

投資環境の見通し

今月の注目点

実質金利とマネーフロー

米欧経済：バラツキを伴う緩やかな変動

米政府債務上限問題はバイデン大統領とマッカーシー下院議長（共和党）が債務上限の効力を25年1月まで停止する「財政責任法」に合意、6月3日に発効し、混乱は回避された。23～24年米成長率への影響は0.1～0.2%程度と小さいだろう。

これを受け、世界成長（ロシア除く）の予想は23年プラス2.8%、24年はプラス3.0%で修正していない。23年後半に減速し、潜在成長率（3.2%程度）をやや下回った後、24年に回復に向かうが緩やかな変動が見込まれる。世界経済の先行きは成長を抑制する要因と下支えする要因との綱引き的状況の中で、セクター間や地域ごとに景況感の差がみられ展開が予想される。

成長抑制・下支え要因の整理

成長の抑制要因としては、①インフレを終息させるための米欧の金融引き締め（銀行不安による金融環境の変化を含む）の影響、②コロナ後の耐久財ブームの一巡を受けた製造業の停滞、③中国の景気回復の弱さなどが、製造業を中心に景気の重荷になる。しかし、一方で、多くの国でコロナ後のサービス消費のペントアップデマンド顕在化が続き、景気・雇用を支えていることに

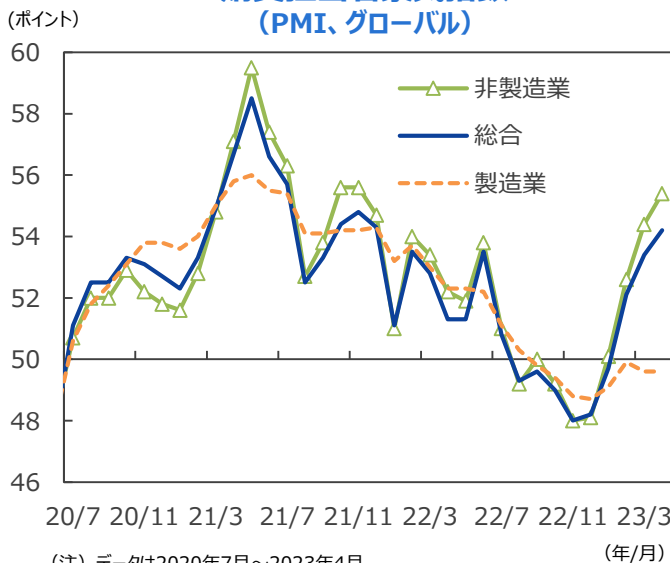
加え財政支出がサポート要因となる。

財政要因は大別して二つあり、貯蓄されたコロナ対策給付が支出につながっている部分と、ウクライナ情勢や環境対策を名目に行われる財政支出が景気の失速を防ぐ可能性が高い部分である。足元のデータを見ると、製造業の停滞、サービス業の回復というセクター間の乖離が鮮明な状態が続き、サービス業の比率の高い米国が予想よりも底堅くなる一方、製造業比率の高い中国や、中国との貿易関係が大きい欧州経済の勢いが想定よりも緩やかになるなど、地域間の乖離の一因になり得ると考えられる。

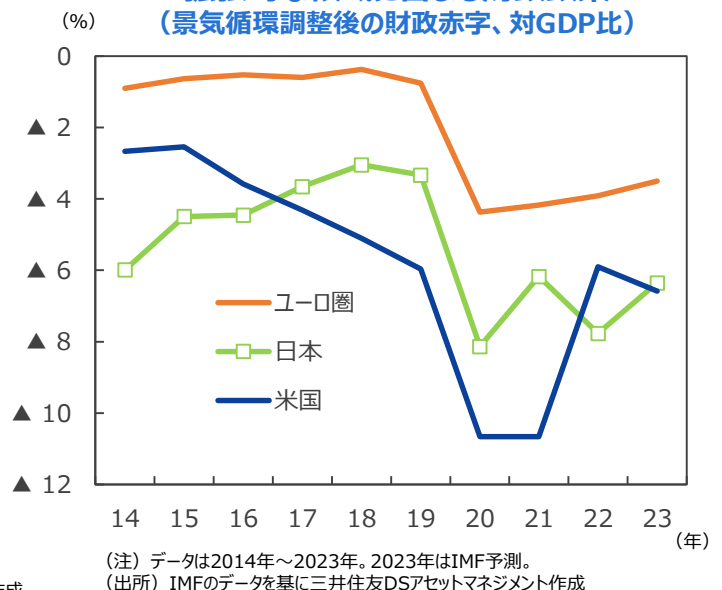
主要国の金融政策

こうした中、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）は共にインフレが高いため、24年にかけて、政策金利を景気抑制的な水準で維持する見通しだが、大幅な追加利上げを実施することは見込まれない。①既にかなり政策金利の水準が高いこと、②金融政策が経済に影響し始めるまでの時間的な遅れ、③銀行不安の影響などの予測が難しいことなどから、24年にかけて、政策金利を高め維持しながらデータを注視し、必要な場合に利上げを追加する姿勢だろう。インフ

購買担当者景気指数
(PMI、グローバル)



拡張的な領域に留まる財政政策
(景気循環調整後の財政赤字、対GDP比)



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

実質金利とマネーフロー

し終息に時間はかかるが、深い不況となるリスクを限定しようとしている。

5月の雇用統計が示したように米景気はなお堅調であるため、FRBは6月にもう1回利上げを追加する予想に修正したが、その後は情勢次第であり、小幅の利上げ追加余地は残るが利上げを停止して情勢を評価するケースをメインシナリオとしたい。ECBはインフレ圧力の強さ、財政の景気下支えを考慮、6、7月と0.25%の利上げを継続する見通したが、銀行不安の影響にも配慮してその後は様子見に転ずると予想している。

一方、植田新総裁の下の日銀は賃金上昇を伴う2%インフレ達成のため粘り強く緩和を継続する姿勢だ。夏場（7月がメインシナリオ）にイールドカーブ・コントロールを修正するかもしれないが、マイナス金利など緩和の骨格は相当期間維持しよう。

実質金利の先行きがカギ

米国・ユーロ圏・日本の実質長期金利（長期金利-インフレ期待）をみると、インフレを意識しながら金融政策運営をする、という方向性は同じだが、利上げで先行してきた米国の実質長期金利が1%を超えるプラスにまで上昇、ユーロ圏はプラスに戻ったところとなる一方、日

銀が粘り強い緩和を続ける日本はマイナス圏で再低下している。このため、足元ではなお米ドル資産（MMF、米国債）に資金が向かいやすく、ドルが堅調を維持している。

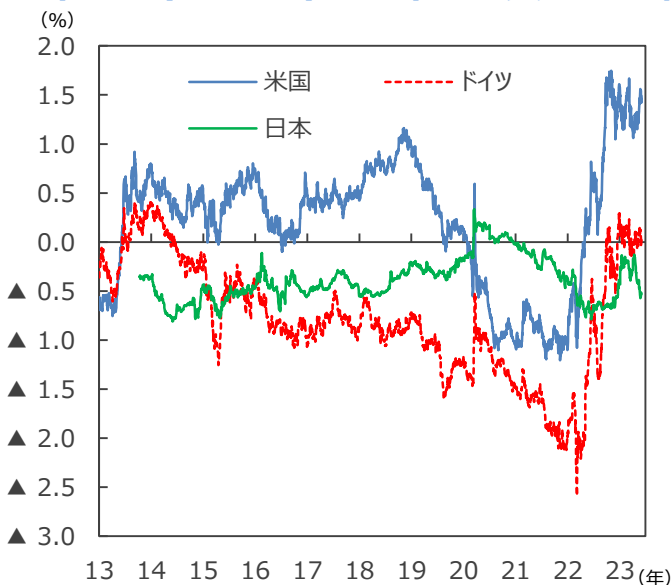
先行きは、米インフレのピークアウトを受けて米実質金利とドルが緩やかに低下に転じることが「ゲームチェンジャー」となる。米景気が底割れを回避する見通しのため、緩やかな動きになるだろうが、米ドル債や米ドル建てMMFに集まった資金が、米国以外の資産にも分散する方向がより明確になると思われる。相対的に景気が堅調な国・地域（インドなど）、緩和的な金融政策が続く国・地域（日本など）、米中対立などを受けて投資が向かう地域（東南アジアの一部、メキシコなど）などに資金が向かう可能性があると考えている。

リスク

米欧のインフレと金利上振れ、銀行不安の拡大、米中対立、夏場の欧州の天候不順、ウクライナ情勢（商品市況への影響）などがダウンサイドリスクとなる。一方、アップサイドリスクは米国での家賃上昇率の鈍化によるインフレのピークアウト、デジタル・トランスフォーメーション（DX）など戦略分野の民間投資増加などだろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

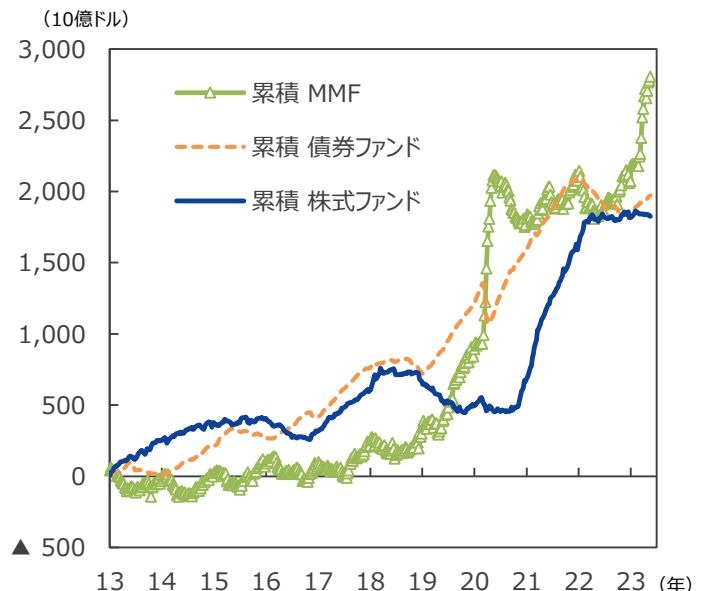
米・独（ユーロ圏）・日本の実質長期金利



（注）データは2013年1月1日～2023年6月2日。日本は2014年1月1日～2023年6月2日。実質長期金利＝10年債利回り－ブレイクイーブンインフレ率（BEI）。

（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

投信関連の資金フロー



（注）データは2013年1月第1週～2023年5月第3週。

（出所）EPFRグローバル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	雇用・消費が想定より底堅く、経済の軌道をやや上方修正。23年の成長率予想は1.8%で変わらないが、24年は0.9%から1.0%に修正。FRBは粘着的なインフレを警戒しつつ、銀行不安の影響も考慮する姿勢。利上げ停止がメインシナリオだがデータ次第で小幅追加の可能性あり。	インフレと銀行問題のバランスを意識した政策運営 <ul style="list-style-type: none"> FRBはインフレ上振れと銀行問題のバランスを考慮、5月のFOMCでも利上げを0.25%にとどめた。雇用情勢が強いため、6月に0.25%の利上げを追加後、インフレのピークアウトを確認しつつ、様子見に転ずるとの予想に修正する。追加利上げの余地は残るが、大局的には利上げは最終局面との見方は維持。
日本	23年度1.1%、24年度0.9%の成長率予想を維持。今後米国等の減速の影響はあるが、 内需・インバウンド消費が下支えしよう 。インフレは輸入物価の鈍化等から消費者物価の前年比は減速基調を転じよう。但し、賃上げ率の上振れ等から、コアCPIの前年比+2%割れが定着するのは24年半ば以降になる見込み。	緩和的姿勢を維持 <ul style="list-style-type: none"> 植田新体制となった4月会合で日銀は現状維持を決定。フォワードガイダンスは削除したが展望レポートで慎重な成長・インフレ見通しを提示、長期レビューの実施を決定。7月に10年債金利の変動幅拡大（±1.0%）を実施するもの、大枠ではインフレ目標達成のため緩和的政策を維持するとの判断を維持。
ユーロ圏	成長率予想は23年0.8%、24年1.1%と小幅下方修正 。24年に向け金融引き締めと銀行問題が景気を抑制するが、①財政支援、②エネルギー価格安定、③過剰貯蓄、④雇用増、⑤ECBがバランスシートを高水準に保つことによる金利安定化効果により 緩やかな景気回復が続こう 。インフレはコア部分の高止まりにより、 23～24年は2%を上回ろう 。	インフレ警戒の下、利上げを継続 <ul style="list-style-type: none"> ECBは5月に幅を0.25%に圧縮して追加利上げ。銀行の貸出基準の厳格化の影響を考慮した模様。インフレ圧力の強さを考えると、当面利上げは継続、6、7月に0.25%ずつの利上げを追加、預金ファシリティ金利を3.75%に引き上げた後、様子見に入ると予想。ECBの姿勢は予想よりハト派的で24年後半に利下げに転ずる可能性が出てきた。
中国	米国消費のサービスシフトにより輸出が下振れ。一方、4月の自動車生産・販売は上振れ。自動車・鉄鋼の先行きを考えると、景気は年前半に強め、年後半には弱めになる見通し。 23年5.3%、24年4.8%の成長率予想は維持 。全人代の成長目標に示されたように政府は景気・インフレの安定を重視するが、 企業は値上げに慎重になっており、デフインフレの兆し 。	安定重視の政策運営 <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は3月27日より預金準備率を引き下げたが、流動性需要に対応したもので、利下げにつながるものではないと判断される。実際、ローンプライムレートは5月も据え置いた。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。金融政策はセクターを絞った対応となろう。

(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。
 (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
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
7月 25-26日 米国 FOMC 27日 ユーロ ECB理事会	7月 27-28日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
8月 22-24日 BRICS首脳会議 下旬 米国 ジャクソンホール会議（金融シンポジウム）	8月
9月 5-7日 ASEAN首脳会議・東アジア首脳会議 9-10日 G20首脳会議（ニューデリー） 14日 ユーロ ECB理事会 19-20日 米国 FOMC（経済見通し） 30日 米国 24年財政年度予算成立期限	9月 21-22日 日銀金融政策決定会合
10月 13-15日 IMF・世界銀行総会 26日 ユーロ ECB理事会 31-11月1日 米国 FOMC 月中 中国 第20期中央委員会第3回全体会議	10月 30-31日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）

(注) 2023年6月5日現在。
 FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。BRICS：ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ。ASEAN：東南アジア諸国連合。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。

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
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 銀行不安（預金流出）徐々に鎮静化。金融環境はタイト化するが景気失速回避。 ■ リスク： 銀行不安が継続し他市場（商業用不動産市場など）に波及するなど影響が拡大。
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： 労働需給がひっ迫、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。
米インフレ期待と追加引き締め	<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。
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銀行不安をうけ新興国からの資金流出継続・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。
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うけ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。
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。
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 「ウィズコロナ」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。ロシアも紛争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) 太字は注目点を示す。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 6月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	円≧ユーロ≧米ドル	先進国≧新興国	現預金≧債券
23年 5月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	円≧ユーロ≧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				・ 当面は世界経済停滞に対する警戒感が残る中ボラティルな動きとなるが、先行きは欧米の金融引き締めの着地点が見え、景気循環が停滞から脱し始めることで株価上昇に向かうと予想。中国からのインバウンド回復に引き続き期待したい。	
	米国				・ レンジを緩やかに切り上げ。金融政策や物価、企業業績などは概ね好感され緩やかに持ち直してきたが、金利が高止まる可能性が高く、景気持ち直しの兆しが窺えない中、大手テック株への人気集中など、好悪材料が織り込まれている。株価の割安感も見られないためややボラティルな展開の中、緩やかに持ち直す展開を予想。	
	欧州				・ 緩やかな上昇を継続。資源供給や中国の経済正常化は織り込み済み。今後は良好な企業業績や米国対比での景気回復期待、賃金上昇と企業の価格転嫁などの好材料と、一段の利上げによる金融環境のストレスや不動産セクターの減速懸念といった悪材料との綱引きから、概ね米国程度での上昇継続を想定。	
	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、個人消費を中心に内需が堅調に推移すると予想される。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）のタカ派化など。	
	アジア	先進国（HK, SG）				・ 香港はリオープンによる景気回復が予想と比較してやや下振れているが、割安感がある。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、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ている。
		新興国				・ 引き続きポジティブな評価だが、中国の景気回復は想定をやや下回っていることを受け、見直しを若干修正。中国景気・主要企業の行政改善は期待をやや下回る。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				・ 一旦頭の重い動きも世界景気回復と共に持ち直し。中国景気を持ち直しが緩やかに留まり、米製造業が停滞する中、持ち直しは小休止するかもしれない。しかし悪材料の織り込みが進めばバリュエーションの安さ等から持ち直しへ。	
リート	日本				・ 海外投資家の資金流入や長期金利の低位安定がポジティブ要因だが、内外の金融環境への警戒感もありもみ合う展開。年後半はオフィス空室率のピークアウト、金融政策修正後の需給の好転からリートは緩やかな上昇相場となる。資産入れ換え・内部留保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				・ 欧米と比較してアジア・環太平洋は不動産価格の安定や中国景気を持ち直し期待から堅調。香港は中国景気回復がプラスだが中国リスクから、敬遠される面もある。シンガポールは増資を伴う外部成長の再活性化を受け良好な値動きを予想。豪州は利上げ最終局面に向かう中、売られ過ぎ銘柄を中心に見直されよう。	
債券	日本				・ 長期金利はレンジを切り上げ。消費者物価上昇率は2%割れに向かうが、賃上げ拡大等もあり時期は24年半ば以降。日銀は多角レビューを1~1年半が実施、当分の間マイナス金利等は維持するが、YCCの副作用対策として、経済下振れリスクが和らいだ時期（7月を想定）に10年債利回りの変動レンジを拡大しよう。	
	米国				・ 銀行問題は小康状態となってきたが、景気・インフレの鈍化が予想され利上げの最終局面が視野に入り始めた中、長期金利はもみ合いつつ徐々にレンジを切り下げよう。FRBはインフレ警戒から利上げの余地を残しているが、インフレ・景気の鈍化、利上げの副作用などが意識されるにつれ、タカ派的姿勢は徐々に後退しよう。	
	欧州				・ 底堅い景気やインフレの高止まりを背景に、ECBの利上げ姿勢は継続するものの、急速な利上げによる副作用も意識される。グローバルに中銀のタカ派姿勢が後退することで、徐々にインフレがピークアウトし、引き締め効果により景気減速が鮮明になると、金利は低下に転じると予想する。	
	豪州				・ 5月会合でRBAは政策金利を0.25%引き上げ3.85%とした。インフレ高止まりから追加利上げの可能性は残るが、RBAは政策金利が既に景気抑制的水準とみており大体的には利上げ停止が視野に入り始めた。金融政策の先行きはデータ次第だが政策金利は現状維持がメインナリオ。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国				・ 米欧の金融不安と欧米先進国の金融政策を巡り当面は神経質な状況だが、銀行を巡る状況の安定、米インフレピークアウトが視野に入れば、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、ドルの実質金利は当面高止まるため、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				・ 当局の対応で銀行問題が落ち着く方向の中、利上げの影響の織り込みが進むという従来シナリオに戻り、国債との利回りスプレッドは安定的に推移すると予想。企業決算は懸念されただけではないが悪化方向。但し、レバレッジは低く財務は健全。景気失速がなければ企業の信用力の大幅低下は回避されよう。	
	ハイ・イールド				・ 利上げの影響の織り込みが進み、国債との利回りスプレッドは安定的に推移すると予想。銀行の貸出態度の厳格化が業績悪化の要因となる懸念はあるが、レバレッジは比較的低くて企業の財務方針は保守化している。景気失速がなければ企業の信用力の大幅低下は回避されよう。	
通貨	米ドル				・ インフレ抑制に向けFRBはこれまでの姿勢を継続するが、米景気減速・インフレ鈍化を受け米長期金利が徐々に低下することに加え、日銀の政策修正が意識される中、緩やかにドル安・円高に向かう。但し、日本のデフレ脱却のハードルは高く日銀の緩和的な姿勢は残ることからドル安・円高のペースは緩やかとなる。	
	ユーロ				・ ECBのインフレ重視・タカ派化は対ドルではユーロサポート要因。但し、対円では日銀の政策修正、ECBの利上げの景気・金融システムへの影響が意識される中、ユーロ円は緩やかに下落すると予想。	
	豪ドル				・ 豪ドル安要因（米欧金融不安、世界景気減速）とサポート要因（米長期金利のピークアウト）の綱引きの下、対ドル、対円ともに、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。円ドルの動きを反映し、対円では緩やかな軟化を予想。	

(注) 2023年5月22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。YCC：イールドカーブ・コントロール。

(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

	2023/4-2023/6見通し			2023/7-2023/9見通し			2023/10-2023/12見通し			2024/1-2024/3見通し			2024/4-2024/6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	1,850	2,370	2,150	1,980	2,500	2,270	2,090	2,640	2,400	2,160	2,710	2,470	2,220	2,760	2,510
日経平均株価	25,700	33,200	30,000	27,600	35,000	31,700	29,100	37,000	33,500	30,100	38,000	34,500	30,900	38,700	35,100
東証小型株指数	3,250	4,150	3,770	3,470	4,380	3,980	3,640	4,600	4,180	3,750	4,700	4,280	3,830	4,760	4,330
国内債券															
10年国債金利	0.25	0.50	0.50	0.40	1.00	0.75	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.70
外国株式															
S&P500	3,500	4,600	4,300	3,600	4,700	4,400	3,700	4,800	4,500	3,800	4,900	4,600	3,800	4,900	4,600
NY DOW	27,900	36,700	34,300	28,700	37,500	35,100	29,500	38,300	35,900	30,300	39,100	36,700	30,300	39,100	36,700
NASDAQ	10,500	13,800	12,850	10,800	14,100	13,150	11,100	14,300	13,450	11,400	14,600	13,750	11,400	14,600	13,750
EURO Stoxx	380	510	480	390	520	490	400	530	500	410	540	510	410	540	510
FT100	6,500	8,700	8,200	6,700	8,800	8,300	6,800	9,000	8,500	7,000	9,200	8,700	7,000	9,200	8,700
MSCI (¥)	3,649	5,799	4,975	3,717	5,868	5,039	3,842	6,013	5,173	3,936	6,117	5,270	3,961	6,143	5,296
外国債券															
米国10年金利	2.90	3.90	3.40	2.80	3.80	3.30	2.70	3.70	3.20	2.60	3.60	3.10	2.60	3.60	3.10
独国10年金利	1.80	2.80	2.30	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10	1.50	2.50	2.00	1.50	2.50	2.00
英国10年金利	3.10	4.10	3.60	3.00	4.00	3.50	2.90	3.90	3.40	2.80	3.80	3.30	2.80	3.80	3.30
為替															
ドル/円	125.00	145.00	135.00	123.00	143.00	133.00	123.00	143.00	133.00	122.00	142.00	132.00	122.00	142.00	132.00
ユーロ/ドル	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09
ユーロ/円	130.00	165.00	147.00	128.00	163.00	145.00	128.00	163.00	145.00	127.00	162.00	144.00	127.00	162.00	144.00
ポンド/円	156.00	181.00	168.00	153.00	178.00	166.00	153.00	178.00	166.00	152.00	177.00	165.00	152.00	177.00	165.00
豪ドル/円	83.00	96.00	90.00	82.00	95.00	88.00	82.00	95.00	88.00	81.00	94.00	88.00	81.00	94.00	88.00
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	5.00	5.25	5.25	5.00	5.25	5.25	5.00	5.25	5.25	4.75	5.00	5.00	4.50	4.75	4.75
ユーロレポレート	3.75	4.25	4.00	4.00	4.50	4.25	4.00	4.50	4.25	4.00	4.50	4.25	4.00	4.50	4.25

（注）2023年5月19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。

〔2023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：2023年6月5日