

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

### 米一極集中型の資金フローが変化

#### 世界経済：2023年前半に悪化後、回復へ

世界経済成長率（ロシア除く）は2023年初に悪化する見通しが強まっている。ゼロコロナ政策の事実上撤廃を受けた感染拡大により中国経済が2022年10-12月期～2023年1-3月に落ち込む中、米欧景気も金融引き締めの影響で減速する見通しである。

但し、日本やアジアでコロナ後のサービス消費回復が続くことや、先進国の家計・企業が高水準の流動資産を保有していることなどから、世界経済の大失速は回避されよう。加えて2023年4-6月以降、①中国における集団免疫の進展を受けた消費回復、②米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げ停止、③欧州における財政拡張、などが徐々に景気持ち直しにつながってくるだろう。2023年前半の景気悪化後、金融市場がどこで回復を織り込み始めるかが注目される展開と言える。

#### インフレの変化

2022年は米国のインフレが先行して加速し、FRBの大幅利上げを受けて米国の実質金利が長期短期共に

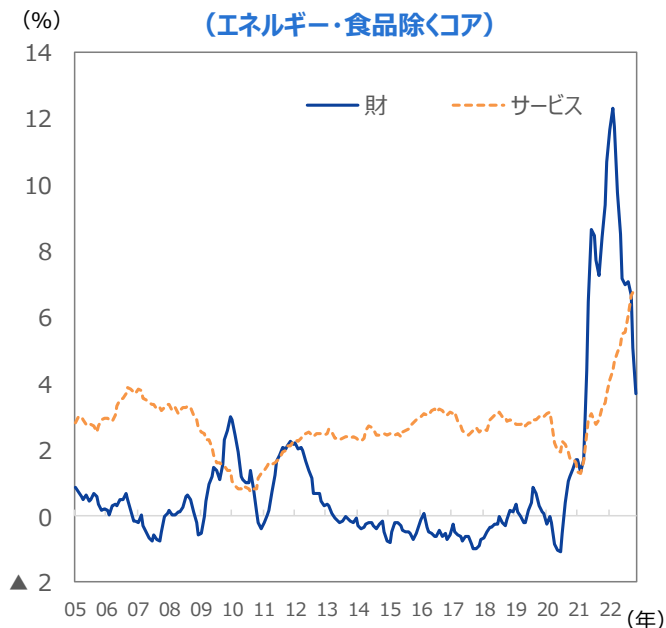
大きく上昇し、ドル高と共に世界の金利を押し上げた。しかし2023年に入り、インフレのダイナミクスと金融政策の見通しが米・ユーロ圏・日本においてそれぞれ変化し始めている。

米国では利上げ効果や供給制約緩和により財のインフレはピークアウトしており、焦点は家賃やサービスに移っている。今後雇用・賃金の鈍化、家賃除く一般サービスインフレの減速がみられれば、インフレ全体がピークアウトに向かう可能性が出てきた。

一方、ユーロ圏は足元では財とサービスのインフレが共に加速している。労働組合の影響力の強さを考えると、2023年は賃上げを受けてインフレ率が2022年よりも高くなる可能性がある。インフレがピークアウトするのは2024年になる見通しである。

日本のインフレは足元では財主導で賃金・サービスインフレの加速は限定的である。先行きは、春闘・賃上げなどにより、2%のインフレ目標達成が展望されるかが問われ始めた段階と言える。

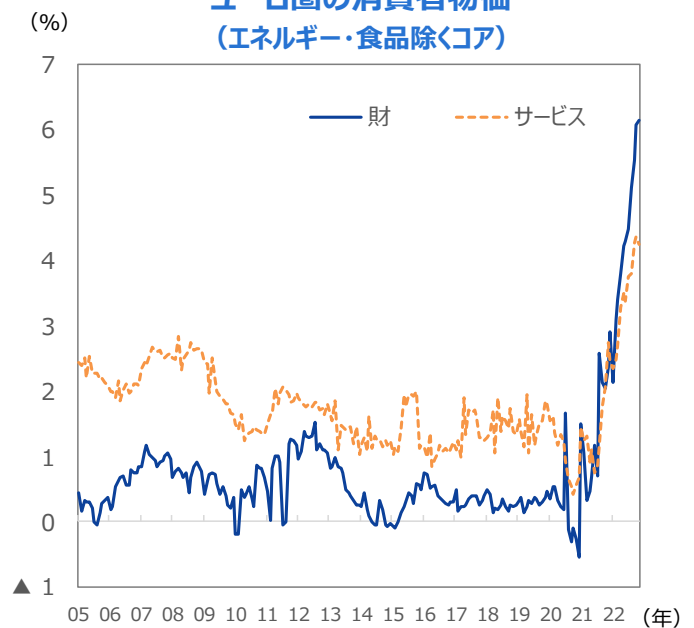
米国の消費者物価  
(エネルギー・食品除くコア)



(注) データは2005年1月～2022年11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

ユーロ圏の消費者物価  
(エネルギー・食品除くコア)



(注) データは2005年1月～2022年11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

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

# 米一極集中型の資金フローが変化

## ドル高修正の意味

グローバルな観点からは米欧のインフレ・金融政策のズレを受けたドル高修正の影響が重要である。FRBは今後、2023年2、3月に0.25%の利上げを実施、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利を4.75-5.00%のレンジまで引き上げた後、景気（雇用）減速を受けて様子見に転じ、2024年1-3月から1四半期に1回、0.25%ずつの利下げを開始すると予想される。一方ユーロ圏ではインフレが米国より高止まる中、欧州中央銀行（ECB）は2023年後半（7月）にかけて政策金利（預金ファシリティ金利）を3.75%まで引き上げるとみられる。ECBも23年後半以降は政策金利を維持する姿勢に転じようが、インフレの高止まりと財政の景気下支えが続く中、政策金利の引き下げは2025年以降となる。

米金利のピークアウトが視野に入る一方、欧州金利のじり高・高止まりが続けば、2023年はドル高修正が明確になってこよう。2022年は米国の実質金利上昇を受け、米債券市場に1兆ドルを超える資金が引き寄せられた。2023年に米国のインフレ・金利がピークアウトに向かえば、こうした資金が分散し始めよう。2023年4-6月以降、世界景気の下げ止まりが展望され始めた時、ドル高修正と共にグローバルな金融環境が徐々に緩んでくれば、株式や新興国債券への資金流入再開につながっていくと見られる。

## 日銀の政策修正と今後のシナリオ

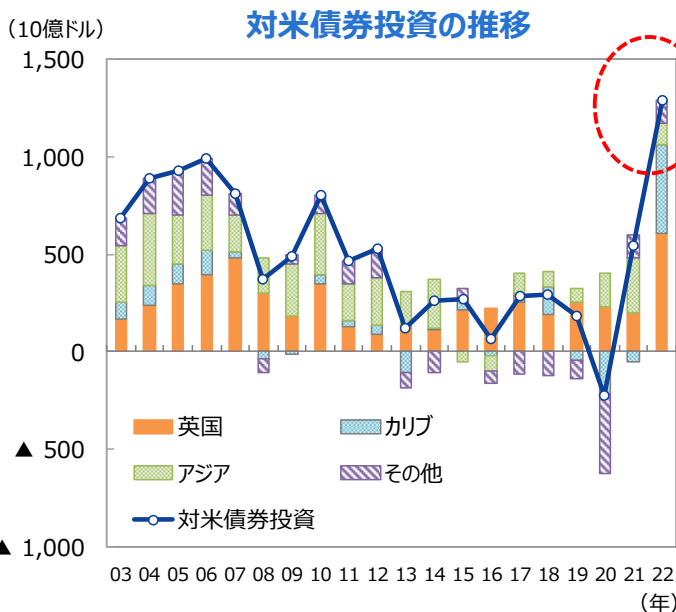
多くの市場参加者にとってサプライズだった日銀の政策変更（2022年12月会合における長期金利の変動幅拡大）は、岸田政権が円安に歯止めをかける必要性を認識したこと、金融市場の機能不全が目立っていたことが背景になったとみられる。

先行きは、米景気とドル、新総裁就任後の日銀政策の見直し、日本のインフレ動向（春闘など）の組み合わせによって状況は変わろう。米景気減速によりドル高圧力が弱まる中、春闘では賃上げ幅が拡大するものの、2%インフレにはまだ距離がある状況が続くとすると、日銀としては本格的な利上げは見送り（やるとしてもマイナス金利解除程度）、粘り強くリフレの努力を続けるケースがメインシナリオだろう。米ドル/円レートについては5円程度、円高方向に変化する（した）とみられるが、その程度であれば日本経済や日本株式市場は乗り越えられとみている。

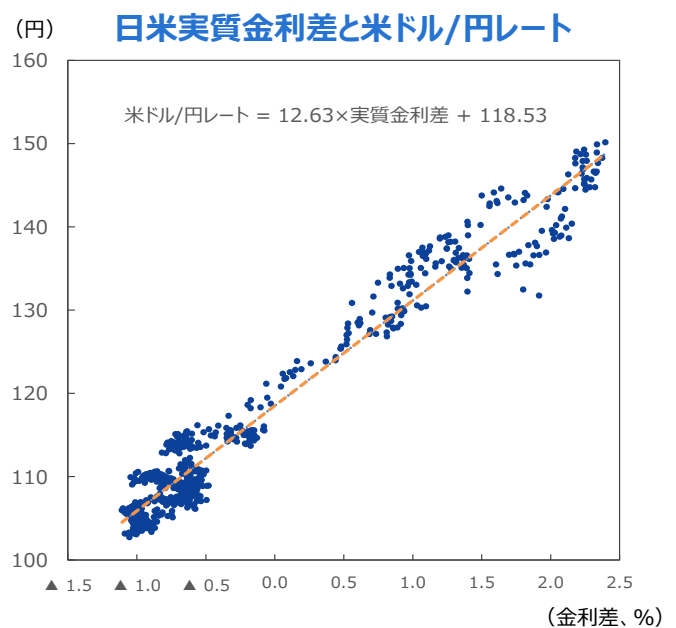
## リスク

景気・リスク資産にとっての下振れリスクとして、米欧のインフレ上振れ、米雇用の大幅悪化、中国の感染拡大長期化、ウクライナ情勢など、上振れリスクとしては、米国の早期インフレ収束、予想を上回る日本の賃上げなどに注目したい。

（吉川チーフマクロストラテジスト）



（注）データは2003年～2022年。2022年は1-10月の累計値を年率化して算出。  
（出所）米財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



（注）データは2020年4月1日～2022年12月21日。金利差は10年物インフレ連動債利回りにより計算。  
（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。

# 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

	景気イメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	成長予想は22年10-12月期の上方修正を受け、22年2.0%、23年1.0%に上方修正。24年は1.2%と持ち直そう。足元はサービス業が底堅いが、 <b>利上げ効果、企業収益悪化、海外減速、リベンジ消費一巡などが雇用鈍化</b> につながり、 <b>23年に浅い景気後退</b> となろう。インフレは財価格が鈍化してきたが、 <b>賃金・サービス価格が粘着的</b> で、高止まろう。	<b>利上げペースは鈍化も水準的には引上げ</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>FRBは22年12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で0.5%と利上げ幅を縮小したが、経済見通しでインフレとターミナルレートの見通しを5.125%と前回（9月）の見通しから0.5%引き上げた。先行きは<b>23年2、3月に0.25%の利上げを追加、4.75-5.00%に引き上げた後は景気減速の明確化を受けて、様子見に転ずると予想。</b></li> </ul>
日本	22年度の成長予想は1.7%で据え置き。22、23年度は財政やインバウンド消費に期待、1.3%、1.2%に上方修正。 <b>23年前半は海外の減速の影響に注意</b> 。コアCPI上昇率は前年比3%台後半に加速するが、23年以降は、エネルギーの騰勢鈍化、景気減速などを受け鈍化する見通し。 <b>日銀の政策修正を受けた為替動向に注目。</b>	<b>日銀は中短期金利の抑制継続</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>日銀は<b>22年12月の会合で長期金利変動レンジを上下0.5%に拡大</b>。新総裁就任後、共同声明見直しと政策の追加的な修正が検討されよう。メインシナリオとしては、<b>批判の多いマイナス金利政策を解除する一方、引き締め政策への転換は否定、影響の大きい中短期金利は上昇抑制を続ける</b>とみたい。</li> </ul>
ユーロ圏	<b>エネルギー価格安定</b> を背景に景気が底堅いことに加え、 <b>財政が拡張的となってきたため成長予想を引き上げ</b> （22年3.4%、23年0.3%、24年1.3%）。但し、ECBの利上げ追加が抑制要因。輸出減少などにより23年前半にかけマイナス成長となろうが、高貯蓄、経済再開、ガス備蓄進展、財政政策などが下支え。 <b>インフレ率は23年にかけて高止まり。</b>	<b>利上げを前倒し・追加</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>ECBは<b>12月は0.5%の利上げ</b>にとどめたが、同程度の利上げが追加される見通しを示すと共にバランスシート縮小の開始も決めるなど、<b>インフレへの警戒化からタカ派的姿勢</b>。23年2、3月に0.50%、5、6、7月にそれぞれ0.25%の利上げを追加し、<b>預金ファシリティ金利を3.75%に引き上げる見通し</b>に修正した。</li> </ul>
中国	<b>ゼロコロナ政策の実質的放棄</b> を受け、景気見通しが変化。感染急増を受けた <b>22年12月のデータ悪化</b> を受けて、22年は2.4%（従来は2.8%）に下方修正する一方、 <b>23年は比較的早期に免疫獲得者の比率上昇・行動規制緩和のプラス効果が出る</b> と考え、5.3%（同4.8%）に上方修正。サービス消費の回復を見込むため、23年の消費者物価も2.0%から2.4%に上方修正した。	<b>景気サポートへのコミットメント</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>人民銀行は22年8月に5年物最優遇貸出金利（LPR）の引き下げ（0.15%）を行った後は、政策金利は据え置いてきたが、22年11月25日に預金準備率の引き下げ（0.25%、12月5日実施）を発表した。今後は、<b>景気回復重視の姿勢を示すため、23年第1四半期に0.1%程度の追加利下げを実施すると予想</b>（その後は政策金利を維持）。</li> </ul>

（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

2023年 海外	2023年 日本
1月 16-20日 世界経済フォーラム（スイス・ダボス） 21-27日 中国 旧正月休暇 31-2月1日 米国 FOMC 月中 IMF 世界経済見直し改訂	1月 17-18日 日銀金融政策決定会合（経済・物価情勢の展望） 中旬 岸田首相訪米の可能性
2月 2日 ユーロ ECB理事会 月中 中国 第20期中央委員会第2回全体会議（二中全会） 月中 G20財務相・中央銀行総会議（議長国インド）	2月 月中 政府が日銀総裁・副総裁人事案を国会に提出する可能性
3月 16日 ユーロ ECB理事会 21-22日 米国 FOMC（経済見直し） 月中 米国 米大統領一般教書演説 月中 中国 第14期全国人民代表大会第1回全体会議	3月 9-10日 日銀金融政策決定会合 19日 雨宮日銀副総裁、若田部日銀副総裁任期
4月 14-16日 IMF・世界銀行総会	4月 8日 黒田日銀総裁任期 9日 統一地方選挙（道府県知事、道府県会議員、政令都市市長等） 23日 統一地方選挙（政令指定都市を除く市町村区長、市町村区議会議員） 27-28日 日銀金融政策決定会合

（注）2023年1月5日現在。  
FOMC：米連邦公開市場委員会。  
ECB：欧州中央銀行。  
IMF：国際通貨基金。

（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"> <li>■ 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。</li> <li>■ 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。</li> </ul>
米欧労働市場の需給	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン：徐々に需給は緩和。</li> <li>■ リスク：労働需給が逼迫、賃金・インフレ加速。または雇用の大幅減少。</li> </ul>
中国経済と政策調整	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン：不動産問題は続くがゼロコロナ政策の修正を受け23年後半に回復へ。</li> <li>■ リスク：①医療体制の混乱が政策に波及するケース、②資本流出、③不動産問題悪化など。</li> </ul>
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン：米欧の金融政策のズレは秩序ある為替レートの調整により吸収されていく。</li> <li>■ リスク：①米金利再上昇・リスクオフ、②為替の大幅変動、③ユーロ圏内のスプレッド拡大等。</li> </ul>
日銀の政策修正・為替	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ メイン：日銀は中短期金利に関する上昇抑制を継続。円高方向へのレンジシフトは緩やか。</li> <li>■ リスク：日銀の政策変更により長短金利が上昇、為替レンジの円高シフトが拡大。</li> </ul>
新興国の経済・金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ リスク：米実質金利上昇ないし世界経済下振れをうけ新興国からの資金流出継続・拡大。</li> </ul>
ウクライナ情勢	<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>
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：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。</li> </ul>
欧州向け天然ガス供給制限の影響	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ 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。</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。中国では一時的に感染拡大も集団免疫にむけた動きが進展。</li> <li>■ リスク：感染が収束せず（拡大を続け）、消費・供給網の回復が遅れる（特に中国）。</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、経済・通商に広く影響する措置は回避。</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>
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、中国の経済活動停滞継続により回復が遅れ（供給制約が長期化）。</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。

（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

23年 1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 12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	弱気	強気	・日銀の政策修正と円レンジの上方向シフトを考慮し、EPS見通しを下方修正。円高が緩やかなら、レンジ相場後回復へ。当面は堅調な内需と海外景気への警戒感の綱引き。欧米の金融引き締めに着地点が見え、景気が停滞から脱し始めるにつれ回復に向かう。中国からのインバウンド回復に期待。	
	米国	弱気	強気	・レンジ相場の中で緩やかな回復を想定。景気減速の織り込みや資産価格の調整が進む中、米雇用鈍化、FRBの利下げへの展開を待つ展開。インフレ（景気）上振れや長短金利差逆転の悪影響への警戒も必要だが、企業業績鈍化が一時的で、景気が底打ちの見方が強まるにつれ持ち直そう。	
	欧州	弱気	強気	・緩やかな回復へ。過度な悲観は一巡したものの、先行きの好材料は中国の景気下支え策やユーロ安による売り上げ増に限られ、当面方向感が見えにくい。グローバル景気が底打ちし、改善方向に向かう23年後半以降は前向きな展開が期待できるが、それまでは米国と概ね同様の推移を見込む。	
	豪州	弱気	強気	・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、RBAのタカ派姿勢など。	
	アジア	先進国 (HK, SG)	弱気	強気	・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は拡大。ゼロコロナ政策の修正や不動産業への支援策によって市場心理が改善。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、金利上昇が追い風になる。
		新興国	弱気	強気	・世界的インフレのピークアウトと中国におけるゼロコロナ政策の調整が下支えとなって、安定的に推移すると予想。プレミアムは既に拡大、業績見通しの下方修正も一巡。中国はゼロコロナ政策修正で見通しが改善。世界景気に影響される北アジアは景気減速傾向。アセア・インド経済は相対的に堅調。
	新興国	弱気	強気	・売られ過ぎから一旦反発へ。世界経済減速懸念は残るが、金利上昇・ドル高の懸念が和らいできたことがサポート材料。中国の回復次第だが、他市場と比較してバリュエーションが割安であることから、見直し買いが入りやすいとポジティブ。	
リート	日本	弱気	強気	・海外発の国内金利変動圧力や日銀の金融政策に関する見方がばつづく中、ボックス相場に。当面は金融政策に敏感な相場と経済活動正常化を見据えたファンダメンタルズを反映する業績相場が交錯する展開の中、レンジ推移を見込む。中期的にはオフィス市場が焦点で空室率の動向に引き続き注意。	
	アジア	弱気	強気	・当面は金融当局の姿勢に神経質な動きとなるが、中期では戻りを試そう。地域別にシンガポールは経済正常化が進む中、出遅れ解消の余地が残り、堅調な推移を見込む。香港はコロナ政策の緩和がプラスだが、主要リークの財務戦略などから上値は重い。豪州は23年のインフレのピークアウトを視野に戻りを探る展開。	
債券	日本	弱気	強気	・12月の決定会で長期金利の変動レンジが拡大されたことを受け、市場では政策正常化への観測が高まりやすい中、長期金利はレンジ上限の0.5%を試す局面が見られよう。但し、米欧における利上げ局面からの転換や、海外景気減速の国内景気への波及等により、次第に金利は落ち着く可能性もある。	
	米国	弱気	強気	・底堅い労働市場や粘着的なインフレを背景にFRBの利上げ姿勢が続くが、インフレにピークアウトの兆しがあり、過度なインフレ懸念は和らいでいる。長期金利は3%台半ばでもみあつた後、23年にかけてインフレ正常化、利上げに伴う米景気減速（リセッション）が進む中、長期金利は緩やかにレンジを切り下げると予想する。	
	欧州	弱気	強気	・ECBのタカ派姿勢に加え、ECBのバランスシート縮小も始まる中、長期金利には上昇圧力が残る。但し、FRBの利上げペース鈍化等、グローバルには中銀のタカ派姿勢が緩むことが金利上昇余地を限定しよう。23年半ばにかけ小幅上昇後、インフレがピークアウト、景気減速が鮮明になると、金利は徐々に低下に転じよう。	
	豪州	弱気	強気	・RBAは12月会合でも0.25%利上げの政策金利を3.10%としたが、声明文等では追加利上げの余地を残している。RBAの政策については23年2月に0.25%の利上げを追加、政策金利を3.35%に引き上げるとの予想を維持。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国	弱気	強気	・当面は欧米先進国の金融政策、実質金利に影響される状況。先行きは米インフレのピークアウト、FRBの利上げ終了、ドル高一巡に向かえば資金フローを巡る環境が改善する可能性もある。中国の政策転換と回復にも注目。ファンダメンタルズによる選別色を伴う資金フロー（場合によっては回復）が見込まれる。	
クレジット	投資適格	弱気	強気	・先行きのインフレ安定化と金融引き締めの影響が市場に織り込まれることで、スプレッドは緩やかに縮小するケースがメインシナリオ。足元の企業決算は想定ほど悪化せず、レバレッジは改善継続。今後、マージン悪化が警戒されるが、景気が大崩れしなければ、企業財務の大悪化は避けられよう。	
	ハイ・イールド	弱気	強気	・インフレ安定化や金融引き締めの影響が市場に織り込まれることで、スプレッドは緩やかに縮小するケースをメインシナリオとする。ハイ・イールド債の新規発行は停滞が続くが、発行企業はコロナ後、借り換えで満期を長期化しており、資金繰り面の問題は限定的。景気が大崩れしなければ、レバレッジの大悪化は避けられよう。	
通貨	米ドル	弱気	強気	・日銀の長期金利変動レンジ拡大を受け円独歩安の圧力は和らぐ。但し、日米の金利差、日欧の経常収支悪化に伴うドル高円安圧力は残り、レンジのシフトは緩やか。先行き米インフレのピークアウト、FRBの利上げ終了、米長期金利低下等により日米金利差が縮小、揉みあいつつも緩やかに円安傾向に転じよう。	
	ユーロ	弱気	強気	・ECBのインフレ重視・タカ派化は対円でのユーロサポート要因。但し、利上げによる景気減速懸念が意識されるため、ユーロの上昇余地も限られる面もある。もみあう展開を想定。	
	豪ドル	弱気	強気	・対米ドルの予想レンジは1豪ドル0.58-0.73豪ドルで据置き。豪ドル安要因（米豪で中銀の利上げ姿勢の差、世界景気減速）と豪ドル高要因（米長期金利のピークアウト、中国の持ち直し等）の綱引きの下、対ドルではレンジ、対円では日銀の追加政策修正の可能性を意識してやや軟化する展開か。	

(注) 2022年12月22日現在。FRB：米連邦準備制度理事会。ECB：欧州中央銀行。RBA：豪州準備銀行。EPS：一株当たり利益。

(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

	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
<b>国内株式</b>												
TOPIX	1,750	2,200	2,000	1,850	2,340	2,130	1,960	2,480	2,250	2,030	2,560	2,330
日経平均株価	24,300	30,800	27,900	25,700	32,700	29,700	27,200	34,700	31,400	28,200	35,800	32,500
東証小型株指数	3,000	3,760	3,410	3,180	4,010	3,650	3,360	4,250	3,940	3,480	4,380	4,070
<b>国内債券</b>												
10年国債金利	0.25	0.50	0.40	0.25	0.50	0.50	0.25	0.50	0.50	0.25	0.50	0.50
<b>外国株式</b>												
S&P500	3,100	4,400	4,000	3,500	4,450	4,050	3,600	4,500	4,100	3,650	4,550	4,150
NY DOW	26,200	37,100	33,700	29,500	37,500	34,200	30,400	38,000	34,600	30,800	38,400	35,000
NASDAQ	8,600	12,200	11,100	9,700	12,300	11,240	10,000	12,500	11,380	10,100	12,600	11,520
EURO Stoxx	330	470	420	380	480	430	390	490	440	390	490	440
MSCI (¥)	3,319	5,400	4,561	3,798	5,508	4,663	3,920	5,610	4,760	3,974	5,669	4,817
<b>外国債券</b>												
米国10年金利	2.90	3.90	3.40	2.90	3.90	3.40	2.80	3.80	3.30	2.80	3.80	3.30
独国10年金利	1.70	2.70	2.20	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10	1.60	2.60	2.10
英国10年金利	2.80	3.80	3.30	2.80	3.80	3.30	2.70	3.70	3.20	2.70	3.70	3.20
米国30年金利	2.90	3.90	3.40	2.90	3.90	3.40	2.80	3.80	3.30	2.80	3.80	3.30
<b>為替</b>												
ドル/円	121.00	139.00	130.00	121.00	139.00	130.00	120.00	138.00	129.00	120.00	138.00	129.00
ユーロ/ドル	1.03	1.13	1.08	1.03	1.13	1.08	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09
ユーロ/円	130.00	150.00	140.00	130.00	150.00	140.00	131.00	151.00	141.00	131.00	151.00	141.00
ポンド/円	149.00	169.00	159.00	149.00	169.00	159.00	148.00	168.00	158.00	148.00	168.00	158.00
豪ドル/円	77.00	97.00	87.00	77.00	97.00	87.00	77.00	97.00	87.00	77.00	97.00	87.00
<b>短期金利</b>												
CALL	▲0.10	0.00	▲0.05	0.00	0.10	0.05	0.00	0.10	0.05	0.00	0.10	0.05
<b>政策金利</b>												
米FFレート	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	3.25	3.75	3.50	3.75	4.25	4.00	4.00	4.50	4.25	4.00	4.50	4.25

（注）2022年12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。

## 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](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](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9月30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：2023年1月4日