

投資環境の見通し

今月の注目点

中央銀行と金融市場の対話が続く

振れの大きい展開

株式などリスク資産の価格の振れ幅が大きくなっている。世界経済は底堅いが、先進国の金融緩和縮小と景気や資金フローとのバランスが問われている。

景気は回復基調

購買担当者景況指数（PMI）などの動向をみると、新型コロナウイルスのオミクロン型の感染拡大は各国・地域の景気をやや減速させている。しかし、先進国では感染抑制措置が経済活動継続を意識した形で行われているため、データの悪化は緩やかとなっている。新興国では、中国が5%程度の成長を意識して金融緩和を追加始めた。

注目されるのは、新興国でも重症化・死亡率が抑制され始めたことだ。ワクチン接種が東南アジアなどで進んできたことなどを背景に、新興国も「ウイズコロナ」に移行し始めたと思われる。

実質GDP成長率がコロナ危機前のトレンドに対しどの程度戻ったのかをみると、中国・米国が先行し、欧州、日本、新興国が後続するパターンだが、世界全体としては埋めるべきギャップ（回復余地）はまだかなり残っている。

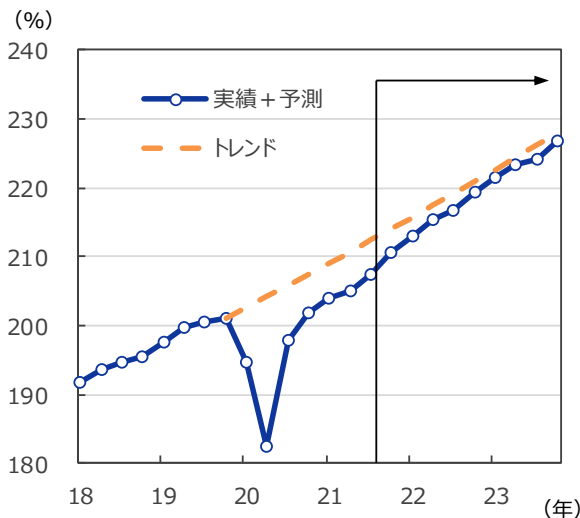
る。世界経済は2022年1-3月に鈍化するが、22年全体でみると、経済再開（正常化）による回復過程を辿る可能性が高い。

欧米中銀は緩和縮小を前倒し

一方、欧米の中央銀行は緩和縮小の時期を早める方向に傾いている。景気回復・失業率の低下とインフレの上振れを受け、大規模な金融緩和の必要性が低下したとの判断が背景にある。

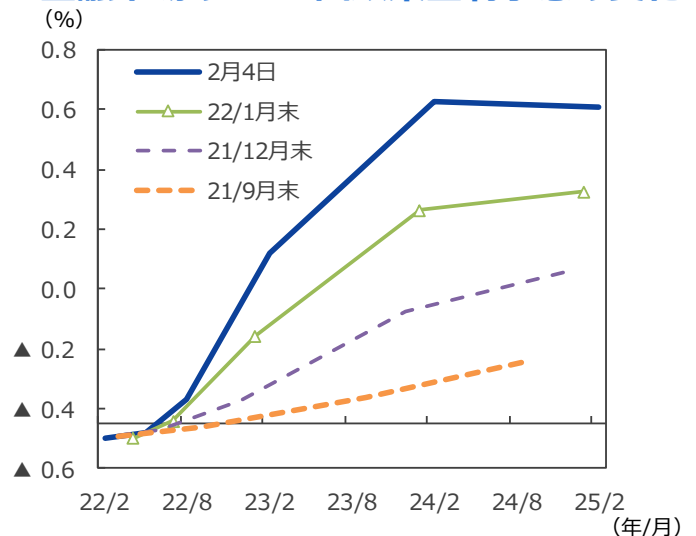
米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は、1月（25-26日）の連邦公開市場委員会（FOMC）後の会見で、景気・インフレが前回の利上げ時よりも強いため、今後の政策金利の軌道は未定と述べ、連続利上げなどの可能性を否定しなかった。年内の利上げに否定的だったラガルド欧州中央銀行（ECB）総裁も、2月3日の理事会後の会見で見解を修正し、22年3月、6月の会合でインフレや労働市場のデータを分析、柔軟な政策対応を行うことが必要となってきたと述べた。これらを受け、金融政策の見直し修正が必要になっている。弊社のメインシナリオは、FRBは22-23年で計6回の利上げ（22年は四半期ごとで計

世界のGDPのトレンドと実績（及び予測）



（注）データは2018年1-3月～2023年10-12月。2021年10-12月以降（一部）は弊社予測。
（出所）IMF、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

金融市場のユーロ圏政策金利予想の変化



（注）データは2022年2月28日～2025年2月28日。金融市場の予想は各時点のMIPR（Market Implied Policy Rate）。
（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

中央銀行と金融市場の対話が続く

4回)及び、22年7月のバランスシートの縮小開始だが、利上げは最初の数回はFOMC毎に連続して実施する可能性も出てきた。

ECBは次回(3月)の理事会でインフレ率の見通しを上方修正する可能性が高く、それを受け量的緩和の縮小(テーパリング)を22年9月で完了、22年10-12月中に利上げを開始するとの見通しに修正した(従来は、利上げ開始は23年後半と予想)。

景気・金融市場への影響

FRBのタカ派に加え、経常黒字地域であるユーロ圏の中央銀行であるECBも金融緩和縮小を前倒しする方向となったことは、主要国の長短金利のレンジがやや上方シフトすることを意味しよう。問題は景気・金融市場への影響だが、景気回復基調(リスクアセットのプラスリターン)は大枠では継続するとみたい。

まず、上で述べたように世界経済はコロナからの経済再開に向かっている。見方を変えると、FRB、ECBの緩和縮小・金利上昇は、経済再開による名目成長率(実質成長+インフレ)の上振れに対応したものという面がある。

加えて、FOMC後の主要地区連銀総裁の発言をみると、FRBでも政策金利を中立(FFレートで2%強、実質ゼロ近辺)以上に引き上げることは意図していない。

実証的にみると、実質FFレート(FFレート-長期のインフレ期待)がマイナスないしゼロ近辺の場合、S&P500種指数は前年比プラス圏で推移している。ECBも、利上げ開始の前倒しを考慮しても、政策金利が実質ゼロに近づくにはある程度時間がかかる。

中立までの利上げで済むかどうかはインフレ次第であるが、米国などでインフレの主因となっている「財」の需給ミスマッチは2022年前半には継続するが、年央以降は供給制約の緩和と財政刺激のピークアウトによる消費の増勢鈍化を背景に緩和に向かうと予想される。

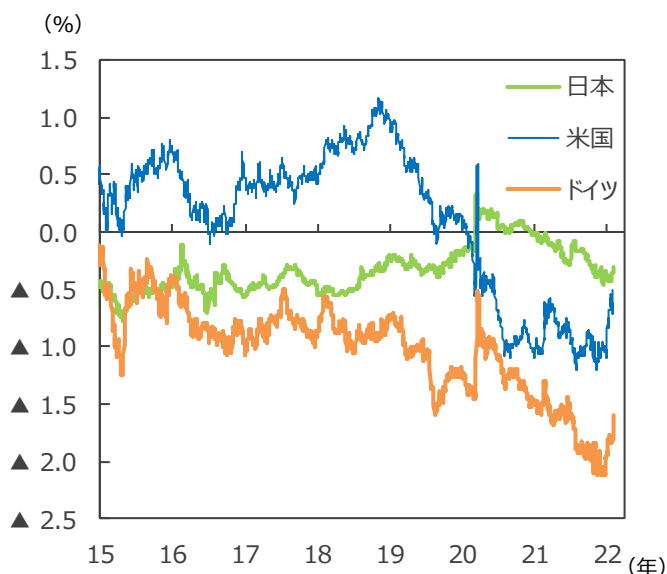
中銀のバランスシート縮小が長期金利や株価に与える影響には注意が必要だが、既に供給された資金が米欧日の家計の預金など流動資産に大規模に滞留しており、流動性が潤沢な状態が急変するリスクは限定的であるとみたい。

リスク：ロシア問題とエネルギー価格

リスクとしては、新型コロナ、米欧の賃金、米中問題に加え、米・NATO諸国とロシアの対立を注視したい。全面衝突回避(エネルギー価格高止まり)がメインシナリオだが、エスカレートしてエネルギー価格が大きく上昇すれば、主要国の消費やECBの政策への影響の検討が必要になる。

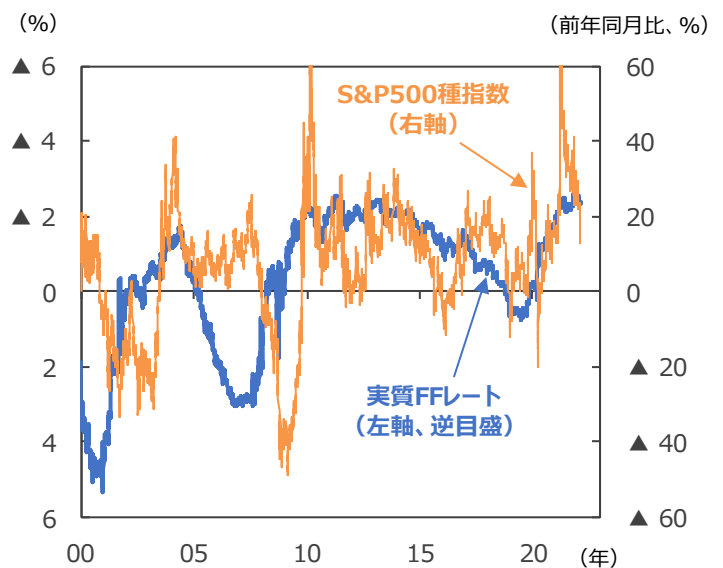
(吉川チーフマクロストラテジスト)

米国・ユーロ圏・日本の実質長期金利



(注) データは2015年1月1日~2022年2月4日。
 実質長期金利 = 10年国債利回り - 期待インフレ率 (BEI, 10年)。
 (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

実質FFレートとS&P500種指数 (前年比)



(注1) データは2000年1月1日~2022年2月4日。
 (注2) 実質FFレート = FFレート - 期待インフレ率 (BEI, 10年)。
 (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。

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	22年成長率予想を4.4%から4.1%に修正。一時的だが、オミクロン型の影響で1-3月が減速することを反映させた。23年は2.8%と予想。年間ベースでは オミクロン型の成長率への影響は限定的 。民主党主導の財政パッケージの縮小方向。インフレ率は22年前半は高止まり、 FRBタカ派化への警戒が続くが 、年後半は落ち着いてこよう。	緩和縮小を前倒し <ul style="list-style-type: none"> FRBは22年3月にテーパリングを終了後すぐに利上げを開始、当面、4半期ごとに利上げを実施すると共に22年7月にもバランスシート縮小を開始する見通し。23年は2回の利上げがメインシナリオ。22年の利上げはやや年前半に前倒しになる可能性はある。
日本	オミクロン型の感染拡大により、21年度の成長予想を2.5%に下方修正。22年度は経済対策もあり3.0%を予想。23年度は1.2%と予測。 22年1-3月の景気は停滞するが、その後は、感染抑制、供給制約緩和、経済対策が景気をサポートする展開 を見込む。インフレ率はエネルギー高などで一時的に前年比1%台半ばに加速するが、先行きは鈍化しよう。	金融緩和の継続性を意識 <ul style="list-style-type: none"> 物価（コア）はエネルギー価格の上昇が押し上げ要因だが、基調的にインフレ圧力は弱い。日銀は21年12月の会合で新型コロナ対応金融支援特別オペの一部延長（延長部分以外は22年3月終了）を決定。大幅に円安が進行しなければ大枠では、現行の緩和政策を相当期間維持する見通し。
ユーロ圏	オミクロン型の感染で22年1-3月は減速するが、ロックダウン等は回避されており、影響は一時的。22年前半は供給制約問題が継続。 22年後半以降、供給制約の緩和、財政政策の効果などで景気モメンタムが改善 、インフレ率は低下してこよう。 エネルギー価格の動きには注意 。21年5.3%、22年4.4%、23年2.3%の成長を見込む。	緩和的金融環境を維持する姿勢は継続 <ul style="list-style-type: none"> ECBは21年12月の理事会でPEPPの22年3月終了とAPP（従来型QE）の増額を決定。雇用改善・インフレ上振れを受け、量的緩和は22年9月終了、22年末に利上げ開始を予想。エネルギー価格と賃金の動きに関するECB首脳の発言に一応注意したい。
中国	不動産問題の影響もマクロ的には限定的。足元の景気は、輸出・生産は持ち直しているが、消費・投資が足踏み。党中央政治局会議は分配の議論の前に成長率を確保する方針を打ち出しており、 追加利下げによって景気をサポートしよう 。 22年前半は内需が停滞するが、年後半は景気対策により回復 。22年の成長予想を0.2%引き下げて5.0%としたが、23年は5.2%を維持。	預金準備率を再引き下げ <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は12月に預金準備率（0.5%）と1年物最優遇貸出金利（LPR、0.05%）、1月に7日物リバースレポと1年物MLF（それぞれ0.1%）、LPR（1年物：0.1%、5年物：0.05%）を引き下げた。内需をサポートするため、2-3月と4-6月の早い時期にリバースレポとMLF（1年物）を0.1%ずつ追加的に2回引き下げると予想される。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。ECB：欧州中央銀行。PEPP：パンデミック緊急購入プログラム。APP：資産購入プログラム。MLF：中期貸出制度。

（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		
2月	3日	ユーロ・英国	ECB理事会、BOE金融政策決定会合	2月		
	4-20日	中国	北京冬季オリンピック競技大会			
3月	1日	米国	大統領一般教書演説	3月		
	4-13日	中国	北京冬季パラリンピック競技大会			
	5日	中国	全国人民代表大会（全人代）			
	9日	韓国	大統領選挙			
	10日	ユーロ	ECB理事会			
	15-16日	米国	FOMC（経済見通し）	17-18日	日銀金融政策決定会合	
	17日	英国	BOE金融政策決定会合	月中	22年度予算案・税制改正関連法成立の見通し	
4月	10日	フランス	フランス大統領選挙第一回投票	4月	4日	東証市場区分見直し
	14日	ユーロ	ECB理事会			
	24日	フランス	フランス大統領選挙決選投票			
	月中		IMF春季総会⇒世界経済見通し公表	27-28日	日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）	

（注）FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。BOE：イングランド銀行。

（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
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： オミクロン型の感染拡大の影響は緩やかで一時的。重症化の抑制が鍵。 ■ リスク： 規制が長期化、需給両面から経済活動を制約。
先進国（FRB）の金融緩和縮小の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレを警戒しつつも景気とのバランスをキープ。金融環境の急変は回避。 ■ リスク： 引き締めが強まり、景気・金融市場の不安定要因に。
「財」インフレ	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレ（期待）と長期金利の押上げ要因だが、賃金・サービス価格への波及は限定。 ■ リスク： スタグフレーション・大幅な金融引き締め、供給回復後のミニ・デフレ。
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。
半導体、EMの正常化遅れなど供給制約	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 減産・在庫減の要因となってきたが22年にかけて徐々に緩和。 ■ リスク： 供給（企業収益）・需要（価格上昇などにより）両面の抑制が継続。
エネルギーコスト	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 大幅上昇／大規模停電は回避。家計の潤沢な貯蓄、財政政策がクッションに。 ■ リスク： 大幅価格上昇／停電発生等による利益率低下・消費減退など。
地政学リスク（北東アジア・アフガニスタンなど）	<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。当面の間ロシア、ウクライナ問題（欧州のエネルギー問題）に注意。
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。
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 家計貯蓄率は緩やかに低下ないし下げ止まり。 ■ リスク： 家計貯蓄率が想定以上に低下、消費の回復が強まり、景気・金利の上振れ要因に。
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。
異常気象・災害による供給ショック	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： グローバルな需給への影響は限定的（市況変動はマクロ経済の攪乱要因にならず）。 ■ リスク： 供給不足による市況上昇がマクロ経済・金融市場（為替レートなど）の攪乱要因に。
成長・回復のズレ（ダイバージェンス）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 新興国は経常収支・インフレにより差別化されるが全面的資金流出は回避。 ■ リスク： 先進国へ資金回帰し新興国の多くで金融環境が悪化。金融機関に悪影響。

（注）太字は注目点を示す。

（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 2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	
22年 1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	
		上段が今月、下段が先月						
資産		弱気	中立	強気	コメント			
株式	日本				内外の金融政策を巡る不透明感を意識して、当面はポテリティが高いことが見込まれる。しかし、先行き、インフレや金融政策についての懸念が和らいでくれば、企業業績・名目GDPは22年後半に向け改善する見通しである他、参議院選挙を意識した経済対策への期待もあり、回復に向かおう。			
	米国				FRBのタカ派化については織り込みが進みつつあるが、物価や景気の方向性、それが年後半の金融政策に与える影響を巡りしばらくはポテリティが高い状況が続くとみられる。但し、米景気自体は回復傾向にあり、米国株式は上下を狭みつつ、トレンドとしては緩やかな上昇傾向を見込む。			
	欧州				ECBの金融政策が相対的に緩和的なことや中国の回復がプラスだがロシア外交、天然ガス供給、仏などの大統領選が不透明材料。割安感と回復が緩やかなことが綱引きの下、米国と同程度の動きだろう。新興国のコロナ収束などがアップサイド要因。対中関係悪化、サプライチェーン、感染拡大が下方リスク。			
	豪州				環太平洋の他市場と比べ割高感は継続。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。リスクはオミクロン型の感染再拡大の動向と対中関係の悪化。			
	アジア	先進国 (HK, SG)				香港は足元では業績見通しの上方修正に一服感があるが、ワクチン接種進展で回復期待あり。バリュエーションはフェアと判断。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、景気回復期待やバリュエーションカルの物色はプラス材料。		
		新興国				目先は上値は重い、22年は徐々に上値を這う展開を予想する。中国が景気サポート政策に動いてきたことに加えて、その他アジアでもワクチン接種拡大、景気対策の追加などがサポート材料になると期待される。		
	新興国				中国景気底打ち期待に加え、米金融政策の不透明感が一巡してくれば戻りを試すかもしれないが、景気鈍化、資源価格上昇一服などを考え、株価リバウンドの継続性については慎重にみたい。			
リート	日本				オミクロン型の感染拡大の不透明感と公募増資の影響で価格的には想定レンジの下限近くに調整。しかしオフィス市況は小康状態で、物件入替・取得を通じた分配金維持・向上努力が着実に実施されている。価格は当面横ばいだが、低金利の下で利回りの魅力はあり、国内資金流入による持ち直しはあり得る。			
	アジア				米金融政策・金利変動の影響されるが、景気や割安感がサポート要因。シンガポールはウイズコロナの下で景気に安定感がより底堅い。香港は中国政府の政策が引き続き注目される。豪州は業績改善は織り込まれたが、インフレヘッジとして評価される面がある。米国対比でアジア・オセアニアリートは出遅れ感が残る。			
債券	日本				物価（コア）はプラス圏で推移しておりエネルギー価格の奇与等からプラス幅を拡大する見通しだが、基調的インフレ圧力は弱い。日銀はコロナ対応を縮小する一方、物価安定目標達成に向け、粘り強く量的緩和を継続するとみられ、長期金利は低位で推移しよう。			
	米国				FRBがタカ派化する中で23年までの利上げの織り込みは進んだが、バランスシート縮小の影響と24年以降の利上げについて更に織り込み余地があり、オーバーシュートの可能性は残る。但し、年半ば以降については、インフレのピークアウト、景気モメンタムの鈍化などを受け、金利上昇は緩やかになっていく。			
	欧州				米国で金融政策の正常化が進むことは欧州についても金利上昇圧力になるが、賃金上昇が明確になる迄はECBが急速にタカ派化するとは考えにくく、長期金利が急上昇するリスクは小さい。但し、復興基金の景気サポートやECBの資産購入が減額される中、徐々に金利上昇圧力は強まってくる見通し。			
	豪州				コロナ禍を受けた移民制限による労働力の減少と景気持ち直しにより失業率が低下、インフレ率が上振れ傾向にあることを受け、RBAの金融政策正常化も前倒しされよう。RBAは早期に量的緩和を終了し、22年8月より利上げを開始するとの見通しに修正した。長期金利は大枠で米国に連動。			
	新興国				景気・インフレ、經常収支、原油高の影響などにより、国・地域でバラツキ展開。FRBの利上げ、バランスシート縮小が視野に入らる中で、新興国への資金流入は抑制され易いが、先進国の実質長期金利はマイナス圏のため全面的資金流出のリスクは限定的。ワクチン普及に期待。選別的な資金フローとなる。			
クレジット	投資適格				FRBの金融緩和縮小を受けスプレッド拡大を見込むが堅調な企業業績を背景に拡大幅は限定的だろう。金利上昇を見込んだ前倒し調達が一巡すれば発行額の減少が見込まれる一方、金利変動が落ち着くと共に利回りを求める投資家の資金が流入しよう。中国不動産セクターの市場全体への影響は限定的だろう。			
	ハイイールド				FRBの緩和姿勢後退を受けスプレッド拡大を見込むが企業業績調整が支えとなり幅は限定的。前倒し調達が一巡すれば発行額が減少する一方、利回追求型の資金流入が期待される。財務リスクや中国不動産セクターは不透明要因だが市場全体へのリスクは限定的。株式市場のポテリティ上昇には注意したい。			
通貨	米ドル				FRBが金融政策正常化に動く一方、日本は緩和策を継続する見込みであることや、原油高による日本の貿易収支悪化を考えると、円安ドル高圧力は継続しよう。但し、米インフレ率が22年半ばにピークを打てれば米金利上昇も緩慢になってくるとみられ、ドル円上昇ペースも緩やかになると想定する。			
	ユーロ				FRBが金融政策正常化に動く中、ECBは相対的にハト派的姿勢を維持する見込みであることから、当面ユーロの頭は重い。しかし、先行きはECBが資産購入を段階的に縮小する見通し。EU復興基金の投資拡大への期待、高水準の經常黒字がサポートになり、ユーロは徐々に堅調になってくる。			
	豪ドル				予想レンジは1豪ドル0.68-0.78米ドルだが、米豪の金融政策を考慮すると豪ドルの頭は重く、当面はこのレンジの下半分の領域の推移が、但し、豪州の景気回復、堅調な商品市況、RBAも緩和縮小に動くことなどが下値をサポート。22年に入り米インフレ懸念が和らげば豪ドルは強含みに転じよう。			

(注) 2022年1月26日現在。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

	2022/1-2022/3見通し			2022/4-2022/6見通し			2022/7-2022/9見通し			2022/10-2022/12見通し			2023/1-2023/3見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
国内株式															
TOPIX	1,820	2,330	2,120	1,940	2,370	2,160	1,970	2,410	2,190	2,010	2,450	2,230	2,040	2,490	2,270
日経平均株価	26,000	33,500	30,400	27,700	34,100	31,000	28,200	34,700	31,400	28,700	35,300	32,000	29,200	35,800	32,600
東証小型株指数	3,090	3,940	3,590	3,320	4,050	3,690	3,370	4,110	3,760	3,430	4,190	3,810	3,500	4,250	3,880
国内債券															
10年国債金利	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10
外国株式															
S&P500	4,350	5,050	4,700	4,400	5,100	4,750	4,450	5,150	4,800	4,500	5,200	4,850	4,550	5,250	4,900
NY DOW	33,200	38,500	35,800	33,500	38,900	36,200	33,900	39,300	36,600	34,300	39,600	37,000	34,700	40,000	37,400
NASDAQ	13,900	16,100	15,010	14,100	16,300	15,170	14,200	16,400	15,330	14,400	16,600	15,490	14,500	16,800	15,650
EURO Stoxx	440	520	490	450	530	500	450	530	500	460	540	510	460	540	510
MSCI (¥)	3,975	5,194	4,602	4,125	5,363	4,763	4,193	5,435	4,833	4,297	5,550	4,943	4,352	5,607	4,999
外国債券															
米国10年金利	1.50	2.10	1.80	1.60	2.20	1.90	1.70	2.30	2.00	1.70	2.30	2.00	1.70	2.30	2.00
独10年金利	▲0.20	0.20	0.00	▲0.10	0.30	0.10	0.00	0.40	0.20	0.00	0.40	0.20	0.00	0.40	0.20
英国10年金利	0.90	1.50	1.20	1.00	1.60	1.30	1.10	1.70	1.40	1.10	1.70	1.40	1.10	1.70	1.40
米国30年金利	1.80	2.60	2.20	1.90	2.70	2.30	2.00	2.80	2.40	2.00	2.80	2.40	2.00	2.80	2.40
為替															
ドル/円	111.00	121.00	116.00	112.00	122.00	117.00	112.00	122.00	117.00	112.00	122.00	117.00	112.00	122.00	117.00
ユーロ/ドル	1.09	1.19	1.14	1.10	1.20	1.15	1.11	1.21	1.16	1.12	1.22	1.17	1.12	1.22	1.17
ユーロ/円	122.00	142.00	132.00	125.00	145.00	135.00	126.00	146.00	136.00	127.00	147.00	137.00	127.00	147.00	137.00
ポンド/円	147.00	167.00	157.00	149.00	169.00	159.00	151.00	171.00	161.00	152.00	172.00	162.00	152.00	172.00	162.00
豪ドル/円	74.00	94.00	84.00	76.00	96.00	86.00	78.00	98.00	88.00	80.00	100.00	90.00	80.00	100.00	90.00
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	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	1.00	1.25	1.25
ユーロレート	▲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）2021年1月27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。

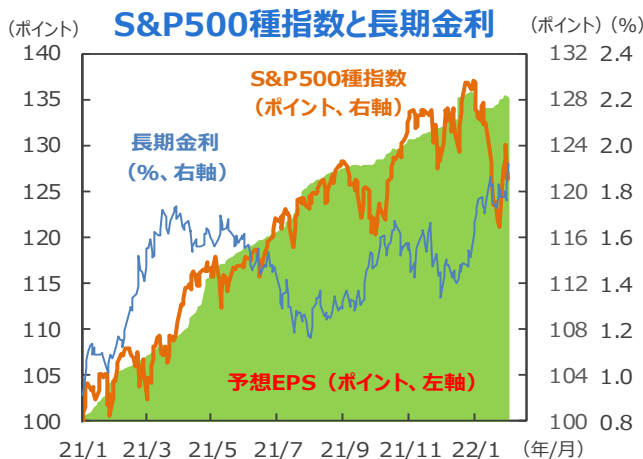
海外市場（米国）

<株式市場> 上下を挟みながら緩やかな上昇

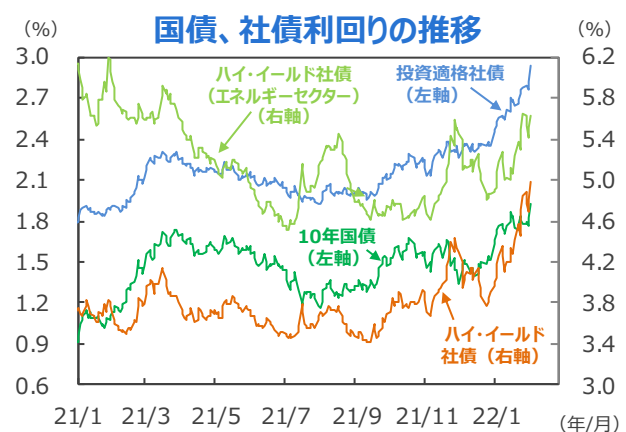
- 米国株式市場は、FRBのタカ派化については織り込みが進みつつあるが、しばらくはボラティリティの高い状況が続こう。但し、米景気自体は回復傾向にあり、企業業績も低水準ながら成長が持続する見通しだ。米国株式は上下を挟みつつ、トレンドとしては緩やかな上昇傾向を見込む。
- 米国株式市場では実質長期金利が上昇する中、グロース株が調整色を強めている。S&P500グロース指数は債券価格とのプラスの相関が非常に強くなっている。こうした関係は金利の低下が想定される金融緩和局面であれば追い風だが、現時点では逆風となる。グロース株のボラティリティの低下には、金融政策を巡る混乱が落ち着くのを待つ必要があるだろう。もっとも企業がクラウドを積極的に活用し付加価値を創造するなど、ビジネスのデジタルトランスフォーメーション（DX）化が急速に進む状況に変化はない。逆風下だからこそ、次の展開に備え、業績に注目しておくことが重要だろう。

<債券市場> 大幅な長期金利上昇は抑制されよう

- 国債：FRBがタカ派化する中で、23年までの利上げ織り込みは十分に進展してきた。今後QTの議論が進むことやサプライチェーン問題、資源高等によるインフレ懸念から24年以降の利上げを織り込む余地はまだあり、長期金利の更なる水準訂正の可能性があると考える。しかし、年半ばにかけてインフレがピークアウトしていくとみられることや金融環境のタイト化で成長減速への思惑も強まることで大幅な金利上昇は抑制されよう。
- 投資適格社債：国債利回りとのスプレッドの拡大を見込む。金利上昇を見込んだ前倒し調達が一巡すれば金利変動が落ち着くと共に、利回りを求める投資家の資金が流入し、市場を支えよう。
- ハイ・イールド社債：スプレッド拡大を見込むが企業業績堅調が支えとなり幅は限定的となる。投資適格社債同様、利回追求型の資金流入が期待される。引き続き株式市場のボラティリティ上昇に連動するため、株価動向には留意する必要があるだろう。



(注) データは2021年1月4日～2022年2月4日。S&P500種指数、予想EPSは2021年1月4日＝100。予想EPSは12か月先ベース。予想はFactSet。長期金利は米10年国債利回り。
(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2月4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、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

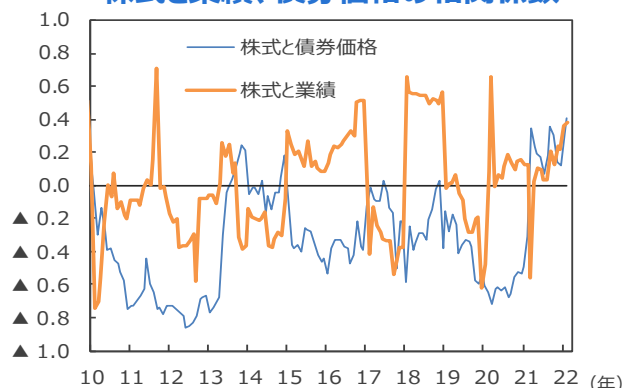
S&P500種指数採用企業のEPS予想

(前期比、前年比、%)

セクター\年月期	2022					2021 (予想)	2022 (予想)
	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)		
S&P500全体	27.2	7.0	5.5	8.5	11.6	50.9	8.4
一般消費財	11.9	▲2.2	23.6	42.3	55.2	82.7	29.3
生活必需品	4.6	3.2	3.7	6.6	8.4	10.4	5.8
エネルギー	11,180.4	190.5	76.7	14.1	▲11.6	1,532.9	34.6
金融	8.3	▲19.1	▲16.0	▲4.7	1.3	65.7	▲10.2
ヘルスケア	23.8	11.4	6.9	4.4	8.6	29.1	8.4
資本財・サービス	40.6	38.8	28.1	31.5	48.9	84.7	36.7
素材	64.1	34.7	5.7	▲0.4	▲8.3	87.1	6.7
不動産	14.9	14.5	1.0	4.1	11.0	18.8	7.5
情報技術	23.3	7.6	4.7	8.0	10.6	36.7	8.4
コミュニケーション・サービス	15.7	▲3.1	▲1.8	5.8	9.6	41.7	3.0
公益事業	1.6	7.1	▲9.8	▲4.6	13.1	5.5	1.3

(注) データは2021年10-12月～2022年10-12月、2021年。2022年2月4日現在。
(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

株式と業績、債券価格の相関係数



(注) データは2010年1月～2022年2月。2月は4日現在。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S&P500種指数と米国債、12か月先予想EPSで、12か月ベース。S&P500種指数はトータルリターン。米国債はBloomberg Barclays U.S. Treasury Total Return Index。
(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。

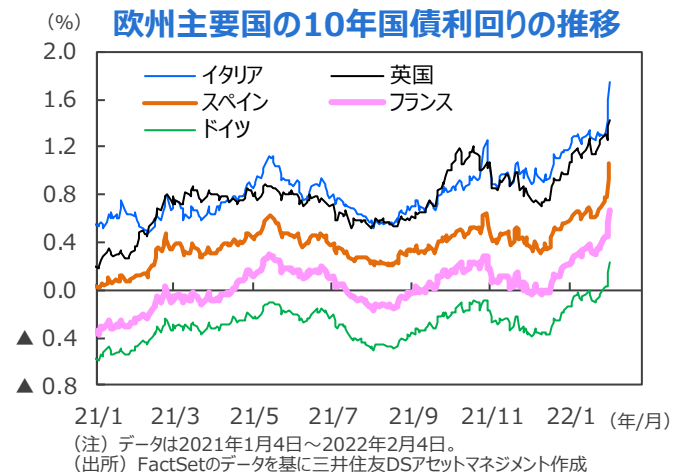
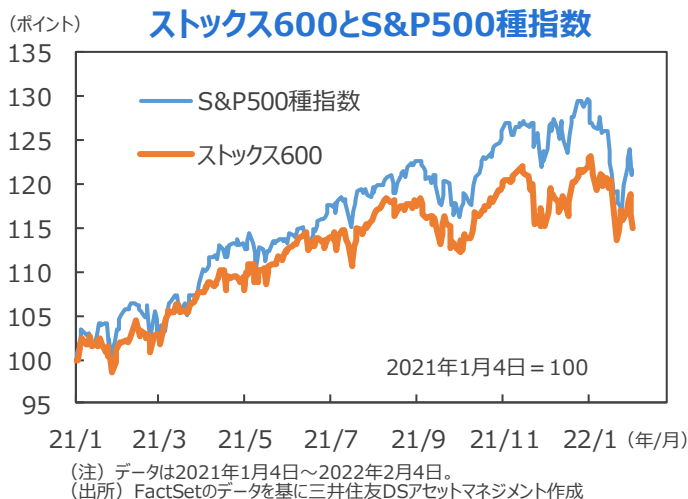
海外市場（ユーロ圏）

<株式市場> 概ね米国に追随する動き

- 1月の欧州株式市場は2カ月ぶりに反落し、ストックス600は前月比▲3.9%となった。オミクロン型に対する楽観的な見方が市場をけん引したが、米国の金融政策がよりタカ派的なスタンスとなったことやウクライナ情勢を巡る地政学リスクの高まりなどが上値を抑えた。ストックス600はS&P500種指数に比べてリバウンドは小さく、また、下落率は相対的に大きい。欧州株式市場は米国を追随する動きを想定するが、ECBの金融政策もタカ派化の兆しが確認されるなど、長期金利に上昇圧力がかかっていることなどから、上値の重い展開となる可能性がある。
- 欧州市場の21年10-12月期の企業業績は米国市場よりも堅調となっている。22年の業績見通しは四半期ごとにブレはあるものの、米国市場より好調になると見込まれる。中国景気の回復傾向がプラス要因だが、今後のECBの金融政策やウクライナ情勢と原油価格動向、オミクロン型の感染拡大や仏大統領選選など不透明要因も多い。

<債券市場> 長期金利は落ち着きどころを探る展開

- ECBは2月3日の理事会で政策の据え置きを決定したが、ラガルド総裁のコメントは予想以上にタカ派的な内容だった。長期金利は当面、落ち着きどころを探る展開となろう。
- 今回のラガルド総裁の会見やインフレの上振れが長期化する可能性が高くなった点を踏まえて、金融政策の見通しを修正した。3月会合で物価見通しを引き上げ、QEのテーパリングの前倒しを決定（従来はQE自体が23年4-6月まで続くとしていたが、22年7-9月で終了するとの見方に修正）、22年10-12月に利上げを開始すると予想する（利上げ開始は従来予想の23年10-12月よりも1年前倒しとなる）。今年9月にも23年、24年のECBの予想インフレ率が2%に達して利上げ条件を満たす可能性がある。23年は預金ファシリティ金利（現状は▲0.50%）が四半期ごとに0.1%ポイントずつ上昇し、預金ファシリティ金利は23年末に0%になると予想する。主要リファイナンス金利（現状は0.00%）は23年1-3月と7-9月に0.25%ずつ引き上げられ、23年末に0.50%に達すると想定する。

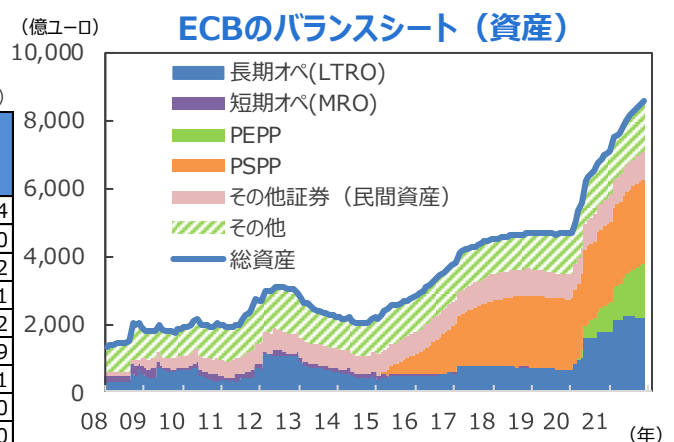


ストックス600採用企業のEPS予想

（前期比、前年比、%）

年 セクター\月期	2022					2021 (予想)
	10-12月 (実績+予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	
ストックス600全体	55.0	17.7	8.8	14.7	9.2	71.4
素材	76.8	27.6	▲6.2	▲16.0	▲41.6	109.0
一般消費サービス	13.7	19.7	2.2	20.5	25.1	206.2
生活必需品	6.5	▲9.7	13.8	12.0	12.8	13.1
エネルギー	336.8	89.7	43.5	37.5	▲8.9	741.2
金融	71.1	▲0.3	▲6.4	4.8	40.0	70.9
ヘルスケア	10.5	5.2	15.2	9.8	10.5	12.1
資本財/サービス	77.4	60.1	39.3	34.7	5.7	181.0
情報技術	42.9	▲7.9	17.3	9.0	6.2	18.0
不動産	▲3.7	32.4	▲64.1	18.0	12.4	4.4
公益事業	33.7	▲12.3	23.2	169.0	▲53.9	16.3

(注) データは2021年10-12月～2022年10-12月、2021年、2022年2月1日現在。
(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2008年1月～2021年12月。
(注2) 長期オペ（LTRO：Longer-term refinancing operation）は条件付き長期リファイナンスオペ（TLTRO）を含む。短期オペ；Main Refinancing Operations。PEPP：パンデミック緊急購入プログラム。PSPP：国債購入を主体とする公的部門購入プログラム。
(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。

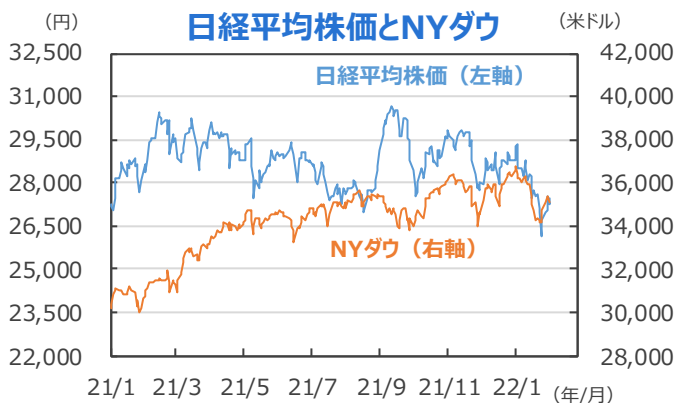
日本市場

<株式市場> 金融政策に見通しがつくことでEPS増加とともに株価上昇へ

- 日本株式市場は、当面はボラティリティの高い状態が続こう。しかし、インフレや金融政策についての懸念が和らいでくれば、名目GDP・企業業績の22年後半に向けた改善期待や参議院選挙を意識した経済対策への期待もあり、回復に向かおう。
- 2月8日現在、10-12月期決算は当期利益で前年同期比+49.4%と好調となっている。一方、足元の予想株価収益率は1月27日に14.8倍と12年以降の平均値-1標準偏差で試算した下値のめどである14.4倍に一旦近づいた。足元のバリュエーションはほぼ割安圏にあると言えよう。
- 政府は、21年11月に経済対策を閣議決定し、12月に21年度補正予算を成立させた。財政政策は当面の不測の事態への備えだが、新型コロナ感染による経済への打撃が深刻化すれば、夏の参院選に向けて、政府・与党内で追加経済対策を求める声が強まる可能性がある。

<債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

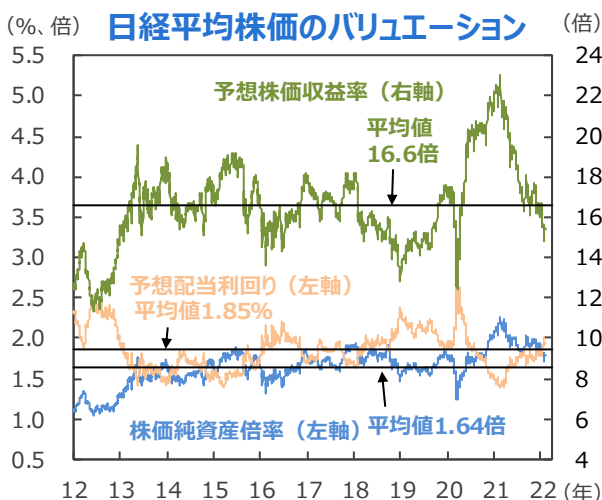
- 長期金利は低位での推移が続こう。
- 物価は、4月に携帯電話料金引き下げの影響が一部剥落するため、コアCPIは+1%台半ばまで伸びを高める公算が大きい。しかし、エネルギーによる押し上げが年後半には剥落するため、コアCPIは減速すると見込む。
- 金融政策の大枠は引き続き維持される見通し。ただ、物価上昇や円安による家計への悪影響などを理由に、金融政策の正常化に向けた政策論が展開される可能性には警戒が必要だろう。また、23年4月に黒田総裁の任期が満了する。後任人事が金融政策のターニングポイントになる可能性も注目される。
- 岸田首相は就任時にアベノミスの継承を表明し、デフレ脱却を重要課題としていた。こうした姿勢に変化が生じないかを注視していく必要があるが、現時点では、後任人事を通じた金融政策の抜本的な見直しの可能性は低いと考えられる。



(注) データは2021年1月4日～2022年2月4日。米長期金利は10年国債利回り。
(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2月4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2012年1月4日～2022年2月4日。平均値は2012年1月4日～2021年12月30日。予想株価収益率は12ヵ月先予想ベース。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

3月期決算企業の10-12月期決算

(前年同期比、%)

	売上高	営業利益	経常利益	当期利益
TOPIX採用企業	9.7	43.6	45.6	49.4
製造業	10.8	61.6	69.6	81.8
非製造業	8.4	19.9	22.0	17.6

(注) 2022年2月8日現在。TOPIX採用企業の3月期決算企業ベース（除く金融）。集計はQUICK。
(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>

- 短期的には上値の重い展開を想定するが、中長期では上昇を想定。
- 米国リートは、賃金上昇やエネルギー価格の高騰等によりテナントのコスト上昇が重石となり、利益確定の売りも出やすい。中長期的には、米国経済の回復、低金利政策の継続などから引き続き緩やかな上昇を想定する。

<大陸欧州・英国リート>

- 大陸欧州リートは、短期的にはコロナ感染の再拡大を懸念し横這いを予想する。オミクロン型の重症化リスクは小さいと想定するが、感染者数の増加は市場参加者のセンチメントを冷え込ませよう。また、ECBの政策スタンスがタカ派化してきている。3月の金融政策決定会合ではテーパリングの前倒しが決定される可能性が高く、当面、アップサイドは限定的と見る。
- 英国リートも、コロナ感染の再拡大を懸念し横這いと予想する。また、BOEは12月に続き2月も利上げを実施した。長期金利が上昇し、国債利回りとのスプレッドが縮小しており、英国リートは調整されやすいと考える。中長期的には英国経済のファンダメンタルズは堅調であることから上昇に転じると予想する。

<シンガポールリート>

- 景気回復期待が高まる展開を想定。
- シンガポールはディフェンシブ性がある産業施設セクターの割合が高い点が魅力。一時、増資の影響があったものの、有益な外部成長を示している点も評価できる。グローバル対比では出遅れの修正も期待できそうだ。

<香港リート>

- 短期的に横這い。中長期ではやや上向きを想定。
- 香港リートは、景気は回復傾向ながらも、中国の景気減速、産業への規制強化、債務問題などがセンチメント面で上値を押せる要因となっている。北京五輪開催がセンチメントの改善機会になるとの期待もあったが今のところ効果は見えない。一方、香港最大手のリートは引き続き配当の成長性が安定している。今後、中国本土を含めグローバルに分散した物件取得に動き出すと見られる注目される。

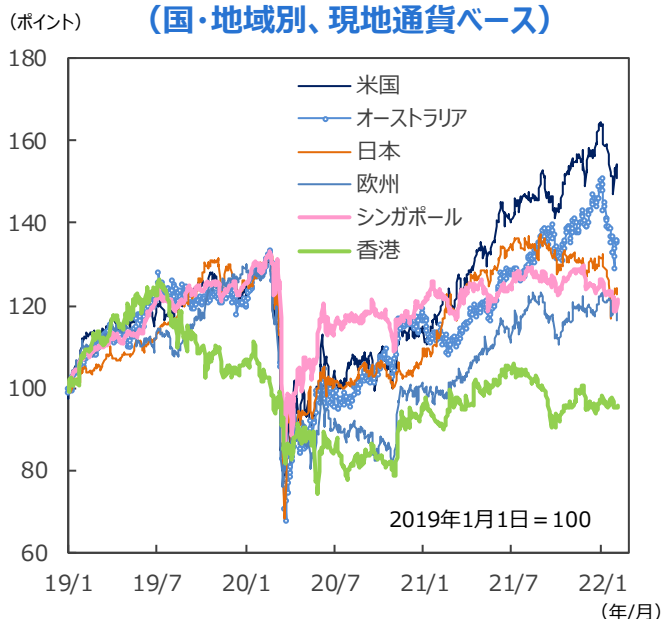
<豪州リート>

- 短期的には調整、中長期で緩やかな上昇を想定。
- 2月1日に、豪州準備銀行（RBA）は2月10日に量的緩和を終了する一方、早期の利上げには依然慎重な姿勢を示した。ひとまず市場には安心感が広がるが、グローバルで利上げが進み始めており、引き続き慎重な対応が求められよう。

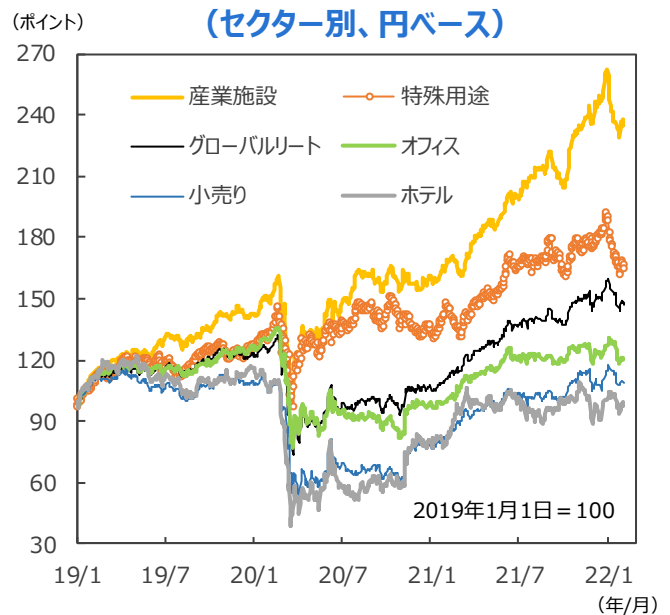
<日本リート>

- 中長期で緩やかな上昇を想定。
- グローバルで金利先高感が強まっているが、日本は引き続き相対的に低金利環境にある。短期的には公募・売り出し（IPO）に伴い需給の軟化が想定されるが、利回り面での魅力は依然高い。
- 各リートはオフィスの賃貸収益性を確保するためのサービス（リーシング）や商業施設の賃料減額等のリスクを織り込む中で、1口当たり分配金（DPU）安定化への取り組みを継続すると見られ、市場を支えよう。

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)



(注) データは2019年1月1日～2022年2月4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

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が金融政策正常化に動く一方、日本は緩和策を継続する見込みであることや、原油高による日本の貿易収支悪化を考えると、円安・ドル高圧力は継続しよう。但し、米インフレ率が22年半ばにピークを打ってくれば米金利の上昇も緩慢になってくるとみられ、ドル円の上昇ペースも緩やかになると想定する。

<円/ユーロレート>

- FRBが金融政策正常化に動く中、ECBはタカ派化する方向性を打ち出したが、相対的にハト派的姿勢を維持する見込みであることから、引き続きユーロの頭は重いと考えられる。先行きはECBも資産購入を段階的に縮小する見通し。EU復興基金の投資拡大への期待、高水準の経常黒字がサポートになり、ユーロは徐々に堅調になろう。

<円/英ポンドレート>

- 徐々に経済の正常化が進む中で、他国比でも強い物価上昇圧力を背景に、英中央銀行（BOE）によるタカ派的な金融政策が引き続き意識されそう。金融正常化への思惑から英ポンドは円に対して強含みやすい。

<円/豪ドルレート>

- 予想レンジは1豪ドル0.68-0.78米ドルだが、米豪の金融政策を考慮すると豪ドルの頭は重く、当面はこのレンジの下半分の領域の推移か。但し、豪州の景気回復、堅調な商品市況、RBAも緩和縮小に動くことなど等が下値をサポート。22年に入り米インフレ懸念が和らげば豪ドルは強含みに転じよう。

<人民元レート>

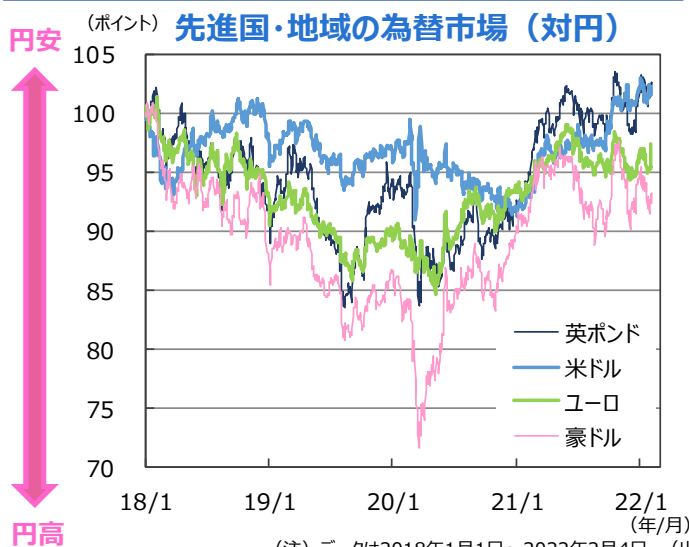
- 米国の利上げが予想外に積極的に行われるとの観測を背景に米ドルが上昇基調にある。しかし、中国では、①貿易収支黒字の拡大基調、②国債市場へ海外から堅調な資金流入、③過度な悲観論の後退などから、人民元の対米レートは堅調に推移すると予想する。

<ブラジルレアルレート>

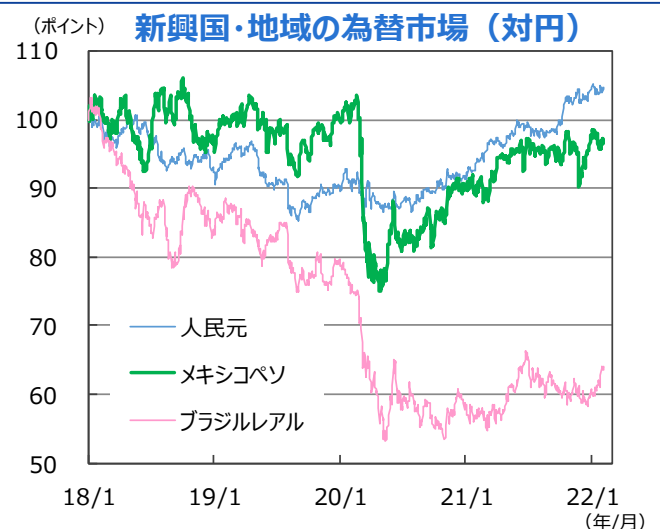
- 大統領選が10カ月後に迫る中、市場はブラジルの政治リスクを意識せざるを得ず、22年のレアルは対ドル5.7レアルを中心としたレンジで推移しよう。税制改革法案が上院を通過するなどボルソナロ政権下での構造改革の進展や財政リスク懸念の緩和、インフレの本格的落ち着いた（中銀の信認の高まり）、中国景気の回復などが意識された場合は一時的にリバウンドするなど、プラス、マイナスの要因の中で揺れ動くことも考えられる。

<メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は12月に政策金利を0.5%引き上げ5.5%とした。中銀は予想外の高止まりが続く物価上昇への警戒感から22年も利上げを続ける見通し。弊社は22年末に7%まで上昇すると予想する。通貨ペソは、中銀による更なる利上げや景気回復から、引き続き対米ドルでコロナ禍前の水準（1米ドル=19ペソ）を目指す底堅い展開となろう。ただし、昨年末に就任したビクトリア・ロドリゲス新中銀総裁の政策手腕は未知数と言われる。就任の経緯などもあり中銀の独立性への疑念が生じるようなことがあれば、メキシコの金融市場全体が動揺する可能性があり注意が必要だ。



(注) データは2018年1月1日～2022年2月4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) 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、お客さまとの協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1) 受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2) 投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用[※]等

(3) 投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラステイ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限0.50%

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年2.25%（税込）

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔2021年12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2月8日