

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

## 3つのシナリオ

### 踊り場的状況

内外の金融市場では2021年1月上旬まで「リスク・オン」の状態が続いたが、その後は踊り場的な動きとなった。2021年に入ってから環境変化をみると、米国では大統領・議会の上下院いずれも民主党となり、バイデン政権の財政支出拡大によるリフレ政策強化への期待が高まる一方で、米長期金利上昇によりドル安に歯止めがかかった他、民主党の増税・規制強化への警戒感が浮上した。

コロナウイルス感染が景気に与える影響（短期悲観、中期楽観）は変わっていない。しかし変異型の広がりへの影響は一定の先行き不透明感を生じさせている。

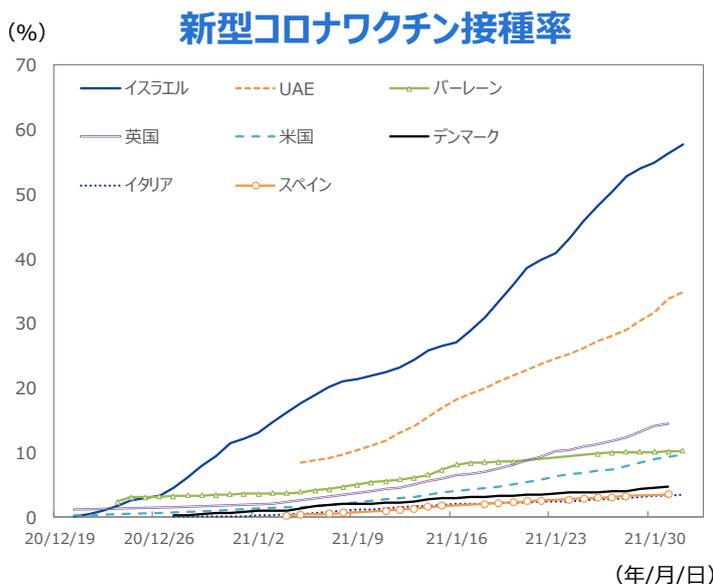
加えて、SNSでの呼びかけに応じた個人投資家グループが一部企業の株式、商品を買上げ、売り持ちポジションを膨らませた一部のヘッジファンドに損失が発生、米国を中心に株式市場が不安定な動きを示した。広い意味でみて金融市場の過熱感

への警戒と解釈できる。

### 金融市場を支えるクッション

不透明材料が意識される中、市場は当面方向を探る動きとなる可能性がある。しかし、タイプの違う複数のワクチンが実用化されつつある上、米国を中心に先進国ではコロナ対策の財政支出が積み増される見通しで4-6月期以降、景気を刺激し始めよう。マネーサプライの増加やMMFの残高が高水準で推移していることで示されるように、主要国の家計・企業は潤沢なキャッシュを保有している。

また、FRBのパウエル議長は1月のFOMC後の会見で①資産買取減額の議論は時期尚早、②金融市場の過熱は規制・監督で対応するべき、と述べている。基軸通貨国である米国の金融政策は緩和的な姿勢が続く公算が大きい。以上がクッションとなり、金融市場で一方的なリスク・オフ傾向が長期化する可能性は小さい。



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。

今月の注目点

# 3つのシナリオ

## 先行きの変化：3つのシナリオ

先行きは、米英が先行する形でワクチンの接種が進む年央前後に、金融環境に変化が起ころう。メインシナリオはコロナショックによる構造変化により雇用回復やインフレ率の上昇が緩慢に進む中、FRBが長期金利の上昇を緩やかに止める政策をとるケースである。米長期金利は1.3～1.5%に止まり、低金利（10年物実質金利は0.5%程度のマイナス）が続く。ドル安基調の下、景気回復を受けたセクターローテーションや日本、新興国の株式等に資金の分散が起こるとみられる。

リスクシナリオは上下にある。コロナウイルスの収束を受けて先進国の消費が想定以上に増加する（家計貯蓄率が下がる）場合、景気が上振れする（アップサイドリスク）。特にFRBが大きな長期金利上昇を容認すれば、メインシナリオよりドルが堅調となり、新興国は成長力の強弱によって選別され、株価は収益上振れと金利上昇に伴うバリュエーション低下のバランスより明暗が分かれよう。ダウンサイドリスクは変異型ウイルスの感染が拡大、景気回復が遅れ、低金利下の利回り追求型資金フローが続く場合である。

3つのケースを考える上でカギとなるのは米家計の支出・貯蓄行動だろう。米家計の金融資産における株式比率は2020年9月末で36.0%（間接保

有分含む）と歴史的に高いが、主に株価の値上がりによる。コロナ禍で米政府が行った家計向け現金給付が貯蓄され、米家計の金融資産の取得（値上がり益ではなく新規取得）は2021年1-9月で年率3.6兆ドルと2019年（2.2兆ドル）から大幅に増加した。うち株式の取得は4,040億ドルである一方、現預金・MMFを3.2兆ドルも積み上げている。株式保有比率が上昇する中で、現預金保有比率も上昇している。

米家計が「予備的貯蓄」として金融資産を多めに持つ傾向が続き、消費は緩やかに増加する中、米株価は好材料を十分織り込んだ水準に上昇しているため、米家計の金融資産が海外を含めて分散投資され、ドル安傾向となるのがメインシナリオである。一方、予想以上に消費支出に向かうケースがアップサイドシナリオ、感染継続を受けて現預金を積み上げてしまうケースがダウンサイドシナリオにあたる。

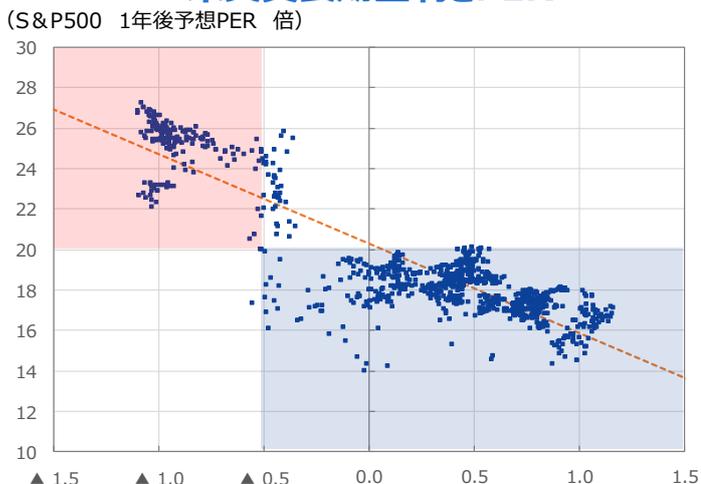
## リスクファクター

リスクファクターとしては、コロナウイルスの感染力、ワクチンの効果・副反応・普及スピード、欧州政治情勢などに加え、個人投資家の金融市場での行動による一層のボラティリティの高まりやそれに対する規制論の動向に注意しておく必要があるだろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

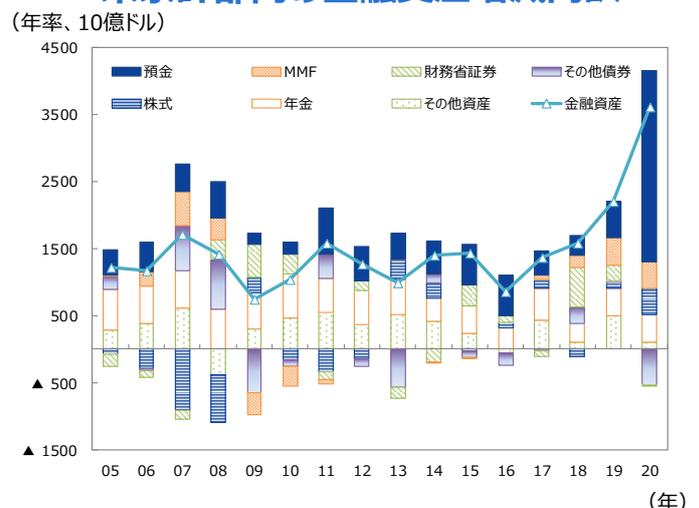
（注）FRB：米連邦準備制度理事会、FOMC：米連邦公開市場委員会。

## 米実質長期金利とPER



（注1）データは2017年1月1日～2021年2月2日。  
 （注2）米実質金利＝名目10年金利－BEI10年金利。  
 （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

## 米家計部門の金融資産増減内訳



（注）データは2005年～2020年。  
 （出所）FRB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	感染拡大で2021年1-3月の成長は下振れるが、4-6月以降、ワクチン普及や財政刺激効果などから成長ペースが回復、取り戻す見通し。上院でも民主党が多数となり、財政の規模が拡大する見通しとなったことから、2022年の見通しを4.8%に上方修正。バイデン政権の左派的政策（増税・規制強化）に一応注意したい。	<b>経済の正常化をにらむ展開</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>12月の公開市場委員会でフォワードガイダンスを変更したが、買入れ対象債券の満期構成については現状維持。議事録等から判断して緩和強化は一巡、経済正常化の進展をみながらどの程度緩和を維持するかを検討する局面に移行しつつある。</li> </ul>
日本	緊急事態宣言などを受け、2020年度は▲5.8%に下方修正（従来▲5.2%）。2021年度は4.1%成長を予想。緊急事態宣言の2020年度成長率への影響は11都府県・2か月で▲0.51%と推定。2021年度入り以降、緊急事態宣言の影響の反動、経済対策効果、ワクチン普及などからプラス成長への回帰を予想。	<b>企業金融支援を延長</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>日銀は12月の金融政策決定会合で、企業金融支援のための「特別プログラム」を6か月延長した。</li> <li>各種施策の「点検」については、ETF購入や長期金利の変動幅などが議論対象か。いずれにせよ金融緩和の持続性を高めることが主眼とみられる。</li> </ul>
ユーロ圏	感染拡大をうけドイツなどでロックダウン的な措置が3月迄続く見通しで、 <b>1-3月はマイナス成長</b> 。2021年の成長見通しを5.8%から4.3%に下方修正。但し、ワクチン効果と財政支出で21年半ば以降は堅調になると予想。2022年は4.7%と若干上方修正。コアインフレは1%を下回る状況が継続。イタリア政局に一応注意したい。	<b>緩和的金融環境を維持</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>ECBは12月の理事会で緩和政策を延長拡大、1月は現行維持。<b>緩和的金融環境を維持することが主眼に置かれており、PEPP（パンデミック緊急購入プログラム）については弾力的に運営する方針。</b></li> <li>6月に向けて実施されている<b>戦略再検証</b>の結果にも注目しておくたい。</li> </ul>
中国	2020年10-12月期のGDPは前年比6.5%に加速。ハイテク生産増加に加え、消費も回復。2020年は2.3%成長にとどまったが、2021年は消費回復から8.9%と加速する見込み。景気正常化をうけ、習近平政権は2021年の経済政策について過度な景気支援からの正常化を図ろう。12月のマネー統計は鈍化した。金融政策の正常化を反映した動き。人民元に上昇余地。	<b>金融政策は微調整モード</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>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。<b>銀行間金利、最優遇貸出金利（LPR）は据え置きの見通し。</b></li> <li>一部の社債デフォルトに対しては銀行市場への資金供給を潤沢にすることによって対応。</li> <li>元高に対する人民銀行の姿勢に注目。</li> </ul>

（注）太字は注目点を示す。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	
2月	11-17日	中国	旧正月休暇	2月	
	27日		G20財務大臣・中央銀行総裁会議		
	下旬	米国	バイデン大統領施政方針演説		
3月	5日	中国	第13期全国人民代表大会第4回全体会議開会	3月	
	11日	ユーロ	ECB理事会		
	16-17日	米国	FOMC（経済見通し）	18-19日	金融政策決定会合
	25-26日	EU	EU首脳会議	31日	桜井日銀審議委員の任期満了
4月	7-8日		G20財務大臣・中央銀行総裁会議	4月	
	22日		気候変動サミット		
	22日	ユーロ	ECB理事会	26-27日	金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
	27-28日	米国	FOMC		

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

# メインシナリオとリスク

## 各種リスクファクターに関するメインの想定（メインシナリオ）とリスク

リスク項目	ポイント
新型コロナウイルスのリスク(1) 変異株の感染力	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>ロックダウン、ワクチン普及などで年央にかけてピークアウト。消費の回復要因に。</b></li> <li>■ リスク： <b>感染力上昇で集団免疫のハードル上昇。感染拡大長期化、消費回復後ずれ。</b></li> </ul>
新型コロナウイルスのリスク(2) ワクチン・治療薬の開発	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 2021年前半にかけ普及が始まり、<b>経済活動の再開に部分的に寄与。</b></li> <li>■ リスク： <b>2021年前半に広く普及（アップサイド）、副反応の発現、開発遅れ・抗体の早期減少（ダウンサイド）。</b></li> </ul>
バイデン大統領の政策運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>税制・規制変更は緩やか。インフラ投資増について共和党も部分的に協力。</b></li> <li>■ リスク： <b>想定より左派的閣僚人事、規制強化策を打ち出す。共和党の対立が鮮明に。</b></li> </ul>
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 雇用の回復が鈍いことなどから、<b>家計貯蓄率の低下（消費のリバウンド）は緩やか。</b></li> <li>■ リスク： <b>米国を中心に家計貯蓄率が想定以上に低下、消費・景気・金利が上振れ。</b></li> </ul>
欧州政局	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>イタリア政局などは政治的妥協で混乱回避。ECBの債券購入も安定化要因。</b></li> <li>■ リスク： <b>イタリアで総選挙になるなど政治的不透明性が市場にも影響。</b></li> </ul>
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 先行きの不透明性への警戒と低金利の綱引きの下で段階的にレンジが変化。</li> <li>■ リスク： <b>過剰な楽観（景気・低金利持続）や失望により金融市場が大幅に変動。</b></li> </ul>
財政政策と長期金利	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 財政拡張が継続するが中銀の資金供給により<b>低金利持続。</b></li> <li>■ リスク： <b>インフレの加速、想定を超える財政拡張、FRBの姿勢転換等で長期金利上昇。</b></li> </ul>
原油価格	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 過剰供給を回避、世界景気の持ち直しもあり、<b>安定。</b></li> <li>■ リスク： <b>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。</b></li> </ul>
新興国経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 先進国の長短金利の低位安定の下、<b>資金流入が回復（危機は回避）。</b></li> <li>■ リスク： <b>資金流出・通貨下落が加速、多くの新興国で金融環境が悪化。</b></li> </ul>
失業や設備投資停滞の長期化	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： ワクチン開発（経済再開期待）、政策効果により<b>雇用・投資は基調としては回復。</b></li> <li>■ リスク： <b>企業の期待成長率低下などから、失業や設備投資問題の低迷が長期化。</b></li> </ul>
半導体部品などの供給制約	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>一部産業の減産・在庫減で一時的な減速要因となるがその後リカバー。</b></li> <li>■ リスク： <b>供給（企業収益）・需要両面（価格上昇などにより）の抑制が継続。</b></li> </ul>
一次産品などの供給ショック（特に穀物等）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>局地的なものに止まり、市況変動はマクロ経済の攪乱要因にならず。</b></li> <li>■ リスク： <b>供給不足による市況上昇がマクロ経済・金融市場の攪乱要因となる。</b></li> </ul>
北東アジア・中東などの地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>モデルスルー。</b></li> <li>■ リスク： <b>エスカレーション。</b></li> </ul>

（注）太字は注目点を示す。ECB＝欧州中央銀行、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 2月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
21年 1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	弱気	中立	強気	・ 当面、緊急事態宣言による景気減速はあるが、財政金融の強力な政策対応にワクチンによる正常化期待がサポート要因に加わる中、短期的な調整はあるとしても、企業業績の回復基調を反映して、上昇基調は続く予想。	
	米国	弱気	中立	強気	・ 米国株は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。但し、回復を先んじて織り込んで上昇するパターンであり、ペースは徐々に緩やかになってこよう。短期的にはレンジの上限に接近する可能性があるが、過熱感による反落リスクにも注意しておく必要。	
	欧州	弱気	中立	強気	・ 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ことから今後の上昇は緩やかになろう。日本やアジア新興国対比での優位性が薄れていることなどから、やや出遅れる展開となる可能性。	
	豪州	弱気	中立	強気	・ 環太平洋の他市場と比べ割高の評価だが、新型コロナの感染はコントロールされており、雇用など経済は回復方向。豪州中銀の量的緩和など政策もサポート材料。鉄鉱石や銅の市況の回復など鉱山は堅調な見通し。豪中関係に引き続き注意。	
	アジア	先進国 (HK, SG)	弱気	中立	強気	・ 業績見通しは安定化から上方修正の動きがみられる。香港は中国経済がコロナ前の成長軌道に戻りつつあり、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	弱気	中立	強気	・ 業績見通しは上方修正基調へ転換。世界的低金利、緩やかな景気底打ち期待、ワクチン普及期待などがサポート材料。中国経済回復、ハイテク企業の業績好調、感染抑制など、新興国の中でもアジアのファンダメンタルズは良好。バイデン政権発足をうけた米中関係に注目したい。
	新興国	弱気	中立	強気	・ コロナ感染拡大に伴う短期的な景気減速懸念はあるが、景気・企業業績の回復は継続、通貨安懸念も縮小（1月は反落局面もあったが）。アジアが先行するが、ワクチンが普及すれ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。但し、ノン・アジアに関しては財政赤字などによる選別を意識する必要。	
リート	日本	弱気	中立	強気	・ 感染の影響や市況悪化懸念は続くが、各社が物件入替や内部留保活用などの努力で分配金安定を図っている点が評価できる。割安感があること、海外投資家、国内金融機関の資金回帰の可能性などもプラス材料。コロナショックの影響が和らいでくればイールドハンティング需要が顕在化しよう。	
	アジア	弱気	中立	強気	・ 長期金利はシロだが景気底入れでリートの事業環境は緩やかに改善。シンガポールは感染抑制に加え、物件取得に注目。豪州は金融緩和・景気対策がプラス材料。香港は日用品販売関連でデフインシブ性を発揮。セクターでは物流リートの成長と経済正常化をうけた商業施設リートの見直しに注目。	
債券	日本	弱気	中立	強気	・ 日銀は2021年3月にかけて政策の総点検を実施中。資産購入の柔軟性を広げる措置等が検討されている模様。低インフレの下、緩和政策の大枠は変わらず、長期金利は低位で推移しよう。ただ、市場機能回復に向け金利変動の許容幅等を調整するか、につき、日銀からの情報発信に注目したい。	
	米国	弱気	中立	強気	・ 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レンジ内での推移。2021年後半にかけ、ワクチン普及に伴う景気回復を背景に緩やかにレンジ切り上げへ。民主党が上下両院で多数となる中、バイデン政権の財政政策に注目したい。	
	欧州	弱気	中立	強気	・ 景気回復や財政拡大が見込まれるが、低インフレ、ECBの金融緩和が続くことが抑制要因となり、当面長期金利は低レンジで推移。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。	
	豪州	弱気	中立	強気	・ RBAは2021年11月3日の決定会で政策金利、3年債利回りの目標を0.10%に引き下げ。加えて量的緩和の枠組みを導入。2021年については現在の枠組みを継続して見通し。市場のリスク許容度により水準観は変化するが、大枠では長期金利は米国に連動。	
	新興国	弱気	中立	強気	・ 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金融緩和効果の浸透、③ワクチン開発進展を受けて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、資金流入は回復傾向。	
クレジット	投資適格	弱気	中立	強気	・ スプレッドは既にタイト化しているが、選挙関連の不透明感払拭、ワクチン期待、高水準の待機資金（MMFなど）を考えると、低金利環境を見越した利回り追及型の資金流入が堅調なため、スプレッドは想定レンジの下限近くで推移しよう。財政赤字拡大を受けた長期金利上昇に注意したい。	
	ハイ・イールド	弱気	中立	強気	・ バリュエーション的には高い。しかし、ワクチンへの期待、利回り追求型資金の流入が堅調なことに加え、原油価格の回復もあり、スプレッドはレンジ下限近くで推移しよう。財務リスクは警戒材料だが必要な場合はFRBのバックストップが再構築される可能性もあり、市場全体への波及は限定されよう。	
通貨	米ドル	弱気	中立	強気	・ 米実質金利が低下しているため、実効ベースでは緩やかなドル安傾向。ドル円は95~110円のレンジを想定。一時的に100円割れの可能性もあるが、ワクチン等により米景気の回復が見込まれること、日本の経常黒字縮小、等から100円超えの円高が定着するリスクは小さい。	
	ユーロ	弱気	中立	強気	・ 感染再拡大によるユーロ圏経済の減速、ECBの大規模緩和維持などから当面は一進一退となる可能性はあるが、今後半年~1年では、①米実質金利が歴史的低位水準にあること、②ワクチン効果による市場心理改善、③復興基金の効果、等からユーロは徐々にレンジを切り上げよう。	
	豪ドル	弱気	中立	強気	・ 対米ドルレートは米豪金利差から見ればフェアバリュエーだが、感染抑制を受けた豪州経済改善、RBAが豪ドル高への許容度を高めているとみられること、商品市況・人民元の堅調などが豪ドルのサポート材料。予想レンジを1米ドル0.72~0.82豪ドルに上方修正。豪中関係の悪化がリスク。	

(注) 2021年1月26日現在。FRB：米連邦準備制度理事会、ECB：欧州中央銀行、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

	2021/1-2021/3見通し			2021/4-2021/6見通し			2021/7-2021/9見通し			2021/10-2021/12見通し			2022/1-2022/3見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
<b>国内株式</b>															
TOPIX	1,650	2,050	1,850	1,780	2,080	1,930	1,860	2,160	2,010	1,840	2,180	2,040	1,840	2,180	2,040
日経平均株価	24,500	30,400	27,400	26,400	30,800	28,600	27,600	32,000	29,800	27,300	32,300	30,200	27,300	32,300	30,200
TOPIX（配当込）	2,593	3,218	2,905	2,811	3,280	3,045	2,951	3,419	3,185	2,934	3,465	3,247	2,949	3,480	3,261
東証小型株指数	2,800	3,480	3,140	3,020	3,530	3,280	3,200	3,720	3,460	3,180	3,750	3,510	3,180	3,750	3,510
<b>国内債券</b>															
10年国債金利	▲0.05	0.15	0.00	▲0.05	0.15	0.05	▲0.05	0.15	0.05	▲0.05	0.15	0.05	▲0.05	0.15	0.05
NOMURA-BPI（総合）	383	390	388	383	391	387	384	391	387	384	392	388	385	392	388
<b>外国株式</b>															
S&P500	3,300	4,000	3,800	3,400	4,100	3,900	3,450	4,150	3,950	3,500	4,200	4,000	3,500	4,200	4,000
NY DOW	26,600	32,300	30,700	27,400	33,100	31,500	27,800	33,500	31,900	28,200	33,900	32,300	28,200	33,900	32,300
NASDAQ	11,400	13,800	13,100	11,700	14,100	13,440	11,900	14,300	13,610	12,100	14,500	13,780	12,100	14,500	13,780
EURO Stoxx	360	430	410	360	430	410	370	440	420	370	440	420	370	440	420
FT100	5,900	7,100	6,800	5,900	7,100	6,800	6,100	7,300	6,900	6,100	7,300	6,900	6,100	7,300	6,900
MSCI（¥）	2,738	3,926	3,425	2,806	4,004	3,520	2,881	4,089	3,642	2,973	4,195	3,720	2,993	4,215	3,771
MSCI Emerging（Gross US\$）	2,900	3,450	3,200	2,950	3,550	3,350	3,050	3,550	3,350	3,100	3,700	3,450	3,100	3,700	3,450
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,800	2,000	1,900	1,850	2,050	1,950	1,950	2,150	2,050	2,000	2,200	2,100	2,000	2,200	2,100
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,950	2,150	2,050	2,000	2,200	2,100	2,100	2,300	2,200	2,200	2,400	2,300	2,200	2,400	2,300
<b>外国債券</b>															
米国10年金利	0.70	1.40	1.00	0.70	1.40	1.00	0.80	1.50	1.10	0.90	1.60	1.20	1.00	1.70	1.30
独10年金利	▲0.70	▲0.20	▲0.50	▲0.70	▲0.20	▲0.50	▲0.70	▲0.20	▲0.50	▲0.60	▲0.10	▲0.40	▲0.50	0.00	▲0.30
英国10年金利	0.10	0.60	0.30	0.10	0.60	0.30	0.20	0.70	0.40	0.30	0.80	0.50	0.40	0.90	0.60
米国30年金利	1.30	2.30	1.80	1.30	2.30	1.80	1.40	2.40	1.90	1.50	2.50	2.00	1.60	2.60	2.10
FTSE-WGBI（¥）	449	561	503	452	563	510	451	561	516	460	570	517	458	566	518
FTSE-WGBI（¥Hedge）	414	436	426	416	438	428	415	437	427	413	434	425	411	431	422
<b>為替</b>															
ドル/円	95.00	115.00	105.00	95.00	115.00	105.00	95.00	115.00	106.00	95.00	115.00	107.00	95.00	115.00	108.00
ユーロ/ドル	1.18	1.28	1.23	1.20	1.30	1.25	1.20	1.30	1.25	1.20	1.30	1.25	1.20	1.30	1.25
ユーロ/円	120.00	140.00	129.00	120.00	140.00	131.00	120.00	140.00	133.00	125.00	145.00	134.00	125.00	145.00	135.00
ポンド/円	135.00	155.00	144.00	135.00	155.00	146.00	140.00	160.00	148.00	140.00	160.00	149.00	140.00	160.00	150.00
豪ドル/円	65.00	85.00	79.00	65.00	85.00	80.00	65.00	85.00	81.00	65.00	85.00	82.00	65.00	85.00	83.00
<b>短期金利</b>															
CALL	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05
<b>政策金利</b>															
米FFレート	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25
ユーロレポレート	▲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）2021年1月20日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

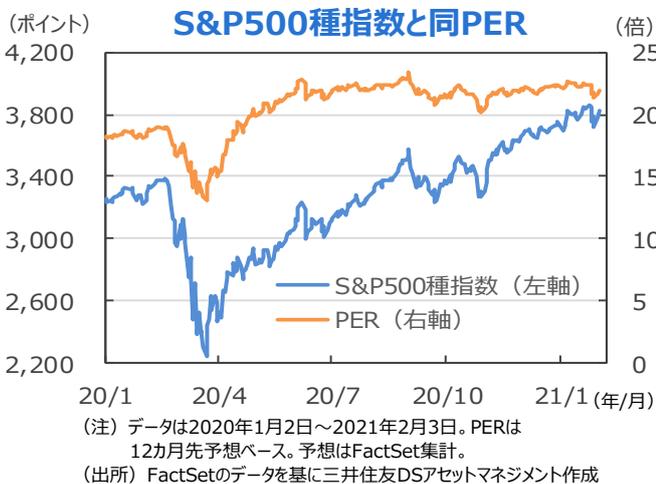
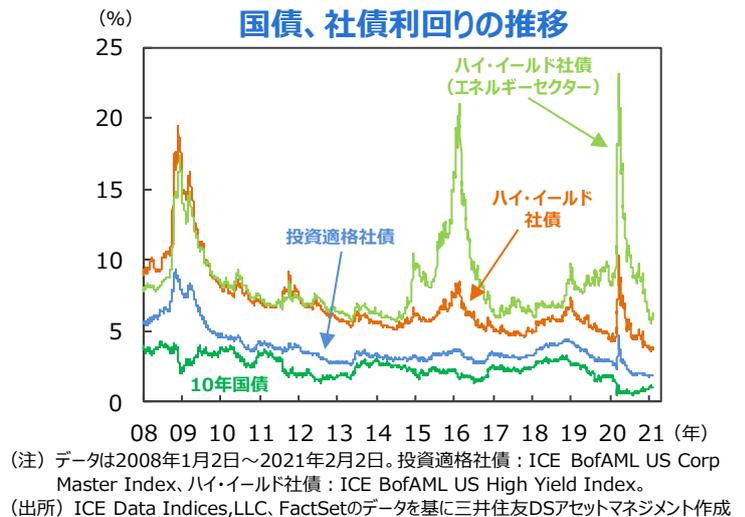
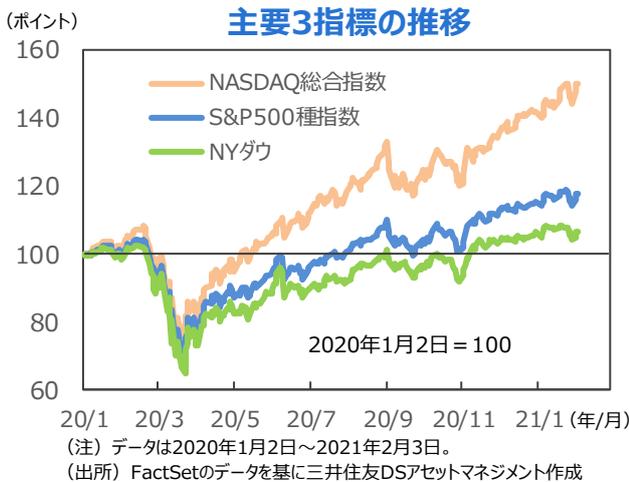
# 海外市場 (米国)

## <株式市場> 上昇基調継続、ペースは徐々に緩やか

- 米国株式市場は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。但し、回復を先んじて織り込んで上昇するパターンであり、年後半、ペースは徐々に緩やかとなる。
- 1月後半に株式市場は高値警戒感から調整色を強めた。その要因は個人投資家による投機的な売買だが、過剰流動性の負の面をクローズアップさせた。今後も市場の混乱や何らかの規制強化へと結びつく可能性は否定できない。
- ただ、米国株式市場の基調は強いと考えられる。1点目は堅調な業績を反映している点。S&P500種指数の12カ月先予想株価収益率（PER）は高水準で推移しているが、株価が高値を更新する中、横ばい傾向で推移しており、過熱感が高まっている訳ではない。2点目に、コロナ感染が収束しつつあり、今後ワクチン接種が加速すると考えられること、3点目にバイデン政権の大型景気対策の実現が視野に入り始めることが指摘できよう。金融政策も緩和基調が維持され、春先に向けて米国株式市場は高値を試す可能性がある」と期待される。

## <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る見通しを維持

- 国債：財政政策の景気サポートが見込まれるが、感染再拡大や米連邦準備制度理事会（FRB）の緩和継続を受け、米長期金利は当面はレンジ内での推移。2021年後半にかけ、ワクチン普及に伴う景気回復を背景に緩やかにレンジ切り上げへ。民主党が上下両院で多数となる中、バイデン政権の財政政策に注目したい。
- 投資適格社債：現在のバリュエーションには引き続き過熱感がある。ただ、MMFに流入している待機資金が高水準にあることや、低金利環境の長期化を見越した投資家の需要は依然根強く、レンジ内でのみみ合いを予想する。
- ハイ・イールド社債：投資適格社債同様、現在のバリュエーションには過熱感があるが、レンジ内でのみみ合いを予想する。財務の健全性・耐久力に劣る投資適格未達の企業には不透明感が残るものの、FRBの安全策（バックストップ）が再構築される可能性も残っており、金融市場全体への波及は限定的なものに留まると想定する。



## S&P500種指数採用企業の企業業績見通し

(前年同期比、前年比、%)

セクター\年月期	2020		2021				2020 (予想-実績)	2021 (予想)
	10-12月 (実績-予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)			
<b>S&amp;P500全体</b>	0.9	20.5	49.9	16.9	13.6	▲12.6	23.5	
一般消費財	▲10.9	77.9	216.6	12.4	34.3	▲31.4	55.3	
生活必需品	2.7	0.6	8.9	6.2	7.6	3.1	5.8	
エネルギー	▲102.9	▲35.0	167.5	776.2	2660.6	▲110.2	670.0	
金融	18.2	63.7	79.4	3.7	▲10.6	▲18.3	22.7	
ヘルスクエア	8.0	17.3	9.6	9.5	15.4	7.1	14.3	
資本財・サービス	▲40.8	▲14.7	453.9	76.3	71.4	▲55.6	73.2	
素材	16.5	40.5	64.4	26.4	11.4	▲7.3	33.8	
不動産	▲12.7	1.3	14.2	10.4	12.0	▲10.9	8.6	
情報技術	18.0	20.1	17.9	14.6	8.2	10.8	14.5	
コミュニケーションサービス	4.5	10.0	27.6	11.5	5.9	▲1.6	12.2	
公益事業	▲2.2	1.0	1.0	2.1	16.6	1.6	4.9	

(注) データは2020年10-12月期～2021年10-12月期。2020年～2021年。2021年2月3日発表。▲は2桁上の増益を示す。  
(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。

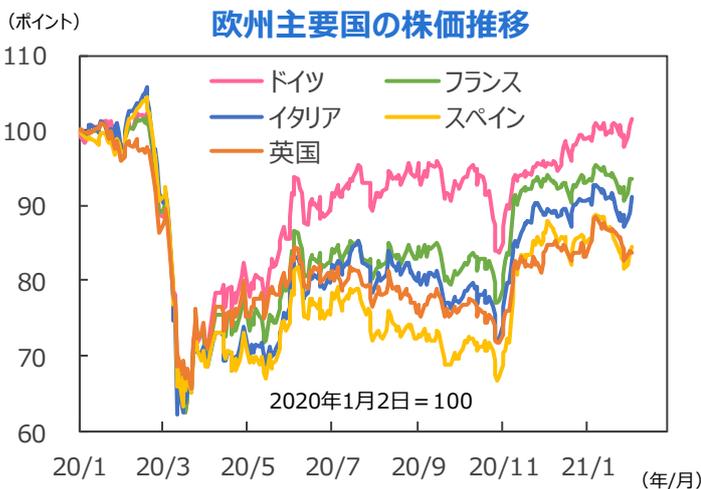
# 海外市場（ユーロ圏）

## ＜株式市場＞米国対比で若干出遅れるも上昇維持

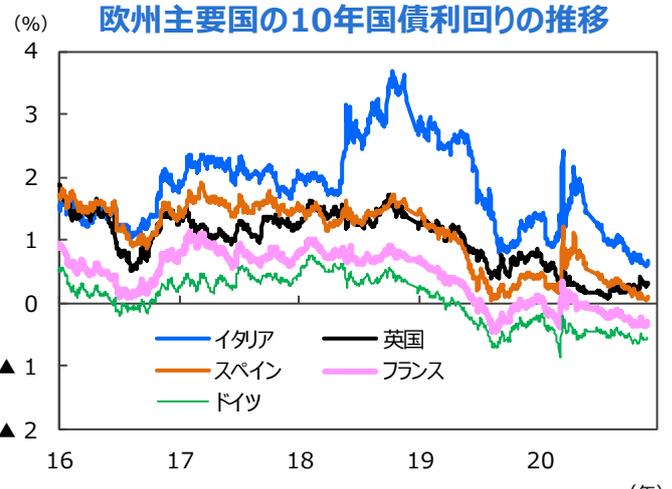
- 欧州株式市場は、財政金融政策への期待や堅調に推移する中国景気などを下支えに、上昇基調が続こう。ドイツ市場は総じて堅調に推移する見通しだが、他の欧州諸国はバリュエーション面で米国対比での出遅れを取り戻したことから上昇は緩やかになる。日本やアジア新興国対比でも優位性が薄れており、やや出遅れる展開となる可能性が考えられる。
- 財政については、景気対策によって21年も景気を下支えしよう。コロナ危機下でEUの財政ルールは一時的に凍結されており、21年後半には、EUの復興基金による投資拡大が見込まれ、欧州株式市場を支えよう。21年の財政措置はロックダウンの長期化を背景に追加で増額される可能性が高い点も注目されよう。
- ワクチンは接種が段階的に進むが、普及率が大きく上昇するには時間がかかろう。経済正常化を可能とする集団免疫状態に達するのは22年以降と想定する。

## ＜債券市場＞長期金利は低位で推移後、緩やかに水準を切り上げる見通しを維持

- 景気回復や財政拡大が見込まれるが、低インフレ、欧州中央銀行（ECB）の金融緩和が続くことが抑制要因となり、欧州債券市場は、当面、低レンジでの推移を予想する。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欧州周辺国が選好されやすい展開となろう。
- ECBは昨年12月の理事会で、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）の規模拡大と期間の延長を決定している。ECBは22年にかけて緩和的な金融政策を継続する見通し。資産購入策の柱であるPEPPは毎月の購入額を設定せずに弾力的に運営されている。



（注）データは2020年1月2日～2021年2月3日。  
（出所）FactSetのデータに基づき三井住友DSアセットマネジメント作成



（注）データは2016年1月1日～2021年2月2日。  
（出所）FactSetのデータに基づき三井住友DSアセットマネジメント作成

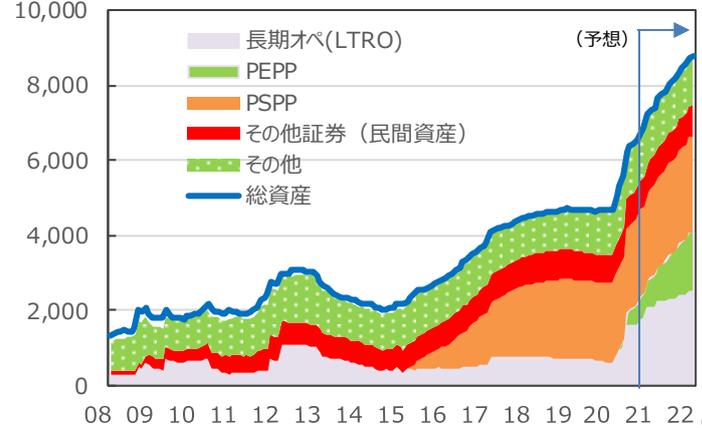
## ストック欧州600の業績見通し

（前年同期比、前年比、%）

年 セクター\月期	2021				
	10-12月 (実績・予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)
ストック欧州600	▲ 23.9	39.7	80.9	18.8	29.0
素材	44.3	54.2	93.6	33.3	2.8
一般消費サービス	14.1	444.4	—	▲ 2.3	22.3
生活必需品	▲ 2.0	44.2	6.2	▲ 9.5	11.5
エネルギー	▲ 69.1	47.4	—	415.1	197.3
金融	▲ 46.5	66.5	49.0	▲ 5.4	18.6
ヘルスケア	▲ 4.0	▲ 9.7	1.3	10.9	16.6
資本財/サービス	▲ 47.9	114.0	318.3	102.8	65.9
情報技術	▲ 11.8	33.4	30.0	▲ 0.5	33.0
不動産	5.0	60.5	▲ 46.7	30.4	▲ 7.3
公益事業	4.2	10.3	18.9	▲ 8.1	10.2

（注）データは2020年10-12月期～2021年10-12月期。  
2021年2月2日発表。▲は2桁上の増益を示す。  
（出所）リフィニティブのデータに基づき三井住友DSアセットマネジメント作成

## ECBの総資産



（注）データは2008年1月～2022年1月。2020年12月以降は弊社試算。長期オペ（LTRO）は貸出条件付き流動性供給オペ（TLTRO）を含む。公的部門証券購入プログラム（PSPP）はコロナ前からの公的資産購入。その他証券（民間試算）はカバードボンドや社債を含む。PEPPはパンデミック緊急購入プログラム。  
（出所）ECB、Datastreamのデータに基づき三井住友DSアセットマネジメント作成

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

# 海外市場 (アジア)

## <中国市場>

### ○不安定な値動きの中、構造的成長企業に妙味

- 1月後半、株価の変動性が高まっている。ワクチン普及後の経済正常化を先取りしてリスク選好が強まる中、世界的に株価に過熱感が出ていた。当面は不安定な動きが続くと思われる。
- 一方、低金利環境は当面持続すると思われ、企業業績も22年まで改善基調が続く見通し。市場が調整する局面はあっても短期的なものに留まると予想する。米中関係の方向性は予想しづらいが、バイデン政権下では米中摩擦がある程度緩和に向かう可能性が高いと思われる。業績の成長を原動力とした中長期的な上昇相場が腰折れする可能性は低いと考えられる。
- 各種規制強化が及ぼす影響を注視する必要があるが、Eコマース、教育、プレミアム化が進む生活必需品、再生可能エネルギー・EV関連など、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展開が続くと予想される。

## <香港市場>

### ○域内経済は低迷が続くが、指数の成長性が高まる

- 1月の相場は反発した。中国本土の金融・不動産規制強化の動きを見据え、香港株式市場に投資資金が流入した影響もあったようだ。21年にはハンセン指数構成銘柄の入れ替えが予定されており、中国企業の香港への上場ラッシュも続く見通しだ。ITサービスセクター等を中心に、指数に占める中国ニューエコノミー企業の構成比率がさらに高まろう。域内経済は当面、低迷が続くが、指数の成長特性が強まるなど、香港株式市場へのプラスの影響が期待される。

## <インド市場>

### ○業績改善が進む中、変動幅の大きい展開

- 株価は最高値更新後、過熱感が始め、1月後半はスピード調整を強いられた。新型コロナの感染拡大ペースの鈍化、拡張的な財政政策、企業業績予想の上方修正の勢いの強さが評価される。一方、銀行の不良債権問題、財政赤字拡大に伴うソブリンリスクの高まり、割高な株価バリュエーションなど、不安要素も多い。世界的なリスク・オン環境が続く中では上昇余地も大きい、当面は変動幅の大きい不安定な展開が予想される。

## <ベトナム市場>

### ○優良ファンダメンタルズは変わらず、株価は持ち直し

- 1月後半、VN指数は最高値更新を目前に、高値波乱の動きとなった。市場規模が小さいため、広範な利益確定売りが急落につながったが、調整は一時的と考えられる。他のアセアン市場と比較して経済の好調、政局の安定度は際立っており、企業業績も持ち直し基調にある。米中対立の長期化も予想される中、中国に替わる輸出拠点としての役割も高まろう。短期的にはコロナ感染の拡大が懸念されるが、相場は持ち直す可能性が高いと考えられる。

## <インドネシア市場>

### ○利下げ観測とともに業績期待が高まり見直し改善

- 1月は他のアセアン市場同様、相場は乱高下した。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、経済は徐々に持ち直している。企業業績予想も上方修正が増えている。金融政策の制約条件となるルピアが堅調に推移しており、追加利下げ期待も残る。

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～2021年2月3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> 上昇基調が続く

- 日本株式市場は、昨年11月以降急上昇したが、12カ月先予想株価収益率（PER）は概ね横這い傾向で推移しており、業績との関係からみて過熱感が高まっていない。将来の好業績を冷静に織り込みながら期待を形成していると考えられる。一時的に調整する場面もあると考えられるが、上昇基調が続く見通し。
- 国内は再び緊急事態宣言が発令されたことで短期的には景気下押し圧力が強まるものの、金融財政面で景気に配慮した政策対応によって、景気の腰折れは回避される見通し。政策対応が続く中、ワクチンの普及効果などを背景に、景気及び企業業績は回復基調に戻ると想定される。
- 今後、企業業績は年後半に向け、堅調に推移すると期待される。世界でワクチン接種が加速すると考えられること、バイデン政権の大型景気対策の実現が視野に入り始めること、主要先進国・地域の緩和的な金融政策に変化はなく、潤沢な流動性があること、などが背景。製造業の増益基調が持続すると予想されるが、日本経済の回復の足取りが確かになることで、非製造業の減益縮小・増益転換も期待できそう。

## <債券市場> 長期金利は低位での推移が継続

- 長期金利は低位での推移が継続する見通し。
- 国内景気はコロナ感染の急増により悪化している。一方で先行きは、内外での追加経済対策やワクチンの普及により景気回復のモメンタムが高まる見通しにある。
- 日本の物価（コア）上昇率は引き続きマイナス圏で推移。21年後半にはマイナス圏を脱すると思われるが、低インフレ環境は続く見通し。日銀は政策の点検を行うものの、緩和的な政策スタンスを継続すると想定される。
- 長期金利の変動率が低い状態が続いており、市場機能の回復に向けた政策運営の調整観測が浮上している。大幅な金利上昇が容認される環境ではないと見られるものの、日銀からの情報発信には注意を要する。



## 業績動向

(前年同期比、前年度比、%)

区分	売上高	営業利益	経常利益	当期利益
<b>7-9月期</b>				
全体	▲ 10.4	▲ 26.3	▲ 16.0	▲ 14.1
製造業	▲ 10.8	▲ 22.1	▲ 22.6	▲ 25.7
非製造業	▲ 9.8	▲ 30.7	▲ 9.1	▲ 0.2
<b>10-12月期</b>				
全体	▲ 2.8	▲ 9.1	▲ 8.9	▲ 12.1
製造業	0.7	20.4	14.3	10.5
非製造業	▲ 5.9	▲ 39.9	▲ 35.5	▲ 41.0

### <参考>

<b>20年度</b>				
全体	▲ 9.7	▲ 13.1	▲ 14.2	▲ 8.2
製造業	▲ 9.6	▲ 14.6	▲ 8.4	▲ 5.4
非製造業	▲ 9.8	▲ 11.0	▲ 21.0	▲ 11.8
<b>21年度</b>				
全体	7.2	38.1	38.6	48.7
製造業	8.3	43.0	39.0	54.1
非製造業	5.7	31.7	38.0	41.2

(注) 2020年7-9月期、10-12月期は東証1部ベース（金融を除く）でQUICK集計。10-12月期は時価総額ベースで40%の進捗。2020年2月2日現在。20年度、21年度は弊社ユニバースベース（除く金融）で予想は弊社。

(出所) QUICK等のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



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

# リート市場

## <米国リート>

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

## <大陸欧州・英国リート>

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

## <シンガポールリート>

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

## <香港リート>

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

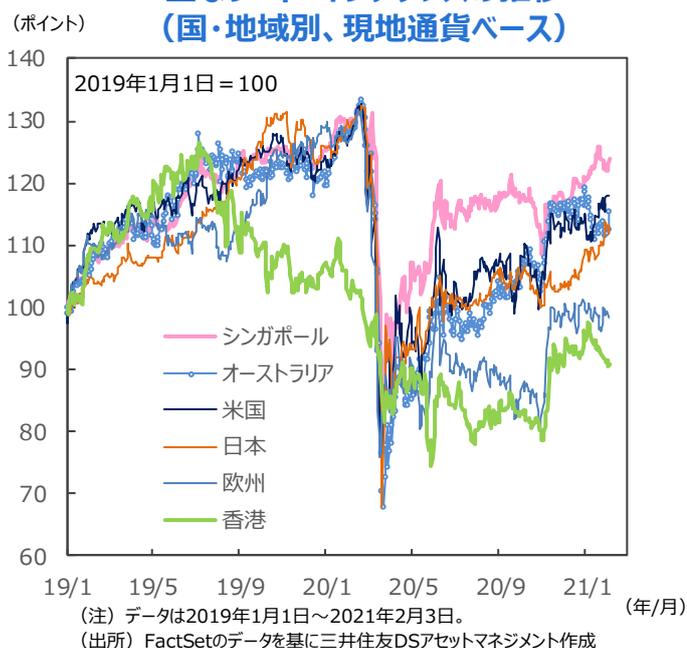
## <豪州リート>

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

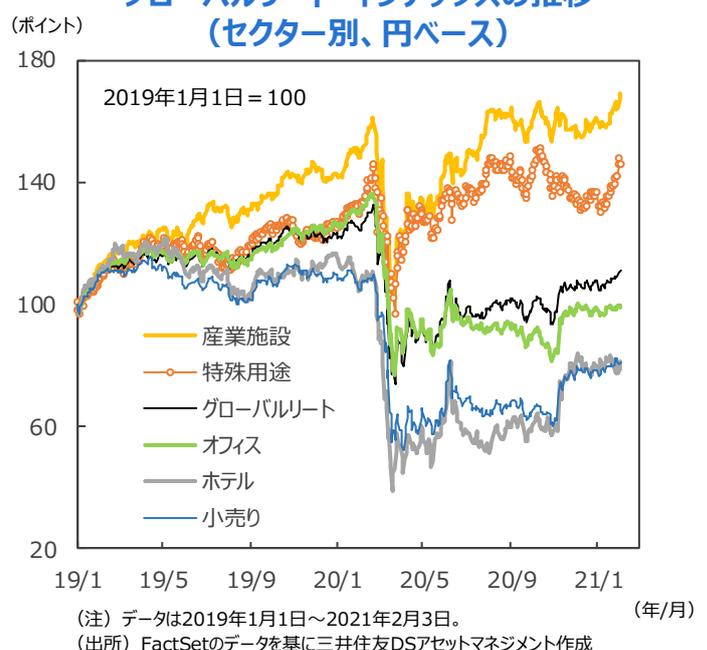
## <日本リート>

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

主なリート・インデックスの推移  
(国・地域別、現地通貨ベース)



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>

- 米実質金利が低下しているため、実効ベースでは緩やかなドル安傾向。ドル円は95～110円のレンジを想定。一時的に100円割れの可能性もあるが、ワクチン等により米景気の回復が見込まれること、日本の経常黒字縮小、等から100円超えの円高が定着するリスクは小さい。

## <円/ユーロレート>

- 感染再拡大によるユーロ圏経済の減速、欧州中央銀行（ECB）の大規模緩和維持などから当面は一進一退となる可能性はあるが、今後半年～1年では、①米実質金利が歴史的低水準にあること、②ワクチン効果による市場心理改善、③復興基金の効果、等からユーロは徐々にレンジを切り上げよう。

## <円/英ポンドレート>

- 感染拡大に伴う行動規制強化による景気悪化が懸念される。ただ、徐々にワクチン普及への期待など、景気が持ち直していくことで英ポンドが下支えされていく見通し。

## <円/豪ドルレート>

- 対米ドルレートは米豪金利差から見てほぼフェアバリューだが、感染抑制を受けた豪州経済改善、豪州準備銀行（RBA）が豪ドル高への許容度を高めているとみられること、商品市況・人民元の堅調などが豪ドルのサポート材料。予想レンジを1米ドル0.72～0.82豪ドルに上方修正。豪中関係の悪化がリスク。

## <人民元レート>

- 米ドル安基調、1月のPMI（製造業・非製造業）が引き続き50超えと拡大基調にあったこと、1-3月の消費者物価上昇率がマイナス圏へ鈍化する可能性などを踏まえると、人民元の対米ドルレートには引き続き上昇余地があると判断される。

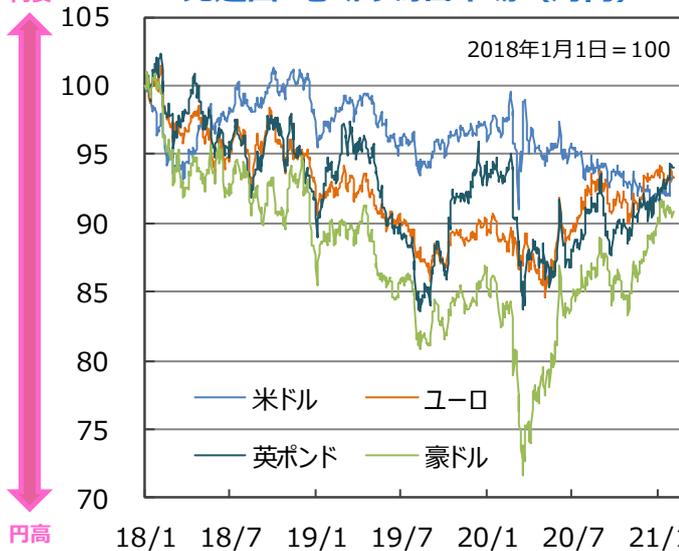
## <ブラジルリアルレート>

- ワクチン期待や製造業の回復継続のなか緩和的な金融環境にサポートされ、新興国には資金が入りやすい状態にある。鉄鉱石など商品市況も堅調でリアルにはプラス材料である。一方、政策金利は実質ベースでマイナスであり、また、財政刺激策の縮小が景気回復の鈍化につながる可能性があることなどから、リアルの上昇は抑制されよう。これらの綱引きの中で、一本調子の上昇は予想しにくく、1米ドル5.1～5.3リアルを中心にしたレンジで一進一退の展開となる見通し。

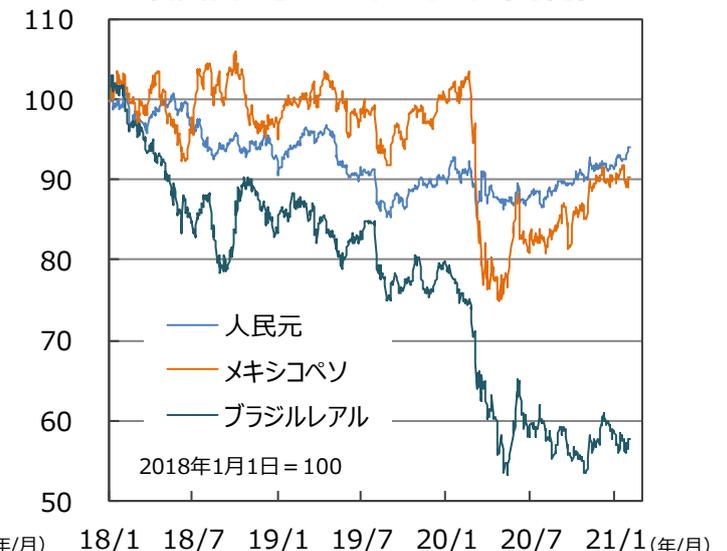
## <メキシコペソレート>

- ペソは1月に一段と上昇し、一時対米ドルで約10カ月ぶりの高値を付けた。ペソ一段高は、米国で民主党が大統領と上下両院で多数派を確保する「トリプルブルー」となったことが背景にある。さらに、原油価格の上昇も産油国通貨であるメキシコペソを押し上げている。足元では、米国での大規模な財政出動により、米景気の回復に伴ってメキシコ経済も持ち直すと期待が高まっている。景気回復期待から投資家がリスク選好姿勢を強めており、ペソは今後も堅調な展開が見込まれる。

円安 (ポイント) 先進国・地域の為替市場 (対円)



(ポイント) 新興国・地域の為替市場 (対円)



(注) データは2018年1月1日～2021年2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。

# 今月のトピック

## 『バイデン新政権』は政策転換も、対中強硬姿勢は継続

米国の第46代大統領に民主党のジョー・バイデン氏が20日、就任しました。バイデン新大統領は、就任演説で「民主主義が勝利した。米国民、米国を団結させる」と分断の修復を訴えました。また、地球温暖化防止の国際枠組み「パリ協定」への復帰など、20日の就任から多数の大統領令に署名し、トランプ前政権の政策からの大幅な転換を行いました。ただし、『バイデン新政権』は中国に対する強硬姿勢は継続するとみられます。

### 『バイデン新政権』は大幅に政策を転換

第46代大統領に民主党のジョー・バイデン氏が20日、就任しました。バイデン新大統領は就任演説で「民主主義が勝利した。米国民、米国を団結させる」と分断の修復を訴えました。就任式は大量に動員された州兵による厳戒態勢のなかで行われ、トランプ前大統領は参加を拒否するという、異例の事態となりました。

バイデン新大統領は20日、新型コロナウイルスや環境の分野で大統領令に署名しました。トランプ前政権の政策を翻し、地球温暖化対策の国際的枠組み「パリ協定」への復帰や、世界保健機関（WHO）脱退の撤回などにも署名しました。

バイデン新大統領は、20日の政権発足初日に、トランプ前政権の象徴的な政策を廃止するための大統領令に署名したほか、21日以降もさまざまな大統領令に署名し、新たな政策を実行に移す方針です。

### 新国務長官は対中強硬姿勢を示唆

一方、『バイデン新政権』の対中政策は大きな変更はないようです。ポンペオ国務長官は19日、中国政府がウイグル族ら少数民族に対して、強制的な収容を大規模に行っているなどと指摘し、「ジェノサイド（民族大量虐殺）」と認定したと発表しました。これについて、『バイデン新政権』の国務長官に指名されているプリンケン氏は19日、議会上院の公聴会で「同意する」と述べました。さらに、覇権争いが激しさを増す中国について「最重要課題であり、強い立場で向き合う」とし、同盟国との連携を通じて中国に強く対処する姿勢を示しました。

### 『バイデン新政権』は中国に強い態度で対峙

バイデン新大統領は就任初日に大統領令などを通じてさまざまな政策を始動させ、政権発足当初からスピード感を持ってトランプ前政権からの大幅な政策転換に取り組んでいます。ただし、米国では党派を超えて中国への警戒感が広がるなか、中国に対しては毅然とした態度で臨むとみられます。

『バイデン新政権』の対中政策は、追加関税についてはトランプ大統領よりも融和的であるものの、テクノロジーや軍事覇権、人権などの面では、むしろより強硬的なスタンスで中国に対峙する可能性があります。

# The Topic of This Month

## New US president will change course but maintain a hard line on China

Joe Biden hailed the resilience of US democracy and appealed for unity in a polarised nation as he was sworn in as the 46th US president on 20 January. He signed a barrage of executive orders on the same day, reversing his predecessor's policies drastically by promising that the US will rejoin the Paris climate accord as well as halt its withdrawal from the World Health Organization (WHO). On the other hand, the Biden administration will maintain a firm stance against China.

### “Biden Administration” is planning a U-turn on policies

The democrat, Joe Biden acclaimed the victory of democracy and appealed for unity among US citizens on 20 January when he was sworn in as the 46<sup>th</sup> president. He called for a fresh start under unusual situations where massed guardsmen kept strict guard against mobs but his own predecessor, Donald Trump, failed to appear.

The new president signed a series of executive orders in areas ranging from climate change to the new coronavirus on the same day, reversing some of Mr. Trump's policies. He took executive action to rejoin the Paris climate accord as well as to halt its withdrawal from the WHO.

Mr. Biden seems to be ready to put new policies into practice given he signed various other executive orders to abolish his predecessor's symbolic policies on or after the day.

### New US secretary of state suggested a hard line on China

There seems to be no major changes in policies toward China by the “Biden administration.” The then US secretary of state, Mike Pompeo, accused the Chinese government of systematic attempts to destroy ethnic minorities such as massive and forced detainment of Uighurs, identifying the repression as genocide on 19 January. Antony Blinken, Mr. Biden's nominee to be secretary of state, told a Senate confirmation hearing on the same day that he agreed with Mr. Pompeo's designation. He also placed challenges from China as “a top priority issue” amid increased struggle for hegemony between the US and China, saying that he would “take a strong position against China” in cooperation with allies.

### Mr. Biden will take a firm stance against China

Mr. Biden started to make drastic policy changes on the first day in office, launching multiple policies through executive orders for a turnaround from the former administration. On the other hand, he is supposed to adopt a hard line on China amid growing concerns over the country across the parties. While new US tariff policies toward China should be more conciliatory than the predecessor's ones, Mr. Biden may take a firmer stance against it in the aspects of technology, power struggle and human rights.

## 無登録格付に関する説明書

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

### ○登録の意義について

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

#### 1. 誠実義務

#### 2. 業務管理体制の整備義務

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

#### 3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

#### 4. 禁止行為

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

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

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

#### 5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

#### 6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

#### 7. 事業報告書の提出義務

#### 8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

### ○格付会社グループの呼称等について

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

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

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

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

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

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

金融庁長官（格付）第7号

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

①ムーディーズの場合

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

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](http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home)) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」 ([http://www.standardandpoors.com/ja\\_JP/web/guest/regulatory/unregistered](http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered)) に掲載されております。

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1.25%

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

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

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

### 【ご注意】

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

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

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

〔2020年5月29日現在〕

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

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

作成基準日：2021年2月3日