

投資環境の見通し

今月の注目点

ダイバージェンスからコンバージェンスへ

中国主導、米国先行を経て欧州のキャッチアップ

世界経済を鳥瞰すると、昨年4-6月以降世界経済を主導してきた中国は足元でも堅調だが、経済政策が段階的に平時モードに戻される中、安定成長軌道へ移行し始めている。代わって2020年秋～2021年前半は米国経済の回復ペースが加速、他地域との景況感の差（ダイバージェンス）が目立つ局面になっている。特に2021年1-3月の成長率は米国は前期比年率6.4%の高成長となったのに対し、ユーロ圏は2.5%のマイナスに落ち込み、日本もマイナス成長となった模様である。

バイデン政権の追加コロナ対策（家計向け現金給付）を受けて耐久消費財の消費が急増したことが米国の成長加速の一因だが、基調的な違いはワクチン普及によるサービス消費の立ち直りの差をもたらしている。サービス消費は米GDPの45%、日欧でも30%強を占めている。コロナ前の2019年を100とすると、米国のサービス消費は1-3月には95前後まで回復した一方、日欧では一時的な上下はあるものの、戻りが遅れている。

米国の4月分の雇用統計は市場予想比下振れたが、

3月に特殊要因によって強くなりすぎたことへの反動であり、米経済の実態は対面型サービス消費を中心に上振れが継続するだろう。しかし、大陸欧州でも年央から夏場にかけてワクチン接種が進んでいけば、これまで回復が遅れてきた分、サービス消費の回復余地が大きくなる。欧州連合（EU）共通財政である復興基金も夏場以降から始動することも考え合わせると、年後半はユーロ圏経済が米国にキャッチアップし始め、地域間格差が縮小するコンバージェンスの局面に移行していこう。

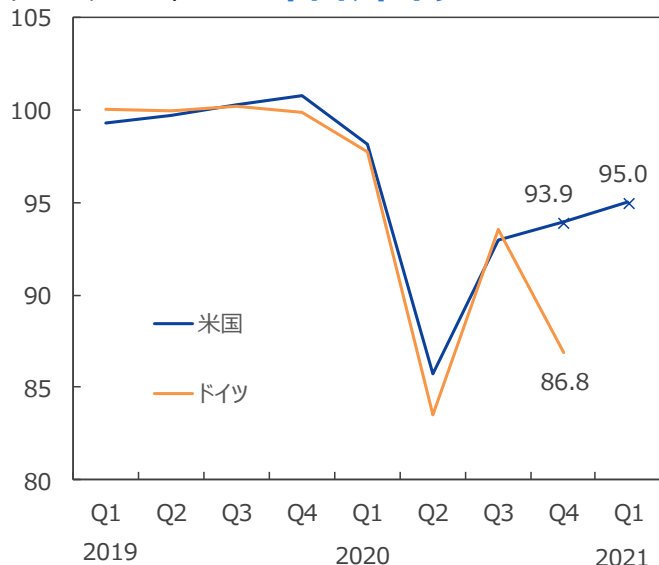
長期金利は上昇を再開へ

米10年国債利回りは3月末に一時1.75%を上回る水準をつけた後、4月以降は1.5～1.7%のレンジで推移している。これは、①景気上振れや米連邦準備制度理事会（FRB）の政策変更の可能性等が一旦織り込まれたこと、②バイデン政権の財政刺激が想定より長期間にわたり緩やかに効く見通しになったこと、③日欧など経常黒字国から米債券市場に資金が流入したこと、などが米長期金利の上昇を抑制しているためと考えられる。当面、米長期金利は一進一退となるかもしれない。

主要国の実質サービス消費の動向

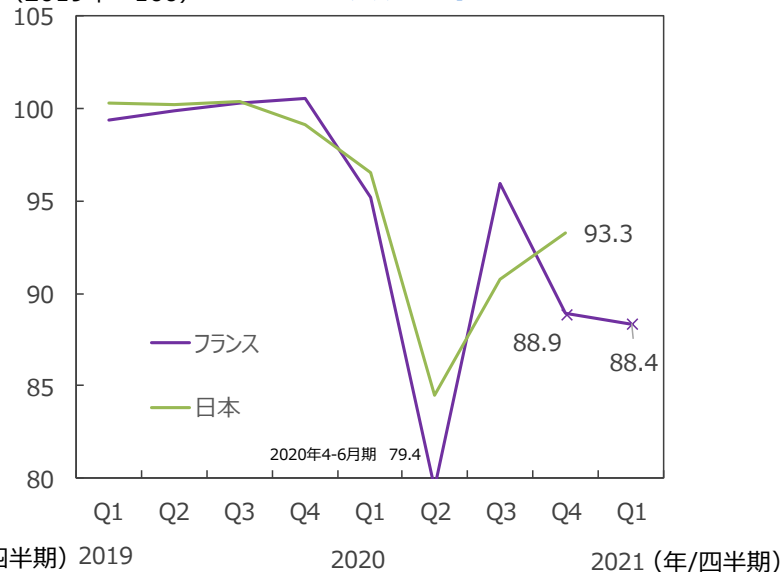
(2019年 = 100)

米国、ドイツ



(2019年 = 100)

フランス、日本



(注) データは2019年1-3月～2021年1-3月。ドイツ、日本は2020年10-12月まで。

(出所) Datastream、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

ダイバージェンスからコンバージェンスへ

しかし、遠からずユーロ圏経済が米国にキャッチアップするコンバージェンス局面が金融市場で意識されよう。緩やかに欧州長期金利が上昇し始めるにつれて米長期金利のレンジも上方シフトを再開する可能性が高い。為替では対欧州通貨を中心にドルがやや軟化しよう。

問題は金利上昇のペースだが、緩やかに進行するケースをメインシナリオとしたい。まず、MMFなど流動資産に滞留している資金が高水準となっており、極端な市場の動きを抑える効果を持つとみられる。FRBのテーパリング（債券購入額の減少）も、市場での織り込みが徐々に進んできたことに加え、潤沢な流動性がショックアブソーバーになろう。

もう一つのポイントはインフレであるが、焦点となる米国のGDP、雇用、生産性をみると、雇用が大きく落ち込む中で、生産性が上がっている。生産性上昇の大部分は一時的だろうが、一部はデジタルトランスフォーメーション（DX）の進展などを反映している可能性がある。経済再開に伴い一時的な賃金・価格上昇は起きるが、構造変化がインフレ圧力の一部を吸収するため、賃金、サービス物価の大幅上昇が長期間続く可能性は小さい。

FRB、欧州中央銀行（ECB）はテーパリングは行っても政策金利は相当期間、維持するとみられる。

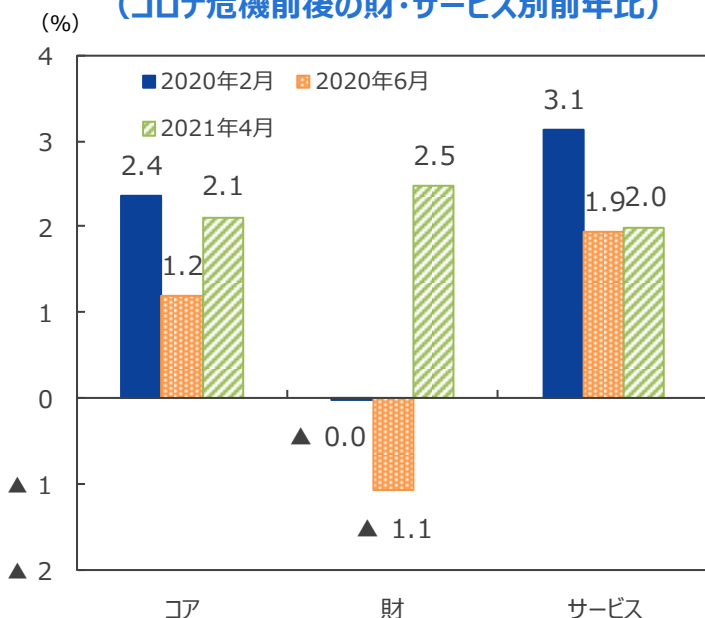
主要先進国の長期金利上昇が緩やかならば、株式市場は過熱からの一時的な調整はあっても、持ち直す、というパターンが期待される。新興国は新型コロナ問題の収束に先進国より時間がかかるため、ファンダメンタルズが堅実な国に限定して検討すべき環境と言えよう。

短期的にはリスクにも目配りが必要

大枠として見通しは悪くないが、局面の転換期に差し掛かるため、一時的に市場を動揺させる要因に目配りしておくべきだろう。主要なものとして、①変異株の広がりによる経済正常化プロセスの遅れや逆戻り、②住宅価格や仮想通貨などの上昇など金融環境の過剰な緩和に対する中央銀行からのけん制（コメントなど）、③供給制約（部品供給の遅れ、新型コロナで失職した労働者の復帰が鈍いなど）によるインフレの上振れないし企業マージンの圧迫、④バイデン政権の増税策、⑤米中対立、⑥強すぎる米国（米消費の想定以上の上振れ＝米家計貯蓄率の想定以上の低下）などを意識しておきたい。（吉川チーフマクロストラテジスト）

米国の消費者物価

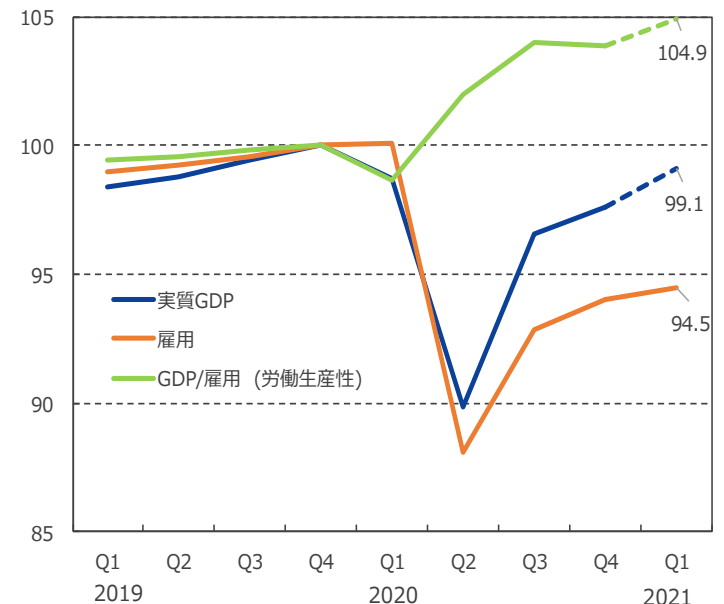
（コロナ危機前後の財・サービス別前年比）



（出所）Bloomberg、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

米国の実質GDP・雇用・労働生産性

（2019年10-12月期=100）



（注）データは2019年1-3月～2021年1-3月。
雇用は米雇用統計の事業所調査の非農業部門雇用者数を使用。
（出所）米商務省、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

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	ワクチンへの期待を背景に1-3月の消費が上振れたことを受け、2021年の見通しを6.0%から6.7%に上方修正。一方、バイデン政権のインフラ投資計画は8年間にわたり緩やかに執行される計画となったことから2022年の見通しは4.8%から4.5%にやや下方修正。バイデン政権の増税とインフレ関連指標に注目。	軟着陸に向けたプロセス <ul style="list-style-type: none"> FRBはFFレートは長期間据え置く方針を明確にする一方、長期金利については当面市場の動きを静観する姿勢。雇用動向をにらみながら、6月ないし8月にテーバリングを検討し始め、2022年初よりを開始する可能性が高いが、長期金利の動向により時期などの議論を調整することはあり得る。
日本	半導体工場火災による自動車減産と感染拡大により2021年1-3月はマイナス成長、4-6月も影響は残るが、自動車以外の産業の増産などからプラス成長に転換。2021年後半は外需増加、ワクチン効果、自動車の挽回生産などから回復が持続しよう。成長率は、2021年4.2%（前回4.6%）、2022年は2.1%（変更なし）を予想。	金融緩和の継続性を意識 <ul style="list-style-type: none"> 日銀は「総点検」を受け、2021年3月の決定会合で、ETF、J-REIT購入の柔軟化、長期金利変動許容幅の明確化、マイナス金利政策の深堀り余地を残すための副作用対策などを決定。大枠では、現行の緩和政策を維持する見通し。
ユーロ圏	ワクチン接種の遅れ、ロックダウンの延長などにより2021年1-3月は前期比年率▲2.5%と10-12月期に続きマイナス成長となった。但し、製造業の回復、金融緩和、財政が下支えとなっており、21年半ば前後からはワクチン接種の効果もあり回復する見通し。2021年4.3%、2022年は4.6%成長を予測。	緩和的金融環境を維持 <ul style="list-style-type: none"> ECBは長期金利上昇を警戒、3月の理事会でパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）による債券購入を4-6月に増やす方針を表明。ECBはインフレ加速は一時的で2022年には反落すると予想しており、緩和的金融環境の維持を重視する姿勢を続けよう。物価の戦略レビューは秋にずれ込む見通し。
中国	2021年1-3月期は前年同期比18.3%増だったが、ベース効果（前年同期の落ち込みの反動）も大きく、2019年1-3月を起点とする2年の平均では5.0%成長。今後、サービスを含む消費の持ち直しが成長率押し上げ要因となり、2021年は8.9%成長の後、2022年5.5%と予想。財政金融政策は正常化方向だが、原材料高によるマージン悪化に対して政策対応が行われるか注目。	金融政策は微調整モード <ul style="list-style-type: none"> インターバンク金利、最優遇貸出金利（LPR）は据え置きの見通し。財政金融共に正常化を意識。金融政策の先行きを見る上では人民銀行が設定する7日リバースレポレートに注目。人民銀行はレバレッジ安定を意識した政策運営に移行していることを反映し、マネー残高の伸びは鈍化。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。ECB：欧州中央銀行。

（出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

当面の重要日程と政治リスク

2021年 海外				2021年 日本	
5月	17-18日	ユーロ圏	ユーロ圏財務相会議・EU財務相会議	5月	
	月内		OPEC総会		
6月	10日	ユーロ圏	ECB理事会	6月	
	11-13日		G7首脳会議（英国）	17-18日	日銀金融政策決定会合
	15-16日	米国	FOMC	月中	成長戦略（日本再興戦略）、骨太方針
	24-25日	EU	EU首脳会議		
	月内		世界銀行、世界経済見通し発表		
7月	1日	中国	中国共産党創立記念日（100周年）	7月	4日 東京都議会議員選挙
	9-10日		G20財務相・中央銀行総裁会議		
	22日	ユーロ圏	ECB理事会	15-16日	金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
	27-28日	米国	FOMC	23-8月8日	東京オリンピック競技大会
	29日	米国	第2四半期GDP発表	月末	高齢者の2回目の新型コロナワクチン接種完了目標
8月	17-20日		世界経済フォーラム	8月	24-9月5日 東京パラリンピック競技大会

（注）ECB：欧州中央銀行。FOMC：米連邦公開市場委員会。EU：欧州連合。OPEC：石油輸出国機構。

（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） 変異株の感染力	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： ロックダウン、ワクチン普及などで年央にかけてピークアウト。消費の回復要因に。 ■ リスク： インド発など感染力の強い変異株の感染が欧米で拡大、消費回復後ずれ。
新型コロナウイルスのリスク（2） ワクチン・治療薬の開発	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 2021年前半に普及が始まり、経済活動の再開に部分的に寄与。 ■ リスク： 2021年前半に広く普及（アップサイド）、副作用の発現、開発遅れ・抗体の早期減少（ダウンサイド）。
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。インフラ投資増について民主穏健派にも配慮。 ■ リスク： 想定より左派的閣僚人事、規制強化、増税策を打ち出す。
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 雇用の回復が鈍いことなどから、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。
インフレ・金融政策と長期金利	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 景気改善に沿った金利上昇。ローテーションはあるが全面リスクオフは回避。 ■ リスク： 実質金利が大幅上昇、ないしインフレ加速による早期引き締め期待浮上。
成長・回復のズレ（ダイバージェンス）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 経常収支・インフレなどにより差別化されるが全面的資金流出は回避される。 ■ 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。
商品市況	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： レンジ相場に移行し、賃金や消費者物価全体への影響は限定的。 ■ リスク： 上昇継続（インフレ・企業収益圧迫）ないし、大幅反落（ミニ・デプレッション）。
半導体部品などの供給制約	<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）・需要両面（価格上昇などにより）の抑制が継続。
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。
金融市場の不安定性	<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。 ■ リスク： バブル的上昇とその反動、中銀と市場のミスマコミュニケーションによる急落など。
中国の政策正常化と経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： マネーの伸びを徐々に鈍化させ、財政も平時モードに移行するが急速な転換はない。 ■ リスク： 想定よりも引き締めのなり金融市場（商品市況など）の変動要因に。
一次産品などの供給ショック（特に穀物等）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 局地的なものに止まり、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・金融市場の攪乱要因となる。
北東アジア・中東などの地政学リスク	<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。

（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 5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 4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	・ 景気回復はプラスだが、世界景気・企業業績の回復を前倒して織り込んできたこと、ワクチン接種の遅れなどから当面はレンジでもみ合う展開を見込む。2021年後半以降は長期金利の上昇がバリュエーションの抑制要因となるが、2022年度の収益改善を見据えて上昇局面が再開しよう。	
	米国	弱気	中立	強気	・ 財政拡大・ワクチン普及が景気・企業収益の改善期待につながっている。一時的な調整はあるとしても、2022年にかけての景気回復を先んじて織り込んで上昇するパターンが当面継続する見通し。但し、金利上昇・法人税増税が増益効果を相殺して行くため、ペースは徐々に穏やかになってこよう。	
	欧州	弱気	中立	強気	・ バリュエーション面では遅れを取り戻しており、今後の上昇は緩やかになる。米以外の地域対比でも優位性が薄れていること等から、やや出遅れる展開を想定する。中国景気の上振れ、新興国のコロナ収束、独財政の拡大などがアップサイド要因。コロナ収束の遅れ、対中関係悪化がダウンサイドリスク。	
	豪州	弱気	中立	強気	・ 環太平洋の他市場と比べ割高との評価だが、新型コロナの感染抑制が奏功している主要都市で経済再開の期待が高まりつつある。NZとの隔離なしの往来も開始、雇用関連指標が改善傾向にあり、サービス消費を中心に景気堅調が見込まれる。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)	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服感。米10年金利からみた割安度もやや低下してきた。シンガポールは感染拡大一服、経済活動再開により景気持ち直しの期待が拡大。時価総額の4-5割を占める3大銀行に関しては景気回復期待やバリュエーションシグナルの物色がプラス材料となる。
		新興国	弱気	中立	強気	・ バリュエーションは米10年債利回りに対するリスクプレミアム縮小を示唆、足元は業績の上昇修正に一巡感もあり、短期的には頭の重い展開を見込む。しかし、中国を中心に景気・企業業績の趨勢は堅調であり、上昇基調に回帰していくと予想される。
	新興国	弱気	中立	強気	・ 景気は回復基調。企業業績も回復が続くが上方修正は緩やかに。短期的に頭の重い局面もあるが2021年は上昇基調。但し一部の国でインフレ、通貨安から利上げする動きに注意したい。他地域と比べ引き続きアジアを嗜好。ワクチン普及がアップサイド、米中関係悪化、各国の政治が下方リスク。	
リート	日本	弱気	中立	強気	・ 値固めの局面を経て、徐々に水準を切り上げよう。足元の市況よりも経済正常化に注目。各社の分配金安定努力、企業の不動産売却を受けた良質物件取得、外資の買収提案、日銀の緩和継続などがサポート材料。リスクプレミアムの低下、イールドハンティングの傾向が出てくれば水準切り上げへ。	
	アジア	弱気	中立	強気	・ 期待インフレと共に長期金利は上昇したが、リートにも経済正常化の恩恵はあり、緩やかな回復を見込む。シンガポールは感染抑制を経て各種制限の緩和へ。豪州は内需主導回復に期待。香港は中国との政治的関係は見えにくいが商業施設の運営は安定している。サブセクターでは商業施設系に注目。	
債券	日本	弱気	中立	強気	・ 日銀は政策の点検を実施、利下げ余地を確保するための副作用対策、長期金利の許容変動幅の明確化を実施したが、低インフレ下で緩和政策を続け、金利を低位に抑制する方針は変わらず。海外金利の影響で変動する局面は考えられるが長期金利は総じて低位で推移しよう。	
	米国	弱気	中立	強気	・ 市場が財政に関して一旦織り込んだことから目先はもみ合いを想定。FRBは短期金利をゼロ近辺に保ちつつ長期金利上昇は容認しよう。ワクチン効果、テーパリングの議論もあり、米長期金利は年末に向けレンジを切り上げ。長期金利と株式のバリュエーションのバランスが崩れてくるため長期金利の上昇は緩やかとなる。	
	欧州	弱気	中立	強気	・ ECBの長期金利上昇への警戒（債券購入拡大）等から目先には長期金利の上昇は一定程度抑制されているが、今後はワクチン普及・景気回復が意識されていくこと、EU復興基金への期待、などから長期金利は緩やかに水準を切り上げへ。	
	豪州	弱気	中立	強気	・ 2021年4月の決定会合では金融政策は現状維持。インフレが目標を下回る中、豪ドルも堅調なため、RBAは債券購入を一時的に加速するなど長期金利上昇をけん制しつつも、景気回復傾向を背景に当分は現行の金融政策の枠組みを維持しよう。長期金利は大枠では米国に連動。	
	新興国	弱気	中立	強気	・ 主要国長期金利上昇の影響は警戒材料。但し、①景気見通し改善が金利上昇の背景、②米欧中銀は当分現行の緩和姿勢を維持、③実質利回りの魅力、④ワクチン普及・世界経済回復は最終的には新興国にプラス、等考えると、国・地域による選別を強めつつ資金流入が続くとみる。	
クレジット	投資適格	弱気	中立	強気	・ 金利は上昇したが、なお低水準。短めの年限を中心に投資家の資金流入が見込まれる一方、景気回復期待を映して発行も増加。両者の綱引きの下、投資適格社債の利回りはもみ合い。ファンダメンタルズからみたバリュエーションはなお高いものの、金融機関の融資基準緩和などから割高度は修正方向にある。	
	ハイ・イールド	弱気	中立	強気	・ 短めの年限を中心に投資家の資金流入と、景気回復期待を映した発行増の綱引き。季節的な発行量の増減を反映しつつ、ハイ・イールド社債の利回りはもみ合いとなる。バリュエーションはなお高いが、金融機関の融資基準緩和等から割高度は修正方向。財務リスクは要注意だが、市場全体への影響は限定的と想定。	
通貨	米ドル	弱気	中立	強気	・ ワクチン普及や大規模財政はドルにプラスだが、米経常赤字の拡大、FRBのゼロ金利政策の継続などから、上値も抑制されよう。米景気の上振れが見込まれるため、円高リスクは後退しており、円/米ドルレートは100~115円を想定する。米国での感染動向に一応注意したい。	
	ユーロ	弱気	中立	強気	・ 当面は感染拡大・景気回復の停滞が上値を抑制しよう。しかし、今後半年~1年では、市場のリスク許容度の改善、EU復興基金・ワクチンの普及による景気回復（米経済へのキャッチアップ）などから、緩やかにレンジ切り上げると予想する。	
	豪ドル	弱気	中立	強気	・ 米国長期金利の上昇を受け、対米ドルでの豪ドル高は当面抑制されよう。しかし、実質ベースでみれば米国長期金利はなお低いことや、世界経済の回復や堅調な商品市況が豪ドルをサポートしよう。対米ドルでは高めの予想レンジ（1米ドル0.72-0.82豪ドル）を維持。変異株の感染拡大と豪中関係がリスク。	

(注) 2021年4月26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

	2021/4-2021/6見通し			2021/7-2021/9見通し			2021/10-2021/12見通し			2022/1-2022/3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	1,800	2,100	2,000	1,930	2,230	2,080	1,980	2,280	2,130	2,000	2,300	2,150
日経平均株価	27,000	31,500	30,000	29,000	33,500	31,300	29,500	34,500	32,000	30,000	34,500	32,500
東証小型株指数	3,190	3,720	3,540	3,420	3,950	3,680	3,510	4,040	3,770	3,540	4,070	3,800
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	3,500	4,350	4,100	3,550	4,400	4,150	3,600	4,500	4,200	3,600	4,500	4,200
NY DOW	28,300	35,200	33,200	28,700	35,600	33,600	29,100	36,400	34,000	29,100	36,400	34,000
NASDAQ	11,800	14,600	13,770	11,900	14,800	13,940	12,100	15,100	14,110	12,100	15,100	14,110
EURO Stoxx	380	450	430	390	460	440	390	460	440	390	460	440
MSCI（¥）	2,991	4,209	3,796	3,122	4,357	3,924	3,169	4,437	4,030	3,190	4,459	4,052
外国債券												
米国10年金利	1.30	2.10	1.80	1.40	2.20	1.90	1.50	2.30	2.00	1.50	2.30	2.00
独国10年金利	▲0.40	0.10	▲0.20	▲0.40	0.10	▲0.20	▲0.30	0.20	▲0.10	▲0.30	0.20	▲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	0.80	1.40	1.10
為替												
ドル/円	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	111.00	100.00	115.00	112.00	100.00	115.00	112.00
ユーロ/ドル	1.15	1.25	1.20	1.16	1.26	1.21	1.17	1.27	1.22	1.17	1.27	1.22
ユーロ/円	120.00	140.00	132.00	125.00	145.00	134.00	125.00	145.00	137.00	125.00	145.00	137.00
ポンド/円	145.00	165.00	154.00	145.00	165.00	156.00	150.00	170.00	160.00	150.00	170.00	160.00
豪ドル/円	75.00	95.00	87.00	80.00	100.00	88.00	80.00	100.00	89.00	80.00	100.00	89.00
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	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25
ユーロレボレート	▲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4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。

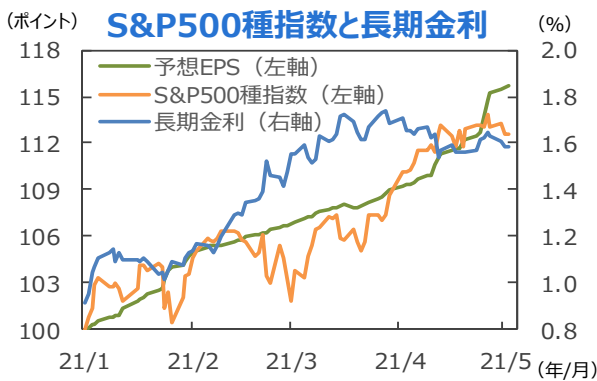
海外市場 (米国)

<株式市場> 上昇基調継続、ペースは徐々に緩やか

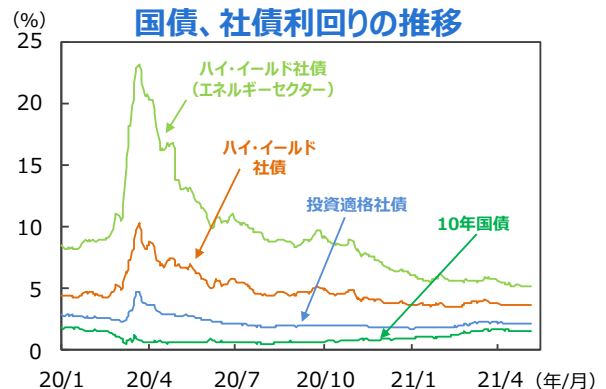
- 財政拡大・ワクチン普及が景気・企業収益の改善期待につながっている。22年にかけての景気回復を先んじて織り込んで株価が上昇するパターンが継続しよう。但し、金利上昇・法人税増税が増益効果を相殺してくるため、ペースは徐々に穏やかとなろう。
- 2月に債券価格の下落（長期金利の上昇）が加速し、株価も下落したことで株式と債券のリターンの相関係数が大きくプラスに転換した。13年以降、相関係数のプラス局面は今回を含めて6回あるが、過去はいずれも短期間で収束し、再びマイナス圏となっている。今後、相関係数は再びマイナス圏に転換しよう。弊社は、経済の正常化に合わせて徐々に長期金利が上昇すると同時に業績回復を背景に株価は堅調に推移すると予想している。この場合、債券価格の下落/株価の上昇となり、相関係数はマイナスとなる。プラス圏にとどまるとすれば、景気過熱を背景に債券価格と株価が下落、もしくは、景気回復の見通しが後退し、金融緩和環境の下で、債券価格と株価が上昇する場合だ。いずれの可能性も考えられるが、経済の正常化という大きな局面変化の中で、それらの持続性は限られよう。

<債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げる見通し

- 国債：市場が財政に関して一旦織り込んだことから目先はもみ合いを想定。FRBは短期金利をゼロ近辺に保ちつつ長期金利上昇は容認しよう。ワクチン効果、テーパリングの議論もあり、米長期金利は年末に向けレンジを切り上げ。長期金利と株式のバリュエーションのバランスが崩れてくるため長期金利の上昇は緩やかとなろう。
- 投資適格、ハイ・イールド社債：金利は上昇したが、なお低水準にあり、また、足元では低下している。短めの年限を中心に投資家の資金流入が見込まれる一方、景気回復期待を映して発行も増加する見通し。両者の綱引きの下、投資適格社債の利回りはもみ合おう。ファンダメンタルズからみたバリュエーションはなお高いものの、金融機関の融資基準緩和などから割高度は修正方向にある点がプラス要因と言える。また、ハイ・イールド社債は、財務リスクには注意が必要だが、相対的に利回りが高いこと、企業業績が好調であることなどから、市場全体への影響は限定的と想定している。

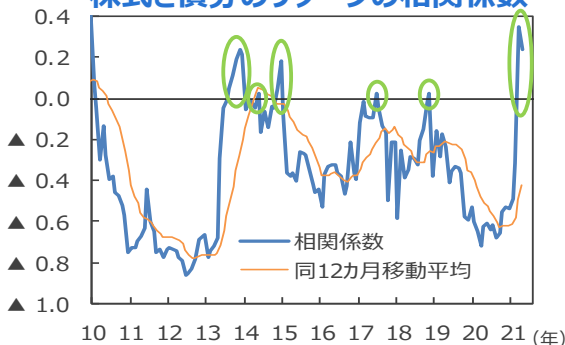


(注) データは2021年1月4日～2021年5月5日。S&P500種指数、同予想EPSは2021年1月4日＝100。長期金利は米10年国債利回り、予想EPSは12カ月先予想、FactSet集計。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2020年1月2日～2021年5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

株式と債券のリターンの相関係数



(注1) データは2010年1月～2021年4月。
(注2) 相関係数は株式と債券のリターンがともに上昇/下落すればプラスとなる。一方、債券価格が下落（上昇）して、株価が昇（下落）すれば相関係数はマイナスとなる。相関係数はS&P500種指数と米国債の月次トータルリターンの12カ月ペース。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

S&P500種指数採用企業の業績見通し

セクター\年月期	2021				2022		(前年同期比、前年比、%)	
	1-3月 (実績・予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	2022 1-3月 (予想)	2021 (予想)	2022 (予想)	
S&P500全体	48.8	61.6	23.5	16.4	3.4	34.2	12.2	
一般消費財	186.2	223.2	13.2	28.9	23.5	64.9	35.6	
生活必需品	6.9	7.2	5.2	6.2	7.8	6.1	8.6	
エネルギー	19.8	209.0	1,015.3	2,318.2	63.1	870.0	32.6	
金融	134.4	99.1	15.5	▲ 3.1	▲ 19.5	44.6	▲ 0.5	
ヘルスケア	25.4	11.0	9.2	12.0	▲ 2.2	15.0	6.4	
資本財・サービス	0.0	529.9	81.9	66.7	63.9	80.9	36.7	
素材	59.3	103.8	54.8	23.7	3.8	55.5	3.4	
不動産	2.7	21.1	13.3	10.0	5.2	11.4	6.5	
情報技術	42.8	27.2	20.5	11.2	2.7	23.8	11.8	
コミュニケーション・サービス	48.8	41.7	17.0	8.3	2.1	26.2	13.1	
公益事業	0.9	2.8	3.9	9.9	9.8	4.5	6.6	

(注) データは2021年1-3月～2022年1-3月、2021年～2022年、2021年5月5日発表。▲は2桁上の増益を示す。
(出所) リフィニティブ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。

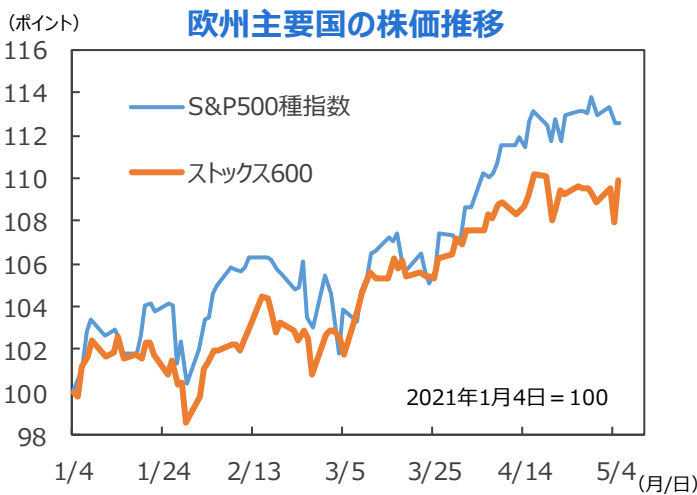
海外市場（ユーロ圏）

<株式市場> 長期金利を睨んだ展開が続く

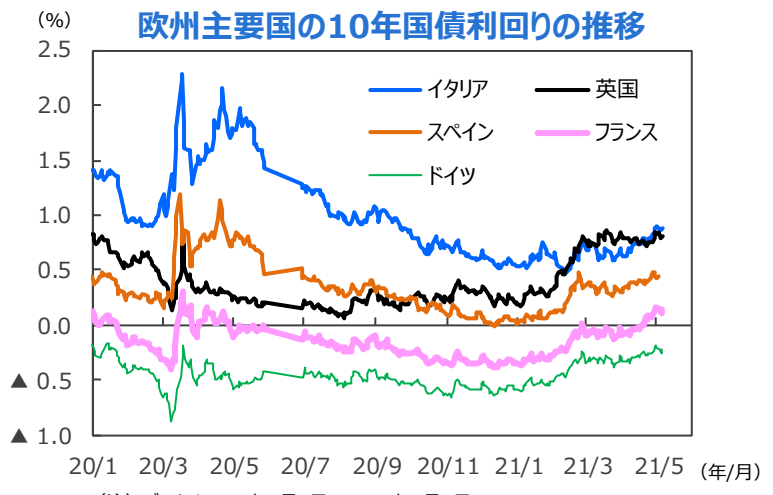
- 欧州を代表するス톡ス600を見ると、3月下旬以降、S&P500種指数との乖離が拡大しており、欧州株が米国に対して出遅れている。これは、米国のワクチン接種が加速し、景況感に一段と明るさが見え始めている一方で、欧州景気の足取りが重いことなどが背景として考えられる。しかし、4月のユーロ圏の総合景況感指数（ESI）は3か月連続で上昇し、コロナ危機前の水準を超えた。国別ではドイツ、項目別では製造業がリードする形での回復となっている。1-3月期のGDPはマイナス予想だが、4-6月期はプラスに転ずる可能性が高まっており、ワクチン接種が順調に進めば、欧州株のリバウンドも期待できよう。
- 欧州では、財政政策が景気を支える構図に変化はなく、21年後半にはEUの復興基金による投資拡大が見込まれる。ワクチン接種は段階的に進んでいるが、普及率の上昇には時間がかかりそうで、経済正常化を可能とする集団免疫状態に達するのは22年以降と想定する。

<債券市場> 長期金利は次第に安定を取り戻そう

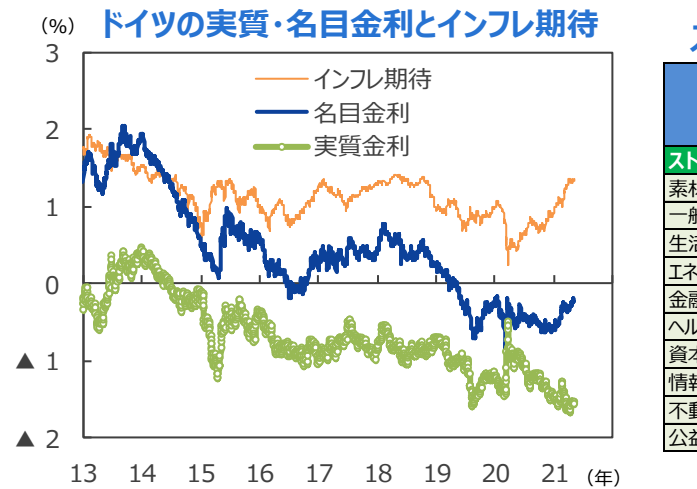
- ECBの長期金利上昇への警戒（債券購入拡大）等から目先的には長期金利の上昇は一定程度抑制されているが、今後はワクチン普及・景気回復が意識されていくこと、EU復興基金への期待、などから長期金利は緩やかに水準を切り上げよう。
- ユーロ圏ではワクチン接種率の上昇とともに景気の回復が見込まれる中で、経済の正常化期待から金利に上昇圧力がかかりやすくなっているが、ECB高官は早期の金利上昇を警戒していると思われる。背景には、家計や企業の期待インフレ率はそれほど簡単に上方改訂されないため、名目金利の上昇は実質金利の上昇となり、インフレ見通しの下振れ要因になりかねないという問題があるためだ。ユーロ高圧力が再び高まるリスクも考慮されよう。6月にかけて、ECBは早期の金利上昇やユーロ高を警戒しつつ、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の購入ペースを加速させることになるとと思われる。



(注) データは2021年1月4日～2021年5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



(注) データは2020年1月1日～2021年5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



(注) データは2013年1月1日～2021年5月5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

ス톡ス600の業績見通し

年 セクター・月期	2021				2022	2020	2021
	1-3月 (実績・予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	(実績)	(予想)
ス톡ス600全体	83.1	89.7	30.9	24.8	2.4	▲ 31.0	44.3
素材	109.0	203.4	61.9	18.2	▲ 18.2	▲ 10.5	55.7
一般消費サービス	1,082.3	-	28.8	22.9	23.8	▲ 64.4	184.8
生活必需品	89.4	7.3	▲ 0.3	0.7	2.2	▲ 12.1	15.0
エネルギー	97.5	-	433.9	153.8	25.8	▲ 81.1	166.0
金融	124.3	49.2	17.7	33.3	▲ 11.3	▲ 31.3	32.9
ヘルスケア	▲ 6.5	▲ 3.5	3.2	8.5	6.4	▲ 3.1	▲ 1.3
資本財/サービス	410.2	494.2	141.3	22.0	5.9	▲ 63.1	97.4
情報技術	62.1	25.2	4.6	13.2	▲ 0.1	▲ 1.7	5.0
不動産	55.2	▲ 45.2	30.0	▲ 25.8	14.8	▲ 9.2	▲ 4.9
公益事業	4.7	15.7	▲ 17.2	18.8	▲ 21.5	6.7	12.1

(注) データは2021年1-3月期～2022年1-3月期。2020年～2021年、2021年5月4日発表。▲は2桁上の増益を示す。
(出所) リフィニティブ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>

○短期的に上値は重い、年後半の上昇を見込む

・金融引き締めに対する警戒感、インターネット・プラットフォーム企業に対する監視・規制強化、ウイグルの人権や台湾海峡を巡る米中対立等の不透明感が市場心理の悪化要因だ。一方、財務悪化が報じられる華融資産管理（政府系不良債権受け皿会社）を中国人民銀行が支援するとのニュースは安心感をもたらした。好悪材料が混在する中、株式市場は、短期的には上値の重い展開となろう。もっとも、企業業績の上方修正は維持されており、株式市場は、年後半にかけて業績の上振れとともに上昇トレンドを取り戻そう。

<香港市場>

○ニューエコミー銘柄に不透明感も域内経済は回復

・中国政府によるインターネット・プラットフォーム企業の独占的行為に対する規制強化が、ニューエコミー銘柄全般の業績・株価にとり下方圧力となっている。ただ、実際に処分が発表されると悪材料出尽くしで株価が反発する事例も見られ、リスクは相当程度織り込まれていると言えそうだ。業績は、テクノロジー・ハードウェアや半導体等は好調だ。新型コロナの域内感染は鎮静化、不動産や小売りの業績は最悪期を脱した。本格回復には、中国本土との渡航制限の緩和が待たれる。

<韓国市場>

○史上最高値を更新。一段高も

・韓国市場の再評価は4月も継続し、KOSPIは史上最高値を更新した。年初からの海外投資家による売りが止まったことも上値を軽くした。出遅れ感の強い金融、鉄鋼、建設、通信等は市場予想を上回った3月期業績を背景に前月に続いて大きく上昇した。市場全体の21年業績予想は更に上方修正され、アジア域内で最も高い増益率が見込まれるため一段高もありそうだ。

<インド市場>

○コロナ感染急拡大とともに調整

・3月に増加し始めた新型コロナ感染者が4月になって急増すると、これまで一貫して買い越した海外機関投資家が売り越しに転じて調整した。それでも小幅な下落にとどまったのは、本格化し始めた3月期決算が市場予想並みで推移していることが主因だ。新型コロナの先行きは予断を許さず、過度な楽観は禁物だが、株式市場の方向は企業業績が鍵となろう。ソフトウェアやヘルスケアなど、グローバルに事業を展開する優良企業も多いことから、一段安の可能性は限定的だろう。

<ベトナム市場>

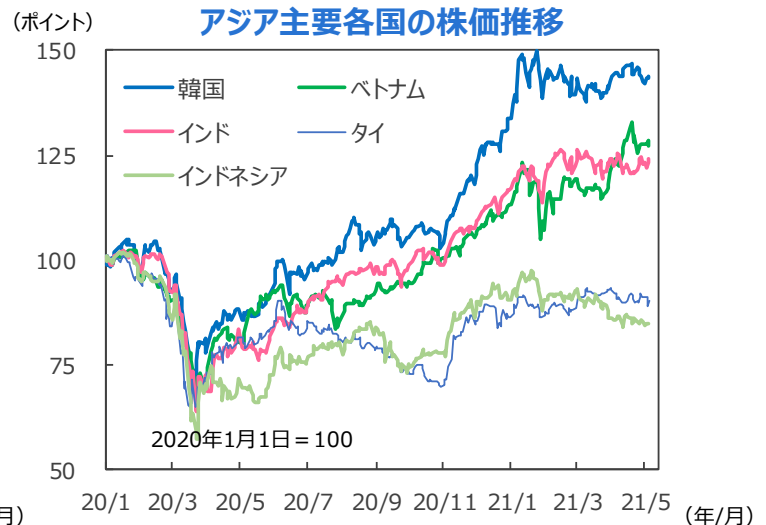
○約3年ぶりに最高値を更新。上昇トレンドを維持

・VN指数は一時最高値を更新した。素材、不動産などの主要企業が良好な3月期業績を発表したことが原動力となった。3月末に台湾初となるベトナム株ETFが資金を集めたこと、システム改修を通じホーチミン証券取引所が能力を強化したことなどが資金流入期待に繋がった。好調な経済、業績と妥当なバリュエーションを考慮すれば、上昇トレンドはこの先も維持されよう。

<インドネシア市場>

○海外資金は未だ感心薄。インフラ投資に期待

・インドネシア株式市場は、米10年国債利回りの落ち着きにも拘わらず、海外投資家の売りが継続し、4月は月間で横ばいにとどまった。一方、銀行決算、自動車・住宅販売からは、企業業績の改善傾向が確認される。もっとも、企業業績の改善度合いが新型コロナによる落ち込みからの反動増にとどまり、また、回復ペースが他市場に見劣りするため、海外投資家の関心を惹きつけるには至っていない。期待されるインフラ投資が本格的に動きだせば、持続的な利益成長への期待とともに注目度が高まろう。



(注) データは2020年1月1日～2021年5月6日。MSCI、現地通貨ベース。(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

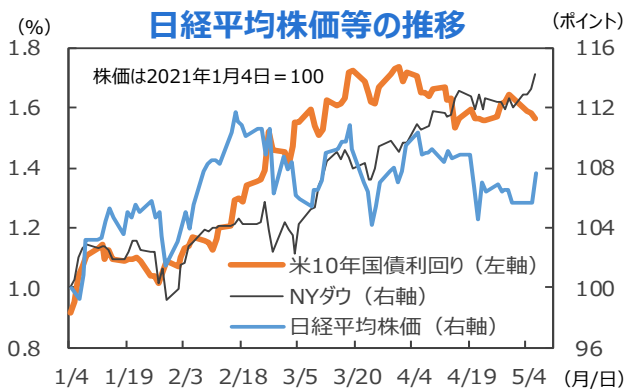
<株式市場> もみ合うも、7-9月以降堅調に

- 日本株式市場は、世界景気・業績回復を前倒して織り込んできたこと、ワクチン接種の遅れなどから当面はもみ合う展開を想定する。7-9月以降は長期金利の上昇がバリュエーションの抑制要因となるが、22年度の収益改善を見据えて上昇局面が再開しよう。
- 足元では、緊急事態宣言の延長などが不透明要因ではあるものの、ワクチン接種の動向が注目される。政府によれば、ファイザー社のワクチンが連休明けから毎週約1,000万回分ずつ日本に供給される見通しだ。さらに、9月末までにファイザーから8,700万人分、モデルナから2,500万人分のワクチンが供給される予定とみられる。ワクチン接種は7-8月頃から加速すると思われる年後半以降の景気・業績の回復に対する期待は大幅に改善しよう。
- 20年度の企業業績（経常利益、東証1部、3月期決算ベース）は、前年度比▲12.4%（製造業同+31.2%、非製造業同▲56.1%）となる見通し（5月10日現在）。弊社では、21年度2桁増益、22年度に過去最高益を更新すると予想する。日本株式市場は、7月下旬から始まる1Q決算を踏まえつつ、上昇期待が強まろう。

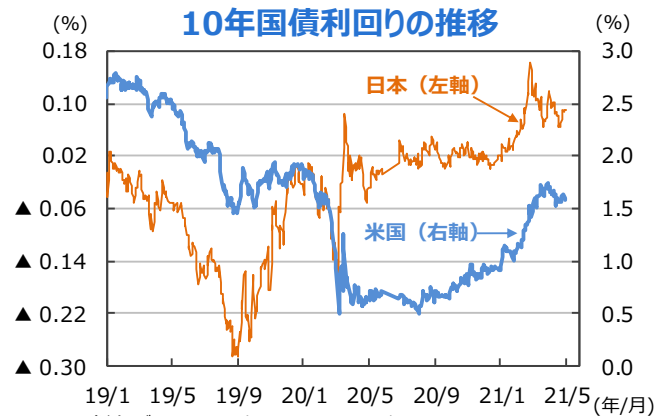
<債券市場> 長期金利は総じて低位推移

- 日銀は政策の点検を実施、利下げ余地を確保するための副作用対策、長期金利の許容変動幅の明確化を実施したが、低インフレ下で緩和政策を続け、金利を低位に抑制する方針は変わらず。海外金利の影響で変動する局面は考えられるが長期金利は総じて低位で推移しよう。
- 実質GDP見通しは20年度▲5.0%、21年度+4.2%、22年度+2.1%と予想する。21年度は、ルネサス工場火災による自動車減産、新型コロナ感染拡大を理由に下方修正した。これらによる下押し圧力は21年4-6月に及ぶ可能性が高い。ただ、自動車減産による悪影響は他の産業で一部吸収すると見込み、感染対策である緊急事態宣言は広域的かつ厳格な経済活動の制限は課されておらず、4-6月のプラス成長転換の見方は維持する。7-9月以降は、外需の持ち直し、ワクチン普及、自動車の挽回生産などを背景に、プラス成長の持続を予想する。
- コアCPI（消費増税・教育無償化の影響を除く）は、20年度▲0.5%、21年度+0.3%、22年度+0.5%と予想する。コアCPIはエネルギー主導でプラスに転じると見込む。ただ、需給バランスは緩和的であり、基調的なインフレ圧力の高まりは限られよう。

※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。

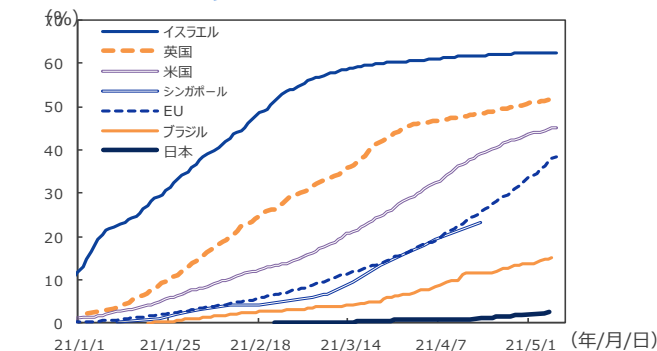


(注) データは2021年1月4日～2021年5月6日。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



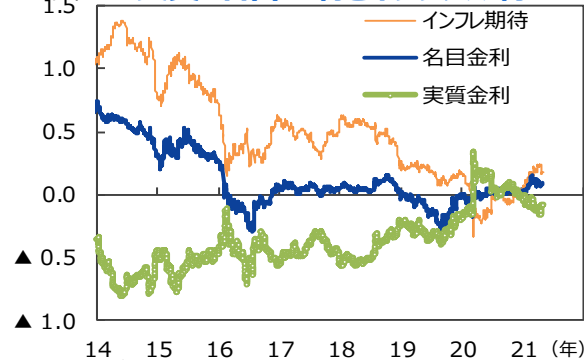
(注) データは2019年1月4日～2021年5月5日。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

100人当たりのワクチン接種率 (1回目)



(注) データは2021年1月1日～2021年5月8日。シンガポールは4月18日まで。日本は5月6日まで。英国、ブラジルは5月7日まで。
(出所) Our World in Dataを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

実質・名目金利とインフレ期待



(注) データは2014年1月1日～2021年5月6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。

リート市場

<米国リート>

- 中長期で緩やかな上昇推移を想定する。
- 足元では変異株による新規感染者の増加が懸念要因ではあるが、ワクチンへの期待から消費者心理は強い。サービス消費が堅調で当面上振れ基調を想定する。大型インフラ投資政策第1弾の概要では総額2兆ドルと、想定を上回る計画となったが、支出期間が4年から8年へ延長、増税期間を延長して財政赤字を抑える計画であり、景気過熱や過大な財政赤字への懸念は緩和している。景気は緩やかな回復が期待され、安定的なキャッシュフローが期待できるリートへの資金流入が期待できよう。

<大陸欧州・英国リート>

- 中期的で緩やかな上昇を想定する。
- ワクチン普及や財政での回復が明確化する時期は夏場以降を想定する。ECBは3月の理事会で長期金利上昇を警戒する姿勢を示しており、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）による債券購入を増額している。中長期では業績の底打ちと、相対的に高い配当利回りが価格をサポートすると予想する。英国は、4-6月にかけて感染状況の改善、ワクチン普及から経済が正常化に向かうと想定する。

<シンガポールリート>

- やや上向きの推移を想定する。
- 政府の政策執行力は高く、他国に比べワクチン浸透を経た景気の正常化、景気回復の蓋然性は高いと判断する。新型コロナ感染者の抑制による国の安定化に伴い、商業施設やホテル業界の回復が期待できよう。

<香港リート>

- やや上向きの推移を想定する。
- 国内の新型コロナの感染は抑制されている。段階的な制限緩和や営業再開により内需を中心とした回復のほか、中国による景気回復支援への期待が高まっている。21年中に全市民へワクチンを提供する方針。中期的には国内政治体制の変更による影響が不透明で、他国市場への構造的な資金流出も考えられる。一方、国境開放等が進めば、魅力的な配当スプレッドの水準が選好されると予想する。

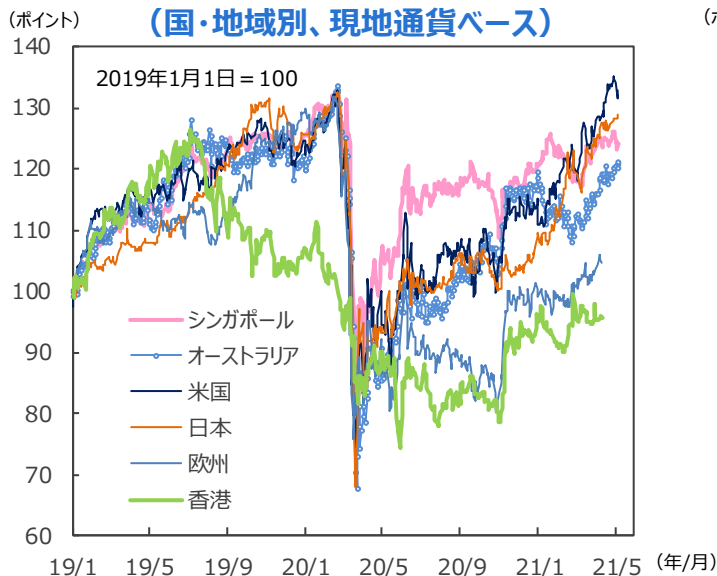
<豪州リート>

- やや上向きの推移を想定する。
- 国内の新型コロナウイルスの感染は抑制されている。財政政策や豪州準備銀行（RBA）の追加緩和策が景気を下支えし、経済はボトムアウトしよう。10年以來の高い水準の豪州消費者信頼感指数が発表され、景気回復への期待が高まっている。消費を中心とした内需主導の景気回復を想定する。

<日本リート>

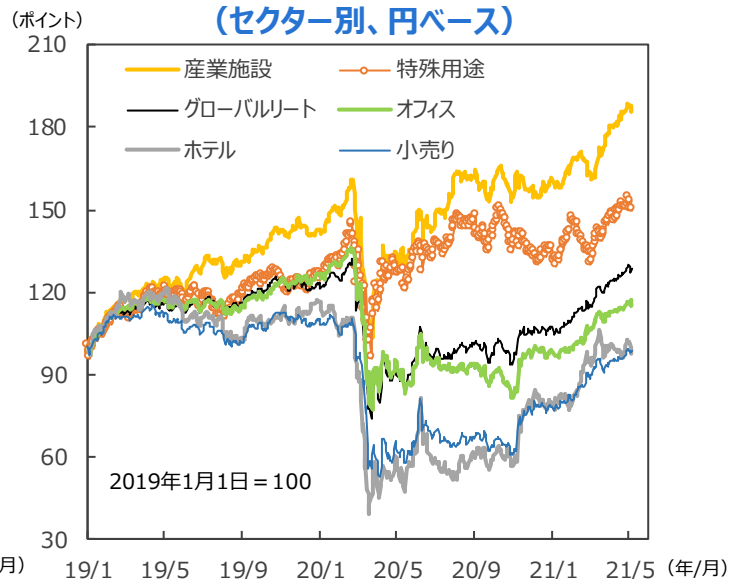
- 値固めプロセスを経た後、ポジティブな展開を想定する。
- 3度目の緊急事態宣言が発令されている。ただ、国内のワクチン確保数は9月にも16歳以上の全人口をカバーする見通しにあり、先の見えなかった20年春と状況は異なる。短期的には調整も警戒しつつ、活況な不動産売買市場を支えとしたリートの自助努力、市場不安定化時の日銀買入れサポート、5・6月に向けて海外投資家（FTSEグローバル株式指数イベント）や国内金融機関（新年度アロケーション）の需要期待などを材料に、2,000pt台での値固め、その後のポジティブな展開を想定する。

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)



(注) データは2019年1月1日～2021年5月6日。(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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>

- ワクチン普及や大規模財政は米ドルにプラスだが、米経常赤字が拡大、FRBがゼロ金利政策を継続することから、上値も抑制されよう。米景気の上振れが見込まれるため、円高リスクは後退しており、円/米ドルレートは100～115円を想定する。米国での感染動向に一応注意したい。

<円/ユーロレート>

- 当面は感染拡大・景気回復の停滞が上値を抑制。しかし、今後半年～1年では、市場のリスク許容度改善、EU復興基金・ワクチン普及による景気回復（米経済へのキャッチアップ）などから緩やかにレンジ切り上げと予想する。

<円/英ポンドレート>

- 株価の上昇など、リスク選好の動きの一方で、足元はEUとの貿易問題が懸念される。ただ、ワクチンの普及への期待や景気回復が徐々に英ポンドの支援材料となっていく見通し。

<円/豪ドルレート>

- 米長期金利の上昇を受け、対米ドルでの豪ドル高は当面抑制される可能性。しかし、実質ベースでみれば米長期金利はなお低いことや世界経済の回復・商品市況堅調が豪ドルをサポートしよう。対米ドルでは高めの予想レンジ（1米ドル0.72～0.82豪ドル）を維持。変異株の感染拡大と豪中関係がリスク。

<人民元レート>

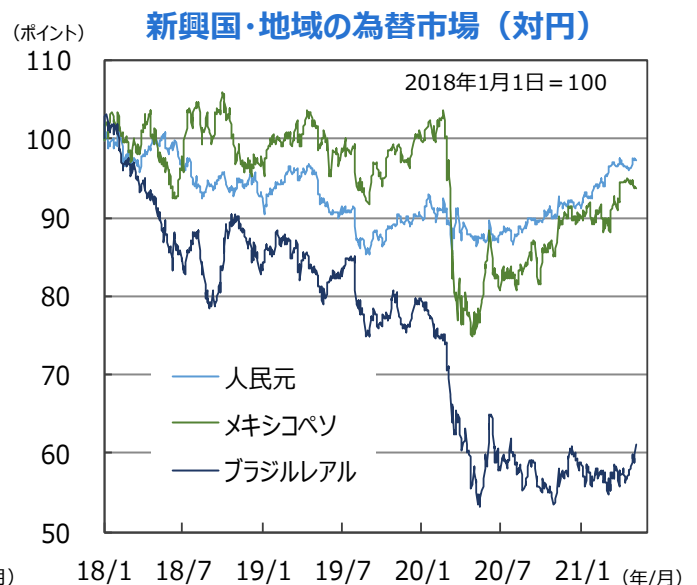
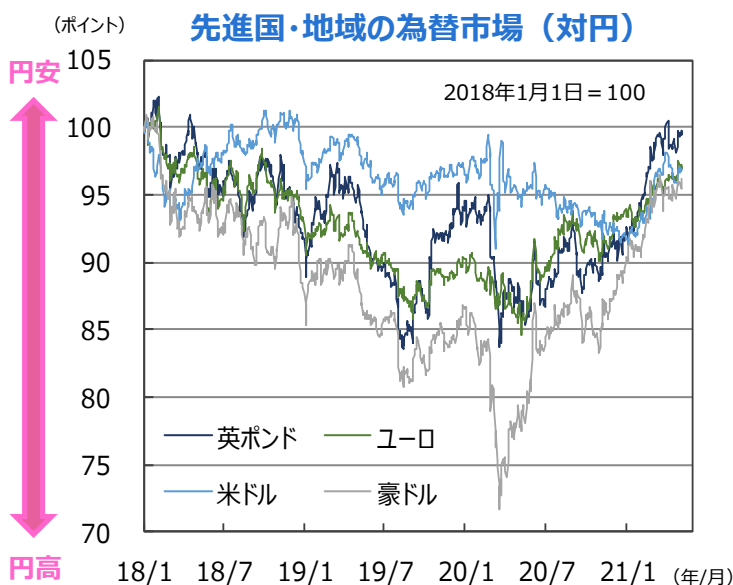
- 中国景気の持ち直し及び低インフレの見通しに変更はない。目先米ドルはレンジ内で推移しようが、その後、欧州景気の持ち直しで米ドルは下落しやすくなるため、人民元の対米ドルレートには再び上昇余地が出てくると考える。

<ブラジルリアルレート>

- ブラジルリアルは、ブラジル中銀がインフレ抑制にコミットし、利上げに動いていること、ボルソナロ大統領がポピュリズムからは一定の距離を置いていることなどから、大幅な下落は見込まれない。ただ、政治リスクもあり、実質政策金利がゼロ近辺にまでノーマライズされる年末まで、本格的な上昇は予想しにくく、1米ドル5.5リアルを中心にしたレンジで一進一退となる展開を想定する。

<メキシコペソレート>

- メキシコペソは米国がけん引する世界経済の正常化期待を映して、昨年春に急落した水準からの回復傾向が続いている。今後も国内経済の正常化や短期金利の下げ止まり、さらに資源価格の上昇による産油国通貨としての再評価の動きから、昨年急落前の水準を目指す堅調な推移が続くものと見込む。年初から続いてきた米国の長期金利上昇に一服感が出てきたことも、世界的な金融市場の安定化を通じてメキシコの通貨や債券価格の下支えとなるものと考えられる。



(注) データは2018年1月1日～2021年5月6日。(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

金融商品取引法第66条の27に基づき信用格付業を行う法人として登録を行った信用格付業者は、同法に基づき、概要以下の規制に服するとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

専門的知識・技能を有する者の配置等、業務の品質を管理するための措置、投資者と自己又は格付関係者の利益相反を防止する措置、その他業務の執行の適正を確保するための措置

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

①信用格付業者又はその役員・使用人と密接な関係を有する格付関係者が利害を有する事項を対象として信用格付を提供すること

②信用格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を与えている格付関係者の信用格付を提供すること

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

①格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第2号

②格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第5号

③格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社

金融庁長官（格付）第7号

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ (https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) 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：2021年5月10日