

投資環境の見通し

今月の注目点

新たな軌道を模索する金融市場

9月の株価調整の背景

主要国の金融市場は、ナスダック総合指数の大幅下落に先導される形で不安定な動きを示した。9月前半の株価下落は米国に限定されており、米テクノロジー関連企業の株式に関してオプション取引も含めた投機的な動きが強まっていたことへの調整であった可能性が高い。

9月後半に入ると欧州において新型コロナウイルスの新規感染の再拡大傾向が続き、経済活動に対する規制が強まるリスクが高まったことに加え、米国でトランプ政権と議会の財政協議が予想以上に難航、年内に追加対策がまとまらない可能性が浮上、グローバルな景気についての不透明材料となり始めた。これらを受けてリスク・オフの範囲が広がり、欧州や日本、新興国でも株価が下落に転じたほか、高利回り社債や新興国債券のスプレッド（上乗せ金利）の拡大も目立った。

一方的なリスク・オフは回避される見通し

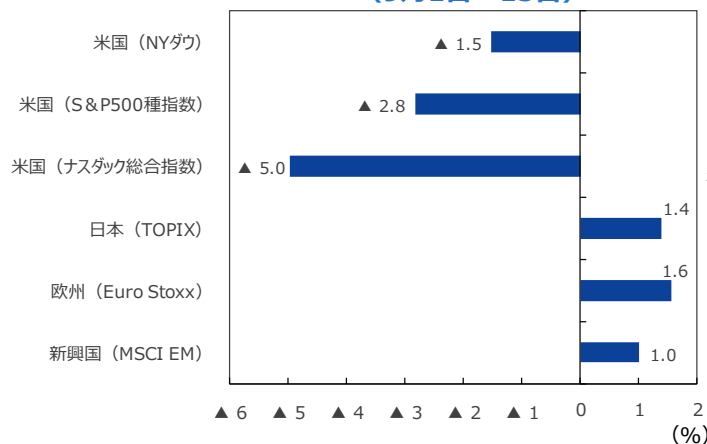
しかし、金融市場がこのまま一方的にリスク・オフ傾向を強める可能性は低い。

第1に世界経済の回復傾向は続いている。新型コロナウイルスの新規感染の再拡大を受けて主要国でサービス業の回復が鈍化しているのは事実だが、営業・移動制限は地域・業種を限定して行われているため、悪化方向には転じていない。一方、製造業については部分的な移動制限であれば工場の稼働はある程度可能な中、①中国の景気回復、②自動車などの需要回復、③受注が回復する中で在庫を復元するための生産増、などから堅調に推移している。

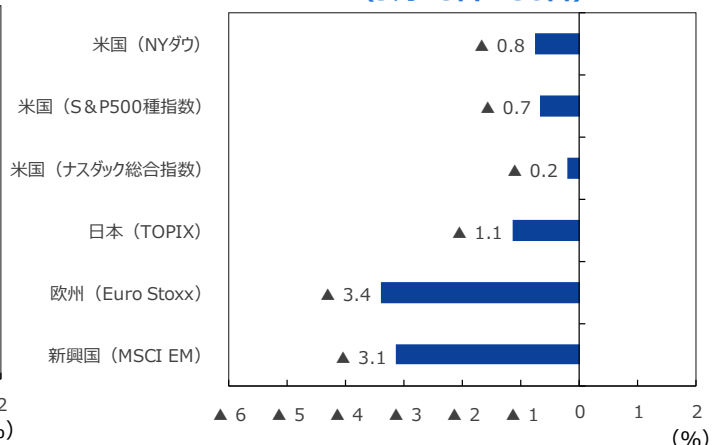
第2に米連邦準備制度理事会（FRB）が8月に平均インフレ目標を導入するなど、主要国の金融政策は「危機を受けた緊急対応」から「中長期の緩和維持によるインフレ期待の押し上げ」にギアチェンジしつつある。金融市場では追加の金融緩和策が矢継ぎ早に行われるとの期待は後退したものの、各国ともサービス関連のインフレ率が低位に止まり、企業金融に関する潜在的なリスクが残る中、政策金利は長期にわたってゼロ近辺に維持されるとの見通しに変わりはない。

2020年9月の主要株価指数の騰落率（月前半と後半の比較）

2020年9月前半
（9月1日～15日）



2020年9月後半
（9月15日～30日）



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

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
将来予告なく変更される場合があります。

今月の注目点

新たな軌道を模索する金融市場

第3に投資家の手元では現金に近い資産がなお高水準となっている可能性が高い。投信関係の資金フローを集計しているEPFRグローバルのデータを見ると、コロナ危機発生後、現金に近い資産であるMMFの残高が急増した。7月以降、徐々に他資産に資金がシフトし始めているが、なお高水準である。景気が崩れなければ、株価などのダウンサイドではこうした資金が買戻しに動き、下値を支えることが期待される。

低金利環境での資金フローが継続

先行きは景気循環の底入れを背景に投資資金の流入先が新興国などを含めて広がる可能性を視野に入れておくべきだが、足元の景気回復は本格的なローテーションが起こるにはまだ力不足とみられる。低金利環境の中で、利回り追求型の資金フローが基調となりつつ、株式については地域やセクターを絞った投資機会を求めると、新しい軌道の模索が続く可能性が高い。

為替面では、欧州における感染再拡大や欧州中央銀行（ECB）がユーロ高への警戒感を示したことを受け、ドル安ユーロ高傾向は一旦足踏みになる可能性がある。しかし、3～6カ月の期間で見れば、FRBの大規模緩和の浸透を受け、実効レートベースで緩やかなドル安傾向に戻ると予想される。

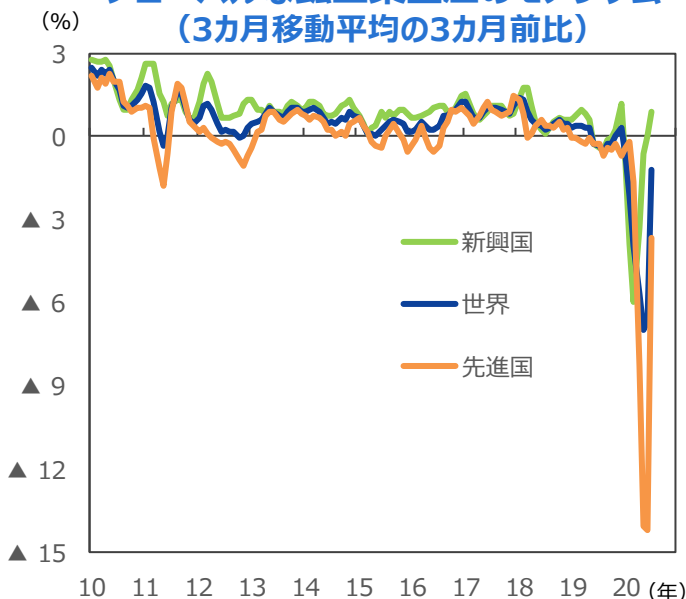
円/米ドルレートは各種要因（市場心理、日米金利差、国際収支の変化等）が綱引きとなり100～115円のレンジ推移（中心は105円）との見方を維持したい。

「政治の季節」

米大統領・議会選挙が1カ月後に迫る一方、日本では衆院議員の任期が1年余りとなる中で菅新政権が発足するなど、年末に向けて「政治の季節」を迎えている。米大統領・議会選挙については民主党優勢で終盤を迎えている。仮にバイデン大統領となった場合、法人増税や規制強化といった経済成長にネガティブな要素と、インフラ投資の増額、秩序だった対中政策などの安定感を与える要素のどちらが前面にでてくるか、市場は選挙後の政策の内容をみながら判断することになる。選挙結果の確定に時間がかかって米国の追加財政政策に遅れがでる場合はダウンサイドリスクとなる。米国以外では、菅新政権が大規模な財政政策を追加すれば日本市場にとってはアップサイドの要因になる一方、英国のEU離脱（Brexit）や欧州連合（EU）復興基金の運営を巡る交渉は、その帰結次第で、欧州経済・金融市場にとって上下両方向の要因となり得よう。

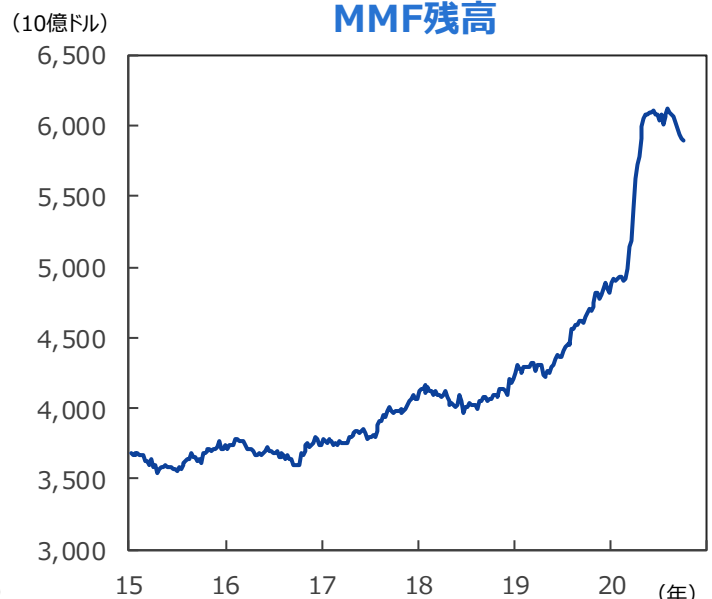
（吉川チーフマクロストラテジスト）

グローバルな鉱工業生産のモメンタム
（3カ月移動平均の3カ月前比）



（注）モメンタム：3カ月の移動平均の3カ月前比。データは2010年1月～2020年7月。
（出所）オランダ中央統計局のWorld Trade Monitorの2020年7月分発表資料より引用

MMF残高



（注）データは2015年1月第1週～2020年9月第4週。
（出所）EPFRグローバルのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
将来予告なく変更される場合があります。

世界経済・国際金融情勢

主要国経済の動向と金融政策の見通し

	景気のイメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	2020年の成長見通しを▲4.9%から▲3.8%に上方修正。2021年は4.1%と予想。COVID-19の感染は一進一退だが、 部分規制による対応となっており、多少は減速しても景気は戻り基調 。追加の財政刺激策については政権と議会（特に下院民主党）の交渉が難航も、 年内に合意すれば消費の大幅落ち込みは避けられる見通し 。	平均インフレ目標導入を受けフォワードガイダンスを変更 <ul style="list-style-type: none"> 8月に臨時FOMCを開催、2%の平均インフレ目標を導入。9月の定例FOMCで平均インフレ目標の達成を政策金利変更の要件とする形にフォワードガイダンスを変更、2023年までゼロ金利を維持する方針を明示。緊急対応から長期の緩和維持にギアチェンジ。
日本	民間内需の回復は緩慢だが外需財政がサポート材料となり景気は緩やかに持ち直している。成長率は2020年度に▲6.1%の後、2021年度は3.1%と予想（前回2.9%）。 菅政権発足を受け、経済対策が行われる可能性が上昇 。秋に5兆円程度の第3次補正予算（5兆円程度）を予想。コア消費者物価の基調は前年比ゼロ%前後。	資産買入れと企業金融支援を大幅に拡充 <ul style="list-style-type: none"> 日銀は4月にCP・社債購入枠の3倍増、国債購入額の制限撤廃、企業金融支援オペ拡充、6月会合で企業金融支援枠を拡大した後は現状維持モード。 追加緩和策が必要になった場合、企業金融支援、資産買取強化が軸。為替の安定が崩れなければマイナス金利深堀りの可能性は低い。
ユーロ圏	2020年は▲8.2%となった後、2021年6.4%成長を予想。2020年4-6月期データの上方修正と フランスの景気対策を考慮して 、2021年の見通しを若干上方修正。7月下旬以降の感染再拡大は景気抑制要因だが、重症・死者数が安定しており、 大規模なロックダウンは回避されると想定 。復興基金とBrexitを巡る交渉に一応の注意が必要。	ユーロ高に一応の警戒感 <ul style="list-style-type: none"> ECBは4月の長期資金供給オペ金利引き下げに続き、6月の理事会で資産購入枠を6,000億ユーロ拡大、期間も21年6月に延長。 低インフレとユーロ高警戒を受け12月に資産購入を延長・拡大する見通し。戦略再検証の内容（2%超インフレの一時容認の可能性など）に注目。
中国	2%台の成長でも雇用が安定するとの見通しの下、政府は追加の景気刺激は見送るとみられ、2020年2.6%成長。2021年は 消費回復から9.3%成長を予想 。8月はインフラ投資に加え、 製造業の投資も増加 。感染抑制が続く中、 小売売上（消費）も8月は前年比プラスに転換 。2%台の成長が視野に入る中、習近平政権は過熱リスクにも配慮して追加対策は見送る見通し。人民元に上昇余地。	金融政策は微調整モードに転換 <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は4月20日に最優遇貸出金利（LPR）1年物を0.2%引下げ。7月1日に再割引・再貸出金利を0.25～0.50%引き下げ。 7月末の中央政治局会議で景気対策の重点は緊急対応から中長期の安定にシフト、金融政策は微調整モードに移行。年後半は銀行間金利、最優遇貸出金利（LPR）は据え置きの見通し。

（注）太字は注目点を示す。COVID-19＝新型コロナウイルス感染症。FOMC＝米連邦公開市場委員会。ECB＝欧州中央銀行。
 （出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

当面の重要日程と政治リスク

2020年 海外			2020年 日本	
10月 7日	米国	米国副大統領候補者討論会	10月	
12-18日	--	IMF世銀年次会合（オンライン開催）		
14日	--	G20財務相・中銀総裁会議		
15日	米国	第2回米国大統領候補者討論会		
22日	米国	第3回米国大統領候補者討論会		
26-29日	中国	第19期第5回全体会議（五中全会）		
29日	ユーロ	ECB理事会	28-29日	金融政策決定会合（展望レポート）
月内	米国	半期為替報告		
11月 3日	米国	米大統領選挙、議会選挙		
4-5日	米国	FOMC		
11-15日	--	ASEAN首脳会議・東アジア首脳会議		
21-22日	--	G20サミット（議長国サウジアラビア、オンライン開催）		
30日	--	OPEC総会		
月中	--	G7首脳会議		
12月 1日	--	OPECプラス閣僚会議	12月	
4日	--	APEC首脳会議（議長国マレーシア、オンライン開催）		
10日	ユーロ	ECB理事会（見通し）		
15-16日	米国	FOMC（経済見通し）	17-18日	金融政策決定会合
31日	英国	EU離脱移行期間終了	月内	2021年度の税制改正大綱
月内	中国	中央経済工作会議	月内	2021年度予算案の閣議決定

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
 将来予告なく変更される場合があります。

メインシナリオとリスク

各種リスクファクターに関するメインの想定（メインシナリオ）とリスク

リスク項目	ポイント
新型コロナウイルスのリスク（1） 先進国の感染再拡大	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 局所的な感染再拡大による一時的鈍化はあるが趨勢としては経済活動再開継続。 ■ リスク： 感染再拡大が大規模化、移動制限再強化で年後半にサービス消費が大幅減。
新型コロナウイルスのリスク（2） 中国景気・雇用	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 経済再開・財政金融政策の動員により雇用の大幅悪化回避。 ■ リスク： 感染再拡大による生産回復鈍化・政策の遅れなどで雇用が悪化。
新型コロナウイルスのリスク（3） ワクチン・治療薬の開発	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 段階的に開発が進展するが、広く普及するのは2021年後半以降。 ■ リスク： 2020年中に普及（アップサイド）、開発遅れ・抗体の早期減少（ダウンサイド）。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 香港問題などを巡り批判の応酬、外交的措置や個別企業・個人への制裁は行われるものの、経済問題とは分離、通商の部分合意は維持。 ■ リスク： 通商合意の破棄などマクロ景気に悪影響を与える制裁の応酬へ。
新興国経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 主要国の長短金利の低下と、国際的なセーフティネットにより危機は回避。 ■ リスク： 資金流出・通貨下落が加速、多くの新興国で金融環境がタイト化し景気悪化。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 先行きの不透明性への警戒と低金利の綱引きの下で段階的にレンジが変化。 ■ リスク： 過剰な楽観（景気・低金利持続）と失望により金融市場が大幅に変動。
原油価格	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 過剰供給を回避、世界景気の持ち直しもあり、下げ止まり傾向を継続。 ■ リスク： 協調体制の不調などから供給過剰が再燃、原油価格大幅下振れ。
サプライチェーン混乱が生産・商品市況に影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 素材・農産物の生産や航空輸送などのボトルネックは限定的。 ■ リスク： 素材・農産物生産の停滞、国際輸送の能力不足が生産や商品市況に影響。
米国大統領選	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： トランプ大統領と中道派のバイデン候補の対決により、市場への影響は限定的。 ■ リスク： バイデン氏・民主党の支持率上昇の下、増税、規制強化懸念が浮上。
欧州政局	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 財政赤字に関するイタリアとEUの対立（イタリアの政局含む）、EU-英国の貿易協定交渉に注視が必要だが、エスカレーションは回避。復興基金が機能。 ■ リスク： イタリアなどの債券利回り急上昇、英・EU貿易交渉不調→ポンド安、など。
失業や設備投資停滞の長期化	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： COVID-19抑制、財政金融政策の効果により雇用や投資は年後半以降回復。 ■ リスク： 企業の期待成長率低下などから、失業や設備投資問題の低迷が長期化。
財政赤字のファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレ率の低下と主要中銀の大規模緩和により長期金利は低位で安定。 ■ リスク： 財政赤字の拡大が金利や為替レートの不安定化要因に。
北東アジアの地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： マドルスルー。 ■ リスク： エスカレーション。

（注）太字は注目点を示す。EU＝欧州連合。COVID-19＝新型コロナウイルス感染症。

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
 将来予告なく変更される場合があります。

マーケット動向の見通し（1年程度）

主要資産の投資魅力度判断

20年10月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
20年9月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券

資産	上段が今月、下段が先月			コメント	
	弱気	中立	強気		
株式	日本	弱気	中立	強気	米大統領選・財政政策などを巡り値動きが荒くなる場面もあるが、COVID-19の感染抑制と経済活動のバランスをとる動きが続く中、世界景気および企業業績底入れ後の回復のモメンタムを探りながら、戻り歩調で推移すると予想。解散総選挙の時期と関連した政策発動は注目材料。
	米国	弱気	中立	強気	2020年9月のテクノロジー株の調整は急上昇後の反落リスクが顕在化した面が大きい。大統領選や追加財政の合意を睨み、市場は当面神経質な動き。しかし、低金利が株式の魅力を支える中、マクロ経済が緩やかな改善を続ければ、基調としての上昇傾向は続く。値固め後、緩やかな上昇を見込む。
	欧州	弱気	中立	強気	スペイン、フランスなどのコロナ感染再拡大に対する警戒感が当面抑制要因だが、感染にピーク感がみられれば、中国景気堅調や財政政策への期待から、米国対比での出遅れを一旦取り戻す可能性。その後は緩やかな景気回復・業績のモメンタムに沿って米国と同等ないし、やや劣化する動きに移行しよう。
	豪州	弱気	中立	強気	ビクトリア州の一部ロックダウンは景気見通しの下方修正要因となったが、景気は緩やかながら回復方向。新規コロナ感染の収束動向や追加の財政金融政策が注目材料。環太平洋の他市場と比べバリュエーションは割高との評価。鉄鉱石や銅の市況の回復はプラス。
	アジア	弱気	中立	強気	業績見通しの下方修正圧力が緩和し安定化の兆候。香港は中国の景気対策や企業部門の活動拡大などがプラス材料で中国株の相対的魅力度が拡大。シンガポールはコロナ感染拡大一巡（景気回復期待）や割安感が評価できるが、銀行の利ザヤ縮小に注意が必要。
	新興国	弱気	中立	強気	業績見通しの下方修正は一巡した模様だが、上方修正への転換までは至っていない点が当面上値を抑制。但し、世界的な低金利と緩やかな景気底打ち期待が下方リスクを限定。中国経済の回復、ハイテク企業、ヘルスケア企業の業績好調、コロナ感染の収束などから新興国のなかでは引き続きアジアを 선호したい。
	新興国	弱気	中立	強気	COVID-19の感染拡大が継続している国も少なくなく、景気回復を緩慢なものにしているが、世界的な低金利と景気底打ち期待がサポート要因。感染再拡大の状況や産業構造などにより地域差が大きいだろう。但し、当面は米大統領選などを控えてポリティイの高い展開を見込む。
リート	日本	弱気	中立	強気	オフィスリートは需要減退懸念が続く一方、物流リートは高成長となるなど、用途により異なるが、全体的にはリート各社の自助努力（コスト削減、物件売却等）により、分配金の減少は小幅で、引き続き利回りの魅力がある。金融市場の変動性が落ち着けば、イールドハンティング需要により緩やかに上昇しよう。
	アジア	弱気	中立	強気	緩やかながら景気回復が期待される中、株式市場に遅れて回復する流れ。アジアでは、政府の感染対策の取り組みにおいて、シンガポールが香港や豪州より先評価されやすくとみられる。セクター的には物流・データセンター系が底堅い一方、商業施設が軟調。
債券	日本	弱気	中立	強気	日本経済は持ち直しているが、感染再拡大の中で消費が足踏みとなるなど力強さに欠ける。基調インフレがゼロ〜小幅マイナスとなる中、日銀は緩和的スタンスを継続。国債の発行は増えるが日銀の国債買い入れが金利上昇を抑制、長期金利は低位で推移しよう。菅政権の財政政策は一応の注目材料。
	米国	弱気	中立	強気	経済活動の再開や財政の拡大を背景に徐々にレンジを切り上げ。但し、FRBは大規模な金融緩和を相当期間継続するとみられることや、コロナ感染をコントロールしながらの経済回復ペースは緩慢となることなどから、金利上昇ペースはごくゆっくりとしたものになる。
	欧州	弱気	中立	強気	景気は回復傾向にあるが感染再拡大への警戒やECBの量的緩和が抑制要因となり、当面はレンジ推移。先行きは経済活動再開が続けば、復興基金など財政効果もあって長期金利には徐々に上昇圧力が加わろう。但し、ECBの大規模金融緩和が継続されるため上昇ペースは緩やかとなる。
	豪州	弱気	中立	強気	ビクトリア州のロックダウンが景気抑制要因となる中、RBAは金融緩和を強化する見通し（政策金利、3年債利回りの誘導目標を0.25%から0.10%に引き下げると予想）。市場のリスク許容度と米ドル債需要により相対的な水準観は変化するが、大きな構図として長期金利は米国に連動。
	新興国	弱気	中立	強気	COVID-19の感染再拡大により市場がリスクオフ傾向となり一時的に資本が流出する局面もあるが、①インフレ安定を背景に下げを継続している新興国も多い、②利回り指向の資金フロー、③米金融緩和の効果などから、国・地域により（選別的に）魅力が認識される可能性。
クレジット	投資適格	弱気	中立	強気	9月は米国の追加財政政策の遅れなどへの懸念が株価調整につながる中、国債利回りとスプレッドはやや拡大。ただ、緩やかな景気回復基調が続いていること、FRBの社債買い入れが期待されること、利回りを追及する資金流入が続いていることなどがサポート要因となり、スプレッドは想定レンジの下限側での推移を見込む。
	ハイ・イールド	弱気	中立	強気	9月は欧州のコロナ感染再拡大・米国の追加財政政策の遅れなどにより資金フローがリスク回避的となり、投資適格債と比べやや大幅なスプレッド拡大となったが、景気回復傾向、FRBの社債買い入れというバックストップの存在、利回り追及と型資金の流入などを考えるとスプレッドは想定レンジの下限側での推移が続こう。
通貨	米ドル	弱気	中立	強気	株価の不安定などリスクに対する警戒感が高まる中で米ドルが反発する局面はあるが、今後半年〜1年ではFRBの大規模金融緩和の浸透を受け、実効レートベースで緩やかなドル安傾向となろう。ドル円は各種要因（市場心理、日米金利差、国際収支の変化等）が綱引きとなりレンジでの推移が見込まれる。
	ユーロ	弱気	中立	強気	欧州での感染再拡大、ECBのユーロ高警戒などを受けて当面一進一退となるが、今後半年〜1年のトレンドでみると、①FRBの大規模金融緩和、②市場心理の改善、③復興基金の合意（景気サポート、ユーロの国際的地位向上）などからユーロは徐々にレンジを切り上げる展開が予想される。
	豪ドル	弱気	中立	強気	景気見通しの下方修正やRBAの追加緩和（観測）が当面豪ドルの抑制要因となるが、金利差からみて豪ドルは安値圏にある他、商品市況持ち直し、経常収支改善などがサポート要因。感染ピークアウトや財政の景気下支え効果が視野に入ってくれば豪ドルは緩やかに回復しよう。

（注）2020年9月25日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
 将来予告なく変更される場合があります。

マーケット動向の見通し（着地・レンジ）

主要資産の市場見通し

	2020/7-2020/9見通し			2020/10-2020/12見通し			2021/1-2021/3見通し			2021/4-2021/6見通し			2021/7-2021/9見通し			2021/10-2021/12見通し		
	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	下限	上限	着地
国内株式																		
TOPIX	1,540	1,700	1,650	1,470	1,810	1,670	1,500	1,850	1,700	1,500	1,850	1,700	1,500	1,850	1,700	1,530	1,880	1,730
日経平均株価	22,000	24,200	23,500	20,800	25,300	23,800	21,000	26,000	24,000	21,000	26,000	24,000	21,000	26,000	24,000	21,500	26,500	24,500
TOPIX（配当込）	2,395	2,643	2,565	2,299	2,825	2,609	2,358	2,900	2,668	2,371	2,912	2,680	2,384	2,925	2,693	2,430	2,971	2,739
東証小型株指数	2,840	3,130	3,050	2,670	3,330	3,100	2,720	3,380	3,150	2,720	3,380	3,150	2,720	3,380	3,150	2,780	3,430	3,180
国内債券																		
10年国債金利	▲0.15	0.15	0.00	▲0.15	0.15	0.00	▲0.15	0.15	0.00	▲0.15	0.15	0.00	▲0.15	0.15	0.00	▲0.15	0.15	0.00
NOMURA-BPI（総合）	382	393	388	383	394	388	383	394	389	383	394	389	384	395	389	384	395	390
外国株式																		
S&P500	3,000	3,700	3,400	3,100	3,700	3,400	3,150	3,750	3,450	3,200	3,800	3,500	3,250	3,850	3,550	3,300	3,900	3,600
NY DOW	24,700	30,400	28,000	25,500	30,400	28,000	25,900	30,800	28,400	26,300	31,200	28,800	26,700	31,700	29,200	27,100	32,100	29,600
NASDAQ	9,700	12,000	11,000	10,000	12,000	11,000	10,200	12,100	11,160	10,400	12,300	11,320	10,500	12,500	11,480	10,700	12,600	11,640
EURO Stoxx	340	420	380	350	430	390	350	430	390	360	440	390	360	440	390	360	440	400
FT100	5,800	7,100	6,500	5,900	7,200	6,600	6,000	7,300	6,600	6,100	7,400	6,600	6,100	7,400	6,600	6,100	7,500	6,700
MSCI（¥）	2,575	3,467	3,087	2,672	3,778	3,184	2,714	3,834	3,248	2,805	3,963	3,322	2,847	4,009	3,365	2,872	4,037	3,427
MSCI Emerging（Gross US\$）	2,400	2,650	2,550	2,300	2,750	2,550	2,300	2,750	2,600	2,350	2,800	2,650	2,350	2,800	2,700	2,400	2,850	2,750
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,400	1,600	1,500	1,400	1,600	1,500	1,400	1,600	1,500	1,400	1,600	1,500	1,450	1,650	1,550	1,500	1,700	1,600
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,550	1,750	1,650	1,550	1,750	1,650	1,550	1,750	1,650	1,550	1,750	1,650	1,600	1,800	1,700	1,650	1,850	1,750
外国債券																		
米国10年金利	0.50	1.00	0.70	0.50	1.20	0.90	0.60	1.40	1.00	0.60	1.40	1.00	0.60	1.40	1.00	0.60	1.40	1.00
独10年金利	▲0.60	▲0.20	▲0.40	▲0.60	0.00	▲0.30	▲0.50	0.20	▲0.20	▲0.50	0.20	▲0.20	▲0.50	0.20	▲0.20	▲0.50	0.20	▲0.20
英10年金利	0.00	0.40	0.20	0.00	0.60	0.30	0.10	0.80	0.40	0.10	0.80	0.40	0.10	0.80	0.40	0.10	0.80	0.40
米国30年金利	1.10	1.80	1.40	1.10	2.00	1.60	1.20	2.20	1.70	1.20	2.20	1.70	1.20	2.20	1.70	1.20	2.20	1.70
FTSE-WGBI（¥）	460	521	499	454	568	504	449	567	506	455	577	514	456	578	515	458	577	516
FTSE-WGBI（¥Hedge）	417	434	426	412	435	422	406	431	420	408	432	420	409	432	421	411	432	422
為替																		
ドル/円	100.00	110.00	107.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00
ユーロ/ドル	1.15	1.24	1.19	1.15	1.25	1.20	1.17	1.27	1.22	1.18	1.30	1.25	1.18	1.30	1.25	1.18	1.30	1.25
ユーロ/円	120.00	130.00	127.00	120.00	145.00	130.00	120.00	146.00	132.00	122.00	150.00	135.00	122.00	150.00	135.00	122.00	150.00	135.00
ポンド/円	130.00	140.00	137.00	130.00	150.00	140.00	130.00	150.00	142.00	130.00	150.00	143.00	130.00	150.00	143.00	130.00	150.00	143.00
豪ドル/円	70.00	85.00	77.00	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00
短期金利																		
CALL	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05
政策金利																		
米FFレート	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25
ユーロレート	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00

（注）2020年10月1日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
 将来予告なく変更される場合があります。

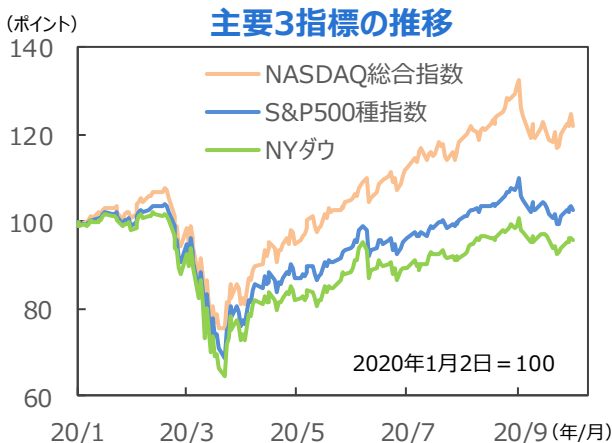
海外市場 (米国)

<株式市場> 値固めの後、緩やかな上昇基調へ

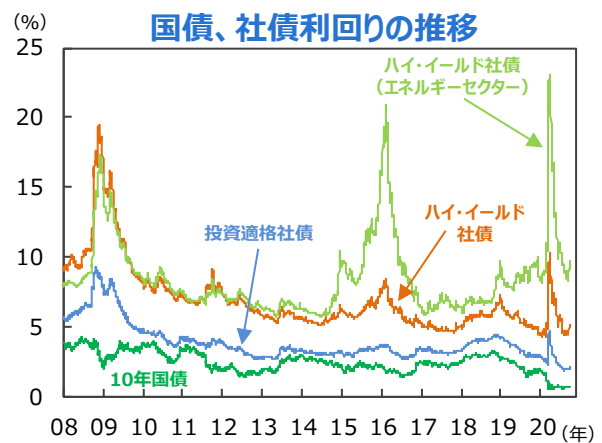
- 9月のIT企業の株価調整は急上昇後の反落リスクが顕在化した面が大きい。米大統領選挙や追加財政の合意を睨み、市場は当面神経質な動きとなった。しかし、低金利が株式の魅力を支える中、マクロ経済が緩やかな改善を続けられれば、基調として上昇傾向は続く。値固め後、緩やかな上昇を見込む。
- 焦点は大統領選とその後の政策であろう。トランプ大統領の新型コロナ感染（10月2日判明）による選挙戦への影響を注意深く見守る必要があるが、民主党バイデン氏が優位な展開に変化はないと思われる。
- バイデン氏の公約では課税強化が懸念材料だが、3兆ドル規模のインフラ投資や関税の一部巻き戻しで中国と「経済及び通商分野」の緊張緩和の可能性はプラス材料と言える。一方、バイデン氏は軍事・ハイテク分野に関して現政権以上にタカ派になると予想され、同分野での対立が深まる可能性がある。もっとも、ハイテク分野の対立は、自国の利益を守り、発展させ、覇権を維持することが狙いであり、投資の拡大を通じて、ハイテク・科学技術分野の成長発展が持続すると期待される。

<債券市場> 長期金利は低位で推移後、緩やかに水準を切り上げよう

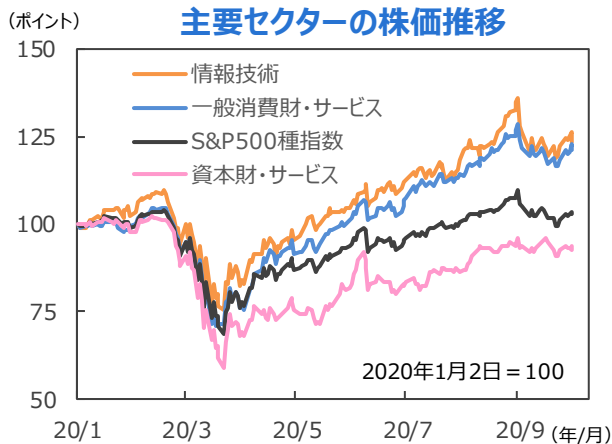
- 国債：経済活動の再開や財政の拡大を背景に徐々にレンジを切り上げよう。但し、FRBは大規模な金融緩和を相当期間継続するとみられることや、コロナ感染をコントロールしながらの経済回復ペースは緩慢となることなどから、金利上昇ペースはごくゆっくりとしたものになる。
- 投資適格社債：追加財政政策の遅れなどへの懸念から、国債利回りとのスプレッドはやや拡大した。ただ、緩やかな景気回復基調が続いていること、FRBの社債買い入れが期待されること、利回りを追及する資金流入が続いていることなどがサポート要因となり、スプレッドは想定レンジの下限側での推移を見込む。
- ハイ・イールド社債：欧州のコロナ感染再拡大・米国の追加財政政策の遅れなどから資金フローがリスク回避的となり、投資適格債と比べやや大幅なスプレッド拡大となった。ただ、景気の回復傾向、FRBの社債買い入れというバックストップの存在や、利回り追及型資金の流入などを考えるとスプレッドは想定レンジの下限側での推移が続くと予想される。



(注) データは2020年1月2日～2020年10月2日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2008年1月2日～2020年10月2日。投資適格社債：ICE BofAML US Corp Master Index、ハイ・イールド社債：ICE BofAML US High Yield Index。
(出所) ICE Data Indices, LLC、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2020年1月2日～2020年10月2日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

トランプ共和党、バイデン民主党の対中政策

トランプ共和党	バイデン民主党
減税の深掘り ・中間層向け減税（高所得者優遇批判への対応） ・キャピタルゲイン減税、給与減税など ・国内帰帰減税（費用を100%控除） →1,000万人の雇用（10カ月以内）	・旧来型の民主党税制を主張（連邦法人税を21%→28%にやや引き上げ、高所得者向け増税、キャピタルゲイン税の引き上げなど）→ 当面は経済支援のための増税になる公算（所得再配分は後回し） ・不動産キャピタルゲイン課税
・規制緩和（エネルギー、銀行業界など） ・薬価管理、医療費削減、ワクチン普及 ・中国へのアウトソーシングを許可制	・ エネルギー業界への規制緩和巻き戻し ・連邦保有地でのエネルギー新規開発の禁止、海上掘削の終了 ・ 金融規制強化 ・製薬会社への税優遇撤廃
・通商合意の拡大（100万人の雇用を奪回） ・ハイテク規制の強化 ・軍事力抑制（軍拡競争）	・ トランプ通商政策のロールバック（条件付き） ・ ハイテク規制の強化（トランプ政権以上） ・同盟国との関係強化 ・人権問題重視（国際的制裁枠組みの構築）

(出所) 各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
 将来予告なく変更される場合があります。

海外市場（ユーロ圏）

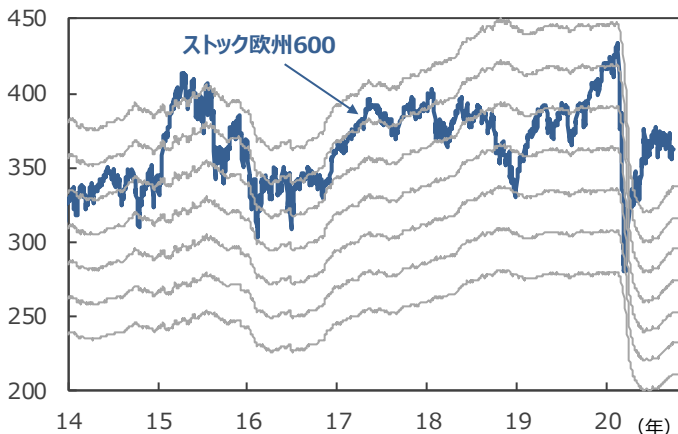
<株式市場> 出遅れ取り戻し後は米国と同様の推移

- ユーロ圏の株式市場は、スペイン、フランスなどのコロナ感染再拡大に対する警戒感が当面の抑制要因となろう。だが、感染にピーク感がみられ始めれば、堅調な中国景気や財政政策への期待から、米国対比での出遅れを一旦取り戻そう。その後は緩やかな景気回復・業績のモメンタムに沿って、ユーロ圏の株式市場は米国と同等ないし、やや劣後する動きへと移行しよう。
- 財政政策については、EUは財政ルールの適用（財政赤字GDP比を3%以下にすることなど）を21年も見送ることを示唆しており、当面は拡張的な財政運営が続くとみられる。国レベルでは、6月初めにはドイツ政府が追加財政措置を発表したほか、9月初めにはフランス政府が企業支援を中心とする景気対策を発表。EUレベルでは、7月にEUが復興基金（数年で7,500億ユーロの投資計画）の設立で合意しており、21年以降、欧州全体の投資拡大が見込まれる。

<債券市場> 長期金利は低位で推移後、緩やかに水準を切り上げよう

- 景気は回復傾向にあるが感染再拡大への警戒やECBの量的緩和が抑制要因となり、当面はレンジで推移しよう。先行きは経済活動再開が続けば、復興基金など財政効果もあって長期金利には徐々に上昇圧力が加わろう。但し、ECBの大規模金融緩和が継続されるため上昇ペースは緩やかとなろう。
- 物価（HICP）は、景気や雇用の弱さを背景に、コアベースで見ると基調として1%を割り込む低水準が続く見通し。
- 金融政策は、6月にECBがパンデミック緊急資産購入プログラム（PEPP）の拡大と延長を決定し、少なくとも21年6月まで国債を中心とする資産の購入を続けることが決定されている。インフレ率の低水準が続いていることを踏まえると、ECBは20年12月にPEPPの規模拡大と期間延長を決定すると予想する。

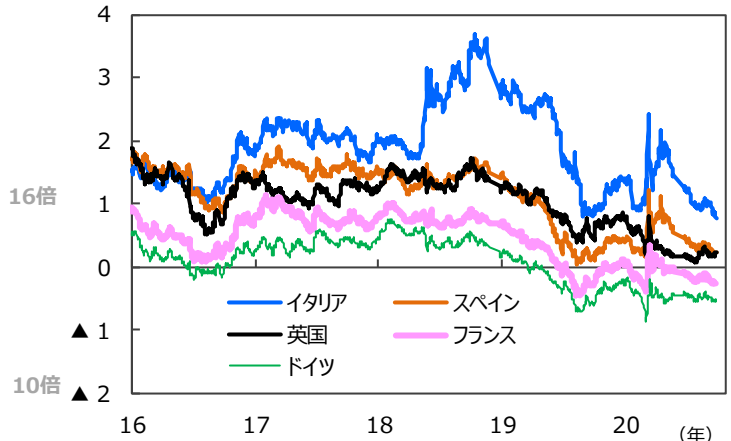
（ポイント） PERの倍率で試算したストック欧州600



（注）データは2014年1月2日～2020年10月2日。株価収益率（PER）の倍数（10倍～16倍）に1株当たり予想利益をかけてストック欧州600の水準を試算。1株当たり予想利益は12カ月先予想（リフィニティI/B/E/S予想）。

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

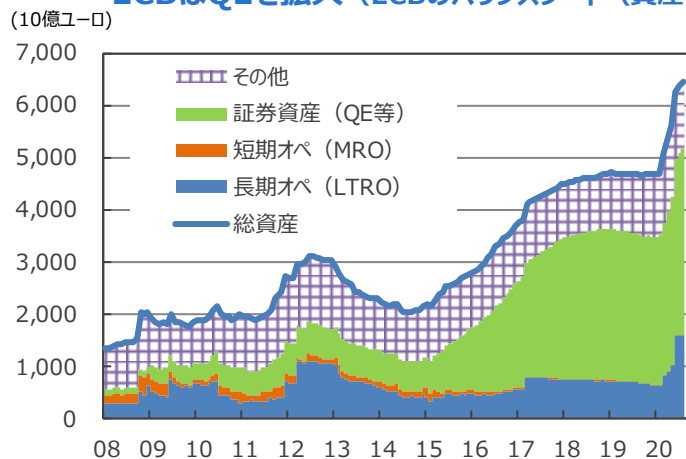
（%） 欧州主要国の10年国債利回りの推移



（注）データは2016年1月1日～2020年10月2日。

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

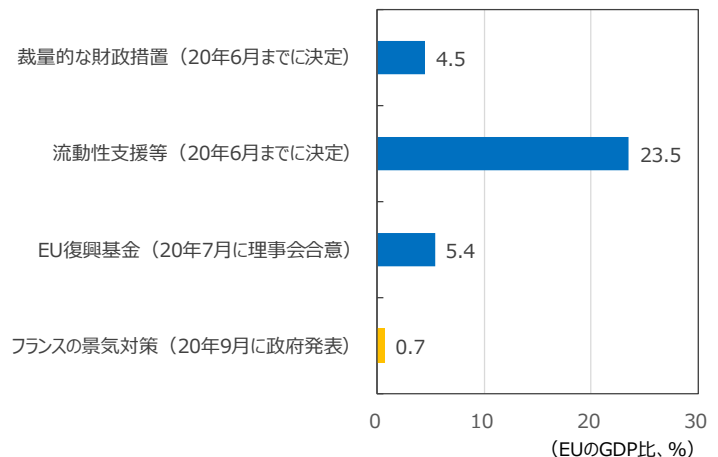
ECBはQEを拡大（ECBのバランスシート（資産））



（注）データは2008年1月～2020年8月。

（出所）Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

EUにおけるコロナ危機下の主な財政措置



（注）対策の総額（効果は多年度に及ぶ）をEUのGDP比で示したもの。

（出所）欧州委員会、フランス政府の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
 将来予告なく変更される場合があります。

海外市場（アジア）

<中国市場>

○暫くは上値の重い展開、中期強気見通しを維持

- 経済は総じてコロナ前の状況を回復しつつあり、企業業績は他国に先駆けて回復している。企業業績予想も8月以降は上方修正が下方修正を上回り始めた。一方で株価はこれらの好材料を織り込んで上昇、コロナ前の水準を大きく上回り、予想PERで見た株価バリュエーションは過去平均を上回る水準にある。米国大統領選が近づく中、米中対立が激化する可能性も懸念され、暫くは上値の重い展開が続くと予想する。しかし、中期的な相場見通しは明るい。堅調な中国内需に加えて、グローバル経済の回復に伴う外需の持ち直しが予想されるためだ。企業業績改善の足取りが今後より強固なものになれば、足元で割高に見える予想PERも低下に向かい、再評価される可能性が高い。
- コロナ禍で相場を牽引してきたEコマース、在宅勤務・学習を可能にするITインフラ関連企業の株価が利食い売りに押される局面があれば、押し目買いの機会となりそうだ。これら構造的な成長企業に対する投資家の選好は息の長いものになると予想する。

○勢いのある投資が景気をけん引

- 8月の主要経済指標は市場予想を上回り、景気持ち直しを示唆する内容となった。固定資産投資が前月比+1.02%、鉱工業生産が同+4.18%と持ち直している。同回復ピッチが9月以降も続けば、生産、投資はコロナ前の成長軌道に回帰しよう。

<香港市場>

○ニューエコミー企業の新規上場に注目

- 香港問題を巡る欧米と中国の対立が重石となるが、域内のコロナ感染は収束に向かっており、市場心理も改善しつつある。中国本土経済の持ち直しに加え、中国企業による香港上場回帰の動きがプラスに働こう。10月はアリババ傘下のフィンテック企業であるアントグループの大型上場が計画されており注目を集めよう。ハンセン指数に占める中国ニューエコミー企業の構成比率が上昇しており、指数の中長期的な見通しにプラスの影響が期待できそうだ。

<インド市場>

○バリュエーションに割高感、暫く上値の重い展開か

- コロナ禍にあっても経済活動再開を優先する政府方針の下、景気回復期待が高まっている。足元の業績悪化にも歯止めがかかりつつある。
- 一方で、追加利下げの先送り、財政赤字拡大に伴うソプリリスクの高まり、中印関係の悪化など不安要素も多い。強弱材料が拮抗する中、株価バリュエーションには割高感が出ており、この水準からは暫く上値の重い展開が続きそうだ。

<ベトナム市場>

○安定感が強く、ASEAN市場で選好されやすい

- 8月の急反発の後、9月も相場は堅調に推移した。他のアセアン市場と比較して、経済ファンダメンタルズは良好で、政局も安定しているため、選好されやすい。年後半に向けて景気は持ち直し、インフレ率も落ち着いてくる可能性が高い。米中対立が長期化する中、中国に替わる輸出拠点としての役割も高まる。輸出中心に相対的に高い経済成長が続く見通しだ。株価バリュエーションに割高感はない。

<インドネシア市場>

○中期経済見通しは不透明、一進一退の動き

- 9月は首都ジャカルタのロックダウンのニュースで波乱の動きとなった。コロナ感染の抑制が見通せない中、財政収支の悪化も見込まれ、中期的な経済見通しに不安は拭えない。企業業績見通しは漸く改善に向かい始めたが、株価バリュエーションに特段の割安感はない。金融政策の制約条件となるルピアの動向を睨みながら、当面は一進一退の動きが続きそうだ。

<タイ市場>

○政治リスクが重石、不安定な相場展開

- 観光業の低迷が予想以上に長引きそうだ。経常収支も赤字化しており、経済正常化への道筋が不透明になっている。企業業績の回復も遅れている。量的緩和移行の可能性を含む政策期待が相場を下支えしようが、当面は不安定な相場展開を予想する。政局不安に伴う社会経済影響、市場心理の悪化度合いにも留意したい。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
将来予告なく変更される場合があります。

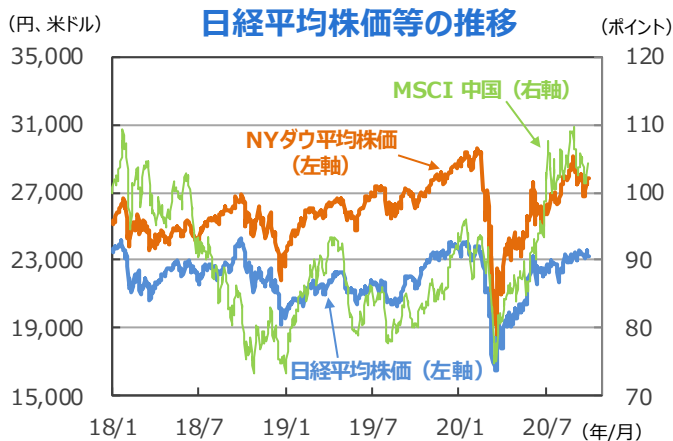
日本市場

<株式市場> 戻り歩調で推移

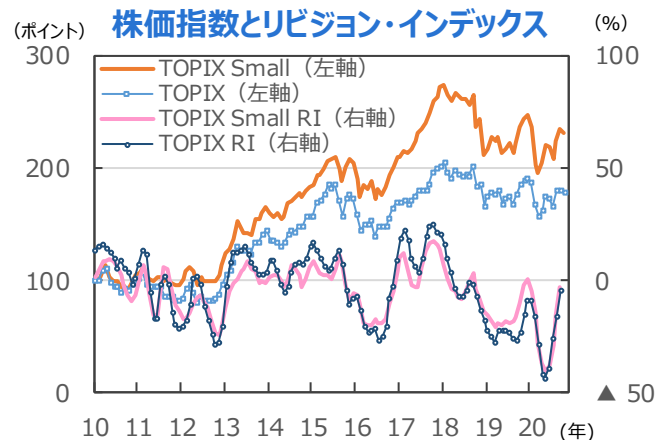
- 米大統領選挙・財政政策などを巡り値動きが荒くなる場面もあるが、新型コロナの感染抑制と経済活動のバランスをとる動きが続く中、世界景気及び企業業績底入れ後の回復のモメンタムを探りながら、戻り歩調で推移すると予想する。
- 菅新政権のもと、11月以降に召集される可能性のある臨時国会では、20年度の第3次補正予算による景気対策が打ち出されるかが注目されよう。その後は、解散総選挙の時期と関連した政策発動が注目材料となろう。当面政策期待が株価を下支えしよう。
- 業績の回復も期待される。業績予想の上振れ・下振れを見るリビジョン・インデックスは5月を底に回復モメンタムを強めている。今後はリビジョン・インデックスがゼロを上回るかが注目される。2010年以降、ゼロを上回る局面で株式市場は総じて堅調に推移している。米大統領選というリスク要因はあるが、世界景気の回復基調は続く見通しにあること、加えて、日本の新政権の政策により、内需系企業を中心にリビジョン・インデックスが更に上昇し、ゼロを上回る可能性がある。

<債券市場> 長期金利は低位での推移が継続

- 日本経済は持ち直しているが、感染再拡大の中で消費が足踏みとなる等力強さに欠ける。インフレがゼロ～小幅マイナスとなる中、日銀は緩和的なスタンスを継続しよう。国債の発行は増えるが日銀の国債買入れが金利上昇を抑制、長期金利は低位で推移しよう。菅政権の財政政策は一応の注目材料となろう。
- 全国CPI（消費増税・教育無償化の影響を除く）は、20年度▲0.5%（前月同▲0.4%）となる見通し。Go Toトラベルキャンペーンによる宿泊料の低下を通じて物価を押し下げると予想される。
- 金融政策は、現状維持となる可能性が高い。特に、マイナス金利の深掘りは、企業の資金繰りをサポートする金融機関に打撃を与えるため、事実上封印された状態にある公算が大きい。一方、日銀は3～5月に矢継ぎ早に新型コロナ対応を打ち出したが、それ以降金融政策を据え置いており、緊急的な措置は一区切りつけたと言える。ただ、企業の資金繰り支援の期限は21年3月末であり、20年度後半にその期限延長など、新型コロナ対応をさらに拡充する可能性がある。



(注) データは2018年1月4日～2020年10月2日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注1) データは2010年1月～2020年10月。リビジョン・インデックスは9月末、株価指数は10月2日。
(注2) TOPIX、TOPIX Smallは2010年1月=100。RI（リビジョン・インデックス）は（上方修正銘柄数-下方修正銘柄数）÷（上方修正銘柄数+下方修正銘柄数）。QUICKコンセンサス経常利益予想ベース（今期と来期の単純平均）の3カ月移動平均。
(出所) QUICKのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
将来予告なく変更される場合があります。

リート市場

<米国リート>

- 米国リートは、横ばい圏での推移を想定する。ロックダウン解除から景気は急回復したが、雇用環境の改善が足踏みしていることなどから、回復スピードは一旦鈍化。ワクチン次第では、回復期待が高まる可能性があるものの、緩やかな回復を想定。
- リテールやホテルセクターなどは、新型コロナの感染拡大や「ニューノーマル」の定着に悪影響を受けよう。他方、データセンターや通信や物流施設センターなどはコロナ禍も安定的な業績を達成しており、二極化が進もう。当面は低金利環境が継続すると見込まれることから、インカム商品への再着目を想定する。

<欧州大陸・英国リート>

- 欧州大陸リートは、上値の重い展開を想定する。金融・財政政策が下支えする中でも、今後の景気回復は緩慢なものとなろう。但し、中国等外需の回復はプラス材料となろう。
- 英国リートも、上値の重い展開を想定する。新型コロナの感染が再度拡大しており、雇用環境、消費の回復には時間がかかろう。物流関連リートはEコマースの成長から好調だが、小売り、オフィス関連は上値は重く、二極化が進もう。

<シンガポールリート>

- シンガポールリートは、底堅く推移しよう。政府の徹底した感染対策のもとで、内需セクターの戻りが進んでいる。下値不安が検定的な中で、段階的な外出規制や渡航規制の緩和の動きは、商業施設やホテルの業況にプラスとなろう。

<香港リート>

- 香港リートは、レンジ推移から上値の重い推移を想定する。香港への国家安全維持法の制定を経て、ダウントレンドから横ばいの推移を見込むが、アジア圏内では相対的に上値が重くなろう。今後は、感染対策、小売売上高、中国経済の影響が注目されよう。さらに、中国政府の香港行政への対応も引き続き留意する必要がある。一方、米中対立の激化を受け、香港市場から他国市場への構造的な資金流出にも注意が必要と思われる。

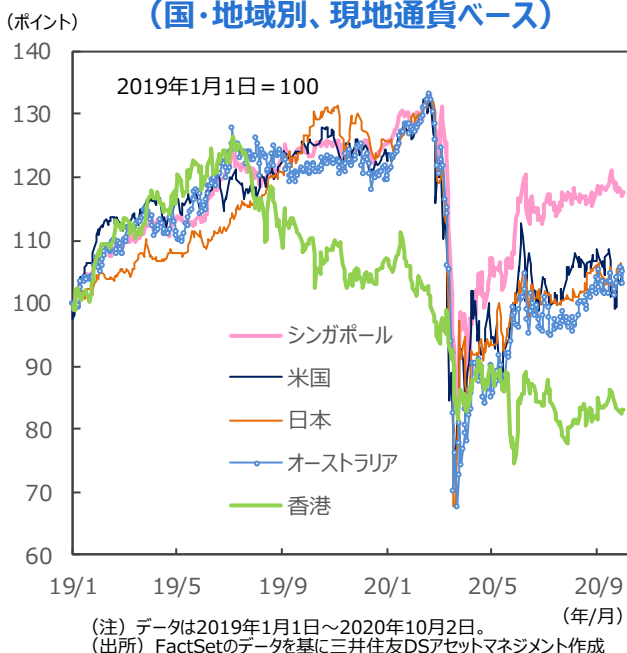
<豪州リート>

- 豪州リートは、レンジでの推移を想定する。ビクトリア州メルボルンではロックダウンの期限が延長され、消費者センチメントの改善に力強さはない。ただ、その他の州では感染拡大は避けられており、経済再開の方向性は維持されている。セクターでは世界的な需要拡大を背景に産業施設が選好されやすい。引き続き、金融政策、国内の消費動向、住宅・商品市況に注目。

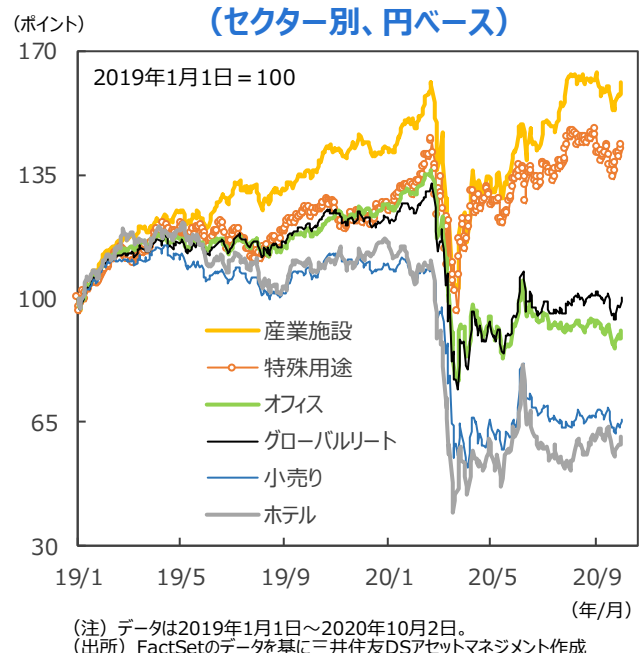
<日本リート>

- リートは、オフィスに加え、賃貸住宅も在宅勤務の増加などを背景に、賃貸市況の不透明感が高まっている。ただ、リート各社の間では、合併・買収（M&A）や自己投資口買い（＝自社株買い）などの自助努力によって1口当たり分配金（DPU）の減少を抑制する動きも広がっている。物流施設リートでは、物件取得による資産規模の拡大によってもたらされる外部成長が順調に進み、DPUの安定化に寄与している。こうした動きがDPUを支え、また、中期的には、低金利環境下でのインカム需要で底上げする展開を想定する。

主なリート・インデックスの推移
(国・地域別、現地通貨ベース)



グローバルリート・インデックスの推移
(セクター別、円ベース)



この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
将来予告なく変更される場合があります。

通貨

<円/米ドルレート>

- 株価の不安定など、リスクに対する警戒感が高まる中で米ドルが反発する局面はあるが、今後半年～1年ではFRBの大規模金融緩和の浸透を受け、実効レートベースで緩やかなドル安傾向となろう。ドル円は各種要因（市場心理、日米金利差、国際収支の変化等）が綱引きとなりレンジでの推移が見込まれる。

<円/ユーロレート>

- 欧州での感染再拡大、ECBのユーロ高警戒などを受けて当面一進一退となろうが、今後半年～1年のトレンドでみると、①FRBの大規模金融緩和、②市場心理の改善、③復興基金の合意（景気サポート、ユーロの国際的地位向上）などから、ユーロは徐々にレンジを切り上げる展開が予想される。

<円/英ポンドレート>

- 経済活動の再開によるリスクセンチメントの改善が英ポンドの下支え要因。ただし、EUとのFTA交渉に決裂のリスクが高まっていることや、新型コロナの感染再拡大への警戒が英ポンドに対する重石となる見通し。一進一退の推移を予想する。

<円/豪ドルレート>

- 景気見通しの下方修正やRBAの追加緩和（観測）が当面豪ドルの抑制要因となるが、金利差からみて豪ドルは安値圏にある他、商品市況持ち直し、経常収支改善などがサポート要因。感染ピークアウトや財政の景気下支え効果が視野に入ってくれば豪ドルは緩やかに回復しよう。

<人民元レート>

- 9月の購買担当者景気指数（PMI 製造業・非製造業）の50超えが示すように、中国景気は持ち直しに向かっている。中国政府は元安政策を志向しておらず、米ドル反転は一時的と判断するため、人民元の上昇再開を予想する。

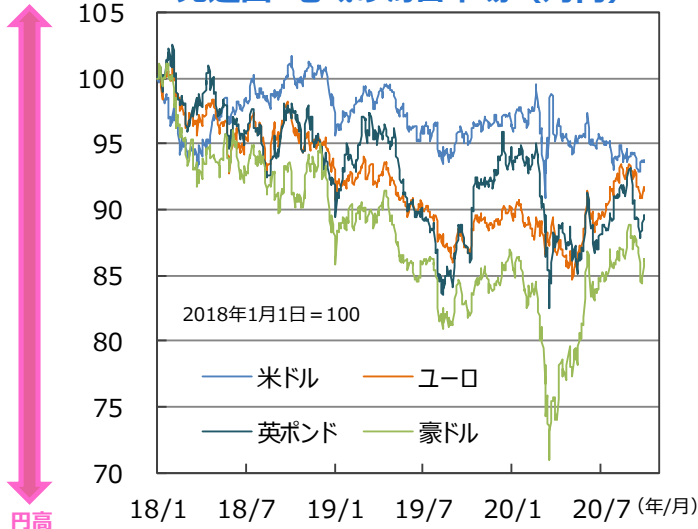
<ブラジルリアルレート>

- レアルにとって、FRBの金融緩和と米金利の低下を受けたドル安傾向、中国景気と商品市況の見直し改善、経済再開に伴う国内景気の持ち直しなどがプラス材料。一方、金融緩和を受けた実質金利の低下、感染コントロールの遅れや政権への不信感と財政赤字への懸念などがマイナス材料。当面はプラス、マイナス両要因の綱引きの中で、一進一退の展開とみられ、レアルは頭の重い展開となろう。年末から21年にかけて感染拡大が収束に向かい、景気回復が進展してくれば、1米ドル4～5レアルのレンジに戻っていくと予想する。

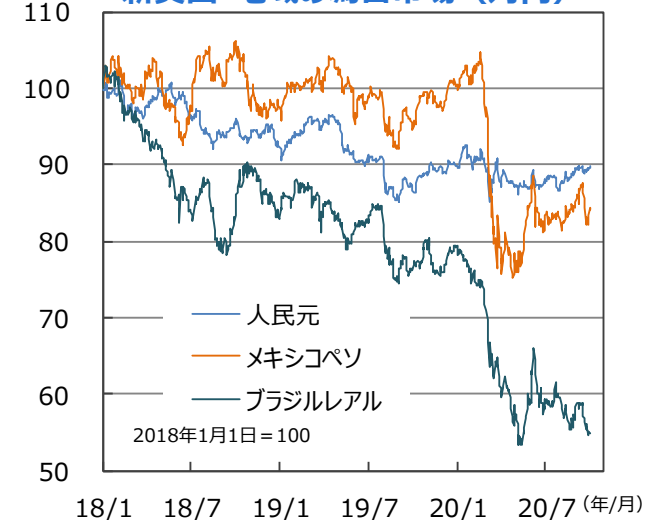
<メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は9月24日に政策金利を0.25%引き下げ4.25%とした。利下げは11会合連続で、16年9月以来の低水準となった。新型コロナ禍で景気が大幅に悪化したことが背景。ペソは7月以降、世界的な景気回復期待の高まりから反発しており、今後も堅調な展開が見込めよう。但し、感染の再拡大や米中摩擦の先鋭化などからリスク回避的な動きが強まれば、ペソの上値は抑制されよう。

円安 (ポイント) 先進国・地域の為替市場 (対円)



(ポイント) 新興国・地域の為替市場 (対円)



(注) データは2018年1月1日～2020年10月2日。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及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。
 将来予告なく変更される場合があります。

今月のトピック

『街角景気』は新型コロナ禍前の1月水準まで回復

「景気ウォッチャー調査」、いわゆる『街角景気』とは、景気に敏感なタクシー運転手や小売店、メーカー、輸送業、広告代理店など、地域の景気の動きを敏感に観察できる立場にある約2,000人を対象とした調査です。8月の『街角景気』は、新型コロナの感染再拡大が落ち着いてきた下旬にかけての調査であり、現状判断指数（DI）は4カ月連続で改善し、先月悪化した先行き判断指数（DI）も改善となりました。

現状判断DIは4カ月連続で改善し、1月水準を回復

8月の『街角景気』によると、現状判断DI（季節調整値）は前月比2.8ポイント上昇し43.9と4カ月連続の改善となり、新型コロナの感染が拡大する以前の1月（41.9）を超える水準まで回復しました。項目別では家計動向関連、企業動向関連、雇用関連の全てが改善しましたが、出遅れていた雇用関連が特に改善しました。家計動向関連の内訳では、自粛影響を強く受けた飲食関連のみ悪化となりました。

先行き判断DIも、前月比6.4ポイント上昇し、42.4となりました。項目別では現況判断と同様に、すべてが改善しました。現況判断で悪化となった飲食関連も、先行きの判断は大幅な改善となり、新型コロナの感染再拡大に歯止めがかかったことから、あらゆる分野が明るさを取り戻してきていることがうかがえます。

現状はポジティブな単語が減少

街角の声をより客観的に分析する、当社独自のテキストマイニングによる分析手法によると、ウォッチャーの現状判断に関するコメントにおける単語の使用数は、ポジティブな単語の使用比率がネガティブな単語を3カ月ぶりに下回りました。「コロナ・肺炎」と「自粛」の減少は限定的で、新型コロナ感染再拡大の影響が残ったようです。一方、先行き判断では、ポジティブな単語の使用比率がネガティブな単語を4カ月連続で上回りました。「自粛」が大幅に減少するなど、感染再拡大の一巡で明るさが見られます。

新型コロナの感染動向に懸念も、先行きに期待

内閣府は『街角景気』の基調判断を「新型コロナウイルス感染症の影響による厳しさは残るものの、持ち直しの動きがみられる」で据え置きました。一方、先行きについては「持ち直しへの期待がみられるものの、感染症の動向に対する懸念が強まっている」から「感染症の動向を懸念しつつも、持ち直しへの期待がみられる」に変更しました。政府は、感染抑制と経済再開のバランスを保った政策運営の先行きに期待を示しました。

The Topic of This Month

Positive signs in the Japanese economy – Economy Watchers Survey

The economy watchers survey is based on questionnaire data from 2000 people engaged in jobs or industries that enable them to sensitively gain a sense of development in local economies such as taxi drivers, retail shops, manufacturers, carriers and ad agencies, running from the 25th of every month to the end of the month. With the resurgence of the coronavirus abating in late August, the DI for current conditions continued to improve for four straight months with the DI for future conditions turning up.

DI for current conditions improved for four straight months

According to the Economy Watchers Survey for August, the “DI for current conditions (seasonally adjusted)” was 43.9, up 2.8 points from the previous month. It continued to climb for four straight months, surpassing the pre-coronavirus level in January (41.9). All the activities (household/ corporate/ employment) improved. Above all “Employment-related” rebounded sharply above all from a low base. When we look into details of “Household activity-related”, “Food and beverage” was the only industry that declined due to its vulnerability to social distancing measures.

The “DI for future conditions” also moved up by 6.4 points to 42.4. Figures in all the activities improved just like those for current conditions. Even the one for “Food and beverage” improved drastically. With the resurgence of the coronavirus being nicely contained, it seems all the sectors are more upbeat about their futures than before.

Use rate of positive words decreased

According to our own text mining analysis, the use rate of positive words in comments for the “current conditions” fell below the one of negative words in the same for the first time in three months. Use frequency of words such as “coronavirus”, “pneumonia”, and “social distancing” didn’t fall much, which appears to provide evidence that people are still worried about the resurgence of the coronavirus.

On the other hand, the use rate of positive words for the “future conditions” exceeded the one of negative words for four straight months. For example, the use rate of the word, “social distancing” sharply decreased. The economy seems to have regained a measure of brightness as the virus infection has run its course.

Hopes of the economic recovery vs. concerns over the pandemic

While the Cabinet Office left its overall assessment of the economy unchanged by saying “We see some signs of the economic recovery despite severe damages due to the coronavirus pandemic,” it changed its future prospect from “Concerns about the trend of pandemic is growing despite expectations for the recovery,” to “We can anticipate the economic recovery amid concerns about the trend of pandemic.” The government showed confidence in the prospect of its policy management that combines the inhibition of virus infections with the resumption of the economy.

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されています。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされています。

○登録の意義について

金融商品取引法第66条の27に基づき信用格付業を行う法人として登録を行った信用格付業者は、同法に基づき、概要以下の規制に服するとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

専門的知識・技能を有する者の配置等、業務の品質を管理するための措置、投資者と自己又は格付関係者の利益相反を防止する措置、その他業務の執行の適正を確保するための措置

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

①信用格付業者又はその役員・使用人と密接な関係を有する格付関係者が利害を有する事項を対象として信用格付を提供すること

②信用格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を与えている格付関係者の信用格付を提供すること

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

①格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第2号

②格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第5号

③格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社

金融庁長官（格付）第7号

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ (https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ (http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」 (http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered) に掲載されております。

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ (<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>) の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

信用格付を行うための十分な質及び量の信頼しうる情報が入手できていることが前提となります。但し、格付業者は監査又は独自の検証を行うものではなく、利用した情報の正確性、有効性を保証することはできません。信用評価の基礎となるものは、債務不履行の蓋然性、債務の支払の優先順位、債務不履行時の回収見込額、信用力の安定性等です。

2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

信用評価の対象には、市場流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスクなど、信用リスク以外のリスクに関する事項は含まれません。また、信用格付は、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定められた料率*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客様との協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1) 受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2) 投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用※等

(3) 投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラステイ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。

【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・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限1.25%

◆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3.905%（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、あらかじめその上限額、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あらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

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DS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、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

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。

〔2020年5月29日現在〕

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 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。

三井住友DS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

作成基準日：2020年10月2日