



Market Monthly

2019年11月

アジア・マーケット・マンスリー

※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10月 マーケットの振り返り

【株式】上昇、【通貨】上昇、【債券利回り】まちまち

【株式市場】

米中貿易協議部分合意を受けてしっかり

10月のアジア株式市場は総じて上昇した。10月11日に明らかになった米中貿易協議の部分合意を受けて楽観ムードが高まり、月半ばにかけて上昇した。ただその後は米中協議に関する新たなニュースが乏しくなる中、慎重な見通しも台頭、利食い売りに押される局面となった。業種的には5G通信の恩恵を受けるITセクターへの物色が強まった。

ITセクター中心に業績期待が高まった台湾、追加利下げを含め政策期待が高まるインドの上昇率が大きかった。抗議デモの収束が見えず前月まで大きく下落していた香港も自律反発した。一方、パーツ高が継続し業績懸念が高まるタイは下落した。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が上昇

10月は米ドルが下落に転じたため、多くのアジア通貨が米ドルに対して上昇した。市場では切下げの見方が多かった中国人民元も反発した。

【債券（国債）市場】

利回りの動きはまちまち

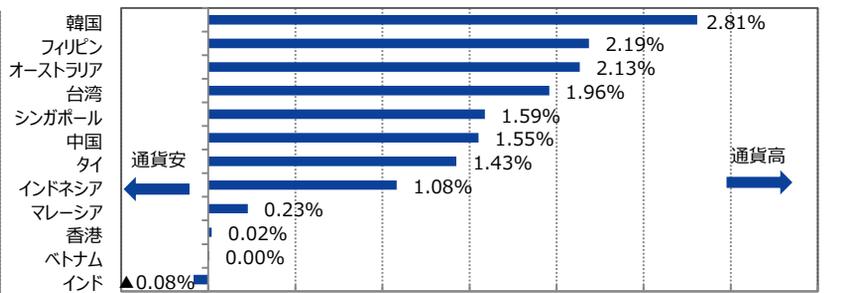
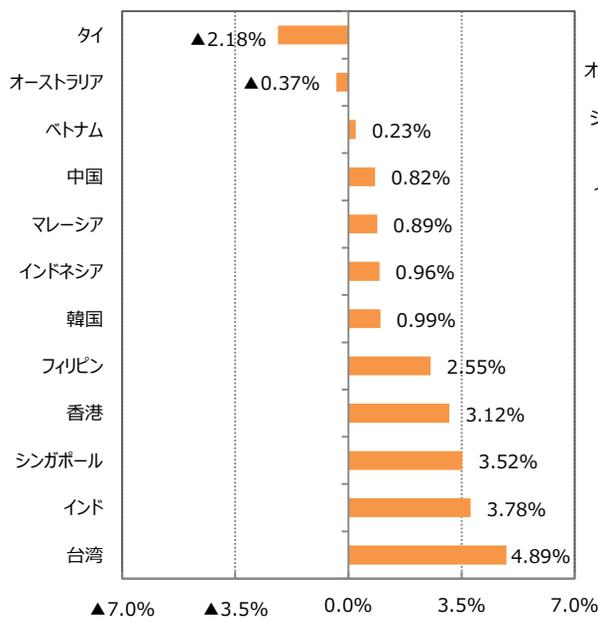
10月の国債利回りの動きはまちまちだった。中国では、米中協議の部分合意を受けて過度の景気悲観論が後退したところに、納税期に伴う財政面での流動性吸収という季節性が重なり、国債利回りは上昇した。利下げ観測が強いインドネシアでは外国人投資家が国債購入を進め利回りは低下した。インドでは景気下振れ観測から国債利回りは低下した。

アジア：マーケット動向

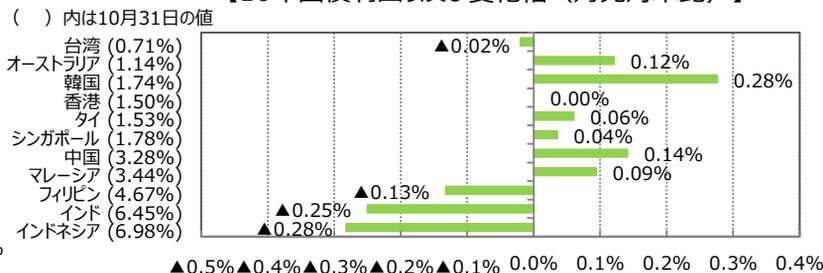
2019年10月31日時点

【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10月31日を基準に、先月末比は2019年9月30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

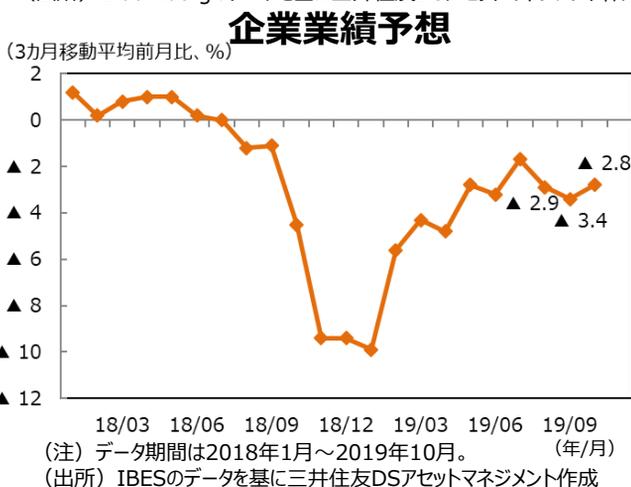
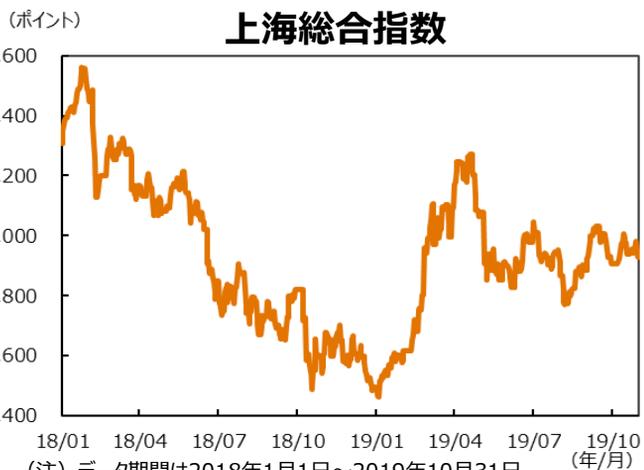
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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>



## 人民元高、国債利回り低下、株価は不安定な展開

### 【株式市場】

#### 業績下方修正はほぼ一巡、景気支援策も下支え

11月中旬に予定される米中首脳会談の成り行きが11月相場の動向を左右しそうだ。市場では部分合意と今後の進展に対する期待が再度高まっており、米中首脳の発言等によって期待が裏切られるようなことがあれば波乱の展開となる可能性もある。

株価バリュエーションは中立水準にある一方で、**企業業績予想の引き下げ修正度合いは落ち着き始めており**（左中段グラフ）、変化率を重視する株式市場のマイナス要因ではなくなりつつある。金融緩和で景気の落ち込みを防ごうとする各国の姿勢は顕著で、中国当局も、米中協議の長期化を見据えて**景気支援策を打ち出している**。予想が難しい米中協議に関わる相場変動要因を除けば、**相場環境は悪くない**。

業種的には、5G通信の勃興で業績成長期待が高まる**IT関連セクター**、構造的な成長余地が大きい**保険セクター**、教育など安定成長が期待できる**消費サービスセクター**等の投資妙味が高そうだ。

### 【為替・債券（国債）市場】

#### 人民元は緩やかに上昇

多くの市場参加者の見方に反して、人民元は反発している。今後も、力強さを欠く米国景気、中国の国際収支改善（輸入減・旅行収支悪化）、海外からの中国債券への投資意欲拡大等を考慮すると、**人民元の対米ドルレートは緩やかな上昇が続くだろう**。

米中協議の部分合意による協議進展期待、財政揚げ超などの季節要因から、10年国債利回りは3.3%へ上昇した。しかし中国の非食料品消費者物価上昇率は鈍化傾向で、また生産者物価上昇率はデフレ傾向にある。民間投資は弱く、2020年も景気は下振れ傾向とみられ、**国債利回りは2019年末に向けて再度低下に向かうと予想**する。





## 中国 <政治・外交関係>

### 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

### 米中協議の出来事

米中閣僚級協議で合意されたとされる内容

中国	米国から年間400～500億ドルの農産物を購入 外為市場の透明性向上 技術の強制移転に関する部分的合意 知的財産権に関する部分的合意
米国	10月15日予定の関税引き上げを中止 包括協議の内容を3分割、今回は第1段階

(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

### 四中全会での習総書記の主な発言

- ・デジタル政府の推進（オンラインを活用した政府申請の簡素化等）
- ・ビッグデータ、AI等を活用した政府の管理機能強化
- ・効率性の向上等による国有企業の改革強化
- ・国有企業、民間企業、外資企業に対する平等な競争環境の供与
- ・ハイテクの飛躍的発展、挙国一致体制による科学技術の強化
- ・雇用環境の重視（成長率よりも雇用を重視する可能性）
- ・香港行政長官の中国政府への責務の負い方などを明確化（香港がバナンスの強化）

(注) カッコ内は当方の解釈。

(出所) 新華社など各種報道を基に  
三井住友DSアセットマネジメント作成

### 米中協議はいったん休戦

10月10-11日に米中閣僚級協議がワシントンで開催された。中国政府は9月時点で米国から農産物輸入を拡大する意思を表明しており、一方米国政府は10月15日に予定していた関税引き上げを中止した。双方は包括的協議の内容を3段階に分割し、今回をその第1段階とした。今回の閣僚級協議では、米中が相互に譲歩する形で部分合意を目指すことで折り合った。11月半ばにチリで予定されていたAPEC会議はデモで中止となったが、米中政府は首脳会談の時期と場所を新たに設定し、正式合意を目指すことになる。

ホワイトハウスでの記者会見を見る限り、協議自体は円滑に進展し、協議メンバーは主要な論点で合意に達したようだ。合意文書作成の際に、米国政府が中国政府との対等の関係に配慮すれば、**最終的には両政府が文書に合意し、米中首脳が署名する可能性が高い**。もともと、中国政治では最終的な政策判断は党指導部が行うことから、第1段階とはいえ、過度な楽観も禁物だろう。また、第1段階の署名後、**第2段階では交渉のハードルが一段と上がるため、協議内容が共産党のタブーに踏み込んでくると、再度対決姿勢に転じるリスク**がある。

### 四中全会

中国共産党は10月28～31日に第19期中央委員会第四回総会（四中全会）を開催した。議題は、特色ある社会主義制度の改善と国家がバナンス近代化の促進だ。目立ったトーンの変化は、香港がバナンスの強化で、暴力的なデモの取り締まりを香港政府に要求した。会合後の習近平総書記の講話から重要な以下の3点を指摘したい。第一は、党による強い指導力と国家主導の資源配分だ。政府の長期的な役割、国有企業の重要性、ハイテクの飛躍的発展のための国力の集中が強調された。第二は、共産党方針の堅持だ。米中協議で焦点となっている知的財産権の保護など構造問題の解決に際しても、米国の要求が党の方針と合致しているかどうか合意のポイントとなる。第三は、予想不能なリスクへの対応だ。債務拡大による金融リスクを回避すべくディレバレッジ（過剰債務の抑制）の原則を維持し、短期的な大規模財政政策には慎重になるだろう。

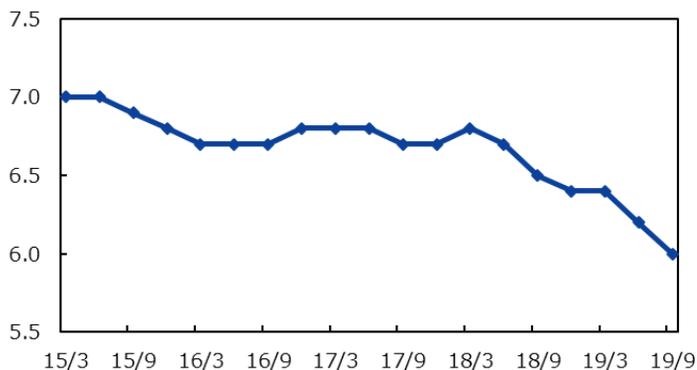




# 中国 <マクロ経済動向>

## 実質GDP

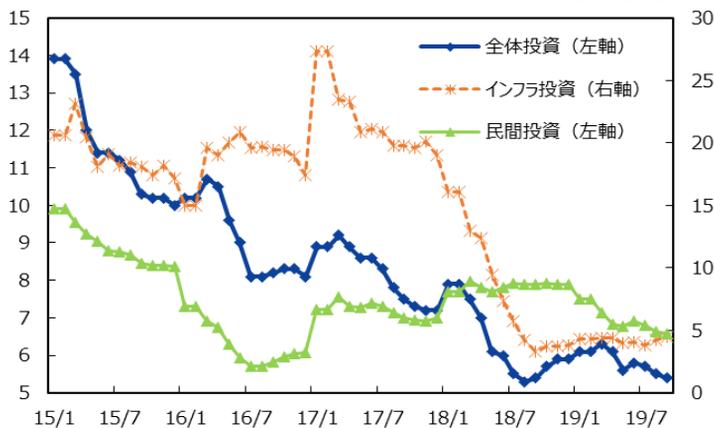
(前年同期比、%)



(注) データは2015年1-3月～2019年7-9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

## 都市部固定資産投資

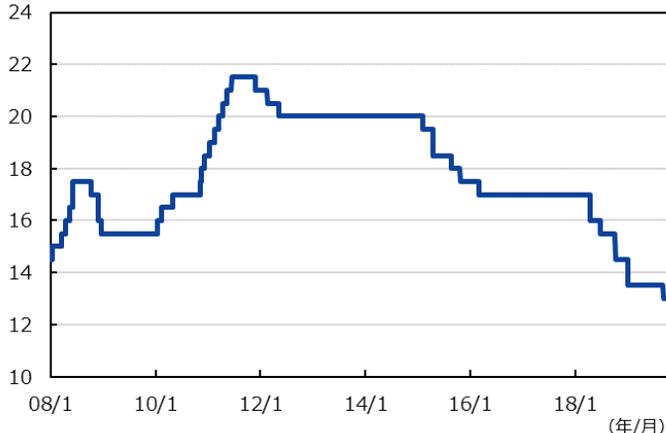
(前年同期比、%)



(注) データは2015年1-2月～2019年1-9月。年初来累積。  
(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

## 預金準備率

(%)



(注) データは2008年1月～2019年10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

## 景気は管理可能な範囲内で下振れ

### 成長率が鈍化

19年7-9月の実質GDP成長率は、前年同期比+6.0%と市場予想の同+6.1%を下回り、4-6月の同+6.2%から鈍化した。需要項目の寄与度では消費が4-6月の+3.4%ポイントから7-9月には+3.8%ポイントへ加速したが、投資が4-6月の+1.6%ポイントから7-9月には+1.3%ポイントへ鈍化した。消費が比較的堅調である要因として、国家統計局は、**雇用環境の安定**を指摘した。都市部求人倍率は4-6月の1.22倍から7-9月には1.24倍へやや上昇している。また、消費全体に占めるサービス消費の比率は50%を超えており、主に財消費を扱う小売売上高だけを観察していると消費を過小評価する可能性がある。

19年1-9月の実質GDP成長率は、前年同期比+6.2%であり、**2019年政府成長率目標の6.0～6.5%の達成は可能**とみられる。

### 鉱工業生産は下振れも特殊要因

1-9月の都市部固定資産投資は、前年同期比+5.4%と市場予想の同+5.5%を下回り、1-8月の同+5.5%から鈍化した。鈍化の主因は、**民間投資の減速**にある（1-8月の同+4.9%から1-9月には同+4.7%へ鈍化）。米中貿易協議が全面合意に至らない限り、多くの中国企業経営者にとって投資の決断をしにくい環境が続く公算が大きい。米中協議の緊張が一時的に緩和するにしても、**2020年も民間投資は引き続き下振れて推移する可能性が高そう**だ。

### 事実上の金融緩和が進展

中国政府は金融政策のスタンスを公式には「**穏健**」と表現しているが、実際には「**緩和**」が進展している。米国の利下げ観測が続く限り、中国にも金融緩和余地が広がりやすい。中国人民銀行は、預金準備率の引き下げ、1年物プライムローン金利の引き下げなどを通じて今後も金融緩和を進めると予想する。**実質的な金融緩和が減速傾向にある景気を下支える役割を果たす**だろう。





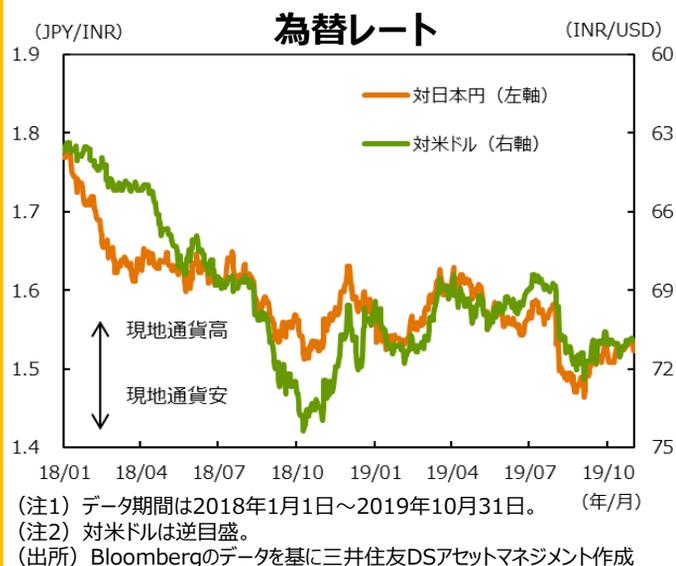
# インド <金融市場動向>



(注) データ期間は2018年1月1日～2019年10月31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



(注) データ期間は2018年1月1日～2019年10月31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



(注1) データ期間は2018年1月1日～2019年10月31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

## 当面の追加利下げ期待は続くが 中長期的な金利高、通貨安に留意

### 【株式市場】

#### 業績悪化と政策発動期待の綱引き

追加利下げ期待もあり相場は反発、新値近辺まで駆け上がっているが、一方で企業業績の悪化合いがきつくなっている。投資の手控えもあり当初想定していた年後半の景気回復期待が後退するとともに、玉葱価格の高騰でインフレ懸念が再度台頭してきた。**政策発動期待が相場の下値を支えよう**が、9月、10月の相場上昇で株価バリュエーションの割安感も薄れており、短期的には上値の重い展開となりそうだ。大手企業で相次ぐガバナンス関連の不祥事もネガティブ視されている。

### 【債券（国債）市場】

#### 中長期の利回り上昇リスクに留意

景気下振れ、追加利下げ観測を受けて10月に国債利回りは低下したが、インド経済にとって重要な玉葱価格が急上昇し、期待インフレ率が上昇しやすくなっている。「スタグフレーション」的な経済環境下では、金融緩和が難しくなり、景気下支えのために追加的な財政政策が必要になる。実際に追加的な財政発動があれば、財政赤字は更に拡大し、財政規律の喪失から、中長期的には国債利回りの上昇につながるリスクに留意すべきだろう。

### 【為替市場】

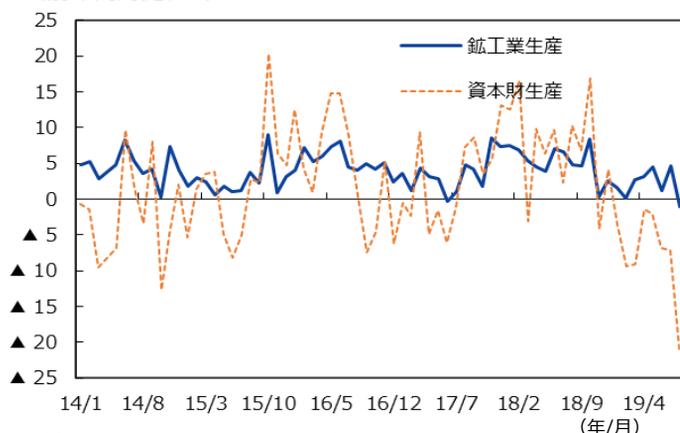
#### 中長期的なルピー下落リスクに留意

インドの税収では法人税の割合が約3割と大きく、法人税率の引き下げは徴税能力の低下につながる。格付け会社がこの点に注目すれば、格下げリスクが高まるだろう。インドのソブリン格付けは現在BBB-（S&P、安定的）と、投資適格級では最低ラインにある。1ノッチ格下げになれば、投資適格ではなくなるため、年金基金などが売却に動けばルピー安圧力となる。短期的には景気持ち直しによるルピー上昇はあるだろうが、中長期的なルピー安リスクに留意したい。



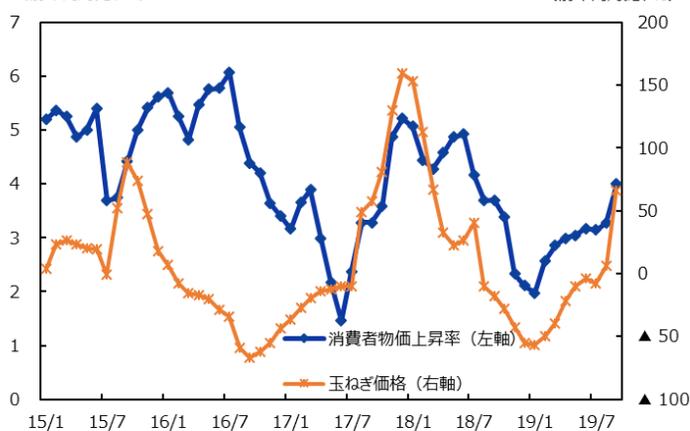
# インド <マクロ経済動向・政策>

## (前年同月比、%) 鉱工業生産



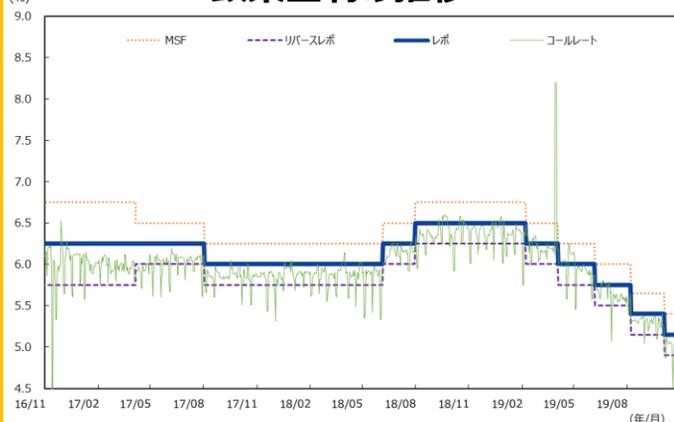
(注) データは2014年1月～2019年8月。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## (前年同月比、%) 消費者物価上昇率



(注1) 玉ねぎ価格は消費者物価指数の品目。  
(注2) データは2015年1月～2019年9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

## 政策金利の推移



(注) データは2016年11月1日～2019年10月31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

## 景気下振れ・インフレ上振れ

### 投資は悪化した模様

8月の鉱工業生産は前年同月比▲1.1%と、市場予想の同+1.7%を下回り、7月の同+4.6%から大幅に減速した。下振れの主因は資本財生産の落ち込みであり、7月の同▲7.2%から8月には同▲21.0%へ急減した。資本財生産は投資活動を反映しており、8月の急減は投資が下振れたことを示唆している。

### 消費者物価上昇率が加速

9月の消費者物価上昇率は、前年同月比+4.0%と、市場予想の同+3.8%を上回り、8月の同+3.3%から加速した。9月のインフレ率は、ターゲット(4±2%)の中央値に達した。

内訳を見ると、玉葱価格が前月比で8月の+17.0%から+45.3%へ加速、前年同月比では、8月の+6.4%から+66.4%へ加速した。前年同月比の玉葱の寄与度は8月の+0.1%ポイントから9月には+0.5%ポイントへ拡大した。現地報道では、長雨の影響から玉葱が不作となり価格が上昇したところに、仲買人の売り惜しみが加わり、玉葱価格の急騰をもたらしたという。玉葱はインド料理において重要な食材であり、特に低所得者層の家庭での消費が多く、玉葱価格の上昇は期待インフレ率の上昇をもたらしやすい。

## 12月の金融政策決定会合に注目

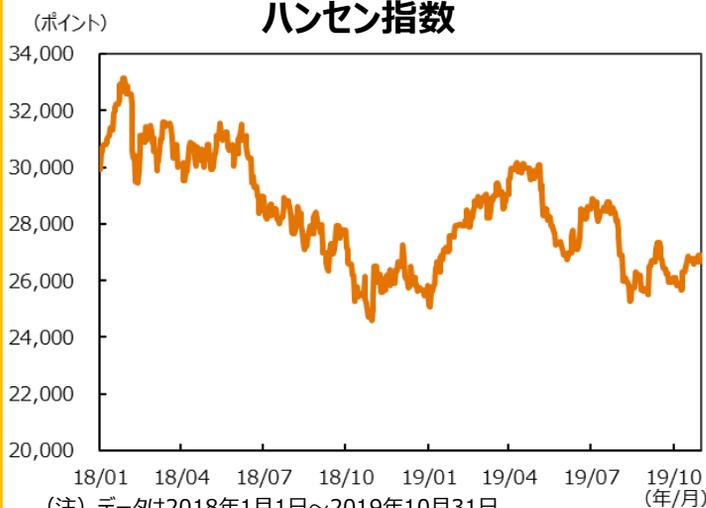
玉葱価格が更に上昇するとしても、年内の消費者物価上昇率は4%台にとどまるだろう。そのため、**12月5日に開催予定の金融政策決定会合では追加利下げの可能性が高い**。一方、準備銀行が先行きのインフレ見通しについて上振れリスクを指摘すれば、更なる金融緩和は難しくなる。今後の玉葱価格の推移と準備銀行のインフレ判断は、追加的な緩和期待が継続するかどうかの重要な判断材料となる。



# 香港

## ピックアップマーケット

### ハンセン指数



(注) データは2018年1月1日～2019年10月31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	10/23に撤回
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	既存の独立監察警察苦情処理委員会に対応する
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

### 香港 小売売上高



(注) データは2007年1月～2019年9月。春節休暇の影響を除くために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

### 抗議デモで経済に深刻な影響 デモ收拾にあたって波乱の展開も

#### 【株式市場】

#### 抗議デモ収束見えず市場心理好転に時間

10月は自律反発の動きとなったが、依然抗議デモ収束への道筋は見えない。11月24日に予定される区議会議員選挙に向けてデモが過激化する可能性もあり、当局のデモ対応方針がより強硬的なものに転じると波乱の展開も予想される。当面、株価バリュエーションの拡大は想定しづらい。香港域内からの売上構成比率が低く、中国本土に収益基盤を有する企業への選別投資が望ましいだろう。

#### 【社会情勢】

#### デモは長期化する見込み

香港政府は10月23日、逃亡犯罪人条例改正案を正式に撤回した。しかし政府とデモ隊はすでに互いに譲歩する機会を失っており、暴力的なデモが週末中心に繰り返されている。選挙管理委員会は10月29日、民主活動家の黄之鋒（ジョシュア・ウォン）の区議会選挙（11月24日開催予定）の立候補を却下した。黄氏の主張が香港政府の独立を目論んでいるなどが却下の理由である。黄氏は2014年の雨傘運動の学生リーダーの一人であり、今回のデモにおいても反政府の象徴的な存在だ。この選挙委員会の判断が、デモ隊の反発を招き、デモは長期化する様相を呈している。

#### 【マクロ経済動向】

#### 2019年はマイナス成長の可能性

デモは週末に過激化する傾向があり、商店が休業に追い込まれるケースが頻発している。また人民元安香港ドル高の進展、デモの過激化で、中国本土からの観光客が急減しており、9月の小売売上高は前年同月比 ▲18%減少した。陳茂波（ポール・チャン）財政司長（財務相に相当）は10月27日、2019年の香港の実質GDP成長率がマイナスに転じる可能性に言及した。





# ベトナム **ピックアップマーケット**

## 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上昇を見込む

今年春先からのボックス圏推移を経て、VN指数は上値抵抗線だった1,000ポイントを漸く超えつつある。2018年に記録した高値まではまだ距離があるが、**高成長、低インフレを実現し、通貨ドンも安定しており、株価見通しは良好だ**。他国に追随した予防的な利下げも企業業績にプラスに働こう。株価バリュエーションに割高感もない。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

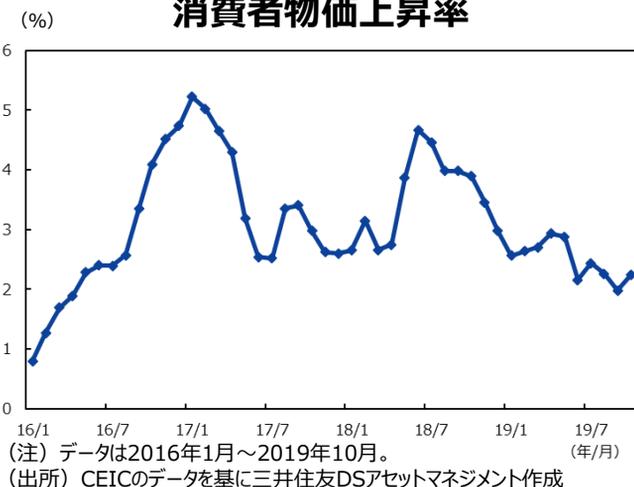


### 【為替動向】

#### 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】

#### 高い生産の伸びと低いインフレが持続

10月の鉱工業生産は前年同月比+9.2%と、9月の同+10.2%に続き、高い伸びとなった。1-9月の実質GDP成長率は前年同期比+7.0%であり、**2019年の政府成長率目標6.0～6.8%の達成は確実**だろう。

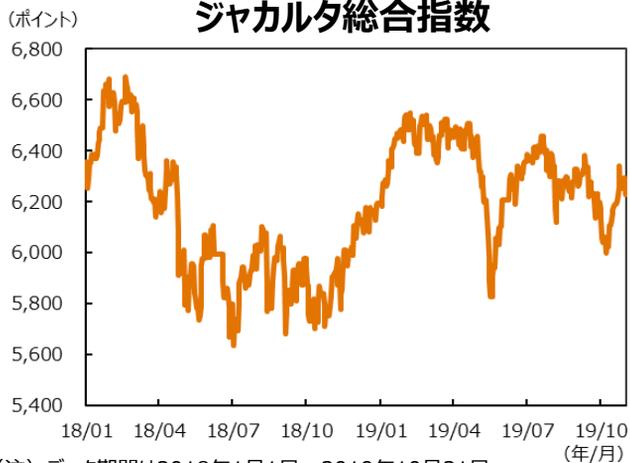
10月の消費者物価は前年同月比+2.2%と、引き続き政府目標の4%を下回った。**低インフレは国内需要の安定成長のための重要な要素**となる。





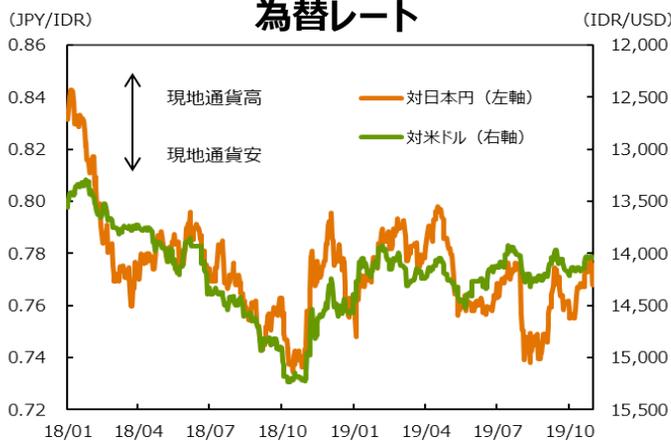
# インドネシア **ピックアップマーケット**

## ジャカルタ総合指数



(注) データ期間は2018年1月1日～2019年10月31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

## 為替レート



(注1) データ期間は2018年1月1日～2019年10月31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

## 主な閣僚ポスト

経済担当調整相	アイルランガ・ハルタント ゴルカル党首、元産業界
財務相	スリ・ムルヤニ・インドラワティ 留任、元世銀専務理事
国防相	プラボウォ・スピアント グリンドラ党首、元陸軍中将
教育文化相	ナディム・マカリム 元ゴジックCEO
エネルギー・鉱物資源相	アリフィン・タスラム 元日本大使

(出所) 各資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 政治が安定化、ルピア堅調、金融資産は上昇へ

### 【株式市場】

#### 追加利下げ期待で堅調な展開

業績見通しの悪化方向は変わらないが、ルピアが安定しており景気テコ入れのための**追加利下げ期待が可能な状況**となっている。財政規律を重視する方針をジョコ大統領が示したため、財政拡大期待は後退しているが、財政健全化は長期金利、ルピアの安定を通じ金融政策の柔軟性を高めるため、中長期的に株式市場にプラスに働くとみられる。株価バリュエーションは適正水準にあり、**堅調な相場展開を予想**する。

### 【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10月24日の金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を5.25%から5.00%へ引き下げた。中銀は次回の政策は経済指標次第としたが、7-9月の実質GDP成長率が前年同期比+5.0%と低迷を続けたことから、追加利下げ観測が続く。利下げ観測に伴う**国債の利回り低下期待は海外投資家によるインドネシア国債投資意欲を高め、ルピア安定につながると予想**する。

### 【政治動向】

#### ムルヤニ財務相が留任

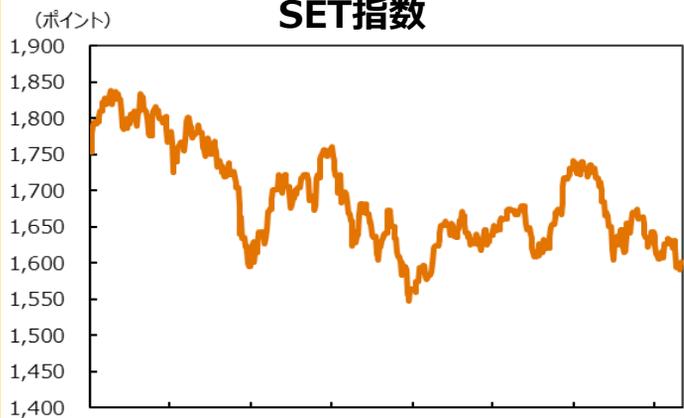
ジョコ大統領は10月23日、第二期ジョコ政権の閣僚名簿を発表した。第一に、スリ・ムルヤニ財務相が留任した。この点は政府が財政規律にこだわる姿勢を明確に示しており、**将来的なソブリン格上げの可能性**を示唆する。第二に、大統領選のライバルであったプラボウォ氏が国防相に就任した。同氏は最大野党グリンドラ党の党首であり、同党の取り込みは国会における与党議員のシェアが74%まで拡大することを意味する。**ジョコ大統領の政権基盤の安定**につながりそうだ。第三に、副大統領にイスラム指導者が就任したことはイスラム教徒が多いインドネシア社会の安定に寄与しそうだ。





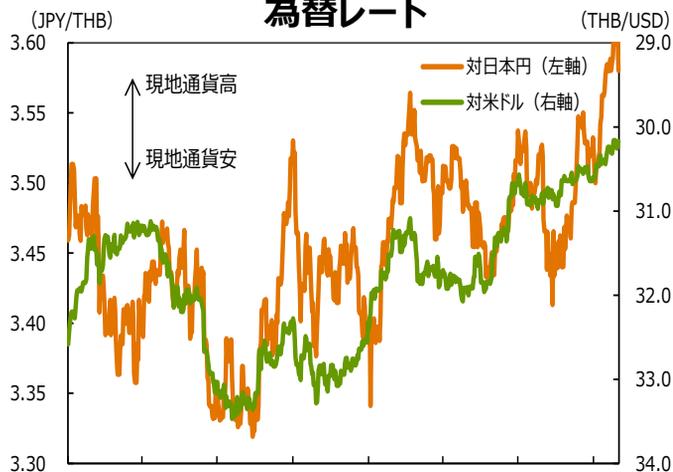
# タイピックアップマーケット

## SET指数



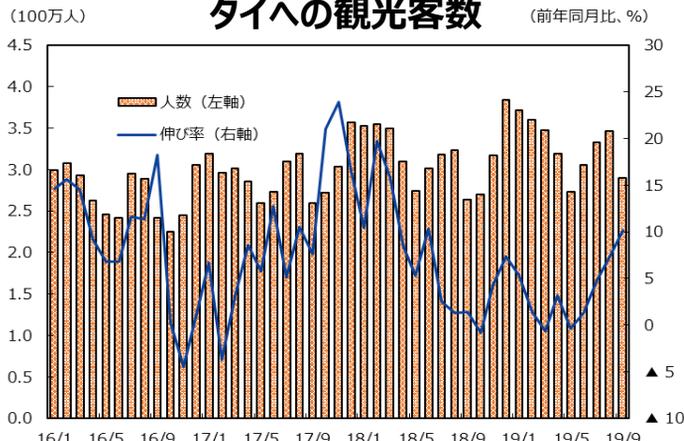
(注) データ期間は2018年1月1日～2019年10月31日。(年/月)  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 為替レート



(注1) データ期間は2018年1月1日～2019年10月31日。(年/月)  
(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

## タイへの観光客数



(注) データは2016年1月～2019年9月。(年/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

## パーツ高が続き、業績回復は遅れる見通し

### 【株式市場】

#### 業績不安、割高な株価バリュエーション

10月に入ってからタイパーツ高が継続、企業業績見通しの悪化が続いている。10月はアジア主要株式市場で唯一下落、4カ月連続の下落となった。他国に追随して金融緩和に転じた点はプラスだが、金利水準は既に低く、緩和余地はそう大きくない。経常黒字が盤石なため、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、他市場と比較して投資魅力度は劣る。

### 【為替動向】

#### パーツ高圧力が続く

10月のタイパーツ対米ドルレートは30.1～30.7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、パーツ高圧力が続きそうだ。また、輸出企業にマイナスとなるパーツ高の抑制を意図して中銀が利下げに踏み切ったことから、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】

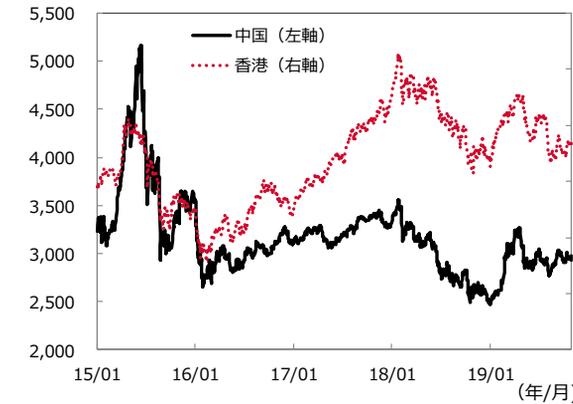
#### 観光客数の伸びは持ち直しの局面

タイへの観光客数は9月に前年同月比+10.1%と、7月の同+4.7%、8月の同+7.4%から加速した。2018年7月にプーケット島でボ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。

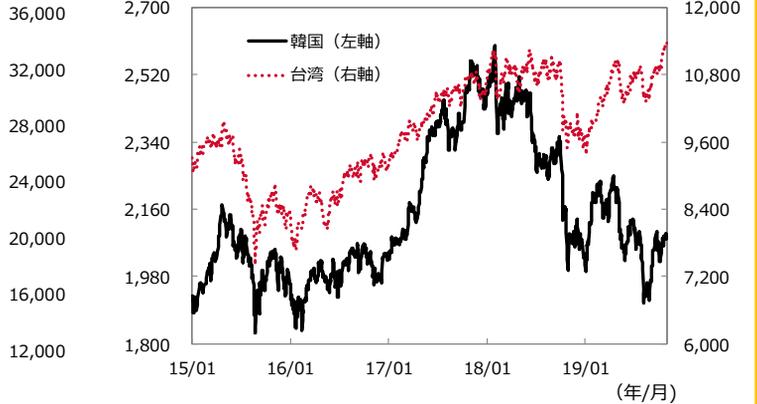


# 主要アジア各国・地域株価指数推移

中国、香港 現地通貨建て株価指数

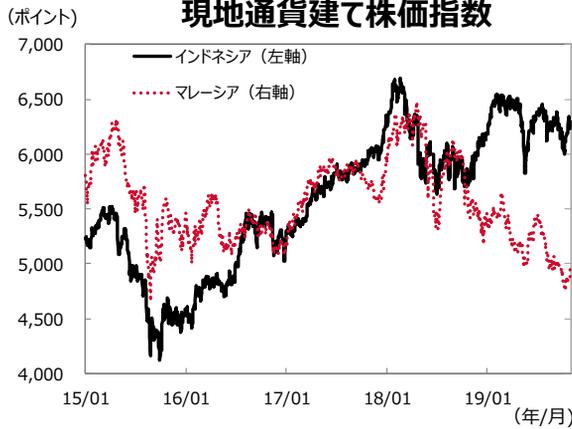


韓国、台湾 現地通貨建て株価指数

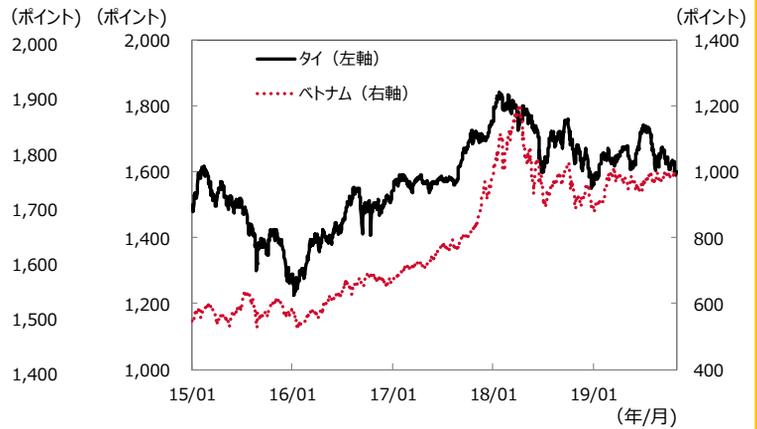


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

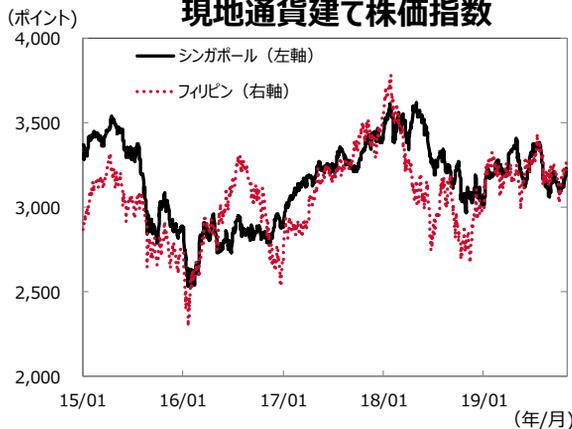


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



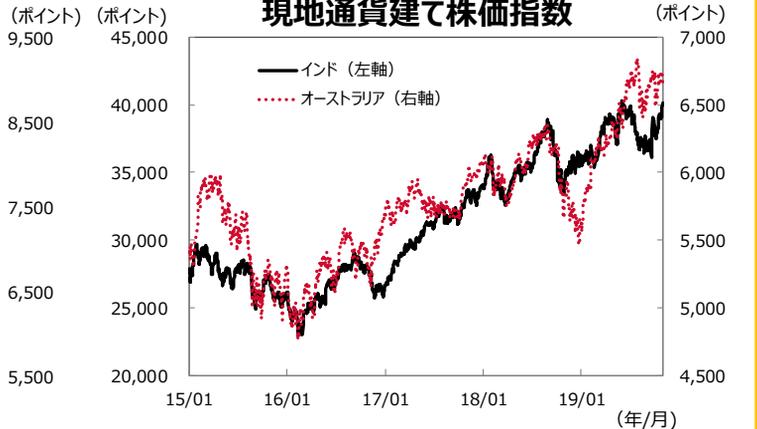
シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



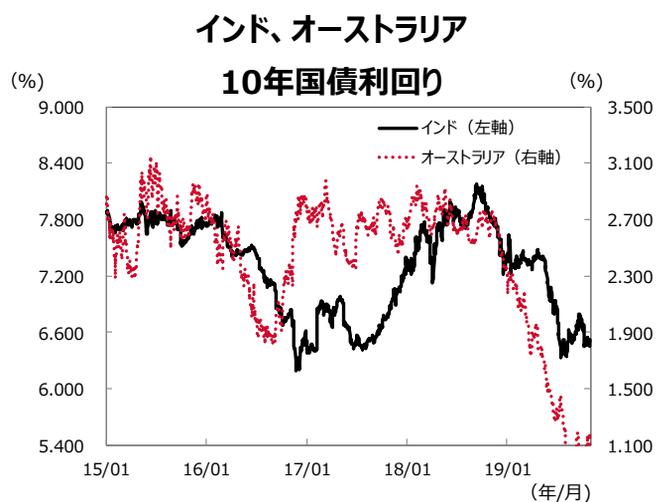
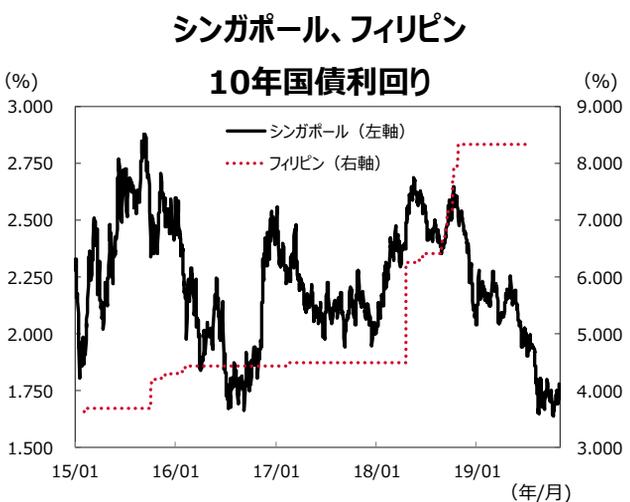
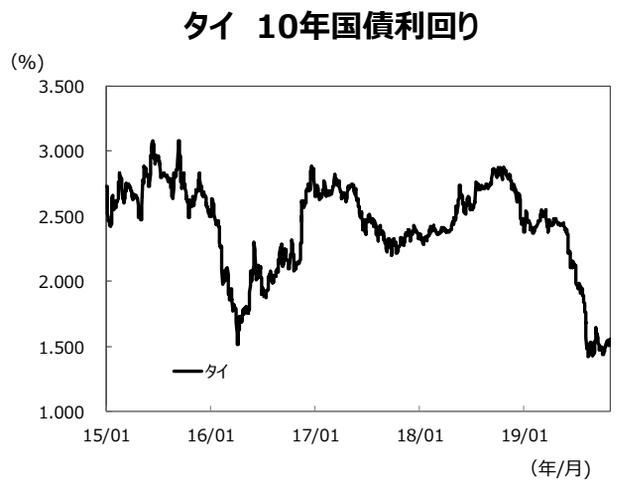
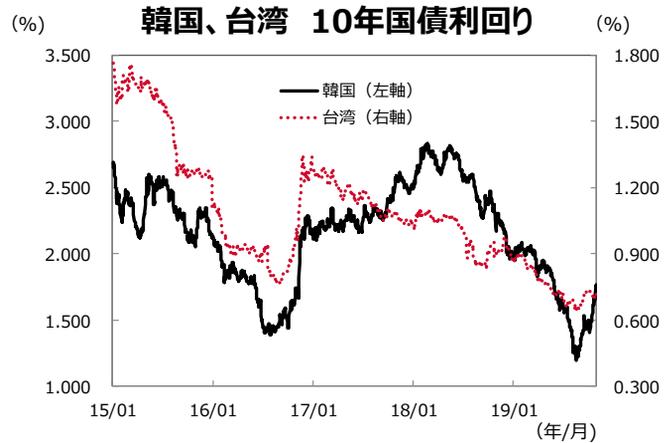
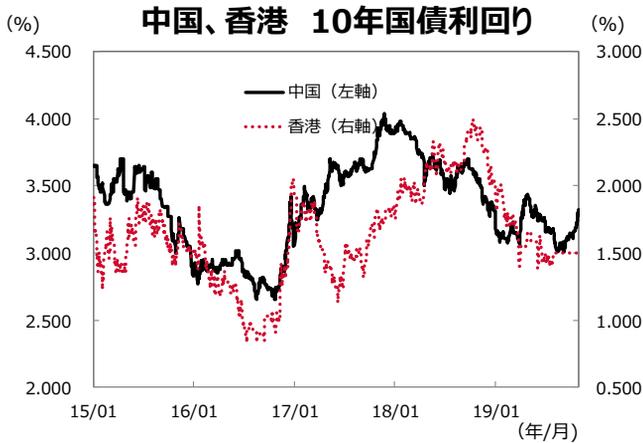
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



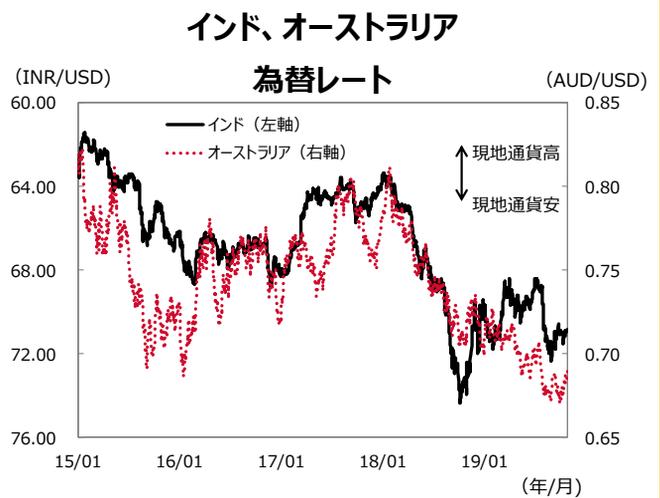
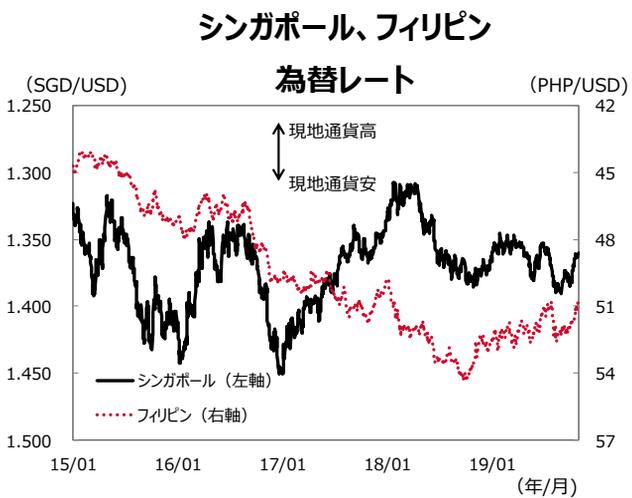
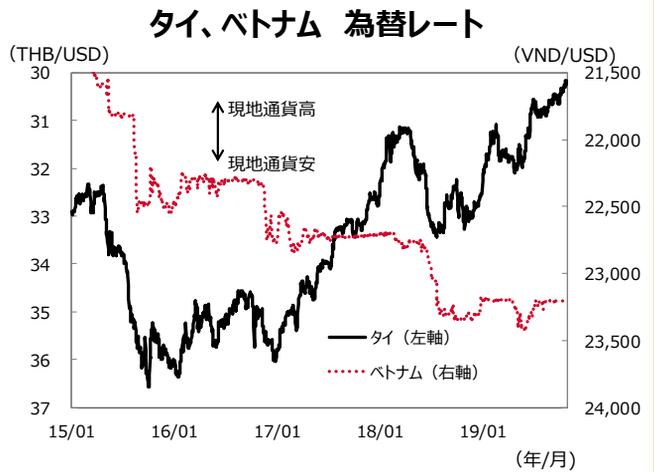
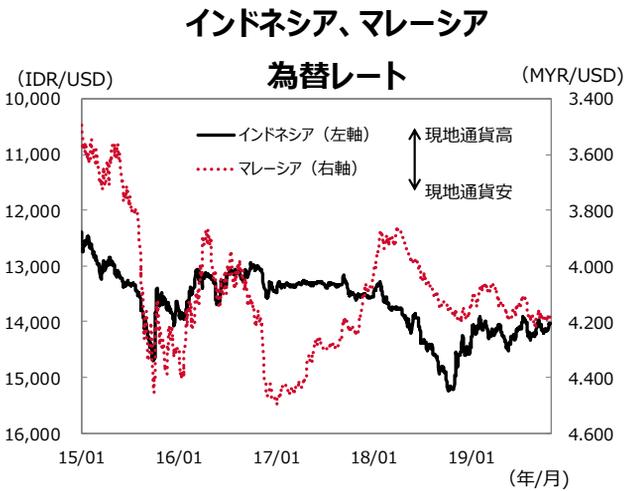
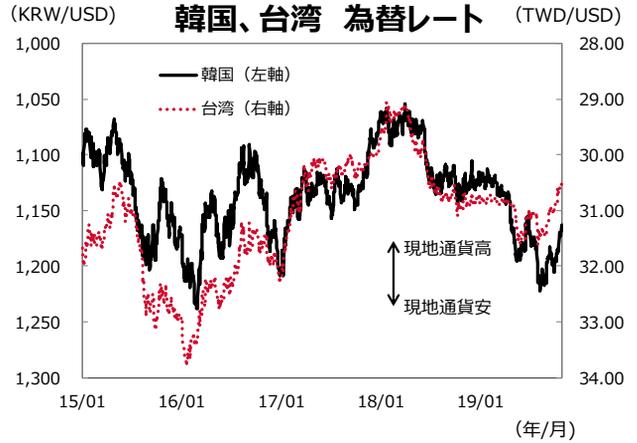
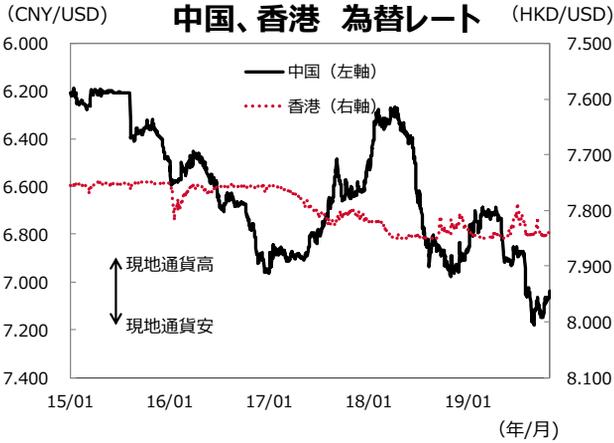
(注1) データ期間は2015年1月1日～2019年10月31日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

# 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10月31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10月31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：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](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](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 3.905%（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8月30日現在]

※税込の料率は、消費税率10%として計算しています。

- 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