



Market Monthly

2020年7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6月 マーケットの振り返り

【株式】上昇、【通貨】全面高、【債券利回り】まちまちの動き

【株式市場】

景気底打ち期待で上昇、後半は上値の重い展開

6月のアジア株式市場は総じて上昇した。潤沢な流動性を背景に、世界的にリスクオン相場が続いた。月前半、各地域で積極化する景気刺激策もあって景気底打ち期待が高まり、株価は強含んだ。その後は、北京での感染第二波、香港国家安全法を巡る米中関係の悪化等が嫌気され、やや上値の重い展開となった。

先月下落したインドや香港の反発が大きくなった。香港国家安全法の法制化による香港市場へのマイナス影響は一時的なものにとどまった。一方、前月までの上昇が急だったベトナム、タイは利食い売りに押された。

【通貨（対米ドル）】

主要アジア通貨が上昇

6月は豪ドルを含む主要アジア通貨が米ドルに対して上昇した。DXY（米ドル指数）の弱含み傾向を映している。アジア景気の底入れもプラスに働いた。一方、インドルピーは横ばいで推移した。準備銀行がルピー安政策へ舵を切った可能性がある。

【債券（国債）市場】

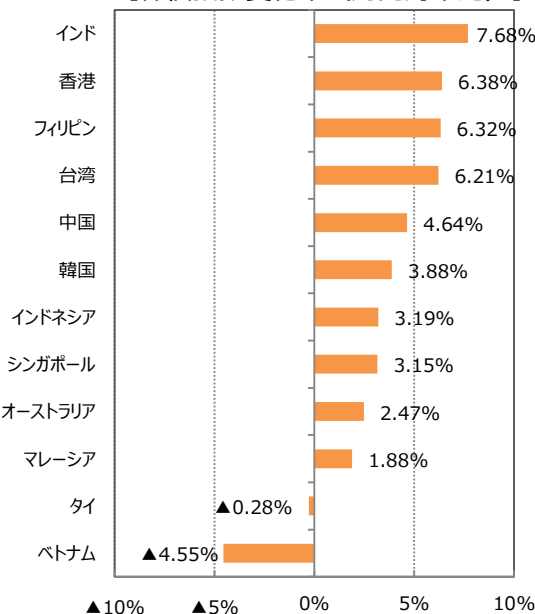
国債利回りはまちまち

6月のアジアの国債利回りはまちまちだった。中国、インドでは景気底入れ観測を背景に利回りは上昇した。フィリピンでは予想外の追加利下げを契機に利回りが急低下した。インドネシアではルピア高期待を背景に外国人投資家がルピア建て国債を買い越した。

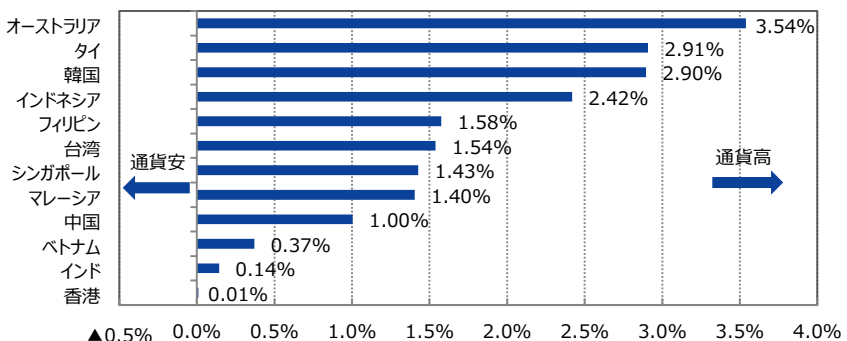
アジア：マーケット動向

2020年6月30日時点

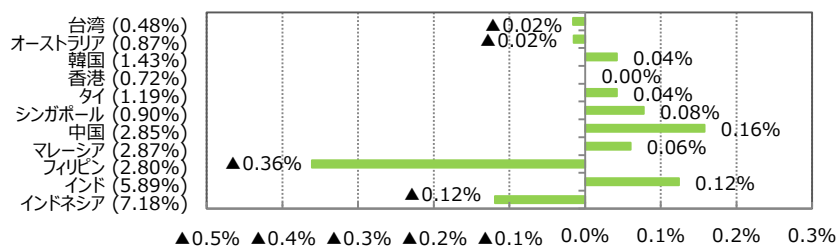
【株価指数変化率（対先月末比）】



【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) 2020年6月30日を基準に、先月末比は2020年5月29日からの騰落率。

(注2) 各国の株価指数の名称はP15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

【経済活動が再開へ】

新型コロナの新規感染者数をおおむね低水準で抑制しているのが、中国、韓国、香港、台湾、タイ、ベトナム、対して高水準の推移が続いているのがインド、インドネシア、フィリピンだ。シンガポール、マレーシアはこの中間に位置しているが、周辺諸国からの出稼ぎ労働者が新たなクラスターになりうるリスクが残っている。

アジアでは、インド、インドネシア、フィリピンのように新規感染者数を明確に抑制できていない国であっても、段階的に経済活動を再開し始めている。厳しい防疫措置・封鎖措置を続けても新規感染者数の抑制をもたらす保証はない。であれば、新規感染者数の拡大を覚悟してでも、経済活動を再開する方が、費用対効果では合理的と各政府が判断したためと推察される。すでにすべてのアジア諸国・地域の政府が経済活動の再開を容認していることから、アジアの景気は大底を打ったと判断してよさそうだ。

	日本	韓国	中国 (有症 状)	中国 (無症 状)	香港	マカオ	台湾	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
6月24日	96	28	19	1	2	-	-	470	1	6	191	1,113	3	16,870
6月25日	82	39	13	5	14	1	1	774	1	4	113	1,178	-	18,185
6月26日	105	51	21	12	3	-	-	1,004	4	6	219	1,240	1	18,276
6月27日	92	62	17	7	1	-	-	730	-	10	291	1,385	2	20,131
6月28日	113	42	12	6	2	-	-	652	-	18	213	1,198	-	19,620
6月29日	109	42	19	4	4	-	-	983	7	3	202	1,082	-	18,339
6月30日	138	51	3	3	2	-	-	1,076	2	2	246	1,293	-	18,256
感染者累計 (1月31日)	14	11	11,790	NA	13	7	10	1	14	8	13	-	5	1
感染者累計 (2月29日)	947	3,526	79,824	NA	95	10	39	3	42	25	102	-	16	3
感染者累計 (3月31日)	2,945	9,887	81,554	1,367	714	41	322	2,084	1,651	2,766	926	1,528	212	1,635
感染者累計 (4月30日)	15,019	10,774	82,874	981	1,037	45	429	8,488	2,954	6,002	16,169	10,118	270	34,866
感染者累計 (5月31日)	17,625	11,503	83,017	397	1,084	45	442	18,086	3,081	7,819	34,884	26,473	328	190,622
感染者累計 (6月30日)	19,482	12,850	83,534	100	1,205	45	447	37,514	3,171	8,639	43,907	56,385	355	585,792
死者累計	986	282	4,634	NA	7	-	7	1,266	58	121	26	2,876	-	17,410
回復者累計	17,289	11,613	78,479	NA	1,107	45	437	10,233	3,056	8,354	38,500	24,806	335	347,839
感染者累計 の実態	1,207	955	421	NA	91	-	3	26,015	57	164	5,381	28,703	20	220,543

(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1) データは2020年6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

米ドル安基調の中におけるアジア通貨

米ドルの供給増と米ドル安の相関

世界に供給されている米ドルの流動性を示す指標としてワールドダラーがある。米国のベースマネーに、海外のカストディ保有の米国債および米政府機関債を合計した金額を示す指標だ。米連邦準備制度理事会（FRB）の金融緩和に応じて、ワールドダラーは3月から急速に拡大しており、足元では8.4兆ドルとなっている。ワールドダラーが拡大に転じてから、DXY（米ドル指数）おおむね下落基調にある。

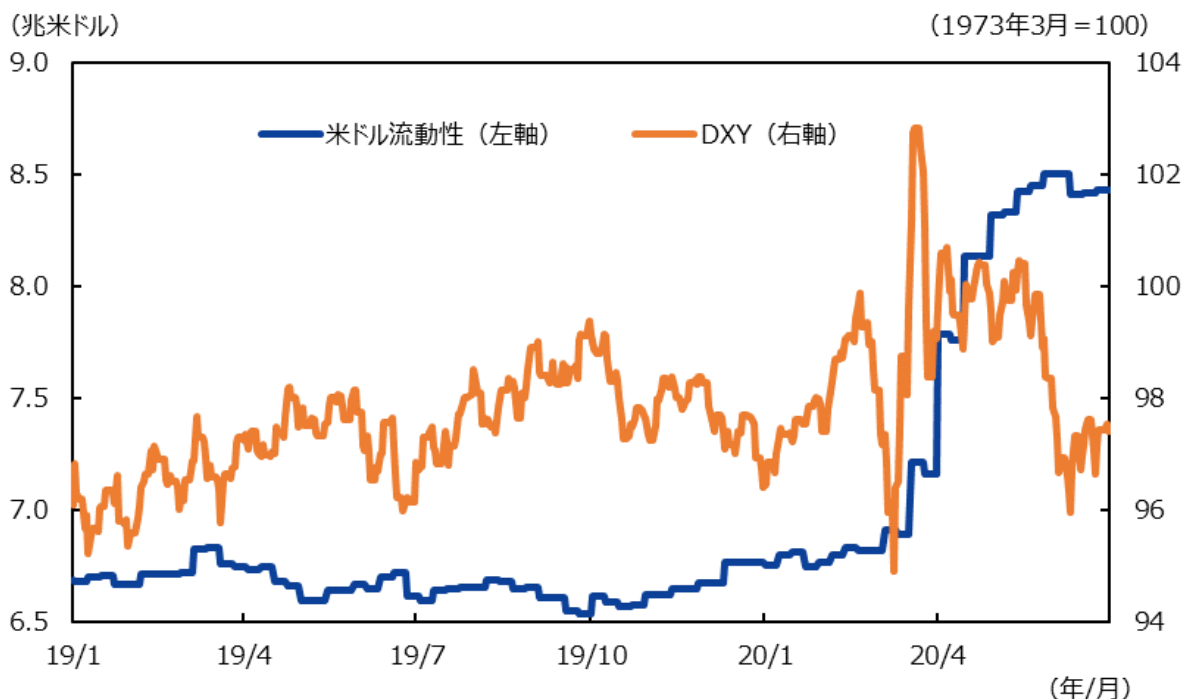
米ドル安基調ではアジア通貨は上昇しやすい

米ドルの潤沢な流動性供給に伴い米ドル調達への不安が後退したことに加え、原油安による貿易収支の改善も追加材料となり、アジア通貨の対米ドルレートは上昇基調にある。米ドル動向の影響を受けやすいインドネシアルピアの対米ドルレートも明確な上昇基調に転じている。ワールドダラーの拡大とともに米ドル安基調が続く環境下では、アジア通貨は米ドルに対して上昇基調を辿りやすいといえる。

外貨準備高の変化率から通貨政策の変化も

6月には多くのアジア通貨は米ドルに対して上昇したが、インドルピーは横ばいにとどまった。5月の外貨準備高の増加ペースを他のアジア諸国・地域と比較すると、インド、インドネシアの順に増加ペースが速かった。つまり、これら両国の中央銀行が積極的に自国通貨売り介入を行った可能性がある。インドネシアの場合、外国人投資家のルピア建て国債投資の買い越しも背景にありそうだが、インドの場合は、準備銀行が輸出競争力の向上を狙ってルピー安政策に転換した可能性がある。

米ドル流動性（ワールドダラー）とDXY



(注) データは2019年1月1日～2020年6月30日。

米ドル流動性は、米ベースマネーと、海外当局保有（カストディ勘定）の米国債・米政府機関債の合計。

(出所) Bloombergの情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

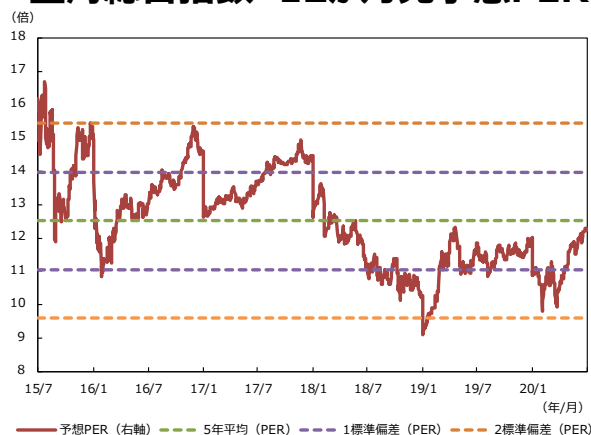


中国 <金融市場動向>



(注) データは2018年7月1日～2020年6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

上海総合指数 12か月先予想PER



(注) データは2015年7月1日～2020年6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) データは2018年7月1日～2020年6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

景気持ち直しを睨み、株式、人民元に底堅さ、金利はもみ合いの動き

【株式市場】

懸念材料は燻るが、相対的に低リスクで妙味あり

前例のない**世界的な金融緩和**が引き続き**株式市場を下支え**しようが、米中関係の悪化、感染第二波の可能性等、**懸念材料は相変わらず燻っている**。米中対立がさらに先鋭化するようなことがあると、市場心理の悪化につながる可能性がある。実体経済の回復に先駆けて株価が急反発した後だけに、業績の明確な回復が確認できるまで、**当面は不安定な相場展開が予想される**。

中国の市場環境は他市場と比較して良好と考える。新型コロナの封じ込めにほぼ成功しており、景気刺激策の効果もあって、経済の正常化、企業業績の回復は他地域に先駆けて確認できるだろう。**2021年の業績伸び率は+15%程度が予想され堅調**だ。12カ月先の予想PERも過去5年平均の12倍程度に位置し**割高感はない**(右中段グラフ)。その意味において中国は**相対的にリスクの低い市場**と捉えることができる。一方で、グローバル市場のリスクオン局面がさらに続き、出遅れ市場に投資資金が流入する状況においては、他市場と比較して出遅れる可能性は否定できない。

【為替・債券(国債)市場】

景気持ち直しで人民元堅調、利下げ期待も持続

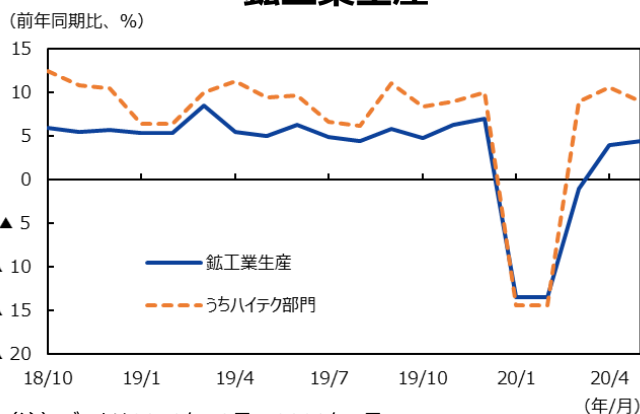
6月のPMI(製造業・非製造業)の50超えが示すように、景気は持ち直しに向かっている。**中国政府は元安政策を志向しておらず、米ドル反転を想定しなければ、人民元は底堅く推移すると予想する**。

5月22～28日に開催された全人代では金融政策として、**預金準備率と金利の引き下げ**を明言した。人民銀行は必要に応じてリバースレポレートやMLF(中期貸出制度)金利を引き下げること、LPR(ローンプライム金利)の低下を促すだろう。**金利体系が全体的に低下するとの観測**が持続する一方、**景気持ち直しの見通しが強まっている**ことから、国債利回りはもみあいでも推移しそうだ。

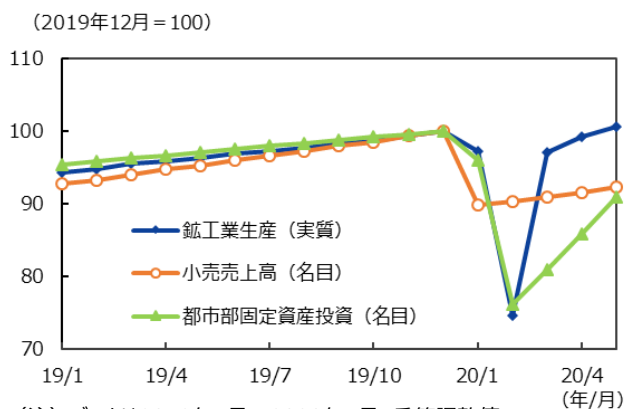


中国 <マクロ経済動向>

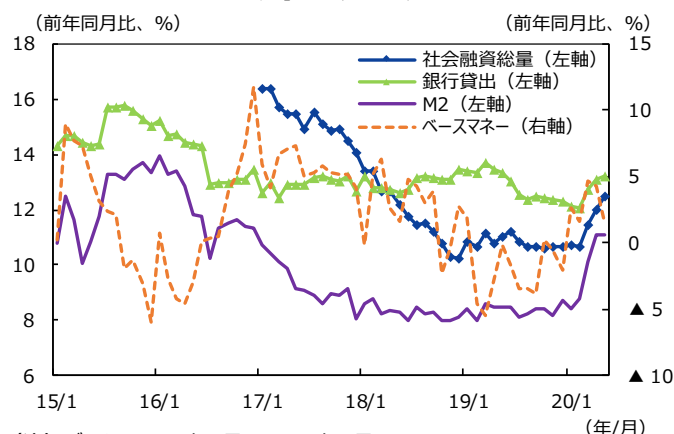
鉱工業生産



鉱工業生産と小売売上高



マネーデータ



景気は持ち直しへ

生産統計でもハイテクの強さを確認

5月の鉱工業生産は前年同月比+4.4%と、市場予想の同+5.0%を下回ったものの、**4月の前年同期比+3.9%から加速**した。このうちハイテク産業は4月の+10.5%から5月には+8.9%と、生産全体よりも高い伸びとなった。生産データでも**ハイテク産業の強さを確認**できる。

強い生産と弱い消費

鉱工業生産、小売売上高、固定資産投資の季節調整値を2019年12月を100としてそれぞれ指数化すると、5月数値は小売売上高が92.3にとどまったのに対して、鉱工業生産は100.7へ持ち直した。新型コロナウイルス感染封じ込めの各種制限が緩和され、物流が正常化に向かう過程で、**生産活動が急速に持ち直した**。消費活動は依然として弱いものの、**自動車と携帯電話の消費需要は急速に戻っている**。外出抑制期間に蓄積していた需要が顕在化していることに加え、販促キャンペーンも後押ししたようだ。携帯電話では5Gサービス開始による乗り換え需要もあるだろう。投資については5月数値は90.9にとどまったが、明確に上向いている。全人代で政府が大型の景気対策を発表しており、**インフラ投資がけん引する形で投資も回復**するだろう。ウイルス拡大前の2019年12月の水準に戻るタイミングは投資が消費より先行するだろう。

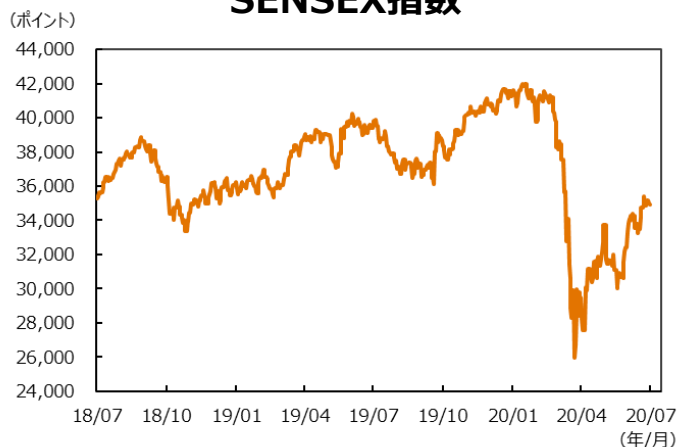
マネー統計は持ち直し

5月のマネー統計は回復基調を維持した。銀行が新規融資額を拡大したことで銀行融資残高の伸びが加速し、マネーサプライ (M2) が加速した。**広義流動性を示す社会融資総量残高の伸びも加速**した。**ベースマネーの伸びが加速**していることに加え、預金準備率の引き下げが**信用乗数を引き上げ**しているためだ。一方、**米中関係が悪化することで資本流出ペースが加速すれば、ベースマネーの持ち直しが妨げられることで金融緩和の効果が低減し、景気の下振れリスク**になることに留意したい。



インド <金融市場動向>

SENSEX指数



(注) データは2018年7月1日～2020年6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

10年国債利回り



(注) データは2018年7月1日～2020年6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2018年7月1日～2020年6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

株式は不安定な展開、ソブリン格付けの低下、通貨安に留意

【株式市場】

不安定な相場展開だが、流動性が下支え

新型コロナの感染拡大が収まらない中、経済見通しの不透明感が強まり、企業業績の下方修正も顕著になっている。財政悪化が進み、投資家のリスク回避姿勢が強まれば、経常赤字国ゆえ資本逃避のリスクも懸念される。リスクオン相場の中、現状、株価は3月底値から半値戻しを達成、株価バリュエーションはほぼ適正水準にある。懸念材料は多く、不安定な相場展開が続こうが、追加利下げ期待も強く、潤沢な流動性が株価の下支え要因となろう。

【債券（国債）市場】

経済活動の再開で利回りに上昇圧力

新型コロナの感染が拡大を続けているものの、政府は6月8日から飲食店やショッピングモールなど一部の経済活動の再開を認めた。3月25日から始まった全国規模の封鎖措置によって景気は相当なダメージを受けたが、段階的な経済再開を受けて景気は底入れする見込みだ。金融緩和期待が残るため利回り急上昇もなかつたが、当面は景気底入れ観測が利回りの上昇圧力となりそうだ。

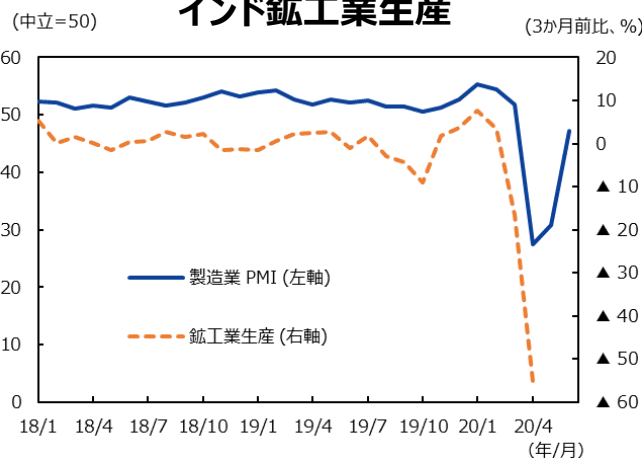
【為替市場】

インドルピーにはなお下落リスク

5月の外貨準備高の増加ペースはインドが主要アジア諸国・地域で最も速かった。年初来5カ月分の数値を見ても増加ペースは比較的速く、準備銀行がルピー安を誘導するために、ルピー売り介入に転じた可能性がある。一方、主要3社の格付け会社のうち、Moody'sとFitchはインドソブリン格付けを投資適格級の最低水準にしており、見通しをネガティブに下方修正している。投資不適格級への格下げとなれば、資本流出ペースが加速する可能性があり、ルピー安政策と併せて考えると、インドルピーにはなお下落リスクを見ておきたい。

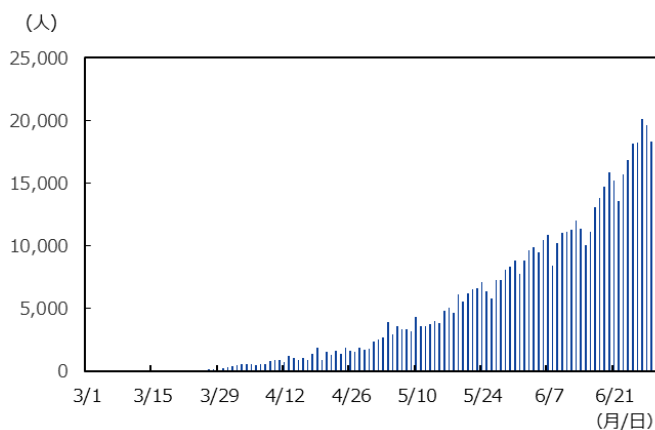
インド <マクロ経済動向・政策>

インド鉱工業生産



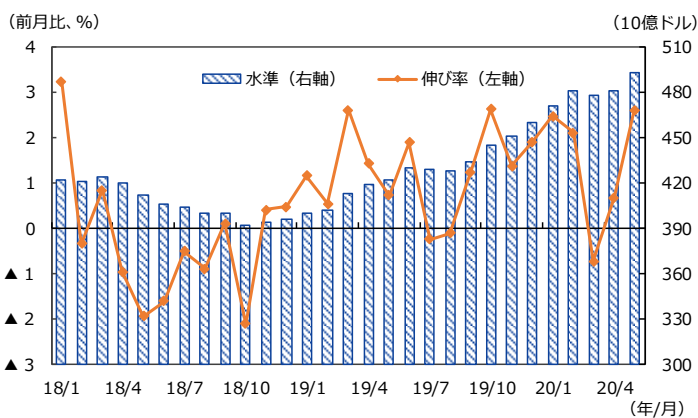
(注) データは2018年1月～2020年5月。鉱工業生産は4月まで。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月1日～2020年6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

インド外貨準備高



(注) データは2018年1月～2020年5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

景気は大底を脱した模様だが、回復軌道は不透明

4-6月期の成長率は2桁減が必至

4月の鉱工業生産は前年同月比▲55.5%に落ち込んだ。一方、5月の製造業PMIは30.8と、4月の27.8からやや上昇した。5月から感染状況に応じて全国を3地域に分類し、感染が抑制されている地域では一定の経済活動の再開を認めた。さらに、6月からは事前にスケジュールを定めた上で段階的に経済活動を再開している。**生産活動はすでに底入れしたと推察するが、4月の落ち込みが激しかったため、4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比で2桁減は必至**だろう。

景気は底入れも下振れリスク

コロナウイルス新規感染者数は6月下旬に2万人を超え、感染は一向に収まる兆しが見えない。6月から段階的に経済活動が再開されている影響もありそうだ。景気は4月に大底を打った模様だが、ウイルス感染が拡大している状況では、対人接触が避けられない**サービス業で需要が下振れするリスク**を見ておきたい。

ルピー安政策へ転換の可能性

5月の外貨準備高の増加率は前月比+2.6%とアジア域内で最も高くなった。5月末の水準は4月末と比較すると、米ドル安による為替評価益と米国債利回り上昇による国債評価損が相殺され横ばい圏が見込まれていたのに対して、実際には明確に増加した。準備銀行がルピー安政策に転換し、ルピー売り介入を積極化した可能性がある。ルピー安政策には、**輸出競争力を高めるメリット**がある一方、**資本流出ペースが加速しやすくなるデメリット**がある。格付け会社のFitchは6月18日、インドのソブリン格付け見通しをネガティブに引き下げた（格付けはBBB-：投資適格級の最低水準）。先んじて見通しを引き下げていたMoody'sと並んで、**インドソブリン格付けは将来的に投資不適格級に格下げになる可能性があり、ルピー安と資本流出ペース加速の負の連鎖には注意が必要だ**。



香港

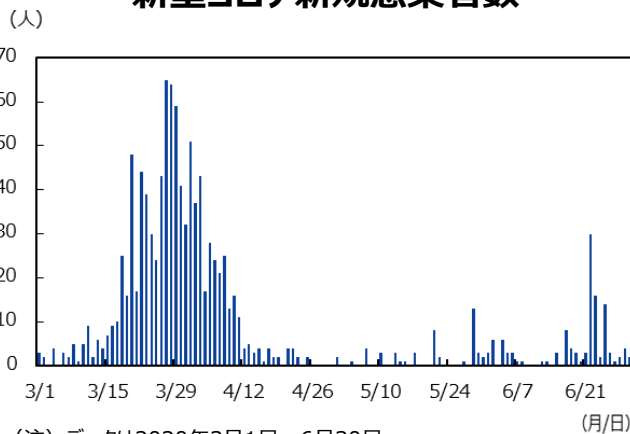
ピックアップマーケット

ハンセン指数



(注) データは2018年7月1日～2020年6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～6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

香港国家安全法の内容

1	取締対象を①国家分裂、②政府転覆、③テロ行為、④外国勢力との結託に分類し、最高刑罰を無期懲役に設定。
2	香港在住の企業や外国人にも適用。
3	中国政府は香港に国家安全維持公署を設立。同署の設備・人員は香港内での捜査の対象外。
4	行政長官が当該裁判の判事を指名。
5	捜査過程で通信傍受・秘密監察を許可。
6	減刑措置として、密告制度を採用。
7	香港国家安全法は香港の他の法律より優先。

(出所) 全人代常務委員会の情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

新型コロナの収束、国家安全法成立で景気は持ち直しへ

【株式市場】

香港市場の中国化が進展

国家安全法の成立を経て、9月の立法会選挙を控え、社会混乱の有無が焦点となろう。**同法が抗議デモを抑制し、経済回復を後押しするのであれば、市場にはプラス**に働こう。

また、ニューヨーク市場上場の中国企業が香港上場を目指す事例が相次いでいる。**新たな有力企業の株式指数への採用も予想され、プラス影響**が期待できそうだ。香港市場の中国化がさらに進み、中国本土市場との相関性が高まることになろう。

【社会情勢】

新型コロナはほぼ収束へ

新型コロナの感染状況は抑制されている。感染が一時的に拡大する場合もほぼ海外からの輸入症例にとどまり、感染経路は明確だ。防疫措置は段階的に緩和され、集団禁止条例の適用は9人以上から51人以上に変更された。防疫措置の緩和によって、**香港景気は大底を脱した**。中国から香港への入境規制は8月7日まで延長されたが、その後に緩和されるとの観測も出ており、実現すれば、中国観光客の回復で香港景気は明確に持ち直すだろう。

国家安全法成立で社会は安定化に向かう可能性

中国の全人代常務委員会は6月30日、一国二制度の維持と社会安定のために、香港国家安全法を制定した。香港国家安全法は、取り締まり対象の行為を、①国家分裂、②政府転覆、③テロ行為、④外国勢力との結託の4つに分類し、すべての領域で最高刑罰を無期懲役に設定した。香港の既存の法律における最高刑罰が無期懲役であることを考えると、香港国家安全法による処罰の厳しさがよくわかる。

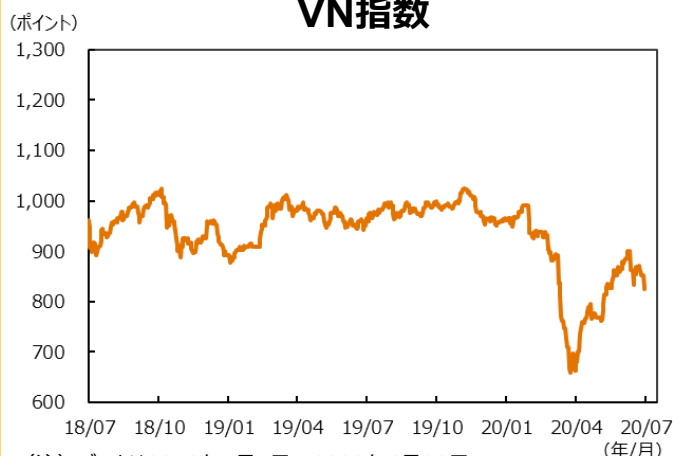
同法の適用によって、2019年から生じている**暴力的なデモ活動は抑制される可能性が高く、そうなれば社会の安定化に寄与し、景気持ち直しの軌道はより確実なものになる**だろう。





ベトナム ピックアップマーケット

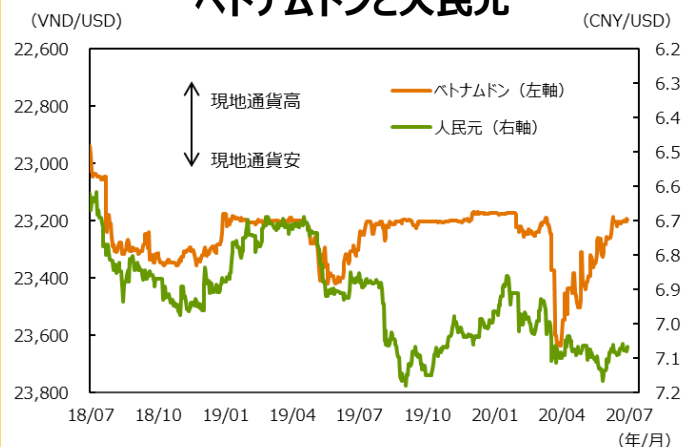
VN指数



(注) データは2018年7月1日～2020年6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

ベトナムドンと人民元

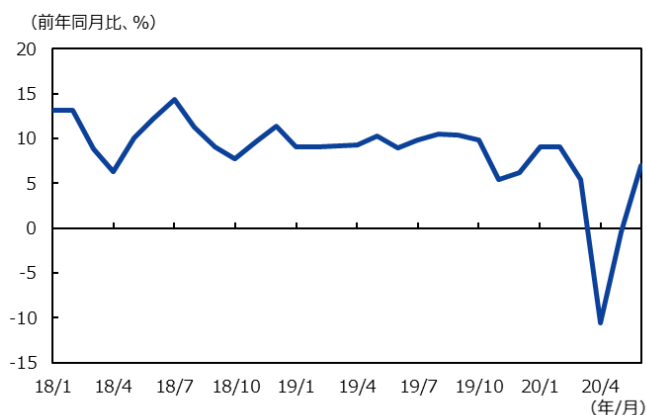


(注1) データは2018年7月1日～2020年6月30日。

(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

鉱工業生産



(注) データは2018年1月～2020年6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

新型コロナはほぼ収束、 中長期ファンダメンタルズは優位

【株式市場】

ファンダメンタルズ良好、中期的株価上昇を予想

6月は利食い売りに押され反落したが、**中長期で強気の市場見通し**に変化はない。新型コロナ感染者数は抑制されており、**経済活動は正常化**に向かいつつある。6月にはEUとの間で自由貿易協定（FTA）を批准した。米中対立激化の中、漁夫の利を得て対米輸出を伸ばす可能性も含め、**輸出中心に相対的に高い経済成長が続く見通し**だ。中期ファンダメンタルズは良好で、株価バリュエーションにも割高感はない。

【為替動向】

米ドル安基調ではドン高の余地あり

ベトナムドンの対米ドルレートは4月以降、上昇傾向にある。経常収支黒字、堅調な直接投資の流入など、良好なファンダメンタルズに加えて、米ドル安基調が続いているためだ。米中関係の緊張は生産拠点としてのベトナムの相対的な魅力を高め、**ベトナムへの直接投資を一段と促す要因となり、中長期的なドンの安定に寄与**するだろう。

【マクロ経済動向】

インフレ上振れが景気持ち直しを阻害するリスク

ベトナム政府は新型コロナ感染者数を低水準に抑え込み、4月23日には封鎖措置を解除した。経済活動の再開により、**6月の鉱工業生産は前年同月比+7.0%と、4月の同▲10.6%の大底から持ち直した**。一方、1-6月の小売売上高は前年同期比▲0.8%とマイナスにとどまっている。

消費の下振れリスクとしてはインフレ率の上昇がある。6月の消費者物価上昇率は前年同月比+3.2%と、5月の同+2.4%から加速した。ASF（アフリカ豚熱）による豚の成育数減少と原油市況の反発による運輸デフレの縮小が主因だ。インフレ上振れが景気持ち直しを阻害するリスクに留意したい。





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7月1日～2020年6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

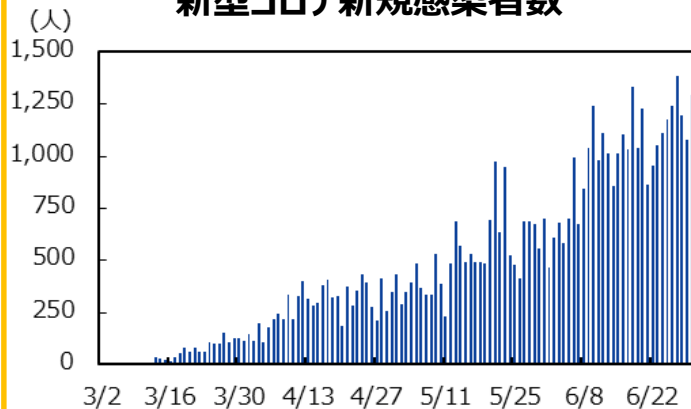


(注1) データは2018年7月1日～2020年6月30日。

(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

新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月2日～6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

景気底入れの様態だが、回復ピッチは不透明、ルピア高の継続が鍵

【株式市場】

経済見通し不透明、底値を探る展開

新型コロナの感染拡大が続き、**経済回復は依然見通しにくい**。通貨ルピアの落ち着きもあって、**金融・財政政策とも積極姿勢**に転じているが、その副作用が懸念される。一段の財政拡大はソブリンリスクの上昇を招くため、株価の戻りを相対的に鈍くする要因になっているようだ。**バリュエーションは依然割安圏**にあるが、**暫くは底値を探る動きが続く**と予想する。

【政策動向】

ルピア高で利下げ再開、量的緩和も

中銀は6月18日の決定会合で市場予想通り政策金利を4.50%から4.25%へ引き下げた。中銀は米ドル安基調の状況下、ルピアの対米ドルレートに上昇余地があると判断している模様で、**7-9月に追加利下げ**を実施すると予想する。

インドネシア国債の外国人保有シェアはアジア域内で最も高い。米ドル安が進む中、ルピア高期待を背景に、外国人投資家によるルピア建て国債の買い越し基調が続いており、ルピア高・国債利回り低下が同時に発生している。**当面はルピア高基調が続く可能性**がある。中銀は為替動向を睨みながら、**量的緩和をさらに進める可能性**がありそうだ。

【マクロ経済動向】

景気は大底を打った模様だが、先行きに不安も

6月の製造業PMIは39.1と、5月の28.6から持ち直した。ジョコ政権は6月から段階的に経済活動の再開を進めており、**景気は大底を打った模様**だ。一方、経済再開の結果、新型コロナ新規感染者数は1日1,000人を超える状況が6月下旬も続いている。**対人接触を中心とするサービス消費需要の持ち直しは先送り**されそうだ。



タイ — ピックアップマーケット

SET指数



(注) データは2018年7月1日～2020年6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

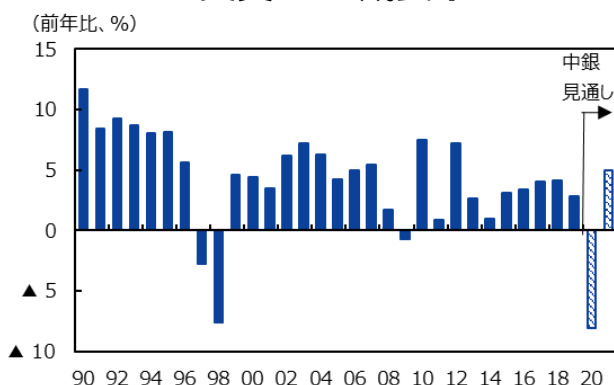


(注1) データは2018年7月1日～2020年6月30日。

(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

実質GDP成長率



(注) データは1990年～2019年。見通しは2020年～2021年。

(出所) 実数値はCEICのデータを、見通しはタイ中央銀行のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

観光業の回復には時間要するが、 パーツ高、金利安、株高の見通し

【株式市場】

新型コロナは収束方向、出遅れを取り戻す動き

新型コロナ収束に伴う各種制限の緩和で**経済は正常化**に向かっている。観光業の本格回復には時間がかかりそうだが、むしろ入境制限緩和への期待感が高まる方向にある。経常収支の黒字を背景に、資本逃避リスクが小さい安心感に加え、バリュエーションに割高感はなく、**出遅れを取り戻す動きが暫く続く**と予想する。

【為替・国債利回り動向】

パーツは上昇・利回りは低下

タイパーツの対米ドルレートは6月も反発した。**新型コロナの新規感染者数が明確に減少し、経済活動が徐々に再開**していることが安心感につながった。また、米ドル安基調はパーツの対米ドルレートを上昇させており、中銀が量的緩和に移行するにしても、**米ドル安基調が続く限り、パーツ高の流れは変わりそうにない**。

6月24日にタイ中銀は市場予想通り政策金利を0.50%で据え置いた。5月20日の利下げ時に、中銀総裁は伝統的な利下げよりもむしろ債券等の買い入れ拡大策に転換することを示唆している。**量的緩和への期待に加え、消費者物価上昇率がマイナス(デフレ)で推移していることも、国債利回りの低下をもたらす**だろう。

【マクロ経済動向】

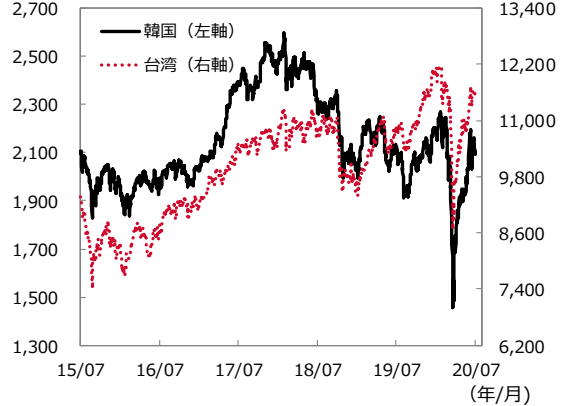
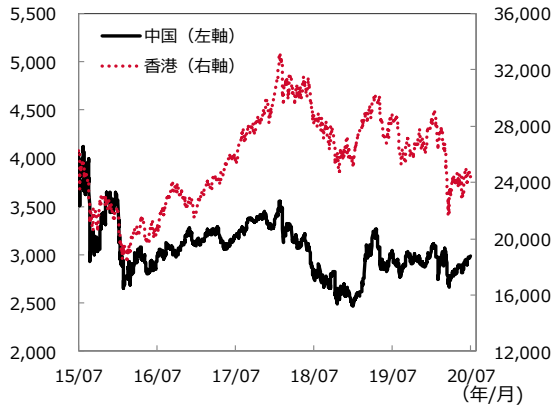
観光業の低迷で景気はさらに悪化

タイ中銀は6月24日の利下げ時に、2020年の成長率見通しを▲5.3%から▲8.1%へ下方修正した。アジア通貨危機後の1998年の▲7.6%を下回る水準だ。また**2020年の観光客数見通しを1,500万人から800万人へ大幅に下方修正**した。2019年の3,980万人から8割減を見込んでおり、1-3月期に670万人の実績があったことを踏まえ、残り9カ月間でわずか130万人という見通しだ。



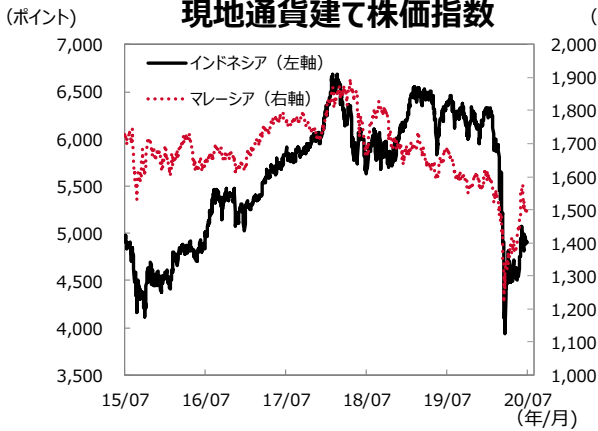
主要アジア各国・地域株価指数推移

(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)

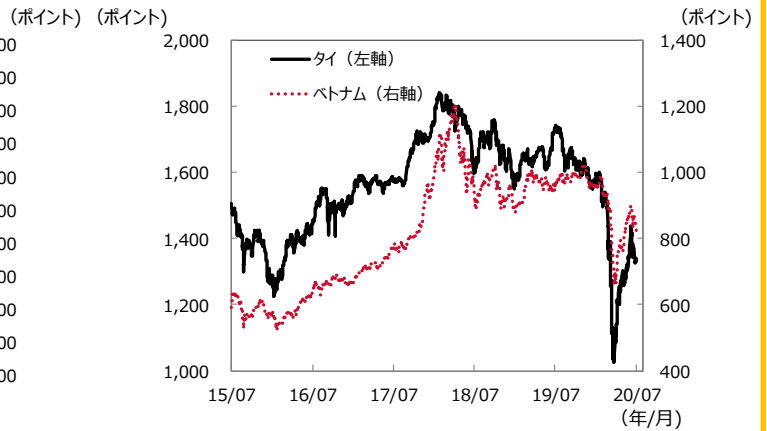


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

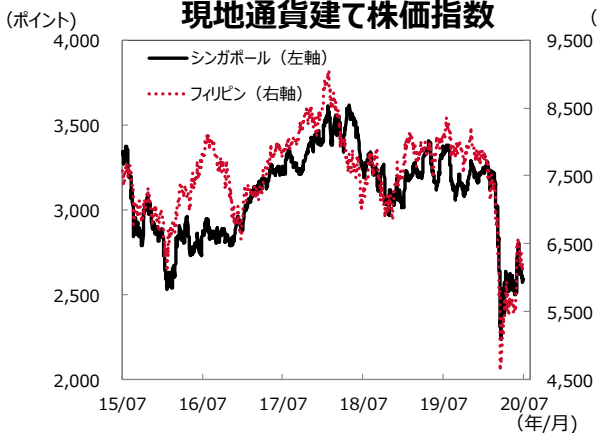


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



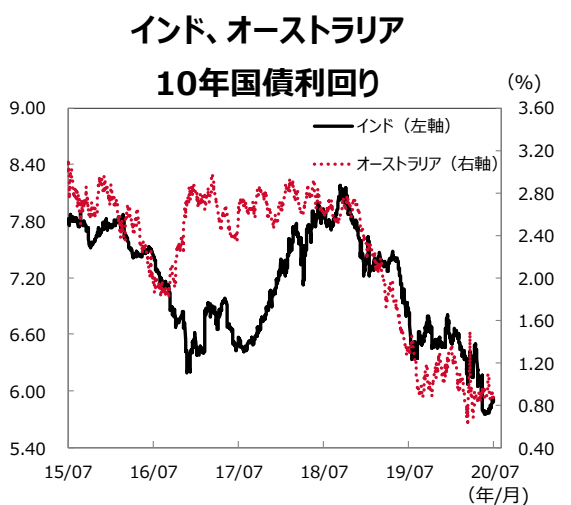
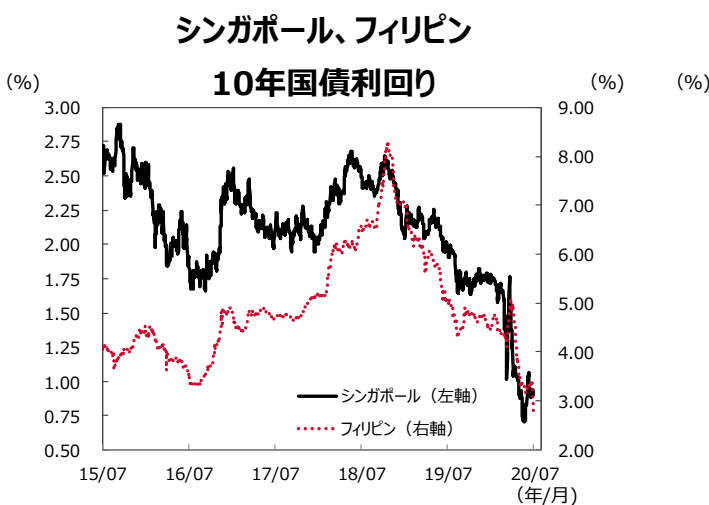
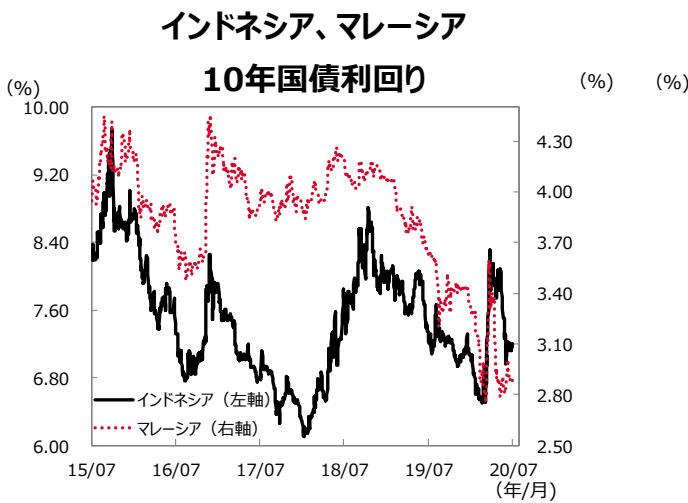
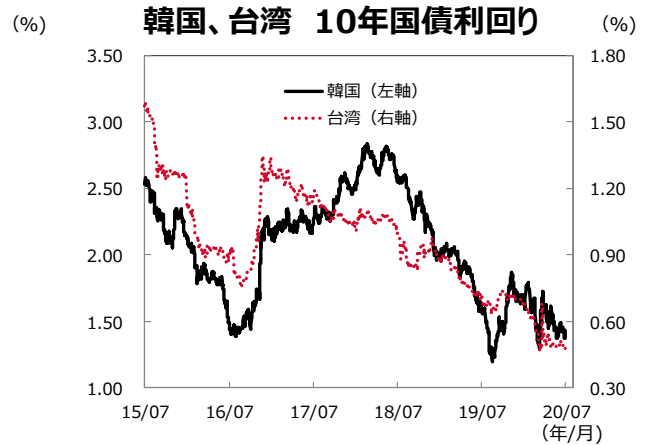
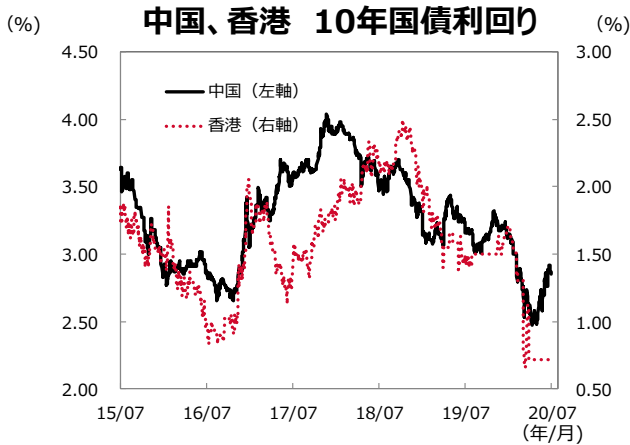
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



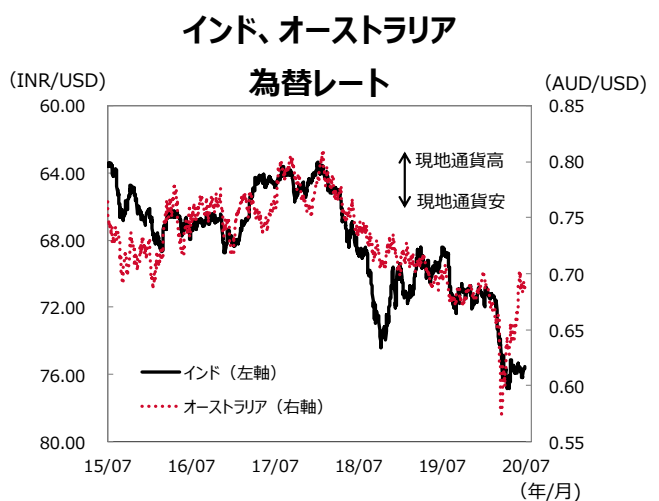
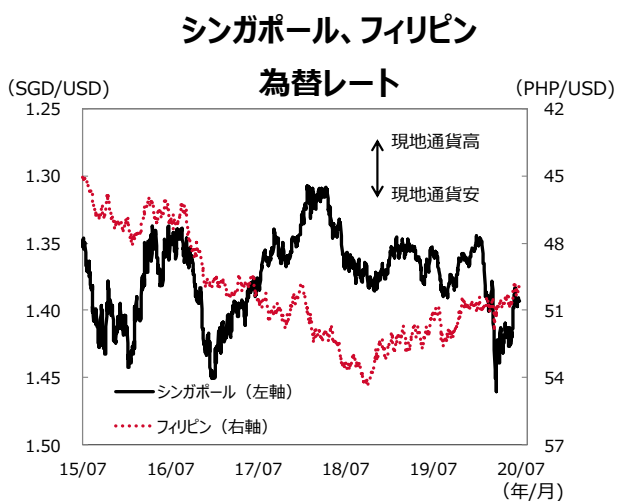
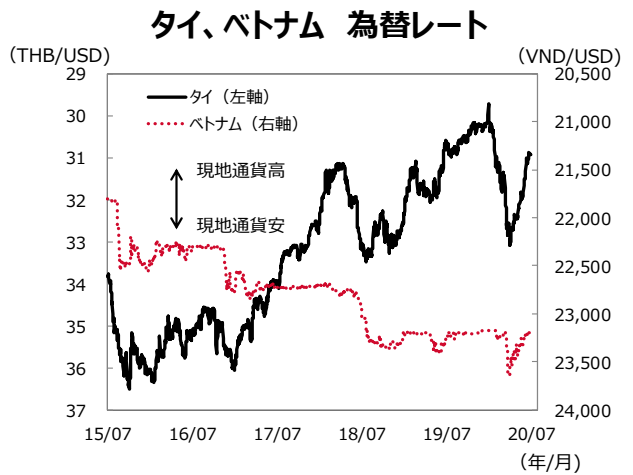
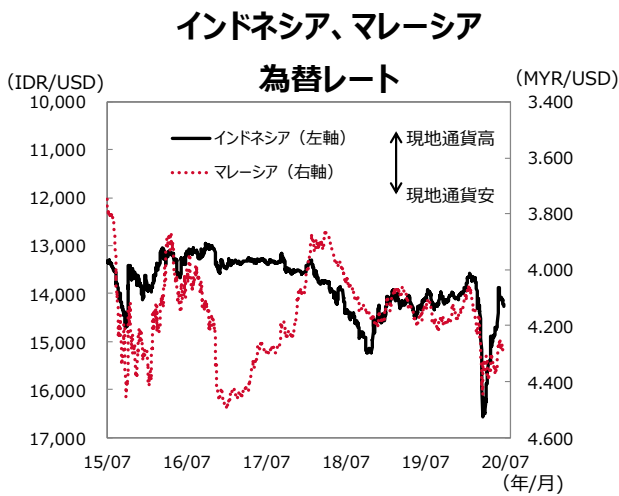
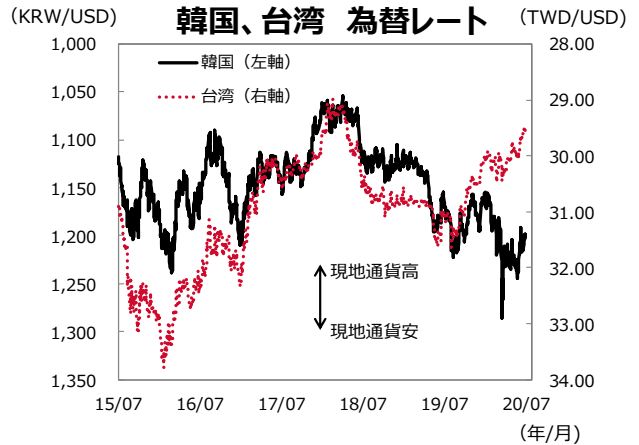
(注1) データは2015年7月1日～2020年6月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP15の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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7月1日～2020年6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7月1日～2020年6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、P12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1.25%

- ◆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