

投資環境の見通し

今月の注目点

分岐点か踊り場か

2020年を下方修正・21年を上方修正

世界経済の見通しを、足元の2020年については先月の▲3.0%から0.2%ポイント下方修正して▲3.2%とする一方、来年2021年は5.6%から5.7%に上方修正した。2020年の下方修正は、新型コロナウイルスの感染拡大が続く中南米のほか一部の新興国の見通し引き下げによる。一方、2021年についてはドイツの財政刺激策拡大によってユーロ圏の見通しが改善（2020年は▲9.0%で変わらないが、2021年について5.0%から6.5%に上方修正）したことが、上方修正につながった。

コロナウイルス感染再拡大の影響、特に、新興国の先行きが不透明要因（ダウンサイドリスク）となる一方、先進国の財政・金融政策がアップサイド要因となっていることが素直に反映された形といえる。大局観としては、①新型コロナウイルスについては、ワクチンが広く普及するには少なくとも1-2年の時間を要する、②米日欧など先進国では移動制限緩和によって感染再拡大が起こるが、3-4月のような

全面的な都市封鎖に戻るのではなく、地域ごとに経済再開のペースの加速・減速を繰り返しながら趨勢としては回復傾向が続いていく、との想定を維持している。

通常とは異なる景気・投資サイクル

主要地域ごとにみると、成長率の回復については中国、米国が先行し、日欧、新興国が続く形となっている。一方、インフレ見通しは総じて下振れている。景気や投資のサイクルの視点から見ると、現在の状況は移動制限の緩和に伴って経済活動は回復に向かうものの、需給ギャップの拡大を背景にインフレ率に下押し圧力が続くため、財政・金融面からのサポートが続く。低金利の下で株価などがボトムアウトする「景気回復期」の局面といえる。

設備投資のストック循環や金融機関のバランスシート調整などによる通常の景気循環では、過剰ストックの処理が進むにつれ経済活動の勢いが増し、株価上昇と共に、金利も底打ちに向かう景気拡大期に移行する。

主要国・地域の成長率見通し

(前年比、%)

| 国・地域 | 18年 (実績) | 19年 (実績) | 20年 (予想) | 21年 (予想) |
|------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 米国 | 2.9 | 2.3 | ▲ 4.6 | 3.9 |
| ユーロ圏 | 1.9 | 1.2 | ▲ 9.0 | 6.5 |
| 英国 | 1.3 | 1.4 | ▲ 10.7 | 6.1 |
| 中国 | 6.6 | 6.1 | 3.6 | 8.3 |
| 日本 | 0.3 | 0.7 | ▲ 5.7 | 2.9 |

主要国・地域消費者物価見通し

(前年比、%)

| 国・地域 | 18年 (実績) | 19年 (実績) | 20年 (予想) | 21年 (予想) |
|------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 米国 | 2.0 | 1.6 | 1.1 | 1.4 |
| ユーロ圏 | 1.8 | 1.2 | 0.3 | 1.0 |
| 英国 | 2.5 | 1.8 | 0.8 | 1.3 |
| 中国 | 2.1 | 2.9 | 2.7 | 1.9 |
| 日本 | 0.8 | 0.6 | ▲ 0.3 | ▲ 0.2 |

(注1) 2020年6月16日時点予想。予想は三井住友DSアセットマネジメント。データは2019年1-3月期～2021年10-12月期、2018年～2021年。

(注2) 日本の物価（CPIコア）は消費税の影響を除く。

(出所) 内閣府、欧州委員会、欧州連合統計局、米国商務省、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

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

分岐点か踊り場か

しかし、今回はコロナウイルス感染という外部的ショックが経済を左右している。移動制限の緩和による成長加速と感染再拡大による鈍化を何回か繰り返すだろう。回復期から拡大期へ円滑に移行するのではなく、回復が進んだと思うと少し後戻りするといったような形で、サイクル的には前進と後退を繰り返しながら徐々に前に進んでいく可能性が高い。金融市場では主要国の中央銀行の緩和が長引く中、景気に関して楽観する局面と悲観する局面が繰り返すパターンになるとみられる。

局面転換につながる3つの注目点

米短期金融市場でのドルの調達コストはほぼ正常化し、ドルの実効レートも対先進国通貨ではコロナ前のレンジにほぼ戻っていることを考えると、米連邦準備制度理事会（FRB）など主要中銀の金融緩和はすでに十分に発現してきている。株価の更なる上昇という点では名目成長率と一株当たり利益の見通しが改善に向かうことが必要な局面になってきた。局面転換を考える上では次の3点に注目したい。

第1はウイルス感染再拡大に対する先進国の対応である。局所的な抑制措置を実施しながら経済活動の再開を継続できるか、治療薬、ワクチンなど

のゲームチェンジャーとなる技術開発の成否が焦点である。

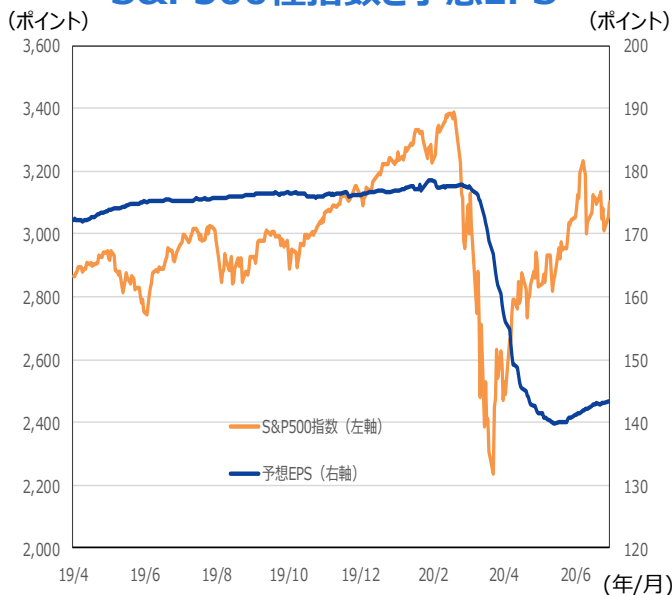
第2は財政政策である。特に伝統的に緊縮的な財政政策を継続してきたユーロ圏が、加盟国共通財政という性格を持つ復興基金の具体化で合意した場合、景気見通しや金融市場に対して、追加的なプラス要因となろう。

第3は新興国の動向である。中国に続き、アジア諸国の一部に回復が期待されるが、全体としては感染拡大継続などにより景気の先行き不透明感が強い。新興国株式については資金流出傾向が続いている。新興国における新規感染者数の減少や株式への資金フローの安定化が確認できれば、それは世界経済のダウンサイドリスクの低下を意味する。

政策効果や企業・消費者のウィズコロナへの適応、今すぐではないが、新興国の下げ止まりの可能性を展望しつつ、経済・金融市場は趨勢としては回復に向っており、現在は次の局面に向けての踊り場とみておきたい。ダウンサイドリスクとして、想定を上回る感染再拡大に加え、商品の供給不安、米中関係などの政治的不透明感の高まりに注意したい。

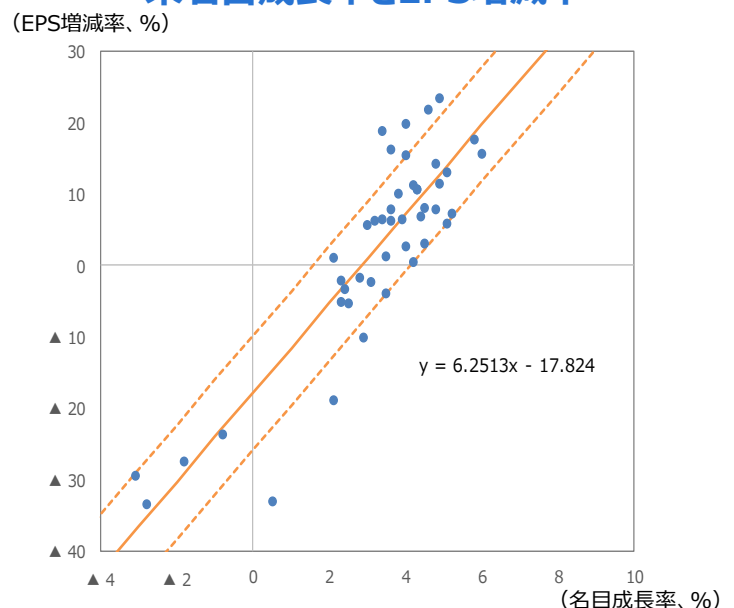
(吉川チーフマクロストラテジスト)

S&P500種指数と予想EPS



(注) データは2019年4月1日～2020年7月1日。予想EPSは12カ月先予想 (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

米名目成長率とEPS増減率



(注) データは2008年1-3月期～2020年1-3月期。リーマン危機直後の2010年7-9月期～2011年4-6月期は異常値とみられるためグラフからは除外。回帰線はこの4四半期についてダミー変数を設定して推定。
(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。

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 | 経済活動再開予想よりも早く進んでいることを受け、 20年の成長予想を▲5.9%から▲4.6%に上方修正、21年を4.9%から3.9%に下方修正 。一部州の感染再拡大には要注意だが、全面的ロックダウンではなく、地域限定の営業規制や「検査・隔離・追跡」による早期対応が中心となろう。財政刺激策第4弾は 1.5～2.0兆ドル 規模となる見通し。 | 政策手段を総動員 <ul style="list-style-type: none"> FRBはゼロ金利、多様な資産買入れを決定、順次実施。6月は社債購入を開始し、信用緩和策を強化した。6月の連邦公開市場委員会（FOMC）で22年まで利上げしない方針を明示。 資産買取拡大、フォワードガイダンス、長期金利コントロール等が今後の注目点。 |
| 日本 | 第2次補正予算が真水で30兆円前後となったことを考慮、20年度の成長率見通しを▲5.7%、21年度を3.7%と予想 。緊急事態宣言解除を受けた経済活動再開、政策効果などから7-9月期以降プラス成長に転ずるが、感染第2波への警戒から回復ペースは緩やかに止まろう。 | 資産買入れと企業金融支援を大幅に拡充 <ul style="list-style-type: none"> 日銀は4月にCP・社債購入枠の3倍増、国債購入額の制限撤廃、企業金融支援オペ拡充を決定、6月に企業金融支援枠を拡大。 追加緩和策は引き続き、企業金融支援、資産買取強化が軸。為替の安定が続けば、マイナス金利深掘りの可能性は限られよう。 |
| ユーロ圏 | 20年の成長率見通し（▲9.0%）は維持するが、財政政策が強化される見通しとなったため21年は5.0%から6.5%に上方修正 。家計・企業行動に慎重さが残るため20年後半の持ち直しは緩慢だろうが、欧州委員会が復興基金（総額7,500億ユーロ）を提案、21年にかけて財政面から景気がサポートされる可能性が高まった。 | 資産買入れと企業金融支援を大幅に拡充 <ul style="list-style-type: none"> 欧州中央銀行（ECB）は4月に長期資金供給オペの条件緩和と長期オペ金利を引き下げ、6月には資産購入枠を6,000億ユーロ拡大、期間も21年6月に延長。 追加策として、低格付け債購入が検討される可能性。12月頃に資産購入が延長・拡大される見通し。マイナス金利深掘りの可能性は限られよう。 |
| 中国 | 1-3月期の大幅落ち込みにより20年の成長率は前年比3.6%に止まるが、財政刺激等により、21年は同8.3%へ反発しよう。 消費は依然として弱い が、 製造業の生産持ち直しは予想より速く、4-6月以降の回復軌道は確認されつつある 。雇用安定維持のためには3-4%の成長が必要であり、習近平政権は ハイテク分野のインフラ投資 など、財政刺激により5%程度GDPを押し上げる方針とみられる。 | 利下げ・流動性供給・信用政策 <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は3月に預金準備率引き下げ、リバースレポ7日物金利の引き下げ等を実施したのに続き、4月20日に最優遇貸出金利（LPR）1年物を0.2%引き下げ、7-9月も0.2%程度の利下げを行う見込み。 利下げに加え、預金準備率の再引き下げ（財政ファイナンスのサポートを意識）、元利の返済猶予など、多様な金融政策ツールを活用する見通し。 |

（注）太字は注目点を示す。FRB＝米連邦準備制度理事会。（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

| 2020年 海外 | | | 2020年 日本 | | |
|----------|--------|--------------------------|----------|--------|------------------------|
| 7月 | 16日 | ユーロ ECB理事会 | 7月 | 5日 | 東京都知事選挙・開票 |
| | 17-18日 | ユーロ EU臨時首脳会議 | | 14-15日 | 金融政策決定会合（展望レポート） |
| | 18-19日 | -- G20財務相中銀総裁会議（サウジアラビア） | 7月中 | | 成長戦略（日本再興戦略）、骨太方針を閣議決定 |
| | 28-29日 | 米国 FOMC | | | |
| 8月 | 17-20日 | 米国 米民主党全国大会 | | | |
| | 24-27日 | 米国 米共和党全国大会 | | | |
| 9月 | 10日 | ユーロ ECB理事会 | 9月 | 1日 | マイナンバーカードのポイント還元 |
| | 15-16日 | 米国 FOMC（経済見通し） | | 16-17日 | 金融政策決定会合 |
| | 29日 | 米国 第1回大統領候補者討論会 | | | |
| | 月内 | -- G7首脳会議 | | | |
| 10月 | | | 10月 | 28-29日 | 金融政策決定会合（展望レポート） |
| | 15日 | 米国 第2回大統領候補者討論会 | | | |
| | 15-16日 | -- G20財務相中銀総裁会議（米国） | | | |
| | 15-16日 | ユーロ EU首脳会議 | | | |
| | 16-18日 | -- IMF世銀年次会合 | | | |
| | 22日 | 米国 第3回大統領候補者討論会 | | | |
| | 26-28日 | -- APEC財務相会合 | | | |
| | 29日 | ユーロ ECB理事会 | | | |
| 11月 | 3日 | 米国 大統領選挙、議会選挙 | | | |
| | 4-5日 | 米国 FOMC | | | |
| | 21-22日 | -- G20サミット（サウジアラビア） | | | |
| 12月 | 10日 | ユーロ ECB理事会 | 12月 | 17-18日 | 金融政策決定会合 |
| | 10-11日 | ユーロ EU首脳会議 | | | |
| | 15-16日 | 米国 FOMC（経済見通し） | 12月中 | | 2021年度予算案・税制改正大綱を閣議決定 |

（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

メインシナリオとリスク

各種リスクファクターに関するメインの想定（メインシナリオ）とリスク

| リスク項目 | ポイント |
|--------------------------|--|
| 新型コロナのリスク（1） 先進国の移動制限 | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 先進国では局所的な感染再拡大に対応しつつ移動制限緩和の流れが継続。 ■ リスク： 感染再拡大が大規模化、移動制限再強化で年後半にサービス消費が大幅減。 |
| 新型コロナのリスク（2） 中国の景気回復 | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 感染再拡大をコントロールしつつ、中国の生産回復は継続へ。 ■ リスク： 感染の再拡大継続をうけ、中国の生産回復ペースを再び抑制。 |
| 金融市場の不安定性 | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 政府・中銀の対応を受けて、市場ボラティリティや社債スプレッドの拡大は徐々に沈静化。 ■ リスク： 社債市場の動揺が再燃し、銀行の貸し出し態度がさらに厳格化。 |
| 米中対立 | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 香港問題などを巡り批判の応酬、外交的措置や個別企業・個人への制裁は行われるものの、経済問題とは分離、通商の部分合意は維持。 ■ リスク： COVID-19問題、香港・人権問題、部分合意の履行過程などで米中対立が再燃。 |
| 新興国経済の不安定化 | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 主要国の長短金利の大幅低下と、国際的なセーフティネットにより危機は回避。 ■ リスク： COVID-19拡大継続による景気下振れや、政治不安を背景に資金流出・通貨下落が加速、多くの新興国で金融環境の悪化が景気に悪影響を与える。 |
| 原油価格 | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： サウジの方針転換を受けた協調減産、米シェールオイルの生産抑制、世界景気の持ち直しを受けて、下げ止まり傾向を継続。 ■ リスク： 協調体制の揺らぎなどにより、供給過剰が再燃、原油価格大幅下振れ。 |
| サプライチェーン混乱が生産・商品市況に影響 | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 素材・農産物の生産や航空輸送などのボトルネックは発生しても限定的。 ■ リスク： 素材・農産物生産の停滞、国際輸送の能力不足が年後半の生産や商品市況に影響。 |
| 米国大統領選 | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： トランプ大統領と中道派のバイデン候補の対決となる中で、金融市場への影響は限定的。 ■ リスク： 市場の不透明要因化。バイデン氏の左派シフト、COVID-19や人種差別問題への対応の不手際による支持率低下をうけトランプ政権が対中強硬姿勢を強める、など。 |
| 欧州政局 | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 財政赤字に関するイタリアとEUの対立（イタリアの政局含む）、EU-英国の貿易協定交渉に注視が必要だが、エスカレーションは回避。復興基金の具体化の流れが継続。 ■ リスク： EUとイタリアの対立激化や復興基金を巡る交渉難航などをうけ、イタリアなどの債券利回りが大幅上昇、ないし英国・EUの貿易交渉の緊張感が高まり為替市場に影響するケース。 |
| 失業や設備投資停滞の長期化 | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： COVID-19抑制、財政金融政策の効果により雇用や投資は年後半以降回復基調に。 ■ リスク： COVID-19問題の長期化、自動車産業の停滞、企業の期待成長率低下などから、失業や設備投資問題の低迷が長期化。 |
| 財政赤字のファイナンス | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレ率の低下と主要中銀の大規模緩和により長期金利は低位で安定。 ■ リスク： 財政赤字の拡大が金利や為替レートの不安定化要因に。 |
| 北東アジアの地政学リスク | <ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： マドルスルー。 ■ リスク： エスカレーション。 |

（注）太字が今月号のポイント。COVID-19＝新型コロナウイルス感染症。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。
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7月度 | 株式≧債券 | 外株≧国内株 | 円債≧ヘッジ外債 | ユーロ≧米ドル≧円 | 先進国≧新興国 | 現預金≧債券 |
| 20年6月度 | 株式≧債券 | 外株≧国内株 | 円債≧ヘッジ外債 | ユーロ≧米ドル≧円 | 先進国≧新興国 | 現預金≧債券 |

| 資産 | 上段が今月、下段が先月 | | | コメント |
|-------|-------------|----|----|---|
| | 弱気 | 中立 | 強気 | |
| 株式 | 日本 | | | 政策効果（特に低金利）や経済活動再開による業績持ち直しへの期待感で株式市場は上昇、想定レンジをやや引き上げた。ただ、なお景気情勢は厳しく、感染第2波への警戒も必要な中、当面は方向感に欠ける展開。年末にかけて経済と業績の回復を確認しながら徐々に下値を切り上げると見込む。 |
| | 米国 | | | 積極的な金融財政政策の下、ロックダウン緩和に伴い業績が回復を始めたが、3月の急落以降の反発局面で好材料は織り込まれた。当面は2021年の回復力に関する見方が分かれる中でもみ合う展開。その後、ファンダメンタルズの改善が確認されてくれば上昇局面が再開しよう。大統領選と対中関係に注意。 |
| | 欧州 | | | 感染再拡大やクレジット市場への警戒は和らぐ方向。経済活動再開や政策効果により業績回復が期待されるが、回復のタイミング・モメンタムは米国と比べやや劣る可能性。ECBの緩和強化を受けた低金利がサポート材料。当面レンジで推移した後、徐々に回復に向かうと予想。復興基金の議論に注目したい。 |
| | 豪州 | | | COVID-19の感染拡大一服を受けて、経済活動は正常化に向け動き始めた。銀行部門も大規模増資を実施し、金融システムのリスクは緩和。但し、パリュエーションが割高で環太平洋の他市場との比較では慎重な見方。中国の景気対策や中国製造業の再稼働を受けて鉄鉱石市況が安定を取り戻したことはプラス。 |
| | アジア | | | 業績見通しの下方修正が続いてきたが、足元では一巡する兆候もみられる。香港は中国国内のCOVID-19の感染沈静化、中国の景気対策などがサポート材料。シンガポールはCOVID-19の感染拡大一巡（景気回復期待）や割安感が評価できるが、銀行の利やり縮小に注意が必要。 |
| | 新興国 | | | COVID-19問題に伴う業績見通しの下方修正は概ね一巡しつつあり、下値を支える要因といえる。積極的な景気促進策を受けた中国経済の回復がアジア新興国経済や企業業績にとって徐々にサポート材料となる。2021年にかけての好材料はかなり織り込まれたとみられるが、底堅い動きを予想。 |
| リート | 日本 | | | 国内観光の回復やウイルスコロナ下のオフィス需要などリートのファンダメンタルズについて、市場が見極めようとする局面。オフィス・住宅賃料の上昇期待が剥落、商業施設は不透明感が強く、ホテルの業況は厳しいが、悪材料はある程度織り込まれた。4.7%程度の配当利回りもサポート材料で、当面は横ばい推移を予想。 |
| | アジア | | | 感染第2波を警戒しつつも、株式市場の回復にやや遅れながら追従する流れを予想。アジア主要市場では景気悪化の商業施設関係への影響に留意が必要だが、香港は米国と連動した金融緩和、シンガポールは利回りの高さと周辺新興国比での安定性、豪州は過度に下落した銘柄の反発が評価のポイント。 |
| 債券 | 日本 | | | COVID-19の感染収束により、景気は7-9月以降の回復を見込むが力強さには欠けるだろう。日銀の追加緩和は利下げを見送つつ資金供給中心に緩和を強化。財政赤字急拡大により国債発行は増加するが日銀の国債買い入れが金利上昇を抑制しよう。物価目標達成が困難な中、長期金利は低位を継続。 |
| | 米国 | | | 米経済の回復や財政赤字拡大を背景に、米長期金利は年央以降、徐々にレンジを切り上げよう。ただ、需給ギャップ拡大を受け、FRBは2022年まで政策金利（FFレイト）をゼロ近辺に維持する方針で、当分の間は長期金利の上昇も抑制する姿勢をとろう。このため長期金利は比較的低水準での推移が続こう。 |
| | 欧州 | | | 欧州ではCOVID-19問題はと一アクアウトしつつあり、財政赤字拡大もあって長期金利は徐々に上昇する方向。但し、景気回復は緩やかで、物価見通しも下方修正される中、ECBが大規模な金融緩和を継続するため、金利上昇ペースは緩やかとしよう。復興基金が具体化の動きを受け、金利の見通しを小幅引き上げ。 |
| | 豪州 | | | RBAはCOVID-19問題のリスク増大を理由に、大きく姿勢を転換、政策金利を0.25%まで引き下げた上、国債購入によるイールドカーブコントロール（3年債の利回りを0.25%とすることを目標）を導入。リスク回避的な米ドル債需要の動向により相対的な水準は変化するが、大きな構図として長期金利は米国に連動。 |
| | 新興国 | | | 新興国でCOVID-19の感染収束が遅れる中、当面ファンダメンタルズの弱い国を中心に資金流出が続くリスクが残る。但し、インフレ安定を背景に利下げを継続している新興国も少なくない他、米長期債利回りが大幅に低下していることから、中期的には国・地域により選別的に魅力回復の可能性。 |
| クレジット | 投資適格 | | | 企業業績の悪化に対する警戒感はあるが、景気が徐々に回復するとみられる中、FRBの社債買い入れの効果が強力なサポート要因。企業の財務方針が保守化し、新発債の発行ペースが徐々に減速すると見られることも支援材料。スプレッドは既に縮小しているが、需給改善を主因にタイトな状態が続こう。 |
| | ハイ・イールド | | | 投資適格債（IG）と比べ、業績や金融機関の融資基準厳格化、デフォルト率上昇等に警戒が必要な部分はあり。しかし、FRBの社債買い入れ、新発債減少による需給の改善がサポート材料となる構図はIGと同様。スプレッドは既に縮小しているが、経済活動の回復・原油価格の安定が続けばタイトな状態が続くでしょう。 |
| 通貨 | 米ドル | | | FRBの大規模金融緩和はドル安要因だが、他の主要中銀も緩和を強化していること、大規模な財政政策が米景気を支えること、等から米ドルの底割れは考えにくい。円/米ドルレートは金融市場の状態（リスクオン・オフ）により振れが大きい。レンジでの推移を予想。米中など政治の不透明感には引き続き注意を要する。 |
| | ユーロ | | | 主要中銀が揃って緩和を強化、金融政策面では差が小さくなる中、ウイルス感染抑制・経済活動再開による市場心理改善がユーロの支援材料になる見通し。但し、欧州経済の年後半の回復ペースは緩やかとみられ、ユーロの持ち直しも緩やかに進む。復興基金の具体化は追加的なユーロ高要因となる。 |
| | 豪ドル | | | RBAは金融緩和を継続するが、豪州でのコロナウイルスの感染収束や中国経済の回復を受けた商品市況の持ち直しにより、豪ドルの見通しは改善。金利差からみると豪ドルは安値圏にあることや経常収支の改善もあり、COVID-19の収束傾向が続けば、回復の余地が出よう。豪中関係には一応の注意が必要。 |

（注）2020年6月24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

| | 2020/7-2020/9見通し | | | 2020/10-2020/12見通し | | | 2021/1-2021/3見通し | | | 2021/4-2021/6見通し | | | 2021/7-2021/9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 | 1,400 | 1,750 | 1,630 | 1,420 | 1,780 | 1,650 | 1,450 | 1,810 | 1,670 | 1,450 | 1,810 | 1,670 | 1,450 | 1,810 | 1,670 |
| 日経平均株価 | 19,600 | 24,500 | 22,800 | 19,800 | 24,900 | 23,100 | 20,300 | 25,300 | 23,400 | 20,300 | 25,300 | 23,400 | 20,300 | 25,300 | 23,400 |
| TOPIX（配当込） | 2,178 | 2,720 | 2,534 | 2,222 | 2,779 | 2,578 | 2,281 | 2,838 | 2,621 | 2,294 | 2,851 | 2,634 | 2,306 | 2,863 | 2,647 |
| 東証小型株指数 | 2,580 | 3,250 | 3,000 | 2,620 | 3,320 | 3,050 | 2,670 | 3,370 | 3,090 | 2,670 | 3,370 | 3,090 | 2,670 | 3,370 | 3,090 |
| 国内債券 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10年国債金利 | ▲0.15 | 0.15 | 0.00 | ▲0.15 | 0.15 | 0.00 | ▲0.15 | 0.15 | 0.00 | ▲0.15 | 0.15 | 0.00 | ▲0.15 | 0.15 | 0.00 |
| NOMURA-BPI（総合） | 382 | 393 | 388 | 383 | 394 | 388 | 383 | 394 | 389 | 384 | 394 | 389 | 384 | 395 | 389 |
| 外国株式 | | | | | | | | | | | | | | | |
| S&P500 | 2,500 | 3,300 | 3,000 | 2,500 | 3,400 | 3,100 | 2,550 | 3,400 | 3,150 | 2,600 | 3,500 | 3,200 | 2,600 | 3,500 | 3,200 |
| NY DOW | 20,800 | 27,400 | 25,000 | 20,800 | 28,300 | 25,800 | 21,200 | 28,300 | 26,200 | 21,600 | 29,100 | 26,600 | 21,600 | 29,100 | 26,600 |
| NASDAQ | 7,900 | 10,500 | 9,510 | 7,900 | 10,800 | 9,830 | 8,100 | 10,800 | 9,990 | 8,200 | 11,100 | 10,150 | 8,200 | 11,100 | 10,150 |
| EURO Stoxx | 290 | 390 | 340 | 290 | 400 | 350 | 300 | 400 | 360 | 310 | 410 | 370 | 310 | 410 | 370 |
| FT100 | 5,200 | 6,900 | 6,000 | 5,200 | 7,000 | 6,200 | 5,300 | 7,000 | 6,400 | 5,500 | 7,200 | 6,500 | 5,500 | 7,200 | 6,500 |
| MSCI（¥） | 2,094 | 3,229 | 2,697 | 2,148 | 3,389 | 2,832 | 2,219 | 3,405 | 2,908 | 2,291 | 3,514 | 2,984 | 2,308 | 3,531 | 3,001 |
| MSCI Emerging（Gross US\$） | 2,000 | 2,600 | 2,350 | 2,000 | 2,650 | 2,400 | 2,000 | 2,650 | 2,450 | 2,000 | 2,650 | 2,450 | 2,000 | 2,650 | 2,450 |
| MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$） | 1,300 | 1,500 | 1,400 | 1,300 | 1,500 | 1,400 | 1,350 | 1,550 | 1,450 | 1,350 | 1,550 | 1,450 | 1,350 | 1,550 | 1,450 |
| MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$） | 1,450 | 1,650 | 1,550 | 1,450 | 1,650 | 1,550 | 1,500 | 1,700 | 1,600 | 1,500 | 1,700 | 1,600 | 1,500 | 1,700 | 1,600 |
| 外国債券 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 米国10年金利 | 0.50 | 1.20 | 0.90 | 0.60 | 1.40 | 1.00 | 0.60 | 1.40 | 1.00 | 0.60 | 1.40 | 1.00 | 0.60 | 1.40 | 1.00 |
| 独10年金利 | ▲0.60 | 0.00 | ▲0.30 | ▲0.50 | 0.20 | ▲0.20 | ▲0.50 | 0.20 | ▲0.20 | ▲0.50 | 0.20 | ▲0.20 | ▲0.50 | 0.20 | ▲0.20 |
| 英国10年金利 | 0.20 | 0.80 | 0.50 | 0.30 | 1.00 | 0.60 | 0.30 | 1.00 | 0.60 | 0.30 | 1.00 | 0.60 | 0.30 | 1.00 | 0.60 |
| 米国30年金利 | 1.10 | 2.00 | 1.60 | 1.20 | 2.20 | 1.70 | 1.20 | 2.20 | 1.70 | 1.20 | 2.20 | 1.70 | 1.20 | 2.20 | 1.70 |
| FTSE-WGBI（¥） | 431 | 533 | 484 | 437 | 541 | 488 | 439 | 542 | 489 | 440 | 543 | 490 | 442 | 543 | 491 |
| FTSE-WGBI（¥Hedge） | 410 | 433 | 421 | 405 | 430 | 419 | 406 | 431 | 419 | 407 | 431 | 420 | 408 | 431 | 421 |
| 為替 | | | | | | | | | | | | | | | |
| ドル/円 | 100.00 | 115.00 | 107.00 | 100.00 | 115.00 | 108.00 | 100.00 | 115.00 | 108.00 | 100.00 | 115.00 | 108.00 | 100.00 | 115.00 | 108.00 |
| ユーロ/ドル | 1.09 | 1.19 | 1.14 | 1.10 | 1.20 | 1.15 | 1.10 | 1.20 | 1.15 | 1.10 | 1.20 | 1.15 | 1.10 | 1.20 | 1.15 |
| ユーロ/円 | 110.00 | 130.00 | 122.00 | 115.00 | 135.00 | 124.00 | 115.00 | 135.00 | 124.00 | 115.00 | 135.00 | 124.00 | 115.00 | 135.00 | 124.00 |
| ポンド/円 | 125.00 | 145.00 | 135.00 | 125.00 | 145.00 | 137.00 | 125.00 | 145.00 | 137.00 | 125.00 | 145.00 | 137.00 | 125.00 | 145.00 | 137.00 |
| 豪ドル/円 | 65.00 | 85.00 | 75.00 | 65.00 | 85.00 | 76.00 | 65.00 | 85.00 | 76.00 | 65.00 | 85.00 | 76.00 | 65.00 | 85.00 | 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 | 0.00 | 0.25 | 0.25 | 0.00 | 0.25 | 0.25 | 0.00 | 0.25 | 0.25 | 0.00 | 0.25 | 0.25 | 0.00 | 0.25 | 0.25 |
| ユーロレポレート | ▲0.10 | 0.00 | 0.00 | ▲0.10 | 0.00 | 0.00 | ▲0.10 | 0.00 | 0.00 | ▲0.10 | 0.00 | 0.00 | ▲0.10 | 0.00 | 0.00 |

（注）2020年7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）

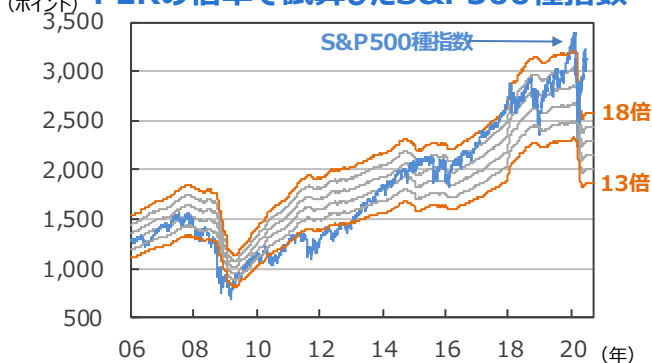
<株式市場>レンジ圏での推移

- 米国株式市場は、ハイテク主導の展開が続いている。特に、ハイテク企業のウエイトの高いNASDAQ総合指数は、足元でも史上最高値を更新し、堅調を維持している。原油価格が落ち着きを取り戻しつつあることも株価堅調に寄与している。
- 米国は、新型コロナウイルスの感染第2波への懸念が続く見通し。一部都市では行動の自粛などが進むが、本格的な都市封鎖（ロックダウン）へ戻らないよう対策が打たれば、需要の回復が見込めると考えられる。また、政府支出の拡大や米連邦準備制度理事会（FRB）による企業支援継続に対する期待と経済活動の前向きな変化に自信を深めることで、米国株式市場はもみ合い展開が予想される。
- なお、米中の対立は依然続いており、折に触れて株式市場の重石となる可能性がある。新型コロナウイルスの発生源を巡る米中の対立等は米大統領選挙を強く意識したものであり、トランプ大統領の支持率が低下する中で、その内容が先鋭化するリスクがある。引き続き、大統領選と対中関係に注意が必要となろう。

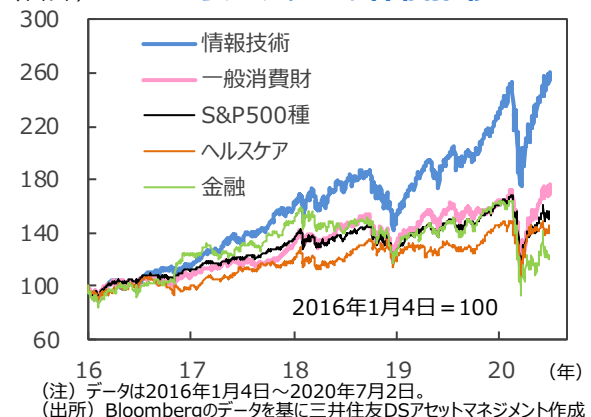
<債券市場>比較的低水準での推移が続こう

- 国債：米経済の回復や財政赤字拡大を背景に、米長期金利は年央以降、徐々にレンジを切り上げよう。ただ、需給ギャップ拡大を受け、FRBは2022年まで政策金利（FFレイト）をゼロ近辺に維持する方針で、当分の間は長期金利の上昇も抑制する姿勢をとろう。このため長期金利は比較的低水準での推移が続こう。
- 投資適格社債：企業業績の悪化に対する警戒感が残るが、景気が徐々に回復するとみられる中、FRBの社債買い入れの効果が強力なサポート要因となっている。企業の財務方針が保守化し、新発債の発行ペースが徐々に減速すると見られることも支援材料となろう。国債とのスプレッドは既に縮小しているが、需給改善を主因にタイトな状態が続こう。
- ハイ・イールド社債：投資適格社債（IG）と比べ、業績や金融機関の融資基準厳格化、デフォルト率上昇等に警戒が必要な部分はある。しかし、FRBの社債買い入れ、新発債減少による需給の改善がサポート材料となる構図はIGと同様と言える。国債とのスプレッドは既に縮小しているが、経済活動の回復・原油価格の安定が続けばタイトな状態が継続しよう。

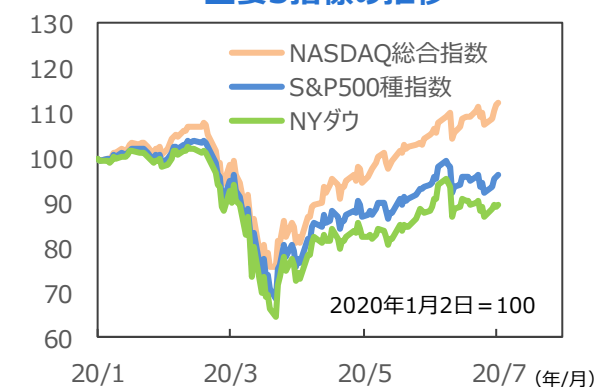
PERの倍率で試算したS&P500種指数



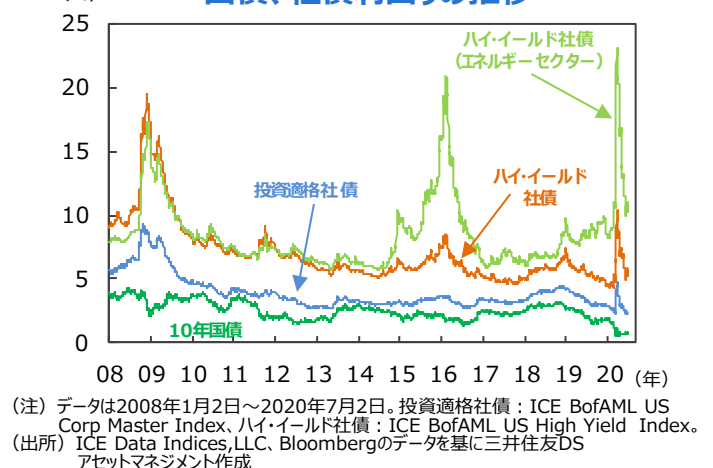
主要セクターの株価推移



主要3指標の推移



国債、社債利回りの推移



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

海外市場（ユーロ圏）

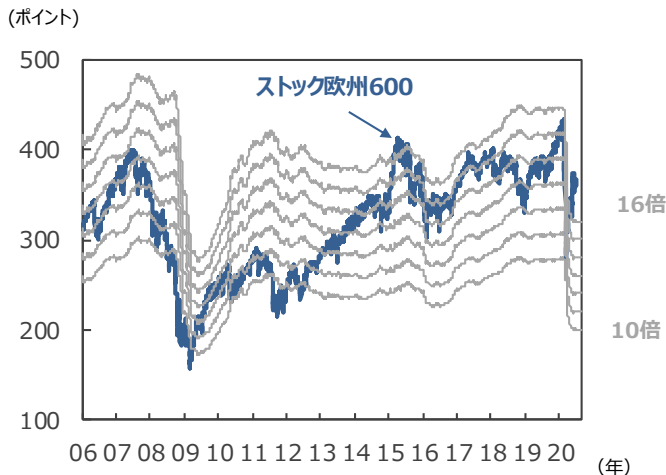
<株式市場> 徐々に回復に向かおう

- 感染再拡大やクレジット市場への警戒は和らぐ方向にある。欧州による経済活動再開や政策効果により業績回復が期待されるが、回復のタイミングと勢い（モメンタム）は米国に比べ、やや劣る可能性がある。
- ECBは強化した金融緩和政策を維持しよう。緩和強化を受けた低金利の継続が引き続き株価のサポート要因になると期待される。欧州株式市場は、当面レンジで推移した後、徐々に回復に向かうと予想される。
- また、復興基金の議論に注目したい。伝統的に緊縮的な財政政策を継続してきたユーロ圏が、加盟国共通財政という性格を持つ復興基金の具体化で合意した場合、景気見通しや金融市場に対して、追加的なプラス要因となろう。

<債券市場> 長期金利の上昇ペースは緩やか

- 6月初めにドイツ政府が追加財政措置を発表したことや、5月下旬にEUが復興基金の構想（数年で7,500億ユーロ）を提案したことから、財政面から21年にかけて景気をサポートする可能性が高まった。復興基金の最終承認は秋になると見られる。金融政策については、6月にECBがPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の拡大と延長を決定し、21年6月まで国債を中心とする資産の購入が続くと見られる。
- 欧州は、COVID-19問題はピークアウトしつつあるものの、予断を許さない状況が続いている。こうした中、財政赤字拡大もあり長期金利は徐々に上昇する方向と考えられる。但し、景気回復は緩やか、物価見通しも下方修正される中、ECBが大規模な金融緩和を継続するため、金利上昇ペースは緩やかとなる。

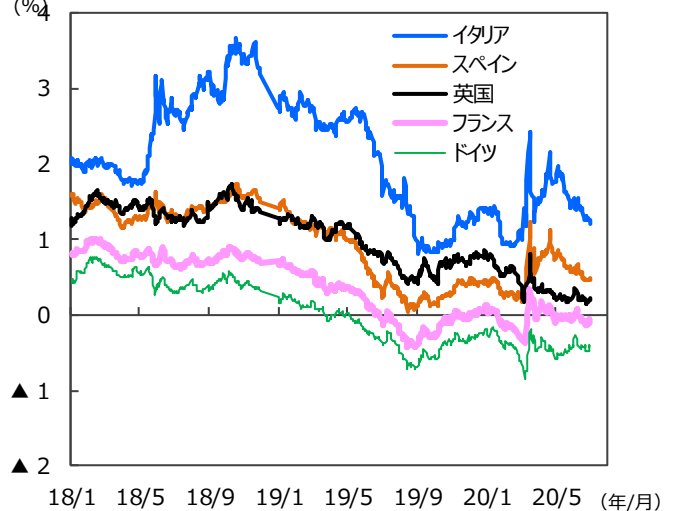
PERの倍率で試算したストックス欧州600



（注）データは2006年1月2日～2020年7月2日。株価収益率（PER）の倍数（10倍～16倍）に1株当たり予想利益をかけてストックス欧州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

欧州主要国の10年国債利回りの推移



（注）データは2018年1月1日～2020年7月2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

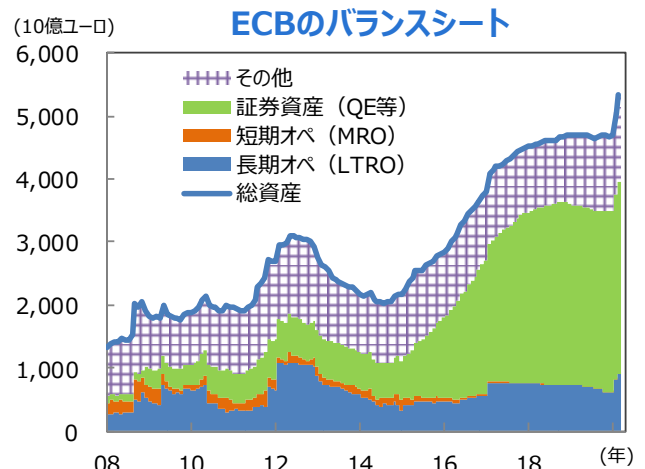
1株当たり予想利益と予想PER



（注）データは2006年1月2日～2020年7月2日。予想PERは12カ月先予想利益ベース（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

ECBのバランスシート



（注）データは2008年1月～2020年6月。

（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）

<新型コロナウイルス感染状況>

○経済活動が再開へ

- 新型コロナは、新規感染者数を概ね低水準で抑制している国・地域（中国、韓国、香港、台湾、タイ、ベトナム）と高水準のまま推移している国（インド、インドネシア、フィリピン）に分類される。シンガポール、マレーシアはこの間に位置しているが、周辺諸国からの出稼ぎ労働者が新たなクラスターになりうるリスクが残る。
- アジアでは、インド、インドネシア、フィリピンのように新規感染者数を明確に抑制できない国でも、段階的な経済活動の再開を認めている。厳しい防疫・封鎖措置を続けても新規感染者数の抑制をもたらす保証はない。むしろ、新規感染者数の拡大を覚悟してでも経済活動を再開するほうが、費用対効果では合理的と各政府が判断したためである。すでにすべてのアジア諸国・地域の政府が経済活動の再開を容認していることから、アジアの景気を大底を打ったと判断してよさそうだ。

<中国市場>

○懸念材料は燻るが、相対的に低リスクで妙味あり

- 前例のない世界的な金融緩和が引き続き株式市場を下支えしよう。ただ、米中関係の悪化、感染第2波の可能性等、懸念材料は相変わらず燻っている。米中対立がさらに先鋭化するようなことがあると、市場心理の悪化につながる可能性がある。実体経済の回復に先駆けて株価が急反発した後だけに、業績の明確な回復が確認できるまで、当面は不安定な相場展開が予想されよう。
- 中国の市場環境は他市場と比較して良好と考える。新型コロナの封じ込めにほぼ成功しており、景気刺激策の効果もあって、経済の正常化、企業業績の回復は他市場に先駆けて確認できるだろう。21年の業績伸び率は+15%程度が予想され、堅調だ。12カ月先予想PERも過去5年平均の12倍台程度に位置しており、割高感はない。その意味において、中国は相対的にリスクの低い市場と言えよう。一方で、グローバル市場のリスクオン局面がさらに続き、出遅れ市場に投資資金が流入する状況においては、他市場と比較して、出遅れる可能性は否定できない。

○景気は持ち直しへ

- 5月の鉱工業生産は前年同月比+4.4%と、市場予想の同+5.0%を下回ったものの、4月の前年同期比+3.9%から加速した。このうちハイテク産業は4月の同+10.5%から5月には同+8.9%とこちらも下回ったものの、生産全体よりも高い伸びとなった。中国でも景気持ち直しのけん引役はハイテク部門と考えられる。

<香港市場>

○香港市場の中国化が進展

- 国家安全法の成立を経て、9月の立法会選挙を控えての社会混乱の有無が焦点となろう。同法が抗議デモを抑制し、経済回復を後押しするのであれば、市場にはプラスに働こう。
- 一方、ニューヨーク市場上場の中国企業が香港上場を目指す事例が相次いでいる。新たな有力企業の株式指数への採用も予想され、プラスの影響が期待できそうだ。香港市場の中国化が進み、中国本土市場との相関性が高まることになろう。

○国家安全法成立で社会は安定化に向かう可能性

- 中国の全人代常務委員会は6月30日、一国二制度の維持と社会安定のために、香港国家安全法を制定した。香港国家安全法は、取り締まり対象の行為を、①国家分裂、②政府転覆、③テロ行為、④外部勢力との結託、の4つに分類し、すべての領域で最高刑罰を無期懲役に設定した。香港の既存の法律における最高刑罰が無期懲役であることを考えると、香港国家安全法による処罰の厳しさがよくわかる。
- 同法の適用によって、2019年から生じている暴力的なデモ活動は抑制される可能性が高く、そうなれば社会の安定化に寄与し、景気持ち直しの軌道はより確実なものとなろう。

<インド市場>

○経済悪化も、追加利下げ期待で流動性が下支え

- 新型コロナの感染拡大が収まらない中、経済見通しの不透明感が強まり、企業業績の下方修正も顕著になっている。財政悪化が進み、投資家のリスク回避姿勢が強まれば、経常赤字国ゆえ資本逃避のリスクも懸念される。リスクオン相場の中、現状、株価は3月底値から半値戻しを達成、株価バリュエーションはほぼ適正水準にある。懸念材料は多く、不安定な相場展開が続こうが、追加利下げ期待も根強く、潤沢な流動性が株価の下支え要因となろう。

○経済活動の再開で利回りに上昇圧力

- 新型コロナの感染拡大が続いているものの、政府は6月8日から飲食店やショッピングモールなど一部の経済活動の再開を認めた。3月25日から始まった全国規模の封鎖措置によって景気は相当なダメージを受けたが、段階的な経済再開を受け、景気は底入れする見込みである。金融緩和期待が一定の重石となるものの、まずは景気底入れ観測が国債利回りの上昇圧力となりそうだ。

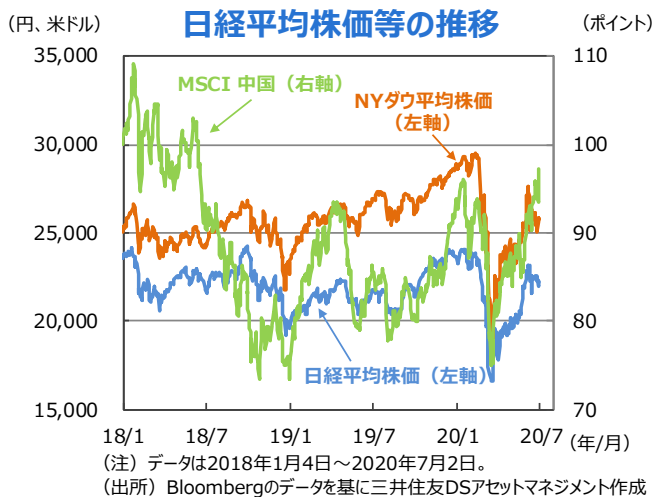
日本市場

<株式市場> 悲観と楽観が交錯。方向感に欠く

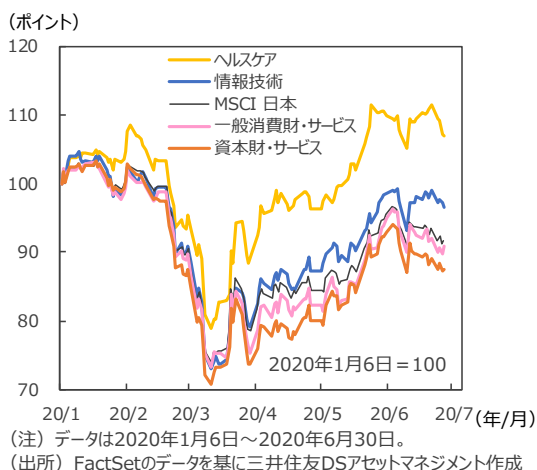
- 政策効果（特に低金利）や経済活動再開による業績持ち直しへの期待感で株式市場は上昇、想定レンジもやや引き上げた。ただ、なお景気情勢は厳しく、感染第2波への警戒も必要な中、当面は方向感に欠ける展開。年末にかけて経済と業績の回復を確認しながら徐々に下値を切り上げると見込む。
- コロナ問題に関しては、感染拡大は収束方向に向かうと想定するものの、ワクチン開発や集団免疫の獲得などにより感染拡大が一段落するまでは、コロナ影響は長期化すると考えられ、これは景気及び企業業績を下押し要因となろう。
- 2020年度の企業業績（経常利益）は、前年度比▲11%と予想している（弊社予想）。また、会社計画を「未定」とする企業が多い。コロナ問題が長期化する可能性を考慮すると、今回の決算で、企業業績の底入れを確認する材料には乏しい。
- また、11月の米国大統領選挙を控え、米中関係の先行きに不透明感が再度高まる可能性があることも上値を抑える要因となろう。

<債券市場> 低位での推移が継続

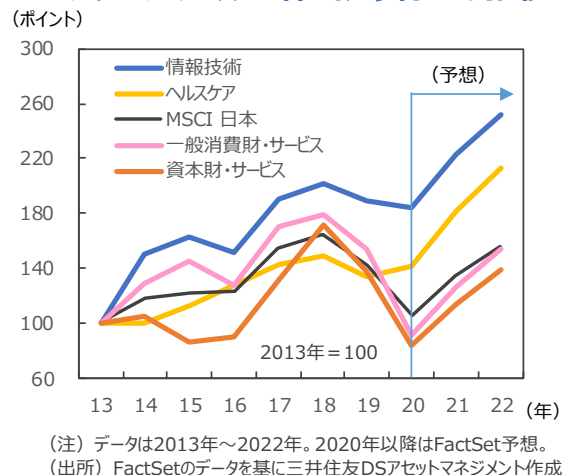
- 長期金利は低位での推移が続こう。
- COVID-19の感染収束により、景気は7-9月期以降の回復を見込むが、力強さには欠けるだろう。日銀の追加緩和は利下げを見送りつつ資金供給中心に緩和を強化しよう。財政赤字急拡大により国債発行は増加するが日銀の国債買い入れが金利上昇を抑制しよう。
- 日銀は、3月、4月に追加緩和を決定。5月には臨時会合を開催し、中小企業の資金繰り支援策として「新たな資金供給手段」を打ち出した。6月は政策据え置きとなったが、20年度第2次補正予算の成立に伴って、「特別プログラム」の総枠が拡大された。日銀の当面の最重要課題は企業の資金繰り対応と見られ、今後も必要に応じてその支援策を拡充すると見られる。一方、マイナス金利の深掘りは企業の資金繰りをサポートする金融機関に打撃を与えるため、事実上封印された状態にあると考えられる。



MSCI 日本のセクター別株価指数



セクター別にみた1株当たり利益の推移



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

リート市場

<米国リート>

- 米国リートは、レンジでの推移を想定。再び感染者数が増加していることや雇用環境の改善にも時間が必要なことなどから景気見通しは引き続き不透明。ただ、配当利回りと米国債利回りの格差は、新型コロナウイルス以前よりも広がっている。投資家心理が落ち着くにつれ、インカム商品へのニーズが再度注目されると見込まれる。セクターでは、データセンターや通信、物流施設センターなどが引き続き注目されよう。

<欧州大陸・英国リート>

- 欧州大陸リートは、上値の重い展開を想定。新型コロナウイルスの影響もあり、指数構成比の大きい商業施設リーターの業況が引き続き厳しい。指数は大きく下落した反動から、短期的なリバウンドは十分にあるが、内需の回復が本格化しない限り、上値は制限されよう。
- 英国リートも、引き続き上値の重い展開となろう。新型コロナウイルスは落ち着きつつあると見られるものの、収束への道筋は未だ不透明。また、20年末までの自由貿易協定（FTA）交渉など難題が控えており、他国対比で不透明要因が多い。

<シンガポールリート>

- シンガポールリートは、レンジでの推移を想定する。こうした中、新型コロナウイルス感染抑制策のサーキットブレーカーを6月1日で終了し、規制を緩和する方針を打ち出した。不動産市況は資本財が相対的に堅調だが、商業施設・オフィス・ホテルが堅調さを取り戻すにはまだ時間がかかろう。

<香港リート>

- 香港リートは、香港国家安全法が制定されたため、今後は暴力的なデモが減少すると見られる。コロナ問題も沈静化しつつあり、これらはリート市場にとって追い風になると期待される。一方、米中対立の影響を受けるリスクもあり、資本流出には注意が必要と思われる。

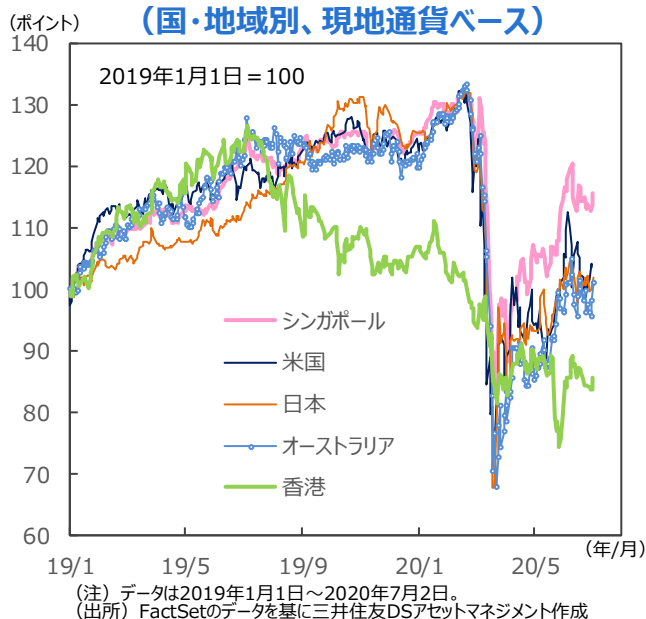
<豪州リート>

- 豪州リートは、RBAの金融緩和姿勢や政府の財政支援が下支え要因だが、消費減や賃金悪化など景気は全般的に減速基調にある。ただし、5月からロックダウンは段階的に解除されており、今後は景気の回復スピードが注目されよう。産業施設セクターは、世界的な需要拡大を背景に引き続き選好されやすいとみる。

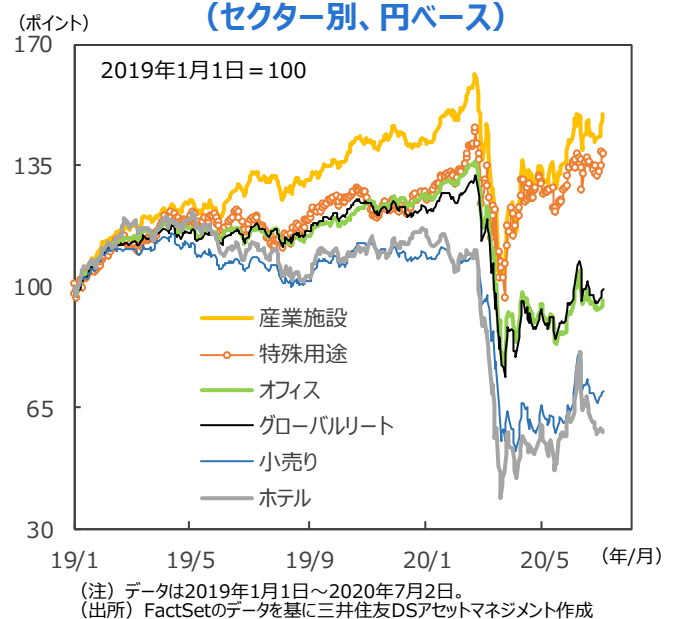
<日本リート>

- 新型コロナウイルス問題に伴う全国の緊急事態宣言が解除されて、ソーシャルディスタンス等の新しい生活様式を模索する状況にある。世界的にもセンチメントが改善する傾向にあるが、感染第2波リスク、経済・雇用への影響などに引き続き留意する必要がある。慎重なスタンスを維持する。
- リート市場では、商業施設やホテルはインバウンドの需要の喪失、テナントからの減賃要請、eコマースの加速等、厳しい事業環境だが、短時間で大幅に調整したことから底入れ期待で反発基調が続いている。一方、オフィスは業績は堅調だが、テレワークの浸透を経て、新たな働き方でのオフィス需要の先行きに不透明感が強まり、上値の重い展開となっている。このような傾向が続く可能性も視野に入れておく必要がある。

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)



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の大規模金融緩和はドル安要因だが、他の主要中銀も緩和を強化していること、大規模な財政政策が米景気を支えること、等から米ドルの底割れは考えにくい。円/米ドルレートは金融市場の状態（リスクオン・オフ）により振れがあろうが、レンジでの推移を予想。米中など政治の不透明感には引き続き注意を要そう。

＜円/ユーロレート＞

- 主要中銀が揃って緩和を強化、金融政策面では差が付きにくくなる中、ウイルス感染抑制・経済活動再開による市場心理改善がユーロの支援材料になる見通し。但し、欧州経済の年後半の回復ペースは緩やかとみられ、ユーロの持ち直しも緩やかに進む。復興基金の具体化は追加的なユーロ高要因となりうる。

＜円/英ポンドレート＞

- 英国では、財政出動による景気対策期待が支援材料となる一方、移行期間でのEUとの交渉に不安が残ること、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＞

- RBAは金融緩和を継続するが、豪州でのコロナウイルスの感染収束や中国経済の回復を受けた商品市況の持ち直しにより、豪ドルの見通しは改善。金利差からみると豪ドルは安値圏にあることや経常収支の改善もあり、COVID-19の収束傾向が続けば、回復の余地が出よう。豪中関係には一応の注意が必要。

＜人民元レート＞

- 6月のPMI（製造業・非製造業）の50超えが示すように、景気は持ち直しに向かっている。中国政府は元安政策を志向しておらず、米ドル反転を想定しなければ、人民元は底堅く推移すると予想する。

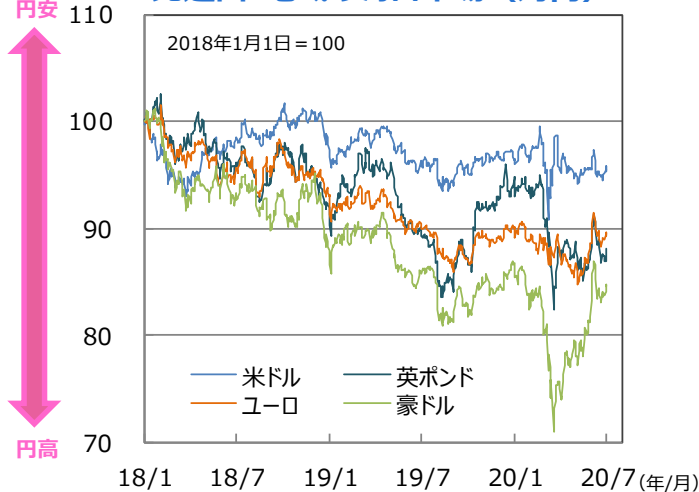
＜ブラジルレアルレート＞

- 5月半ばから6月初にかけて、世界的に経済活動を再開する動きがみられたことや資源価格のリバウンドなどから、レアルは対米ドルで4.82レアル台まで増価した。6月中旬以降は、世界経済の先行き不透明感を受け再び警戒モードが高まったことや大幅利下げなど受け、レアルの改善にも歯止めがかかり、足元は対米ドル5.3レアル台で推移している。ボルソナロ大統領が息子の汚職捜査に関連して警察人事に介入との報道や、重要閣僚の相次ぐ辞任（保険相、法相、財務相。ゲデス経済相の辞任を市場は懸念）などを受けボルソナロ政権の支持率が低下、政治不安定リスクが高まっており年央にかけて下値を探る懸念が残る。

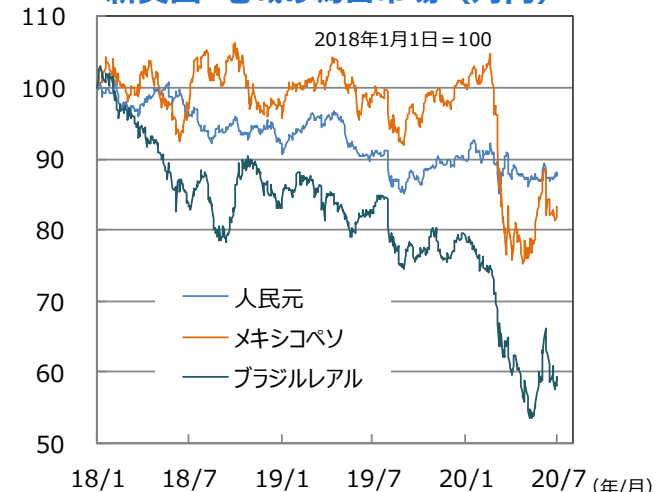
＜メキシコペソレート＞

- 先進国を中心とした経済再開の動きがリスクセンチメントを向上させることや各国・地域の金融緩和環境が続いていることから、米国との経済的なつながりが大きく、かつ実質金利の水準が高いメキシコに投資資金が入りやすい。ペソは他の新興国通貨に比べると底堅い動きが期待できよう。ただ、ウイルスの感染拡大とその経済的な影響度合いによっては再び売り圧力がかかりやすいため注意が必要となろう。

（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）



（注）データは2018年1月1日～2020年7月2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。

今月のトピック

ロックダウン解除と『感染再拡大』と経済

6月8日に全米最大の感染地となったニューヨーク市が約2カ月ぶりにロックダウン（都市封鎖）を一部緩和し、経済活動再開に向かいましたが、11日には、『感染再拡大』による景気回復の遅れを懸念し米国株式市場は史上4番目となる大幅な下落となりました。新型コロナの有力な治療薬やワクチンがない中、今後も金融市場は経済活動の再開期待とロックダウン解除による『感染再拡大』懸念の狭間での動きとなりそうです。

進むロックダウン緩和と一部に景気回復の兆し

世界各国・地域は、新型コロナ感染抑制のために導入したロックダウンを徐々に緩和し、経済活動を再開してきました。感染収束にいち早くめどをつけた中国が4月8日に武漢市の封鎖措置を解除したのを皮切りに、ドイツは4月20日以降、日本は5月7日以降、フランスは5月11日以降、順次外出規制を緩和しました。更に、新規感染の抑制に手間取ったイギリスは5月13日以降緩和に向かい、米国ではテキサス州が4月24日以降、カリフォルニア州が5月8日以降、外出規制の緩和に向かい、20日までには全50州でロックダウンが一部緩和されました。

これらロックダウン緩和による経済活動再開を受け、足元では一部に景気の底入れの兆しを示す経済指標もみられるようになってきました。また、このような経済活動再開による景気回復期待から、主要株式市場では3月後半を底として、順調に株価が上昇してきました。

一方、『感染再拡大』に対する懸念も

新型コロナの感染状況を見ると、南米各国やロシアなど新興国を中心に感染拡大が続いていることから、収束にはめどが立っていません。

また、米国では、当初感染の中心だったニューヨーク州などでは感染者数が減少していますが、人口や経済規模の大きいカリフォルニア州やテキサス州、フロリダ州では経済再開後の感染者数の増加が目立ち、全米ではほぼ横ばいでの推移となっています。

世界最大の経済大国である米国で感染が再拡大すれば、グローバル経済に大きな影響を与えることとなり、懸念が高まっています。

引き続き、新型コロナの感染状況に左右される展開

3月後半以降、新型コロナ感染収束→ロックダウン解除・経済活動再開→景気回復の好循環から株式市場を中心にリスク資産価格が順調に回復してきましたが、ここに来て感染収束遅滞・再拡大→経済活動停滞→景気回復遅滞の悪循環が意識されるようになりました。新型コロナの有力な治療薬やワクチンがない中、今後も、金融市場は新型コロナの感染と経済再開の状況を確認するような動きが想定されます。

The Topic of This Month

Between a threat of resurgence in coronavirus and expectations for a resumption of economic activity

The New York City, which had been the world's leading coronavirus hotspot, finally eased a part of lockdowns on 8 June for the first time in two months. The city started to resume economic activities but the US stock market suffered the fourth biggest plunge on 11 June amid mounting concerns over the second wave of coronavirus and the delay in economic recoveries. Financial markets are likely to move between a threat of resurgence in coronavirus and expectations for a resumption of economic activity for a while in the absence of effective vaccine or treatments.

Signs of economic recovery with the easing of lockdowns

Most nations that introduced lockdown measures to stem the spread of virus are now easing them gradually and resuming economic activities. China relaxed a strict quarantine of Wuhan ahead of the rest of the world on 8 April after containment of the virus. Other countries also started to relax the restrictions on economic activities with abating in sight, such as Germany on 20 April, Japan on 7 May and France on 11 May. The UK finally started to ease its measures on 13 May after struggling to control new infections. In the US, Texas and California started to relax social distancing guidelines on 24 April and 8 May respectively and all the fifty states eased a part of lockdowns by 20 May.

We now see some signs of economic recovery in a couple of economic indicators as economic activities resumed with the easing of lockdown measures. Major stock markets have also kept rising steadily after hitting bottom in late March.

Concerns over the second infection wave

However, the coronavirus pandemic is far from abating given the spread of infection in emerging countries including South America and Russia.

In the US, the number of new coronavirus cases remains generally flat as a decrease in the State of New York, an initial hotspot for Covid-19, has been offset by eye-grabbing increases in states with large economies such as California, Texas and Florida.

Investors are worried about the second wave of coronavirus in the world's biggest economy, because the resurgence there should take a toll on not only the US but also the global economy.

Coronavirus will continue to exert influence on stock markets

Prices of risk assets including stock prices have enjoyed rallies since late March with the abating of coronavirus infection, the lifting of lockdowns and the resumption of economic activities. But now investors are concerned about the delay in abating, the second virus wave, a stagnation of economic activities and in turn the delay in economic recoveries. Financial markets may adjust if investors found their view were too optimistic after confirming how economic activity resumes and whether coronavirus resurges without effective vaccine or treatments. And this pattern should be repeated.

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1.25%

◆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。

〔2020年5月29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：2020年7月6日



三井住友DSアセットマネジメント