

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

## 新たな均衡点に向かう金融市場

### 成長期待主導の長期金利上昇

米10年国債利回りは3月初にかけて一時1.6%を上回り、年初から0.6～0.7%上昇した。米国の2021、2022年の成長見通しが上方修正されたことが主因だが、これには二つの要因がある。第一に、イスラエルなどの事例でワクチンが実際に感染を抑制することが示唆され、ワクチン接種で先行する米英で4-6月以降、経済が正常化するとの期待が高まった。第二にバイデン政権の追加コロナ対策がほぼ減額されずに（1.9兆ドル規模）米議会を通過することとなった。民主党が上下両院で多数を得た結果、バイデン政権の最初の2年間の財政政策が想定よりも拡張的になることを示唆している。

米10年国債利回りの上昇をインフレ期待（ブレイクイーブンインフレ率）と実質金利（10年国債利回り－インフレ期待）に分けると、2013年5月の「テーパータンタム」時の長期金利上昇は米連邦準備制度理事会（FRB）による量的緩和縮小が背景だったため、インフレ期待が低下する

中、実質金利が大幅に上昇した。今回は景気上振れ（それに伴う緩やかなインフレ率上昇）が主因のため、実質金利（年初来約0.4%）、インフレ期待（同0.2～0.3%）共に上昇している。

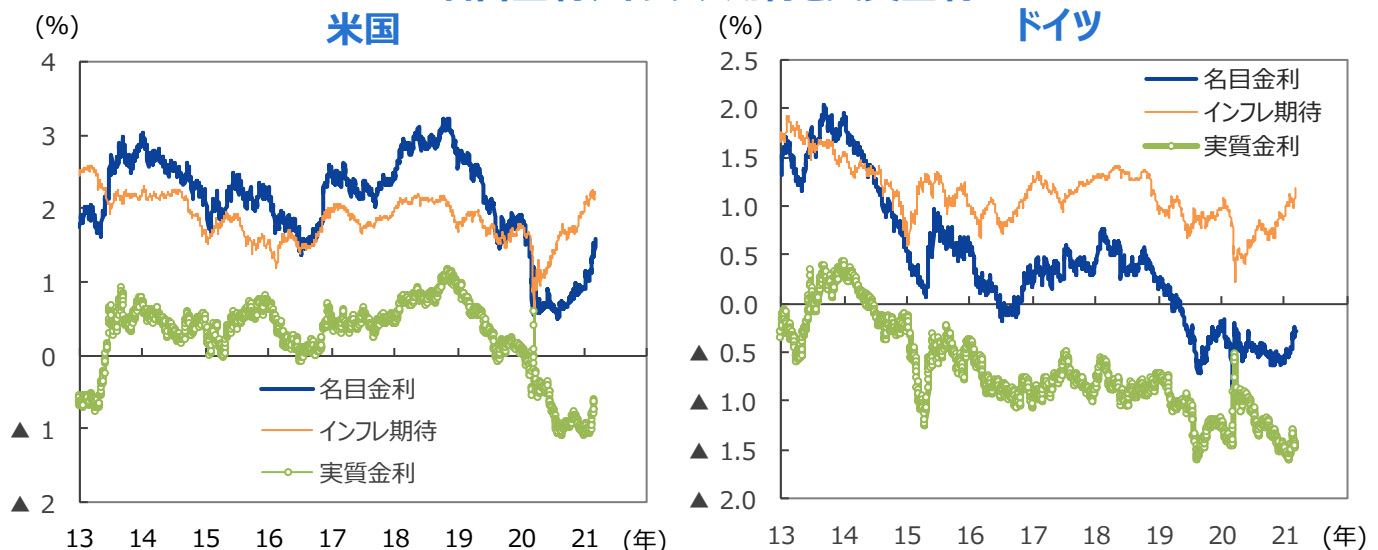
金融市場では景気堅調を背景に株価や景気と連動する商品価格（原油、銅など）は年初比で上昇、社債や新興国債のスプレッドも引き続き縮小した状態を維持している。但し、ドルの小幅反発、金価格反落やグロース株の調整・バリュー株の上昇などの変化が起こっており、米成長軌道と米長期金利レンジの上方シフトを反映した新しい均衡点に動きつつある。

### インフレと金融政策

米長期金利上昇が一層のリスクオフにつながるとすれば、インフレ加速とFRBの引き締め前倒しだが、リスクは限定的と判断される。

商品・素材市況の上昇に加え、今後経済再開に伴う一時的物価上昇（ホテル料金など）も考えら

## 名目金利、インフレ期待と実質金利



(注) データは2013年1月1日～2021年3月8日。実質金利＝名目金利－インフレ期待。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

今月の注目点

# 新たな均衡点に向かう金融市場

れ、米国のインフレ率（個人消費デフレータ、食品・エネルギー除くコア）は年央にかけ一旦2%超に加速するとみられる。しかし、過去10年程度のデータを分析すると原油など「モノ」の価格上昇が「コア」物価全体に与える影響は小さい。また、米国の雇用者数は直近（2月）でもコロナ危機直前の水準をなお6%強下回り、労働市場には大きなスラック（需給ギャップ）が残っている。賃金上昇を通じてサービス物価全般の継続的な上昇につながる可能性は低い。

また、パウエルFRB議長の発言から判断すると、所得格差の政治的な重要性が高まる中、FRBは単なる雇用増・失業率低下だけでなく、インフレが大幅に加速しない限り、粘り強く金融緩和を続け、低所得者層にも雇用回復効果が及ぶようにすることを意識している模様で、政策金利（FFレート）は相当期間、ゼロ近辺（0.00～0.25%）に保つ公算が大きい。長期金利は景気上振れに伴う上昇は容認する姿勢だが、金融環境が引き締まること（更なる株安や社債スプレッドの拡大）が起こるようであれば、テーパリング開始の時期などについて市場との対話を工夫し、事態の鎮静化を図ることが考えられよう。

欧州中央銀行（ECB）など他の主要中銀とFRBのいずれも注目される。例えばECBはユーロ圏のインフレ率が低位で推移する中で、長期金利上昇

に対して警戒感を示し、必要であれば債券購入額を柔軟に変更して金利上昇を抑える姿勢を示している。米欧金利差拡大を受けて、米債市場への資金流入が増加すれば、米長期金利の上昇をある程度抑制する可能性も考えられる。

## 選別色を伴うリスクオン

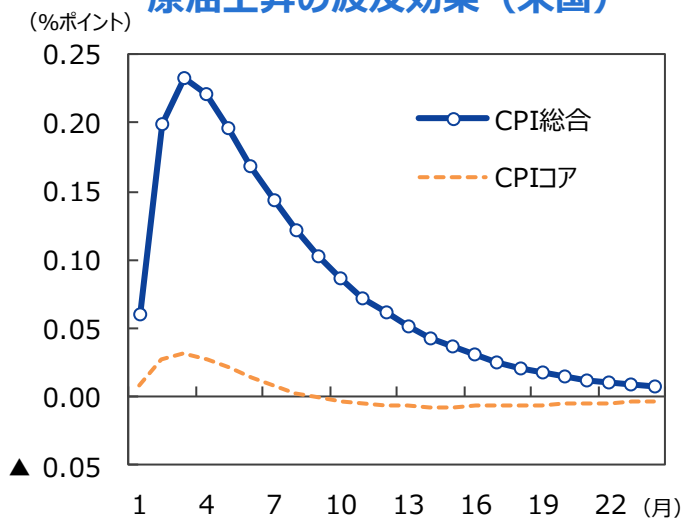
インフレ期待が2.2%前後で推移しているため、米10年国債利回りが1.5～1.6%でも実質ではマイナス0.6～0.7%と、歴史的にはなお低く、利回りが重要な環境は大枠としては続く。但し、基軸通貨国である米国の長期金利のレンジが上方シフトしたことから、投資対象についてやや選別色を伴うリスクオンが見込まれる。日・欧などハードカレンシーを持っている国の株式などは米金利上昇には抵抗力を示そう。新興国は経常収支などファンダメンタルズで選別化されよう。

## リスクファクター

アップサイドリスクとしてはコロナウイルスの収束を受けて先進国の消費が想定以上に増加する場合、景気・金利が上振れる可能性がある。一方、ダウンサイドは変異型ウイルスの感染拡大、一時的なインフレ加速に対する市場の過剰反応、バイデン政権の左傾化、中東情勢などに注意したい。

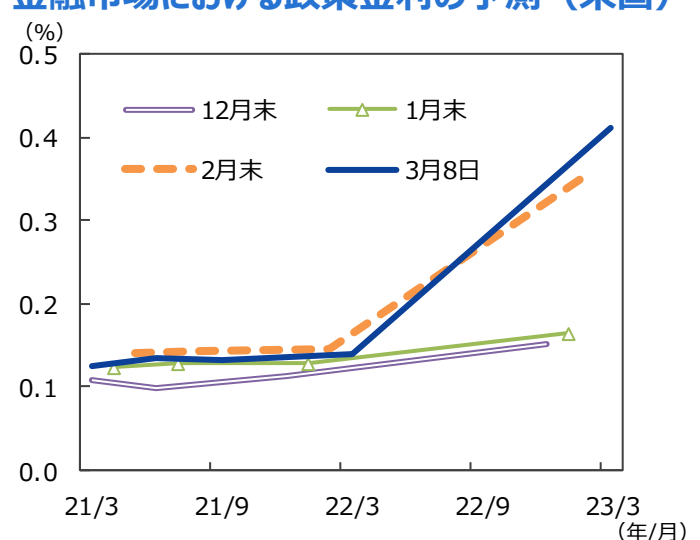
（吉川チーフマクロストラテジスト）

原油上昇の波及効果（米国）



（注）2010年1月～2020年1月までのデータにより推計。原油（米ドル建て）価格10%上昇の消費者物価への影響。2期ラグを伴うVARモデル。  
（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

金融市場における政策金利の予測（米国）



（注）データは2021年3月～2023年3月。  
（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

	景気イメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	コロナ第3波の収束につれ経済活動は底打ちへ。4-6月以降、消費のベントアップデマンドの顕在化や追加財政の効果により、米景気は上振れ傾向を見込む。2021年は5.0%、2022年は4.8%成長を予想。バイデン政権の左派的政策（増税・規制強化）とインフレ関連指標の動向に注意したい。	<b>経済の正常化をにらむ展開</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>FRBは22年初以降、債券購入ペースの減額（テーパリング）を開始する可能性がある。但し、2月のパウエル議長の議会報告のように雇用回復や金融市場安定のため、FFレート据え置きへのコミットメント、きめ細かいコミュニケーションなど、長期金利上昇を緩やかに止めるかじ取りを行うだろう。</li> </ul>
日本	2020年10-12月の成長率は消費や輸出が堅調に推移したため上振れ。しかし、2021年1-3月は緊急事態宣言（解除後の蔓延防止等重点措置）の影響からマイナス成長。2021年度入り後は緊急事態宣言の影響の反動、経済対策、ワクチン普及などから、プラス成長へ回帰。設備投資の持ち直しが続くかが注目材料。	<b>総点検の内容に注目</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>1月の金融政策決定会合は変更なし。</li> <li>各種施策の「点検」については、ETF購入や長期金利の変動幅拡大のほか、マイナス金利の副作用軽減策などが議論対象か。いずれにせよ金融緩和の持続性を高めることが主眼。</li> </ul>
ユーロ圏	製造業の回復継続で、ロックダウン下でも経済がある程度持ちこたえており、2021年の成長予想を4.3%から4.5%に上方修正する一方、2022年は4.5%と若干下方修正した。1-3月のマイナス成長後、21年半ば以降はワクチン効果と財政支出で堅調になってくるとの基本的な見方は変わらず。	<b>緩和的金融環境を維持</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>ECBは12月の理事会で緩和政策を延長拡大、1月は現行維持。緩和的金融環境を維持することが主眼に置かれている。<b>長期金利上昇傾向に対してPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）をどの程度弾力的に運営するか、注目される。</b></li> </ul>
中国	2021年1-2月の景況感（PMIなど）はやや低下したが、高成長となった2020年10-12月からやや鈍化するの想定範囲内、景気持ち直しは続いている。2020年は2.3%成長にとどまった後、2021年は消費回復から8.9%と加速、2022年は5.5%と潜在成長率近辺に戻る見通し。習近平政権は2021年の経済政策について過度な景気支援からの正常化を図ろう。	<b>金融政策は微調整モード</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>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。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。人民銀行のレバレッジ安定を意識した政策運営を反映し、1月のマネー統計は総じて鈍化。</li> <li>人民元の対米ドルレートには上昇余地。中銀のスタンスに注目したい。</li> </ul>

（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	
3月	5日	中国 第13期全国人民代表大会第4回全体会議開会	3月	
	11日	ユーロ 欧州中央銀行（ECB）理事会		
	16-17日	米国 連邦公開市場委員会（FOMC）（経済見通し）	18-19日	金融政策決定会合
	25-26日	EU 欧州連合（EU）首脳会議	31日	桜井日銀審議委員の任期満了
4月	5-11日	国際通貨基金（IMF）春季総会→世界経済見通し公表	4月	
	7-8日	G20財務大臣・中央銀行総裁会議		
	22日	気候変動サミット		
	22日	ユーロ ECB理事会	26-27日	金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
	27-28日	米国 FOMC		
5月			5月	
	8日	EU EU首脳会議		
	13-16日	世界経済フォーラム		
	17-18日	ユーロ ユーロ圏財務相会議・EU財務相会議		
	5月中	石油輸出国機構（OPEC）総会		

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

# メインシナリオとリスク

## 各種リスクファクターに関するメインの想定（メインシナリオ）とリスク

リスク項目	ポイント
新型コロナウイルスのリスク（1） 変異株の感染力	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>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。</b></li> <li>■ リスク： <b>感染力上昇で集団免疫のハードル上昇。感染拡大長期化、消費回復後ずれ。</b></li> </ul>
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"> <li>■ メイン： 2021年前半にかけ普及が始まり、<b>経済活動の再開に部分的に寄与。</b></li> <li>■ リスク： <b>2021年前半に広く普及（アップサイド）、副反応の発現、開発遅れ・抗体の早期減少（ダウンサイド）。</b></li> </ul>
バイデン大統領の政策運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>税制・規制変更は緩やか。インフラ投資増について共和党も部分的に協力。</b></li> <li>■ リスク： <b>想定より左派的閣僚人事、規制強化策を打ち出す。共和党の対立が鮮明に。</b></li> </ul>
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 雇用の回復が鈍いことなどから、<b>家計貯蓄率の低下（消費のリバウンド）は緩やか。</b></li> <li>■ リスク： <b>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。</b></li> </ul>
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 先行きの不透明性への警戒と低金利の綱引きの下で段階的にレンジが変化。</li> <li>■ リスク： <b>過剰な楽観（景気・低金利持続）や失望により金融市場が大幅に変動。</b></li> </ul>
商品市況とインフレ・企業収益	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 景気回復による上昇後は商品市況もレンジ相場に。賃金・物価への影響は限定的。</li> <li>■ リスク： <b>上昇幅が拡大、消費者のインフレ期待に影響する、あるいは企業収益を圧迫。</b></li> </ul>
財政政策と長期金利	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 財政拡張が継続するが中銀の資金供給により<b>低金利持続。</b></li> <li>■ リスク： <b>インフレの加速、想定を超える財政拡張などで長期金利上昇。</b></li> </ul>
中国の政策正常化と経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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<b>急速な転換はない。</b></li> <li>■ リスク： <b>想定よりも引き締め的になり金融市場（商品市況など）の変動要因に。</b></li> </ul>
半導体部品などの供給制約	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>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。</b></li> <li>■ リスク： <b>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。</b></li> </ul>
新興国経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 先進国の長短金利の低位安定の下、<b>資金流入が回復（危機は回避）。</b></li> <li>■ リスク： <b>資金流出・通貨下落が加速、多くの新興国で金融環境が悪化。</b></li> </ul>
失業や設備投資停滞の長期化	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： ワクチン開発（経済再開期待）、政策効果により<b>雇用・投資は基調としては回復。</b></li> <li>■ リスク： <b>企業の期待成長率低下などから、失業や設備投資問題の低迷が長期化。</b></li> </ul>
一次産品などの供給ショック（特に穀物等）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>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。</b></li> <li>■ リスク： <b>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。</b></li> </ul>
北東アジア・中東などの地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>マドルスルー。</b></li> <li>■ リスク： <b>エスカレーション。</b></li> </ul>

（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 3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 2月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券

資産		上段が今月、下段が先月			コメント	
		弱気	中立	強気		
株式	日本				・ 当面、世界景気・企業業績回復を織り込み形で上値を試そう。その後、一旦、金融政策の先行きに関する警戒感等からもみ合いになる局面がありうるが、年後半は、長期金利の上昇がバリエーションの抑制要因となるものの、景気回復・収益改善が主導する形で上昇局面が再開しよう。	
	米国				・ 米連邦準備制度理事会（FRB）の低金利維持政策が下支えとなる中、財政・ワクチンへの期待が加わっている。市場のリスクテイクの動きが強く、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しよう。但し、ペースは徐々に緩やかになってこよう。過熱感による一時的な変動拡大には注意。	
	欧州				・ 財政・金融政策への期待、中国景気堅調などから上昇基調が見込まれるが、バリエーション面で米国対比での出遅れを取り戻したことから今後の上昇は緩やかになろう。日本やアジア新興国対比での優位性が薄れていることから、やや出遅れる展開となる可能性。	
	豪州				・ 環太平洋の他市場と比べ割高の評価だが、新型コロナの感染がコントロールの下、雇用など経済は回復方向。豪州中銀の量的緩和など政策もサポート材料。鉄鉱石や銅の市況の回復など鉱山は堅調な見通し。豪中関係に引き続き注意。	
	アジア	先進国 (HK, SG)				・ 香港は業績見通しが安定化から上方修正の動きがみられる点が評価できる一方、予想PERや米10年金利からみた割安感がやや低下してきた。シンガポールは感染拡大一巡（景気回復期待）や割安感が評価できるが、銀行の利ザヤ縮小に注意が必要。
		新興国				・ バリエーションは米10年債利回りに対するリスクプレミアム縮小を示唆。業績見通しが上方修正基調へ転換、2021年は上値を試す展開を見込む。中国景気拡大、感染抑制（先行きはワクチン普及）、ハイテク企業の好業績など、アジアのファンダメンタルズは良好。米中関係に注目したい。
	新興国					・ コロナ感染に伴う短期的な減速懸念はあるが、景気・業績の回復は継続、主要国長期金利上昇の影響は要注意だが、全体としては通貨安懸念も抑制されている。アジアが先行するが、ワクチンが普及すればアジアがキャッチアップする可能性。但し、アジアは財政赤字などによる選別が必要。
リート	日本				・ 在宅勤務などの影響は引き続き警戒材料だが、各社の分配金安定努力（物件入替や内部留保活用など）、割安感、日銀の低金利政策、公募増資の抑制などがサポート材料。市場が要求する利回り（リスクプレミアム）の低下傾向が続けばイールドハンティング需要が顕在化してこよう。	
	アジア				・ 長期金利はシリ高だが景気・事業環境は緩やかに改善。シンガポールは感染抑制のもと経済正常化、物件取得が進む。豪州は内需主導回復の恩恵に期待。香港は感染抑制の影響、対中関係等が不透明材料。セクターでは物流リートの成長と経済正常化を受けた商業施設リートの見直しに注目。	
債券	日本				・ 日銀は政策の点検を実施するものの基本的には緩和的な政策スタンスを継続しよう。市場機能回復に向け金利変動の許容幅等を広げる措置等を検討する一方、引き締めとみられないようマイナス金利の副作用対策などにより追加余地も示す見込み。大局的には長期金利は低位で推移しよう。	
	米国				・ 財政政策・ワクチン普及による景気回復期待が金利上昇要因となる一方、コロナショックが労働市場に与えたダメージを認識したFRBの粘り強い緩和維持姿勢が金利抑制要因。両者の綱引きの中、一進一退を繰り返しながら、徐々にレンジ切り上げへ。引き続きバイデン政権の財政政策に注目。	
	欧州				・ 景気回復や財政拡大が見込まれるが、低インフ、欧州中央銀行（ECB）の金融緩和が続くことが抑制要因となり、大局的には低レンジでの推移だが、ワクチン普及や景気回復期待から緩やかに水準切り上げへ。EU復興基金、ワクチン効果を考えると引き続き周辺国が選好されやすい。	
	豪州				・ 豪州準備銀行（RBA）は2021年2月の決定会で政策金利、3年債利回りの目標を据え置きと共に、現在の債券購入プログラムの4月半ばの終了後、現行と同額の1,000億豪ドル（約6カ月間）の国債の追加購入を決定。市場のリスク許容度により水準観は変化するが、大枠では長期金利は米国に連動。	
	新興国				・ 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・世界経済回復は新興国にポジティブ、等の点を考慮すると、国・地域を選別しつつ資金流入が続くとみたい。	
クレジット	投資適格				・ 財政とワクチン普及が米景気回復期待につながっている。待機資金（MMFなど）が高水準な中、FRBがしばらくは緩和的政策を維持、長期金利上昇は緩やかに進行することを見越した投資家の資金流入が継続しよう。一方で高水準の社債発行が見込まれるためもみ合い推移を予想。	
	ハイ・イールド				・ バリエーションは高いが金融機関の融資基準緩和により割高度は縮小方向。景気回復、長期金利上昇が緩やかに進むことを見越した投資家の資金流入、原油価格堅調等がプラス材料。発行も高水準なため、もみ合い推移を予想。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				・ ワクチン普及やバイデン政権の財政刺激策拡大はドルにプラスだが、米経常赤字拡大やFRBの緩和的スタンス等によりドルの上値も抑制されよう。円/米ドルレートは95~110円を想定するが、米成長率の上振れが見込まれることから、100円を超える円高のリスクはやや低下したと判断している。	
	ユーロ				・ ワクチン接種や財政政策で米国が先行する中、ユーロは対ドルで当面一進一退となる可能性がある。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している。	
	豪ドル				・ 米成長率の上振れ期待を受け、当面、対米ドルでの豪ドル高はやや抑制されるかもしれない。しかし、大局的にみれば米国で緩和的な金融環境が続く中、グローバル経済の回復・商品市況堅調は豪ドルのサポート材料。豪ドルについては高めめの予想レンジ（1米ドル0.72~0.82豪ドル）を維持したい。	

（注）2021年2月23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

	2021/1-2021/3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	下限	上限	着地
<b>国内株式</b>															
TOPIX	1,850	2,150	2,000	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	28,000	32,000	30,000	27,000	31,500	30,000	29,000	33,500	31,300	29,500	34,500	32,000	30,000	34,500	32,500
TOPIX（配当込）	2,905	3,374	3,140	2,842	3,311	3,155	3,060	3,529	3,294	3,153	3,622	3,387	3,199	3,668	3,433
東証小型株指数	3,150	3,660	3,450	3,080	3,560	3,450	3,300	3,800	3,570	3,370	3,870	3,640	3,400	3,900	3,670
<b>国内債券</b>															
10年国債金利	▲0.05	0.15	0.00	▲0.05	0.15	0.05	▲0.05	0.15	0.05	▲0.05	0.15	0.05	▲0.05	0.15	0.05
NOMURA-BPI（総合）	383	390	388	383	391	387	384	391	388	384	392	388	385	392	388
<b>外国株式</b>															
S&P500	3,400	4,250	4,000	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	27,000	33,800	31,800	27,800	34,500	32,600	28,200	34,900	33,000	28,600	35,700	33,400	28,600	35,700	33,400
NASDAQ	12,200	15,200	14,330	12,500	15,600	14,680	12,700	15,800	14,860	12,900	16,100	15,040	12,900	16,100	15,040
EURO Stoxx	370	440	420	380	450	430	380	450	430	390	460	440	390	460	440
FT100	5,900	7,000	6,700	6,000	7,200	6,800	6,100	7,200	6,900	6,200	7,300	7,000	6,200	7,300	7,000
MSCI（¥）	2,818	4,108	3,566	2,917	4,223	3,695	2,961	4,271	3,784	3,087	4,446	3,898	3,106	4,466	3,951
MSCI Emerging（Gross US\$）	2,900	3,450	3,200	2,950	3,550	3,350	3,050	3,550	3,350	3,100	3,700	3,450	3,100	3,700	3,450
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,800	2,000	1,900	1,850	2,050	1,950	1,950	2,150	2,050	2,000	2,200	2,100	2,000	2,200	2,100
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,950	2,150	2,050	2,000	2,200	2,100	2,100	2,300	2,200	2,200	2,400	2,300	2,200	2,400	2,300
<b>外国債券</b>															
米国10年金利	0.80	1.50	1.10	0.90	1.60	1.20	0.90	1.60	1.20	1.00	1.70	1.30	1.10	1.80	1.40
独10年金利	▲0.60	▲0.10	▲0.40	▲0.50	0.00	▲0.30	▲0.50	0.00	▲0.30	▲0.50	0.00	▲0.30	▲0.40	0.10	▲0.20
英国10年金利	0.20	0.70	0.40	0.30	0.80	0.50	0.30	0.80	0.50	0.40	0.90	0.60	0.50	1.00	0.70
米国30年金利	1.40	2.40	1.90	1.50	2.50	2.00	1.50	2.50	2.00	1.60	2.60	2.10	1.70	2.70	2.20
FTSE-WGBI（¥）	446	556	500	447	557	503	445	553	509	454	562	513	453	559	515
FTSE-WGBI（¥Hedge）	410	432	423	412	433	422	410	430	422	408	428	421	406	425	419
<b>為替</b>															
ドル/円	95.00	115.00	105.00	95.00	115.00	105.00	95.00	115.00	106.00	95.00	115.00	107.00	95.00	115.00	108.00
ユーロ/ドル	1.18	1.28	1.23	1.20	1.30	1.25	1.20	1.30	1.25	1.20	1.30	1.25	1.20	1.30	1.25
ユーロ/円	120.00	140.00	129.00	120.00	140.00	131.00	120.00	140.00	133.00	125.00	145.00	134.00	125.00	145.00	135.00
ポンド/円	135.00	155.00	144.00	135.00	155.00	146.00	140.00	160.00	148.00	140.00	160.00	149.00	140.00	160.00	150.00
豪ドル/円	70.00	90.00	82.00	70.00	90.00	83.00	70.00	90.00	84.00	70.00	90.00	85.00	70.00	90.00	86.00
<b>短期金利</b>															
CALL	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05
<b>政策金利</b>															
米FFレート	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25
ユーロポレート	▲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）2021年2月16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）

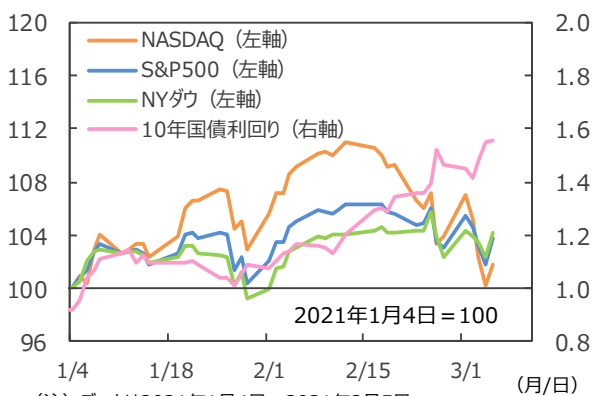
## ＜株式市場＞ 実質金利の上昇は景気回復期待の強まりの証。EPSの上昇に沿って緩やかに上昇する基調へ再度落ち着こう

- 米国株式市場は、2月の中旬までは主要指数が最高値を更新するなど、堅調に推移していたが、その後、米長期金利の上昇加速につれて不安定な状態となった。特に、25日には10年国債利回りが1.6%台をつけ、株式市場はテクノロジー株や中小型株を中心に大きく調整した。これまで市場を支えてきた、緩和的な金融環境と未曾有の財政政策に頼った期待形成を改めて考え直す機会となった。
- 今後は、長期金利、特に実質金利の上昇を強く意識した展開となろうが、長期金利の上昇を景気回復の証として折り合いをつけることで株式市場も落ち着きを取り戻そう。ワクチンの効果が確認され、米国の大型景気対策が決定されれば、景気回復期待が高まることで長期金利の上昇要因になると同時に、業績の見通しの上振れも期待される明るいニュースとなる。22年、23年にかけて企業業績は大幅な増益見通しで、上振れも期待できることから、米国株式市場には上昇余地がまだあると考えられる。

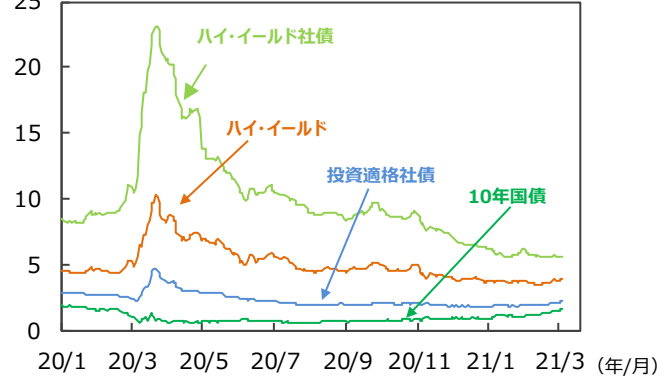
## ＜債券市場＞ 長期金利は緩やかに水準を切り上げる見通し

- 国債：2月以降、米長期金利は景気回復期待を背景に上昇ペースを加速しつつある。足元では、景気回復期待を織り込んだ実質金利（名目金利－期待インフレ）の上昇がけん引している。金融当局は、長期金利のある程度の上昇と株価の調整を容認することが予想され、暫くは落ち着きどころを探ろう。金融政策の運営は引き続き慎重さが求められると見られ、長期金利は緩やかに水準を切り上げる見通し。
- 投資適格、ハイ・イールド社債：財政の拡大とワクチンの普及が米景気回復期待につながっている。市場は流動性と低金利に依存した期待形成の終わりを懸念している可能性があるものの、米連邦準備制度理事会（FRB）が緩和的なスタンスを維持すると見られることに変化はない。クレジット市場は、レンジ内でのみみ合いを予想する。なお、財務の健全性・耐久力に劣る投資適格未満の企業には不透明感が残るものの、FRBの安全策（バックストップ）が再構築される可能性も残っており、金融市場全体への波及は限定的なものに留まると想定する。

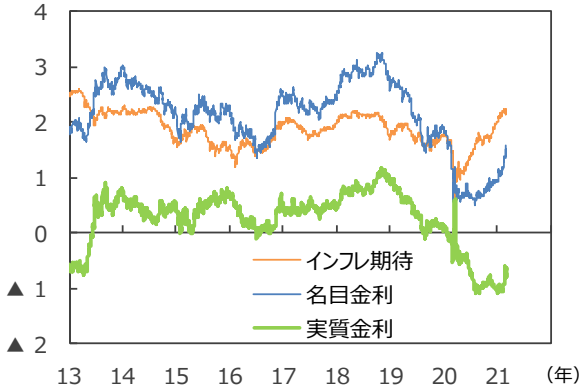
（ポイント） 主要3指標と10年国債利回りの推移（%）



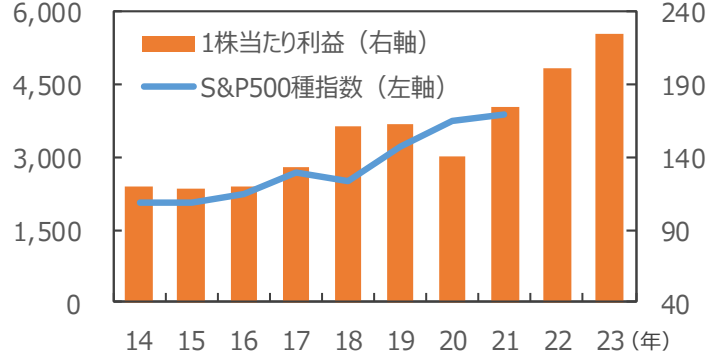
（%） 国債、社債利回りの推移



（%） 実質・名目金利とインフレ期待



（ポイント） S&P500種指数と1株当たり利益（ポイント）



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。

# 海外市場（ユーロ圏）

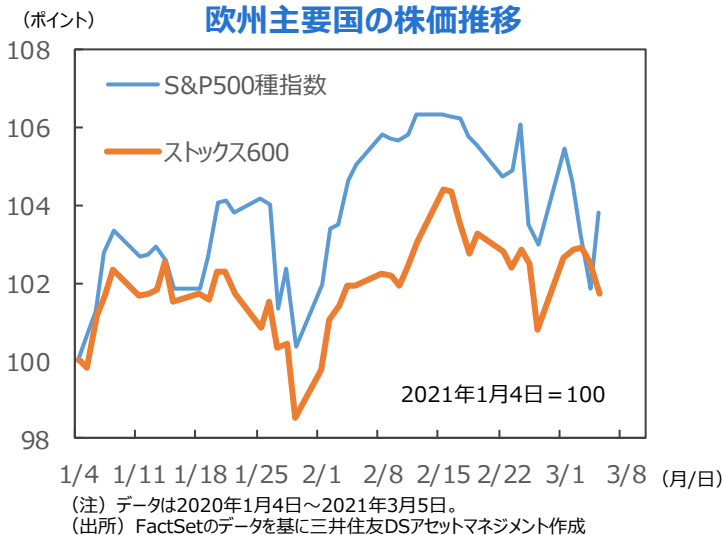
## ＜株式市場＞長期金利を睨んだ展開が続く

- 2月の欧州株式市場は、新型コロナウイルスのワクチンの接種が拡大しつつあること、経済が正常化に向かいつつあることなどから堅調となった。下旬にかけては米10年国債利回りの上昇で米国株式市場が下落し、つれて欧州株式市場も軟調となった。ただ、欧州株式市場は米国に比べると、比較的小幅な調整で推移している。欧州主要国の10年国債利回り、実質金利は上昇しており、欧州株式市場は当面、長期金利の動きに左右されよう。
- 年間を通してみれば、財政政策が今年も景気を下支えしよう。21年後半には、EUの復興基金による投資拡大も見込まれ、欧州株式市場を支えよう。21年の財政措置はロックダウンの長期化を背景に追加で増額される可能性が高い点も引き続き注目されよう。ワクチンは接種が段階的に進むが、普及率が大きく上昇するには時間がかかろう。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。

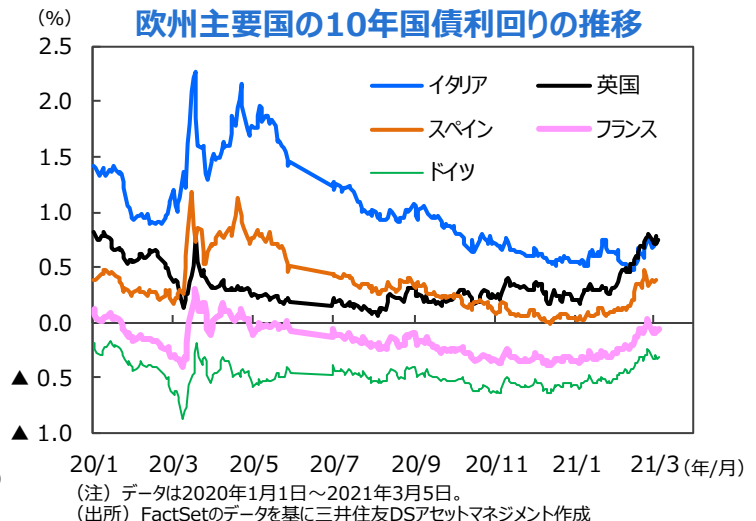
## ＜債券市場＞長期金利は次第に安定を取り戻そう

- 欧州中央銀行（ECB）は1月理事会の議事要旨で、金融環境の状況判断で名目金利よりも実質金利に注目していることを明らかにした。名目金利が上昇しても、期待インフレ率が上昇しているのであれば、追加緩和は不要と考えている。ECBは昨年12月に決定した追加緩和の効果を見極めながら、当面は様子見を続けるスタンスだ。
- もともと、最近のECB高官はいずれも金利上昇を警戒しており、必要ならばパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の増額も示唆している。PEPPは1兆8,500億ユーロの枠がまだ十分残っているため、枠をすぐに拡大する必要はないが、ラガルド総裁がグローバル金利の上昇に懸念を示し、緩和的なコメントを出す可能性が高い。ユーロ圏は、米国と異なり、大型の財政出動やワクチン普及の進展が当面見込めず、足元はマイナス成長にある。今後、ECBはPEPPの買取りを加速させることなどで信任を維持する方向に舵を切ろう。長期金利は次第に安定すると思われる。

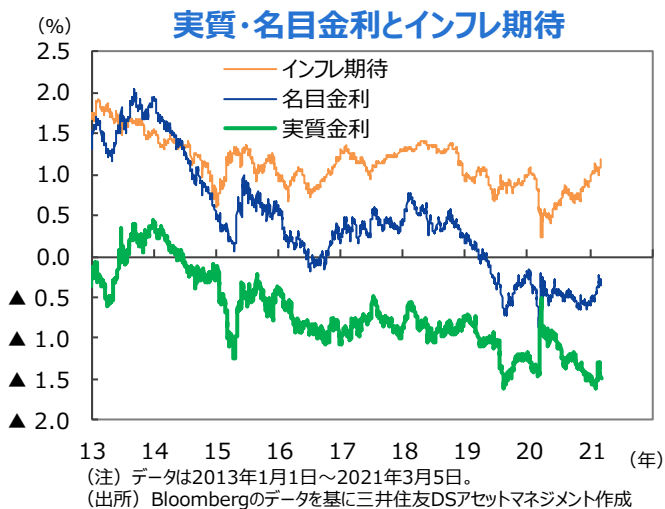
欧州主要国の株価推移



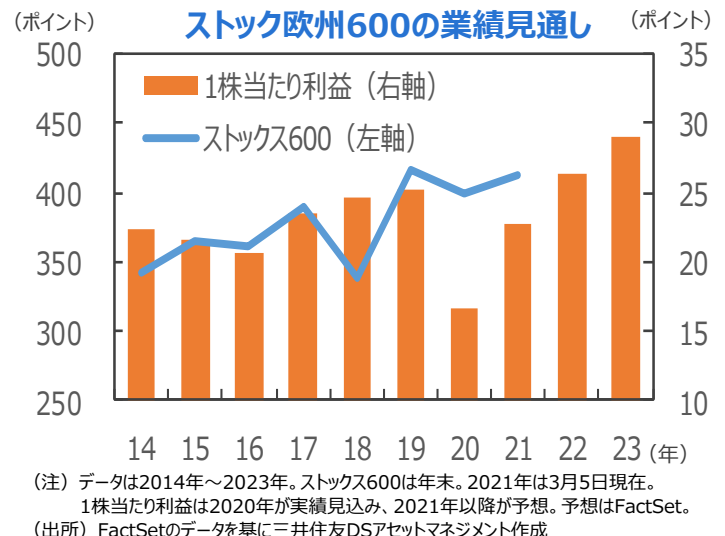
欧州主要国の10年国債利回りの推移



実質・名目金利とインフレ期待



ストック欧州600の業績見通し



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>

### ○基調は業績相場、構造的成長企業は依然魅力的

- 中国株式市場は銀行間金利の低下が好感されて中旬にかけて堅調に推移した。しかし、世界の株式市場が調整した月末には、中国市場も連れ安となった。インターネット関連やハイテク製造業が投資家に選好されてきたことから、金利上昇を理由に世界的に成長株から割安株への資金シフトが起こる場合には、不安定な動きとなるだろう。もっとも、中国の金融政策は既に正常化に向かう段階であり、株式市場は金融相場から既に業績相場に移行する段階にある。企業業績は22年まで改善が続く見通しであり、中長期的な上昇相場は維持されよう。
- 株式市場では、短期的に物色動向に変化が起こる可能性があるが、構造的な業績拡大の見込まれるクオリティ銘柄の魅力に変化はない。Eコマース、教育、プレミアム化が進む生活必需品、再生可能エネルギー・EV関連など、持続的な業績拡大が期待できるセクターが相場を牽引するだろう。

## <香港市場>

### ○域内経済は最悪期を脱しつつある

- 2月は上昇した。新型コロナの感染鎮静化により、香港政府が各種制限を緩和したこと、ワクチン接種プログラムの開始、中国本土からマカオへの渡航について隔離措置が撤廃されたことを受け、不動産、ホテル・レジャーなどが反発した。予算案に株式取引の印紙税引き上げが含まれたことはサプライズだったが、中国のニューエコノミー企業の香港上場ラッシュとともに、業種構成比が変化する見込み。金融センターとしての地位は不変と考える。

## <インド市場>

### ○月末に調整するも大きく上昇

- 株式市場は拡張型の予算案を好感して月初に大きく上昇した。決算発表とともに、景気敏感業種で収益予想の上方修正が広がり、海外機関投資家による旺盛な買いにも支えられて一時最高値を更新した。財政赤字拡大に伴うソブリンリスクは潜在的なリスクであり、またバリュエーションの割安感は乏しいが、新型コロナからの立ち直りに続いて、民間設備投資の回復への期待感も台頭しており、相場上昇の持続性が高まっている。

## <ベトナム市場>

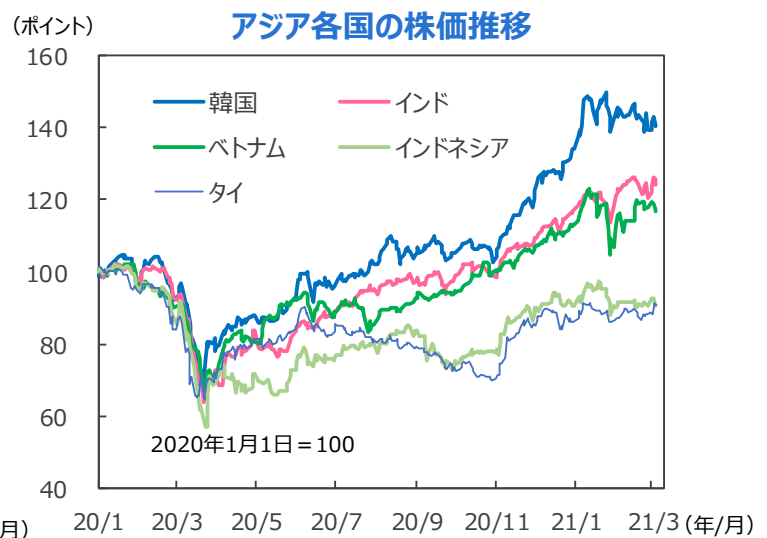
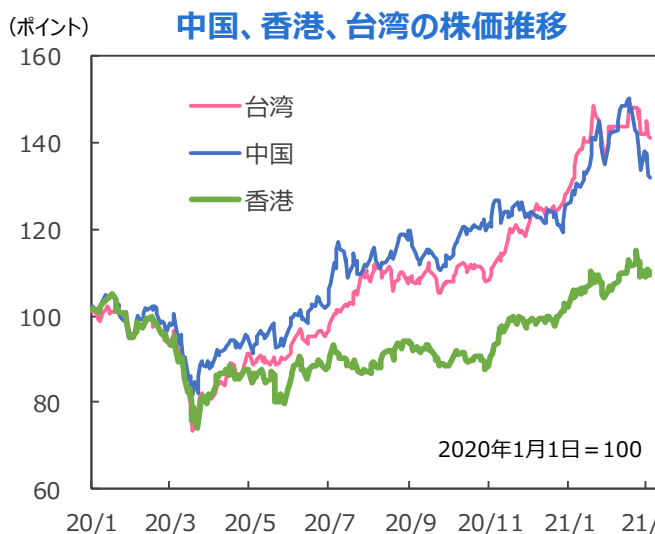
### ○業績拡大に支えられ上昇トレンドは継続へ

- 1月に利益確定売りで調整した後、2月は大きく反発した。コロナ感染者のピークアウトに加え、銀行、素材、不動産など主要業種の大手企業が好調な12月期業績を発表したことが、見直し買いのきっかけとなった。景気回復見通しとともに、多くの業種において収益の上方修正が見られることから、VN指数は3年ぶりに最高値(1,211ポイント、ザラ場)を更新する可能性もあろう。

## <インドネシア市場>

### ○業績改善期待で上昇

- 2月は相対的な堅調さが目立った。12月期決算は強弱まちまちながら、大手銀行の収益底打ちが好感された。20年に施行されたオムニバス法の「実施細則」にジョコ大統領が署名した。同法は、投資環境の改善、雇用の柔軟化などを通じて、外資系企業の投資加速、雇用創出を目的としたもので、長期的な期待は大きい。今回のニュースは、その着実な前進を表すものとして、ポジティブに受け止められた。



(注) データは2020年1月1日～2021年3月5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。

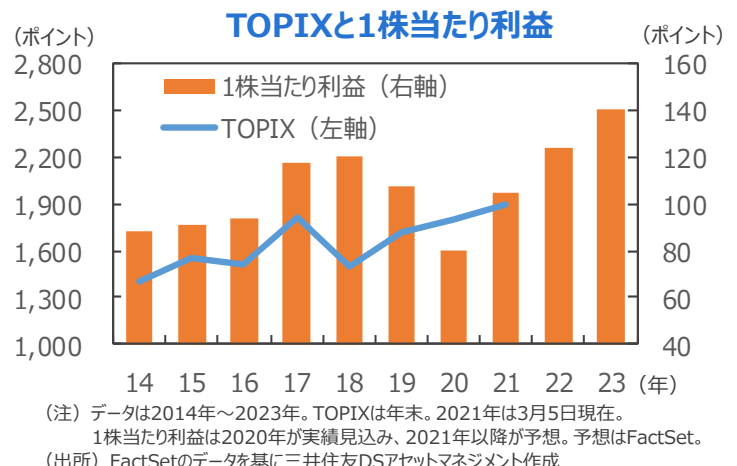
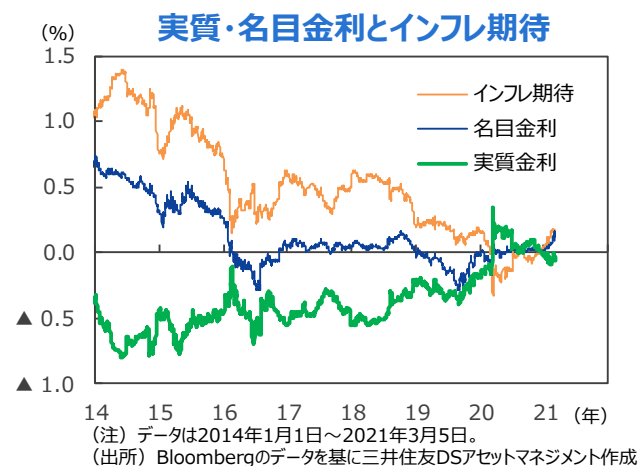
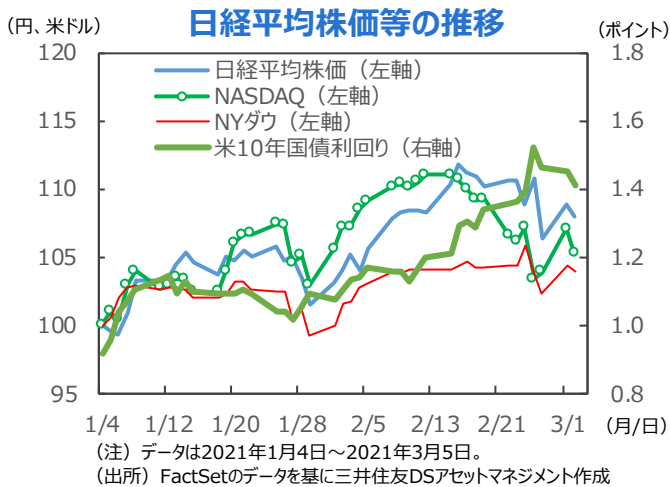
# 日本市場

## <株式市場> 短期的には値を固める展開だが、大局的には上昇基調を維持

- 日本株式市場は、米10年国債利回りの急騰やこれまでの急ピッチの株価上昇の反動もあって、2月末に大幅な下落となった。当面は不安定な展開が続こう。
- 国内に関しては、首都圏を除く地域で緊急事態宣言の解除などから経済活動に明るさが増す可能性がある。また、企業業績の発表が日米ともに一巡しており、短期的には手掛かりが乏しい局面となる。こうした中、注目度の高い米国の経済指標で予想を大きく上回る結果となれば、米長期金利が上昇する可能性があり、米国、日本株式市場は神経質な展開を余儀なくされよう。日本株式市場は、短期的には落ち着きどころを探り、値を固める展開が続くと思われる。
- しかし、大局的には、米国も日本も、21年、22年と景気・業績が回復し、成長していく局面にあると判断される。今後は業績相場の色彩が強めると考えられ、これが期待形成の主軸になろう。日本株式市場は、企業業績主導の相場へ移行する過程で、振れ幅の大きな展開が想定されるが、好調な業績を支えに上昇基調を維持すると考えられる。

## <債券市場> 長期金利は水準修正が進むが、低位での推移が継続

- 10年国債利回りは、米国の10年国債利回りの急騰を受け、これまでの0.02%台から0.17%台まで水準修正が進んだ。今回の水準修正は、米国長期金利の影響であり、国内要因ではない。
- しかし、国内でも景気に明るさが見え始めており、経済の正常化を次第に意識する展開となろう。2月の消費者態度指数は、前月から+4.2%上昇し、33.8となった。3カ月ぶりの上昇であり、12月、1月の落ち込みを挽回する形となった。10都府県に対して緊急事態宣言が延長されていたものの、新型コロナの新規感染者数はピークアウトしており、感染の悪影響が和らいだためと考えられる。内閣府は基調判断を「依然として厳しいものの、持ち直しの動きがみられる」として、前回から判断を上方修正した。
- 日銀は3月に政策の点検を実施するものの、基本的には緩和的な政策スタンスを継続しよう。市場機能回復に向け金利変動の許容幅等を広げる措置等を検討する一方、引き締めとみられないようマイナス金利の副作用対策などにより追加余地も示す見込み。大局的には長期金利は低位で推移しよう。



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、中長期で緩やかな上昇を想定する。
- 景気は緩やかな回復基調が続こう。新型コロナ新規感染者数の増加とそれを受けた規制措置は景気回復スピードを押し下げる可能性があるものの、財政政策への期待から見通しは良好と考えられる。株式市場のバリュエーションは高位にあり、新型コロナウィルスの感染の再拡大や金利の急騰などが一時的な相場下落局面を創出する可能性がある。一方、リートは景気循環セクターが選好されると予想される。中期では、安定したキャッシュフローが期待できるグロース銘柄が選好される見通し。

## <大陸欧州・英国リート>

- 大陸欧州・英国リートは、中期的には緩やかな上昇を想定する。
- 短期的には、ワクチン開発・浸透による景気回復への期待感と新型コロナを巡る動向に一進一退の展開となろう。中長期では、業績の底打ちと相対的に高い配当利回りが株価をサポートすると予想される。

## <シンガポールリート>

- シンガポールリートは、底堅い推移を想定する。
- 政府の政策執行力は高く、21年の景気回復の可能性は高いと判断される。小売り売上などの内需に加え、渡航規制緩和による外需の回復が期待される。
- 指数に占める比率の高い産業施設セクターの業績が堅調と見込まれ、商業施設やホテルの業況も他国に比べていち早く回復すると見られる。

## <香港リート>

- 香港リートは、引き続きレンジでの推移を想定する。
- 政府は新型コロナ感染抑制のためソーシャルディスタンスを再度強化するなど、新型コロナを巡り一進一退が続いている。シンガポールとのトラベルバブル導入が延期されるなど、外需の回復にも時間がかかる見通し。
- 一方、新型コロナ感染抑制のための規制解除、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可能性もあろう。

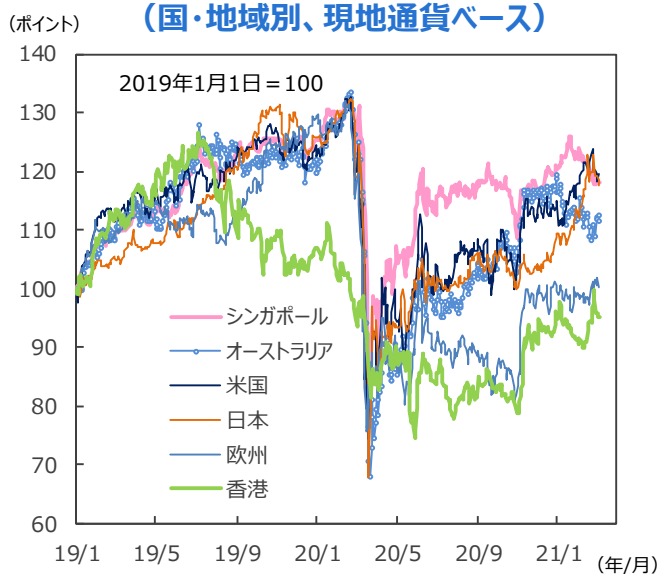
## <豪州リート>

- 豪州リートは、横ばい推移からやや上向きの推移を想定する。新型コロナの感染が抑制され、内需主導の景気回復は続くが、外需の本格回復には時間を要する見通し。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する構図が続こう。セクターでは、世界的な需要拡大を背景に産業施設が引き続き選好されよう。住宅セクターは低金利、財政政策のサポートなどから底堅い推移が期待される。

## <日本リート>

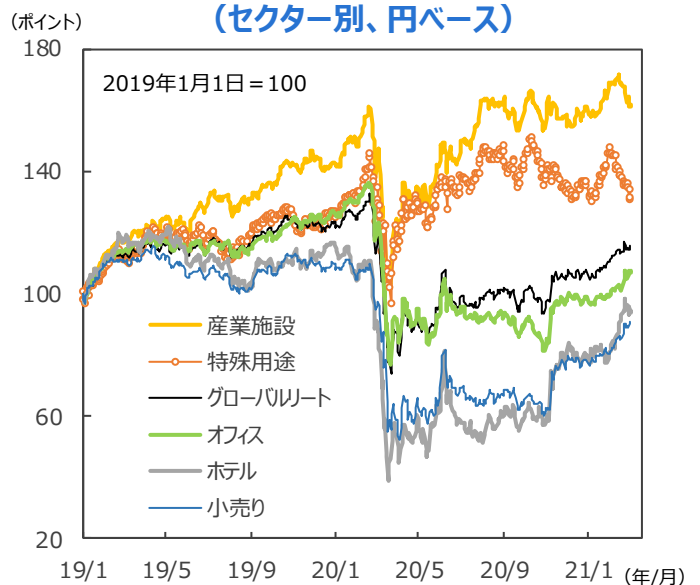
- 昨年12月以降、株式市場に対するJリート市場の出遅れ感の解消が進行している。世界的な低金利環境の下、この傾向が持続しよう。21年に入り、再度の緊急事態宣言発令の状況に見舞われ、Jリートの賃貸収益への影響が警戒されるものの、コロナ禍で示されてきたJリート各社の自助努力が奏功しており、また、今後の持続的な取り組みにも期待できることから、分配金に対する投資家の信頼感は引き続き高まる方向にあると考えられる。

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3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

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)



(注) データは2019年1月1日～2021年3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。

# 通貨

## <円/米ドルレート>

- ワクチン普及やバイデン政権の財政刺激策拡大はドルにプラスだが、米経常赤字拡大や米連邦準備制度理事会（FRB）の緩和的スタンス等によりドルの上値も抑制されよう。円/米ドルレートは95～110円を想定するが、米成長率の上振れが見込まれること、日米金利差の拡大などから総じて米ドル高・円安傾向となろう。

## <円/ユーロレート>

- ワクチン接種や財政政策で米国が先行する中、ユーロは対ドルで当面一進一退となる可能性がある。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ると予想している。

## <円/英ポンドレート>

- 感染拡大に伴う行動規制強化による景気への悪影響は引き続き懸念材料。しかし、ワクチンの普及への期待など、景気が持ち直していくことが英ポンドの支援材料となろう。英ポンドは当面高値圏での推移が続こう。

## <円/豪ドルレート>

- 米成長率の上振れ期待を受け、当面、対米ドルでの豪ドル高はやや抑制されるかもしれない。しかし、大局的にみれば米国で緩和的な金融環境が続く中、グローバル経済の回復・商品市況堅調は豪ドルのサポート材料。豪ドルは高めの予想レンジ（1米ドル0.72～0.82豪ドル）を維持する。

## <人民元レート>

- 2月のPMIの拡大基調や、1-3月の消費者物価上昇率がマイナス圏へ鈍化する可能性などを踏まえると、人民元の対米ドルレートには引き続き上昇余地がある。一方、短期的には米ドル高リスクから一時的な元安はありうる。

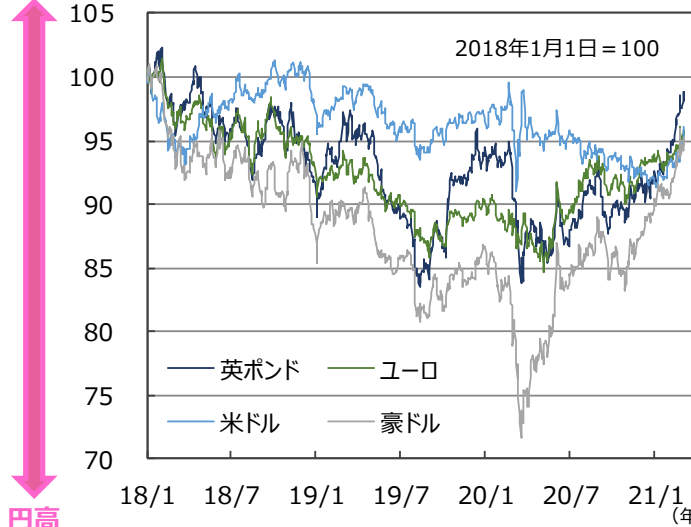
## <ブラジルリアルレート>

- ワクチン期待やグローバルな製造業の回復継続、商品市況の好調がレアルのサポート材料だが、ブラジルの政策金利が実質ベースで依然マイナスであること、新興国の中では政府債務残高が大きく財政運営に関する市場の警戒感が残っていることなどがレアルの上昇を抑制する材料。ブラジル中銀によって実際に利上げが実施される年央までは一本調子の上昇は予想しにくく、1ドル5.3-5.5レアルを中心に一進一退の展開となろう。

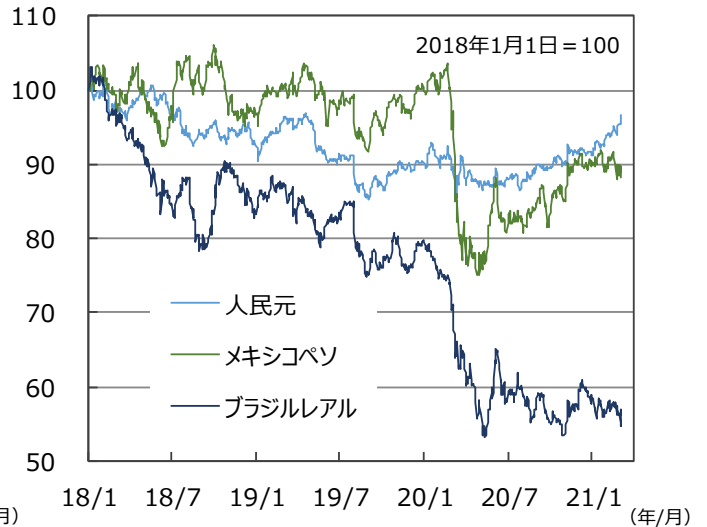
## <メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は2月に0.25%の利下げを決定し、政策金利を4.00%とした。利下げ期待は市場にはあるが、21年のインフレ見通しは年後半、低下予想だが、今後数カ月は上昇するとみられ、利下げ余地に乏しく、政策金利は当面据え置かれよう。ただ、緩和的な金融環境の長期化が予想され、ペソは相対的な金利の高さが注目されよう。バイデン政権下の米国との関係改善や米国の経済回復から恩恵を受けることなども期待されることから、ペソは堅調な推移が見込まれる。

円安 (ポイント) 先進国・地域の為替市場 (対円)



(ポイント) 新興国・地域の為替市場 (対円)



(注) データは2018年1月1日～2021年3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。

# 今月のトピック

## 『ロビンフッド』にみる米個人投資家の台頭

米株式市場では、コロナワクチンの普及や追加経済対策への期待感などから主要3指数がともに過去最高値を更新するなか、『ロビンフッド』などのスマートフォン証券を利用した個人投資家の存在感が高まっています。取引手数料の無料化に加え、新型コロナウイルス感染拡大による「巣ごもり」で、『ロビンフッド』の個人投資家は急拡大し、今年に入り、ヘッジファンドの空売り事業を撤退させるほどの影響力を示しました。

### 巣ごもりで『ロビンフッド』の利用者が急拡大

手軽に株を売買できる金融サービスの普及で、米国の個人投資家の裾野が拡大しています。スマートフォンの株取引アプリを提供する『ロビンフッド』は、取引手数料ゼロとアプリの使いやすさで、利用者を爆発的に増やしました。新型コロナウイルスのまん延による「巣ごもり」で新たに取引を始める人が増え、『ロビンフッド』の口座数は2020年に1,300万を超え、個人の短期売買も大幅に増加しました。

### 市場への影響を高める個人

米株式市場では、『ロビンフッド』などを利用する個人投資家の投機的な売買が市場に大きな影響を与え始めています。個人がSNS掲示板で情報を交換し、ヘッジファンドの空売り銘柄に対して一斉に買いを仕掛ける現象が起きました。

1月下旬、ゲームストップ株など一部の銘柄で空売り勢は損失覚悟の買い戻しを迫られ、株価が急騰しました。これを受け、損失を被ったヘッジファンドが持ち高を圧縮し、損失補填のため主力株に換金売りを出すとの思惑が強まり、米国株全般が売られたほか、それに伴い世界の株式相場が広く下落しました。

### 個人の株式投資拡大と規制強化の可能性

ゲームストップ株の急騰を受けて、ヘッジファンドのシトロン・リサーチは、長年続けてきた空売り対象の調査を中止すると発表しました。個人がSNSで連携してヘッジファンドを打ち負かした事実は、投資家の力関係の変化を示しています。

米家計における金融資産の増減をみると、昨年コロナ禍で米政府が行った家計向け現金給付が預金として貯蓄されており、金余りによる個人の株式投資はさらに拡大する可能性があります。ただし、個人の投機的な取引を放置すると市場全体の混乱の引き金になりかねないため、今後規制が強化される可能性があります。

※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。

# The Topic of This Month

## Retail investors are gaining power in the US

While all the three major US indices hit record highs with the expansion of the coronavirus vaccination program and on expectations of additional economic packages, retail investors are growing their presence by tapping online brokerages such as “Robinhood.” The online brokerage exerted such a clout as to force some hedge funds to withdraw from their short-selling units this year by attracting retail investors with its fee-free platform and increasing the number of its customers at a stretch.

### Stay-at-home policy boosted the number of users of “Robinhood”

The base of individual investors is expanding in the US due to the spread of financial services that allow them to trade stocks easily and quickly. “Robinhood”, the smartphone US stock trading app, grabbed customers at an exponential pace by using its fee-free platform and app usability as weapons. An increasing number of people opened new accounts for the app on the back of stay-at-home policy following the spread of the new coronavirus. The number of accounts for the app exceeded 13 million in 2020 with a sharp increase in short-term transactions by retail investors.

### Retail investors are gaining power in stock markets

Speculative trading by retail investors through stock trading apps such as Robinhood is having a big impact on US stock markets these days. Retail investors exchanged information on the social media platform the other day, before challenging hedge funds all together that were betting on declines of certain shares.

Short-sellers of stocks including those of the video game retailer, GameStop, were forced to buy them back at a loss in late January when their stock prices soared. This incident dragged down not only broader US markets but global stocks in turn on speculation that hedge funds, which suffered losses, would shrink their holdings by selling key stocks to compensate their losses and secure cash.

### Stronger power in retail investors might lead to tighter regulation

Retail investors’ bets on GameStop shares led to an announcement by the hedge fund, Citron Research, which has a long history of survey on targets of short-selling, that it would stop that unit. The fact that concerted buying by retail investors inflicted the financial establishment suggests a shift in power from the latter to the former.

When we look at the transition of household financial assets in the US, cash handouts from the federal government to each household in the wake of the pandemic are still left in bank deposits, meaning these excess funds might further inflate stock investments by retail investors. On the other hand, we can expect tougher restrictions on speculative trading by the government given uncontrolled transactions could trigger a broader market turmoil.

※Company names described above are just to show example and SMDAM is not recommending or advising these stocks.

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](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」に掲載されています。

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ ([http://www.standardandpoors.com/ja\\_JP/web/guest/home](http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home)) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」 ([http://www.standardandpoors.com/ja\\_JP/web/guest/regulatory/unregistered](http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered)) に掲載されています。

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」に掲載されています。

○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けます。

◆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3月8日