

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

## FRBの「タカ派化」と金融市場

### 「タカ派化」の意味

米連邦準備制度理事会（FRB）が6月の公開市場委員会（FOMC）後に発表した予測資料で、2023年に関して2回の利上げの可能性を示したことはサプライズだった。

FRBは2020年8月に平均インフレ目標を導入、金融市場はFRBが過去数年間のインフレ下振れを埋め合わせるため、当分は政策スタンスを変えないと予想していた。しかし、今回のFOMCの結果から、平均インフレ目標の下、どの程度インフレ上振れを認めるか、FOMCメンバー（FRB理事、地区連銀総裁）の考え方は分かれていくようだ。

FOMCの18名のメンバーの見通しを示すドットチャートを見ると2022年は、利上げなしが11名で、1回利上げ派（5名）と合わせて0-1回とみるメンバーが大多数だが、2023年のドットは大きくばらついている。2023年以降のFRBの政策は、従来想定していたよりもデータ次第の性格が強いとの認識で、今後の見通しを立てる必要が出てきた。

### インフレ加速は一時的

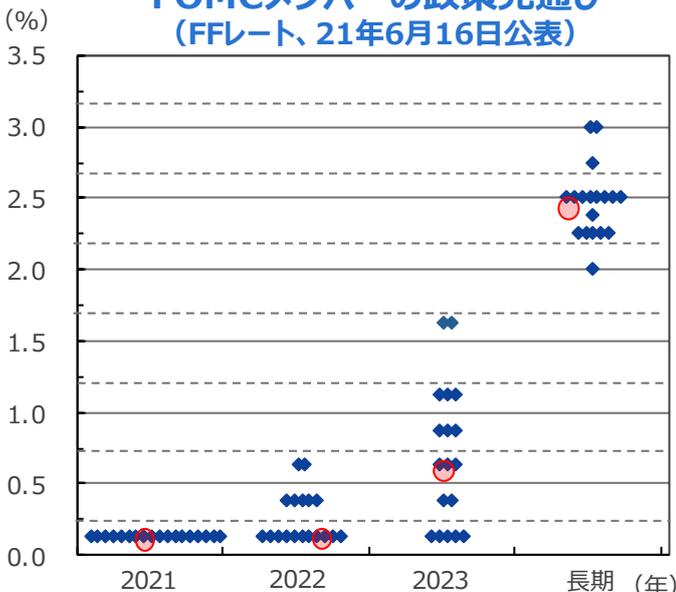
問題はインフレだが4、5月に米国の消費者物価を急上昇させた中古車などの価格上昇は6月以降、ピークアウトの兆候がある。サプライチェーン混乱による一部品目の価格高騰もあるが、医療部材など、価格が下がる品目もあり、相対価格の変化とみたい。

インフレの焦点はモノから賃金とサービス価格に移ってくるが、米国では失業保険の特別給付終了等により失職した人々が再就職に動けば人手不足は緩和される。時短中心の雇用調整を実施したユーロ圏や日本では、米国ほど職場復帰は遅れないとみられ、エネルギー以外のインフレ圧力は弱い。結局、欧米主要国のインフレ率は2021年に加速するが、2022年以降は2%、ないしやや下回るペースに鈍化するとみられる。

### 金融緩和の修正は緩やか

FRBの「タカ派化」を受けて金融緩和の修正が意識され始めたことは事実である。しかし、上で述べたようにインフレが継続的に上振れるリスクは小さい。さらに先進国では格差縮小・環境など財政資金を必要とする政治課題

FOMCメンバーの政策見通し  
(FFレート、21年6月16日公表)



(注) 点はFOMCメンバー（18名）の各年末のFFレートの見通し。  
長期については1名投票しないメンバーがいるため17名。

(出所) FRB発表資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米労働参加率の推移



(注) データは2010年1月～2021年6月。

(出所) 米労働省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

今月の注目点

# FRBの「タカ派化」と金融市場

が浮上、名目成長率を高めを保つ必要がある。中央銀行も「粘り強く」なることが求められる環境といえる。

FRBの利上げを巡る議論は続くが、インフレ加速が一時的であることが確認されれば、FRBによる2023年の利上げは1回に落ち着くだろう。日欧の政策金利引き上げはまだ視野に入らない。注意すべき点として、住宅価格上昇を受け中銀の債券購入減額（テーパリング）が米国など一部の国で前倒しになる可能性があるが、「緩和し過ぎ」の調整という性格が強い。金融緩和縮小は緩やかに進行することになるだろう。

### 緩和的金融環境 + 景気回復

主要中銀の緩和修正が緩やかであれば、金融環境はなお緩めの状態が続くだろう。主要国の家計貯蓄率が高止まる中、現預金の保有が増加しており、銀行経由で金融市場に還流して金融市場をサポートしよう。

一方、世界景気は2021年前半は米国、後半は欧州・日本、2022年に入って新興国と、地域がローテーションしながら回復が続くと予想される。ワクチン普及・サービス消費回復が基本的なドライバーだが、在庫・設備投資や欧米の財政もサポート材料といえる。

金融緩和の縮小が意識され始める中、株式などリスク資産のリターンは2020年後半から2021年前半と比べ緩やかになるだろう。インフレ指標の振れ等で一時的な調整も考えられる。しかし大きな構図としては、カネ余りと景気回復が併存、リスクオンの環境が想定される。長期金利は6月以降、FRBの「タカ派化」、デルタ株と中国景気鈍化への警戒から低下したが、景気回復継続が確認されるにつれ、緩やかにレンジを切り上げよう。

### リスクファクター

FRBのテーパリングの影響だが、今回はFRBが慎重に手順を踏んでいることに加え、米国の経常赤字が2013年（3,395億ドル、2000年以降では最小）と比較して、倍以上に拡大する見通し（2021年1-3月を年率化すると7,830億ドル）である。貿易などを通じて、米国はドルを世界中に供給するため、2013年のような強いドル高圧力（新興国に対する引き締め効果）が発生する懸念は小さい。

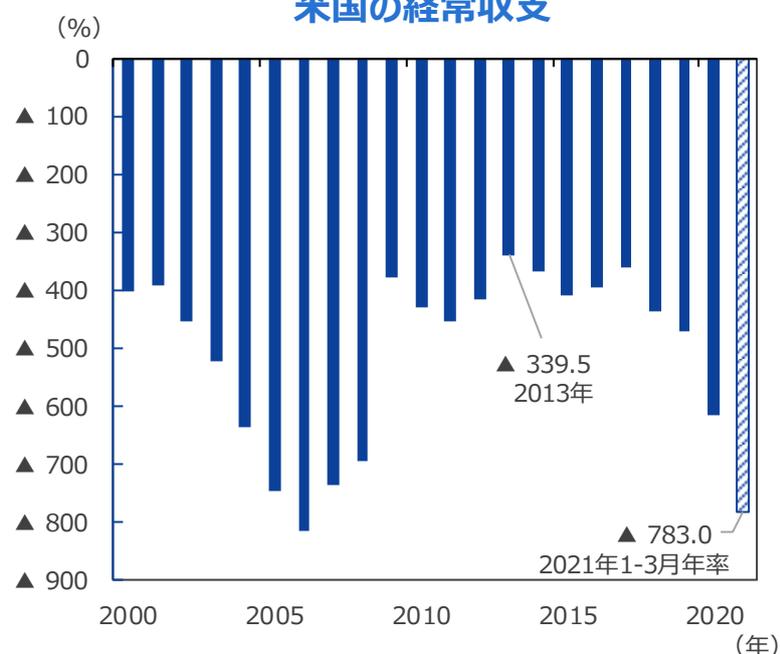
他のリスクファクターとして、米国の人手不足やサプライチェーンの機能不全の長期化、デルタ株の感染拡大継続、市場過熱への調整、米中関係、中東情勢等に注意したい。（吉川チーフマクロストラテジスト）

米・ユーロ圏・日本の家計貯蓄率



(注1) データは2010年1-3月～2021年4-6月。但し、ユーロ圏、日本は2020年10-12月まで。米国の2021年4-6月（点線部分）は2021年4-5月のデータの平均。  
 (注2) ユーロ圏の貯蓄率は家計部門の減価償却を含むグロススペースなので、平時の水準が米日よりも高めとなる。  
 (出所) 米商務省、Eurostat、内閣府のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米国の経常収支



(注) マイナスは赤字。データは2000年～2021年。2021年は2021年1-3月データを年率化したもの。  
 (出所) 米商務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

# 世界経済・国際金融情勢

## 主要国経済の動向と金融政策の見通し

	景気のイメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	成長予想を上方修正（21年：6.9%、22年：4.7%）。コアPCEは21年に2.7%の上昇となるが、22年は2.0%と落ち着くと予想。サービス消費が回復、製造業生産も堅調維持。労働参加率の回復に注目。インフラ投資計画は超党派で合意。夏季休暇明け迄に一部が成立しようが、最終的な規模・財源はなお複数のケースが考えうる。	<b>軟着陸に向けたプロセス</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>6月のFOMC後の見通し資料で23年に2回利上げの可能性が示された。想定以上にFOMCメンバーのインフレに関する見方は分かれ、先行きはデータ次第。インフレ加速は一時的とみられるため、23年の利上げは1回との予想を維持。テーパリングは7月に議論開始、22年1月実施と予想するが、若干早まる可能性もある。</li> </ul>
日本	緊急事態宣言延長を受けて21年度の成長予想を3.8%に下方修正（前回3.9%）。22年度は2.3%から2.4%に上方修正。21年4-6月も緊急事態宣言再発出等の影響から前期比年率▲1.7%とマイナス成長が見込まれるが、年後半はワクチン普及による内需持ち直し、堅調な外需、自動車の挽回生産などから回復へ。	<b>金融緩和の継続性を意識</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>物価はゼロ近傍で推移後、原油高を映してプラスに転じようが、なおインフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化などを実施、市場機能回復を図るべくオペ運営を調整したが、金利変動を拡大する意図はない模様。政策の大枠は変わらず。</li> </ul>
ユーロ圏	21年1-3月は2四半期連続のマイナス成長だったが3月以降景気は改善。製造業やIT・専門サービスが堅調。21年4-6月以降、ワクチン接種進展と米中向け輸出堅調を背景に回復が鮮明となろう。年後半は復興基金（財政支出）の効果も加わる。21年の成長見通しは4.7%と0.2%ポイント上方修正。22年は引き続き4.6%を予想。	<b>緩和的金融環境を維持</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>ECBは金融環境をにらみつつ、パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の購入ペースを調整。21年秋に完了予定の戦略レビューを受け、インフレ率に関し2%を中心に一時的な上振れは容認することになろう。年末迄にPEPP減額、従来型QEの増額を予想。</li> </ul>
中国	1-5月の主要経済指標の前年同期比（幾何平均値）は加速しており、回復継続を示している。鉱業・鉄鋼業が鈍化しても、ハイテク・新エネルギー産業が生産をけん引。広東省の感染拡大で、6月の生産、輸出はやや軟化する可能性があるが、一時的だろう。政府は潜在成長率を5～6%と認識、22～25年はこのレンジに緩やかに誘導する見込み。21年は8.9%成長の後、22年は5.5%と予想。	<b>金融政策は微調整モード</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>インターバンク金利、最優遇貸出金利（LPR）は据え置きの見通し。財政金融共に正常化を意識。金融政策の先行きを見る上では人民銀行が設定する7日リバースレポレートに注目。人民銀行はレバレッジ安定を意識した政策運営に移行していることを反映し、マネー残高の伸びは鈍化。</li> </ul>

（注）FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。（出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 当面の重要日程と政治リスク

2021年 海外				2021年 日本			
7月	7日	米国	FOMC議事録	7月			
	9-10日		G20財務相・中央銀行総裁会議	15-16日			金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
	15日	中国	4-6月期GDP発表				
	22日	ユーロ	ECB理事会	23-8月8日			東京オリンピック競技大会
	27-28日	米国	FOMC	月末			高齢者の2回目の新型コロナワクチン接種完了目標
	29日	米国	4-6月期GDP発表				
	30日	ユーロ	ユーロ圏4-6月期GDP発表				
	月内		IMF世界経済見通し				
8月	26-28日	米国	ジャクソンホール会議	8月	24-9月5日		東京パラリンピック競技大会
9月	26日	ドイツ	ドイツ総選挙	9月	1日		デジタル庁発足
					21-22日		金融政策決定会合
					月中		自民党総裁選挙
10月	30-31日		G20首脳会議	10月	21日		衆議院議員任期満了
	月中	中国	第19期中央委員会第6回全体会議（六中全会）		27-28日		金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）

（注）FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。IMF：国際通貨基金。

（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
経済再開に伴う供給制約とインフレ・金融政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>労働供給の不足や賃金・物価上昇は一時的</b>。均してみれば緩やかなインフレとそれに見合った金利上昇。先進国の金融緩和の巻き戻しも緩やかに進む。</li> <li>■ リスク： インフレ警戒を受けた引き締め<b>大幅前倒し</b>、ないしコスト増・<b>利益率低下</b>。</li> </ul>
新型コロナウイルスのリスク 変異ウイルスを含めた影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 感染抑制策、ワクチン普及により年央にかけ収束傾向、<b>消費回復要因</b>に。</li> <li>■ リスク： <b>変異による感染力上昇</b>、ワクチン接種に消極的な人々の増加などにより集団免疫の成立に遅れ。消費回復後ずれ。</li> </ul>
バイデン大統領の政策運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 税制・規制変更は緩やか。インフラ投資計画は<b>民主穏健派・共和党と部分的に協力</b>。</li> <li>■ リスク： <b>想定より左派的閣僚人事、規制強化、増税策を打ち出す</b>。</li> </ul>
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 将来に備える予備的貯蓄が残り、<b>家計貯蓄率の低下は緩やか</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</b>、消費・景気・金利が<b>上振れ</b>。</li> </ul>
成長・回復のズレ（ダイバージェンス）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 経常収支・インフレなどにより差別化されるが<b>全面的資金流出は回避される</b>。</li> <li>■ リスク： 先進国へ資金回帰し<b>新興国の多くで金融環境が悪化</b>。金融機関に悪影響。</li> </ul>
商品市況	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： レンジ相場に移行し、<b>賃金や消費者物価全体への影響は限定的</b>。</li> <li>■ リスク： <b>上昇継続（インフレ・企業収益圧迫）</b>ないし、大幅反落（ミニ・デプレッション）。</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</b>となるがその後リカバー。</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>
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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、<b>経済・通商に広く影響する措置は回避</b>。</li> <li>■ リスク： <b>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</b>など。</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。段階的にレンジが<b>変化</b>。</li> <li>■ リスク： <b>バブル的上昇とその反動</b>、中銀と市場の<b>ミスコミュニケーション</b>による急落など。</li> </ul>
中国の政策正常化と経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： マネーの伸びを徐々に鈍化させ、財政も平時モードに移行するが<b>急速な転換はない</b>。</li> <li>■ リスク： 想定よりも引き締めのめになり<b>金融市場（商品市況など）の変動要因</b>に。</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</b>、市況変動はマクロ経済の攪乱要因にならず。</li> <li>■ リスク： 供給不足による<b>市況上昇がマクロ経済・金融市場の攪乱要因</b>となる。</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： マドルスルー。</li> <li>■ リスク： エスカレーション。</li> </ul>

（注）太字は注目点を示す。

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

# マーケット動向の見通し（1年程度）

## 主要資産の投資魅力度判断

21年 7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 6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			・ 足元はFRBのタカ派の影響をいらんで神経質な動きとなるが、世界経済の回復、円安の余地、ワクチン接種による内需回復などが収益改善要因となり21年度に最高益を更新する見通しとなってきたことを受け、株価の着地見直しも上方修正。もみ合いの展開を経て上昇局面が再開しよう。	
	米国			・ 米国株はインフレ懸念やFRBの政策を巡る不透明感を受けて当面レンジに近い動きだが、インフレ懸念の払しょく、アフターコロナの景気回復などを背景に、下値を切り上げた後、高値更新に向かう展開を見込んで、予想をやや上方修正。但し、金利上昇・法人増税が増益効果を相殺する面はあろう。	
	欧州			・ 欧州株は若干の持ち直し期待と、米国対比での内需の弱さの綱引きから、ほぼ米国に近い動きとなり、米国に連れる形で持ち直すとして、予想をやや上方修正。ワクチン接種の進捗加速、中国景気の上振れ、新興国のコロナ収束などがアップサイド要因。対中関係悪化、ユーロ高の恒常化が下方リスク。	
	豪州			・ 環太平洋の他市場と比べ割高の評価だが、新型コロナの感染抑制が奏功している主要都市で経済再開の期待が高まりつつある。NZとの隔離なしの往来も開始、雇用関連指標が改善傾向にあり、サービス消費中心に景気堅調が見込まれる。リスクはワクチン接種の遅れと豪中関係。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・ 香港は足元では業績見通しの上方修正に一服感があるが、ワクチン接種進展で回復期待あり。シンガポールは足元コロナ感染者増から一部都市封鎖が再導入されるもワクチン接種も進んでいる模様。時価総額の4-5割を占める3大銀行に関し景気回復期待やバリュエーションの物色がプラス材料。
		新興国			・ バリュエーションは米10年債利回りに対するスクプレミアム縮小を示唆しており、当面はレンジに近い動きとみられるが、中国を中心に堅調な景気・企業業績、アジア域内におけるワクチン接種進展を背景に年末にかけて上昇基調に回帰していくと予想される。
	新興国				・ 景気は回復基調。企業業績も回復が続くが上方修正は緩やかに。短期的に頭の重い局面もあるが2021年後半は上昇基調へ。一部の国でインフレ、通貨安から利上げを継続する動きに一応留意。引き続きアジアを好むが、一部の国でコロナ感染の再拡大がみられ、アジアの強気度を若干修正。
リート	日本			・ ワクチン効果や分配金安定の自助努力を反映して価格が回復、株式対比で出遅れを挽回。指数組み入れに伴う海外資金流入の一巡もあり、価格的には着地点を探る局面。国内金融機関の投資と公募増資という需給要因に注目したい。国内金利の低位安定の中（分配金）利回りの魅力は継続。	
	アジア			・ 経済正常化期待で緩やかな回復を見込む。シンガポールは政府の迅速な対応で行動制限を再緩和。豪州は財政刺激を背景に住宅販売など内需回復に期待。香港は将来的な中国との往来再開が商業施設にとってのカラリストになり得る。米国対比でアジア・オセアニアリートに出遅れ感が残っている。	
債券	日本			・ 物価はゼロ近傍で推移後、原油高を映してプラスに転じようが、なおインフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化などを実施、市場機能回復を図るべくオペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様。政策の大枠は変わらず、長期金利は低位で推移。	
	米国			・ 米国債券市場は財政やワクチン、インフラ投資への期待、FRBの利上げに対する姿勢の変化、テーパリングなどを意識し、長期債利回りは年末に向け上昇方向。但し、金融緩和の出口を意識することはリスク資産にとって抑制的なため、緩やかな上昇となる見通し。	
	欧州			・ パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）の購入ペースの拡大が実施されているものの、9月のECBでは戦略レビューとともに将来的な資産購入の縮小が意識されることやEU復興基金稼働による経済回復への期待により、緩やかに金利は上昇していくと予想。	
	豪州			・ 2021年6月の会合では金融政策を維持したが、5月の失業率が5.1%に低下するなど回復が続く中、声明文から量的緩和継続を示す文言を削除。インフレ率が目標を下回る中、小刻みなアプローチとなろうが7月の会合で量的緩和や3年金利目標の手直しを行おう。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国			・ 主要国中銀の金融緩和見直しの動きやワクチン普及の遅れは警戒材料。但し、米政中銀の動きは緩やかで先進国の実質長期金利はなおマイナス圏にある上、世界景気回復は新興国にもプラス、来年は新興国でもワクチンが普及する可能性が高いことなどから、選別を伴いながらも資金流入が続くとみられる。	
クレジット	投資適格			・ FRBの金融緩和姿勢の後退を受けスプレッドは緩やかな拡大を見込むが、発行量が落ち着く中短めの年限を中心に利回りを求める投資家による資金流入が続いたため、拡大幅は限定的と予想。金融機関の融資基準緩和を受け、ファンダメンタルズからみた割高感もほぼ解消されている。	
	ハイ・イールド			・ FRBの緩和姿勢後退により緩やかなスプレッド拡大を見込むが、幅は限定的だろう。発行は高水準だが、短めの年限を中心に利回りを求める資金が流入しよう。原油市況の堅調もプラス。金融機関の融資基準緩和を受けて割高感もほぼ解消。財務リスクは要注意だが市場全体への影響は限定的と想定。	
通貨	米ドル			・ ワクチン普及や大規模財政、FRBのタカ派シフトはドルにプラスだが、米経常赤字の拡大などがドルの上値を抑制しよう。円/米ドルレートは引き続き100~115円のレンジを想定するが、日米の景気格差を考えると小幅円安の余地が残る。米国での変異ウイルス感染や消費の動向に一応注意したい。	
	ユーロ			・ FRBがタカ派化する一方でECBは足元ハト派の姿勢を維持、当面ユーロの頭は重くなる可能性があるが、先行き半年から1年では、ワクチン普及やEU復興基金による景気回復、ECBの将来的な資産購入ペースの減速をいらんだ金利上昇などからユーロは緩やかにレンジ切り上げると予想。	
	豪ドル			・ FRBのタカ派化を受け、豪ドルは対米ドルで反落したが、米実質長期金利が低いこと、景気回復から豪州準備銀行（RBA）も金融緩和の縮小に動き始めるとみられること、堅調な商品市況などが、豪ドルをサポートするため、1米ドル0.72-0.82豪ドルの予想レンジを維持したい。変異ウイルスの感染拡大と豪中関係がリスク。	

（注）2021年6月28日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

# マーケット動向の見通し（着地・レンジ）

## 主要資産の市場見通し

	2021/7-2021/9見通し			2021/10-2021/12見通し			2022/1-2022/3見通し			2022/4-2022/6見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
<b>国内株式</b>												
TOPIX	1,880	2,300	2,150	2,050	2,350	2,200	2,070	2,370	2,220	2,090	2,390	2,240
日経平均株価	28,200	34,300	32,200	30,500	35,500	33,000	31,000	35,700	33,400	31,300	36,000	33,600
東証小型株指数	3,280	4,000	3,750	3,580	4,100	3,840	3,620	4,140	3,880	3,650	4,170	3,910
<b>国内債券</b>												
10年国債金利	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10
<b>外国株式</b>												
S&P500	3,750	4,400	4,150	3,800	4,500	4,250	3,950	4,650	4,400	4,000	4,700	4,450
NY DOW	30,000	35,200	33,200	30,400	36,000	34,000	31,600	37,200	35,200	32,000	37,600	35,600
NASDAQ	12,500	14,700	13,820	12,700	15,000	14,160	13,200	15,500	14,660	13,300	15,700	14,820
EURO Stoxx	400	470	440	410	480	460	420	500	470	430	510	480
MSCI (¥)	3,255	4,396	3,936	3,368	4,552	4,143	3,510	4,752	4,298	3,603	4,855	4,398
<b>外国債券</b>												
米国10年金利	1.40	2.20	1.90	1.50	2.30	2.00	1.50	2.30	2.00	1.50	2.30	2.00
独10年金利	▲0.20	0.20	0.00	▲0.10	0.30	0.10	▲0.10	0.30	0.10	0.00	0.40	0.20
英国10年金利	0.70	1.30	1.00	0.80	1.40	1.10	0.80	1.40	1.10	0.80	1.40	1.10
<b>為替</b>												
ドル/円	100.00	115.00	111.00	100.00	115.00	112.00	100.00	115.00	112.00	100.00	115.00	112.00
ユーロ/ドル	1.17	1.27	1.22	1.18	1.28	1.23	1.19	1.29	1.24	1.20	1.30	1.25
ユーロ/円	125.00	145.00	135.00	128.00	148.00	138.00	129.00	149.00	139.00	130.00	150.00	140.00
ポンド/円	145.00	165.00	156.00	150.00	170.00	160.00	150.00	170.00	160.00	150.00	170.00	160.00
豪ドル/円	80.00	100.00	88.00	80.00	100.00	89.00	80.00	100.00	89.00	80.00	100.00	89.00
<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
<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
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

（注）2021年6月21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。

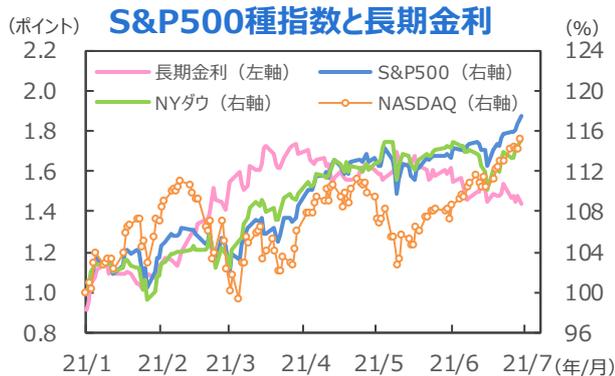
# 海外市場 (米国)

## <株式市場> 緩やかに下値を切り上げ、高値更新へ

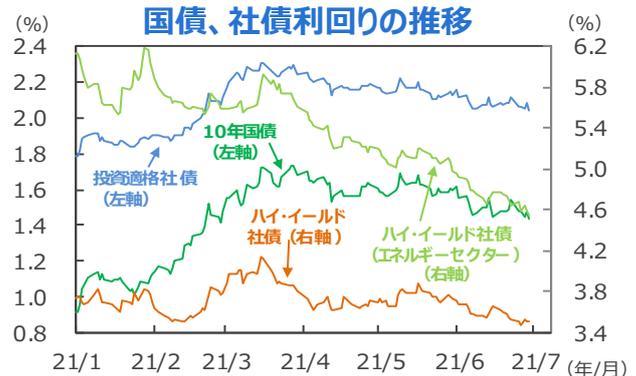
- 米国株式市場は、インフレ懸念やFRBの政策を巡る不透明感を受けて当面レンジに近い動きとなる可能性はあるが、インフレ懸念の払しょく、アフターコロナの景気回復などを背景に、緩やかに下値を切り上げ、高値更新に向かう展開を見込む。今月、弊社は年末に向け株価の予想レンジをやや上方に修正した。
- 株価見通しを上方修正した最大の要因は企業業績である。足元の業績回復の勢い（モメンタム）は、頭打ち感が出てきている。従来であれば、このままモメンタムは一旦低下するのだが、今回は高止まりする可能性が高いと考えられる。まず、ワクチンの浸透が進んだことで、対面型のサービスが盛り返してきおり、年後半の予想利益の上振れが期待できよう。加えて、インフラ投資が本格的に進む見通しで景気の拡大や、製造業を中心に企業業績のもう一段の上振れを後押しすると考えられる。
- こうした収益の拡大見通しに加え、設備投資の積極化も期待できる。金融政策に対する不透明感が煽っているため、局面によっては下値を試す展開も想定されるが、新たなリスクが具体化しない限りは、短期的な調整にとどまろう。

## <債券市場> 長期金利は緩やかに上昇する見通し

- 国債：米国債券市場は財政やワクチン、インフラ投資への期待、FRBの利上げに対する姿勢の変化、テーパリングなどを意識し、長期債利回りは年末に向け上昇する方向との見方を維持する。但し、金融緩和の出口を意識することはリスク資産にとって抑制的なため、緩やかな上昇になる見通し。
- 投資適格社債：FRBの金融緩和姿勢の後退を受け、長期国債とのスプレッドは緩やかに拡大する見込み。しかし、発行量が落ち着く中、短めの年限を中心に利回りを求める投資家による資金流入が続くため、拡大幅は限定的と予想する。金融機関の融資基準緩和を受け、ファンダメンタルズからみた割高感もほぼ解消されている。
- ハイ・イールド社債：FRBの金融緩和姿勢の後退により、国債とのスプレッドが緩やかに拡大するものの、その幅は限定的となろう。発行は高水準だが、短めの年限を中心に利回りを求める資金が流入しよう。堅調な原油市況もプラス要因。金融機関の融資基準緩和を受けて割高感もほぼ解消。財務リスクは要注意だが、市場全体への影響は限定的と想定する。



(注) データは2021年1月4日～2021年7月2日。株価指数は2021年1月4日=100。長期金利は10年国債利回り。  
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



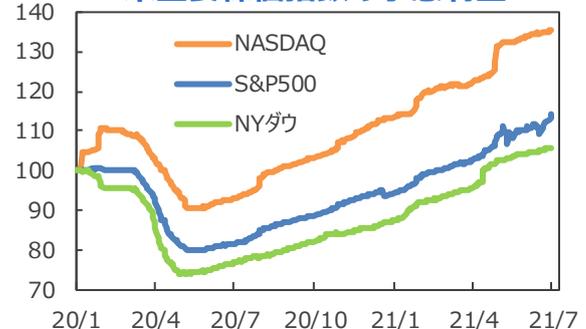
(注) データは2021年1月4日～2021年7月2日。投資適格社債：ICE BofAML US Corp Master Index、ハイ・イールド社債：ICE BofAML US High Yield Index。  
(出所) ICE Data Indices, LLC、FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 株式と債券のリターン相関係数



(注1) データは2010年1月～2021年7月。21年7月は2日で6月2日比。  
(注2) 相関係数は株式と債券のリターンがともに上昇/下落すればプラスとなる。一方、債券価格が下落（上昇）して、株価が昇（下落）すれば相関係数はマイナスとなる。相関係数はS&P500種指数と米国債の月次トータルリターンの12カ月ベース。米国債はBloomberg Barclays U.S. Treasury Total Return Index。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 米主要株価指数の予想利益



(注) データは2020年1月2日～2021年7月2日。予想利益は12カ月先予想。  
(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

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

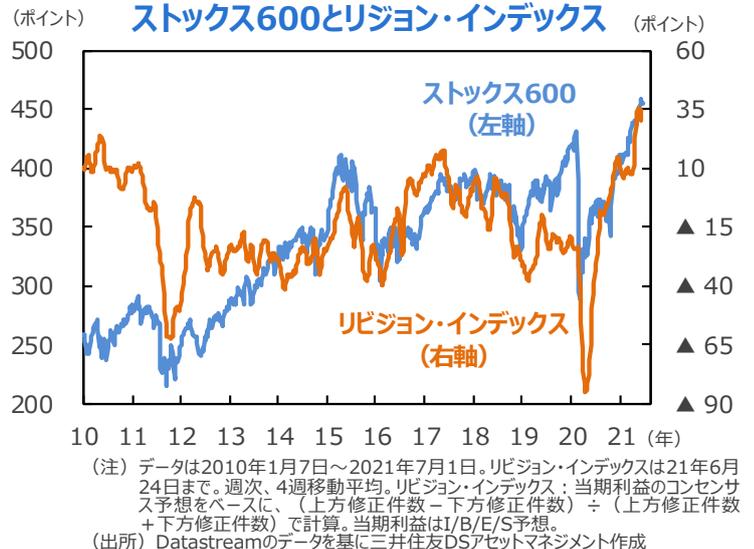
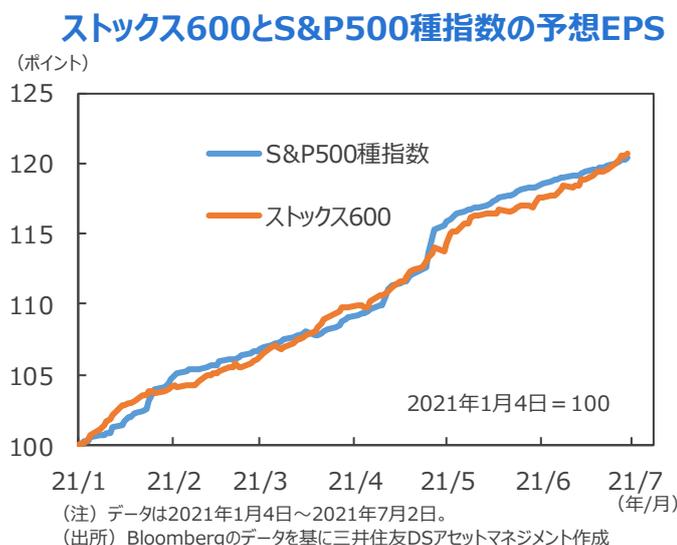
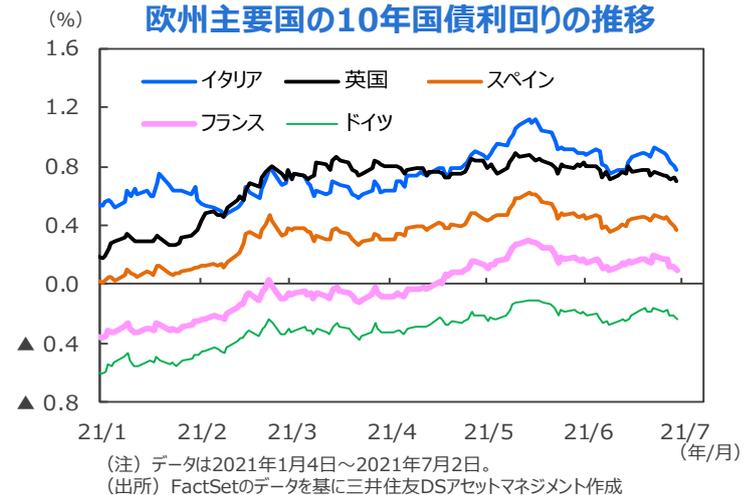
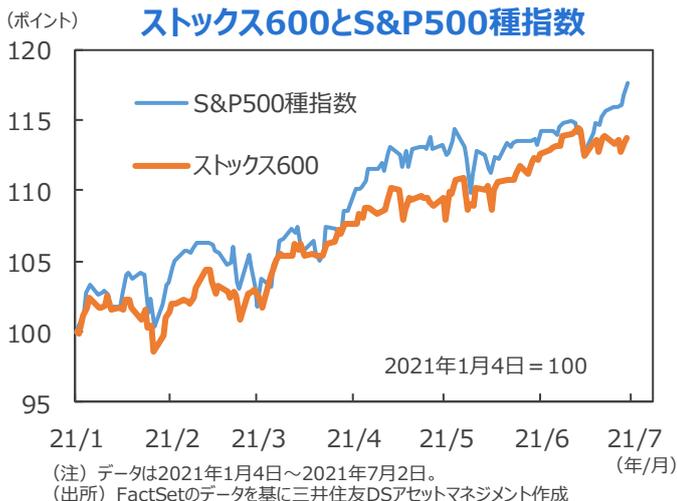
# 海外市場（ユーロ圏）

## <株式市場> 米国の上昇につれて持ち直そう

- 欧州を代表するストックス600は、再びS&P500種指数との乖離が拡大した。バリュエーション的には欧州株に相対的な割安感があるものの、新型コロナウイルスの感染に再度拡大するリスクが生まれ始めている点が懸念材料として指摘できよう。
- しかし、ストックス600とS&P500種指数の予想EPSを見ると、ストックス600はS&P500種指数に劣らないどころか、足元ではむしろS&P500種指数よりも改善が加速する方向にある。リビジョン・インデックスも堅調に推移している。こうした業績関連のデータは遅行指標であるため、今後の感染状況には十分に留意する必要があるが、ワクチン接種の効果もあり、死亡者数が少ないことから、株価が大きく調整するほどの業績の腰折れ要因にはなっていない点にも注目する必要がある。
- 弊社では、景気、企業業績が中期的に成長する可能性が高まっているとして、欧州株式市場の株価の予想レンジを年末に向け、上方修正した。

## <債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

- 欧州では足元で長期金利が緩やかに低下している。FRBのタカ派化が一定程度意識されるものの、足元、ECBが7-9月における資産買取ペースを高めとする方針を維持していることが金利低下要因となっている。
- ECBは9月の理事会で物価の戦略レビューを完了させ、インフレ率の目標は、2%を中心に一時的な上振れを容認する形となろう。加えて、将来の資産購入縮小が意識されること、復興基金の稼働による経済回復期待により、長期金利は緩やかに上昇しよう。
- パンデミック緊急購入プログラム（PEPP）はコロナ危機が終わるまでという条件で実施されている。今後、ワクチン接種が進展し、集団免疫が実現すれば、PEPPの段階的な縮小（テーパリング）がいずれ必要になる。ECBはワクチン接種の進展と金融コンディションの状況、景気動向、インフレ見通しなどに基づいて、QEの主役をPEPPから通常の資産購入プログラム（APP）に切り替える必要がある。政策変更のタイミングは9月以降となる見通し。



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>

### ○短期的に上値は重い、年後半は上昇を見込む

・予想よりも弱めの経済指標、広東省での新型コロナの感染拡大、米中対立が市場心理を悪化させた。中国共産党が「社会の安定」を重視し、電子商取引大手や教育関連への規制強化も上値を抑えた。ただ、ストックコネクト（香港と深圳・上海の取引所の相互接続制度）を通じた海外機関投資家の本土株投資は継続している。8月に6月期業績の発表が本格化する。プレミアム化が進む生活必需品、ヘルスクア、再生可能エネルギー・EV関連等、構造的な成長力を有する内需関連セクターが引き続きけん引役となろう。

## <香港市場>

### ○製造業が回復を主導

・隣接する中国・広東省で新型コロナが拡大したことで、中国本土との渡航規制の緩和期待が後退、空運等が軟調だった。一方、半導体不足の解消と中国の新エネルギー車の販売が拡大するとの期待から、関連銘柄が幅広く上昇する等、製造業が引き続き好調。インターネット・プラットフォーム企業への中国政府の監視強化は続くが規制リスクを理由に大きく下落した一部セクターには、割安感が高まっているとも考えられる。

## <韓国市場>

### ○KOSPIは一時3,300ポイントを突破

・インターネット・サービス大手が牽引し、KOSPIは8カ月続伸した。利益成長見通しが良好で、かつ、政府による規制リスクが限定的な点が評価された。時価総額の大きいテクノロジー・ハードウェアや半導体セクターは材料難から株価は横ばいだが、22年にかけて増益が見込まれることもあり、バリュエーションは割安と考えられる。

KOSPIは引き続き堅調に推移しよう。

## <インド市場>

### ○コロナ鎮静化で最高値更新

・5月上旬をピークにコロナ新規感染が劇的に鈍化した。ワクチンの輸出を制限し、国内の接種ペースを加速させたことが背景にあり、これを好感した海外機関投資家買い越しとなった。米国の金融緩和の縮小はルピー安要因となるが、海外収益の多いソフトウェア大手には増益要因で、株価は堅調だった。もっとも株価上昇により割安感は薄れており、7月以降に本格化する6月期の業績動向によっては、上値が重くなる可能性があり、注意したい。

## <ベトナム市場>

### ○一時調整するも月末高で史上最高値

・VN指数は6月第2週にやや大きく下げる場面があった。上期末を控え証券会社が信用取引を絞り、需給が悪化した影響と考えられる。決算発表が始まる7月以降は再び好調な企業業績に注目が集まろう。ホーチミン証券取引所のトレーディングシステム改修が6月末に完了し、処理能力が3倍になる。円滑な稼働が確認されれば海外機関投資家の信認が高まるだろう。

## <インドネシア市場>

### ○主力株は軟調も指数は小幅高

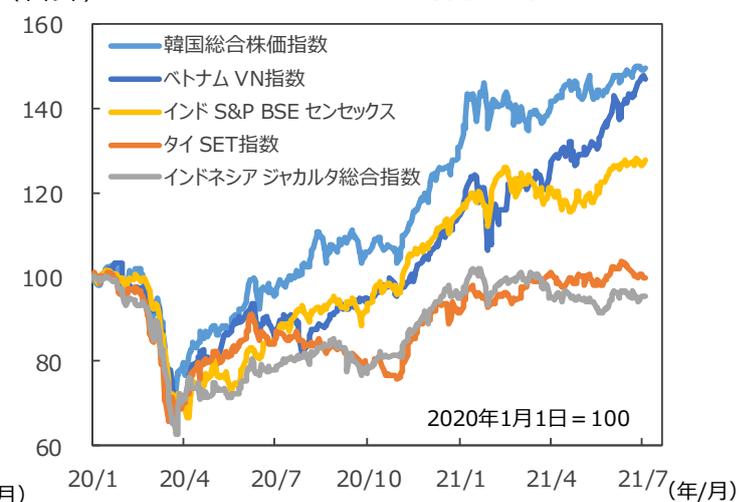
・新型コロナの感染拡大を続く中、消費、不動産等の大型優良株は軟調だったが、潤沢な資金が中小型株に向かい、指数は小幅高と特異な動きが見られた。政府は首都ジャカルタを優先してワクチン接種を加速させる方針を打ち出しており、小幅ながら海外投資家が2カ月続けて買い越したかったのは改善への期待感と言えよう。年後半に予定される電子商取引銘柄のIPOが起爆剤となるかが注目される。

(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～2021年7月5日。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

(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。

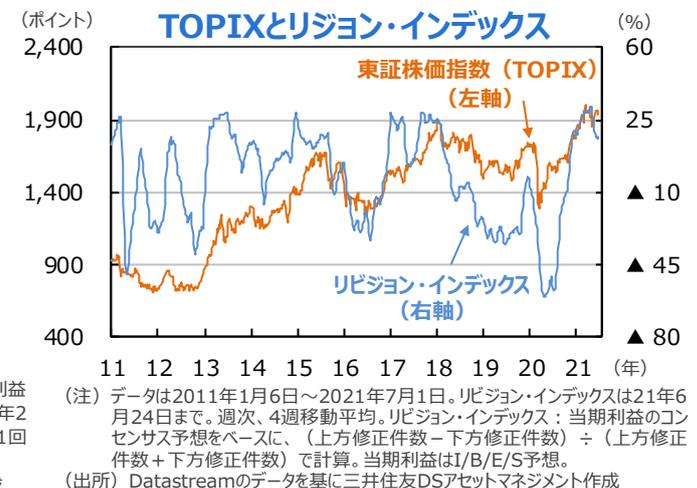
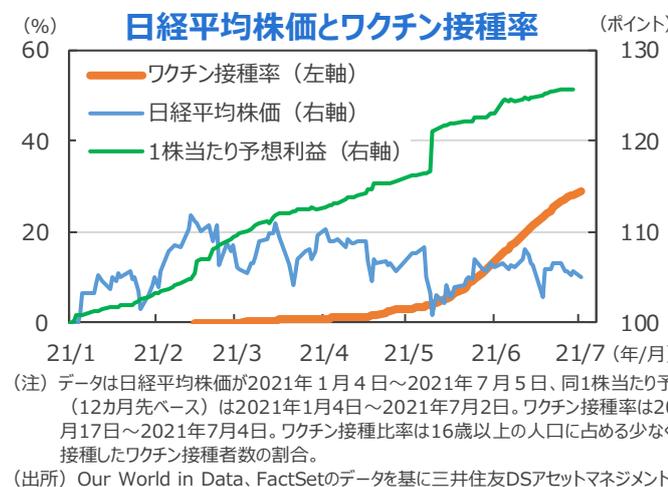
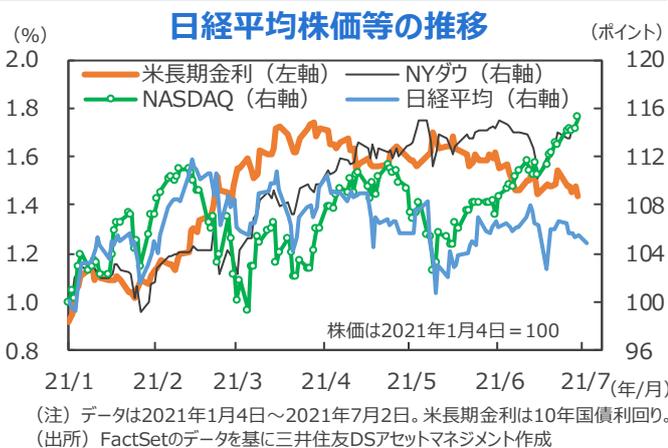
# 日本市場

## <株式市場> もみ合いを経て、上昇局面再開

- 日本株式市場は、足元はFRBのタカ派化の影響をにらんで神経質な動きとなろうが、世界経済の回復、円安の余地、ワクチン接種の加速による内需回復などが収益改善要因となろう。企業業績は21年度に最高益を更新する見通しとなってきたことを受け、株価の着地見通しも上方修正した。日本株式市場はもみ合いの展開を経て、上昇局面が再開しよう。
- 東京オリンピック・パラリンピックの成功を祈りつつ、市場の関心事はワクチン接種だ。7月4日現在、日本の接種率は28.9%（1回接種、16歳以上人口比）となり、集団免疫が確保されるといわれる70%に達するのは10月と試算される。ワクチン接種の加速が確実となれば、経済活動の再開と企業業績に対する自信につながり、市場センチメントの好転に寄与しよう。
- 今後、米国の成長が加速し、年末に向けて日欧景気が回復に向かえば、輸出企業にとっては大きな追い風となろう。ワクチン接種が加速すれば70%に達するタイミングの前倒しもありえ、非製造業の回復に対する期待も膨らもう。7月下旬以降の4-6月期決算発表、10月以降の年度上期の決算発表時では、予想利益の上振れが見込め、外部環境の好転もあって株式市場のモメンタムは大きく改善する見通しだ。

## <債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

- 国内景気はコロナ感染拡大による緊急事態宣言の再発出に伴い停滞していたが、足元は徐々に持ち直している。4-6月のGDPもマイナス成長となる見通しだが、国内景気はワクチン接種の進展や、外需の持ち直しにより7-9月以降、回復に転じる見通し。
- 日本の消費者物価（コア）上昇率は当面ゼロ近傍で推移するが、21年後半にはエネルギー価格の寄与等からプラス幅を拡大する見通し。もっとも、需給バランスは緩和的であり、基調的なインフレ圧力は弱いと見られる。
- 日銀は、6月の金融政策決定会合で企業の資金繰り支援策の期限延長を決定した。新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム（コロナオペ）、CP・社債の買入れ措置（20兆円上限）の期限を21年9月から22年3月とし、半年間延長した。また、日銀は民間金融機関の気候変動対応投融資をサポートする新たな資金供給策の導入を決定した。今会合で具体的な対応を決定したことはややサプライズである。新たな仕組みは、成長基盤強化支援資金供給（新規貸付は22年6月をもって終了）の後継と位置付け、年内を目途に実施する。骨子素案は7月15-16日の金融政策決定会合で公表する予定である。



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。

# リート市場

## <米国リート>

- 短期、中長期で緩やかな上昇推移を想定する。
- 米国リートは、米長期金利の低下、ワクチン接種の進展、好調を維持する景気指標を受けて、すべてのセクターが上昇。リート市場は株式市場をアウトパフォームした。今後は、変異株拡大等による金利上昇への景観感の高まりがリスク要因だが、極端な悲観は一時的にとどまろう。米国リートは中長期的に株式市場をキャッチアップする展開を想定する。安定的なキャッシュフローが期待できるリートへの資金流入が期待されよう。

## <大陸欧州・英国リート>

- 短期、中長期的で緩やかな上昇を想定する。
- 欧州大陸・英国リートともに上昇。グローバルな金利低下、ECBによる金融緩和姿勢の維持、景況感の改善が好感された。今後は、域外からの渡航制限の緩和は観光業中心にポジティブである一方、感染拡大となれば再度規制が強化され、景気回復期待が一時後退するリスクはある。しかし、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する。

## <シンガポールリート>

- 短期的にはリバウンド、中長期的にはやや上向きの推移を想定する。
- 景気は内需を中心に回復期待が戻ろう。主力のインダストリアルセクターはディフェンシブ性があり、一時的な増資の影響はあっても、有益な外部成長を示している点が魅力である。基本的に政府の政策執行力は高く、また、他国に比べてワクチン浸透を経た景気の正常化、景気回復の蓋然性は依然として高い。

## <香港リート>

- 短期・中長期的にやや上向きの推移を想定する。
- 中国による景気回復支援への期待が高まっている。小売り売上高は回復傾向を維持。今後も規制緩和を受けて内需を中心とした回復が期待される。越境再開、トラベルバブル進展は小売りや観光業中心にポジティブに作用しよう。中期的には、国内政治体制の変更による影響が不透明であることから、他国市場への構造的な資金流出リスクは常にある。一方、感染抑制を受けて、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と予想する。

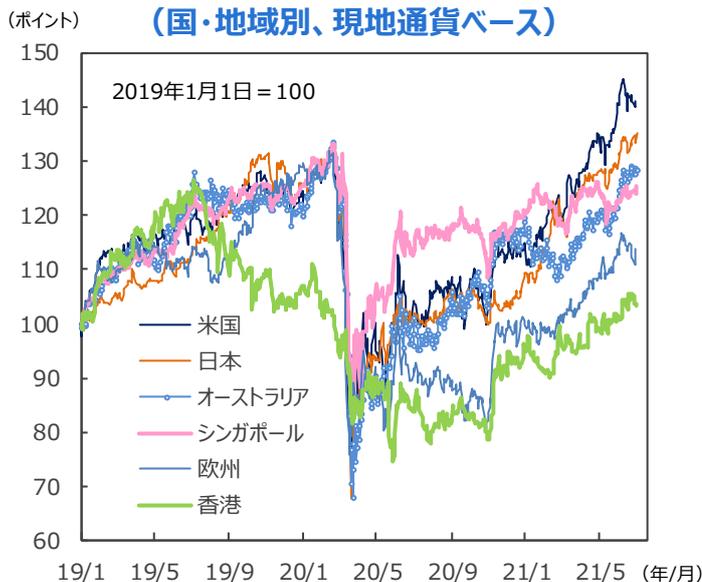
## <豪州リート>

- 短期・中長期的にやや上向きの推移を想定する。
- 消費を中心とした内需主導の景気回復を引き続き想定する。ただ、景気回復のピッチの急上昇や商品市況の大幅な上昇などは長期金利の急騰につながるだけに注意が必要となろう。産業施設セクター等は世界的な需要拡大を背景に引き続き選好されやすく、商業施設セクターも内需拡大から堅調に推移しよう。

## <日本リート>

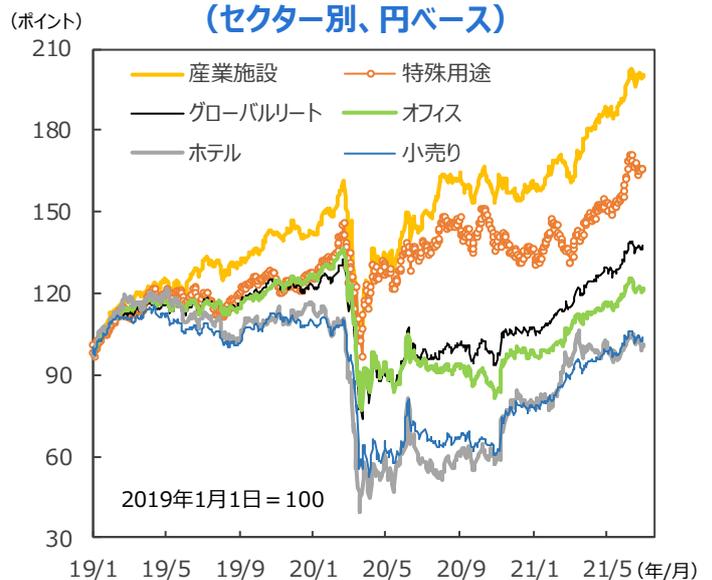
- ワクチン接種の本格始動により、経済活動正常化に向けて着実に前進する中、安定した分配金に加え、Jリートの資産価値への注目が高まる展開を想定する。
- 日本の安定した金融政策と不動産収益の底堅さを背景に、海外投資家からの不動産投資意欲は強く、低金利環境下で国内需要も旺盛である。引き続き緩和的な金融政策が敷かれ、不動産売買市場での高値取引が続くことが見込まれる。Jリートの投資口価格と保有資産の売却価値との裁定が改めて意識されよう。

主なリート・インデックスの推移  
(国・地域別、現地通貨ベース)



(注) データは2019年1月1日～2021年7月2日。(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

グローバルリート・インデックスの推移  
(セクター別、円ベース)



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

# 通貨

## <円/米ドルレート>

- ワクチン普及や大規模財政、FRBのタカ派シフトはドルにプラスだが、米経常赤字の拡大などがドルの上値を抑制しよう。円/米ドルレートは引きつづき100～115円のレンジを想定するが、日米の景気格差を考えると小幅円安の余地が残る。米国での変異株感染や消費の動向に一応注意したい。

## <円/ユーロレート>

- FRBがタカ派化する一方でECBは足元ハト派的姿勢を維持、当面ユーロの頭は重くなる可能性があるが、先行き半年から1年では、ワクチン普及やEU復興基金による景気回復、ECBの将来的な資産購入ペースの減速をにらんだ金利上昇などからユーロは緩やかにレンジ切り上げると予想。

## <円/英ポンドレート>

- 足元、新型コロナの感染再拡大に伴い、ロックダウンが長期化していることはネガティブ材料であるが、経済自体は底堅い推移となっており、グローバル景気の回復とともに英ポンドは円に対して強含みやすいと見る。

## <円/豪ドルレート>

- FRBのタカ派化をうけ豪ドルは対米ドルで反落したが、米実質長期金利がなお低いこと、景気回復をうけRBAも金融緩和の縮小に動き始めるとみられること、堅調な商品市況などが、豪ドルをサポートするため、1米ドル0.72-0.82豪ドルの予想レンジを維持したい。変異株の感染拡大と豪中関係がリスク。

## <人民元レート>

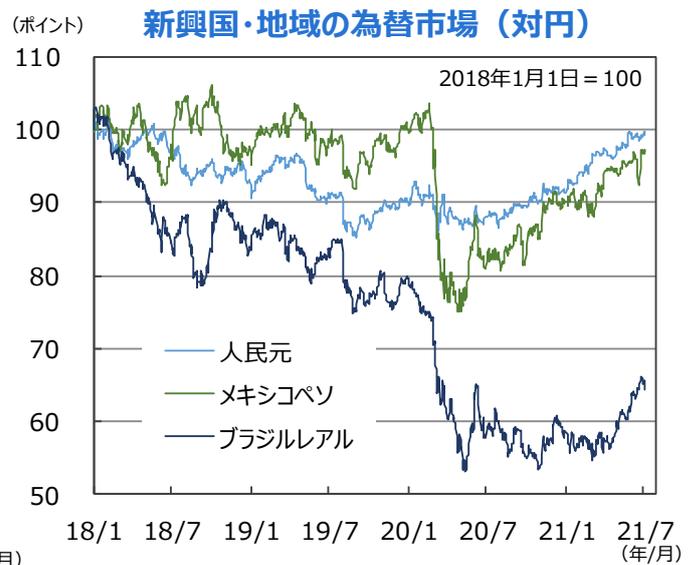
- 米国の金融政策のタカ派化懸念が続く限り、米ドルの上昇懸念は残るため、人民元の対米ドルレートには下落リスクがある。一方、21年後半に米国のインフレ加速が一時的であることが確認されるならば、米ドルの軟化を受けて、人民元の対米ドルレートには上昇余地が出るだろう。

## <ブラジルリアルレート>

- ブラジル経済の上振れはある程度継続可能と考えられ、中銀の利上げ路線を支えることから、レアルの大幅な反落は見込まれない。やや振れの大きい展開の中でレンジの動き（1米ドル5.0～5.2レアル）を想定。今後は来年にかけて政治的なリスクがどの程度影響してくるかが一つの鍵となる。

## <メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は6月24日に政策金利を4.0%から4.25%に引き上げた。利上げは18年12月以来。エネルギー価格の上昇や米国の景気回復、金融政策の転換が早まりつつある状況を鑑みた結果だ。ペソは、政治や経済の安定が引き続き追い風となる。更に、今後中銀が追加的な利上げに踏み切る局面では、短期金利の上昇がメキシコペソの押し上げ要因となる。ただし、米国の金融政策の動向には注意が必要だ。今後も市場参加者の金融政策見通しが大きく揺らぐ局面では、他の新興市場への売りが波及する形でメキシコペソも調整する可能性がある。



(注) データは2018年1月1日～2021年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おります。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

### ○登録の意義について

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

#### 1. 誠実義務

#### 2. 業務管理体制の整備義務

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

#### 3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

#### 4. 禁止行為

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

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

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

#### 5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

#### 6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

#### 7. 事業報告書の提出義務

#### 8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

### ○格付会社グループの呼称等について

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

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

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

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

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

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

金融庁長官（格付）第7号

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

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ ([https://www.moodys.com/pages/default\\_ja.aspx](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、トラスティ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

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

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

#### 3. その他

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

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

## 【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

### ●投資信託に係るリスクについて

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

### ●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）
  - ・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）
  - ・・・信託財産留保額 上限0.60%
- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年3.905%（税込）
- ◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

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

### 【ご注意】

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

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

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

〔2021年5月31日現在〕

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

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

作成基準日：2021年7月5日