



Market Monthly

2019年12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11月 マーケットの振り返り

【株式】まちまち、【通貨】小幅下落、【債券利回り】まちまち

【株式市場】

米中協議への期待と不透明感が交錯、ほぼ横ばい

11月のアジア株式市場はまちまちの動きとなった。月前半は**半導体市場の底打ち観測、米中協議の部分合意期待、中国金融当局の金融緩和などから堅調に推移**した。しかしその後は、**香港情勢の先行き不透明感が高まる中、米中協議での双方主張の隔たりが再度注目され上値が重くなった**。

豪ドル安が業績要因となるオーストラリア、追加政策期待の強いインド、業績期待の強いハイテクの構成比率が高い台湾、韓国が上昇した。一方、アジア域内の資金フローの変化を主因にアセアン市場の弱さが目立った。MSCI新興国市場指数における中国A株比率引き上げ、台湾・韓国市場上昇等でアセアン市場から資金が流出したためだ。

【通貨（対米ドル）】

アジア通貨は総じて小幅に下落

11月に多くのアジア通貨は小幅に下落した。しかし中国人民元の対米ドルレートはほぼ横ばい圏で推移し、他のアジア通貨のアンカーの役割を果たした。下落率が大きかったのは、**豪ドル、韓国ウォン、次いでインドルピー**だった。いずれも**景気下振れに伴う追加利下げ観測**があり、通貨安要因として作用した。

【債券（国債）市場】

利回りの動きはまちまち

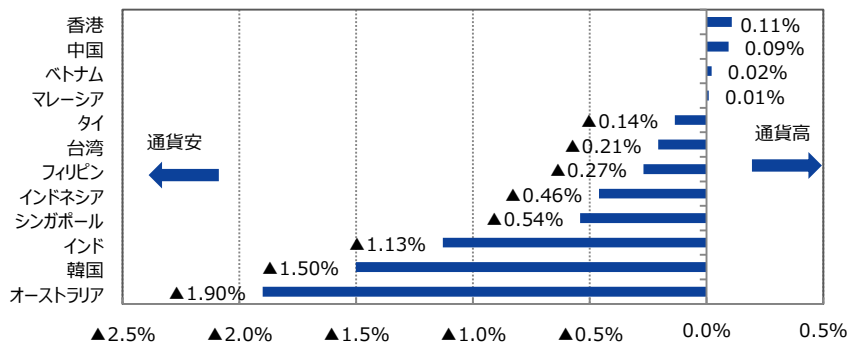
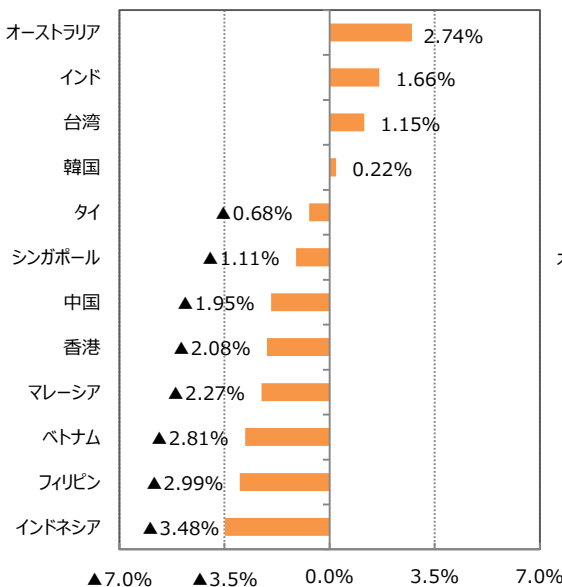
11月のアジアの国債利回りはまちまちの動きだった。金融当局が金融緩和を進める**中国では先々の金融緩和観測が強まり国債利回りは低下**した。その他アジア地域での利回り変動は総じて小幅だった。

アジア：マーケット動向

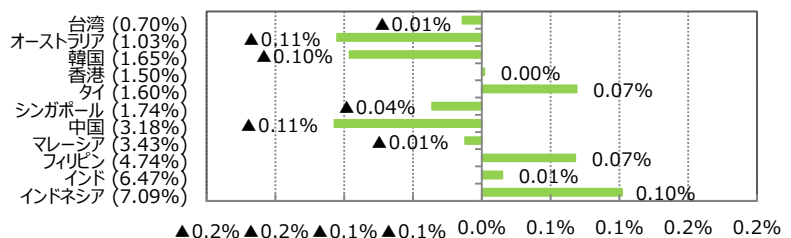
2019年11月29日時点

【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）】



（ ）内は11月29日の値 【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2019年11月29日を基準に、先月末比は2019年10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

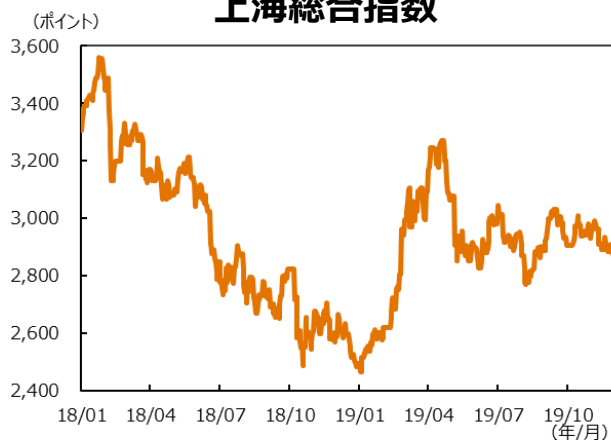
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

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。

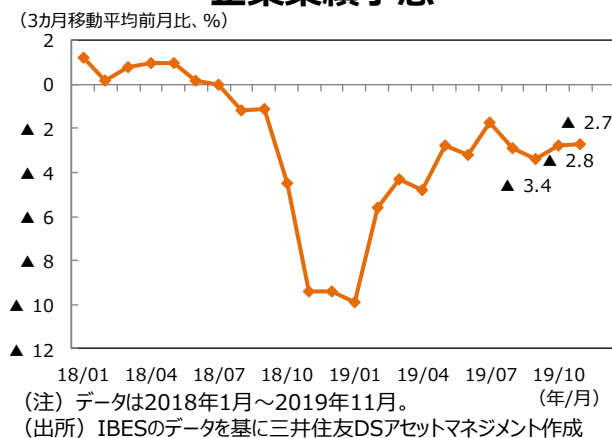


中国 <金融市場動向>

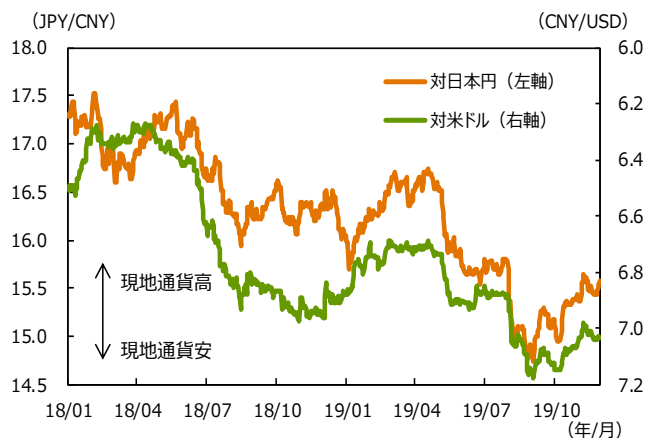
上海総合指数



企業業績予想



為替レート



人民元安定、金利低下、株価は底堅い動き

【株式市場】

米中協議に振られるが、業績下方修正は一巡

引き続き米中協議の先行きに対する市場心理の変化が相場動向に強く反映される展開となろう。まずは第一段階の合意の有無に注目だが、ここで調印に至っても、その後の第二段階における交渉難航に焦点が当てられる可能性にも注意が必要だろう。

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いており**（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ってきた。中国政府のデレバレッジ方針から財政出動期待がやや後退する一方、実質上の金融緩和姿勢が明確になっており、景気減速はあっても緩やかなものにとどまりそうだ。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】

人民元は安定、米ドル動向に注意

人民元の対米ドルレートは落ち着いている。人民元の上昇要因としては、**米中協議の第一段階の合意への期待、国際収支の改善**（経常収支黒字の拡大、国債市場への資金流入期待）を指摘できる。一方、下落要因には、**米ドルの上昇**がある。米国の利下げ観測後退で米ドルが上昇する場合には、人民元にもマイナス影響が及ぶので注意が必要だ。

10年国債利回りは10月下旬にピークアウトしたようだ。人民銀行がMLF（中期貸出ファシリティ）金利とともに、LPR（ローンプライマリー金利）を引き下げたことで、**金融緩和の姿勢**が明確になったためだ。一方、米中協議の部分合意は景気下振れ観測の後退につながるため、利回り低下の抑制要因となる。



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

米中政府の制裁対象額

	米国	中国
2018年 7月	340億ドル	340億ドル
8月	160億ドル	160億ドル
9月	2000億ドル	600億ドル
2019年 9月	1100億ドル	250億ドル

(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

中国の政治日程

1月10日	国家主席の外国訪問の期限？
1月24日	春節休暇開始（大晦日）
1月25日	春節
1月30日	春節休暇終了
3月上旬	全人代開幕（予定）
3月下旬	全人代閉幕（予定）

(出所) 各種報道、資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

既存関税部分の取り扱いに注目

10月10-11日に米中閣僚級協議がワシントンで開催され、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。包括的内容を三分割した第一段階については比較的容易に両政府が合意に至るとみられていたが、11月に入って、中国政府が合意内容に応じた既存関税のロールバック（巻き戻し）に固執しているとの見方が広がり、米国政府がこの点を受け入れるか否かを中心に、楽観論、悲観論が交錯した。

中国共産党の機関紙、環球時報は11月25日、ツイッターを通じて、**両政府が既存関税のロールバックに合意**し、今後は詳細を議論すると報道した。**第一段階の協議は大きく前進**したとみられたが、12月3日には**トランプ大統領が「合意は大統領選後でもいい」と発言**したことを受け、先行き不透明感が高まりつつある。12月15日に予定される追加制裁関税の発動は延期されると予想するが、巻き戻し額および議論継続の要件について両政府間にどの程度の隔りがあるのかについては不明である。現時点では**第一段階の合意の可能性が高いと考える**が、両協議団の主張の隔りを埋めた後で合意文書の文言を調整することを考えると、調印の時期は年明けにずれ込むこともありそうだ。

合意の場合、誰がサインするのか？

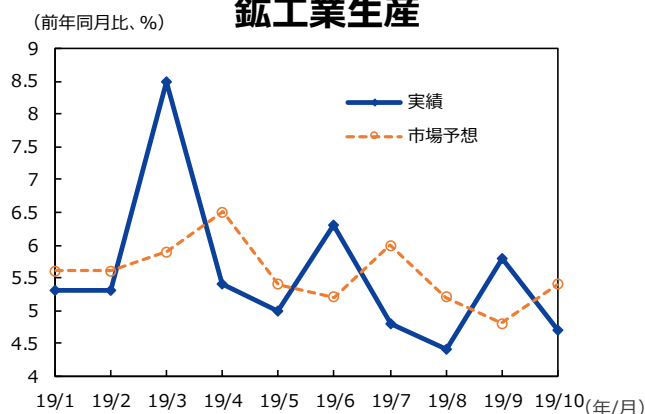
第一段階の調印セレモニーのタイミングは、誰がサインするかで異なるだろう。劉鶴副首相とライトハイザー-USTR代表がサインを行うとすれば、合意さえできていれば、日程調整は障害にならないだろう。

一方、米国側がトランプ大統領のサインにこだわるならば、中国側は習近平国家主席が対することになる。中国外交部は2019年の習近平の外国訪問はすでに終了したと発表しており、両首脳によるサインを前提にすれば、セレモニーは年明けになる。なお、2020年の中国春節休暇は1月25日から始まるが、中国の過去の例を見ると、国家主席の外国訪問は春節2週間前になると行われないうだ。1月上旬で日程が決まらなければ、調印セレモニーは2月に後ずれする可能性が高そうだ。



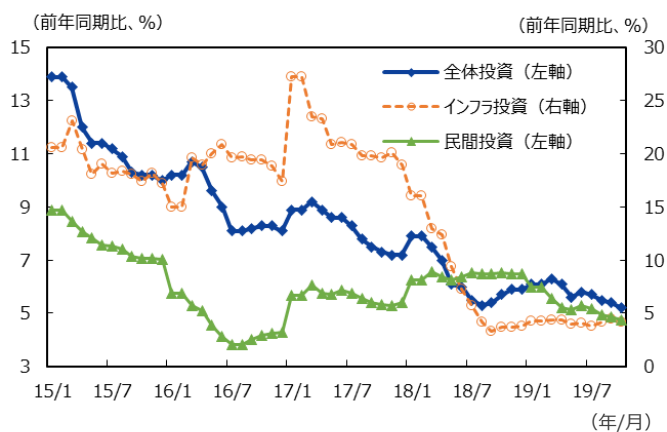
中国 <マクロ経済動向>

鉱工業生産



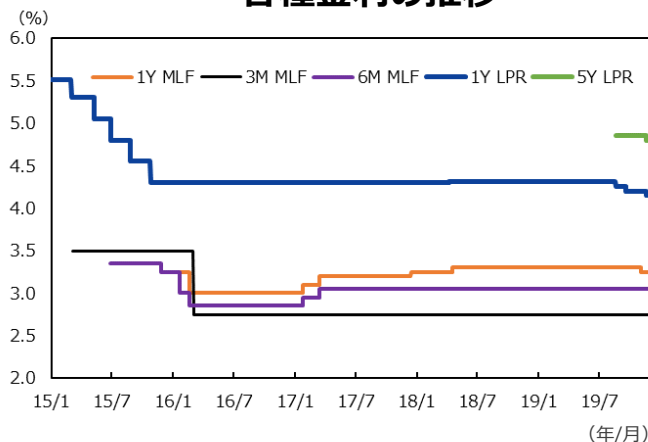
(注) データは2019年1-2月から10月。1-2月は平均値なので同じ数値を入力。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

都市部固定資産投資



(注) データは2015年1-2月～2019年1-10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

各種金利の推移



(注) データは2015年1月1日～2019年11月30日。
(出所) Bloomberg、WIND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

鉱工業生産は下振れも前月の反動

10月の鉱工業生産は前年同月比+4.7%と、市場予想の同+5.4%を下回り、9月の同+5.8%から鈍化した。8月の台風被害以外には特に9月には上振れる要因はなかったことを考慮すると、10月の下振れは9月の上振れの反動と解釈できる。**9-10月の平均伸び率が5%超**であることを考慮すると、鉱工業生産の単月の上振れ・下振れに神経質になる必要はなさそうだ。

民間投資もインフラ投資も鈍化

1-10月の都市部固定資産投資は、前年同期比+5.2%と市場予想の同+5.4%を下回り、1-9月の同+5.4%から鈍化した。鈍化の主因は、**民間投資およびインフラ投資の減速**にある。10月の米中閣僚級協議では合意に近づいたと報道されたものの、企業経営者の先行き不透明感に変化は見られず、民間投資の持ち直しには至らなかった。また、共産党は7月30日に開催した中央政治局会議で、都市部の老朽化した建物の建て替えや駐車場の建設といった比較的小規模の投資対象を列挙したのみで、**大規模インフラ投資には消極的な姿勢**を示した。2019年後半のインフラ投資は緩やかに持ち直そうが、年末時点の伸びは5%未満にとどまりそうだ。

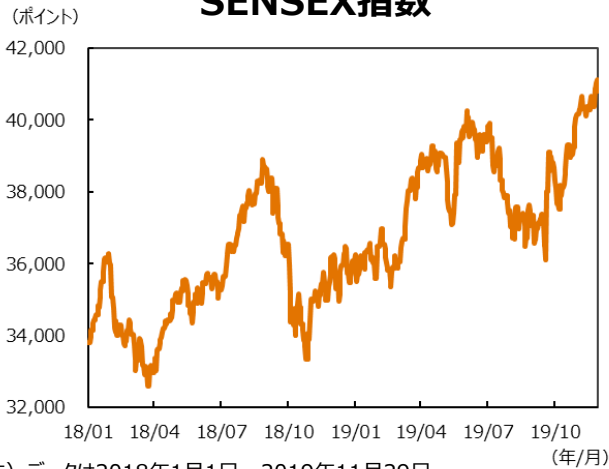
金融緩和が進展

中国政府は7-9月の金融政策報告書において、**豚肉など食料品価格の上昇に伴う期待インフレ率の上昇リスクには配慮しつつも、景気支援のために金融緩和を進める方針**を明らかにした。実際、人民銀行は11月4日に1年MLF（中期貸出ファシリティ）金利を3.30%から3.25%へ引き下げ、20日には1年および5年LPR（最優遇貸出金利）を4.20%から4.15%、4.85%から4.80%にする¹と発表した。人民元が対米ドルで安定的に推移したことで資本逃避に対する懸念が薄れ、銀行の調達コスト引き下げ、最優遇貸出金利の低下につながった。人民元の安定を前提に、**一段の金融緩和余地**があると予想する。



インド <金融市場動向>

SENSEX指数



(注) データは2018年1月1日～2019年11月29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

10年国債利回り



(注) データは2018年1月1日～2019年11月29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) データは2018年1月1日～2019年11月29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】

政策発動期待が続く中、高値波乱の可能性も

追加利下げ期待もあり相場は続伸、新値追いの展開となっている。引き続き**政策発動期待が相場を下支えようが**、上値余地も狭まりつつある。法人税減税のプラス影響を除けば**企業業績見通しの悪化方向に変化はなく、実質的な株価バリュエーションに割安感を感じられない**。インフレ期待が高まる中、**景気の減速が想定を上回るようなことがあると、高値波乱の展開も予想される**。中長期的な財政悪化リスクにも注意が必要だ。

【債券（国債）市場】

景気下振れと財政赤字懸念の綱引き

食料品（玉葱価格）の上振れ懸念は残るものの、景気下振れを受けて、金融緩和期待が継続しており、国債利回りは低下基調にある。一方、ムーディーズは11月7日、インドソブリン格付け（Baa2）見通しを安定的からネガティブへ引き下げた。インド政府による追加的な財政政策が財政赤字拡大につながる点を懸念したためだ。当面の利回り動向は、**金融緩和による短期的効果と財政悪化による中長期的懸念の綱引き**となりそうだ。

【為替市場】

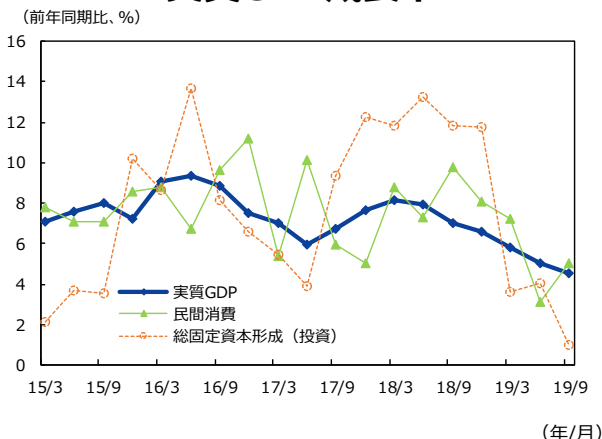
中長期的なルピー下落リスクに留意

格付け会社によるインド国債の**格下げリスクが高まっている**。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ためだ。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り、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>

実質GDP成長率



(注) データは2015年1-3月期～2019年7-9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

部分的な金融ショックで景気下振れ

成長率が鈍化

7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比 + 4.5% (市場予想通り) となり、4-6月期の同 + 5.0%から更に鈍化した。ノンバンクのクレジットクランチ問題に端を発する部分的な金融ショックが景気にマイナス影響を及ぼしている。政府は法人税率の大幅な引き下げを発表しているが、金融ショックへの対処法としては、財政政策ではなく金融政策を積極的に活用すべきと思われる。景気が上向かない中、政府債務が拡大し、格下げリスクを高めるだけという結果に陥ることが懸念される。

インフレ率

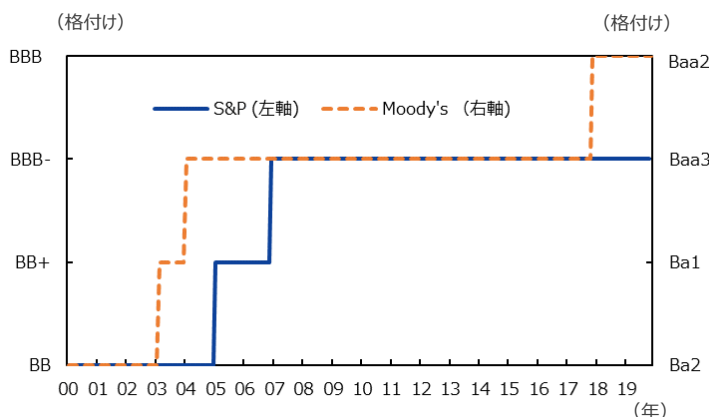


(注2) データは2014年1月～2019年10月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

消費者物価と卸売物価の方向性が逆向き

10月の消費者物価上昇率は、前年同月比 + 4.6%と、市場予想の同 + 4.4%を上回り、9月の同 + 4.0%から加速、ターゲット (4±2%) の中央値を超えた。内訳を見ると、玉葱など食料品価格の上昇が主因である。一方、10月の卸売物価上昇率は前年同月比 + 0.2%と市場予想の同 ▲0.2%を上回ったが、9月の同 + 0.3%から鈍化した。

ソブリン格付け



(注) データは2000年1月31日～2019年11月30日。
(出所) S&P, Moody'sの発表を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

金融緩和が続く見込み

ムーディーズがソブリン格付け見通しをすでにネガティブに引き下げている。格下げリスクを回避したい政府としては一段の財政拡大策を選択しにくい環境にある。景気テコ入れのため、期待インフレ率の上昇を警戒しながらも、準備銀行は金融緩和を続けざるを得ないと予想する。

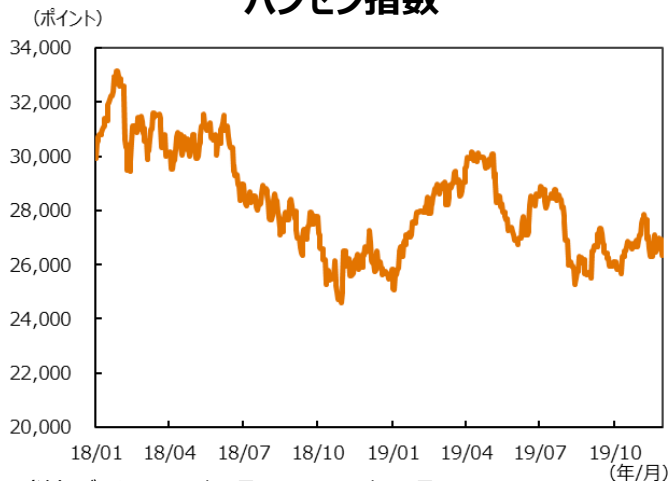




香港

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11月29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

香港区議会選挙の結果

議席数	今回	前回	増減
民主派	389	126	263
建制派	59	299	▲ 240
その他	4	6	▲ 2
合計	452	431	21

(注) 前回選挙は2015年11月22日。

(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

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で対応する
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

抗議デモで経済に深刻な影響
デモ収束、社会正常化には要時間

【株式市場】

抗議デモ収束見えず不安定な展開

区議会議員選挙における民主派の圧勝を経て、相場も落ち着きを取り戻しつつあるが、民主化を要求する香港市民（デモ隊）と香港・中国政府のスタンスの隔たりは依然解消されない。再度抗議デモが激化するリスクを考えれば、当面、株価バリュエーションの拡大は想定しづらい。経済打撃の大きい香港域内の売上構成が低く、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】

区議会選挙で民主派が圧勝

香港では11月24日、予定通り区議会選挙が行われ、選挙対象全452議席のうち民主派が388議席（85%）を獲得し、前回2015年の126議席（29%）から大幅に議席を増加させた。区議会選挙は小選挙区制であり、香港の選挙の中では民意が反映されやすいとされており、今回の選挙結果は、香港市民が政府に対して否定的な見解を突き付ける形となった。

政府はデモ隊に譲歩せず

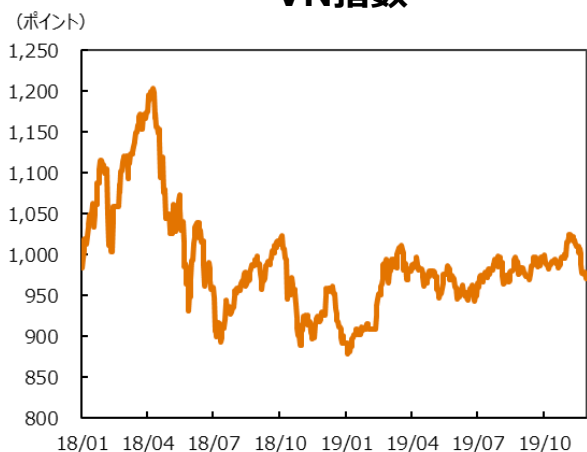
一方、キャリー・ラム行政長官は26日、区議会選挙の結果を受けて、有権者の政府への不満を認めながらもデモ隊の残り4つの要求に対して譲歩する考えがないことを示した。同長官は11月6日に北京で韓正副首相と会談し、4中全会での決定事項に基づき中国共産党が香港統治を強化する方針について直接指示されたとみられる。今後、民主化路線を主張する香港市民が政府の対応に不満を感じ、再び対決姿勢に転じる可能性は否定できない。一連のデモ活動に参加したことで起訴されたメンバーが有罪判決を受ける事態になると、暴力的な活動も含めてデモの動きが活発になりやすい。社会不安が継続するリスクは依然として高そうだ。



ベトナム

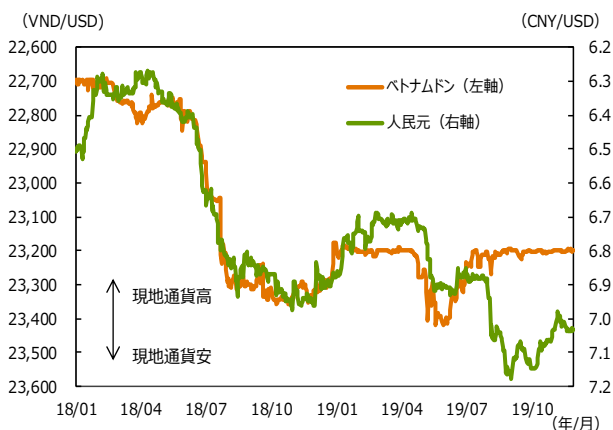
ピックアップマーケット

VN指数



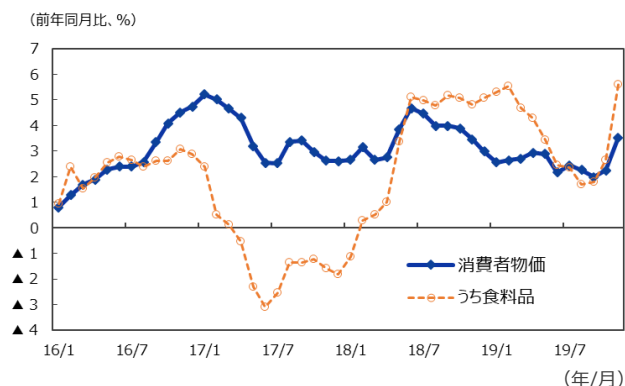
(注) データは2018年1月1日～2019年11月29日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ベトナムドンと人民元



(注1) データは2018年1月1日～2019年11月29日。
(注2) 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

消費者物価上昇率



(注) データは2016年1月～2019年11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

安定成長見通しで海外資金の流入 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

ファンダメンタルズが良好な割にバリュエーションに割高感はなく、下値を切り上げていく展開を予想する。米中貿易摩擦の中、**輸出が着実に伸び高成長を実現**している。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。**インフレも抑制され、通貨ドンは安定**している。中期的には新興国市場への格上げ観測もあり、2018年に記録した高値を目指す展開が期待される。

【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。

【マクロ経済動向】

豚肉価格上昇で短期的にはインフレ率が加速

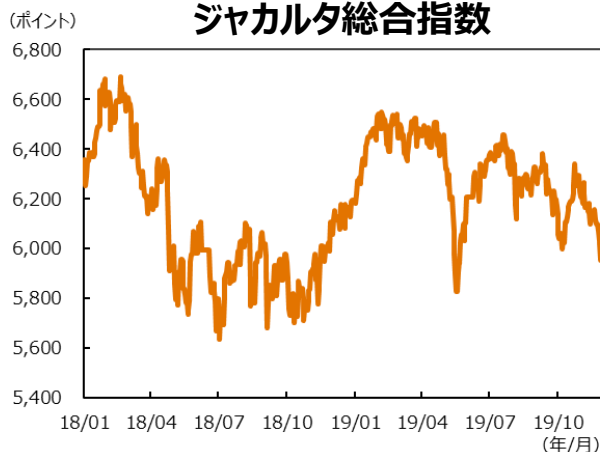
11月の消費者物価は前年同月比+3.5%と、引き続き政府目標の4%を下回ったものの、2019年では初めて3%台へ加速した。現地メディア報道によると、**ASF（アフリカ豚コレラ）の蔓延で豚肉価格が高騰したため**である。1月下旬のテト（春節）を迎えるにあたり、**短期的には期待インフレ率上昇に対する警戒が必要**だ。仮に期待インフレ率が上昇すれば、一時的に景気に抑制的な圧力がかかる可能性がある。



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) データは2018年1月1日～2019年11月29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

財政健全化、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

一次産品価格の低迷や、業績悪化見通しから11月の相場は下落した。一方でルピアは安定しており、景気テコ入れのための**追加利下げが可能な環境**にある。財政拡大による短期的な景気刺激策に対する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。

為替レート



(注1) データは2018年1月1日～2019年11月29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

【為替・国債利回り動向】

財政規律の強化でルピアは安定化

中銀は11月21日の金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を5.00%で据え置いたが、預金準備率の引き下げ（6.00⇒5.50%、2020年1月2日付）を決定した。さらにペリー・ワリジヨ中銀総裁は追加緩和の余地を示唆した。政府は2020年度予算において、公共投資、補助金の削減を通じて、財政赤字のGDP比を縮小させる方針を決定しており、景気対策は財政政策から金融政策にシフトしている。**利下げ観測が続く状況下、7%近辺の国債利回りは魅力的に映りやすい。外国人投資家がキャピタルゲイン狙いで国債に投資すれば、ルピア高と国債利回り低下の好循環**が期待できる。インドネシア国債の外国人投資家の保有比率は約40%と、アジア域内では最も高く、実際、国債利回りとルピアには明確な相関関係がある。一方、中銀はルピア安が進展する場合には金融緩和に慎重になる傾向があり、**米ドルが予想外に上昇する局面では、金融緩和余地が縮小するリスク**には留意したい。

国債利回りとルピア動向



(注) データは2015年1月1日～2019年11月27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



タイ — ピックアップマーケット

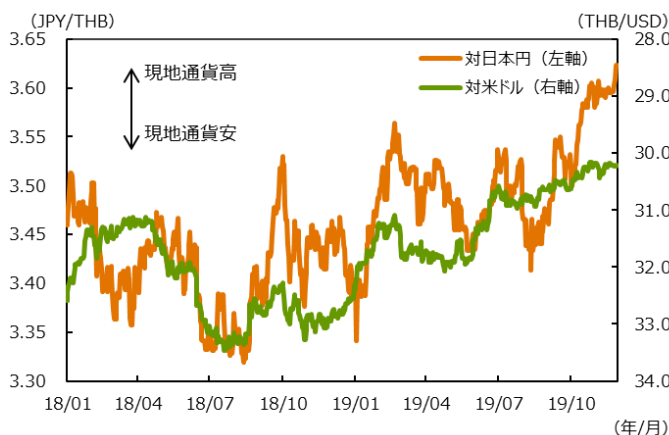
SET指数



(注) データは2018年1月1日～2019年11月29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

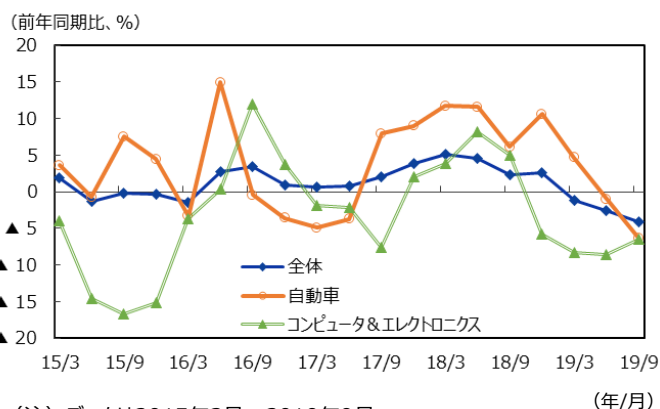


(注1) データは2018年1月1日～2019年11月29日。

(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

鉱工業生産 (四半期)



(注) データは2015年3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

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

パーツの高止まり、企業業績見通しの悪化が続いている。追加的な財政出動や金融緩和はプラスだが、金利水準は既に低く、景気刺激効果はそう大きくない。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。タイを訪れる海外旅行者数が回復基調に入った点はプラスで、関連企業への投資妙味が高そうだ。

【為替動向】

パーツ高圧力が続く

11月のタイパーツ対米ドルレートは30.1～30.4の狭いレンジで高止まった。パーツ高の背景には、経常収支黒字とインフレ率の低位安定に対する高い評価がある。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。

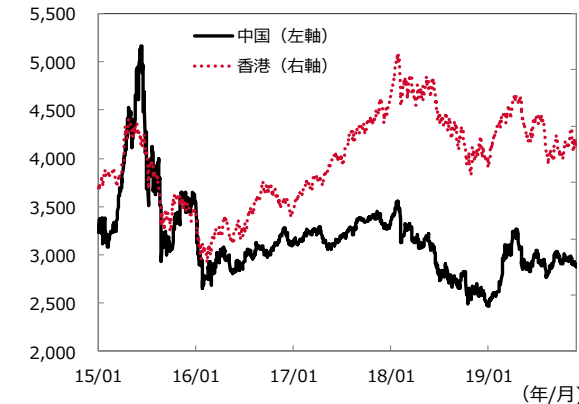
【マクロ経済動向】

景気下振れリスクが高まる

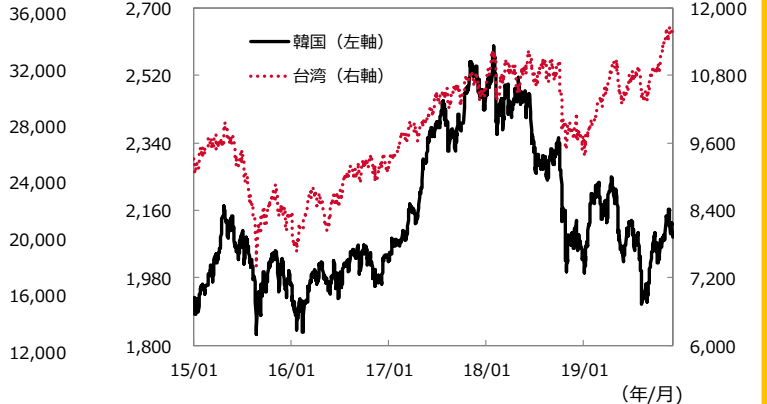
タイへの観光客数は10月に前年同月比+12.5%と、10月の同+10.1%から加速した。2018年7月にプーケット島でポート事故が発生したことによるベース効果に加え、香港デモの影響で中国人観光客が訪問先をタイに変更した影響とみられる。一方、自動車産業を中心に製造業のサイクルは下向きにあり、全体としては景気下振れリスクが高まっている。政府は8月に続き11月にも景気支援策を発表しているが、景気テコ入れにはデレバレッジ政策の緩和が必要となる。

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

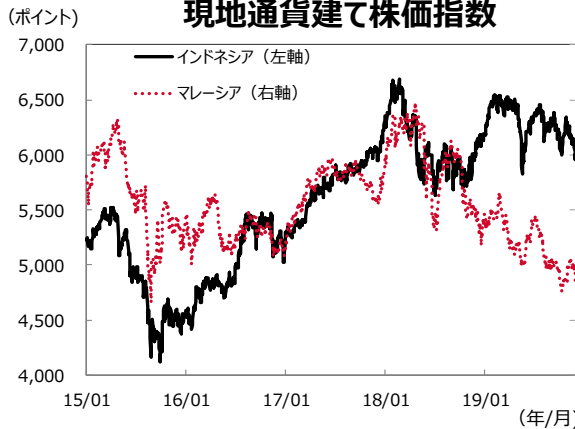


韓国、台湾 現地通貨建て株価指数

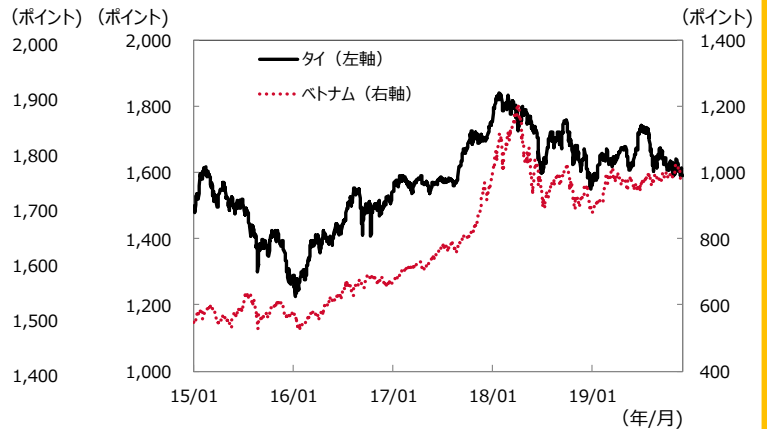


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

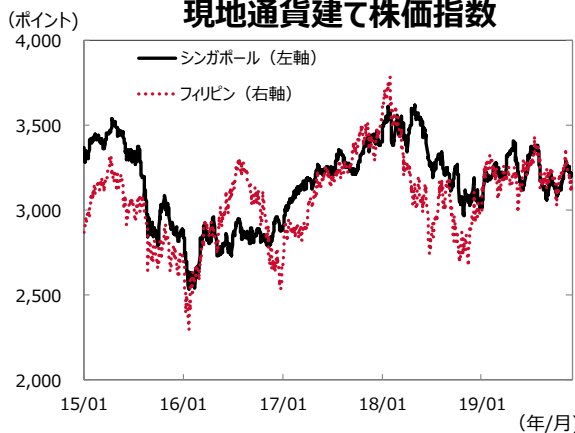


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



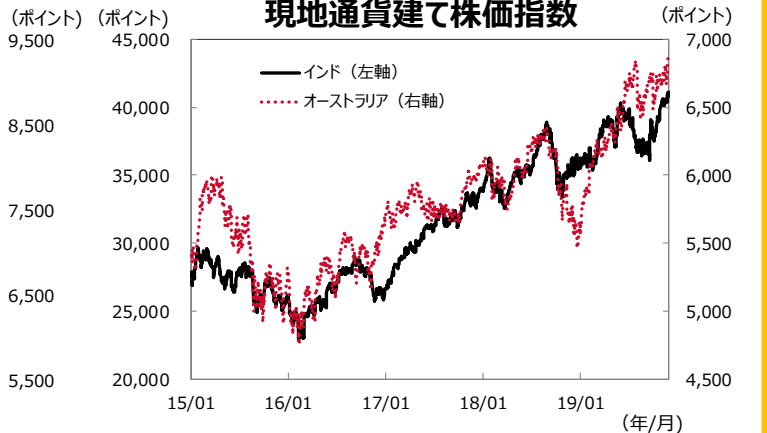
シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



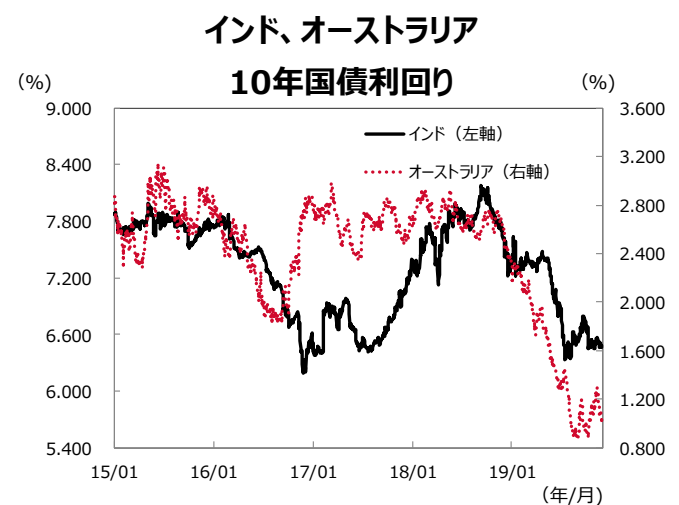
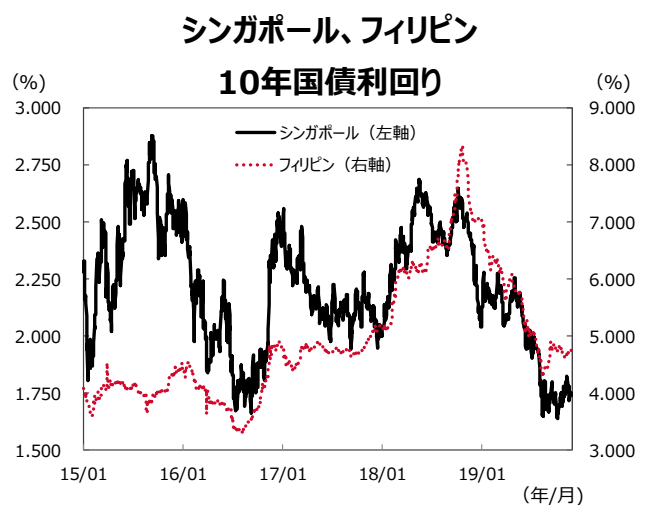
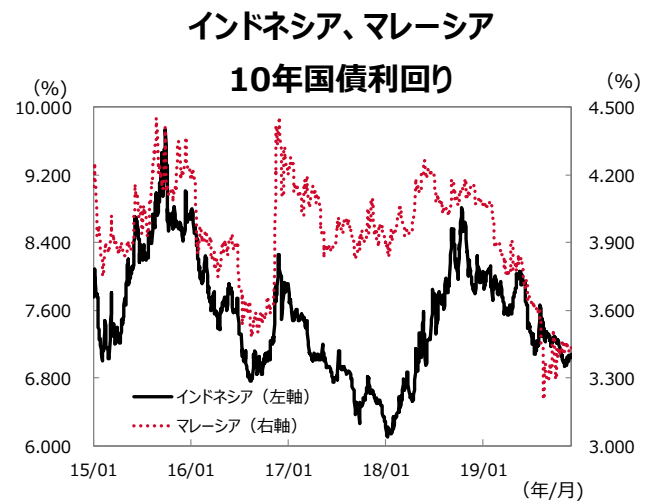
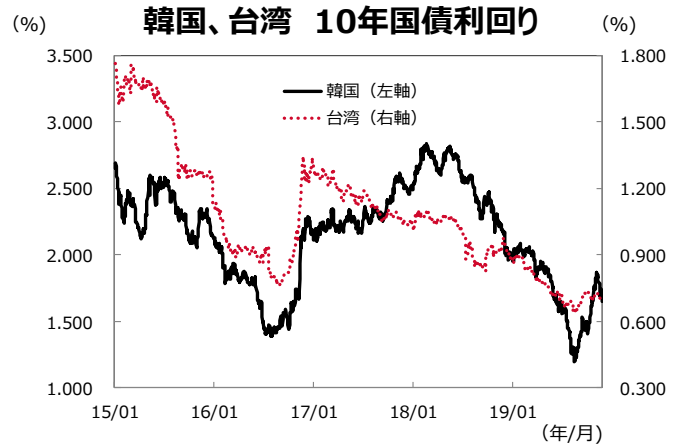
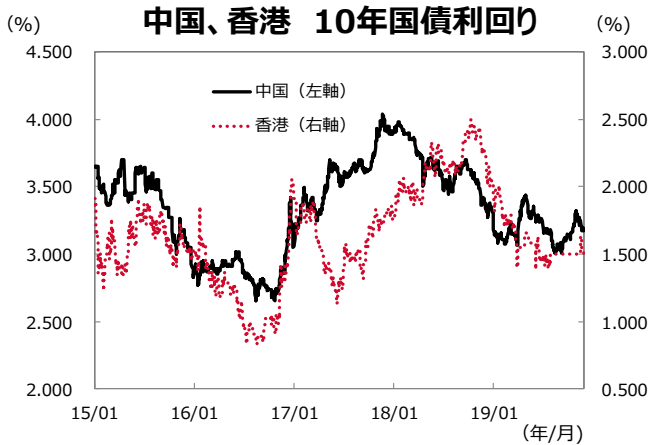
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



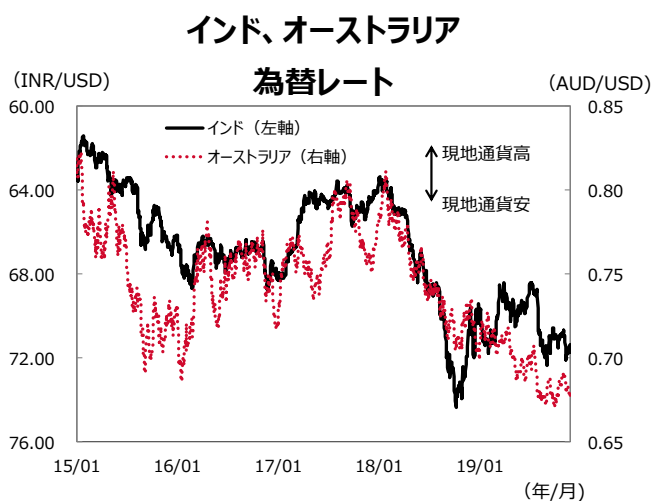
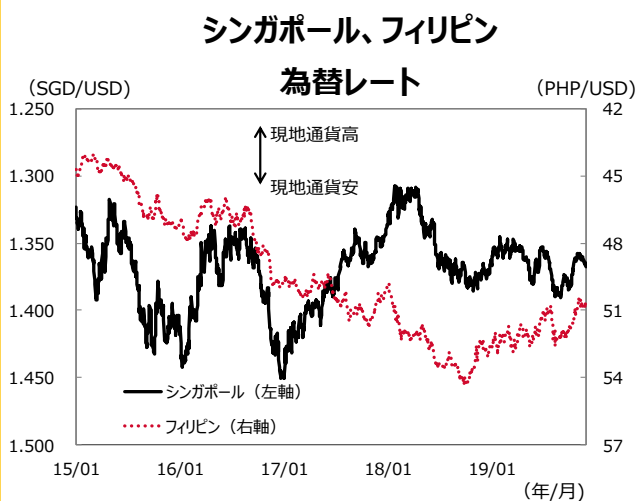
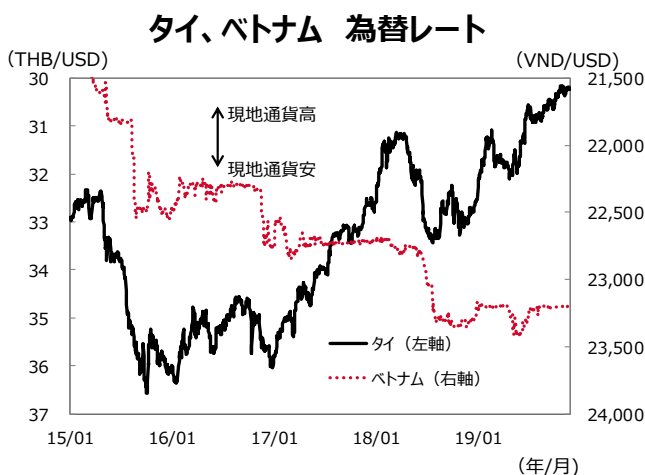
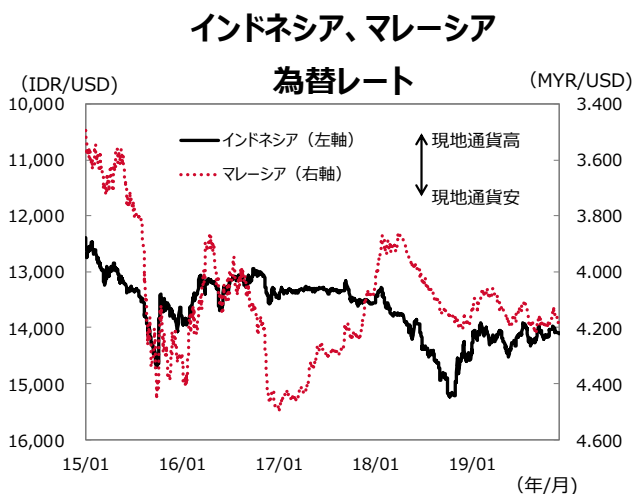
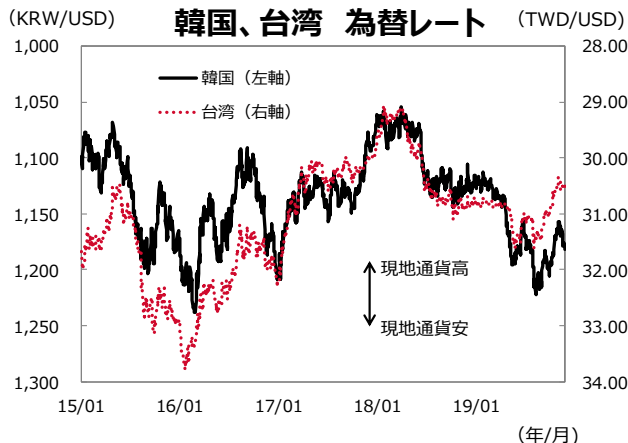
(注1) データは2015年1月1日～2019年11月29日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注) データは2015年1月1日～2019年11月29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) データは2015年1月1日～2019年11月29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.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）に対しま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。

【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10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