

投資環境の見通し

今月の注目点

新型コロナウイルスの衝撃と世界経済の将来

瞬間風速では年率▲30～▲50%の落ち込み

4月17日に中国の2020年1-3月期の実質GDPデータが発表され、新型コロナウイルス感染拡大抑制のための都市封鎖（ロックダウン）が経済に与える衝撃が具体的に分かり始めた。中国経済は1-3月期に前年同期比▲6.8%、季節調整後の前期比年率では▲33.8%の落ち込みとなった。年率化せずに2019年10-12月期と比較すると、1-3月期の経済活動のレベルは9.8%低下した。

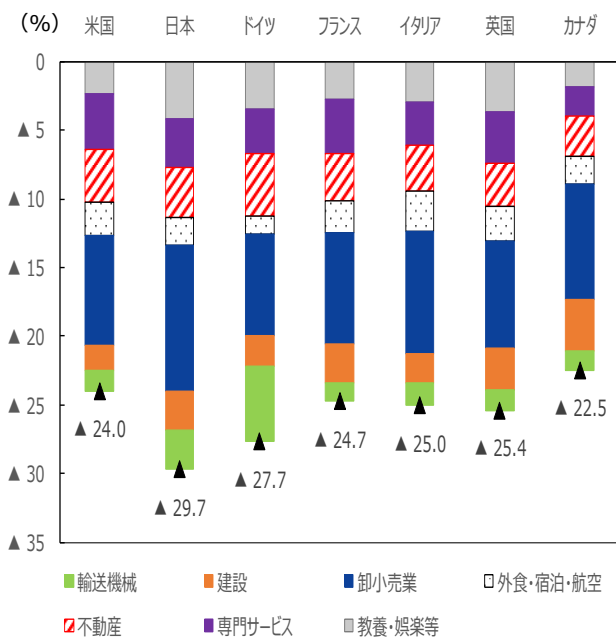
3月下旬以降、ロックダウンを実施した欧米先進国や中国以外の新興国は、4-6月期に類似の落ち込みを経験する可能性が高い。OECDは産業別GDPデータを使用してロックダウンで直接影響される産業の生産活動（実質GDP）が50-100%低下すると仮定して試算した（「輸送機械生産」、

「教養娯楽等」：100%減少、「建設」、「専門サービス」：50%減少、「卸小売」、「外食・宿泊」「航空輸送」、「不動産（帰属家賃除く）」：75%減少、と想定）。

これによると、産業構造によって国別に多少の幅は出るが、ロックダウンにより実質GDPの水準はそれ以前と比べ20～30%低下する。

欧米や中国以外の新興国について、4月にGDPの水準が▲20～▲25%程度急低下した後、限定的な部分解除で5、6月に限定的に戻したケースを考えると、部分解除の時期や幅、財政支出の有無などにより違いはあろうが、4-6月期の実質GDPは前期比▲8～▲15%、年率化した瞬間風速で▲30～▲50%という落ち込みになる可能性が大きい。

ロックダウンから直接影響を受ける産業の落ち込み GDPに対するインパクト (産業により▲50～▲100%想定)



	米国	日本	ドイツ	フランス	イタリア	英国	カナダ
輸送機械	▲1.5	▲2.9	▲5.5	▲1.4	▲1.6	▲1.5	▲1.4
建設	▲1.8	▲2.8	▲2.2	▲2.8	▲2.1	▲3.0	▲3.7
卸小売り	▲8.1	▲10.7	▲7.4	▲8.2	▲8.9	▲7.8	▲8.4
外食・宿泊・航空	▲2.3	▲2.0	▲1.3	▲2.3	▲2.9	▲2.6	▲2.0
航空輸送	▲0.5	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.3	▲0.4
宿泊・外食	▲1.9	▲1.9	▲1.2	▲2.0	▲2.8	▲2.2	▲1.7
不動産	▲3.9	▲3.6	▲4.5	▲3.5	▲3.3	▲3.1	▲2.9
専門サービス	▲4.0	▲3.6	▲3.2	▲4.0	▲3.2	▲3.8	▲2.1
教養・娯楽等	▲2.4	▲4.2	▲3.5	▲2.7	▲3.0	▲3.6	▲1.9
合計	▲24.0	▲29.7	▲27.7	▲24.7	▲25.0	▲25.4	▲22.5

(注) OECDの試算（“Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity”、2020年4月14日）の手法を踏襲して計算したもの。OECDの試算とほぼ同様の結果だが、使用データの違いによりとみられる若干の差異がある。
(出所) OECDの資料・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

新型コロナウイルスの衝撃と世界経済の将来

世界GDP：焦点は2021年の回復幅

新型コロナウイルス問題が世界経済に与える衝撃がかなり大きくなりつつある上、1カ月ではなく、3カ月程度続く見通しとなった。さらに4月以降、先進国だけでなく新興国の多くで移動制限等の措置が導入された。これらを受け20年の世界経済見通しは3月下旬以降、大きく下方修正された。弊社でも4月に20年の世界成長率の見通しを3月下旬時点の1.6%から▲2.1%に修正した。但し、株式などリスク資産市場では、20年（特に前半）の大幅マイナス成長はすでに織り込まれ、焦点は21年にかけてどの程度回復できるかに移っている。

20年7-9月期以降、新型コロナウイルスの感染が収束傾向を示した場合、経済活動の完全回復は当面無理としても以前のレベルに向かって徐々に戻り始める。7-9月期は4-6月期の異常な落ち込みの反動で、見かけ上かなりの高成長（年率20～30%）となろう。その後、10-12月期以降はペースダウンする公算が大きい。20年後半には各国政府の拡張的財政政策の効果が期待される。国際通貨基金（IMF）が4月中旬段階で集計した結果でも、先進国の財政赤字（利払い除くプライマリーバランス）はGDP対比で平均7.8%拡大すると見込まれている。実際に支出されてGDPの押し上げに寄与する部分が2割（財政乗数0.2）と想定してもGDPを1.5%程度押し上げる。

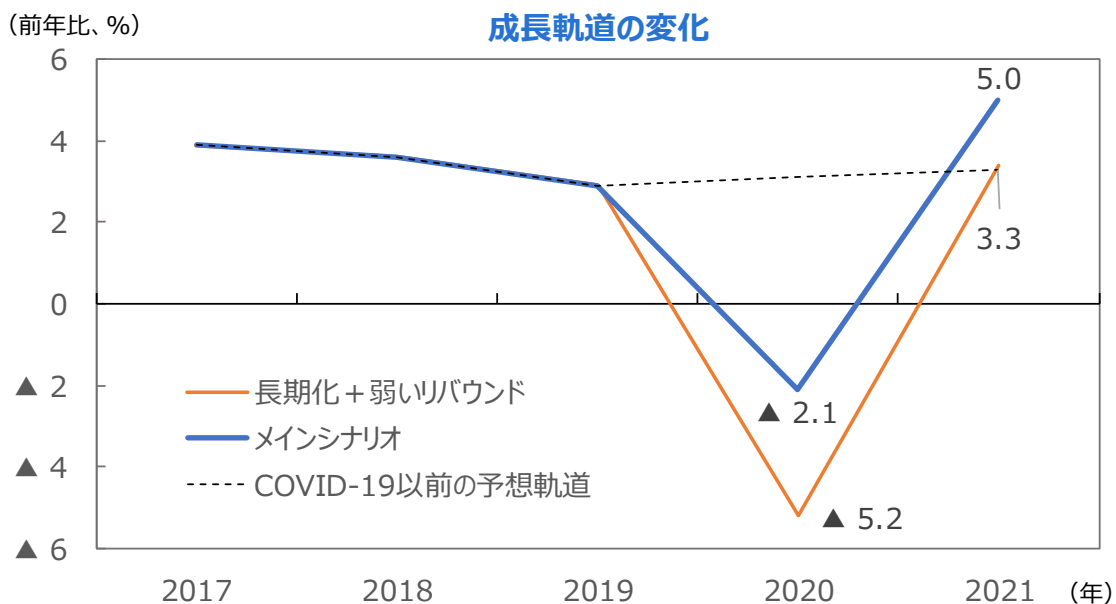
こうした財政のサポートもあって21年前半にかけて潜在成長率ないしそれをやや上回る成長軌道を維持、21年は5.0%のプラス成長になる、というのがメインシナリオである。

成長軌道と金融市場、政策

20年が2～3%のマイナス成長でも21年に5～6%の高めの成長になれば、世界GDPの水準は21年中には危機以前（19年末）のレベルを上回ってくる。中銀の大規模債券購入によって長期金利が大幅に低下していることを考え併せれば、21年に高めの成長が予想される状況が続けば20年央以降、株式などリスク資産の市場は安定を取り戻し、回復傾向が定着してくるだろう。

問題は、中国の感染再拡大や米欧の感染拡大長期化、ないし金融ショック（欧米の社債デフォルト、あるいはEM債からの大幅資金流出）により、景気の落ち込み幅が大きくなった上、回復が遅れる（例えば20年が▲5%超の落ち込みになり、21年の回復が2～3%に止まる）ケースである。この場合は21年でも世界GDPは危機前の水準を大きく下回る状況が続く。既に主要国の長期金利低下が限界に近いことを考えると、経済・金融市場の動揺を避けるためには、財政刺激の大幅拡大が必要になるだろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）



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	ロックダウンにより4-6月期の成長率はリーマンショック時を優に超える下振れとなろう。年後半以降回復に向かうとしても20年はマイナス成長（▲3.7%）となった後、21年に回復（4.0%）すると予想。州政府の大半は5月から準備を進め、6月から経済活動を再開する計画。追加の財政刺激について政府と議会の合意が得られるかに注目。	政策手段を総動員 <ul style="list-style-type: none"> FRBは2回の緊急利下げ（ゼロ金利政策）、国債・公的MBSの無制限買取、CP購入・MMF流動性ファシリティの設置、財務省の保証を受けた社債や各種ローンの買取プログラムを決定。 資産買取拡大、フォワードガイダンス、長期金利を抑制する枠組みの導入などが今後の注目点。
日本	消費増税、大型台風、COVID-19による国内消費の抑制、欧米経済の急減速による外需悪化、が加わり、4-6月期にかけてマイナス成長となろう。政府は事業規模が117.1兆円、20年度補正予算規模では25.7兆円の経済対策を決定。COVID-19抑制のための移動抑制措置が内外で緩和に向かえば、政策効果、外需持ち直しから年後半以降、回復へ。	資産買い入れと企業金融支援を大幅に拡充 <ul style="list-style-type: none"> 日銀は3月の臨時会合で流動性供給、CP・社債の保有上限引き上げ、ETF・J-REITの年間買い入れ額の倍増、企業金融支援オペ創設を決定。4月の定例会合で、CP・社債購入枠の3倍増、国債購入額の制限撤廃、企業金融支援オペの拡充を決めた。 先行きも利下げを回避し、資産購入中心の対応。
ユーロ圏	COVID-19抑止のためのロックダウンが長期化、雇用・サービス業に悪影響が及び、4-6月期の成長率は大幅なマイナスとなろう。7-9月以降リバウンドを見込むが20年通年ではマイナス成長。イタリア・スペインなどに対する財政・金融支援を巡るEU内の対立が解消されるかが注目される。	追加利下げの可能性は大 <ul style="list-style-type: none"> ECBは3月の定例理事会で企業向け資金供給強化とQE拡大、3月18日の緊急理事会で大規模な資産買い入れスキームを追加。3月中の政策対応では利下げは見送ったが、インフレ予想の低下を考えると、近い将来マイナス金利の深堀りに動く可能性は否定できず。
中国	COVID-19の影響で1-3月期のGDP成長率は、前年比▲6.8%の大幅マイナス。しかし、感染収束を受け、3月以降、経済活動は製造業中心に回復。4月20日の共産党中央政治局会議で財政金融政策を活用して成長率を回復させる方針を改めて確認。財政刺激により5%程度GDPを押し上げる方針と推測される。20年の成長率は前年比3.6%にとどまるが、21年は同8.3%に回復すると予想。	利下げ・流動性供給・信用政策 <ul style="list-style-type: none"> 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%引き下げ。5、6月にもそれぞれ0.1%の利下げを行う見込 利下げに加え、預金準備率の再引き下げ（財政ファイナンスのサポートを意識）、元利の返済猶予など、多様な金融政策ツールを活用する見通し。

（注）太字は注目点を示す。COVID-19 = 新型コロナウイルス感染症。FRB = 米連邦準備制度理事会。MBS = 資産担保証券。ECB = 欧州中央銀行。QE = 量的緩和。

（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

当面の重要日程と政治リスク

2020年 海外				2020年 日本			
5月	19日	ユーロ圏	ECOFIN	5月			
	29日	--	WTO一般理事会				
6月	1日	チリ	大統領教書発表	6月	15-16日	金融政策決定会合	
	2日	--	WTO一般理事会		17日	通常国会会期末	
	4日	ユーロ圏	ECB理事会		30日	布野日銀審議委員の任期	
	9日	--	OPEC定例総会		月末	キャッシュレスポイント還元終了予定	
	9-10日	米国	FOMC (SEP)		月内	成長戦略・骨太方針公表	
	10-12日	--	G7サミット				
	12日	ユーロ圏	ECOFIN				
	18-19日	ユーロ圏	EU首脳会合				
	30日	英国	EU離脱移行期間延長の決定期日	7月	5日	東京都知事選開票	
	月内	--	世銀世界経済見通し		14-15日	金融政策決定会合（展望レポート）	
	下旬	--	ASEAN2020首脳会議				
7月	16日	ユーロ圏	ECB理事会				
	18-19日	--	G20財務相中銀総裁会議（サウジアラビア）				
	28-29日	米国	FOMC				
8月	17日の週	米国	民主党大会				
	24日	米国	共和党大会				
9月	10日	ユーロ圏	ECB理事会	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 (SEP)		16-17日	金融政策決定会合	
	18-21日	韓国	ADB年次総会				

（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
新型肺炎のリスク(1) 生産抑制長期化	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 新規感染が徐々に鈍化、中国の生産・輸送抑制は1四半期程度で緩和へ。 ■ リスク： 感染拡大のピークアウトに時間を要し、中国の生産抑制が長期化（2四半期以上）。
新型肺炎のリスク(2) 海外消費抑制	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 中国以外への感染拡大、サービス消費への抑制は3カ月程度で一巡へ。 ■ リスク： 中国以外への感染拡大、サービス消費の抑制が長期化、ないし拡大。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 政府・中銀の対応を受けて、市場ボラティリティや社債スプレッドの拡大は徐々に沈静化。 ■ リスク： 景気への懸念、市場におけるマネーの急速なシフトなどでボラティリティ上昇、社債市場のが動揺が継続し、銀行の貸し出し態度も厳格化。
原油価格	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 当面下落リスクが残るが、サウジの方針転換を受けた協調減産、世界景気の持ち直しを受けて、年央以降下げ止まり～緩やかな回復に転じる。 ■ リスク： 供給過剰の下で原油価格はさらに下振れへ。
在庫・設備投資の調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： COVID-19が2四半期程度で沈静化、社債市場の落ち着きもありIT中心に循環回復。 ■ リスク： 回復の遅れより2020年を通じて世界経済の停滞要因となる。COVID-19の中国・新興国経済への悪影響、自動車産業の停滞、企業の期待成長率低下など。
米国大統領選	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： トランプ大統領と中道派のバイデン候補の対決となる中で、金融市場への影響は限定的。 ■ リスク： 市場の不透明要因化。バイデン氏の左派シフト、COVID-19問題への対応の不利などからトランプ大統領の支持率が低下、対中強硬姿勢を強める、など。
欧州政局	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： COVID-19問題で拡大した財政赤字に関するイタリアとEUの対立、EU-英国の貿易協定交渉等に注視が必要だが、エスカレーションは回避。 ■ リスク： EUとイタリアの対立を受けたイタリア債券利回りの大幅上昇、イタリアの政局不安など。2020年後半に英国・EUの貿易交渉の緊張感が高まる可能性。
財政赤字のファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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。 ■ 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。
北東アジアの地政学リスク	<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。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 部分合意により、対立激化に歯止め。但し、構造問題を巡る対立・交渉は長期化。 ■ リスク： COVID-19問題、部分合意の履行過程などで米中対立が再燃。

(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5月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ハッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
20年4月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ハッジ外債	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			・ COVID-19の影響が長引き、当面は景気と業績の下方リスクとなり不安定な市場動向。年度後半にはCOVID-19問題のピークアウトと緩和的金融環境を支えに株式市場は持ち直すことが期待されるが、景気や業績の回復は力強さを欠くと考えられ、株価の上昇も緩やかなものになると予想。	
	米国			・ COVID-19問題により、景気減速と共に業績の下方修正が見込まれる。ただ、極めて積極的な金融財政政策が実施される中、ロックダウンの段階的解除をにらんでウイルス収束後の業績回復を織り込んだ動きが継続すると見込む。低金利継続もサポート。ウイルス収束状況（再拡大も含め）、大統領選挙情勢に注意。	
	欧州			・ COVID-19問題、クレジット市場の動揺を受けて4-6月までは振れの激しい展開。政策対応を受けた世界景気の底入れをにらんで年後半の回復を見込むが、追加の政策余地や政策対応への姿勢、自律的回復力は米国と比較して劣る可能性。EU域内の財政政策、COVID-19を受けたイタリアの政局などに留意。	
	豪州			・ 当面はCOVID-19問題を受けて、国内景気の下振れリスク（観光、教育、不動産）が拡大。パリュエーションも割高で環太平洋の他市場との比較では慎重な見方を維持。中国の景気対策や中国製造業の再稼働を受けた鉄鉱石の市況に留意しておきたい。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・ COVID-19問題により再び業績見通しの下方修正圧力が発生、当面は株価の重石に。香港は割安感があり、中国国内のCOVID-19の感染沈静化、中国の景気対策などがサポート材料。シンガポールは割安感があるが、COVID-19の景気への影響や銀行の利ザヤ縮小に要注意。
		新興国			・ COVID-19問題により当面業績見通しの下方修正が続くと見られるため、しばらくは不透明感が強い状態が続く。但し、積極的な景気促進策を受けた中国材の回復がアジア新興国経済や企業業績にとって徐々にサポート材料となる。域内・外のCOVID-19の展開が回復のタイミングを考える上で重要。
	新興国			・ COVID-19問題の景気・企業業績への下押し懸念が強まった。政策面の下支えは期待できるものの、当面は不透明感が残る。COVID-19のピークアウト、政策効果期待から緩やかな回復に転じると見込むが、地域後の差もあり、全体としてみると景気・株価ともにV字回復は想定しにくい。	
リート	日本			・ 換金圧力による大幅下落後、反発した。当面は市場がリートのファンダメンタルズを問いただす局面。外部成長が難しくなる中、オフィス・住宅の賃料上昇期待が剥落、商業施設は不透明感が強く、ホテルの業況は厳しい。但し、価格は一定の配当成長悪化（▲5〜0%）を織り込んでおり、当面は横ばい推移を見込む。	
	アジア			・ COVID-19蔓延の景気悪化を織り込むが、株式との対比ではディフェンシブな資産としての一定の魅力を保つ。アジアの主要市場はいずれも景気悪化の影響（特に商業施設関係）に留意は必要だが、香港・豪州は米国と連動した金融緩和、シンガポールは利回りの魅力が評価されるポイント。	
債券	日本			・ COVID-19の感染拡大で景気は4-6月も減速。7-9月以降の回復を見込むが不確実性は高い。日銀の追加緩和は利下げを見送りつつ資金供給中心に緩和を強化。財政赤字急拡大により国債発行は増加しようが日銀の国債買い入れが金利上昇を抑制しよう。物価目標達成が困難な中、長期金利は低位を継続。	
	米国			・ COVID-19問題によって景気が下振れ中、FRBはゼロ金利・買入れ資産の拡大に、また政府は巨額の財政支出に踏み切った。年央以降はCOVID-19の影響緩和、景気持ち直しなどから金利はレンジを切り上げるだろうが、低インフレの下、FRBが慎重な姿勢を続けるため、長期金利上昇は緩やかなものにとどまろう。	
	欧州			・ 景気下振れとECBの大規模債券購入により金利は低水準で推移しよう。ただ、財政赤字が急拡大しており、COVID-19問題がピークアウトすれば金利は徐々にレンジ切り上げ。イタリア等への財政支援を巡る政治対立は根強く、周縁国債券のポリティティ上昇に留意だが、ECBの柔軟な債券購入が歯止めとなる。	
	豪州			・ RBAはCOVID-19のリスク増大を理由に、大きく姿勢を転換、政策金利を0.25%まで引き下げたうえ、国債購入によるイールドカーブコントロール（3年債の利回りを0.25%とすることを目標）を導入。リスク回避的な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			・ 安全資産逃避を受け米国債とのスプレッドは拡大、当面はダウンサイドリスクへの警戒が必要。但し、FRBの大規模緩和や、インフレ安定を背景に利下げを継続する（現地通貨建て長期金利上昇が限定的な）新興国が多いことはサポート材料。国・地域により中期的には魅力回復の可能性。	
クレジット	投資適格			・ COVID-19と原油価格の急落によりスプレッドは急拡大したが、FRBのCP、社債買入れプログラム、政府の企業への資金繰りサポート策の決定を受け、3月下旬以降、スプレッドが縮小、新規発行も再開。今後、企業業績は悪化から改善に向かうと見られ、FRBの信用緩和策もあり、スプレッドは低水準で推移しよう。	
	ハイ・イールド			・ COVID-19問題の景気への悪影響により原油価格の急落、リスク回避の資金流出が重なりスプレッドは急拡大。FRBのCP、社債買入れプログラム、政府の企業の資金繰りサポート策の決定はポジティブ。年後半の回復を見込むが、エネルギー価格の影響などにより、投資適格債と比べやや不透明感が残る。	
通貨	米ドル			・ COVID-19を受けたFRBの大規模金融緩和は米ドル安要因だが、①世界的に米ドルに対する資金ニーズが強い、②ECBなど他の主要中銀も大規模緩和に動いている、③期待インフレ低下によって実質ベースでは米長期金利が高止まっている、などから米ドルの底割れは考えにくい。レンジでの推移を想定する。	
	ユーロ			・ FRB・日銀が大規模緩和を追加・継続しているが、ECBも金融緩和を強化、追加余地も残る。経済見通しも主要国で同時的に悪化しており、主要な為替レートは一方向的な動きになりにくい。当面はレンジでの動きを予想。長期的にユーロは底値圏とみられCOVID-19の影響が緩和すればユーロは持ち直す見通し。	
	豪ドル			・ RBAの金融緩和（政策金利の0.25%への引き下げ、量的緩和によるイールドコントロール）や、商品市況低迷を受け豪ドルのレンジは下方シフト。但し、米国も大規模緩和していること、中国経済の持ち直し期待が下値を支える要因。経常収支の改善などもあり、COVID-19が収束に向かえば、回復の余地が出よう。	

（注）2020年4月28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

	2020/4-2020/6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		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
国内株式															
TOPIX	1,000	1,550	1,350	1,150	1,610	1,380	1,250	1,680	1,450	1,300	1,700	1,500	1,300	1,700	1,500
日経平均株価	13,800	21,500	18,800	16,000	22,200	19,000	17,500	23,500	20,200	18,000	23,800	20,800	18,000	23,800	20,800
TOPIX（配当込）	1,556	2,406	2,097	1,799	2,510	2,155	1,965	2,629	2,274	2,054	2,672	2,363	2,065	2,683	2,374
国内債券															
10年国債金利	▲ 0.15	0.20	0.00	▲ 0.15	0.10	0.00	▲ 0.15	0.10	0.00	▲ 0.15	0.10	0.00	▲ 0.15	0.10	0.00
NOMURA-BPI（総合）	381	394	389	385	395	389	386	395	389	386	395	390	386	396	390
外国株式															
S&P500	2,000	3,050	2,750	2,500	3,200	2,900	2,500	3,200	2,900	2,550	3,250	2,950	2,600	3,300	3,000
NY DOW	16,600	25,400	22,900	20,800	26,600	24,100	20,800	26,600	24,100	21,200	27,100	24,600	21,600	27,500	25,000
EURO Stoxx	210	340	310	280	360	330	280	360	330	290	370	340	290	370	340
FT100	3,800	6,200	5,700	5,200	6,600	6,100	5,200	6,600	6,100	5,400	6,800	6,200	5,400	6,800	6,200
MSCI（¥）	1,604	2,852	2,414	2,065	3,064	2,600	2,079	3,078	2,645	2,146	3,154	2,718	2,184	3,196	2,758
MSCI Emerging（Gross US\$）	1,600	2,400	2,100	1,900	2,600	2,200	1,900	2,600	2,300	1,900	2,600	2,300	2,000	2,600	2,400
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,150	1,350	1,300	1,200	1,400	1,350	1,200	1,400	1,350	1,250	1,450	1,400	1,250	1,450	1,400
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,250	1,450	1,400	1,350	1,550	1,500	1,350	1,550	1,500	1,400	1,600	1,550	1,400	1,600	1,550
外国債券															
米国10年金利	0.30	1.30	1.00	0.60	1.60	1.30	0.90	1.90	1.60	0.90	1.90	1.60	0.90	1.90	1.60
独国10年金利	▲ 0.90	▲ 0.30	▲ 0.60	▲ 0.70	▲ 0.10	▲ 0.40	▲ 0.50	0.10	▲ 0.20	▲ 0.50	0.10	▲ 0.20	▲ 0.50	0.10	▲ 0.20
英国10年金利	0.10	0.70	0.40	0.30	0.90	0.60	0.40	1.00	0.70	0.40	1.00	0.70	0.40	1.00	0.70
米国30年金利	1.00	2.00	1.70	1.30	2.30	2.00	1.60	2.60	2.30	1.60	2.60	2.30	1.60	2.60	2.30
FTSE-WGBI（¥）	433	532	475	426	528	474	420	520	473	422	520	475	423	521	476
FTSE-WGBI（¥Hedge）	410	436	420	404	428	413	397	420	406	398	420	406	399	421	407
為替															
ドル/円	100.00	112.00	106.00	100.00	115.00	107.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00
ユーロ/ドル	1.07	1.17	1.12	1.08	1.18	1.13	1.09	1.19	1.14	1.09	1.19	1.14	1.09	1.19	1.14
ユーロ/円	110.00	130.00	119.00	110.00	130.00	121.00	110.00	130.00	123.00	110.00	130.00	123.00	110.00	130.00	123.00
ポンド/円	120.00	140.00	133.00	125.00	145.00	135.00	125.00	145.00	137.00	125.00	145.00	137.00	125.00	145.00	137.00
豪ドル/円	60.00	75.00	68.00	65.00	80.00	70.00	65.00	80.00	72.00	65.00	80.00	72.00	65.00	80.00	72.00
短期金利															
CALL	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05	▲ 0.10	0.00	▲ 0.05
政策金利															
米FFレート	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.25	0.50	0.50
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4月20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)

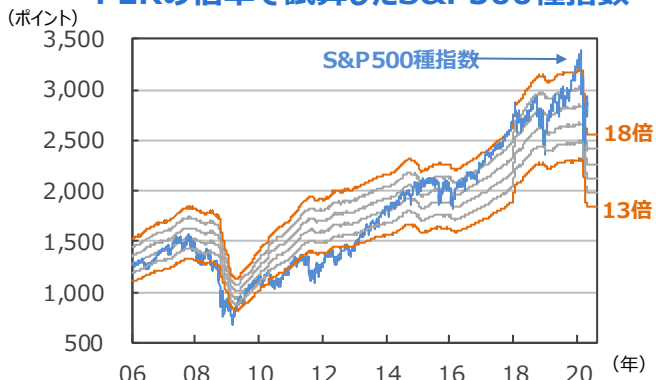
<株式市場> 収束後の業績回復を織り込む展開

- 米国株式市場は、COVID-19の感染拡大の収束やロックダウン解除の可能性、ワクチンの開発期待などを背景に戻り基調で推移している。けん引役は「情報技術」、「ヘルスケア」、「一般消費財」などのセクター。特に、「情報技術」は、現在の環境下での業績期待に加え、COVID-19収束後の新しい生活環境の中で重要な役割を担う分野としての評価が高い。
- ただ、現在の株価水準は12カ月先予想利益ベースの予想株価収益率で20.2倍と2005年以降で最も割高となっている。COVID-19問題により、景気減速と共に業績の下方修正が見込まれる。リフィニティブの集計によればS&P500種採用企業の予想純利益は、1-3月期が前期比 ▲12.5%、4-6月期が同 ▲39.1%、7-9月期が同 ▲22.1%の大幅減益となる見通しだ(5月4日付)。期待の継続性には注意を要そう。
- ただ、極めて積極的な金融・財政政策が着実に実施されている点は、盤石な下支え要因と言えよう。ウイルス収束状況(再拡大も含め)、大統領選挙情勢が引き続き注目されよう。

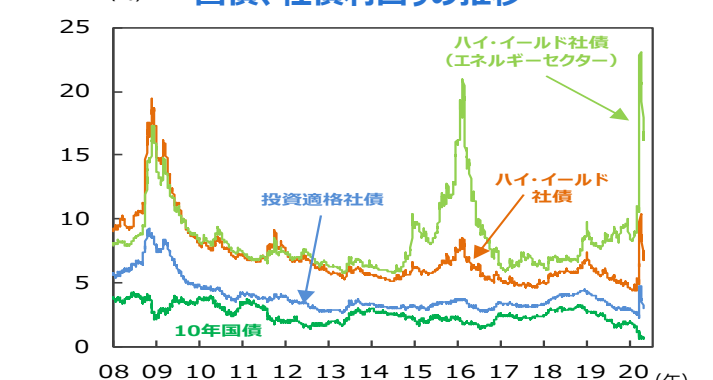
<債券市場> レンジ相場が続こう

- 国債：FRBは大規模な金融緩和に、また、米政府は巨額の財政支出に踏み切った。年央以降はCOVID-19の影響緩和と景気持ち直しなどから長期金利はレンジを切り上げようが、低インフレの下、FRBが慎重な姿勢を続けるため、長期金利の上昇は緩やかなものにとどまろう。
- 投資適格社債：COVID-19問題と原油価格の急落を受け、国債とのスプレッドは急拡大した。3月下旬以降は、FRBのCP、社債買い入れプログラム、政府の企業への資金繰り支援策等の決定を受け、スプレッドが縮小、新規発行も再開された。今後は年後半にかけ業績が改善に向かうと見られること、FRBの信用緩和策もあり、スプレッドは低水準で推移しよう。
- ハイ・イールド社債：COVID-19問題の景気への悪影響に原油価格の急落にリスク回避の資金流出が重なり、スプレッドは急拡大した。FRBのCP、社債買い入れプログラム、政府の企業の資金繰りサポート策の決定はポジティブ。年後半の回復を見込むが、エネルギー価格の影響などにより、投資適格社債と比べやや不透明感が残る。

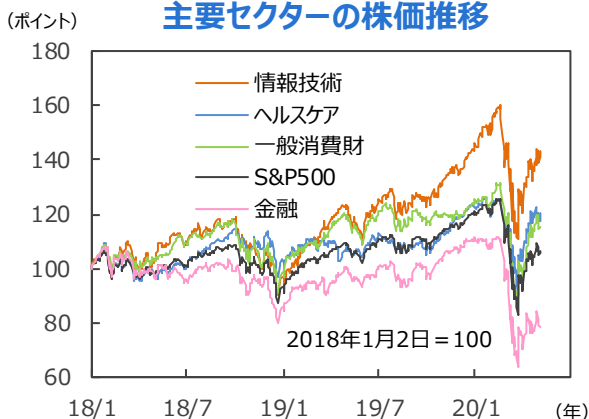
PERの倍率で試算したS&P500種指数



国債、社債利回りの推移



主要セクターの株価推移



S&P500種採用企業の予想純利益

セクター\年次	2020				2021	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)		
S&P500全体	▲12.5	▲39.1	▲22.1	▲10.9	12.6	▲20.9	28.7
一般消費財	▲43.7	▲96.9	▲36.9	▲14.4	57.8	▲45.7	77.6
生活必需品	5.8	▲13.3	▲3.9	1.2	2.4	▲2.6	8.1
エネルギー	▲34.6	▲152.5	▲126.5	▲109.9	▲93.8	▲113.4	366.9
金融	▲37.5	▲43.4	▲32.1	▲26.3	30.9	▲34.8	37.5
ヘルスケア	5.9	▲14.7	▲1.9	7.0	10.0	▲1.0	15.8
資本財・サービス	▲32.9	▲83.1	▲53.0	▲21.2	18.5	▲47.5	71.8
素材	▲14.5	▲31.7	▲19.3	▲4.3	18.9	▲16.4	28.0
不動産	▲0.6	▲9.0	▲8.3	▲4.5	2.4	▲4.8	8.4
情報技術	6.3	▲7.9	▲3.5	1.9	11.4	▲0.5	18.4
コミュニケーションサービス	2.5	▲26.5	▲13.3	▲11.1	10.4	▲12.0	22.1
公益事業	4.0	1.5	1.9	7.6	2.1	2.1	5.8

(注) データは2020年1-3月期～2021年1-3月期、2020～21年。前年同期比、前年比。■は2桁増益予想を示す。予想はリフィニティブI/B/E/S。(出所) 2020年5月4日付リフィ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

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)

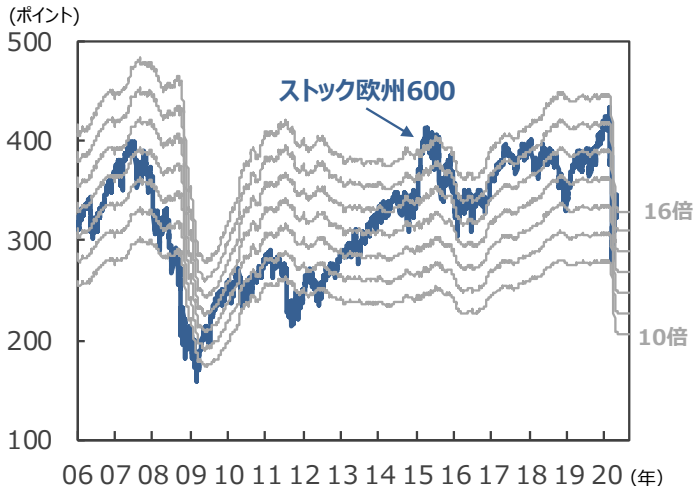
<株式市場> 6月までは振れの激しい展開

- 欧州株式市場は、COVID-19問題の継続やクレジット市場の動揺を受けて、4-6月までは振れの激しい展開となろう。その後は、政策対応を受け、年後半の回復を見込む。
- リフィニティブの集計によれば、ストックス欧州600採用企業の純利益は1-3月期が前年同期比で▲24.6%、4-6月期が同▲37.0%、7-9月期が同▲27.6%と2桁の大幅減益が続く見通しだ(5月5日付)。政策対応を受けた世界景気の底入れを睨んで年後半の回復を見込むが、追加の政策余地や政策対応への姿勢、自律的な回復力は、米国と比較して劣る可能性がある。EU域内の財政政策、COVID-19問題を受けたイタリアの政局などに留意。

<債券市場> 低位での推移が続こう

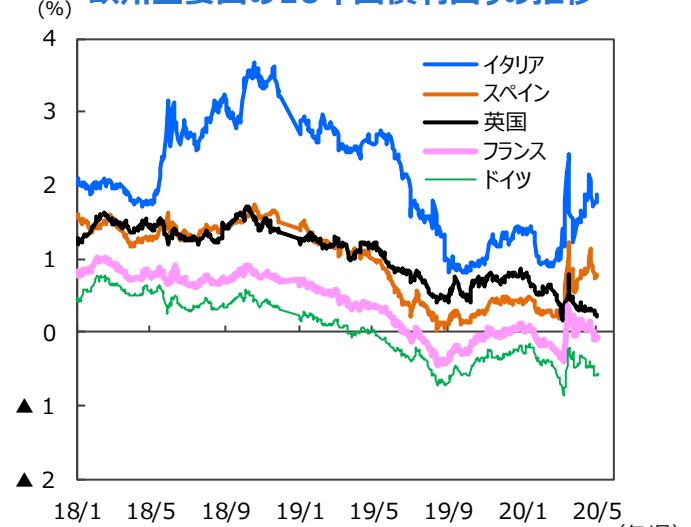
- COVID-19の感染拡大によって景気は3月以降、大幅に落ち込んでいる。ロックダウンの経済効果については、1カ月実施されることで、年間の成長率を2%程度押し下げるとみられる。
- 物価(HICP)については、景気の弱さや原油価格の下落などを背景に、コアベースでは1%前後の低水準が続く見通し。
- 長期金利は、景気の下振れとECBの大規模債券購入により低水準での推移が続こう。ただ、財政赤字が急拡大しており、COVID-19問題がピークアウトしてくれば、長期金利は徐々にレンジを切り上げる展開となろう。イタリア等への財政支援を巡る政治対立は根強く、周辺国債券のボラティリティの上昇に注意が必要だが、ECBの柔軟な債券購入が歯止めとなり、抑制された動きとなろう。

PERの倍率で試算したストックス欧州600



(注) データは2006年1月2日～2020年5月5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I/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



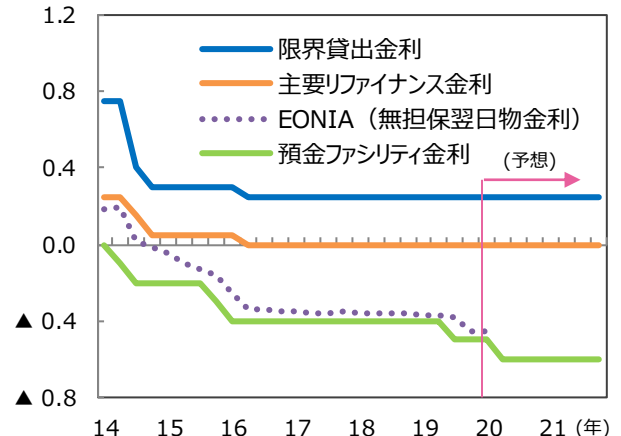
(注) データは2018年1月1日～2020年5月5日。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ストックス欧州600採用企業の予想準利益

年 セクター\月期	2020				2021	2020 (予想)
	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	
ストックス欧州600 全体	▲24.6	▲37.0	▲27.6	▲4.3	19.2	▲17.1
素材	▲25.6	▲37.2	▲8.5	37.7	34.4	▲14.4
一般消費サービス	▲46.5	▲83.9	▲28.0	4.1	127.4	▲31.1
生活必需品	▲29.4	▲8.7	▲9.5	11.9	10.5	▲3.6
エネルギー	▲39.5	▲104.2	▲89.1	▲59.3	▲2.7	▲53.2
金融	▲31.6	▲34.7	▲31.7	▲14.1	6.5	▲20.2
ヘルスケア	4.5	8.1	0.5	5.6	10.3	2.8
資本財/サービス	▲38.7	▲69.8	▲31.5	27.5	36.7	▲24.4
情報技術	▲0.8	▲1.8	▲1.2	▲5.3	52.7	▲6.5
電気通信	5.0	3.4	13.9	18.4	▲9.4	3.1
公益事業	12.8	▲6.2	1.0	▲19.5	6.0	9.2

(注) データは2020年1-3月期～2021年1-3月期、2020年。前年同期比、前年比。
▲は2桁増益予想を示す。予想はリフィニティブI/B/E/S。
(出所) 2020年5月5日付リフィ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

ECBの政策金利の見通し



(注1) データは2014年1-3月期～2021年10-12月期。
(注2) 2020年4-6月期以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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>

○国内感染の抑制に成功

・新型コロナウイルスの発生源となった武漢市の封鎖を4月8日に解除してほぼ1カ月が経過した。国内の1日当たりの新規感染者数は依然として一桁台と低位で安定しており、無症状患者を加えても、5月以降は平均20人未満で推移している。武漢市の封鎖解除以降も感染拡大は発生していないと判断できる。中国では、新型コロナの感染問題をいったん克服したと考えてよさそうだ。

○早期の業績正常化が見込まれる

・中国は、新型コロナウイルスの封じ込めについて先行している。また、感染第二波がやってきたとしても、その政治体制ゆえ、最も効果的にウイルスに対処することができそうだ。生産活動は再開され、金融・財政にわたる景気刺激策の効果もあって、景気は他国に先駆けて正常化に向かう可能性が高い。企業の業績予想は暫くの間、引き下げ方向となろうが、年前半の大幅な業績悪化はほぼ織り込み済みとみられる。焦点となる業績の立ち直り・正常化のタイミングは他国より早く訪れると予想され、中国市場の魅力度は高いと考える。

○ハイテク育成を含む大型の景気対策へ

・2月下旬以降、共産党指導部の会議の決定事項を見ると、防疫措置から景気対策に重点がシフトしていることが窺える。一方で、党指導部は景気悪化局面においてもハイテク産業を支援する方針を明確にしている。習近平総書記は3月4日に開催した中共中央政治局常務会議（序列7位までの党最高指導部が出席）で、7分野の新型インフラ投資を推進する方針を決定した。7分野とは、①5G環境の整備、②AIの発展、③新エネルギー自動車の開発と充電スポットの整備、④ビッグデータセンターの発展、⑤都市間高速鉄道・都市内鉄道の整備、⑥産業インターネットの整備、⑦超高压送電網の整備、を指す。

・習近平総書記は4月17日、中共中央政治局会議（党序列25位までの党指導部が出席）を開催し、景気について議論した。党指導部は、新型コロナによる景気悪化は前例のない厳しさとの認識を示した上で、景気下振れを打ち消すような大型の景気対策を実施する方針を決定した。同時に従来型のインフラ投資だけでなく新型のインフラ投資を強力に推進する方針を明らかにした。詳細は5月22日開幕の全人代で明らかになると考えられる。

・党指導部は2020年の経済見通しについて、雇用安定を維持するために中速の成長率（3～4%）を目指しつつ、高付加価値産業の発展に注力すると思われる。

<香港市場>

○新型コロナウイルスはほぼ収束へ

・香港の新型コロナ新規感染者数は4月12日以降、一桁にとどまっている。厳しい防疫措置を経て、感染抑制に成功したようだ。自宅勤務が長期化していた公務員の多くは5月4日から職場へ復帰した。多くの民間企業も勤務場所を自宅からオフィスへシフトさせ、経済活動は再開に向かうだろう。経済規模をコロナ感染前に戻すためには中国人観光客の流入が必要とみられ、次の注目点は入境制限の解除となる。

○中国本土市場に追従。民主化デモ再燃がリスク

・中国本土の感染収束、経済正常化は香港市場にもプラスに働こう。香港上場企業の太宗を占める中国本土企業が中国経済回復の恩恵を受けるためだ。中国本土市場同様、相対的にボラティリティの低い相場展開が予想される。一方で、香港域内の新規感染者数がほぼゼロとなり、各種制限が緩和に向かう中、中断されていた民主化デモが再燃するリスクが高まっている。昨年後半に見られた市場心理の悪化には注意が必要だ。

<インド市場>

○経済見通し悪化、不安定な展開が続く

・4月のインド株式市場は、売られ過ぎの反動から短期的に急反発したが、暫くは不安定な動きが続く。新型コロナの感染拡大は収まっておらず、医療体制が未整備な状況下、経済活動に及ぼすマイナスの影響が懸念される。企業業績の下方修正も顕著になっている。財政悪化観測が強まる中、投資家のリスク回避姿勢が強まれば、経常赤字国ゆえ資本逃避のリスクも懸念される。一方、バリュエーション面では、割高感はほぼ解消されており、底値買いを狙う投資家が下値を支えようと考えられる。

○コロナ抑制と経済活動再開の板挟み

・インドの新型コロナ新規感染者数は4月後半時点で2,000人を超え、増加傾向が止まっていない。モディ政権は全国規模の封鎖措置を5月17日まで延長すると決定した一方、感染状況に応じて全国を3種類の地域に分類し、条件付きで経済活動の再開を5月4日から許可した。

・インドは他のアジア諸国・地域と比べると、医療設備が脆弱であり、新型コロナが蔓延すると、医療崩壊が発生しやすい。一方、インドの一人当たり所得は2千ドル程度とアジア域内でも低水準にとどまっており、ロックダウンの長期化で多数の失業者が発生すれば、社会不安を引き起こす恐れがある。モディ政権は、コロナ抑制と経済活動再開の板挟みに直面している。経済活動の再開を中途半端に優先させれば、コロナ感染の抑制が困難になり、結果的に景気悪化を深刻化させてしまうリスクを抱えている。

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。

海外市場 (アジア)

<アップデート> 新型コロナウイルス感染拡大阻止を抑制する動きが続く

○財政政策～現金給付や減税など積極的な姿勢へ

・アジア各政府は、貧困層を中心に現金を給付したり、減税を行うなど、財政支援を積極化している。しかし、流動性が低い国などでは、国債発行超過の懸念から国債利回りが上昇するなどの副作用も見られる。また、債券の格下げ懸念が高まれば、米ドルの調達コスト上昇が避けられない。インドネシア政府は2003年から続けてきた厳しい財政規律を法改正によって緩和する方針を発表しているが、外国人投資家による国債売却が止まらず、3月にはルピアの急落を招いた（4月は急反発した）。

○金融政策～清濁併せ呑む緩和へ

・多くのアジアの中央銀行は、インターバンク市場に潤沢な流動性を供給すると同時に、貸出金利の低下を促すために利下げを行っている。景気の急激な悪化、企業・家計の返済能力に不安が高まっていることに対応し、金融当局は、元利返済の猶予や銀行貸出に係る不良債権基準の緩和を容認する方針を発表している。緊急時ゆえ、こうした清濁併せ呑む対応は銀行システムの安定に寄与するものの、同時にモラルハザードも誘引し、クレジット機能の不全につながる懸念を併せ持つ。さらに潜在的な不良債権の解決に公的資金投入を選択せざるを得ない状況になれば、国債の格下げ懸念、米ドル調達コストの上昇といった副作用もありうる。

アジア各国・地域の主な財政・金融政策

	財政政策	金融政策
中国	<ul style="list-style-type: none"> ・財政赤字のGDP比の上限引き上げ。 ・地方特別債の発行増加の承認。 ・特別国債の発行を承認。 	<ul style="list-style-type: none"> ・借入返済延期の容認。 ・7日リバースレポレートを0.2%ポイント引き下げ（3/30）。 ・1年ローンプライムレートを0.2%ポイント低下（4/20）。
韓国	<ul style="list-style-type: none"> ・政府はGDP比1%の補正予算を表明。 	<ul style="list-style-type: none"> ・緊急会合で0.5%ポイントの利下げ（3/16）。
台湾	<ul style="list-style-type: none"> ・ウイルス被害の産業を救済するため、GDP比0.5%の支援を発表。 	<ul style="list-style-type: none"> ・0.25%ポイントの利下げ（3/19）。 ・中小企業向けの低利子の融資枠（GDP比1%）を設定。
香港	<ul style="list-style-type: none"> ・財政赤字をGDP比4.8%へ設定。 ・市民（永住権者含む）に一律1万香港ドルの現金を支給。 	特になし。
フィリピン	<ul style="list-style-type: none"> ・低所得者向けに現金給付、医療費など支援パッケージ（GDP比4.7%）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・0.25%ポイント（2/6）、0.50%ポイントの利下げ（3/19）、0.50%ポイントの緊急利下げ（4/16）。
タイ	<ul style="list-style-type: none"> ・源泉税の引き下げ、金利費用の1.5倍を税額控除など支援パッケージ（GDP比1.3%）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・0.25%ポイントの利下げ（2/5、3/20）。 ・個人向け・観光業向けなど融資支援。 ・借入返済延期の容認。
マレーシア	<ul style="list-style-type: none"> ・現金支給・免税など支援パッケージ（GDP比8.8%）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・0.25%ポイントの利下げ（3/3）。 ・個人・中小企業に対して債務返済を6カ月間の延期を容認。
シンガポール	<ul style="list-style-type: none"> ・現金給付（最大900シンガポールドル）、従業員の給与の一部を肩代わりなど（GDP比11%）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・MAS（シンガポール金融庁）は金融緩和（3/20）。
インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> ・ジョコ大統領は2003年以来続いた財政規律を緩める方針を発表（3/24）。 ・2020年度の財政赤字のGDP比を1.8%から5.1%へ拡大。 	<ul style="list-style-type: none"> ・中銀は0.25%ポイントの利下げ（2/20、3/19）、ルピア安で政策金利据え置き（4/14）。
ベトナム	<ul style="list-style-type: none"> ・納税遅延、手数料引き下げなどの景気対策を発表（GDP比1.3%）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・利下げ（3/17）。 ・債務返済の猶予を容認。 ・貸出債権が劣化しても優良資産の認定を容認。
インド	<ul style="list-style-type: none"> ・農家への現金支給など貧困層向けを中心に景気対策（GDP比0.7%）を発表（3/26）。 ・政府高官は追加対策（GDP比1.5～2.0%）を実施予定と言及（4月下旬）。 	<ul style="list-style-type: none"> ・緊急会合で0.75%ポイントの利下げ（3/27）。 ・債務返済の延期を容認。 ・貸出債権が劣化しても優良資産の認定を容認。

（注）太字は4月以降の追加点。（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

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。

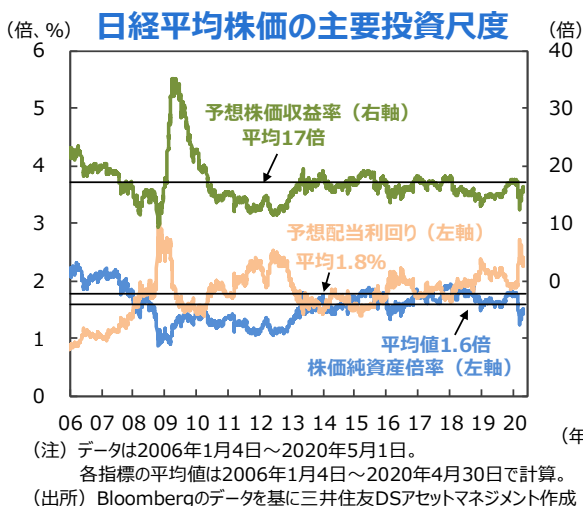
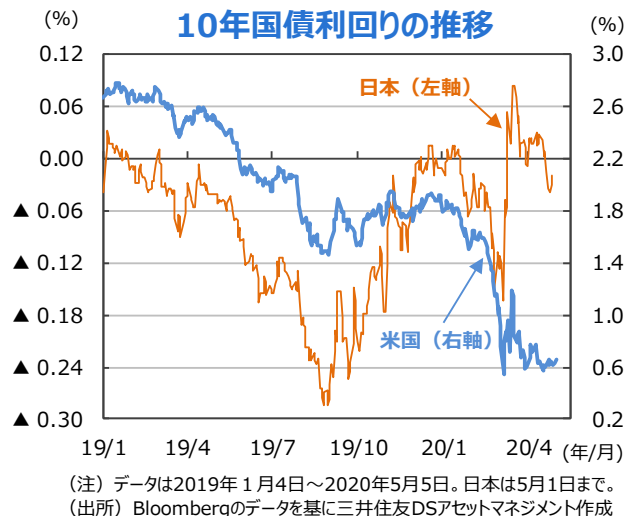
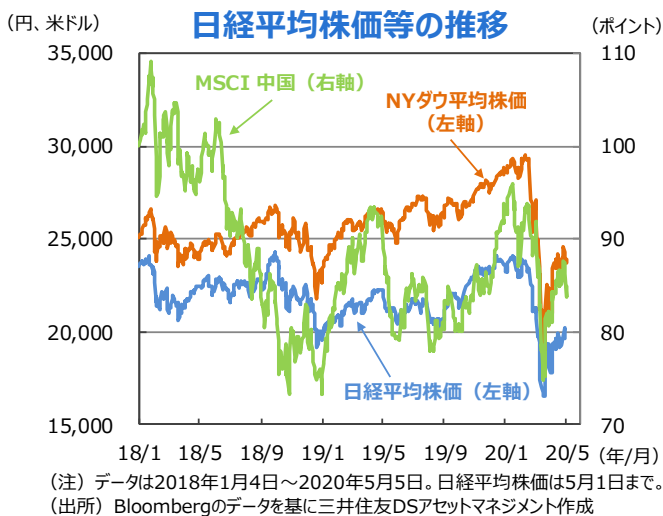
日本市場

<株式市場> 方向感を欠く展開

- 実体経済、企業業績の悪化が顕在化しつつある。COVID-19感染拡大は年度前半には収束すると考えるものの、現在も国内におけるウイルス感染者数は増加が続いており、早期の収束は見込みづらい状況にある。
- 主要国が金融緩和強化、財政出動を打ち出している点は支援材料だが、COVID-19の影響による経済活動の停滞が長期化することへの警戒が上値を抑えたと想定する。
- 20年度の企業業績は前年度比 ▲10%の減益を予想する。今後、決算発表が本格化するものの、経済活動再開の目途が立たず、事業環境が不透明な中、ガイダンスを未定とする企業が多いと考えられ、業績底入れを織り込む展開には至らないと考える。
- 年度後半にはCOVID-19問題のピークアウトと緩和的金融環境を支えに株式市場は持ち直すことが期待されるが、景気や業績の回復は力強さを欠くと考えられ、株価の上昇も緩やかなものになると予想する。

<債券市場> 低位での推移が継続

- COVID-19の国内感染者数はまだ大幅な減少は確認できていない。緊急事態宣言が5月末まで延長されることとなり、6月までは全国的な自粛が続く可能性もある。その後、消費行動を中心とした経済活動は徐々に正常化に向かうものの、感染の短期収束が見込み難い中で、そのペースは緩やかなものに留まろう。
- 全国コアCPI見通し（消費増税・教育無償化の影響を除く）は20年度▲1.0%、21年度▲0.1%と予想する。原油価格前提の引き下げ（WTI：40米ドル/バレル⇒25米ドル/バレル）による影響が大きい。
- COVID-19の感染拡大で景気は4-6月も減速。7-9月以降の回復を見込むが不確実性は高い。日銀の追加緩和は利下げを見送りつつ資金供給中心に緩和を強化。財政赤字急拡大により国債発行は増加しようが日銀の国債買い入れが金利上昇を抑制しよう。物価目標達成が困難な中、長期金利は低位で推移しよう。



東証1部上場企業の業績予想

	売上高		経常利益		税引後増益率	
	20年度	21年度	20年度	21年度	20年度	21年度
東証1部(除く金融)	▲3.1%	5.8%	▲3.3%	23.8%	▲1.6%	27.0%
製造業	▲1.5%	5.3%	3.7%	20.6%	4.7%	23.3%
非製造業	▲5.7%	6.5%	▲16.0%	30.3%	▲14.9%	35.5%

(注) データは2020年5月4日現在。前年度比。コンセンサス予想（QUICK集計）。
(出所) QUICK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、商業施設セクターはCOVID-19やeコマース浸透の影響を受けるものの、保有物件の競争力やリートのマネジメント力により、セクター内での二極化が進む見通し。他方、データセンターや物流施設セクターなどは引き続き高い成長が見込まれる。当面、COVID-19問題に大きく左右される環境にあるが、新規感染者の減少、ロックダウンの解除などが視野に入れば、低金利環境下でのインカム商品へのニーズが再度注目されよう。

<欧州大陸・英国リート>

- 欧州大陸リートは、引き続き軟調な動きを想定する。COVID-19の感染拡大が本格化する以前から、欧州の内需が鈍化傾向にあったが、足元の消費の落ち込みで、商業施設リートの業況はさらに厳しさを増している。国によってはロックダウンの解除が検討され始めているが、これまでと同様の生活様式に戻ることは難しいと思われ、内需の本格的な回復にはまだ相当な時間がかかると考えられ、リートの戻りも鈍いと予想する。
- 英国リートも上値の重い展開となろう。COVID-19の感染拡大の影響に加え、20年末までの自由貿易協定（FTA）交渉など難題が控えており、他国対比で不透明要因が多いことなどが要因として挙げられよう。

<シンガポールリート>

- シンガポールリートは、レンジでの推移を見込む。世界的に深刻な景気減速が見込まれる中で、世界景気に敏感とされる同市場は注目されづらい。ただ、相対的にディフェンシブな産業施設セクターの割合が多く、利回りも高いことから、下値で拾われる動きが想定される。

<香港リート>

- 香港リートは、引き続き上値の重い展開を想定する。COVID-19の感染拡大が収束しても、政治情勢などの混迷を受け、香港市場から他国市場への構造的な資金流出が想定される。住宅購入規制による不動産価格の調整などのリスクが生じないか、マクロ動向や投資センチメントを注視する環境が続こう。

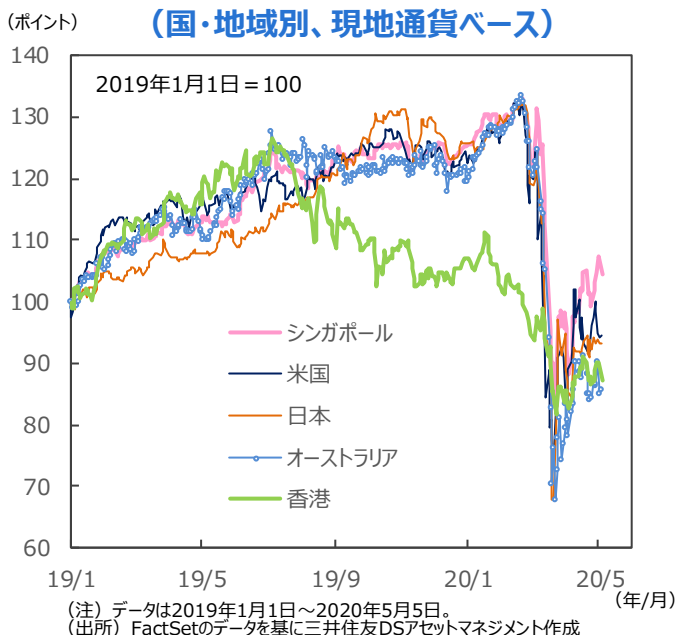
<豪州リート>

- 豪州リートは、大きく変動する中、次第にセクター等でパフォーマンスの二極化が拡大すると予想する。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。商業施設セクターは、バリュエーション面で魅力はあるが、旅客・消費減により構造的に注目されにくい。今後は豪州準備銀行（RBA）の政策動向や商品市況、業界再編などが注目される。

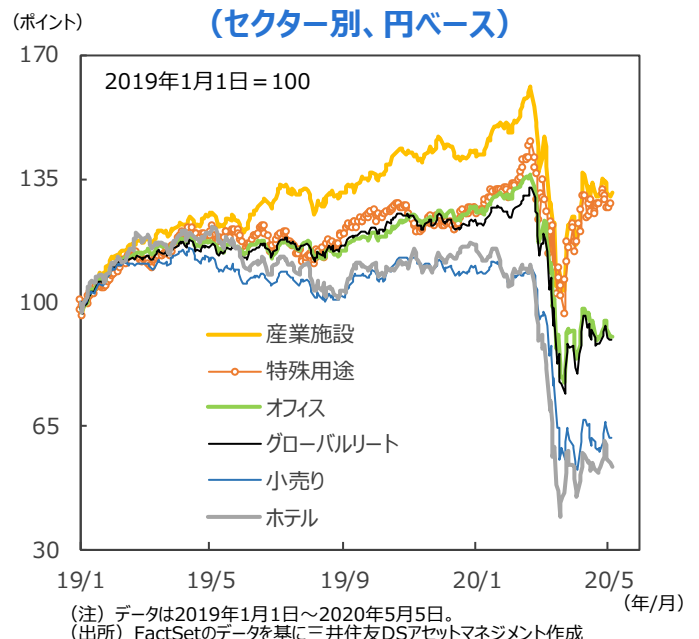
<日本リート>

- COVID-19問題は、世界的に長期化する様相で、政策総動員ではあるが、継続的な感染状況に緊急事態宣言の解除時期が見通せず、経済活動の停滞で景気減速が深まる。ピーク圏にあった不動産市況の悪化がリート市場に及ぶと思われるが、刻々と情勢が変化する中で、今後1年程度の東証リート指数のメインシナリオを見通すことは難しい。実体経済の悪化を認識して、二番底を探る展開も想定されるだけに、慎重なスタンスを維持する。
- 長期金利は、世界的に金融緩和を強化する流れの中で、0%近辺で低位に留まると考えるため、信用力や分配能力の高いリートの魅力は維持されよう。

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>

- FRBの大規模金融緩和は米ドル安要因だが、①世界的に米ドルに対する資金ニーズが強い、②ECBなど他の主要中銀も大規模緩和に動いている、③期待インフレ低下によって実質ベースでは米長期金利が高止まっている、などから米ドルの底割れは考えにくい。レンジでの推移を想定する。

<円/ユーロレート>

- ECBも金融緩和を強化、追加余地も残る。経済見通しも主要国で同時的に悪化しており、主要通貨間の為替レートは一方的な動きになりにくい。当面はレンジでの動きを予想。長期的にユーロは底値圏とみられCOVID-19の影響が緩和すればユーロは持ち直す見通し。

<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>

- 豪ドルは引き続き市場のリスクセンチメントを見ながらの展開となろう。先進国でCOVID-19の感染拡大が一巡し、経済活動の回復期待が高まれば、豪ドルに上昇圧力がかけやすくなる。一方で感染の再拡大といった材料が出れば、4月の上昇に対する反動が出よう。より長期的には、RBAによる追加緩和期待が豪ドルの上値を抑制すると予想する。

<人民元レート>

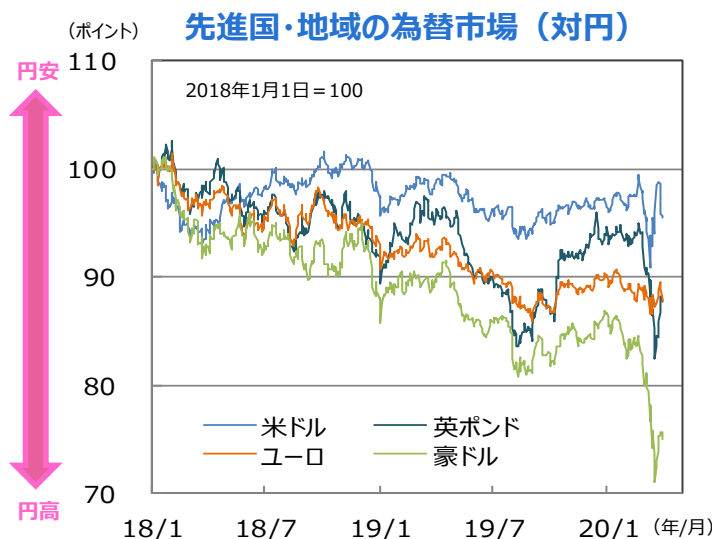
- 4月のPMI（製造業・非製造業）の50超えに示唆されるように、中国景気は底打ちして持ち直しに向かいつつあると考えられる。全人代の開幕は5月22日に決定され、景気対策の積極化も考慮すれば、人民元は総じて底堅く推移すると予想される。

<ブラジルレアルレート>

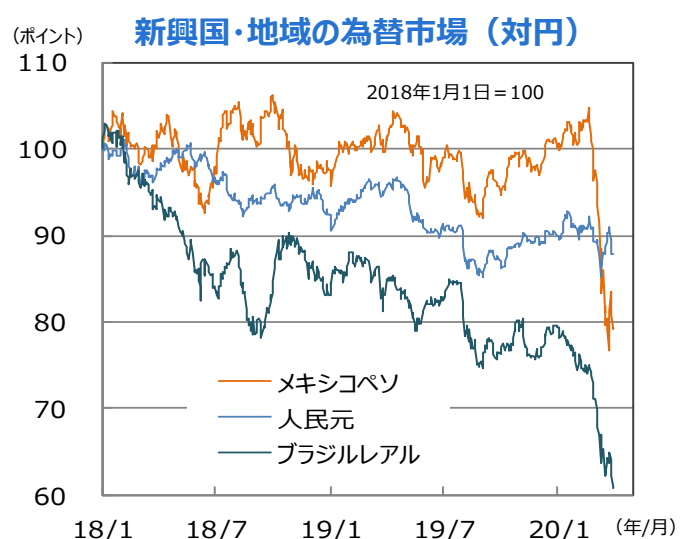
- レアルは弱い動きが続こう。COVID-19の感染拡大による景気後退懸念が強いことや原油安といった新興国全体にとっての逆風に加え、政治面での不透明感の強まりもレアルの重石となろう。レアルは、5月に入ってから下落し、レアルは過去最安値更新が続いている。
- COVID-19の感染拡大に対するボルソナロ大統領の経済重視の対応が事態の深刻化を招くリスクもある。政府の緊急援助金の支給なども審査の遅れが目立つなど、国民の不安・不満が高まっている。レアルはより下げ幅が大きくなりやすい環境と言えよう。

<メキシコペソレート>

- ペソは、他通貨同様にCOVID-19を巡るリスクセンチメントの動きに左右されるよう。先進国における経済活動再開の動きは、米国との経済的な繋がりが大きいメキシコにとっては支援材料と言え、他の新興国通貨に比べるとペソは底堅い動きが期待できよう。ただし、同国におけるコロナの感染拡大とその経済的影響の状況によっては一時的に売り圧力がかけやすいため、注意が必要だ。



(注) データは2018年1月1日～2020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



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) 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、お客様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、トラスティ報酬、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1.75%

◆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。

〔2019年12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：2020年5月5日