

投資環境の見通し

今月の注目点

「リスク・オン」は続くのか

リフレを意識した相場上昇

金融市場では11月以降ドル安傾向が続く中で、株式などリスク資産の価格が上昇した。今回は、主要国の株価だけでなく、新興国への資金流入が増加するなど、広がりをもったリスク・オン傾向となったことが特徴である。

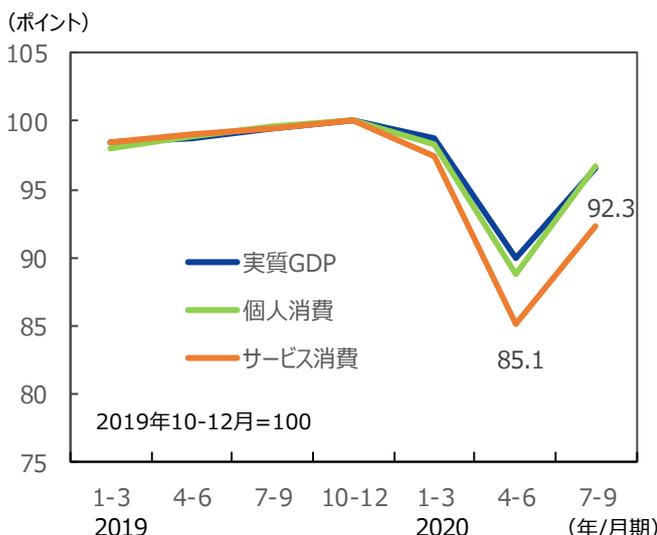
主要国中銀の大規模緩和の下で長期金利が歴史的な水準で推移すると見通しが続く中、景気見通しが改善し、「リフレ」的な状況が鮮明になってきたことがリスク・オンの広がりにつながっている。背景として3つの要因が指摘できる。

第1に米選挙の結果である。2021年1月5日のジョージア州上院決選投票の結果次第だが、「バイデン大統領＋上院共和党＋下院民主党」となる可能性が高い。上院を共和党が押さえば、増税、規制強化、巨大企業分割などの左派的な政策の

実現可能性が非常に小さくなる。米中対立は続くが、バイデン氏はトランプ流の関税引き上げを疑問視しており、米国の一方的な措置が国際貿易を縮小させる懸念は緩和される。増税が困難になる分、インフラ投資など財政支出は縮小するが、景気が失速するほどではない。「良いとこ取り」だが、蓋然性が高いシナリオであることは否定できない。

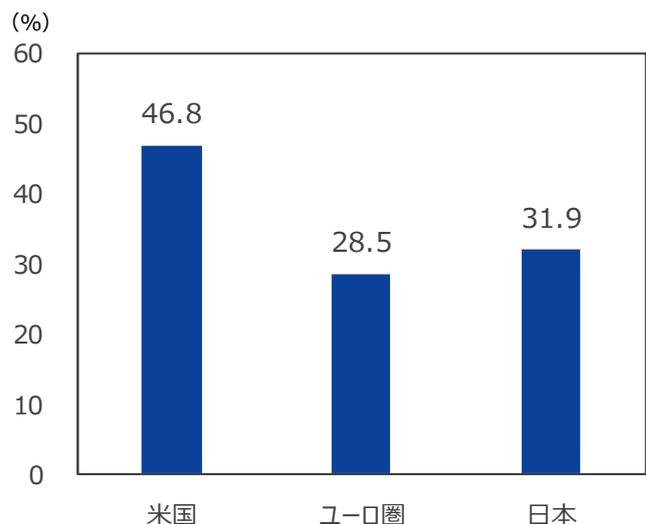
第2に複数のコロナウイルス・ワクチン候補に関し良好な治験結果が報告され、ワクチン普及による経済活動の正常化が早まるとの期待が高まった。感染抑制のための移動・営業制限の悪影響が大きいのはサービス消費である。サービス消費は米国のGDPの45%強、日本やユーロ圏でも30%前後を占める。弊社では、ワクチンの普及が早まることで2021年のサービス消費が従来想定より2-3%上振れる（早めに回復する）とみて、日米欧の成長見通しを1%前後上方修正した。

実質GDPと個人消費・サービス消費（米国）



(注) データは2019年1-3月期～2020年7-9月期。
(出所) 各国の国民所得統計データを基に三井住友DS
アセットマネジメント作成

サービス消費のGDPに占める比率



(注1) 2019年。
(注2) ユーロ圏のサービス消費は、データが利用可能な11カ国について集計、個人消費に占めるサービス消費の比率を計算し、それをユーロ圏全体の個人消費にかけて作成した試算値。
(出所) 各国の国民所得統計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

「リスク・オン」は続くのか

第3に欧州に続き日米でも感染が再拡大し、雇用やサービス関連の経済指標には陰りが出ているものの、製造業は総じて堅調を維持している。ネットで購入できる「モノ」の消費が堅調であること、完全なロックダウンでなければ工場での生産活動は可能なことなどから、製造業の生産は増加を続けており、サプライチェーンを通じて国際貿易も活発化している。このため、主要先進国の景気は減速しつつも、一定の安定感をキープしている。

当面のリスクファクター

11月のリスク資産の上昇は広範かつ急速なものであっただけに、20年末～21年初頭にかけて一時的なスピード調整はありえる。デリバティブを含めたポジションの偏りの調整、ワクチンの副作用に関する情報、原油価格の変動、中東情勢などのイベント、在庫積み増しの一巡による製造業の一時的減速（それを示すデータ）、欧州の復興基金を巡る欧州連合（EU）内の対立継続・激化などに注意したい。

また、可能性は小さいが、1月5日のジョージア州上院決選投票で2議席共に民主党が獲得した場合、上院も民主党多数になる。バイデン政権が穏健な政策路線をとることが確認されるまで金融市場の変動性が高まるケースに一応の留意が必要かもしれない。

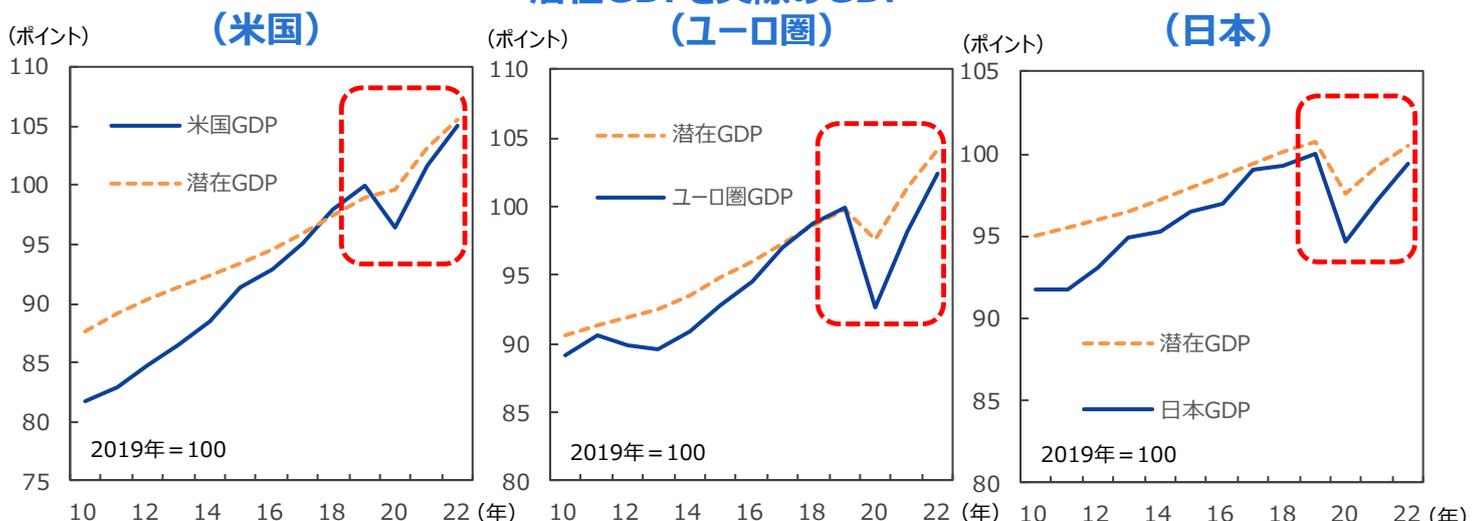
大局的には2021年の視界は悪くない

一時的な揺れ戻しに注意は必要だが、マクロ環境から趨勢を判断すると、21年の金融市場の視界は悪くない。コロナショックによる20年の大幅マイナス成長により、グローバルに需要と供給のギャップが拡大した。21～22年はこのギャップを徐々に埋める期間と位置付けられる。ワクチン開発の効果を考慮しても、21～22年については主要国で需給ギャップが残るため、米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）が金融緩和からの出口に関して議論するとしても、あくまで長期的な課題としてであろう。21年の世界経済は低インフレ・低金利の下、経済正常化と財政政策のサポートによって潜在成長率を上回る成長を示す可能性が高い。

長期金利の上昇が緩やかに留まる中、世界経済が回復に向かうとすると、コロナ禍で積み上がったドル建てキャッシュ（それに近いMMFや預金）から、米国債券、米国株式、他の先進国株式、さらには新興国債券、株式など、資金シフトの範囲が広がる。為替的には対新興国通貨を中心に緩やかにドル高の修正の継続が予想される。コロナショックを受けた構造変化としてはデジタルトランスフォーメーションを軸に議論されてきたが、より広範なテーマが意識され、資金の流れに影響する可能性も検討しておくべきだろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

潜在GDPと実際のGDP



(注1) データは2010年～2022年。2020年以降の実質GDPは三井住友DSアセットマネジメントの予測値で延長。

(注2) アウトプットギャップはIMFの数字を使用し、潜在GDPを算出。

(出所) IMF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	成長見通しは2020年を小幅下方修正、2021年は ワクチン期待を考慮し4.5%から5.4%に上方修正 。2022年は3.4%と予想。選挙結果は、「バイデン大統領+上院共和党+下院民主党」となる見通し。追加財政の規模は縮小するが、一定規模の家計支援は行われよう。感染再拡大により回復ペースは鈍化するがプラス圏を維持。	資産買入れが次の焦点 <ul style="list-style-type: none"> 11月のFOMC議事録で資産買入れに関する検討状況が示された。12月のFOMCでフォワードガイダンスを修正、2021年3月に向け購入対象を見直そう。議事録の内容から、購入規模拡大の可能性はやや低下したが、対象債券の満期構成の変更等により、長期金利を低位に抑える政策は続こう。
日本	外需回復を受け、2020年度の成長率は▲5.4%を予想（従来▲5.8%）。2021年は年後半のワクチン普及を織り込んで4.0%に修正（従来3.1%）。第3次補正予算はコロナ感染の再拡大などもあり、規模が拡大する方向だが、複数年にわたる政策等が含まれるとみられ短期的な成長押し上げ効果が緩やかとみられる。コア物価の基調はゼロ近辺。	資産買入れと企業金融支援を継続 <ul style="list-style-type: none"> 日銀は4月にCP・社債購入枠の3倍増、国債購入額の制限撤廃、企業金融支援オベ拡充、6月に企業金融支援枠を拡大した後は現状維持。 追加緩和策が必要になった場合、企業金融支援、資産買取強化が軸。為替の安定が崩れなければマイナス金利深堀りの可能性は低い。
ユーロ圏	2020年は▲7.4%となった後、2021年6.0成長と予想。感染拡大で2020年10-12月は再度マイナス成長となるが、2021年1-3月にはプラス成長に復帰、ワクチンの効果と財政支出で 21年半ば以降は堅調になってくる と予想。消費者物価の基調は当面前年比1%を下回る状況が続こう。復興基金を巡る交渉難航がリスク。	12月に緩和強化へ <ul style="list-style-type: none"> ECBは4月の長期資金供給オベ金利引き下げ、6月に資産購入を延長・拡大。 10月の理事会声明からみて12月の追加緩和はほぼ確実。資産購入の延長・拡大、長期資金供給オベの強化(延長、利率引き下げ)の可能性大。 戦略再検証の結果にも注目しておきたい。
中国	2%台の成長でも雇用が安定する見通しの下、政府は追加の財政刺激を見送ろう。2020年2.2%成長、2021年は消費回復から8.9%と加速、2022年は5.5%を見込む。景気指標は好調で11月分PMIは製造業・非製造業共に改善。習近平政権は過熱リスクにも配慮して政策を運営。 五中全会では内外需のバランスの取れた成長を目指す方針を明示 。人民元に上昇余地。	金融政策は微調整モードに転換 <ul style="list-style-type: none"> 最優遇貸出金利（LPR）1年物は4月に0.2%引下げられた後は、据え置きが継続。 7月末の中央政治局会議で景気対策の重点は緊急対応から中長期の安定にシフト、金融政策は微調整モードに移行。年後半を通して銀行間金利、最優遇貸出金利（LPR）は据え置きの見通し。 元高に対する人民銀行の姿勢に注目。

（注）太字は注目点を示す。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

2020年 海外				2020年 日本	
12月 3日	--	APEC	閣僚会合	12月 17-18日	金融政策決定会合
4日	--	APEC	首脳会合	月内	2021年度の税制改正大綱
10日	ECB	ECB	理事会（見通し）	月内	2021年度予算案の閣議決定
10-11日	EU	EU	サミット		
14日	米国		大統領選挙人団による公式投票		
15-16日	米国	FOMC	（経済見通し）		
31日	英国		EU離脱移行期間終了		
月内	中国		中央経済工作会議		
2021年 海外				2021年 日本	
1月 1日	EU	EU	が復興基金に関する債券発行可能に	1月 20-21日	金融政策決定会合（展望レポート）
20日	米国		大統領・副大統領就任式	月内	通常国会召集
21日	ECB	ECB	理事会		
26-27日	米国	FOMC			
3月 16-17日	米国	FOMC	（経済見通し）	3月 18-19日	金融政策決定会合
11日	ECB	ECB	理事会	31日	桜井日銀審議委員の任期満了

（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) 主要国景気の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 感染拡大により一時的な鈍化はあるが趨勢としては回復継続。 ■ リスク： 感染再拡大が大規模化、移動制限強化でサービス消費が大幅減少。
新型コロナウイルスのリスク(2) ワクチン・治療薬の開発	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 2021年半ばにかけ普及が始まり、経済活動の再開に部分的に寄与。 ■ リスク： 2021年前半に広く普及（アップサイド）、副作用の発現、開発遅れ・抗体の早期減少（ダウンサイド）。
米政権移行	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 2020年12月上旬にかけて選挙の正当性の議論が続くが、年内に収拾。 ■ リスク： 結果確定のプロセスを巡る混乱が続き、政権移行が大きく遅れる。
米大統領・議会のねじれ	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 税制・規制変更は緩やか。財政縮小がリスクだが共和党も部分的に協力する。 ■ リスク： 財政面からの景気サポートが想定以上に縮小する、ないしバイデン政権が金融市場のかく乱要因になるような税制・規制の大幅変更を打ち出すなど。
欧州政局	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 財政赤字に関するEU内対立、EU-英国の貿易協定交渉は予想より難航、プロセスは遅れ気味だが、復興基金の具体化の流れは継続、EU・英交渉も決裂回避。 ■ リスク： 復興基金を巡る対立の長期化、EU・英国の貿易交渉の不調。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 先行きの不透明性への警戒と低金利の綱引きの下で段階的にレンジが変化。 ■ リスク： 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。
財政政策と長期金利	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 財政拡張が継続するが中銀の資金供給により低金利持続。 ■ リスク： インフレの加速、想定を超える財政拡張、FRBの姿勢転換等で長期金利上昇。
原油価格	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 過剰供給を回避、世界景気の持ち直しもあり、下げ止まり傾向を継続。 ■ リスク： 協調体制の不調などから供給過剰が再燃、原油価格大幅下振れ。
新興国経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 先進国の長短金利の低位安定の下、資金流入が回復（危機は回避）。 ■ リスク： 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。
失業や設備投資停滞の長期化	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： ワクチン開発（経済再開期待）、政策効果により雇用・投資は基調としては回復。 ■ リスク： 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。
供給ショック（特に穀物等食糧関係）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 局地的なものに止まり、市況変動はマクロ経済の攪乱要因にならず。 ■ リスク： 供給不足による市況上昇がマクロ経済・金融市場の攪乱要因となる。
北東アジア・中東などの地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： マドルスルー。 ■ リスク： エスカレーション。

（注）太字は注目点を示す。EU＝欧州連合。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

20年11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
20年10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			・当面は11月以降の短期間での上昇による過熱感リスク。市場が米新政権の政策運営を見極めようとする局面もあろう。しかし、強力な財政金融政策に加え、ワクチンへの期待がサポート要因。企業業績が過去最高益に届かなくても政策効果がレバレッジとなり高値圏で推移しよう。	
	米国			・景気回復を先んじて織り込んでいる面があるため、当面は頭の重い展開となることもあり得るが、低金利など政策サポートが下支えとなる中、ワクチンへの期待が加わっている。米経済は感染拡大で一時的に鈍化しても回復傾向は維持するとみられ、株式市場も基調として上昇傾向を継続しよう。	
	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、バリュエーション面で米国対比での出遅れを取り戻した点、ロックダウンによる景気停滞がしばらく続くことなどから、米国市場と比較しやや出遅れる展開となる可能性。復興基金を巡る交渉について注意しておきたい。	
	豪州			・環太平洋の他市場と比べ割高との評価だが、ビクトリア州で新規感染者が低位で安定しており、経済活動再開が期待される。豪州中銀が量的緩和を導入するなど政策サポートもあり景気は緩やかながら回復方向。鉄鉱石や銅の市況の回復など鉱山株は堅調な見通し。豪中関係に引き続き注意。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・業績見通しの下方修正は収束した模様。香港は中国の景気対策や企業部門の活動拡大などがプラス材料で中国株の相対的魅力度が拡大。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			・業績見通しの下方修正は収束した模様。世界的な低金利、緩やかな景気底打ち期待、ワクチン開発進展などがサポート材料。中国経済の回復、ハイテク、ヘルスケア企業の業績好調、感染の収束などから新興国の中でもアジアのファンダメンタルズは良好。
	新興国				・感染第二波への懸念はくすぶるがワクチン開発進展で見通しは改善。米選挙の不透明感も解消した。世界的な低金利と景気底打ち期待のもと通貨安懸念も縮小。感染収束が進んでいるアジアが先行するが、ワクチンの普及が進めば出遅れ感のあるノン・アジアがキャッチアップする可能性。
リート	日本			・不動産市況悪化が続くが、オフィス・住宅リートは物件取得やコスト削減、物流施設リートは公募増資による物件取得を活発化させ、分配金は安定している。利回りの魅力はあり金融市場の変動性が高まらなければ、イールドハンティング需要はある。海外投資家、国内金融機関の動きに注目。	
	アジア			・世界的な財政積化で長期金利はシロ高だが、景気底入れてアジアは配当成長を見込む。シンガポールは感染対策に加え、物件取得に注目。豪州は利下げ・景気対策がサポート材料。セクターでは物流が選好されるが、経済正常化をにらみ、先行きは商業施設、ホテルの動向に注目したい。	
債券	日本			・輸出回復とキャンペーン効果により日本経済は緩やかに持ち直したが、足元は感染再拡大が懸念材料。低インフレは変わらず、日銀は緩和姿勢を維持。第三次補正が大型化すれば超長期中心に金利上昇圧力になるが、日銀の国債買入れが続き、影響は限定的。長期金利は低位で推移しよう。	
	米国			・財政政策の景気サポートが見込まれるが、感染再拡大やFRBの緩和継続を受け、米長期金利は当面は低位で推移。先行きはワクチン普及への期待を背景に、緩やかにレンジ切り上げ。FRBが資産買入れに関するガイダンスをどのように変えるか、21年1月5日のジョージア州上院決選投票に注目。	
	欧州			・景気回復や財政拡大が見込まれるが、感染再拡大に加え、低インフレ、ECBの金融緩和（追加の見通し）が抑制要因となり、当面は低レンジ推移。先行きは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。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			・RBAは11月3日の決定会で政策金利、3年債利回りの目標を0.1%に引き下げたことに加え、量的緩和の枠組みを導入（市場見通しに概ね合致）。市場のリスク許容度により相対的な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				・市場のリスク許容度によって影響される状況は続くが、①インフレ安定で実質利回りの魅力が残る国がある、②米金融緩和効果の浸透、③ワクチン開発進展を受けたコロナ感染による景気悪化懸念の緩和などから、国・地域による選別色を残しつつ、資金流入が回復する兆候がみられる。
クレジット	投資適格			・バリュエーションは高いが、ワクチン開発や景気回復の期待、大統領選関連の不透明感低下、FRBの低金利政策長期化、などを背景に利回り追及型資金流入が続くため、想定レンジの下限近くでの推移を予想。財務省の予算回収によるFRBの購入ファシリテイ終了の影響は限定的な模様。	
	ハイ・イールド			・バリュエーションは高く、財務リスクなどを考えるとスプレッドの更なる縮小は予想しにくい。ただし、（小幅だが）金融機関の貸し出し態勢の緩和（デフォルトリスクの緩和要因）、ワクチン開発、景気回復への期待、低金利の下での資金流入などを考えると、レンジ下限近くでの推移が見込まれる。	
通貨	米ドル			・市場でリスクへの警戒感が高まる際は米ドルが反発する局面もあろうが、今後半年～1年ではFRBの大規模緩和の浸透を受け、実効レートベースで緩やかなドル安傾向となろう。ドル円は一時的に100円に接近することはあり得るが、米景気の安定が崩れなければレンジに大きな変化はないだろう。	
	ユーロ			・感染再拡大、ECBの追加緩和などが当面上値を抑えるが、今後半年～1年のトレンドでみると、①FRBの大規模緩和、②ワクチン効果を含め、市場心理改善、③復興基金への期待、からユーロは徐々にレンジを切り上げると予想される。復興基金を巡る交渉について注意しておきたい。	
	豪ドル			・RBAの追加緩和が当面豪ドルの抑制要因となるが、金利差からみて豪ドルは安値圏にある他、商品市況持ち直し、経常収支改善などがサポート要因。グローバルな景気回復や財政の景気下支え効果が視野に入ってくれば豪ドルは緩やかに回復しよう。但し、豪中関係の悪化がダウンサイドリスク。	

（注）2020年11月27日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

マーケット動向の見通し（着地・レンジ）

主要資産の市場見通し

	2020/10-2020/12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		
	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	1,630	1,880	1,720	1,630	1,880	1,720	1,660	1,910	1,760	1,690	1,940	1,800	1,720	1,970	1,840
日経平均株価	24,000	27,500	25,500	24,000	27,500	25,500	24,400	28,000	26,000	24,800	28,500	26,600	25,200	29,000	27,000
TOPIX（配当込）	2,556	2,946	2,697	2,570	2,960	2,710	2,630	3,020	2,786	2,690	3,080	2,861	2,750	3,140	2,937
東証小型株指数	2,950	3,400	3,100	2,950	3,400	3,100	3,000	3,450	3,170	3,050	3,500	3,240	3,100	3,550	3,310
国内債券															
10年国債金利	▲0.15	0.15	0.00	▲0.05	0.15	0.00	▲0.05	0.15	0.05	▲0.05	0.15	0.05	▲0.05	0.15	0.05
NOMURA-BPI（総合）	383	393	388	383	390	388	383	391	387	384	391	387	384	391	388
外国株式															
S&P500	3,100	3,800	3,600	3,300	4,000	3,800	3,400	4,100	3,900	3,450	4,150	3,950	3,500	4,200	4,000
NY DOW	25,300	31,000	29,300	26,900	32,600	31,000	27,700	33,400	31,800	28,100	33,800	32,200	28,500	34,200	32,600
NASDAQ	10,200	12,500	11,880	10,900	13,200	12,540	11,200	13,500	12,870	11,400	13,700	13,030	11,500	13,900	13,200
EURO Stoxx	340	400	390	360	420	400	360	420	400	370	430	410	370	430	410
FT100	5,600	6,700	6,400	5,900	7,100	6,700	5,900	7,100	6,700	6,100	7,200	6,900	6,100	7,200	6,900
MSCI（¥）	2,655	3,749	3,313	2,837	3,970	3,494	2,923	4,090	3,598	2,999	4,176	3,679	3,041	4,223	3,723
MSCI Emerging（Gross US\$）	2,500	3,000	2,750	2,600	3,100	2,900	2,600	3,150	2,900	2,700	3,250	3,000	2,800	3,350	3,100
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,450	1,850	1,650	1,550	1,950	1,700	1,550	1,950	1,750	1,600	2,000	1,800	1,650	2,050	1,850
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,600	2,000	1,800	1,650	2,050	1,850	1,650	2,050	1,850	1,700	2,100	1,900	1,800	2,200	2,000
外国債券															
米国10年金利	0.50	1.20	0.90	0.60	1.40	1.00	0.60	1.40	1.00	0.60	1.40	1.00	0.60	1.40	1.00
独10年金利	▲0.80	▲0.20	▲0.50	▲0.70	0.00	▲0.40	▲0.70	0.00	▲0.40	▲0.70	0.00	▲0.40	▲0.70	0.00	▲0.40
英国10年金利	0.00	0.60	0.30	0.10	0.80	0.40	0.10	0.80	0.40	0.10	0.80	0.40	0.10	0.80	0.40
米国30年金利	1.10	2.00	1.60	1.20	2.20	1.70	1.20	2.20	1.70	1.20	2.20	1.70	1.20	2.20	1.70
FTSE-WGBI（¥）	461	578	512	455	576	514	461	586	522	462	587	523	464	587	524
FTSE-WGBI（¥Hedge）	417	441	428	411	437	425	412	438	426	414	438	427	415	438	427
為替															
ドル/円	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00
ユーロ/ドル	1.15	1.25	1.20	1.17	1.27	1.22	1.18	1.30	1.25	1.18	1.30	1.25	1.18	1.30	1.25
ユーロ/円	120.00	145.00	130.00	120.00	146.00	132.00	122.00	150.00	135.00	122.00	150.00	135.00	122.00	150.00	135.00
ポンド/円	130.00	150.00	146.00	135.00	155.00	149.00	140.00	160.00	152.00	140.00	160.00	152.00	140.00	160.00	152.00
豪ドル/円	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00
短期金利															
CALL	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05
政策金利															
米FFレート	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25
ユーロレポレート	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00

（注）2020年11月18日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

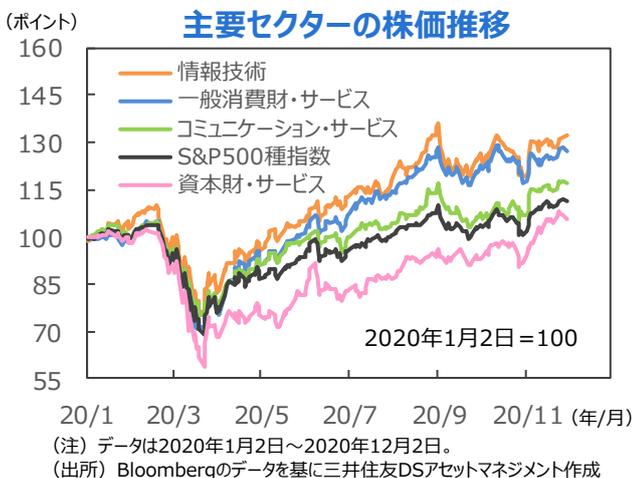
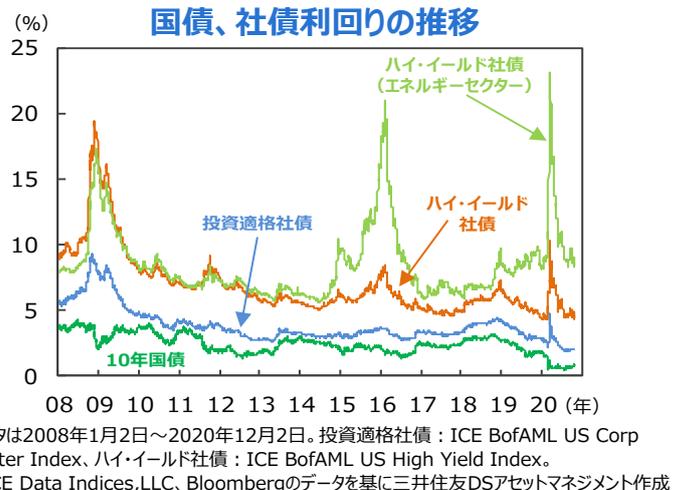
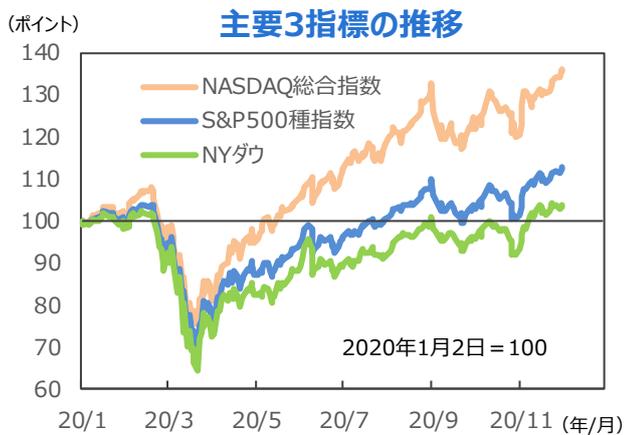
海外市場（米国）

<株式市場> 上昇基調継続、ペースは徐々に緩やか

- 米国株式市場は、景気回復を先んじて織り込みつつ、上昇が加速しているため、頭の重い展開となる局面もありえよう。ただ、低金利など政策サポートが下支えとなる中、ワクチンへの期待が加わった。米経済は感染拡大で一時的に鈍化しても回復傾向は維持するとみられ、株式市場も基調として上昇傾向を継続しよう。
- 景気回復期待の強まりは、セクターの動きからも確認できる。景気敏感セクターは「情報技術」などに比べて出遅れていたが、航空や建設機械などを取り扱う「資本財・サービス」、「素材」が11月24日に最高値を更新した。さらに、特徴的なことは、コロナ禍で堅調だった「コミュニケーション・サービス」も2002年以降の高値を更新した点。ニューノーマル化の流れが続く中で景気拡大が強まっている、と考えられる。
- コロナ対策への期待が維持され、流動性も潤沢なことから、景気敏感セクターやバリュー株は堅調に推移しよう。もっとも、今後はニューノーマル化の基で、新しい産業や企業がけん引するなど、オールドエコノミーからの新陳代謝は着実に進むと考えられる。景気敏感セクターもハイテク技術は不可欠であり、グロース株についても幅広い需要の拡大から堅調な推移が期待できそうだ。

<債券市場> 長期金利は低位で推移後、緩やかに水準を切り上げよう

- 国債：財政政策の景気サポートが見込まれるが、ウイルスの感染再拡大やFRBの緩和継続を受け、米長期金利は当面は低位で推移しよう。先行きはワクチン普及への期待を背景に、緩やかにレンジを切り上げよう。FRBが資産買入れに関するガイダンスをどのように変えるか、21年1月5日のジョージア州上院決選投票の結果などに注目。
- 投資適格社債：バリュエーションは高いが、ワクチン開発や景気回復への期待、大統領選関連の不透明感低下、FRBの低金利政策の長期化、などを背景に利回り追及型資金の流入が続くため、想定レンジの下限近くでの推移を予想する。財務省の予算回収によるFRBの購入ファシリティ終了の影響は限定的な模様。
- ハイ・イールド社債：バリュエーションは高く、財務リスクなどを考えるとスプレッドの更なる縮小は予想しにくい。ただ、小幅だが金融機関の貸出態度の緩和（デフォルトリスクの緩和要因）、ワクチンの開発、景気回復への期待、低金利の下での資金流入の継続などを考えると、レンジ下限近くでの推移が見込まれる。



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。

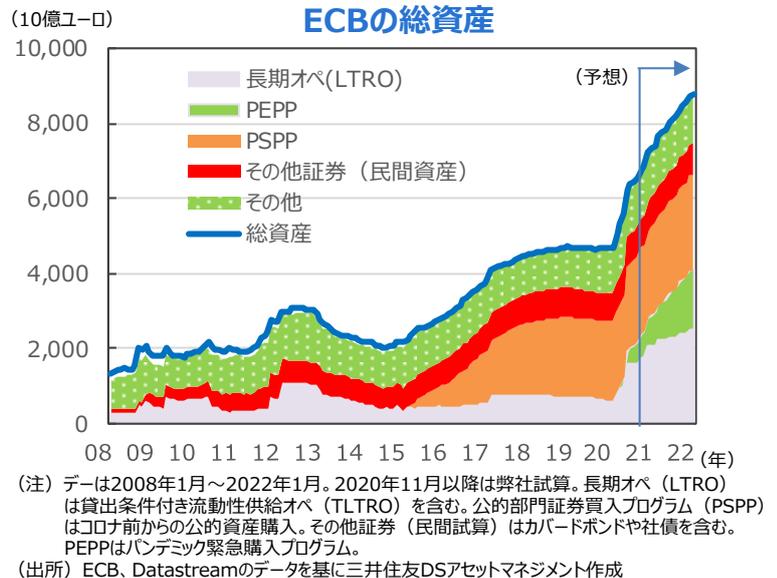
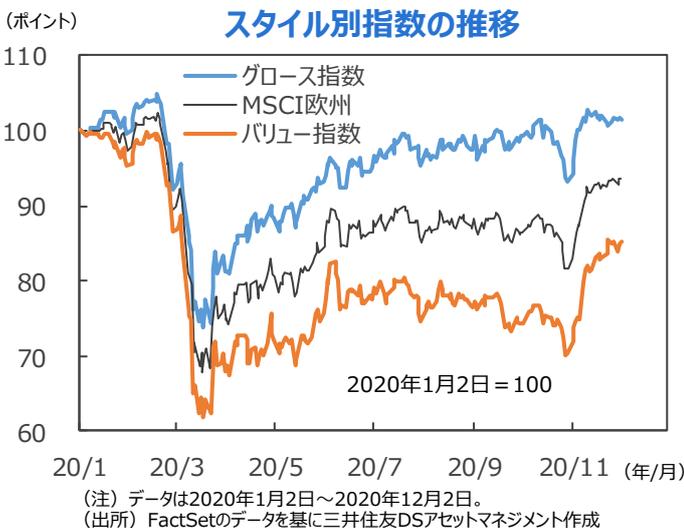
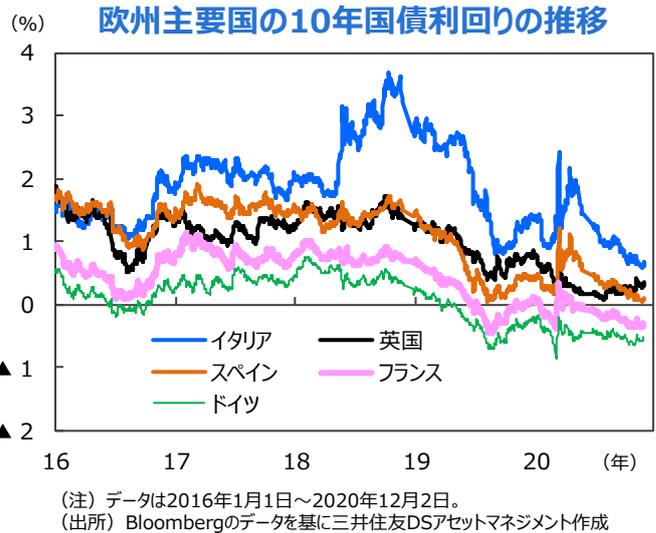
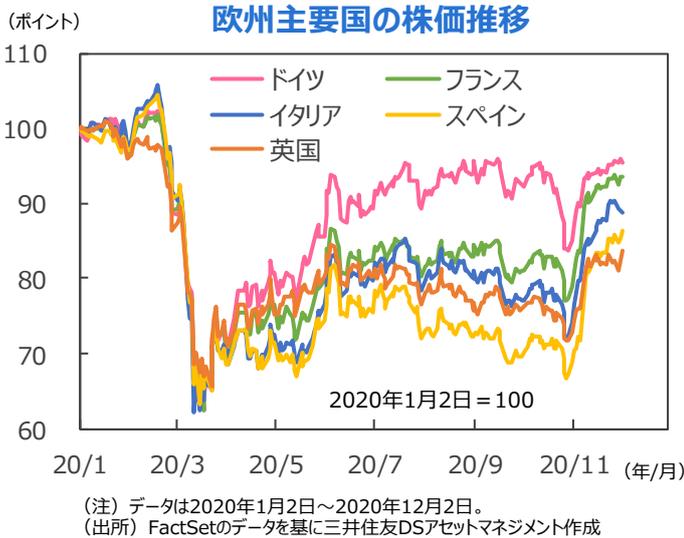
海外市場（ユーロ圏）

＜株式市場＞ 上昇も、米国対比で若干出遅れ

- 欧州株式市場は、財政・金融政策への期待、中国景気の堅調持続などから上昇基調が続くと見込まれる。ただ、バリュエーション面で米国対比での出遅れをほぼ取り戻したことで、ロックダウンによる景気停滞がしばらく続くことなどから、米国株式市場と比較して、やや出遅れる展開となる可能性がある。復興基金を巡る交渉について注意しておきたい。
- 財政については、国レベルではドイツやフランスなどの対策が21年も景気を下支えしよう。EUレベルでは21年以降も財政ルール適用の見送りが示唆されている。EUの復興基金（数年で7,500億ユーロの投資計画）が最終的に合意されると、21年後半以降、欧州全体の投資拡大が見込まれ、株式市場を支えよう。
- ワクチンの想定については、メインシナリオではある程度有効なワクチンが21年以降、徐々に導入されるが、21年後半の普及率が3割程度と仮定した。

＜債券市場＞ 長期金利は低位で推移後、緩やかに水準を切り上げよう

- 景気回復や財政拡大が見込まれるが、感染再拡大に加え、低インフレ、ECBの金融緩和（追加の見通し）が抑制要因となり、当面は低レンジ推移。先行きは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。
- 金融政策については、コロナ危機下で、ECBはTLTRO（的を絞った長期リファイナンスオペ）とPEPP（パンデミック緊急資産購入プログラム）を柱とする緩和政策を続けている。10月以降の感染急拡大によって景気や物価に対する下押し圧力が拡大しているため、20年12月にはTLTROとPEPPの規模拡大・期間延長を決定し、21年後半以降も緩和的な政策が続く見通し。



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>

○業績相場入り～構造的成長企業に妙味

- 米大統領選の終了に加え、コロナワクチンの開発報道が相次ぐなど、外部環境の不透明感は後退した。そうした中、中国経済は、他国に先駆けて着実に回復している。企業業績は前年比で増益に転じ、業績予想も4カ月連続で上方修正が続いている。年初来の株価上昇を経て、バリュエーションに割安感はないが、今後も業績成長が続く可能性は高く、株価上昇の原動力となろう。潤沢な流動性を背景にした金融相場から、業績相場へいち早くシフトする動きが予想される。
- 経済の正常化に伴い、緊急的な金融緩和は修正され、追加財政支出への期待も後退している。インフラ関連セクターには逆風になりそうだ。一方で、海外経済の底入れ期待から、輸出拡大の恩恵が大きい機械セクター等には追い風となろう。中長期的なセクター見通しに変更はない。Eコマース、教育、プレミアム化が進む生活必需品など、構造的に成長を期待できるセクターが中長期的に相場を牽引すると予想する。

<香港市場>

○中国ニューエコノミー企業のプレゼンス拡大

- コロナ第4波到来に伴う各種制限の強化で市場心理は悪化している。しかし香港域内経済の低迷はあっても、中国本土経済の回復で、香港に上場する中国企業の業績見通しには明るさが増している。ハンセン指数の中国本土色が強まる中、中国企業の上場ラッシュは今後も続く見通しで、指数に占める中国ニューエコノミー企業の構成比率も高まっている。指数の中長期的な見通しにプラスの影響が期待できそうだ。

<インド市場>

○高値更新も、株価評価に割高感

- コロナ感染が収束しない中、政府は経済活動再開を優先し始めており、企業業績予想も上方修正モメンタムが強まっている。量的緩和への移行観測も追い風だ。一方で、銀行の不良債権問題や、財政赤字拡大に伴うソプリリスクの高まりなど、中長期的には不安要素も多い。株価評価には割高感が出ており、現水準からの上昇余地も限定的と予想する。

<ベトナム市場>

○ASEAN内で安定感が強く、投資妙味高い

- VN指数は節目の1,000ポイントを超えてきた。コロナ感染は収束しており、他のアセアン市場と比較して経済ファンダメンタルズは良好、政局も安定している。景気モメンタムの加速に応じて企業業績も持ち直している。米中対立が長期化する中、中国に替わる輸出拠点としての役割も高まる。RCEPの恩恵も見込まれ、輸出中心に相対的に高い経済成長が続く見通しだ。株価評価に割高感はない。

<インドネシア市場>

○一進一退、オムニバス法成立は中長期でプラス

- 外部環境の好転もあって11月の株価は急反発した。経済ファンダメンタルズは相対的に劣るが、経済活動の再開を優先する政府方針の下、企業業績は持ち直し方向にある。金融政策の制約条件となるルピアの動向を睨みつつ、株価は一進一退の動きが続く。中長期的にはオムニバス法の成立が株式市場にプラスに働こう。雇用制度の柔軟化で投資環境の改善が期待できるためだ。

中国、香港、台湾の株価推移



アジア各国の株価推移



(注) データは2020年1月2日～2020年12月2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。

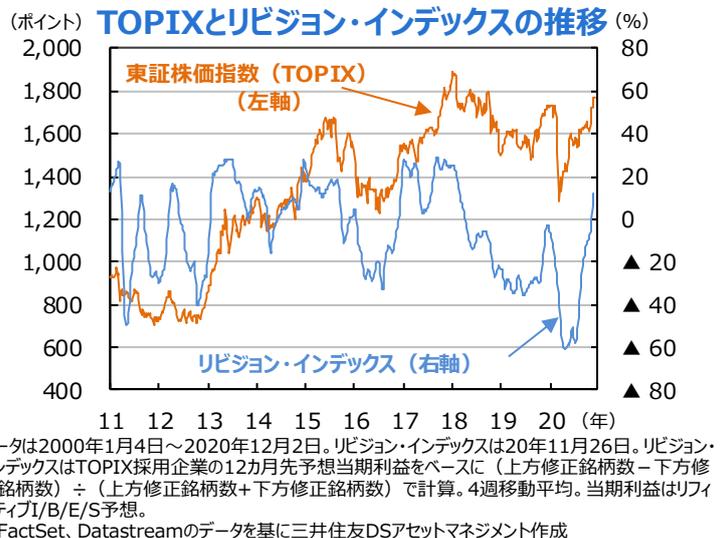
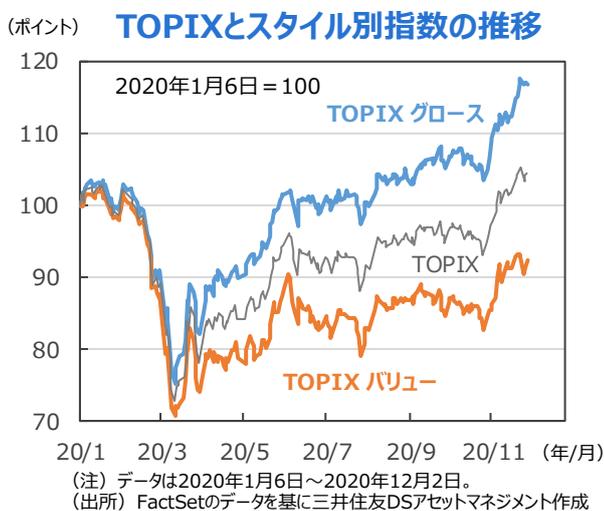
日本市場

<株式市場> 一段高リスクを伴いつつ高値圏で推移

- 金融財政面で強力な政策対応が続く中、経済活動の早期正常化期待が加わった。企業業績が過去最高益に届かなくても政策効果がレバレッジとなり、株式市場は高値圏で推移しよう。企業業績の前提は、20年度▲15%、21年度+15%（弊社見通し）。モメンタムは4-6月期を底に改善傾向にある。ワクチン開発・投与による経済活動の早期正常化を見込み、21年度の見通しを従来の+10%から上方修正した。
- 1-3月はもみ合いを想定する。国内外におけるコロナ感染再拡大への警戒、米国新政権への政策運営などを見極める動きがある一方、世界景気・業績の回復が続くため、株式市場の深い調整は想定しない。
- 4月以降は、世界景気及び業績の回復の強さを探りながら、緩やかながら上昇局面に入ると予想する。業績は21年度は2桁増益に転換するものの、18年度の水準の9割弱であり、19、20年度に落ち込んだ反動増の域を出ない。ただし、経済正常化への期待と政策効果が支えとなり、株式市場の上昇は続くと予想する。

<債券市場> 長期金利は低位での推移が継続

- 輸出回復とキャンペーン効果により日本経済は緩やかに持ち直したが、足元は感染再拡大が懸念材料。低インフレは変わらず、日銀は緩和姿勢を維持。第三次補正が大型化すれば超長期中心に金利上昇圧力になるが、日銀の国債買い入れが続き、影響は限定的。長期金利は低位で推移しよう。
- コアCPIの前年比は当面▲0%台後半で推移すると予想する。
- 金融政策は大規模な変更が行われる可能性は低い。日銀は20年3～5月にかけて矢継ぎ早に新型コロナ対応を打ち出したが、それ以降金融政策を据え置いており、緊急的な措置には一区切りつけたと見られる。ただ、企業の資金繰りを支援する特別プログラムについては、20年12月または21年1月の会合で期限延長を決定すると見込む（現在の期限は21年3月）。新型コロナワクチンの普及後、景気は上振れるものの、需給の引き締まりが依然として弱い中で、低インフレ環境が持続する公算が大きく、日銀が利上げに動く可能性は低い。



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、短期的には上向き、中期ではレンジでの推移を想定する。
- 株式市場はワクチン開発のニュース、大統領選挙を通過したこと、金融財政政策のサポートを受け、出遅れ銘柄がけん引して大きく上昇した。リートは他の資産クラスに比べて出遅れが目立つ。短期的に、リート市場は新型コロナ前の水準を目指し、株式市場をキャッチアップする展開を想定する。その後は、新型コロナ情勢と業績動向を睨みながら一進一退の展開を予想する。

<欧州大陸・英国リート>

- 欧州大陸リートは、短期的には上向き、中期でレンジ推移を想定する。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から、これまで軟調に推移していた大陸欧州リーートの反発が想定される。
- 英国リートも同様に短期的には上昇が期待できよう。英国はEUとのFTA交渉が大詰めを迎えており、交渉締結後は目先の不透明感払拭から市場をサポートする見込み。

<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。年内に新型コロナ感染抑制措置がフェーズ3へ移行する見込み。それによる内需の回復スピードとトラベルバブル導入による外需の取り込み進捗が注目点となる。
- 指数に占める比率の高い産業施設センターは引き続き堅調な業績が見込まれる。新型コロナ感染者抑制による国の安定化に伴い、商業施設やホテルの業況も他国に比べ、いち早く回復すると見込む。

<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の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。
- ウェイトの大きい大手リテールリートは、決算で自助努力により配当水準を維持した。今後の配当に対する信頼度の高まりから、景気回復の遅延によるさらなる価格下落は相対的に小さいと想定する。

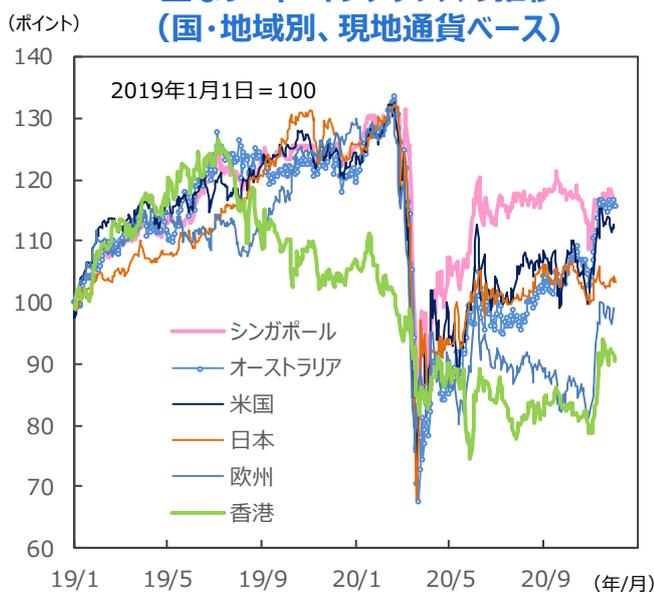
<豪州リート>

- 豪州リートは、レンジからやや上向きの推移を想定する。新型コロナウィルスの感染が抑制される中、景気回復の出遅れを取り戻す状況にある。

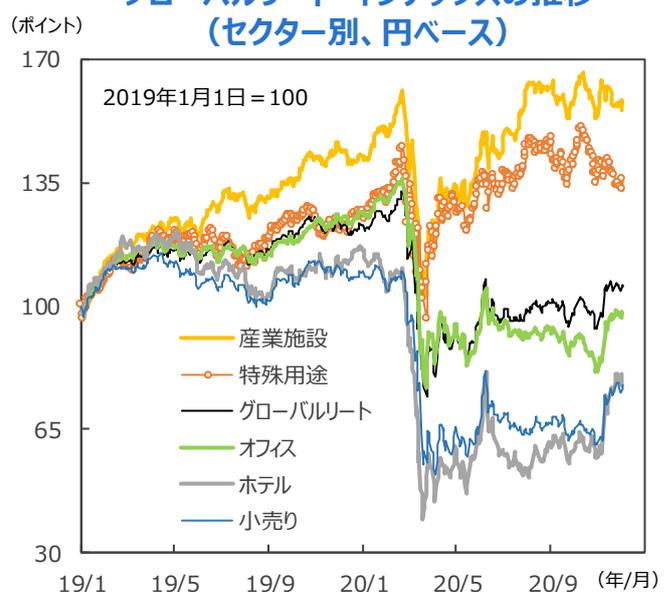
<日本リート>

- ワクチン開発が進展、年内にも欧米先行で接種が開始される見込みとなり、世界的にリスク選好度が高まっている。
- 一方、リート各社はコロナ禍による賃貸収益の下押し圧力をフリーキャッシュや借入での物件取得、資産入替、合併・買収（M&A）や自己投資口買い（＝自社株買い）などの自助努力によって跳ね返すなど、1口当たり分配金（DPU）を維持する施策に注力している。こうした取り組みで分配金に対する信認が高まれば、低金利環境の長期化による投資需要を引き付け、3月以降から拡大したままの長期金利とのスプレッドも今後縮小に向かうと見込む。

主なリート・インデックスの推移
(国・地域別、現地通貨ベース)



グローバルリート・インデックスの推移
(セクター別、円ベース)



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

通貨

<円/米ドルレート>

- 市場での警戒感が高まる際は米ドルが反発する局面もありうるが、今後半年～1年ではFRBの大規模緩和の浸透を受け、実効レートベースで緩やかなドル安傾向となろう。ドル円は一時的に100円に接近することはあり得るが、米景気の安定が崩れなければレンジに大きな変化はないだろう。

<円/ユーロレート>

- 感染再拡大、ECBの追加緩和などが当面上値を抑えるが、今後は、①FRBの大規模緩和、②ワクチン効果を含め、市場心理改善、③復興基金への期待、からユーロは徐々にレンジを切り上げると予想される。近年にない政治的な安定も大きなプラス要因となると見られる。

<円/英ポンドレート>

- 目先はEUとのFTA交渉の難航や感染の再拡大が懸念される。ただ、最終的にはFTAの締結が想定されることや景気の持ち直しに伴って、投資マインドの改善が英ポンドの支援材料となろう。

<円/豪ドルレート>

- 引き続き、新型コロナ感染拡大が収束しつつある状況。ビクトリア州など主要州で11月下旬より州境閉鎖措置が段階的に解除されるなど、経済活動制限が緩和に向かっている。豪州と中国の通商関係に対する懸念が高まっている点に注意は必要だろう。ただ、国内外経済の緩やかな回復や財政政策への期待感などを背景として、豪ドルは当面堅調な推移を辿る見通し。

<人民元レート>

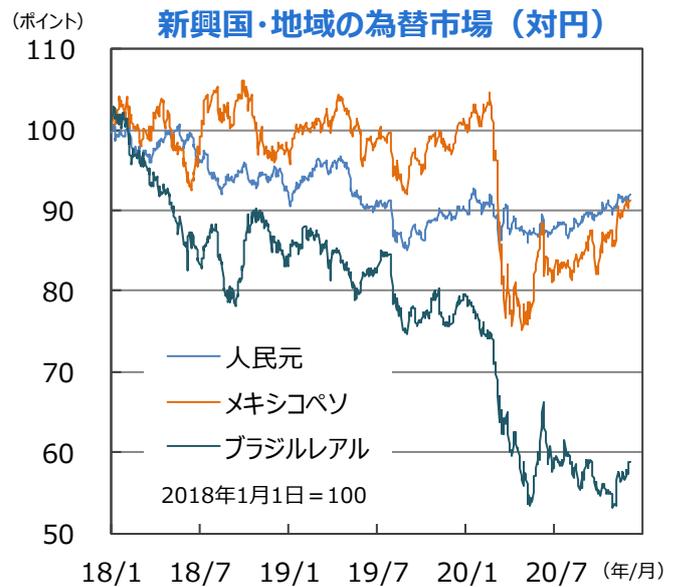
- 11月のPMI（製造業・非製造業）は市場予想を超えた。10-12月の景気モメンタムは加速している。中国政府は元安政策を志向しておらず、米ドル安基調を前提とすれば人民元の上昇傾向が続くと予想する。

<ブラジルリアルレート>

- レアルは10月29日に対ドルで5.78レアルまで下落した。しかし、その後は11月の米大統領選が終了し不透明感が後退したこと、ワクチン開発の進展期待の高まりなどによって足元のブラジルレアルは反発している。リスクオンによる全般的なドル安傾向、経済統計の改善、中国景気と商品市況の上昇、新型コロナウイルス新規感染のピークアウトなどがプラス材料で底入れの可能性がある。ただ、ブラジル中銀の緩和やインフレのリバウンドを受けて実質金利が大きく低下していることは今後もレアルの重荷となろう。

<メキシコペソレート>

- ペソは5月以降、世界的な景気回復期待の高まりを背景に反発している。新型コロナの感染再拡大などからリスク回避的な動きが強まれば、上値が抑制されるとみられるが、世界経済は各国・地域の積極的な金融財政政策によって緩やかに回復すると考えられ、ペソは今後も底堅い推移が見込めよう。



(注) データは2018年1月1日～2020年12月2日。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

今月のトピック

中国は全車『環境対応車』へ、日本企業には追い風

中国政府は2035年をめどに新車販売のすべてを『環境対応車』にする方向です。50%を電気自動車（EV）を柱とする新エネルギー車とし、残りの50%を占めるガソリン車はすべてハイブリッド車（HV）にします。世界最大の中国市場の方針転換により、世界の自動車関連企業は対応を迫られます。この方針転換はHVに強い国内の自動車メーカーやEV部品に強い部品企業などには追い風になるとみられます。

中国は2035年をめどに新車販売のすべてを『環境対応車』へ

中国政府は2035年をめどに新車販売のすべてを『環境対応車』にする方向です。中国の有力業界団体の「中国自動車エンジニア学会」が「省エネルギー・新エネルギー車技術ロードマップ2.0」を10月27日に発表しました。50%をEVを柱とする新エネルギー車とし、残りの50%を占めるガソリン車はすべてHVにします。新エネルギー車を25年に20%前後、30年に40%前後、35年に50%超まで高め、新エネルギー車の95%以上はEVとします。残りのガソリン車などは、すべて省エネルギー車のHVに切り替えていきます。これはHVに強い国内の企業やEV部品に強い部品企業には追い風になるとみられます。

国内企業は対応を強化

中国でHVなどを優遇する方針は、一段の需要拡大につながり、HVを得意とするトヨタ自動車・ホンダなど日本メーカーにとっては追い風になりそうです。日本の自動車大手は対応を進めており、トヨタ自動車は昨年HVなど電動車の関連特許を無償開放しました。またトヨタグループは独自のHVの基幹システムを現地メーカーに外販することなどで普及を後押しする方針です。日本電産はガソリン車のエンジンにあたるEVの基幹部品である駆動モーターなどに最大1兆円規模の投資をする方針です。先行する中国では研究開発拠点や生産拠点の準備も進んでおり、約2,000億円を投じて欧州にも駆動モーターの工場を設ける方針です。同社の永守会長から2030年にEV向けモーターの世界シェアで40～45%を目指すことが示されました。

HV優遇は日系企業に追い風、EVの競争は激化

自動車の「脱ガソリン」は欧州が先行していましたが、中国の方針転換は『環境対応車』へのシフトを一段と加速するとみられます。中国のHV優遇はHVに強い日系企業の追い風になりますが、EVやその性能を左右する電池の開発競争はさらに激化していくとみられ、提携など各企業の戦略の巧拙が問われそうです。

※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

Green vehicles drive in China provides a boost to Japanese carmakers.

The Chinese government is ready to make all the new car sales “environmentally friendly” by 2035. A half of them should be new energy vehicles (NEV) including electric vehicles (EV) and the other half should be hybrid cars (HV). Multinational car makers will come under pressure to deal with this change of direction by the world’s largest auto market, but Japanese car makers with an advantage in HVs as well as part makers with an advantage in EV parts are likely to benefit from this initiative.

All the new cars made in China will become EFVs by 2035.

The Chinese government unveiled a policy to sell only EFVs as new cars by 2035. According to the “Energy Saving (ES) and New Energy Vehicle Technology Roadmap 2.0” released by the key industry group, China Society of Automotive Engineers on 27 October, ESVs including EVs will account for 50% of all the new cars while all the other gas-powered vehicles becoming hybrid. China will increase the ratio of NEVs to approximately 20% by 2025, 40% by 2030 and over 50% by 2035 with the ratio of EVs at 95% or more of all the NEVs, while switching all the other half of gas-powered vehicles to energy efficient hybrid. This shift is sure to boost sales of Japanese makers with an advantage in HVs and parts makers with an advantage in EV parts.

Response by domestic auto makers

The policy to give favorable treatment to HVs and such in China is likely to expand demand furthermore, particularly providing a boost to Japanese makers such as Toyota and Honda with an advantage in HVs. Major Japanese auto makers are already dealing with this policy. For example, Toyota Motor released its patent related to its EVs and HVs last year without charge. Toyota Group is planning to support the spread of its own HV core system by selling them to outside customers. Nidec is also planning to invest up to JPY1 trillion in the EV’s core parts, drive motors which correspond to the gas-powered vehicles’ engine. It is already preparing for R&D/ production centers in China and will invest about JPY200 billion in building a drive motor factory in Europe. Its chairman, Nagamori, unveiled a plan to expand its global share in motors for EV to 40-45% by 2030.

Favorable treatment to HV provides a boost to Japanese companies while competition in EV is intensifying.

Europe has been leading the way ahead of other regions in “de-oiling” of vehicles, but a change in direction by China is likely to accelerate a transition further. While China’s favorable treatment in HVs should provide a boost to Japanese companies with an advantage in HVs, competition in development of batteries that will determine the performance of EVs is likely to intensify further. The skill of strategy by each company including alliances will be indispensable.

※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) 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 low、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きます。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限1.25%

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年3.905%（税込）

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

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

【ご注意】

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

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

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

〔2020年5月29日現在〕

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

作成基準日：2020年12月2日