

投資環境の見通し

今月の注目点

リスク・オフから回復する条件

マイナス要因の複合

4月下旬以降、株式やハイ・イールド債などリスク性資産の価格下落が目立つ。①ウクライナ情勢、②中国におけるコロナ感染拡大、③米連邦準備制度理事会（FRB）の更なるタカ派化など負の要因が複合し、リスク・オフ傾向が強まっている。

ウクライナ情勢に関する想定

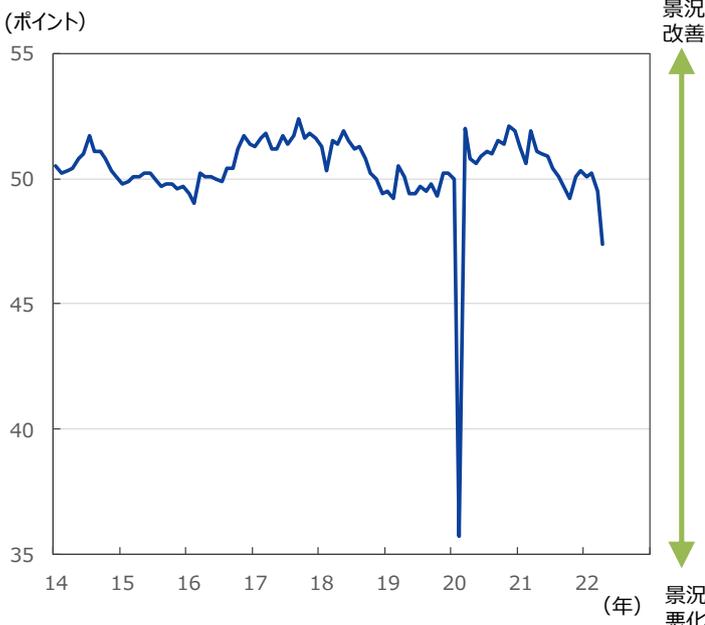
ウクライナ情勢は、政治的な妥協が困難な中、軍事的な優劣が明確になりにくい構図であり、一定レベルの緊張が続こう。原油などについては同情勢発生直後に懸念されたほどの極端な需給ひっ迫は避けられてきたが、原油価格は100-120ドル/バレル（当初想定比20～30%の上昇）、食品関係の商品市況が10～20%程度の上昇となり、世界経済の成長率に対する下押し効果は0.7%程度、インフレは先進国の場合で0.5～0.6%の押し上げ要因となる状況が続こう。ただ、こうした想定範囲なら、世界経済にとってウクライナ情勢の影響は何とか吸収可能と考えられる。

当面の注目点は中国

今回、株価下落など市場の動揺の直接的な引き金となったのは中国での新型コロナ感染の急拡大と考えられる。上海のロックダウンの影響が顕在化した4月は、国家統計局ベースの中国製造業購買担当者景気指数（PMI）が47.4まで低下した。世界のGDPの18%前後を占める中国の景気減速は新興国にとって重要な市場の減速を意味する一方、ロックダウンによる生産活動の制限はサプライチェーン問題を通じて、米国を含む先進国のインフレと金融引き締めへの懸念を強める。新興国を中心とする景気減速とドル金利上昇が同時進行することへの警戒感を生じさせている。

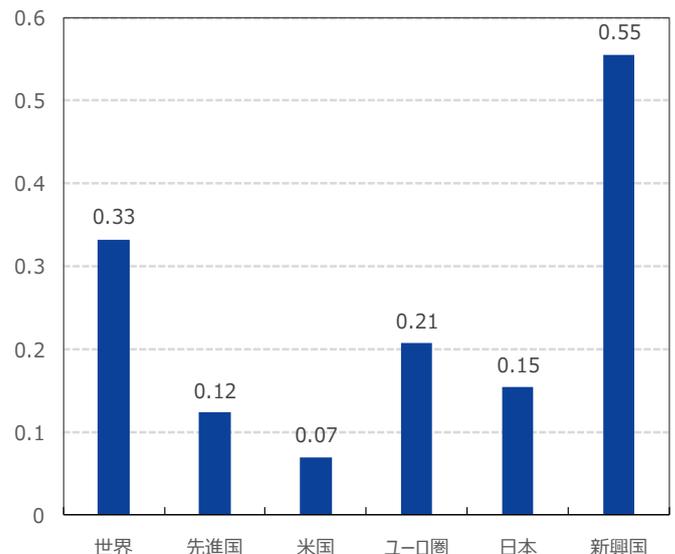
ただ、総人口比で見れば中国の新型コロナ感染は抑制されており、中国の問題は政府のゼロコロナ政策が経済に過大な負荷をかけているという面が大きい。中国政府も景気悪化を問題視し、北京では細かい規制を早期に実施することで上海のような大規模なロックダウンを避ける試みが行われ始めた。コロナ対策の調整により、

中国製造業PMI（国家統計局ベース）



(注) データは2014年1月～2022年4月。
(出所) 中国国家統計局のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

中国の鉱工業生産に対する 主要国・地域の生産の弾性値



(注) 次の回帰式から推定。
当該国・地域の生産（前年比）= a + b × 中国の生産（前年比）
推定期間は2015年1月～2022年2月。
(出所) オランダ統計局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

リスク・オフから回復する条件

中国の感染抑制と経済活動のバランスは1～2カ月のうちに改善され始めるケースをメインの想定としたい。

グローバルにみると多くの国で「ウィズコロナ」の下、経済は再開に向かっていく。中国のゼロコロナ政策が緩和され始めれば、世界経済の下振れに対する懸念も和らごう。

「オーバーキル」回避の可能性

但し、本格的な局面転換の鍵は、やはりFRBが「オーバーキル」を避けつつインフレを安定させることができるかどうかだろう。

2021年10月以降の米国のインフレ率の加速はFRBを含め、大方の予想を大きく上回ってきており、インフレ抑制にどの程度利上げが必要なのかについては不透明感があることは事実である。

ただ、大きな構図として、①労働組合の影響力が限定的なことや長期のインフレ期待が安定しているため、賃金物価スパイラルのリスクは70年代と比較して低い、②金融市場がFRBの政策変更見通しを織り込むことで金融環境が前倒しで変化している、③新型コロナからの経済再開が必要回復につながることや家計・企業の貯蓄が高水準であること等から中立水準を小幅に上回る程度の利上げなら景気が大きく崩れるリスクは限定的、等が指摘できる。小規模なテクニカルリセッションのリスクがないわけではないが、本格的な景気後退は回避できる可能性が高い。

現時点でのメインシナリオでは、FRBは3月0.25%、5月0.5%の利上げに続き、6、7、9月と0.5%ずつの利上げを実施した後、22年後半には金融環境タイト化を受けたインフレや景気データのモメンタムの鈍化を確認しつつ、利上げ幅を0.25%に戻し、11月、12月、来年3月には0.25%ずつの利上げを追加、3.00-3.25%のレンジまで政策金利を引き上げると予想している。中立水準（2-3%）をやや上回る利上げだが、米景気の失速は避けられよう。

不安定⇒レンジ相場⇒回復

金融市場はマイナス要因が複合する中、FRBは利上げを進めつつ、ある程度の金融環境の悪化（金利上昇や株安）は容認するとみられるため、当面は不安定な展開が予想される。しかし、中国経済の混乱が収束に向かえば、世界経済のダウンスайдリスクは和らごう。株式や社債などリスク性資産は、景気の底堅さが下値を支える一方、FRBの利上げ、長期金利上昇（高止まり）が上値を抑えるというレンジ相場の局面を経て、年後半以降、インフレリスクのピークアウトを受けて、回復に向かうとみたい。

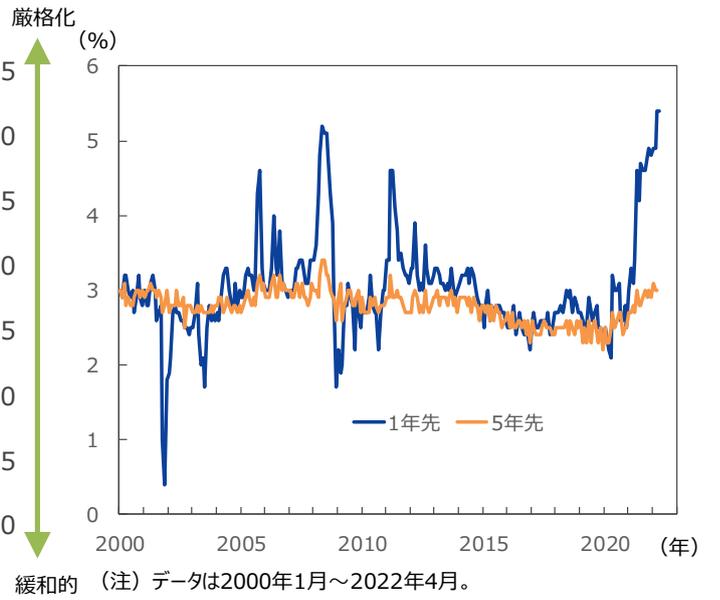
リスクファクター

ダウンスайдリスクとして中国の感染拡大継続、ウクライナ情勢のエスカレート、食糧品価格の上昇による一部EM経済の混乱、米国のインフレ期待の上振れなどに注意したい。（吉川チーフマクロストラテジスト）

新型コロナ新規感染者数と経済活動に対する規制



米国の短期・長期のインフレ期待



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	商品高と 利上げの影響 を考慮し、成長見通しを22年2.8%、23年1.9%と小幅下方修正。但し、雇用情勢が堅調なため米景気の大崩れは回避されよう。インフレは中古車価格の反落などもあり加速局面は一巡する可能性があるが、22年中は高止まり、ピークアウトは23年以降にずれ込む可能性。	正常化を急ぐFRB ■ FRBは22年3月のFOMCで0.25%の利上げを実施、5月には0.5%の追加利上げとバランスシート縮小開始を決定。先行きは、 22年6、7、9月に0.5%ずつ、11、12月と23年3月に0.25%の金利引き上げを追加すると予想 。中立をやや上回る水準までの利上げを見込む。
日本	変異ウイルスやインフレ、海外景気悪化の影響 を考慮し、22年度は2.4%から2.1%に下方修正。23年度は 景気対策 に期待し1.3%へ0.2%ポイント上方修正。22年1-3月期はマイナス成長だろうが、その後、感染抑制、経済対策効果により回復へ。インフレ率は一時的に前年同月比+2%に近づくが先行きは同+1%後半での高止まりを予想。	金融緩和の継続性を意識 ■ 日銀は原材料高による物価上昇は持続性が乏しいと判断し、 黒田体制下では金融政策を据え置こう 。23年4月の総交代後、イールドカーブコントロールの柔軟化（長期金利レンジの拡大：±0.25%→±0.50%など）などが検討される可能性。マイナス金利の解除は、現時点では、メインシナリオとはせず。
ユーロ圏	22年2.8%、23年1.7%の成長を予想を維持（ウクライナ情勢の影響は、22年1.1%、23年0.7%と推定）。 エネルギー価格高騰、対ロシア輸出減少などから当面減速感が強まるが、財政支出、経済の再開、労働市場の堅調などから、戦争が長期化しなければ23年には悪化に歯止め がかかろう。インフレは23年まで2%を超える水準が続こう。	緩和的金融環境を維持する姿勢は継続 ■ ECBはパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を3月で終了。通常の資産買い入れ（APP）による資産購入を22年7-9月に終了し利上げを開始する見通し。インフレ率・インフレ期待の上振れを受け、金利引上げは前倒しされ、 22年3回、23年3回の利上げ（0.25%ずつ） を見込む。
中国	コロナ感染急増を受け 上海でロックダウン、北京でも規制強化 。1-2月の景気堅調後、3~4月の経済指標は悪化、1-3月期GDPも前年比4.8%に止まった。ロックダウン等は、一時的とみているが、感染持続に警戒が必要。22年の歳出予算の伸びは高く設定されており、 政策効果により年後半に景気が持ち直すケースがメインシナリオ 。22年5.0%、23年5.2%の成長予想は維持。	預金準備率を再引き下げ ■ 人民銀行は21年12月に預金準備率（0.5%）と1年物最優遇貸出金利（LPR、0.05%）、22年1月に7日物リバースレボと1年物MLF（それぞれ0.1%）、LPR（1年物：0.1%、5年物：0.05%）を引き下げた。 4月に預金準備率を再引き下げ（0.25%）。資本移動・人民元の為替レートが安定すれば、5-6月に追加利下げを実施しよう 。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。MLF：中期貸出制度。

（出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

当面の重要日程と政治リスク

2022年 海外	2022年 日本
5月 18-20日 G7財務相・中央銀行総裁会議 22-26日 世界経済フォーラム年次総会（スイス・ダボス）	5月 23日 日米首脳会談（東京） 24日 クアッド（日米豪印）首脳会議（東京）
6月 9日 ユーロ ECB理事会 14-15日 米国 FOMC（経済見通し） 23-24日 EU EU首脳会議 26-28日 G7首脳会議（ドイツ・エルマウ城） 29-30日 NATO首脳会議（スペイン・マドリッド） 月中 OPEC総会	6月 16-17日 日銀金融政策決定会合 月中 骨太方針（経済財政運営の基本方針2022） 新しい資本主義実現会議答申の閣議決定
7月 21日 ユーロ ECB理事会 26-27日 米国 FOMC	7月 10日 参議院選挙 20-21日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
9月 8日 ユーロ ECB理事会 20-21日 米国 FOMC（経済見通し）	9月 21-22日 日銀金融政策決定会合

（注）5月10日現在。FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。（出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

メインシナリオとリスク

各種リスクファクターに関するメインの想定（メインシナリオ）とリスク

リスク項目	ポイント
ウクライナ情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 当面緊張が続くが、戦況変化等を期に、エスカレーションに歯止め。 ■ リスク： エスカレーション、長期化。商品市況の大幅上昇。
欧州の国際政治・地政学情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 社会分断問題はあるが欧州統合の流れは継続。ロシアも侵攻拡大はある程度自制。 ■ リスク： 欧州統合が後退。あるいはNATO拡大に関し、ロシアとEUとの緊張激化。
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 「ウイズコロナ」に移行。中国のロックダウンも短期で終了。 ■ リスク： 変異の継続などにより感染継続。中国で経済活動抑制が長期化。
先進国（FRB）の金融緩和縮小の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレ期待は安定。中立水準を大きく超える利上げは回避。 ■ リスク： インフレ期待が加速しはじめ、オーバーキルのリスクを伴う大幅利上げ。
商品市況の上昇の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレ期待は安定の下、インフレ圧力の高まりは一過性（二次効果は限定的）。 ■ リスク： 賃金上昇などにつながり二次効果が顕在化。
サプライチェーン	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 22年後半以降回復に向かい、「耐久消費財インフレ」は鈍化に向かう。 ■ リスク： ウクライナ情勢、中国の感染拡大等から回復が遅れる（供給制約が長期化）。
米労働供給	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 高齢層では引退が増加するがプライムエイジ層を中心に労働参加率が回復。 ■ リスク： 全体的に労働供給の下振れが継続。賃金上昇・インフレ懸念に。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 批判の応酬、外交的措置、個別企業・個人への制裁・投資制限は行われるが、経済・通商に広く影響する措置は回避。 ■ リスク： サプライチェーン、投資フローを通じ景気に影響する措置、偶発的衝突など。
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 家計貯蓄率は緩やかに低下ないし下げ止まり。 ■ リスク： 家計貯蓄率が想定以上に低下、消費の回復が強まり、景気・金利の上振れ要因に。
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 中国政府の政策のファインチューニングにより安定化。不動産問題の連鎖は回避。 ■ リスク： 規制強化や企業債務削減が経済や金融市場の不安定要因に。
異常気象・災害	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： グローバル経済への影響は限定的。 ■ リスク： 直接の（物理的）影響や市況変動を通じて経済・金融の攪乱要因に。
成長・回復のズレ（ダイバージェンス）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 新興国は経常収支・インフレにより差異化されるが、全面的な資金流出は回避。 ■ リスク： 先進国へ資金回帰し新興国の多くで金融環境が悪化。金融機関に悪影響。

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

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

マーケット動向の見通し（1年程度）

主要資産の投資魅力度判断

22年 5月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	米ドル≧ユーロ≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
22年 4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			ウクライナ情勢や商品市況高騰が世界経済に与える悪影響への警戒から当面はバリュエーションが抑えられる可能性。先行き、世界経済に関する不安感が一定程度後退してくれば、企業業績・名目GDPの改善見通し、参議院選挙を意識した経済対策への期待から回復に向かわう。	
	米国			下値固めの後回復に向かうと予想。一過性のインフレ要因のピークアウト、利上げ、ウクライナ情勢等の材料が織り込まれつつあるが、中国のロックダウン、新興国減速、米以外の先進国の消費鈍化など業績に関する不透明材料もある。持ち直しを見込むが、好材料も限定的なため、緩やかなものとなる。	
	欧州			レンジ内で頭の重い展開となった後、底入れを予想。危機の影響や金融政策などについての織り込みが進んでいくことや経済再開などが、先行きの持ち直し材料だが、中国景気鈍化、域内消費・投資の停滞などが当面の懸念材料。これらの材料が消化されるまでは頭の重い動きが見込まれる。	
	豪州			環太平洋の他市場と比べ割高感は継続。雇用環境の改善と共に、個人消費を中心に堅調な内需の回復が期待される。リスクは対中関係の悪化、グローバル経済の原則と商品市況の反落、住宅市況過熱による規制強化など。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			香港はハンセン指数の株価純資産倍率が1倍を下回るなど割安感が拡大。中国政府の景気対策への期待が買い安心感につながる。シンガポールは時価総額の4-5割を占める3大銀行に関し、経済活動の再開拡大、景気回復期待やバリュエーションシカルの物色はプラス材料。
		新興国			当面頭が重い、徐々に上値を伺う展開。景気が減速傾向の中国も政策が下支えしう。その他アジアでもワクチン接種拡大、景気対策追加がサポート。但し、金利上昇でバリュエーション拡大余地は限定的。商品市況上昇による消費抑制・マージン圧迫が23年の業績予想に与える影響に注意。
	新興国				売られ過ぎ感が強く、米利上げの見通しなどが定まってくれば一旦持ち直し可能性。ただ、地政学リスク、インフレや通貨安が懸念材料となるため、その後は慎重な見通し。国・地域により、資源価格上昇の悪影響の顕在化にも一応の警戒が必要。
リート	日本			短期的には外部環境（地政学リスク、インフレ、海外金利）に影響され断続的に変動が大きくなる展開。但し、オフィス市況は小康状態で、不動産価格は底堅く、売却益や内部留保で分配金を維持・向上する努力は継続、下値は底堅い。外国投資家の資金流入の継続性に注目。	
	アジア			金利変動に影響されやすい展開が見込まれる。シンガポールはコロナ規制の大幅緩和で本格的な経済正常化にシフトしており、リートは他国対比でキャッチアップする展開が見込まれ、有望。香港は中国政府の政策次第。豪州は金利への警戒が出やすい。	
債券	日本			エネルギーの寄与拡大等によりインフレは一時的に2%前後に加速する見通し。その後も外部要因の主導で1%台後半で推移する見通しだが、基調的なインフレ圧力は限定的。日銀はインフレ目標の達成に向け粘り強く量的質的緩和を継続するとみられ、長期金利は低位で推移しう。	
	米国			商品市況上昇・消費者物価の上振れを受けてFRBによる利上げの織り込みが大きく進む中、金利上昇圧力が残る。但し、年後半にかけては、供給制約の緩和、ウクライナ情勢の膠着状態入りを受けた商品市況の落ち着きなどから、利上げ観測や長期金利の水準が調整することもありえる。	
	欧州			ECBがインフレを重視し利上げが前倒しになる方向であるため、当面は金利上昇圧力がかかる。しかし、インフレ、ウクライナ情勢、中国の感染拡大など景気減速材料もある。米国対比で金融政策の正常化は緩やかになるとみられ、長期金利も、緩やかに上昇した後、一進一退になる展開が見込まれる。	
	豪州			4月政策委員会後の声明で金融政策について「辛抱強く運営する」との表現が削除され、RBAが利上げに前向きになっていることが示された。RBAは2022年は8月、11月の2回、23年に5回の利上げを実施（いずれも0.25%）すると予想している。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国			FRBの金融政策正常化の前倒しを受け、新興国への資金流入は抑制され易い。ただ、米長期実質金利はゼロに接近したもののなお低水準で、ワクチン普及などで世界経済の回復も続くこととみられる。商品市況上昇がプラスに働く国もあり、全面資金流出というよりも、選別的な資金フローが見込まれる。	
クレジット	投資適格			金利変動に影響されやすい状況が続くが、地政学リスクや、FRBの利上げ観測はスプレッドに織り込まれてきた。先行きは、発行額が減少に向かうことと最近のスプレッド拡大で割安感がある中、利上げや地政学リスクの織り込みが一部剥落することでスプレッドは緩やかな縮小が見込まれる。	
	ハイイールド			金利変動に影響されやすい状況が続くが、ウクライナ情勢やFRBの利上げ観測はスプレッドに織り込まれてきた。発行額は足下でも抑制されていること、モデル的には割安なこと、等から利上げやウクライナ情勢の織り込みが一部剥落すれば緩やかなスプレッド縮小が期待できる。引き続き地政学リスクに留意。	
通貨	米ドル			FRBがインフレ政策の正常化を加速させつつあることや、商品市況高による欧州・日本の経常収支悪化はドルサポート材料。但し、FRBがある程度正常化を実施した後は、米景気・インフレのモメンタムの鈍化を受けてFRBのタカ派姿勢が緩むとみられ、ドルの上昇も緩やかになってこよう。	
	ユーロ			ECBのインフレ重視、金融政策正常化の姿勢や復興基金の支出などを含め、景気刺激的な財政は対円でユーロサポート要因。ただし、ウクライナ情勢は国際収支、リスク両面からユーロの頭を抑えることとみられ、上昇は緩やかに。	
	豪ドル			予想レンジは1豪ドル0.65-0.78米ドル。FRBの利上げ前倒しや地政学リスク、中国の感染動向次第で市場のボタニティが一段と高まる可能性がある。ただ、世界経済は一定の底堅さを維持しており、中国の感染が収束する等、市場のリスク環境が落ち着けば、豪ドルはリバウンドの余地もあると想定される。	

(注) 2022年5月10日現在。ECB：欧州中央銀行。FRB：米連邦準備制度理事会。RBA：豪州準備銀行。EU：欧州連合。
 (出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

マーケット動向の見通し（着地・レンジ）

主要資産の市場見通し

	2022/4-2022/6見通し			2022/7-2022/9見通し			2022/10-2022/12見通し			2023/1-2023/3見通し			2023/4-2023/6見通し		
	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	1,700	2,180	1,980	1,840	2,300	2,090	1,940	2,410	2,190	2,030	2,530	2,300	2,070	2,550	2,320
日経平均株価	23,800	30,700	27,800	25,800	32,400	29,400	27,200	34,000	30,800	28,400	35,700	32,300	29,000	36,000	32,600
東証小型株指数	2,900	3,670	3,370	3,130	3,880	3,550	3,320	4,080	3,720	3,460	4,280	3,900	3,520	4,310	3,930
国内債券															
10年国債金利	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20
外国株式															
S&P500	4,100	4,800	4,500	4,200	4,800	4,500	4,400	5,000	4,700	4,500	5,100	4,800	4,600	5,200	4,900
NY DOW	31,600	37,000	34,700	32,400	37,000	34,700	33,900	38,500	36,200	34,700	39,300	37,000	35,400	40,100	37,700
NASDAQ	12,500	14,600	13,680	12,800	14,600	13,680	13,400	15,200	14,290	13,700	15,500	14,600	14,000	15,800	14,900
EURO Stoxx	380	460	430	380	460	430	390	470	440	400	480	440	400	480	440
MSCI (¥)	4,015	5,328	4,723	4,145	5,406	4,798	4,345	5,626	5,009	4,497	5,795	5,125	4,596	5,903	5,228
外国債券															
米国10年金利	2.50	3.30	2.90	2.60	3.40	3.00	2.50	3.30	2.90	2.50	3.30	2.90	2.40	3.20	2.80
独国10年金利	0.60	1.20	0.90	0.70	1.30	1.00	0.70	1.30	1.00	0.70	1.30	1.00	0.70	1.30	1.00
英国10年金利	1.60	2.40	2.00	1.70	2.50	2.10	1.70	2.50	2.10	1.70	2.50	2.10	1.70	2.50	2.10
米国30年金利	2.60	3.40	3.00	2.70	3.50	3.10	2.60	3.40	3.00	2.60	3.40	3.00	2.50	3.30	2.90
為替															
ドル/円	121.00	133.00	127.00	122.00	134.00	128.00	122.00	134.00	128.00	122.00	134.00	128.00	122.00	134.00	128.00
ユーロ/ドル	1.05	1.15	1.10	1.06	1.16	1.11	1.07	1.17	1.12	1.08	1.18	1.13	1.09	1.19	1.14
ユーロ/円	130.00	150.00	140.00	132.00	152.00	142.00	133.00	153.00	143.00	135.00	155.00	145.00	136.00	156.00	146.00
ポンド/円	157.00	177.00	167.00	159.00	179.00	169.00	160.00	180.00	170.00	162.00	182.00	172.00	163.00	183.00	173.00
豪ドル/円	85.00	105.00	95.00	86.00	106.00	96.00	86.00	106.00	96.00	86.00	106.00	96.00	86.00	106.00	96.00
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	1.25	1.50	1.50	2.25	2.50	2.50	2.75	3.00	3.00	3.00	3.25	3.25	3.00	3.25	3.25
ユーロレート	0.00	0.25	0.00	0.00	0.75	0.50	0.50	1.00	0.75	0.75	1.25	1.00	1.00	1.50	1.25

（注）2022年5月6日現在。（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

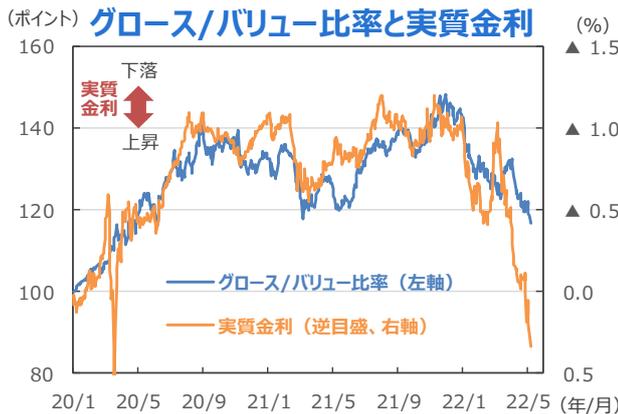
海外市場 (米国)

<株式市場>レンジ相場の中で下値固め

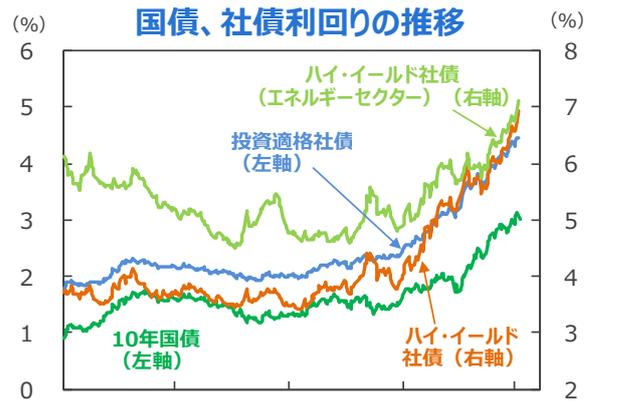
- 下値固めの後回復に向かうと予想。一過性のインフレ要因のピークアウト、利上げ、ウクライナ情勢等の材料が織り込まれつつあるが、中国のロックダウン、新興国減速、米以外の先進国の消費鈍化など業績に関する不透明材料もある。持ち直しを見込むが、好材料も限定的なため、緩やかなものとなろう。
- これまでマイナス圏にとどまっていた実質金利がリフレ的な効果を生み出すとともに、グロース株を支えていた。実質金利は5月初めにプラス圏に戻り、グロース/バリュートリプル比率もバリュー優位の傾向を強めている。1-3月の決算からもバリュー優位の傾向が読み取れる。企業数でみた事前予想に対する振れをセクター別に見ると、情報技術がやや悪化（85%）し、生活必需品がトップの88%となった。
- 今後は、原材料価格や消費者物価の上昇・高止まり、政策金利の上昇など企業にとっては新しい環境下での事業展開となる。外部環境の変化に如何に対応するかが、今後の業績のカギを握ると思われる。

<債券市場>大きく利上げ織り込みが進む中、年後半にピークアウトも視野に

- 国債：商品市況上昇・消費者物価の上振れを受けてFRBによる利上げの織り込みが大きく進む中、金利上昇圧力が残る。但し、年後半にかけては、供給制約の緩和、ウクライナ情勢の膠着状態入りを受けた商品市況の落ち着きなどから、利上げ観測や長期金利の水準が調整することもありえる。
- 投資適格社債：金利変動に影響されやすい状況が続くが、地政学リスクや、FRBの利上げ観測はスプレッドに織り込まれてきた。先行きは、発行額が減少に向かうとみられることや最近のスプレッド拡大で割安感がある中、利上げや地政学リスクの織り込みが一部剥落することでスプレッドは緩やかな縮小が見込まれる。
- ハイ・イールド社債：ウクライナ情勢やFRBの利上げ観測はスプレッドに織り込まれてきた。発行額は足下でも抑制されてきていること等から利上げやウクライナ情勢の織り込みが一部剥落すれば緩やかなスプレッド縮小が期待できる。引き続き地政学リスクに留意。



（注）データは2020年1月2日～2022年5月10日。グロース/バリュートリプル比率はS&P500グロース指数と同バリュートリプル指数を用い、2020年1月2日=100。実質金利は米10年国債利回りーインフレ期待。
（出所） FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



（注）データは2021年1月4日～2022年5月10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

S&P500種指数採用企業の業績見通し

（前年同期比、前年比、%）

セクター\年月期	2022				2023			時価総額ウエイト (%)
	1-3月 (実績・予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	2022 (予想)	2023 (予想)	
S&P500全体	10.4	5.6	10.6	10.7	10.9	8.8	10.0	100
一般消費財・サービス	▲29.1	3.5	35.2	11.2	78.2	6.5	31.4	11
生活必需品	7.4	▲1.0	3.1	5.3	7.2	3.6	8.6	7
エネルギー	267.9	181.0	75.7	33.5	2.4	93.2	▲10.1	5
金融	▲17.1	▲18.2	▲3.7	2.3	12.9	▲10.3	13.9	11
ヘルスケア	18.0	4.4	2.4	3.9	▲5.1	6.3	0.0	14
資本財・サービス	40.0	30.2	33.2	47.9	36.6	37.1	19.4	8
素材	45.6	18.1	14.0	7.1	▲7.9	18.4	▲5.0	3
不動産	27.4	3.0	11.1	11.4	▲2.0	12.2	5.8	3
情報技術	13.4	2.8	7.4	10.1	10.3	8.9	12.7	27
コミュニケーション・サービス	▲3.8	▲11.7	▲1.9	3.8	8.6	▲4.0	15.4	9
公益事業	11.9	▲12.3	▲7.5	13.8	▲1.7	2.0	7.8	3

（注）データは2022年1-3月～2023年1-3月。2022年～2023年。2022年5月6日現在。▲は2桁上の増益を示す。時価総額ウエイトは四捨五入の関係で合計が100にならない場合があります。

（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

S&P500種指数と同1株当たり利益



（注）データは2008年1-3月～2024年10-12月。2022年4-6月以降はFactSet予想。S&P500種指数は2022年5月6日現在。

（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> 下値固め後、徐々に底入れへ

- 4月は物価上昇の加速と金融政策の方向性に左右される展開となった。ウクライナ情勢は、ロシアへの経済制裁が強化される可能性が高まると市場の重石となる反面、戦争終結に向けた期待が高まると値を戻すなど、引き続き不安材料となっている。こうした中、中国のロックダウンが長期化する可能性と世界経済への悪影響が意識され始めたことも先行き不透明感に繋がっている。
- 今後は、引き続きレンジ内で頭の重い展開が続くと予想される。中国のロックダウンと景気鈍化がサプライチェーンを通じ欧州経済にマイナスの影響を与えることや、域内消費・投資の停滞などが懸念されるためである。ただ、これらの材料は年央までにはある程度消化されると見られる。足元でも、ウクライナ情勢の長期化の影響や物価の急騰と高止まり、金融政策のタカ派化などについてはある程度織り込まれつつある。金融環境が安定を取り戻せば、ユーロ圏経済の再開などから、企業業績の見通しに対する期待も復活しよう。22年の企業業績見通しは前年比+12%、四半期ベースでも好調であり、決して悪くない。

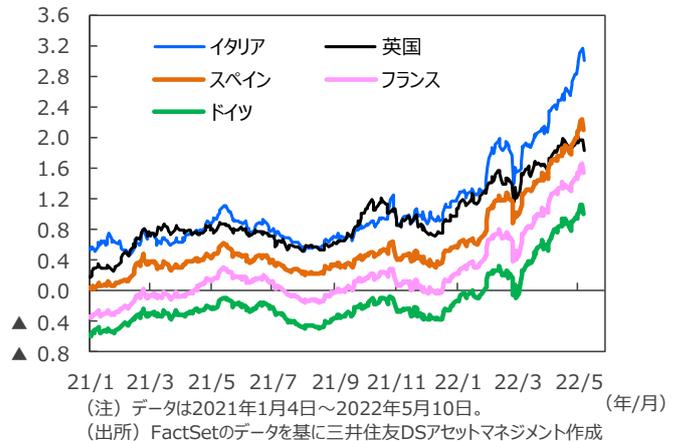
<債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げていく展開

- ECBがインフレを重視し、利上げが前倒しになる方向であるため、長期金利には上昇圧力が加かる。しかし、インフレ、ウクライナ情勢、中国の感染拡大など景気減速材料もある。米国対比で金融政策の正常化は緩やかになるとみられ、長期金利も、緩やかに上昇した後、一進一退になる展開が見込まれる。
- 4月のユーロ圏の消費者物価上昇率は前年比+7.5%となった。ユーロ圏の消費者物価上昇率が高いのは、エネルギー価格の高騰や原材料価格の上昇、景気回復（アウトプットギャップ縮小）が影響しているとみられる。
- 今後は、ウクライナ情勢やエネルギー価格の動向に左右されるものの、食品価格の上昇や期待インフレ率の上昇傾向などを踏まえ、消費者物価上昇率はたとえ鈍化しても、高水準で推移するとみられる。ユーロ圏では賃金上昇率がまだ低いものの、中長期の期待インフレ率が上昇しているため、ECBの物価警戒スタンスが続くだろう。利上げ開始が9月よりも7月に前倒しになる可能性もあろう。

(ポイント) **ストックス600とS&P500種指数**



(%) **欧州主要国の10年国債利回りの推移**



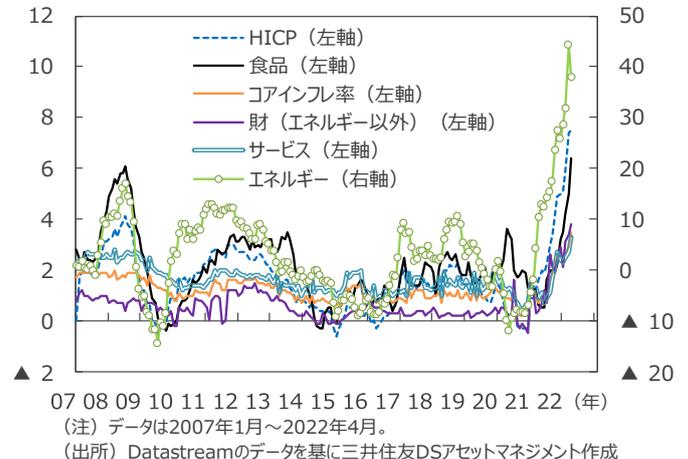
ストックス600採用企業の業績

(前年同期比、前年比、%)

年 セクター\月期	2022				2023	2022 (予想)
	1-3月 (実績・予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	
ストックス600全体	35.4	14.6	22.2	12.6	▲ 4.4	12.0
素材	50.5	▲ 1.1	▲ 22.6	▲ 29.7	▲ 14.3	10.2
一般消費サービス	31.9	14.6	19.8	22.6	▲ 1.3	15.0
生活必需品	▲ 4.3	12.4	23.4	8.9	5.6	8.0
エネルギー	211.6	125.0	97.8	31.7	▲ 31.2	71.5
金融	3.5	▲ 12.7	0.1	27.0	17.1	▲ 8.9
ヘルスクア	13.8	16.2	12.1	9.4	9.7	10.7
資本財/サービス	56.2	24.0	30.5	15.3	▲ 20.6	27.8
情報技術	▲ 4.5	0.6	14.0	2.3	42.1	8.2
不動産	28.6	▲ 64.0	12.6	▲ 5.6	20.2	7.7
公益事業	13.8	13.4	194.6	▲ 25.2	15.0	8.7

(注) データは2022年1-3月～2023年1-3月。2022年～2023年。2022年5月3日現在。▲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

(前年比、%) **ユーロ圏のインフレ率** (前年比、%)



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

海外市場 (アジア)

<中国本土・香港市場>

○株式市場：業績下振れリスクと政策期待の綱引き

- 上海のロックダウンが長期化し、生産活動に影響が広がったこと、北京でも防疫措置が強化されたことから、ゼロコロナ政策の継続が景気下振れリスクであることが改めて警戒された。人民元が対米ドルで下落したことも投資家心理を悪化させた。一方、政府・共産党は、インフラ投資の拡大、消費の活性化、プラットフォーム経済の発展を通じた景気の下支えする方針を強調したことから、月末にかけて悲観ムードが後退、インターネット関連株は急反発を見せた。
- 当面は業績下方修正リスクと政策期待の綱引きから不安定な値動きが見込まれるが、バリュエーションの割安感が強まっており、下値リスクは限定的と考えられる。投資戦略については、長期投資の観点から、再生エネルギー、環境問題の解決、EV関連、国産化が進展する電子材料や基幹部品など、構造的な成長分野、政策のサポートを得ている企業、国際競争力のある企業を有望視する長期の投資スタンスに変化はない。

○債券市場：安定した推移を想定

- 景気の安定と成長を重視する政府の方針のもとで人民銀行の金融緩和スタンスが継続するため、中国国債利回りは安定的に推移すると想定する。債券の前倒し発行も見込まれるが、人民銀行により十分な流動性供給が実施され、また海外からの投資フローも流入超が継続するため、債券利回りは安定的な推移が続くと想定する。

<インド市場>

○株式市場：経済正常化とインフレ圧力の綱引き

- 主要企業の3月期決算の発表が本格化した。金融セクターは概ね良好な内容ながら、テクノロジー・ソフトウェア・セクターは人件費の上昇で利益率が低下するなど明暗が分かれ、市場全体の23年3月期予想収益は下方修正された。今後、原油高や通貨安などのマクロ要因もコスト上昇要因となること、アジア域内で相対的に割高なバリュエーションなどを踏まえると、暫くは上値の重い展開となろう。

○債券市場、為替動向：国債利回りは上昇余地あり

- インドでは5月初めに利上げが開始された。継続的な利上げが見込まれるため、インド国債利回りは上昇余地が残ろう。インド国内のインフレ上昇圧力は強く、準備銀行は景気に配慮しつつインフレ率が中期目標に収まるよう金融緩和策の軽減を進めていくと想定する。
- 21年7-9月から景気が持ち直し局面に入っていることから輸入数量は拡大基調に入っており、経常収支は再び赤字拡大基調に戻りつつあると見られる。また、ロシアのウクライナ侵襲が長期化するとの見方もある。この場合は原油市況の高止まりに伴い、ルピーには再び下落圧力がかかろう。準備銀行は5月4日に臨時決定会合で、政策金利を4.00%から4.40%へ引き上げた。金融政策スタンスが引き締めへ向かっていくことは米国との金利差の視点からルピーの支援になりうるが、外国人投資家が株式・債券を売り越す場合は、ルピーにはやはり下落圧力がかかりやすくなることに留意したい。

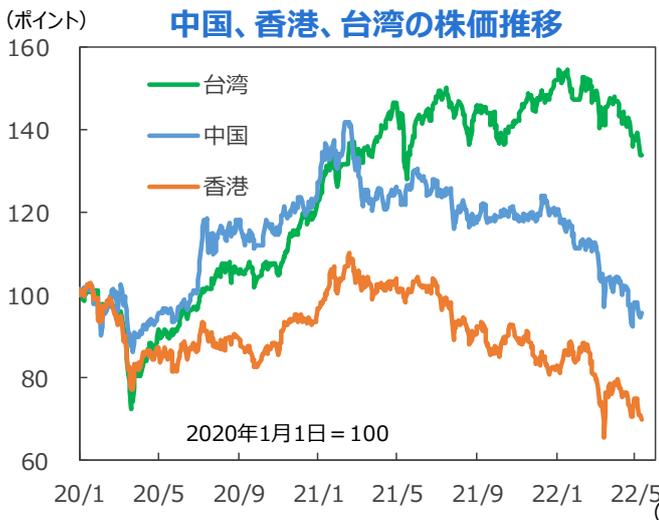
<ベトナム市場>

○株式市場：高値波乱も上昇トレンドへ回帰

- 中堅不動産会社のトップが相場操縦の疑いで逮捕されたほか、違法な資金調達、汚職に対する政府の取締りが本格化したことをきっかけに、パニック売りが起こった。信用取引を行っている個人投資家が強制売却を余儀なくされたことも下げを加速させた。今回のスキャンダルは個別かつ一時的なものであると考えられること、企業業績は概ね好調あること、バリュエーションも妥当であることから、混乱が落ち着けば、再び高値をトライする展開となろう。

○為替動向：ベトナムドンは比較的安定した推移を想定

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



(注) データは2020年1月1日～2022年5月10日。現地通貨ベース。中国：CSI300、香港：ハンセン指数、台湾：加権指数、韓国：韓国総合株価指数、タイ：SET指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数、インド：S&P BSE センセックス、ベトナム：ベトナムVN指数。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

日本市場

<株式市場> 不透明要素に目途がつくことで、株価回復へ

- 日本株式市場は、ウクライナ情勢や商品市況高騰が世界経済に与える悪影響への警戒から、当面、バリュエーションが抑えられる可能性が高い。先行き、世界経済に関する不安感が一定程度後退するまで待つ必要がある。22年度の企業業績も増益基調となる見通しにある中、参議院選挙を意識した経済対策への期待と、ウクライナ情勢の落ち着き、海外金融市場の安定が見えるまでは辛抱強く待つ必要がある。
- TOPIX採用企業の決算発表は5月6日現在、企業数で19%、時価総額で34%の進捗となっている。ここまでの数値を見ると、21年度は売上高が前年度比+13.7%、営業利益が同+68.0%、経常利益が同+73.9%、当期利益が同+97.3%と大幅に回復している。非製造業の経常利益は同+157.6%、当期利益は同+334.3%と驚異的な回復となった。
- 続く22年度の見通しは経常利益が同+5.3%、当期利益が同+4.5%と2桁ではないが3年連続の増益となる見通し。内外環境の背景に、市場参加者の業績に対する期待の回復が待たれる。

<債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

- インフレ率はエネルギーの寄与拡大等により一時的に前年同月比+2%前後に加速する見通し。基調的なインフレ圧力は限定的と判断する。日銀はインフレ目標の達成に向けて粘り強く量的質的緩和を継続するとみられ、長期金利は低位で推移しよう。
- 4月の東京都区部コアCPI（生鮮食品を除く）は前年比+1.9%となった。消費増税の影響が及んだ15年3月の同+2.2%以来の高さになり、3月の同+0.8%からプラス幅が+1.1%ポイント拡大した。コアCPIを大きく押し上げたのは通信料（携帯電話）だ。広く認識されていたことだが、昨年4月の大幅値下げの影響が剥落した。これまでコアCPIの上昇を牽引してきたエネルギーについては、前年比寄与度が▲0.04%ポイントと15カ月ぶりにマイナスに転じた。東京都区部CPIの結果は、弊社の見方に沿ったものであった。4月の全国コアCPIは前年比+2.0%（3月+0.8%）とみている。その後はエネルギーによる押し上げの弱まりやGoToトラベルキャンペーンの再開（前提）を背景に、全国コアCPIはやや伸びを鈍化させるものの、22年内は前年比+1%台後半で高止まりすると予想する。

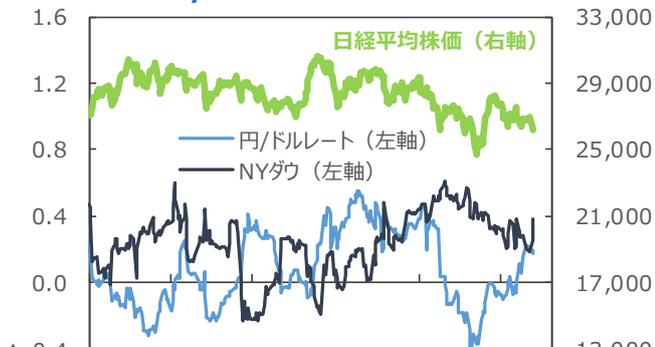


21/1 21/4 21/7 21/10 22/1 22/4 (年/月)
 (注) データは2021年1月4日～2022年5月10日。
 (出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



19/1 19/7 20/1 20/7 21/1 21/7 22/1 (年/月)
 (注) データは2019年1月4日～2022年5月10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

株価と円/ドルレート、NYダウとの相関



21/1 21/4 21/7 21/10 22/1 22/4 (年/月)
 (注) データは2021年1月4日～2022年5月10日。相関係数は前日比、30日ベース。
 (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

TOPIX採用企業の21年度決算

(前年度比、%)

		売上高	営業利益	経常利益	当期利益
TOPIX	21年度	13.7	68.0	73.9	97.3
	20年度	▲ 7.4	▲ 13.9	10.1	27.8
製造業	21年度	14.8	56.9	48.4	51.0
	20年度	▲ 7.9	2.6	16.8	34.9
非製造業	21年度	12.7	120.9	157.6	334.3
	20年度	▲ 6.7	▲ 32.2	3.7	20.8

(注) 2022年5月6日現在。TOPIX採用3月期決算企業ベース。除く金融。
 (出所) QUICK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、4月29日以降急落している。米国の金融引き締めや世界的な景気鈍化懸念を背景に、米国株式市場の主要指標も軟調となっており、リスク・オフの動きが強まった。特に、米国長期金利が3%台に乗せ、実質金利がプラスに転換したことが影響したと思われる。
- 引き続き、インフレ率、期待インフレ、FRBの金融政策と米国長期金利が注目される。FRBによる金融政策の正常化はすでにかかり織り込まれているとは言え、今後の利上げのペースについては複数の意見があり、長期金利は当面不安定な動きとなろう。配当利回りと国債利回りのスプレッドは縮小し、利回り面での魅力が薄れる中、経済成長に対する不透明感のやや増してきている。今後は、金融政策に対する不透明感が解消し、経済成長に対する信頼感の回復が待たれよう。

<大陸欧州・英国リート>

- 欧州でも、金融当局がインフレ抑制のために引き締め一段と前向きな姿勢を示したことで、長期金利が大きく上昇し、配当利回りとのスプレッドが縮小し、価格が下落した。今後も、地理的に近いウクライナ情勢も加わって、上値の重い展開が想定される。ただ、欧州は中長期では財政支出による景気回復が予想され、下値を支えると予想される。

<シンガポールリート>

- シンガポールは行動制限が大幅に緩和されたこと、景気が回復していることなどから、相対的に下落幅は小さい。政府の政策執行力が高く、景気の正常化、景気回復への蓋然性も引き続き高い。短期・中長期的に緩やかな上昇が期待できよう。

<香港リート>

- 香港リートは、他市場が調整色を強める中、堅調な推移となりました。中国本土において金融緩和を含む景気下支え期待からセンチメントが改善した状態が続いた。ただ、中国に準じてゼロコロナ政策をとっており、越境再開の目途が現時点でも引き続き不透明であり、本格的な人の移動の回復にはまだ時間がかかると思われる。

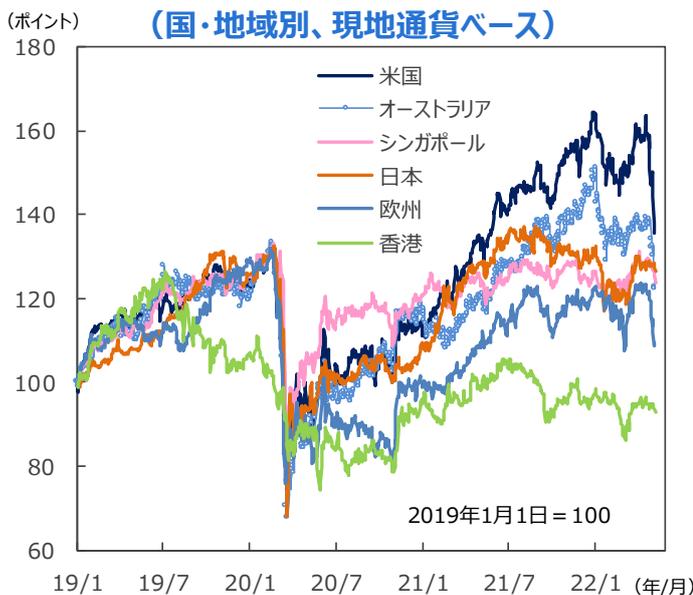
<豪州リート>

- 豪州リートは、インフレの上振れリスクや世界的な金利上昇を受け、金利上昇ペースが加速、配当利回りと国債利回りのスプレッドが縮小し、調整した。
- 当面は物価上昇への警戒感から上値の重い展開を見込む。ただ、豪州リートは賃料にCPI連動が含まれることもあり、インフレへの耐性がある点が下支え要因になると期待される。

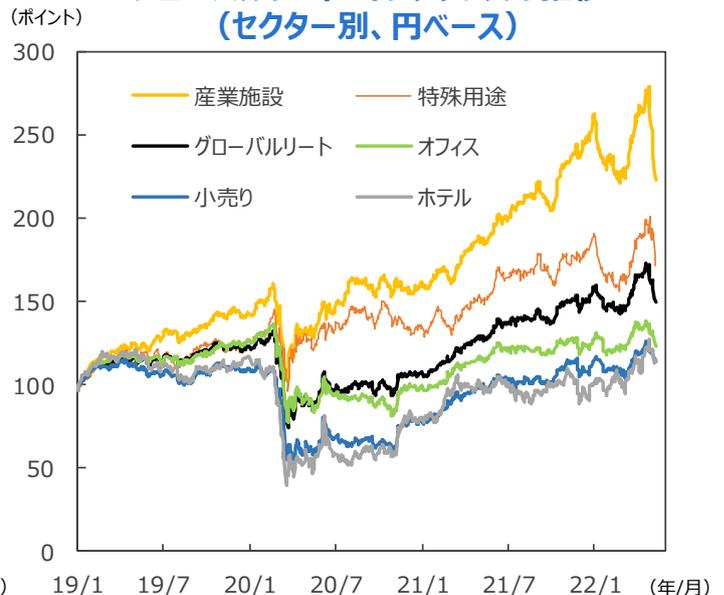
<日本リート>

- 日本のリートも下落傾向だが他市場に比べると下落は限定的だ。世界の先進国で唯一、低金利環境が継続により、利回り面での魅力が継続している。
- 日本のリートは引き続き底堅く推移すると予想する。国内ではこの3月に行動規制が解除され、経済が正常化に向かいつつある。外出自粛が緩和されたことで観光需要の回復が期待され、ホテル等のリートにとって支援材料となろう。また、日銀は引き続き金融緩和政策を続ける姿勢を示しており、低金利環境下で日本のリーートの魅力は相対的に高い。

主なリート・インデックスの推移
(国・地域別、現地通貨ベース)



グローバルリート・インデックスの推移
(セクター別、円ベース)



(注) データは2019年1月1日～2022年5月10日。(出所) Fame, FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

通貨

＜円/米ドルレート＞

- FRBがインフレ政策の正常化を加速させつつあることや、商品市況高による欧州・日本の経常収支悪化はドルサポート材料。但し、FRBがある程度正常化を実施した後は、米景気・インフレのモメンタムの鈍化を受けてFRBのタカ派姿勢が緩むとみられ、ドルの上昇も緩やかになってこよう。

＜円/ユーロレート＞

- ECBのインフレ重視、金融政策正常化の姿勢や復興基金の支出などを含め、景気刺激的な財政は対円でのユーロサポート要因。ただし、ウクライナ情勢は国際収支、リスク両面からユーロの頭を抑えとみられ、上昇は緩やかとなる。

＜円/豪ドルレート＞

- 5月3日、豪州準備銀行（RBA）は金融政策決定会合で、政策金利である翌日物金利の目標を0.1%から0.35%へと引き上げた。利上げ幅は、事前の市場予想の0.15%を上回る0.25%となった。利上げ幅が市場予想を上回ったことから豪ドルの対円レートは豪ドル高・円安となった。
- 今後も堅調な経済成長と失業率の改善が見込まれていることに加え、ウクライナ情勢などから資源価格の高止まりが続くと見られるため、インフレ率も高い水準で推移すると見込まれる。RBAは金融政策の正常化プロセスを開始すると述べており、中立的な金利水準に向けて継続的な利上げが見込まれる。予想レンジは1豪ドル0.65-0.78米ドル。FRBの利上げ前倒しや地政学リスク、中国の感染拡大などから、市場の変動率が一段と高まる可能性がある。

＜人民元レート＞

- 4月下旬に人民銀行が人民元の対米ドル基準レートを市場予想より元安に設定したことに、投機的な動きが加わり、人民元の対米ドルレートは下落ペースを速めた。米ドル高の流れでは元安は自然ではあるが、1米ドル7元を超えると資本逃避の懸念が浮上しやすい。元安是正の追加的なアクションに警戒する局面と判断する。

＜ブラジルレアルレート＞

- レアルは、底堅い経済及び中銀の利上げによる実質金利の上昇と政治リスクの綱引き、という構図が続こう。22年に入ってからファンダメンタルズや商品市況がポジティブな状況であったことに加え、政治リスクへの懸念も一時的に和らいだことから、レアルが反発したが、足元の1ドル4.8レアル台という水準は当面想定されるレンジとしては、上限に近いとの見方も多い。22年に入ってからのリバウンドがこのまま続く可能性は低く、むしろここからは幅広なレンジ（1米ドル4.5-6.0レアルなど）での変動が見込まれる。

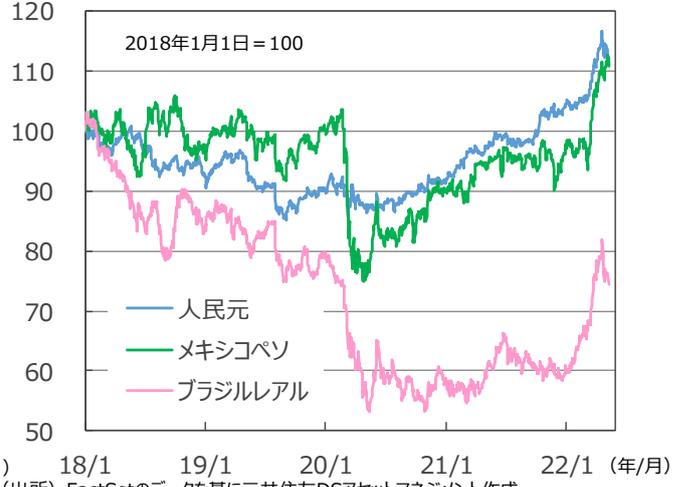
＜メキシコペソレート＞

- メキシコ銀行は3月24日に政策金利を6.0%から6.5%に引き上げた。弊社ではメキシコの政策金利は年末までに7.75%まで引き上げられると予想しており、今後の利上げペースは、米国の金融政策の動向に左右されよう。メキシコペソは、ロシアによるウクライナ侵攻により世界の金融市場が大きく動揺した局面では一時的に弱含んだが、その後は反転し堅調な推移が続いている。通貨ペソは今後も1米ドル = 20ペソを中心としたレンジ内での底堅い推移が続くと予想する。

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)



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

無登録格付に関する説明書

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

○登録の意義について

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

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

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

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

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

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

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

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

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

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

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

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

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

金融庁長官（格付）第7号

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

①ムーディーズの場合

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

②S&Pの場合

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

③フィッチの場合

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

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

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

2. 信用格付の意義

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

3. 信用格付の限界

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

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

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

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

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

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

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

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

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

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1)受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

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

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

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

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

3. その他

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

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

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

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

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限0.50%

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

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

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

【ご注意】

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

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

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

〔2022年3月31日現在〕

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

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

作成基準日：2022年5月10日