



Market Monthly

2021年12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11月 マーケットの振り返り

【株式】総じて軟調、【通貨】概ね下落、【債券】概ね利回り低下

【株式市場】

月末にかけて世界的な株安が波及

11月は、台湾、ベトナム、フィリピンが上昇したが、他市場は下落した。東南アジアを中心とする渡航制限の緩和進展、中国の電力供給に対する懸念の緩和などを背景に、月央にかけては概ね堅調だった。その後はインフレ懸念を背景とする米国債券利回り上昇、中国のインターネット企業の収益成長鈍化、そして月末にかけては新型コロナウイルスのオミクロン変異株（以下、オミクロン型）の出現などの悪材料が重なると売り圧力が強まり、新型コロナの感染が急拡大した韓国や経済の開放度の高いシンガポールを筆頭に下落した。一方、業績上昇修正の続く台湾、大型景気対策への期待感が強いベトナムは続伸した。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が下落

11月には米国の利上げ観測を受けて米ドルが上昇した。この一連の米ドル高の流れを受けて、多くのアジア通貨が米ドルに対して下落した。一方、中国では貿易黒字の拡大や株式市場への資金流入などに支えられ、人民元が上昇した。

【債券（国債）市場】

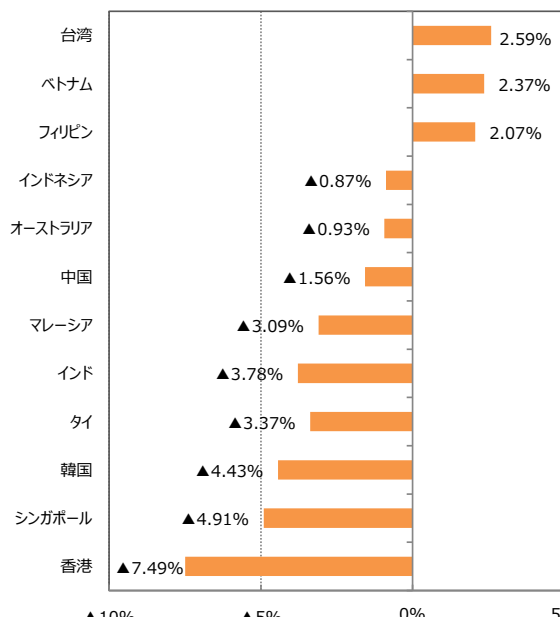
多くの利回りが低下

米国債利回りの低下を受けて、多くのアジア国債利回りが低下した。一方、インドネシアでは、国内の投資家による積極的な国債購入が一服したとみられ、外国人投資家による国債売却の継続を受けて国債利回りはわずかに上昇した。

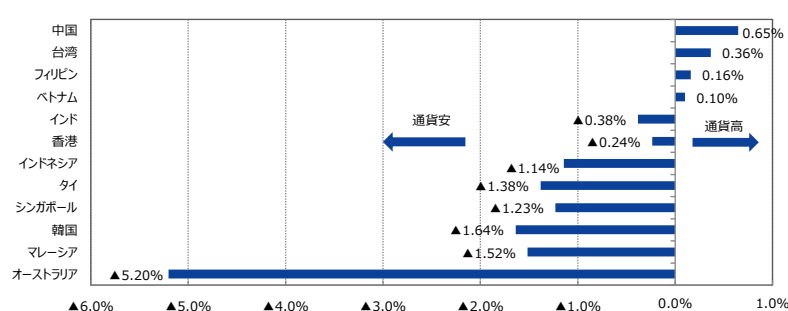
アジア：マーケット動向

2021年11月30日時点

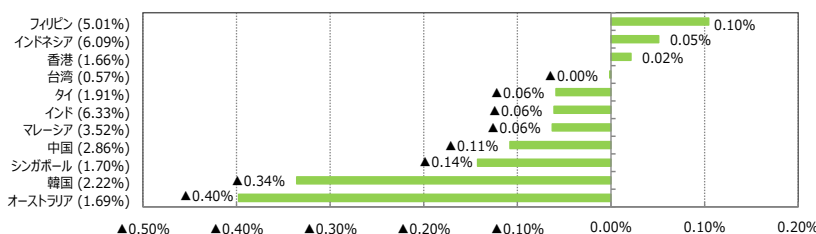
【株価指数変化率（対先月末比）】



【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



（ ）内11月30日の値 【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



（注1） 2021年11月30日を基準に、先月末比は2021年10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

【オミクロン型に警戒】

11月の新型コロナ新規感染者数は国・地域ごとにバラツキがあった。中国では早めの防疫措置が奏功し、11月後半に新規感染者数が減少傾向を見せた。11月30日に急増したが、ほとんどが内蒙古自治区の一都市にとどまっており、全国に感染が拡大したわけではない。台湾、香港では厳しい入境制限を背景に、感染抑制を続けている。

シンガポール、タイは、ワクチン接種を完了した非居住者を指定した海外から隔離無しで受け入れているが、11月末時点では感染拡大を抑制している。両政府はオミクロン型が確認されたアフリカ南部の数か国との往来を禁止したものの、現行の隔離無しの入国を原則として続ける方針を明確にしている。

フィリピン、マレーシア、インドネシア、インドでは新規感染者の抑制が続いており、すでに人の流れが回復している。これらの国々では、国内の防疫措置は緩和されているものの、入国規制は続いている。また、すでにデルタ型による感染拡大を経験したことで、集団免疫体制がある程度構築されたとの見方もあり、目先、深刻な症状を伴う感染が拡大するリスクは限定的とみられる。

ベトナムでは11月下旬に新規感染者数が再び1万人を超えているが、政府は防疫措置を特に強化するわけでもなく、事態の推移を見守っている。100万人当たり新規死者数は11月下旬に2人未満にとどまっており、8～9月平均の3.2人を下回っている。政府は深刻な感染拡大に至る可能性が低いと現時点では判断しているようだ。

韓国では11月に入って新規感染者が過去最高を更新したことから、防疫措置の緩和を見送った。また、遊興施設や100人以上の人が集まる集会などへの入場については、ワクチンパスポートの提示を引き続き求めるとし、ワクチンパスポートの有効期限を6カ月に限定した（12月20日施行予定）。

	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
11月16日	151	3,184	31	15	1	-	2	999	830	5,947	5,413	2,069	347	10,259	8,865
11月17日	204	3,290	35	27	3	-	5	1,222	1,153	6,524	6,288	3,474	522	9,849	10,197
11月18日	152	3,034	24	26	4	-	3	1,266	1,259	6,901	6,380	2,038	400	10,223	11,919
11月19日	159	3,212	23	16	1	-	10	1,513	1,457	6,855	6,355	1,734	360	9,625	11,106
11月20日	110	3,114	17	8	3	-	4	1,352	1,289	6,595	5,859	1,931	393	9,531	10,302
11月21日	141	2,827	38	29	2	-	9	1,468	1,911	7,006	4,854	1,670	314	9,889	10,488
11月22日	49	2,698	19	18	3	-	3	1,215	443	6,428	4,885	1,461	186	10,321	8,488
11月23日	111	4,115	22	16	6	-	7	992	967	5,126	5,594	1,782	394	39,132	7,579
11月24日	77	3,937	24	22	1	-	5	1,463	840	5,857	5,755	2,079	451	11,811	9,283
11月25日	119	3,899	13	18	6	-	10	1,523	958	6,335	6,144	1,275	372	12,450	9,119
11月26日	121	4,067	25	15	4	-	12	1,640	769	6,559	5,501	1,090	453	13,109	10,549
11月27日	125	3,928	23	22	3	-	12	1,467	790	6,073	5,097	1,761	404	16,067	8,318
11月28日	72	3,304	41	22	3	-	10	1,260	630	5,854	4,239	747	264	12,936	8,774
11月29日	82	3,030	39	22	3	-	8	1,141	568	4,753	4,087	1,103	176	13,770	8,309
11月30日	89	5,120	113	14	6	-	5	1,092	359	4,306	4,879	1,239	297	13,972	6,990
感染者累計 (1月31日)	390,688	78,508	89,564	891	10,452	47	911	28,811	525,618	18,782	214,959	59,536	1,078,314	1,817	10,758,619
感染者累計 (3月31日)	475,881	103,639	90,217	288	11,467	48	1,030	29,304	747,288	28,863	345,500	60,381	1,511,712	2,603	12,220,669
感染者累計 (5月31日)	747,458	140,799	91,122	391	11,841	51	8,511	30,106	1,230,301	159,792	572,357	62,051	1,821,703	7,321	28,173,655
感染者累計 (7月31日)	927,118	199,787	93,005	971	11,984	59	15,674	34,130	1,588,965	597,287	1,113,272	64,981	3,409,658	141,122	31,654,584
感染者累計 (9月30日)	1,701,898	313,773	96,162	359	12,217	71	16,223	105,131	2,549,966	1,603,475	2,245,695	96,521	4,215,104	790,755	33,765,488
感染者累計 (11月30日)	1,727,676	452,350	98,824	451	12,436	77	16,601	210,237	2,832,734	2,115,872	2,632,782	264,725	4,256,409	1,238,082	34,587,822
死者累計	18,373	3,659	4,636	NA	213	-	848	2,006	48,545	20,769	30,425	718	143,830	25,252	468,980
回復者累計	1,708,665	398,323	93,320	NA	12,136	77	13,742	192,746	2,768,389	2,019,428	2,537,204	251,533	4,104,657	989,348	34,018,299
感染者累計 の実態	638	50,368	868	NA	87	-	2,011	15,485	15,800	75,675	65,153	12,474	7,922	223,482	100,543

(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2020年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11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

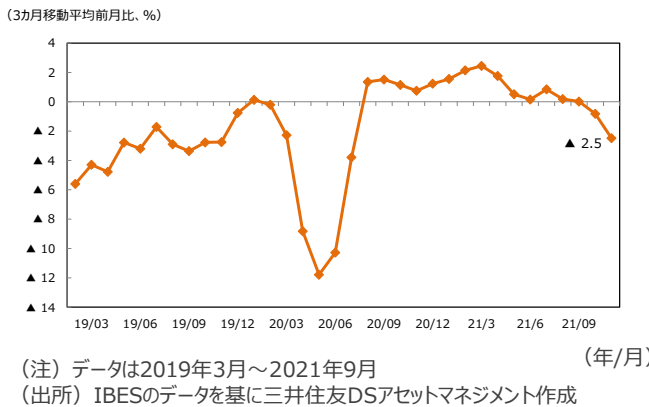


中国 <金融市場動向>

上海/深圳CSI300指数



企業業績予想変化



為替レート



株式横ばい、債券利回りは上昇、人民元は堅調

【株式市場】

好材料と悪材料が拮抗し指数は小幅安

石炭調達の正常化に伴った**電力供給制約の緩和、不動産業界に対する融資規制の緩和期待**など、幾つかの懸念事項は和らぎつつあり、また懸案については平行線ながら**米中首脳オンライン会談**で両国の衝突を回避するメッセージが発信されたことは、市場心理にはプラスとなった。もっとも**アリババ（電子商取引）、バイドゥ（検索エンジン）の収益成長鈍化、テンセントに対する規制強化**など、**インターネット関連企業への逆風**が改めて意識された。また散発的とはいえ幾つかの省で**新型コロナウイルスの感染が確認されたこと**も景気下振れリスクと受け止められた。不透明感が晴れない環境下では、**再生可能エネルギー、環境問題の解決、EV関連、国産化が進展する電子材料や基幹部品**など、**構造的な成長分野、政策のサポートを得ている企業、国際競争力のある企業**といった、長期の投資テーマが重要との見方を維持したい。

【為替・債券（国債）市場】

人民元は堅調推移・利回りにやや上昇リスク

米国の利上げが予想外に積極的に行われるとの観測を背景に米ドルが上昇基調にある。しかし、中国では、①貿易収支黒字の拡大基調、②国債市場へ海外から堅調な資金流入、③過度な悲観論の後退などから、**人民元の対米レートは堅調**に推移すると予想する。元高は、資源市況高における輸入コストの抑制だけでなく、中長期の内需拡大路線とも整合的あるため、**元高ペースが急加速しなければ、政府は元高を容認**するだろう。

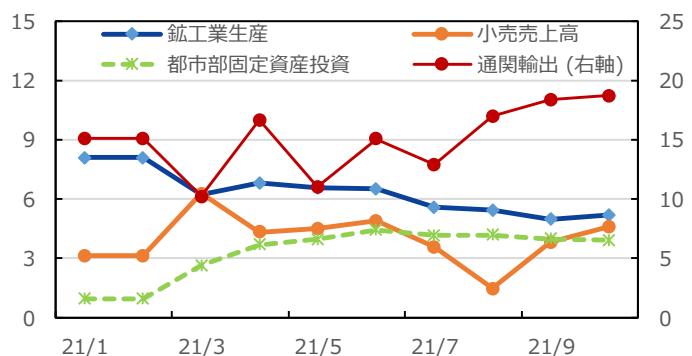
人民銀行は、中小企業向けおよび脱炭素企業向けの支援スキームを明らかにしており、多くの銀行はそのスキームに従って対象を絞った融資拡大を行うだろう。12月は年度末という季節性も考慮すると、インターバンク市場における流動性需要は強まりやすいだろう。**そのため、国債利回りにはやや上昇リスク**があると判断する。

※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。



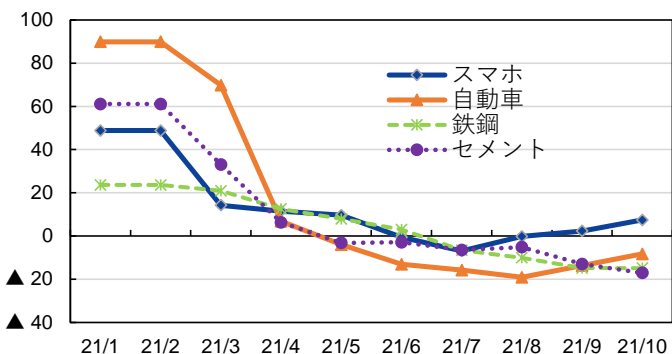
中国 <マクロ経済動向>

主要経済指標 (前年同月比、%) (前年同月比、%)



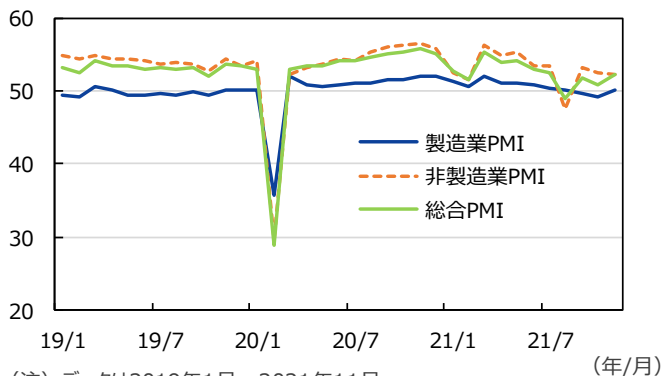
(注) データは2021年1-3月～10月。前年同期との幾何平均値。(年/月)
1-2月は平均値。固定資産は年初来累積値の前年同期比。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

月次生産 (前年同月比、%)



(注1) データは2021年1月～2021年10月。(年/月)
(注2) 実際の生産量。1-2月は平均値。
(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

PMI (中立 = 50)



(注) データは2019年1月～2021年11月。(年/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

過度な悲観論が後退

生産は下げ止まり ; 消費は改善

10月の主要経済指標は、過度な悲観論を押しよ
させた。 鉱工業生産は前年同月比 +3.5%と、市場予想を上回り、9月の同 +3.1%から持ち直した。幾何平均値では9月の同 +5.0%から10月には同 +5.2%へ持ち直した。電力規制に関する混乱が一服し、電力規制による下向きのセクターがある一方で電力の優先供給で上向きのセクターもあるため、マクロ全体での生産は下げ止まったようだ。小売売上高は前年同月比 +4.9%と、市場予想を上回り、9月の同 +4.4%から持ち直した。幾何平均値では9月の同 +3.8%から10月には同 +4.6%へ持ち直した。化粧品、宝飾品など比較的単価の高い商品の売れ行きも好調だった。10月には感染拡大したが、人々は政府によるゼロコロナ方針に慣れつつあり、消費センチメントは改善傾向にあると判断する。

産業毎に生産の格差が明確に

10月の生産下げ止まりの背景には、中央政府の電力規制の意向が地方政府に浸透し、混乱が一服したことを示唆している。産業毎に実際の生産量の前年同月比を見ると、格差が明確である。鉄鋼の伸びは年初から鈍化傾向にあるものの、スマホ、自動車は7～8月に底打ちしている。今後、脱炭素政策を軸に、育成される産業と抑制される産業の格差が明確になるだろう。実際、政府から打ち出される政策支援の柱の一つは脱炭素企業に対する低金利の融資である。

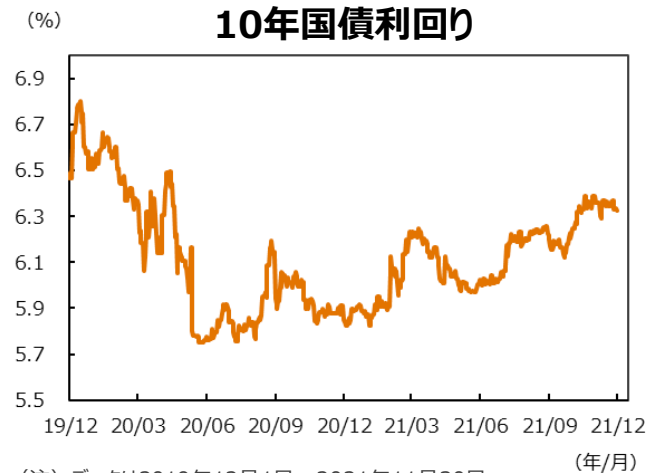
11月の製造業PMIは50超え

11月のPMIは製造業が50.1と市場予想を上回り50超えとなった。電力規制は、電力浪費セクターの抑制を通じて脱炭素を狙っており、電力浪費の代表である鉄鋼業PMIは36.6へ更に低下した。一方、サプライチェーンの回復継続は製造業PMIに対してマイナスに作用することや春節休暇による製造業の下振れなどを考慮すると、製造業PMIが上昇傾向に戻ったと判断するには時期尚早である。**11月の非製造業PMIは52.3と、市場予想を上回った。**新規感染者数は11月前半に高止まったものの、サービス業PMIは50超えで推移した。**感染拡大・防疫措置に対して、多くの人々は慣れつつあると解釈できる。**

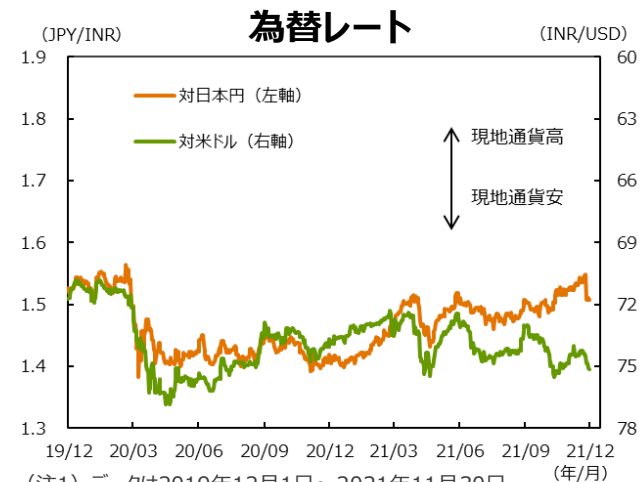
インド <金融市場動向>



(注) データは2019年12月1日～2021年11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12月1日～2021年11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12月1日～2021年11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

株式は高値圏から調整、金利上振れリスク・ルピーには下落リスク

【株式市場】

決算発表は一巡、大型IPO後にやや調整

大手銀行の好決算や**通信大手による料金引き上げ**の発表などを背景に、市場全体の**収益予想は上方修正**が続いた。一方、インド最大のIPOとして注目を集めたワン97コミュニケーションズ（モバイル決済サービスPaytmを運営）が**上場初日に公募価格を下回った**ことが市場心理が悪化させ、利益確定売りが優勢となった。**企業業績の回復シナリオに変化はない**が、**相対的に割高なバリュエーション**に対する慎重な見方もあるため、当面は一進一退の動きとなろう。

【債券（国債）市場】

国債利回り上振れリスクに留意

準備銀行は10月8日の政策決定会合の発表で、**国債購入プログラムを10-12月期に延長しない点を再確認した**。インドではコロナ禍による歳入下振れ・貧困層への支援など歳出拡大の双方を通じて財政赤字が拡大しやすいとみられ、**国債の超過供給への懸念が浮上しやすい**。消費者物価上昇率は今後もターゲットに収まるとみられるものの、**10月以降の年度後半には国債利回りの上振れリスクに留意したい**。

【為替市場】

ルピーに下落リスク

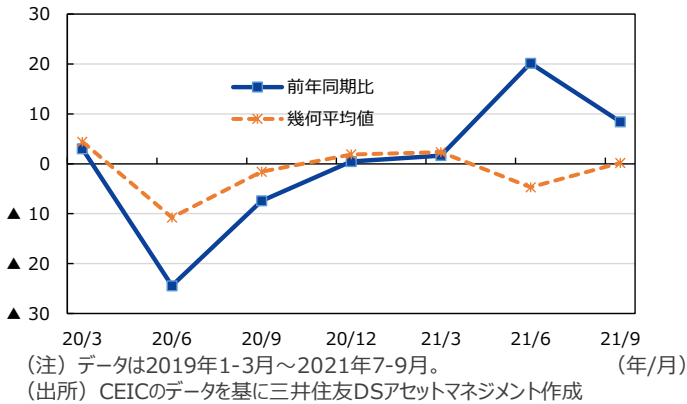
インドでは、**外国人投資家がインド株式を選好する傾向**が続くとみられるため、インドへの資金流入が続くと考えられる。一方、米国の利上げ観測を背景とした米ドル高の流れは当面続くとみられることから、消費者物価上昇率の上振れリスクは限定的とはいえ、国債市場からの資金流出がルピー安要因となりやすい。7-9月期から景気が持ち直し局面に入っていることから、経常収支は再び赤字基調に戻るとみられることも、ルピー安の要因として認識されやすいだろう。

※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。



インド <マクロ経済動向・政策>

(前年同期比、%) 実質GDP成長率

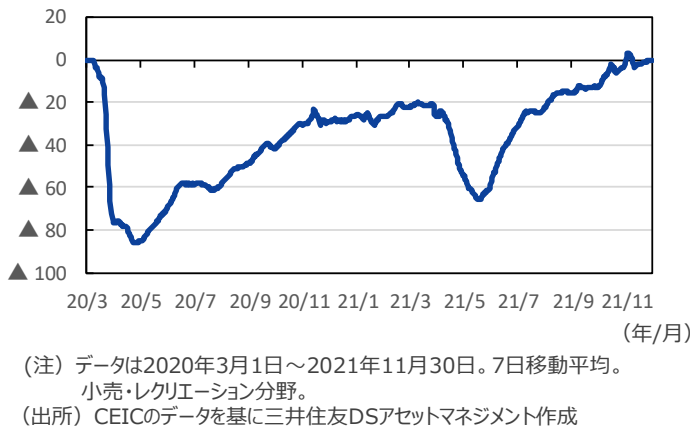


景気持ち直し；インフレ抑制

成長率の幾何平均値がプラスへ持ち直し

7-9月期の実質GDPは前年同期比8.4%と市場予想を上回った。前年同期比が4-6月期に急加速した主因は、2020年4-6月期の反動であり、前年同期比の推移だけでは景気モメンタムを把握しにくい。このようなベース効果を排除するために前年同期との幾何平均値を計算すると、4-6月の同▲4.7%から7-9月には同+0.2%へ持ち直した。**インド景気は内需を中心に循環的な回復局面に戻った**と判断する。

(ベースケース=0、%) 人々の移動状況

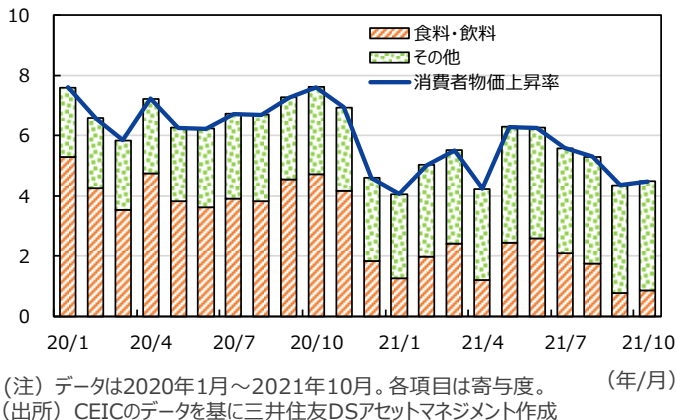


景気回復は10-12月も続く

Google Mobilityの小売・レクリエーション分野の数値を7日間移動平均で見れば、5月中旬以降、上昇傾向にあり、11月にはベースケースを超えるプラス圏となった。また、**製造業PMI、サービス業PMIは10月、11月ともに50超え**となったことから、循環的な景気回復は10-12月期も続いていると判断する。オミクロン型は景気の下方リスク要素ではあるものの、すでにデルタ型による感染拡大を乗り越えたインドでは深刻な感染の拡大は起きないことをメインシナリオに据えている。

※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。

(前年同月比、%) 消費者物価上昇率



インフレ率は引き続きターゲット内

10月の消費者物価上昇率は前年同月比+4.5%と、引き続きインフレターゲット(4±2%)に収まった。内訳を見ると、食料品の寄与度が+0.9%ポイントと低位安定したことがインフレ低位安定の主因である。不作による農産物インフレの上振れリスクは限定的であることから、消費者物価上昇率がターゲットを超えて加速する事態は当面なさそうだ。**期待インフレ率は当面、安定しやすい**と予想する。



香港

ピックアップマーケット

ハンセン指数



本土との往来再開に活路を求める

【株式市場】

本土との往来再開に期待高まるも一転不透明に

香港と中国の当局間で往来再開に関する協議が行われ、一定の条件の下で**12月にも隔離なしの往来が再開される可能性**が報じられた。これをうけて小売りや不動産などの関連銘柄の株価は回復基調にあったが、下旬になって変異株「オミクロン型」が広がっていることが明らかになると**往来再開が先送りされる可能性**が意識され、株式市場への冷や水となった。中国本土以外との渡航制限の緩和は更に後になる見込みであり、**国際金融・ビジネス都市としての地位低下**に繋がるリスクには注意が必要だ。

【社会情勢】

コロナ感染抑制が続く

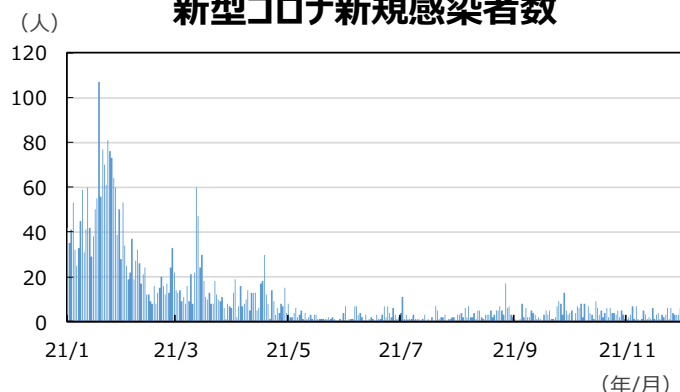
香港ではコロナ感染者数の抑制が続いている。政府はワクチン接種を条件に、原則各種規制を緩和したままである。一方、香港では、**ワクチン接種率（少なくとも1回）は緩慢なペースにとどまっており、11月23日ようやく70%に到達した**。ワクチン未接種者が全体の30%もいる現状では集団免疫へ依存することは危険であるため、域内感染者がある程度の人数確認されると、防疫措置が強化されるのではないかと観測をもらしやす。また、政府のゼロコロナ方針は中国と平仄をあわせているとみられ、非居住者に対する入境規制の大幅な緩和は2023年に後ずれしても不思議ではない。

【経済情勢】

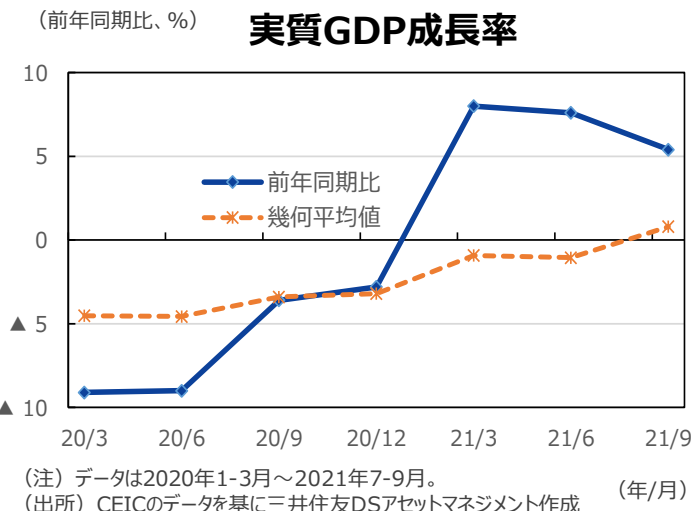
景気回復ペースは非常に緩やか

7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.4%と、4-6月期の同+7.6%から鈍化した。この鈍化は主に前年同期からのベース効果によるものだ。**前年同期との幾何平均値で見ると、7-9月期の成長率は前年同期比+0.8%と、ようやくプラス圏に戻った**。香港では感染者数の抑制が続いているものの、**防疫措置が強化されるとの懸念が払しょくできないため、消費センチメントは改善するにしても緩慢にとどまってしまう**と解釈できる。

新型コロナ新規感染者数



実質GDP成長率





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12月1日～2021年11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

株価は上昇基調へ、為替は安定

【株式市場】

国内投資家の投資意欲は強く最高値を更新

新型コロナウイルスの感染が再拡大しているが、政府はコロナと共存する方針のもとで、営業休止措置は遊興施設など限定的となっている。**経済再開期待**に加え**大型景気対策**、中央銀行が**商業銀行の貸出を後押し**するとの報道などが好材料視された。国内投資家の意欲は非常に旺盛で、中小型銘柄が牽引して史上最高値を更新した。国内外の新型コロナウイルスの状況が波乱要因となる可能性はあるが、好調なファンダメンタルズは維持されており、今後も堅調な動きが期待される。

【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、他のアジア通貨と比較すると安定的に推移した。海外から直接投資の流入というプラス要因に加え、資本取引には規制が多いことから、海外資本の流れの変化を相対的に受けにくい。**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。一方、気がかりな点は、4-6月期の国際収支で、**経常収支が赤字に転じたこと (GDP比▲5.2%)**、**誤差脱漏による資本流出規模がGDP比5.3%と、1-3月期の同3.0%から加速したことだ。**

ベトナムドンと人民元

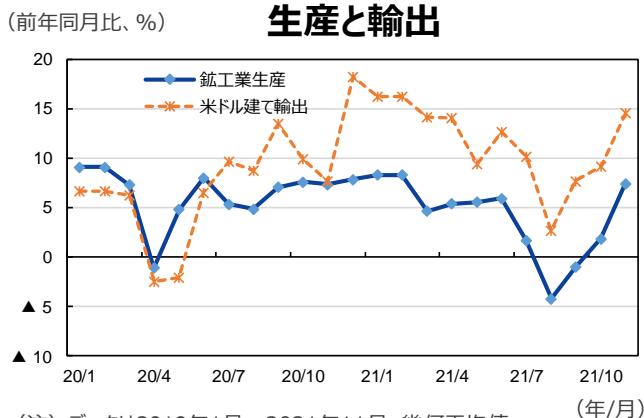


(注1) データは2019年12月1日～2021年11月30日。

(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

生産と輸出



(注) データは2019年1月～2021年11月。幾何平均値。

(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

【マクロ経済動向】

10-12月には景気は持ち直しへ

11月の主要経済指標では、輸出の前年同月比が2桁増に転換し、鉱工業生産の伸びがプラスに転換した。**幾何平均値では、輸出も生産も持ち直し局面に入った**と判断できる。一方で、感染への警戒から1-11月の小売売上高の年初来前年比は▲8.7%と、1-10月の同▲8.6%に続きマイナス圏にとどまった。11月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.1%と低位にとどまった。**1-11月の消費者物価上昇率は前年同期比+1.8%と、今年の政府目標値の+4%を下回ることはほぼ確実**である。

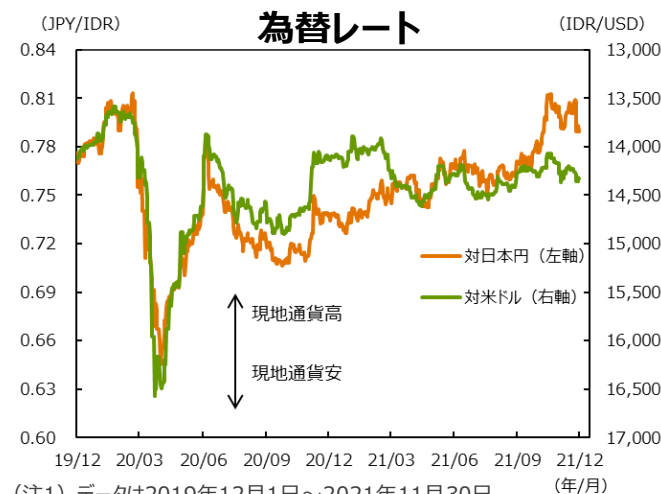


インドネシア

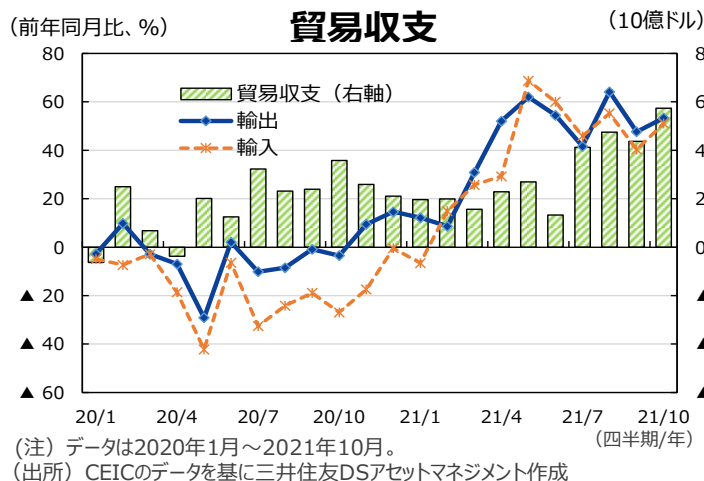
ピックアップマーケット



（注）データは2019年12月1日～2021年11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12月1日～2021年11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



（注）データは2020年1月～2021年10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

株式市場は内需セクターに底固さ

【株式市場】

月間では小幅安も一時は史上最高値を更新

好調な7-9月期業績を発表した銀行、通信、自動車など内需関連銘柄が主導して、ジャカルタ総合指数は一時2018年2月につけた**史上最高値を更新**した。一次産品価格の上昇が**消費者の購買力の増加**に繋がること、景気サイクルの点では他国よりやや遅れて景気が回復している点などは、オミクロン型のリスクが意識される局面では、相対的に安全な市場として、投資家に選好され易いだろう。

【政策動向】

ルピア下落リスク・利回り横ばい圏

中銀は11月18日の決定会合で市場予想通り政策金利を3.50%で据え置いた。外国人投資家は引き続きルピア建て国債を売り越しており、海外からの株式市場への資金は11月には流出超へ転じた。米ドル高の可能性を考慮すれば、ルピアには下落リスクがある。一方、貿易収支黒字の拡大がルピア安圧力を緩和するだろう。消費者物価上昇率は11月もインフラターゲットを下回ったが、国内での国債購入は一服したとみられ、国債利回りは横ばい圏で推移する見込みである。

【マクロ経済動向】

貿易収支黒字が拡大基調

10月の貿易収支黒字額（通関ベース）は57億ドルと、9月の44億から拡大した。パーム油、石炭などの一次産品の輸出拡大が主因であり、世界的な商品市況の上昇傾向が続く環境下では、10-12月も貿易収支黒字は高止まりするはずだ。この点は**GDPの需要面では外需の改善**をもたらすと同時に、**交易条件の改善**を通じて景気のポジティブ要因となる。新規感染者数の減少を通じた消費センチメンの急速な改善も併せて考えると、**景気は当初想定より速いスピードで回復**に向かっていると考えられる。



韓国 ピックアップマーケット

KOSPI指数



ウォン安リスクはあるも株価は割安

【株式市場】

内外の不透明感で一段と調整、割安感強まる

国内での新型コロナの新規感染者数が過去最大となったほか、月末にかけてオミクロン型に端を発する世界的な株安もあり、国内投資家の心理が悪化した。一方、市場のPER（株価収益率）は割安感が強まっていること、また2022年に半導体メモリ価格が底打ちする期待もある。11月に海外投資家が大きく買い越したことは注目される。

【為替・債券（国債）市場】

ウォンに下落圧力、国債利回りは横ばい圏

中銀は11月25日の決定会合で市場予想通り政策金利を0.25%ポイント引き上げ、1.00%とした。中銀の李総裁は追加利上げ余地を示唆しているものの、過度な引き締めには至らないとの安堵感も醸成された模様であり、国債利回りは横ばい圏だろう。米ドル高局面がしばらく続くこととみられることから、ウォンには下落圧力が続くだろう。

【マクロ経済動向】

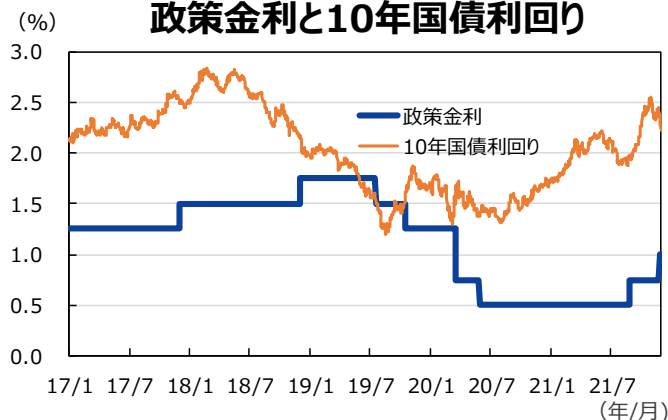
中銀が利上げ余地を示唆

中銀の李総裁は上記の記者会見で、7委員のうち一人が利上げに反対したと述べた。一方、李総裁は以下の3点からタカ派姿勢の継続を示唆した。第一に、2021年、2022年共に成長率見通しを据え置いたものの、両年の消費者物価上昇率見通しを上方修正した。中銀は、需要面からのインフレ圧力が多く品目に波及していると判断している。第二に、1.00%の政策金利の水準は依然として緩和的であり、引き締めからはほど遠いと述べた。中銀は追加利上げ余地があると判断している。第三に、2022年1-3月の追加利上げの可能性を否定しなかった。李総裁は2022年3月31日に任期満了を迎えるが、退任前に、政策金利をコロナ禍の前の1.25%に戻しておきたいという意思を持っているように思われる。退任前の決定会合は1月14日、2月24日の2回が予定されており、いずれかの会合で追加利上げを予想する。

為替レート

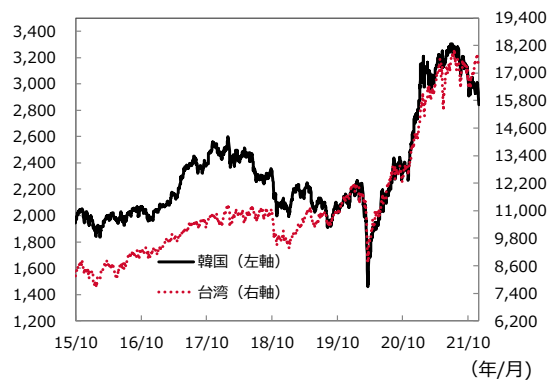
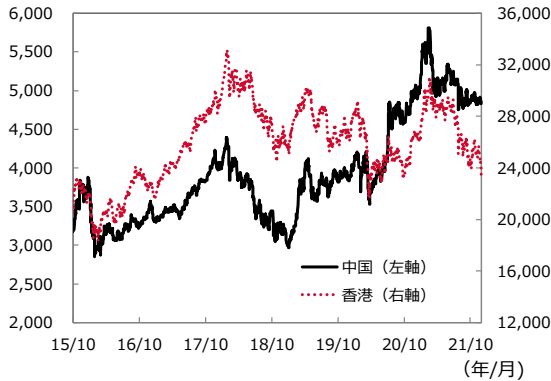


政策金利と10年国債利回り

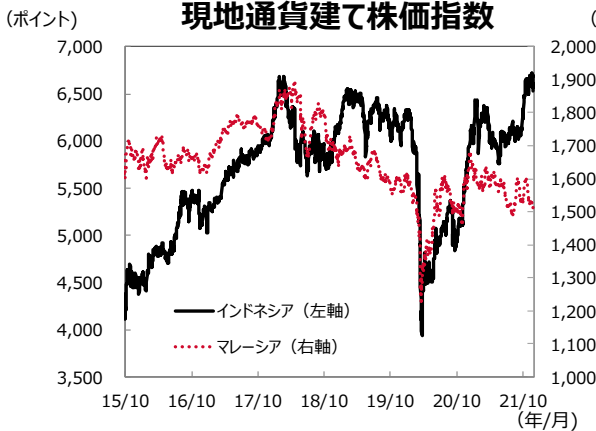


主要アジア各国・地域株価指数推移

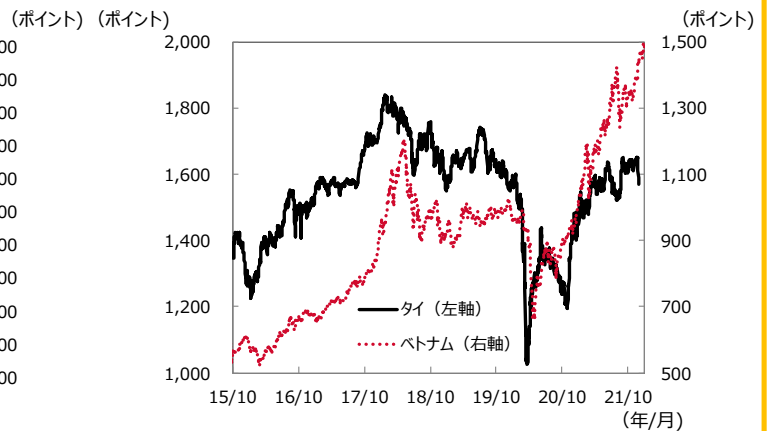
(ポイント) **中国、香港 現地通貨建て株価指数** (ポイント) (ポイント) **韓国、台湾 現地通貨建て株価指数** (ポイント)



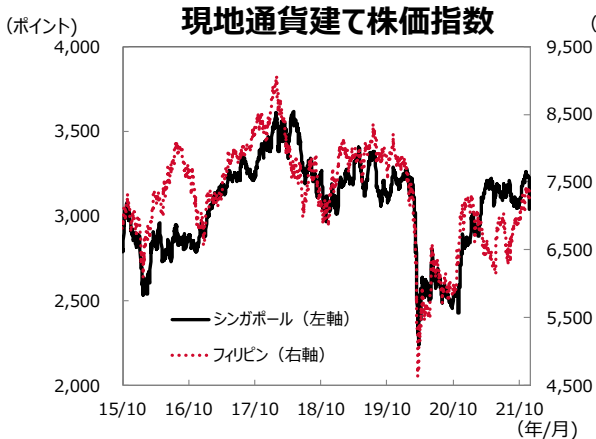
インドネシア、マレーシア



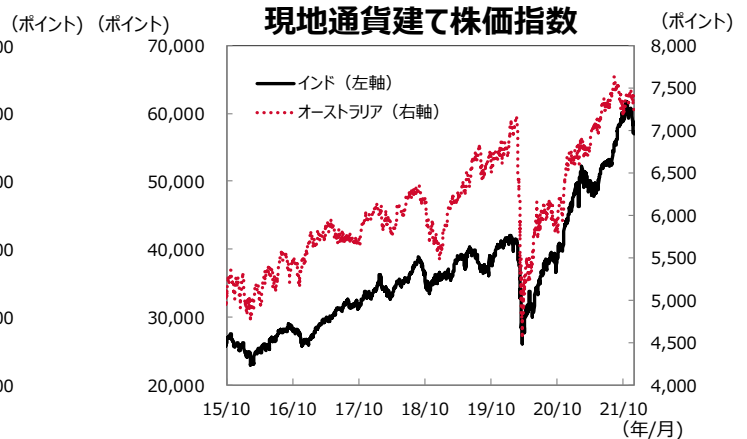
タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



シンガポール、フィリピン

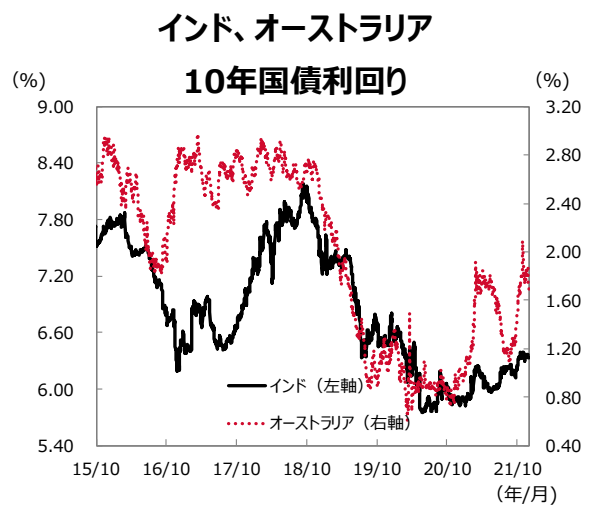
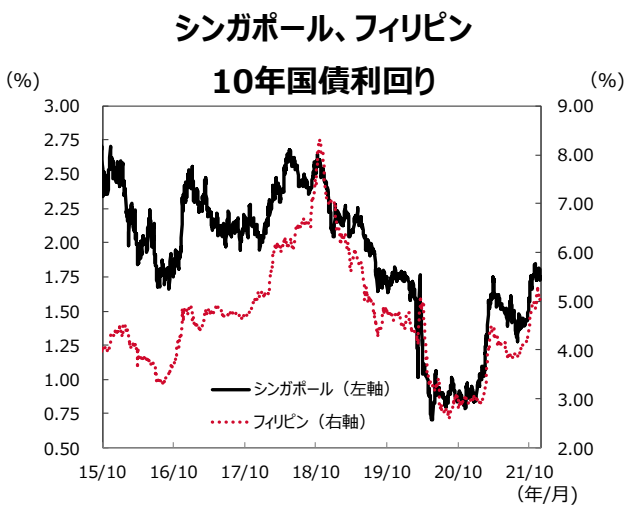
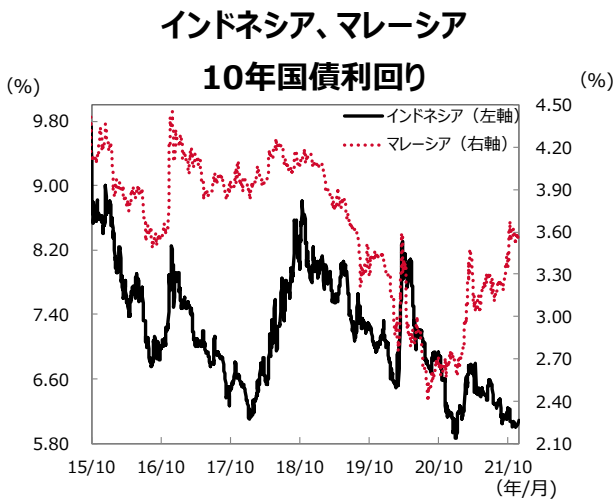
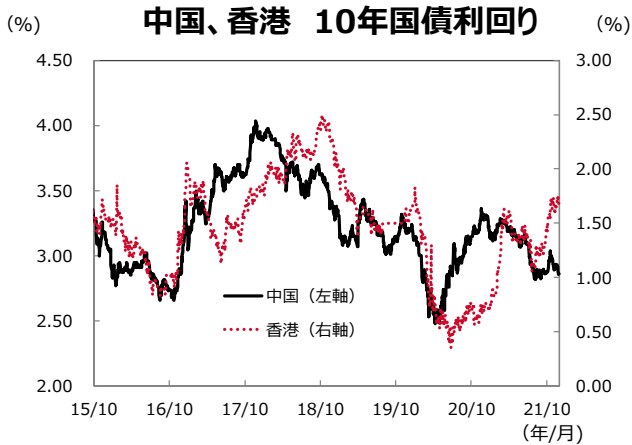


インド、オーストラリア



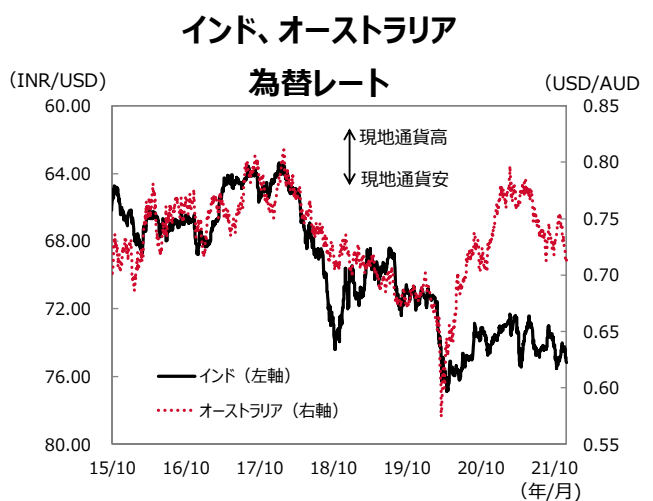
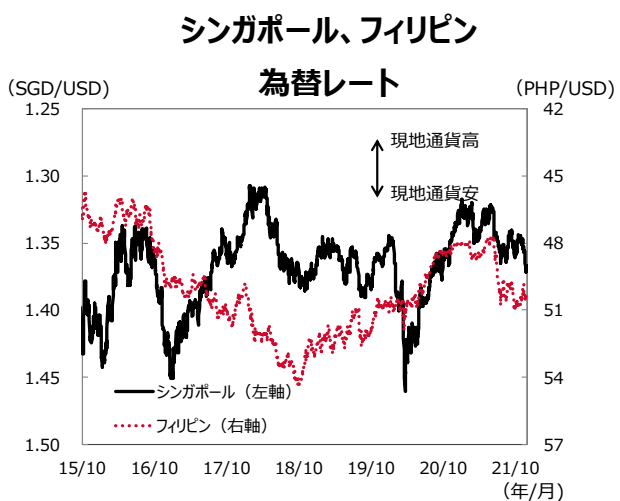
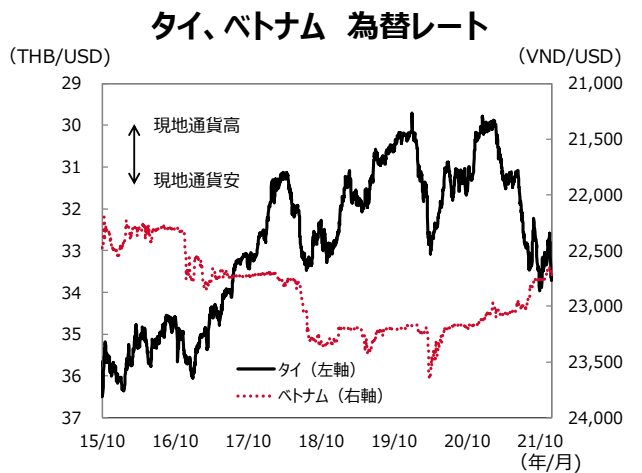
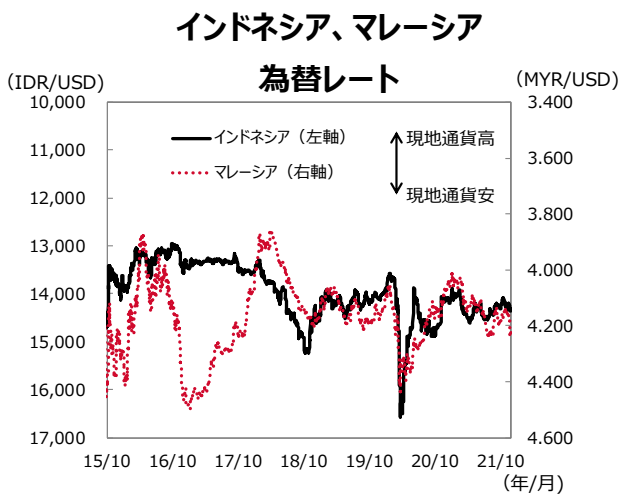
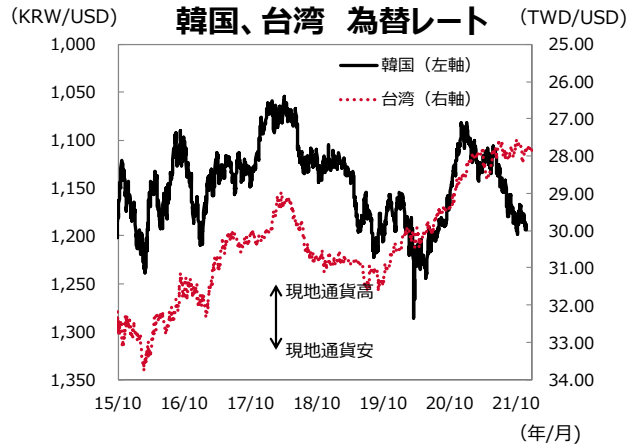
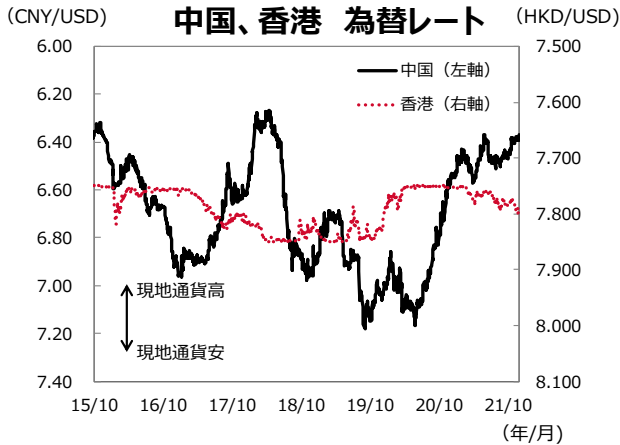
(注1) データは2015年10月1日～2021年11月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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11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11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/深圳CSI300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0.60%
- ◆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 2.255%（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。

[2021年9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