

投資環境の見通し

今月の注目点

米「高圧経済」の持続性が鍵

世界経済見通しは弱含み

世界経済を鳥瞰すると、米国の雇用が想定より堅調に推移しているが、ジャクソンホール会議（8月26日）でパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長はインフレ期待の加速を防ぐため、経済を減速させる必要性を強調した。米景気が堅調であればその分FRBが利上げを追加する可能性がある。ユーロ圏や中国経済はそれぞれ固有の要因があり下振れる見通しである。世界景気の見通しは弱含みで、弊社も世界経済（ロシア除く）の成長予想を2022、23年共に0.2ポイント下方修正し（7月末時点比）、2022年プラス3.1%、2023年プラス2.9%とした。これは潜在成長率（3.2%程度）をやや下回るイメージである。

下支え要因（資源輸出国の交易条件改善、世界的なサービス消費持ち直し、原油価格反落、過剰ストック・金融バブル問題がないこと、欧州・中国の財政刺激）があるため、世界経済は減速しつつも「大失速」は回避するとみているが、いくつかハードルがある。

ほぼ垂直になった米フィリップス曲線

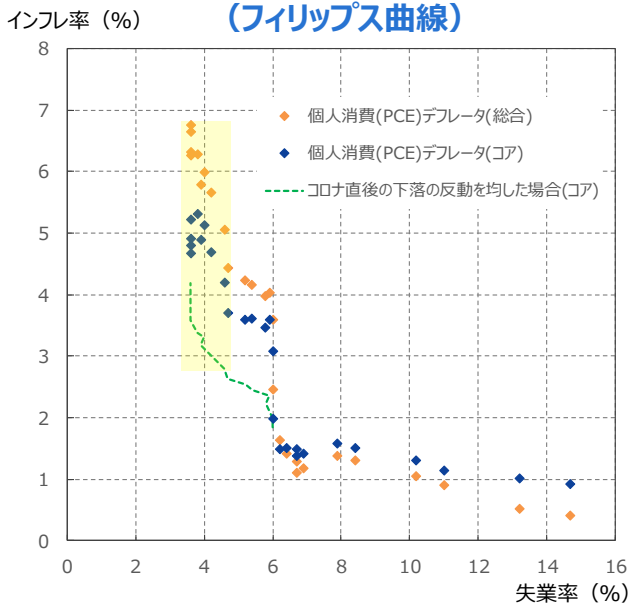
まず米国の軟着陸が引き続き重要である。金融市場ではFRBがフェデラルファンド（FF）レートを23年前半にかけ3%台後半～4%に引き上げるという見通しがコンセンサスになってきた。この程度の利上げなら成長は減速するがマイナス成長は避けられよう。

コロナ危機発生以降の米国のフィリップス曲線（失業率と物価の関係）をみると、2021年10月以降、失業率が4%台前半～3%台後半に低下した局面でインフレが急加速した。サプライチェーンの問題、ウクライナ情勢（エネルギー・食品の供給抑制）等、強力な「供給の壁」がある一方、需要が堅調だったため、失業率の変化が小幅な中、インフレが急加速した（フィリップス曲線がほぼ垂直になった）。

供給制約がインフレ加速の主因のため、利上げにより需要が減速し、供給への圧力が緩めば（失業率が4.5%程度に上昇する等）インフレ率も低下する可能性がある。しかし、雇用がなかなか減速しない、ないし賃金が

コロナ危機後の米国の失業率とインフレ率の関係

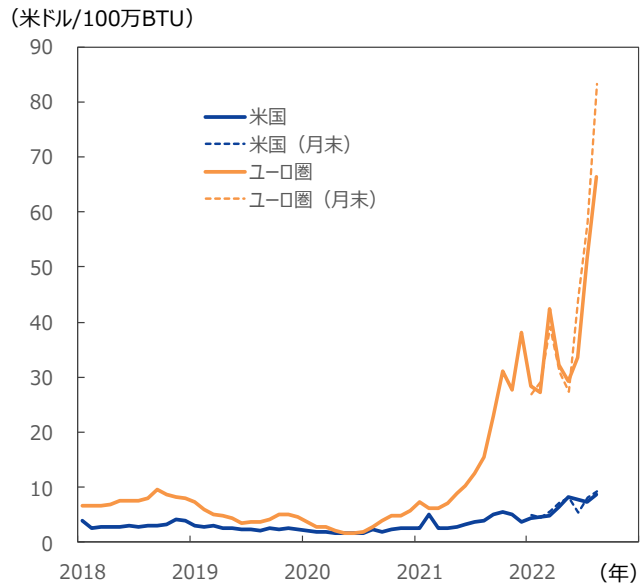
(フィリップス曲線)



(注) データは2020年4月～2022年6月。「コロナ直後の下落の反動を均した場合」については、2021年3月以降について、2019年の同月からの2年間の上昇率の幾何平均。

(出所) 米労働省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

天然ガス価格の推移



(注) データは2018年1月～2022年8月。実線は2022年7月までは世銀ベース。2022年8月はBloomberg（ニューヨーク及びアムステルダム先物の日次データの2022年8月1日～8月24日の平均）。点線はBloombergの日次データから、2022年1～8月の月末値（8月は24日の終値）をプロット。

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

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
 将来予告なく変更される場合があります。

今月の注目点

米「高圧経済」の持続性が鍵

高止まりインフレ率が3%超の領域で下げ渋る等、米国経済の「高圧状態」が続くと、更なる利上げや失業率の大幅上昇が必要になる。最近の労働生産性低下を考えると、近い将来米国の雇用は鈍化し始めるとみられ、米雇用の増加ペース、賃金・インフレ期待関連指標の安定が継続するかが、キーファクターとなる。

欧州・中国リスク

一方、欧州・中国経済は下振れリスクが浮上している。

欧州連合（EU）はロシアからの天然ガス供給が減少する中で他地域から調達して備蓄を増やしているが、価格が急騰、電力価格など消費者物価に波及している。インフレ率が10%を超える見通しとなる中、欧州中央銀行（ECB）は景気悪化局面でも利上げせざるをえない。経済の安定感で当面、米国優位が続こう。

中国では不動産問題を背景に消費センチメントが悪化、自動車販売の鈍化などにつながっている。今後、住宅引き渡し問題への対応が行われ、消費者心理の悪化に歯止めがかかり始めるとみられるが、対応が遅れば影響が拡大する可能性もある。世界経済において、中国経済は需要地（＝市場）というより生産拠点として重要なため、主要国のGDP成長率に対する中国の弾力性は比較的小さい。今回程度の下方向修正であれば、先進国経済への影響は小さいとみられるが、注視が必要だろう。

上下が制約される金融市場

ジャクソンホール会議を受けてFRBによる早期の利下げ期待は大きく後退、欧米の長期金利が上昇し株価などが反落する展開になった。カネ余り（実質金利の大幅マイナス）局面は終わり、当面リスク資産の上値は重くなりそうだ。但し、主要国では家計や企業が高水準の現金預金を保有、オイルマネーも拡大している。資産価格の下落局面では、滞留資金が流入して下支えするだろう。幅広いレンジでもみ合う展開を考えたい。

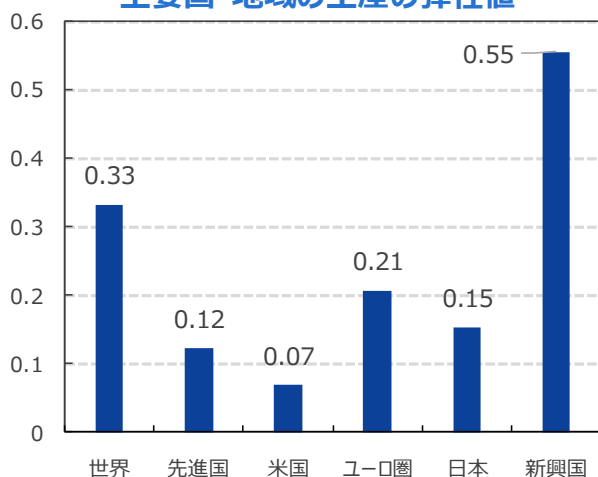
先行きは中国の景気が下げ止まりに向かい、インフレのピークアウトが確認され始めるにつれ（23年1-3月頃と想定）、株価などが回復に向かうパターンを想定している。長期金利はインフレ・中銀の利上げと、景気減速の綱引きの中で高止まった後、緩やかに下がると予想している。

欧州、中国の下振れリスクが残る中、米国債券市場への資金集中傾向がしばらくドルを堅調に保つ可能性が高い。円安は日銀の政策変更につながらないとみるが、10%の円下落で0.3%程度の消費者物価（エネルギー・食品除く）押し上げ効果がある。メインシナリオではないが150円台に円安が進む場合は注意が必要となってくる。

リスクファクター

米インフレ期待の上振れ、欧州の天然ガスの供給制約（ウクライナ情勢）、中国の不動産問題長期化などに注意したい。（吉川チーフマクロストラテジスト）

中国の鉱工業生産に対する
主要国・地域の生産の弾性値



(注) 次の回帰式から推定。
 当該国・地域の生産（前年比）= a + b × 中国の生産（前年比）
 推定期間は2015年1月～2022年2月。
 (出所) オランダ統計局のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

日本の消費者物価と円の為替レート



(注) データは消費者物価は2000年1月～2022年6月。為替は2000年1月～2022年12月。消費者物価は食品（酒類除く）・エネルギー除く総合指数。各種政策要因を調整した試算。為替は日銀が算出する円インデックスの月中平均。但し、為替は物価に先行するため、6カ月ラグ（1999年7月～2022年6月のデータ）。
 (出所) 日本銀行、総務省のデータから三井住友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	足元のデータに合わせ22年の予想を1.7%から1.6%に修正する一方、 雇用堅調を考慮、23年を0.8%から1.0%に上方修正 。物価高と利上げ効果で景気は23年初にかけ減速しよう。但し過剰ストックがない一方、サービス消費が回復基調のため、大幅な悪化は回避。インフレは財価格はピークを打ったが、家賃などの上昇により当面高止まろう。	利上げを前倒し・拡大 <ul style="list-style-type: none"> FRBはインフレ上振れを受け6月、7月の0.75%に続き、9月、11月に0.5%、12月、23年1月に0.25%の利上げを追加し、フェデラルファンド（FF）レートを3.75-4.00%に引き上げた後、しばらくその水準をキープする見通し。雇用・インフレのデータ次第だが、23年の利上げ幅が若干拡大する余地も残っている。
日本	成長率は22年度1.5%、23年度0.7%で据え置き。内需回復や経済対策に期待。但し23年前半に米景気減速の影響でやや鈍化しよう。 中国の景気回復の遅れがリスク 。コアCPIは7月に前年比2.4%となり、22年終盤には2%台後半に加速する見通しだが、食品・エネルギー・特殊要因を除く基調部分は2%を下回る状況が続こう。	金融緩和の継続がメインシナリオ <ul style="list-style-type: none"> 日銀は原材料高による物価上昇は持続性が乏しいとして金融政策を据え置き。23年4月の総裁交代後、イールドカーブコントロールの柔軟化（長期金利レンジの拡大：±0.25%→±0.50%等）が検討される可能性。政策調整が早まる可能性として、為替と世論・政治情勢に注意したい。
ユーロ圏	22年後半～23年年初は、天然ガス価格上昇、ECBの利上げ、ライン川の水位低下、中国の減速等により、マイナス成長となる見通し。 23年を1.2%から0.5%に下方修正 。財政、家計の高貯蓄、経済再開などから、大幅悪化は回避。 インフレ率は天然ガス・食品価格高騰や供給制約により上振れており、23年にかけて高い状態が継続 。	利上げを前倒し・追加 <ul style="list-style-type: none"> 天然ガス価格高騰・インフレ上振れを受け、利上げを加速。7月のテーバリング完了・利上げ開始（0.5%）に続き、9月に0.75%、10、12月に0.5%、23年2、3月に0.25%の追加利上げを予想。政策金利（預金ファシリティ金利）は22年末に1.75%、23年末に2.25%に引き上げられる見通し。
中国	財政によるインフラ投資により年後半に回復するとの見方は維持しているが、 不動産問題を受けて消費者心理が悪化し、消費が停滞していることを受け22年の見通しを4.2%から2.9%に 、23年を5.2%から5.0%に下方修正。住宅引き渡し問題解決に向けた政策の動きが何時本格化するかに注目。23年はコロナ情勢が上下両方向のリスク要因（感染増→下振れ、治療薬普及→上振れ）。	景気サポートと為替安定の両にらみ <ul style="list-style-type: none"> 中国は不動産問題が消費停滞を通じて景気鈍化につながっていることを受け、8月に最優遇貸出金利（LPR）を再引き下げ（1年物：0.05%、5年物：0.15%）、不動産市場に挺入れを図った。但し、追加利下げは資本流出・元安が加速するリスクがあり、難しい判断となる。

（注）太字は注目を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。
 （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
9月 8日 ユーロ ECB理事会 20-21日 米国 FOMC（経済見通し） 25日 イタリア 議会選挙	9月 21-22日 日銀金融政策決定会合
10月 2日 ブラジル 大統領選挙 9日 中国 第19期中央委員会第7回全体会議（7中全会） 13-14日 G20財務相・中央銀行総裁会議 14-16日 IMF・世界銀行年次総会 16日 中国 第20回中国共産党全国代表大会 27日 ユーロ ECB理事会 30日 ブラジル 大統領選挙決選投票	10月 27-28日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
11月 1-2日 米国 FOMC 15-16日 G20首脳会議（パリ）	11月
12月 上旬 OPEC総会 13-14日 米国 FOMC（経済見通し） 15日 ユーロ ECB理事会 月中 中国 中央経済工作会議	12月 19-20日 日銀金融政策決定会合

（注）2022年9月6日現在。
 ECB：欧州中央銀行。
 FOMC：米連邦公開市場委員会。IMF：国際通貨基金。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
インフレ期待と更なる引き締め（米・ユーロ圏）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：インフレ期待の上昇は緩やか。賃金－物価スパイラルは回避。 ■ リスク：インフレ期待が加速、賃金－物価スパイラルが発生。オーバーキルが必要に。
欧州向け天然ガス供給制限の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：代替ルートからの調達などにより貯蔵率引き上げ。成長率の影響は限定的。 ■ リスク：貯蔵の遅れ、冬季寒冷気候でエネルギー供給が不足、ユーロ圏経済下振れ。
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：不動産問題は消費停滞につながったが、政策対応で徐々に解決。 ■ リスク：対応が進まず景気回復が遅れる、ないし資本流出加速など金融市場の不安定要因
物価高の景気抑制効果（特に米国の消費）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：家計の高水準の貯蓄や、企業も生産性向上努力が悪影響を吸収。 ■ リスク：低所得層中心に実質購買力の低下と利上げ効果が顕在化し景気下振れ。
異常気象・災害による供給ショック	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：グローバルな需給への影響は限定的（市況変動はマクロ経済の攪乱要因にならず）。 ■ リスク：供給不足による市況上昇がマクロ経済・金融市場（為替レートなど）の攪乱要因に。
ウクライナ情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：緊張が続くが、エスカレーションというよりも膠着気味の展開。 ■ リスク：エスカレーション、長期化。商品市況の大幅上昇。
新興国の経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：新興国を巡る資本フローはファンダメンタルズによって選別的になる。 ■ リスク：米実質金利上昇を受け新興国から資金流出。新興国に引き締め効果が伝播。
欧州の国際政治・地政学情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：社会分断問題はあるが欧州統合の流れは継続。ロシアも侵攻拡大はある程度自制。 ■ リスク：欧州統合が後退。あるいはNATO拡大などに関し、ロシアとEUとの緊張激化。
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：「ウイズコロナ」に移行。中国では大規模なロックダウンは再発せず。 ■ リスク：感染が再拡大、消費や供給網の回復が遅れる。中国で経済活動抑制が再強化。
サプライチェーン	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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。 ■ リスク：ウクライナ情勢、中国の感染拡大等から回復が遅れる（供給制約が長期化）。
米労働供給	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：高齢層では引退が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。 ■ 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。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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。 ■ 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。

（注）太字は注目点を示す。NATO：北大西洋条約機構。EU：欧州連合。プライムエイジ層：25歳～54歳。

（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

22年 9月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	米ドル≧ユーロ≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
22年 8月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	米ドル≧ユーロ≧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	国内景気回復や日銀の緩和維持などプラス要素と、世界経済停滞への警戒が綱引きになり、当面はレンジ相場。先行き欧米の金融引き締めが着地が見え始め、景気が停滞から脱し始めることで株価の回復が視野に入ろう。資産所得倍増プランの具体化に期待する一方、中国減速の影響に注意。	
	米国	弱気	中立	強気	米国株は悪材料（米金融引き締め、米中景気、欧州の資源調達）も織り込んだうえで、インフレピークアウト・業績堅調への期待から半値戻しを達成。今後は、景気底打ちが確認されるまでは横ばい圏の推移となった後、1株当たり利益（EPS）成長に沿った緩やかな持ち直しに移行すると予想する。	
	欧州	弱気	中立	強気	欧州株は底堅さはみられるが頭の重い展開。パリュエーションは過去数年のレンジを割り込んでおり、スタグフレーション・エネルギー供給懸念などが株価を押し下げていると推定される。米国対比では割安感が生じているが、個別の好材料が見込みがたい中で、米国株にやや劣する展開を見込んでいる。	
	豪州	弱気	中立	強気	環太平洋の他市場と比べ割高感がある。しかし、雇用環境の改善と共に、個人消費を中心に堅調な内需の回復が期待される。リスクは対中関係の悪化、世界景気減速と商品市況の反落、住宅市況過熱による規制強化など。	
	アジア	先進国 (HK, SG)	弱気	中立	強気	香港はハンセン指数の株価純資産倍率が1倍を下回るなど割安感が拡大。中国政府の景気対策への期待が買い安心感につながる。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、経済活動の再開拡大、景気回復期待やパリュエーションの物色はプラス材料。
		新興国	弱気	中立	強気	当面一進一退だが、徐々に上値を伺おう。中国景気は下振れているが政策が下支えよう。その他アジアは内需が堅調。アジア地域は相対的に成長率が堅調なため、パリュエーションに若干の拡大余地。商品市況上昇による消費抑制・マージン圧迫が23年の業績予想に与える影響には一応注意。
	新興国	弱気	中立	強気	売られ過ぎ感が強いが、世界経済減速や米金利上昇への警戒が強く、頭の重い動きとなろう。インフレ通貨安、資源価格上昇の悪影響の顕在化なども懸念材料といえるため、全体として慎重な見通し。	
リート	日本	弱気	中立	強気	国内長期金利の上昇圧力が一巡した上、感染拡大下でも行動規制が回避されていることから、短期的にはリスクオン方向。但し、中期的にはオフィス市況（持ち直しの可能・時期）が焦点。新築オフィスビルの空室率上昇、23年の供給増（一部は後ずれの見通し）の影響評価が重要。	
	アジア	弱気	中立	強気	景気動向を注視する展開。シンガポールはコロナ規制などにより他国対比で出遅れてきた分、堅調な推移を見込む。香港は中国政府のコロナ規制次第だが、主要リートの業況は堅調。豪州は金利上昇の織り込みが進み一旦、底打ちしており、ボックス圏の推移を予想。	
債券	日本	弱気	中立	強気	エネルギー高によりインフレは前年比2%台後半に加速した後、食品や基調部分のプラス幅拡大もあり、しばらく高止まろう。しかし、日銀はコストプッシュ型物価上昇に対し緩和維持が適切とし、粘り強く量的質的緩和を継続。長期金利は低位で推移しよう。為替と物価を巡る世論に注意したい。	
	米国	弱気	中立	強気	インフレ鎮静化に時間を要することが見込まれる中、FRBのタカ派姿勢が金利上昇圧力として残る。ただ、利上げに伴う米景気減速が意識されるため、上昇余地は限定的になってこよう。サプライチェーン、ウクライナ情勢が解決に向かい始めると、長期金利は緩やかな低下に転ずる可能性。	
	欧州	弱気	中立	強気	インフレ圧力の高まりを受けECBに対する利上げ期待が一層高まる展開。しかし、景気減速やロシアのガス供給問題がECBの利上げを制約する可能性もあり上昇余地は限定的になると予想。サプライチェーンやウクライナ情勢が解決に向かうと長期金利はもみ合いの展開になる可能性。	
	豪州	弱気	中立	強気	RBAは8月も0.5%の利上げを実施。しかし、声明で世界景気の下向きリスクに配慮する方針を示唆しており、利上げの想定を下方修正。9月に0.5%の後、10、11、12月に各0.25%の利上げで、22年末の政策金利を3.1%と予想（従来は3.6%）。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国	弱気	中立	強気	米実質金利上昇は新興国への資金流入の抑制要因となろう。ただ、コロナからの経済再開は新興国経済の下支え要因。堅調な商品市況がプラスに働くなど相対的にファンダメンタルズが良好な国もある。中国の減速は要注意だが、全面流出ではなく選別的な資金フローが見込まれる。	
クレジット	投資適格	弱気	中立	強気	国債とのスプレッドは7月上旬にかけワイド化した分の半分程度を戻し、投資適格債の発行は回復。今後は景気減速と利上げを警戒しつつ神経質な展開を想定。中期的には景気が大崩れせず業績が持ち応える中、利上げ・地政学リスクは織り込まれつつあるため、スプレッドは緩やかに縮小すると予想。	
	ハイ・イールド	弱気	中立	強気	新規発行の停滞は続くが資金調達の前倒しにより企業金融の問題は限定的。今後は景気減速と利上げを警戒しつつ神経質な展開を想定し、予想レンジをやや広めにみている。中期的には景気が大崩れしなければ、利上げ・地政学リスクは織り込まれつつあり、国債とのスプレッドは緩やかに縮小しよう。	
通貨	米ドル	弱気	中立	強気	FRBがタカ派姿勢を強める一方日銀は大規模緩和を堅持する見通しで金融政策の違いを材料とする円安ドル高圧力は残ろう。エネルギー高による日欧の經常収支悪化もドルにプラス。但し、利上げによる米景気減速やサプライチェーン問題の緩和が意識されれば高値圏でももみ合いに転じよう。	
	ユーロ	弱気	中立	強気	利上げに動くECBと緩和政策を堅持する日銀との金融政策の違いや景気刺激的な財政は対円でユーロサポート要因。ただし、利上げによる景気減速やロシアのガス供給問題などがユーロの頭を抑える面があり、上昇は緩やかに。	
	豪ドル	弱気	中立	強気	対米ドルは1豪ドル0.65-0.78米ドルを予想。米豪の利上げの差や中国景気等リスクを意識した市場の変動性の高まりが豪ドルの頭を抑える一方、資源高による交易条件改善（景気の安定）・貿易黒字が豪ドルを下支え。対ドルでレンジ内のもみ合いとなる中、対円では堅調な水準を維持しよう。	

(注) 2022年8月30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

	2022/7-2022/9見通し			2022/10-2022/12見通し			2023/1-2023/3見通し			2023/4-2023/6見通し			2023/7-2023/9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
国内株式															
TOPIX	1,680	2,090	1,900	1,710	2,120	1,930	1,740	2,160	1,960	1,760	2,210	2,010	1,810	2,260	2,060
日経平均株価	24,300	30,400	27,600	24,700	30,900	28,000	25,200	31,400	28,400	25,400	32,200	29,200	26,200	32,900	29,900
東証小型株指数	2,900	3,650	3,300	2,950	3,700	3,350	3,000	3,750	3,400	3,030	3,820	3,470	3,100	3,900	3,550
国内債券															
10年国債金利	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
外国株式															
S&P500	3,900	4,700	4,300	3,900	4,800	4,350	3,900	4,900	4,400	4,000	5,000	4,450	4,000	5,000	4,500
NY DOW	30,600	36,900	33,800	30,600	37,700	34,200	30,600	38,500	34,600	31,400	39,300	34,900	31,400	39,300	35,300
NASDAQ	11,900	14,300	13,090	11,900	14,600	13,240	11,900	14,900	13,390	12,200	15,200	13,540	12,200	15,200	13,700
EURO Stoxx	380	430	420	380	430	420	400	440	430	400	440	430	400	440	430
MSCI (¥)	4,094	5,368	4,776	4,119	5,463	4,835	4,211	5,591	4,923	4,268	5,648	4,946	4,260	5,634	4,968
外国債券															
米国10年金利	2.50	3.50	3.00	2.40	3.40	2.90	2.40	3.40	2.90	2.30	3.30	2.80	2.20	3.20	2.70
独10年金利	0.90	1.70	1.30	0.90	1.70	1.30	0.80	1.60	1.20	0.70	1.50	1.10	0.60	1.40	1.00
英国10年金利	1.90	2.90	2.40	1.90	2.90	2.40	1.80	2.80	2.30	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10
米国30年金利	2.60	3.60	3.10	2.50	3.50	3.00	2.50	3.50	3.00	2.40	3.40	2.90	2.30	3.30	2.80
為替															
ドル/円	131.00	143.00	137.00	131.00	143.00	137.00	131.00	143.00	137.00	130.00	142.00	136.00	129.00	141.00	135.00
ユーロ/ドル	0.96	1.06	1.01	0.96	1.06	1.01	0.95	1.05	1.00	0.95	1.05	1.00	0.95	1.05	1.00
ユーロ/円	128.00	148.00	138.00	128.00	148.00	138.00	127.00	147.00	137.00	126.00	146.00	136.00	125.00	145.00	135.00
ポンド/円	155.00	175.00	165.00	155.00	175.00	165.00	155.00	175.00	165.00	153.00	173.00	163.00	152.00	172.00	162.00
豪ドル/円	85.00	105.00	95.00	85.00	105.00	95.00	85.00	105.00	95.00	84.00	104.00	94.00	83.00	103.00	93.00
短期金利															
CALL	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05
政策金利															
米FFレート	2.75	3.00	3.00	3.50	3.75	3.75	3.75	4.00	4.00	3.75	4.00	4.00	3.75	4.00	4.00
ユーロレポレート	0.75	1.25	1.00	1.50	2.00	1.75	1.75	2.25	2.00	1.75	2.25	2.00	1.75	2.25	2.00

（注）2022年8月29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> 緩やかな回復へ

- 米国株式市場は悪材料（米金融引き締め、米中景気、欧州の資源調達）も織り込んだ上で、インフレピークアウト・業績堅調への期待から半値戻しを達成した。しかし、8月下旬以降、26日のジャクソンホール会議で、パウエルFRB議長が厳格な金融政策運営を表明したことなどから、金融緩和期待は一気に打ち砕かれ、株価は大幅な調整を余儀なくされている。
- 米国株式市場は、金利上昇に加え、景気後退懸念とさらなる業績の悪化を織り込むと予想され、値動きの激しい展開が続こう。
- 弊社では、米国では潜在成長率（1.6%程度）を下回る低成長が数四半期にわたって続くこととみており、来年後半の回復を想定している。大幅な景気後退ではないものの、当面業績の悪化は続くと思われる。ただ、景気後退・業績悪化を織り込む局面は、次の上昇モメンタムを生むための通過点と考えることもできる。現在は、業績の下振れ終了を待ち、その後の回復を期待する局面と言えそうだ。

<債券市場> 長期金利はもみ合いながら、緩やかに低下へ

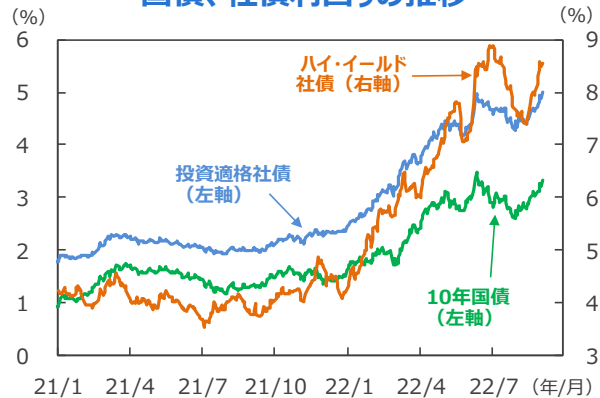
- 国債：インフレ鎮静化に時間を要することが見込まれる中、FRBのタカ派姿勢が金利上昇圧力として残る。ただ、利上げに伴う米景気減速が意識されるため、上昇余地は限定的となろう。サプライチェーン、ウクライナ情勢が解決に向かい始めると、長期金利は緩やかな低下に転ずる可能性がある。
- 投資適格社債：国債とのスプレッドは7月上旬にワイド化した分の半分程度を戻し、投資適格債の発行は回復した。今後は景気減速と利上げを警戒しつつ神経質な展開が想定される。
- ハイ・イールド社債：新規発行の停滞は続くが資金調達の前倒しにより企業金融の問題は限定的と言えそうだ。今後は景気減速と利上げを警戒しつつ神経質な展開が想定され、予想レンジをやや広めにみている。中期的には景気が大崩れしなければ、利上げ・地政学リスクは織り込まれつつあり、国債とのスプレッドは緩やかに縮小すると予想する。

S&P500種指数、同予想EPS、長期金利



(注) データは2021年1月4日～2022年9月6日。S&P500種指数、同予想EPS（12カ月先予想）は2021年1月4日＝100として指数化。
(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

国債、社債利回りの推移



(注) データは2021年1月4日～2022年9月6日。
(出所) FactSet、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

S&P500種指数採用企業のセクター別業績見通し

(前年同期比、%)

	2022年				2023年		2022年	2023年
	1-3月実績	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		
一般消費財	▲ 27.9	▲ 12.3	17.7	▲ 0.4	64.8	50.7	▲ 4.5	35.9
生活必需品	7.9	2.0	▲ 2.9	0.6	2.5	7.0	1.8	7.3
エネルギー	269.5	296.7	120.3	64.1	26.8	▲ 27.4	150.2	▲ 12.1
金融	▲ 17.1	▲ 19.1	▲ 8.9	▲ 2.4	9.3	16.0	▲ 12.2	13.0
ヘルスケア	18.3	8.7	▲ 4.0	0.6	▲ 6.8	▲ 3.1	5.6	▲ 0.2
資本財・サービス	40.5	31.5	28.0	46.1	32.8	13.7	35.6	17.2
素材	46.3	17.4	6.6	4.4	▲ 8.8	▲ 8.4	17.0	▲ 7.8
不動産	25.5	13.0	10.6	10.1	▲ 2.0	0.0	14.6	2.9
情報技術	14.6	1.5	▲ 3.3	1.4	2.0	9.8	3.7	10.4
コミュニケーション・サービス	▲ 2.8	▲ 20.3	▲ 15.8	▲ 9.0	5.5	17.1	▲ 11.6	12.6
公益事業	24.6	▲ 3.7	▲ 7.0	3.7	▲ 5.8	▲ 0.3	4.2	6.1
S&P 500	11.4	8.5	5.1	6.3	7.9	5.7	7.9	8.0
(除くエネルギー)	5.2	▲ 2.1	▲ 1.5	2.3	6.4	10.7	-	-

(注) データは2022年1-3月期～2023年4-6月期、2022年～2023年。2022年9月2日現在。■は2022年7月29日比での下方修正を示す。

(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> 底堅さは見られるも、上値の重い展開

- 8月のストックス600は前月比▲5.3%と下落に転じた。天然ガスの供給不安から電力価格が暴騰するなど、インフレの高進が重石となった。さらに、26日のジャクソンホール会議で、パウエルFRB議長が厳格な金融政策運営を表明したことも嫌気された。
- 欧州株は当面、上値の重い展開が続こう。バリュエーションは過去数年のレンジを割り込んでおり、物価高騰下での景気減速（＝スタグレーション）やエネルギー供給懸念などが引き続き株価を押し下げると予想する。米国対比で割安感もかなり消失している。足元での業績見通しは米国に比べて堅調だが、今後業績の下振れも視野に入れる必要がある。

<債券市場> 長期金利はもみ合い

- インフレ圧力の高まりを受け、ECBに対する利上げ期待が一層高まる展開となっている。しかし、景気減速やロシアのガス供給問題がECBの利上げを制約する可能性もあり、長期金利の上昇余地は限定的になると予想する。サプライチェーンやウクライナ情勢が解決に向かうと長期金利はもみ合いの展開になる可能性がある。

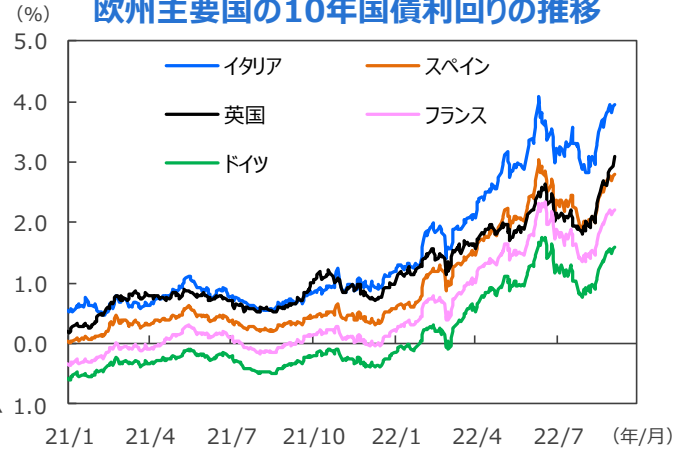
- 8月のユーロ圏の消費者物価上昇率（HICP）は前年比+9.1%と前月の同+8.9%を上回った。食品やコアの幅広い項目で上昇が確認される。食品価格の高騰は、エネルギー価格の上昇によって農業の生産コストが引き上がっていることや熱波・干ばつに伴う収穫量の減少が影響していると思われる。
- 消費者物価上昇率は年末にかけ、①これまでのガスや電力の卸売価格上昇の影響が出てくる、②供給制約の解消に時間がかかる、③期待インフレ率が上昇している、などから、10%を超える可能性が高いと思われる。9月はこれまでのドイツの鉄道チケットの割引の反動（8月で割引は終了）、10月は電力料金引き上げ等も押し上げ要因となろう。
- ECBの金融スタンスも物価に対する警戒感から一段とタカ派化すると考えられる。

ストックス600とS&P500種指数



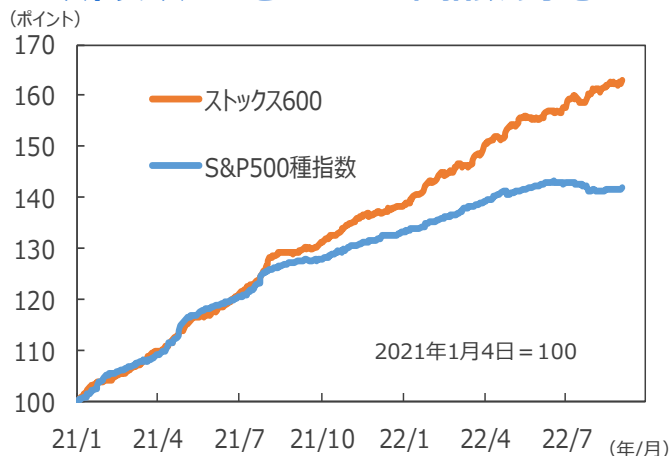
(注) データは2021年1月4日～2022年9月6日。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

欧州主要国の10年国債利回りの推移



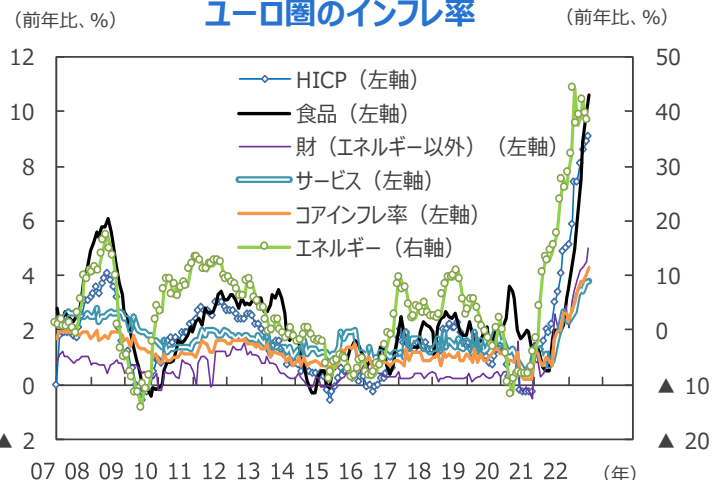
(注) データは2021年1月4日～2022年9月6日。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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～2022年9月5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

ユーロ圏のインフレ率



(注) データは2007年1月～2022年8月。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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：短期波乱も、積極的な景気下支え策で安定化

・8月月初は地政学リスクが強く意識され下落した。李克強首相が経済規模が大きい6つの省の高官を招集し、財政や景気、雇用に貢献するよう指示し景気刺激策への期待感が高まったことや米国市場に米国預託証券（ADR）として上場する中国企業の監査問題に進展が見られたことは市場の下支え要因となった。一方、中国人民銀行が利下げを行ったが、景気の弱さを象徴するものとして市場では悪材料視された。住宅販売の低迷に関しては、政府が財政支援を強化していること、都市化率に上昇余地があることから更に悪化するリスクは限定的だろう。

○債券市場：レンジ内で推移

・不動産市場の低迷による経済下押し圧力が続くなか、経済対策の効果は少なく、中国人民銀行は8月に政策金利を引き下げた。新型コロナウイルスの感染拡大リスクも懸念材料であり、経済回復の力は弱い。そのため、緩和的な金融政策が継続されることで、中国国債利回りはレンジ内で推移すると想定する。

<インド市場>

○株式市場：原油価格の下落が買い安心感に

・7月の消費者物価指数上昇率が前月を下回るなど、インフレのピークアウトに対する期待が高まり、8月は続伸。7月に海外投資家が買い越しに転じたが、8月もその流れが継続した。一方、バリュエーションの相対的な割高感が強まっていること、インド準備銀行が直近の政策決定会合でも金融引き締め姿勢を継続したことから、上値余地は限定されるとの見方を維持する。

○債券市場：レンジ内で推移

・継続的な利上げ実施が見込まれるなか、金融政策に対する10年ゾーン等長期債における市場の織り込みは進みつつあり、インド国債利回りはレンジ内での推移を想定する。

○為替動向：ルピー下落リスクに引き続き留意

・21年7-9月期より景気が持ち直し局面に入っていることから輸入数量は拡大基調に入っており、経常収支は再び赤字拡大基調に戻りつつあるとみられる。準備銀行は8月5日に定例会合で、政策金利を4.90%から5.40%へ引き上げた。準備銀行は声明文では引き続きタカ派姿勢を示したが、記者会見でダス総裁は「足元の高い消費者物価上昇率の主因は供給要因」と強調した。すでに原油市況が低下し、雨季の十分な降雨量から秋収穫の農作物価格の上振れリスクは限定的であることから、今後は準備銀行のタカ派姿勢が後退するとの見方が浮上しており、米国がタカ派姿勢を継続すると、米ドル高ルピー安が鮮明になりやすくなる。

<ベトナム市場>

○株式市場：当面堅調を維持する見込み

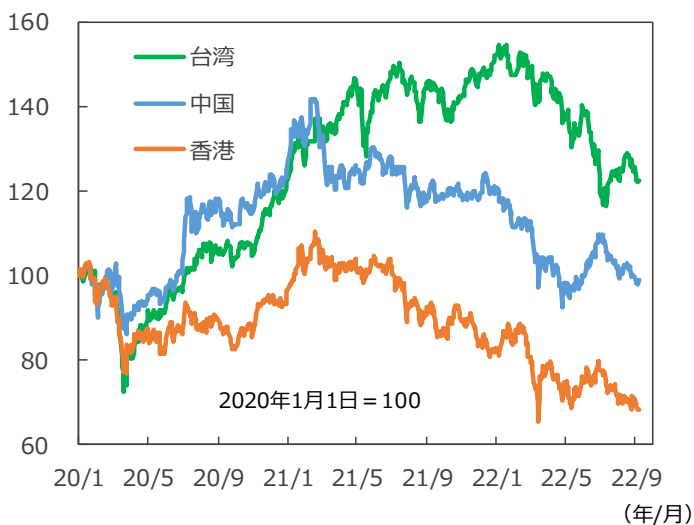
・大手銀行の6月期企業業績が堅調に推移したことが買い安心感につながった。バリュエーションは依然割安であり、更なる上昇余地が期待できる。海外直接投資関連では、電子機器受託生産の大手である台湾のフォックスコンが総額3億ドルの投資を決定するなど、IT関連産業における投資も続いている。当面、ベトナム株式市場は堅調を維持しよう。

○為替動向：ドンは比較的安定して推移する見込み

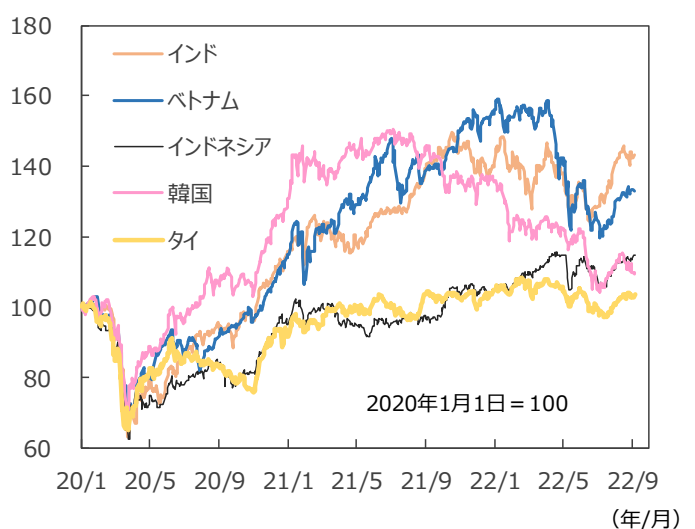
・ベトナムドンの対米ドルレートは、比較的安定的に推移した。海外から直接投資の流入というプラス要因に加え、資本取引には規制が多いことから、海外資本の流れの変化を相対的に受けにくい。ドンの対米ドルレートは今後も比較的安定推移する見込みである。

※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。

(ポイント) 中国、香港、台湾の株価推移



(ポイント) アジア主要各国の株価推移



(注) データは2020年1月1日～2022年9月6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

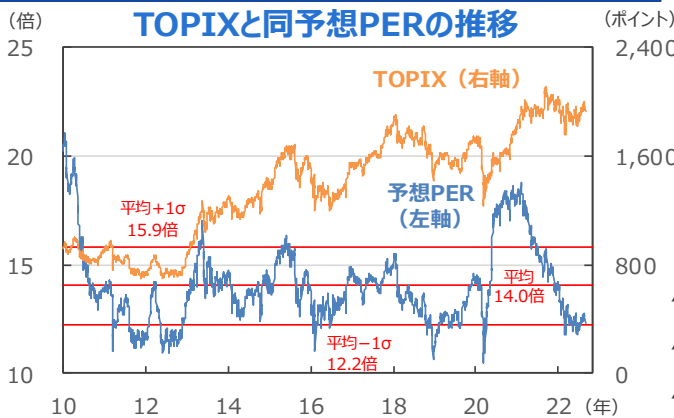
<株式市場> 世界景気停滞によるレンジ相場の後、回復へ

- 当面はレンジ相場となる見通し。先行き欧米の金融引き締めに着地が見え始め、景気が停滞から脱し始めることで株価の回復が視野に入ろう。
- TOPIXの予想PERは12.3倍と7カ月間にわたり12～13倍で推移しており、日本株は割安圏にとどまったままの状態と言えそうだ。とは言え、米国株ほど日本株が下落していないのは、リビジョン・インデックスで確認されるように、業績が緩やかながら改善基調にあることも一因と言えよう。弊社は、米国経済は23年前半まで潜在成長率を下回る低成長となり、日本経済も減速すると見ている。一方、名目成長率は比較的安定した水準が期待でき、業績見通しも若干の減速は避けられないが、株価を支えることは可能と考えられる。
- グローバル経済は不透明感の強い状況だが、年末に近づくにつれ景気の底入れに対する期待が強まると思われる。当面はグローバル経済を巡るセンチメントの好転を耐えて待つ展開となりそうだ。

<債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

- エネルギー高によりインフレは前年比2%台後半に加速した後、食品や基調部分のプラス幅拡大もあり、しばらく高止まろう。しかし、日銀はコストプッシュ型物価上昇に対し緩和維持が適切とし、粘り強く量的質的緩和を継続。長期金利は低位で推移しよう。為替と物価を巡る世論に注意したい。
- 8月の東京都区部コア消費者物価指数（CPI、生鮮食品を除く）は前年比+2.6%と、7月の同+2.3%から伸びを高めた。コアCPIの加速は3カ月連続である。
- 東京都区部の品目の伸びと全国品目ウエイトに基づいて、8月の全国コアCPIの前年比を推計すると+2.6%（7月同+2.4%）となる。幅広い原材料価格の上昇を背景に、全国コアCPIは年内に前年比+2%台後半辺りで推移すると予想する。
- 一方、23年についてはコストプッシュの影響が和らぐ中で、コアCPIは減速して、同+2%割れになると想定される。

TOPIXと予想PERの推移



(注) データは2010年1月4日～2022年9月6日。予想PERは12カ月先予想利益（FactSet集計）ベース。予想PERの平均、±1標準偏差（σ）は2010年1月4日～2022年8月31日で計算。

(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

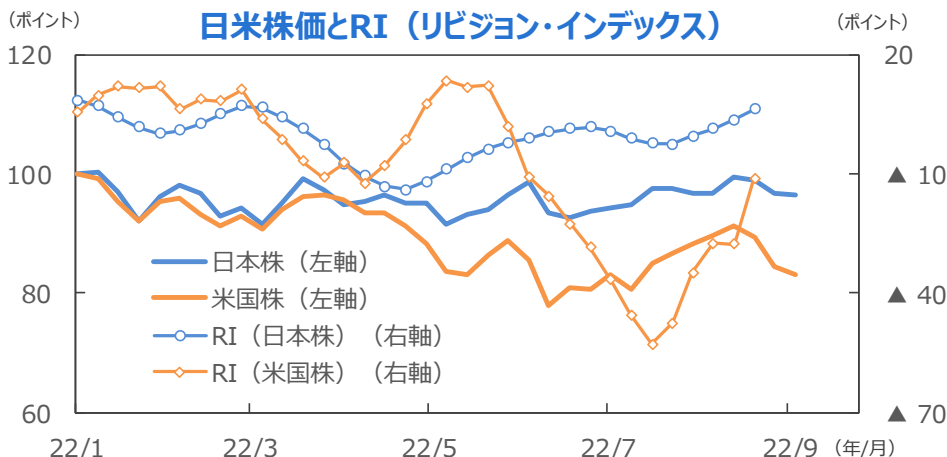
10年国債利回りの推移



(注) データは2019年1月4日～2022年9月6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

日米株価とRI（リビジョン・インデックス）



(注) データは2022年1月6日～2022年9月6日。RI（リビジョン・インデックス）は2022年8月25日まで。日本株はTOPIX、米国株はS&P500種指数。ともに2022年1月6日＝100として指数化。リビジョン・インデックス：当期利益のコンセンサス予想をベースに、（上方修正件数－下方修正件数）÷（上方修正件数＋下方修正件数）で計算。週次、4週移動平均。

(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>

- 米国経済が景気後退に近づく中、当面は投資家の慎重な姿勢が続き、米国リートは不安定な状況が続こう。
- セクター別に見た場合は、物流・インフラ・データセンターのグロースセクターは、中長期的な強い需要が継続することが追い風ではあるが、バリュエーションが高く上値は重くなりそう。オフィス、ホテル、リテール等の景気敏感セクターは、景気後退の可能性が高まっていることから、下押し圧力がかかりやすいと思われる。

<大陸欧州・英国リート>

- 大陸欧州リートは、ロシア・ウクライナと地理的な距離が近く、また、貿易面でも影響を受けやすいため、引き続き不確実性の高い状況が続こう。また、最近の物価高騰の影響を受け、金融政策はタカ派の度合いを急速に強める方向にある。国債との利回りスプレッドからも下振れる可能性が高まっていると考えられる。
- 英国リートは、ウクライナ情勢と言った特殊な要因に加え、人手不足が深刻で他国と比較してもインフレが加速しており、ピークアウトはまだ先と考えられる。インフレ加速を背景とした投資の停滞や、実質所得の低下による消費への下押し圧力などから、景気は後退する見通し。リセッション入りの可能性は一段と高まっており、英国リートにとっても厳しい局面が続こう。

<シンガポールリート>

- 過度な景気个体懸念が和らぐ中、堅調な動きとなった局面もあったが、8月月間では横這いの推移となった。また、8月29日から、屋内でのマスク着用義務を、病院と公共交通機関を除いて撤廃された。コロナに関する

る規制は概ね撤廃されたことで、経済活動が本格化する可能性が高まっており、リート市場への影響が注目される。

<香港リート>

- JLL*によれば、行動制限及び越境再開の遅れによるリテールテナントの苦戦は続く見通しで、2022年中賃料の下落は続く見通しにある。香港は中国に準じてゼロコロナ政策をとっており、本格的な回復はまだ先と見られる。

*JLL: ジョーンズ・ラング・ラサール。総合不動産サービス会社。

<豪州リート>

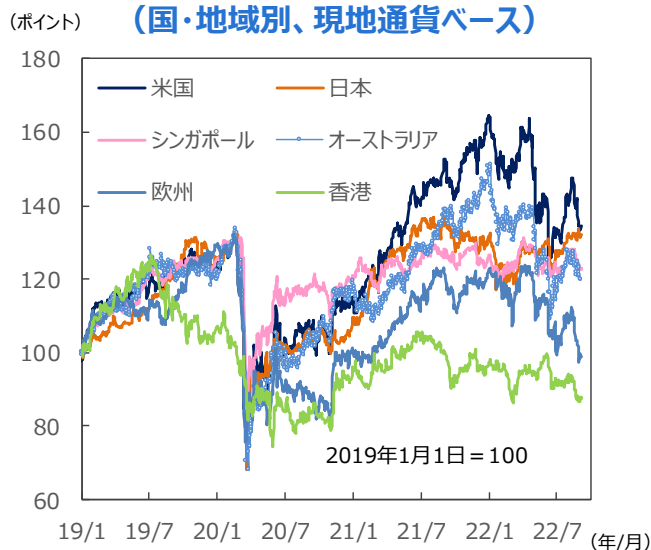
- 豪州リートは、急速な利上げを織り込んで大幅に調整し、下値余地が限定的になっているとの見方に変更はない。当面はグローバルでインフレや景気動向を睨みながら、投資家の慎重な姿勢が続き、ボックス圏での推移となろう。
- セクター別では、産業施設は中期的な世界的な需要拡大が追い風となろう。商業施設はリバウンドの期待はあるものの、インフレ高進・金利上昇、景気後退リスクから上値は重くなろう。

<日本リート>

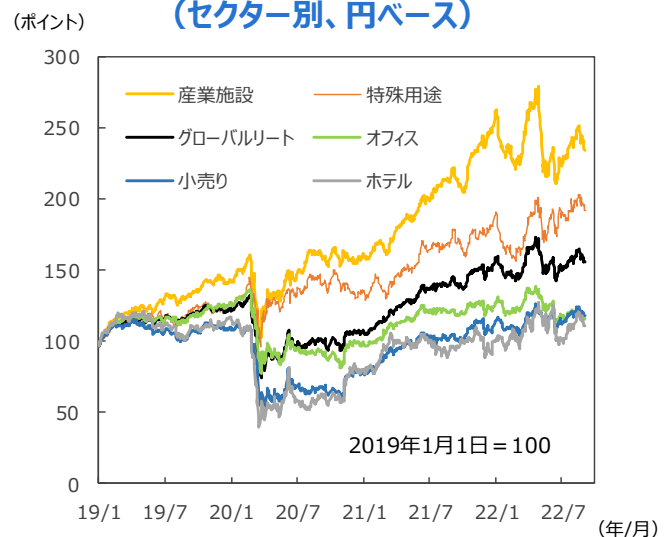
- 8月の日本リートは、米国金利の上昇に続いて、国内金利も底打ちから上昇に転ずる中、それまで上昇基調にあった物流施設リートなどもアンダーパフォームする展開となるなど、次第に頭が重くなる展開となった。
- 日本リートは、海外対比の金融政策の安心感や円安による割安感などを背景に、海外投資家を中心とした需給の潜在的な上昇圧力が期待される。

※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。

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9月6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がタカ派姿勢を強める一方日銀は大規模緩和を堅持する見通しで金融政策の違いを材料とする円安ドル高圧力は残ろう。エネルギー高による日欧の経常収支悪化もドルにプラス。但し、利上げによる米景気減速やサプライチェーン問題の緩和が意識されれば高値圏でのみ合いに転じよう。

<円/ユーロレート>

- 利上げに動くECBと緩和政策を堅持する日銀との金融政策の違いや景気刺激的な財政は対円でのユーロサポート要因。ただし、利上げによる景気減速やロシアのガス供給問題などがユーロの頭を抑える面があり、上昇は緩やかに。

<円/豪ドルレート>

- 豪貿易黒字が実需面から豪ドルをサポートすると見られる一方で、豪米金融政策格差が残ると見られることは、豪ドルにとって逆風となろう。実需フローと投資フローを巡る要因が拮抗する中で、豪ドルの方向性はリスク環境に左右されやすい状況が続く公算が高いと見られる。

<人民元レート>

- 金利据え置きとの市場予想に反して、人民銀行は8月15日、7日リバースレポレート、1年物中期貸出制度（MLF）を0.1%ポイント引き下げた。米国の利上げ局面において米ドルが上昇傾向にあること、中国景気に下振れリスクが高まっている

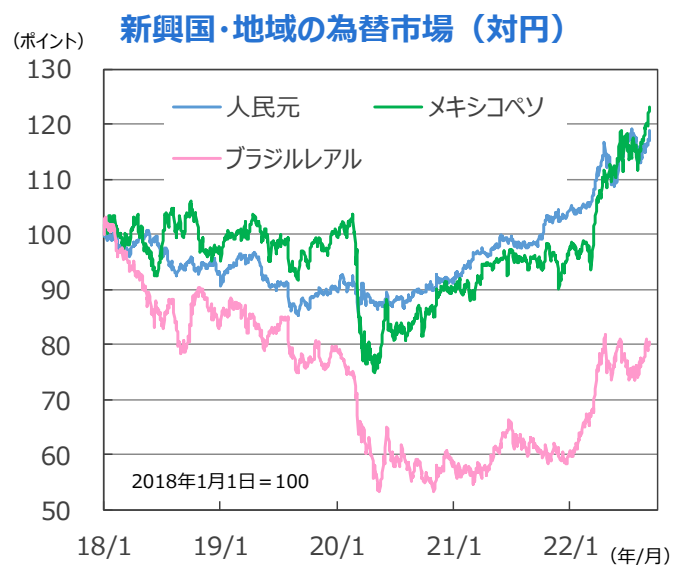
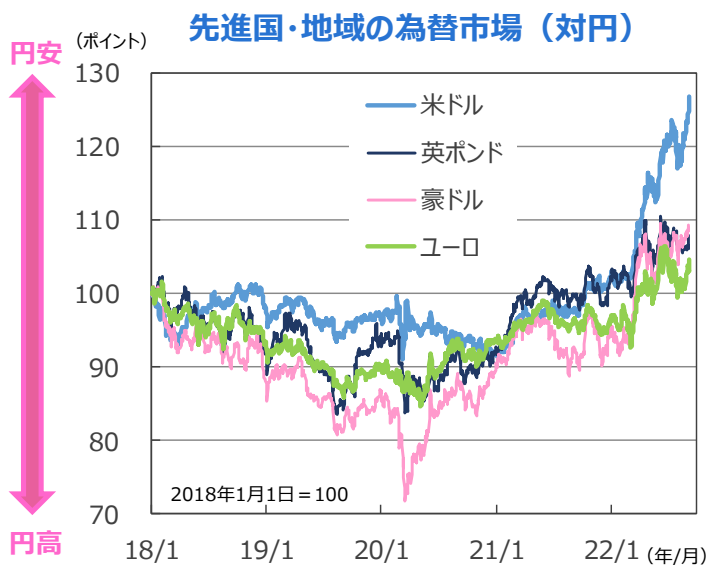
ことから、資本流出ペースが加速し、人民元の対米ドルレートは下落した。元安圧力は当面続くと判断する。

<ブラジルレアルレート>

- レアルは、①金融環境がタイトな状態がまだ続くと思われる、②世界景気の減速を背景とする需要縮小から商品市況の大幅なリバウンドは見込めない、③ブラジル中銀の利上げが最終局面にある中、対米金利差によるサポート力が剥落する、④政治不安定化リスクや財政規律への懸念が高まってきている、などから、当面は軟調な展開が予想される。これらを受けて、着地のレンジは前回の1米ドル5.4-5.6レアルとレアル安方向を維持する。

<メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は8月11日に政策金利を7.75%から8.5%に引き上げた。高水準のインフレや米FRBの金融引き締め継続から、弊社では9月の会合でも0.75%の利上げが実施され、政策金利は9.25%まで引き上げられるものと予想する。
- 米国の景気後退が取り沙汰される一方で、メキシコ経済は好調を持続している。22年4-6月の実質GDP成長率は前期比年率2.1%のプラスとなり、市場予想を上回った。堅調な景気拡大と積極的な利上げ姿勢を受けて、ペソは今後も1米ドル=20ペソを中心とした堅調推移が続くものと予想する。



(注) データは2018年1月1日～2022年9月6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います。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされています。

○登録の意義について

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

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

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

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

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

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

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

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

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

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

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

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

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

金融庁長官（格付）第7号

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

①ムーディーズの場合

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

②S&Pの場合

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

③フィッチの場合

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

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

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

2. 信用格付の意義

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

3. 信用格付の限界

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

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

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

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

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

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

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

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

*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客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0.50%

◆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。

〔2022年3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9月6日