



Market Monthly

2021年3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。

2021年2月 マーケットの振り返り

【株式】上昇、【通貨】下落、【債券利回り】利回り上昇

【株式市場】

月間では上昇も米金利上昇を契機に月末に波乱

2月のアジア株式市場は、ワクチン接種進展によるコロナの鎮静化、企業業績の上方修正などを背景に、月初から中旬にかけて上昇した。前月調整していたベトナム、インドネシアが反発を見せたほか、決算発表とともに業績予想の上方修正が優勢となった台湾、インドも一時史上最高値を更新した。中国本土からの資金流入が活発化した香港も中旬にかけて大きく上昇したが、月末に調整した。米国の追加景気対策が可決に向け前進するなか、インフレ上昇への思惑から米国国債利回りが上昇すると、株式市場はバリュエーションの高い成長株を中心に利益確定売りが起こった。動揺はアジアにも広がり、各市場とも月末に上げ幅を縮小した。

【通貨（対米ドル）】

下落

2月下旬に米債利回り上昇を受けたりスクオフの中で、多くのアジア通貨は米ドルに対して下落した。外国人投資家の国債売り越しもあり、インドネシアルピアは下落した。インフレ加速もあり、フィリピンペソは下落した。一方、商品市況の上昇を受けて、豪ドルは上昇した。

【債券（国債）市場】

米債の影響で利回り上昇

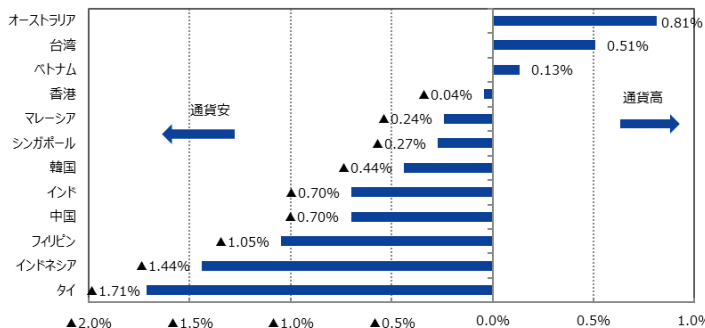
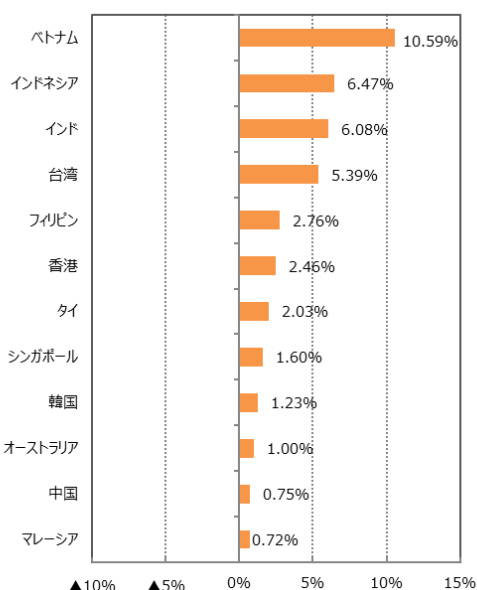
2月後半に米国景気持ち直し観測を受けて米債利回りが急上昇したため、アジアの債券利回りも同時期に上昇した。ターゲットを超えてインフレが加速しているフィリピンでは、利下げ観測の後退もあり、国債利回りが最も上昇した。

アジア：マーケット動向

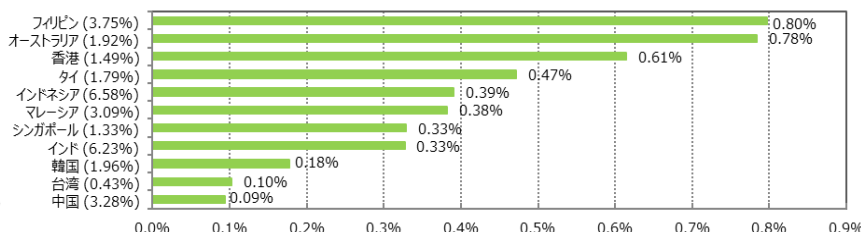
2021年2月28日時点

【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1月31日の値 【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2021年2月28日を基準に、先月末比は2021年1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。



三井住友DSアセットマネジメント

アジア各国・地域のコロナ感染状況

【国・地域ごとに明暗が分かれる】

2月の新型コロナ新規感染者数は国・地域ごとに様々な結果となった。中国をはじめとする中華圏では感染者数を低水準で抑制した。アセアン地域では、タイ、シンガポール、ベトナムが感染者数を低水準で抑制した。韓国、フィリピン、マレーシア、インドネシアでは感染者数の増加には歯止めがかかっているが、フィリピン、マレーシアでは明確な減少傾向は見られない。インドではマハラシュトラ州など一部地域で感染者が増加しており、国全体ではやや増加の兆しが出ている。韓国、中華圏、ベトナムなど旧正月休暇中の人の移動を通じて潜在的な感染者数が増加した可能性はあり、3月上旬も感染者数の抑制が続くか否かが注目される。

フィリピン、インドネシア、インドでは感染者数の増減にかかわらず、経済活動を優先しており、特に防疫措置を強化する兆しはない。インドでは感染リスクに対する警戒感が低いとみられ、特にサービス業の需要が堅調に推移しているものの、フィリピン、インドネシアではサービス業の需要が低迷しているようであり、内需モメンタムでは明暗が分かれている。

米英など先進国を中心にコロナウイルスに対するワクチン接種が進展しているが、ワクチン供給量は限られているため、アジア地域でも一人当たり所得が低く、かつ、人口が多い国・地域にはワクチン供給が後ずれするリスクがある。ワクチン接種の効果が先進国を中心に確認された後に、アジア域内でもワクチン接種が進展して初めて、入国・入境規制は緩和されるだろう。アジア域内で入国・入境規制が緩和される時期は早くて2021年10-12月期と判断する。

	日本	韓国	中国 (有症状)	中国 (無症状)	香港	マカオ	台湾	オーストラ リア	フィリピン	タイ	マレーシア	シンガポール	インドネシア	ベトナム	インド
2月15日	1,801	457	16	11	9	-	-	2	1,684	143	2,176	9	6,462	41	9,139
2月16日	1,307	621	7	6	8	-	-	5	1,386	72	2,720	1	10,029	42	11,795
2月17日	1,446	621	11	20	16	-	1	6	1,178	175	2,998	11	9,687	18	12,440
2月18日	1,536	561	10	8	8	-	2	1	1,739	150	2,712	11	9,039	18	12,885
2月19日	1,301	446	8	13	13	-	1	6	1,895	130	2,936	14	10,614	15	14,345
2月20日	1,232	418	7	6	15	-	1	2	2,230	82	2,461	12	8,054	6	14,316
2月21日	1,032	332	11	8	20	-	-	6	1,881	92	3,297	11	7,300	15	13,979
2月22日	775	357	10	9	16	-	-	4	2,287	89	2,192	10	10,180	9	10,792
2月23日	1,082	439	12	9	12	-	-	7	1,409	95	2,468	4	9,775	9	13,463
2月24日	919	396	7	9	17	-	4	2	1,555	93	3,545	7	7,533	11	17,106
2月25日	1,077	406	6	6	13	-	5	8	2,260	72	1,924	10	8,493	8	16,606
2月26日	1,056	399	10	8	24	-	-	11	2,647	45	2,253	13	8,232	6	16,056
2月27日	1,213	355	6	6	33	-	3	7	2,920	72	2,364	12	6,208	6	17,346
2月28日	998	353	19	13	22	-	1	5	2,105	70	2,437	11	5,560	16	15,616
感染者累計 (2月29日)	947	3,526	79,824	NA	95	10	39	25	3	42	25	102	-	16	3
感染者累計 (4月30日)	15,019	10,774	82,874	981	1,037	45	429	6,754	8,488	2,954	6,002	16,169	10,118	270	34,866
感染者累計 (6月30日)	19,482	12,850	83,534	100	1,205	45	447	7,834	37,514	3,171	8,639	43,907	56,385	355	585,792
感染者累計 (8月31日)	69,223	20,182	85,058	356	4,810	46	488	25,746	220,819	3,412	9,340	56,812	174,796	1,044	3,687,939
感染者累計 (10月31日)	102,167	26,635	85,997	666	5,323	46	555	27,590	380,729	3,780	31,548	58,015	410,088	1,180	8,182,896
感染者累計 (11月30日)	149,715	34,652	86,542	264	6,314	46	675	27,904	431,630	3,998	65,697	58,218	538,883	1,346	9,463,254
感染者累計 (12月31日)	236,465	61,767	87,071	279	8,846	46	799	28,407	474,064	6,884	113,010	58,599	743,198	1,465	10,286,329
感染者累計 (1月31日)	390,688	78,508	89,564	891	10,452	47	911	28,811	525,618	18,782	214,959	59,536	1,078,314	1,817	10,758,619
感染者累計 (2月28日)	433,433	90,029	89,912	254	11,005	48	955	28,970	576,352	25,951	300,752	59,936	1,334,634	2,448	11,112,056
死者累計	7,910	1,605	4,636	NA	199	-	9	909	12,318	83	1,130	29	36,166	35	157,195
回復者累計	409,978	81,070	85,066	NA	10,536	47	919	26,168	534,271	25,128	273,417	59,823	1,142,703	1,876	10,784,568
感染者累計 の実態	15,545	7,354	210	NA	270	1	27	1,893	29,763	740	26,205	84	155,765	537	170,293

(注1) 1. 感染者累計の実態 = 感染者累計 - 死者累計 - 回復者累計。

2. 中国では無症状患者の数値が3月31日以降発表されているが、発症した患者と経過観察の14日間を超えても陰性であった患者が差し引かれて計算されるため、無症状患者累計が減少することがある。

(注2) データは2021年2月28日時点。

(出所) 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

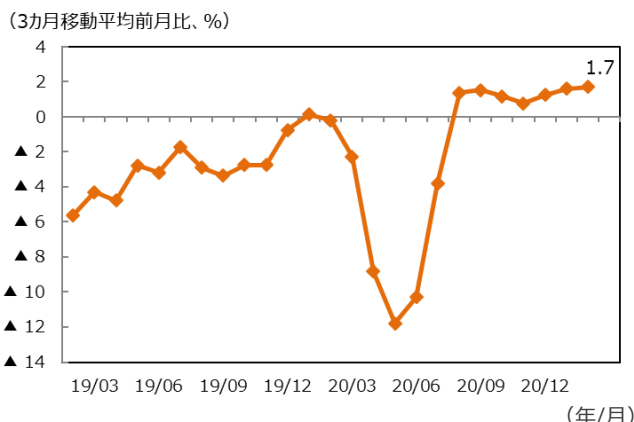


中国 <金融市場動向>



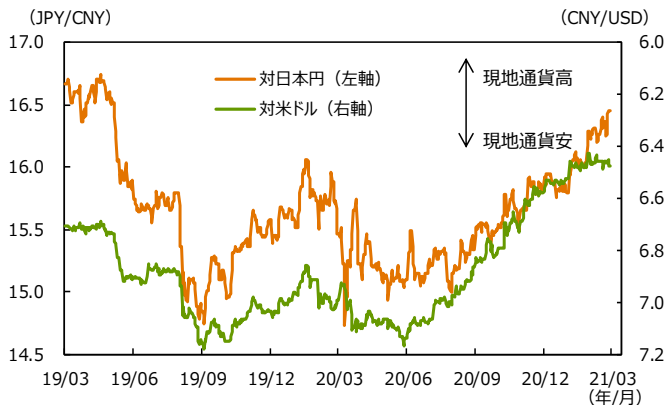
(注) データは2019年3月1日～2021年2月28日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

企業業績予想変化



(注) データは2019年2月～2021年2月
(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) データは2019年3月1日～2021年2月28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

株式は短期的に不安定も、人民元に 上昇余地、利回りは安定

【株式市場】

基調は業績相場、構造的成長企業は依然魅力的
銀行間金利の低下が好感されて、中旬にかけて堅調に推移したが、世界の株式市場が調整した月末には、中国市場も連れ安となった。インターネット関連やハイテク製造業が投資家に選好されてきたことから、金利上昇を理由に世界的に成長株から割安株への資金シフトが起こる場合には、不安定な動きとなるだろう。

もともと、中国の金融政策は既に正常化に向かう段階であり、株式市場は金融相場から既に業績相場に移行する段階にある。企業業績は2022年まで改善が続く見通しであり、中長期的な上昇相場は維持されると考える。

株式市場では、短期的に物色動向に変化が起こる可能性があるが、構造的な業績拡大の見込まれるクオリティ銘柄の魅力に変化ない。ECOMERS、教育、プレミアム化が進む生活必需品、再生可能エネルギー・EV関連など、持続的な業績拡大が期待できるセクターが相場を牽引するだろう。

【為替・債券（国債）市場】

人民元に上昇余地、利回りは安定へ

2月のPMI（製造業・非製造業）の拡大基調や、1-3月の消費者物価上昇率がマイナス圏へ鈍化する可能性などを踏まえると、人民元の対米ドルレートには引き続き上昇余地があると判断する。一方、短期的には米ドル高リスクから一時的な元安はありうる。

人民銀行は20年第4四半期貨幣政策報告書をはじめ何度も、日々のインターバンク金利の動きではなく、7日リバースレポレートなど人民銀行が設定する短期金利に注目すべきだと市場参加者に警告した。これら短期金利は2020年4月以降、横ばいで推移しており、行き過ぎた引き締め観測は後退しよう。消費者物価上昇率の一時的な下振れも考慮すれば、国債利回りは安定推移すると予想する。



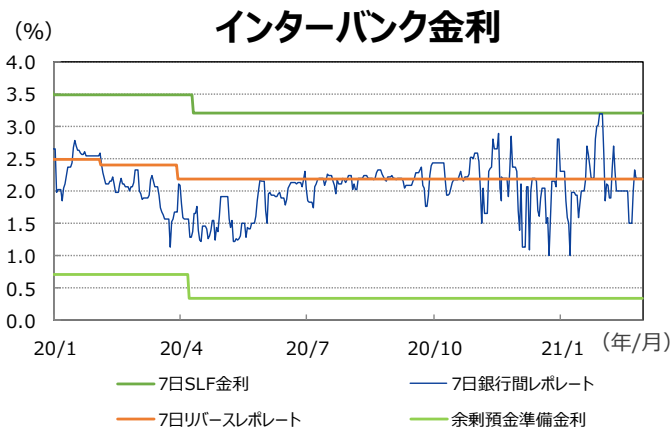
中国 <マクロ経済動向>

米中関係を巡る主な出来事

2018年	3月	米国政府が中国からの輸入品に対して通商法301条の適用を決定
2019年	3月	We Chatの「陶然筆記」アカウントで、中国が米国に相互尊重の精神を求めると言及；中国の対米姿勢が水面下で強硬に転じる
	5月	米国政府が中国からの輸入品（累計5500億ドル、中国原産品のほぼすべて）を制裁関税対象に指定；米中協議の対立が先鋭化
2020年	7月	米国政府が中国のヒューストン領事館を閉鎖；中国政府が米国の成都領事館を閉鎖
	9月	米国政府が華為への制裁を強化；米国の技術を使って生産した外国製半導体を華為に供給することを事実上禁止

(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

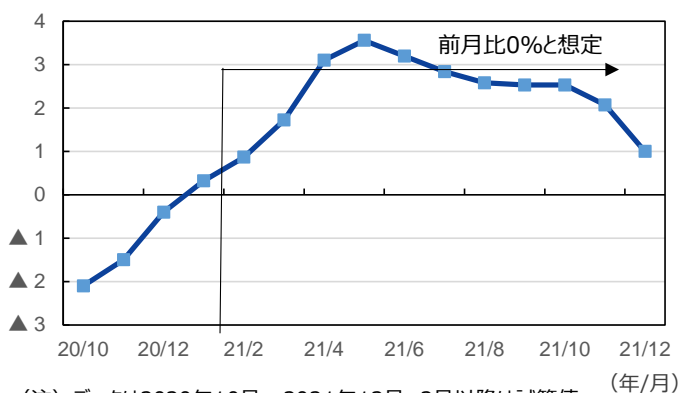
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。



(注) データは2020年1月1日～2021年2月28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

(前年同月比、%) 生産者物価上昇率



(注) データは2020年10月～2021年12月。2月以降は試算値。

(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

米中対立は緩和；引締観測は後退

バイデン大統領は友好姿勢を演出

春節直前の2月11日午前（中国時間）に、米中首脳電話会談が行われた。**春節祝賀ムードの中で、両首脳が会談冒頭で新年の挨拶を交わしており、この点だけでも、バイデン大統領の中国に対する友好姿勢が見える。**両首脳の主張は基本的な人権問題や台湾問題では平行線であったものの、**バイデン大統領は相互尊重の精神に言及した。**2019年春に中国政府の対米姿勢が強硬化した背景に、相互尊重の欠如を中国側が指摘したことを想起すれば、**バイデン大統領の言及は、両国の関係改善に大きく寄与**すると判断する。

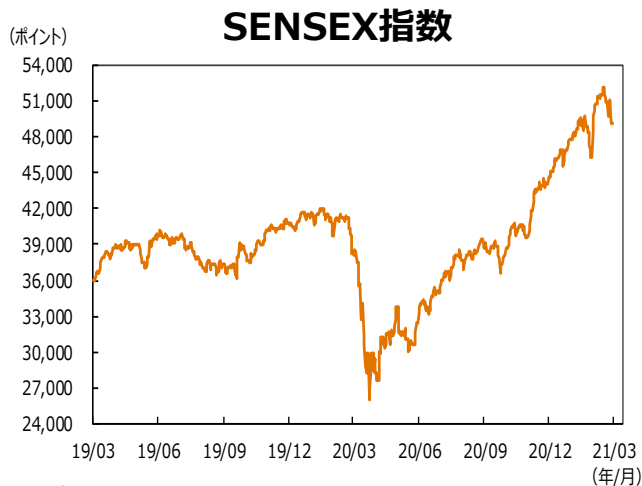
金融引締観測は後退へ

人民銀行は2月8日に発行した第4四半期貨幣政策報告書で、経済成長とリスク管理のバランスを強調した。マクロレバレッジ比率の安定、適度ではあるが過剰ではない流動性供給などの文言と考え併せると、**2020年後半に引き続き過度な緩和姿勢からの正常化を示唆**している。一方、**政策姿勢の急展開はないと主張することで、正常化への動きが金融引き締めを意味しない**とも示唆した。更に、日々の銀行間インターバンク金利は上下しやすいため過度に神経質になるべきではないと警告した上で、人民銀行が設定する7日リバースレポレートなど短期金利に注目すべきだと述べた。人民銀行が設定する短期金利は2020年4月から据え置かれており、**行き過ぎた引き締め観測は後退**するだろう。

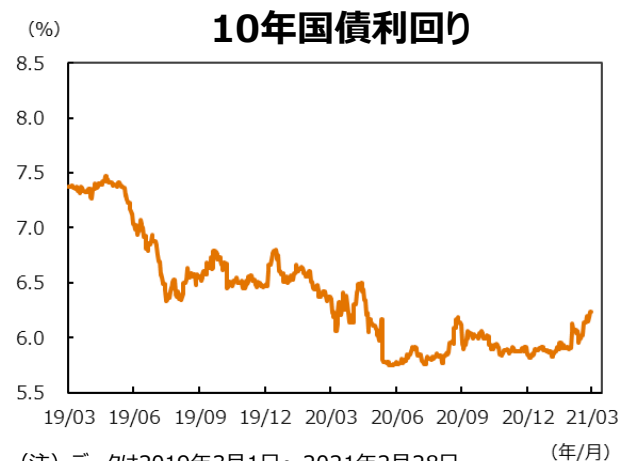
生産者物価上昇率は緩やかな加速へ

1月の生産者物価上昇率は前年同月比+0.3%と、2020年12月の同▲0.4%からプラスに転換した。Bloombergの1-3月期のコンセンサスは前年同期比▲0.4%から同+1.0%へとプラスに転じた。2021年のコンセンサスは+1.7%であるが、ベース効果も踏まえると、2%超えになってもおかしくない。**生産者物価上昇率見通しが過小評価されていることは、中国製造業の業績見通しは価格面から上振れ余地**があるとマクロ面からいえる。

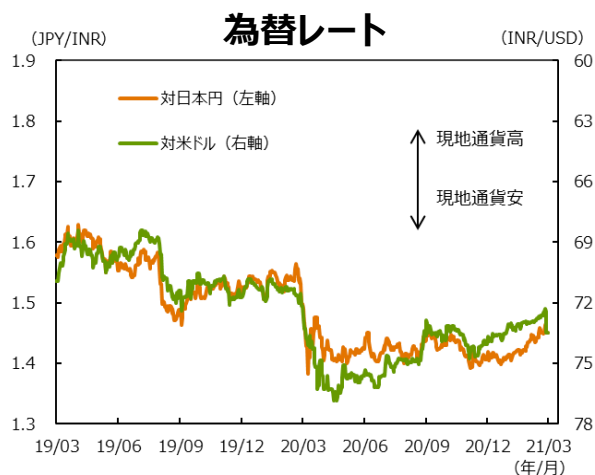
インド <金融市場動向>



(注) データは2019年3月1日～2021年2月28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) データは2019年3月1日～2021年2月28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) データは2019年3月1日～2021年2月28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

株式堅調、金利に上昇圧力、ルピーは当面安定推移

【株式市場】

月末に調整するも大きく上昇

株式市場は**拡張型の予算案を好感**して月初に大きく上昇した。決算発表とともに、**景気敏感業種で収益予想の上方修正が広がり、海外機関投資家による旺盛な買い**にも支えられて一時最高値を更新した。**財政赤字拡大に伴うソブリンリスクは潜在的なリスク**であり、またバリュエーションの**割安感は乏しい**が、新型コロナからの立ち直りに続いて、**民間設備投資の回復への期待感も台頭**しており、相場上昇の持続性が高まっている。

【債券（国債）市場】

国債利回りは6%台でいったん安定

景気持ち直しに加え、政府は2月1日発表の予算案で財政再建の明確な方針を示さなかった。一方、**インフレ率はベース効果で鈍化傾向**を辿る見通しであり、一部地域のコロナ感染者数の急増で短期的な景気下振れリスクがある。強弱材料の綱引きで国債利回りは6%台でいったん安定しそうだ。

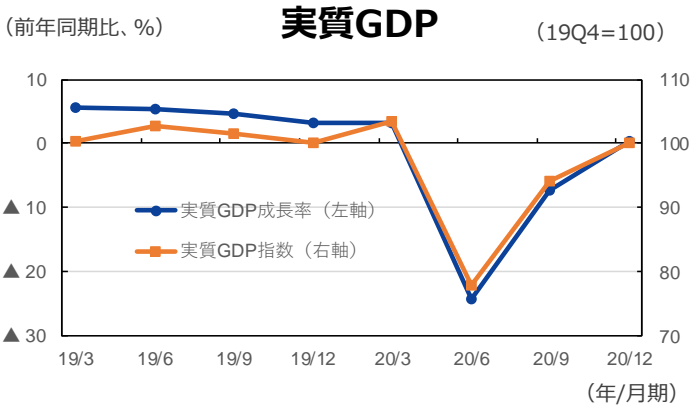
【為替市場】

ルピーには当面上昇余地あり

消費者物価上昇率は1月に引き続きインフレターゲット（4±2%）に収まり、**インフレ鈍化傾向は購買力平価の点でルピー安定に寄与**するだろう。一方、政府が拡張型の財政政策を2021/22年度も続ける方針を示したことから、同年度の成長率見通しは上振れしやすい。マクロ面では、**ルピーには上昇余地がありそう**だ。一方、**米債利回りの上昇リスクは短期的にはルピー安リスク**である。また、景気回復が続けば、輸入増加を通じて貿易収支および経常収支は悪化しやすくなる。財政規律の低下が懸念される状況では、量的緩和への進展への期待感も醸成されやすいため、**中長期的にはルピー安圧力が高まる**ことになろう。



インド <マクロ経済動向・政策>



(注) データは2019年1-3月～2020年10-12月。指数は季節調整値。
(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

景気は急回復；金融政策は正常化へ

景気は急回復

10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+0.4%と、**プラス成長に転じた**。インドではコロナウイルス感染に対する警戒感が後退したとみられ、**地方政府が経済活動を優先する状況下で、需給双方がバランスよく改善**している。季節調整を施し、2019年10-12月期を100として指数化すると、2020年10-12月期の実質GDP指数は100へ上昇しており、コロナウイルス感染前の水準へ回復したことがわかる。**2月以降、マハラシュトラ州など一部地域で感染者数が増加しているものの、その増加ペースが全国規模に拡大しない限り、景気回復は続く**と判断する。



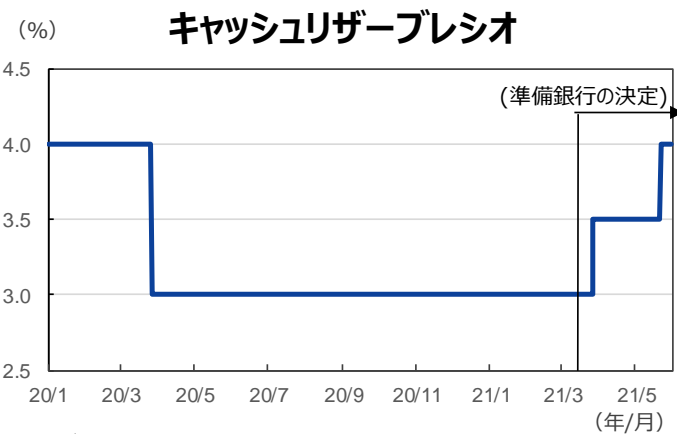
(注) データは2018年1月～2021年1月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

インフレ率は鈍化傾向へ

1月の消費者物価上昇率は前年同月比+4.1%と、引き続き**インフレターゲット(4±2%)に収まった**。9月の長雨の影響で急騰していた玉ねぎなど野菜インフレが鈍化したためだ。**消費者物価上昇率は今後、ベース効果でインフレターゲット(4±2%)内で鈍化傾向**を辿ると予想する。準備銀行の金融緩和姿勢を支える根拠となろう。

過度の金融緩和から徐々に正常化へ

準備銀行は2月3～5日に開催した金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を4.00%で据え置いた。一方、**キャッシュリザーブレシオ(預金準備率に相当)**を3月27日、5月22日の2段階を通じて、**コロナ感染拡大前の4.00%へ戻すことも決定した**。準備銀行は**この過程でインターバンク市場の流動性の需給がタイト化しないように、ノンバンクに対してTLTRO(的を絞った長期資金供給オペ)の利用を認めるなど緩衝措置**も決定した。しかし、準備銀行は**イールドカーブをフラット化するための特別な措置を発表しなかったため、緩和スタンスを維持**という決定にもかかわらず、過度の緩和から徐々に正常化に向かうとの観測が浮上している。



(注) データは2020年1月1日～2021年5月31日。
(出所) インド財務省の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



香港

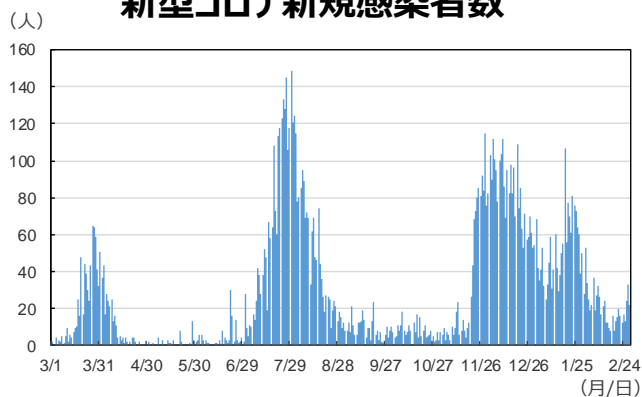
ピックアップマーケット

ハンセン指数



(注) データは2019年3月1日～2021年2月28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

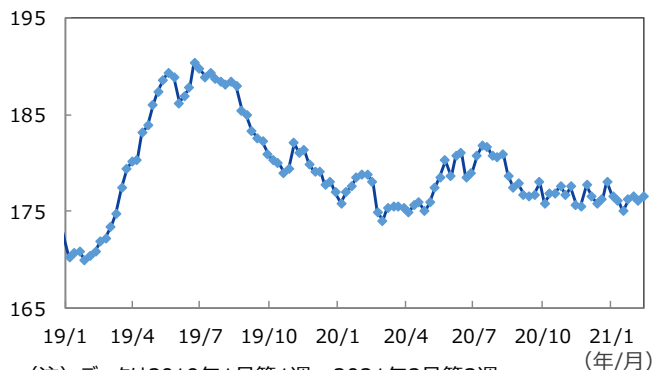
新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月1日～2021年2月28日。
(出所) 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

住宅市況

(1997年7月 = 100)



(注) データは2019年1月第1週～2021年2月第3週。
(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

コロナ第4派は鎮静化、住宅市況は安定

【株式市場】

域内経済は最悪期を脱しつつある

2月は上昇した。新型コロナの感染鎮静化により、**香港政府が各種制限を緩和**したこと、**ワクチン接種プログラムの開始**、**中国本土からマカオへの渡航について隔離措置が撤廃された**ことを受け、不動産、ホテル・レジャーなどが反発した。予算案に**株式取引の印紙税引き上げ**が含まれたことはサプライズだったが、**中国のニューエコノミー企業の香港上場ラッシュ**とともに、**業種構成比が変化**する見込み。金融センターとしての地位は不変と考える。

【社会情勢】

コロナ感染封じ込めで防疫措置が緩和

12月に強化された防疫措置を政府は2月18日から緩和した。**新規感染者数はピークアウト**しており、香港域内では高齢者や医療関係者などに優先的にコロナウイルスのワクチン接種が始まった。一方、入境規制は続いており、同規制の緩和はまだ先になりそうだ。

【経済情勢】

住宅市況は安定

香港の2020年の実質GDP成長率は前年比▲6.1%と、2019年の同▲1.2%からさらに悪化した。コロナ感染に対応し政府が複数回にわたって防疫措置を強化した影響が大きい。一方、香港特有の金融政策スキームを維持するため、流動性供給は続いている。HKMA（香港金融管理局）は為替政策に米ドルペッグ制度を採用しており、米ドル安基調で香港ドルの対米ドルレートがペッグ上限の7.75に到達すると香港ドル売り・米ドル買い介入が実施される。これにより外貨準備高が増加すると同時に香港のインターバンク市場で流動性が供給されることになる。**十分な流動性**を背景に、景気低迷下でも**住宅市況は安定**している。国安法の施行、コロナ感染の拡大によって、暴力的な抗議デモが鎮静していることも、不動産市況のプラス材料となっている。





ベトナム

ピックアップマーケット

VN指数



(注) データは2019年3月1日～2021年2月28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

ファンダメンタルズ優位は際立つ

【株式市場】

業績拡大に支えられ上昇トレンドは継続へ

1月に利益確定売りで調整した後、2月は大きく反発した。**コロナ感染者のピークアウト**に加え、銀行、素材、不動産など主要業種の大手企業が**好調な12月期業績**を発表したことが、見直し買いのきっかけとなった。景気回復見通しとともに、多くの業種において収益の上方修正が見られることから、**VN指数は3年ぶりに最高値（1,211ポイント、ザラ場）を更新**する可能性もありそうだ。

【為替動向】

ドン高压力高まるが、急速なドン高もなさそう

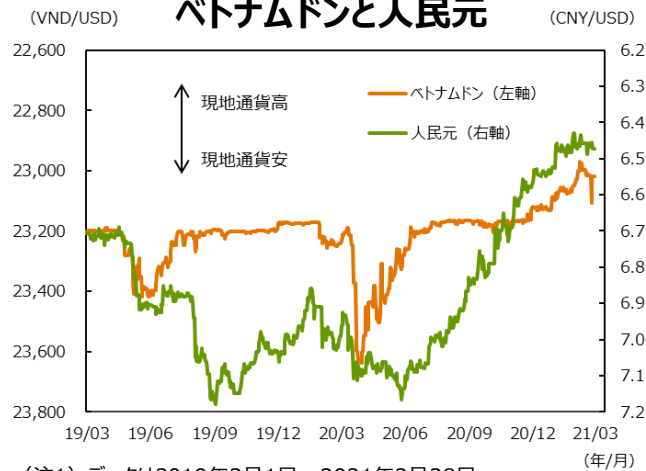
ベトナムドンの対米ドルレートは4月以降、安定的に推移しているが、人民元高に対しては出遅れている。12月16日、米財務省はベトナムを**為替操作国として認定し、ドン高を促した**。世界景気の回復とともにベトナムの輸出は好調が続く公算が大きく、**ドン高压力が高まりそう**だ。一方で、景気支援を重視する**ベトナム中銀が大幅なドン高を受け入れる意向はないとみられ、急速なドン高もなさそう**だ。

【マクロ経済動向】

1-3月の景気回復ペースを確認

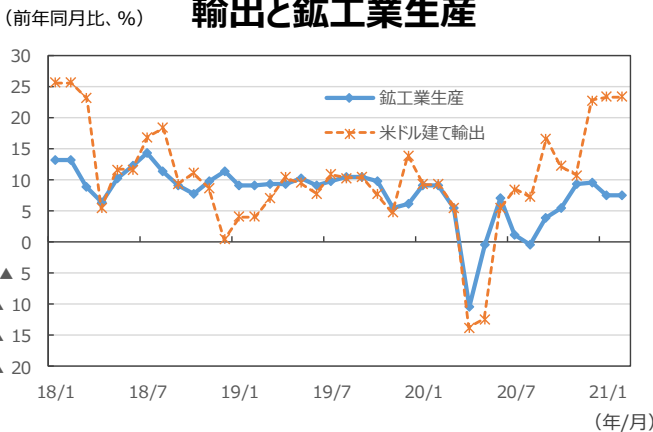
ベトナムの1～2月の経済指標はテト（ベトナム旧正月）の影響で前年同月比が大きく振れるため、2カ月分の平均を確認する必要がある。**1-2月の米ドル建て輸出は前年同期比+23.2%と、20年10-12月期の同+15.2%から加速した**。1-2月の鉱工業生産は前年同期比+7.3%と、10-12月期の同+8.1%からやや鈍化した。**1-2月の消費者物価上昇率は前年同期比▲0.1%と、10-12月期の同+1.4%から鈍化した**。インフレ鈍化は内需のポジティブ材料である。ベトナム景気は、**比較的堅調な景気モメンタムと低いインフレ率の組み合わせを享受**している。

ベトナムドンと人民元



(注1) データは2019年3月1日～2021年2月28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

輸出と鉱工業生産



(注) データは2018年1月～2021年2月。
(出所) 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



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



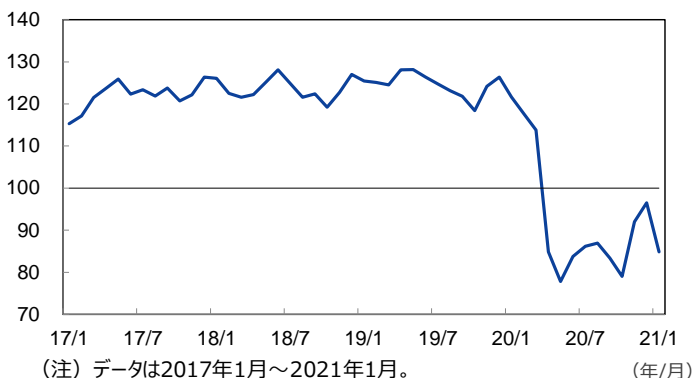
(注) データは2019年3月1日～2021年2月28日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

為替レート



(注1) データは2019年3月1日～2021年2月28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

(中立 = 100) 消費者信頼感指数



(注) データは2017年1月～2021年1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

ルピア高基調、業績見通し好転で、投資環境改善

【株式市場】

業績改善期待で上昇

2月は相対的な堅調さが目立った。12月期決算は強弱まちまちながら、大手銀行の収益底打ちが好感された。2020年に施行されたオムニバス法の「実施細則」にジョコ大統領が署名した。同法は、投資環境の改善、雇用の柔軟化などを通じて、外資系企業の投資加速、雇用創出を目的としたもので、長期的な期待は大きい。今回のニュースは、その着実な前進を表すものとして、ポジティブに受け止められた。

【政策動向】

外国人投資家の国債購入に注目

中銀は2月18日の利下げの際に、利下げ余地の低下から利下げ局面の終了を示唆した。政府はコロナ感染の抑制よりも経済活動を優先しているものの、インフレは低位安定しており、米債利回りが落ち着けばインドネシア国債利回りもいったん安定しそうだ。米債利回り上昇リスクを抱える状況下で、外国人投資家によるルピア建て国債購入ペースが、国債利回り・ルピアを左右しそうだ。

【マクロ経済動向】

消費センチメントが悪化

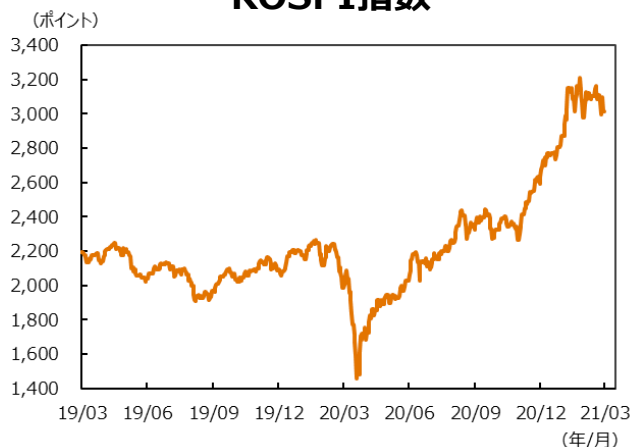
新型コロナの新規感染者数に減少の兆しが見えないため、1月の消費者信頼感指数は84.9と、2020年12月の96.5から低下した。民間消費の実質値を季節調整すると、20年7-9月期には前期比+2.4%であったが、10-12月期には同+0.6%に鈍化した。消費者信頼感指数が2月も低下すれば、21年1-3月期の民間消費の前期比がマイナスに転じる可能性もある。2月18日の金融政策決定会合で、中銀は2021年の成長率見通しを4.8～5.8%から4.3～5.3%に下方修正した。政府はワクチン接種率目標を2022年3月に人口の70%と設定しており、目標通りとしても消費の本格的な回復は2022年以降になりそう。



韓国

ピックアップマーケット

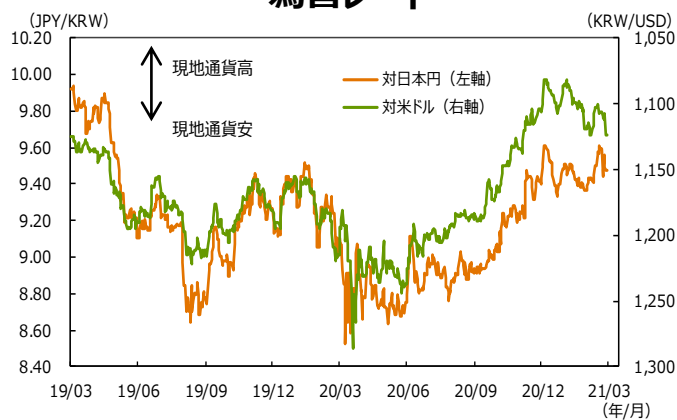
KOSPI指数



(注) データは2019年3月1日～2021年2月28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



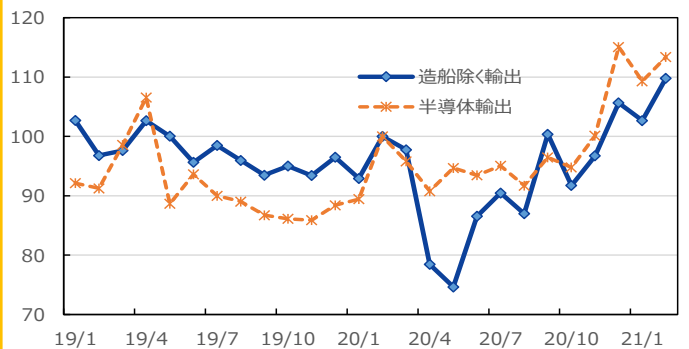
(注1) データは2019年3月1日～2021年2月28日。

(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

輸出額の推移

(2020年2月 = 100)



(注) データは2019年1月～2021年2月。季節調整値。

(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

輸出主導で景気持ち直し、ウォン高、株式は高値圏で横ばい

【株式市場】

小幅高で指数は3,000台をキープ

株価は高値圏で一進一退の推移となった。主力のハイテクセクターは決算発表一巡後は材料難となった。**半導体市況は引き続き好調**であり、好業績が確認されるにつれて、相場は再び動意づくだろう。なお市場全体では**割安感**は薄れたものの、素材、銀行などの業種のバリュエーションは歴史的な割安圏にある。世界的に割安株主導の相場展開となった場合、韓国市場は相対的なメリットを受けそうだ。

【為替・債券（国債）市場】

韓国ウォンに上昇余地、国債利回りは安定へ

金融政策に関して、中銀は明らかに追加緩和を否定しており、**国債購入額の目標を設定しないことを示唆している**。目先は米ドル高によるウォン安リスクはあるものの、米ドル安定基調を前提にすれば、こうした政策スタンスの変化は**韓国ウォンの上昇要因**として作用するだろう。**輸出主導の景気持ち直し、緩やかなインフレ率の加速、中銀の量的緩和に対する否定的見解は国債利回りの上昇要因**であるが、**米債利回りが安定すれば韓国の国債利回りもいったん安定**に向かいそうだ。

【マクロ経済動向】

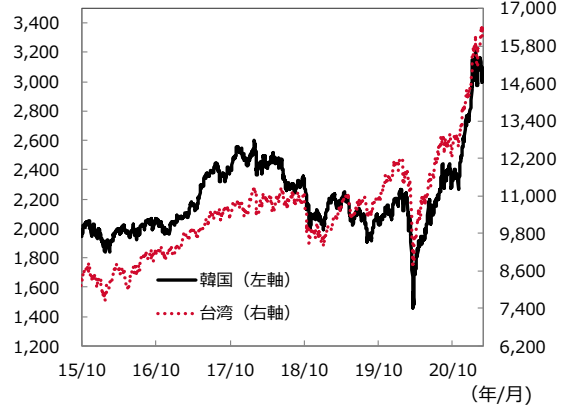
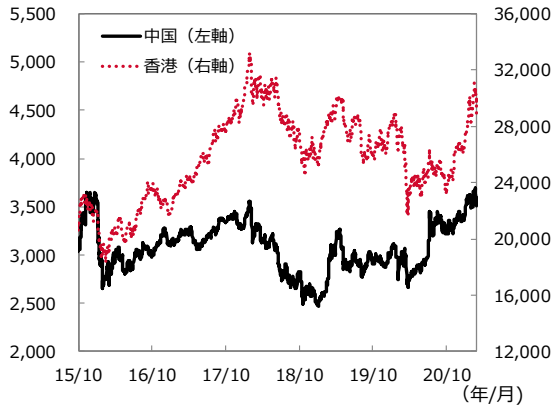
景気回復が続く

2月の米ドル建て輸出額は前年同月比+9.5%と市場予想の同+12.0%を下回った。これは旧正月休暇による営業日数の減少によるもので、一営業日当たりの輸出額の伸びは1月の同+11.4%から2月には同+20.8%へ加速した。季節調整を施し、コロナ感染前の2020年2月を基準に指数化すると、**2月の輸出額指数（変化の激しい造船を除く）、半導体輸出額指数は110、113へそれぞれ上昇**した。韓国の景気は半導体を中心とする輸出モメンタムに左右されやすい。**1-3月の景気モメンタムは依然上向きで堅調**と見込まれる。



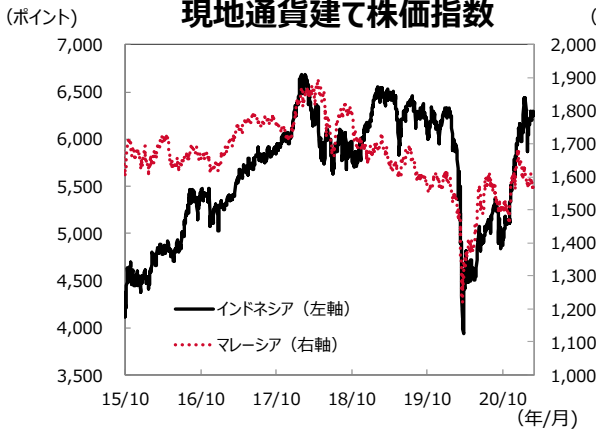
主要アジア各国・地域株価指数推移

(ポイント) **中国、香港 現地通貨建て株価指数** (ポイント) (ポイント) **韓国、台湾 現地通貨建て株価指数** (ポイント)

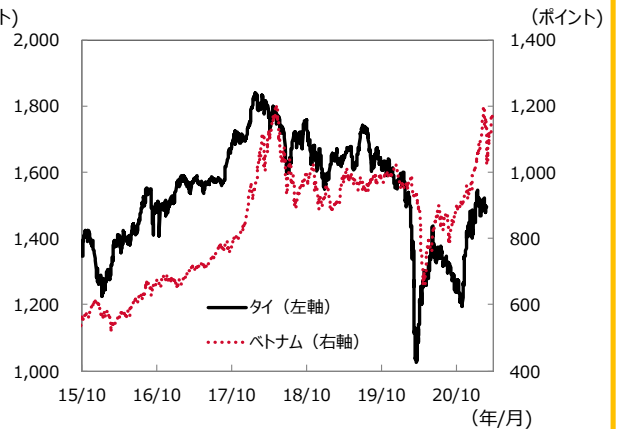


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

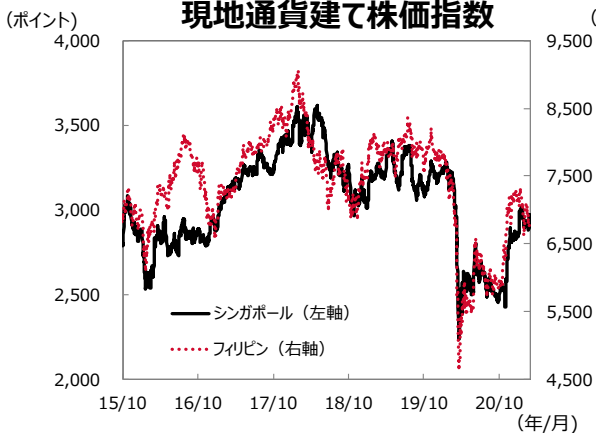


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



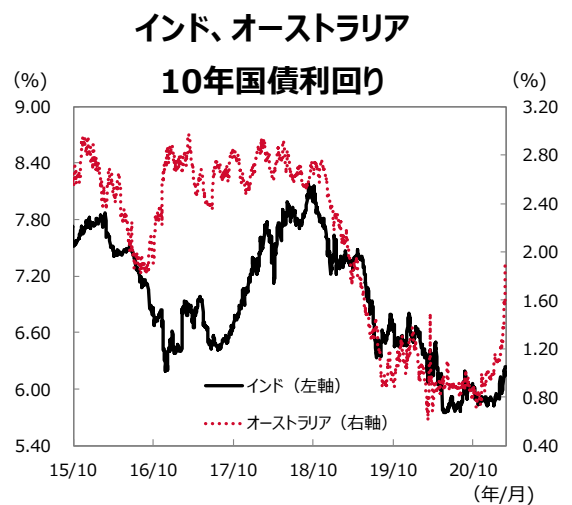
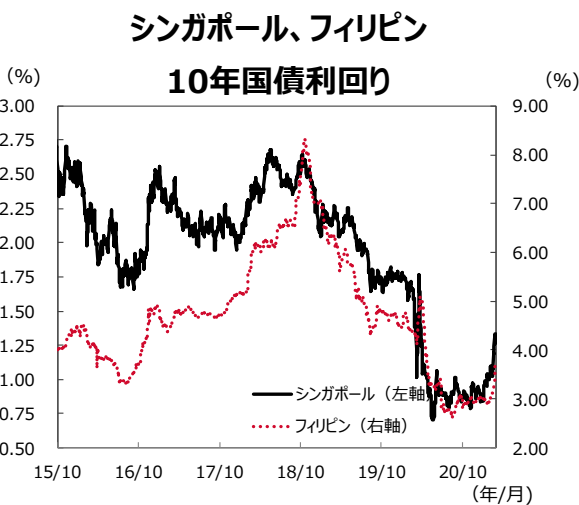
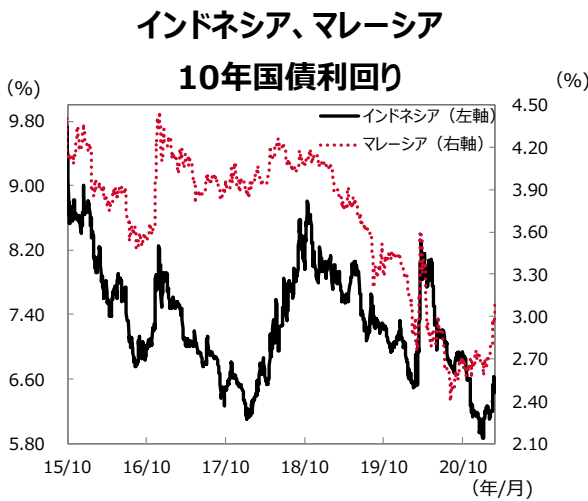
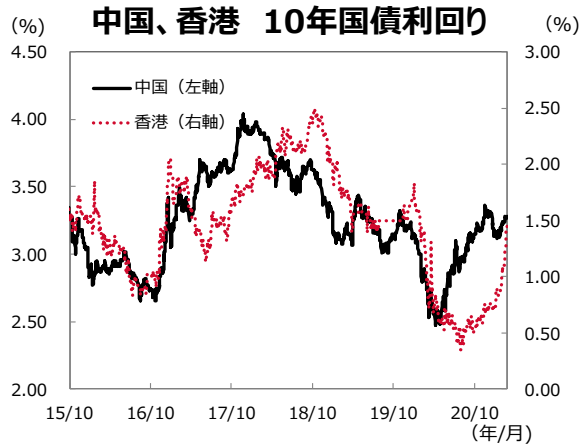
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



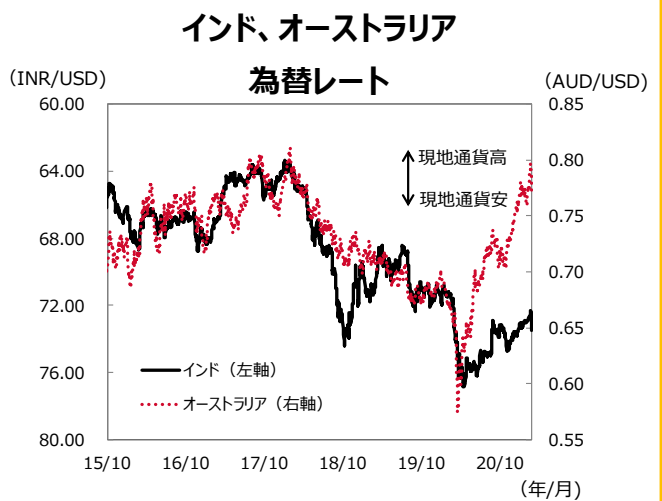
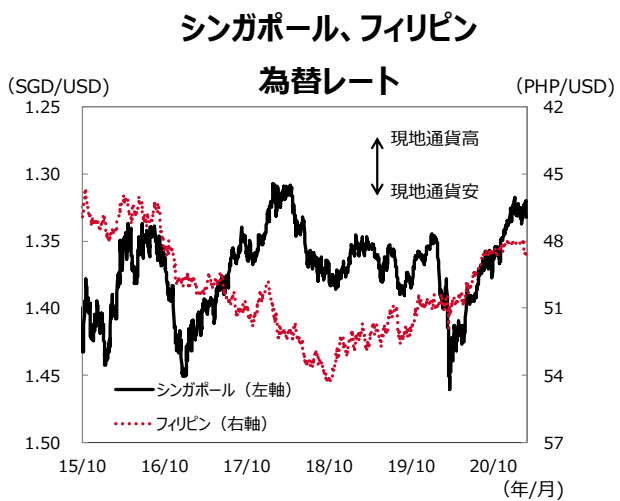
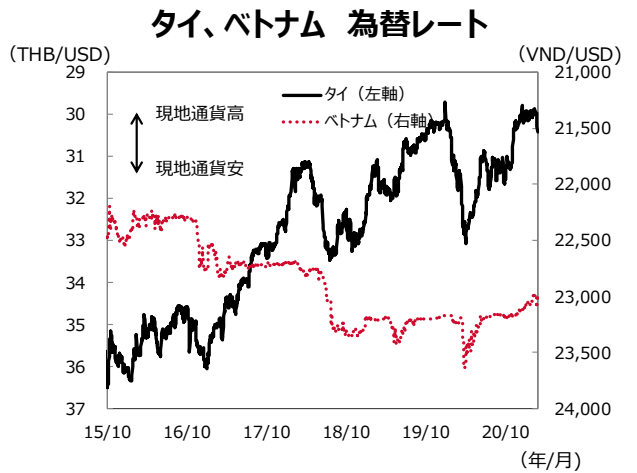
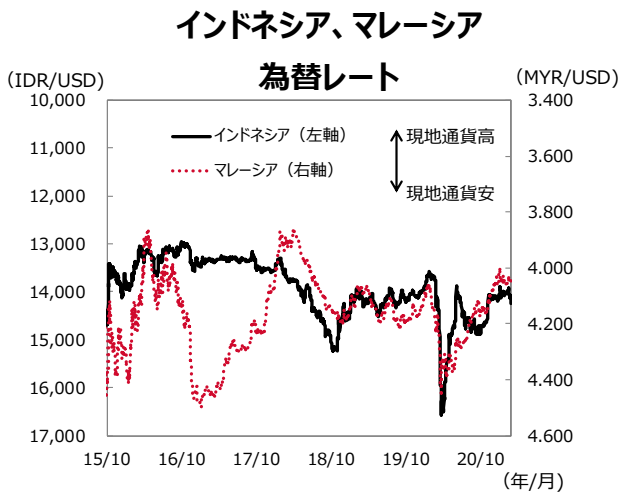
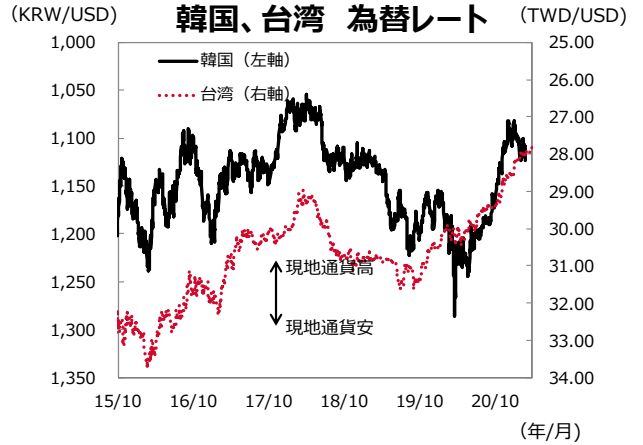
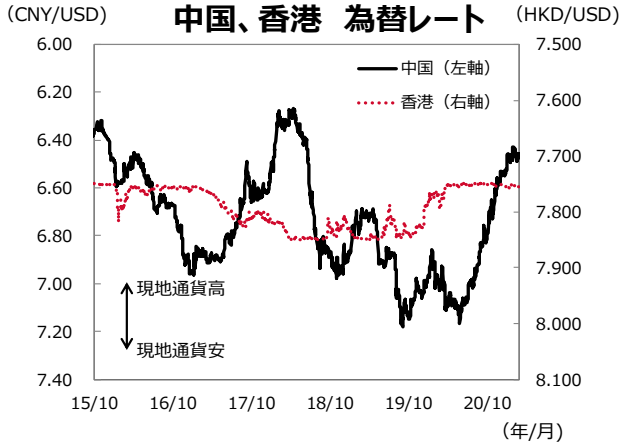
(注1) データは2015年10月1日～2021年2月28日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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10月1日～2021年2月28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10月1日～2021年2月28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1.25%
- ◆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。

[2020年5月29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