



Market Monthly

2021年7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6月 マーケットの振り返り

【株式】まちまち、【通貨】下落、【債券】まちまち

【株式市場】

5市場が最高値を更新、香港・中国などは下落

6月のアジア株式市場は、FOMCで市場予想よりも早い金融政策の正常化の可能性が示唆されたことを受け、一時不安定な値動きとなる場面もあったが、米長期債利回りの低下や米国株式が騰勢を強めたことを支援材料に、月末にかけて落ち着きを取り戻した。市場別では、市場予想を下回る経済指標や広東省での新型コロナ感染が悪材料視された香港・中国、防疫措置により景況感改善ペースが緩慢なマレーシア、シンガポールなどが下落した。一方、ワクチン接種ペース加速とともにコロナ感染が鎮静化したインド、企業業績への楽観的な見方が強まっているオーストラリア、韓国、台湾、ベトナムが史上最高値を更新するなど、市場毎に明暗を分けた。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が下落

アジア時間6月17日早朝に発表された米FOMCの内容が市場予想よりタカ派であったため、多くのアジア通貨が米ドルに対して下落した。

【債券（国債）市場】

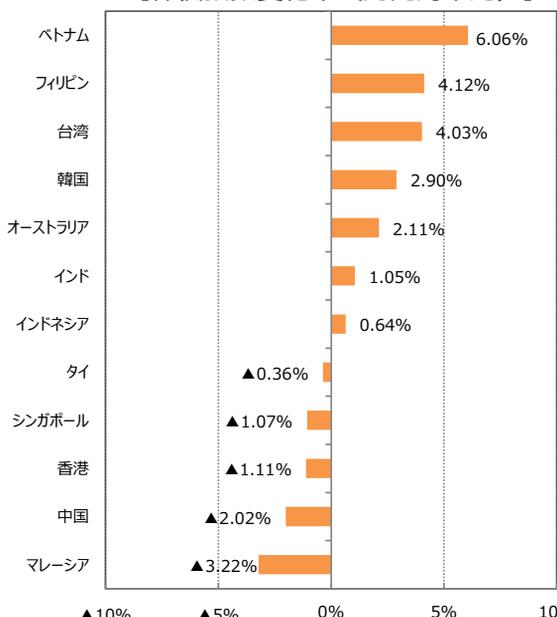
まちまち

アジア域内では、インフレ圧力が年末にかけてピークアウトするとの見方が優勢な国・地域では国債利回りが低下した。この代表例がフィリピンである。一方、外国人投資家の国債保有率の高いインドネシア、マレーシアでは米FOMC後、売り越しを通じて国債利回りは上昇した。インドではインフレ懸念も利回り上昇に寄与した。

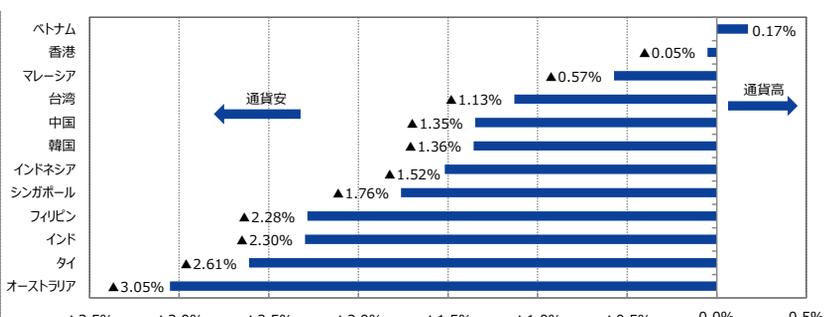
アジア：マーケット動向

2021年6月30日時点

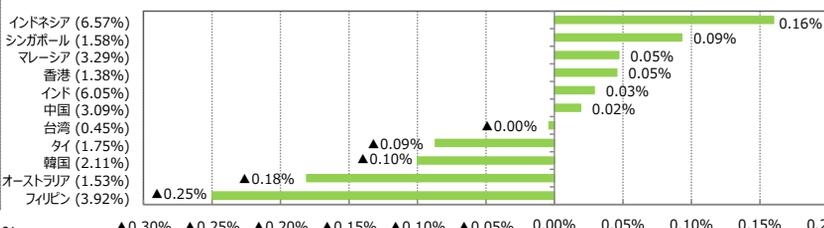
【株価指数変化率（対先月末比）】



【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



（ ）内は6月30日の値 【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2021年6月30日を基準に、先月末比は2021年5月31日からの騰落率。

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

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

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



三井住友DSアセットマネジメント

アジア各国・地域のコロナ感染状況

【国・地域ごとに明暗が分かれる】

6月の新型コロナ新規感染者数は国・地域ごとに様々な結果となった。中国、香港、マカオは新規感染者数を抑制している。防疫措置を強化した台湾、インドでは、新規感染者数が減少傾向を示し、実効再生産数は1を下回った。

東南アジアでは感染者の抑制がうまくいっていない。マレーシア政府は6月1日から全国規模の封鎖措置を始めているが、少なくとも7月11日までの延長を決定した。マレーシアでは新規感染者数が減少傾向を見せない上に、ワクチン接種率（1回含む）は6月30日時点で18%と低く、政府は医療崩壊に対して神経質である。ベトナムでも新規感染者数が減少傾向を見せない。6月下旬にハノイ市は防疫措置を緩和したものの、ホーチミン市、ダナン市は防疫措置を強化した。インドネシアでは6月中旬から新規感染者が増加し、1日当たり1万人を超えた。タイでも新規感染者数は減少傾向を見せていないが、タイ政府は観光キャンペーン（ワクチン接種済みの外国人観光客に対してタイ入国後の隔離を免除）を7月にプーケット島で開始し、10月には全国に展開する計画を発表している。タイのワクチン接種率（1回含む）は10%と低いため、ワクチン接種率が上昇する前に、海外からの輸入感染拡大が懸念される。インドネシア政府はジャワ島、バリ島で7月3日から20日にかけて必須分野以外での自宅勤務など、防疫措置を強化した。インドネシアのワクチン接種率は11%と低い。

ウォールストリートジャーナル紙は6月23日、中国政府は2022年10-12月期に開催予定の党全国大会および一中全会（党最高指導部の発表）を控えて、現行の出入国規制を2022年に延長する可能性を報道した。この点は、タイなどの観光立国にとっては痛手になるだろう。

また、イスラエルやイギリスの例から、ワクチン接種が進展しても、変異ウイルスによってコロナ感染が突然拡大するリスクに留意したい。

	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
6月16日	1,705	540	19	24	1	-	168	13	5,401	2,331	5,150	24	9,944	423	67,294
6月17日	1,552	507	23	25	-	1	175	16	6,625	3,129	5,738	27	12,624	515	62,409
6月18日	1,618	482	30	42	3	-	187	8	6,819	3,058	6,440	16	12,990	264	60,800
6月19日	1,518	429	23	20	1	-	125	13	6,944	3,667	5,911	21	12,906	486	58,588
6月20日	1,307	357	17	19	1	-	109	9	5,795	3,682	5,293	11	13,737	311	53,009
6月21日	868	395	25	27	3	-	75	21	5,224	3,175	4,611	16	14,536	272	39,096
6月22日	1,411	644	24	21	7	-	77	14	3,655	4,059	4,743	18	13,668	244	54,393
6月23日	1,777	610	16	18	2	-	103	14	4,338	3,174	5,244	22	15,308	220	54,319
6月24日	1,674	634	24	20	7	-	129	24	6,028	4,108	5,841	23	20,574	285	51,248
6月25日	1,703	668	25	23	4	-	76	20	6,793	3,644	5,812	20	18,872	305	49,052
6月26日	1,631	614	14	21	2	-	80	32	6,858	4,161	5,803	17	21,095	738	49,851
6月27日	1,282	501	21	22	6	1	89	39	6,081	3,995	5,586	14	21,342	368	46,643
6月28日	1,000	595	18	30	3	-	60	34	5,596	5,406	5,218	9	20,694	398	37,037
6月29日	1,378	794	9	9	1	-	54	25	4,470	4,662	6,437	10	20,467	372	45,699
6月30日	1,820	762	12	19	2	-	56	57	4,501	4,786	6,276	16	21,807	450	48,878
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
感染者累計 (12月31日)	236,465	61,767	87,071	279	8,846	46	799	28,407	474,064	6,884	113,010	58,599	743,198	1,465	10,286,329
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
死者累計 (2月28日)	14,797	2,021	4,636	NA	211	-	648	910	24,662	2,023	5,170	32	58,491	81	399,475
回復者累計 (6月30日)	767,275	148,024	86,718	NA	11,630	51	10,196	26,869	1,339,248	207,479	682,680	62,228	1,880,413	6,840	29,481,522
感染者累計 の実態	18,442	7,678	438	NA	82	3	3,960	2,832	48,649	49,799	64,129	319	239,368	9,942	529,580

(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2021年6月30日時点。
 (出所) WINDのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成





中国 <金融市場動向>

上海/深圳CSI300指数



(注) データは2019年7月1日～2021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

企業業績予想変化



(注) データは2019年3月～2021年6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

為替レート



(注1) データは2019年7月1日～2021年6月30日。
(注2) 対米ドルは逆目盛。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

株式は目先横ばいから上昇へ、
人民元に上昇余地、利回りは安定へ

【株式市場】

短期的に上値は重いが年後半は上昇を見込む

予想よりも弱めの経済指標、広東省での新型コロナの感染拡大、米中対立が市場心理を悪化させた。中国共産党が「社会の安定」を重視し、電子商取引大手や教育関連への規制強化に繋がっていることが上値を抑えている。もっともストックコネク（香港と深圳・上海の証券取引所との相互接続制度）を通じた海外機関投資家による本土株投資は6月も継続しているように、巨大な商機と勝ち組企業に対して中長期投資家は熱い視線を送っていることも注目される。

企業業績は、素材、エネルギーなどが上方修正、電子商取引、メディアなどが下方修正で、全体では横ばいとなった。8月に本格化する6月期業績の発表に注目が集まるが、**プレミアム化が進む生活必需品、ヘルスケア、再生可能エネルギー・EV関連**など、構造的な成長力を有する内需銘柄は有望との見方に変わりはない。

【為替・債券（国債）市場】

人民元に上昇余地、利回りは安定へ

米国インフレ上振れ懸念に起因する米国の金融政策タカ派懸念が続く限り米ドル上昇懸念は残るため、人民元の対米ドルレートには下落リスクがある。一方、**2021年後半に米国のインフレ加速が一時的であることが確認されるならば米ドル軟化を受けて、人民元の対米ドルレートには上昇余地が出る**だろう。

景気は回復局面にあるものの、人民銀行による潤沢な流動性の供給を受けて、**国債利回りは6月にいったん上昇した後、低下している**。人民銀行は21Q2の貨幣政策会議で、内外景気に対して警戒的な姿勢を示した。また、**7月7日の国务院常务会议は中小企業の支援のため預金準備率引き下げを示唆した**。**年後半の政策方針を決定する中共中央政治局会議を7月下旬に控えて、金融政策の正常化ペースが遅れるとの期待感が醸成されやすい**。この点は国債利回りの安定に寄与するだろう。





中国 <マクロ経済動向>

小売売上高



(注) データは2019年1月～2021年5月。1-2月は平均値。
前年同月との幾何平均値。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

景気回復続く ; インフレは低水準

小売売上高に過小評価の可能性

5月の鉱工業生産、固定資産投資、小売売上高は市場予想を下回った。しかし、単月のデータでは振れが比較的大きいため、年初来累積値の前年同期比の幾何平均値を計算すると（以下、断りがない限り伸び率は幾何平均値）、1-4月期より1-5月期は加速しており、**景気は回復を続けている**ことがわかる。特に小売売上高については中小企業について標本調査となっているため過小評価の可能性がある。データを直接入手する全数調査の大企業については、単月の前年同月の幾何平均値は過去のトレンドを上回っている。飲食業の売上高については、大企業の上振れが更に明確になっている。

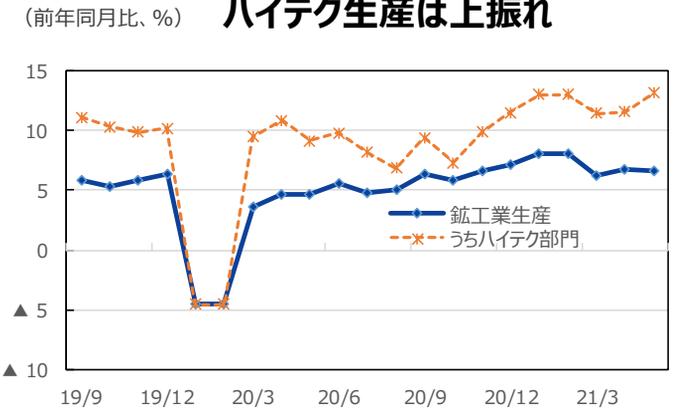
高付加価値産業が明確に持ち直し

中国政府は成長率そのものよりも成長の質が重要だと主張している。実際、鉱工業生産の前年同月比を見ると、全産業では4月の+6.8%から5月には+6.6%へ鈍化したが、**ハイテク部門では4月の+11.6%から5月には+13.1%へ加速**した。これに対して、鉄鋼業の生産の伸び率は2020年の+10.7%から5月には+6.9%へ鈍化した。固定資産投資の1-2月の前年同期比+1.0%から1-5月には同+4.0%へ加速した。政策姿勢を反映して、**製造業投資が1-2月の▲3.0%から1-5月には+1.3%へ持ち直した**。一方、不動産への旺盛な需要を反映し、抑制したい政策姿勢に反して、不動産開発投資は1-2月の+7.6%から1-5月には+8.6%へ加速した。

消費者物価上昇率の上振れリスクは限定的

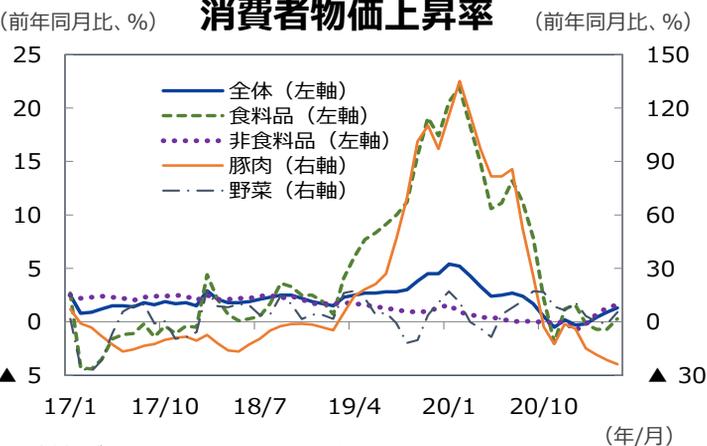
5月の消費者物価上昇率は前年同月比+1.3%と、4月の同+0.9%から加速した。生産者物価上昇率が4月の同+6.8%から5月に同+9.0%へ加速したことから、消費者物価上昇率の上振れ懸念が浮上しやすいが、上振れリスクは限定的と判断する。鉄鋼など上流産業の生産者物価上昇率はピークアウトしている上に、中国の食生活において重要な豚肉インフレが低水準に抑制されているからだ。**消費者物価上昇率は2021年平均では政府目標の3%前後に収まるだろう**。

ハイテク生産は上振れ



(注) データは2019年9月～2021年5月。前年同月との幾何平均。
1-2月は春節休暇の影響を打ち消すために両月の平均値。
(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

消費者物価上昇率



(注) データは2017年1月～2021年5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

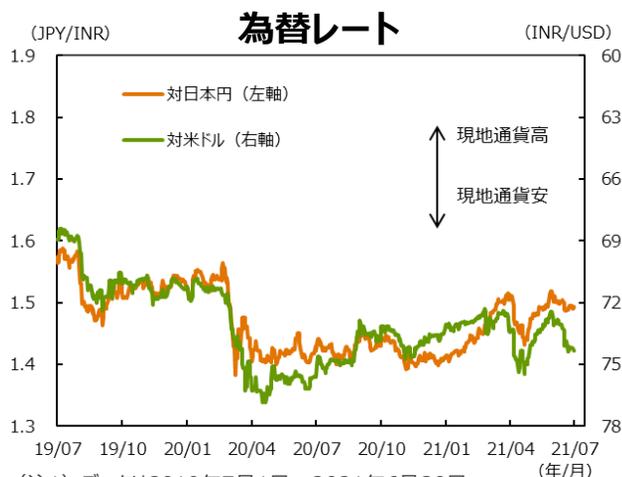
インド <金融市場動向>



(注) データは2019年7月1日～2021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



(注) データは2019年7月1日～2021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



(注1) データは2019年7月1日～2021年6月30日。
(注2) 対米ドルは逆目盛。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

株式は最高値、金利上振れ・ルピー下落リスク

【株式市場】

コロナ鎮静化で最高値を更新

5月上旬をピークに国内の**コロナ新規感染が劇的に鈍化**した。ワクチンの輸出を制限したことで、国内の**接種ペースが加速**したことが背景にあり、これを好感した**海外機関投資家が買い越し**となった。米国の金融緩和の縮小はルピー安要因となるが、**海外収益の多い銘柄の利益押し上げ要因**になる側面もあり、ソフトウェア大手の株価が特に堅調だった。もっとも株価上昇により**バリュエーションの割安感は薄れている**ため、7月以降に本格化する6月期業績の動向によっては、利益確定売りに押される可能性に注意したい。

【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6月4日の政策決定会合の発表で、国債購入プログラムを4-6月期の1兆ルピーから**7-9月期には1.2兆ルピーへ増額したことから、国債利回りは安定しやすくなるはずだ**。しかし、5月の消費者物価上昇率がターゲットを超えて加速したことから**期待インフレ率の上昇を通じて国債利回りが上昇しやすくなっている**。米金融政策のタカ派懸念から資本流出しやすきことも利回り上昇圧力になりやすい。

【為替市場】

ルピーに下落リスク

米国金融政策のタカ派転換への懸念を受けて、6月下旬にインド金融市場から資本流出が発生し、ルピーの対米ドルレートは下落した。米国のインフレ懸念が後退することで米ドルが緩やかな下落局面に入れば、ルピーの対米ドルレートは持ち直す局面もあるだろう。しかし、**ルピーの下落リスク**を指摘したい。第一に、インドのインフレ率はすでにターゲットを上回っており、当面上振れリスクが続いたためだ。第二に、経常収支が2020年10-12月にすでに赤字に転じたことだ。第三に、ワクチン接種ペースがアジア域内で遅いグループであることだ。6月30日時点のワクチン接種率は19.7%であった。



インド <マクロ経済動向・政策>

コロナ新規感染者数の推移



(注) データは2020年3月1日～2021年6月30日。

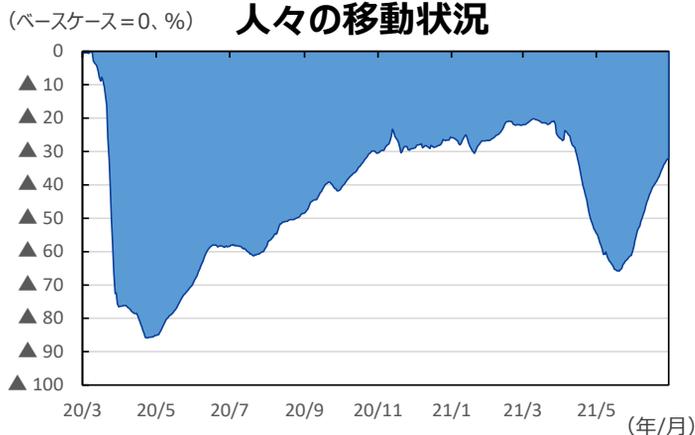
(出所) WINDのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

景気持ち直し再開；インフレ急加速

コロナ感染者数は明確に減少

インドのコロナ新規感染者数は4月下旬から5月上旬には1日当たり40万人を超えたが、複数の地方政府がロックダウンなど防疫措置の強化を行ったため、6月下旬には5～6万人へ減少している。コロナの実効再生産数はすでに1を割り込んでおり、目先、感染者数が急増するような状況にはない。

人々の移動状況



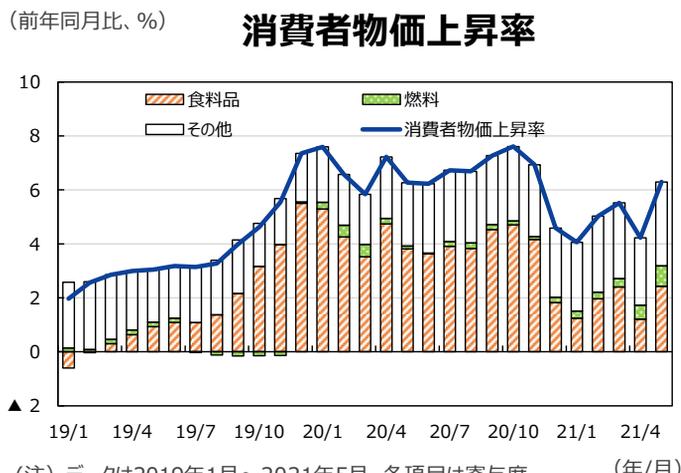
(注) データは2020年3月1日～2021年6月30日。7日移動平均。小売・レクリエーション分野。

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

防疫措置の緩和で人の移動が再び活性化

コロナ新規感染者数の減少を受けてマハラシュトラ州など地方政府は6月に入って防疫措置を緩和した。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、上昇傾向にある。人の動きの再活性化から、6月の経済指標は改善している可能性が高く、7-9月期には前期比で見た景気モメンタムは再び上向くだろう。一方、下記のように、5月の消費者物価上昇率はターゲットを超えて急加速したため、期待インフレ率が上昇する可能性がある。期待インフレ率が上昇する場合、内需持ち直しに対して抑制する方向で作用するだろう。

消費者物価上昇率



(注) データは2019年1月～2021年5月。各項目は寄与度。

(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

インフレ率が急加速

5月の消費者物価上昇率は前年同月比+6.3%と、インフレターゲット(4±2%)を超えた。2020年のターゲット超えでは悪天候を反映して食料品インフレが加速していたが、今回は食料品インフレは低水準にとどまっていた。2020年と大きく異なる背景は、原油市況をはじめ商品市況が上昇傾向にあり、供給面からのインフレ圧力が強い点である。こうした状況で、6月以降景気持ち直しが再開しているため、需要面からのインフレ圧力も高まりやすい。消費者物価上昇率が当面ターゲット超えで推移するならば、期待インフレの上昇が懸念される。

※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

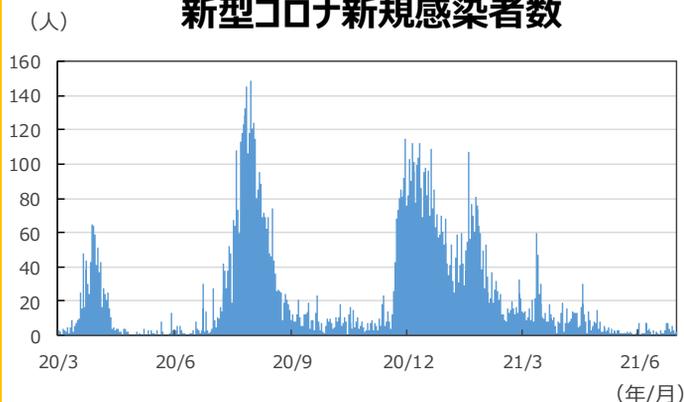
ピックアップマーケット

ハンセン指数



(注) データは2019年7月1日～2021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

新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月1日～2021年6月30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

人の移動状況



(注) データは2019年3月1日～2021年6月30日。
7日間移動平均。
(出所) Google Mobilityのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

コロナ鎮静化で防疫措置は一部緩和

【株式市場】

製造業が回復を主導

隣接する中国・広東省で新型コロナが拡大したこともあり、中国本土との渡航規制緩和への期待が後退、空運などが軟調だった。一方、半導体不足の解消とともに中国の新エネルギー車の販売が拡大するとの期待感から、関連銘柄が幅広く上昇するなど、製造業が優位な状況が継続している。引き続きインターネット・プラットフォーム企業への中国政府の監視強化は株価の上値を抑えるだろうが、規制リスクを理由に大きく下落した一部銘柄には、中長期的な観点ではリバウンドの余地があるとも考えられる。

【社会情勢】

コロナ感染抑制が続く

香港ではコロナ感染者数の抑制が続いている。政府はワクチン接種を条件に、各種規制を徐々に緩和している。例えば、従業員と顧客の接種状況に応じて、レストランの一卓の上限人数引き上げ・深夜営業の許可などである。入境規制については、原則として、入境後3週間、政府指定のホテルでの隔離を義務付けているが、香港居民に対しては香港入境前の滞在場所に応じてワクチン接種を前提に1週間へ短縮する措置が6月30日に始まった。

【経済情勢】

内需モメンタムは弱い

海外景気を持ち直しを反映して輸出は高い伸びを続けているが、内需持ち直しのペースは緩やかにとどまっているようだ。Google Mobilityの小売・レクリエーション分野を見ると、人の移動は改善が足踏みしており、6月中には依然としてベースケースには戻らなかった。この背景として2点考えられる。一つはワクチン接種ペースが遅いことである。6月30日時点の100人当たりワクチン接種回数は49.7回と、中国の86.5回を大幅に下回っている。もう一つは、中国との移動に依然として制限があることだ。中国と香港の往来に隔離条件がなくなれば、香港域内での人の移動は大幅に改善し、ベースケースを超えるだろう。

※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。

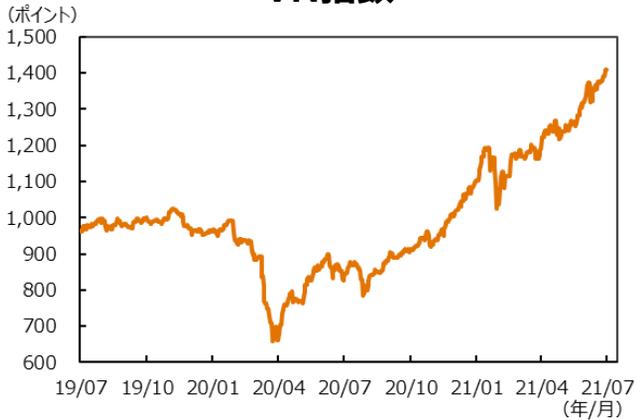




ベトナム

ピックアップマーケット

VN指数



(注) データは2019年7月1日～2021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

株価は新高値、景気はやや鈍化

【株式市場】

一時調整するも月末高で史上最高値

2月以降上昇を続けていたVN指数は、6月第2週にやや大きく下げる場面があった。上期末を控えた証券会社が信用取引を絞り、需給が悪化した影響によるものと考えられる。決算発表が始まる7月以降は再び好調な企業業績に注目が集まろう。ホーチミン証券取引所のトレーディングシステム改修が6月末に完了し、処理能力が3倍になる。円滑な稼働が確認されれば海外機関投資家の信認が高まるだろう。

【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。経常収支黒字および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。

【マクロ経済動向】

防疫措置の強化でモメンタムが低下

4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.6%と、1-3月期の同+4.7%から加速した。2020年4-6月期に厳しい防疫措置をとったことから、ベース効果で成長率は加速した。実際、ベース効果を取り除くため前年同期との幾何平均値を計算すると、1-3月期から4-6月期には鈍化したことになる。デルタ変異ウイルスの影響でコロナ感染の抑制が困難になっており、現地紙の中では、ホーチミン市政府が無期限のロックダウンを決定したと報じるなど、防疫措置は当面続く見込みであり、景気モメンタムは低下しやすい。特に、輸出の主力製品であるスマホが、半導体不足やサプライチェーンの遅れなど複合要因で低迷したままであるため、このままでは政府が設定した2021年の成長率目標値+6.5%の達成は困難になりつつある。必要に応じて、追加的な財政政策や金融緩和などの措置が期待できそうだ。

ベトナムドンと人民元

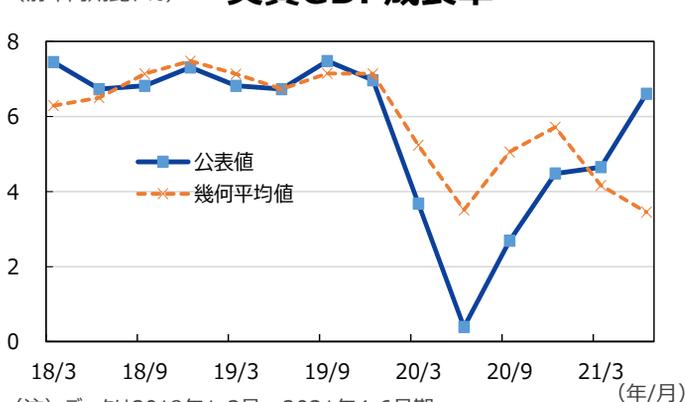


(注1) データは2019年7月1日～2021年6月30日。

(注2) 逆目盛。

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

実質GDP成長率



(注) データは2018年1-3月～2021年4-6月期。

(出所) ECIC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2019年7月1日～2021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

為替レート



(注1) データは2019年7月1日～2021年6月30日。
(注2) 対米ドルは逆目盛。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

人の移動状況



(注) データは2020年3月1日～2021年6月30日。
(出所) Google Mobilityのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

景気は短期下振れリスクも株式の長期的な投資魅力度は健在

【株式市場】

主力株は軟調も指数は小幅高

新型コロナの感染拡大が続くなか、国内景気の影響を強く受ける消費、銀行、不動産など大型優良株は軟調ながら潤沢な資金が中小型株に向かい、指数は小幅高と特異な動きが見られた。政府は首都ジャカルタを優先してワクチン接種を加速させる方針を打ち出しており、小幅ながら**海外投資家が2カ月続けて買い越し**だったのは改善への期待感と言えるだろう。年後半に予定される**電子商取引銘柄のIPO**が起爆剤となるか注目される。

【政策動向】

ルピア安・利回り上昇のリスクに留意

中銀は2月18日の利下げの際に、**利下げ余地の低下から利下げ局面の終了**を示唆し、実際に3月～6月は毎月政策金利を据え置いた。一方、米国FOMCの予想外にタカ派の内容を受けて、**外国人投資は6月下旬にルピア建て国債を売り越しており、国債利回りの上昇圧力だけでなくルピア安圧力**にもなりうる。**6月の消費者物価上昇率は依然としてターゲット(3±1%)下限を下回っている**が、国債利回りには上振れリスクがある。

【マクロ経済動向】

人の流れが悪化

5月中旬の Idul Fitri (断食明け大祭)以降、**コロナ新規感染者数は6月下旬に2万人超へ増加した**。Google Mobile 指数の小売・レクリエーション分野を見ると、**同じ時期に悪化**しつつある。インドネシアの**ワクチン接種率は6月30日で10.7%と低く**、ワクチン接種が進展したイスラエルやイギリスでデルタ変異ウイルスの感染が拡大したという報道などを踏まえ、**コロナ感染に対する懸念が高まりつつある**ように思われる。政府は経済活動を優先する方針を変更し、**7月3日から20日にかけて、ジャワ島、バリ島の防疫措置を強化**した。目先の景気下振れリスクに留意したい。

※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

情報提供資料

KOSPI指数



(注) データは2019年7月1日～2021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

ウォンに上昇余地、株式は一段高も

【株式市場】

KOSPIは一時3,300ポイントを突破

インターネット・サービス大手が牽引し、KOSPIは8カ月続伸した。利益成長見通しが良好、かつ政府による規制リスクが限定的な点が評価された。時価総額の大きいテクノロジー・ハードウェアや半導体銘柄は材料難から株価は横ばいとなっているが、2022年にかけて増益が見込まれるうえ、バリュエーションには割高感がない。今後も堅調な展開が期待される。

【為替・債券（国債）市場】

ウォンに上昇余地、国債利回り上昇は限定的

米国FOMCの予想外にタカ派の内容を受けて米国のインフレ懸念が後退するまでは米ドル上昇リスクからウォンの対米ドルレートは軟化しやすい。しかし、欧州景気持ち直しのキャッチアップ期待からユーロが持ち直せば、年後半にはウォンの対米ドルレートには上昇余地がありそうだ。また、韓国銀行は5月の決定会合で金融政策の正常化を目指す意図を明確にしており、米ドルが安定すれば、韓国の利上げ期待はウォンの上昇要因となるだろう。一方、中銀の2021年のインフレ見通しはターゲットを下回っており、国債利回り上昇余地は限定的であろう。

為替レート



(注1) データは2019年7月1日～2021年6月30日。
(注2) 対米ドルは逆目盛。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【マクロ経済動向】

景気回復が続く

4月下旬以降、Google Mobilityの小売・レクリエーション分野を見ると、7日移動平均値がプラスで推移する頻度が増加している。韓国の輸出モメンタムは半導体など電子部品への高い需要を背景に上向きにあり、同時に国内の投資にも持ち直しの動きが出ている。韓国国内で小売・レクリエーション分野で人々の移動が明確に戻っていることから、サービス消費も戻りつつあると推察する。2021年の成長率は中銀見通しの4%を超える可能性が高いと判断する。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

人々の移動状況

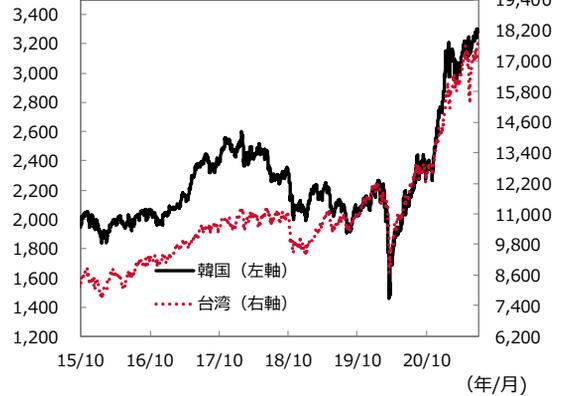
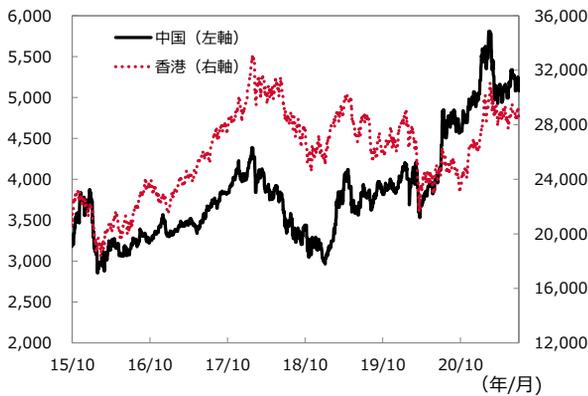


(注) データは2020年3月1日～2021年6月30日。7日移動平均。
小売・レクリエーション分野。
(出所) Google Mobilityのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



主要アジア各国・地域株価指数推移

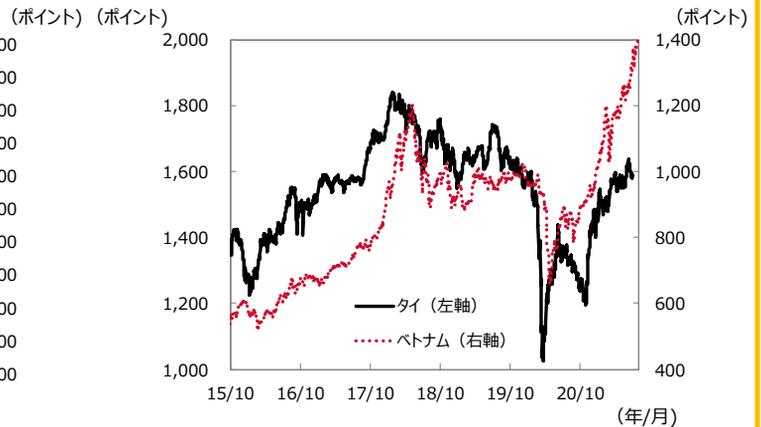
(ポイント) **中国、香港 現地通貨建て株価指数** (ポイント) (ポイント) **韓国、台湾 現地通貨建て株価指数** (ポイント)



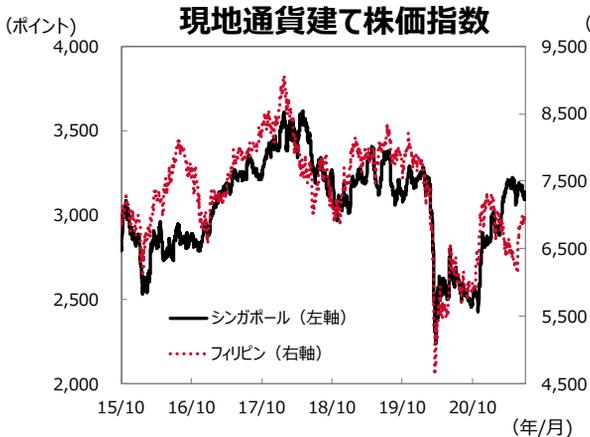
インドネシア、マレーシア



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

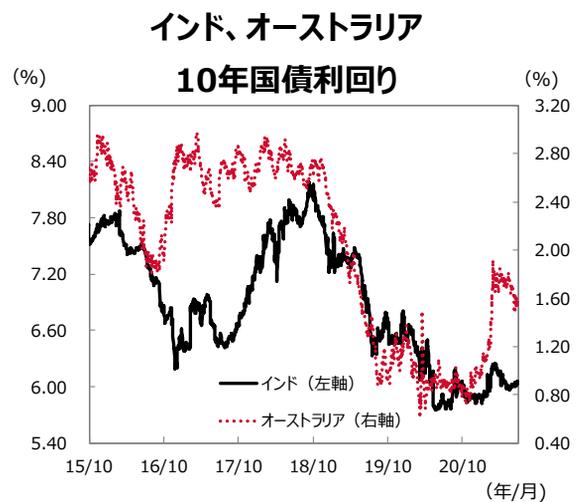
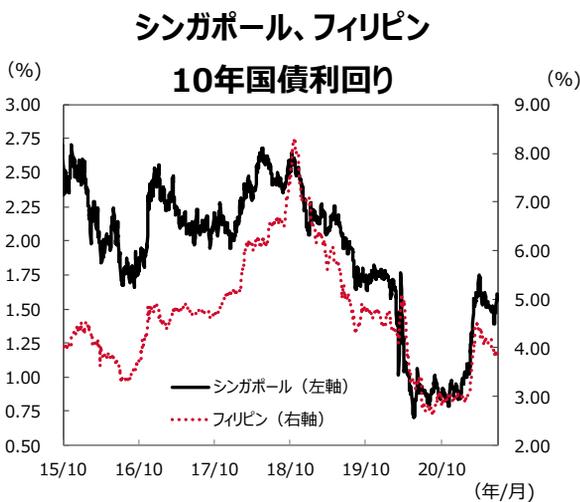
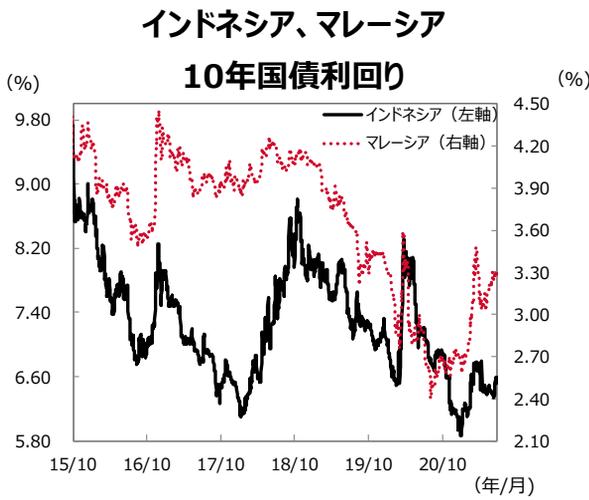
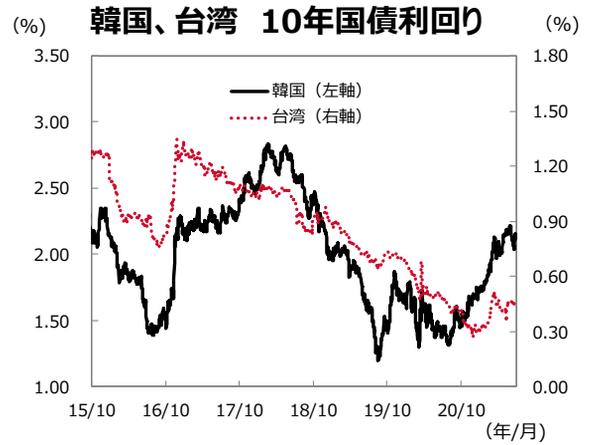


インド、オーストラリア



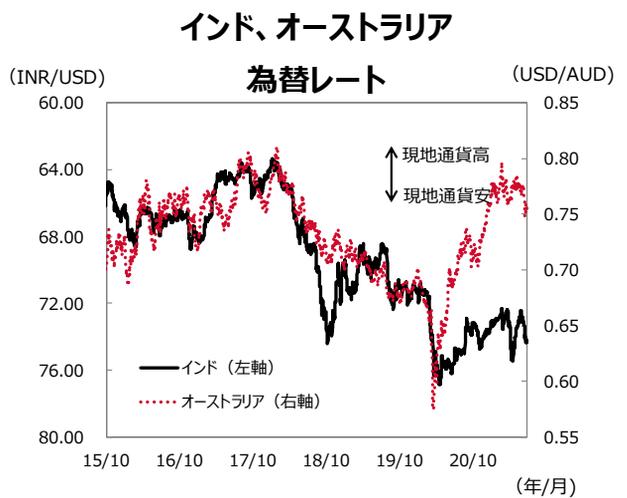
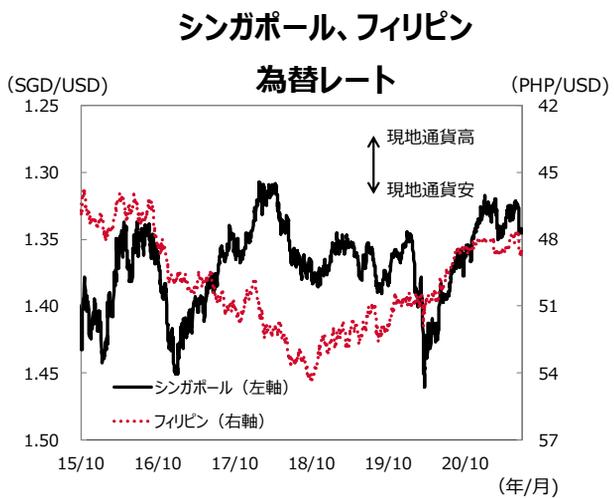
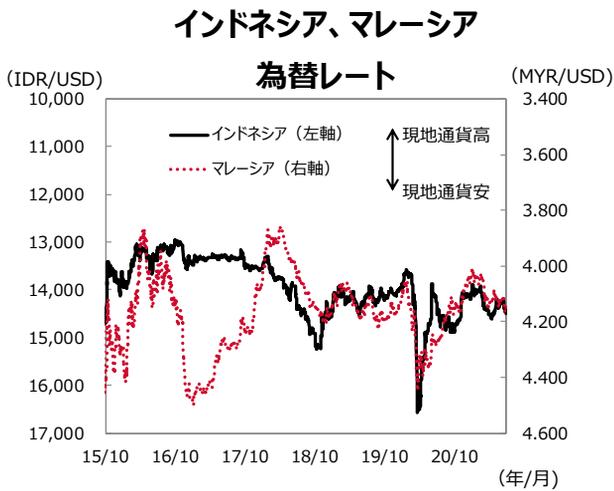
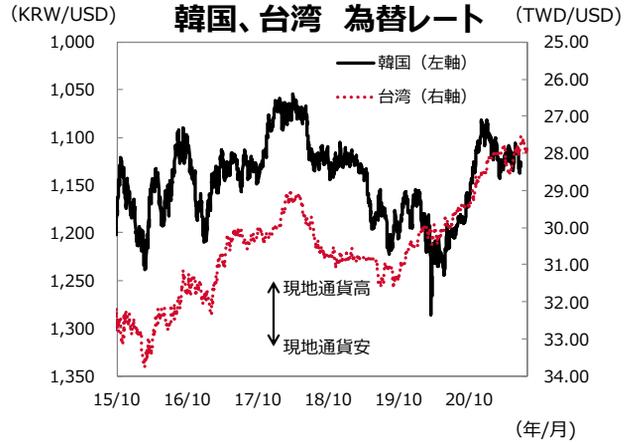
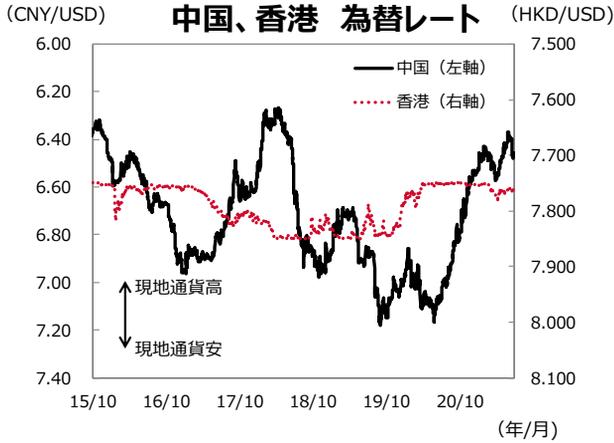
(注1) データは2015年10月1日～2021年6月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注) データは2015年10月1日～2021年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

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

参照

- P1、P11各国の株価指数の名称は下記の通り。
 - 中国：上海/深圳CSI300指数、● 香港：ハンセン指数、● 韓国：韓国総合株価指数
 - 台湾：台湾加権指数、● インドネシア：ジャカルタ総合指数、
 - マレーシア：クアラルンプール総合指数、● タイ：SET指数、● ベトナム：ベトナムVN指数
 - シンガポール：シンガポールST指数、● フィリピン：フィリピン総合指数、
 - インド：SENSEX指数、● オーストラリア：ASX200指数

無登録格付に関する説明書

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

○登録の意義について

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

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

○格付会社グループの呼称等について

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

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

①ムーディーズの場合

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ

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

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

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

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

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ

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

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

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

2. 信用格付の意義

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

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

3. 信用格付の限界

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

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

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

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

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

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

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定めた料率*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客様との協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1)受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

(2)投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用*等

(3)投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラスティ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

※投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、又は運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

3. その他

上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由により、あらかじめ表示することはできません。

《ご注意》上記のリスクや手数料等は、契約内容及び運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認下さい。

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）
 ……換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）
 ……信託財産留保額 上限0.60%
- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年 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。

[2021年5月31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