

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

### カネ余りの中の局面変化

#### 回復継続がメインシナリオ

2021年7月以降、先進国でも変異ウイルスの感染拡大がみられ、景気への影響への警戒感が浮上したが、引き続き回復継続が基本シナリオと考えている。先進国では感染者は増加しているが、死亡率は低位であり、ワクチンが重症化を抑制している可能性が高い。マスク着用などの予防措置強化はあろうが、大規模な行動制限が再導入される可能性は低く、先進国はペースの若干の鈍化はあっても回復基調が続こう。

中国景気の回復ペースについても憶測があるが、人民銀行が預金準備率を引き下げたほか、政府も秋口以降にかけて財政面からも一定の下支えを行う方針を示している。こうした下支えも考慮すれば、中国景気は減速するとしても限定的とみられる。

#### 金融政策：将来の利上げは緩やかに

主要中銀も変異ウイルスの影響は限定的とみている模様で、米連邦準備制度理事会（FRB）のテーパリングなど、当面の政策スケジュールに大きな変更は見込まない。しかし、米国のインフレ上振れは財（特に自動車）中心で、広がりはない。また、変異ウイルスによって「ウイズコロナ」の期間は長引く可能性が高い。米欧中

銀の将来の政策金利引き上げペースがやや緩やかになる方向にバランスが傾いているとみられる。

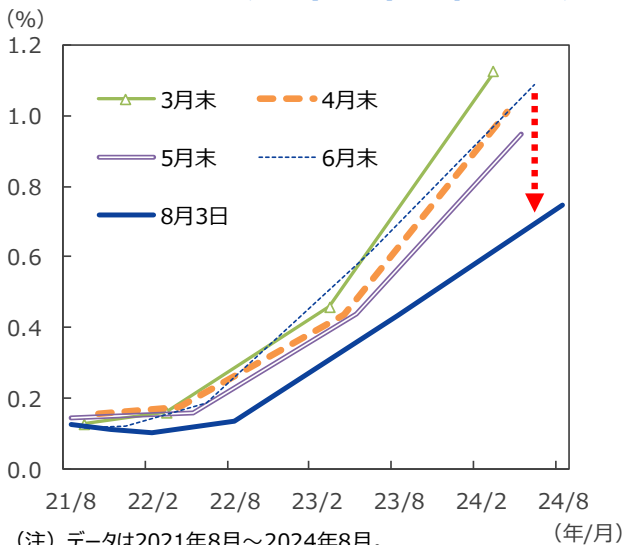
#### ゴルディロックス的局面

2021年に入ってから経済・金融環境は、新型コロナウイルスの感染収束（ワクチン効果を含む）・消費回復という需要側の動きと、米国の人手不足・グローバルな部品不足など供給制約（インフレ）の2つをキーファクターに変化している。

年初から3、4月にかけては、需要・供給ともに楽観視されるなかで「リフレ相場」となった。その後4-6月に入って、人手不足感が目立つ米国でインフレ率が大きく上振れ、6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で予想よりタカ派の姿勢が示されたことから、供給制約によるインフレ上振れ・FRBの利上げ前倒し（スタグフレーション+利上げ）への警戒感が一時的に高まった。

しかし、7月以降は変異ウイルスの影響でやや回復ペースが緩む中で、主要中銀の将来の利上げが遅れ気味になるとの見方が広がった結果、ゴルディロックス的環境（緩やかな景気回復・インフレ安定の下で緩和的金融環境が続く）の性格が強まっている。

#### 金融市場における米政策金利の予測



#### 局面の整理（一つの考え方）

	供給制約 (インフレ圧力) 一時的	供給制約 (インフレ圧力) 長期化
需要制約 (コロナ) 早期に緩和	(循環的過熱) リフレ (潜在成長率維持+インフレ期待上昇)	(悪性インフレ) スタグフレーション (安定化のための景気減速)
需要制約 (コロナ) 長期継続	ゴルディロックス (グロースリセッション)	名目成長率低下 (期待成長低下+低インフレ) (デフレ)

(出所) 各種資料より三井住友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

# カネ余りの中の局面変化

## リフレ局面への回帰を予想

先行きは秋口以降、①変異ウイルスの影響をこなしつつ先進国で回復が持続していることの確認（特に米雇用統計）、②米欧の財政始動、③供給制約のピークアウト、などを契機に、景況感と長期金利のレンジが徐々に高まるリフレ環境に回帰すると予想する。主要国の長期金利は当面低レンジに推移した後、年末に向けて緩やかにレンジを切り上げる展開を見込む。株式への資金フローはディフェンシブ・グロースセクター（地域）中心から、シクリカル・バリューなセクター（地域）へ分散され始めると考えられる。

## 「カネ余り」は継続

FRBは、7月のFOMC後の声明や議長会見でテーパリング（資産購入の縮小）に関する議論開始を確認した。大局的にみて先進国の緩和が縮小方向に向かい始めている。しかし、カネ余り環境が明確に変化するにはまだ時間がかかるだろう。

米国やユーロ圏、日本のM2（主として家計・企業の現預金）はコロナ危機発生前までのトレンド（GDP対比では10-20%の規模）から大きく上振れている。

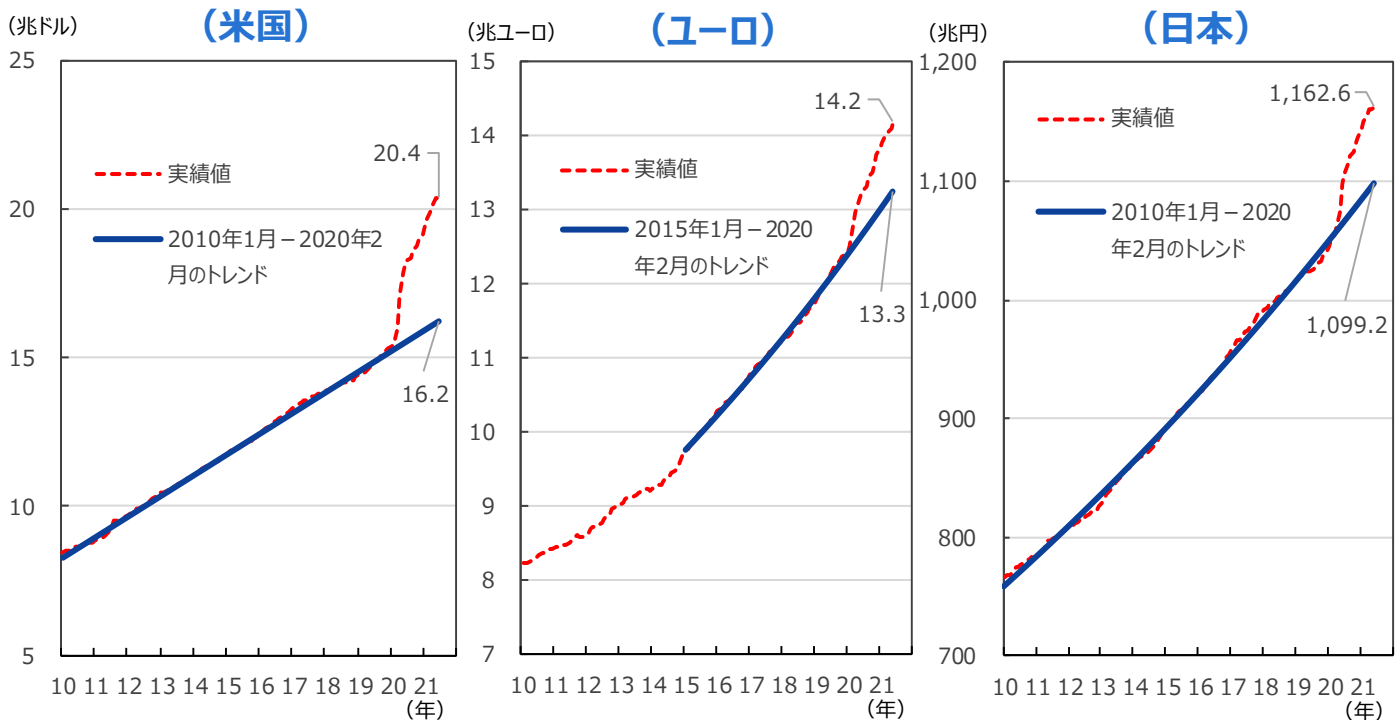
コロナ危機発生後、中銀の量的緩和の下、政府が資金調達し家計・企業向けに大規模な資金移転（給付・貸付）を実施してきた中、支出されなかった部分が流動資産のストックとなって蓄積されている。これが支出に向かうか、貯蓄され続けるかが注目されるが、変異ウイルスの出現やコロナ危機による消費・貯蓄行動の構造変化を考慮すると、少なくとも1-2年は金融市場の中に止まり、流動性が潤沢な状態を支える可能性が高い。FRBや欧州中央銀行（ECB）など、基軸通貨国の中銀がゼロ金利を維持する方針の下、利回り追求型の資金フローが実質金利を抑制する共に、株価が下落した場合に買戻しの動きを支える公算が大きい。

## リスクファクター

変異ウイルスの影響と中銀の反応（9月のFOMC後の「ドット・チャート」等）は注目材料だろう。中国の産業規制は重点分野に関する制度対応であり、マクロ的影響は限定的だろうが、投資家心理に注意したい。加えて、米インフレ率、バイデン政権の政策、市場過熱への調整、米欧の家計貯蓄率、新型コロナ感染に対する治療薬の開発動向、米中対立、中東情勢に注意したい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

## 主要国・地域のM2のトレンドからの乖離



（注）データは2010年1月～2021年6月。トレンド：米国、日本は2010年1月～2020年2月の月次トレンド。ユーロ圏は2015年1月～2020年2月の月次トレンド。

（出所）FRB、ECB、日本銀行、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。

# 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	供給制約の影響と財政支出の見積もり修正を受けて、成長率予想を小幅に下方修正（21年：6.7%、22年：4.6%）。変異ウイルスの感染拡大は要警戒だが、ワクチン効果で重症化率は抑制されているとみられ、ペースはやや緩むとしても経済再開の流れは続く。インフレ率は21年中は前年比では高止まるが、22年には2%前後に鈍化してこよう。	<b>軟着陸に向けたプロセス</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ テーパリングは22年1月開始を予想（早まっても1カ月程度）。利上げは6月のFOMC後の見通し資料で23年に2回実施の可能性が示されたが、インフレ率の上振れは一時的で22年には鈍化してくるとみられるため、23年に1回との予想を維持。</li> </ul>
日本	21年4-6月は緊急事態宣言再発出の影響で前期比横ばい（0.0%）と推定。7-9月も新たな緊急事態宣言が影響するが、年末にかけワクチン普及による内需増加、外需堅調、自動車の挽回生産により回復しよう。成長率は21年度の予想（3.8%）を据え置すが、22年度は予想される大型経済対策を考慮し、2.4%から2.9%に上方修正。	<b>金融緩和の継続性を意識</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 物価はゼロ近傍で推移後、原油高を映して21年後半にプラス幅を拡大しようが、基調的にインフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様。政策の大枠は変わらず。</li> </ul>
ユーロ圏	夏場は人の移動が活発になり、変異ウイルスによる感染者数の増加が見込まれるが、ワクチン接種で死者数や入院患者数とのリンクが弱まっており、経済活動を大きく制約するような本格的な規制導入には至らないと想定。年後半は復興基金の効果も加わる。成長率は21年が4.7%、22年は4.6%と予想。	<b>緩和的金融環境を維持</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ ECBは21年7月初の戦略レビューで2%を中心に上下対称のインフレ目標に移行、同月の理事会で政策金利のフォワードガイダンスを改訂。年末迄にパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の減額、従来型QEの増額を決めるだろう。但し、インフレの基調は弱くECBは緩和的な金融環境を保つ姿勢を続けよう。</li> </ul>
中国	21年4-6月の実質GDP（最近2年の幾何平均値）は5.5%と1-3月（5.0%）から加速。生産も鉱業・鉄鋼業が鈍化しても、ハイテク・新エネルギー産業がけん引。中国政府は、製造業投資や消費回復をにらみ、財政金融政策を調整する（緩やかに景気をサポートする）見込み。成長率は、21年は8.9%の後、22年は5.5%と予想している。	<b>金融政策は微調整モード</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 人民銀行は7月9日、銀行預金準備率の0.5%の引き下げを発表。インターバンク金利、最優遇貸出金利（LPR）は据え置くがマクロレバレッジ比率の安定方針をやや緩和、21年後半のマネーの伸びがやや持ち直すことを容認する見込み。</li> </ul>

（注）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

2021年 海外	2021年 日本
8月 18日 米国 FOMC議事録 26-28日 米国 ジャクソンホール会議	8月 7月23日-8日 東京オリンピック競技大会 24日-9月5日 東京パラリンピック競技大会
9月 9日 ユーロ ECB理事会 21-22日 米国 FOMC（経済見通し） 26日 ドイツ ドイツ総選挙	9月 1日 デジタル庁発足 21-22日 金融政策決定会合 月中 自民党総裁選挙
10月 28日 ユーロ ECB理事会 30-31日 G20首脳会議 月中 中国 第19期中央委員会第6回全体会議（六中全会）	10月 21日 衆議院議員任期満了 27-28日 金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
11月 2-3日 米国 FOMC	11月
12月 上旬 OPEC総会 14-15日 米国 FOMC（経済見通し） 16日 ユーロ ECB理事会 月中 中国 中央経済工作会議	12月 16-17日 金融政策決定会合

（注）FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。OPEC：石油輸出国機構。  
（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
供給制約とインフレ・金融政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>人手不足や賃金・物価上昇は一時的</b>。先進国の金融緩和巻き戻しは緩やか。</li> <li>■ リスク： 供給制約長期化。金融引き締め<b>前倒し</b>、ないしコスト増・<b>利益率低下</b>。</li> </ul>
変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 感染は増えるが<b>ワクチン効果で重症化が抑制され</b>、<b>経済再開傾向は継続</b>。</li> <li>■ リスク： 感染拡大継続、<b>医療ひっ迫を受けて行動規制再強化</b>、消費回復後ずれ。</li> </ul>
バイデン大統領の政策運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 税制・規制変更は緩やか。インフラ投資計画は<b>民主穏健派・共和党と部分的に協力</b>。</li> <li>■ リスク： <b>想定より左派的閣僚人事、規制強化、増税策を打ち出す</b>。</li> </ul>
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 将来に備える予備的貯蓄が残り、<b>家計貯蓄率の低下は緩やか</b>。</li> <li>■ リスク： <b>米国を中心に家計貯蓄率が想定以上に低下</b>、消費・景気・金利が<b>上振れ</b>。</li> </ul>
成長・回復のズレ（ダイバージェンス）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 新興国は経常収支・インフレにより差別化されるが、全面的資金流出は回避。</li> <li>■ リスク： 先進国へ資金回帰し、<b>新興国の多くで金融環境が悪化</b>。金融機関に悪影響。</li> </ul>
商品市況	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： レンジ相場に移行し、<b>賃金や消費者物価全体への影響は限定的</b>。</li> <li>■ リスク： <b>上昇継続（インフレ・企業収益圧迫）</b>ないし、大幅反落（ミニ・デフレショック）。</li> </ul>
半導体部品などの供給制約	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>一部産業の減産・在庫減で一時的な減速要因</b>となるが、その後リカバー。</li> <li>■ リスク： <b>供給（企業収益）・需要両面（価格上昇などにより）の抑制が継続</b>。</li> </ul>
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 批判の応酬、外交的措置、個別企業・個人への制裁・投資制限は行われるが、<b>経済・通商に広く影響する措置は回避</b>。</li> <li>■ リスク： <b>サプライチェーン、投資フローを通じ景気に影響する措置、偶発的衝突</b>など。</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。<b>段階的にレンジが変化</b>。住宅価格の上昇に対し、<b>各国当局は規制等を中心に対応</b>。</li> <li>■ リスク： <b>バブル的上昇とその反動</b>、中銀と市場の<b>ミスコミュニケーションによる急落</b>など。あるいは<b>住宅価格の上昇に中銀が警戒を強める</b>ケース。</li> </ul>
中国の経済・金融と政策調整	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 人民銀行が<b>マネーの伸びの若干の高まりを容認</b>するなど微調整で対応。</li> <li>■ リスク： 製造業投資や消費回復が<b>想定よりも鈍く</b>、<b>財政金融面から追加的施策</b>を検討。</li> </ul>
一次産品などの供給ショック（特に穀物等）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>局地的なものに止まり</b>、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<b>市況上昇がマクロ経済・金融市場の攪乱要因</b>となる。</li> </ul>
北東アジア・中東などの地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： マドルスルー。</li> <li>■ リスク： <b>エスカレーション</b>。</li> </ul>

（注）太字は注目点を示す。

（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

21年 8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
21年 7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	・コロナの感染再拡大、国内政局、FRBの金融政策への警戒などが足元の値抑制要因だが、世界経済は回復方向にあることに加え、ワクチン接種による内需回復期待も支援材料。21年度の業績上振れ、最高益更新を織り込む形で売り買いをこなしながら持ち直す展開を予想。	
	米国	弱気	中立	強気	・先行して上昇してきたが、インフレやFRBの政策を巡る不透明感が織り込まれる中、EPSの拡大に伴い、安定した上昇に向かう見通し。金利上昇・法人税増税が増益効果を相殺するという見方も若干和らいでいる。変異ウイルスは要注意だがワクチンにより重症化が抑制されれば景気回復は続く。	
	欧州	弱気	中立	強気	・若干の持ち直し期待と、米国対比での内需の弱さの綱引きから、ほぼ米国に近いあるいは米国比では若干弱い動きとなる中、米国に連れる形で持ち直す見込み。ワクチン接種の進捗加速、中国景気の上振れ、新興国のコロナ収束などがアップサイド要因。対中関係悪化、ユーロ高の恒常化が下方リスク。	
	豪州	弱気	中立	強気	・環太平洋の他市場と比べ割高感は継続。シドニーやビクトリア州のロックダウンのため、一時的に成長が鈍化する可能性はあるが、ワクチン接種の進展が期待される中、サービス消費などを中心に堅調な回復軌道に戻っていくことが見込まれる。リスクはワクチン接種の遅れと豪中関係。	
	アジア	先進国 (HK, SG)	弱気	中立	強気	・香港は足元では業績見通しの上方修正に一服感があるが、ワクチン接種進展で回復期待あり。シンガポールはコロナ感染者増から一部都市封鎖が再導入されるもワクチン接種も進展。時価総額の4-5割を占める3大銀行に金利低下はマイナスだが、景気回復期待やバリュエーションの向上がプラス材料。
		新興国	弱気	中立	強気	・バリュエーションは米10年債利回りに対するリスクプレミアムを縮小を示唆しており、当面はレンジに近い動きとみられる。しかし、中国を中心に堅調な景気・企業業績、アジア域内におけるワクチン接種進展を背景に年末にかけて上昇基調に回帰していくと予想される。中国の一部産業への規制強化の影響は不透明材料。
	新興国	弱気	中立	強気	・景気は回復基調。企業業績も回復が上方修正は緩やかに。短期的に頭の重い局面もあるが21年後半は上昇基調へ。一部の国でインフレ、通貨安から利上げを継続する動きに一応留意。一部の国でコロナ感染の再拡大がみられ、アジアの強気度を若干修正。中国の一部産業への規制強化の影響は不透明材料。	
リート	日本	弱気	中立	強気	・今しばらく不動産市況の調整は続くと思われる中、FTSE指数組み入れに伴う海外資金流入は一巡した。しかし、安定した分配金利回りの魅力に加え、ワクチン普及・経済正常化期待で低金利継続をにらみ、不動産の資産価値に注目した資金流入が期待されるため、底堅い価格の推移が見込まれる。	
	アジア	弱気	中立	強気	・経済正常化期待で堅調な推移を見込む。シンガポールは行動制限を再緩和の効果も期待される。香港は経済正常化を受けた評価改善が材料。豪州はシドニーやビクトリア州でロックダウンが強化されたが、資産価値の上昇やファンド運営の好調が支え。米国対比でアジア・オセアニアリートに出遅れ感が残っている。	
債券	日本	弱気	中立	強気	・物価はゼロ近傍で推移後、原油高を映して21年後半にプラス幅を拡大しようが基調的インフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様。政策の大枠は変わらず、長期金利は低位で推移。	
	米国	弱気	中立	強気	・インフレ加速は一過性との認識の下、変異ウイルスへの警戒もあり短期的には金利低下の場面もあろうが、先行きはワクチン、インフラ投資への期待、FRBの金融正常化への意識等から、長期金利は年末に向け上昇方向。但し、金融緩和の出口を意識することはリスク資産を抑制する面が緩やかな上昇と合う。	
	欧州	弱気	中立	強気	・ECBは7月理事会で政策金利のフォワードガイダンスを改訂。PEPPIによる高水準の債券購入が続く中、当面は金利上昇は抑制されやすい。しかし9~12月のECB理事会に向け将来の資産購入縮小が意識されること、ワクチン進展、EU復興基金による景気回復期待から、年末にかけて緩やかに金利は上昇しよう。	
	豪州	弱気	中立	強気	・RBAは7月の会合で利回り目標の年限短期化と共に、量的緩和の債券購入額の縮小（週当たり10億豪ドル縮小し40億豪ドル）を決定。しかし、8月の会合ではロックダウン拡大の影響をにらみ、柔軟な対応を検討しよう（購入額縮小の延期/債券購入の柔軟な増減など）。長期金利は大枠では米国に連動。	
	新興国	弱気	中立	強気	・変異ウイルス拡大、ワクチン普及の遅れにより新興国の回復は国によるバラつきを伴いつつやや遅れる可能性。但し、米欧中銀の緩和縮小の動きは緩やかに先進国の実質長期金利はマイナス圏に止まる見通し。来年は新興国でもワクチンが普及が見込まれることから、選別を伴いつつ資金流入が続く。	
クレジット	投資適格	弱気	中立	強気	・FRBの金融緩和姿勢の退後を受けスプレッドは緩やかな拡大を見込むが、発行量が落ち着く中、短めの年限を中心に利回りを求める投資家による資金流入が続くため、拡大幅は限定的と予想。金融機関の融資基準緩和を受けファンダメンタルズからみた割高感もほぼ解消されている。	
	ハイ・イールド	弱気	中立	強気	・FRBの緩和姿勢退後により緩やかなスプレッド拡大を見込むが、幅は限定的だろう。発行は高水準だが、短めの年限を中心に利回りを求める資金が流入しよう。原油市況の堅調もプラス。金融機関の融資基準緩和を受けて割高感もほぼ解消。財務リスクは要注意だが市場全体への影響は限定的と想定。	
通貨	米ドル	弱気	中立	強気	・景気改善期待とFRBの緩和縮小に向けた議論、相対的に高い米長期金利はドルにプラスだが、米経常赤字の拡大や米金融環境がなお緩いことからドルの上昇力は限られる。円/米ドルレートは100~115円のレンジを想定するが日米景気格差を考えると小幅円安の余地。米国での変異ウイルス感染に一応注意したい。	
	ユーロ	弱気	中立	強気	・ECBは足元ハト派の姿勢を維持、変異ウイルスへの警戒もあり、当面ユーロの頭は重くなる可能性があるが、先行き半年から1年では、ワクチン普及やEU復興基金による景気回復、ECBの将来的な資産購入ペースの減速をにらんだ金利上昇などからユーロは緩やかにレンジ切り上げると予想。	
	豪ドル	弱気	中立	強気	・変異ウイルスの感染再拡大の影響が意識されることが当面豪ドルの重荷になる可能性。しかし、米実質長期金利がなお低いこと、RBAも金融緩和縮小に動く方向であること、堅調な商品市況、など豪ドルの下値をサポートしよう。予想レンジは1豪ドル0.70-0.80米ドル。変異ウイルス感染長期化と豪中関係がリスク。	

(注) 2021年7月28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

	2021/7-2021/9見通し			2021/10-2021/12見通し			2022/1-2022/3見通し			2022/4-2022/6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
<b>国内株式</b>												
TOPIX	1,800	2,200	2,100	1,950	2,350	2,150	2,020	2,320	2,170	2,040	2,340	2,190
日経平均株価	26,100	32,000	30,500	28,000	34,000	31,000	29,000	33,800	31,500	29,500	34,000	31,800
東証小型株指数	3,140	3,840	3,670	3,400	4,100	3,750	3,520	4,050	3,780	3,550	4,080	3,820
<b>国内債券</b>												
10年国債金利	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10
<b>外国株式</b>												
S&P500	3,900	4,650	4,300	3,950	4,750	4,350	4,000	4,800	4,400	4,050	4,850	4,450
NY DOW	31,000	36,900	34,200	31,400	37,700	34,600	31,800	38,100	35,000	32,200	38,500	35,400
NASDAQ	13,000	15,500	14,340	13,200	15,800	14,510	13,300	16,000	14,680	13,500	16,200	14,840
EURO Stoxx	410	500	460	410	500	460	420	510	470	420	510	470
MSCI (¥)	3,367	4,672	4,101	3,472	4,809	4,238	3,567	4,929	4,340	3,628	4,996	4,405
<b>外国債券</b>												
米国10年金利	1.10	1.90	1.60	1.30	2.10	1.80	1.50	2.30	2.00	1.50	2.30	2.00
独国10年金利	▲0.40	0.00	▲0.20	▲0.10	0.30	0.10	▲0.10	0.30	0.10	0.00	0.40	0.20
英国10年金利	0.50	1.10	0.80	0.70	1.30	1.00	0.80	1.40	1.10	0.80	1.40	1.10
<b>為替</b>												
ドル/円	100.00	115.00	111.00	100.00	115.00	112.00	100.00	115.00	112.00	100.00	115.00	112.00
ユーロ/ドル	1.15	1.25	1.20	1.18	1.28	1.23	1.19	1.29	1.24	1.20	1.30	1.25
ユーロ/円	123.00	143.00	133.00	128.00	147.00	138.00	129.00	149.00	139.00	130.00	150.00	140.00
ポンド/円	145.00	165.00	156.00	150.00	170.00	160.00	150.00	170.00	160.00	150.00	170.00	160.00
豪ドル/円	78.00	98.00	86.00	80.00	100.00	89.00	80.00	100.00	89.00	80.00	100.00	89.00
<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
<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
ユーロレポレート	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00

（注）2021年7月19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。

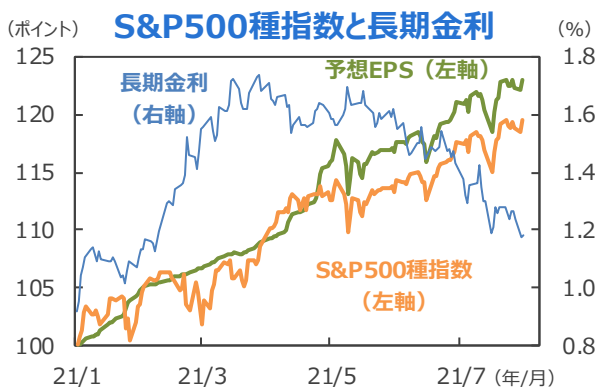
# 海外市場 (米国)

## <株式市場> 先んじて上昇も、EPS拡大に伴い堅調持続

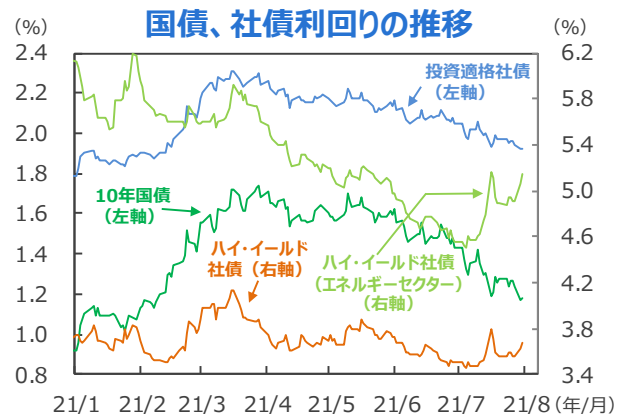
- 他市場に先行して上昇してきた米国株式市場は、インフレやFRBの政策を巡る不透明感を織り込みつつあり、今後もEPSの拡大を伴いながら、安定した上昇が続こう。リフィニティブによれば、S&P500種指数採用企業の4-6月期の当期利益は前年同期比+90%と大幅な伸びとなっており、21年中も堅調に推移すると予想される。また、金利上昇・法人税増税が増益効果を相殺するという見方も若干和らいでいる。変異ウイルスは要注意だがワクチンにより重症化が抑制されれば景気回復・業績拡大は続こう。
- スタイル別ではグロス株が堅調だ。グロス/バリュース比率は実質金利と高い連動性を示しており、6月以降は再び上昇している。実質金利が低下している現時点は、景気拡大の増勢鈍化を意識したものと見え、一種の「安全資産」としてグロス株が優位な展開になっていると考えられる。
- 弊社は景気・企業業績は好調で、長期金利が緩やかに上昇する中、米国株式市場は堅調に推移するとの予想を維持している。米国株式市場の先行きを展望する上で、実質金利の動きには留意する必要がある。

## <債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

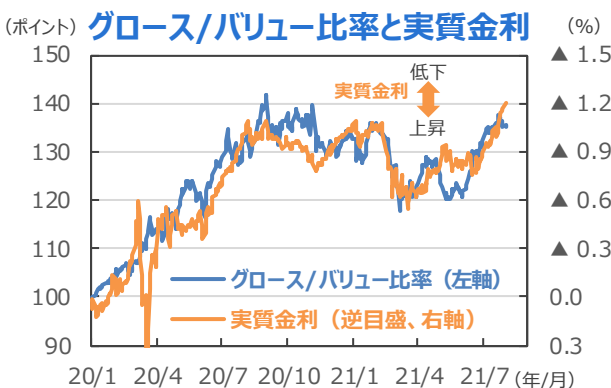
- 国債：インフレの加速は一過性との認識の下、変異ウイルスへの警戒もあり、短期的には金利が低下する場面もあろう。しかし、先行きはワクチン、インフラ投資への期待、FRBの金融正常化への意識等から、長期金利は年末に向け上昇方向になると予想する。但し、金融緩和の出口を意識することはリスク資産を抑制する面があり緩やかな上昇となろう。
- 投資適格社債：FRBの金融緩和姿勢の後退を受け、国債利回りとのスプレッドは緩やかな拡大を見込む。ただ、発行量が落ち着く中、短めの年限を中心に利回りを求める投資家による資金流入が続くため、拡大幅は限定的と予想する。金融機関の融資基準緩和を受け、ファンダメンタルズからみた割高感もほぼ解消されている。
- ハイ・イールド社債：FRBの緩和姿勢後退により緩やかなスプレッド拡大を見込むが、幅は限定的だろう。発行は高水準だが、短めの年限を中心に利回りを求める資金が流入しよう。金融機関の融資基準緩和を受けて割高感もほぼ解消されている。財務リスクは要注意だが、市場全体への影響は限定的と想定する。



(注) データは2021年1月4日～2021年8月3日。S&P500種指数、予想EPSは2021年1月4日=100。予想EPSは12カ月先ベース。予想はFactSet。長期金利は米10年国債利回り。  
(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



(注) データは2021年1月4日～2021年8月4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、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



(注) データは2020年1月2日～2021年8月3日。グロス/バリュース比率はS&P500グロス指数と同バリュース指数を用い、2020年1月2日=100。実質金利は米10年国債利回り-インフレ期待。  
(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

## S&P500種指数採用企業の業績見通し

(前年比、前年同期比、%)

セクター\年月期	2021				2022		2021 (予想)	2022 (予想)
	1-3月 (実績)	4-6月 (実績/予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)		
S&P500全体	52.8	90.2	29.7	21.4	4.7	4.5	44.4	9.3
一般消費財	226.1	345.4	12.5	29.3	14.4	30.7	85.4	27.8
生活必需品	11.1	15.7	2.2	3.8	5.8	7.6	7.8	8.3
エネルギー	28.0	238.4	1,367.7	4,092.2	96.4	29.3	1,105.4	29.6
金融	138.0	150.7	18.1	▲ 0.8	▲ 20.1	▲ 15.9	56.5	▲ 6.9
ヘルスケア	26.7	21.6	14.3	19.8	0.6	1.4	22.6	4.6
資本財・サービス	3.0	670.5	94.6	71.8	64.6	34.0	94.9	34.4
素材	62.4	132.3	87.0	49.8	19.1	▲ 8.4	77.2	▲ 0.2
不動産	5.8	36.7	15.6	12.1	6.0	▲ 4.1	15.6	6.4
情報技術	44.9	46.9	27.1	14.4	4.8	4.8	31.1	10.2
コミュニケーション・サービス	53.1	70.0	24.5	11.5	2.0	4.4	36.0	10.5
公益事業	▲ 0.9	2.1	1.6	3.8	6.1	4.1	0.8	7.4

(注) データは2021年8月3日現在。▲は2桁以上の変化率を示す。  
(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）

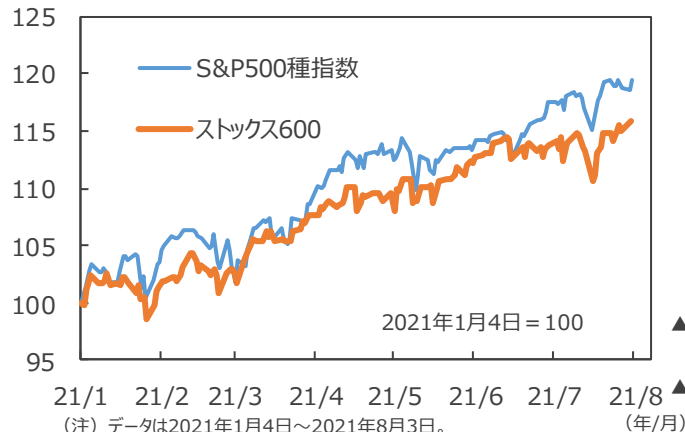
## <株式市場> 米国の上昇に連れて持ち直そう

- 欧州経済は若干の景気持ち直し期待と、米国と対比して相対的に弱い内需との綱引きとなっている。欧州株式市場は、こうした経済環境に鑑み、ほぼ米国の株価動向に連れる形で持ち直す見通し。
- ストックス600採用企業の4-6月期の決算発表が続いている。リフィティブによれば、4-6月期の当期利益の前年同期比は+139.6%と大幅な増益となる見通し（8月3日現在）。昨年4-6月期が同▲50.8%の大幅減益であったことの反動でもある。しかし、本年1月時点で、4-6月期の当期利益は同+73.2%の予想であったことを踏まえると、着地は大幅な上方修正と言えよう。当期利益は21年後半も高い伸びが期待できるため、株価を支える要因となろう。12カ月先予想EPSを見ても米国の見通しと比べても遜色はない。
- 今後は、ワクチン接種の進捗が加速する、中国景気が上振れる、新興国のコロナが収束に向かう、などが株式市場のアップサイド要因となろう。対中関係悪化、ユーロ高の恒常化が引き続きリスク要因と考える。

## <債券市場> 緩やかに水準を切り上げ

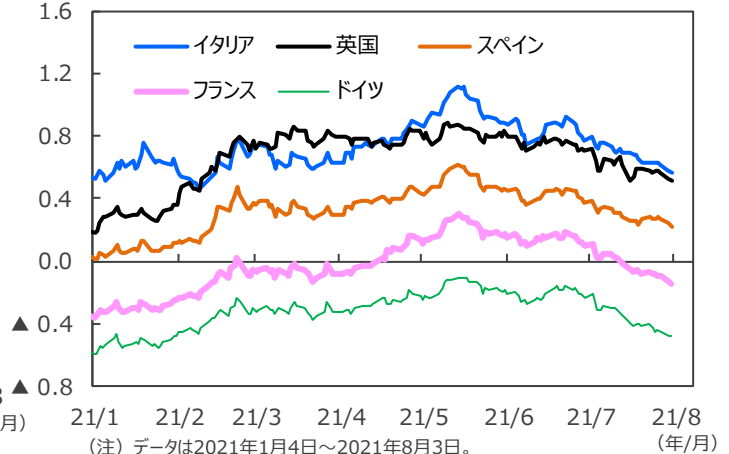
- ECBは7月理事会で政策金利のフォワードガイダンスを改訂した。パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）による高水準の債券購入が続く中、金利上昇は抑制されやすい展開が続こう。
- ユーロ圏でもコロナの感染者数が増加している。次回9月9日の理事会で、「コロナ危機が終わった」との判断は困難で、PEPPを22年3月の期限で終了させるかどうかの判断は12月の理事会となろう。PEPPから既往の資産購入プログラム（APP）への移行（PEPP減額+APP増額）のアナウンスの時期も、9月より10～12月にずれよう。年末にかけてECBのQE長期化（22年以降も継続）への期待が続く可能性がある。
- しかし、9～12月のECB理事会に向け、市場では将来の資産購入縮小が意識され、ワクチン接種が進展し、EU復興基金による景気回復期待も一段と強まろう。ECBによるQE長期化と景気回復の両期待が交錯する中、年末にかけて長期金利は緩やかに上昇すると予想する。

（ポイント） **ストックス600とS&P500種指数**



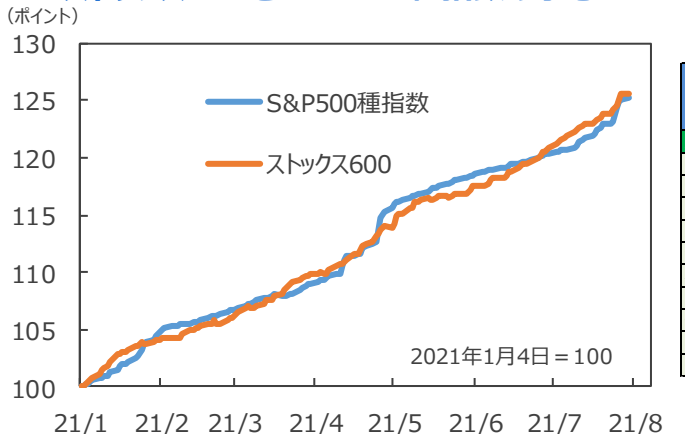
（注）データは2021年1月4日～2021年8月3日。  
（出所）FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

（%） **欧州主要国の10年国債利回りの推移**



（注）データは2021年1月4日～2021年8月3日。  
（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

**ストックス600とS&P500種指数の予想EPS**



（注）データは2021年1月4日～2021年8月3日。1株当たり予想利益（EPS）は12カ月先予想。FactSet予想。  
（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

**ストックス600採用企業の業績見通し**

（前年比、前年同期比）

セクター\月期	2021				2022		2020 (実績)	2021 (予想)
	1-3月 (実績)	4-6月 (実績-予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)		
ストックス600全体	83.1	139.6	42.0	32.6	2.2	3.1	▲31.0	52.9
素材	109.0	339.8	105.4	66.3	8.4	▲27.3	▲10.5	90.4
一般消費サービス	1,082.3	353.7	55.9	14.0	36.7	40.4	▲64.4	179.9
生活必需品	89.4	8.4	▲9.5	2.2	▲10.6	15.9	▲12.1	10.0
エネルギー	97.5	299.6	493.9	186.7	27.7	7.4	▲81.1	529.7
金融	124.3	102.4	22.6	40.9	▲11.6	▲13.0	▲31.3	36.9
ヘルスケア	▲6.5	6.1	3.8	7.4	▲3.7	7.7	▲3.1	6.5
資本財/サービス	410.2	730.0	154.3	33.8	4.0	▲2.4	▲63.1	140.4
情報技術	62.1	49.6	14.6	21.8	0.4	13.8	▲1.7	17.3
不動産	55.2	▲43.8	21.6	▲24.9	33.4	10.9	▲9.2	▲0.1
公益事業	4.7	19.7	4.2	27.4	▲19.9	26.6	6.7	10.4

（注）データは2021年8月3日現在。■は2桁以上の変化率を示す。  
（出所）リフィ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 (アジア)

## <中国市場>

### ○政策リスクと有望分野を見極める必要あり

・株式市場は、国家安全上の理由に基づく配車サービスDiDi（滴滴出行）への審査、学習塾業界への規制をきっかけに下落した。中国共産党は「社会の調和」を重視する姿勢を強めている。フィンテック、メディア、電子商取引、オンラインサービス等は政策リスクが意識されやすい。一方、再生可能エネルギー、EV関連等は高付加価値化、環境問題の解決といった政策に合致し、生活必需品、ヘルスケア等は所得水準の向上に伴う消費のプレミアム化が見込まれるなど、中長期的な市場の魅力度は損なわれていないと考える。

## <香港市場>

### ○大幅調整で指数は続落、香港地場銘柄に底堅さ

・中国政府によるインターネット関連企業への規制強化で市場心理が悪化し、香港市場は大きく調整した。一方、規制強化で、上場先に香港を選択する中国企業が更に増加するとの見方が強まり、香港証券取引所が大幅高を記録したほか、6月期決算で業績回復が確認された商業用不動産の一角も逆行高となった。また、米国向け輸出比率の高い機械、配当利回りの高い電力・ガスなどは政策リスクが少ないとして、見直す動きがあり、一定の下支え要因となりそうだ。

## <韓国市場>

### ○中国・香港市場に連れ安

・6月期業績の発表が続く中、化学、銀行、テクノロジーなど幅広い業種において好業績が確認され、2021年の市場予想も上方修正された。中国・香港市場の下落をきっかけに、利益確定売り圧力に押されて7月間では下落したが、好調な企業業績と割安なバリュエーションという組み合わせは、変化していないため、引き続き堅調な展開が期待される。

## <インド市場>

### ○コロナ感染者数は明確に減少

・インドのコロナ新規感染者数は4月下旬から5月上旬には1日当たり40万人を超えたが、複数の地方政府がロックダウンなど防疫措置の強化を行ったため、7月には3万人を割り込む日もあった。コロナの実効再生産数は既に1を割り込んでおり、目先、感染者数が急増するような状況にはない。ただ、ワクチン接種率が7月30日に26.1%と低いため、新たな変異ウイルスによる感染拡大リスクには警戒が必要だ。

## <ベトナム市場>

### ○利益確定売りに押されるも調整は一時的か

・高値を更新し続けていたVN指数は、新型コロナウイルスの感染急拡大をきっかけに下落した。不良債権増加への懸念から銀行が下げを主導、個人投資家による狼狽売りが広がった。もっとも、不動産や素材など主要業種の企業業績は好調を維持している。新型コロナウイルスの先行きは楽観できないが、7月には海外機関投資家が買い越したように、調整は一時的なものにとどまる可能性がある。

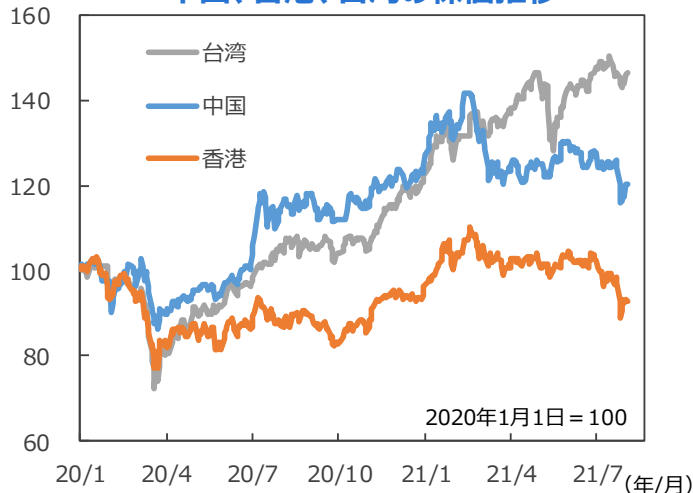
## <インドネシア市場>

### ○ニューエコノミー銘柄への期待感が下支え

・消費、銀行、不動産といった内需業種が市場の中核を占めるインドネシアでは、新型コロナウイルスの感染急拡大による業績下方修正リスクが強まっている。一方、電子商取引大手「Bukalapak」の新規上場を控え、間接的な恩恵が期待される銘柄への物色が広がり、指数は小幅高となった。新時代到来を象徴する大型IPOであり、また今後上場を控える次に続くユニコーン企業への試金石として、上場後の株価が注目される。

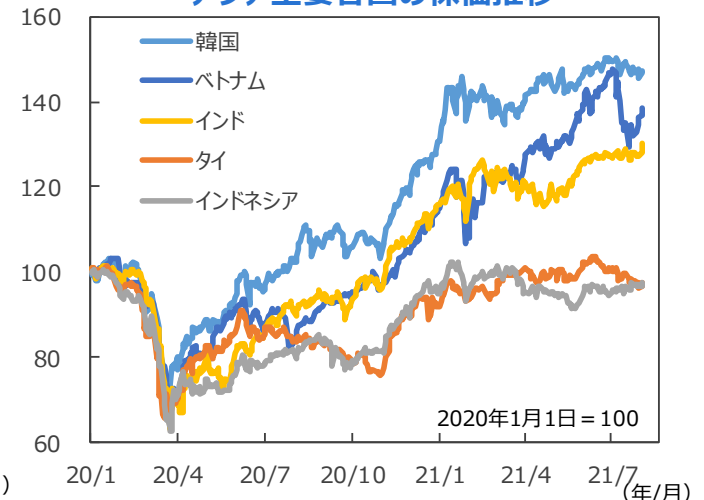
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

(ポイント) 中国、香港、台湾の株価推移



(注) データは2020年1月1日～2021年8月3日。現地通貨ベース。中国：CSI300、香港：ハンセン指数、台湾：加権指数、韓国：韓国総合株価指数、タイ：SET指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数、インド：S&P BSE センセックス、ベトナム：ベトナムVN指数。  
(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

(ポイント) アジア主要各国の株価推移



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。

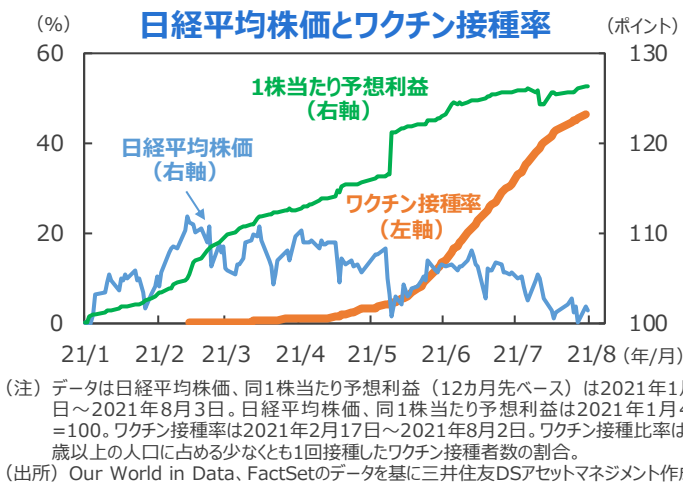
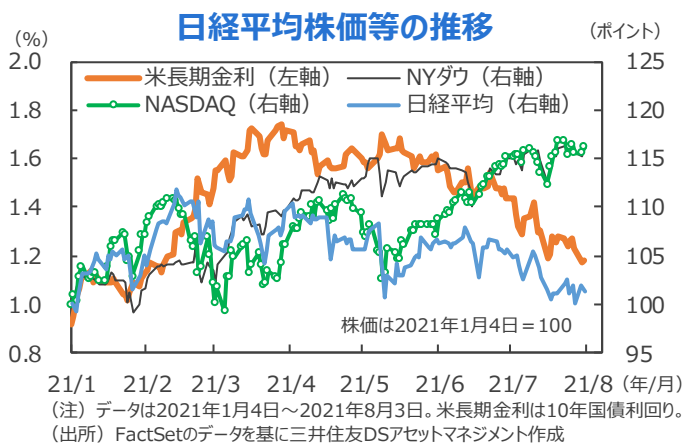
# 日本市場

## <株式市場> もみ合いを経て、上昇局面再開

- 株式市場は、コロナの感染再拡大、国内政局、FRBの金融政策への警戒等からもみ合いとなっている。変異ウイルスの世界的な影響を見極める必要がある。
- 一方、3月期決算企業の4-6月期の経常利益は前年同期比で4倍近い増益になっている。事前予想を上回る企業が多く、通期予想も上方修正傾向がみられる。一方、ワクチン接種も40%を超えるなど高まっている点もプラス要因だ。今後は、死亡率の上昇が抑えられるなど、ワクチンの効果が再認識される、中国を含む世界経済の回復に対する期待が再び強まる、といった動きが確認されれば、リスクマネーは日本株式など出遅れた株式市場に再流入すると考えられる。
- 日本では、希望者全員のワクチン接種の完了が11月頃と見込まれる上に、補正予算の具体化などの動きが期待される。日本株式市場は内需関連株の回復も期待できることから、年末に向けてじり高の展開を予想する。秋に見込まれる総選挙前に、追加経済対策の概要が示される公算が大きい。オリンピック・パラリンピックの無観客開催という逆風の中、政府・与党内では、財政出動の拡大を求める声が強まっている。21年度補正予算が大型化する可能性を踏まえ、その規模を30兆円と想定する。

## <債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

- 物価はゼロ近傍で推移後、原油高を映して21年後半にプラス幅を拡大する可能性があるが、インフレ圧力は基調として弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様だ。金融政策の大枠は変わらず、長期金利は低位で推移しよう。
- 新型コロナ感染が急増する中、政府は大阪、埼玉、千葉、神奈川の1府3県に対して、緊急事態宣言を発出した。感染対策の中心は、飲食店の酒類提供停止になる。
- 今回の措置による21年7-9月期の実質GDPへのインパクトは、▲2%程度（年率）と見ている。今回の措置によって、成長率のリバウンドが弱まり、景気の立ち直りはさらに後ずれする公算が大きくなった。今後についても、更なる緊急事態宣言の対象地域拡大・延長、感染対策の強化、海外の感染拡大による外需低迷などの下振れリスクに警戒が必要な情勢である。



## 2021年4-6月期決算の状況

(前年同期比、%)

区分	売上高	営業利益	経常利益	当期利益
全銘柄	19.9	368.6	295.3	1,206.3
製造業	33.1	601.1	391.6	5,893.3
非製造業	0.1	127.7	184.8	387.8

(注) データは8月4日発表。3月決算企業・全銘柄ベース(除く金融)。決算発表の進捗率は銘柄数ベースで33.9%、時価総額ベースで49.5%。  
(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>

- 短期、中長期で緩やかな上昇推移を想定する。
- 米国リートは総じて堅調に推移している。景気が回復傾向を強める中でも、10年国債利回りが趨勢低下していることもプラス要因となっている。セクター別では、レジデンシャル、インダストリアル、ヘルスケアが上昇した反面、ホテル、小売りが新型コロナの感染再拡大に対する懸念などから下落した。今後は、変異ウイルスの拡大による景況感や金融政策への影響を見極める必要があるが、極端な悲観は一時的にとどまろう。米国リートは安定したキャッシュフローが期待でき、中長期的に緩やかな上昇を想定する。

## <大陸欧州・英国リート>

- 短期、中長期的で緩やかな上昇を想定する。
- 欧州大陸・英国リートは変動率がやや高いものの、総じて上昇基調にある。ECBによる金融緩和姿勢の維持、景況感の改善が引き続き好感されている。今後、変異ウイルスの感染拡大となれば再度規制が強化され、景気回復期待が一時後退するリスクはある。しかし、中長期では、業績の底打ちと相対的に高い配当利回りの魅力は強く、株価をサポートすると予想する。

## <シンガポールリート>

- 短期、中長期的にやや上向きの推移を想定する。
- シンガポールリートは上昇基調にある。7月は変異ウイルスの感染拡大が懸念される中、ディフェンシブ性のあるインダストリアルセクターがアウトパフォームした。同セクターは有益な外部成長を示している点が魅力である。追加支援策や規制緩和を受け、経済の正常化や業績の回復に対する期待は維持されよう。

## <香港リート>

- 中長期的にやや上向きの推移を想定する。
- 7月の香港リートは、中国経済の回復鈍化を嫌気して、上値が重くなった。ただ、中古住宅市況が好調でファンダメンタルズは必ずしも悪くない。
- 政府は18歳以上の香港居民を対象に総額5,000香港ドル（約7.1万円）の消費バウチャーを8月1日から配布を始めた（対象者720万人、総額360億香港ドル）。これは年間消費の2%に相当し、政府は成長率を0.7%ポイント押し上げると試算している。同対策による個人消費の刺激が香港リートの時価総額の約8割を占める商業施設リートの支援となる。

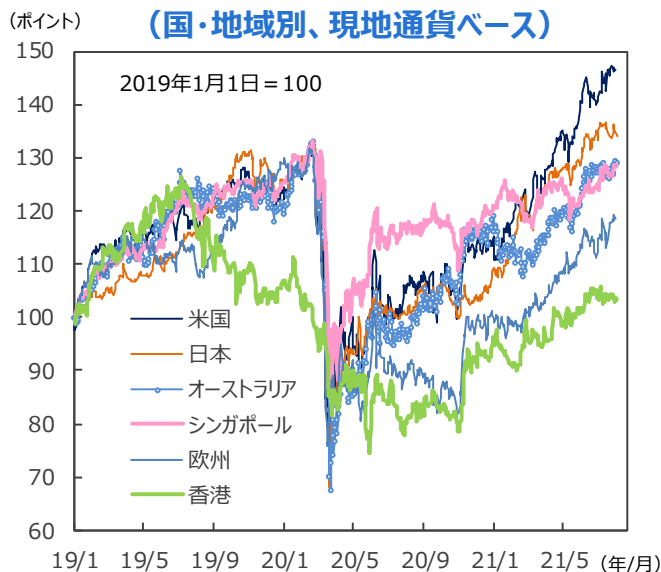
## <豪州リート>

- 短期・中長期的にやや上向きの推移を想定する。
- 7月の豪州リートは、ロックダウン地域の拡大と長期化を背景に上値が重くなった。金融政策面ではRBAが国債買い入れの減額を予定通り9月から実施する方針だ。しかし、RBAは低金利政策を維持する姿勢を示しており、リートの配当利回りの相対的な魅力は維持され、リート市場への資金流入は維持されよう。

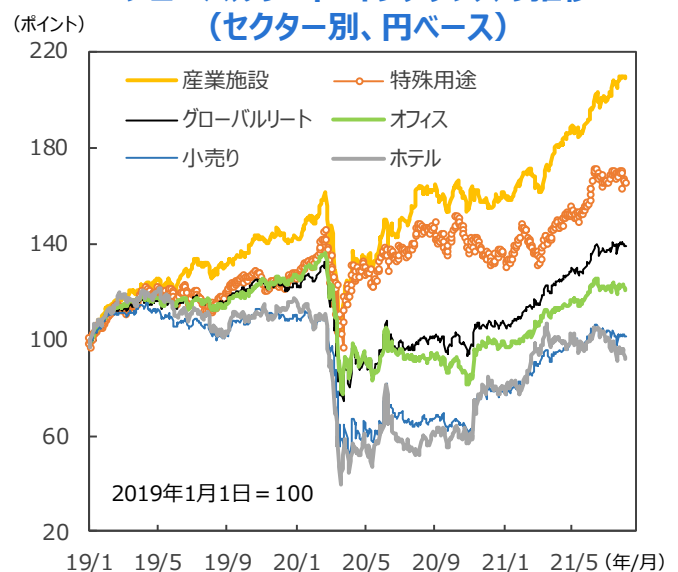
## <日本リート>

- 短期はやや上値が重く、中長期で緩やかな上昇を想定する。
- 7月のJリートはほぼ横ばいとなった。変異ウイルス拡大と感染者数の増加により、住宅、物流施設などのディフェンシブセクターへのシフトが進んだ。他国に比べワクチン接種は遅れており、流行が長引くリスクが高まっている。ただ、不動産収益の底堅さを背景に、海外投資家からの不動産投資意欲は強く、低金利環境下で国内需要も旺盛である。中期的には堅調さを取り戻そう。

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)



(注) データは2019年1月1日～2021年8月3日。(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

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>

- 景気改善期待とFRBの緩和縮小に向けた議論、相対的に高い米長期金利はドルにプラスだが、米経常赤字の拡大や米金融環境がなお緩いことからドルの上昇力は限られる。円/米ドルレートは100～115円のレンジを想定するが、日米景気格差を考えると小幅円安の余地があろう。

## <円/ユーロレート>

- ECBは足元ハト派的姿勢を維持、変異ウイルスへの警戒もあり、当面ユーロの頭は重くなる可能性がある。先行き半年から1年では、ワクチン普及やEU復興基金による景気回復、ECBの将来的な資産購入ペースの減速をにらんだ金利上昇などからユーロは緩やかにレンジ切り上げると予想する。

## <円/英ポンドレート>

- 足元、新型コロナの感染が再拡大していることはネガティブ要因であるが、物価指標など経済自体は底堅い推移となっており、グローバル景気の回復やBOEの利上げへの思惑とともに英ポンドは円に対して強含みやすいと予想する。

## <円/豪ドルレート>

- 変異ウイルスの感染再拡大の影響が意識されることが当面豪ドルの重荷になる可能性が高い。しかし、米実質長期金利がなお低いこと、RBAも金融緩和縮小に動く方向であること、堅調な商品市況、などが豪ドルの下値をサポートしよう。予想レンジは1豪ドル0.70-0.80米ドル。変異ウイルス感染長期化と豪中関係がリスク。

## <人民元レート>

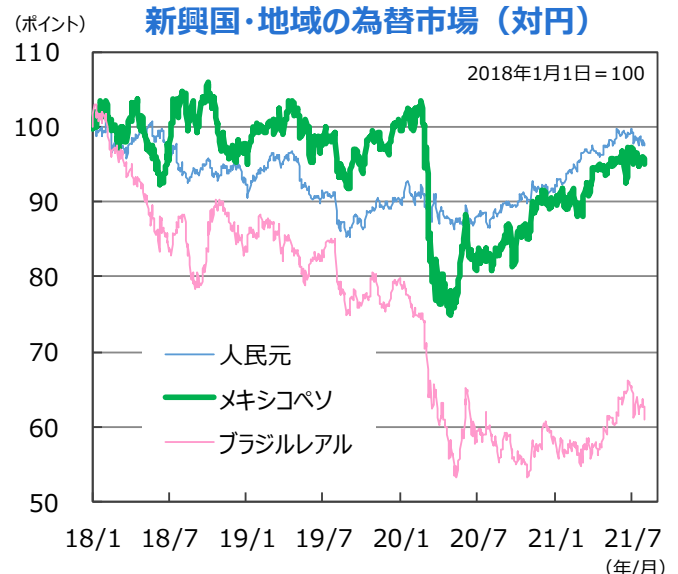
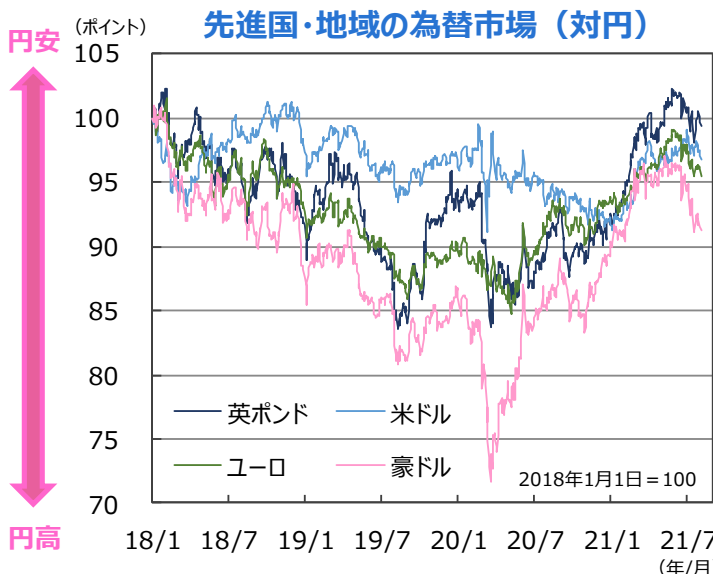
- 米国での感染拡大を受けて、米ドルの上昇に歯止めがかかっており、人民元の対米ドルレートは横ばい圏で推移しよう。金融政策が緩和バイアスへ微修正にとどまることも、元安圧力を管理可能な範囲にとどめると予想する。

## <ブラジルリアルレート>

- 最近のブラジル経済の上振れはある程度継続可能なものと考えられ、ブラジル中銀の利上げ路線を支えることから、レアルの大幅な反落は見込まない。先行きは好調な経済と政治リスクの綱引きとなる構図が見込まれる。やや振れの大きい展開の中でレンジの動き（従来の5.2～5.3レアル）を想定する。年後半から来年にかけて政治的リスクがどの程度影響してくるかが一つの鍵となろう。

## <メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は6月に2年半ぶりの利上げに踏み切った（4.0%⇒4.25%に引き上げ）。足元では、エネルギー価格だけでなく、人件費の高騰を背景に消費者物価のコア指数も中銀の許容水準を上回って推移しており、年内にも追加利上げが実施されよう。こうした中、メキシコペソは堅調な推移が続く見通し。
- 一方、米国の金融政策の動向には引き続き注意が必要だ。米国でも足元のインフレの上振れが長期化することへの懸念が燻っており、市場参加者の金融政策見通しが大きく揺らぐ局面では、新興市場からの資本流出の動きがメキシコにも波及する可能性がある。



(注) データは2018年1月1日～2021年8月3日。(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

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おります。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おります。

### ○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0.60%

#### ◆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。

〔2021年5月31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：2021年8月4日