

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

### 経済再開と供給回復のバランス

#### 4月の米インフレ加速は局所的

5月以降の金融市場の注目点はインフレの動向にシフトしている。経済再開が本格的に始まった米国では4月の消費者物価がエネルギー・食品を除くコアでも前年比3%を超えるなど予想よりも高めの計数となった。しかし、4月の上昇は自動車（特に中古車）と航空運賃など一部品目の大幅上昇による。クリーブランド連銀が算出するトリム平均（価格上昇が高い品目、低い品目それぞれ支出ウエイトで上下8%分を除いた指数）で見ると前年同月比は2.4%に止まっている。これは緩やかな上昇と評価してよい。

#### 供給ショックのリスクは小さい

市場にとって重要な点はインフレの加速が一時的・局所的なもので収束するか、であり、そのカギを握るのは労働供給の回復である。米国の労働参加率をみると、コロナ直前の63%超から、一旦60%前後まで低下し、足元でも半分程度戻っただけである。コロナ危機で失職した人々の中で、職探しを諦めて労働市場から退出してしまった人が相当割合いる。米国の雇用がコロナ危機直

前の2020年2月と比較して、700～800万人低下したレベルであるにも拘わらず、人手不足が報じられるのはそのためである。

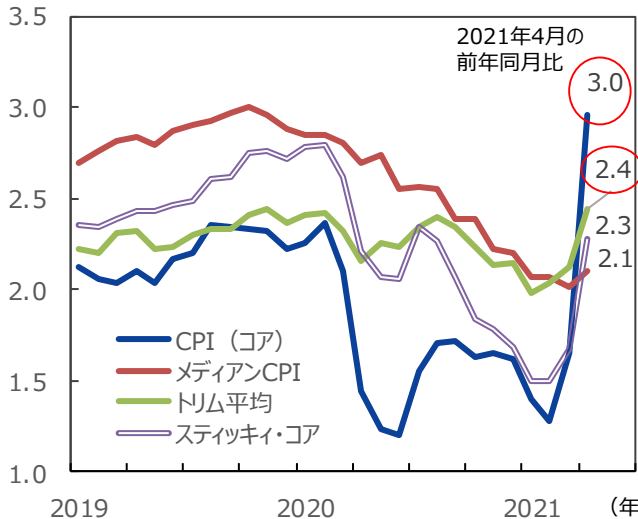
労働供給が戻らず、賃金上昇圧力が続けば一部はインフレの上振れ、一部は企業集計の圧迫につながる（石油ショックと同様の「供給ショック」）。しかし、今回米国で人々の職場復帰が遅れているのは、①コロナ対策として失業保険の特別給付が続いているため働かずに生活できる、②学校再開が遅れ、子育て世代が復帰しにくい、③コロナ感染への警戒感、など一時的な要因によるものだろう。失業保険の特別給付は一部の州では6月中に打ち切る方向で、他の州でも9月6日までに終了する。米国では7月初までにはワクチン接種率が成人の7割に接近するとみられ、学校や感染リスクの問題も緩和に向かおう。人手不足問題は1～2カ月は継続しようが、夏場以降解消に向かうとみられる。

#### 焦点は欧州経済の回復へ

供給懸念が和らぐにつれ、市場の焦点は景気回復の広がりや強さに移って来るとみられる。当面の注目点は大

(前年比、%)

#### 米消費者物価の動向

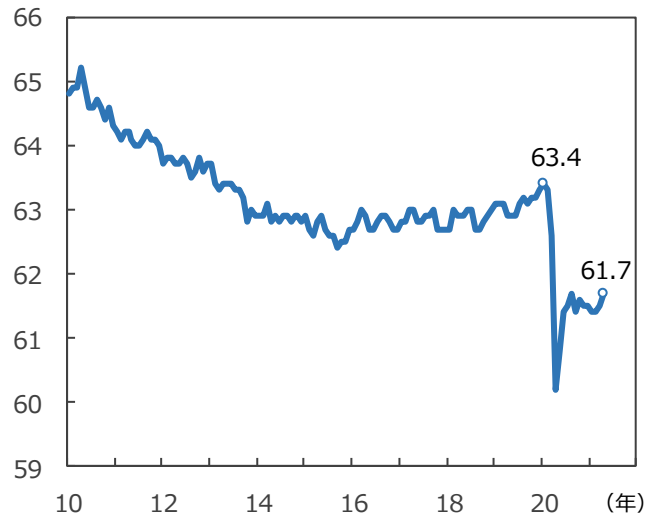


(注) データは2019年1月～2021年4月。メディアンCPI（クリーブランド連銀）：前月比変化率の順に並べ支出ウエイト50%に位置する項目の変化率。トリム平均（クリーブランド連銀）：前月比変化率の順に並べ支出ウエイトで上下8%分をカットした変化率。スティッキ・コア（アトランタ連銀）：価格変動が相対的に遅いと評価される項目の加重平均指数（コア）。

(出所) 米商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

(%)

#### 米労働参加率の推移



(注) データは2010年1月～2021年4月。

(出所) 米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

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

# 経済再開と供給回復のバランス

陸欧州である。ワクチン接種が夏場にかけて進展する中で、サービス消費の回復余地は米国よりも大きい上、欧州連合（EU）共通財政である復興基金も動き出す。欧州中央銀行（ECB）が金融政策の変更を行わなくても、大陸欧州の長期金利はレンジを徐々に切り上げる可能性がある。ユーロ圏は中国と並んで世界最大の貯蓄地域（経常黒字地域）であるため、欧州の長期金利の上昇はマネーフローを通じて米国などにも波及しよう。

## 潤沢な流動性と金融市場

米連邦準備制度理事会（FRB）やECBはインフレ圧力が限定的との見通しのもとで、政策金利（FFレートや預金ファシリティ金利）は当分据え置かれるだろう。しかし景気回復に伴い、量的緩和（債券購入）については縮小（テーパリング）を検討し始めるとみられる。FRBは近い将来（6-8月）公式に検討し始め、2022年初から開始すると予想される。ユーロ圏ではインフレ率が米国よりも低いうえ、地域間格差が大きいとためECBは慎重に動くだろうが、2022年のいずれかの時点でコロナ対応のための緊急債券購入プログラムは終了させる方向とみられる。

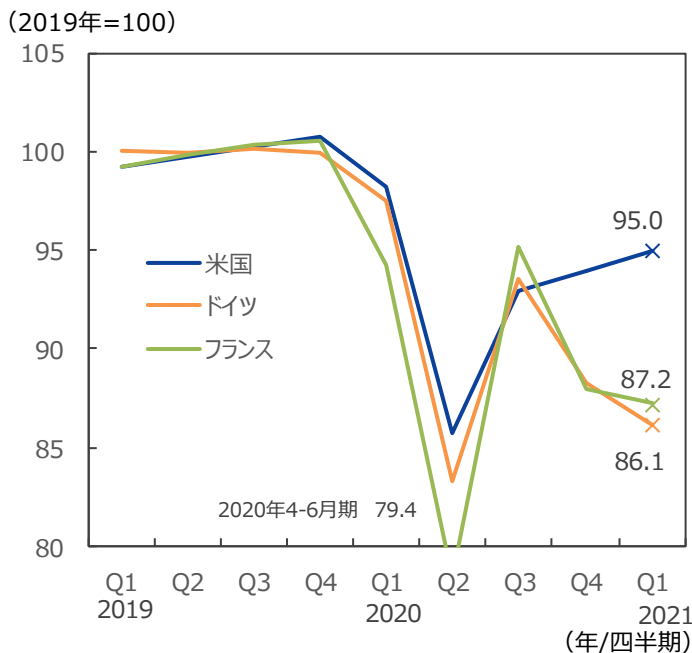
テーパリングが市場に与える影響が注目されるが、2013年のテーパタントラム時と比べ影響は緩やかだろう。コロナ危機後のFRBやECBなど主要中銀のバランスシートの拡大は過去と比べて非常に大きく、グローバルには現金やそれに近い流動資産の残高が積み上がっている。長期金利の上昇や株価の調整時には、流動資産から資金がシフトすることで極端な動きを抑制するとみられる。実質金利はしばらくマイナス圏に止まり、金融市場は一時的な調整はあってもリスクオン状態が継続しよう。EM通貨・債券はファンダメンタルズによって選別されるが、全体としては資金流入傾向が期待される。

## リスクファクター

リスクファクターとしては冒頭で詳述した労働供給の回復の遅れ、ウイルスの変異株拡大の影響、市場の過熱感の一時的調整（部品や商品市況を含む）、政治面では米中対立の影響などの他、住宅価格上昇を含めて金融の緩和しすぎに対する中銀の姿勢、バイデン政権の増税政策、強すぎる米国（米消費の想定以上の上振れ＝米家計貯蓄率の想定以上の低下）に注目しておきたい。

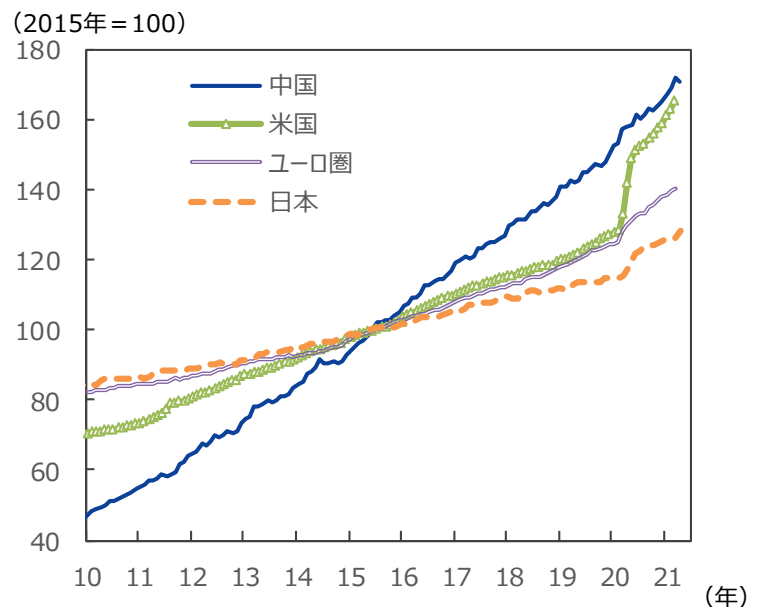
（吉川チーフマクロストラテジスト）

## 米・独・仏の実質サービス消費の動向



（注）データは2019年1-3月～2021年1-3月。  
（出所）Datastream、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

## 主要国のM2の水準



（注）データは2010年1月～2021年4月。米、ユーロ圏は2021年3月まで。  
（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

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	財政効果と足元の消費上振れを受け、米景気の堅調な推移を引き続き予想（21年:6.7%、22年:4.6%）。ワクチン普及を受け、サービスを中心に消費が堅調。コロナ禍で失職した人々の労働市場への復帰が進むまでの期間、コスト上昇や値上げが目立つ展開。メインシナリオでは供給制約は徐々に解消に向かうと予想。	<b>軟着陸に向けたプロセス</b> ■ FRBはFFレートは長期間据え置き方針を堅持する一方、長期金利は市場の動きを静観する姿勢。雇用動向をにらみながら、7、8月にテーパリングを検討し始め、22年年初よりを開始する可能性が高い。各種賃金コストやインフレ期待に関する指標、それらに対する首脳発言等に一応注意したい。
日本	21年1-3月のマイナス成長（前期比年率▲5.1%）に続き、4-6月も <b>緊急事態宣言再発出</b> の影響から同0.3%と横ばい近辺を予想。年後半は、ワクチン普及、自動車の挽回生産などから回復へ。輸出と設備投資が景気のドライバー。成長率は、21年3.9%（前回4.2%）、22年2.3%（前回2.1%）を予想。	<b>金融緩和の継続性を意識</b> ■ 日銀は21年3月の決定会で、ETF、J-REIT購入の柔軟化、長期金利変動許容幅の明確化、マイナス金利政策の深堀り余地を残すための副作用対策などを決定。低金利維持を重視しつつ、オベ減額を通じ、市場機能の回復を図る方針だが、緩和政策の大枠は大きく変化しない見通し。
ユーロ圏	ロックダウンの延長で21年1-3月は前期比年率▲2.5%と2四半期連続のマイナス成長だったが、3月以降は製造業堅調とサービス業底打ちを受け、景況が改善。21年央からワクチン普及や復興基金（財政支出）の効果により回復感が強まろう。21年4.5%（前回4.3%）、22年4.6%（変更なし）を予測。	<b>緩和的金融環境を維持</b> ■ ECBは3月理事会で長期金利上昇を警戒、4-6月のパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）による債券購入を増額。先行きは金融コンディションやインフレ見通しによって調整。インフレ圧力が弱いため、PEPPは来年終了するとしても、従来型のQEは継続しよう。物価の戦略レビューは秋にずれ込む見通し。
中国	1-4月の主要経済指標の前年同期比（幾何平均値）は、いずれも加速。景気は回復を続けている。鉱業・鉄鋼業が鈍化しても、 <b>ハイテク・新エネルギー産業</b> が生産をけん引する見込み。消費は7-9月以降回復へ。21年8.9%、22年5.5%と予想。財政金融政策は正常化方向。政府は <b>商品市況上昇の影響を抑制する措置</b> を実施する方針。	<b>金融政策は微調整モード</b> ■ インターバンク金利、最優遇貸出金利（LPR）は据え置きの見通し。財政金融共に正常化を意識。金融政策の先行きを見る上では人民銀行が設定する7日リバースレポレートに注目。人民銀行はレバレッジ安定を意識した政策運営に移行していることを反映し、マネー残高の伸びは鈍化。

（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。QE：量的緩和。  
（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	
6月 10日	ユーロ圏 ECB理事会	6月 17-18日	金融政策決定会合
11-13日	G7首脳会議（英国）	20日	緊急事態宣言期限
15-16日	米国 FOMC（経済見通し公表）	月中	成長戦略（日本再興戦略）、骨太方針を閣議決定
24-25日	EU EU首脳会議		
月内	世界銀行、世界経済見通し発表		
7月 1日	中国 中国共産党創立100周年祝賀行事	7月 4日	東京都議会議員選挙
9-10日	G20財務相・中央銀行総裁会議	15-16日	金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
22日	ユーロ圏 ECB理事会	23-8月8日	東京オリンピック競技大会
27-28日	米国 FOMC	月末	高齢者の2回目の新型コロナワクチン接種完了目標
29日	米国 第2四半期GDP発表		
8月 26-28日	米国 ジャクソンホール会合	8月 16-17日	金融政策決定会合
		24-9月5日	東京パラリンピック競技大会
9月 26日	ドイツ ドイツ総選挙	9月 月中	自民党総裁選挙

（注）ECB：欧州中央銀行。FOMC：米連邦公開市場委員会。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。  
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
経済再開に伴う供給制約とインフレ・金融政策	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>労働供給の不足や賃金・物価上昇は一時的</b>。均してみれば緩やかなインフレとそれに見合った金利上昇。先進国の金融緩和の巻き戻しも緩やかに進む。</li> <li>■ リスク： 制約が継続、<b>インフレ警戒</b>の引き締め前倒し、ないしコスト増・<b>利益率低下</b>。</li> </ul>
新型コロナウイルスのリスク 変異株を含めた影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 感染抑制策、ワクチン普及により年央にかけ収束傾向、<b>消費回復要因</b>に。</li> <li>■ リスク： <b>変異による感染力上昇</b>、ワクチン接種に消極的な人々の増加などにより集団免疫の成立に遅れ。感染拡大長期化、消費回復後ずれ。</li> </ul>
バイデン大統領の政策運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>税制・規制変更は緩やか</b>。インフラ投資増について民主穏健派にも配慮。</li> <li>■ リスク： <b>想定より左派的閣僚人事、規制強化、増税策を打ち出す</b>。</li> </ul>
主要国の家計貯蓄率	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 将来に備える予備的貯蓄が残り、<b>家計貯蓄率の低下は緩やか</b>。</li> <li>■ リスク： <b>米国を中心に家計貯蓄率が想定以上に低下</b>、消費・景気・金利が上振れ。</li> </ul>
成長・回復のズレ（ダイバージェンス）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 経常収支・インフレなどにより差別化されるが全面的資金流出は回避される。</li> <li>■ リスク： 先進国へ資金回帰し<b>新興国の多くで金融環境が悪化</b>。金融機関に悪影響。</li> </ul>
商品市況	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： レンジ相場に移行し、<b>賃金や消費者物価全体への影響は限定的</b>。</li> <li>■ リスク： <b>上昇継続（インフレ・企業収益圧迫）ないし、大幅反落（ミニ・デフレショック）</b>。</li> </ul>
半導体部品などの供給制約	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>一部産業の減産・在庫減で一時的な減速要因</b>となるがその後リカバー。</li> <li>■ リスク： <b>供給（企業収益）・需要両面（価格上昇などにより）の抑制が継続</b>。</li> </ul>
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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、<b>経済・通商に広く影響する措置は回避</b>。</li> <li>■ リスク： <b>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</b>。</li> </ul>
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ リスク： <b>バブル的上昇とその反動</b>、中銀と市場のミスコミュニケーションによる急落など。</li> </ul>
中国の政策正常化と経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： マネーの伸びを徐々に鈍化させ、財政も平時モードに移行するが<b>急速な転換はない</b>。</li> <li>■ リスク： 想定よりも引き締めめになり<b>金融市場（商品市況など）の変動要因</b>に。</li> </ul>
一次産品などの供給ショック（特に穀物等）	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>局地的なものに止まり</b>、市況変動はマクロ経済の攪乱要因にならず。</li> <li>■ リスク： 供給不足による<b>市況上昇がマクロ経済・金融市場の攪乱要因</b>となる。</li> </ul>
北東アジア・中東などの地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： マドルスルー。</li> <li>■ リスク： エスカレーション。</li> </ul>

（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 6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 5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			・日本株は市場予想を下回る新年度業績見通し、米インフレ懸念などから足元不安定だが、世界経済は回復方向にあり、徐々に落ち着きを取り戻そう。2021年7-9月以降は、2022年度の収益改善を見据えて上昇局面が再開すると見込む。	
	米国			・米国株は引き続き2022年にかけての景気回復を先んじて織り込みながら上昇するシナリオが優勢と判断する。但し、金利上昇・法人税増税が増益効果を相殺して下がるため、レンジに近い動きの中で、徐々に高値を更新する展開が予想される。	
	欧州			・バリュエーション面で出遅れを取り戻しており、今後の上昇は緩やかになろう。米以外の地域対比で優位性が薄れていること等から、やや出遅れる展開。ワクチン接種の進捗加速、中国景気の上振れ、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、ユーロ高の恒常化が下方リスク。	
	豪州			・環太平洋の他市場と比べ割高との評価だが、新型コロナの感染抑制が奏功している主要都市で経済再開の期待が高まりつつある。NZとの隔離なしの往来も開始、雇用関連指標が改善傾向にあり、サービス消費中心に景気堅調が見込まれる。リスクはワクチン接種の遅れと豪中関係。	
	アジア	先進国 (HK, SG)			・香港は足元では業績見通しの上修正に一服感。米10年金利からみた割安度もやや低下。シンガポールは足元コロナ感染者増から一部都市封鎖が再導入されるもワクチン接種も進んでいる模様。時価総額の4-5割を占める3大銀行に監視、景気回復期待やバリュエーションカールへの物色がプラス材料。
		新興国			・バリュエーションは米10年債利回りに対するリスクプレミアム縮小を示唆、業績の上昇修正は緩やかになっており、短期的には頭の重い展開を見込む。しかし、中国を中心に景気・企業業績の趨勢は堅調であり、上昇基調に回帰していくと予想される。
	新興国				・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。短期的に頭の重い局面もあるが2021年後半は上昇基調へ。一部の国でインフレ、通貨安から利上げする動きに注意したい。引き続きアジアを好するが、一部の国でコロナ感染の再拡大がみられ、アジアの強気度を若干修正。
リート	日本			・値固めの後、徐々に水準切り上げへ。足元の市況より、ワクチン接種による経済正常化が焦点。不動産売買は活発で、物件売却等を通じた分配金安定の自助努力が安心感を与える。リスクプレミアム低下・イールドハンティング傾向が出てくれば水準切り上げ。需給的には国内勢の姿勢に注目したい。	
	アジア			・状況は国により異なるが、経済正常化期待で緩やかな回復を見込む。シンガポールは感染対策の再強化が抑制要因だが政策運営は的確。豪州は内需主導回復に期待。香港は中国との往来が将来再開すれば商業施設に恩恵が期待される。バリュー系の商業施設関連が見直される流れ。	
債券	日本			・日銀は緩和政策の長期化を見越して、長期金利の許容変動幅の明確化を実施。超長期を含め金利の低位安定を重視しつつ、オペ減少を通じ市場機能回復を図る方針。物価のマイナス幅は縮小方向だが基調的なインフレ圧力は弱く、政策の大枠は変わらず、長期金利は低位で推移しよう。	
	米国			・米国債券市場はFRBの長期金利上昇容認、財政やワクチン期待、テーピングなどを意識し、長期債利回りは年末に向け上昇方向。但し、金融緩和の出口が意識され始めることはリスク資産にとって抑制的に働くことから、長期金利の上値が重くなる（上昇が緩やかになる）展開を予想。	
	欧州			・ECBはPEPP（パンデミック緊急購入プログラム）の購入ペースの拡大が実施されているが、今後はワクチン普及やEU復興基金への期待、ECBの資産購入ペース鈍化への思惑などを背景に緩やかに水準を切り上げていくと予想。	
	豪州			・2021年5月の決定会で金融政策は現状維持。インフレが目標を下回り豪ドルも堅調なため大幅な政策変更は見込まないが、RBAは四半期見通し（5月7日）で成長・インフレを上方修正しており、他中銀をこらみ金融緩和の緩やかな手直しを検討し始める可能性。長期金利は大枠では米国に連動。	
	新興国			・主要国の長期金利上昇や、国により感染・ワクチン普及の差が大きいことは警戒材料。但し、①米欧中銀は当分現行の緩和を維持、②実質利回りの魅力、③世界景気回復は新興国にプラス、④来年に向け新興国にもワクチンが普及する可能性、等から、国による選別を強めて資金流入が続くとみたい。	
クレジット	投資適格			・米長期金利は年初来上昇したもののなお低水準。金融機関の融資基準緩和などからファンダメンタルズからみた割高感もほぼ解消された。短めの年限を中心に利回りを求める投資家による資金流入が続く一方、景気回復期待を映して発行も増加。両者の綱引きの下、もみ合い推移となろう。	
	ハイ・イールド			・短めの年限を中心に底堅い投資家の資金流入と、景気回復期待を映した発行増の綱引き。季節的な発行量の増減を反映しつつもみ合いとなろう。金融機関の融資基準緩和をうけてファンダメンタルズからみた割高感もほぼ解消。財務リスクは要注意だが市場全体への影響は限定的と想定。	
通貨	米ドル			・ワクチン普及や大規模財政はドルにプラスだが、米経常赤字が拡大、FRBがゼロ金利政策を継続することから上値も抑制されよう。円/米ドルレートは引きつづき100~115円のレンジを想定するが、日米の景気格差を考えると小幅円安の余地が残る。変異株の米国での感染状況に一応注意したい。	
	ユーロ			・米日欧共に大枠では緩和的な政策を続ける中でレンジ相場が見込まれるが、先行き半年から1年程度では、ワクチン普及やEU復興基金による景気回復、市場のリスク許容度改善、ECBによる将来的な資産購入ペース減速への意識、などからユーロは緩やかにレンジを切り上げる予想。	
	豪ドル			・米長期金利上昇は対米ドルでの豪ドル高を抑制する要因だが、実質ベースでは米長期金利がなお低いことや、堅調な商品市況が豪州経済・豪ドルをサポートするとみられ、豪ドルに関しては高めの予想レンジ（1米ドル0.72-0.82豪ドル）を維持したい。変異株の感染拡大と豪中関係がリスク。	

（注）2021年5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。

# 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

	2021/4-2021/6見通し			2021/7-2021/9見通し			2021/10-2021/12見通し			2022/1-2022/3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
<b>国内株式</b>												
TOPIX	1,800	2,100	2,000	1,930	2,230	2,080	1,980	2,280	2,130	2,000	2,300	2,150
日経平均株価	27,000	31,500	30,000	29,000	33,500	31,300	29,500	34,500	32,000	30,000	34,500	32,500
東証小型株指数	3,150	3,670	3,500	3,370	3,880	3,630	3,470	4,000	3,740	3,540	4,070	3,800
<b>国内債券</b>												
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
<b>外国株式</b>												
S&P500	3,700	4,350	4,100	3,750	4,400	4,150	3,800	4,500	4,200	3,800	4,500	4,200
NY DOW	30,200	35,500	33,400	30,600	35,900	33,800	31,000	36,700	34,300	31,000	36,700	34,300
NASDAQ	11,900	14,000	13,190	12,100	14,200	13,350	12,200	14,500	13,510	12,200	14,500	13,510
EURO Stoxx	400	450	430	410	460	440	410	460	440	410	460	440
MSCI（¥）	3,198	4,256	3,818	3,310	4,382	3,959	3,368	4,474	4,042	3,401	4,508	4,075
<b>外国債券</b>												
米国10年金利	1.30	2.10	1.80	1.40	2.20	1.90	1.50	2.30	2.00	1.50	2.30	2.00
独国10年金利	▲0.30	0.20	▲0.10	▲0.20	0.20	0.00	▲0.10	0.30	0.10	▲0.10	0.30	0.10
英国10年金利	0.60	1.20	0.90	0.70	1.30	1.00	0.80	1.40	1.10	0.80	1.40	1.10
<b>為替</b>												
ドル/円	100.00	115.00	110.00	100.00	115.00	111.00	100.00	115.00	112.00	100.00	115.00	112.00
ユーロ/ドル	1.17	1.27	1.22	1.18	1.28	1.23	1.18	1.28	1.23	1.19	1.29	1.24
ユーロ/円	124.00	144.00	134.00	127.00	147.00	137.00	128.00	148.00	138.00	129.00	149.00	139.00
ポンド/円	145.00	165.00	154.00	145.00	165.00	156.00	150.00	170.00	160.00	150.00	170.00	160.00
豪ドル/円	75.00	95.00	87.00	80.00	100.00	88.00	80.00	100.00	89.00	80.00	100.00	89.00
<b>短期金利</b>												
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
<b>政策金利</b>												
米FFレート	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25
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

（注）2021年5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。



# 海外市場 (米国)

## <株式市場> 下値を切り上げ、徐々に高値を更新

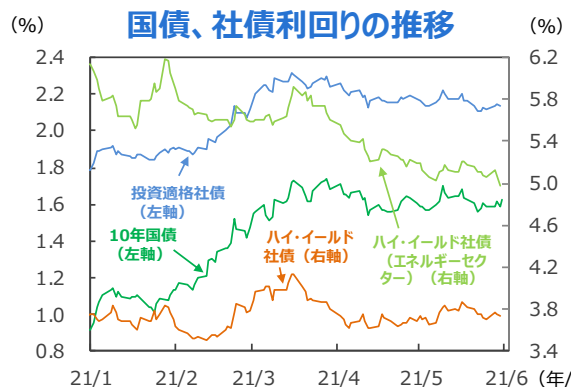
- 株式市場は下値を切り上げ、徐々に高値を更新していく展開を予想する。今年、来年の予想EPSは切り上がりが続いている。業績予想の上振れ・下振れ度合いをみるリビジョン・インデックスは5月に入り2010年以降、18年1-2月に続いて2度目の50超の局面に入っている。ワクチン効果が発現し、感染者数の減少は生産活動や対面型サービス業に追い風となり、業績の上振れが期待できよう。
- ただ、業績リビジョンの改善は夏以降に一服しよう。景気の改善度合いが短期的にピークをつけると見られるほか、原材料価格や輸送費等コストの上昇が次第に利幅を抑制する可能性が想定されるためだ。今後は業績に対する期待は利益の成長に加え、利益の使い道へと広がりを持ち始めよう。将来の成長を見据えたデジタル投資、自社株買いや増配による株主還元などに対する期待が高まると思われる。合わせて、物価上昇と長期金利にも留意する必要がある。投入コストの上昇が価格に転嫁されれば、物価の上昇に結び付きやすく、長期金利の上昇が株価を抑える場面も想定される。こうした点からも、今後は利益の使い道が注目される。

## <債券市場> 長期金利は上昇方向となるが、次第に上昇は緩やかになる見通し

- 国債：米国債券市場はFRBの長期金利上昇容認、財政やワクチン期待、テーパリングなどを意識し、長期債利回りは年末に向け上昇方向になると考える。但し、金融緩和の出口が意識され始めることはリスク資産にとって抑制的に働くことから、長期金利の上値が重くなる（上昇が緩やかになる）展開を予想する。
- 投資適格社債：米長期金利は年初来上昇したものの、なお低水準。金融機関の融資基準緩和などからファンダメンタルズからみた割高感もほぼ解消された。短めの年限を中心に利回りを求める投資家による資金流入が続く一方、景気回復期待を映して発行も増加しうる。両者の綱引きの下、もみ合い推移となろう。
- ハイ・イールド社債：短めの年限を中心に底堅い投資家の資金流入と、景気回復期待を映した発行増の綱引きとなろう。季節的な発行量の増減を反映しつつ、もみ合いとなろう。金融機関の融資基準緩和を受けて、ファンダメンタルズからみた割高感もほぼ解消している。財務リスクには注意が必要だが、市場全体への影響は限定的と想定する。



(注) データは2021年1月4日～2021年6月3日。S&P500種指数、同予想EPSは2021年1月4日=100。長期金利は米10年国債利回り、予想EPSは12カ月先予想、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



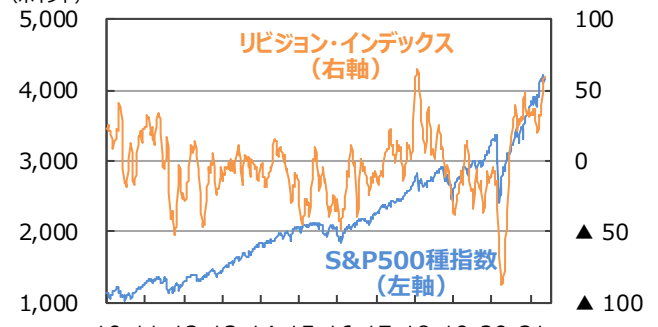
(注) データは2021年1月4日～2021年6月3日。投資適格社債：ICE BofAML US Corp Master Index、ハイ・イールド社債：ICE BofAML US High Yield Index。  
(出所) ICE Data Indices, LLC、FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 株式と債券のリターンに関連係数



(注1) データは2010年1月～2021年5月。  
(注2) 相関係数は株式と債券のリターンがともに上昇/下落すればプラスとなる。一方、債券価格が下落(上昇)して、株価が昇(下落)すれば相関係数はマイナスとなる。相関係数はS&P500種指数と米国債の月次トータルリターンの12カ月ベース。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

## 米株価指数とリビジョン・インデックス



(注) データは2010年1月7日～2021年6月3日。リビジョン・インデックスは21年5月20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/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

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。

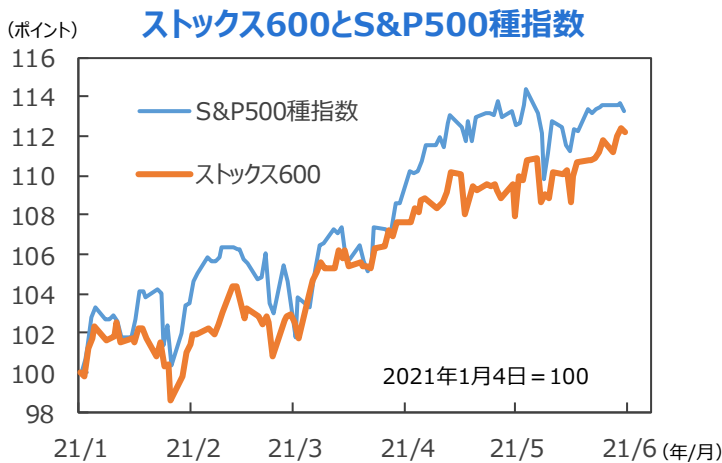
# 海外市場（ユーロ圏）

## <株式市場> 長期金利を睨んだ展開が続く

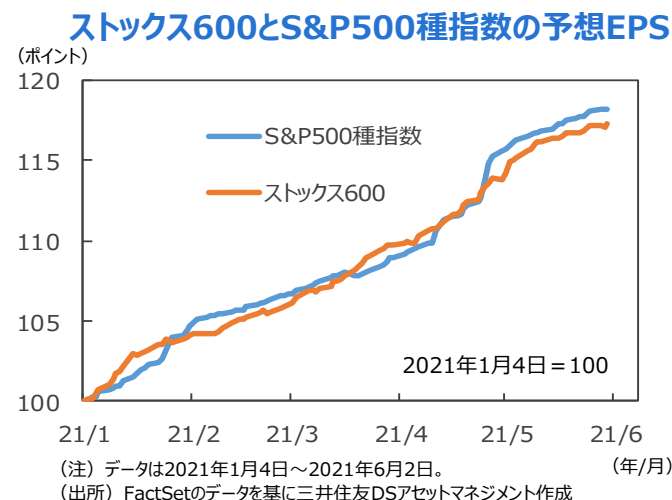
- 欧州を代表するストックス600は、S&P500種指数が調整したため、パフォーマンスの乖離が縮小した。ストックス600は、バリュエーション的に米国と相対的な割安感があり、買い安心感がある点が足元で追い風になっていると言える。金利の上昇のタイミングが米国より欧州が先行する可能性があるとして、これまでマイナス金利の中で大きく売られていた金融株が堅調に推移している点も支援材料となっている。
- 欧州株は世界景気が回復傾向を強める中、景気敏感株がけん引する形で米国株に対する出遅れを取り戻す展開となっていたが、ここに来てユーロがマクロの好調さや相対的な強さを背景に、高くなる傾向が強まっており、今後企業業績にとってマイナス要因となる可能性があり、今後は狭いレンジでの推移を想定する。
- 一方で、ワクチン接種が段階的に進んでいること、21年後半にEU復興基金による投資拡大が見込まれることから、次第に下値を切り上げると考えられる。

## <債券市場> 長期金利は緩やかな上昇基調

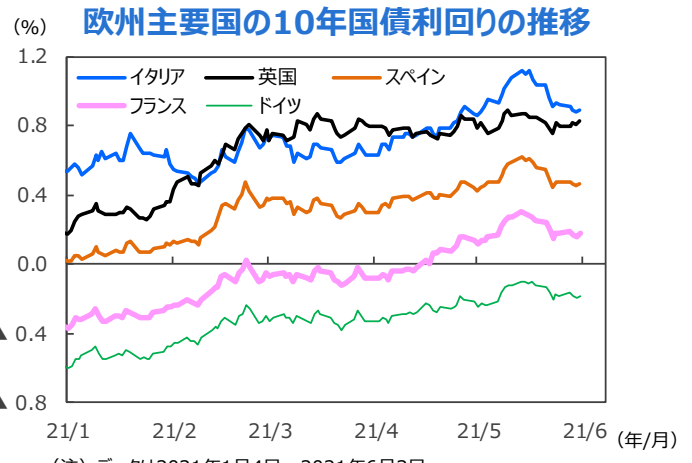
- 欧州では4月以降、緩やかな金利上昇が続いている。ECBはパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）による債券購入を積極的に行っているが、来年以降は資産購入プログラム（APP）だけでやっていかなければならない。実質的なテーパリングにいずれつながらるわけだが、そのアナウンスをいつ行うかが、最近のテーマとなっていた。ワクチンの進展、景気回復のエビデンスを確認しながらECBは9月頃にアナウンスを行うとみているが、市場では6月といった見方もあり、こうした見方が金利上昇につながったと考えられる。
- EU復興基金については、7月ぐらいから配分が開始される見通しで、基金稼働による経済回復への期待やECBの資産買入ペースの鈍化などに対する思惑が改めて強まると考えられる。もっとも、欧州市場はこれまで、米国国債に対する出遅れを取り戻す形で相対的に金利が上昇してきた。また、EU復興基金に対する期待もかなり織り込んでいることから、今後は時間をかけて緩やかな上昇基調になると想定する。



(注) データは2021年1月4日～2021年6月3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

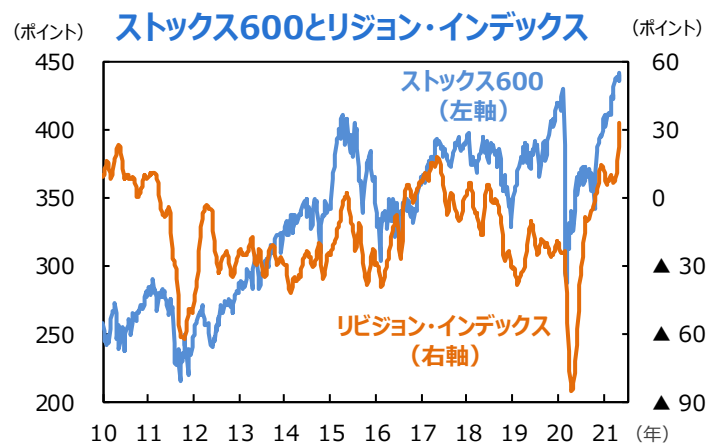


(注) データは2021年1月4日～2021年6月2日。  
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



(注) データは2021年1月4日～2021年6月3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2010年1月7日～2021年6月3日。リジョン・インデックスは21年5月20日まで。週次、4週移動平均。リジョン・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/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

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>

### ○短期的に上値は重い、年後半は上昇を見込む

・インターネット・プラットフォーム企業の独占的行為への罰則強化、米中対立、インフレへの警戒感が上値を抑える要因となろう。政府は一次産品市況への投機マネー流入の監視を強化し始めた。グローバル及び中国のインフレが一過性と確認できれば、市場の支援材料になろう。企業業績は素材、エネルギー等の上方修正が続いているが、電子商取引、メディア等のインターネット関連は、再投資拡大により下方修正も見られた。もっとも、それら銘柄の株価は既に調整が進んでおり、悪材料はほぼ織込み済みと思われる。

## <香港市場>

### ○製造業が回復をリード

・インターネット・プラットフォーム企業の独占的行為に対する中国政府の規制強化が尾を引き、また、批判を回避するため、サービス強化の再投資に資金を振り回していることが収益の下押し要因となっている。シンガポールとの「トラベルバブル」は延期されたが、香港域内のコロナ感染は鎮静化している。ワクチン接種率向上により、渡航規制の緩和へ向けた動きが前進すれば、市場心理は好転しよう。

## <韓国市場>

### ○小幅ながら7カ月続伸、史上最高値を更新

・米国や台湾でハイテク株に利益確定売りが広がり、主力半導体銘柄は小幅に下落した。しかし、好調な3月期業績を発表した通信、銀行等が牽引し、KOSPIは前月に続き最高値を更新した。21年はアジア域内で最も高い増益率が見込まれる一方、他市場とは相対的に割安で、韓国市場は堅調な値動きが続こう。

## <インド市場>

### ○急反発し最高値圏に接近

・4月に急落した株式市場は、コロナ新規感染数のピークアウトを先取りする格好で騰勢を強め、月末には史上最高値に接近した。海外機関投資家が下旬には再び買い越しに転じるなど根強い支持が確認される。3月期決算の発表が出揃い、全体では事前予想に沿った回復となった。もっとも、他市場では予想を上回る好業績が優勢であるのと比べて、相対的には物足りない印象は否めない。今後の利益成長ペースによっては、上昇一服となる可能性があり、注意したい。

## <ベトナム市場>

### ○史上最高値を更新しながら一段高

・VN指数の騰勢は5月も維持され、連日のように史上最高値を更新した。新型コロナウイルスの感染増加を理由に慎重姿勢に転じた海外投資家は売り越したものの、国内では政府による感染抑制策は高く評価されており、個人投資家の強気姿勢は揺るがなかった。業績は好調を維持しており、今後も基調は不変と予想するが、やや過熱感もあることから、短期的には荒っぽい値動きとなる可能性に注意したい。

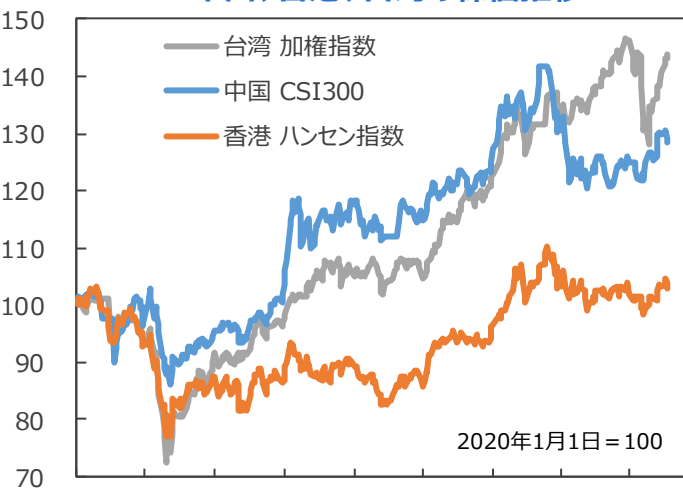
## <インドネシア市場>

### ○海外投資家が買い越し

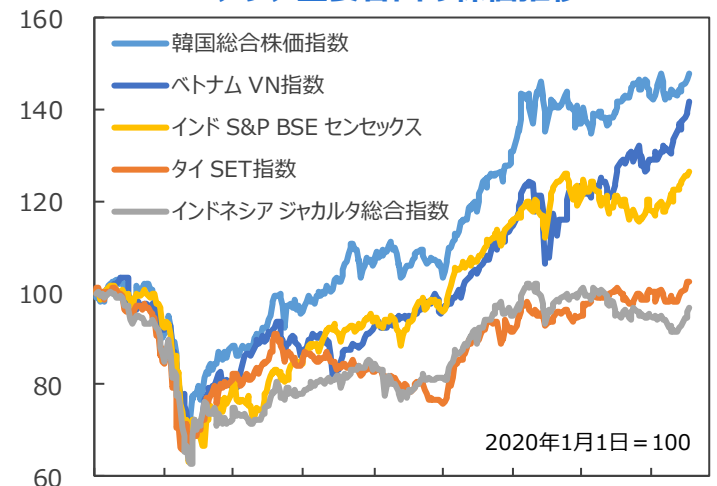
・中旬に断食明け大祭の8連休があったこともあり、やや低調な値動きだったが、海外投資家が買い越しに転じたことは注目される。4月に中国シノファーム社の製品の緊急使用が許可されて、ワクチンが3種類に増えたほか、企業による従業員向けプログラムが稼働したことで、接種率上昇への期待が高まった。企業業績の回復ペースが他市場に見劣りするため、持続的な上昇が実現するためには、インフラ投資の本格化が待たれる。

※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



(ポイント) アジア主要各国の株価推移



20/1 20/3 20/5 20/7 20/9 20/11 21/1 21/3 21/5 (年/月)

(注) データは2020年1月1日～2021年6月3日。MSCI、現地通貨ベース。(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

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。

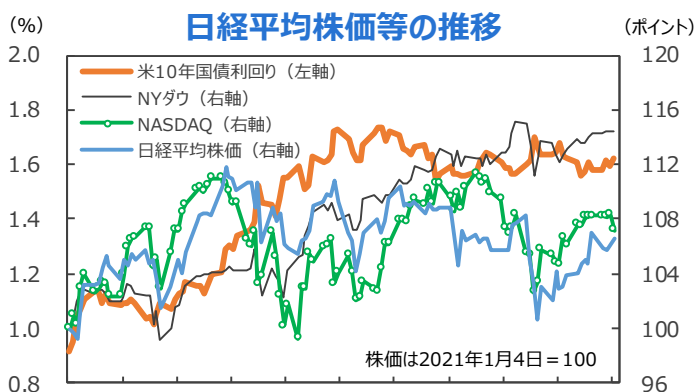
# 日本市場

## <株式市場> 上値が重い、7-9月以降堅調

- 日本株式市場は目先持ち直した後は、再び上値が重くなる見通し。世界景気の回復を背景に、企業業績の回復基調は続くものの、実際の回復テンポや上振れ余地を見極めようとする見方が強まると考えられる。米国における賃金・物価動向などを巡る警戒も引き続き株価の重石になると見られる。
- 政府は、9都道府県に対する緊急事態宣言を5月末から6月20日までに延長した。この4-6月期実質GDPへの影響は年率▲2%程度と想定する。4-6月期はプラス成長に転ずる見通しだったが、緊急事態宣言の延長で小幅ながら2四半期連続のマイナス成長になる可能性が高いと判断している。
- 日本の累計ワクチン接種回数が加速している。5月30日現在、ワクチン総接種数/人口は9.76%に達した。菅政権は21年7月末までに全高齢者の接種を完了させるという高い政府目標を掲げており、21年7-9月期中には大方の高齢者への接種が行き渡る公算が高い。ワクチン接種が進捗する中で、21年7-9月期については景気のリバウンドが想定される。ワクチン接種の加速化が、年度下期の景気・業績回復の確信度を高める要因となるだけに、大いに注目される。

## <債券市場> 長期金利は総じて低位推移

- 日銀は緩和政策の長期化を見越して、長期金利の許容変動幅の明確化を実施した。超長期を含め金利の低位安定を重視しつつ、オペ減少を通じ市場機能回復を図る方針。物価のマイナス幅は縮小方向だが基調的なインフレ圧力は弱く、政策の大枠は変わらず、長期金利は低位で推移しよう。
- 「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、日銀は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ており、金融政策の大枠は当面維持される可能性が高い。また、日銀は貸出促進付利制度を創設し、利下げ余地があることをアピールしたが、マイナス金利の深掘りは円高騰など緊急事態に限られると見込む。企業の資金繰り対策の期限は21年9月だが、宿泊・飲食サービスなどの資金繰りは依然として厳しく、同対策は延長される公算が大きい。
- 全国コアCPI見通し（消費増税・教育無償化の影響を除く）は、21年度+0.2%、22年度+0.5%と予想する。全国コアCPIの前年比は、当面ゼロ近傍で推移した後、エネルギー主導でプラスに転じると見込む。ただ、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は限られると考える。



1/4 1/19 2/3 2/18 3/5 3/20 4/4 4/19 5/4 5/19 6/3 (月/日)  
(注) データは2021年1月4日~2021年6月3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

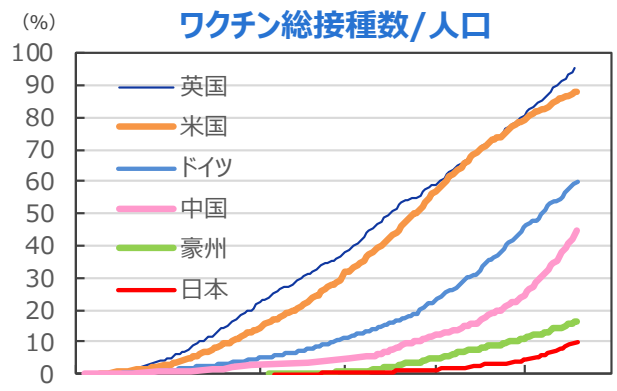


19/1 19/5 19/9 20/1 20/5 20/9 21/1 21/5 (年/月)  
(注) データは2019年1月4日~2021年6月3日。  
(出所) FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 延長された緊急事態宣言の概要

	延長前	延長後
期間	21年4月25日~5月31日 (37日間)	21年4月25日~6月20日 (57日間)
対象地域のGDPシェア	50%	50%
酒類・カラオケ設備を提供しない飲食店	営業時間短縮	営業時間短縮
酒類・カラオケ設備を提供する飲食店	休業	休業
大型商業施設	休業	休業(土日のみ)
その他大型施設	休業	営業時間短縮
イベント	制限5,000人、収容率50%	制限5,000人、収容率50%

(注) 営業時間短縮・休業の要請、イベント制限は各都道府県の判断による。  
上表は東京都の場合。  
(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



20/12 21/1 21/2 21/3 21/4 21/5 (年/月)  
(注) データは2020年12月13日~2021年5月30日。英国は5月29日まで。  
(出所) Our World in Data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＞

- 短期はもみ合いとなろうが、中長期で緩やかな上昇推移を想定する。
- 短期的には、雇用や物価指標、FRB高官の発言に振られ、もみ合う展開を予想する。インフレの加速や金利上昇への警戒感の高まりは引き続きリスク要因だが、極端な悲観は一時的なものにとどまろう。米国リートは中長期的に株式市場をキャッチアップする展開を想定する。安定的なキャッシュフローが期待できるリートへの資金流入が期待されよう。

## ＜大陸欧州・英国リート＞

- 中長期的で緩やかな上昇を想定する。
- 欧州ではワクチン普及が浸透しつつあり、行動制限の緩和は内需を下支えしよう。域外からの渡航制限の緩和は観光業中心にポジティブな要因として注目される。一方、雇用環境、消費活動が改善傾向にある。4-6月期にかけてワクチンの普及から経済の正常化が進むと予想する。英国出発の海外旅行の解禁でセンチメントも改善しよう。大陸欧州・英国リートは中長期では、業績の底打ちと相対的に高い配当利回りが株価をサポートすると予想する。

## ＜シンガポールリート＞

- 短期的にはリバウンド、中長期的にはやや上向きの推移を想定する。
- 市中感染の増加による規制強化を受け景気回復期待は後退した。しかし、徹底した感染対策により流行は短期で抑え込まれる可能性が高く、内需を中心とした回復基調が戻ろう。渡航制限の緩和に関しては慎重に判断される見通し。

## ＜香港リート＞

- 短期・中長期的にやや上向きの推移を想定する。
- 香港経済は小売売上高が前年比プラスに転じ、今後も制限緩和を受けて内需を中心とした回復が期待される。中国による景気回復支援への期待も高まっている。中期的には国内政治体制の変更による影響が引き続き不透明であり、他国市場への構造的な資金流出も考えられる。一方、感染抑制を受けて国境開放等が進めば、魅力的な配当利回りが選好されると予想される。ウエイトの大きい大手リテールリートは、決算で自助努力により高配当を維持したことから配当への信頼度が高まった。景気回復の遅延によるさらなる株価下落のリスクは相対的に小さいと想定する。

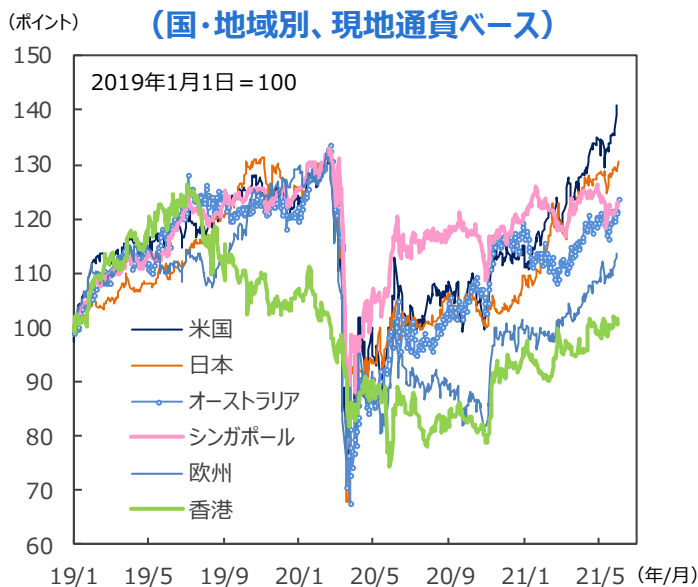
## ＜豪州リート＞

- 短期・中長期的にやや上向きの推移を想定する。
- 消費を中心とした内需主導の景気回復を想定する。但し、想定以上の景気回復、商品市況の上昇などを受けた長期金利の急騰はリスクとなり、注意が必要となろう。

## ＜日本リート＞

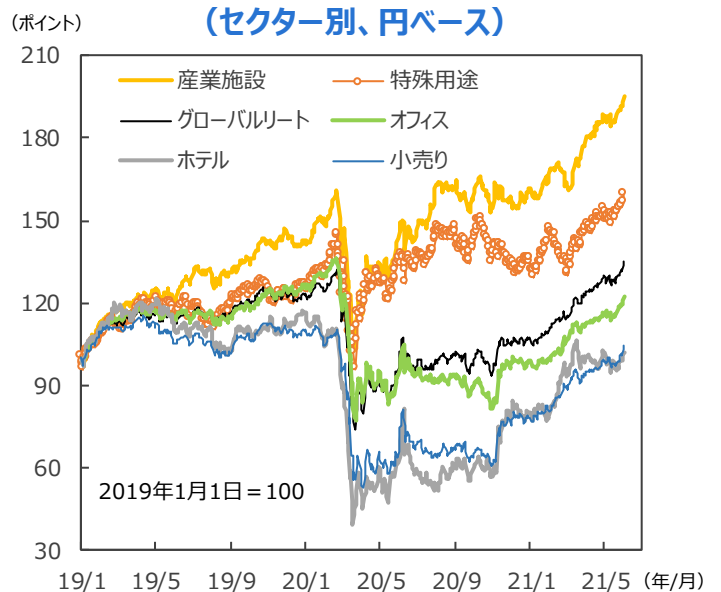
- 値固めプロセスを経た後、ポジティブな展開を想定する。
- インフレ懸念の台頭による株式市場の調整局面でもリートは底堅さを示し、値固めが整いつつある。活況な不動産取引やTOBを受けた資産価値への注目や安定した分配金への評価が支えとなっている。今後は、緊急事態宣言の延長など、今後も新型コロナウイルスの動向や年後半のテーパリングの議論に留意する必要がある。

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)



(注) データは2019年1月1日～2021年6月2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

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)



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>

- ワクチン普及や大規模財政は米ドルにプラスだが、米経常赤字が拡大、FRBがゼロ金利政策を継続することから、上値も抑制されよう。米景気の上振れが見込まれるため、円高リスクは後退しており、円/米ドルレートは100～115円を想定する。米国での感染動向に一応注意したい。

## <円/ユーロレート>

- 米日欧共に大枠では緩和的な政策を続ける中でレンジ相場が見込まれるが、先行き半年から1年程度では、ワクチン普及やEU復興基金による景気回復、市場のリスク許容度改善、ECBによる将来的な資産購入ペース減速への意識、などからユーロは緩やかにレンジ切り上げると予想。

## <円/英ポンドレート>

- EUとの貿易や漁業権問題が懸念されるが、スコットランド総選挙は大きなイベントならず消化され、ワクチン普及による景気回復に目が移る中で徐々に英ポンドが強含む見通し。景気回復期待が高まり、徐々に金融政策の引き締めが意識されていくことが英ポンドの支援材料となる見通し。

## <円/豪ドルレート>

- 米長期金利上昇は対米ドルでの豪ドル高を抑制する要因だが、実質ベースでは米長期金利がなお低いことや、堅調な商品市況が豪州経済・豪ドルをサポートするとみられ、豪ドルに関しては高めの予想レンジ（1米ドル0.72-0.82豪ドル）を維持したい。変異株の感染拡大と豪中関係がリスク。

## <人民元レート>

- 米ドルはレンジ内で推移しようが、その後、欧州景気の持ち直しで米ドルは下落しやすくなるとみられ、人民元の対米ドルレートには再び上昇余地が出てくるだろう。外貨建て預金の準備率引き上げ（6月15日発効）は急ピッチの元高へのけん制であり、政府は元安政策を採用しないだろう。

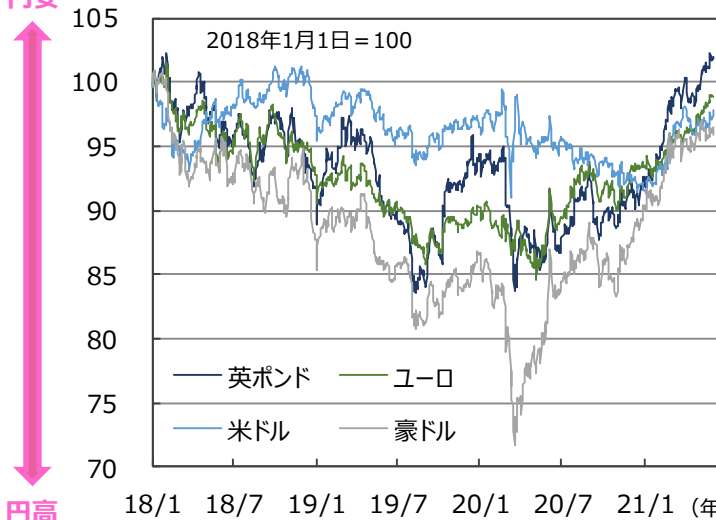
## <ブラジルリアルレート>

- ブラジル中銀がインフレ抑制にコミットし、利上げに動いているほか、ボルソナロ政権はポピュリズムからは一定の距離を置いている。また、ワクチン期待やグローバルな製造業の回復継続、商品市況の好調に伴う経常収支の改善などのファンダメンタルズの改善はブラジル経済・リアルをサポートする要因となろう。ブラジルリアルは、リアル的大幅な下落は見込まないものの、政治リスクもあって当面（年後半にかけて）は一本調子のリアル上昇継続は予想し難く、1ドル5.4～5.5リアルを中心にしたレンジで一進一退となる展開を引き続き想定する。

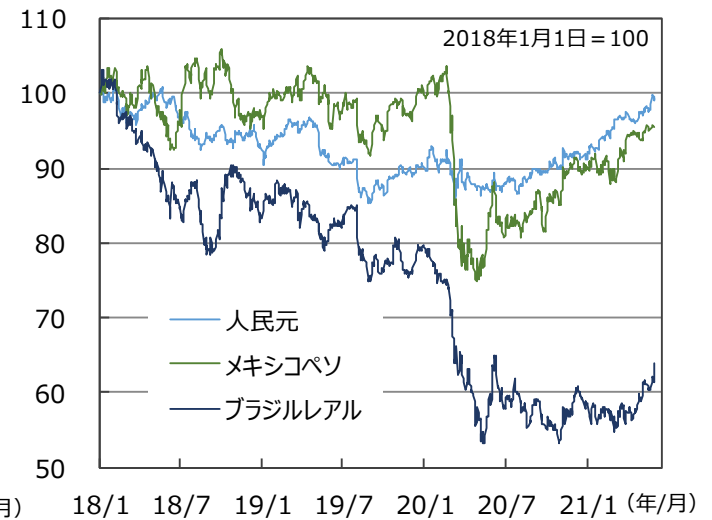
## <メキシコペソレート>

- メキシコは、財政が健全で、与党への高い支持率から政局も安定し、更に頼みの米国経済も力強い回復が期待されることから、ファンダメンタルズは良好。このためメキシコペソは堅調な推移が見込まれ、去年の急落前の水準を目指す展開が今後も続くものと考えられる。但し、米国の金融政策の変更が取りざたされ、市場参加者の投資態度がリスクオフに傾く局面には注意が必要。

円安 (ポイント) 先進国・地域の為替市場 (対円)



(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6月3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](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](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](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、お客様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1.25%

#### ◆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3.905%（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：2021年6月3日