

投資環境の見通し

今月の注目点

基軸通貨国の大規模緩和の威力

実質長期金利が大幅低下

欧米先進国でロックダウン（都市封鎖）の段階的緩和が始まったとはいえ、経済成長に関する先行き不透明感はなお強い。それにも拘わらず、5月も株価などリスク資産価格の回復傾向が続いたのは、米連邦準備制度理事会（FRB）による大規模な金融緩和の効果が大きいためだと考えられる。

今回のように新型コロナウイルス感染症抑制のための移動制限による経済悪化の場合、金利低下が耐久財消費や設備投資の増加を通じて景気を直接的に刺激する効果は限られる。しかし、FRBがゼロ金利政策に止まらず、債券購入や海外へのドル資金供給などを大規模に実施し、基軸通貨であるドルの実質長期金利を大きく押し下げていることが、資金フローと資産価格のサポートを通じて

グローバルなデフレ懸念の広がり食い止めていると考えられる。

経済危機が続く中、米国でもデフレのリスクが意識されていないわけではない。米国のインフレ期待（インフレ連動債市場におけるブレークイーブンインフレ率）は年初と比較して0.6～0.7%ポイントも低くなっている。しかし、FRBの大規模緩和により、それ以上に長期金利が低下している。米財務省証券（10年）の利回りは年初比で1.2～1.3%ポイントも下がった（年初の1.9%程度に対し5月末では0.6～0.7%）。この結果、両者の差（長期金利－インフレ期待）である実質長期金利は年初には小幅プラスであったのに対し、足元では▲0.5%程度の大規模なマイナスになっている。



(注) データは2013年1月1日～2020年5月29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

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

基軸通貨国の大規模緩和の威力

米実質長期金利の低下は、配当利回りの魅力を維持し、主要国株式市場への資金流入を支えるだけでなく、幅広い資産価格のサポート要因となっている。最も象徴的なのが金価格である。金は、金利はつかないがインフレ率に価格が連動するため、「実質金利ゼロの金融資産」という性格を持つと考えられる。今回、金のドル建て価格は、米実質長期金利が大幅なマイナスに低下すると共に、大幅に上昇している。米国の量的緩和縮小によって米長期実質金利が大きく上昇、金価格が大幅に下落した2015-16年の中国ショック時とはきわめて対照的な動きとなっている。

新型コロナウイルスの感染抑制が遅れている新興国からは資金が流出しているが、米実質長期金利の低下がなければもっと激しいものになっていたはずである。新興国通貨の為替レートは対米ドルで下落しているとはいえ、比較的緩やかな国が多く（激しく低下しているのは一部の国に限られており）、新興国通貨の平均で見ると、対ドル為替レートの下落幅は年初比で、5.6%に止まっている（MSCI新興国通貨指数ベース）。このため、新興国の多くがなお利下げを継続することが可能となっている。

リスク資産上昇継続に向けた3つのハードル

以上から、FRBの大規模緩和によって景気悪化と資産価格下落が相乗的に進む悪循環は回避されたと考えられる。但し、資産価格の上昇傾向が継続するにはいくつかハードルがある。

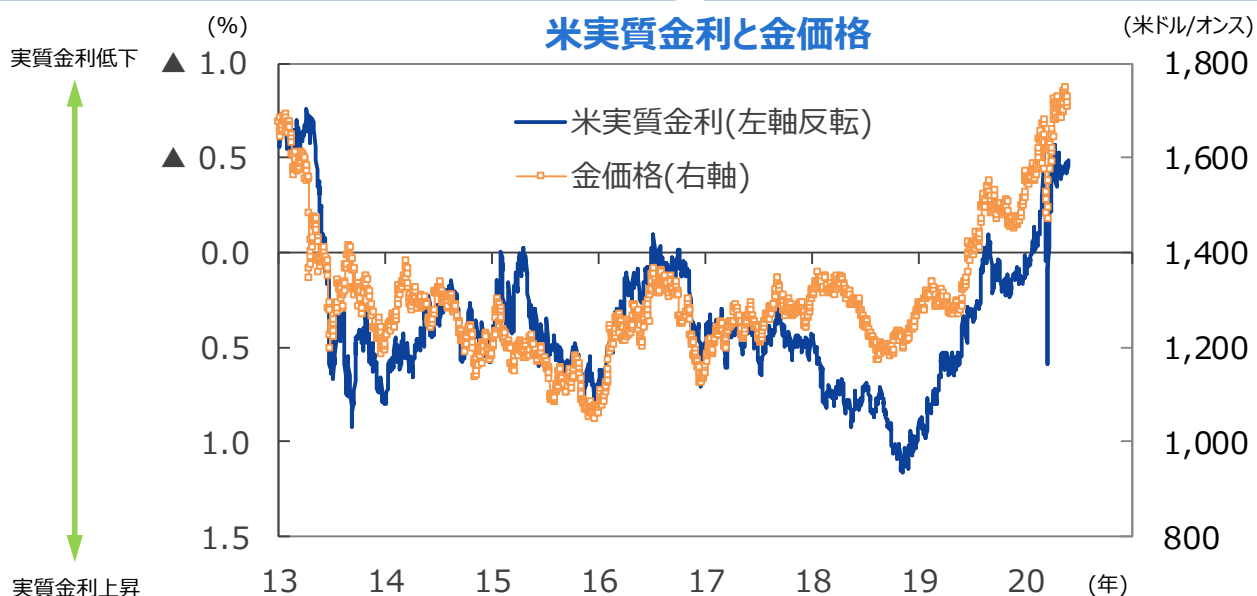
第一は、小規模な感染再拡大とその抑制のための一時的減速はあったとしても、趨勢としては景気回復が続くことである。新型コロナウイルスの感染収束（特に新興国）状況やワクチン・治療薬の開発状況によって見通しが左右されることになるだろう。

第二は、景気を押し上げるための、財政政策である。全人代で財政拡張が確認された中国や財政刺激パッケージ第4弾が議論されている米国では、財政支出の積み増しが行われる可能性が高い。欧州で議論が本格化しはじめた復興基金が早期に実現するとすればプラスの材料となるだろう。

第三は、米中関係である。米国は香港の高度な自治は失われたとの見方を公式に表明しており、香港に対する各種優遇措置の見直しや個別企業・一部政府関係者についての制裁を実施する可能性が高いが、その影響は管理可能とみられている。問題はこれらを超えてどのような批判・制裁の応酬になるかだろう。両国とも、最終的には経済に大きな打撃となる事態は回避するとみられるが、不透明感の高まりを受けて、市場が一時的にリスク回避的になる可能性はある。

メインシナリオとしては株式などリスク資産のレンジが徐々に切り上がる展開を予想するが、これらのハードルがクリアされつつあるのか、夏場にかけて金融市場はチェックしながら進むことになるだろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）



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

	景気イメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	個人消費の見通しを下方修正、2020年の成長予想を▲3.7%から▲5.9%に引き下げ。2021年は4.0%から4.9%に上方修正。州政府の大半は5月から準備を進め、6月から経済活動を再開する計画。小規模な感染再拡大をこなしながら段階的に経済活動再開に向かう。追加の財政刺激について1兆ドルを超える第4弾が打ち出される見通し。	政策手段を総動員 <ul style="list-style-type: none"> FRBはゼロ金利、国債・公的MBSの無制限買取、CP購入・MMF流動性ファシリティの設置、財務省の保証を受けた社債や各種ローンの買取プログラムを決定。 資産買取拡大、フォワードガイダンスによる長期金利抑制が今後の注目点。マイナス金利が実際に導入される可能性は低い。2021年まで緩和を維持しよう。
日本	第2次補正予算によるGDP押し上げ効果を+0.8%と見込む。その結果、2020年度の成長率見通しを▲6.1%から▲5.8%に引き上げ。2021年度は3.5%と予想。緊急事態宣言が解除に向かう中、財政政策の効果もあり、7-9月期にはプラス成長に転ずると予想。但し、感染第2波リスクへの警戒から経済活動の回復ペースは緩やかになる。	資産買入れと企業金融支援を大幅に拡充 <ul style="list-style-type: none"> 日銀は3月のETF・J-REITの買入れ枠額倍増に続き、4月会合で、CP・社債購入枠の3倍増、国債購入額の制限撤廃、企業金融支援オペ拡充を決定。 追加緩和策は引き続き、企業金融支援、資産買取強化が軸。為替の安定が続けば、マイナス金利深堀りの可能性は限られよう。
ユーロ圏	1-3月期の下振れを受けて、2020年の成長率見通しを▲7.9%から▲9.0%に下方修正。2021年は5.0%と予想（前回予想2.0%）。2020年後半は回復に向かうが、①家計・企業行動に慎重さが残る、②現段階で計画されている裁量的な財政刺激措置はユーロ圏のGDP比3%程度で十分でない、等から米国と比較して緩やかなペースに止まろう。	資産買入れと企業金融支援を大幅に拡充 <ul style="list-style-type: none"> ECBは3月の企業向け資金供給強化、QE拡大、大規模な資産買取りスキーム設定に続き、4月の定例理事会で長期資金供給オペの金利の引き下げを決定。 資金供給オペの金利引き下げにより、マイナス金利深堀りの可能性は低下。追加緩和は企業金融支援、資産買取強化を軸に検討されよう。
中国	1-3月期の大幅落ち込みの影響で2020年の成長率は前年比3.6%に止まるが、財政刺激等により、2021年は同8.3%へ反発しよう。全人代（5月22日～28日）では成長目標設定を見送ったが財政支出方針を確認。雇用安定維持のためには3-4%の成長が必要であり、習近平政権は財政金融政策を総動員して成長率を回復させる方針。財政刺激により5%程度GDPを押し上げる方針と推測される。	利下げ・流動性供給・信用政策 <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は3月に預金準備率引き下げ、リバースレポ7日物金利の引き下げ等を実施したのに続き、4月20日に最優遇貸出金利（LPR）1年物を0.2%引下げ。6月にもそれぞれ0.1%の利下げを行う見込み。 利下げに加え、預金準備率の再引き下げ（財政ファイナンスのサポートを意識）、元利の返済猶予など、多様な金融政策ツールを活用する見通し。

（注）太字は注目点を示す。FRB=米連邦準備制度理事会。MBS=資産担保証券。ECB=欧州中央銀行。QE=量的緩和。
 （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

当面の重要日程と政治リスク

2020年 海外				2020年 日本			
6月	1日	チリ	大統領教書発表	6月	15-16日		金融政策決定会合
	2日	--	WTO一般理事会		17日		通常国会会期末
	4日	ユーロ	ECB理事会		30日		布野日銀審議委員の任期
	9日	--	OPEC定例総会		月末		キャッシュレスポイント還元終了予定
	9-10日	米国	FOMC（経済見通し）		月内		成長戦略・骨太方針公表
	12日	ユーロ	ECOFIN				
	18-19日	ユーロ	EU首脳会合				
	30日	英国	EU離脱移行期間延長の決定期日				
	月内	--	世銀世界経済見通し				
	下旬	--	ASEAN2020首脳会議				
7月	16日	ユーロ	ECB理事会	7月	5日		東京都知事選開票
	18-19日	--	G20財務相中銀総裁会議（サウジアラビア）		14-15日		金融政策決定会合（展望レポート）
	28-29日	米国	FOMC				
8月	17日の週	米国	民主党大会				
	24日	米国	共和党大会				
9月	10日	ユーロ	ECB理事会	9月	1日		マイナンバーカードのポイント還元
	15-16日	米国	FOMC（経済見通し）		16-17日		金融政策決定会合
	18-21日	韓国	ADB年次総会				
	9月中		G7+a				

（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。

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
新型コロナウイルスのリスク (1)海外消費抑制	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 中国以外への感染拡大、サービス消費への抑制は3カ月程度で一巡へ。 ■ リスク： 中国以外への感染拡大、サービス消費の抑制が長期化、ないし拡大。
新型コロナウイルスのリスク (2)生産抑制長期化	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 新規感染が徐々に鈍化、中国の生産・輸送抑制は1四半期程度で緩和へ。 ■ リスク： 感染拡大のピークアウトに時間を要し、中国の生産抑制が長期化（二四半期以上）。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 政府・中銀の対応を受けて、市場ボラティリティや社債スプレッドの拡大は徐々に沈静化。 ■ リスク： 景気への懸念、市場におけるマネーの急速なシフトなどでボラティリティ上昇、社債市場のが動揺が継続し、銀行の貸し出し態度も厳格化。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 部分合意により、対立激化に歯止め。但し、構造問題を巡る対立・交渉は長期化。 ■ リスク： COVID-19問題、部分合意の履行過程などで米中対立が再燃。
新興国経済の不安定化	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 主要国の長短金利の大幅低下と、国際的なセーフティネットにより危機は回避。 ■ リスク： COVID-19への対応の遅れと政治的な不安定などが悪循環となり、少なからぬ新興国で経済金融情勢の回復が遅れる。
原油価格	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 当面下落リスクが残るが、サウジの方針転換を受けた協調減産、世界景気の持ち直しを受けて、年央以降下げ止まり～緩やかな回復に転じる。 ■ リスク： 供給過剰の下で原油価格はさらに下振れへ。
サプライチェーン混乱による生産回復の遅延	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 一部商品や航空輸送などに部分的なボトルネックが発生するが大規模になることは回避。 ■ リスク： 新興国の生産活動の停滞、国際輸送のキャパシティ低下が年後半の景気回復を阻害。
米国大統領選	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： トランプ大統領と中道派のバイデン候補の対決となる中で、金融市場への影響は限定的。 ■ リスク： 市場の不透明要因化。バイデン氏の左派シフト、COVID-19問題への対応の不利などからトランプ大統領の支持率が低下、対中強硬姿勢を強める、など。
欧州政局	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： COVID-19問題で拡大した財政赤字に関するイタリアとEUの対立、EU-英国の貿易協定交渉等に注視が必要だが、エスカレーションは回避。 ■ リスク： EUとイタリアの対立を受けたイタリア債券利回りの大幅上昇、イタリアの政局不安など。2020年後半に英国・EUの貿易交渉の緊張感が高まる可能性。
失業や設備投資停滞の長期化	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： COVID-19の沈静化、財政金融政策の効果により雇用や投資は年後半以降回復。 ■ リスク： COVID-19問題の長期化、自動車産業の停滞、企業の期待成長率低下などから、失業や設備投資問題の低迷が長期化。
財政赤字のファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレ率の低下と主要中銀の大規模緩和により長期金利は低位で安定。 ■ リスク： 財政赤字の拡大が金利や為替レートの不安定化要因に。
北東アジアの地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： マドルスルー。 ■ リスク： エスカレーション。

(注) 太字が今月号のポイント。COVID-19 = 新型コロナウイルス感染症。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。
 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

20年6月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
20年5月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧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	・ COVID-19の影響により、当面は景気と業績の下方向リスクとなり不安定な市場動向。年度後半にはCOVID-19問題のピークアウトと積極的な金融・財政政策を支えに株式市場は持ち直すことが期待されるが、景気や業績の回復は力強さを欠くと考えられ、株価の上昇も緩やかなものになると予想。
	米国	弱気	中立	強気	・ 感染再拡大やクレジット市場への警戒は徐々に和らぐ方向。積極的な財政金融政策の下、ロックダウン解除に伴い業績回復が見込まれるが、株価は相応に好材料を織り込んでいる。当面レンジ圏の動きの後、ファンダメンタルズ改善に伴い上昇を見込むペースは緩やかとなる。大統領選と対中関係に注意。
	欧州	弱気	中立	強気	・ 感染再拡大やクレジット市場への警戒は徐々に和らぐ方向。経済活動再開や景気対策の効果により業績回復が期待されるが、政策対応の姿勢、自律回復力は米国と比べ劣る可能性。ECBの緩和強化を受けた低金利の下支えもあって株価は回復が見込まれるが力強さは欠けよう。復興基金の議論に注目したい。
	豪州	弱気	中立	強気	・ 当面はCOVID-19問題を受けて、国内景気の下振れリスク（観光、教育、不動産）が拡大。パリエーションも割高で環太平洋の他市場との比較では慎重な見方を維持。中国の景気対策や中国製造業の再稼働を受けて鉄鉱石市況は堅調で、株価に追い風。
	アジア	弱気	中立	強気	・ COVID-19問題による業績見通し下方修正が続いているが勢いは鈍化。香港は中国国内のCOVID-19の感染沈静化、中国の景気対策などがサポート材料。シンガポールは割安感があるが、COVID-19の景気への影響や銀行の利ざや縮小に要注意。
	新興国	弱気	中立	強気	・ COVID-19問題にもなお業績見通しの下方修正は概ね一巡。積極的な景気促進策を受けた中国経済の回復がアジア新興国経済や企業業績にとって徐々にサポート材料となる。新型コロナの感染が収束しつつある中国や韓国に特に前向き。
リート	日本	弱気	中立	強気	・ 景気回復が緩やかに止まることに加え、ウイズコロナではオフィス需要が低下するリスクもある。市場がリートのファンダメンタルズを問直す局面。オフィス・住宅の賃料上昇期待が剥落、商業施設は不透明感が強く、ホテルの業況は厳しい。但し、配当利回りが5%に上昇していることはサポート材料。当面は横ばい推移を予想。
	アジア	弱気	中立	強気	・ COVID-19の収束方向に向かいつつあるが、経済の不透明感は継続する見込み。アジアの主要市場はいずれも景気悪化の影響（特に商業施設関係）に留意は必要だが、香港・豪州は米国と連動した金融緩和、シンガポールは利回りの高さ周辺新興国比での安定性が評価されるポイント。
債券	日本	弱気	中立	強気	・ COVID-19の感染収束により、景気は7-9月以降の回復を見込むが力強さは欠けるだろう。日銀の追加緩和は利下げを見送るつつ資金供給中心に緩和を強化。財政赤字急拡大により国債発行は増加しようが日銀の国債買い入れが金利上昇を抑制しよう。物価目標達成が困難な中、長期金利は低位を継続。
	米国	弱気	中立	強気	・ 経済活動再開・景気対策により米経済が回復に向かうことや、財政赤字拡大を背景に、米長期金利は年央以降、徐々にレンジを切り上げよう。ただ、需給ギャップが拡大、低インフレが続く中、FRBは2021年に向け金融緩和を継続する見込み。このため、長期金利の上昇幅は抑制され、比較的低水準の推移が続く。
	欧州	弱気	中立	強気	・ 欧州経済が最悪期を過ぎる一方、財政赤字が拡大しており、COVID-19問題がピークアウトすれば長期金利に徐々に上昇圧力が加かる。但し、景気に力強さはなく、物価見通しも下方修正される中、ECBは大規模な債券購入を含め金融緩和を継続するため、水準的には低金利が続く。復興基金の議論は注目材料。
	豪州	弱気	中立	強気	・ RBAはCOVID-19のリスク増大を理由に、大きく姿勢を転換、政策金利を0.25%まで引き下げたうえ、国債購入によるイールドカーブコントロール（3年債の利回りを0.25%とすることを目標）を導入。リスク回避的な米ドル債需要の動向により相対的な水準観は変化するが、大きな構図として長期金利は米国に連動。
	新興国	弱気	中立	強気	・ 新興国でCOVID-19の感染収束が遅れる中、当面ファンダメンタルズの弱い国を中心に資金流出が続くリスクが残る。但し、インフレ安定を背景に利下げを継続している新興国も少なくない他、米長期債利回りが大幅に低下していることから、中期的には国・地域により（選別的に）魅力回復の可能性。
クレジット	投資適格	弱気	中立	強気	・ 企業業績の悪化に対する警戒感が残るものの、景気が徐々に改善に向かう事やFRBによる大規模な信用緩和が継続すると見られる。企業の財務方針が保守化している事や、新発債の発行ペースも徐々に減速すると見られる。需給の改善を主因としてスプレッドが縮小していく展開を予想。
	ハイ・イールド	弱気	中立	強気	・ 景気が徐々に改善に向かうこと、FRBの大規模な信用緩和政策はサポート材料。投資適格債と比べ、景気・企業業績に関する警戒感に左右されやすい面があるが、原油価格の底打ちや、新発債の発行ペースが徐々に減速すると予想されることなどを考え合わせると、HY債についてもスプレッドが縮小していく展開を予想。
通貨	米ドル	弱気	中立	強気	・ FRBの大規模金融緩和は米ドル安要因だが、①世界的に米ドル資金ニーズが強い、②他の主要中銀も緩和強化に動いている、③大規模な財政政策が米景気を支える、などから米ドルの底割れは考えにくい。金融市場の状態（リスクオン・オフ）により多少の振れがあろうが、レンジ推移を予想。米中関係に注意。
	ユーロ	弱気	中立	強気	・ FRB・日銀が緩和を強化しているが、欧州経済の年後半の回復力は限定的で、ECBも緩和を追加しよう。ドルユーロの為替レートは一方方向に動き難く、当面はレンジ推移。長期的にはユーロは底値圏にあり、COVID-19の影響が緩和すれば持ち直す。イタリア政局、復興基金の議論などが注目材料。
	豪ドル	弱気	中立	強気	・ RBAの金融緩和（政策金利の0.25%への引き下げ、量的緩和によるイールドコントロール）や、商品市況低迷を受け豪ドルのレンジは下方シフト。但し、米国も大規模緩和していること、中国経済の持ち直し期待が下値を支える要因。經常収支の改善もあり、COVID-19が収束に向かえば、回復の余地が出よう。

（注）2020年5月28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。

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

	2020/4-2020/6見通し			2020/7-2020/9見通し			2020/10-2020/12見通し			2021/1-2021/3見通し			2021/4-2021/6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	1,300	1,700	1,550	1,350	1,750	1,580	1,400	1,750	1,600	1,400	1,750	1,600	1,400	1,750	1,600
日経平均株価	18,000	23,500	21,300	18,600	24,000	21,800	19,300	24,000	22,100	19,300	24,000	22,100	19,300	24,000	22,100
TOPIX（配当込）	2,020	2,638	2,406	2,108	2,726	2,464	2,197	2,738	2,506	2,208	2,749	2,517	2,220	2,760	2,529
東証小型株指数	2,380	3,180	2,870	2,480	3,260	2,920	2,580	3,300	3,000	2,600	3,320	3,020	2,600	3,320	3,020
国内債券															
10年国債金利	▲0.10	0.10	0.00	▲0.15	0.10	0.00	▲0.15	0.15	0.00	▲0.15	0.15	0.00	▲0.15	0.15	0.00
NOMURA-BPI（総合）	385	392	388	385	394	389	384	394	389	384	395	389	384	395	390
外国株式															
S&P500	2,200	3,200	2,900	2,500	3,300	3,000	2,500	3,400	3,100	2,550	3,400	3,150	2,600	3,500	3,200
NY DOW	18,000	26,200	23,700	20,500	27,000	24,600	20,500	27,800	25,400	20,900	27,800	25,800	21,300	28,700	26,200
NASDAQ	6,900	10,100	9,130	7,900	10,400	9,440	7,900	10,700	9,760	8,000	10,700	9,920	8,200	11,000	10,070
EURO Stoxx	260	360	320	280	380	330	280	390	340	290	390	350	300	390	360
FT100	4,900	6,700	6,100	5,300	7,100	6,200	5,300	7,200	6,400	5,500	7,200	6,500	5,700	7,400	6,700
MSCI（¥）	1,812	2,956	2,508	2,065	3,188	2,636	2,079	3,293	2,767	2,146	3,306	2,839	2,213	3,378	2,911
MSCI Emerging（Gross US\$）	1,800	2,400	2,100	1,800	2,600	2,200	1,800	2,600	2,300	1,900	2,600	2,300	2,000	2,600	2,400
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,150	1,350	1,300	1,200	1,400	1,350	1,200	1,400	1,350	1,250	1,450	1,400	1,250	1,450	1,400
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,250	1,450	1,400	1,350	1,550	1,500	1,350	1,550	1,500	1,400	1,600	1,550	1,400	1,600	1,550
外国債券															
米国10年金利	0.40	1.00	0.80	0.50	1.20	0.90	0.60	1.40	1.00	0.60	1.40	1.00	0.60	1.40	1.00
独10年金利	▲0.90	▲0.30	▲0.60	▲0.80	▲0.20	▲0.50	▲0.70	0.00	▲0.40	▲0.70	0.00	▲0.40	▲0.70	0.00	▲0.40
英国10年金利	0.10	0.70	0.40	0.20	0.80	0.50	0.30	1.00	0.60	0.30	1.00	0.60	0.30	1.00	0.60
米国30年金利	1.00	1.80	1.50	1.10	2.00	1.60	1.20	2.20	1.70	1.20	2.20	1.70	1.20	2.20	1.70
FTSE-WGBI（¥）	423	517	472	432	532	477	426	529	481	428	529	482	429	530	483
FTSE-WGBI（¥Hedge）	413	434	422	409	431	420	404	428	417	405	428	417	406	429	418
為替															
ドル/円	100.00	112.00	106.00	100.00	115.00	107.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00
ユーロ/ドル	1.05	1.15	1.10	1.06	1.16	1.11	1.07	1.17	1.12	1.07	1.17	1.12	1.07	1.17	1.12
ユーロ/円	105.00	125.00	117.00	110.00	130.00	119.00	110.00	130.00	121.00	110.00	130.00	121.00	110.00	130.00	121.00
ポンド/円	120.00	140.00	130.00	120.00	140.00	132.00	125.00	145.00	134.00	125.00	145.00	134.00	125.00	145.00	134.00
豪ドル/円	60.00	75.00	68.00	65.00	80.00	70.00	65.00	80.00	72.00	65.00	80.00	72.00	65.00	80.00	72.00
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	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
ユーロレポレート	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00

（注）2020年6月3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)

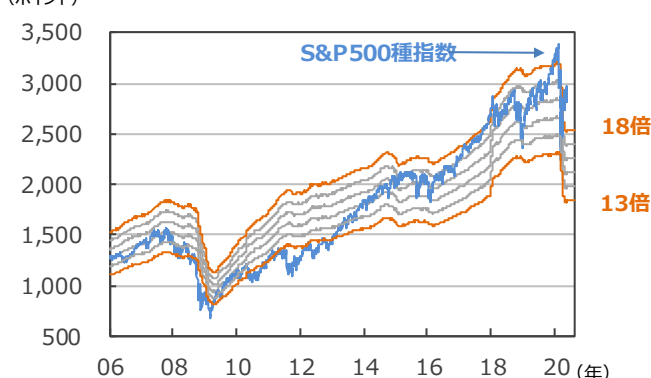
<株式市場> 積極的な金融・財政政策とウィズコロナで堅調な展開を予想

- 米国株式市場は、新型コロナウイルスの感染拡大の収束やロックダウン解除、ワクチン開発への期待などから堅調に推移している。市場平均を上回る上昇率を達成しているセクターも、新型コロナウイルスと共生・共存する「ウィズコロナ」が共通点となっている。より中期的な視点に立てば、「デジタル化」の流れが加速する環境に至ったと思われる。
- 一方、20年1-3月期の企業業績は前年同期比▲12.6%となる見通しだ。続く4-6月期は、経済活動の停止により全セクターが減益見通しとなり、同▲42.9%とさらなる落ち込みが予想される。ただ、経済活動の再開に伴い、この4-6月期が大底となろう。増益に転じるのは21年1-3月期と見込まれる。ウィズコロナの経済の下で、「情報技術」が引き続き米国企業業績の主力エンジンとなろう。
- 極めて積極的な金融・財政政策が着実に実施されており堅調な展開を予想するが、ウイルス収束状況（再拡大も含め）、大統領選挙情勢等が引き続き注目されよう。

<債券市場> 当面、低位での推移が続こう

- 国債：新型コロナウイルス感染の落ち着きと、経済再開、財政の拡大等は金利上昇要因となる。ただし、経済活動再開後の回復ペースが緩慢になることや第二波への警戒が残る。インフレも落ち着いた状況で推移するため、大規模な金融緩和政策が継続しよう。これらを背景に当面長期金利は低位で推移する見通し。
- 投資適格社債：4月中旬以降、高水準の新規発行の継続が重石となった。今後は業績に対する警戒感が残るものの、新規債の発行ペースが徐々にスローダウンしていく見込みで、信用収縮は解消されよう。FRBの信用緩和策もあり、スプレッドは低水準で推移しよう。
- ハイ・イールド社債：FRBによる大規模な信用緩和策により、高格付け企業を中心に資金調達環境への懸念は後退した。今後は緩やかにスプレッドは縮小に向かう。ただ、財務の健全性・耐久力に劣る投資適格未満の企業には依然不透明感が残る点、不安的な原油価格の動向には引き続き注意を要そう。

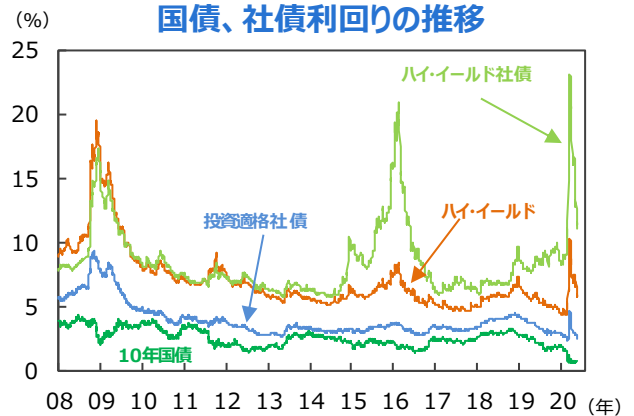
PERの倍率で試算したS&P500種指数



(注) データは2006年1月3日～2020年6月1日。株価収益率 (PER) の倍数 (13倍～18倍) に1株当たり予想利益をかけてS&P500種指数の水準を試算。1株当たり予想利益は12カ月先予想 (リフィニティブI/B/E/S予想)。

(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

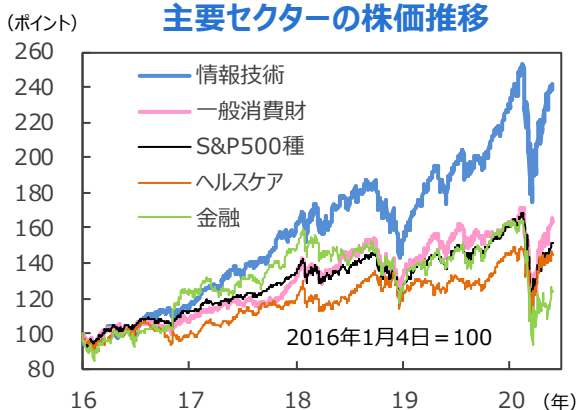
国債、社債利回りの推移



(注) データは2008年1月2日～2020年5月29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、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

主要セクターの株価推移



(注) データは2016年1月4日～2020年6月1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

S&P500種採用企業の予想純利益

セクター\年月期	2020				2021 1-3月 (予想)	2020 (予想)	2021 (予想)
	1-3月 (実績・予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)			
S&P500全体	▲12.6	▲42.9	▲25.0	▲13.2	12.1	▲23.3	30.9
一般消費財・サービス	▲51.8	▲109.9	▲49.4	▲23.2	72.5	▲56.8	110.5
生活必需品	5.6	▲16.5	▲5.3	0.1	2.2	▲4.1	8.7
エネルギー	▲30.5	▲155.4	▲125.3	▲110.3	▲87.4	▲111.5	404.5
金融	▲37.9	▲47.2	▲33.1	▲27.8	31.8	▲36.8	39.8
ヘルスケア	6.5	▲16.8	▲2.7	7.6	10.3	▲1.6	17.4
資本財・サービス	▲29.5	▲88.1	▲58.2	▲26.9	11.1	▲50.4	73.3
素材	▲12.3	▲37.1	▲25.5	▲9.4	14.3	▲20.3	29.6
不動産	▲3.8	▲14.9	▲13.4	▲8.8	3.2	▲9.3	10.6
情報技術	6.9	▲8.5	▲4.2	1.2	10.3	▲1.0	18.4
コミュニケーション・サービス	2.1	▲29.3	▲18.7	▲15.2	9.6	▲15.7	25.9
公益事業	4.2	▲3.0	0.8	7.9	1.4	1.7	6.0

(注) データは2020年1-3月期～2021年1-3月期、2020～21年。前年同期比、前年比。

▲は2桁増益予想を示す。予想はリフィニティブI/B/E/S。

(出所) 2020年6月1日付リフィニティブの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（ユーロ圏）

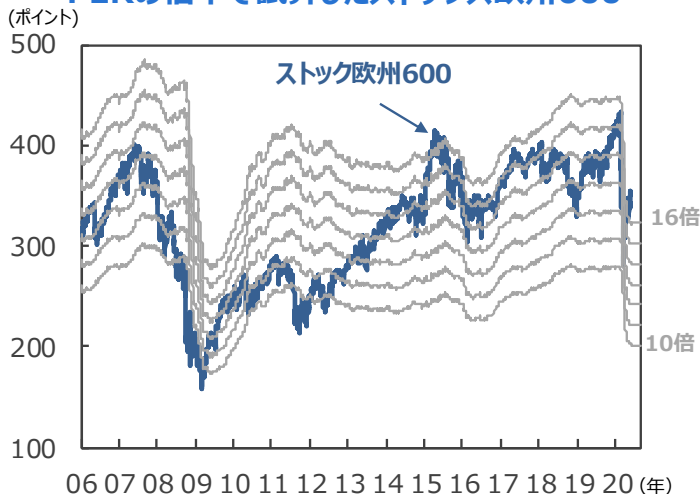
<株式市場> 回復傾向が続こう

- 新型コロナウイルスの感染再拡大やクレジット市場への警戒は徐々に和らぐ方向にある。経済活動の再開や景気対策の効果により、業績回復が期待されるが、政策対応の姿勢や自律回復力は米国と比べると劣る可能性が高い。ECBの緩和強化を受けた低金利の下支えもあって株価は回復が見込まれるが、相対的に力強さには欠けよう。復興基金の議論に注目したい。
- リフィニティブの集計によれば、ストックス欧州600採用企業の純利益は20年1-3月期が前年同期比で▲36.8%、4-6月期が同▲50.8%、7-9月期が同▲37.3%と2桁の大幅減益が続く見通しだ（5月26日付）。米国同様、4-6月期が底となりそうだが、その後の回復には時間がかかりそう。EU域内の財政政策、COVID-19問題を受けたイタリアの政局などにも留意が必要となろう。

<債券市場> 低位での推移が続こう

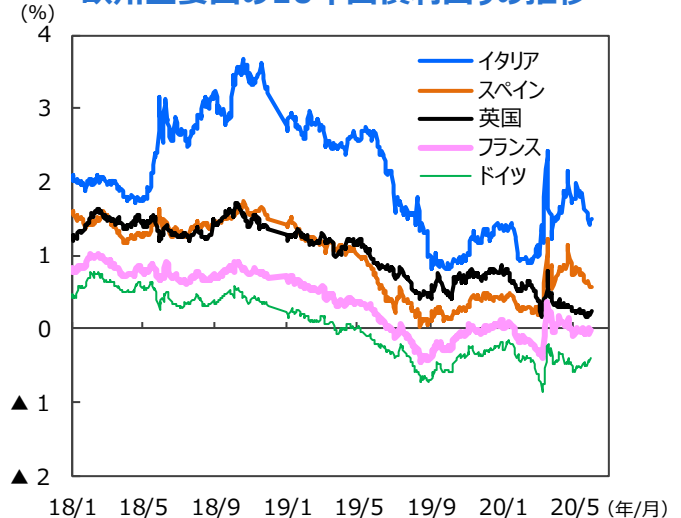
- 財政政策はEUや各国政府医療、企業、家計向けの支援を強化することで、ユーロ全体でGDP比3%程度の裁量的な財政政策が発動されるが、景気の落ち込みを考慮すると周辺国を中心に財政添いは十分な規模とは言い難い。
- 物価（HICP）については、景気の弱さや原油価格の下落などを背景に、コアベースでは1%前後の低水準が続く見通し。
- 欧州経済が最悪期を過ぎる一方、財政赤字が拡大しており、COVID-19問題がピークアウトすれば長期金利に徐々に上昇圧力が加かろう。但し、景気に力強さはなく、物価見通しも下方修正される中、ECBは大規模な債券購入を含め金融緩和を継続するため、水準的には低金利が続く。復興基金の議論は注目材料。

PERの倍率で試算したストックス欧州600



（注）データは2006年1月2日～2020年6月1日。株価収益率（PER）の倍数（10倍～16倍）に1株当たり予想利益をかけてストックス欧州600の水準を試算。1株当たり予想利益は12カ月前予想（リフィニティブI/B/E/S予想）。（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

欧州主要国の10年国債利回りの推移



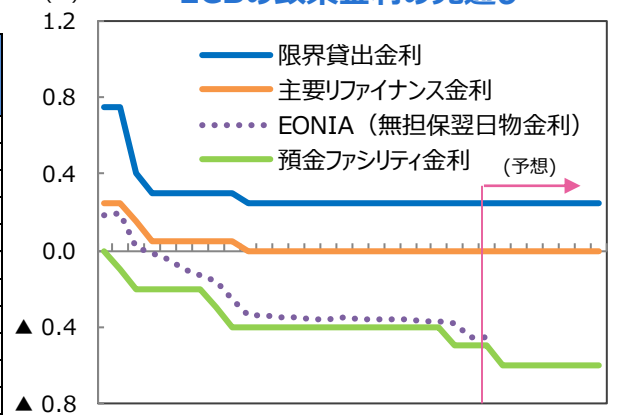
（注）データは2018年1月1日～2020年6月1日。（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ストックス欧州600採用企業の予想準利益

年 セクター\月期	2020				2021 1-3月 (予想)	2019 (実績)	2020 (予想)
	1-3月 (実績・予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)			
ストックス欧州600	▲36.8	▲50.8	▲37.3	▲18.1	31.1	0.5	▲28.1
素材	▲30.2	▲59.0	▲23.5	26.3	18.3	▲11.2	▲22.7
一般消費サービス	▲81.0	▲114.1	▲57.0	▲13.8	134.5	▲7.5	▲51.1
生活必需品	▲47.8	▲22.1	▲11.8	10.5	▲3.7	10.6	▲7.8
エネルギー	▲58.0	▲132.1	▲94.7	▲59.6	72.2	▲16.3	▲68.5
金融	▲50.5	▲46.5	▲39.5	▲40.9	48.9	2.1	▲34.9
ヘルスクア	17.0	2.5	▲0.8	5.4	▲1.7	10.0	2.0
資本財/サービス	▲548.0	▲84.2	▲50.5	▲15.3	56.6	6.9	▲39.7
情報技術	▲5.5	▲12.6	▲9.1	▲10.4	53.6	10.8	▲10.7
電気通信	2.5	0.2	5.7	14.2	12.0	▲1.0	▲2.2
公益事業	17.9	▲3.8	▲1.6	▲0.7	6.7	0.1	6.1

（注）データは2020年1-3月期～2021年1-3月期、2020年。前年同期比、前年比。
▲は2桁増益予想を示す。予想はリフィニティブI/B/E/S。
（出所）2020年5月26日付リフィニティブの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ECBの政策金利の見通し



（注1）データは2014年1-3月期～2021年10-12月期。
（注2）2020年4-6月期以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。
（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）

<中国市場>

○米中対立懸念も早期の業績回復が相場をけん引

- 4月以降、前例のない世界的な金融緩和の中、新型コロナウイルスの感染収束後の楽観シナリオが勢いを増している。しかし、感染第二波のリスクに、米中対立の激化がリスク要因として再浮上している。中国の国内経済に目を転じると、他国と比較して良好な状況にある。ウイルスの封じ込めについてはほぼ成功を収め、生産活動も正常化に向かっている。金融・財政にわたる景気刺激策の効果もあって、経済は他国に先駆けて持ち直す可能性が高い。
- 企業業績予想は当面、引き下げが続こうが、年前半の大幅な業績悪化は感染第二波がやってきたとしても、その政治体制ゆえ、最も効果的にウイルスに対処することができそうだ。生産活動は再開され、金融・財政にわたる景気刺激策の効果もあって、景気は他国に先駆けて正常化に向かう可能性が高い。企業の業績予想は暫くの間、引き下げ方向となるだろうが、年前半の大幅な業績悪化はほぼ織り込み済みとみられる。業績の立ち直り・正常化は他国より早く訪れると予想され、中国市場の魅力度は引き続き高いと考える。

○大型の景気対策を発表

- 5月22日から28日にかけて開催された全人代では、成長率目標は公表されなかった。雇用安定を最優先課題とする政府は、一定の成長率確保の必要性は認識しており、財政赤字額のGDP比から計算すると、政府は名目GDP成長率を5.4%と想定している。デフレ率を19年の1.6%に近い1.5%程度と想定すると、実質GDP成長率は3.9%と試算される。
- 政府は20年の財政赤字目標値（対GDP比）を19年の2.8%前後から3.6%以上とした。中国の4つの財政勘定の予算収支を単純合計して財政赤字のGDP比を試算すると、19年の5.9%から20年には10.9%に急拡大する。一部は重複カウントされ、実態より大きめだが、拡大ペースの速さに注目したい。

○米中関係の悪化が景気下振れリスク

- 全人代は、香港に国家安全法を導入する政府の提案を採択した。9月6日に予定されている香港の立法会（国会に相当）の選挙を前に、民主化を要求するデモ隊を法的に鎮圧する必要性を党指導部は感じたのだろう。全人代での提案は国民に対して政府の意思を明確にする意図があり、この問題に対しては国際世論から非難を浴びても党指導部は一步も引かない強い姿勢を示すと見られる。米国政府が今後、様々な制裁を課してくる過程で、米中の対話が一時的にせよこじれてしまうリスクが浮上しよう。米中関係が悪化すれば、資本流出ペースの加速などを通じて、中国景気の下振れリスクが高まることになる。

<香港市場>

○新型コロナウイルスはほぼ収束へ

- 5月29日の新規感染者数は13人に増加したが、多くは海外入国者の輸入症例によるもので、感染状況は抑制されている。防疫措置は徐々に緩和され、経済活動も回復に向かっている。経済規模をコロナ感染前に戻すためには中国人観光客の流入が必要とみられ、次の注目点は入境制限の緩和となる。

○中国の国家安全法の適用で米国が制裁へ

- 中国の香港国家安全法導入に対して、米国政府は香港に制裁を課し、中国政府の翻意を促そうとしている。トランプ大統領が5月29日に言及した香港への制裁内容は、香港政府高官への制裁、香港地場輸出への高関税賦課などに止まり、具体的な制裁内容や期限は明示されていない。米国大統領選挙終了までは、厳しい制裁は困難との見方もあるが、金融市場への影響が大きい両国政府の応酬は予想が難しい。中国共産党は人民日報の記事を通じて、内政干渉は許さないという一般的な非難を行うに止まっている。中国政府としては、当面、米国政府の出方を静観する立場のようだ。

<インド市場>

○経済見通し悪化、不安定な展開が続く

- 新型コロナの感染拡大が収まらない中、不安定な相場展開が続こう。企業業績の下方修正が顕著で、新型コロナが経済活動に及ぼすマイナス影響が深刻化している。さらに、財政悪化観測が高まる中、投資家のリスク回避姿勢が強まれば、経常赤字国ゆえに、資本逃避のリスクも懸念される。

○量的緩和の環境が整う

- インド準備銀行は5月22日、定例の金融決定会合（6月5日）を待たずに、政策金利を4.40%から4.00%へ引き下げた。準備銀行は景気下振れリスクを警戒し、追加利下げに前向きな姿勢を示している。
- 新型コロナの新規感染者数は5月31日も約9,000人と拡大が続いており、サービス業の回復は期待しづらい。4-6月期の実質GDP成長率は2桁減へ落ち込む可能性が高い。景気悪化は歳入の落ち込みをもたらすし、景気下支えのための歳出拡大を迫ることから、財政赤字は急拡大しよう。
- 財政責任予算管理法は、非常事態によって当該四半期の成長率が過去4四半期平均対比3%ポイントを超えて減速する場合、準備銀行は例外的に国債を直接引き受けられることができると規定している。準備銀行はこの例外規定を適用せずとも流通市場で国債を積極的に購入することは可能だ。いずれにせよ、経済見通しの悪化を背景に、量的緩和に向かう環境が整いつつあると言えそうだ。

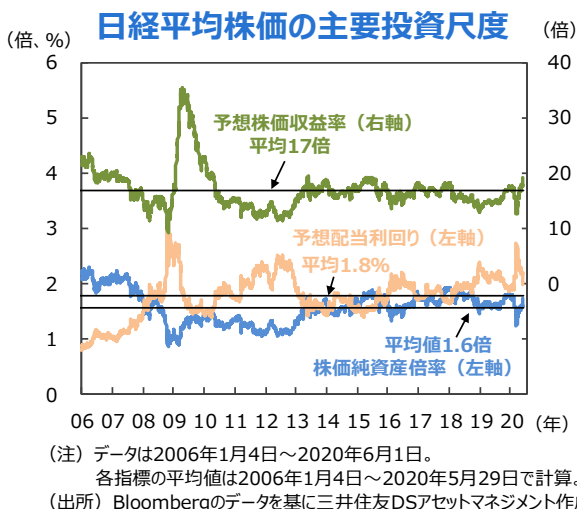
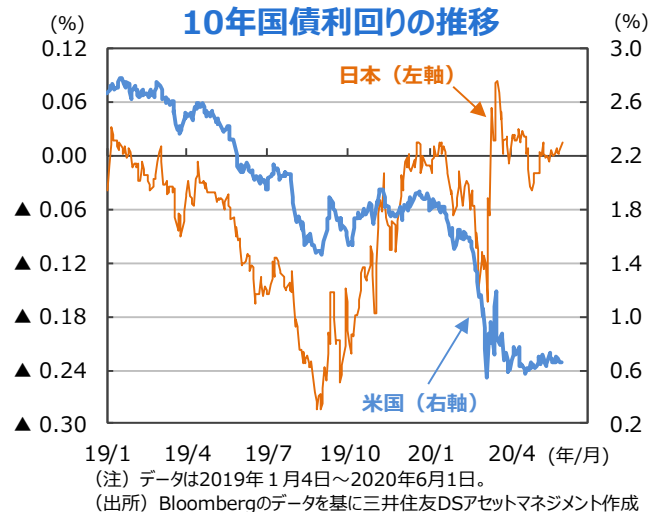
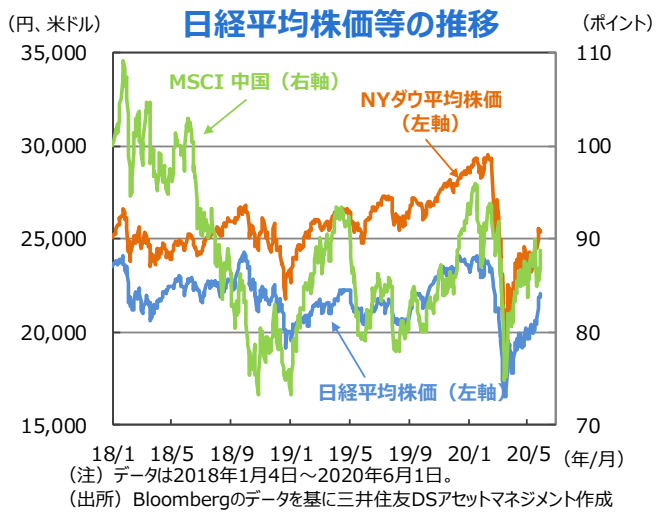
日本市場

<株式市場> 当面、堅調さの中にも現状を確認する動きも

- 日本株式市場は、新型コロナウイルスの感染拡大の落ち着きと、経済再開、巨額の補正予算などを好感する形で、堅調な推移が続いている。実体経済の悪化や米中对立が再燃する懸念など、不透明要因はあるものの、今後への期待が高まっている。
- 総じて堅調な展開が想定されるものの、実体経済、企業業績が悪化している点は否めない。今後の改善が遅れるリスクもあり、現状を確認するような局面が訪れる可能性もあろう。但し、主要国・地域の政府、中銀が大規模な政策対応によって景気を支える姿勢を打ち出しており、その場合でも、株価へのネガティブな影響は限定的になると考える。
- 企業業績は20年度が前年度比 ▲15%の減益、21年度が±0～+5%増益と予想する。
- 年度後半は、米大統領選挙前後で市場は不安定な値動きとなる可能性があるが、緩和的な金融政策をはじめ景気配慮型の政策が続くと思われ、日本株にもプラスの影響を与えると考えられる。

<債券市場> 低位での推移が継続

- 長期金利は低位での推移が続こう。
- 日銀は、5月22日に臨時の金融政策決定会合を開催し、新たな資金供給手段を打ち出した。黒田総裁は4月27日の前回会合において、中小企業等の支援を目的とした金融機関への資金供給手段の検討を行い、その結果を報告するように執行部に指示した。同手段の骨格は前回会合ですでに明らかにされていたが、今回詳細を詰め、その導入を正式に決定した。日銀は、金融機関に実質無利子・無担保融資等を実行するインセンティブ（当座預金への付利やマクロ加算残高への加算措置）を与えることで、目下の課題である資金繰り支援策を拡充した。なお、日銀は企業の資金繰り支援のための3つの措置（①CP・社債の買い入れ（残高上限約20兆円）、②新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ（資金供給対象約25兆円）、③新たな資金供給手段（資金供給対象約30兆円））を、「新型コロナ対策資金繰り支援特別プログラム」とし、総枠で約75兆円、利用期限が21年3月末となることも発表した。



東証1部上場企業の業績動向 (%)

年度	売上高			経常利益			当期純利益		
	18年度 (実)	19年度 (実・予)	20年度 (予)	18年度 (実)	19年度 (実・予)	20年度 (予)	18年度 (実)	19年度 (実・予)	20年度 (予)
全産業	3.5	▲1.0	▲5.9	▲5.3	▲20.6	▲1.9	▲13.0	▲27.7	8.2
製造業	3.6	▲3.2	▲8.6	▲5.8	▲42.3	14.4	▲14.2	▲59.0	49.1
非製造業	4.4	2.2	▲3.5	3.0	▲0.3	▲17.2	0.4	▲5.5	▲12.7
金融	1.4	0.2	▲1.1	▲12.7	▲4.0	▲1.5	▲25.0	3.0	2.7

(注) データは2018年度～2020年度。2020年6月2日現在。前年度比。予想はコンセンサス予想（QUICK集計）。3月期決算企業ベース。
(出所) QUICK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>

米国リートは、新型コロナウイルスの感染拡大は落ち着きつつあるが、景気見通しやファンダメンタルズへの影響の不透明感は継続しており、セクター間の格差が継続しよう。リテールやホテル、オフィスはこれまでのロックダウンによる悪影響が残る一方、データセンターや通信、物流は恩恵を受け、引き続き高成長が見込めよう。新型コロナ問題で投資家心理が大きく左右される環境にあるが、投資家心理が落ち着くにつれ、低金利環境下でのインカム商品へのニーズが再度注目されよう。

<欧州大陸・英国リート>

欧州大陸リートは、軟調な動きを想定する。指数構成比の大きい商業施設リーートの業況が引き続き厳しい。新型コロナウイルス問題が本格化する以前から、欧州は内需を中心に景気が鈍化傾向にあったが、足元では景気悪化が拡大傾向にある。指数は短期間で大きく下落したことから、局面的な反発もあり得るが、内需の回復が本格化しない限り、戻りの勢いも弱いと見る。

英国リートも上値の重い展開となろう。新型肺炎は落ち着きつつあるものの、収束したとは言い難く、また、20年末までの自由貿易協定（FTA）交渉など難題が控えており、他国対比で不透明要因が多い。

<シンガポールリート>

シンガポールリートは、レンジでの推移を想定する。こうした中、新型コロナウイルス感染抑制策のサーキットブレーカーを6月1日で終了し、規制を緩和する方針を打ち出した。不動産市況は資本財が相対的に堅調だが、商業施設・オフィス・ホテルが堅調さを取り戻すにはまだ時間がかかろう。

<香港リート>

香港リートは、コロナ問題が沈静化しつつある中、民主化デモが再び台頭しつつあることを受け、中国が全人代において香港統制を強めることを打ち出したため、株式・リート市場は総崩れとなった。政治情勢などの混乱を受け、香港市場から他国市場への構造的な資金流出が想定される。マクロ動向や投資センチメントを注視する環境が続こう。

<豪州リート>

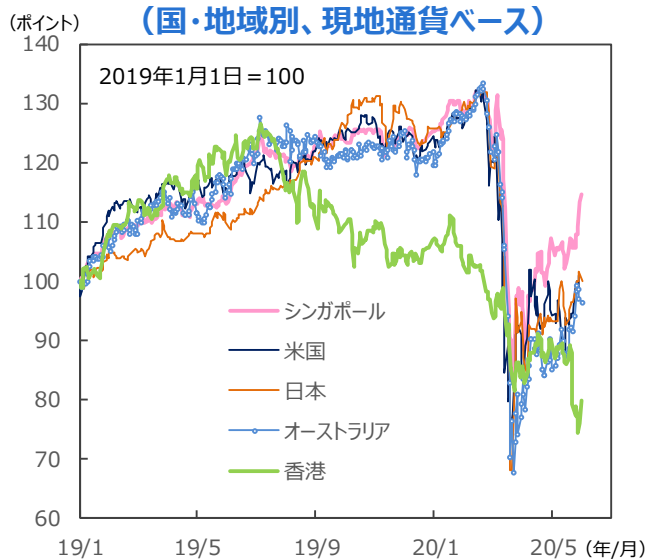
豪州リートは、RBAの金融緩和姿勢や政府の財政支援が下支え要因だが、消費減や賃金悪化など景気は全般的に減速基調にある。ただし、5月からロックダウンは段階的に解除されており、今後は景気の回復スピードが注目されよう。産業施設セクターは、世界的な需要拡大を背景に引き続き選好されやすいとみる。

<日本リート>

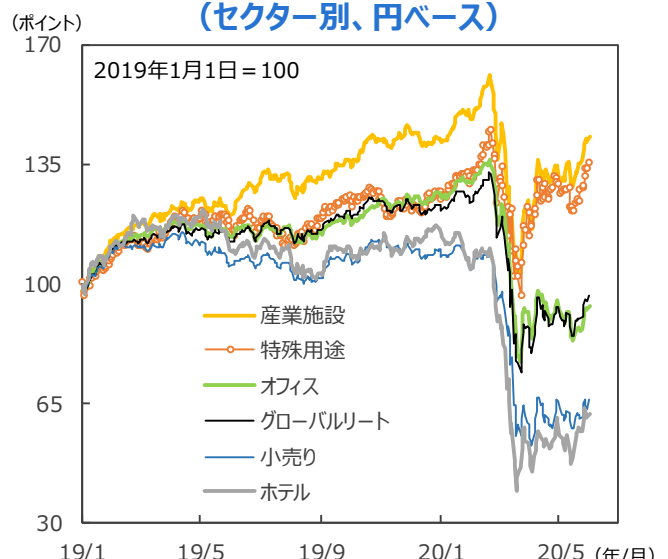
新型コロナウイルス問題に伴う全国の緊急事態宣言が解除されて、ソーシャルディスタンス等の新しい生活様式を模索する状況にある。世界的にもセンチメントが改善する傾向にあるが、感染第2波リスク、経済・雇用への影響などに引き続き留意する必要がある。慎重なスタンスを維持する。

リート市場では、商業施設やホテルはインバウンドの需要の喪失、テナントからの減賃要請、eコマースの加速等、に厳しい事業環境だが、短期間で大幅に調整したことから底入れ期待で反発基調が続いている。一方、オフィスは業績は堅調だが、テレワークの浸透を経て、新たな働き方でのオフィス需要の先行きに不透明感が強まり、上値の重い展開となっている。このような傾向が続く可能性も視野に入れておく必要がある。

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)



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の大規模金融緩和は米ドル安要因だが、①世界的に米ドルに対する資金ニーズが強い、②ECBなど他の主要中銀も大規模緩和に動いている、③期待インフレ低下によって実質ベースでは米長期金利が高止まっている、などから米ドルの底割れは考えにくい。レンジでの推移を想定する。

<円/ユーロレート>

- ECBも金融緩和を強化、追加余地も残る。経済見通しも主要国で同時的に悪化しており、主要通貨間の為替レートは一方的な動きになりにくい。当面はレンジでの動きを予想。長期的にユーロは底値圏とみられCOVID-19の影響が緩和すればユーロは持ち直す見通し。

<円/英ポンドレート>

- 英国では、財政出動による景気対策期待が支援材料となる一方、移行期間でのEUとの交渉に不安が残ること、BOE委員のハト派化など、利下げ観測の高まりなどが英ポンドの上値を抑制しよう。

<円/豪ドルレート>

- 底堅い推移となろう。先進国で新型コロナの感染拡大が一巡し、経済活動の回復期待が高まる状況では、豪ドルに上昇圧力が上がりやすいと思われる。また、一部の先進国でマイナス金利政策の可能性が議論されている中、RBA総裁が採用の可能性を明確に否定していることも、豪ドルのサポート要因となろう。一方で、香港問題を巡る米中の対立は市場のリスクセンチメントを冷やしかならず、豪ドルの抑制要因になると想定する。

<人民元レート>

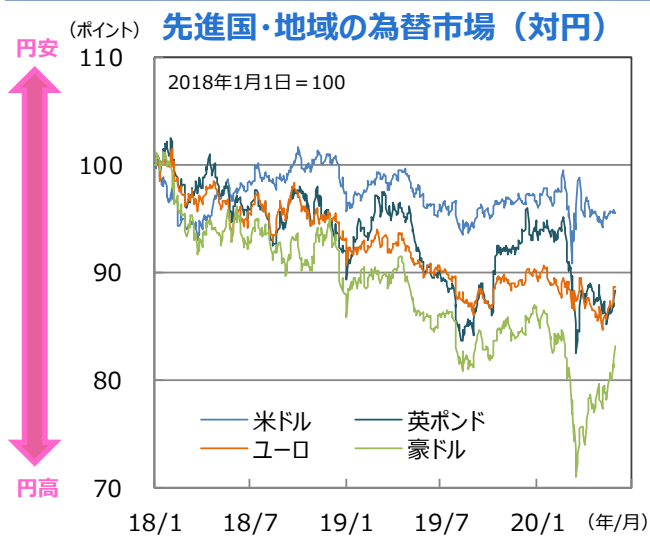
- 5月のPMI（製造業・非製造業）の50超えが示すように、景気は持ち直しに向かっている。中国政府は元安政策を志向しておらず、米ドル安定を前提に人民元は底堅く推移すると予想する。

<ブラジルレアルレート>

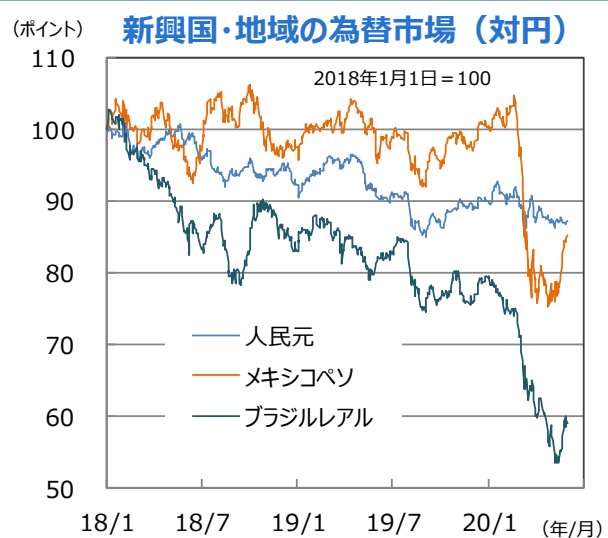
- レアルは、5月13日に感染者数の拡大やボルソナロ大統領が息子の汚職捜査に関連して警察人事に介入した証拠が出たとの報道をきっかけに1ドル5.887レアルの最安値をつけた後、戻り歩調を辿っている。これは、各国で新型コロナに伴う行動規制が順次解除・緩和される中、世界的にリスクオンのムードが高まったこと、原油価格が在庫調整や産油国の協調などで値を戻したこと、などが要因。ブラジルの新型コロナに対する対策や同国政権に対する不安、財政赤字の拡大など懸念要因は多く、払拭されていない。米中関係の悪化等市場センチメントが悪化するリスクも燻っており、再度安値を更新するリスクを抱えての推移となろう。

<メキシコペソレート>

- ペソは、市場のリスクセンチメントの動きに左右されよう。先進国を中心とした経済再開の動きがリスクセンチメントを向上させることや各国・地域の金融緩和環境が続いていることから、米国との経済的なつながりが大きく、かつ実質金利の水準が高いメキシコに投資資金が入りやすい。そのため、他の新興国通貨に比べるとペソは底堅い動きが期待できそうだが、ただし、同国におけるウイルスの感染拡大とその経済的な影響度合いによっては一時的に売り圧力が上がりやすいため注意が必要となろう。



(注) データは2018年1月1日～2020年6月1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



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。

今月のトピック

検査手法多様化等から『新型コロナ検査』が加速か？

国内での新型コロナウイルスの新規感染者数が大きく減少していますが、国内の『新型コロナ検査』の件数は少なく、今後に備える意味からも検査体制の拡充が急務となっています。こうした中、既に実施されている「PCR検査」に加えて、簡易検査キットを使って短時間、低コストの「抗体検査」や「抗原検査」、医療従事者の感染リスクが小さい唾液での「PCR検査」などが始まり、検査数の加速が期待されています。

検査手法の多様化により、『新型コロナ検査』の拡大が期待される

国内の「PCR検査」の検査数が伸び悩んでいます。のどの奥などの粘液を採取する「PCR検査」は、機器や試薬の不足、技術が必要なため人材が限られることや医療従事者の感染リスクなどが増加のネックになっていました。そのため「PCR検査」の拡充に加えて簡易検査など手法の多様化も求められていました。

厚労省は5月13日に簡易検査キットを使って診療所などで実施でき、新型コロナのたんぱく質を調べて感染を判定する「抗原検査」を認可しました。また唾液を検体に使うPCR検査法も5月中にも認める方向です。唾液による採取は簡単で、医療従事者への感染リスクも小さくなります。採血で新型コロナへの感染歴を調べる「抗体検査」も始まっています。企業の取り組みも進み始め、検査数の増加が期待されます。

国内企業の取り組みも進展

5月13日、みらかホールディングスは子会社の富士レビオが新型コロナウイルスの抗原検査キットの製造販売承認を取得したと発表しました。約30分で感染しているかが判定でき、陽性の場合には確定診断として扱えます。一方、陰性の場合には「PCR検査」と併用することが必要となります。宇部工場ですべて週20万検査分の生産体制を構築済みです。

タカラバイオは唾液から新型コロナウイルスの感染の有無を調べるPCR用検査試薬を発売します。約1時間で検査結果が判明できます。厚労省の承認などを経て発売する見通しです。既に月200万検体分の量産体制を整えています。

十分な検査結果に基づいた対応が望まれる

パンデミック（世界的大流行）の第2波も予想され検査体制の構築が必須の課題となっています。目的に応じて検査をうまく活用して『新型コロナ検査』が拡充していくことが期待されます。「抗原検査」は「PCR検査」より精度は劣りますが、陽性者を洗い出すことが可能で「PCR検査」を補完する簡易診断として有効です。また新型コロナへの免疫の有無を調べる「抗体検査」は、感染の実態を把握するのに有効です。十分な数の検査データに基づいて感染症対策と経済活動維持とのバランスをとった対応が行われていくことが望まれます。

※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。

The Topic of This Month

An expansion of coronavirus testing capacity is expected with an increase of testing options

While we are seeing a sharp decline in the number of new coronavirus cases by now, it is imperative for Japan to expand its testing capacity ahead of the virus second wave given Japan falls behind other nations in the number of daily tests. Now we can expect an increase in the number of tests as low-cost and quick “antibody/ antigen tests” through simple test kits and saliva-based polymerase chain reaction (PCR) tests with fewer infection risks among healthcare professionals are becoming available in addition to established “PCR tests”.

We expect an expansion of coronavirus testing capacity with an increase of testing options

Japan is struggling to expand the capacity of PCR tests. We have to take respiratory mucus on the back of patients’ throat for the test, but not only equipment and reagents but healthcare professionals with sufficient skills have been in short supply. Infection risks among healthcare professionals have also stemmed the expansion of the test. So the healthcare industry has strained to provide simpler methods besides PCR tests.

Japan’s Health, Labour and Welfare Ministry approved an “antigen test” method on 13 May, in which clinics can produce results (positive or negative) by checking human proteins through simple test kits. The ministry will also approve a saliva-based PCR test within this month. It is much easier for healthcare professionals to take saliva than to take respiratory mucus with fewer infection risks. Meanwhile, antibody tests that examine a history of infection by a blood draw have started. We can expect more new initiatives that should lead to the rising number of testing in turn.

A progress in anti-virus initiatives of the domestic pharmaceutical industry

Miraca Holdings announced on 13 May that its consolidated subsidiary, Fujirebio has received a manufacture and marketing authorization for its quick and simple test kit that detects the coronavirus antigen. The test kit shows results within thirty minutes. Positive results are considered as a confirmed diagnosis, while patients need to take a PCR test as a double check in case of negative results. Fujirebio will manufacture the test kit in Ube factory whose manufacturing capacity is 200,000 per week.

Takara Bio has developed a quick and simple test kit to find whether the patient is infected by the coronavirus or not through his/ her saliva. It will take about one hour to get a result on this test. The company has already built a mass-production system at a rate of two million kits per month and will launch this kit after receiving an approval from the supervisory authorities.

We need sufficient test data in building a testing system

We need to establish a solid testing system in a rush as a preparation of the second wave of the pandemic. We can hopefully ramp up the coronavirus testing capacity by using each test depending on objectives. While the antigen test is less accurate than the PCR test, it is effective as a simple diagnosis as it can complement PCT tests by finding positive cases. The antibody test that examines whether the patient is immune against the virus or not is also useful to know how wide-spread the virus have been infected among people. We hope our government will strike a balance between anti-virus initiatives and economic activity based on sufficient test data.

※ Company names described above are just to show example and SMDAM is not recommending or advising these stocks.

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、トラスティ報酬、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ください。

【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1.75%

◆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3.905%（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。

〔2019年12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：2020年6月3日



三井住友DSアセットマネジメント