



受賞についての詳細は
19ページをご覧ください。

投資環境の見通し

今月の注目点

新型肺炎リスク vs. 流動性・低金利

新型肺炎が新たなリスクとして浮上

2019年末以降、景気循環以外の要因が市場の大きな変動要因になっている。米国とイランの軍事衝突の懸念を受けたリスクオフ局面が短期間で一旦小康状態に転じた後、米中第一段階部分合意署名（1月15日）により、金融市場ではリスクオンの傾向が強まった。しかし、1月下旬以降、中国湖北省を中心にコロナウイルスによる新型肺炎が拡大し、新たなリスクファクターとして浮上した。

新型肺炎については19年12月初（8日）から報じられ、12月31日に世界保健機関（WHO）に報告された。当初感染は限定的とされたが、1月下旬以降感染者数が急増した。中国政府の公表では中国時間1月29日時点で中国国内の累計感染者数が7,711人と2002～2003年の重症急性呼吸器症候群（SARS）時を既に上回っている。中国の旅客移動が2002～2003年と比べはるかに活発化していること、潜伏期でも他者に感染することなどから、感染者数の規模はSARSより明らかに多い。

一方で1カ月前後を要したとはいえ、中国政府が大規模な移動制限（1月23日：武漢の交通の制限、1月27日：団体の海外渡航停止）を実施したこと等から、中国外での感染は初期段階では限定的（172人、ジョンズホプキンス大学集計の日本時間1月30日11時時点での世界の感染総数から7,711人を差し引いた試算）であることが特徴である。

経済への影響評価

海外での感染が限られているため、経済に与える影響として当面は、①中国からの海外旅行客減少と、②中国国内の消費の抑制（外出抑制や移動制限・サービス業の営業自粛による）が主になる。国連世界観光機関などのデータから試算すると、春節期間中の中国からの海外旅行客がゼロになった場合の直接の影響は、115.8億ドル（1.26兆円）、影響が長引いて1四半期分（1-3月期）中国人旅客が減った場合は789億ドル（8.6兆円）となる。地域・業界によるが世界のGDP（80兆ドル強）と比べると限定的で、世界成長率への

(ポイント) 米国、日本、アジア（除く日本）の株価指数



(注) データは2019年1月1日～2020年1月31日。MSCI、現地通貨ベース。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

今月の注目点

新型肺炎リスク vs. 流動性・低金利

影響は春節期間中の旅客に絞れば▲0.02%、1四半期分でも▲0.11%となる。これに対し、中国国内の消費減の影響は相対的に大きく、中国の消費が5%程度減少すると仮定、国際産業連関表で試算すると、世界GDPを0.25%押し下げる。

二つを合わせると、世界経済への影響は▲0.2-▲0.3%と推定される。但し、消費減少に対し中国政府が5.5-6%程度の成長を達成するため財政面から一定の措置をとる可能性がある。その場合、世界経済は1-3月期に一旦停滞色を強めた後、4-6月期以降、事態の収束や中国の対策の効果から1-3月期の成長下振れ分をある程度取り戻す動きになる。

以上を超えて影響が大きくなるリスクは二つある。第一は海外の感染が拡大、中国以外でも旅行やサービス消費（外食、娯楽など）を抑制する動きが広がる場合である。当事国である中国ほど厳しい影響とはならないまでも、例えば世界消費が1%減少すると世界経済は▲0.3%程度追加的に悪化する。

もう一つは流行の収束が遅れ、中国の移動制限・工場休止が長期化、部品供給などが在庫では

カバーできなくなり、サプライチェーンが混乱する場合である。これらが重なれば世界のGDP成長率への悪影響は▲0.5-▲0.6%、ないしそれを上回り、景気が持ち直すタイミングも年央以降にずれのかもしれない。

流動性・低金利がクッションに

但し、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）は共に1月の会合で低インフレを意識し、現行の緩和策の長期継続を示唆しており、世界経済・金融市場は潤沢な流動性と長期金利低下がマイナスのショックを吸収する構図である。

今後については予断を許さないが、医療・公衆衛生の改善、移動制限など考えると、海外の感染拡大やサプライチェーン問題は仮に起こっても規模は限定的に止まる展開をメインケースとしつつ事態を見守りたい。メインケースの場合、金融市場は一旦0.2-0.3%の世界経済減速を警戒した動き（0.2%程度の米長期金利の低下と2-3%の株価低下で吸収か）となった後、経済持ち直しと低金利を受けて、再度リスク資産の価格が回復に向かうというパターンになる。

新型肺炎の世界のGDP成長率への影響試算

(%ポイント)

中国の海外旅行と消費に限定		海外消費に波及		海外消費・サプライチェーンに影響	
前提	世界GDPへの影響 (%)	前提	世界GDPへの影響 (%)	前提	世界GDPへの影響 (%)
中国人の春節期間の海外旅行が中止	▲ 0.02	中国人の海外旅行が1四半期程度中止	▲ 0.11	中国人の海外旅行が1四半期程度中止	▲ 0.11
中国人の個人消費が1~2カ月程度抑制 (▲5%程度)	▲ 0.25	中国人の個人消費が1~2カ月程度抑制 (▲5%程度)	▲ 0.25	中国人の個人消費が1~2カ月程度抑制 (▲5%程度)	▲ 0.25
		世界の個人消費が抑制 (▲1%程度)	▲ 0.27	世界の個人消費が抑制 (▲1%程度)	▲ 0.27
				中国企業の生産活動が一時的停止	▲ 0.22
合計	▲ 0.26	合計	▲ 0.63		▲ 0.85

(注) 国際産業連関表による試算

(出所) OECD、Bloomberg、国連世界観光機関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

注目しておくべき市場変動要因

2月の金融市場にとって第一の不透明要因は既に述べた点だが、コロナウイルスによる新型肺炎の感染拡大状況や持続性である。①中国以外の二次・三次感染の規模、②2月上旬以降（中国政府が移動制限措置を取り始めた1月下旬を起点に潜伏期間とされる2週間が経過する時期）に、新規の感染発生がピークアウトし始めるかが、問題の規模・持続性を考える鍵だろう。

また、経済・金融への具体的な影響として四点が注目される。第一は企業・消費者心理への影響であり、各国の景況感指標（PMI、消費者心理指数など）がどの程度変化するかである。第二にクレジット市場である。世界的に流動性が潤沢なため大きな混乱は避けられるとみられるが、原油価格の下落などが低格付け企業・国が発効する債券の価格にどの程度影響するか注意を払いたい。第三は先にも述べたが、中国における生産・輸送停止による部品調達難などがどの程度顕在化するかである。

第四に米政局が注目されよう。米大統領選挙の民主党予備選も始まる。アイオワ（2月3日）、ニューハンプシャー（同11日）で左派候補、特にサンダース氏が健闘すると、市場の変動要因となる可能性がある。

この他、1月15日に調印された米中の第一段階部分合意に含まれる中国の輸入増が、米国以外の対中輸出に与える影響（中国が米国から買う代わりに、他国からの輸入を減らす場合など）についての議論は年央にかけて重要だろう。原油価格は新型肺炎問題で下落しているが、中東地域の政治情勢は依然不安定であり、供給懸念が再燃することはあり得る。米国と欧州の通商摩擦についてもフォローは継続すべきである。

新型肺炎の規模や継続性が予想よりも拡大・延長した場合はFRBなどの金融緩和とその為替へのインパクトが改めてテーマになる可能性もあろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

当面の重要日程と政治リスク

2020年 海外				2020年 日本		
2月	3日	米国	2020年予備選開始（アイオワ党員集会）			
	4日	米国	大統領 一般教書演説			
	11日	米国	予備選（ニューハンプシャー）			
	21日	イラン	国会選挙			
	22日	米国	ネバダ党員集会			
	22-23日	--	第一回G20財務相中銀総裁会議（サウジアラビア）			
	29日	米国	予備選（サウスカロライナ）			
	月内	米国	FRB議長半期議会証言			
	月内	米国	大統領予算教書提出			
3月	2日	イスラエル	総選挙	3月	8日	自民党大会
	3日	米国	スーパーチューズデー		18-19日	金融政策決定会合
	5日-	中国	全人代		25日	原田日銀審議委員の任期
	12日	ユーロ	ECB理事会		下旬	2020年度当初予算成立
	17-18日	米国	FOMC（経済見通し）			
	26-27日	ユーロ	EU首脳会合			
	月内	--	OPEC臨時総会			
4月	15日	韓国	第21代国会議員選挙	4月	27-28日	金融政策決定会合（展望レポート）
	16-17日	--	第二回G20財務相中銀総裁会議（米国）			
	17-19日	--	IMF世銀総会			
	28-29日	米国	FOMC			
	30日	ユーロ	ECB理事会			
	月内	--	IMF World Economic Outlookの公表			

（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。

主要国・地域経済の見通し

米国：基調は底堅い

1月の製造業PMIは前月の52.4から51.7へ小幅低下したが、50を上回る水準を維持し、地区連銀の製造業景況指数も総じて上昇した。米中対立の緩和や在庫調整一巡が背景だろう。内需関連のデータが安定する中、製造業が循環的に底打ち局面に入り、米景気の基調は底堅い。但し、需要のけん引役が不在で回復は緩やかとなろう。航空機の生産減少や新型肺炎の中国経済への影響次第で一時的な足踏み局面はありえる。

中国：年前半に減速リスク

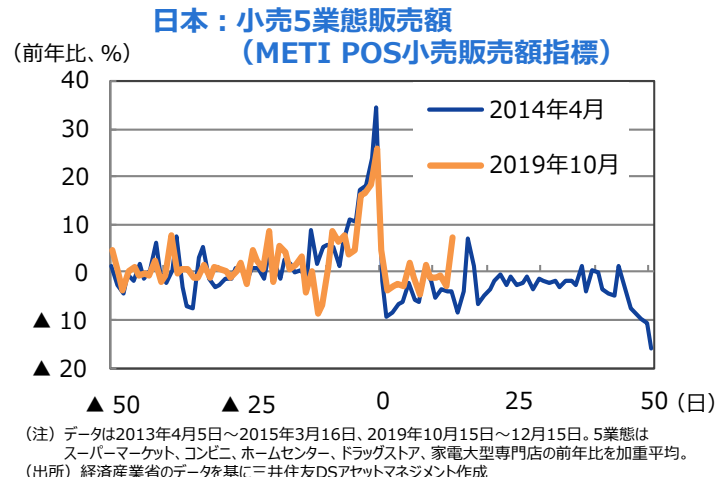
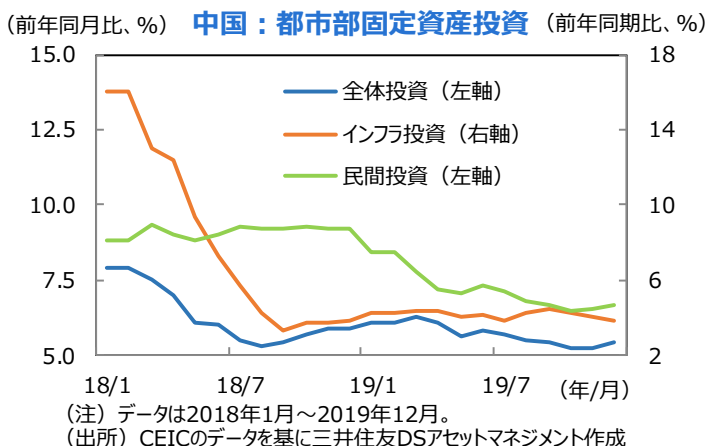
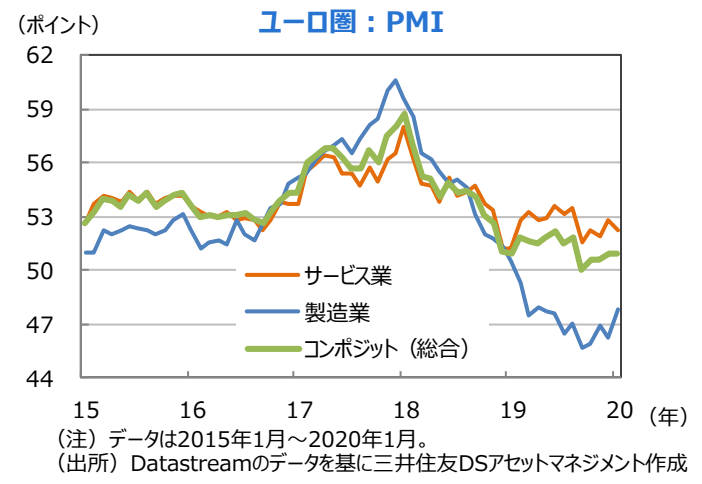
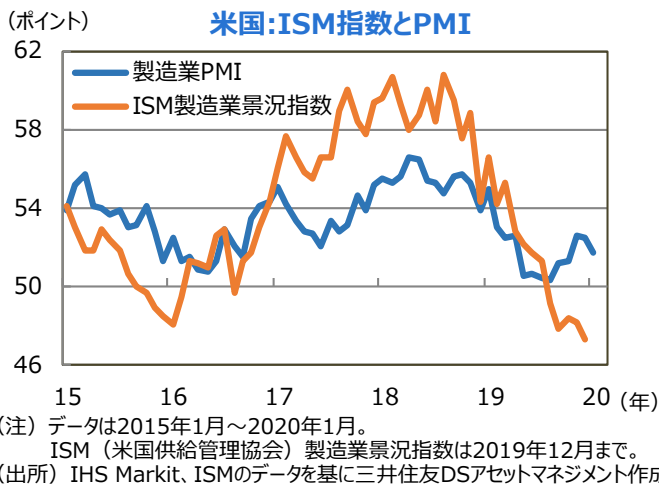
金融緩和や米中合意への期待の下、2019年12月の固定資産投資統計では企業投資に回復の兆候がみられた。但し、新型肺炎問題による消費の減少が年前半の景気下振れリスクとなるため、3月の全人代で2020年の成長目標が6%前後から5.5~6.0%に引き下げられる可能性がある。ただ、過去のGDPデータの上方修正もあって、2020年の成長率が5.6%以上となれば、「10年間で実質GDP倍増」という目標は達成可能だ。

ユーロ圏：現行の金融緩和が継続

1月のユーロ圏のコンポジットPMIは50.9と前月比横ばいとなった。中国向け輸出の持ち直しなどを背景に景気の基調は回復方向にあるが、慎重な企業心理や建設業の減速により、2020年1-3月期の成長ペースはなお緩慢となろう。ECBは米中部分合意などを受け、景気の下振れリスクがやや緩和したとして、追加利下げの可能性は低下した。しかし、1月の理事会後のラガルド総裁の会見等から判断すると現行のマイナス金利政策が長期化する見通し。

日本：不透明感残る外部環境

実質消費活動指数は、11月に持ち直したが小幅に止まった。ただ、小売5業種販売額（POSデータ、週次）を見ると、足下で持ち直している。消費の動きは鈍いが腰折れは回避されよう。11月の機械受注は改善しており、国内の設備投資も底堅い。ただ、輸出が一進一退である上、中国の新型肺炎によるインバウンド消費の減少が1-3月期の成長率を0.1%（年率0.4%）程度抑制するリスクがある。外部環境の不透明感が残る状況だ。



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

20年 2月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
20年 1月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧米ドル≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券

資産		上段が今月、下段が先月			コメント	
		弱気	中立	強気		
株式	日本				・ 緩和的な金融環境下、景気サイクル・企業業績の回復期待、米中部分合意によるリスク低下などがプラス材料。期待先行の動きの後、会社ガイダンスへの警戒感などから一時的調整はあり得るが、企業業績回復の持続性を確認しながら持ち直す展開を想定。新型肺炎の影響について当面注意が必要。	
	米国				・ 米中第一段階部分合意の調印と良好な経済指標が企業業績底打ちの見通しをサポートしている。世界的な低金利環境でバリュエーションは高水準を維持。ただ、景気・業績回復は必ずしも力強いものではないため、緩やかな相場上昇を予想する。新型肺炎、大統領選挙情勢（サンダース候補の台頭など）に注意。	
	欧州				・ マクロ指標は強弱ミックスだが、アジア向け輸出など一部指標に下げ止まりの兆候が確認される。また、米中の第一段階部分合意の調印を受けた米中関係の安定、総選挙を受けた英政局の安定、ECBの緩和維持などもサポート材料であり、緩やかな上昇を見込む。新型肺炎、米国との通商問題などに注意。	
	豪州				・ 米中合意はプラスだが、個人消費など景気が減速傾向でバリュエーションも割高。RBAの利下げ観測は支援要因だが、銀行の利下げや縮減が株式市場の懸念材料になる面もある。環太平洋の他市場と比較では慎重な見方を維持したい。減税効果、鉄鉱石価格、新型肺炎、米中合意を受けた中国の輸入動向などに注目。	
	アジア	先進国 (HK, SG)				・ 米中部分合意、世界景気底打ち期待、IT部門の在庫調整一巡を受け、業績下方修正は終了、大局的には回復方向。香港は子モ問題が重荷だが業績は下げ止まり。シンガポールは銀行の利下げ縮小に要注意だが、業績予想の下方修正が軽微で割安感もある。新型肺炎が回復のタイミングに与える影響を注視。
		新興国				・ グローバル景気の底打ち期待、情報技術セクターの在庫調整一巡などもあって、12月先の予想EPSの下方修正は一巡した模様。米長期金利水準対比で割安感がある。米中部分合意も調印されたことから2020年1-3月より株価は回復局面とみるが、新型肺炎の影響が回復のタイミングに影響してくるかを注視。
	新興国				・ 米中部分合意調印により通商対立に関する不透明感は低下。米国の低金利の下、新興国通貨は安定が見込まれ新興国は金融緩和を継続しよう。中国经济・経済政策は引き続き重要。株価は当面反発後、横這いから緩やかな上昇へ。国・地域により新型肺炎、米中部分合意の影響が異なる点に注意。	
リート	日本				・ 長期金利がゼロ近辺に戻る中、リートより株式が選好される局面もあるが、リートのファンダメンタルズは堅調で、国内投資家の押し目買いから下値は限定されよう。増資が活発だが取得物件の利回りは適切で好感されている。内・外部両面での成長効果、財務コスト低減等により堅調な分配金成長が見込まれ、魅力は高い。	
	アジア				・ FRBが低金利を維持する中、デフエンス性が魅力。香港ではデモの経済への悪影響で配当成長が鈍化。シンガポールは世界経済底入れが好材料で、積極的な物件取得で成長を補完しよう。豪州では金融緩和期待もある。アジア・オセアニアリートのトータルリターンは7-8%で安定的とみる。	
債券	日本				・ 米中部分合意を受け、景気悪化リスクは低下したが、景気持ち直しは緩慢、インフレ率も高まらない。こうした環境下、日銀の緩和政策は長期化しつつ、景気の下振れリスクが高まらない限りは追加利下げを見送るという姿勢を維持しよう。長期金利は低位での推移を継続しよう。	
	米国				・ 米中部分合意や景気持ち直し期待は金利の上昇要因だが、新型肺炎の影響を含め、政治経済の先行き不透明感が残ること、FRBの低金利維持姿勢、低インフレ継続、等が長期金利のアップサイドを抑える要因。長期金利はレンジでの動向が続いた後、景気持ち直しと共に、緩やかにレンジを切り上げる見通し。	
	欧州				・ 景気下振れリスクの後退を受けECBの追加緩和の可能性は低下したが、景気回復は緩慢、インフレ率が目標未達となる中、現在のマイナス金利と量的緩和が続こう。長期金利はレンジ推移後、景気持ち直しと共に緩やかに水準を切り上げると予想。新型肺炎の世界経済への影響とECBの政策レビューが注目材料。	
	豪州				・ RBAは2019年に3回の利下げを実施、その効果を見極める段階。先行きは減税の消費刺激効果が注目されるが、2020年前半にRBAは追加緩和を検討する可能性がある。大きな構図として長期金利は米国と連動。消費動向を左右する雇用動向がキーマター。	
	新興国				・ FRB、ECB共に低金利政策を維持する中で新興国にも利下げ余地があること、及び米中部分合意による不透明感の低下を受けてスプレッドは縮小傾向。中国の新型肺炎の影響懸念で米長期金利が低下する局面でスプレッドがやや拡大する展開はあり得るが、大局的に長期金利は低水準で推移しよう。	
クレジット	投資適格				・ 米中部分合意、景気下振れ懸念の後退を受けスプレッドは縮小。FRBの銀行融資態度調査に基づくモデルではフェアバリュエーション対比で割高だが、発行減が見込まれる一方、低金利の下で利回り追求型の資金流入が続くため、需給主導の緩やかなスプレッド縮小傾向が予想される。通商問題や財務イベントには一応注意。	
	ハイ・イールド				・ 米中部分合意によるリスクセンチメント改善と主要中銀のハルト的姿勢の下で、利回り追求の資金流入による需給主導の緩やかなスプレッド縮小傾向を見込む。新型肺炎問題、エネルギー価格変動、地政学リスクなどを受けた市場のボラティリティ上昇がアンドフローに与える影響には一応注意。	
通貨	米ドル				・ 日米金利差、日本の国際収支の構造変化はドル高・円安要因だが、FRBの低金利維持姿勢、米大統領選などの政治的不透明感がドルの上値を限定するため、レンジ内での推移が続く見通し。米中部分合意の米景気刺激効果がドル高サイド、新型肺炎を受けた米金利低下がドル安サイドのリスク。	
	ユーロ				・ ユーロは長期的には底値圏とみられる他、ユーロ圏景気に底入れの兆候がみられ始めたことを受けてECBの追加緩和の可能性が低下したこと等が支援材料となり、底堅い動きを見込む。但しユーロ圏の金利水準が非常に低いことや、イタリア政局を巡る不透明感が残ることが上値を限定しよう。	
	豪ドル				・ 景気は財政金融政策の効果もあり失速は避けられとみられること、經常収支の改善、米中部分合意によるリスクセンチメントの改善がプラス材料となる一方、当面は山林火災の影響への懸念があるほか、先行きについてRBAの追加利下げ観測が上値を抑制する中、0.66-0.72ドルのレンジ見通しを維持したい。	

(注) 2020年1月23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

	2020/1-2020/3見通し			2020/4-2020/6見通し			2020/7-2020/9見通し			2020/10-2020/12見通し			2021/1-2021/3見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
国内株式															
TOPIX	1,620	1,900	1,820	1,600	1,950	1,750	1,600	1,850	1,750	1,650	1,880	1,800	1,670	1,900	1,830
日経平均株価	22,200	26,000	25,000	22,000	26,800	24,000	22,000	25,200	24,000	22,400	25,800	24,800	22,600	26,000	25,200
TOPIX（配当込）	2,485	2,912	2,790	2,468	3,002	2,697	2,481	2,863	2,710	2,571	2,922	2,800	2,615	2,966	2,859
東証小型株指数	3,070	3,600	3,440	3,030	3,700	3,320	3,030	3,500	3,320	3,130	3,560	3,410	3,160	3,600	3,470
国内債券															
10年国債金利	▲0.15	0.05	▲0.05	▲0.15	0.05	▲0.05	▲0.15	0.05	▲0.05	▲0.15	0.05	▲0.05	▲0.15	0.05	▲0.05
NOMURA-BPI（総合）	388	395	391	388	395	392	388	396	392	389	396	392	389	396	393
外国株式															
S&P500	3,100	3,550	3,350	3,150	3,600	3,400	3,200	3,650	3,450	3,200	3,650	3,450	3,250	3,700	3,500
NY DOW	27,100	31,000	29,200	27,500	31,400	29,700	27,900	31,900	30,100	27,900	31,900	30,100	28,400	32,300	30,500
NASDAQ	8,700	10,000	9,450	8,900	10,200	9,590	9,000	10,300	9,730	9,000	10,300	9,730	9,200	10,400	9,870
EURO Stoxx	390	440	420	390	440	420	400	450	430	400	450	430	400	450	430
FT100	7,200	8,100	7,800	7,300	8,200	7,900	7,400	8,300	8,000	7,400	8,300	8,000	7,500	8,400	8,000
MSCI（¥）	2,617	3,457	3,096	2,660	3,504	3,141	2,730	3,583	3,244	2,748	3,601	3,262	2,791	3,648	3,308
MSCI Emerging（Gross US\$）	2,350	2,800	2,700	2,350	2,850	2,750	2,350	2,850	2,750	2,350	2,850	2,750	2,350	2,850	2,750
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,450	1,650	1,550	1,500	1,700	1,600	1,500	1,700	1,600	1,500	1,700	1,600	1,500	1,700	1,600
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,525	1,725	1,625	1,600	1,800	1,700	1,600	1,800	1,700	1,600	1,800	1,700	1,600	1,800	1,700
外国債券															
米国10年金利	1.60	2.20	1.90	1.60	2.20	1.90	1.70	2.30	2.00	1.70	2.30	2.00	1.70	2.30	2.00
独国10年金利	▲0.50	0.10	▲0.20	▲0.50	0.10	▲0.20	▲0.40	0.20	▲0.10	▲0.40	0.20	▲0.10	▲0.40	0.20	▲0.10
英国10年金利	0.40	1.00	0.70	0.40	1.00	0.70	0.50	1.10	0.80	0.50	1.10	0.80	0.50	1.10	0.80
米国30年金利	2.10	2.70	2.40	2.10	2.70	2.40	2.20	2.80	2.50	2.20	2.80	2.50	2.20	2.80	2.50
FTSE-WGBI（¥）	419	511	472	421	513	473	419	511	476	421	512	477	423	514	479
FTSE-WGBI（¥Hedge）	396	413	405	396	413	405	394	411	402	395	411	403	396	411	404
為替															
ドル/円	100.00	115.00	109.00	100.00	115.00	109.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	110.00
ユーロ/ドル	1.07	1.17	1.12	1.07	1.17	1.12	1.07	1.17	1.12	1.07	1.17	1.12	1.07	1.17	1.12
ユーロ/円	110.00	130.00	122.00	110.00	130.00	122.00	110.00	130.00	123.00	110.00	130.00	123.00	110.00	130.00	123.00
ポンド/円	135.00	155.00	143.00	135.00	155.00	143.00	135.00	155.00	144.00	135.00	155.00	144.00	135.00	155.00	144.00
豪ドル/円	65.00	80.00	75.00	65.00	80.00	75.00	65.00	80.00	76.00	65.00	80.00	76.00	65.00	80.00	76.00
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	1.50	1.75	1.75	1.50	1.75	1.75	1.50	1.75	1.75	1.50	1.75	1.75	1.50	1.75	1.75
ユーロレポレート	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00

（注）2020年1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>

企業業績の回復局面入りで緩やかな上昇へ

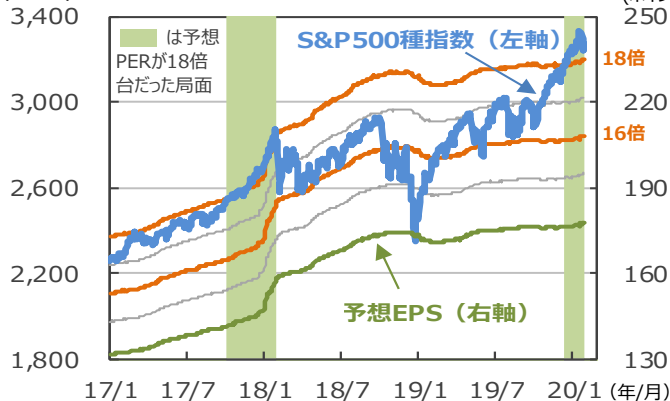
- 米国株式市場は、追加関税直前の米中合意報道を受け大きく上昇した。米景気は一部指標に改善の兆しがみられるなど、景気データの下げ止まりなどから更なる悪化のリスクは低下した。FRBの低金利政策が維持されることがプラス材料。短期的は材料出尽くしで、上値が重くなる可能性はあるが、企業業績が回復局面に入ってくると期待され、米国株式市場は緩やかな上昇トレンドが続く見通し。PERで18倍程度を中心に推移すると考えられる。
- 中国で新型ウイルスによる肺炎が広がっている。2002～03年の重症急性呼吸器症候群(SARS)時と比べてサプライチェーンが拡大しており、米国市場への影響も懸念される。市場は感染率や死亡率などの様子を見つつ、これらの急上昇がなければ、次第に落ち着こう。

<債券市場>

FRBの慎重な姿勢が長期金利の上昇を抑制

- 国債：米中の第1段階合意による不透明感の後退や景気の持ち直しが見込まれることが長期金利の押し上げ要因だが、一方で、インフレが抑制されている中でFRBが慎重な政策スタンスを続けていくことから、長期金利の上昇も抑制されよう。レンジ相場が続く見通し。
- 投資適格社債：国債とのスプレッドは融資態度の厳格化を背景にやや縮小し過ぎではあるが、ネットの発行額の縮小が予想されるなど需給のタイト化がサポート要因となる見通し。主要中銀がハト派的なスタンス・金融政策を転換することがなければ、利回り追求の動きから堅調な推移が予想される。
- ハイ・イールド社債：米中協議の第1段階合意を受け、投資意欲が大幅に改善し堅調な推移が予想される。リスクは引き続き米中の派遣争いの深刻化、株式・債券市場の急激なボラティリティの上昇、ファンドフローの大幅悪化などが想定される。

PERの倍率で試算したS&P500種指数 (ポイント)



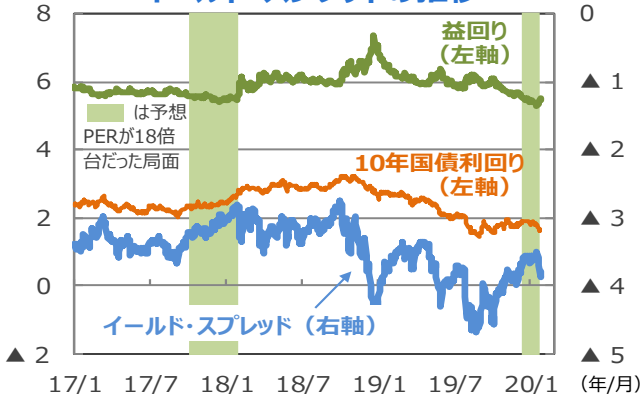
(注) データは2017年1月3日～2020年1月28日。予想1株当たり利益(EPS)に株価収益率(PER)の倍数をかけてS&P500種指数の水準を試算。1株当たり予想利益は12カ月先予想(Bloomberg集計)。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

業種別利益成長率予想 (前年同期比、前年比、%)

セクター\年月期	2020					2019 (予想)	2020 (予想)
	10-12月 (予想)	1-3月 (予想)	4-6月 (予想)	7-9月 (予想)	10-12月 (予想)		
S&P500全体	▲0.4	5.7	7.1	10.2	14.5	1.1	9.5
一般消費財	▲11.2	2.8	9.0	11.4	25.5	0.0	11.9
生活必需品	1.5	4.1	5.1	6.1	8.0	2.1	5.9
エネルギー	▲44.1	21.3	8.6	30.9	40.0	▲30.2	24.4
金融	11.0	2.6	0.6	9.6	12.5	8.1	5.6
ヘルスケア	6.4	5.6	4.7	8.8	14.2	9.3	8.6
資本財・サービス	▲5.8	▲2.5	18.0	7.9	16.7	▲2.2	10.9
素材	▲11.2	3.1	9.4	14.3	20.8	▲10.2	12.3
不動産	3.9	4.1	7.0	4.7	10.5	4.6	6.4
情報技術	2.6	7.8	9.2	10.6	13.5	▲0.5	10.6
コミュニケーション・サービス	3.0	15.7	8.3	12.2	7.7	1.9	10.9
公益事業	12.8	4.1	6.0	2.1	9.8	4.8	4.6

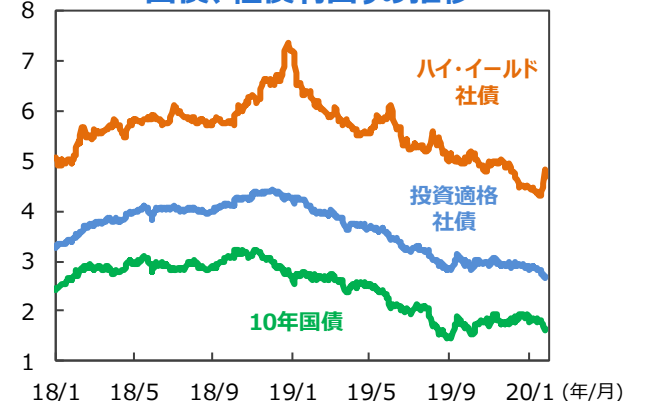
(注) データは2019年10-12月期～2020年10-12月期、2019～2020年。前年同期比、前年比。■は2桁増益予想を示す。予想はリフィニティブ/B/E/S。
(出所) 2020年1月28日付リフィニティブの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

イールド・スプレッドの推移



(注) データは2017年1月3日～2020年1月28日。益回りは予想PERの逆数。イールド・スプレッドは10年国債利回り-益回り。イールド・スプレッドは数字が小さくなる(マイナスであればマイナス幅が拡大する)と長期金利に比べて割安な状態であると考えられます。
(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

国債、社債利回りの推移



(注) データは2018年1月1日～2020年1月28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、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

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>

新型肺炎が落ち着けば、緩やかな上昇へ

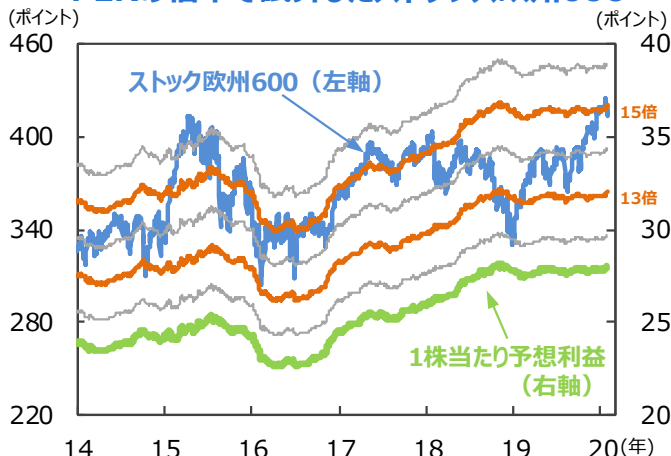
- 欧州株式市場は、米国に比べて経済指標がやや弱い、多くの指標が景気の底堅めを示唆していることや欧州のPMIが改善してきていること、などを反映して緩やかな上昇が見込まれる。新型肺炎には注意が必要だが、2020年の景気回復のモメンタムを崩すほどの影響は及ぼさず、限定的なものに留まろう。
- 米欧通商問題は、航空機関連などで関税の応酬が行われるが、自動車・同部品貿易については影響が大きい、対欧州の貿易・外交交渉の材料としつつも、本格的な発動には至らないと想定される。なお、ECBは追加緩和に動く可能性はあるが、新興国景気の下げ止まり、原油高などを考慮すると、金融政策は現在の低金利を維持すると予想される。低金利環境の持続が株式市場のサポート要因となろう。

<債券市場>

レンジ相場が続く見通し

- 景気は、底入れが見込まれるものの、回復のペースは非常に緩やかなものに留まろう。一方、ECBが量的緩和を含む金融緩和政策を継続することから、長期金利はレンジ相場が続く見通し。
- 金融政策については、19年9月の包括的な金融緩和（利下げやQE買取再開等）の効果を見極める時間帯にある。ラガルド総裁は当面、タカ派とハト派の融和に配慮しよう。物価の戦略的見直しは20年1月に開始し、20年末までに完了する見通し。当面は、雇用が安定している中で、原油価格の上昇によりインフレ率が従来よりもやや高まることから、金融政策は据え置きが続くとみられる。ただし、英国やイタリア等の政治リスクを背景とした追加緩和のリスク（特に20年半ば以降）は残る。

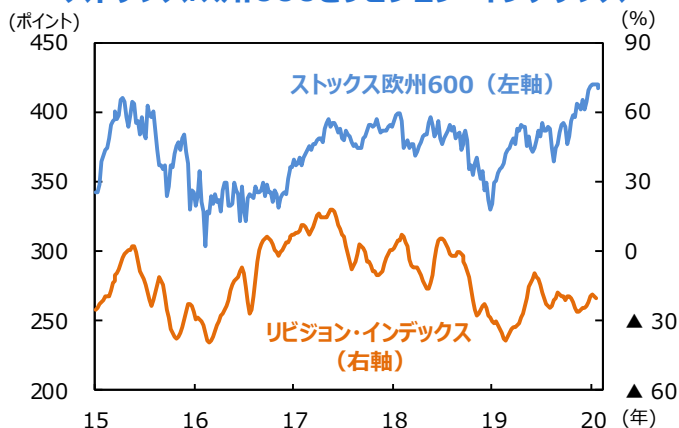
PERの倍率で試算したストック欧州600



(注) データは2014年1月2日～2020年1月28日。株価収益率（PER）の倍数（12倍～16倍）に1株当たり予想利益をかけてストック欧州600の水準を試算。1株当たり予想利益は12カ月先予想（リフィニティブI/B/E/S予想）。

(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

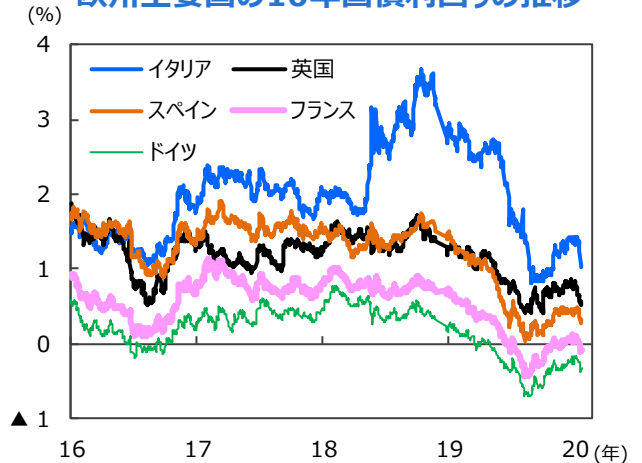
ストック欧州600とリビジョン・インデックス



(注) データは2015年1月1日～2020年1月28日（リビジョン・インデックスは1月16日）。週次。リビジョン・インデックス：当期利益のコンセンサス予想をベースに、（上方修正銘柄数－下方修正銘柄数）÷（上方修正銘柄数＋下方修正銘柄数）で計算。4週移動平均。当期利益はリフィニティブI/B/E/S予想。

(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

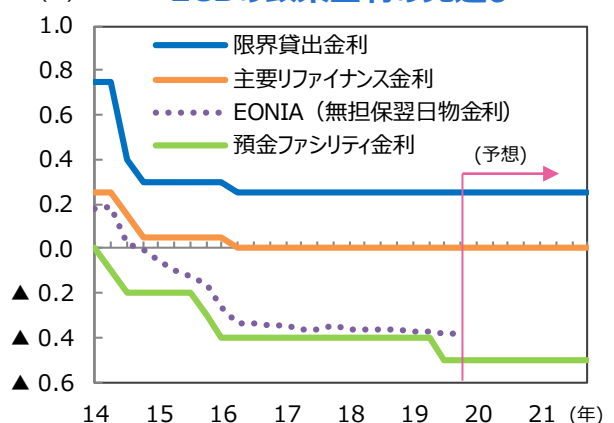
欧州主要国の10年国債利回りの推移



(注) データは2016年1月1日～2020年1月28日。

(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

ECBの政策金利の見通し



(注1) データは2014年1-3月期～2021年10-12月期。

(注2) 2020年1-3月期以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。

(出所) Datastream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（アジア）（1）

<アジア株式市場>

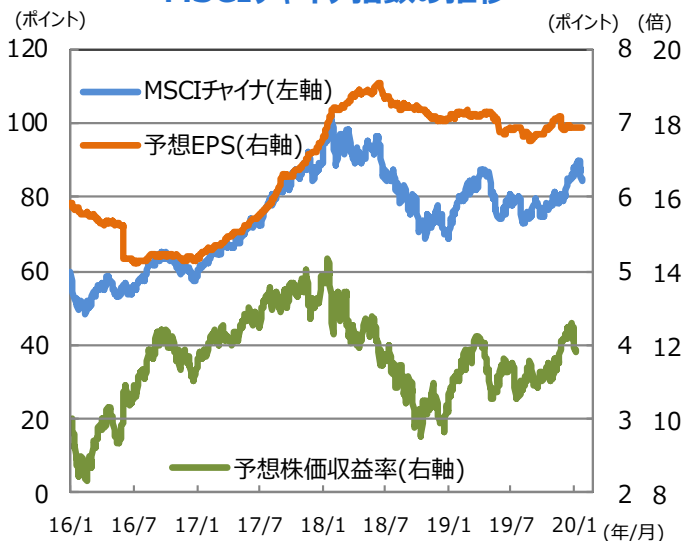
中国市場～当面上値の重い展開となろう

- 今回の新型コロナウイルス感染症の病原体は、2002年～03年に中国で発生した重症急性呼吸器症候群（SARS）や、2012年にサウジアラビアで発見された中東呼吸器症候群（MERS）と同じコロナウイルスであることがわかっており、かつてのSARSのような感染症の拡大が懸念される。
- 経済環境を見ると、航空便の減便や大型イベントの自粛等などが重なり、小売りや飲食業、レジャー関連産業などに一時的に悪影響が及ぶ一方、eコマースには好影響となろう。過去と異なり、旅行などによる人の移動は大幅に増加し、交通網の発達でスピードも大幅にアップしている点が懸念される一方、情報伝達のスピードと共有化が格段に向上している点を鑑みれば、収束が一挙に進む可能性もあろう。
- ただ、新型ウィルスが進化の初期段階にあるとみられ、収束に向けた時間が長期化するリスクがある。当面、感染の広がりを見極める必要がある。

アジア市場～新型コロナウイルスの感染拡大を見極める時間が必要

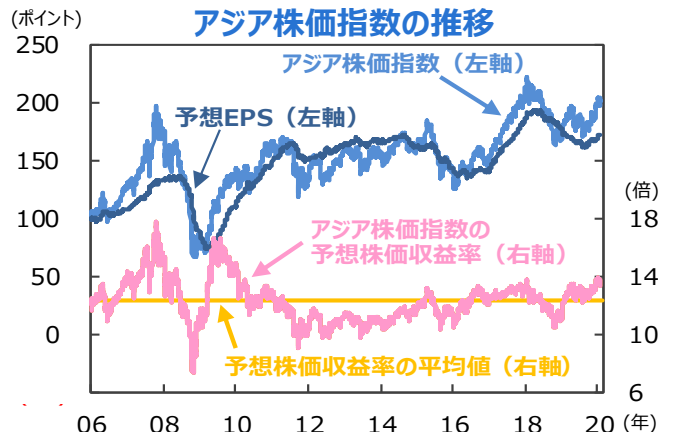
- アジア株指数（MSCI AC アジア（除く日本））は堅調な推移が続いている。予想PERは14倍近傍と、2006年以降の平均（12.3倍）を上回っているが、PERの逆数である益回りと米長期金利との差では割安感がある。また、グローバル景気の循環的な回復期待、情報技術セクターの在庫調整一巡などもあって、12カ月先の予想EPSのリビジョン・インデックスが堅調に上昇していることも相場を支えよう。
- 2002年～03年に中国で発生した重症急性呼吸器症候群（SARS）の実質GDPへの影響を試算すると、中国・香港以外の東南アジア、豪州、日本、米国、欧州への影響は限定的だった。新型コロナウイルスの影響は楽観視はできないが、世界経済全体の回復モメンタムを大きく下方修正するまでにはいたらず、部分的な影響に留まる可能性が高い。当面は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を見極める時間が必要になると思われるが、次第に安定した成長に回帰できると考える。

MSCIチャイナ指数の推移



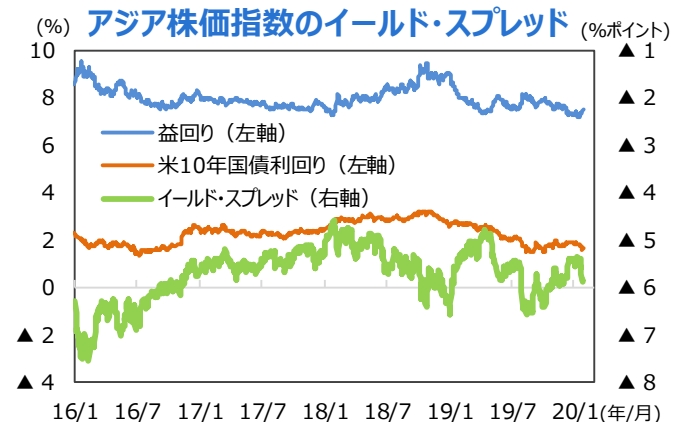
(注1) データは2016年1月1日～2020年1月28日。米ドルベース。
 (注2) 予想EPSは1株当たり予想利益（予想はBloomberg集計）。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

アジア株価指数の推移



(注) データは2006年1月2日～2020年1月28日。アジア株価指数はMSCI AC アジア（除く日本）、米ドルベース。予想はBloomberg集計。
 (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

アジア株価指数のイールド・スプレッド



(注) データは2016年1月1日～2020年1月28日。益回りはアジア株価指数の予想株価収益率の逆数。イールド・スプレッド＝米10年国債利回り－益回り。イールド・スプレッドは数字が小さくなる（マイナスであればマイナス幅が拡大する）と長期金利に比べて割安な状態であると考えられます。
 (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

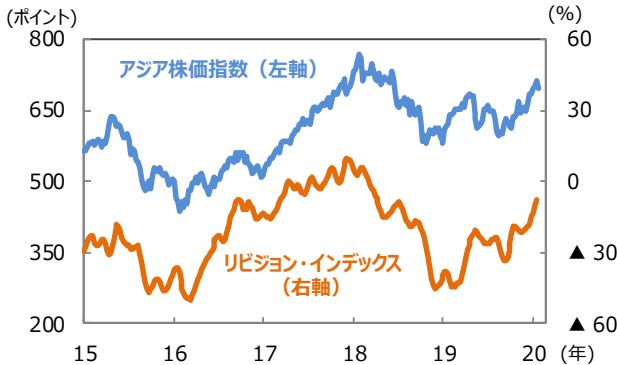
この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
 将来予告なく変更される場合があります。

海外市場（アジア）（2）

アジア株式市場～業績は緩やかな改善傾向が続くが、新型肺炎の感染拡大の影響を見極める必要がある

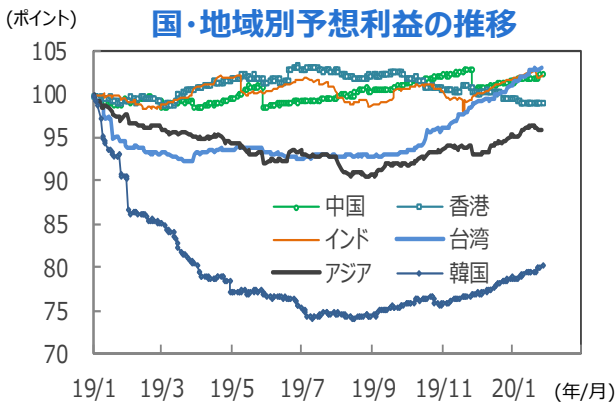
・アジアの主要国・地域の予想利益は2019年の半ばを底に緩やかな回復基調が続いている。けん引役は、国・地域では台湾と中国、セクターでは「情報技術」。20年1月には香港の予想利益に下げ止まりの兆しが確認される。香港はデモがある程度収束し、次第に企業活動が回復すると期待される。

アジア株価指数とリビジョン・インデックス

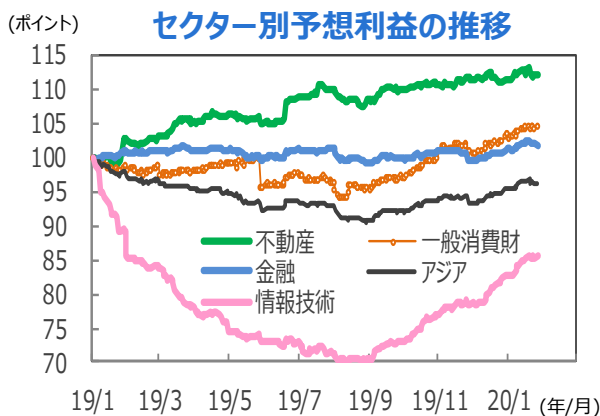


(注) データは2015年1月1日～2020年1月28日。週次。リビジョン・インデックスは1月16日まで。リビジョン・インデックス：(上方修正銘柄数－下方修正銘柄数) ÷ (上方修正銘柄数＋下方修正銘柄数) で計算。4週移動平均。12カ月先予想（当期純利益）。予想はリフィニティブI/B/E/S。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

国・地域別予想利益の推移



セクター別予想利益の推移



(注) データは2019年1月1日～2020年1月27日。予想はリフィニティブI/B/E/S。
(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

<豪州株式市場>

金融緩和期待から堅調な展開を想定

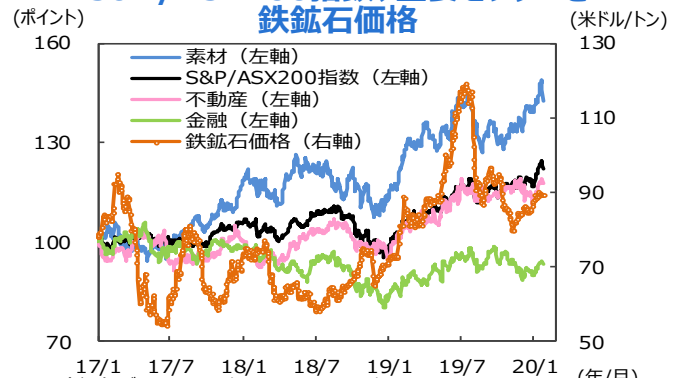
- ・S&P/ASX200の12カ月先予想PERは1月10日時点で17.8倍とバリュエーションは相対的に割高で、マイナスの材料には脆弱な状態が続こう。個人消費の鈍化が景気減速につながる中、RBAによる追加利下げの可能性がサポート要因となり堅調な展開を想定。
- ・足元では、山林火災の長期化もあって内需に下振れ懸念が高まっている。一方で、鉄鉱石価格が意外に底堅く推移しており、企業収益に上振れ余地がある。
- ・米中対立、中国経済、鉄鉱石価格などの国際環境に加え、減税効果（特に消費）に注目したい。

<豪州債券市場>

豪州中銀は金利を据え置いたが、必要であれば一段の金融緩和に踏み切る可能性も

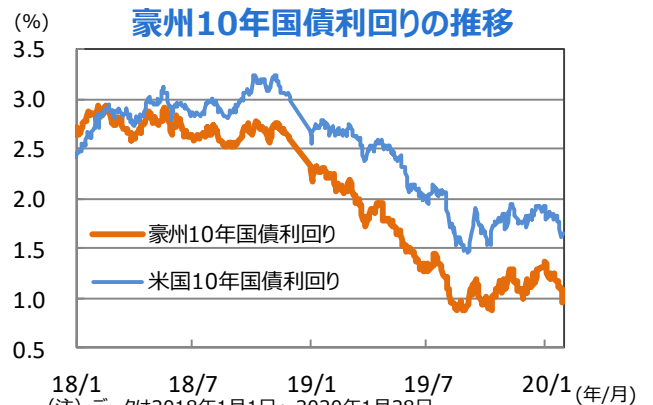
- ・2月4日、豪州準備銀行（RBA）は政策金利を0.75%に据え置いた。RBAは、低金利の効果が現れるには時間がかかるため据え置きを継続するとし、必要ならば一段の金融緩和を行う準備があると示唆した。新型肺炎の感染拡大懸念や森林火災の影響が国内の消費センチメントを冷やす可能性もあるなど、引き続き、長期金利は低位での推移が続こう。大きな構図として長期金利は米国と連動する展開が継続。

S&P/ASX200指数、主要セクターと鉄鉱石価格



(注1) データは2017年1月3日～2020年1月28日。
(注2) S&P/ASX200指数、主要セクターは2017年1月3日=100。
(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

豪州10年国債利回りの推移



(注) データは2018年1月1日～2020年1月28日。
(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

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 (1)

<株式市場>

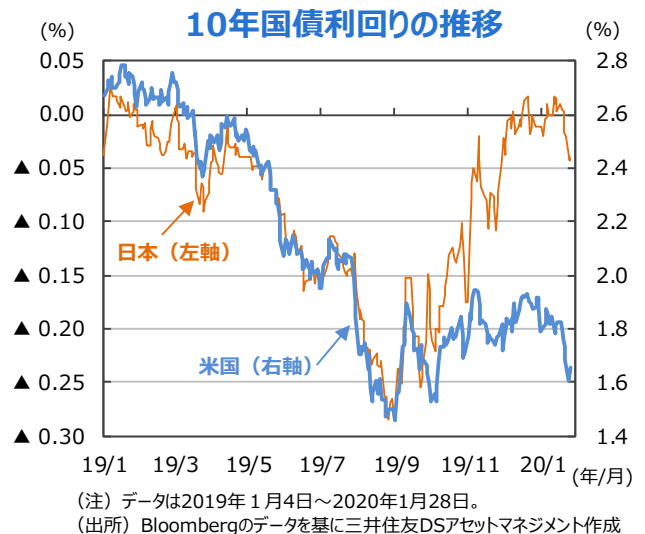
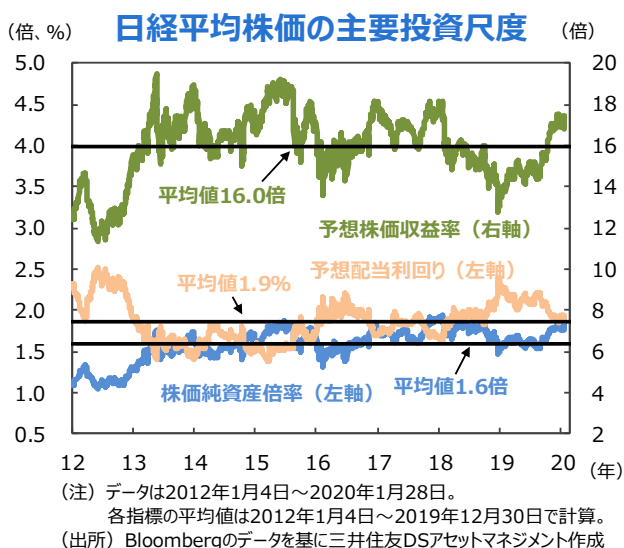
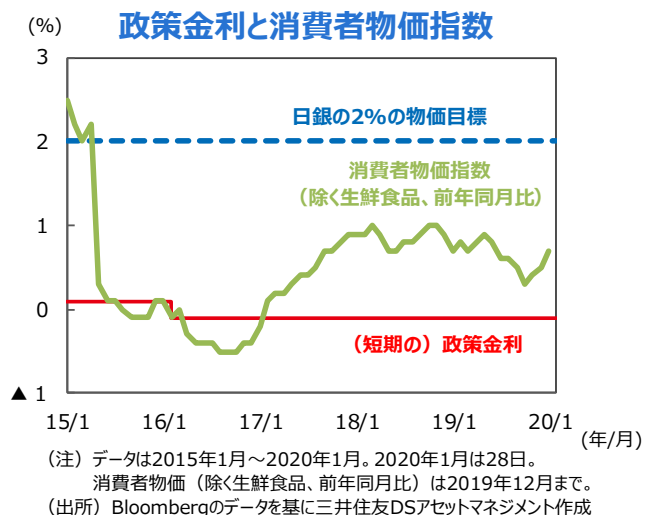
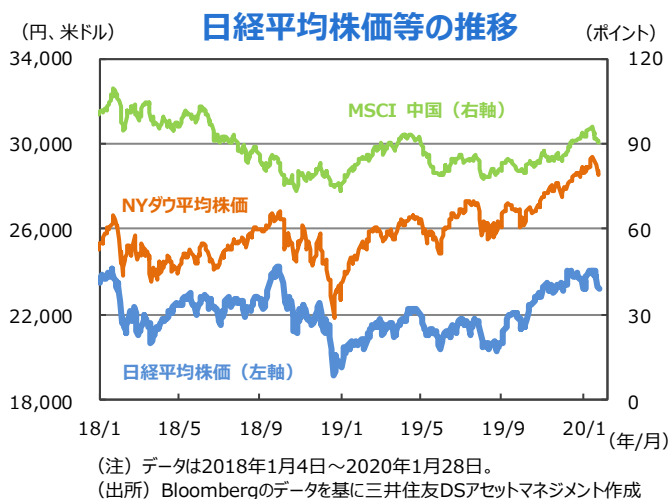
新型コロナウイルスの落ち着いたき、ファンダメンタルズの回復期待を背景に上昇を予想

- 当面は、新型コロナウイルスによる影響を見極める動きから下値を試す展開が続こう。しかし、緩和的な金融環境に変化はなく、中短期の景気サイクルおよび企業業績の回復に対する期待を大きく損なうものでなければ、株式市場は次第に落ち着きを取り戻すと予想され、ファンダメンタルズの回復を先取りする形で上昇すると期待される。その後は、会社側が発表する2020年度の業績見通しに対する警戒や業績回復の持続性を見極めようとする動きから、4-6月に一旦調整すると思われる。
- 景気サイクルの持ち直しによる企業業績の回復基調は持続すると予想しており、2020年度後半以降は、企業業績の回復持続性を確かめながら、再び持ち直す展開が想定される。2020年度の1株当たり予想利益の成長率は前年度比+10%を予想する。

<債券市場>

長期金利はマイナス圏での推移が継続

- 米中協議は第1段階の合意に達し、追加的な関税の賦課による世界景気への下振れリスクは大きく低下した。世界景気が底打ちに向かう確度が高まるものの、力強さを欠くとの見通しは変わらず。
- 日銀は足元の緩和政策を長期化しよう。景気の下振れリスクが高まらない限りは利下げを見送ろう。イールド・カーブのフラット化へのけん制が続いており、過度な金利低下には、オペの調整で対応すると見られるが、減額余地は減少している。また、日本の物価（コア）上昇率は低位の伸びが継続。物価目標の達成は見込み難い状況が続く。



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 (2)

＜株式市場の注目点＞

引き続きグローバルPMIとリビジョン・インデックスに注目。小型株の業績見通しの改善が進む

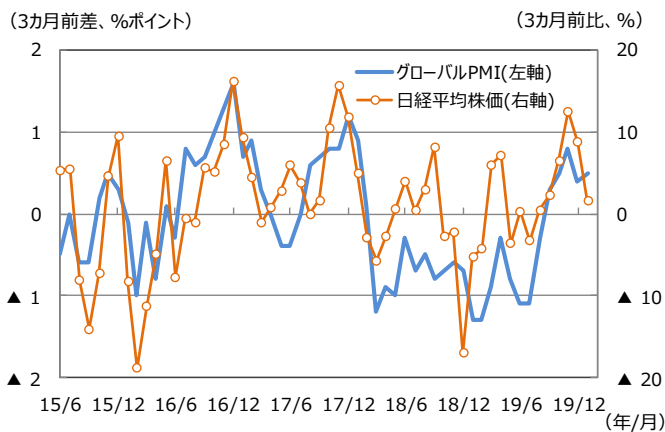
○グローバルPMIは1月に上昇する見込み。新型肺炎の影響から改善には時間がかかる可能性も

- 1月のグローバルPMIは50.3と昨年12月の50.1から2カ月ぶりに上昇する見込みである。製造業サイクルの緩やかな持ち直しの動きが確認される見通し。
- 今後、PMIで新型肺炎の影響が確認されるのは2月分となろう。グローバルPMIは今後数カ月間、改善傾向に歯止めがかかる可能性がある。ただ、主要国の財政・金融政策の効果が、景気・企業業績のモメンタムが引き続き改善する方向にあり、新型肺炎の影響が収束すれば、その後の改善に拍車がかかると考えられる。

○明るさ増す業績見通し～魅力的な小型株の業績見通し

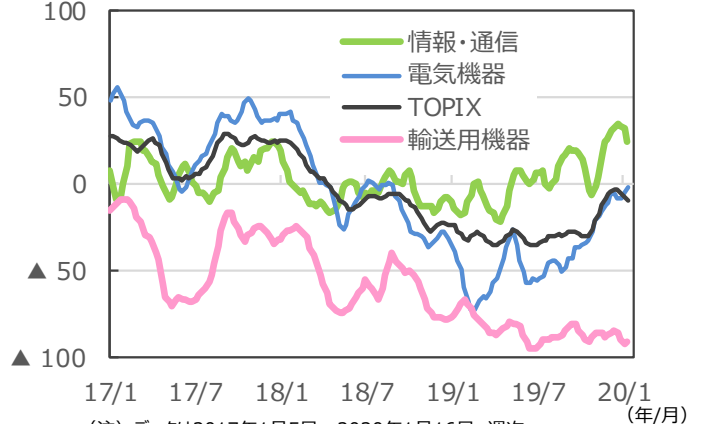
- 業績見通しの改善度合いを示すリビジョン・インデックスは2020年1月16日▲8.8%と、昨年12月19日の▲2.5%まで改善した後、若干悪化し、足踏み状態となっている。ただ、12カ月先1株当たり予想利益を見ると、これまで低下傾向にあった大型・小型株から構成されるTOPIX500がようやく改善方向に転じ始めるなど明るい兆しも確認できる。
- また、小型株で構成されるTOPIX Small500も、一時のみみ合いから再度上昇する傾向が確認される。日本の企業業績は、大型・中型、小型のいずれの規模でも改善に向かい始めたと言える。景況感の改善に加え、業績面での明るさが増していることは株式市場にとっては好材料。今後は、年度末に向け、業績改善の確からしさが試されることとなる。

グローバルPMIと日経平均株価



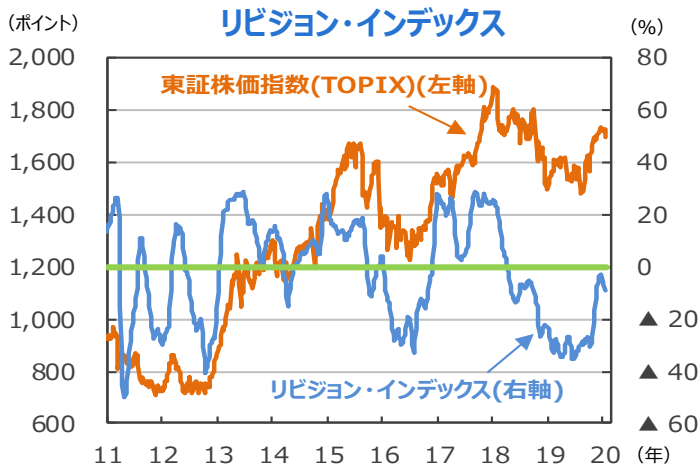
(注) データは2015年6月～2020年1月。月次。1月のグローバルPMIの3カ月前差は三井住友DSアセットマネジメント試算。日経平均株価の3カ月前比は2020年1月28日と2019年10月28日の比。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

主なセクターのリビジョン・インデックス



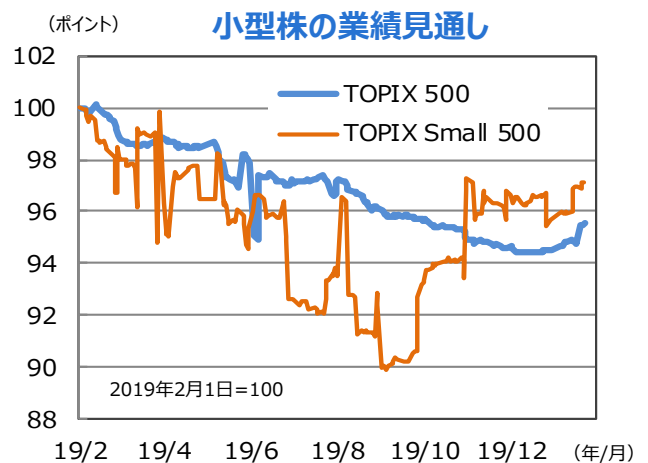
(注) データは2017年1月5日～2020年1月16日。週次。リビジョン・インデックス：(上方修正銘柄数 - 下方修正銘柄数) ÷ (上方修正銘柄数 + 下方修正銘柄数) で計算。4週移動平均。12カ月先予想(当期純利益)。予想はフィニティP/B/E/S。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

リビジョン・インデックス



(注1) データは2011年1月6日～2020年1月28日。週次。リビジョン・インデックスは1月16日。
(注2) リビジョン・インデックス：(上方修正銘柄数 - 下方修正銘柄数) ÷ (上方修正銘柄数 + 下方修正銘柄数) で計算。4週移動平均。12カ月先予想(当期純利益)。予想はフィニティP/B/E/S。
(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

小型株の業績見通し



(注) データは2019年2月1日～2020年1月28日。12カ月先1株当たり予想利益(Bloomberg集計)。
(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

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>

- 日米金利差は米ドル高・円安要因だが、米国でも政策金利の据え置きが継続するなど、FRBの慎重なスタンスが維持されることから、レンジ内での水準が続く見通し。米大統領選などの政治的不透明感が米ドルの上値を限定するとみられる。

<円/ユーロレート>

- 日本で金融緩和政策が継続している一方、ユーロ圏でもECBによる量的緩和政策を含む金融緩和が継続することから、レンジ内での推移が続こう。

<円/英ポンドレート>

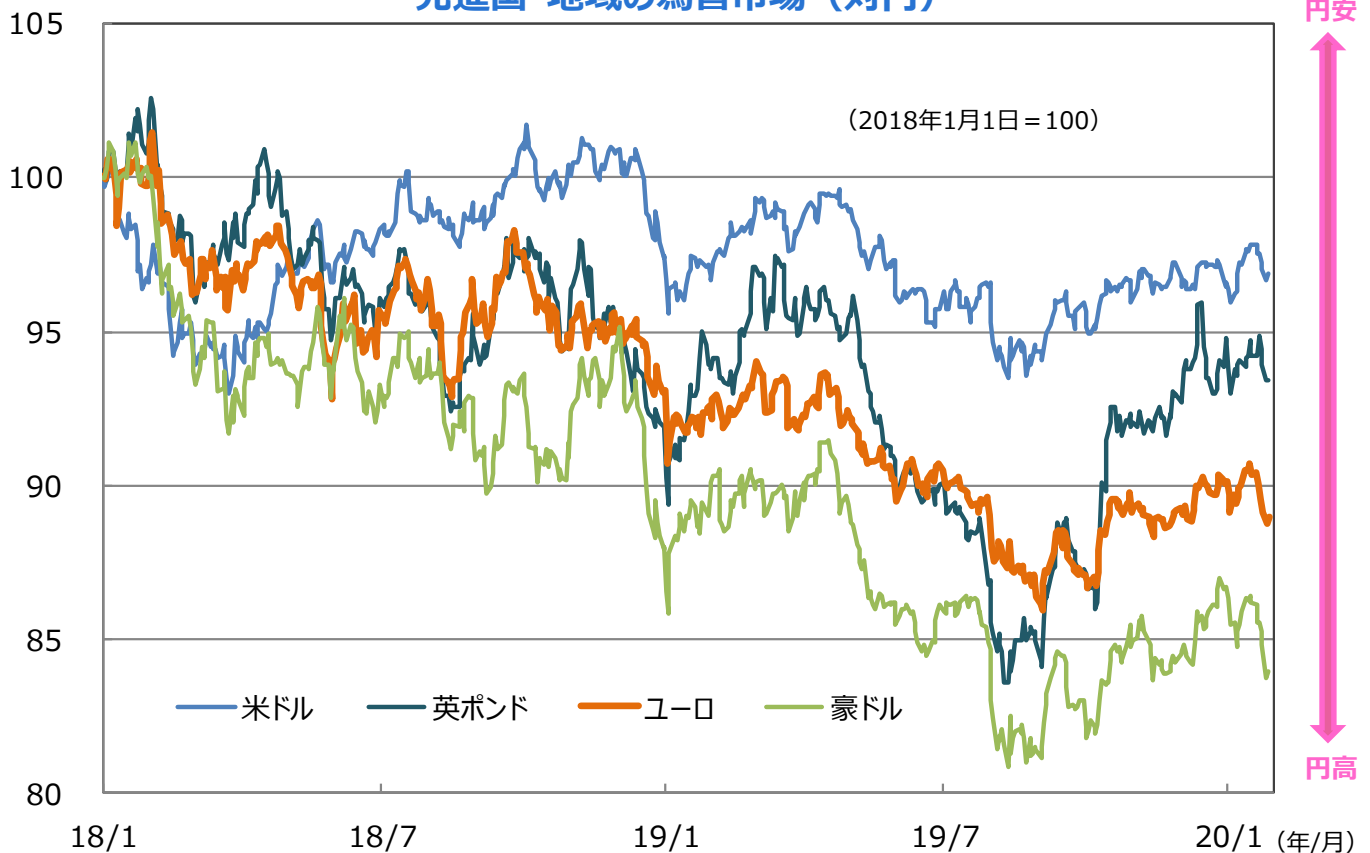
- 英国では、財政出動による景気支援に対する期待がサポート要因となる一方で、今後移行期間のEUとの交渉に不安が残ることや、BOE委員のハト派化など利下げ観測の高まりなどが英ポンドの上値を抑制しよう。

<円/豪ドルレート>

- 豪ドルは概ね金利差が示唆する水準にある。豪、米の長期金利差は▲0.3%ポイント程度。先行きはRBAの追加利下げ観測が豪ドル安要因だが、米・豪長期金利がほぼ連動していること、減税が景気を支えると期待されること、経常収支改善などを考慮すると、一進一退の推移が予想される。

(ポイント)

先進国・地域の為替市場 (対円)



(注) データは2018年1月1日～2020年1月28日。

(出所) Datastreamのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

今月のトピック

懸念される『新型肺炎』の動向

中国湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルスによる『新型肺炎』は患者数が大幅に拡大し、日本、米国、韓国など海外でも感染が確認されました。中国は24日から春節（旧正月）休暇で、多くの人々が国内外を移動するため拡散が懸念されています。現時点では高い病原性や毒性は確認されていません。感染拡大が加速せず、終息に向かうかが焦点となります。

『新型肺炎』が拡大、人から人への感染を確認

中国の武漢市で発生した新型コロナウイルスによる『新型肺炎』は、患者が中国の広範囲に及び日本時間24日0時時点で600人を超え、日本、米国、韓国などでも感染が確認されました。同肺炎については人から人への感染が認められています。また武漢市では拡散を防ぐため交通機関の運行が停止されています。

コロナウイルスによる肺炎自体は珍しいものではなく、多くは感染しても軽い風邪の症状で終わりますが、まれに性質が変わり人にうつると重い症状を引き起こす場合があります。代表例が重症急性呼吸器症候群（SARS）や中東呼吸器症候群（MERS）です。現時点では『新型肺炎』ウイルスはSARSやMERSのウイルスのような性質をもったとはいえ、パニックになる必要はありません。ただ中国は春節期間の前後40日間で、帰省や旅行などで延べ30億人が移動する見通しにあり拡散が懸念されています。

コロナウイルスによる感染事例にはSARSなど

SARSはコロナウイルスによる感染症で、2002年11月に中国広東省で発生し、2003年7月にWHOによって終息宣言が出されました。この間、アジアを中心に32カ国・地域に感染が広がり、感染者数は8,098人、死者は774人にのぼりました。SARS発生後、一時上海総合指数が10%程度下落したほか、観光などにも大きな影響を与えましたが、同指数は2003年1月には底入れして反発に転じました。

MERSも、コロナウイルスによる感染症で2012年9月に中東で発生し、2019年11月末までに中東・欧州を中心に患者や輸入症例が報告された国は27カ国、感染者数は2,494人、死者は858人にのぼっています。

『新型肺炎』拡大阻止へ連携した取り組みが求められる

『新型肺炎』は現時点では新型ウイルスがSARSやMERSのウイルスのような性質をもったとはいえ、日本の株式市場などへの影響は限定的となっています。過去のSARSやMERSの際も、株式市場などへの影響は一時的でした。ただ春節休暇に伴う感染拡大やウイルスが変異するリスクは残っており、予断を許しません。こうした事態を回避するため移動の制限や入国時の管理強化など各国の連携による対応が求められます。

The Topic of This Month

Worrying trend of “new pneumonia”

A “new type pneumonia” caused by a new coronavirus broke out in Wuhan, the Hubei Province, China and infected people in extensive areas. Cases have also been confirmed in South Korea, Japan and the US. Fears about the contagion are growing as many people go on domestic or overseas trips when the Lunar New Year holiday kicks in on 24 January. Although high pathogenicity or toxicity is not confirmed at this moment, whether the disease stops further spread and settles down is a major issue.

“New type of pneumonia” can spread through human-to-human contact.

A coronavirus outbreak in Wuhan, China infected more than 600 people throughout the nation as of midnight (Japan Standard Time) on 24 January, spreading to South Korea, Japan and the US. China confirmed the cases of people-to-people transmission of the disease and shut down transport networks in Wuhan to prevent the further contagion.

Pneumonia caused by the coronavirus is not rare in itself with relatively mild symptoms for most patients. But the viral behavior changes in rare cases when transmitted from animals to humans, causing severe symptoms as were the cases of severe acute respiratory syndrome (SARS) and Middle East respiratory syndrome (MERS). We don't have to fall into panic at this point with no SARS or MERS-like characters found in coronavirus yet despite growing concerns over the spread of the disease as a total of 3 billion people are going home or making trips in China during 40 days before or after the Lunar New Year.

Past cases of coronavirus contagion

SARS is a communicable disease caused by the coronavirus. The disease broke out in Guangdong, China in November 2002 and spread to 32 countries / areas mainly in Asia, killing 774 and infected 8,098 until the World Health Organization (WHO) declared the end of the disease in July 2003. The Shanghai Composite Index plunged by about 10% and tourists disappeared from the country in the wake of the SARS outbreak, but the index turned up in January 2003.

Another communicable disease caused by the coronavirus is MERS. MERS broke out in the Middle East in September 2012, infecting people in 27 countries centering on the Middle East and Europe. The death toll rose to 858 and the number of people infected to 2,494 by the end of November 2019.

Global coalition is necessary to prevent further contagion of this new pneumonia

The new virus doesn't seem to have characters similar to SARS or MERS at this moment with a limited impact on the Japanese stock market. While the domestic stock market was hit only temporarily even when SARS and MERS erupted in Japan, we still cannot feel secure with remaining risks of viral mutation and spread of infection during the Lunar New Year. The global-scale initiatives to restrict movement of people and tighten immigration checks are necessary to contain the epidemic.

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、お客様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けます。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限1.75%

◆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。

〔2019年12月30日現在〕

「R&I顧客満足大賞」について

「R&I顧客満足大賞2019（総合、「年金情報」「ファンド情報」調査）」は、R&Iが年金基金と投信販売会社それぞれに対して実施したアンケートに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。アンケートの集計方式については、2019年6月3日付「年金情報」、もしくは2019年5月27日付「ファンド情報」掲載の当賞に関する記事を参照ください。当賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

- 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：2020年2月4日