

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

## 粘り腰の世界経済

### 「中国発世界不況」のリスクは低下

5月上旬以降、中国で新型コロナ感染がピークアウト、中国政府も景気重視を鮮明にした。李克強首相が5月上旬の国務院常務会議に続き、5月25日に省・市幹部ら10万人以上を動員したオンライン会議で、雇用重視の姿勢を明確にした。「社会的ゼロコロナ（感染者がいても隔離され、自由に活動する人々の間で感染者が存在しなければよい）」の定義が採用され、先行きは大都市全域のロックダウンが避けられる見通しとなった他、税還付や5年物の最優遇貸出金利が引き下げられるなどの対策が追加された。

中国政府は2022年の一般政府歳出について8%超の伸びを確保しており、ロックダウンが緩和されればインフラ投資が動き始めよう。中国リスクの後退を受け、5月中旬以降、人民元・株価・銅価格が反発、金融市場のリスク・オフ傾向に歯止めがかかった。

### 「抵抗力」を示す世界経済

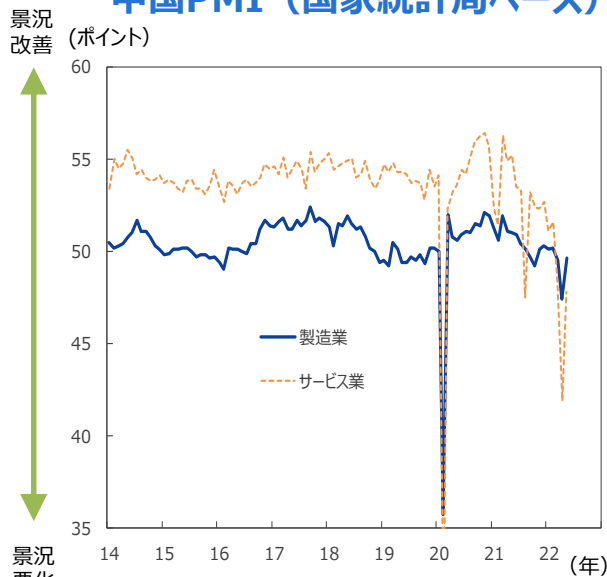
供給網の混乱、インフレ上振れ、ウクライナ情勢、中国の新型コロナ感染者急増問題などが重複し、世界経済は減速しているが、生産・雇用からみると、失速は回避している。

失速回避の基本的背景は、新型コロナに伴う規制緩和を受け、サービス消費がコロナ下で抑制された分の取り戻し（ペントアップ・デマンド）を含めて回復傾向にあることだろう。労働集約的なサービス産業への需要回復は雇用の堅調を支える。

加えて、財政政策である。中国はインフラ投資で景気を立て直す見通しである。先進国ではコロナ情勢下で政府が行った現金給付が現預金として蓄積されており、家計が貯蓄を抑制することで消費が維持されている。

供給網の回復はまだ部分的で「まだら模様」だが、物流の一部回復により出荷遅延が緩和する兆候がある。昨年来の混乱を受けた在庫積み増しなどがショックの一部を吸収している面もあるとされる。

### 中国PMI（国家统计局ベース）

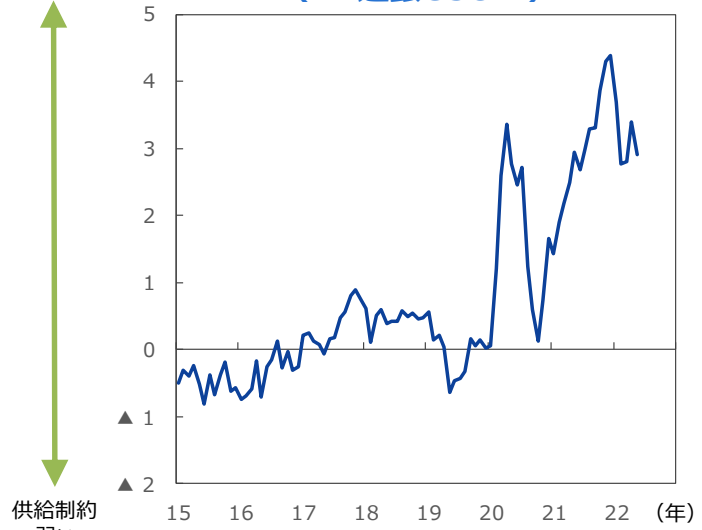


(注) データは2014年1月～2022年5月。

(出所) 中国国家统计局のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### 供給制約 強い

### 供給制約はやや緩和する兆候 (NY連銀GSCPI)



### 供給制約 弱い

(注) データは2015年1月～2022年5月。NY連銀GSCPI（グローバル・サプライチェーン・プレッシャー指数）は、国際物流コスト（海運や航空運賃）や主要7国・地域（米、中、ユーロ圏、日、韓国、台湾、英国）のPMI関連データなど27系列を総合して、供給制約の強さを計測するもの。  
(出所) NY連銀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

# 粘り腰の世界経済

## ウクライナ情勢の規模感

ウクライナ情勢の緊張状態が長引く中、5月30日に欧州連合（EU）首脳会議はロシア産原油輸入を年末までに90%程度削減する方針で合意した。中国景気底入れもありWTI原油先物価格は1バレル115-120米ドルに反発している。この程度までであれば、世界GDPへの影響（2022～23年の2年間で0.7～0.8%）は世界経済の「抵抗力」によって吸収可能だろう。換言すると原油価格が更に上振れるとリスクが増大する。但し、石油輸出国機構（OPEC）プラスの閣僚会議が米国の要請を受けて7、8月の増産幅を日量65万バレルに拡大したことに示されるように米欧の外交努力もあり、マドルスルー（何とか切り抜ける）シナリオを想定している。

## 金融環境のタイト化と米景気

米連邦準備制度理事会（FRB）は金融政策を早期に正常化する姿勢を堅持しており、6、7月は0.5%ずつの利上げがほぼ確実で、その後も利上げを追加し、「中立水準」をやや超える3.00～3.25%に政策金利を引き上げるとの予想は変わっていない。金融市場はFRBの動きを前倒して織り込み、長期金利、株価、社債スプレッドが変化、米財務省が作成する金融ストレス指数（FSI）はプラス（引き締め）の領域に入った。但し、過去のFSIと米景気の関係からみると、米経済は1%台半ばから後半程度に鈍化するが、景気後退は避けられる領域にある。

問題は現在織り込まれている程度の引き締めで済むかである。エネルギー・食品価格が消費者物価指数などを押し

上げる状況は今しばらく続こう。インフレデータ上振れを受け、市場がより強い引き締めを懸念する局面はまだありうる。

しかし、中古車価格の反落などから、一方的なインフレ加速局面は終わり、一進一退で高止まる局面に移りつつある。米国に関しては賃金も景気回復ペースの鈍化を受け上昇ペースは鈍り始めており、大幅な金融引き締め追加は回避されるとみておきたい。

## レンジ相場を経て回復へ

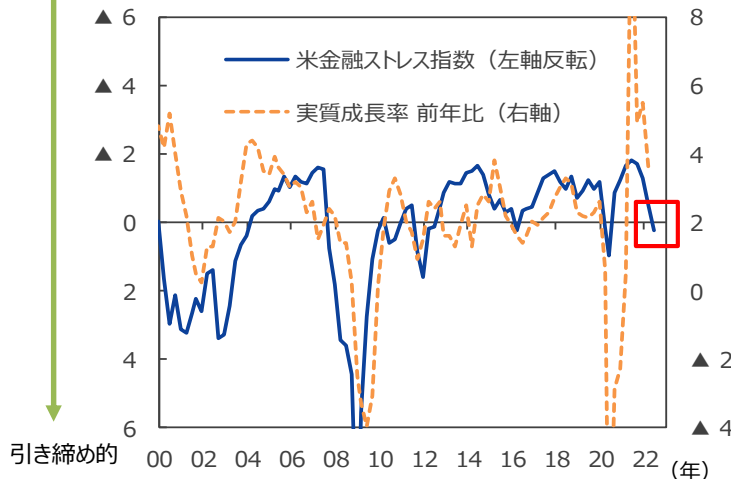
金融市場は、景気の底堅さが株式や社債などの下値を支える一方、インフレ懸念、FRBや欧州中央銀行（ECB）の利上げ、長期金利上昇への警戒が上値を抑えるレンジ相場の局面に入った。先行きは年後半以降、インフレリスクのピークアウトを受けて、リスク資産が回復に向かうケースをメインシナリオとしている。ECBの利上げ前倒しからドル上昇は一服しようが、日銀の緩和継続を背景に、円は対ユーロを含めると弱含みの展開が続きそうだ。

## リスクファクター

ダウンサイドリスクとしてウクライナ情勢のエスカレート、食糧品価格上昇の影響、米国のインフレ期待上振れに加え、ECBの利上げ前倒しが国際資本移動に与える影響や6月から始まったFRBのバランスシート縮小の影響に注意を払いたい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

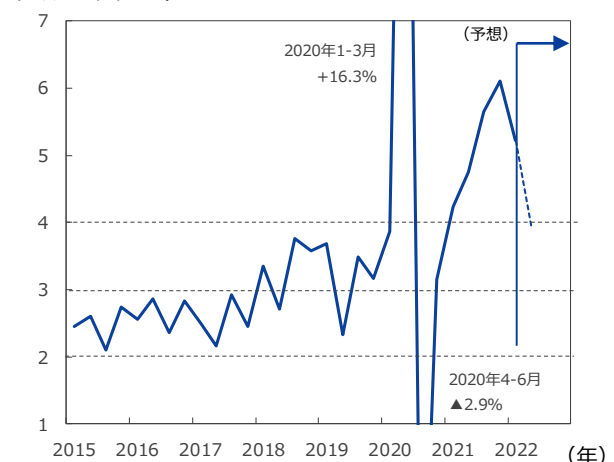
緩和的  
米国の金融ストレス指数（FSI）とGDPの前年比  
（ポイント）  
▲ 6  
▲ 4  
▲ 2  
▲ 0  
▲ 2  
▲ 4  
引き締めの  
6



（注）データは2000年1-3月～2022年4-6月。FSIは2000年1月1日～2022年6月3日の日次データの四半期平均。

（出所）米財務省金融調査局、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米時間当たり賃金上昇率  
（四半期平均）  
（前期比年率、%）  
7  
6  
5  
4  
3  
2  
1



（注）データは2015年1-3月～2022年4-6月。季節調整済みデータの四半期平均値の前期比年率。2022年4-6月は6月の前月比上昇率を0.3%と仮定して計算。図中点線は、年率、2～4%を示す。米国で労働生産性が1%強伸びていることを考え、インフレと関係の深い単位当たり賃金の伸びが2%±1%に収まる範囲。

（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。

# 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	1-3月のマイナス成長を受け、22年の成長予想を2.5%に下方修正。景気に懸念材料はあるが堅調な雇用がサポート材料。インフレの基調はなお強く、賃金上昇も続くが、コアCPIには中古車価格が下がり、その他の財についても需給バランスの改善がみられるなど財を中心に変化の兆候もある。今後サービス物価の動きが注目される。	<b>正常化を急ぐFRB</b> ■ FRBは22年3月のFOMCで0.25%の利上げを実施、5月には0.5%の追加利上げとバランスシート縮小開始を決定。先行きは、 <b>22年6、7、9月に0.5%ずつ、11、12月と23年3月に0.25%ずつの利上げを追加すると予想</b> 。中立をやや上回る水準までの利上げを見込む。
日本	22年度2.1%、23年度1.3%の予想を維持。22年1-3月は前期比年率▲1.0%と2四半期ぶりにマイナス成長となった。4-6月以降は、中国向けの輸出の減速がマイナス要因だが、 <b>人流回復や経済対策効果を背景に、プラス成長に転じよう</b> 。コアCPIは4月に前年比+2.1%に加速、22年内は高止まろう。	<b>金融緩和の継続性を意識</b> ■ 日銀は原材料高による物価上昇は持続性が乏しいと判断しており、 <b>黒田体制下では金融政策を据え置こう</b> 。23年4月の総裁交代後、イールドカーブコントロール（YCC）の柔軟化（長期金利レンジの拡大：±0.25%→±0.50%等）等が検討される可能性。マイナス金利の解除は、現時点ではメインシナリオとはせず。
ユーロ圏	実質GDP成長率は22年2.6%、23年1.7%と予測。4-6月の製造業減速を考慮し、22年を0.2%ポイント引き下げた。ウクライナ情勢の影響は続くが、 <b>財政、家計の高貯蓄、経済の再開</b> などから、大幅悪化は回避。インフレ上振れはエネルギー主導だが、賃金にもある程度波及し、23年まで2%を超える水準が続こう。	<b>インフレ上振れを受けて正常化を前倒し</b> ■ ECBはパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）を3月で終了。通常の資産買い入れ（APP）による資産購入を22年7-9月に終了し、利上げを開始する見通し。インフレ率・インフレ期待の上振れを受け、利上げは前倒しされ、 <b>22年3回、23年3回の利上げ（0.25%ずつ）</b> を見込む。
中国	上海市・長春市のロックダウンで自動車生産が低迷し、4月の生産は急落。景気は4月に底打ちし、6月には上海市のロックダウン解除で明確な持ち直しへ。22年の歳出予算の伸びは高く設定されており、 <b>政策効果により年後半に景気が持ち直す</b> ケースがメインシナリオ。ただ、足元の消費の動きが鈍く22年の成長見通しを5.0%から4.6%へ下方修正した。23年は5.3%と0.1%ポイント上方修正した。	<b>景気重視の政策運営</b> ■ 人民銀行は21年12月に預金準備率（0.5%）とLPR（最優遇貸出金利1年物：0.05%）、22年1月に7日物リバースレポと1年物MLF（各0.1%）、LPR（1年物：0.1%、5年物：0.05%）、4月に預金準備率（0.25%）を引き下げ、5月もLPR（5年物：0.15%）を引き下げた。 <b>資本移動を睨みつつ景気重視の政策運営を持続</b> 。

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。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

2022年 海外	2022年 日本
6月 9日 ユーロ ECB理事会 14-15日 米国 FOMC（経済見通し） 23-24日 EU EU首脳会議 26-28日 G7首脳会議（ドイツ・エルマウ城） 29-30日 NATO首脳会議（スペイン・マドリッド） 30日 OPECプラス閣僚級会合	6月 7日 骨太の方針（経済財政運営と改革の基本方針2022）新しい資本主義実現会議答申の閣議決定 10日 海外からの観光客の受け入れ再開 16-17日 日銀金融政策決定会合
7月 15-16日 G20財務相・中央銀行総裁会議 21日 ユーロ ECB理事会 26-27日 米国 FOMC	7月 10日 参議院選挙（見込み） 20-21日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
8月 月内 米国 米カンザスシティ連銀 経済シンポジウム（ジャクソンホール会議）	8月
9月 8日 ユーロ ECB理事会 20-21日 米国 FOMC（経済見通し）	9月 21-22日 日銀金融政策決定会合

（注）2022年6月7日現在。FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。（出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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
ウクライナ危機	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ リスク： エスカレーション、長期化。商品市況の大幅上昇。</li> </ul>
インフレ・コスト高の景気抑制効果	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 家計の高水準の貯蓄や、企業も生産性向上努力が悪影響を吸収。</li> <li>■ リスク： 実質購買力の低下や企業の利益率低下により消費・投資が下振れ。</li> </ul>
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 「ウイズコロナ」に移行。中国のロックダウンも短期で終了。</li> <li>■ リスク： 変異の継続などにより感染継続。中国で経済活動抑制が長期化。</li> </ul>
先進国（FRB）の金融緩和縮小の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： インフレ期待は安定。中立水準を大きく超える利上げは回避。</li> <li>■ リスク： インフレ期待が加速しはじめ、オーバーキルのリスク伴う大幅利上げ。</li> </ul>
商品市況の上昇の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： インフレ期待は安定の下、インフレ圧力の高まりは一過性（二次効果は限定的）。</li> <li>■ リスク： 賃金上昇などにつながり二次効果が顕在化。</li> </ul>
サプライチェーン	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 22年後半以降回復に向かい、「耐久消費財インフレ」は鈍化に向かう。</li> <li>■ リスク： ウクライナ情勢、中国の感染拡大等から回復が遅れる（供給制約が長期化）。</li> </ul>
米労働供給	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 高齢層では引退が増加するがプライムエイジ層を中心に労働参加率が回復。</li> <li>■ リスク： 全体的に労働供給の下振れが継続。賃金上昇・インフレ懸念に。</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： 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。</li> </ul>
欧州の国際政治・地政学情勢	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 社会分断問題はあるが欧州統合の流れは継続。ロシアも侵攻拡大はある程度自制。</li> <li>■ リスク： <b>欧州統合が後退。あるいはNATO拡大に関し、ロシアとEUとの緊張激化。</b></li> </ul>
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： 中国政府の政策のファインチューニングにより安定化。不動産問題の連鎖は回避。</li> <li>■ リスク： 規制強化や企業債務削減が経済や金融市場の<b>不安定要因</b>に。</li> </ul>
異常気象・災害	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン： <b>グローバル経済への影響は限定的。</b></li> <li>■ リスク： 直接の（物理的）影響や市況変動を通じて<b>経済・金融の攪乱要因</b>に。</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： 新興国は経常収支・インフレにより差別化されるが全面的資金流出は回避。</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>

（注）太字は注目点を示す。NATO：北大西洋条約機構。EU：欧州連合。FRB：米連邦準備制度理事会。プライムエイジ層：25歳～54歳。

（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

22年 6月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	米ドル≧ユーロ≧円	先進国≧新興国	現預金≧債券
22年 5月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	米ドル≧ユーロ≧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				・商品市況高騰や上海のロックダウンの影響に対する警戒や慎重な会社業績予想などが足元の株価の抑制要因。先行き、世界経済に関する不安感が後退してくれば、企業業績・名目GDPの改善見通しもありバリュエーションが回復しよう。参議院選挙を意識した経済対策にも期待したい。	
	米国				・インフレ懸念の高まり・FRBの利上げ加速が大型テック株を中心に株価大幅下落につながった。投資家心理の修正は進んだが、景気鈍化や利上げ継続のリスクが残るため、レンジの下値を下方修正した。悪材料を織り込みの中で徐々に持ち直そうが、当面高値回復の可能性は低いと判断。	
	欧州				・商品市況高騰や上海のロックダウン、金融政策を巡る不透明感が株価の下押し要因だが、悪材料の織り込みは米国に先んじて済みバリュエーションも業績の鈍化を反映した水準といえる。市場変動の高まりを考慮レンジの下値を下方修正するが、下値固め後底入れに向かう見通しは堅持したい。	
	豪州				・環太平洋の他市場と比べ割高感はやや和らいできている。雇用環境の改善と共に、個人消費を中心に堅調な内需の回復が期待される。リスクは対中関係の悪化、グローバル経済の原則と商品市況の反落、住宅市況過熱による規制強化など。	
	アジア	先進国 (HK, SG)				・香港はハンセン指数の株価純資産倍率が1倍を下回るなど割安感が拡大。中国政府の景気対策への期待が買い安心感につながる。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、経済活動の再開拡大、景気回復期待やバリュエーションの向上はプラス材料。
		新興国				・当面頭が重い、徐々に上値を伺う展開。景気が減速傾向の中国も政策が下支えしよう。その他アジアでもワクチン接種拡大、景気対策追加がサポート。但し、金利上昇でバリュエーション拡大余地は限定的。商品市況上昇による消費抑制・マージン圧迫が23年の業績予想に与える影響に注意。
	新興国				・売られ過ぎ感が強く、米利上げの見通しなどが定まってくれば一旦持ち直す可能性。ただ、インフレや通貨安が懸念材料となるため、その後は慎重な見通し。国・地域により、資源価格上昇の悪影響の顕在化にも一応の警戒が必要。	
リート	日本				・短期的には外部環境の影響で変動が断続的に大きくなる展開。オフィス空室率の高さが市況に与える影響を考え、東証リート指数の予想を下方修正した。但し、物件入れ替えなどの努力が続く他、日銀の緩和継続や円安を背景とする外国投資家の資金流入がサポートになり下値は限定的。	
	アジア				・金利変動に影響されやすい展開が続いている。シンガポールはコロナ規制の大幅緩和で本格的な経済正常化にシフトしており、リートは他国対比でキャッチアップする展開が見込まれる。香港は中国政府の政策次第が主要リートの業況は堅調。豪州は金利上昇への警戒で変動性が高い展開。	
債券	日本				・エネルギー高を反映しインフレは4月に前年比2.1%に加速。食品や基調調整部分のプラス幅も徐々に広がる見通しでインフレ率はしばらく高止まり。日銀はコストプッシュ型物価上昇に対し緩和維持が適切とし、インフレ目標の達成に向け粘り強く量的緩和を継続。長期金利は低位で推移しよう。	
	米国				・サプライチェーン問題、商品市況上昇をうけたインフレ上振れを受け、FRBの利上げ・バランスシート縮小の織り込みが進む中、金利上昇圧力が残る。但し、年後半は供給制約緩和、ウクライナ情勢の膠着を受けた商品市況の落ち着きなどから、金利上昇ペースもピークアウトすると見込む。	
	欧州				・インフレが高止まりする中、ECBはユーロ圏に警戒感を示しつつカ派姿勢を強めており、今後利上げを織り込みながら金利上昇圧力がかかっている。但し、ウクライナ情勢、中国の減速なども警戒されるため、長期金利も緩やかに上昇後は一進一退の展開に移行する展開が見込まれる。	
	豪州				・RBAは6月に0.5%の利上げを実施、金融政策正常化に向けてさらなる利上げを見込む。7月に0.5%、8~12月は0.25%ずつ利上げ、政策金利は年末に2.6%（中立金利）になると予想する。長期金利は大幅で米国に連動。	
	新興国				・FRBの利上げ前倒しや中国景気の減速は新興国への資金流入を抑制する。ただ、米長期実質金利はプラスに転じたとはいえ低水準。中国景気の持ち直し、ワクチン普及などで世界経済の回復も続く。商品市況上昇がプラスに働く国もあり、全面流出ではなく、選別的な資金フローが見込まれる。	
クレジット	投資適格				・金利変動に影響されやすいが、地政学リスクやFRBの利上げ観測はスプレッドに織り込まれてきた。発行額はやや回復しているが減少に向かう。また、スプレッド拡大で割安な領域に入っている。利上げや地政学リスクの織り込みが一部剥落することで先行きはスプレッドは緩やかな縮小が見込まれる。	
	ハイ・イールド				・FRBのタカ派と中国に端を発する世界景気の減速懸念からスプレッドはワイド化。但し、悪材料は相当程度織り込まれてきた。今後金利変動に影響されるが、発行減少、モデル的には割安なこと、等から利上げやウクライナ情勢の織り込みが一部剥落すればスプレッドは緩やかに縮小しよう。	
通貨	米ドル				・FRBが金融政策の正常化を加速させていること、商品市況高による欧州・日本の経常収支悪化はドルは当面強含み傾向だろう。但し、FRBがある程度正常化を実施した後は、米景気・インフレのモメンタムの鈍化を受けてFRBのタカ派姿勢が緩むとみられ、ドルの為替レートは揉み合いに移行しよう。	
	ユーロ				・ECBのインフレ重視、金融政策正常化の姿勢や復興基金の支出などを含め、景気刺激的な財政は対円でのユーロサポート要因。ただし、ウクライナ情勢は国際収支、リスク両面からユーロの頭を抑えとみられ、上昇は緩やかに。	
	豪ドル				・対米ドルの予想レンジの下限を広げ1豪ドル0.65-0.78米ドルとしたが基本的な見方は維持。FRBの利上げや地政学リスク、中国景気減速が豪ドルの頭を抑える一方、資源価格上昇や、RBAの金融政策正常化が豪ドルをサポート。レンジの中で揉み合いつつ対円を含めやや強含み展開を予想。	

(注) 2022年6月7日現在。ECB：欧州中央銀行。FRB：米連邦準備制度理事会。RBA：豪州準備銀行。EU：欧州連合。

(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

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

	2022/4-2022/6見通し			2022/7-2022/9見通し			2022/10-2022/12見通し			2023/1-2023/3見通し			2023/4-2023/6見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
<b>国内株式</b>															
TOPIX	1,700	2,180	1,980	1,840	2,300	2,090	1,940	2,410	2,190	2,030	2,530	2,300	2,070	2,550	2,320
日経平均株価	23,800	30,700	27,800	25,800	32,400	29,400	27,200	34,000	30,800	28,400	35,700	32,300	29,000	36,000	32,600
東証小型株指数	2,900	3,670	3,370	3,130	3,880	3,550	3,320	4,080	3,720	3,460	4,280	3,900	3,520	4,310	3,930
<b>国内債券</b>															
10年国債金利	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20	0.00	0.25	0.20
<b>外国株式</b>															
S&P500	3,600	4,400	4,100	3,800	4,500	4,200	4,000	4,700	4,400	4,100	4,800	4,500	4,200	4,900	4,600
NY DOW	28,500	34,800	32,400	30,000	35,600	33,200	31,600	37,200	34,800	32,400	38,000	35,600	33,200	38,700	36,400
NASDAQ	10,600	12,900	12,020	11,100	13,200	12,310	11,700	13,800	12,900	12,000	14,100	13,190	12,300	14,400	13,480
EURO Stoxx	370	470	430	380	470	430	400	480	440	410	490	450	410	490	450
MSCI (¥)	3,688	5,125	4,486	3,918	5,269	4,623	4,159	5,491	4,835	4,313	5,661	4,996	4,413	5,770	5,101
<b>外国債券</b>															
米国10年金利	2.60	3.40	3.00	2.70	3.50	3.10	2.60	3.40	3.00	2.60	3.40	3.00	2.50	3.30	2.90
独国10年金利	0.80	1.40	1.10	0.90	1.50	1.20	0.90	1.50	1.20	0.90	1.50	1.20	0.90	1.50	1.20
英国10年金利	1.40	2.20	1.80	1.50	2.30	1.90	1.50	2.30	1.90	1.50	2.30	1.90	1.50	2.30	1.90
米国30年金利	2.80	3.60	3.20	2.90	3.70	3.30	2.80	3.60	3.20	2.80	3.60	3.20	2.70	3.50	3.10
<b>為替</b>															
ドル/円	124.00	136.00	130.00	125.00	137.00	131.00	125.00	137.00	131.00	125.00	137.00	131.00	125.00	137.00	131.00
ユーロ/ドル	1.01	1.11	1.06	1.02	1.12	1.07	1.03	1.13	1.08	1.04	1.14	1.09	1.05	1.15	1.10
ユーロ/円	128.00	148.00	138.00	130.00	150.00	140.00	131.00	151.00	141.00	133.00	153.00	143.00	134.00	154.00	144.00
ポンド/円	152.00	172.00	162.00	154.00	174.00	164.00	155.00	175.00	165.00	157.00	177.00	167.00	158.00	178.00	168.00
豪ドル/円	81.00	101.00	91.00	82.00	102.00	92.00	82.00	102.00	92.00	82.00	102.00	92.00	82.00	102.00	92.00
<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	▲0.10	0.00	▲0.05
<b>政策金利</b>															
米FFレート	1.25	1.50	1.50	2.25	2.50	2.50	2.75	3.00	3.00	3.00	3.25	3.25	3.00	3.25	3.25
ユーロレポレート	0.00	0.25	0.00	0.00	0.75	0.50	0.50	1.00	0.75	0.75	1.25	1.00	1.00	1.50	1.25

（注）2022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> 悪材料を織り込みながら徐々に持ち直す展開

- 下値固めを見込んでいたが、インフレ期待の高まりを背景としたFRBによる利上げペースの加速を嫌気した大型テック株の急落が想定以上に指数を押し下げた。投資家センチメントの低下が著しいことや景気モメンタムの鈍化や利上げ姿勢の継続の可能性等を考慮して、米国株式見通しの下値を下方修正した。
- 景気鈍化や利上げ、地政学リスクなども織り込んでいく中で、徐々に持ち直しは進むと見込むも、高値奪還の可能性は低いと予想する。
- 下表の不透明要因は、推移が明らかになるのに時間を要するものが多くなっている。ただし、今後のリスクシナリオについて市場での織り込みは、相当程度進展していると見られる。また、循環的な要因も多く、時間の経過とともに改善へ向かうと見込まれる。短時間ですべての要因が好転するわけではないが、現在は長期の視点で臨む局面と考えられる。

## <債券市場> 大きく利上げ織り込みが進む中、年後半にピークアウトも視野

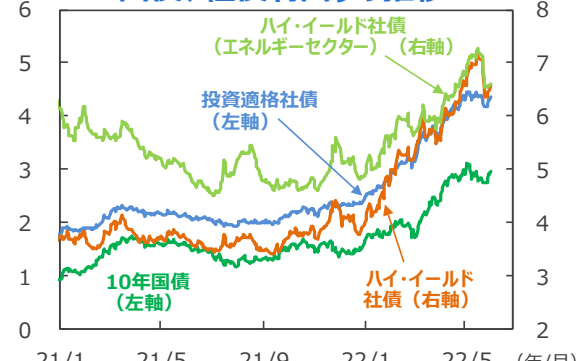
- 国債：物価上昇が高水準で推移する中、インフレ抑制を第一目標とするFRBのタカ派的な姿勢が警戒され、当面は金利上昇圧力は残ろう。しかし、年後半にかけては、米国を取り巻く不透明要因も次第に解消され、コモディティ市場においても落ち着くと考えられ、金利上昇ペースもピークアウトすると見込まれる。
- 投資適格社債：引き続きウクライナ情勢を注視する必要があるが、FRBのタカ派化と中国に端を発した世界景気の減速懸念といった悪材料は相当程度織り込まれてきた。国債とのスプレッドの拡大で割安感も台頭している。
- ハイ・イールド社債：FRBのタカ派と中国に端を発する世界景気の減速懸念からスプレッドはワイド化した。但し、悪材料は相当程度織り込まれてきた。今後は、引き続き金利変動に影響されるが、発行量の減少、割安感の台頭等から、利上げやウクライナ情勢の織り込みが一部剥落すればスプレッドは緩やかに縮小しよう。

S&P500種指数の予想PER



(注) データは2000年1月3日～2022年6月3日。予想はFactSet。予想PERの平均値は2000年1月3日～2022年5月31日で計算。  
(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

国債、社債利回りの推移



(注) データは2021年1月4日～2022年6月3日。  
(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

## 主な不透明要因と今後の見通し

主な不透明要因	現状	今後の見通し
ウクライナ情勢	ロシアの攻勢が強まり、ウクライナは徹底抗戦	膠着状態。外交的な解決は当面見込めず
原油価格など商品市況	WTI原油先物価格は緩やかに上昇。小麦などの穀物も上昇基調	資源価格、商品市況は高止まる可能性
中国のコロナ対策と景気	上海は3月28日から実施してきたロックダウン（都市封鎖）を、6月1日から実質的に解除する方針を発表。ロックダウンによる米国への影響は輸入の減少など限定的	中国の歳出予算の伸びの設定は高く、年後半の景気立ち直りに期待。但し、新たな感染爆発が起こると景気持ち直しは困難となる。米国へは再度輸入などにマイナスの影響
米国利上げ	5月4日に0.5%の利上げ。年末のFFレートの水準は3.0%と予想（弊社）。22年内の利上げ期待はほぼ収斂	23年以降の利上げについては依然として不透明。8月のジャクソンホール会議、9月のFOMCに注目
量的引き締め	FRBは6月1日から保有資産の圧縮を開始	約9兆米ドルの保有資産を2025年末には5兆米ドル程度まで縮小する見込み。金利、株式、経済への影響は不明であり、注意深い対応が必要
米国のインフレ	インフレの基調は強く、賃金上昇も継続しているが、コアCPIには若干の変化の兆し	輸送サービスが落ち着けば、さらにインフレ基調が軟化する可能性がある
米国景気（リセッション懸念）	インフレにより可処分所得が目減りし、実質消費は軟化。ただ、雇用情勢が堅調で、早期で持続的な景気後退は避けられよう	オミクロン型収束後の雇用補充の一巡、企業の雇用コスト負担増、生産活動の循環的な減速が続き、徐々に成長率は鈍化。しかし、米景気は数年後に再び拡大へ向かう

(注) 2022年5月31日現在。FRB：米連邦準備制度理事会、FOMC：米連邦公開市場委員会、ジャクソンホール会議：カンザスシティ連邦準備銀行がワイオミング州のジャクソンホールで開催する経済政策シンポジウム。パウエルFRB議長などが参加し、講演を行う。  
(出所) 各種情報を基に三井住友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> 下値固め後、徐々に底入れへ

- ストックス600は4月下旬以降調整基調を強め、5月9日に年初来安値を更新した。資源価格が高騰し、物価上昇が大きく高進する中、主要国の金融引き締めが加速していること、さらに、世界経済が落ち込むとの懸念が広がったことが背景となった。
- しかし、5月下旬にかけては、米金融政策の急激な引き締め懸念の後退や中国が都市封鎖（ロックダウン）を緩和する方針を示したことなどから、欧州株式市場の地合いは好転した。
- 欧州株式市場は引き続き幅広いレンジ内での展開が続くと予想される。中国の経済活動が次第に本格化するにはまだ時間がかかり、欧州経済へのマイナスの影響が残ることや、域内消費・投資の停滞などが懸念されるためである。
- 今回株価が底打ちしたことで、こうした一連の悪材料については一旦織り込みが進んだと考えられる。バリュエーションも既に業績の鈍化を織り込んだ水準にあると考えられる。ウクライナ情勢、米欧の物価動向や先進国の金融政策等は、引き続き重要な変動要因であり、引き続き注視していく必要がある。

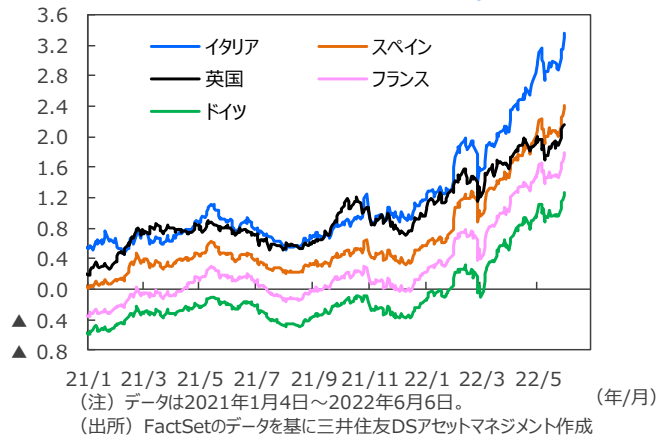
## <債券市場> 長期金利は緩やかに水準後、揉み合いの展開

- インフレが高止る中、ECBはタカ派的なスタンスを強めている。市場では利上げ織り込みが進みつつ、金利上昇圧力がかかり続けよう。ただし、ウクライナ情勢や中国のゼロコロナ対策などを背景とした景気悪化も警戒される中、債券市場はもみ合いの展開になっていく状況を想定する。
- 5月のユーロ圏の消費者物価上昇率（HICP）は前年比+8.1%となった。エネルギー、食品の上振れが目立つ。食品はエネルギー価格の上昇によって肥料等農業の生産コストが上昇していることも影響している。ユーロ圏の物価はウクライナ情勢やロシアへの経済制裁（エネルギーの需給等）にも左右されやすい。
- 今後は、4-6月のHICPが前年同期比+8%、7-9月同+7%、10-12月が同+6%と鈍化していく見通し（弊社）。エネルギーや食品価格の上振れリスクが高いため不透明感が残る。ECBの利上げは、0.25%ずつが基本線であるとしても、秋にかけて0.5%の利上げに追い込まれるリスク、タカ派主導の展開となる可能性に引き続き注意する必要がある。

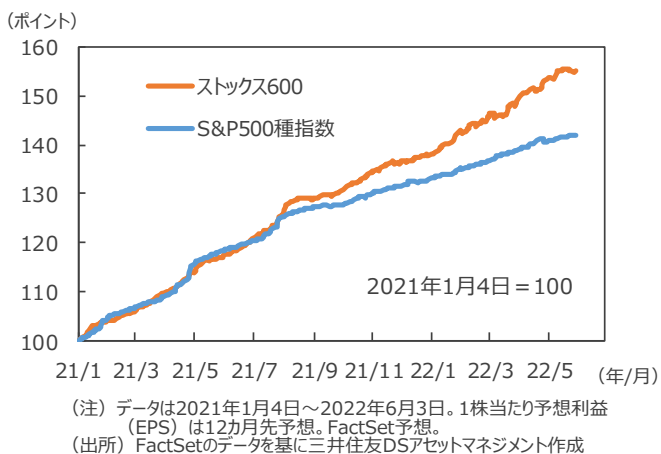
(ポイント) **ストックス600とS&P500種指数**



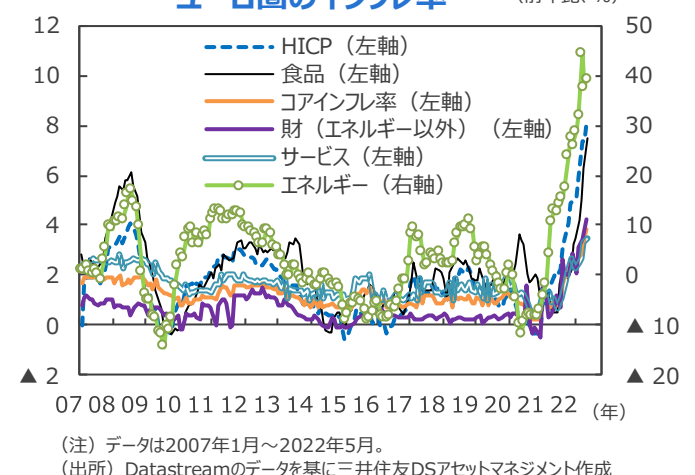
(%) **欧州主要国の10年国債利回りの推移**



**ストックス600とS&P500種指数の予想EPS**



(前年比、%) **ユーロ圏のインフレ率** (前年比、%)



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)

## <中国本土・香港市場>

### ○株式市場：政策効果の発現とともに年後半は上向き見込み

- 5月月初は米国発の株安に押されたほか、4月の経済指標の弱さも悪材料視された。しかし、景気下支え策が矢継ぎ早に発表されたこと、政府高官がプラットフォーム企業への支援を強調したこと、上海市当局が6月から社会・経済活動を正常化させると発表したことから、政策効果発現への期待が次第に優勢となり反発した。アリババ集団を始めとするプラットフォーム企業の3月期業績が市場予想を上回ったことも投資家心理を好転させた。これまでの株価調整で業績下方修正リスクは織り込み済みと考えられる。
- 投資戦略については、構造的な成長分野の有力企業、政策のサポートを得ている企業、国際競争力のある企業、増配が期待できる企業に着目し、再生エネルギー、環境問題の解決、EV関連、国産化が進展する電子材料や基幹部品などを長期目線で有望視するスタンスに変わりはない。

### ○債券市場：レンジ内での推移を想定

- 上海のロックダウン解除や経済対策を背景に、年後半の景気回復に焦点が当たり国債利回りには上昇圧力がかかりやすい。しかし、景気回復を支援するために緩和的な金融政策が継続されることで、中国国債利回りの上昇余地も限られレンジ内で推移すると想定する。

## <インド市場>

### ○株式市場：成長見通しに不透明感が台頭

- インド株式市場では海外投資家の売りが加速した。インド準備銀行（RBI）が5月の臨時決定会合で利上げ決定したが、インフレ高進が消費の減速や補助金拡大を通じて財政悪化に波及するリスクと意識されたことが大きい。国内供給を優先させるために鉄鋼製品に輸出関税を課す決定がなされたことも、インフレが企業収益に悪影響を与える具体例として投資センチメントを冷やした。株式市場は当面、原油を始めとする一次産品市況に左右され易く、上値が抑えられる展開となろう。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

### ○債券市場：国債利回りは上昇余地あり

- インド国債利回りは、継続的な利上げが見込まれるため、上昇余地が残ろう。国内のインフレ上昇圧力は強く、RBIは景気に配慮しつつインフレ率が中期目標に収まるよう金融緩和策の軽減を進めていくため、長期金利の上昇につながりやすいと考えられる。

### ○為替動向：ルピー下落リスクに引き続き留意

- 21年7-9月期より景気の持ち直しで輸入数量が拡大しており、経常収支は再び赤字拡大基調に戻りつつある。また、ウクライナ情勢が長期化するとの見方もあり、この場合は原油市況の高止まりからルピーに再び下落圧力がかかるだろう。RBIは5月に政策金利を4.00%から4.40%へ引き上げた。金融政策スタンスが足元の緩和から引き締めへ向かっていくことは米国との金利差の視点からルピーの支援になりうるが、外国人投資家が株式・債券を売り越す場合には、ルピーにはやはり下落圧力がかかりやすくなることに留意したい。

## <ベトナム市場>

### ○株式市場：調整一巡後は再び上昇へ

- 5月初めは4月のスキャンダルの余波で個人投資家の信用買い解消の売りが続いた。一方不正に関与したとされる当局者の処分が発表され、遅延していた証券取引所のシステム刷新の迅速化が命じられると、市場の透明性が高まるとの評価から、株式市場は中旬を底に反発に転じた。海外投資家が買いに転じたこと、大手格付け機関が国家格付けを引き上げたことも好感された。企業業績は好調、バリュエーションは割安なことから、落ち着きを取り戻そう。

### ○為替動向：ベトナムドンは比較的安定した推移を想定

- ベトナムドンは海外から直接投資の流入というプラス要因に加え、資本取引には規制が多いことから、海外資本の流れの変化を相対的に受けにくい。ドンの対米ドルレートは今後も比較的安定推移する見込みである。経常収支は21年4-6月に赤字に転じたが、ロックダウン解除を受けて21年10-12月に黒字に転じた。ウイズコロナ方針では21年7-9月のようなロックダウンに伴う生産急落という事態は回避できるため、経常収支は再び黒字基調に戻ると考えられる。

(ポイント) 中国、香港、台湾の株価推移



(注) データは2020年1月1日～2022年6月6日。現地通貨ベース。中国：CSI300、香港：ハンセン指数、台湾：加権指数、韓国：韓国総合株価指数、タイ：SET指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数、インド：S&P BSE センセックス、ベトナム：ベトナムVN指数。  
(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

(ポイント) アジア主要各国の株価推移



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。

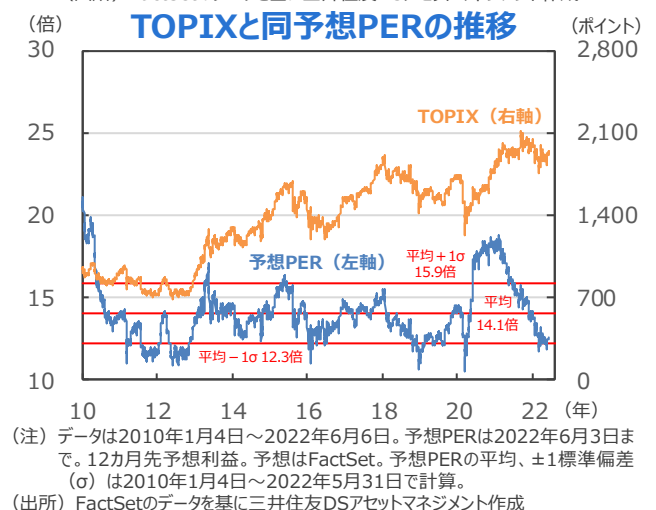
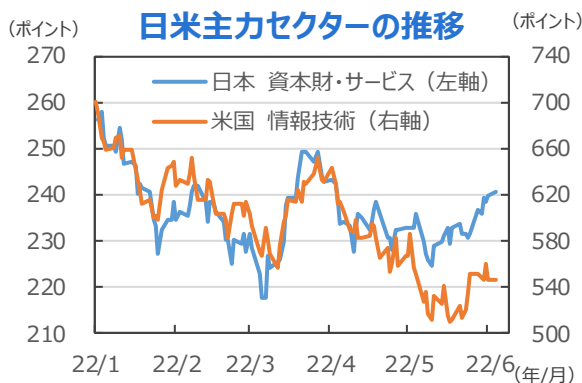
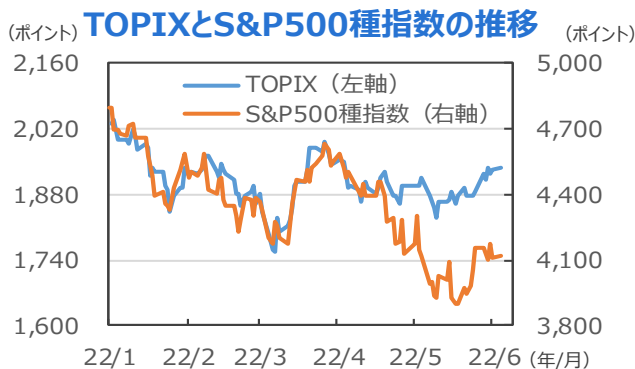
# 日本市場

## <株式市場> 不透明要素に目途がつくことで、株価回復へ

- 日本株式市場は、商品市況の高騰や上海のロックダウンの影響に対する警戒や慎重な会社業績予想などが株価の抑制要因。先行き、世界経済に関する不安感が後退してくれば、企業業績・名目GDPの改善見通しもありバリュエーションが回復しよう。参議院選挙を意識した経済対策にも期待したい。
- TOPIXは5月12日に二番底を形成して以降、堅調な推移となっている。主力セクターは電気機器や機械、卸売業が含まれる資本財・サービスである。日銀が緩和的な金融スタンスを維持し、円安が進展したことなどを手掛かりに輸出関連株の見直しが進んだ。
- 業績が好調で株価が大幅な調整となったことで予想PERは足元で12.6倍と2010年以降の平均を1標準偏差下回る水準（12.3倍）並みで割安圏に入っている。22年度の経常利益は前年度比▲1.9%とコンセンサスは慎重な見通しだが、年後半以降は徐々に不透明感は払しょくされよう。22年度の業績見通しの発射台が低いだけに、今後の業績見通しの上振れが期待され、つれて日本株の上昇余地も拡大しやすいと考えられる。

## <債券市場> 長期金利は低位での推移を継続

- 国内景気は内需主導で持ち直しの傾向が続いている。先行きは人流の回復や、経済対策の効果によりプラス成長が見込まれる。コモディティ価格の高騰や海外景気の悪化、サプライチェーンの制約の影響は引き続き景気への懸念要因となる。
- 4月の全国コアCPI（消費者物価指数、生鮮食品を除く）は、エネルギー高を反映し、前年比+2.1%と3月の同+0.8%から急加速した。食品や基調調部分のプラス幅も徐々に広がる見通しでインフレ率はしばらく高止まろう。日銀はコストプッシュ型の物価上昇に対し緩和維持が適切とし、インフレ目標の達成に向け粘り強く量的質的緩和を継続しよう。長期金利は低位での推移となる見通し。
- ちなみに5月の東京都区部コアCPI（生鮮食品を除く）は同+1.9%と4月と同じだった。東京都区部の品目の伸びと全国の商品目ウエイトに基づく推計では、5月の全国コアCPIは同+2.0%となる見通し。全国コアCPIの見通しはほぼ変わりなく、22年内は同+2%程度で推移すると予想される。原材料高を受けた価格転嫁が見込まれる一方で、エネルギー価格の上昇に伴う物価上昇圧力は弱まる公算が大きい。



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>

- 米国リートは月間で大きく下落した。5月FOMCで市場の予想通り0.5%の利上げとなったが、中立金利が上昇するとの思惑から30年国債利回りが上昇したことや景気後退への懸念から全般的に売られた。
- 今後は下値を固める展開となろう。インフレが高水準で推移し続ける中、引き続きFRBの金融引き締めや景気悪化懸念が意識され、投資家の慎重な姿勢は当面継続すると見る。インフレ高が続いている環境下では、賃料上昇の恩恵を受けやすい景気敏感セクターは、値持ちがいいと予想される。景気悪化懸念の煽りからディフェンシブセクターが相対的に選好されやすい展開となろう。

## <大陸欧州・英国リート>

- 欧州リートも下落した。フランスのリートは下落したが、オランダのリートは小幅上昇となった。イギリスはインフレの加速による景気後退懸念から産業用施設やオフィス等のセクターが下落した。大陸欧州は、ウクライナ情勢を背景に一進一退の動きとなった。
- 大陸欧州は引き続き、物価上昇とウクライナ情勢が不透明要因となろう。短期的には投資や消費への影響が懸念され上値が重いと考えられる。イギリスは大陸欧州に比べてインフレが加速しており、ピークアウトもまだ先となる可能性が高い。インフレの加速を背景に、投資の停滞や実質所得の低下による消費低迷が、リート価格の下押し圧力となる可能性がある。リセッション入りの懸念はあるが、ディフェンシブな銘柄多いため、英国リートは横這いで推移すると予想する。

## <シンガポールリート>

- シンガポールリートは下落。米国を中心とした利上げ加速や景気悪化への警戒感が波及した。足元では相対的な利回りの高さから値を戻しつつある。ディフェンシブ性のある産業施設セクターの割合が高く、景気回復への期待の高さも引き続き追い風となろう。

## <香港リート>

- 香港リートは上昇。米国に連動した金利の上昇傾向はマイナス要因である一方、ウエイトの大きい銘柄の業績や運用に対する信頼感は強く、横這いが想定される。

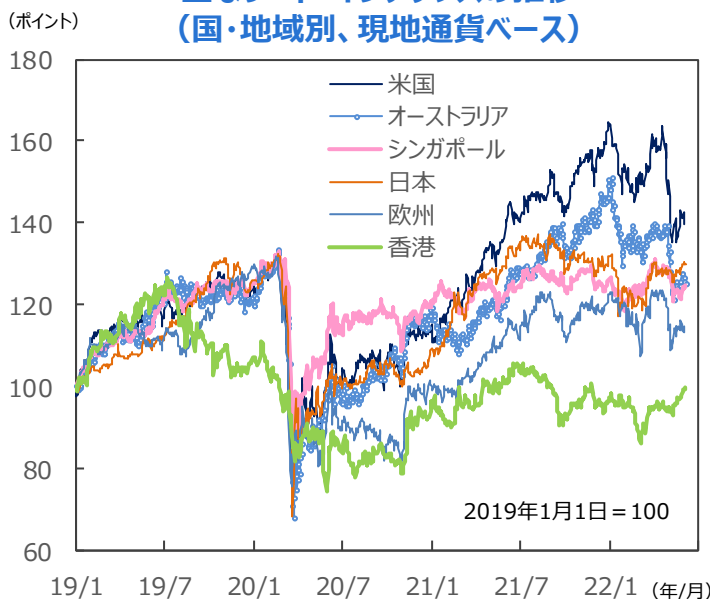
## <豪州リート>

- 豪州リートは下落。利上げの開始により金融相場が終わりを迎える中、投資家の慎重姿勢は当面続こう。
- 当面は物価上昇への警戒感から上値の重い展開を見込む。ただ、豪州リートは賃料にCPI連動が含まれることもあり、インフレへの耐性がある点が下支え要因になると期待される。

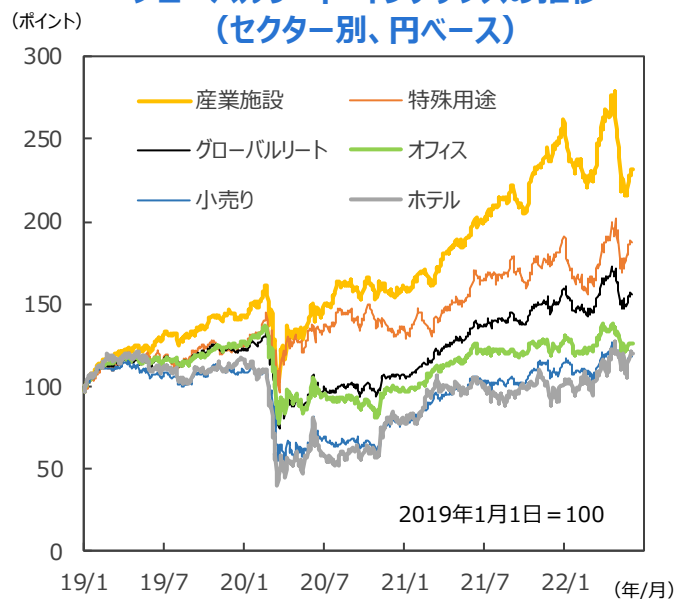
## <日本リート>

- 日本のリートも下落傾向だが他市場に比べると下落は限定的だ。世界の先進国で唯一、低金利環境が継続していることにより、利回り面での魅力が温存されている。
- 日本のリートは引き続き底堅く推移すると予想する。国内ではこの3月に行動規制が解除され、経済が正常化に向いつつある。外出自粛が緩和されたことで観光需要の回復が期待され、ホテル等のリートにとって支援材料となろう。また、日銀は引き続き金融緩和政策を続ける姿勢を示しており、低金利環境下で日本のリートの魅力は相対的に高い状況が続こう。

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)



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)



(注) データは2019年1月1日～2022年6月6日。(出所) Fame, 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>

- FRBが金融政策の正常化を加速させていることに加え、商品市況高による欧州・日本の経常収支悪化を受け、米ドルは当面強含み傾向だろう。但し、FRBがある程度正常化を実施した後は、米景気・インフレのモメンタムの鈍化を受けてFRBのタカ派姿勢が緩むとみられ、円/米ドルレートは揉みあいに移行しよう。

## <円/ユーロレート>

- ECBのインフレ重視、金融政策正常化の姿勢や復興基金の支出などを含め、景気刺激的な財政は対円でのユーロサポート要因。ただし、ウクライナ情勢は国際収支、リスク両面からユーロの頭を抑えとみられ、上昇は緩やかとなる。

## <円/豪ドルレート>

- 6月7日、豪州準備銀行（RBA）は政策金利である翌日物金利の目標を0.85%とした。今回の決定により、政策金利はコロナ前の0.75%を小幅に上回った。大幅な利上げの背景はインフレの上昇だが、海外要因だけでなく、国内要因が部分的に影響していることに言及し始めている。
- RBAは今後正常化をより前倒して行うと考えられ、年末までに中立金利水準（2.60%）まで利上げが行われると予想する（7月0.50%、8～12月0.25%ずつ）。
- 金融政策決定会合後の為替市場で豪ドルは対円・対米ドルともに強含み、一時96円台となった。RBAは一段とタカ派化すると予想されること、資源価格も底堅く推移すると思われることから、豪ドルは総じて堅調に推移すると見られる。

## <人民元レート>

- 4月下旬以降、米ドルに対して比較的速いペースで下落していた人民元は5月中旬に反転した。上海市の全域ロックダウン解除期待がきっかけである。上海市は各種規制を徐々に緩和しており、景気底打ち期待を考慮すれば、一方的な下落局面は一服したと判断する。

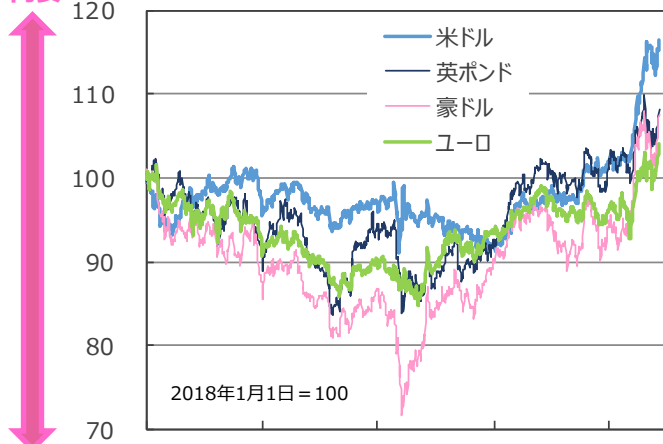
## <ブラジルリアルレート>

- ブラジルリアルは中銀の利上げによる実質金利の上昇と政治リスクの綱引きという構図で、10月の大統領選挙が近づくにつれてボラティルな展開となろう。幅広いレンジ（1米ドル4.5-6.0リアルなど）での変動が見込まれる。10月の選挙後はファンダメンタルズを反映してリアルは下げ止まろう。
- とはいえ、①商品市況の上方シフトは経常収支や企業収益にプラス、②政治リスクは既に織り込まれ、左派スタンスが更に強まる可能性は小さい、③交易条件改善とコロナからの再開需要で景気の足腰が底堅く、金融引き締めでも回復傾向は維持可能、などを考慮し、レンジは1米ドル5.0-5.5リアルとした。

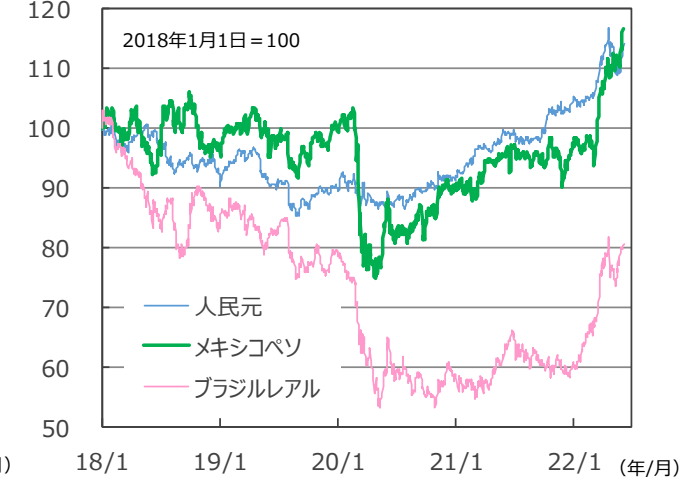
## <メキシコペソレート>

- メキシコ銀行は5月12日に政策金利を6.5%から7.0%に引き上げた。弊社ではメキシコの政策金利は年末までに8.5%まで引き上げられると予想する。メキシコ経済は、一部の経済指標にサプライチェーンの混乱などによる影響が見られるが、順調に拡大する米国経済や良好な雇用環境などを背景に堅調な推移が続こう。通貨ペソは今後も1米ドル=20ペソを中心とした、レンジ内での底堅い推移が続くものと予想する。

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～2022年6月7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。

〔2022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：2022年6月7日