

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

## 地政学リスクと景気・インフレ・金融政策

### 対ロ制裁の世界経済への影響

ロシアのウクライナ軍事侵攻を受け、西側先進国は2月26日、一部ロシア金融機関の国際銀行間通信協会（SWIFT）除外、ロシア中央銀行の外貨準備の運用制限などを発表した。ロシアの貿易・国際金融取引を大幅に制限する措置である。世界経済に与える影響は、①対ロシア輸出の減少、②ロシアが重要な供給者である原油・天然ガスなどの供給制約、③ロシア金融機関向け債権不良化の影響という3つに分類される。

世界の対ロシア向け輸出は世界GDPの0.2～0.3%程度であり、60%減でも世界GDPへの影響は0.1%程度にとどまる。一方、影響が大きいのはエネルギー・穀物の供給減による商品市況上昇の影響（以下、交易条件効果）である。消費国では価格上昇、消費者の購買力減少に伴って消費が減少する一方、輸出国では収入増の大部分が貯蓄される。このため、世界全体では支出が減る。20%の原油価格上昇で世界GDPを0.2～0.3%程度押し下げると試算される。金融機関

への影響は対ロ債権全体がデリバティブや保証を含めて1,500億ドル前後で、管理可能だろう。

### スタグフレーション・ショック

対ロ経済制裁の影響は主として交易条件効果であり、成長を押し下げ、インフレを押し上げる「スタグフレーション・ショック」である。前述の試算値を合算すると、原油価格20%程度の上昇（原油価格110～120ドル/バレル）の場合、世界GDPの押し下げ効果は0.4～0.5%と推定される。インフレは米日欧などの場合、消費者物価全体で0.4%、コアでその半分程度の押し上げ要因となる。この程度までは世界経済は耐えられよう。しかし、供給制約が想定を大きく超える場合（1バレル150ドル超に定着する等）は、2022年後半以降のシナリオの再検討が必要になる。

### 米国 vs. ユーロ圏

地域別では、米国は対ロ輸出が小さく、エネルギー、穀物共に輸出入がバランスしており影響は小さい。日本は対ロ輸出が少ないが、エネルギーの貿易赤字が大き

### 対ロ輸出と燃料・穀物収支の対GDP比

(%)

国	輸出		貿易収支	
	総額	対ロシア	鉱物性燃料	穀物
米国	7.69	0.03	▲ 0.05	0.07
中国	17.42	0.35	▲ 2.07	▲ 0.03
日本	13.74	0.14	▲ 2.76	▲ 0.12
ドイツ	38.24	0.76	▲ 1.93	▲ 0.03
フランス	20.40	0.23	▲ 1.86	0.23
イタリア	26.82	0.44	▲ 2.13	▲ 0.14
スペイン	24.20	0.17	▲ 2.11	▲ 0.22
英国	16.53	0.12	▲ 0.54	▲ 0.03
カナダ	25.64	0.03	3.74	0.33
豪州	19.58	0.01	4.43	0.22
インド	11.26	0.10	▲ 3.77	0.24
ブラジル	11.93	0.09	0.32	0.31
メキシコ	36.28	0.03	▲ 1.26	▲ 0.35

(注1) パンデミックの影響を考慮し2019年の計数を使用。機械的試算であり、前提や各国の政策対応の有無や規模により計数は変わる。また、潜在成長率によって景気のイメージは異なる。

(注2) GDPへの影響試算は以下に行った。

対ロ輸出減少効果：制裁参加国は80%減、非参加国は20%減と想定。

交易条件効果：マイナスの場合：燃料・穀物収支のGDP比 × 0.2 × 0.5（20%の市況上昇、マイナスの効果の半分程度が貯蓄率の変化や財政政策で相殺されると想定）。

：プラスの場合：燃料・穀物収支のGDP比 × 0.2 × 0.2（20%の市況上昇、プラス効果のうち支出に回るのは2割に留まる＝8割貯蓄される＝と想定）。

(出所) IMF、International Trade Centre (ITC、Trade Map) のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### GDPへの影響試算（20%市況上昇ケース）

(%ポイント)

国	対ロ輸出	交易条件効果		合計
	減少効果	鉱物性燃料	穀物	
米国	▲ 0.02	▲ 0.00	0.00	▲ 0.02
中国	▲ 0.07	▲ 0.21	▲ 0.00	▲ 0.28
日本	▲ 0.11	▲ 0.28	▲ 0.01	▲ 0.40
ドイツ	▲ 0.61	▲ 0.19	▲ 0.00	▲ 0.81
フランス	▲ 0.18	▲ 0.19	0.01	▲ 0.36
イタリア	▲ 0.35	▲ 0.21	▲ 0.01	▲ 0.58
スペイン	▲ 0.13	▲ 0.21	▲ 0.02	▲ 0.36
英国	▲ 0.10	▲ 0.05	▲ 0.00	▲ 0.15
カナダ	▲ 0.02	0.15	0.01	0.14
豪州	▲ 0.01	0.18	0.01	0.18
インド	▲ 0.02	▲ 0.38	0.01	▲ 0.39
ブラジル	▲ 0.02	0.01	0.01	0.01
メキシコ	▲ 0.01	▲ 0.13	▲ 0.04	▲ 0.17

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

# 地政学リスクと景気・インフレ・金融政策

く、負の交易条件効果が目立つ。ユーロ圏諸国は、対口輸出が大きく、交易条件悪化も日本並みに発生するため、影響が大きい。20%の原油価格上昇で米国の実質GDPへのマイナスの影響は0.1~0.2%程度だが、ドイツの場合は0.8%強の計算になる。対口債権も欧州の金融機関の保有が多いため、影響はもう少し大きいかもしれない。米景気への影響は軽微とみられる中、米連邦準備制度理事会（FRB）はインフレ抑制のため3月に利上げを開始、連邦公開市場委員会（FOMC）の会合毎の利上げという路線を維持しそうだが、欧州中央銀行（ECB）は景気や金融機関への影響を考慮して、量的緩和終了や利上げ開始に時期を後ずらしする可能性も出てきた。

## 当面のシナリオ

短期的には非常に不透明感が高い。商品市況がオーバーシュート、マイナスの交易条件効果拡大への懸念が強まって、金融市場が不安定になる局面が発生する可能性がある。但し、長期化すれば経済へのダメージが双方に蓄積していく。このため、戦況の区切り（膠着、優位の明確化）で小康状態（部分的紛争継続はありうる）に移行するのではないかと。対口制裁は相当部分が継続され、商品市況はもとには戻らないだろう。しかし、欧州の対口エネルギー依存を考えると何らかの対応（部分的にロシアからの供給を認める、他の供給国の増産

など）により、商品市況も極端な高値からは調整すると見たい。

多くの国でパンデミックによる落ち込みから戻る余地が残っていることから、ウクライナ危機の規模が一定範囲（あるいは数カ月程度）に収まれば、経済再開による回復軌道に戻ることは可能とみられ、リスク資産の持ち直しにつながると期待される。

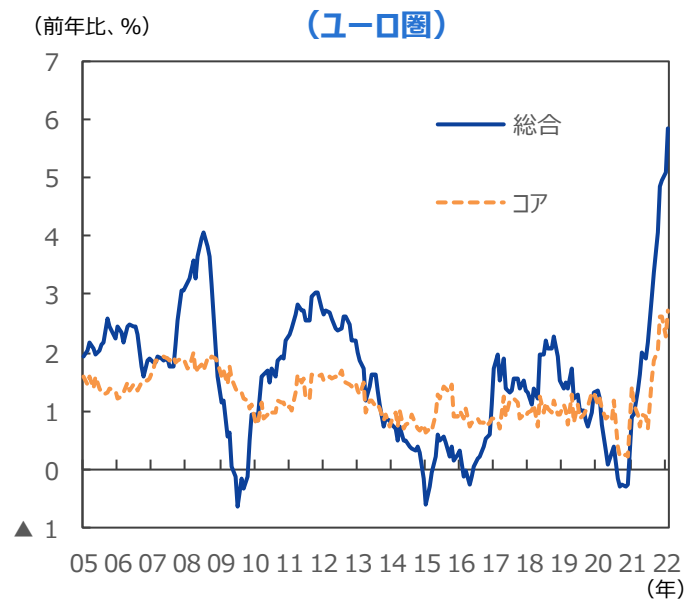
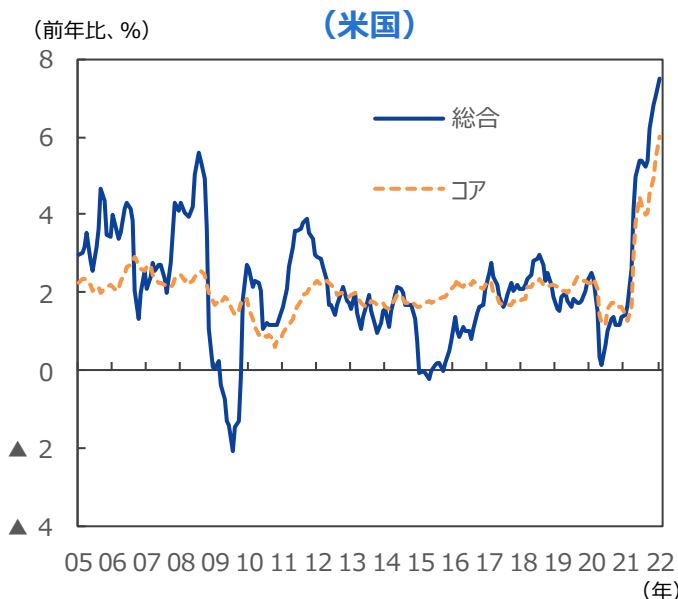
長期金利は市場がリスクオフ状態の間は上昇が抑えられようが、先行き先進国のインフレ軌道は上振れ方向にあり、中期的には主要中銀が金融政策を正常化していくこと、等から徐々にレンジを切り上げる方向に戻ろう。為替はFRBとECBの政策のズレ、安全通貨としての位置づけから、ドル堅調地合いが続きそうだが、商品高を受けて資源国通貨にも注目したい。

## 2つの「節目」

当面1四半期程度は、ウクライナ危機の「規模と継続性」でシナリオが変わる。その後、二つ目の節目はウクライナ危機がピークアウトしてきた時（夏場以降？）のインフレに関する判断である。ウクライナ危機により商品市況高が長引き、先進国の消費者物価の軌道は上振れることは確実だろう。インフレ期待関連の指標が落ち着いていることから、FRB、ECB共に中立水準までの利上げをメインシナリオとするが、賃金や「期待」関連のデータを注視していくことが重要だろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

## 米国・ユーロ圏のインフレ率 ～総合（エネルギー・食品含む）からコアへの波及が注目される～



（注）データは米国が2005年1月～2022年1月、ユーロ圏は2005年1月～2022年2月。

（出所）米労働省、Eurostat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	足元景気は底堅いが、在庫変化、インフレ上振れ、財政支出の下方修正を考慮し、22年成長予想を4.1%から3.4%に修正。23年は2.4%成長を予想。自動車など財インフレはピークアウトに向かうが、労働市場のタイト化による賃金上昇圧力もあり、インフレ率に上振れリスクが残る。ウクライナ危機は景気面よりもインフレへの影響が重要とみられる。	<b>緩和縮小を前倒し</b> ■ FRBは3月にテーパリングを終了・利上げを開始し、 <b>22年は7回（FOMC会合毎）の利上げとともに、5月よりバランスシート縮小を開始する見通し</b> 。年後半の軌道はインフレ・成長データにより変わってこよう。ウクライナ危機の米金融政策への影響は限定的とみるが、首脳発言に注意したい。
日本	オミクロン型の感染拡大の影はあるが、経済対策もあり22年度は2.8%を予想。23年度は1.2%と予測。 <b>22年1-3月は景気停滞するが、その後は、感染抑制、供給制約緩和、経済対策が景気をサポートする展開</b> 。インフレ率はエネルギー高、携帯料金引き下げの影響一巡などで、一時的に前年比2%に近づくが先行きは鈍化しよう。	<b>金融緩和の継続性を意識</b> ■ 日銀は21年3月の会合で、ETF、J-REIT購入の柔軟化、長期金利変動許容幅の明確化などを決定。21年12月の会合で新型コロナ対応金融支援特別オペの一部延長（延長部分以外は22年3月終了）を決定。大幅に円安が進行しなければ <b>大枠では、現行の緩和政策を維持</b> 。
ユーロ圏	1-3月の減速は一時的とみられる。22年後半以降、供給制約の緩和、財政効果などが景気をサポートとなり、22年3.9%、23年2.4%の成長を予想しているが、 <b>ウクライナ危機に伴い下振れリスクが生じている</b> 。供給制約によるインフレ上振れは徐々に解消に向かうが、ウクライナ危機を受けた <b>エネルギー・食品価格の動きには注意が必要</b> 。	<b>緩和的金融環境を維持する姿勢は継続</b> ■ ECBは原油価格の上振れとその転嫁の広がりを受けて、2月の理事会で姿勢をインフレ抑制重視に転換。9月にテーパリングを完了、10-12月に利上げを開始する見通しだが、ウクライナ危機に伴う景気下振れリスクをにらんで、緩和縮小時期・ペースを調整してくるか注目される。
中国	足元、輸出・生産は底堅いが、消費・投資が足踏み。1月のマネー関連統計は回復を示したが、季節性による部分もある。党中央政治局会議は分配の議論の前に成長率を確保する方針を打ち出しており、 <b>追加利下げによって景気をサポートしよう</b> 。 <b>22年前半は内需が停滞するが、年後半は景気対策により回復</b> 。成長見通し（22年5.0%、23年5.2%）は維持。	<b>預金準備率を再引き下げ</b> ■ 中国人民銀行は21年12月に預金準備率（0.5%）と1年物最優遇貸出金利（LPR、0.05%）、1月に7日物リバースレポと1年物MLF（それぞれ0.1%）、LPR（1年物：0.1%、5年物：0.05%）を引き下げた。 <b>内需をサポートするため、3月と4-6月の早い時期にリバースレポとMLF（1年物）を0.1%ずつ追加的に2回引き下げると予想する</b> 。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。MLF：中期貸出制度。

（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

2022年 海外		2022年 日本	
3月 1日	米国 大統領一般教書演説	3月	
4-13日	中国 北京冬季オリンピック競技大会		
5日開催	中国 全国人民代表大会（全人代）		
10日	ユーロ ECB理事会		
15-16日	米国 FOMC（経済見通し）		
24-25日	EU EU首脳会議	17-18日	日銀金融政策決定会合
31日	OPECプラス閣僚級会合	月中	22年度予算案・税制改正関連法成立の見通し
4月 10日	フランス フランス大統領選挙第一回投票	4月 4日	東証市場区分見直し
14日	ユーロ ECB理事会		
21日	G7財務相・中央銀行総裁会議		
21-22日	G20財務相・中央銀行総裁会議		
24日	フランス フランス大統領選挙決選投票	27-28日	日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
月中	IMF春季総会⇒世界経済見通し公表		
5月 3-4日	米国 FOMC	5月	
18日	G7財務相・中央銀行総裁会議		
22-26日	世界経済フォーラム年次総会（スイス・ダボス）		
6月 9日	ユーロ ECB理事会	6月	
14-15日	米国 FOMC（経済見通し）	16-17日	日銀金融政策決定会合
23-24日	EU EU首脳会議		
26-28日	G7首脳会議		

（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
ウクライナ危機	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 当面緊張が続くが、戦況変化等を期に、エスカレーションに歯止め。</li> <li>■ リスク： エスカレーション、長期化。商品市況の大幅上昇。</li> </ul>
商品市況の上昇の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： インフレ期待が安定、インフレ圧力の高まりは一過性（二次効果は限定的）。</li> <li>■ リスク： 賃金上昇などにつながり二次効果が顕在化。</li> </ul>
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： ワクチン・治療薬の普及で感染抑制と経済活動を両立させる「ウィズコロナ」に移行。</li> <li>■ リスク： 変異の継続などにより感染拡大・規制が断続的に繰り返される。</li> </ul>
先進国（FRB）の金融緩和縮小の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 中立水準前後への利上げが期待される中、金融環境の急変は回避。</li> <li>■ リスク： 大幅利上げ懸念や、中銀バランスシート縮小効果でマネーフローが急変。</li> </ul>
サプライチェーン	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 22年後半以降回復に向かい、「耐久消費財インフレ」は鈍化に向かう。</li> <li>■ リスク： ウクライナ危機の影響もあり、回復が遅れる（供給制約が長期化）。</li> </ul>
米労働供給	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 高齢層での引退は増加するが、プライムエイジ層を中心に労働参加率が回復。</li> <li>■ リスク： 全体的に労働供給の下振れが継続。賃金上昇・インフレ懸念に。</li> </ul>
消費者・企業のインフレ期待（特に米国）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 安定。</li> <li>■ リスク： 上振れ。</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、経済・通商に広く影響する措置は回避。</li> <li>■ リスク： 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。</li> </ul>
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 家計貯蓄率は緩やかに低下ないし下げ止まり。</li> <li>■ リスク： 家計貯蓄率が想定以上に低下、消費の回復が強まり、景気・金利の上振れ要因に。</li> </ul>
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 中国政府の政策のファインチューニングにより安定化。不動産問題の連鎖は回避。</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不安定要因に。</li> </ul>
異常気象・災害	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： グローバル経済への影響は限定的。</li> <li>■ リスク： 直接的（物理的）な影響や市況変動を通じて経済・金融の攪乱要因に。</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、全面的な資金流出は回避。</li> <li>■ リスク： 先進国へ資金回帰し、新興国の多くで金融環境が悪化。金融機関に悪影響。</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。

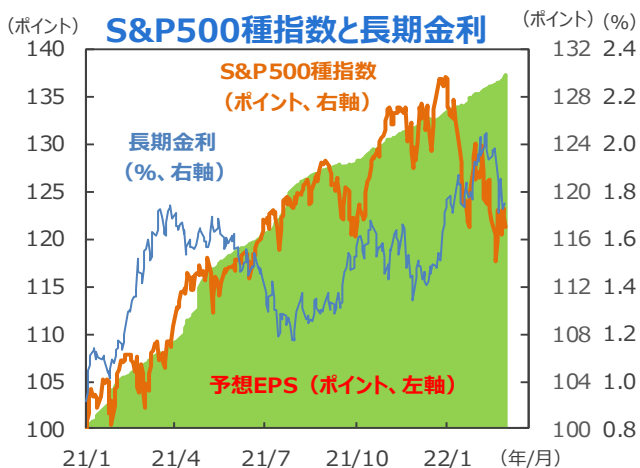
# 海外市場 (米国)

## <株式市場> 短期的には過度な調整。その後回復へ

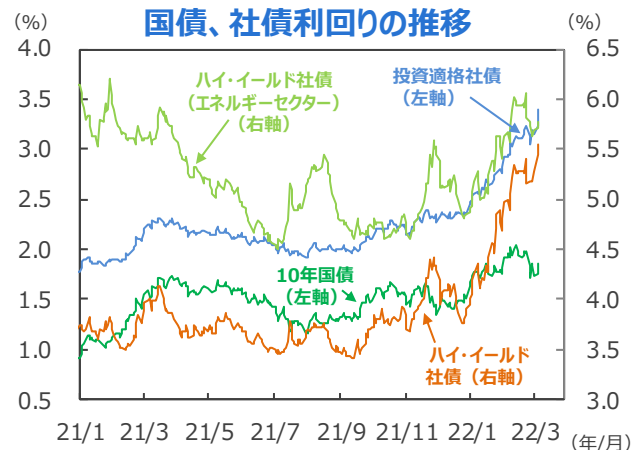
- 米国株式市場は、ウクライナ情勢、インフレと金融政策の動向を睨んでボラティリティの高い状況が続こう。
- 株式市場では、地政学リスクが発生した際は、その時点がボトムとなるが多かった。ただし、70年代の中東戦争などを除くと、世界的に資源や製造業の供給に余力があり、また、インフレ圧力が弱い時期の経験であった。今回はグローバル化が後退し、環境規制の強化等新たなトレンドが明確化する中で、インフレの上振れが発生している。株式市場は、原油価格などがさらに上昇するリスクを意識することとなり、世界経済の下振れリスクを追加的に織り込む展開となろう。ただ、地政学を背景とした過度な緊張は長くは続かない。いずれ、商品市況が落ち着きを取り戻すにつれ、株式市場も回復するというパターンを想定する。

## <債券市場> ボラティリティの高い展開が続こう

- 国債：足元ではウクライナ情勢の長期化を懸念し長期金利が大幅に低下している。ただし、消費者物価の上振れ継続を背景に、FRBはインフレ抑制スタンス（金融政策正常化の前倒し）をとらざるを得ない状況で、しだいに金利上昇圧力が加かろう。中期的には、供給制約の緩和・インフレのピークアウト、景気の本質鈍化などから金利上昇ペースは緩やかになってくる見通し。
- 投資適格、ハイ・イールド社債：ウクライナ情勢の緊迫化を受け国債とのスプレッドが拡大した。ウクライナ情勢の長期化が懸念され、また、国債利回りの変動率も大きいことから当面は不安定な値動きとなろう。ウクライナ情勢の落ち着きを待つ必要がある。先行きはFRBの引き締めを受け、スプレッドの拡大が予想される。



(注) データは2021年1月4日～2022年3月7日。S&P500種指数、予想EPSは2021年1月4日＝100で3月4日まで。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～2022年3月7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

## 地政学リスク発生時の金融市場

湾岸戦争		発生日						クリミア危機・ウクライナ東部紛争		発生日					
発生日	1991/1/17	前日値	発生前変化(%)		発生後変化(%)		発生日	2014/3/17	前日値	発生前変化(%)		発生後変化(%)			
		3カ月前	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後			3カ月前	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後		
株価	S&P500	316	▲5.8	▲3.0	15.2	23.5	20.6	株値	S&P500	1,841	▲3.4	▲0.1	1.3	5.5	8.7
	TOPIX	1,648	▲6.0	▲7.4	15.2	23.1	9.5		TOPIX	1,165	▲5.5	▲2.3	0.2	6.3	12.0
商品価格	WTI	32	▲12.1	18.8	▲30.7	▲32.7	▲31.3	商品価格	WTI	99	1.7	▲1.4	5.5	7.6	▲4.5
	天然ガス	-	na	-	-	-	-		天然ガス	4.39	13.1	▲20.3	▲1.1	6.2	▲12.3
	金	403	10.1	7.1	▲8.6	▲10.5	▲8.5		金	1,383	12.4	3.9	▲6.3	▲8.1	▲11.5
	S&P GSCI農産物	139	▲5.7	▲4.0	2.3	5.2	▲1.0		S&P GSCI農産物	67	11.9	10.0	2.2	▲8.2	▲24.8
通貨	円/ドル	136.9	9.2	2.7	▲5.2	▲0.4	▲0.0	通貨	円/ドル	101	▲1.3	▲0.5	1.0	0.8	6.9
米同時多発テロ		発生日						ロシアのウクライナ侵襲		発生日					
発生日	2001/9/11	前日値	発生前変化(%)		発生後変化(%)		発生日	2022/2/24	前日値	発生前変化(%)		発生後変化(%)			
		3カ月前	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後			3カ月前	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後		
株価	S&P500	1,093	▲12.9	▲8.2	0.4	4.0	6.9	株値	S&P500	4,226	▲10.1	▲4.2	▲1.3		
	TOPIX	1,056	▲19.4	▲10.7	0.8	▲3.9	6.6		TOPIX	1,881	▲6.8	▲2.5	▲6.4		
商品価格	WTI	28	▲4.9	▲1.5	▲15.5	▲34.6	▲12.0	商品価格	WTI	93	18.3	10.2	33.4		
	天然ガス	2.37	▲39.1	▲21.3	1.3	7.6	21.9		天然ガス	5	▲7.7	9.4	0.2		
	金	272	1.3	▲1.0	3.5	0.4	7.0		金	1,909	6.7	3.6	7.4		
	S&P GSCI農産物	74	▲3.9	▲3.1	▲6.1	▲5.1	▲8.7		S&P GSCI農産物	52	11.3	9.9	14.1		
通貨	円/ドル	121	▲0.7	▲0.8	0.3	4.1	6.1	通貨	円/ドル	115	▲0.4	0.9	0.6		
イラク戦争		発生日						ロシアのウクライナ侵襲		発生日					
発生日	2003/3/20	前日値	発生前変化(%)		発生後変化(%)		発生日	2022/2/24	前日値	発生前変化(%)		発生後変化(%)			
		3カ月前	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後			3カ月前	1カ月前	1カ月後	3カ月後	6カ月後		
株価	S&P500	874	▲2.4	4.4	2.2	13.9	18.6	株値	S&P500	4,226	▲10.1	▲4.2	▲1.3		
	TOPIX	789	▲4.1	▲7.1	0.2	13.9	35.6		TOPIX	1,881	▲6.8	▲2.5	▲6.4		
商品価格	WTI	30	▲4.4	▲18.8	2.3	3.1	▲9.5	商品価格	WTI	93	18.3	10.2	33.4		
	天然ガス	5.19	2.8	▲18.7	7.1	9.6	▲16.4		天然ガス	5	▲7.7	9.4	0.2		
	金	336	▲1.3	▲4.5	▲3.1	6.2	13.5		金	1,909	6.7	3.6	7.4		
	S&P GSCI農産物	73	▲5.3	▲5.3	1.1	▲0.0	1.3		S&P GSCI農産物	52	11.3	9.9	14.1		
通貨	円/ドル	120	0.0	1.8	▲0.6	▲1.7	▲5.4	通貨	円/ドル	115	▲0.4	0.9	0.6		

(注) 直近値は3月8日。単位は、株値がポイント、原油先物価格がドル/バレル、天然ガスがドル/百万btu、金がドル/オンス、銅がドル/トン、S&P GSCI農産物がポイント、円/ドルが円。円/米ドルはプラスが米ドル高・円安、マイナスが米ドル安・円高。  
(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。

# 海外市場（ユーロ圏）

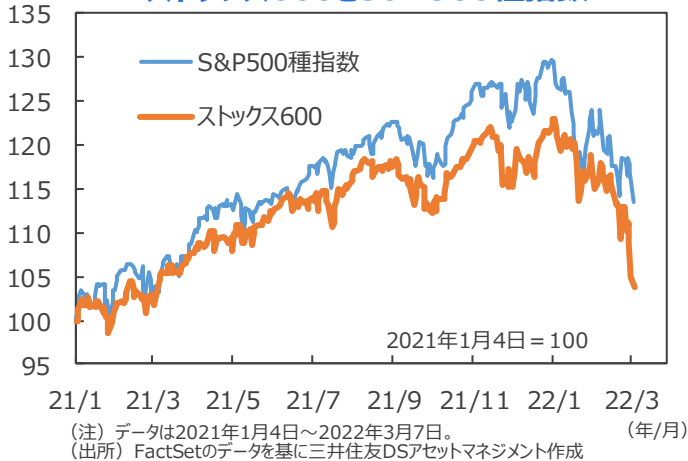
## ＜株式市場＞ウクライナ情勢の落ち着きどころを探る展開が続く

- 2月の欧州株式市場は、ストックス600が前月比▲3.4%と2カ月連続の下落となった。上旬はECBがタカ派化し、中旬以降はウクライナ情勢を巡る地政学リスクが高まるなど市場環境は大きく変貌した。
- 今後はロシアのウクライナ侵攻によるユーロ圏経済や企業活動に与える影響を整理する必要がある。短期的には、景況感の低下が予想される。欧州のロシア向け貿易や投資のエクスポージャーは限定的であり、2008年の世界金融危機や2020年のコロナ危機のような需要の大幅減少の可能性は低いと考えられる。一方、原油や小麦などの価格が大きく上昇しており、物価の上昇が一段と加速する可能性が高い。国際商品価格の30%の上昇により、物価は+1.2%、成長率は▲0.9%の押し下げ圧力になると弊社は試算しており、業績にもマイナスの影響を与えられよう。当面は、こうしたリスクシナリオが一過性のもとなるか、今後のウクライナ情勢を注視しておく必要がある。

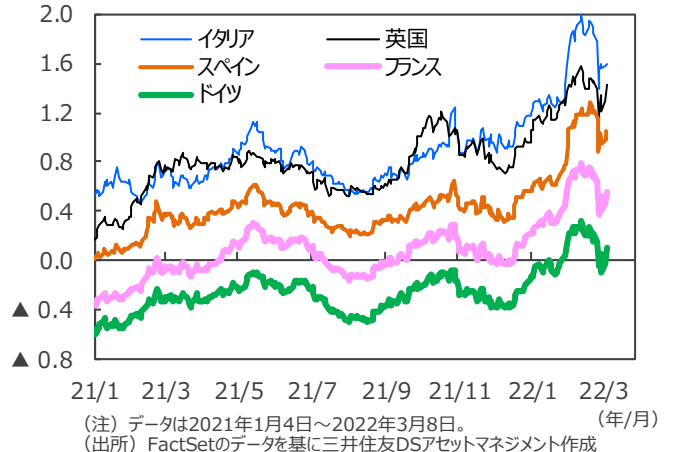
## ＜債券市場＞長期金利は不安定な動きが続こう

- 債券市場は、引き続きウクライナ情勢と物価、ECBによる今後の金融政策を見極める展開となる。
- 物価上昇率は、エネルギーや小麦などの商品価格の上昇により一段と加速する可能性が高い。金融政策は、短期的には、需要減少よりもインフレ加速の方が顕著となる中で、利上げという正常化路線は維持されようが、不確実性の高い現状の下では踏み切るのは難しい。紛争が長引けば、需要の下振れが拡大し、想定する22年10-12月期の利上げは困難となる可能性がある。
- ロシアによるウクライナへの軍事侵攻が長期化した場合は、需要の減少効果がさらに拡大しよう。ECBのレーン理事は2月25日に、深刻化シナリオで2022年の経済成長率が1.0%下振れる可能性を指摘したが、下振れ余地はさらに大きくなる可能性がある。
- ウクライナ情勢が落ち着くまで、債券市場は不安定な変動を繰り返すと予想される。

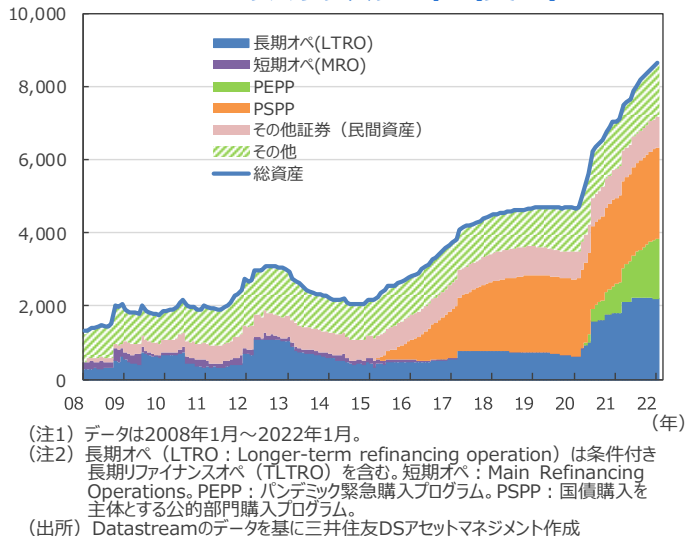
(ポイント) **ストックス600とS&P500種指数**



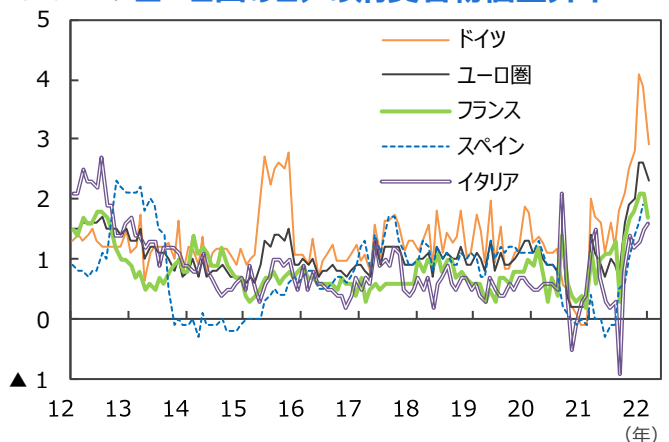
(%) **欧州主要国の10年国債利回りの推移**



(億ユーロ) **ECBのバランスシート（資産）**



(前年比、%) **ユーロ圏のコアの消費者物価上昇率**



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)

## <中国本土・香港市場>

### ○株式市場：本土は横ばい、香港は下落

• 本土株式市場は、成長株の一部が利益確定売りに押されたものの、素材やエネルギーなどが堅調に推移し、指数は横ばいとなった。金融緩和や不動産業に対する規制緩和が相次いで行われていることが投資家心理を支えた。香港は下落した。中国政府がフードデリバリー業界の手数料の引き下げを指導したことをきっかけに、規制強化懸念からインターネット企業が軟調だった。香港における新型コロナの感染が急拡大したことも市場心理を悪化させた。我々は「共同富裕」は民間セクターの活力を削ぐものではなく、中間層を育成し、内需主導で成長を持続させる政策だと理解しており、規制リスクに敏感な市場参加者がやや過剰に反応したと言えよう。長期の投資テーマとして、再生エネルギー、環境問題の解決、EV関連や国産化が進展する電子材料等、構造的な成長分野、政策のサポートを得ている企業、国際競争力のある企業が引き続き注目されよう。

### ○債券市場：安定した推移を想定

• 一方、債券市場は、インフレ圧力が小さい中国では金融緩和余地が残っているため、国債利回りは安定的に推移するとみられる。足元では、予想を上回る1月の貸出指標で早期追加緩和期待は一旦後退しているものの、市場が今後のデータを見定める状況にあるなかで、当面、長期金利はみ合いでの推移を想定する。

## <インド市場>

### ○株式市場：予算案が好感されるも利益確定売り

• 株式市場は、新年度予算案にインフラ投資の拡大に重点が置かれたことやキャピタルゲイン課税の軽減を通じスタート

アップ企業への投資を促進する内容だったことは好材料と受け止められた。21年12月期の業績は概ね良好で、今後も回復が続くとの見方に変化はない。しかしながら、海外投資家による利益確定売りが続き、やや大きく下落した。原油価格の上昇に脆弱な経済であること、他のアジア市場と比べて割安感が乏しいことが主な理由と考えられる。好悪材料の綱引きで、インド株式市場は当面一進一退での推移となる。

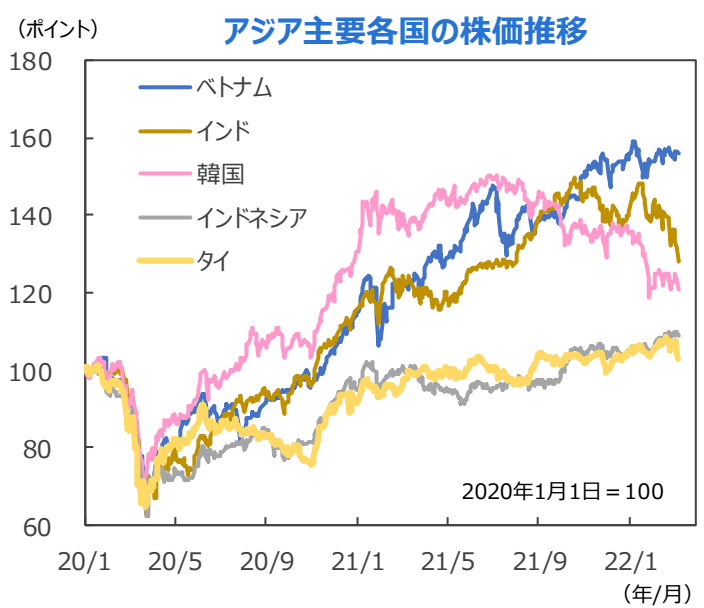
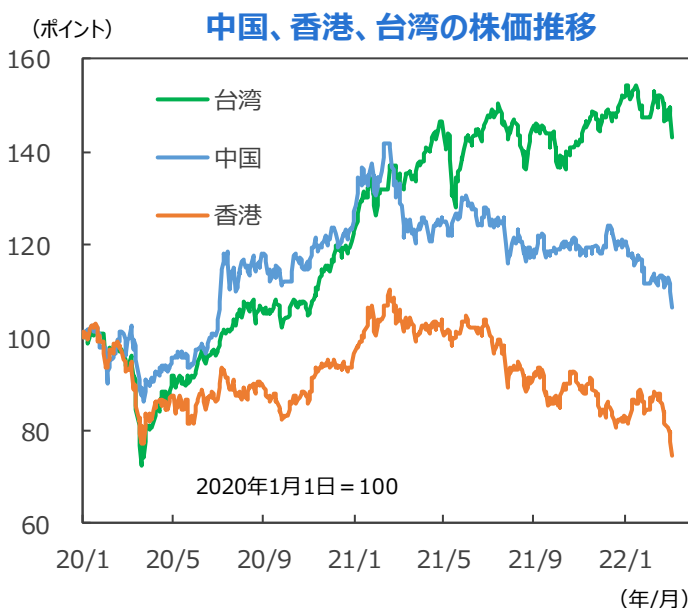
### ○債券市場：国債利回りは上昇余地あり

• 世界的に金融引き締め局面に入っているなか、インドにおいても準備銀行による4-6月期の利上げ実施を想定する。2月初に発表された新年度予算ではインフラ投資拡大など経済成長重視の姿勢が示され、インド国債利回りは予算発表後に急騰した。この水準は数回の利上げを織り込んだ水準と考えられるものの、政府支出の増加による国債発行増も見込まれ、インド国債金利は上昇余地が残ると想定する。

## <ベトナム市場>

### ○最高値付近で横這い、更なる上昇余地も

• 大型景気対策は1月に国会で承認され、テト（旧正月、1/31-2/3）明け後にVN指数が1,500の大台を回復するなど、前向きな投資家心理に変化はない。新型コロナの感染が再拡大しているものの、政府は経済正常化を進めていること、インフレ率が低位安定していることなどは好材料だ。21年12月期の業績は概ね好調だ。株主総会では前向きな見通しが示される期待が根強いこと、バリュエーションの過熱感が乏しいことから、今後も堅調な値動きが見込まれる。



(注) データは2020年1月1日～2022年3月7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。

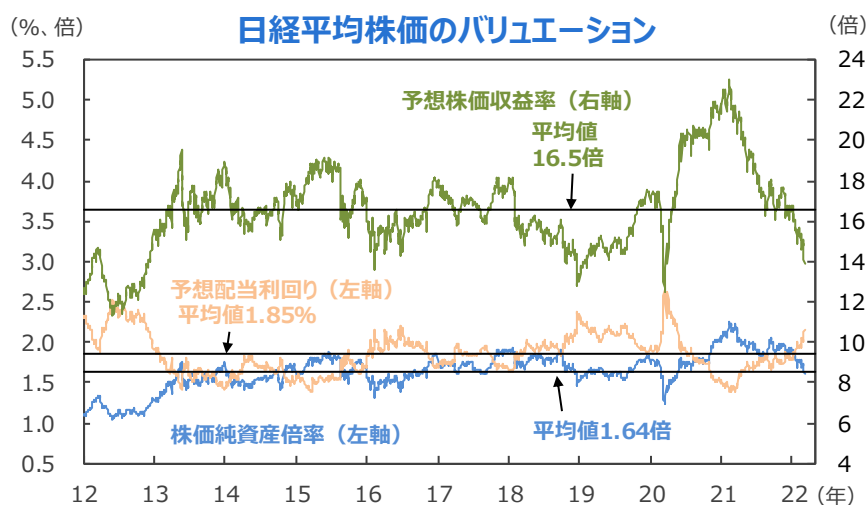
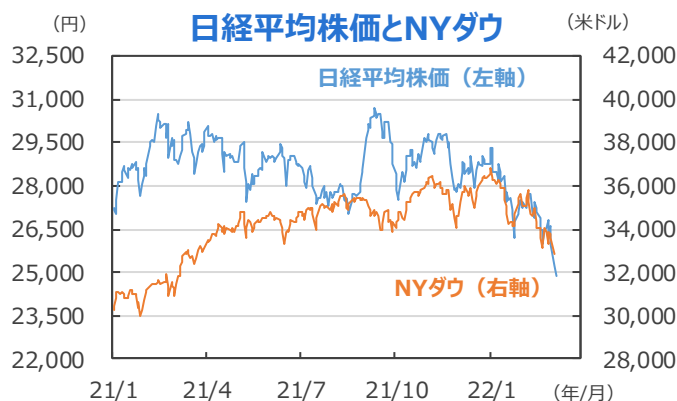
# 日本市場

## <株式市場> ウクライナ情勢の長期化、資源価格の上昇、景気悪化リスクを一旦織り込む展開

- 日本株式市場は、ロシアによるウクライナ侵攻が一段と長期化する懸念が強まる中、商品価格の上昇を背景とした物価上昇と景気後退リスクを織り込む展開となっている。足元では企業業績の底堅さが支えだが、外部環境の急変から、企業業績に対する不透明感も増す方向にある。
- ウクライナ情勢については、事態が打開する糸口を見出すまでには時間がかかりそうだ。ロシアがウクライナへの侵攻を強めれば、それに応じて西側諸国による経済制裁が強まる構図となっており、引き続き予断を許さない展開となろう。
- 今回の株価調整によって、予想PERは3月8日に13.9倍と市場平均-1標準偏差の14.4倍を大きく割り込み、バリュエーションは明確に割安ゾーンに入っている。楽観視はできないが、調整局面は山場を迎えつつあると考える。

## <債券市場> 長期金利は上下に振れる展開継続

- 債券市場は、引き続き、ウクライナ情勢、物価、米国の金融政策、米国長期金利の動向などを睨みながらの展開となろう。
- 長期金利はパウエルFRB議長が議会証言で、3月FOMCでの利上げ開始を改めて表明したことから米国長期金利が上昇し、その流れを受けて上昇する場面があった。一方、ウクライナ情勢が緊迫化すると、リスク回避から長期金利が低下するなど、海外要因によって上下に大きく振られる展開となっている。
- 一方、国内物価は原油や穀物の価格上昇を受け、上昇リスクが高まっている。今後は、新型コロナの新規感染はピークアウトしているものの、原油価格の高止まりの可能性が懸念されるなど、物価上昇圧力は持続する見込みであり、消費者センチメントへの打撃が一段と強まる可能性がある。
- こうした局面にあって、水準としては依然低水準ではあるものの、長期金利の水準訂正が進む可能性がある。



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>

- ロシア・ウクライナ間の地政学リスクは、グローバル、とりわけ米欧では市場センチメントに大きく作用し、変動性の高い展開が続こう。
- 米国リートは、FRBによる金融政策の正常化が意識される中、地政学リスクの高まり、昨年来の上昇を受けた利益確定売りも続き、調整局面が続こう。中長期的には、米国経済の成長率の低下も意識せざるを得ないが、リセッションとなる可能性は低く、落ち着きを取り戻そう。

## <大陸欧州・英国リート>

- 大陸欧州リートは、地政学リスクの影響が強く、当面調整局面となろう。一方、2月のECB会合でタカ派的な姿勢を示したが、ウクライナ情勢を背景に利上げの時期が後ずれする可能性もでてきており、金融政策は不透明感が増している。相対的にECBは低金利政策を継続していることから、大陸欧州リートは選好しやすいが、金融環境の安定性を確認する必要がある。英国リートも、市場ではBOEによる利上げが予想されており、短期的には調整局面となろう。

## <シンガポールリート>

- シンガポールはディフェンシブ性がある産業施設セクターの割合が高い点が魅力。一時、増資の影響があったものの、有益な外部成長を示している点も評価できる。グローバル対比では出遅れの修正も期待できそうだ。

## <香港リート>

- 香港では再びコロナ感染が急拡大しており、2月28日は新規感染者数が3万人を超えた。防疫措置の強化及び感染拡大の双方を受けて、小売り・レクリエーション分野のGoogle Mobilityは悪化を続けている。香港政府は防疫措置を4月20日まで延長を決定しており、Google Mobilityはコロナ禍で最悪を更新する可能性が高くなっている。1-3月期の循環的な景気モメンタムは消費が急速に悪化する形で急減速する可能性が高まっており、リート市場は当面調整気味での推移を余儀なくされよう。

## <豪州リート>

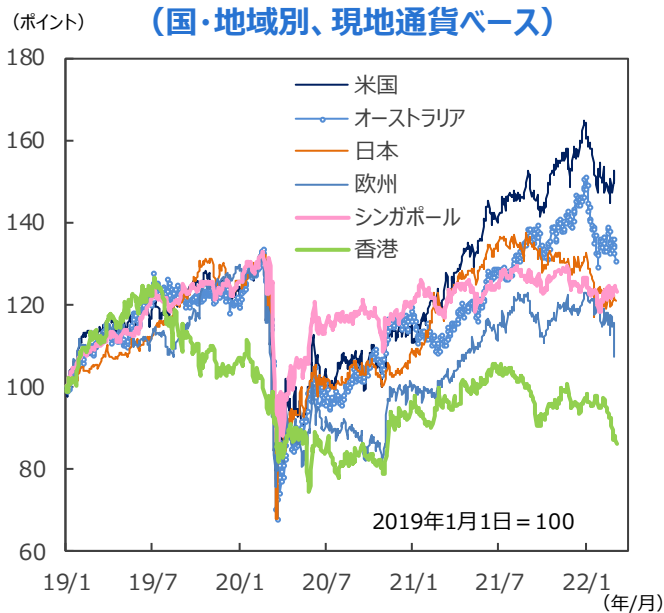
- 世界のリート市場が調整色を強める中、2月の豪州リートは堅調となった。新型コロナの新規感染が落ち着き行動規制が緩和されたこと、原油・鉄鉱石などの資源価格の上昇を背景に資源国としての豪州に注目が集まったことなどが背景。ウクライナ情勢が緊迫感を増す中、豪州への資金流入が当面続くと思われる、豪州リートも総じて堅調に推移する見通し。

## <日本リート>

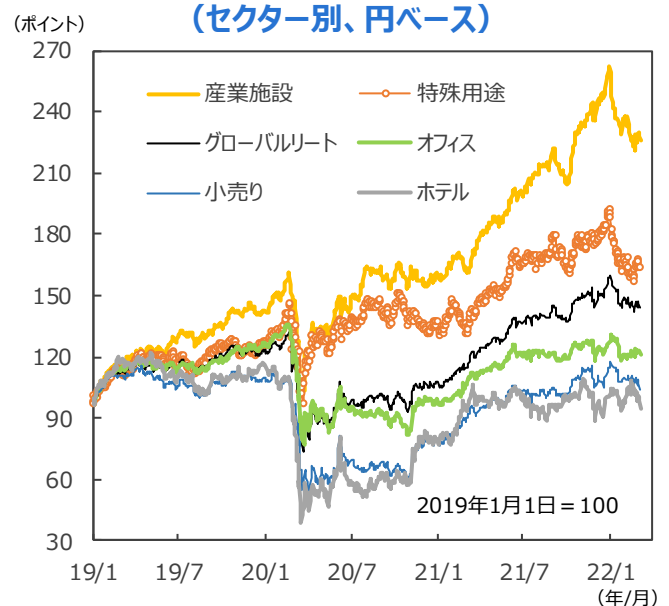
- 引き続き、ウクライナ情勢や米国の金融政策を意識した展開となろう。ただ、東京都心のオフィス空室率が3カ月連続で低下していること、コロナの感染拡大が鈍化している点は安心材料と言えよう。当面は、FRBの3月の利上げ幅、ウクライナ・ロシア間の紛争の長期化は、投資家心理を一段と悪化させる要因であるだけに、慎重なスタンスが求められよう。

※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。

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～2022年3月7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

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>

- FRBが金融政策正常化に動く一方、日本は緩和策を継続する見込みであることや原油高による日本の貿易収支悪化を考えると、円安・米ドル高圧力は継続しよう。但し、米インフレ率が22年後半にピークを打ってくれば米金利上昇も緩慢になり、ドル円上昇ペースも緩やかになると想定する。

## <円/ユーロレート>

- ECBがインフレを警戒して金融政策を正常化する姿勢に転じたこと、EU復興基金の投資拡大への期待、高水準の経常黒字、がサポートになり、ユーロには上昇圧力がかかってくる見通し。但し、ユーロ圏の労働市場には過熱感はなく、金融政策の正常化とユーロ高は緩やかに進行しよう。

## <円/豪ドルレート>

- 豪ドルは足元で堅調に推移している。ロシアのウクライナ侵攻が重石となったものの、2月の債券購入プログラムの終了決定、コロナ対策で閉鎖されていた国境の開放などが支援材料となった。
- 豪州の消費者物価指数は、RBAの物価目標の範囲に収まっているものの、今後はエネルギー価格の上昇などに伴ってインフレの上昇が予想される。このためRBAは、実際のインフレ率が持続的にRBAの目標に収まるまで利上げは行わないとしているが、今後の物価や賃金の動向を見て、今夏にも利上げを開始すると予想する。一方、日銀は当面現在の金融緩和を継続すると見られ、また、

足元のエネルギー価格の上昇は豪ドルにとって追い風となることから、豪ドルの対円相場は年後半以降も、堅調に推移しよう。

## <人民元レート>

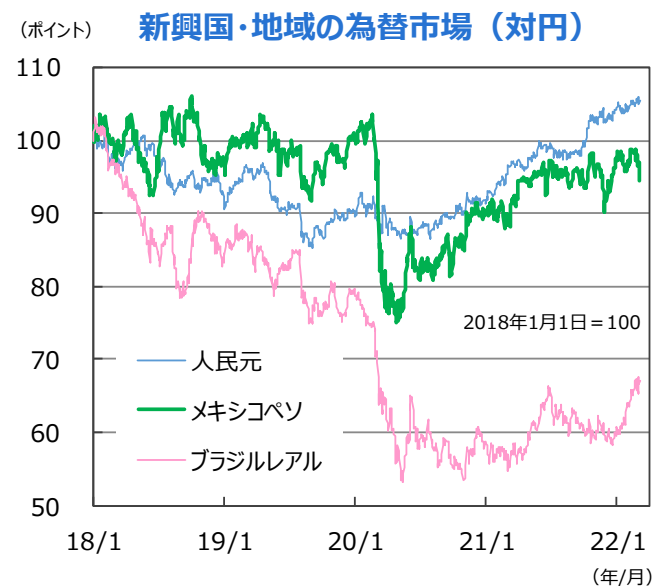
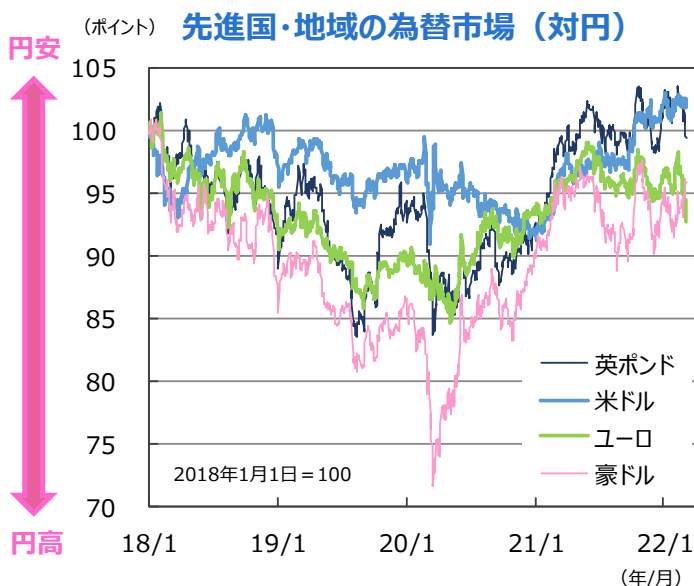
- 米国の利上げが予想外に積極的に行われるとの観測を背景に米ドルが上昇基調にある。しかし、中国では、①貿易収支黒字の拡大基調、②国債市場へ海外から堅調な資金流入、③過度な悲観論の後退などから、人民元の対米レートは堅調に推移すると予想する。

## <ブラジルリアルレート>

- 2022年に入ってから資源国通貨であるブラジルリアルは堅調に推移している。ブラジル中銀が2月2日に政策金利を引き上げたことや、中国での需要回復の見込みやウクライナ情勢を背景とした商品価格の上昇がプラス材料となっている。政治リスクへの警戒から軟調となる可能性はあるものの、当面は商品価格の上昇が支えとなり、堅調な推移を見込む。

## <メキシコペソレート>

- 資源国通貨であるメキシコペソは、原油高から底堅く推移していたが、足元でウクライナ情勢が長期化する可能性が高まったこと、米国金融市場が調整していることなどから弱含みの展開となっている。当面は原油価格の上昇よりも、ウクライナ情勢の落ち着きを待つ必要がある。



(注) データは2018年1月1日～2022年3月7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0.50%

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年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12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：2022年3月8日