



受賞についての詳細は17ページをご覧ください。

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

### 問われる景気の「地力」

#### ダウンサイドリスクは低下

世界経済の動向をみると、貿易環境に関する先行き不透明感が強い中、製造業の景況悪化が続く一方、主要国の多くで失業率が低水準（労働需給が堅調）であることから消費を中心に内需が下支えとなり非製造業（サービス）部門が底堅く推移するという状態が続いている。結果的に世界経済は減速しつつも何とか潜在成長近辺で踏みとどまっている。

2019年にこうした綱引き状態が続いた後、2020年に景気が好転するのか否かについては見方が分かれているが、大きく下振れるリスクはやや低下したように思われる。その理由は二つある。

#### 米中は通商交渉の再開で合意

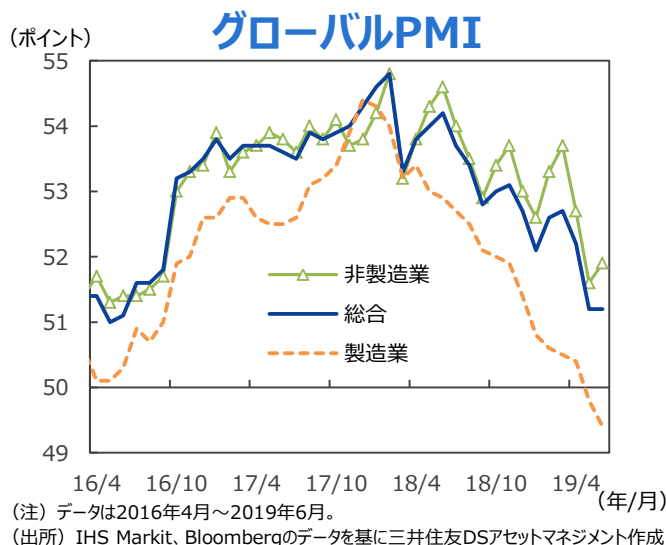
第一は、20カ国・地域首脳会議（大阪G20サミット）に際して開催された米中首脳会談で、通商交渉の再開が合意されたことである。意見の相違が大きいことを承知の上で米中の両首脳が会談したことは、事態をエスカレートさせることが得策ではないという判断を共有したことを意味する。どの程度交渉が進展するかは不透明だが、両者が決裂するリ

スクは相当低下したと判断される。

大阪G20サミット後初めてとなる閣僚級対面交渉（7月30-31日、上海）を経た展開が当面の注目点となる。ホワイトハウスが発表した声明（7月24日付）によると、知的財産権、強制的技術移転、非関税障壁、農業、サービス、貿易赤字など広範な問題を話し合うとしている。しかし、大阪G20サミット後、構造問題に関する米中交渉の報道が米国、中国いずれにおいても限られていることを考えると、まずは米国のファーウェイに対する輸出規制の部分緩和と、中国による米農産物の輸入拡大など大阪での首脳会談で大枠合意された事項を具体化した上で、交渉を継続することになるのではないかと推測される。

「広範な問題」について、大きな進展はないとしても、両者とも「合意には時間がかかるが交渉は継続している」、との姿勢をとりつつ、必要に応じて既に一定の成果を上げていると主張する形で、決裂を回避してゆく（最悪でも現状で事態を維持する）という「現状凍結シナリオ」の可能性が高まる方向にあるようだ。

\* 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。



#### 米中交渉での今後の注目点

- 知的財産保護などに関する制度改革とその検証の枠組みのあり方
- 中国の米国からの輸入増加額（米中間の貿易不均衡をどの程度是正するか）
- 中国のITサービス市場の開放
- 実施済みの制裁関税の解除
- 企業レベルの規制の解除（緩和）

(出所) 各種報道を基に三井住友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

# 問われる景気の「地力」

## 緩和方向へと金融政策の舵を切る中央銀行

第二の理由は主要国の中央銀行が、緩和姿勢をより明確にしてきたことだ。

米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は7月10、11日の議会報告・質疑において、6月雇用統計など景気データが改善を示す中でも、利下げ方針を堅持することを示唆した。インフレ期待が低いこと、2018年にかけて実施した金利上げが一部過剰であった可能性などを理由としてあげつつ、「日本化」を回避する重要性に言及した。

欧州中央銀行（ECB）は7月25日の理事会で、①フォワードガイダンスに「より低い金利」との表現を加えて9月の利下げを示唆すると共に、②タスクフォースに各種緩和策（利下げ、ガイダンス強化、量的緩和の規模・内容等）の検討を指示した。また、③従来「2%に近いがそれを超えない」としてきたインフレ目標に関し、2%を一時的に上回ることを容認する対称的なものにする方針をステートメントに含めた。FRB、ECB共に、多少のデータ変動に拘わらずインフレ期待の維持・押し上げのため、金融を緩和する姿勢を示したことは重要だろう。

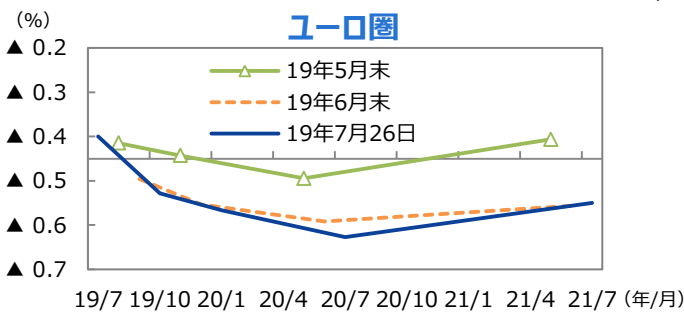
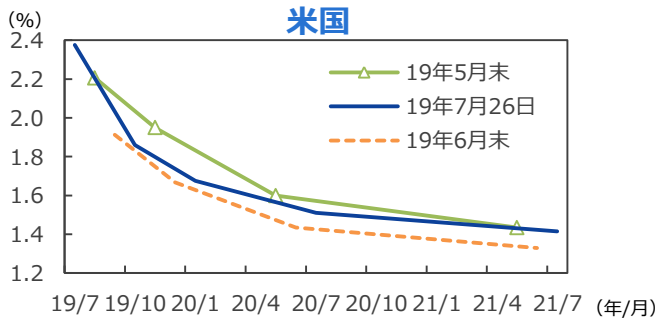
なお、こうした点も踏まえても、弊社の金融政策の見通し（FRBは7、9月にそれぞれ0.25%の利下げ、ECBは9月に利下げを行うと共に、量的緩和再開方針を発表）に変更はない。

## アップサイドを左右する景気の地力

米中対立激化一服と金融緩和でダウンサイドリスクはやや低下したが、景気がどの程度上向きかは未知数の部分が残る。この「景気の地力」を左右する要素として、①2018年半ばから継続してきているIT関連や自動車、資本財などの生産調整がどの程度持ち直すか、②米国と比べて悪化が目立つ欧州景気や調整含みとなってきた新興国の景気がどの程度立ち直るか（米国と他地域の景気のダイバージェンスの緩和）、などがあげられよう。

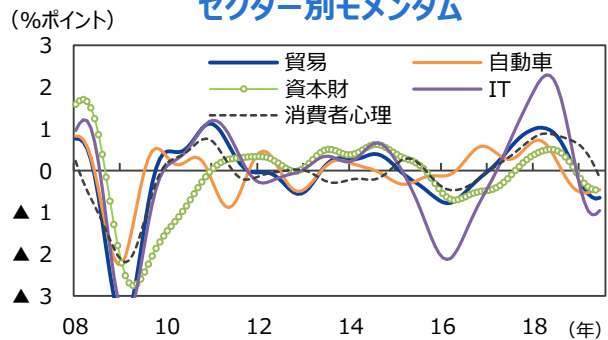
データを見ると、貿易やIT関連生産などは循環的に下げ止まる兆候がみられる。先進国の金融緩和と共に新興国も利下げに動いており、景気をサポートする材料となろう。また、景気回復が不十分な場合は、財政措置が検討されることもありえよう（日本、欧州など）。これらを考慮して、2020年にかけて一定のリバウンドが期待できる、というケースをメインシナリオとしておきたい。

金融市場における政策金利の予測  
～米・ユーロ圏の金融緩和期待が継続～  
米国

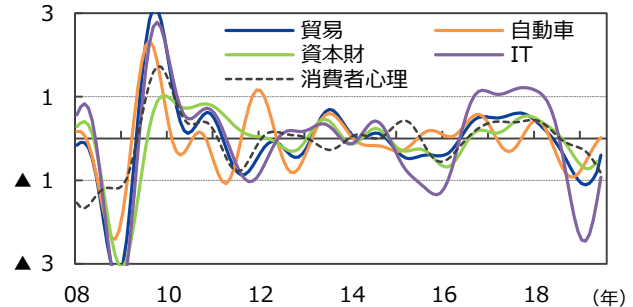


(注) データは2019年7月～2021年7月。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

セクター別モメンタム



セクター別モメンタム6カ月前差



(注) データは2008年1月～2019年6月。セクター別モメンタムは各種経済指標等から三井住友DSアセットマネジメント試算。  
(出所) 各種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

## リスクファクター：Brexit、原油

米中交渉は「現状維持シナリオ」に沿った展開だが、安全保障・人権など経済外の要素が通商交渉に影響する可能性はある。また、参院選挙を経て本格化する日米貿易交渉が為替市場に与える影響などにも注意が必要だろう。

米国の通商政策に加えて英国の欧州連合（EU）からの離脱（Brexit）を中心とする欧州政治情勢と、イランと米欧の対立、原油価格情勢に注意したい。

英国ではメイ前首相の辞任を受け、ボリス・ジョンソン氏が、離脱期限の10月31日まで約100日となる7月24日に新首相に就任し、Brexitは一つの山場を迎えた。ジョンソン氏はBrexit条約の再修正を求めるとし、EU側との交渉が不調の場合は期限での「合意なき離脱」も辞さないとの姿勢を強調してきており、新内閣のメンバーも離脱強硬派が殆どを占めた。今後については、①EUとの交渉が不調となり10月末に「合意なき離脱」、②野党が首相に対する不信任案を提出、保守党の一部が造反し可決・総選挙、③離脱強行は無理とみて、ジョンソン氏が路線を

修正し、Brexit条約についてEUが受け入可能な小幅修正で合意、の3ケースが考えられる。

連立与党は下院で過半数を2議席上回るのみであるため、①の「合意なき離脱」の可能性は3割程度で、②総選挙（約4割）か、③修正による合意（約3割）により事態が收拾される可能性が高い。しかし、交渉過程で金融市場の攪乱要因となる可能性はある。当面8月24日のG7首脳会議にかけて行われる首脳間の会談の結果に注目したい。

イラン－米欧対立は、双方とも大規模な衝突は回避するだろうが、アクシデントによって一時的にホルムズ海峡の通行が困難になり、原油価格が高騰するリスクはある。1カ月程度で原油価格は落ち着くとの見方が多いが、一時的に企業心理・収益に悪影響を与えよう。

8月は市場の流動性が低下する時期であり、上記のファクター以外でも各種の政治要因、データの不規則変動、市場の金利観の変化等で市場の変動性が高まり易い。冷静な対処が肝要だろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

## 当面の重要日程と政治リスク

2019年 海外			2019年 日本	
8月 11日	アルゼンチン	予備選挙	8月中	日米貿易交渉閣僚級協議
22-24日	米国	ジャクソンホール・シンポジウム		
24-26日	--	G7首脳会合（フランス）		
9月 4-6日	--	東方経済フォーラム（ロシア）	9月 18-19日	金融政策決定会合
11-12日	中国	一帯一路サミット（香港）		
12日	ユーロ	ECB理事会		
16日	--	RCEP閣僚会議（バンコク）		
17-18日	米国	FOMC（SEP）		
17-30日	--	国連総会（ニューヨーク）		
29-2日	英国	保守党の党大会		
30日	米国	2020年度予算成立期限		
10月 17-18日	ユーロ	EUサミット	10月 1日	消費税率引き上げ予定（8→10%）
24日	ユーロ	ECB理事会	22日	即位の礼
29-30日	米国	FOMC	30-31日	金融政策決定会合（展望レポート）
31日	英国	EUが承認したBrexit延期の期限		
31日	ユーロ	ドラギECB総裁任期満了		
中旬？	米国	半期為替報告		
月内	--	IMF世銀総会		
月内	--	IMF World Economic Outlookの公表		
11月 1日	ユーロ	次期欧州委員会委員長就任予定	11月 13日	米自動車輸入に関する判断期限
14-17日	--	APEC首脳会議		

（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。

# 主要国・地域経済の見通し

## 米国：FRBは予防的利下げへ

米中対立の一層の激化が回避され、米景気の下りリスクはやや和らいだが、海外景気の悪化を背景に製造業の悪化が継続、徐々に非製造業にも波及する展開となっている。但し、生産調整が続く中でも個人消費と雇用の相互連関はなおしっかりとしており、景気後退は避けられよう。FRBは予防的な観点から7月及び9月にそれぞれ0.25%の利下げを実施する見込み。中国景気がどの程度回復するかは、米景気に関しても大きな注目点。

## 中国：財政政策が支える展開が続く

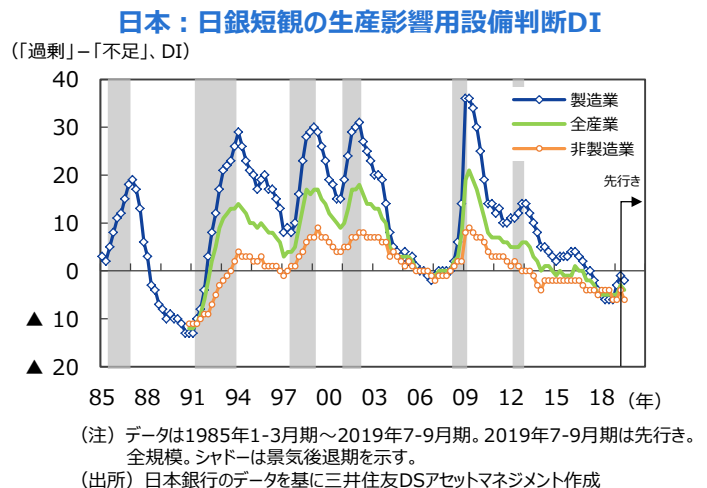
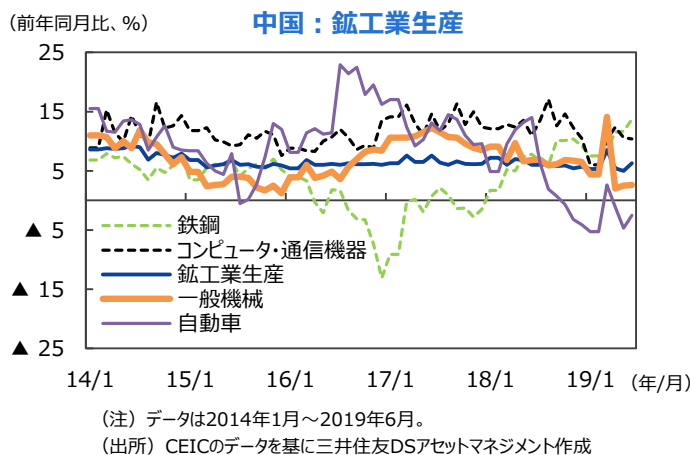
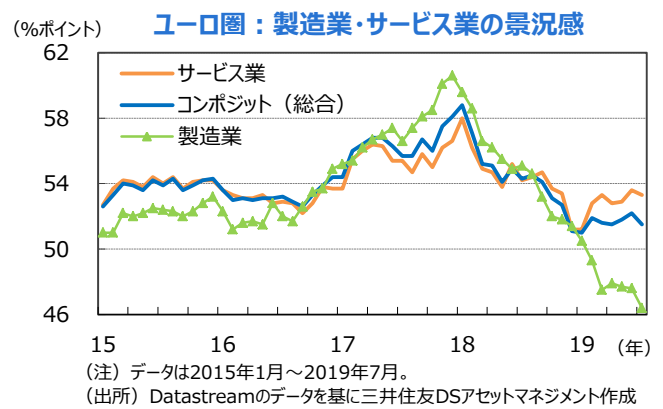
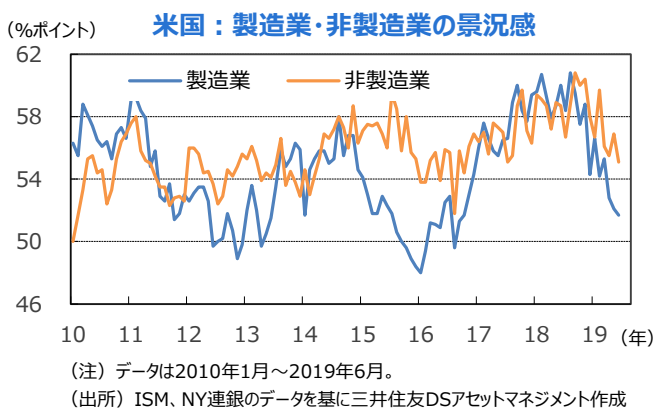
2019年4-6月の実質GDP成長率は前年同期比+6.2%に鈍化した。6月の主要経済指標は上振れたが、規制変更前の自動車販売のリバウンド（旧規制適合車の在庫一掃セール）等による部分が大きく、一時的だろう。米中協議決裂は回避されたが、なお不透明感が大きいことや、政府がデレバレッジの方針を維持していることから、当面民間投資の回復力が鈍い中、企業向け減税やインフラ投資の増加など財政政策が下支えとなる展開が続こう。

## ユーロ圏：量的緩和再開の可能性

7月の購買担当者景気指数（PMI）は51.5と3か月ぶりに低下した。サービス業は安定する一方、製造業PMIが46.4と前月比1.2ポイントも低下、貿易やBrexitに関する不透明感が強く、製造業企業の心理が悪化している。6月のコアインフレ率は、前月比+1.1%と5月（同+0.8%）からは改善したものの、不規則変動を均せば+1%前後に止まっている。ECBはフォワードガイダンスを修正した上、9月か12月に利下げを行うと共に、量的緩和再開を発表する可能性が高い。

## 日本：増税前後の消費の動向に注目

輸出環境は厳しく、鉱工業生産は一進一退だが、設備や雇用の過剰感は限定的に止まっている。参院選の結果はほぼ予想通りで、経済への影響は小さい。今後、コアインフレ率はゼロ近傍に低下する見込みだが、マイナス金利の副作用への懸念が強く、日銀が追加措置を考へるとしてもフォワードガイダンス修正が軸と考えられる。米金融政策と円ドルレートの動向、及び税率引き上げ前後の消費動向をうけた景気対策の議論が注目点となる。



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

19年8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
19年7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				・米中対立の激化が当面回避されたことに加え、主要国の金融緩和が下支えとなるも、当面は景気サイクルや企業業績の底入れを探りつつレンジ推移が見込まれる。秋口以降は、米中対立の一層の悪化が避けられれば、財政出動や景気の循環的回復が業績底打ちにつながる期待が浮上、株式相場は持ち直そう。	
	米国				・足下の企業業績は力強さに欠けており、貿易摩擦のマイナスのインパクトが今後徐々に予想に反映される途上にあるとみられる。当面リスクを意識しつつレンジ推移を想定。但し、FRBの早期利下げ（観測）が下支え中、追加の対中制裁関税が当面回避されたことからレンジ・着地ともに小幅上方修正。	
	欧州				・マクロ指標は軟調。ECBの金融政策の緩和方向に転じたことはプラスだが、グローバルな貿易環境が不透明なことによる企業心理の停滞、Brexit・イタリヤ政局など政治的不透明要因が上値を抑え、レンジでの推移が予想される。米中交渉、Brexitなどが下方リスク。アップサイドは中国マクロの下げ止まりに留意。	
	豪州				・早期に所得税減税案が成立したことはプラス要因だが、どの程度家計需要の改善につながるか今後評価が必要。バリュエーション的に割高な状態にあるためマイナス材料には脆弱で、RBAの利下げ打ち止め感が出て長期金利が反発すればバリュエーションを侵食するリスクもある。米中対立、中国経済が注目材料。	
	アジア	先進国 (HK, SG)				・香港は米中対立はやや緩和したがEPS予想の下方修正が継続。デモ問題に関する国際投資家の不安感もあり、アジアでのアウトパフォームは期待薄。シンガポールは米利下げが3大銀行の利ザヤ縮小につながる懸念があるものの、業績予想の下方修正が相対的に軽微で、割安感もあるため相対的にポジティブ評価。
		新興国				・米中対立の懸念はやや緩和しているものの業績の下方修正基調は継続しており、短期的には横這い基調。先行き年後半から年末に向けては、グローバル景気の持ち直し期待、先進国の低金利、業績下方修正一巡、地域経済への成長性への評価などから株価は緩やかな上昇基調となることが期待される。
	新興国				・米中対立の一層の激化は避けられが引き続き不透明要因。但し、FRBが早期利下げに踏み切る見通しの下、対新興国通貨でドル高が一服しつつあり下値模索から下値固めに向かう展開。中期的には中国の景気対策、先進国の低金利持続、業績下方修正終了などから緩やかな上昇を予想。	
リート	日本				・低位な長期金利、堅調な不動産市況、リーターの自助努力、3%の分配金成長、3.7%の分配金利回りでも堅調な資金流入が継続。東証REIT指数が2,000ポイント台をつけたことで短期的には達成感があるが大きな割高感はなく、底堅く推移する見通し。	
	アジア				・米金融緩和はリート市場全体にプラス。米国は循環的に賃料が鈍化局面にあり上値は限定的であるのに対し、アジア・オセアニアについては、低金利の下、業績安定性やデレバレッジ性が評価されやすく、相対的に堅調な推移を見込む。物流施設リートなど高い競争力を持つ銘柄が選好される傾向。	
債券	日本				・米中貿易摩擦は一層の悪化を回避も膠着が続く中、グローバル景気への下押し圧力は継続。欧米中銀が利下げに転ずる中、日本では（コア）インフレ率は鈍化する見通し。消費増税も予定されており、日銀への追加緩和期待が高い状態が続くことから、長期金利はマイナス圏での推移が継続しよう。	
	米国				・対中追加関税は回避されたが先行き不透明感が残っている。景気の押し上げ要因が乏しい中で、FRBは7月と9月に利下げを実施する見通しであり、金利は当面低位で推移。先行きは米中対立の再燃が回避され、景気が持ち直す方向になれば、緩やかなレンジ切り上げに向かう。	
	欧州				・景気は低迷が継続、コアインフレ率も不振傾向。通商問題やBrexitを巡る懸念も企業心理悪化を通じてマイナス要因となっている。ECBは9月に利下げの量的緩和再開のアナウンスを行う見込みで、金利は低位での推移が続こう。その後は、景気の持ち直しと共に金利は緩やかながら水準を切り上げる見通し。	
	豪州				・RBAは7月2日の理事会で6月に続き、0.25%の利下げを実施。声明文では労働市場の状況次第で追加利下げの余地を残しているが、ローグ裁の講演から判断して今後しばらくは利下げや所得税減税の効果を評価しつつ現状を維持する見込み。FRBも利下げする公算が高い中、長期金利は米国と連動する展開。	
	新興国				・米中対立を受けた安全資産シフトにより米債とのスプレッドが拡大したが、FRBの早期利下げ観測を受け米長期金利が低下、米国の対中追加関税も当面回避されたことから落ち着きを取り戻した。米中関係に神経質な展開だが、インフレ安定の下、一部諸国は利下げに動いており、長期金利は低水準で推移しよう。	
クレジット	投資適格				・FRBの利下げ観測、欧州からの資金流入、M&A関連の大型起債の減少、米中対立が休戦模様となったこと、などを背景にスプレッドは縮小した。但し既にフェアバリュエーとみられ、更なるスプレッド縮小余地は限定的。主要中銀がハト派化する中で大きく崩れる懸念は小さいが、レンジ圏の推移を見込む。	
	ハイ・イールド				・投資適格債と同様、好環境でスプレッド縮小が進んだが、更なる縮小余地は限定的だろう。主要中銀のハト派化と長期金利低下を考えると、スプレッド大幅拡大は見込みにくい。米中対立による減益、商品市況下落、株式市場のボラティリティ上昇などがダウンサイドリスク。	
通貨	米ドル				・FRBの利下げが見込まれる一方、日銀の緩和余地は小さく、米中交渉の推移や米景気データの内容により一時的に円高気味に推移する可能性もある。しかし、日米金利差はドル高円安要因であること、米中は全面的な対立は最終的に回避する方向にあるとみられるため、大局的にはレンジ相場を想定。	
	ユーロ				・米中問題のエスカレーションに歯止めがかかり世界経済が持ち直し傾向に向かえば、中期的にはユーロ回復に向かう。但し当面はユーロ圏景気の低迷を背景に、ECBも9月ないし12月に利下げを実施する見通しとなってきたことや、イタリヤやBrexitなど政治的不透明感もあり、ユーロの上値が重い展開が見込まれる。	
	豪ドル				・RBAは6月に続き7月も利下げを実施した。先行きは米中対立、消費セクターの弱さ等が豪ドルのダウンサイドリスクだが、FRBの利下げ（米金利低下）、所得税減税の効果などが下支えとなるため、1豪ドル0.70米ドルを中心とするやや幅広いレンジ（0.67-0.73）を想定。米中対立が小康状態になれば徐々に堅調になる。	

（注）2019年7月24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

	2019/7-2019/9見通し			2019/10-2019/12見通し			2020/1-2020/3見通し			2020/4-2020/6見通し			2020/7-2020/9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	
<b>国内株式</b>																
TOPIX	1,480	1,700	1,550	1,500	1,770	1,650	1,510	1,780	1,660	1,520	1,790	1,670	1,520	1,790	1,670	
日経平均株価	19,700	22,500	21,000	20,200	23,500	22,500	20,400	23,800	22,700	20,600	24,000	23,000	20,600	24,000	23,000	
TOPIX（配当込）	2,244	2,575	2,349	2,286	2,693	2,512	2,313	2,720	2,539	2,340	2,747	2,566	2,352	2,759	2,579	
東証小型株指数	2,740	3,120	2,870	2,760	3,270	3,050	2,770	3,280	3,060	2,780	3,290	3,070	2,780	3,290	3,070	
<b>国内債券</b>																
10年国債金利	▲0.20	0.00	▲0.15	▲0.20	0.00	▲0.05	▲0.15	0.05	▲0.05	▲0.15	0.05	▲0.05	▲0.15	0.05	▲0.05	
NOMURA-BPI（総合）	387	395	393	388	395	390	386	393	390	386	394	390	387	394	390	
<b>外国株式</b>																
S&P500	2,675	3,100	2,925	2,700	3,125	2,950	2,750	3,150	3,000	2,750	3,200	3,050	2,800	3,250	3,100	
NY DOW	24,000	27,900	26,300	24,300	28,100	26,500	24,700	28,300	27,000	24,700	28,800	27,400	25,200	29,200	27,900	
NASDAQ	7,300	8,500	8,010	7,400	8,600	8,080	7,500	8,600	8,220	7,500	8,800	8,360	7,700	8,900	8,490	
EURO Stoxx	350	400	370	350	420	380	360	420	390	350	420	390	370	430	400	
FT100	6,900	7,900	7,400	7,000	8,300	7,600	7,100	8,400	7,700	7,000	8,400	7,800	7,300	8,400	7,900	
MSCI（¥）	2,314	3,087	2,675	2,344	3,181	2,790	2,412	3,212	2,881	2,402	3,258	2,935	2,497	3,335	3,018	
MSCI Emerging（Gross US\$）	2,200	2,550	2,400	2,250	2,600	2,450	2,300	2,650	2,500	2,350	2,700	2,550	2,350	2,700	2,550	
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,300	1,500	1,400	1,300	1,500	1,400	1,350	1,550	1,450	1,350	1,550	1,450	1,400	1,600	1,500	
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,400	1,600	1,500	1,400	1,600	1,500	1,450	1,650	1,550	1,450	1,650	1,550	1,500	1,700	1,600	
<b>外国債券</b>																
米国10年金利	1.80	2.40	2.00	1.80	2.60	2.20	1.90	2.70	2.30	2.00	2.80	2.40	2.10	2.90	2.50	
独国10年金利	▲0.60	0.00	▲0.40	▲0.60	0.00	▲0.30	▲0.50	0.10	▲0.20	▲0.40	0.20	▲0.10	▲0.30	0.30	0.00	
英国10年金利	0.50	1.10	0.70	0.50	1.30	0.90	0.60	1.40	1.00	0.70	1.50	1.10	0.80	1.60	1.20	
米国30年金利	2.30	2.90	2.50	2.30	3.10	2.70	2.40	3.20	2.80	2.40	3.20	2.80	2.40	3.20	2.80	
FTSE-WGBI（¥）	421	512	463	421	514	471	420	512	474	420	512	476	420	511	478	
FTSE-WGBI（¥Hedge）	393	411	405	392	411	401	390	409	399	389	407	398	388	405	396	
<b>為替</b>																
ドル/円	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	
ユーロ/ドル	1.10	1.20	1.13	1.10	1.20	1.14	1.10	1.20	1.15	1.10	1.20	1.16	1.10	1.20	1.17	
ユーロ/円	115.00	135.00	122.00	115.00	135.00	125.00	115.00	135.00	127.00	115.00	135.00	128.00	115.00	135.00	129.00	
ポンド/円	125.00	145.00	134.00	125.00	145.00	137.00	125.00	145.00	139.00	130.00	150.00	140.00	130.00	150.00	141.00	
豪ドル/円	70.00	85.00	74.00	70.00	85.00	76.00	70.00	85.00	77.00	70.00	85.00	78.00	70.00	85.00	78.00	
<b>短期金利</b>																
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	
<b>政策金利</b>																
米FFレート	1.75	2.00	2.00	1.75	2.00	2.00	1.75	2.00	2.00	1.75	2.00	2.00	1.75	2.00	2.00	
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）2019年7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。  
 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>

### 予想PERで15～17倍程度のレンジでの推移を見込む

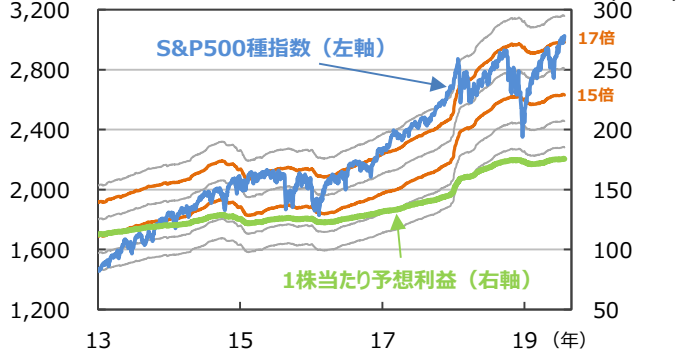
- S&P500種指数の12カ月先予想株価収益率（PER）は17.2倍程度（7月24日）。予想PERで15～17倍程度のレンジで推移しよう。貿易摩擦による生産へのマイナスのインパクトは業績面で反映される途上にあると見ている。一方、ハト派的な金融政策への期待は根強く、株価の下支え要因となる。
- 過去の利下げ局面を整理した。1995年、1998年は景気後退が回避され、株価は上昇し、10年国債利回りも上昇した。一方、2001年はITバブルの崩壊で、また、2007年は住宅バブルの崩壊でそれぞれ景気後退局面となり、株価は下落、10年国債利回りは低下した。FRBの利下げ後、景気後退が避けられた場合は「株高・金利上昇」、景気後退に陥った場合は「株安・金利低下」という極めて妥当なパターンが示されている。米国株式市場は、今後の金融政策（利下げ）と景気回復（業績回復）の確かさが試される展開となる。

## <債券市場>

### 長期金利は低位で推移した後、緩やかに水準を切り上げ

- 国債：景気の押し上げ要因は乏しい状況が継続、米中通商政策を巡る不透明感も継続しており、FRBは7月と9月に利下げを行う見通し。長期金利は当面低位での推移が続くと予想する。その後は、景気の持ち直しとともに長期金利は緩やかに水準を切り上げていくと予想する。
- 投資適格社債：FRBがハト派的傾向を強めたことが好感され社債スプレッドは縮小した。現在のスプレッドはほぼ適正な水準で一段のスプレッド縮小は限定的と考える。ただ、金融政策の緩和へのシフトが続いており、レンジ圏での推移を見込む。
- ハイ・イールド社債：FRBのハト派的な金融スタンスや株式市場の反発などから堅調に推移した。主要中銀がハト派的な金融政策にシフトする中では、社債スプレッドの大幅な調整は見込み難く、レンジ圏での推移が見込まれる。

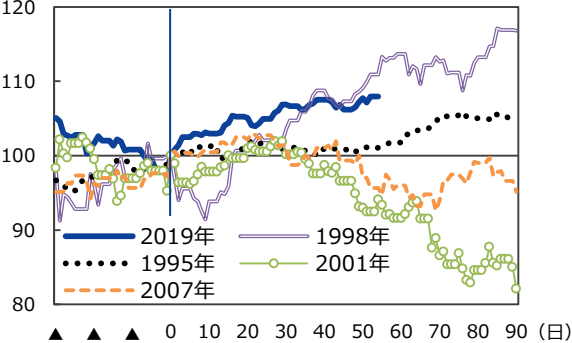
PERの倍率で試算したS&P500種指数 (ポイント)



(注) データは2013年1月2日～2019年7月26日。1株当たり予想利益は12カ月先予想（1/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

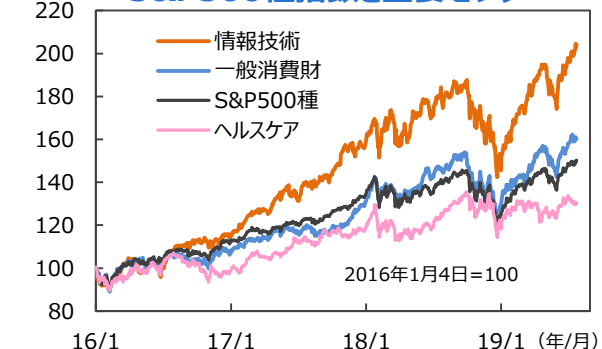
利下げ局面：S&P500種指数 (ポイント)



(注) 2019年は利下げが確実視され始めた日として暫定的に6月4日（パウエルFRB議長が同日のカンファレンスで貿易摩擦に対する対応に言及）を基準時点とした。それ以外（1995年、1998年、2001年、2007年）は利下げ開始時を基準に作成。

(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

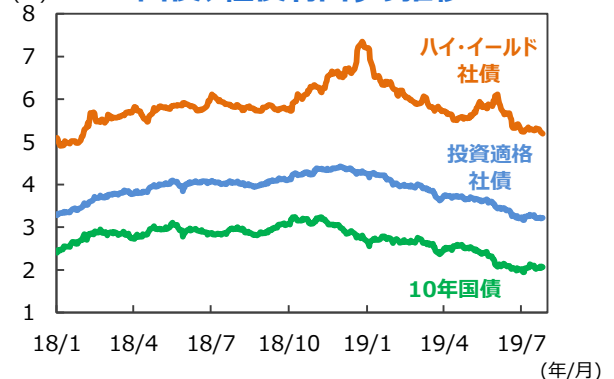
S&P500種指数と主要セクター (ポイント)



(注) データは2016年1月4日～2019年7月26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

国債、社債利回りの推移 (%)



(注) データは2018年1月1日～2019年7月26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

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（欧州）

## <株式市場>

### レンジでの推移を見込む

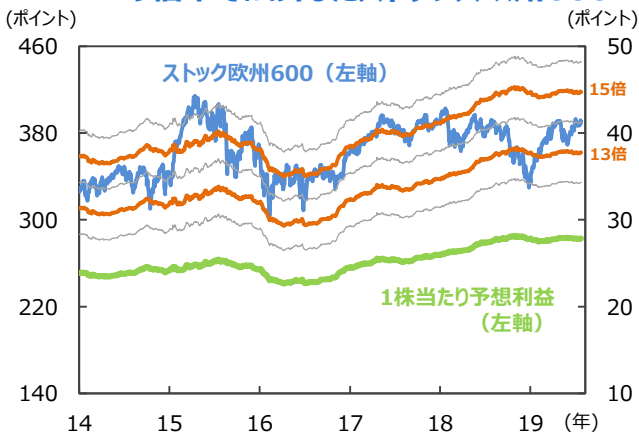
- 12カ月先予想PERは14倍程度（7月26日）。引き続き13～15倍程度のレンジでの推移を想定する。2020年の1株当たり予想利益（EPS）は28.9ポイント程度と下振れており、企業業績は米中貿易摩擦によるマイナスのインパクトを反映する途上にある。一方、緩和的な金融政策は引き続き株価の下支え要因となることから、大きく値を崩す可能性も限られよう。
- マクロ指標は引き続き軟調。ECBの金融政策が緩和方向に転じたことはプラスだが、グローバルな貿易環境が不透明なことによる企業心理の停滞、Brexitやイタリアの政局など政治的な不透明要因が上値を抑え、レンジでの推移が予想される。米中交渉、Brexitなどが引き続き下方リスク。アップサイドとしては中国マクロ指標の下げ止まりが注目されよう。

## <債券市場>

### 長期金利は当面、低位での推移が続こう

- ECBは7月25日の理事会で、政策金利を据え置いた。フォワードガイダンス（先行きの金融政策の指針）において、「少なくとも2020年前半まで政策金利は現状か、“より低い水準”を予想する」と明言し、利下げを示唆した。加えて、18年12月に打ち切った量的緩和策の資産購入プログラム（QE）を再開する可能性についても触れた。
- FRBが今月末の会合で利下げすることが確実視される中、ユーロ高への懸念が強まっていることも、ECBの追加緩和示唆を後押ししたと考えられる。このため次回9月のECB理事会ではFRBの利下げに追随して、ECBが追加緩和を実施する可能性が高い。弊社は、9月の理事会で、ECBが利下げ（預金ファシリティ金利を▲0.4%から▲0.5%へ引き下げ）とQEの再開を発表すると予想する。
- こうした中、長期金利は当面、低位での推移が続こう。

### PERの倍率で試算したストックス欧州600



(注) データは2014年1月2日～2019年7月26日。1株当たり予想利益は12カ月先予想（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

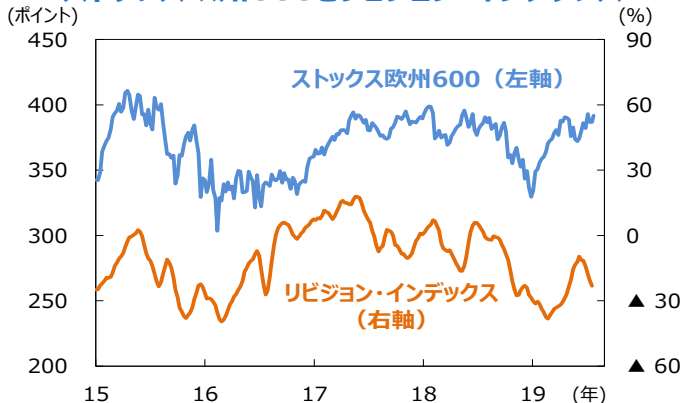
### ストックス欧州600と1株当たり予想利益



(注) データは2014年1月2日～2019年7月26日。1株当たり予想利益は12カ月先予想（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

### ストックス欧州600とリビジョン・インデックス



(注) データは2015年1月1日～2019年7月26日（リビジョン・インデックスは7月18日）週次。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、（上方修正銘柄数 - 下方修正銘柄数）÷（上方修正銘柄数 + 下方修正銘柄数）で計算。4週移動平均。当期利益は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

### 欧州主要国の10年国債利回りの推移



(注) データは2016年1月1日～2019年7月26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。



# 海外市場（アジア）（1）

## ＜アジア株式市場＞

短期的には横ばいだが、年末に向けて緩やかな上昇を予想

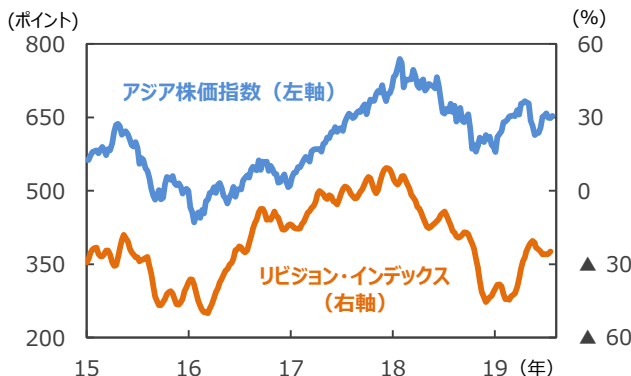
- 香港は、米中対立の不透明感は緩和しているものの、12カ月先予想EPSの下方修正が続いている。12カ月先予想PERは7月26日時点で10.8倍と米国S&P株価指数の同17.1倍より約37%のディスカウントとなっている。2010年以降の平均ディスカウントが約26%であることから、香港株のバリュエーションはディスカウントがやや行き過ぎていると考えられる。
- シンガポールは、足元の予想PERが12.9倍とアジア域内において相対的に割安度が高い状況が続いている。株式市場の時価総額の約4-5割を占める3大銀行は、米国で利下げが実施された場合、利ザヤの縮小等から業績見通しにマイナスの影響を及ぼすリスクがある。ただ、シンガポールは業績が安定しており、下方修正は相対的に軽微と予想される。

## アジア株価指数、予想株価収益率の推移



(注1) データは2006年1月2日～2019年7月26日。  
 (注2) アジア株価指数 (MSCI AC アジア (除く日本)) は米ドルベース。予想株価収益率 = 株価 ÷ 1株当たり予想利益。1株当たり予想利益は12カ月先予想 (Bloomberg集計)。予想株価収益率の平均値の計算期間は2006年1月2日～2019年6月28日。アジア株価指数、1株当たり予想利益は2006年1月2日 = 100。  
 (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

## アジア株価指数、リビジョン・インデックスの推移



(注) データは2015年1月1日～2019年7月26日 (リビジョン・インデックスは7月18日)。週次。  
 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、(上方修正銘柄数 - 下方修正銘柄数) ÷ (上方修正銘柄数 + 下方修正銘柄数) で計算。4週移動平均。  
 当期利益は1/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

## 半導体サイクルの底入れと「一般消費財」の改善に期待

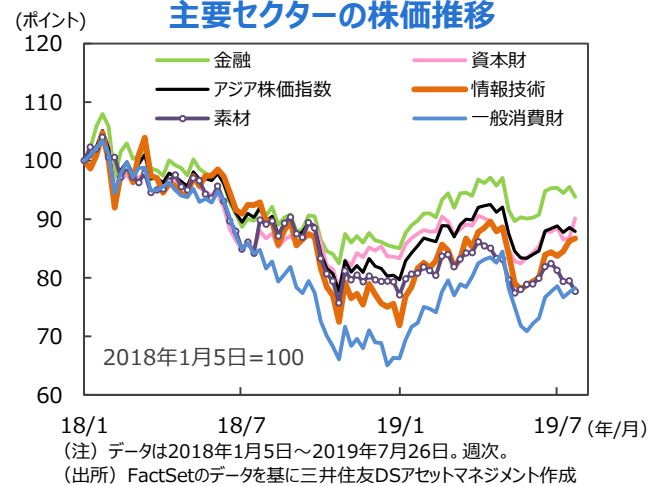
### ○「情報技術」が堅調～半導体サイクルは底入れか

- 「情報技術」が値を戻し始めた。「情報技術」はアジア株価指数の時価総額の約17%を占める。国・地域別に見ると、台湾が約46%、韓国が約35%を占める（7月26日現在）。アジアの半導体売り上げは18年8月をピークに低下基調だが、足元で低下に歯止めがかかり始めた。米中貿易摩擦が継続し、日本政府の韓国向け特定品目の輸出手続き厳格化で韓国の半導体出荷が滞る可能性も懸念され、半導体を巡る環境は予断を許さない。ただ、調整からほぼ1年が経ったこと、5Gの需要も増加すると見込まれること等から半導体サイクルが底入れする可能性は高まっていると考えられる。

### ○「一般消費財」の改善が待たれる

- 今後は時価総額の約13%を占め、国別では中国が約66%を占める「一般消費財」の改善が待たれる。中国では小売売上高の伸び率が鈍化しており、消費に力強さが不足している。ただ、中国は所得減税など内需を刺激する景気対策等を行っている。年後半にかけて中国の景気が回復し、「一般消費財」の業績と株価が改善すれば、アジア株式市場も堅調さを取り戻すと期待される。

## 主要セクターの株価推移



(注) データは2018年1月5日～2019年7月26日。週次。  
 (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

## アジアの半導体売り上げの推移



(注) データは2000年1月～2019年5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。  
 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）（2）

## <インド株式市場>

### 企業業績は7-9月期以降回復か

#### ○外国人投資家は課税問題を嫌気

・インド株式市場は軟調な展開となっている。7月5日に発表された政府予算案でインフラ投資の規模などが市場の期待に届かず、また、インド政府が、上場企業の浮動株を10%増やすことや、富裕層や外国人の有価証券投資家に対する課税などの方針を発表したことが嫌気された。特に外国人の有価証券投資家に対する課税方針などを受けて、外国人投資家からのインド株の売りが続いている。外国人のインド株売り越しは予算案発表後の週明けの7月8日以降7月19日まで10営業日連続となり、合計で8億米ドルを超えた。

#### ○企業の決算発表に注目

・足元で発表されている4-6月期の企業決算は、好業績で急騰するIT企業がある一方、貸し出しの伸び鈍化などで銀行株が急落した。もともと、4-6月期は景気が力強さを欠いていたため、業績は伸び悩むとの見方が出ている。7-9月期以降は、景気の持ち直しが期待されており、業績も改善すると見込まれる。

## <豪州株式>

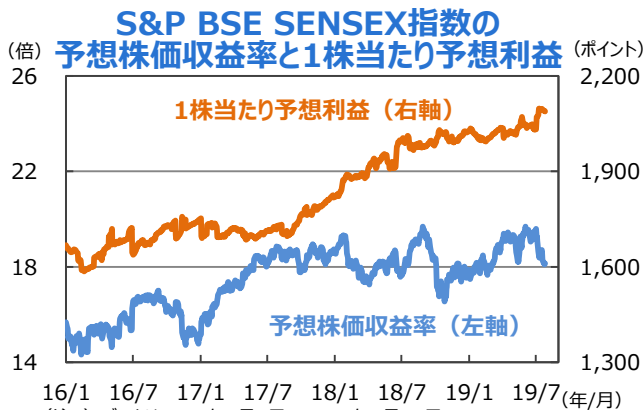
### 主力内需銘柄を中心に上値の重い展開を想定

・S&P/ASX200はリーマンショック後の高値を更新している。これは、中国のインフラ投資の活発化を背景とした鉄鉱石価格の上昇にけん引され、「素材」が堅調に推移していることが要因。ただ、予想PERは16.6倍（7月24日）と2009年以降の平均14.2倍を上回る水準で、相対的に割安感はない。また、鉄鉱石価格が急騰の反動もあって、調整する可能性がある。さらに、6月、7月と利下げが行われたが、追加利下げ観測が継続している。利下げ打ち止めとなった場合、再び長期金利が上昇すると思われ、株式市場の下押し圧力が徐々に高まろう。

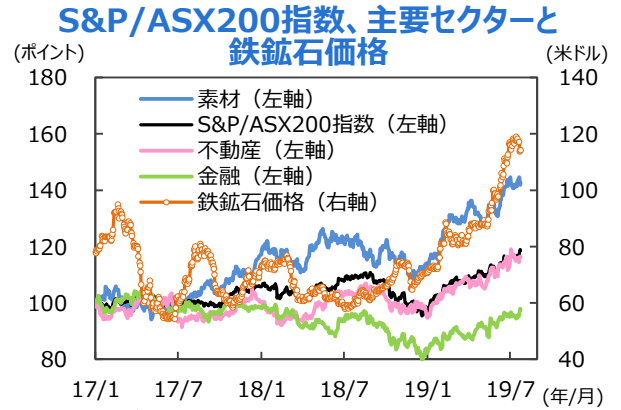
#### <債券市場>

### 米国に連動する展開が継続

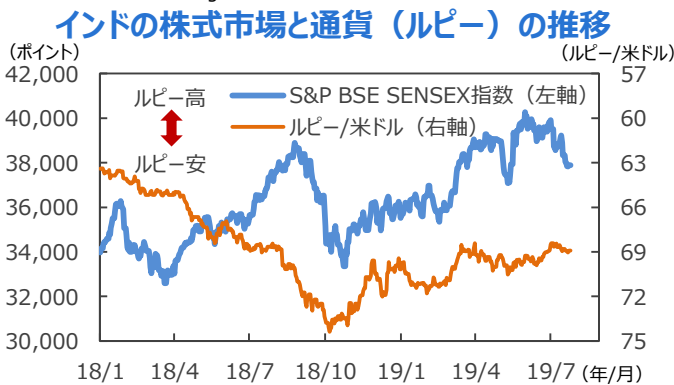
・豪州中央銀行（RBA）は7月の金融政策決定会で、政策金利を1.25%から1.00%へ引き下げた。声明文では労働市場の状況次第で追加利下げの余地を残しているが、ロウ総裁の講演から判断して今後しばらくは利下げや所得税減税の効果を評価しつつ現状を維持する見込み。FRBも利下げする公算が高い中、長期金利は米国と連動する展開が継続しよう。



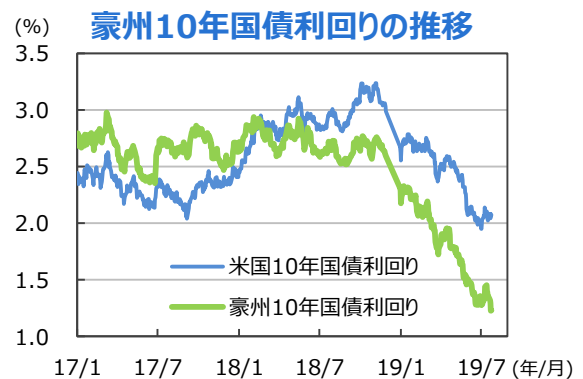
（注1）データは2016年1月1日～2019年7月26日。  
（注2）予想株価収益率 = 株価 ÷ 1株当たり予想利益。1株当たり予想利益は12カ月先予想ベース（Bloomberg集計）。  
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



（注1）データは2017年1月3日～2019年7月26日。  
（注2）S&P/ASX200指数、主要セクターは2017年1月3日=100。  
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



（注1）データは2018年1月4日～2019年7月26日。  
（注2）ルピー/米ドルは逆目盛。  
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



（注）データは2017年1月2日～2019年7月26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。

# 日本市場 (1)

## <株式市場>

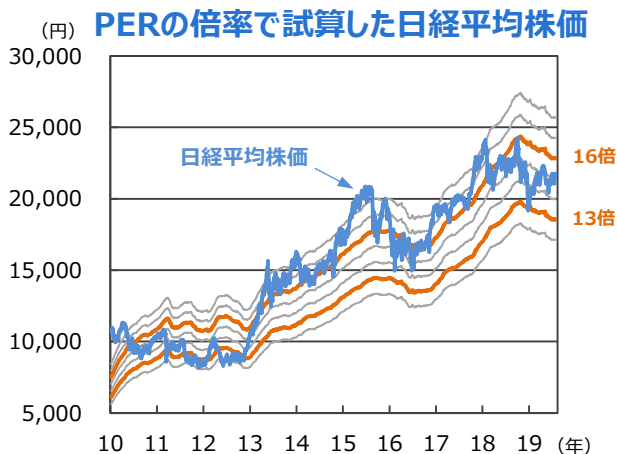
### 景気及び企業業績の底入れを探る展開。秋以降に戻りを試そう

- 日本株式市場は、米中貿易協議のさらなる悪化懸念が後退したこと、主要国中銀の緩和的な政策が下支え材料となる中、景気サイクル及び企業業績の底入れを探る展開となろう。外部環境の不透明感が燻っており、下値リスクは残るものの、株価が下落した際には、政策発動への期待が高まると考えられる。このため、株価の持続的な下落は回避されよう。
- 秋以降来年3月末にかけて、株式市場は戻りを試す展開となろう。主要国における景気配慮型の政策出動期待に加え、景気サイクルが持ち直す動きを受けて、企業業績の底打ち及び回復期待が高まると考えられる。米中関係の先行きについては不透明感が残るものの、貿易問題を巡る更なる事態悪化は回避できると思われる。

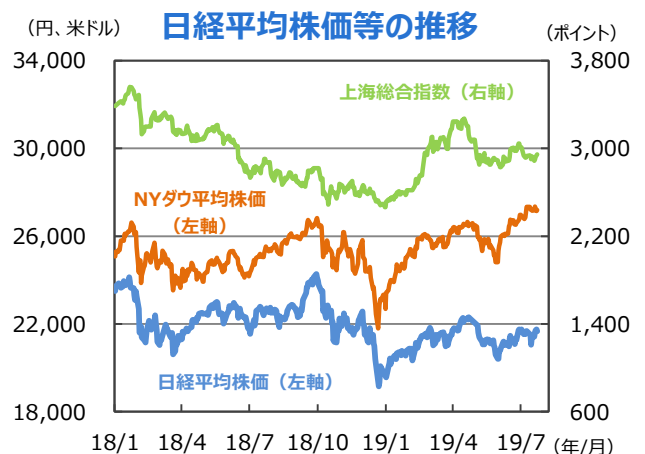
## <債券市場>

### 長期金利はマイナス圏での推移を継続

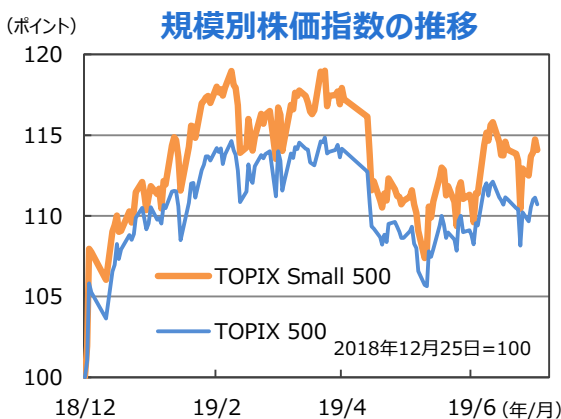
- 米中貿易摩擦は一段の悪化を回避するも膠着状態が続く見込みで、グローバル景気への下押し圧力は継続しよう。
- 米欧中央銀行が利下げに転じる中で、今後、コアインフレ率はゼロ近傍に低下する見込みだが、マイナス金利の副作用への懸念が強く、日銀が追加措置を考へるとしてもフォワードガイダンスの修正が軸と考えられる。
- 日銀は、消費増税による国内景気への影響などを見定めるため、少なくとも2020年春ごろまで、現在の低金利を維持すると考えられる。今後は米国の金融政策と円ドルレートの動向、及び税率引き上げ前後の消費動向をうけた景気対策の議論が注目点となろう。こうした中、長期金利はマイナス圏での推移が継続しよう。



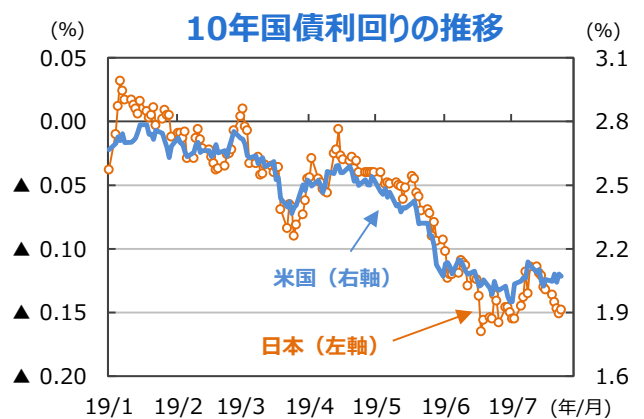
(注) データは2010年1月4日～2019年7月26日。株価収益率 (PER) の倍率 (12倍～18倍) に1株当たり予想利益をかけて日経平均株価の水準を試算。1株当たり予想利益は12カ月先予想ベース (Bloomberg集計)。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2018年1月4日～2019年7月26日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注1) データは2018年12月25日～2019年7月26日。  
(注2) TOPIX500は時価総額及び流動性の高い1,000銘柄 (TOPIX1000) のうち上位500銘柄で構成された指数 (大型株及び中型株)。TOPIX Small 500は同下位500銘柄で構成された指数 (小型株)。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2019年1月4日～2019年7月26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。

# 日本市場 (2)

## <株式市場の注目点>

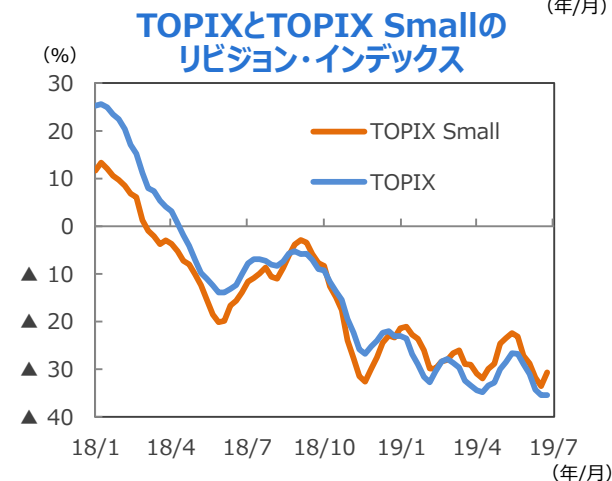
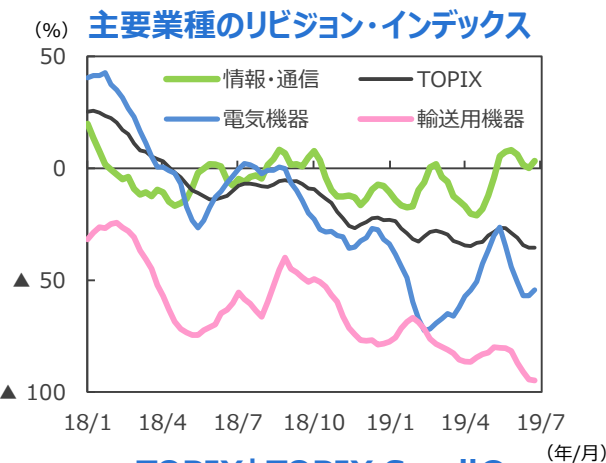
### 足元と年度後半の企業業績見通し

#### ○4-6月期は減益の見通し

・4-6月期の業績は、製造業を中心に減益となる見通し。業績見通しの勢いを判断するリビジョン・インデックスは7月18日現在は比較的落ち着いた動きとなっているが、今後は下振れる可能性がある。コンセンサス予想を見ると、続く7-9月期も大幅な減益となる見通し。5月に米国による対中関税が引き上げられた影響などから、業績の回復時期が遅れる可能性があるほか、既に発表されている4-6月期決算の内容が、コンセンサスを2割から3割程度下回る下方修正を行う企業があるなど、コンセンサスが更に減額修正される可能性が高いと考えられる。次第に本格化する4-6月期決算は、コンセンサス予想比、会社計画に対する低い進捗率が嫌気される場面がある。

#### ○年度下期の回復が予想される企業業績

・ただし、株価の調整は続かないと思われる。TOPIXの12か月先予想PERが12倍台半ばまで低下し、2009年以降で既に低い水準にあること、グローバルで再び金融緩和とヘシフトしつつあること、などから外部環境が明るさを増すことなどが背景。景気サイクルの底入れを探る上で注目される貿易モメンタムも9月には底入れすると見られ、年度下期には業績の大幅な好転が期待されることなどを踏まえると、株式市場は秋以降、戻りを試す展開となると考えられる。



(注1) データは2018年1月4日～2019年7月18日。週次。TOPIX Smallは、TOPIXから上位500銘柄を除いた小型株で構成される指数。  
 (注2) リビジョン・インデックス：(上方修正銘柄数 - 下方修正銘柄数) ÷ (上方修正銘柄数 + 下方修正銘柄数) で計算。4週移動平均。12か月先予想(当期純利益)。予想はI/B/E/S。  
 (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

### 売上高の伸び率予想 (前年同期比) (%)

区分	19年 4-6月期	19年 7-9月期	19年 10-12月	20年 1-3月期
TOPIX採用銘柄	1.93	2.96	1.09	4.53
TOPIX Core30	1.84	2.05	1.01	1.39
TOPIX Large70	1.07	2.34	▲0.20	5.36
TOPIX 100	1.48	2.19	0.45	3.30
TOPIX Mid 400	2.73	3.91	1.48	5.69
TOPIX 500	2.03	2.94	0.90	4.36
TOPIX Small	1.03	3.07	2.76	6.05

### 経常利益の伸び率予想 (前年同期比) (%)

区分	19年 4-6月期	19年 7-9月期	19年 10-12月	20年 1-3月期
TOPIX採用銘柄	▲4.29	▲8.98	16.79	30.60
TOPIX Core30	9.76	▲20.12	18.61	37.69
TOPIX Large70	▲16.15	▲5.95	21.50	33.49
TOPIX 100	▲0.42	▲14.50	19.80	35.51
TOPIX Mid 400	▲12.67	4.10	12.17	24.38
TOPIX 500	▲3.81	▲9.58	17.24	30.98
TOPIX Small	▲13.77	3.19	9.66	25.57

### 当期純利益の伸び率予想 (前年同期比) (%)

区分	19年 4-6月期	19年 7-9月期	19年 10-12月	20年 1-3月期
TOPIX採用銘柄	▲8.36	▲7.65	7.79	40.75
TOPIX Core30	4.96	▲16.38	▲6.62	40.98
TOPIX Large70	▲20.83	▲8.95	22.04	37.53
TOPIX 100	▲5.36	▲13.40	3.21	39.25
TOPIX Mid 400	▲15.13	7.33	17.90	45.47
TOPIX 500	▲7.89	▲8.29	7.34	41.30
TOPIX Small	▲17.75	5.56	16.16	32.93

(注1) データは2019年7月24日現在。予想はQUICKコンセンサスベース。  
 (注2) TOPIX500は時価総額及び流動性の高い上位500銘柄で構成された指数 (TOPIX100 (大型株) 及びTOPIX Mid 400 (中型株))。TOPIX Small (小型株) はTOPIXからTOPIX500を差し引いた銘柄で構成された指数。  
 (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。

# 通貨

## <円/米ドルレート>

- FRBの利下げが見込まれる一方、日銀の緩和余地は小さく、米中交渉の推移や米景気データの内容により一時的に円高気味に推移する可能性もある。しかし、日米金利差はドル高円安要因であることや、米中は全面的な対立は最終的に回避する方向にあるとみられるため、大局的にはレンジ相場を想定。

## <円/ユーロレート>

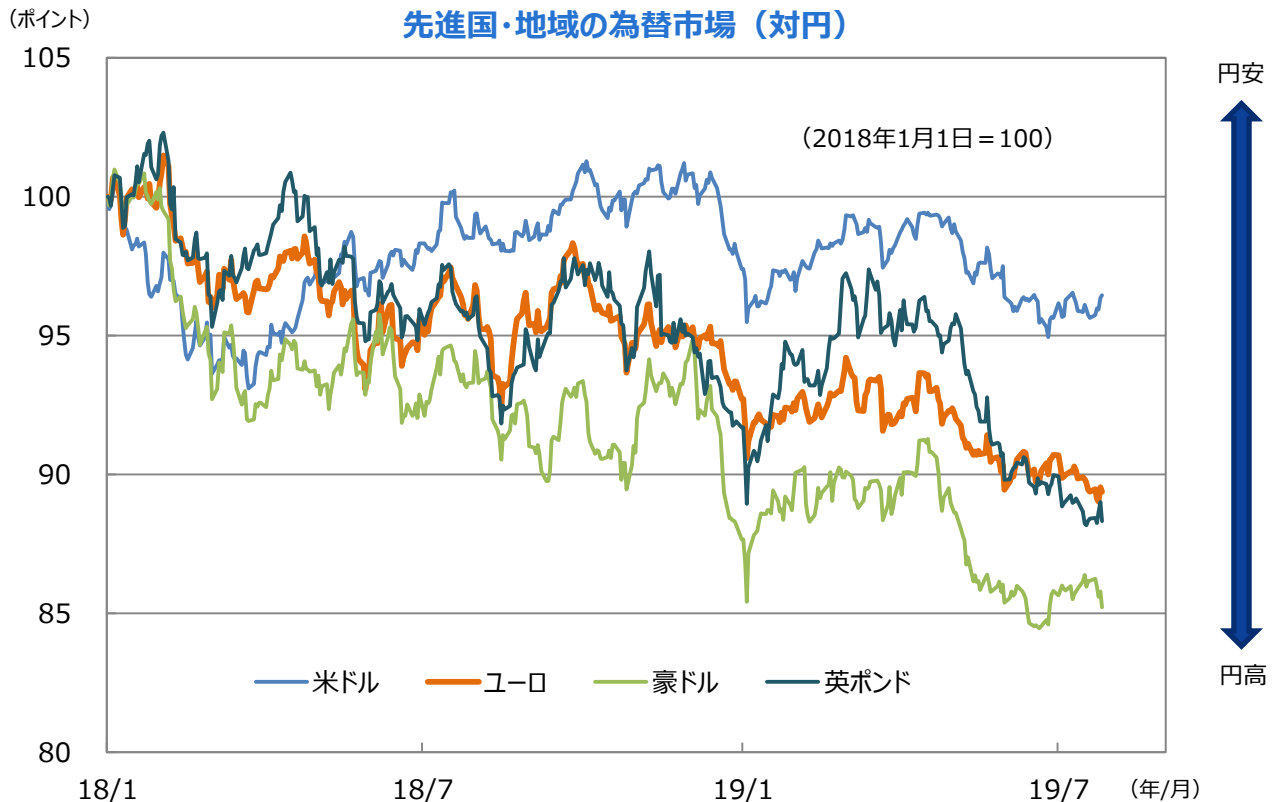
- 米中問題のエスカレーションに歯止めがかかり世界経済が持ち直し傾向に向かえば、中期的にはユーロ回復に向かおう。但し当面はユーロ圏景気の低迷を背景に、ECBも9月ないし12月に利下げを実施する見通しとなってきたことや、イタリアやBrexitなど政治的な不透明感もあり、ユーロの上値が重い展開が見込まれる。

## <円/英ポンドレート>

- 英国では、景気は底堅い推移が続く見通し。インフレ率も前年同月比で+2%前後で推移することが見込まれる中、緩やかなペースでの利上げ政策が継続する見通しであることから、英ポンドは底堅い推移を予想。ただし、Brexit交渉は一段と不透明さを増している。最終的に合意なき離脱は回避されると想定するが、依然として解決の目途が立たない状況が続いており、引き続き、英ポンドのかく乱要因となろう。

## <円/豪ドルレート>

- RBAは6月に続き7月も利下げを実施した。先行きは米中対立、消費セクターの弱さ等が豪ドルのダウンサイドリスクだが、FRBの利下げ（米金利低下）、所得税減税の効果などが下支えとなるため、1豪ドル0.70米ドルを中心とするやや幅広いレンジ（0.67~0.73米ドル）、対円では70円~85円を想定。米中対立が小康状態になれば徐々に堅調になろう。



(注) データは2018年1月1日~2019年7月26日。

(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。

## 無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

### ○登録の意義について

金融商品取引法第66条の27に基づき信用格付業を行う法人として登録を行った信用格付業者は、同法に基づき、概要以下の規制に服するとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

#### 1. 誠実義務

#### 2. 業務管理体制の整備義務

専門的知識・技能を有する者の配置等、業務の品質を管理するための措置、投資者と自己又は格付関係者の利益相反を防止する措置、その他業務の執行の適正を確保するための措置

#### 3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

#### 4. 禁止行為

①信用格付業者又はその役員・使用人と密接な関係を有する格付関係者が利害を有する事項を対象として信用格付を提供すること

②信用格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を与えている格付関係者の信用格付を提供すること

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

#### 5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

#### 6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

#### 7. 事業報告書の提出義務

#### 8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

### ○格付会社グループの呼称等について

①格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第2号

②格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第5号

③格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社

金融庁長官（格付）第7号

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ ([https://www.moodys.com/pages/default\\_ja.aspx](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](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](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3.78%（税込）**

・・・換金（解約）手数料 **上限1.08%（税込）**

・・・信託財産留保額 **上限1.80%**

◆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 3.834%（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。

※上記の費用のうち、税込の料率は基準日現在の消費税率（8%）の場合であり、10%となった場合には変更となります。

### 【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、国内外の休業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5月31日現在]

## 「R&I顧客満足大賞」について

「R&I顧客満足大賞2019（総合、「年金情報」「ファンド情報」調査）」は、R&Iが年金基金と投信販売会社それぞれに対して実施したアンケートに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。アンケートの集計方式については、2019年6月3日付「年金情報」、もしくは2019年5月27日付「ファンド情報」掲載の当賞に関する記事を参照ください。当賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

- 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：2019年7月26日