情報提供資料

2023年4月号

投資環境の見通し

今月の注目点

「強すぎる景気」vs.銀行不安

シナリオの再検討が必要

23年に入って米欧の景気・インフレのデータが上振れ、米連邦準備制度理事会（FRB）、欧州中央銀行（ECB）などの引き締め強化が意識される展開だったが、3月上旬に米中小金融機関からの預金流出を契機に米欧の銀行不安が発生した。金融環境の悪化が「強すぎる景気」をどの程度冷やすのかが問われる。グローバルな投資環境という観点からは、利上げが進展し、銀行不安の震源地でもある米国の動向が引き続き焦点だろう。

危機の性格

今回の銀行不安では金利上昇により米銀が保有する債券（主に米国債）に評価損が出る中で、シリコンバレー銀行（SVB）など一部の中堅・中小金融機関において、不安を感じた大口預金者が預金をMMFなど安全な資産に移す動きが加速した。預金者の不安心理を背景とする銀行の流動性問題であり、金融機関が実質的に価値のない不良資産を大規模に抱えた2008年の金融危機とは性格が異なっている。

FRBによる流動性供給強化（銀行タームファンディングプログラム導入など）と米預金保険公社（FDIC）による預金者の不安払拭措置（問題銀行の預金全額保護など）により、事態は徐々に収拾されていく可能性が高い。

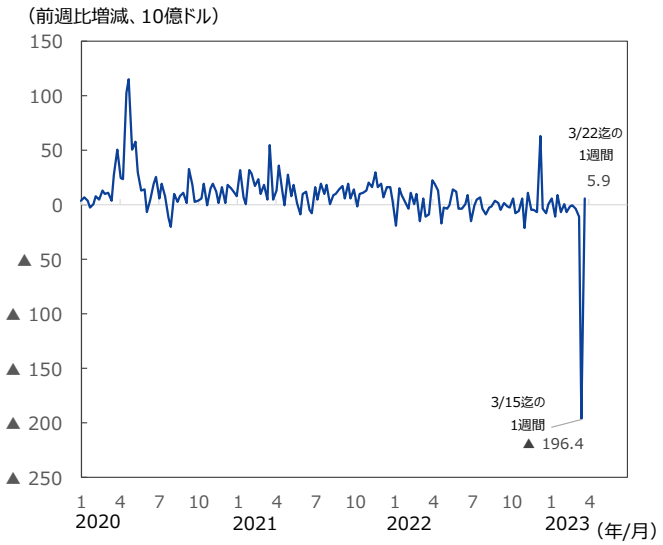
FRBの利上げ2-3回分の効果

但し、今後米欧の銀行が企業に融資する際の審査基準は更に厳格化するとみられる他、社債や不動産担保証券などの上乗せ金利も拡大するなど、利上げ以外の形をとった引き締め圧力がジワリと強まっている。米財務省が算出する金融ストレス指数は、銀行不安発生前はマイナス1～1.5と緩和的な領域に戻っていたが、銀行不安の発生を受けてゼロ～プラス1と引き締め方向に1.5～2ポイントシフトしている。

1.5～2ポイント程度の金融ストレス指数の上昇が半年程度続くと、米国の成長率を0.3%程度抑制すると言われる。前提の置き方にもよるが、FRBのモデルによる試算では1%の利上げは米景気を0.5%程度減速させると推定され、0.3%の景気抑制効果は利上げ0.6%程度（0.25%の利上げ2-3回分）に相当すると考えられる。

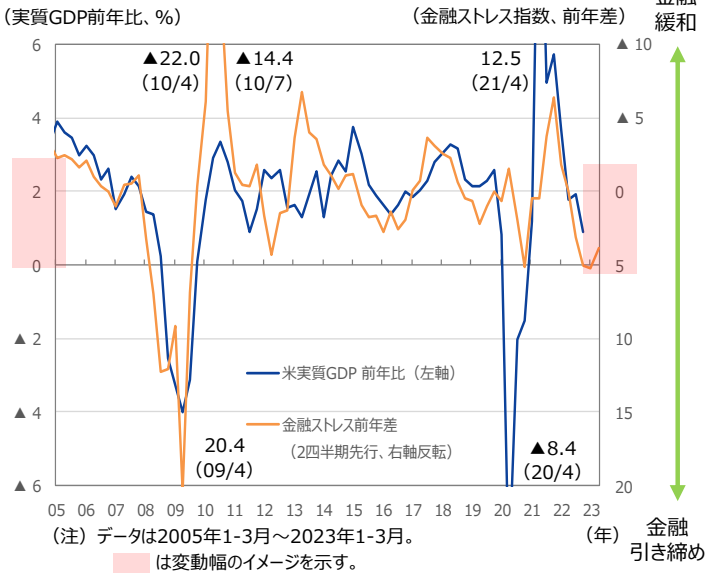
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

米中小・中堅金融機関の預金残高の変化



（注）データは2020年1月第1週～2023年3月第4週。
（出所）FRBのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

金融ストレス指数と米成長率



（注）データは2005年1-3月～2023年1-3月。
は変動幅のイメージを示す。
（出所）米財務省、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

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。

三井住友DSアセットマネジメント Be Active.

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

「強すぎる景気」vs.銀行不安

FRB・ECBの政策軌道

FRBのパウエル議長は銀行不安発生直前の議会証言（3月7日）で0.5%の利上げ幅拡大やより高い水準への利上げを示唆していた。しかし、 銀行不安発生を経た3月21-22日の米連邦公開市場委員会（FOMC）でFRBは、0.25%の利上げを実施したものの、先行きの政策金利の見通し（ドットチャート）は昨年12月時点の予想をほぼ踏襲した。米国のインフレが高止まるとみられることから、FRBは銀行不安が収拾に向かえば、5月に追加利上げを実施するだろうが、その後は今回の銀行不安の景気抑制効果を考慮して、様子見に転換するとみられる。

欧州に目を転ずると、賃金上昇率が高く財政も拡張的であるため、ECBはFRBよりタカ派的な姿勢を維持する見通しで、7月まで利上げを継続することになろう（23年5、6月に0.5%、7月に0.25%の追加利上げを予想）。しかし、ECBも金利上昇を受けたマネーフローの変化が不動産市場などに与える影響を警戒し始めており、利上げ幅をやや圧縮する可能性もある。

世界景気は粘り腰

今回の銀行不安が金融機関の連鎖的な破綻につながるリスクは小さいが、利上げ数回分の引き締め効果を発揮し、23年後半～24年初にかけて米欧景気にブレーキをかけよう。但し、①中国景気の回復、②「コロナ後」のサービス消費回復・エネルギー価格安定・財政政策などのサポート効果、③FRB、ECBの利上げ幅圧縮、等があり、世界経済は23年後半に停滞するが失速は回避するとみたい。世界GDP（ロシア除く）は23年にプラス2.8%と減速後、24年はプラス3.1%と緩慢ながら回復すると予想している。

MMFに集まった資金の行方

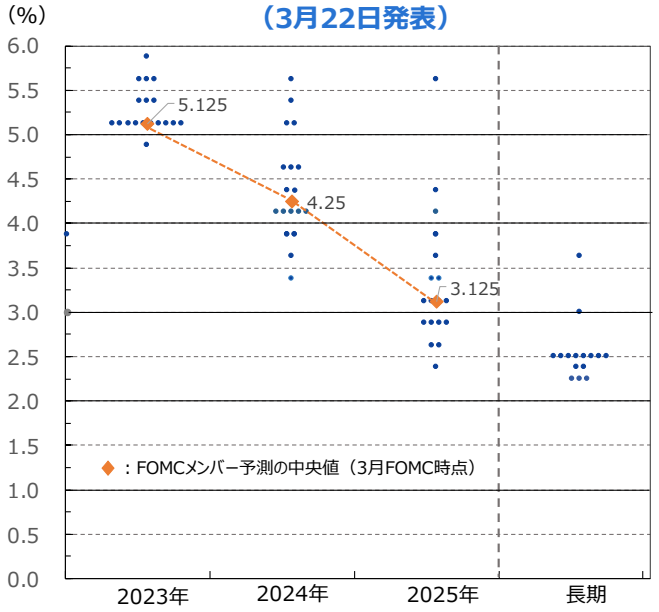
マネーフローの観点から注目されるのは、今回の銀行不安を受けてドル建てMMFなどに退避した資金の行方である。今後のFRB、ECBの利上げ停止、米欧の長期金利のピークアウトを考えると、資金は欧州、日本、アジアの株式や新興国債券などに分散する流れとなり、ドルは緩やかに下落する軌道に戻るとみられる。

リスク要因の変化

株式などリスク資産に関するダウンサイドリスクとしては、米欧の銀行不安と景気・インフレのバランスの変化に加え、米中対立、OPECの減産を受けた原油価格、植田新総裁の下での日銀の政策と円ドルレート、ウクライナ情勢などを注視したい。アップサイドリスクとしては、米国における家賃上昇率や賃金上昇率の鈍化によるインフレ懸念緩和などの可能性に注目したい。

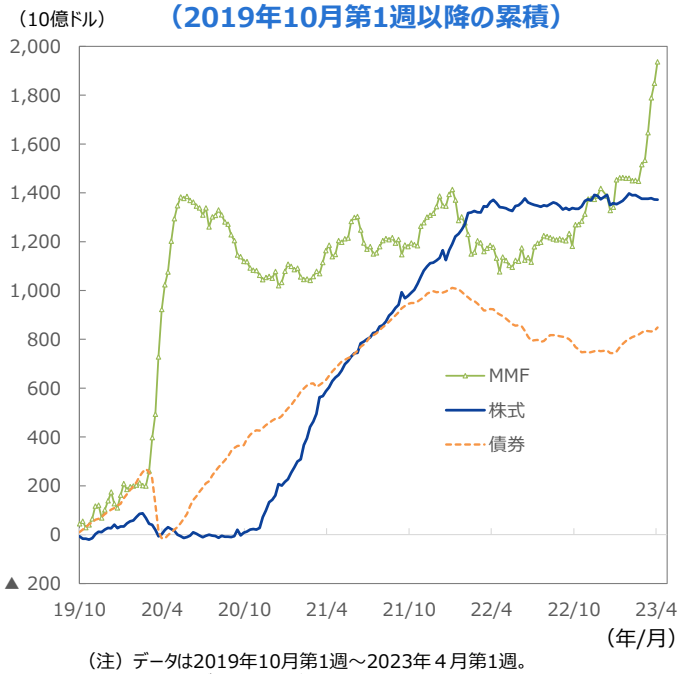
（吉川チーフマクロストラテジスト）

FOMCメンバーの政策金利見通し（3月22日発表）



（出所）FRBの発表資料より三井住友DSアセットマネジメント作成

投資信託を通じた資金流入（2019年10月第1週以降の累積）



（注）データは2019年10月第1週～2023年４月第1週。
（出所）EPFRグローバル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。

三井住友DSアセットマネジメント Be Active.

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	エネルギー価格安定や財政のプラス効果から1-3月の消費が上振れたことを受け、**23年の成長率を1.3%から1.7%に上方修正。**但し、利上げや**銀行不安の影響**により23年後半～24年前半に減速する見通しで、**24年は1.1%から1.0%に下方修正。**FRBはインフレ警戒を続けつつ、銀行不安の影響も考慮、小幅の利上げを追加後、様子見に転ずる見通し。	**インフレと銀行問題のバランスを意識した政策運営** ■ FRBはインフレ上振れと銀行問題のバランスを考慮、3月のFOMCの利上げを0.25%に止め、フェデラルファンド（FF）金利見通し（ドットチャート）の修正も小幅だった。FRBは金融不安が利上げ（0.25%）2-3回分の効果を持つとみて利上げ幅を調整、**5月に追加利上げ後、様子見に転換する見通し。**
日本	賃上げ率上振れを主因に、23年度、24年度の成長率見通しを上方修正。**設備投資や個人消費、インバウンド消費、経済対策が景気をサポート。**23年度後半に米国の減速を受けて景気は一旦軟化するが、米経済が失速を回避する中で景気は復調しよう。コア消費者物価指数（CPI）は徐々に2%を下回ってこようが、賃上げ幅上振れを背景に、従来予想よりは高めに落ち着く見通し。	**長期金利の変動レンジを拡大する方向** ■ 3月の決定会合で日銀は金融政策の枠組みを維持した。23年度入り以降、植田新総裁の下、YCCの修正を行うだろうが激変を避け、2%のインフレ目標達成にむけて緩和的政策姿勢を維持しよう。メインシナリオとしては**10年債金利の変動幅拡大（±1.0%、4-6月）を実施後、利上げ的政策実施には時間をかけよう。**
ユーロ圏	景気は持ち直す方向にあり、成長率は**23年1.1%、24年1.3%を予測。**23年後半にかけ、内外の金融引き締めの抑制効果が出てくるが、①労働市場安定、②財政支援、③エネルギー価格鈍化、④過剰貯蓄などが下支えとなろう。**銀行不安の影響は限定的と想定。**インフレはコアインフレの高止まりを背景に、**23～24年は２%を上回ろう。**	**インフレ警戒の下、利上げを継続** ■ ECBは3月も0.5%の利上げを実施したが、銀行不安を意識、フォワードガイダンスを声明文から外した。23年5、6月に0.5%、7月に0.25%の利上げを追加、預金ファシリティ金利を4.25%に引き上げた後、様子見に入ると予想。但し、**銀行問題やインフレ期待の動向により利上げ幅が変わる可能性もある。**
中国	**消費中心に23年前半の成長予想を引き上げ。一方、海外景気減速を考慮、年後半を下方修正。23年5.3%、24年5.2%の予想を維持。**消費の持ち直しペースはセンチメント改善より控えめ。1-2月の鉱工業生産は持ち直したが、ハイテク・自動車の下振れが続く見込み。**全人代での成長率に関する政府目標値（5%）は控えめで現実的。**インフレ加速をもたらすような景気上振れを政府は望んでいない。	**景気サポートへのコミットメント** ■ 人民銀行は**３月27日より預金準備率を引き下げたが、流動性需要に対応したもの**で、利下げにつながるものではないと判断される。実際、ローンプライムレートは3月も据え置き。景気の早期回復により追加利下げの必要性は低下。先行きは景気回復を注視しつつ、為替・銀行業界の安定も考慮し、24年末まで政策金利を据え置く見通し。

（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。YCC：イールドカーブ・コントロール。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
４月 14-16日 IMF・世界銀行総会	４月 8日 黒田日銀総裁任期満了 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 8日 新型コロナウイルスの感染法上の分類を2類から5類に移行 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）
６月 13-14日 米国 FOMC（経済見通し） 15日 ユーロ ECB理事会	６月 15-16日 日銀金融政策決定会合 月中 骨太方針閣議決定
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

（注）2023年4月4日現在。IMF：国際通貨基金。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。

三井住友DSアセットマネジメント Be Active.

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
金融市場の不安定性	■ メイン： **銀行不安（預金流出）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： **銀行不安が継続し**他市場（商業用不動産市場など）に波及するなど影響が拡大。
米欧労働市場の需給	■ 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： 労働需給がひっ迫、**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。
米インフレ期待と追加引き締め	■ 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。**
新興国の経済・金融	■ 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。** ■ リスク： **米実質金利上昇ないし銀行不安を受け新興国からの資金流出継続・拡大。**
米中対立	■ メイン： **対ロ関係、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。**
中国経済と政策調整	■ 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。 ■ 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。**
日銀の政策修正・為替	■ 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。 ■ リスク： 日銀の政策変更により**長短金利が大幅上昇、為替レンジの円高シフトが拡大。**
ウクライナ情勢	■ メイン： **緊張が続くが、エスカレーションというい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。**
サプライチェーン	■ 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： **タイトな労働市場の継続、ウクライナ情勢、等から供給制約が再び強まる。**
新型変異ウイルス感染拡大の影響	■ メイン： 「ウィズコロナ」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	■ 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	■ 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。

三井住友DSアセットマネジメント Be Active.

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

23年　4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　3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

上段が今月、下段が先月

資産			弱気	中立	強気	コメント
株式	日本					・当面は内需堅調や中国景気の回復期待が下支えになるが、世界経済停滞に対する警戒感が抑制要因となり、レンジ相場を見込む。**先行きは欧米の金融引き締めの着地点が見え、景気循環が停滞から脱し始めることで株価の回復が見え始める**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。
株式	米国					・**短期的にはボラタイルだがその後持ち直す展開**を想定。金融システム不安や利上げ警戒感に応じてFRBは政策を適宜修正しよう。家賃上昇がピークアウトすればサービスインフレを睨みつつ利上げを停止する局面に。短期的には振れが大きいが、年間では米景気底入れと利上げ一巡を受けて下値を切り上げる展開に向かう。
株式	欧州					・**状況の落ち着きを待つ局面。**金融不安やECBの利上げへの警戒が続く中では株価も不安定になりやすいが、中国景気の回復、域内景気の底入れなどから下値固めの動きの後は緩やかに持ち直す動きが予想される。信用収縮の動きや周辺新興国の景気減速については一応の警戒が必要。
株式	豪州					・環太平洋の他市場と比べ若干の割高感はるが、**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する。**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。
株式	アジア	先進国（HK、SG）				・香港は**リオープニングによる景気回復期待を維持**。但し、タイミングはやや後ずれすると予想。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。**
株式	アジア	新興国				・**短期的には変動が大きいが、中国のリオープニングによる改善予想を維持**。ゼロコロナ政策の実質的撤廃により、中国経済の見通しが改善しているが、そのペースはやや緩慢。北アジアはグローバル景気の減速の影響を受けるが、23年後半には底打ちが期待されている。アセアン・インド経済は相対的に堅調。
株式	新興国					・**短期的には不安定だが中国景気持ち直しもあり回復へ**。足もとでは米欧金融不安、米国株不安定を受けた資金流出、昨年秋以降のリバウンドの反動もあり、一旦は方向感のない展開になる可能性。ただ、中国経済持ち直し期待は継続するとみられ、先進国の利上げが一服すれば通貨面を含め新興国株にプラス。
リート	日本					・**ボックス推移の継続を予想。年前半は**金融政策修正に対する警戒感から上値を追いづらいが、金利上昇は価格に織り込まれており、下値余地も限定的。**年後半は**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**。Jリートは資産入れ換え・内部留保の活用等により**減配リスクが小さいことが下値をサポート**。
リート	アジア					・**全般的に神経質な動きだが、アジア・環太平洋は中国経済の活性化が追い風**。香港は年前半は**米金融政策を巡りもみ合い**。シンガポールは金利上昇が一巡すれば増資を伴う外部成長が再活性化へ。豪州はインフレが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					・**日本の長期金利は新総裁の下でレンジを切り上げ**。日銀は4月に植田体制が発足。新体制の下でも金融緩和は続くと見込まれる一方、副作用を考慮した政策修正が進むことを想定。
債券	米国					・SVB問題に当局が対応する中で、リスクオフと巻き戻しが交錯し、振れの大きい展開が当面見込まれる。労働市場の堅調やインフレ圧力からFRBは利上げ姿勢を維持しようが、インフレの鈍化、**急速な利上げの影響、景気減速を受けて、長期金利は徐々にレンジを切り下げる展開を見込む**。
債券	欧州					・**堅い景気やインフレの高止まりを背景に、ECBの利上げ姿勢は継続するものの、急速な利上げによる副作用も意識される**。グローバルに中銀のタカ派姿勢が後退することで、徐々にインフレがピークアウトし、引き締め効果により景気減速が鮮明になると、金利は低下に転じると予想する。
債券	豪州					・RBAは市場予想通り3月に0.25%の利上げを実施したが、先行き「複数回」の利上げを示唆していた姿勢を変え、「一回以上」との表現にトーンダウンした。これを受け、4月に0.25%利上げし、**政策金利を3.85%に引き上げた後、様子見に入るとの見方を維持。長期金利は大枠で米国に連動。**
債券	新興国					・米欧の金融不安と欧米先進国の金融政策を巡り当面は神経質な状況だが、銀行を巡る状況の安定、米インフレピークアウトが視野に入れば、ドル高修正、資金フローの改善が再開しよう。中国景気の回復にも注目。但し、**ドルの実質金利は当面高止まるため、ファンダメンタルズによる選別傾向は続こう。**
クレジット	投資適格					・銀行の推移を見守る必要があるが、当局は迅速に対応。利上げの影響の織り込みが進むにつれ、国債との**スプレッドは安定的な推移に落ち着こう**。企業決算は懸念されたほどではないが、悪化方向。但し、レバレッジは低く企業財務は健全。業績悪化は続くが、景気失速がなければ企業の信用力の大幅低下は回避。
クレジット	ハイ・イールド					・銀行不安の推移を注視する展開だが、当局は迅速に対応。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に落ち着こう。銀行不安もあり、発行市場の流動性は乏しいが、企業はコロナ後、借り換えで満期を長期化、当面資金繰りの問題は限定的。**景気失速がなければ信用力の大幅悪化は回避。**
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等からドル円の下落は緩やかとなろう。
通貨	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、ECBの利上げの景気・金融システムへの影響が意識される中、ユーロ円は緩やかに下落すると予想。
通貨	豪ドル					・豪ドル安要因（米欧金融不安、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。予想レンジについては、**0.60-0.75米ドルの予想レンジを維持。円ドルの動きを反映し、対円では緩やかに軟化を予想。**

（注）2023年3月28日現在。太字は注目点を示す。SVB：シリコンバレー銀行。FRB：米連邦準備制度理事会。ECB：欧州中央銀行。
（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

※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。

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。

三井住友DSアセットマネジメント　Be Active.

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

	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			2024/4-2024/6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
国内株式															
TOPIX	1,850	2,370	2,150	1,980	2,500	2,270	2,090	2,640	2,400	2,160	2,710	2,470	2,220	2,760	2,510
日経平均株価	25,700	33,200	30,000	27,600	35,000	31,700	29,100	37,000	33,500	30,100	38,000	34,500	30,900	38,700	35,100
東証小型株指数	3,250	4,150	3,770	3,470	4,380	3,980	3,640	4,600	4,180	3,750	4,700	4,280	3,830	4,760	4,330
国内債券															
10年国債金利	0.25	1.00	0.75	0.50	1.00	0.75	0.50	1.00	0.70	0.50	1.00	0.65	0.50	1.00	0.65
外国株式															
S&P500	3,500	4,600	4,300	3,600	4,700	4,400	3,700	4,800	4,500	3,800	4,900	4,600	3,800	4,900	4,600
NY DOW	28,200	37,000	34,600	29,000	37,800	35,400	29,800	38,700	36,200	30,600	39,500	37,000	30,600	39,500	37,000
NASDAQ	10,400	13,600	12,740	10,700	13,900	13,040	11,000	14,200	13,330	11,300	14,500	13,630	11,300	14,500	13,630
EURO Stoxx	390	520	490	400	530	500	410	540	510	420	550	520	420	550	520
MSCI (¥)	3,502	5,587	4,774	3,594	5,690	4,869	3,714	5,830	4,999	3,803	5,930	5,091	3,829	5,956	5,117
外国債券															
米国10年金利	2.90	3.90	3.40	2.80	3.80	3.30	2.70	3.70	3.20	2.60	3.60	3.10	2.60	3.60	3.10
独国10年金利	1.70	2.70	2.20	1.60	2.60	2.10	1.50	2.50	2.00	1.40	2.40	1.90	1.40	2.40	1.90
英国10年金利	2.70	3.70	3.20	2.60	3.60	3.10	2.50	3.50	3.00	2.40	3.40	2.90	2.40	3.40	2.90
為替															
ドル/円	119.00	139.00	129.00	118.00	138.00	128.00	118.00	138.00	128.00	117.00	137.00	127.00	117.00	137.00	127.00
ユーロ/ドル	1.03	1.13	1.08	1.03	1.13	1.08	1.03	1.13	1.08	1.03	1.13	1.08	1.03	1.13	1.08
ユーロ/円	123.00	157.00	139.00	122.00	156.00	138.00	122.00	156.00	138.00	121.00	155.00	137.00	121.00	155.00	137.00
ポンド/円	146.00	171.00	158.00	145.00	170.00	157.00	145.00	170.00	157.00	144.00	168.00	156.00	144.00	168.00	156.00
豪ドル/円	79.00	93.00	86.00	79.00	92.00	85.00	79.00	92.00	85.00	78.00	91.00	85.00	78.00	91.00	85.00
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	5.00	5.25	5.25	5.00	5.25	5.25	5.00	5.25	5.25	4.75	5.00	5.00	4.50	4.75	4.75
ユーロレポレート	4.25	4.75	4.50	4.50	5.00	4.75	4.50	5.00	4.75	4.50	5.00	4.75	4.50	5.00	4.75

（注）2023年4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。

三井住友DSアセットマネジメント Be Active.

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）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、その時々の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4月4日