

※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7月 マーケットの振り返り

【株式】総じて上昇、【通貨】上昇、【債券利回り】まちまちの動き

【株式市場】

北東アジアが上昇、アセアンは軟調

7月のアジア株式市場は、総じて上昇した。引き続き潤沢な流動性が株価を支えた。月初に「一層の株価上昇が必要」と中国証券報が報じ、個人投資家が買い意欲を強めた中国本土市場が急騰した。しかしその後は、急騰後の過熱警戒感、感染第二波の広がりが懸念され反落、相場はレンジ圏に入った。中国以外では、業績見通しの明るいハイテクセクターの構成比率が高い台湾、韓国の上昇が大きくなった。インドも反発局面が続いた。一方で、アセアン市場は利食い売りに押された。感染第二波の広がりによる経済影響が懸念された。特に感染者が集団的に発生したベトナム、フィリピン下落が目立った。

【通貨（対米ドル）】

主要アジア通貨が上昇

7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、インドネシアルピアは量的緩和進展に対する懸念、タイバーツは政治ノイズおよび経常収支の悪化を受けて、下落した。

【債券（国債）市場】

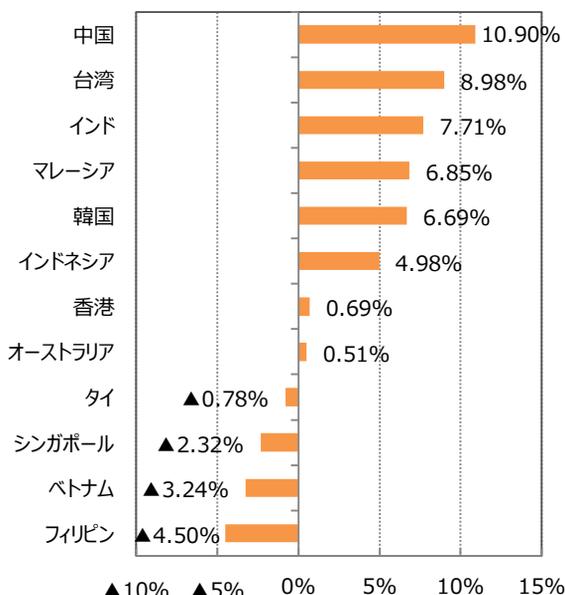
国債利回りはまちまち

7月のアジアの国債利回りはまちまちだった。中国では景気底入れ観測を背景に利回りが上昇した。インドネシア、インドでは追加的な金融緩和観測を背景に利回りが低下した。

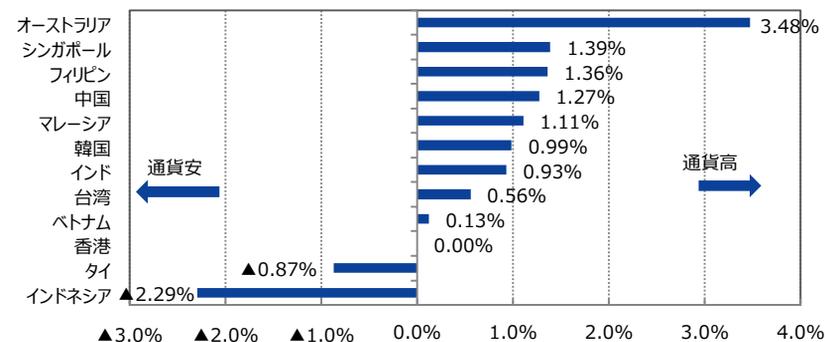
アジア：マーケット動向

2020年7月31日時点

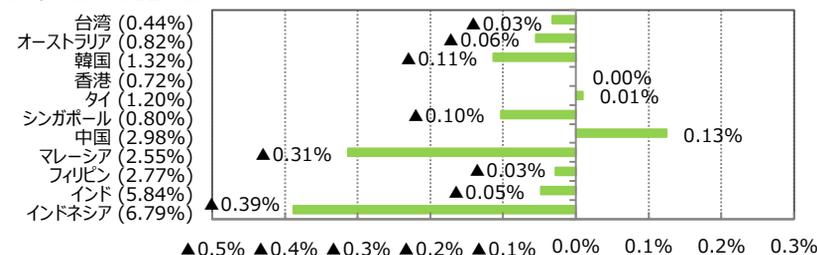
【株価指数変化率（対先月末比）】



【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) 2020年7月31日を基準に、先月末比は2020年6月30日からの騰落率。

(注2) 各国の株価指数の名称はP16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

# アジア各国・地域のコロナ感染状況

## 【制限措置の再強化へ】

新型コロナの新規感染者数は7月に、フィリピン、インドネシア、インドで引き続き増加傾向を示した。フィリピンの首都マニラでは8月4日から2週間、再び封鎖措置をとることになった。インドネシアの首都ジャカルタでは防疫のための制限措置を8月31日まで延長する。インドの首都デリーでは裁判を延期、ミゾラム州が部分的な封鎖措置を8月31日まで延長するなど、様々な制限措置が各地で強化されている。

7月には中国、香港、ベトナムで新規感染者数が増加した。中国ではウルムチなど地方都市で防疫措置を強化した。香港では公共の場における集合が2名までに制限され、ベトナムではダナンで外出制限に踏み切った。

アジア各国・地域で新規感染者数がさらに増加するようであれば、防疫措置の延長・強化、場合によってはマニラのよりに封鎖措置を再導入する可能性も出てきた。

	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
7月24日	777	113	34	74	123	-	3	289	2,054	10	21	277	1,761	1	48,892
7月25日	803	58	46	68	133	-	-	355	1,968	3	23	513	1,868	4	48,472
7月26日	835	25	61	44	128	-	-	453	2,036	9	13	481	1,492	3	50,525
7月27日	598	28	68	34	145	-	4	532	1,592	4	7	469	1,525	11	46,484
7月28日	981	48	101	27	106	-	5	369	1,633	2	39	359	1,748	7	49,632
7月29日	1,263	18	105	21	118	-	-	278	1,813	1	13	334	2,381	12	52,249
7月30日	1,301	36	127	11	149	-	-	721	3,888	6	8	278	1,904	14	54,966
7月31日	1,580	31	45	23	121	-	-	603	3,980	6	12	396	2,040	82	57,704
感染者累計 (1月31日)	14	11	11,790	NA	13	7	10	9	1	14	8	13	-	5	1
感染者累計 (3月31日)	2,945	9,887	81,554	1,367	714	41	322	4,561	2,084	1,651	2,766	926	1,528	212	1,635
感染者累計 (5月31日)	17,625	11,503	83,017	397	1,084	45	442	7,195	18,086	3,081	7,819	34,884	26,473	328	190,622
感染者累計 (7月31日)	37,102	14,336	84,337	252	3,272	46	467	16,906	93,354	3,310	8,976	52,205	108,376	546	1,697,054
死者累計	1,026	301	4,634	NA	27	-	7	197	2,023	58	125	27	5,131	2	36,551
回復者累計	25,588	13,233	78,989	NA	1,751	46	441	9,982	65,178	3,125	8,644	46,491	65,907	373	1,095,647
感染者累計 の実態	10,488	802	714	NA	1,494	-	19	6,727	26,153	127	207	5,687	37,338	171	564,856

(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2020年7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

# 米中对立下における香港ドル

## 香港自治法の発効と香港への優遇措置を停止する大統領令

トランプ大統領は7月14日、香港自治法に署名し、かつ、香港への優遇措置を停止する大統領令を発表した。香港自治法は、香港の自治侵害に関与した人物の特定と取引のある金融機関への制裁を行う。同法の成立から90日以内に米国務長官は該当する人物を米議会に報告し、米財務長官はその報告を受けて30～60日以内に取引のある金融機関を米議会に報告する。米大統領は報告から1年以内に制裁を発動する。大統領令では、懸念されていた香港ドルと米ドルの自由な交換（決済）についての言及は見送られたものの、香港問題に焦点を当てた米国の制裁は、香港からの資本流出を通じて香港ドル安をもたらすというイメージにつながりやすい。

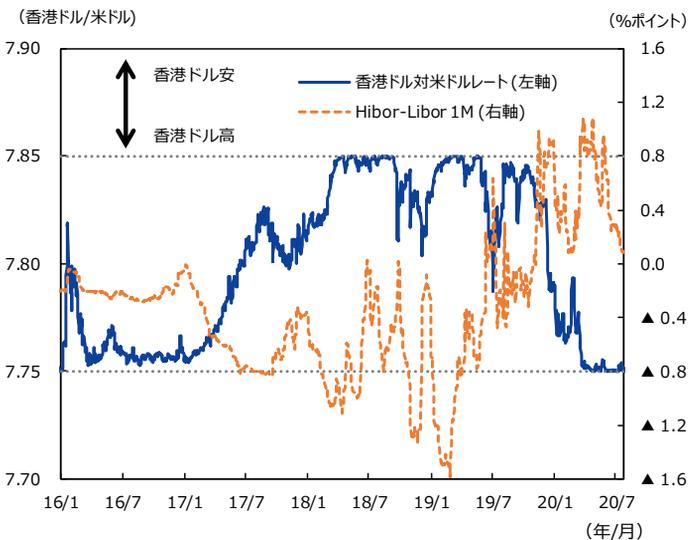
## 香港への資本流入超で香港ドルレートは上限近辺で推移

人民元の対米ドルレートは米中間の緊張度合いに応じて変動する傾向がある。米国務省が7月22日、在ヒューストン中国総領事館の閉鎖を命じ、米中の緊張が高まった際、人民元の対米ドルレートは下落した。一方、香港ドルの対米ドルレートは5月下旬以降、取引バンド（7.75～7.85）上限の7.75近辺で推移している。つまり、現状では、海外から香港への資金は流入超にある。投資家がHKMA（香港金融管理局）への信頼を維持している限り、香港ドルの対米ドルレートは、香港と米国のインターバンク金利差を主因とするキャリーオーバー取引など資本取引に関する流出入によって決定される。HKMAは香港ドルが取引バンドの上限・下限に到達した時のみ、香港ドル売り・買い介入を行う。7月にはHKMAによる香港ドル売り介入で過剰流動性が生じ米国との金利差が縮小したが、米国など主要国の量的緩和を背景とした資本流入影響が大きく、香港ドルはバンド上限の7.75近辺に張り付く状況が続いた。

**米国の量的緩和が継続する中、中国企業の香港上場ラッシュもあり、香港ドルの対米ドルレートは当面、取引バンド上限の7.75近辺で推移する可能性**が高い。一方、後述するように、香港自治法に基く金融制裁で香港のカレンシーボード制度が機能不全になった場合、香港ドル安を含め深刻な影響が避けられないだろう。

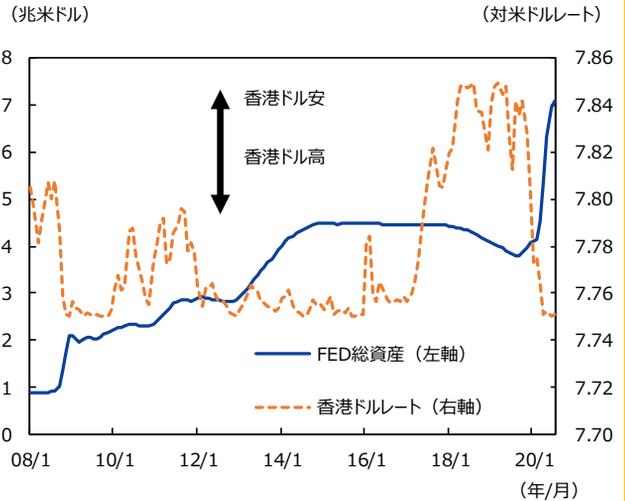
## 資本の流出入が香港ドルレートの決定要因

金利差と香港ドル



(注) データは2016年1月1日～2020年7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

FRB総資産と香港ドル



(注1) データは2008年1月～2020年7月。  
(注2) FRB総資産は月末値の3カ月移動平均。香港ドルレートは月中平均値。  
(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

# 香港問題で金融制裁まで踏み込むか？

## 米ドル決済のリスク

香港自治法は具体的に10種類の禁止項目を掲げており、米国大統領はこのうち少なくとも5種類の制裁を発動することになる。禁止項目には米国管轄下での外国為替取引も含まれるが、影響の大きい下図表の④⑤を採用した場合、香港金融市場だけでなく、国際金融市場にもショックが及ぶ可能性がある。仮に中国の5大銀行といった大手銀行が制裁対象となれば、中国企業の米ドル決済に支障が生じ、中国の貿易取引や資本取引は深刻な影響を受けることになる。

## 香港の金融システムが崩壊するおそれ

また、制裁の対象が、香港ドルの発券業務を請け負っている、香港上海銀行（HSBC）、中国銀行（香港）、スタンダードチャータード銀行になれば、香港ドルと米ドルの自由な交換が保証できなくなるため、香港のカレンシーボード制度が崩壊するおそれがある。香港自治法によって香港の金融システムを崩壊させるリスクには留意したい。

## 米政府が金融制裁に踏み込む可能性は低いが

トランプ政権の対中政策が、米国大統領選挙の再選戦略に使われる場合、トランプ大統領は、中国による農産物の購入など自らの得票につながりやすい成果に大きな関心を寄せるだろう。上記のような、金融機関への制裁や米ドル決済の制裁に踏み込めば、金融ショックを通じて中国経済だけでなく米国経済も痛手を負うことになる。選挙前に米景気を少しでも回復させたいと考えるなら、金融制裁は回避するだろう。しかし最近では領事館の閉鎖命令など、通常的外交応酬の範囲を超える事例も見られ、米中両政府の対立が予想外にエスカレートするリスクには留意したい。

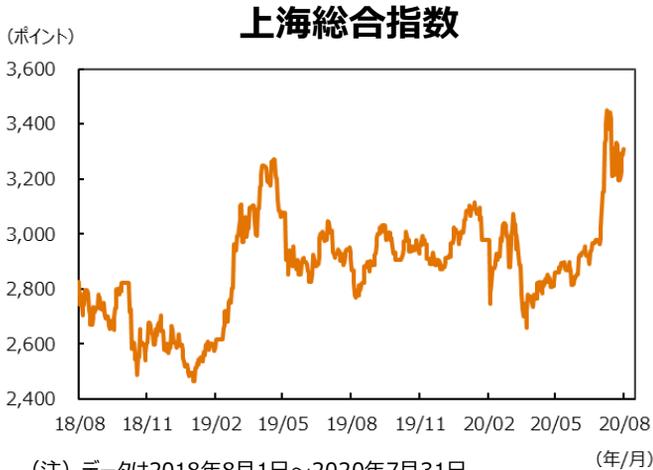
## 制裁に関する10の禁止項目

香港自治法に基づく取引金融機関への制裁	
①	米金融機関からの融資の停止
②	米国債プライマリーディーラーとしての指定禁止
③	米政府基金の代理人になることの禁止
④	米金融システムとの外国為替市場での取引の禁止
⑤	米金融システムとの資金決済取引の禁止
⑥	金融機関にある資産の凍結
⑦	米国の財・技術・サービスの輸出の禁止
⑧	米国民による当該金融機関の株式・債券の購入禁止
⑨	当該金融機関の職員を米企業から排除
⑩	当該金融機関の職員への制裁（①～⑧）

（出所）各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



# 中国 <金融市場動向>



(注) データは2018年8月1日～2020年7月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 企業業績予想



(注) データは2018年7月～2020年7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

## 景気持ち直しを睨み、株式、人民元に底堅さ、金利は横ばい

### 【株式市場】

#### 値固めの後は、業績回復で強気見通し継続

7月月初、「一層の株価上昇が必要」と中国証券報が論評し、中国当局による株高容認と見た個人投資家が買い意欲を強めた。潤沢な流動性ととも早期の経済回復期待が高まり、上海総合指数は月初から+15%超の急騰を演じた。月半ば以降は、感染第二波の世界的な広がり、先鋭化する米中対立などを嫌気し利食い売りに押される局面が多くなっている。外部環境にはリスク要因も多い。中立にあった株価バリュエーションにも若干の割高感が生じており、暫くは値固めが必要な状況と判断する。

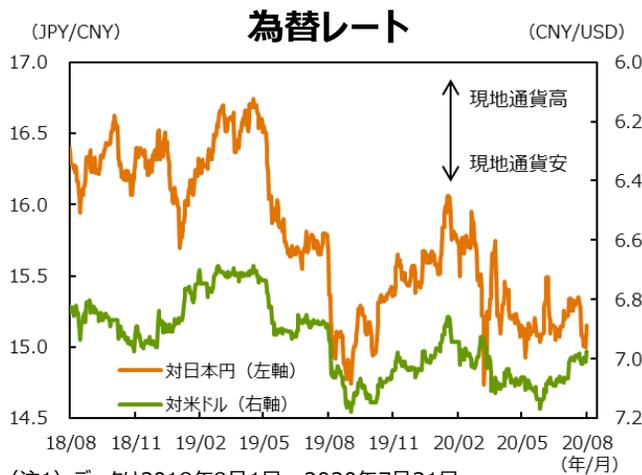
しかし**中期的な相場見通しは明るい**。他市場と比較して、中国国内の感染第二波の勢いは弱く、経済の正常化は着実に進んでいる。4-6月期の業績を見ても、ばらつきこそあれ、コロナ禍による打撃は軽微だ。**企業業績予想の引き下げトレンドも最悪期は過ぎている**（左中段グラフ）。内需主導の景気回復が見込まれる中、コロナ禍で人々の生活に定着したEコマース、在宅勤務・学習を可能にするITインフラ関連等、**構造的な成長企業が引き続き投資家の注目を集めそう**だ。

### 【為替・債券（国債）市場】

#### 米ドル安で人民元堅調、金融緩和の緊急性後退

7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。

4-6月の成長率が市場予想より高かったことなどで、人民銀行は、金融緩和の緊急性が後退したと判断したようだ。実際、7月にはLPR（ローンプライムレート）は据え置きになった。金融緩和期待は維持されつつも、金融政策の姿勢は徐々に正常化に向かうだろう。**消費者物価上昇率は暫く鈍化に向かう見通し**で、金融政策が正常化に向かうまでの当面は10年債利回りは3%を挟んで一進一退となりそう。



(注1) データは2018年8月1日～2020年7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

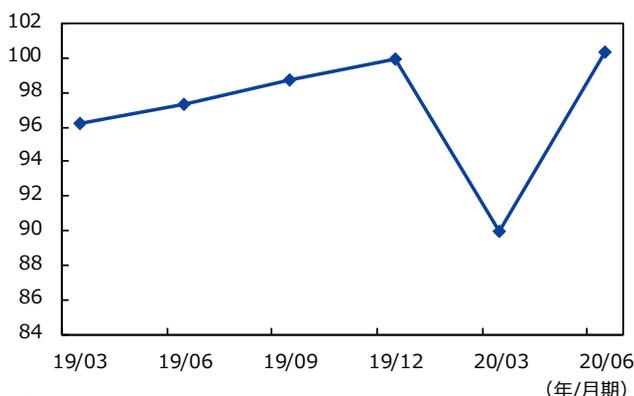




# 中国 <マクロ経済動向>

## 実質GDP指数

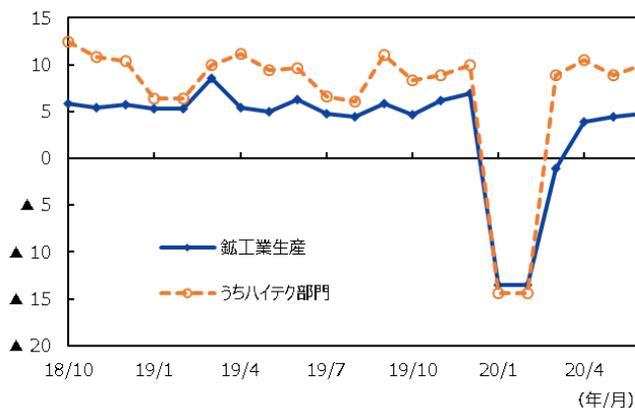
(19年10-12月期=100)



(注) データは2019年1-3月期～2020年4-6月期。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 鉱工業生産

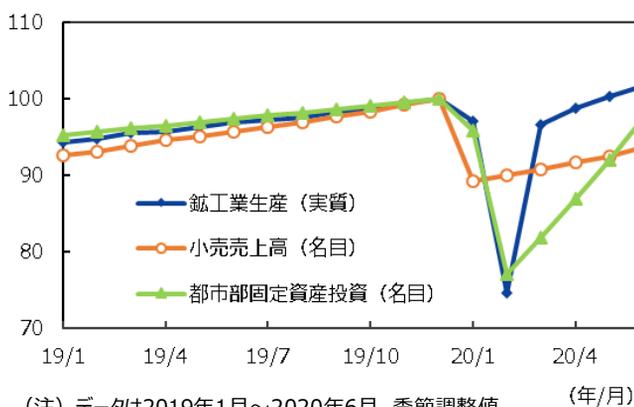
(前年同期比、%)



(注) データは2018年10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

## 生産、投資、消費

(2019年12月=100)



(注) データは2019年1月～2020年6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

## 景気は持ち直しへ

### 4-6月期の成長率は市場予想を上回り加速

**4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.2%と、市場予想の同+2.4%を上回り、1-3月期の同▲6.8%から加速した。**季節調整済み系列で、ウイルス感染前の2019年10-12月期を100として指数化すると、4-6月期には100.4となり、**すでにウイルス感染拡大前の水準を超えた。**世界の主要国の中で中国政府はウイルス感染を迅速に抑制し、5月下旬の全人代では大規模な景気対策を決定した。**ウイルス感染の抑制と景気対策によって、中国の成長率は年後半にさらに加速すると予想する。**

### 生産統計でもハイテクの強さを確認

6月の鉱工業生産は前年同月比+4.8%と、市場予想通りとなり、**5月の前年同期比+4.4%から加速した。**このうちハイテク産業は5月の+8.9%から6月には+10.0%へ加速し、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。

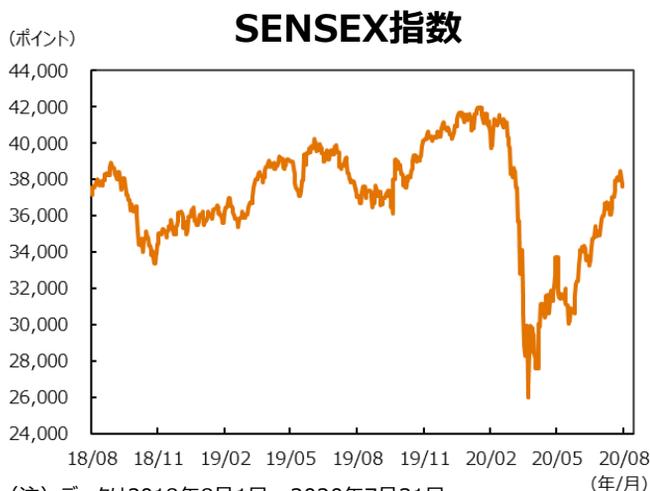
### 強い生産と弱い消費

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（ウイルス感染前）を100としてそれぞれ指数化すると、6月数値は小売売上高が93.7にとどまったのに対して、固定資産投資は97.5、鉱工業生産は101.6へ持ち直した。

**5月下旬に全人代は大規模な景気対策を決定しており、6月以降にはその効果が出始めるはずだ。**特にその恩恵はインフラ投資に表れるとみられ、**上記の指数では固定資産投資は7月にウイルス感染前の水準を超える見込みだ。**

小売売上高など消費にとっての下振れリスクは、ウイルス感染への懸念から消費マインドが悪化することだ。7月には新規感染者数が再び増加したが、地方都市で迅速な防疫措置がとられた。中国でウイルス感染者が抑制されたままであれば、消費は緩やかながら、着実に持ち直しの動きを続けるだろう。

# インド <金融市場動向>



(注) データは2018年8月1日～2020年7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

## 株式は不安定な展開、金利は横這い、通貨安圧力は続く

### 【株式市場】

#### 流動性に下支えられ戻り基調だが、波乱の展開も

**金融緩和期待**は根強く、3月急落後の戻りを埋めに行く展開が続いている。しかしコロナ禍に関連した悪材料は山積している。財政赤字拡大に伴う**ソブリンリスクの高まり**が懸念され、最悪期は脱しつつあるものの、**企業業績の下方修正**も続いている。**株価バリュエーション**にも若干の割高感が出ている。コロナ感染が抑制されない中、経済回復ピッチは鈍くなりそう。短期的には**波乱の動き**も予想される。

### 【債券（国債）市場】

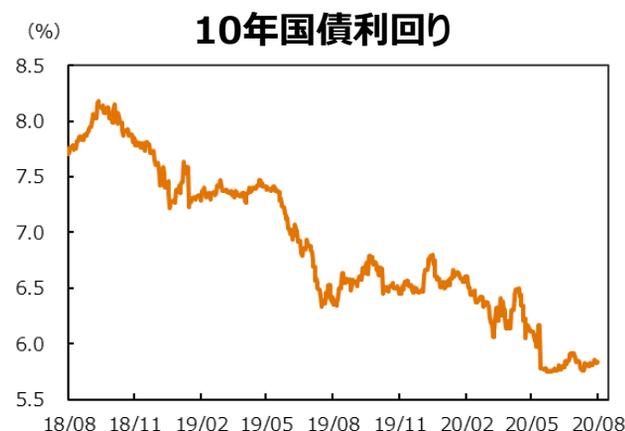
#### 国債利回りは一進一退

経済活動制限の緩和後、インド景気は底入れした。社会の痛みが大きすぎる全国レベルの封鎖措置が再び採用されることがなければ、景気が二番底をつける可能性は低いだろう。しかし新規感染者数は増加しており、景気持ち直しペースもまた緩やかなものに留まりそうだ。景気持ち直し観測と金融緩和観測の綱引きで国債利回りは一進一退となろう。一方、**イナゴ襲来**など農産物インフレの**上振れリスク**が顕在化すれば、**利回りには上昇圧力**がかかりやすくなる。

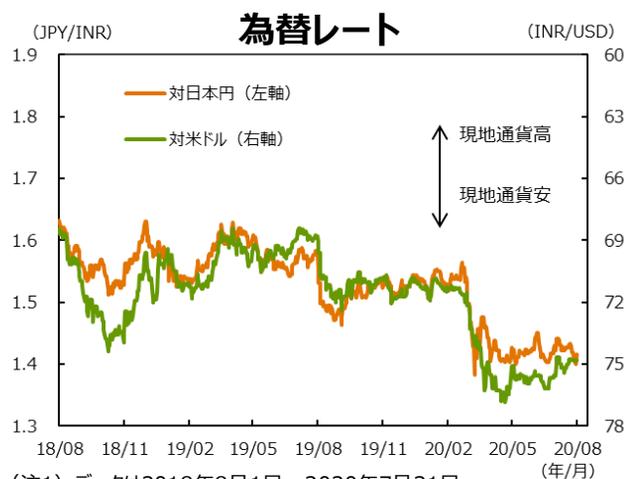
### 【為替市場】

#### ルピー安圧力が続く

5月、6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。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。また、インドソブリンが**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、インドルピーは米ドルに対して下落しやすい構造を内包している。またインフレターゲットを超えている環境下での追加利下げは、**実質金利の低下を通じてルピー安圧力**となる。



(注) データは2018年8月1日～2020年7月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

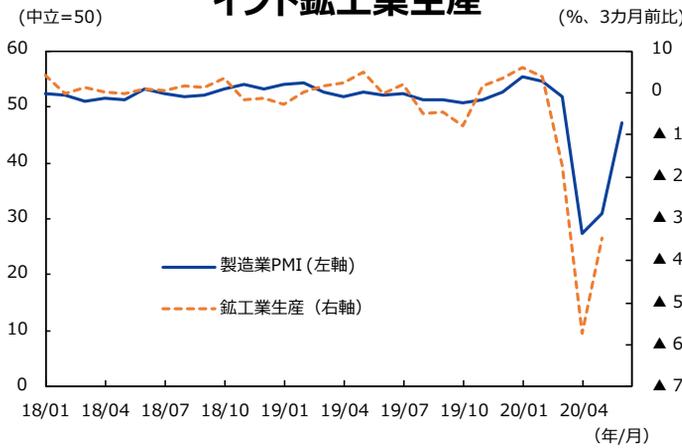


(注1) データは2018年8月1日～2020年7月31日。  
(注2) 対米ドルは逆目盛。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



# インド <マクロ経済動向・政策>

## インド鉱工業生産



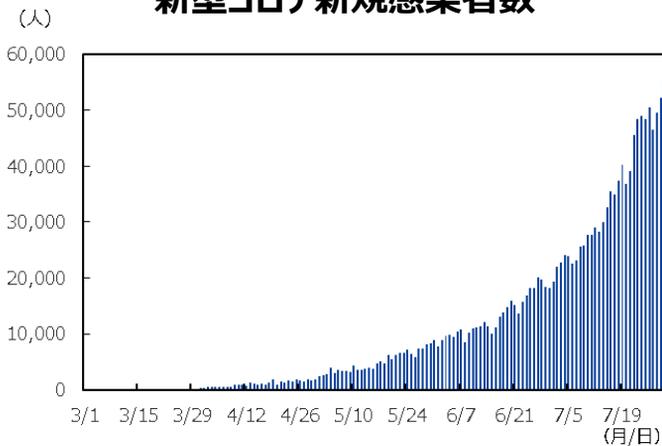
(注) データは2018年1月～2020年6月。鉱工業生産は2020年5月まで。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 景気は大底を脱したが、回復軌道は不透明

### ▲ 4-6月期成長率の2桁減は必至

▲ 20 5月の鉱工業生産は前年同月比▲34.7%と、4月の同▲57.6%からマイナス幅が縮小した。6月の製造業PMIも47.2と、5月の30.8から上昇した。  
▲ 40 5月から感染状況に応じて一定の経済活動の再開を認め、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。

## 新型コロナ新規感染者数

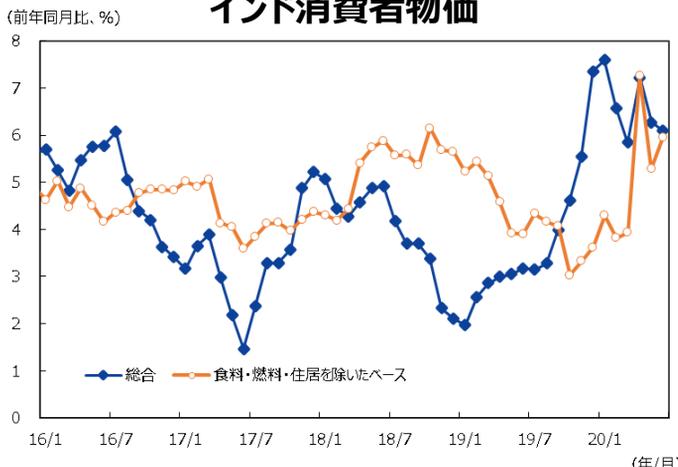


(注) データは2020年3月1日～2020年7月31日。  
(出所) WINDのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 景気は底入れも下振れリスク

新型コロナ新規感染者数は7月下旬に5万人を超え、感染は一向に収まる兆しが見えない。6月からの段階的な経済活動の再開も影響しているとみられる。景気は4月に大底を打った模様だが、**ウイルス感染がさらに拡大する状況では、封鎖措置の再導入も懸念され、景気センチメントの悪化**につながりやすい。実際、7月の製造業PMIは46.0と、6月の47.2から低下した。

## インド消費者物価



(注) データは2016年1月～2020年6月。  
(出所) CEIC、インド準備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

## 高インフレ下の金融緩和はルピー安圧力

6月の消費者物価上昇率は前年同月比+6.1%と、市場予想の同+5.3%を上回った。**過去9か月間の平均では+6.3%と、インフレターゲット(4±2%)上限を超えている**。気象庁の雨季(6～9月)の降雨量予想は長期平均の102%と平年並みであるものの、インドではイナゴ被害が深刻になっており、今後、農作物被害から農作物インフレが加速する可能性がある。一方、コロナウイルス感染に伴う封鎖措置によって4月の経済が急速に冷え込んだことから、銀行の不良債権は増加する見込みだ。銀行システムリスクを抱える状況では、インフレ上振れリスクが高まったとしても、準備銀行は、利下げを含む金融緩和を進めざるをえないだろう。**インフレ上振れリスクと金融緩和期待が同時に高まると、インドルピーの下落圧力**となる。





## 香港

## ピックアップマーケット

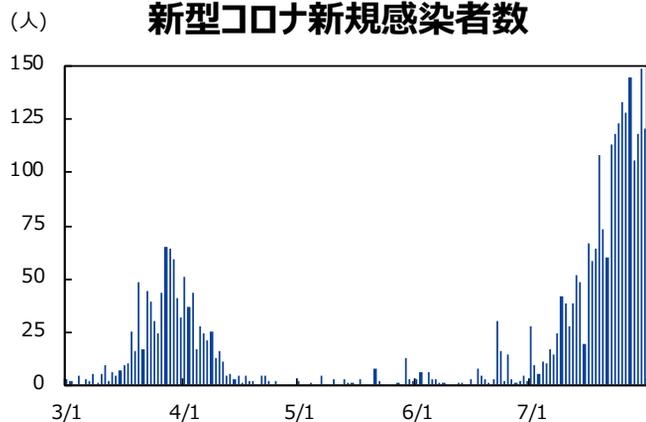
## ハンセン指数



(注) データは2018年8月1日～2020年7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～7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

## 香港問題を巡る経緯

2020年6月30日	香港国家安全法を施行
2020年7月10～11日	民主派が予備選挙を実施
2020年7月14日	トランプ大統領が香港自治法に署名
2020年7月30日	12人の民主派の立候補資格を取り消し
2020年7月31日	キャリー・ラム行政長官が立法会選挙の1年延期を発表

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 感染再拡大、政治問題の混迷でセンチメント悪化

## 【株式市場】

市場心理が悪化する一方、香港の中国化は進行。感染再拡大を受けた各種制限の再導入、香港問題を巡る米中対立、社会不安の熾りなどで、市場心理が悪化している。パフォーマンスは短期的に中国本土市場に劣後する可能性がある。一方、米国内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、中長期的にプラスの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】

## 新型コロナ再拡大で景気持ち直しは後ずれ

7月に新型コロナの感染が再び拡大している。集団禁止条例の上限人数など防疫措置を6月下旬に緩和した結果、感染機会が増加したためとみられる。7月には経路不明の域内感染が増えており、香港内の防疫措置は当面維持され、入境規制の緩和時期はさらに後ずれするだろう。新規感染者数が増加傾向を辿るようであれば、香港政府は封鎖措置も辞さない姿勢を見せている。景気は大底を付けたが、明確な持ち直しに入るのは後ずれしそうだ。

## 立法会選挙は延期

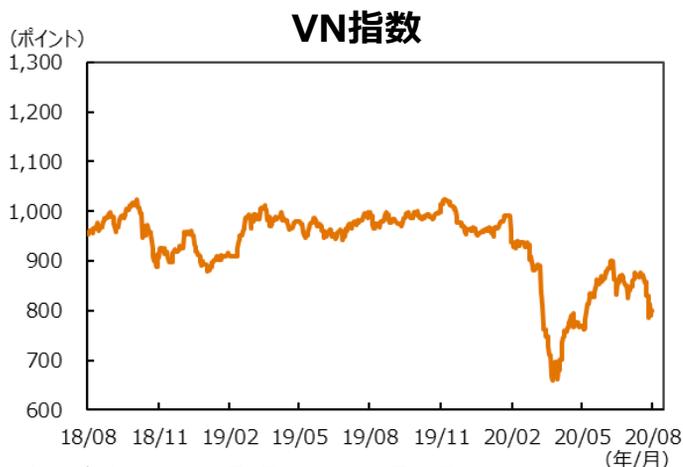
キャリー・ラム行政長官は7月31日、立法会（国会に相当）の選挙を1年延期すると発表した。感染拡大防止に加え、海外居住の香港居民の投票権を考慮した結果と説明した。香港では在外投票制度がないため、入境・入国規制が残る状況下では、海外居住の香港居民は投票を断念せざるをえない。

一方、香港選挙管理委員会は、立候補受付締め切りの7月31日に先立つ30日、民主派の12人の立候補者の資格を取り消した。香港国家安全法を盾に、香港の民主化を容認しないという強いメッセージと解釈できる。トランプ政権の香港自治法による追加制裁の有無に注目が集まる。





# ベトナム ピックアップマーケット



(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

## 感染再拡大でセンチメントは悪化、 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、バリュエーションも割安

6月以降、株価は下落基調にある。7月には**感染第二波の到来で市場心理が冷え込んだ**。これまで感染封じ込めに成功していただけに失望の度合いも大きくなった。感染状況を注視する必要はあるが、**中長期で強気の市場見通し**に変化はない。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は割安感**が出ている。

【為替動向】

米ドル安基調でドン高の余地あり

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。

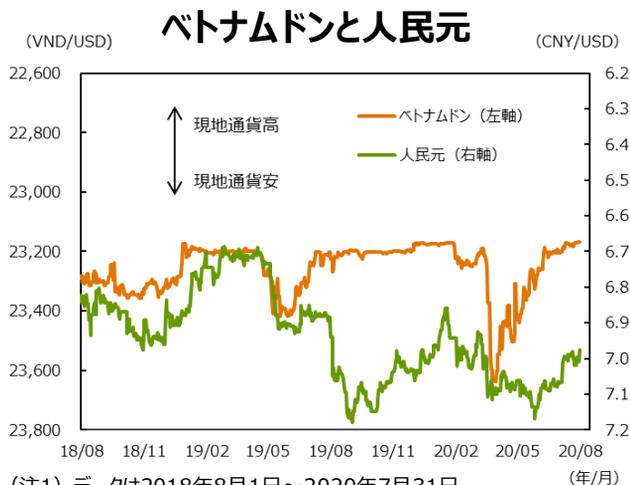
【マクロ経済動向】

インフレ上振れと感染拡大が景気下振れリスク

ASF（アフリカ豚熱）などを背景に、7月の消費者物価上昇率は前年同月比+3.4%と、6月の同+3.2%から加速した。

コロナウイルス新規感染者数は増加に転じている。3月25日を基準日にして直近1週間の新規感染者数の合計を累積感染者数で除すと、6月30日の0.03から8月2日には0.42へ上昇している。ダナンでは外出制限が発出された。

**インフレ率の加速とウイルス感染の拡大を受けて、景気モメンタムは低下**した。7月の鉱工業生産は前年同月比+1.1%と、6月の同+7.0%から鈍化した。1-7月の小売売上高は前年同期比▲0.4%と、1-6月の同▲0.8%に続き、マイナスにとどまっている。



(注1) データは2018年8月1日～2020年7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

## 月次経済指標



(注) データは2019年1月～2020年7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2018年8月1日～2020年7月31日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### 為替レート

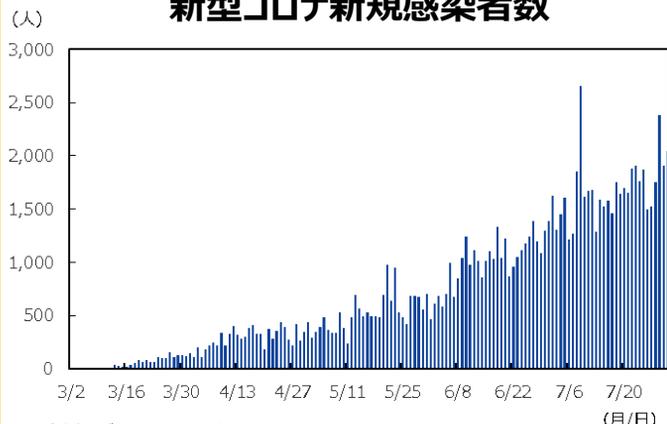


(注1) データは2018年8月1日～2020年7月31日。

(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

### 新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月2日～7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

## 景気底入れの様相だが、回復ピッチは不透明、ルピア安定が鍵

### 【株式市場】

#### 中期経済見通し不透明、不安定な展開

**金融緩和期待**が再度高まりつつあり、株価は戻り基調にある。ルピアの安定次第だが**流動性相場**が暫く続くかもしれない。しかし新型コロナ感染の抑制が見通せない中、**企業業績見通しの引き下げ傾向**は止まっていない。財政収支の悪化も見込まれ、**中期的な経済見通しに不安**は拭えない。バリュエーションの割安感も薄れており、**短期的には波乱の展開も**予想される。

### 【政策動向】

#### 利回りは低下方向、量的緩和でルピア安リスク

中銀は7月16日の決定会合で市場予想通り政策金利を4.25%から4.00%へ引き下げた。ルピアの対米ドルレートが下落している環境下での利下げは、中銀にとって、ルピア安定よりも景気支援の優先度が高いことを示している。

コロナウイルス新規感染者数が高止まっている状況を考慮すれば、追加利下げ観測を背景に、国内投資家はルピア建て国債の購入を進めやすい。**国債利回りはさらに低下する可能性**がある。一方、中銀が購入した国債の金利受け取りを辞退したことで、**量的緩和進展の観測が高まり、ルピアの対米ドルレートは下落した**。米ドル安下でもルピア安は起こりうる。

### 【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

**7月の製造業PMIは46.9と、6月の39.1から持ち直した**。ジョコ政権が6月から段階的に経済活動の再開を進めたためだ。一方、新型コロナ新規感染者数は増加傾向にある。コロナ感染の拡大が続くフィリピンの首都マニラで再び封鎖措置が導入された。インドネシアの**首都ジャカルタでも各種制限が強化される可能性**を考慮すべきかもしれない。



# タイ — ピックアップマーケット



(注) データは2018年8月1日～2020年7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

## パーツ安圧力高まるが、金融緩和余地あり、株価は出直りへ

### 【株式市場】

#### 経済の正常化進む、株価の出直りを予想

6月以降、株価の戻りは足踏み状態となっている。7月に市場心理を悪化させた政局不安だが、経済影響は限定的と見られ過度に懸念する必要はなからう。感染第二波の勢いは弱く、**経済は正常化**に向かっている。量的緩和への移行観測もあり、バリュエーションに割高感もない。**株価の出直り**を予想する。

### 【為替・国債利回り動向】

#### パーツ下落圧力続く・利回りは低下

タイパーツの対米ドルレートは7月に下落した。陸軍司令官出身のプラビット副首相が最大与党の党首に就任したことに端を発する**政治ノイズ**が主因だ。プラユット政権では、学者出身のソムキット副首相をはじめ、複数の閣僚が辞職した。

4-6月期の経常収支は赤字になった。**2020年後半に経常赤字はさらに拡大する見通しで、パーツの下落圧力**となりそうだ。一方で、**新型コロナウイルス感染の抑制が下落を押しとどめるかもしれない**。タイの新規感染者数は7月平均では4人だった。

政策金利は0.50%と過去最低水準にある。タイ中銀は、追加緩和の必要があれば、利下げではなく量的緩和など非伝統的な手法への移行を示唆している。**国債利回りには低下余地がある**。

### 【マクロ経済動向】

#### 経常収支赤字は続く見込み

6月の経常収支は26億米ドルの赤字となった。年後半には内需持ち直しで輸入も回復しやすく、2020年の貿易収支黒字は2019年より縮小する見込みだ。さらに、2020年後半も海外からの観光客数ゼロが続くと想定すれば、**2020年の経常収支は赤字転落**と、2019年の384億米ドルの黒字から急激に悪化することになる。

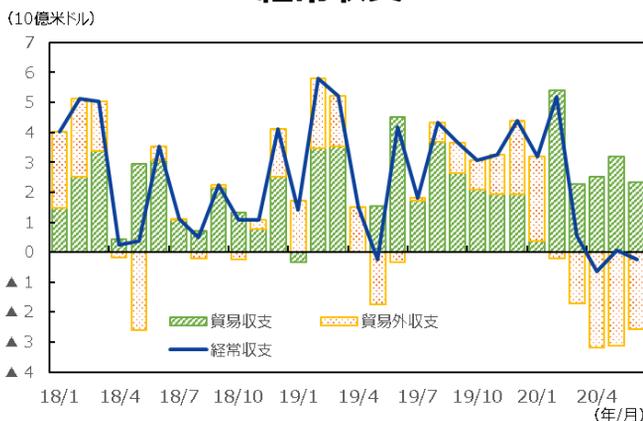


(注1) データは2018年8月1日～2020年7月31日。

(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

## 経常収支



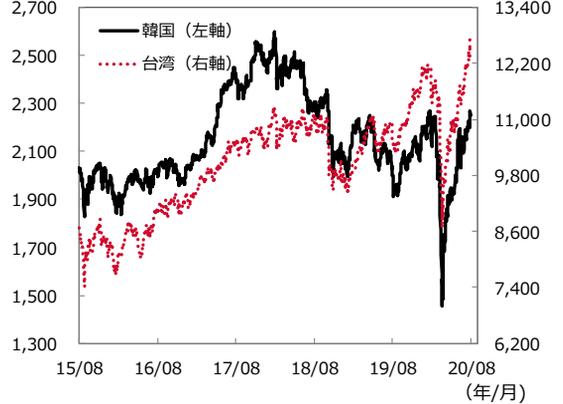
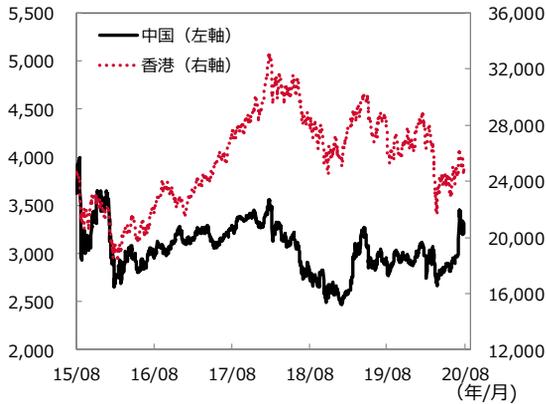
(注) データは2018年1月～2020年6月。

(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



# 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)

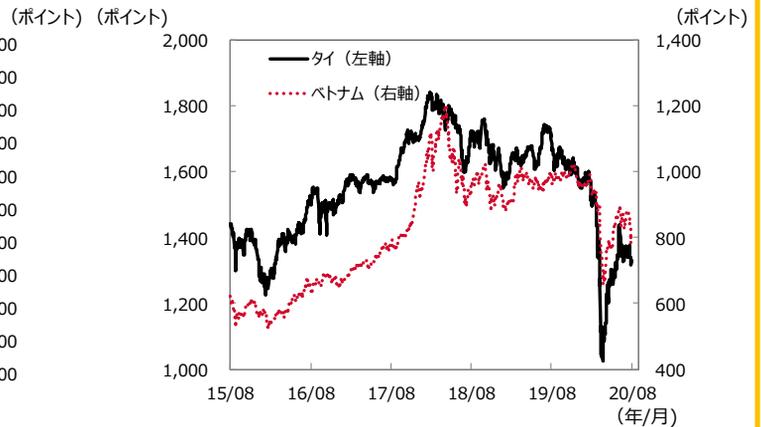


## インドネシア、マレーシア

### 現地通貨建て株価指数

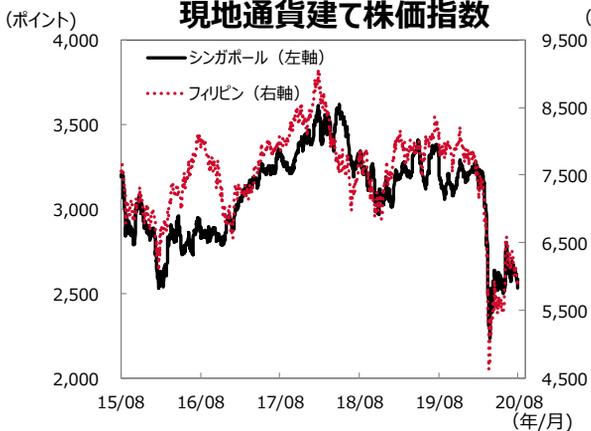


## タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



## シンガポール、フィリピン

### 現地通貨建て株価指数



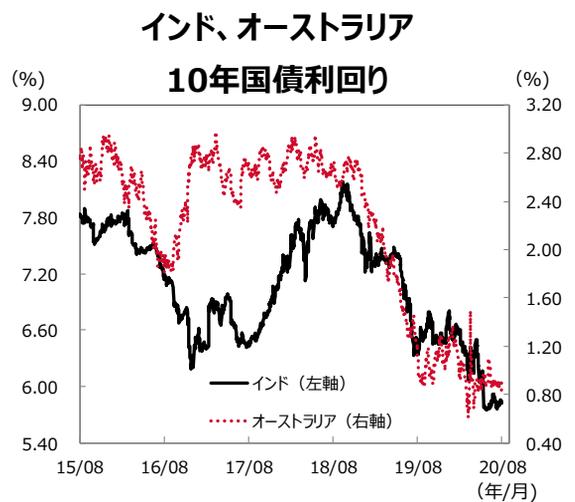
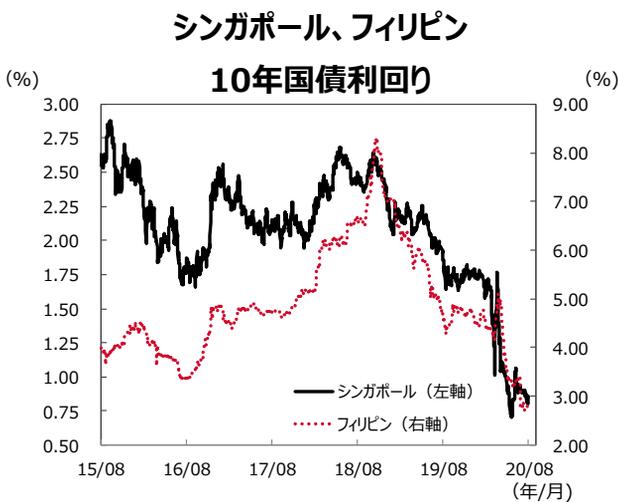
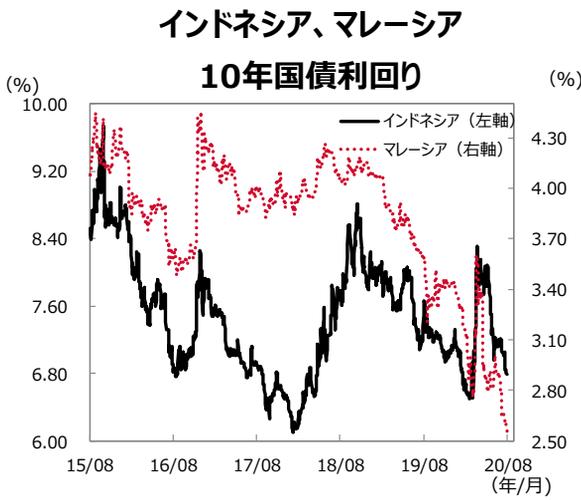
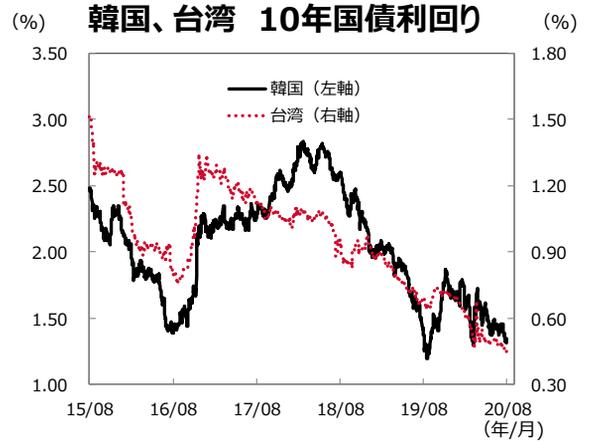
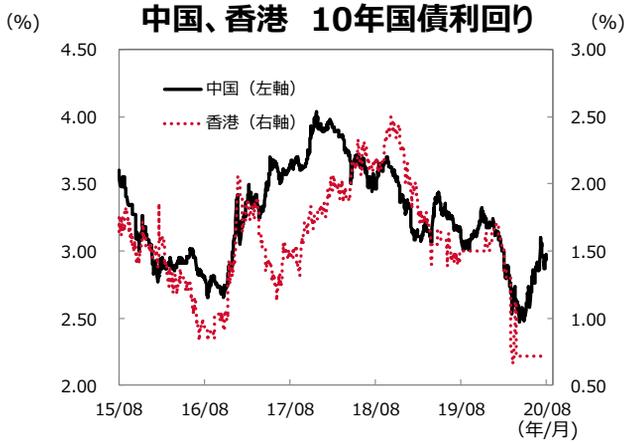
## インド、オーストラリア

### 現地通貨建て株価指数



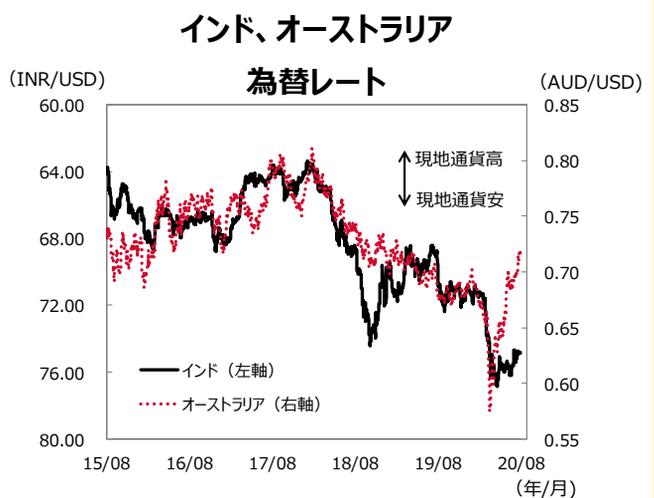
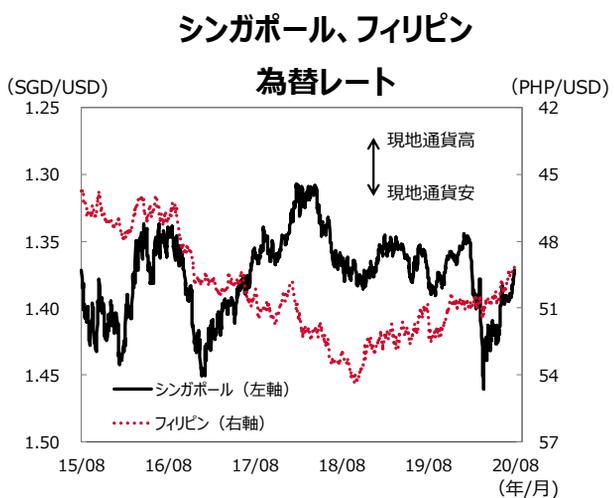
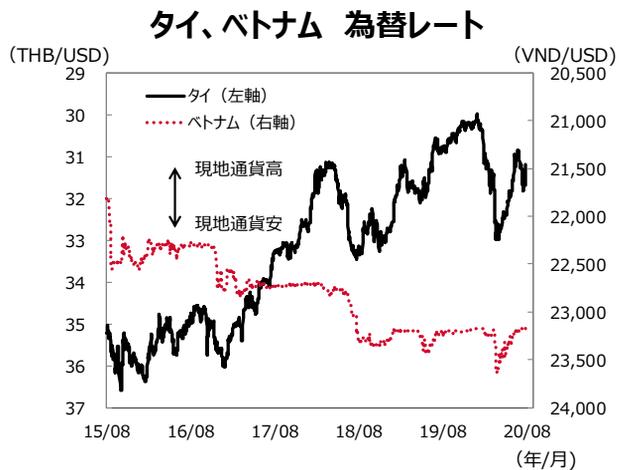
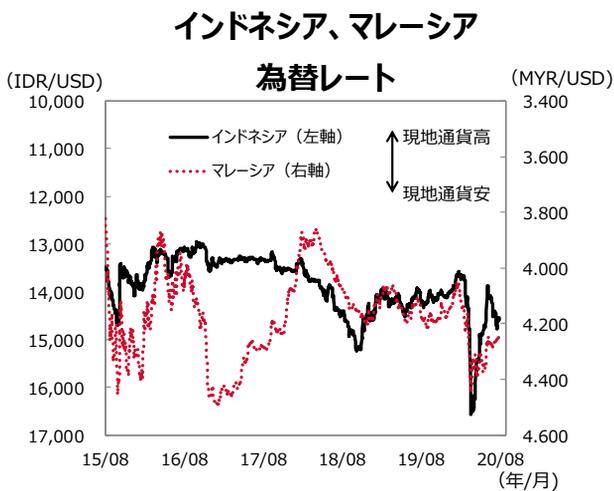
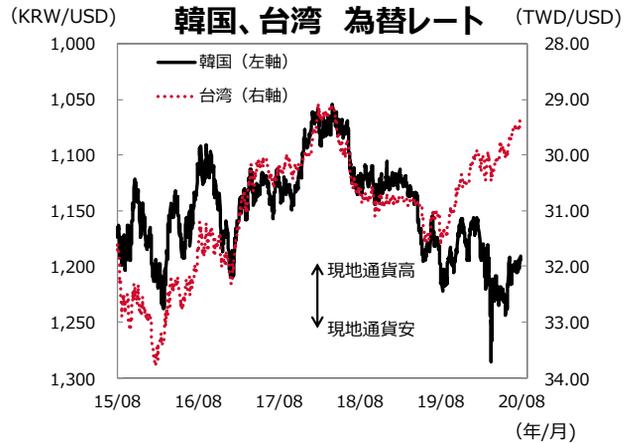
(注1) データは2015年8月1日～2020年7月31日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP16の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

# 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8月1日～2020年7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8月1日～2020年7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、P13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