

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

2019年8月 マーケットの振り返り

【株式】全面安、【通貨】下落、【債券利回り】低下（価格上昇）

【株式市場】

米中関係悪化、香港社会不安で大幅下落

8月のアジア株式市場は米中对立激化を嫌気し、大幅に下落した。月初にトランプ大統領が中国向けの追加関税を表明すると、中国人民元安が進み株式市場は総崩れとなった。さらに香港デモの激化が市場心理を悪化させた。月半ばに自律反発に転じる局面もあったが、再度、米中間の関税報復合戦が繰り返されると、米中協議解決の糸口が見つからないまま市場は弱含みで推移した。社会経済不安の高まる香港の下落率が大きくなる一方、景気支援策が打ち出された中国本土市場の下落率は比較的軽微だった。金融緩和が進み内需中心の経済構造を持つインド、中国からの生産移管が進むベトナムも相対的に底堅かった。

【通貨（対米ドル）】

米中の対立で多くのアジア通貨が下落

トランプ大統領の追加制裁関税発表を契機とする米中関係悪化により、8月は人民元の対米ドルレートが大幅に下落、多くのアジア通貨も下落した。韓国ウォンは日韓関係の悪化、インドルピーはパキスタンとの関係悪化もマイナスに働いた。一方、経常収支が黒字のタイバーツは上昇した。

【債券（国債）市場】

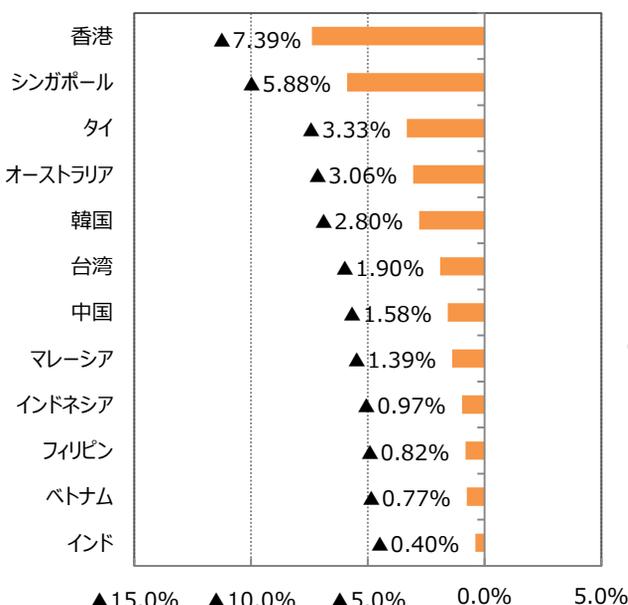
利下げ観測などから利回り低下(価格上昇)

景気下振れリスク・利下げ観測が続いたため、アジア各国・地域で国債利回りは低下した。一方、インドの利回りは上昇した。ジャンムー・カシミール地方の特別自治権を中央政府が停止した結果、インドのリスクプレミアムが上昇した影響とみられる。

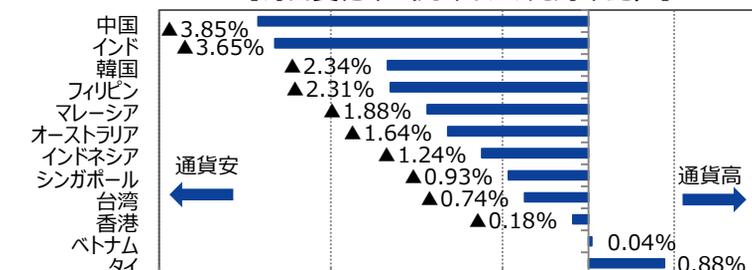
アジア：マーケット動向

2019年8月30日時点

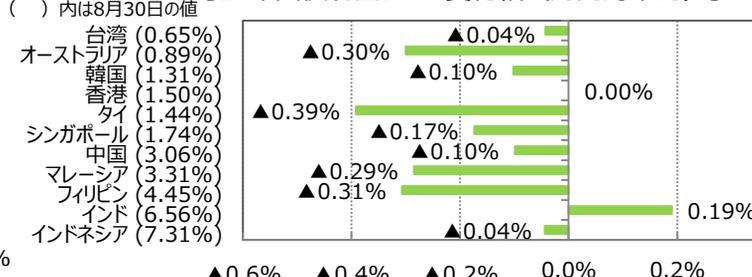
【株価指数変化率（対先月末比）】



【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2019年8月30日を基準に、先月末比は2019年7月31日からの騰落率。(注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。(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

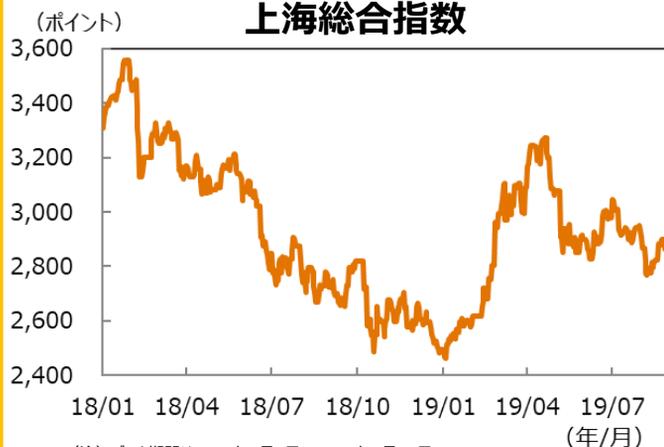
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果およ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。



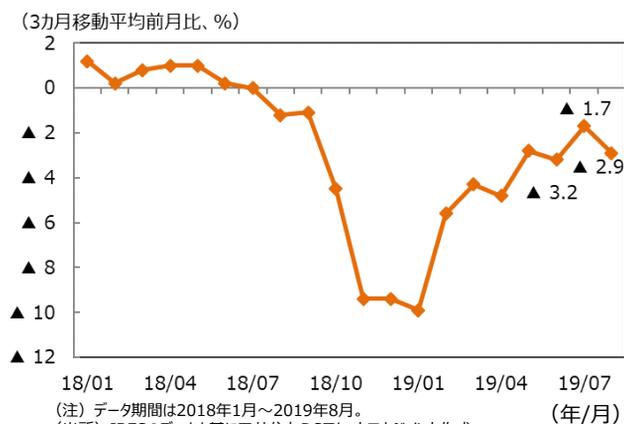
中国 <金融市場動向>

上海総合指数



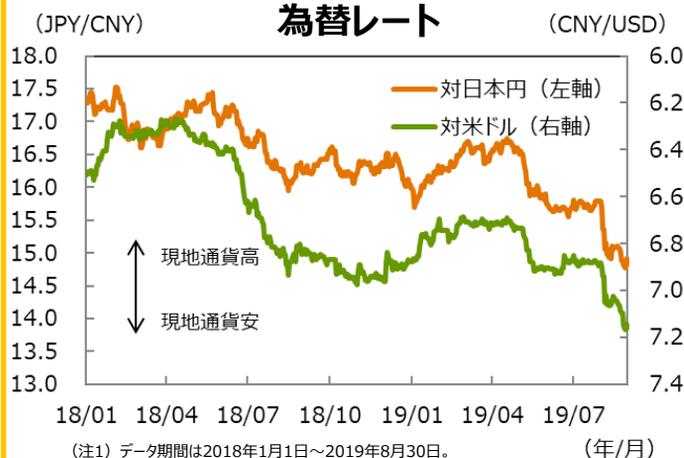
(注) データ期間は2018年1月1日～2019年8月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

企業業績予想



(注) データ期間は2018年1月1日～2019年8月30日。
(出所) IBESのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

為替レート



(注1) データ期間は2018年1月1日～2019年8月30日。
(注2) 対米ドルは逆目盛。
(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

米中対立深刻化、人民元安基調も、株式市場には一定程度織込み済み

【株式市場】

米中対立深刻化は一定程度織り込み済み

米中関係悪化が深刻度を増す中、「[米中協議の早期妥結は望みがたく、そのため景気センチメントの改善も当面見込みにくい](#)」というのがコンセンサスになりつつある。これに対して金融緩和で景気の落ち込みを防ごうとする各国の姿勢が顕著になっており、**中国当局も、米中協議の不調・長期化を見据えて景気支援策を打ち出し始めた**。企業業績予想の引き下げ率は最悪期を出しているものの、依然悪化は止まっておらず（左中段グラフ）、株価バリュエーションに割安感も出にくい、悪材料の消化とともに下値は固まりつつあると考える。人民元レートの下落も今のところ中国からの資本流出を招いておらず過度の心配は不要だろう。

中長期的に見れば、中国の産業高度化に伴う「**質の高い経済発展**」が**株式市場の上昇につながる**という見方に変更はない。短期的に不透明感の強い相場環境ではあるが、**中長期視点で成長余力の大きい企業を割安に購入する機会が増している**。

【為替・債券（国債）市場】

人民元の下落圧力高まる

米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げにもかかわらず米ドルが強含んでいることに加え、[米中対立が激化しているため、元安圧力が高まっている](#)。人民銀行は日次の人民元基準レート設定にあたり元安誘導を行っておらず、元安政策を採用しないというメッセージをマーケット参加者に発信している。人民元の対米ドル市場レートは取引レンジ内に収まっており、元安は依然管理可能な水準であると判断する。

一方、中国景気の下振れリスクは依然として払しょくできないため、10年国債利回りは3%を割り込む可能性もある。





中国 <米中関係>

中国政府が認識する3つの相違点

①	双方が合意を望むなら、制裁関税をすべて取り消すべき
②	2018年12月の首脳会談で合意した輸入目標を変えるべきではない
③	平等と尊厳の下で、文書の文面にはバランスが必要

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

8/2発表の中国政府声明骨子

①	米中首脳会談での合意を踏みにじるもの
②	追加関税には断固反対する
③	追加関税が実行された場合は報復措置を講じる

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

人民元の対米ドルレート



(注) データは2019年8月1日～8月30日。

(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

米中協議は長期化の方向か

米中が報復合戦

米国政府は9月1日、中国からの残りの2,700億ドルの輸入品のうち1,100億ドルに対して15%の制裁関税を課した。残る1,600億ドルに対しては同率の制裁関税を12月15日に実施する。米国政府は8月1日時点ではこの制裁関税を10%と発表していたが、中国政府が8月23日、報復措置として米国からの輸入品750億ドルに対して5～10%の追加関税を賦課すると発表したため、更なる報復手段に出た格好だ。中国政府は、米国政府からの一方的な制裁措置に対して態度を硬化させており、容易には妥協しないだろう。

9月中の開催が危ぶまれていた両国閣僚級協議について、**中国商務部は9月5日、同協議を10月上旬にワシントンで開催すると発表した。**12月15日実施予定の追加的な制裁関税を回避することは、米国経済の下振れを回避するという意味で米国政府にとっても悪い話ではない。合意に向けた取引材料を米国政府が中国政府に提示した可能性もある。一方、過去のパターンを振り返ると、閣僚級協議の合意をトランプ大統領が何度も覆しており、今後の展開について楽観はできない。

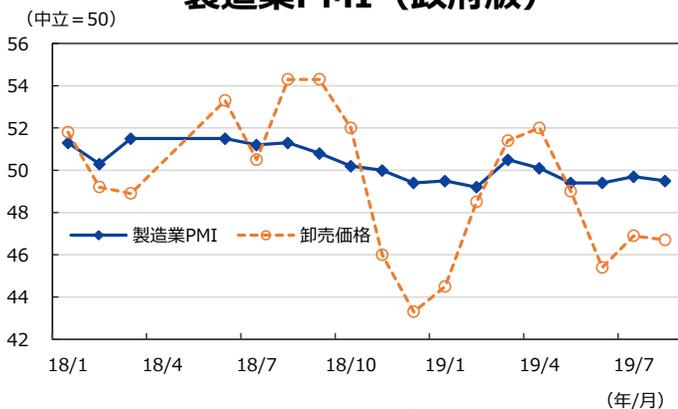
通貨戦争には発展しない見込み

米財務省は8月5日、中国を為替操作国として認定した。中国が受けた認定は1994年以来25年ぶりだ。被認定国は米国から通貨の切り上げを要求されるが、**中国政府は元安政策を採用しない方針を改めて表明**している。左グラフに見られるよう基準レートは市場レートを下回る水準（元高方向）に設定されているため元安誘導がないことは明らかであり、論点のずれが見られる。両国ともに元安を志向していない以上、**通貨戦争には発展しない**と判断する。また、為替操作国と認定した国に対して、米国が制裁関税を課すこともあるが、すでに中国には制裁関税を実施しており、新たな制裁手段とはならない。米国による為替操作国の認定は象徴的な意味合いが強そうだ。



中国 <マクロ経済動向>

製造業PMI（政府版）



(注) データは2018年1月～2019年8月。卸売価格はサブインデックス。
(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

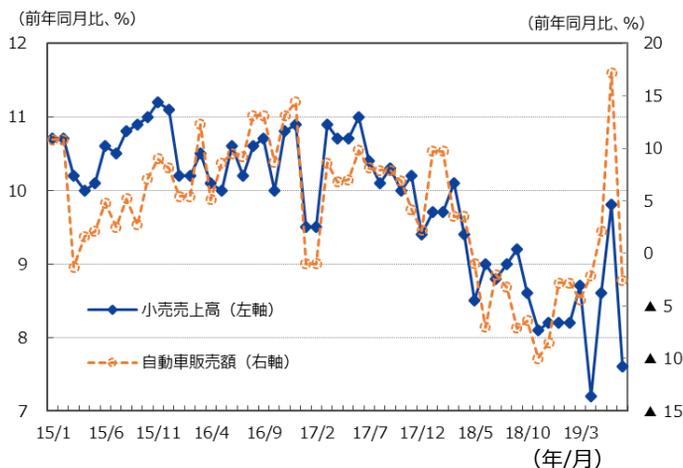
7月の主要経済指標

(前年同月比、前年同期比、%)

	市場 予想	実績	6月	4-6月	1-3月
鉱工業生産	6.0	4.8	6.3	5.6	6.5
固定資産投資	5.8	5.7	5.8	5.8	6.3
小売売上高	8.6	7.6	9.8	8.5	8.3

(注) 固定資産投資は都市部で年初来累積ベース。
(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

小売売上高と自動車販売



(注) データは2015年1月～2019年7月。1～2月は平均値。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

元安、金融緩和が景気下振れを軽減

製造業PMIは下振れ

8月の製造業PMI（政府版）は市場予想を下回り、49.5に低下した。米中貿易摩擦の激化によって、中国の景気マインドが悪化している影響が大きい。サブインデックスの卸売価格も50割りで低迷しており、生産者物価上昇率のマイナス幅が8月にはさらに拡大する可能性を示唆している（7月は▲0.3%）。

7月の経済指標は6月の反動で下振れ

7月は多くの経済指標が市場予想を下回ったが、これは6月の一時的な上振れの反動であり、7月に景気が急激に悪化したわけではないと判断する。例えば鉱工業生産の6～7月の平均を計算すると、4-6月と概ね同じペースとなる。

7月の小売売上高の伸び率鈍化は主に自動車販売の悪化に起因している。7月からエンジン排出ガス規制が強化されたため、旧タイプのエンジンを搭載した自動車をディーラーが6月に値引き販売した反動が7月に出てきた。国家統計局によると、自動車を除けば、小売売上高の前年同月比は6月の+8.2%から7月には+8.8%へ加速している。

景気下振れ圧力はある程度軽減

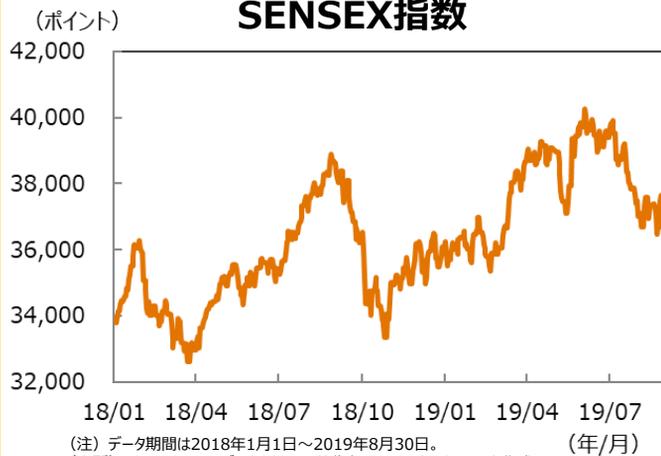
8月1日にトランプ大統領が2,700億ドルに対して制裁関税を賦課する方針を発表した時点で、多くの中国企業が、その後の報復合戦をある程度覚悟したと推察する。一方、景気下振れ圧力を軽減する動きもある。一つは緩やかな元安の動きである。米国政府による制裁関税のコスト増をある程度吸収できるだろう。もう一つは、金融緩和の進展である。人民銀行は8月からLPR（ローンプライムレート）を導入した。LPRはMLF（中期貸出ファシリティ金利）に連動する形で毎月20日に発表される。人民銀行が1年MLF（現行3.3%）を引き下げれば、1年基準貸出金利（現行4.35%）を変えることなく、企業や家計の調達コストを引き下げることが可能になる。



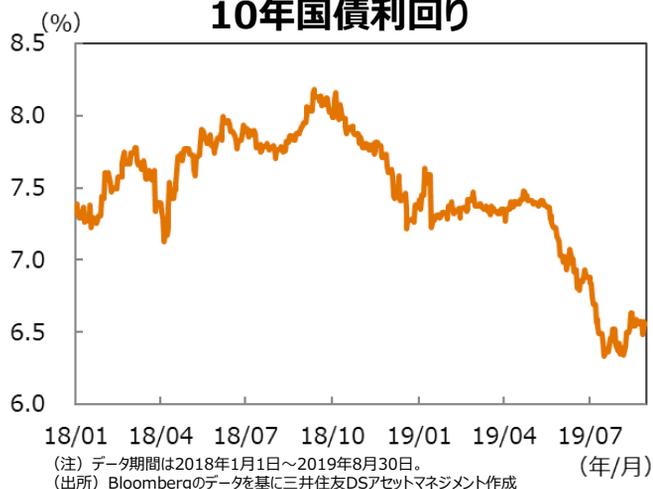


インド <金融市場動向>

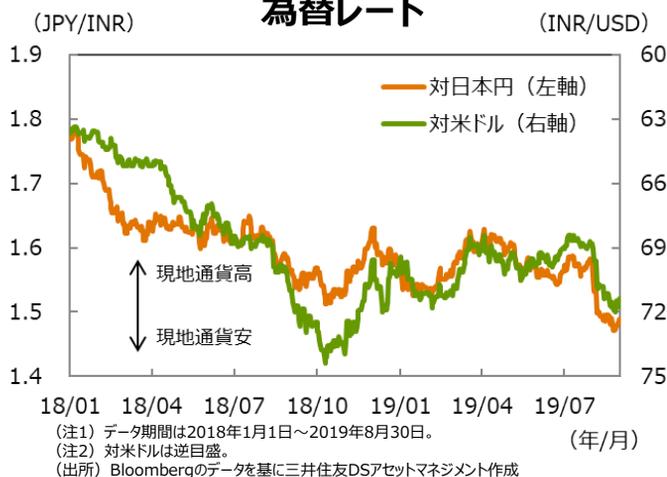
SENSEX指数



10年国債利回り



為替レート



追加利下げの公算大だが、地政学リスクに留意

【株式市場】

金融緩和基調にあり底堅い推移を予想

6月初旬の高値更新以降、市場は低迷しており、株価バリュエーションの割高感は相当程度払しょくされた。インフレリスクの後退とともに、減速する景気テコ入れのため追加利下げ期待が高まっている。世界的にリスク回避姿勢が強まる中、**追加利下げ、年後半の景気持ち直しへの期待から市場は相対的に底堅く推移しよう**。内需中心の経済構造を有するため、米中貿易摩擦の悪化はインドの相対的な安定性を際立たせる可能性がある。

【債券（国債）市場】

利回りの上昇リスクに留意

利下げ観測を背景に、10年国債利回りは8月2日に6.35%まで低下した後、**緩やかながら上昇傾向を辿っており、他のアジア国債利回りとは対照的な動き**となっている。中央政府が8月6日にジャンムー・カシミール州の特別自治権を停止した結果、パキスタンとの関係が悪化し、インドのリスクプレミアムが上昇した影響とみられる。金融緩和基調は続くが、**両国の関係が悪化する局面では、利回りが上昇するリスク**にも留意したい。

【為替市場】

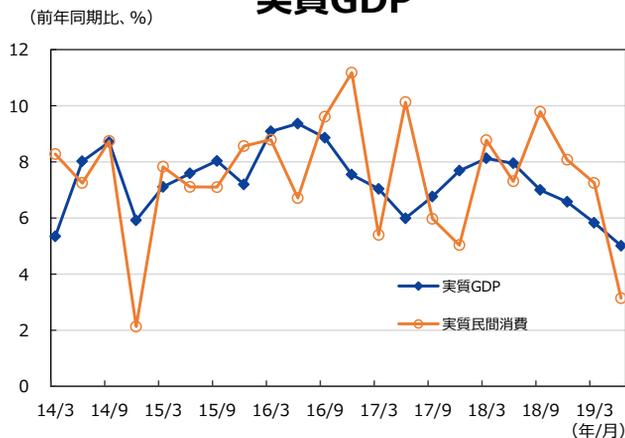
短期的なルピー下落リスクに留意

上記のパキスタンとの関係悪化を受けて、為替市場でもインドのリスクプレミアムが上昇していると推察する。**両国の関係が悪化する局面では、短期的にはインドルピーの下落リスク**に留意したい。他方、マクロ経済環境では、景気が底入れに差し掛かっていること、アジア域内では中国との貿易額が経済規模比で小さいこと、などを指摘でき、**中長期的なルピーの上昇要因**として寄与しよう。



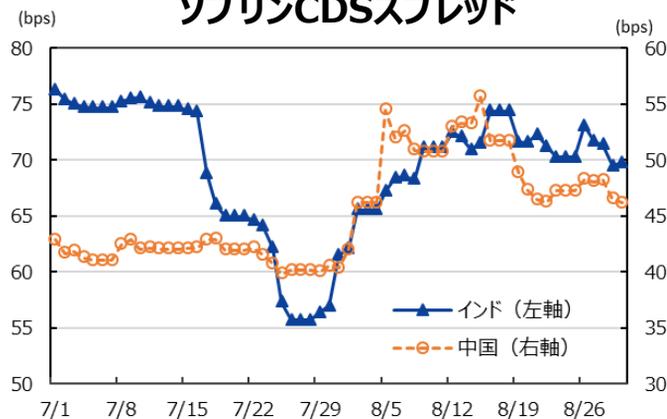
インド <マクロ経済動向・政策>

実質GDP



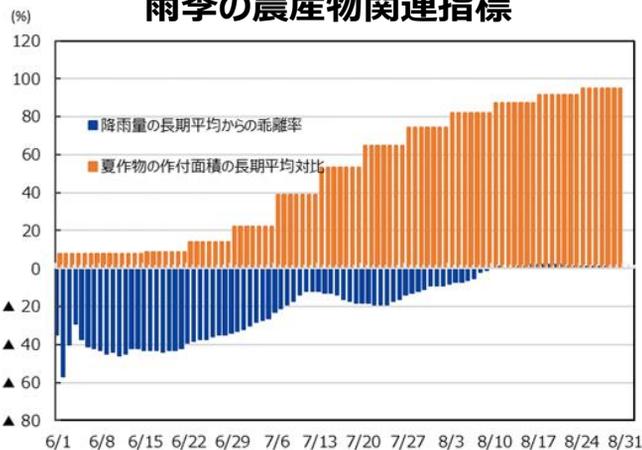
(注) データは2014年1-3月～2019年4-6月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ソブリンCDSスプレッド



(注) データは2019年7月1日～8月30日。
(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

雨季の農産物関連指標



(注) データは2019年6月1日～9月1日。累積データ。夏作物の直近は8月30日。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

年後半から景気は回復局面へ

成長率は大幅に鈍化

4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.0%と、市場予想の同+5.7%を下回り、1-3月期の同+5.8%から鈍化した。鈍化の主因は民間消費の落ち込みであり、1-3月期の同+7.2%から4-6月期には同+3.1%へ大幅に鈍化した。ノンバンクのクレジットクランチ問題が4-6月期にも影響を及ぼしたと推察する。しかし、インド準備銀行は同問題への対応策を8月の利下げ時に発表しており、民間消費は7-9月期には緩やかに回復に向かうと判断する。また、総固定資本形成(投資)は1-3月期の同+3.6%から4-6月期には同+4.0%と緩やかながら持ち直した。投資は緩やかな回復局面に入ったと解釈できる。**インド景気は2019年後半には緩やかな回復局面に入るとの判断を維持する。**

リスクプレミアムが上昇

インドのソブリンCDSスプレッドの推移を辿ると、7月26日に55.7bpへ低下した後、8月16日には74.4bpへ上昇し、8月30日には69.8bpで引けた(左図実線)。米中の関係悪化に加えて、ジャンムー・カシミール州の自治権の停止によって、インドとパキスタンの関係が悪化したためである。パキスタンとの関係改善は難しいものの、米中閣僚級協議が10月上旬に開催されることになったことから**米中の緊張は再び緩和する可能性があり、インドのCDSスプレッドもある程度の低下が見込まれる。**

農産物インフレ上振れリスクは後退

農産物のインフレ上振れリスクは後退している。雨季の降水量は9月1日時点で長期平均比0.0%となり、気象庁の定義する標準にとどまっている。また、夏作物の作付面積も8月30日時点で長期平均比94.9%と順調に進捗している。一時期、農産物価格上昇によるインフレリスク懸念が生じていたが、現時点でほぼ払しょくされたといっていだろう。

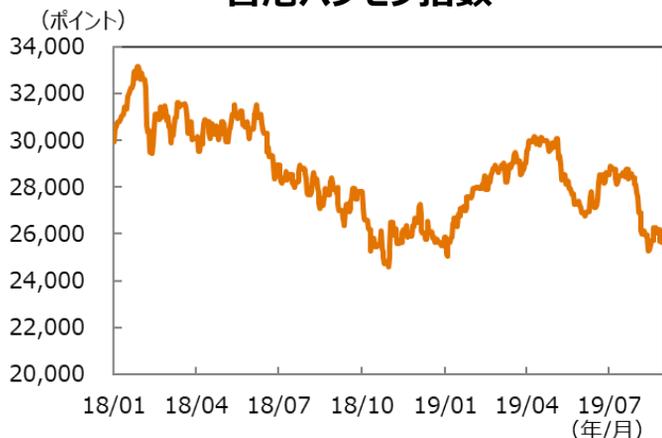




香港

ピックアップカントリー

香港ハンセン指数



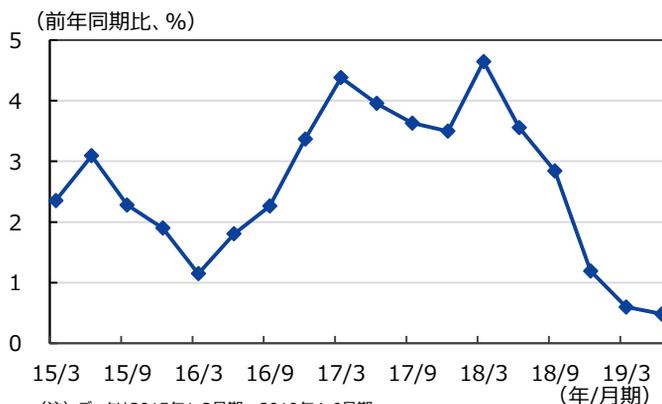
(注) データは2018年1月1日～2019年8月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

香港逃亡犯罪人条例改正を巡る問題

デモ隊の5大要求	政府の対応
① 条例改正案の立法会からの撤回	事実上廃案と主張していたが、正式に撤回を表明
② 6/12のデモを暴動とする政府見解の撤回	暴動とは解釈していない
③ デモ隊の逮捕・起訴の手続き中止	逮捕・起訴の手続き中止は法治に反する
④ 警察暴力の責任追及のため独立調査委員会を設置	既存の委員会に法曹関係者を追加
⑤ キャリー・ラム行政長官の即時辞任と普通選挙の実現	いずれも否定

(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
(注) 太線枠は政府が譲歩した条項。点線枠は政府が一部譲歩した条項。
(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

香港 実質GDP成長率



(注) データは2015年1-3月期～2019年4-6月期。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

香港デモで経済に深刻な影響 デモ収拾にあたって波乱の展開も

【株式市場】

香港デモの長期化で市場心理悪化

香港デモに伴う社会経済不安が増幅し、8月に相場は急落した。香港株式市場の中国化は進んでいる一方、香港デモの業績影響は香港域内にある小売、ホテル、不動産セクター中心に深刻度を増している。米中協議の早期妥結も見通じづらく、市場心理の好転には時間を要しよう。[デモ収拾の見通しが不透明な状況になっており、当面は不安定な相場展開が予想される。](#)

【社会情勢】

政府譲歩はデモ隊への最後通牒か

林鄭月娥（キャリー・ラム）行政長官は9月4日、デモ隊の5大要求のうち条例改正案の正式撤回を発表した。しかしデモ隊は5大要求にこだわっており、デモが終息するとは限らない。10月1日の国慶節（中華人民共和国設立70周年）を控え、「緊急法」発動の可能性は残る。同法は、行政長官の判断で発令可能であり、[検閲、逮捕・勾留、資産差し押さえなど、行政長官が公共の利益に関して望ましいと判断するいかなる規制も導入可能になる。](#)政府側が示した条例改正案正式撤回の後もおお暴力的なデモが続くとすれば、政府は緊急法の発動も含め厳しく対応する可能性がある。

【マクロ経済動向】

政府が成長率見通しを下方修正

香港政府は8月15日、191億香港ドル規模（2018年GDP比0.7%）の景気対策を発表した。また、[2019年の成長率見通しを、2～3%から0～1%へ下方修正した。](#)デモが終息すれば、景気はいったん底入れする可能性があるものの、国際金融センターとしての魅力を中長期的に維持できるかどうかにより重要である。[デモ収拾の対応を誤ると香港からの大幅な資金流出を招きかねない。](#)





ベトナム

ピックアップカントリー

VN指数



低インフレ、安定成長見通して 海外資金の流入継続を見込む

【株式市場】

良好なファンダメンタルズを背景に底堅い動き

元来、ボラティリティの高い市場特性があったが、他のアジア市場に比較して堅調な相場展開を辿っている。**良好なファンダメンタルズを再評価する動き**とみられる。中国からベトナムへの生産シフトが進み、直接投資の流入は今後も継続する見通しだ。株価バリュエーションに割高感はなく、**リスク回避姿勢が強まる中、相対的に堅調な動きが続こう**。中期的には新興国市場への格上げ観測もプラスに働く。

ベトナムドンと人民元

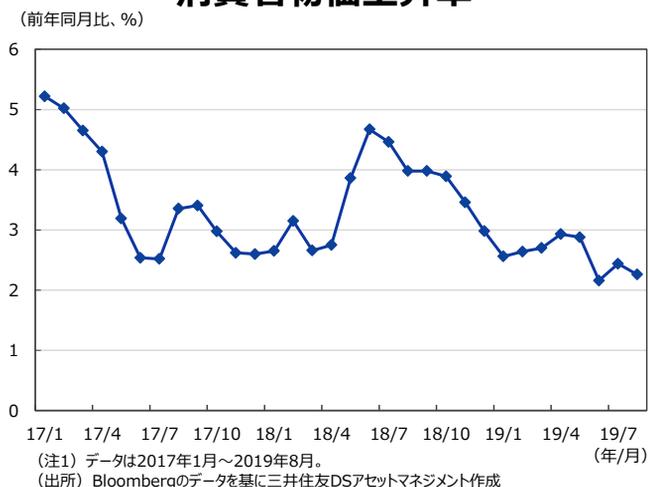


【為替動向】

ドンの安定性が高まる

従来、中国人民元との相関が高かったベトナムドンだが、8月以降の人民元安に追随することなく、安定的に推移している。低インフレ、経常収支黒字などベトナムドンが評価される要因が多く、ベトナムへの資金流入が継続している。人民元の動向には注意が必要だが、**経常収支黒字、低いインフレ率、比較的高い経済成長率など、ベトナムの良好なファンダメンタルズがドンの安定性に寄与する動き**が続くと予想する。

消費者物価上昇率



【マクロ経済動向】

低インフレと経常収支黒字が継続

8月の消費者物価上昇率は前年同月比2.3%となった。1-8月の平均インフレ率も2.6%と低く、政府目標の4%を下回っている。**低インフレは国内需要の安定成長のための重要な要素**となる。

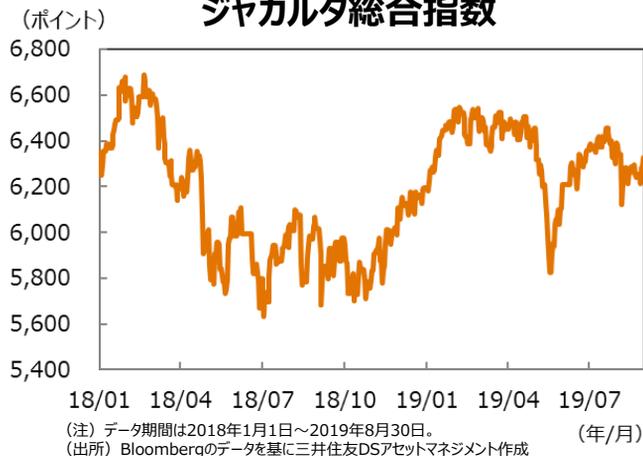
8月の通関統計では17億ドルの貿易収支黒字となった。国際収支に換算すれば28億ドルの貿易収支黒字である。2019年も経常収支は引き続き黒字で推移するだろう。



インドネシア

ピックアップカントリー

ジャカルタ総合指数



通貨ルピアは安定化の方向 中長期の経済対策に期待

【株式市場】

業績悪化と利下げ期待の綱引き

業績見通しが悪化方向にあり、株価バリュエーションの割安感は後退している。一方、景気テコ入れのための追加利下げ期待が相場の下支え要因となる。経常赤字国であり、通貨ルピアの動向が金融政策の鍵を握る。経済の成長余地は大きく、**中長期的に投資妙味の高い市場**との位置づけは変わらない。10月再任のジョコ大統領が打ち出す中長期成長に資する経済対策に注目したい。

為替レート

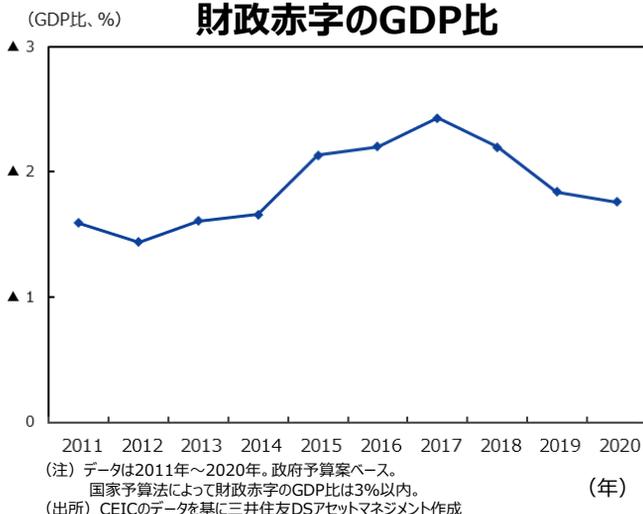


【為替動向】

景気回復を視野にルピアは安定化の方向

中銀は8月22日の金融政策決定会合で市場予想に反して政策金利を5.75%から5.50%へ引き下げた。予想外の追加利下げにもかかわらず、8月のルピアの対米ドルレートは1.2%の下落にとどまった（人民元は3.8%下落）。**金融緩和による景気回復が視野に入りつつあり、ルピアは安定を取り戻しつつあると判断する。**

財政赤字のGDP比



【マクロ経済動向】

首都移転に注目

ジョコ大統領は8月16日、首都をジャカルタからカリマンタン島に移転する方針を施政方針演説の中で正式に発表した。**2045年(独立100周年)の移転完了計画**に向けて、2021年から新首都機能の建設を開始し、2024年から政府機能の移転を段階的に進めていく予定である。一方、政府は2020年の政府予算案で財政赤字のGDP比を1.76%に設定した。2018年の2.19%、2019年の1.84%に続き、**政府は財政規律を重視する方針を維持し、ソブリン格上げを通じて政府の調達コスト低下**を狙う。首都移転は超長期計画であり、足元の財政規律との間に齟齬をきたすことはないだろう。



タイ — ピックアップカントリー

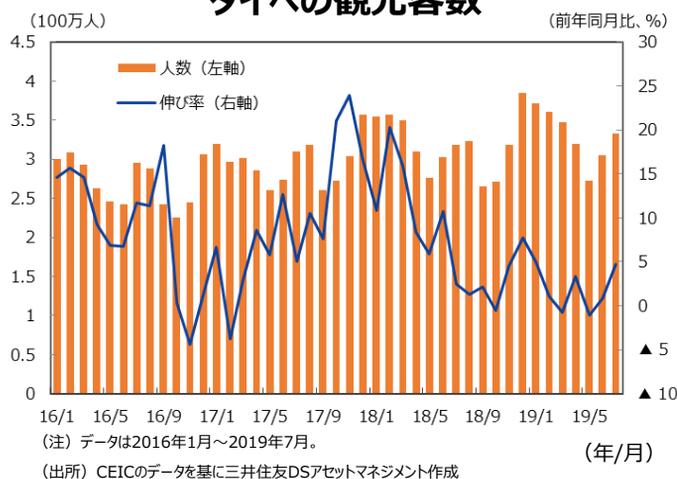
SET指数



為替レート



タイへの観光客数



パーツ高の中、業績回復は遅れる可能性

【株式市場】

業績不安、割高なバリュエーション

企業業績見通しの悪化が続いている。他国同様、金融緩和に踏み切った点は株式市場の支援材料となるが、経常黒字が盤石であることから、輸出企業業績にマイナス影響を及ぼすタイパーツ高は修正されにくい。株価バリュエーションも割高で他のASEAN市場と比較して投資魅力度は劣る。ただ米中貿易摩擦の帰結として中国からタイへの生産拠点シフトが進む公算が大きく、**中長期の成長見通しは良好**と判断する。

【為替動向】

パーツ高圧力が続く

8月のタイパーツ対米ドルレートは30.5～31.0の狭いレンジで高止まった。経常収支黒字とインフレ率の低位安定が評価されている。中国からタイへの生産ライン移管など中長期的な動きも踏まえると、**パーツ高圧力が続きそう**だ。また、輸出にマイナスとなるパーツ高抑制の一環として中銀が利下げを始めたことから、市場参加者の中には中銀に一段の利下げを促すためにパーツを買い進む動きも出ているようだ。

【マクロ経済動向】

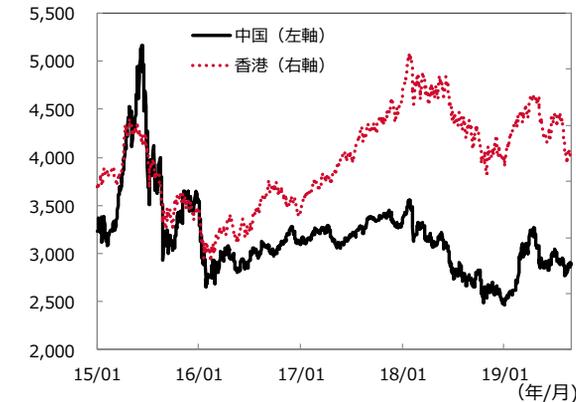
観光客数の伸びは持ち直しの局面

タイへの観光客数の前年同月比は7月に+4.7%と、6月の同+0.9%から加速した。2018年7月にはプーケット島でポート事故が発生したことから、観光客数が減少した経緯があり、ベース効果を考慮すると、**2019年後半には前年同月比の伸び率は持ち直しの局面に入りやすい**。実質GDP成長率の前年同期比も同様に持ち直しに向かおう。2019年後半のマクロ経済指標はいったん悪化に歯止めがかかりやすくなる見通しだ。

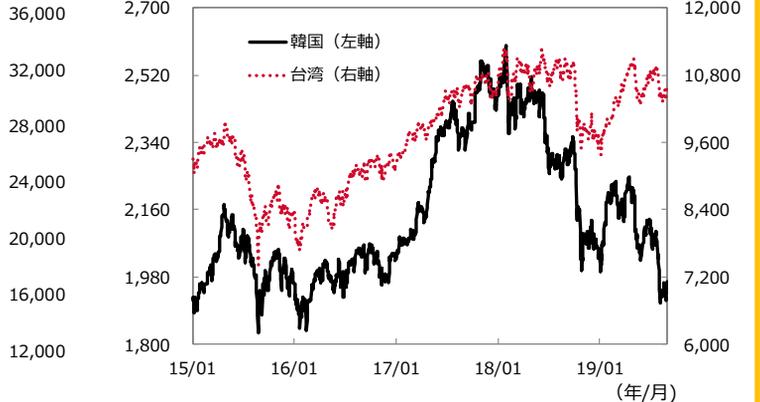


主要アジア各国・地域株価指数推移

中国、香港 現地通貨建て株価指数

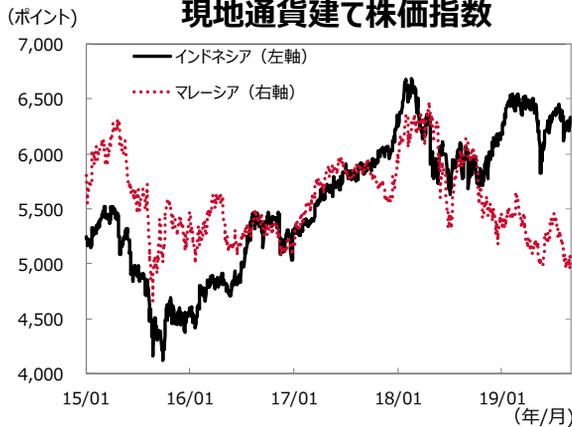


韓国、台湾 現地通貨建て株価指数

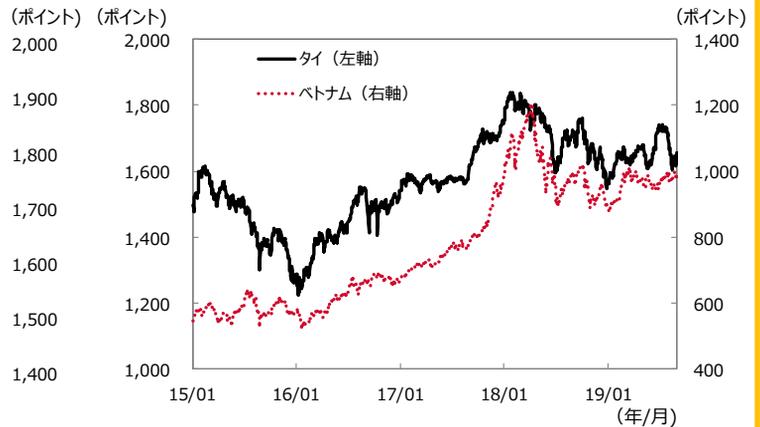


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

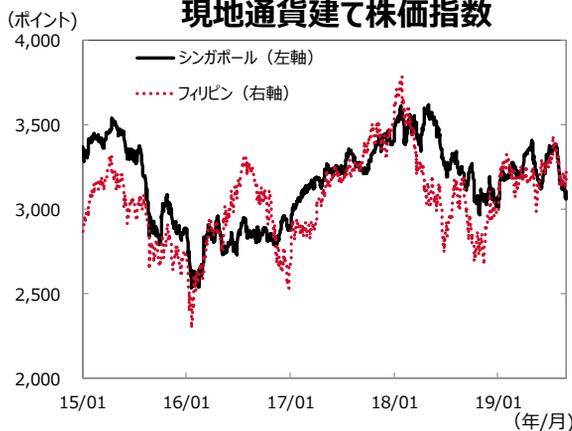


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



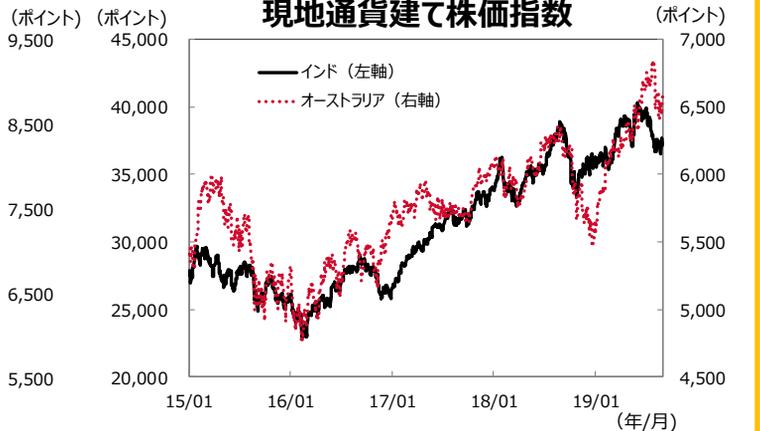
シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



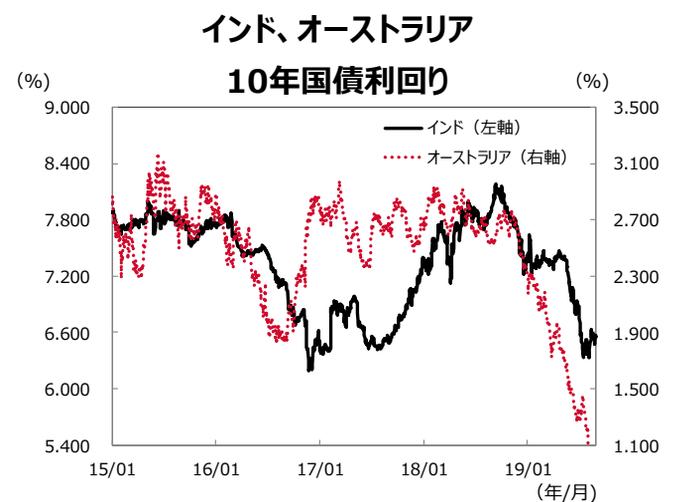
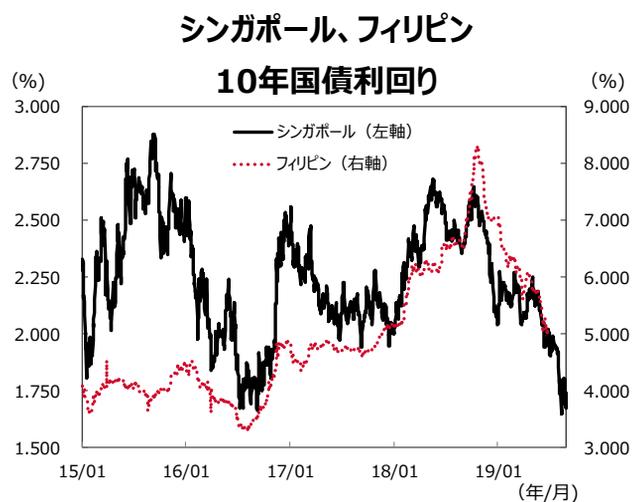
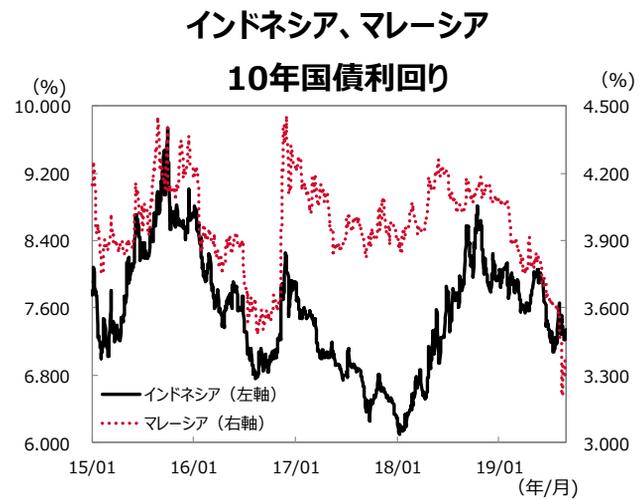
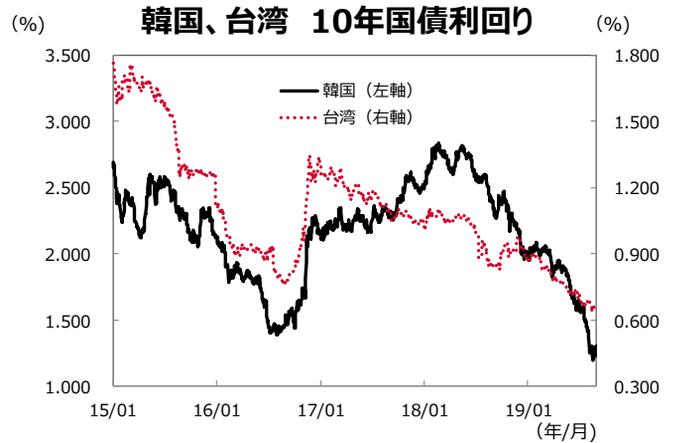
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



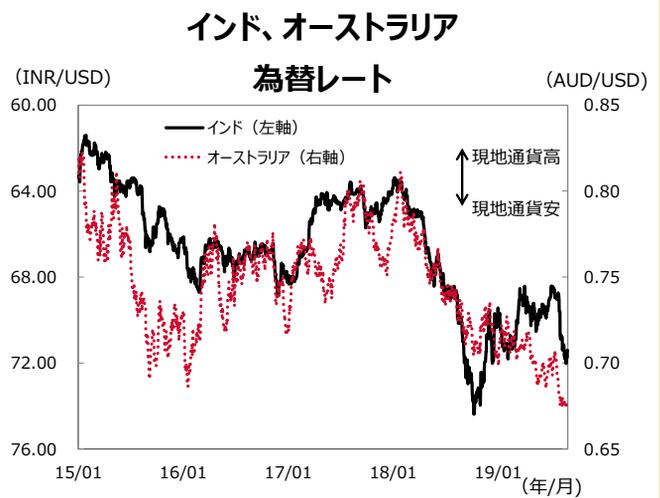
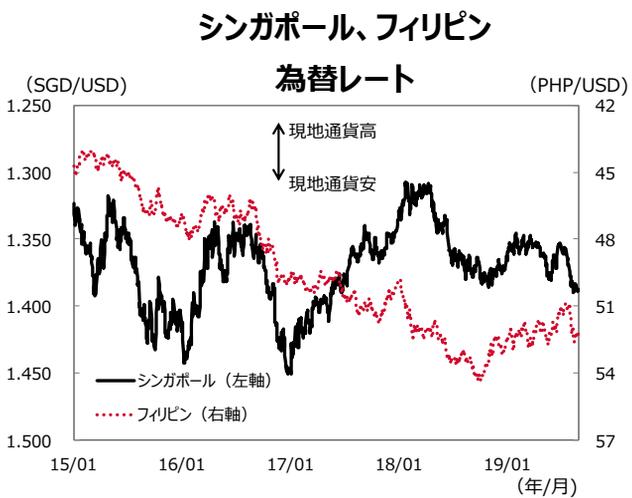
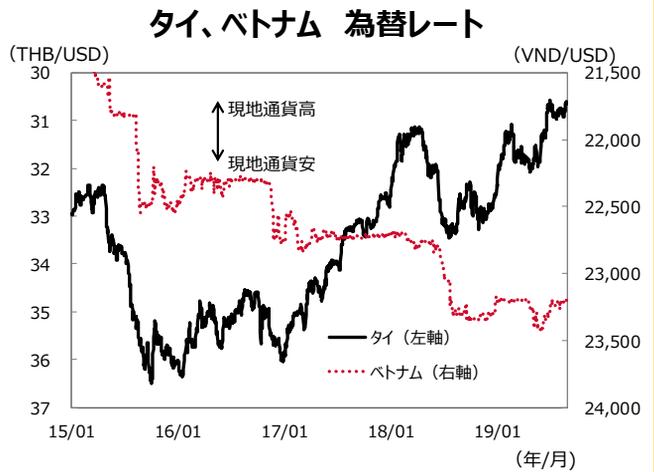
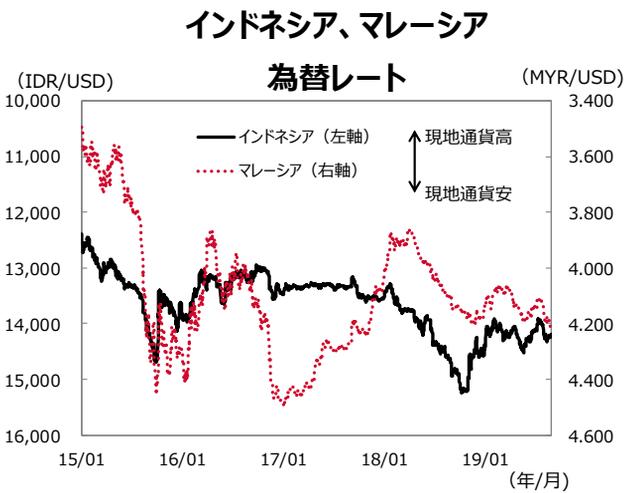
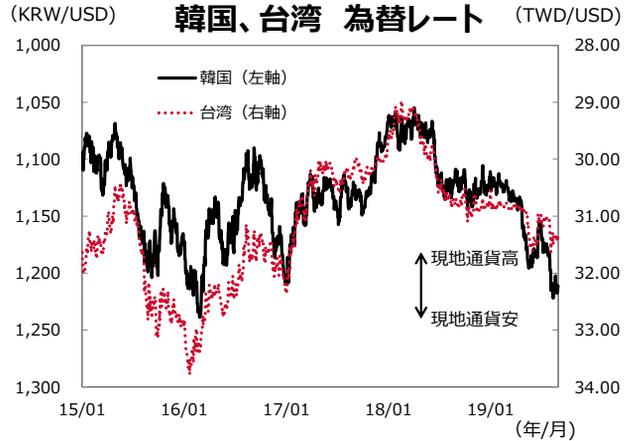
(注1) データ期間は2015年1月1日～2019年8月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注) データ期間は2015年1月1日～2019年8月30日。
 (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

主要アジア各国・地域為替レート (対米ドル)



(注) データ期間は2015年1月1日～2019年8月30日。
 (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

参照

- P1、P11各国の株価指数の名称は下記の通り。
 - 中国：上海総合指数、● 香港：香港ハンセン指数、● 韓国：韓国総合株価指数
 - 台湾：台湾加権指数、● インドネシア：ジャカルタ総合指数、
 - マレーシア：クアラルンプール総合指数、● タイ：SET指数、● ベトナム：ベトナムVN指数
 - シンガポール：シンガポールST指数、● フィリピン：フィリピン総合指数、
 - インド：SENSEX指数、● オーストラリア：ASX200指数

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.moody's.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3.78%（税込）
 ……換金（解約）手数料 上限1.08%（税込）
 ……信託財産留保額 上限1.80%
- ◆ 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 3.834%（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。

※上記の費用のうち、税込の料率は基準日現在の消費税率（8%）の場合であり、10%となった場合には変更となります。

【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。

[2019年5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