

投資環境の見通し

今月の注目点

マクロシナリオの再整理

米国を中心に世界経済見通しを下方修正

7月から8月上旬にかけて国際機関・民間を問わず、2022-23年の世界経済の成長見通しの下方修正が相次いだ。主因は米国の成長予想の引き下げである。弊社も米国の成長予想を2022年は2.0%から1.7%に、2023年は1.7%から0.8%に修正した。2023年の0.8%という予想は「弱い回復」と「浅い景気後退」のボーダーラインというイメージである。米国の成長率下振れを受け、世界経済（ロシア除く）についても、2022年3.3%（前月は3.5%）、2023年3.1%（同3.4%）に修正した。

米国の見直し下振れの要因

米国の成長軌道の見直しが必要となった要因としては、インフレ上振れを受けた米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ強化もあるが、新たな材料としてエネルギー・食品価格が上昇した影響で、米国の消費の軌道が下振れる可能性が高まったことが大きい。物価高が消費に悪影響を与えることはわかっていたが、停滞感が強めてきた。米家計が貯蓄を抑制して（貯蓄率を

低下させて）消費を下支えする動きが予想より鈍いことが背景である。

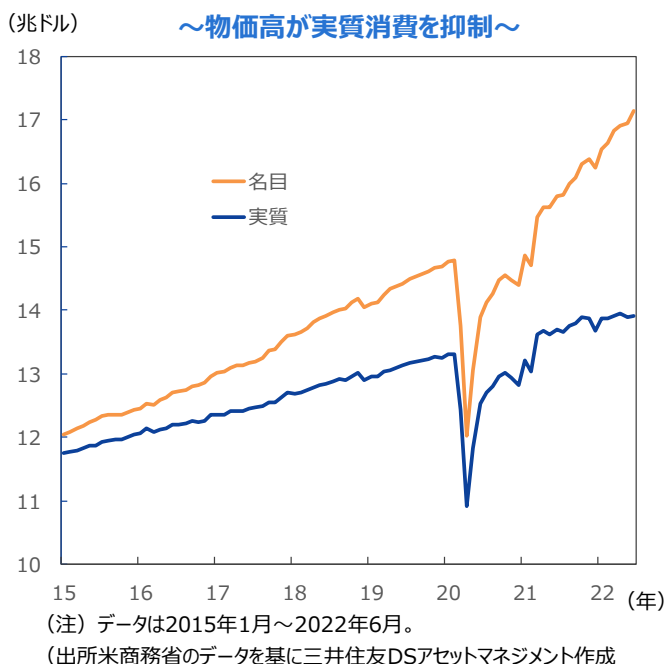
景気後退の経験

成長の下振れを受けて、米国が景気後退に入るかどうかの議論が活発化している。1980年代以降で見ると米国は6回の景気後退を経験しているが、（1）潜在成長率よりは低くなるがプラスの成長を維持する浅い景気後退（ドットコムバブル崩壊）、（2）実質成長率がゼロ%近辺に低下する通常の景気後退（ボルカー引き締め①、S&L危機・国防費削減）、（3）大幅マイナス成長になる深い不況（ボルカー引き締め②、金融大不況、コロナ危機）など、成長率はかなり異なる。

メインシナリオは浅い後退

米経済に関するメインシナリオ（2023年0.8%成長）は、「弱い回復」ないし「浅い景気後退」と考えたい。インフレが高止まりながらもピークアウトに向かい、FRBのFF（フェデラル・ファンド）レート引き上げが3%台半ばから4%程度までであれば、金融環境（金融ストレス）の変化と成長率の関係からみて、景気への下

米個人消費・名目vs.実質 ～物価高が実質消費を抑制～



1980年以降の米国の景気後退

景気後退の主因	期間 景気の山 景気の谷	実質成長のボトム		
		年	実質 成長率 (%)	デフレタ 上昇率 (%)
ボルカー引き締め①	80年 1月 - 80年 7月	80年 ▲ 0.3	9.1	8.8
ボルカー引き締め②	81年 7月 - 82年 1月	82年 ▲ 1.8	6.2	4.3
S&L危機、国防費削減	90年 7月 - 91年 3月	91年 ▲ 0.1	3.4	3.3
ドットコムバブル崩壊	01年 3月 - 01年 1月	01年 1.0	2.3	3.2
金融大不況	07年 2月 - 09年 6月	09年 ▲ 2.6	0.7	▲ 2.0
コロナ危機	20年 2月 - 20年 4月	20年 ▲ 3.4	1.3	▲ 2.2

(出所) 全米経済研究所（NBER）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

マクロシナリオの再整理

押し効果は1-2%と推定される。また、今回は過剰投資・金融バブルの兆候が少なく、大規模なストック調整が起きるリスクが低い。ウィズコロナへの移行を受けたサービス消費回復や人手不足感が残る労働市場は堅調であることなどが、米景気に一定の抵抗力を与えよう。

実質成長率が小幅ながらプラスを維持する場合、インフレ率は2023年でも3%を上回るとみられるため、名目成長率（実質成長率+インフレ率）は4%強になる。名目成長率と1株当たり利益（EPS）の関係からみると、企業収益の大幅な減益は避けられると予想される。

分かれるシナリオ

問題は「弱い回復」ないし「浅い景気後退」の下で、インフレが減速してくるかである。FRBはインフレの上振れが続くことを許さない姿勢であり、インフレを巡る情勢の変化によって、アップサイド、ダウンサイド両方のシナリオがあり得る。インフレ期待が上振れ、賃金上昇率が再度加速する展開になれば、FRBの更なる利上げにより景気後退が深くなるリスクが出てくる。一方、石油輸出国機構（OPEC）の原油増産など供給制約が改善する方向になれば、インフレ圧力の緩和と共に、金利上昇や景気のダウンサイドリスクも低下しよう。

金融市場の見通し

7月中旬から8月初にかけて、米国の成長減速と共に、FRBによる早期の利下げが意識され、名目、実質ともに米長期金利が反落、株価はリバウンドした。

FRBが最終的にはインフレを抑え込むとの見方が市場に広がってきたことを反映している。

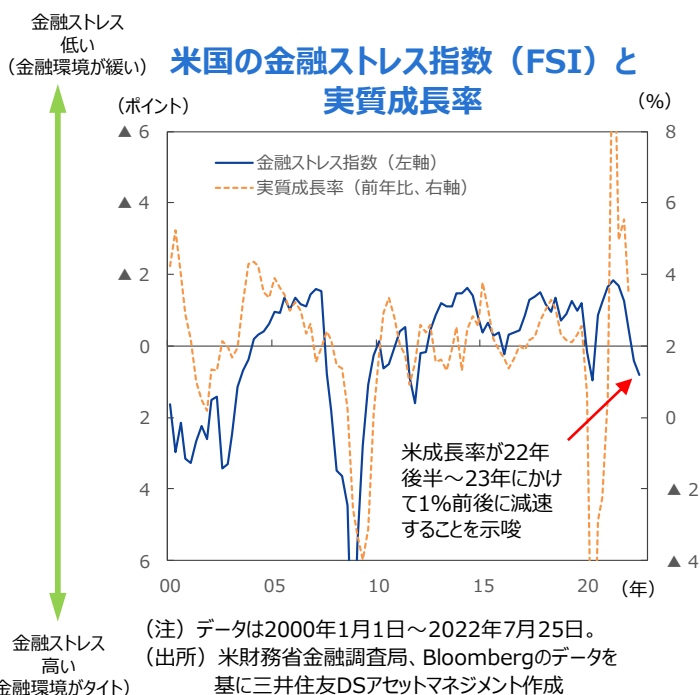
但し、インフレ指標は現在のところ上振れ状態が続いており、FRBは2023年初めにかけてFFレートを3%台半ば～4%程度までは引き上げる必要があるだろう。このため、メインシナリオに沿った展開になった場合、株価などリスク資産の価格は広めのレンジ相場となった後、2022年秋口から2023年初めにかけてインフレ鎮静化の証拠が確認されるにつれて、持続性のある回復局面に移ると予想される。

主要先進国の長期金利はピークをつけたと考えられるが、今後は上下を繰り返しつつレンジを固めていく展開が予想される。為替は、米景気減速が意識され始めたことから、ユーロや円が反発している。ただ、ロシアのガス供給など欧州独自のリスクがあるため、ユーロの反発が続くとしても緩やかだろう。ドル円レートは米国と日本の金融政策の格差から基本的には130円台でもみ合いになると考えたい。

リスクファクター

米インフレ期待の上振れ、中国の新型コロナ感染拡大、エネルギー制約による欧州景気下振れ、一新興国経済の混乱拡大、米中対立（貿易、対ロシア・台湾）などに注意したい。

（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

	景気のイメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	消費データの下方向修正とFRBの引き締め強化を考慮、22年の成長予想を2.1%から1.7%に、23年は1.7%から0.8%と潜在成長率を下回るペースに下方修正。 23年は「弱い回復」が「浅い景気後退」が微妙な状況。 インフレは川上段階や耐久財などでピークアウトの兆候があるが、家賃などの上昇もあり、当面高止まる可能性。	利上げを前倒し・拡大 ■ FRBは消費者物価やインフレ期待指標の上振れを受け6月のFOMCで0.75%の利上げを実施。22年は実施済み分も含めて7回の利上げを予想。7月は0.75%、9月、11月は0.5%の後、12月、23年1月に0.25%の利上げを追加。 FFレートは3.75-4.00%まで引き上げられると予想。
日本	成長率は22年度1.5%、 23年度0.7% に下方修正。内需回復、経済対策の効果等により回復方向とみているが、 米国等の下振れの影響を反映した。 消費や設備投資など内需の回復や経済対策の効果に期待。米景気の減速の波及効果が警戒材料。コアCPIは6月に前年比2.2%となった。22年度内は高止まろう。	金融緩和の継続がメインシナリオ ■ 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	物価高の悪影響や米減速を考慮、成長率を22年2.6%、23年1.2%に下方修正。ウクライナ情勢の影響は続くが、財政、家計の高貯蓄、経済の再開などから、大幅悪化は回避。 22年冬のガス供給不足が大きなリスクファクター。 インフレ上振れはエネルギー主導だが、賃金にもある程度波及し、23年まで2%を超える水準が続こう。	利上げを前倒し ■ エネルギー・食品価格の上振れと中期インフレ予想の上方修正を受け利上げを前倒し。7月のテーパリング完了・利上げ開始（0.5%）に続き、9月、10月に0.5%、12月に0.25%、23年は3月に0.25%の利上げを見込む。 政策金利は22年末に1.25%、23年末に1.5%となる見通し。
中国	5月以降の防疫措置是正、移動制限緩和により、生産、消費共に底打ち。住宅投資は弱い、消費持ち直し、財政（インフラ投資）により景気は年後半に持ち直す見通し。4-6月期のデータを受けて22年の予想を4.4%から4.2%へ下方修正したが、財政資金によるインフラ投資など景気対策により年後半に回復するとの見方は変わらず、23年は5.3%の予想を維持している。	景気サポートと為替安定の両にらみ ■ 人民銀行は22年5月にLPR（5年物：0.15%）を引き下げ、不動産市場への挺入れ姿勢を示した。先行きは、 景気重視姿勢を維持しつつも、資本移動・為替の安定にも配慮した政策運営 となり、金融政策では追加利下げを見送る一方、政府が銀行に対して債務返済の猶予を要請していこう。

（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。LPR：最優遇貸出金利（ローンプライムレート）。
（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
8月 25-27日 米国 米カンザスシティ連銀 経済シンポジウム（ジャクソンホール会議）	8月
9月 8日 ユーロ ECB理事会 20-21日 米国 FOMC（経済見通し）	9月 上旬 内閣改造の可能性 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 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 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 月中 中国 第20回中国共産党全国代表大会	11月
12月 13-14日 米国 FOMC（経済見通し） 15日 ユーロ ECB理事会	12月 19-20日 日銀金融政策決定会合

（注）2022年7月25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。
（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	<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。オーバーキルのリスク。
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。
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：感染が継続、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。
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：米実質金利上昇をうけ新興国から資金流出。新興国に引き締め効果が伝播。
ウクライナ危機	<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。商品高、欧州のエネルギー不足による景気減速。
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拡大に関し、ロシアとEUとの緊張激化。
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。
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：中国政府の政策のファインチューニングにより安定化。不動産問題の連鎖は回避。 ■ リスク：規制強化や企業債務削減が経済や金融市場の不安定要因に。
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。
異常気象・災害	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：グローバル経済への影響は限定的。 ■ リスク：直接の（物理的）影響や市況変動を通じて経済・金融の攪乱要因に。

（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 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
22年 7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			国内景気回復や日銀の金融緩和維持などプラス要素と、世界経済停滞に対する警戒感の綱引きの中、当面はレンジ相場。先行きは、欧米の金融引き締めを着地点が見え始め、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。資産所得倍増プランの具体化に期待したい。	
	米国			底値固めの後、先行きは緩やかな回復。割高感は解消。悪材料（米金融引き締め、米中景気、欧州の資源調達）も絞り込まれつつある。ただ、これら悪材料やドル高・金利高の影響が企業業績に織り込まれるまでに一定の時間が必要とみられ、短期的には下値模索・底這いの可能性も残る。	
	欧州			底堅さはみられるが上値の重い展開。バリュエーションは景気減速リスクを織り込んだ模様。しかし、不安定な米国株の影響に加え、賃金・インフレの動向や、今冬にむけた資源調達などが不透明要因となっている。これらのリスクの織り込みが進むまで、米国株対比でも軟調な動きを見込んでいる。	
	豪州			環太平洋の他市場と比べた割高感は和らいできている。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)			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、景気回復期待やバリュエーションの物色はプラス材料。
		新興国			当面上値は重い、徐々に上値を窺う展開に。中国の景気底打ち、他のアジアでのワクチン接種拡大、景気対策追加がサポート。アジア地域は相対的に成長率が堅調で、バリュエーションに若干の拡大余地がある。商品市況上昇による消費抑制・マージン圧迫が業績予想に与える影響には一応注意。
	新興国				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、上値の重い展開となる。インフレや通貨安、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			上値は重いが下値も堅いボックス推移を見込む。日銀の緩和政策修正を巡る議論が上値の重石となりやすい一方、物件入れ替えの努力、日銀の買い入れ政策、円安を受けた外国からの資金流入等がサポート材料。中期的には空室率の高さや23年の供給増がオフィス市況に与える影響が注目点。	
	アジア			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、主要リークの業況は堅調。豪州は金利上昇の織り込みが相当程度進み、底打ちしつつあると判断される。	
債券	日本			エネルギー高によりインフレは前年比2%台に加速。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。日銀はコストプッシュ型物価上昇に対して緩和維持が適切とし、粘り強く量的緩和を継続する見通し。長期金利は低位で推移しよう。為替と物価を巡る世論・政治情勢に注意したい。	
	米国			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。サプライチェーン問題、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じよう。	
	欧州			インフレ圧力の高まりからECBに対する利上げ期待が強まっており、長期金利は上昇しやすい。但し、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となろう。サプライチェーン問題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っていこう。	
	豪州			RBAは7月も0.5%の大幅利上げを実施。労働市場の改善とインフレ上振れを受けRBAは中立を上回る水準への利上げを実施する公算。8、9月に0.75%ずつ、10、11、12月に0.25%ずつの利上げを実施し、22年末の政策金利は3.6%となろう。長期金利は大枠で米国に連動しよう。	
	新興国			米実質金利の上昇は新興国への資金流入を抑制する要因であり、当面慎重に見ておく必要がある。ただ、中国景気底打ち、ワクチン普及が新興国経済を下支える中、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。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			米国債利回り上昇への警戒が残る中、当面は神経質な展開。資金フローは流出傾向だが、若干改善する兆候がみられる。先行きは地政学リスクやFRBの利上げの織り込みが一巡すれば（ジャクソンホール会議前後）、スプレッドは緩やかな縮小が見込まれる。景気後退リスクは警戒すべき要素。	
	ハイ・イールド			神経質な展開。景気減速懸念があり割安とはいき切れないが、前倒しで資金調達しており、新規発行が困難でも企業金融の問題は限定的。インフレの低下、株価回復が流動性改善の鍵。地政学リスクやFRBの利上げの織り込みが一巡すればスプレッドは緩やかに縮小し、景気後退リスクは要警戒。	
通貨	米ドル			FRBがタカ派姿勢を継続する一方、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。	
	ユーロ			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上値を抑える面があり、上昇は緩やかに。	
	豪ドル			対米ドルの予想レンジは1豪ドル0.65-0.78米ドルで維持。FRBの利上げリスクを意識した市場のボラティリティの上昇が豪ドルの上値を抑える一方、RBAも金融政策正常化を加速しつつあること、資源価格高・貿易黒字が豪ドルをサポート。対ドルではレンジで揉み合い、対円ではやや強含む展開。	

(注) 2022年7月25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	23,700	29,700	26,900	24,100	30,100	27,300	24,600	30,700	27,800	24,900	31,400	28,500	25,600	32,100	29,200
東証小型株指数	2,860	3,520	3,200	2,880	3,570	3,250	2,930	3,640	3,300	2,960	3,720	3,380	3,040	3,800	3,460
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	3,300	4,200	3,900	3,300	4,250	3,950	3,300	4,300	4,000	3,500	4,350	4,050	3,500	4,400	4,100
NY DOW	26,400	33,700	31,300	26,400	34,100	31,700	26,400	34,500	32,100	28,000	34,900	32,500	28,000	35,300	32,900
NASDAQ	9,800	12,400	11,540	9,800	12,600	11,690	9,800	12,700	11,830	10,400	12,900	11,980	10,400	13,000	12,130
EURO Stoxx	330	420	390	330	420	390	330	430	400	330	430	400	350	430	400
MSCI (¥)	3,583	5,068	4,469	3,607	5,128	4,528	3,652	5,263	4,656	3,782	5,289	4,683	3,872	5,327	4,721
外国債券															
米国10年金利	2.50	3.50	3.00	2.50	3.50	3.00	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	1.00	1.80	1.40	1.00	1.80	1.40	1.00	1.80	1.40	0.90	1.70	1.30
英国10年金利	1.70	2.70	2.20	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10	1.50	2.50	2.00	1.40	2.40	1.90
米国30年金利	2.60	3.60	3.10	2.60	3.60	3.10	2.50	3.50	3.00	2.40	3.40	2.90	2.30	3.30	2.80
為替															
ドル/円	134.00	146.00	140.00	134.00	146.00	140.00	134.00	146.00	140.00	133.00	145.00	139.00	132.00	144.00	138.00
ユーロ/ドル	0.96	1.06	1.01	0.96	1.06	1.01	0.97	1.07	1.02	0.97	1.07	1.02	0.98	1.08	1.03
ユーロ/円	131.00	151.00	141.00	131.00	151.00	141.00	133.00	153.00	143.00	132.00	152.00	142.00	132.00	152.00	142.00
ポンド/円	157.00	177.00	167.00	157.00	177.00	167.00	157.00	177.00	167.00	156.00	176.00	166.00	155.00	175.00	165.00
豪ドル/円	85.00	105.00	95.00	85.00	105.00	95.00	85.00	105.00	95.00	85.00	105.00	95.00	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	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
ユーロレート	0.50	1.00	0.75	1.25	1.75	1.50	1.50	2.00	1.75	1.75	2.25	2.00	1.75	2.25	2.00

（注）2022年7月21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> 底固め後、緩やかな回復へ

- 底値固めの後、先行きは緩やかな回復へ。割高感解消。悪材料（米金融引き締め、米中景気、欧州の資源調達）も織り込まれつつある。ただ、これら悪材料やドル高・金利高の影響が企業業績に織り込まれるまでに一定の時間が必要とみられ、短期的には下値模索・底這いの可能性も残る。
- 7月の株式と業績、債券価格との相関を見ると、業績との相関がマイナスに転ずる一方、債券価格との相関が強まっている。実質金利が低下基調へ大きく転換したことで、市場は業績に一旦目をつぶり、金利低下に着目することで、金融相場的な色彩を強めていると思われる。結果としてグロス株優位の展開となっている。
- 株式市場は2四半期連続して前年同期比マイナスとなった実質GDP成長率などを受けて、ほどよい景気後退を織り込み続けている。ただ、民間需要の鈍化が明らかになりつつあり、年後半に雇用の悪化を伴う景気後退に入るリスクがある。米国株式市場は緩やかな回復が期待されるが、本格的な景気後退と業績のもう一段の下方修正には留意する必要がある。

<債券市場> 長期金利の上昇余地は限定的になり、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、米連邦準備制度理事会（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る。サプライチェーン問題、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じよう。
- 投資適格社債：米国債利回り上昇への警戒が残る中、当面は神経質な展開。資金フローは流出傾向だが、若干改善する兆候がみられる。先行きは地政学リスクやFRBの利上げの織り込みが一巡すれば（ジャクソンホール会議前後か）、国債利回りとのスプレッドは緩やかな縮小が見込まれる。
- ハイ・イールド社債：神経質な展開が続く見通し。景気減速懸念があり割安とは言い切れないが、前倒しで資金調達しており、新規発行が困難でも企業金融の問題は限定的。インフレの低下、株価回復が流動性改善の鍵となる。地政学リスクやFRBの利上げの織り込みが一巡すればスプレッドは緩やかに縮小へ。

(倍) S&P500種指数の予想PER (ポイント)



(注) データは2000年1月3日～2022年8月3日。予想はFactSet。予想PERの平均値は2000年1月3日～2022年7月29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

国債、社債利回りの推移



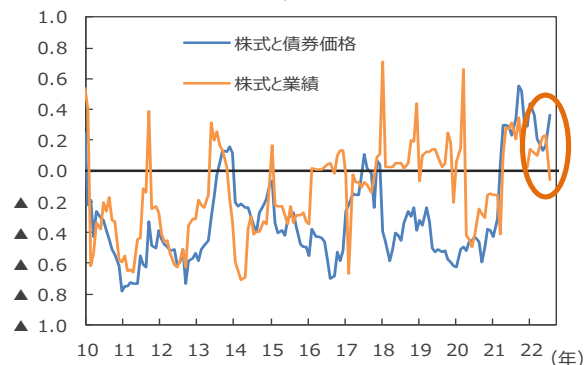
(注) データは2021年1月4日～2022年8月3日。
(出所) FactSet、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

グロス/バリュース比率



(注) データは2020年1月2日～2022年7月29日。グロス/バリュース比率はS&P500グロス指数と同バリュース指数を用い、2020年1月2日＝100。実質金利は米10年国債利回り－期待インフレ率。
(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

株式と業績、債券価格の相関係数



(注1) データは2010年1月～2022年7月。
(注2) 相関係数は株式と業績（債券価格）がともに上昇/下落すればプラス。一方、業績（債券価格）が下落（上昇）して、株価が上昇（下落）すればマイナス。相関係数は12カ月間ベース。使用するデータはMSCI米国とBloomberg米国債インデックス（7-10年債）及び12カ月先予想EPS。MSCI米国、Bloomberg米国債インデックスはトータルリターン。
(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

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

- 7月のストックス600は前月比+7.6%と4カ月ぶりに反発した。欧州天然ガス価格の上昇一服、中国経済の回復期待に加え、米利上げに対する懸念後退などが追い風となった。
- 今後は、底堅さはみられるが上値の重い展開となろう。バリュエーションは景気減速リスクを織り込んだとみられる。しかし、不安定な米国株式市場の影響に加え、賃金・インフレの動向や今冬にむけた資源調達などが不透明要因となっている。これらのリスクの織り込みが進むまで、米国株対比でも軟調な動きが見込まれる。

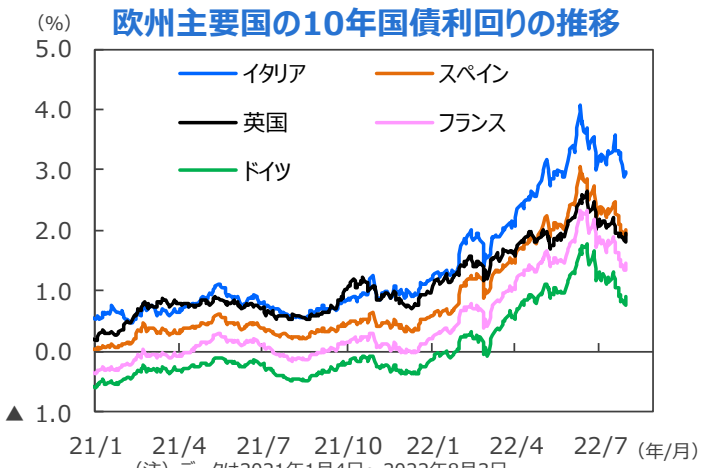
＜債券市場＞ 年末にかけてピークアウトしもみ合いに

- インフレ圧力の高まりから欧州中央銀行（ECB）に対する利上げ期待が強まっており、長期金利は上昇しやすい。但し、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、上昇余地は限定的となろう。サプライチェーン問題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っていこう。

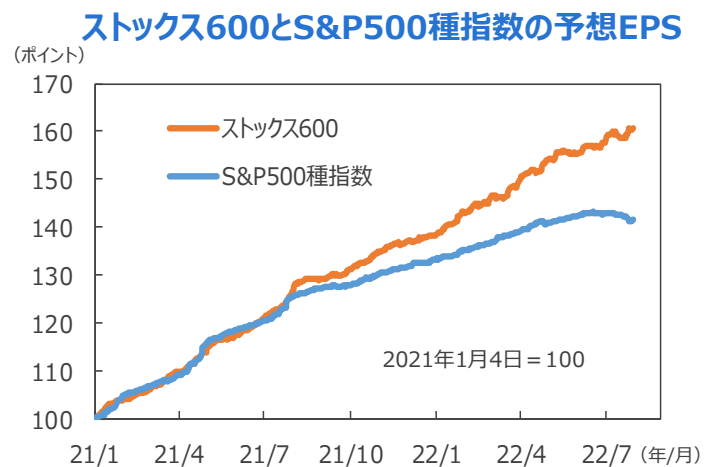
- 7月のユーロ圏の消費者物価上昇率（HICP、速報値）は前年比+8.9%となり、市場予想の同+8.7%、前月の同+8.6%を上回った。6月から7月にかけての前年比を主要項目別にみると、エネルギーが42%から39.7%にやや鈍化した。食品（アルコール・タバコを含む）が8.9%から9.8%、コアが3.7%から4.0%に加速した。
- 物価上昇率は景気が減速し、原油価格がピークアウトしており、8-9月がピークになるとみられる。ただ、ガスや電力は供給不足懸念から上振れる可能性があること、製造業の中間財不足など供給制約の解消は当面困難であること、期待インフレ率が上昇していることなどから、物価上昇率は高止まりが続く可能性が高い。
- 足元のマクロ統計を受けて、ECBの9月会合で0.5%の利上げがメインと弊社は予想している。ただし、9月にかけてユーロ安が進行したり、失業率が低下傾向にある中で、8月の物価が一段と大きく上振れた場合は、タカ派が0.75%の利上げを要求する可能性がある。



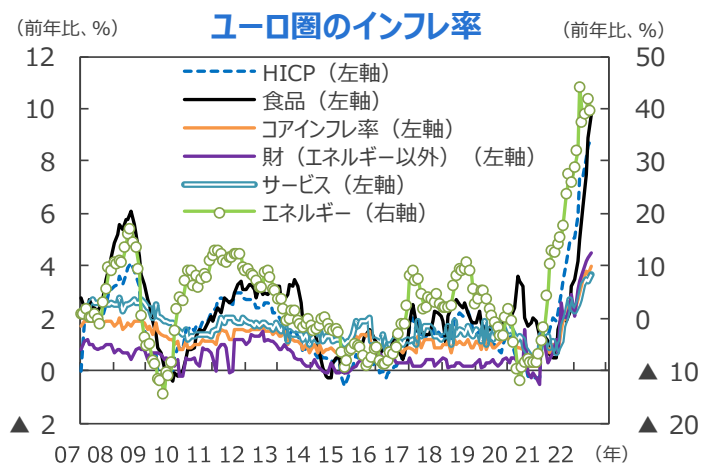
(注) データは2021年1月4日～2022年8月3日。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2021年1月4日～2022年8月3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



(注) データは2021年1月4日～2022年8月2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



(注) データは2007年1月～2022年7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、政策効果の発現で回復基調へ

・政府当局が複数のプラットフォーム企業に対して独占禁止法違反で罰金を科したことから、前月までに広がっていた「規制強化は一巡」との楽観論に冷や水を浴びせた。また建設工事が止まっている住宅の購入者が住宅ローンの支払いを拒否する動きが見られたことから、金融システムに悪影響が及ぶとの警戒感が広がった。月末にはオンライン形式で米中首脳会談が行われたが、関税問題の進展がなかったことも失望された。一部不動産企業の信用不安について、完工、引渡しを支援し、更なる混乱を回避する政府の意思は明白であり、一段と深刻化するリスクは限定的だろう。投資戦略においては、引き続き構造的な成長分野の有力企業、政策のサポートを得ている企業、国際競争力のある企業、増配が期待できる企業に着目し、再生エネルギー、環境問題の解決、EV関連、国産化が進展する電子材料や基幹部品などを長期目線では有望視できそうだ。

○債券市場：レンジ内で推移

・新型コロナウイルスの感染抑制や経済対策、不動産市場の低迷など強弱入り混じる経済状況であり、国債利回りは方向感が出にくい。中国人民銀行は景気回復を支援するために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：マクロの逆風あるも好業績が下支え

・原油や食品価格の安定により、インフレのピークアウトに対する期待が高まり、7月は目立って反発した。注目された4-6月期業績は、ソフトウェアや素材などは予想を下回ったが、金融や消費関連では好決算が相次ぎ、収益予想も上方修正された。一方、バリュエーションの相対的な割高感は再び強まっていること、金融引き締め継続が見込まれることから、上値余地は限定されるとの見方に変化はない。

○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。また、停戦合意のハードルが高いためロシアのウクライナ侵攻が長期化するとの方角もあり、この場合には原油市況の高止まりに伴い、ルピーには再び下落圧力がかかるだろう。準備銀行は6月8日に定例会合で、政策金利を4.40%から4.90%へ引き上げた。金融政策スタンスが引き締めへ向かっていくことは米国との金利差の視点からルピーの支援になりうるが、外国人投資家が株式・債券を売り越す場合には、ルピーにはやはり下落圧力がかかりやすくなることに留意したい。

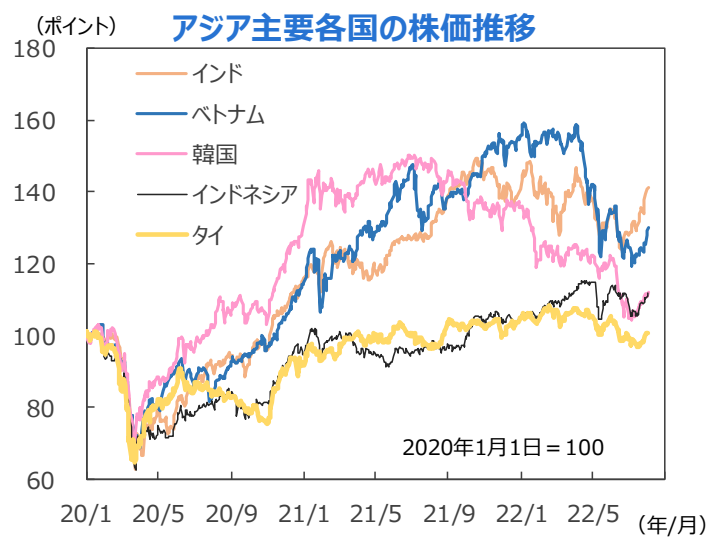
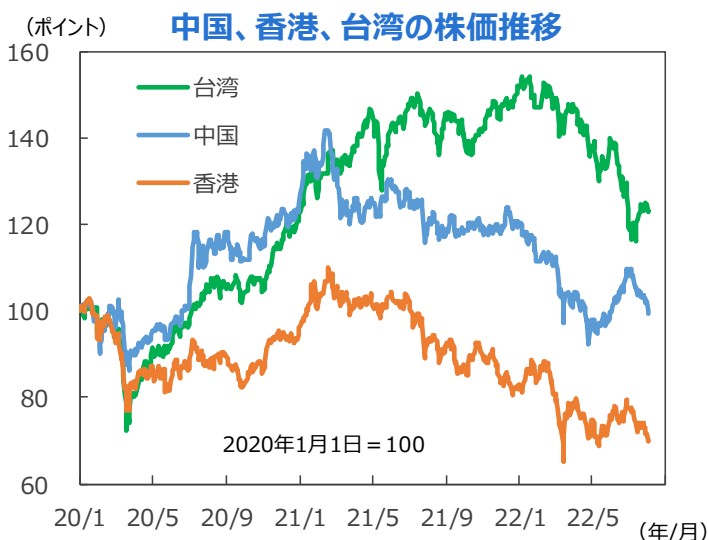
<ベトナム市場>

○株式市場：調整一巡後は再び上昇へ

・VN指数は狭いレンジ相場ながら、7月末には心理的な節目の1,200ポイントを回復した。4月のスキャンダルが尾を引き不動産は軟調だったが、銀行、消費安定などの主力銘柄の好業績が指数を押し上げた。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。

○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。経常収支は21年4-6月期に赤字に転じたが、ロックダウン解除を受けて21年10-12月期に黒字に転じた。ウィズコロナ政策では21年7-9月期のようなロックダウンに伴う生産急落という事態は回避出来るため、経常収支は22年後半に再び黒字基調に戻るだろう。



(注) データは2020年1月1日～2022年8月3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。

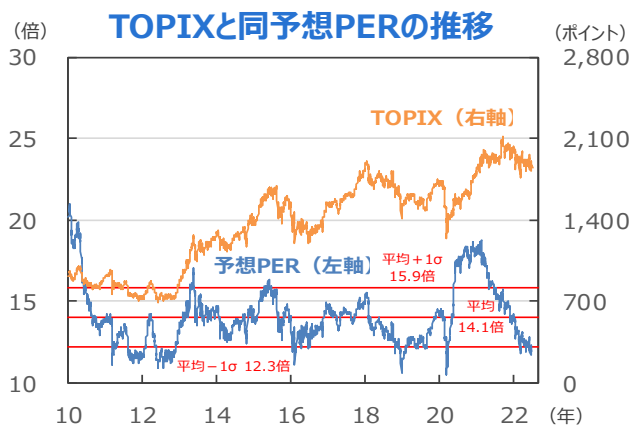
日本市場

<株式市場> 世界景気停滞によるレンジ相場の後、回復へ

- 国内景気回復や日銀の金融緩和維持などプラス要素と、世界経済停滞に対する警戒感の綱引きの中、当面はレンジ相場となろう。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も回復へ向かうと予想。資産所得倍増プランの具体化に期待したい。
- TOPIXの予想PERは引き続き割安圏にとどまっている。22年4-6月期の決算は営業利益は前年同期比で+4.9%、経常利益が同+18.3%に達するなど概ね好調だが、23年度の業績見通しはやや慎重な見通しとなっている。1年先予想利益ベースでみたリビジョン・インデックスは7月下旬以降、再び0を下回っている。TOPIXが割安圏から抜け出せない背景の1つとして、業績に対する不透明感の強まりが考えられる。次第に外部環境の悪化が想定される中、日本株式市場は企業の業績拡大の持続性を確認しながらの展開となろう。

<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物価上昇率は前年比2%台に加速した。食品や基調部分のプラス幅拡大もあり、物価上昇率はしばらく高止まろう。日銀はコストプッシュ型の物価上昇に対して緩和維持が適切とし、粘り強量的質的緩和を継続する見通し。長期金利は低位で推移しよう。為替と物価を巡る世論・政治情勢に注意したい。
- 7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+2.3%と、6月の同+2.1%から伸びを高めた。コアCPIの加速は2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、7月の全国コアCPIの前年比を推計すると+2.3%（6月同+2.2%）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%台半ばまで加速する公算が大きいと引き続き考えられる。



(注) データは2010年1月4日～2022年8月2日。予想PERは2022年7月29日まで。12カ月先予想利益。予想はFactSet。予想PERの平均、±1標準偏差(σ)は2010年1月4日～2022年7月29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



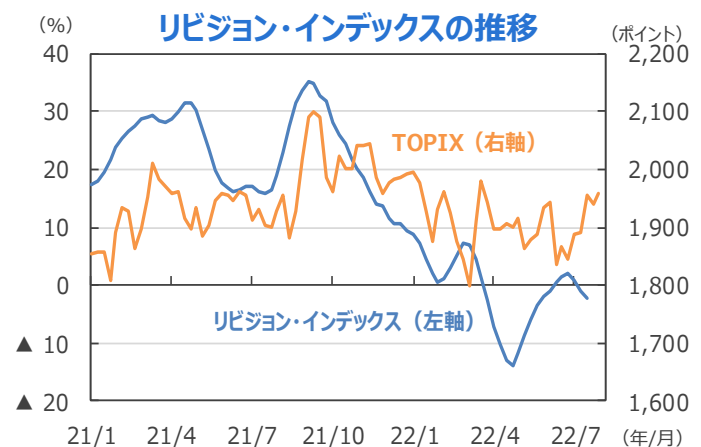
(注) データは2019年1月4日～2022年8月3日。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

TOPIX採用銘柄の4-6月期決算状況

(前年同期比、%)

	売上高	営業利益	経常利益	当期利益
TOPIX採用銘柄	13.4	4.9	18.3	16.1
製造業	9.4	▲ 6.4	5.3	▲ 1.0
非製造業	21.5	44.5	59.7	76.9

(注) 2022年8月2日現在。決算進捗率は42%。3月決算、除く金融ベース。
(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



(注) データは2021年1月7日～2022年8月1日。リビジョン・インデックスは2022年7月21日まで。週次、4週移動平均。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。当期利益は1年先、I/B/E/S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。

リート市場

＜米国リート＞

- 米国リートは前月の過度な景気後退懸念が落ち着き、反発している。今後、米国経済が景気後退に近づく中、投資家の姿勢も次第に慎重なものとなり、米国リートも不安定な状況となろう。
- セクター別では、物流・インフレ・データセンターのグロスセクターは、中長期的に強い需要が継続することに加え、長期金利の低下が追い風となっている。オフィス、ホテル、リテール等の景気敏感セクターは、景気後退懸念が高まるにつれ、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・ウクライナとの地理的な距離が近いこと、貿易面での影響を受けやすいことから、不確実性の高い状況が続いている。引き続きウクライナ情勢などの地政学リスク、ECBの金融政策、コロナの感染動向を注視する展開が続こう。
- 英国リートは、ウクライナ情勢に加え、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に、投資は停滞し、実質所得の低下によって消費への下押し圧力がかかりやすい状況にある。リセッション入りの可能性は一段と高まっており、欧州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＞

- オフィス賃料は回復傾向を示している。JLL*によれば22年1-3月期オフィス賃料はグレードAのビルで前年比6.1%増と、2四半期連続で前年比プラスとなった。

- 22年は景気回復に伴い、賃料は上昇傾向を維持しよう。ホテルやリテールの市況も回復基調となっており、リートを巡る環境は明るさを増している。ただ、シンガポールは世界経済に敏感な側面があり、グローバルで景気後退リスクが高まる際には変動性が高まる可能性には留意する必要がある。

*JLL: ジョージラングラーサル。不動産サービス会社。

＜香港リート＞

- 香港ではオフィス賃料は横ばい圏での推移が続き、また、小売売上高も厳しい状況が続いている。足元では米国に連動した金利の低下傾向からリートは上昇したが、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。

＜豪州リート＞

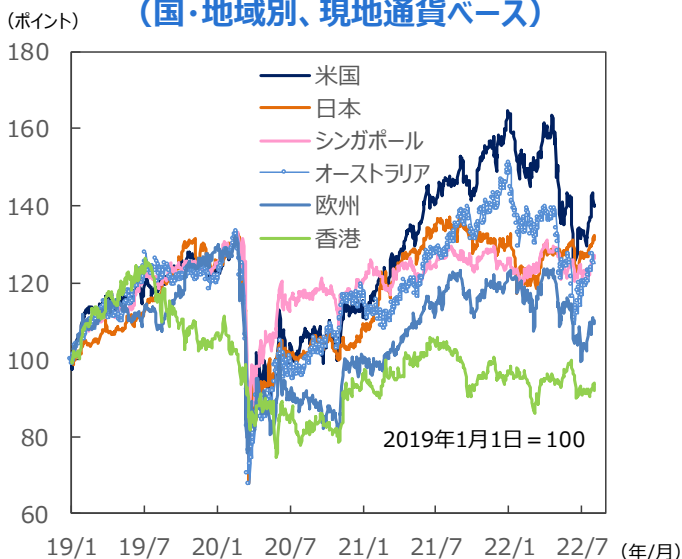
- 豪州リートは、急速に利上げを織り込んで大幅に調整し、結果、下値余地は限定的になっているとみられる。足元では一旦買い戻しの動きが進もう。当面はグローバルでインフレや景気動向を睨みながら、投資家の新着な姿勢はしばらく続き、ボックス圏での展開を予想される。

＜日本リート＞

- 内外の金融政策の違いを背景に、結果として日本リーートのイールドスプレッドは相対的に高い水準を維持している。
- 引き続き5月より再開された公募増資の実施動向や日銀の金融政策に関する動向に加え、売り越し基調にある海外投資家の動向などに留意する必要がある。

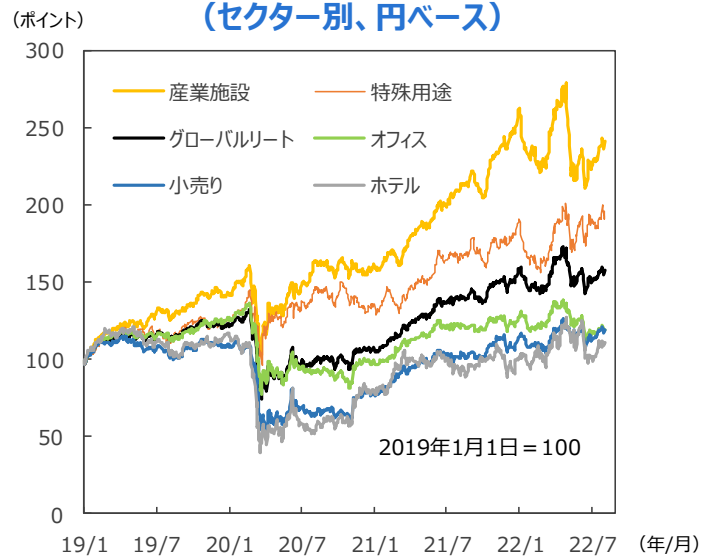
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

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)



(注) データは2019年1月1日～2022年8月3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

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がタカ派姿勢を継続する一方、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上値を抑える面があり、上昇は緩やかとなろう。

<円/豪ドルレート>

- 8月2日、豪州準備銀行（RBA）は金融政策決定会合で、政策金利である翌日物金利の目標を1.85%に引き上げた。利上げは4会合連続で、利上げ幅は3会合連続で0.5%と、大幅な利上げが続いている。RBAがややハト派的なスタンスを示したことから、会合後の為替市場では豪ドル安・円高となった。しかし、その後、FRBの高官から米利上げに強気な発言が聞かれたことで米ドル高・円安となり、豪ドルの対円レートも会合前の水準に戻った。今後もRBAの引き締め的なスタンスは続くと思われる。対円で豪ドルは堅調な展開となることが見込まれる。

<人民元レート>

- 人民元の対米ドルレートは7月中旬に、不動産市場を巡る不透明感から下落したものの、下旬に再び上昇した。中央政府は地方政府に対して早期の景気対策執行や過度な防疫措置の是正を求めている。一方、不動産への対応策はメディアが先行する形で相次いで報道しており、中国の景気底打ち期待および米国の景気下振れ懸念を考慮すれば、人民元は安定局面入りしたと判断する。

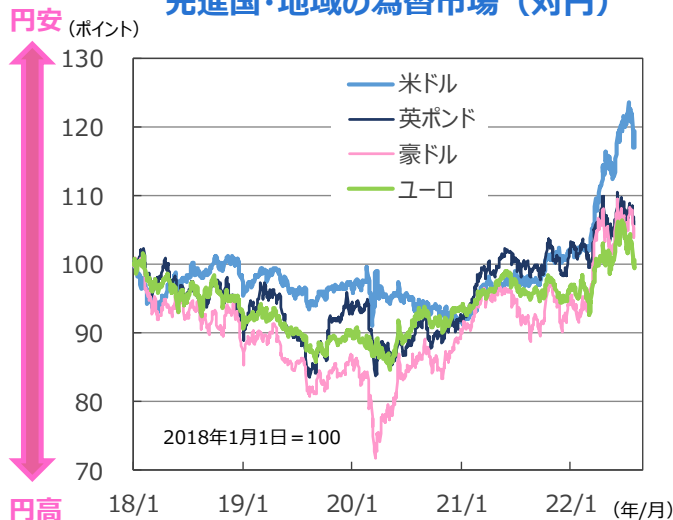
<ブラジルリアルレート>

- ブラジルリアルは、財政刺激策の縮小が先行きの景気回復の鈍化につながる可能性や新興国の中では政府債務残高が大きく財政運営に関する市場の警戒感が残っていること、ウイルス感染再拡大が短期的には世界経済の不透明材料であること、などがリアルの上昇を抑制する要因となろう。来年末までは一本調子の上昇は予想しにくく、1ドル5.1～5.2リアルを中心にしたレンジで一進一退となる展開を想定する。

<メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は6月23日に政策金利を7.0%から7.75%に引き上げた。弊社は、8月と9月の会合でも0.75%の利上げが実施され、9月末には9.25%まで引き上げられると予想する。
- ペソは、ドル円の下落につれて上値の重い展開となっている。今後さらに利上げが実施される見通しであり、下げ基調は限定的と考えられる。

先進国・地域の為替市場（対円）



新興国・地域の為替市場（対円）



(注) データは2018年1月1日～2022年8月3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8月3日