

投資環境の見通し

今月の注目点

米欧軟着陸と日本経済回復

米欧経済：上下両サイドのリスク

米欧経済は過熱と景気悪化の両リスクが大きい状況が続いている。直近の米欧統計（米雇用統計4月分、ユーロ圏雇用統計3月分など）はサービス消費回復を背景に雇用・賃金、そしてインフレ率が底堅い推移となっていることを示しており、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）が金融引き締めによる景気のクールダウンを続けることが必要となっている。

一方で銀行セクター不安が引き続き景気の不透明材料になっている。米国の銀行統計などによれば、全体として銀行部門からの資金流出は止まり、急速な信用収縮は起こっていない。しかし、5月1日のファースト・リパブリック銀行の破綻にみるように、高金利の下で脆弱性のある金融機関（保険対象外の大口預金への依存が高い等）に対する市場の圧力（預金流出や株価下落）が断続的に続く可能性がある。

粘り強く軟着陸を目指すFRB、ECB

こうした中、FRB、ECBは上下リスクのバランスを意識して、粘り強く軟着陸を目指す姿勢を示している。FRBは5月2-3日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、

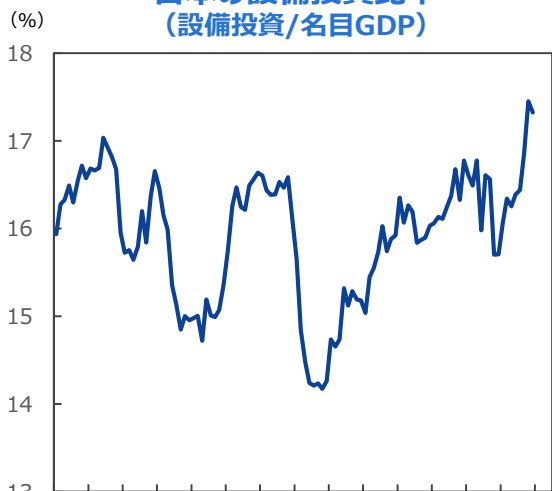
政策金利（フェデラルファンド（FF）金利）を0.25%引き上げた。また、会合後の声明文では追加引き締めに関する直接言及したセンテンスを削除し、追加的な金融引き締めについては「引締め効果や経済金融情勢を注視」して決めるとした。利上げ余地は残したが、近い将来利上げを一旦停止する可能性を示唆した。

ECBは理事会（5月3日）で0.25%の利上げを決定した。ラガルド総裁は会合後の会見で「やるべきことは残っている」として次回（以降）会合での利上げ追加を示唆した。ECBはFRBよりもタカ派的ではあるが、利上げ幅は前回（0.5%）と比べ小幅にとどめた。銀行の貸出基準の厳格化に配慮したものとみられる。

FRB、ECB共にインフレへの対応を続けるものの、本格的な不況の下で景気と銀行不安が相乗効果を持ち始めるリスクは回避する必要がある。過剰な利上げの領域に入る前に一旦利上げを停止（ペースダウン）し、必要ならば利上げを追加する戦略を取り始めたと考えられる。インフレが目標圏に戻るのに時間がかかるだろうが、インフレ期待が上振れる兆候がなければハードランディング回避を意識した対応を継続しよう。

※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。

日本の設備投資比率
(設備投資/名目GDP)



(注) 1995年1-3月～2022年10-12月。
(出所) 内閣府のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

消費者物価とドル円レート



(注) データは2000年1月～2023年3月。
消費者物価指数（CPI）は食品・エネルギー除くコアベース。政策要因など特殊要因調整後。近年、為替はインフレに対して6ヵ月程度先行する傾向があるため、6ヵ月先行してプロットした。
(出所) 総務省統計局、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

米欧軟着陸と日本経済回復

日本の名目成長率上昇に注目

米欧がハードランディングを回避できれば、日本経済は堅調を維持し、名目成長率が2%超に高まる可能性がある。2023-24年の日本経済は、サービス消費（インバウンド含む）の回復、景気対策、設備投資増加（利益率上昇やDX関連投資の増加などが背景）に支えられて、1%程度の実質成長が期待される。

更に重要なのはインフレ率である。日本の消費者物価上昇率は原油高などコストプッシュ要因の一巡と共に2024年にかけて再び2%を下回ってくるとみられるが、ゼロ近辺には戻らず1~1.5%のレンジでの推移を続ける可能性がある。

背景の一つには今春の春闘の妥結状況にも示されるように、賃上げ率が高まる兆候があるためである。加えて、植田新総裁の下、日銀はインフレ目標達成に向け、粘り強い対応を継続する姿勢である。

イールドカーブ・コントロールの副作用対策（10年債金利の変動幅の±1.0%への拡大等）は実施するだろうが、大枠として緩和政策の修正には時間をかけるだろう。日銀の政策修正と円の上昇が緩やか（1ドル125~130円程度）であれば、為替とインフレ率の長期的関係からみて消費者物価上昇率は1%超で推移する可能性が高い。

日本でデフレが始まった1998年から第二次安倍政権発足（2012年）までの15年間で、実質成長率は0.5%程度のプラスだったが、GDPデフレ率が平均1%程度低下、名目GDPは年率0.5~0.6%縮小した。アベノミクス*以降、10年間は回復したが、過去25年を均すと、名目GDPはほぼ横這いだった。

*アベノミクス…2012年12月26日に発足した第2次安倍政権において、安倍晋三首相（当時）が表明した経済政策。

今後、インフレ率が1~1.5%になり名目成長率が2%超に高まることは、企業の売上や利益の伸びを反映する名目GDPが上昇基調を取り戻すことを意味し、日本の株式市場に対する見方の変化につながる可能性がある。

マネーフローの方向とリスク

メインケースでは、米欧の長期金利のピークアウトの下、ドル建てMMFなどに集まった資金が欧州、日本、一部の新興国に分散する展開を予想したい。ダウンサイドリスクとして、米欧の銀行不安・インフレ、米中対立、ウクライナ情勢など、アップサイドリスクとして、米国のインフレ懸念の早期緩和に注目したい。この他、中国経済はゼロコロナ政策撤廃によるサービス消費主導の回復であり、通常よりも世界の生産・貿易活動への波及が小さいとみられる。こうした環境下の商品市況も注目される。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

名目GDP成長率（日本）の要因分解

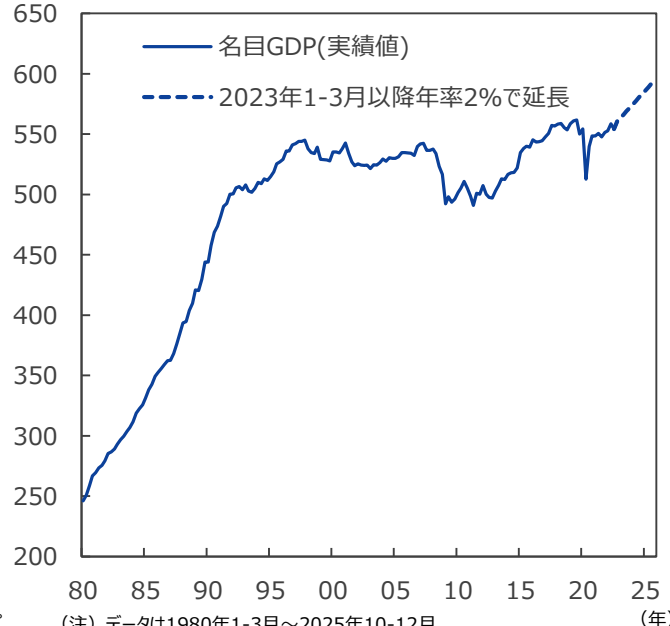
（年率%）

	実質GDP成長率			インフレ率	名目GDP成長率
	総労働時間	時間当たり実質GDP			
最近25年 (1998-2022年)	0.54	▲ 0.47	1.01	▲ 0.44	0.09
デフレ期 (15年) (1998-2012年)	0.55	▲ 0.72	1.27	▲ 1.09	▲ 0.55
アベノミクス以降 (10年) (2013-2022年)	0.53	▲ 0.09	0.62	0.54	1.06
新型コロナ危機前まで (2013-2019年)	0.93	0.22	0.71	0.64	1.56
新型コロナ危機後 (2020-2022年)	▲ 0.41	▲ 0.82	0.41	0.30	▲ 0.09

(注1) データは1998年~2022年。名目GDP成長率は実質GDP成長率+インフレ率。インフレ率はGDPデフレ率。四捨五入の関係で合計が一致しない場合があります。
(注2) 総労働時間=就業者数×総実労働時間、時間当たり実質GDP=実質GDP/総労働時間。
(出所) 内閣府、総務省統計局、労働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

日本の名目GDPの長期推移

（年率、兆円）



(注) データは1980年1-3月~2025年10-12月。2023年1-3月以降（点線部分）は延長試算。
(出所) Datastream、内閣府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。

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	上半期堅調を受け、23年の成長率は1.7%から1.8%に上方修正。先行きは金融環境悪化を考慮して、24年を1.0%から0.9%に修正。23年1-3月のGDPは在庫減の影響で年率1.1%だったが、最終需要は同3.4%だった。FRBは粘着的なインフレを警戒しつつ、銀行不安の影響も考慮する姿勢。大局的には利上げ停止を検討する局面に差し掛かりつつある。	インフレと銀行問題のバランスを意識した政策運営 <ul style="list-style-type: none"> FRBはインフレ上振れと銀行問題のバランスを考慮、5月のFOMCでも利上げを0.25%にとどめた上、先行きの利上げの必要性は、利上げの効果や経済・金融情勢をみて判断するとして。データ次第で追加利上げの余地は残るが、緩やかながらもインフレがピークアウトする中、今後は様子見に転換するケースがメインシナリオ。
日本	23、24年度の成長率は1.1%、0.9%の成長を予想。海外見通しの変更から0.1%ずつ下方修正。今後米国等の減速の影響はあるが、内需・インバウンド消費が下支えしよう。インフレは輸入物価の鈍化等から消費者物価の前年比は減速基調を転じよう。但し、賃上げ率の上振れ等から、コアCPIの前年比+2%割れが定着するのは24年半ば以降になる見込み。	緩和的姿勢を維持 <ul style="list-style-type: none"> 植田新体制となった4月会合で日銀は現状維持を決定。フォワードガイダンスは削除したが展望レポートで慎重な成長・インフレ見通しを提示、長期レピユーの実施を決定。7月に10年債金利の変動幅拡大（±1.0%）を実施するものの、大枠ではインフレ目標達成のため緩和的政策を維持するとの判断を維持。
ユーロ圏	成長率は23年1.0%、24年1.2%と小幅下方修正。23年後半にかけ金融引き締めと銀行問題が景気を抑制するが、①財政支援、②エネルギー価格安定、③過剰貯蓄、④雇用増、⑤ECBがバランスシートを高水準に保つことによる金利安定化効果により緩やかな景気回復が続こう。インフレはコア部分の高止まりにより、23～24年は2%を上回ろう。	インフレ警戒の下、利上げを継続 <ul style="list-style-type: none"> ECBは4月理事会では追加利上げを実施したが、利上げ幅は0.25%に圧縮。銀行の貸出基準の厳格化の影響を考慮した模様。銀行問題やインフレ期待の動向により利上げ幅は変動し得るが、6、7月に0.25%の利上げを追加、預金ファシリティ金利を3.75%に引き上げた後、様子見に入ると予想。
中国	23年前半の成長予想を引き上げ、年後半を下方修正、通年では変わらず、24年は4.8%に下方修正。23年1-3月のGDP成長率は前年比4.5%と上振れたが月次統計とズレがみられる。自動車・鉄鋼の先行きを考えると、景気は年前半に強め、年後半には弱めになる見通し。全人代の成長目標に示されたように政府は景気・インフレの安定を重視するが、企業は値上げに慎重になっており、デフインフレの兆し。	安定重視の政策運営 <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は3月27日より預金準備率を引き下げたが、流動性需要に対応したもので、利下げにつながるものではないと判断される。実際、ローンプライムレートは3、4月共に据え置いた。景気回復を注視しつつ、為替・銀行業界の安定も考慮し、24年末まで政策金利を据え置き見通し。金融政策はセクターを絞った対応となる。

（注）太字は注目を示す。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。

（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

2023年 海外	2023年 日本
5月 2-3日 米国 FOMC 4日 ユーロ ECB理事会	5月 8日 新型コロナウイルスの感染法上の分類を2類から5類に移行 11-13日 G7財務相・中央銀行総裁会議（新潟） 19-21日 G7首脳会議（広島）
6月 3-4日 OPECプラス閣僚級会合 13-14日 米国 FOMC（経済見通し） 15日 ユーロ ECB理事会	6月 15-16日 日銀金融政策決定会合 月中 骨太方針閣議決定
7月 25-26日 米国 FOMC 27日 ユーロ ECB理事会	7月 27-28日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
8月	8月
9月 9-10日 G20首脳会議（ニューデリー）	9月 21-22日 日銀金融政策決定会合

（注）2023年5月9日現在。
FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。OPEC：石油輸出国機構。

（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
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 銀行不安（預金流出）徐々に鎮静化。金融環境はタイト化するが景気失速回避。 ■ リスク： 銀行不安が継続し他市場（商業用不動産市場など）に波及するなど影響が拡大。
米欧労働市場の需給	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 徐々に需給は緩和（新規求人・採用のギャップ縮小/失業率の緩やかな上昇）。 ■ リスク： 労働需給がひっ迫、賃金・インフレ加速。または雇用急減・景気下振れリスク増大。
米インフレ期待と追加引き締め	<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。FRBが改めてタカ派化。
新興国の経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： ファンダメンタルズによって選別されつつ資本流入が回復。 ■ リスク： 米実質金利上昇ないし銀行不安を受け新興国からの資金流出継続・拡大。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 対口関係、気球問題により緊張が続き、批判、外交的措置、個別企業への制裁等が行われるが、双方とも事態をコントロールし、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。
中国経済と政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 不動産問題は続くがゼロコロナ政策放棄を受け23年後半に緩やかに回復。 ■ リスク： ①不動産問題・消費停滞がより鮮明化、②中国需要増を受けたエネルギー価格上昇
日銀の政策修正・為替	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 日銀は中短期金利に関する上昇抑制を継続。円高方向へのレンジシフトは緩やか。 ■ リスク： 日銀の政策変更により長短金利が大幅上昇、為替レンジの円高シフトが拡大。
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。
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： タイトな労働市場の継続、ウクライナ情勢、等から供給制約が再び強まる。
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。中国では一時的に感染拡大も集団免疫にむけた動きが進展。 ■ リスク： 感染が再拡大、再度消費・供給網の停滞要因に。
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。
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。成長率の影響は限定的。 ■ リスク： ロシアの供給制限強化などで価格上昇、供給制約が強まり欧州の成長に悪影響。

(注) 太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。NATO：北大西洋条約機構。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。

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

23年 5月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	円≧ユーロ≧米ドル	先進国≧新興国	現預金≧債券
23年 4月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	円≧ユーロ≧米ドル	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			・ 当面は世界経済停滞に対する警戒感が抑制要因となり、レンジ相場を見込む。先行きは欧米の金融引き締め着地点が見え、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。先行きは、中国からのインバウンド回復に引き続き期待したい。	
	米国			・ レンジを緩やかに切り上げる展開。銀行不安等のリスクは和らいできたが、政策金利が景気抑制的水準に維持され、FRBのバランスシート縮小も再開するため、当面はレンジ内で振れる状況。先行きは製造業景況感の底入れ、インフレピークアウト、利上げ一巡・長期金利低下を受け株価の下値を切り上げる展開に転じよう。	
	欧州			・ 金緩やかな上昇を継続。資源の供給不安、銀行システム不安の緩和、中国景気を持ち直しなどが株価堅調を支えよう。反面、米景気の減速懸念、ECBの利上げへの警戒が上昇を緩やかなものに止めるとみられる。インフレ・金利上昇への警戒がピークアウトしてくればレンジを切り上げる可能性。	
	豪州			・ 環太平洋の他市場と比べ若干の割高感はあるが、雇用環境の改善と共に、個人消費を中心に内需が堅調に推移すると予想される。リスクは世界景気減速と商品市況の反落、豪州準備銀行（RBA）のタカ派化など。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・ 香港は中国のリーオープンによる景気回復期待を維持。但し、タイミングはやや後ずれすると予想。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、金利上昇が追い風だが、利ザヤ拡大の一服が視野に入ってきている。
		新興国			・ 短期的には変動が大きいが、中国のリーオープンによる改善予想を維持。ゼロコロナ政策の実質的撤廃により、中国経済の見通しが改善しているが、そのペースはやや緩慢。北アジアはグローバル景気の減速の影響を受けるが、23年後半には底打ちが期待されている。アセアン・インド経済は相対的に堅調。
	新興国				・ リスク要因は残るが回復基調。米利上げによる資金調達難や資金流出の懸念が残るが、中国の持ち直しが続く中、米利上げ停止を視野にドル安傾向となれば、新興国株のサポート要因となる。
リート	日本			・ 金融政策修正をにらみ、前半はもみ合い展開。YCC変更前後は一時的に下押しするリスクもあるが、長期金利がフェアバリューに落ち着く機会となり、あく抜きの好機。年後半は空室率ピークアウト、市況回復を織り込み持ち直しへ。資産入れ換え・内部留保の活用等により減配リスクが小さいことが下値をサポート。	
	アジア			・ 全体としては神経質な動きだがアジア・環太平洋は不動産価格安定や中国景気持ち直し期待から堅調。香港は前半は中国景気回復の恩恵を見込む。シンガポールは増資を伴う外部成長の再活性化を受けて、良好な値動きを予想。豪州はインフレがピークアウトと共に、高成長銘柄中心に見直されよう。	
債券	日本			・ 長期金利はレンジを切り上げ。賃上げの上振れはインフレの上昇修正要因だが、コストプッシュ圧力後退や政策効果で消費者物価上昇率は先行き2%割れへ。植田新体制下で日銀は金融緩和を維持しつつ副作用対策として政策修正を実施しよう。但し、景気下振れリスクを考慮しCYCCのレンジ拡大は7月に先延ばし。	
	米国			・ SVB問題は落ち着きを見せ始めているが、景気・インフレ鈍化につながっていくとの見通しから金利は低下しやすい。労働市場の堅調やインフレ圧力からFRBは利上げ姿勢を維持しようが、インフレの鈍化、急速な利上げの影響、景気減速を受けて、長期金利は徐々にレンジを切り下げる展開を見込む。	
	欧州			・ 堅い景気やインフレの高止まりを背景に、ECBの利上げ姿勢は継続するものの、急速な利上げによる副作用も意識される。グローバルに中銀のタカ派姿勢が後退することで、徐々にインフレがピークアウトし、引き締め効果により景気減速が鮮明になると、金利は低下に転じると予想する。	
	豪州			・ RBAは4月の会合で、政策金利の据え置き（3.60%）を決定した。声明文では引き続き利上げ余地を残しつつ、前回3月と比較してタカ派バイアスが後退。先行きはデータ次第の状況だが、RBAの姿勢の変化を考慮し、年内は3.60%で政策金利を据え置くとの予想に修正。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国			・ 米欧の金融不安と欧米先進国の金融政策を巡り当面は神経質な状況だが、銀行を巡る状況の安定、米インフレピークアウトが視野に入れば、ドル高修正、資金フローの改善が再開しよう。中国景気回復にも注目。但し、ドルの実質金利は当面高止まりのため、ファンダメンタルズによる選別傾向は続く。	
クレジット	投資適格			・ 銀行問題への警戒は続くが当局は迅速に対応。利上げの影響の織り込みが進むという従来シナリオに戻り、スプレッドは安定的な推移に落ち着くと予想。企業決算は懸念されたほどではないが悪化方向。但し、レバレッジは低く企業財務は健全。業績悪化は続くが、景気失速がなければ企業の信用力の大幅低下は回避。	
	ハイ・イールド			・ 銀行不安の推移を注視する展開だが、当局は迅速に対応。利上げの影響の織り込みが進むにつれスプレッドは安定的な推移へ。銀行の貸出態度厳格化が更なる業績悪化要因となる懸念はあるが、レバレッジは比較的低めで企業の財務方針は保守化している。景気失速がなければ企業の信用力の大幅低下は回避。	
通貨	米ドル			・ FRBの利上げは当面継続するが米長期金利が低下方向であることや日銀の政策修正が意識される中、ドル円の上値は重く、もみ合いながら徐々にドル安に向かおう。但し、日本のデフレ脱却までのハードルは相応に高く日銀の緩和的な姿勢は残ること等からドル円の下落は緩やかだろう。	
	ユーロ			・ ECBのインフレ重視・タカ派化は対ドルではユーロサポート要因。但し、対円では日銀の政策修正、ECBの利上げの景気・金融システムへの影響が意識される中、ユーロ円は緩やかに下落すると予想。	
	豪ドル			・ 豪ドル安要因（米欧金融不安、世界景気減速）と豪ドル高要因（米長期金利のピークアウト、中国の持ち直し等）の綱引きの下、対ドル、対円共に、レンジ内で振れる展開。予想レンジについては、0.60-0.75米ドルの予想レンジを維持。RBAのハト派化、円ドルの動きを反映し、対円では緩やかに軟化を予想。	

(注) 2023年4月20日現在。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。YCC：イールドカーブ・コントロール。SVB：シリコンバレー銀行。

(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

※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。

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

	2023/4-2023/6見通し			2023/7-2023/9見通し			2023/10-2023/12見通し			2024/1-2024/3見通し			2024/4-2024/6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	1,850	2,370	2,150	1,980	2,500	2,270	2,090	2,640	2,400	2,160	2,710	2,470	2,220	2,760	2,510
日経平均株価	25,700	33,200	30,000	27,600	35,000	31,700	29,100	37,000	33,500	30,100	38,000	34,500	30,900	38,700	35,100
東証小型株指数	3,250	4,150	3,770	3,470	4,380	3,980	3,640	4,600	4,180	3,750	4,700	4,280	3,830	4,760	4,330
国内債券															
10年国債金利	0.25	0.50	0.50	0.40	1.00	0.75	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.65	0.50	1.00	0.65
外国株式															
S&P500	3,500	4,600	4,300	3,600	4,700	4,400	3,700	4,800	4,500	3,800	4,900	4,600	3,800	4,900	4,600
NY DOW	28,400	37,300	34,900	29,200	38,100	35,700	30,000	38,900	36,500	30,800	39,700	37,300	30,800	39,700	37,300
NASDAQ	10,300	13,500	12,600	10,500	13,800	12,890	10,800	14,100	13,190	11,100	14,400	13,480	11,100	14,400	13,480
EURO Stoxx	390	520	490	400	530	500	410	540	510	420	550	520	420	550	520
FT100	6,600	8,800	8,300	6,700	8,900	8,400	6,900	9,100	8,600	7,100	9,300	8,800	7,100	9,300	8,800
MSCI (¥)	3,599	5,731	4,909	3,664	5,797	4,970	3,786	5,940	5,102	3,878	6,026	5,196	3,904	6,052	5,222
外国債券															
米国10年金利	2.90	3.90	3.40	2.80	3.80	3.30	2.70	3.70	3.20	2.60	3.60	3.10	2.60	3.60	3.10
独国10年金利	1.80	2.80	2.30	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10	1.50	2.50	2.00	1.50	2.50	2.00
英国10年金利	3.00	4.00	3.50	2.90	3.90	3.40	2.80	3.80	3.30	2.70	3.70	3.20	2.70	3.70	3.20
為替															
ドル/円	122.00	142.00	132.00	120.00	140.00	130.00	120.00	140.00	130.00	119.00	139.00	129.00	119.00	139.00	129.00
ユーロ/ドル	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09
ユーロ/円	127.00	162.00	144.00	125.00	160.00	142.00	125.00	160.00	142.00	124.00	158.00	141.00	124.00	158.00	141.00
ポンド/円	152.00	176.00	164.00	149.00	174.00	162.00	149.00	174.00	162.00	148.00	173.00	160.00	148.00	173.00	160.00
豪ドル/円	82.00	95.00	88.00	80.00	94.00	87.00	80.00	94.00	87.00	80.00	93.00	86.00	80.00	93.00	86.00
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	5.00	5.25	5.25	5.00	5.25	5.25	5.00	5.25	5.25	4.75	5.00	5.00	4.50	4.75	4.75
ユーロレポレート	4.00	4.50	4.25	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50

(注) 2023年4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。

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。

〔2023年3月31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：2023年5月9日