

投資環境の見通し

今月の注目点

明暗分かれる米中経済と投資戦略

米中経済の明暗

2023年の後半に入り、米景気堅調が米長期金利のレンジの上方シフトにつながる一方、中国に関する景気指標は下振れするものが多く、不動産開発企業の信用リスクへの警戒も強まっている。米中経済の明暗の評価が重要となっている。

米景気堅調の背景

米連邦準備制度理事会（FRB）が2022年3月以来、1年半程度の期間に5%以上の利上げをしたにも拘わらず、米景気は底堅く推移している。その背景についてはコンセンサスはないようだ。

しかし、①新型コロナ禍の米政府の大規模な現金給付による過剰貯蓄、②新型コロナ禍問題の緩和を受けたサービス消費のリバウンド、③米中対立を背景とする対中輸入の抑制を受け、一部米国に生産が回帰している可能性、④バイデン政権の拡張財政継続、⑤海外からの対米債券市場への資金流入が米企業の資金調達コストを低めに抑制、等が利上げの景気抑制効果を和らげている可能性が考えられる。

過熱は回避。FRBも慎重な姿勢

ただ、先行きについて米景気が過熱し、更なる大幅な金利上昇につながる可能性は限定的とみられる。

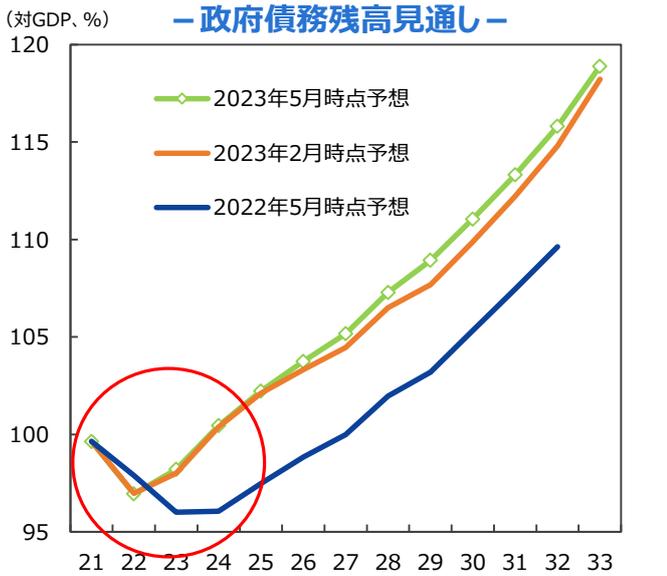
第一に2023年8月の雇用統計（非農業部門雇用者が18.7万人増加）が示すように米雇用はなお堅調だが、増加ペース自体は徐々に鈍化、求人数も緩やかに減少してきている。

第二に過剰貯蓄はすでに相当程度支出されたとの推計が増えている他、秋口から学生ローンの返済猶予が終了するなど、広義の財政刺激効果は緩やかになってくる。銀行貸し出しが前年比減少するなど企業金融にも変化がみられる。サービス消費も既にパンデミック前の水準を6-7%上回る水準に回復している。

第三にFRBのパウエル議長はジャクソンホールで、景気減速の必要性を強調したものの、金利水準について強い判断は示さず、景気過熱と景気後退の両リスクに配慮しつつ慎重に政策を運営する姿勢を明らかにした。データによって米長短金利はやや変わる可能性があるが、オーバーキルのリスクは限定的だろう。

拡張的なバイデン政権の財政政策

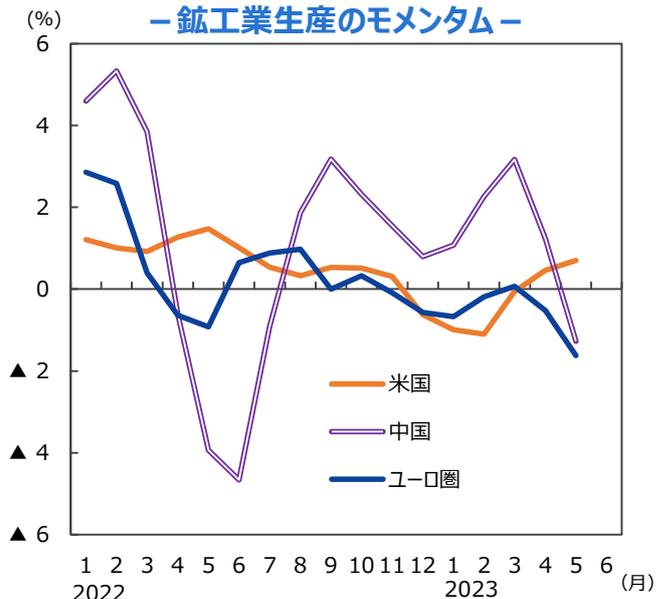
— 政府債務残高見通し —



(注) データは2021年度～2033年度。
(出所) 議会予算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

持ち直す米製造業生産

— 鉱工業生産のモメンタム —



(注) データは2022年1月～2023年6月。モメンタムは3カ月移動平均の3カ月前比変化率。
(出所) オランダ中央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。

今月の注目点

明暗分かれる米中経済と投資戦略

中国リスク：吸収可能

中国経済の下振れは、米中対立による輸出・雇用悪化に加え、中国の人口動態の変化や不動産市場の値上がり期待の消滅などが影響しているとみられる。

米国の3分の2の規模をもつ中国経済の成長鈍化は、貿易を通じてグローバルに影響するが、90年代初頭の日本と類似して、中国は世界経済にとって生産拠点「生産>国内需要」の国であり、需要よりも供給への影響が強い。米国やインドが堅調を維持する中では、中国の減速が極端なものになれば吸収可能（世界経済の成長率の大幅下振れは回避可能）と考えられる。

金融面を通じた影響についてみると、不動産開発企業の信用悪化が影響する信託商品は基本的には中国富裕層による国内保有が中心とみられている。想定外の企業破綻が中国の銀行資産劣化につながるとグローバルにも一時的にリスク回避要因になる可能性があるが、基本的には中国の問題であり、国際的な影響は主に人民元安ということになりそうだ。

資金フローと投資戦略

弊社は、FRBは9月の利上げを見送ったのち11月に0.25%の利上げを追加した後、様子見に入る可能性が高いとの見通しを維持している。ただ、米景気はなお底堅くコア（エネルギー・食品除く）インフレが高止まっているため、FRBが利下げに転ずるのは2025年初にずれ込む可能性が高くなってきた。

米景気と金利の軌道の上振れは、米国への資金流入とドル堅調が長引くことを示唆しており、為替見通しをやや円安ドル高方向に修正した。しかし米利上げが最終段階に近いとの見方は変わらず、2024年初前後から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。

引き続き注目される日本

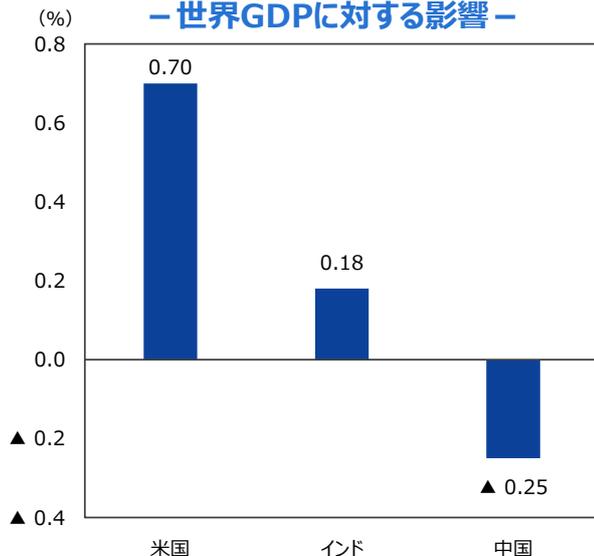
2023年4-6月の日本の名目GDP（季節調整済年率）は12.0%の伸びとなり、初めて590兆円台を超えた。加工食品の値上げによるデフレタ上昇とコロナ関連輸入の減少を受けた外需改善が重なったことによる「出来過ぎ」の計数ではある。しかし、米景気が緩やかに減速、米金利がピークアウトして円が反発するとしても130-140円台で推移すれば、名目GDPの改善、企業売上・収益と株価の改善が続く環境といえる。為替と賃金の動き、日銀の政策に注目する必要があるが、「資金の分散先」として日本（株式）は引き続き注目されよう。

リスク・不透明材料

上で議論した米中日の不透明要因以外では、足元で停滞気味のドイツ経済の動向、ウクライナ情勢ほか地政学リスク、商品市況上昇がダウンサイドリスク、供給回復による米賃金・インフレの鈍化、戦略分野の民間投資増加等がアップサイドリスクだろう。

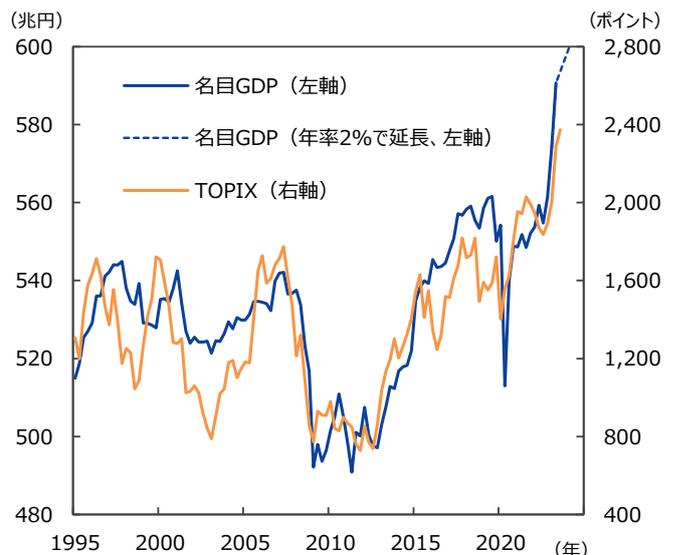
（吉川チーフマクロストラテジスト）

米国、インドの上振れ vs.中国の下振れ - 世界GDPに対する影響 -



（注）米国、インドの個人消費及び企業投資の上振れと中国の個人消費及び企業投資の下振れ（いずれも1標準偏差）の世界GDPに対する影響を国際産業連関表（2021年延長表）で試算。1標準偏差の変化の個人消費、企業投資に対する大きさ（%）は各国ごとに異なる。
（出所）OECDのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

日本の名目GDPと株価（TOPIX）



（注）データは1995年1-3月～2024年10-12月。名目GDPの2023年7-9月以降は想定。TOPIXの直近値は2023年9月4日。
（出所）Bloomberg、BIS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。

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	23年2.3%、24年1.7%に成長率を上方修正。堅調な雇用等から23年7-9月期は上振れる公算が大きい。先行きは財政刺激のピークアウト、利上げ効果等から成長はやや鈍化するとしても後退に陥るリスクは低い。問題は引き続きインフレ。需要が底堅く失業率が低位に留まる中では、賃金上昇・インフレ率が下げ渋る可能性が無視できない。	追加利上げ余地が残る ■ FRBは9月は政策金利を据え置き、11月に0.25%の利上げを追加、その後様子見に転ずると予想。従来24年7-9月以降の利下げを予想してきたが、米景気の堅調を考慮し、25年初以降に修正。中立金利を巡る議論、及び長期金利上昇が金融システムに与える影響に注意したい。
日本	23年4-6月の成長上振れを受け23年度見通しを2.5%に上方修正。24年度（1.1%）は据え置き。米見通しの上方修正などもあり外需の見通しが改善。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したが、コストプッシュ圧力が減衰し、コアCPIは減速基調を辿る公算が大きい。	YCCを修正したが金融緩和の大枠は維持 ■ 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	23年0.7%、24年1.0%の成長を予想。23年は0.1%の上方修正。製造業は低調だが、景気腰折れは見込まない。24年に向け金融引き締めが景気を抑制するものの、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。	インフレを警戒、利上げ継続。金融環境タイト化がリスク ■ ECBの利上げはほぼ終了に近いと判断。あと1回の利上げ（9月）を追加し、預金ファシリティ金利を4.00%とした後、様子見に転ずると予想。但し9月の追加はデータ次第の面がある。利下げへの転換は24年末以降とみたい。ノンバンクの流動性不安などによる金融コンディションの過度なタイト化に注意したい。
中国	23年5.0%、24年4.4%の成長予想は据え置いたが、リスクは下方修正方向。所得減少と住宅価格の下落が消費回復ペースを抑制。消費のサービスシフトや米中対立により財輸出が下振れ、雇用も悪化。サービス消費は回復傾向だが、所得減と住宅価格下落が消費の抑制要因。企業は値上げを躊躇、デフレリスクが高まる方向。名目成長率の急低下は債務デフォルトの増加・金融リスクを高めている。	苦心の政策運営 ■ 人民銀行は23年8月15日に7日リバースレポ、1年物MLF、同21日に1年物のLPRの引き下げを実施。内需停滞を考慮した模様。今後は、景気 downturn ショックに備え、政策余地を残すため、当面政策金利は据え置き見込み。預金準備率引き下げなどは検討対象になる可能性。人民元の安定との難しいバランスが継続。

(注) 太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。CPI：消費者物価指数。YCC：イールドカーブ・コントロール。ECB：欧州中央銀行。
MLF：中期貸出制度。LPR：ローンプライムレート（最優遇貸出金利）。
(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
9月 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9月4日現在。
FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。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。
中立金利（特に米国）の見直し論	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：短期的には中立金利が高まっているが、中長期では大きな変化なしとの見方を維持。 ■ リスク：財政などの変化等により中長期でも中立金利が上昇したとの議論がFRBなどで活発化。
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・金融の下振れとグローバルな影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：中国景気の貿易を通じた影響は管理可能。金融についても基本的には国内問題。 ■ リスク：①中国経済の大幅悪化、②中国の銀行不安や元安加速などがグローバルリスクに。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：緊張が続く、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：米実質金利上昇をう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」への移行が継続。 ■ 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 9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 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

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			世界景気停滞によるボラタイルな相場の後、さらに上昇へ。当面は世界経済停滞に対する警戒感が残る中ボラタイルな動きとなるが、先行きは欧米の金融引き締めに着地点が見え、景気循環が停滞から脱し始めることで株価は上昇に向かうと予想。先行きは、中国からのインバウンド回復に引き続き期待したい。	
	米国			レンジを緩やかに切り上げる展開。足元は金利上昇や利益確定の動きで調整したが、米消費と雇用は底堅くEPSの下方修正リスクは後退したとみてレンジの下限と着地をやや上方修正。一方でFRBの姿勢は不透明感強く、経済指標/要人発言に一喜一憂するボラタイルな展開を想定。	
	欧州			緩やかな上昇を継続。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・金融政策の両面から上値の重い展開か。但し年後半にかけ物価鎮静化の進展のもとタカ派姿勢緩和が見込まれ、中国の景気対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（特に中国）と商品市況の下落に注意したい。	
	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。中国政府の政策動向は注目材料。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			中国企業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、グローバル景気減速で足元は下押し圧力も、年後半から24年の底打ち・改善期待も根強い。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				米景気が底堅く推移することが見込まれることや回復は緩慢ながらも中国企業の業績下方圧力が一服の兆しもあることから世界経済回復とともに緩やかに持ち直す展開を想定。特に年後半から24年の底打ち・改善期待も根強いと考えられる。
リート	日本			日銀のYCC修正・長期金利上昇を受けリート市場も軟弱となったが、動揺は限定的。また、足元のオフィス空室率は想定ほど悪化せず、今後ピークアウトが期待される。短期的には長期金利によって神経質な展開。中期的にオフィス空室率のピークアウト、長期金利の落ち着きが見られれば、リートは緩やかに上昇しよう。	
	アジア			シンガポールの堅調が見込まれる。香港は中国景気の不透明感から着目されづらい。シンガポールは外部成長が活性化して堅調な値動きを予想。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			日銀のYCC修正を受けて長期金利はYCCレンジ上限付近の推移へ。資金上振れはあるが、コストプッシュ圧力後退や政策効果で消費者物価上昇率は24年半ば以降2%割れへ。2%インフレの定着は当面難しYCC撤廃やマイナス金利解除等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を受け、FRBのインフレ抑制に向けた姿勢は年内は継続するが、来年にかけては利上げの累積効果によるインフレ・景気の減速を受けFRBのタカ派姿勢は後退しよう。地銀・不動産市場に金利上昇の影響が出てくる可能性もあり、長期金利は徐々にレンジ切り下げたと予想する。	
	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タカ派姿勢が後退することで、金利は徐々に低下していく。	
	豪州			8月会合でもRBAは利上げバイパスを残しつつ政策金利の変更を見送った。追加利上げはデータ次第だが、インフレの粘着性を考えると7-9月の消費者物価データを確認後、11月に0.25%の利上げを追加し政策金利（キャッシュレート）を4.35%に引き上げた後、現状維持に転ずると予想。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国			米実質金利の高止まりによりファンダメンタルズによる選別が続くが、米景気堅調が背景にあり、新興国に限りマイナスばかりではない。インフレ・国際収支が良好な新興国もある。先行き、米インフレ・金利がピークアウトに向かえば、資金フローの改善が見込めよう。中国は要注意だが大きなマイナス要因となる事態は避けられよう。	
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ほど悪化せず先行きは底入れが期待されるが、業種ごとに跛行色がある。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。ハイ・イールド債の発行額は抑制傾向にあり、業績も業種ごとに跛行色があるが、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り、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の利上げ姿勢の下、当面は米金利と共にドルも高止まりするが、7月の日銀の政策修正の効果でドルの上値をある程度限定。来年にかけて米景気・インフレの鈍化が進むことでドル円の上値は重なり緩やかに下落へ。但し、日銀の緩和姿勢が残るとみられ、ドル円の下落幅は限定的かつ緩やかだろう。	
	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揉みあいつつ緩やかに下落へ。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る。	
	豪ドル			RBAはあと1回追加利上げしようが、米FRBも利上げを追加する見通し。グローバル経済と商品市況安定、豪州経済のファンダメンタルズは豪ドルの下支え要因だが、中国リスクの高まりを考慮、対米ドルの予想レンジを0.60-0.75米ドルから50.58-0.73米ドルに修正。対円では当面は堅調だが先行きはやや軟化しう。	

(注) 2023年8月31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。

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	2,020	2,660	2,420	2,210	2,790	2,540	2,320	2,930	2,660	2,560	3,190	2,900	2,610	3,240	2,950
日経平均株価	28,300	37,600	34,100	31,000	39,400	35,800	32,600	41,400	37,500	35,900	45,100	40,800	36,600	45,800	41,500
東証小型株指数	3,450	4,520	4,110	3,720	4,700	4,270	3,930	4,960	4,500	4,350	5,420	4,930	4,440	5,510	5,020
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	3,800	4,700	4,500	3,900	4,800	4,600	3,900	4,900	4,700	3,900	4,900	4,700	3,900	4,900	4,700
NY DOW	29,600	36,600	35,100	30,400	37,400	35,900	30,400	38,200	36,600	30,400	38,200	36,600	30,400	38,200	36,600
NASDAQ	11,700	14,400	13,820	12,000	14,700	14,130	12,000	15,100	14,440	12,000	15,100	14,440	12,000	15,100	14,440
EURO Stoxx	400	530	500	410	540	510	420	550	520	420	550	520	420	550	520
FT100	6,500	8,600	8,100	6,700	8,800	8,300	6,800	8,900	8,400	6,800	8,900	8,400	6,800	8,900	8,400
MSCI (¥)	4,314	6,534	5,708	4,455	6,695	5,859	4,495	6,816	5,971	4,493	6,805	5,962	4,490	6,778	5,953
外国債券															
米国10年金利	3.80	4.80	4.30	3.80	4.80	4.30	3.70	4.70	4.20	3.60	4.60	4.10	3.50	4.50	4.00
独国10年金利	2.20	3.20	2.70	2.20	3.20	2.70	2.10	3.10	2.60	2.00	3.00	2.50	1.90	2.90	2.40
英国10年金利	4.30	5.30	4.80	4.20	5.20	4.70	4.10	5.10	4.60	4.00	5.00	4.50	3.90	4.90	4.40
為替															
ドル/円	136.00	156.00	146.00	136.00	156.00	146.00	135.00	155.00	145.00	134.00	154.00	144.00	133.00	153.00	143.00
ユーロ/ドル	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09
ユーロ/円	141.00	178.00	159.00	141.00	178.00	159.00	140.00	177.00	158.00	139.00	176.00	157.00	138.00	174.00	156.00
ポンド/円	173.00	198.00	185.00	173.00	198.00	185.00	171.00	197.00	184.00	170.00	196.00	183.00	169.00	194.00	182.00
豪ドル/円	87.00	100.00	93.00	87.00	100.00	93.00	86.00	99.00	93.00	86.00	99.00	92.00	85.00	98.00	92.00
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	5.50	5.75	5.75
ユーロレボレート	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8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。

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。

〔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9月5日