



受賞についての詳細は19ページをご覧ください。

投資環境の見通し

今月の注目点

マクロシナリオの再検討

感染拡大の影響

2月下旬から3月初旬にかけて、新型コロナウイルス感染症（以下、COVID-19）は中国での感染拡大が鈍化する一方、欧米など世界中で感染が拡大している。中国の経済活動の回復が期待される一方、日米欧などでは、イベント中止、外出抑制などにより消費が2月下旬から4月前後にかけて悪化する懸念が強まってきた。

世界経済への影響としては、①移動制限による中国の生産落ち込み、②同じく中国の消費減少に加え、③（中国以外の）世界消費減少の影響、を考慮する必要がある。中国の生産・消費が4月ごろより正常化する一方、米日欧の消費の抑制が2月下旬から4月まで続くと想定して、2020年の世界実質GDP成長率へのインパクトを試算（国際産業連関表による）すると、影響が中国関連（①と②）に限定される場合は▲0.2%程度のマイナス効果だが、世界消費への落ち込みの影響（③、3カ月間▲0.5%減）を加えると、下押し圧力は

▲0.3～▲0.4%に拡大すると考えられる。COVID-19問題が浮上する前の2020年の世界実質GDP成長率は3.2%程度と予想していたが、2.8～2.9%に減速する公算が大きくなった。

言うまでもなく中国の生産正常化や世界の消費回復が遅れば遅れるほど、悪影響は拡大する。仮に中国の生産消費活動が（メインシナリオ通りに）4月に回復しても、日米欧で感染拡大が半年程度続くリスクケースでは、世界経済への影響は▲0.5～▲0.6%となる。中国の生産停滞が年央まで続いた上、日米欧の感染収束も遅れる場合の影響は▲0.7～▲0.8%となり、世界経済は▲1%近く下振れる可能性が出てくる（ワーストケース）。メインケースか、リスクケースか、それともワーストケースまで考える必要があるのか。金融市場参加者が感染状況や政策対応をみながら想定を切り替える中、金融市場は振れの大きい展開が続くと予想される。

4月後半の状況によるマクロシナリオの想定

中国の生産 中国外の 感染の影響	回復方向の明確化	停滞継続
ピークアウトの兆候	メインシナリオ（70%） 世界成長：2.8～2.9% FRBの利下げ：4回 円/米ドルレート：102.5～110円 （中心レンジ）	
不透明継続	リスクシナリオ（20%） 世界成長：2.6～2.7% FRBの利下げ：ゼロ近辺まで利下げ 円/米ドルレート：100～105円 （中心レンジ）	ワーストシナリオ（10%） 世界成長：2.4～2.5% FRBの利下げ：量的緩和の検討 円/米ドルレート：95～105円 （中心レンジ）

（注）FRB＝米連邦準備制度理事会、シナリオは当社見通し。（出所）各種資料より三井住友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

マクロシナリオの再検討

本格化する政策対応

こうした中、3月3日のG7財務相・中央銀行総裁会議の声明や、米連邦準備制度理事会（FRB）による0.5%の緊急利下げは、景気へのダメージを限定するために緊急のアクションが必要との認識が国際的に強まったことを示した。特に2月28日のパウエル議長の声明以降、主要中央銀行が緩和強化に動き始めたのは、株価下落、社債市場の混乱といった金融環境の悪化を防ごうとするものであろう。FRB、欧州中央銀行（ECB）は共に、3月、4月と2回の追加の利下げを実施するとみられ、他の主要中銀も利下げで歩調を合わせると予想される。また、今回の場合、感染拡大による経済活動の低下が企業部門の信用力の悪化を通じて雇用や投資の抑制につながることを防ぐことが重要なため、各国は利下げに加え、企業金融をサポートするための政策を検討する可能性が高いだろう。

財政刺激については、先進国の動きが当面限定的なものになることが予想される中で、中国の動きが注目される。雇用悪化を防ぐべく、中国は4月以降、債務削減問題を一時的に棚上げしてでも公共投資増額や消費促進策を実施し、景気回復を本格化させようとする可能性が高い。

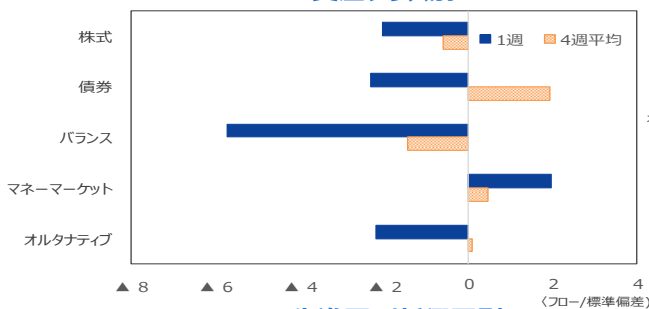
安全資産に集まる資金の行方

投信関係の資金フローを集計しているEPFRグローバルのデータによると、COVID-19の感染が拡大した2月下旬以降、グローバルな資金フローは安全志向を強め、米国を中心に長期国債に集中する一方で、株式、高利回り債、バンクローンなどからの資金流出が拡大している。FRBをはじめとする中銀の利下げは国債に集まってくる資金を、金利を下げることで他の地域・資産に還流させようとするものといえる。当面の焦点は、主要中銀の利下げによって社債や新興国債券のスプレッド、商品市況が安定化してくるかである。

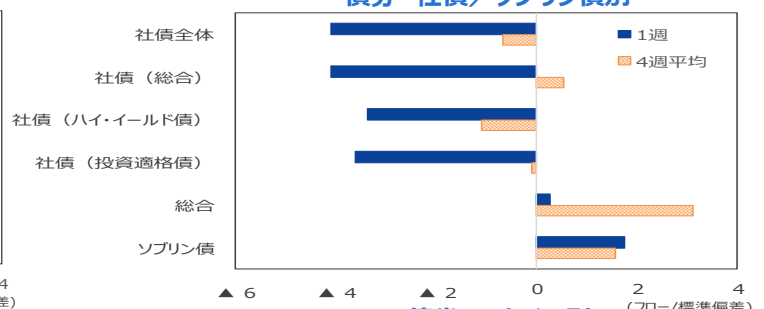
やや長い目で見れば、資金が先進国債券に大規模に滞留しているということは、不透明感が低下すればリスク資産に資金が流入する余地が蓄積されていることを意味する。資金フローがリスクオンに転換できるかどうかを考える材料として、米国の雇用と消費者心理が堅調を維持できるか、COVID-19の新規の感染者数（特に日米など）、治療薬の治験結果、中国の移動制限緩和と生産回復状況、主要国の財政政策、中国の全人代日程と成長目標、等に注目しておきたい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

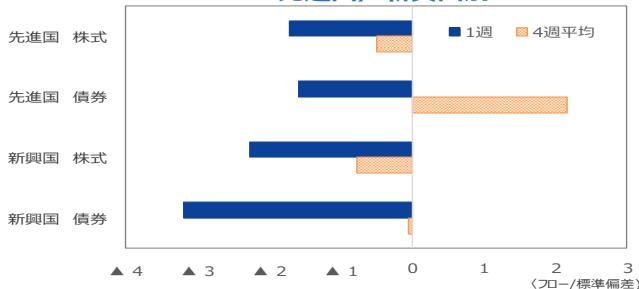
資産クラス別



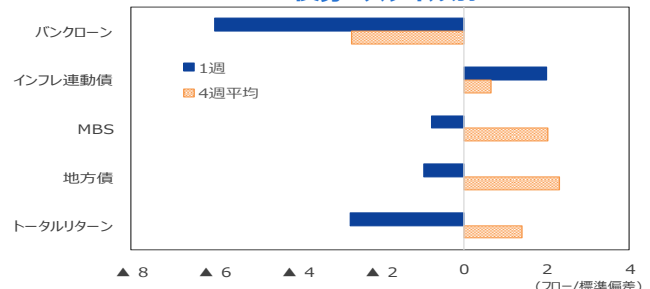
世界投信マネー



先進国/新興国別



債券 スタイル別



(注1) 2020年3月4日時点。現物に投資する商品ファンドはオルタナティブに含まれる。標準偏差（1年間）を算出し、各ファンドフローを基準化した。

(注2) 社債/ソブリン債別の「総合」は社債全体とソブリン債の合計。

(出所) EPFRグローバル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	COVID-19の国内感染の拡大と金融市場の不安定化などを受けてFRBは利下げへ。雇用・消費の安定、低金利、製造業の循環的底入れ、米中合意等から相対的には堅調で安定しているが、消費者心理の動向などを引き続き注視。	追加利下げへ <ul style="list-style-type: none"> FRBは金融市場の混乱が景気に影響することを防ぐべく3月3日に緊急利下げを実施。3、4月のFOMCでそれぞれ0.25%の追加利下げを想定。
日本	消費増税、大型台風に加え、COVID-19対策が消費などの抑制要因となり、1-3月にかけてマイナス成長。COVID-19の国内感染が収束に向かえば、政策効果等から4-6月以降に緩やかに回復へ。	市場調節や資産買取中心の対応 <ul style="list-style-type: none"> COVID-19を受けた対策は市場調節や資産買い取りが中心とみられるが、想定よりも円高傾向となる場合は追加緩和策が検討課題となる可能性。 低金利の副作用論はあるが、インフレは減速、海外環境も不透明で緩和政策が長期化する見通し。
ユーロ圏	在庫・生産循環は底入れ局面だが、COVID-19の影響から景気回復は先送りとなる見込み。サービス業が底堅く景気腰折れは想定しないが、ECBは利下げ追加へ。COVID-19が収束に向かえば、緩やかに回復へ。	追加緩和の可能性高まる <ul style="list-style-type: none"> COVID-19の影響への懸念が強まる中、FRBと歩調を合わせECBも3月の理事会でマイナス金利の深堀り（▲0.5%→▲0.6%）と貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）の拡充に動く公算が高まった。4月に再度利下げの可能性。債券購入はイタリア債を多めに購入するなどの弾力的な対応がありうる。
中国	COVID-19の影響の継続で1-3月の成長率は前年比2%台に急減速。中国政府は4-6月以降の回復に向け、財政政策も積極化させる見通し。	利下げ・流動性供給・信用政策 <ul style="list-style-type: none"> 経済安定に向けて財政・金融政策ともに活用。20年にはLPRを段階的に引き下げ（年前半に前倒し）。21年には利下げペースが鈍化へ。 加えて、流動性の供給、企業の資金繰りをサポートする信用政策も併用。

(注) 太字は注目点を示す。COVID-19 = 新型コロナウイルス感染症。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。LPR = 最優遇貸出金利（ローンプライムレート）。
 (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

当面の重要日程と政治リスク

2020年 海外				2020年 日本		
3月	2日	イスラエル	総選挙	3月	18-19日	金融政策決定会合
	3日	米国	スーパーチューズデイ		25日	原田日銀審議委員の任期
	12日	ユーロ	ECB理事会		下旬	2020年度当初予算成立
	17-18日	米国	FOMC（経済見通し）			
	26-27日	ユーロ	EU首脳会合			
4月	6-9日	--	第36回ASEANサミット	4月	27-28日	金融政策決定会合（展望レポート）
	15日	韓国	第21代国会議員選挙			
	16-17日	--	G20財務相中銀総裁会議（米国）			
	17-19日	--	IMF世銀総会			
	28-29日	米国	FOMC			
	30日	ユーロ	ECB理事会			
	月内	--	IMF World Economic Outlookの公表			
5月	2-5日	--	アジア開発銀行（ADB）年次総会（韓国）	5月		
	3日	--	ASEAN+3財務相中銀総裁会議（韓国）			
	7日	英国	地方議会選挙			

(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
新型肺炎のリスク(1) 生産抑制長期化	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 新規感染が徐々に鈍化、中国の生産・輸送抑制は1四半期程度で緩和へ。 ■ リスク： 感染拡大のピークアウトに時間を要し、中国の生産抑制が長期化（2四半期以上）。
新型肺炎のリスク(2) 海外消費抑制	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 中国以外での感染拡大、サービス消費への抑制は3カ月程度で一巡へ。 ■ リスク： 中国以外での感染拡大、サービス消費の抑制が長期化。
在庫・設備投資の調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： COVID-19が1四半期で沈静化、米中対立一服から設備・IT中心に循環的に回復。 ■ リスク： 回復の遅れより20年も世界経済の停滞要因となる。COVID-19の中国・新興国経済への悪影響、自動車産業の停滞、企業の期待成長率低下など。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： グローバルな金融緩和を受けて、ボラティリティの急上昇、社債・レバレッジドローン価格の大幅調整、銀行の貸し出し態度の急速なタイト化などは回避。 ■ リスク： 景気への懸念、市場におけるマネーの急速なシフトなどでボラティリティが上昇、社債市場などが動揺、銀行の貸し出し態度も厳格化。
米国大統領選挙	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： ウォーレン、サンダースなど民主党の左派候補の支持は広がりきらず、民主党候補にならない、ないしなってもトランプ大統領が再選。 ■ リスク： 早期に左派候補が一本化する、新型肺炎の対応ミスなどでトランプ大統領への支持低下などで左派候補当選の可能性が上昇。
インフレと金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 先進国、新興国共にデフインフレ傾向が継続。主要中銀はインフレの一時的な上振れを許容するなど、金融緩和・リフレ的政策を継続。 ■ リスク： インフレが徐々にボトムアウト。主要中銀による金融緩和縮小を巡る議論が浮上。
欧州政局	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： イタリア、スペイン、EU－英国の貿易協定交渉に注視が必要だが、大きな混乱は回避。 ■ リスク： EUとイタリアの対立激化を受けた、イタリア債券利回りの大幅上昇など。20年後半に英国・EUの貿易交渉難航の可能性あり。
米欧通商問題（自動車 関連関税など）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 航空機関連などでは関税の応酬が行われるが、自動車・同部品貿易については影響が大きいため対欧州の貿易・外交交渉の材料としつつ本格発動せず。 ■ リスク： 欧州との貿易協定が停滞、対欧で自動車関連の関税／輸出数量規制などを実施。
米国の中東政策と原油 価格	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 政治的不透明感は続くが、供給制約（地政学的緊張による供給不安など）あるいは供給過剰（協調減産体制の緩みなど）が目立つ事態は回避。 ■ リスク： 米国－イラン関係の悪化から供給不安が強まるなど、不安定要因が顕在化し、原油価格が安定ゾーン（1バレル50米ドル～70米ドルが目安）から大きくかい離する。
北東アジアの地政学リスク	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： マドルスルー。 ■ リスク： エスカレーション。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン： 部分合意により、対立激化に歯止め。但し、構造問題を巡る対立・交渉は長期化。 ■ リスク： 対立再燃、関税率の再引き上げの可能性などで世界経済の減速要因に。

（注） COVID-19 = 新型コロナウイルス感染症。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。

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

20年3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
20年2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			・ COVID-19の影響が当面は景気と株価の下方リスクとなり不安定。但し、グローバル・サプライチェーンの不調が1四半期程度で収束に向かえば、緩和的金融環境の下、内外の生産活動反発、業績回復を確認しつつ持ち直しへ。COVID-19の長期化（東京五輪への影響含め）が下方リスク、中国の景気対策が上方リスク。	
	米国			・ COVID-19によるリスクオフにより当面不安定。但し、雇用安定、サプライチェーン混乱の影響が他国と比べ限定的な点、FRBの利下げがサポート要因。COVID-19の影響が後退すれば反発しようが、その後は景気が成熟する中で緩やかな動きになる。消費者心理、社債市場、大統領選挙などに注目。	
	欧州			・ マクロ指標は在庫・生産の循環の底入れを示唆してきたが、COVID-19の影響から回復は先送りとなる見込み。サービス業が底堅く景気腰折れは想定しないが、当面株価は一進一退か。COVID-19の影響が後退すれば、アジア向け輸出持ち直し、ECBの緩和継続などから緩やかな上昇へ。米国との通商問題に注意。	
	豪州			・ 米中合意は先行きプラス要因となる可能性があるが、当面はCOVID-19の影響（観光業、中国经济、商品市況）が不透明材料。景気が減速傾向でバリュエーションも割高。RBAの利下げは銀行の利ザヤ縮減を通じて株式市場の懸念材料になる面もある。環太平洋の他市場と比較では慎重な見方を維持。	
	アジア (HK, SG)	先進国			・ COVID-19により再び業績見通しに下方修正圧力が発生。当面は株価の重石に。先行き、COVID-19が収束に向かうにつれ生産反発、米中部分合意などを受け業績見通しが底入れし、回復局面を見込む。香港はデモ、COVID-19が重荷。シンガポールは銀行の利ザヤ縮小に要注意だが、割安感がある。
		新興国			・ COVID-19により再び業績見通しに下方修正圧力が発生。先行き、COVID-19が収束に向かうにつれグローバル景気の底打ち、情報技術セクターの調整一巡などを背景に業績見通し、株価は回復局面へ。米長期金利水準対比で割安感がある。COVID-19の展開が回復のタイミングを考える上で重要。
	新興国				・ 当面、COVID-19の景気・企業業績への下押し圧力が残る。しかし、COVID-19のピークアウト後は政策効果を期待。米国の低金利の下、新興国通貨は安定が見込まれ、新興国は金融緩和を継続。株価は不安定な動きを経て反発、その後横這いから緩やかな上昇へ。国によりCOVID-19、米中合意の影響は異なる。
リート	日本			・ COVID-19など不透明な外部環境の中でリートのファンダメンタルズは安定的。ホテルリートは悪影響を受けるが、その他（物流、オフィス、住宅）は分配金成長のドライバーが維持されている。増資は活発だが取得物件の利回りは適切。COVID-19による市場ポテンティアル東京五輪後のファンダメンタルズに留意する。	
	アジア			・ COVID-19による市場変動の高まりに要注意だが大局的にはインカム志向の下、リートは底堅い。香港はデモ・COVID-19がリートの重石。シンガポールもCOVID-19の悪影響はあるが業界再編が評価材料。豪州は金融緩和から底堅い。アジア・オセアニアリートは高めのトータルリターン（7～8%）を期待。	
債券	日本			・ 日本経済は2019年10-12月期に続き、COVID-19の拡大の影響から2020年1-3月期もマイナス成長の見通し。日銀の緩和政策は長期化。COVID-19の深刻化はリスクだが、大幅な円高にならない限りはマイナス金利深堀りには至らない見通し（メインシナリオ）。長期金利は低レンジでおおむねマイナス圏で推移。	
	米国			・ COVID-19の感染拡大を受け、FRBは緊急利下げ（3月3日、0.5%）に続き、3、4月のFOMCで各0.25%の追加利下げを実施。安全資産としての米債市場への内外資金流入もあり、大きく下方にシフトしたレンジで推移。先行きはCOVID-19の影響の後退、景気持ち直しを受けて緩やかにレンジを切り上げる見通し。	
	欧州			・ COVID-19を受けたリスク回避的な動きが重石となり、低位レンジでの推移が続く見通し。その後、景気の循環的な持ち直しと共に緩やかにレンジを切り上げる展開を見込む。但し、景気回復は緩慢、インフレ率が目標未達となる中、ECBはFRBと歩調を合わせ、3月、4月にマイナス金利の深堀りを行う見通し。	
	豪州			・ RBAはCOVID-19のリスク増大を理由に、姿勢を転換、3月2日に0.25%の利下げを実施。タイミング的に見てFRBなどと歩調を合わせた可能性が高く、4月にも利下げを実施する可能性が高まった。大きな構図として長期金利は米国と連動。	
	新興国				・ COVID-19問題とFRBの緊急利下げを受け米長期金利が大幅に低下する中、米国債とのスプレッドは拡大したが、FRB、ECB共に追加利下げに動くことが予想されること、インフレの安定などを背景に新興国の多くが利下げを継続する方向にあることから、長期金利は下方シフトしたレンジで推移しう。
クレジット	投資適格			・ COVID-19の感染拡大により、国債との対比でのスプレッドは拡大したが、発行減や大局的には低金利の下で利回り追求型の資金流入が見込まれることなどから、需給はなおサポート要因になるとみられ、利回り水準は低位が続く。引き続きCOVID-19による市場ポテンティアルの上昇や財務イベントには一応注意。	
	ハイ・イールド			・ COVID-19の感染拡大による市場ポテンティアル上昇によりスプレッドは大幅にワイド化した。中期的には市場心理が安定を取り戻すに連れ、主要中銀の追加利下げ、利回り追求の資金流入が需給をサポートする構図が戻ってこよう。COVID-19、エネルギー価格がフローに与える影響に引き続き注意。	
通貨	米ドル			・ 円/米ドルはCOVID-19を受けた対米資金流入、日本の国際収支の構造変化等が米ドル高要因、FRBの利下げが米ドル押し下げ要因。米景気が腰折れするリスクは限定的な中、大局的にはレンジ相場の継続を予想するが、FRBの利下げ拡大を考慮し、中心レンジを円高方向に修正。	
	ユーロ			・ 米ドル高要因（COVID-19問題を受けた米ドル建て債券への資金流入）と米ドル安要因（株安やクレジット市場の不安定化とFRBの利下げ）の綱引き。長期的にはユーロは底値圏とみられ、FRBも利下げに動き見込みだが、COVID-19を受けてECBもマイナス金利を深堀りするとみられ、ユーロの反発力は当面限定的。	
	豪ドル			・ 追加利下げ、山火事、COVID-19の影響が豪州経済・豪ドルの下振れリスクあり。豪ドルの予想レンジは1豪ドル0.64～0.70米ドルに変更（従来は0.66～0.72米ドル）。但し、米国も利下げに動いていること、経常収支の改善、米中部分合意を考えると、COVID-19が収束に向かえば、回復の余地が出てこよう。	

（注）2020年3月6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

	2020/1-2020/3見通し			2020/4-2020/6見通し			2020/7-2020/9見通し			2020/10-2020/12見通し			2021/1-2021/3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	下限	上限	着地
国内株式															
TOPIX	1,350	1,640	1,500	1,350	1,750	1,660	1,480	1,800	1,700	1,600	1,850	1,730	1,630	1,880	1,750
日経平均株価	18,500	22,500	21,000	18,500	24,000	23,000	20,000	24,800	23,500	21,500	25,300	23,800	22,000	25,800	24,000
TOPIX（配当込）	2,073	2,515	2,302	2,087	2,697	2,559	2,298	2,787	2,634	2,495	2,876	2,693	2,554	2,936	2,737
東証小型株指数	2,380	2,950	2,640	2,380	3,080	2,920	2,600	3,150	2,980	2,800	3,250	3,030	2,880	3,330	3,100
国内債券															
10年国債金利	▲0.25	▲0.05	▲0.15	▲0.25	0.00	▲0.10	▲0.20	0.05	▲0.05	▲0.20	0.05	▲0.05	▲0.20	0.05	▲0.05
NOMURA-BPI（総合）	391	399	395	389	399	393	388	397	391	388	397	392	388	398	392
外国株式															
S&P500	2,600	3,350	3,000	2,600	3,500	3,200	3,000	3,550	3,350	3,000	3,550	3,350	3,100	3,550	3,400
NY DOW	22,100	28,500	25,500	22,100	29,800	27,200	25,500	30,200	28,500	25,500	30,200	28,500	26,400	30,200	29,000
NASDAQ	7,500	9,700	8,700	7,500	10,200	9,280	8,700	10,300	9,720	8,700	10,300	9,720	9,000	10,300	9,860
EURO Stoxx	320	420	370	320	420	400	370	440	420	370	440	420	370	440	420
FT100	5,800	7,500	6,700	5,800	7,600	7,200	6,700	7,900	7,500	6,700	7,900	7,500	6,700	8,000	7,600
MSCI（¥）	2,179	3,278	2,699	2,197	3,384	2,921	2,549	3,493	3,115	2,567	3,511	3,143	2,636	3,529	3,189
MSCI Emerging（Gross US\$）	2,100	2,800	2,400	2,100	2,850	2,700	2,350	2,850	2,750	2,350	2,850	2,750	2,350	2,850	2,750
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,200	1,400	1,350	1,250	1,450	1,400	1,450	1,650	1,600	1,450	1,650	1,600	1,450	1,650	1,600
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,300	1,500	1,450	1,350	1,550	1,500	1,550	1,750	1,700	1,550	1,750	1,700	1,550	1,750	1,700
外国債券															
米国10年金利	0.70	1.30	1.00	0.70	1.30	1.00	0.90	1.60	1.30	1.20	1.90	1.60	1.20	1.90	1.60
独10年金利	▲0.90	▲0.30	▲0.60	▲0.90	▲0.30	▲0.60	▲0.70	▲0.10	▲0.40	▲0.50	0.10	▲0.20	▲0.50	0.10	▲0.20
英10年金利	0.10	0.70	0.40	0.10	0.70	0.40	0.30	0.90	0.60	0.40	1.00	0.70	0.40	1.00	0.70
米国30年金利	1.30	1.90	1.60	1.30	1.90	1.60	1.50	2.20	1.90	1.80	2.50	2.20	1.80	2.50	2.20
FTSE-WGBI（¥）	434	531	478	435	531	482	429	524	480	423	516	476	424	517	477
FTSE-WGBI（¥Hedge）	412	430	421	412	430	421	405	424	414	399	416	407	399	416	407
為替															
ドル/円	100.00	115.00	107.00	100.00	115.00	107.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00	100.00	115.00	108.00
ユーロ/ドル	1.06	1.16	1.11	1.07	1.17	1.12	1.08	1.18	1.13	1.09	1.19	1.14	1.09	1.19	1.14
ユーロ/円	110.00	130.00	119.00	110.00	130.00	120.00	110.00	130.00	122.00	110.00	130.00	123.00	110.00	130.00	123.00
ポンド/円	125.00	145.00	137.00	130.00	150.00	139.00	130.00	150.00	141.00	130.00	150.00	142.00	130.00	150.00	142.00
豪ドル/円	65.00	80.00	70.00	65.00	80.00	70.00	65.00	80.00	71.00	65.00	80.00	71.00	65.00	80.00	71.00
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	0.75	1.00	1.00	0.50	0.75	0.75	0.50	0.75	0.75	0.50	0.75	0.75	0.50	0.75	0.75
ユーロレート	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00	▲0.10	0.00	0.00

（注）2020年3月4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>

リバウンド後は上値の重い展開

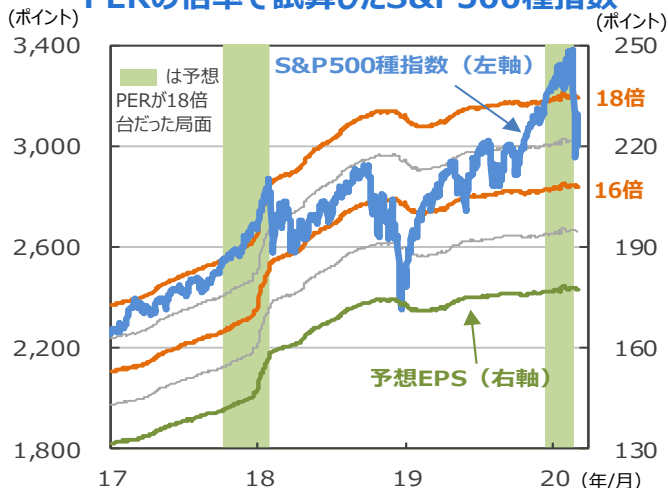
- FRBの緩和スタンスが米国株式市場にとって一定のサポート要因になるとみられるが、新型肺炎の感染拡大状況が不透明な中では、神経質な展開が予想され、リバウンド後は上値の重い展開を見込む。リスクは新型肺炎の動向で、早期に収束に向かえば米国株式市場は想定レンジの上限サイドへ、逆に長期化及び感染が拡大すればレンジの下限サイドでの推移となろう。
- 新型肺炎問題が収束に向かえば、下押し要因が剥落するとともに、生産面では挽回生産も期待され、景気も持ち直し、米国株式市場も底堅さを増すと見られる。FRBの金融政策も早期での引き締めが想定されないことも米国株式市場のサポート要因となろう。

<債券市場>

低位での推移が続こう

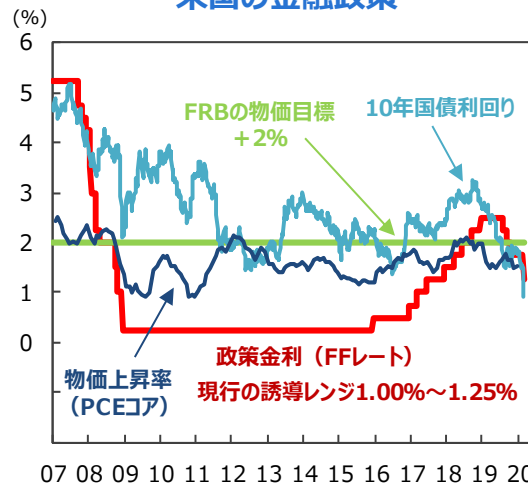
- 新型肺炎の感染拡大状況を睨みながら、神経質な展開が見込まれる。こうした中、3月3日にFRBは緊急利下げ（0.5%）を実施した。FRBは3月、4月のFOMCでもそれぞれ0.25%の追加利下げを実施すると予想する。追加の緩和が想定されることから、米長期金利に低下圧力がかかる展開が想定される。リスクは新型肺炎の動向で、早期に収束に向かえば、米長期金利はレンジの上限サイドへ、逆に長期化及び感染が拡大すればレンジの下限サイドでの推移となろう。
- FRBは追加緩和を行っても、4月以降にCOVID-19が収束せず、金融市場に安定が見られない場合、ゼロ金利に達する前に、非伝統的な手段の活用を視野に入れる可能性もある。

PERの倍率で試算したS&P500種指数



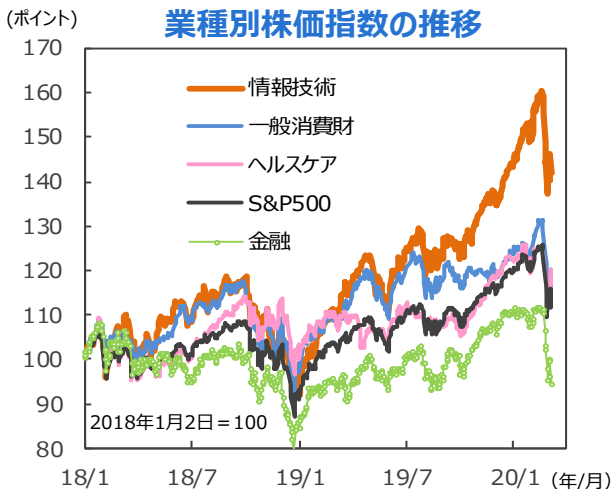
(注) データは2017年1月3日～2020年3月5日。予想1株当たり利益（EPS）に株価収益率（PER）の倍数をかけてS&P500種指数の水準を試算。1株当たり予想利益は12カ月先予想（Bloomberg集計）。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米国の金融政策



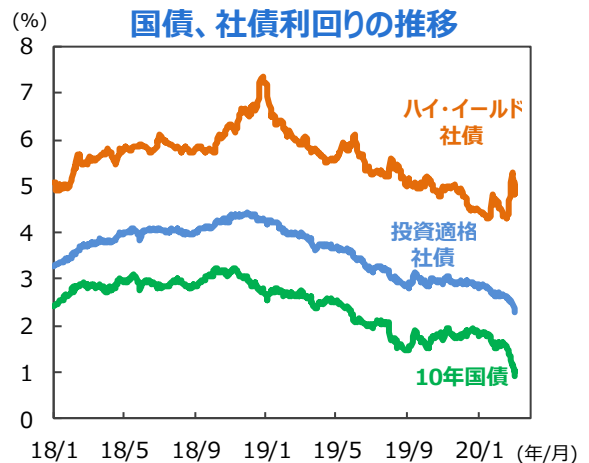
(注) データは政策金利、10年国債利回りは2007年1月5日～2020年3月5日。物価上昇率は2007年1月～2020年1月。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

業種別株価指数の推移



(注) データは2018年1月2日～2020年3月5日。
(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

国債、社債利回りの推移



(注) データは2018年1月1日～2020年3月5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、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。

海外市場（ユーロ圏）

<株式市場>

ECBの緩和的な金融政策が下支えに

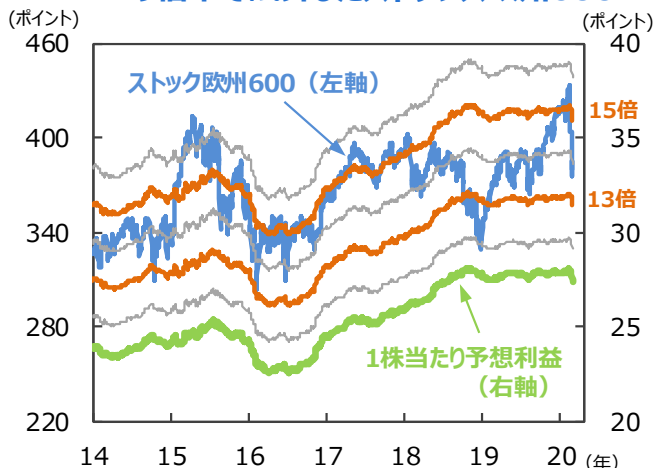
- FRBを始めとして各国・地域の中銀は、協調的な緩和スタンスへと大きく舵を切った。ECBも3月、4月に追加利下げを実施すると見られ、緩和的な金融政策は、欧州株式市場にとって一定のサポート要因になると見られる。
- しかし、新型コロナウイルスの感染拡大状況が不透明な中では神経質な市場展開が予想され、上値の重い展開を見込む。リスクは新型コロナウイルスの動向で、早期に収束に向かえば、欧州株式はレンジの上限サイドへ、逆に長期化及び感染が拡大すれば、レンジ下限サイドでの推移となろう。米国同様、新型コロナウイルスの収束を待つ必要がある。

<債券市場>

マイナス金利の深掘りで、低位レンジで推移

- COVID-19の感染がイタリア、ドイツなどに拡大したことから、サービス業を中心に消費が下振れる可能性が高まった。金融環境の悪化による実体経済への悪影響を回避するために、主要国・地域の金融政策が協調的な緩和に大きく舵を切る中、ECBは3月と4月の理事会でマイナス金利の深掘りを決定すると予想する。リスク回避的な資金の流れが強まると思われ、長期金利は低位のレンジでの推移が続くと予想される。
- 中期的にCOVID-19の感染はいずれ収束すると思われ、景気の循環的な持ち直しと共に長期金利は緩やかにレンジを切り上げる展開となろう。この場合でも、景気、インフレともに緩慢な回復となるため、ECBは金融緩和政策を持続させよう。長期金利の上昇圧力は抑制されたものになると予想する。

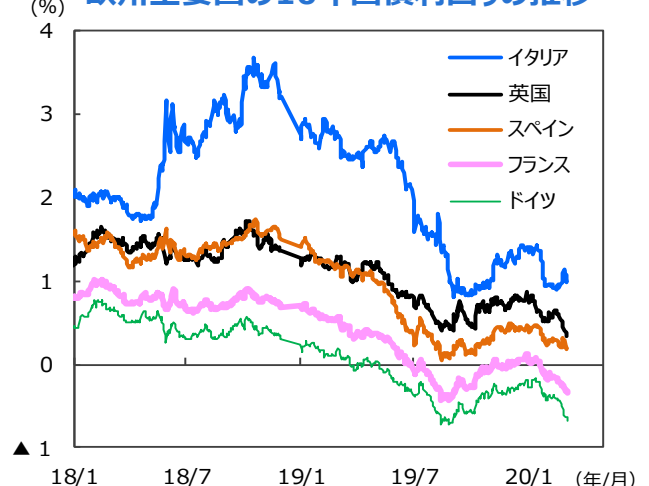
PERの倍率で試算したストック欧州600



(注) データは2014年1月2日～2020年3月5日。株価収益率（PER）の倍数（12倍～16倍）に1株当たり予想利益をかけてストック欧州600の水準を試算。1株当たり予想利益は12カ月先予想（リフィニティブI/B/E/S予想）。

(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

欧州主要国の10年国債利回りの推移



(注) データは2018年1月1日～2020年3月5日。

(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

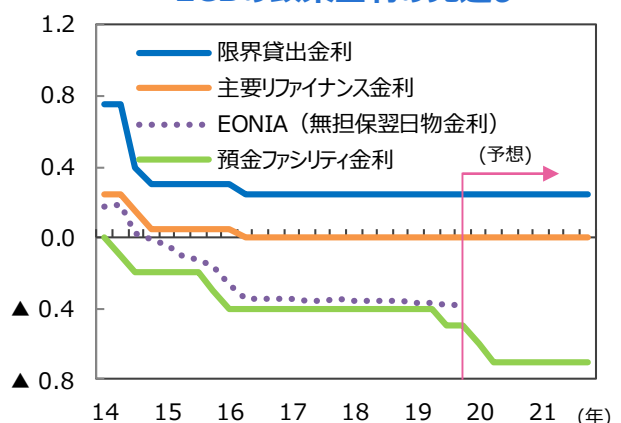
ストック欧州600とリビジョン・インデックス



(注) データは2015年1月1日～2020年3月6日（リビジョン・インデックスは2月27日）。週次。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、（上方修正銘柄数－下方修正銘柄数）÷（上方修正銘柄数＋下方修正銘柄数）で計算。4週移動平均。当期利益はリフィニティブI/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

ECBの政策金利の見通し



(注1) データは2014年1-3月期～2021年10-12月期。

(注2) 2020年1-3月期以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。

(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>

○株式市場に底堅さ、金利も低下余地あり

- 中国では、新規感染者数がピークアウトし、水準は低いながらも生産活動の底入れが確認できる。世界株式市場が下落する局面でマイナスの影響は免れないが、相対的に堅調な相場展開が期待できそう。今後、企業業績予想の引き下げが顕著になるだろうが、財政・金融の景気刺激策の効果、感染収束後の市場反発に対する期待が、それを上回りそう。既に市場の物色動向に表れているが、今回の新型コロナウイルスの拡大が社会・経済の変化を促す公算が大きい。具体的には、在宅勤務やオンライン教育がより一般化し、データ通信インフラの拡充ニーズが一層高まるだろう。半導体・クラウドコンピューティング関連への投資拡大に加え、5G通信を駆使した遠隔医療など新たなネットサービスを加速させる契機にもなる。

○新規感染者数は減少傾向。収束の兆候

- 湖北省武漢市を中心に1月下旬以降、中国全土で新型コロナウイルスの新規感染者数が増加していたが、2月中旬以降、湖北省だけでなく、その他地域でも概ね減少傾向にある。多くの地方政府が、感染抑制を最優先し、必要に応じて道路を遮断するなど思い切った措置を行ったことが奏功し、ようやく収束への兆候が見え始めている。

○景気持ち直しへの道筋も

- 習総書記は、2月23日、党、中央政府、地方政府、人民解放軍の中堅幹部17万人超に向けてテレビ演説を行った。この演説の中で、習総書記は、①ウイルス抑制の手綱を緩めない、②ウイルス感染が軽微な地域から企業活動を平常に向けて再開する、③経済成長率を合理的な範囲で維持するために財政・金融の両面から景気対策を強化する、などを伝えた。
- 感染収束の兆しが見えている状況下で、ヒトの移動が3月より活発化、企業活動は徐々に正常化に向かう公算が大きい。財政金融政策の強化は景気の失速を回避したいという明確なメッセージであり、景気の下振れ懸念を緩和するだろう。習総書記のテレビ演説を受けて、人民銀行の陳副総裁は2月24日、預金基準金利（1年：1.50%）の引き下げを検討中と述べた。人民銀行は、今後、金融緩和を推進すると考えられる。
- 全人代の開催時期は当初予定の3月5日から延期されたが、党のトップが明確なメッセージを発信したことで、景気対策の具体的な準備が進展する見通しだ。

<香港市場>

○堅調な展開を予想。ただ、景気底入れは先送り

- 中国本土における新規感染者のピークアウトは香港市場にもプラスに働こう。新型肺炎が香港経済に及ぼすマイナス影響は甚大ながら、感染収束後を睨み、中国本土企業中心に比較的堅調な相場展開が予想される。
- 海外からの香港来訪者数が急減している。中国で新型肺炎の感染が拡大し、中国からの旅行者数が激減、更に香港政府が中国からの入境を制限したためである。1月1日時点の来訪者数は約9万5千人（内中国からが約7万4千人）だったのに対して、2月中に3千人弱（同500人台）まで急減、2月29日には3,881人（同1,084人）とやや持ち直しているが、感染問題が収束したわけではない。中国人観光客に大きく依存する香港経済への打撃は大きく、景気底入れは先送りとなる。

○政府は景気刺激的な予算案を発表

- 香港政府は2月26日、2020年度（4月開始）の政府予算案を発表した。新型肺炎の感染拡大で悪化する景気を下支えするため、歳出を大幅に拡大する。この結果、財政赤字のGDP比は4.8%まで拡大する見通しだ（2019年度の着地予想は1.3%）。歳出の目玉は、18歳以上の永住者約700万人に対して一人当たり1万香港ドル（約14万円）を支給するというものだ。

<インド市場>

○好悪材料が拮抗し、不安定な展開

- 新型肺炎リスクで世界市場が弱含む中、消去法的にインドが選好される可能性がある。内需中心の経済構造ゆえ、グローバルサプライチェーンの寸断によるマイナスの影響が相対的に小さいと考えられることが背景。追加利下げの可能性も残り、循環的な景気持ち直し期待も高まりつつある。一方、企業業績の回復は遅れており、株価のバリュエーションに割安感あまり感じられない。インフレ上振れリスク、財政悪化リスクにも注意が必要だ。好悪材料が拮抗し、不安定な展開が予想される。

○インフレ上振れリスクの再燃の留意

- インドの1月の消費者物価上昇率は前年同月比+7.6%と、引き続きインフレターゲット（4±2%）の上限を超えて推移している。一方、玉ねぎのインフレ率は1月にやや鈍化したため、期待インフレ率が低下したと推察する。国債利回りは更に低下する可能性がある。この流れに水を差すことがあるとすれば、イナゴ襲来によって豆など他の食料品インフレが加速することで、この場合、利下げ期待が後退する可能性がある。

日本市場

<株式市場>

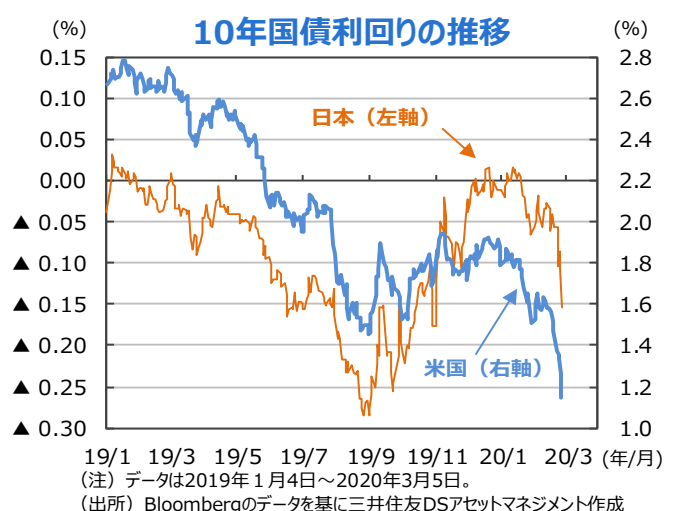
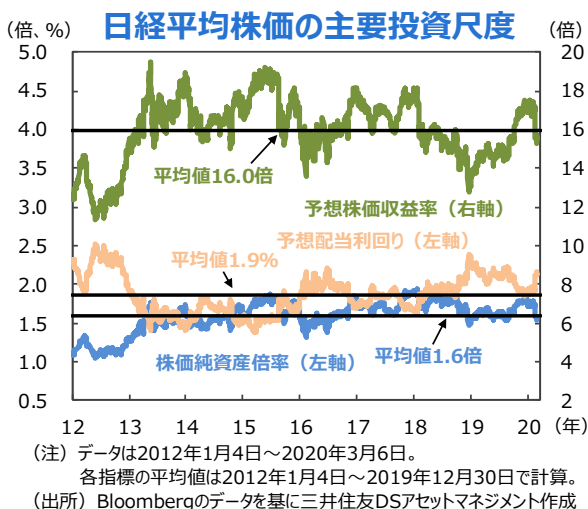
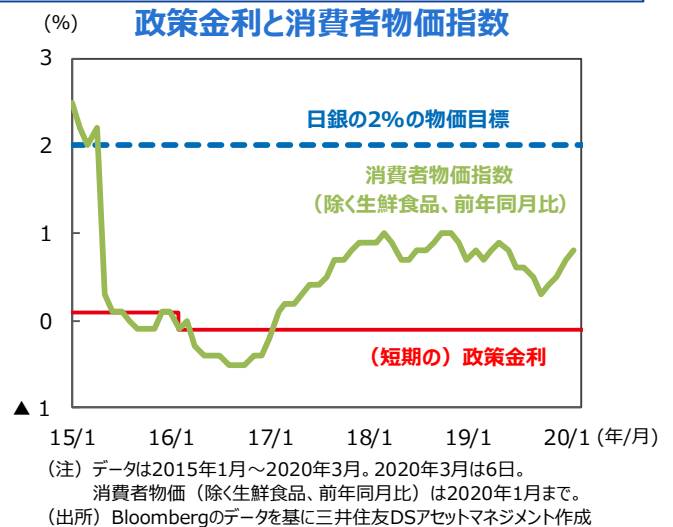
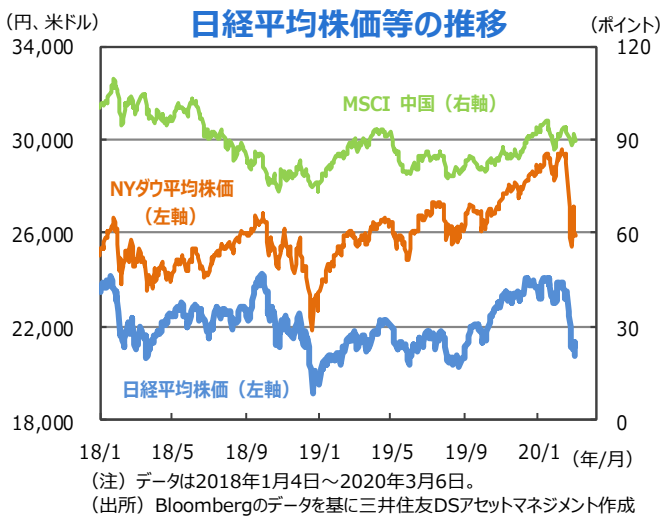
当面手探りな状況が続く

- COVID-19への対応としての金融緩和政策や財政政策の発動が株価の下支えになろう。ただ、国内外の感染拡大と経済への影響に関しては依然として不透明感が強く、当面は手探りな状況が続こう。
- 一方、米中交渉の不透明感は後退している。中国は今後の経済立て直しに注力する必要があり、米国は大統領選が次第に本格化していく。この様に両国共に米中合意を保つインセンティブがあり、その面からの不確実性は後退しているとみられる。
- インバウンドに代表されるサービス消費は取り戻しが容易ではなく、回復のスピードに関して不透明感がある。2四半期連続のマイナス成長や景気後退認定のリスクが高まっており、年央にかけては霧が晴れにくいとみられる。ただ、年後半には挽回生産や輸出の持ち直しなどに伴う企業収益の改善も期待される。米中対立も一段のエスカレーションは回避されるとの想定の下、株価はレンジを切り上げると予想される。

<債券市場>

長期金利は低位での推移が継続

- 世界的に主要中銀の金融政策が緩和方向に大きく舵を切る中、長期金利は水準を切り下げた。今後は低位のレンジ内で推移する見通し。
- 物価は、東京都区部のCPI（2月）で宿泊料や外国パック旅行による物価の押し下げが見られ、COVID-19の影響が窺われる。旅行関連品目の値下げは一段と強まっている。また、原油価格の下落や円/米ドルレートを中心レンジの円高シフトなどから、物価は低位で推移すると予想する。
- 金融政策については現状維持を予想する。日銀は3月2日に総裁談話を発表し、「適切な金融市場調節や資産買入れの実施を通じて、潤沢な資金供給と金融市場の安定確保に努めていく方針」を示した。談話には追加緩和の可能性を強く示唆する文言はなく、日銀はオペやETF・J-REITの柔軟な買入れの範囲内で国際協調を演出する公算が大きい。副作用の懸念を踏まえると、マイナス金利深掘りのハードルは高いと考える。



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。

<参考> 気候変動と日本企業

ESG投資で注目される日本企業

・環境（E）、社会（S）、企業統治（G）の課題に取り組む企業の株式などに資金を投じる『ESG投資』が世界的に拡大している。ESGに優れた企業は社会の発展に貢献し、将来も持続的に成長するとの考え方が普及してきたことが背景。日本の投資額も急速に伸びる中、日本企業はESGに関する非財務情報の開示を拡大している。高い評価を得る日本企業も増えており、『ESG投資』の動向が注目される。

○世界の『ESG投資』は約3,400兆円、日本も急拡大

・国際団体「世界持続可能投資連合」（GSIA）は2年に1度、『ESG投資』の統計を発表している。それによれば2018年の世界の『ESG投資』残高は30兆6,830億ドル（約3,400兆円）と、2016年から34%増加した。日本の金額は全体の7%にとどまっているが、この間の伸び率は約4倍増と突出している。

・『ESG投資』が拡大している背景には、2006年に国際的な「責任投資原則（PRI）」が定められるなど、気候変動や人口増加といった地球規模の課題解決に投資の力を活用するという考えが普及してきたことがあげられる。過去2年で日本で急拡大したのは、巨額資金を扱う年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が2015年にPRIに署名し、2017年から『ESG投資』を開始したことが要因だと考えられる。

○日本企業もESG情報の開示を拡大

・日本で『ESG投資』が急速に伸びるなか、GPIFなどの声に応え、日本企業はESG（環境・社会・企業統治）などの非財務情報の開示を拡大している。

・企業の情報開示を支援するエッジ・インターナショナルによると、財務と非財務の両方を網羅した「統合報告書」を発行する企業数が2019年末で513社（非上場企業なども含む）と、2016年末の277社から大幅に増えた。

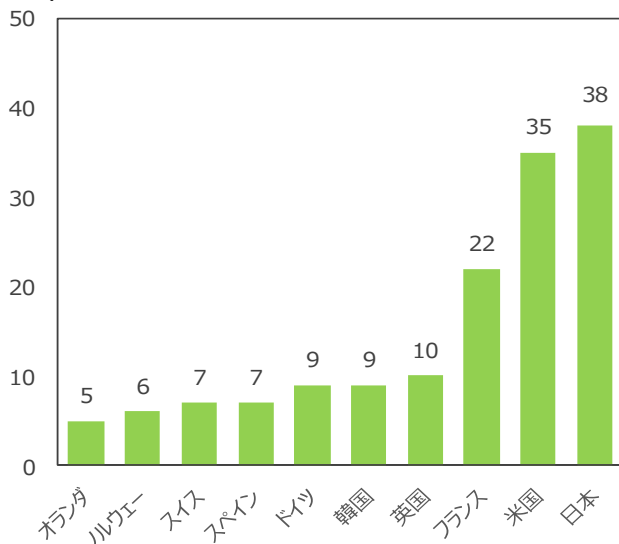
○日本企業への『ESG投資』拡大が期待される

・英国の非政府組織CDPが発表した「気候変動リポート2019」によると、気候変動への取り組みで最高ランクの「A」評価を獲得したのは全世界で179社であった。調査対象となった8,000社を超える企業のうち、わずか2%に過ぎない。このうち、日本企業は38社と、2位の米国企業35社を上回り、最多となった。CDPの調査は世界500以上の機関投資家から委託されたもので、『ESG投資』の重要指標となる。

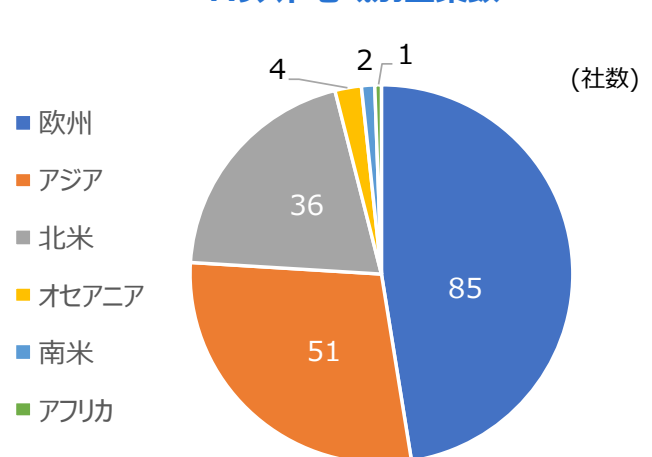
・日本企業のESG情報開示への取り組みが評価されることで、ESGに優れた企業への投資が拡大し、日本株式市場が活性化することが期待される。

気候変動への取り組みで「A」評価を獲得した企業の国別分布状況

(社数) **Aリスト国別企業数（上位10カ国）**



Aリスト地域別企業数



(注) CDPのスコアリング：4段階のレベルを示すスコアで評価。企業の開示割合を評価（情報開示レベル）、企業が自社の事業に関わる環境問題やリスク、その影響を評価しようとしているかを計測（認識レベル）、環境問題に対する活動や方針、戦略をどの程度策定し実行しているかを評価（マネジメントレベル）、企業が環境マネジメントにおけるベストプラクティスといえる活動を行っているかどうかを評価（リーダーシップレベル）。

(出所) CDPワールドワイド「気候変動 レポート 2019：日本版」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>

- 米国リートは、新型肺炎への警戒感から、リーートのディフェンシブ性が注目されやすい局面とみる。
- 長期金利は、世界的なリスク回避の動きとFRBの金融緩和を受けて、過去最低水準にまで低下している。新型肺炎の収束と景気への影響が見通せるまでは低水準での推移が続くと思われ、配当利回りとのスプレッドが拡大するなど、魅力が増そう。

<欧州大陸・英国リート>

- 欧州大陸リートは、レンジでの推移を予想する。ECBによる追加利下げの可能性が高まっている点はプラスだが、指数構成の大きい商業施設リーートの業況が依然として厳しく、全体の重石となっている。
- 英国リートは、上値の重い展開を予想する。20年末までの自由貿易協定（FTA）交渉や新型肺炎の感染拡大の影響など不透明要因が残る。商業セクターは、eコマースの世界的な浸透を受けて施設の競争力の低下が表面化している。

<シンガポールリート>

- シンガポールリートは、堅調な推移を見込む。新型肺炎に対する政府の対応は他国と比べて、迅速かつ厳格であり、相対的に高いディフェンシブ性がグローバル投資家に着目されやすい動きとなる。

<香港リート>

- 香港リートは、新型肺炎の影響が懸念され、しばらく膠着しよう。来訪客数や小売り売上げなどへの悪影響の長期化が懸念される。新型肺炎の収束を待つ必要があろう。

<豪州リート>

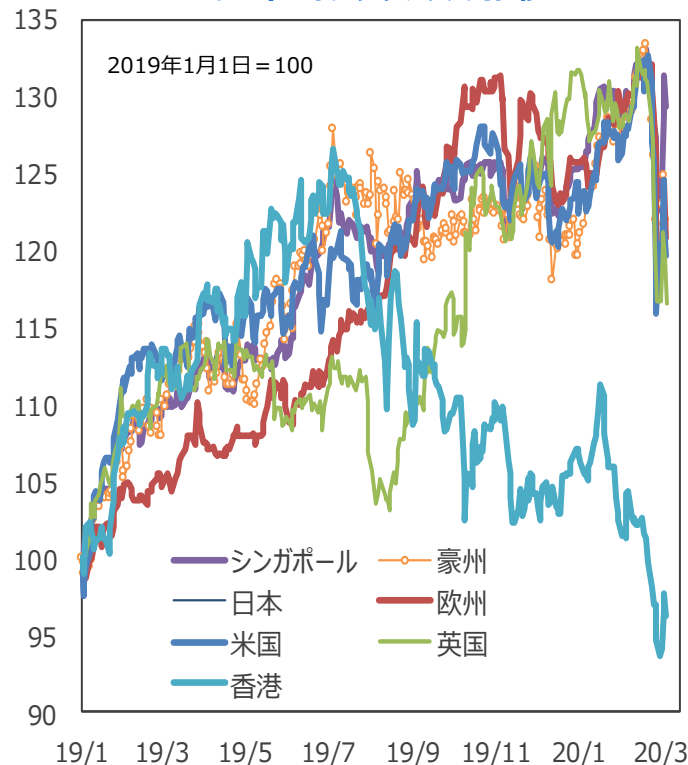
- 豪州リートは、金融緩和政策がサポート要因となり、好調な展開を予想する。豪州の消費や雇用は鈍化傾向にあることに加え、足元の自然災害や新型肺炎の問題が経済の下押し圧力となっている。RBAは短期経済見通しの下方修正を行うなど、追加の金融緩和政策への期待が高まるとみる。

<日本リート>

- COVID-19など不透明な外部環境の中で、日本リーートのファンダメンタルズは相対的に安定している。ホテルリートは悪影響を受けるが、その他（物流、オフィス、住宅）は分配金成長のドライバーが維持されている。物流リートが昨年より好調に推移しているが、今回のCOVID-19問題で、外出を控えeコマースを使うようになると、追い風になると考えられる。
- 増資は活発だが、取得物件の利回りは総じて適切な水準にあると考えられる。COVID-19による市場ボラティリティの拡大と東京五輪後のファンダメンタルズの状況に留意する必要がある。

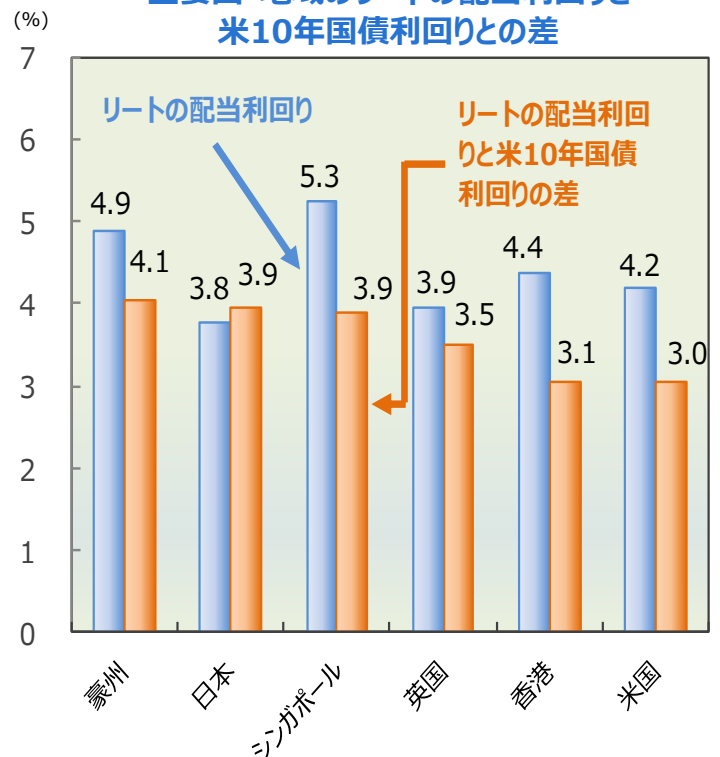
(ポイント)

リート・インデックスの推移



(注) データは2019年1月1日～2020年3月6日。(年/月)
(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

主要国・地域のリーートの配当利回りと米10年国債利回りとの差



(注) データは2020年2月末。
(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。

通貨

<円/米ドルレート>

- 新型コロナウイルスの感染拡大による金融環境のタイト化を受け、FRBは緊急利下げを発表、3月、4月の政策会合でも追加利下げを実施すると予想する。新型コロナウイルスを巡るリスク回避姿勢、米大統領選などの政治的な不透明要因、FRBの低金利政策（実質金利の低下）などにより米ドルの上値は抑えられ、レンジでの推移が続こう。ただし、米国が景気後退に陥らなければ大幅な米ドル安・円高となる可能性は低い。

<円/ユーロレート>

- ユーロは底値圏にあるが、①新型コロナウイルスの影響に対する懸念、②ECBの超低金利政策や量的緩和（QE）の継続を受けた資本流出、③イタリア政局を巡る不透明感、などから頭の重い動きとなろう。

<円/英ポンドレート>

- 英国では、財政出動による景気支援に対する期待がサポート要因となる一方、移行期間でのEUとの交渉に不安が残ること、英国中央銀行（BOE）も利下げを実施すると予想されることなどが、英ポンドの上値を抑制しよう。

<円/豪ドルレート>

- 豪ドルは下値を試す展開を予想する。中国以外の国・地域への感染拡大が相次いでおり、世界景気への悪影響が懸念され、追加緩和期待の強まりが豪ドルへの下押し圧力になろう。但し、豪ドルは中国とのつながりが深く早い段階から下落していたため、中国企業の操業再開の本格化が期待される段階では大きく買い戻されると予想される。

<人民元/レート>

- 人民元は底堅く推移しよう。2月下旬に、党はウイルスの流行度合に応じて企業活動を再開するよう指導、景気の落ち込みに歯止めがかかる兆候が窺える。米国が金融緩和に踏み出し、資金が中国から逃避する傾向も見られず、景気対策の積極化も考慮すれば、今後人民元は落ち着きを取り戻すと考えられる。

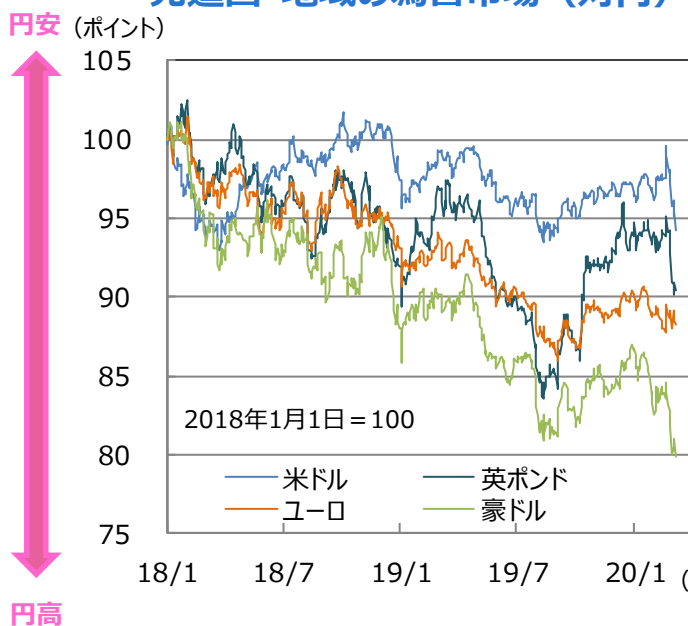
<ブラジルリアルレート>

- ブラジルリアルは多少の反発が見込まれるものの弱い動きを予想する。感染拡大の影響で世界的に景気回復が後ずれすると見込まれることや、ブラジル国内での感染拡大が懸念材料。2月にブラジル中央銀行は5会合連続となる利下げを決定、今後については据え置きを示唆した。

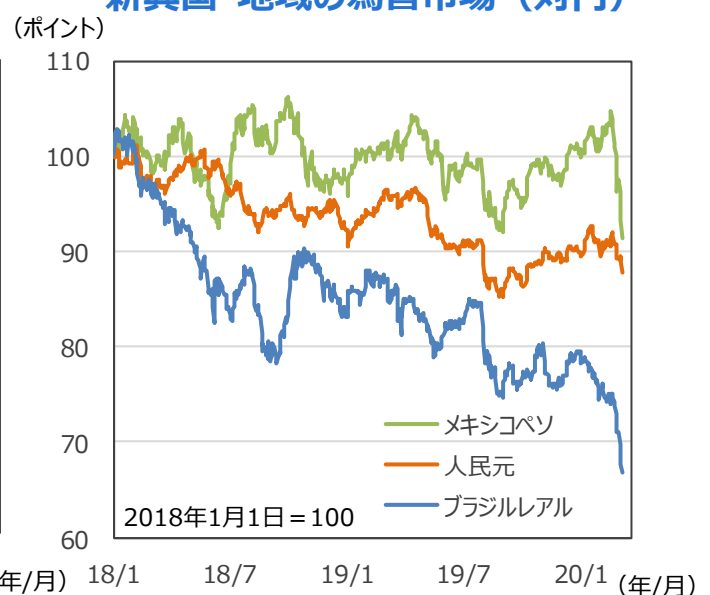
<メキシコペソレート>

- メキシコペソも下落。中央銀行は5会合連続となる利下げを行い、政策金利を7%とした。
- 今後のペソについては不安定な推移を想定する。新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を材料とした新興国通貨に対する売り圧力は、南米通貨であるペソにも波及しよう。当面は新型コロナウイルスの米国や南米への感染拡大状況に左右される相場になることが予想される。

先進国・地域の為替市場（対円）



新興国・地域の為替市場（対円）



(注) データは2018年1月1日～2020年3月6日。(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。

今月のトピック

テック業界の新動向示す『CES』（シーイーエス）

『CES』は毎年開催される世界最大のデジタル技術の業界向け見本市です。昨年は世界中から約4,500社が出展し18万人が来場しました。今年1月に行われた『CES』2020では、Google、Amazonをはじめサムスン、ソニー、トヨタなどの大企業や小規模企業が世界から集い、各社の技術やビジョンをアピールしあいました。今年の注目は、AI、5G、モビリティ、VRやフードテックなどでした。

テック業界の新たなトレンドを示す『CES』

『CES』は毎年初めに米ラスベガスで開催される、世界最大のデジタル技術の業界向け見本市です。以前は家電見本市（Consumer Electronics Show）の略称でしたが、近年はテレビなどのいわゆる「家電」の出展はごく一部となり、電子部品から自動車、ロボットや食品などあらゆる分野に対象が広がったため、『CES』が正式名称となりました。テック業界の新たなトレンドを示すものとして注目されています。

IoTは「新たなIoT」へ

『CES』2020では、人工知能（AI）、第5世代移動通信システム（5G）、モビリティ（自動運転・運転支援、MaaS）仮想現実（VR）やフードテックなどの技術が紹介され、ソニーの自動運転システムを搭載したコンセプトカーなどが注目されました。トヨタは、あらゆるモノやサービスがつながる実証都市「Woven City（ウーブン シティ）」を作ることを発表しました。

『CES』の主催団体である全米民生技術協会（CTA）はメディア向けカンファレンスで、これまでの10年、IoT（Internet of Things）はインターネットとつながるモノでしたが、次の10年のIoTはAIや5Gとの更なる結びつきにより、IoT（Intelligence of Things）＝インテリジェンスを持つモノとなり、あらゆる分野に大きな影響を与えると分析しています。

5Gの本格展開とAIを中心とした「新たなIoT」に注目

AIの更なる活用と、4Gから5Gへの移行が進展することによって、IoTが一層進化していくことが見込まれています。CTAは、米国市場では2022年までにスマホ市場の約3分の2が4Gから5Gに移行すると予測しており、5GとAIの今後の展開からは目が離せません。

また、今年の『CES』では、世の関心の高まりを受けて、持続可能な社会のために、利益の追求だけでなく、企業の貢献や社会的な存在理由が一段と意識されました。気候変動への取り組み、労働力育成支援、情報セキュリティの促進、デジタルヘルスの浸透などが発表され、今後の進展が期待されています。

※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。

The Topic of This Month

CES to show the new developments of the tech industry

The CES is the world's largest electronics exhibition for industries, drawing 4500 exhibitors and 180 thousand attendees last year, The CES2020 was held this January in Las Vegas where industrial giants such as Samsung Electronics, Sony and Toyota Motor as well as small companies from all over the world gathered, showcased their technologies and set out their visions each other. This year's highlight was artificial intelligence (AI), 5G, mobility (self-driving, driver assistance, Maas), VR (virtual reality), food-tech and so on.

CES to show the new trends of the tech industry

The CES is the world's largest electronics exhibition for industries held in Las Vegas every year. It was originally an exhibition for home appliances but its target products are expanding in recent years to include a wide range of digital technologies from electronic parts, automobiles, robots to foods, with so-called "home appliances" accounting for only a part of overall exhibits. So the CES became the official name instead of the Consumer Electronics Show. The event now captures attention of the world as an indicator of the tech industry's new trends.

New meaning to the IoT

This year's CES featured AI, 5G, mobility, VR, food-tech and so on. Sony came under the spotlight by showing a concept car with self-driving system, while Toyota unveiled its plan to build a futuristic smart city called "Woven City" which is replete with internet-connected devices.

According to the event's organizer, the Consumer Technology Association (CTA), the acronym IoT was known as the "Internet of Things" in the past decade, but will mean the "Intelligence of Things" in the next decade with further advancements of AI and 5G technologies, exerting an influence on all fronts.

New IoT based on 5G and AI

We can evolve the IoT by taking advantage of AI and 5G technologies. The CTA estimates that two-thirds of mobile users in the US will replace their 4G devices with 5G ones by 2022.

The CES2020 raised the awareness of the raison d'etre of companies and social contributions by companies rather than corporate earnings growth in response to increasing interest in the sustainable society. Exhibitors announced a series of initiatives to combat global warming, plans to promote vocational training and information security as well as the digital health measures. We cannot take our eyes off from these developments.

※Company names described above are just to show example and SMDAM is not recommending or advising these stocks.

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) 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、トラスティ報酬、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1.75%

◆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。

〔2019年12月30日現在〕

「R&I顧客満足大賞」について

「R&I顧客満足大賞2019（総合、「年金情報」「ファンド情報」調査）」は、R&Iが年金基金と投信販売会社それぞれに対して実施したアンケートに基づく参考情報（ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません）の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。アンケートの集計方式については、2019年6月3日付「年金情報」、もしくは2019年5月27日付「ファンド情報」掲載の当賞に関する記事を参照ください。当賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

- 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：2020年3月6日