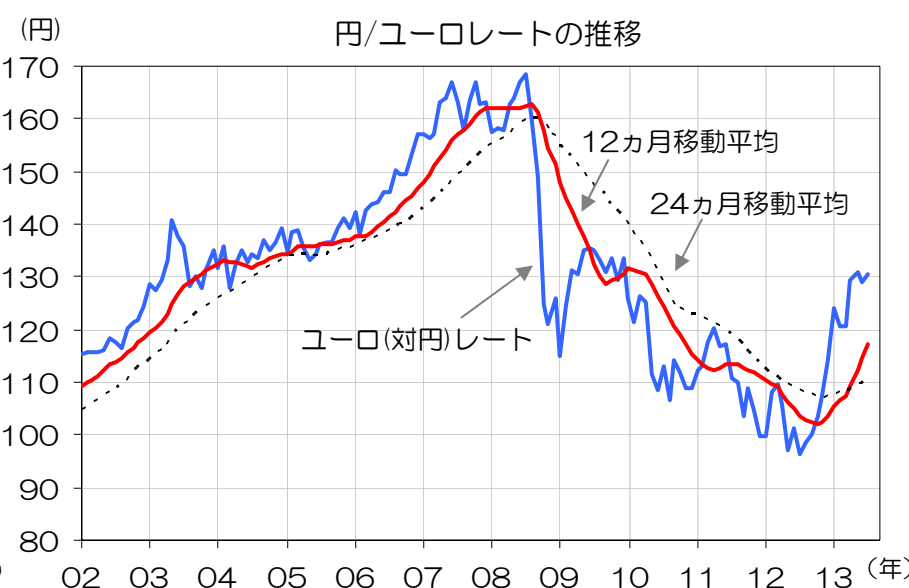


<円安要因>

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



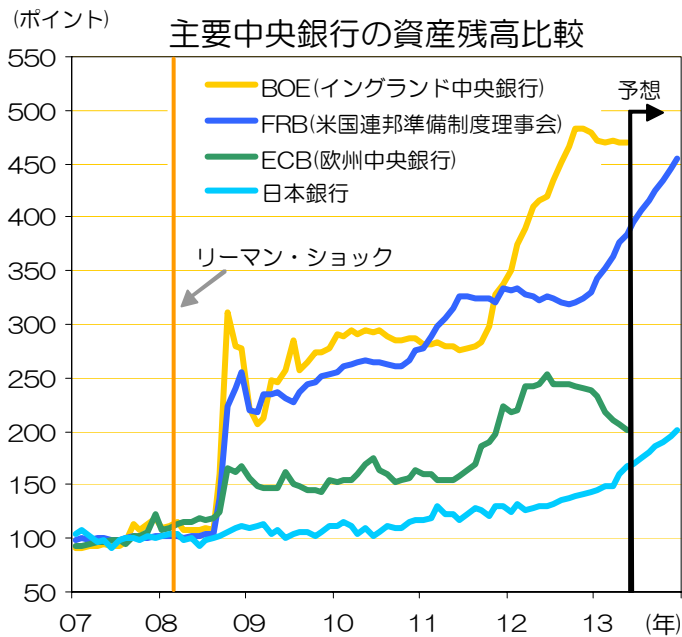
(注)データ期間は2002年1月1日から2013年7月31日。  
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



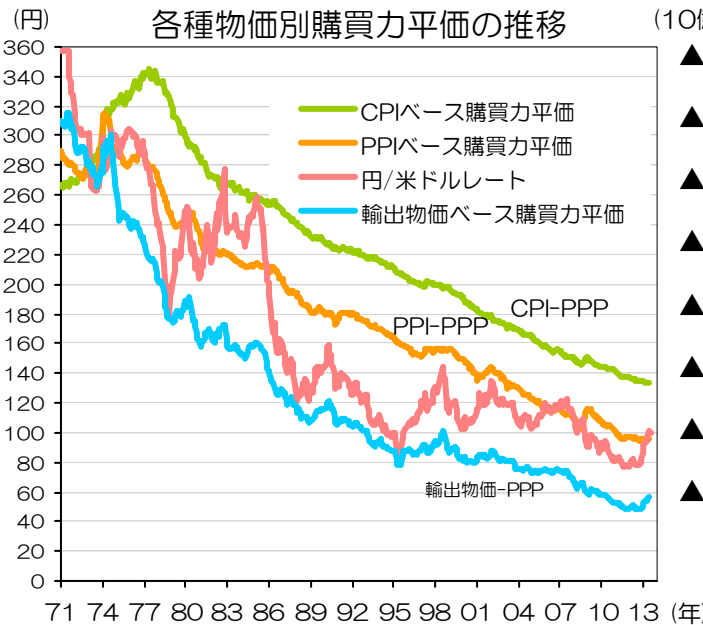
(注)データ期間は2002年1月1日から2013年7月31日。  
(出所)Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

4. 為替(2)

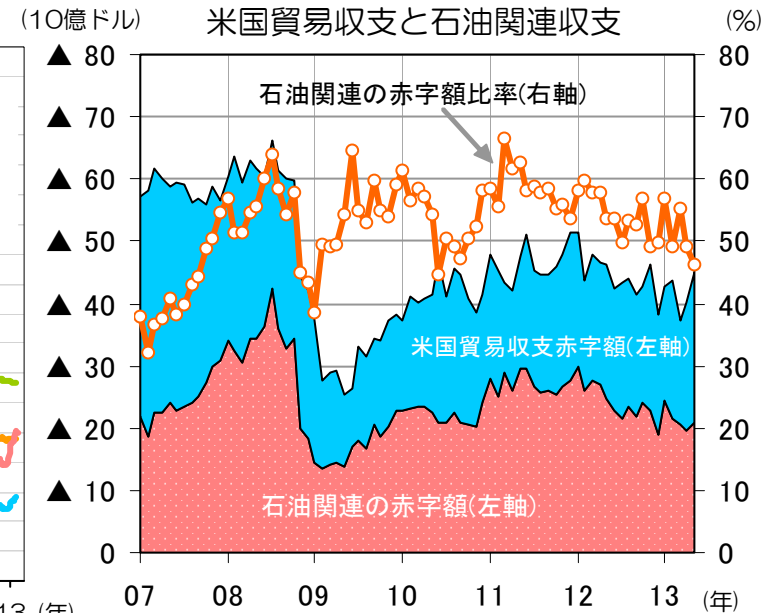
- 日銀は2013年4月から「大胆な金融緩和」を実施し始めました。これまでとは異なり、FRBの資産の増加ペースと日銀の資産の増加ペースがほぼ同等となっています。米国のQE縮小の開始が見えてきており、日本のマネタリーベースが米国よりも相対的に多くなるため、対ドルで円高是正圧力がかかり続ける可能性があります。
- 現在の為替レートの動きは行き過ぎた円高の修正過程の途上と捉えられます。各種物価別購買力平価との関係を見ると、生産者物価ベースの購買平価でみた水準とほぼ同水準になりました。日本の物価上昇率2%の実現可能性が高まれば、円、ユーロの購買力平価は円安を示唆します。
- また、米国の貿易収支に占める石油関連収支が低下傾向にあります。シェール革命による米国の貿易収支の改善期待や米国財政収支の対GDP対比の低下観測は中長期的にみたドル高要因として注目されます。



(注) データ期間は2007年1月から2013年12月。2013年8月以降は三井住友アセットマネジメント予想。  
 (出所) FRB、ECB、BOE、日本銀行のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注1) データ期間は1971年1月から2013年6月。輸出物価ベースは2013年5月まで。  
 (注2) 1973年1-3月の月末平均を基準とした(変動相場制導入が1973年2月、かつ当時の国際収支がほぼトントンだったため)。  
 (出所) 日本銀行、総務省、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2007年1月から2013年5月。  
 (出所) 米国商務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## <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価動き等（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

ご投資いただくとお客さま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、フリット取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々々の取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、予めその上限額、計算方法等を具体的に記載できません。

※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、クローア下期間、国内外の休業日の取扱い等により、換金等ができません。また登録金融機関で購入の場合、投資者保護基金の支払

[2013年2月21日現在]

■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チャート・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。

■当資料にインタビュー・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。