

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

### 軟着陸か「オーバーキル」か

#### ウクライナ危機の影響推定

ウクライナ情勢はなお流動的だが、軍事的には膠着する兆候がある一方、外交的な和平は難しい状況にある。近い将来軍事的な緊張は緩和しても、米欧日の対ロシア制裁は相当部分が継続され、商品市況が高止まる、という展開がメインシナリオであり、経済への影響は、①対ロシア輸出減少効果、②商品市況上昇による実質購買力減少効果、③その他（主に金融環境悪化と心理的效果）の3つが引き続き重要である。

原油価格が100～120ドル/バレル（当初想定比+20～+30%）、食品関係の商品市況が10%程度上昇（個別品目ではより高いケースはある）すると想定した場合、消費者の購買力低下（②の効果）を中心に、世界経済は0.7%程度下押しする一方、インフレは先進国の場合で0.5～0.6%上昇すると推定される。

#### 景気を下支えする3つのファクター

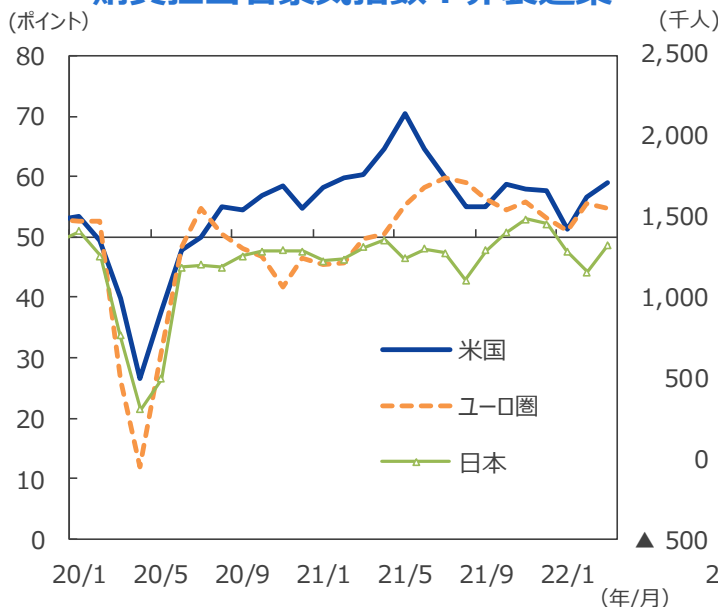
しかし、世界経済はダメージを受けつつも持ち応えよう。

景気を支える第一の要素は新型コロナに関する規制緩和を受けた経済再開である。感染者数は一部にリバウンドもあるが、「ウィズコロナ」の下、先進国、新興国共に経済活動に対する規制は緩和されている。ウクライナ危機発生後の3月に、先進国のPMI（購買担当者景況指数）などが底堅い動きを示した背景には、経済活動の再開があったとみられる。

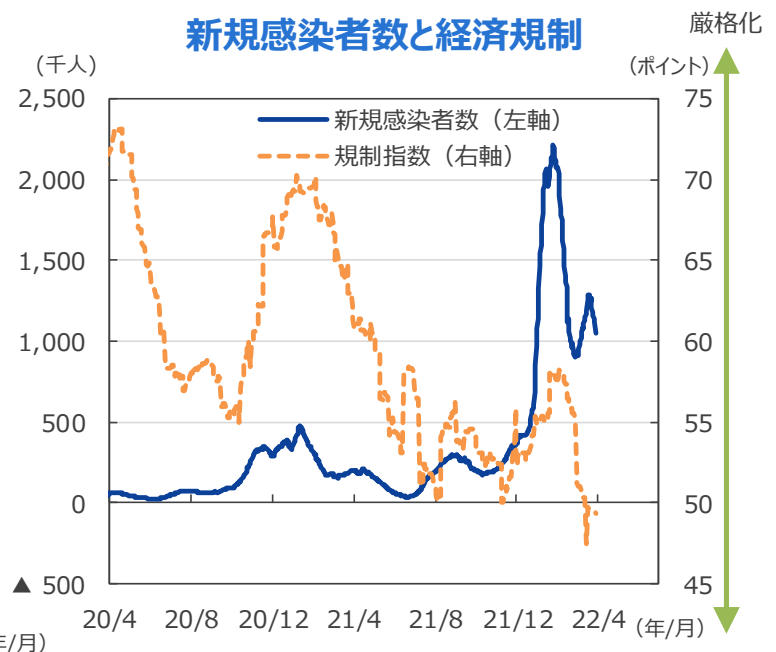
第二の要素は財政である。ユーロ圏では難民対策や国防費の増加などで今年から来年にかけて0.5%程度は成長を押し上げよう。中国は表面的に財政赤字縮小の計画だが、過去の未執行予算からの繰り入れ等を考慮した広義の政府支出は前年比8.3%と高い伸びとなる計画である。

第三に企業投資である。韓国の3月の半導体輸出が前年比28.5%増となったことなどからみて、IT・DX関連の投資が堅調を続ける可能性は小さくないほか、エネルギー高、労働コスト高に対応するための投資が増加してくる可能性もある。

#### 購買担当者景況指数：非製造業



#### 新規感染者数と経済規制



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

# 軟着陸か「オーバーキル」か

4月にかけ中国におけるコロナ感染の急増によるロックダウンの影響により景況感は悪化する可能性がある。しかし、ロックダウンが1カ月程度で収束すれば影響は限定的に止まる。

## 金融引き締め前倒しに動くFRB・ECB

景気が底堅いとみられるため、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）共にウクライナ危機に対してインフレ抑制を優先、利上げを前倒しする姿勢を強めている。FRBは22年中の会合ごとに7回、23年に2回の利上げを実施するとみられる。うち22年5月、6月は各々0.5%の利上げを予想する。バランスシート縮小は22年5月に決定、5月下旬～6月の開始とみる。

ECBは7-9月にテーパリングを終了した後、10-12月に利上げ（0.25%）開始、23年は0.25%の利上げを3回実施、0.5%まで政策金利を引き上げるとみられる。

## 利上げの意図と景気・金融シナリオ

FRB、ECBの更なるタカ派化の背景には、元々上振れていたインフレの軌道がウクライナ危機で一段と押し上げられ、長期金利からインフレ率を引いた実質金利がかなりのマイナスにとどまっていることがあると考えられる。FRBやECBはこれを是正しようとしているとみる。

問題は先行きである。利上げの進展と共に住宅など金利に敏感な需要項目が徐々に減速、インフレの加速が止まれば中立金利を小幅に上回る程度の利上げで済

み、軟着陸の可能性が高まる。

一方、企業や消費者のインフレに対する目線（インフレ期待）が上がってしまい、多少の金利上昇では景気にブレーキがかからない場合は、大幅な利上げ・景気後退（オーバーキル）が必要になる。データをみると消費者の長期のインフレ予想は安定しており、住宅投資にも若干の減速感がみられることから、軟着陸をメインシナリオと考えたい。

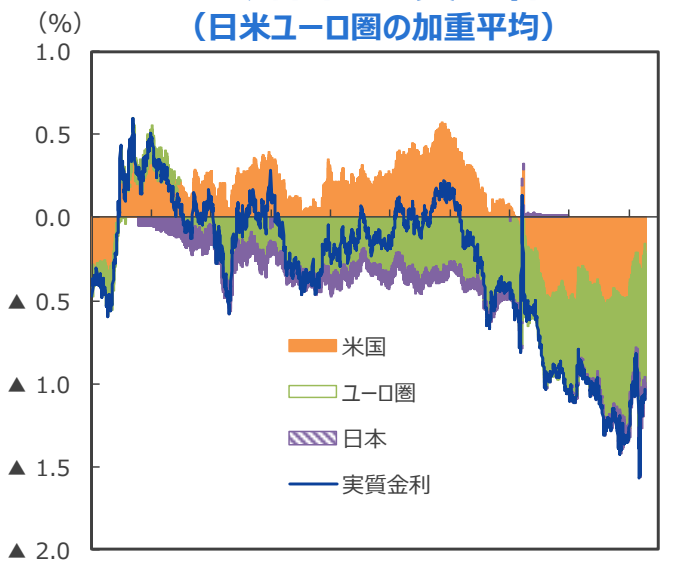
金融市場に関して、4-6月は米雇用コスト指数などのデータ次第では、インフレ警戒が強まり、長短共に金利上昇圧力が継続する可能性がある。ただ、年後半にかけては、供給制約の緩和・インフレのピークアウト、金融環境のタイト化を受けた成長減速への思惑も強まることで金利上昇は頭打ちになり、横這いに転じていくと予想される。株式はボラティリティの高い展開の下、当面はレンジの中で下値固め、その後回復に向かう展開を想定する。

## リスク

メインシナリオに対し、外交的合意によるウクライナ危機の短期収束（商品市況反落）、新型コロナウイルス感染症に対する治療薬の普及、中国のコロナ政策の変化（経済活動重視への転換）等がアップサイドリスクとなる一方、ダウンサイドリスクとして、ウクライナとロシアの軍事紛争拡大、中国のロックダウン長期化、米欧のインフレ期待上昇を示唆するデータなどが重要だろう。

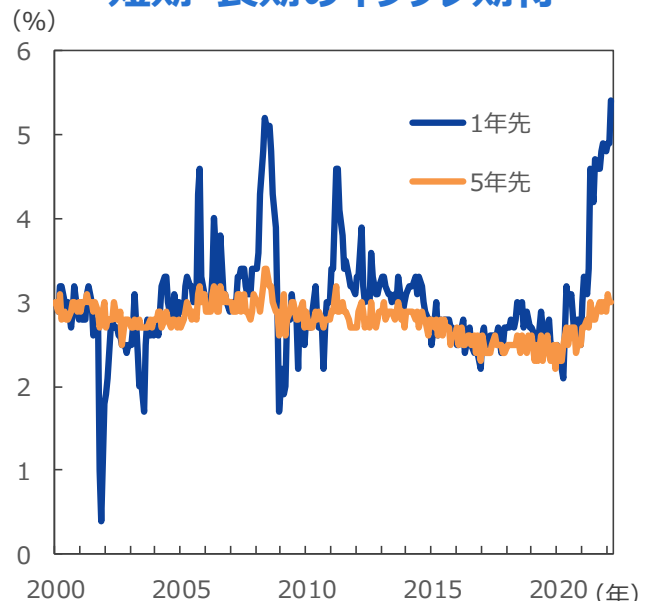
（吉川チーフマクロストラテジスト）

先進国の実質金利  
（日米ユーロ圏の加重平均）



(注1) データは2013年1月1日～2022年3月28日。  
(注2) 米国、ユーロ圏、日本のデータを名目GDPで加重平均して算出。  
(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

短期・長期のインフレ期待



(注) データは2000年1月～2022年2月。  
(出所) ミシガン大学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年の成長予想を3.4%から2.9%に修正。ウクライナ危機の影響を考慮。23年は2.1%と予想。ウクライナ危機は <b>原油価格上昇、家計の実質所得目減り</b> を通じて消費に悪影響を与える。但し、雇用情勢が堅調なため米景気の大崩れは回避されよう。インフレは22年中は高止まり、ピークアウトは23年以降にずれ込む可能性。	<b>正常化を急ぐFRB</b> ■ FRBは22年3月のFOMCで0.25%の利上げを決定。 <b>22年は計7回（FOMC会合毎）の利上げを行い、5月、6月はそれぞれ0.5%の引き上げを予想。</b> バランスシート縮小は22年5月に決定されよう。23年の利上げは2回がメインシナリオ。景気・物価次第だが、中立をやや上回る水準までの利上げを見込む。
日本	22年度を中心に成長率を下方修正。22年度は2.4%、23年度は1.1%と予想。22年1-3月はマイナス成長だろうが、その後は、感染抑制、経済対策効果により回復へ。但し、 <b>ウクライナ危機の影響で景気回復のモメンタムは前回見通しよりも慎重</b> に考える。インフレ率は一時的に前年比2%に近づくが先行きは同1%後半での高止まりを予想。	<b>金融緩和の継続性を意識</b> ■ 日銀は原材料高による物価上昇は持続性が乏しいと判断し、 <b>黒田体制下では金融政策を据え置く</b> 。23年4月の総裁交代後、イールドカーブコントロールの柔軟化（長期金利レンジの拡大：±0.25%→±0.5%）などが検討される可能性。マイナス金利の解除は、現時点では、メインシナリオとはせず。
ユーロ圏	22年2.8%、23年1.7%の成長を予想。ウクライナ危機を受けて、22年を1.1%ポイント、23年を0.7%ポイント下方修正。 <b>エネルギー価格高騰、対ロシア輸出減少などから当面減速感が強まる</b> 。但し、 <b>財政支出、経済の再開、労働市場の堅調などから、戦争が長期化しなければ23年には悪化に歯止め</b> がかかろう。インフレは23年まで2%を超える水準が続こう。	<b>緩和的金融環境を維持する姿勢は継続</b> ■ ECBはパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を3月で終了。通常の資産買い入れ（APP）による資産購入額を徐々に縮小し、 <b>22年7-9月に終了、10-12月に利上げを開始</b> すると見込む。ECBは2月会合以降、物価重視姿勢に転換、データ次第で、利上げ時期が22年7-9月に前倒しになる可能性。
中国	コロナ感染が爆発的に拡大し、 <b>複数都市でロックダウン。経済指標は1-2月は堅調だったが3-4月は悪化する見込み</b> 。1-3月の景気下振れに対し、景気対策を発動。22年について5.5%とやや強気の成長目標が設定され、22年の歳出予算の伸びは高く設定されているため、引き続き年後半の景気持ち直しがメインシナリオ。22年5.0%、23年は5.2%の成長予想は維持。感染再拡大がリスク。	<b>預金準備率を再引き下げ</b> ■ 人民銀行は21年12月に預金準備率（0.5%）と1年物最優遇貸出金利（LPR、0.05%）、22年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。3月は資本流出増を受けて、現状を維持したが、 <b>資本移動・人民元の為替レートが安定すれば、4-6月に追加利下げを実施すると予想</b> 。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。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
4月 10日 フランス 大統領選挙第一回投票 14日 ユーロ ECB理事会 18-24日 IMF・世界銀行春季総会 20日 G20財務相・中央銀行総裁会議 24日 フランス 大統領選挙決選投票 4月中 IMF 世界経済見通し発表	4月 4日 東証市場区分見直し  27-28日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
5月 3-4日 米国 FOMC 18-20日 G7財務相・中央銀行総裁会議 22-26日 世界経済フォーラム年次総会（スイス・ダボス）	5月
6月 9日 ユーロ ECB理事会 14-15日 米国 FOMC（経済見通し） 23-24日 EU EU首脳会議	6月 16-17日 日銀金融政策決定会合
7月 26-27日 米国 FOMC	7月 10日 参議院選挙 20-21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。（出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

# メインシナリオとリスク

## 各種リスクファクターに関するメインの想定（メインシナリオ）とリスク

リスク項目	ポイント
ウクライナ危機	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 当面緊張が続くが、戦況変化等を期に、エスカレーションに歯止め。</li> <li>■ リスク： エスカレーションの長期化。商品市況の大幅上昇。</li> </ul>
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 「ウイズコロナ」に移行。中国のロックダウンも短期で終了。</li> <li>■ リスク： 変異の継続などにより感染継続。中国で経済活動抑制が長期化。</li> </ul>
先進国（FRB）の金融緩和縮小の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： インフレ期待は安定。中立水準を大きく超える利上げは回避。</li> <li>■ リスク： インフレ期待が加速しはじめ、オーバーキルのリスクを伴う大幅利上げ。</li> </ul>
商品市況の上昇の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： インフレ期待安定の下、インフレ圧力の高まりは一過性（二次効果は限定的）。</li> <li>■ リスク： 賃金上昇などにつながり二次効果が顕在化。</li> </ul>
サプライチェーン	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 22年後半以降回復に向かい、「耐久消費財インフレ」は鈍化に向かう。</li> <li>■ リスク： ウクライナ危機の影響もあり、回復が遅れる（供給制約が長期化）。</li> </ul>
米労働供給	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ 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。</li> </ul>
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ 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。</li> </ul>
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 家計貯蓄率は緩やかに低下ないし下げ止まり。</li> <li>■ 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。</li> </ul>
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ 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。</li> </ul>
異常気象・災害	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： グローバル経済への影響は限定的。</li> <li>■ リスク： 直接の（物理的）影響や市況変動を通じて経済・金融の攪乱要因に。</li> </ul>
成長・回復のズレ（ダイバージェンス）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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、全面的な資金流出は回避。</li> <li>■ 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。</li> </ul>

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。プライムエイジ：25歳～54歳。

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

# マーケット動向の見通し（1年程度）

## 主要資産の投資魅力度判断

22年 4月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	米ドル≧ユーロ≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
22年 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			・ウクライナ危機や商品市況高騰が世界経済に与える悪影響への警戒から当面はバリュエーションが抑えられる可能性。先行き、世界経済に関する不安感が一定程度後退してくれば、企業業績・名目GDPの改善見通し、参議院選挙を意識した経済対策への期待から回復に向かう。	
	米国			・変動の激しい展開の下、当面はレンジの中で下値固め、その後回復に向かう展開。前半は利上げや景気モメンタム、物価動向などから下値固めの時期になりそう。但し、景気の安定性、個人投資家の資金流入、地政学リスクに対する耐性などから他市場比では優位な展開が続こう。	
	欧州			・悪材料は相当織り込まれており、政治面での結束強化や現状と比べれば先行きは地政学リスクが低下するとみられることなど、プラス面の影響が徐々に発現する可能性はある。但し、短期的にはウクライナ危機、賃上げ等の不透明材料が消化されるまで頭の重い動きが見込まれる。	
	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。リスクは対中関係の悪化、グローバル経済の減速と商品市況の反落、住宅市況の過熱による規制強化など。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・香港はハンセン指数の株価純資産倍率が1倍を下回るなど割安感が拡大。中国政府の景気対策への期待が買い安心感につながる。シンガポールは時価総額の4-5割を占める3大銀行に関し、経済活動の再開拡大、景気回復期待やバリュエーションへの物色はプラス材料。
		新興国			・目先は上値は重い、徐々に上値を追う展開を予想する。足元景気が減速している中国も政策の下支えが見込まれる。その他アジアでもワクチン接種拡大、景気対策追加がサポート材料となろう。商品市況上昇による消費抑制・マージン圧迫が23年の業績予想に与える影響に一応注意したい。
	新興国				・売られ過ぎ感が強く、米利上げの見通しなどが定まってくれば一旦持ち直す可能性。ただ、地政学リスク、インフレや通貨安が懸念材料となる国もあり、上昇は軽微に止まる見通し。
リート	日本			・1月に大幅下落したが安定を取り戻す展開。海外環境は激変したが、日銀は緩和を継続、キャッシュフロー、資金調達は一부를除き安定。売却益や内部留保で分配金を維持・向上する努力の下、利回りの魅力はあるとみる。公募増資も足元は止まり、感染や需給が落ち着くと見直し買いが発生し得る。	
	アジア			・業績は底堅いが金利変動に影響されやすい。シンガポールはウイズコロナの下で景気に安定感があり底堅い。香港は中国政府の政策次第。豪州は入国全面再開が朗報。金利への警戒は続くがインフレヘッジとして評価される面がある。米国対比での出遅れを取り戻す動きがみられる可能性もある。	
債券	日本			・日本でもエネルギー高などからインフレは一時的に2%前後に加速する可能性はあるが、基調的なインフレ圧力は限定的。日銀はエネルギー高を主因とする物価上昇に対して過剰反応しない姿勢で、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			・インフレの上振れ継続を背景にFRBは前倒しで利上げを実施する見通しのため、短期的には金利上昇圧力が継続しやす。中期的には、供給制約の緩和・インフレのピークアウト、金融環境のタイト化を受けた成長減速への悪感も強まることで、金利上昇は頭打ちになり横這いに転じていくと予想。	
	欧州			・ECBがインフレ重視に転じ、利上げが前倒しになる方向であるため、金利上昇圧力が掛かると予想するが、中期的には供給制約の緩和が見込まれる他、米国対比で賃金上昇などは緩やかに推移するとみられるため、金利上昇も緩やかなペースを見込む。	
	豪州			・失業率低下、ウクライナ危機の影響等をうけ23年末にかけてインフレ率が中銀の目標レンジ内（2-3%）で推移する見込みとなり、金融政策正常化も前倒し。RBAは22年7-9月に利上げ開始、政策金利は22年末に0.75%、23年末には2.0%まで引上げられよう。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国			・FRBの利上げ前倒しにより、新興国への資金流入は抑制され易いが、先進国でもインフレ期待を引いた実質長期金利はマイナス圏。世界経済の回復が続く中、ワクチン普及が期待される。商品市況上昇がプラスに働く国もあり、全面資金流出のリスクは限定的。選別的な資金フローが見込まれる。	
クレジット	投資適格			・全体として資金フローは悪化傾向だが米投資適格市場は流入が継続。地政学リスクとFRBの引き締めによりスプレッド拡大を見込むが、発行減、割安感、利回りの魅力などから国債利回りが落ち着けば資金流入が期待され、スプレッドのワイド化は緩やかと予想。業績・地政学リスクを注視したい。	
	ハイ・イールド			・ウクライナ危機をうけ資金フローが悪化、スプレッドが拡大が進んだ。先行きも地政学リスクとFRBの引き締めによりスプレッド拡大を見込むが、前倒し調達一巡後の発行減、割安感などから国債利回りが落ち着けば資金の戻りが期待され、スプレッド拡大は緩やかだろう。業績・地政学リスクを注視したい。	
通貨	米ドル			・FRBがインフレ政策の正常化を加速させつつあることや、商品市況高による欧州・日本の経常収支悪化はドルサポート材料。但し、FRBがある程度正常化を実施した後は、米景気・インフレのモメンタムの鈍化を受けてFRBのタカ派姿勢が緩むとみられ、ドルの上昇も緩やかになってこよう。	
	ユーロ			・ECBのインフレ重視、金融政策正常化の姿勢や復興基金の支出などを含め、景気刺激的な財政はユーロサポート要因。ただし、ウクライナ危機は国際収支、リスク両面からユーロの頭を抑えることとみられ、対円での上昇は緩やかに進む。	
	豪ドル			・予想レンジは1豪ドル0.68-0.78米ドル。短期的には、FRBの利上げ前倒しや地政学リスク、中国の感染拡大が豪ドルの頭を抑えることから、レンジの中央付近での揉み合いになりそうだが、22年後半は、国内景気堅調、RBAの利上げ開始、商品市況の高止まり等から、豪ドルは強みとなってこよう。	

(注) 2022年3月23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

	2022/4-2022/6見通し			2022/7-2022/9見通し			2022/10-2022/12見通し			2023/1-2023/3見通し			2023/4-2023/6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
<b>国内株式</b>															
TOPIX	1,700	2,180	1,980	1,840	2,300	2,090	1,940	2,410	2,190	2,030	2,530	2,300	2,070	2,550	2,320
日経平均株価	23,800	30,700	27,800	25,800	32,400	29,400	27,200	34,000	30,800	28,400	35,700	32,300	29,000	36,000	32,600
東証小型株指数	2,900	3,670	3,370	3,130	3,880	3,550	3,320	4,080	3,720	3,460	4,280	3,900	3,520	4,310	3,930
<b>国内債券</b>															
10年国債金利	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20
<b>外国株式</b>															
S&P500	4,100	4,800	4,500	4,200	4,800	4,500	4,400	5,000	4,700	4,500	5,100	4,800	4,600	5,200	4,900
NY DOW	31,400	36,800	34,500	32,200	36,800	34,500	33,700	38,300	36,000	34,500	39,100	36,800	35,300	39,900	37,600
NASDAQ	12,700	14,900	13,960	13,000	14,900	13,960	13,600	15,500	14,580	14,000	15,800	14,890	14,300	16,100	15,200
EURO Stoxx	390	470	430	390	470	430	400	480	440	410	490	450	410	490	450
MSCI (¥)	3,982	5,240	4,621	4,079	5,281	4,660	4,274	5,495	4,865	4,399	5,631	4,995	4,484	5,720	5,082
<b>外国債券</b>															
米国10年金利	2.00	2.60	2.30	2.10	2.70	2.40	2.10	2.70	2.40	2.10	2.70	2.40	2.10	2.70	2.40
独10年金利	0.30	0.70	0.50	0.40	0.80	0.60	0.40	0.80	0.60	0.40	0.80	0.60	0.40	0.80	0.60
英国10年金利	1.40	2.00	1.70	1.50	2.10	1.80	1.50	2.10	1.80	1.50	2.10	1.80	1.50	2.10	1.80
米国30年金利	2.10	2.90	2.50	2.20	3.00	2.60	2.20	3.00	2.60	2.20	3.00	2.60	2.20	3.00	2.60
<b>為替</b>															
ドル/円	118.00	128.00	123.00	118.00	128.00	123.00	118.00	128.00	123.00	118.00	128.00	123.00	118.00	128.00	123.00
ユーロ/ドル	1.08	1.18	1.13	1.09	1.19	1.14	1.10	1.20	1.15	1.10	1.20	1.15	1.10	1.20	1.15
ユーロ/円	129.00	149.00	139.00	130.00	150.00	140.00	131.00	151.00	141.00	131.00	151.00	141.00	131.00	151.00	141.00
ポンド/円	151.00	171.00	161.00	153.00	173.00	163.00	154.00	174.00	164.00	154.00	174.00	164.00	154.00	174.00	164.00
豪ドル/円	81.00	101.00	91.00	83.00	103.00	93.00	85.00	105.00	95.00	85.00	105.00	95.00	85.00	105.00	95.00
<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	1.25	1.50	1.50	1.75	2.00	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	3.00	3.00
ユーロレポレート	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.25	0.00	0.00	0.50	0.25	0.25	0.75	0.50	0.50	1.00	0.75

（注）2022年4月4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)

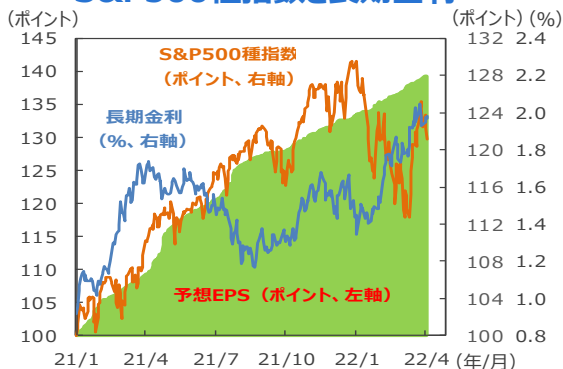
## <株式市場>レンジ相場の中で下値固め、その後回復へ

- 変動の激しい展開の下、当面はレンジの中で下値固め、その後回復に向かう展開を想定する。前半は利上げや景気モメンタム、物価動向などから下値固めの時期になりそう。但し、景気の安定性、個人投資家の資金流入、地政学リスクに対する耐性などから他市場比では優位な展開が続こう。
- 債券市場では3月末から4月初旬に2年国債利回りが10年国債利回りを上回る逆イールドが起きた。逆イールドは一般に景気後退のシグナルと解釈されることが多く、景気に対する警戒感が一段と強まっていることを示していると考えられる。ただ、過去において逆イールドが発生した後も、少なくとも景気後退局面に入るまで株式市場は堅調に推移していた。また、実質金利は引き続きマイナス圏にとどまっており、景気刺激的なレベルとなっている。当面は、マイナス圏にとどまる実質金利が株式市場を支える構図が続くと考えられる。

## <債券市場>長期金利は段階的に水準を切り上げた後、横這い

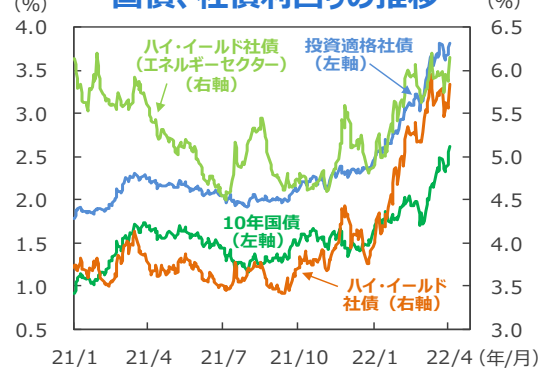
- 国債：インフレの上振れ継続を背景にFRBは前倒しで利上げを実施する見通しのため、短期的には金利上昇圧力が継続しやすい。中期的には、供給制約の緩和、インフレのピークアウト、金融環境のタイト化を受けた成長減速への思惑の強まりなどから、金利上昇は頭打ちになり横這いに転じていくと予想する。
- 投資適格、ハイ・イールド社債：債券市場全体の資金フローが悪化する中、投資適格社債市場は資金の流入が続いている。今後は、引き続き地政学リスクとFRBの引き締めにより、国債とのスプレッドの拡大が見込まれる。ただ、発行減、割安感、利回りの魅力などから国債利回りが落ち着けば、資金流入の増加が期待され、スプレッドの拡大は緩やかなものにとどまると予想する。ハイ・イールド社債は資金フローが悪化し、スプレッドが拡大した。今後は、投資適格社債と同様、国債利回りの落ち着きを待つ必要がある。

S&P500種指数と長期金利



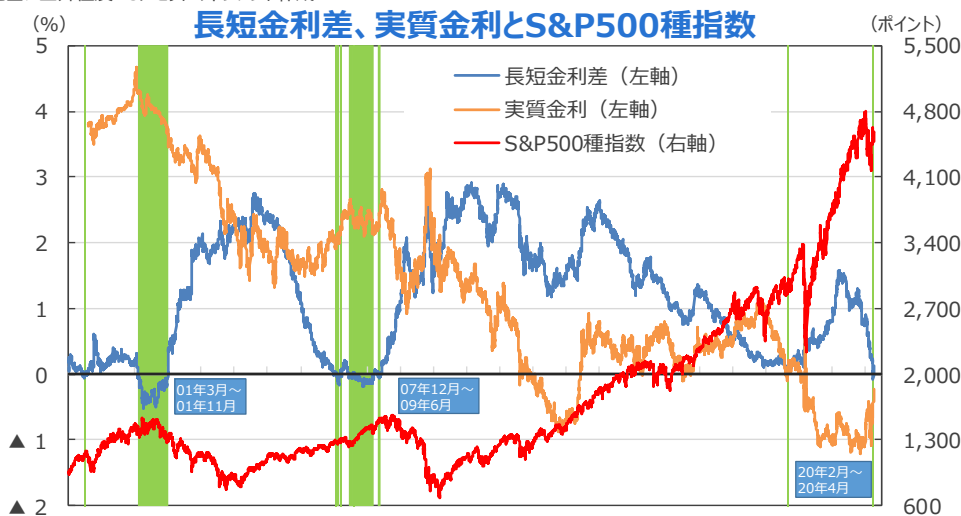
(注) データは2021年1月4日～2022年4月6日。S&P500種指数、予想EPSは2021年1月4日=100。予想EPSは12カ月先ベース（FactSet予想）。長期金利は米10年国債利回り。  
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

国債、社債利回りの推移



(注) データは2021年1月4日～2022年4月6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

長短金利差、実質金利とS&P500種指数



(注1) データは長短金利差、S&P500種指数は1998年1月1日～2022年4月6日。実質金利は1998年8月3日～2022年3月30日。  
緑線は逆イールドとなった局面を示す。青線は景気後退局面を示す。  
(注2) 長短金利差は米10年国債利回り－米2年国債利回り。実質金利は米10年国債利回り－米BEI10年利回り。  
(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

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）

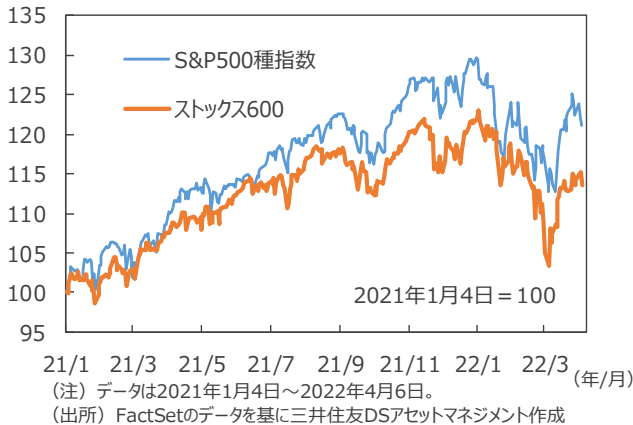
## <株式市場> 下値固め後、徐々に底入れへ

- 3月のストックス600は前月比+0.6%と3カ月ぶりに反発し、ウクライナ侵攻前の水準を回復した。しかし、上旬は、ウクライナ情勢が緊迫化する中、原油価格の急騰によるインフレ懸念の台頭やECBのタカ派化が嫌気され、株価は大幅な下落となった。
- 今後は企業業績を慎重に見極める必要がある。ロシアへの経済制裁によるエネルギー価格の高騰は欧州企業にとってコストの急激な上昇をもたらす、サプライチェーンへの悪影響も自動車産業等の業績にマイナスの影響を与えよう。株式市場はウクライナ危機、賃上げ等の不透明材料が消化されるまで頭の重い動きが続くと予想され、下値固めには時間を要そう。ただ、悪材料は相当程度織り込まれつつある。引き続き楽観視できる状況ではないものの、政治面での結束強化もあり、地政学リスクが徐々に低下すると期待する。
- 懸念されていた3月の景況感低下に転じたが、市場予想を上回るものとなった。特にサービス業はコロナ規制の緩和の影響もあり改善した。一方で物価上昇に対する懸念が増大した。今後は物価の上振れによる業績への影響が注目されよう。

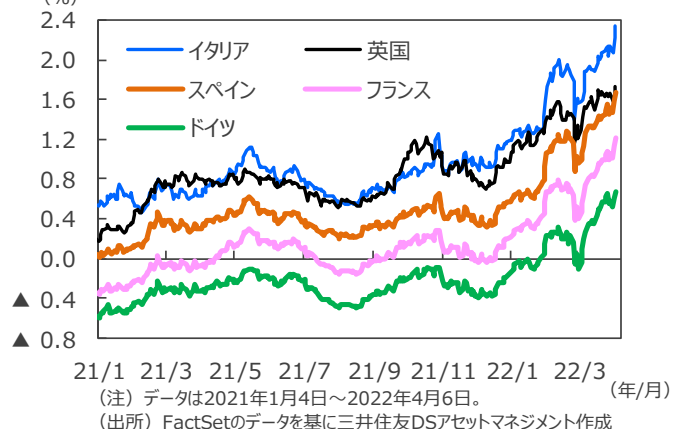
## <債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げていく展開

- ECBがインフレ重視に転じ、利上げが前倒しになる方向であるため、金利上昇圧力が加かると予想する。中期的には供給制約の緩和が見込まれるほか、米国対比で賃金上昇などは緩やかに推移するとみられるため、金利上昇も緩やかなペースを見込む。
- ユーロ圏のインフレ圧力は一段と上昇している。3月のユーロ圏の消費者物価上昇率（速報値）は前年比7.5%となり、前月の同5.9%から大幅に加速し、市場予想の6.7%を上回った。ユーロ圏の消費者物価上昇率が高いのは、エネルギー価格の高騰やボトルネックを背景とした原材料価格の上昇、景気回復（アウトプットギャップ縮小）が影響しているとみられるが、ウクライナ情勢が加速要因になっている。
- 今後は、ウクライナ情勢によるエネルギー価格や食品価格の押し上げが見込まれ、期待インフレ率が上昇傾向にあることを踏まえると、消費者物価上昇率は夏にかけてさらに高まるだろう。ユーロ圏では賃金上昇率がまだ低いものの、中期の期待インフレ率が安定してきているため、ECBのタカ派化がさらに進むとみられる。

(ポイント) **ストックス600とS&P500種指数**



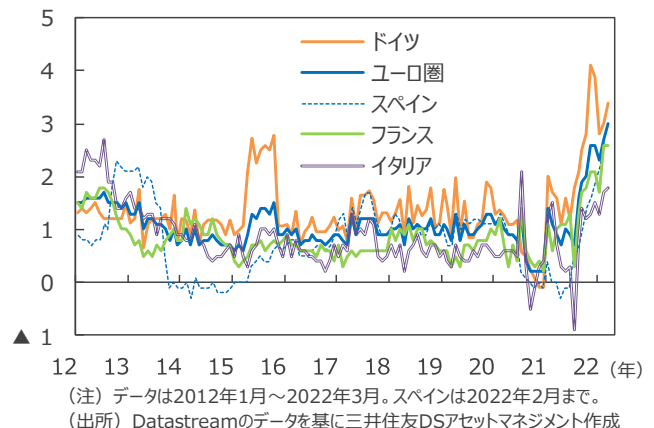
(%) **欧州主要国の10年国債利回りの推移**



(長期平均=100) **ユーロ圏の総合景況感指数**



(前年比、%) **ユーロ圏のコアの消費者物価上昇率**



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



# 海外市場 (アジア)

## <中国本土・香港市場>

### ○株式市場：横這い。内憂外患

- 3月は、先進各国がロシアに対する制裁を強化し、中国への影響にも関心が集まる中、米国上場の中国株の上場廃止リスクが再燃したこと、深圳、吉林省で新型コロナの感染が拡大する等が重なり、本土、香港とも大きく下げた。3月16日の国務院金融安定発展委員会で、劉鶴副首相が「市場に有利な施策を積極的に打ち出すべき」との意向を示したことや、米国上場の中国株の監査問題について米中当局が解決に向けて取り組んでいるとしたこと、アリババが大規模な自社株買いを発表したことを契機に反発したが下落を取り戻すには力不足。上海で新型コロナの感染が増加し、ロックダウンが行われたことが売り材料となった。
- 当面は不安定な値動きが見込まれるものの、再生エネルギー、環境問題の解決、EV関連、国産化が進展する電子材料や基幹部品など、構造的な成長分野、政策のサポートを得ている企業、国際競争力のある企業は引き続き長期的に注目されると考える。

### ○債券市場：安定した推移を想定

- インフレ圧力が弱い中国では金融緩和余地が残っているため、国債利回りは安定的に推移すると想定する。中国人民銀行は緩和バイアスを強化しており、年前半の追加緩和実施を想定する。債券の前倒し発行も見込まれるが、中国人民銀行により十分な流動性供給が実施され、また海外からの投資フローも流入超が継続するため、債券利回りは安定的な推移が続くと想定する。

## <インド市場>

### ○株式市場：海外投資家の売りをこなし反発

- 株式市場は、原油価格の高止まりやアジア域内で相対的に割高なバリュエーションを背景に、海外機関投資家が6カ月連続で売り越しとなった。一方、5つの州で行われた地方議会選挙のうち、モディ首相が率いる連邦与党のインド人民党が4州で勝利したことで、2024年の次回総選挙でも

政治の安定・継続性が維持される可能性が高いと受け止められた。企業業績の拡大と、原油高・インフレ・通貨安懸念などのマクロ面の悪材料との綱引きで、一進一退の展開になると考える。

### ○債券市場：国債利回りは上昇余地あり

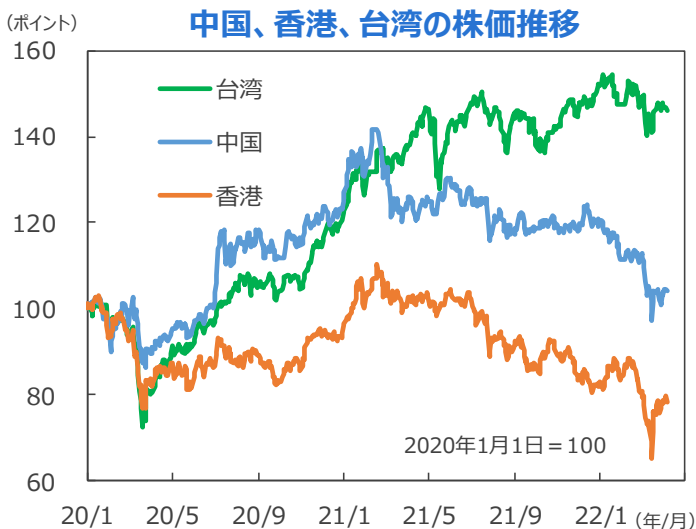
- 世界的に金融引き締め局面に入っている中、インドにおいても準備銀行による4-6月期の利上げ実施が想定される。新年度予算ではインフラ投資拡大など経済成長重視の姿勢が示された。また、エネルギー価格が上昇する中で、インド国内のインフレ上昇圧力懸念は根強い。政府支出の増加による国債発行増も見込まれ、インド国債利回りは上昇余地が残ると想定する。
- なお、ルピーの下落リスクには引き続き留意が必要だろう。3月中旬以降、外国人投資家による株式売り越し圧力が低下し、ルピーの対米ドルレートは上昇した。ロシアとウクライナの停戦観測を受けて原油市況の上振れが一旦収まったことから、経常収支赤字の過度な拡大懸念が後退したためである。一方、21年7-9月から景気が持ち直し局面に入っているから輸入数量は拡大基調となり、経常収支は再び赤字拡大基調に戻りつつあるとみられる。また、停戦合意のハードルが高いためロシアのウクライナ侵攻が長期化するとの見方もある。この場合には原油市況の上昇に伴い、ルピーには再び下落圧力がかかる可能性がある。

## <ベトナム市場>

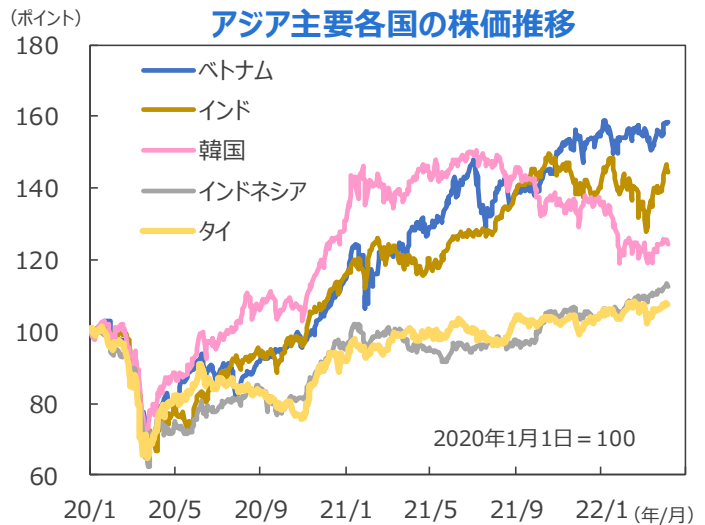
### ○高値圏で横這い、業績拡大に沿って一段高へ

- 3月のベトナム株式市場は、中旬にかけて世界的な株価の調整に押される場面もあったが、相対的には安定した値動きで、VN指数は小幅ながら2カ月続伸した。3月15日より日本を含む13カ国の外国人に対するビザ免除措置が再開され、観光、貿易、投資が活性化すると期待が強まった。今後は企業業績が概ね好調を維持していること、また、バリュエーションに過熱感が乏しいことなどからVN指数の一段高が期待され、史上最高値を更新する展開を見込む。

※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。



(注) データは2020年1月1日～2022年4月6日。現地通貨ベース。中国：CSI300、香港：ハンセン指数、台湾：加権指数、韓国：韓国総合株価指数、タイ：SET指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数、インド：S&P BSE センセックス、ベトナム：ベトナムVN指数。  
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



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

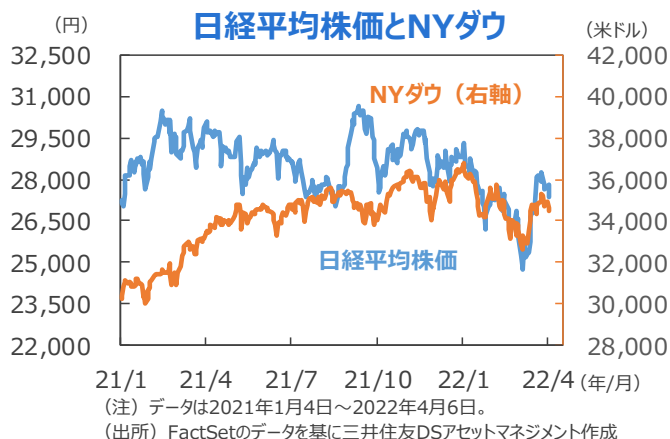
# 日本市場

## <株式市場> 不透明要素に目途がつくことで、株価回復へ

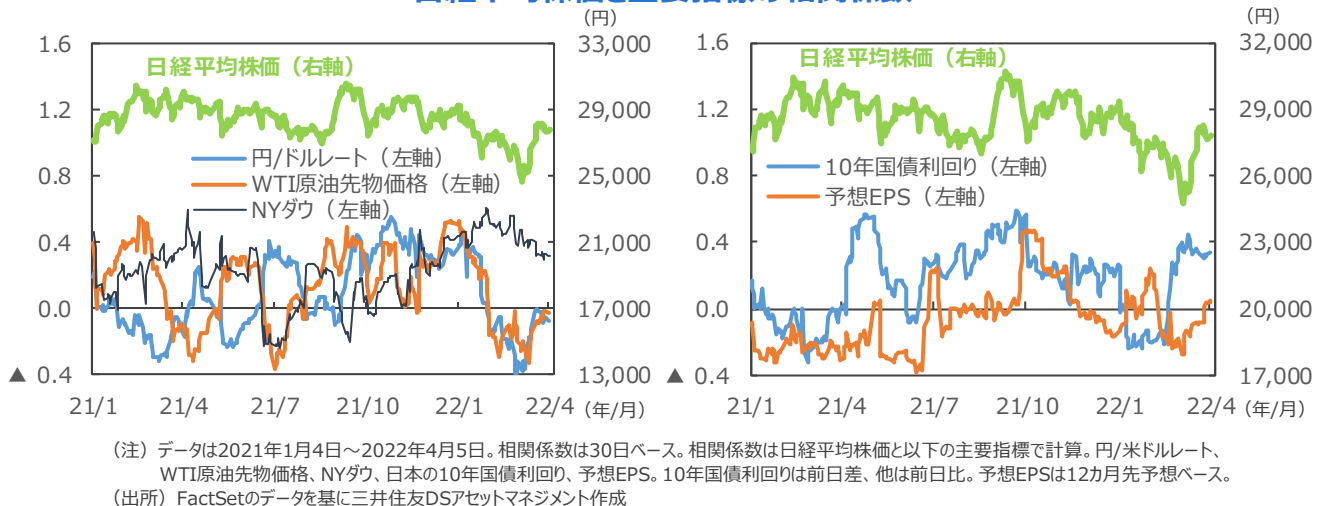
- 株式市場は、ウクライナ危機や商品市況の高騰から当面はバリュエーションが抑えられる展開が続こう。エネルギー価格の高騰と高止まりが予想され、企業業績に対してマイナスの要因として作用しよう。株式市場が回復に向かうためには、世界経済に関する不安感が一定程度後退する必要がある。
- 現在の日本株の動きと関係が強い指標の1つが長期金利と考えられる。日経平均株価と長期金利の相関係数は2月後半以降、ウクライナ情勢の緊迫化で株安・金利低下となり大きくプラスとなった。その後、長期金利は物価上昇期待をある程度織り込む形で上昇し、日経平均株価は円安の進展を好感して上昇したことで相関係数が高止まっている。また、日経平均株価が上昇したことで予想EPSとの相関も3月末以降は再びプラス圏に入った。株式市場は物価・長期金利の上昇と業績への期待が交錯する展開となっている。ウクライナ情勢や商品市況の上昇を市場は一旦消化したと見られるが、4月後半以降に発表となる3月期決算企業の業績見通しを見極める展開となろう。

## <債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

- 日本でもエネルギー高などから物価上昇率が一時的に2%前後に加速する可能性はあるが、基調的なインフレ圧力は限定的とみる。日銀はエネルギー高を主因とする物価上昇に対して過剰反応しない姿勢で、粘り強く金融緩和を継続するとみられ、長期金利は低位で推移しよう。
- インフレ率は当面高止まりする公算が大きいものの、黒田体制下では、日銀は原材料高による物価上昇は持続性が乏しいと判断し、金融政策を据え置く可能性が高い。一方、23年4月に黒田総裁の任期が満了を迎える。日銀審議委員人事を見ると、リフレ政策から距離を置きたい岸田政権の意図が窺える。総裁交代を通じて、政策修正が行われる可能性が高まっていると判断し、新総裁の下でイールドカーブコントロール（YCC）を柔軟化する（長期金利レンジの拡大：±0.25%→±0.5%）と見込む。マイナス金利の解除については、現時点では、メインシナリオとしていないが、今後インフレ目標の柔軟化や副作用の議論が進むかを注視していく。



## 日経平均株価と主要指標の相関係数



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、ウクライナ情勢の最悪なシナリオが回避される方向にあるとして、買い戻された。ただ、ウクライナ情勢はロシアとの停戦合意には時間を要すること、経済制裁も長期化する可能性があるなど、不透明感が強く、米国リートは当面一進一退の展開となろう。米国・ロシア間の輸出入のシェアは1%にも満たないため、交易面から受ける影響は限定的だが、資源価格の高騰からインフレの加速が懸念されることや米国金融政策の正常化が進むことで長期金利が上昇しており、配当利回りと国債のスプレッドが縮小している。利回り面での魅力は薄れるが、経済成長に対する信頼は今のところ崩れておらず、中期的には堅調さを維持しよう。

## ＜大陸欧州・英国リート＞

・米国リートの上昇に比べると、大陸欧州・英国リートの戻りは弱い。ロシアとの交易面からの影響は総じて大きいため、経済成長への下押し圧力は強い。こうした中、ECBは資源価格の高騰やウクライナ情勢を受けた物価上昇を抑え込むためにタカ派化が強まっている。想定よりも利上げのタイミングが前倒しされる可能性も指摘されており、成長面、利回り面からは厳しい状況と言えそうだ。

## ＜シンガポールリート＞

・シンガポールリートは行動制限が大幅に緩和されたことで、ホテル等にけん引され上昇した。セクター別にみると、ディフェンシブ性のある産業施設が大きく上昇している。シンガポールリートは産業施設の割合が多い点も追い風となった。シンガポールは政府の政策執行力が高く、景気の正常化、景気回復への蓋然性が依然高い。シンガポールリートは短期・中長期的に緩やかな上昇が期待できよう。

## ＜香港リート＞

・香港リートは、中国当局が株式市場の安定を維持するスタンスを示したこと等が好感されて上昇した。中国本土において金融緩和を含む景気下支え期待からセンチメントが改善したこともプラス要因。ただ、香港は中国に準じてゼロコロナ政策をとっている。越境再開の目途が現時点でも不透明であり、本格的な人の移動の回復にはまだ時間がかかると思われる点はマイナス要因と言えよう。さらに、香港内でも新規感染者数の高止まりが続いている。香港リートは短期的には横這う展開を想定する。

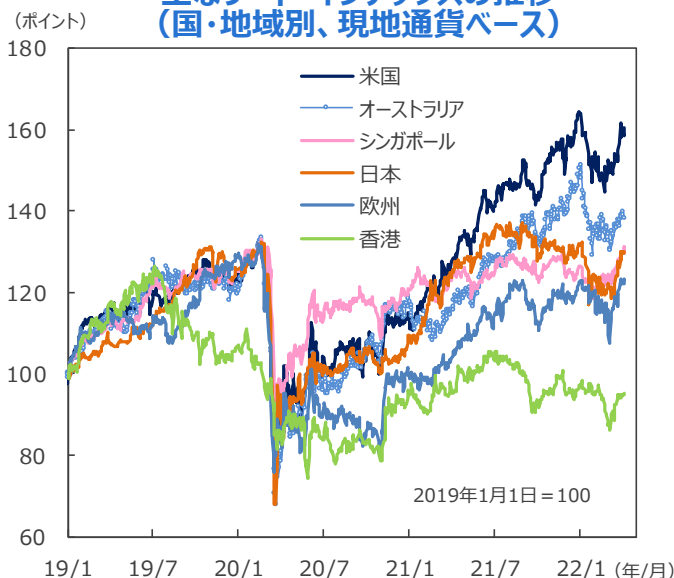
## ＜豪州リート＞

・豪州リートは反転したものの、米国リートに比べると力強さに欠ける。当面は物価上昇への警戒感から上値の重い展開を見込む。金利上昇ペースの加速が嫌気されるものの、賃料にCPI連動が含まれていることでインフレへの耐性がある点が、豪州リートの下支え要因となろう。豪州リートは相対的に利回りが高い点も引き続き注目されよう。原油・鉄鉱石などの資源価格の上昇を背景に資源国としての豪州は引き続き注目が集まりやすいと思われる。ウクライナ情勢は依然不透明であることから、豪州への資金流入が当面続くと思われ、豪州リートは底堅く推移する見通し。

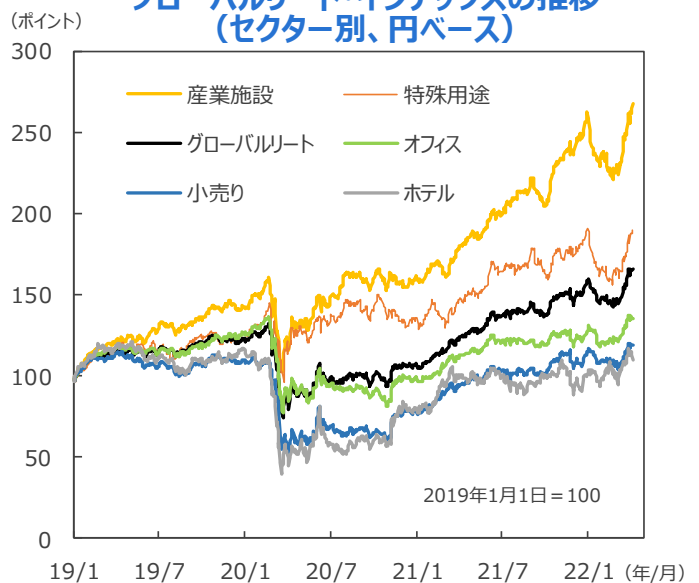
## ＜日本リート＞

・3月は公募増資の実施がなかったことで需給悪化懸念が一旦後退した。資産入替や自己投資口取得などの自助努力、リートは金融緩和政策の持続方針等も支えとなり堅調に推移した。リートは、日本が低金利環境にある中、利回り面での魅力が継続している点も追い風となろう。

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4月6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がインフレ政策の正常化を加速させつつあることや、商品市況高による欧州・日本の経常収支悪化はドルのサポート材料。但し、FRBがある程度正常化を実施した後は、米景気・インフレのモメンタムの鈍化を受けてFRBのタカ派姿勢が緩むとみられ、ドルの上昇も緩やかになってこよう。

## <円/ユーロレート>

- ECBのインフレ重視、金融政策正常化の姿勢や復興基金の支出などを含め、景気刺激的な財政はユーロのサポート要因。ただし、ウクライナ危機は国際収支、リスク両面からユーロの頭を抑えるとみられ、対円での上昇は緩やかに進む。

## <円/豪ドルレート>

- 豪州準備銀行（RBA）は4月5日の金融政策決定会合で、政策金利の翌日物金利の目標を0.1%で維持した。会合後、豪ドルの対円レートは豪ドル高・円安で反応し、一時94円超となった。RBAは金融政策を据え置いたが、声明文で雇用の改善と物価の上昇を指摘し、金融引き締め「忍耐強く」取り組むとしていた文言が削除されたことで、市場ではRBAがよりタカ派化するとの観測を強めている。
- ウクライナ情勢は未だ不透明感が強いものの、資源価格は高止まりするとの見方が多く、豪ドルには追い風。一方で、資源価格の上昇は日本にとっては経常赤字に影響し、米国の利上げによる日米金利差の拡大から円安基調が見込まれる。豪州も利上げに舵を切れば、豪日の金利差も拡大するため、豪ドル高・円安基調は続く見通し。

## <人民元レート>

- 人民元の対米ドルレートは、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、堅調に推移すると予想する。一方、足元の感染拡大が更に深刻化・長期化すれば、外国人投資家による証券売り越しを反映して元安リスクは高まりやすくなるだろう。

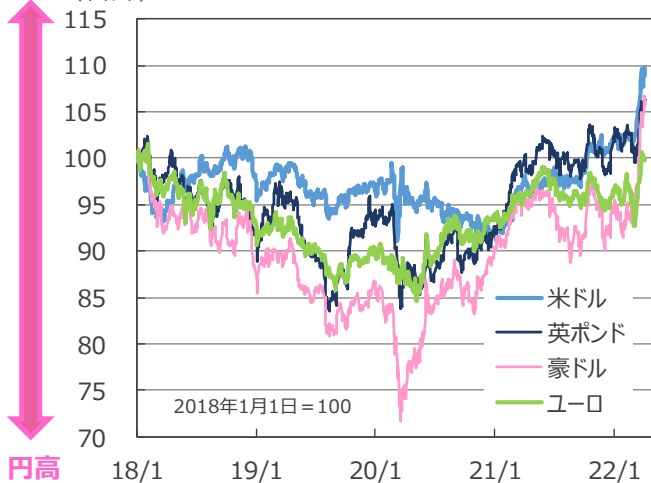
## <ブラジルリアルレート>

- レアルは、①ワクチン接種の進展で経済活動抑制リスクが低下、②中国が政策的に経済をサポート、③商品市況の上昇による交易条件（企業収益）や経常収支の改善、④ブラジル中銀がインフレ抑制のため、実質政策金利をプラス圏に戻す姿勢を堅持、⑤利上げのもとでも経済成長を何とか維持、⑥購買力平価などからみてレアルはなおやや割安、などサポート要因が多い。当面堅調な展開が続こう。

## <メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は3月24日に政策金利を6.0%から6.5%に引き上げた。弊社ではメキシコの政策金利は年末までに7.75%まで引き上げられると予想しており、今後の利上げペースは、米国の金融政策の動向に左右されよう。
- メキシコペソは、ロシアによるウクライナ侵攻により世界の金融市場が大きく動揺した局面では一時的に弱含んだが、その後は反転し堅調な推移が続いている。通貨ペソは今後も1米ドル=20ペソを中心としたレンジ内での底堅い推移が続くと予想する。

円安 (ポイント) 先進国・地域の為替市場 (対円)



(ポイント) 新興国の為替市場 (対円)



(注) データは2018年1月1日～2022年4月6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](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](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4月6日