

投資環境の見通し

今月の注目点

「ポスト（ウィズ）コロナ」への移行期

オミクロン型への対応が試金石

株式などリスク資産の価格は新型コロナウイルスのオミクロン型の出現直後の落ち込みから回復したが、2022年初は、新型コロナウイルスの影響による経済データの不規則な変化に注意が必要である。オミクロン型は、重症化率は低い模様だが、感染力が強く欧米主要国で感染者数が過去最高となっており、需要（サービス消費）、供給（特に労働）の双方を制約する可能性があるためだ。1-2月の景気・インフレのデータ悪化に関して、金融市場が十分消化しているか、試されるかもしれない。

しかし、主要国の経済パフォーマンス悪化は一時的だろう。年央から夏場にかけて感染の安定化や供給制約の緩和を受けて、景気は持ち直し（インフレはピークアウト）に向かうとみられる。

欧米主要国は予防や治療に関する知見を基に感染抑制と経済活動の両立を図っている。感染者数より入院数を重視し、検査とブースター接種を促進、無症状感染者の隔離期間の短縮、ブースター接種済みの濃厚

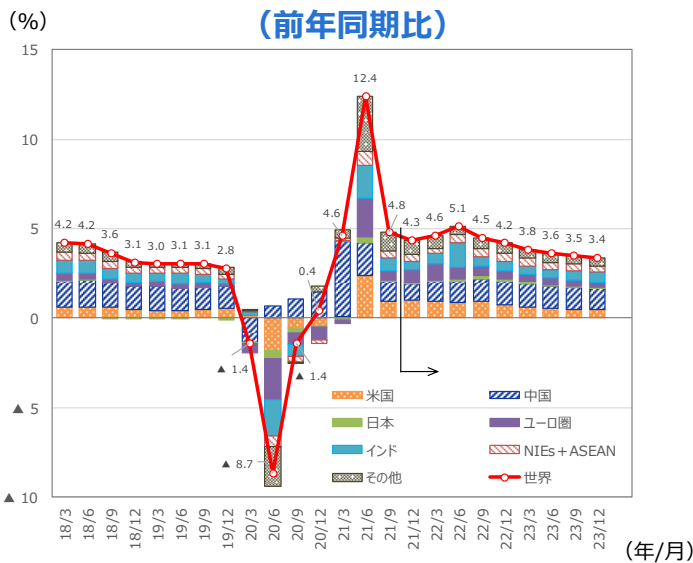
接触者の隔離免除など、需要減速や人手不足の悪化を必要最小限に止めようとしている。主要国のブースター接種前倒しを受け、感染は2~3カ月でコントロールされていく可能性が高いことを考え合わせると、2022年の主要国の成長率押し下げは0.2~0.3%と試算される。

また、新興国でもアジア、中南米ではワクチン接種が進み始めており、グローバルサプライチェーンについて2021年夏のような規模の混乱が再発するリスクは小さいだろう。経済活動への影響を限定しつつ、感染を制御していけるか、オミクロン型への対応は「ポスト（ウィズ）コロナ」への移行開始の試金石となる。

FRBは緩和縮小を前倒し

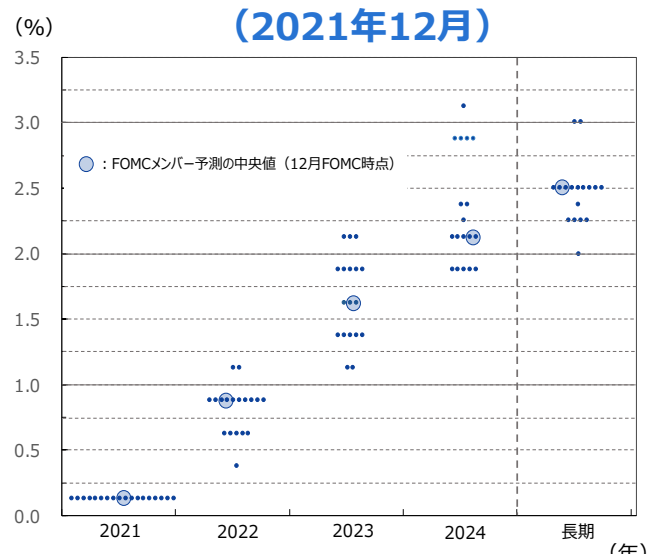
米連邦準備制度理事会（FRB）は昨年12月の公開市場委員会（FOMC）において、資産買入れの縮小（テーパリング）の加速（本年3月完了を目標）を決定した。会議後の発表資料（「ドットチャート」）では2022年、2023年にそれぞれ3回程度の利上げが示唆された。さらに、パウエル議長は記者会見でバランスシートの縮小（QT）について議論し始めたことを認めた。

22年央にかけて加速後、潜在成長率近辺に着地



(注) データは2018年1-3月~2023年10-12月。
(出所) IMF, Bloombergなどのデータを基に
三井住友DSアセットマネジメント作成

FOMCメンバーの政策金利予想



(注) 金融市場の織り込みのMIPRはMarket Implied Policy Rateの略。
(出所) FRB, 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

「ポスト（ウィズ）コロナ」への移行期

その後、ウォーラー理事など一部首脳からはQTを早期に開始するべきとの発言も出ている。QT開始は2023年央と想定するが、2022年後半に前倒しされる可能性も出てきた。

FRBがQTを含めて緩和縮小の前倒しに動き始めたのは、インフレ率が上振れる中、完全雇用が早めに達成される見込みとなったことが第一の背景である。加えて、コロナ後に向けてかつてない規模・スピードで拡張したバランスシート（市中に供給された流動性の規模）の正常化を検討し始めた面がある。

米インフレとFRBの更なるタカ派化リスク

問題は米国のインフレ率だが、11月の米消費者物価の前年比上昇率6.8%のうち4.2%ポイントはエネルギー・食品・乗用車の上昇によるものである。これら3品目が、今後高止まって推移するだけでもインフレ率は2%台半ばに戻る。サプライチェーンの回復で乗用車が2021年中の急上昇からやや低下すれば、消費者物価指数は前年比+2%近辺まで鈍化する計算になる。2022年前半は金融政策のタカ派化への警戒が続くが、2022年央以降はインフレ懸念と利上げ前倒しの議論は一巡してくる可能性が高い。

なお流動性は潤沢

基軸通貨国である米国が緩和縮小を前倒しする中で、グローバルな金融環境への影響が注目されるが、当

分の間、金融環境が急速に引き締まる事態は避けられるとみたい。

第一に、FRBがドットチャート通り利上げしても2023年にかけてFFレートは実質マイナス圏に止まる。QTに関しては今後のFRBからの情報発信を待つ必要があるが、市中の資金量が多すぎる状況を段階的に調整する意図だろう。

第二に、欧州中央銀行（ECB）は2021年12月の理事会でテーパリングを決めたが、2023年央までは緩やかながらもバランスシートの拡張を継続する見込みである。ECB、日銀などの量的緩和が続くため、主要国中央銀行のバランスシートの拡張は当分続く。

第三に、経常黒字（貯蓄超過）が大きいユーロ圏や中国が緩和的な金融政策運営を続ける中、資本流入が米国の実質金利上昇を抑制する面も無視できない。

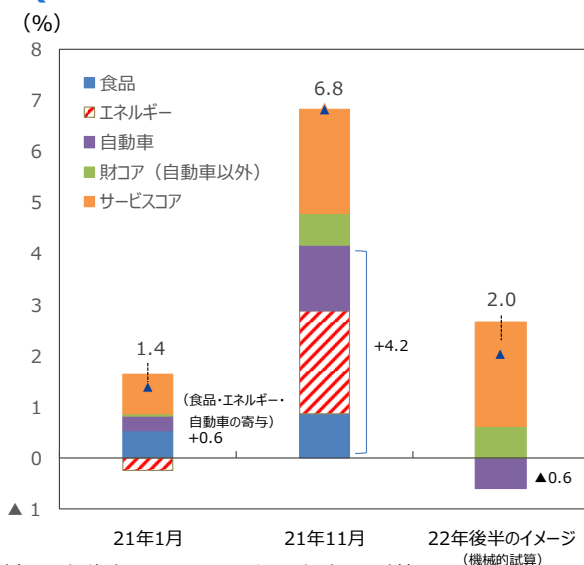
長期金利は、FRBのバランスシート縮小論なども続く中で緩やかに上昇に向かうとしても、実質ではマイナスの領域に止まり、株価などリスク資産の価格を下支えする状況が続くとみられる。

リスクとしては、オミクロン型の感染動向、FRBによるQTの見通し、米財政交渉、ロシア・ウクライナ問題、欧州政局（仏・伊の大統領選）、サプライチェーンの動向、米欧の賃金上昇などに注目したい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

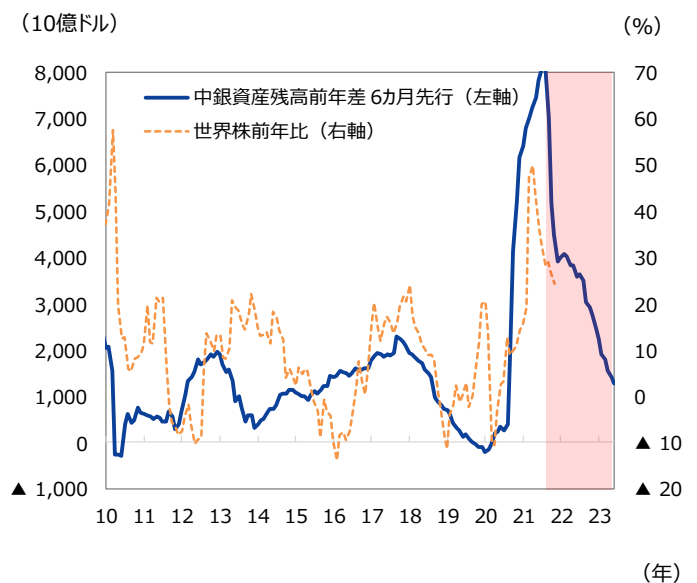
米インフレ率の見通し

（エネルギー・食品・自動車価格の影響）



（注）22年後半のイメージは、以下を仮定した試算。
 ①エネルギー・食品価格は前年比横ばい（高止まり）。
 ②自動車は21年に急上昇した分の半分程度戻す（反落するが、2020年との比較ではなお新車が5%程度、中古車が15%程度高い水準に戻る）。
 ③エネルギー・食品・自動車以外は現状と同程度の前年比上昇が続く。
 （出所）米労働省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

中銀資産（ストック）と世界株価



（注）データは2010年1月～2023年6月。2021年12月～2022年12月（赤のシャドーの部分）は弊社による延長試算。
 （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。

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	成長予想は21年5.6%、22年4.4%、23年は2.7%。オミクロン型の感染拡大は1-3月の景気を鈍化させるが、年間成長への影響は限定的。民主党主導の財政パッケージの協議は越年。 インフレ加速は自動車とエネルギーの寄与が大部分 。22年前半は高止まるが、供給不足の緩和と共に、年後半は落ち着いてこよう。	緩和縮小を前倒し <ul style="list-style-type: none"> FRBは12月のFOMCでテーパリングを22年3月に終了する方針を打ち出す。FRBのインフレ重視の姿勢や利上げ見通しを受け、22年6月に利上げを開始、年内に3回、23年中も3回の利上げを実施するとの見通しに修正。バランスシート縮小を巡る議論が注目される。
日本	成長予想は21年度は2.7%。22年度は経済対策の規模拡大を受け2.9%。23年度は1.2%と予測。感染抑制、供給制約緩和、経済対策が景気をサポートする展開を見込む。オミクロン型の出現により、先行きの不透明感が強まっているが、経済活動再開と感染対策の両立は可能と想定。	金融緩和の継続性を意識 <ul style="list-style-type: none"> 物価はエネルギー価格の上昇が押し上げ要因だが、基調的にインフレ圧力は弱い。感染抑制、供給制約緩和、経済対策が景気をサポートする展開を見込む。オミクロン型の出現により先行きの不透明感が強まっているが、経済活動再開と感染対策の両立は可能と想定。
ユーロ圏	オミクロン型の感染が拡大するが、ワクチン接種・ワクチンパスポートによって大規模なロックダウンは回避されると想定。22年前半は供給制約問題が継続。22年後半以降、供給制約の緩和と共に景気モメンタムが改善、インフレ率は低下してこよう。21年5.3%、22年4.4%、23年2.3%の成長を見込む。	緩和的金融環境を維持する姿勢は継続 <ul style="list-style-type: none"> ECBは12月にPEPPの22年3月終了とAPPの増額を決定。24年までバランスシートの規模を維持するなど、緩和的な金融環境を保つ姿勢は継続。量的緩和は23年前半まで継続された後終了、23年末に利上げ開始を予想。
中国	中国政府は成長安定を重視し、政策面から緩やかに景気をサポート。21年8.0%、22年5.2%、23年5.2%の成長を見込む。不動産問題の影響もマクロ的には限定的。党中央政治局会議は分配の議論の前に成長率を確保する方針を打ち出している。構造改革は続くが、景気にショックとなるような施策は見送られよう。	預金準備率を再引き下げ <ul style="list-style-type: none"> 中国人民銀行は12月6日に銀行預金準備率の再引き下げ（0.5%）に続き、12月20日、1年物最優遇貸出金利（LPR）を0.05%引き下げた。微調整の領域ではあるが、景気回復のサポートを意識し、21年後半以降のマネーの伸びを回復方向とすることを意識しているとみられる。

（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。

PEPP：パンデミック緊急購入プログラム。APP：資産購入プログラム。

（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

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）	
	31-2月6日	中国	中国旧正月休暇				
	月中		国際通貨基金（IMF）世界経済見直し改訂				
2月	3日	ユーロ・英国	ECB理事会、BOE金融政策決定会合	2月			
	4-20日	中国	北京冬季オリンピック競技大会				
		米国	大統領一般教書演説				
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	
	4-13日	中国	北京冬季パラリンピック競技大会				
	10日	ユーロ	ECB理事会				
	17日	英国	BOE金融政策決定会合				
	15-16日	米国	FOMC（経済見直し）		月中	22年度予算案・税制改正関連法成立の見直し	
	上旬	中国	第13期全国人民代表大会第5回全体会議開催				
4月	10日	フランス	フランス大統領選挙第一回投票	4月	4日	東証市場区分見直し	
	14日	ユーロ	ECB理事会				
	24日	フランス	フランス大統領選挙決選投票		27-28日	日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）	
	月中		IMF春季総会⇒世界経済見直し公表				

（注）FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。BOE：イングランド銀行。

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： オミクロン型の感染拡大の影響は緩やかで一時的。重症化の抑制が鍵。 ■ リスク： 規制が長期化、需給両面から経済活動を制約。
先進国（FRB）の金融緩和縮小の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレを警戒しつつも景気とのバランスをキープ。金融環境の急変は回避。 ■ リスク： 引き締めが強まり、景気・金融市場の不安定要因に。
「財」インフレ	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレ（期待）と長期金利の押上げ要因だが、賃金・サービス価格への波及は限定。 ■ 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。
米労働供給	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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。 ■ 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。
半導体、EMの正常化遅れなど供給制約	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 減産・在庫減の要因となってきたが22年にかけて徐々に緩和。 ■ 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	<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。
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： マドルスルー。 ■ リスク： エスカレーション。当面の間ロシア、ウクライナ問題（欧州のエネルギー問題）に注意。
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。
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 家計貯蓄率は緩やかに低下ないし下げ止まり。 ■ 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。
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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。 ■ 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。
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。
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。

（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

22年 1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 12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	弱気	中立	強気	日本株は、サプライチェーンの問題、コストアップなどに一定の目的がたつてれば、企業業績・名目GDPは22年に向け改善する見通しである他、参議院選挙を意識した経済対策への期待もあり、回復に向かわう。	
	米国	弱気	中立	強気	米国ではFRBのタカ派化は警戒材料だが、サービスの需要回復やサプライチェーン問題の緩和はプラス要因。好悪双方の材料がある中で、やや変動の大きい展開か。米景気自体は回復傾向にあり、米国株は上下を挟みつつ、トレンドとしては緩やかな上昇傾向とみるが、一時的には横ばい、下落の局面もあろう。	
	欧州	弱気	中立	強気	欧州株はECBの金融政策が相対的に緩和的なことや中国の回復がプラスだが、感染拡大や仏大統領選等が不透明材料。米国と同程度かやや劣後する動きを予想。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、サプライチェーン、感染拡大が下方リスク。	
	豪州	弱気	中立	強気	環太平洋の他市場と比べ割高感継続。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。リスクはオミクロン型の感染再拡大の動向と対中関係の悪化。	
	アジア	先進国 (HK, SG)	弱気	中立	強気	香港は足元では業績見通しの上方修正に一段感があるが、ワクチン接種の進展で回復期待あり。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エーションの物色はプラス材料。
		新興国	弱気	中立	強気	目先は上値は重い。2022年にかけて徐々に上値を迫る展開を予想する。中国が金融政策等によって景気支えへと動き出していることに加え、その他アジアでもワクチン接種の拡大、景気対策の追加などがサポート材料になってくると期待される。
	新興国	弱気	中立	強気	中国の景気底打ちや米金融政策に関する不透明感の後退から徐々に持ち直しは期待できよう。しかし、景気モメンタムの減速や資源価格の上昇一服などもあり、為替を含め、持ち直しは限定的に止まる可能性が高まってきている。	
リート	日本	弱気	中立	強気	日本では金融政策の現状維持が見込まれ、利回りの魅力を背景とする需要が下支えとなる。但し、インフレ圧力としては限界があること、公募増資を22年初に控えていることなどから、上値を迫る動きは限定的だろう。物件売却や内部留保取り崩しにより配金を安定させる自助努力が焦点。	
	アジア	弱気	中立	強気	景気・業績をにらむ展開。シンガポールはウズコロナの下での経済正常化が期待され、物件取得も活発。一方、香港は中国政府の政策が投資センチメントに与える影響に注意が必要。豪州は景気回復と不動産開発がプラス。米国対比でアジア・オセアニアリートは出遅れ感がありワチン普及に期待。	
債券	日本	弱気	中立	強気	物価（コア）はゼロ近傍で推移後、エネルギー価格の奇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、長期金利は低位で推移。	
	米国	弱気	中立	強気	オミクロン型への警戒やインフレ懸念は残るが、FRBのインフレ抑制姿勢に対し、市場でも大きなストレスなしに利上げ見通しを消化、株式などリスク資産も落ち着いた推移が見込まれる。経済回復・FRBの段階的な金融政策正常化を意識しながら、米長期債利回りには緩やかな上昇圧力が加かっている展開。	
	欧州	弱気	中立	強気	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が急速にタカ派化するとは考えにくく、急激な長期金利上昇につながるリスクは小さい。但し、復興基金の景気サポートやECBの資産購入は減額の方針が明らかになっており、緩やかな上昇圧力はかかる見通し。	
	豪州	弱気	中立	強気	RBAは11月2日の会合で、フォワードガイダンスから利上げ時期に関する言及を削除、利回り操作も終了した。景気回復と、FRBのタカ派化が背景だろう。金融政策は来年2～5月にテーパリング（5月完了）との見方は同じだが12月会合を受け、利上げ開始時期を23年4-6月に修正。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国	弱気	中立	強気	景気・インフレ、経常収支、原油高の影響などにより、国・地域でバラツキ展開。FRBの利上げ、バランスシート縮小が視野に入中で、新興国への資金流入は抑制され易いが、先進国の実質長期金利はマイナス圏のため大規模資金流出のリスクは限定的。ワチンの普及に期待。選別的な資金フローとなる。	
外債	投資適格	弱気	中立	強気	FRBの金融緩和縮小を受けスプレッド拡大を見込むが幅は限定的と予想。オミクロン型への懸念で一時的に資金流出が拡大したが、金利変動が落ち着けば利回り求める投資家の資金が流入しよう。中国不動産セクターへの警戒は残るが市場全体へのリスクは限定的。	
	ハイ・イールド	弱気	中立	強気	FRBの緩和姿勢後退を受けスプレッド拡大を見込むが幅は限定的。オミクロン型への懸念で一時的に資金が流出した他、発行額は高水準。しかし金利変動が落ち着けば利回り求める資金が流入しよう。満期が短いこともサポート要因。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へのリスクは限定的。	
通貨	米ドル	弱気	中立	強気	FRBが金融政策正常化に動く一方、日本は緩和策を継続する見込みで、円安ドル高圧力は継続しよう。足元FRBはインフレ抑制姿勢を強めているが米インフレ率は22年半ばにピークをうつつ見込まれ、FRBの利上げも現在のドットチャートの軌道以上に加速するとは考えにくい。ドル円は緩やかに進行しよう。	
	ユーロ	弱気	中立	強気	FRBが金融政策正常化に動く中、ECBは相対的にハト派的姿勢を維持。欧州の感染再拡大もあり、当面ユーロの頭は重い。しかし、先行きはECBも資産購入を段階的に縮小する見通し。EU復興基金の投資拡大への期待、高水準の経常黒字がサポートになり、ユーロは徐々に堅調になってこよう。	
	豪ドル	弱気	中立	強気	予想レンジは豪ドル0.68-0.78米ドルだが、米露の金融政策を考慮すると、当面はこのレンジの下半分の領域の推移が、FRBの利上げやバランスシート縮小が視野に入中で豪ドルの頭は重い、豪州の景気回復、堅調な商品市況などが下値をサポート。22年に入り米インフレ懸念が和らげば豪ドルは強含みに転じよう。	

（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

	2022/1-2022/3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
国内株式												
TOPIX	1,910	2,330	2,120	1,940	2,370	2,160	1,970	2,410	2,190	2,010	2,450	2,230
日経平均株価	27,300	33,500	30,400	27,700	34,100	31,000	28,200	34,700	31,400	28,700	35,300	32,000
東証小型株指数	3,320	4,050	3,690	3,370	4,110	3,760	3,430	4,190	3,810	3,500	4,250	3,880
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
外国株式												
S&P500	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	32,900	38,200	35,500	33,300	38,600	35,900	33,600	38,900	36,300	34,000	39,300	36,700
NASDAQ	14,400	16,700	15,520	14,500	16,800	15,680	14,700	17,000	15,850	14,900	17,200	16,010
EURO Stoxx	440	520	490	450	530	500	450	530	500	460	540	510
MSCI (¥)	3,963	5,165	4,581	4,108	5,328	4,736	4,172	5,398	4,803	4,272	5,507	4,908
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
独国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
英国10年金利	0.60	1.20	0.90	0.70	1.30	1.00	0.80	1.40	1.10	0.90	1.50	1.20
米国30年金利	1.60	2.40	2.00	1.70	2.50	2.10	1.80	2.60	2.20	1.90	2.70	2.30
為替												
ドル/円	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	1.09	1.19	1.14	1.10	1.20	1.15	1.11	1.21	1.16	1.12	1.22	1.17
ユーロ/円	122.00	142.00	132.00	125.00	145.00	135.00	126.00	146.00	136.00	127.00	147.00	137.00
ポンド/円	144.00	164.00	154.00	146.00	166.00	156.00	148.00	168.00	158.00	150.00	170.00	160.00
豪ドル/円	74.00	94.00	84.00	76.00	96.00	86.00	78.00	98.00	88.00	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
政策金利												
米FFレート	0.00	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	0.75	1.00	1.00
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

（注）2021年12月17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）

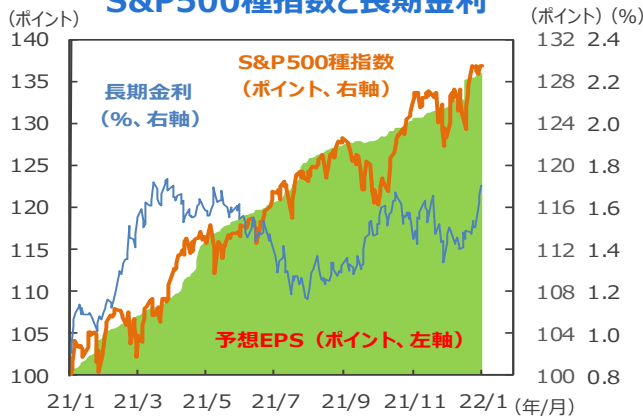
<株式市場> 上下を挟みながら緩やかな上昇

- 米国株式市場は、賃金インフレなどを背景とした金融政策のタカ派化が引き続き警戒材料となろう。その一方、サービス業の需要回復やサプライチェーン問題の緩和は、企業業績にはプラス要因として作用しよう。米景気自体が回復傾向にあることから、米国株式市場はトレンドとして緩やかな上昇傾向を辿ると予想する。ただ、先に見たような好悪双方の材料があるため、米国株式市場は上下を挟みつつ、一時的には横這い、下落の局面もあると考える。
- 22年は利上げ局面入りとなるが、過去の利上げ局面で株価が調整した場面は、景気・企業業績が鈍化し始めた時点でも、利上げサイクルを継続したことが要因と考えられる。米国株式市場は、景気・企業業績が堅調であれば、利上げ局面でも業績に沿った株価上昇が期待できよう。

<債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

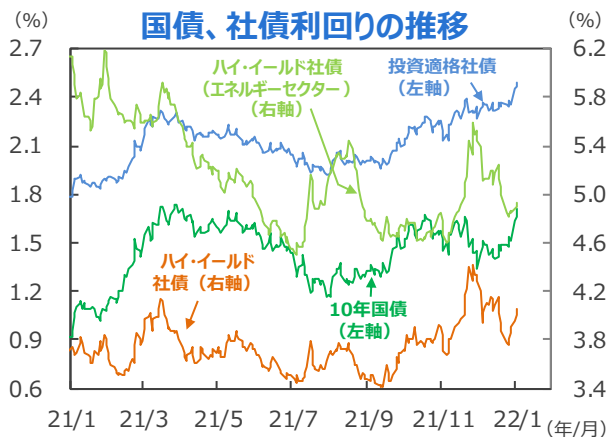
- 国債：オミクロン型への警戒やインフレ懸念は残るが、FRBのインフレ抑制姿勢に対し、市場でも大きなストレスなしに利上げ見通しを消化、株式などリスク資産も落ち着いた推移が見込まれる。経済回復・FRBの段階的な金融政策の正常化を意識しながら、長期金利には緩やかな上昇圧力が加かっていく展開を想定する。
- 投資適格社債：FRBの金融緩和縮小を受け、国債利回りとのスプレッドの拡大を見込むが、幅は限定的と予想する。中国不動産セクターへの警戒は残るが、市場全体へのリスクは限定的と考える。
- ハイ・イールド社債：FRBの緩和姿勢後退を受け、スプレッドの拡大を見込むが幅は限定的とみる。オミクロン型への懸念で一時的に資金が流出した他、発行額は高水準。しかし、金利変動が落ち着けば利回りを求める資金が流入しよう。満期が短いこともサポート要因。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へのリスクは限定的と判断する。

S&P500種指数と長期金利



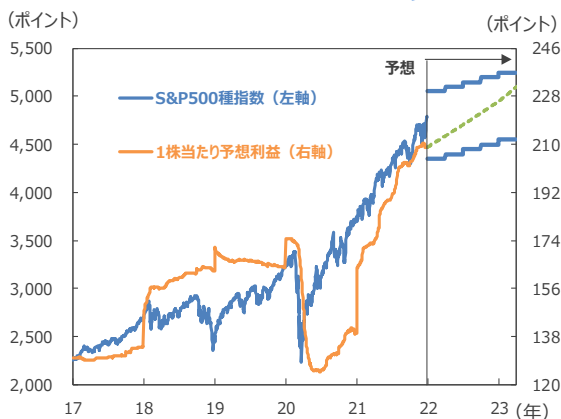
(注) データは2021年1月4日～2022年1月5日。予想EPSは1月4日まで。S&P500種指数、予想EPSは2021年1月4日＝100。予想EPSは12カ月前ベース。予想はFactSet。長期金利は米10年国債利回り。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

国債、社債利回りの推移



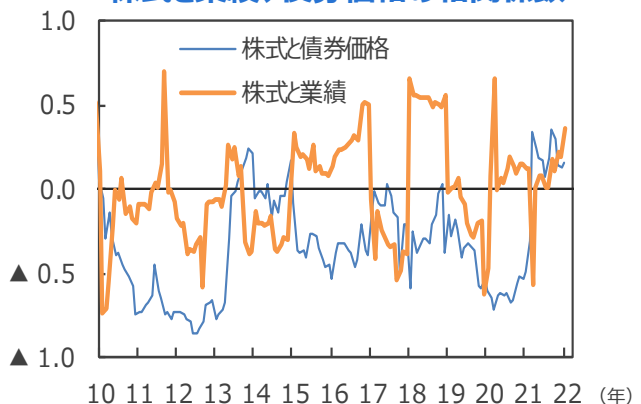
(注) データは2021年1月4日～2022年1月5日。投資適格社債：ICE BofAML US Corp Master Index。ハイ・イールド社債：ICE BofAML US High Yield Index。
(出所) ICE Data Indices, LLC, FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

S&P500種指数と1株当たり予想利益



(注) データは2017年1月3日～2023年3月31日。実績は2021年12月31日まで。S&P500種指数は弊社予想。1株当たり予想利益は2022年、2023年のBloomberg予想から計算した。
(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

株式と業績、債券価格の相関係数



(注) データは2010年1月～2022年1月。1月は5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カ月前予想EPSで、12カ月前ベース。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）

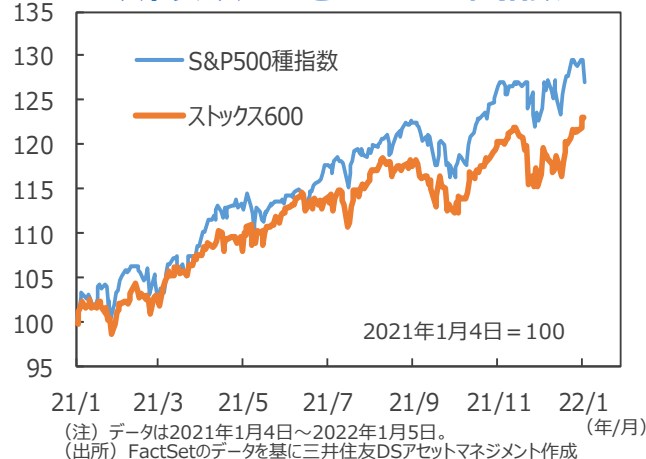
<株式市場> 概ね米国に追随する動き

- 堅調に推移してきた欧州株式市場は、12月にストックス600が前年比+5.4%と2カ月ぶりに反発した。上旬はオミクロン型の感染は拡大したものの、感染者が無症状または軽症であることやワクチンで重症化が防げる公算が高いとの見方が世界保健機構（WHO）から示されたことなどから、市場センチメントが改善した。中旬はECB理事会で資産購入ペースの鈍化方針が決定したことからやや上値が重くなったが、年末にかけて堅調な展開となった。
- 今後の欧州株式市場は、ECBの金融政策が相対的に緩和的なことや中国景気の回復傾向がプラス要因だが、オミクロン型の感染拡大や仏大統領選等が不透明要因となる。欧州株式市場は、米国と同程度かやや劣後する動きを予想する。新興国のコロナ収束などがアップサイド要因である一方、対中関係の悪化やサプライチェーンの滞り、新型コロナウイルスの感染拡大などが引き続き下方リスクとして意識されよう。

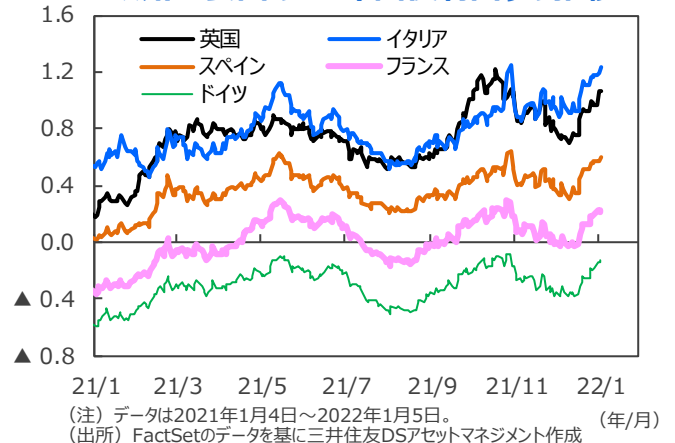
<債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

- 欧州市場でも、供給制約を背景とする物価圧力への思惑はあるが、賃金の上昇が明確になるまでECBが急速にタカ派化するとは考えにくく、急激な長期金利の上昇につながるリスクは小さいと考える。但し、復興基金による景気サポートが期待されることや、ECBによる資産購入は減額の方針が明らかになっていることから、長期金利には緩やかな上昇圧力がかかろう。
- 消費者物価上昇率は、21年初めからのドイツのVAT税率の引き上げ、エネルギー価格の高騰、需要の伸びが供給の伸びよりも強いことなどを背景に上振れている。22年以降、消費者物価上昇率は鈍化するとみられるが、22年も供給制約の影響により前年比+2%を超える水準が見込まれる。
- 金融政策は、ECBが21年12月の理事会でPEPPの終了（期限は22年3月末）と22年以降のAPPの増額を発表した。QEは23年前半頃まで続き、23年末に預金ファシリティ金利が引き上げられると予想する。ただし、賃金が上振れた場合は、APPは22年末に終了、利上げが23年前半となる可能性がある。

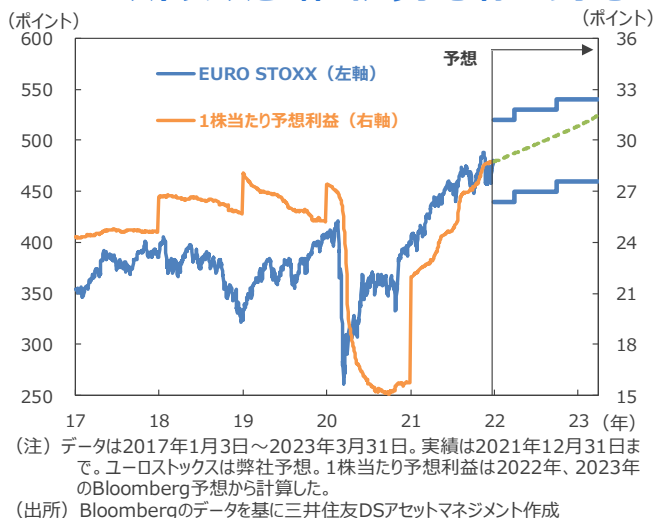
(ポイント) **ストックス600とS&P500種指数**



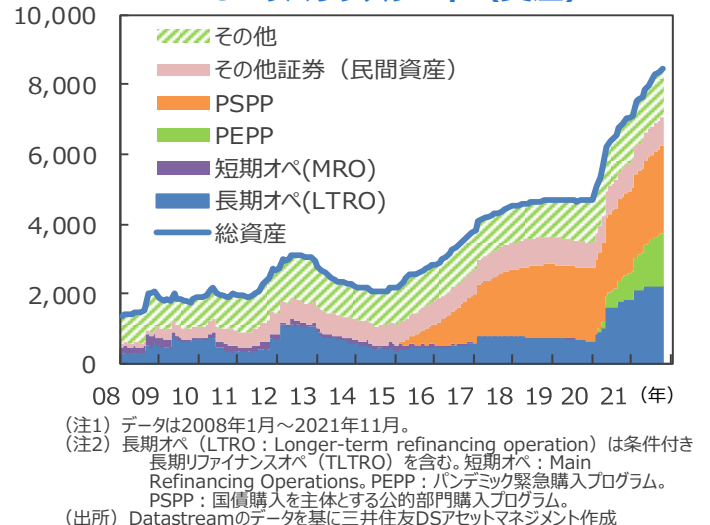
(%) **欧州主要国の10年国債利回りの推移**



ユーロストックと1株当たり予想利益の予想



(億ユーロ) **ECBのバランスシート（資産）**



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>

○政策期待から投資家心理は改善へ

・21年12月になって政府・共産党は「安定成長」を重視する姿勢を強めている。中低所得者向け住宅の開発を促進する方針は不動産規制の緩和を示すものであり、料金見直しにより発電会社の健全性を確保しつつ脱炭素に取り組むとの声明は電力の供給制約を起こさない意思と解釈できる。景気サイクルを超えた長期のテーマ（再生可能エネルギー、EV関連、国産化が進展する電子材料や基幹部品等）が重要とのスタンスは変わらないが、金融・財政の両面で政策が緩和に転換していることから、中国株式市場の見通しはやや改善していると判断する。

<香港市場>

○調整を経て割安感強まる

・米中対立を背景とする中国上場の米国預託証券（ADR）の上場廃止観測が強まった12月は、重複上場する香港銘柄にも売りが波及した。中国企業の米国離れは中長期では香港の金融市場の成長にプラスだが短期的には市場の変動制を高める要因となるだろう。香港の強み中国本土との緊密な関係にあることから、隔離なしでの往来再開が待たれる。ただ、オミクロン型の広がりや理由に先送りされるリスクが払しょくできない。

<韓国市場>

○海外投資家が2カ月連続で大幅買い越し

・新型コロナの感染拡大が懸念されたものの、海外投資家の買い越しが拡大し、大きく反発した。21年11月半ば以降、半導体メモリ価格が底打ちしており、需要・供給バランスの改善から、22年に入ってから堅調な推移が期待できよう。割安な市場・銘柄が再評価される機運とともに、韓国市場は再び騰勢を強める展開もありそうだ。

<インド市場>

○当面は一進一退の展開か

・21年12月は、米国の同業の好決算を材料にソフトウェア・サービスが揃って上昇、指数を牽引した。一方、11月にインド最大のIPOとして上場を果たしたワン97コミュニケーションズ（モバイル決済サービスPaytmを運営）は続落、また、海外投資家の売り越しも拡大するなど、成長への期待感は熱を失っているようにも見える。他のアジア・新興国市場と比べてインド株のバリュエーションは割高であるため、当面は一進一退での推移となろう。

<ベトナム市場>

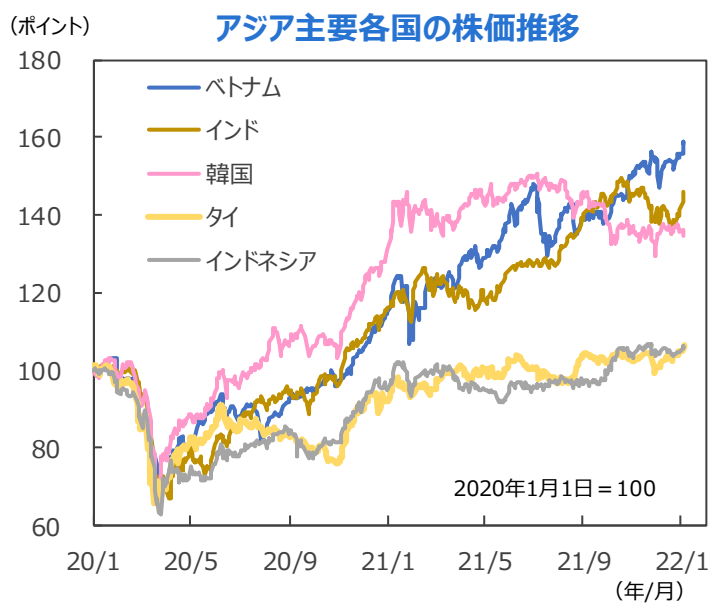
利益確定売りで下げるも押し目買いの意欲も強い

・オミクロン型への懸念に加え、年末を前に証券会社が信用取引を絞るとの見方から、21年12月月初は下げる場面があった。しかし、その後の証券口座の開設数、売買代金からは投資家の買い意欲の強さが確認された格好だ。好調な企業業績に対してバリュエーションの過熱感は少なく、22年も上昇基調は維持されよう。大型景気対策は1月にも発表される見込みであるほか、銀行の外国人保有枠が引き上げられるとの観測も支援材料となろう。

<インドネシア市場>

○“オールドエコノミー”が見直される展開

・一次産品価格の上昇は、所得増加を通じた個人消費の回復、対外収支の黒字による為替の安定化といった相乗効果に繋がっている。21年年央まで見られた“ニューエコノミー銘柄”が人気化する動きが鎮静化する中、エネルギー、銀行、通信、自動車などが底固い動きとなっている。堅調なファンダメンタルズにも拘わらず、バリュエーションに過熱感はない。新型コロナからの回復で運行する点も相対的に魅力であり、投資家に選好され易いだろう。



(注) データは2020年1月1日～2022年1月5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

※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。

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、幾つかの懸念材料があるが、市場を取り巻く環境は総じて良好であり、日本株の上昇基調は維持されると考える。
- 現時点では、世界的な供給制約の問題、米国等の物価の高止まり、FRBを中心とした中央銀行による金融政策の正常化、オミクロン型の感染動向などが注目されよう。弊社は、供給制約は今年前半にメドが立ち、物価上昇は年後半には落ち着き、米国の金融政策の正常化は景気の腰を折るような利上げは回避される、と見ている。オミクロン型は重症化が抑制されると見られ、年間を通せば影響は限定的と考えている。
- 22年は企業業績・名目GDPが改善する見通しである他、参議院選挙を意識した経済対策への期待があることが、日本株式市場を後押ししよう。

<債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

- 長期金利は低位での推移が続こう。
- 全国コアCPIは、当面エネルギー主導でプラス幅を拡大させると見込む。22年4月には、携帯電話料金引き下げの影響が一部剥落し、コアCPIは+1%台前半まで伸びを高める可能性が高い。しかし、その先については、エネルギーによる押し上げが剥落する中で、コアCPIは0%台半ばへ減速する公算が大きい。
- 金融政策の大枠は維持されると予想する。「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」で日銀は金融緩和の長期化に対応するために、ETF・J-REITの買入れ方針の柔軟化、長期金利変動幅の明確化など副作用対策を打ち出した。23年4月に黒田総裁の任期が満了を迎える。後任人事がターニングポイントになるか注目されるが、岸田首相はアベノミクスの継承を表明し、デフレ脱却を重要課題としている。岸田政権の継続を前提とすれば、後任人事を通じた金融政策の抜本的な見直しの可能性は低いと見ておきたい。

日経平均株価とNYダウ



(注) データは2021年1月4日～2021年12月8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

10年国債利回りの推移



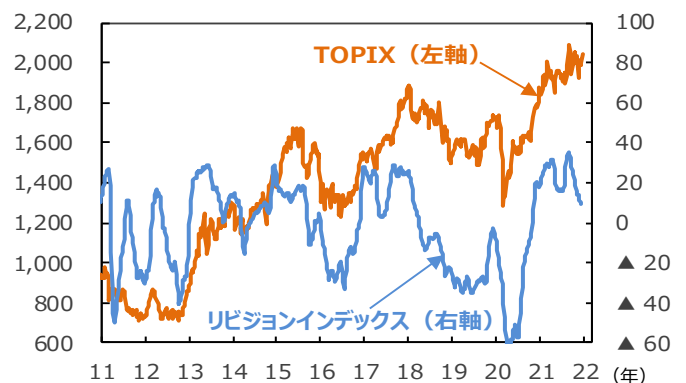
(注) データは2019年1月4日～2022年1月5日。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

日経平均株価と1株当たり予想利益の予想



(注) データは2017年1月3日～2023年3月31日。実績は2021年12月31日まで。日経平均株価は弊社予想。1株当たり予想利益は2022年、2023年のBloomberg予想から計算した。
(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

TOPIXとリビジョン・インデックスの推移



(注) データは2011年1月4日～2022年1月5日。リビジョン・インデックスは21年12月30日。リビジョン・インデックスはTOPIX採用企業の12カ月先予想当期利益をベースに(上方修正銘柄数-下方修正銘柄数)÷(上方修正銘柄数+下方修正銘柄数)で計算。4週移動平均。当期利益はフィニティPI/B/E/S予想。
(出所) FactSet、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。

リート市場

<米国リート>

- 短期的には上値の重い展開を想定するが、中長期では上昇を想定。
- 米国リートは、賃金上昇やエネルギー価格の高騰等によりテナントのコスト上昇が重石となろう。中長期的には、米国経済の回復、低金利政策の継続などから引き続き緩やかな上昇を想定する。

<大陸欧州・英国リート>

- 大陸欧州リートは、短期的には横ばいを想定するが中長期では上昇を想定。英国リートは、短期的には調整、中長期でその調整分を埋めると想定。
- 大陸欧州は、コロナ感染の再拡大が懸念して横這いと想定する。ただし、欧州のワクチン接種の普及、景気回復、ECBによる低金利政策の持続により、中長期では上昇が期待できよう。
- 英国は、年初の利上げ観測が強まっており、短期的には利上げが意識され、英国リートには調整圧力がかかりやすい。中長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>

- 中長期的に緩やかな上昇を想定。
- シンガポールは、11月、ワクチンラベルレートの拡大が好感され、リテールやホテルが上昇したが、オミクロン型に対する懸念もあり月末に上昇幅を縮小させた。シンガポールは引き続き景気回復期待が高まる展開を想定する。

<香港リート>

- 短期的に横這い。中長期ではやや上向きを想定。
- 中国景気の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重石となる展開が続こう。北京五輪に向けてゼロコロナ政策を採っており、越境再開メドが現時点では依然不透明だ。五輪の結果と3月に開催される全人代に注目したい。大きなイベントが無事終了し、感染抑制も功を奏せば中国本土との越境が再開される等が内需セクターにプラスに作用しよう。改めて魅力的な配当スプレッドの水準が選好される可能性がある。

<豪州リート>

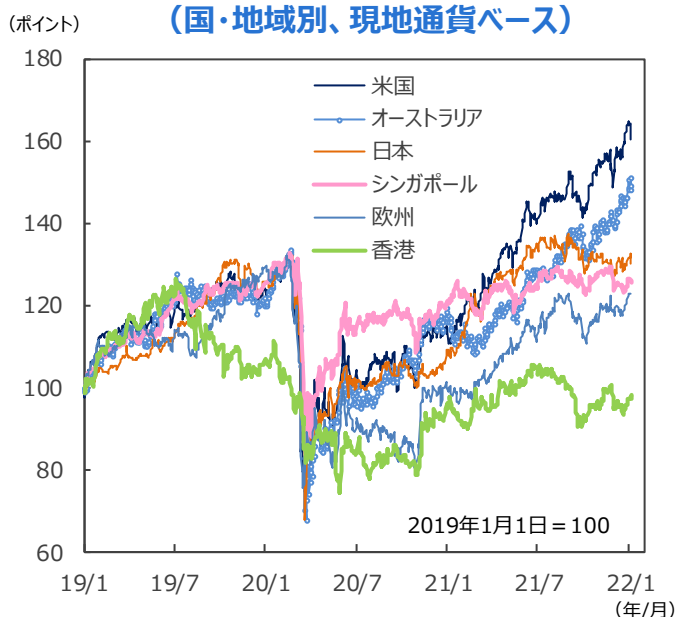
- 短期、中長期で緩やかな上昇を想定。
- 豪州は内需主導での経済回復を見込む。賃料にCPI連動が含まれることが多く、アジアと比較してインフレに対する耐性がある点は評価されよう。

<日本リート>

- 中長期で緩やかな上昇を想定。
- グローバルで金利先高感が強まる中、日本リートは低金利環境の継続により、利回り面での魅力が相対的に高い。ただ、短期的には公募・売り出し（PO）が控えており、需給の軟化を想定する。
- 各リートは、オフィスの賃貸収益性を確保するためのサービス（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、市場を支えよう。

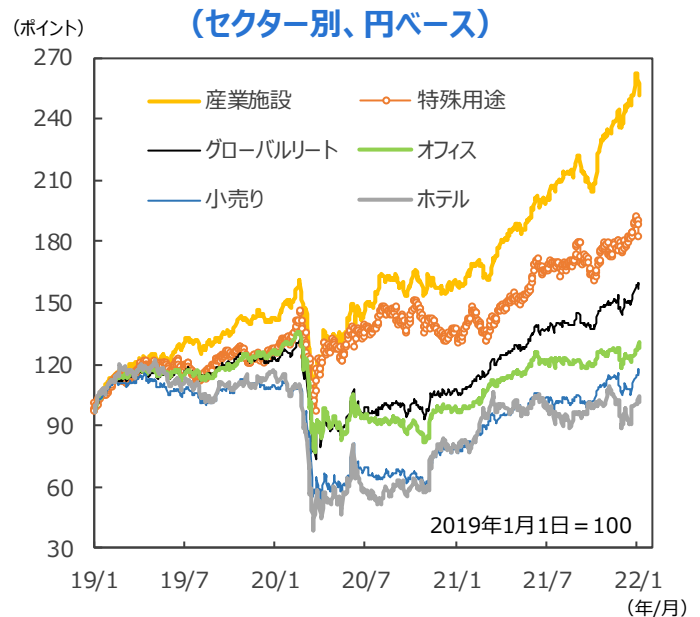
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

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～2022年1月5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が金融政策正常化に動く一方、日本は緩和策を継続する見込みで、円安ドル高圧力は継続しよう。足元FRBはインフレ抑制姿勢を強めているが米インフレ率は22年半ばにピークをうつと見込まれ、FRBの利上げも現在のドットチャートの軌道以上に加速するとは考えにくいと、円安の進行は緩やかとなる。

<円/ユーロレート>

•FRBが金融政策正常化に動く中、ECBは相対的にハト派的姿勢を維持。欧州の感染再拡大もあり、当面ユーロの頭は重い。しかし、先行きはECBも資産購入を段階的に縮小する見通し。EU復興基金の投資拡大への期待、高水準の経常黒字がサポートになり、ユーロは徐々に堅調になってこよう。

<円/英ポンドレート>

•徐々に経済の正常化が進む中で、他国比でも強い物価上昇圧力を背景に、英中央銀行（BOE）によるタカ派的な金融政策が意識されよう。金融正常化への思惑から英ポンドは円に対して強含みやすい。

<円/豪ドルレート>

•予想レンジは1豪ドル0.68～0.78米ドルだが、米豪の金融政策を考慮すると、当面はこのレンジの下半分の領域の推移か。FRBの利上げやバランスシート縮小が視野に入らる中で豪ドルの頭は重い、豪州の景気回復、堅調な商品市況などが下値をサポート。22年後半に米インフレ懸念が和らげば、豪ドルは強含みに転じよう。

<人民元レート>

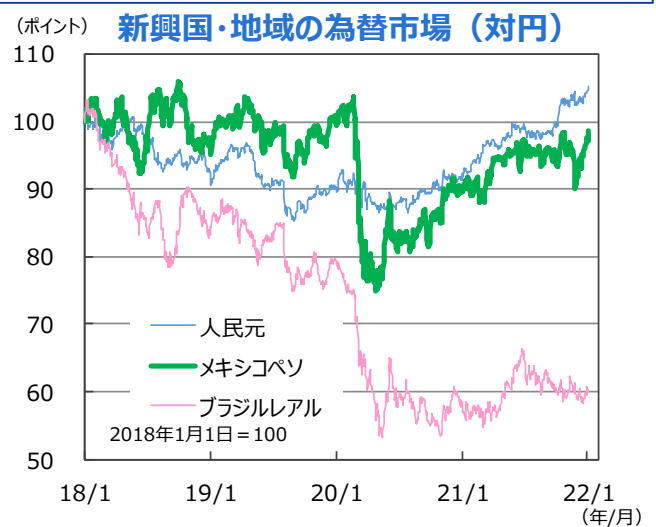
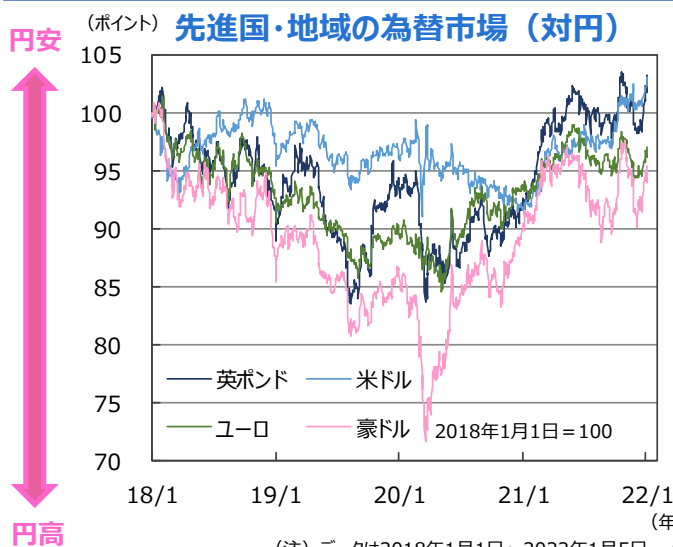
•米国の利上げが予想外に積極的に行われるとの観測を背景に米ドルが上昇基調にある。しかし、中国では、①貿易収支黒字の拡大基調、②国債市場へ海外から堅調な資金流入、③過度な悲観論の後退などから、人民元の対米レートは堅調に推移すると予想する。

<ブラジルリアルレート>

•レアルは、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レアルと広めのレンジでの推移を想定する。22年も好調な経済及び中銀の利上げによる実質金利の上昇と、政治リスクが綱引きするという構図が継続しよう。ボルソナロ政権の現在の支持率低迷を加味すると、22年10月の大統領・議会選に向けた政治的不透明感や財政リスクなどマイナス面がより強く意識され、レアルは軟調が続く可能性が高い。

<メキシコペソレート>

•メキシコ銀行は12月に政策金利を0.5%引き上げ5.5%とした。中銀は予想外の高止まりが続く物価上昇への警戒感から22年も利上げを続けよう。弊社は22年末に7%まで上昇すると予想する。
•米国の景気回復を背景とした経済活動全般の正常化に加え、短期金利の上昇などが引き続きメキシコペソにとって追い風となる。ただし、中銀総裁に指名されたロドリゲス財務公債省次官の手腕は未知数だ。今後の政策運営を通じて中銀の独立性や通貨の番人としての市場の信認が揺らぐようなことがあれば、メキシコの金融市場に動揺が走る可能性があり注意が必要であろう。



(注) データは2018年1月1日～2022年1月5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9月30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1月5日