

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

## 強力なリフレ政策

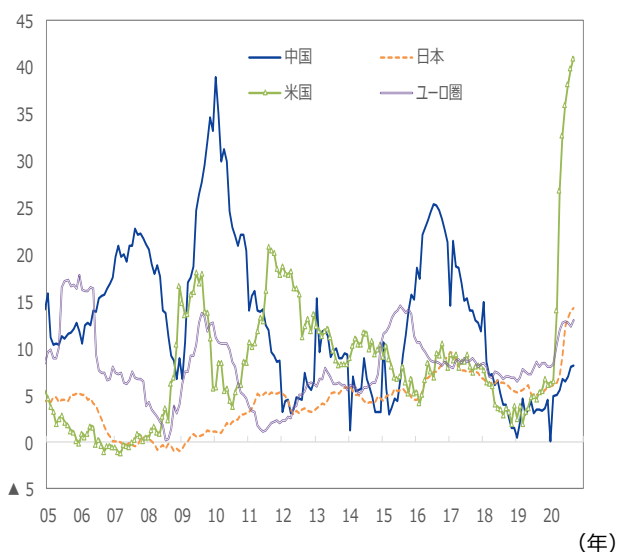
### 二つの不確定要因

主要国の金融市場は10月以降、ウイルス感染が再拡大する中で世界経済の行方と、米国の政策見通しという二つの不確定要因を注視している。

世界景気については、ユーロ圏が感染抑制のため11月から規制強化に踏み切り、10-12月に一旦マイナス成長となるとみられる一方、中国は製造業の好調に加え、感染が抑制されており、全般的に好調を持続している。こうした中、グローバル経済の腰折回避は、米国経済が左右する構図である。米国では重症・死亡率が低目で推移しており、欧州対比で医療体制に余裕があるとみられる上、低金利のサポート効果（住宅投資・自動車消費の増加）もある。米国経済が多少減速しても回復基調を維持し、世界経済全体の腰折れは避けられるというのがメインシナリオであるが、金融市場が米国の感染状況を注視する状況はしばらく続くだろう。

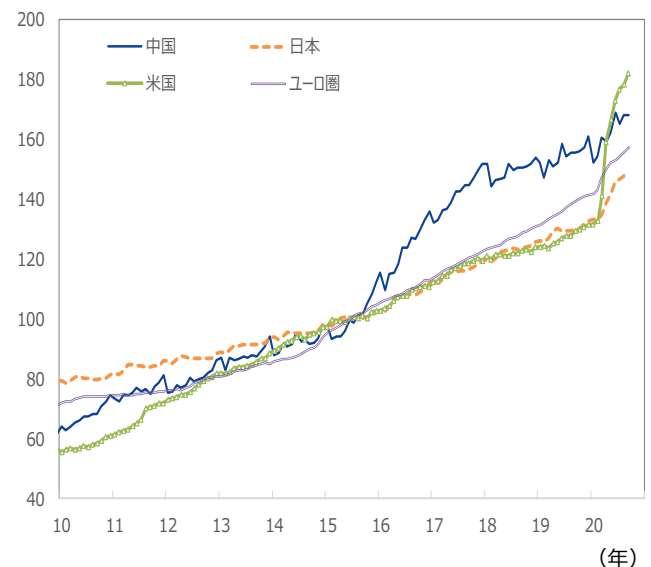
米選挙の結果については本稿執筆時点では流動的な要素が残っている（バイデン候補が過半数の選挙人を得たとの開票結果に関してトランプ大統領が訴訟をどこまで継続するかという点に加え、上院の多数党確定はジョージア州の2議席に関する1月初の決選投票まで待つ必要がある）。こうした中、選挙後の財政支出の規模、税制改革、巨大企業分割論の行方、対中政策、規制改革などが論点となっており、金融市場の判断が揺れる余地は残っている。しかし、新型コロナウイルスの影響が続く中、2年後に中間選挙を控え、新政府・議会の下での2021年の経済政策の軸は財政刺激による景気サポートとなろう。1月中に追加のコロナ対策が決定されれば、米景気の失速は避けられるとみられるため、1月初旬までに（それ以上事態が長引く事態が回避され）新政権・議会が経済政策を巡る議論を再開できれば（その見通しがたてば）、不透明感は低下しよう。

(前年比、%) **主要国・地域のM1の伸び率**



(注) データは2005年1月～2020年9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

(2015年=100) **主要国・地域のM1の水準**



(注) データは2010年1月～2020年9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

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

## 強力なリフレ政策

## 「リフレ的」ポリシーミックス

2020年末～2021年初の金融市場は、以上みてきた二つの不確定要因を巡り、リスクオン・オフの両方向に振れる可能性がある。しかし、中銀の潤沢な資金供給の下で大規模な財政支出が行われる「リフレ的」ポリシーミックスが引き続き強力であり、ダウンサイドを限定しよう。3月にコロナ危機が発生して以降、米国など主要国の中央銀行が量的緩和によって長期金利を低位に押し下げ中、政府が債券発行によって資金を調達、その資金は給付や融資を通じて家計や企業に移転され、預金として積み上がっている。主要国のM1（家計・企業が保有する現金及び流動性預金の残高）が高い伸びを示しており、特に米国（2020年9月）は前年同月比41.0%、1.6兆ドル増となっており、当分の期間、景気や金融市場の下支え要因となる。

また、IMFが2020年10月に発表した財政モニター報告によると、先進国、新興国共に2020年は財政赤字が対GDP比で10%ポイント以上拡大、大規模な財政出動が行われたことがわかる。2021年について現時点では各国共に財政赤字を縮小させる見通しとなっているが、米国の追加財政対策やユーロ圏の復興財政が具体化すると、高水準の財政赤字＝財政刺激が続く形になる可能性が高い。

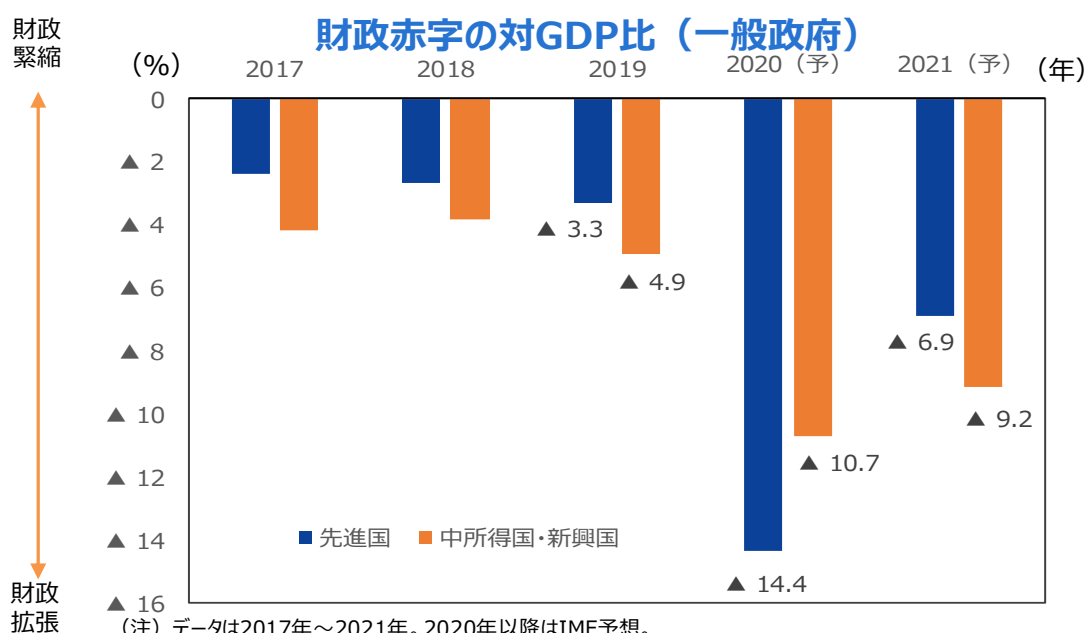
金融緩和も強化される方向とみられる。主要国中銀はインフレ期待を押し上げることの重要性を意識し始めており、豪州中銀が11月に追加の金融緩和を実施したほか、欧州中銀（ECB）も11月の理事会後の声明文で12月の追加緩和実施を強く示唆した。米連邦準備制度理事会（FRB）は、一時的なインフレ上振れを容認する平均インフレ目標を8月に導入しており、追加緩和（債券購入の拡大など）を検討する可能性がある。

## 投資対象の範囲が広がる方向か

大規模な財政支出が続く中、中銀の量的緩和維持（一部強化）によって長期金利の上昇を緩やかなものに抑えるというポリシーミックスは簡単には変わらないだろう。利回り追求型の資金フローが基調だろうが、景気の不透明感低下、ないしワクチン開発などに進展があれば、投資対象が米国以外の株式や債券などに徐々に広がる可能性がある。為替面では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だろうが、ECBも金融緩和を強化する見込みであり、緩やかな動きとなる。中国が金融緩和を一旦打ち止めとしているほか、日本は追加緩和の手段が限られるため、人民元や円が堅調に推移する可能性に注意したい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

（注）FRB＝米連邦準備制度理事会、IMF＝国際通貨基金、ECB＝欧州中央銀行。



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年の成長予想を▲3.8%から▲3.5%に上方修正。2021年は+4.5%と予想（前回2020/11/94.1%）。 <b>COVID-19の感染再拡大は要警戒だが</b> 、低金利の効果もあり、景気腰折れのリスクは限定的。 <b>選挙後の政策決定過程には不透明な部分が残るが</b> 、追加財政は2021年初めまでに決定できれば「財政の崖」の顕在化は避けられよう。	<b>大規模緩和を維持する態勢</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>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。緊急対応から緩和維持に姿勢転換。緩和策としての資産購入の枠組みを導入するかに注目。</li> </ul>
日本	外需の回復を受け2020年度予想を▲6.1%から▲5.8%に引き上げ。内需の動きは緩慢なため2021年度は+3.1%を予想。第3次補正予算は5兆円程度を予想しているが、総選挙を視野に規模拡大の可能性。コア消費者物価の基調は前年比ゼロ前後。菅政権の構造改革が金融市場の期待に与える影響が注目される。	<b>資産買入れと企業金融支援を継続</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>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、企業金融支援枠を拡充、6月に企業金融支援枠を拡大した後は現状維持。</li> <li>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。</li> </ul>
ユーロ圏	2020年7-9月の成長率は前期比+12.1%。しかし感染拡大により <b>10-12月は再びマイナス成長となり、2021年1-3月にプラスに戻る見込み</b> 。7-9月のGDP上振れを受け、2020年の成長予想を▲7.4%に上方修正。一方、10-12月のマイナス成長により2021年のスタート水準が下がるため2021年は+4.4%に下方修正（従来+6.4%）。	<b>12月に金融緩和強化へ</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>ECBは4月の長期資金供給オペ金利引き下げ、6月に資産購入を延長・拡大。</li> <li>10月の理事会声明からみて12月の追加緩和はほぼ確実。<b>資産購入の延長・拡大、長期資金供給オペの強化（延長、利率引き下げ）</b>の可能性大。</li> <li>戦略再検証の結果にも注目しておきたい。</li> </ul>
中国	2%台の成長でも雇用が安定する見通しの下、政府は追加の財政刺激を見送ろう。2020年2.2%成長、2021年は消費回復から8.9%成長を予想。2020年 <b>7-9月GDPは予想比で下振れたが、在庫減が主因で問題はない</b> 。投資、消費関連データは9月も好調で、10月分のPMIも非製造業中心に改善。習近平政権は過熱リスクにも配慮して政策を運営しよう。人民元に上昇余地。	<b>金融政策は微調整モードに転換</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>最優通貨出金利（LPR）1年物は4月に0.2%引き下げられた後は、据え置きが継続。</li> <li>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。年後半を通して<b>銀行間金利、最優通貨出金利（LPR）は据え置きの見通し</b>。</li> <li>元高に対する人民銀行の姿勢に注目。</li> </ul>

（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	
11月	3日	米国 米大統領選挙、議会選挙	11月	
	4-5日	米国 FOMC	上旬	菅首相が経済対策取りまとめを指示
	13-15日	-- ASEAN首脳会議・東アジア首脳会議（ハノイ）		
	20日	-- APEC首脳会議（議長国マレーシア、オンライン開催）		
	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	EU ECB理事会（見通し）		
	10-11日	EU EU首脳会議		
	14日	米国 米大統領選挙（選挙人団による公式投票）	17-18日	金融政策決定会合
	15-16日	米国 FOMC（経済見通し）	月内	2021年度の税制改正大綱
	31日	英国 EU離脱移行期間終了	月内	2021年度予算案の閣議決定
	月内	中国 中央経済工作会议		
2021年 海外			2021年 日本	
1月	1日	EU EUが復興基金に関する債券発行可能に	1月 1日	日英経済連携協定（EPA）発効予定
	6日	米国 上下両院合同会議で選挙人団による投票を開票（大統領・副大統領が正式に決定）		
	20日	米国 次期大統領・次期副大統領の就任式		
	21日	ユーロ ECB理事会	20-21日	金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望公表）

（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） 主要国景気の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 感染拡大により欧州は鈍化するが、中国は堅調持続、米国も腰折れは回避。</li> <li>■ リスク： 感染再拡大に伴う景気の大規模鈍化が米国にも広がり、グローバルな懸念になる。</li> </ul>
新型コロナウイルスのリスク（2） ワクチン・治療薬の開発	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ 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）。</li> </ul>
米大統領・議会選挙とコロナ対策	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 2021年1月ごろまでに政府・議会は追加のコロナ対策に合意・決定。</li> <li>■ リスク： 追加のコロナ対策の決定、実施が大きく遅れる。</li> </ul>
選挙後の米国の経済政策の変化	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 規模の違いは生じうるが財政は拡張的で、税制・規制変更は緩やか。</li> <li>■ リスク： （政府議会の意見相違などにより）財政面からの景気サポートが縮小する、ないし金融市場の攪乱要因になるような税制・規制の大規模変更。</li> </ul>
欧州政局	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 財政赤字に関するEU内対立、EU-英国の貿易協定交渉に注視が必要だが、対立の過熱化は回避。復興基金の具体化の流れが継続。</li> <li>■ リスク： 復興基金を巡る対立の長期化、EU-英国の貿易協定交渉の不調。</li> </ul>
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ リスク： 過剰な楽観（景気・低金利持続）や失望により金融市場が大幅に変動。</li> </ul>
財政政策と長期金利	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 財政拡張が継続するが、中銀の資金供給により低金利持続。</li> <li>■ リスク： インフレの加速などにより低金利の持続性に疑問が出る、あるいは、より積極的な財政政策への転換などで長期金利のレンジが上方シフト。</li> </ul>
原油価格	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ 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。</li> </ul>
新興国経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 先進国の長短金利の大幅低下と、国際的なセーフティネットにより危機は回避。</li> <li>■ 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悪化。</li> </ul>
失業や設備投資停滞の長期化	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ リスク： 企業の期待成長率低下などから、失業や設備投資の低迷が長期化。</li> </ul>
供給ショック（特に穀物等食糧関係）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 局地的なものに止まり、市況変動はマクロ経済の攪乱要因にならず。</li> <li>■ リスク： 供給不足による市況上昇がマクロ経済・金融市場の攪乱要因となる。</li> </ul>
北東アジアの地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： マドルスルー。</li> <li>■ リスク： エスカレーション。</li> </ul>

（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

# 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11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

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			・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、主要国の政策対応が支えとなり大幅調整リスクは限定的とみられる。先行きは、財政金融政策の下支えが続く中、世界景気・企業業績の回復の強さを探る展開となる。総選挙を睨んだ財政政策は注目材料。	
	米国			・大統領・議会選挙、追加財政や感染状況を睨み、市場は当面神経質な動き。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、基調としての上昇傾向が続くことが、回復を先んじて織り込んでいる面があるため、当面は頭の重い展開となった後、徐々に調整を取り戻す展開。	
	欧州			・中国景気堅調や財政・金融政策への期待から、米国対比での出遅れを一旦取り戻すことが期待されるが、その後は緩やかな景気回復・業績のモメンタムに沿った動きに移行しよう。新型コロナウイルス感染の再拡大が想定以上に続くケースが下方修正リスク。	
	豪州			・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だが、ワクチン接種では新規感染者が減少に転じたことによる経済活動の再開や財政金融政策の効果から景気は緩やかな回復方向が期待される。鉄鉱石や銅の市況の回復など鉱山は堅調な見通し。豪中関係には一応の注意が必要。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・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、銀行の利下げに注意が必要。
		新興国			・業績見通しの下方修正は一巡した模様だが、上方修正への転換は未確認なことが当面上値を抑制。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、ヘルスケア企業の業績好調、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良好視したい。
	新興国				・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としているが、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などにより地域差が大きい。但し、当面は米大統領選挙の結果やその後の政治的混乱の可能性などを睨みながらポリティイの高い展開を見込む。
リート	日本			・オフィスや賃貸住宅ではコロナ問題による需要減退への懸念が続くが、リート各社の自助努力（物件取得やコスト削減）により分配金減少は緩やかで、両者の綱引き的状況。バリュエーション、利回りの魅力があり、金融市場の変動性が落ちれば、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			・コロナウイルスは懸念材料だが、財政金融政策により景気は底入れ方向で、アジアリートの分配金は回復方向。シンガポールは政府の感染対策が評価される一方、豪州は利下げ、景気対策がサポート材料。セクター的には物流・データセンターが堅調、商業施設が軟調だが、極端な格差は縮小する可能性。	
債券	日本			・輸出回復、各種キャンペーンによる消費下支え等を背景に日本経済は緩やかに持ち直しているが、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。第三次補正予算の規模に注目。	
	米国			・米長期金利は当面は低位で推移した後、経済活動再開や財政拡大（特に選挙で大統領・上下院とも民主党になった場合）を背景に徐々にレンジを切り上げへ。但し、FRBの大規模緩和が続く中、感染を制しながらかの景気回復は緩やかとみられ、金利上昇はゆっくりとしたものになる。	
	欧州			・景気は回復傾向にあるが感染再拡大への警戒やECBの金融緩和策が抑制要因となり、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			・RBAは①8-9月のロックダウンが景気見通しの下方修正につながったことや、②豪ドルの安定を重視し、近々金融緩和を強化する見通し（政策金利、3年債利回りの目標を0.10%に引き下げると予想）。市場のリスク許容度により相対的な水準観は変化するが、大枠では長期金利は米国に連動。	
	新興国			・COVID-19の感染再拡大により市場がリスクオフ傾向となって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利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がら、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			・ファンダメンタルズからみて社債市場のバリュエーションは高いが、景気が回復方向にあること、FRBの社債買い入れがダウンサイドを支えと期待されること、利回り追及型の資金流入などがサポート材料となり、想定レンジの下限近くでの推移を見込む。選挙後の財政政策規模は一応の注目材料。	
	ハイ・イールド			・9月のスプレッドの拡大は一時的なものに止まり、資金流入が回復。先行きデフォルト率が上昇する可能性等を考えると、スプレッドの更なる縮小は予想しにくい。景気回復とFRBの社債購入というバックストップの存在や、利回り追及型の資金の流入などから、レンジ下限近くでの推移と見込まれる。	
通貨	米ドル			・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る。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推移が見込まれる。	
	ユーロ			・欧州での感染再拡大、ECBの追加緩和と観測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			・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、經常収支改善などがサポート要因。グローバルな景気回復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。豪中関係の悪化はダウンサイドリスク。	

（注）2020年10月20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

	2020/10-2020/12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
<b>国内株式</b>															
TOPIX	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	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）	2,307	2,837	2,619	2,367	2,913	2,679	2,380	2,926	2,692	2,393	2,939	2,705	2,453	3,000	2,765
東証小型株指数	2,700	3,430	3,160	2,750	3,500	3,210	2,750	3,500	3,210	2,750	3,500	3,210	2,800	3,550	3,260
<b>国内債券</b>															
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
NOMURA-BPI（総合）	383	393	388	383	394	388	383	394	389	384	395	389	384	395	390
<b>外国株式</b>															
S&P500	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	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	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	350	430	390	350	430	390	360	440	390	360	440	390	360	440	400
FT100	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（¥）	2,687	3,809	3,206	2,730	3,866	3,271	2,824	3,999	3,347	2,866	4,045	3,391	2,909	4,091	3,472
MSCI Emerging（Gross US\$）	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	1,450	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	1,600	1,800	1,700	1,650	1,850	1,750
<b>外国債券</b>															
米国10年金利	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	0.00	▲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
英国10年金利	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	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（¥）	456	571	506	450	570	508	456	580	516	457	581	517	459	581	518
FTSE-WGBI（¥Hedge）	412	436	423	407	433	421	408	433	421	409	434	422	410	434	423
<b>為替</b>															
ドル/円	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	1.25	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	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	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	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
<b>短期金利</b>															
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
<b>政策金利</b>															
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
ユーロポレート	▲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

（注）2020年10月20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。

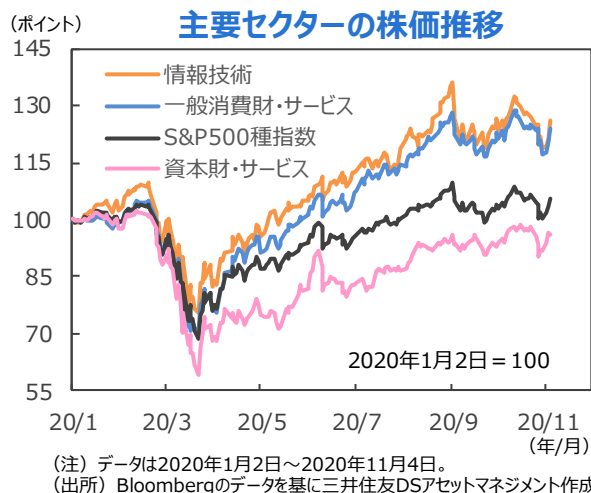
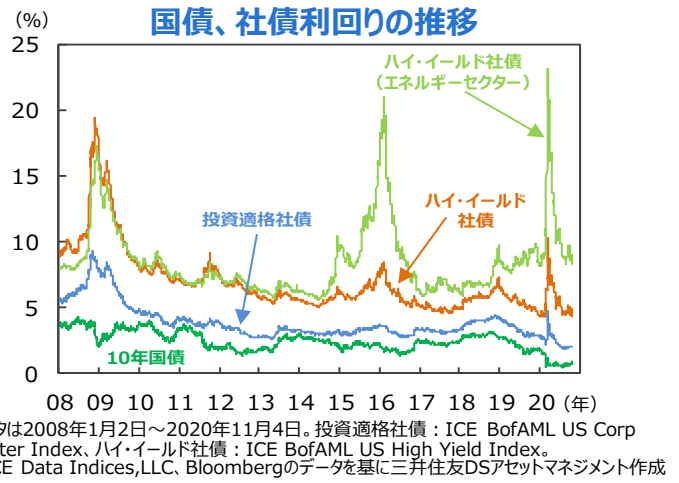
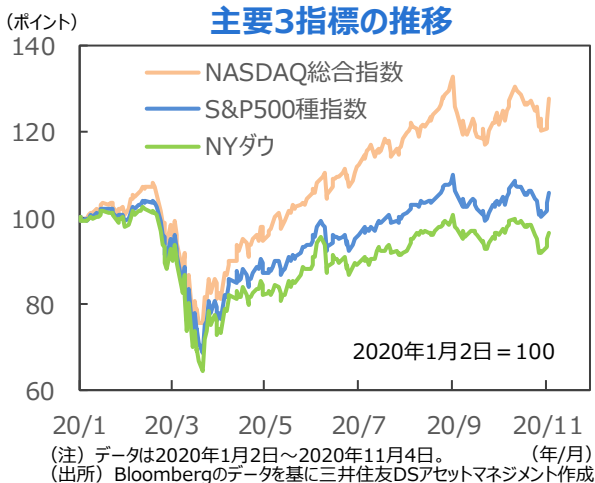
# 海外市場 (米国)

## <株式市場> 値固めの後、緩やかな上昇基調へ

- 米国株式市場は当面神経質な動きとなろう。3日に行われた大統領選挙は大接戦の状況にある。新型コロナウイルスの影響で郵便投票が大幅に増加しており、激戦州での再集計や選挙結果に関する法定闘争も考えられ、政治的に混迷する可能性が高い。同時に行われた議会選挙では、下院は民主党による過半数維持が見込まれるが、上院は共和党が制することになりそうだ。米議会は選挙前と同じねじれ状態が継続し、どちらが大統領になっても慎重な政策運営が必要となろう。
- 政治的混乱の長期化はリスク要因だが、どちらが大統領になっても、積極的な金融緩和は継続され、新型コロナウイルスを抑制しつつ追加の景気対策を行う必要があることから、株価にはポジティブな環境が継続しよう。足元では、欧米を中心に新型コロナウイルスの感染再拡大が勢いを増しており、感染抑制策や追加の経済対策が早急に図られることが望まれる。
- 7-9月期の決算は前年同期比▲9.4%と9月末時点の予想(同▲21.5%)に比べ、大幅な上方修正となった(11月4日現在)。今後も、ワクチン開発、財政刺激策が業績回復をサポートしよう。

## <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：米長期金利は当面は低位で推移した後、経済活動再開や財政拡大を背景に徐々にレンジを切り上げへ。但し、FRBの大規模緩和が続く中、感染を制御しながらの景気回復は緩やかとみられ、金利上昇はゆっくりとしたものになろう。
- 投資適格社債：ファンダメンタルズからみて社債市場のバリュエーションは高いが、景気が回復方向にあること、FRBの社債買い入れがダウンサイドを支えると期待されること、利回り追及型の資金流入などがサポート材料となり、国債とのスプレッドは想定レンジの下限近くで推移しよう。選挙後の財政政策規模は一応の注目材料となろう。
- ハイ・イールド社債：9月のスプレッド拡大は一時的なものにとどまり、資金流入が回復してきた。先行きデフォルト率が上昇する可能性等を考えると、スプレッドの更なる縮小は予想しにくい。景気回復とFRBの社債購入というバックストップの存在や、利回り追及型の資金の流入などから、スプレッドはレンジの下限近くで推移すると見込まれる。



## S&P500種指数採用企業の企業業績見通し

セクター\年月期	2020			2021			2020	2021
	4-6月 (実績)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)		
<b>S&amp;P500全体</b>	▲30.6	▲9.4	▲11.4	14.9	43.8	15.3	▲16.4	23.5
一般消費財	▲64.6	▲12.7	▲26.0	76.4	189.1	20.7	▲38.4	64.9
生活必需品	▲4.2	4.0	▲2.2	0.6	9.5	7.2	1.0	7.0
エネルギー	▲168.1	▲109.1	▲94.7	▲59.5	151.5	655.9	▲110.2	510.5
金融	▲46.7	▲2.8	▲8.9	45.2	56.9	▲9.3	▲24.9	19.3
ヘルスケア	6.8	8.1	3.7	13.7	7.1	11.2	6.2	13.1
資本財・サービス	▲85.3	▲54.9	▲42.0	▲0.4	415.7	80.6	▲54.6	78.5
素材	▲28.6	▲3.3	5.1	27.2	52.8	22.1	▲10.7	30.0
不動産	▲15.2	▲12.6	▲11.6	▲2.1	12.9	11.2	▲10.6	7.7
情報技術	5.6	6.0	1.2	11.2	13.2	14.4	4.8	14.5
コミュニケーション・サービス	▲16.8	▲1.0	▲11.4	7.9	29.4	15.3	▲7.6	18.5
公益事業	6.4	0.4	▲3.7	3.0	2.3	1.5	0.9	5.2

(注) データは2020年4-6月期～2021年7-9月期。2020年～2021年、2020年11月4日発表。▲は2桁以上増益を示す。  
(出所) リフィニティブ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。

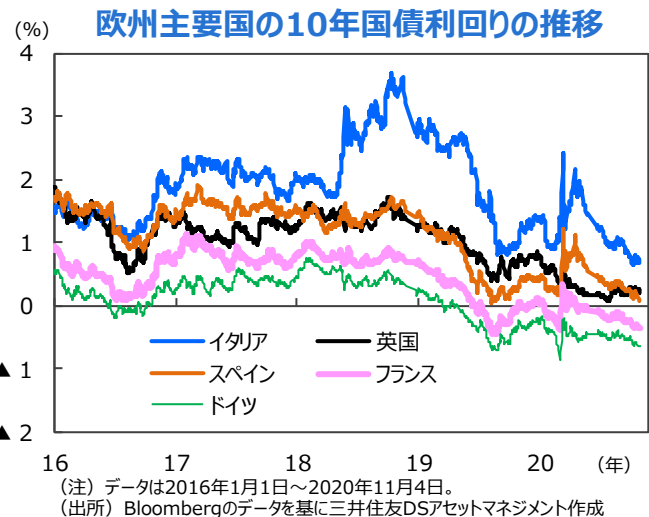
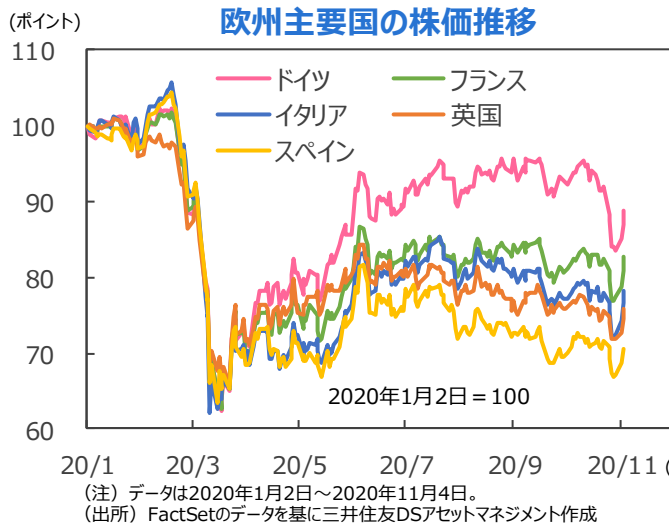
# 海外市場（ユーロ圏）

## <株式市場> 出遅れ取り戻し後は米国と同様の推移

- 中国の景気が堅調に推移していることや財政・金融政策への期待から、米国対比での出遅れを一旦取り戻すことが期待されよう。その後は緩やかな景気回復と企業業績のモメンタムに沿って、堅調に推移すると予想される。
- こうした中、発表が続く7-9月期の企業決算（当期純利益）は、ストック欧州600採用企業でみると、前年同期比▲26.6%となった（リフィニティブ、11月3日現在）。9月時点での予想が同▲38.8%であったことから、幾分減益率が縮小した。続く10-12月期も同▲23.2%の大幅な減益見通しだが、21年は本年の反動もあり、大幅な増益転換が予想される。
- ただ、足元で新型コロナウイルスの感染が再び増加し、ロックダウンの動きも始めている。新型コロナの感染再拡大が想定以上に続く場合は、業績及び株価の下方修正リスクとして注意する必要があるだろう。

## <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の金融緩和策が抑制要因となり、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かかろう。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。
- 物価（HICP）は、景気や雇用の弱さを背景に、コアベースでみると基調として引き続き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。インフレ率が低水準で推移し続けていることを踏まえ、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される。



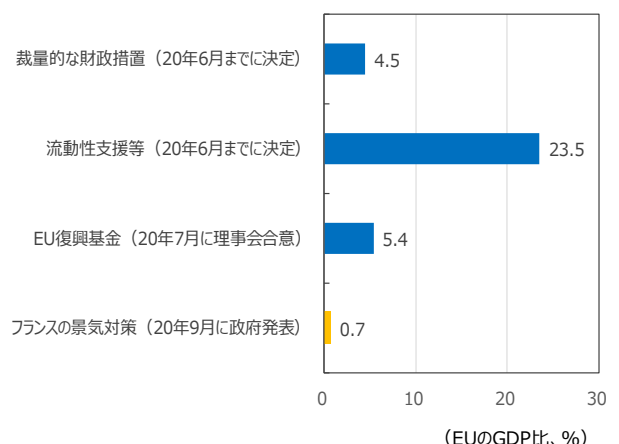
## ストックズ欧州600採用企業の企業業績見通し

(前年同期比、前年比、%)

年 セクター\月期	2020			2021			2019 (実績)	2020 (予想)
	4-6月 (実績)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)		
<b>ストックズ欧州600</b>	▲50.8	▲26.6	▲23.2	28.8	64.3	29.8	0.5	▲34.7
素材	▲52.8	▲20.8	20.8	50.5	112.8	22.8	▲11.2	▲18.9
一般消費サービス	▲119.5	▲14.7	▲7.0	95.7	-	22.7	▲7.5	▲65.6
生活必需品	▲18.8	▲3.4	▲0.3	32.7	9.1	0.6	10.6	▲11.7
エネルギー	▲152.3	▲81.7	▲54.4	29.4	-	317.4	▲16.3	▲82.9
金融	▲46.7	▲24.9	▲44.5	62.9	53.3	6.3	2.1	▲44.5
ヘルスケア	1.2	▲7.3	▲2.3	▲10.0	4.2	11.5	10.0	▲2.6
資本財/サービス	▲73.1	▲67.3	▲50.3	118.3	370.2	229.3	6.9	▲54.2
情報技術	▲13.1	4.7	▲6.8	40.5	34.8	▲0.2	10.8	▲8.3
不動産	-	80.5	▲0.7	80.1	▲47.7	11.7	▲1.0	▲10.7
公益事業	▲29.3	16.9	4.0	10.0	18.4	▲40.0	0.1	5.8

(注) データは2020年4-6月期～2021年7-9月期。2019年～2020年。2020年11月3日発表。▲は2桁以上増益を示す。  
(出所) リフィニティブ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



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>

### ○外部リスク払拭がカギ、相対的優位は変わらず

- 7-9月期業績は増収増益基調に回帰した模様だ。業績予想も3カ月連続で上方修正が下方修正を上回っている。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で見た株価収益率も過去平均を上回る水準にある。割高なバリュエーション、外部環境の悪化リスクを主因に、暫くは上値の重い展開が続くと予想される。しかし、中期的な相場見通しは明るい。経済正常化の程度は世界の先頭を走っており、外部環境の不透明感が薄れば、利益成長に応じて株価も上昇基調を辿ろう。他市場と比較した相対優位は変わらないと考えられる。
- コロナ禍でも業績好調なEコマース、在宅勤務・学習を可能にするITインフラ関連企業など、構造的成長セクターが中長期的に相場を牽引すると予想する。

## <香港市場>

### ○中国企業の新規上場ラッシュで市場に明るさ

- 中国経済の持ち直しで、香港に上場する中国本土企業の業績見通しに明るさが増している。期待されていたアントグループの大型上場が延期された点は気掛りだが、中国企業の上場ラッシュは今後も続く見通しで、市場心理の悪化は限定的だろう。ハンセン指数に占める中国ニューエコノ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>

### ○株価評価に割高感、値固めの動き

- コロナ感染が収束しない中、政府は経済活動再開を優先し始めており、業績回復期待が高まっている。量的緩和への移行観測も追い風と言えよう。一方、追加利下げの先送りや財政赤字拡大に伴うソブリンリスクの高まり、など不安要素も多い。強弱材料が拮抗する中、株価評価には割高感が出ている。コロナ前の高値更新を前に、値固めの動きが予想される。

## <ベトナム市場>

### ○安定感が強く、ASEAN市場で選好されやすい

- 株価は順調に回復軌道を進んでいる。コロナ感染は収束しており、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、政局も安定している。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で、株価評価にも割高感はない。

## <インドネシア市場>

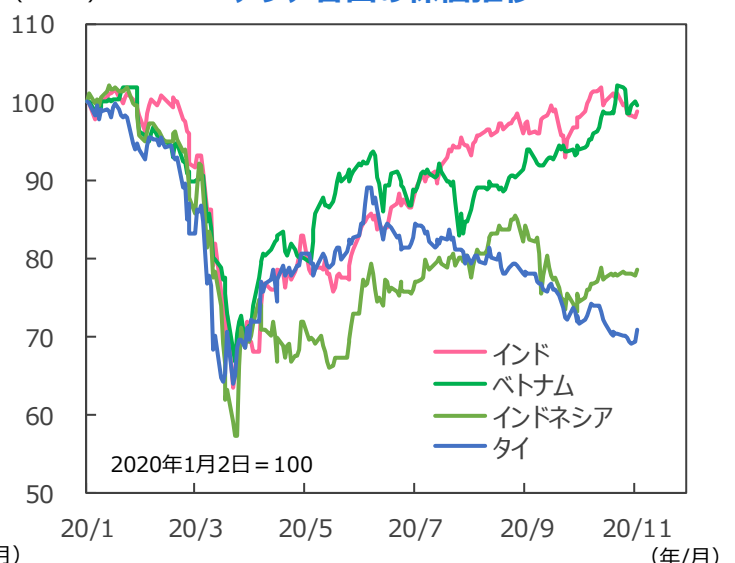
### ○一進一退、オムニバス法成立は中長期でプラス

- 財政見通しの悪化懸念は燦るが、コロナ禍にあっても経済活動の再開を優先する政府方針の下、企業業績見通しも改善に向かい始めている。当面は、金融政策の制約条件となるルピアの動向を睨みながら、一進一退の動きが続きそうだ。中長期的には「雇用創出オムニバス（総括）法」の成立が株式市場にプラスに働こう。雇用制度の柔軟化で投資環境の改善が期待できるためだ。

(ポイント) 中国、香港、台湾の株価推移



(ポイント) アジア各国の株価推移



(注) データは2020年1月2日～2020年11月4日。MSCI、現地通貨ベース。(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

※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。

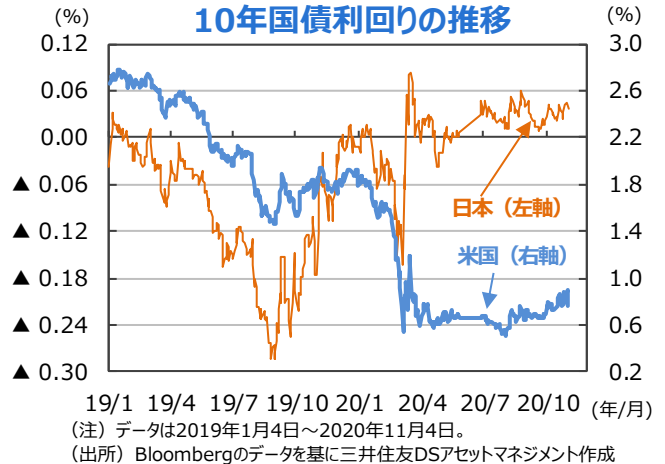
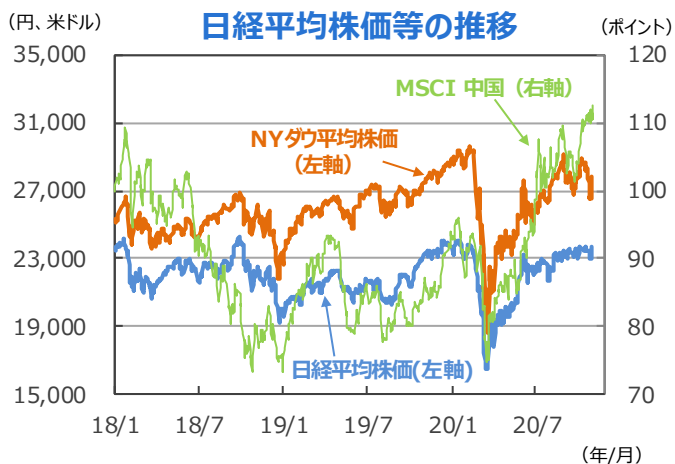
# 日本市場

## <株式市場> 底入れ後の景気、業績の回復の強さを探る展開

- 米大統領選・財政政策等を巡り値動きが荒くなる場面もあるが、主要国の政策対応が支えとなり調整リスクは限定的とみられる。財政金融政策の下支えが続く中、世界景気・業績の回復の強さを探る展開となろう。
- 足元では、米大統領選後と新型コロナの世界的な感染再拡大が懸念される。米大統領選後は、期待外れのタイミングになる可能性はあるが、いずれ追加の財政政策は発動されよう。新型コロナ感染拡大については、米国で年末までにワクチンが承認される見通しで状況悪化が反転する時期が近づいている。楽観は慎みながらも、極端に悲観する必要はないと思われる。
- 今後は、グローバル景気の回復が腰折れしなければ、日本の企業業績のさらなる改善も可能と考えられる。業績予想の上振れ・下振れを示すリビジョン・インデックスは、グローバル製造業購買担当者景気指数（PMI）と連動しながら、大きく改善傾向を示している。日本株式市場を巡る環境は次第に明るさを増すと、期待されよう。

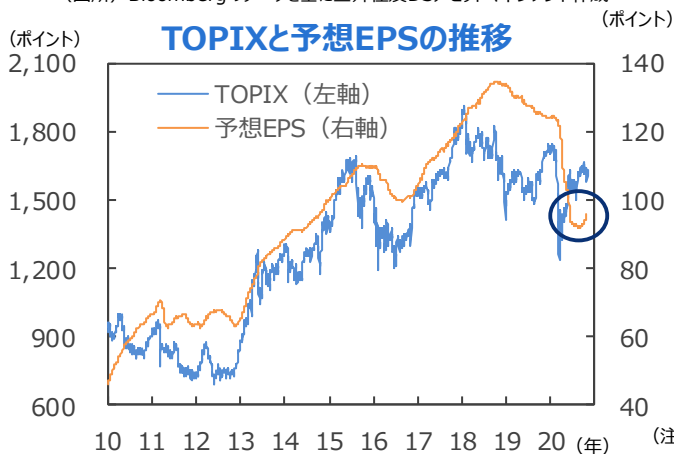
## <債券市場> 長期金利は低位での推移が継続

- 輸出回復、各種キャンペーンによる消費下支え等を背景に日本経済は緩やかに持ち直しているが、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。第三次補正予算の規模が注目される。
- 全国CPI（消費増税・教育無償化の影響を除く）は、既往のエネルギー安や需給バランスの悪化、Go Toトラベルキャンペーンの影響を背景に、コアCPIの前年比は当面▲0%台後半で推移すると予想される。
- 金融政策は大規模な変更が行われる可能性は低い。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。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、以後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。企業の資金繰り支援の期限は21年3月末であり、20年度後半には新型コロナ対応をさらに拡充する可能性がある。

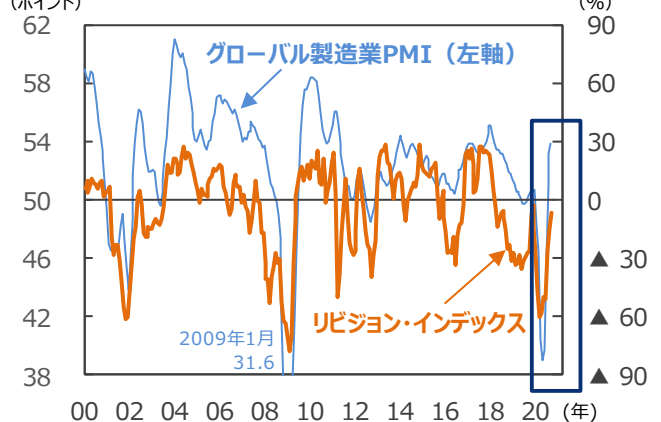


(注) データは2018年1月4日～2020年11月4日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(注) データは2019年1月4日～2020年11月4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



## グローバル製造業PMIとリビジョン・インデックス



(注) データは2010年1月4日～2020年11月4日。予想1株当たり純利益（EPS）は12カ月先予想ベース。Bloomberg集計。  
(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2000年1月～2020年10月。グローバル製造業PMIは2020年10月。グローバル製造業PMIは3カ月移動平均。リビジョン・インデックスは20年10月29日。リビジョン・インデックスはTOPIX採用企業の12カ月先予想当期利益をベースに（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）で計算。4週移動平均。当期利益はリファインティ1/B/E/S予想。  
(出所) IHS Markit、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

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、引き続き横ばい圏での推移を想定する。足元の景気回復は緩やかだが、製造業の回復は顕著だ。ワクチンの開発・浸透や大統領選後の財政政策次第では、回復が再度加速する可能性がある。
- Eコマースの浸透を受けたファッション・ブランド企業の破綻や店舗の閉鎖が散見されるなど、新型コロナの感染が引き起こす世の中の構造変化は今後も顕在化しよう。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注目を想定する。景気回復期待の高まりやインフレを受けた急な長期金利上昇などがあれば、リート市場には向かい風となる可能性はある。

## <欧州大陸・英国リート>

- 欧州大陸リートは、上値の重い展開が続こう。新型コロナの感染者数が再び増加しており、景気回復スピードは緩慢なものとなろう。但し、中国等の外需が引き続き回復傾向にある点はプラス材料となろう。
- 英国リートは、横ばい圏での推移を想定する。物流関連リートはEコマースの成長から好調だが、リテールやオフィス関連の上値は依然重い。ただ、EUとのFTA交渉の期限を再延期し、EUとの交渉は11月も続くと見られる。交渉が締結されれば、目先不透明感が払しょくされることから、市場をサポートすると期待される。

## <シンガポールリート>

- シンガポールリートは、米国長期金利が上昇したこと等から大きく調整した。ただ、政府は徹底した感染対策をとっていること、また、産業施設セクターの業績が引き続き堅調と見られることなどから、次第に落ち着きを取り戻し、堅調に推移すると想定する。

## <香港リート>

- 香港リートは、レンジでの推移を想定する。新型コロナの感染拡大が概ね抑制されており、複数国との「トラベルバブル」が協議される中、香港への来訪者数の回復は景気にプラスとなろう。ただし、感染再拡大のリスクは継続すると考える。中期的には、国内政治体制の変更による影響が不透明であることから、変動性の高い値動きを想定する。香港市場から他国市場への構造的な資金流出も考えられる。

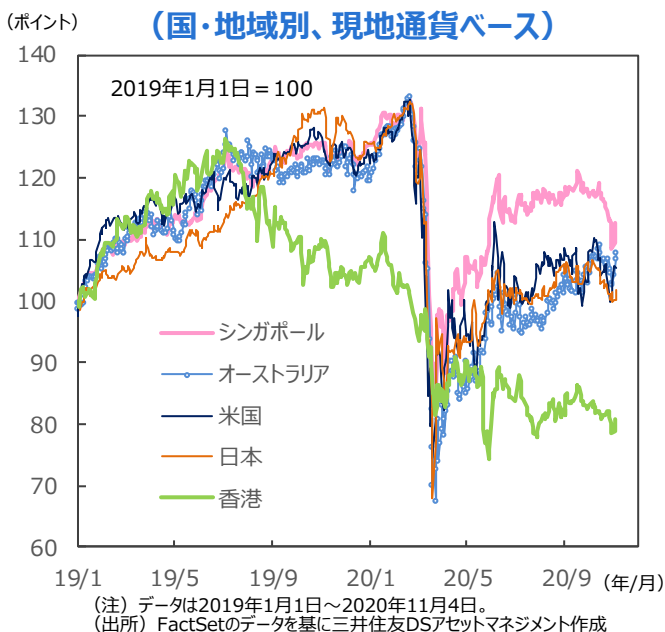
## <豪州リート>

- 豪州リートは、上向きの推移を想定する。豪州準備銀行（RBA）は、11月3日に政策金利を引き下げた。また、不定期に実施していた量的緩和（QE）について、今後6カ月間にかけて5-10年国債を1,000億豪ドルを買い入れる追加QEも決定した。RBAは「少なくとも3年は政策金利を引き上げを予想しない」としており、金融緩和がリート市場をサポートすると期待される。

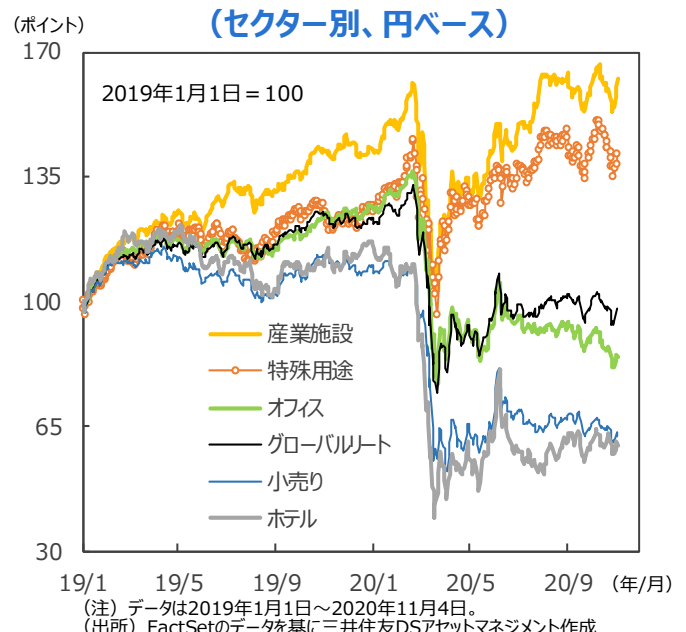
## <日本リート>

- リートは、20年度下期以降のインカム需要での底上げを念頭に置くが、オフィスや住宅の先行き不透明感等で、変動性が高い展開を想定する。
- オフィス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>

- 株価の動きが不安定で、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があろう。ただ、今後半年～1年では、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となろう。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、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の追加緩和観測などを受けて当面一進一退となろう。今後半年～1年は、①FRBの大規模緩和、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>

- 目先はEUとのFTA交渉の難航や感染の再拡大が懸念される。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ろう。ただ、最終的にはFTAの締結が想定されることや景気の持ち直しに伴って、リスクセンチメントの改善が英ポンドの支援材料となる見通し。

## <円/豪ドルレート>

- RBAの追加緩和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。グローバルな景気回復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。豪中関係の悪化はダウンサイドリスク。

## <人民元レート>

- 10月のPMI（製造業・非製造業）の50超えが示すように、景気は持ち直しに向かっている。政府は元安政策を志向しておらず、米ドル安基調を前提とすれば、人民元の上昇傾向が続こう。

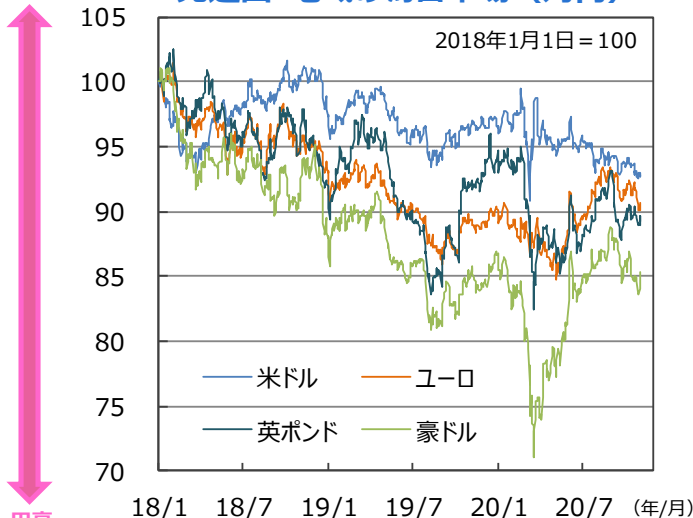
## <ブラジルリアルレート>

- レアルにとって、経済統計の改善、中国景気と商品市況の上昇、新型コロナの新規感染のピークアウトなどがプラス材料。一方、中銀の緩和を受けて実質金利が大きく低下したことがマイナス材料。レアルは当面、両要因の間で頭の重い展開となろう。今後は、①景気の回復感がもう少し広がる（ワクチンの開発普及など）、②ボルソナロ政権が経済改革や中期的に財政収支を改善させる方針であることを再確認する、③食料品価格にけん引されている最近のインフレ率の高まりが収束に向かう、などの条件が揃ってくれば、21年には1米ドル4～5レアルのレンジに戻っていくと予想する。

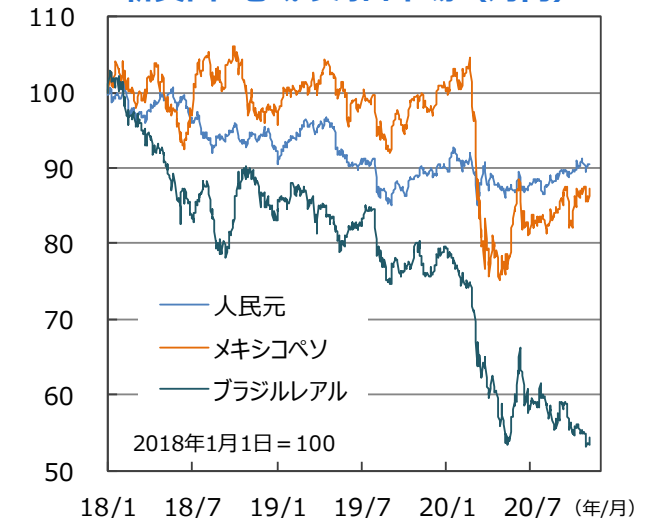
## <メキシコペソレート>

- ペソはリスク回避的な動きが広がった9月に下落したが、総じて上昇基調にある。メキシコでは9月に11会合連続となる利下げが決定されたが、利回り追求の動きが先進国対比で金利水準が高いペソの支援材料になっている。中銀は今年更に0.25%の追加緩和を行うと予想されるが、金融緩和環境の中、利回り追求の動きなどから、ペソは引き続き底堅く推移しよう。ただ、新型コロナの感染再拡大や米中対立の深刻化などからリスク回避的な動きが強まれば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11月4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。

## 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](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](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](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、お客さま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11月4日