

投資環境の見通し

今月の注目点

二つの「不透明要因」と世界経済回復シナリオ

変異ウイルスとFRBタカ派化

新型コロナウイルスのオミクロン型の感染拡大と米連邦準備制度理事会（FRB）のタカ派化を受け、金融市場の変動が大きくなっている。しかし、経済・金融環境を考える上での焦点は、引き続き2022年央に向けての供給制約・インフレの動向であり、基本感は大きく変わっていない。

オミクロン型の影響

オミクロン型の影響を評価するためのキーファクターは、重症化率と既存ワクチンの有効性の2つである。重症化リスクが低い（ないし既存ワクチンで防げる）場合、経済・金融への影響は軽微だろう。

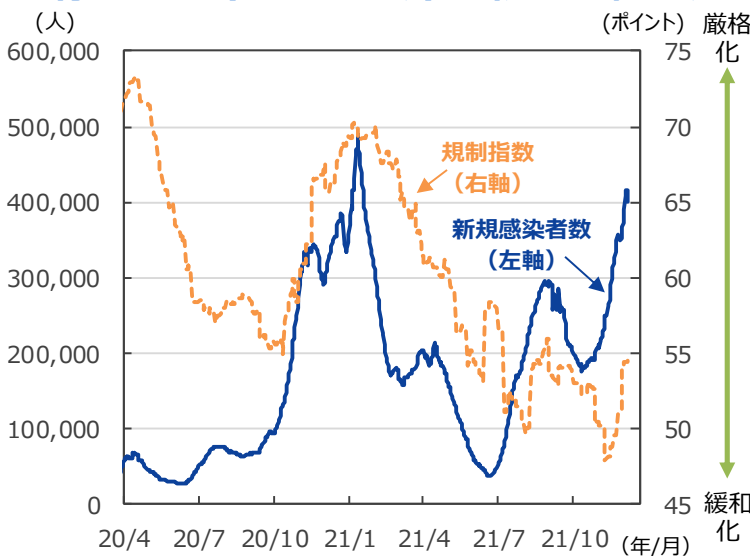
一方、重症化を防ぐために新たなワクチンが必要な場合、一時的にせよ移動・営業制限が必要となる。需要供給両面で経済に影響がでることが懸念されるが、①2～3カ月で新ワクチンの供給が開始可能とみられていること、②感染抑制のための規制措置が柔軟な形で実施されるようになってきていること、等から、世界経済への影響は限定的との見方を維持したい。

オックスフォード大学が算出している規制厳格度指数と成長率の平均的な関係（10ポイント上昇でGDP前年比が0.8%低下、主要な先進・新興国）を参考にすると、厳格度指数が15ポイント上昇する（2021年初にかけての先進国のケース）と仮定しても、2～3カ月であれば2022年の主要国の成長率への影響は0.2～0.3%と試算される。

FRBタカ派化の背景と意味

FRBのパウエル議長は議会証言（11月30日、12月1日）で、高めのインフレが続くリスクが増しており、インフレについて「一時的」との表現を止める方針であると述べた。また、テーパリング完了を数カ月前倒しすることに関し連邦公開市場委員会（FOMC）で議論することが適切であるとの認識を示した。これらの発言から判断して、12月のFOMCで、テーパリングの加速（2022年3月完了を目途）が決定される可能性が高くなった。また、会議後発表されるドットチャートで2022年に関して2回程度の利上げが示唆されるとの予想が増えている。

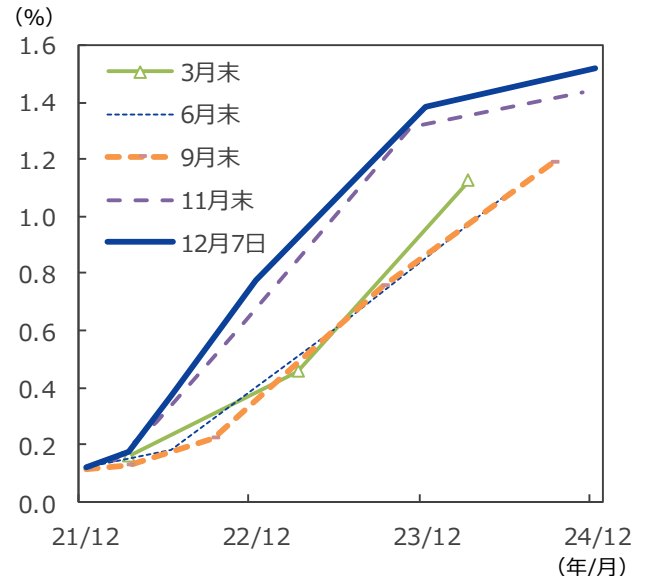
行動規制（厳格化指数）と新規感染者数



(注) データは2020年4月1日～2021年12月7日。

(出所) Blavatnik School of Government, University of Oxford、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想



(注) データは2021年12月～2024年12月。マーケット・インプライド・ポリシー・レート (MIPR)。

(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。

今月の注目点

二つの「不透明要因」と世界経済回復シナリオ

しかし、FRBが景気後退のリスクを伴う急速な引き締めに転じたと考えるのは時期尚早だろう。FRBがインフレ上振れに対応し始めたのは事実だが、年2回程度の利上げであれば、実質ベースのマイナス幅が徐々に縮小していく程度である。加えて、米中間選挙が近づく中でバイデン政権・議会がインフレを重視し始めたため、FRBとしてインフレに対応していることを示そうとしたという政治的な面も小さくない。

テーパリングを早めに完了することは既定路線となりつつあるが、その後の利上げペースは2022年央にかけてのインフレ圧力の展開次第であり、パウエル議長の発言もファンダメンタルズ次第で修正されていくことになる。

経済・金融環境に関する基本感は維持

当面、金融市場は神経質な動きとなる可能性があるが、2022年にかけてグローバルな金融環境はなお緩和的で、世界経済の回復をサポートするとの基本観を維持したい。

焦点は引き続き2022年央にかけての供給制約・インフレの動向である。製造業PMIなどをみると半導体の供給などグローバルサプライチェーンの問題はピークアウトの気配がある。

またエネルギー価格は欧州に大寒波がこなければ消費国と生産国の交渉で極端な上昇は回避されよう。これらを考えると、米国のインフレ加速の主因であるエネルギーと乗用車価格の上昇は2022年後半に鎮静化してくる可能性が高く、FRBが利上げペースを急加速するとは予想しにくい。

また、ユーロ圏のインフレ圧力は米英と比べ緩やかであり、欧州中央銀行（ECB）のテーパリング・利上げはFRBより緩やかに実施されよう。経常黒字（貯蓄超過）の欧州から米債券市場への資金流入が米長期金利上昇を和らげることも考えられる。主要国の長短金利は上昇方向とはいえ、実質ベースではマイナス圏にとどまるとみられ、引き続き株式などリスク資産が有望な環境だろう。

リスクとしては、当面はオミクロン型の感染動向だが、2022年前半までをにらむと、新興国の感染動向とサプライチェーン、米国の労働供給が重要だろう。特に米国で労働供給が停滞し、FRBの利上げが加速するケースには警戒が必要である（但し、2021年11月の米雇用統計では労働参加率が61.8%と0.2%と上昇するなど改善の兆し）。政治面では引き続き米中関係に注意したい。

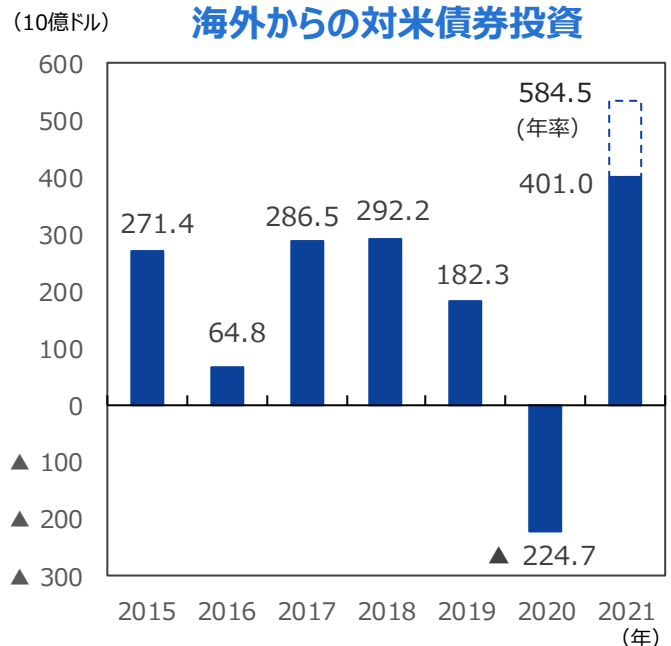
（吉川チーフマクロストラテジスト）

実質長期金利



（注）データは2015年1月1日～2021年12月7日。
 実質金利は各国10年国債利回り－期待インフレ率。
 期待インフレ率はインフレ連動国債10年の利回りを使用。
 （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

海外からの対米債券投資



（注）データは2015年～2021年。
 2021年のデータは1-9月累計値とその年率換算値。
 （出所）米財務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
 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	成長予想を21年5.5%、22年4.3%に小幅下方修正。供給制約、貯蓄率の動向を考慮し消費の軌道をやや引き下げ。23年は2.7%成長を予想。新型コロナ問題は ボトルネック問題 の原因として重要であり、インフレ上振れの一因。但し、 インフレ加速は自動車とエネルギーの寄与が大部分 。22年前半は高止まるが、後は落ち着いてくる公算が大きい。	緩和縮小をやや前倒し <ul style="list-style-type: none"> FRBは11月にテーパリングを開始した。パウエル議長の議会証言はFRBがインフレを重視する姿勢に転じたことを示した。12月のFOMCでテーパリングのペースを速めること（3月に終了）を決定する見通し。ドットチャートも注目したい。利上げは22年7-9月期に開始、半年に1回程度のペースを予想。
日本	21年7-9月期実績の下振れ等を受け、予想を下方修正した（21年度3.3%→2.7%、22年度2.9%→2.6%）。供給制約と海外経済の成長鈍化により、21年7-9月期はマイナス成長（▲3.0%）となった。21年度後半以降は、 ワクチン普及・行動制限緩和を受けた消費回復 等により、成長率はリバウンド。追加経済対策の効果も期待。	金融緩和の継続性を意識 <ul style="list-style-type: none"> 物価（コア）はエネルギー価格の上昇が押し上げ要因だが、基調的にインフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様。気候変動対応オペは12月開始予定。大枠では、現行の緩和政策を維持。
ユーロ圏	新型コロナウイルス（デルタ型、オミクロン型）の感染拡大のもと一部規制強化の動き。但し、 重症化率の抑制が続けば大規模なロックダウンは回避 。供給制約は22年前半にかけ続くが、その後徐々に緩和。それとともに景気モメンタムが加速し、インフレ率は22年後半に低下する見通し。成長率は21年5.2%、22年4.5%、23年2.3%を見込む。	緩和的金融環境を維持 <ul style="list-style-type: none"> ECBは12月の理事会で経済見通しを改訂し、24年にかけてのインフレ予想を発表予定。PEPP（22年3月末終了）とAPP（従来型QE）の増額が議論の焦点。22年も量的緩和により緩和的金融環境を維持しよう。量的緩和は23年前半まで継続された後終了。23年末に最初の利上げを予想する。
中国	電力規制の影響は想定に沿ったものになっており、成長率は21年8.0%、22年5.2%の見通しを維持。23年は5.2%を予想。コロナ警戒は続くが雇用・所得の安定により消費は緩やかに回復。電力規制により当面製造業のPMIは50割れが続くが、全国的な電力不足ではなく、 電力の傾斜配分により産業構造の転換を促すもの 。不動産問題の影響もマクロ的には限定されよう。	預金準備率を再引き下げ <ul style="list-style-type: none"> 中国は7月に預金準備率を0.5%引き下げ。景気を意識し21年後半のマネーの伸び率回復を容認する姿勢。金融市場の流動性管理はMLFや公開市場操作（リバースレポ）を中心に実施してきたが、21年12月6日に中小企業のサポートなどを理由に再び預金準備率の0.5%引き下げを実施。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。

PEPP：パンデミック緊急購入プログラム。APP：資産購入プログラム。

（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

2021年 海外			2021年 日本		
12月 14-15日	米国	FOMC（経済見通し）	12月 16-17日	日銀金融政策決定会合	
月内	中国	中央経済工作会议	月内	21年度補正予算成立	
			月内	22年度予算案・税制改正大綱を閣議決定	
2022年 海外			2022年 日本		
1月 25-26日	米国	FOMC	1月 17-18日	日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）	
2月 4-20日	中国	北京冬季オリンピック競技大会	2月		
	米国	大統領一般教書演説			
3月 9日	韓国	大統領選挙	3月 17-18日	日銀金融政策決定会合	
4-13日	中国	北京冬季パラリンピック競技大会			
上旬	中国	第13期全国人民代表大会第5回全体会議開催			
15-16日	米国	FOMC（経済見通し）	月中	22年度予算案・税制改正関連法成立の見通し	

（注）FOMC：米連邦公開市場委員会。

（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
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： オミクロン型の感染拡大の影響は緩やかで一時的。重症化の抑制が鍵。 ■ リスク： 規制が長期化、需給両面から経済活動を制約。
半導体、EMの正常化遅れなど供給制約	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 減産・在庫減の要因となってきたが22年にかけて徐々に緩和。 ■ リスク： 供給（企業収益）・需要（価格上昇などにより）両面の抑制が継続。
エネルギーコスト	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 大幅上昇／大規模停電は回避。家計の潤沢な貯蓄、財政政策がクッションに。 ■ リスク： 大幅価格上昇／停電発生等による利益率低下・消費減退など。
米労働供給	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 高齢層では引退が増加するがプライムエイジ層を中心に労働参加率が回復。 ■ リスク： 全体的に労働供給の下振れが継続。賃金上昇・インフレ懸念に。
「財」インフレ	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： インフレ（期待）と長期金利の押し上げ要因だが、賃金・サービス価格への波及は限定。 ■ リスク： スタグフレーション・大幅な金融引き締め、供給回復後のミニ・デフレ。
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 電力問題は傾斜配分等により徐々に安定化。不動産問題の連鎖は回避。 ■ リスク： 規制強化や企業債務削減が経済や金融市場の不安定要因に。
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 予備的貯蓄が残り、家計貯蓄率の低下（消費のリバウンド）は緩やか。 ■ リスク： 米国を中心に家計貯蓄率が想定以上に低下、消費・景気・金利が上振れ。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 批判の応酬、外交的措置、個別企業・個人への制裁・投資制限は行われるが、経済・通商に広く影響する措置は回避。 ■ リスク： サプライチェーン、投資フローを通じ景気に影響する措置、偶発的衝突など。
金融市場の不安定性・過剰な緩和への警戒	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 先行きの不透明性への警戒と低金利の綱引き。段階的にレンジが変化。住宅価格上昇に対し各国当局は規制等を中心に対応。 ■ リスク： バブル的上昇とその反動、中銀と市場のミスコミュニケーションによる急落など。あるいは住宅価格上昇に中銀が警戒を強めるケース。
成長・回復のズレ（ダイバージェンス）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 新興国は経常収支・インフレにより差別化されるが全面的資金流出は回避。 ■ リスク： 先進国へ資金回帰し新興国の多くで金融環境が悪化。金融機関に悪影響。
異常気象・災害による供給ショック	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： グローバルな需給への影響は限定的（市況変動はマクロ経済の攪乱要因にならず）。 ■ リスク： 供給不足による市況上昇がマクロ経済・金融市場（為替レートなど）の攪乱要因に。
地政学リスク（北東アジア・アフガニスタンなど）	<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。偶発的衝突や難民問題の深刻化など。

（注）太字は注目点を示す。

（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

21年 12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
21年 11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			当座、サプライチェーンの問題や中国の不動産・電力不足問題などが不透明材料となるが、これらに目途がたつてくれば、企業業績・名目GDPは22年に向け改善する見通しである他、経済対策（22年の参議院選挙向けを含む）への期待もあり、回復に向かう。	
	米国			景気改善などから一株当たり利益の上方修正による高の可能性は増してきたが、織り込みがかなり進んでいること、中期的な景気・物価・金利のバランスに不透明感が残る。上下を狭みつつ緩やかな上昇傾向とみるが、スタンスとしては中立に近い。	
	欧州			若干の持ち直し期待と、米国対比での内需の弱さの綱引きから、米国に近いあるいは米国比では若干鈍い動きの中、米国に連れる形で持ち直し見込み。中国景気安定化、新興国のコロナ収束などがアップサイド要因。対中関係悪化、サプライチェーン、感染拡大（接種を巡る対立、プースターの遅れ）が下方リスク。	
	豪州			環太平洋の他市場と比べた場合の割高感は継続。感染動向によって一部都市での移動制限によって回復ペースが鈍化する可能性は残るが、基調的にはワクチン接種の進展・規制の緩和を受け、サービス消費を中心に堅調な回復が期待される状況。リスクはワクチン接種を巡る対立と豪中関係。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			香港は足元では業績見通しの上方修正に一服感があるが、ワクチン接種進展で回復期待がある。パルエーションはフェアと判断。シンガポールは時価総額の4-5割を占める3大銀行に関し、経済活動の再開、景気回復期待やパルエーションの物色がプラス材料。
		新興国			目先は上値が重いのが徐々に上値をうかがう展開を予想する。足元減速の中国も政策の下支えをしてこよう。また、ワクチン接種の遅れがみられる他のアジアも、年末に向けて進展が期待される。年末にかけて徐々に上昇基調に回帰しよう。
新興国				資源価格の回復や景気底打ち期待から持ち直し。景気は回復基調。企業業績も回復が続くが上方修正は緩やかに。FRBがテーパリングを開始する中、經常収支・インフレ等のファンダメンタルズや、感染動向で差別化されようが、なお緩和的な金融環境はサポート材料。米中関係、一部の国の政情などに注意。	
リート	日本			主要先進国の金融緩和縮小を睨んで外国人投資家が売りに転ずる一方、安定的なインカムを狙う国内勢が押し目買いの可能性。不動産市況の底入れ感はまだだが、分配金安定のための自動努力が支えとなる。経済正常化期待もある程度織り込まれ、相場的に上下が限られる中、安定的な分配金利回りが魅力。	
	アジア			景気・業績を脱む展開。シンガポールはウイズコロナの下での経済正常化が期待され、物件取得も活発。一方、香港は中国政府の規制強化への警戒が残る。豪州は景気回復と不動産開発がプラスだが、住宅価格上昇抑制策に一応注意。米国対比でアジア・オセアニアリートは出遅れ感があり、ワクチン普及に期待。	
債券	日本			物価（コア）はゼロ近傍で推移後、エネルギー価格の寄与等からプラス幅を拡大する見通しだが、基調的にインフレ圧力は弱い。日銀は緩和政策の長期化を見越し、長期金利の許容変動幅の明確化、オペ運営を調整したが金利変動を拡大する意図はない模様。政策の大枠は変わらず、長期金利は低位で推移。	
	米国			利上げの織り込みがやや過剰に進んでおり、短期的に長期金利は一進一退。先行きはボルトネックによるインフレ警戒とFRBの金融政策正常化期待から金利に上昇圧力が掛かるが、来年年央以降、財政サポートの後退もあり景気及びインフレはピークアウトに向かうとみられ、米長期金利の上昇は緩やかになっていくと予想。	
	欧州			欧州でも供給制約を背景とする物価圧力への懸念はあるが、賃金上昇が明確になる迄はECBが急速にタカ化するとは考えにくく、急激な長期金利上昇につながるリスクは小さい。但し、先行きのECBの資産購入ペース鈍化をにらんだ緩やかな上昇圧力は続く。	
	豪州			RBAは11月2日の会合で、フォワードガイダンスから利上げ時期に関する言及を削除、利回り操作も終了した。ワクチン接種進展・景気回復と、FRBのタカ化が背景だろう。金融政策見通しは変わり、来年2～5月にテーパリング（5月完了）、23年7-9月に利上げ開始を予想。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国			景気・インフレ、經常収支、原油高の影響などにより、国・地域でバラツキ展開。但し、FRBのテーパリング・利上げ開始を消化しつつも先進国の実質長期金利はマイナス圏に止まる見通し。来年は新興国で遅れ気味だったワクチンの普及が進むことも期待されることから、選別を伴いつつも資金流入が続く見通し。	
クレジット	投資適格			FRBの金融緩和縮小を受けスプレッド拡大を見込むが幅は限定的と予想。ファンドフローは国債金利の動きに左右されるが、金利変動が落ち着けば利回り求める投資家の資金が流入しよう。緩和的な金融環境下で割安感もある。中国不動産セクターへの警戒は残るが市場全体へのリスクは限定的。	
	ハイ・イールド			FRBの緩和姿勢後退を受けスプレッド拡大を見込むが幅は限定的だろう。発行額は高水準だが、利回り求める資金の流入、緩和的な金融環境の下での割安感、好調な企業業績、比較的満期が短いこと、等がサポート要因。財務リスクや中国不動産セクターに不透明感が残るが市場全体へのリスクは当面限定的。	
通貨	米ドル			FRBが金融政策の正常化に動く一方、低インフレが続く日本は緩和策を継続する見込みで、円安ドル高圧力は継続しよう。但し、FRB主流派はテーパリング後の利上げは慎重に行う姿勢。米国のインフレ率も22年半ばにかきピークアウトが見込まれる。米經常赤字拡大も考えると、ドル円上昇は緩やかに進行しよう。	
	ユーロ			FRBが金融政策正常化に動く中、ECBは相対的にハト派的姿勢を維持。欧州の感染再拡大もあり、当面ユーロの頭は重い。しかし、先行き半年～1年では、ECBも資産購入を段階的に縮小する見通し。EU復興基金の投資拡大への期待もサポートになり、ユーロは緩やかに水準を切り上げる方向に転じよう。	
	豪ドル			米豪の金融政策を考慮、予想レンジを1豪ドル0.68-0.78米ドルに修正（従来0.70-0.80）。FRBのテーパリング開始、中国リスク等を受け当面上値は重い、豪州の景気回復、堅調な商品市況などが下値をサポート。22年に入り米インフレ懸念とFRBの利上げに対する警戒が和らげば豪ドルは強含みで転じよう。	

（注）2021年11月27日現在。ECB：欧州中央銀行。FRB：米連邦準備制度理事会。RBA：豪州準備銀行。

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

マーケット動向の見通し（着地・レンジ）

主要資産の市場見通し

	2021/10-2021/12見通し			2022/1-2022/3見通し			2022/4-2022/6見通し			2022/7-2022/9見通し			2022/10-2022/12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	1,900	2,250	2,160	2,020	2,350	2,180	2,040	2,340	2,190	2,050	2,350	2,200	2,050	2,350	2,200
日経平均株価	27,200	32,400	31,000	28,900	33,900	31,300	29,200	33,700	31,500	29,300	33,900	31,600	29,300	33,900	31,600
東証小型株指数	3,330	3,940	3,800	3,560	4,100	3,830	3,590	4,080	3,840	3,600	4,090	3,850	3,600	4,090	3,850
国内債券															
10年国債金利	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10	0.00	0.25	0.10
外国株式															
S&P500	4,150	4,950	4,600	4,350	5,050	4,700	4,400	5,100	4,750	4,450	5,150	4,800	4,500	5,200	4,850
NY DOW	31,700	37,800	35,100	33,200	38,500	35,900	33,600	38,900	36,200	34,000	39,300	36,600	34,300	39,700	37,000
NASDAQ	14,100	16,800	15,570	14,700	17,100	15,910	14,900	17,300	16,080	15,100	17,400	16,250	15,200	17,600	16,420
EURO Stoxx	420	520	490	450	530	500	450	530	500	460	540	510	460	540	510
MSCI (¥)	3,739	5,055	4,475	4,034	5,248	4,658	4,133	5,358	4,763	4,220	5,453	4,854	4,272	5,507	4,908
外国債券															
米国10年金利	1.30	1.90	1.60	1.40	2.00	1.70	1.50	2.10	1.80	1.50	2.10	1.80	1.50	2.10	1.80
独国10年金利	▲0.30	0.10	▲0.10	▲0.20	0.20	0.00	▲0.10	0.30	0.10	▲0.10	0.30	0.10	▲0.10	0.30	0.10
英国10年金利	0.70	1.30	1.00	0.80	1.40	1.10	0.90	1.50	1.20	0.90	1.50	1.20	0.90	1.50	1.20
為替															
ドル/円	110.00	120.00	115.00	111.00	121.00	116.00	112.00	122.00	117.00	112.00	122.00	117.00	112.00	122.00	117.00
ユーロ/ドル	1.10	1.20	1.15	1.11	1.21	1.16	1.12	1.22	1.17	1.12	1.22	1.17	1.12	1.22	1.17
ユーロ/円	122.00	142.00	132.00	125.00	145.00	135.00	127.00	147.00	137.00	127.00	147.00	137.00	127.00	147.00	137.00
ポンド/円	146.00	166.00	156.00	148.00	168.00	158.00	150.00	170.00	160.00	150.00	170.00	160.00	150.00	170.00	160.00
豪ドル/円	76.00	96.00	86.00	78.00	98.00	88.00	80.00	100.00	90.00	80.00	100.00	90.00	80.00	100.00	90.00
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	0.25	0.50	0.50	0.25	0.50	0.50
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）2021年11月25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。

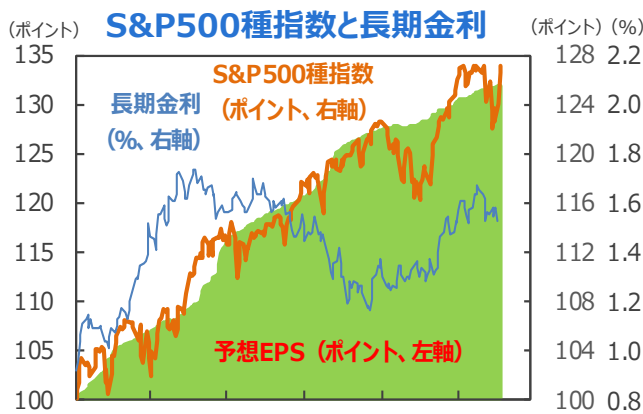
海外市場 (米国)

<株式市場> 短期的な悪材料消化後、安定局面へ

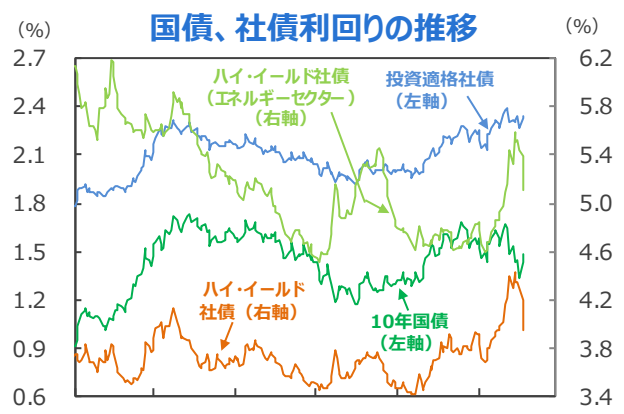
- 景気改善などから一株当たり利益の上方修正によるじり高の可能性は増えてきたが、織り込みがかなり進んでいること、中期的な景気・物価・金利のバランスには不透明感が残る。上下を挟みつつ緩やかな上昇傾向とみる。
- 11月下旬の米国株式市場は南アフリカなどで見つかった新型コロナウイルスのオミクロン変異株（以下、オミクロン型）に対する懸念から大幅な下落となった。
- バイデン大統領はオミクロン型に対してパニックになる必要はないとし、12月2日にこの冬の対新型コロナウイルス戦略として、検査とワクチンを拡充する方針を明らかにした。
- 米国株式市場は12月1日を底に大きく切り返す展開となっており、オミクロン型への懸念を一旦は織り込んだと言えよう。オミクロン型の感染力はデルタ型よりも強いと言われており、今後、米国株式市場は感染が拡大する可能性を意識しながらの展開となろう。

<債券市場> 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

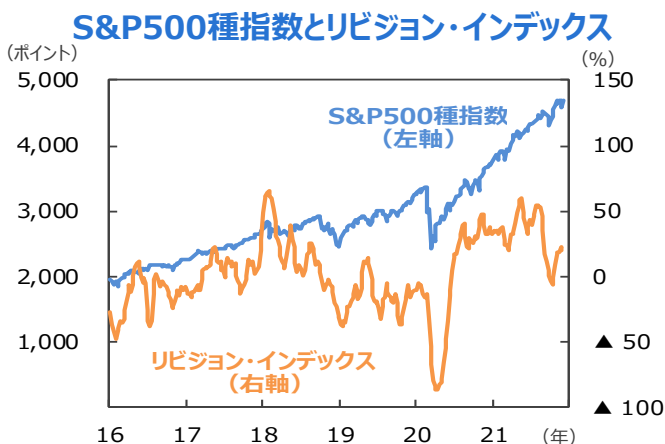
- 国債：長期金利は短期的には一進一退の展開を予想する。先行きはボトルネックによるインフレ警戒とFRBの金融政策正常化期待から金利に上昇圧力が掛かるが、来年年央以降、財政サポートの後退もあって景気及びインフレはピークアウトに向かうとみられ、米長期金利の上昇も緩やかになると予想する。
- 投資適格社債：FRBの金融緩和縮小を受け、スプレッド拡大を見込むが幅は限定的と予想する。ファンドフローは国債金利の動きに左右されるが、金利変動が落ち着けば利回りを求める投資家の資金が流入しよう。緩和的金融環境下で割安感もある。
- ハイ・イールド社債：FRBの緩和姿勢後退を受け、スプレッド拡大を見込むが幅は限定的だろう。発行額は高水準だが、利回りを求める資金の流入、緩和的金融環境の下での割安感、好調な企業業績、比較的満期が短いこと、等が引き続きサポート要因となろう。財務リスクや中国不動産セクターに不透明感が残るが、市場全体へのリスクは当面限定的と考える。



(注) データは2021年1月4日～2021年12月8日。予想EPSは12月7日まで。S&P500種指数、予想EPSは2021年1月4日＝100。予想EPSは12カ月先ベース。予想はFactSet。長期金利は米10年国債利回り。
(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



(注) データは2021年1月4日～2021年12月8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, 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



(注) データは2016年1月7日～2021年12月8日。リビジョン・インデックスは2021年12月2日まで。週次、4週移動平均。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、（上方修正件数－下方修正件数）÷（上方修正件数＋下方修正件数）で計算。当期利益は1年先、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

株式と業績、債券価格の相関係数



(注) データは2010年1月～2021年12月。12月は8日現在。相関係数は株式と業績（債券価格）がともに上昇/下落すればプラス。一方、業績（債券価格）が下落（上昇）して、株価が上昇（下落）すればマイナス。相関係数はS&P500種指数と米国債、12カ月先予想EPSで、12カ月ベース。S&P500種指数はトータルリターン。米国債はBloomberg Barclays U.S. Treasury Total Return Index。
(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。

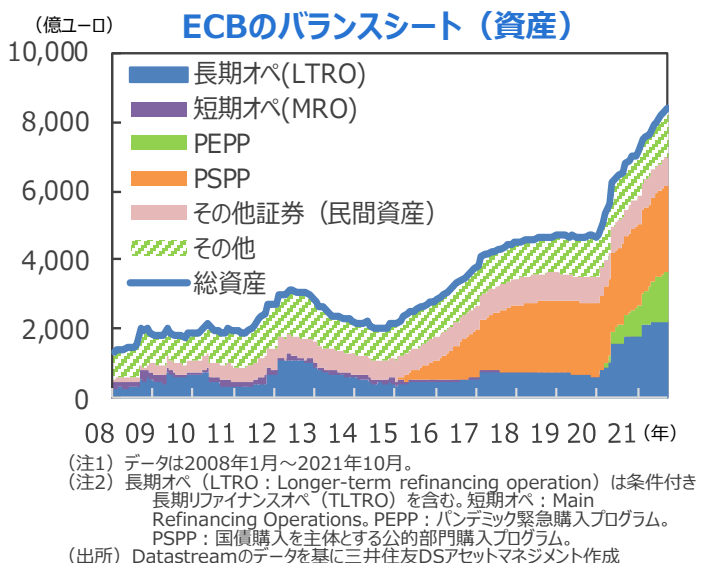
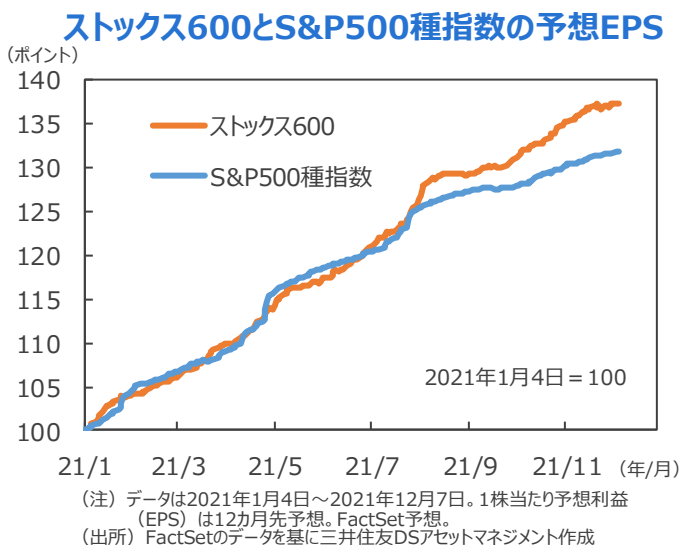
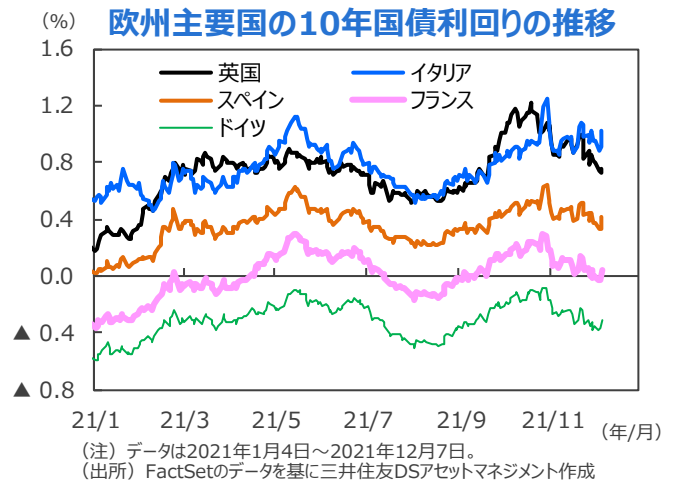
海外市場（ユーロ圏）

＜株式市場＞ 下値固め後は持ち直しを見込む

- 堅調に推移してきた欧州株式市場は、11月にストックス600が前月比▲2.6%と2カ月ぶりの反落となった。特に下旬は、ドイツで新型コロナの新規感染者数が急増したことや南アフリカで発見されたオミクロン型への警戒の高まりなどが強く意識されたことが株価下落の背景と考えられる。12月に入り、米国株式市場と同様、変異株への懸念が緩和したことで大きく水準を戻している。オミクロン型に対する懸念を、一旦は織り込んだと言えるが、オミクロン型の感染症状に対してやや楽観的な見方が強い点には注意する必要がある。
- 引き続き潤沢な流動性があるが、ストックス600の予想EPSは伸び率が鈍化し始めている。今後は、若干の持ち直し期待と、米国対比での内需の弱さの綱引きから、米国に近いあるいは米国比では若干鈍い動きの中、米国に連れる形で持ち直し見込み。中国景気安定化、新興国のコロナ収束などがアップサイド要因となろう。対中関係悪化、サプライチェーン、感染拡大（接種を巡る対立、ブースターの遅れ）が下方リスクと考えられる。

＜債券市場＞ 長期金利は緩やかに水準を切り上げ

- 欧州でも供給制約を背景とする物価圧力への思惑はあるが、賃金上昇が明確になるまではECBが急速にタカ派化するとは考えにくく、急激な長期金利上昇につながるリスクは小さい。但し、先行きのECBの資産購入ペース鈍化をにらんだ緩やかな上昇圧力は続くと考ええる。
- ユーロ圏では、11月のユーロ圏のHICP（消費者物価）上昇率が前年比4.9%となった。インフレ率の上昇は、ドイツの付加価値税（VAT）税率が昨年後半に引き下げられ、21年初めに元の水準に戻ったこと（21年末までHICPを約0.6%押し上げ）、ボトルネックを背景とした原材料価格の上昇や景気回復が影響しているためとみられる。今後は、引き続きドイツのVAT税率の影響（12月まで）、ボトルネックの要因が続くため、総合の前年比は少なくとも12月までは上昇し、22年1月以降は特殊要因の剥落によって徐々に鈍化するとみられる。



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。

海外市場 (アジア)

<中国市場>

○好材料と悪材料が拮抗。指数は小幅安

・石炭調達の正常化に伴った電力供給制約の緩和、不動産業界に対する融資規制の緩和期待など、幾つかの懸念事項は和らぎつつある。また、米中首脳オンライン会談は衝突を回避する内容となり、市場心理にプラスとなった。もっともアリババ、バイドゥの収益成長鈍化、テンセントに対する規制強化など、インターネット関連企業への逆風が改めて意識された。不透明感が晴れない環境下では、再生可能エネルギー、環境問題の解決、EV関連、国産化が進展する電子材料や基幹部品など、構造的な成長分野、政策のサポートを得ている企業、国際競争力のある企業といった、長期の投資テーマが重要となろう。

<香港市場>

○本土との往来再開に活路を求める

・香港と中国の当局間で往来再開に関する協議が行われ、一定の条件の下で12月にも隔離なしの往来が再開される可能性が報じられた。これを受けて小売りや不動産などの関連銘柄の株価は回復基調にあったが、下旬になってオミクロン型の広がりが見え始めると往来再開が先送りされる可能性が意識され、株式市場への冷や水となった。中国本土以外との渡航制限の緩和は更に後になる見込みであり、国際金融・ビジネス都市としての地位低下に繋がるリスクには注意が必要だ。

<韓国市場>

○ウォン安リスクはあるものの株価は割安

・国内での新型コロナの新規感染者数が過去最大となったほか、月末にかけてオミクロン型の広がりに端を発する世界的な株安もあり、国内投資家の心理が悪化した。一方、市場のPER（株価収益率）は割安感が強まっていること、また、2022年に半導体メモリ価格が底打ちする期待もある。11月に海外投資家が大きく買い越したことは注目される。

<インド市場>

○決算発表は一巡。大型IPO後にやや調整

・大手銀行の好決算や通信大手による料金引き上げの発表などを背景に、市場全体の収益予想は上方修正が続いた。一方、インド最大の新規公開（IPO）として注目を集めたワン97コミュニケーションズ（モバイル決済サービスPaytmを運営）が上場初日に公募価格を下回ったことが市場心理が悪化させ、利益確定売りが優勢となった。企業業績の回復シナリオに変化はないが、相対的に割高なバリュエーションに対する慎重な見方もあるため、当面は一進一退の動きとなろう。

<ベトナム市場>

国内投資家の投資意欲は強く最高値を更新

・新型コロナの感染が再拡大しているが、政府はコロナと共存する方針のもとで、営業休止措置は遊興施設など限定的となっている。経済再開期待に加え大型景気対策、中央銀行が商業銀行の貸出を後押しするとの報道などが好材料視された。国内投資家の意欲は非常に旺盛で、中小型銘柄が牽引して史上最高値を更新した。国内外の新型コロナの状況が波乱要因となる可能性はあるが、好調なファンダメンタルズは維持されており、今後も堅調な動きが期待される。

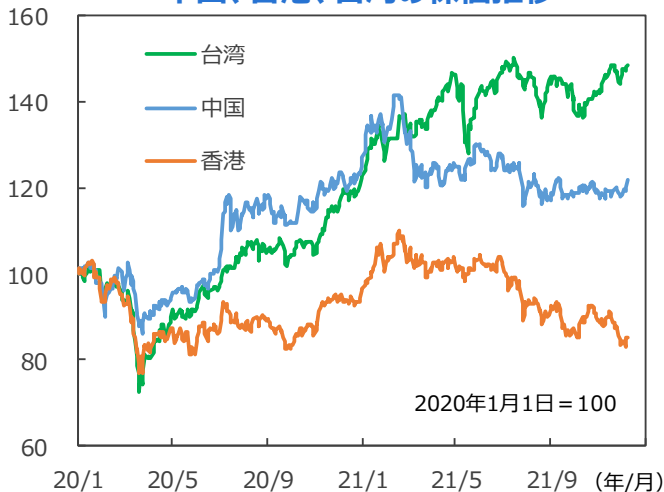
<インドネシア市場>

○11月は小幅安も一時は史上最高値を更新

・好調な7-9月期業績を発表した銀行、通信、自動車など内需関連銘柄が主導して、ジャカルタ総合指数は一時2018年2月につけた史上最高値を更新した。一次産品価格の上昇が消費者の購買力の増加に繋がること、景気サイクルの点では他国よりやや遅れて景気が回復している点などは、オミクロン型のリスクが意識される局面では、相対的に安全な市場として、インドネシア市場は投資家に選好され易いだろう。

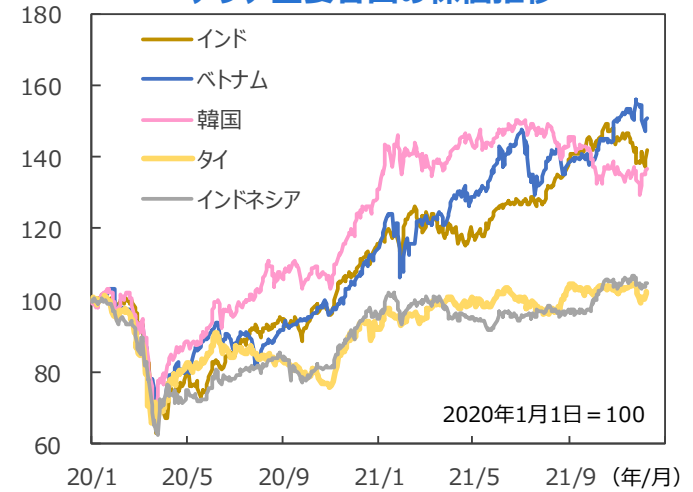
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

(ポイント) 中国、香港、台湾の株価推移



(注) データは2020年1月1日～2021年12月8日。現地通貨ベース。中国：CSI300、香港：ハンセン指数、台湾：加権指数、韓国：韓国総合株価指数、タイ：SET指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数、インド：S&P BSE センセックス、ベトナム：ベトナムVN指数。
(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

(ポイント) アジア主要各国の株価推移



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。

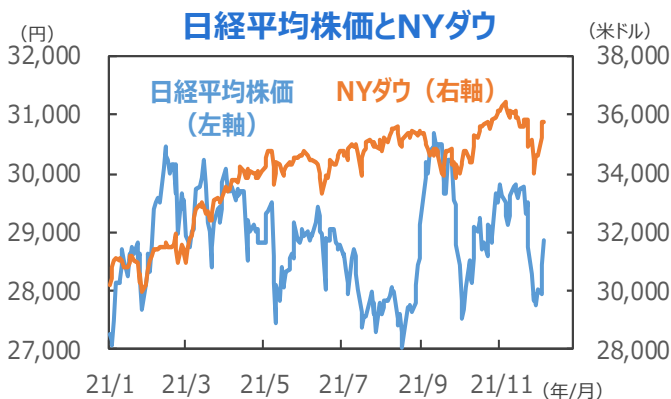
日本市場

<株式市場> 不透明要素にメドがつくことで、株価回復へ

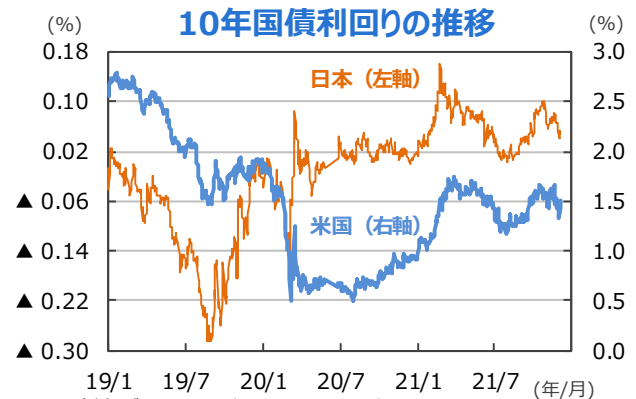
- 当面、サプライチェーンの問題や中国の不動産・電力不足問題などが不透明材料となる。これらに一定の目途がたってくれば、企業業績・名目GDPは22年に向け改善する見通しである他、経済対策（22年の参議院選挙向けを含む）への期待もあり、回復に向かおう。
- こうした中、新たに新型コロナウイルスの変異型であるオミクロン型が、日本の株式市場にとっても大きな懸念要因となっている。これまでの報道等によれば、オミクロン型の感染力はデルタ型よりも強いと見られている。11月末に大きく調整した日本株式市場は12月2日に底打ちし、上昇している。一旦オミクロン型に対する懸念を織り込んだ形だが、期待形成が落ち着くには、ワクチンの効果の確認や開発・接種の加速化が待たれよう。さらに、市場には潤沢な流動性が温存されているため、今後、再度調整する場面があるとしても極端な下落局面には至らないと考える。

<債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

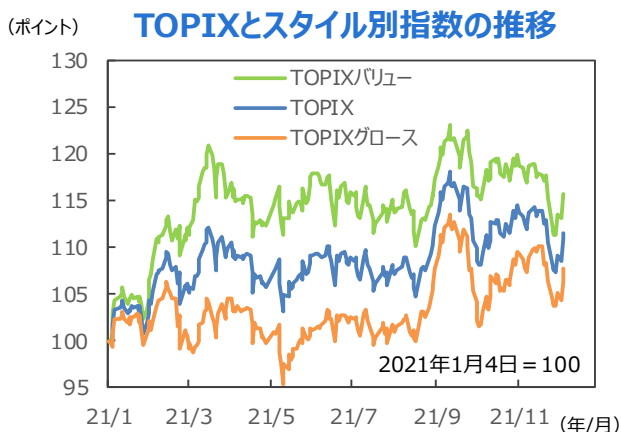
- 国内景気は、行動制限の緩和やワクチン接種の進展を受け、回復している。原材料価格の高騰や供給制約がマイナス材料だが、供給制約は次第に緩和に向かう見通し。
- 日本の物価（コア）上昇率はゼロ近傍で推移後、先行きはエネルギー価格の寄与等からプラス幅を拡大すると思われる。もっとも、需給バランスは緩和的であり、基調的なインフレ圧力の高まりも限定的と考える。
- こうした中、長期金利は引き続き低位で推移すると予想する。日銀は「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」で、金融緩和の長期化に対応するために、ETF・J-REITの買入れ方針の柔軟化、長期金利変動幅の明確化など副作用対策を打ち出した。当面この方針は維持されよう。
- 23年4月に黒田総裁の任期が満了を迎えるが、後任人事がターニングポイントになるか注目される。岸田首相はアベノミクスの継承を表明し、デフレ脱却を重要課題としている。岸田政権の継続を前提とすれば、後任人事を通じた金融政策の抜本的な見直しの可能性は低いと思われる。



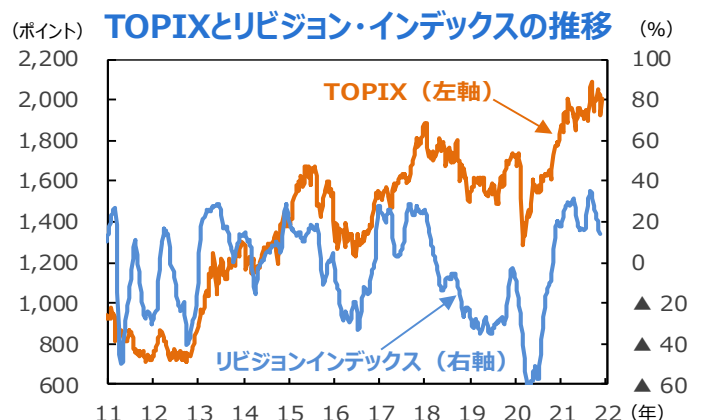
(注) データは2021年1月4日～2021年12月8日。米長期金利は10年国債利回り。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2019年1月4日～2021年12月8日。
(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



(注) データは2021年1月4日～2021年12月8日。
(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



(注) データは2011年1月4日～2021年12月8日。リビジョン・インデックスは21年12月2日。リビジョン・インデックスはTOPIX採用企業の12カ月先予想当期利益をベースに（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) FactSet、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。

リート市場

<米国リート>

- 短期的には上値の重い展開を想定するが、中長期では緩やかな上昇を想定。
- 米国リートは、賃金上昇やエネルギー価格の高騰等、テナントのコスト上昇が重石となろう。利益確定売りも出やすく、短期的には上値が重い展開を予想する。中長期的には、米国経済の回復、低金利政策の継続などから引き続き緩やかな上昇を想定する。

<大陸欧州・英国リート>

- 大陸欧州リートは、短期的には横ばい、中長期では上昇を想定。英国リートは、短期的には調整、中長期ではその調整分を埋めると想定。
- 大陸欧州は、コロナ感染の再拡大が懸念されるが、ワクチン接種のさらなる浸透を目指すほか、ECBによる低金利政策の持続もあり、中長期では上昇が期待できよう。
- 英国、年内もしくは来年年初の利上げ観測が強まっており、短期的には調整圧力がかかりやすい。中長期的には英国経済は堅調に推移する見通しであり、調整した分の上昇は期待できよう。

<シンガポールリート>

- 中長期的に緩やかな上昇を想定。
- シンガポールは、11月、ワクチンラベルレートの拡大が好感され、リテールやホテルが上昇したが、オミクロン型に対する懸念もあり月末に上昇幅を縮小させた。シンガポールは引き続き景気回復期待が高まる展開を想定する。

<香港リート>

- 短期的に横這い。中長期ではやや上向きを想定。
- 中国景気の減速や産業への規制強化、恒大債務問題などがセンチメント面で重石となろう。北京五輪に向けてゼロコロナ政策を採っており、越境再開メドが現時点では不透明。五輪開催が中国及び香港のセンチメント改善の機会となる可能性もあったが、外交的ボイコットを選択する国が増えている点はネガティブ材料である。中期的には、感染抑制が功を奏せば、中国本土との越境再開等が内需セクターにプラスに作用し、魅力的な配当スプレッドの水準が選好されよう。

<豪州リート>

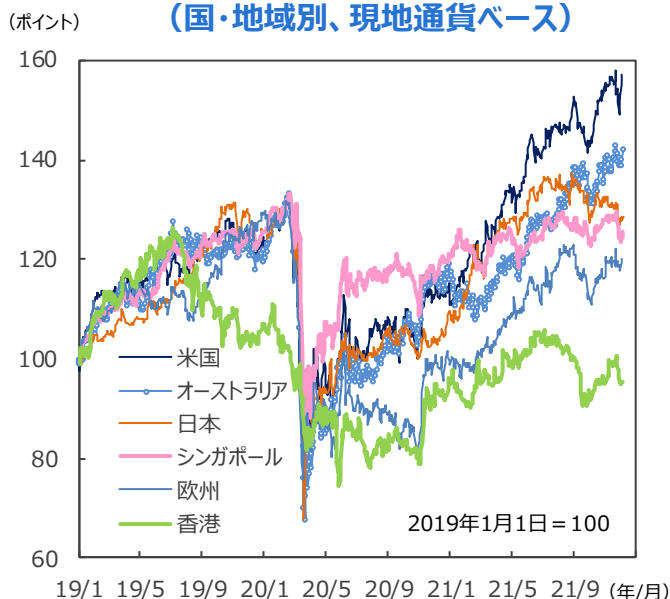
- 中長期で緩やかな上昇を想定。
- 豪州経済は内需主導での回復を見込む。賃料にCPI連動が含まれることが多く、アジアと比較してインフレに対する耐性がある点は評価されよう。

<日本リート>

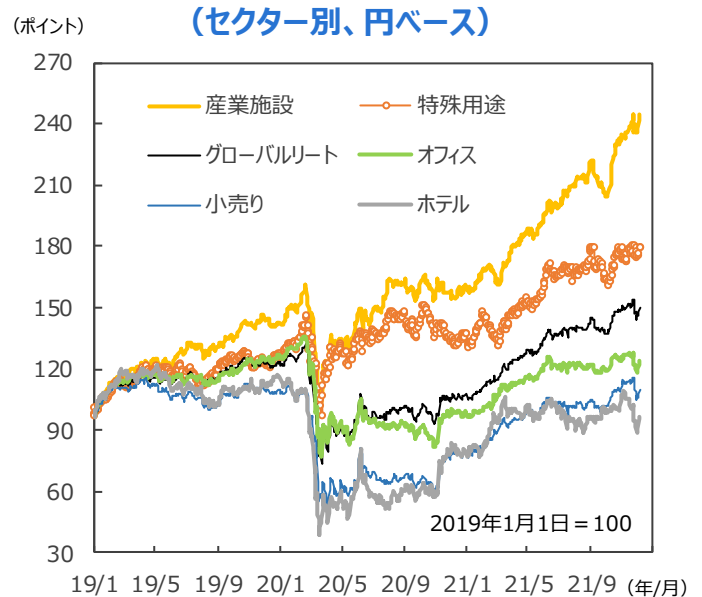
- 中長期で緩やかな上昇を想定。
- グローバルで金利先高感が強まる中、日本リートは低金利環境の継続により、利回り面での魅力が相対的に高い。ただ、今後さらに公募・売り出し（PO）が発表される可能性があり、需給の軟化を想定する。
- 各リートは、オフィスの賃貸収益性を確保するためのサービス（リーシング）や商業施設の賃料減額等のリスクを織り込む中で、自助努力による1口当たり分配金（DPU）安定化への取り組みを継続すると見られ、市場を支えよう。

※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。

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)



(注) データは2019年1月1日～2021年12月8日。(出所) Fame, 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。

通貨

<円/米ドルレート>

- FRBが金融政策の正常化に動く一方、低インフレが続く日本は緩和策を継続する見込みで、円安ドル高圧力は継続しよう。但し、FRB主流派はテーパリング後の利上げは慎重に行う姿勢。米国のインフレ率も22年半ばにかけピークアウトが見込まれる。ドル円上昇は緩やかに進行しよう。

<円/ユーロレート>

- FRBが金融政策正常化に動く中、ECBは相対的にハト派的姿勢を維持。欧州の感染再拡大もあり、当面ユーロの頭は重い。しかし、先行き半年～1年では、ECBも資産購入を段階的に縮小する見通し。EU復興基金の投資拡大への期待もサポートになり、ユーロは緩やかに水準を切り上げる方向に転じよう。

<円/英ポンドレート>

- 徐々に経済の正常化が進む中で、他国比でも強い物価上昇圧力を背景に、英中央銀行（BOE）によるタカ派的な金融政策が意識されよう。金融正常化への思惑から英ポンドは円に対して強含みやすい。

<円/豪ドルレート>

- 米豪の金融政策を考慮、予想レンジを1豪ドル0.68-0.78米ドルに修正（従来0.70-0.80）。FRBのテーパリング開始、中国リスク等を受け当面上値は重いが、豪州の景気回復、堅調な商品市況などが下値をサポート。22年に入り米インフレ懸念とFRBの利上げに対する警戒が和らげば豪ドルは強含みに転じよう。

<人民元レート>

- 11月のPMI（製造業・非製造業）は市場予想を超えた。10-12月の景気モメンタムは加速している。中国政府は元安政策を志向しておらず、米ドル安基調を前提とすれば人民元の上昇傾向が続くと予想する。

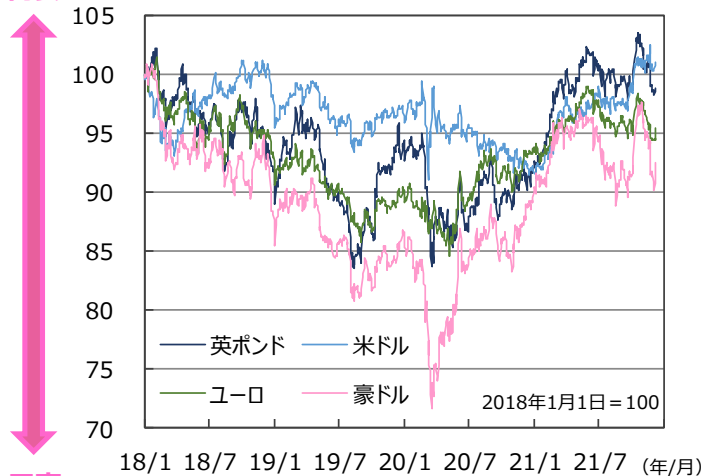
<ブラジルリアルレート>

- 大統領選挙が1年後に迫る中で、市場はブラジルの政治リスクをより意識する局面に転換し始めている。基調としては政治リスクへの警戒から軟調となりつつ、税制改革法案が上院を通過するなどの場合は一時的にリバウンドしよう。プラス、マイナスの要因の中で揺れ動くと考えられ、1米ドル5.3～5.8リアルと広めのレンジを予想する。来年も好調な経済・中銀の利上げによる実質金利の上昇と政治リスクの綱引きという構図は継続しよう。

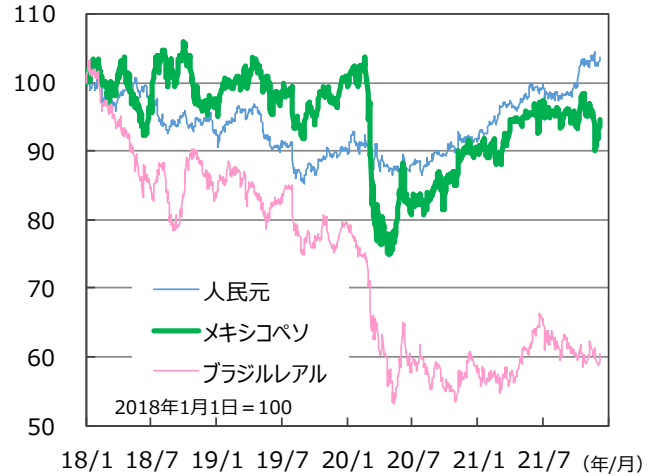
<メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は11月に政策金利を4.75%から5.0%に引き上げた。今回で4回連続での利上げとなる。エネルギー価格の上昇に端を発したインフレ圧力の高まりは、レジャーや日用品、衣料品など幅広い分野に広がってきており、予想外の物価の高止まりが長期化する蓋然性が高まっている。
- インフレ高止まりの長期化から、中銀は金融引き締めを継続しよう。政策金利は来年にかけて更に1%引き上げられ、2022年中には6.0%まで上昇すると予想する。景気回復と金融引き締めを受けた短期金利の上昇から、メキシコペソは安定した推移が続こう。また、原油価格の上昇も、資源国通貨であるメキシコペソには追い風となる。

円安（ポイント） 先進国・地域の為替市場（対円）



円高（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～2021年12月8日。(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。

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おります。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おります。

○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、お客さまとの協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1) 受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2) 投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用※等

(3) 投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラステイ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限0.60%

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年2.25%（税込）

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔2021年9月30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：2021年12月8日