



Market Monthly

2020年9月

アジア・マーケット・マンスリー

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

2020年8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】上昇（価格下落）

【株式市場】

流動性が下支え、上昇モメンタム維持

8月のアジア株式市場は、長期化する低金利環境を背景に、総じて上昇基調を維持した。米国による中国ハイテク企業に対する制裁拡大等で下落する局面もあったが、潤沢な流動性を支えに、ワクチン開発期待、経済回復期待から切り返した。

ベトナムが10%を超える上昇となった。前月に感染第二波の懸念から下落したが、堅調なファンダメンタルズが再評価された。業績好調のテクノロジー企業の比率が高い韓国、経済回復が進む中国も続伸した。一方、ベトナムを除くアセアンが軟調だった。経済回復が遅れる中、政治リスクが浮上したタイ、時価総額の大きい銀行セクター中心に冴えない決算発表が目立ったマレーシアが下落した。

【通貨（対米ドル）】

主要アジア通貨が上昇

8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。米連邦準備制度理事会（FRB）の総資産拡大を主因にDXY（米ドル指数）の下落基調が続く中、アジア景気の底入れもプラスに働いた。特に人民元が着実に買われており、これがアジア通貨の全般的な上昇基調を強めた。

【債券（国債）市場】

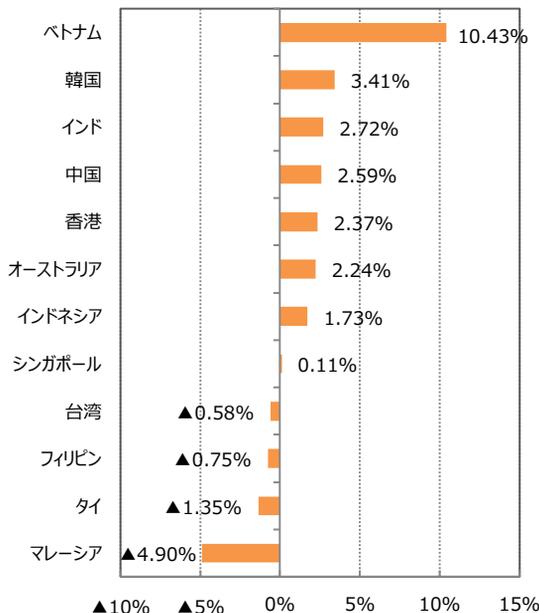
国債利回りはおおむね上昇

8月のアジアの国債利回りは上昇した。多くの国・地域で景気底入れ観測が強まり、追加利下げ期待が後退したためだ。インドではインフレターゲットを上回るインフレ率から追加利下げ観測が後退し、金利上昇幅が大きくなった。

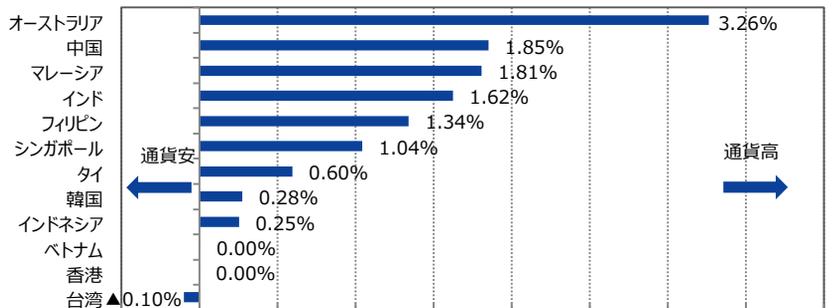
アジア：マーケット動向

2020年8月31日時点

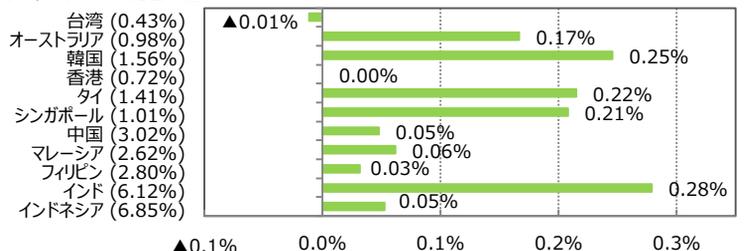
【株価指数変化率（対先月末比）】



【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8月31日を基準に、先月末比は2020年7月31日からの騰落率。

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

この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。



三井住友DSアセットマネジメント

アジア各国・地域のコロナ感染状況

【防疫措置強化か、経済活動優先か】

8月の新型コロナ新規感染者数の推移を見ると、インドで一日7万人程度の報告が続いており、フィリピン、インドネシアでも明確な減少傾向には至っていない。しかし、これら3カ国は感染者抑制よりも経済活動を優先し始めている。フィリピンではマニラで8月前半に封鎖措置を再導入したが、経済活動支援のため、8月19日、外出制限を緩和した。

韓国では新規感染者数増加に対応し、8月23日から社会的距離の確保の強化を全国に適用した。中国、香港、ベトナムでは新規感染者数が減少した。7月の感染増加を受けて、防疫措置を強化した成果が出ている。

アジア各国・地域で、新規感染者数が増加した場合の対応が分かれてきた。フィリピン、インドネシア、インドなどは新規感染者数が明確な減少傾向を確認するのを待たずに経済活動を優先し、必ずしも防疫措置を強化しなくなっている。日本はこのグループに近い対応といえる。一方、それ以外の国・地域では、クラスターを発見したら迅速に防疫措置を強化することで、経済活動には多少のダメージがあっても感染抑制を重要視している。

	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
8月21日	1,034	332	22	34	27	-	1	171	4,343	1	9	117	2,197	2	69,039
8月22日	980	397	12	15	26	-	-	195	4,884	-	8	50	2,090	5	70,068
8月23日	745	266	16	27	25	-	-	210	2,352	5	10	87	2,037	2	61,749
8月24日	493	280	14	16	9	-	-	104	4,651	2	7	51	1,877	6	59,696
8月25日	718	320	15	14	19	-	-	137	2,912	5	11	31	2,447	7	66,873
8月26日	903	441	8	19	24	-	-	152	5,197	1	6	60	2,306	5	75,995
8月27日	865	371	9	16	21	-	-	117	3,220	1	5	77	2,719	2	76,826
8月28日	877	323	9	10	13	-	-	126	3,963	6	10	94	3,003	2	76,665
8月29日	842	299	9	4	18	-	1	99	3,587	1	11	51	3,308	2	78,472
8月30日	600	248	17	19	15	-	-	123	4,265	-	17	54	2,858	-	79,457
8月31日	422	235	10	34	9	-	-	76	3,423	1	6	41	2,743	4	68,770
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
死者累計	1,309	324	4,634	NA	89	-	7	652	3,558	58	127	27	7,417	34	65,435
回復者累計	57,461	15,198	80,208	NA	4,342	46	462	21,345	157,562	3,252	9,054	55,658	125,959	707	2,837,377
感染者累計 の実態	10,453	4,660	216	NA	379	-	19	3,749	59,699	102	159	1,127	41,420	303	785,127

(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8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

中国の雇用は安定へ

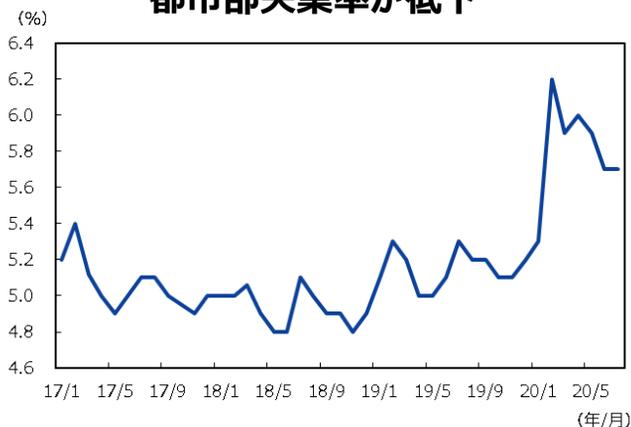
今月のトピック

都市部労働力は依然不足



(注) データは2001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

都市部失業率が低下



(注) データは2017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

都市部雇用は安定

(100万人)	1月	2月	3月	4月	5月	6月
A 都市部 労働力人口	467	403	442	450	464	471
B 2020年1月に対するAの変化		▲64	▲25	▲17	▲3	4
C=A-G 都市部 就業者数	442	378	416	423	436	444
D Cのうち働いていない就業者の割合	0.8	50.0	18.3	3.5	1.2	0.8
E=CxD 働いていない就業者	4	190	76	15	5	4
F 2020年1月に対するEの変化		186	73	11	2	0
G=AxF 都市部 失業率 (%)	5.2	6.2	5.9	6.0	5.9	5.7
H=FxG 都市部 失業者数	24	25	26	27	27	27
I 2020年1月に対するHの変化		1	2	3	3	3
J=F+I-B 2020年1月に対する雇用喪失の変化		251	99	31	8	▲1

(注) データは2020年8月31日時点。
(出所) 中国の情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

雇用は安定局面へ

1-3月期の都市部求人倍率が急上昇

実質GDP成長率は1-3月期に前年同期比▲6.8%へ急減速した後、4-6月期に同+3.2%へ持ち直した。一方、都市部求人倍率は1-3月期に1.62倍へ急上昇した後、4-6月期に1.32倍へ低下し、過去の上昇トレンドに戻った。1～2月のコロナ感染拡大を受けて、春節休暇で帰省した農民工が都市部の職場に戻れなくなった結果、都市部の慢性的な労働力不足が浮き彫りになった。政府によると、出身地以外で働く農民工は2019年末に1.74億人いたが、2020年3月末に1.23億人へ減少した後、6月末に1.78億人へ増加した。**コロナ警戒による巣籠り消費から配達員などの需要は依然旺盛**とみられ、都市部の求人倍率が1倍を割り込むことは当面なさそうだ。

都市部失業率が低下

都市部の失業率は2月に6.2%を付けた後、おおむね低下傾向にあり、6-7月には5.7%で落ち着いている。国家統計局によると、都市部で働く農民工の失業率も4月の6.4%から7月には5.7%へ低下した。**都市部では都市戸籍も農村戸籍も失業率はおおむね低下傾向**にあると考えられる。

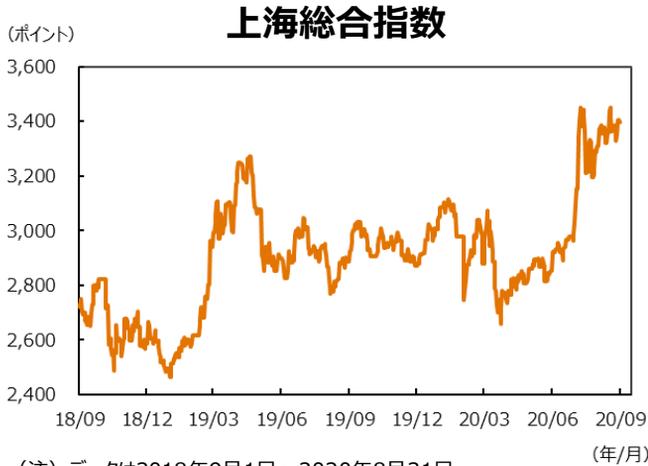
都市部の雇用環境は1月並みまで回復

中国の雇用関連のデータについては詳細が公表されないが、政府は断片的な情報を提供しており、特定時期には詳細に推察することができる。

都市部の労働力人口、就業者数、就業者のうち働いていない人数（3カ月以内に働けば就業者としてカウント）、失業率など政府発表の情報を集めると、都市部の失業者数と3カ月以内に働いていない就業者数を計算できる。この2つの数値の合計が都市部で喪失した雇用機会であり、2020年1月分と比較すると、6月の数値はマイナスに転じた。つまり、中国政府が重視する**都市部の雇用環境は、1月並みの水準に戻った**と推察できる。すでに雇用環境は安定しており、**政府も追加景気対策の必要性が低下したと判断している可能性**が高い。



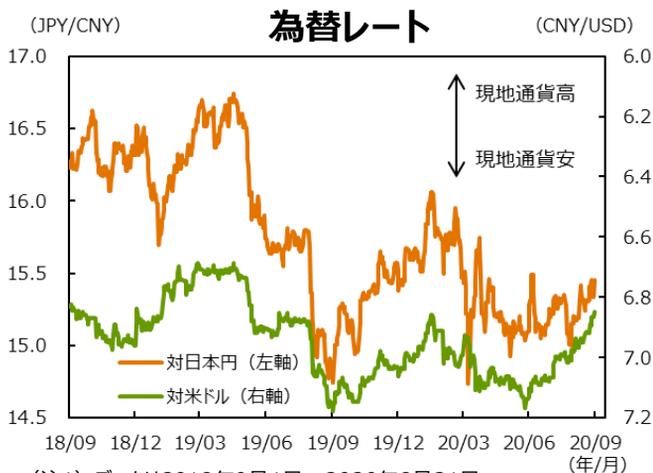
中国 <金融市場動向>



(注) データは2018年9月1日～2020年8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2018年8月～2020年8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



(注1) データは2018年9月1日～2020年8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

景気回復モメンタム強まり、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

潤沢な流動性を背景に株価は高値で推移している。コロナ禍の克服とともに、経済は他国に先駆けて正常化に向かっており、**企業業績予想のトレンドもプラスに転じた**（左中段グラフ）。**ファンダメンタルズの改善を反映した株高**といえる。一方で、**株価バリュエーションにはやや割高感**が出始めており、**短期的には値固めが必要な局面**と判断する。想定より早い経済の持ち直しにより、**金融政策の緩和度合いも若干後退**している。米大統領選を控えた米中関係の方向性、感染第二波拡大の可能性等、外部環境には依然としてリスク要因も多い。

しかし**中期的な相場見通しは明るい**。堅調な中国内需に加えて、グローバル経済の回復に伴う外需の持ち直しが予想され、**企業業績改善の足取りは今後より強固**なものになりそうだ。

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インフラ関連企業の業績動向は総じて好調だ。これら**構造的な成長企業に対する投資家の選好は息の長いものになりそうだ**。

【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、米ドル反転がなければ、人民元は底堅く推移する**と予想する。

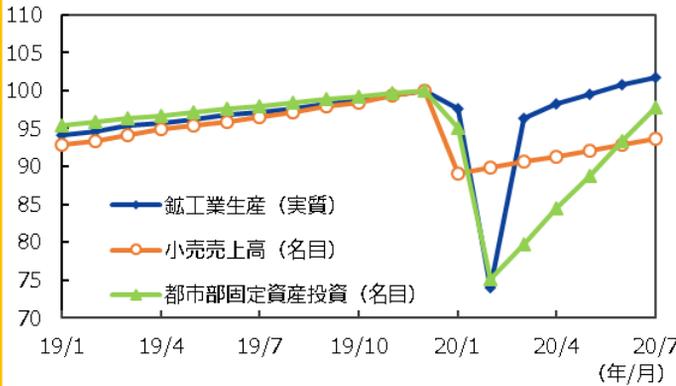
4-6月の成長率が市場予想より高かったことなどで、人民銀行は金融緩和の緊急性が後退したと判断したようだ。実際、7月、8月にはLPR（ローンプライムレート）は据え置きになった。金融緩和基調は維持されようが、金融政策の姿勢は徐々に正常化に向かうだろう。**消費者物価上昇率は暫く鈍化に向かう見通し**で、金融政策が正常化するまでの当面は**10年債利回りは3%を挟んで一進一退の動き**となろう。



中国 <マクロ経済動向>

生産、投資、消費

(2019年12月 = 100)



(注) データは2019年1月期～2020年7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

固定資産投資の詳細

(前年比、%)

	2019	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	4月	5月	6月	7月
固定資産投資	5.4	4.7	5.4	▲16.1	3.8	0.8	3.9	5.6	8.3
製造業	3.1	1.7	4.7	▲25.2	▲4.9	▲6.7	▲5.3	▲3.5	▲3.1
不動産	9.1	8.6	6.3	▲9.3	6.5	6.1	5.8	7.4	10.5
インフラ	3.8	5.2	2.1	▲19.7	6.0	2.3	8.3	6.8	7.9
民間	4.7	14.8	4.7	▲18.8	▲1.2	▲2.6	▲0.1	▲1.1	5.2

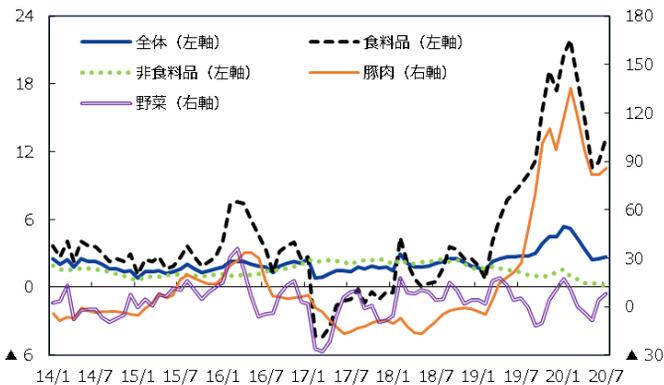
(注) シェア 製造業32%、不動産28%、インフラ24%；民間56%
(2020年1-7月)。一部、不整合の可能性ある。

(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

(前年同月比、%)

(前年同月比、%)



(注) データは2014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

生産、投資主導で景気持ち直し

勢いのある投資と依然弱い消費

7月の主要経済指標は景気持ち直しを示唆する内容となった。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（コロナ前）を100としてそれぞれ指数化すると、7月数値は小売売上高が93.6にとどまったのに対して、固定資産投資は97.8、鉱工業生産は101.7へ持ち直した。小売売上高は7月の改善ピッチ（前月比 + 0.85%）が続いても12月は97.6にとどまり、コロナ前の水準には届かない。新型コロナワクチンの普及がない限り、年後半も消費の持ち直しペースは緩やかなものにとどまるだろう。生産、投資については、7月の前月比 + 0.98%、+ 4.85%が今後続けば、12月に生産は116.2、投資は123.9となる。**生産、投資はコロナ前の成長軌道に回復**しそうだ。

不動産投資・インフラ投資の強さを確認

都市部固定資産に勢いがある理由は、不動産投資およびインフラ投資が明確に持ち直しているためだ。金融緩和環境は当面続くことみられ、**家計部門の住宅投資意欲は旺盛**だ。またインフラ投資の前年同月比伸び率も年後半に加速する見込みだ。製造業投資は当面低迷する見通したが、不動産とインフラへの投資需要が旺盛なため、**民間投資も年後半には持ち直す**だろう。

インフレ率は再び鈍化基調へ

7月の消費者物価上昇率は前年同月比 + 2.7%と、市場予想の同 + 2.6%を上回り、6月の同 + 2.5%から加速した。長江周辺の洪水で一部の野菜・果物のインフレ率が加速したためだ。

非食料インフレは7月に前年同月比ゼロと鈍化傾向にある。また家計部門の期待インフレ率を左右しやすい豚の卸売物価インフレ率の日次データをみると8月に鈍化している。豚肉価格が2019年8月に急騰したことを考え合わせると、8月以降はベース効果もプラスに働く。**消費者物価上昇率は再び鈍化傾向に転じると予想**する。



インド <金融市場動向>



株式は不安定な展開、金利は横這い、 中長期的な通貨安圧力は続く

【株式市場】

景気回復期待から戻り基調だが、波乱の展開も

景気回復への期待から、3月急落後の戻りを埋める展開が続いている。一方で、**追加利下げの先送り**、財政赤字拡大に伴う**ソブリンリスクの高まり**、**中印国境での軍事紛争**など不安要素も多く、**株価バリュエーションには割高感**が出ている。**足元の業績悪化には歯止め**がかかりつつあるが、コロナ感染が抑制されない中、今後の経済回復ピッチは鈍くなる可能性がある。**短期的には波乱の動きも**予想される。

【債券（国債）市場】

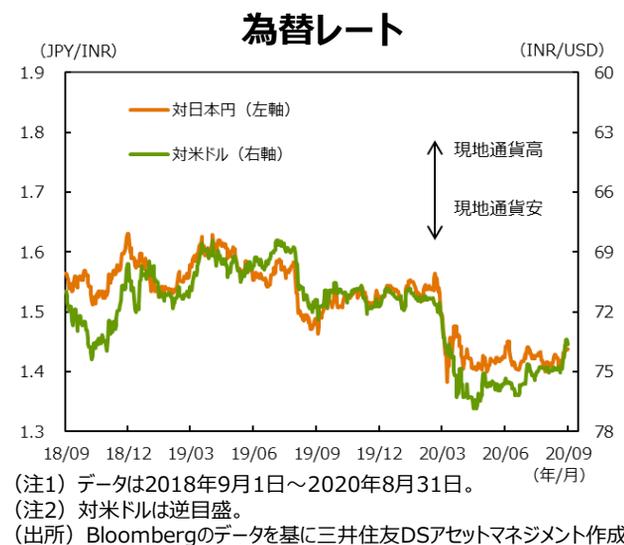
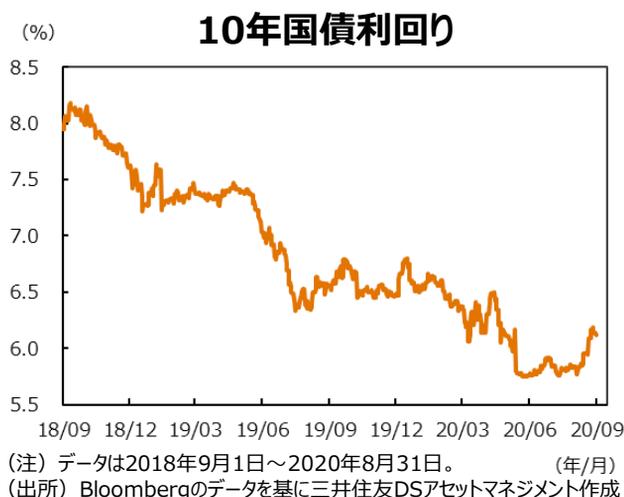
国債利回りの上昇は止まり、横這いへ

インド準備銀行は8月6日の金融政策決定会合で追加利下げを見送り、利下げ観測が後退した。その結果、10年国債利回りは8月下旬にかけて約0.3%ポイント上昇した。インド準備銀行は31日夜、①ツイストオペ、②税収揚げ超に備えたレポ、③銀行の満期持ち切り国債保有上限の引き上げ（預金残高対比で19.5%から22.0%）、を発表した。これらの措置により、**国債利回りの上昇傾向には歯止めがかかり、いったん5%台後半で落ち着く展開**を予想する。

【為替市場】

中長期的なルピー安圧力が続く

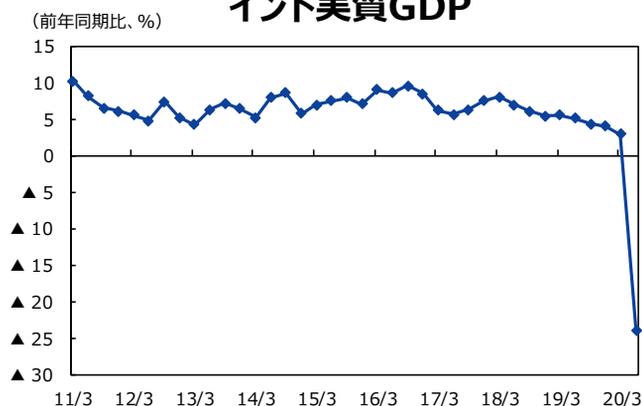
5-7月の外貨準備高の増加ペースはインドが主要アジア諸国・地域で最も速かった。準備銀行がルピー安を誘導するために、ルピー売り介入に転じたからだ。また、インドソブリンが投資不適格級への格下げとなれば、資本流出ペースが加速する可能性があり、ルピー安政策と併せて考えると、**インドルピーは米ドルに対して下落しやすい構造**を内包している。一方、8月の製造業PMIが3月以来の50超えとなるなど、景気持ち直し観測が高まっている。**海外からの証券投資資金が流入すれば、短期的にはルピー高をもたらず局面**もありそうだ。





インド <マクロ経済動向・政策>

インド実質GDP



(注) データは2011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

景気は大底を脱したが、回復ピッチは緩慢、追加利下げは先送りへ

マイナス成長率は徐々に縮小へ

4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比▲23.9%と、過去最大の落ち込みとなった。3月25日に導入された全国規模の封鎖措置が経済活動を大きく抑制したためだ。8月下旬に新型コロナ新規感染者数は7万人台と増加傾向にあるが、地方では様々な防疫措置が緩和傾向にある。2021年1-3月期にかけて前年同期比ではマイナス成長率が徐々に縮小に向かうと予想する。

インド消費者物価

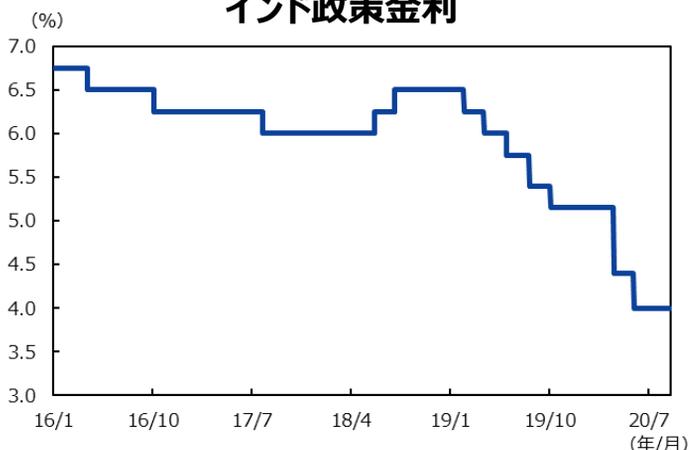


(注) データは2016年1月～2020年7月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

高インフレが当面続く

7月の消費者物価上昇率は前年同月比+6.9%と、市場予想の同+6.3%を上回った。2019年12月以降、3月を除いて、インフレターゲット(4±2%)上限を超えている。気象庁の雨季後期(8-9月)の降雨量予想は長期平均の104%と平年並みであるものの、一部地方での封鎖措置、東部の洪水、燃料税の引き上げなどサプライチェーンの制約要因から消費者物価上昇率は足元で加速しやすくなっている。

インド政策金利



(注) データは2016年1月1日～2020年8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

追加利下げは先送りへ

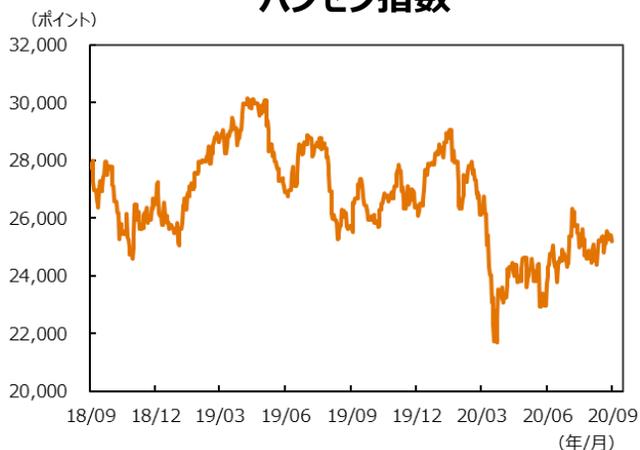
インド準備銀行は8月4-6日の金融政策決定会合で、0.25%ポイント利下げの市場予想に反して政策金利を4.00%で据え置いた。準備銀行は景気支援の必要性を認識しながらも、足元の消費者物価上昇率の加速を重視した。準備銀行は供給側の要因により、消費者物価上昇率が7-9月期にさらに加速し、その後、鈍化に転じると予想している。2019年9月以降に玉ねぎなど野菜価格が急騰したことを想起すれば、9月以降にはベース効果で消費者物価上昇率は鈍化するだろう。準備銀行は消費者物価上昇率が鎮静化すれば追加利下げの可能性を示唆している。準備銀行は8月に続き10月の決定会合でも政策金利を据え置くだらうが、12月の決定会合で追加利下げに踏み切ると予想する。



香港

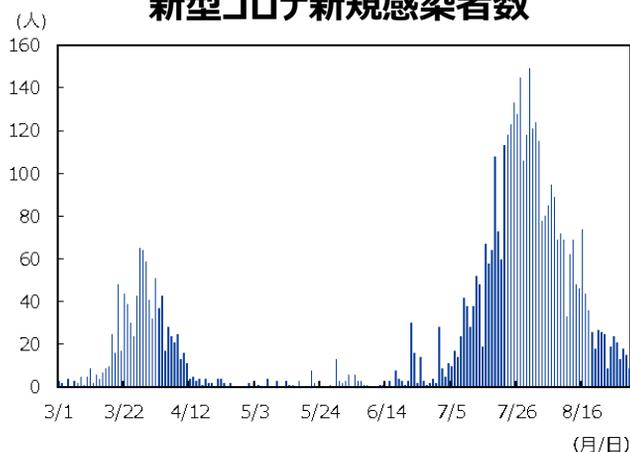
ピックアップマーケット

ハンセン指数



(注) データは2018年9月1日～2020年8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～8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

香港中古住宅市況



(注) データは2019年6月1日～8月16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

香港域内経済の回復は遅れるが、
株価は中国本土経済の回復を反映

【株式市場】

ニューエコミー企業の存在感の高まりはプラス

香港問題を巡る米中対立、国家安全法による社会不安の熾りなどで、市場心理は盛り上がりにくい。株価は中国本土経済との相関が高いが、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、中国企業が香港上場を目指す事例が相次いでいる。アリババなどニューエコミー企業が新たに株式指数に採用され、成長セクターの構成比率が高まる方向にある。指数の中長期的な見通しにプラスの影響が期待できそうだ。

※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。

【社会情勢】

コロナ感染拡大と防疫措置のいたちごっこ

7月中旬から香港政府が防疫措置を強化した結果、ウィルス新規感染者数は8月初旬の100人超から8月下旬には10～20人程度まで減少した。集合禁止令（職場などを除き公共の場で3人以上の会合を禁止）、18時以降のレストランでの飲食禁止（9月4日から22時まで延長）などが具体的な措置だ。これらはコロナ感染を抑制したが、同時に経済活動にはダメージを与えた。今後、入境規制が緩和されれば、感染再拡大の可能性があり、そうなれば防疫措置は再強化されるだろう。

住宅市況は堅調

コロナの感染再拡大や米国大統領令による香港への制裁にもかかわらず、香港の住宅市況は堅調だ。中原地产発表の週次中古住宅市況を見ると、6月下旬に上昇した後、7-8月も高止まっている。この理由として、暴力的デモがなくなったことによる社会安定の他に、インターバンク金利の低下を指摘できる。3月下旬以降、香港ドルの対米ドルレートは取引バンド上限の7.75近辺で推移している。HKMA（香港金融管理局）は香港ドルレートが上限に到達する場合、自動的に香港ドル売り介入を行うことになっており、インターバンク市場に流動性が供与されることで香港のインターバンク金利は低下しやすくなる。





ベトナム

ピックアップマーケット

VN指数



(注) データは2018年9月1日～2020年8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

足元の景気鈍化は一時的、 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、下落基調にあった株価だが、8月は反発に転じた。懸念された感染第二波も一段の拡大は食い止められている。足元、景気は鈍化方向にあるが、**中長期で強気の市場見通し**に変化はない。米中対立長期化の中、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**がある。

【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】

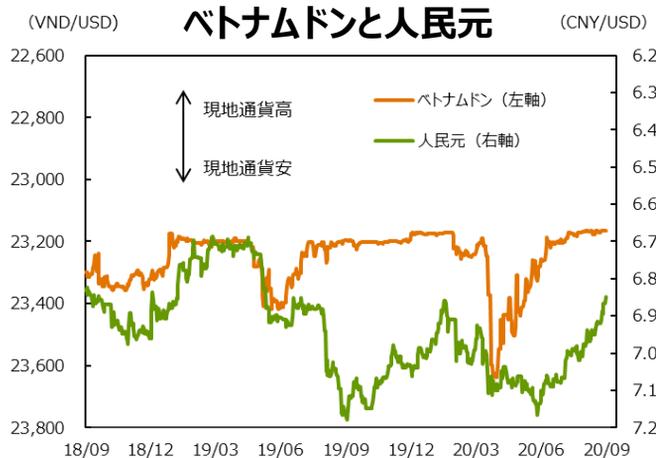
景気鈍化は一時的、年末に向け回復見通し

8月の経済指標は**景気回復のモメンタムが7-9月期に鈍化**することを示唆した。輸出、鉱工業生産の前年同月比は7月から鈍化した。7月に新型コロナの新規感染者数が増加したため、**各地で防疫措置が強化**された影響が大きい。

一方、消費者物価上昇率は8月に前年同月比+3.2%と、7月の同+3.4%から鈍化した。2019年10-12月期に消費者物価指数が急上昇したことから、**10-12月期には消費者物価上昇率は前年同月比で鈍化**する見通しだ。**この点は経済活動にプラスに作用**するだろう。

財政政策は積極化している。8月の政府投資は前年同月比+50.5%と高い伸びを続けており、**公共投資が景気を下支えする局面**が暫く続きそうだ。

ベトナムドンと人民元

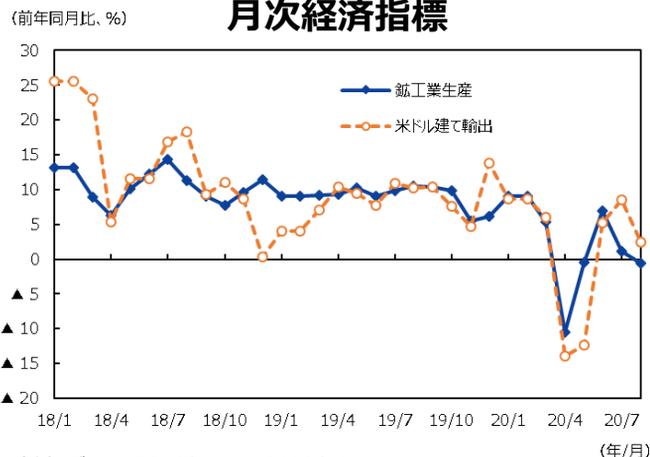


(注1) データは2018年9月1日～2020年8月31日。

(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

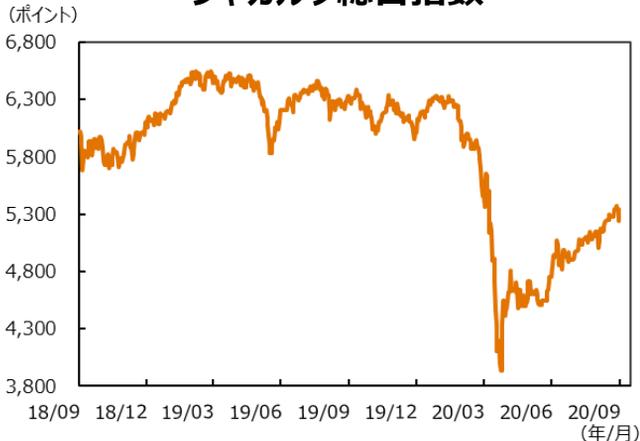


(注) データは2018年1月～2020年8月。

(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9月1日～2020年8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

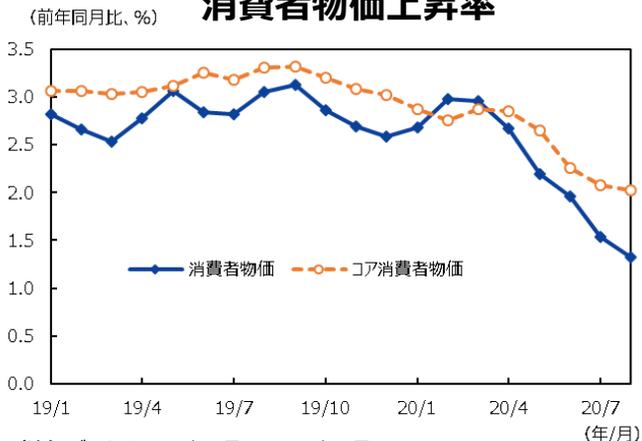


(注1) データは2018年9月1日～2020年8月31日。

(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

消費者物価上昇率



(注) データは2019年1月～2020年8月。

コア消費者物価は価格変動しやすい食料品と政府管理の公共料金を除く。

(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

景気持ち直しの兆しあり、利下げ期待後退、ルピア安定が鍵

【株式市場】

中期経済見通しは不透明、一進一退の動き

利下げ期待の後退、ルピアの弱含みにも関わらず、潤沢な流動性を背景に株価は戻り歩調にある。しかしコロナ感染の抑制が見通せない中、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。**企業業績の悪化度合いは弱まっている**が、**株価バリュエーションの割安感も薄れてきた**。ルピアの動向を睨みながら、当面は一進一退の動きが続くそう。

【政策動向】

利回りは一進一退、資本流出でルピア安リスク

中銀は8月19日の決定会合で市場予想通り政策金利を4.00%で据え置いた。中銀は据え置き理由として、①景気持ち直しの兆しがある、②ルピア安定を優先する、③量的緩和の方が利下げより景気浮揚には効率が良い、の3点を指摘した。③は、利下げよりも財政政策の強化を示唆しており、**利下げ期待は後退**しよう。これを受けて、**外国人投資家は8月にルピア建て国債を売り越し、ルピアは下落しやすくなっている**。一方、消費者物価上昇率はインフレターゲット(3±1%)下限を下回り、**国内投資家の国債需要**が一定程度見込まれるため、**国債利回りは一進一退の動き**となる。

【マクロ経済動向】

インフレ率がインフレターゲット下限を下回る

8月の消費者物価上昇率は前年同月比+1.3%と、インフレターゲット(3±1%)を2カ月連続で下回った。コア消費者物価上昇率が同+2.0%と7月の同+2.1%から鈍化しており、需要低下によるインフレ率鈍化であることがわかる。

8月の製造業PMIは50.8と、7月の46.9から上昇し、2月以来の50超えとなった。**景気持ち直しの兆し**が確認されるため、インフレ率が下振れても、**中銀は政策金利を据え置く**だろう。



タイ — ピックアップマーケット

SET指数



(注) データは2018年9月1日～2020年8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9月1日～2020年8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



(注) データは2018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

政局不安の中、経済の先行き不透明感高まる

政治リスクの広がりを警戒、不安定な相場展開

観光業の低迷が続く、経常収支が赤字化するなど、経済正常化への道筋が不透明になっている。企業業績の回復も遅れている。量的緩和移行の可能性を含む政策期待が相場を下支えようが、当面は不安定な相場展開を予想する。政局不安が及ぼす社会経済影響、市場心理の悪化度合いに留意したい。

【為替・国債利回り動向】

バート下落圧力続く・利回りは一進一退

タイバートの対米ドルレートは政局不安、経常収支の悪化などから8月後半に下落した。

民主主義の後退に危機感を抱く若者を中心に反政府デモが続いており、その主張の中には不敬罪の対象となる王室改革も含まれている。

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、バートの下落圧力となりそうだ。一方で、コロナ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8月平均でわずか3人だった。

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。量的緩和の期待が残る一方、消費者物価指数は底打ちしており、国債利回りは一進一退の動きとなりそうだ。

【マクロ経済動向】

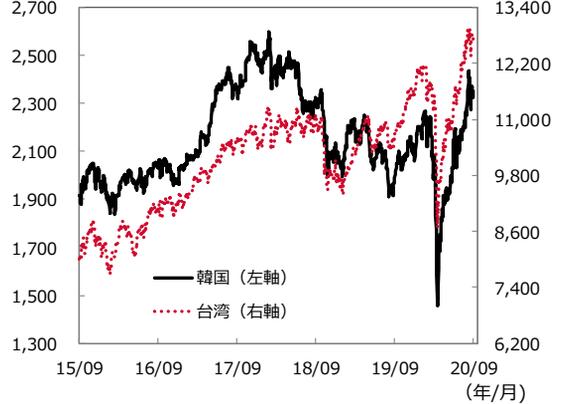
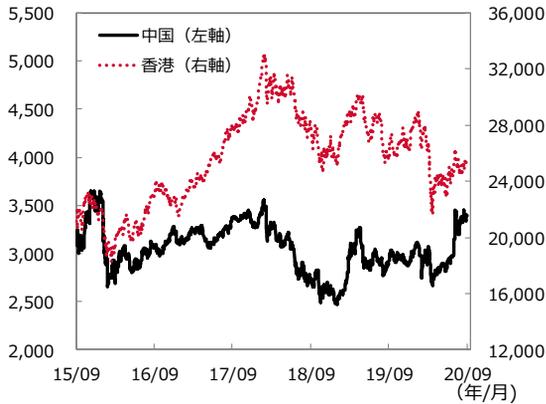
観光業だけでなく農業も景気の足かせに

現在、タイは過去40年間で最も厳しい旱魃に見舞われている。タイは6-10月が雨季だが、8月末時点では貯水池の水量は平常時の47%しかない。実質農業生産の前年同期比は2019年10-12月期から3四半期連続でマイナス成長となっており、旱魃が続けば、農業が景気の足かせとなりうる。タイでは農業が不振になると、ピックアップトラックなどの商用車も売れなくなる。



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)

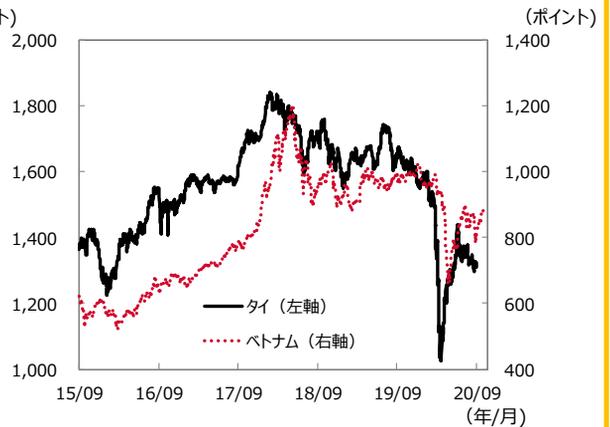


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

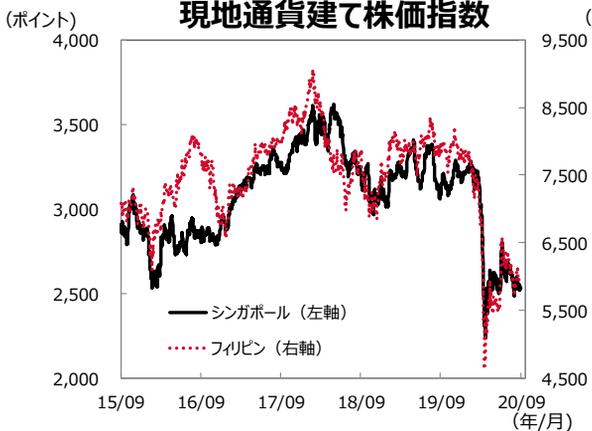


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



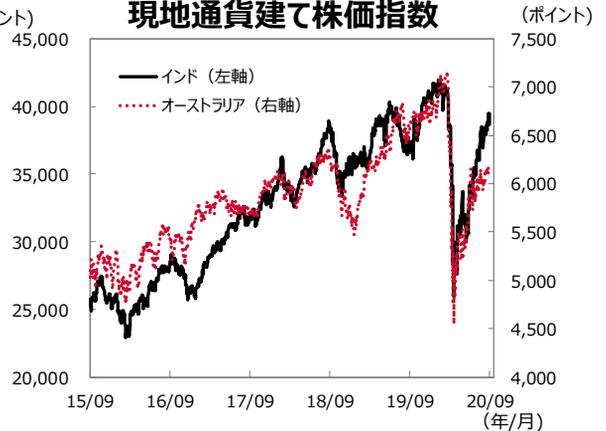
シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



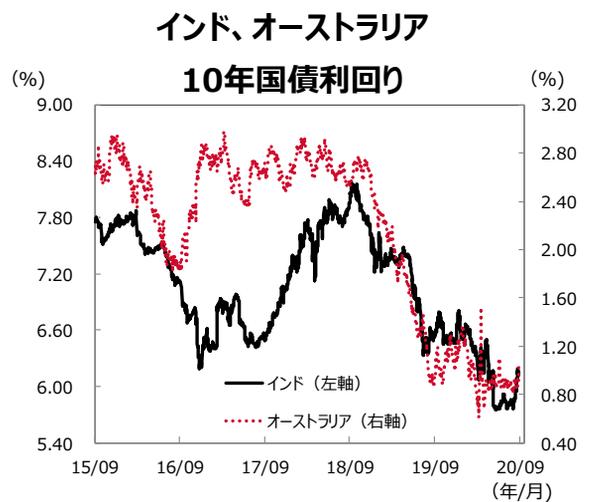
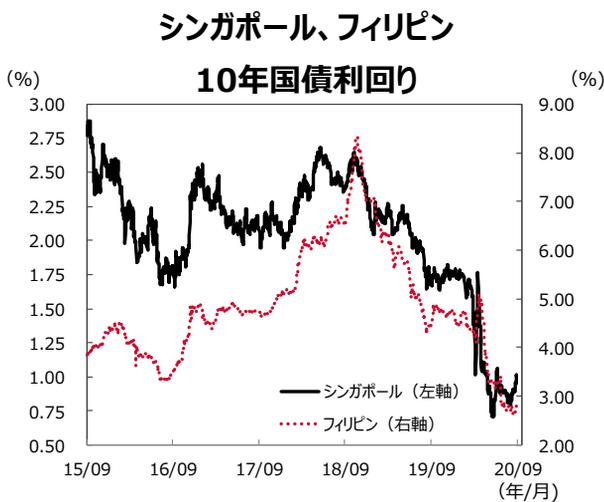
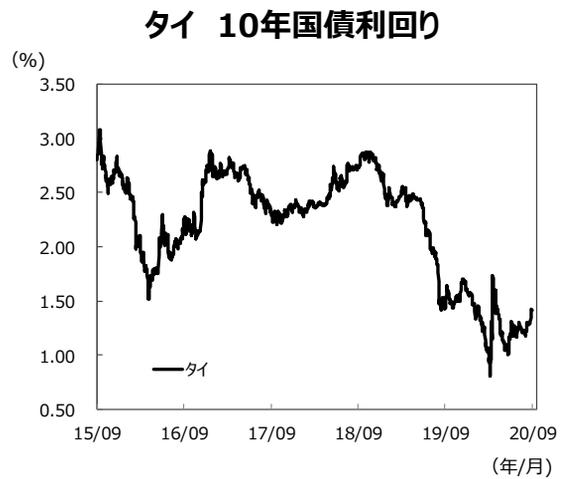
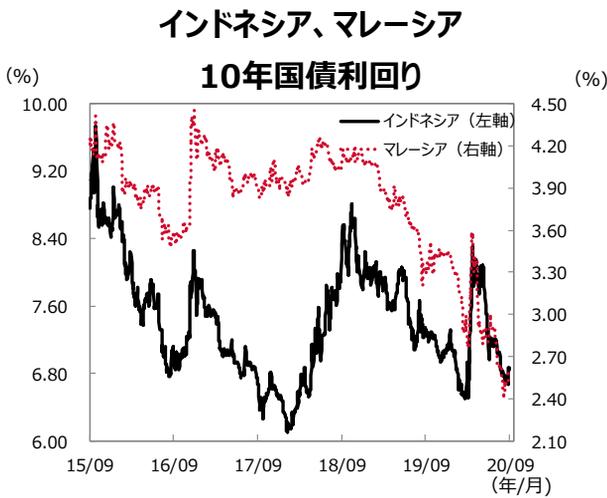
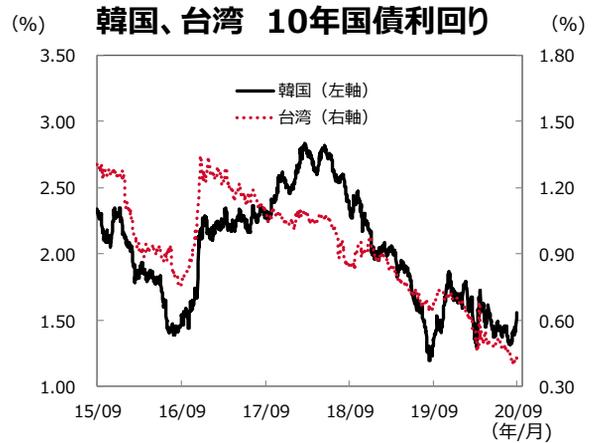
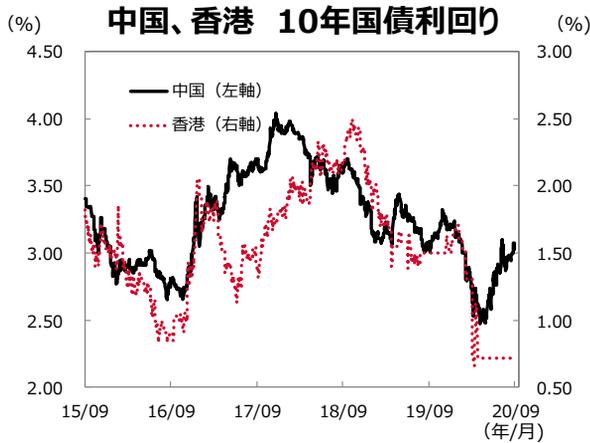
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



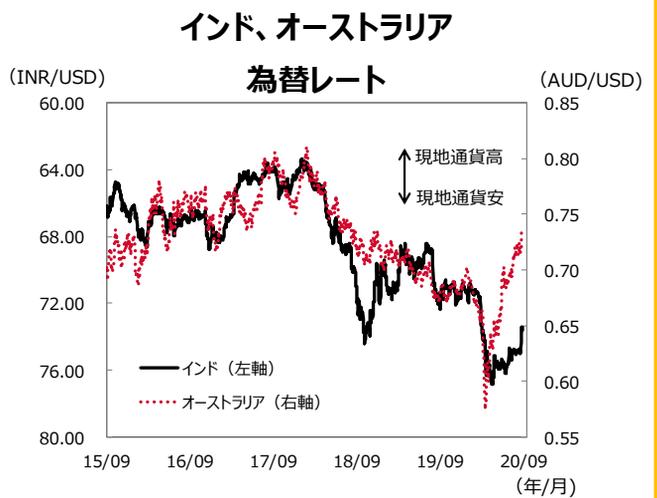
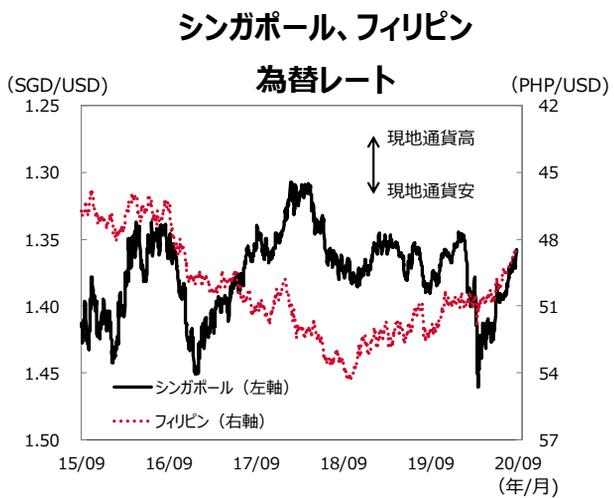
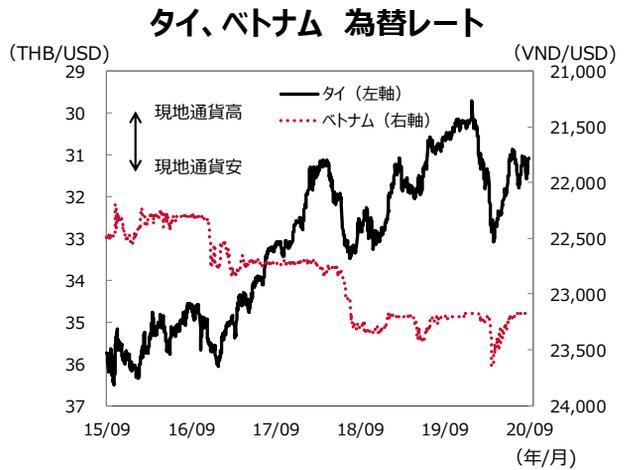
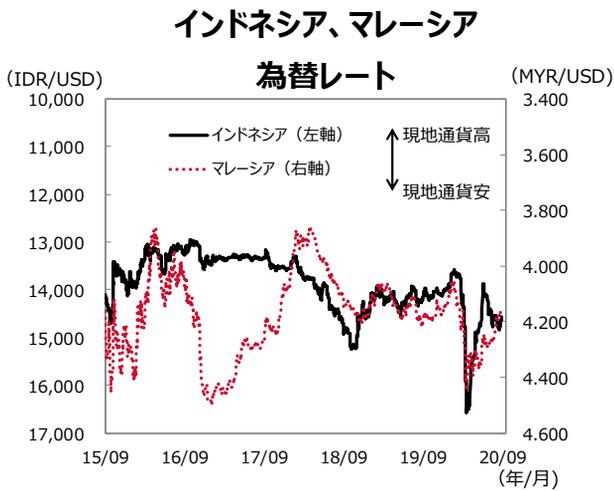
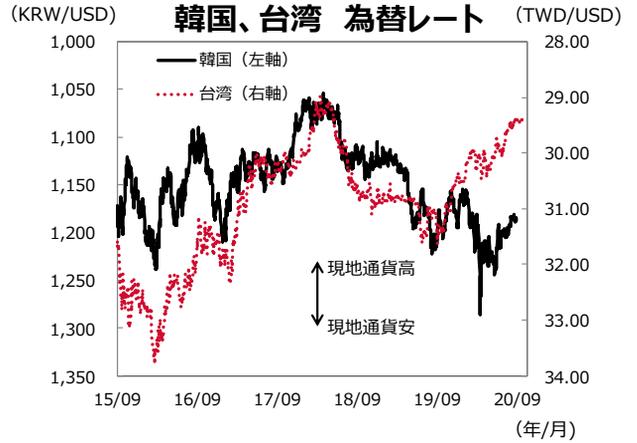
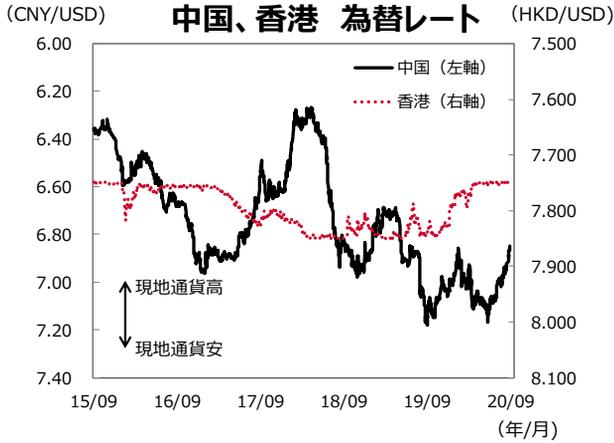
(注1) データは2015年9月1日～2020年8月31日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP15の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注) データは2015年9月1日～2020年8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9月1日～2020年8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、P12各国の株価指数の名称は下記の通り。
 - 中国：上海総合指数、● 香港：ハンセン指数、● 韓国：韓国総合株価指数
 - 台湾：台湾加権指数、● インドネシア：ジャカルタ総合指数、
 - マレーシア：クアラルンプール総合指数、● タイ：SET指数、● ベトナム：ベトナムVN指数
 - シンガポール：シンガポールST指数、● フィリピン：フィリピン総合指数、
 - インド：SENSEX指数、● オーストラリア：ASX200指数

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

金融商品取引法第66条の27に基づき信用格付業を行う法人として登録を行った信用格付業者は、同法に基づき、概要以下の規制に服するとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

1. 誠実義務
 2. 業務管理体制の整備義務
- 専門的知識・技能を有する者の配置等、業務の品質を管理するための措置、投資者と自己又は格付関係者の利益相反を防止する措置、その他業務の執行の適正を確保するための措置
3. 名義貸しの禁止
- 自己の名義をもって、他人に信用格付業を行わせることの禁止
4. 禁止行為
 - ①信用格付業者又はその役員・使用人と密接な関係を有する格付関係者が利害を有する事項を対象として信用格付を提供すること
 - ②信用格付に重要な影響を及ぼす事項について助言を与えている格付関係者の信用格付を提供すること
 - ③その他投資者の保護に欠け、又は信用格付業の信用を失墜させること
 5. 格付方針等の作成、公表、及び遵守の義務
 6. 業務に関する帳簿書類の作成・保存義務
 7. 事業報告書の提出義務
 8. 説明書類の縦覧義務
- 業務の状況に関する事項を記載した説明書類の公衆縦覧等情報開示義務

○格付会社グループの呼称等について

- ①格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第2号
- ②格付会社グループの呼称：S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第5号
- ③格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）
グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社 金融庁長官（格付）第7号

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ

(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されています。

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」

(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered) に掲載されています。

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ

(<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>) の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されています。

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

信用格付を行うための十分な質及び量の信頼しうる情報が入手できていることが前提となります。但し、格付業者は監査又は独自の検証を行うものではなく、利用した情報の正確性、有効性を保証することはできません。信用評価の基礎となるものは、債務不履行の蓋然性、債務の支払の優先順位、債務不履行時の回収見込額、信用力の安定性等です。

2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。

短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

信用評価の対象には、市場流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスクなど、信用リスク以外のリスクに関する事項は含まれません。また、信用格付は、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。

＜重要な注意事項＞

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対し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