

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

## 世界経済と米長期金利上昇

### 加減速を繰り返しつつ回復

日米欧の7月以降の景気回復ペースは、新型コロナウイルスの感染再拡大を受け、飲食業の営業時間制限の再強化などにより鈍化している。しかし、感染が本格的に再拡大した米国では、大規模なロックダウンを経ずに、新規感染者がピークアウトし、モビリティ（交通量）も持ち直し始めた。遅れて感染再拡大が起こっている欧州の動向（特にスペイン）を注視する必要があるが、世界経済は感染抑制と経済再開のバランスの中で加速・減速を繰り返しつつも緩やかな回復を続けるとの見方を維持してよいと判断している。

グローバルなサプライチェーンの再開に伴い主要国の製造業生産や国際貿易も循環的に底打ちする兆候がみられる。

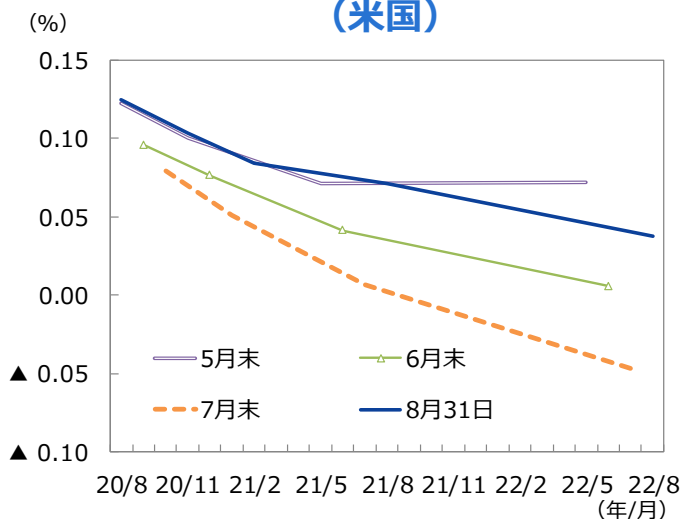
但し、生産・貿易の循環回復のモメンタムが緩やかで、かつ地域的にはバラつきが大きい。先に述べた感染の再拡大を抑えるためのサービス業の営業制限などを合わせ、全体として景気回復の勢い・広が

りが増してくるには時間を要すると考えられる。景気や株価などリスク資産の価格はなお低金利に依存する部分が多い。

### 小幅上昇した米長期金利

米長期金利（財務省証券10年）は7月末～8月初旬にかけて0.5%前後まで低下したがその後上昇し、0.75%台前後まで戻っている。直接の要因は米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策に関する見通しの変化である。商品市況や株価が上昇、デフレスパイラルに陥るリスクが和らぎ、FRBとして大規模な緩和措置を追加する緊急性が低下したことが背景にある。実際、米国の政策金利であるフェデラルファンドレート（FFレート）についての市場の予想（インプライドFFレート）をみると7月末まではマイナス金利の可能性も織り込まれていたが、8月中旬～下旬にかけてFFレートがさらに引き下げられるとの期待はほぼなくなっている。

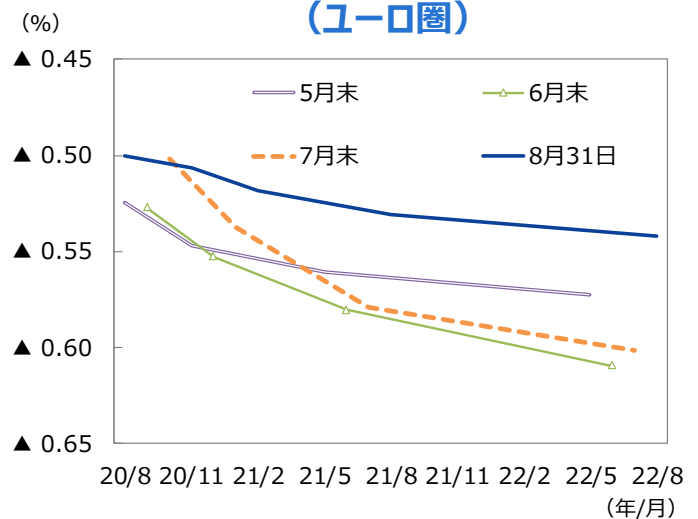
金融市場における政策金利の予測  
(米国)



(注) データは2020年8月～2022年8月。

(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

金融市場における政策金利の予測  
(ユーロ圏)



今月の注目点

# 世界経済と米長期金利上昇

## 実質金利の押し下げは続く

問題は先行きである。第1に、主要国のインフレ率の趨勢を決めているサービス物価上昇率をみると、米国・ユーロ圏共に低位に止まっている。主要国のインフレ率がインフレ目標に近づくには相当の時間が必要と考えられる。第2に、企業売上げの大幅減少を受けて、米国・ユーロ圏共に金融機関の企業向け融資態度は厳格化している。コロナショックの後遺症としてクレジットクランチ（信用収縮）を発生させないため、FRB、欧州中央銀行（ECB）は社債購入を通じて企業金融のサポートを継続せざるをえない。

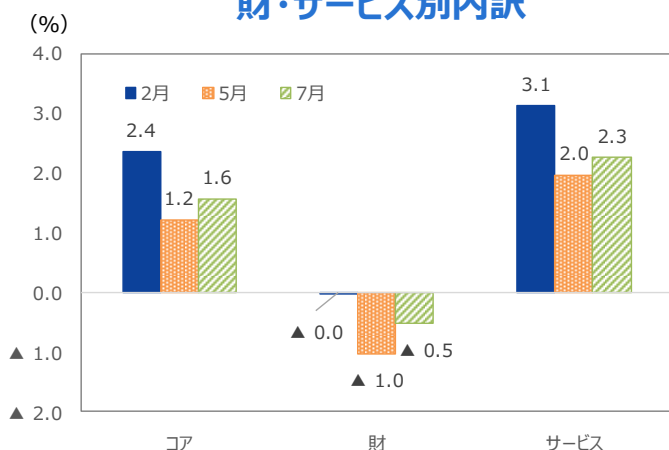
以上から、FRB、ECB、日銀などは低インフレや、クレジットクランチの懸念が和らぐまで、大規模緩和の枠組みを維持しよう。主要国中銀はインフレ期待の持ち直しに伴う緩やかな長期金利の上昇は容認するとしても、（インフレ期待を差し引いた）実質金利については押し下げる政策を続けるとみられる。FRBが8月27日に導入した「平均インフレ目標」は、緩和を粘り強く継続することでインフレ期待を押し上げることを狙ったものであり、こうした見方（中央銀行がインフレ期待の上昇は歓迎するが実質金利は低位に維持するとの見方）を裏付ける動きといえる。

## 利回り追求型のフローが継続

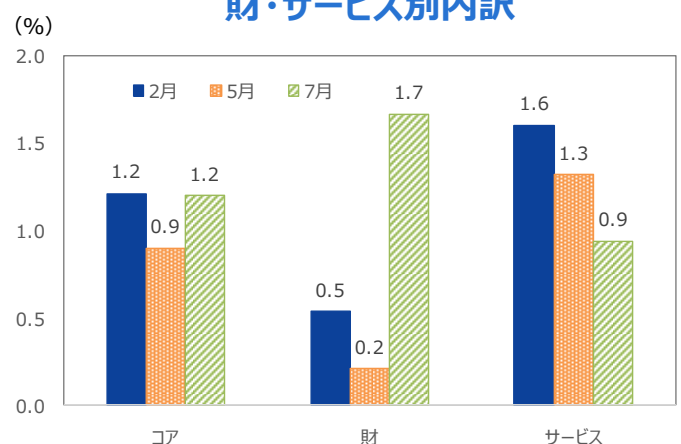
基調としては実質金利が低い状態が続く中で、利回り追求型の資金フローが続く公算が大きい。社債のほか、ファンダメンタルズが良好な新興国債券などへの資金流入が増加し始めているが、こうした流れはしばらく続くだろう。株式では循環的な底入れの兆候を受け、投資資金の流入先が若干広がる可能性があるが、大きな構図としては地域やセクターを絞った投資機会を求めることが基本となるだろう。

主要国がそろって緩和措置を継続するため、為替市場では大きな動きは予想しないが、FRBによる金融緩和の規模が日欧よりも大きいことや、ドル不足が解消に向かいつつあるため、緩やかなドル安局面とみられる。復興基金の合意によって財政政策がユーロ圏の景気を支える可能性が高まるなか、スペインなどが足元の新型コロナの感染再拡大をコントロールできれば、ユーロ高傾向が続くと予想される。米金融緩和は対円でもドル安要因といえるが、日本の対米証券投資のフローが大きいことや日本の貿易黒字が縮小傾向にあることなどを考えると引き続きレンジ推移を見ておきたい。

米国：コロナ危機前後のコア物価の財・サービス別内訳



ユーロ圏：コロナ危機前後のコア物価の財・サービス別内訳



(注) 長期推移のグラフのデータは2005年1月～2020年7月。  
(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。

## 今月の注目点

## 世界経済と米長期金利上昇

## ポスト安倍政権に関するショートコメント

金融市場において、アベノミクスが最も評価されてきた最大のポイントは大規模金融緩和による円高是正（デフレからゼロ～小幅プラスのインフレへの移行）であった。首相交代に伴って、日本の金融政策の先行きについて議論が活発化し、金融市場は一時的に株安、円高に振れることはありうる。但し、黒田日銀総裁の任期は2023年4月28日まで残っている他、FRB、ECBなどが大規模金融緩和の枠組みを継続し実質金利を低位に抑える中で、日本だけが金融政策を変える余地は限られている。

また、コロナ対応に追われる中で、財政緊縮に転換するのもしばらくは難しい。財政金融政策が大きく変更される可能性は低いことが確認されれば、金融市場は安定を取り戻す公算が大きいだろう。日本株はグローバルの景気循環にセンシティブなため、首相交代の影響もさることながら、グローバルな製造業生産の回復度合い（自動車生産など）の影響がより重要な注目材料とみておきたい。

但し、投資家の観点から、（1）長期政権の安定感、（2）（成長戦略全体の評価は低かったとはいえ）女性の労働力化、働き方改革、コーポレートガバナンスの強化、規制緩和など成長志向的（プロビジネス）なスタンス、（3）外交力（特に最近4年間についてはトランプ政権との良好な関係）が一定の安心材料になっていた可能性が大きい。投資家の姿勢の変化により、従来よりも株価、為替共にややボラティリティが高くなることはありうるだろう。投資家（特に海外）は、日本経済や金融市場への影響を判断するにあたり、①政権の支持率（政権の安定性）、②ビジネスへの姿勢（ICT化の推進、規制緩和、労働市場の改革を重視するのか、所得再分配、産業保護などを重視するのか）、③米国・中国に対してどのような外交姿勢をとるのか、などについて注目してくると考えられる。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

# 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	20年の成長予想を▲5.0%から▲4.9%に小幅上方修正。21年は4.2%を予想。 <b>新規感染拡大は峠を越え、景気指標も改善傾向継続</b> 。追加の財政刺激策については共和・民主両党間の交渉が想定よりも難航しているが、 <b>大統領選前後までに部分的でも家計向け支援が合意されれば消費の大幅落ち込みは避けられよう</b> 。	<b>政策手段を総動員</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>FRBは6月に社債購入開始、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。8月27日に長期目標を改訂、<b>平均インフレ目標（2%）を導入</b>。</li> <li>経済金融情勢によるが、先行き、資産買取の枠組みや、フォワードガイダンスを検討するとみられる。長期金利コントロールの可能性は低い。</li> </ul>
日本	<b>感染再拡大による消費鈍化などから、20年度予想を▲5.5%から▲6.1%に引き下げ</b> 。21年度は2.9%を予想。一方、 <b>外需の回復</b> と、 <b>財政がサポート材料</b> 。秋に第3次補正予算（5兆円程度）が編成される可能性。国内政局に注目材料。コア消費者物価の基調は前年比ゼロ%前後。	<b>資産買入れと企業金融支援を大幅に拡充</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>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、企業金融支援オベ拡充を決定、<b>6月会合で企業金融支援枠を拡大</b>。</li> <li>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、マイナス金利深堀りの可能性は限られよう。</li> </ul>
ユーロ圏	20年は▲8.4%のマイナスを予想。21年は復興基金（総額7,500億ユーロ）の効果もあり、6.2%成長を予想。 <b>7月下旬以降の感染再拡大は景気抑制要因だが、重症・死者数が安定しており大規模なロックダウンは回避されると想定している</b> 。外需の回復もあり、緩やかな回復が続く見通し。当面スペインの新規感染状況に注目したい。	<b>資産買入れと企業金融支援を大幅に拡充</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>欧州中央銀行（ECB）は4月の長期資金供給オベ金利引き下げに続き、<b>6月の理事会で資産購入枠を6,000億ユーロ拡大、期間も21年6月に延長</b>。</li> <li>12月頃に資産購入が延長・拡大される見通し。マイナス金利深堀りの可能性は低いと考えられる。</li> </ul>
中国	2%台の成長でも雇用が安定する見通しとなったため、 <b>20年の予想を3.6%から2.6%に修正。21年は消費回復を見込んで9.3%に上方修正</b> 。習近平政権はハイテク分野のインフラ投資などを軸に景気を刺激するが、過熱のリスクにも配慮し、消費刺激策は当面手控える見通し。投資が景気回復を主導する一方、消費の回復は当面緩慢。米中関係、洪水の影響に注意。	<b>利下げ・流動性供給・信用政策</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>人民銀行は4月20日に最優遇貸出金利（LPR）1年物を0.2%引下げ。7月1日に再割引・再貸出金利を0.25～0.50%引き下げ。</li> <li>7月末の中央政治局会議で景気対策の重点は緊急対応から<b>中長期の安定</b>にシフト、金融政策は<b>微調整モード</b>に移行。年後半は<b>銀行間金利、最優遇貸出金利（LPR）は据え置き</b>の見通し。</li> </ul>

（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		
9月	10日	ユーロ ECB理事会（見通し）	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）		8日	自民党総裁選挙告示
	22日	-- 国連総会（ニューヨーク）		14日	自民党総裁選挙（両院議員総会）、投開票
	23日	インドネシア 地方首長選挙		16日	臨時国会召集 首相選出選挙実施
	24日	ユーロ ECB一般理事会		16-17日	金融政策決定会合
	29日	米国 大統領候補討論会（第一回）		中旬	次期政権閣僚人事発表
10月	15-16日	-- G20財務相中銀総会議（米国）	10月	28-29日	金融政策決定会合（展望レポート）
	16-18日	-- IMF世銀年次会合（米国）			
	26-28日	-- APEC財務相会合（マレーシア）			
	29日	ユーロ ECB理事会			
	月内	米国 半期為替報告			
11月	3日	米国 大統領選			
	4-5日	米国 FOMC			
	20-22日	-- 財務省・G20サミット（サウジアラビア）			
	30日	-- OPEC総会			
12月	1日	-- OPECプラス会合	12月	17-18日	金融政策決定会合
	10日	ユーロ ECB理事会（見通し）		月内	2021年度の税制改正大綱
	15-16日	米国 FOMC（経済見通し）		月内	2021年度予算案の閣議決定
	31日	英国 EU離脱移行期間終了			
	月内	中国 中央経済工作会議			

（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
新型コロナウイルスのリスク(1) 先進国の感染再拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>局所的な感染再拡大</b>による一時的鈍化はあるが趨勢としては経済活動再開継続。</li> <li>■ リスク： <b>感染再拡大が大規模化</b>、移動制限再強化で年後半にサービス消費が大幅減。</li> </ul>
新型コロナウイルスのリスク(2) 中国景気・雇用	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 経済再開・財政金融政策の動員により雇用の大幅悪化回避。</li> <li>■ リスク： 感染再拡大による<b>生産回復鈍化・政策の遅れ</b>などで雇用が悪化。</li> </ul>
新型コロナウイルスのリスク(3) ワクチン・治療薬の開発	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 段階的に開発が進展するが、<b>広く普及するのは2021年後半以降</b>。</li> <li>■ リスク： <b>2020年中に普及（アップサイド）</b>、<b>開発遅れ・抗体の早期減少（ダウンサイド）</b>。</li> </ul>
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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、<b>経済問題とは分離、通商の部分合意は維持</b>。</li> <li>■ リスク： <b>通商合意の破棄</b>などマクロ景気に悪影響を与える制裁の応酬へ。</li> </ul>
新興国経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 主要国の長短金利の低下と、国際的なセーフティネットにより危機は回避。</li> <li>■ リスク： 資金流出・通貨下落が加速、多くの新興国で金融環境がタイト化し景気悪化。</li> </ul>
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>先行きの不透明性への警戒と低金利の綱引き</b>の下で段階的にレンジが変化。</li> <li>■ リスク： <b>過剰な楽観（景気・低金利持続）と失望</b>により金融市場が大幅に変動。</li> </ul>
原油価格	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 過剰供給を回避、世界景気の持ち直しもあり、下げ止まり傾向を継続。</li> <li>■ リスク： 協調体制の不調などから供給過剰が再燃、原油価格大幅下振れ。</li> </ul>
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"> <li>■ 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限定的。</li> <li>■ リスク： 素材・農産物生産の停滞、国際輸送の能力不足が生産や<b>商品市況に影響</b>。</li> </ul>
米国大統領選	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： トランプ大統領と中道派のバイデン候補の対決により、金融市場への影響は限定的。</li> <li>■ リスク： バイデン氏・民主党の支持率上昇の下、<b>増税、規制強化懸念が浮上</b>。</li> </ul>
欧州政局	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。<b>復興基金が機能</b>。</li> <li>■ リスク： <b>イタリアなどの債券利回り急上昇</b>、英・EU貿易交渉不調→ポンド安、など。</li> </ul>
失業や設備投資停滞の長期化	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ リスク： 企業の期待成長率低下などから、<b>失業や設備投資問題の低迷が長期化</b>。</li> </ul>
財政赤字のファイナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ 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。</li> </ul>
北東アジアの地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： マドルスルー。</li> <li>■ リスク： エスカレーション。</li> </ul>

(注) 太字が今月号のポイント。EU=欧州連合。COVID-19=新型コロナウイルス感染症。  
(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9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8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			国内企業の4-6月期決算は低調だが、悪材料は相当程度織り込まれたとみられ、2020年7-9月期以降景気が最悪期を脱する動きを受けて、企業業績の回復度合いを探りつつ、戻り歩調で推移すると予想。世界的な低金利の中、バリュエーションは過去の平均を上回る水準を維持すると想定。	
	米国			4月以降の大幅な反発局面の直後だけに、短期的には一段の上昇には反落もあろう。しかし、低金利など政策のサポートが株式の魅力を支える中、マクロ経済が緩やかな改善を続けられれば、基調としての上昇傾向は崩れないだろう。値固めの後、緩やかに上昇する展開を見込む。大統領選と対中関係に注意。	
	欧州			中国景気堅調、米国対比での出遅れ感の解消、復興基金合意を受けた財政政策への期待から一旦出遅れを取り戻す動きとなる可能性がある。その後は緩やかな景気回復・業績のモメンタムに沿って米国同等程度の動きに移行しよう。スペインを中心とする感染再拡大が収束するか注目したい。	
	豪州			グアトリア州でCOVID-19の感染が再拡大、一部でロックダウンを実施。豪州全体の景気はなお回復方向にあるが、経済の正常化は一本調子ではなく一進一退を繰り返しつつ段階的に進む。バリュエーションが割高で環太平洋の他市場と比べ慎重な見方。中国経済の回復を受け鉄鉱石市況が反発したことはプラス。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			業績見通しの下方修正が一巡しつつあり、安定化の兆候。香港は中国本土の景気対策や企業部門の活動拡大などがプラス材料で中国株の相対的魅力度が拡大。シンガポールは感染拡大一巡（景気回復期待）や割安感が評価できるが、銀行の利下げに注意が必要。
		新興国			業績見通しはコロナショックによる下方修正が一巡した模様。バリュエーションが拡大している点には注意を要するが、世界的な低金利と景気底打ち期待が下方リスクを限定。中国経済の回復に加え、ハイテク企業の高調を背景に、新興国のなかでは他地域と比較してアジアを引き続き選択したい。
	新興国				金融環境の緩和を受け、市場心理、需給が改善しており、見通しレンジの下限を引き上げた。一部の国でCOVID-19の感染拡大が継続しており景気回復を緩慢なものとしているが、世界的な低金利と景気底打ち期待があり、大きな調整となるリスクは限定的。感染再拡大の状況や産業構造などにより地域差が大きいため。
リート	日本			オフィスはウィズコロナ下の需要減退懸念が続く一方、物流リートは増資と物件取得で高成長となるなど、リート市場の「ニューノーマル」の着地点の模索が続くが、配当利回りの魅力はある。金融市場の変動性が落ち着いた状況が続けば、利回りを追及する資金流入が増加、緩やかな上昇につながる。	
	アジア			長期金利が下げ止まり傾向を示す中、株式市場に遅れて回復する流れ。香港はデモが収束すれば不動産需要にプラス。シンガポールは産業リートを中心に利回りの高さが魅力。豪州は政策面の下支えが追い風となる。セクター的には物流・データセンター系が底堅い一方、商業施設は軟調。	
債券	日本			緊急事態宣言解除後、日本経済は持ち直しに転じたが、感染第2波を受け回復のモメンタムは鈍化、景気は力強さには欠ける。基調インフレがゼロ〜小幅マイナスイとなる中、日銀は緩和的スタンスを継続。国債発行は増えるが日銀の国債買い入れが金利上昇を抑制し、長期金利は低位を継続しよう。	
	米国			経済活動の再開や財政の拡大から徐々にレンジを切り上げ。但し、感染の再拡大を含めコロナ問題に伴う先行き不透明感がなお大きい中、FRBは（追加緩和は急がないとしても）大規模な金融緩和を相当期間継続するとみられるため、金利上昇ペースはごくゆっくりとしたものになる。	
	欧州			財政拡大、経済活動再開、復興基金の大筋合意もあって長期金利には徐々に上昇圧力がかかる展開を予想。但しスペインなどの感染再拡大もあり、景気回復は緩やかで低インフレが続く中、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。	
	豪州			コロナ・ショックを受けたRBAの金融緩和とスキーム（政策金利の0.25%への引き下げ、3年債の利回りを0.25%とするよう国債を購入するイールドコントロール）は長期化する見通し。市場のリスク許容度と米ドル債需要の動向により相対的な水準観は変化するが、大きな構図として長期金利は米国に連動。	
	新興国			COVID-19の感染収束が遅れる一部新興国では資本流出のリスクは残るが、①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、②米長期債利回りが大幅に低下し、利回り指向の資金フローが強まっている、③ドル安傾向などから、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			業績悪化への警戒は残るが、景気が回復に向かう中、FRBの社債買い入れが強力なサポート要因。需給改善（利回りを追及する資金の流入、起債水準の落ち着き）も支援材料。スプレッドは既にタイトで、先行きはレンジ内のみ合いを見込むが、需給改善を主因にレンジの下限近くで推移しよう。	
	ハイ・イールド			投資適格債と比べ、業績悪化・デフォルト率上昇に警戒が必要な面があるが、FRBの社債買い入れが強力な下支え要因となる。需給改善（利回りを追及する資金の流入、起債水準の落ち着き）もあり、経済活動の回復・原油価格の安定が続けばスプレッドはレンジ下限近くで推移しよう。	
通貨	米ドル			コロナ・ショックを受けたドル需要が落ち着く中、FRBの大規模緩和が浸透し始め、米ドルはピークアウト。但し、財政が米景気を支えること、米金利水準が日欧に比べ高いこと等から米ドルの底割れは考えにくい。円ドルは金融市場のリスクオン・オフにより振れるが、レンジの中で変動すると予想。	
	ユーロ			スペインなどの感染再拡大への警戒が当面一進一退になることありあろうが、今後半年〜1年のトレンドでみると、①FRBの大規模緩和の効果、②市場心理改善、③復興基金の合意（景気サポート、外貨準備におけるユーロの地位向上）などから、ユーロは徐々にレンジを切り上げる展開が予想される。	
	豪ドル			メルボルン市のロックダウン再導入がマイナス要因だが、財政政策への期待、商品市況反発等から、豪ドルの見通しは改善。金利差からみて豪ドルは安値圏にある他、経常収支改善、全般的な米ドル安傾向等を考えると、感染再拡大が更に広がらなければ緩やかな回復が続く可能性がある。豪中関係に注意。	

(注) 2020年8月20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
<b>国内株式</b>															
TOPIX	1,450	1,780	1,650	1,470	1,810	1,670	1,500	1,850	1,700	1,500	1,850	1,700	1,500	1,850	1,700
日経平均株価	20,500	24,900	23,500	20,800	25,300	23,800	21,000	26,000	24,000	21,000	26,000	24,000	21,000	26,000	24,000
TOPIX（配当込）	2,256	2,766	2,565	2,299	2,825	2,609	2,358	2,900	2,668	2,371	2,912	2,680	2,384	2,925	2,693
東証小型株指数	2,630	3,230	3,030	2,670	3,330	3,070	2,720	3,380	3,120	2,720	3,380	3,120	2,720	3,380	3,120
<b>国内債券</b>															
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）	383	393	388	383	394	388	383	394	389	384	395	389	384	395	390
<b>外国株式</b>															
S&P500	3,000	3,700	3,400	3,100	3,700	3,400	3,150	3,750	3,450	3,200	3,800	3,500	3,250	3,850	3,550
NY DOW	24,700	30,400	28,000	25,500	30,400	28,000	25,900	30,800	28,400	26,300	31,200	28,800	26,700	31,700	29,200
NASDAQ	9,700	12,000	11,000	10,000	12,000	11,000	10,200	12,100	11,160	10,400	12,300	11,320	10,500	12,500	11,480
EURO Stoxx	340	420	380	350	430	390	350	430	390	360	440	390	360	440	390
FT100	5,800	7,100	6,500	5,900	7,200	6,600	6,000	7,300	6,600	6,100	7,400	6,600	6,100	7,400	6,600
MSCI（¥）	2,530	3,614	3,087	2,672	3,778	3,184	2,714	3,834	3,248	2,805	3,963	3,322	2,847	4,009	3,365
MSCI Emerging（Gross US\$）	2,300	2,650	2,500	2,300	2,700	2,550	2,300	2,750	2,600	2,350	2,800	2,600	2,350	2,800	2,650
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,400	1,600	1,500	1,400	1,600	1,500	1,400	1,600	1,500	1,400	1,600	1,500	1,450	1,650	1,550
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,550	1,750	1,650	1,550	1,750	1,650	1,550	1,750	1,650	1,550	1,750	1,650	1,600	1,800	1,700
<b>外国債券</b>															
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
独国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	0.00	0.60	0.30	0.10	0.80	0.40	0.10	0.80	0.40	0.10	0.80	0.40	0.10	0.80	0.40
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（¥）	445	547	498	450	567	504	451	570	509	457	581	517	459	581	518
FTSE-WGBI（¥Hedge）	411	435	422	406	432	419	407	432	420	408	432	421	409	432	421
<b>為替</b>															
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	1.14	1.24	1.19	1.15	1.25	1.20	1.17	1.27	1.22	1.18	1.30	1.25	1.18	1.30	1.25
ユーロ/円	115.00	135.00	127.00	120.00	145.00	130.00	120.00	146.00	132.00	122.00	150.00	135.00	122.00	150.00	135.00
ポンド/円	130.00	150.00	140.00	130.00	150.00	143.00	130.00	150.00	143.00	130.00	150.00	143.00	130.00	150.00	143.00
豪ドル/円	65.00	85.00	77.00	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00	65.00	85.00	78.00
<b>短期金利</b>															
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
<b>政策金利</b>															
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
ユーロレボレート	▲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8月20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。

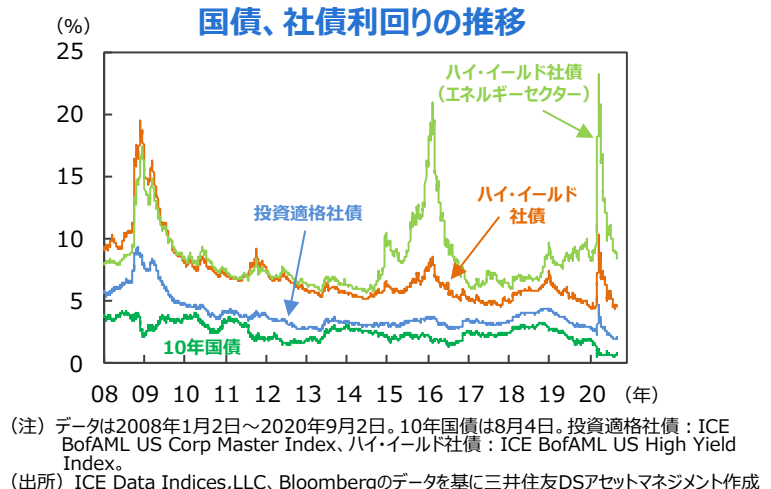
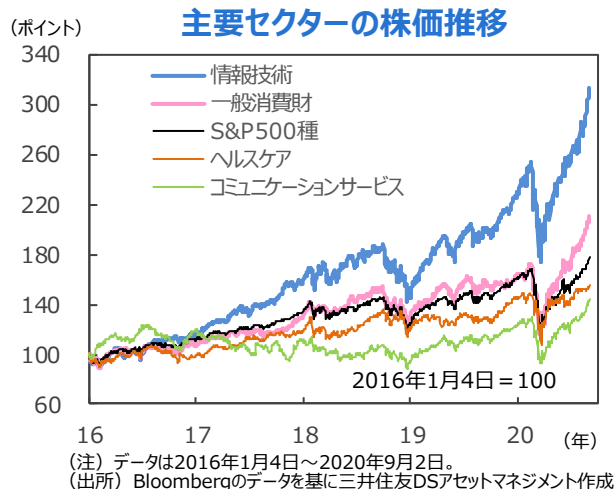
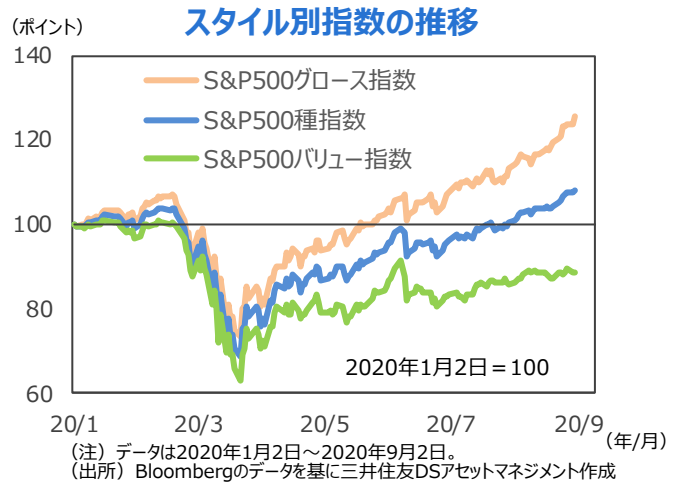
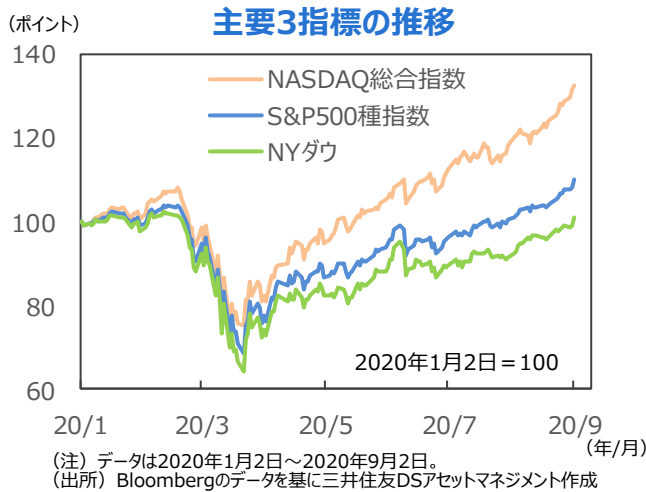
# 海外市場（米国）

## <株式市場> 値固めの後、緩やかな上昇基調へ

- 大幅上昇後だけに、短期的には反落もあろう。しかし、低金利など政策の支援が株式の魅力を支える中、景気が緩やかな改善を続けられれば、上昇基調を維持しよう。値固めの後、緩やかに上昇する展開を見込む。大統領選挙と対中関係に注意を要そう。
- 今回の上昇局面は、セクターでは「情報技術」、スタイルでは「グロース株」に分類される企業群が株価を牽引している。こうした企業群は総じてバリュエーションが高く、結果として、米国株式市場全体のPERやPBRといった指標は過去との比較においても非常に高くなっており、米国株式市場は決して割安とは言えない水準にある。もっとも、将来の利益水準や予想成長率が低いのであれば、明らかに割高だが、株主資本利益率（ROE）が高まっている点には注目する必要がある。 「情報技術」のROEは市場全体（ここではMSCI 米国）よりも高い水準で推移しており、中でも「情報技術」のサブセクターである「情報機器」は、4月以降に水準を切り上げ、6月には43.2%となった。「グロース株」も安定して24%台を維持しており、市場全体水準（14.7%）を大きく上回っている。

## <債券市場> 長期金利は低位で推移しよう

- 国債：経済活動の再開や財政の拡大から徐々にレンジを切り上げへ。但し、新型コロナの感染再拡大を含めコロナ問題に伴う先行き不透明感がなお大きい中、FRBは（追加緩和は急がないとしても）大規模な金融緩和を相当期間継続するとみられるため、金利上昇ペースはごくゆっくりとしたものになるろう。
- 投資適格社債：業績悪化への警戒は残るが、景気が回復に向かう中、FRBの社債買い入れが強力なサポート要因。需給改善（利回りを追及する資金の流入、起債水準の落ち着き）も支援材料。スプレッドは既にタイトで、先行きはレンジ内のみ合いを見込むが、需給改善を主因にレンジの下限近くで推移しよう。
- ハイ・イールド社債：投資適格債と比べ、業績悪化・デフォルト率上昇に警戒が必要な面があるが、FRBの社債買い入れが強力な下支え要因となろう。需給改善（利回りを追及する資金の流入、起債水準の落ち着き）もあり、経済活動の回復・原油価格の安定が続けばスプレッドはレンジ下限近くで推移しよう。



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）

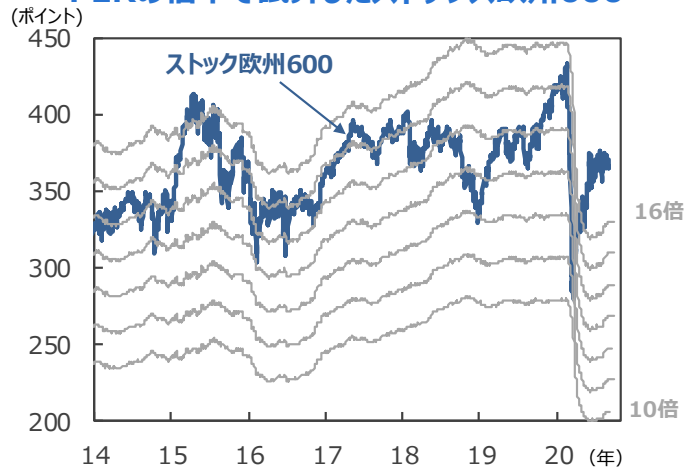
## ＜株式市場＞ 出遅れを取り戻す展開に期待

- ユーロ圏株式市場は、中国景気堅調、米国対比での出遅れ感、復興基金合意を受けた財政政策への期待、などから一旦出遅れを取り戻す動きになる可能性がある。その後は緩やかな景気回復・業績のモメンタムに沿って米国同等程度の動きへ移行しよう。スペインを中心とする新型コロナの感染再拡大が収束するかに注目したい。
- 欧州諸国の新型コロナの新規感染者数はスペインを中心に増加している。欧州では、感染者数が増加しているものの、総じてみれば重症患者数や死者数が少なく、4月頃の状況と異なる点がある。このため国全体でロックダウンを実施すべきという議論は出ていない。当面は、感染拡大に対して社会距離戦略の強化や地域的なロックダウンの実施が基本になるとみられる。

## ＜債券市場＞ 長期金利の上昇ペースは緩やか

- 財政拡大、経済活動再開、復興基金の大筋合意もあって長期金利には徐々に上昇圧力がかかる展開を予想。但しスペインなどの感染再拡大もあり、景気回復は緩やかで低インフレが続く中、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。
- ユーロ圏のインフレ率はマイナスに転じたが、8月はサマーセールのタイミングが通常の7月から8月にずれたことでのテクニカル要因が大きい。7～8月の単純平均でみたコアインフレ率は0.8%であり、6月時点と同水準である。ECBの6月時点の見通しによれば、ヘッドラインのインフレ率は年末にかけて0%近傍で推移するというものであり、足元（8月▲0.2%）は若干の下振れにすぎない。9月10日の理事会は引き続き緩和バイアスの据え置き・様子見の公算が大きい。

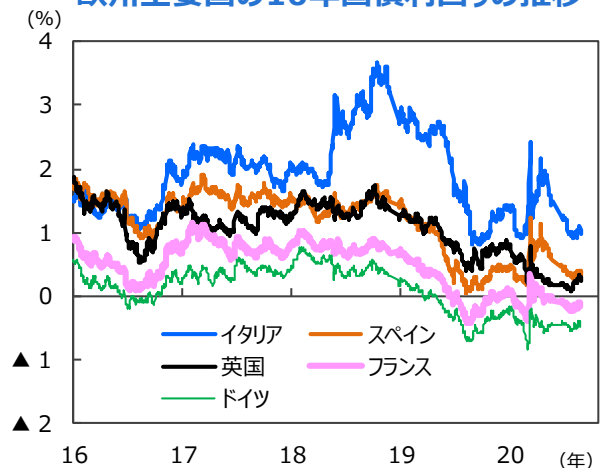
### PERの倍率で試算したストックス欧州600



(注) データは2014年1月2日～2020年9月2日。株価収益率（PER）の倍率（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）。

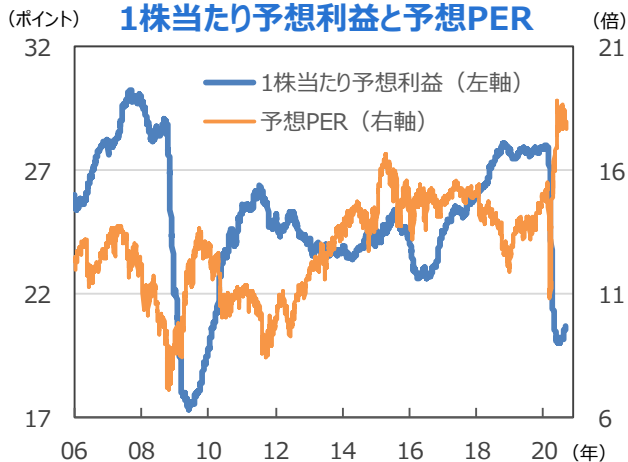
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### 欧州主要国の10年国債利回りの推移



(注) データは2016年1月1日～2020年9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

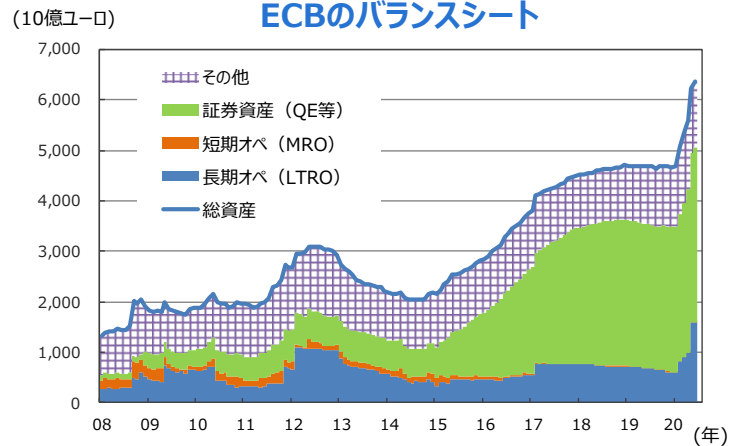
### 1株当たり予想利益と予想PER



(注) データは2006年1月2日～2020年9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7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)

## <中国市場>

### ○値固めの後は、業績回復で強気見通しを継続

- 潤沢な流動性を背景に株価は高値で推移している。コロナ禍の克服とともに、経済は他国に先駆けて正常化に向かっており、企業業績予想のトレンドもプラスに転じた。ファンダメンタルズの改善を反映した株高といえる。一方で、バリュエーションにはやや割高感が出始めており、短期的には値固めが必要な局面と判断する。想定より早い経済の持ち直しにより、金融政策の緩和度合いも若干後退している。米大統領選挙を控えた米中関係の方向性、感染第2波拡大の可能性等、外部環境には依然としてリスク要因も多い。
- しかし、中期的な相場見通しは明るいとする。堅調な内需に加え、世界経済の回復に伴う外需の持ち直しが予想され、業績改善の足取りは今後より強固なものとなろう。コロナ禍で人々の生活に定着したEコマース、在宅勤務・学習を可能にするITインフラ関連企業の業績動向は総じて好調だ。これら構造的な成長企業に対する投資家の選好は息の長いものになりそうだ。

### ○年後半の成長率は潜在成長率並みに加速

- 7月の主要指標は景気の持ち直しを示唆した。鉱工業生産、小売売上高、固定資産投資の季節調整値を19年12月（ウイルス感染前）を100として指数化すると、7月小売売上高が93.6にとどまったのに対して、固定資産投資は97.8、鉱工業生産は101.7へ持ち直した。ワクチン普及によるコロナウイルスへの懸念が払しょくできない限り、年後半も消費の持ち直しペースは緩やかにとどまるだろう。一方、投資には勢いが出ている。

### ○不動産投資・インフラ投資の強さを確認

- 都市部固定資産に勢いがある理由は、不動産投資およびインフラ投資が明確に持ち直していることである。金融緩和の環境が当面続くことから、家計部門は住宅投資意欲が旺盛である。また、積極的な財政政策が続くことからインフラ投資の前年同月比伸び率は年後半に更に加速する見込みである。

## <香港市場>

### ○ニューエコノミー企業の存在感の高まりはプラス

- コロナに絡む各種経済制限、香港問題を巡る米中対立、国家安全法を巡る社会不安の煙りなどで、市場心理は盛り上がりにくい。パフォーマンスは短期的に中国本土市場に劣後する可能性がある。一方、中国企業が香港上場を目指す事例が相次いでいる。アリババなどニューエコノミー企業が新たに株式指数に採用され、成長セクターの構成比率が高まる方向にある。指数の中長期的な見通しにプラスの影響が期待できそうだ。

## ○新型コロナと防疫措置のいたちごっこ

- 7月中旬から香港政府が徐々に防疫措置を強化した結果、新型コロナの新規感染者数は8月初旬の100人超から8月下旬には20人程度に落ち着いた。防疫措置には、集合禁止令（職場などを除き公共の場で3人以上を禁止）、18時以降のレストランでの飲食禁止（8月28日から21時まで延長）、などがあり、コロナウイルス抑制をもたらしたが、同時に経済活動にはダメージも与えた。今後、入境規制が緩和される際にもウイルス感染が再拡大する可能性があり、防疫措置は再強化されるだろう。

## ○住宅市況は堅調

- 新型コロナの再拡大や米国大統領令による香港への制裁があったにもかかわらず、香港の住宅市況は堅調である。中原地产発表の中古住宅市況を見ると、6月下旬に上昇した後、7-8月は高止まっている。この理由として、暴力的デモがなくなったことによる社会の安定の他に、インターバンク金利の低下を指摘できる。3月下旬以降、香港ドルの対米ドルレートは取引バンド上限の7.75近辺で推移している。香港金融管理局（HKMA）は香港ドルレートが上限に到達する場合、自動的に香港ドル売り介入を行うことになっており、インターバンク市場に流動性が供与されることで香港のインターバンク金利は低下しやすい。

## <インド市場>

### ○流動性に支えられ戻り基調だが波乱の展開も

- 株式市場は、金融緩和期待は根強く、3月急落後の戻りを埋める展開が続いている。一方でインフレ圧力が高まっており、金融緩和の障害となろう。財政赤字拡大に伴うソブリンリスクの高まりも懸念される。業績の悪化には歯止めがかかりつつあるが、コロナ感染が抑制されない中、今後の経済回復ピッチは鈍くなる可能性がある。短期的には波乱の動きも予想される。

### ○高インフレが当面続き、追加利下げは先送りへ

- 7月の消費者物価上昇率は前年同月比+6.9%と市場予想（同+6.3%）を上回った。19年12月以降、3月を除いて、インフレターゲット（4±2%）の上限を超えている。気象庁の雨季後期（8-9月）の降雨量予想は平年並みであるものの、一部地方での封鎖措置、東部の洪水、燃料税の引き上げなど供給面の要因から消費者物価上昇率は加速しやすくなっている。インド準備銀行は8月の金融政策決定会合で、政策金利を4.00%で据え置いた。足元の消費者物価上昇率が加速しているためである。準備銀行は消費者物価上昇率が7-9月期に加速した後、鈍化に転じると見ている。物価上昇が鎮静化すれば追加利下げの可能性はある。準備銀行は12月の決定会合で追加利下げに踏み切ると予想する。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

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

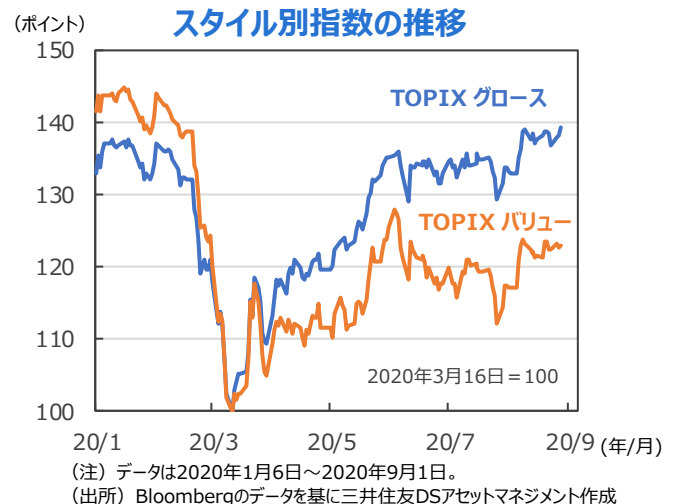
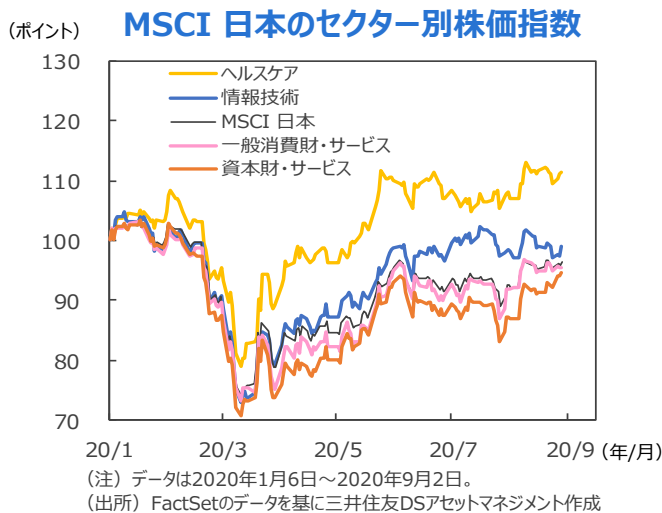
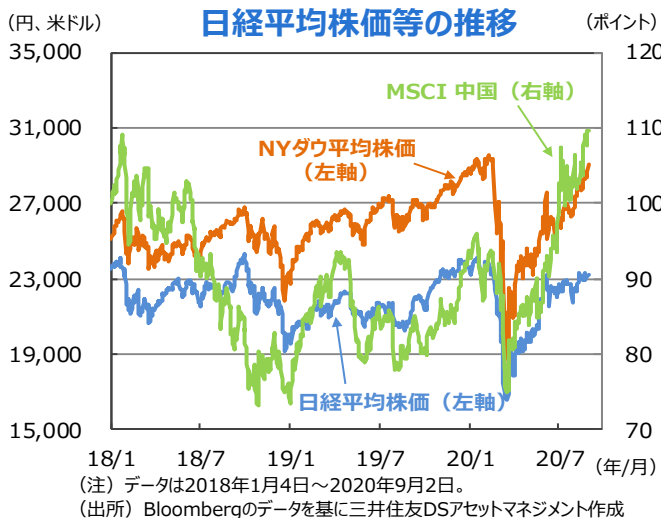
# 日本市場

## ＜株式市場＞ 戻り歩調で推移

- 国内企業の4-6月期決算は低調だが、悪材料は相当程度織り込まれたとみられ、7-9月期以降景気が最悪期を脱する動きを受けて、業績の回復度合いを探りつつ、戻り歩調で推移しよう。
- 8月28日に安倍首相は辞任する意向を表明した。今後の市場の注目点は誰が新総裁になるかに加え、就任後の政策運営となる。
- 引き続き、新型コロナウイルスの感染抑制と経済正常化の両立を進めなくてはならない。安倍政権の基本方針を継続するとしても、全く同じわけではなく、その違いについてもいずれ市場は見極める必要がある。外交では、米中対立は経済分野のみならず安全保障の面にも影響が及ぶため、11月の米国大統領選挙後には改めて日米の連携強化が課題になる。また、来年9月末で自民党総裁は任期が満了となり、10月には衆議院議員の任期も満了となる。堅調な米経済と米株式市場が支えになると期待されるが、今後の政策運営如何では日本株式市場は振れの大きな展開になると考えられる。

## ＜債券市場＞ 長期金利は低位での推移が継続

- 緊急事態宣言解除後、日本経済は持ち直しに転じたが、感染第2波を受け回復のモメンタムは鈍化、景気は力強さには欠ける。基調インフレがゼロ～小幅マイナスとなる中、日銀は緩和的スタンスを継続。国債発行は増えるが日銀の国債買い入れが金利上昇を抑制し、長期金利は低位を継続しよう。
- 安倍首相は辞任する意向を表明した。誰が首相になっても、財政・金融政策を緊縮方向に展開させる余地は小さいと考えられる。金融政策は、新首相が仮に現状政策に不満を持っていても、正常化の必要性を強く前面に押し出すインセンティブは低いだろう。各国中銀が緩和姿勢を明確にする中で、日銀が正常化を推し進めることになれば、円高を誘発する危険性が高い。日銀にしても、物価目標を棚上げしており、リフレ姿勢は後退している。日銀が目下注力しているのは、新型コロナ対応であり、その主軸は倒産・失業を極力回避するための企業の資金繰り支援策である。新首相が現在の金融政策の方向転換を求めて、日銀に圧力をかける可能性は低いと見られる。



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、上値の重い推移を想定する。Eコマースの浸透を受けたファッションブランド企業等の破綻や店舗の閉鎖が散見される。また、景気の鈍化などを受けた都市部賃料の下落も見られる。新型コロナが引き起こす構造変化は今後も顕在化しよう。当面は低金利環境が継続すると見込まれることから、インカム商品への再着目を想定。但し、景気回復期待の強まりやインフレは長期金利の上昇要因となるため、リートには向かい風となる。

## ＜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する。金融・財政政策が下支えする中でも景気回復は緩慢なものとなろう。指数構成比の大きい商業施設リートの厳しい業況が継続しよう。但し、指数は短期間で大きく下落したことから、局面的な反発もあり得る。

・英国リートも、上値の重い展開を想定する。新型コロナの感染拡大が落ち着きつつあるものの、雇用環境、消費の回復には時間がかかろう。物流関連リートはEコマースの成長から好調だが、小売り、オフィス関連は上値の重い展開が続こう。

## ＜シンガポールリート＞

・シンガポールリートは、底堅い推移を想定する。新型コロナ感染者数の増加が抑制され、景気回復への見通しが改善している。国境開放も緩やかに進む。指数に占める比率の高い産業施設セクターは引き続き堅調で、感染者抑制による国に安定に伴い、商業施設やホテルの業況も他国に比べいち早く回復する見通し。

## ＜香港リート＞

・香港リートは、レンジ推移から上値の重い推移を想定する。感染者の増加やそれを抑え込むための規制は小売売上高や来訪客数へ悪影響となっている。中期的には、国内政治体制の変更による影響が不透明であることから、変動性の高い相場展開となろう。一方、米中対立の激化を受け、香港市場から他国市場への構造的な資金流出にも注意が必要と思われる。

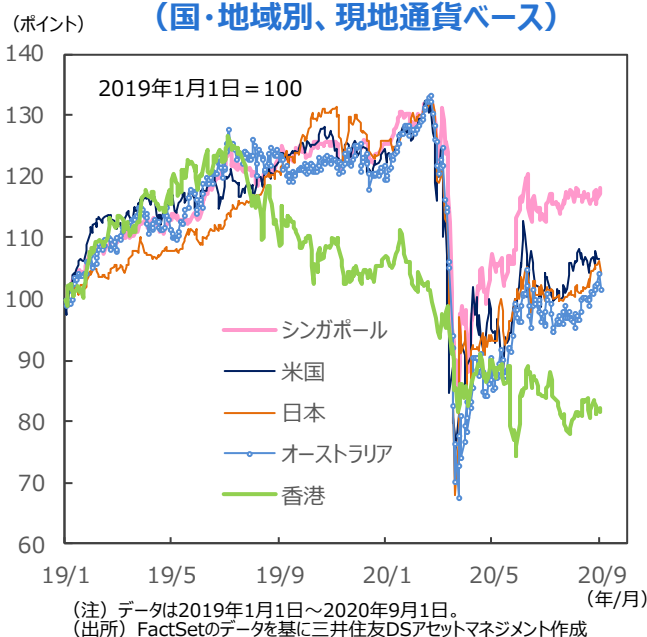
## ＜豪州リート＞

・豪州リートは、レンジでの推移を想定する。RBAの金融緩和姿勢や住宅パッケージなどの政府の財政支援が景気を下支えしよう。ただ、雇用環境、消費者選と面との力強い改善は見られず、消費活動は弱含み見込み。引き続き、金融政策、住宅・商品市況に注目。

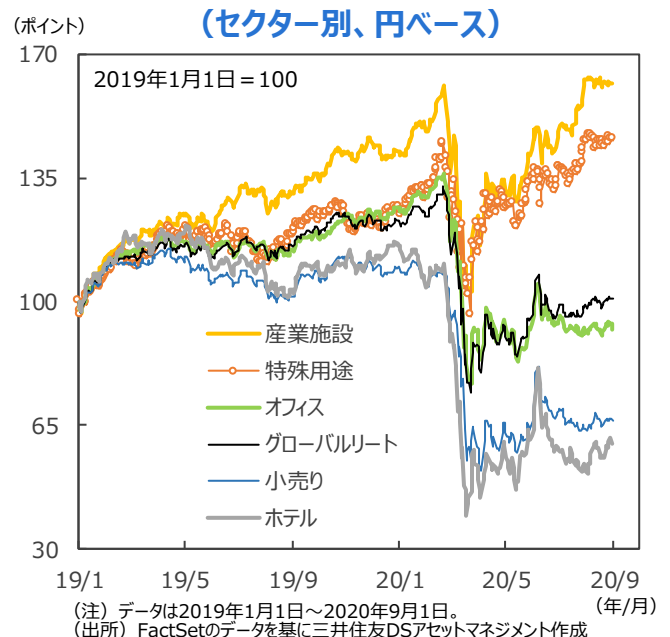
## ＜日本リート＞

・足元で広がる新型コロナの影響はアセットタイプ毎に大きく異なる。低金利環境下でのイールドハンティングの動きが要求利回りを徐々に押し下げる展開を予想する。空室率上昇によるオフィス収益の悪化をはじめ、商業施設やホテルでの厳しい収益状況が予想されるものの、好市況の続く物流施設の成長や不要不急コストの抑制、物件売却による収益改善などでカバーし、市場全体では分配金水準のわずかな低下でとどまる見通し。特に物流施設はEC市場拡大の勢いが増しており、加えて効率化ニーズが一層高まる中、強い需要が期待される。先進国内でのEC化率が低く、アップサイドポテンシャルも有する。スポンサーを中心に取得機会も豊富で、成長期待も高い。

主なリート・インデックスの推移  
(国・地域別、現地通貨ベース)



グローバルリート・インデックスの推移  
(セクター別、円ベース)



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>

- ・コロナ・ショックを受けた米ドル需要の強まりが落ち着く中、FRBの大規模緩和が浸透し始め、米ドルはピークアウト。但し、財政が米景気を支え、米金利水準が日欧に比べ高いこと等から米ドルの底割れは考えにくい。米ドルは金融市場のリスクオン・オフにより振れるが、レンジの中で変動しよう。

## <円/ユーロレート>

- ・スペインなどの新型コロナの感染再拡大への警戒から当面一進一退になることもありうるが、今後半年～1年のトレンドでみると、①FRBの大規模緩和の効果、②市場心理の改善、③復興基金の合意（景気サポート、外貨準備におけるユーロの地位向上）などから、ユーロは徐々にレンジを切り上げる展開が予想される。

## <円/英ポンドレート>

- ・経済活動の再開によるリスクセンチメントの改善が英ポンドの下支え要因。ただし、EUとの交渉が難航していることや新型コロナの感染再拡大への警戒が英ポンドの上値を抑制するため、一進一退の推移を予想する。

## <円/豪ドルレート>

- ・豪ドルは、世界的な金融・財政政策や経済活動再開の動きから75円台まで回復した。成長率は1-3月期が前期比▲0.3%で、4-6月期も大幅な落ち込みが予想され、29年ぶりに景気後退に入る見通し。今後は、コロナ感染第2波の状況を睨みつつ、景気回復や経常収支の改善を反映する形で、緩やかながら堅調な展開が予想される。

## <人民元レート>

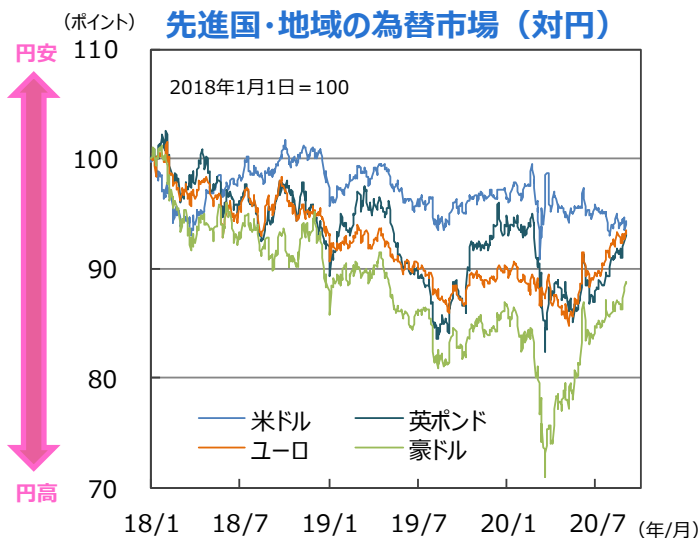
- ・4-6月の成長率が市場予想より高かったことなどで、金融政策は、緩和期待が維持されつつも徐々に正常化に向かおう。PMIも堅調で景気は持ち直しに向かっている。中国政府は元安政策を志向しておらず、米ドル反転を想定しなければ、人民元は底堅く推移すると予想する。

## <ブラジルリアルレート>

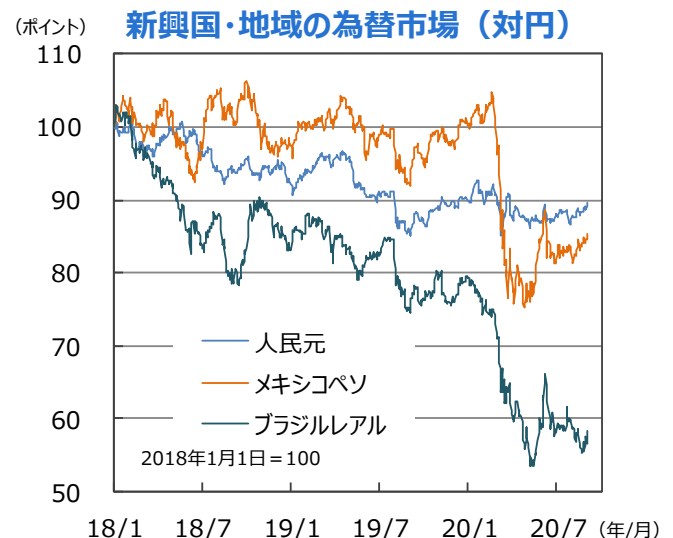
- ・レアルは7月以降、5月の景気データで緩やかながらも持ち直しが確認されたこと、FRBの緩和効果の浸透による米ドル安傾向、などから対米ドル5.1～5.3レアル台に持ち直している。
- ・当面は全般的なドル安傾向、中国景気と商品市況の見通し改善、経済再開に伴う国内景気を持ち直しなどのプラス材料と、新型コロナの感染コントロールの遅れ（衛生環境の不備や感染抑制に向けた政策対応が不十分なことが背景）、政権への不信感、ブラジル中銀の緩和スタンスといったレアル安材料の綱引きの中、一進一退が見込まれる。グローバルなリスクオン・オフによってやや振れが大きくなる局面もありえよう。

## <メキシコペソレート>

- ・ペソは7月以降、世界的な景気回復期待の強まりを背景に堅調に推移している。経済ファンダメンタルズは弱い中、メキシコ中銀は8月13日に利下げ（5.00%⇒4.50%）を決定した。ただ、インフレへの警戒感が強まり、追加の緩和については期待が低下したことで、上値が抑制される可能性がある。



(注) データは2018年1月1日～2020年9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

## コロナショックで注目される『ESG投資』

『ESG投資』は、財務面だけでなく、環境（E）、社会（S）、企業統治（G）の課題に積極的に取り組む企業に資金を投じる投資手法で、近年、その投資額が世界的に拡大しています。ESGに優れた企業は社会の発展に貢献し、将来も持続的に成長するとの考え方が普及してきたことが背景です。『ESG投資』は日本においても投資額が拡大しており、足元では、個人向けの投資信託の残高も伸びています。

### 『ESG投資』は世界の資産運用の主要テーマに

『ESG投資』は、従来の財務情報だけでなく、環境（Environment）、社会（Social）、企業統治（Governance）といった非財務面の要素も考慮した投資です。環境や社会に配慮した経営を行い、企業統治に優れた、持続的成長が期待できる企業を選別することによって、潜在的なリスクを排除し、長期的な収益確保を目指します。

『ESG投資』は、国連が責任投資原則（PRI）を提唱した2006年以降、欧米の機関投資家を中心に拡大し、今や世界の資産運用の主要テーマになっています。日本においても年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）がPRIに署名した2015年以降、拡大してきました。

### 日本でも拡大する『ESG投資』

米国の金融商品の調査会社であるEPFRグローバルによると、ESG株式ファンドへは2019年以降資金流入が加速しており、2017年末からの累計額は7月29日時点で1,500億ドル（約16兆円）を超えています。日本のESG株式ファンドに対する資金流入額も足元で急増しています。関連する投資信託が新たに設定されるなど、『ESG投資』は機関投資家だけでなく、個人にも広がってきました。

### コロナショックで注目される『ESG投資』

新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、新たな生活様式が求められるなか、環境や社会に配慮しながら持続的に成長できる企業へ投資する『ESG投資』が改めて注目されます。欧州を中心にコロナショック後の経済対策において、景気の回復を環境重視で進める「グリーン・リカバリー」の動きが出ていることや、在宅勤務の推進など社員の感染防止に優れ、働きやすい企業は、人材を確保し長期的な成長が期待できることなどが背景です。欧米に比べやや出遅れていた日本でも『ESG投資』は一段と拡大しそうです。

# The Topic of This Month

## “ESG investment” comes under the spotlight

“ESG investment” approaches that seek not only financial returns but environmental/ social gains and good governance soared in popularity in recent years amid the spread of belief that companies with good ESG records can contribute to social development and achieve sustainable growths in the future. ESG investing is also expanding in Japan with an increase in the amount of investment trusts for retail investors.

## “ESG” is a key theme for asset managers in the world

“ESG funds” decide their investment decisions not only through conventional financial information but according to non-financial factors such as environmental, social and governance principles. They try to eliminate potential risks and secure long-term returns in turn by selecting companies that operate their businesses with consideration for society and environment, implement good governance and are expected to achieve sustainable growth. “ESG investment” started to prevail particularly among institutional investors in the western world since the United Nations advocated the Principles for Responsible Investment (PRI) in 2006. In Japan, too, it has been expanding since Government Pension Investment Fund (GPIF) signed the PRI in 2015. “ESG Investment” is now a key theme for asset managers across the world.

## Expansion of “ESG investment” in Japan

According to EPFR Global, the US financial intelligence company, an inflow of money into global ESG-focused equity funds has been increasing since 2019, with the cumulative investment value from the end of 2017 to 29 July 2020 surpassing USD150 billion (approximately JPY16 trillion). The inflow of money into domestic ESG-focused equity funds is also surging at the moment with relevant investment trusts newly launched. The trend of expansion in ESG investment is seen not only among institutional investors but also among retail investors.

## “ESG investment” grabs the spotlight amid pandemic

While we are required to find a new lifestyle in the wake of the coronavirus pandemic, “ESG funds” that invest in companies that give consideration to society and environment and achieve sustainable growths at the same time, are drawing renewed attention. Green recovery plans that combine economic recoveries with efforts against global warming are burgeoning as a policy for the post-coronavirus period mainly in Europe. Companies which promote homeworking to prevent virus infection and provide comfortable ways of working to employees should be able to secure human resources and long-term growths. Japan lagged behind in “ESG investment” so far, but we now finally see signs of its prevalence.

## 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](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](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](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 low、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9月2日