

投資環境の見通し

今月の注目点

実質長期金利低下と金融市場

変異ウイルス感染拡大の影響

米国の飲食業の雇用が8月に4.2万人減少するなど、新型コロナウイルスのデルタ型の感染拡大は各国のサービス消費の鈍化につながっている。しかし、先進国についてはワクチン効果（重症化・死亡率抑制）があるため強力なロックダウンは回避され、景気回復のペースはやや鈍化するが、基調的には回復が続く公算が大きい。ただ、先進国で3回目のブースターショットを行う方向にあり、新興国のワクチン普及と経済活動の正常化・グローバルサプライチェーンの機能回復はやや遅れる可能性が出てきた。

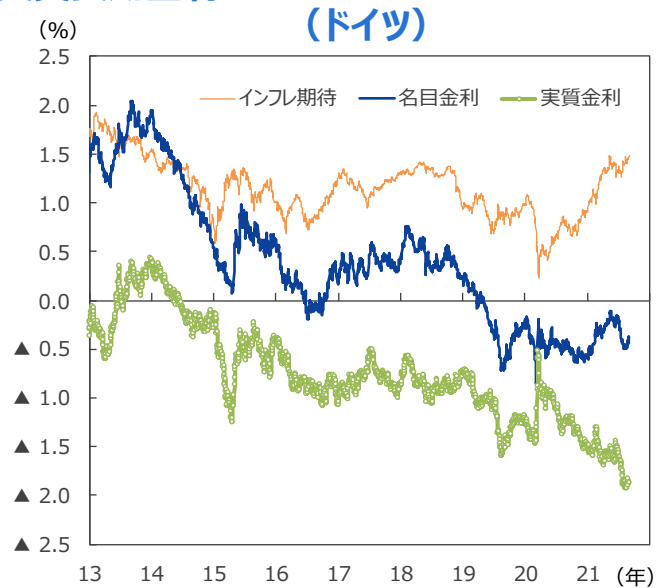
整理すれば、変異ウイルスの世界経済への影響は、①回復基調は継続するが、当面は緩やかなペースとなる、②サービス消費増・サプライチェーンの機能回復という需要、供給両面の正常化は2022年1-3月に先送りされる、という二点になる。これらを反映させ、2021年の世界経済の成長見通しを0.2ポイント下方修正（5.8%）する一方、2022年は4.7%で据え置いている。

インフレと金融政策の想定は変わらず

足元の消費者物価は米国が前年比5.4%（7月）、ユーロ圏も同3.0%（8月）と高い伸びが続いたが、エネルギーと、供給不足の影響が大きい一部の財価格上昇が主因である。しかし、米国の中古車価格等にはすでにピークアウトの兆候がみられる。供給制約の影響は2022年1-3月まで一部残るかもしれないが、年央から後半にかけては、財＝モノのインフレは低下に向かうだろう。サービス・インフレについては、米国で一部の業種に賃金上昇がみられるが、米欧共に雇用水準はコロナ前を回復しておらず、潜在的に供給余力が残っている。広範な賃金上昇・サービス・インフレの上振れが継続的に発生する可能性はなお低い。

米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）は近々量的緩和の縮小（テーパリング）を開始する方向は変わっていないが、インフレ加速が一時的との判断が維持されるならば、ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長の講演でも確認されたように、テーパリングは開始しても、利上げには時間をかけるなど、注意深くステップを踏んでいくとみられる。

米国、ドイツの実質長期金利



(注) データは2013年1月1日～2021年9月2日。実質長期金利 = 10年国債利回り - 期待インフレ率。

(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

実質長期金利低下と金融市場

実質長期金利と投資環境の見通し

7月から8月にかけて、実質長期金利（10年国債利回り－ブレイク・イーブン・インフレ率）は、米国では一時マイナス1.2%まで低下、その後、FRBによるテーパリングをにらんでマイナス1%前後に戻したが、なお低水準で推移している。ドイツでは8月下旬にかけてマイナス1.9%前後に低下した。

米欧の実質長期金利低下の背景としては、中国の減速や変異ウイルスの影響などによるグローバル経済のモメンタム鈍化がややリスクオフ気味の市場環境につながったこともあるが、基本的な背景は民間貯蓄の高止まりとみられる。ニューヨーク連銀の調査によるとコロナ危機下で米政府が家計向けに行った所得移転などのうち、支出されたのは2-3割にとどまっている。日欧も含め、主要国ではコロナ危機を受けた財政赤字拡大と民間貯蓄増加が相殺しあう形になってきたとみられる。また、外国人投資家による対米債券投資額が2021年上期（1-6月）だけで2,923億ドルと、近年の年間値に近い額に達している。ドイツなど金利が相対的に低い地域からの資本流入がドル堅調の下での米実質長期金利低下をもたらした面もあろう。

当面は緩やかな景気回復と低金利というゴルドロック的な相場環境が続くとみられるが、年末から来年初にかけて、米欧日の感染コントロールと景気持ち直し、中国の経済政策の効果確認、米欧における乗数効果の大きい財政支出開始、FRB、ECBのテーパリング、等をにらんで緩やかに長期金利はレンジを切り上げ始め、リフレ的な投資環境に回帰し始めると予想している。

やや長い目で見ると、変異ウイルス感染拡大で経済正常化のタイミングが先送りされた結果、2022年の1-3月～4-6月の米欧のインフレデータが金融政策の先行きと投資環境（リスクオン継続かリスクオフ転換か）のカギになる見込みとなってきた。

リスクファクター

変異ウイルスの感染や治療薬の開発の動向、供給制約の影響に加え、FRB、ECBでハト派・タカ派の意見の違いがどの程度表面化するか（テーパリングのペース、9月のFOMC後の「ドット・チャート」等）に留意したい。日本では、総選挙後の新政権の政策が注目材料だろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

米家計の政府からの資金移転の 使途（構成比）

対策	対策第一弾 (CARES)	対策第二弾 (CRRSA)	対策第三弾 (ARP)
成立年月	2020年3月	2020年12月	2021年3月
支出	29.2	25.5	24.7
貯蓄	36.4	37.1	41.6
債務返済	34.5	37.4	33.7

（注）データは2020年3月、2020年12月、2021年3月。

CARES : the Coronavirus Aid, Relief and Economic Security Act.

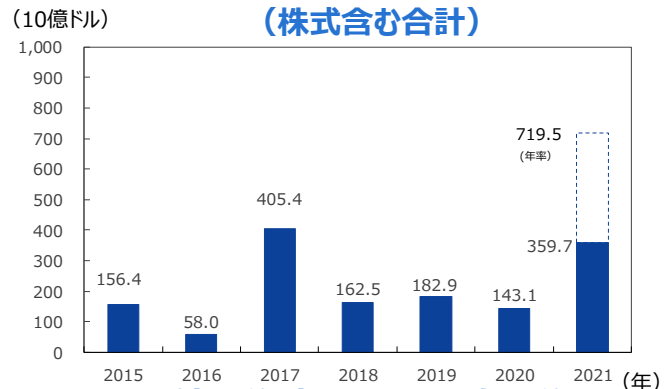
CRRSA : the Coronavirus Response and Relief Supplemental Appropriations Act.

ARP: the American Rescue Plan Act .

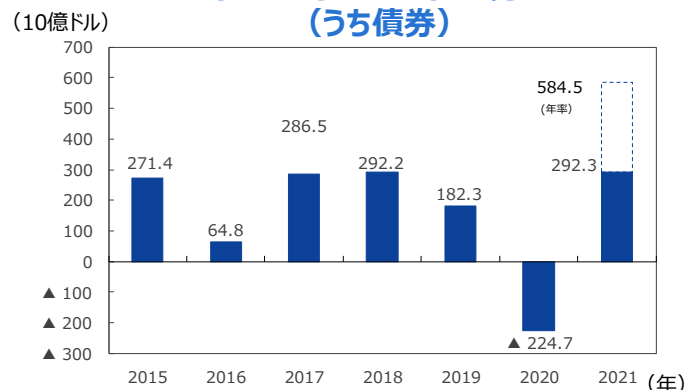
四捨五入の関係で計算が一致しない場合があります。

（出所）ニューヨーク連銀の消費者期待調査（Survey of Consumer Expectations : SCE）に関する報告レポートから引用（翻訳と一部補足は三井住友DSアセットマネジメント）。

海外投資家の対米証券投資 （株式含む合計）



海外投資家の対米証券投資 （うち債券）



（注）データは2015年～2021年。2021年は1-6月。

（出所）米財務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	変異ウイルスの影響を考慮、21年の成長率を6.1%に下方修正（従来6.7%）。22年は5.0%に上方修正（同4.6%）。足元はサービス消費が鈍化。但し、ワクチン普及を背景に行動制限はワクチン証明やマスクなどに止まろう。10-12月以降、景気はリバウンドへ。インフレ率は22年初まで高止まるが、22年央以降は2%前後に鈍化してこよう。	軟着陸に向けたプロセス ■ テーバリングの開始は21年12月を予想。利上げは9月のFOMC後に示される24年の見通しが注目されるが、変異ウイルスの影響（ウィズコロナの継続）に加え、インフレ上振れは一時的とみられること等から先行きの利上げペースは緩やかになる見通し。
日本	変異ウイルスの影響で21年度の見通しを3.8%から3.5%に引き下げ。22年度は2.9%から3.1%に小幅上方修正。21年4-6月は前期比年率1.3%とプラス成長を維持したが、緊急事態宣言延長・拡大の影響で消費回復が遅れ、21年後半もリバウンドは緩やか。ワクチン普及により消費回復が明確になる22年1-3月以降、堅調になってこよう。	金融緩和の継続性を意識 ■ 物価（コア）はマイナス圏で推移後、エネルギー価格の寄与等から21年後半にプラス圏に入るものの、基調的にはインフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様。政策の大枠は変わらず。
ユーロ圏	21年4-6月の成長率は行動規制緩和と輸出堅調を背景に3四半期ぶりにプラスに転換。変異ウイルスの感染拡大が見込まれるが、ワクチン接種で死者数や入院患者数とのリンクが弱まっており、経済活動を大きく制約する本格的な規制導入には至らないと想定。年後半は復興基金の効果も加わる。成長率は21年が4.7%、22年は4.6%と予想。	緩和的金融環境を維持 ■ ECBは7月初の戦略レビューで2%を中心に上下対称のインフレ目標に移行、同月の理事会で政策金利のフォワードガイダンスを改訂。年末迄にパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の減額、従来型QEの増額を決めるだろう。但し、インフレの基調は弱くECBは緩和的金融環境を保つ姿勢を続けよう。
中国	変異ウイルス感染をうけた防疫措置強化をうけ21年の成長見通しを8.9%から8.7%に下方修正。しかし、行動制限は一時的である見通しで、21年10-12月以降は前期比でみたモメンタムは回復しよう。22年は5.5%との見通しを維持。中国政府は、財政政策ではインフラ投資の執行ペース加速、金融政策ではマネー残高の伸びの緩やかな加速を容認することにより景気サポートを図っている。	金融政策は微調整モード ■ 人民銀行は7月9日、銀行預金準備率の0.5%の引き下げを発表、景気に配慮する姿勢を示している。人民銀行が決定する各種金利（インターバンク金利、最優遇貸出金利（LPR））は据え置き見通したが、マクロレバレッジ比率の安定方針をやや緩和、21年後半のマネーの伸びがやや持ち直すことを容認する見込み。

（注）FOMC：米連邦公開市場委員会。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
9月 9日 ユーロ ECB理事会 21-22日 米国 FOMC（経済見通し） 26日 ドイツ ドイツ総選挙	9月 1日 デジタル庁発足 12日 緊急事態宣言、まん延防止等重点措置期限 17日 自民党総裁選挙告示 21-22日 金融政策決定会合 29日 自民党総裁選挙
10月 28日 ユーロ ECB理事会 30-31日 G20首脳会議	10月 21日 衆議院議員任期満了 27-28日 金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
11月 1-12日 第26回国連気候変動枠組み条約締約国会議 2-3日 米国 FOMC 月中 中国 第19期中央委員会第6回全体会議（六中全会）	11月
12月 上旬 OPEC総会 14-15日 米国 FOMC（経済見通し） 16日 ユーロ ECB理事会 月中 中国 中央経済工作会議	12月 16-17日 金融政策決定会合

（注）FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。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
変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 感染は増えるがワクチン効果で重症化が抑制され、経済再開傾向は継続。 ■ リスク： 医療ひっ迫を受け行動規制再強化、消費回復抑制、新興国の正常化の後ずれ。
半導体、EMの正常化遅れなど供給制約	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 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（価格上昇などにより） 両面の抑制が継続。
インフレ・金融政策と長期金利	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 賃金・物価上昇は一時的。先進国の金融緩和の巻き戻しも緩やか。 ■ リスク： FRB内の意見対立顕在化／引き締めの前倒し／コスト上昇による利益率低下。
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。インフラ投資計画は民主穏健派・共和党と部分的に協力。 ■ リスク： 規制などで左派的な政策、あるいは想定を超える財政赤字拡大。
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 予備的貯蓄が残り、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。
成長・回復のズレ（ダイバージェンス）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 新興国は経常収支・インフレにより差別化されるが全面的資金流出は回避。 ■ リスク： 先進国へ資金回帰し新興国の多くで金融環境が悪化。金融機関に悪影響。
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・デフレショック）。
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・過剰な緩和への警戒	<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。住宅価格上昇に対し各国当局は規制等を中心に対応。 ■ リスク： バブル的上昇とその反動、中銀と市場のミスコミュニケーションによる急落など。あるいは住宅価格上昇に中銀が警戒を強めるケース。
中国の経済・金融と政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 感染抑制に成功し政策修正は小幅。規制や企業債務は個別企業・産業の問題。 ■ リスク： 内需が鈍く財政金融面の施策を追加／規制強化や企業債務問題が市場に影響。
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。
地政学リスク（北東アジア・アフガニスタンなど）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： マドルスルー。 ■ リスク： エスカレーション。偶発的衝突や難民問題の深刻化など。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。

（出所）各種報道、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 9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 8月度		株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
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				・ 企業業績の見通しは変えていないが、自民党総裁交代による国内政局の不透明感緩和、新首相の政策への期待、海外投資家の評価の変化等によりバリュエーションが想定より早期に持ち直す展開。戻り売りをごなす上値を試そう。リスク要因として変異ウイルスの動向、サプライチェーン混乱の影響に注意。		
	米国				・ インフレーションの緩和と景気回復が織り込まれる中で安定した上昇を見込む。好材料は相当織り込まれたが、金利が落ち着く中で、EPSの拡大が続く間は上昇基調が継続しよう。企業の省力化・コスト抑制策の効果が想定より大きいケースなどが上振れリスク。下振れリスクは変異ウイルスと早期の金融緩和縮小。		
	欧州				・ 若干の持ち直し期待と、米国対比での内需の弱さの綱引きから、ほぼ米国に近いあるいは米国比では若干鈍い動きとなる中、米国に連られる形で持ち直す見込み。ワクチン接種の進捗加速、中国景気の上振れ、新興国のコロナ収束などがアップサイド要因。対中関係悪化、ユーロ高の恒常化が下方リスク。		
	豪州				・ 環太平洋の他市場と比べ割高感は継続。シドニーやビクトリア州のロックダウンの影響で短期的に伸びが鈍化する可能性があるが、基調的にはワクチン接種の進展が期待される中、サービス消費を中心に堅調な回復軌道に戻っていくとみられる。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)				・ 香港は足元では業績見通しの上方修正に一服感があるが、ワクチン接種の進展で回復期待あり。シンガポールはコロナ感染者増から一部都市封鎖が再導入されるもワクチン接種も進展。時価総額の4-5割を占める3大銀行に金利低下はマイナスだが、景気回復期待やバリュエーションの物色がプラス材料。	
		新興国				・ ワクチン接種の遅れと変異ウイルスの感染拡大、中国の規制強化への警戒などから目先は上値が重い。徐々に上値をうかがう展開に戻ると予想。感染抑止策及び経済政策の修正を受けた中国景気を持ち直し、企業業績の増加、アジア域内におけるワクチン接種進展などへの期待がプラス材料となつてこよう。	
	新興国				・ 目先は上値が重い。徐々に回復に向かう。景気回復基調は継続。企業業績も回復が続くが上方修正は緩やかに。経常収支などのファンダメンタルズや感染・ワクチン普及の動向で差別化されやすいが、世界的に緩和的な金融環境はプラス材料。一部の国の利上げ継続と、中国の規制強化等に一応留意。		
リート	日本				・ 変異ウイルス感染の影響や不動産市況の不透明感は続いているが、物件入れ替えなどの自助努力による分配金の安定感が魅力となっており、底堅い推移を見込む。指数（FTSE EPRA/NAREIT）の採用基準緩和や不動産の資産価値に注目した資金流入もサポート材料と考えられる。		
	アジア				・ 感染動向をみながらの推移。シンガポールは感染抑制に伴う行動制限を再緩和の効果が期待される。香港はデレバンス性が評価される。豪州はロックダウンの影響はあるが、不動産売買は活発であり、低金利下で資金流入が続いていることを示唆。米国対比でアジア・オセアニアリートに出遅れ感が残っている。		
債券	日本				・ 物価（コア）はマイナス圏で推移後、エネルギー価格の寄与等から21年後半にプラス圏に入るもの、基調的インフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様。政策の大枠は変わらず、長期金利は低位で推移。		
	米国				・ 米債券市場では、インフレ加速は一過性との認識が続く中、変異ウイルスの影響もあり、金利上昇圧力は目先、幾分弱まっている。先行きは労働市場の改善、テーパリングへの意識などから長期金利は年末に向け上昇方向。但し、ウイズコロナの継続もあり、上昇ペースはこれまでの想定より緩やかになると予想。		
	欧州				・ ECBによる高水準の債券購入により当面は金利上昇は抑制されやすい。先行きは9～12月のECB理事会に向け、将来の資産購入縮小が意識されること、EU復興基金が開始すること、などが金利は緩やかに水準を切り上げ。ウイズコロナの継続もあり、上昇ペースはこれまでの想定より緩やかになると予想。		
	豪州				・ RBAは8月の会合では債券購入減額についての方針は変えておらず、9月よりテーパリングを始める見通し。但し、ロックダウンの拡大・延長の動向によっては柔軟な対応（テーパリング延期、債券購入の一時的増額など）を検討する可能性も残る。長期金利は大枠では米国に連動。		
	新興国				・ 変異ウイルス拡大、ワクチン普及の遅れにより新興国の回復は国によるバラつきを伴いつつやや遅れる可能性。但し、米欧中銀の緩和縮小の動きは緩やかで、先進国の実質長期金利はマイナス圏に止まる見通し。来年は新興国でもワクチンが普及が見込まれることから、選別を伴いつつ資金流入が続くとみられる。		
クレジット	投資適格				・ FRBの金融緩和姿勢の後退を受けスプレッドは緩やかな拡大を見込むが、発行量が落ちてきており、国債金利のポラリティが落ち着けば、利回りを求める投資家の資金が流入するため、拡大幅は限定的と予想。金融機関の融資基準緩和を受け、ファンダメンタルズからみた割高感はない。		
	ハイ・イールド				・ FRBの緩和姿勢後退により緩やかなスプレッド拡大を見込むが、幅は限定的だろう。高水準を続けていた発行量も落ちてきてきたこともあり、利回りを求める資金が流入してサポートしよう。金融機関の融資基準緩和を受けて割高ではなくなっている。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				・ 米労働市場の改善、テーパリングの議論などはドルにプラス。しかし、インフレ加速は一過性であるとの見方が強まる中、「ウイズコロナ」も続くため、FRBの政策の修正は緩やかとなる見通しであり、ドルの上昇力も限られる。円ドルレートは100～115円のレンジの中、日米景気・金利格差から小幅円安の余地をみている。		
	ユーロ				・ ECBは足元ハト派の姿勢を維持、変異ウイルスへの警戒もあり、当面ユーロの頭は重くなる可能性があるが、先行き半年から1年では、ワクチン普及やEU復興基金による景気回復、ECBの将来的な資産購入ペースの減速をにらんだ金利上昇などからユーロは緩やかにレンジ切り上げると予想。		
	豪ドル				・ 予想レンジは1豪ドル0.70-0.80米ドル。当面は感染拡大が豪ドルの重荷で、レンジの下限付近での推移もあろう。しかし、先行きはRBAも金融緩和縮小に動く方向で、堅調な商品市況も豪ドルを支えるため、レンジの上半分（0.75-0.80米ドル）のレンジに徐々に強合おう。感染長期化と豪中関係がリスク。		

(注) 2021年9月7日現在。ECB：欧州中央銀行。FRB：米連邦準備制度理事会。RBA：豪州準備銀行。

(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

	2021/7-2021/9見通し			2021/10-2021/12見通し			2022/1-2022/3見通し			2022/4-2022/6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
国内株式												
TOPIX	1,930	2,250	2,080	1,980	2,400	2,160	2,020	2,350	2,180	2,040	2,340	2,190
日経平均株価	28,000	32,500	30,000	28,500	34,500	31,200	29,000	33,800	31,500	29,400	33,800	31,600
東証小型株指数	3,410	3,980	3,680	3,500	4,200	3,800	3,560	4,100	3,830	3,590	4,080	3,840
国内債券												
10年国債金利	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10
外国株式												
S&P500	4,150	4,850	4,500	4,250	4,950	4,600	4,350	5,050	4,700	4,400	5,100	4,750
NY DOW	32,700	38,200	35,400	33,400	39,000	36,200	34,200	39,700	37,000	34,600	40,100	37,400
NASDAQ	13,800	16,100	14,930	14,100	16,400	15,260	14,400	16,800	15,590	14,600	16,900	15,760
EURO Stoxx	430	510	480	440	520	490	450	530	500	450	530	500
MSCI (¥)	3,675	4,838	4,273	3,798	4,974	4,402	3,967	5,164	4,583	4,031	5,231	4,648
外国債券												
米国10年金利	1.10	1.70	1.40	1.20	1.80	1.50	1.30	1.90	1.60	1.40	2.00	1.70
独国10年金利	▲0.60	▲0.20	▲0.40	▲0.50	▲0.10	▲0.30	▲0.40	0.00	▲0.20	▲0.30	0.10	▲0.10
英国10年金利	0.40	1.00	0.70	0.50	1.10	0.80	0.60	1.20	0.90	0.70	1.30	1.00
為替												
ドル/円	106.00	116.00	111.00	106.00	116.00	111.00	107.00	117.00	112.00	107.00	117.00	112.00
ユーロ/ドル	1.14	1.24	1.19	1.15	1.25	1.20	1.16	1.26	1.21	1.17	1.27	1.22
ユーロ/円	122.00	142.00	132.00	123.00	143.00	133.00	126.00	146.00	136.00	127.00	147.00	137.00
ポンド/円	144.00	164.00	154.00	145.00	165.00	155.00	146.00	166.00	156.00	148.00	168.00	158.00
豪ドル/円	74.00	94.00	84.00	75.00	95.00	85.00	76.00	96.00	86.00	77.00	97.00	87.00
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
ユーロポレート	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00

（注）2021年9月7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。

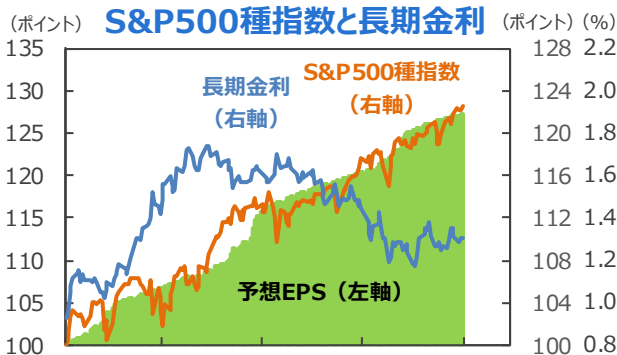
海外市場 (米国)

<株式市場> EPS拡大と金利の落ち着きにより堅調

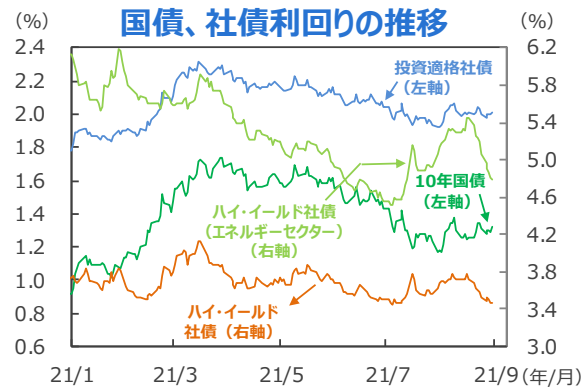
- 米国株式市場は、インフレ懸念の緩和と景気回復が織り込まれる中で安定した上昇を見込む。好材料は相当織り込まれたが、金利が落ち着き中で、EPSの拡大が続く間は上昇基調が継続しよう。
- 8月下旬は小型株が堅調に推移し、また、実質金利が低下したことで、グロス/バリュース比率が上昇した。小型株の上昇は景気回復期待であり、グロス/バリュース比率の上昇は金融緩和持続に対する期待の強さと見る事ができる。株式と業績、株式と債券価格の相関係数は、いずれもプラスの水準にある。債券価格とのプラスの相関が強まれば金融相場、業績とのプラスの相関が強まれば業績相場で、現在は、足元の数値はともに小さく、強い関係は認められないものの、両方ともプラス圏に位置するという珍しい局面にある。
- 現在は、債券価格との相関がマイナスに転換（債券相場が下落し、株式市場が上昇）し、業績とのプラスの相関が強まる局面へ移行する狭間にあると思われる。雇用統計を睨みつつ、量的緩和の縮小（テーパリング）開始の足音が近づいてくれば、株式市場のドライバーは次第に業績へシフトしよう。米国株式市場は、業績主導で堅調な地合いを持続すると予想する。

<債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

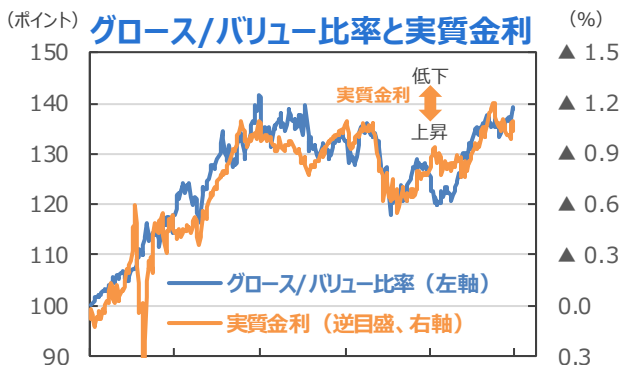
- 国債：労働市場の改善が進み、FRBのテーパリングへの意識が高まるため、長期金利には中期的に上昇圧力がかかる。一方で、足元、変異ウイルスの感染拡大により経済正常化への見通しが不透明化してきている状況。そのことによりFRBの利上げパス引き下げの思惑が強まり、実質金利の抑制に繋がることで、長期金利上昇のペースは緩やかになると見る。
- 投資適格社債：FRBの金融緩和姿勢の後退を受け、国債利回りとのスプレッドは緩やかな拡大を見込む。ただ、発行量が落ち着く中、短めの年限を中心に利回りを求める投資家による資金流入が続くため、拡大幅は限定的と予想する。金融機関の融資基準緩和を受け、ファンダメンタルズからみた割高感もほぼ解消されている。
- ハイ・イールド社債：FRBの緩和姿勢後退により緩やかなスプレッド拡大を見込むが、幅は限定的だろう。発行は高水準だが、短めの年限を中心に利回りを求める資金が流入しよう。金融機関の融資基準緩和を受けて割高感もほぼ解消されている。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する。



(注) データは2021年1月4日～2021年9月3日。S&P500種指数、予想EPSは2021年1月4日=100。予想EPSは12カ月先ベース。予想はFactSet。長期金利は米10年国債利回り。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

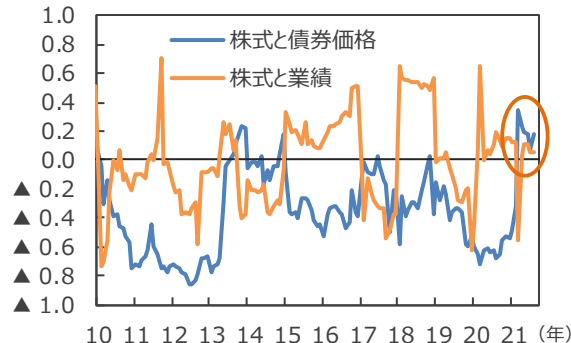


(注) データは2021年1月4日～2021年9月3日。投資適格社債：ICE BofAML US Corp Master Index、ハイ・イールド社債：ICE BofAML US High Yield Index。
(出所) ICE Data Indices, LLC、FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2020年1月2日～2021年9月3日。グロス/バリュース比率はS&P500グロス指数と同バリュース指数を用い、2020年1月2日=100。実質金利は米10年国債利回り-インフレ期待。
(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

株式と業績、債券価格の相関係数



(注) データは2010年1月～2021年8月。相関係数は株式と業績（債券価格）がともに上昇/下落すればプラス。一方、業績（債券価格）が下落（上昇）して、株価が上昇（下落）すればマイナス。相関係数はS&P500種指数と米国債、12カ月先予想EPSで、12カ月先ベース。S & P500種指数はトータルリターン。米国債はBloomberg Barclays U.S. Treasury Total Return Index。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

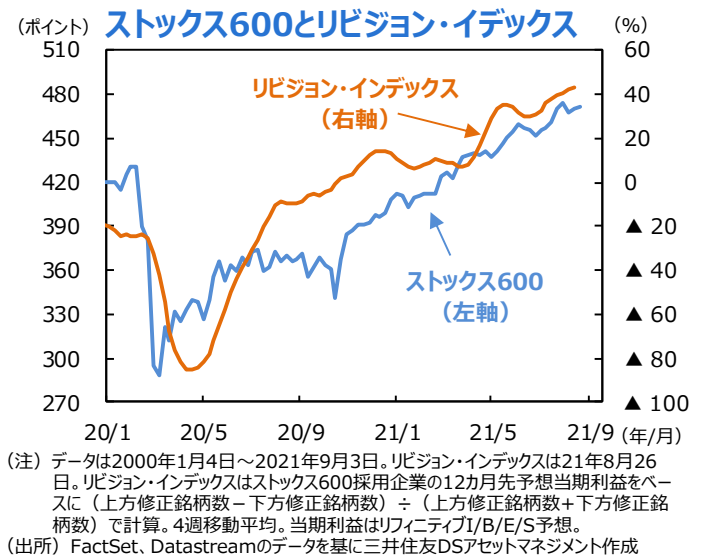
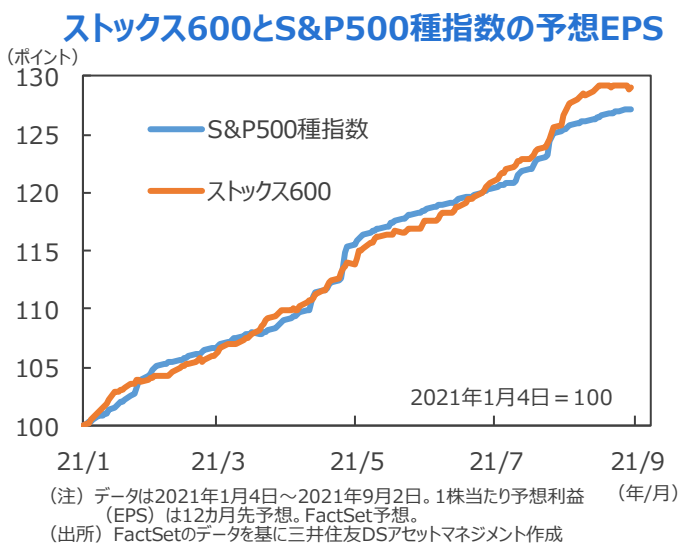
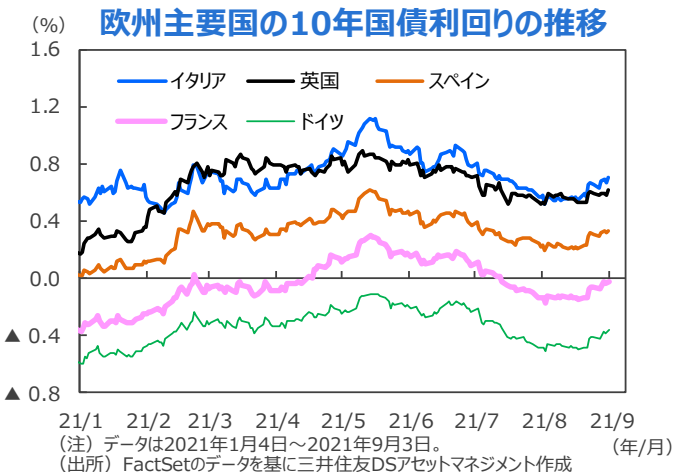
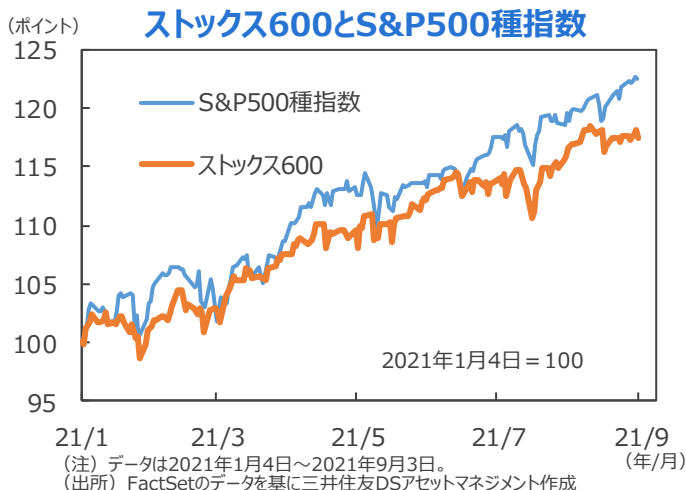
海外市場（ユーロ圏）

<株式市場> 米国の上昇に連れて持ち直そう

- ストックス600は年初来上昇傾向を維持している。しかし、8月下旬以降、米国対比で格差が再び拡大した。米国株式市場（S&P500種指数）はインフラ投資法案やFRBのハト派的なスタンスを織り込んで上昇基調を強めた反面、ストックス600は中国指標の軟化、中国当局による規制強化懸念などが重石となった。
- 今後の欧州株式市場は、米国比で若干鈍い動きが続こうが、堅調を維持しよう。ワクチン接種の進捗が加速する、中国景気が上振れる、新興国のコロナが収束に向かう、などが欧州株式市場のアップサイド要因となろう。一方、対中関係の悪化やユーロ高の恒常化などが引き続きリスク要因と考える。
- 企業業績は、好調な前半の企業決算発表が一段落し、予想水準には頭打ち感が出ているが、米国の業績回復のピッチを大きく上回っている。また、ストックス600のリビジョン・インデックス（4週移動平均）も引き続き改善傾向を維持しており、ファンダメンタルズは良好だ。外部環境が落ち着きを取り戻せば、相対的な割安感が再評価される可能性がある。

<債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

- ECBによる高水準の債券購入継続により、長期金利の上昇は抑制されやすい。9～12月のECB理事会に向け、将来の資産購入縮小が意識されること、EU復興基金が始動すること、などから長期金利は緩やかに水準を切り上げへ。ウィズコロナの継続もあり、上昇ペースはこれまでの想定よりも緩やかになると予想する。
- ワクチン接種率（成人）は1回以上が74%、2回が62%まで上昇している。感染者数の増加が予想されるが、ワクチン接種によって死者数や入院患者数とのリンクが弱まっており、経済活動を大きく制約するような本格的な規制導入には至らないと想定する。輸出や生産は増加基調が続くが、アジア向けの輸出が減速する可能性があるほか、生産は部品等の調達難によって、経済活動は当面弱めに推移しよう。
- 金融政策については、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）が期限の22年3月に終了しても、インフレ圧力が弱いため、QEは22年3月以降も続くだろう。ECBは21年末までにQEの22年3月以降の延長を発表すると予想する。



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)

<中国市場>

○「共同富裕」の真の狙いは中間層の拡大

・習近平国家主席が「共同富裕」の理念のもと、貧富の格差を是正する方針を強調したところ、株式市場は民営企業や富裕層に対する締めつけと連想し、高級消費財・サービス、インターネット・プラットフォーム企業の一部が下落した。その後の共産党幹部による会見で、規制強化は法令遵守と公正な競争の促進が狙いで、富裕層を標的とするものではないことが改めて示されると、月末にかけて持ち直した。「共同富裕」の狙いは再分配を通じた中間層拡大であると我々は理解しており、市場の懸念は行き過ぎと見る。長期視点では再生可能エネルギー等製造業の高付加価値化、環境問題の解決といった政策の方向性に合致する分野等が引き続き注目されよう。

<香港市場>

○業種間で明暗が分かれる

・6月期決算は、輸出製造業、海運などが好調な一方、不動産の一角は賃料下落が続くなど、業種による格差が目立った。市場全体に活気が戻るには、中国本土と人の往来が正常化することが条件になる。22年の北京冬季五輪を控える中国政府が速やかに防疫措置を緩和するとは考えづらく、香港市場の本格回復は少し先になるだろう。

<韓国市場>

○業績好調にも拘わらず海外勢の売りで押される

・決算発表シーズンを通して収益の上方修正が続いた。にもかかわらず半導体メモリー市況に対する慎重な見方をきっかけに海外投資家の売り圧力が強まり、8月は小幅下落した。域内では最も高い増益率が予想されるもののPER（株価収益率）は割安であり、ファンダメンタルズ面からは株価の上昇余地が見込まれる。

<インド市場>

○国内投資家はリスク選好度を強める

・好業績のソフトウェアなどが牽引して、指数は一段高となった。国内の投信の新規設定で資金流入が活発化し、IPOも増加するなど、投資家心理が強気に傾いている。インド全体の新型コロナ感染者数は横ばいながら、デリー、ムンバイなど主要都市に限れば一段と鎮静化しており、業績改善への期待も高まっている。但し、バリュエーションの相対的な割高感は否めないことから高値波乱となる可能性にも注意したい。

<ベトナム市場>

○短期では業績リスクが高まる

・7月以降買い越し基調だった海外投資家は8月後半になって売り越しに転じるなど、新型コロナの感染拡大に伴う防疫措置の強化が悪材料となった。影響を受けそうな消費関連銘柄は下落したものの、指数全体では小幅高となるなど底固さを見せた。短期的には業績リスクが高まっているため、当面の調整リスクは注意が必要だが、中長期的に良好なファンダメンタルズが損なわれない限り、堅調さを維持しよう。

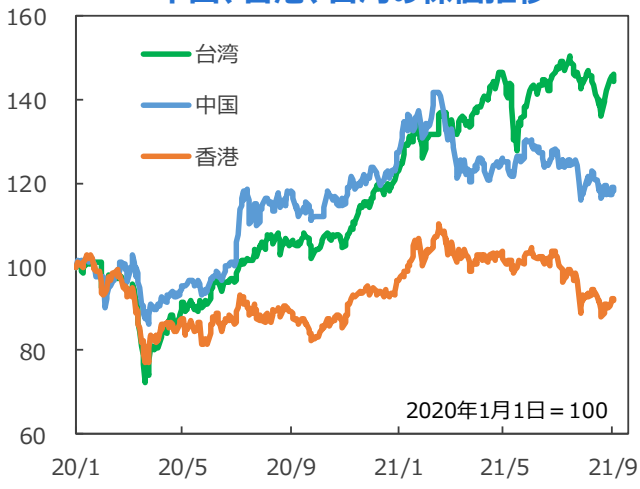
<インドネシア市場>

○ニューエコミー銘柄のIPOが市場を活性化

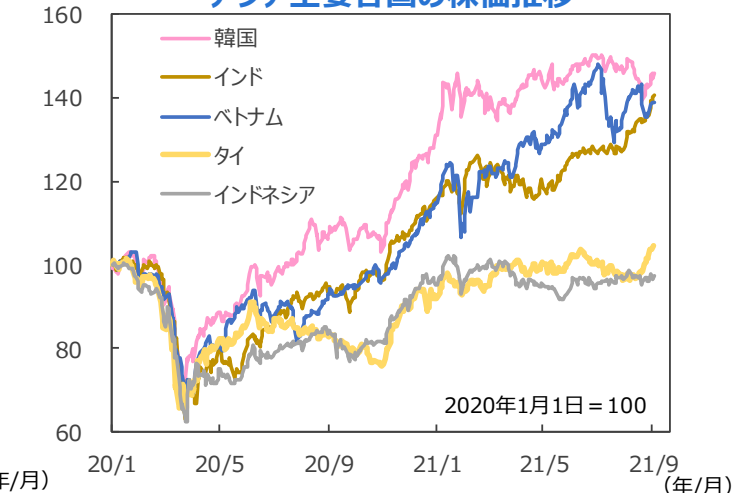
・注目された“Bukalapak”（電子商取引大手）が8月6日に上場し、取引初日に大幅高となった。年内には同業“GoTo”の大型IPOが見込まれており、市場参加者の投資意欲は更に高まろう。新型コロナへの防疫措置の影響から、足下の企業業績は力強さを欠くが、新規感染者数のピークアウトとともに、ショッピングモールを運営する不動産銘柄の株価が大きく反発するなど、回復を織り込む動きとして注目したい。

※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。

(ポイント) 中国、香港、台湾の株価推移



(ポイント) アジア主要各国の株価推移



(注) データは2020年1月1日～2021年9月3日。現地通貨ベース。中国：CSI300、香港：ハンセン指数、台湾：加権指数、韓国：韓国総合株価指数、タイ：SET指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数、インド：S&P BSE センセックス、ベトナム：ベトナムVN指数。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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> 日本株は30年ぶりの高値

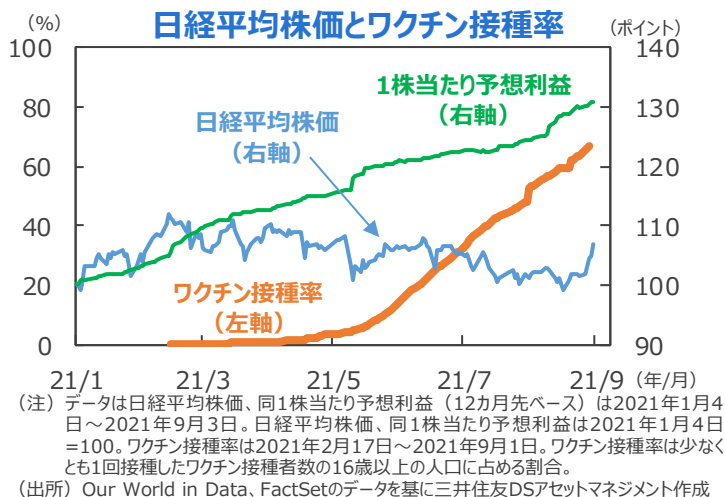
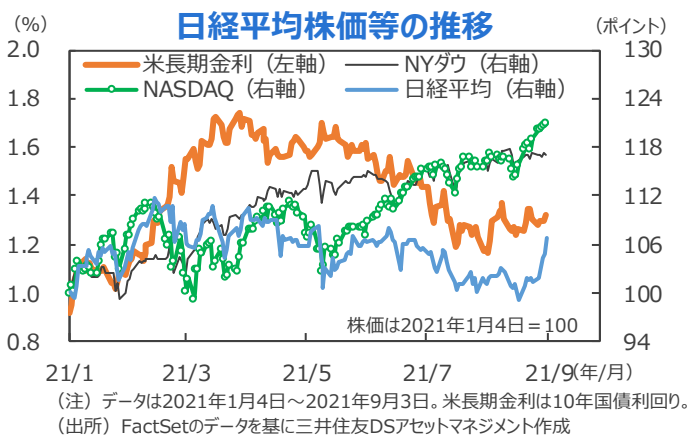
- 9月3日の株式市場は、菅総理による突然の自民党総裁選挙不出馬を受けて大幅続伸となった。TOPIXは1991年以来30年ぶりの高値となった。今後は総裁、総理候補の政策を睨む展開となりそうだ。
- 新総裁の誕生、衆議院選挙に加え、引き続き米国の金融政策、ワクチン接種進捗、業績動向が注目されよう。特に10-12月は海外投資家による日本株の買い越しも注目点だ。
- 米国では、FOMCが9月21-22日に開催される。今後の金融政策の方向感が示されれば、市場の安心感につながる。
- 一方、ワクチン接種率は1回接種で67.3%、2回接種で54.6%となった（9月2日現在）。集団免疫が確保されると言われる70%（2回接種ベース）は9月の下旬にも達成される可能性があり、経済再開へ踏み出す大きな一歩となる。
- 10月後半から始まる中間決算では、上振れや通期計画の上方修正が期待できる。
- さらに、10-12月は海外投資家が買い越しとなること

が多い。過去の買い越し局面では米国株式市場が堅調に推移しており、海外投資家はリスクを取りやすい環境にあったと言える。

- さらに、(1)株価上昇率は日経平均株価がNYダウを上回る、(2)日本のEPSの伸び率が米国を上回る、(3)総じて円安、という傾向が読み取れた。
- 本年も、米国株式市場は年末に向け、堅調に推移する見通しで、海外投資家は日本に投資するゆとりができる環境になると想定される。
- ちなみに、過去6年の日経平均株価の10-12月平均上昇率は7.9%だった。9月末の株価次第だが、年末に日経平均株価は3万～3万2,000円台となる可能性もあり、堅調に推移すると考える。

<債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

- 物価（コア）はマイナス圏で推移後、エネルギー価格の寄与等から21年後半にプラス圏に入るものの、基調的にインフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様だ。政策の大枠は変わらず、長期金利は低位で推移しよう。



海外投資家の株式売買動向

年	月	売買差引額	NYダウ平均	日経平均株価	米国EPS	日本EPS	米ドル/円
2015	7-9	▲ 74,853	▲ 7.6	▲ 14.1	▲ 1.2	2.1	▲ 2.1
	10-12	3,741	7.0	9.5	0.1	0.6	0.4
2016	7-9	▲ 13,200	2.1	5.6	2.7	2.7	▲ 1.3
	10-12	50,762	7.9	16.2	2.6	4.6	15.2
2017	7-9	▲ 5,582	4.9	1.6	2.8	4.3	0.2
	10-12	24,389	10.3	11.8	4.2	5.8	0.1
2018	7-9	9,956	9.0	8.1	3.4	3.4	2.5
	10-12	▲ 64,593	▲ 11.8	▲ 17.0	1.7	▲ 0.1	▲ 3.4
2019	7-9	▲ 347	1.2	2.3	▲ 0.5	▲ 0.8	0.3
	10-12	39,159	6.0	8.7	▲ 0.3	▲ 3.1	0.6
2020	7-9	▲ 12,406	7.6	4.0	7.2	5.4	▲ 2.2
	10-12	31,823	10.2	18.4	6.3	11.6	▲ 2.2
2021	7-9	▲ 5,702	2.3	▲ 1.2	5.1	6.2	▲ 0.9
	10-12						

(注1) データは2015年7-9月～2021年7-9月。売買差引額の2021年7-9月は8月までの合計。他指標は変化率。2021年9月は1日現在。売買差引額は億円。他指標（変化率）は%。米ドル/円の▲は円高・米ドル安。

(注2) 売買差引額は現物と先物の合計。EPS（1株当たり利益）はNYダウ、日経平均ベースで、12カ月先予想（FactSet集計）。

(出所) 日本取引所グループ、QUICK、FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

リート市場

<米国リート>

- 短期、中長期で緩やかな上昇推移想定を維持。
- 米国リートは8月下旬までやや上値の重い展開だったが、8月末以降上昇に転じた。27日、ジャクソンホール会議でのパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の講演内容が、ハト派姿勢であったことで安心感が広がり、堅調となった。中期的にも株式市場をキャッチアップする展開を想定する。リート内では、安定的なキャッシュフローが期待できるグロースセクターが選好されると予想する。

<大陸欧州・英国リート>

- 短期、中長期的で緩やかな上昇を想定する。
- 欧州大陸・英国リートは総じて上昇基調にある。ECBによる金融緩和姿勢の維持が引き続き好感されている。変異ウイルスの感染拡大への懸念は残るものの、ワクチン接種はかなり進展しており、経済活動を再開する動きも出てきた。中長期では、業績の底打ちと相対的に高い配当利回りの魅力は強く、株価をサポートすると予想する。

<シンガポールリート>

- 短期、中長期的にやや上向きの推移を想定する。
- 8月のシンガポールリートは、頭の重い展開となった。東南アジアでワクチン接種が進展しておらず、変異ウイルスの感染が拡大し、経済再開の道筋がやや不透明となったことなどが要因と考えられる。シンガポールは先進国ではあるものの、地理的な観点から東南アジアの影響を受ける形となった。ただ、配当金利回りは8月末で4.7%と高いうえ、ワクチン接種率も86.8%（2回接種、9月2日現在）と非常に高く、中期的には堅調に推移すると予想する。

<香港リート>

- 中長期的に横ばいからやや上向きの推移を想定。
- 8月の香港リートは、中国経済の回復鈍化を嫌気して、調整色が強まった。ただ、中古住宅市況が好調でファンダメンタルズは必ずしも悪くない。また、9月末までに市民の70%がワクチン接種を完了することを目標として掲げている。ワクチン接種が進むことで、中国との越境再開協議が進展すればポジティブとなろう。

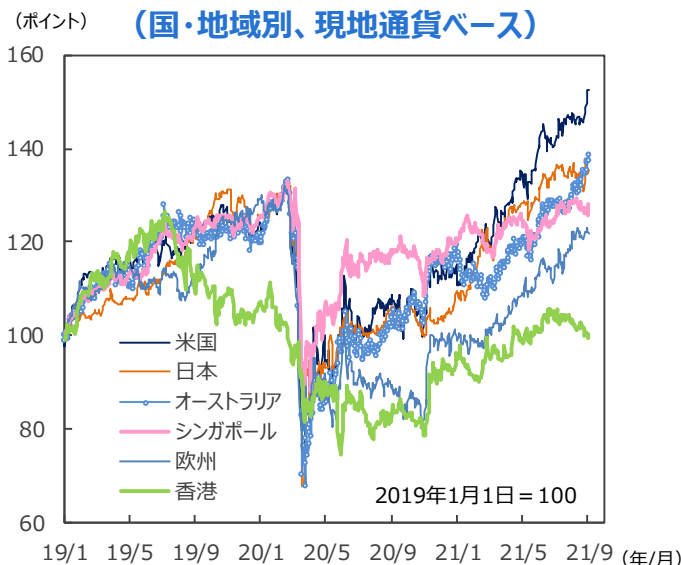
<豪州リート>

- 短期・中長期的にやや上向きの推移を想定する。
- 8月の豪州リートは、堅調に推移した。8月の金融政策決定会合では、量的緩和の縮小を予定通り開始する方針が示された。今後も堅調な国内景気を背景に、業績の伸びが続くと予想する。

<日本リート>

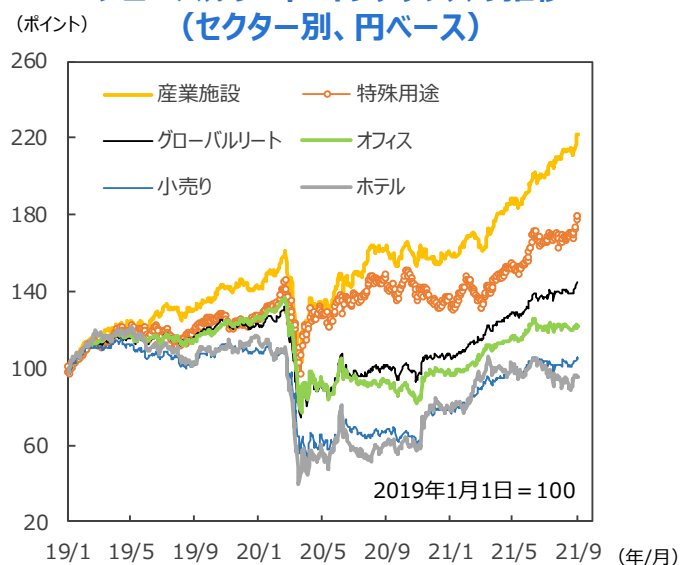
- 短期はやや上値が重く、中長期で緩やかな上昇を想定する。
- 8月は軟調な展開となったが、月末はジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長の発言から金融市場が安定したことを受け、値を戻す展開となった。
- 8月に入り、6件の公募増資（PO）が発表され、9月にかけてさらにPOが発表される可能性があり、需給の軟化を予想する。
- ただし、各リートは商業施設の賃料減額等のリスクを織り込む中で、自助努力により、1口当たり分配金（DPU）の安定化への取り組みを継続しており、インカム需要の底上げが見込みやすい。短期的には上値が重い展開となるが、中長期では緩やかな上昇を引き続き想定する。

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9月3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＞

- 米労働市場の改善、テーパリングの議論などはドルにプラス。しかし、インフレ加速は一過性であるとの見方が強まる中、「ウィズコロナ」も続くため、FRBの政策の修正は緩やかとなる見通しであり、ドルの上昇力も限られる。円ドルレートは100～115円のレンジの中、日米景気・金利格差から小幅円安の余地をみている。

＜円/ユーロレート＞

- ECBはハト派的姿勢を維持、変異ウイルスへの警戒もあり、当面ユーロの頭は重くなる可能性があるが、先行き半年から1年では、ワクチン普及やEU復興基金による景気回復、ECBの将来的な資産購入ペースの減速をにらんだ金利上昇などからユーロは緩やかにレンジを切り上げると予想。

＜円/英ポンドレート＞

- 足元、変異ウイルスの再拡大がネガティブ要因だが、ワクチンの普及は順調に進んでいる。物価指標などは底堅く推移しており、景気の回復期待が高まれば、徐々に金融政策の引き締めが意識され、英ポンドの支援材料となろう。

＜円/豪ドルレート＞

- 予想レンジは1豪ドル0.70-0.80米ドル。当面は感染拡大が豪ドルの重荷で、レンジの下限近辺での推移もありうる。しかし、先行きはRBAも金融緩和縮小に動く方向で、堅調な商品市況も豪ドルを支えるため、レンジの上半分（0.75-0.80米ドル）のレンジに徐々に強含もう。感染長期化と豪中関係がリスク。

＜人民元レート＞

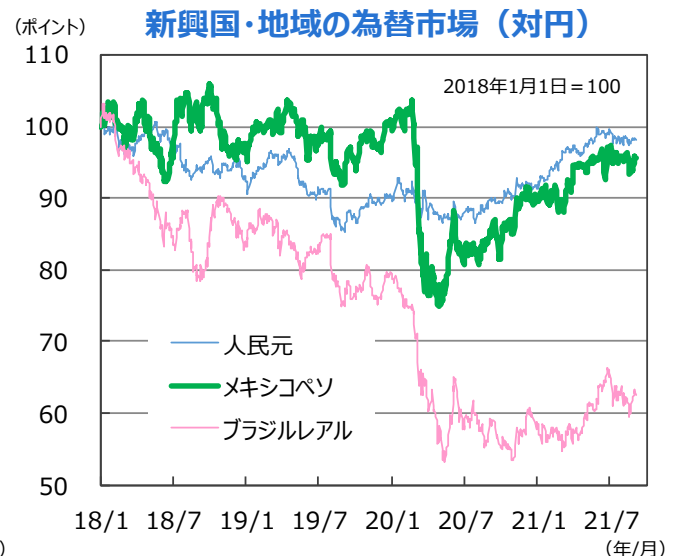
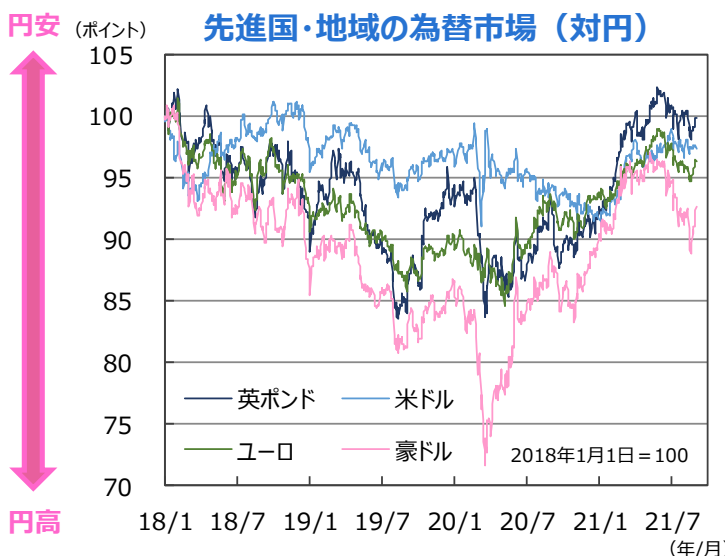
- ジャクソンホールでのパウエル議長の演説を受けて米国の利上げ観測が後退したため、米ドルは軟化した。米ドルが弱含む状況では、人民元の対米ドルレートには上昇余地がある。

＜ブラジルリアルレート＞

- 最近のブラジル経済の上振れについてはある程度継続可能なものと考えられ、ブラジル中銀の利上げ路線を支えることから、レアルの大幅な反落は見込まれない。先行きは好調な経済・中銀の利上げによる実質金利の上昇と政治リスクの綱引きとなる構図が見込まれる。やや振れの大きい展開の中でレンジの動き（5.2～5.3レアルを中心としたレンジ）を想定する。

＜メキシコペソレート＞

- メキシコ銀行は8月12日に政策金利を4.25%から4.5%に引き上げた。前回6月に2年半ぶりの利上げに踏み切ったが、今回で2回連続での利上げとなる。最近発表された物価は引き続き中銀の誘導目標のレンジ上限を上回って推移しており、金融政策への信認を維持するためインフレへの断固たる姿勢を示した格好となった。
- 順調な景気回復や金融引き締めによる短期金利の上昇基調から、メキシコペソは堅調な推移が続こう。ただし、足元で変異ウイルスの感染が高水準で、景気への影響を注視する必要がある。ただ、米国の金融政策の変更が予想外のスピードで進む場合には、資本の海外流出への懸念からメキシコペソも調整する可能性がある。



(注) データは2018年1月1日～2021年9月3日。(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

無登録格付に関する説明書

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

○登録の意義について

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

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

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

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

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

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

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

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

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

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

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

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

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

金融庁長官（格付）第7号

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

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ (https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

②S&Pの場合

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

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ (<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>) の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

信用格付を行うための十分な質及び量の信頼しうる情報が入手できていることが前提となります。但し、格付業者は監査又は独自の検証を行うものではなく、利用した情報の正確性、有効性を保証することはできません。信用評価の基礎となるものは、債務不履行の蓋然性、債務の支払の優先順位、債務不履行時の回収見込額、信用力の安定性等です。

2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

信用評価の対象には、市場流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスクなど、信用リスク以外のリスクに関する事項は含まれません。また、信用格付は、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定められた料率*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客さまとの協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1) 受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2) 投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用※等

(3) 投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラステイ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用…購入時手数料 上限3.85%（税込）
 - …換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）
 - …信託財産留保額 上限0.60%
- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限年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。

〔2021年5月31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9月7日