

※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10月 マーケットの振り返り

【株式】総じて反発、【通貨】まちまち、【債券利回り】まちまち

【株式市場】

多くの市場で反発

10月のアジア株式市場は多くの市場で反発した。月前半は潤沢な流動性の中、**景気回復期待からじり高傾向**を辿ったが、その後は**米大統領選を控えた不透明感、欧州でのコロナ感染再拡大**もあり、上値が重くなった。

コロナ感染が収束しない中、**経済活動再開を優先し始めたインドネシア、フィリピン、インドの上昇**が大きくなった。**香港も反発**した。中国共産党の**5中全会に対する政策期待**に後押しされ、11月に予定される**アントグループの大型新規上場**も市場心理を好転させた。一方で、観光業の回復が見通せない中、**反政府デモによる政治・社会不安が高まっているタイ**が下落した。

【通貨（対米ドル）】

通貨はまちまち

10月は**過度な金融緩和環境の修正が明確になった韓国ウォンの上昇**が大きくなった。**追加緩和期待が後退した台湾ドル、中国人民元、インドネシアルピア**がこれに続いた。一方、**米ドル上昇**を受けて豪ドルは続落した。

【債券（国債）市場】

国債利回りはまちまち

ルピア上昇期待から**外国人投資家の買いを集めたインドネシアの国債利回りが最も低下**した。イールドカーブフラット化への**政策期待からインドの国債利回り低下**がこれに続いた。一方、**追加緩和期待が後退した韓国、中国の国債利回りは上昇**した。豪州国債利回りも、米国債利回りの上昇を反映して上昇した。

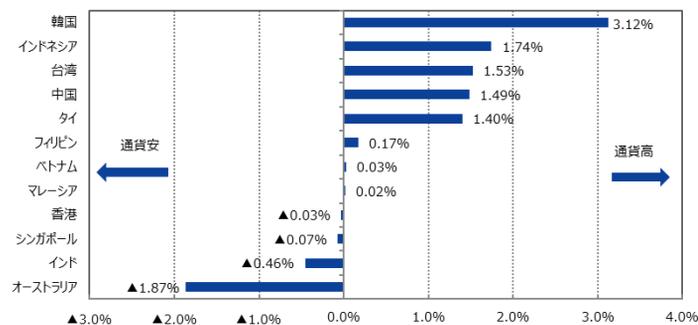
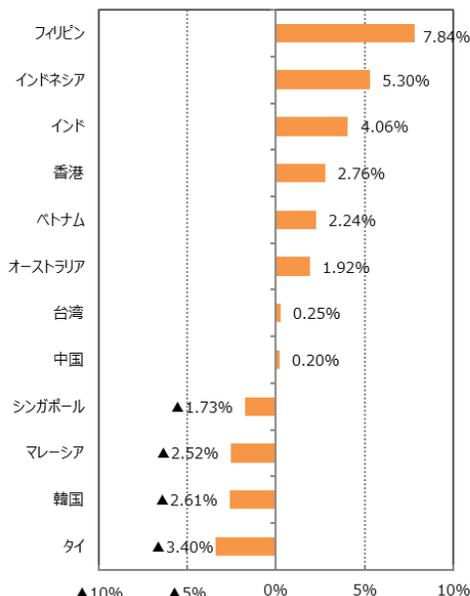
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

2020年10月31日時点

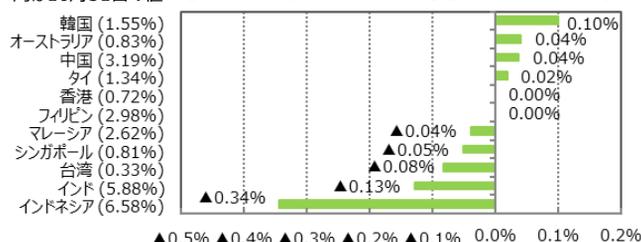
アジア：マーケット動向

【株価指数変化率（対先月末比）】

【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



() 内は10月31日の値 【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2020年10月31日を基準に、先月末比は2020年9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。



アジア各国・地域のコロナ感染状況

【総じて経済活動優先に傾くが、北半球での感染再拡大に懸念】

10月の新型コロナ感染者数の推移を見ると、インドで累計800万人を超え、米国に次いで世界2位の感染者数に達している。一方、10月末のコロナ感染による死亡率を見ると、インドで1.5%、フィリピンで1.9%と、世界平均の2.6%より低い。若年層が多い両国では、死亡率の低さを背景に、政府は経済活動の再開を優先し、コロナ対策のための社会・経済の制限を緩和する方向にあるようだ。インドネシアではPCR検査数がアジア域内でも少なく、捕捉されていない感染者が存在することが懸念される。首都ジャカルタは9月14日に大規模社会制限を再び導入したが、規制内容は前回4月より緩く、10月12日から再び緩和した。

中国をはじめとする中華圏、その他ではタイ、ベトナム、豪州においては、感染が比較的抑制されている。政府が早期にクラスター潰しのための規制強化を行ってきた効果が出ている。北半球ではこれから冬に向かうため、感染者数が再び増加する可能性があり、中華圏、日本、韓国でその兆しが現れている。

	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
10月18日	431	76	13	33	4	-	-	7	2,280	7	871	7	4,105	8	55,511
10月19日	314	58	19	24	15	-	5	9	2,551	5	865	4	3,373	6	46,498
10月20日	482	89	11	15	5	-	3	31	1,606	9	862	6	3,602	1	54,422
10月21日	619	121	14	25	8	-	1	14	1,468	9	732	12	4,267	3	56,000
10月22日	614	155	18	11	11	-	4	22	1,645	10	847	8	4,432	4	54,482
10月23日	747	77	28	27	4	-	-	18	1,911	8	710	10	4,369	2	54,028
10月24日	731	61	15	19	5	-	2	15	2,020	4	1,228	14	4,070	10	50,224
10月25日	494	119	20	161	6	-	-	21	2,209	5	823	5	3,732	8	45,158
10月26日	399	88	16	50	8	-	-	7	1,602	7	1,240	3	3,222	1	36,838
10月27日	643	103	42	38	5	-	-	14	1,514	3	835	7	3,520	3	42,965
10月28日	733	125	47	16	2	-	-	13	2,036	13	801	7	4,029	1	49,912
10月29日	809	113	25	53	3	-	3	15	1,755	4	649	7	3,565	4	49,281
10月30日	773	127	33	38	7	-	1	13	1,998	12	799	9	2,897	2	48,120
10月31日	877	124	24	69	3	-	1	8	1,796	5	659	12	3,143	1	46,730
感染者累計 (2月29日)	947	3,526	79,824	NA	95	10	39	25	3	42	25	102	-	16	3
感染者累計 (4月30日)	15,019	10,774	82,874	981	1,037	45	429	6,754	8,488	2,954	6,002	16,169	10,118	270	34,866
感染者累計 (6月30日)	19,482	12,850	83,534	100	1,205	45	447	7,834	37,514	3,171	8,639	43,907	56,385	355	585,792
感染者累計 (8月31日)	69,223	20,182	85,058	356	4,810	46	488	25,746	220,819	3,412	9,340	56,812	174,796	1,044	3,687,939
感染者累計 (10月31日)	102,167	26,635	85,997	666	5,323	46	555	27,590	380,729	3,780	31,548	58,015	410,088	1,180	8,182,896
死者累計	1,783	466	4,634	NA	105	-	7	907	7,238	59	249	28	13,869	35	122,149
回復者累計	93,134	24,357	81,004	NA	5,089	46	515	25,098	331,046	3,590	21,248	57,913	337,801	1,063	7,489,227
感染者累計 の実態	7,250	1,812	359	NA	129	-	33	1,585	42,445	131	10,051	74	58,418	82	571,520

(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10月31日時点。

(出所) WINDのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



中国 <金融市場動向>

上海総合指数



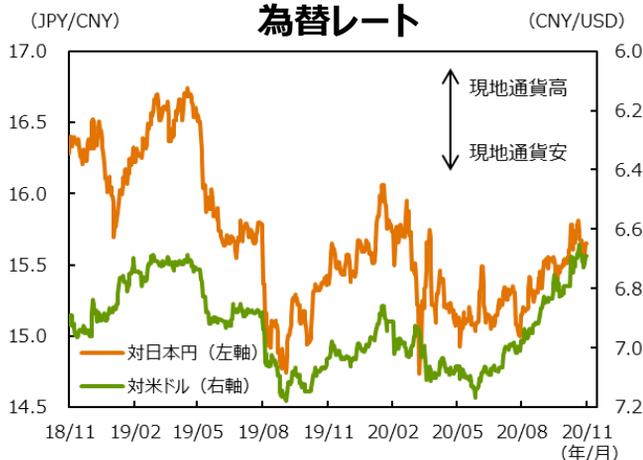
(注) データは2018年11月1日～2020年10月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

上海総合指数 12カ月先予想PER



(注) データは2015年11月1日～2020年10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11月1日～2020年10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

景気回復基調強まり金利に上昇圧力、株式は横這い、人民元高は続く

【株式市場】

外部リスク払拭が鍵、相対優位は変わらず

経済回復は出遅れていた個人消費に波及し始め、7-9月期業績は全体で増収増益基調に回帰した模様だ。企業業績予想も3カ月連続で上方修正が下方修正を上回っている。一方で株価はこれらの好材料を織り込んで上昇、コロナ前の水準を大きく上回り、予想PERで見た株価収益率は過去平均を上回る水準にある(左中段グラフ)。執筆時点で米大統領選の結果は不明ながら、今後、米中対立が激化する可能性も否定できない。欧州でのコロナ感染再拡大、経済活動の停滞も懸念される。割高なバリュエーション、外部環境の悪化リスクを主因に、暫くは上値の重い展開が続くと予想する。しかし、**中期的な相場見通しは明るい**。経済正常化の程度は世界の先頭を走っており、外部環境の不透明感が薄れれば、**企業業績成長に応じて株価も上昇基調を辿る**だろう。**他市場と比較した相対優位は変わらない**。

コロナ禍でも業績好調なEコマース、在宅勤務・学習を可能にするITインフラ関連企業など、**構造的成長セクターが中長期的に相場を牽引**すると予想する。

【為替・債券(国債)市場】

人民元堅調、緩和期待後退で利回りに上昇余地

10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、米ドル安基調を前提とすれば人民元の上昇傾向は続く**と予想する。

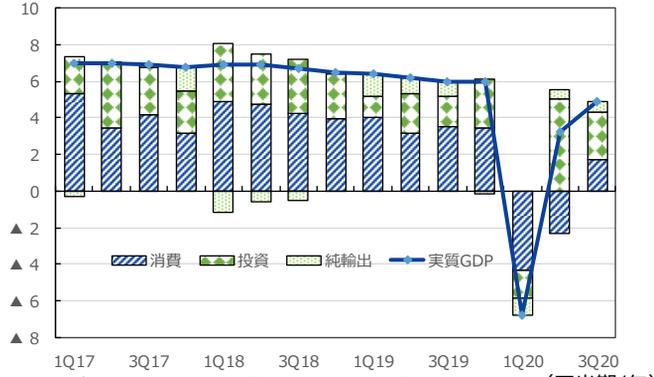
7月30日の中央政治局会議を受けて、人民銀行は金融緩和の緊急性を後退させた。実際、7月、8月、9月、10月とLPR(ローンプライムレート)は据え置かれている。金融緩和環境は維持されようが、**金融政策の姿勢は徐々に正常化に向かう**だろう。**消費者物価上昇率は暫く鈍化に向かう見通し**だが、**10年債利回りは3%台前半で上昇しやすい展開**となる。



中国 <マクロ経済動向>

実質GDP成長率と寄与度

(前年同期比、%)

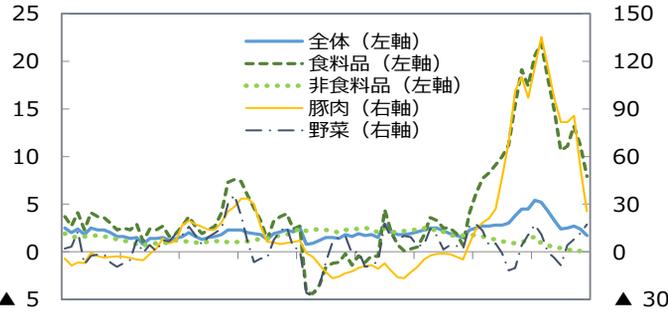


(注) データは2017年1-3月～2020年7-9月。(四半期/年)
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

消費者物価上昇率

(前年同月比、%)

(前年同月比、%)



14/114/1015/7 16/4 17/117/1018/7 19/4 20/1 (年/月)
(注) データは2014年1月～2020年9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

5中全会のポイント

- ① 国内と海外の双循環 (内需強化と国際競争力向上)
- ② 改革・開放政策の継続 (国内証券の対外開放が含まれると解釈)
- ③ 経済成長率目標の提示を政府が提言 (今回のコミュニケに成長率への言及なし)
- ④ イノベーション、高付加価値化、都市化、現代化の推進による経済発展の実現 (ハイテク強化が含まれると解釈)
- ⑤ 2035年までにGDP倍増を達成 (過去の経験から実質値と推測、2021～2035年の平均成長率は4.7%となる)
- ⑥ 2027年までに軍の近代化 (人民解放軍創立100周年に向けて台湾・南シナ海などの党の核心的利益を守ると解釈)

(出所) 新華社および5中全会の記者会見の情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

10-12月成長率は加速の見通し

7-9月の成長率の背後に在庫取り崩し

7-9月の実質GDP成長率は前年同期比+4.9%と、4-6月の同+3.2%から加速したものの、市場予想の同+5.5%を下回った。需要項目の寄与度をみると、**消費が4-6月の▲2.3%ポイントから7-9月には+1.7%ポイントへ加速**した。一方、**投資(在庫投資含む)は4-6月の+5.0%ポイントから7-9月には2.6%ポイントへ減速**した。1-3月の景気悪化の後、4-6月に在庫積み増しが発生し、その**反動で7-9月に在庫取り崩し**が起きたと推察できる。足元の景気モメンタムの強さを考えれば、**10-12月には再び在庫積み増しが発生し、成長率は加速**すると予想する。

インフレ率は引き続き鈍化基調へ

9月の消費者物価上昇率は前年同月比+1.7%と、市場予想を下回り、8月の同+2.4%から鈍化した。非食料インフレが前年同月比変わらずと落ち着く中、**豚肉インフレ率が鈍化**したためだ。豚肉価格は2019年8月から急騰しており、前年同月比で見た豚肉インフレ率は、ベース効果から年後半に向けて鈍化に向かうだろう。**消費者物価上昇率は引き続き鈍化基調を辿ると予想**する。

5中全会が閉幕

習近平総書記は10月26-29日に5中全会を開催し、第14次5カ年計画と2035年に向けての長期計画について大枠の方針を決定した。5中全会を受けた数値目標や具体的な政策は、2021年3月の全人代で公表される見通しだ。5中全会のコミュニケ(公報)および記者会見から、重要なポイントを4点指摘する。第一に、**国内と海外の双循環(内需強化と国際競争力向上)**を目指す。第二に、**改革・開放政策**を継続する。**国内証券の対外開放**が含まれると解釈できる。第三に、経済成長率への言及はなかったものの、後日、国家発展改革委員会が数値目標を提出すると明言した。第四に、経済発展のキーワードとして、**イノベーション、高付加価値化、都市化、現代化**を掲げた。高付加価値化には**ハイテク**が含まれるはずだ。

インド <金融市場動向>

SENSEX指数



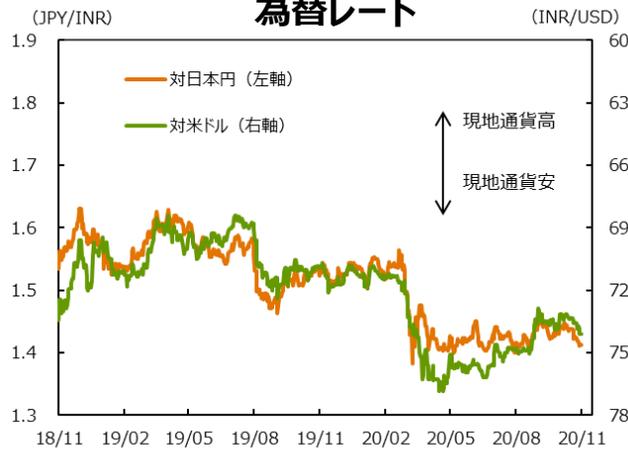
(注) データは2018年11月1日～2020年10月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

10年国債利回り



(注) データは2018年11月1日～2020年10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11月1日～2020年10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

株式は根固めの動き、金利は横這い、中長期的な通貨安圧力は続く

【株式市場】

株価評価に割高感、値固めの動き

コロナ感染が収束しない中、政府は経済活動再開を優先し始めており、**業績回復期待が高まっている**。**量的緩和への移行観測も追い風**だ。一方で、**追加利下げの先送り**、財政赤字拡大に伴う**ソプリンスクの高まり**、など不安要素も多い。強弱材料が拮抗する中、**株価評価には割高感**が出ている。コロナ前の高値更新を前に、**値固めの動きを予想**する。

【債券（国債）市場】

国債利回りは5%台後半で安定へ

景気持ち直し観測が強まっており、国債利回りに上昇圧力がかかりやすくなっている。一方、準備銀行は国債利回り上昇への懸念を強めており、7-9日に開催された決定会合では、**量的緩和など非伝統的な手法を検討**していることが明らかになった。このため、仮に準備銀行が12月2-4日の決定会合で追加利下げを見送るにしても、国債購入等への期待感が醸成され、利回りは上昇しにくくなる可能性がある。国債利回りは5%台後半で安定すると予想する。

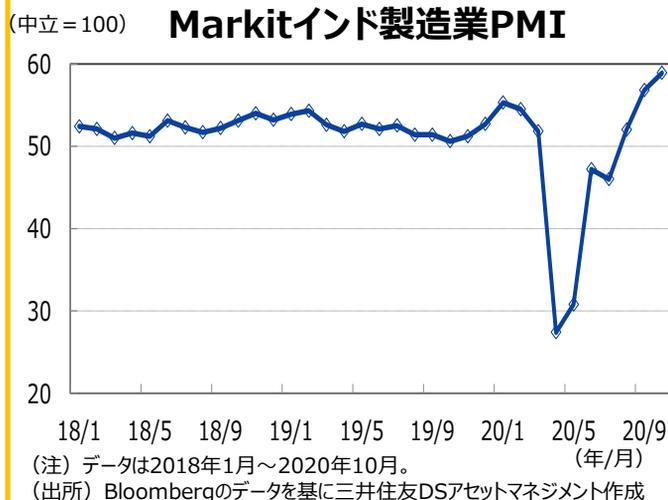
【為替市場】

中長期的にはルピー安リスク

消費者物価上昇率の高止まりを考慮して、準備銀行は8月、10月の政策決定会合で政策金利を4.00%で据え置いた。**追加緩和期待の後退はルピー高**に結び付きやすい。一方、国債利回り上昇抑制のために、準備銀行が**量的緩和に踏み込むとの見方が浮上**している。そうなれば**中長期的にルピー安**につながる。また、**経常収支の悪化傾向もルピー安要因**となりそうだ。通関統計を見ると、経常収支は4-6月が黒字のピークで、7-9月以降、景気持ち直しに伴い輸入が増加するため、徐々に経常収支は赤字に戻る可能性が高い。

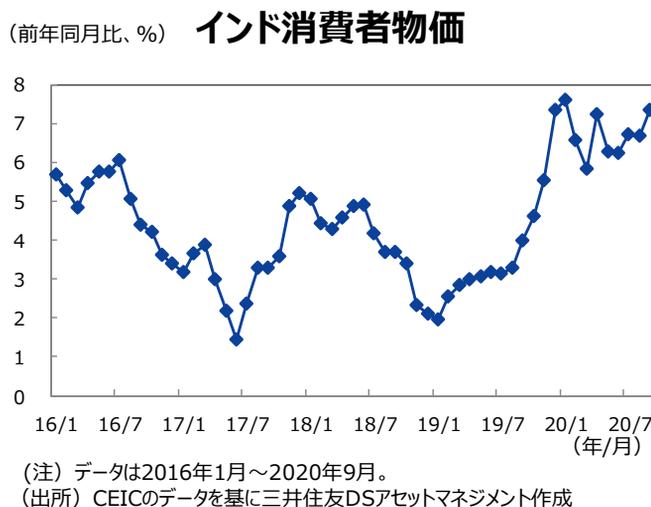


インド <マクロ経済動向・政策>



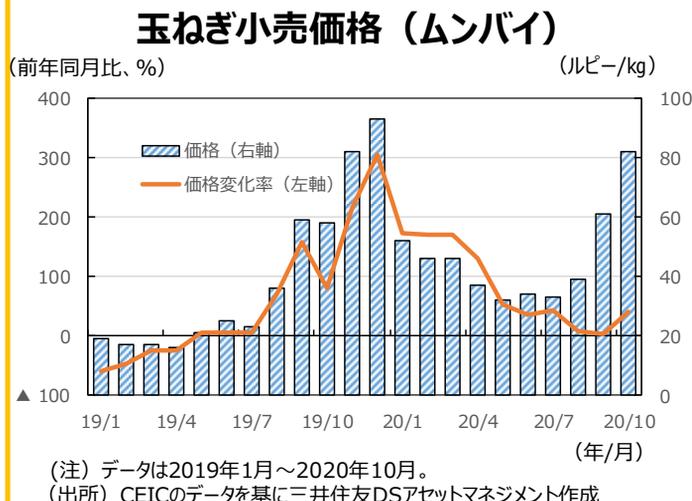
インフレ高止まりで政策金利は据え置きながら、量的緩和観測が台頭 景気持ち直し観測が強まる

新型コロナの累積感染者数は800万人を超え、世界2位となっているが、地方では様々な防疫措置が緩和方向にある。インドのコロナ感染による死亡率は1.5%と、世界平均の2.6%より低く、**政府はコロナ抑制よりも経済活動の再開を優先**している。10月の製造業PMIは56.8と、最近10年間で最高値となった。経済はマイナス成長に陥っているが、2021年1-3月期にかけて前年同期比で**マイナス幅は徐々に縮小に向かう**だろう。



インフレ率高止まりの懸念

9月の消費者物価上昇率は前年同月比+7.3%と、市場予想の同+6.9%を上回り、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。**玉ねぎなど野菜価格が急騰**しているためである。初夏に作付けを行う穀物の場合には雨季(6-9月)の十分な降雨量は豊作をもたらすが、玉ねぎの場合には根腐れなどを通じて不作につながる。2019年に続き、9月の大雨で供給量が急減すると観測から玉ねぎの小売価格が急上昇している。メディア情報によると10月の小売価格はさらに上昇しており、**消費者物価上昇率は当面、ターゲットを上回って推移**する可能性が高まっている。



追加利下げ見送りも、量的緩和観測台頭

10月7-9日に開催された政策決定会合の議事録が23日に公開された。要旨は以下の3点。①景気は上向きの動きがあるとはいえ依然低迷しており、政策支援が必要、②インフレターゲットを重視し、過度な実質金利の低下を避けるべき、③過去の累積利下げにもかかわらずイールドカーブがスティープ化し、特に投資を抑制している。次回の決定会合(12月2-4日)では10月の消費者物価からインフレ見通しを議論するため、**追加利下げは年明けに持ち越されそう**だ。準備銀行は長期利回り上昇抑制を狙い、**量的緩和を検討**しているとみられる。

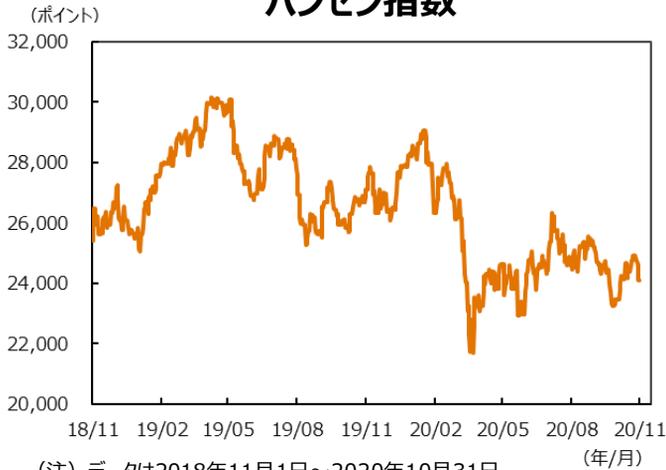




香港

ピックアップマーケット

ハンセン指数



(注) データは2018年11月1日～2020年10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

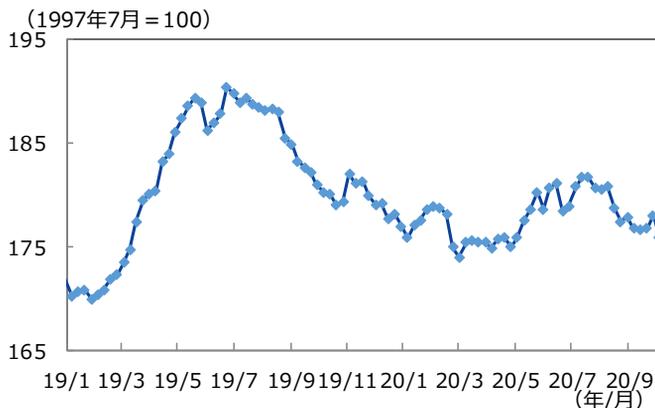
新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月1日～10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

香港中古住宅価格指数



(注) データは2019年1月6日～2020年10月25日。週次。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

中国企業の上場ラッシュで市場心理改善、住宅市況も堅調

【株式市場】

中国企業の新規上場ラッシュで市場に明るさ

中国経済の持ち直しで、**香港に上場する中国本土企業の業績見通しに明るさ**が増している。期待されていた**アントグループの大型上場が延期**された点は気掛りだが、**中国企業の上場ラッシュは今後も続く見通し**で、市場心理の悪化は限定的だろう。ハンセン指数に占める**中国ニューエコノミー企業の構成比率が上昇**しており、**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、新規感染者数は8月初旬の100人超から9-10月にはほぼ一桁台まで減少した。政府は防疫措置を徐々に緩和している。香港では新規感染者数が増加傾向（減少傾向）を示すと、政府が防疫措置を強化（緩和）するパターンを繰り返している。**空気が乾燥する冬季に入ると、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。

住宅価格は比較的安定

景気低迷にもかかわらず、**居住用住宅販売価格は高止まり**している。中原地产が発表している中古住宅価格指数（週次）を見ると、コロナ感染拡大前の2019年12月の178.8に対して、10月分（25日発表分までの平均）は176.9と、わずか1%低い水準でとどまっている。**住宅金利が低下傾向**にあること、**住宅需要が引き続き強いこと**、**暴力的デモの鎮静化で治安が落ち着いていること**、などが住宅市況が相対的に堅調な理由とみられる。中国政府による支配強化を嫌って香港から海外に移住するケースはまだ限定的で、住宅市況の需給は崩れていない。



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11月1日～2020年10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

景気は回復局面入り、中長期
ファンダメンタルズ優位が際立つ

【株式市場】

アセアン内で安定感強く、選好されやすい

株価は順調に回復軌道を辿っている。コロナ感染は収束しており、他のアセアン市場と比較して**経済ファンダメンタルズは良好**、**政局も安定**している。年後半に向けて景気は持ち直し、インフレ率も落ちていく可能性が高い。米中対立が長期化する中、中国に替わる輸出拠点としての役割も高まる。**輸出中心に相対的に高い経済成長が続く見通し**だ。株価評価に割高感はない。

【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、堅調に推移している。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。

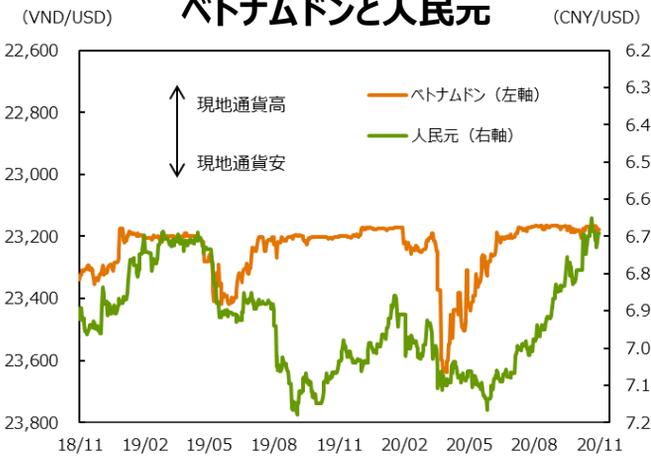
【マクロ経済動向】

景気モメンタムは底入れ、回復局面入り

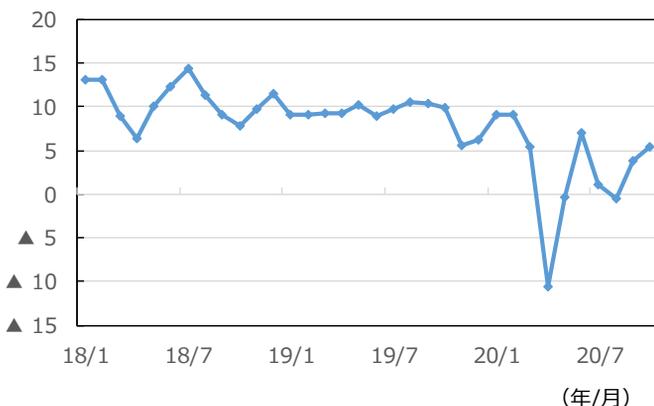
10月の鉱工業生産は前年同月比+5.4%と、9月の同+3.8%から加速した。1-10月の小売売上高も前年同期比+1.3%と、1-9月の同+0.7%から加速している。一方、10月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.5%と、9月の同+3.0%から鈍化した。

以下の3つの理由から、**景気は持ち直しており、今後も回復基調が続く**と判断する。第一に、世界景気を持ち直しで輸出主導の外需拡大が続く。第二に、前年からのベース効果により引き続きインフレ率の鈍化が見込まれ、内需拡大が支援される。第三に、コロナ感染は抑制されており、景気回復を妨げる防疫措置が再強化される可能性が低い。

ベトナムドンと人民元



(注1) データは2018年11月1日～2020年10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

(前年同月比、%) **ベトナム鉱工業生産**

(注) データは2018年1月～2020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



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11月1日～2020年10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11月1日～2020年10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

オムニバス法の主な内容

- ① 中央政府が定めたセクター別最低賃金を廃止、地方政府に委ねる
- ② 退職金の支払上限を給与32か月分から19か月分に減額し、国による失業給付を6か月間追加する
- ③ 時間外労働時間を1日4時間、1週間18時間まで延長を容認する
- ④ 週間休日数を2日から1日へ減少することを容認するが、業種によっては条件付きで2日の休日を認める
- ⑤ ネガティブリストの概念を廃止し、禁止対象以外の産業では外国人に対しても広く開放する
- ⑥ 深刻な環境問題のリスクを伴う案件以外は政府報告を不要とする
- ⑦ 地方政府のシステムを一元化することで、事業認可や土地取得などの手続きを簡素化する

(出所) Bloomberg等、各種メディアの情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

オムニバス法成立は金融市場への追い風

【株式市場】

一進一退、オムニバス法成立は中長期でプラス

財政見通しの悪化懸念は燻るが、コロナ禍にあっても経済活動の再開を優先する政府方針の下、**企業業績見通しも改善に向かい始めている**。当面は、金融政策の制約条件となるルピアの動向を睨みながら、一進一退の動きが続きそうだ。中長期的には**オムニバス法の成立が株式市場にプラス**に働こう。雇用制度の柔軟化で投資環境の改善が期待できるためだ。

【政策動向】

外国人投資家の債券買いで金利低下、ルピア高

10月の米ドル安の流れの中で、外国人投資家はルピア建て国債を買い越した。消費者物価上昇率が4か月連続でインフレターゲット（3±1%）を下回っていることも、国債の魅力を高めている。

このため、**国債利回りの低下とルピア高が同時に発生**しやすくなっている。

【マクロ経済動向】

雇用創出を狙うオムニバス法が成立

ジョコ政権は2020年2月12日に「雇用創出オムニバス（総括）法案」を国会に提出、国会は労働組合による採決阻害を避けるために日程を前倒して同法案を10月5日に可決した。

同法案は企業の事業推進に当たり、**様々な許認可の申請手続きを簡素化**すると共に、雇用を柔軟に調節できるよう**労働者の解雇条件を緩和**するなど、**企業経営者の立場を重視**している。そのために関連する79の法律をまとめて改正した。細則については今後、法改正が行われる予定だ。最低賃金の新しい計算方法など未定部分が残るものの、**中長期的には外国企業の雇用・投資を促進し、経済発展に寄与**することが期待される。





韓国

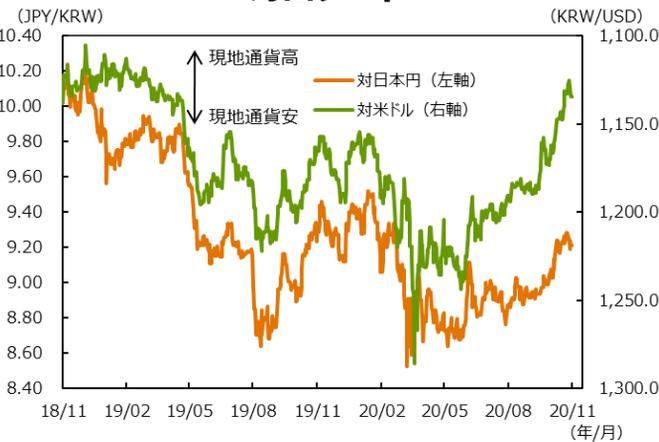
ピックアップマーケット

情報提供資料

KOSPI指数



為替レート



家計部門の債務残高



輸出主導で景気持ち直し、ウォン高、株式は堅調な展開

【株式市場】

半導体景気で業績見通し改善、堅調な展開

KOSPI指数の業種構成を見ると、ハイテクセクターの比率が高い（10月末で約32%、内サムソン電子が約22%）。**半導体輸出の好調**が続いており、株式市場にもプラス影響が大きい。コロナ感染も落ち着いており、**経済は正常化**に向かっている。**株価バリュエーションに特段の割安感はないが、業績見通しの改善を主因に堅調な展開を予想**する。

【為替・国債利回り動向】

韓国ウォンは上昇、国債利回りは上昇へ

金融政策に関して、中銀は明らかに追加緩和を否定しており、**利下げ観測は後退**している。米ドル安基調を前提にすれば、こうした政策スタンスの変化は**韓国ウォンの上昇要因**として作用するだろう。

実体経済を見ると、7-9月の実質GDP成長率は前年同期比▲1.3%となり、市場予想を上回った。**輸出主導で景気は明確に持ち直し**ている。10月の消費者物価上昇率は、政府による通信費用への一時的な補助金で前年同月比+0.1%へ鈍化したが、おおむね緩やかな加速傾向にある。中銀が量的緩和に否定的な見方を示したことも併せて考えると、**国債利回りは上昇**しやすくなっている。

【金融政策】

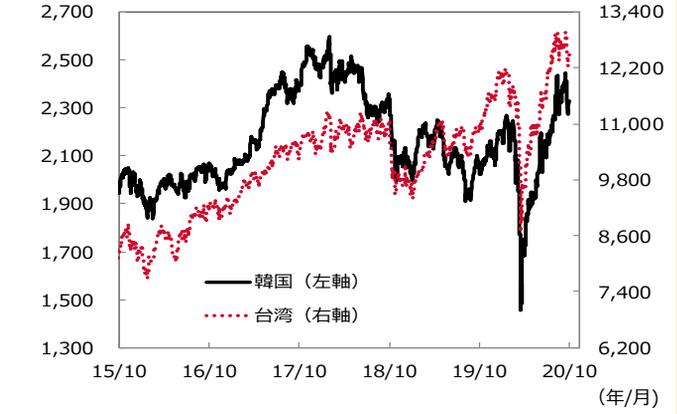
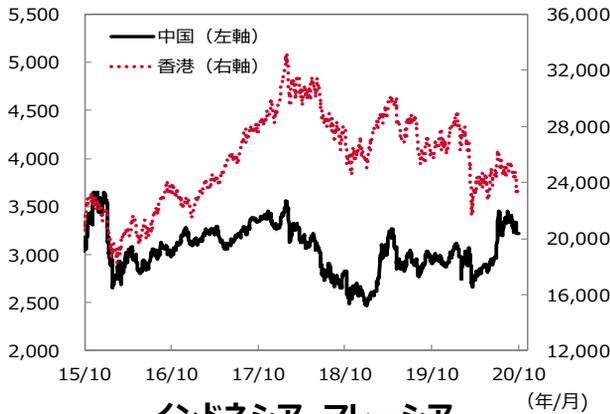
追加緩和を明確に否定

韓国銀行は10月14日の政策決定会合で市場予想通り政策金利を0.50%で据え置いた。李柱烈（イ・ジュヨル）総裁は、記者会見で、景気持ち直しを評価した上で、①住宅市況の上昇を背景に増加している**家計部門の債務負担**を銀行システムリスクの観点から懸念している、②**本格的な量的緩和を行う時期ではない**、と述べた。いずれの論点においても**追加緩和を明確に否定**している。アジア地域では、中国に続いて韓国が緊急モードの緩和から通常モードの緩和に舵を切っている。



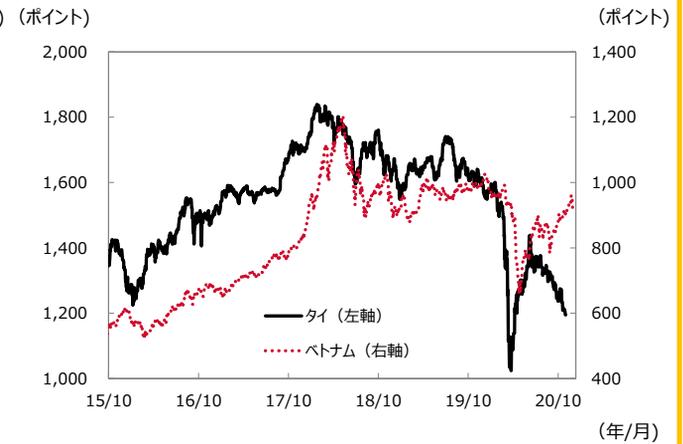
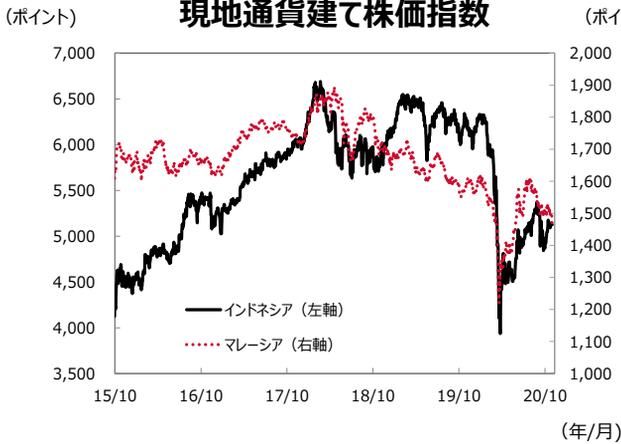
主要アジア各国・地域株価指数推移

(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)



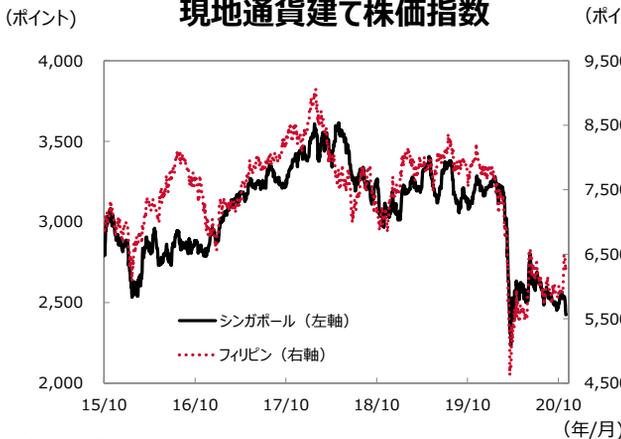
**インドネシア、マレーシア
現地通貨建て株価指数**

タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



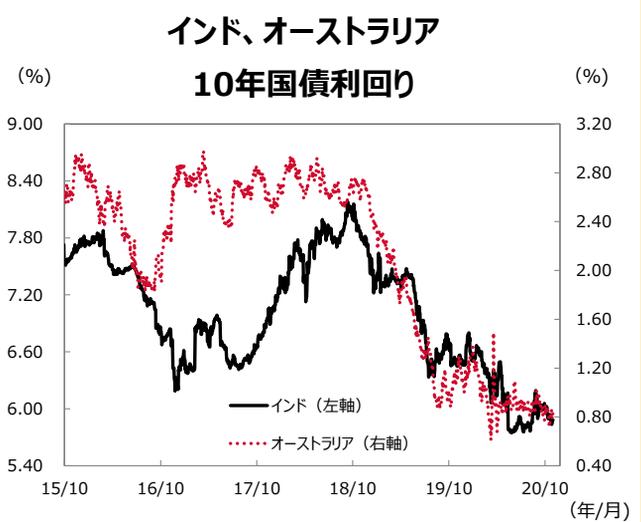
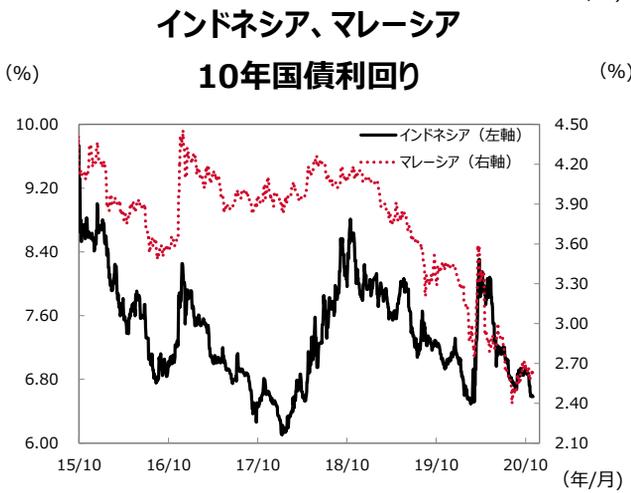
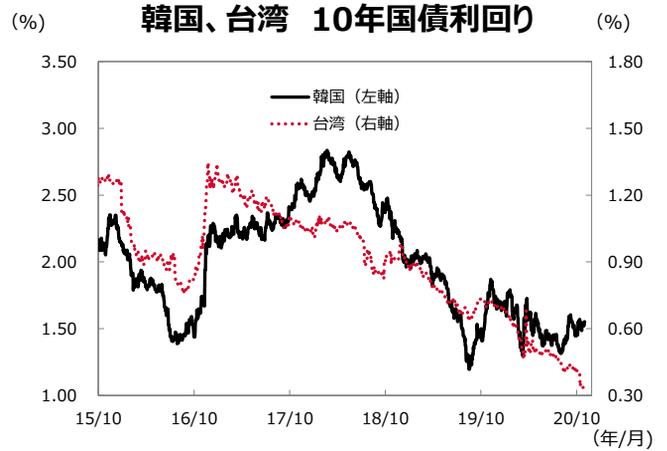
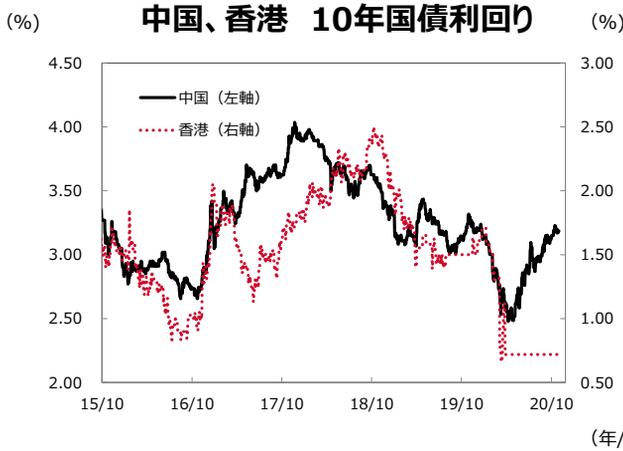
**シンガポール、フィリピン
現地通貨建て株価指数**

**インド、オーストラリア
現地通貨建て株価指数**



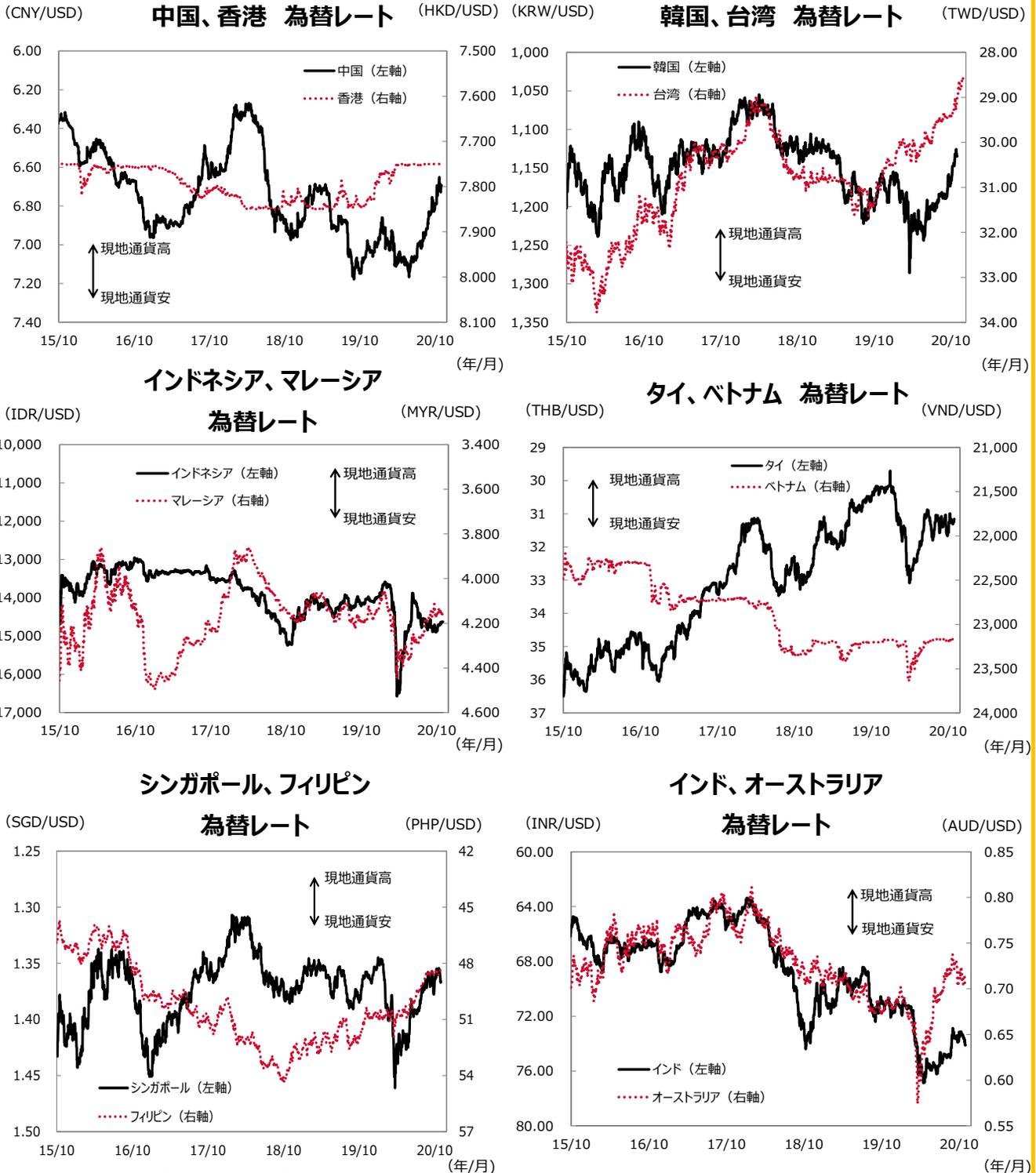
(注1) データは2015年10月1日～2020年10月31日。
(注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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～2020年10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)



参照

- P1、P11各国の株価指数の名称は下記の通り。
 - 中国：上海総合指数、● 香港：ハンセン指数、● 韓国：韓国総合株価指数
 - 台湾：台湾加権指数、● インドネシア：ジャカルタ総合指数、
 - マレーシア：クアラルンプール総合指数、● タイ：SET指数、● ベトナム：ベトナムVN指数
 - シンガポール：シンガポールST指数、● フィリピン：フィリピン総合指数、
 - インド：SENSEX指数、● オーストラリア：ASX200指数

無登録格付に関する説明書

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

○登録の意義について

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

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

○格付会社グループの呼称等について

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

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

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ

(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx) 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