

投資環境の見通し

今月の注目点

インフレ問題の処理はどう進むのか

世界経済の特徴

世界経済は、パンデミックとウクライナ情勢というショックからの回復途上だが、その過程で生じたインフレを中央銀行がどう処理するかが引き続き焦点である。

実質成長率で見ると、世界経済（ロシア除く）は2023年プラス2.7%、2024年はプラス2.9%と予測しており、先月と比較して0.1%下方修正となった。米国が小幅上方修正になったが、中国とユーロ圏の下方修正が影響した。地域によりばらついているが、全体では2023年後半にかけ減速、2024年に緩慢に回復する予想である。

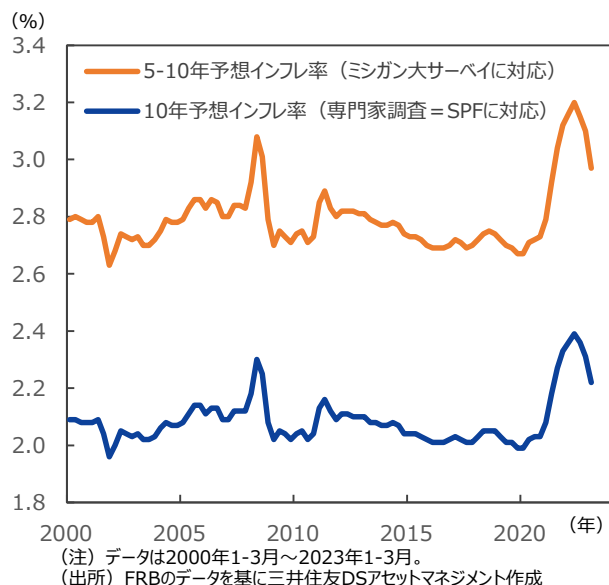
ポストパンデミックの世界経済については、景気抑制要因（利上げ、需要シフトによる製造業の停滞、緩慢な中国経済の回復）と、下支え要因（サービス消費回復、拡張的財政、過剰貯蓄）が併存している。景気抑制要因は製造業に、景気サポート要因はサービス業に影響しやすいため、製造業とサービス業の景況感が大きく乖離、産業構造の違いを通じて地域間の差にもつながっている。マクロ的には本格的失速、V字型回復、いずれも起きにくい。

高い名目成長率と金融政策

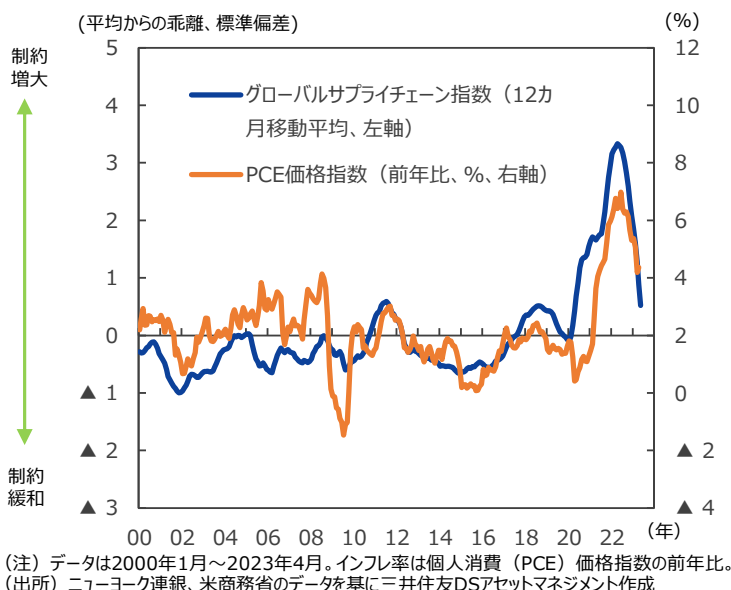
経済の動きが緩やかな中、雇用調整も緩慢であるため、インフレは中国を除くと高止まりを続けている。このため、実質成長率とインフレ率を足した名目成長率は総じて高い。これが企業売上、収益の伸びを支える他、中銀の利上げ、中長期の資金需要の堅調を通じて、長短金利を高めめのレンジに押し上げている。中銀がこの状況にある程度容認しつつ、時間をかけてインフレの処理を進めるのか、深い不況を覚悟して強い引き締めを実施して、名目成長を短期間に大きく押し下げることになるのかによって、金融市場の状況は全く異なってくる。

米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策については、5月の利上げを以って利上げ停止と予想していたが、あと2回の利上げ（7、9月）を実施した後、様子見（政策金利を維持するモード）に転ずるとの予想に修正した。欧州中央銀行（ECB）についても、7月に続き9月にも追加利上げを実施、4.0%まで政策金利を上げるとの見通しに変えた。このほか、豪州、カナダ、英国なども追加の利上げに動いている。上で述べた景気・インフレ情勢に加え、3月発生した米国の銀行問題

FRBの共通インフレ期待指数



グローバル・サプライチェーン指数とインフレ率



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

インフレ問題の処理はどう進むのか

の影響が限定されていることもあり、FRB、ECB共にファンダメンタルズに立ち返り、銀行不安前の軌道に戻りつつある印象である。

金融政策と軟着陸の可能

但し既に実質金利が上昇、景気・インフレに減速の兆候がある他、インフレ期待が安定し賃金スパイラルが起こるリスクは小さい上、供給制約が緩和、1年程度かけてインフレ全般の安定要因となっていく可能性が高い。このため、主要国は追加利上げを行うにしても、軟着陸（ハードランディング回避）を目指し、段階的な政策調整を行おう。FRB、ECB共に引き締め過ぎのリスクは避け、小刻みに利上げしながら状況を評価（必要なら追加）する姿勢と予想する。

このため、情勢の変化に注意しつつも、株式などリスク資産についてはポジティブな見方を維持している。足元では米国景気が底堅く実質金利も予想より高めに推移する見通しのため、ドル高方向にやや見通しを修正した。しかし、先行きは、米景気・インフレが鈍化し始め、FRBによる調整的な利下げが展望され始め、米実質長期金利・米ドルが緩やかにピークアウトし始めるとみられる。その過程では、ドル建てMMFに集まった資金が、景気が堅調な国・地域（インドなど）、緩和的な金融政

策が続く国（日本など）、米中対立などを受けて投資が向かう地域（東南アジア、メキシコなど）などに向かう可能性がある。

日本の立ち位置

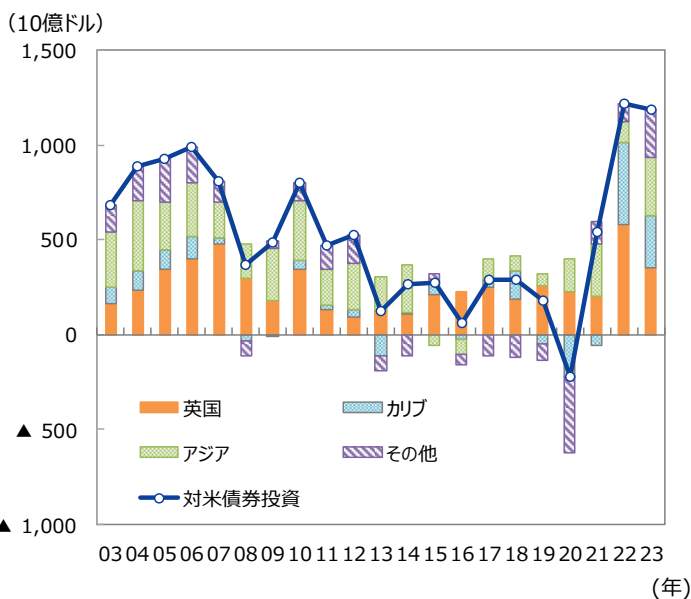
日本はデフレ脱却の途上であり、緩和的な金融政策を維持するというユニークな立ち位置にある。米国の景気・インフレの減速が明確になるまで円安圧力がかかりやすく、日銀の金融政策を巡る議論が活発化する可能性がある。ただ、日銀としては賃金上昇を伴う継続的なインフレの達成にむけ、イールドカーブ・コントロールの手直しは行うとしても、緩和政策の骨格の修正には時間をかけるとの見通しを維持したい。日本の民間部門では人手不足対応、設備投資積極化などの動きがみられ、財政金融政策からの攪乱（時期尚早の金融引き締め、財政緊縮）がなければ日本の名目成長率の回復が続く可能性が高い。

リスク

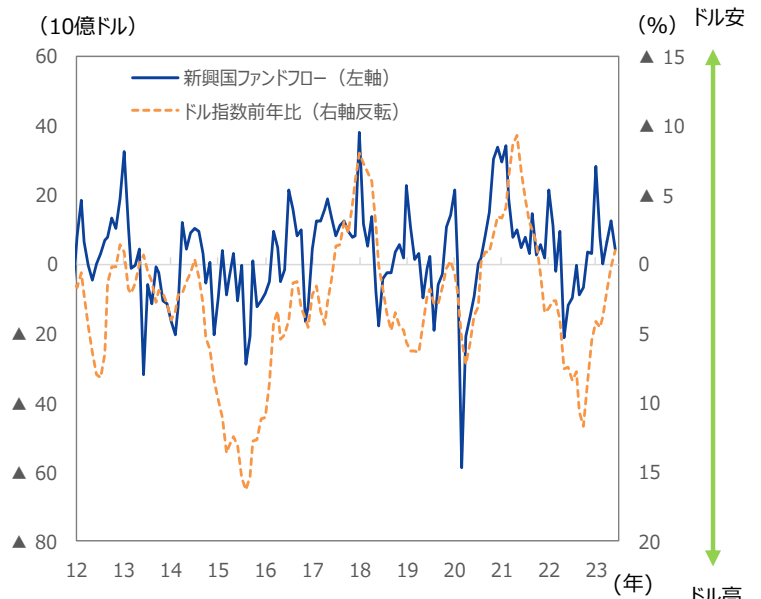
米欧のインフレと金利上振れ、投資ファンド等ノンバンクからの資金流出、中国景気と人民元、米中対立、円安と日銀の政策、ウクライナ情勢などがダウンサイドリスクとなる。アップサイドは、米国の家賃上昇率の鈍化によるインフレ鈍化、戦略分野の民間投資増加などだろう。

（吉川チーフマクロストラテジスト）

対米債券投資は高水準が続くが・・・



一部新興国にも資金が流入する兆候



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

	景気イメージ	金融政策（今後1年程度）
米国	雇用・消費が想定より底堅く、経済の軌道をやや上方修正。23年の成長率予想は1.8%で変わらないが、24年は1.0%から1.1%に修正。データをみる限り、目先は自然体、景気が悪化する状況にはみえない。リセッション回避をメインシナリオとしてつつ引き締め効果を見守りたい。銀行不安が和らぐ中、FRBはインフレを警戒、利上げ2回追加する予想に修正。	引き締め効果を注視しつつ小刻みな利上げ <ul style="list-style-type: none"> FRBは6月は利上げを見送ったが、ドットチャートで年内2回の利上げを示唆。インフレ期待が安定する中、小刻みに利上げを追加、着地点を探っている。雇用・消費堅調、インフレ高止まりを考え、2回（7、9月、0.25%）の利上げを追加後、様子見に転ずると予想。インフレ低下を確認、24年4-6月以降、利下げへ。
日本	23年度1.1%、24年度1.0%の成長を予想。24年度は0.1ポイント上方修正。先行き、外需の鈍化が予想されるが、 内需・インバウンド消費が下支えとなろう 。円安傾向をうけインフレ見通しを若干上方修正。但し、インフレは輸入物価の鈍化等から減速基調を転じよう。但し、賃上げ率の上振れから、コアCPIの前年比+2%割れ定着は来年半ば以降だろう。	緩和的姿勢を維持 <ul style="list-style-type: none"> 日銀は6月も現状維持。賃金・インフレに変化の兆候はあるが、なお不透明感が大きいとの認識。長期レデュを1～1年半かけ実施しつつ、政策修正には時間をかけよう。7月に10年債金利の変動幅拡大（±1.0%）を予想するもの、大枠では緩和的政策を維持しよう。円安が日銀の政策に与える影響に一応留意。
ユーロ圏	景気回復方向だが、成長率は23年0.6%、24年1.0%と小幅下方修正。23年1-3月GDP実績値の下振れと、復興基金の支出の遅れを反映。24年にかけて金融引き締めが景気を抑制するが、①財政、②エネルギー価格安定、③過剰貯蓄、④雇用増、⑤ECBバランスシートの金利安定化効果が回復をサポート。インフレは23～24年は2%を上回ろう。	インフレ警戒の下、利上げを継続 <ul style="list-style-type: none"> 6月理事会で0.25%の追加利上げを実施、7月の追加利上げはほぼ確実。8月以降は理事会内で意見が異なるが、賃金上昇でコアインフレが高止まり、銀行問題も落ち着いてきたため、7月に続き、9月も0.25%の利上げを行い預金ファシリティ金利を4.00%とした後、様子見に転じよう。利下げは24年後半以降だろう。
中国	米国消費のサービスシフトにより輸出が下振れ。一方、5月の自動車生産・販売台数は前月比でプラス。7月1日の自動車排出ガス規制強化前に旧基準の車両の組み立て・販売を急いだ結果。一巡後には反動で下振れへ。4-6月以降の景気動向が緩いことを受けて、23年（5.3%→5.0%）、24年（4.8%→4.7%）とも成長見通しを下方修正。企業は値上げに慎重になっており、デスインフレの兆し。	追加利下げを予想 <ul style="list-style-type: none"> 人民銀行は23年6月にサプライズ利下げに動き、ローンプライムレートを1年、5年共に0.1%引き下げ。内需が想定より弱いことへの対応か。年後半にもう1回利下げをすとの予想に修正。

（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
7月 25-26日 米国 FOMC 27日 ユーロ ECB理事会	7月 27-28日 日銀金融政策決定会合 (経済・物価情勢の展望)
8月 22-24日 BRICS首脳会議 下旬 米国 ジャクソンホール会議 (金融シンポジウム)	8月
9月 5-7日 ASEAN首脳会議・東アジア首脳会議 9-10日 G20首脳会議 (ニューデリー) 14日 ユーロ ECB理事会 19-20日 米国 FOMC (経済見通し) 30日 米国 24年財政年度予算成立期限	9月 21-22日 日銀金融政策決定会合
10月 13-15日 IMF・世界銀行総会 26日 ユーロ ECB理事会 31-11月1日 米国 FOMC 月中 中国 第20期中央委員会第3回全体会議	10月 30-31日 日銀金融政策決定会合 (経済・物価情勢の展望)

（注）2023年7月3日現在。
 FOMC：米連邦公開市場委員会。ECB：欧州中央銀行。BRICS：ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ。ASEAN：東南アジア諸国連合。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
米インフレ期待と追加引き締め	<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。FRBが改めてタカ派化。
米欧労働市場の需給	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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）。 ■ 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。
金融市場の不安定性	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：銀行不安（預金流出）は徐々に鎮静化。金融環境はタイト化するが景気失速回避。 ■ リスク：銀行やノンバンク不安が再燃、商業用不動産市場などに波及する等、影響が拡大。
中国経済と政策調整	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：製造業は停滞するがサービス消費中心に回復。不動産問題は続くがショックは回避。 ■ リスク：①政策の合理性に疑問、②米中対立の影響深刻化、③元安加速など。
米中対立	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：対口関係、気球問題により緊張が続き、批判、外交的措置、個別企業への制裁等が行われるが、双方とも事態をコントロールし、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。
日銀の政策修正・為替	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：日銀は大枠として緩和政策を維持。円の為替変動は許容範囲。 ■ リスク：①円安進行→政策修正圧力、②日銀の政策変更、長短金利大幅上昇、円高。
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。
先進国住宅・不動産市場の動向	<ul style="list-style-type: none"> ■ メイン：引き締め効果で停滞継続。緩やかなデフインフレに寄与。 ■ リスク：上下のリスク要因に（リバウンド→引き締め強化、大幅調整→景気・金融不安等）
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：米実質金利上昇をうけ新興国から資金流出。新興国に引き締め効果が伝播。
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。中国では一時的に感染拡大も集団免疫にむけた動きが進展。 ■ リスク：感染が再拡大、再度消費・供給網の停滞要因に。
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。
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：ロシアの供給制限強化などで価格上昇、供給制約が強まり欧州の成長に悪影響。

（注）太字は注目を示す。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 7月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	円≧ユーロ≧米ドル	先進国≧新興国	現預金≧債券
23年 6月度	株式≧債券	外株≧国内株	円債≧ヘッジ外債	円≧ユーロ≧米ドル	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	・当面は世界経済停滞に対する警戒感が残る中ボラティルな動きとなるが、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上昇に向かうと予想。中国からのインバウンド回復に引き続き期待したい。	
	米国	弱気	強気	・景気先行指数が底入れする中、一部散見され始めたシカカル銘柄の買いが広がればショートカバーも巻き込んで一段高も考えられるが、追加利上げに関する思惑もあり、経済指標に一喜一憂したボラティルな展開を想定される。今後、インフレのピークアウト、利上げの休止（停止）が展望される中、緩やかにレンジ切り上げへ。	
	欧州	弱気	強気	・足元ではドイツ主導で欧州がテクニカルセッション入りするも、ECBはインフレ抑制を優先する見込みであり景気・金融政策の両面で上値が重く推移。ただし、年後半にかけて物価鎮静化の進展のもとタカ派姿勢緩和が見込まれ、中国の景気刺激策期待も相まって緩やかな上昇基調に回帰する展開を想定。	
	豪州	弱気	強気	・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、個人消費を中心に内需が堅調に推移すると予想される。リスクとしては世界景気減速と商品市況の反落に注意したい。	
	アジア	先進国 (HK, SG)	弱気	強気	・香港はリオープンによる景気回復が予想比やや下振れているが、割安感があり、中国政府の景気支援策が焦点に。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、金利上昇が追い風だが、利ザヤ拡大の一服が視野に入ってきている。
		新興国	弱気	強気	・緩やかに持ち直す展開を想定。中国景気・主要企業の業績予想には下方修正圧力が残る。北アジアは、IT市場のサイクル改善とAIへの期待感から、23年下期の底打ち・改善期待が強い。アセアン・インド経済は相対的に底堅く推移。バリュエーションは若干上昇余地が残る展開を想定。
	新興国	弱気	強気	・世界景気回復と共に持ち直し。中国の景気回復が予想比下振れ気味であることなどが悪材料だが、米景気が底堅く推移する見通しである他、中国景気の景気刺激策の期待もあり、世界経済回復とともに緩やかに持ち直す展開を想定。また、バリュエーション面での割安さもプラス材料となる。	
リート	日本	弱気	強気	・日本の長期金利が低く、日銀の政策動向も大方織り込まれていることがプラス材料だが、オフィス市況に懸念が残るため、当面は揉みあう展開。年後半はオフィス空室率のピークアウト、金融政策修正後の需給好転から緩やかな上昇相場となる。資産入れ換え・内部留保活用により減配リスクが小さいことが下値をサポート。	
	アジア	弱気	強気	・不動産価格安定や中国景気持ち直し期待から堅調。香港は中国景気回復がプラスだが中国（政治）リスクから敬遠されやすい。シンガポールは外部成長の再活性化を受け堅調となる。豪州は焦点が利上げから不動産ファンダメンタルズに移る中、市況が改善傾向の住宅リートや割安なオフィスリートの見直し余地が大きい。	
債券	日本	弱気	強気	・長期金利は徐々にレンジを切り上げへ。コストプッシュ圧力後退や政策効果で消費者物価上昇率は2%割れとなるが、賃上げ上振れもあり時期は24年半ば以降だろう。日銀はYCCの副作用は認識しており、経済下振れリスクが和らいだ時期にレンジ拡大（7月を想定）を実施する一方、マイナス金利政策は維持しよう。	
	米国	弱気	強気	・底堅い労働市場や粘着的なインフレ要素が残る中、FRBのインフレ抑制に向けた姿勢は継続するものの、年後半にかけては、累積した利上げの効果によるインフレ鈍化と景気減速が徐々に進み、FRBのタカ派姿勢は後退していくと想定する。長期金利は、もみ合いながら徐々にレンジを切り下げて低下していくと予想する。	
	欧州	弱気	強気	・景気堅調・インフレ高止まりを背景に、ECBの利上げ姿勢は継続するが、累積した利上げによる影響も徐々に意識されよう。年の後半から来年にかけては、徐々にインフレピークアウトし、引き締め効果により景気減速が鮮明になると、グローバルに中銀のタカ派姿勢が後退することで、金利は徐々に低下していくと予想する。	
	豪州	弱気	強気	・6月会合でRBAは政策金利を0.25%引き上げ4.10%とした。タイトな労働需給、インフレ高止まりを受け、7月に0.25%の利上げを追加し政策金利（キャッシュレート）を4.35%に引き上げた後、利上げバイアスを残しつつ現状維持に転ずるとの見通しに修正。長期金利は大枠で米国に連動。	
	新興国	弱気	強気	・先進国の金融政策に神経質になる局面はあるが、米インフレのピークアウトをにらみつつ、ドル高修正、資金フローの改善が期待される。ドルの実質金利は当面高止まる中、ファンダメンタルズによる選別傾向は続く。中国景気は想定よりも緩慢だが、方向としては回復しており、大きなマイナス要因とはならない見込み。	
クレジット	投資適格	弱気	強気	・銀行問題は警戒材料が落ち着く方向にあり、今後は利上げの影響の織り込みが進むという従来シナリオに戻り、スプレッドは安定的な推移に移行しよう。企業決算は懸念されたほどではないが悪化方向。但し、レバレッジは低く財務は健全。景気減速に対し企業も経営戦略を調整するため、信用力の大幅低下は回避。	
	ハイ・イールド	弱気	強気	・銀行問題は警戒材料が落ち着く方向にあり、今後は利上げの影響の織り込みが進むにつれスプレッドは安定的な推移へ。銀行の貸出態度厳格化が更なる業績悪化要因となる懸念はあるが、レバレッジは比較的低位で企業の財務方針は保守化している。景気失速がなければ企業の信用力の大幅低下は回避。	
通貨	米ドル	弱気	強気	・インフレ抑制に向けたFRBの利上げ姿勢は継続しようが、年後半から来年にかけて、米景気減速やインフレ鈍化が進むことで、ドル円の上値は重くなり、もみ合いながら緩やかに下落していくと予想。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が残るとみられるためドル円の下落幅は限定的となる。	
	ユーロ	弱気	強気	・ECBの追加利上げが当面はユーロ高要因となるが、年後半以降は降金融引き締めを受けたユーロ圏景気減速によりユーロ円は揉みあいつつは緩やかに下落へ。但し日銀の緩和姿勢が残ることから、対円のユーロ下落幅は限定的となる。	
	豪ドル	弱気	強気	・RBAの追加利上げはプラス材料だが、米国もFRBが利上げを追加する見通しで、中国景気・商品市況の動きも想定より緩慢なため、一本調子に豪ドル高が進む環境ではなく、レンジ内で振れる展開だろう。対米ドルでは0.60-0.75米ドルの予想レンジを維持。対円では当面は堅調だが先行きはやや軟化しよう。	

(注) 2023年6月23日現在。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。YCC：イールドカーブ・コントロール。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

	2023/7-2023/9見通し			2023/10-2023/12見通し			2024/1-2024/3見通し			2024/4-2024/6見通し			2024/7-2024/9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	2,010	2,530	2,300	2,110	2,660	2,420	2,210	2,790	2,540	2,280	2,840	2,580	2,330	2,900	2,630
日経平均株価	29,300	37,100	33,600	30,700	39,000	35,400	32,200	40,900	37,100	33,200	41,700	37,700	33,900	42,500	38,400
TOPIX（配当込）	3,371	4,234	3,852	3,554	4,467	4,069	3,738	4,700	4,285	3,871	4,801	4,369	3,954	4,900	4,452
東証小型株指数	3,450	4,340	3,940	3,620	4,560	4,150	3,790	4,780	4,350	3,910	4,870	4,420	3,990	4,970	4,510
国内債券															
10年国債金利	0.30	1.00	0.75	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.70
NOMURA-BPI（総合）	356	381	365	357	375	368	358	376	369	359	376	369	360	377	370
外国株式															
S&P500	3,600	4,700	4,400	3,700	4,800	4,500	3,800	4,900	4,600	3,800	4,900	4,600	3,800	4,900	4,600
NY DOW	28,800	37,700	35,200	29,600	38,500	36,000	30,400	39,300	36,900	30,400	39,300	36,900	30,400	39,300	36,900
NASDAQ	10,500	13,800	12,890	10,800	14,100	13,180	11,100	14,300	13,470	11,100	14,300	13,470	11,100	14,300	13,470
EURO Stoxx	380	510	480	390	520	490	400	520	500	400	520	500	400	520	500
FT100	7,000	9,300	8,800	7,200	9,500	9,000	7,400	9,700	9,200	7,400	9,700	9,200	7,400	9,700	9,200
MSCI（¥）	3,884	6,105	5,263	4,015	6,256	5,404	4,114	6,318	5,506	4,140	6,344	5,532	4,110	6,305	5,481
MSCI Emerging（Gross US\$）	2,150	3,000	2,550	2,250	3,150	2,700	2,350	3,200	2,800	2,400	3,300	2,900	2,500	3,400	3,000
MSCI AC APAC ex Japan（Gross US\$）	1,270	1,790	1,520	1,340	1,870	1,590	1,400	1,930	1,650	1,420	1,960	1,710	1,450	2,000	1,750
MSCI AC Asia ex Japan（Gross US\$）	1,350	1,900	1,610	1,410	1,950	1,680	1,470	2,010	1,740	1,490	2,040	1,800	1,520	2,080	1,850
外国債券															
米国10年金利	3.30	4.30	3.80	3.20	4.20	3.70	3.10	4.10	3.60	3.00	4.00	3.50	2.90	3.90	3.40
独国10年金利	2.00	3.00	2.50	1.90	2.90	2.40	1.80	2.80	2.30	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10
英国10年金利	4.00	5.00	4.50	3.90	4.90	4.40	3.80	4.80	4.30	3.70	4.70	4.20	3.60	4.60	4.10
米国30年金利	3.50	4.50	4.00	3.40	4.40	3.90	3.30	4.30	3.80	3.20	4.20	3.70	3.10	4.10	3.60
FTSE-WGBI（¥）	467	608	536	475	617	545	479	622	549	488	631	558	491	635	559
FTSE-WGBI（¥Hedge）	328	350	339	329	351	340	331	351	341	332	352	342	333	352	343
為替															
ドル/円	130.00	150.00	140.00	130.00	150.00	140.00	129.00	149.00	139.00	129.00	149.00	139.00	128.00	148.00	138.00
ユーロ/ドル	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09	1.04	1.14	1.09
ユーロ/円	135.00	171.00	153.00	135.00	171.00	153.00	134.00	170.00	152.00	134.00	170.00	152.00	133.00	169.00	150.00
ポンド/円	166.00	192.00	179.00	166.00	192.00	179.00	165.00	191.00	178.00	165.00	191.00	178.00	164.00	189.00	176.00
豪ドル/円	88.00	102.00	95.00	88.00	102.00	95.00	88.00	101.00	95.00	88.00	101.00	95.00	87.00	101.00	94.00
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	5.50	5.75	5.75	5.50	5.75	5.75	5.50	5.75	5.75	5.25	5.50	5.50	5.00	5.25	5.25
ユーロレポレート	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50	4.25	4.75	4.50

（注）2023年6月22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。

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。

〔2023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：2023年7月5日