

投資環境の見通し

今月の注目点

高すぎる名目成長の調整

景気見通しは下方修正バイアスが継続

景気見通しは下方修正方向にある。世界経済の成長予想は2022年3.2%、2023年2.9%としてきたが、中国の成長見通しが下振れたことや、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）の利上げ拡大が米欧の成長率に与える影響を考えると、2023年は2.6～2.7%に低下する可能性がある。

経済再開に伴う消費・雇用の回復、欧州などの財政政策などが引き続き景気のサポート要因となっており、景気・雇用の悪化が緩やかに止まっている。それ自体は悪いことでないが、景気が粘り腰であるということは、各国で労働市場が引き締まった状態になる中で、エネルギー・食品などの価格上昇が賃金上昇に波及しやすい環境が続くことも意味しており、その分、FRBやECBが金利引き上げを追加する展開になっている。

This time is different（今回は違う）

今回の世界経済の調整は従来の景気悪化と性格が異なる。コロナ危機が発生するまでの約30年間は世界的にデスインフレ期で、過剰投資やバブルの調整を主

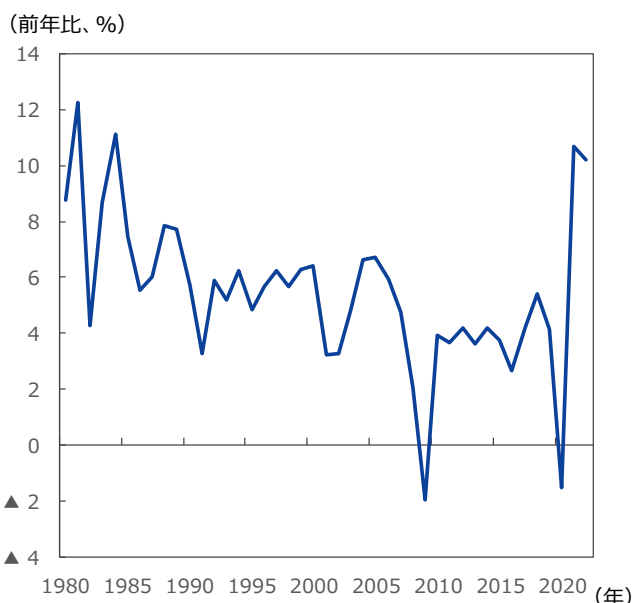
因としてインフレが低いまま景気後退になっていた（実質成長率+インフレ率である名目成長は低いレンジで変動していた）。

今回は、コロナ危機下で実施された財政刺激策の効果を背景に家計や企業が高水準の支出を継続しており、名目GDPの高い伸びが続いている（例えば米国の2022年1-6月の名目成長率は前年同期比10.2%）。金額ベースでは支出が高い伸びを続ける中、コロナ危機やウクライナ情勢により供給が抑制された結果、数量（実質GDP）ではなく、インフレが上振れた。FRBやECBは、利上げによって名目GDP（家計や企業の支出）を減速させてインフレの鈍化につなげようとしている。高すぎる名目成長の着地の仕方・させ方が問われている。

FRBシナリオ

FRBは9月20-21日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.75%の利上げに踏み切るとともに、経済見通し資料において2023年にかけてのフェデラルファンド（FF）レートの見通しを6月時点と比較して1%

米国の名目成長率



(注) データは1980年～2022年。2022年は1-6月平均の前年比。
(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

FRBの経済・金利見通し

(FOMCメンバー予想の中央値)

		中央値（メジアン）				
		2022	2023	2024	2025	長期
実質GDP成長率	9月（今回）	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
	6月（前回）	1.7	1.7	1.9		1.8
失業率	9月（今回）	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
	6月（前回）	3.7	3.9	4.1		4.0
個人消費デフレータ	9月（今回）	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
	6月（前回）	5.2	2.6	2.2		2.0
個人消費デフレータ (エネルギー・食品除く)	9月（今回）	4.5	3.1	2.3	2.1	
	6月（前回）	4.3	2.7	2.3		
(備考) 政策金利見通し	各年末FFレート	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5
	(FOMCメンバー予想)	3.4	3.8	3.4		2.5

(注) データは2022年～2025年。□は注目ポイントを示す。
(出所) FRB発表資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

今月の注目点

高すぎる名目成長の調整

程度引き上げ、4.50-4.75%まで利上げする方針を示した。

FRBの成長率等の予想をみるとその狙いがわかる。FRBの2023年の成長率予想（2023年10-12月期前年同期比）は6月の1.7%から1.2%に引き下げられた。1.2%成長の下で失業率は2022年の3.8%から4.4%へ0.6%ポイント上昇、それを受けてインフレ率（個人消費デフレータ）は2022年の4.5%から3.1%に鈍化するという予想になっている。

FRBは利上げを通じて、2023年に名目成長率を4%強（実質成長率1.2%+インフレ率3.1%）に落ち着かせようとしている。その時、実質成長率がプラスの領域に留まる中、インフレが目標の2%台に接近してくる、というのがFRBの目指す「軟着陸」の姿である。インフレがなかなか減速せず、名目成長率を鈍化させるには、より強い引き締めで実質成長をマイナスの領域に下げなければならなくなるケースが「ハードランディング」のリスクである。

金融市場の局面転換－米雇用が鍵

米国のISM（供給管理協会）指数をみると、製造業は景況感、投入価格指数共に中立ゾーンである50近辺まで低下、自動車など「モノ」のインフレはピークアウトに向かう公算が大きい。ただ、米国のインフレ率が3%近辺に減速するためには家賃を含めたサービス分野の

インフレの減速が必要である。足元では米サービス業の景況感は堅調で投入価格の上昇圧力も残っている。「FRBシナリオ」が実現するには現在想定されている程度の利上げ・成長減速により雇用が鈍化し始める（FRBが予想するように失業率が上昇し始める）ことが重要である。

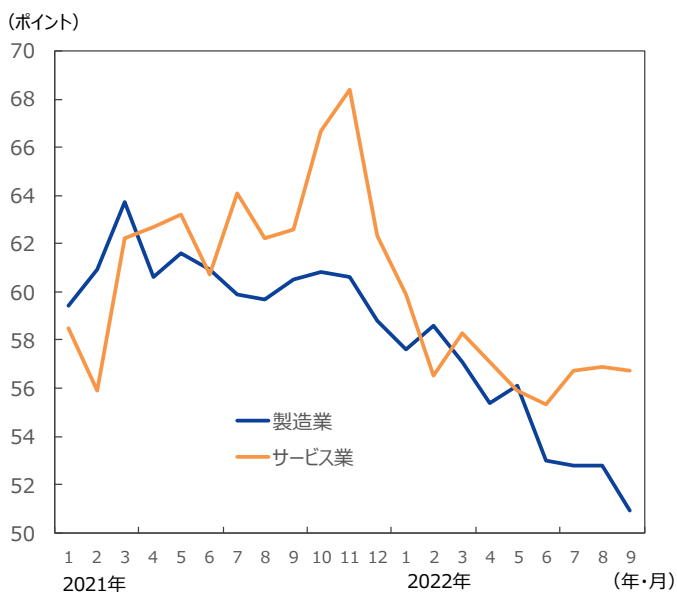
現在のメインシナリオでは、金融市場は米欧の利上げと長期金利の着地点が不透明な中、当面はもみあい（幅広のレンジで振れる）の展開となった後、中国の景気が下げ止まりに向かい、米欧のインフレの鈍化・利上げ一巡が視野に入ると共に、株価回復、長期金利ピークアウト、ドル反落に向かうと考えられる。局面の転換が経済データで確認されるのは2023年4-6月辺りだろうが、金融市場はその兆候を探って手前で織り込み始めるとみられる。雇用（特に米国）の減速が局面転換のサインになる可能性が大きい。

リスク

欧米のインフレに加え、不動産問題を背景とする中国の成長鈍化の継続、9月の英国債・ポンドのようにインフレ期において政府の安易な財政発動が市場を不安定にさせるリスク、新興国からの資金流出加速、などに注意したい。

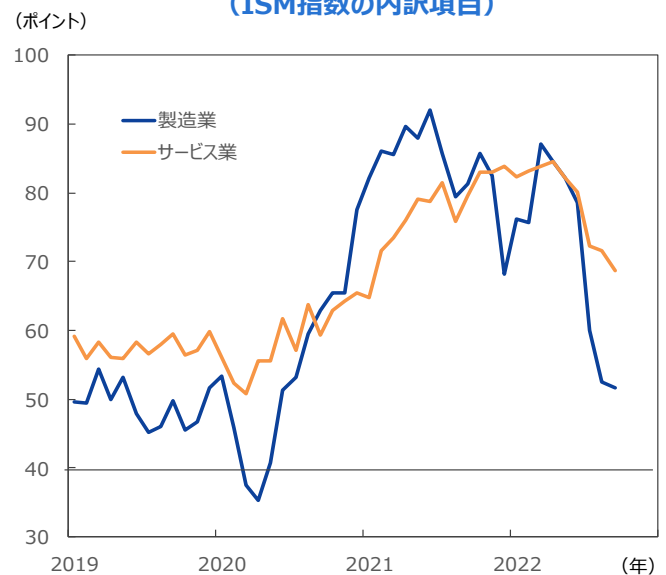
（吉川チーフマクロストラテジスト）

米製造業・サービス業の景況感（ISM指数）



（注）データは2021年1月～2022年9月。ISM指数ベース。
（出所）供給管理協会（ISM）のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米製造業・サービス業の仕入れ価格指数（ISM指数の内訳項目）



（注）データは2019年1月～2022年9月。ISM指数ベース。
（出所）供給管理協会（ISM）のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。
必ずご確認ください。

世界経済・国際金融情勢

主要国経済の動向と金融政策の見通し

	景気のイメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	データ改訂を受け22年の成長率予想を1.7%に0.1%上方修正。一方、FRBの利上げ拡大を考慮、23年は1.0%から0.8%に下方修正。サービス業の堅調を背景に景気の急悪化の懸念は和らいだが、金融引き締めがいずれ雇用鈍化にもつながるとみられ、23年に向け景気は減速。インフレは、財価格がピークアウトの方向だが、家賃などの上昇により当面高止まり。	利上げを前倒し・拡大 <ul style="list-style-type: none"> FRBは消費者物価やインフレ上振れに対し、7、9月に続き、11月も0.75%の利上げを実施後、12月及び23年1月に0.50%の利上げを追加し、FFレートを4.75-5.00%に引き上げた後、様子見に転ずると予想。
日本	22年4-6月期データの上方修正を受け、22年度の成長率予想を1.9%に上方修正。23年度は0.7%で据え置き。23年前半は中国を含めて、海外の減速の影響に注意。コア消費者物価指数（CPI）上昇率は22年終盤に前年比3%近辺に加速する公算が大いだが、23年以降は、エネルギーの騰勢鈍化、景気減速の影響などから鈍化する見通し。	金融緩和の継続がメインシナリオ <ul style="list-style-type: none"> 日銀は原材料高による物価上昇は持続性が乏しいとして金融政策を据え置き。23年4月の総裁交代後、イールドカーブコントロールの柔軟化（長期金利レンジの拡大：±0.25%→±0.50%等）が検討される可能性。政策調整が早まる可能性として、為替と世論・政治情勢に注意したい。
ユーロ圏	データ改訂を受け22年の成長率予想は上方修正したが、エネルギー高、ECBの利上げ、中国減速の影響で、22年後半～23年初は前期比マイナス成長を予想。23年については0.5%の予想を維持。財政、家計の高貯蓄、経済再開などが下支え要因。インフレ率はエネルギー・食品価格がピークを打つても、賃金上昇率が高まるため、23年にかけて高止まり。	利上げを前倒し・追加 <ul style="list-style-type: none"> ECBはインフレ率上振れ・ユーロ安を受け、利上げを拡大。7月の利上げ開始（0.5%）、9月（0.75%）に続き、10、12月も0.75%、23年2月に0.5%、3、5月に0.25%の利上げを追加、預金ファシリティ金利を3.25%と、中立を超える水準に引き上げよう。また、23年にバランスシート縮小を開始する見通し。
中国	財政によるインフラ投資は下支え要因だが、不動産問題を受けて消費者心理が悪化し、消費が停滞していることなどから22年の見通しを3.5%から2.9%に、23年を5.0%から4.4%に下方修正。党大会後の政策（コロナ対策や住宅引き渡し問題対応）が注目点だが、対応には時間がかかる可能性。23年はコロナ情勢が上下両方向のリスク要因（感染増→下振れ、治療薬普及→上振れ）。	景気サポートと為替安定の両にらみ <ul style="list-style-type: none"> 中国は不動産問題が消費停滞を通じて景気鈍化につながっていることを受け、人民銀行は8月に5年物最優遇貸出金利（LPR）を引き下げ（0.15%）、不動産市場の挺入れを図ったが、9月は据え置いた。資本流出懸念があり、追加利下げの余地は小さいと判断。

（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。

（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
10月 2日 ブラジル 大統領選挙 9日 中国 第19期中央委員会第7回全体会議（7中全会） 13-14日 G20財務相・中央銀行総裁会議 14-16日 IMF・世界銀行年次総会 16日 中国 第20回中国共産党全国代表大会 27日 ユーロ ECB理事会 30日 ブラジル 大統領選挙決選投票	10月 27-28日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望）
11月 1-2日 米国 FOMC 15-16日 G20首脳会議（パリ）	11月
12月 上旬 OPEC総会 13-14日 米国 FOMC（経済見通し） 15日 ユーロ ECB理事会 月中 中国 中央経済工作会議	12月 19-20日 日銀金融政策決定会合

（注）2022年10月7日現在。
 ECB：欧州中央銀行。
 FOMC：米連邦公開市場委員会。IMF：国際通貨基金。OPEC：石油輸出国機構。

（出所）各種報道等を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

メインシナリオとリスク

各種リスクファクターに関するメインの想定（メインシナリオ）とリスク

リスク項目	ポイント
インフレ期待と更なる引き締め（米・ユーロ圏）	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：インフレ期待の上昇は緩やか。賃金－物価スパイラルは回避。 ■ リスク：インフレ期待が加速、賃金－物価スパイラルが発生。オーバーキルが必要に。
米労働供給	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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。 ■ 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。
中国の政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：不動産問題は消費停滞につながったが、政策対応で徐々に解決。 ■ リスク：対応が進まず景気回復が遅れる、ないし資本流出加速など金融市場の不安定要因に。
欧州向け天然ガス供給制限の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：代替ルートからの調達などにより貯蔵率引き上げ。成長率の影響は限定的。 ■ リスク：貯蔵の遅れ、冬季寒冷気候でエネルギー供給が不足、ユーロ圏経済下振れ。
物価高の景気抑制効果（特に米国の消費）	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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。 ■ リスク：低所得層中心に実質購買力の低下と利上げ効果が顕在化し景気下振れ。
ウクライナ情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：緊張が続くが、エスカレーションというよりも膠着気味の展開。 ■ リスク：エスカレーション、長期化。商品市況の大幅上昇。
新興国の経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：新興国を巡る資本フローはファンダメンタルズによって選別的になる。 ■ リスク：米実質金利上昇を受け新興国から資金流出。新興国に引き締め効果が伝播。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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、経済・通商に広く影響する措置は回避。 ■ リスク：サプライチェーン、投資フローを通じ景気に影響する措置、偶発的衝突など。
異常気象・災害による供給ショック	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：グローバルな需給への影響は限定的（市況変動はマクロ経済の攪乱要因にならず）。 ■ リスク：供給不足による市況上昇がマクロ経済・金融市場（為替レートなど）の攪乱要因に。
欧州の国際政治・地政学情勢	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：社会分断問題はあるが欧州統合の流れは継続。ロシアも侵攻拡大はある程度自制。 ■ リスク：欧州統合が後退。あるいはNATO拡大などに関し、ロシアとEUとの緊張激化。
新型変異ウイルス感染拡大の影響	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：「ウイズコロナ」に移行。中国では大規模なロックダウンは再発せず。 ■ リスク：感染が再拡大、消費や供給網の回復が遅れる。中国で経済活動抑制が再強化。
サプライチェーン	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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。 ■ 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）。

（注）太字は注目点を示す。NATO：北大西洋条約機構。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。

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 10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 9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			国内景気回復や日銀の金融緩和維持などプラス要素と、世界経済停滞に対する警戒感の綱引きの中、当面はレンジ相場。先行きは欧米の金融引き締めに着地点が見え、景気循環が停滞から脱し始めることで株価の回復も視野に入ると予想。資産所得倍増プランの具体化に期待したい。	
	米国			米国株は若干楽観論が後退してきているが、基本的には景気減速懸念と利上げ幅・ペースとのせめぎあいの下で、レンジ相場となった後、1株当たり利益（EPS）の成長に沿った緩やかな持ち直しに移行すると予想する。但し、米欧のインフレや中国景気など下方リスクがやや増している点には注意したい。	
	欧州			底堅さはみられるが頭の重い展開。バリュエーションは米国比で割安感があるが、域内景気の減速や中国景気を持ち直しの鈍さもあり、様子見となる可能性が大。地政学リスクの緩和や金融引き締めに着地点を期待した動きとなるにはまだ早いと考える。	
	豪州			環太平洋の他市場と比べ割高感がある。しかし、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、世界景気減速と商品市況の反落、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。中国経済の下押しを受け、中国政府による景気刺激策が継続しよう。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カールの物色はプラス材料。
		新興国			目先は頭が重い、先行き緩やかに回復する展開。中国景気 downturn を受けて、政府は景気刺激策を継続。その他アジアは内需が堅調。全体として1株当たり利益予想には下方修正の可能性が残るが、アジア地域は相対的にインフレ圧力が限定的なため、バリュエーションに若干の拡大余地。
	新興国			売られ過ぎ感が強いが、世界経済の減速や米インフレ・金利上昇への警戒感が強く、頭の重い動きとなる。一部の国についてはインフレや通貨安、資源価格上昇の悪影響の顕在化なども懸念材料と言えるため、全体として慎重な見通し。	
リート	日本			他市場よりも安定的な推移を見込む。新築オフィスビルの空室率が急上昇しており、既存ビルの稼働や賃料への影響は警戒材料だが、金融緩和維持や経済正常化の余地があることがサポート材料。取得・調達コストの低さを受けた海外投資家の資金流入も期待。中期的にはオフィス市況が焦点。	
	アジア			やや神経質な展開。シンガポールはコロナ規制などにより他国対比で出遅れてきた分、堅調な推移を見込む。香港は主要リーアの業況は堅調だが米国に連動する金利上昇が重石。豪州は主要中銀の金融政策を睨んで変動性の高い動きを予想。	
債券	日本			エネルギー高により日本のインフレ率は3%近くに加速後、23年は鈍化しよう。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、粘り強く量的緩和を継続。長期金利は低位で推移しよう。政府・日銀はドル売りとしては24年3月ぶりに介入を実施。為替・物価の議論には一応注意したい。	
	米国			FRBの利上げを相当程度織り込んでいる。ただ、底堅い労働市場や粘着的なインフレによる金利上昇圧力も根強く、長期金利は当面高い水準で揉みあい推移となる。23年以降は、利上げに伴う米景気減速、インフレ圧力のピークアウトをうけて長期金利は緩やかな低下していくと予想する。	
	欧州			エネルギー高が賃金上昇につながりインフレ見通しが悪化する中、ECBによる利上げに対する期待が高まるとみられる上、年末に向けバランスシートの縮小を検討する見通しで、長期金利は上昇しやすい展開。23年半ば以降、インフレ圧力のピークアウト、景気減速を受けて徐々に低下に転ずる見通し。	
	豪州			RBAは9月も0.5%の利上げを実施。しかし声明で世界景気の下方向リスクへ配慮する方針を示唆。想定に沿った展開であり、金融政策の見通しは維持。今後、10、11、12月に0.25%の利上げを追加、22年末までに政策金利を3.1%に引き上げると予想。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国			米実質金利上昇は新興国への資金流入の抑制要因であり、慎重に見ておく必要。ただコロナからの経済再開は新興国経済の下支え要因。堅調な商品市況がプラスに働く等相対的にファンダメンタルズが良好な国もある。中国の減速は要注意だが、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			インフレ指標の上振れ・FRBのカラ化を受け国債とのスプレッドはややワイド化した。新規発行は回復。今後は景気減速と利上げ警戒しつつ神経質な展開を想定。利上げ・地政学リスクは織り込まれつつあるため、中期的に景気・企業業績が大崩れしなければ、スプレッドは緩やかに縮小すると予想。	
	ハイ・イールド			新規発行の停滞は続くが、資金調達の前倒しにより企業金融の問題は限定的。今後は景気減速と利上げ警戒しつつ神経質な展開を想定し、予想レンジをやや広めにみている。中期的には景気が大崩れしなければ、利上げ・地政学リスクは織り込まれつつあるため、スプレッドは緩やかに縮小しよう。	
通貨	米ドル			FRBがタカ派姿勢を強める一方、日銀は大規模緩和を堅持する見通しで、金融政策の違いを材料とする円安ドル高圧力は残る。日欧の経常収支悪化もドルにプラス。但し、市場は今後の米利上げを織り込んできており、米雇用鈍化の兆候が出始めれば、ドルの為替レートはもみ合いになってこよう。	
	ユーロ			ECBのインフレ重視・カラ化は対円でユーロサポート要因。但し、利上げによる景気減速やロシアのガス供給問題などがユーロの頭を抑える面があることがユーロの上昇を限定。もみあい展開を想定。	
	豪ドル			対米ドルの予想レンジを1豪ドル0.58-0.70米ドルに下方修正（従来は0.65-0.78米ドル）。資源高・貿易黒字は豪ドルのサポート要因だが、米豪の利上げの差やリスクを意識した市場の変動性の高まりが豪ドルの頭を抑えることを考慮。対ドルでレンジ内で弱含み、対円ではレンジ相場となる。	

(注) 2022年9月29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。

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の巻末ページに当資料のご利用にあたっての注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

マーケット動向の見通し（着地・レンジ）

主要資産の市場見通し

	2022/10-2022/12見通し			2023/1-2023/3見通し			2023/4-2023/6見通し			2023/7-2023/9見通し			2023/10-2023/12見通し		
	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地	下限	上限	着地
国内株式															
TOPIX	1,710	2,120	1,930	1,810	2,240	2,040	1,840	2,300	2,090	1,880	2,350	2,140	1,930	2,410	2,190
日経平均株価	24,200	30,200	27,400	25,600	31,900	28,900	26,000	32,800	29,700	26,600	33,500	30,400	27,300	34,300	31,100
東証小型株指数	2,960	3,640	3,410	3,130	3,850	3,600	3,180	3,950	3,680	3,250	4,030	3,760	3,330	4,130	3,840
国内債券															
10年国債金利	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25	0.00	0.25	0.25
外国株式															
S&P500	3,200	4,400	4,000	3,800	4,700	4,300	3,900	4,800	4,350	3,900	4,800	4,400	3,900	4,800	4,450
NY DOW	25,400	34,900	31,700	30,100	37,300	34,100	30,900	38,100	34,500	30,900	38,100	34,900	30,900	38,100	35,300
NASDAQ	9,400	13,000	11,800	11,200	13,900	12,680	11,500	14,200	12,830	11,500	14,200	12,980	11,500	14,200	13,130
EURO Stoxx	330	410	380	380	410	400	380	410	400	380	410	400	380	410	400
MSCI (¥)	3,662	5,450	4,710	4,316	5,701	5,046	4,376	5,764	5,071	4,368	5,751	5,096	4,361	5,738	5,120
外国債券															
米国10年金利	3.30	4.30	3.80	3.30	4.30	3.80	3.20	4.20	3.70	3.10	4.10	3.60	3.00	4.00	3.50
独国10年金利	1.70	2.70	2.20	1.80	2.80	2.30	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10	1.50	2.50	2.00
英国10年金利	3.50	4.50	4.00	3.50	4.50	4.00	3.40	4.40	3.90	3.30	4.30	3.80	3.20	4.20	3.70
米国30年金利	3.40	4.40	3.90	3.40	4.40	3.90	3.30	4.30	3.80	3.20	4.20	3.70	3.10	4.10	3.60
為替															
ドル/円	137.00	153.00	145.00	137.00	153.00	145.00	136.00	152.00	144.00	135.00	151.00	143.00	134.00	150.00	142.00
ユーロ/ドル	0.95	1.05	1.00	0.95	1.05	1.00	0.95	1.05	1.00	0.95	1.05	1.00	0.95	1.05	1.00
ユーロ/円	135.00	155.00	145.00	135.00	155.00	145.00	134.00	154.00	144.00	133.00	153.00	143.00	132.00	152.00	142.00
ポンド/円	152.00	172.00	162.00	152.00	172.00	162.00	151.00	171.00	161.00	150.00	170.00	160.00	149.00	169.00	159.00
豪ドル/円	83.00	103.00	93.00	83.00	103.00	93.00	83.00	103.00	93.00	82.00	102.00	92.00	81.00	101.00	91.00
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	4.25	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	4.75	5.00	5.00	4.75	5.00	5.00	4.75	5.00	5.00
ユーロレポレート	2.50	3.00	2.75	3.25	3.75	3.50	3.50	4.00	3.75	3.50	4.00	3.75	3.50	4.00	3.75

（注）2022年10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。

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おります。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おります。

○登録の意義について

金融商品取引法第66条の27に基づき信用格付業を行う法人として登録を行った信用格付業者は、同法に基づき、概要以下の規制に服するとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

1. 誠実義務

2. 業務管理体制の整備義務

専門的知識・技能を有する者の配置等、業務の品質を管理するための措置、投資者と自己又は格付関係者の利益相反を防止する措置、その他業務の執行の適正を確保するための措置

3. 名義貸しの禁止

自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止

4. 禁止行為

①信用格付業者又はその役員・使用人と密接な関係を有する格付関係者が利害を有する事項を対象として信用格付を提供すること

②信用格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を与えている格付関係者の信用格付を提供すること

③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること

5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務

6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務

7. 事業報告書の提出義務

8. 説明書類の縦覧義務

業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

①格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第2号

②格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第5号

③格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社

金融庁長官（格付）第7号

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ

(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されています。

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」

(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered) に掲載されています。

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ

(<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>) の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されています。

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

信用格付を行うための十分な質及び量の信頼しうる情報が入手できていることが前提となります。但し、格付業者は監査又は独自の検証を行うものではなく、利用した情報の正確性、有効性を保証することはできません。信用評価の基礎となるものは、債務不履行の蓋然性、債務の支払の優先順位、債務不履行時の回収見込額、信用力の安定性等です。

2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。

短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

信用評価の対象には、市場流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスクなど、信用リスク以外のリスクに関する事項は含まれません。また、信用格付は、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定められた料率*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客さまとの協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1)受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2)投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用[※]等

(3)投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラステイ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限0.50%

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年2.25%（税込）

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔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10月7日