



Market Monthly

2021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。

2021年1月 マーケットの振り返り

【株式】まちまち、【通貨】小幅な値動き、【債券利回り】利回り上昇

【株式市場】

まちまちの動き、後半に高値波乱

1月のアジア株式市場はまちまちの動きとなる中、北東アジア、アセアンで明暗が分かれた。月前半は**低金利環境の継続**が見込まれる中、ワクチン普及による**経済正常化への期待**が継続した。米バイデン政権下での**米中緊張緩和、経済政策への期待**も相場を支えた。ただ**株価バリュエーションの割高感が高まる**中、月後半には広範な利食い売りが入り、**高値波乱の動き**となった。中国本土からの資金流入に支えられ、ネット関連株中心に**香港が反発**した。半導体の需給逼迫で業績期待が高まった**韓国、台湾も上昇**した。一方で、昨年来のリスク・オン（選好）ムードの中、期待感から急伸していた多くの**アセアン市場、インド**などは利食い売りで値を消した。

【通貨（対米ドル）】

小幅な値動き

1月のアジア通貨は対米ドルで小幅な値動きにとどまり、総じて前月末比±1%の変動に収まった。景気モメンタムの強さを受けて、**中国人民元が上昇**した一方、米ドルの反発を受け**韓国ウォンが下落**した。

【債券（国債）市場】

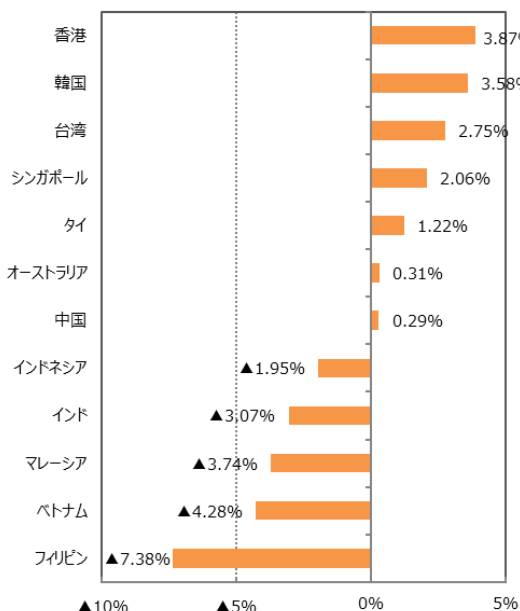
緩和観測後退し利回り上昇

景気持ち直し期待から**追加的な金融緩和観測が後退**する中、多くのアジア地域で**国債利回りが上昇**した。**インドネシア**では金融政策決定会合での中銀の景気見通しが楽観的になったことで利下げ観測が一旦後退した。中国でも、金融当局者が資産バブルを懸念するコメントを発したことで、緩和観測が一旦後退した。

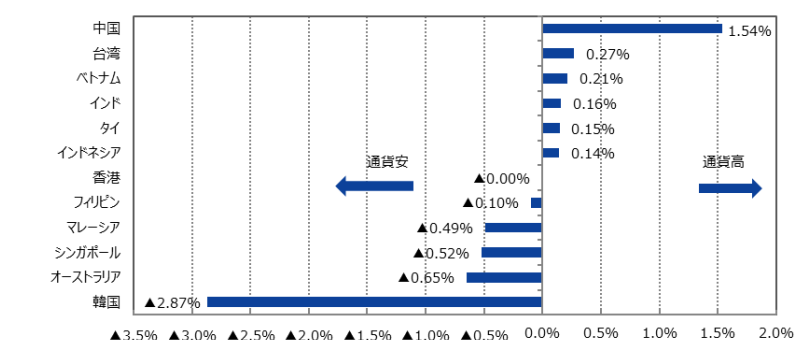
アジア：マーケット動向

2021年1月31日時点

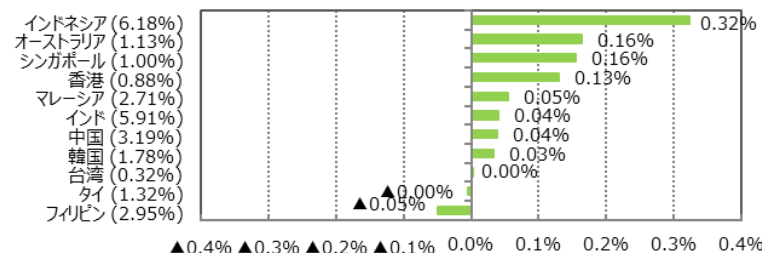
【株価指数変化率（対先月末比）】



【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1月31日を基準に、先月末比は2020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。



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

## 【春節休暇における感染拡大リスクに留意】

1月の新型コロナ新規感染者数は多くの国・地域で増加した。中国では河北省や黒龍江省などで域内感染者が散見されるようになり、1月中旬には1日当たりの新規感染者数は100～150人まで増加した。これまでコロナ感染を抑制してきたベトナムでは1月下旬に突然100人を超える新規感染者が報告された。アジア域内では2月中旬の春節休暇で人の移動が活発になるため、新規感染者が3月に再び増加する可能性がある。

インドネシアの新規感染者数は1日当たり1万人を超える日が多くなっており、インドを超えた。マレーシア、タイでは一部の地域でロックダウンなど厳しい防疫措置が行われたが、感染拡大に歯止めがかかっていない。マレーシアでは1月下旬に1日当たり5千人を超え、タイでは1日当たり千人をうかがう水準まで感染者が増加している。

コロナ感染による死亡率を見ると、世界平均の2.2%に対して、インドは1.4%と日本の1.5%をも下回っている。フィリピンの死亡率は2.0%と世界平均より低い、インドネシアの死亡率は2.8%と世界平均を上回っている。フィリピン、インドネシア、インドの3カ国はコロナ感染者の増減にかかわらず、経済活動を優先する方針を維持している。フィリピンとインドの新規感染者数はピークアウトしているが、インドネシアの新規感染者数は増加傾向にあり、特にサービス産業における景気センチメントへの悪影響が懸念される。

	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
1月18日	4,921	386	118	91	107	-	7	13	2,159	369	3,306	14	9,086	2	9,987
1月19日	5,316	403	103	58	56	-	6	9	1,348	171	3,631	30	10,365	1	13,787
1月20日	5,547	400	144	113	77	-	2	10	1,855	59	4,008	40	12,568	4	15,270
1月21日	5,649	346	103	119	70	-	2	10	1,778	142	3,170	38	11,703	2	14,481
1月22日	5,044	430	107	99	61	1	9	5	2,170	309	3,631	15	13,632	2	14,344
1月23日	4,712	392	80	92	81	-	3	6	1,792	198	4,275	10	12,191	-	14,891
1月24日	3,990	437	124	45	76	-	5	5	1,940	198	3,346	48	11,788	-	13,239
1月25日	2,762	349	82	57	73	-	-	11	1,377	187	3,048	44	9,994	1	9,036
1月26日	3,848	559	75	61	64	-	1	3	1,170	959	3,585	14	13,094	2	12,569
1月27日	3,967	497	54	28	60	-	3	6	2,241	819	3,680	25	11,948	-	11,752
1月28日	4,127	469	52	42	39	-	2	8	1,168	756	4,094	34	13,695	9	18,940
1月29日	3,531	455	52	16	50	-	4	6	1,838	802	5,725	24	13,802	97	12,516
1月30日	3,345	355	92	19	28	-	10	6	2,103	930	5,728	58	14,518	110	13,604
1月31日	2,672	303	42	16	53	-	2	5	2,102	829	5,298	29	12,001	50	11,528
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
死者累計	5,766	1,425	4,636	NA	181	-	8	909	10,749	77	760	29	29,998	35	154,428
回復者累計	331,124	68,309	83,314	NA	9,423	46	830	26,060	487,551	11,615	166,049	59,228	873,221	1,457	10,433,988
感染者累計 の実態	53,798	8,774	1,614	NA	848	1	73	1,842	27,318	7,090	48,150	279	175,095	325	170,203

(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。

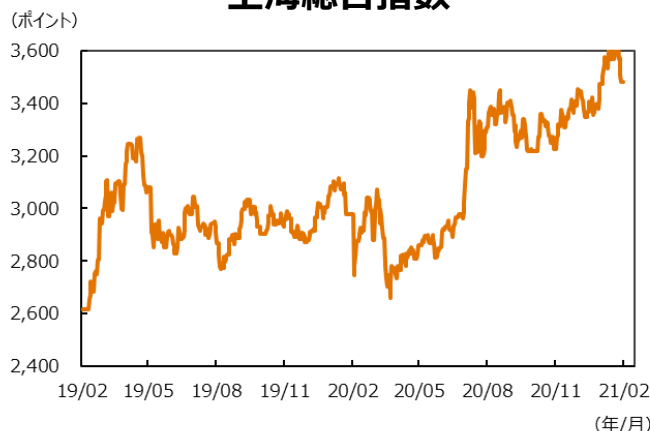
(注2) データは2021年1月31日時点。

(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



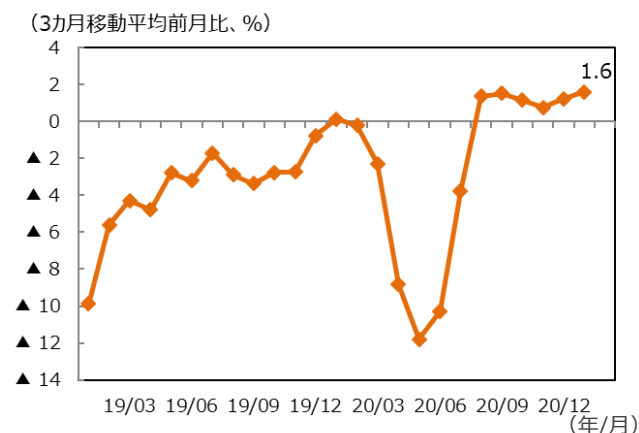
## 中国 <金融市場動向>

### 上海総合指数



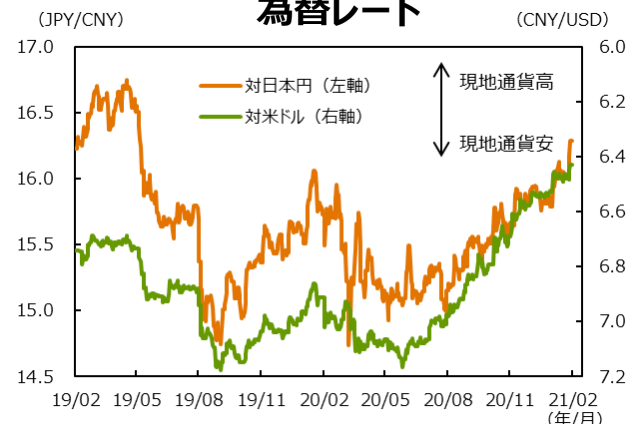
(注) データは2019年2月1日～2021年1月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### 企業業績予想変化



(注) データは2019年1月～2021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2019年2月1日～2021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

## 株式は不安定な動き、人民元に上昇余地、利回りは安定

### 【株式市場】

#### 不安定な値動きの中、構造的成長企業に妙味

1月後半、株価の変動性が高まっている。ワクチン普及後の経済正常化を先取りしてリスク選好が強まる中、世界的に株価に過熱感が出ていた。当面は不安定な動きが続きそうだ。

一方で、**低金利環境は当面持続**することが見込まれ、**企業業績も2022年まで改善基調**が続きそうだ。相場の調整局面はあっても短期的なものに留まると予想する。米中関係の方向性は予想しづらいが、バイデン政権下では**米中摩擦が緩和に向かう可能性**が高そうだ。業績成長を原動力とした中長期的な上昇相場が腰折れする可能性は低いと考える。

こうした環境下、株式市場では銘柄のクオリティが重視されるだろう。各種規制強化が及ぼす影響を十分注視する必要があるが、**ECOMAS、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、**構造的に成長を期待できるセクターが中長期的に相場を牽引**すると予想する。

### 【為替・債券（国債）市場】

#### 人民元に上昇余地、利回りは安定へ

米ドル安基調、1月のPMI（製造業・非製造業）が引き続き50超えと拡大基調にあったこと、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。

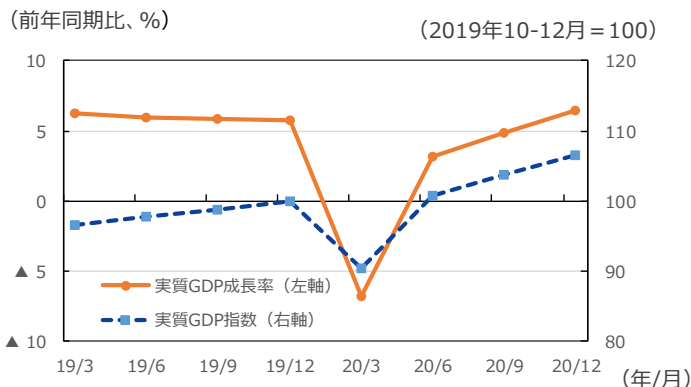
人民銀行は2月中旬の春節休暇前に十分な流動性を供給するとみられ、インターバンク金利は低位安定で推移するだろう。一方、景気の持ち直し傾向が続く中、寒波や春節休暇に伴うインフレ圧力も高まる見込みだ。さらに金融政策が過度な緩和から修正される過程にあることにも注意が必要だ。国債利回りは上昇・低下要因の綱引きとなり、結果的に**安定推移**すると予想する。





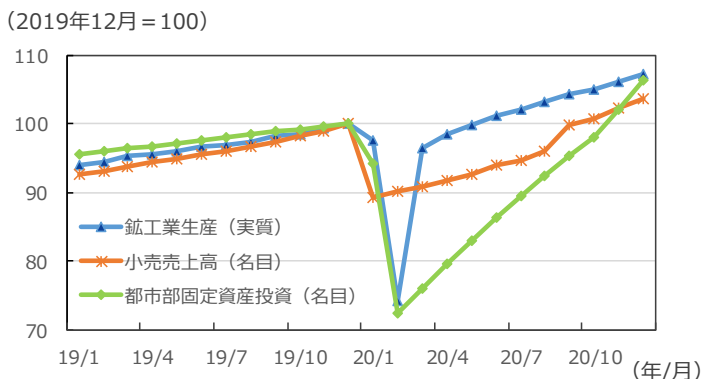
# 中国 <マクロ経済動向>

## 実質GDP 成長率と指数



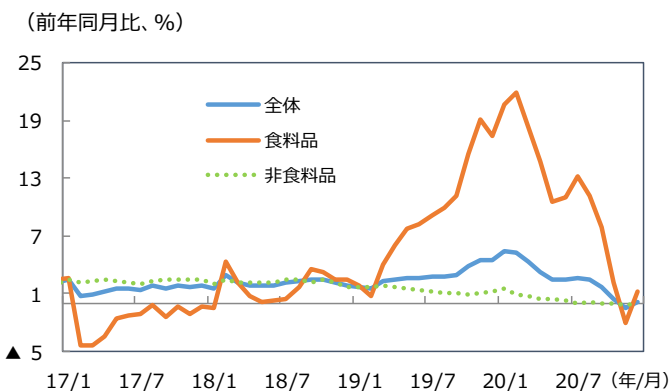
(注) データは2019年1-3月～2020年10-12月。指数は季節調整値。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 主要経済指標 指数



(注) データは2019年1月～2020年12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

## 消費者物価上昇率



(注) データは2017年1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

## 成長率加速、政策は正常化へ

### 景気は依然上向き

2020年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比6.5%と、市場予想を上回り、7-9月期の同4.9%から加速した。その結果、2020年の成長率は2.3%となり、市場予想を上回った。季節調整済み系列でコロナ感染前の2019年10-12月期を基準に指数化すると、2020年10-12月期には106.5とさらに上昇した。前期比年率では10.8%と、三四半期連続で2桁増となった。**前年同期比でも前期比でも景気は依然上向き**にある。

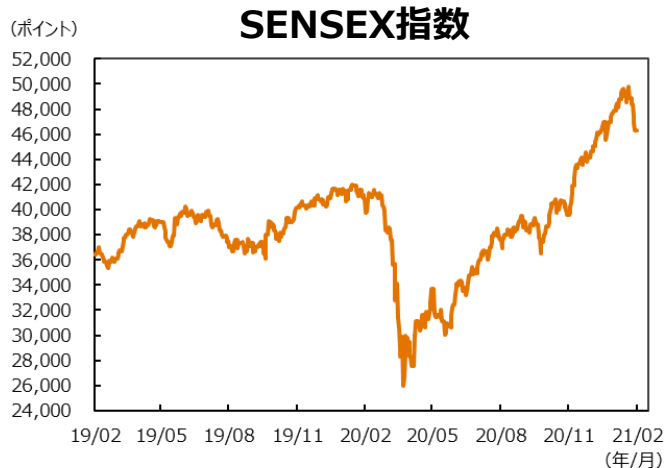
### 消費も依然上向き

12月の主要経済指標の季節調整済み前月比は引き続きプラスとなり、3指標のモメンタムが引き続き上向きであることを裏付けた。12月には四川省・成都市で6か月ぶりに域内感染者が出るなど消費への影響が懸念されたが、小売売上高の季節調整済み前月比年率は15.9%と、5か月連続で2桁増と堅調だった。中国のコロナ感染者数は1月以降増加しているものの、1日当たりでは全国規模でも多くても150人程度で、人口比を考慮すると、**引き続き抑制に成功**している。地方都市の幹部にとってコロナ抑制は政治的に重要課題とみられ、感染者を発見すると初期段階で迅速にロックダウンを含む強い防疫措置を対象地域で行うため、感染の広域拡大が抑制されている。そのため、**消費を含め景気センチメントへの影響は限定的**だ。

## インフレ加速は寒波影響で鈍化基調続く

12月の消費者物価上昇率は前年同月比0.2%と、市場予想を上回り、11月の同▲0.5%から加速した。非食料インフレが前年同月比0.0%と落ち着く中、寒波の影響で豚肉を含め食料品インフレがやや加速したためだ。1-3月期は前年のベース効果が大きくなるため、前年同期比の**インフレ率は一時的にマイナス圏まで鈍化する可能性**が高そうだ。人民銀行は非食料品インフレの落ち着きを確認しながら、**金融政策のスタンスを過度な緩和から引き続き修正**すると判断する。

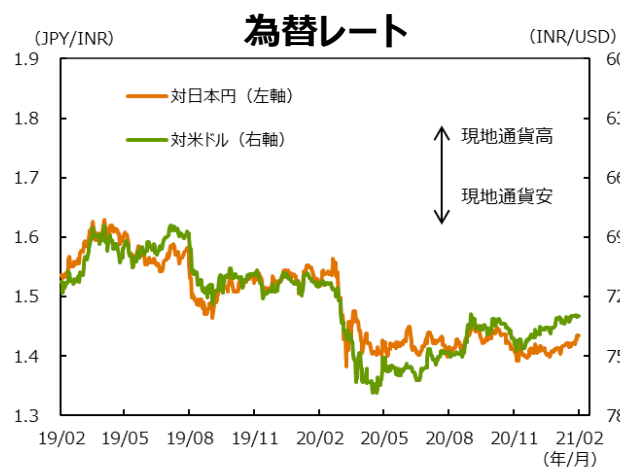
# インド <金融市場動向>



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

## 株式は不安定な動き、金利に上昇圧力、ルピーは当面安定推移

### 【株式市場】

#### 業績改善進む中、変動幅の大きい展開

株価は最高値更新後、過熱感が始り、1月後半はスピード調整を強いられた。**新型コロナの感染拡大ペース鈍化、拡張的な財政政策、企業業績予想の上方修正モメンタムの強さ**が評価される一方、**銀行の不良債権問題、財政赤字拡大に伴うソプリリスクの高まり、割高な株価バリュエーション**など、不安要素も多い。世界的なリスク・オン環境が続く中では上昇余地も大きい、当面は**変動幅の大きい不安定な相場展開**を予想する。

### 【債券（国債）市場】

#### 国債利回りは6%台へ上昇へ

景気持ち直し観測が強まる状況下、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。**インフレ率はベース効果で鈍化傾向**を辿る見通したが、**財政規律の低下懸念から国債利回りは6%台へ上昇する**と予想する。

### 【為替市場】

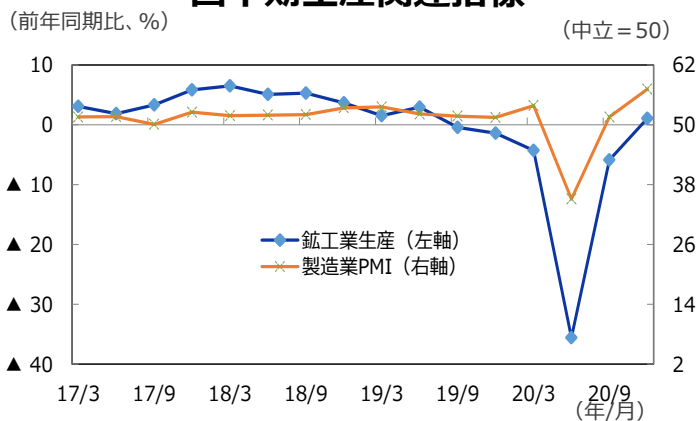
#### ルピーは当面安定推移

消費者物価上昇率は12月にインフレターゲット（4±2%）に収まり、今後もターゲット内で鈍化傾向が続く見込みだ。**インフレ鈍化傾向は購買力平價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くなる。この点は**外国人投資家によるインド株式投資への流入を促進**しやすく、米ドル安基調も考慮すれば、**ルピーの当面の押上げ要因**となりやすい。一方、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**ことになりそう。



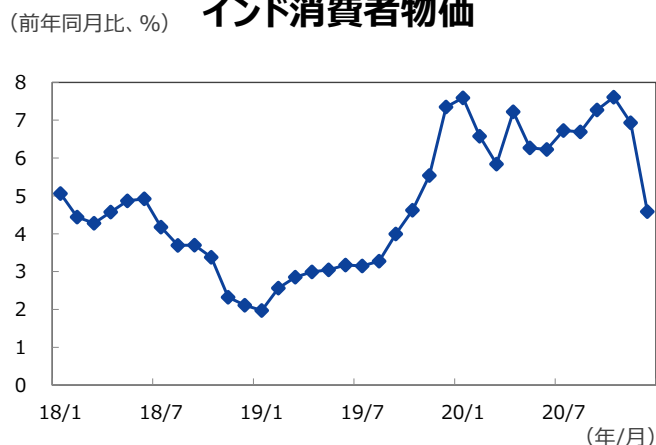
# インド <マクロ経済動向・政策>

## 四半期生産関連指標



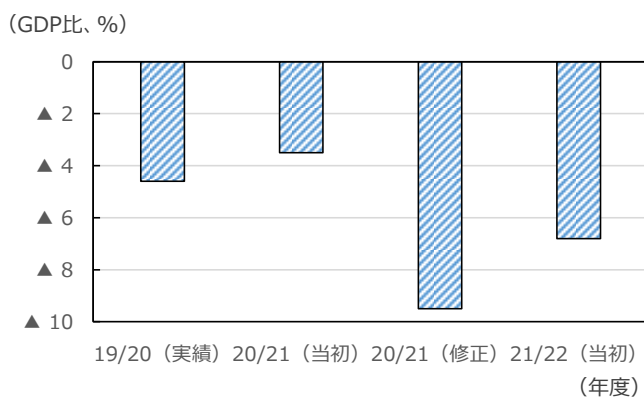
(注) データは2017年1-3月～2020年10-12月。生産は10-11月の平均。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## インド消費者物価



(注) データは2018年1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

## 政府予算案



(注) データは2019/20年度～2021/22年度。  
(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

## 拡張的な財政政策を発表、景気は急回復の公算

### 景気持ち直し観測が強まる

新型コロナの累積感染者数は1,000万人を超え、世界2位となっているが、地方では様々な防疫措置が緩和方向にある。インドのコロナ感染による死亡率は1.4%と、世界平均の2.2%より低く、**政府はコロナ抑制よりも経済活動の再開を優先**している。このため消費需要が回復に向かい、これに応じて生産活動が活発化、**需給がバランス良く改善**している。11月の鉱工業生産は前年同月比▲1.9%へ減速したが、デイワリ休暇に伴うベース効果が主因だ。10-12月の平均では前年同期比1.1%と、7-9月の同▲5.9%から持ち直した。

### インフレ率は鈍化傾向へ

12月の消費者物価上昇率は前年同月比+4.6%と、**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。

### 財政赤字の高止まりを容認する予算案

政府は2月1日に発表した2021/22年度の予算案で、財政赤字のGDP比を6.8%に設定した。さらに2020/21年度の財政赤字のGDP比の着地予想を9.5%とし、当初予算案の3.5%から大幅に拡張した。歳出面では公共投資の予算を2020/21年度の着地予想に対して26.2%の大幅増に設定し、**積極的な景気支援の姿勢**を強めた。政府は**2021/22年度の実質GDP成長率見通しを前年比+11.0%と予想**している(2020/21年度は同▲7.7%)。拡張的な財政支出が実現すれば十分達成可能だろう。今回の政府予算案は、景気回復を支援するため、**株式市場にとっては追い風**になりそうだが、財政規律の低下という視点から**債券市場には逆風**となりそうだ。





# 香港

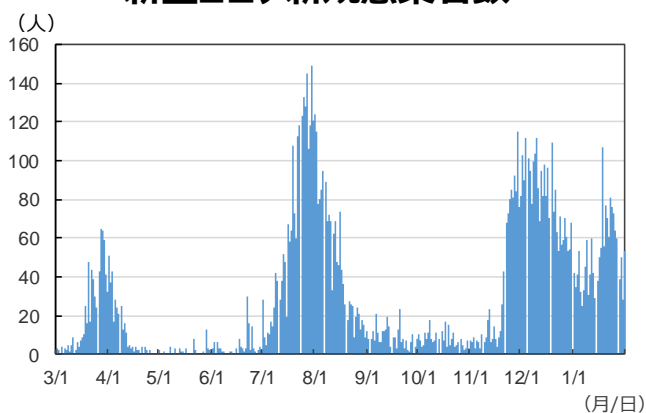
## ピックアップマーケット

### ハンセン指数



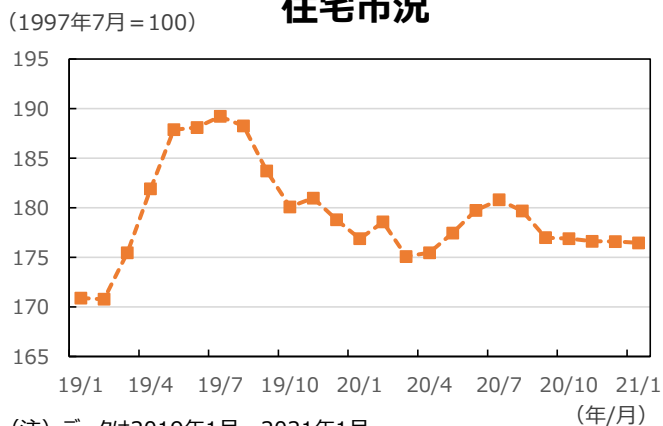
(注) データは2019年2月1日～2021年1月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### 新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月1日～2021年1月31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



(注) データは2019年1月～2021年1月。  
住宅市況の直近は1月1日～24日の平均値。  
(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

## 中国企業の上場ラッシュはプラス、住宅市況は安定

### 【株式市場】

#### 域内経済は低迷続くが、指数の成長性が高まる

1月の相場は反発した。中国本土の金融・不動産規制強化の動きを見据え香港株式市場に投資資金が流入した影響もあったようだ。2021年にはハンセン指数構成銘柄の入れ替えが予定され、**中国企業の香港への上場ラッシュも続く見通し**だ。ITサービスセクター等を中心に、指数に占める中国ニューエコノミー企業の構成比率がさらに高まりそうだ。**域内経済は当面、低迷が続くが、指数の成長特性が強まるなど株式市場へのプラス影響**が期待される。

### 【社会情勢】

#### コロナ感染封じ込めの防疫措置が継続

12月に強化された防疫措置を政府は2月17日まで延長した。新規感染者数はピークアウトしたとはいえ、1日当たり50人を傾向的に下回る兆しはまだ見えない。1月には強制PCR検査のために感染多発地域で短期間のロックダウンが実施された。

### 【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2月1日～2021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

### ベトナムドンと人民元



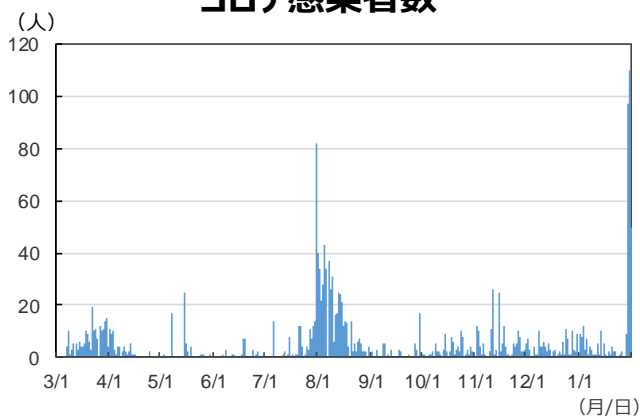
(注1) データは2019年2月1日～2021年1月31日。

(年/月)

(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

### コロナ感染者数



(注) データは2020年3月1日～2021年1月31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

## コロナ感染再拡大が気掛りだが、ファンダメンタルズ優位は際立つ

### 【株式市場】

#### 優良ファンダメンタルズ変わらず、株価は持ち直しへ

1月後半、VN指数は最高値更新を目前に、高値波乱の動きとなった。市場規模が小さいため、広範な利益確定売りが急落につながったが、**調整は一時的と考える**。他のアセアン市場と比較して経済の好調、政局の安定は際立っており、**企業業績も持ち直し基調**にある。米中対立の長期化も予想される中、中国に替わる輸出拠点としての役割も高まる。**短期的にはコロナ感染の拡大が懸念**されるが、**相場は持ち直す可能性**が高いと考える。

### 【為替動向】

#### ドン高圧力高まるが、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、**ドン高圧力が高まりそう**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に足踏みのリスク

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月の輸出、鉱工業生産は前年同月比+50.5%、+22.2%と、2020年12月の同+17.6%、+9.5%からそれぞれ加速したが、2月には反動で鈍化しよう。また**新型コロナの新規感染者数が1月下旬に急増**しており、テト休暇前に防疫措置が強化されれば、**1-3月の景気回復ペースは一時的に足踏み**しそうだ。政治面では5年に一度の党大会で、グエン・フー・チョン書記長が異例の3期目の留任となった。コロナ対策など各種政策がおおむね継承されるとみられ、**経済・社会の安定**に寄与しそうだ。



# 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2月1日～2021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

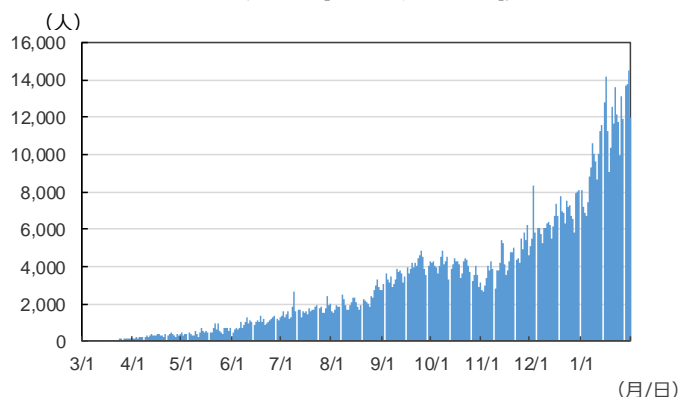


(注1) データは2019年2月1日～2021年1月31日。

(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

## コロナ感染者数の推移



(注) データは2020年3月1日～2021年1月31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

## ルピア高基調、業績見通し好転で、投資環境改善

### 【株式市場】

#### 利下げ観測とともに業績期待高まり見通し改善

1月は他のアセアン市場同様、相場は乱高下した。経済ファンダメンタルズは相対的に劣るが、経済活動の再開を優先する政府方針の下、経済は徐々に持ち直している。企業業績予想も上方修正が増えている。金融政策の制約条件となるルピアが堅調に推移しており、追加利下げ期待も残る。中長期的にはオムニバス法の成立がプラスに働こう。雇用制度の柔軟化で投資環境の改善が期待できる。

### 【政策動向】

#### 景気回復で利回りに上昇圧力、ルピア高基調

1月の米ドル反発局面でも、外国人投資家はルピア建て国債を引き続き買い越したが、勢いは鈍化した。12月の消費者物価上昇率は前年同月比1.7%と7カ月連続でターゲット(3±1%)下限を下回ったが、今後は緩やかな加速が見込まれる。また、経済活動を優先する政府の方針を反映して、景気回復は続く見込みであり、国債利回りは上昇圧力を受けやすい。一方、利下げ観測は根強いため、利回り上昇余地も限定的だろう。

### 【マクロ経済動向】

#### 首都移転の動向に注目

新型コロナの新規感染者数に減少の兆しが見えない中、政府は経済活動を優先し防疫措置を強化していない。ジョコ大統領はコロナ終息後、首都移転(総コスト330億ドル)を再開するとみられ、インフラ投資の活性化が期待される。政府は、海外の政府系金融機関からのファイナンスを目的にソブリンウェルスファンドの組成を進めており、同ファンドが国内のインフラ投資を担うようだ。最終的な資金規模1,000億ドルに対して、すでに100億ドルの調達を終え、日本の国際協力銀行も40億ドルの出資を確約した模様だ。



韓国

## ピックアップマーケット

## KOSPI指数



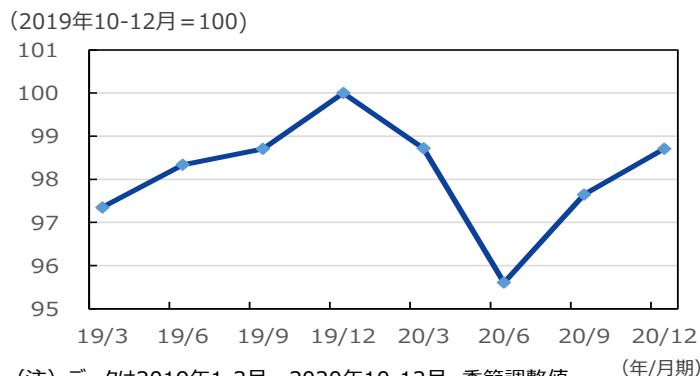
(注) データは2019年2月1日～2021年1月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 為替レート



(注1) データは2019年2月1日～2021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

## 実質GDP指数の推移



(注) データは2019年1-3月～2020年10-12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、株式は新値追いの動き

## 【株式市場】

## 半導体景気で業績好調、新値追い続く

株価は新値追いの動きとなっている。1月後半の調整局面も下落幅は軽微だった。コロナ感染の再拡大はあるが、半導体輸出が主導する景気への影響は限定的だ。ハイテクセクターの比率が高い企業業績見通しは明確な改善が続いている。株価バリュエーションには割高感が始めているが、業績見通しの改善を主因にアジア他地域を上回る株価リターンを期待できそうだ。

## 【為替・債券（国債）市場】

## 韓国ウォンは上昇、国債利回りは上昇へ

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、利下げ観測は後退している。米ドル安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を踏まえて考えると、国債利回りは上昇に向かいそうだ。

## 【マクロ経済動向】

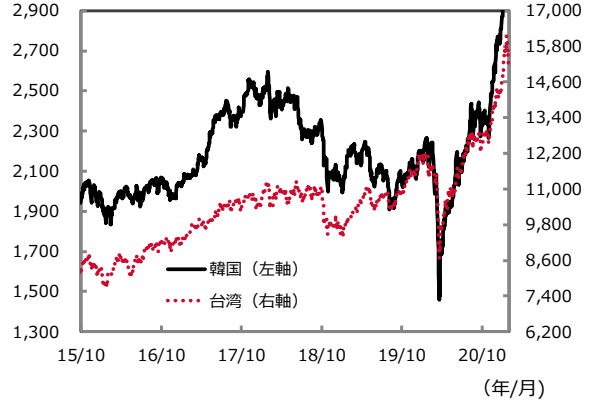
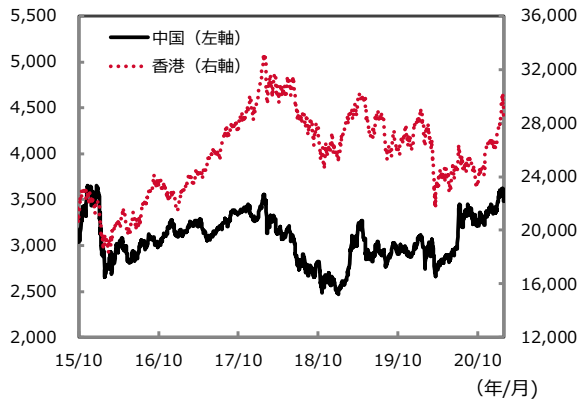
## 景気回復が続く

10-12月の実質GDP成長率は季節調整済みで前期比+1.1%と市場予想を上回った。コロナ感染前の2019年10-12月を基準にして実質GDPを指数化すると、直近値は98.7まで回復した。半導体や電子部品への旺盛なグローバル需要を考慮すれば、輸出主導の景気持ち直しは今後も続くだろう。韓国政府は9月末までに国民の70%に対してコロナワクチン接種を完了する目標を掲げており、年後半には消費の持ち直しペースが加速する可能性が高い。



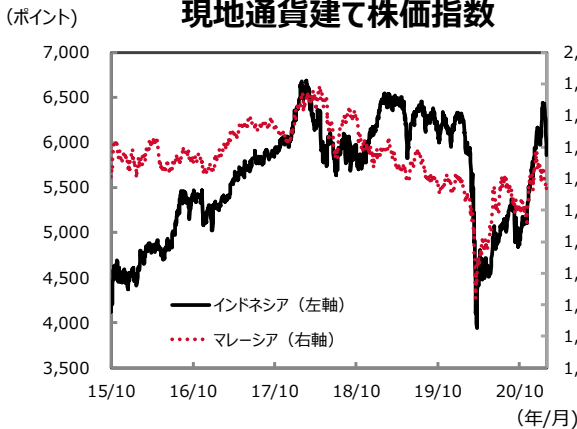
# 主要アジア各国・地域株価指数推移

(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)

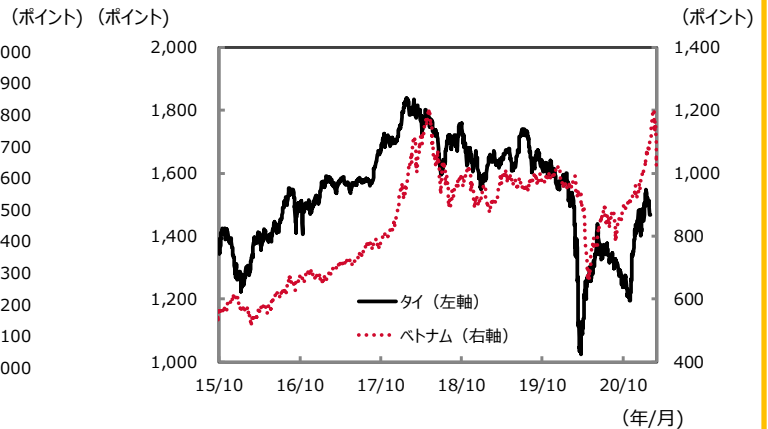


## インドネシア、マレーシア

### 現地通貨建て株価指数

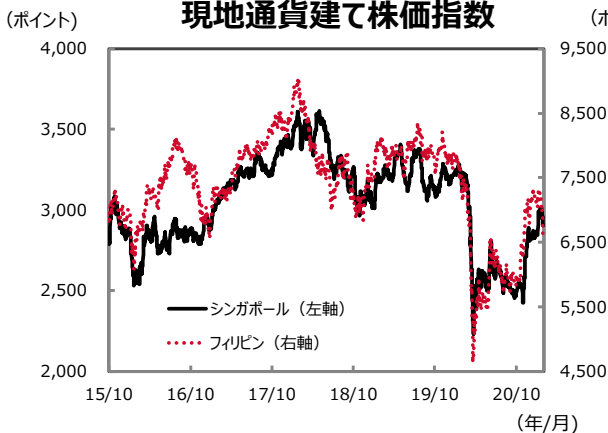


## タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



## 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

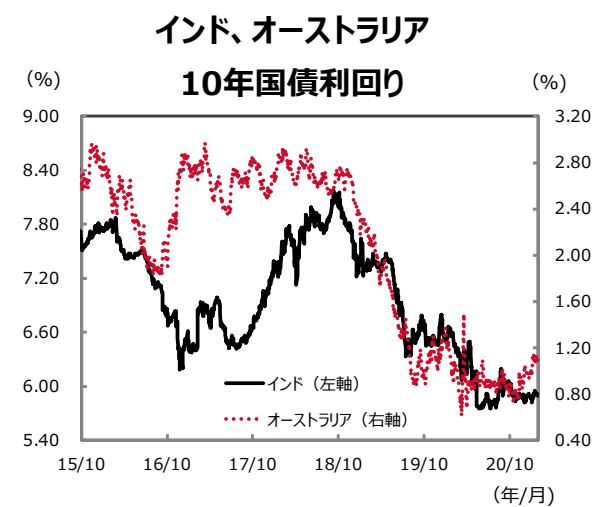
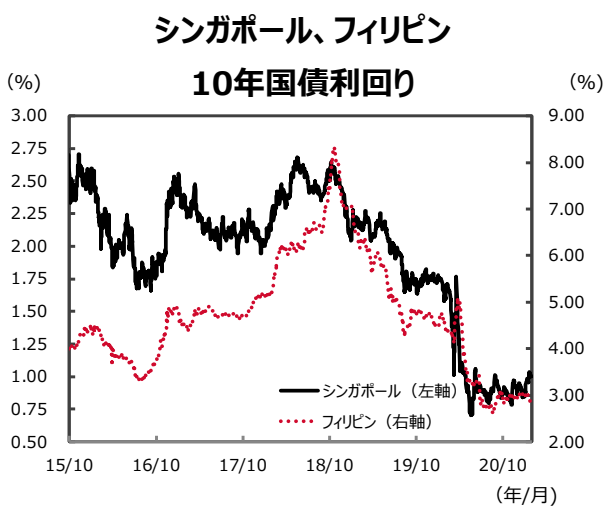
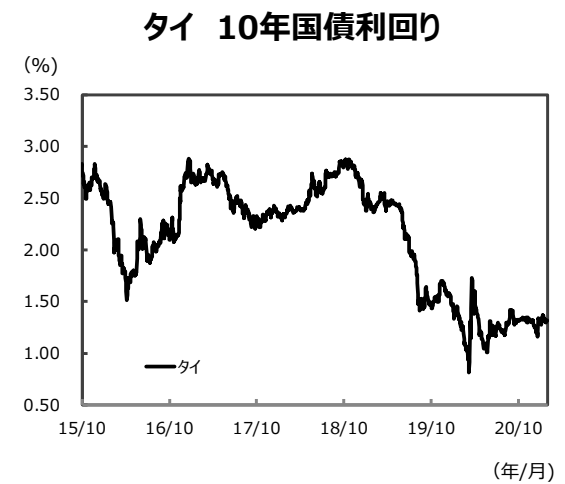
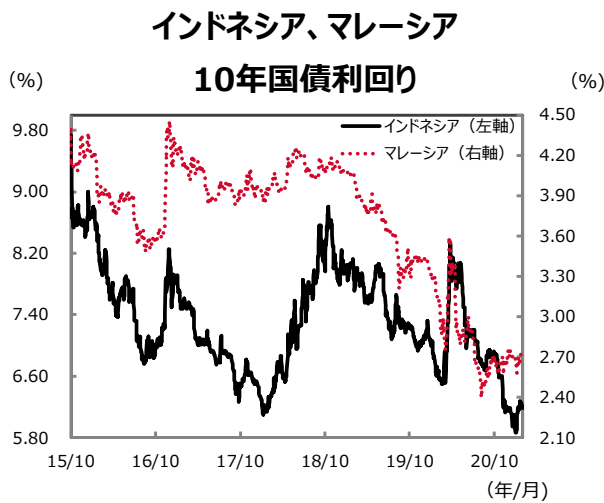
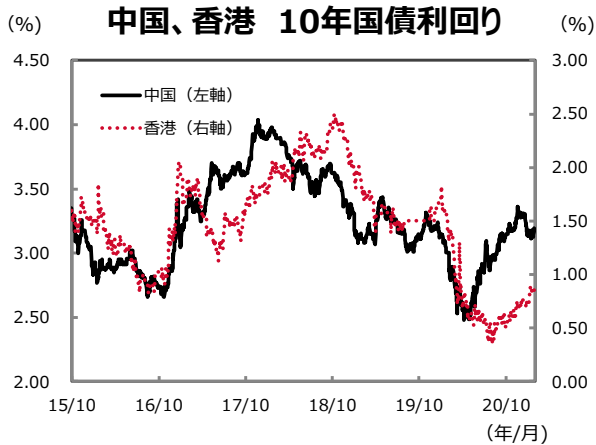
### 現地通貨建て株価指数



(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



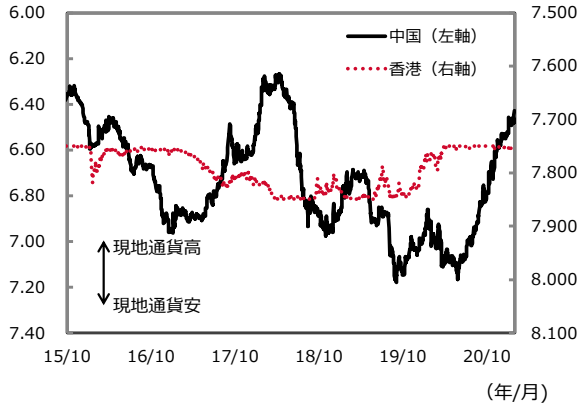
# 主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



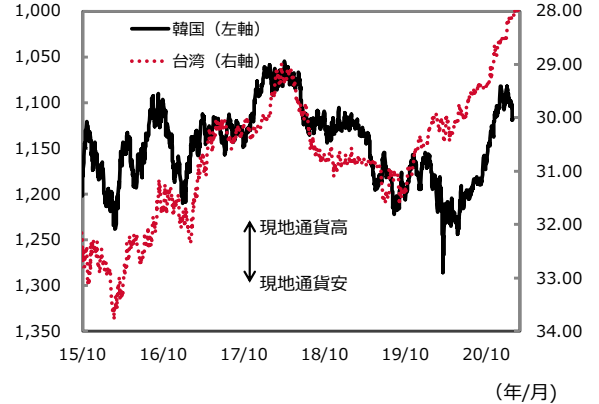
(注) データは2015年10月1日～2021年1月31日。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

# 主要アジア各国・地域為替レート (対米ドル)

(CNY/USD) **中国、香港 為替レート** (HKD/USD)

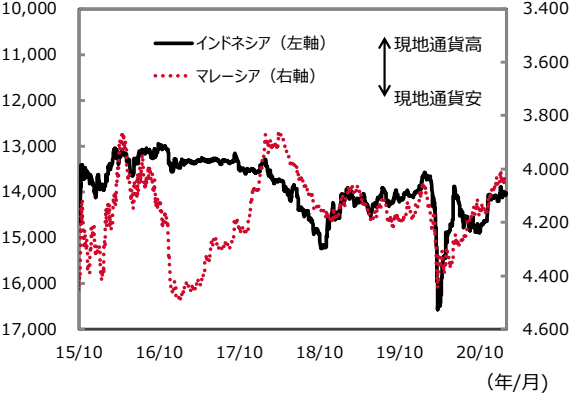


(KRW/USD) **韓国、台湾 為替レート** (TWD/USD)



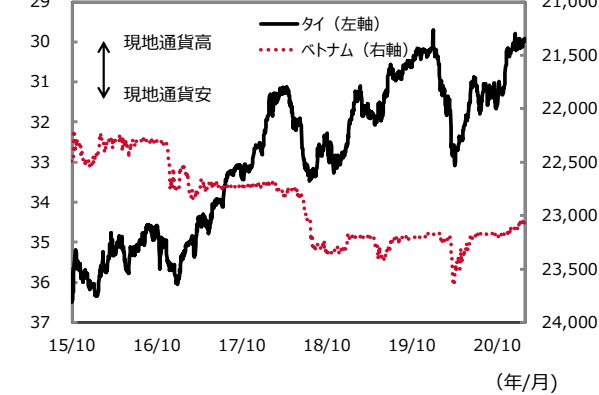
## インドネシア、マレーシア

(IDR/USD) **為替レート** (MYR/USD)



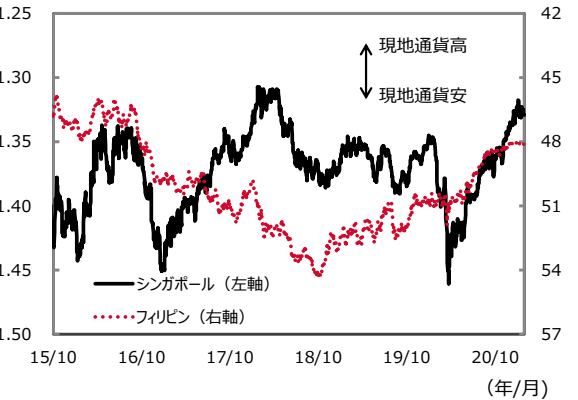
## タイ、ベトナム 為替レート

(THB/USD) **為替レート** (VND/USD)



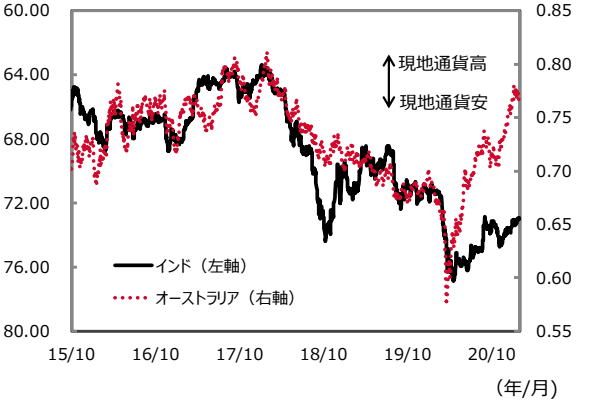
## シンガポール、フィリピン

(SGD/USD) **為替レート** (PHP/USD)



## インド、オーストラリア

(INR/USD) **為替レート** (AUD/USD)



(注) データは2015年10月1日～2021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](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」に掲載されております。

### 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](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](http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered)) に掲載されております。

### 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」に掲載されております。

## ○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