

投資環境の見通し

今月の注目点

バラツキ目立つ世界経済

不透明感の浮上を受けたポジション圧縮の動き

金融市場では米国経済の好調（景気堅調とインフレ安定化）を材料にリスクオンの状態が続いた後、7月下旬から8月初めにかけて日銀によるイールドカーブ・コントロール（YCC）の修正や米国債の格下げを契機に株価が調整する状況となっている。しかし、これはトレンド変化というより、不透明材料を受けたポジションの圧縮という性格が強い。

日銀はYCC修正を緩和の持続性を高めるものとし、金融緩和の枠組み（マイナス金利やYCC）を維持する方針を示している。このため、YCC修正を受けた日本の長期金利の上昇は0.2～0.3%（インフレ期待を引いた実質では0.1～0.2%）と予想される。実質長期金利差と円ドルの関係（1%の金利差→10円強の円ドルレート変化）を考えると、YCC修正による円の押し上げ効果は1～2円程度で影響は限定的だろう。

米国債の格下げについては、米国政治システムの機能不全への警告という面は評価に値する。しかし、米経済や財政について、これまで織り込まれていなかった新たな変化があったわけではなく、大規模な米国債売却につながる可能性は低いとみられている。

ポジション圧縮が一巡するにつれ、金融市場の焦点は2024年にかけての景気・インフレというファンダメンタルズに回帰してくると考えられる。

緩やかだが一様ではない

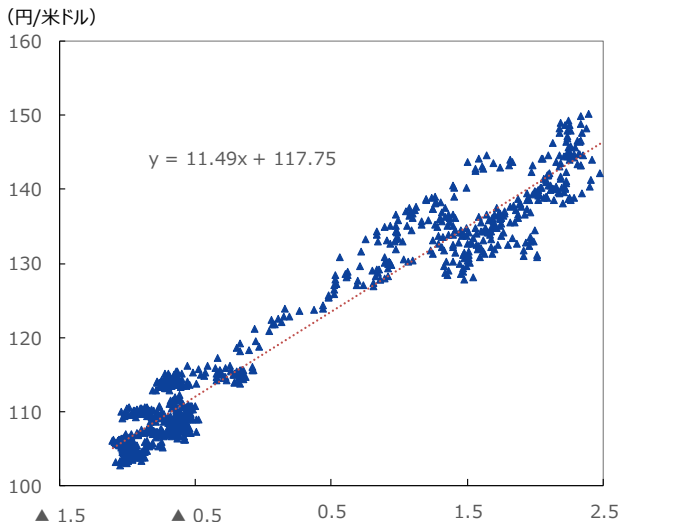
世界経済はサービス消費回復などのプラス要因と利上げ、需要シフトによる製造業の停滞などのマイナス要因が綱引きになり、本格的失速、V字型回復、いずれも起きにくい。

但し緩やかといっても一様ではなく、製造業・サービス業の格差に加え、地域的なバラツキも目立つ。先進国では米国や日本が安定感を示す一方で、ユーロ圏がやや停滞している。中国では回復が鈍化するだけでなく、生産者物価がマイナスになるなど、デスインフレ傾向になっている。中国以外の新興国の一部では景気への期待から株価や通貨が堅調になる国（メキシコ、ブラジル、インドなど）もある。

インフレのダイナミクスの違い

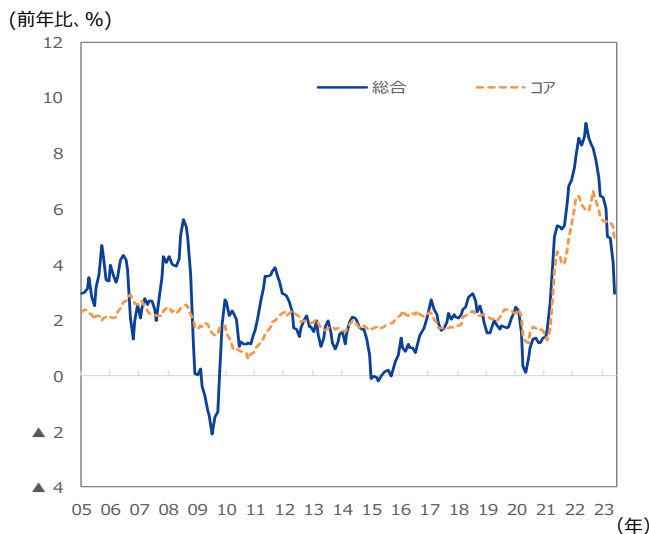
バラツキの要因の一つはインフレのダイナミクスの違いとみられる。米国はグローバルなサプライチェーンの改善が比較的スムーズにインフレ鈍化につながり、家計の購買力を回復させる一方、欧州では労働組合や独占企業

1%の金利差変化⇒10円強の為替変化



(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

消費者物価指数（米国）



(出所) Bloomberg、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。

今月の注目点

バラツキ目立つ世界経済

の影響力が強く、インフレが一旦上振れると沈静化に時間がかかる。日本はインフレ目標を安定的・継続的に達成するにはまだ時間を要する段階で、冒頭で述べたように日銀が大枠として緩和を維持し景気をサポートする環境にある。

一方、中国は人口など構造要因が内需の伸び率鈍化につながっている可能性がある。巨額の貿易黒字が示すように生産能力の大きい中国で需要が鈍化すれば、企業は値上げが難しくなりデスインフレと共に、雇用・賃金・家計消費にも影響する。ブラジルなど一部新興国は米国に先駆けて利上げを行い、インフレを目標圏に抑制し、利下げに転じつつあることが景気持ち直し期待を生んでいる。

バラツキが多い環境での投資戦略

コロナからの回復過程で、先進国では米国が先行して回復、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げを受けた実質金利の上昇の下でも、相対的に好パフォーマンスを示してきており、米債への資金流入・ドル高につながってきた。しかし、米国では利上げの進展を受けて景気・インフレには一応のブレーキがかかり始めている。FRBは7月に0.25%の利上げを実施したが、今後は若干の

インターバルにおいて、11月に追加利上げを実施した後は様子見に入ると予想される。

米利上げの最終段階が視野に入り始めると共に、緩やかながら米金利とドルがピークを打ち始め資金が他地域に分散していくとの考え方を維持したい。資金が向かう先としては、内需の回復力、経済政策のサポートなどが重要であり、引き続き日本（株）や先に述べたインフレ抑制に成功した新興国などが注目される。米中対立の下で生産拠点の多様化として投資が向かう国が出てきていることも意識しておきたい。

リスク・不透明材料

米欧のインフレと金利上振れ、投資ファンド等ノンバンクからの資金流出、ウクライナ情勢などは引き続き要注意。日本の金融政策については、YCC修正をうけて2024年度にかけて追加の政策変更は見込んでいないが、賃金上昇の上振れ、想定以上の円安は日銀に対する政策修正圧力になり得る。中国はグローバル経済からみると生産拠点であって需要の中心ではないことから、中国経済のモメンタム鈍化の影響は商品市況などが中心だろう。

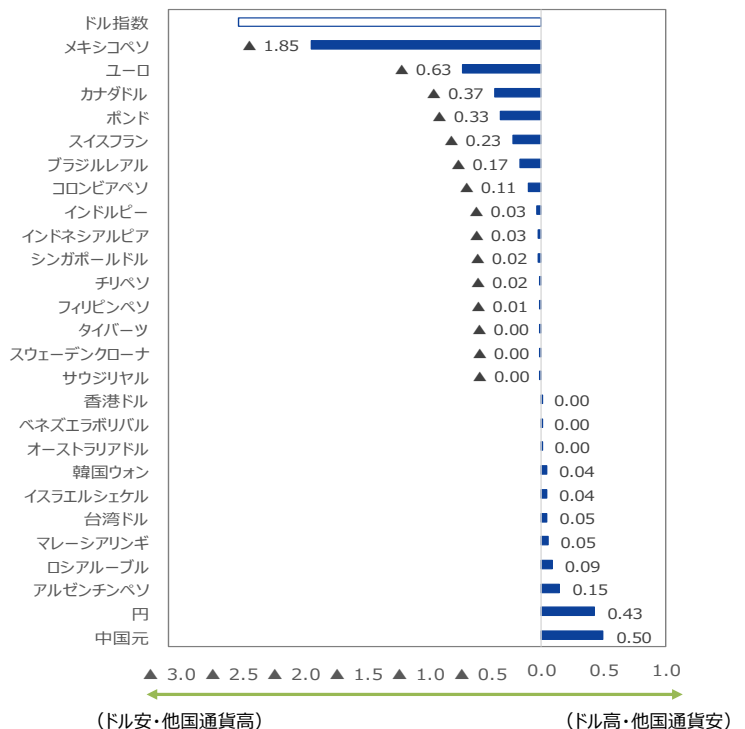
（吉川チーフマクロストラテジスト）

消費者物価指数（ユーロ圏）



(注) データは2005年1月～2023年6月。
(出所) Bloomberg、Eurostatのデータより三井住友DSアセットマネジメント作成

ドルの実効為替レート年初来変化に対する通貨別寄与



(注) 各国通貨は2023年7月25日時点の対ドルレート変化率、FRB算出のドル実効レートを構成する通貨が対象。
(出所) Bloomberg、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	雇用・消費が引き続き底堅く、経済の軌道をやや上方修正。成長予想は23年2.0%、24年は1.3%にいずれも0.2%上方修正。名目成長率が高いことから企業収益は下振れを回避、財政支援により需要が喚起されていることもあり、リセッションのリスクは低下。問題は引き続きインフレ。インフレが正常化に向かうかの判断に時間を要しよう。	追加利上げ余地が残る <ul style="list-style-type: none"> FRBは7月に0.25%の利上げを実施。利上げは最終段階だが、景気堅調、粘着的なインフレを考えると追加利上げの余地。先行きは11月に0.25%の利上げ追加後、様子見に転じよう。足元のインフレ安定を受けFRBは間隔を長めにとると考え追加利上げは11月だろう。24年7-9月以降の利下げを予想。
日本	23年度1.2%、24年度1.1%の成長を予想。設備投資計画の強さや為替想定を円安方向に修正を受け、両年度とも0.1%の上方修正。先行き、外需は鈍化しようが、 内需・インバウンド消費が下支えとなる 。円安を受けインフレ見通しを若干上方修正。但し、インフレは輸入物価の鈍化から減速基調で24年後半に2%割れとなる見込み。	YCCを修正したが金融緩和の大枠は維持 <ul style="list-style-type: none"> 日銀は7月の会合でYCCを修正し、1%の上限を設けつつ、0.5%を超える金利上昇を容認することで、YCCの副作用に対して布石を打った。これにより追加的な対応を行う必要性は当面低下。インフレ目標達成には距離があり、YCC・マイナス金利という緩和の枠組みは維持されよう。為替の動向に留意。
ユーロ圏	成長率は23年0.6%、24年1.0%との見通しを維持。景気回復方向だが、 製造業が弱く、回復ペースを緩慢にしている 。24年にかけて金融引き締めが景気を抑制するが、①財政、②エネルギー価格安定、③過剰貯蓄、④雇用増、⑤ECBバランスシートの金利安定化効果が回復をサポート。インフレは23~24年は2%を上回ろう。	インフレ警戒の下、利上げを継続 <ul style="list-style-type: none"> ECBは7月理事会で0.25%の追加利上げを実施。景気は軟調だが、賃金上昇でコアインフレが高止まる中、銀行問題も落ち着いており、9月に0.25%の追加利上げを行い預金ファシリティ金利を4.00%とした後、様子見に転じよう。但し9月の追加についてはデータ次第の面がある。利下げは24年末以降か。
中国	米国消費のサービスシフトにより輸出が下振れ。6月の自動車生産・販売台数は前月比でプラスだったが、7月1日の排出規制強化前にした一時的なもの。 所得減少と住宅価格の下落が消費回復ペースを抑制 。これらを考慮し、23年の成長予想は5.0%を維持したが、 24年については4.7%から4.4%に下方修正 。企業は値上げに慎重になっており、デフインフレの兆し。	追加利下げを予想 <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は23年6月にサプライズ利下げに動き、ローンプライムレートを1年、5年共に0.1%引き下げ。内需が想定より弱いことへの対応か。23年7-9月には景気モメンタムが更に低下することから、人民銀行は9月下旬に0.1%の追加利下げを行う見込み。その後は政策余地を確保するため据え置きを見込む。

(注) 太字は注目を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。ECB：欧州中央銀行。YCC：イールドカーブ・コントロール。
 (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

2023年 海外	2023年 日本
8月 22-24日 BRICS首脳会議 24-26日 米国 ジャクソンホール会議（金融シンポジウム）	8月 18日 日米韓首脳会談
9月 5-7日 ASEAN首脳会議・東アジア首脳会議 9-10日 G20首脳会議（ニューデリー） 14日 ユーロ ECB理事会 19-20日 米国 FOMC（経済見通し） 30日 米国 24年財政年度予算成立期限	9月 21-22日 日銀金融政策決定会合
10月 9-15日 IMF・世界銀行総会 26日 ユーロ ECB理事会 31-11月1日 米国 FOMC 月中 中国 第20期中央委員会第3回全体会議	10月 30-31日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
11月 6-17日 国連気候変動枠組条約第28回締約国会議（COP28）	11月
12月 上旬 OPEC総会 12-13日 米国 FOMC（経済見通し） 14日 ユーロ ECB理事会 月中 中国 中央経済工作会議	12月 16-18日 日ASEAN特別首脳会議 18-19日 日銀金融政策決定会合

(注) 2023年8月3日現在。FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。BRICS：ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ。ASEAN：東南アジア諸国連合。IMF：国際通貨基金。
 (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。

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
米インフレ期待と追加引き締め	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレ期待の上昇は緩やか。賃金－物価スパイラルは回避。 ■ リスク： インフレ期待が加速、賃金－物価スパイラルが発生。FRBが改めてタカ派化。
米欧労働市場の需給	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 徐々に需給は緩和（新規求人・採用のギャップ縮小/失業率の緩やかな上昇）。 ■ リスク： 労働需給が逼迫、賃金・インフレ加速。または雇用急減・景気下振れリスク増大。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 銀行不安（預金流出）は徐々に鎮静化。金融環境はタイト化するが景気失速回避。 ■ リスク： 銀行やノンバンク不安が再燃、商業用不動産市場などに波及する等、影響が拡大。
中国経済と政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 製造業は停滞するがサービス消費中心に回復。不動産問題は続くがショックは回避。 ■ リスク： ①政策の合理性に疑問、②米中対立の影響深刻化、③元安加速など。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 対口関係、気球問題により緊張が続き、批判、外交的措置、個別企業への制裁等が行われるが、双方とも事態をコントロールし、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。
供給ショックと商品市況	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 商品市況の上昇がインフレ・インフレ期待や景気に与える影響は限定的 ■ リスク： 異常気象・ウクライナ情勢などに伴う供給制約・コスト高が景気の抑制要因に。
ウクライナ情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 緊張が続くが、エスカレーションというよりも膠着気味の展開。 ■ リスク： エスカレーション、長期化。商品市況の大幅上昇。
先進国住宅・不動産市場の動向	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 引き締め効果で停滞継続。緩やかなデスインフレに寄与。 ■ リスク： 上下のリスク要因に（リバウンド→引き締め強化、大幅調整→景気・金融不安等）。
日銀の政策修正・為替	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 日銀はYCCを修正したが大枠では緩和政策を維持。円の為替変動は許容範囲。 ■ リスク： ①円安進行→政策修正圧力、②日銀の政策変更、長短金利大幅上昇、円高。
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拡大などに関し、ロシアとEUとの緊張激化。
新興国の経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 新興国を巡る資本フローはファンダメンタルズによって選別的になる。 ■ リスク： 米実質金利上昇を受け新興国から資金流出。新興国に引き締め効果が伝播。
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。中国では一時的に感染拡大も集団免疫にむけた動きが進展。 ■ リスク： 感染が再拡大、再度消費・供給網の停滞要因に。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。YCC：イールドカーブ・コントロール。NATO：北大西洋条約機構。EU：欧州連合。

（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。

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

23年 8月度	株式≧債券	外株≦国内株	円債≧ヘッジ外債	円≧ユーロ≧米ドル	先進国≧新興国	現預金≧債券
23年 7月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	円≧ユーロ≧米ドル	先進国≧新興国	現預金≧債券

		上段が今月、下段が先月			
資産		弱気	中立	強気	コメント
		株式	日本		
	米国				・底堅い経済指標が続く中IT銘柄一辺倒からシカカル業種にやや広がりを見せて緩やかに上昇継続。ただ、インフレ率は鈍化基調も低下までは距離が遠く、景気後退懸念も払拭されたわけではないためややボラティルな展開か。先行きインフレのピークアウト、利上げの休止（停止）の展望を受け、緩やかにレンジ切り上げへ。
	欧州				・ECBはインフレ抑制を優先する見込みであることに加え、中国景気が想定より停滞気味であることから、景気・金融政策の両面で上値が重く推移。ただし、年後半にかけて物価鎮静化の進展のもとカ派姿勢緩和が見込まれ、中国の景気刺激策期待も相まって緩やかな上昇基調に回帰する展開を想定。
	豪州				・環太平洋の他市場と比べ若干の割高感はあるが、雇用環境の改善と共に、個人消費を中心に内需が堅調に推移すると予想される。リスクとしては世界景気減速と商品市況の反落に注意したい。
アジア	先進国 (HK, SG)				・香港はリオープンによる景気回復が予想比やや下振れているが、割安感がある。中国政府の景気支援策が焦点に。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、金利上昇が追い風だが、利ザヤ拡大の一服が視野に入ってきている。
	新興国				・中国主要企業の業績予想の下方修正は一服の兆しがあるが、改善は緩慢。北アジアはIT市場のサイクル改善とAIへの期待感から、23年下期の底打ち・改善期待が強い。アセアン・インド経済は相対的に底堅く推移。バリュエーションは若干上昇余地が残る展開を想定。
	新興国				・世界景気回復と共に持ち直しへ。中国の景気回復が予想比下振れ気味であることなどが悪材料だが、米景気が底堅く推移する見通しである他、中国企業の業績下方修正に一服の兆しがあり、世界経済回復とともに緩やかに持ち直す展開を想定。
リート	日本				・日本の長期金利が低く、日銀の政策動向も大方織り込まれていることがプラス材料だが、オフィス市況に懸念が残るため、引き続き探りあう展開。年後半はオフィス空室率のピークアウト、金融政策修正後の需給好転から緩やかな上昇相場となろう。資産入れ換え・内部留保活用に減配リスクが小さいことが下値をサポート。
	アジア				・アジアは堅調を予想。香港は中国景気回復がプラスだが中国（政治）リスクから敬遠されやすい。シンガポールは外部成長の再活性化を受け堅調となろう。豪州は焦点が利上げから不動産ファンダメンタルズに移る中、市況が改善傾向の住宅リートや割安なオフィスリートの見直し余地が大きい。
債券	日本				・長期金利は日銀のYCC修正を受けて0.5%を一定程度上回るレンジへ。コストプッシュ圧力後退などで消費者物価上昇率は24年半ば以降2%割れへ。2%インフレの定着が難しい中、金融緩和の枠組み変更（YCC撤廃やマイナス金利解除）の可能性は低いだろう。米金利上昇・円安が国内金利に与える影響に注意。
	米国				・底堅い労働市場や粘着的なインフレ要素が残る中、FRBのインフレ抑制に向けた姿勢は継続するものの、年後半にかけては、累積した利上げの効果によるインフレ鈍化と景気減速が徐々に進み、FRBのカ派な姿勢は後退していくと想定する。長期金利は、もみ合いながら徐々にレンジを切り下げて低下していくと予想する。
	欧州				・底堅い景気やインフレ高止まりを背景に、ECBの利上げ姿勢は継続するが、累積した利上げによる影響も徐々に意識されよう。年の後半から来年にかけては、徐々にインフレがピークアウトし、引き締め効果により景気減速が鮮明になると、グローバルに中銀のカ派姿勢が後退することで、金利は徐々に低下していくと予想する。
	豪州				・8月会合でもRBAは政策金利の変更を見送ったが、若干の利上げの可能性が残ると姿勢を維持。インフレ高止まりを考えると、9月に0.25%の利上げを追加政策金利（キャシュレート）を4.35%に引き上げ後、利上げバイアスを残しつつ現状維持に転ずると予想。長期金利は大きく米国に連動。
	新興国				・先進国の金融政策に神経質になる局面はあるが、米インフレのピークアウトをにらみつつ、ドル高修正、資金フローの改善が期待される。ドルの実質金利は当面高止まる中、ファンダメンタルズによる選別傾向は続く。中国景気は想定より緩慢だが、方向としては回復しており、大きなマイナス要因とはならない見込み。
クレジット	投資適格				・利上げの影響の織り込みが進むと想定し、スプレッドは安定的な推移に落ち着くと予想。企業決算は懸念されただけではないが悪化方向で、銀行不安を受けた貸出基準厳格化の影響が警戒材料。但し、レバレッジは低く財務は健全。景気減速に対し企業も経営戦略を調整するため、信用力の大幅低下は回避。
	ハイイールド				・利上げの影響の織り込みが進むにつれスプレッドは安定的な推移へ。銀行の貸出態度厳格化が更なる業績悪化要因となる懸念はあるが、レバレッジは比較的低位で企業の財務方針は保守化している。景気が大崩れせず企業業績が底堅く推移すれば、経営戦略面の調整もあって、信用力の大幅低下は回避。
通貨	米ドル				・インフレ抑制に向けたFRBの利上げ姿勢は継続。一時的なドル強含みはあり得るが、来年に向け、米景気とインフレの鈍化が進み、ドル円の上値は重くなり、もみ合いながら緩やかに軟化すると予想。但し、日本のデフレ脱却までのハードルは相応に高く、日銀の緩和的な姿勢が残るためドル円の下落幅は限定的になる。
	ユーロ				・ECBの追加利上げが当面はユーロ高要因となるが、年後半以降金融引き締めを受けたユーロ圏景気減速によりユーロ円は探りあいつつは緩やかに下落へ。但し日銀の緩和姿勢が残ることから、対円のユーロ下落幅は限定的となろう。
	豪ドル				・今後のRBAの追加利上げはプラス材料になるが、米国FRBが利上げを追加する見通しで、中国景気・商品市況の動きも想定より緩慢なため、一本調子に豪ドル高が進む環境ではなく、レンジ内で振れる展開だろう。対米ドルでは0.60-0.75米ドルの予想レンジを維持。対円では当面は堅調だが先行きはやや軟化しよう。

(注) 2023年8月1日現在。太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。ECB：欧州中央銀行。YCC：イールドカーブ・コントロール。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

	2023/7-2023/9見通し			2023/10-2023/12見通し			2024/1-2024/3見通し			2024/4-2024/6見通し			2024/7-2024/9見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
国内株式															
TOPIX	2,010	2,530	2,300	2,110	2,660	2,420	2,210	2,790	2,540	2,280	2,840	2,580	2,330	2,900	2,630
日経平均株価	29,300	37,100	33,600	30,700	39,000	35,400	32,200	40,900	37,100	33,200	41,700	37,700	33,900	42,500	38,400
東証小型株指数	3,450	4,340	3,940	3,620	4,560	4,150	3,790	4,780	4,350	3,910	4,870	4,420	3,990	4,970	4,510
国内債券															
10年国債金利	0.40	1.00	0.70	0.40	1.00	0.70	0.40	1.00	0.70	0.40	1.00	0.70	0.40	1.00	0.70
外国株式															
S&P500	3,600	4,700	4,400	3,700	4,800	4,500	3,800	4,900	4,600	3,800	4,900	4,600	3,800	4,900	4,600
NY DOW	28,900	37,700	35,300	29,700	38,600	36,100	30,500	39,400	36,900	30,500	39,400	36,900	30,500	39,400	36,900
NASDAQ	10,600	13,900	12,980	10,900	14,200	13,270	11,200	14,500	13,570	11,200	14,500	13,570	11,200	14,500	13,570
EURO Stoxx	370	490	460	380	500	470	390	510	480	390	510	480	390	510	480
FT100	6,900	9,200	8,600	7,100	9,300	8,800	7,300	9,500	9,000	7,300	9,500	9,000	7,300	9,500	9,000
MSCI (¥)	3,909	6,121	5,257	4,046	6,279	5,404	4,152	6,397	5,514	4,182	6,427	5,544	4,181	6,417	5,536
外国債券															
米国10年金利	3.30	4.30	3.80	3.20	4.20	3.70	3.10	4.10	3.60	3.00	4.00	3.50	2.90	3.90	3.40
独10年金利	2.00	3.00	2.50	1.90	2.90	2.40	1.80	2.80	2.30	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10
英国10年金利	3.80	4.80	4.30	3.70	4.70	4.20	3.60	4.60	4.10	3.50	4.50	4.00	3.40	4.40	3.90
為替															
ドル/円	130.00	150.00	140.00	130.00	150.00	140.00	129.00	149.00	139.00	129.00	149.00	139.00	128.00	148.00	138.00
ユーロ/ドル	1.06	1.16	1.11	1.06	1.16	1.11	1.06	1.16	1.11	1.06	1.16	1.11	1.06	1.16	1.11
ユーロ/円	138.00	174.00	155.00	138.00	174.00	155.00	137.00	173.00	154.00	137.00	173.00	154.00	136.00	172.00	153.00
ポンド/円	169.00	195.00	182.00	169.00	195.00	182.00	168.00	194.00	181.00	168.00	194.00	181.00	166.00	192.00	179.00
豪ドル/円	88.00	102.00	95.00	88.00	102.00	95.00	88.00	101.00	95.00	88.00	101.00	95.00	87.00	101.00	94.00
短期金利															
CALL	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05	▲0.10	0.00	▲0.05
政策金利															
米FFレート	5.25	5.50	5.50	5.50	5.75	5.75	5.50	5.75	5.75	5.50	5.75	5.75	5.25	5.50	5.50
ユーロレート	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50

(注) 2023年7月31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。

無登録格付に関する説明書

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

○登録の意義について

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

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

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

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

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

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

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

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

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

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

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

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

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

金融庁長官（格付）第7号

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

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ

(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されています。

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) に掲載されています。

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」に掲載されています。

○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0.50%

◆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2.255%（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。

〔2023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：2023年8月3日