



受賞についての詳細は
20ページをご覧ください。

投資環境の見通し

今月の注目点

世界経済見通しの悪化とマネーフロー

「ロックダウン」の広がり長期化

欧米を中心に新型コロナウイルスによる肺炎（以下COVID-19）の感染が拡大した2月下旬以降、経済見通しは下方修正される方向にあったが、成長率が高い新興国を含む世界経済全体の成長率については、プラス圏に踏みとどまるとの見方が多かった。しかし、3月中旬以降、世界経済の見通しは急速に悪化してきた。

最大の要因は、感染防止のために、想定を超える本格的なロックダウン（移動制限による都市封鎖）が欧米主要国に加えて新興国にも急速に広がったことである。ロックダウンという強い移動制限によって直接的な影響を受けるのはレジャー、外食・宿泊、輸送、教育などサービス関連の消費であり、主要国のデータでは消費全体の25%程度を占めている。緩やかな移動制限ではなく、強力なロックダウンの実施により、こうしたサービスの消費が9割程

度減少すると仮定すると、1カ月間でもその国の消費全体を1.9%近く押し下げることになる。消費は多くの国でGDP全体の6～7割を占めるため、サービス消費落ち込み効果だけでGDP全体を1.1～1.3%減少させる。これに雇用調整や設備投資の先送りを通じた二次的なマイナス効果を加えると、1カ月のロックダウンによる成長率への影響は、▲1.5～▲2.0%程度になると推定される。

前提や使用するモデルによって推定には幅が出るが、ロックダウンに伴う消費への影響が6月まで（2～3カ月）続くと想定すると、2020年の世界経済成長率に対して、▲3～▲5%程度の下振れ要因となるとみられる。COVID-19の感染拡大前は、2020年の世界経済は3%前後の成長が見込まれていたが、2020年はリーマン危機直後以来のマイナス成長となるリスクが高まってきた。

米個人消費の品目構成（2018年）

項目	金額 (10億ドル)	構成比 (%)
家計消費	13,555.7	100.00
食品・飲料（持ち帰り）	1,003.4	7.40
衣料・靴及び関連サービス	408.3	3.01
住宅	2,588.8	19.10
家具・食器・その他ホーム用品	572.6	4.22
健康・医療	2,933.1	21.64
輸送	1,311.8	9.68
うち自動車（購入）	446.0	3.29
うち公共交通	160.8	1.19
通信	273.5	2.02
レクリエーション	1,203.5	8.88
教育	304.0	2.24
外食・宿泊	973.3	7.18
金融	1,111.0	8.20
その他グッズ・サービス	893.4	6.59
外国人によるインバウンド消費	217.7	1.61

（注）オレンジ色のシャドーをかけた部分がロックダウンで影響されやすい品目の構成比。四捨五入の関係で合計が100とならない場合があります。

（出所）米商務省のデータより三井住友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

世界経済見通しの悪化とマネーフロー

先行きの展開を左右する要素

世界経済は、2020年4-6月に急減速した後、7-9月以降、ロックダウン緩和を受けた消費回復に加え、米中などの財政政策の効果によりリバウンドする、というのがメインシナリオである。2020年は年前半の落ち込みが大きいいため、通年でもマイナス成長になるが、2021年はその反動で4~5%のプラス成長となることが見込まれる。

但し、先行きの展開は幾つかの要因によって左右され、まだ不確定な部分がかかなり残っている。

第一は感染の動向である。特に、感染収束や移動制限の緩和のタイミングと、中国も含め感染の再拡大（2020年後半から2021年の景気回復が抑制される）が起きないかの2点が鍵になる。

第二は企業金融面への波及を抑制できるかである。売り上げ急減が元利払いに影響する懸念から、欧米の社債利回りは大きく上昇している。これが長期化すれば2020年後半以降の設備投資が抑制されてしまう。米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）が資金供給に加え、社債購入など政策を総動員しており、悪影響は緩和されるとみられるが、警戒は必要である。

第三に財政面からの対応である。トランプ政権と米議会がインフラ投資増額などで合意できるか、4-

6月以降の中国の景気対策などが注目点となる。

感染の早期収束、大規模な財政刺激が行われるケースがアップサイドである一方、企業金融混乱、再感染発生により秋口以降、景気が再減速し、V字回復ではなくU字ないしL字型の景気パターンになってしまうケースがダウンサイドリスクといえる。

「現金」に滞留する資金の行方

投信関連の資金フローを集計しているEPFRグローバルによると、2020年3月は現金を確保する動きが加速、株式や社債だけでなく、ソブリン債（各国の国債等）からも資金が流出し、マネーマーケットファンド（MMF）等、現金に近い資産（及び金等）に資金が集中する極端な動きとなった。

主要中銀の利下げ、資金供給、クレジット市場対策を受けて、4月以降「現金化」の動きは沈静化傾向となったが、現金に近い資産に大規模な資金が滞留した状態となっている。当面、感染の長期化リスクが意識され、「現金化」が再燃する局面もありえようが、年央に向けて景気のダウンサイドリスクが限定されてくれば、まず先進国の株式や高格付け債、続いて新興国関連資産などに資金が回帰していくことが期待される。

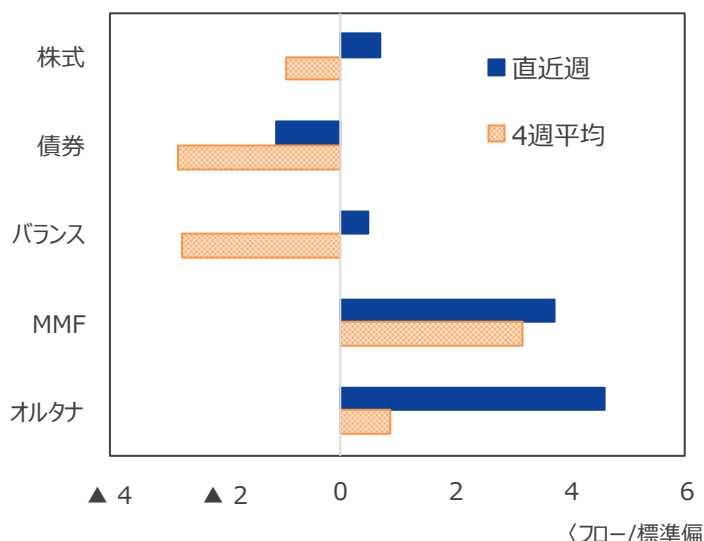
（吉川チーフマクロストラテジスト）

（ベースポイント） **米社債（高利回り債）のスプレッド**



（注）データは2005年1月1日～2020年4月6日。スプレッド＝社債利回り－長期国債利回り。
（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）

資産タイプ別に見た投信関連の資金フロー



（注1）直近週：2020年4月1日までの1週間、4週平均：直近週を含む過去4週間の平均。
MMF：マネーマーケットファンド、オルタナ：代替資産（金、エネルギーなど商品関係）。
（注2）標準偏差（1年間）を算出し、各ファンドフローを基準化した。
（出所）EPFRグローバルのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

世界経済・国際金融情勢

主要国経済の動向と金融政策の見通し

	景気のイメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	ロックダウンにより4-6月にかけ雇用・消費が大きく下振れ。財政刺激により年後半以降回復が見込まれるが、20年通年はマイナス成長、21年にリバウンド。ロックダウン期間の長さが見通しを大きく左右。FRBが高リスク資産購入に踏み切るか、インフラ投資増額について政府と議会の合意が得られるか等に注目。	政策ツールを総動員 <ul style="list-style-type: none"> FRBは2回の緊急利下げで事実上のゼロ金利に戻すと共に、CP購入のスキーム、MMF流動性ファシリティの設定、債券購入金額拡大、財務省の保証を受けた社債購入スキームなどを決定。 企業向け資金供給スキームの具体化、低格付け社債の購入の検討などが今後の注目点。
日本	消費増税、大型台風、COVID-19による国内消費抑制、欧米経済の急減速による外需悪化、が加わり、4-6月にかけてマイナス成長。COVID-19抑制のための移動抑制措置が内外で緩和に向かえば、政策効果、外需持ち直しから年後半以降、回復へ。	市場調節や資産買取中心の対応 <ul style="list-style-type: none"> 日銀の追加緩和は円の急騰がなければ市場調節を通じた資金供給や、資産買い入れが中心で利下げは見送り。但し、臨時国債買い入れオペ等を通じ金利不安定化には対応。 低金利の副作用論はあるが、インフレは減速、海外環境の悪化もあり緩和政策が長期化する見通し。
ユーロ圏	COVID-19抑止のためのロックダウンが長期化することで雇用・サービス業に悪影響が及び、4-6月の成長率は大幅マイナス。7-9月以降リバウンドを見込むが、20年通年ではマイナス成長。雇用維持のための融資制度など、景気対策に注目したい。	追加利下げの可能性は大 <ul style="list-style-type: none"> ECBは3月の定例理事会で企業向け資金供給強化と量的緩和（QE）拡大、3月18日の緊急理事会で大規模な資産買い入れスキームを追加。3月中の政策対応では利下げは見送ったが、インフレ予想の低下を考えると、近い将来マイナス金利の深堀りに動く可能性は否定できず。
中国	COVID-19の影響で1-3月の成長率は前年比大幅マイナスとなった見込み。中国政府は4-6月以降の成長回復を図るべく財政政策を積極化させよう（3月25日の中国共産党中央政治局常務会議で財政赤字の対GDP比引き上げ、特別地方債の発行増加を決定）。全人代の新日程と成長目標（設定するかどうかを含め）が注目材料。	利下げ・流動性供給・信用政策 <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は3月に預金準備率の引き下げ、リバースレポの7日物金利の引き下げなどの緩和措置を実施。4-6月期に最優遇貸出金利（ローンプライムレート（LPR））の0.2~0.4%の引き下げを実施すると予想。 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図）、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。COVID-19 = 新型コロナウイルス感染症。FRB = 米連邦準備制度理事会、ECB = 欧州中央銀行。
 （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

当面の重要日程と政治リスク

2020年 海外				2020年 日本		
4月	6-9日	--	第36回ASEANサミット	4月	27-28日	金融政策決定会合（展望レポート）
	15日	韓国	第21代国会議員選挙			
	16-17日	--	G20財務相中銀総裁会議			
	17-19日	--	IMF世銀総会			
	28-29日	米国	FOMC			
	30日	ユーロ	ECB理事会			
	月内	--	IMF World Economic Outlookの公表			
5月	2-5日	--	アジア開発銀行（ADB）年次総会（韓国）	5月		
	3日	--	ASEAN+3財務相中銀総裁会議（韓国）			
	7日	英国	地方議会選挙			
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
	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	通常国会会期末
	9-10日	米国	FOMC（経済見通し）			
	10-12日	--	G7サミット（米国）			
	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			

（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) 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（2四半期以上）。
新型コロナウイルスのリスク(2) 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。
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、社債市場の動揺が継続し、銀行の貸し出し態度も厳格化。
原油価格	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： サウジアラビアの方針転換を受けて平均価格は下方シフトするが、中国経済の回復、供給管理体制の再構築を受けて原油価格は緩やかに回復。 ■ リスク： 供給過剰の下で原油価格はさらに下振れへ。
在庫・設備投資の調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： COVID-19が2四半期程度で沈静化、社債市場の落ち着きもありIT中心に循環回復。 ■ リスク： 回復の遅れにより2021年も世界経済の停滞要因となる。COVID-19の中国・新興国経済への悪影響、自動車産業の停滞、企業の期待成長率低下など。
米国大統領選	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： サンダース氏など民主党の左派候補の支持は広がりきらず、民主党候補にならない、ないしなつてもトランプ大統領が再選。 ■ リスク： トランプ大統領がCOVID-19感染抑制や経済対策のハンドリングを誤り、支持率が低下する。
欧州政局	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： イタリア、スペイン、EU-英国の貿易協定交渉に注視が必要だが、大きな混乱は回避。 ■ リスク： EUとイタリアの対立激化を受けた、イタリア債券利回りの大幅上昇など。2020年後半に英国・EUの貿易交渉難航の可能性あり。
米欧通商問題（自動車 関連関税など）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 航空機関連などでは関税の応酬が行われるが、自動車・同部品貿易については影響が大きいため対欧州の貿易・外交交渉の材料として本格発動せず。 ■ リスク： 欧州との貿易協議が停滞、対欧で自動車関連の関税/輸出数量規制などを実施。
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。
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： 対立再燃、関税率の再引き上げの可能性などで世界経済の減速要因に。

(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4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3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			・ COVID-19の影響が当面は景気と株価の下方リスクとなり不安定。欧米への影響拡大を受けて持ち直しの時期も年後半にずれ込む見通し。COVID-19問題のピークアウトと緩和的金融環境を支えに持ち直すことが期待されるが業績の下方修正を考慮し、緩やかなものになると予想。	
	米国			・ COVID-19問題、クレジット市場の動揺を受けて4-6月までは振れの激しい展開。各国の政策対応を受けた世界景気の底入れをいらいらで年後半に回復へ。ロックダウンの期間、雇用・消費への悪影響と財政政策、企業金融市場へのダメージ、原油価格、インフレ投資増加の有無、大統領選への影響などが注目点。	
	欧州			・ COVID-19問題、クレジット市場の動揺を受けて4-6月までは振れの激しい展開。政策対応を受けた世界景気の底入れをいらいらで年後半に回復を見込むが、追加の政策余地や政策対応への姿勢、自律的回復力は米国と比較して劣る可能性。EU域内の財政政策、COVID-19を受けたイタリアの政局などに留意。	
	豪州			・ 当面はCOVID-19問題を受けて、景気の下方リスク（観光業、中国、商品市況）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た鉄鉱石の市況に留意しておきたい。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・ COVID-19問題により再び業績見通しの下方修正圧力が発生、当面は株価の重石に。香港は割安感があり、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上げ縮小が要注意。
		新興国			・ COVID-19問題により再び業績見通しの下方修正圧力が発生。4-6月までは不安定な状況が続く。米長期金利水準との対比で割安感があること、情報技術セクターの調整一巡・回復、中国経済の持ち直しなどは中期的にはポジティブな材料。COVID-19の展開が回復のタイミングを考える上で重要。
	新興国				・ COVID-19問題の景気・企業業績への下押し懸念が強まった。政策面の下支えは期待できるものの、当面は不透明感が残る。COVID-19のピークアウト、政策効果期待から緩やかな回復に転じる見込みが、地域ごとの差もあり、全体としてみると景気・株価ともにCV3回復は想定しにくい。
リート	日本			・ COVID-19問題で株式市場より流動性が乏しいリート市場は換金圧力を受け、中国ショック時の下値水準を割り込んだ。先行きは、COVID-19の影響はホテル・商業施設は厳しいがオフィスは緩やか。リスクを織り込んだ水準のため、市場安定化と共に大型銘柄から回復、徐々にインカムゲイン志向の資金が戻ってこよう。	
	アジア			・ COVID-19の蔓延から景気悪化を織り込むが、株式との対比ではデフインシアンス資産として一定の魅力を保つ。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魅力が評価されるポイント。	
債券	日本			・ COVID-19の感染拡大が経済活動を制約、景気は4-6月にかけ悪化。7-9月以降の回復を見込むが市場心理の改善は限定的か。日銀の追加緩和は資金供給中心で利下げは見送り。但し、臨時国債買入れオペ等を通じ金利不安定化には対応。物価目標達成が困難な中、長期金利は低位での推移を継続。	
	米国			・ COVID-19問題を受けて景気が下振れ、リスク回避行動が強まる中、FRBはゼロ金利・量的緩和に踏み切った。長期金利は当面低位で推移、COVID-19の影響の緩和、景気持ち直しを受けレンジを切り上げようが、低インフレの下、FRBが慎重な姿勢を続けることとみられるため、長期金利の上昇幅は抑制されよう。	
	欧州			・ COVID-19問題を受け景気が下振れる中、ECBは利下げ・量的緩和を追加する見通し。当面長期金利は低位で推移。先行きは景気回復と共に水準を切り上げるだろうが景気回復は非常に緩やかなものに止まることに加え、ECBが慎重な姿勢を維持するとみられ、金利の上昇幅は抑制されよう。財政政策の動向に留意。	
	豪州			・ 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と連動。	
	新興国			・ 安全資産逃避を受け米国債とのスプレッドは拡大、当面はダウンサイドリスクへの警戒が必要。但し、FRBの大規模緩和や、インフレ安定を背景に利下げを継続する（現地通貨建て長期金利上昇が限定的な）新興国が多いことはサポート材料。国・地域により中期的には魅力回復の可能性。	
クレジット	投資適格			・ COVID-19問題の景気への悪影響に、OPECプラス会合決裂による原油価格急落、さらにリスク回避の資金流出が重なりスプレッドは急拡大。しかし、FRBのCP、社債買入れプログラム、政府の企業への資金繰りサポート策の決定を受け、3月下旬以降、新規発行が再開。不安定な面は残るが、年後半の回復を見込む。	
	ハイ・イールド			・ COVID-19問題の悪影響に原油価格急落、リスク回避の資金流出が重なりスプレッドは急拡大。FRBのCP、社債買入れプログラム、政府の企業の資金繰りサポート策の決定はポジティブ。年後半の回復を見込むが、エネルギー価格がフローに与える影響などにより、投資適格債と比べやや不透明感が残る。	
通貨	米ドル			・ COVID-19問題を受けたFRBの大規模金融緩和はそれ自体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。レンジの推移を想定する。	
	ユーロ			・ FRB・日銀が大規模緩和を追加・継続しているが、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。長期的には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。	
	豪ドル			・ RBAの金融緩和（政策金利の0.25%への引き下げ、量的緩和）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、米国も大規模緩和をしていること、中国経済の持ち直し期待が下値を支える要因となる。經常収支の改善などもあり、COVID-19が収束に向かえば、回復の余地が出よう。	

(注) 2020年4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。

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	1,000	1,550	1,350	1,150	1,610	1,380	1,250	1,680	1,450	1,300	1,700	1,500	1,300	1,700	1,500
日経平均株価	13,800	21,500	18,800	16,000	22,200	19,000	17,500	23,500	20,200	18,000	23,800	20,800	18,000	23,800	20,800
TOPIX（配当込）	1,553	2,392	2,087	1,795	2,497	2,146	1,961	2,617	2,266	2,051	2,661	2,356	2,064	2,675	2,370
東証小型株指数	1,960	2,780	2,420	2,050	2,880	2,470	2,220	3,000	2,600	2,300	3,030	2,630	2,300	3,030	2,630
国内債券															
10年国債金利	▲0.15	0.20	0.00	▲0.15	0.10	0.00	▲0.15	0.10	0.00	▲0.15	0.10	0.00	▲0.15	0.10	0.00
NOMURA-BPI（総合）	383	396	390	387	396	391	387	397	391	388	397	391	388	397	392
外国株式															
S&P500	2,000	3,050	2,750	2,500	3,200	2,900	2,500	3,200	2,900	2,550	3,250	2,950	2,600	3,300	3,000
NY DOW	16,800	25,500	22,600	20,900	26,800	23,900	20,900	26,800	23,900	21,400	27,200	24,300	21,400	27,100	24,700
NASDAQ	5,800	8,800	8,250	7,200	9,300	8,680	7,200	9,300	8,680	7,400	9,400	8,830	8,000	10,100	9,200
EURO Stoxx	210	340	320	280	360	340	280	360	340	290	370	350	300	380	350
FT100	4,000	6,500	5,900	5,400	6,900	6,200	5,400	6,900	6,200	5,600	7,100	6,400	5,500	6,900	6,400
MSCI（¥）	1,603	2,826	2,425	2,059	3,040	2,612	2,077	3,058	2,661	2,146	3,136	2,736	2,216	3,215	2,781
MSCI Emerging（Gross US\$）	1,600	2,400	2,100	1,900	2,600	2,200	1,900	2,600	2,300	1,900	2,600	2,300	2,000	2,600	2,300
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,050	1,250	1,150	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\$）	1,150	1,350	1,250	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	0.30	1.30	1.00	0.60	1.60	1.30	0.90	1.90	1.60	0.90	1.90	1.60	0.90	1.90	1.60
独10年金利	▲0.90	▲0.30	▲0.60	▲0.70	▲0.10	▲0.40	▲0.50	0.10	▲0.20	▲0.50	0.10	▲0.20	▲0.50	0.10	▲0.20
英国10年金利	0.10	0.70	0.40	0.30	0.90	0.60	0.40	1.00	0.70	0.40	1.00	0.70	0.40	1.00	0.70
米国30年金利	0.70	1.70	1.40	1.00	2.00	1.70	1.30	2.30	2.00	1.30	2.30	2.00	1.30	2.30	2.00
FTSE-WGBI（¥）	432	530	474	426	526	473	420	517	472	421	518	474	423	519	475
FTSE-WGBI（¥Hedge）	410	434	419	404	426	412	397	418	404	397	418	405	398	418	405
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	1.07	1.17	1.12	1.08	1.18	1.13	1.09	1.19	1.14	1.09	1.19	1.14	1.09	1.19	1.14
ユーロ/円	110.00	130.00	119.00	110.00	130.00	121.00	110.00	130.00	123.00	110.00	130.00	123.00	110.00	130.00	123.00
ポンド/円	120.00	140.00	133.00	125.00	145.00	135.00	125.00	145.00	137.00	125.00	145.00	137.00	125.00	145.00	137.00
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	0.25	0.50	0.50	0.25	0.50	0.50
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

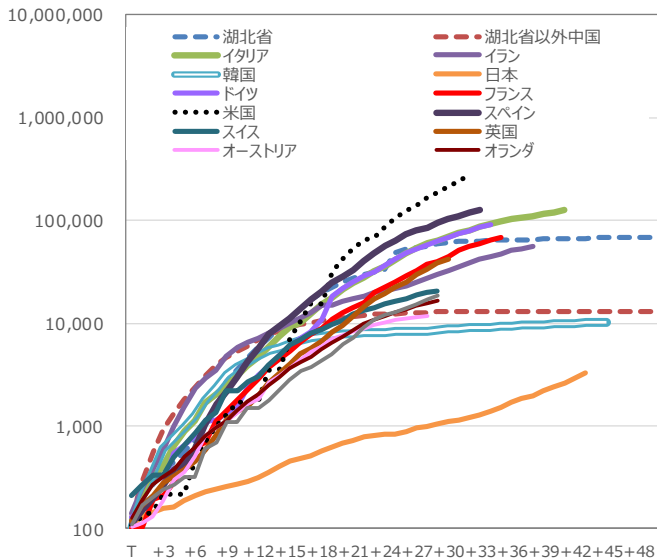
（注）2020年3月24日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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。

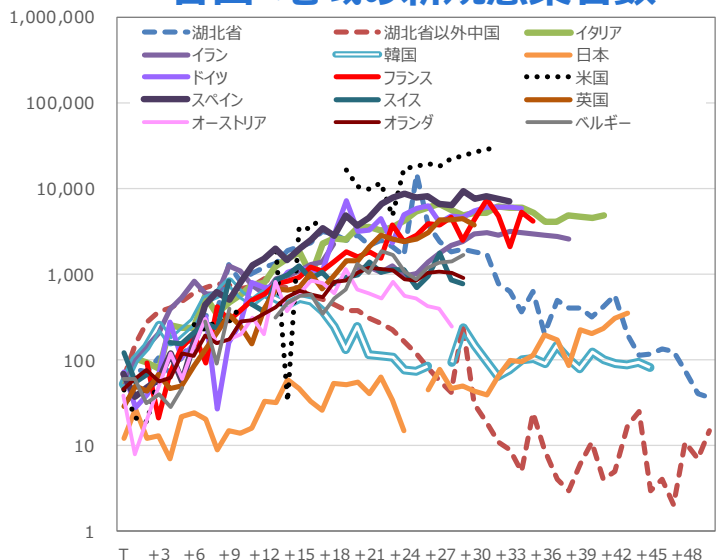
ベアマーケット入りした株式市場

- 新型コロナウイルスの欧米での感染拡大や原油価格の急落をきっかけとする金融市場の動揺は依然続いている。3月12日には、欧州の主要株価指数が10%以上下落し、米国株価指数も同様の下落を記録した。株式市場は過去1年の高値からの下落率が2割を超え、いわゆるベアマーケット（弱気相場）入りとなった。
- 引き続き、新型コロナウイルスの感染拡大の状況、治療薬の治験結果、中国の移動制限の緩和と生産の回復状況、主要国の金融・財政政策などへの注目が欠かせない、展開が続こう。

(人、対数軸) **各国・地域の累積感染者数**



(人、対数軸) **各国・地域の新規感染者数**



(注) 累積感染者数が100人を超えたタイミングをTとしている。
(出所) WHO等のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

各国・地域の景気/感染抑制体制

	金融政策	財政政策	感染抑制策
日本	企業金融支援措置、ETF買い入れの増額など。利下げは無し。潤沢な流動性の供給。	4/7緊急経済対策を発表。財政支出39兆円、事業規模108兆円とともに過去最大。GDPの約20%に相当。	緊急事態宣言。
米国	3/3、3/16、3/23に緊急FOMC。金利は3月に2回、計1.5%の緊急利下げ実施。ゼロ金利復活後、無制限量的緩和を実施。一定の条件を満たしたCP、社債、MBSを購入。	3/6第1弾（83億ドル：感染対策中心）、3/18第2弾（1,000億ドル：所得補償中心）実施済み。3/27に2兆ドル規模の経済対策成立。給与税減税も検討。	3/13国家緊急事態宣言。不要不急の外出を控えるよう要請。3/27国防生産法を発動し、ゼネラル・モーターズに適用。連邦政府と契約し、人工呼吸器の製造の優先を強制。
ユーロ圏	量的緩和を拡大。企業向け貸し出し支援策を拡充。利下げは無し。	3/21各国の財政赤字をGDPの3%以内に抑える規則を一時棚上げする例外条項の発動を発表。ドイツも財政出動。	国をまたいだヒトの移動を抑制。飲食店等の休業等。
中国	預金準備率の引き下げ、貸出金利の引き下げ、流動性の供給。	各省がインフラ投資を柱とする景気対策、企業の保険料免除、中小企業の減税。	春節休暇の延長。武漢市などを都市封鎖。全土でイベント、外出、移動抑制→新規感染減少を受け、徐々に抑制解除。

(注) 2020年4月7日現在。(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 ※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。

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＞

新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかかる時期を根気よく待つ展開

・米国株式市場は、3月18日に約3年1カ月ぶりに2万米ドルを割り込み、3月23日には1万9,000米ドルも割り込んだ。その後相次ぐ金融・財政政策を好んで株価は回復したものの、引き続き乱高下を繰り返しており、3月31日は前日比▲410.32米ドルの2万1,917.16米ドルで引けた。現時点で今回の下落率を上回る局面は、1900年以降で世界大恐慌とリーマン・ショックのみとなった。世界各国で金融・財政政策が発動され、政策のさらなる追加も十分想定される。その効果は、新型コロナウイルスの感染拡大が転換点を迎え、ヒト・モノの移動が正常化する中で、発揮されると考えられる。新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかかる時期を根気よく待つ展開が続こう。

＜債券市場＞

新型コロナウイルスと軟調な原油価格でファンダメンタルズが大幅に悪化

・FRBが利下げに続いて無制限量的緩和と積極的な金融政策を打っており、米長期金利は史上最低水準近くでの推移が続こう。

・新型コロナウイルスを巡る情勢が経済や長期金利に大きく影響する可能性が引き続き高く、収束のタイミングと収束後の経済が正常化するスピードが注目される。社債の国債とのスプレッドは大幅に拡大し、適正価値対比で割安な水準となった。FRBによる社債買い取りプログラムは強力な影響力を持つとみられ、収束後、スプレッドは縮小しやすいと見込まれる。ただ足元では米国企業は景気後退に備えて手元資金を積み増すために新規社債の発行を活発化しており、当面はスプレッドの拡大圧力となりやすく、高水準でのみみ合いが想定される。

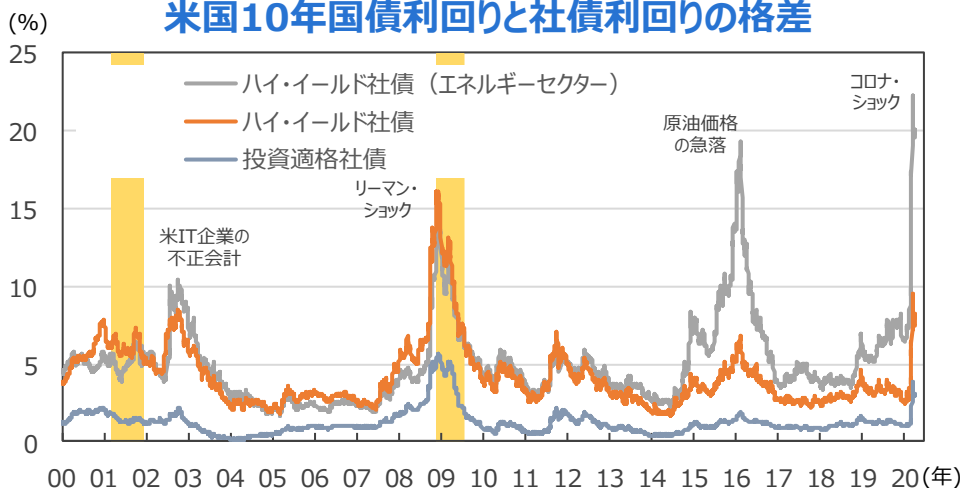
NYダウ工業株30種平均の代表的な下落局面の整理

出来事	底値 (年/月/日)	価格 (米ドル)	30日前比 (%)	1年内 高値比 (%)
世界大恐慌	1932/7/8	41.22	▲ 16.0	▲ 72.0
リーマン・ショック	2009/3/9	6,547.05	▲ 18.9	▲ 49.9
ブラック・マンデー	1987/10/19	1,738.74	▲ 32.1	▲ 36.1
ITバブル崩壊	2002/10/9	7,286.27	▲ 17.4	▲ 31.5
第2次世界大戦	1942/4/28	92.92	▲ 9.4	▲ 28.6
LTCM破綻危機	1998/8/31	7,539.06	▲ 18.9	▲ 19.3
米国の債務格下げ	2011/10/3	10,655.30	▲ 1.5	▲ 16.8
現時点				
新型コロナウイルスの感染拡大	2020/3/23	18,591.93	▲ 36.1	▲ 37.1

- ▶ 世界大恐慌・・・1929年に始まる大恐慌。米国は20年代に世界一の経済大国（債権国）に。過度な投資や農作物の生産過剰などから株価が暴落。世界恐慌につながる。
- ▶ リーマン・ショック・・・2008年9月15日に、米国大手銀行であるリーマンブラザーズの破綻とそれを原因とした世界同時不況。
- ▶ ブラック・マンデー・・・1987年10月19日の月曜日に起きたNY市場の大暴落。
- ▶ ITバブル崩壊・・・インターネット関連企業の実物投資や、同株式への行き過ぎた投資に対する反動と崩壊。
- ▶ 第2次世界大戦・・・1939～45年に勃発した人類史上2度目の世界戦争。
- ▶ LTCM破綻危機・・・Long Term Capital Managementという有力なヘッジファンドの経営破綻。
- ▶ 米国の債務格下げ・・・2011年8月5日にS&Pは米国債の格付けを「AAA」から1ノッチ引き下げて「AA+」とした。法定債務上限の引き上げの4日目というタイミングで格下げしたことにより、市場にショックが走った。

(注) データは1900年1月2日～2020年4月6日。■は現時点の下落率を上回る局面。
(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

米国10年国債利回りと社債利回りの格差



(注) データは2000年1月3日～2020年4月6日。
■は景気後退局面。
(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。

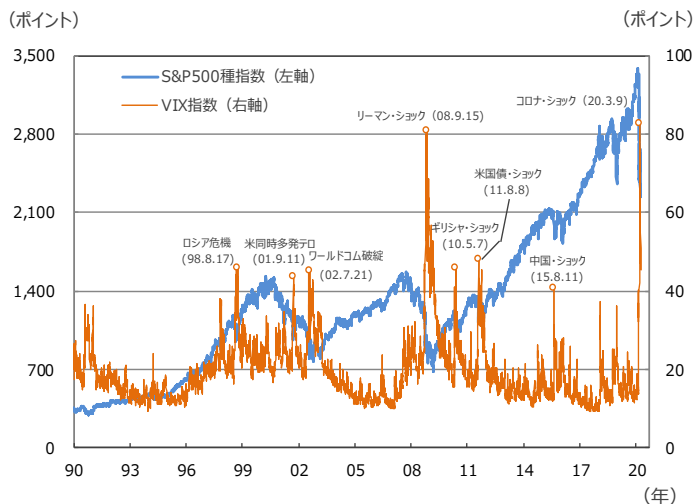
海外市場（米国）

大きな変動局面を乗り越えてきた米国株式市場～VIXピークの3カ月後、6カ月後には概ね落ち着き始めた

- 米国株式市場は、過去にも大きな変動局面を経験している。変動が大きくなる背景には投資家の心理のブレ、恐怖心も要素として指摘できる。こうした投資家心理のブレを示す指標の1つとしてVIX指数がある。下図に示すように、投資家心理が落ち着いているときは20以下で推移することが多いが、市場が不安定化すると大きく上昇する。ここでは過去7回の40超えの局面を整理した。
- VIX指数40超の時点を中心として株式リターンを計算すると、3カ月後で約3%程度、6カ月後で約8%程度と概ね落ち着きを取り戻した。今回、VIX指数は3月16日にリーマン・ショックで記録した80.86を上回り、1990年以降で最高の82.69を記録したことから、過去と同様の時間軸で落ち着きを取り戻すと期待するのは難しいかもしれない。参考となるのは、リーマン・ショック時しかないが、当時は金融システムが大きく毀損する中で徐々に落ち着きを取り戻した。

- 今回はリーマン・ショックとは異なり、ウイルスが原因であり、企業などの経済活動への影響が大きいのが特徴として指摘できる。また、金融・財政政策が機能しており、金融政策による企業の信用力のサポートが可能で、各国・地域の協調を伴う財政政策により、世界景気を浮揚させることが可能と考えられる
- 感染が拡大しており、1-3月、4-6月の経済への打撃は避けられないが、年後半は景気の持ち直しを予想する。中国では積極的な投資拡大を進める方針で、4-6月にリバウンドが期待される。一方、米国、欧州は足元で感染が拡大していることから4-6月にかけてはどの程度の悪化で食い止められるかが重要だ。各国・地域で積極的な金融・財政政策が年後半の景気回復をけん引すると考えられる。楽観はできないが、景気に対する自信と期待が回復するためには、効果的な治療薬の登場と新型コロナウイルスの感染のピークアウトが待たれる。VIX指数は4月6日現在45.24と依然高いものの低下した。グローバルベースで新規感染者数が減少に転じれば、いったんは安心感が広がる可能性があるだろう。

S&P500種指数とVIX指数の推移



(注) データは1990年1月2日～2020年4月6日。VIX指数：シカゴ・オプション取引所(CBOE)で取引されるS&P500オプション価格から算出される潜在的価格変動率(インプライド・ボラティリティ)から算出。原指数であるS&P500種指数の値動きが大きくなるほど、値が大きくなる。
(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

1990年以降VIX指数が40を超えた局面整理

局面 年/月/日	VIXの ピーク	S&P500 (*)	パフォーマンス (%)				
			3カ月後	6カ月後	1年後	2年後	3年後
ロシア危機 98/8/17	45.74	1,532.29	12.8	17.2	22.4	27.8	2.7
米同時多発テロ 01/9/11	43.74	1,509.46	5.4	5.5	▲ 16.3	0.6	8.1
ワールドコム破綻 02/7/21	45.08	1,273.03	3.5	▲ 5.7	17.2	29.2	43.8
リーマン・ショック 08/9/15	80.86	1,426.39	▲ 12.7	4.9	27.3	46.9	49.3
ギリシャ・ショック 10/5/7	45.79	1,858.70	1.2	12.3	16.1	25.5	57.6
米国債・ショック 11/8/8	48.00	2,043.05	5.6	15.1	22.2	44.4	78.8
中国・ショック 15/8/11	40.74	3,603.49	5.8	7.0	14.8	34.7	60.8
上記局面の平均値			3.1	8.1	14.8	29.9	43.0
コロナ・ショック 20/3/9	82.69	4,861.22					
	20/3/16						

(注1) データは1990年1月2日～2020年3月30日。VIX、S&P500はポイント。
(注2) (*) S&P500は配当を含むトータル・リターン。パフォーマンスはVIXピーク時のS&P500を基準に算出。
(出所) Bloombergのデータ、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（ユーロ圏）

＜株式市場＞

PERから見た株価水準はリーマン・ショック時に並ぶ。変動性の高い展開が続こう

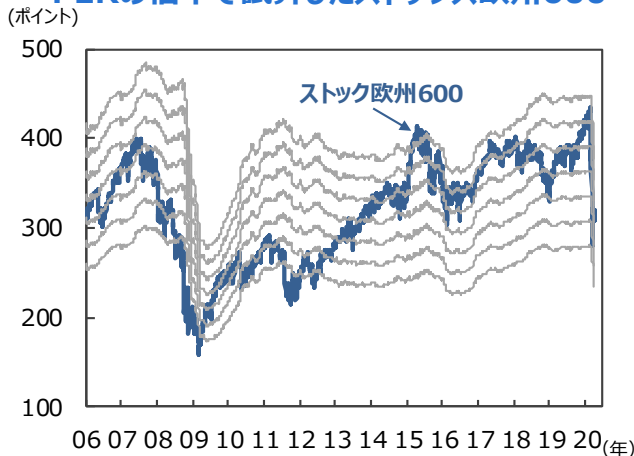
- 欧州株式市場は、新型コロナウイルスの感染が欧米で急速に拡大する中、原油価格も大幅に下落するなど、景気・業績の先行き不透明感が広がり、大きく調整する展開が続いている。また、米国同様欧州のハイ・イールド債券も国債との利回り格差が拡大しており、クレジット市場への警戒感も投資マインドを悪化させている。ストック欧州600の12か月先予想利益とPERの倍率をみると、足元の株価水準はPERで約10倍程度の水準となった。これはリーマン・ショック時とほぼ同じである。利益が大幅に悪化する見通しで、株価は利益の悪化に応じて引き続き変動性の高い展開が続こう。

＜債券市場＞

低位での推移が続こう

- ECBは、3月12日の理事会で、資産購入プログラムを12月まで合計1,200億ユーロ増額まで増額したが、3月18日には、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を決定した。規模は7,500億ユーロに拡大。前倒しで大量の資産購入が可能となった。
- 重要なテーマはコロナの感染が急拡大し、景気や財政のリスクが高まっているイタリアやスペインの国債金利の急上昇を抑え込むことだ。特にイタリアの国債金利の上昇を容認すれば、財政の持続可能性のリスクだけでなく、金融システム不安に発展する可能性がある（特にイタリアの銀行は国債を大量に保有）。そうなれば金融緩和の効果が一段と弱くなってしまふ。したがって、ECBはコロナ危機で打撃が大きく、財政需要が急増するイタリア、スペインの国債を多く買うことになろう。

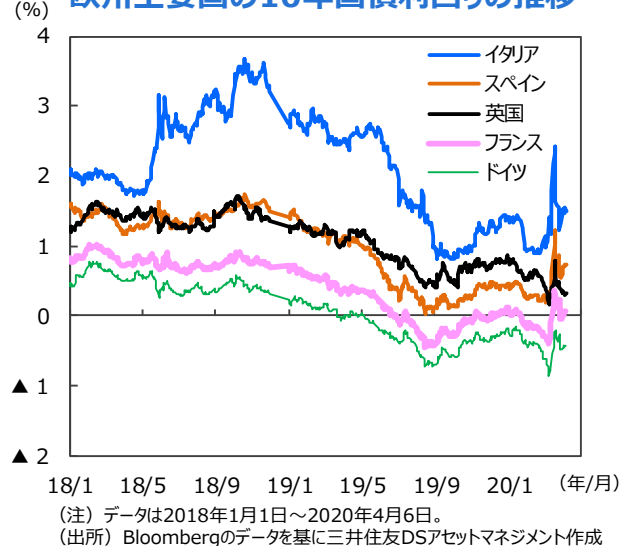
PERの倍率で試算したストック欧州600



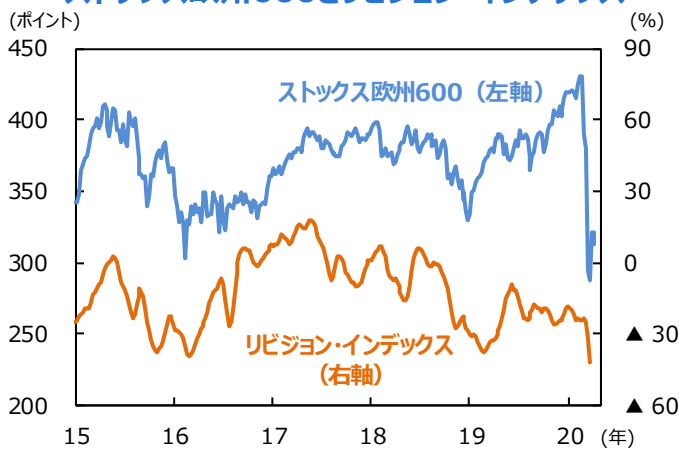
（注）データは2006年1月2日～2020年4月6日。株価収益率（PER）の倍数（10倍～16倍）に1株当たり予想利益をかけてストック欧州600の水準を試算。1株当たり予想利益は12か月先予想（リフィニティブI/B/E/S予想）。

（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

欧州主要国の10年国債利回りの推移



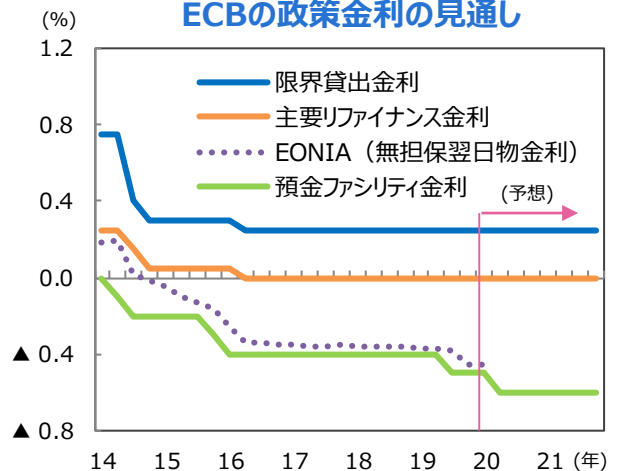
ストック欧州600とリビジョン・インデックス



（注）データは2015年1月1日～2020年4月6日（リビジョン・インデックスは3月19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。当期利益はリフィニティブ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

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>

○ファンダメンタルズ重視の中長期投資家にとって増す魅力度

- ・欧米を中心に新型コロナウイルスの感染拡大が続く中、感染源であった中国が、一定のウイルス封じ込めに成功している。中国では生産活動が再開され、金融・財政による景気刺激策の効果もあり、今後経済は正常化に向かうと期待される。グローバル株式市場が一段と下落する局面ではマイナスの影響を免れないが、海外からのウイルス流入による再度の感染拡大を回避できれば、中国独自の相場下落要因はかなり限定的と言えよう。ファンダメンタルズ重視の中長期投資家にとって魅力度が増している。
- ・今回の感染拡大時の対応を反映して、在宅勤務やオンライン教育がより一般化し、データ通信インフラの拡充ニーズが一層高まろう。これらは「新インフラ」分野として重点投資されることが表明されており、半導体、クラウドコンピューティング、データセンター、5G通信関連などが引き続き、注目分野となろう。

○湖北省の新規感染者ゼロ、ヒトの移動も正常化へ

- ・武漢市を抱える湖北省の新規感染者数は3月16日以降ゼロまたは1人が続いている。湖北省の武漢市以外の都市は3月25日に封鎖を解除、武漢市は4月8日に封鎖を解除する予定だ。中国国内での感染は大局的にみて収束に向かいつつあると考えられる。
- ・中国10大都市の自動車の渋滞は2020年3月31日時点において、2019年、2018年の同時期と概ね近い水準に戻ってきている。ヒトの移動制限が解除され、自家用車、商用車、公共自動車の通行量が増加し、道路では渋滞が発生するようになってきている。日次データを見る限り、自動車によるヒトの移動は少なくとも正常化に向かいつつあると言えそうだ。

○景気対策をさらに強化

- ・習近平総書記は3月25日に中共中央政治局常務委員会（トップ7）、3月27日に中共中央政治局会議（トップ25）を開催した。これら一連の党指導部の会議において景気対策の強化が決定された。
- ・財政政策に関しては、財政赤字のGDP比の上限を引き上げることが決定された。党はこれまで財政赤字のGDP比が3%に収まるよう政府に指示してきたが、2020年の政府目標値では明確に3%を超過すると予想される。また、地方特別債券の発行増加を容認したことから、2020年にはインフラ投資が強化されるだろう。
- ・金融政策に関しては、融資コストの引き下げ、潤沢な流動性の供給に加え、債務返済の猶予についても強調された。これら一連の金融緩和策は、銀行システムの安定を維持する点で評価できる。

<香港市場>

○政府は防疫措置を強化

- ・2月の小売売上高は前年同月比▲44.0%と、1月の同▲21.5%からさらに悪化した。1-2月の平均値を計算しても、前年同期比▲31.8%となり、抗議デモ影響のあった19年10-12月期の同▲22.4%から減速している。19年後半は抗議デモの影響、年明け以降は新型コロナウイルスの影響から、消費は一段と悪化している。
- ・香港政府は3月27日、新型コロナウイルス感染の防疫措置の強化を発表した。具体的には、①原則として公共場所で5人以上の集まりを禁止、②サウナ、ジム、劇場などの施設を閉鎖、③飲食店での規制強化、が大きな柱だ。③は昨年来の抗議デモの影響で疲弊している飲食店にとってさらに厳しい逆風となり、老舗の飲食店の中でも一時休業や廃業に追い込まれるところがある。これら一連の防疫措置は、香港景気に一段のダメージを与えることが必至である。
- ・中国本土の新規感染者の収束は香港市場にもプラスに働こう。新型コロナウイルスが香港経済に及ぼすマイナス影響は甚大ながら、上場企業の太宗を占める中国本土企業は中国経済回復の恩恵を受ける。他市場と比較すると、ボラティリティの低い相場展開が予想される。香港域内の収益貢献が大きい小売り、ホテルなどの業種については業績不安が大きく、企業選別がより重要となろう。

<インド市場>

○景気は急速に悪化

- ・モディ首相が発表した全国レベルでの封鎖措置を受けて、ヒトの移動は大幅に制限され、企業活動は著しく低下している。封鎖措置が予定通り解除された場合でも、その後暫くの間は経済的・社会的ショックが続くと予想する。4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比でマイナスに転じると予想する。
- ・インド準備銀行は、3月27日に政策金利を0.75%ポイント引き下げ、預金準備率（CRR）を4%から3%へ引き下げた。CRR引き下げは13年1月以来だ。準備銀行はさらに、債務返済の3カ月間猶予や銀行債権の不良化を遅らせる措置などを決定した。

○経済見通し悪化、株式市場は底値を探る展開

- ・新型コロナウイルス感染拡大に伴う都市封鎖がインド全土で実施され、経済活動に及ぼすマイナス影響が懸念される。医療体制の未整備も伝えられ、感染拡大による打撃は大きそうだ。投資家のリスク回避姿勢がさらに強まれば、経常赤字国ゆえ資本逃避のリスクも懸念される。一方、株価は高値から大きく調整しており、バリュエーション面での割高感解消された。当面は底値を探る展開が予想され、相場が落ち着きを取り戻すにはもう少し時間が必要だろう。

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）

各国・地域が積極的な財政・金融政策に動き出す

○財政政策～現金給付や減税など積極的な姿勢へ

・全世界で新型コロナウイルスを抑制することが優先され、景気が急激に悪化している。アジア各政府は貧困層を中心に現金を給付したり、減税を行うなど、財政支援を積極化している。しかし国債市場の流動性が低い場合には、国債発行超過の懸念から国債利回りが上昇するなどの副作用も見られる。また、債券の格下げ懸念が高まれば、米ドルの調達コスト上昇が避けられない。インドネシア政府は2003年から続けてきた厳しい財政規律を法改正によって緩和する方針を発表しているが、外国人投資家による国債売却が止まらず、ルピアの急落を招くといった副作用も出ている。

○金融政策～清濁併せ呑む緩和へ

・多くのアジアの中央銀行は、インターバンク市場に潤沢な流動性を供給すると共に貸出金利の低下を促すために利下げを行っている。景気の急激な悪化、企業・家計の返済能力に不安が高まっていることに対応し、いくつかの金融当局は、元利返済の猶予や、銀行貸出に係る不良債権基準の緩和を容認する方針を発表している。緊急時ゆえこうした清濁併せ呑む対応は銀行システムの安定に寄与するものの、同時にモラルハザードの発生も考えられ、クレジット機能の将来に禍根を残してしまう懸念も併せ持つ。さらに潜在的な不良債権の解決に公的資金投入を選択せざるを得ない状況になれば、国債の格下げ懸念、米ドル調達コストの上昇といった副作用もありうる。

アジア各国・地域の主な財政・金融政策

	財政政策	金融政策
中国	<ul style="list-style-type: none"> ・財政赤字のGDP比の上限引き上げ。 ・地方特別債の発行増加の承認。 ・企業の社会保障負担を2～4カ月免除。 	<ul style="list-style-type: none"> ・借入返済延期の容認。 ・7日リバースレポレート0.2%ポイント引き下げ（3/30）。 ・対象を絞った預金準備率を引き下げ（3/16）。
韓国	<ul style="list-style-type: none"> ・政府はGDP比1%の補正予算を表明。 	<ul style="list-style-type: none"> ・緊急会合で0.5%ポイントの利下げ（3/16）。
台湾	<ul style="list-style-type: none"> ・ウイルス被害の産業を救済するため、GDP比0.5%の支援を発表。 	<ul style="list-style-type: none"> ・0.25%ポイントの利下げ（3/19）。 ・中小企業向けの低利子の融資枠（GDP比1%）を設定。
香港	<ul style="list-style-type: none"> ・財政赤字をGDP比4.8%へ設定。 ・市民（永住権者含む）に一律1万香港ドルの現金を支給。 	特になし
フィリピン	<ul style="list-style-type: none"> ・低所得者向けに現金給付など（GDP比1.6%）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・0.25%ポイント（2/6）、0.50%ポイントの利下げ（3/19）。
タイ	<ul style="list-style-type: none"> ・社会保険未加入者300万人に毎月5千バーツの現金を3カ月間給付（GDP比0.3%）。 ・源泉税の引き下げ、金利費用の1.5倍を税額控除。 	<ul style="list-style-type: none"> ・0.25%ポイントの利下げ（2/5、3/20）。 ・個人向け・観光業向けなど融資支援。 ・借入返済延期の容認。
マレーシア	<ul style="list-style-type: none"> ・補助金・免税など支援パッケージ（GDP比1.2%） 	<ul style="list-style-type: none"> ・0.25%ポイントの利下げ（3/3）。 ・個人・中小企業に対して債務返済を6カ月間の延期を容認。
シンガポール	<ul style="list-style-type: none"> ・現金給付（最大900シンガポールドル）、従業員の給与の一部を肩代わりなど（GDP比11%）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・MAS（シンガポール金融庁）は金融緩和（3/20）。
インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> ・減税など総合経済対策（GDP比2.5%）。 ・ジョコ大統領は2003年以来堅持してきた政規律方針を緩める方針を発表（3/24）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・0.25%ポイントの利下げ（2/20、3/19）。
ベトナム	<ul style="list-style-type: none"> ・納税遅延、手数料引き下げなどの景気対策を発表（GDP比1.3%）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・利下げ（3/17）。 ・債務返済の猶予を容認。 ・貸出債権が劣化しても優良資産の認定を容認。
インド	<ul style="list-style-type: none"> ・3月26日、農家への現金支給など貧困層向けを中心に景気対策（GDP比0.7%）を発表。 	<ul style="list-style-type: none"> ・緊急会合で0.75%ポイントの利下げ（3/27）。 ・債務返済の延期を容認。 ・貸出債権が劣化しても優良資産の認定を容認。

（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。

日本市場

<株式市場>

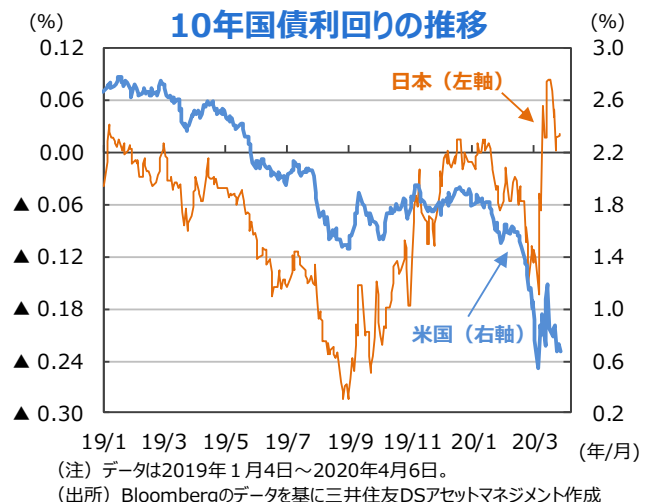
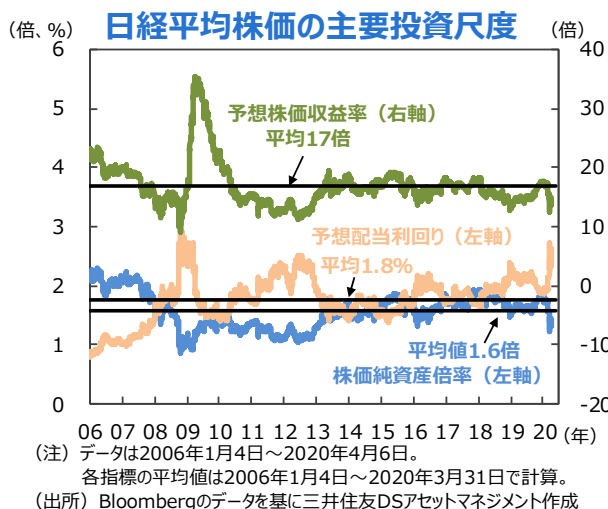
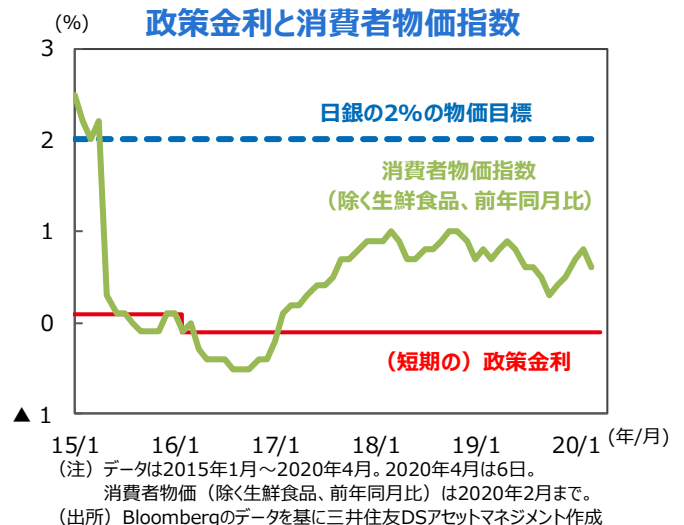
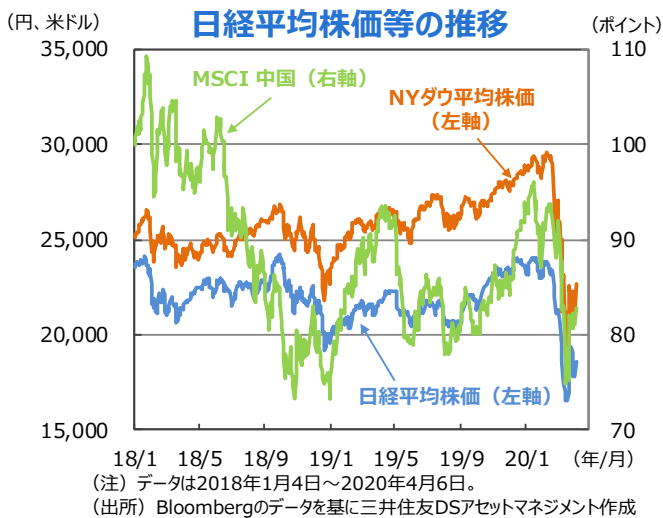
当面手探り状況が続く

- COVID-19への対応としての金融緩和政策や財政政策の発動が株価の下支えになろう。ただ、国内外の感染拡大と経済への影響に関しては依然として不透明感が強く、当面は手探りな状況が続こう。
- 一方、米中交渉の不透明感は後退している。中国は今後の経済立て直しに注力する必要があり、米国は大統領選が次第に本格化していく。この様に両国共に米中合意を保つインセンティブがあり、その面からの不確実性は後退しているとみられる。
- インバウンドに代表されるサービス消費は取り戻しが容易ではなく、回復のスピードに関して不透明感がある。2四半期連続のマイナス成長や景気後退認定のリスクが高まっており、年央にかけては霧が晴れにくいとみられる。ただ、年後半には挽回生産や輸出の持ち直しなどに伴う企業収益の改善も期待される。米中対立も一段のエスカレーションは回避されるとの想定の下、株価はレンジを切り上げると予想される。

<債券市場>

長期金利は低位での推移が継続

- 世界的に主要中銀の金融政策が緩和方向に大きく舵を切る中、長期金利は水準を切り下げた。今後は低位のレンジ内で推移する見通し。
- 物価は、東京都区部のCPI（2月）で宿泊料や外国パック旅行による物価の押し下げが見られ、COVID-19の影響が窺われる。旅行関連品目の値下げは一段と強まっている。また、原油価格の下落や円/米ドルレートを中心レンジの円高シフトなどから、物価は低位で推移すると予想する。
- 金融政策については現状維持を予想する。日銀は3月16日に臨時会合を開催し、追加緩和に踏み切った。内容は、ETF・J-REITの当面の買入増額、企業金融支援のための措置（CP・社債の買入増額など）、潤沢な資金供給の実施（国債買入れなど）であったが、総じてサプライズは乏しかった。企業の資金繰りが目下の課題となる中では、マイナス金利深掘りのハードルは高まっていると思われる。



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。

日本市場

企業業績の見通し

(前年度比、%)

<株式市場>

PBRはほぼ下限に到達

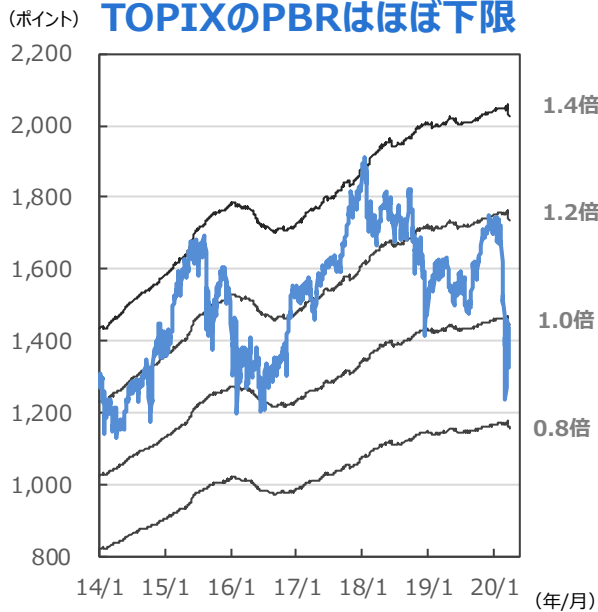
• 東証株価指数（TOPIX）の1株当たり純資産倍率（PBR）は足元で1.0倍を割り込んだ。3月15日に2014年以降で初の0.8倍台を記録、3月16日には0.87倍となった。31日には0.99倍となった。今後減益の見通しが強まれば、資本が毀損する可能性が高まり、BPSの伸びが抑制されると考えられる。

大幅な業績悪化を予想

• 20年1-3月期の企業業績見通しは、1月後半以降の新型コロナウイルスの影響から大きく下振れすると予想される。19年度の経常利益の見通しは前年度比▲9.42%だが、世界的な移動制限措置のマイナス影響や国内での外出自粛要請もあり、さらに減益幅が拡大しよう。続く20年度の見通しはまだ新型コロナウイルスの影響がほとんど考慮されていない状況となっている。今後、新型コロナウイルスの影響を織り込みつつ、大幅な減益へと転換すると予想される。

	売上高		経常利益		税引後増益率	
	19年度	20年度	19年度	20年度	19年度	20年度
東証1部(除金融)	▲0.62	2.13	▲9.42	13.73	▲9.92	15.32
製造業	▲1.20	2.27	▲13.76	19.92	▲14.19	22.76
素材	▲0.75	1.57	▲25.35	24.30	▲27.23	28.55
繊維製品	▲0.48	2.78	4.67	8.59	▲4.39	26.64
パルプ・紙	1.76	2.45	15.07	9.79	144.50	12.83
化学	▲1.58	3.79	▲10.39	7.37	▲14.10	14.07
石油・石炭製品	5.10	▲2.51	▲37.00	33.42	▲35.91	34.47
ゴム製品	▲3.09	1.96	▲11.63	7.07	▲0.30	▲3.14
ガラス・土石製品	▲1.15	2.73	▲19.10	7.38	▲36.11	8.38
鉄鋼	▲3.99	0.43	赤転	黒転	赤転	黒転
非鉄金属	▲3.89	2.47	▲22.91	23.85	▲21.77	43.92
金属製品	0.44	1.00	2.34	7.84	25.80	11.48
加工組立	▲2.60	2.64	▲10.47	17.20	▲10.75	20.20
機械	▲2.19	2.51	▲24.62	23.67	▲16.05	12.61
電気機器	▲2.63	3.12	▲13.76	21.28	▲20.31	30.05
輸送用機器	▲2.83	2.26	▲2.30	11.95	▲0.42	15.53
精密機器	0.02	4.02	2.15	15.87	4.21	16.32
その他製造	4.39	2.25	▲4.53	24.51	▲4.34	24.79
食料品	1.20	2.35	▲12.41	27.29	▲16.12	33.12
医薬品	13.71	1.44	▲0.20	28.62	▲7.38	32.72
その他製品	1.68	3.13	7.76	13.58	43.17	1.88
非製造業	0.96	1.79	1.66	1.97	1.94	0.34
水産・農林業	▲0.17	1.89	▲1.55	8.52	3.74	7.38
鉱業	3.44	19.47	▲8.26	21.36	7.31	35.45
建設業	3.13	2.01	3.80	2.19	2.53	1.14
電気・ガス業	▲0.28	▲0.85	11.32	▲6.37	47.77	▲28.02
陸運業	2.31	2.39	▲1.23	6.49	2.39	6.68
海運業	▲6.57	0.49	黒転	0.3	黒転	0.1
空運業	1.32	5.05	▲8.20	12.14	▲23.20	11.18
倉庫・運輸関連業	0.09	3.44	▲0.31	7.97	3.48	9.00
情報・通信業	3.02	1.64	2.38	▲4.82	▲4.85	▲4.46
卸売業	2.75	1.56	3.94	2.75	1.07	2.14
小売業	3.17	1.36	5.08	6.39	2.89	9.39
不動産業	7.28	2.71	2.14	8.06	8.91	9.14
サービス業	▲9.48	3.47	▲8.40	9.78	▲12.13	11.90

TOPIXのPBRはほぼ下限



(注) データは2014年1月6日～2020年4月6日。PBRは12カ月先予想PBR（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) 2020年3月30日現在。予想はQUICKコンセンサスベース。
(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への警戒感から、短期的には変動が激しくなると想定される。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着目されることを見込む。ただし、そのペースや勢いを確認するためには、新型コロナウイルスによる景気への影響度合いに注目する必要がある。商業施設セクターは、新型コロナウイルスやeコマース浸透の影響を受けるものの、保有物件の競争力やリートのマネジメント力により、セクター内での二極化が進むとみる。一方、データセンターや物流施設セクターなどは、引き続き高い成長が見込まれる。

<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。鈍化傾向にあった内需は、新型コロナウイルスの影響で足元では消費の落ち込みが拡大傾向にあり、指数構成比の大きい商業施設リートの業況が厳しい。短期間で急調整したことから、局面的な反発もありえるが、内需の回復が本格化しない限りは戻りの勢いも弱いと見る。
- 英国リートは、上値の重い展開を予想する。新型コロナウイルスの感染拡大の影響に加えて、20年末までのFTA交渉など、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、堅調な推移を見込む。新型コロナウイルスに対する政府の対応は他国と比べて、迅速かつ厳格であり、相対的に高いディフェンシブ性がグローバル投資家に着目されやすい動きとなる。

<香港リート>

- 香港リートは、上値の重たい展開を想定する。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、来訪客数や小売売上などへの大幅な悪影響が想定される。

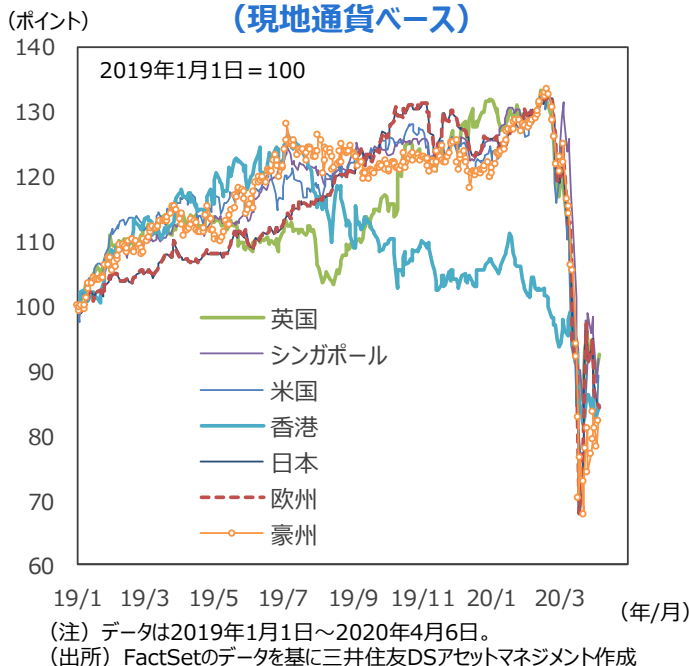
<豪州リート>

- 豪州リートは、短期的には変動が大きくなるが、次第にセクターや銘柄ごとにパフォーマンスの二極化が拡大し、全体で横ばい推移になると予想する。豪州準備銀行（RBA）の緩和姿勢や政府の財政支援は下支え要因だが、消費減や賃金成長鈍化など景気は全般的に減速基調である。

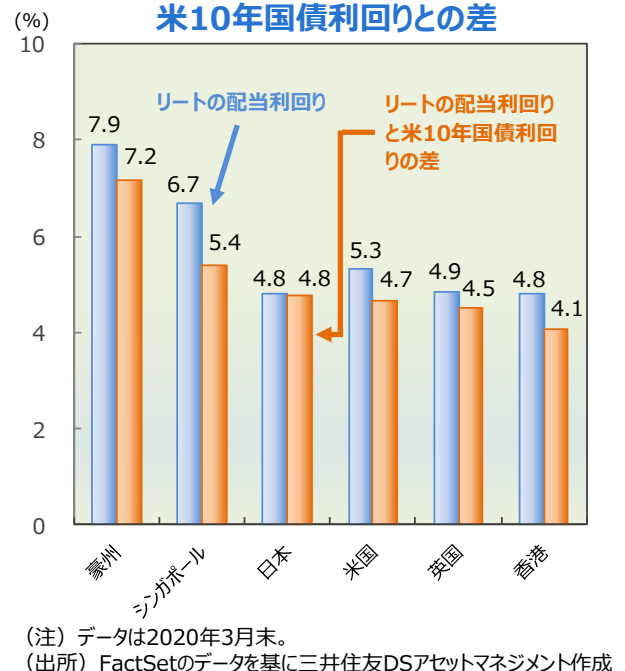
<日本リート>

- 新型コロナウイルスの感染拡大を受けて大幅に調整したが、市場はダウンサイドを一旦かなり織り込んだと考えられる。また、不動産市場の過熱に追従し経営破綻も起きたリーマン・ショック時と比べて、現在は各社が規律を維持した運営を行っており、需給の崩れ以外でリート固有の問題は生じていない。ファンダメンタルズは、ホテルや商業施設はインバウンド需要消失や外出自粛、東京五輪の開催1年延期決定など、オフィスは企業収益減少によるオフィス需要減退の顕在化により悪化するとみられる。一方、物流施設は長期契約および新型コロナウイルス問題がeコマース需要を一層喚起し、事業環境は底堅い。
- 長期金利は、世界的に金融緩和を強化する流れの中で、0%近辺で低位に留まると考えるため、リートの絶対利回りは魅力を持つ。インカムを求めるイールドハンティングの動きはいずれ起きると予想する。

リート・インデックスの推移
(現地通貨ベース)



主要国・地域のリートの配当利回り
と米10年国債利回りとの差



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>

- 日米金利差は米ドル高・円安要因だが、米国でも新型コロナウイルス対応で緊急利下げを行うなど、FRBの金融緩和政策が実施され米ドル安要因となろう。市場のリスク回避的な動きが断続的に起きており、その都度円高・米ドル安に振れている。当面は、やや幅広いレンジでの変動が続く見通し。米大統領選などの政治的不透明感が米ドルの上値を限定するとみられる。

<円/ユーロレート>

- 日本で金融緩和政策が継続している一方で、ユーロ圏ではECBによる量的緩和政策が実施された。当面は、新型コロナウイルスの拡大がユーロの重石となろう。

<円/英ポンドレート>

- 英国では、財政拡張策による景気浮揚効果への期待がサポート要因となる一方で、新型コロナウイルスの感染拡大によるセンチメントの悪化や今後のEUとの交渉に不安が残ることなどが、英ポンドの上値を抑制しよう。

<円/豪ドルレート>

- 新型コロナウイルスの感染拡大の影響から、豪州でも景気見通しの下方修正や利下げなどの金融緩和策がとられる見通し。当面は、センチメントの悪化もあり、豪ドルの上値が重い展開を想定する。

<人民元/レート>

- 3月のPMI（製造業・非製造業）の50超えに示唆されるように、中国景気は底打ちして持ち直しに向かいつつあると考えられる。景気対策の積極化も考慮すれば、人民元は総じて底堅く推移すると予想する。

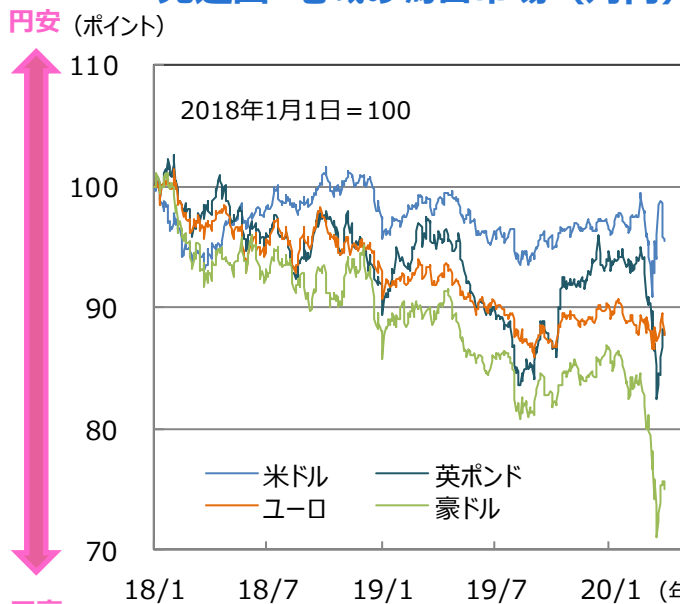
<ブラジルリアルレート>

- レアルは対円、対米ドルで過去最安値を更新した。ブラジル中央銀行は18日、利下げを決定し、政策金利を3.75%とした。
- レアルは弱い動きが続こう。感染拡大による金融市場の動揺は新興国通貨に対して逆風となろう。中国や欧州への輸出が大幅に減少していることやブラジル全土に非常事態宣言が出されていることなどから景気の大規模な減速は避けられない見通しだ。

<メキシコペソレート>

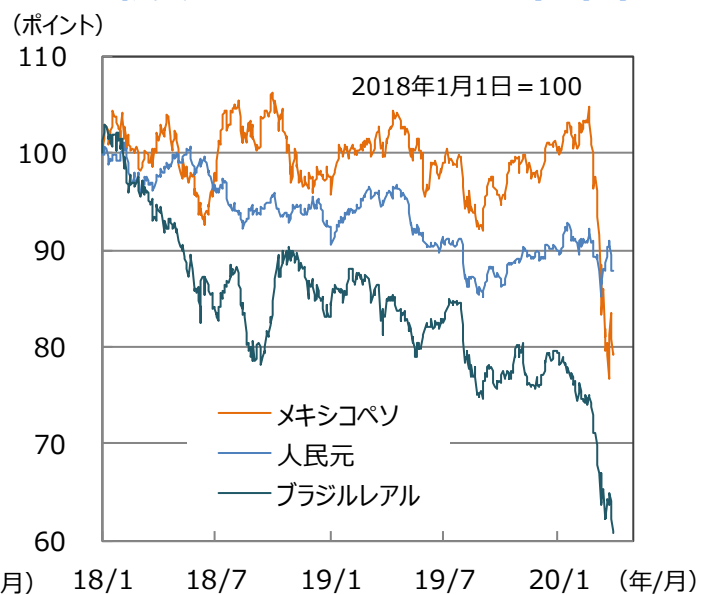
- ペソは大幅に下落。新型コロナの感染拡大を材料とした新興国通貨の売り圧力が背景。海外格付会社がメキシコの債務格付けを引き下げたこと、経済減速や原油価格の大幅下落で国営石油公社の経営が更に悪化することも懸念された。メキシコ銀行は20日、臨時の金融政策決定会合で0.5%の利下げを決定した。
- ペソは不安定な推移となろう。格下げとはなったが、世界債券インデックスの基準は満たしているため南アフリカほどの資金流出は想定されない。市場心理が改善する局面では、金利水準が高いペソに反発余地があると予想する。

先進国・地域の為替市場（対円）



(注) データは2018年1月1日～2020年4月6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

新興国・地域の為替市場（対円）



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、計算方法を具体的に記載できません。

※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〕

「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：2020年4月7日



三井住友DSアセットマネジメント