

Asia
Research
Center

Market Monthly

2021年5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4月 マーケットの振り返り

【株式】まちまち、【通貨】上昇、【債券】利回り低下

【株式市場】

新型コロナ感染状況や企業業績で明暗が分かれる

4月のアジア株式市場は、**米国長期国債利回りの低下**を背景に**米欧の株式市場が上昇**したことや、**好調な企業業績**を背景に、台湾、ベトナム、オーストラリア、韓国などは堅調な動きとなった。一方、**新型コロナの感染が収まらないインド、フィリピン、タイ**などでは、**海外投資家の売り**に押されて小幅安となるなど、市場によって異なる動きとなった。アジア各国・地域で3月期業績の発表が本格化し、台湾、韓国を中心に、素材、資本財サービス、金融といった業種で事前予想を上回った。一方、インドや東南アジアでは概ね市場予想並みにとどまり、業種別では、新型コロナの影響が残る不動産の回復が弱めだった。4月の株式市場の動きは、業績動向を素直に反映した格好だ。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が上昇

4月には米ドルが下落傾向に反転したため、**多くのアジア通貨が米ドルに対して上昇**した。経常収支が赤字に転じており、かつ、感染者数が急増したタイバーツは小幅の上昇にとどまった。一方、感染者数が爆発的に増加しているなか、経常収支が赤字に転じ、かつ、海外から株式市場への資金が流出に転じたインドルピーは下落した。

【債券（国債）市場】

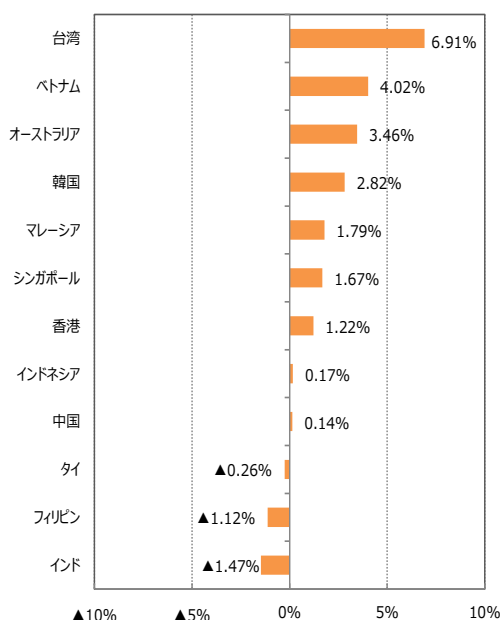
米債の影響で利回り低下

4月には米国債利回りが低下に転じたため、**アジアの債券利回りも同時期に低下**した。韓国では中銀が先行きの金融引き締めを示唆したことから、**国債利回りが引き続き上昇**した。

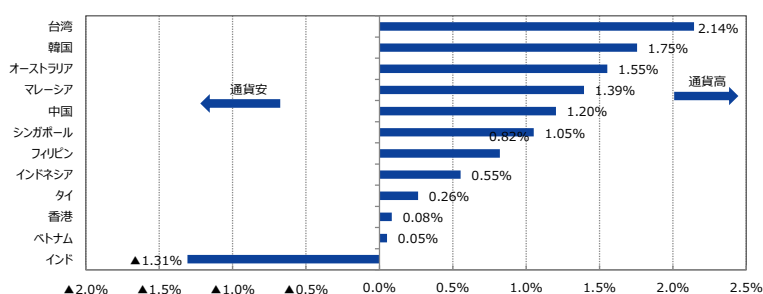
アジア：マーケット動向

2021年4月30日時点

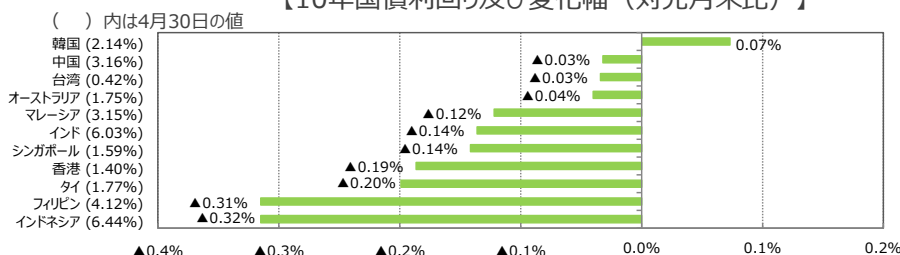
【株価指数変化率（対先月末比）】



【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) 2021年4月30日を基準に、先月末比は2021年3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】

4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厳しい水際政策もあり、引き続き感染者数を低水準で抑制した。その他アジア地域では増加ペースには歯止めがかかっているものの、明確な減少傾向には至っていない。インド変異株はアジア域内を含め世界に拡散しており、警戒が必要である。インドでは変異株の影響もあり、4月中に感染者数が急増に転じ、30日には1日当たり40万人を超えた。

インドではヒンズー教の宗教行事におけるガンジス川の沐浴、西ベンガル州などでの地方議会選挙を通じて、多数の人々が集合する機会があったところに、変異株が拡大したため、コロナ感染者数が爆発的に増加し、デリー市、マハラシュトラ州など複数の地方政府が、事実上の封鎖措置に追い込まれた。デリーで1月に行われた調査では、住民の56%が抗体を保有しているという結果が出ていただけに、インド変異株については、現行のワクチンの有効性に疑問符を投げかける事態となった。

インドはワクチンの生産拠点の一つであるが、ワクチンを海外ではなく国内に優先的に供給する方針に転換した。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。また、米国など先進国ではワクチン接種が進展しているが、米国政府はインド変異株を国内で認識してからも、5月3日までしばらくインドからの入国規制を行っていなかったことから、今後、米国のコロナ感染者数が増加に転じるか警戒的に見守る必要がある。今回のインド変異株の猛威を受けて、アジア域内の多くの政府は入境・出境規制の緩和に対して更に保守的な姿勢になったと推察する。観光業が本格的に持ち直す時期は早くて2022年であろう。

	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
4月16日	4,531	658	15	19	17	-	2	15	10,686	1,585	2,551	34	5,363	14	233,943
4月17日	4,789	671	16	15	18	-	2	21	11,081	1,547	2,331	39	5,041	9	260,778
4月18日	4,090	532	11	16	30	-	1	14	10,081	1,767	2,195	23	4,585	3	275,306
4月19日	2,902	549	10	9	12	-	3	24	9,612	1,390	2,078	20	4,952	7	256,947
4月20日	4,358	731	21	7	8	-	2	16	7,361	1,443	2,341	14	5,549	10	294,290
4月21日	5,288	735	6	16	1	-	4	19	9,201	1,458	2,340	15	5,720	5	315,802
4月22日	5,493	797	19	24	14	-	4	25	8,742	1,470	2,875	24	6,243	10	332,503
4月23日	5,106	785	9	12	9	-	4	36	8,691	2,070	2,847	39	5,436	14	345,147
4月24日	5,605	644	13	14	3	-	7	17	9,640	2,839	2,717	23	4,544	3	349,313
4月25日	4,605	499	11	18	6	-	3	10	8,143	2,438	2,690	40	4,402	10	354,531
4月26日	3,319	512	11	14	4	-	4	28	8,905	2,048	2,776	45	5,944	9	319,435
4月27日	4,954	775	12	17	8	-	6	24	7,190	2,179	2,733	12	4,656	5	362,902
4月28日	5,787	678	20	14	7	-	6	32	6,877	2,012	3,142	23	5,241	8	379,459
4月29日	5,917	656	13	19	15	-	5	27	8,243	1,871	3,332	35	5,833	45	386,888
4月30日	4,672	627	16	16	4	-	7	24	8,722	1,583	3,788	24	5,500	18	402,110
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 (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 (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
感染者累計 (4月30日)	593,715	122,634	90,671	325	11,774	49	1,128	29,801	1,037,460	65,153	408,713	61,145	1,668,368	2,928	19,157,094
死者累計	10,256	1,831	4,636	NA	209	-	12	909	17,234	203	1,506	30	45,521	35	211,835
回復者累計	519,706	112,337	85,710	NA	11,416	49	1,053	26,559	946,318	36,254	377,980	30,751	1,522,634	2,516	15,673,003
感染者累計 の実態	63,753	8,466	325	NA	149	-	63	2,333	73,908	28,696	29,227	30,364	100,213	377	3,272,256

(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4月30日時点。

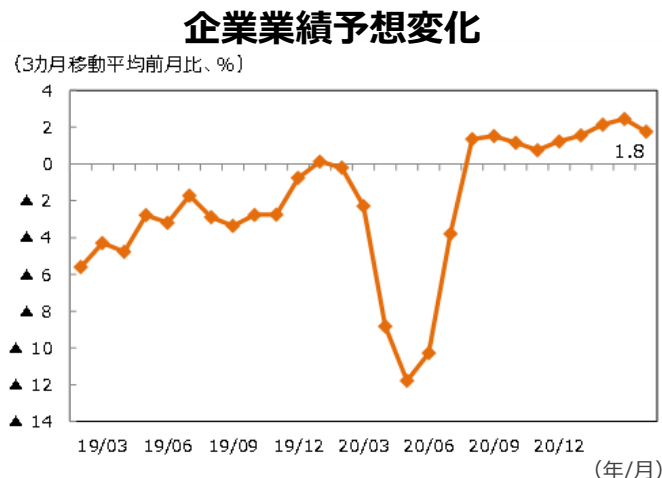
(出所) WINDのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



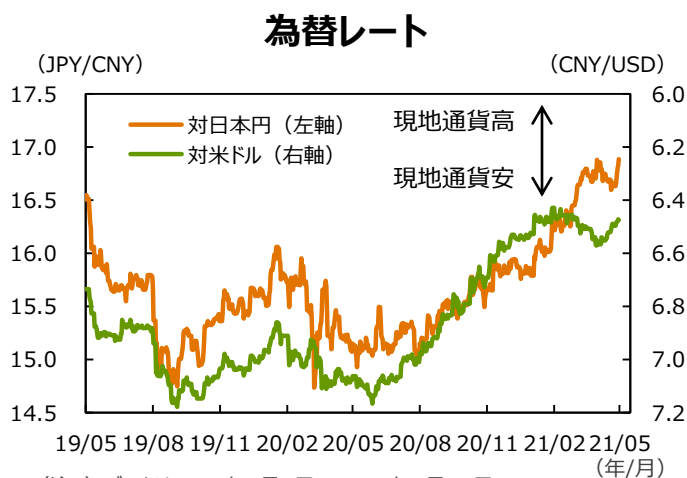
中国 <金融市場動向>



(注) データは2019年5月1日～2021年4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



(注) データは2019年2月～2021年4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



(注1) データは2019年5月1日～2021年4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

株式は短期的に不安定、人民元に上昇余地、利回り上昇は限定的

【株式市場】

短期的に上値は重いが年後半は上昇を見込む

金融引き締めに対する警戒感、インターネット・プラットフォーム企業に対する監視・規制強化、ウイグルの人権や台湾海峡を巡る米中対立などの不透明感が市場心理の悪化要因となっている。一方、財務悪化が報じられている中国華融資産管理（政府系不良債権受け皿会社）を中国人民銀行が支援するとのニュースは安心感をもたらした。好材料・悪材料が混在するなか、株式市場は2月半以降は一進一退となっており、短期的には上値の重い展開が見込まれる。

もっとも株式市場の方向を決定するのは、企業業績であるとの見方に変化ない。業績の上方修正は維持されており、その基調は不変である前提のもと、年後半にかけて上昇トレンドを取り戻すと予想する。注目するのは、内需を中心とする構造的な成長分野だ。具体的には、プレミアム化が進む生活必需品、ヘルスケア、再生可能エネルギー・EV関連、都市ガスなどで、2月以降の株価調整で投資妙味の増した銘柄が増えている。

【為替・債券（国債）市場】

人民元に上昇余地、利回り上昇は限定的

中国景気の持ち直しおよび低インフレの見通しに変更はない。目先米ドルはレンジ内で推移しようが、その後、欧州景気の持ち直しで米ドルは下落しやすくなるとみられるため、人民元の対米ドルレートには再び上昇余地が出てくるだろう。

中国では引き締め懸念がすでに後退した。人民銀行による潤沢な流動性の供給を受けて、国債利回りは低下してきたが、4月下旬には低下に歯止めがかかった。今後は、景気の強さを認識しつつ、国債利回りは底打ちするだろう。しかし、消費者物価上昇率が低水準でとどまることで、利回り上昇ペースは緩やかとなるだろう。マクロレバレッジ比率の安定という当局からのメッセージを受けて、銀行は貸出拡大ペースを抑制し、その一部を国債投資へ振り向けるだろう。この点は国債利回りの上昇を抑制するだろう。





中国 <マクロ経済動向>

景気は強い；インフレは低水準

1-3月期の成長率は2桁増

1-3月の実質GDP成長率は前年同期比+18.3%と2桁増になった。政府は2021年のコロナ禍によるベース効果を打ち消すため、前年同期との幾何平均値を計算している。この計算によると、1-3月の成長率は前年同期比+5.0%となり、2020年10-12月の+6.1%へ景気モメンタムが予想以上に上振れたことの反動だと解釈できる。**景気は引き続き堅調であるが、政府は2桁増の成長率になっただけでは手放して楽観的な姿勢をとっているわけではなく、政策スタンスの正常化を進めるにしてもペースの加速化に対しては慎重**である。

消費は持ち直し

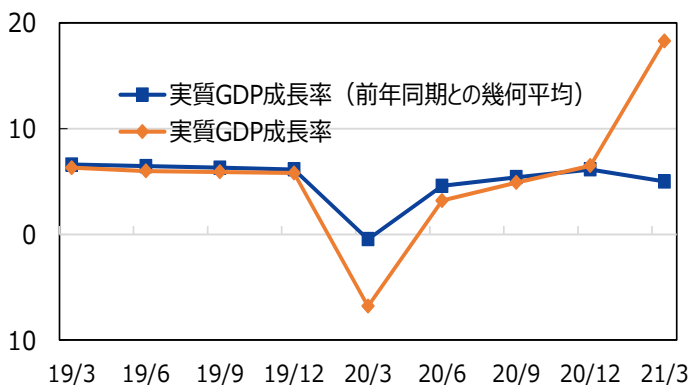
一連の経済指標の中で、**消費の持ち直し**を指摘したい。月次の小売売上高の前年同月比を上記のように幾何平均値を計算すると、3月の伸びは+6.2%と、1-2月の+3.2%から加速した。内訳を見ると、**飲食サービスの持ち直しが明確**であり、1-2月の▲2.0%から3月には+0.9%へ加速した。春節休暇の国内大移動が抑制されたこともあり、**コロナ感染者数は低水準で抑制されており、対面サービス業に対するセンチメントが改善を続けている**ことを、その主因として指摘できる。中国のワクチン接種者数（100人当たり、1回のみの接種も含む）は4月19日時点で、12.2人とアジア地域ではシンガポールの23.3人に次いで**ワクチン接種が進展している**ことがわかる。コロナ抑制を背景に、消費は上振れしやすくなっている。

消費者物価上昇率の上振れリスクは限定的

3月の消費者物価上昇率は前年同月比+0.4%と、2月の同▲0.2%から加速した。生産者物価上昇率が2月の同+1.7%から3月に同+4.4%へ加速したことから、消費者物価上昇率の上振れ懸念が浮上しやすいが、上振れリスクは限定的と判断する。所得水準が上昇しても中国の食生活において豚肉の重要性はさほど変化しておらず、**過去数年間の消費者物価上昇率の大きな変動は主に豚肉に影響されている**。2020年の反動で豚肉インフレが低水準に抑制されるとみられる状況では、**消費者物価上昇率は2021年平均では政府目標の3%前後に収まるだろう**。

実質GDP成長率

(前年同期比、%)

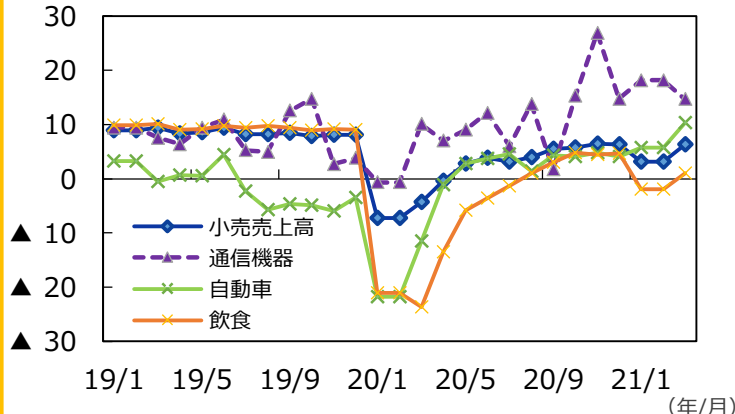


(注) データは2019年1-3月～2021年1-3月。

(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

消費は持ち直し

(前年同月比、%)



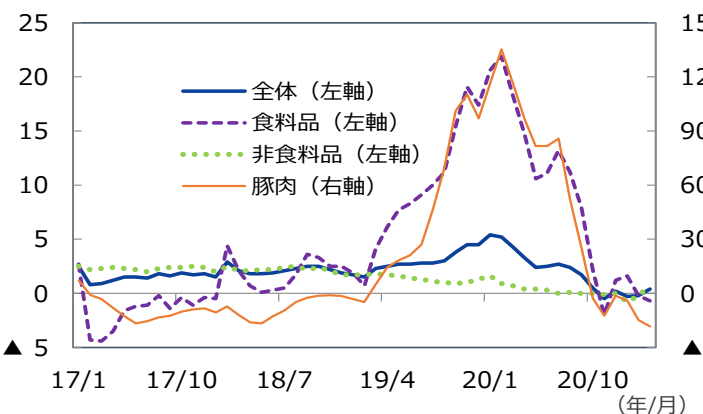
(注) データは2019年1月～2021年3月。前年同月との幾何平均。

1-2月は春節休暇の影響を打ち消すために両月の平均値。

(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

消費者物価上昇率

(前年同月比、%)



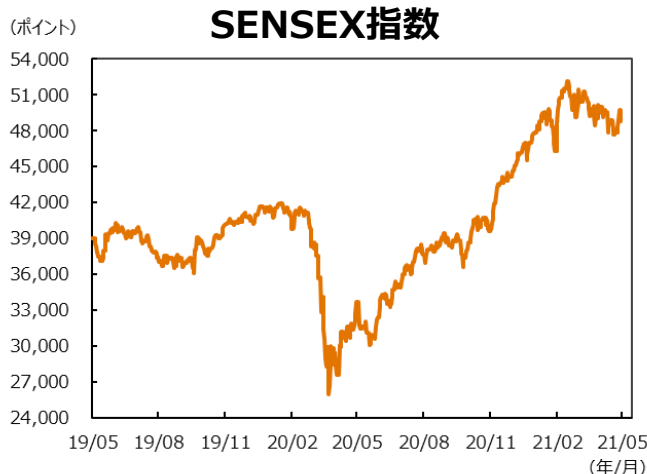
(注) データは2017年1月～2021年3月。

(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





インド <金融市場動向>



(注) データは2019年5月1日～2021年4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



(注) データは2019年5月1日～2021年4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



(注1) データは2019年5月1日～2021年4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

株式高値圏、金利安定、ルピー安圧力が顕在化

【株式市場】

コロナ感染急拡大とともに調整

3月に増加し始めたコロナ感染者が4月になって急増すると、これまで一貫して買い越したた海外機関投資家が売り越しに転じて調整した。それでも小幅な下落にとどまったのは、本格化し始めた3月期決算が市場予想並みで推移していることが主因だ。新型コロナの先行きは予断を許さず、過度な楽観は禁物だが、株式市場の方向は企業業績が鍵となろう。ソフトウェアやヘルスケアなど、グローバルに事業を展開する優良企業も多いことから、一段安の可能性は限定的だろう。

【債券（国債）市場】

国債利回りは安定へ

コロナ感染者数の急増を受けて、複数の地方政府が防疫措置を強化したことから、4月中に人の移動ペースが減速した。この点は景気悪化をもたらす。同時に供給制約からインフレ上振れをもたらしやすいが、準備銀行が国債購入計画を発表していることがアンカーとなり、利回りは安定推移するだろう。

【為替市場】

ルピー安圧力が顕在化

コロナ感染者数の急増から景気下振れ圧力が強まっており、この点は海外投資家の資本巻き戻しを通じてルピー安をもたらした。また、準備銀行による国債購入は量的緩和の視点からルピーの下落要因になるだろう。更に、ソブリン格下げリスクもルピー下落圧力になりやすい。経常収支は2020年10-12月に赤字に転じた。4-6月の一時的な景気悪化で経常収支赤字の拡大ペースはいったん鈍化するものの、年間を通じて景気が回復基調に戻るという見通しを踏まえると経常収支赤字は拡大しやすく、この点もルピー安要因になりやすい。



インド <マクロ経済動向・政策>

コロナ新規感染者数の推移



(注) データは2020年3月1日～2021年4月30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

厳しい防疫措置；景気モメンタム低下

コロナ感染者数が急増

インドのコロナ新規感染者数は3月から増加傾向に転じ、4月下旬には1日当たり40万人を超えた。ヒンズー教の宗教行事や地方議会選挙などで多くの人々が集まる機会があったところに、変異株が加わったためである。2021年1月にデリー市で行われた調査では、56%の市民がコロナウイルスに対する抗体を獲得したという報告があったことなどから、インドの大都市では集団免疫獲得が進展することで、感染者の急増はなさそうだという観測があった。それだけに、今回の感染者の急増はワクチンの有効性にも疑問を投げかける点でサプライズである。

マハラシュトラ州の防疫措置

緊急事態を除き、公務員、銀行など金融機関の出勤者を全体の15%以内に抑制する

緊急事態および生活に不可欠なものを除き、個人的な輸送や各都市間の移動を禁止する

鉄道、バスなど公共交通機関の利用を、緊急の公務員および医療従事者に限定する

結婚式は1つの場所で1回に限り2時間以内であれば許可する

(注) 実施は4月22日～5月1日の予定で5月15日まで延長。

(出所) マハラシュトラ州政府の情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

地方政府が防疫措置の強化へ転換

コロナ感染者数の急増を受けて、マハラシュトラ州政府は4月22日から5月1日まで事実上の封鎖措置の実施を発表した（その後、5月15日まで延長）。同州の経済規模は全国の14%程度と大きく、マクロ経済面では無視できない。同州の措置はデリー市政府に続く厳しい措置であり、その後、複数の州政府が部分的な封鎖措置を行った。地方政府はこれまで経済活動を優先してきたが、防疫措置の強化へ転換したことは仕方のない選択だったと思われる。

人々の移動状況



(注) データは2020年3月1日～2021年4月30日。7日移動平均。

小売・レクリエーション分野。

(出所) Google Mobilityのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

サービス産業にも打撃

Google Mobilityの小売・レクリエーション分野の数値を見ると、コロナ感染者数の急増を受けて、人々の移動が急速に停滞していることがわかる。2020年3月25日に始まった全国規模の封鎖措置に次ぐ勢いだ。実質GDPを季節調整化すれば、4-6月期の前期比はほぼ間違いなくマイナスの伸びに転換するだろう。前年同期比では昨年のベース効果から成長率は2桁増にはなる可能性が依然高いものの、4-6月期の景気モメンタムはいったん下振れすることに留意すべきであろう。



香港

ピックアップマーケット

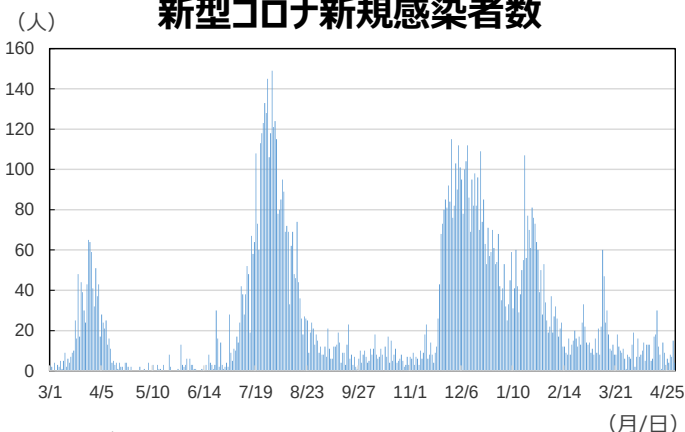
ハンセン指数



(注) データは2019年5月1日～2021年4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

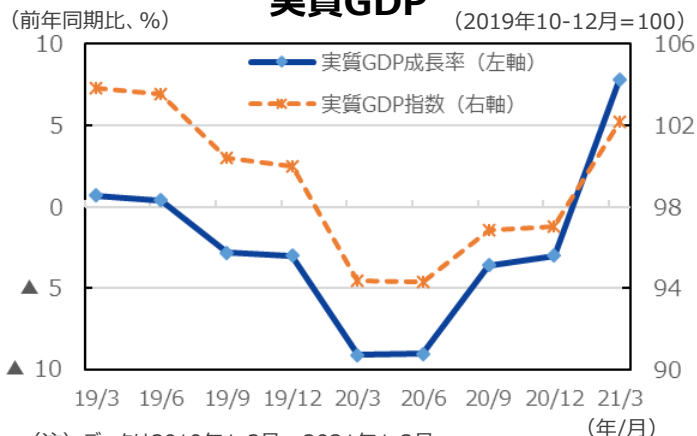
新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月1日～2021年4月30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

実質GDP



(注) データは2019年1-3月～2021年1-3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

コロナ鎮静化で渡航制限は一部緩和

【株式市場】

ニューエコノミー銘柄に不透明感も域内経済は回復

中国政府がインターネット・プラットフォーム企業の独占的行為に対する規制を強化していることは、ニューエコノミー銘柄全般の業績・株価にとり短期的な下方圧力となっている。ただ実際に処分が発表されると悪材料出尽くしで株価が反発する事例が見られることから、リスク要因は既に相当程度織り込まれているとも言えそう。企業業績は、テクノロジー・ハードウェアや半導体などは好調だ。新型コロナの域内感染は鎮静化、不動産や小売りなどの業績は最悪期を脱した。本格回復には、中国本土との渡航制限の緩和が待たれる。

【社会情勢】

コロナ感染抑制でトラベルバブルを発表

香港・シンガポール両政府は5月26日から専用便による往来を再開すると発表した。出発・到着時のPCR検査、それぞれの政府がリリースしている追跡アプリのダウンロードなどの条件に加え、香港住民に対しては原則として2回のワクチン接種が終了していることが義務付けられた（シンガポール住民にはこの規定なし）。香港政府としてはこのイベントをインセンティブとしてワクチン接種率を進展させたい思惑があるようだ。一方、インド変異株などが持ち込まれるなどのリスクにも留意したい。

【経済情勢】

成長率がプラスに転じる

1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.8%と、市場予想の同+3.7%を大幅に上回った。季節調整済み系列では、前期比+5.3%（年率換算+22.9%）と急加速した。香港景気は2019年後半には暴力的なデモによって悪化し、2021年1-3月期以降にはコロナ感染に伴う防疫措置の強化で悪化した。年明け以降には感染者数が急増する局面があったものの、減少傾向を示したことから政府は防疫措置を緩和した。PMI（全産業）は2月から50超えになっているものの、消費など内需のハードデータは緩やかな持ち直しにとどまっており、1-3月期には主に輸出主導で景気が急速に回復した。





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5月1日～2021年4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

ファンダメンタルズ優位は際立つ

【株式市場】

約3年ぶりに史上最高値更新

VN指数は一時最高値を更新した。素材、不動産などの主要企業が**良好な3月期業績**を発表したことが原動力となった。3月末に**台湾初となるベトナム株ETFが資金を集めた**こと、システム改修を通じ**ホーチミン証券取引所が能力を增強**したことなどが**資金流入期待**に繋がった。好調な経済、企業業績と妥当なバリュエーションを考慮すれば、上昇トレンドはこの先も維持されよう。

ベトナムドンと人民元



(注1) データは2019年5月1日～2021年4月30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

【為替動向】

ドンは比較的安定推移する見込み

ベトナムドンの対米ドルレートは、3月の米ドル高局面でも4月の米ドル安局面でも安定的に推移した。景気回復・低インフレに、経常収支黒字および海外から直接投資の流入を考慮すると、ドンの対米ドルレートは今後も比較的安定推移する見込みである。

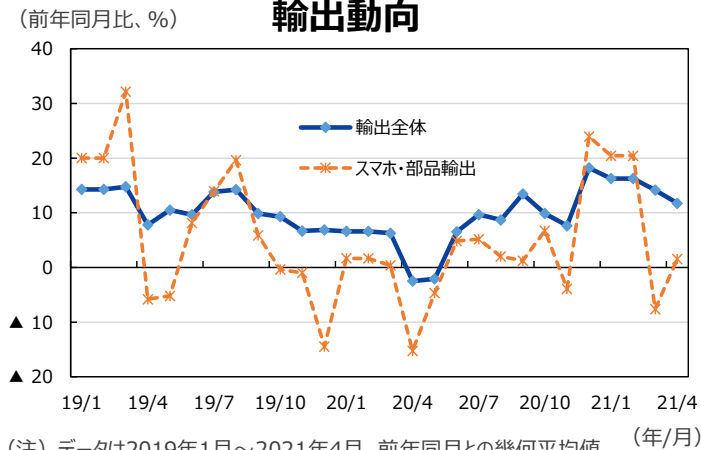
【マクロ経済動向】

スマホ輸出の先行きに注目

4月の輸出は前年同月比+44.9%となり、3月の同+19.2%から加速した。昨年のコロナ禍によるベース効果を除去するため、前年同月との幾何平均値を計算すると、輸出の伸びは1月以降鈍化し、4月には+11.8%となった。輸出の2割弱のシェアを占めるスマホ・部品の輸出は、3月に▲7.6%、4月に+1.6%と低迷した。ベトナムで生産拠点を展開しているサムスンのスマホが苦戦している可能性などを指摘できる。ベトナムの財輸出の規模はGDPを超えており、世界景気の持ち直し局面では、輸出主導で景気は回復局面に入る。景気持ち直しをメインシナリオに依然据えているものの、ミクロベースを背景とした、輸出見通し下振れリスクには留意したい。

※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。

輸出動向



(注) データは2019年1月～2021年4月。前年同月との幾何平均値。

1～2月はテト（ベトナム旧正月）の影響を除くため、両月の平均値。

(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5月1日～2021年4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

為替レート



(注1) データは2019年5月1日～2021年4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

人々の移動状況



(注) データは2020年3月1日～2021年4月30日。7日移動平均。
小売・レクリエーション分野。
(出所) Google Mobilityのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

景気回復ペースは緩やかだが、長期的な投資魅力度は健在

【株式市場】

海外資金は未だ関心薄

米国債利回りの落ち着きにも拘わらず海外投資家の売りが継続し、月間で横ばいにとどまった。銀行決算、自動車・住宅販売からは、**企業業績の改善傾向**が確認される。もっとも新型コロナによる落ち込みからの反動増にとどまり、**回復ペースが他市場に見劣り**するため、投資家の関心を惹きつけるには至っていない。期待される**インフラ投資**が本格的に動きだせば、持続的な利益成長への期待とともに注目度が高まろう。

【政策動向】

外国人投資家の国債保有残高が増加

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、実際に3月、4月は政策金利を据え置いた。一方、**インフレはターゲット下限より低水準で安定しており、外国人投資はルピア建て国債保有残高を増やし始めている**。米ドルは目先レンジ内の動きだろうが、その後、米ドルは下落しやすくなりそうだ。ルピアのキャピタルゲインを狙った外国人投資家がルピア建て国債投資を更に積極的に行う可能性があり、こうした動きは**国債利回り・インドネシアルピアを安定**させやすくなっている。

【マクロ経済動向】

中銀が消費低迷を指摘

4月20日の金融政策決定会合で、**中銀は2021年の成長率見通しを+4.3～+5.3%から、+4.1～+5.1%に下方修正**した。中銀は、コロナウイルス感染者数が明確に減少に転じないため、消費が低迷すると判断している。Google Mobilityの小売・レクリエーション分野を7日平均で見ると、4月中は改善と悪化を繰り返しており、明確な改善傾向には至っていない。景気回復ペースは緩やかにとどまるだろう。





韓国

ピックアップマーケット

KOSPI指数



ウォンに強弱材料、株式は最高値

【株式市場】

史上最高値を更新

韓国市場の再評価は4月も継続し、KOSPIは史上最高値を更新した。年初から続いていた海外投資家による売りが止まったことも上値を軽くした。出遅れ感の強い金融、鉄鋼、建設、通信などは、市場予想を上回った3月期業績を背景に前月に続いて大きく上昇した。市場全体の2021年業績予想は更に上方修正され、アジア域内で最も高い増益率が見込まれるため一段高もありそうだ。

為替レート

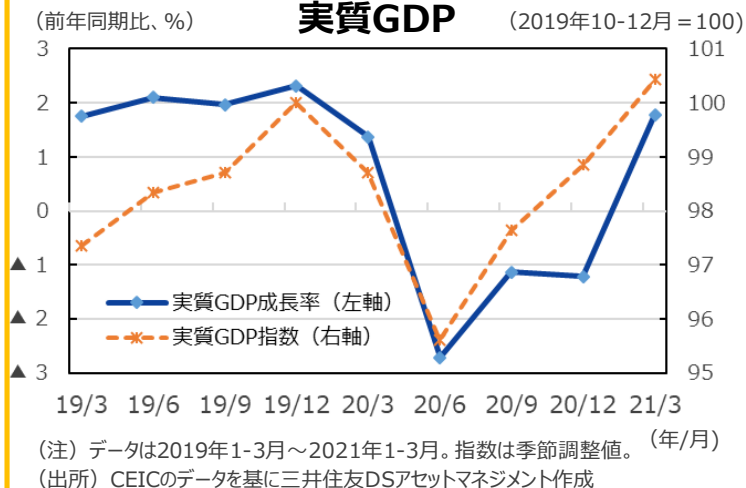


【為替・債券（国債）市場】

韓国ウォンに強弱材料、国債利回りは上昇へ

金融政策に関して、中銀は4/15の決定会合後の記者会見で、金融リスク抑制のために迅速な利上げが必要との見方を認識していると発言した。この点は金融引き締め観測を誘発することで国債利回りの上昇要因・韓国ウォンの上昇要因となりうる。一方、米ドルが目先強含みやすい状況では、韓国ウォンは下落しやすく、ウォンは強弱の両材料により綱引きとなりそうだ。

実質GDP



【マクロ経済動向】

景気回復が続く

1-3月期の実質GDP成長率は、前年同期比+1.8%と市場予想を上回り、1年振りのプラス成長となった。季節調整済み系列を2019年10-12月期を100として指数化すると、1-3月期には100.4へ上昇しており、コロナ感染前の水準に戻った。半導体・部品など輸出は回復基調に入っており、関連分野の投資も戻りつつあるとみられる。国内ではコロナ感染者数を必ずしも抑制できているわけではないが、消費は持ち直し局面に入っている。



主要アジア各国・地域株価指数推移

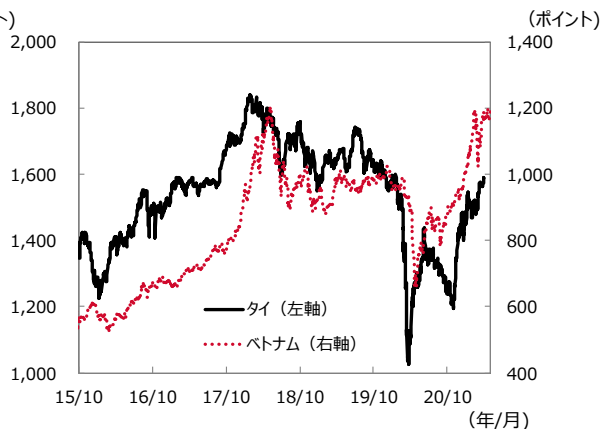
(ポイント) 中国、香港 現地通貨建て株価指数 (ポイント) (ポイント) 韓国、台湾 現地通貨建て株価指数 (ポイント)



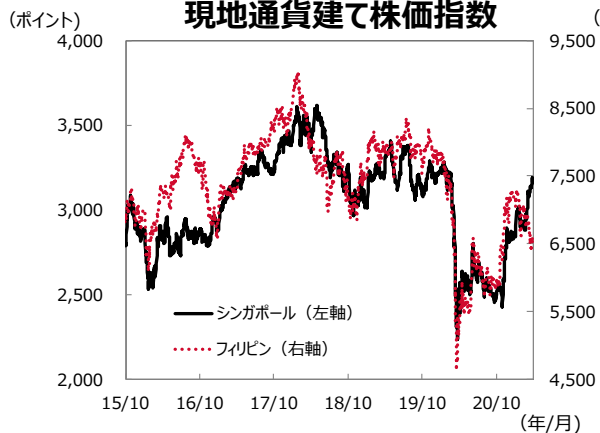
(ポイント) インドネシア、マレーシア 現地通貨建て株価指数 (ポイント) (ポイント)



(ポイント) タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数 (ポイント) (ポイント)



(ポイント) シンガポール、フィリピン 現地通貨建て株価指数 (ポイント) (ポイント)



(ポイント) インド、オーストラリア 現地通貨建て株価指数 (ポイント) (ポイント)

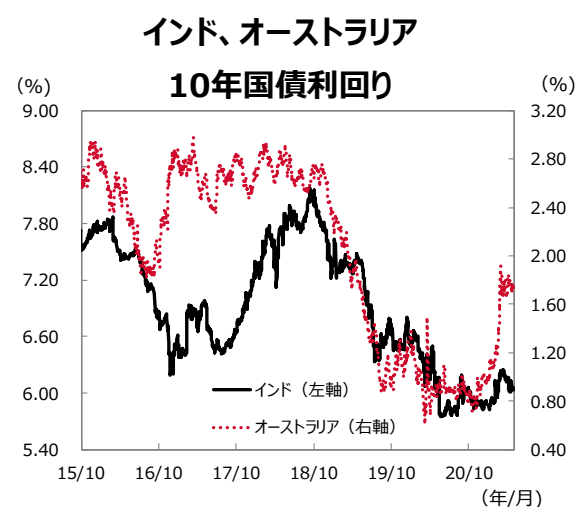
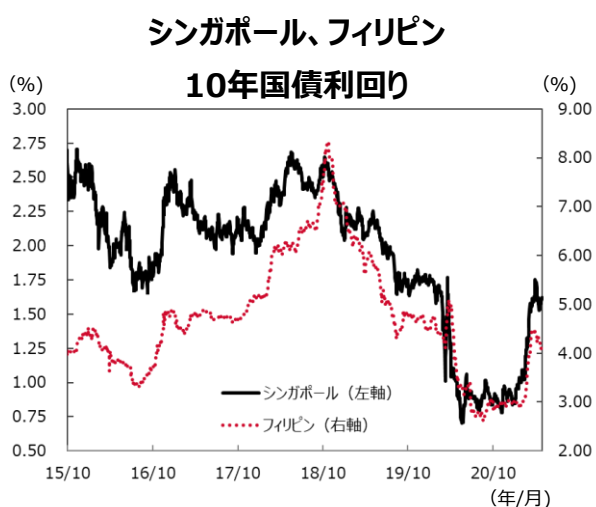
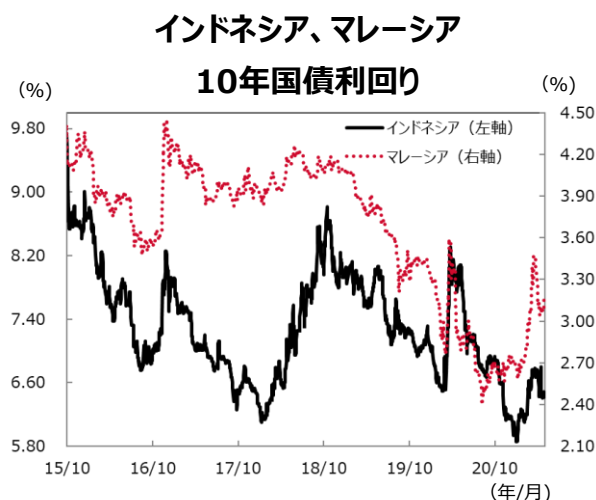
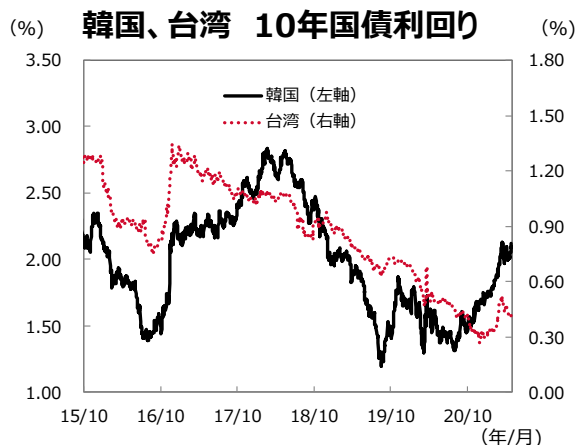
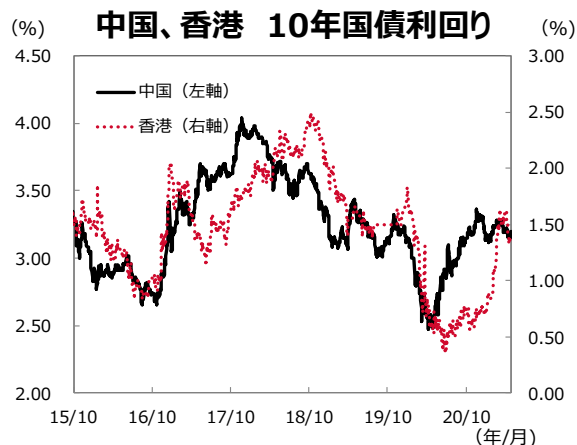


(注1) データは2015年10月1日～2021年4月30日。

(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

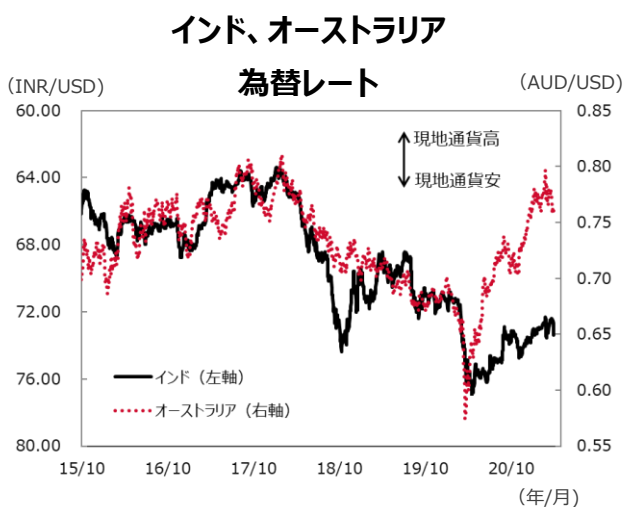
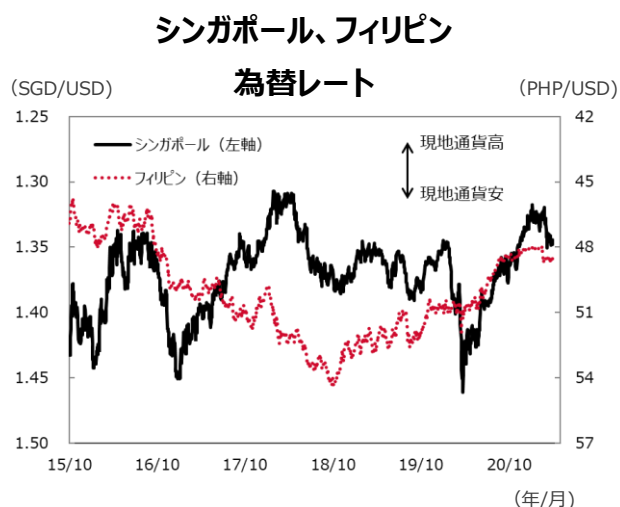
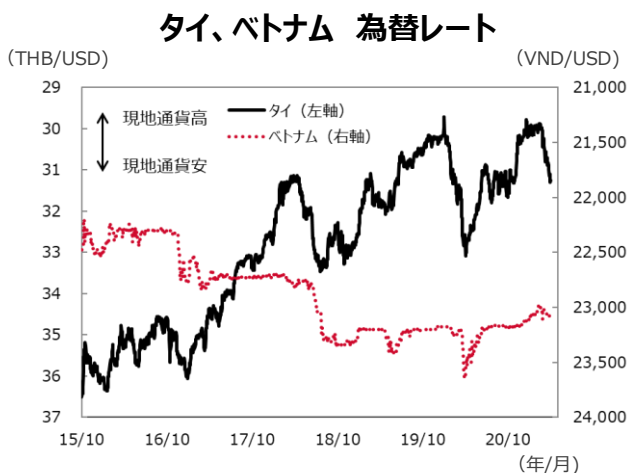
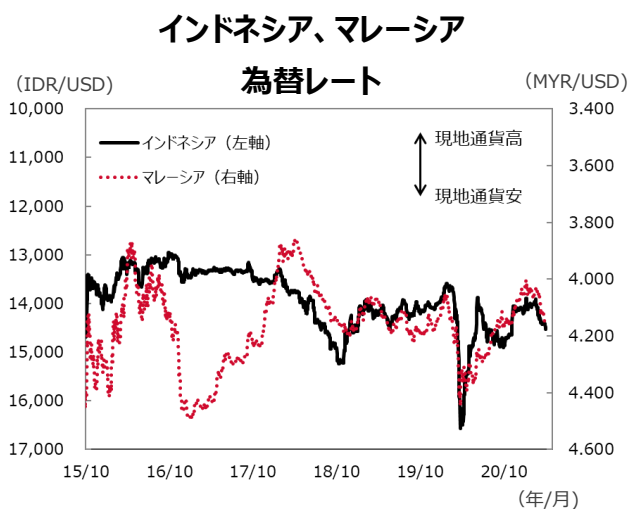
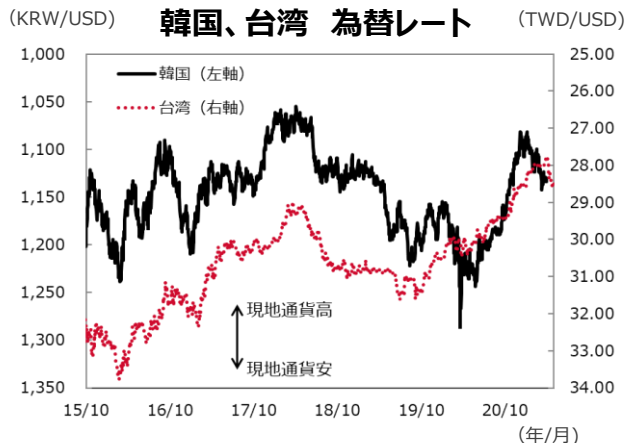
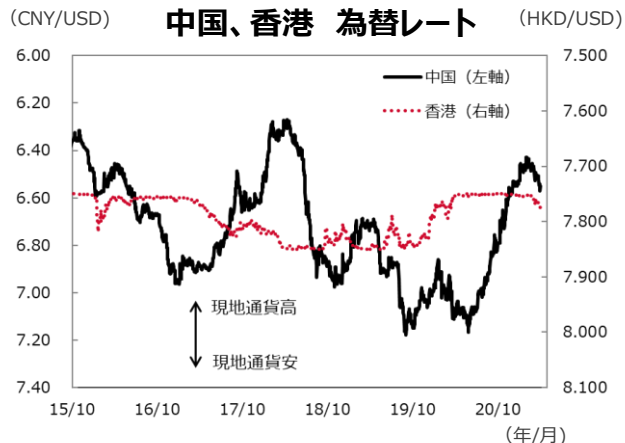
主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注) データは2015年10月1日～2021年4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) データは2015年10月1日～2021年4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：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ください。

【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、国内外の休業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