



Market Monthly

2020年2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。

2020年1月 マーケットの振り返り

【株式】後半に急落、【通貨】概ね下落、【債券利回り】金利低下

【株式市場】

新型肺炎の流行を懸念し、後半に急落

年明け1月のアジア株式市場は変動幅の大きい展開の中、月後半に大きく下落した。中東情勢の緊迫化から急反落して始まったが、米中貿易協議の第一段階合意への署名を好感して月半ばにかけて上昇した。月後半は**新型肺炎の経済への影響が懸念され、リスク回避モードの中、全面安**となった。

豪ドル安による業績期待の強い豪州を除き、主要全市場で下落した。新型肺炎の震源地である中国は1月23日が春節前の最終売買日となったためマイナス影響が十分に反映されていない。1月29日から取引を再開した香港が急落した他、首都マニラ近郊の火山噴火が不安視されるフィリピン下落率が大きくなった。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が下落

1月には豪ドル、タイバーツを始め多くのアジア通貨が対米ドルで下落した。**新型肺炎による中国の景気下振れや中国人観光客の減少などが懸念されたため**だ。米ドルが1月下旬にかけて上昇したことも、多くのアジア通貨の下落につながった。半面、フィリピンペソ、ベトナムドン、インドネシアルピアは上昇した。

【債券（国債）市場】

景気下振れ懸念から利回り低下

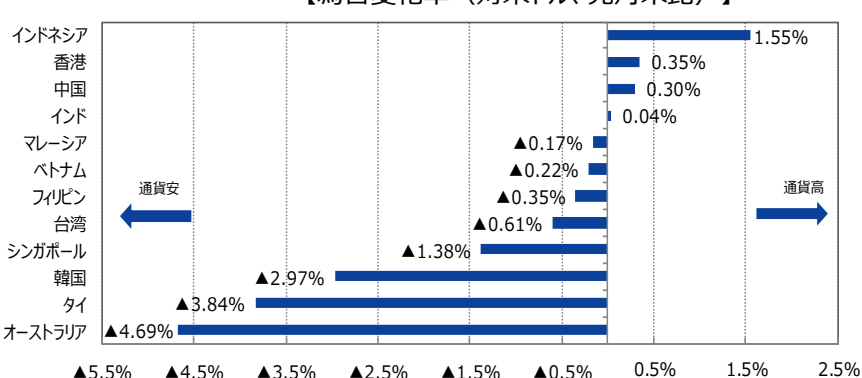
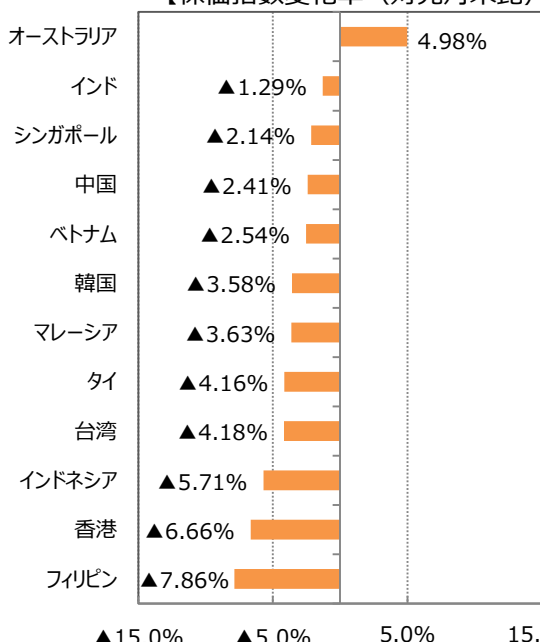
1月のアジアの国債利回りは低下した（価格は上昇）。**中国、タイ、豪州などで新型肺炎による景気下振れリスクが懸念されたため**だ。インドではインフレ上振れ懸念が残り、国債利回りは若干上昇した。

アジア：マーケット動向

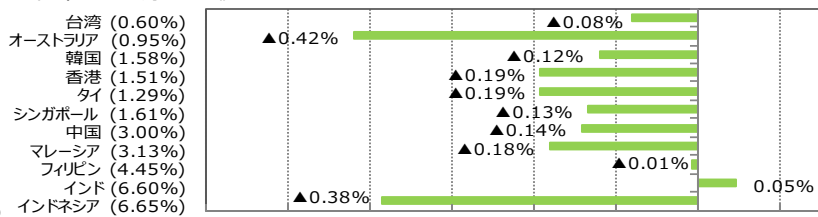
2020年1月31日時点

【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）】



（ ）内は12月31日の値 【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2020年1月31日を基準に、先月末比は2019年12月31日からの騰落率。

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

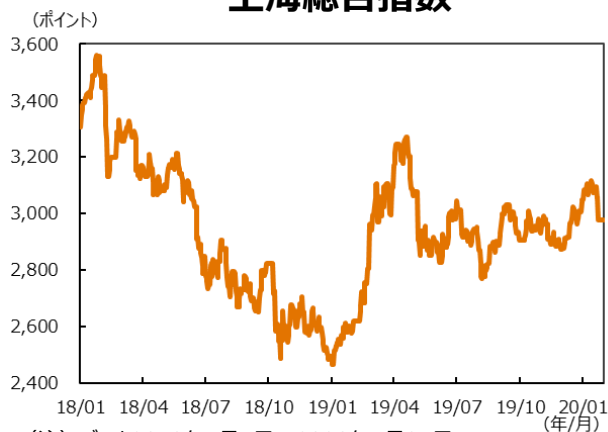
この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。



中国 <金融市場動向>

上海総合指数



(注) データ2018年1月1日～2020年1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

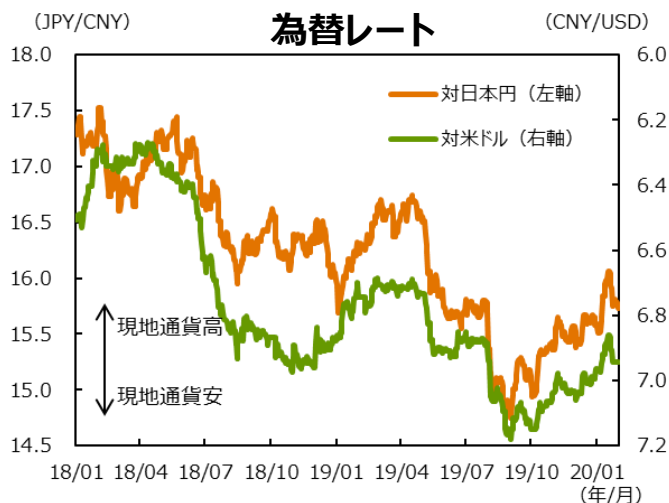
企業業績予想



(注) データは2018年1月～2020年1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2018年1月1日～2020年1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

景気下振れリスクを意識、株式、人民元は当面不安定、金利は低下方向

【株式市場】

新型肺炎の流行で当面は下値不安が残る

米中協議の第一段階の合意を経て市場心理が好転しかけたところに、**新型肺炎が流行し、市場の大きな重石**となっている。2003年のSARSの経験に照らすと、感染が収束するまでの間、主要な感染地域の株式市場はアンダーパフォームする傾向があり、**下値不安はしばらく残る**だろう。しかし一方で、**感染収束後の反発力もまた大きくなる**ことが予想され、中長期で過度に悲観する必要はなさそうだ。

企業業績予想の引き下げ修正度合いは落ち着き始めていたが（左中段グラフ）、当面は再度悪化に転じる可能性が高い。**新型肺炎が人の動きを制限し、消費を抑制、生産鈍化を招く**ためだ。一方で、新型肺炎のマイナス影響は一定程度相場に織り込まれており、更に政策当局も景気の落ち込みを防ぐべく**財政・金融政策を積極化する公算が大い**いため、一方的な弱気相場が続くこともないだろう。

中長期的には、今回のウィルス流行が5G活用による遠隔医療など新たなネットサービスを加速させる契機になるかもしれない。

【為替・債券（国債）市場】

景気下振れリスク・米ドル高に留意

人民元の対米ドルレートは米中協議の署名に伴う緊張緩和期待から1月中旬まで上昇していたが、その後反落した。中国国内で新型肺炎ウィルス拡散懸念から景気下振れリスクが意識されたためである。米ドルの上昇も元安を後押しした。**新型肺炎に対する警戒が続く当面の間は元安リスクに留意**したい。

10年国債利回りは1月も低下した。LPRは1月に据え置きとなったが、上記の景気下振れリスクから**金融緩和期待は強まりつつある**。2月も**国債利回りは一段の低下余地**がありそうだ。



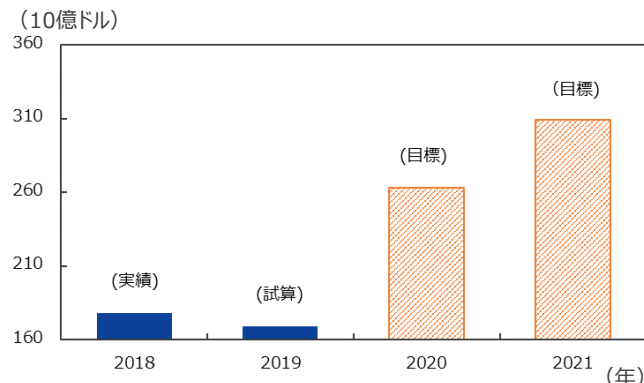
中国 <政治・外交関係>

米中の第一段階の合意内容

項目
① 貿易の拡大（具体的な数値は別図）
② 知的財産の保護と執行の強化
③ 技術移転の圧力を禁止
④ 科学に基づかない食品規制を禁止
⑤ 証券など金融サービスの対外開放
⑥ 為替への大規模・一方的な介入の禁止
⑦ 相互評価グループの結成

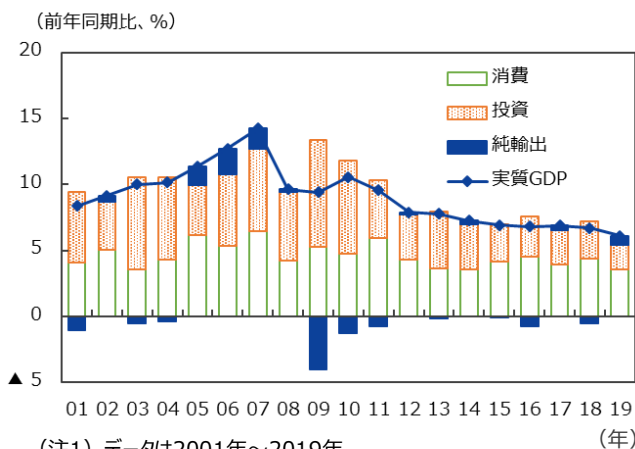
(注) ⑥、⑦は米中双方の取り決め、①～⑤は中国への取り決め
(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米国から中国への輸出目標額



(注) 財・サービス輸出。2019年の数値は1-9月から年率換算。
(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

実質GDP成長率と寄与度



(注1) データは2001年～2019年。

(注2) 需要項目の内訳は寄与度（単位は%ポイント）

(出所) CEICを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米国と第一段階で合意

米中両政府は1月15日、**第一段階の協議で合意**した。合意内容は、米国からの輸入増加を含む7項目から構成され、事前の市場参加者の想定とほぼ同様であり、サプライズはなかった。

米国からの財・サービス輸入増加においては、2017年の実績に対して、2020年に767億ドル、2021年に1,233億ドルを積み上げる数値目標が設定された。2019年の実績値1,688億ドル（1-9月分の年率換算）に対して、2020年は2,630億ドルとなり、その輸入増加ペースは急加速する。

輸入増加によって2020年の経常収支は減少する可能性があり、**中国の実質GDP成長率で外需寄与度が悪化する可能性**が大きい。

新型肺炎で景気下振れリスク

2019年12月12日に、原因不明のウィルス性肺炎が湖北省武漢市で発見された後、感染者数は増え続けており、2月4日時点で2万人を超過した。武漢市は1月24日、公共交通機関を遮断したが、その決定は遅すぎた。

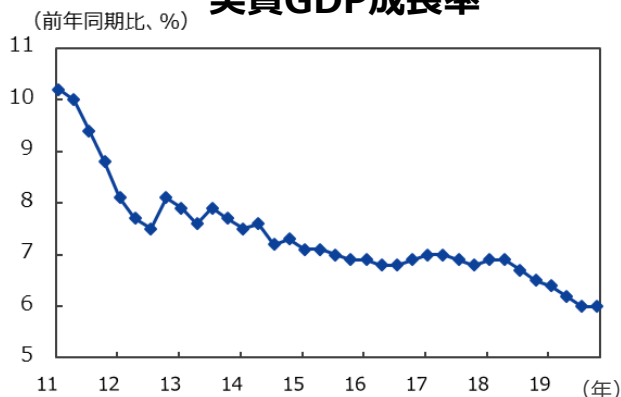
春節休暇（1月24日～30日）前の1月10日から春節の大移動は始まっており、春節用の特別交通ダイヤは2月18日まで続く。政府の発表ではこの期間に延べ30億人が国内外を移動する見込みであり、武漢発のウィルスが拡散している。

2002～2003年のSARSの経験から、中国居住者の対応は早く、SNSなどを通じて多くの人が集まる場所へ行かないよう呼びかけられている。春節期間中の様々なイベントも相次いで中止になっていることから、**消費センチメントは急速に冷え込んでいる**ようだ。SARS拡大によって実質消費の伸びは2002年の前年比+5.1%から、2003年には同+3.6%へ急速に鈍化した。2019年には米中対立による景気センチメント悪化で同+6.5%へ鈍化（2018年は+8.3%）しており、今後の消費動向が注目される。



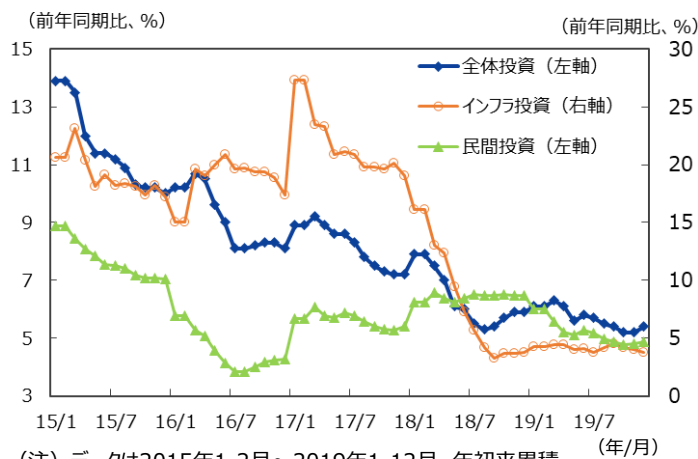
中国 <マクロ経済動向>

実質GDP成長率



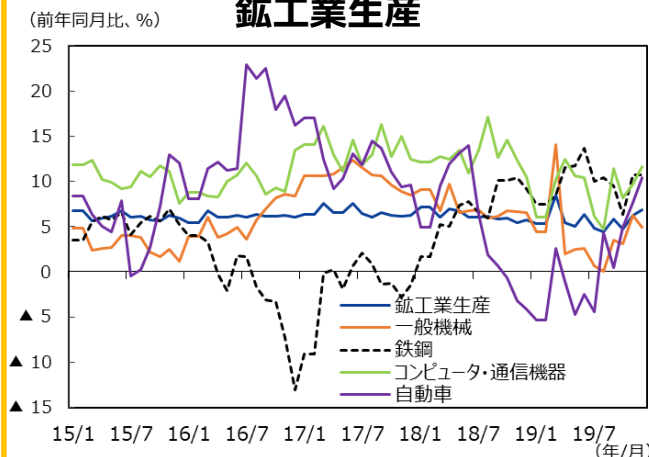
(注) データは2011年3月～2020年12月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

都市部固定資産投資



(注) データは2015年1-2月～2019年1-12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

鉱工業生産



(注) データは2015年1月～2019年12月。毎年1-2月は2か月分の平均値。
(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

持ち直していた景気は下振れへ

実質GDP成長率は横ばい

10-12月の実質GDP成長率は前年同期比 +6.0%と、7-9月から横ばいだった。2018年4-6月の同 +6.9%から続いてきた鈍化傾向にいったん歯止めがかかった。**10-12月に米中協議が進展し、両国間の緊張が緩和したことで、中国の景気センチメントが持ち直した**ためである。

民間投資が持ち直し

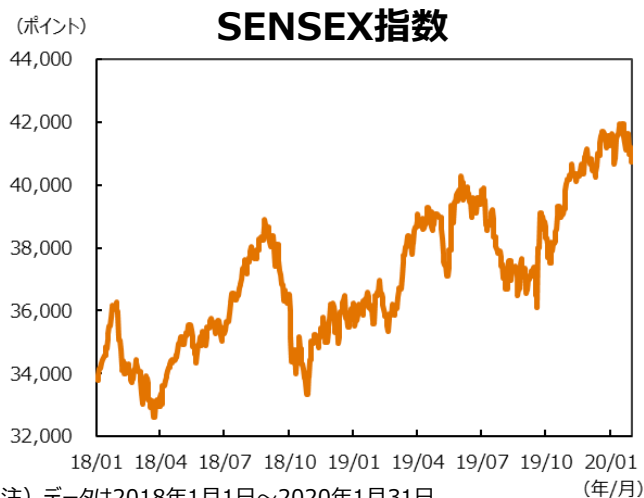
1-12月の都市部固定資産投資は前年同期比 +5.4%と、市場予想の同 +5.2%を上回り、1-11月の同 +5.2%から加速した。全体の6割弱を占める民間投資が1-11月の同 +4.5%から1-12月には同 +4.7%へ加速したためである。民間投資の持ち直しは、米中の緊張緩和に起因している。しかし**新型肺炎ウィルスの拡大で消費落ち込みが明確になれば、再び企業経営者が投資に慎重になる可能性がある**。インフラ投資は1-11月の同 +4.0%から1-12月には同 +3.8%へ鈍化した。7月30日の中央政治局会議の債務抑制方針を受けて、大型のインフラ投資には慎重な姿勢であると推察する。

生産は下振れへ、回復時期が焦点

12月の鉱工業生産は前年同月比 +6.9%と、市場予想の同 +5.9%を上回り、11月の同 +6.2%から加速した。景気センチメントの改善に伴う増産が確認された。自動車は11月の同 +7.7%から12月には同 +10.4%へ加速した。7月のエンジン規制強化などで落ち込んだ自動車生産は底入れから持ち直しの局面に入りつつある。四半期では鉱工業生産は7-9月の前年同期比 +5.0%から10-12月には同 +5.9%へ加速した。しかし1-3月を見通すと、2019年4月の増値税率引き下げ前の駆け込み需要があったため、鈍化する可能性が高い。また、**新型肺炎懸念で消費が落ち込むと、春節休暇後の増産体制が遅れ、生産にマイナス影響が及ぶことが必至だ**。



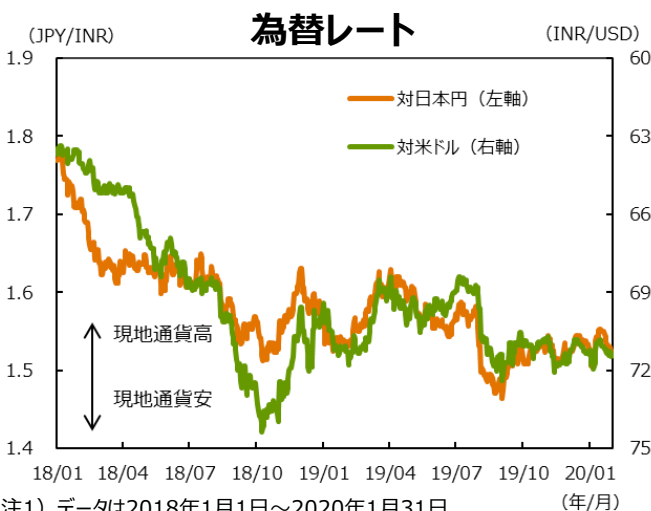
インド <金融市場動向>



(注) データは2018年1月1日～2020年1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) データは2018年1月1日～2020年1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) データは2018年1月1日～2020年1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】

業績見通しは冴えず、高値波乱の可能性も

予算案発表で材料出尽くし感もあるが、追加利下げ期待も残り、底堅い展開となっている。新型コロナウイルスリスクが懸念される局面では**消去法的にインドが選好される可能性**もある。一方、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、**景気の減速度合い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】

インフレ上振れと財政再建への実現性の綱引き

1月は食料品（玉葱価格）の上振れ懸念から利下げ観測が後退し、国債利回りは横ばいとなった。2020/21年度の政府予算案では**景気対策が事前予想ほど積極的でなく、中期的な財政再建見通しも示された**。財政規律を意識した経済運営は評価できるが、その**実現性への懸念が払しょくできないため、国債利回りの低下余地は限定的**と考える。

【為替市場】

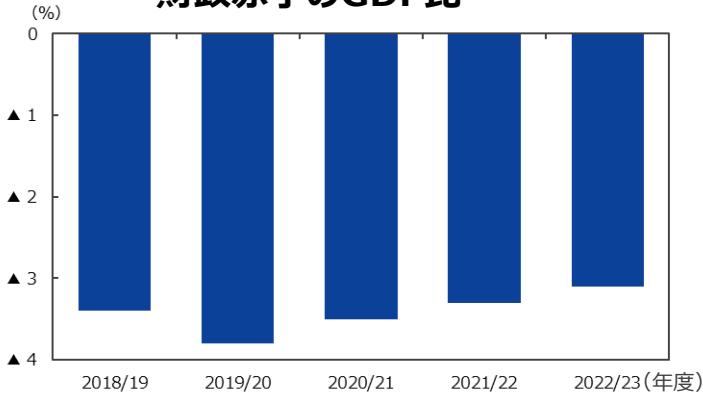
ルピー下落リスクに留意

格付け会社によるインド国債の**格下げリスクが続いている**。政府が昨年発表した法人税率の引き下げに関して、インドの税収では法人税の割合が約3割と大きく、中長期的な徴税能力の低下につながる。また、政府は2020/21年度の予算案では財政赤字のGDP比が縮小する見通しになっているものの、歳入面で国家資産の売却に大きく依存しており、**結果的に財政赤字が拡大してしまう可能性**がある。こうした**財政規律への懸念はルピーの下落材料**になりやすい。



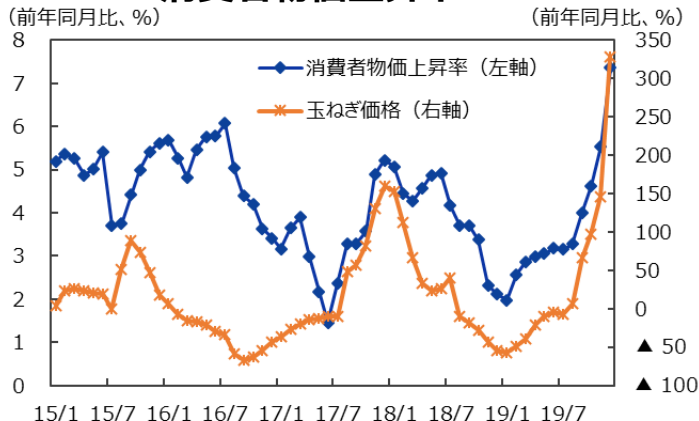
インド <マクロ経済動向・政策>

財政赤字のGDP比



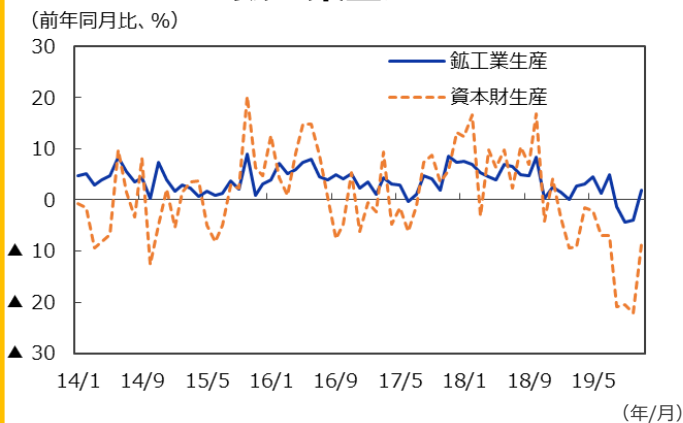
(注) 2018/19年度は実績値、2019/20年度は着地予想、2020/21年度は政府予算案、2021/22年度、2022/23年度は政府の中期見通し。
(出所) インド財務省のWeb情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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12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

鉱工業生産



(注) データは2014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

政府は財政再建を優先

景気対策は小幅にとどまる

政府が2月1日に国会に提示した2020/21年度の予算案は、**財政再建を優先し、景気対策は小規模**なものにとどまった。政府は歳入の下振れを考慮し、2019/20年度の財政赤字のGDP比は3.8%と、当初予算案での3.3%から拡大すると判断しながらも、2020/21年度の予算案では3.5%へ縮小すると見込んでいる。景気対策では、中間所得者層の所得税率引き下げと配当支払い税の撤廃を発表したが、景気浮揚効果は限定的だろう。政府は中期的な財政赤字のGDP比について、2021/22年度には3.3%、2022/23年度には3.1%へ縮小する方向性を示した。もっともモディ政権は、予算案で財政再建の方針を示しても、実績としては財政赤字を拡大させてしまうケースが多く、今回の政府案の実施状況を注意深く見守る必要がある。

消費者物価上昇率が急加速

12月の消費者物価上昇率は、前年同月比+7.4%と、市場予想の同+6.7%を上回り、11月の同+5.5%から加速、ターゲット(4±2%)の上限を超えた。内訳を見ると、玉葱など食料品価格の上昇が主因である。

インドの一人当たりGDPは2018/19年度で2,000ドル近辺と低く、食料品インフレの加速は期待インフレ率の上昇をもたらしやすい。準備銀行は追加利下げを当面見送らざるをえないだろう。

生産は底入れしたが注視が必要

11月の鉱工業生産は前年同月比+1.8%と、市場予想の同+0.3%を上回り、10月の同▲4.0%から持ち直した。投資の代理変数である資本財生産は10月の同▲22.0%から11月には同▲8.6%へマイナス幅が縮小した。**生産・投資はいったん底入れした**ようである。

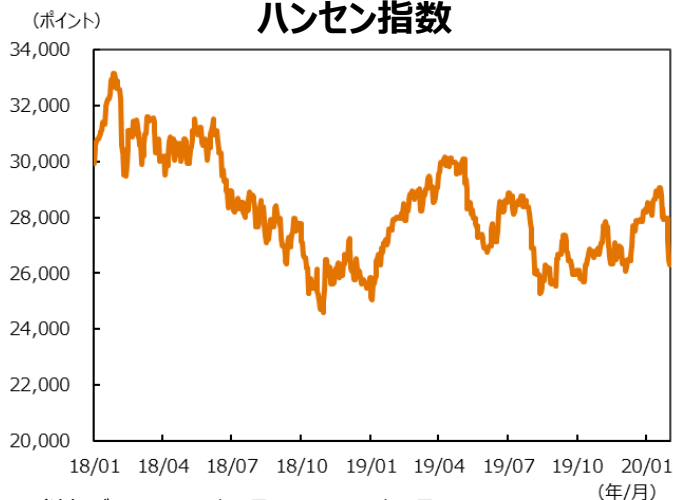
一方、上記のように期待インフレ率が上昇しやすい環境下では消費センチメントが悪化しやすい。消費需要が再び落ち込むようであれば、生産が再び抑制される可能性がある。



香港

ピックアップマーケット

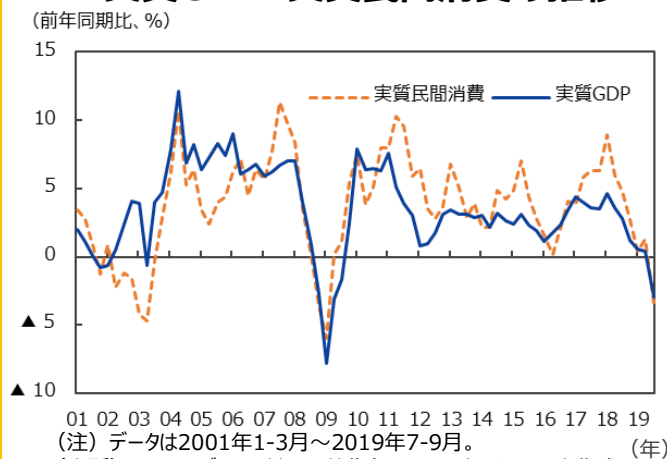
ハンセン指数



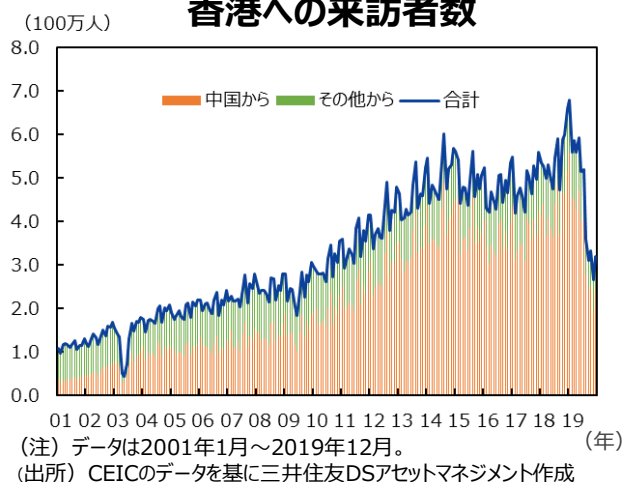
(注) データは2018年1月1日～2020年1月31日。

(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

実質GDP 実質民間消費の推移



香港への来訪者数



新型肺炎で景気底入れは先送り

【株式市場】

新型肺炎の流行で当面は下値を探る展開

抗議デモが収束しつつある中、新型肺炎の流行が市場心理を悪化している。香港政府は中国本土からの入境を制限、SARSの記憶が癒えない香港人のマインド悪化もあり、消費へのマイナス影響は必至とみられる。時価総額の多くを占める中国本土企業の業績悪化も不可避とみられ、当面、明るい材料は見出しづらい。ただ他市場比、下落幅は大きく、**感染収束後の反発力は大きくなりそうだ**。

【社会情勢】

新型肺炎ウイルスへの警戒

暴力的な抗議デモも最悪期を通過し、景気落ち込みに歯止めがかかるとみられていた。しかし1月下旬以降、新型肺炎の拡散懸念が急速に広がり、消費へのマイナス影響が必至の状況となっている。2002～2003年のSARSでは2003年4-6月期に、実質民間消費は前年同期比▲4.7%へ急落した。

香港政府はウイルスの感染拡大を防ぐため、多くの政府サービスを2月9日まで制限すると発表した。多くの公務員が在宅勤務となり、民間企業に対しても可能な限り在宅勤務を推奨している。外出機会が減り、消費センチメントは悪化するだろう。景気底入れの時期は先送りとなりそうだ。

政府は中国からの入境を大幅に制限

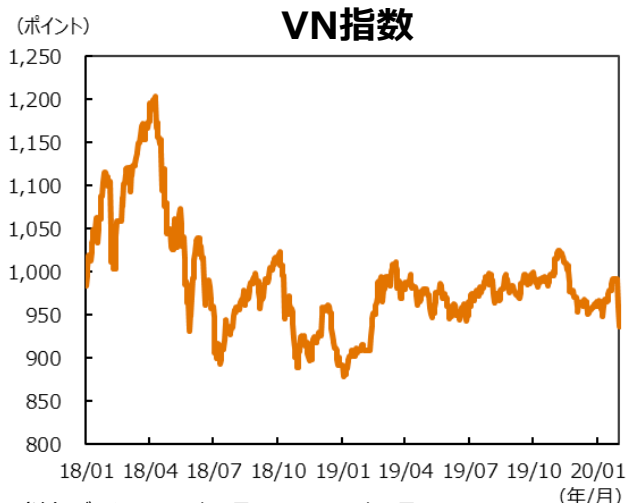
香港政府はウイルスの感染拡大を防ぐため、1月下旬以降、中国から香港への移動を制限する措置を強化している。2月4日時点では、香港への陸路の出入境地点は2か所の橋を除いて封鎖された。4日には香港内でウイルスによる死者が確認された。香港の医療従事者が中国から香港への入境封鎖を求めてストライキを行っていることから緊急医療に深刻な影響が出ているとの報道もあり、入境制限は更に強化される可能性がある。



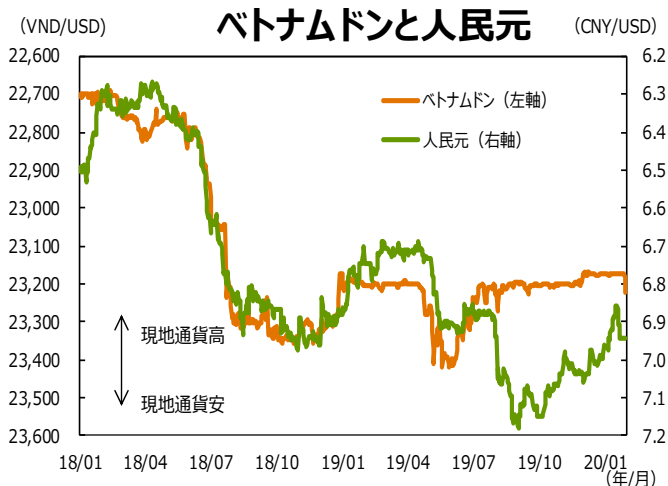


ベトナム

ピックアップマーケット



(注) データは2018年1月1日～2020年1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) データは2018年1月1日～2020年1月31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



(注) データは2016年1月～2020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

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は変わらず上昇見込む

新型肺炎が世界経済に及ぼす影響は免れないが、ファンダメンタルズの優位性に変化はなさそうだ。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。経常黒字と直接投資の流入により国際収支の改善が続く見通しで、ベトナムドンも安定している。中期的には新興国市場への格上げ観測もプラスに働こう。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。

【為替動向】

当面はドン安リスクに留意

2019年8月以降の人民元安に追随することなく、対米ドルで安定的に推移してきたベトナムドンが足元で反落している。**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**する大きな流れは変わっていないと判断する。しかし、当面は中国景気の下振れがベトナム景気に波及する懸念が浮上しやすく、**新型肺炎騒動がおさまるまではドン安リスクに留意**したい。

【マクロ経済動向】

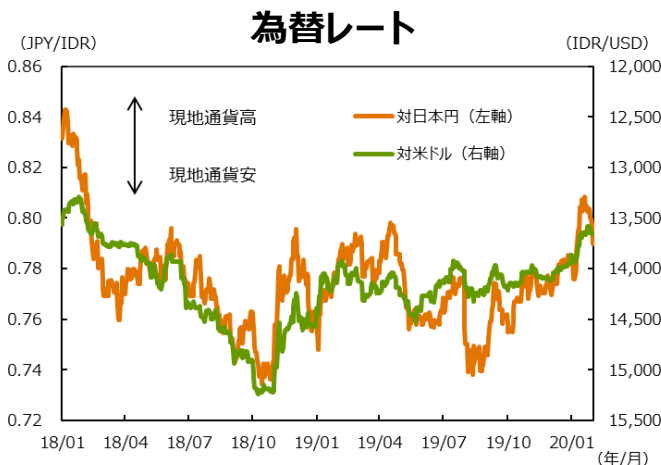
豚肉価格上昇で短期的にはインフレ率が加速

1月の消費者物価は前年同月比+6.3%へ加速し、12月に引き続き、政府目標の4%を上回った。現地メディアによると、**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。**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。

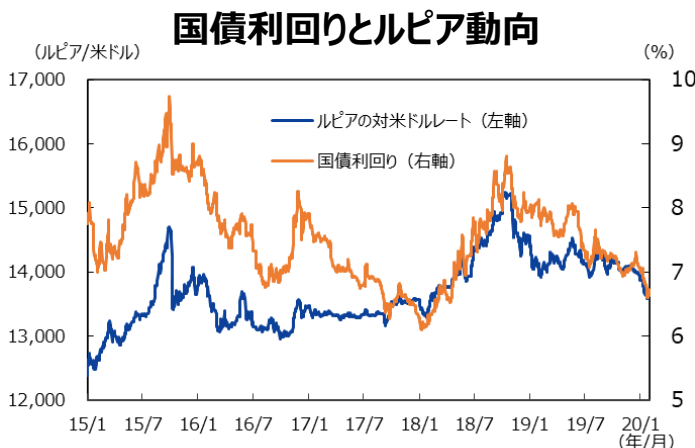
インドネシア **ピックアップマーケット**



(注) データは2018年1月1日～2020年1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) データは2018年1月1日～2020年1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



(注) データは2015年1月1日～2020年1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

景気持ち直し期待で、ルピア・株式の堅調推移を予想

【株式市場】

景気持ち直し期待で堅調な展開

金融緩和がいったん打ち止めとなる一方、春先あたりに景気が持ち直す可能性を含め**先行きの見通しが改善**している。新型コロナウイルスによるマイナス影響は相対的に軽微とみられ、株価バリュエーションも適正水準にあるため、**堅調な相場展開を予想**する。中長期的には、ジョコ政権が目指す労働法改正の可能性に加え、財政健全化による通貨安定・インフレ抑制効果などが期待され、海外からの投資資金流入を促すうだ。

【為替・国債利回り動向】

景気持ち直しでルピア高

中銀は1月23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。**中銀は2020年の景気持ち直しに自信**を持っており、**景気持ち直し期待がインドネシアルピア高**をもたらしていると判断される。2019年には4月の大統領選挙から10月の組閣まで、経済政策が不透明な期間が長期にわたったため、耐久財を中心に消費は様子見姿勢が続いた。**2020年には買い控えの潜在的な消費需要が顕在化**する見込みである。

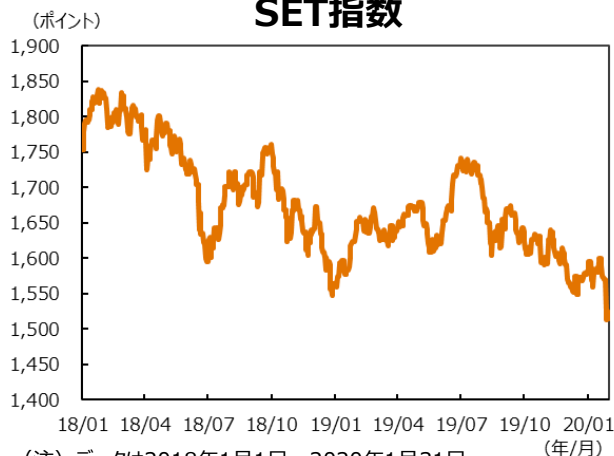
インドネシア国債の外国人投資家の保有比率は40%弱と高く、ルピア高の期待感が高ければインドネシア国債を購入するインセンティブが高まる。金融緩和期待が後退しても、**外国人投資家による国債購入が活発になれば、ルピアの上昇、国債利回りの低下が示現する余地がありそう**だ。

ただ新型コロナウイルスによる中国の景気悪化が資源市況の下振れをもたらす、**交易条件の悪化から景気下振れ懸念につながる可能性には留意**したい。この場合、インドネシアルピアには下落圧力がかかりやすいが、一方、利下げ観測の再浮上で国債利回りには低下余地が出てきそうだ。



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～2020年1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) データは2018年1月1日～2020年1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

タイ政策金利



(注) データは2008年1月1日～2020年2月5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

新型コロナウイルス流行による中国人旅行者の減少が景気の下押し要因に

【株式市場】

新型コロナウイルスで観光に打撃、業績回復は先送り

米中貿易摩擦の一時休戦はタイにもプラスに働くはずだが、**新型コロナウイルスの流行は回復基調に入っていた訪タイ旅行者数を激減させる可能性が高い**。新型コロナウイルスのマイナス影響は他市場比大きいとみられ、**企業業績見通しの回復タイミングは先送りされそう**だ。株価バリュエーションにも割安感を見出しづらく、他市場と比較して投資魅力度は劣る。

【為替動向】

当面の間パーツ安リスクに留意

1月のタイパーツ対米ドルレートは下落した。パーツ安の背景には、中国の新型コロナウイルスの拡大懸念を通じて、中国からタイへの観光客が減少し、観光業を通じて景気が下振れるとの懸念が浮上しているためと推測される。中銀・政府はパーツ高による景気下振れリスクを懸念していたが、景気下振れ懸念がパーツ安をもたらすという因果関係の逆転が見られる。タイ景気は中国からの観光に影響を受けやすいことから、**新型コロナウイルスが治まるまでは、パーツには下落圧力がかかりやすい**だろう。一方、**利下げ観測の再浮上で国債利回りに低下余地が生まれる**だろう。

【マクロ経済動向】

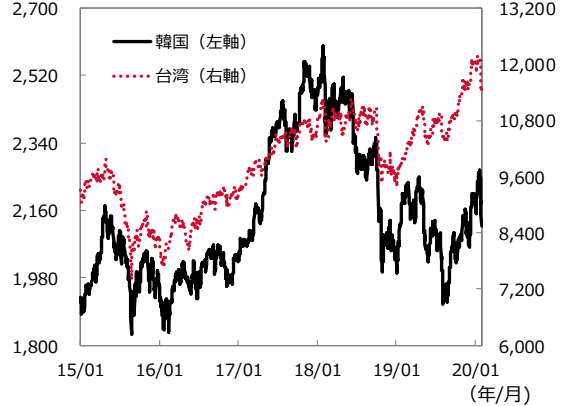
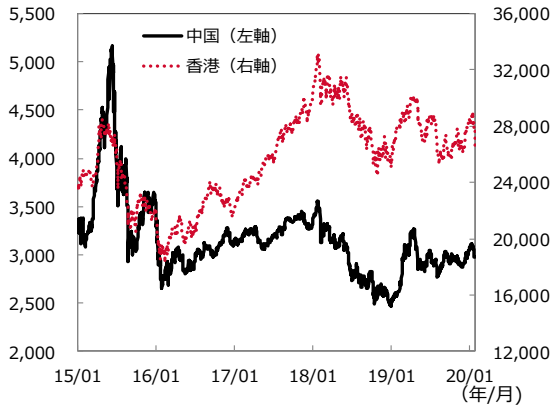
景気下振れリスクが高まる

観光業の下振れリスクに加えて、タイ東北部では干ばつが続いており、**農産物の生産に懸念が高まっている**。農業収入が減少すれば、**ピックアップトラックの販売にマイナス影響**が及ぶ。自動車生産の落ち込みを主因に、10-12月期の鋳工業生産は前年同期比▲6.9%と、7-9月期の同▲4.3%から一段と低下した。

新型コロナウイルス拡散の懸念もあり、**タイの景気下振れリスクは高まりつつある**といえよう。タイ中銀は2月5日、予想外の利下げを行い、政策金利は過去最低の1.00%へ低下した。

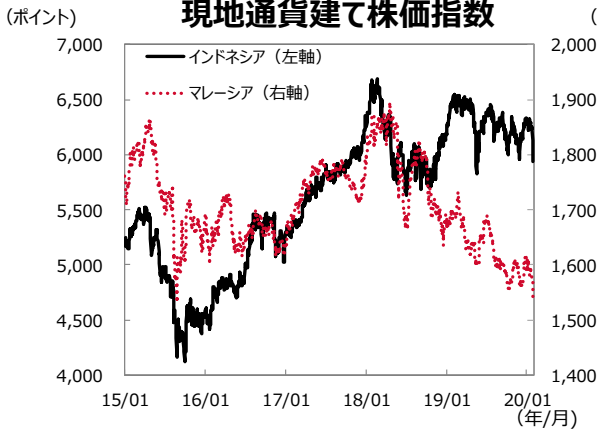
主要アジア各国・地域株価指数推移

(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)

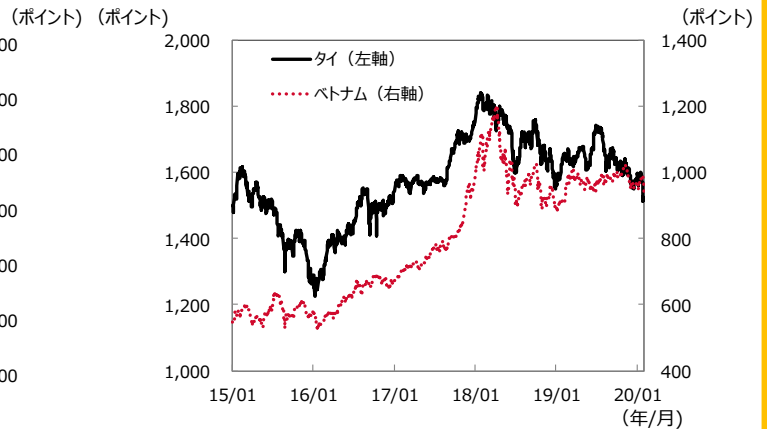


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

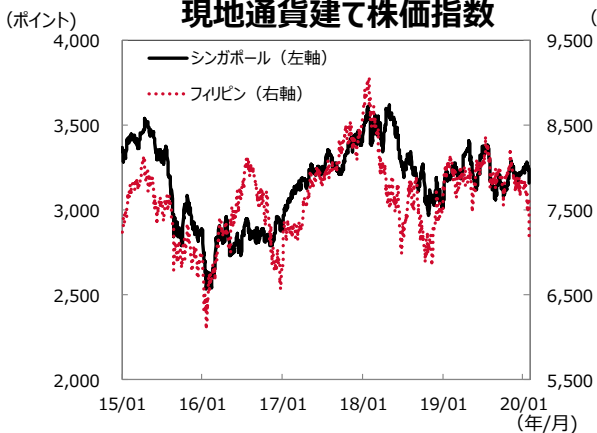


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



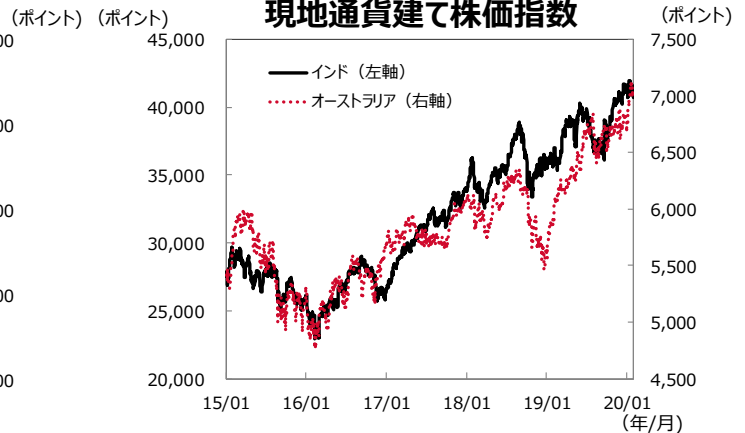
シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



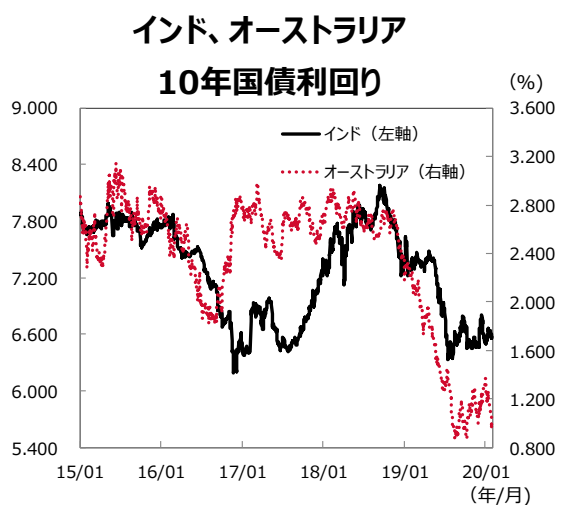
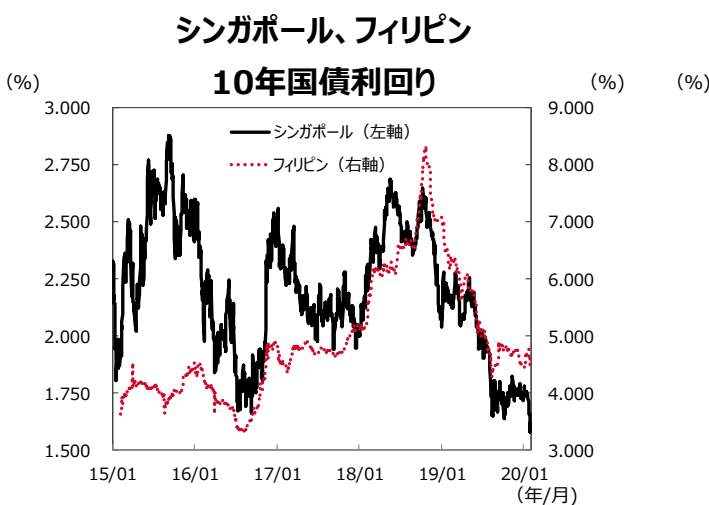
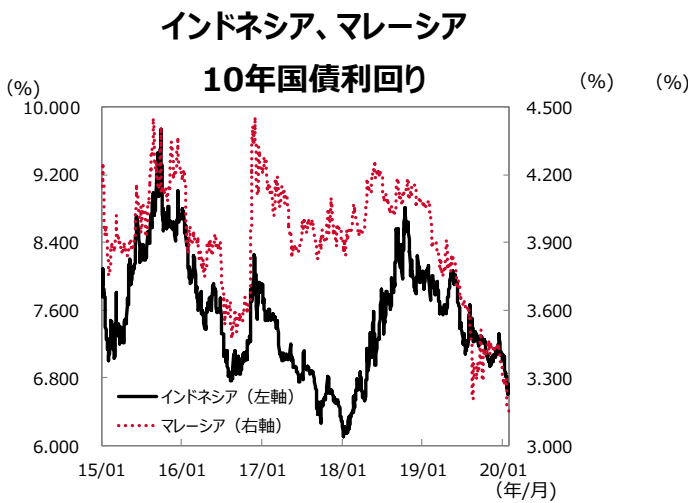
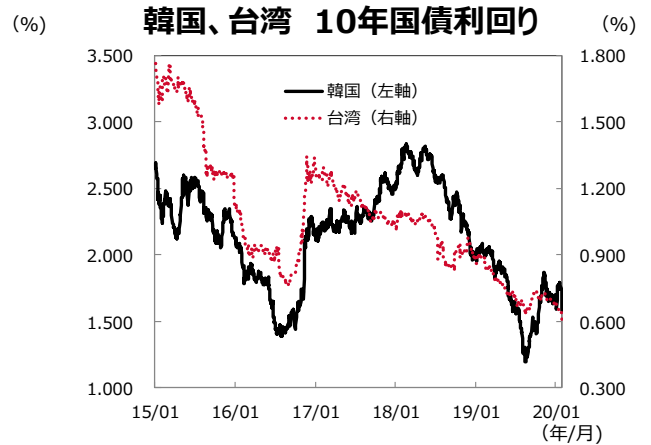
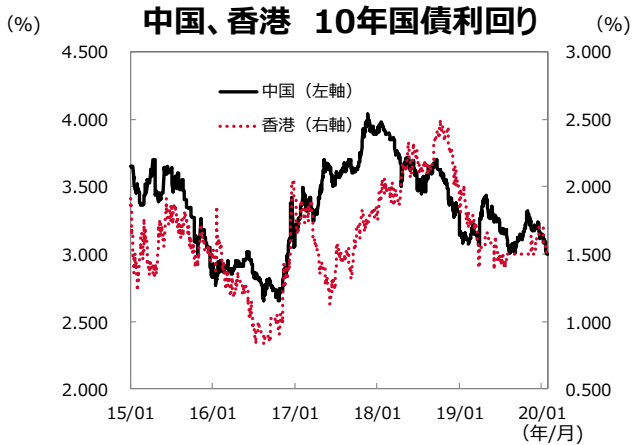
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



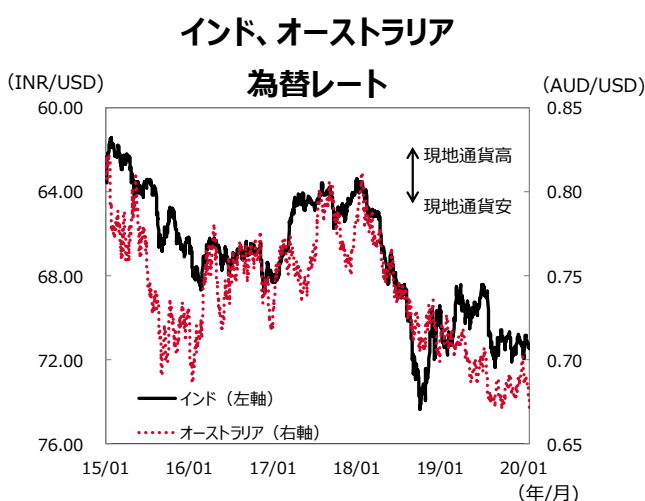
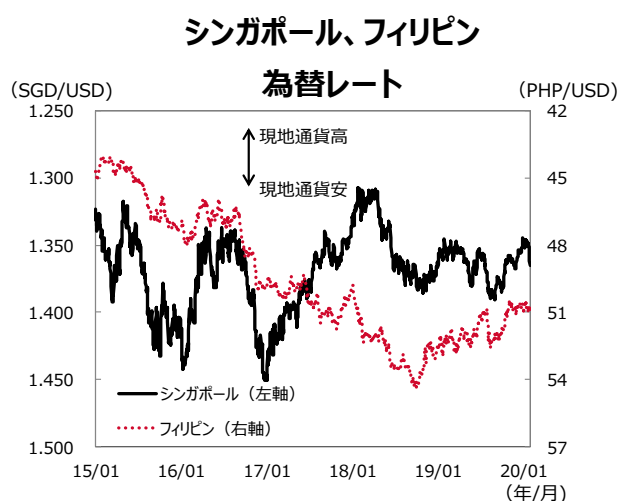
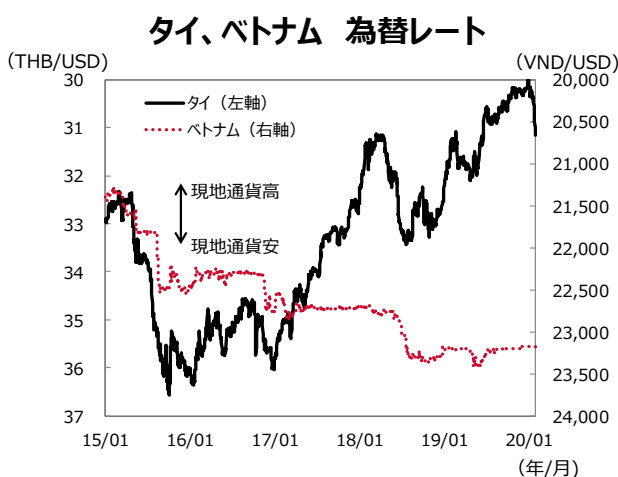
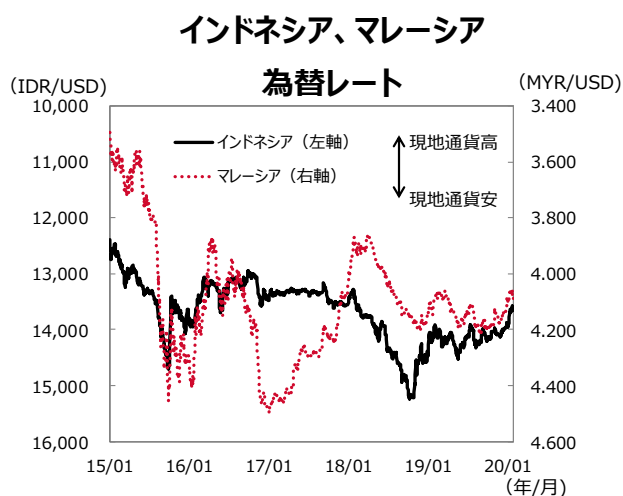
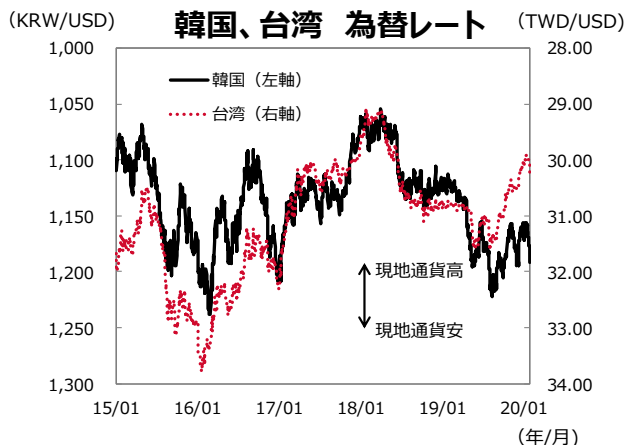
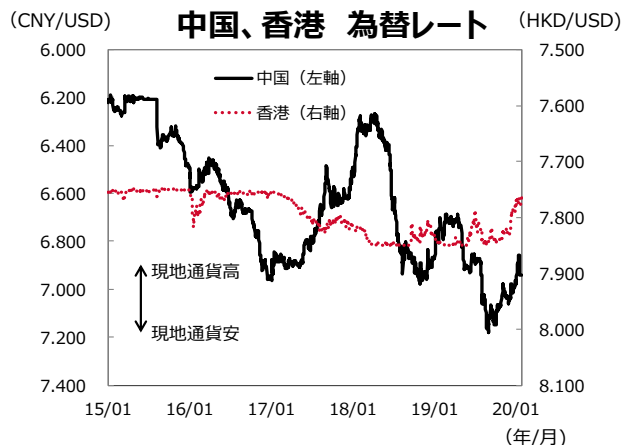
(注1) データ期間は2015年1月1日～2020年1月31日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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～2020年1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～2020年1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.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1.75%

- ◆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12月30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