

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

## テーパリング + 供給制約

### リスクオフの背景

9月以降の金融市場では、楽観・悲観が交錯し、市場心理の変化が大きくなっている。しかし全体としてみると、主要国の株価が調整含みで推移しているほか、エネルギー以外の商品市況が軟調になるなど、やや「リスクオフ」的的局面になった。背景として、①米連邦準備制度理事会（FRB）の政策姿勢が想定よりもタカ派化し、米長期金利が上昇したことに加え、②中国の二酸化炭素排出規制の強化（関連した電力不足）やグローバルなエネルギー価格上昇が景気・インフレ両面に関する不透明感を強めたことがある。

### カネ余りが急変するリスクは小さい

9月22日の米連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見でパウエルFRB議長はテーパリングを次回11月のFOMCで正式決定の上、来年央までに完了する方針に言及した。また、会合後に発表された資料では18名のFOMCメンバー（投票権を持たない地区連銀総裁含む）の予想が、利上げをやや前倒しする方向に変化した。事前想定よりタカ派的といえる結果を受けて、会合後、米債券市場では10年債利回りのレンジに閉

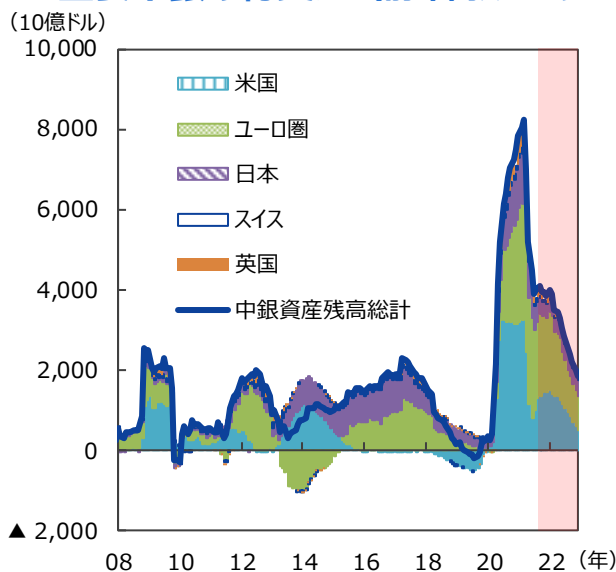
じ0.2%強の水準調整（上方シフト）が起こっている。

しかし、これがカネ余りの急速な縮小につながっていくリスクは小さいだろう。第一に欧州中銀（ECB）や日銀は来年以降も（ベースダウンするが）債券購入を実施するため、主要国の中銀全体で見ると、バランスシート拡大・潤沢な流動性供給は続く。FRBのテーパリングが米債券市場の需給に影響することは確かだが、欧州や日本からの資金流入が米長期金利の上昇を緩やかにとどめる公算が大きい。

第二にパンデミック下で各国中銀が供給してきた資金が、家計や企業の流動性資産（預金、MMF）にストックとして蓄積されており、株価の下落局面などでは、値ごろ感から資金シフトが起こり、クッションの役割を果たす可能性が高い。

第三に、FOMCメンバーがタカ派化したとはいえ2022年に関しては半数が現在のゼロ金利継続、利上げを見込むメンバーも1回利上げが多数である。FRBが政策金利（FFレートの引き上げを急ぎ、短期金利が大幅に上昇する可能性は当面小さい。23年以降はタカ派とハト派に明確に二分しているが、決着はかなり先であろう。

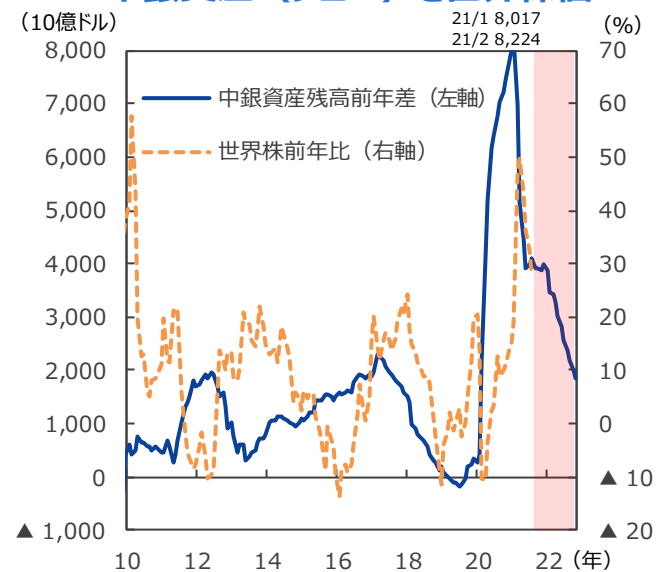
### 主要中銀の総資産（前年同期差・フロー）



（注）データは2008年1月～2022年12月。中銀資産（フロー）と世界株価のグラフは2010年1月～2022年12月。2021年9月～2022年12月（赤のシャドーの部分）は三井住友DSアセットマネジメントによる延長試算。

（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

### 中銀資産（フロー）と世界株価



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

# テーパリング + 供給制約

## 供給制約に関する見通し

こうした中で、年末にかけての投資環境を考える上でのカギは中国の排出規制・電力の制約とエネルギー価格上昇など、供給制約要因のスタグフレーション効果（インフレ上振れ・成長下振れ）の継続性である。

今回の中国の二酸化炭素排出規制強化（環境対応）は、不動産規制（関連した企業債務問題）や校外教育機関の問題と並んで中国政府が近年重点的な政策課題と位置付けてきたものであり、テーマとしての唐突感はない。しかし、今回のタイミング・内容で実施されたことは一定のサプライズであった。短期的には電力供給の抑制により生産活動の攪乱が目立つリスクは否定できない。

但し、中国政府は二酸化炭素の排出が大きい重厚長大産業の生産を抑制する一方、ハイテクなどの生産は回復するよう電力供給を傾斜して配分する方針でこれが浸透してくれば混乱は徐々に終息に向かおう。財政支出（EV関連インフラへの投資など）で需要の下支え策も実施されよう。中国経済について、年内は生産落ち込みと生産者物価の上昇が目立つが、年明け以降は安定を取り戻してくるケースがメインシナリオである。

エネルギー価格の高騰は先進国の消費の下振れリスクだが、今冬が極端に寒冷化する事態が避けられれば価格上昇には歯止めがかかってくるとみられる。状況によっては、消費国と生産国が価格安定に向け交渉する可能性もあろう。

以上を考えると、当面1~2か月については、スタグフレーション的状況への警戒が浮上する局面もあるとみられる。その後、年末から2022年にかけては景気回復・リフレ的展開への期待が戻る可能性をみておきたい。

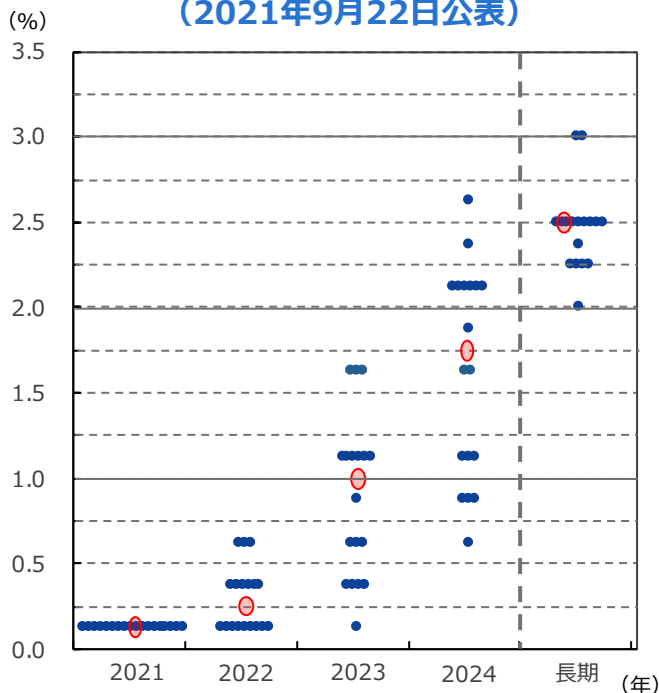
## リスクファクター

供給制約関連以外では、短期的には変異ウイルスの感染状況と米財政（インフラ投資予算の規模や増税の内容、政府債務上限の引き上げ問題など）が注目される。商品市況や素材価格の上昇がインフレに与える影響については、DX化の進展や労働市場の構造変化（労働組合の影響力低下など）を考えると、70年代型のインフレ・賃金スパイラルの可能性は低いが、企業・消費者のインフレ期待関連指標に留意しておきたい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

## FOMCメンバーの政策金利見通し

（2021年9月22日公表）



（注）点はFOMCメンバー（18名）の各年末の政策金利（FFレート）の見通し。長期については1名投票しないメンバーがいるため17名。  
（出所）FRB発表資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 中国の川上部門のインフレ率



（注）データは2021年1月1日～10月5日。  
（出所）中国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。

# 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	21年の成長率を6.1%から5.7%に下方修正。22年は4.9%を予想。サービス消費の鈍化と供給制約による在庫減が足元の成長ペースを抑制。但し、ワクチン普及を背景に行動制限はワクチン証明やマスクなどに止まろう。10-12月以降、景気はリバウンドへ。インフレ率は22年初まで高止まるが、22年央以降は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11月に決定され、22年央に終了するペースとなる見通し。インフレ・利上げ時期等については、FRB内にも見解の違いがあり、今後もドットチャートや発言が注目されよう。インフレ上振れは一時的とみられ、最終的に利上げは23年に開始され、年2回程度の緩やかなペースになると予想。</li> </ul>
日本	変異ウイルスの影響で景気停滞気味。先行き消費回復や政策を期待し、成長率は21年度を3.5%、22年度を3.1%と予想。21年4-6月はプラス（年率2.9%）の成長を維持したが、緊急事態宣言の影響で消費回復が遅れ、21年後半もリバウンドは緩やか。ワクチン普及により消費回復が明確になる22年1-3月以降、堅調に。岸田内閣の経済対策にも期待。	<b>金融緩和の継続性を意識</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>物価（コア）はマイナス圏で推移後、エネルギー価格の寄与等から21年後半にプラス圏に入るものの、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	21年4-6月の成長率は3四半期ぶりにプラスに転換。変異ウイルスの感染は続いているが、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本格的な規制導入には至らないと想定。年末にむけ復興基金の効果も加わる。GDPデータの改定を受け、21年見通しを4.7%から5.1%に修正。	<b>緩和的金融環境を維持</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>ECBは21年9月の理事会でPEPPによる10-12月以降の債券購入の小幅減額を決めたが、その他の決定は12月に先送りし、ハト派的姿勢を維持。最終的にPEPPの減額、従来型QEの増額が予想されるが、金融環境を緩和的に保つ姿勢を継続。</li> </ul>
中国	変異ウイルス感染を受けた防疫措置強化（消費悪化）と二酸化炭素排出規制の強化による生産抑制を勘案し、21年見通しを8.7%から8.0%に、22年を5.7%から5.2%に下方修正。中国政府が最も重視しているのは雇用。現状は雇用が安定していることから、中国政府はインフラ投資の着実な執行とマネーの伸び率を徐々に回復させる金融調節を通じて緩やかに景気を下支えする姿勢を続けよう。	<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。先行きは景気に配慮し、21年後半のマネーの伸びが持ち直すことを容認。政策金利は据え置かれるが、状況次第で準備率の再引き下げ、市中金利の低め誘導を検討する可能性。</li> </ul>

(注) FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。PEPP：パンデミック緊急購入プログラム。  
 (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	
10月		10月 19日	総選挙公示日
30-31日	G20首脳会議（イタリア・ローマ）	27-28日	日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
31日-11月12日	第26回国連気候変動枠組条約締約国会議（COP26）（英国・グラスゴー）	31日	総選挙投票日
11月 2-3日	米国 FOMC	11月	
月中	中国 第19期中央委員会第6回全体会議（六中全会）	月中	特別国会召集
12月 上旬	OPEC総会	12月 上旬	2022年度与党税制改正大綱決定
14-15日	米国 FOMC（経済見通し）	16-17日	日銀金融政策決定会合
月中	中国 中央経済工作会議	月中	2022年度予算案・税制改正大綱を閣議決定
2022年 海外		2022年 日本	
1月 25-26日	米国 FOMC	1月 17-18日	日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
2月	米国 パウエルFRB議長任期	2月	
3月 9日	韓国 大統領選挙	3月 17-18日	日銀金融政策決定会合
上旬	中国 第13期全国人民代表大会第5回全体会議開催		
中旬	米国 FOMC（経済見通し）		

(注) FOMC：米連邦公開市場委員会。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
変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 感染は増えるがワクチン効果で重症化が抑制され、経済再開傾向は継続。</li> <li>■ リスク： <b>行動規制強化、消費回復抑制（先進国・中国など）、新興国の正常化の後ずれ。</b></li> </ul>
先進国のインフレ・金融政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 賃金・物価上昇は一時的。先進国の金融緩和の巻き戻しも緩やか。</li> <li>■ リスク： <b>FRB内の意見対立顕在化／引き締めの前倒し／コスト上昇による利益率低下。</b></li> </ul>
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 規制強化・債務削減は景気（雇用）をにらみつつ内容・期間を調整。</li> <li>■ リスク： 規制強化や企業債務削減が経済や金融市場の<b>不安定要因</b>に。</li> </ul>
半導体、EMの正常化遅れなど供給制約	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 一部産業の減産・在庫減で一時的な減速要因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（価格上昇などにより）両面の抑制が継続。</b></li> </ul>
エネルギー供給（温暖化対策の影響含む）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： マクロ経済への攪乱効果は緩やか（吸収可能）。</li> <li>■ リスク： <b>マクロ経済の攪乱要因になる（インフレ→引き締め、企業収益・家計所得抑制、等）</b></li> </ul>
商品市況の変動	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： レンジ相場に移行し、賃金や消費者物価全体への影響は限定的。</li> <li>■ リスク： <b>上昇継続（インフレ・企業収益圧迫）ないし、大幅反落（ミニ・デフレショック）。</b></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民主穏健派・共和党と部分的に協力。</li> <li>■ リスク： <b>規制強化、増税策あるいは、インフラ投資規模などのネガティブサプライズ。</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、偶発的衝突など。</b></li> </ul>
金融市場の不安定性・過剰な緩和への警戒	<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。住宅価格上昇に対し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、中銀と市場のミスコミュニケーションによる急落など。あるいは住宅価格上昇に中銀が警戒を強めるケース。</b></li> </ul>
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 予備的貯蓄が残り、家計貯蓄率の低下（消費のリバウンド）は緩やか。</li> <li>■ リスク： 米国を中心に<b>家計貯蓄率が想定以上に低下</b>、消費・景気・金利が上振れ。</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>
地政学リスク（北東アジア・アフガニスタンなど）	<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。<b>偶発的衝突</b>や難民問題の深刻化など。</li> </ul>

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。

（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 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
21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			企業業績の見通しは変えていないが、自民党総裁交代による国内政局の不透明感緩和、新首相の政策への期待、海外投資家の評価の変化等によりバリュエーションが想定より早期に持ち直す展開。戻り売りをおこないつつ上値を試そう。リスク要因として変異ウイルスの動向、サプライチェーン混乱の影響に注意。	
	米国			インフ懸念の緩和と景気回復が織り込まれる中で安定した上昇を見込む。好材料は相当織り込まれたが、金利が落ち着く中で、EPS拡大が続く間は上昇基調が継続しよう。企業の省力化・コスト抑制策の効果が想定より大きいケースなどが上振れリスク。下振れリスクは変異ウイルスと早期の金融緩和縮小。	
	欧州			若干の景気持ち直し期待と、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鈍い動きとなる中、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、中国景気を持ち直し、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			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影響で短期的に伸びが鈍化する可能性があるが、基調的にはワクチン接種が進展が期待される中、サービス消費を中心に堅調な回復軌道に戻っていくとみられる。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)			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。バリュエーションはフェアと判断。シンガポールは時価総額の4-5割を占める3大銀行に関し、経済活動の再開、景気回復期待やバリュエーションシカルの物色はプラス材料。
		新興国			変異ウイルスの感染拡大の経済への影響や、中国景気・金融への警戒などから目先は上値が重い。しかし、経済政策の下支えをうけた中国景気持ち直しや、アジア域内におけるワクチン接種進展への期待などから、年末にかけて徐々に上昇基調に回帰しよう。
	新興国			目先は上値が重い、徐々に回復に向かう。景気回復基調は継続。企業業績も回復が続くが上方修正は緩やかに。経常収支などのファンダメンタルズや感染・ワクチン普及の動向で差別化されやすいが、世界的に緩和的な金融環境はプラス材料。一部の国の利上げ継続と、中国の規制強化に一応留意。	
リート	日本			物件入れ替え等の自助努力による分配金安定は魅力的。また、低金利下で日本の不動産を求める海外投資家の資金がREITにも流入しており、公募増資の需給への影響をおこないつつ底堅く推移しよう。ワクチン普及が商業施設・ホテル稼働率の回復、オフィス市況下げ止まりにつながるが先行きの注目点。	
	アジア			景気動向をみながらの推移。シンガポールは感染動向を注視するが、輸出産業を中心に経済は安定化。香港は中国政府の規制強化への警戒感が影響しやすい。豪州はロックダウンの収束が不透明だが、不動産売買は活発で、底堅い業況を見込む。米国対比でアジア・オセアニアリートに出遅れ感が残る。	
債券	日本			物価（コア）はマイナス圏で推移後、エネルギー価格の奇与等から21年後半にプラス圏に入るものの、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			FRBの金融政策正常化、テーパリングが意識される中、長期金利は徐々に水準を切り上げ。但し、「ウズコロナ」の環境が続き、インフレ加速は一時的である可能性が高い。利上げ開始時期・ペースに関しFRB内でも議論が続くが、最終的に政策金利引き上げを急ぐ可能性は低く、金利上昇速度は緩やかになると想定。	
	欧州			FRBのテーパリングは欧州の長期金利に関しても上昇要因となりうるが、ECBの債券購入がなお高水準のため当面上昇は小幅に止まろう。先行きはワクチン普及やEU復興基金、ECBの資産購入ペース鈍化などを意識し、緩やかに水準を切り上げよう。	
	豪州			RBAは9月の会合で9月半ばからのテーパリング開始を決定する一方、感染拡大の影響を考慮し、減額後の買入れ期間を当初方針の11月から、来年2月までに延長、次回の減額を先送りした。ワクチン普及により景気を持ち直せば、来年2月以降、テーパリングを再開しよう。長期金利は大枠では米国に連動。	
	新興国			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見通し。	
クレジット	投資適格			FRBの金融緩和姿勢の後退を受けスプレッドは緩やかな拡大を見込むが、国債金利のポテリテグが落ち着けば、利回りを求める投資家の資金が流入する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ると割安な水準になっている。	
	ハイ・イールド			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。発行額は高水準だが、利回りを求める資金の流入がサポート。また、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ると割安。財務リスクや中国の企業債務問題に伴うリスクオフには要注意だが、市場全体への影響は限定的と想定。	
通貨	米ドル			米労働市場の改善、テーパリングの議論などはドルにプラス。しかしインフレ加速は一過性であるとの見方が強まる中、「ウズコロナ」も続くため、FRBの政策の修正は緩やかとなる見通しであり、ドルの上昇力も限られる。円ドルレートは100~115円のレンジの中、日米景気・金利格差から小幅円安の余地をみている。	
	ユーロ			FRBが金融政策正常化に動き始める中、ECBは足元ハト派的姿勢を維持するとみられ、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がユーロは緩やかにレンジ切り上げると予想。	
	豪ドル			予想レンジは1豪ドル0.70-0.80米ドル。当面は感染拡大、FRBの姿勢変化、中国経済・金融への警戒などが豪ドルの重荷で、レンジ下限付近での推移もありうる。先行きはワクチン普及による景気回復、中国経済の持ち直し、RBAのテーパリング再開を受け、レンジの上半分（0.75-0.80米ドル）に徐々に強さそう。	

(注) 2021年9月7日現在。ECB：欧州中央銀行。FRB：米連邦準備制度理事会。RBA：豪州準備銀行。

(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

	2021/10-2021/12見通し			2022/1-2022/3見通し			2022/4-2022/6見通し			2022/7-2022/9見通し			2022/10-2022/12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	1,900	2,400	2,160	2,020	2,350	2,180	2,040	2,340	2,190	2,050	2,350	2,200	2,050	2,350	2,200
日経平均株価	27,500	34,500	31,200	29,000	33,800	31,500	29,400	33,800	31,600	29,600	33,900	31,700	29,600	33,900	31,700
東証小型株指数	3,330	4,200	3,800	3,560	4,100	3,830	3,590	4,080	3,840	3,600	4,090	3,850	3,600	4,090	3,850
<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	0.00	0.25	0.10
<b>外国株式</b>															
S&P500	4,250	4,950	4,600	4,350	5,050	4,700	4,400	5,100	4,750	4,450	5,150	4,800	4,500	5,200	4,850
NY DOW	32,700	38,000	35,300	33,400	38,800	36,100	33,800	39,200	36,500	34,200	39,600	36,900	34,600	40,000	37,300
NASDAQ	14,400	16,800	15,590	14,700	17,100	15,930	14,900	17,300	16,100	15,100	17,500	16,270	15,300	17,600	16,440
EURO Stoxx	440	520	490	450	530	500	460	540	510	460	540	510	470	550	520
MSCI (¥)	3,797	4,981	4,405	3,956	5,157	4,573	4,066	5,280	4,691	4,117	5,334	4,743	4,203	5,428	4,833
<b>外国債券</b>															
米国10年金利	1.30	1.90	1.60	1.40	2.00	1.70	1.50	2.10	1.80	1.50	2.10	1.80	1.50	2.10	1.80
独国10年金利	▲0.30	0.10	▲0.10	▲0.20	0.20	0.00	▲0.10	0.30	0.10	▲0.10	0.30	0.10	▲0.10	0.30	0.10
英国10年金利	0.80	1.40	1.10	0.90	1.50	1.20	1.00	1.60	1.30	1.00	1.60	1.30	1.00	1.60	1.30
<b>為替</b>															
ドル/円	107.00	117.00	112.00	108.00	118.00	113.00	108.00	118.00	113.00	108.00	118.00	113.00	108.00	118.00	113.00
ユーロ/ドル	1.13	1.23	1.18	1.14	1.24	1.19	1.15	1.25	1.20	1.15	1.25	1.20	1.15	1.25	1.20
ユーロ/円	122.00	142.00	132.00	124.00	144.00	134.00	126.00	146.00	136.00	126.00	146.00	136.00	126.00	146.00	136.00
ポンド/円	142.00	162.00	152.00	143.00	163.00	153.00	145.00	165.00	155.00	145.00	165.00	155.00	145.00	165.00	155.00
豪ドル/円	72.00	92.00	82.00	73.00	93.00	83.00	74.00	94.00	84.00	74.00	94.00	84.00	74.00	94.00	84.00
<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）2021年10月4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。

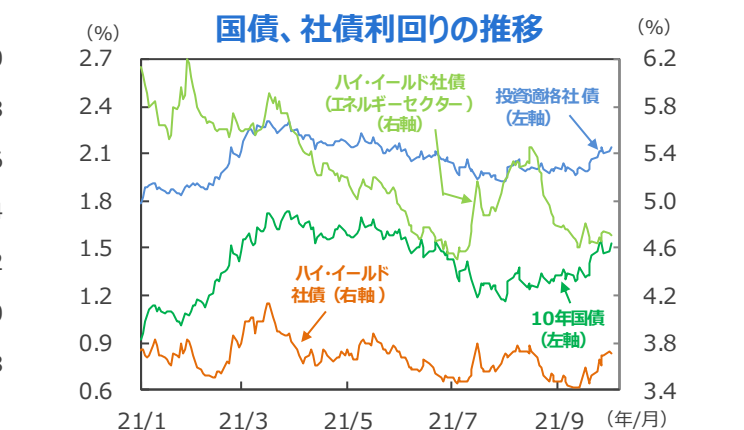
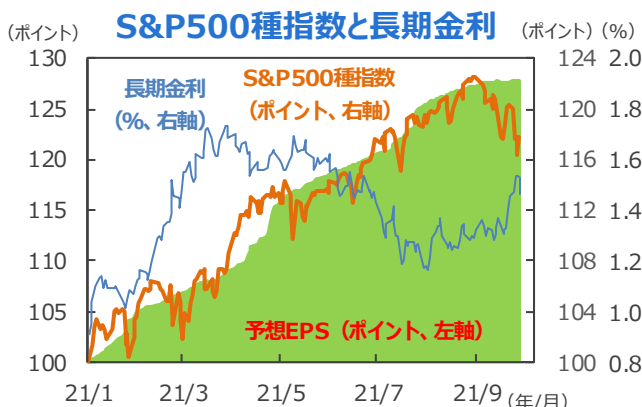
# 海外市場（米国）

## <株式市場> EPS拡大と金利の落ち着きにより堅調

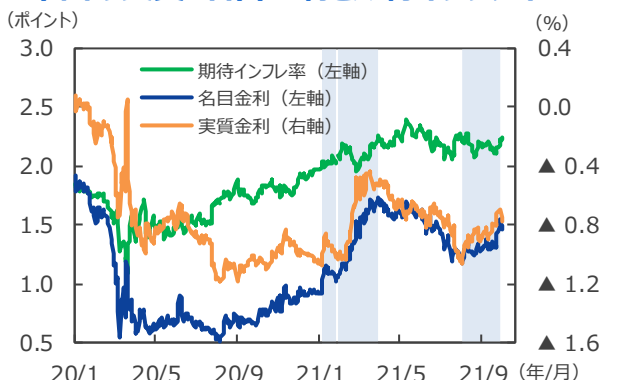
- 米国株式市場はインフレ懸念の緩和と景気回復が織り込まれる中で安定した上昇を見込む。好材料は相当織り込まれたが、金利が落ち着く中で、1株当たり利益（EPS）の拡大が続く間は上昇基調が継続しよう。企業の省力化・コスト抑制策の効果が想定より大きいケースなどが上振れリスクとなろう。下振れリスクは変異ウイルスと早期の金融緩和縮小と考える。
- 9月の株式市場は好悪材料が交錯し、大きく乱高下した。要因の中心はインフレ懸念から米長期金利が上昇したことだが、経済正常化から物価上昇を強く意識した今年1-3月時の金利上昇とは異なり、8-9月は景況感は停滞気味で今後の物価上昇に対する懸念はやや行き過ぎの面があろう。長期金利の上昇はしばらく続く可能性はあるが、経済の回復に合わせてインフレ懸念が落ち着けば、長期金利は緩やかな上昇基調に回帰しよう。株式市場は債券価格との相関関係が強まる局面にあるが、株式と業績の関係も必ずしも弱まっているわけではない。10月中旬以降に発表される企業決算に再度注目が集まる展開となろう。

## <債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

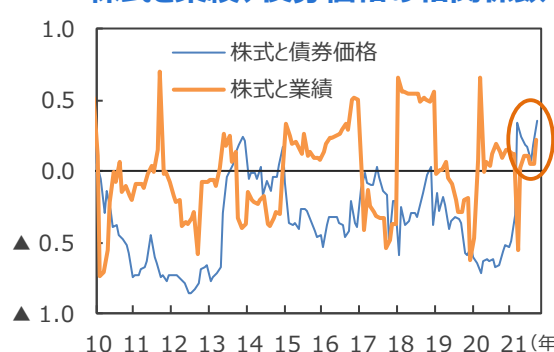
- 国債：FRBの金融政策の正常化、テーパリングが意識される中、長期金利は徐々に水準を切り上げよう。但し、「ウィズコロナ」の環境が続き、インフレ加速は一時的である可能性が高い。利上げ開始時期・ペースに関しFRB内でも議論が続くが、最終的に政策金利引き上げを急ぐ可能性は低く、金利上昇速度は緩やかになると想定する。
- 投資適格社債：FRBの金融緩和姿勢の後退を受け国債とのスプレッドは緩やかな拡大を見込む。国債金利のボラティリティが落ち着けば、利回りを求める投資家の資金が流入するため拡大幅は限定的と予想する。金融機関の融資基準緩和を受けファンダメンタルズからみると割安な水準になっている。
- ハイ・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。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ると割安な水準となっている。財務リスクや中国の企業債務問題に伴うリスクオフには要注意だが、市場全体への影響は限定的と想定する。



## 米国の実質・名目金利と期待インフレ率



## 株式と業績、債券価格の相関係数



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）

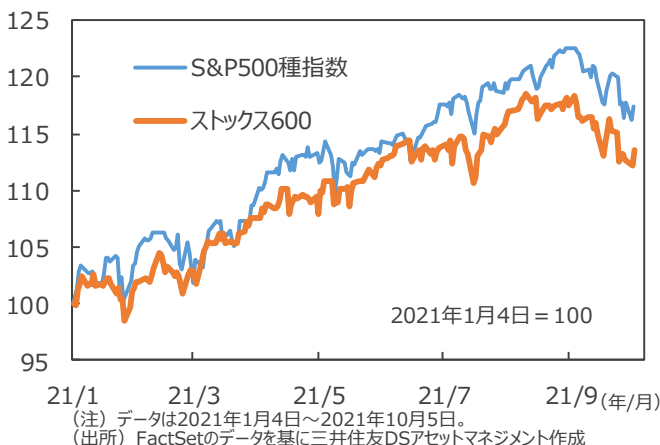
## ＜株式市場＞米国同様堅調な動きを想定

- 9月のストックス600は、米国を中心としたインフレ懸念を背景とした金利上昇や中国の規制強化の動きなどから調整色を強めた。また、天然ガス価格の急騰などを背景に電力価格が急上昇したことも欧州株式市場の重石となった。
- 今後の欧州株式市場は、若干の景気持ち直し期待と、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鈍い動きとなる中、米国に連れる形で持ち直す展開が続こう。ワクチン接種の進捗が加速することや、中国景気の持ち直し、新興国のコロナ収束などがアップサイド要因と言えよう。対中関係悪化、ユーロ高の恒常化が下方リスク。
- 企業業績見通しは総じて好調と言えよう。予想水準はやや加速しており、頭打ち感が強まる米国との間で乖離が拡大している。外部環境が落ち着きを取り戻せば、相対的な割安感が再評価される可能性があるだろう。
- 加えて、ECBの金融政策は米国とは異なり、緩和姿勢が続く見通しである。

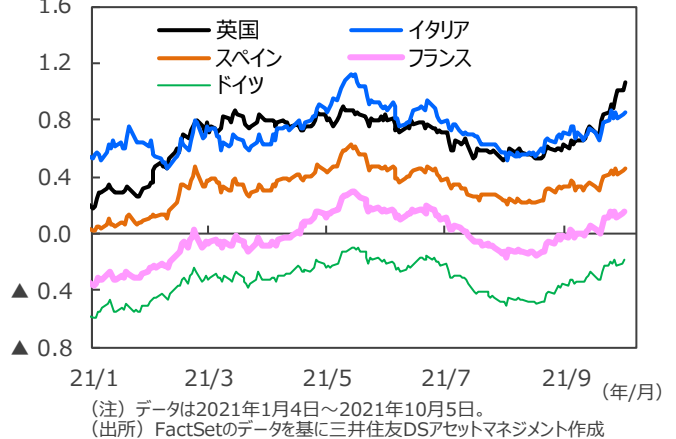
## ＜債券市場＞長期金利は緩やかに水準を切り上げ

- FRBのテーパリングは欧州の長期金利に関しても上昇要因となりうるが、ECBの債券購入がなお高水準なため当面長期金利の上昇は小幅に止まろう。先行きはワクチン普及やEU復興基金、ECBの資産購入ペース鈍化などを意識し、緩やかに水準を切り上げよう。
- ワクチン接種が進展し、接種率（成人）は1回以上が77%、2回が71%まで上昇している。新規感染者数は横ばい傾向で、入院患者数も落ち着いており、経済活動を大きく制約するロックダウンの導入には至らないと想定される。輸出や生産は増加基調が続くが、アジア向けなどの輸出が減速傾向にあり、部品等の調達難などによって当面は鈍化傾向となろう。
- ECBは金融コンディションの安定にコミットしている。コロナウイルスの感染状況が安定すれば、21年12月の会合でパンデミック緊急購入プログラム（PEPP、期限は22年3月）の終了宣言と購入プログラム（APP、コロナ前のQE）の拡大が発表され、22年もQEが継続する見通しである。

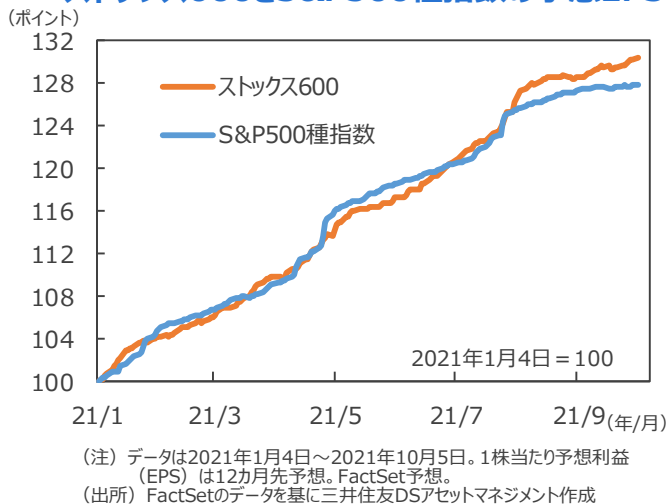
（ポイント） **ストックス600とS&P500種指数**



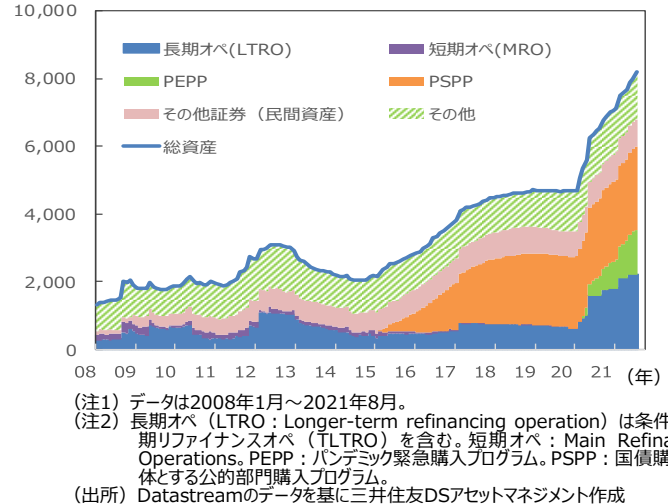
（%） **欧州主要国の10年国債利回りの推移**



**ストックス600とS&P500種指数の予想EPS**



（億ユーロ） **ECBのバランスシート（資産）**



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>

### ○悪材料を消化しながらもみ合い

- 不動産市場の減速懸念、電力の供給制約などの悪材料が投資家心理を悪化させている。ただ、共産党・政府の意思は、富裕層を広く締め付けるものではないと受け止め、不動産についても政府の支援のもとで恒大集団の債務再編が進むとの見方が広がりつつあり、リスクが適切に管理される確度が高まる方向にある。株式市場は当面もみ合いの展開となろう。

## <香港市場>

### ○政策リスクの織り込みは過大である可能性

- カジノ法改正案がマカオ政府による監督・介入を強化する内容だったことがサプライズとなり、関連銘柄が大幅安となった。また慢性的な供給不足により高騰している住宅用不動産について、中国政府が住宅価格の抑制策を講じるとの観測から、香港地場系の不動産が下落した。共産党が本土の民営企業に対して規制を強化する一連の動きが連想されたようだが、一国二制度の下で中国政府が介入する可能性は低く、市場は次第に落ち着きを取り戻すと予想する。

## <韓国市場>

### ○株価調整で割安感が強まる

- 中国経済への警戒感や米株安が波及したことに加え、与党トップがインターネット・プラットフォーム企業に対する監視の強化に言及したこと、金融当局がフィンテック事業の監督強化の方針を示したことが悪材料となった。バリュエーションは割安であり、10月に始まる決算発表で企業業績の好調が確認されれば、再評価の余地は大きい。

## <インド市場>

### ○経済・業績期待に支えられ資金流入が続く

- インドでは個人投資家の証券口座の増加と投資信託への資金流入、海外投資家による大規模な買い越しが続いている。ワクチン接種の更なる加速が期待されるほか、IPO増加でニューエコノミー企業の構成比拡大が肯定的に捉えられていることなどが背景。ただ、相対的な割高感是否定できず、10月以降に始まる決算発表において、好業績が示せるかが注目されよう。

## <ベトナム市場>

### ○目先業績リスクも長期目線で優位性に変化なし

- 最後まで延長されていたホーチミンのロックダウンも9月30日に解除された。これを好感して消費関連、運輸などが堅調な値動きとなった一方、政府・中銀が借り手支援のための金利減免措置の延長を決めたことで、銀行は軟調な値動きとなった。10月から始まる決算発表シーズンは業績下振れリスクに注意が必要だが、中長期的に良好なファンダメンタルズが損なわれない限り、調整は一時的なものにとどまろう。

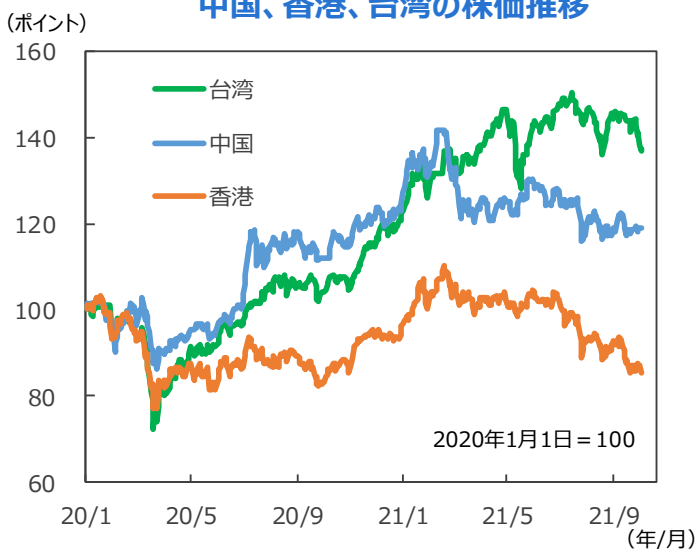
## <インドネシア市場>

### ○経済正常化期待でオールド・エコノミーが復権

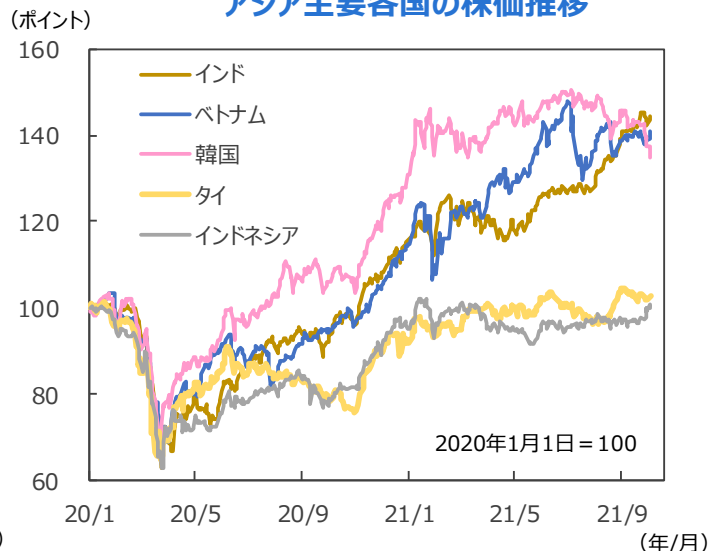
- 新型コロナの感染者数が大きく減少し、ワクチン接種も前進している。人気リゾートのバリ島で外国人客の受入れを10月から再開することも報じられた。米長期金利の上昇という逆風にも拘わらず、銀行、不動産、石炭、パーム油といったオールド・エコノミーが牽引して株価指数は続伸した。年末までには電子商取引大手“GoTo”の大型IPOが見込まれており、ニューエコノミーも注目されよう。

※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。

中国、香港、台湾の株価推移



アジア主要各国の株価推移



(注) データは2020年1月1日～2021年10月5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

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＞ 当面方向感に欠けるが、リオープンリング相場が進む可能性

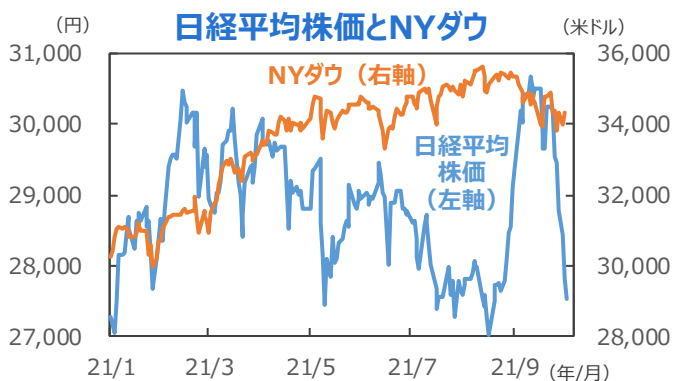
- 日本株式市場は大きく下落している。日本株下落の背景として、米国の物価と長期金利の上昇、米国の債務上限問題に加え、中国で不良債権問題及び電力規制といった製造ラインに深刻な影響が懸念される事案が重なったことがあげられる。国内では自民党総裁選で岸田氏が勝利し、市場では日本の改革期待が後退と受け止められた。
- この間、ワクチンの接種率は加速し、9月30日には2回接種ベースで16歳以上の人口比で69%に達した。米国は同68%なので、接種率ではわずかに米国を上回った。これまでであれば、ワクチン接種率の向上は、新型コロナウイルスの新規感染者数の抑制と相まって、市場のセンチメントを改善する要因とみなされたが、今回は期待形成の要因が変化したと言える。
- 今後は、①米国の物価と債券・株式市場、②中国の電力規制を見極める必要がある。米国が安定すれば、経済の正常化に軸足のある期待形成が見込まれ、日本株式市場にはプラスとなる。

- 一方、中国の電力規制は、電力が非効率的な産業（石油、化学、鉄鋼、非鉄、ガラス等）に重点的にいき、効率的な産業（自動車、IT、家電等）には優先的に電力を供給する方針を明確にしている。短期的には、我が国の産業への影響が懸念されるため、10月下旬以降の企業決算と、企業の今後の対中戦略が重要なカギとなろう。
- また、今後、新型コロナウイルスの新規感染者の激減は改めて評価されよう。メルクが治療薬の開発に成功したとの報道もある。外部環境が落ち着けばコロナからの回復を実感できるようになる。日本株式市場は当面方向感に欠けるが、リオープンリング相場はこれから進む可能性がある。

※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。

## ＜債券市場＞ 長期金利は低位での推移を継続

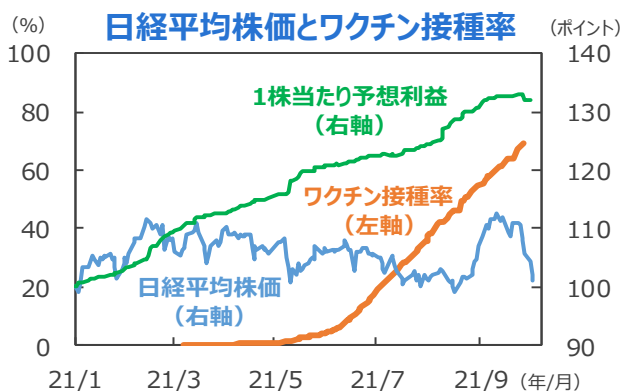
- 我が国の物価（コア）はマイナス圏で推移後、エネルギー価格の寄与等から今後プラス圏に入るものの、基調的にインフレ圧力が弱い状況が続く見通し。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが、金利変動を拡大する意図はない。金融政策の大枠は引き続き変わらず、長期金利は低位で推移が続く見通し。



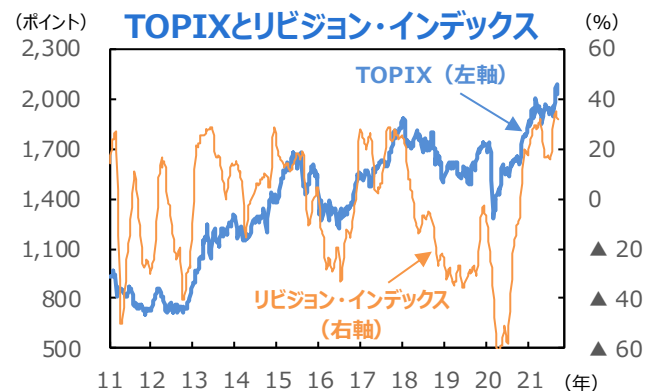
(注) データは2021年1月4日～2021年10月6日。米長期金利は10年国債利回り。  
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2019年1月4日～2021年10月5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



(注) データは日経平均株価、同1株当たり予想利益（12カ月先ベース）が2021年1月4日～2021年10月6日。日経平均株価、同1株当たり予想利益（リフィニティブI/B/E/S予想）は2021年1月4日=100。ワクチン接種率は2021年2月17日～2021年9月30日。ワクチン接種率は少なくとも2回接種したワクチン接種者数の16歳以上の人口に占める割合。  
(出所) Our World in Data, 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2011年1月14日～2021年10月6日。リビジョン・インデックスは21年9月30日まで。リビジョン・インデックスはTOPIX採用企業の1株当たり予想利益（12カ月先）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。予想利益はリフィニティブI/B/E/S予想。  
(出所) FactSet, 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>

- 短期的にもみ合い、中長期で緩やかな上昇を想定。
- 年初からはほぼ右肩上がりに上昇してきた一方、足元では急速な経済正常化に伴う金融緩和の引き締めにより焦点がシフトしており、短期的には利益確定の動きが出やすい。中長期的には、株式に対して出遅れが目立つことから、キャッチアップする展開を想定する。

## <大陸欧州・英国リート>

- 中長期的で緩やかな上昇を想定。
- 投資家の視点が米国の景気回復から欧州の景気回復に移りつつあることはリート市場にとってポジティブ要因である。欧州リートは株式対比での出遅れ感があるものの、業績の底打ちと相対的に高い配当利回りがサポート要因となり、緩やかな上昇を見込む。英国は欧州大陸と比べて、単一国である分、ウィズコロナへの脱却が進みやすく、インフレ基調も一段と高いため、より利上げ観測が強まりやすい状況にあることが目先のリスク要因となろう。一方、感染者数が急増しても死亡者数は安定しており、着実に経済正常化へシフトしており、内需を中心に回復基調にある。中長期では業績の底打ちと相対的に高い配当利回りがサポート要因で、緩やかに上昇すると考える。

## <シンガポールリート>

- 短期・中長期的に緩やかな上昇を想定。
- 景気回復期待が高まる展開が予想される。インダストリアルセクターはディフェンシブ性があり、一時的な増資影響はあっても有益な外部成長を示していることが魅力と考える。政府の政策執行力は高く、他国に比べワクチン浸透を経た景気の正常化、景気回復への蓋然性は依然高い。

## <香港リート>

- 短期・中期的に横ばいを想定。
- 香港経済は内需を中心とした回復が期待されるが、中国の景気減速や産業への規制、恒大集団の債務問題などがセンチメント面で重石となろう。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、他国市場への構造的な資金流出も考えられる。一方、感染抑制を受けて国境開放等が進めば、魅力的な配当スプレッドの水準が選好されよう。ウエイトの大きい大手リテールリートは自助努力により配当を維持している。配当への信頼度の高まりから、景気回復の遅延による株価下落は相対的に小さいと想定する。

※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。

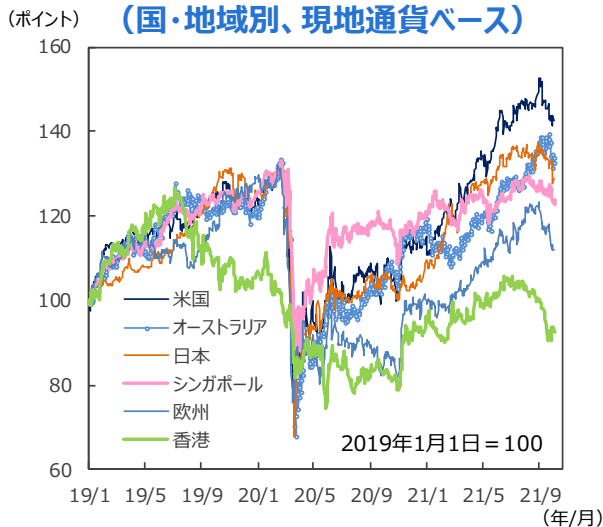
## <豪州リート>

- 短期・中長期的にやや上向きの推移を想定。
- 豪州経済は内需主導での回復を見込む。産業施設セクターは世界的な需要拡大を背景に選好されやすいとみる。また、商業施設セクターは新型コロナウイルス感染抑制による内需回復が期待できる。住宅セクターは低金利環境継続も、ビクトリア州での不動産関連税導入や一部銀行で住宅ローン金利が引き上げられるなど、回復鈍化を見込む。

## <日本リート>

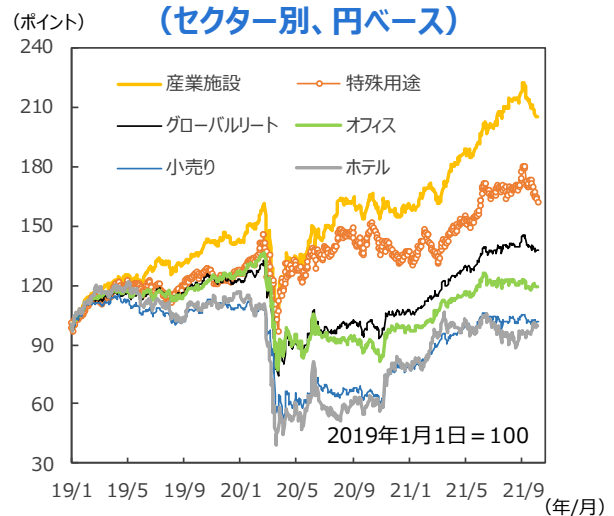
- 中長期で緩やかな上昇を想定。
- リートはグローバルで金利先高観が高まる中、低金利環境の継続により利回り面での魅力は高い。今後さらに公募増資（PO）が発表される可能性もあり、需給軟化が想定される。ただし、各リートはオフィスの客付け（リーシング）や商業施設の賃料減額等のリスクを織り込む中で、自助努力による1口当たり分配金（DPU）安定化への取り組みを継続すると見られる。

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)



(注) データは2019年1月1日～2021年10月5日。(出所) Fame, 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

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>

- 米労働市場の改善、テーパリングの議論などはドルにプラス。しかしインフレ加速は一過性であるとの見方が強まる中、「ウィズコロナ」も続くため、FRBの政策の修正は緩やかとなる見通しであり、ドルの上昇力も限られる。円ドルレートは100～115円のレンジの中、日米景気・金利格差から小幅円安の余地をみている。

## <円/ユーロレート>

- FRBが金融政策正常化に動き始める中、ECBは足元ハト派的姿勢を維持するとみられ、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。

## <円/英ポンドレート>

- 変異ウイルスの感染については懸念が続くものの、徐々に経済の正常化が進もう。ややタカ派的な英中央銀行（BOE）による金融引き締めが意識されることが、英ポンドの支援材料となろう。

## <円/豪ドルレート>

- 予想レンジは1豪ドル0.70-0.80米ドル。当面は感染拡大、FRBの姿勢変化、中国経済・金融への警戒などが豪ドルの重荷で、レンジ下限近辺での推移もありうる。先行きはワクチン普及による景気回復、中国経済の持ち直し、RBAのテーパリング再開などを受け、レンジの上半分（0.75-0.80米ドル）に徐々に強含もう。

## <人民元レート>

- 9月のFOMCでFRBがややタカ派の姿勢を示したことから米ドルは強含みやすい。また、中国の脱炭素政策の強化は世界の製造業にネガティブに作用するため、リスクオフの局面もありえる。人民元の対米ドルレートには下落リスクがあろう。

## <ブラジルリアルレート>

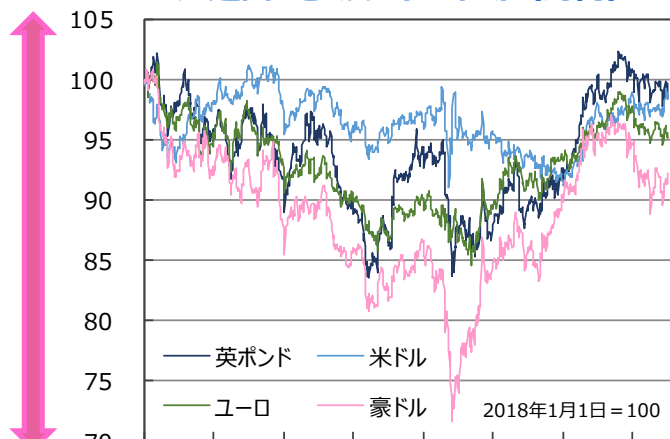
- ブラジル経済の上振れはある程度継続可能と考えられ、ブラジル中銀の利上げ路線を支えることからレアルの大崩れは見込まない。好調な経済・中銀の利上げによる実質金利の上昇と政治リスクの綱引きのもと、1米ドル5.2～5.3レアルを中心に推移しよう。ボルソナロ政権の支持率低迷などを加味すると、22年は10月に大統領・議会選が控えていることから、やや弱含む可能性もある。

## <メキシコペソレート>

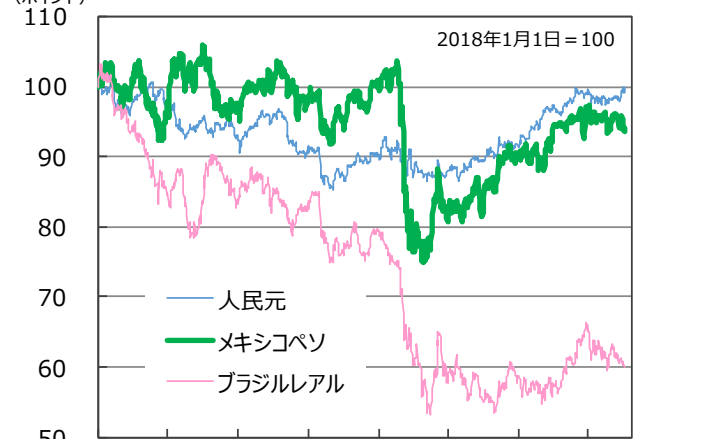
- メキシコ銀行は9月に政策金利を4.5%から4.75%に引き上げた。今回で3回連続の利上げとなる。景気の再加速や金融引き締めの継続による短期金利の上昇から、メキシコペソは堅調な推移となりそう。原油価格の上昇も資源国通貨であるメキシコペソにとって追い風となろう。ただし、大規模緩和の終了が目前に迫る米国の金融政策と中国恒大集団の債務問題には注意を要そう。市場参加者にとって想定外のスピードで金融引き締めが進んだり、中国の債務問題が金融システム全体に影響するような場合には、海外への資本流出の動きが強まり、メキシコペソも調整する可能性がある。

※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。

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～2021年10月5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2.25%（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7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10月6日