

投資環境の見通し

今月の注目点

米長期金利上昇をどうみるか

米優位継続・中国リスク緩和

世界経済は景気抑制要因と下支え要因の綱引きという大局観は継続しており、国により若干の上方・下方修正はあるが世界全体では2023年プラス2.9%、2024年はプラス3.0%の予想を維持している。

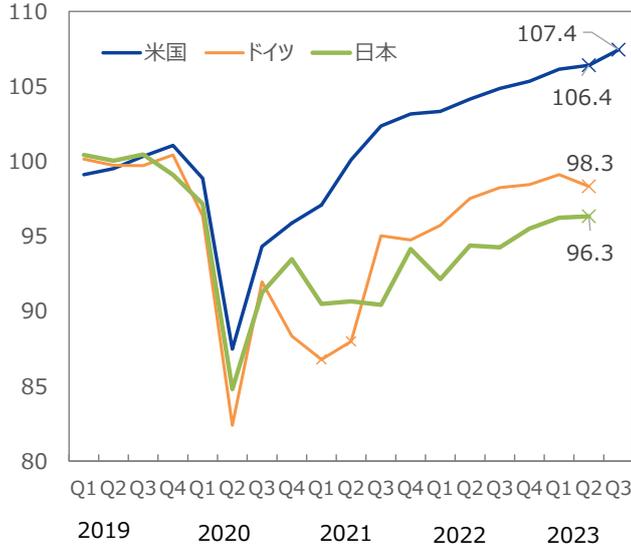
セクター間の乖離もあるが、米国（+日本）の好調、ユーロ圏、中国のモメンタムの鈍さが目立つ状況が続いている。リスクバランスでいうと、中国は下振れリスクが大きい点は変わらないが、新エネルギー車（EV）の生産・販売堅調が下支え要因になるとみられ、中国の大幅な成長低下が世界経済を巻き込むリスクは和らいだ。一方、米連邦準備制度理事会（FRB）の高金利維持、米長期金利上昇の影響評価がより重要になっている。

カギ握るサービス消費の動向

2023～24年の景気を見る上ではパンデミック後のサービス消費の回復度合いが重要である。米国は先進国の中で先行して回復が進んできた。サービス業は労働集約的である（生産活動において労働のインプットが多い）ため、雇用を生み出す力が大きい。このため、サービス消費増加→雇用堅調→家計所得堅調→消費堅調

主要国のサービス消費の動向

(実質・2019年=100)



(注) データは2019年1-3月～2023年7-9月。(会計年度末) 23年7-9月の米国は8月の計数を使用。米国以外は23年4-6月まで。

(出所) 米商務省、内閣府、独政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

という循環が米国景気好調の基本的な背景になっているとみられる。

日本は慎重な政策対応やリスク回避型の国民性を背景に、先進国の中では最も遅れて回復が始まったことから回復余地が大きい。欧州は米国と日本の中間的な位置だが、ドイツは足取りが重い。ドイツではインフレ加速が家計の消費行動を慎重にさせている可能性がある。

FRBの景気判断

23年9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）後に発表された米景気・金利見通しには二つの特徴がある。第一は成長見通し・失業率共により楽観（景気堅調）方向に修正、それに合わせて、実質金利も高めに維持される見通しになった（成長堅調→実質金利高）。

第二は失業率が従来想定よりも低めに止まる中、インフレは従来見通しと同様2%に戻る見通しになっている（垂直なフィリップスカーブの想定）。成長・失業を悪化させない下でも時間をかければインフレを抑制できるという見方である。

FRBの経済・金利見通し

(%)

		2023年	2024年	2025年	2026年	長期
実質GDP成長率	9月	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
	6月	1.0	1.1	1.8		1.8
失業率	9月	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
	6月	4.1	4.6	4.5		4.0
個人消費デフレタ	9月	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
	6月	3.2	2.5	2.1		2.0
個人消費デフレタ (エネルギー・食品除く)	9月	3.9	2.6	2.3	2.0	
	6月	3.9	2.6	2.2		
政策金利見通し 各年末FFレート (FOMCメンバー予想)	9月	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5
	6月	5.6	4.6	3.4		2.5
(参考) 実質成長+インフレ率 (名目成長率のイメージ)	9月	6.0	4.1	4.1	3.8	3.8
	6月	4.9	3.7	4.0		3.8

(注) データは2023年～2026年。米連邦公開市場委員会（FOMC）メンバー予想の中央値（2023年9月）。

(出所) FRB発表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。

今月の注目点

米長期金利上昇をどうみるか

FRBは11月に0.25%の利上げを追加した後は、利上げを停止する公算が大きい。しかし、景気は今後減速するとしても底堅くインフレの終息には時間がかかるため、FRBは高金利を維持する必要がある。金融市場では2024年後半からの利下げが見込む声が多いが、利下げは2025年以降にずれ込む可能性が無視できない。

米長期金利上昇の見方

米長期金利（10年物財務省証券利回り）は9月下旬から10月初旬にかけて4.7～4.8%に上昇した。インフレ連動債市場の値動きをみると、インフレ期待が安定する中で、実質金利が2%台に上昇している。インフレ懸念というよりは、景気堅調持続ないしは拡張財政継続を織り込んだ動きと解釈される。

長期的にみると、米国ではインフレ期待は一貫して安定しているが、実質金利は2%前後で推移していたものが、2008～2009年の金融危機後、ゼロを中心に±1%のレンジに下がった。金融危機を受けて、インフレ率が低下、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利をゼロ近辺に下げても、「日本化（低インフレの罠）」のリスクが残ることを意識して、FRBも長期債購入などバランスシート拡張政策を採用、長期（実質）金利を低下させたためと推測される。

最近の米長期金利上昇は、低下していた実質長期金利が2%台に戻ってきたことによる。日本化リスクが低下し、FRBの長期金利押し下げが終わりつつあることを市場が織り込み始めたのかもしれない。この見方が正しければ米長期金利は実質2%程度、インフレ期待2%強、名目で4.0～4.5%を中心に3.5～5.0%程度のレンジで変動する時期に入った可能性もある。

企業の価格支配力や労働者の賃上げを巡る交渉力が回復、名目成長率が大きく下振れるリスクがなくなったことは、企業利益・家計所得の伸びが継続するという点では景気や株価にとってマイナスの要因ではない。但し、当面、株式市場では長期金利のレンジの上方シフトをうけたバリュエーションの着地点を探り、上下することが考えられる。

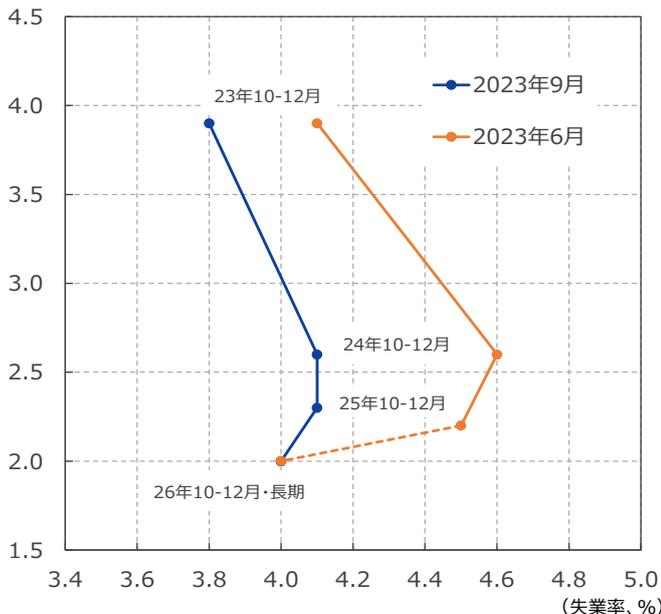
リスク・不透明材料

当面最大の不透明要因は10-12月以降の米景気の減速度合いだろう。基本は堅調だが、米サービス消費の回復の持続性、ガソリン価格上昇、学生ローン返済再開、政府閉鎖など政治リスクが消費者心理に与える影響などが注目される。長期金利の変動が金融不安につながるのか、円安圧力と日銀の政策修正を巡る思惑、足元停滞気味のドイツ経済の動向、ウクライナ情勢ほか地政学リスクなどにも注意したい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

FOMCの失業率・インフレ率予想

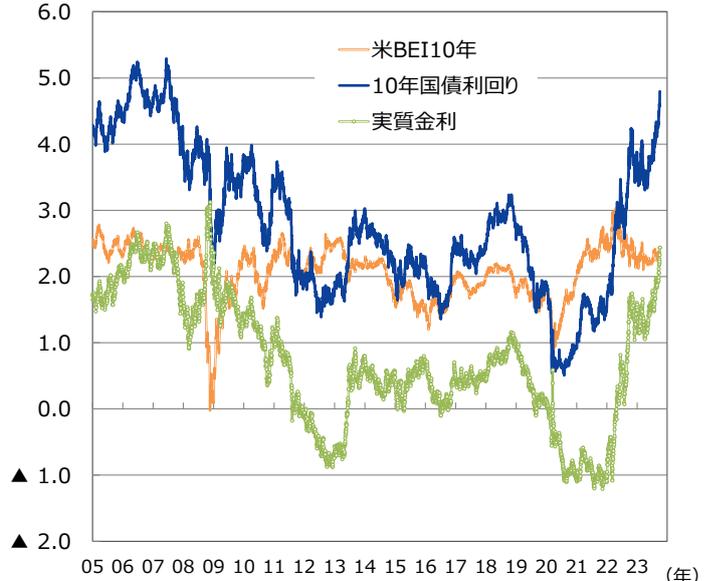
（インフレ率、前年比、%）



（注）データは2023年10-12月～2026年10-12月。FOMCメンバーの予想値の中央値。成長率は各年の10-12月の前年同期比、失業率は四半期平均。（出所）FRB発表資料より三井住友DSアセットマネジメント作成

米国の長期金利・インフレ期待・実質金利

（%）



（注）データは2005年1月3日～2023年10月4日。BEIはブレイク・イーブン・インフレ率の略。市場のインフレ期待。実質金利 = 10年債利回り - BEI（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。

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	成長率は23年2.3%、24年1.8%と予想。巡航速度近辺で緩やかに減速との見方を維持。23年7-9月に3%台の成長となった後、10-12月はガソリン価格上昇、学生ローン返済再開などから1%台半ばに鈍化しよう。ただ、 高い名目成長の下、企業収益と雇用のバランスは崩れにくく景気は安定、賃金が上昇し、インフレ率が下げ渋る可能性がある。	政策金利の高止まり期間がやや長引く見通し <ul style="list-style-type: none"> FRBは9月の利上げを見送ったが、11月に0.25%の利上げを追加後、様子見に転ずるケースがメインシナリオ。中立金利の上昇を巡る議論と長期金利上昇が金融環境に与える影響に注意。景気が安定し失業率が低い中、インフレ率が低下するとしてもFRBの見通しよりも時間を要すと考えられ、利下げは25年初以降と予想。
日本	4-6月のデータ改訂、日中関係のインバウンドへの影響等を考慮し、成長率を23年度1.9%（前回2.5%）、24年度1.0%（同1.1%）に下方修正。外需鈍化も、 経済活動再開の下、消費・設備投資を中心に内需の増加を予想 。コストプッシュ圧力の緩和を受けインフレ率の上昇は鈍化しようが、賃上げの効果等もありコアCPIの前年比が2%を下回るのは24年度半ば以降となろう。	メインシナリオは金融政策の大枠維持 <ul style="list-style-type: none"> 日銀は7月会合でYCCの副作用に対して布石を打ったことで追加対応の必要性は当面低下。但し、植田総裁の会見等から判断して政策修正のハードルは想定していたよりは低い可能性。先行きは現状維持がメインシナリオだが、為替と24年春闘にかけての賃金動向によりケースが分かれよう。
ユーロ圏	成長率は23年0.5%、24年0.8%と 0.2%ずつ下方修正 。データ改訂、利上げ効果を考慮。24年にかけて金融引き締めが景気を抑制するが、 ①財政、②インフレ鈍化、③コロナ後の消費持ち直し、④雇用堅調、⑤高水準のECBバランスシート 等が回復をサポートするため、景気の腰折れは見込まない。賃金上昇によりコアインフレ率は高止まろう。	現状維持に転換。利下げには時間を要する見込み <ul style="list-style-type: none"> ECBは9月に0.25%の利上げを追加、預金ファシリティ金利を4.00%とした。ECBは金利が景気抑制的水準に達したとしており、今後は様子見だろうが、賃金・インフレが高止まり、利下げは当面視野に入らない。但し、先行きはデータ次第。賃金・インフレの動きを注視。ノンバンクの流動性不安などに注意。
中国	23年5.0%、24年4.4%の成長率予想は据え置いたが、リスクは下方修正方向。新エネルギー車の生産・販売堅調は下支え要因だが、 輸出が停滞し、不動産価格の上昇期待が弱まる中、消費回復ペースも鈍化 。8月の指標は一部上振れたが、 3カ月前比では鈍化基調が継続 。企業は値上げを躊躇、デフレリスクが高まる方向。名目成長率の急低下は債務デフォルトの増加、金融リスクを高めている。	苦心の政策運営 <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は9月14日、0.25%の預金準備率引き下げを発表（15日実施）。14日物リバースレポレートは引き下げたが、主要政策金利と位置付けられる7日物リバースレポ、1年物MLFレートは据え置き。為替安定重視のため、先行きの利下げ余地は限られる見通し。人民銀行は景気回復と為替安定という難しいバランスに直面。

(注) 太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。CPI：消費者物価指数。YCC：イールドカーブ・コントロール。ECB：欧州中央銀行。MLF：中期貸出制度。
 (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
10月 9-15日 IMF・世界銀行総会 26日 ユーロ ECB理事会 31-11月1日 米国 FOMC 月中 中国 第20期中央委員会第3回全体会議	10月 30-31日 日銀金融政策決定会合 （経済・物価情勢の展望）
11月 15-17日 APEC首脳会議 17日 米国 暫定予算期限 30-12月12日 国連気候変動枠組条約第28回締約国会議（COP28）	11月
12月 上旬 OPEC総会 12-13日 米国 FOMC（経済見通し） 14日 ユーロ ECB理事会 月中 中国 中央経済工作会議	12月 16-18日 日ASEAN特別首脳会議 18-19日 日銀金融政策決定会合

(注) 2023年10月5日現在。
 IMF：国際通貨基金。
 ECB：欧州中央銀行。
 FOMC：米連邦公開市場委員会。APEC：アジア太平洋経済協力。
 OPEC：石油輸出国機構。ASEAN：東南アジア諸国連合。
 (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
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。
中立金利（特に米国）の見直し論	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：短期的には中立金利が高まっているが、中長期では大きな変化なしとの見方を維持。 ■ リスク：財政などの変化等により中長期でも中立金利が上昇したとの議論がFRBなどで活発化。
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）は徐々に鎮静化。金融環境はタイト化するが景気失速回避。 ■ リスク：銀行やノンバンク不安が再燃、商業用不動産市場などに波及する等、影響が拡大。
中国経済・金融の下振れとグローバルな影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：中国景気の貿易を通じた影響は管理可能。金融についても基本的には国内問題。 ■ リスク：①中国経済の大幅悪化、②中国の銀行不安や元安の加速等がグローバルリスクに。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：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。
供給ショックと商品市況	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：商品市況の上昇がインフレ期待や景気に与える影響は限定的。 ■ リスク：OPEC減産、全米自動車労組のストなど供給制約・コスト高が景気の抑制要因に。
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。
先進国住宅・不動産市場の動向	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：引き締め効果で停滞継続。緩やかなデフインフレに寄与。 ■ リスク：上下のリスク要因に（リバウンド→引き締め強化、大幅調整→景気・金融不安等）。
日銀の政策修正・為替	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：日銀はYCCを修正したが大枠では緩和政策を維持。円の為替変動は許容範囲。 ■ リスク：①円安進行→政策修正、②日銀のインフレ判断・政策変更を受け長短金利上昇。
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。ロシアも紛争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。
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となる。 ■ リスク：米実質金利上昇を受け新興国から資金が流出。新興国に引き締め効果が伝播。
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」への移行が継続。 ■ リスク：感染が再拡大、再度消費・供給網の停滞要因に。

(注) 太字は注目を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。OPEC：石油輸出国機構。YCC：イールドカーブ・コントロール。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 10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 9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			・世界景気停滞によるボラタイルな相場の後、さらに上昇へ。当面は世界経済停滞に対する警戒感が残る中ボラタイルな動きとなるが、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上昇に向かうと予想。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。予想EPSは微増傾向だが、当面、FRBの方針に不透明感がある中ではレンジ推移が継続しう。年末以降はコアインフレ率の低下を受けた利下げ期待からPER水準が切り上がるのとみて上方修正。	
	欧州			・緩やかな上昇を継続。物価指標が上振れしており、引き続きECBはインフレ抑制を優先しう。また、中国の景気回復も緩慢。こうした中ではバリュエーションの切り上げは困難とみて下方修正。物価鎮静化によるECBのタカ派姿勢緩和や中国の景気対策への期待は根強いが実現のタイミングはなお不透明で、当面はレンジ。	
	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。リスクとしては世界景気減速（特に中国）と商品市況の反落に注意したい。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・香港はリオープンによる景気回復が予想比やや下振れているが、割安感がある。中国政府の政策動向は注目材料。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、利ザヤ拡大の一眼が視野に入ってきている。
		新興国			・中国企業の業績予想の下方修正は一服の札しがあるが、下振れリスクは残る。北アジアは、米景気回復もあって底打ち・改善期待が根強い。アセアン・インド経済は相対的に底堅く推移。バリュエーションは若干上昇余地が残る展開を想定。
	新興国				・引き続き米景気が底堅いと見込まれる一方で、中国政府の景気刺激策への期待感が低下しており、中国経済の不透明感による下押し圧力も短期的には残る。しかし、長期的には世界経済回復とともに緩やかに持ち直す展開を予想。特に年後半から24年の底打ち・改善期待も根強いと考えられる。
リート	日本			・7月の日銀のYCC修正を受け、当面の政策修正リスクを消化、需給は一旦改善。今後、短期的には長期金利によって神経質な展開。但し、オフィスの都心5区空室率がピークアウトする方向。中期的にはオフィス空室率のピークアウトが続き、長期金利の落ち着きが見られれば、リートは緩やかに上昇しう。	
	アジア			・シンガポールの堅調が見込まれる。香港は中国景気の不透明感から着目されつつ。シンガポールは外部成長が活性化して堅調な値動きを予想。豪州は焦点が利上げから不動産ファンダメンタルズに移る中、市況が改善傾向の住宅リートや割安なオフィスリートの見直し余地が大きい。	
債券	日本			・金融政策修正の可能性が意識される中、水準切り上げ。賃金上振れはあるが、コストプッシュ圧力後退等によりインフレ率は24年半ば以降2%割れへ。2%インフレの定着は難しいだろうが、総裁会見を受けて、市場ではマイナス金利解除を含む政策修正への警戒が緩く。円安や原油高、政権支持率が注目される。	
	米国			・労働市場が底堅くインフレが高止まる中、FRBのインフレ抑制姿勢は年内は継続、長期金利も高値圏で揉み合おう。来年以降、利上げの累積効果によりインフレ・景気が鈍化、FRBのタカ派姿勢は後退すると想定。地銀・不動産市場への影響もあり、長期金利は徐々にレンジを切り下げる展開に転ずるとみている。	
	欧州			・インフレの高止まりを背景に、ECBの利上げ姿勢は継続。当面は長期金利も高値圏での揉み合いとなる。先行きは利上げの影響も徐々に意識されよう。来年にかけて、徐々にインフレがピークアウト、引き締め効果による景気減速もあり、グローバルに中銀のタカ派姿勢が後退、金利は徐々に低下していくと予想する。	
	豪州			・9月会合でもRBAは政策金利の変更を見送った。追加利上げはデータ次第だが、インフレの粘着性を考えると7-9月の消費者物価データを確認後、11月に0.25%の利上げを追加し政策金利（キャッシュレート）を4.35%に引き上げた後、現状維持に転ずると予想。長期金利は大きく米国に連動。	
	新興国				・米実質金利上昇によりファンダメンタルズによる選別が続くが、米景気の堅調が背景であり、新興国にとりマイナスばかりではない。インフレ・国際収支が良好な国もある。先行き、米インフレ・金利がピークアウトに向かえば、資金フローの改善が見込める。中国は要注意だが大きなマイナス要因となる事態は避けられよう。
クレジット	投資適格			・利上げの影響の織り込みが進むと想定し、スプレッドは安定的な推移に落ち着くと予想。企業決算は先行きは底入れが期待されるが業種ごとにバラツキ。但し、レバレッジは低財務は健全。景気減速に対し企業も経営戦略を調整するため、信用力の大幅低下は回避。	
	ハイ・イールド			・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。ハイ・イールド債の発行の回復は緩やか。業績は業種によりバラツキが、レバレッジは比較的低位で企業の財務方針は保守化している。景気が大崩れせず企業業績が底堅く推移すれば、経営戦略面の調整もあり、信用力の大幅低下は回避。	
通貨	米ドル			・FRBの引き締め姿勢の下、当面は米金利と共にドルも高止り。但し日銀の政策修正（追加の可能性含め）がドルの上値をある程度限定。来年にかけ米景気・インフレが鈍化すればドル円の上値は重くなり緩やかに下落へ。但し、日銀の政策はなお緩和的なためドル円下落は緩やかだろう。	
	ユーロ			・ECBの追加利上げが当面はユーロ高要因となるが、年後半以降金融引き締めを受けたユーロ圏景気減速によりユーロ円は揉み合いしつつ緩やかに下落へ。但し日銀の政策はなお緩和的な状況が続くため、対円のユーロ下落幅は限定的となる。	
	豪ドル			・RBAはあと1回追加利上げしようが、FRBも利上げを追加する見通し。世界経済と商品市況の安定、豪州経済のファンダメンタルズは豪ドルを下支えるが、米金利高止まりと中国経済停滞がマイナス要因となるため、豪ドル0.58-0.73米ドルの想定レンジを維持。対円では当面は堅調だが先行きはやや軟化しう。	

(注) 2023年9月25日現在。太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。EPS：1株当たり純利益。PER：株価収益率。ECB：欧州中央銀行。

YCC：イールドカーブ・コントロール。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

	2023/10-2023/12見通し			2024/1-2024/3見通し			2024/4-2024/6見通し			2024/7-2024/9見通し			2024/10-2024/12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	2,180	2,750	2,580	2,390	3,020	2,750	2,540	3,170	2,880	2,590	3,220	2,930	2,640	3,280	2,980
日経平均株価	29,800	37,900	35,400	32,700	41,600	37,700	34,700	43,700	39,500	35,400	44,300	40,200	36,100	45,200	40,900
東証小型株指数	3,680	4,630	4,330	4,050	5,110	4,640	4,310	5,360	4,900	4,410	5,480	4,990	4,500	5,600	5,090
国内債券															
10年国債金利	0.50	1.00	0.80	0.50	1.00	0.80	0.50	1.00	0.80	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.70
外国株式															
S&P500	3,900	4,800	4,600	4,000	4,900	4,700	4,000	5,000	4,800	4,100	5,100	4,900	4,200	5,200	5,000
NY DOW	30,000	36,900	35,400	30,800	37,700	36,200	30,800	38,500	36,900	31,600	39,300	37,700	32,300	40,000	38,500
NASDAQ	12,000	14,800	14,160	12,300	15,100	14,470	12,300	15,400	14,780	12,600	15,700	15,080	12,900	16,000	15,390
EURO Stoxx	400	500	470	410	510	480	410	510	480	410	510	480	410	510	480
FT100	6,900	8,500	8,000	7,000	8,700	8,200	7,000	8,700	8,200	7,000	8,700	8,200	7,000	8,700	8,200
MSCI (¥)	4,489	6,594	5,762	4,600	6,717	5,877	4,597	6,786	5,942	4,663	6,854	6,007	4,727	6,921	6,071
外国債券															
米国10年金利	4.20	5.20	4.70	4.10	5.10	4.60	4.00	5.00	4.50	3.90	4.90	4.40	3.80	4.80	4.30
独10年金利	2.40	3.40	2.90	2.30	3.30	2.80	2.20	3.20	2.70	2.10	3.10	2.60	2.00	3.00	2.50
英国10年金利	4.10	5.10	4.60	4.00	5.00	4.50	3.90	4.90	4.40	3.80	4.80	4.30	3.70	4.70	4.20
為替															
ドル/円	139.00	159.00	149.00	138.00	158.00	148.00	137.00	157.00	147.00	136.00	156.00	146.00	135.00	155.00	145.00
ユーロ/ドル	1.00	1.10	1.05	1.00	1.10	1.05	1.00	1.10	1.05	1.00	1.10	1.05	1.00	1.10	1.05
ユーロ/円	139.00	175.00	156.00	138.00	174.00	155.00	137.00	173.00	154.00	136.00	172.00	153.00	135.00	171.00	152.00
ポンド/円	168.00	192.00	180.00	167.00	191.00	179.00	166.00	190.00	178.00	165.00	189.00	177.00	163.00	188.00	175.00
豪ドル/円	89.00	102.00	95.00	88.00	101.00	95.00	88.00	100.00	94.00	87.00	100.00	93.00	86.00	99.00	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	5.50	5.75	5.75	5.50	5.75	5.75	5.50	5.75	5.75	5.50	5.75	5.75	5.50	5.75	5.75
ユーロレポレート	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.00	4.50	4.25

(注) 2023年10月5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10月5日