

投資環境の見通し

今月の注目点

過熱か、失速か、軟着陸か

2022-2024年：ショックを克服する期間

2022年の世界経済成長率（ロシア除く）は米欧経済の底堅さに支えられ潜在成長率近辺である3.2%成長に着地するとの予想を維持しているが、2023年は2.5%に減速する見通しとなってきた（アジア主要国の修正で前月より0.1%下方修正）。不動産問題とゼロコロナ政策により中国景気の停滞が続く中、2023年前半にかけては、物価高と金融引き締め効果により米欧経済も減速するとみられるためである。

但し、①新型コロナで落ち込んだサービス消費の回復が多く国で続く、②エネルギー・食品高の影響を緩和するための財政政策が各国で実施されつつある、③先進国の家計・企業がなお高水準の流動資産を保有している、などが下支えとなり、大幅な落込みは回避されるとの見方を維持したい。

2024年については、2023年の動向（特に米欧の景気・インフレと金融政策）によって変わる。メインシナリオとしては2023年央以降、米欧のインフレがピークアウト

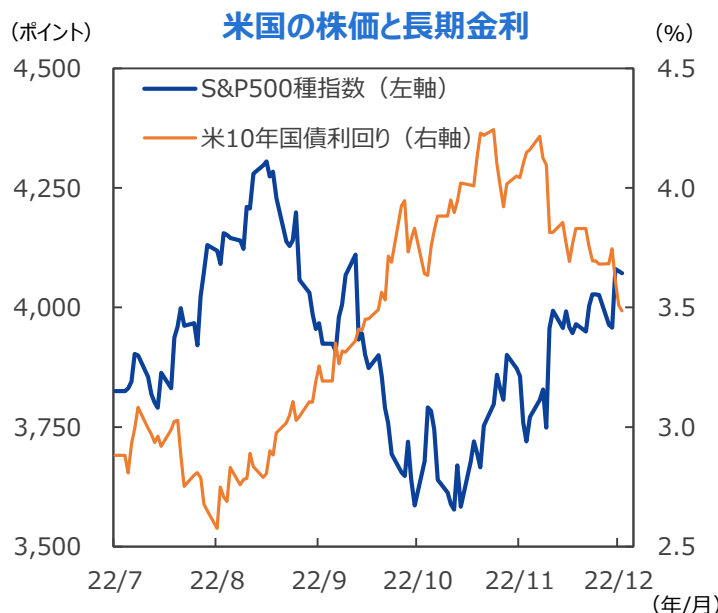
（消費への悪影響の緩和）、主要中銀の利上げも一巡し長期金利の緩やかな低下が予想される一方、中国経済が徐々に立ち直り始めることから、2024年の世界経済は3.1%成長と緩やかにリバウンドするとみている。

世界経済にとって今後の2-3年は新型コロナ問題、ウクライナ情勢による商品高、米欧の大幅利上げなどのショックの影響を克服していく期間になるとみられる。

引き続き米欧景気・インフレが焦点

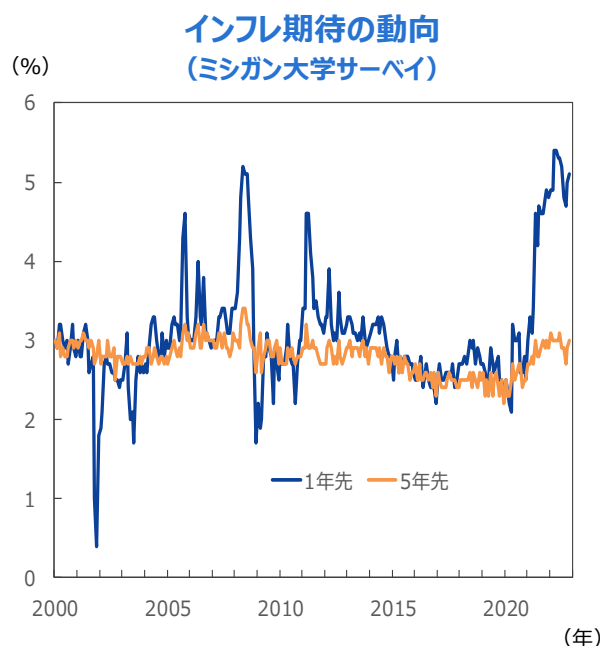
先行きは中国景気を巡る情勢変化が重要になってくる局面もありうるが、今後半年程度は米欧、特に米経済の情勢が金融市場を左右する状況が続くそう。

金融市場では11月以降、4.2%前後まで上昇していた米長期金利が3.5%前後に低下して株価が反発、ドルも軟化し、リスク・オフ傾向が一部修正される展開となった。11月（1-2日）の米連邦公開市場委員会（FOMC）後の記者会見でパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長が、先行き利上げの幅を小刻み



(注) データは2022年7月1日～2022年12月2日。

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



(注) データは2000年1月～2022年11月。

(出所) ミシガン大学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。

今月の注目点

過熱か、失速か、軟着陸か

にして、着地点を探る段階に移行しつつあると述べ、FRBがインフレ抑制だけでなく、景気失速のリスクにも配慮し始めたことを示唆したことが、金融市場に一定の安心感を与えた。また、米国のインフレ率はなお高いが、財（モノ）価格の上昇率は鈍化し始めた。グローバルな供給網回復の影響とみられる。住宅価格の下落傾向を考えると、家賃上昇率もいずれ鈍化するとみられ、焦点は賃金上昇率と一般サービスに絞られてきた。

但し、過熱、失速、軟着陸いずれの可能性もまだ残っている。①賃金上昇率が鈍化してくるか、②長期のインフレ期待の安定が継続するか、③金融環境のタイト化（米銀の貸し出し態度の厳格化など）が先行きの程度の景気減速につながるか、等についてデータを注視する状況が続くとみられる。11月の米雇用統計では非農業部門雇用者数は26.3万人となお堅調な伸びを続ける中、時間当たり賃金が前月比0.6%、前年比5.1%と予想を上回る伸びになっており、景気失速の兆候はまだみられないことに加えて、賃金上昇圧力が残る形となった。しかし、先行きは時間と共に引き締め効果が米雇用情勢に影響を与え始める可能性も無視できない。

金融市場：23年前半が分岐点か

今後6カ月程度（23年前半にかけて）は、米国（およびやや遅れて欧州）に関する過熱・失速リスクのバ

ランスと、中国経済の回復の可能性を見極める時期となる。金融市場にとっては一つの分岐点になりそうだ。金融市場は、まず米欧の賃金・インフレをにらんで金融相場・逆金融相場の間で揺れる局面を経た後、米雇用が鈍化し始めると、景気・業績に焦点が移ってくるだろう。メインシナリオでは景気の底割れは避けられる一方、インフレはピークアウトするものの、しばらく高止まると予想している。このため、株式などのリスク資産は回復基調に転ずる一方、長期金利の低下は緩やかなものに止まると予想している。

インフレが高めで推移する中で、FRBは利上げを停止してもすぐには利下げに動かないとみられるため、ドル高修正は、緩やかに進むと想定するのが自然であろう。ただ、米国の経常赤字が年1兆ドルを超えてきており、また2022年に入ってドルの実質実効レートかなり上昇したことから、ドルの振れ（反落）が予想より大きくなる可能性について、一応留意しておきたい。

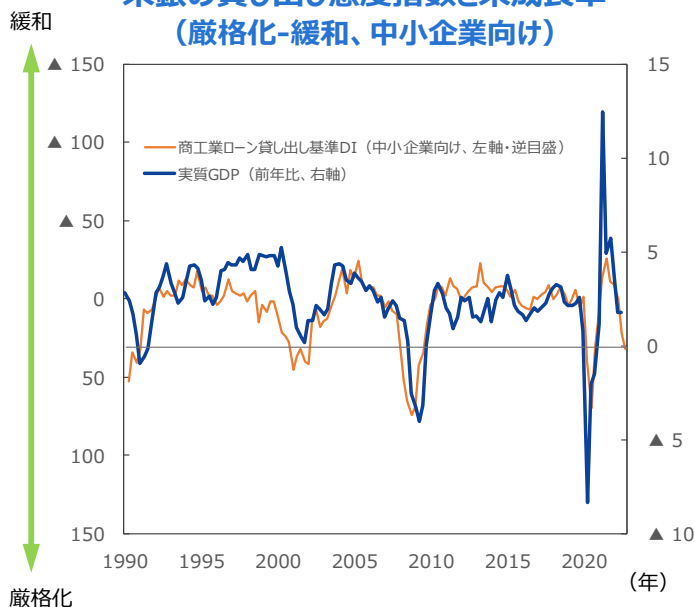
リスク

リスクとしては、米欧のインフレ関連指標、中国の住宅問題やゼロコロナ政策、ウクライナ情勢、新興国を巡る資金フローの変化などに注意したい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

（貸出基準DI、%ポイント）

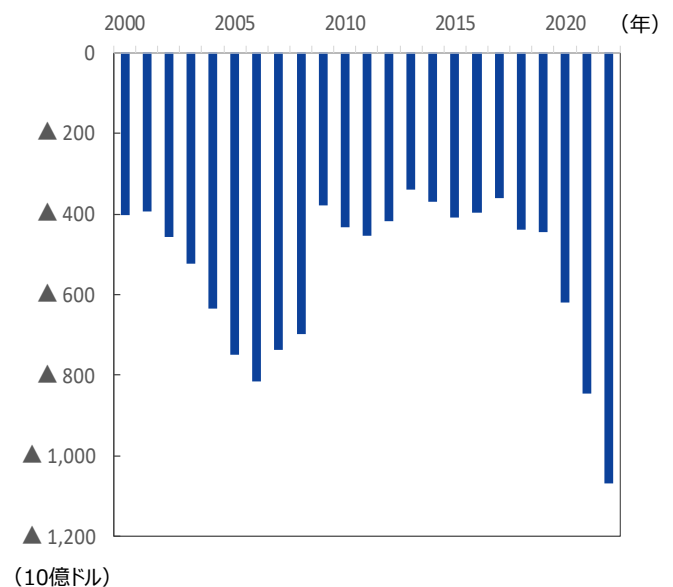
米銀の貸し出し態度指数と米成長率
（厳格化-緩和、中小企業向け）



（注）データは1990年4-6月～2022年10-12月。
成長率は22年7-9月まで。

（出所）FRB、米商務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

米経常収支の推移



（注）データは2000年～2022年。

2022年は1-6月のデータを年率化したもの。

（出所）米商務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

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	22年1.9%、23年0.8%の成長予想は変更なし。24年は23年のインフレ・利上げ次第だが、1.2%と緩やかに持ち直す見通し。サービス業・雇用が底堅いが、金融引き締めがいずれ雇用鈍化につながる、23年にかけて景気は減速（浅い景気後退）。インフレについては財価格がピークアウト方向だが、賃金・サービス価格が粘着的で、高止まる見通し。	利上げを前倒し・拡大 <ul style="list-style-type: none"> FRBは7、9月、11月と0.75%の利上げを実施。11月の声明文では先行き利上げが小刻みになる可能性が示されたが、インフレが粘着的なため、ターミナル水準は9月のガイダンスよりも高くなる。12月0.5%、23年2、3月に0.25%の利上げを追加、フェデラルファンド（FF）レートを4.75-5.00%に引き上げた後、様子見に転ずると予想。
日本	7-9月GDPの下振れから22年度の成長予想を1.7%に下方修正する一方、総合経済対策を受け、23年度は1.0%に引き上げ。24年度は1.0%の成長を予想。 23年前半は海外の減速の影響に注意。 コア消費者物価指数（CPI）上昇率は22年終盤に前年比3%台後半に加速するが、23年に入れば、エネルギーの騰勢鈍化、景気減速などを受け次第に鈍化する見通し。	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はあろう。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	堅調なデータを反映し22年の予想を3.2%に引き上げ。23年は海外減速を受け▲0.2%に下方修正。24年は1.2%を予想。利上げや輸出減少により23年前半にかけてマイナス成長となろうが、高貯蓄、経済再開、ガス備蓄進展、財政政策などが下支えとなろう。 インフレ率はエネルギー・食品価格がピークを打っても、賃金上昇率が高まるため、23年にかけて高止まる見通し。	利上げを前倒し・追加 <ul style="list-style-type: none"> インフレ上振れ・ユーロ安の下、ECBは景気・金融市場に注意しつつ利上げを追加しよう。7月（0.5%）、9・10月（それぞれ0.75%）に続き、12月0.75%、23年2月0.5%、同3、5月に0.25%の利上げを追加、預金ファシリティ金利を3.25%に引き上げると共に、23年にバランスシート縮小を開始しよう。
中国	22年2.8%、23年3.9%に成長予想を下方修正。 不動産問題・消費停滞とゼロコロナ政策が背景。 24年はコロナの影響軽減を受け4.8%に回復しよう。党最高指導部は習派一色。習近平総書記の権力基盤は非常に強く、経済合理性の低い政策が打ち出されるケースや新型コロナウイルスの感染拡大が下振れリスク。新型コロナ治療薬の普及は上振れ要因。 景気弱含みの下、デイスインフレ傾向が継続。	景気サポートと為替安定の両にらみ <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は8月に5年物最優遇貸出金利（LPR）を引き下げ（0.15%）を行った後は、政策金利は据え置いてきたが、11月25日に預金準備率の引き下げ（0.25%、12月5日実施）を発表した。今後は、人民元安を警戒しつつ景気下振れに対応、米金利の落ち着きをみつつ2023年第1、第2四半期に0.1%程度の追加利下げを実施すると予想。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。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

2022年 海外	2022年 日本
12月 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
2023年 海外	2023年 日本
1月 16-20日 世界経済フォーラム（スイス・ダ沃斯） 21-27日 中国 旧正月休暇 31-2月1日 米国 FOMC 月中 IMF 世界経済見通し改訂	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 2日 ユーロ ECB理事会 月中 中国 第20期中央委員会第2回全体会議（二中全会）	
3月 16日 ユーロ ECB理事会 21-22日 米国 FOMC（経済見通し） 月中 米国 米大統領一般教書演説 月中 中国 第14期全国人民代表大会第1回全体会議	9-10日 日銀金融政策決定会合 19日 雨宮日銀副総裁、若田部日銀副総裁任期

（注）2022年12月2日現在。FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。IMF：国際通貨基金。

（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。

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－物価のスパイラル的な上昇は回避。 ■ リスク：インフレ期待が加速、賃金－物価のスパイラルが発生。オーバーキルが必要に。
米欧労働市場の需給	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：徐々に需給は緩和。 ■ リスク：労働需給が逼迫、賃金・インフレ加速。または雇用の大幅減少。
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に。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：金利上昇に伴って金融市場に不安定な動きが発生するも局所的・一時的。 ■ リスク：金利急上昇を受け金融市場の脆弱な部分にダメージ、ボラティリティが高い状態が続く。
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。
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。
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。
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。
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。
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。
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。
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）。

（注）太字は注目を示す。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。

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 12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 11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			・世界景気停滞を受けたレンジ相場の後、回復へ。内需堅調や緩和的金融政策などがプラスだが、海外景気への警戒感がマイナスに働き、当面はレンジ相場。欧米の金融引き締めに着地点が見え、景気循環が停滞から脱し始めるにつれ回復に向かおう。中国からのインバウンド回復に期待したい。	
	米国			・レンジ相場へ。インフレ、労働需給の緩和を受け利上げ一服の期待がでる一方、ドル高、賃金上昇によるマージン悪化警戒などから、1株当たり利益（EPS）は下方修正が優位。下値は固まってきたが期待先行の面もあり、上昇基調への転換には業績持ち直しと利上げ一巡の確認が必要。	
	欧州			・底這い後、緩やかな回復へ。資源供給懸念や利上げへの警戒は一服、地政学リスクも小康状態。これらを受け、他地域比でバリュエーションがやや回復、米国比では若干劣後しつつ緩やかな回復を期待。ユーロ安や資源価格の安定もプラス。中国景気、ウクライナ情勢など下方リスクも残る点に注意。	
	豪州			・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、RBAのタカ派姿勢など。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・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は拡大。不動産市場低迷とゼロコロナ政策が継続、中国経済の下押しを受け、中国政府による景気刺激策が継続する展開。シンガポールは時価総額の4-5割を占める3大銀行に關し、金利上昇が追い風になる。
		新興国			・世界的なインフレ圧力がピークアウトするまで上値が重い。中国はゼロコロナ政策の先行きが重要。世界景気に影響される北アジアは景気減速傾向。アセアン・インドは相対的に堅調。全体的にリスクプレミアムは既に拡大したが、業績見通しの下方修正バイアスが残り、目先はやや頭の思い展開を想定。
リート	日本			・金利に敏感な相場と経済正常化に期待する業績相場が交錯する中、レンジ推移。イールドカーブコントロールを含む日銀の金融政策が機能するとの見通しが広がればレンジ上抜けの可能性。中期的にはオフィス市況が焦点で空室率の動向に引き続き要注。	
	アジア			・金融当局の姿勢にフォーカスした動きの中、一進一退の動きを予想。地域別には、シンガポールについて、経済正常化を背景に比較的堅調な推移を見込む。香港は米国連動の金利上昇とコロナ関連規制長期化が重石。豪州は金融政策をにらみ様子見姿勢が続くと予想。	
債券	日本			・日本のインフレ率（コア）は3%台に上昇、コストプッシュ要因により3%台後半に加速後、23年は鈍化しよう。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判断、円安傾向は続いているが粘り強く量的緩和を継続。長期金利は低位で推移しよう。	
	米国			・市場はFRBの利上げペースの鈍化を一定程度織り込んだ。底堅い労働市場や粘着的インフレを背景にFRBの利上げは続くが、インフレ鈍化の兆しを受け過度な懸念は和らいでいく面もある。長期金利は当面3%台後半で揉みあい後、23年にかけて米景気減速（リセッション）が進む中、緩やかに低下しよう。	
	欧州			・ECBがタカ派姿勢を維持、ECBのバランスシート縮小の議論も続き、長期金利は相対的に上昇圧力を受けやすい。ただ、FRBの利上げペース鈍化等世界的には中銀のタカ派姿勢が緩む方向にあることが金利上昇余地を限定。23年にインフレが鈍化、景気が減速するにつれ、金利は徐々に低下へ。	
	豪州			・RBAは11月会合でも0.25%利上げ政策金利を2.85%としたが、声明文等でインフレ政策金利の見通しをやや引き上げた。これを受けRBAは12月と23年2月に0.25%の利上げ、政策金利を3.35%に引き上げると予想。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国			・米実質金利上昇は新興国への資金流入の抑制要因で、当面慎重に見ておく必要。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等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			・先行きのインフレ鈍化や金融引き締めの影響が市場に織り込まれることで、スプレッドは緩やかに縮小する見通し。足元の企業決算は想定ほど悪化せず、レバレッジは改善継続。今後、マージン悪化が警戒されるが、景気が大崩れしなければ、企業財務の大幅悪化は避けられよう。	
	ハイ・イールド			・先行きのインフレ鈍化や金融引き締めの影響が市場に織り込まれることで、スプレッドは緩やかに縮小する見通し。ハイ・イールド市場では新規発行の停滞は続くが、前倒して資金調達しており、当面資金繰り面の問題は限定的。景気が大崩れしなければ、レバレッジの大幅悪化は避けられよう。	
通貨	米ドル			・日米の金融政策格差に加え、日欧の経常収支悪化もあり、足元のポジション調整一順後は一旦ドルが反発する可能性。但し、米インフレ鈍化の兆しを受け市場がFRBの政策転換を意識する中ドル高にも限度があり当面もみあい。23年は米金利の低下により、緩やかにドル安方向にレンジがシフトしよう。	
	ユーロ			・ECBのインフレ重視・タカ派化は対円でのユーロサポート要因。但し、利上げによる景気減速懸念が意識されるため、ユーロの上昇余地も限られる面もあるため、もみあい展開を想定。	
	豪ドル			・対米ドルの予想レンジを1豪ドル0.58-0.73米ドルに修正（従来は0.58-0.70米ドル）。豪ドル安要因（米豪で中銀の利上げ姿勢の差、中国景気停滞など）と豪ドル高要因（米景気減速・米長期金利のピークアウト等）の綱引きの下、対ドル、対円共に、レンジ内で振れる展開を想定。	

（注）2022年11月25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。

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

	2022/10-2022/12見通し			2023/1-2023/3見通し			2023/4-2023/6見通し			2023/7-2023/9見通し			2023/10-2023/12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
国内株式															
TOPIX	1,750	2,210	2,010	1,750	2,280	2,070	1,910	2,410	2,190	2,020	2,550	2,320	2,090	2,630	2,390
日経平均株価	24,900	31,700	28,700	24,900	32,700	29,600	27,200	34,500	31,300	28,700	36,500	33,100	29,700	37,700	34,100
東証小型株指数	3,000	3,780	3,520	3,000	3,900	3,630	3,280	4,130	3,840	3,460	4,370	4,060	3,580	4,500	4,170
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	3,100	4,400	4,000	3,100	4,400	4,000	3,500	4,450	4,050	3,600	4,500	4,100	3,650	4,550	4,150
NY DOW	25,800	36,700	33,300	25,800	36,700	33,300	29,200	37,100	33,700	30,000	37,500	34,200	30,400	37,900	34,600
NASDAQ	8,800	12,500	11,380	8,800	12,500	11,380	10,000	12,700	11,520	10,200	12,800	11,670	10,400	12,900	11,810
EURO Stoxx	330	480	430	330	480	430	380	490	440	390	490	440	400	500	450
MSCI (¥)	3,560	5,759	4,905	3,558	5,746	4,895	4,093	5,891	5,032	4,198	5,914	5,056	4,313	6,043	5,178
外国債券															
米国10年金利	3.30	4.30	3.80	3.20	4.20	3.70	3.20	4.20	3.70	3.10	4.10	3.60	3.10	4.10	3.60
独10年金利	1.70	2.70	2.20	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10	1.60	2.60	2.10	1.50	2.50	2.00
英国10年金利	3.00	4.00	3.50	2.90	3.90	3.40	2.80	3.80	3.30	2.70	3.70	3.20	2.60	3.60	3.10
米国30年金利	3.30	4.30	3.80	3.20	4.20	3.70	3.20	4.20	3.70	3.10	4.10	3.60	3.10	4.10	3.60
為替															
ドル/円	134.00	150.00	142.00	133.00	149.00	141.00	133.00	149.00	141.00	132.00	148.00	140.00	132.00	148.00	140.00
ユーロ/ドル	0.98	1.08	1.03	0.98	1.08	1.03	0.99	1.09	1.04	0.99	1.09	1.04	1.00	1.10	1.05
ユーロ/円	136.00	156.00	146.00	135.00	155.00	145.00	137.00	157.00	147.00	136.00	156.00	146.00	137.00	157.00	147.00
ポンド/円	158.00	178.00	168.00	156.00	176.00	166.00	156.00	176.00	166.00	155.00	175.00	165.00	155.00	175.00	165.00
豪ドル/円	85.00	105.00	95.00	84.00	104.00	94.00	84.00	104.00	94.00	84.00	104.00	94.00	84.00	104.00	94.00
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	4.25	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	4.75	5.00	5.00	4.75	5.00	5.00	4.75	5.00	5.00
ユーロレート	2.50	3.00	2.75	3.25	3.75	3.50	3.50	4.00	3.75	3.50	4.00	3.75	3.50	4.00	3.75

（注）2022年11月18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。

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) 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」に掲載されています。

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) に掲載されています。

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」に掲載されています。

○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9月30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12月2日