



### 1. 概観

- 株式** 4月の主要国の株式市場は概ね下落しました。米国株式市場は、米連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締めが加速するとの見方から長期金利が大幅に上昇したことや、中国の新型コロナウイルス対策の都市封鎖（ロックダウン）により世界経済の減速懸念が高まったことを受けて、下落しました。欧州の株式市場は、ロシアに対する経済制裁がユーロ圏経済を下押しするとの見方やインフレ抑制のためECBの金融政策正常化が前倒しで進むとの見方から総じて軟調に推移しました。日本の株式市場は、米国株式市場の下落や中国経済の減速懸念を嫌気して、反落しました。中国株式市場では、感染拡大に伴うロックダウンが嫌気され、中国本土市場の上海総合指数、香港ハンセン指数ともに下落しました。
- 債券** 米国の10年国債利回り（長期金利）は、パウエル議長やFRB高官がインフレ抑制のため金融引き締めで一段と前向きな姿勢を示したことで、市場では予想を上回るペースで利上げを見込む向きが増え、大きく上昇しました。ドイツの長期金利は、欧州中央銀行（ECB）の金融政策正常化の前倒し観測やウクライナ危機に伴う資源高を受けて大きく上昇しました。日本の長期金利は、日銀の連続指値買いオペによりほぼ横ばいでした。
- 為替** 円相場は、米長期金利が上昇して日米金利差が一段と拡大したことなどから、対米ドルで大きく下落し、129円台半ばで終了しました。
- 商品** 原油価格は、ウクライナ危機に伴う欧米諸国の制裁によりロシア産原油の供給が減少すると観測が強まり、上昇しました。

### 4月の市場動向

<株式>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
	2022/4/29	2022/3/31		2022/1/31		2021/10/29	
NYダウ (米国)	32,977.21	34,678.35	▲4.91%	35,131.86	▲6.13%	35,819.56	▲7.94%
日経平均株価 (日本)	26,847.90	27,821.43	▲3.50%	27,001.98	▲0.57%	28,892.69	▲7.08%
DAX指数 (ドイツ)	14,097.88	14,414.75	▲2.20%	15,471.20	▲8.88%	15,688.77	▲10.14%
FTSE指数 (英国)	7,544.55	7,515.68	0.38%	7,464.37	1.07%	7,237.57	4.24%
上海総合指数 (中国)	3,047.06	3,252.20	▲6.31%	3,361.44	▲9.35%	3,547.34	▲14.10%
香港ハンセン指数 (中国)	21,089.39	21,996.85	▲4.13%	23,802.26	▲11.40%	25,377.24	▲16.90%
ASX指数 (豪州)	7,435.00	7,499.60	▲0.86%	6,971.60	6.65%	7,323.70	1.52%
SENSEX指数 (インド)	57,060.87	58,568.51	▲2.57%	58,014.17	▲1.64%	59,306.93	▲3.79%
<リート>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
S&Pグローバルリート指数	206.21	216.98	▲4.96%	211.69	▲2.59%	215.38	▲4.26%
<債券> (利回り) (%)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末差 (%)	3カ月前終値	3カ月前差 (%)	6カ月前終値	6カ月前差 (%)
米国10年国債	2.887	2.324	0.564%	1.780	1.107%	1.555	1.332%
日本10年国債	0.214	0.217	▲0.003%	0.176	0.038%	0.091	0.123%
ドイツ10年国債	0.901	0.55	0.351%	0.013	0.888%	▲0.086	0.987%
英国10年国債	1.873	1.634	0.239%	1.286	0.587%	1.028	0.845%
<為替> (NY時間引け値)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
ドル円 (円/米ドル)	129.56	121.38	6.74%	115.23	12.44%	114.03	13.62%
ユーロ円 (円/ユーロ)	136.68	135.05	1.21%	129.17	5.82%	131.96	3.58%
ユーロドル (米ドル/ユーロ)	1.05	1.11	▲5.19%	1.12	▲5.89%	1.16	▲8.84%
豪ドル円 (円/豪ドル)	92.07	91.15	1.02%	81.18	13.41%	85.64	7.51%
ブラジルレアル円 (円/ブラジルレアル)	26.16	25.54	2.43%	21.70	20.56%	20.23	29.34%
インドルピー円 (円/インドルピー)	1.69	1.60	5.81%	1.54	9.76%	1.52	11.30%
<商品>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
商品 (CRB指数)	308.27	295.18	4.43%	255.12	20.84%	237.70	29.69%
原油先物価格 (WTI, 米ドルベース)	104.69	100.28	4.40%	88.15	18.76%	83.57	25.27%

(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

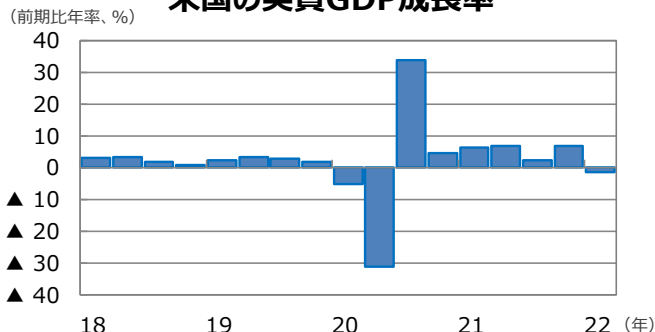


### 2. 景気動向

**<現状>** 米国の2022年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.4%となりました。内需は底堅いものの、輸入の急拡大がマイナスに寄与しました。欧州（ユーロ圏）の2022年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.0%となりました。資源高や感染拡大で前期比は+0.2%にとどまりました。日本の2021年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.6%となりました。緊急事態宣言が解除されたことで個人消費が回復しました。中国の2022年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.8%となりました。ただし、ロックダウンの影響により3月以降は減速しているとみられます。豪州の2021年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.2%となりました。経済再開を受けて個人消費が堅調でした。

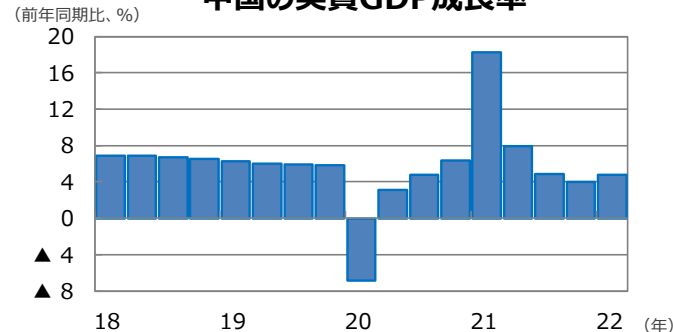
**<見通し>** 米国は、ウクライナ危機による原材料高や消費者物価上振れに伴う家計の実質所得目減りが消費の抑制要因となるものの、雇用情勢が堅調なことから、国内需要は大崩れはしないとみられます。金融引き締めが進むなかでも米景気は底堅く推移する見込みです。欧州は、ウクライナ危機に伴うエネルギー高、銀行部門のロシア向け与信の棄損、企業のセンチメント低下などで減速感が強まる見通しです。ただし、コロナ危機からの回復局面であることに加えて、財政措置（EU復興基金を含む）が見込まれるため、景気減速に歯止めがかかるとみられます。日本は、1-3月は新型コロナ感染急増を受けマイナス成長が見込まれるものの、4-6月以降は感染状況改善や経済対策効果を背景に、プラス成長に転じる見通しです。ただし、ウクライナ危機による資源高や中国のロックダウンの影響による下押し圧力から、景気回復のモメンタムは緩やかなものになりそうです。中国は、感染拡大による一部都市のロックダウンの影響で減速が見込まれます。ただし、全人代で2022年の経済成長について5.5%とやや強気の成長目標を設定していることから、景気対策を発動するとみられるため、年後半の景気は持ち直すと見込んでいます。豪州は、感染拡大の影響で1-3月は景気回復が足踏みするものの、4-6月以降は堅調な成長が続くと想定しています。豪州の輸出品目である石炭や天然ガスなどの価格上昇による貿易黒字の増加が見込まれ、ウクライナ危機の影響は限定的とみられます。

#### 米国の実質GDP成長率



(注) データは2018年1-3月期～2022年1-3月期。  
(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

#### 中国の実質GDP成長率



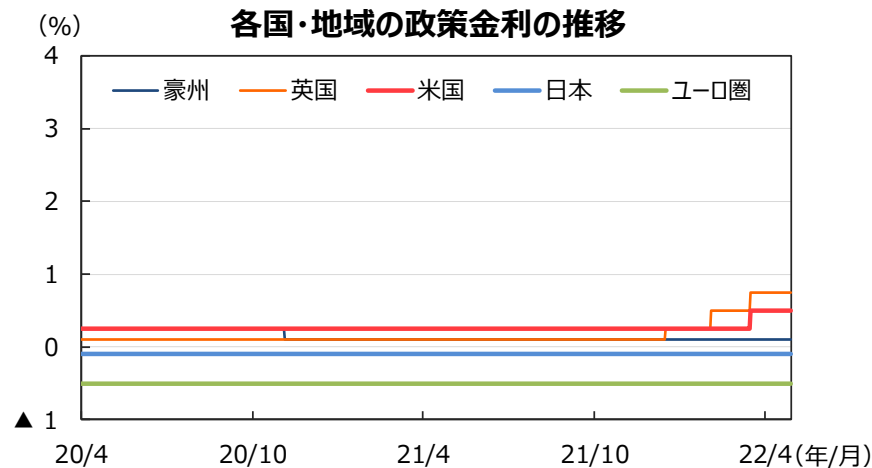
(注) データは2018年1-3月期～2022年1-3月期。  
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



### 3. 金融政策

**<現状>** FRBは、3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）でフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を0～0.25%から0.25～0.50%へ引き上げ、ゼロ金利を解除しました。パウエル議長は記者会見で、「早ければ次回5月の会合」で保有資産を縮小する量的引き締め（QT）を決めると表明しました。また、FOMC参加者が示した見通しによると、2022年は0.25%を1回として計7回の利上げ予想が中央値となりました。ECBは4月の理事会で、主要政策金利を据え置く一方、量的緩和政策の縮小（テーパリング）を続け、7～9月期に終える見通しを明らかにしました。日銀は4月の金融政策決定会合で、大規模な金融緩和策を維持し、10年物国債を無制限に買い入れる指し値オペを毎営業日実施することを決めました。

**<見通し>** FRBは、インフレ抑制姿勢を強め、年内のFOMCごとに利上げを実施すると想定しています。5月、6月、7月、9月に0.50%の利上げ、11月、12月には0.25%の利上げを行い、来年にかけ3%をやや上回る水準まで政策金利を引き上げると見込んでいます。また、量的引き締め（QT）は5月に開始すると予想します。ECBは、エネルギー価格の上振れによるインフレ抑制のため、7～9月にテーパリングを完了すると共に利上げを開始するとみています。その後四半期に1回程度の利上げを行う見通しです。一方、日銀は、物価が相対的に低位にあるなか、現行の大規模金融緩和を継続する見通しです。



（注）データは2020年4月1日～2022年4月29日。日本は政策金利（参考値）、米国はFederal Fund Rate（誘導レンジの上限）、ユーロ圏はECB預金ファシリティ金利、英国はRepo Rate、豪州はOfficial Cash Rateを使用。  
（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



### 4. 債券

**<現状>** 米国の10年国債利回り（長期金利）は、3月末の2.32%から大きく上昇し、4月末は2.88%で終了しました。パウエル議長やFRB高官がインフレ抑制のため金融引き締めを一段と前向きな姿勢を示したことで、市場では予想を上回るペースで利上げを見込む向きが増え、債券売りが強まりました。一時2.9%台を付け、2018年12月以来の高水準となりました。ドイツの長期金利は、ユーロ圏の3月消費者物価上昇率が上振れたことで、ECBによる金融政策正常化の前倒し観測が強まり、大きく上昇しました。日本の長期金利は、日銀の連続指値買いオペによりほぼ横ばいでした。投資適格社債については、投資家のリスク回避姿勢から国債と社債の利回り格差が拡大しました。

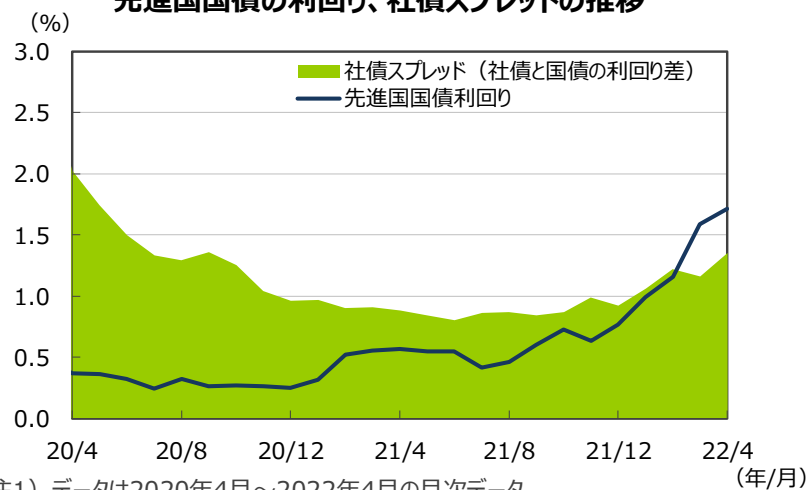
**<見通し>** 米国の長期金利は、FRBの金融引き締めが加速するものの、FF金利先物市場が示す大幅利上げをある程度織り込んだ水準と考えられるため、上昇は一服し、もみ合う展開を予想します。欧州の長期金利は、ロシアのウクライナ侵攻に伴うインフレ圧力により、ECBが金融政策の正常化を進めるとみられるため緩やかに上昇し、その後はもみ合う展開を予想しています。日本の長期金利は、日銀の大規模金融緩和策と指値買いオペが継続されるため、低水準での横ばい推移が続くと予想します。

#### 主要国の10年国債利回りの推移



(注) データは2020年4月1日～2022年4月29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

#### 先進国国債の利回り、社債スプレッドの推移



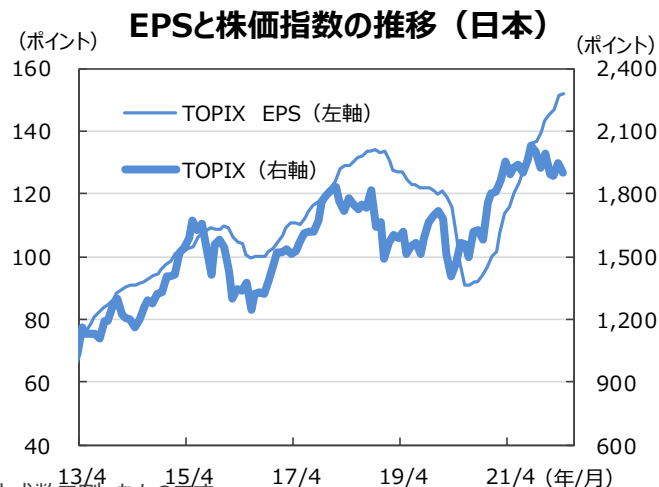
(注1) データは2020年4月～2022年4月の月次データ。  
(注2) 社債スプレッドはブルームバーグ・USコーポレート・インベストメント・グレードOAS。先進国国債利回りはFTSE世界国債インデックス（含む日本、米ドルベース）。  
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



### 5. 企業業績と株式

**<現状>** S&P500種指数の4月の1株当たり予想利益（EPS）は236.1で、前年同月比+22.0%（前月同+27.8%）と15カ月連続のプラスとなりました。一方、TOPIXの予想EPSは152.1で、伸び率は同+31.0%（前月同+33.3%）でした。4月の米国株式市場は、FRBの金融政策が一段とタカ派化する中で、米10年国債利回りが月初の2.3%台から月末には2.9%近辺まで上昇したことなどから、ハイテク株を中心に大きく値を崩す展開となりました。5日にハト派で知られるブレイナードFRB理事がインフレ抑制のためにバランスシートの縮小を急ぐべきと発言しました。また、6日に公表された3月FOMC議事要旨ではバランスシートを毎月950億ドルのペースで縮小する方針や、複数回の0.50%の利上げの可能性が示唆されました。21日にはパウエルFRB議長が5月FOMCで0.50%の利上げの可能性に言及しました。NYダウは前月比▲4.9%、S&P500種指数は同▲8.8%、ナスダック総合指数は同▲13.3%でした。一方、日本株式市場は米金融引き締め加速が懸念され下落しました。ただ、28日に日銀が金融政策の現状維持を決定したことでドル円が130円を超える円安となったことが下支えとなり、下落幅が縮小しました。日経平均株価は前月比▲3.5%、TOPIXは同▲2.4%となりました。

**<見通し>** S&P500種指数採用企業の22年1-3月決算は55%の企業が発表しました（29日現在）。増益率（当期利益）は前年同期比+10.1%で、発表した企業のうちの約8割が事前予想を上回っています。ただ、大幅な減益となる企業も多く、企業間で業績のブレが大きくなっています。一方、TOPIX採用企業の22年1-3月期の決算発表はまだ2割弱の銘柄数にとどまっていますが、増益率（当期利益）は前年同期比+68.3%です（QUICK集計、29日現在）。米国はいよいよ利上げ局面が本格的にスタートします。株式市場は利上げをかなり織り込んではいませんが、人件費の上昇やエネルギー価格の高止まりなどコストの上振れが懸念されます。22年は企業の収益力が厳しく吟味されることになりそうです。



※EPSとは・・・ [Earnings Per Share] = 1株当たり純利益。当期純利益を発行済株式数で割ったものです。

（注）データは2013年4月～2022年4月。月末ベース。EPSは12カ月先予想ベース。FactSet集計。（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

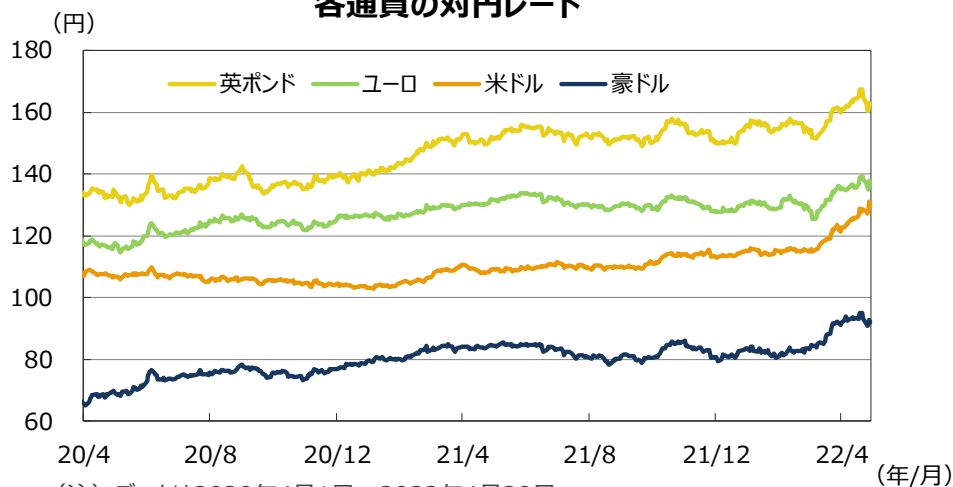


### 6. 為替

**<現状>** 4月の円相場は対米ドルで大幅に下落しました。前月末に121円台だった円は、米長期金利の上昇で日米金利差が大きく拡大したことから、円売りに拍車がかかり、月中旬に128円台まで一方向で下落しました。月末には、日銀が金融政策決定会合で、長期国債を無制限に買い入れる「指し値オペ」を毎営業日実施すると公表し、長期金利の上昇抑制の姿勢を明確に示したことを受けて円安が加速し、一時2002年4月以来の131円台を付けました。しかし、短期間で急落したこともあり、持ち高調整の買い戻しが入り、129円台で終了しました。一方、円は対ユーロでは136円半ばで終了し、小幅な円安となりました。ECBの金融政策正常化の前倒し観測などから欧州の長期金利は上昇したものの、ウクライナ危機に伴う欧州経済の景気下押し懸念から、ユーロが対ドルで大幅に下落したためです。また、円は資源国通貨とされる豪ドルに対して、前月末の91円台から92円台に下落しました。

**<見通し>** 円の対米ドルレートは、緩やかな下落を予想します。米利上げ観測に伴う日米の金融政策の方向性の違いや原油高による日本の貿易収支悪化から、当面円安圧力は継続するとみられます。ただし、2022年央以降は米国の景気とインフレがピークアウトする見通しであることから、米ドルの上値は徐々に抑制されてくるとみています。円の対ユーロレートは、緩やかな下落を予想します。ユーロは、欧州復興基金による景気回復やインフレ上昇によるECBの金融政策正常化観測などから徐々にレンジを切り上げるとみています。また、円の対豪ドルレートも緩やかな下落を予想します。ウクライナ危機に伴う資源価格の堅調推移が豪ドルをサポートするとみています。

### 各通貨の対円レート

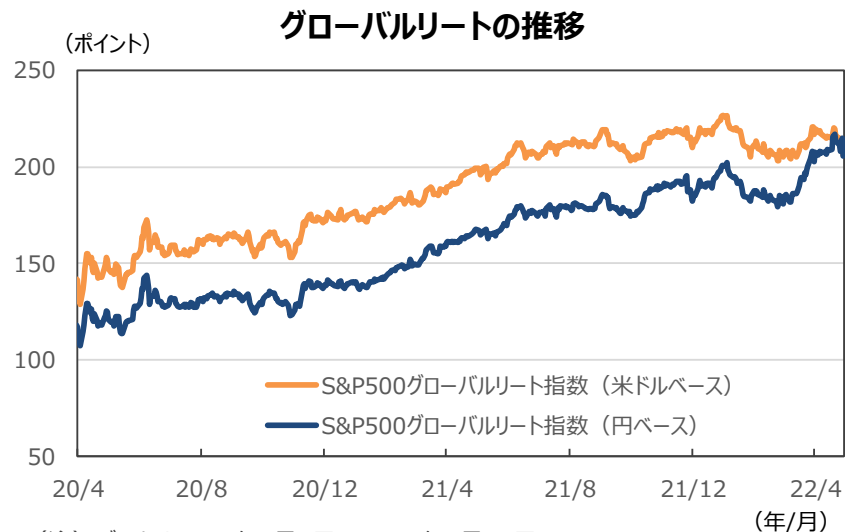


(注) データは2020年4月1日～2022年4月29日。  
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



### 7. リート

- <現状>** 4月のグローバルリート市場（米ドルベース）は下落しました。パウエル議長やFRB高官がインフレ抑制のため金融引き締めを一段と前向きな姿勢を示したことで、利上げが予想より大幅になるとの見方が強まり、世界的に長期金利が大きく上昇したことが嫌気されました。また、FRBの引き締め加速やウクライナ危機による投資家のリスク回避姿勢を受けて、株式市場が下落したことも逆風となりました。S&Pグローバルリート指数（米ドルベース）のリターンは前月末比▲5.0%となりました。一方、為替効果がプラスに寄与し、円ベースは同+1.4%となりました。
- <見通し>** 米国リート市場は、FRBによる金融政策の大幅な引き締めが意識されるものの、長期金利がすでに大幅に上昇したこともあり、金利上昇をある程度織り込んでいとみられます。利上げが行われても、米国経済は堅調さを維持すると想定していることから、米国リート市場は底堅く推移する見通しです。欧州リート市場は、短期的には地理的に近いウクライナ危機を懸念して上値の重い展開を想定しますが、中長期では財政支出による景気回復とともに上昇を予想します。日本リート市場は、新型コロナウイルスの感染減少を受けた経済再開の動きから上昇するとみています。アジア・オセアニアリート市場は、景気回復に伴いシンガポール中心に上昇するとみています。



(注) データは2020年4月1日～2022年4月29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



### 8. まとめ

- <債券>** 米国の長期金利は、FRBの金融引き締めが加速するものの、FF金利先物市場が示す大幅利上げをある程度織り込んだ水準と考えられるため、上昇は一服し、もみ合う展開を予想します。欧州の長期金利は、ロシアのウクライナ侵攻に伴うインフレ圧力により、ECBが金融政策の正常化を進めるとみられるため緩やかに上昇し、その後はもみ合う展開を予想しています。日本の長期金利は、日銀の大規模金融緩和策と指値買いオペが継続されるため、低水準での横ばい推移が続くと予想します。
- <株式>** S&P500種指数採用企業の22年1-3月決算は55%の企業が発表しました（29日現在）。増益率（当期利益）は前年同期比+10.1%で、発表した企業のうちの約8割が事前予想を上回っています。ただ、大幅な減益となる企業も多く、企業間で業績のブレが大きくなっています。一方、TOPIX採用企業の22年1-3月期の決算発表はまだ2割弱の銘柄数にとどまっていますが、増益率（当期利益）は前年同期比+68.3%です（QUICK集計、29日現在）。米国はいよいよ利上げ局面が本格的にスタートします。株式市場は利上げをかなり織り込んではいませんが、人件費の上昇やエネルギー価格の高止まりなどコストの上振れが懸念されます。22年は企業の収益力が厳しく吟味されることになりそうです。
- <為替>** 円の対米ドルレートは、緩やかな下落を予想します。米利上げ観測に伴う日米の金融政策の方向性の違いや原油高による日本の貿易収支悪化から、当面円安圧力は継続するとみられます。ただし、2022年央以降は米国の景気とインフレがピークアウトする見通しであることから、米ドルの上値は徐々に抑制されてくるとみています。円の対ユーロレートは、緩やかな下落を予想します。ユーロは、欧州復興基金による景気回復やインフレ上昇によるECBの金融政策正常化観測などから徐々にレンジを切り上げるとみています。また、円の対豪ドルレートも緩やかな下落を予想します。ウクライナ危機に伴う資源価格の堅調推移が豪ドルをサポートするとみています。
- <リート>** 米国リート市場は、FRBによる金融政策の大幅な引き締めが意識されるものの、長期金利がすでに大幅に上昇したこともあり、金利上昇をある程度織り込んでいるとみられます。利上げが行われても、米国経済は堅調さを維持すると想定していることから、米国リート市場は底堅く推移する見通しです。欧州リート市場は、短期的には地理的に近いウクライナ危機を懸念して上値の重い展開を想定しますが、中長期では財政支出による景気回復とともに上昇を予想します。日本リート市場は、新型コロナウイルスの感染減少を受けた経済再開の動きから上昇するとみています。アジア・オセアニアリート市場は、景気回復に伴いシンガポール中心に上昇するとみえています。



# <重要な注意事項>

## 【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など（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 2.255%（税込）

- ◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引などに要する費用（それらに係る消費税など相当額を含みます。）、および外国における資産の保管など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などが発生します。これらの費用などに関しましては、その時々取引内容など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、計算方法など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など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などにより、換金などができないことがありますのでご注意ください。

[2022年3月31日現在]

## 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

■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、債券などの売買を推奨・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。■当資料に市場環境などについてのデータ・分析などが含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境など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など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・統計資料などが記載される場合、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。