

# 投資環境の見通し

## 今月の注目点

### 景気サイクルのズレとマネーフロー

#### 景気のズレ・リスク・底打ち前倒し

世界経済の成長率（ロシア除く）は2022年3.4%に対して2023年は2.7%に減速、2024年は3.2%に持ち直すと予測している。世界景気は米連邦準備制度理事会（FRB）などの利上げと実質金利上昇の影響で減速後、失速せずに底打ちに向かうとの見方は変わらないが、2023年年初にかけてのデータをみると、主要国間で景気サイクルのズレ（ダイバージェンス）が目立っている。米国が減速、中国や欧州が持ち直すという展開である。

世界経済全体としては景気の下振れリスクがやや低下、2022、2023年について0.1%ポイント成長率を上方修正した。また、中国の持ち直しが早まることから世界GDPの前年比のボトムは1-3月と従来予想より早くなる可能性が出てきた。

#### ダイバージェンスの背景

主要地域が異なったサイクルで推移するのは稀だが、今回はいくつかファンダメンタルズ的な要因がある。まず、中国のゼロコロナ政策の実質放棄の影響が大きいのは

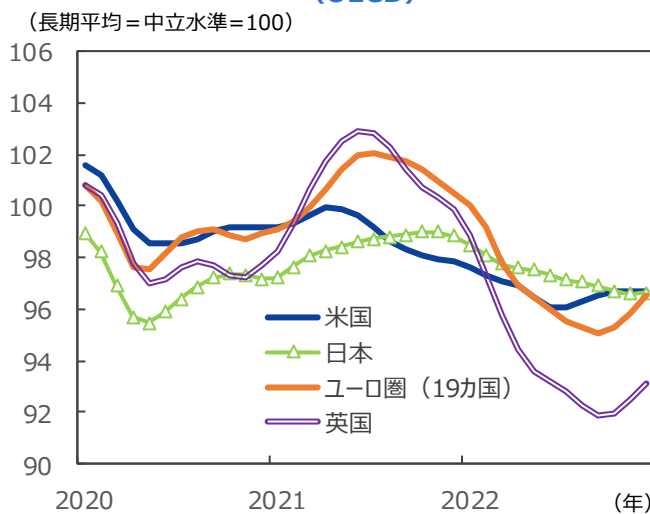
明らかだろう。免疫獲得者の比率上昇を受け2023年1月には大都市圏で地下鉄乗降数などが持ち直し始めており、1-3月中に消費主導で景気循環が底打ちするとみられる。

エネルギー価格の安定の影響も大きい。天然ガスの重要性の高いユーロ圏ではガス価格低下が家計の実質所得回復と消費者心理の持ち直しにつながってきた。加えて、ウイズコロナに伴うサービス消費の回復や、家計の過剰貯蓄の取り崩しによる消費増加も、欧州や日本は米国よりも遅れている分、回復余地が大きい。財政刺激も、環境対策投資の支援を含めユーロ圏の方が米国よりも長く続く見通しである。

#### 金融政策と資金フロー

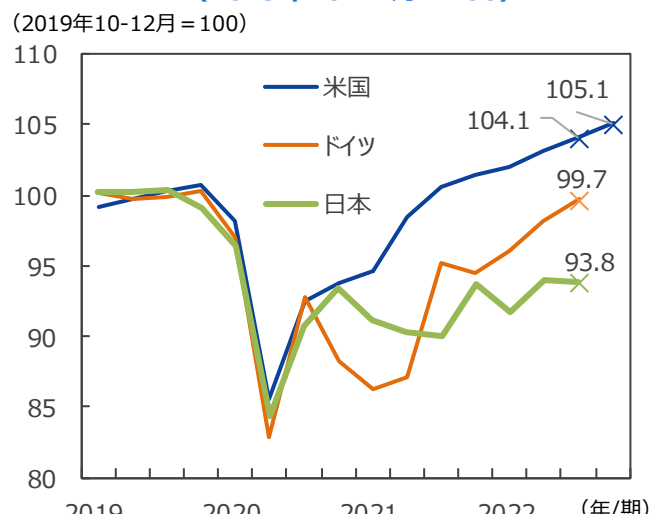
金融政策と資金フローも注目される。FRBは2月に0.25%の利上げを実施、声明文で複数回の利上げ追加を示唆した。1月の米雇用統計の上振れを受け、FRBは3月に続き5月も0.25%の利上げを追加、フェデラル・ファンド（FF）金利を5.00-5.25%に引き上げるとの予想に修正する。ただ、基調として米経済は減速方

消費者信頼感指数 (OECD)



(注) データは2020年1月～2022年12月。  
(出所) OECDのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

パンデミックからのサービス消費の回復度 (2019年10-12月 = 100)



(注) データは日独は2019年1-3月～2022年7-9月。米国は2019年1-3月～2022年10-12月。但し、米国の2022年10-12月は11月の月次データから算出。  
(出所) 米商務省、内閣府、Eurostat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

# 景気サイクルのズレとマネーフロー

向にあるため、その後は利上げを停止、2024年年初より利下げに転じよう。

一方、欧州中央銀行（ECB）は2月の理事会で0.5%の利上げを実施、声明文で次回3月も0.5%の利上げ予定であることを示した。その後、5、6、7月に0.25%ずつの利上げを追加、預金ファシリティ金利を3.75%に引き上げた後は様子見に転じよう。ユーロ圏ではインフレが高止まる中、利下げは2025年年初になると予想する。

新興国では中国は景気が持ち直す中、利下げを追加するとしても小幅（1回、0.1%程度）、多くの新興国は米国の利上げ停止とドル安転換を受け、利上げを停止しないし慎重に利下げを検討する段階になっている。

こうした中、資金フローという観点からみると、2023年は米国に集中していた資金が、グローバルに分散、ドル高修正が進む局面が続くとみられる。世界全体として深い不況が避けられるとすれば、資金が米国以外の株式や新興国債券などに流入、長期金利の低下は小幅にとどまる可能性が高い。

### 引き続き重要な米軟着陸の成否

世界経済に関するメインシナリオが実現するかを考える上で、引き続き基軸通貨国である米国のインフレと成長のバランスがカギだろう。2023年後半にかけて労働コストの上昇率が年率3%台に鈍化し、これ以上の大幅引き締めが避けられ、深い不況が回避される可能性が高

いとみているが、①景気上振れ・FRB利上げ継続、②景気下振れ・ドル安加速、③景気減速が緩やかでもインフレが安定化する（労働供給改善などで軟着陸）、などの可能性があり、金融市場は雇用統計を中心に米データに敏感な状況が続こう。

### 日銀シナリオ

日本の金融市場にとっては日銀の政策も重要である。日銀は、黒田総裁在任中は大きな追加修正を避ける姿勢だが、新総裁の下で政策を修正する可能性が高い。米景気減速・ドル安円高傾向の下、エネルギー・食品のコスト転嫁を除くと日本のインフレが2%を達成するには時間を要するとみられるため、急速な修正は避け、4-6月に金融市場の歪み解消のために10年債利回りの変動幅を上下1%に拡大、その後は粘り強く緩和姿勢を続けるというのがメインシナリオである。この場合は、120円を大きく超えた円高が定着するリスクは小さいだろう。但し、現段階では内外景気や政治を含め不透明感が残る。岸田政権が提示する首脳人事、政府・日銀の共同声明を巡る議論が注目される。

### その他の不透明要因

米景気と日銀以外では、ウクライナ情勢、中国景気回復がエネルギー価格に与える影響、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）

### ドルの実効レート

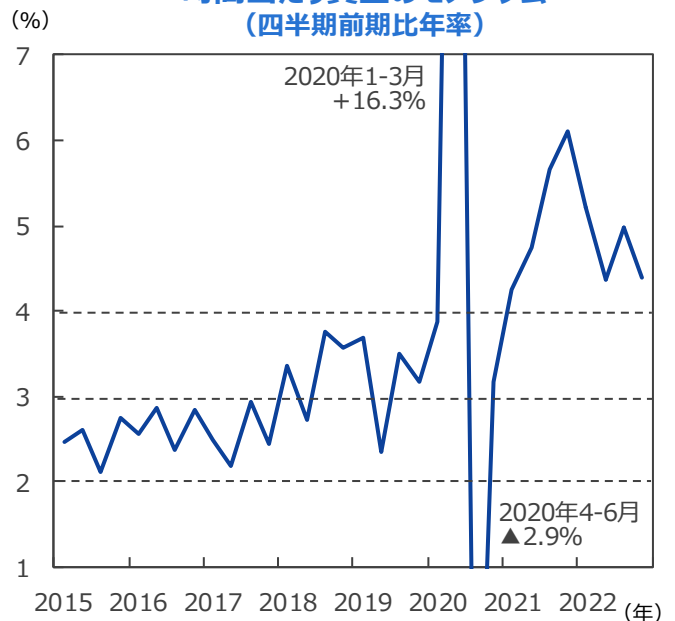
(2019年平均 = 100) (対先進国・新興国通貨別)



(注) データは2018年1月1日～2023年2月2日。  
(出所) FRB、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

### 時間当たり賃金のモメンタム

(四半期前期比年率)



(注) データは2015年1-3月～2022年10-12月。  
(出所) 米労働省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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

上記は当資料作成現在のものであり、将来の成果及び市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

# 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	22年の2.1%から23年は1.1%に減速、24年は1.3%と持ち直し。23年央にかけ、 <b>利上げ効果、企業収益悪化が雇用鈍化</b> につながり、景気後退に入る可能性。但し、過剰ストックの蓄積はみられず、海外景気が回復方向のため、後退は浅いだろう。インフレは財価格は鈍化した <b>賃金・サービス価格の落ち着き</b> を確認するまでFRBは警戒を継続。	<b>利上げの着地点を探る局面</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>FRBは12月のFOMCで0.5%の利上げを行い、ターミナルレートの見通しを5.125%に引き上げた。<b>23年2月のFOMCでは0.25%の利上げを実施。雇用堅調を受け、3月に加え5月に0.25%の利上げを追加するとの予想に修正（FFレートは5.00-5.25%）。その後景気減速をにらみ様子見に転ずると予想。</b></li> </ul>
日本	円反発とインバウンド消費の見直し修正を受け23、24年度の予想を1.1%、1.0%に下方修正したが、内需に支えられ底堅く推移するとの判断を維持。 <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 <b>23年初に4%を超えるが、その後は政策効果、輸入物価ピークアウトを受け、年内に2%割れに鈍化する</b> 見通し。円の為替動向に注目。	<b>長期金利の変動レンジを拡大する方向</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>日銀は1月の会合で長期金利の変動レンジを据え置き、共通担保オベ拡充により、当面は現行の枠組みを維持する姿勢。しかし、<b>4月の新総裁就任後、共同声明見直しと政策の追加修正が検討される見込み</b>。23年4-6月にイールドカーブコントロール（YCC）の<b>長期金利変動幅を±1%程度に拡大</b>すると予想。</li> </ul>
ユーロ圏	天然ガス価格の落ち着きを受け、 <b>23年の予想を小幅上方修正（0.3%→0.5%）</b> 。23年後半にかけ、内外の金融引き締め抑制効果が出てくるが、①労働市場安定、②財政支援、③インフレの鈍化などが下支えとなり、景気は緩やかな回復を続けると予想。 <b>インフレ率は23年は高止まり</b> 。	<b>インフレ警戒の下、利上げを継続</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>ECBは<b>23年2月の理事会でも0.5%の利上げを実施、声明文で次回3月も0.5%の利上げ予定であることを示した。先行きについてラガルド総裁はデータをみながら調整する</b>としたが、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</b>との見方を維持。</li> </ul>
中国	<b>ゼロコロナ政策の実質的放棄</b> を受け景気は一旦悪化した後回復。22年は3.0%となったが、23年は5.3%に上方修正。24年は5.2%成長の予想を維持。感染急拡大の結果23年1月に入り大都市で集団免疫に向けた進展がみられ人の移動が持ち直し。不動産問題がブレーキになるが、景気循環は1-3月中に消費主導で底入れする見通し。消費のリバウンドをうけ、デイスインフレ問題は一旦先送り。	<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9月以降政策金利を据え置いてきたが、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。今気の早期回復の可能性やインフレ率の持ち直しにより利下げの必要性はやや低下したが、人民銀行として景気支援の意思を明確にするため、<b>2～3月に1回の追加利下げ（0.1%）</b>を予想。3月の全人代後の可能性が大。</li> </ul>

（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。  
 （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
2月 2日 ユーロ ECB理事会 7日 米国 米大統領一般教書演説 月中 中国 第20期中央委員会第2回全体会議（二中全会）	2月 10日 政府が日銀総裁・副総裁人事案を国会に提出
3月 5日 中国 第14期全国人民代表大会第1回全体会議 16日 ユーロ ECB理事会 21-22日 米国 FOMC（経済見通し）	3月 9-10日 日銀金融政策決定会合 19日 両宮日銀副総裁、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（経済・物価情勢の展望）
5月 2-3日 米国 FOMC 4日 ユーロ ECB理事会	5月 11-13日 G7財務相・中央銀行総裁会議（新潟） 19-21日 G7首脳会議（広島）

（注）2023年2月3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。

# 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。FRBが改めてタカ派化。</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（新規求人・採用のギャップ縮小/失業率の緩やかな上昇）。</li> <li>■ リスク： 労働需給が逼迫、賃金・インフレ加速。または雇用急減・景気下振れリスク増大。</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放棄を受け23年後半に緩やかに回復。</li> <li>■ リスク： ①不動産問題・消費停滞がより鮮明化、②中国需要増を受けたエネルギー価格上昇</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： ファンダメンタルズによって選別されつつ資本流入が回復。</li> <li>■ リスク： 米実質金利上昇ないし世界経済下振れを受け新興国からの資金流出継続・拡大。</li> </ul>
ウクライナ情勢とエネルギー価格	<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向けた動きが進展。</li> <li>■ リスク： 感染が再拡大、再度消費・供給網の停滞要因に。</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、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に遅れ（供給制約が長期化）。</li> </ul>

（注）太字は注目点を示す。FRB：米連邦準備制度理事会。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 2月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	ユーロ≧円≧米ドル	先進国≧新興国	現預金≧債券
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

資産	上段が今月、下段が先月			コメント	
	弱気	中立	強気		
株式	日本			日銀の政策修正と円レンジの上方シフトを考慮、EPSの見通しを下方修正したが、円高が緩やかならレンジ相場後回復へ。当面は内需堅調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おう。中国からのインバウンド回復に期待。	
	米国			レンジの中で緩やかな持ち直しを見込む。インフレのピークアウトが視野に入中、利上げへの過度な警戒感は緩和へ。金融引き締めの景気に対する累積効果、企業業績の安定性を確認しつつ持ち直しへ。短期的な下落リスクは残るが、業績対比・債券対比で割安感が増す中、上昇基調を維持しよう。	
	欧州			緩やかな回復へ。過度なドル高の修正、中国景気の持ち直し、資源供給の安定、景気底割れの回避等が好材料で株価は堅調。他地域比で割安感が持ち直しは継続。労働市場のタイト化・金融引き締めの継続が下振れリスク。一方、地政学リスクが低下した場合は一段高となる可能性もある。	
	豪州			環太平洋の他市場と比べ若干の割高感はあるが、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、世界景気減速と商品市況の反落、豪州準備銀行（RBA）のタカ派姿勢など。	
	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倍を下回り依然割安。ゼロコロナ政策の実質放棄とリオープンによる景気回復期待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			中国のリーオープンがけん引。中国経済はゼロコロナ政策の実質放棄に改善。北アジアは世界景気減速の悪影響はあるが底打ち期待が続く。アセアン・インド経済は相対的に堅調。業績予想の下方修正は一巡。リスクプレミアムは縮小しているが、中国経済の回復を受け現状程度の水準を維持しよう。
	新興国			上昇継続へ。先行きの世界景気持ち直しを意識され始め、先んじて下落していた新興国株式にとって反発の機会になっている。過剰なドル高修正、中国のリーオープンもプラス要因で、アジア株の回復が全般的に期待されており、上昇継続を見込む。	
リート	日本			長期金利の想定引き上げと23年の市場環境を踏まえ下方修正。前半は金融政策修正と年央に到来するオフィス空室率の悪化から調整含み。後半は空室率のピークアウト、市況の回復を織り込み持ち直しへ。減配リスクが小さいことや日銀の政策修正は緩やかとみられることが下値をサポート。	
	アジア			当面は神経質な動き。中期では業績相場に回帰。アジア・環太平洋は中国経済の活性化が追い風。香港はゼロコロナ政策解除と米金融政策の転換が起爆剤に。シンガポールは金利上昇一巡後、増資を伴う外部成長が再活性化。豪州はインフレのピークアウトと共に、高成長銘柄中心に見直されよう。	
債券	日本			日銀は1月会合で緩政策継続の姿勢を示したが、新総裁就任後の共同声明見直しや一段の政策修正を視野に長期金利はレンジを切り上げる方向へ。但し、インフレは足元4%前後に加速した後は低下に向かう見通し。米景気減速によるドル安円高傾向もあり、YCCの調整が行われた後の動きは緩やかに見る見通し。	
	米国			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、インフレもピークアウトを確認し、徐々に鈍化に向かおう。長期金利はほぼ3%台半ばから前半でもみ合いながらインフレ鎮静化と利上げの累積効果による景気減速（リセッション）が進む中、緩やかにレンジを切り下げて低下していくと予想する。	
	欧州			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			RBAは12月会合でも0.25%利上げ政策金利を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22年10-12月の消費者物価上振れを受け、23年2、3月に0.25%の利上げを追加し、政策金利を3.60%に引き上げるとの予想に修正。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国			引き続き欧米先進国の金融政策の動向は重要だが、米インフレがピークアウトしFRBが利上げ停止に向かえば、ドル高の修正と資金フローの改善傾向が続く可能性がある。中国の政策転換と回復にも注目。但し、基軸通貨国である米国の実質金利は当面高止まりのため、ファンダメンタルズによる選別傾向は続くだろう。	
クレジット	投資適格			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、企業財務の大幅悪化は避けられよう。	
	ハイ・イールド			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がメイン。発行は若干回復したものの、流動性は乏しい。ただ、発行企業はコロナ後、借り換えで満期を長期化しており、当面資金繰りの問題は限定的。景気が大崩れしなければ、レバレッジの大幅悪化は避けられよう。	
通貨	米ドル			FRBの利上げは当面継続するが米長期金利が低下方向であることや、日銀の政策修正が意識される中、ドル円の上値は重く、もみ合いながら徐々にドル安に向かおう。但し、日本のデフレ脱却までのハードルは相応に高く日銀の緩和的な姿勢は残ること、日本の貿易収支悪化等からドル円の下落は緩やかとなろう。	
	ユーロ			ECBのインフレ重視・タカ派化はユーロサポート要因。但し、対円では日銀の政策修正も意識されるため、ユーロの上昇余地も限られ、もみあいつつレンジでの推移が見込まれる。	
	豪ドル			豪ドル安要因（米豪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、対円共に、レンジ内で振れる展開。中国景気回復見通しを受け下方リスクが和らいだとみて、予想レンジを0.60-0.75米ドルに修正（従来は0.58-0.73）。	

(注) 2023年1月30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。YCC：イールドカーブコントロール。

(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			2024/1-2024/3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
<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	2,100	2,650	2,410
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	29,200	37,100	33,600
東証小型株指数	3,000	3,770	3,430	3,180	4,010	3,650	3,360	4,250	3,850	3,480	4,390	3,990	3,600	4,540	4,130
<b>国内債券</b>															
10年国債金利	0.25	0.50	0.50	0.50	1.00	0.75	0.50	1.00	0.75	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.65
<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	3,700	4,600	4,200
NY DOW	26,100	37,000	33,600	29,400	37,400	34,100	30,300	37,900	34,500	30,700	38,300	34,900	31,100	38,700	35,300
NASDAQ	8,600	12,200	11,120	9,700	12,400	11,260	10,000	12,500	11,400	10,100	12,600	11,540	10,300	12,800	11,680
EURO Stoxx	330	480	430	380	490	440	400	490	450	400	500	450	410	500	460
MSCI (¥)	3,000	5,205	4,429	3,434	5,308	4,461	3,588	5,344	4,571	3,641	5,447	4,628	3,730	5,468	4,691
<b>外国債券</b>															
米国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	2.60	3.60	3.10
独10年金利	1.60	2.60	2.10	1.60	2.60	2.10	1.50	2.50	2.00	1.50	2.50	2.00	1.40	2.40	1.90
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	2.60	3.60	3.10
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	2.70	3.70	3.20
<b>為替</b>															
ドル/円	115.00	137.00	129.00	115.00	137.00	127.00	115.00	136.00	127.00	115.00	136.00	127.00	115.00	135.00	126.00
ユーロ/ドル	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.05	1.15	1.10	1.05	1.15	1.10	1.05	1.15	1.10
ユーロ/円	120.00	150.00	141.00	120.00	150.00	139.00	120.00	150.00	140.00	120.00	150.00	140.00	120.00	149.00	139.00
ポンド/円	142.00	168.00	159.00	142.00	168.00	157.00	142.00	167.00	157.00	142.00	167.00	157.00	142.00	165.00	155.00
豪ドル/円	80.00	99.00	90.00	80.00	99.00	88.00	80.00	98.00	88.00	80.00	98.00	88.00	80.00	98.00	88.00
<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	4.75	5.00	5.00	5.00	5.25	5.25	5.00	5.25	5.25	5.00	5.25	5.25	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	4.00	4.50	4.25

（注）2023年2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。

## 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2月6日