

投資環境の見通し

今月の注目点

供給制約下のインフレと金融政策

局面が変化（需要から供給へ）

2021年9～10月にかけて、マクロ経済・金融の局面が変化してきた。7-9月の主要国経済は変異ウイルス感染拡大の悪影響を受けたが、人流・サービス消費の落ち込みは緩やかで、米国・ユーロ圏は前期比プラス成長を維持した。ワクチンの効果により、大規模ロックダウンなしに感染をコントロールし、経済活動を継続することが可能になったことが実証され、「ウィズコロナ（コロナとの共生）」への移行が意識されつつある。

一方で、中国の電力規制、エネルギー価格上昇、部品供給・物流の停滞などの供給制約が長引くとの懸念が広がってきた。需要が底堅く推移する一方、供給が不十分に止まる可能性が浮上したことを受け、多くの国に関し、成長率予想が小幅に下方修正され、インフレ予想が上方修正される傾向にある。

中銀の対応の考え方

局面の変化を受けて、主要國中銀は量的緩和縮小や政策金利の引き上げ開始をやや前倒しする姿勢を取り始めた。

米連邦準備制度理事会（FRB）も11月3日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で量的緩和（債券購入）を月150億ドルずつ縮小し始めることを決定した。政策金利の引き上げについてパウエル議長はまだ議論するタイミングではないとしたものの、完全雇用について「2022年後半に達成される見込み」と述べている。これを受け、弊社は利上げ開始時期の予想を従来の2023年4-6月から2022年10-12月に修正した。

FRBや主要國中銀の姿勢の変化は何を意味するのだろうか。10月下旬から11月上旬に発表された決定や声明において共通している認識・姿勢は以下の三点だろう。

第一に、金融政策は需要のコントロールには有効である一方、中央銀行は供給制約に直接的に働きかけるツールは持っていない。

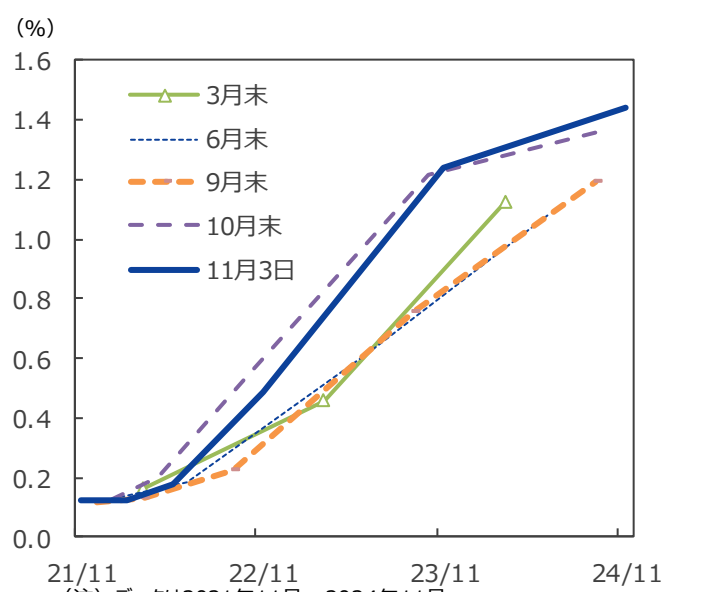
第二に、供給制約は来年前半にかけて、徐々に解消に向かうというのがメインシナリオである。しかし、新型コロナ危機からの回復過程には不透明な部分も多い。

ボトルネックによる財中心のインフレ
(米消費者物価、前年比)



(注) データは2005年1月～2021年9月。
(出所) 米労働省、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

金融市場の米政策金利（FFレート）の予想



(注) データは2021年11月～2024年11月。
マーケット・インプライド・ポリシー・レート（MIPR）。
(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

供給制約下のインフレと金融政策

第三に、FRBなど主要中央銀行は過剰反応を避けつつも、インフレの加速・広がりにより「必要ならば対応できる」という柔軟性のある態勢をとりながら、それを市場にしっかりコミュニケーションする、という戦略をとっているとみられる。

2つのシナリオ

金融市場の先行きについては二つのケースが考えられる。カギとなるのは、インフレの加速が主に供給不足の直接的な影響（一次効果）なのか、賃金やインフレ期待への広範な波及（二次効果）が起こってくるか、である。

二次効果が限定的であれば、主要中銀は名目成長率（成長率+インフレ）の回復に合わせて徐々に金利を上げていくという景気に配慮した対応が可能になる。それは、①中国の生産減は一時的とみられる、②エネルギー価格も欧州に大寒波がこなければ消費国－生産国の交渉で極端な上昇は回避が可能である、③2022年に向けて新興国の感染がコントロールされ始めれば、サプライチェーンの問題も軽減される、等がメインシナリオと考えられるためである。

この場合、長短金利はインフレ率を差し引いた実質ベースでは当分の間、マイナス圏にとどまる公算が大きい（現在の市場見通しに沿ってFRBがFFレートを引き上

げるとしても、インフレ率が2%ないしそれを超えていけば、実質ベースではなおマイナス圏）。長期金利のレンジは緩やかにシフトアップするとしても、実質金利の低さに支えられ、総じてリスクオンが続く公算が大きい。

一方、リスクシナリオは、想定を超える供給制約の継続で、インフレ期待の上昇や広範囲の賃金上昇が起こり、それがインフレ率全体を押し上げるケースである（典型例は第一次石油危機後の70年代）。中央銀行は景気悪化のリスクを覚悟した上で、引き締めを拡大・加速し、長短の実質金利がプラス圏に上昇する結果、先進国の安全資産に資金が回帰する傾向となろう。

分岐点となる時期とリスク

主要中銀の首脳のコメントをみると、メインシナリオとリスクシナリオの分岐点となる時期は2022年半ばであるという見方が多い。来年末にかけ、サプライチェーンが正常化してくるか、米国の労働参加率、主要国のインフレ期待と賃金上昇率、企業のデジタルトランスフォーメーション（DX）化投資の動向、等が注目指標だろう。供給制約関連以外では、引き続き変異ウイルスの感染状況（新興国を含めて）、米中関係、米財政の動向などに注目しておきたい。

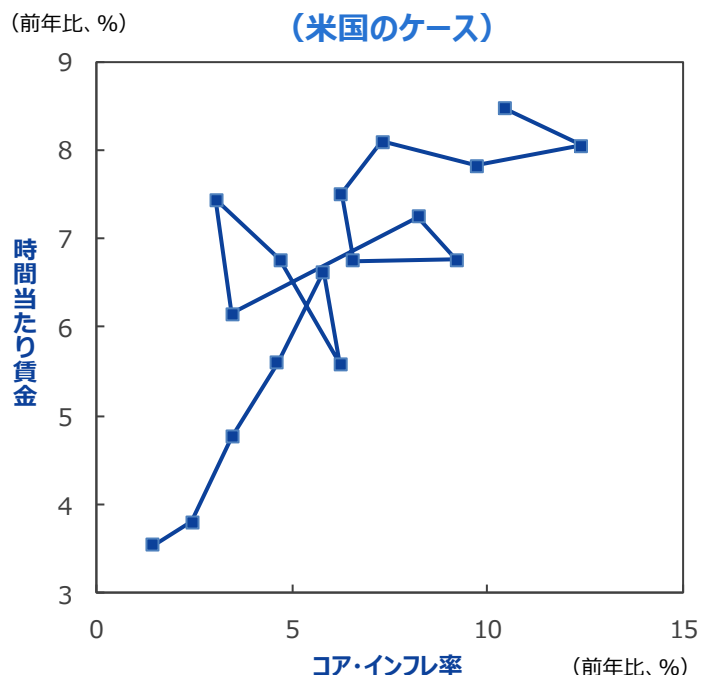
（吉川チーフマクロストラテジスト）

歴史的低水準の実質金利



（注）データは2015年1月1日～2021年11月3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

70年代の賃金・インフレスパイラル (米国のケース)



（注）データは1965年～1981年。
（出所）米労働省、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。

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	21年の成長率予想を5.6%に、22年を4.7%にそれぞれ小幅に下方修正した。サービス消費の減速、供給制約、22年の財政支出規模の想定変更が主因。供給制約の長期化を考慮、22年前半にかけてのインフレ率の見通しを上方修正。但し、賃金上昇・サービス価格への波及は一時的・局所的なものに止まり、22年央～後半には2%前後に鈍化してくるとの見通しは維持。	軟着陸に向けたプロセス <ul style="list-style-type: none"> ■ 量的緩和の縮小（テーパリング）は11月からの開始が決定、22年央に終了する見通し。インフレ・利上げの時期等については、FRB内にも見解の違いがあり、今後もドットチャートや発言が注目されよう。インフレの上振れは一時的であることとみられ、最終的には利上げは23年に開始され、年2回程度の緩やかなペースとなると予想。
日本	成長見通しをやや下方修正した（21年度3.5%→3.3%、22年度3.1%→2.9%）。供給制約と海外経済の成長鈍化により、21年7-9月にかけて景気は停滞した。21年度後半以降は、 ワクチン普及・行動制限緩和を受けた消費回復 等により成長率はリバウンド。追加の経済対策にも期待。	金融緩和の継続性を意識 <ul style="list-style-type: none"> ■ 物価（コア）はゼロ近傍で推移後、エネルギー価格の寄与等からプラス幅を拡大する見通しだが、基調的にインフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様。政策の大枠は変わらず。
ユーロ圏	変異ウイルスへの警戒は続くがワクチン効果（重症化・死亡率抑制）により、大規模なロックダウンは回避。供給制約やアジア経済の減速で製造業は足踏みだが、 サービス業の回復 が見込まれる。 財政のサポートも継続 。エネルギー価格高騰と供給制約を考慮し、小幅に下方修正したが、21年5.0%、22年4.5%の成長を見込む。	緩和的金融環境を維持 <ul style="list-style-type: none"> ■ 10月の理事会後の会見でラガルド総裁はインフレ上振れが長引く可能性を認め、PEPPの来年3月末終了を示唆。但し、インフレ率が22年央にかけ低下してくると予想し、緩和的な金融環境を維持するという基本スタンスは継続。12月理事会でPEPP終了（減額）、従来型QE（APP）の増額を決める可能性が高い。
中国	変異ウイルス感染に対する防疫措置と電力供給規制が景気の頭を抑える中、21年8.0%、22年を5.2%の成長を予想。コロナ警戒は続くが雇用・所得の安定により消費は緩やかに回復。電力規制により当面製造業のPMIは50割れが続くが、全国的な電力不足ではなく、 電力の傾斜配分により産業構造の転換を促すもので、ショックは一時的 。不動産問題の影響もマクロ的には限定されるとみている。	金融政策は微調整モード <ul style="list-style-type: none"> ■ 中国は7月に預金準備率を0.5%引き下げ。景気を意識し21年後半のマネーの伸び率回復を容認する姿勢だが、金融市場の流動性管理はMLFや公開市場操作（リバースレポ）で対応する方針。政策金利、準備率を変更する可能性は低い。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。PEPP：パンデミック緊急購入プログラム。
 （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

2021年 海外			2021年 日本	
11月 2-3日	米国	FOMC	11月 10日	特別国会召集
4日		OPECプラス閣僚級会合	中旬	経済対策発表
8-11日	中国	第19期中央委員会第6回全体会議（六中全会）		
12日		APEC首脳会議		
12月 14-15日	米国	FOMC（経済見通し）	12月 16-17日	日銀金融政策決定会合
月中	中国	中央経済工作会議	22年度予算案・税制改正大綱を閣議決定	
2022年 海外			2022年 日本	
1月 25-26日	米国	FOMC	1月 17-18日	日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
2月	米国	パウエルFRB議長任期	2月	
3月 9日	韓国	大統領選挙	3月 17-18日	日銀金融政策決定会合
中旬	中国	第13期全国人民代表大会第5回全体会議開催	月中	22年度予算案・税制改正関連法成立の見通し
15-16日	米国	FOMC（経済見通し）		

（注）FOMC：米連邦公開市場委員会。OPEC：石油輸出国機構。APEC：アジア太平洋経済協力。
 （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
半導体、新興国の正常化遅れなど供給制約	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：一部産業の減産・在庫減で一時的な減速要因となるがその後リカバー。 ■ 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。
エネルギーコストの上昇	<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。
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：電力問題は傾斜配分等により徐々に安定化。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。
変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：感染は増えるがワクチン効果で重症化が抑制され、経済再開傾向は継続。 ■ リスク：行動規制強化、消費回復抑制（先進国・中国など）、新興国の正常化の後ずれ。
「財」インフレ	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：インフレ（期待）と長期金利の押し上げ要因だが、賃金・サービス価格への波及は限定的。 ■ 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。
金融市場の不安定性・過剰な緩和への警戒	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：先行きの不透明性への警戒と低金利の綱引き。段階的にレンジが変化。住宅価格上昇に対し各国当局は規制等を中心に対応。 ■ リスク：バブル的上昇とその反動、中銀と市場のミスコミュニケーションによる急落など。あるいは住宅価格上昇に中銀が警戒を強めるケース。
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：予備的貯蓄が残り、家計貯蓄率の低下（消費のリバウンド）は緩やか。 ■ リスク：米国を中心に家計貯蓄率が想定以上に低下、消費・景気・金利が上振れ。
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。
バイデン大統領の政策運営	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：税制・規制変更は緩やか。インフラ投資計画は民主穏健派・共和党と部分的に協力。 ■ リスク：規制強化、増税策あるいは、インフラ投資規模などのネガティブサプライズ。
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。
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。
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：モデルスルー。 ■ リスク：エスカレーション。偶発的衝突や難民問題の深刻化など。

（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

21年 11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
21年 10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			当座、サプライチェーンの問題や中国の不動産・電力不足問題などが不透明材料となるが、これらに目途がたつてくれば、企業業績・名目GDPは22年に向け改善する見通しである他、経済対策（22年の参議院選挙向けを含む）への期待もあり、回復に向かおう。	
	米国			一株当たり利益の上方修正一巡、コスト高によるマージン悪化、景気減速への警戒などがあり、しばらく軟調となる可能性がある。しかし、過熱感が乏しい中、景気回復基調は維持されるとみられ、短期的な悪材料については織り込みが進みつつあり、これを消化後は、安定的な（堅調な）局面に向かうと予想。	
	欧州			若干の持ち直し期待と、米国対比での内需の弱さとの綱引きから、米国に近いあるいは米国比では若干鈍い動きの中、米国に連れる形で持ち直し見込み。ワクチン効果等による経済再開、中国景気の安定化、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、ユーロ高、サプライチェーン問題が下方リスク。	
	豪州			環太平洋の他市場と比べ割高感は継続。一部都市のロックダウンの影響で短期的に成長率が鈍化する可能性があるが、基調的にはワクチン接種の進展が期待される中、経済はサービス消費を中心に堅調な回復軌道に戻っていくとみられる。リスクはワクチン接種の遅れと豪中関係。	
	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、ワクチン接種の進展で回復期待がある。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ー・シクリカルへの物色はプラス材料。
		新興国			アジア新興国株式市場は徐々に上値を窺う展開になると予想する。足元で成長が減速する中国も政策の支えをしてくよう。また、ワクチン接種の遅れがみられるその他アジアも年末に向けて接種の進展が期待される。株式市場は年末にかけて徐々に上昇基調に回復しよう。
	新興国				資源価格の回復や景気底打ち期待から持ち直し見込み。景気回復基調は継続。企業業績も回復が続くが上方修正は緩やかとなる。経常収支などのファンダメンタルズや感染・ワクチン普及の動向で差別化されやすいが、世界的に緩和的な金融環境はプラス材料。一部の国の利上げ継続と中国の規制強化に一応留意。
リート	日本			レンジ推移だが、低金利下のインカム需要が支えとなり、下値は限定的。世界的にはインフレ上振れ・テーパーリングなど懸念材料だが、日本は低金利が持続し、インカム確保のための押し目買い需要がみられる。不動産市況の底入れ感はまだないものの、物件入れ替え等、分配金安定のための自助努力も続く。	
	アジア			主要国の金融政策次第の面があるが、シンガポールは感染対策の下、渡航規制緩和が不動産市場にプラス。香港は恒大集団問題の影響は少ないが、中国政府の規制強化への警戒は残る。豪州はロックダウン緩和と景気堅調が支えだが、住宅価格上昇抑制策に留意。米国対比でアジア・オセアニアリートに出遅れ感あり。	
債券	日本			物価（コア）はゼロ近傍で推移後、エネルギー価格の寄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。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様。政策の大枠は変わらず、長期金利は低位で推移。	
	米国			資源価格上昇や物流のボトルネックなどによるインフレへの警戒は続くが、FRB主流派はインフレ加速は一時的と判断、景気・金融市場に配慮しながら、政策金利の引き上げは緩やかに実施する見通し。こうした中で、米長期金利の上昇も緩やかとなろう。	
	欧州			欧州でも供給制約を背景とする物価圧力への懸念はあるが、賃金上昇が明確になるまではECBが急速にタカ派化し、急激な長期金利上昇につながるリスクは小さい。但し、先行きのECBの資産購入ペース鈍化をにらんだ緩やかな上昇圧力は続く。	
	豪州			RBAは9月の会合で9月半ばからのテーパーリング開始を決定する一方、感染拡大の影響を考慮し、減額後の買入れ期間を当初方針の21年11月から、22年2月までに延長、次回の減額を先送りした。ワクチン普及により景気が持ち直せば、来年2月以降、テーパーリングを再開しよう。長期金利は大枠では米国に連動。	
	新興国			景気・インフレ、経常収支、原油高の影響などにより、国・地域でばらつき展開だが、テーパーリングを消化しつつ先進国の実質長期金利はマイナス圏に留まる見通し。来年は新興国で遅れ気味だったワクチン接種の普及が進むことも期待されることから、選別を伴いつつも資金流入が続くと期待される。	
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は緩やかな拡大を見込むが、国債金利の変動が落ち着いている状態では利回りを求める投資家の資金が流入すること、緩和的な金融環境の下で割安感があること、等から拡大幅は限定的と予想する。中国不動産セクターに不透明感が残るが市場全体に波及するリスクは当面限定的。	
	ハイ・イールド			FRBの緩和姿勢後退により緩やかなスプレッド拡大を見込むが、幅は限定的だろう。発行額は高水準だが、利回りを求める資金の流入が期待されること、緩和的な金融環境の下で割安感があること、等がサポートしよう。財務リスクや中国不動産セクターに不透明感が残るが市場全体に波及するリスクは当面限定的。	
通貨	米ドル			FRBが金融政策の正常化に動き始める一方、低インフレが続く日本は現行の緩和策を継続する見込みであり、円安ドル高圧力は継続しよう。但し、FRB主流派はテーパーリング後の利上げは慎重に行う姿勢であり、米国のインフレ率も22年半ばにかけピークアウトが見込まれるため、ドル円は緩やかな上昇に止まろう。	
	ユーロ			米英中銀が金融政策正常化に動き始める中、ECBは当面ハト派的姿勢を維持し、当面ユーロの頭は重なる可能性。しかし、先行き半年~1年では、ECBも資産購入を平時モードに移行させ始めることに加え、感染抑制・EU復興基金の投資拡大への期待もサポートになり、ユーロは緩やかに水準を切り上げる方向。	
	豪ドル			予想レンジは1豪ドル0.70-0.80米ドル。中国を巡る不透明感、FRBのテーパーリング開始などが豪ドルの上値を抑える局面もあろう。先行きは新型コロナ感染が落ち着き始める中、ハト派的姿勢を維持してきたRBAが景気回復を確認しつつ金融政策の正常化を進めていくとの思惑が強く、豪ドルは強含んでいく見通し。	

(注) 2021年10月27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

※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。

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

	2021/10-2021/12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		
	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	1,900	2,250	2,160	2,020	2,350	2,180	2,040	2,340	2,190	2,050	2,350	2,200	2,050	2,350	2,200
日経平均株価	27,200	32,400	31,000	28,900	33,900	31,300	29,200	33,700	31,500	29,300	33,900	31,600	29,300	33,900	31,600
東証小型株指数	3,330	3,940	3,800	3,560	4,100	3,830	3,590	4,080	3,840	3,600	4,090	3,850	3,600	4,090	3,850
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	4,150	4,950	4,600	4,350	5,050	4,700	4,400	5,100	4,750	4,450	5,150	4,800	4,500	5,200	4,850
NY DOW	32,500	38,700	36,000	34,000	39,500	36,800	34,400	39,900	37,200	34,800	40,300	37,500	35,200	40,700	37,900
NASDAQ	13,800	16,500	15,300	14,500	16,800	15,630	14,600	17,000	15,790	14,800	17,100	15,960	15,000	17,300	16,130
EURO Stoxx	420	520	490	450	530	500	450	530	500	460	540	510	460	540	510
MSCI (¥)	3,785	5,113	4,529	4,071	5,292	4,700	4,170	5,401	4,804	4,258	5,497	4,896	4,310	5,552	4,950
外国債券															
米国10年金利	1.30	1.90	1.60	1.40	2.00	1.70	1.50	2.10	1.80	1.50	2.10	1.80	1.50	2.10	1.80
独10年金利	▲0.30	0.10	▲0.10	▲0.20	0.20	0.00	▲0.10	0.30	0.10	▲0.10	0.30	0.10	▲0.10	0.30	0.10
英国10年金利	0.80	1.40	1.10	0.90	1.50	1.20	1.00	1.60	1.30	1.00	1.60	1.30	1.00	1.60	1.30
為替															
ドル/円	110.00	120.00	115.00	111.00	121.00	116.00	112.00	122.00	117.00	112.00	122.00	117.00	112.00	122.00	117.00
ユーロ/ドル	1.13	1.23	1.18	1.14	1.24	1.19	1.15	1.25	1.20	1.15	1.25	1.20	1.15	1.25	1.20
ユーロ/円	126.00	146.00	136.00	128.00	148.00	138.00	130.00	150.00	140.00	130.00	150.00	140.00	130.00	150.00	140.00
ポンド/円	148.00	168.00	158.00	150.00	170.00	160.00	152.00	172.00	162.00	152.00	172.00	162.00	152.00	172.00	162.00
豪ドル/円	76.00	96.00	86.00	78.00	98.00	88.00	80.00	100.00	90.00	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	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25
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10月19日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

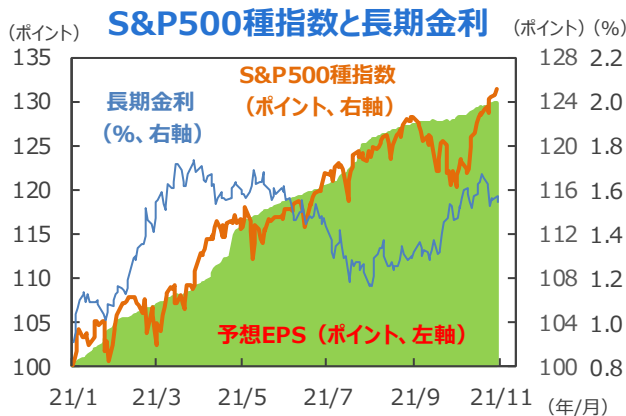
海外市場 (米国)

<株式市場> 短期的な悪材料消化後、安定局面へ

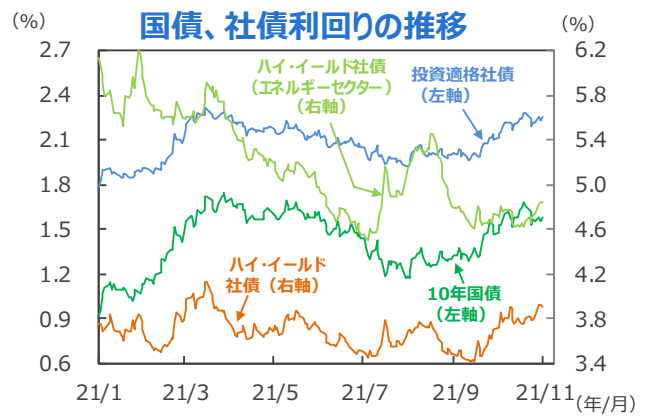
- 1株当たり利益の上方修正一巡、コスト高によるマージン悪化、景気減速への警戒などがあり、しばらく軟調となる可能性がある。しかし、過熱感が乏しい中、景気回復基調は維持されるとみられ、短期的な悪材料については織り込みが進みつつある。これらを消化後は安定的な（堅調な）局面に向かうと予想する。
- S&P500種指数に採用されている企業の7-9月期の決算は前年同期比+41.2%で、81%の企業が事前予想を上回った（11月4日現在、進捗率84%、リフィニティブ調べ）。
- 今後は遅れている大型インフラ投資と新年度予算がいつ成立するかがポイントとなろう。民主党は予算規模を縮小して年内の成立を目指す方針と言われている。予算規模は3.5兆ドルが2兆ドルを下回る水準に下方修正される見通したが、それでも22年のGDP押し上げ効果が期待される。インフラ投資、新年度予算にメドが立てば、来年に向けた企業業績の上振れが再度期待される局面がくると考えられ、米国株式市場も堅調に推移すると予想する。

<債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

- 国債：資源価格上昇や物流のボトルネックなどによるインフレへの警戒は続くが、FRB主流派はインフレ加速は一時的と判断、景気・金融市場に配慮しながら、政策金利の引き上げは緩やかに実施する見通し。こうした中で、米長期金利の上昇も緩やかとなろう。
- 投資適格社債：FRBの金融緩和縮小を受け国債利回りとのスプレッドは緩やかな拡大を見込むが、国債金利の変動が落ち着いている状態では利回りを求める投資家の資金が流入すること、緩和的金融環境の下で割安感があること、等からスプレッドの拡大は限定的と予想する。中国不動産セクターに不透明感が残るが、市場全体に波及するリスクは限定的と考える。
- ハイ・イールド社債：FRBの緩和姿勢後退により緩やかなスプレッドの拡大を見込むが、拡大は限定的だろう。発行額は高水準だが、利回りを求める資金の流入が期待されること、緩和的金融環境の下で割安感があること、等がサポートしよう。財務リスクや中国不動産セクターに不透明感が残るが市場全体に波及するリスクは限定的と考える。

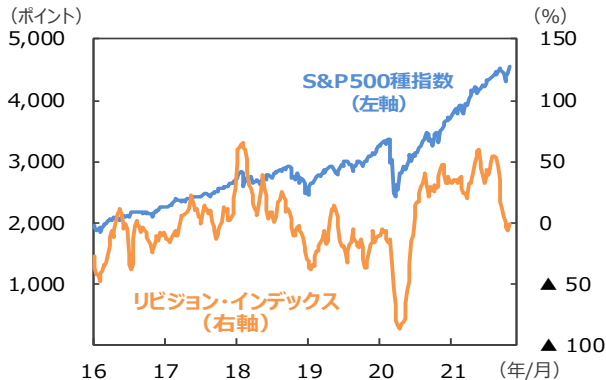


(注) データは2021年1月4日～2021年11月3日。S&P500種指数、予想EPSは2021年1月4日＝100。予想EPSは12カ月先ベース。予想はFactSet。長期金利は米10年国債利回り。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



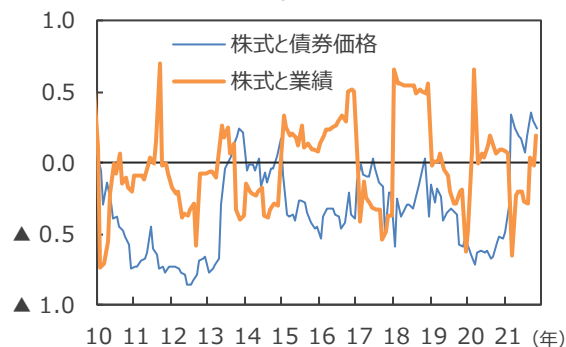
(注) データは2021年1月4日～2021年11月3日。投資適格社債：ICE BofAML US Corp Master Index、ハイ・イールド社債：ICE BofAML US High Yield Index。
(出所) ICE Data Indices,LLC、FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

S&P500種指数とリビジョン・インデックス



(注) データは2016年1月7日～2021年11月3日。リビジョン・インデックスは2021年10月28日まで。週次、4週移動平均。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、(上方修正件数－下方修正件数)÷(上方修正件数+下方修正件数)で計算。当期利益は1年先、1/B/E/S予想。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

株式と業績、債券価格の相関係数



(注) データは2010年1月～2021年11月。11月は3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カ月先予想EPSで、12カ月ベース。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。

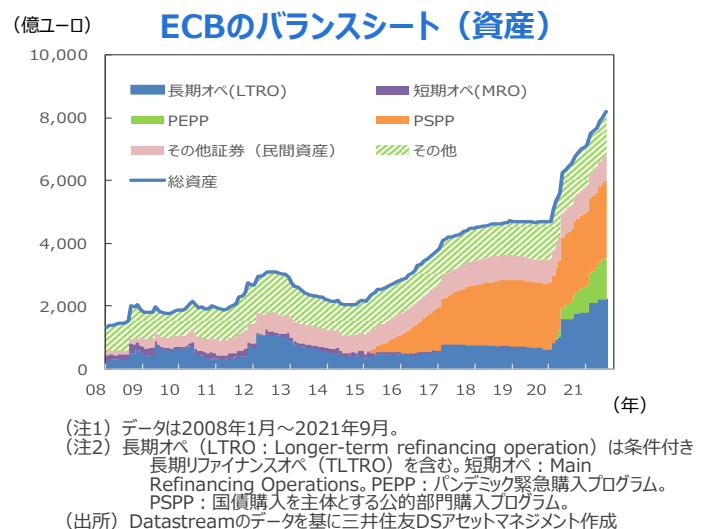
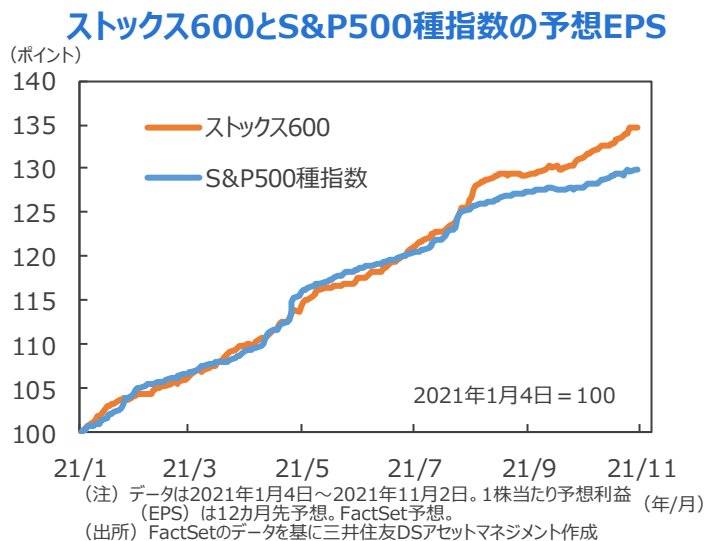
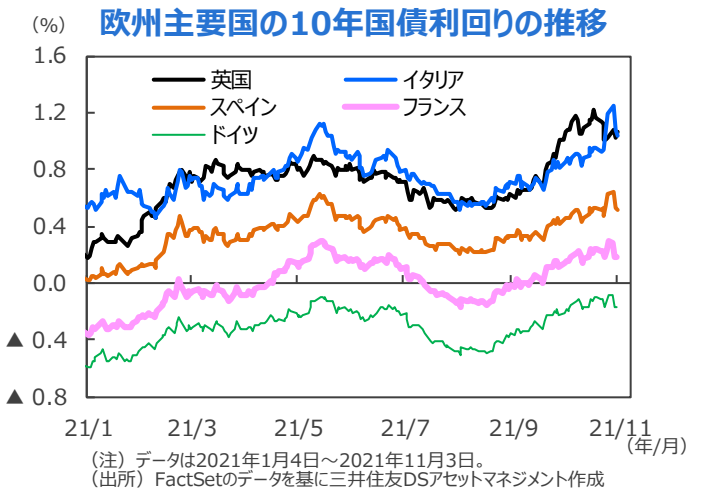
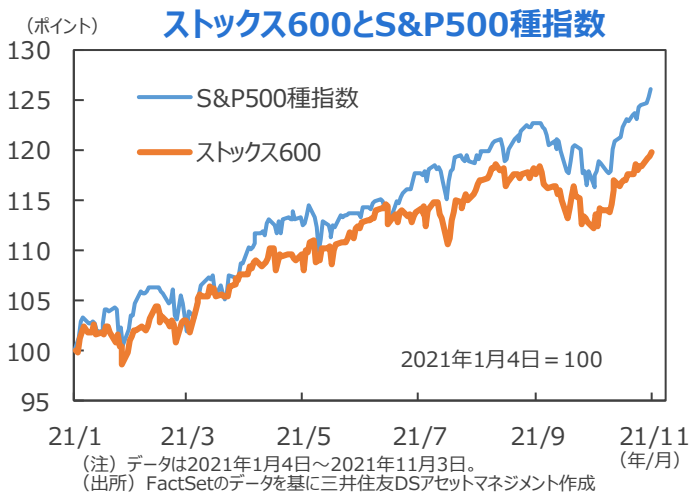
海外市場（ユーロ圏）

<株式市場> 下値固め後は持ち直しを見込む

- 10月のストックス600は、2カ月ぶりに反発し、高値を更新した。エネルギー価格の上昇からインフレが加速するとの観測が強まり商品市況が上昇する中、公益株や資源株の上昇が主導する形となった。
- 今後の欧州株式市場は、若干の持ち直し期待と米国対比での内需の弱さとの綱引きから、米国に近いあるいは米国比では若干鈍い動きの中、米国に連れる形で持ち直す傾向が持続しよう。ワクチン効果等による経済再開、中国景気の安定化、新興国のコロナ収束などがアップサイド要因とみられる。対中関係悪化、ユーロ高、サプライチェーン問題が下方リスクと言えそう。
- 企業業績見通しは総じて好調である。頭打ち感が強まるS&P500種採用企業に対して、ストックス600採用企業の伸び率が上回っている。収益予想見合いでは、ストックス600はS&P500種指数に出遅れており、引き続き堅調な推移を予想する。

<債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

- 欧州でも供給制約を背景とする物価圧力への思惑はあるが、賃金上昇が明確になるまではECBが急速にタカ派化し、急激な長期金利上昇につながるリスクは小さい。但し、先行きのECBの資産購入ペース鈍化をにらんだ緩やかな上昇圧力は続く。
- 10月のユーロ圏のHICP（消費者物価）上昇率は前年比4.1%と前月3.4%から加速し、市場予想3.7%を上回った。年内はエネルギーなど原材料価格の上昇やドイツの付加価値税（VAT）税率の引き上げなどを背景に高水準となるが、労働市場のスラックの解消に時間がかかるため、22年は再び1%台に鈍化するとみられる。
- 金融政策については、ECBは金融コンディションの安定にコミットしており、9月会合で21年10-12月のパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の購入ペースをやや減速させる方針を発表。21年12月の会合でPEPPの終了（期限は22年3月）とAPP（コロナ前のQE）の拡大を決定し、22年もQEが継続する可能性が高い。



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>

○規制リスク、不動産企業の信用不安はやや後退

・国家市場監督管理総局は食品宅配サービス最大手の美团に対し独占禁止法違反で罰金を発表した。事前の懸念よりも軽微だったことが好感され、インターネット関連銘柄が反発した。また政府は関係機関に石炭の確保を要請したほか、銀行に対しては不動産開発業者に適切な信用供与を行うよう指導するなど、経済の下振れを回避するための対応が見られたことも安心材料となった。一方、不動産税（固定資産税）の試験導入を認める決定がなされたことは住宅価格に対する不透明要因と受け止められた。企業業績を取り巻く環境は、需要・供給の両面で短期的な不透明感が強い。中国はしばらくもみ合いが続こう。

<香港市場>

○香港政府の開発計画を好感

・行政長官の施政方針演説において、新界地区に「北部都会区」を形成する計画が明らかになると、9月に浮上していた中国政府が香港の不動産市場に介入するリスクは非現実的との解釈が広がった。同計画は隣接する深圳との間の交通インフラの整備と住宅供給に加え、イノベーションを通じたテクノロジー産業の育成と雇用の創出などが柱となっている。株式市場は香港企業にとってのビジネス機会と解釈、地場系の手動不動産や鉄道運営の港鉄（MTR）などの株価が素直に反応した。

<韓国市場>

○業績鈍化を先取りして下落。割安感が強まる

・7-9月期業績の発表が本格化、ハイテク企業の好業績ながら、供給制約の影響や在庫調整から半導体メモリ価格が下落していることが材料視されて下落した。市場のPER（株価収益率）は割安感が強まっており、また2022年に半導体サイクルが底打ちする期待が強いいため、今後は反発のタイミングが視野に入ってくるだろう。

<インド市場>

○好決算で最高値更新。利益確定売りも

・7-9月期決算の発表が本格化、コスト高で利益率が圧迫された消費財銘柄などは軟調ながら、大手銀行や資本財などの好決算を背景にSENSEX指数は史上最高値を更新した。その後は米国金利の上昇とともに、月末にかけて海外投資家が売りに転じ、月間では小幅高にとどまった。経済持ち直しと企業業績の回復期待は損なわれていないため、調整リスクは限定的だろうが、相対的に割高なバリュエーションが意識され、短期的には上値の重い展開となろう。

<ベトナム市場>

経済再開と政策期待を材料に最高値を更新

・7-9月期業績の発表が本格化、ロックダウンの影響が懸念されたよりも軽微だった企業が多いことが好材料となった。加えて政府が景気対策を計画中で報じられており、減税、税金の繰延、公共投資、健康保険関連、コロナで影響を受けた家計への支援など、幅広い内容、かつGDPの10%に達する規模と見られることが、国内の投資家心理を後押しした。遅れていたワクチン接種も着実に進んでおり、経済再開への期待が持続していることから、今後も堅調な動きが期待される。

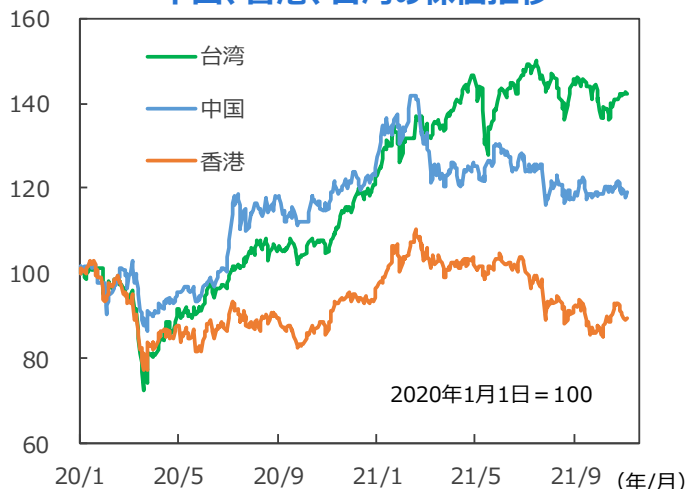
<インドネシア市場>

○海外投資家の再評価が進んで続伸

・経済再開期待から一次産品価格上昇が消費者の購買力の増加に波及すると見方に加え、大手銀行やヘルスケア銘柄などの7-9月期の好業績を背景に、海外投資家の買い越しが膨らんだ。一方、8月に上場した電子商取引大手“Bukalapak”は続落した。投資家の関心がオールド・エコノミー銘柄に回帰した格好だが、年末までに同業の“GoTo”の大型IPOが見込まれており、ニューエコノミーも再び注目が集まるだろう。

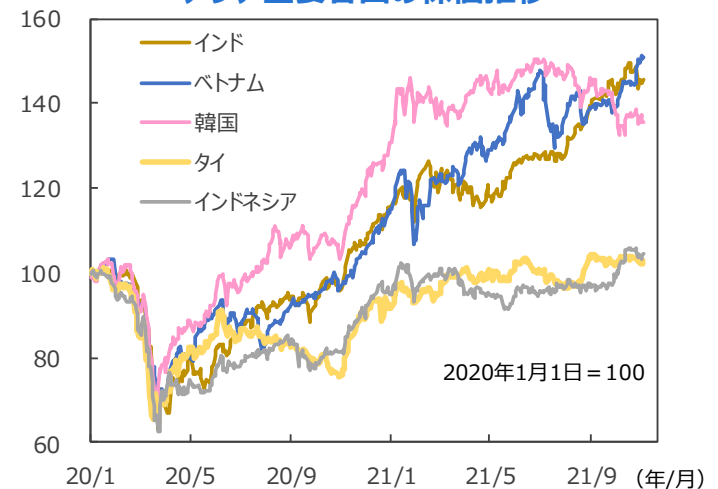
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

(ポイント) 中国、香港、台湾の株価推移



(注) データは2020年1月1日～2021年11月4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

(ポイント) アジア主要各国の株価推移



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> 不透明要素にメドがつくことで、株価回復へ

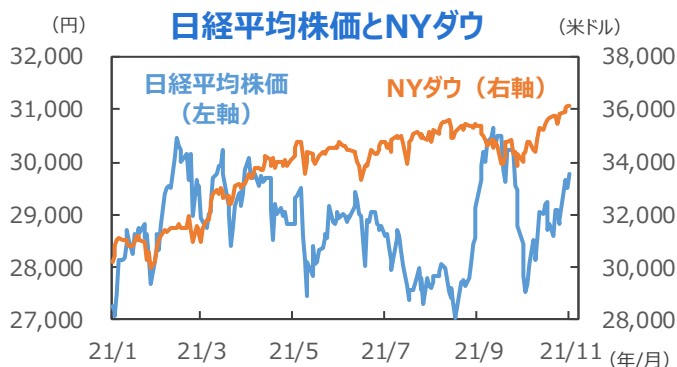
- 日本株式市場は、当面、サプライチェーンの問題や中国の不動産・電力不足問題などが不透明材料となる。しかし、これらに目途が立ってくれば、企業業績・名目GDPは22年に向け改善する見通しであるほか、経済対策（22年の参議院選挙向けを含む）への期待もあり、回復に向かおう。
- 政権選択選挙となった今回の衆議院選挙は、自民党が公示前から議席数を減らしたものの、単独で261議席と絶対安定多数を確保する結果となった。2000年以降行われた衆議院選挙は今回で8回目だが、過去7回の衆議院選挙の前営業日終値を100として、60営業日までを見ると、100を超えている4回はすべて自民党が絶対安定多数となった。政策に対する期待は続くと思われ、年内の日本株式市場は堅調に推移する可能性が高いと思われる。
- さらに、自民党が絶対安定多数となった局面に絞って整理した。日経平均株価の上昇期間が最も長かった

局面は2005年9月からの7カ月間で、上昇率が最も高かった局面は12年12月から13年5月までの60.5%だった。最も短期間で上昇率が低かった局面が17年10月から18年1月までの3.2カ月間、12.4%だった。今回の衆議院選挙にこれらを当てはめると、日経平均株価で3万2,000円台が、来年1~2月頃にも見えてくることになる。

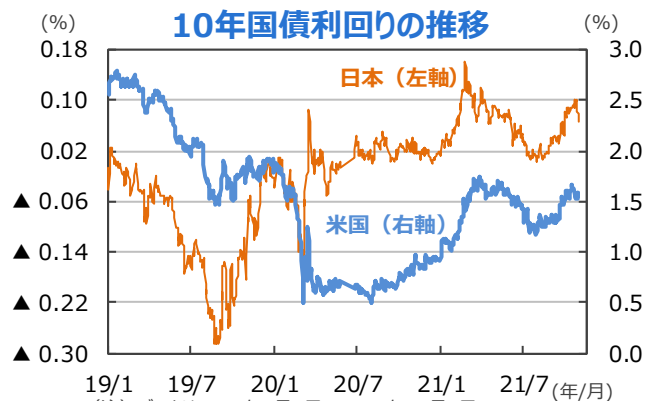
- 岸田首相はコロナの感染拡大で大きな打撃を受けた経済の立て直しに向けて、数十兆円の規模と見られる大型の経済政策を11月中旬に取りまとめる方針を明らかにしている。経済対策を盛り込んだ21年度補正予算案は、12月の早い時期に成立する見通しであり、迅速な打ち出しが期待される。

<債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

- 物価（コア）はゼロ近傍で推移後、エネルギー価格の寄与等からプラス幅を拡大する見通しだが、基調的にインフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅を明確化し、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様。金融政策の大枠は変わらず、長期金利は引き続き低位で推移が続こう。

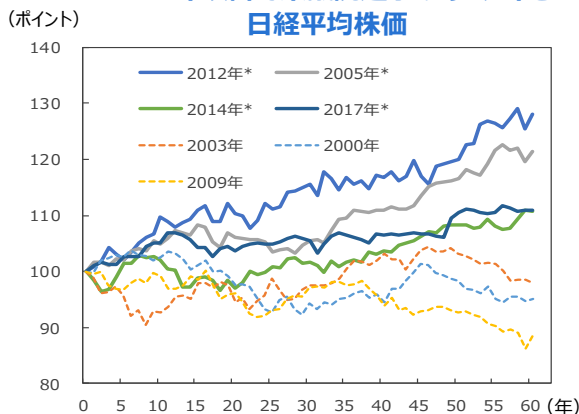


(注) データは2021年1月4日～2021年11月4日。米長期金利は10年国債利回り。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2019年1月4日～2021年11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

2000年以降で衆議院選挙のあった年と日経平均株価



(注) データは2000年～2017年で衆議院選挙があった年の日経平均株価の推移。衆議院選挙（投票日）の前営業日の終値を100とした。*は自民党が絶対安定多数となった年。
(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

衆議院選挙で自民党が絶対安定多数となった場合の日経平均株価の動向

衆議院選挙 投票日 年/月/日	自民党の議席数 選挙前 選挙後	前営業日の終値 円 年/月/日	選挙後の高値 円 年/月/日	上昇期間 月数	上昇率 %	経済対策 年/月/日、対策名、規模等
2005/9/11	212 296	12,692.04 2005/9/9	17,563.37 2006/4/7	7.0	38.4	—
2012/12/16	118 294	9,737.56 2012/12/14	15,627.26 2013/5/22	5.3	60.5	13/1/11、安倍政権による『緊急経済対策』、事業規模20兆円、真水10兆円（名目GDP比2.1%）
2014/12/14	293 291	17,371.58 2014/12/12	20,868.03 2015/6/24	6.5	20.1	14/12/27、安倍政権による『地方への好循環拡大に向けた金融経済対策』、真水3.5兆円（名目GDP比0.7%）
2017/10/22	284 284	21,457.64 2017/10/20	24,124.15 2018/1/23	3.2	12.4	17/12/22、安倍政権による『生産性革命・人づくり革命、TPP実現に向けた施策等』、事業規模2.7兆円、真水2.7兆円（名目GDP比0.5%）
2021/10/31	276 261	28,892.69 2021/10/29				11月中旬に経済対策が発表され、12月の早期に21年度補正予算案が成立する見通し

(出所) 各種情報、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。

リート市場

<米国リート>

- 中長期で緩やかな上昇を想定。
- 米国リートは、最高値を更新する展開となった。一時、米長期金利の上昇やエネルギー価格の高騰などからテナントコストが上昇したことが重石となったが、長期金利が落ち着く中、良好な米国経済指標が続いたことが好感された。11月からテーパリングが開始されることが決定したが、市場の利上げ見通しがさらに前倒しとなる状況には至っていない。業績も好調であることから引き続き投資マネーの流入が期待される。

<大陸欧州・英国リート>

- 中長期で緩やかな上昇を想定。
- 大陸欧州は、米国同様、短期的には、エネルギー価格の高騰や労働者不足による賃金上昇圧力など、テナントにとってのコスト上昇が重石となろう。ただし、欧州の景気、及びECBによる低金利政策の継続により、中期的には緩やかな上昇が期待できよう。一方、英国はインフレ懸念から年内の利上げ観測が強まっており、調整圧力がかかりやすい。中期的には英国経済は堅調に推移する見通しであり、調整した分の上昇は期待できよう。

<シンガポールリート>

- 短期・中長期的に緩やかな上昇を想定。
- 経済は、政府のロードマップに沿って着実に正常化に向かっている。足元では行動制限が強化されているが、今後規制緩和により経済正常化が進む。ディフェンシブ性のある産業施設セクターの割合が高いことや、一時的な増資の影響はあっても、有益な外部成長を示している点は魅力である。

<香港リート>

- 短期的に横這い。中長期でやや上向きを想定。
- 引き続き内需を中心に回復が期待されるが、中国の景気減速や産業への規制強化、恒大債務問題などがセンチメント面で上値を抑える展開を想定する。中期的には、感染抑制を受けて中国本土との越境再開等が内需セクターにプラスに作用し、魅力的な配当スプレッドの水準が選好されよう。最大手のリテールリートは、配当の相対的な安定性を示しており、株価下落の可能性は相対的に小さいと想定する。

<豪州リート>

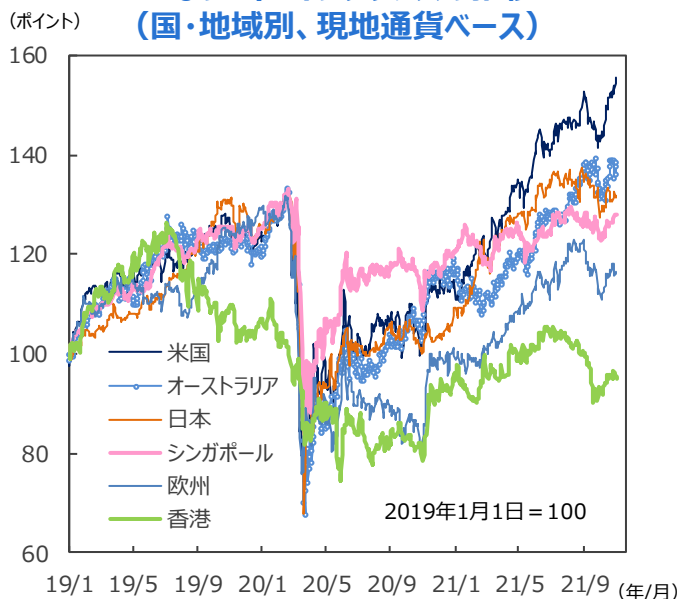
- 中長期で緩やかな上昇を想定。
- 10月最終週は、RBAが市場の予想に反して、国債購入計画を発表しなかったことが嫌気され、長期金利が上昇したことから、豪州リートは上値が抑えられた。
- ただ、豪州経済は引き続き内需主導での回復が見込まれ、豪州リートは中長期的に緩やかな上昇を想定する。

<日本リート>

- 中長期で緩やかな上昇を想定。
- リートはグローバルで金利先高観が高まる中、日本は低金利環境の継続が想定され、利回り面での魅力は高い。今後さらに公募増資（PO）が発表される可能性もあり、需給軟化が想定される。ただし、各リートはオフィスの客付け（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、自助努力による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る。リートは当面底堅い展開が続こう。

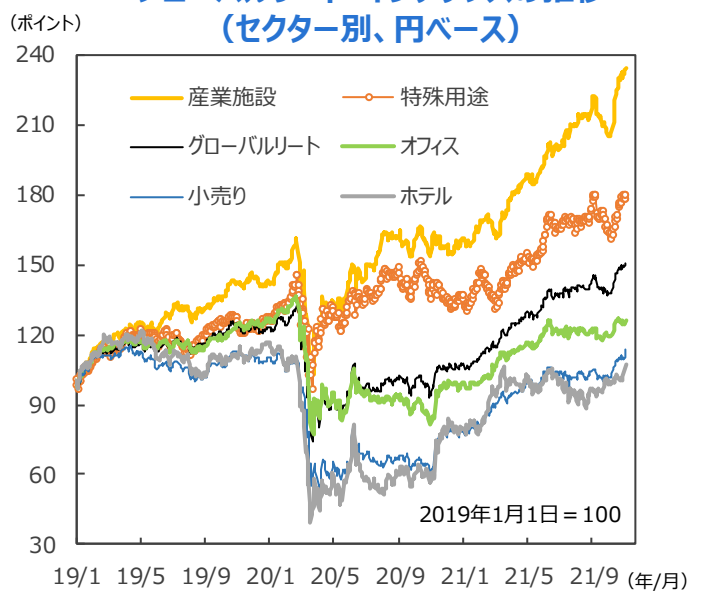
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

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)



(注) データは2019年1月1日～2021年11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

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)



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が金融政策の正常化に動き始める一方、低インフレが続く日本は現行の緩和策を継続する見込みであり、米ドル高圧力は継続しよう。但し、FRB主流派はテーパリング後の利上げは慎重に行う姿勢であり、米国のインフレ率も22年半ばにかけピークアウトが見込まれるため、米ドルは緩やかな上昇に止まろう。

<円/ユーロレート>

- 米英中銀が金融政策正常化に動き始める中、ECBは当面ハト派的姿勢を維持し、当面ユーロの頭は重くなる可能性が高い。しかし、先行き半年～1年では、ECBも資産購入を平時モードに移行させ始めることに加え、感染抑制・EU復興基金の投資拡大への期待もサポートになり、ユーロは緩やかに水準を切り上げる方向となろう。

<円/英ポンドレート>

- 物流の混乱などから物価上昇懸念が高まり、英中央銀行（BOE）の金融正常化への思惑とともに英ポンドは円に対して強含みやすい。他国対比でも強い物価上昇圧力を背景にBOEのタカ派的な金融政策が意識されることが英ポンドの支援材料となろう。

<円/豪ドルレート>

- 予想レンジは1豪ドル0.70-0.80米ドル。中国を巡る不透明感、FRBのテーパリング開始などが豪ドルの上値を抑えよう。コロナ感染が落ち着き始める中、ハト派的姿勢を維持してきたRBAが景気回復を確認しつつ金融政策の正常化を進めていくとの思惑が強まり、豪ドルは強含んでいく見通し。

<人民元レート>

- 米国ではFOMCでテーパリング開始が決定された。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電力規制にける政府の意図の浸透、などから、人民元の対米ドルレートは堅調に推移すると予想する。

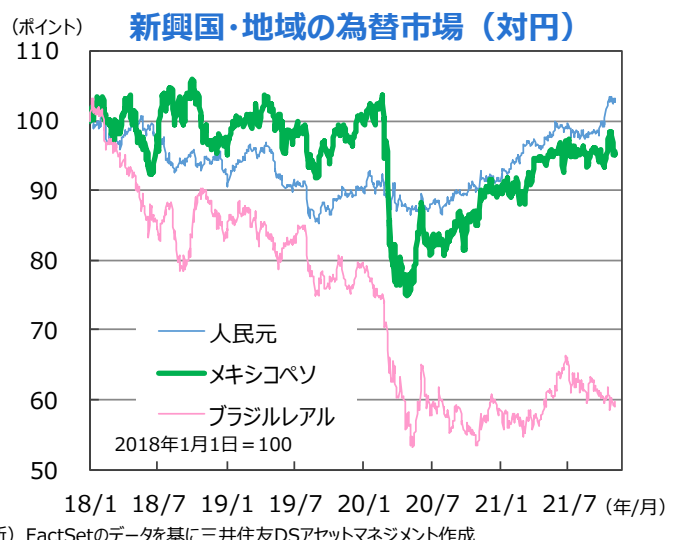
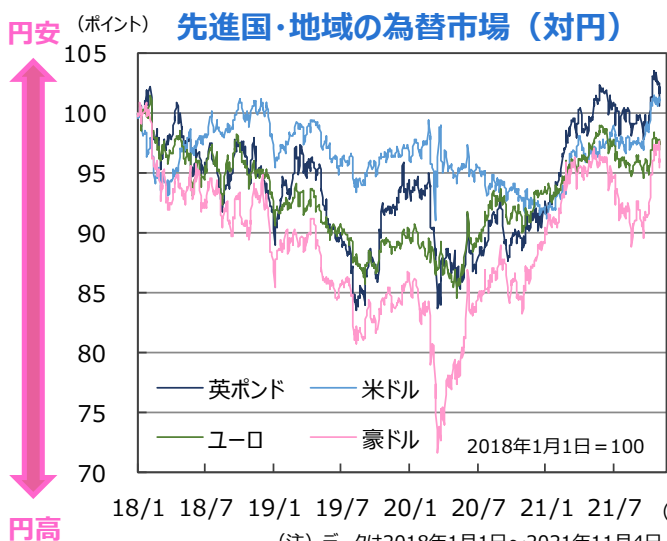
<ブラジルリアルレート>

- 大統領選が1年後に迫る中、市場は政治リスクをより意識する局面に転換し始めている模様だ。基調としては政治リスクへの警戒から軟調となりつつ、税制改革法案が上院を通過するなどの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と考えられ、1米ドル5.3～5.8レアルのレンジを想定する。

<メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は9月30日に政策金利を4.5%から4.75%に引き上げた。今回で3回連続での利上げとなる。インフレは、食品やエネルギー価格にとどまらず、サービスを含む広範な分野に価格上昇の動きが広がってきており、当面高止まりが続こう。
- 景気の再加速や金融引き締め継続による短期金利の上昇から、メキシコペソは堅調な推移となろう。また、原油価格の上昇も、資源国通貨であるメキシコペソにとって追い風となる。ただし、テーパリング開始が決定した米国の金融政策と中国恒大集団の債務問題には注意を要そう。金融市場への影響が強まれば、資本流出の動きが強まりメキシコペソも調整する可能性がある。

※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2018年1月1日～2021年11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0.60%

◆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7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：2021年11月4日