

投資環境の見通し

今月の注目点

米利上げの影響評価

高まった先行き不透明感

6月から7月初旬にかけては、中国の景気底打ちなどプラス材料もあったが、ウクライナ情勢の長期化に加え、インフレ率やインフレ期待の上振れを受けて、主要国中銀が「中立」を超える水準に金利を引き上げる姿勢を示したことにより、世界経済に関する先行き不透明感が高まる展開となった。

先進国のインフレ：米国が鍵

世界的にインフレが上振れている直接の要因は、サプライチェーンの問題やウクライナ情勢を受けた商品市況の上昇だが、問題はそれがエネルギーや食品を除く「コア」部分にどの程度波及しているかである。主要国を比較すると、もともと景気回復が先行して進んでおり需給ギャップが縮小していた（ないし需要超過に転じていた）米国（および英、カナダなど）でコア物価の上昇が大きくなっている。先進国全体として金融政策は重要だが、こうしたインフレの状況からみて、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げがどのような軌道になるかが最大の焦点といえる。

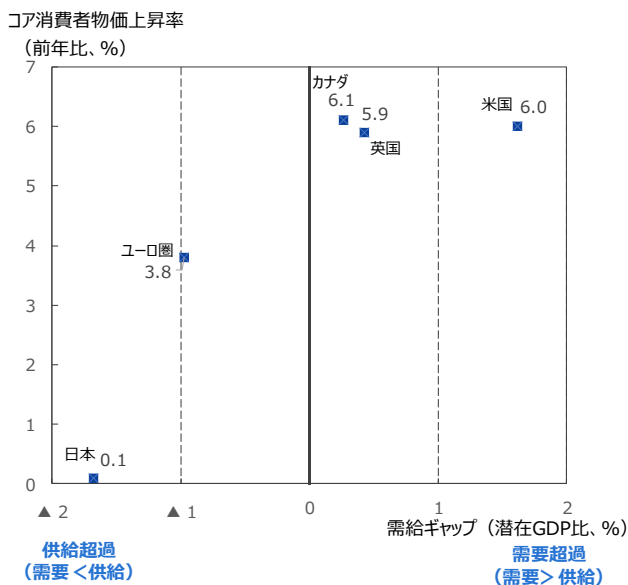
何が変わったのか

0.5%刻みの利上げ方針を示していたFRBが6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）直前に利上げ幅を0.75%に拡大したのは、5月の消費者物価が家賃などサービスを含めて上振れる中、小幅ながら中長期のインフレ予想が上振れたことが大きかったとみられる。FRBはインフレの上振れを放置しないという強いメッセージを送って、消費者・企業・金融市場関係者の将来の見通しにインパクトを与えることが必要と判断したと考えられる。パウエルFRB議長は0.75%の利上げを実施した6月のFOMC後の記者会見で、「僅かでもインフレ期待の変化は無視できない」と述べている。

長期実質金利上昇の影響

金融市場はFRBの先行きの利上げを予想して前倒しで織り込んでいる。最も注目されるのは、長期実質金利（10年利国債回り－インフレ期待）の動きである。米国の長期実質金利は2021年末ではマイナス1.1%前後、2022年3月末でもマイナス0.5%程度だったが、6月以降プラス0.5～0.7%で推移している。

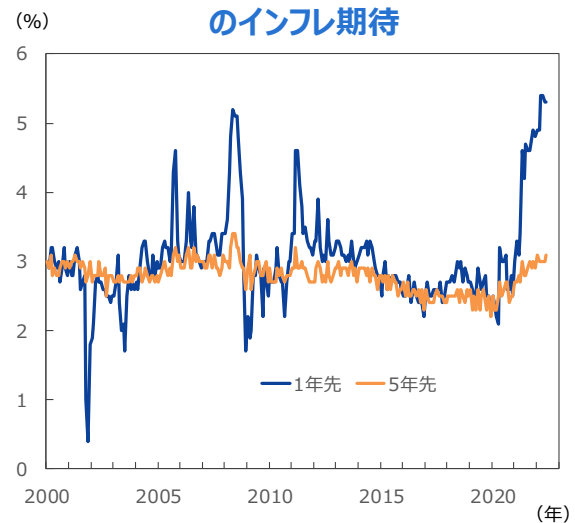
需給ギャップとコア消費者物価



(注) 図中の数値は各国(地域)の2022年5月のコア消費者物価上昇率(前年比)。需給ギャップはIMFの2022年に関する予想値。

(出所) IMFのデータおよび各国データを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ミシガン大学サーベイにおける米国のインフレ期待



(注) データは2000年1月～2022年6月。

(出所) ミシガン大学のデータを基に、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

米利上げの影響評価

2022年4-6月は期中平均で前期比0.7%ポイント強（期末の比較で1.1%ポイント）、年初比では1.8%ポイントの上昇となった。実質金利1%の上昇は、約半年程度の時間を経て0.5~0.7%程度成長率を減速させる。全体として2022年秋口以降、米国景気を1~1.5%程度スローダウンさせるとみられる。

インフレと金融政策の軌道は？

現在予想されている景気減速はインフレ鎮静化に十分なのだろうか？ 平均的な関係で見れば、1~1.5%の景気減速（GDPギャップ拡大）によるインフレの抑制効果は0.5~1.0%程度とみられ、2023年にかけてなお、インフレ率は2%のインフレ目標を上回って推移する可能性がある。但し、実質金利上昇と欧米の景気減速見通しを織り込んで、原油や穀物などの商品価格が反落していることなどもあり、前期比で見たインフレのスローダウンにつながってくるだろう。

FRBを始め欧米の金融当局は、供給側の変化も加味して政策を調整していくとみられるが、当面大幅利上げを継続した後、秋口から利上げペースを鈍化させてくる可能性が高い。FRBについては、7月0.75%、9月0.5%と大幅に金利を引き上げた後、11、12月、23年3月に0.25%の利上げを追加、FFレートは3.50~3.75%まで引き上げられた後、景気・インフレの鈍化を確認しつつ、利下げの時期を探る展開が見込まれる。

景気と金融市場に関する大局観

米欧の金融政策が引き締め領域に入ってきたことから、2022年後半の成長予想は下方修正方向になる。ただ、深い不況につながるような、過剰投資やバブルが発生しているとは考えにくい。コロナ禍からの経済再開、中国経済の底打ち、欧州の財政刺激、家計の保有する高水準の流動資産、企業投資の回復など、下支え要因もある。

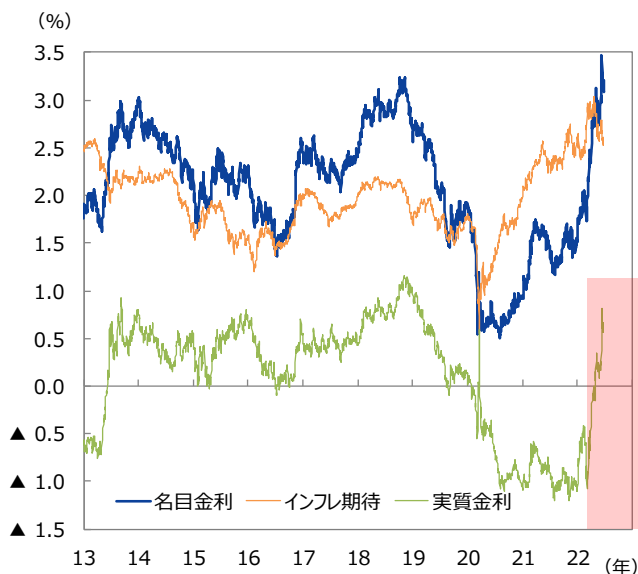
2022年後半~2023年前半の世界経済の足取りは想定よりも鈍くなるが、景気の大崩れは避けられるとの見方は維持したい。長期金利は夏場にかけての賃金、インフレ動向次第で上振れる局面もありそうだが、徐々にピークアウトに向かおう。株価は金利の上昇への調整はかなり進んでいる。問題は景気減速の度合いで、当面不安定な動きとなろうが、ダウンサイドの織り込みと金利のピークアウトが進むにつれ、下げ止まりから持ち直しに転ずるとみたい。

リスクファクター

中国の感染状況、米インフレ期待の上振れに加えて、エネルギー制約による欧州景気下振れ、一部新興国経済の混乱拡大などに注意したい。

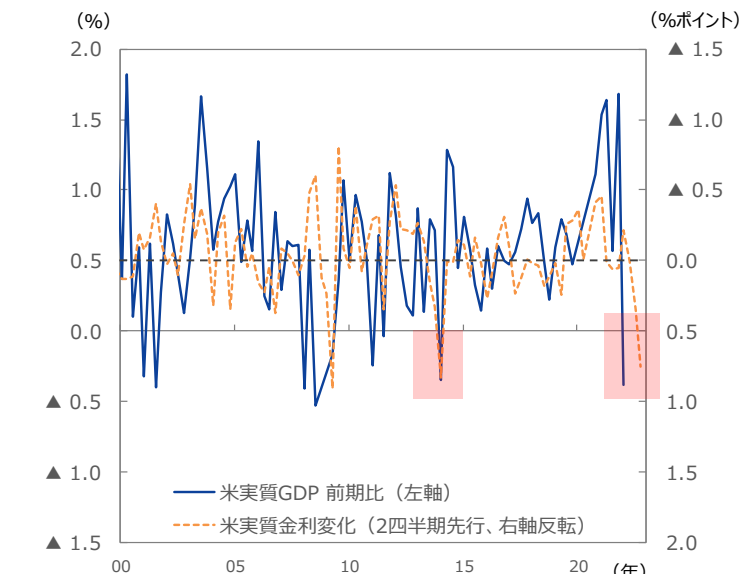
（吉川チーフマクロストラテジスト）

米国の長期金利・インフレ期待・実質金利



（注）データは2013年1月1日~2022年6月27日。10年物インフレ連動債市場のデータ。赤網掛けは足元で実質金利がプラスとなった局面。
（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

長期実質金利の変化と米GDP成長率（前期比）



（注）データは2000年1-3月~2022年10-12月。実質金利は期中平均。但し、実質金利の変化が2四半期先行する傾向があるため、2022年7-9月、10-12月の金利の変化は半年前の数値が入っている。赤網掛けは2014年以降で実質金利が1%ポイント近く上昇し、実質GDP成長率がマイナスとなった局面。
（出所）米商務省、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

世界経済・国際金融情勢

主要国経済の動向と金融政策の見通し

	景気のイメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	雇用の鈍化とFRBの利上げ加速を反映し、22年について2.5%から2.1%に、23年は2.0%から1.7%に成長予想を下方修正。足元の景気は底堅いが、物価高による消費抑制、利上げ効果加わることから、 景気は減速傾向。インフレは供給制約が強い分野で上昇継続、家賃にやや動意が出る などにより、当面高止まる可能性。	利上げを前倒し・拡大 ■ FRBは消費者物価やインフレ期待指標の上振れを受け6月のFOMCで0.75%の利上げを実施。22年は実施済み分も含めて7回の利上げを予想。 7月は0.75%、9月は0.5%の後、11、12月、23年3月に0.25%の利上げを追加。FFレートは3.50~3.75%まで引き上げられると予想。
日本	22年度2.0%と0.1ポイント下方修正、23年度は1.5%と0.2ポイント上方修正。22年1-3月はマイナス成長だったが、4-6月以降は人流回復による消費持ち直しや設備投資など内需主導で回復しよう。経済対策の効果にも期待。コスト高や供給制約解消の遅れがリスク。コア消費者物価指数（CPI）は4、5月と前年比2.1%となった。22年度内は高止まろう。	金融緩和の継続がメインシナリオ ■ 日銀は原材料高による物価上昇は持続性が乏しいとして金融政策を据え置き。23年4月の総裁交代後、イールドカーブコントロールの柔軟化（長期金利レンジの拡大：±0.25%→±0.50%等）が検討される可能性。政策調整が早まる可能性として、為替と世論・政治情勢に注意したい。
ユーロ圏	成長率は22年2.9%、23年1.6%と予測。エネルギー・食品価格の上振れを受けインフレ見通しを引き上げ、成長率を下方修正した。ウクライナ情勢の影響は続くが、 財政、家計の高貯蓄、経済の再開 などから、大幅悪化は回避。インフレ上振れはエネルギー主導だが、賃金にもある程度波及し、23年まで2%を超える水準が続こう。	利上げを前倒し ■ エネルギー・食品価格の上振れと中期インフレ予想の上方修正を受け、利上げを前倒し。7月のテーパリング完了・利上げ開始（0.25%）に続き、9月、10月に0.5%、12月に0.25%、2023年は3、6月に0.25%の利上げを予想。政策金利は22年末に1.0%、23年末に1.5%となる見通し。
中国	長春市（5月）、上海市（6月）のロックダウン解除を受けて、自動車生産は更に持ち直し。しかし、ゼロコロナ政策の下で 消費は依然弱い 。但し、22年の歳出予算の伸びは高く設定されており、 政策効果により年後半に景気が持ち直そう 。足下の消費の停滞を考慮し、22年の成長予想を4.6%から4.4%へ下方修正する一方、23年は5.3%の予想を維持している。	景気サポートと為替安定の両にらみ ■ 人民銀行は22年5月にLPR（5年物：0.15%）を引き下げ、不動産市場への挺入れ姿勢を示した。先行きは、 景気重視姿勢を維持しつつも、資本移動・為替の安定にも配慮した政策運営となり、金融政策では追加利下げを見送る一方、政府が銀行に対して債務返済の猶予を要請していこう。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。FOMC：米連邦公開市場委員会。LPR：最優遇貸出金利（ローンプライムレート）。（出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

当面の重要日程と政治リスク

2022年 海外	2022年 日本
7月 15-16日 G20財務相・中央銀行総裁会議 21日 ユーロ ECB理事会 26-27日 米国 FOMC	7月 10日 参議院選挙 20-21日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
8月 25-27日 米国 米カンザスシティ連銀 経済シンポジウム（ジャクソンホール会議）	8月
9月 8日 ユーロ ECB理事会 20-21日 米国 FOMC（経済見通し）	9月 21-22日 日銀金融政策決定会合

（注）2022年7月6日現在。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

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
先進国（FRB）の金融緩和縮小の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：インフレ期待の上昇は緩やか。景気のパラダイムは徐々に鈍化。 ■ リスク：インフレ期待が加速し、オーバーキルのリスク伴う大幅利上げ追加。
商品市況の上昇の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：インフレ圧力の高まりは一過性（二次効果は緩やか）。 ■ リスク：二次効果が顕在化、賃金-インフレスパイラルへ。
サプライチェーン	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：22年後半以降回復に向かい、「耐久消費財インフレ」は鈍化に向かう。 ■ リスク：ウクライナ情勢、中国の感染拡大等から回復が遅れる（供給制約が長期化）。
米労働供給	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：高齢層では引退が増加するがプライムエイジ層を中心に労働参加率が回復。 ■ リスク：全体的に労働供給の下振れが継続。賃金上昇・インフレ懸念に。
インフレ・コスト高の景気抑制効果	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：家計の高水準の貯蓄や、企業も生産性向上努力が悪影響を吸収。 ■ リスク：実質購買力の低下や企業の利益率低下により消費・投資が下振れ。
ウクライナ情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：緊張が続くが、エスカレーションというよりも膠着気味の展開。 ■ リスク：エスカレーション、長期化。商品高、欧州のエネルギー不足による景気減速。
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：中国政府の政策のファインチューニングにより安定化。不動産問題の連鎖は回避。 ■ リスク：規制強化や企業債務削減が経済や金融市場の不安定要因に。
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：「ウイズコロナ」に移行。中国のロックダウンも短期で終了。 ■ リスク：変異の継続などにより感染継続。中国で経済活動抑制が長期化。
欧州の国際政治・地政学情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：社会分断問題はあるが欧州統合の流れは継続。ロシアも侵攻拡大はある程度自制。 ■ リスク：欧州統合が後退。あるいはNATO拡大に関し、ロシアとEUとの緊張激化。
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。
異常気象・災害	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：グローバル経済への影響は限定的。 ■ リスク：直接の（物理的）影響や市況変動を通じて経済・金融の攪乱要因に。
成長・回復のズレ（ダイバージェンス）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：新興国は経常収支・インフレにより差別化されるが全面的資金流出は回避。 ■ リスク：先進国へ資金回帰し新興国の多くで金融環境が悪化。金融機関に悪影響。

（注）太字は注目を示す。NATO：北大西洋条約機構。EU：欧州連合。FRB：米連邦準備制度理事会。プライムエイジ層：25歳～54歳。

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

マーケット動向の見通し（1年程度）

主要資産の投資魅力度判断

22年 7月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	米ドル≧ユーロ≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
22年 6月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	米ドル≧ユーロ≧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			景気回復や日銀の金融緩和維持などのプラス要素と欧米の利上げを受けた景気下振れ懸念との綱引きの中でレンジ相場。先行き、世界経済の不安感が落ち着けば、企業業績・名目GDPの改善見通しが再認識されバリュエーションが回復しよう。資産所得倍増プランの具体化に期待したい。	
	米国			底固めの後、先行きは緩やかな回復へ。インフレ期待上振れを受け中立水準以上の利上げが行われる可能性が高まっている。バリュエーション的には割安レンジに入ったが、先行き不透明感が残る中、売りが優勢になる局面もまだあり得る。株価のファンダメンタルズへの回帰は年後半に持ち越し。	
	欧州			底堅きはみられるが当面上値も重い。中国景気の底打ち、経済正常化などのサポート材料だが、インフレ高止まりによる金融引き締めや地政学リスクが残る中で、米国株の乱高下の影響を受ける可能性があり、当面はボラティルな展開が続くとみられる。	
	豪州			環太平洋の他市場と比べ割高感は和らいできている。雇用環境の改善と共に、個人消費を中心に堅調な内需の回復が期待される。リスクは対中関係の悪化、グローバル経済の原則と商品市況の反落、住宅市況過熱による規制強化など。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			香港はハンセン指数の株価純資産倍率が1倍を下回るなど割安感が拡大。中国政府の景気対策への期待が買い安心感につながる。シンガポールは時価総額の4-5割を占める3大銀行に関し、経済活動の再開拡大、景気回復期待やバリュエーションリカルの物色はプラス材料。
		新興国			値動きは重い徐々に上値をうかがう展開。中国景気も政策が下支えしよう。その他アジアでもワクチン接種拡大、景気対策追加がサポート。但し、金利上昇でバリュエーションの拡大余地は限定的。商品市況上昇による消費抑制・マージン圧迫が22年の業績予想に与える影響に注意。
	新興国				売られ過ぎ感が強く、米利上げの見通しなどが定まってくれば一旦持ち直す可能性。ただ、インフレや通貨安が懸念材料となるため、その後は慎重な見通し。国・地域により、資源価格上昇の悪影響の顕在化にも一応の警戒が必要。
リート	日本			当面は外部環境により変動する展開。中期的にはオフィス市況が焦点。空室率の高さや23年の供給増によりオフィスセクターの回復に時間がかかれば、指数全体の頭を抑える可能性。但し、物件入れ替えなどの努力、日銀の緩和継続、円安を受けた外国からの資金流入等に支えられ下値は限定的。	
	アジア			金利変動に影響されやすい。シンガポールはコロナ規制の大幅緩和で本格的な経済正常化にシフトしており、リートは他国対比でキャッチアップする展開が見込まれる。香港は中国政府の政策次第だが主要リートの業況は堅調。豪州は中銀の利上げ転換により下落しており底値を探る展開。	
債券	日本			エネルギー高によりインフレは4月に前年比2.1%に加速。食品や基調調部分のプラス幅拡大もあり、しばらく高止まろう。日銀はコストプッシュ型物価上昇に対し緩和維持が適切とし、粘り強く量的緩和を継続。長期金利は低位で推移しよう。為替と物価を巡る世論・政治情勢に注意したい。	
	米国			インフレ鎮静化に時間を要するが見込まれる中、FRBの利上げペース加速が金利上昇につながるかとみられる。しかし、年後半にかけて、利上げに伴う米景気減速やサプライチェーン、ウクライナ情勢が解決に向かい始めると、長期金利上昇は一服、緩やかな低下に転ずると見込む。	
	欧州			インフレが高止まりする中、ECBに対する利上げ期待が高まる公算が大きく、金利は上昇しやすい展開。但し、年後半にかけて、利上げに伴う欧州景気減速やサプライチェーンやウクライナ情勢が解決に向かい始めると、長期金利は緩やかな上昇後、もみ合いの展開になると予想される。	
	豪州			RBAは6月に0.5%の大幅利上げを実施。商品高や最低賃金引上げ等でインフレが上振れる中、中立を上回る水準への利上げが視野に入ったとみられる。年内の各会合で利上げ（うち3回は0.5%）が実施され、22年末までに3.10%まで政策金利を引き上げよう。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国			FRBの利上げ前倒しと実質金利の上昇は新興国への資金流入を抑制する要因。ただ、中国景気は底打ち、ワクチン普及などで世界経済の回復も続く。商品市況上昇がプラスに働く国もあり、全面流出ではなく、選別的な資金フローが見込まれる。	
クレジット	投資適格			米インフレが上振れ、FRBの一層のタカ派化を受け、スプレッドはワイド化した状態が続き、当面は神経質な展開。先行きは地政学リスクやFRBの利上げの織り込みが一巡すれば（ジャクソンホール会議前後か）スプレッドは緩やかな縮小が見込まれる。リセッションリスクの高まりは警戒すべき要素。	
	ハイ・イールド			FRBのタカ派化を受け、スプレッドはワイド化。景気減速懸念があるため割安とも判断しきれないが、前倒して資金調達したため、新規発行が困難でも当面企業金融の問題は限定的。先行きは地政学リスクやFRBの利上げの織り込みが一巡すればスプレッドは緩やかに縮小へ。リセッションリスクは要警戒。	
通貨	米ドル			FRBのタカ派化が米金利上昇につながる一方、日銀は大規模緩和を堅持、金利差からドル高円安圧力が継続しよう。ウクライナ情勢と商品市況高に伴う日欧の経常収支悪化もドルにプラス。但し、利上げによる米景気減速やサプライチェーン問題が緩和し始めるとドル高円安のペースは鈍化しよう。	
	ユーロ			ECBのインフレ重視、金融政策正常化の姿勢、景気刺激的な財政は対円でのユーロサポート要因。ただし、ウクライナ情勢は国際収支、リスク両面からユーロの頭を抑えたとみられ、上昇は緩やかに。	
	豪ドル			対米ドルの予想レンジは1豪ドル0.65-0.78米ドルで維持。FRBの利上げ拡大や地政学リスク、世界景気減速懸念が豪ドルの頭を抑える一方、RBAも金融政策正常化を加速しつつある他、資源価格高が豪ドルをサポート。対ドルではレンジの中で揉み合い、対円ではやや強含む展開を予想。	

(注) 2022年6月23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

	2022/7-2022/9見通し			2022/10-2022/12見通し			2023/1-2023/3見通し			2023/4-2023/6見通し			2023/7-2023/9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	1,740	2,210	2,010	1,880	2,330	2,120	1,990	2,460	2,230	2,010	2,460	2,240	2,010	2,460	2,240
日経平均株価	24,500	31,400	28,400	26,500	33,100	30,000	28,100	34,900	31,600	28,300	34,900	31,700	28,300	34,900	31,700
東証小型株指数	2,930	3,720	3,380	3,160	3,920	3,570	3,350	4,140	3,750	3,380	4,140	3,770	3,380	4,140	3,770
国内債券															
10年国債金利	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
外国株式															
S&P500	3,300	4,400	4,000	3,700	4,700	4,300	3,800	4,800	4,400	3,800	4,800	4,400	3,800	4,800	4,400
NY DOW	26,700	35,600	32,300	29,900	38,000	34,700	30,700	38,800	35,600	30,700	38,800	35,600	30,700	38,800	35,600
NASDAQ	9,600	12,800	11,610	10,700	13,600	12,480	11,000	13,900	12,770	11,000	13,900	12,770	11,000	13,900	12,770
EURO Stoxx	340	470	410	360	480	430	360	480	430	360	480	430	360	480	430
MSCI (¥)	3,612	5,436	4,612	3,991	5,737	4,944	4,092	5,847	5,050	4,108	5,862	5,065	4,114	5,863	5,068
外国債券															
米国10年金利	2.70	3.70	3.20	2.70	3.70	3.20	2.60	3.60	3.10	2.50	3.50	3.00	2.40	3.40	2.90
独国10年金利	1.10	1.90	1.50	1.20	2.00	1.60	1.20	2.00	1.60	1.20	2.00	1.60	1.10	1.90	1.50
英国10年金利	1.90	2.90	2.40	1.90	2.90	2.40	1.80	2.80	2.30	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10
米国30年金利	2.60	3.60	3.10	2.60	3.60	3.10	2.50	3.50	3.00	2.40	3.40	2.90	2.30	3.30	2.80
為替															
ドル/円	130.00	142.00	136.00	130.00	142.00	136.00	130.00	142.00	136.00	129.00	141.00	135.00	128.00	140.00	134.00
ユーロ/ドル	1.02	1.12	1.07	1.03	1.13	1.08	1.04	1.14	1.09	1.05	1.15	1.10	1.06	1.16	1.11
ユーロ/円	136.00	156.00	146.00	137.00	157.00	147.00	138.00	158.00	148.00	139.00	159.00	149.00	139.00	159.00	149.00
ポンド/円	156.00	176.00	166.00	156.00	176.00	166.00	156.00	176.00	166.00	154.00	174.00	164.00	153.00	173.00	163.00
豪ドル/円	86.00	106.00	96.00	86.00	106.00	96.00	86.00	106.00	96.00	85.00	105.00	95.00	84.00	104.00	94.00
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	2.75	3.00	3.00	3.25	3.50	3.50	3.50	3.75	3.75	3.50	3.75	3.75	3.50	3.75	3.75
ユーロレポレート	0.50	1.00	0.75	1.25	1.75	1.50	1.50	2.00	1.75	1.75	2.25	2.00	1.75	2.25	2.00

（注）2022年7月6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。

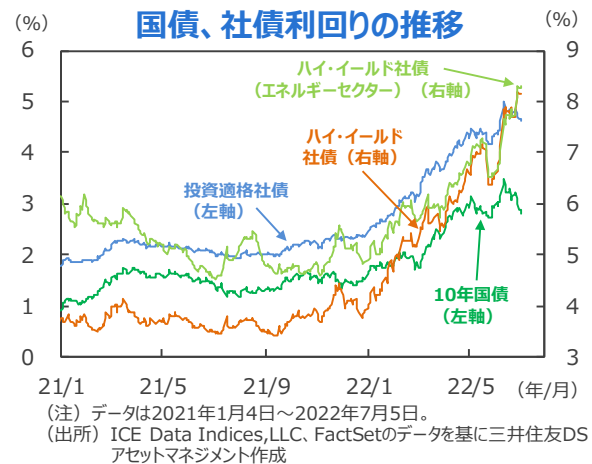
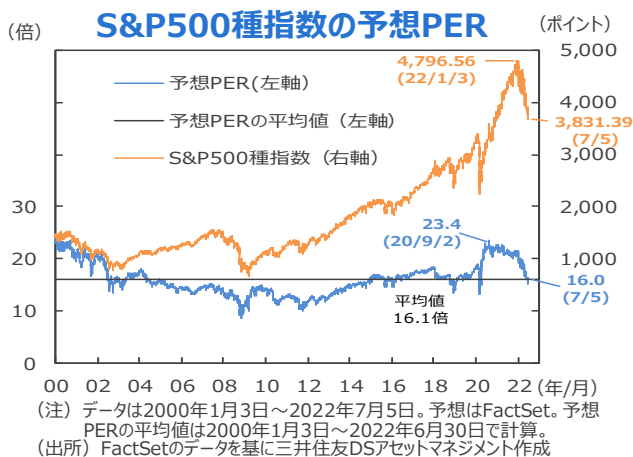
海外市場 (米国)

<株式市場> 底固め後、緩やかな回復へ

- 底固めの後、先行きは緩やかな回復へ。インフレ期待上振れを受け中立水準以上の利上げが行われる可能性が高まっている。先行き不透明感が残る中、売りが優勢になる局面もまだあり得る。株価のファンダメンタルズへの回帰は年後半に持ち越しとなる。
- 6月の株価下落は、景気後退懸念と業績見通しの悪化が拍車をかけた可能性がある。S&P500種指数採用企業の22年4-6月期の業績見通しは、エネルギーを除いたベースで前年同期比▲2.4%と20年7-9月期以来の減益となる見通し。
- 7月中旬以降、4-6月期決算の発表が本格化するが全期間で上振れ予想となっているエネルギーを除いて、業績予想の下方修正が続いている。業績悪化はある程度織り込まれた可能性はあるが、景気後退局面入りの懸念が広がっているだけに、市場は業績の上振れよりも、もう一段の下振れを織り込む展開となる可能性がある。米国株式市場は業績の下振れ度合いを確認しながら下値堅めを模索する展開となりそうだ。

<債券市場> 金利は上昇後、年後半にかけてピークアウトし、もみ合いに

- 国債：インフレ鎮静化に時間を要する中、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げペース加速が金利上昇につながろう。しかし、年後半にかけて、利上げに伴う米景気減速やサプライチェーン、ウクライナ情勢が解決に向かい始めると、長期金利上昇は一服、緩やかな低下に転ずると見込む。
- 投資適格社債：米インフレが上振れ、FRBの一層のタカ派化を受け、国債利回りとのスプレッドはワイド化した状態が続き、当面は神経質な展開となる。先行きは地政学リスクやFRBの利上げの織り込みが一巡すれば（ジャクソンホール会議前後か）スプレッドは緩やかな縮小が見込まれる。
- ハイ・イールド社債：FRBのタカ派化を受け、スプレッドはワイド化。景気減速懸念があるため割安とも判断しきれないが、前倒しで資金調達したため、新規発行が困難でも当面調達面での問題は限定的。地政学リスクやFRBの利上げの織り込みが一巡すればスプレッドは緩やかに縮小へ。リセッションリスクは要警戒。



S&P500種指数採用企業の業種別業績見通し

業種	2021年	2022年				2023年
	10-12月実績	1-3月実績	4-6月予想	7-9月予想	10-12月予想	1-3月予想
一般消費財	54.1	▲ 27.9	▲ 4.4	28.7	6.4	69.9
生活必需品	7.7	7.9	▲ 1.7	2.1	4.0	6.1
エネルギー	12,611.0	269.5	222.6	102.6	50.3	13.7
金融	9.9	▲ 17.1	▲ 19.6	▲ 4.4	1.4	12.7
ヘルスケア	28.0	18.3	2.5	2.1	3.0	▲ 5.6
資本財・サービス	43.8	40.5	30.6	33.8	48.2	37.0
素材	64.2	46.3	18.8	16.0	9.8	▲ 5.3
不動産	17.6	25.5	4.3	11.1	11.5	▲ 1.5
情報技術	24.6	14.6	2.5	5.8	8.6	7.9
コミュニケーション・サービス	16.6	▲ 2.8	▲ 14.2	▲ 3.2	2.3	7.3
公益事業	▲ 1.3	24.6	▲ 12.1	▲ 6.8	14.8	▲ 10.0
S&P 500	32.1	11.4	5.6	11.1	10.6	9.9
(除くエネルギー)	23.5	5.2	▲ 2.4	5.8	7.9	9.3

（注）データは2021年10-12月期～2023年1-3月期。2022年7月1日現在。予想はリフィニティブ。■は2022年6月3日比での下方修正を示す。単位は前年同期比、%。
（出所）リフィニティブのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

海外市場（ユーロ圏）

＜株式市場＞ 上値の重い展開が継続

- 6月のストックス600は前月比▲8.2%と3か月連続の下落となった。物価上昇が大きく高進する中、金融引き締めペースが加速するとの懸念が背景となった。
- 当面上値の重い展開が続こう。中国景気の底打ち、経済正常化などはサポート材料だが、インフレ高止まりによる金融引き締めや地政学リスクが残る中で、米国株の乱高下の影響を受ける可能性があり、当面はボラタイルな展開が続くとみられる。

＜債券市場＞ 長期金利は緩やかに水準後、揉み合いの展開

- インフレが高止まりする中、欧州中央銀行（ECB）に対する利上げ期待が高まる公算が大きく、金利は上昇しやすい展開。但し、年後半にかけて、利上げに伴う欧州景気減速やサプライチェーンやウクライナ情勢が解決に向かい始めると、長期金利は緩やかな上昇後、もみ合いの展開になっていくと予想される。

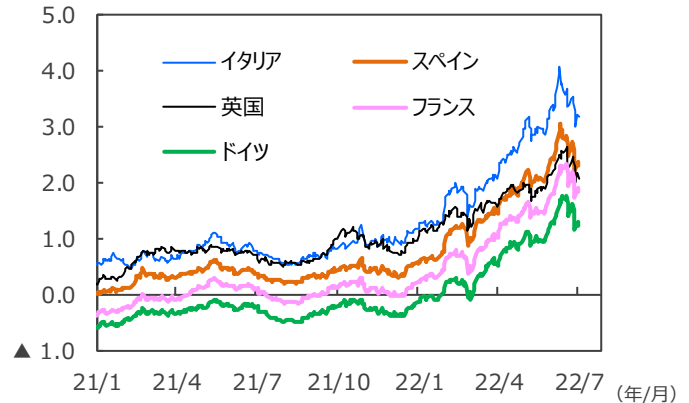
- 6月のユーロ圏の消費者物価上昇率（HICP、速報値）は前年比8.6%となり、市場予想8.5%、前月8.1%を上回った。インフレ率の3か月前比や欧州委員会ベースの期待インフレ率からみると、インフレ圧力はピークアウトした兆しが出ているものの、より重要な中長期の期待インフレ率については改善した兆しはない。中長期の期待インフレ率の上昇は、賃金上昇や価格転嫁などを通じて今後のインフレ率がさらに上振れる余地があることを示唆している。
- ユーロ圏の製造業の中間財不足など供給制約の解消は当面困難である上に、エネルギー、食品価格はウクライナ情勢の展開、特にロシアの報復に依存する。ウクライナ情勢の長期化はインフレ率の高止まり期間の長期化を意味するだろう。また定期メンテナンス後の7月下旬にノルドストリーム2のガスフローが正常化しない場合には、ガス価格がさらに上昇することも考えられる。

（ポイント） **ストックス600とS&P500種指数**



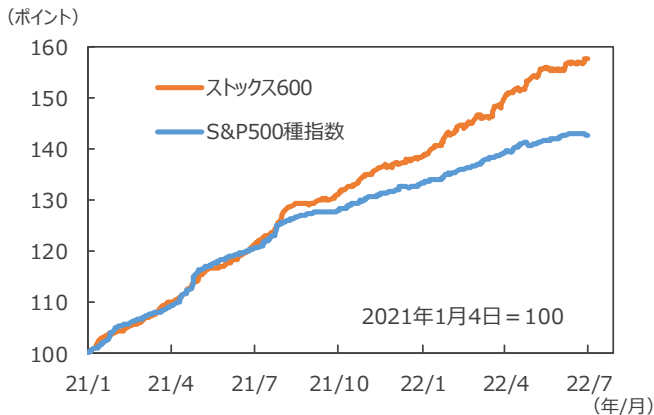
（注）データは2021年1月4日～2022年7月5日。
（出所）FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

（%） **欧州主要国の10年国債利回りの推移**



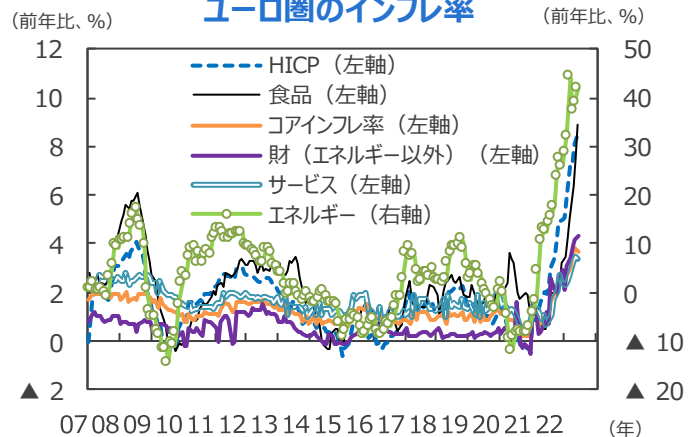
（注）データは2021年1月4日～2022年7月5日。
（出所）FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ストックス600とS&P500種指数の予想EPS



（注）データは2021年1月4日～2022年7月4日。1株当たり予想利益（EPS）は12か月先予想。FactSet予想。
（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

ユーロ圏のインフレ率



（注）データは2007年1月～2022年6月。
（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)

<中国本土・香港市場>

○株式市場：政策効果発現で株価回復が続く公算

- 上海の都市封鎖や北京の行動制限が解除されたことに加え、配車アプリ大手に対する当局の調査終了との報道や、オンラインゲームの認可などのニュースを受けて、プラットフォーム企業への規制一巡との受け止めが広がった。自動車取得税減免や不動産取得規制の緩和といった景気下支え策の効果が期待されるほか、緩和的な金融政策、業績下方修正リスクの織り込みがいち早く進んでいることも安心材料で、海外投資家は香港市場経由で中国本土株（A株）を買い越した。投資戦略においては、引き続き構造的な成長分野の有力企業、政策のサポートを得ている企業、国際競争力のある企業、増配が期待できる企業に着目し、再生エネルギー、環境問題の解決、EV関連、国産化が進展する電子材料や基幹部品などを長期目線では有望視できそうだ。

○債券市場：レンジ内で推移

- 上海のロックダウン解除や経済対策を背景に、年後半の景気回復に焦点が当たり国債利回りには上昇圧力がかかりやすい。しかし、景気回復を支援するために緩和的な金融政策が継続されることで、中国国債利回りの上昇余地も限られレンジ内で推移すると想定する。

<インド市場>

○株式市場：マクロの逆風から下値リスクが意識されやすい

- インフレ高止まりへの警戒感や中銀による追加利上げもあり、海外投資家による売りに押された。バリュエーションは改善に向かっているが、アジア域内での相対的な割高感から更なる調整余地も否定できない。原材料価格上昇が逆風となるなか、消費関連を中心に強い価格決定力を有する企業が多いという特性を発揮できるか、7月以降に発表される4-6月期業績に注目が集まる。

○債券市場：国債利回りは上昇余地あり

- 継続的な利上げ実施が見込まれるため、インド国債金利は上昇余地が残ると想定する。ただし、金融政策に対する市場の織り込みが進みつつある中、徐々にもみ合いの地合いへとシフトしていこう。

○為替動向：ルピー下落リスクに引き続き留意

- 21年7-9月期より景気が持ち直し局面に入っていることから輸入数量は拡大基調に入っており、経常収支は再び赤字拡大基調に戻りつつあるとみられる。また、ロシアのウクライナ侵攻が長期化すれば、原油市況の高止まりに伴い、ルピーには再び下落圧力がかかるだろう。準備銀行は6月8日に定例会合で、政策金利を4.40%から4.90%へ引き上げた。金融政策スタンスが足元の緩和から引き締めへ向かっていくことは米国との金利差の視点からルピーの支援になりうるが、外国人投資家が株式・債券を売り越す場合には、ルピーにはやはり下落圧力がかかりやすくなることに留意したい。

<ベトナム市場>

○株式市場：調整一巡後は再び上昇へ

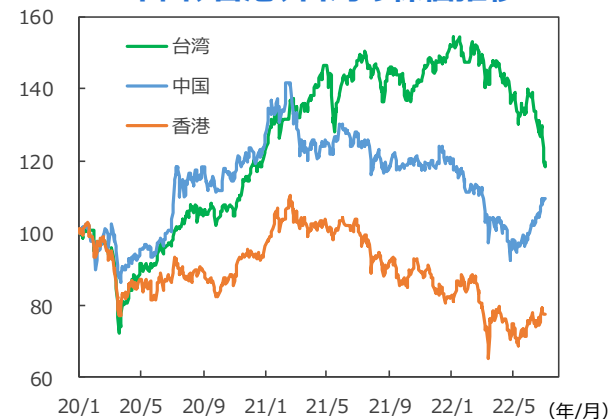
- 海外市場の調整をきっかけに、個人投資家のパニック売りが嵩んで4月の安値を一時下回ったが、VN指数は月末にかけて心理的な節目の1,200ポイントを回復、また海外投資家が買越したことは安心材料だ。企業業績は好調、バリュエーションは割安であり、外部環境が落ち着けば再び上昇局面となろう。米AppleがiPadの生産の一部をベトナムに移管することが報じられるなど、中国からリスク分散を進める動きは続いている。

○為替動向：ドンは比較的安定して推移する見込み

- ベトナムドンの対米ドルレートは、海外から直接投資の流入というプラス要因に加え、資本取引には規制が多く、海外資本の流れの変化を相対的に受けにくい。ドンの対米ドルレートは今後も比較的安定推移する見込みである。経常収支は21年4-6月に赤字に転じたが、ロックダウン解除を受けて21年10-12月に黒字に転じた。ウズコロナ政策では21年7-9月のようなロックダウンに伴う生産急落という事態は回避出来るため、経常収支は再び黒字基調に戻るだろう。

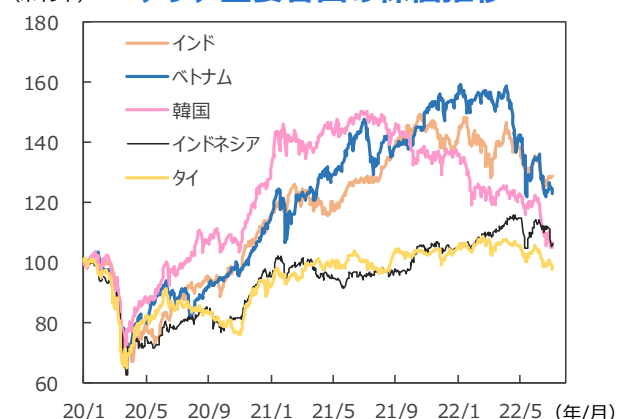
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

(ポイント) 中国、香港、台湾の株価推移



(注) データは2020年1月1日～2022年7月5日。現地通貨ベース。中国：CSI300、香港：ハンセン指数、台湾：加権指数、韓国：韓国総合株価指数、タイ：SET指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数、インド：S&P BSE センセックス、ベトナム：ベトナムVN指数。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(ポイント) アジア主要各国の株価推移



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

日本市場

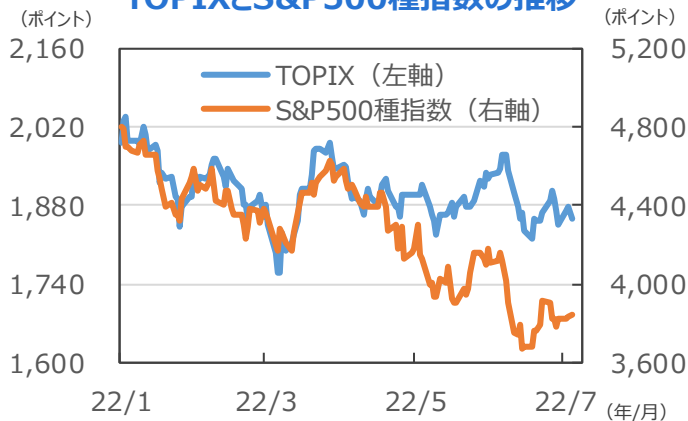
<株式市場> 不透明要素に目途がつくことで、株価回復へ

- 景気回復や日銀の金融緩和維持などのプラス要素と欧米の利上げを受けた景気下振れ懸念との綱引きの中で広いレンジ相場が続こう。先行き、世界経済の不安感が落ち着けば、企業業績・名目GDPの改善見通しが再認識され割安圏に入っているバリュエーションの回復が期待できよう。資産所得倍増プランの具体化に期待したい。
- 引き続き日本株は米国との対比において底堅く推移している。また、業績が好調で株価が大幅な調整となったことで予想PERは足元で12.1倍と2010年以降の平均から1標準偏差差し引いた水準（12.3倍）を下回り、割安圏に入っている。22年度の経常利益は前年度比+9.8%となる見通しだ（QUICKコンセンサス、除く金融）。

<債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

- エネルギー高によりインフレは4月に前年比2.1%に加速。食品や基調調部分のプラス幅拡大もあり、しばらく高止まろう。日銀はコストプッシュ型物価上昇に対し緩和維持が適切とし、粘り強く量的質的緩和を継続。長期金利は低位で推移しよう。為替と物価を巡る世論・政治情勢に注意したい。
- 6月の東京都区部コア消費者物価指数（CPI、生鮮食品を除く）は前年比+2.1%と、5月の同+1.9%から伸びを高めた。コアCPIの加速は2カ月ぶりである。
- 東京都区部の品目の伸びと全国品目ウエイトに基づいて、6月の全国コアCPIの前年比を推計すると+2.1%（5月同+2.1%）となる。幅広い原材料価格の上昇を背景に、全国コアCPIは年内に前年比+2%台半ばまで加速する公算が大きいと考えられる。

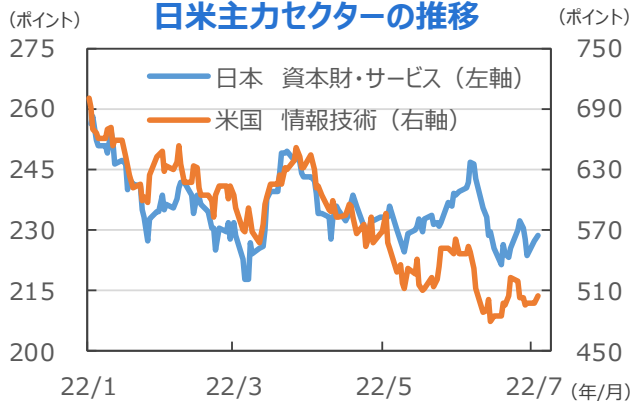
TOPIXとS&P500種指数の推移



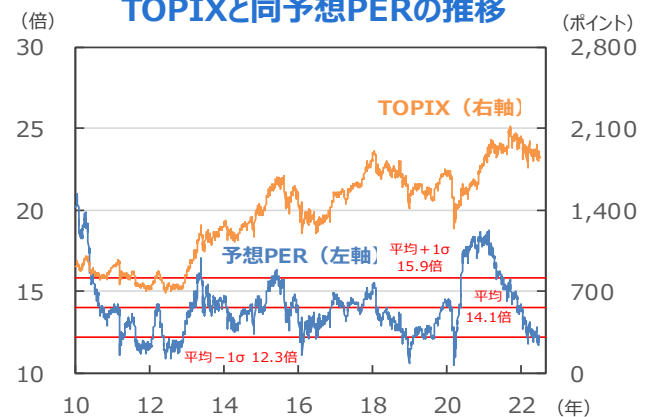
10年国債利回りの推移



日米主要セクターの推移



TOPIXと同予想PERの推移



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>

- 物価上昇率が高水準で推移していることからFRBの金融引き締めと景気後退リスクが一段と高まっている。米国リート市場は、景気が減速にとどまるのか景気後退となるのか、ある程度不透明感が払拭されない限り、底値を探る不安定な状況が続くと見られる。
- 物流・インフラ・データセンターのグロースセクターは中長期的に強い需要が継続することから追い風であるが、バリュエーションが高いため上値は重い。オフィス、ホテルなどの景気敏感やリテールなどのバリュエーションセクターは下押し圧力がかかりやすいと予想する。

<大陸欧州・英国リート>

- 物価上昇が激しく、長期金利が上昇する中で、リート市場は大きく調整している。
- 欧州は引き続き、物価上昇とウクライナ情勢が不透明要因となろう。短期的には投資や消費への影響が懸念され上値が重いと考えられる。イギリスは大陸欧州に比べてインフレが加速しており、ピークアウトもまだ先となる可能性が高まっている。インフレの加速を背景に、投資の停滞や実質所得の低下による消費低迷が、リート価格のさらなる下押し圧力となる可能性がある。リセッション入りの可能性も高まっており、欧州リートにとっても厳しい局面が続こう。

<シンガポールリート>

- シンガポールリートも世界的な金利上昇の影響が波及し下落基調だが、比較的小幅な下落にとどまった。他市場同様、世界的な物価上昇と金融引き締め策の急進展、景気の着地に対してある程度メドが立つまでは上値の重い展開となろう。

<香港リート>

- 香港リートも米国に連動した金利の上昇傾向から下落した。香港リートの場合は、ウエイトの大きな銘柄の業績や運用に対する信頼感は根強いことから、横這う可能性はある。むしろ、中国本土の景気対策への期待によるアップサイドリスクにも留意する必要がある。

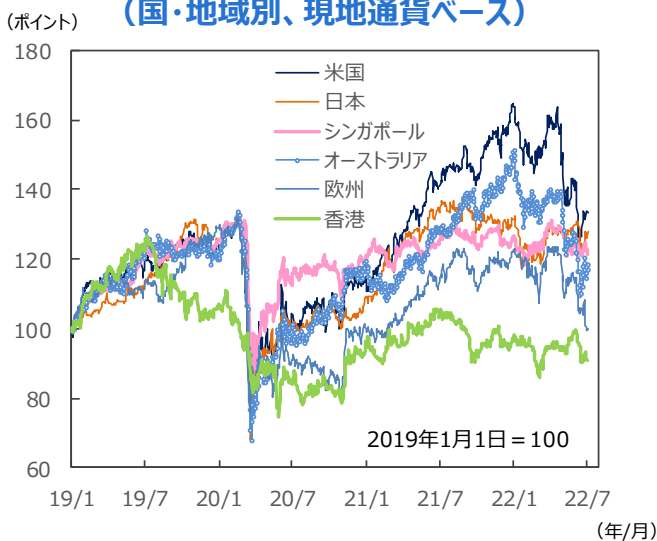
<豪州リート>

- 豪州リートは、利上げ開始により金融相場が終わりを迎える中、インフレの上昇ペースや景気動向を睨みながらの展開となろう。
- 当面は物価上昇への警戒感から上値の重い展開を見込む。ただ、豪州リートは賃料にCPI連動が含まれることもあり、インフレへの耐性がある点が下支え要因になると期待される。

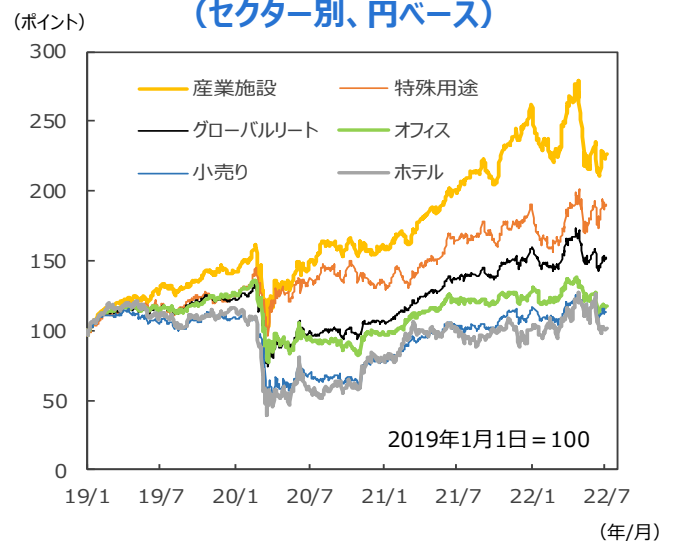
<日本リート>

- 海外ではインフレ抑制を主眼とした金融引き締めペースの加速が見られる一方、日銀は金融緩和政策を堅持しており、結果として日本リーートのイールドスプレッドは相対的に高い水準を維持している。結果的に、日本のリートは相対的に堅調となっている。
- 今後は、5月より再開された公募増資の実施動向や日銀の金融政策に関する動向、海外投資家の動向などに留意する必要がある。

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)



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～2022年7月5日。(出所) Fame、FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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のタカ派化が米金利上昇につながる一方、日銀は大規模緩和を堅持、金利差からドル高円安圧力が継続しよう。ウクライナ情勢と商品市況高に伴う日欧の経常収支悪化もドルにプラス。但し、利上げによる米景気減速やサプライチェーン問題が緩和し始めるとドル高円安のペースは鈍化しよう。

<円/ユーロレート>

- ECBのインフレ重視、金融政策正常化の姿勢、景気刺激的な財政は対円でのユーロサポート要因。ただし、ウクライナ情勢は国際収支、リスク両面からユーロの頭を抑えたとみられ、上昇は緩やかになろう。

<円/豪ドルレート>

- 7月5日、豪州準備銀行（RBA）は政策金利である翌日物金利の目標を1.35%とした。6月に続き、7月も0.5%の大幅な利上げとなったものの、概ね市場予想の通りだったことから、会合後の為替市場では豪ドル安・円高となった。RBAは、金融政策正常化に向けて、今後数カ月間にさらなる措置を取ると述べている。また、RBAは労働市場は一段とひっ迫するとの見方も示しており、今後政策金利は中立水準を超えてやや引き締めの水準にまで引き上げられると見られる。弊社では、年末にかけて3.10%付近まで利上げが行われると予想する。
- RBAは一段とタカ派化すると予想されること、資源価格も底堅く推移すると思われることから、豪ドルは総じて堅調に推移すると見られる。

<人民元レート>

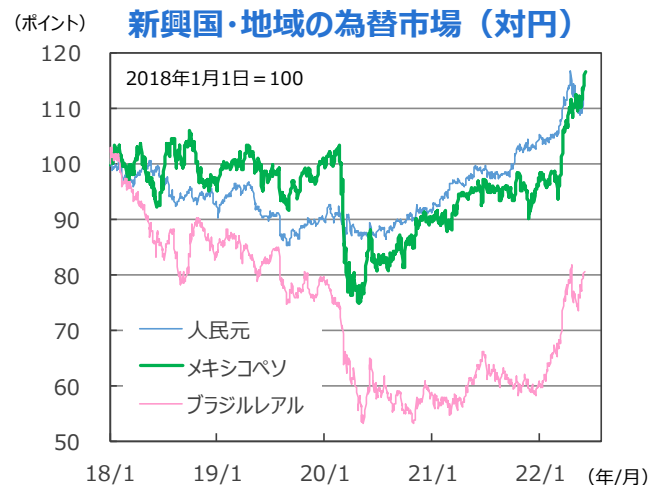
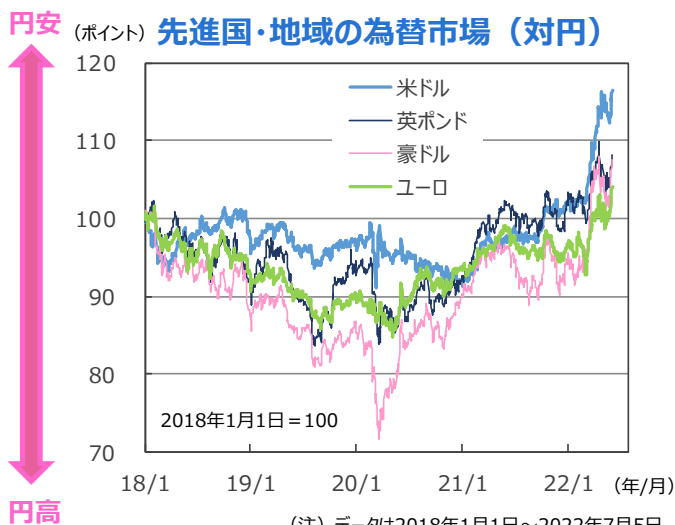
- 上海市の全域ロックダウン解除期待を契機に反転上昇した人民元の対米ドルレートは安定推移した。中央政府は地方政府に対して早期の景気対策執行や過度な防疫措置の是正を求めており、景気底打ち期待を考慮すれば、人民元は安定局面入りしたと判断する。

<ブラジルリアルレート>

- 10月の大統領・議会選（大統領選挙は10月2日が第一回、10月30日が決選投票）に向けて、あるいは選挙後の政権が財政規律を維持するか（できるか）に関しては引き続き警戒される。選挙が近づくとつれてボラタイルな展開が強まるだろう。しかし、10月選挙後は、ファンダメンタルズを反映してリアルが下げ止まると見ている。リアルのレンジは引き続き1米ドル = 5.0~5.5リアルを維持する。

<メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は6月23日に政策金利を7.0%から7.75%に引き上げた。弊社は、8月と9月の会合でも0.75%の利上げが実施され、9月末には9.25%まで引き上げられると予想する。
- 堅調な個人消費を背景とした景気回復や積極的な金融引き締めの継続から、ペソは堅調な値動きが続くものと思われる。インフレ指標やFRBの政策如何では今後も一時的に不安定な値動きとなる局面も想定されるが、ペソは1米ドル = 20ペソを中心としたレンジ内での底堅い推移が続くものと予想する。



(注) データは2018年1月1日~2022年7月5日。(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されています。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0.50%

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年2.25%（税込）

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔2022年3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：2022年7月6日