



1. 概観

- 株式** 1月の主要国の株式市場は概ね上昇しました。米国株式市場は、インフレのピークアウト観測を背景に米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げペースを緩めるとの見方から、米長期金利が低下したことを支えに堅調な展開となりました。欧州の株式市場も、域内のエネルギー不安が後退したことや、中国がゼロコロナ政策を終了したことを受けて、景気への先行き懸念が後退したことから反発しました。日本の株式市場は、欧米の株式市場の上昇を受けて、投資家のリスク選好姿勢が強まり、上昇しました。中国株式市場は、ゼロコロナ政策終了に伴う経済活動の正常化や追加の景気刺激策による景気回復期待から、上海総合指数、香港ハンセン指数ともに上昇しました。
- 債券** 米10年国債利回り（長期金利）は、12月の米雇用統計で賃金インフレへの懸念が弱まったことや、12月の米消費者物価上昇率が鈍化したことから、インフレのピークアウトが意識され、FRBが利上げペースを減速するとの見方が強まったため低下しました。ドイツの長期金利も、インフレが減速したことから、欧州中央銀行（ECB）が利上げペースを緩めるとの見方が台頭し、低下しました。一方、日本の長期金利は、日銀の金融緩和の修正観測から上昇しました。
- 為替** 円相場は、インフレのピークアウト傾向を受けた米長期金利低下や先行きの日銀の政策修正観測から、対米ドルで続伸しました。
- 商品** 原油価格は、月初に景気悪化懸念から急落したものの、中国のゼロコロナ政策終了に伴う原油需要の回復期待から買い戻され、小幅安となりました。

1月の市場動向

<株式>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3か月前終値	3か月前比 (%)	6か月前終値	6か月前比 (%)
	2023/1/31	2022/12/30		2022/10/31		2022/7/29	
NYダウ (米国)	34,086.04	33,147.25	2.83%	32,732.95	4.13%	32,845.13	3.78%
日経平均株価 (日本)	27,327.11	26,094.50	4.72%	27,587.46	▲0.94%	27,801.64	▲1.71%
DAX指数 (ドイツ)	15,128.27	13,923.59	8.65%	13,253.74	14.14%	13,484.05	12.19%
FTSE指数 (英国)	7,771.70	7,451.74	4.29%	7,094.53	9.54%	7,423.43	4.69%
上海総合指数 (中国)	3,255.67	3,089.26	5.39%	2,893.48	12.52%	3,253.24	0.07%
香港ハンセン指数 (中国)	21,842.33	19,781.41	10.42%	14,687.02	48.72%	20,156.51	8.36%
ASX指数 (豪州)	7,476.70	7,038.70	6.22%	6,863.50	8.93%	6,945.20	7.65%
SENSEX指数 (インド)	59,549.90	60,840.74	▲2.12%	60,746.59	▲1.97%	57,570.25	3.44%
<リート>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3か月前終値	3か月前比 (%)	6か月前終値	6か月前比 (%)
S&Pグローバルリート指数	182.18	166.78	9.23%	163.46	11.45%	192.98	▲5.60%
<債券> (利回り) (%)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末差 (%)	3か月前終値	3か月前差 (%)	6か月前終値	6か月前差 (%)
米国10年国債	3.526	3.878	▲0.351%	4.073	▲0.547%	2.642	0.885%
日本10年国債	0.489	0.422	0.067%	0.238	0.251%	0.179	0.310%
ドイツ10年国債	2.313	2.534	▲0.221%	2.131	0.182%	0.849	1.464%
英国10年国債	3.348	3.662	▲0.314%	3.519	▲0.171%	1.886	1.462%
<為替> (NY時間引け値)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3か月前終値	3か月前比 (%)	6か月前終値	6か月前比 (%)
ドル円 (円/米ドル)	130.05	131.95	▲1.44%	148.64	▲12.51%	133.65	▲2.70%
ユーロ円 (円/ユーロ)	141.24	140.82	0.30%	146.90	▲3.86%	136.28	3.64%
ユーロドル (米ドル/ユーロ)	1.09	1.07	1.76%	0.99	9.89%	1.02	6.51%
豪ドル円 (円/豪ドル)	91.64	89.48	2.41%	95.04	▲3.59%	93.26	▲1.74%
ブラジルレアル円 (円/ブラジルレアル)	25.54	24.99	2.21%	28.33	▲9.83%	25.71	▲0.66%
インドルピー円 (円/インドルピー)	1.59	1.59	▲0.48%	1.80	▲11.60%	1.69	▲5.87%
<商品>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3か月前終値	3か月前比 (%)	6か月前終値	6か月前比 (%)
商品 (CRB指数)	278.09	277.75	0.12%	274.13	1.44%	292.06	▲4.78%
原油先物価格 (WTI, 米ドルベース)	78.87	80.26	▲1.73%	86.53	▲8.85%	98.62	▲20.03%

(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

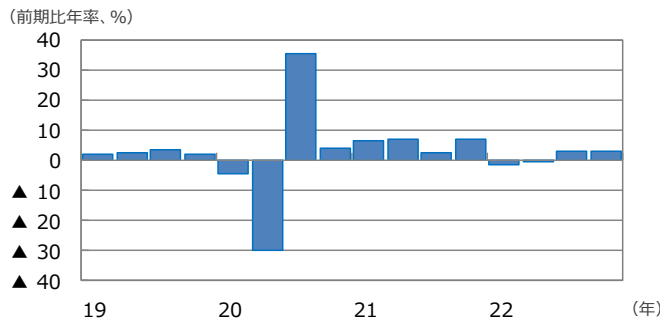


2. 景気動向

<現状> 米国の10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%と、2四半期連続で堅調な成長でした。高インフレの下でも個人消費が底堅く推移しました。欧州（ユーロ圏）の10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.9%となりました。インフレの加速や大幅利上げの影響で前期から減速しました。日本の7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.8%でした。輸入の増加に伴う外需のマイナス寄与から2四半期ぶりにマイナス成長となりました。中国の10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.9%と、前期から減速しました。ゼロコロナ政策の影響で経済活動が抑制されました。豪州の7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.9%でした。前期比では4四半期連続のプラスでしたが、個人消費がやや鈍化しました。

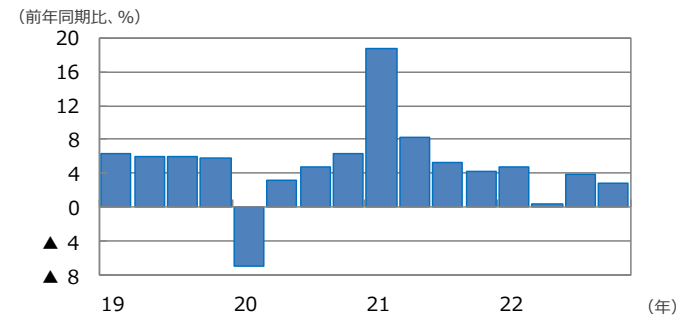
<見通し> 米国は、物価高による影響で消費が減速することや、FRBによる大幅な利上げの影響で、23年央にかけて景気後退局面入りするとみられます。ただし、過剰設備や金融バブルがみられないことから大幅なマイナス成長とはならず、グロース・リセッション的な状況になるとみています。欧州は、暖冬やガス節減などを背景にガス不足への過度な懸念が後退していることから、景気は安定化に向かうとみられます。23年後半には金融引き締めによる景気抑制効果が強まるものの、労働市場の安定、財政の支援、インフレのピークアウトなどが支えとなり、緩やかな回復を続けるとみています。日本は、23年前半に欧米を中心とした海外景気の減速により、回復ペースが大きく鈍化する見通しです。ただ、年後半は、設備投資の回復や経済政策の効果に支えられ、内需を中心に緩やかに回復するとみています。中国は、ゼロコロナ政策を終了したことから感染急拡大により23年初に景気は悪化するとみられます。ただし、時間の経過とともに集団免疫が獲得されることや、政府が景気対策を発動すること、リベンジ消費の増加が見込まれることから、23年春以降持ち直すとみています。豪州は、世界経済の減速やインフレによる消費への下押し圧力を受けて成長率が鈍化するものの、緩やかな景気回復の流れが続く見通しです。企業の投資意欲、旺盛な求人を背景とした良好な雇用環境、コロナ下で積み上がった貯蓄が、引き続き豪州経済を支えるるとみています。

米国の実質GDP成長率



(注) データは2019年1-3月期～2022年10-12月期。
(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

中国の実質GDP成長率



(注) データは2019年1-3月期～2022年10-12月期。
(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

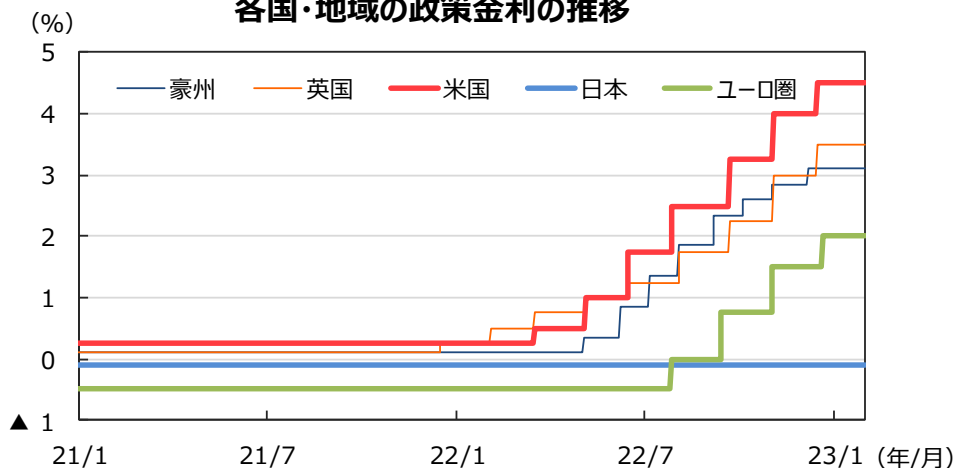


3. 金融政策

<現状> FRBは、12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）でフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を3.75～4.00%から4.25～4.50%へ引き上げました。利上げ幅は4会合続いた0.75%から0.50%に縮小しました。FOMCメンバーの政策金利見通し（ドットチャート）では、見通しの中央値が23年末5.125%、24年末4.125%と上方修正されました。ECBは12月の理事会で、預金ファシリティ金利などの0.50%引き上げと、23年3月から量的緩和で膨らんだ資産を縮小することを決めました。日銀は1月の金融政策決定会合で、大規模な金融緩和策の維持を決めました。「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」では、物価上昇率見通しを22年度は3.0%、24年度は1.8%と前回から引き上げた一方、23年度は1.6%に据え置きました。

<見通し> FRBは、23年2月と3月にそれぞれ0.25%の利上げを実施し、FF金利の最終的な到達点（ターミナルレート）として4.75～5.00%に引き上げた後、年内それを維持すると想定しています。ECBは、高止まりしている食品価格やコアインフレを抑制するため、大幅な利上げを続ける見通しです。23年2月、3月に0.5%、5月、6月、7月にそれぞれ0.25%の利上げを実施し、預金ファシリティ金利を3.75%まで引き上げると見込んでいます。日銀は、黒田総裁退任後の23年4-6月に長短金利操作（イールドカーブコントロール）における長期金利の変動許容幅を±1%程度に拡大すると予想しています。

各国・地域の政策金利の推移



(注) データは2021年1月1日～2023年1月31日。日本は政策金利（参考値）、米国はFederal Fund Rate（誘導レンジの上限）、ユーロ圏はECB預金ファシリティ金利、英国はRepo Rate、豪州はOfficial Cash Rateを使用。
 (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

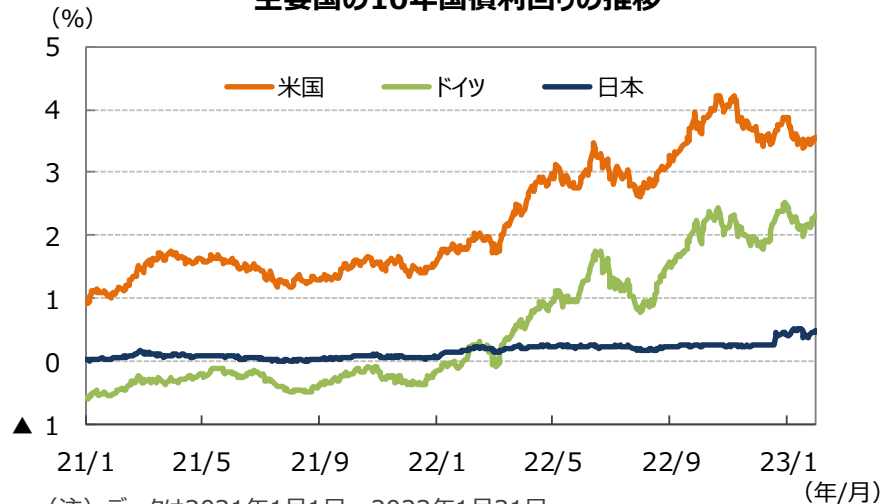


4. 債券

<現状> 欧米の債券市場はインフレ懸念後退で堅調な展開となり、10年国債利回り（長期金利）は低下しました。前月末に3.9%程度だった米長期金利は、月末3.5%台で終了しました。12月の米雇用統計で賃金インフレへの懸念が弱まったことや、12月の米消費者物価上昇率が鈍化したことから、インフレのピークアウトが意識され、FRBが利上げペースを減速するとの見方が強まったため低下しました。ドイツの長期金利も、12月の消費者物価上昇率が市場予想以上に鈍化したことを受けて、インフレのピークアウトが意識され、ECBが利上げペースを緩めるとの見方から低下しました。一方、日本の長期金利は、日銀の金融緩和の修正観測から、長期金利の許容レンジ上限近くに上昇しました。投資適格社債については、投資家のリスク選好姿勢が強まるなか、国債と社債の利回り格差が縮小しました。

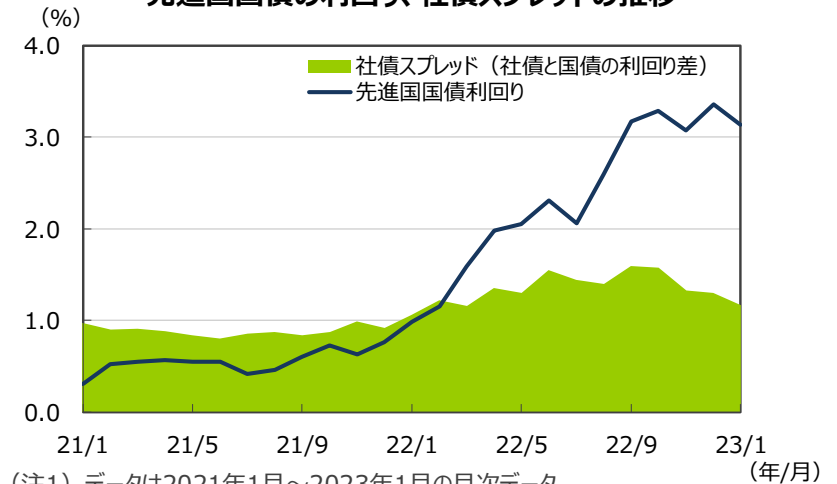
<見通し> 米国の長期金利は、インフレのピークアウトと景気減速の見通しから、FRBの利上げ打ち止めと先行きの利下げが意識されるため、もみ合いながらやや低下する展開を予想します。欧州の長期金利も、賃上げによるインフレ圧力などからECBが金融引き締めを続けるものの、米長期金利に連れて緩やかに低下する展開を予想します。日本の長期金利は、新総裁就任後の日銀の政策修正により長期金利の許容変動幅が拡大され、先行き上昇する展開を予想しています。

主要国の10年国債利回りの推移



(注) データは2021年1月1日～2023年1月31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

先進国国債の利回り、社債スプレッドの推移



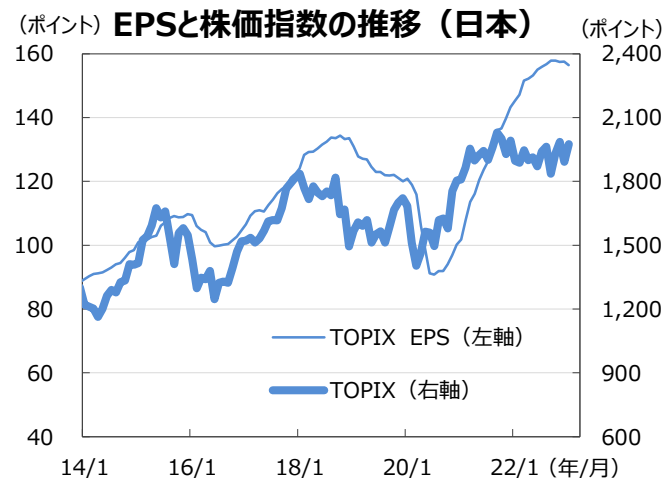
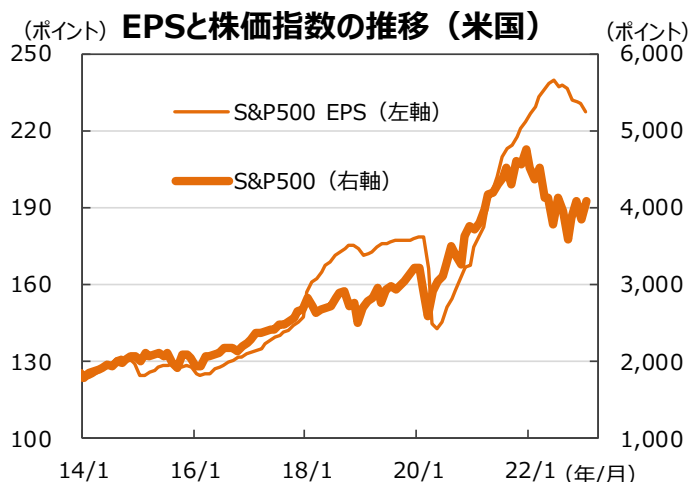
(注1) データは2021年1月～2023年1月の月次データ。
(注2) 社債スプレッドはブルームバーグ・USコーポレート・インベストメント・グレードOAS。先進国国債利回りはFTSE世界国債インデックス（含む日本、米ドルベース）。
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



5. 企業業績と株式

<現状> S&P500種指数の1月の1株当たり予想利益（EPS）は227.2で、前年同月比+0.3%（前月同+3.2%）となりました。前月比は▲1.5%と5カ月連続のマイナスです。一方、TOPIXの予想EPSは156.6、伸び率は同+7.8%（前月同+10.0%）でした。前年比が1けた台の伸びとなったのは21年4月以来です。1月の米国株式市場は堅調でした。米国株式市場は、12月の消費者物価上昇率の伸び鈍化でインフレ懸念が後退したこと、主要企業の決算が好調なこと、10-12月期の実質GDP成長率が市場予想を上回り、景気後退懸念が和らいだこと、などが支えとなりました。NYダウは前月比+2.8%、S&P500種指数は同+6.2%、NASDAQ総合指数は同+10.7%でした。日本株式市場は米国のインフレ懸念の後退と米長期金利の低下が追い風となったものの、日銀の政策変更を睨み、米ドル/円レートが意識され、上値が抑えられました。ただ、中国のゼロコロナ政策の実質放棄が先行きの中国景気を押し上げるとの期待が下支え要因の1つになったと思われる。日経平均株価は前月比+4.7%、TOPIXは同+4.4%でした。

<見通し> S&P500種指数採用企業の22年10-12月期決算発表がスタートしています。増益率（純利益ベース、TOPIXも同様）は前年同期比▲2.9%、除くエネルギーセクターで同▲7.1%と予想されます（23年1月27日時点。リフィニティブ集計で進捗率29%）。続く23年1-3月期は前年同期比▲1.2%、4-6月期が同▲2.0%となる見通しです。一方、除くエネルギーセクターの1-3月期見通しは同▲2.9%ですが、4-6月期には同+2.2%と5四半期ぶりに増益に転じる見通しです。一方、TOPIX採用企業の22年10-12月期の増益率は前年同期比+0.01%の見通しです（23年2月1日時点。除く金融、QUICK集計で進捗率26%）。日米ともに業績の方向性が注目されそうです。



※EPSとは・・・ [Earnings Per Share] = 1株当たり純利益。当期純利益を発行済株式数で割ったものです。

(注) データは2014年1月～2023年1月。月末ベース。EPSは12カ月先予想ベース。FactSet集計。(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

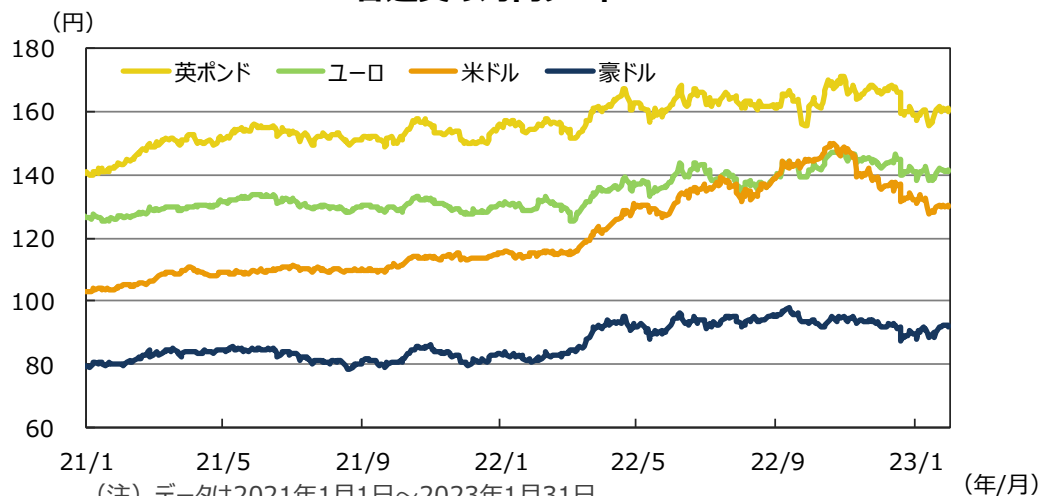


6. 為替

<現状> 円相場は対米ドルで続伸しました。先月末132円近辺だった円の対米ドルレートは、月末130円台で終了しました。円は、インフレのピークアウト傾向を受けた米長期金利低下や日銀の政策修正の思惑から月中旬に127円台まで上昇しました。しかし、日銀が金融政策を維持したことを受けて、その後は129～130円台を中心にもみ合う展開となりました。一方、円の対ユーロレートは下落し、1ユーロ=141円台で終了しました。欧州景気に対する過度な懸念が和らぎ、ユーロが堅調な展開となりました。また、中国景気回復期待などから円は豪ドルに対しても売られ、円の対豪ドルレートは1豪ドル=91円台に下落しました。

<見通し> 円の対米ドルレートは、レンジを切り上げつつ緩やかに上昇する展開を予想します。日米金利差の絶対水準や資源価格高に伴う日本の貿易収支悪化から、円の上昇余地は限られるものの、米国のインフレがピークアウトするなか、FRBの利上げ打ち止めと日銀の金融引き締めが意識され、米ドルは弱含む展開を予想しています。円の対ユーロレートは、レンジ内のもみ合いを予想します。ECBのタカ派姿勢がユーロのサポート要因となる一方、日銀の政策修正も意識されるためです。また、円の対豪ドルレートも、相対的に堅調な豪州景気がサポート要因となる一方、日銀の金融政策修正が意識されるため、もみ合う展開を予想しています。

各通貨の対円レート



(注) データは2021年1月1日～2023年1月31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

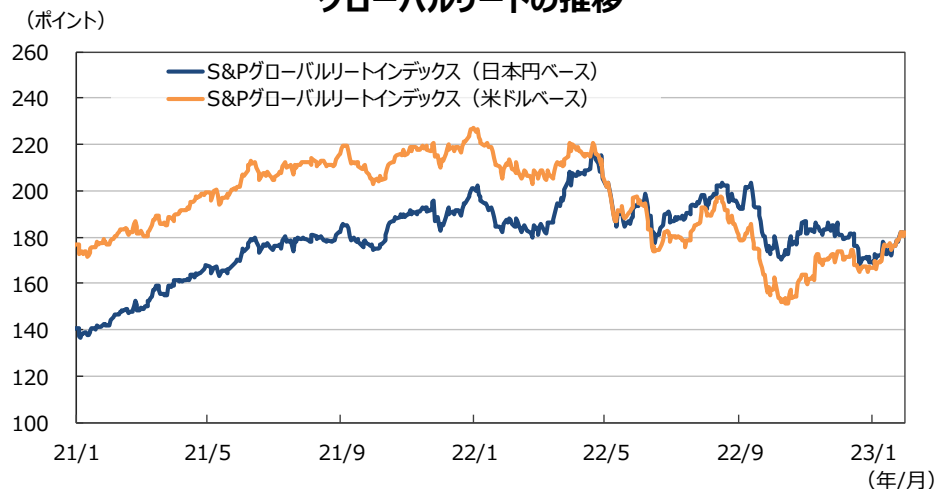


7. リート

<現状> グローバルリート市場（米ドルベース）は上昇しました。米国のリート市場は、インフレのピークアウト観測を背景にFRBが利上げペースを減速するとの見方が強まり、米長期金利が低下したことや米株式市場が上昇したことを好感して大きく上昇しました。欧州のリート市場やアジアのリート市場も長期金利の低下と株式市場の上昇を受けて、上昇しました。一方、日本のリート市場は、1月の金融政策決定会合で日銀が金融政策を維持したものの、先行きの政策修正が意識され、続落しました。S&Pグローバルリート指数（米ドルベース）のリターンは前月末比+9.2%となりました。一方、為替効果はマイナスに寄与し、円ベースのリターンは同+7.7%となりました。

<見通し> 米国リート市場は、FRBの大幅な利上げを受けた景気後退が意識され、当面不安定な動きになることが見込まれます。ただし、米国経済はリセッションに陥るとしても、比較的軽微な景気後退にとどまるとみられます。FRBのタカ派姿勢が和らげば、米国リート市場は緩やかに上昇するとみえています。欧州リート市場は、ECBによる引き締め強化から上値の重い展開を想定します。ただし、中長期では財政支出による景気回復とともに持ち直すともみえています。日本リート市場は、景気回復の動きが続くものの、日銀の金融政策の不透明感から当面レンジ内でもみ合うとみえています。アジア・オセアニアリート市場は、景気回復に伴いシンガポール中心に緩やかに上昇するとみえています。

グローバルリーートの推移



(注) データは2021年1月1日～2023年1月31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



8. まとめ

- <債券>** 米国の長期金利は、インフレのピークアウトと景気減速の見通しから、FRBの利上げ打ち止めと先行きの利下げが意識されるため、もみ合いながらやや低下する展開を予想します。欧州の長期金利も、賃上げによるインフレ圧力などからECBが金融引き締めを続けるものの、米長期金利に連れて緩やかに低下する展開を予想します。日本の長期金利は、新総裁就任後の日銀の政策修正により長期金利の許容変動幅が拡大され、先行き上昇する展開を予想しています。
- <株式>** S&P500種指数採用企業の22年10-12月期決算発表がスタートしています。増益率（純利益ベース、TOPIXも同様）は前年同期比▲2.9%、除くエネルギーセクターで同▲7.1%と予想されます（23年1月27日。リフィニティブ集計で進捗率29%）。続く23年1-3月期は前年同期比▲1.2%、4-6月期が同▲2.0%となる見通しです。一方、除くエネルギーセクターの1-3月期見通しは同▲2.9%ですが、4-6月期には同+2.2%と5四半期ぶりに増益に転じる見通しです。一方、TOPIX採用企業の22年10-12月期の増益率は前年同期比+0.01%の見通しです（23年2月1日。除く金融、QUICK集計で進捗率26%）。日米ともに業績の方向性が注目されそうです。
- <為替>** 円の対米ドルレートは、レンジを切り上げつつ緩やかに上昇する展開を予想します。日米金利差の絶対水準や資源価格高に伴う日本の貿易収支悪化から、円の上昇余地は限られるものの、米国のインフレがピークアウトするなか、FRBの利上げ打ち止めと日銀の金融引き締めが意識され、米ドルは弱含む展開を予想しています。円の対ユーロレートは、レンジ内のもみ合いを予想します。ECBのタカ派姿勢がユーロのサポート要因となる一方、日銀の政策修正も意識されるためです。また、円の対豪ドルレートも、相対的に堅調な豪州景気がサポート要因となる一方、日銀の金融政策修正が意識されるため、もみ合う展開を予想しています。
- <リート>** 米国リート市場は、FRBの大幅な利上げを受けた景気後退が意識され、当面不安定な動きになることが見込まれます。ただし、米国経済はリセッションに陥るとしても、比較的軽微な景気後退にとどまるとみられます。FRBのタカ派姿勢が和らげば、米国リート市場は緩やかに上昇するとみえています。欧州リート市場は、ECBによる引き締め強化から上値の重い展開を想定します。ただし、中長期では財政支出による景気回復とともに持ち直すともみえています。日本リート市場は、景気回復の動きが続くものの、日銀の金融政策の不透明感から当面レンジ内でもみ合うとみえています。アジア・オセアニアリート市場は、景気回復に伴いシンガポール中心に緩やかに上昇するとみえています。

<重要な注意事項>

【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など（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 2.255%（税込）

- ◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引などに要する費用（それらに係る消費税など相当額を含みます。）、および外国における資産の保管など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などが発生します。これらの費用などに関しましては、その時々取引内容など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、計算方法など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など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などにより、換金など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]

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

■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、債券などの売買を推奨・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。■当資料に市場環境などについてのデータ・分析などが含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境など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など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・統計資料などが記載される場合、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。