

投資環境の見通し

今月の注目点

データ改善を受けたシナリオ再検討

データ改善→長期金利上昇

米欧など先進国の景気が2023年に入り持ち直していることを示すデータが増えている。このため、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）が早期に利上げを停止するとの期待が後退、米10年債利回りが4%前後に戻るなど先進国の長期金利や米ドルが反発、株価や新興国通貨が調整する展開となった。

米欧の2023年1-2月に関する計数が予想を上回ったことについては、季節性の乱れが統計処理で誇張された面があり、今後どの程度の反動があるかが注目されよう。しかし、米欧景気が従来の市場コンセンサスよりも粘り強く推移している可能性は高い。景気が底堅いことは悪いことではないが、米欧で賃金上昇率・インフレ率が目標を上回る中、景気上振れはFRB、ECBなどの追加利上げにつながる。

3つの背景

先進国景気持ち直しの背景として3点が指摘できる。第一に、欧州の天然ガスなどエネルギー価格が低下、

サービス業の景況を悪化させていたマイナス要因が一つなくなりサービス業の購買担当者景気指数（PMI）などが回復した。

第二に2022年にFRB、ECBの利上げが本格化した際の初期条件として、コロナ後の労働供給停滞を受けて企業の人出不足感が大きかったことである。そのため、景気が減速しても雇用調整につながるのに通常よりも時間がかかっており、雇用の底堅さの背景となっている。

第三に、昨秋以降、インフレがピークアウトに向かうとの楽観論からFRBやECB（特にFRB）の早期利上げ停止に対する市場の期待が高まり、長期金利低下・株価上昇・社債スプレッド縮小など金融環境がかなり緩んだことも影響した可能性がある。

米国を軸とするシナリオ

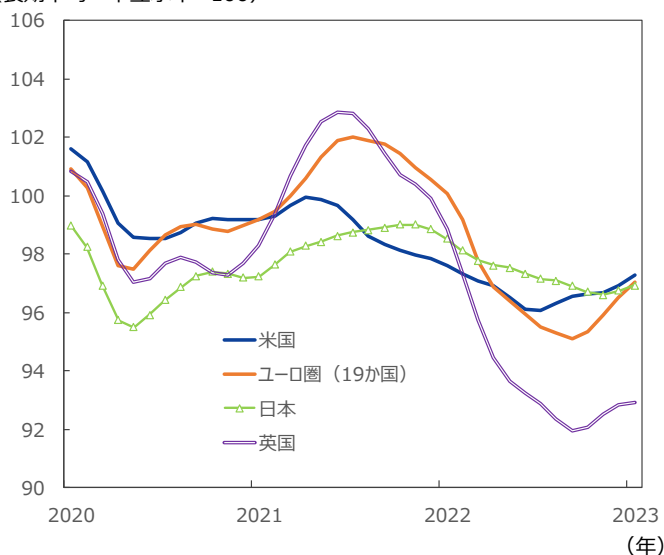
景気を持ち直しは米欧共通の現象だが、先行きの投資環境を左右するのは引き続き基軸通貨ドルを持つ米国の動向である。

メインシナリオは、タイミングが従来予想より後ずれする

消費者心理が改善

-エネルギー価格安定が重要な背景に-

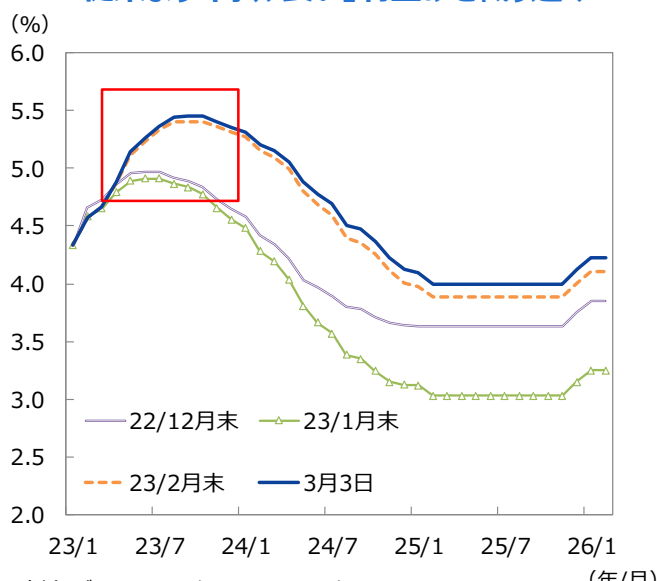
(長期平均=中立水準=100)



(注) データは2020年1月～2023年1月。
(出所) OECDのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

FFレート先物の動向

-従来より「高く、長い」利上げを織り込み-



(注) データは2023年1月～2026年1月。
(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。

今月の注目点

データ改善を受けたシナリオ再検討

が、米国景気は徐々に減速、インフレも徐々にペースダウンするケースであろう。上で述べたようにエネルギー高の一服によりサービス業の景況観は持ち直したが、PMI、全米供給管理協会（ISM）景況指数の水準をみると21年10-12月～22年1-3月と比較すれば大きく低下しており、利上げの効果は出てきている。労働市場の調整に通常より時間がかっているのは事実だが、新規求人動き等からみて、2023年後半には雇用の鈍化に繋がってくるだろう。

FRBは足元のデータ改善を受けて、利上げを追加すると共に、金融環境が緩みすぎないように当面はタカ派的なコミュニケーションを行うだろう。しかし、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利は中立ゾーンといわれている2-3%を大きく超え、長期の実質金利は1.5%前後に上昇していることを考え、追加利上げは小刻み行いつつ、粘り強く着地点を探り、FF金利を5.00-5.25%に上げたのち様子見に転ずるとみたい。しばらくはデータ次第で金融市場の振れが大きくなる局面もあろうが、米長期金利は徐々にシフトダウンし始め、為替も緩やかなドル安傾向に戻ると予想される。

リスクシナリオとして、何らかの構造変化が起こっている、あるいはコロナ期間中に行われた財政金融政策の効果・持続性が予想外に大きいケースが考えられる。この場合、23年後半に入っても景気が鈍化せずFRBは大幅な追加利上げを実施、ドル高・米国への資金集中が再燃、リスク性資産について選別色が強まろう。

速度制限付きの状況

FRB、ECBなど欧米の中銀は、不況によってインフレを短期に収束させることは避けつつ（一時的なインフレ上振れは容認しつつ）、インフレの更なる加速は防ぐべく必要に応じ利上げを追加する姿勢である。中国経済底入れや欧州の財政拡張が下支え要因となり世界経済が失速するリスクは小さい一方、景気が堅調さを増すと中銀がブレーキを踏む「速度制限」がついている状況といえる。

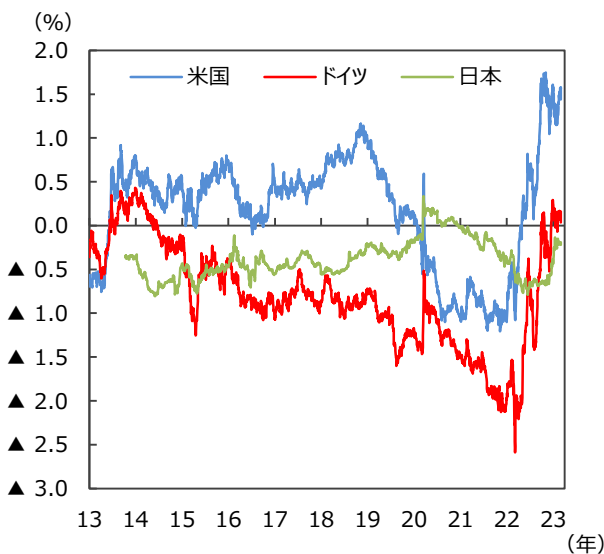
金融市場ではしばらく金利・株価共に上下のレンジを意識する状況が続いたのち、インフレのピークアウト（リスクオンへの転換）の時期を探るといのが大局観だろう。

リスク要因の変化

米景気・インフレ以外の変動要因では、植田新総裁候補が国会意見聴取を受け、日本の金融政策を巡る不透明感がやや低下した。一方、欧州でインフレ期待に上振れ傾向がみられ、ECBの利上げが拡大する見通しとなった（3、5、6月に0.5%、7月に0.25%の追加利上げにより、預金ファシリティ金利を4.25%に引き上げると予想）。欧州を巡る資金フロー変化と金利上昇圧力に一応注意したい。また、気球問題を契機に意思疎通が悪化した米中対立の高まりにも留意したい。

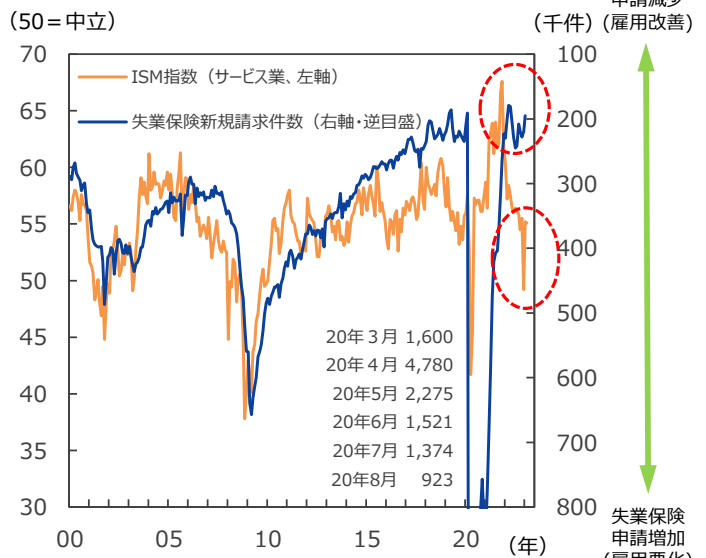
（吉川チーフマクロストラテジスト）

米長期実質金利は1.5%前後に上昇



(注) データは2013年1月1日～2023年3月3日。
実質金利 = 名目10年金利 - インフレ期待 (インフレ連動債ベース)。
(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

サービス業景況感と失業保険請求件数



(注) データは2000年1月～2023年2月。○は注目点を示す。
失業保険新規請求件数は月中平均。
(出所) 米労働省、ISM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。

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	1月の雇用の大幅増は特殊要因による部分もあろうが雇用が安定していることは確か。米国の景気サイクルは景気・雇用調整が緩慢で、インフレの減速を含め全体の調整過程が長引く模様。23年の成長率を1.1%から1.3%に上方修正、24年は1.3%から1.1%に下方修正。賃金・サービス価格の落ち着きを確認するまでFRBはインフレ警戒を継続しよう。	利上げの着地点を探る局面 FRBは22年12月のFOMCで0.5%の利上げを行い、ターミナルレートの見通しを5.125%に引き上げた。23年2月のFOMCでは0.25%の利上げを実施。雇用堅調を受け、3月に加え5月も0.25%の利上げを追加するとの予想に修正（FFレートは5.00-5.25%）。その後はデータ次第だが、様子見に転ずると予想。
日本	22～24年度は1.3%、1.0%、0.9%の成長を見込む。22年度第4四半期の成長率下振れは在庫変動によるもので、大きな懸念材料ではない。設備投資やインバウンド消費、経済対策の下支えを背景に、景気回復は当面続くと予想。ただ、23年度後半については、米国経済の減速を受けて景気は一旦軟化すると見込む。	長期金利の変動レンジを拡大する方向 日銀は、黒田体制下では22年12月に変更した枠組みを維持しつつ、影響や効果を見守る姿勢。次期総裁候補となった植田東大名誉教授は、国会の意見聴取で2%のインフレ達成を目指し金融緩和を維持しつつ、副作用に対応する方針を表明。メインシナリオは23年4-6月中のYCCレンジ拡大（±1%）。
ユーロ圏	景気回復を示すデータを考慮、23年の成長率予想を上方修正（0.5%→1.0%）。23年後半にかけ、内外の金融引き締めの抑制効果が出てくるが、①労働市場安定、②財政支援、③エネルギー価格鈍化、④過剰貯蓄などが下支えとなろう。賃金上昇を考えると、エネルギー・食品を除くコアインフレ率は23年は高止まるとみられる。	インフレ警戒の下、利上げを継続 ECBは23年2月の理事会でも0.5%の利上げを実施、声明文で次回3月も0.5%の利上げ予定であることを示した。2月の消費者物価上振れによりタカ派化するとみられ、3、5、6月に0.5%、7月に0.25%の利上げを追加、預金ファシリティ金利を4.25%に引き上げるとの予想に修正（従来は3.75%）。
中国	ゼロコロナ政策の実質的放棄を受け、景気は一旦悪化した後回復。成長率は22年は3.0%となったが、23年は5.3%の予想に上方修正。24年は5.2%成長の予想を維持。感染急拡大の結果、23年1月に入り大都市で集団免疫に向けた進展がみられ、人の移動が持ち直し。不動産問題がブレーキになるが、景気循環は1-3月中に消費主導で底入れする見通し。消費のリバウンドを受け、デフインフレ問題は一旦先送り。	景気サポートへのコミットメント 人民銀行は22年12月5日より預金準備率を引き下げたが、景気の早期回復により追加利下げの必要性は低下。先行きは景気回復を注視しつつ、為替、銀行業界の安定も考慮し、24年末まで政策金利を据え置く見通しに修正。但し、金融市場の流動性管理の観点から預金準備率の操作（引き下げ）の可能性は残る。

(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。YCC：イールドカーブ・コントロール。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

2023年 海外	2023年 日本
3月 5日 中国 第14期全国人民代表大会第1回全体会議 16日 ユーロ ECB理事会 21-22日 米国 FOMC（経済見通し）	3月 9-10日 日銀金融政策決定会合 19日 両宮、若田部日銀副総裁任期満了 20日 新日銀副総裁就任
4月 14-16日 IMF・世界銀行総会	4月 8日 黒田日銀総裁任期満了 9日 統一地方選挙（道府県知事、道府県会議員、政令都市市長等） 23日 統一地方選挙（政令指定都市を除く市町村区長、市町村区議会議員） 27-28日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
5月 2-3日 米国 FOMC 4日 ユーロ ECB理事会	5月 8日 新型コロナウイルスの感染法上の分類を2類から5類に移行 11-13日 G7財務相・中央銀行総裁会議（新潟） 19-21日 G7首脳会議（広島）
6月 13-14日 米国 FOMC（経済見通し） 15日 ユーロ ECB理事会	6月 15-16日 日銀金融政策決定会合 月中 骨太方針閣議決定

(注) 2023年3月3日現在。
FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。
(出所) 各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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。FRBが改めてタカ派化。
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（新規求人・採用のギャップ縮小/失業率の緩やかな上昇）。 ■ リスク： 労働需給が逼迫、賃金・インフレ加速。または雇用急減・景気下振れリスク増大。
中国経済と政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 不動産問題は続くがゼロコロナ政策放棄を受け23年後半に緩やかに回復。 ■ リスク： ①不動産問題・消費停滞がより鮮明化、②中国需要増を受けたエネルギー価格上昇。
日銀の政策修正・為替	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 日銀は中短期金利に関する上昇抑制を継続。円高方向へのレンジシフトは緩やか。 ■ リスク： 日銀の政策変更により長短金利が大幅上昇、為替レンジの円高シフトが拡大。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 対口関係、気球問題により緊張が続き、批判、外交的措置、個別企業への制裁等が行われるが、双方とも事態をコントロールし、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。
新興国の経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： ファンダメンタルズによって選別されつつ資本流入が回復。 ■ リスク： 米実質金利上昇ないし世界経済下振れをうけ新興国からの資金流出継続・拡大。
ウクライナ情勢とエネルギー価格	<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。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 米欧の金融政策のズレは秩序ある為替レートの調整により吸収されていく。 ■ リスク： ①米金利再上昇・リスクオフ、②為替の大幅変動、③ユーロ圏内のスプレッド拡大等。
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： タイトな労働市場の継続、ウクライナ情勢、等から供給制約が再び強まる。
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。中国では一時的に感染拡大も集団免疫にむけた動きが進展。 ■ リスク： 感染が再拡大、再度消費・供給網の停滞要因に。
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： ロシアの供給制限強化などで価格上昇、供給制約が強まり欧州の成長に悪影響。

（注）太字は注目を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。NATO：北大西洋条約機構。EU：欧州連合。

（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

23年 3月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧円≧米ドル	先進国≧新興国	現預金≧債券
23年 2月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧円≧米ドル	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				・当面は内需堅調や中国景気の回復期待が下支えになるが、世界経済停滞に対する警戒感が抑制要因となり、レンジ相場を見込む。先行きは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ことで株価の回復が見え始めると予想。先行き、中国からのインバウンド回復に引き続き期待。	
	米国				・欧州や中国の景気持ち直し、EPS対比での割安感、米景気の急減速のリスクの低下などが好材料である一方、短期的にはやや過熱感があり、中国景気回復への期待が相当高まっている点は要注意。総じて上昇基調に転換したとみているが、景気やEPSの回復が緩慢な中、緩やかな上昇継続を予想する。	
	欧州				・緩やかな上昇基調を継続する見込み。域内景気への過度な警戒感の後退、ドル高の修正、資源供給の安定、中国景気を持ち直しとその恩恵などから、短・中期の間では米国を上回るパフォーマンスが期待できよう。バリエーションが米国対比で割安であることもプラス材料。	
	豪州				・環太平洋の他市場と比べ若干の割高感はあるが、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、世界景気減速と商品市況の反落、豪州準備銀行（RBA）のタカ派姿勢など。	
	アジア	先進国（HK, SG）				・香港は、中国のゼロコロナ政策の実質放棄とリオープンによる景気回復期待によって市場心理が改善。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、金利上昇が追い風だが、利ザヤ拡大の一服が視野に入ってきたことから、強気度はやや低下。
		新興国				・中国のリオープンが上値をけん引する展開を見込む。ゼロコロナ政策の実質放棄により、中国経済の見通しが改善。北アジアはグローバル景気の減速の影響を受けるが、23年後半には底打ちが期待されている。アセアン・インド経済は相対的に堅調。
	新興国					・上昇継続へ。世界経済底打ちと中国のゼロコロナ政策の実質放棄を受けて急上昇したが、足下はスピード調整もあり一旦は値固め的な展開。春節以降の中国景気の回復持続が確認され、米利上げの一服が視野に入れば一段のレンジ切り上げが期待される。
リート	日本				・前半は金融政策修正に対する警戒感と年央に到来するオフィス空室率の悪化から、上値が重く調整合み。年後半は空室率のピークアウト、市況の回復を織り込み持ち直しへ。リートは資産入れ換え・内部留保の活用等により減配リスクが小さいことが下値をサポート。	
	アジア				・当面は神経質な動き。中期では業績相場、アジア・環太平洋は中国経済の活性化が追い風。香港は中国景気の恩恵を受けるが、前半は米金融政策を巡りもみ合い。シンガポールは金利上昇が一巡すれば増資を伴う外部成長が再活性化へ。豪州はインフラピークアウトと共に、高成長銘柄中心に見直されよう。	
債券	日本				・日本の長期金利は新総裁の下でレンジを切り上げ、岸田政権は2月14日、植田和男東大名誉教授を次期総裁とする人事案を国会に提示。新体制下でも金融緩和は続くだろうが、副作用を考慮した政策修正が実施される可能性がある。	
	米国				・底堅い労働市場や粘着的なインフレを背景にFRBの利上げ姿勢が続くが、先行きインフレは徐々に鈍化に向かう。長期金利はしばらく3%台半ばから後半でもみ合いながらインフレ鎮静化と利上げの累積効果による景気減速（リセッション）が進む中、緩やかにレンジを切り下げて低下していくと予想する。	
	欧州				・ECBのタカ派姿勢・バランスシート縮小開始などから、長期金利には上昇圧力が残る。但し、FRBの利上げペース鈍化等、グローバルに中銀のタカ派姿勢が緩むことが金利上昇余地を限定する面もある。市場の織り込みも進み、当面はもみ合い。インフラピークアウト、景気減速が鮮明になると、金利は徐々に低下へ。	
	豪州				・RBAは22年10-12月の消費者物価上振れを受け、23年2月に0.25%の利上げを追加した上で、声明文でインフレ抑制の重要性を強調、先行き複数回の利上げ余地を示唆した。3月、4月に0.25%の利上げを追加、政策金利を3.85%に引き上げるとの予想に修正。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国				・引き続き欧米先進国の金融政策は重要。タイミングはやや先ずれする可能性が出てきたが、米インフレピークアウト、FRBの利上げ停止が視野に入ればドル高修正、資金フローの改善が再開しよう。中国景気回復にも注目。但し、基軸通貨ドルの実質金利は当面高止まりのため、ファンダメンタルズによる選別傾向は続く。	
クレジット	投資適格				・先行きのインフレ安定化と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ケースがメイン。発行量は回復。足元の企業決算は懸念されたほどではないが、悪化方向。但し、レバレッジは低く企業財務は健全。業績悪化は続くが、景気が大崩れしなければ、企業の信用力の大幅低下は回避。	
	ハイ・イールド				・インフレ安定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ケースがメイン。依然流動性は乏しいが、発行はある程度回復。発行企業はコロナ後、借り換えで満期を長期化しており、当面資金繰りの問題は限定的。景気が大崩れしなければ、信用力の大幅悪化は避けられよう。	
通貨	米ドル				・FRBの利上げは当面継続するが米長期金利が低下方向であることや、日銀の政策修正が意識される中、ドル円の上値は重く、もみ合いながら徐々にドル安に向かおう。但し、日本のデフレ脱却までのハードルは相応に高く日銀の緩和的な姿勢は残ること、日本の貿易収支悪化等からドル円の下落は緩やかとなろう。	
	ユーロ				・ECBのインフレ重視・タカ派化はユーロサポート要因。但し、対円では日銀の政策修正も意識されるため、ユーロの上昇余地も限られ、もみ合いつつレンジでの推移が見込まれる。	
	豪ドル				・豪ドル安要因（米豪中銀の利上げ姿勢の差、世界景気減速）と豪ドル高要因（米長期金利のピークアウト、中国の持ち直し等）の綱引きの下、対ドル、対円共に、レンジ内で振れる展開。予想レンジについては、0.60~0.75米ドルの予想レンジを維持。	

（注）2023年2月20日現在。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。EPS：1株当たり利益。
（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

	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			2024/1-2024/3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	2,200	2,000	1,850	2,340	2,130	1,960	2,480	2,250	2,030	2,560	2,330	2,100	2,650	2,410
日経平均株価	24,300	30,800	27,900	25,700	32,700	29,700	27,200	34,700	31,400	28,200	35,800	32,500	29,200	37,100	33,600
東証小型株指数	3,000	3,770	3,430	3,180	4,010	3,650	3,360	4,250	3,850	3,480	4,390	3,990	3,600	4,540	4,130
国内債券															
10年国債金利	0.25	0.50	0.50	0.50	1.00	0.75	0.50	1.00	0.75	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.65
外国株式															
S&P500	3,500	4,500	4,200	3,500	4,600	4,300	3,600	4,700	4,400	3,700	4,800	4,500	3,800	4,900	4,600
NY DOW	28,700	36,900	34,400	28,700	37,700	35,200	29,500	38,500	36,100	30,300	39,300	36,900	31,100	40,200	37,700
NASDAQ	10,100	12,900	12,070	10,100	13,200	12,360	10,300	13,500	12,650	10,600	13,800	12,930	10,900	14,100	13,220
EURO Stoxx	380	500	470	380	510	480	390	520	490	400	530	500	410	540	510
FT100	5,800	8,400	7,600	6,700	8,600	7,700	7,000	8,700	7,800	7,100	8,800	7,900	7,100	8,900	8,000
MSCI (¥)	3,572	5,587	4,769	3,539	5,653	4,829	3,642	5,770	4,952	3,762	5,911	5,083	3,851	6,010	5,175
外国債券															
米国10年金利	3.10	4.10	3.60	3.10	4.10	3.60	3.00	4.00	3.50	3.00	4.00	3.50	2.90	3.90	3.40
独国10年金利	1.90	2.90	2.40	1.90	2.90	2.40	1.80	2.80	2.30	1.80	2.80	2.30	1.70	2.70	2.20
英国10年金利	2.90	3.90	3.40	2.90	3.90	3.40	2.80	3.80	3.30	2.80	3.80	3.30	2.70	3.70	3.20
為替															
ドル/円	121.00	141.00	131.00	119.00	139.00	129.00	118.00	138.00	128.00	118.00	138.00	128.00	117.00	137.00	127.00
ユーロ/ドル	1.03	1.13	1.08	1.03	1.13	1.08	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09
ユーロ/円	125.00	159.00	141.00	123.00	157.00	139.00	123.00	157.00	140.00	123.00	157.00	140.00	122.00	156.00	139.00
ポンド/円	147.00	172.00	160.00	145.00	169.00	157.00	144.00	168.00	156.00	144.00	168.00	156.00	142.00	167.00	155.00
豪ドル/円	84.00	98.00	91.00	83.00	97.00	90.00	82.00	96.00	89.00	82.00	96.00	89.00	82.00	96.00	89.00
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	4.75	5.00	5.00	5.00	5.25	5.25	5.00	5.25	5.25	5.00	5.25	5.25	4.75	5.00	5.00
ユーロレポレート	3.25	3.75	3.50	4.25	4.75	4.50	4.50	5.00	4.75	4.50	5.00	4.75	4.50	5.00	4.75

（注）2023年3月6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。

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：2023年3月6日