

Asia
Research
Center

Market Monthly

2022年1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12月 マーケットの振り返り

【株式】総じて堅調、【通貨】概ね上昇、【債券】まちまち

【株式市場】

世界的な株高が後押し

12月は、香港、フィリピンを除き上昇した。米連邦公開市場委員会（FOMC）はタカ派的な内容だったものの、好調な企業業績に後押しされて**米国株が最高値を更新**したこと、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）の重症化リスクが低い**との報告などが好材料となった。タイでは、**2022年の総選挙を控えて景気刺激策への期待**が高まった。また**ハイテク企業の業績期待**を背景に**海外投資家が大きく買い越した**台湾が史上最高値を更新したほか、韓国も強く反発した。一方、**人権問題を巡る米中対立激化**、**米国当局の規制強化に端を発する中国企業のADR（米国預託証券）の上場廃止懸念**が波及した香港は小幅に下落した。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が上昇

12月には米ドル高の流れが一服し、概ね横ばい圏で推移した。この**一連の米ドル安定の流れを受けて、11月の反動で多くのアジア通貨が米ドルに対して上昇**した。その中でも**豪ドルが最も上昇**した。

【債券（国債）市場】

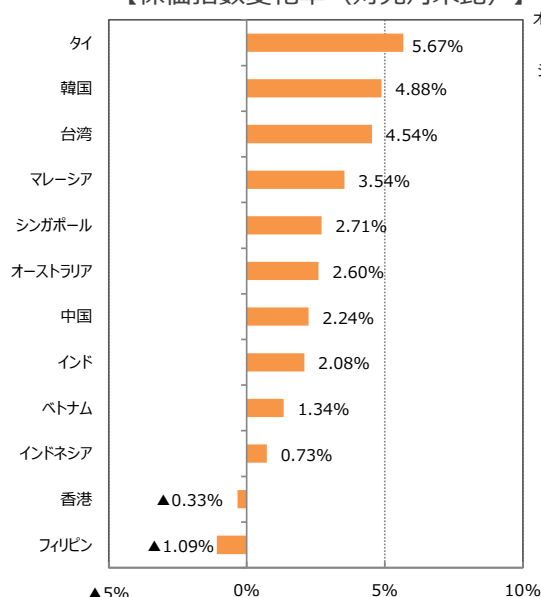
まちまち

米国債利回りの小幅上昇を受けて、いくつかのアジア国債利回りが上昇した。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上昇**した。**フィリピンではインフレ率鈍化を受けて、中国では緩和バイアスの進展を受けて、国債利回りが低下**した。

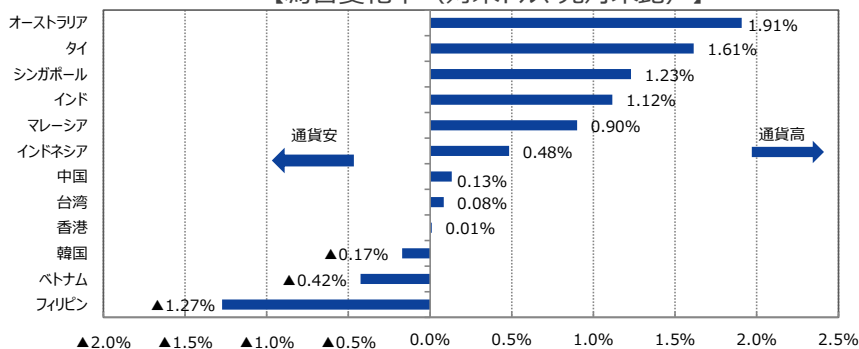
アジア：マーケット動向

2021年12月31日時点

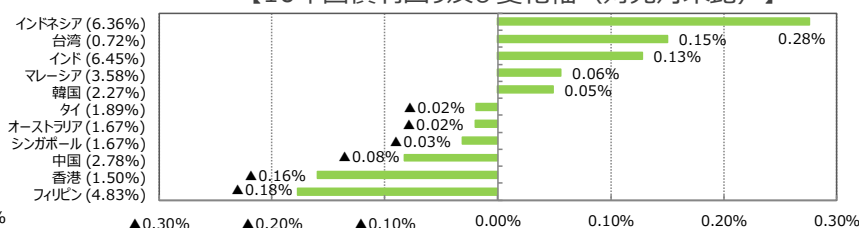
【株価指数変化率（対先月末比）】



【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2021年12月31日を基準に、先月末比は2021年11月30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】

12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。中国では新規感染者数が8月より増加しているものの、特定地域での感染が多い上に、多くの人々が防疫措置に慣れたため、サービス業PMIが50を超えて上昇するなど景気への影響は限定的である。台湾、香港では新規感染者数が増加しつつあるが、ほとんどが輸入感染であり、域内の防疫措置は強化されなかった。香港と中国の隔離無しの往来を早く始めたい香港政府としては、域内感染が拡大する様相を見れば、域内の防疫措置の強化に躊躇しないだろう。

韓国では新規感染者の増加を受けて12月中旬に飲食業をはじめとするサービス業の規制を強化した。この規制強化以前の11月下旬からGoogle Mobility（小売・レクリエーション、以下同様）は悪化傾向にあり、消費センチメント悪化を示唆している。

東南アジア、インドでは新規感染者を抑制してきた結果、Google Mobilityは改善傾向にある。フィリピン、インドでは12月下旬以降、新規感染者が増加しており、今後の動向が注目される。タイでは11月1日以降、63カ国・地域からの観光客を隔離無しで受け入れてきたが、オミクロン型による感染拡大への警戒のため、12月22日以降、隔離無しの措置を一時的に停止している。2週間単位で様子を見ながら、隔離措置をいつまで続けるか決定する。12月末時点ではタイの新規感染者は概ね抑制されていると判断できる。

オーストラリアでは新規感染者が急拡大しており、12月下旬からGoogle Mobilityは急速に悪化している。一方、ワクチン接種の進展を背景に、新規死亡者は低水準にとどまっている。

	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
12月16日	189	7,434	76	23	10	-	12	3,416	101	3,684	4,262	355	213	34,062	7,974
12月17日	182	7,313	125	19	-	-	15	3,821	448	3,537	4,362	412	291	15,236	7,447
12月18日	202	6,234	83	41	12	-	13	4,023	91	3,132	4,083	271	232	15,895	7,145
12月19日	175	5,316	102	33	8	-	6	3,827	22	2,899	3,108	255	164	16,110	7,081
12月20日	150	5,201	81	19	7	-	11	4,017	153	2,525	2,589	195	133	14,977	6,563
12月21日	249	7,450	77	19	8	-	10	4,541	-	2,476	3,140	280	216	16,325	5,326
12月22日	261	6,913	100	19	7	-	14	5,531	54	2,532	3,519	335	179	16,555	6,317
12月23日	293	6,231	87	26	2	-	13	8,370	119	2,940	3,510	322	136	16,377	7,495
12月24日	300	5,836	140	24	5	-	20	9,509	129	2,671	3,528	265	204	16,157	6,650
12月25日	319	5,418	206	29	25	-	18	9,948	349	2,766	3,160	248	255	15,586	7,189
12月26日	263	4,207	200	27	9	-	24	8,748	259	2,532	2,778	209	-	15,218	6,987
12月27日	214	3,862	209	21	9	1	16	10,806	152	2,437	2,757	280	212	14,872	6,531
12月28日	382	5,406	197	15	6	-	19	11,192	319	2,305	2,897	365	278	14,440	6,358
12月29日	501	5,029	207	27	14	-	14	18,149	679	2,575	3,683	341	194	13,889	9,195
12月30日	511	4,871	195	29	12	1	24	21,264	1,470	3,037	3,997	311	189	19,868	13,154
12月31日	490	4,415	231	38	19	-	41	32,879	2,719	3,111	3,573	344	180	16,515	16,764
感染者累計 (2月28日)	433,433	90,029	89,912	254	11,005	48	955	28,970	576,352	25,951	300,752	59,936	1,334,634	2,448	11,112,056
感染者累計 (4月30日)	593,715	122,634	90,671	325	11,774	49	1,128	29,801	1,037,460	65,153	408,713	61,145	1,668,368	2,928	19,157,094
感染者累計 (6月30日)	800,514	157,723	91,792	474	11,923	54	14,804	30,611	1,412,559	259,301	751,979	62,579	2,178,272	16,863	30,410,577
感染者累計 (8月31日)	1,491,353	253,445	94,898	436	12,112	63	15,995	53,856	1,989,857	1,204,729	1,746,254	67,620	4,089,801	462,096	32,810,892
感染者累計 (10月31日)	1,723,232	366,386	97,243	398	12,346	77	16,412	170,564	2,787,276	1,912,024	2,471,642	198,374	4,244,358	921,122	34,285,612
感染者累計 (12月31日)	1,734,257	635,253	102,314	514	12,649	79	17,029	395,570	2,843,979	2,223,435	2,758,086	279,405	4,262,720	1,731,257	34,838,804
死者累計	18,405	5,625	4,636	NA	213	-	850	2,241	51,504	21,698	31,487	828	144,094	32,394	481,080
回復者累計	1,712,678	517,909	94,792	NA	12,206	77	13,742	250,027	2,778,242	2,168,494	2,685,378	275,709	4,114,334	1,355,286	34,266,363
感染者累計 の実態	3,174	111,719	2,886	NA	230	2	2,437	143,302	14,233	33,243	41,221	2,868	4,292	343,577	91,361

(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12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 ※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。



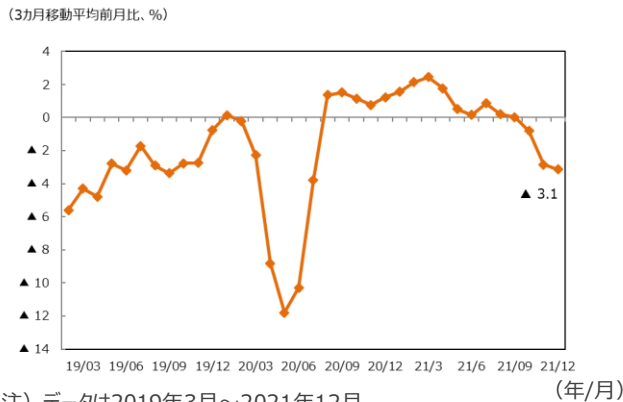


中国 <金融市場動向>

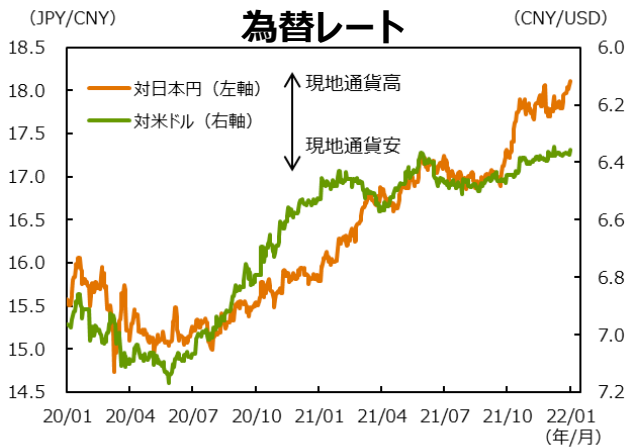
上海/深圳CSI300指数



企業業績予想変化



為替レート



株式横ばい、債券利回り安定、人民元堅調

【株式市場】

政策期待から投資家心理は改善へ

米中対立の激化や複数の省での新型コロナの感染拡大など悪材料が生じるなか、株価指数は半年近く横ばいで推移しているが、12月になって政府・共産党は「**安定成長**」を重視する姿勢を強めている。中低所得者向け住宅の開発促進する方針は**不動産規制の緩和**を示すもの、料金見直しにより発電会社の健全性を確保し現実に即して脱炭素に取り組むとの声明は、**電力の供給制約を起こさない**意思と解釈できる。景気サイクルを超えた長期のテーマ、具体的には、**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**が重要とのスタンスは変わらないが、**金融・財政の両面で政策が緩和に転換**していることから、中国株式市場の見通しはやや改善しているとの判断だ。

【為替・債券（国債）市場】

人民元は堅調推移・利回り安定もやや上昇リスク

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。

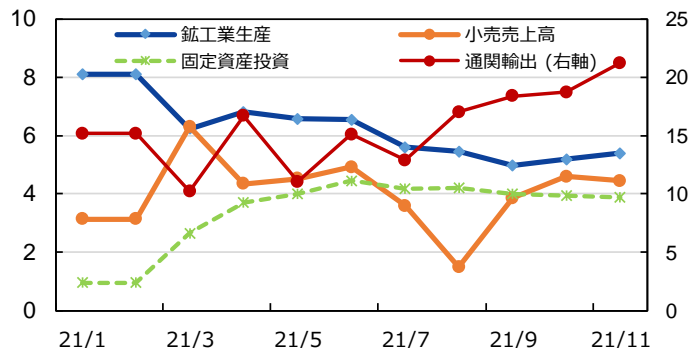
12月に開催された中央経済工作会議は2022年の最優先事項として成長率の安定を決議した。財政政策は積極性を維持するものの、持続可能性という点から規模の拡大は難しい。一方、**インフレ圧力が小さい中国では機動性という点で金融緩和への依存度が高まっている**。そのため、目先、国債利回りは安定する可能性が高い。一方、1月31日～2月6日の春節休暇を控えて、1月には流動性需要が高まりやすい。12月15日の預金準備率引き下げによる流動性供給があるものの、1月が納税月という点も考慮すると、**流動性逼迫による国債利回り上昇リスクは残されている**。





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、%)

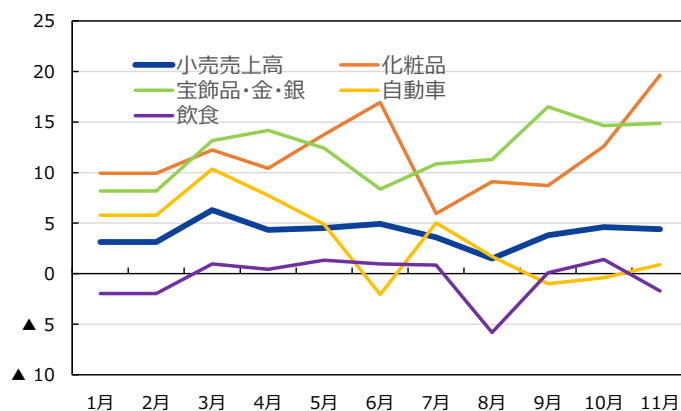


(注) データは2021年1月～11月。前年同月との幾何平均値。(年/月)

1-2月は平均値。固定資産投資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

小売売上高の詳細 (前年同月比、%)



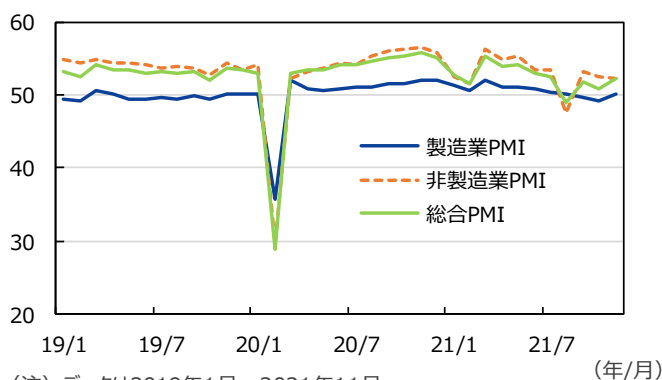
(注) データは2021年1月～11月。前年同月との幾何平均値。

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

(中立 = 50)

PMI



(注) データは2019年1月～2021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

循環的なモメンタムが底入れ 生産が底入れ

11月の主要経済指標で、生産の底入れが確認できた。 鉱工業生産は前年同月比+3.8%と、市場予想を上回り、10月の同+3.5%から持ち直した。幾何平均値では10月の同+5.2%から11月には同+5.4%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+3.9%と、市場予想を下回ったものの、**化粧品、宝飾品など比較的単価の高い商品の売れ行きは好調**だった。1-11月の固定資産投資は前年同期比+5.2%と市場予想を下回ったが、その一因は不動産投資の下振れである。一方、製造業投資は政府の意図通り、持ち直し傾向にあり、この点は評価すべきであろう。

財消費は引き続き好調

小売売上高は太宗を財消費が占める。前年同月との幾何平均値では、小売売上高は10月の前年同月比+4.6%から11月には+4.4%へ鈍化した。財売上高は10月の+5.0%から11月には+5.4%へ持ち直した。上記のように、**単価の高い商品の販売が好調**だったからだ。この背景には、**労働市場の安定を背景にした所得環境の持ち直しがあり、消費意欲自体は旺盛**である。一方、飲食売上高はコロナ感染の拡大懸念を受けてマイナス圏へ落ち込んでおり、**感染拡大期には対面型のサービス消費は弱い**ことを示唆している。

12月の製造業PMIは50割れ

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。



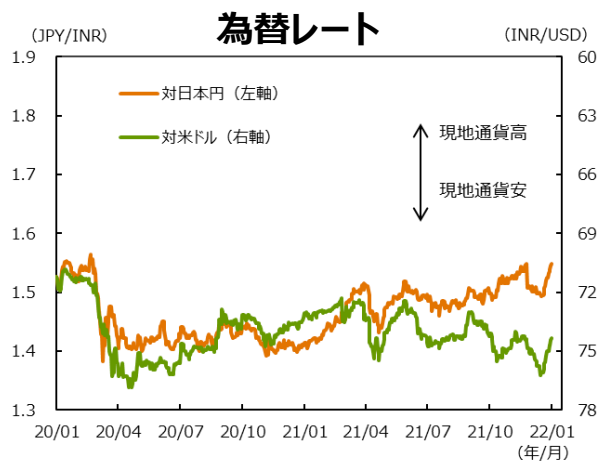
インド <金融市場動向>



(注) データは2020年1月1日～2021年12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2020年1月1日～2021年12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2020年1月1日～2021年12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

株式は当面もみ合い、金利上振れ リスク・ルピーには下落リスク

【株式市場】

指数は小幅高も海外投資家は利益確定売り

12月は主に海外要因に左右される展開となり、**米国の同業の好決算を材料にソフトウェア・サービスが揃って上昇**、指数を牽引した。一方、11月にインド最大のIPOとして上場を果たしたワン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)は続落、また海外投資家の売り越しも拡大するなど、成長への期待感熱を失っているようにも見える。他のアジア・新興国市場と比べてインド株の**バリュエーションは割高**であるため、当面は一進一退での推移となろう。

【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

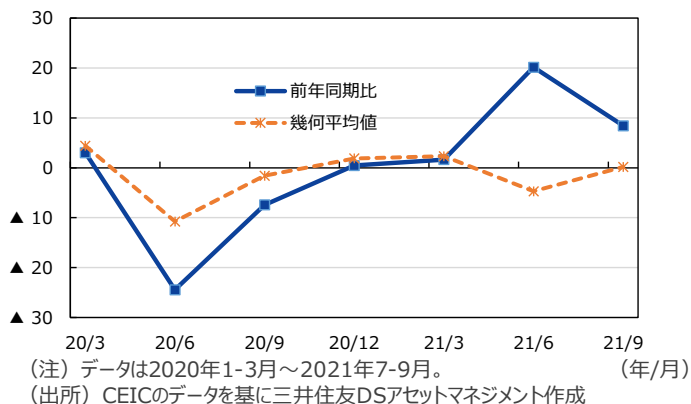
過去3か月ほど**外国人投資家のインド株式の選好度合いが後退**しつつあり、資金流入は細る可能性がある。一方、米国の利上げ観測を背景とした米ドル高の流れは当面続くとみられることから、消費者物価上昇率の上振れリスクは限定的とはいえ、国債市場からの資金流出がルピー安要因となりやすい。7-9月期から景気が持ち直し局面に入っていることから、經常収支は再び赤字基調に戻るとみられることも、ルピー安の要因として認識されやすいだろう。

※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

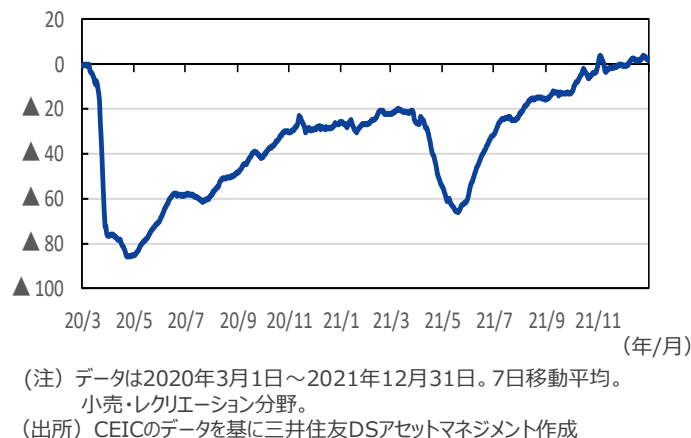


景気持ち直し；インフレ抑制

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。

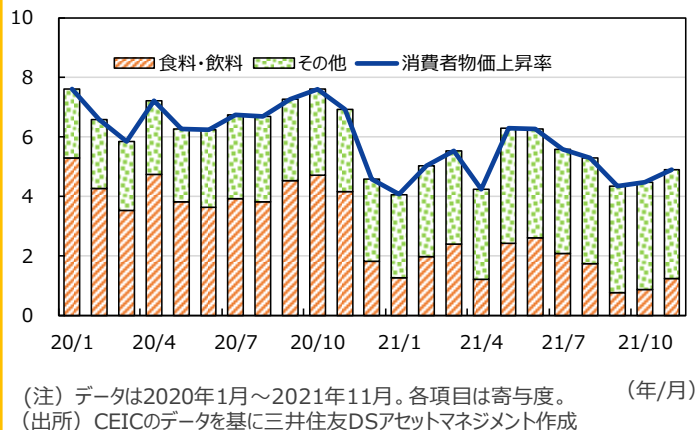
(ベースケース=0、%) 人々の移動状況



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。オミクロン型による感染拡大は12月以降少しずつ進展している。デリー市やカルナタカ州では12月下旬に夜間外出禁止令を出すなど、サービス業への下振れ懸念が浮上し始めている。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2020年4-6月期のような深刻な景気悪化には至らないことをメインシナリオに据えている。

(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

11月の消費者物価上昇率は前年同月比+4.9%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+1.2%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。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。

※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。



香港

ピックアップマーケット

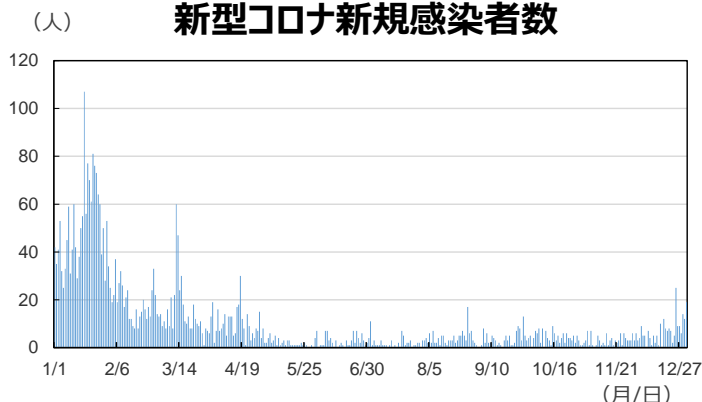
ハンセン指数



(注) データは2020年1月1日～2021年12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

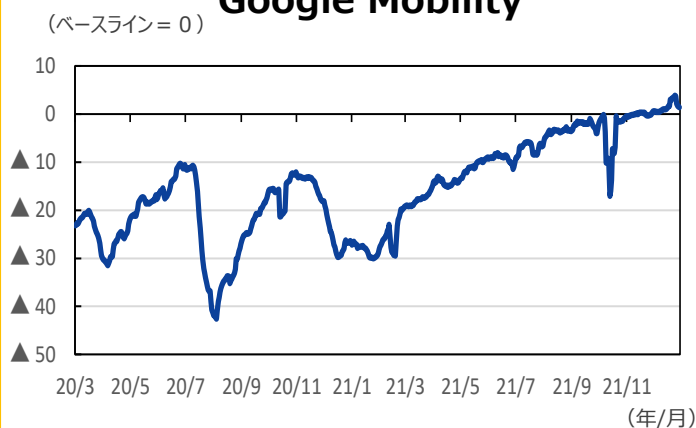
新型コロナ新規感染者数



(注) データは2021年1月1日～12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

Google Mobility



(注) データは2020年3月1日～2021年12月31日。

(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

本土との往来再開が待たれる

【株式市場】

調整を経て割安感強まる

米中対立を背景とする中国上場のADR（米国預託証券）の上場廃止観測が強まった12月は、重複上場する香港銘柄にも売りが波及した。**中国企業の米国離れは中長期では香港の金融市場の成長にプラス**だが、短期的には市場の変動制を高める要因となるだろう。香港の強み中国本土との緊密な関係にあることから、隔離なしでの往来再開が待たれるが、**オミクロン型の広がり**を理由に先送りされるリスクが払しょくできない。

【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が12月下旬にやや増加しているが、ほぼ輸入感染であり、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）は緩慢であり、12月31日時点では、70%台前半にとどまっている。香港域内では輸入感染症例としてオミクロン型が確認されており、**政府は域内感染が拡大する場合には飲食店などの防疫措置を強化する方針を示唆**しているまた、政府のゼロコロナ方針は中国と平仄をあわせており、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】

消費センチメントの行方は防疫措置次第

Google Mobility（小売・飲食）の7日移動平均を見ると、11月下旬以降、プラス圏での推移が続いている。香港の防疫措置は入境規制を含めて、**世界で最も厳しい部類であるため、水際で感染拡大を食い止めていることから、域内の防疫措置はさほど厳しくならずに年末に至った**。一方、上記のように、政府は防疫措置を強化する可能性を示唆している。香港のワクチン接種率のペースは緩やかにとどまっており、集団免疫を獲得したとの確信が得られにくいからだ。**春節休暇を控えて防疫措置が強化されるならば、消費センチメントは再び悪化するだろう**。

※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。





ベトナム

ピックアップマーケット

VN指数



(注) データは2020年1月1日～2021年12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

株価は上昇基調、為替は安定

【株式市場】

利益確定売りで下げるも押し目買いの意欲も強い

オミクロン型流入への懸念に加え、年末を前に証券会社が信用取引を絞るとの見方から、月初は下げる局面があった。しかしその後の証券口座の開設数、売買代金からは、**投資家の買い意欲の強さ**が確認された格好だ。好調な企業業績に対してバリュエーションに過熱感は乏しいため、2022年も上昇基調は維持されるだろう。**大型景気対策**は1月にも発表される見込みであるほか、銀行の外国人保有枠が引き上げられるとの観測も支援材料だ。

【為替動向】

ドンは比較的安定推移する見込み

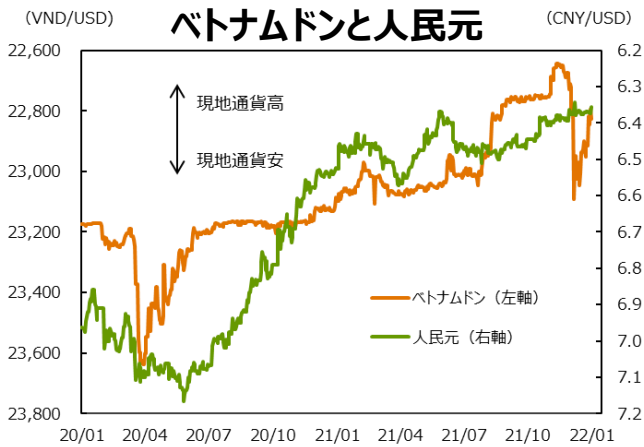
ベトナムドンの対米ドルレートは、他のアジア通貨と比較すると安定的に推移した。海外から直接投資の流入というプラス要因に加え、資本取引には規制が多いことから、海外資本の流れの変化を相対的に受けにくい。**ドンの対米ドルレートは今後も比較的安定推移**する見込みである。4-6月期の国際収支で、**経常収支は赤字に転じたが**、通関ベースの貿易収支が2四半期の赤字の後、10-12月に大幅な黒字に転じたことから**10-12期には経常収支は黒字に回帰した可能性**が大きい。

【マクロ経済動向】

10-12月に景気は急回復

10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+5.2%と、7-9月期の同▲6.0%から急加速した。10-12月の小売売上高の前年同期比が▲2.8%とマイナスにとどまったことから、**消費は底打ちしつつも回復ペースは依然弱い**と推察できる。一方、ベトナムでは新規感染者数が高止まりしているが、政府は防疫措置の強化には消極的であり、生産は明確な回復局面に入っている。7-9月の厳しかった防疫措置の緩和を受けてサプライチェーンが回復しつつあり、**輸出品目では主力の携帯電話が持ち直し**となっている。

ベトナムドンと人民元



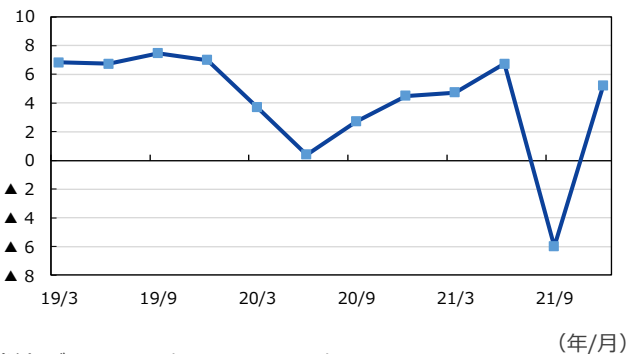
(注1) データは2020年1月1日～2021年12月31日。

(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

(前年同期比、%)

実質GDP成長率



(注) データは2019年1-3月～2021年10-12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





インドネシア

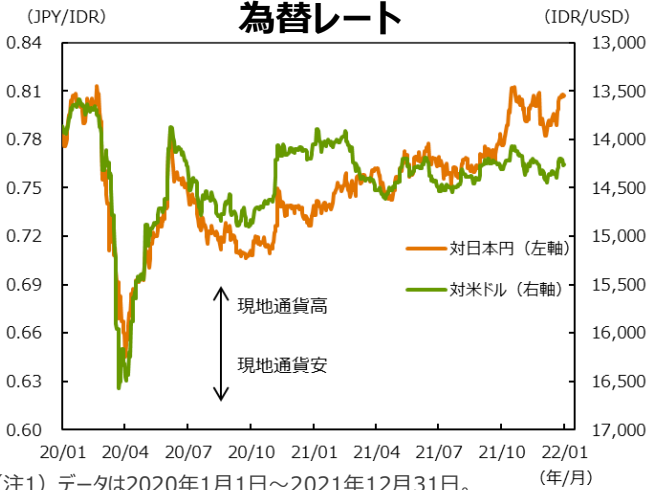
ピックアップマーケット

ジャカルタ総合指数



(注) データは2020年1月1日～2021年12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2020年1月1日～2021年12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

消費者信頼感指数



(注) データは2020年1月～2021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

対外収支の安定が光る

【株式市場】

“オールドエコノミー”が見直される展開

一次産品価格の上昇は、所得増加を通じた**個人消費の回復**、対外収支の黒字による**為替の安定化**といった相乗効果に繋がっている。年央まで見られた“ニューエコノミー銘柄”が人気化する動きは鎮静化するなか、エネルギー、銀行、通信、自動車などが底固い動きとなっている、堅調なファンダメンタルズにも拘わらず、**バリュエーションに過熱感はない**。新型コロナからの回復で遅行する点も相対的に魅力であり、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・利回り上昇

中銀は12月16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12月も流出超**が続いた。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、貿易収支黒字の高止まりがルピア安圧力を緩和するだろう。消費者物価上昇率は12月もインフレー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、国債利回りは上昇する見込みである。

【マクロ経済動向】

消費センチメントの改善続く

11月の消費者信頼感指数は118.5となり、10月の113.4に続き、中立の100ポイントを超えた。10月中旬にコロナ新規感染者数が3桁増と低位安定しており、それ以前の10月初旬以降、Google Mobilityの7日移動平均はプラス圏に戻っており、その後も改善を続けている。7-9月期の感染拡大の反動で、**消費センチメントの改善は当面続きそう**だ。感染抑制が続く限り、内需持ち直しは続くだろう。

※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。



韓国

ピックアップマーケット

KOSPI指数



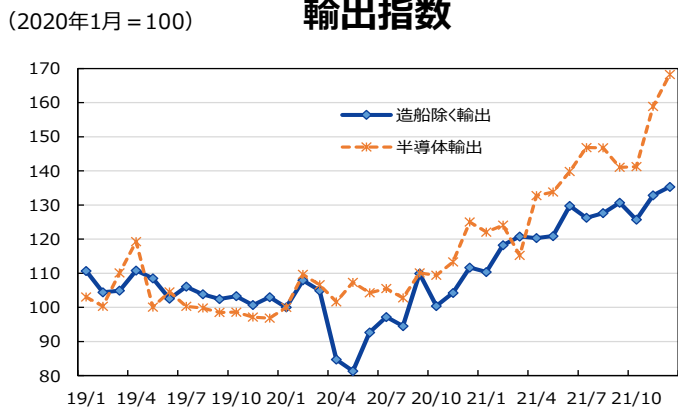
(注) データは2020年1月1日～2021年12月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

為替レート



(注1) データは2020年1月1日～2021年12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

輸出指数



(注) データは2019年1月～2021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

収益好転を織り込み再び上昇へ

【株式市場】

海外投資家が2カ月連続して大幅買い越し

新型コロナの感染拡大が懸念されたものの、**海外投資家の買い越し**が拡大し、大きく反発した。11月半ば以降、**半導体メモリ価格の底打ち**しており、需要／供給バランスの改善から、2022年入り後も堅調な推移が期待される。割安な市場・銘柄が再評価される機運とともに、再び騰勢を強める展開もありそうだ。

【為替・債券（国債）市場】

ウォンに下落圧力、国債利回りに上昇リスク

中銀の李柱烈総裁は12月31日の記者会見で、韓国景気は輸出と投資を軸に2022年も回復を続けるとの見方を改めて示した上で、金融緩和の程度は景気回復に応じて適宜調整されるべきと述べた。李総裁は、2022年も追加利上げが必要との考えを改めて市場関係者に強調した。このため、**国債利回りには上昇圧力**がかけやすくなるだろう。また、**米ドル高に沿って、韓国ウォンには下落圧力**がかけやすいだらう。

【マクロ経済動向】

半導体輸出モメンタムは上向き

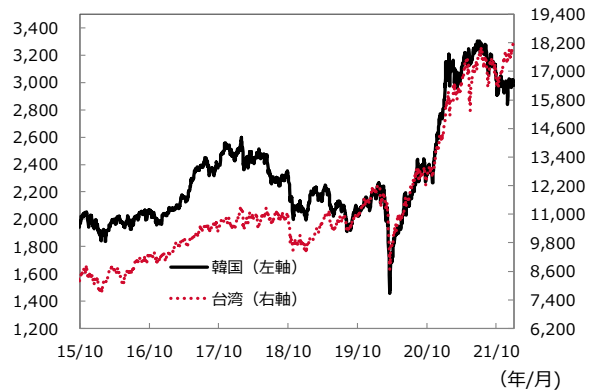
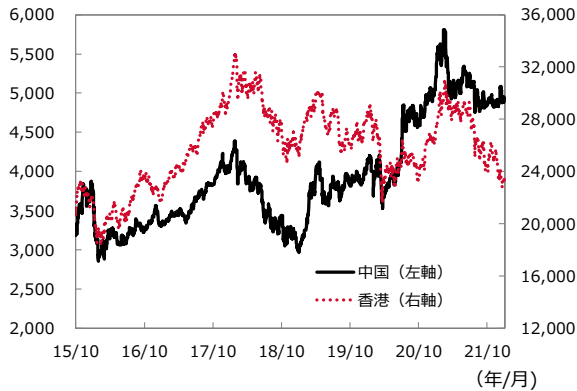
12月の通関統計では貿易収支が赤字になった。輸入が市場予想に対して上振れたことに加え、輸出が市場予想を下回ったからだ。輸出の下振れに関しては、単月の振れ幅の大きい造船業が11月の上振れの反動で下振れたことが主因である。一方、**主力輸出品目の半導体輸出は12月も力強く上振れ**しており、**輸出面では傾向的に堅調に推移**すると判断する。

韓国ではオミクロン型の影響で12月にコロナ感染が拡大した。政府は社会的距離の確保を続けていることから、**消費には一時的に下振れ圧力**がかけやすいが、**半導体は資本集約的な産業であるため、社会的距離の確保による影響を受けにくい**。オミクロン型の影響が一服すれば、消費はパントアップ需要を反映して再び持ち直すだろう。**韓国の景気回復の流れは2022年も続く**だろう。

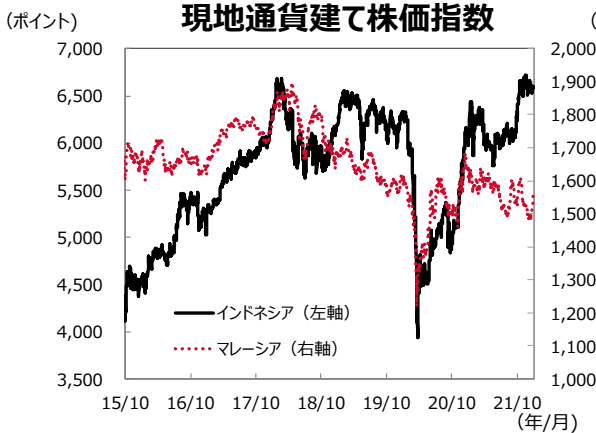


主要アジア各国・地域株価指数推移

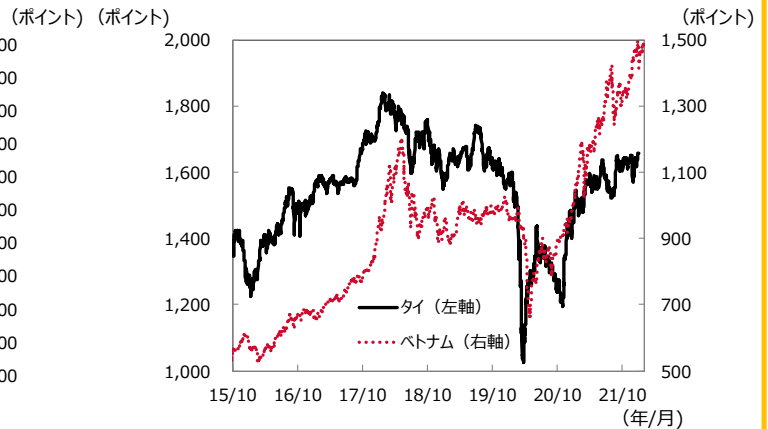
(ポイント) **中国、香港 現地通貨建て株価指数** (ポイント) (ポイント) **韓国、台湾 現地通貨建て株価指数** (ポイント)



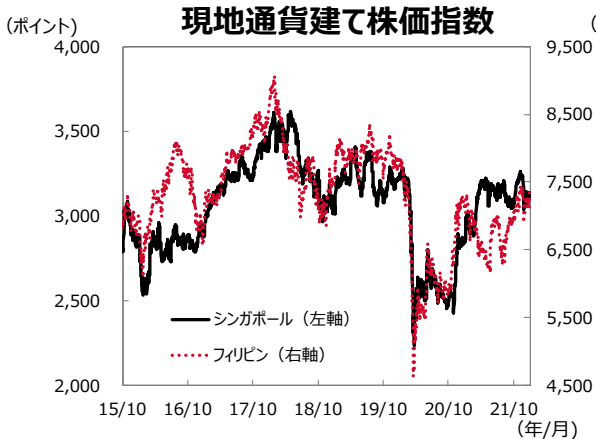
インドネシア、マレーシア



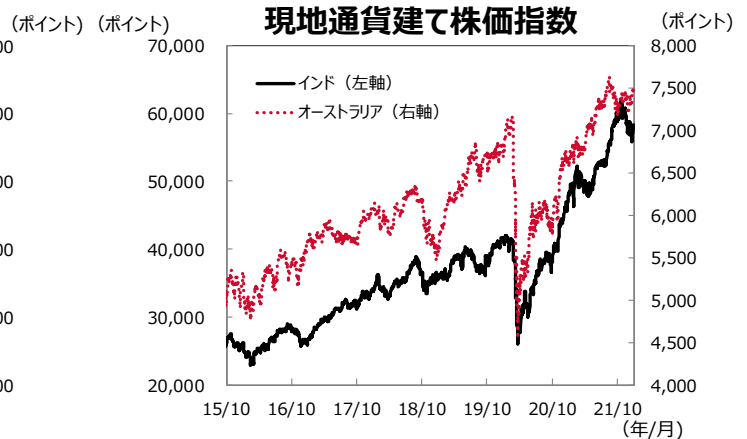
タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



シンガポール、フィリピン

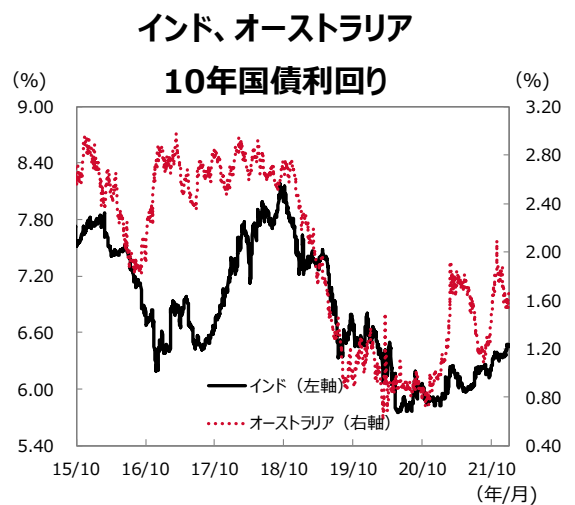
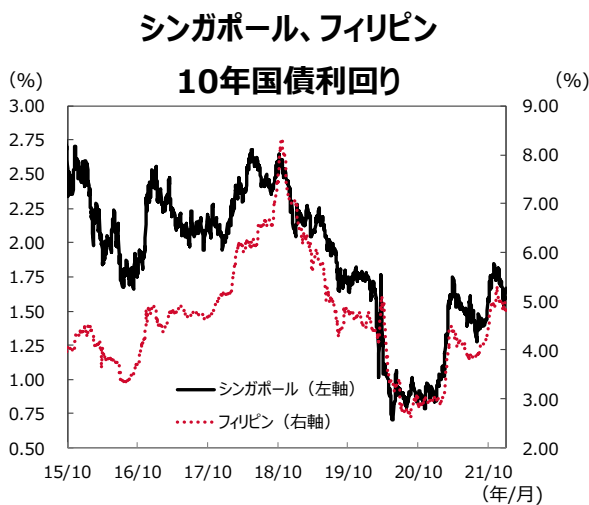
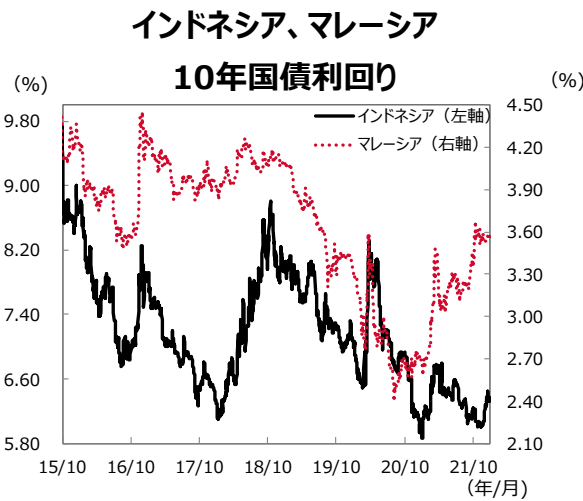
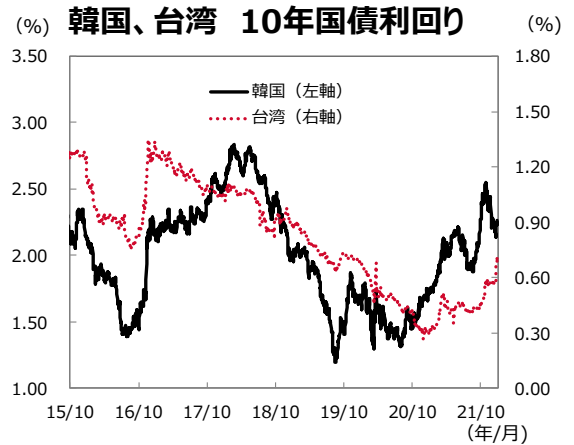
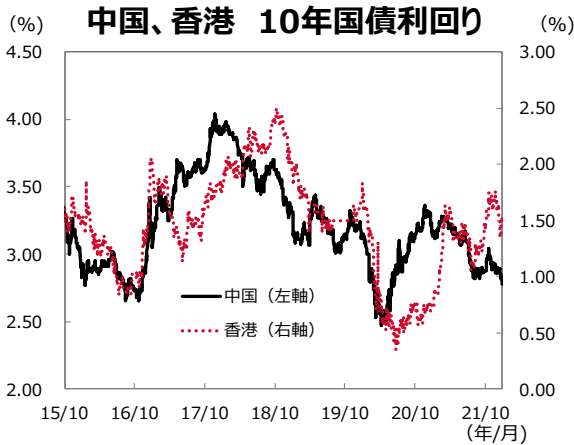


インド、オーストラリア



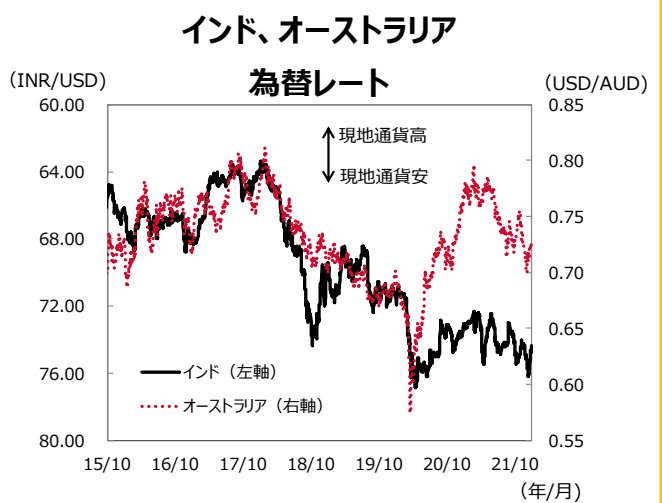
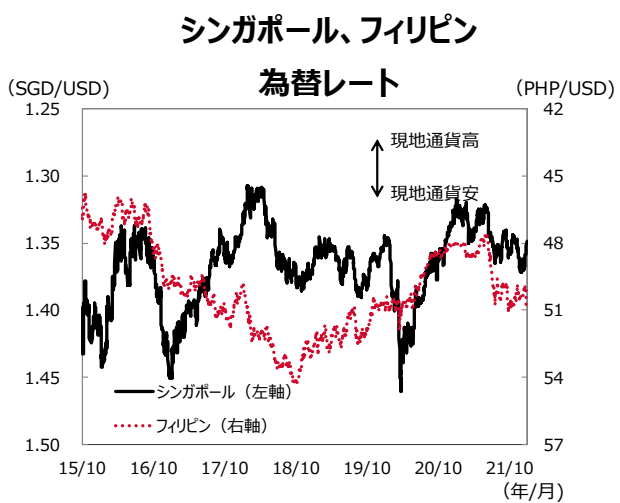
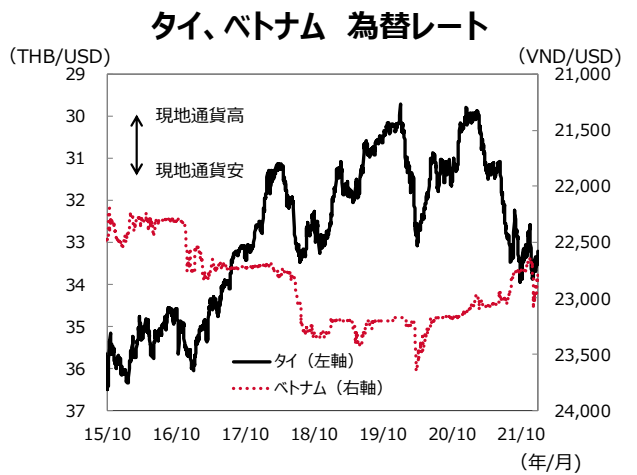
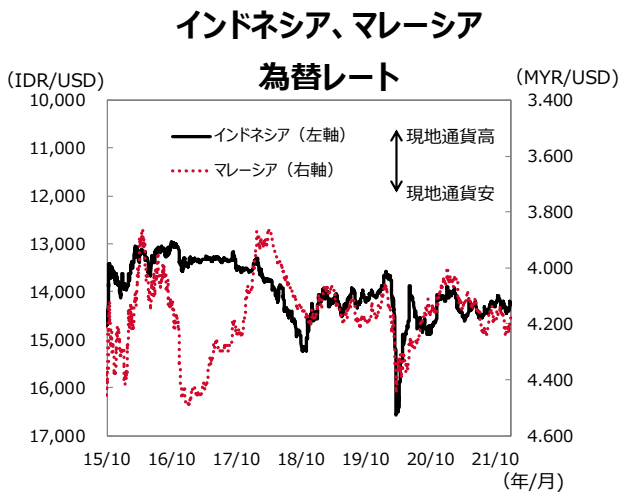
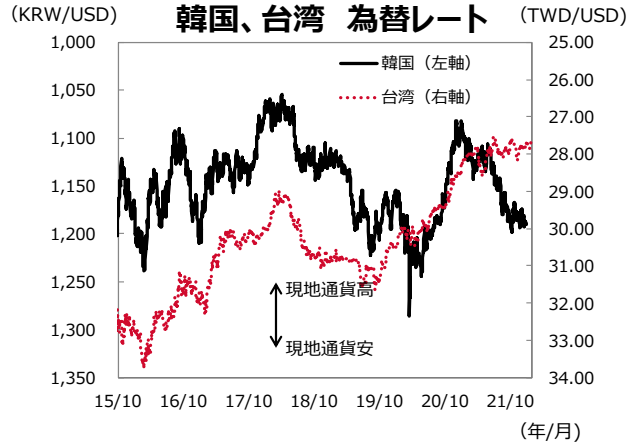
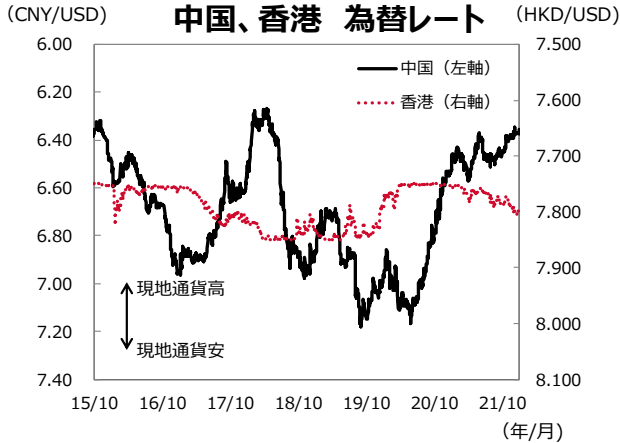
(注1) データは2015年10月1日～2021年12月31日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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12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) データは2015年10月1日～2021年12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/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) 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