

投資環境の見通し

今月の注目点

着地点の模索が続く

2023年の成長予想を2.6%に引き下げ

世界経済（ロシア除く）の成長について、2022年は米欧経済が底堅いことから予想を3.2%に据え置いたが、2023年は中国・ユーロ圏の見通し下振れを主因に2.9%から2.6%へと0.3%下方修正した。2022年はコスト上昇（物価高）による消費抑制、2023年は米連邦準備制度理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）などの引き締め効果が世界減速につながるとみている。

2023年（予想）の2.6%成長は、世界経済の潜在成長率（3.2%前後）を下回っており、2023年にかけて世界景気が弱含みとなるのは否定できない。但し、多くの国でコロナからのサービス消費回復が続くことに加え、先進・新興国共にガソリン価格を抑えるための補助金などコスト高の影響を和らげるための財政政策を導入している（IMF集計では先進国の中央値はGDP比0.7～0.8%の規模）。これらが下支え要因となり、深い不況は回避されよう。

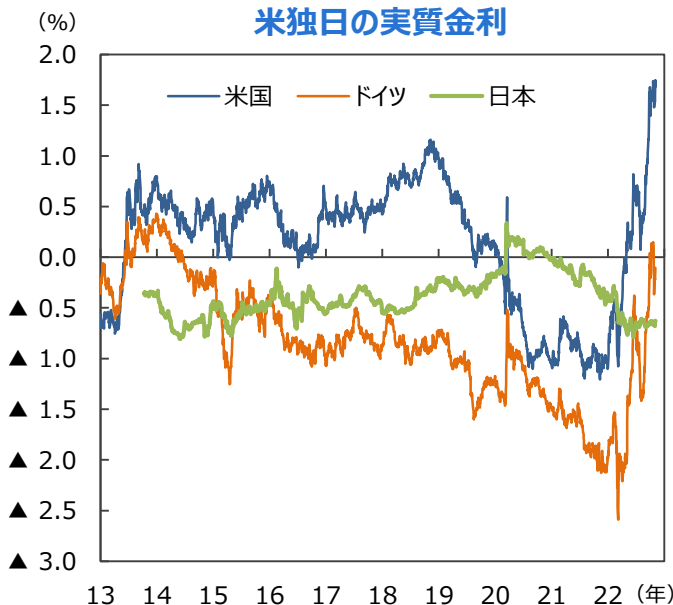
景気減速が緩やかであることは企業収益等にとってはポジティブである。しかし、供給制約・インフレ圧力が意識される中では、FRBやECBなどの利上げ追加につながる。金融市場は楽観と悲観との間で揺れやすい環境である。

大規模な米債への資金流入

先進国の間でもインフレや中央銀行の利上げ姿勢に違いがあるが、世界の金融市場の先行きを考える上では引き続き米国の動向が鍵となっている。

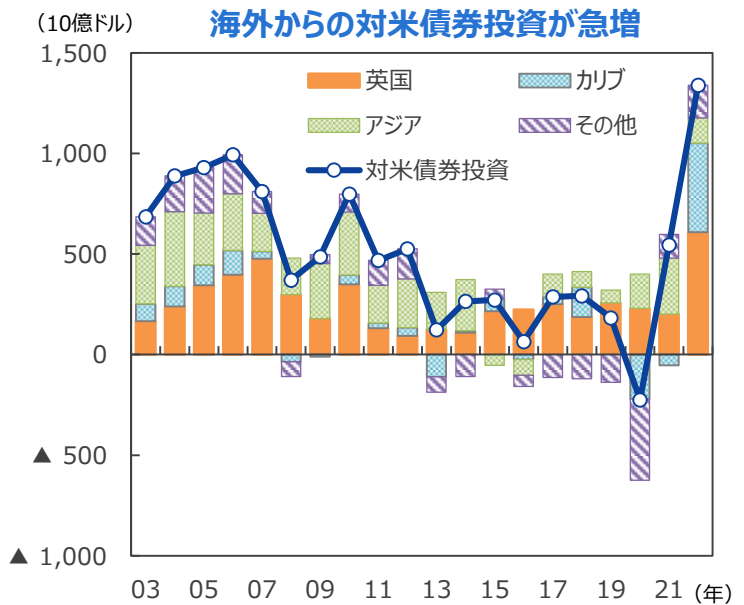
米ドルが基軸通貨であることが基本的な理由だが、加えて今回の場合、シェール革命によるエネルギー輸出国への転換やサービス化の進展を背景に、米経済がユーロ圏・日本経済に対して優位になっている。結果としてインフレ抑制のためのFRBの利上げや長期実質金利の上昇が相対的に大きく、米債市場に大規模に資金が流入、ドルの実効為替レートの上昇につながっている。ドル高に対して利上げや介入など引き締め的な措置をとらざるを得ない国が増える形で、引き締め効果がグローバルに伝播する構図が強まっている。

米独日の実質金利



13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 (年)
 (注) データは2013年1月1日～2022年11月4日。
 実質金利は名目10年金利－インフレ期待（インフレ連動債ベース）で算出。
 (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が急増



03 05 07 09 11 13 15 17 19 21 (年)
 (注) データは2003年～2022年。2022年は1-8月値を年率化して算出。
 (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。

今月の注目点

着地点の模索が続く

FRB：小刻みだが水準は引き上げ

FRBは11月1-2日の米連邦公開市場委員会（FOMC）でフェデラルファンド（FF）レートを0.75%引き上げ、3.75～4.00%のレンジとする一方、会合後の声明文で「今後の利上げペースは利上げの累積効果や政策効果が現れるまでのタイムラグを考慮する」とし、近い将来利上げが小刻みになる可能性を示唆した。

しかし、会合後の記者会見でパウエル議長は、①小刻みになっても利上げは続く（利上げ停止は時期尚早）、②利上げを停止する水準（インフレ抑制に十分な水準＝ターミナル水準）は非常に不透明、③雇用・賃金・インフレの変化は不十分で12月会合ではターミナル水準の見通しが引き上げられる可能性が大、と述べた。金融環境（実質金利、社債スプレッド等）、雇用・インフレ等のデータを見ながらFRBが着地点を模索する状況がしばらく続くと思われる。

今後のシナリオ

米国のインフレ率をみると、エネルギーや自動車など「財」価格の上昇は、供給制約の緩和を受けて峠を越えてきている。また、サービス価格のうち、家賃は足元では高い伸びだが、住宅価格の下落を考えると2023年に入ってピークアウトする見通しである。残る焦点は、その他のサービス価格（医療、輸送など）の動向になってきている。

年初と比較すると長期実質金利（10年物インフレ連

動債利回り）は2%以上上昇、米財務省が算出する金融ストレス指数も大きく上昇している。こうした金融環境の変化の影響が6～12カ月のラグをもって出てくるとすると、2022年10-12月～2023年4-6月にかけて米成長率の鈍化が明確になってくる可能性がある。

米国の非農業部門雇用者数の増加ペースが月間15～20万人ないしそれを下回るペースに鈍化してくると、サービスインフレのピークアウト、FRBの引き締めの一巡が視野に入り始め、米長期金利が緩やかに低下、資金の米債集中傾向が緩み始め、グローバルな金融環境も変化してこよう。

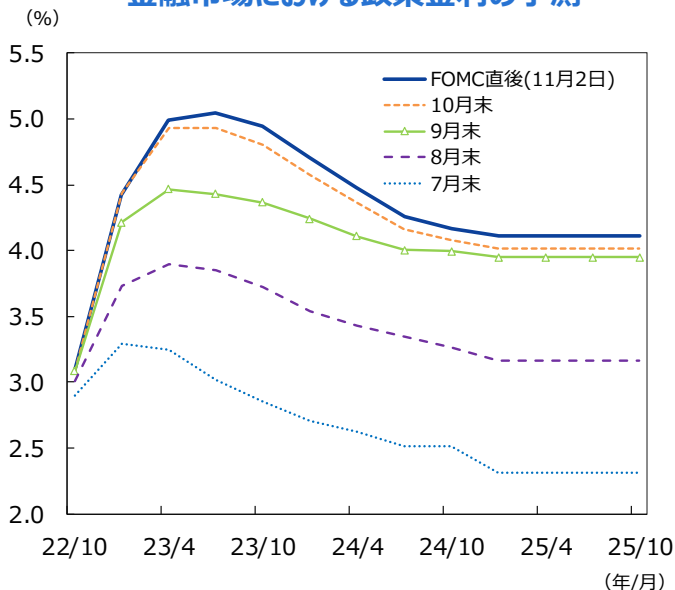
但し、今回の場合、世界的に実質成長率は低下してもインフレが落ち着くには時間を要する。名目成長率（実質成長率＋インフレ率）は高めとなることから、企業売り上げ・収益は下支えされ、長期金利は高止まりしやすい。米長期金利が峠を越えるにつれて、2023年にはドル高は一巡するとみられるが、FRBは利上げを停止しても利下げに転ずるのは2024年以降とみられるため、ドルの調整は緩やかなものになると考える。

リスク

欧米のインフレ関連指標、中国経済の停滞継続（特に米欧が減速する2023年）、金利上昇を受けた金融市場の脆弱性の顕在化、新興国からの資金流出加速、に注意したい。

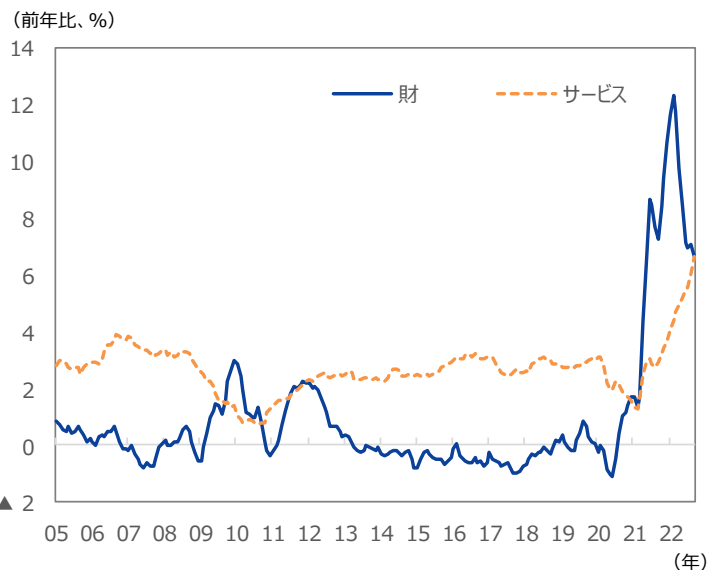
（吉川チーフマクロストラテジスト）

金融市場における政策金利の予測



（注）データは2022年10月～2025年10月。FFレート先物による。
（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

米国コア消費者物価指数（財・サービス別）



（注）データは2005年1月～2022年9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

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	データ改訂を受け、22年の成長率予想を1.9%に0.2%上方修正したが、先行きはFRBの利上げ効果により減速。23年は0.8%で据え置き。サービス業・雇用が底堅いが、その分FRBの利上げも拡大。金融引き締めがいずれ雇用鈍化にもつながり、23年にかけて景気は減速。インフレは、財価格がピークアウトの方向にある一方、賃金・サービス価格が粘着的で、当面高止まり。	利上げを前倒し・拡大 <ul style="list-style-type: none"> FRBは7、9月、11月と0.75%の利上げを実施。11月の声明文では先行き利上げが小刻みになる可能性が示されたが、インフレが粘着的なため、ターミナル水準は9月のガイダンスよりも高くなる。12月0.5%、23年2、3月に0.25%ずつの利上げを追加、FFレートを4.75-5.00%に引き上げた後、様子見に転ずると予想。
日本	設備投資関連指標が堅調なため、22年度の成長率予想を2.0%に上方修正。23年度は0.7%で据え置き。 23年前半は中国を含めて、海外の景気減速の影響に注意。 コア消費者物価指数（CPI）上昇率は22年終盤に前年比3%を超えるペースに加速するだろうが、23年以降は、エネルギー価格の騰勢が峠を越えることや景気減速の影響などから鈍化する見通し。	金融緩和の継続がメインシナリオ <ul style="list-style-type: none"> 日銀は原材料高による物価上昇は持続性が乏しいとして金融政策を据え置き。23年4月の総裁交代後、イールドカーブコントロールの柔軟化（長期金利レンジの拡大：±0.25%→±0.50%等）が検討される可能性。政策調整が早まる可能性として、為替と世論・政治情勢に注意したい。
ユーロ圏	利上げ拡大、米中の減速見通しなどを受け、22年後半以降景気は減速方向。成長率予想を22年2.9%、23年0.0%に下方修正。財政、家計の高貯蓄、経済再開、ガス備蓄進展などが下支え要因。 インフレ率はエネルギー・食品価格がピークをうっても、賃金上昇率が高まるため、23年にかけて高止まろう。	利上げを前倒し・追加 <ul style="list-style-type: none"> インフレ上振れ・ユーロ安の下、ECBは景気・金融市場に注意しつつ利上げを追加しよう。7月（0.5%）、9、10月（それぞれ0.75%）に続き、12月0.75%、23年2月0.5%、3、5月に0.25%ずつの利上げを追加、預金ファシリテイ金利を3.25%に引き上げると共に、23年はバランスシートの縮小を開始しよう。
中国	財政は下支え要因だが、不動産問題を受けて消費が停滞。成長率は22年2.9%に減速後、23年は4.4%と予想。 今後はコロナ対策や住宅引き渡し問題への対応が注目点 だが政策転換には時間がかかる可能性。習近平総書記への権力が集中するも、経済合理性の低い政策が打ち出されるケースやゼロコロナ政策下の感染拡大が下振れリスク。新型コロナ治療薬が普及する場合は上振れ要因。	景気サポートと為替安定の両にらみ <ul style="list-style-type: none"> 中国では不動産問題が消費停滞を通じて景気鈍化につながっている。これを受け人民銀行は8月に5年物最優遇貸出金利（LPR）を引き下げ（0.15%）、不動産市場の挺入れを図ったが、9、10月は政策金利を据え置いた。資本流出懸念があり、追加利下げの余地は小さいと判断。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。ECB：欧州中央銀行。

（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

2022年 海外	2022年 日本
11月 8日 米国 中間選挙 15-16日 G20首脳会議（インドネシア・バリ）	11月
12月 4日 OPECおよび非OPEC閣僚会合 13-14日 米国 FOMC（経済見通し） 15日 ユーロ ECB理事会 月中 中国 中央経済工作会議	12月 19-20日 日銀金融政策決定会合
2023年 海外	2023年 日本
1月 16-20日 世界経済フォーラム（スイス・ダボス） 21-27日 中国 旧正月休暇 31-2月1日 米国 FOMC 月中 IMF 世界経済見直し改訂	1月 17-18日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）

（注）2022年11月7日現在。OPEC：石油輸出国機構。FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。IMF：国際通貨基金。
 （出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

メインシナリオとリスク

各種リスクファクターに関するメインの想定（メインシナリオ）とリスク

リスク項目	ポイント
インフレ期待と更なる引き締め（米・ユーロ圏）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：インフレ期待の上昇は緩やか。賃金－物価スパイラルは回避。 ■ リスク：インフレ期待が加速、賃金－物価スパイラルが発生。オーバーキルが必要に。
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。
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：不動産問題は消費停滞につながったが、政策対応で徐々に解決。 ■ リスク：対応が進まず景気回復が遅れる、ないし資本流出加速など金融市場の不安定要因に。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：金利上昇に伴って金融市場に不安定な動きが発生するも局所的・一時的。 ■ リスク：金利急上昇を受け金融市場の脆弱な部分にダメージ、ボラティリティの高い状態が続く。
新興国の経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：新興国を巡る資本フローはファンダメンタルズによって選別的になる。 ■ リスク：米実質金利の上昇を受け新興国から資金流出。新興国に引き締め効果が伝播。
ウクライナ情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：緊張が続くが、エスカレーションというよりも膠着気味の展開。 ■ リスク：エスカレーション、長期化。商品市況の大幅上昇。
欧州向け天然ガス供給制限の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：代替ルートからの調達などにより貯蔵率引き上げ。成長率への影響は限定的。 ■ リスク：貯蔵の遅れ、冬季寒冷気候でエネルギー供給が不足、ユーロ圏経済下振れ。
欧州の国際政治・地政学情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：社会分断問題はあるが、欧州統合の流れは継続。ロシアも侵攻拡大はある程度自制。 ■ リスク：欧州統合が後退。あるいはNATO拡大などに関し、ロシアとEUとの緊張激化。
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。
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。
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：「ウイズコロナ」に移行。中国では大規模なロックダウンは再発せず。 ■ リスク：感染が再拡大、消費や供給網の回復が遅れる。中国で経済活動抑制が再強化。
サプライチェーン	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：22年後半以降回復に向かい、「耐久消費財インフレ」は鈍化に向かう。 ■ リスク：ウクライナ情勢の緊迫化、中国の感染拡大等から回復が遅れる（供給制約が長期化）。

（注）太字は注目点を示す。NATO：北大西洋条約機構。EU：欧州連合。プライムエイジ層：25歳～54歳。
（出所）各種報道、資料等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。
必ずご確認ください。

マーケット動向の見通し（1年程度）

主要資産の投資魅力度判断

22年 11月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	米ドル≧ユーロ≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
22年 10月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	米ドル≧ユーロ≧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			国内景気回復や日銀の金融緩和維持などプラス要素と、世界経済停滞に対する警戒感の綱引きの中、当面はレンジ相場。先行きは欧米の金融引き締めに着地点が見え、景気循環が停滞から脱し始めることで株価の回復が見え始めると予想。資産所得倍増プランの具体化に期待したい。	
	米国			インフレ懸念、世界景気減速、ドル高・金融引き締めを背景に下値を切り下げた。ただ、投資家心理が悲観一色に振れていること、供給制約緩和、インフレ期待安定など底打ちにつながる材料もある。当面は悪材料優勢の中で下値を模索しようが、中期的には業績底打ちを確認しつつ持ち直し方向。	
	欧州			冬にかけた域内景気減速や一段の利上げへの警戒感、中国景気の停滞継続をにらんで下値模索の展開となりそう。短期的な持ち直しはありつつも、継続的に回復するためには地政学リスクの後退、金融引き締め一巡、中国経済の持ち直しなどが必要となる。	
	豪州			環太平洋の他市場と比べ割高感がある。しかし、雇用環境の改善と共に、個人消費を中心に堅調な内需の回復が期待される。リスクは対中関係の悪化、世界景気減速と商品市況の反落、RBAのタカ派姿勢など。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			香港はハンセン指数の株価純資産倍率が1倍を下回るなど割安感は拡大。不動産市場低迷とゼロコロナ政策が継続、中国経済の下押しを受け、中国政府による景気刺激策が継続する展開。シンガポールは時価総額の4-5割を占める3大銀行に関し、金利上昇が追い風になる。
		新興国			世界的なインフレ圧力がピークアウトするまでは上値が重い展開。中国は経済下押しを受けて政府が景気刺激策を継続。世界景気に影響されやすい北アジアは景気減速圧力。アセア・インド経済は相対的に堅調。リスクプレミアムは既に拡大しているが、全体としては業績見通しの下方修正バイアスが残る。
	新興国				売られ過ぎ感が強く、レンジの中で持ち直しの窺うが、世界経済減速や米インフレ・金利上昇への警戒感が強く、頭の重い動きとなる。一部の国についてはインフレや通貨安、資源価格上昇の悪影響の顕在化なども懸念材料と言えるため、全体として慎重な見通し。
リート	日本			当面、レンジでの推移。米金融政策・金融環境の変化をにらみつつ、経済正常化の恩恵を受ける銘柄を物色する局面と、上値が重なる局面が交互に見られる展開を想定。日銀の金融緩和維持と水際規制撤廃の見通しがサポート。中期的にはオフィス市況が焦点。新築オフィスの空室率上昇の影響を注視する展開を想定。	
	アジア			金利をにらみ神経質な展開。基本的な見方（シンガポール：経済正常化を背景に堅調、香港：米国連動の金利上昇が重石、豪州：変動性が高い）は変わらないが、シンガポールの出遅れ解消が進む一方、豪州では利上げが十分織り込まれた銘柄もある。個別にファンダメンタルズの良い銘柄を選別したい。	
債券	日本			エネルギー価格高により日本のインフレ率は前年比3%近くに加速後、23年は鈍化しよう。日銀はコストプッシュ型物価上昇に対し緩和維持が適切とし、粘り強く量的質的緩和を継続。長期金利は低位で推移しよう。政府・日銀は24年ぶりにドル売り円買い介入を実施しており、為替・物価を議論には一応留意する必要がある。	
	米国			市場はFRBの利上げを相当程度織り込んでいるが、底堅い労働市場や粘着的なインフレによる金利上昇圧力も根強く、長期金利は当面高い水準で揉みあいとなる。23年以降はインフレ圧力がピークアウト、利上げに伴う米景気減速（リセッション）が進む中、長期金利は緩やかに低下していくと予想する。	
	欧州			エネルギー高が賃金上昇につながりインフレ見通しが悪化する中、ECBの利上げに対する期待が高まる上、年末に向けECBもバランスシート縮小の議論を進める見通しで、長期金利は上昇しやすい。23年に入りインフレがピークアウトし、引き締め効果から景気減速が鮮明になると、長期金利は徐々に低下へ。	
	豪州			RBAは10月会合で利上げ幅を従来の0.50%から0.25%に縮小し、政策金利を2.60%とした。声明では経済の先行き不透明感に言及した。RBAは今後、11、12月に0.25%ずつの利上げを実施し、22年末の政策金利は3.1%との予想を維持する。長期金利は大枠で米国に連動しよう。	
	新興国			米実質金利上昇は新興国への資金流入の抑制要因であり、当面慎重に見ておく必要がある。ただ、コロナ禍からの経済再開は新興国経済の下支え要因。堅調な商品市況がプラスに働くなど相対的にファンダメンタルズが良好な国もある。中国の減速は要注意だが、全面流出ではなく選別的な資金フローが見込まれる。	
クレジット	投資適格			当面は政策金利をにらんで、神経質な展開。但し、足元の企業決算は想定ほど悪化せず、レバレッジは改善継続。今後、マージン悪化が警戒されるが、景気が大崩れしなければ、企業財務の大幅悪化は避けられよう。先行きインフレ・利上げペースの鈍化を受け、国債とのスプレッドは緩やかな縮小に転ずるケースがメインシナリオ。	
	ハイ・イールド			当面は政策金利をにらんで、神経質な展開。新規発行の停滞は続くが、資金調達の前倒しにより当面企業金融の問題は限定的。中期的には景気が大崩れしなければ、レバレッジの大幅悪化は避けられよう。先行きインフレ・利上げペースの鈍化を受け、国債とのスプレッドは緩やかな縮小に転ずるケースがメインシナリオ。	
通貨	米ドル			FRBがタカ派姿勢を強める一方、日銀は大規模緩和を堅持しており、金融政策の差を材料とする円安・米ドル高圧力は残る。日欧の経常収支悪化もドルにプラス。但し、市場は米利上げを相当程度織り込み、日本当局が円安へのけん制を強める中、米ドルの上昇余地は限定されつつあり、円/米ドルレートはもみ合い。	
	ユーロ			ECBの政策スタンスがインフレ重視・タカ派化したことは対円でのユーロサポート要因。但し、利上げによる景気減速懸念やロシアのガス供給問題などがユーロの上昇を限定しよう。もみあい展開を想定する。	
	豪ドル			対米ドルの予想レンジを1豪ドル0.58-0.70米ドルに下方修正（従来は0.63-0.75米ドル）。資源高は豪ドルのサポート要因だが、米豪で中銀の利上げ姿勢に差があること、リスクを意識した市場の変動性の高まりが豪ドル安要因となることを考慮した。対ドルでレンジ内でやや弱含み、対円ではレンジ相場となる。	

(注) 2022年10月26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。

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

	2022/10-2022/12見通し			2023/1-2023/3見通し			2023/4-2023/6見通し			2023/7-2023/9見通し			2023/10-2023/12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	1,710	2,120	1,930	1,810	2,240	2,040	1,840	2,300	2,090	1,880	2,350	2,140	1,930	2,410	2,190
日経平均株価	24,200	30,200	27,400	25,600	31,900	28,900	26,000	32,800	29,700	26,600	33,500	30,400	27,300	34,300	31,100
東証小型株指数	2,960	3,640	3,410	3,130	3,850	3,600	3,180	3,950	3,680	3,250	4,030	3,760	3,330	4,130	3,840
国内債券															
10年国債金利	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
外国株式															
S&P500	3,100	4,400	4,000	3,100	4,400	4,000	3,500	4,450	4,050	3,600	4,500	4,100	3,650	4,550	4,150
NY DOW	25,400	36,000	32,800	25,400	36,000	32,800	28,700	36,400	33,200	29,500	36,800	33,600	29,900	37,300	34,000
NASDAQ	8,900	12,700	11,520	8,900	12,700	11,520	10,100	12,800	11,670	10,400	13,000	11,810	10,500	13,100	11,950
EURO Stoxx	300	420	380	300	420	380	380	420	390	380	420	390	380	420	400
MSCI (¥)	3,557	5,638	4,834	3,581	5,662	4,859	4,219	5,690	4,936	4,282	5,717	4,964	4,311	5,743	5,039
外国債券															
米国10年金利	3.60	4.60	4.10	3.60	4.60	4.10	3.50	4.50	4.00	3.40	4.40	3.90	3.30	4.30	3.80
独10年金利	1.90	2.90	2.40	2.00	3.00	2.50	1.90	2.90	2.40	1.80	2.80	2.30	1.70	2.70	2.20
英国10年金利	3.80	4.80	4.30	3.80	4.80	4.30	3.70	4.70	4.20	3.60	4.60	4.10	3.50	4.50	4.00
米国30年金利	3.60	4.60	4.10	3.60	4.60	4.10	3.50	4.50	4.00	3.40	4.40	3.90	3.30	4.30	3.80
為替															
ドル/円	142.00	158.00	150.00	142.00	158.00	150.00	141.00	157.00	149.00	140.00	156.00	148.00	139.00	155.00	147.00
ユーロ/ドル	0.93	1.03	0.98	0.93	1.03	0.98	0.93	1.03	0.98	0.93	1.03	0.98	0.93	1.03	0.98
ユーロ/円	137.00	157.00	147.00	137.00	157.00	147.00	136.00	156.00	146.00	135.00	155.00	145.00	134.00	154.00	144.00
ポンド/円	160.00	180.00	170.00	160.00	180.00	170.00	159.00	179.00	169.00	158.00	178.00	168.00	157.00	177.00	167.00
豪ドル/円	85.00	105.00	95.00	85.00	105.00	95.00	84.00	104.00	94.00	83.00	103.00	93.00	83.00	103.00	93.00
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	4.25	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	4.75	5.00	5.00	4.75	5.00	5.00	4.75	5.00	5.00
ユーロレート	2.50	3.00	2.75	3.25	3.75	3.50	3.50	4.00	3.75	3.50	4.00	3.75	3.50	4.00	3.75

（注）2022年10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。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されています。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされています。

○登録の意義について

金融商品取引法第66条の27に基づき信用格付業を行う法人として登録を行った信用格付業者は、同法に基づき、概要以下の規制に服するとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

専門的知識・技能を有する者の配置等、業務の品質を管理するための措置、投資者と自己又は格付関係者の利益相反を防止する措置、その他業務の執行の適正を確保するための措置

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

①信用格付業者又はその役員・使用人と密接な関係を有する格付関係者が利害を有する事項を対象として信用格付を提供すること

②信用格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を与えている格付関係者の信用格付を提供すること

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

①格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第2号

②格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第5号

③格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社

金融庁長官（格付）第7号

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ

(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されています。

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」

(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered) に掲載されています。

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ

(<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>) の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されています。

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

信用格付を行うための十分な質及び量の信頼しうる情報が入手できていることが前提となります。但し、格付業者は監査又は独自の検証を行うものではなく、利用した情報の正確性、有効性を保証することはできません。信用評価の基礎となるものは、債務不履行の蓋然性、債務の支払の優先順位、債務不履行時の回収見込額、信用力の安定性等です。

2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。

短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

信用評価の対象には、市場流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスクなど、信用リスク以外のリスクに関する事項は含まれません。また、信用格付は、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定められた料率*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客さまとの協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1) 受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

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

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

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

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

3. その他

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

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

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

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

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限0.50%

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

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

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

【ご注意】

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

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

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

〔2022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：2022年11月7日