

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

## マネーフローの現状と展望

### 3つの特徴

EPFRグローバル（主要国の投資信託経由の資金フローデータベース）により、グローバルな視点から最近のマネーフローの動向をみると、3つの特徴が指摘できる。

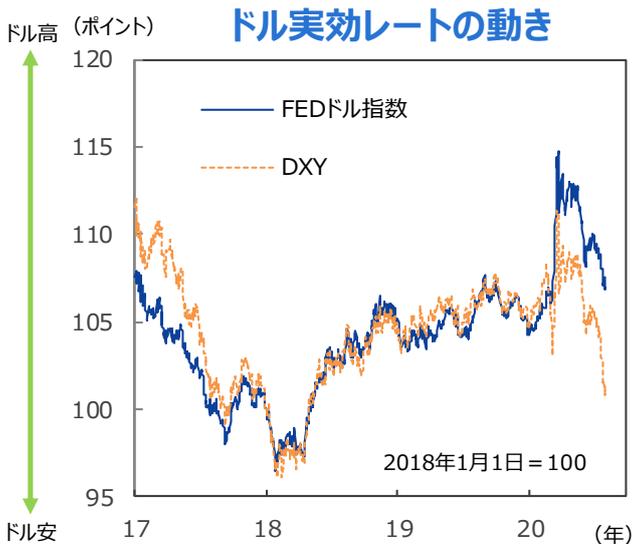
第1に、現預金に近い性格をもつマネー・マーケット・ファンド（MMF）への資金流入が縮小、週によっては資金が流出する動きが出始めた。コロナ危機が深刻化した3～5月には、主要国の家計・企業は不測の事態に備え、債券や株式などを売却し、現預金・MMFなどを大幅に積み上げる動きがみられた。しかし、6～7月になり、経済金融市場が徐々にではあるが落ち着きを取り戻す一方、民間企業や家計の手元流動性が潤沢になってきたことから、その動きが一巡してきたものと推測される。

こうした手元流動性の積み上げはグローバルにみられたが、最も顕著だったのは貿易・金融取引で圧倒的なシェアをもつ米ドル資金への需要急増であろう。上で述べた現預金・MMFの増勢鈍化（一部

は減少）はドル資金に対する需要がピークをうったことを示唆している。6月中旬から7月にかけて米ドルが下落傾向に転じた重要な背景と考えられる。

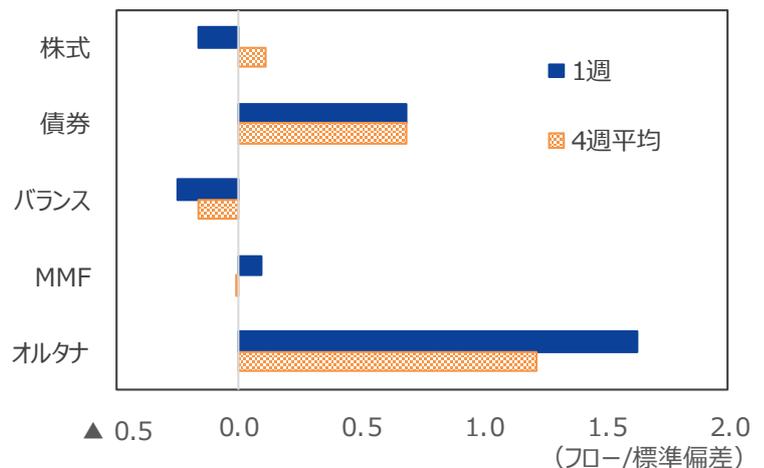
第2に、新たな資金の行き先だが、株式に関しては全体としてみると資金の流出、流入が短期間で変化する不安定な状況となる一方、金と債券に安定的に資金が流入している。感染再拡大が景気・企業収益の不透明感になっている中で、全面的なリスクオンになり切れない状況が資金フローにも明確に表れている。ただ、ITなど中長期的に成長が見込めるセクターに加え、首脳会議で「復興基金」が大筋合意され、2021年以降の成長に明るい材料が見え始めた欧州については株式に資金が流入し始めており、ユーロが堅調となる一因となりつつあるとみられる。

第3に、主要先進国の中央銀行が政策金利をゼロに引き下げただけでなく、量的・質的緩和を強化するなかで、ゼロないしマイナス金利の債券の割合が増加した結果、利回りを求める動き（ハント・



(注1) データは2017年1月1日～2020年8月3日。  
 (注2) FEDドル指数はFRBが算出し、DXYはNY商品取引所が提供するドルインデックス。  
 (出所) Bloomberg、FRBのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### 投信経由の資金流出入 (資産タイプ別)



(注1) 2020年7月29日時点での集計（直近1週間、4週平均）。  
 (注2) 金などの商品に直接投資するファンドはオルタナ（代替資産）ファンドに分類されている。  
 (注3) 標準偏差は過去1年間で算出。  
 (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。

今月の注目点

# マネーフローの現状と展望

フォー・イールド) がより鮮明になってきている。投信経由の債券投資の国別内訳をみると、低下したとはいえなおプラスの利回りを提供している米国（特に社債）への資金流入が続いている。「危機時のドル需要」が峠を越えたことで、ドル安基調に転換したが、プラスの利回りを求める資金流入が続くため、ドルの急落は避けられる可能性が高い。加えて、7月に入ってから新興国債券にも資金が流入し始めており、新興国の株式や通貨に与える影響が注目される局面となってきた。

## 中銀の大規模緩和政策が鍵

こうしたタイプのマネーフローが継続するかは中銀が大規模緩和をどの程度維持するかにかかっている。コロナ危機以降の主要国の財政金融両面からの景気対策は異例の大規模、かつ民間の信用リスクもカバーするものとなっているだけに、FRBをはじめとする主要中銀が金融政策の先行きについて、どのような指針を示してくるかは常に注意しておく必要がある。

しかし、各国ともに需給ギャップが拡大し今年から来年のインフレ率が下振れる可能性が高いだけでなく、景気回復に時間がかかれば家計や企業の将来の見通し（期待成長率や予想インフレ）が低下し始めてしまうリスクが無視できない。これらのリスクを

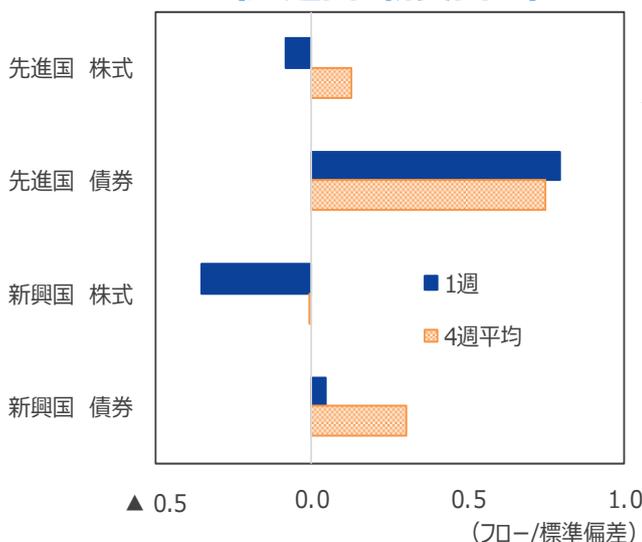
考慮すると、FRBをはじめ主要中銀が政策転換に関する議論を始めるまでにはまだかなりの時間があると考えられる。2020年後半については、大規模緩和の下、ドルの緩やかな下落・ユーロの反発、低金利の持続と利回り追求型資金フロー（新興国債券含む）、テーマをフォーカスした株式投資、といった傾向が継続する可能性が高い。

## 上下のリスク

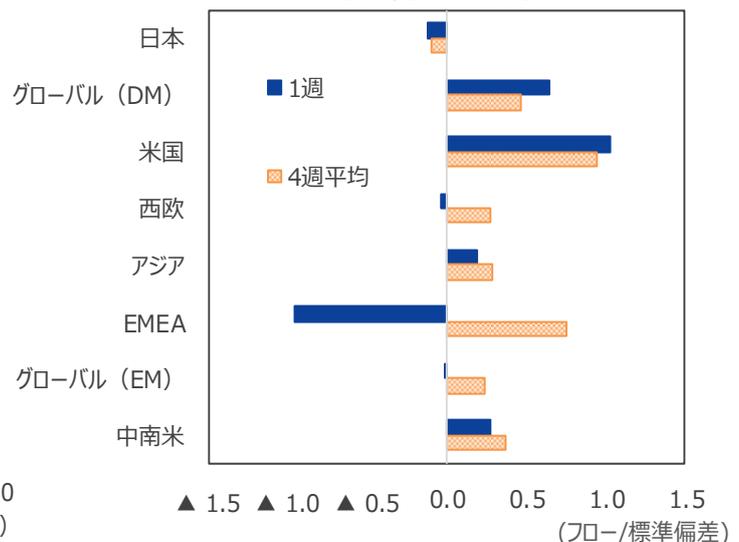
株式などリスク資産への資金流入が増加し、株価、金利が上振れるケースとしては、新型コロナウイルスに対するワクチンや、肺炎の治療法の開発の進展が考えられる。一方、ダウサイド（金利・株価の下振れ）について、米中の感染第2波の拡大への警戒に加え、11月に米大統領選挙が迫ってきたことから、米国を軸とする政治情勢の重要性が高まりつつある。トランプ政権が対中国で想定以上の強硬姿勢を示し、米中対立がエスカレートする、ないしバイデン氏の優勢のみならず、議会選挙でも民主党勝利の公算が高まり、法人増税や規制強化への警戒感が市場の変動要因になりはじめる、などのケースが考えられよう。

(吉川チーフマクロストラテジスト)

投信経由の資金流入  
(先進国・新興国別)



投信経由の資金流入  
(債券・国別)



(注1) 7月29日時点での集計（直近1週間、4週平均）。

(注2) 標準偏差は過去1年間で算出。EMEA：ヨーロッパ、中東及びアフリカ。DM：先進国市場、EM：新興国市場。

(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   | 20年の成長予想を▲4.6%から▲5.0%に下方修正したが <b>技術的な修正</b> 。21年は3.9%から4.2%に上方修正。一部州の感染再拡大に対し、全面的ロックダウンではなく、地域ごとの規制の部分強化の下、経済活動は加速・減速を繰り返しながら、段階的に再開に向うと予想。財政刺激策第4弾は <b>1.5～2.0兆ドル</b> 規模となる見通し。            | <b>政策手段を総動員</b><br><ul style="list-style-type: none"> <li>FRBはゼロ金利だけでなく、多様な資産買入れを決定、順次実施。<b>6月は社債購入を開始し、信用緩和策を強化した。6月のFOMCでは22年まで利上げしない方針を明示。</b></li> <li>フォワードガイダンスと資産買取りの枠組みが導入されよう。長期金利コントロールの可能性は低い。</li> </ul>                              |
| 日本   | <b>緊急事態宣言解除直後の景気回復が強めであったこと</b> を受け、20年度の成長率見通しを▲5.7%から▲5.5%に引き上げ。ただ、 <b>感染再拡大、設備投資のストック調整等から急回復は一時的</b> 。21年度は3.7%から3.4%に下方修正。コア消費者物価の基調は前年比ゼロ前後。  | <b>資産買入れと企業金融支援を大幅に拡充</b><br><ul style="list-style-type: none"> <li>日銀は4月にCP・社債購入枠の3倍増、国債購入額の制限撤廃、企業金融支援枠を拡充を決定、<b>6月会合で企業金融支援枠を拡大。</b></li> <li>追加緩和策は引き続き、企業金融支援、資産買取強化が軸。為替の安定が続けば、マイナス金利深掘りの可能性は限られよう。</li> </ul>                             |
| ユーロ圏 | 20年は▲9.0%の大幅マイナスの見込み。 <b>感染リスクへの警戒から家計・企業行動に慎重さが残るため</b> 20年後半の回復は緩慢だろうが、復興基金（総額7,500億ユーロ）が合意され、21年にかけて <b>財政面から景気をサポートするため</b> 、21年は6.5%のプラス成長を予想する。                                       | <b>資産買入れと企業金融支援を大幅に拡充</b><br><ul style="list-style-type: none"> <li>ECBは4月の長期資金供給オペ金利引き下げに続き、<b>6月の理事会で資産購入枠を6,000億ユーロ拡大、期間も21年6月に延長。</b></li> <li>追加策として、低格付け債購入が検討される可能性。12月に資産購入が延長・拡大される見通し。マイナス金利深掘りの可能性は限られよう。</li> </ul>                   |
| 中国   | GDPは1-3月期に大幅マイナスの後、 <b>4-6月期は19年10-12月期を超える水準に回復</b> 。年次では20年3.6%、21年8.3%の成長を予想。投資回復が順調な一方、消費に不透明感が残る。習近平政権はハイテク分野のインフラ投資などにより雇用安定に必要な3-4%成長を目指す一方、景気過熱のリスクにも配慮して、景気対策を調整しよう。米中関係、洪水の影響に注意。 | <b>利下げ・流動性供給・信用政策</b><br><ul style="list-style-type: none"> <li>人民銀行は3月に預金準備率引き下げ、リバースレポ7日物金利の引き下げ等を実施したのに続き、4月20日に最優遇貸出金利（LPR）1年物を0.2%引下げ。7月1日は再割引・再貸出金利を0.25%（金融安定関連は0.5%）引き下げた。</li> <li>今後どの程度緩和を強化するかは景気次第。年後半に金利低下、預金準備率引き下げを予想。</li> </ul> |

（注）太字は注目点を示す。FRB＝米連邦準備制度理事会。（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

| 2020年 海外 |        |        |                      | 2020年 日本 |        |  |                  |
|----------|--------|--------|----------------------|----------|--------|--|------------------|
| 8月       | 17-20日 | 米国     | 民主党全国大会              |          |        |  |                  |
|          | 24-27日 | 米国     | 共和党全国大会（キャンセル）       |          |        |  |                  |
|          | 27-28日 | --     | ジャクソンホール会議（オンライン）    |          |        |  |                  |
| 9月       | 10日    | ユーロ    | ECB理事会（見通し）          | 9月       | 1日     |  | マイナンバーカードのポイント還元 |
|          | 15-16日 | 米国     | FOMC（経済見通し）          |          | 16-17日 |  | 金融政策決定会合         |
|          | 22日    | --     | 国連総会（ニューヨーク）         |          |        |  |                  |
|          | 23日    | インドネシア | 地方首長選挙               |          |        |  |                  |
|          | 24日    | ユーロ    | ECB一般理事会             |          |        |  |                  |
|          | 29日    | 米国     | 大統領候補補討論会（第一回）       |          |        |  |                  |
| 10月      | 15-16日 | --     | G20財務相中銀総会議（米国）      | 10月      | 28-29日 |  | 金融政策決定会合（展望レポート） |
|          | 16-18日 | --     | IMF世銀年次会合（米国）        |          |        |  |                  |
|          | 26-28日 | --     | APEC財務相会合（マレーシア）     |          |        |  |                  |
|          | 29日    | ユーロ    | ECB理事会               |          |        |  |                  |
|          | 月内     | 米国     | 半期為替報告               |          |        |  |                  |
| 11月      | 3日     | 米国     | 大統領選                 |          |        |  |                  |
|          | 4-5日   | 米国     | FOMC                 |          |        |  |                  |
|          | 20-22日 | --     | 財務省・G20サミット（サウジアラビア） |          |        |  |                  |
|          | 30-1日  | --     | OPECプラス会合            |          |        |  |                  |
| 12月      | 10日    | ユーロ    | ECB理事会（見通し）          | 12月      | 17-18日 |  | 金融政策決定会合         |
|          | 15-16日 | 米国     | FOMC（経済見通し）          |          | 月内     |  | 2021年度の税制改正大綱    |
|          | 31日    | 英国     | EU離脱移行期間終了           |          | 月内     |  | 2021年度予算案の閣議決定   |
|          | 月内     | 中国     | 中央経済工作会議             |          |        |  |                  |
|          | 月内     | --     | OPEC総会               |          |        |  |                  |

（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）<br>先進国の感染再拡大   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>局所的な感染再拡大</b>による一時的鈍化はあるが趨勢としては経済活動再開継続。</li> <li>■ リスク： <b>感染再拡大が大規模化</b>、移動制限再強化で年後半にサービス消費が大幅減。</li> </ul>                                     |
| 新型コロナウイルスのリスク（2）<br>中国景気・雇用     | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 経済再開・財政金融政策の動員により雇用の大幅悪化回避。</li> <li>■ リスク： 感染再拡大による<b>生産回復鈍化・政策の遅れ</b>などで雇用が悪化。</li> </ul>  |
| 新型コロナウイルスのリスク（3）<br>ワクチン・治療薬の開発 | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 段階的に開発が進展するが、<b>広く普及するのは2021年後半以降</b>。</li> <li>■ リスク： <b>2020年中に普及（アップサイド）</b>、<b>開発遅れ・抗体の早期減少（ダウンサイド）</b>。</li> </ul>                              |
| 米中対立                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 香港問題などを巡り批判の応酬、外交的措置や個別企業・個人への制裁は行われるものの、<b>経済問題とは分離、通商の部分合意は維持</b>。</li> <li>■ リスク： <b>通商合意の破棄などマクロ景気に悪影響を与える制裁の応酬</b>へ。</li> </ul>                 |
| 新興国経済・金融                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 主要国の長短金利の低下と、国際的なセーフティネットにより危機は回避。</li> <li>■ リスク： 資金流出・通貨下落が加速、多くの新興国で金融環境がタイト化し景気悪化。</li> </ul>  |
| 金融市場の不安定性                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>先行きの不透明性への警戒と低金利の綱引き</b>の下で段階的にレンジが変化。</li> <li>■ リスク： <b>過剰な楽観（景気・低金利持続）と失望</b>により金融市場が大幅に変動。</li> </ul>   |
| 原油価格                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 過剰供給を回避、世界景気の持ち直しもあり、下げ止まり傾向を継続。</li> <li>■ リスク： 協調体制の不調などから供給過剰が再燃、原油価格大幅下振れ。</li> </ul>  |
| サプライチェーン混乱が生産・商品市況に影響           | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 素材・農産物の生産や航空輸送などのボトルネックは限定的。</li> <li>■ リスク： 素材・農産物生産の停滞、国際輸送の能力不足が生産や<b>商品市況に影響</b>。</li> </ul>   |
| 米国大統領選                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： トランプ大統領と中道派のバイデン候補の対決により、市場への影響は限定的。</li> <li>■ リスク： バイデン氏・民主党の支持率上昇の下、<b>増税、規制強化懸念が浮上</b>。</li> </ul>   |
| 欧州政局                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 財政赤字に関するイタリアとEUの対立（イタリアの政局含む）、EU-英国の貿易協定交渉に注視が必要だが、<b>エスカレーションは回避。復興基金が機能</b>。</li> <li>■ リスク： <b>イタリアなどの債券利回り急上昇</b>、英・EU貿易交渉不調→ポンド安、など。</li> </ul> |
| 失業や設備投資停滞の長期化                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： COVID-19抑制、財政金融政策の効果により雇用や投資は年後半以降回復。</li> <li>■ リスク： 企業の期待成長率低下などから、<b>失業や設備投資問題の低迷が長期化</b>。</li> </ul>   |
| 財政赤字のファイナンス                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： インフレ率の低下と主要中銀の大規模緩和により長期金利は低位で安定。</li> <li>■ リスク： 財政赤字の拡大が金利や為替レートの不安定化要因に。</li> </ul>   |
| 北東アジアの地政学リスク                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： マドルスルー。</li> <li>■ リスク： エスカレーション。</li> </ul>   |

（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8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7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      |                 |    |    | ・ 主要国政府・中銀の政策対応が下支えだが、コロナウイルスの感染再拡大もあり、当面は景気や企業業績の底や、底入れ後の回復力を探る中で一進一退。2020年7-9月以降、低金利が続く中、景気が緩やかに回復、企業業績への期待が持ち直すにつれ、年末に向けては徐々にレンジを切り上げると予想。             |   |
|       | 米国      |                 |    |    | ・ 金融財政政策と経済再開はプラスだが、好材料は織り込まれている。政策効果で下振れリスクは和らいだが、感染再拡大の影響、2021年の景気・業績の回復に関し見方が分かれている上、3カ月後の大統領選が不透明要因。先行きファンダメンタルズ改善が確認されれば上昇局面が再開しようが、当面はもみ合い。         |   |
|       | 欧州      |                 |    |    | ・ ECBの緩和強化（低金利）や各国の財政政策により景気下振れリスクは和らぐ方向。復興基金に関し合意したことも経済の下支えとなる。今後、経済活動再開や政策効果により緩やかな業績回復が期待される。当面レンジで推移した後、徐々に回復に向かう。国境管理緩和に伴う感染再拡大に一応注意。               |   |
|       | 豪州      |                 |    |    | ・ ヴィクトリア州でCOVID-19の感染が再拡大、一部でロックダウンを実施。豪州全体の景気はなお回復方向にあるが、経済の正常化は一本調子ではなく一進一退を繰り返す段階的に進む。パリュエーションが割高で環太平洋の他市場と比べ慎重な見方。中国経済の回復を受け鉄鉱石市況が反発したことはプラス。         |   |
|       | アジア     | 先進国<br>(HK, SG) |    |    |   | ・ 業績見通しは下方修正が一巡しつつあるが、上方修正に向かう勢いには欠ける。香港は中国国内のCOVID-19の感染沈静化、中国の景気対策や企業部門の活動拡大などがプラス材料。シンガポールはCOVID-19の感染拡大一巡（景気回復期待）や割安感が評価できるが、銀行の利下げ縮小に注意が必要。  |
|       | 新興国     |                 |    |    |   | ・ 業績見通しはCOVID-19による下方修正から緩慢ながら回復を見込む。中国経済の回復に加え、各国の積極的な景気対策が経済・企業業績を支えたとみられ、底堅い動きを予想。但しパリュエーションからみて2021年にかけての好材料はかなり織り込んでおり、大きく上値を追う展開までは見込んでいない。 |
| リート   | 日本      |                 |    |    | ・ 日銀の金融緩和強化で下振れリスクは和らいだが、リート市場ではコロナショック後の「ニューノーマル」の模索が続く。オフィスは市況が悪化に転じ、商業施設は不透明感が強く、ホテルの業況は厳しいが、減配は▲6%程度と見込まれ、配当利回りは依然インカム需要に応えられるレベル。当面は横ばい推移を予想。        |   |
|       | アジア     |                 |    |    | ・ 長期金利が低下すれば見直される場面もあるが、基本的には株式市場に遅れて回復する流れを想定。アジアでは、香港はデモが収束すれば不動産需要にプラス。シンガポールは利回りの高さと周辺新興国比での安定性、豪州は政策面の下支えが追い風。セクター的には物流系が底堅い一方、商業施設は軟調になりやすい。        |   |
| 債券    | 日本      |                 |    |    | ・ 日本経済は緊急事態宣言解除後、5、6月は持ち直しが明確だったが、感染第2波を受けて7月以降回復のモメンタムは鈍化、年後半の景気は力強さに欠けよう。国債発行は増えるが日銀の国債買い入れが金利上昇を抑制しよう。基調インフレがゼロないし小幅マイナスとなる中、長期金利は低位を継続。               |   |
|       | 米国      |                 |    |    | ・ 米長期金利は感染第2波への警戒から当面低位で推移するが、米経済が感染再拡大を制御しつつ回復を継続できれば、財政赤字拡大もあり、徐々にレンジを切り上げよう。但し、FRBはゼロ金利政策の長期継続に加え、先行きフォワードガイダンスなど緩和を強化する姿勢を示している。長期金利は水準的には低い状態が続こう。   |   |
|       | 欧州      |                 |    |    | ・ 欧州も国境管理の緩和を受けてCOVID-19の感染第2波の兆候があるが、米国と比べ限定的。財政赤字拡大や復興基金の大筋合意もあって長期金利は徐々に上昇する方向。但し、景気回復は緩やかで低インフレが続く中、ECBが大規模な金融緩和を継続するため、金利上昇ペースは緩やかとなる。               |   |
|       | 豪州      |                 |    |    | ・ コロナ・ショックを受けた豪州準備銀行（RBA）の金融緩和スキーム（政策金利の0.25%への引き下げ、3年債の利回りを0.25%とするよう国債を購入するイールドコントロール）は長期化する見通し。市場のリスク許容度と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に連動。 |   |
|       | 新興国     |                 |    |    | ・ COVID-19の感染収束が遅れる一部新興国では資本流出のリスクは残るが、①インフレ安定を背景に利下げを継続している新興国も少なくない、②米長期債利回りが大幅に低下し、利回り指向の資金フローが強まっている、③ドル安傾向、などから国・地域により（選別的に）魅力回復の可能性。                |   |
| クレジット | 投資適格    |                 |    |    | ・ 企業業績の悪化に対する警戒感はあるが、景気が徐々に回復するとみられる中、FRBの社債買い入れの効果が強力なサポート要因。企業の財務方針が保守化し、新発債の発行ペースが徐々に減速すると見られることも支援材料。スプレッドはすでに縮小しているが、需給改善を主因にタイトな状態が続こう。             |   |
|       | ハイ・イールド |                 |    |    | ・ 投資適格債（IG）と比べ、企業業績、金融機関の融資基準厳格化、デフォルト率上昇に警戒が必要な面があるが、FRBの社債買い入れ、新発債減少による需給の改善がサポート材料となる構図はIGと同様。スプレッドは既に縮小しているが、経済活動の回復・原油価格の安定が続けばタイトな状態が続こう。           |   |
| 通貨    | 米ドル     |                 |    |    | ・ コロナ・ショックを受けたドル需要が落ち着く中、FRBの大規模緩和が浸透し始め、米ドルはピークアウト。但し、財政が米景気を支えること、米金利水準が日欧に比べ高いこと等から米ドルの底割れは考えにくい。円ドルは金融市場のリスクオン・オフにより振れるが幅広いレンジの中で変動すると予想。             |   |
|       | ユーロ     |                 |    |    | ・ 感染抑制・経済活動再開継続に加え、復興基金が合意され2021年以降の景気見通しが改善したことなどが、ユーロの支援材料になり始めた。但し、景気回復は緩やかでECBが大規模緩和を延長する見通しの下、ユーロの持ち直しは緩やかに進む。国境管理緩和に伴う感染再拡大に一応の注意が必要。               |   |
|       | 豪ドル     |                 |    |    | ・ メルボルン市のロックダウン再導入がマイナス要因だが、財政政策への期待、商品市況反発等から、豪ドルの見通しは改善。金利差からみて豪ドルは安値圏にある他、経常収支改善、全般的な米ドル安傾向等を考えると、感染再拡大が更に広がらなければ緩やかな回復が続く可能性がある。豪中関係に注意。              |   |

（注）2020年7月30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

|                                   | 2020/7-2020/9見通し |        |        | 2020/10-2020/12見通し |        |        | 2021/1-2021/3見通し |        |        | 2021/4-2021/6見通し |        |        | 2021/7-2021/9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                             | 1,400            | 1,750  | 1,630  | 1,420              | 1,780  | 1,650  | 1,450            | 1,810  | 1,670  | 1,450            | 1,810  | 1,670  | 1,450            | 1,810  | 1,670  |
| 日経平均株価                            | 19,600           | 24,500 | 22,800 | 19,800             | 24,900 | 23,100 | 20,300           | 25,300 | 23,400 | 20,300           | 25,300 | 23,400 | 20,300           | 25,300 | 23,400 |
| TOPIX（配当込）                        | 2,178            | 2,720  | 2,534  | 2,222              | 2,779  | 2,578  | 2,281            | 2,838  | 2,621  | 2,294            | 2,851  | 2,634  | 2,306            | 2,863  | 2,647  |
| 東証小型株指数                           | 2,580            | 3,250  | 3,000  | 2,620              | 3,320  | 3,050  | 2,670            | 3,370  | 3,090  | 2,670            | 3,370  | 3,090  | 2,670            | 3,370  | 3,090  |
| <b>国内債券</b>                       |                  |        |        |                    |        |        |                  |        |        |                  |        |        |                  |        |        |
| 10年国債金利                           | ▲0.15            | 0.15   | 0.00   | ▲0.15              | 0.15   | 0.00   | ▲0.15            | 0.15   | 0.00   | ▲0.15            | 0.15   | 0.00   | ▲0.15            | 0.15   | 0.00   |
| NOMURA-BPI（総合）                    | 382              | 393    | 388    | 383                | 394    | 388    | 383              | 394    | 389    | 384              | 394    | 389    | 384              | 395    | 389    |
| <b>外国株式</b>                       |                  |        |        |                    |        |        |                  |        |        |                  |        |        |                  |        |        |
| S&P500                            | 2,700            | 3,400  | 3,100  | 2,700              | 3,400  | 3,100  | 2,750            | 3,400  | 3,150  | 2,800            | 3,500  | 3,200  | 2,800            | 3,500  | 3,200  |
| NY DOW                            | 20,800           | 27,400 | 25,000 | 20,800             | 28,300 | 25,800 | 21,200           | 28,300 | 26,200 | 21,600           | 29,100 | 26,600 | 21,600           | 29,100 | 26,600 |
| NASDAQ                            | 8,800            | 11,100 | 10,100 | 8,800              | 11,100 | 10,100 | 9,000            | 11,100 | 10,260 | 9,100            | 11,400 | 10,420 | 9,100            | 11,400 | 10,420 |
| EURO Stoxx                        | 320              | 390    | 350    | 320                | 400    | 350    | 320              | 400    | 360    | 330              | 410    | 370    | 330              | 410    | 370    |
| FT100                             | 5,200            | 6,900  | 6,000  | 5,200              | 7,000  | 6,200  | 5,300            | 7,000  | 6,400  | 5,500            | 7,200  | 6,500  | 5,500            | 7,200  | 6,500  |
| MSCI（¥）                           | 2,279            | 3,286  | 2,782  | 2,337              | 3,389  | 2,832  | 2,379            | 3,405  | 2,908  | 2,450            | 3,514  | 2,984  | 2,467            | 3,531  | 3,001  |
| MSCI Emerging（Gross US\$）         | 2,200            | 2,650  | 2,500  | 2,200              | 2,700  | 2,550  | 2,200            | 2,750  | 2,600  | 2,300            | 2,800  | 2,600  | 2,300            | 2,800  | 2,650  |
| MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$） | 1,300            | 1,500  | 1,400  | 1,300              | 1,500  | 1,400  | 1,350            | 1,550  | 1,450  | 1,350            | 1,550  | 1,450  | 1,350            | 1,550  | 1,450  |
| MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$） | 1,450            | 1,650  | 1,550  | 1,450              | 1,650  | 1,550  | 1,500            | 1,700  | 1,600  | 1,500            | 1,700  | 1,600  | 1,500            | 1,700  | 1,600  |
| <b>外国債券</b>                       |                  |        |        |                    |        |        |                  |        |        |                  |        |        |                  |        |        |
| 米国10年金利                           | 0.50             | 1.20   | 0.90   | 0.60               | 1.40   | 1.00   | 0.60             | 1.40   | 1.00   | 0.60             | 1.40   | 1.00   | 0.60             | 1.40   | 1.00   |
| 独10年金利                            | ▲0.60            | 0.00   | ▲0.30  | ▲0.50              | 0.20   | ▲0.20  | ▲0.50            | 0.20   | ▲0.20  | ▲0.50            | 0.20   | ▲0.20  | ▲0.50            | 0.20   | ▲0.20  |
| 英国10年金利                           | 0.00             | 0.60   | 0.30   | 0.10               | 0.80   | 0.40   | 0.10             | 0.80   | 0.40   | 0.10             | 0.80   | 0.40   | 0.10             | 0.80   | 0.40   |
| 米国30年金利                           | 1.10             | 2.00   | 1.60   | 1.20               | 2.20   | 1.70   | 1.20             | 2.20   | 1.70   | 1.20             | 2.20   | 1.70   | 1.20             | 2.20   | 1.70   |
| FTSE-WGBI（¥）                      | 431              | 532    | 484    | 437                | 541    | 487    | 438              | 541    | 488    | 440              | 542    | 489    | 441              | 543    | 490    |
| FTSE-WGBI（¥Hedge）                 | 411              | 434    | 421    | 405                | 431    | 419    | 406              | 431    | 419    | 407              | 431    | 420    | 408              | 432    | 421    |
| <b>為替</b>                         |                  |        |        |                    |        |        |                  |        |        |                  |        |        |                  |        |        |
| ドル/円                              | 100.00           | 115.00 | 107.00 | 100.00             | 115.00 | 108.00 | 100.00           | 115.00 | 108.00 | 100.00           | 115.00 | 108.00 | 100.00           | 115.00 | 108.00 |
| ユーロ/ドル                            | 1.09             | 1.19   | 1.14   | 1.10               | 1.20   | 1.15   | 1.10             | 1.20   | 1.15   | 1.10             | 1.20   | 1.15   | 1.10             | 1.20   | 1.15   |
| ユーロ/円                             | 110.00           | 130.00 | 122.00 | 115.00             | 135.00 | 124.00 | 115.00           | 135.00 | 124.00 | 115.00           | 135.00 | 124.00 | 115.00           | 135.00 | 124.00 |
| ポンド/円                             | 125.00           | 145.00 | 135.00 | 125.00             | 145.00 | 137.00 | 125.00           | 145.00 | 137.00 | 125.00           | 145.00 | 137.00 | 125.00           | 145.00 | 137.00 |
| 豪ドル/円                             | 65.00            | 85.00  | 75.00  | 65.00              | 85.00  | 76.00  | 65.00            | 85.00  | 76.00  | 65.00            | 85.00  | 76.00  | 65.00            | 85.00  | 76.00  |
| <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                            | 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7月30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。

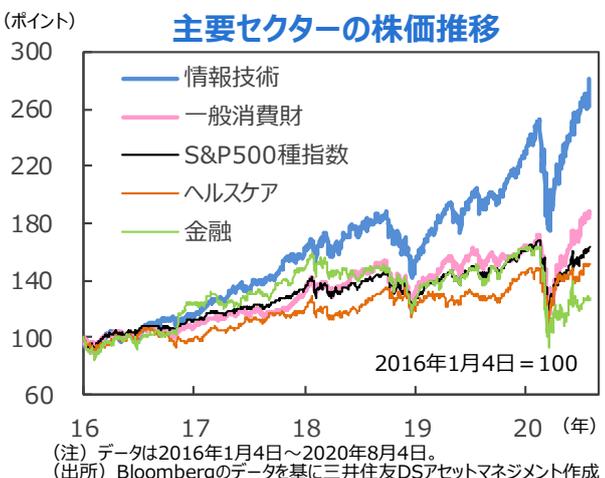
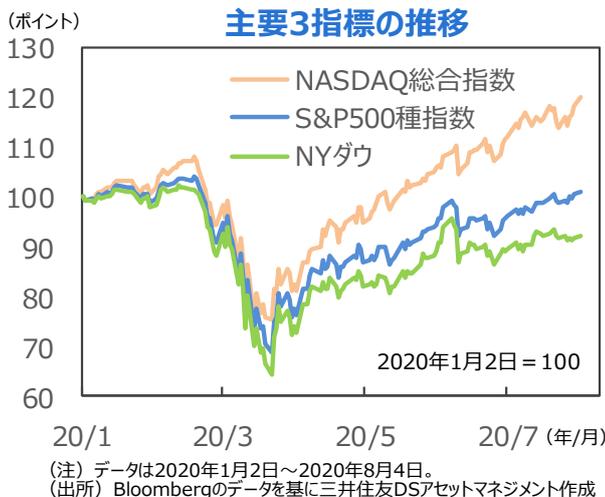
# 海外市場 (米国)

## <株式市場> もみ合い、二極化の展開を想定

- 金融・財政政策と経済再開はプラスだが、好材料はかなり織り込まれている。政策効果によって下振れリスクは和らいだが、感染再拡大の影響、21年の景気・業績の回復に関し見方が分かれおり、3カ月後の大統領選挙が不透明要因となっている。今後、ファンダメンタルズの改善が確認されれば、上昇局面が再開しようが、NYダウ、S&P500種指数は当面もみ合いの展開を想定する。一方、ハイテクセクターのウエイトが高いナスダック総合指数は総じて堅調な展開が続こう。
- 新型コロナウイルスの感染拡大懸念は続こう。もっとも本格的な都市封鎖（ロックダウン）へ戻らないよう対策が打たれば、需要の回復は見込めよう。一方、コロナ対策第4弾を巡る財政協議は、両党の対立から遅れている。ただ、トランプ政権と民主党の溝は埋まりつつある模様で、成立の可能性は高いと予想する。
- なお、米中の対立はハイテク分野や人権面、軍事面などで激しさを増そう。米大統領選挙を強く意識したものの、米経済の回復を阻害しないことが前提であり、米株式市場の期待形成にマイナスの影響を与える可能性は限定されよう。

## <債券市場> 比較的低水準での推移が続こう

- 国債：長期金利は感染第2波への警戒から低位で推移するが、米経済が感染再拡大を制御しつつ回復を継続できれば、財政赤字の拡大もあり、徐々にレンジを切り上げよう。但しFRBはゼロ金利政策の長期継続に加え、先行きフォワードガイダンスなど緩和を強化する姿勢。長期金利は低水準での推移が続こう。
- 投資適格社債：企業業績の悪化に対する警戒感が残るが、景気が徐々に回復するとみられる中、FRBの社債買い入れの効果が強力なサポート要因となっている。企業の財務方針が保守化し、新発債の発行ペースが徐々に減速すると見られることも支援材料となろう。国債とのスプレッドは既に縮小しているが、需給改善を主因に逼迫した状態が続こう。
- ハイ・イールド社債：投資適格社債（IG）と比べ、企業業績、金融機関の融資基準厳格化、デフォルト率の上昇、などに警戒が必要だが、FRBの社債買い入れ、新発債の減少による需給の改善がサポート要因となる構図はIGと同様と言えよう。国債とのスプレッドは既に縮小しているが、経済活動の回復、原油価格の安定が続けば逼迫した状態が続こう。



## S&P500種採用企業の予想純利益

| セクター\年月期            | 2020            |              |              |                | 2021         |              | 2020<br>(予想) | 2021<br>(予想) |
|---------------------|-----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                     | 1-3月<br>(実績・予想) | 4-6月<br>(予想) | 7-9月<br>(予想) | 10-12月<br>(予想) | 1-3月<br>(予想) | 4-6月<br>(予想) |              |              |
| <b>S&amp;P500全体</b> | ▲12.8           | ▲33.8        | ▲23.1        | ▲12.7          | 12.3         | 47.6         | ▲21.5        | 29.5         |
| 一般消費財               | ▲52.8           | ▲77.0        | ▲47.1        | ▲23.2          | 76.2         | 300.9        | ▲55.9        | 113.1        |
| 生活必需品               | 6.9             | ▲8.9         | ▲6.9         | ▲0.3           | 1.1          | 13.4         | ▲3.1         | 8.8          |
| エネルギー               | ▲30.1           | ▲170.2       | ▲104.6       | ▲87.2          | ▲55.6        | 151.1        | ▲104.1       | 1,268.4      |
| 金融                  | ▲37.8           | ▲43.6        | ▲24.2        | ▲22.8          | 27.7         | 41.5         | ▲32.6        | 30.0         |
| ヘルスケア               | 6.5             | 1.1          | ▲2.3         | 5.7            | 11.3         | 12.6         | 1.9          | 16.0         |
| 資本財・サービス            | ▲32.8           | ▲85.6        | ▲65.6        | ▲36.3          | 7.2          | 434.3        | ▲55.4        | 87.8         |
| 素材                  | ▲12.3           | ▲31.3        | ▲22.1        | ▲7.1           | 16.2         | 45.8         | ▲18.9        | 30.4         |
| 不動産                 | ▲3.8            | ▲15.0        | ▲14.8        | ▲11.2          | 0.4          | 14.4         | ▲10.7        | 10.8         |
| 情報技術                | 7.2             | 1.4          | ▲1.6         | 2.5            | 12.1         | 16.5         | 2.3          | 16.6         |
| コミュニケーション・サービス      | 2.1             | ▲22.6        | ▲21.0        | ▲16.6          | 6.6          | 35.3         | ▲17.0        | 27.2         |
| 公益事業                | 4.3             | 2.7          | ▲2.3         | 2.7            | 1.6          | ▲2.7         | 0.2          | 5.5          |

(注) データは2020年1-3月期～2021年4-6月期、2020～21年。前年同期比、前年比。  
■は2桁増益予想を示す。予想はリニティブI/B/E/S。  
(出所) 2020年7月31日付リニティブの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2008年1月2日～2020年8月3日。10年国債は8月4日。投資適格社債：ICE BofAML US Corp Master Index、ハイ・イールド社債：ICE BofAML US High Yield Index。  
(出所) ICE Data Indices, LLC、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）

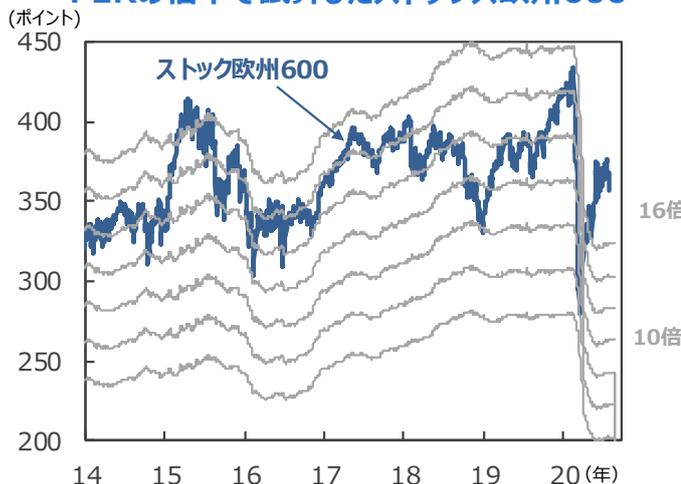
## <株式市場> 徐々に回復に向かおう

- ECBの緩和強化（低金利持続）や各国の財政政策により、景気下振れリスクは和らぐ方向にある。復興基金に関し、合意したことも経済の下支えとなろう。今後、経済活動の再開や政策効果により緩やかな業績回復が期待される。当面レンジで推移したのち徐々に回復に向かおう。国境管理緩和に伴う感染再拡大に一応注意を要そう。
- 欧州の新規感染者数は概ね安定しているが、足元ではスペイン、フランスを中心に感染者数が増加している。欧州では、感染者数が増加しているものの、重症患者数や死亡者数が少なく、4月頃の状況とは異なり、国全体でロックダウンを実施すべきという議論は出ていない。当面は感染拡大に対して、社会的距離戦略の強化や地域的なロックダウンの実施が基本となるため、株式市場への影響は限定的と言える。

## <債券市場> 長期金利の上昇ペースは緩やか

- 経済活動の再開は金利上昇要因ながら、ECBの大規模なQEなどから当面はレンジでの推移を予想する。
- 欧州も国境管理の緩和を受けて新型コロナの感染第2波の兆候があるが限定的だ。財政赤字拡大や復興基金の大筋合意もあって長期金利は徐々に上昇する方向と考える。但し、景気回復は緩やかで低インフレが続く中、ECBが大規模な金融緩和を継続するため、長期金利の上昇ペースは緩やかとなろう。
- 7月はユーロ圏のHICP（消費者物価）が前年比+0.4%となった。食品価格がインフレ率上昇の中心で、鈍化したとはいえ同+2.0%だった。今後のインフレ率はGDPギャップの拡大やドイツのVAT税率引き下げなどを背景に、低位で推移する可能性が高く、長期金利の上昇要因にならないと考える。

### PERの倍率で試算したストックス欧州600



(注) データは2014年1月2日～2020年8月4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ス欧州600の水準を試算。1株当たり予想利益は12カ月先予想（リフィニティブ/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



(注) データは2016年1月1日～2020年8月4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

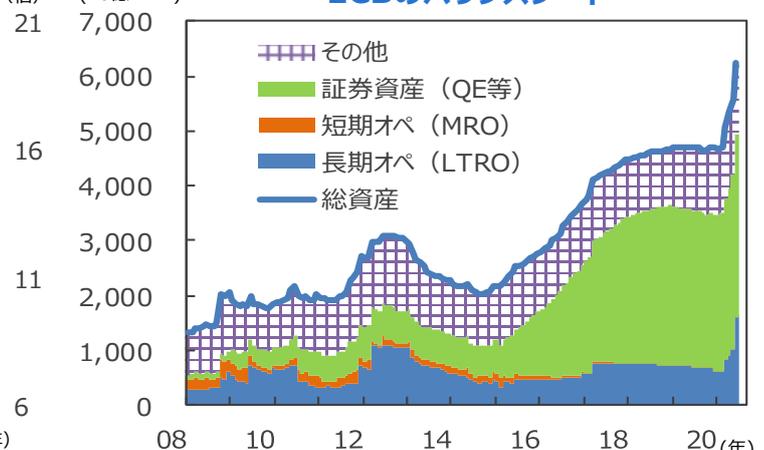
### 1株当たり予想利益と予想PER



(注) データは2006年1月2日～2020年8月4日。予想PERは12カ月先予想利益ベース（予想は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

### ECBのバランスシート



(注) データは2008年1月～2020年6月。  
(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>

### ○値固めの後は、業績回復で強気見通しを継続

- 7月月初、「一層の株価上昇が必要」と中国証券報が論評し、中国当局による株高容認と見た個人投資家が買い意欲を強めた。潤沢な流動性ととも早期の経済回復期待が高まり、上海総合指数は月初から+15%超の急騰を演じた。月半ば以降は、感染第2波の世界的な広がり、先鋭化する米中対立などを嫌気し、利食い売りに押される局面が多くなっている。外部環境にはリスク要因も多い。中立にあった株価バリュエーションにも若干の割高感が生じており、暫くは値堅めが必要な状況と判断する。
- しかし、中期的な相場見通しは明るいと考える。他市場と比較し、中国国内の感染第2波の勢いは弱く、経済の正常化は着実に進んでいる。4-6月期の業績は強弱はあるものの、コロナ禍による打撃は軽微だ。業績予想の引き下げ傾向も最悪期は過ぎている。内需主導の景気回復が見込まれる中、コロナ禍で人々の生活に定着したEコマース、在宅勤務・学習を可能にするITインフラ関連等、構造的な成長企業が引き続き投資家の注目を集めそうだ。

### ○4-6月期の成長率は市場予想を上回り加速

- 4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.2%と、1-3月期の同▲6.8%から加速した。季節調整済み系列で、ウイルス感染前の2019年10-12月期を100として指数化すると、4-6月期には100.4となり、既にウイルス感染前の水準を超えた。世界の主要国の中で中国政府はウイルス感染を迅速に抑制し、5月下旬の全人代では大規模な景気対策を決定した。ウイルス感染の抑制と景気対策によって、中国の成長率は年後半にさらに加速すると予想する。

### ○生産統計でもハイテクの強さを確認

- 6月の鉱工業生産は前年同月比+4.8%と、市場予想通りとなり、5月の前年同月比+4.4%から加速した。このうちハイテク産業は5月の+8.9%から6月には+10.0%へ加速し、生産全体よりも高い伸びとなった。生産データでもハイテク産業の強さを確認できる。

## <香港市場>

### ○市場心理が悪化する一方、香港の中国化は進展

- 香港株式市場は、感染再拡大を受けた各種制限の再導入、香港問題を巡る米中対立、社会不安の熾りなどで、市場心理が悪化している。パフォーマンスは短期的に中国本土市場に劣後する可能性がある。
- 一方、米国上場の中国企業が香港上場を目指す事例が相次いでいる。新たな有力企業の株式指数への採用も予想され、中長期的にプラスの影響が期待できそうだ。香港市場の中国化がさらに進み、中国本土市場との相関性が高まることになろう。

### ○新型コロナ再拡大で景気持ち直しは後ずれ

- 7月に新型コロナの感染が再び拡大している。集団禁止条例の上限人数など防疫措置を6月下旬に緩和した結果、感染機会が増加したためとみられる。7月には経路不明の域内感染が増えており、香港内の防疫措置は当面維持され、入境規制の緩和時期はさらに後ずれするだろう。新規感染者数が増加傾向を辿るようであれば、香港政府は封鎖措置も辞さない姿勢を見せている。景気は大底を付けたが、明確な持ち直しに入るのは後ずれしそうだ。

### ○立法会選挙は延期

- キャリー・ラム行政長官は7月31日、立法会（国会に相当）の選挙を1年延期すると発表した。感染拡大防止に加え、海外居住の香港居民の投票権を考慮した結果と説明した。香港では在外投票制度がないため、入境・入国規制が残る状況下では、海外居住の香港居民は投票を断念せざるをえない。
- 一方、香港選挙管理委員会は、立候補受付締め切りの7月31日に先立つ30日、民主派の12人の立候補者の資格を取り消した。香港国家安全法を盾に、香港の民主化を容認しないという強いメッセージと解釈できる。トランプ政権の香港自治法による追加制裁の有無に注目が集まる。

## <インド市場>

### ○流動性に支えられ戻り基調だが、波乱の展開も

- 金融緩和期待は根強く、3月急落後の戻りを埋めに行く展開が続いている。しかしコロナ禍に関連した悪材料は山積している。財政赤字拡大に伴うソブリンリスクの高まりが懸念され、最悪期は脱しつつあるものの、企業業績の下方修正も続いている。株価バリュエーションにも若干の割高感が出ている。コロナ感染が抑制されない中、経済回復ピッチは鈍くなりそうで、短期的には波乱の動きも予想される。

### ○高インフレ下の金融緩和はルピー-安圧力

- 6月の消費者物価上昇率は前年同月比+6.1%と、市場予想の同+5.3%を上回った。過去9カ月間の平均は+6.3%で、インフレターゲット（4±2%）の上限を超えている。雨季（6～9月）の降雨量は長期平均を上回っているものの、インドではイナゴ被害が深刻になっており、今後、農作物被害から農作物インフレが加速する可能性がある。
- 一方、コロナウイルス感染に伴う封鎖措置によって4月の経済が急速に冷え込んだことから、銀行の不良債権は増加する見込みだ。銀行システムリスクを抱える状況では、インフレ上振れリスクが高まったとしても、準備銀行は、利下げを含む金融緩和を進めざるをえないだろう。インフレ上振れリスクと金融緩和期待が同時に高まると、インドルピーの下落圧力となる。

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

## <株式市場> 悲観と楽観が交錯。方向感に欠く

- 日本株式市場は方向感に欠く展開を予想する。主要国政府・中銀による政策対応は引き続き支えになるものの、今後は実体景気や企業業績の底の深さや、底入れ後の回復の強さを探る動きになると予想する。国内外で新型コロナウイルスの感染が再拡大していることから、不安定な値動きとなる可能性がある。
- 企業業績（経常利益）は、2020年度が前年度比▲15%、21年度が同+10%と予想している（弊社予想）。ただ、会社計画を「未定」とする企業が多く、先行きの見通しは幅をもって考える必要があろう。しかも、コロナ問題が長期化する可能性を考慮すると、今回の決算で、企業業績の底入れを確認する材料には乏しい。
- また、11月の米国大統領選挙を控え、米中関係の先行きに不透明感が再度高まる可能性があることも上値を抑える要因となる。

## <債券市場> 低位での推移が継続

- 長期金利は低位での推移が続こう。
- 日本経済は緊急事態宣言解除後、5、6月は持ち直しが明確だったが、感染第2波を受けて7月以降回復のモメンタムは鈍化、年後半の景気は力強さには欠けよう。国債発行は増えるが日銀の国債買い入れが金利上昇を抑制しよう。基調インフレがゼロないし小幅マイナスとなる中、長期金利は低位での推移を継続しよう。
- なお、金融政策の大規模な変更が行われる可能性は低いと考えられる。特に、マイナス金利の深掘りは企業の資金繰りをサポートする金融機関に打撃を与えるため、事実上封印された状態にある公算が大きい。一方、日銀は3月から5月にかけて矢継ぎ早に打ち出された新型コロナ対応を打ち出したが、6月及び7月の金融政策を据え置いており、緊急的な措置には一区切りつけたと見られる。ただ、企業の資金繰り支援策の期限は21年3月末であり、20年度後半にかけて、その期限延長など新型コロナ対応を拡充する可能性がある。



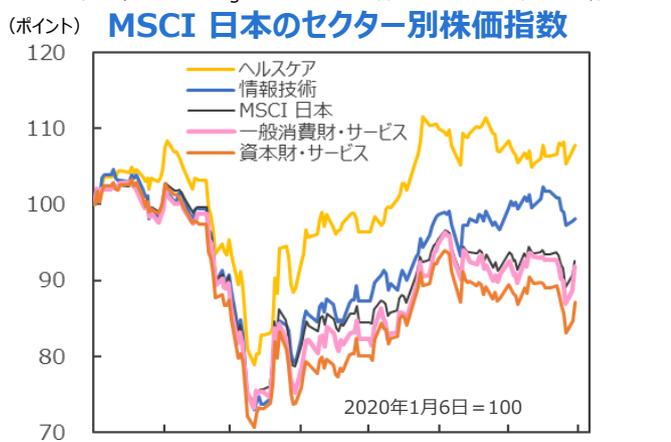
(円、米ドル) 日経平均株価等の推移 (ポイント)

(注) データは2018年1月4日～2020年8月4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



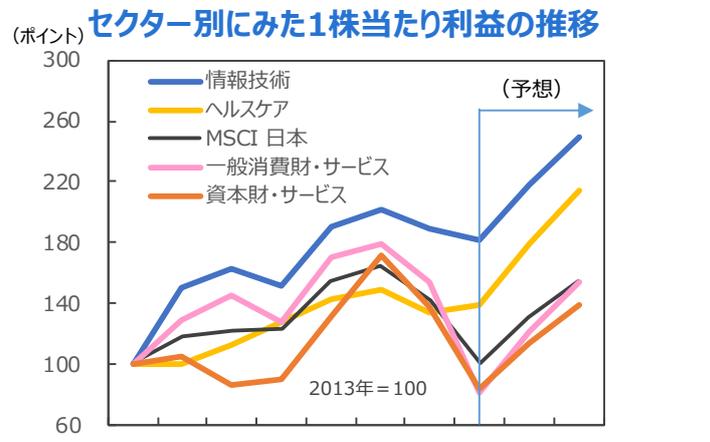
(%) 10年国債利回りの推移 (%)

(注) データは2019年1月4日～2020年8月4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



(ポイント) MSCI 日本のセクター別株価指数

(注) データは2020年1月6日～2020年8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



(ポイント) セクター別にみた1株当たり利益の推移

(注) データは2013年～2022年。2020年7月末現在。2020年以降はFactSet予想。  
(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。

# リート市場

## <米国リート>

- 米国リートは、引き続きレンジでの推移を想定する。足元で再び感染者数が増加、雇用環境の改善も足踏みしており、回復スピードは一旦鈍化しよう。一方、低金利環境が継続する中、リートの配当利回りスプレッドは新型コロナ以前よりも厚いため、インカム商品のニーズが再注目されることも考えられる。セクター間での格差は継続しよう。データセンターや通信、物流施設センターなどは、新型コロナ下でも安定的な業績を達成している。一方、リテールやホテルセクターなどは、「ニューノーマル」の定着に悪影響を受けると見られる。

## <欧州大陸・英国リート>

- 欧州大陸リートは、上値の重い展開を想定する。新型コロナの影響もあり、金融・財政政策が下支えする中でも景気回復は緩慢なものとなろう。こうした中、指数構成比の大きい商業施設リートの厳しい業況が継続するため、上値の重い展開を想定する。
- 英国リートも、上値の重い展開を想定する。新型コロナウィルスも収束への道筋は未だ不透明。物流関連リートはEコマースの成長から好調だが、小売り、オフィス関連は上値の重い展開が続こう。

## <シンガポールリート>

- シンガポールリートは、レンジでの推移を想定する。指数内にディフェンシブな産業施設セクターの割合が高いことや、相対的に利回りが高いことがポジティブ要因と言える。また、国外からシンガポールへの預金額（デポジット）が増加しており、需給環境も下支えすると予想する。

## <香港リート>

- 香港リートは、短期的に底堅く推移し、中期ではレンジでの推移を想定する。短期的は、「国家安全法」が施行され、先行き不透明感が後退したことがプラス要因。中期的には、国内政治体制の変更による影響が不透明であることから、変動性の高い相場展開となろう。一方、米中対立の影響を受けるリスクもあり、資本流出には注意が必要と思われる。

## <豪州リート>

- 豪州リートは、レンジでの推移を想定する。RBAの金融緩和姿勢や住宅パッケージなどの政府の財政支援が景気を下支えしよう。今後は景気の回復スピードが注目されよう。産業施設セクターは、世界的な需要拡大を背景に引き続き選好されやすいとみる。

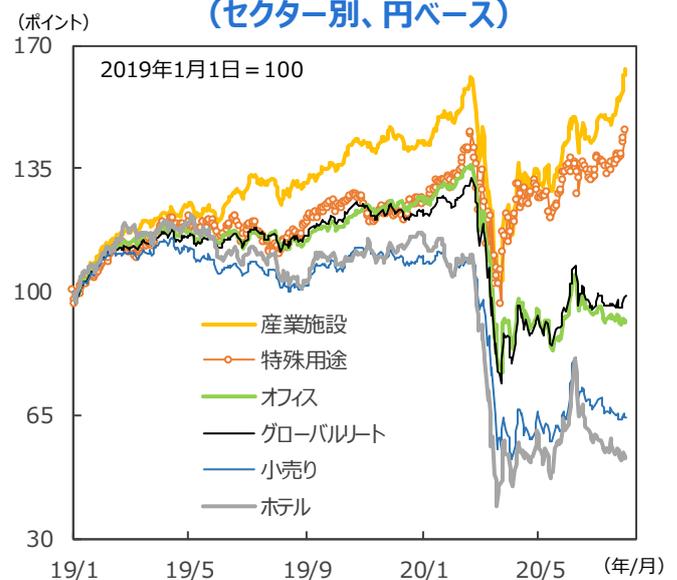
## <日本リート>

- 国内の新型コロナウィルスの新規感染者数は再び増加傾向にあり、経済・雇用などへの影響を慎重に見極めていく必要がある。当面慎重な見通しを維持する。
- リート市場は、バリュエーションの二極化が鮮明となっている。新型コロナ禍にあっても好調なファンダメンタルズが続く物流施設リートは、割高なバリュエーションによって外部成長期待が高まる好循環に入っている。一方、ホテルリートや商業施設リートは、インバウンド回復や消費拡大の先行き不透明感からディスカウントの深い状況が継続している。オフィスリートは、「ニューノーマル」のオフィスの在り方、オフィス市況の先行きへの警戒が高まっている。企業業績の悪化も考慮すると、今後しばらくはトレンドの反転は期待しにくいと予想する。

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)



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>

・コロナ・ショックを受けたドル需要が落ち着く中、FRBの大規模緩和が浸透し始め、米ドルはピークアウト。但し、財政が米景気を支えること、米金利水準が日欧に比べ高いこと等から米ドルの底割れは考えにくい。円ドルは金融市場のリスクオン・オフにより振れるが幅広のレンジの中で変動すると予想。

## <円/ユーロレート>

・感染抑制・経済活動再開継続に加え、復興基金が合意され2021年以降の景気見通しが改善したことなどが、ユーロの支援材料になり始めた。但し、景気回復は緩やかでECBが大規模緩和を延長する見通しの下、ユーロの持ち直しは緩やかに進む。国境管理緩和に伴う感染再拡大に一応の注意が必要。

## <円/英ポンドレート>

・英国では、財政出動による景気対策期待が支援材料となる一方、移行期間でのEUとの交渉に不安が残ること、BOE委員のハト派化など、利下げ観測の高まりなどが英ポンドの上値を抑制しよう。

## <円/豪ドルレート>

・メルボルン市のロックダウン再導入がマイナス要因だが、財政政策への期待、商品市況反発等から、豪ドルの見通しは改善。金利差からみて豪ドルは安値圏にある他、経常収支改善、全般的な米ドル安傾向等を考えると、感染再拡大が更に広がらなければ緩やかな回復が続く可能性がある。豪中関係に注意。

## <人民元レート>

・7月のPMI（製造業・非製造業）の50超えが示すように、景気は引き続き持ち直しの方向にある。中国政府は元安政策を志向しておらず、米ドル反転を想定しなければ、人民元は底堅く推移すると予想する。

## <ブラジルリアルレート>

・ブラジルは、新型コロナウイルスの感染拡大が深刻化が鮮明となっている。ブラジルにおける感染者数は8月2日時点で270万人を突破、死者数は9万人を超える状況だ。

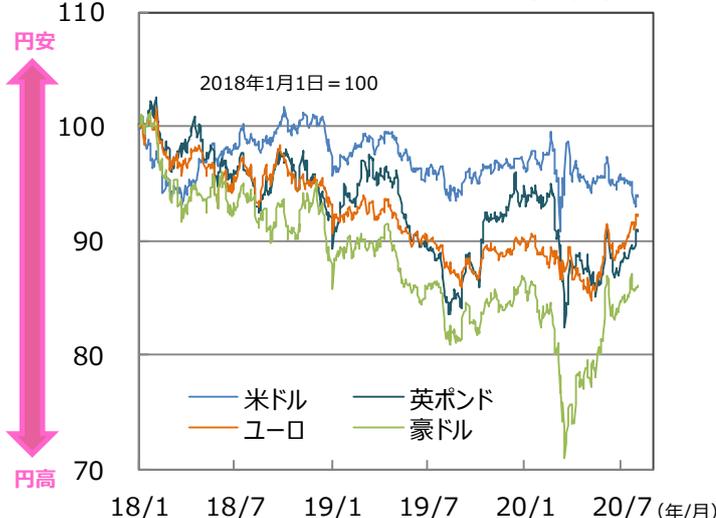
・こうした中、5月に「戦時予算法」を成立させ、「歳出上限法」を一時棚上げし、大規模な財政発動を行えるようにした。その結果、財政赤字は対GDPで拡大する見通しとなった。政治的な失策も重なり、ブラジルの信用は大きく棄損する結果となっている。為替市場の期待形成は、当面米ドル主導の展開と思われるが、米ドル安の流れもレアルを上昇させるにはやや力不足と考えられる。

## <メキシコペソレート>

・各国・地域の金融緩和環境が続いていること、米国との経済的なつながりが大きく、かつ実質金利の水準が高いことから、メキシコに投資資金が入りやすい。7月以降は、世界的な景気回復期待の強まりが、ペソを下支えしている。

・ただ、メキシコでもウイルス感染が拡大しており、経済活動の再開はまだ道半ばであり、上値を抑制しよう。

(ポイント) 先進国・地域の為替市場 (対円)



(ポイント) 新興国・地域の為替市場 (対円)



(注) データは2018年1月1日～2020年8月4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

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。

# 今月のトピック

## 米国『大統領選挙』の行方

米国『大統領選挙』が残すところ4カ月あまりとなってきました。2月以降の予備選を経て、共和党はトランプ大統領、民主党はバイデン前副大統領が大統領候補の指名を確実にしていますが、足元では新型コロナ対応、経済運営、人種差別問題などが争点となっています。世界最大の経済・軍事大国である米国の新たな指導者を決める『大統領選挙』は、今後の世界に大きな影響を与えることから注目が集まっています。

### ウィズコロナ下での米国『大統領選挙』

米国『大統領選挙』は11月3日に一般有権者による投票と開票が予定されており、残すところ4カ月あまりとなってきました。8月には両党の全国大会において正副大統領の指名候補が選出され、9月から10月にかけては大統領候補者によるテレビ討論会が予定されています。今回の『大統領選挙』は、共和党のトランプ大統領と民主党のバイデン前副大統領との間で争われる予定ですが、新型コロナのパンデミック（世界的大流行）や深刻な景気後退、保護主義の台頭などで世界が混とんとする中、世界最大の経済・軍事大国である米国の新たな指導者を決める『大統領選挙』は、今後の世界に大きな影響を与えることから注目が高まります。

### 新型コロナと人種差別問題が争点に

米国では新型コロナの感染が再拡大しており、新規感染者は過去最高を更新しています。特に、テキサス州やフロリダ州など経済活動再開を急いだ州での感染増加が目立っています。バーなどの営業規制を再び強化する動きもみられ、現政権の対応が問われています。また、5月25日にミネソタ州ミネアポリスで起きた、白人警官による黒人男性に対する暴行殺害事件についてもトランプ大統領の対応は強い批判を浴びており、今回の選挙戦の争点になっています。

### トランプ大統領苦戦も、最後まで目が離せない

過去の『大統領選挙』を見ると、現職大統領は知名度が高く、資金力が豊富なことから再選に有利とされる一方、経済が落ち込み、支持率が低下すると再選が厳しくなると言われています。年初までは好調だった景気が新型コロナの影響で大きく落ち込んでおり、足元、トランプ大統領の支持率は低下しています。新型コロナや人種差別問題に対する対応への批判は、トランプ大統領にとって、前回支持を得たラストベルト（さびついた工業地帯）や無党派層の投票行動に不利な影響を与えそうです。但し、バイデン前副大統領も存在感を示せていないことや、トランプ大統領は政策を打てる強みを残していることから、最後まで目が離せません。

# The Topic of This Month

## Where the US presidential election is heading for

With four months to go until the US presidential election day, the incumbent Donald Trump is ready to square off with the former vice-president and the presumptive Democratic nominee, Joe Biden in the runoff, but many Americans have been discouraged by Mr. Trump's recent behaviors including his handling of the coronavirus pandemic, his way of economic management and his discriminatory comments. The world is paying attention to the US presidential election as the next leader of the world's largest economy and the military superpower is sure to wield influence on the world of tomorrow.

## US presidential election under the coronavirus pandemic

US voters will cast ballots for a presidential candidate on 3 November with votes tallied on the same day. Presidential and vice-presidential nominees of each party will be formally appointed at the national convention in August, and televised debates between two presidential nominees are planned from September to October.

The head-to-head match between the Republican president, Donald Trump and the Democratic challenger, Joe Biden is drawing the world's attention amid the chaos of coronavirus pandemic, serious recessions and the emergence of protectionism, as the election that decides the next leader of the world's economic and military superpower is sure to have a big influence on the world of tomorrow.

## A point of issue is coronavirus pandemic and racial discrimination

The new coronavirus is resurging in the US with new cases hitting a record high. In particular, a number of states in the south such as Florida and Texas that scrambled to resume economic activity, have recently emerged as new Covid-19 hotspots, forcing their governors to reverse course on easing lockdowns and holding the current administration to account.

President Trump has also come under heavy attack for the handling of civil unrest following the killing of George Floyd, an unarmed black man by a white police officer in Minneapolis, Minnesota on 25 May. This blunder has also become one of major campaign issues.

## We never know who will win the election until the last moment

When we look at the results of the past presidential elections, it seems the incumbent president gains an advantage over the opponent thanks to his strong name recognition and enormous wealth, while it is said that he tends to fail in the re-election when the economy is stagnant and his approval rating is declining. The US economy was booming until the beginning of this year but turned for the worse later due to the coronavirus outbreak, and Mr. Trump's poll numbers have dropped sharply accordingly. Criticism over his poor handling of the economic fallout, the public health crisis and the civil unrest following the killing of George Floyd is likely to hurt his reputation, weaning himself off from unaffiliated voters as well as those in the Rust Belt which supported him in the previous election. However, given that the former vice-president hasn't shown his presence yet and Mr. Trump still has a room to launch new measures, we still don't know which candidate will win. We can't take our eyes off from the election campaign until the last moment.

## 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](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1.25%

#### ◆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。

〔2020年5月29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：2020年8月4日



三井住友DSアセットマネジメント