



Market Monthly

2021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。

2021年8月 マーケットの振り返り

【株式】まちまち、【通貨】概ね上昇、【債券】概ね利回り上昇

【株式市場】

香港は小幅続落も、インド、豪州は最高値を更新

8月のアジア株式市場はまちまちの動きとなった。予想を上回る**好決算が多く見られたオーストラリア**、**投資信託の設定と資金流入が活発化したインド**は上昇し、史上最高値を更新した。また首相交代に伴い**政権安定化への期待が高まったマレーシア**、**新型コロナの感染ピークアウトへの期待感からタイやインドネシアが大きく上昇**した反面、それまで相対的に堅調だったシンガポールは反落した。また7月の主要経済指標が弱めだったことや、**中国政府が貧富の格差を是正する方針を強調**したことが富裕層に対する締め付け強化リスクと受け止められて**香港・中国も冴えない動き**だった。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が上昇

8月下旬の**米ドルの軟化**を受けて、**多くのアジア通貨が米ドルに対して上昇**した。ジャクソンホールでのパウエル議長の講演を受けて、**米国利上げ観測が後退し、米ドルは更に下落**した。**下落基調にあったタイバーツ、インドルピーなどが急速に買い戻された**。一方、半導体市況の下落懸念から**韓国の株式市場で海外投資家が大幅に売り越したため、韓国ウォンは下落**した。

【債券（国債）市場】

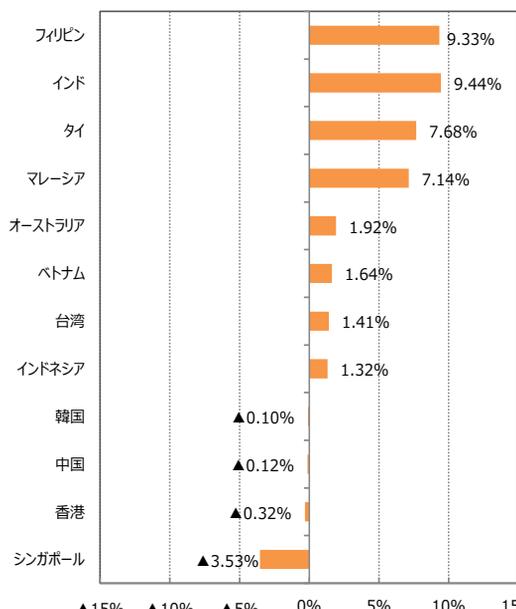
概ね利回り上昇

米国債利回りの**上昇**を受けて、多くのアジア国債利回りが**上昇**した。一方、**インフレ率がターゲットを下回っているインドネシアでは、ルピア高の期待もあり、国債利回りは低下**した。

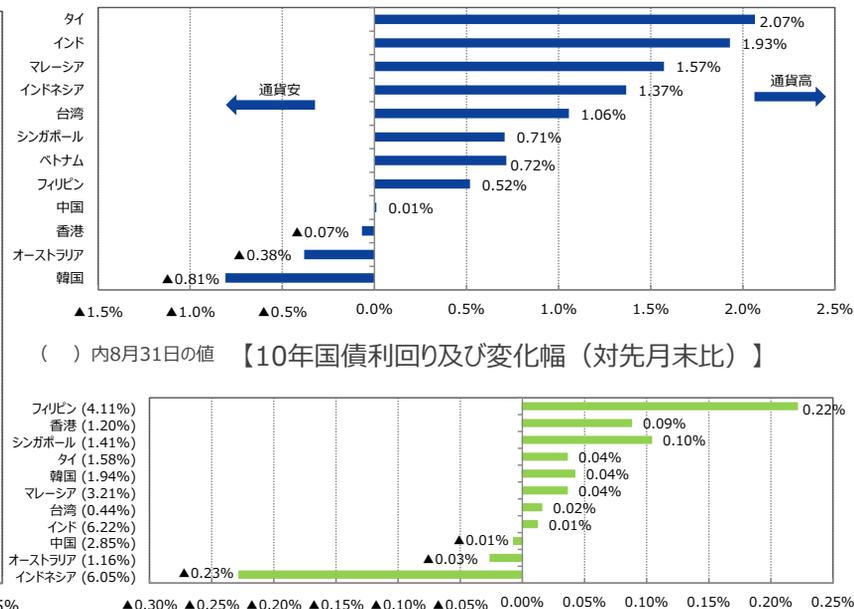
アジア：マーケット動向

2021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）】



(注1) 2021年8月31日を基準に、先月末比は2021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

【変異ウイルスによる感染拡大がアジアにも波及】

8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。中国では防疫措置の強化が奏功して感染を抑制した。中国では少なくとも1回のワクチン接種、2回のワクチン接種を完了した人数が8/26に10.7億人、8.9億人となり、接種率は74.3%、61.6%へ上昇した。香港、マカオ、台湾は引き続き感染者数を抑制している。東南アジアでは感染者の抑制がうまくいっていないが、ワクチン接種率（少なくとも1回の接種）が高いシンガポール（8/31：78.0%）、マレーシア（8/31：60.3%）では、重篤化リスクが低下したとして感染抑制のための防疫強化よりも経済活動を優先し始めている。ワクチン接種率が依然として低いタイ（8/30：33.5%）、インドネシア（8/31：22.8%）、フィリピン（8/15：16.8%）、ベトナム（8/31：17.7%）、インド（8/31：35.7%）では、新たな感染の波が到来すれば、防疫措置の強化を優先する可能性が高そうだ。オーストラリアでは大都市でロックダウンを続けているが、他国よりも緩く抜け穴があると批判されており、新規感染者は増加を続けている上に、人流は悪化を続けている。オーストラリアのワクチン接種率が8/31に47.3%と、先進国としては低い水準にあり、ワクチン確保による接種率の向上が当面の課題になっている。米国など先進国では接種回数を3回以上に増やすブースターを採用するケースが増えており、ワクチン接種が遅れている国・地域にとってはワクチン確保が引き続き困難な状況が続くそう。

コロンビアで1月に発見された、新型コロナウイルスのミュー型をWHOは注視している。また、南アフリカでは、「C.1.2」型と呼称される変異ウイルスが5月から報告されており、同変異ウイルスは、欧州、アジア、オセアニアでも感染が確認されている。ワクチン接種率が低い国・地域では、変異ウイルスによる新たな感染拡大に引き続き警戒が必要だ。

	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15日	17,830	1,555	51	20	1	-	9	445	14,295	21,882	20,546	53	20,813	19,296	33,221
8月16日	14,847	1,371	42	17	3	-	10	512	14,230	21,157	19,740	53	17,384	8,652	24,725
8月17日	19,950	1,804	28	17	3	-	18	465	9,829	20,128	19,631	56	20,741	9,605	35,201
8月18日	23,911	2,152	46	30	3	-	11	694	10,820	20,515	22,242	53	15,768	8,800	35,797
8月19日	25,150	2,050	33	30	5	-	6	747	14,508	20,902	22,948	32	22,053	10,510	37,312
8月20日	25,868	1,877	20	20	2	-	9	708	16,797	19,851	23,564	40	20,004	10,657	34,296
8月21日	25,486	1,626	32	19	3	-	10	894	16,251	20,571	22,262	37	16,744	13,439	31,043
8月22日	22,301	1,417	21	16	5	-	10	911	15,584	19,014	19,807	35	12,408	11,352	25,420
8月23日	16,831	1,506	35	9	5	-	6	886	18,011	17,491	17,672	98	9,604	10,397	11,385
8月24日	21,565	2,155	20	11	7	-	6	814	12,045	17,165	20,837	116	19,106	10,811	51,016
8月25日	24,312	1,882	26	19	5	-	1	1,009	13,397	18,417	22,642	120	18,671	12,096	46,397
8月26日	24,968	1,838	32	22	3	-	8	1,097	16,112	18,501	24,599	116	16,899	11,575	44,558
8月27日	24,187	1,791	21	10	17	-	7	976	17,261	18,702	22,070	122	12,618	17,428	46,805
8月28日	22,743	1,619	33	20	6	-	6	1,122	19,239	17,984	22,597	121	10,050	12,103	45,058
8月29日	19,306	1,486	23	24	7	-	23	1,305	18,323	16,536	20,579	133	7,427	12,796	43,381
8月30日	13,627	1,372	37	14	3	-	8	1,381	22,179	15,972	19,268	155	5,436	14,224	30,251
8月31日	17,699	2,024	19	13	2	-	4	1,232	13,655	14,666	20,897	161	10,534	12,607	43,072
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	157,233	91,792	474	11,923	54	14,804	30,611	1,412,559	259,301	751,979	62,579	2,178,272	16,863	30,410,577
感染者累計 (8月31日)	1,491,353	253,445	94,898	436	12,112	63	15,995	53,856	1,989,857	1,204,729	1,746,254	67,620	4,089,801	462,096	32,810,892
死者累計	16,083	2,292	4,636	NA	212	-	835	1,006	33,448	11,589	16,664	55	133,023	11,064	439,054
回復者累計	1,232,180	224,319	89,240	NA	11,791	60	13,676	33,571	1,810,847	1,021,772	1,461,727	66,174	3,760,497	238,860	31,986,322
感染者累計 の実態	243,090	26,834	1,022	NA	109	3	1,484	19,279	145,562	171,368	267,863	1,391	196,281	212,172	385,516

(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。

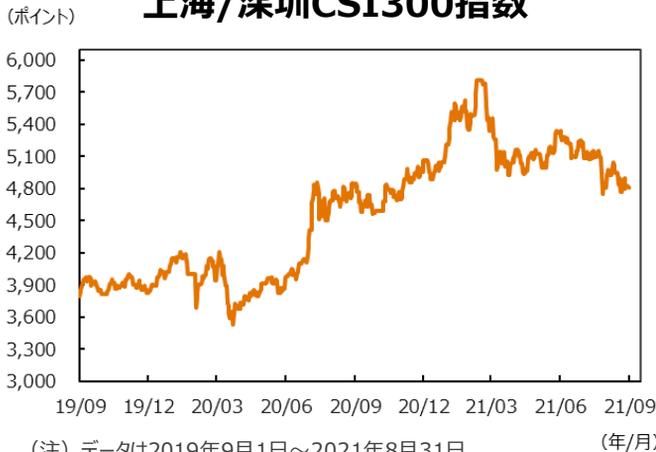
(出所) WINDのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成





中国 <金融市場動向>

上海/深圳CSI300指数



企業業績予想変化



為替レート



株式は政策リスクに神経質な展開、
人民元、債券利回りに上昇余地

【株式市場】

「共同富裕」の真の狙いは中間層の拡大

習近平国家主席が「共同富裕」の理念のもと、貧富の格差を是正する方針を強調したところ、株式市場では民営企業や富裕層に対する締めつけへの連想から、高級消費財・サービス、インターネット・プラットフォーム企業の一部などが下落した。その後行われた共産党幹部による会見で、規制強化は法令遵守と公正な競争を促進するためであり、**富裕層を標的とするものではない**ことが改めて示されると、月末にかけて持ち直した。「共同富裕」の狙いは再分配を通じた中間層拡大であると弊社は理解しており、市場の懸念は行き過ぎと見る。長期視点では市場に対する見方に変化はなく、**再生可能エネルギー、EV関連**といった**製造業の高付加価値化、環境問題の解決**といった**政策の方向性に合致する分野、所得水準の向上に伴う消費のプレミアム化の恩恵**が見込まれる**生活必需品**などの分野においては、利益成長が期待できる。

【為替・債券（国債）市場】

人民元に上昇余地・利回りにやや上昇リスク

ジャクソンホールでのパウエル議長の演説を受けて米国の利上げ観測が後退したため、米ドルは軟化した。**米ドルが弱含む状況では、人民元の対米ドルレートには上昇余地**がある。

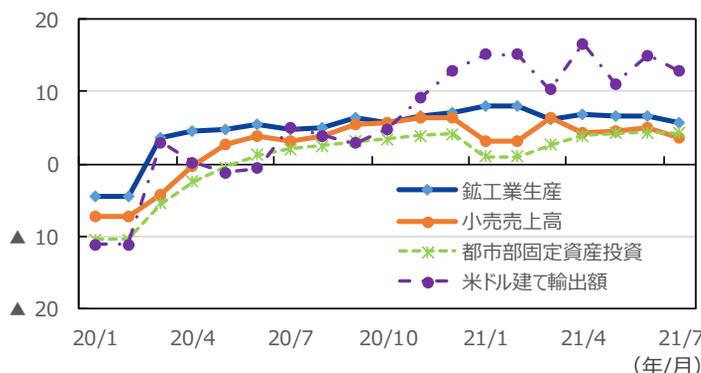
感染拡大のピークアウトおよび防疫措置の緩和を受けて、9月の景気モメンタムは前月に対して上向くはずである。人民銀行は銀行間7日レポレートを、7日リバースレポレート（2.20%）近辺に誘導していることから、金融政策のスタンスは変わっていないと判断できる。人民銀行は長期国債利回りを3%近辺に誘導しようとしているとみられるため、**景気モメンタムの上昇反転を反映して、10年債国債利回りは8月31日の終値2.85%からやや上昇する見込み**である。





中国 <マクロ経済動向>

(前年同月(期)比、%) 7月の主要経済指標



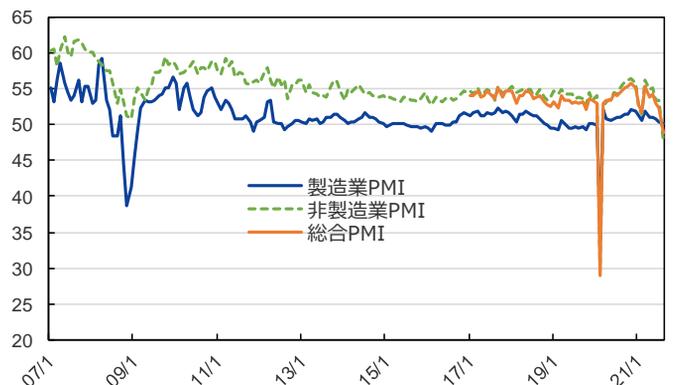
(注) データは2020年1月～2021年7月。前年同期との幾何平均値。

1-2月は平均値。固定資産投資のみ年初末累積の前年同期比。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(中立 = 50)

8月の総合PMIは急低下

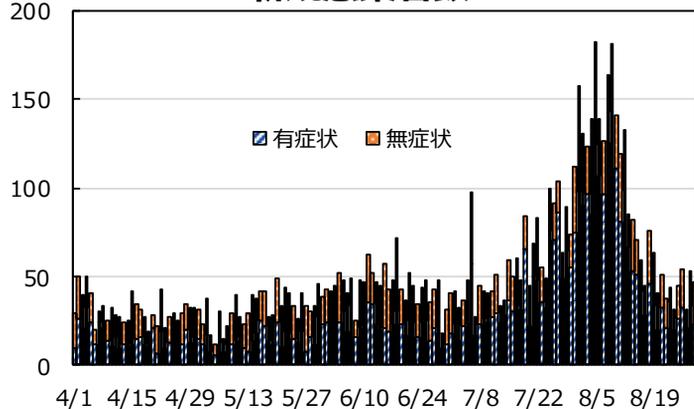


(注) データは2007年1月～2021年8月。

総合PMIは2017年1月～2021年8月。

(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) 新規感染者数



(注) データは2021年4月1日～2021年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

景気は一時的に足踏み

7月の経済指標は勢いを欠く

7月の主要経済指標は、市場予想を下回り、モメンタムは低下した。新型コロナウイルスのデルタ型による世界の感染拡大を受けて世界景気の本質が低下したため、輸出額の伸びは鈍化した。中国でもデルタ型の感染拡大が見られたため、小売売上高の伸びは鈍化した。高額商品の化粧品の伸びは幾何平均値で6月の+16.9%から7月には+6.0%へ急速に鈍化した。鉱工業生産と固定資産投資の伸び鈍化には、悪天候（大雨、台風）も影響した。鉱工業生産と小売売上高の伸び鈍化には、半導体不足に伴う自動車売上高の落ち込みも影響した。

非製造業PMIが大幅に低下

8月のPMIは、感染拡大を背景に、製造業、非製造業共に7月から低下した。特に、**防疫措置の強化を背景に、非製造業PMIは7月の53.3から8月には47.5へ大幅に低下した。**一方、下記のように、**新規感染者数はすでにピークアウトしている上に、防疫措置は8月下旬には大幅に緩和されたため、9月には非製造業PMIは急回復すると予想する。**また、非製造業の内訳を見ると、防疫措置の強化を受けてサービス業PMIは7月の52.5から8月には45.2へ急低下した。しかし、雨季の終了に加えて、**財政政策のスタンスが更に景気支援型にシフトしたため、建設業PMIは7月の57.5から8月には60.5へ急上昇した。****インフラ投資の執行ペースが21Q4に加速するとみられることから、建設業PMIは上振れしやすいだろう。**

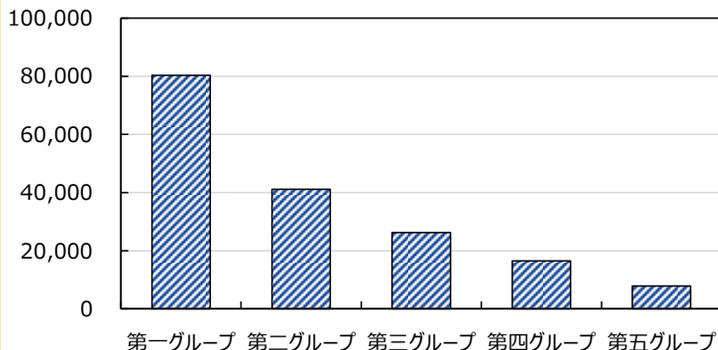
感染の一服で防疫措置は大幅に緩和

デルタ型による感染拡大は7月には中国でも顕著になり、7月28日には北京市で180日ぶりに域内感染者が1人出た。コロナ撲滅を目指す中国政府は、8月初旬に、中高リスクの地区を訪問する場合には、復路後に自宅での隔離措置を要求するなど、居住区から離れる人の移動を制限した。そのため、**コロナ感染者数は早い時期にピークアウトし、明確に減少した。****8月下旬には多くの地方政府が防疫措置を大幅に緩和した。すでに団体旅行なども再開されており、サービス消費は8月には一時的に低下するが、9月には反動で上昇する見込み**である。



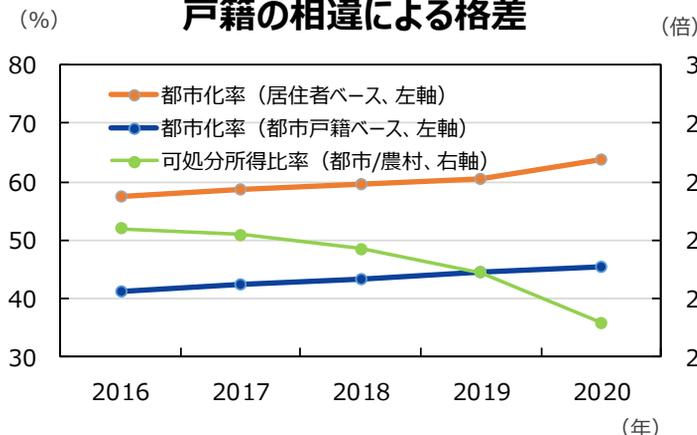
中国 <共同富裕>

1人当たり可処分所得の格差



(注) データは2020年。全人口を20%ずつ5つの所得グループに分類。
(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

戸籍の相違による格差



(注) データは2016年~2020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

浙江省の目標値

目標値	浙江省 2025年	浙江省 2020年	全国 2020年
可処分所得 (元)	75,000	52,397	32,189
労働分配率	>50%	n.a.	n.a.
都市化率 (居住者 レベル, %)	75.0	72.2	63.9
一人当たり可処分所得のGDP比 (%)	53.5	52.1	44.7
可処分所得比 (都市/農村, 倍)	1.9	2.0	2.6

(出所) 中国政府の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

貧富の格差是正を目指す

所得格差は大きい

党中央委員会は2020年10月に開催した5中全会で、「共同富裕」という概念を紹介し、2021年には習近平総書記の開催する会議で使用される頻度が上がってきた。共同富裕は、国民全員が経済発展の恩恵を受けるために、**中間所得者層の拡大・貧富の格差是正**を目指している。**貧困層の所得を向上させるために雇用環境を整備するが、社会福祉の罫に陥らないとしており、バラマキ政策ではない。**高額所得者の個人所得税への徴収能力の強化、不動産税の導入も視野に入っているだろう。税制控除を伴う寄付制度を新たに導入することで、高額所得者による社会への還元も目指している。党は、**富裕者を抹殺しない**、と説明している。

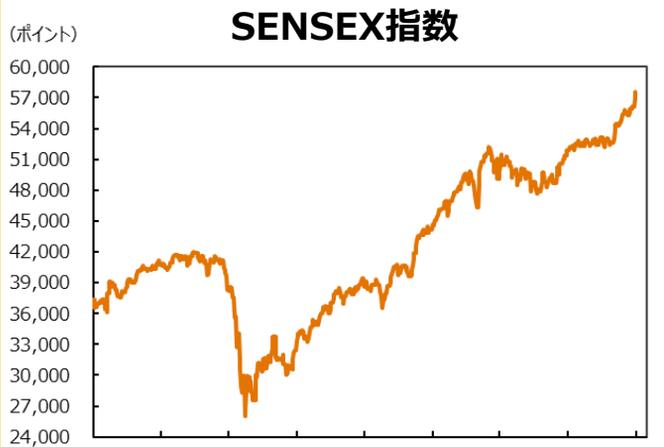
農民工の居住環境の向上を目指す

2020年時点で都市戸籍保有者が6.4億人、農村戸籍保有者は7.7億人である。両者の可処分所得の格差は縮小傾向にあるが、2020年で2.56倍あった。農村戸籍保有者のうち都市部で働く労働者（農民工）は、出稼ぎ地において、住宅購入、子供の教育、公的医療サービスなど公的サービスの面で不利な環境を強いられている。2020年の都市化率は居住者ベースでは63.9%であったが、都市戸籍ベースでは45.4%であり、その差に該当する2.6億人が農民工である。ある程度の農産物の自給率を確保するために、農業ビジネスを近代化することで農業所得を向上させると共に、農業を離れた農民工に対して都市戸籍者と同等の公的サービスを供与するなどの改善が求められている。

浙江省をモデルケースに

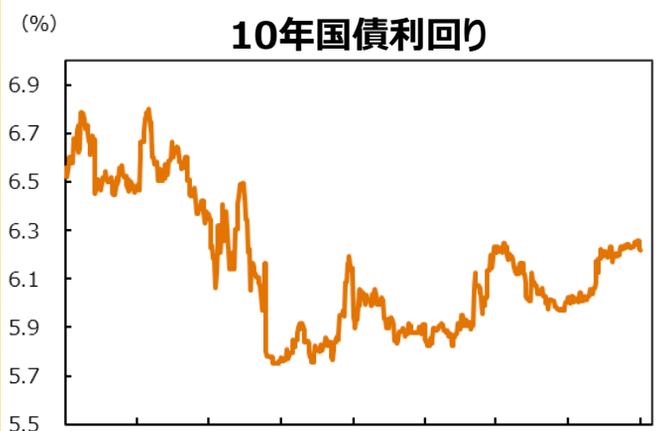
党・中央政府は、浙江省をモデルケースに選んだ。同省は経済発展の進展を受けて所得水準が高いことに加えて、都市戸籍と農村戸籍の可処分所得の格差が低いという双方の特徴を持っていることが、選出の理由である。浙江省は肥沃な土地、豊富な水に恵まれていたため、農業の近代化の意欲が強く、かつ、農村戸籍保有者が様々な事業を起業したことなどから、可処分所得の格差は全国平均より低い。浙江省モデルから、旺盛な起業家精神に基づく雇用環境の整備の示唆はあるだろう。

インド <金融市場動向>



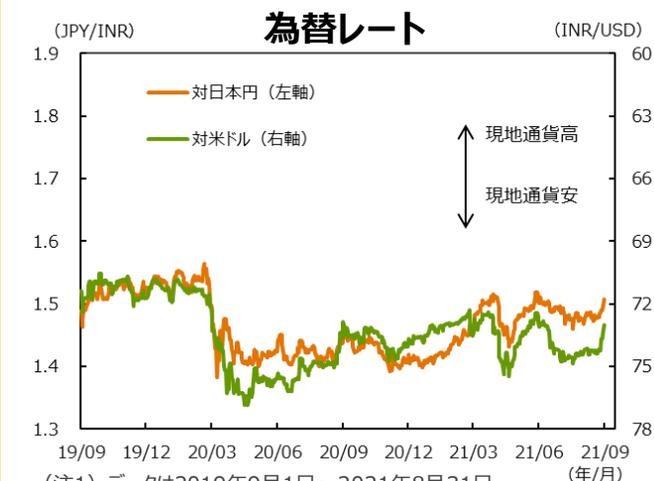
(注) データは2019年9月1日～2021年8月31日。(年/月)

(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9月1日～2021年8月31日。(年/月)

(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9月1日～2021年8月31日。(年/月)

(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

株式は高値更新、金利上振れ・ルピーに上昇余地

【株式市場】

国内投資家はリスク選好度を強める

6月期決算の発表が一巡するなか、**好業績のソフトウェアなどが牽引**して指数は一段高となった。**国内の投信の新規設定と資金流入が活発化**しているほか、IPOも増加するなど、投資家心理が強気に傾いている。インド全体の新型コロナ感染者数は横ばい推移ながら、デリー、ムンバイなどの主要都市に限ると一段と鎮静化しており、**業績改善への期待**が高まっていることも背景にある。但し**バリュエーションの相対的な割高感**は否めないことから高値波乱となる可能性にも注意したい。

【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8月6日の政策決定会合の発表で、**国債購入プログラムを10-12月期に延長しなかった**。インドではコロナ禍による歳入下振れ・貧困層への支援など歳出拡大の双方を通じて財政赤字が拡大しやすいとみられ、**国債の超過供給への懸念が浮上しやすい**。消費者物価上昇率は7月にターゲットに収まったものの、10月以降の年度後半には国債利回りの上振れリスクに留意したい。

【為替市場】

ルピーに上昇余地

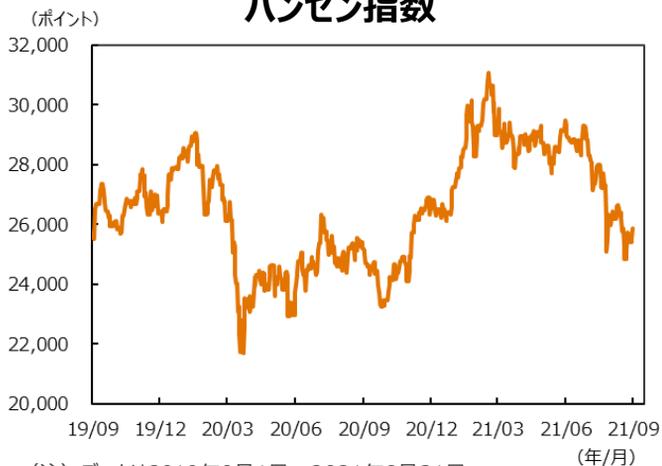
ジャクソンホールでのパウエル議長の講演後、**米ドルが軟化したため、インドルピーの対米ドルレートは急速に上昇**した。今後はユーロの上昇が見込まれることも米ドル安要因であり、**当面はルピーの上昇余地を見込む**。インド国内要因としては、**景気モメンタムの持ち直しおよびインフレ抑制がルピーの上昇要因**として作用する見込みである。ルピー安に反転するリスクがあるとすれば、米国の経済指標が弱含むことで世界の金融市場がリスクオフに転じる場合またはFRBがタカ派に転じる場合に、米ドルが上昇に転じるパターンであるだろう。



香港

ピックアップマーケット

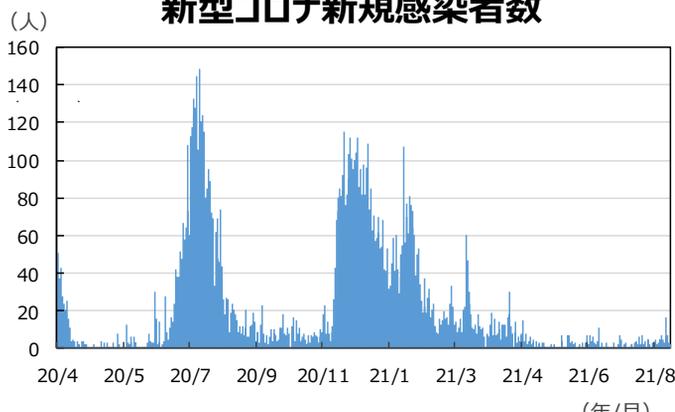
ハンセン指数



(注) データは2019年9月1日～2021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

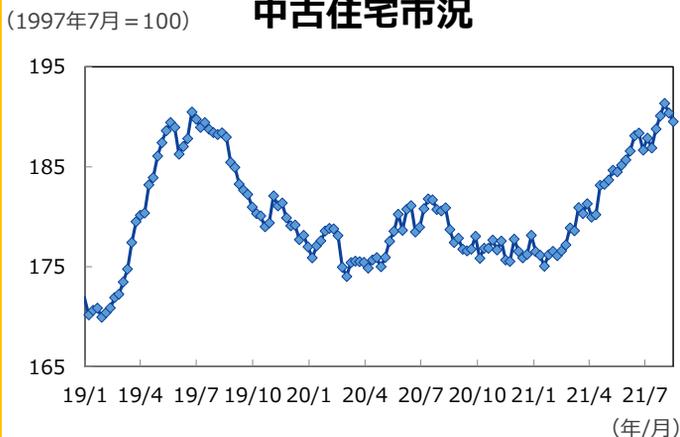
新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年4月1日～2021年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

中古住宅市況



(注) データは2019年1月6日で終わる週～2021年8月22日で終わる週。

(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

外需と住宅市況は好調を維持

【株式市場】

業種間で明暗が分かれる

本格化した6月期決算では、**外需に牽引される輸出製造業、海運などの好調**が確認された一方、中国本土からの人の往来に依存する**不動産の一角は賃料下落**が続くなど、業種による格差が目立った。中国本土のニューエコノミー銘柄は総じて好業績を発表したが、**規制リスクへの警戒感**から株価の反応は鈍かった。市場全体に活気が戻るには、中国本土と人の往来が正常化することが条件になる。2022年の北京冬季五輪を控える**中国政府が大幅に防疫措置を緩和するとは考えづらく**、本格回復は少し先になるだろう。

【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、各種規制を緩和したままである。企業によるラッキードローなどの提供も奏功したため、ワクチン接種率は進展し、8月末には54.8%となった。香港政府は中国からの来訪者の入境規制を条件付きで9月に一部緩和するものの、経済への影響は限定的であろう。また、香港政府は新規感染ゼロを目指しており、**世界的に変異ウイルスの脅威が続く限り、入境規制の大幅な緩和は期待薄**である。

【経済情勢】

住宅市況が上振れ

住宅市況が上昇している。中古住宅市況は1月を底に上昇傾向を辿っている。その背景は、①潤沢な流動性、②低金利、③センチメント改善を指摘できる。①と②は米ドルとのペッグ政策の下で米国の緩和政策を反映した動きである。③はコロナ感染の抑制を受けて、人々の移動が活発になり、内覧を行う機会が増えたことを反映している。

また、**政府は18歳以上の香港居民を対象に総額5,000香港ドル（約7.1万円）の消費バウチャーを8月1日から配布**し始めた。対象者は720万人で総額360億香港ドルの配布となる。これは年間消費の2%に相当し、政府は成長率を0.7%ポイント押し上げると試算している。





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9月1日～2021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

株式に底固さ、為替は安定

【株式市場】

短期では業績リスク高まる

7月以降買越し基調だった海外投資家は8月後半になって売越しに転じるなど、**新型コロナの感染拡大**に伴う**防疫措置の強化**が悪材料となった。もっとも影響を受けそうな消費関連銘柄は下落したものの、指数全体では小幅高となるなど底固さを見せた。**短期的には業績リスクが高まっているため、当面の調整リスクは注意が必要だが、中長期的に良好なファンダメンタルズ**が損なわれぬ限り、調整は一時的なものにとどまるとみられる。

ベトナムドンと人民元 (VND/USD) (CNY/USD)



(注1) データは2019年9月1日～2021年8月31日。

(注2) 逆目盛。

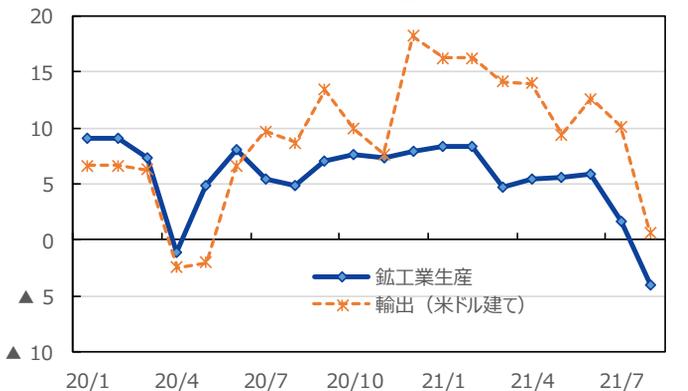
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【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。一方、気がかりな点は、1-3月期の国際収支で**誤差脱漏による資本流出規模がGDP比2.6%**と、**経常収支黒字の同0.4%**を上回っていることだ。

生産・輸出 (前年同月比、%)



(注) データは2020年1月～2021年8月。1-2月は平均値。

前年同期との幾何平均値。

(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

【マクロ経済動向】

防疫措置の強化でモメンタムが低下

感染の拡大および防疫措置の強化を受けて、8月の主要経済指標は総じて下振れた。鉦工業生産は前年同月比▲7.4%、輸出は同▲5.4%とマイナスの伸びに転落した。1-8月の小売売上高は前年同期比▲4.7%と、1-7月の同+0.7%から急減速した。小売売上高の8月単月の伸びは大幅に減速したと推察できる。ベトナムでは実効再生産数は1を上回っており、新規感染者数がピークアウトする気配はない。7-9月の実質GDP成長率は、ベース効果も勘案すると、2020年4-6月の前年同期比+0.4%を下回る可能性が出てきた。



インドネシアピックアップマーケット



債券の魅力度高まる、株式にはニューエコノミーの存在感

【株式市場】

ニューエコノミー銘柄のIPOが市場を活性化

試金石として注目された“Bukalapak”（電子商取引大手）が6日に上場し、取引初日に大幅高となった。年内には同業“GoTo”の大型IPOが見込まれており、市場参加者の投資意欲は更に高まりそうだ。新型コロナへの防疫措置の影響から、足下の企業業績は力強さを欠くが、新規感染者数のピークアウトとともに、ショッピングモールを運営する不動産銘柄の株価が大きく反発するなど、回復を織り込む動きと注目したい。

※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。

【政策動向】

ルピア上昇余地・利回りに低下余地

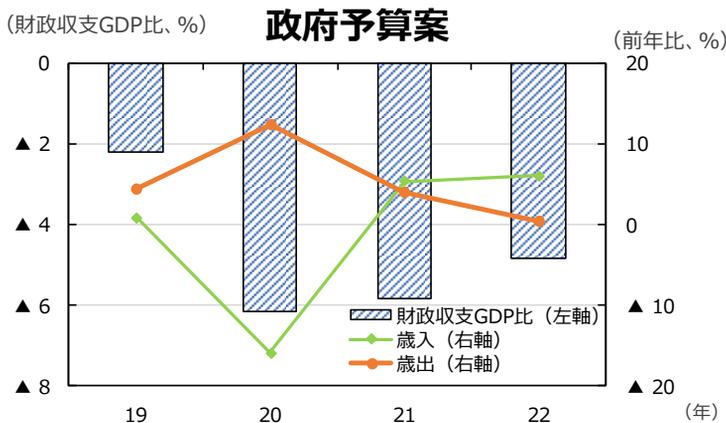
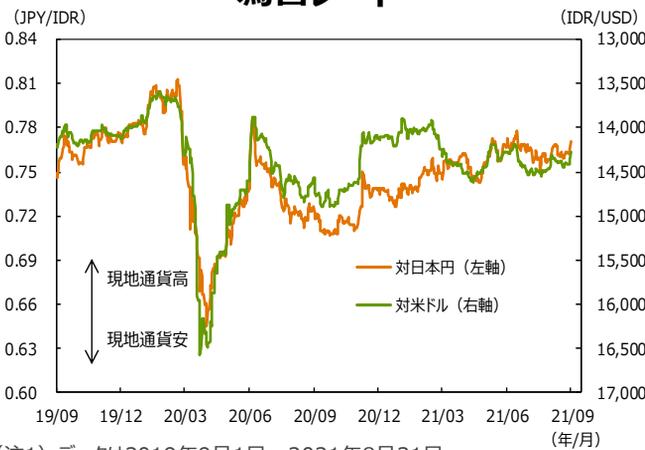
中銀は2月18日の利下げの際に、利下げ余地の低下から利下げ局面の終了を示唆し、実際に3月～8月は毎月政策金利を据え置いた。一方、ジャクソンホールでのパウエル議長の演説を受けて米ドルが軟化したため、ルピアは当面上昇しやすい。8月の消費者物価上昇率は依然としてターゲット（ $3\pm 1\%$ ）下限を下回っており、国内外の投資家の国債購入の意欲は高いと思われる。国債利回りには低下余地があると判断する。

【マクロ経済動向】

政府が財政再建路線を明確化

ジョコ大統領は8月16日、2022年の政府予算案を国会に提示した。財政赤字のGDP比は4.85%と、2021年の5.82%から縮小する内容であり、財源確保は歳出抑制に基づいている。政府は2020～2022年の3年間、国家予算法（財政赤字をGDP比3%以内に収める）の規制から暫定的に免除されるが、2023年には同法の適用に戻ることになる。2023年に財政赤字をGDP比3%以内に収めるためには、大幅な歳出削減または増税が必要とみられる。インドネシア政府は、財政による景気支援よりも格付け維持・上昇に焦点を移しているようだ。

為替レート





韓国 ピックアップマーケット

KOSPI指数



為替レート



通関輸出



ウォン、株式に上昇余地

【株式市場】

業績好調にもかかわらず海外勢の売りに押される決算発表シーズンを通して**収益予想は上方修正**が続いた。にもかかわらず**半導体メモリー市況に対する慎重な見方**をきっかけに海外投資家の売り圧力が強まり月間では小幅下落した。域内では**最も高い増益率**が見込まれるものの**PER (株価収益率) は割安**であり、バリュエーション面からは株価の上昇余地があると考えられる。

【為替・債券 (国債) 市場】

ウォンに上昇余地、国債利回りは上昇

ジャクソンホールでのパウエル議長の講演を受けて米ドルが軟化していることに加え、韓国銀行が8月26日に利上げを実施したことを受けて**米韓の政策金利差の視点からウォンの対米ドルレートには上昇余地**がある。韓国銀行は、2022年3月の大統領選挙および李総裁の退任を控えて、金融政策の正常化の道筋をつけることを急いでいるとみられ、10-12月期にも追加利上げを予想する。**韓国銀行のタカ派姿勢は、国債利回りの上昇要因**として作用すると判断する。

【マクロ経済動向】

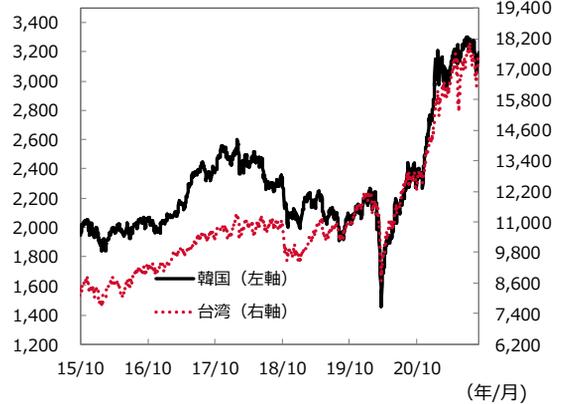
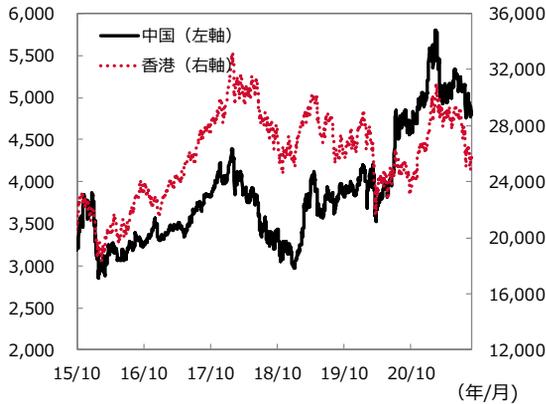
景気回復が続く

8月の通関統計では輸出が前年同月比+34.9%と高い伸びを続けた。季節調整値を施し、2020年4月を基準値として指数化すると、造船除く輸出も半導体輸出も増加傾向にある。特に半導体輸出については、増加傾向がより明確である。**半導体製造業は資本集約的であるためコロナ禍による生産抑制を受けにくく、世界的な半導体不足の状況では輸出需要は今後も堅調**であろう。韓国国内の**コロナ感染拡大で消費が一時的に足踏みしても、景気回復の流れは変わらないだろう**。韓国銀行が景気見通しに自信を持っている背景には、このような経済構造があると思われる。



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)

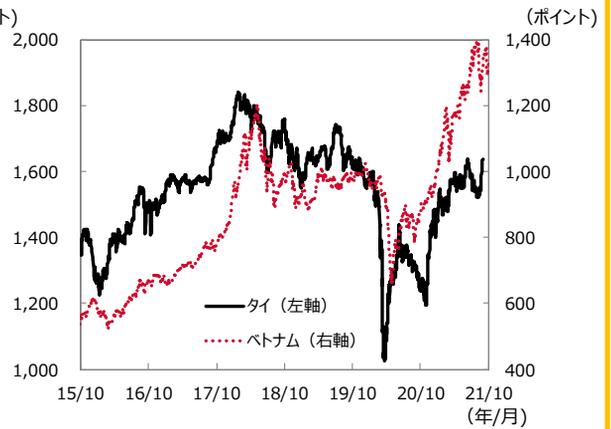


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

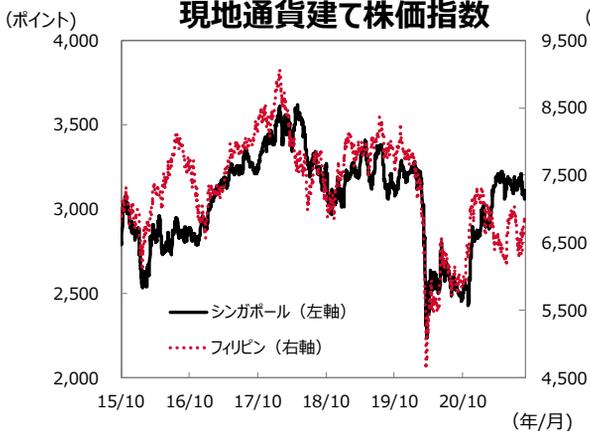


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



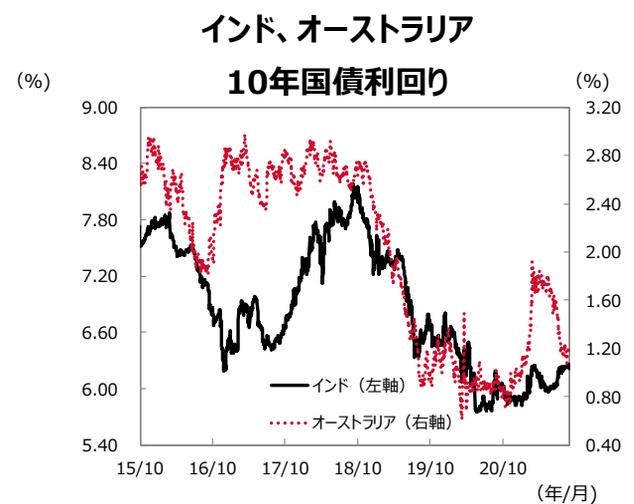
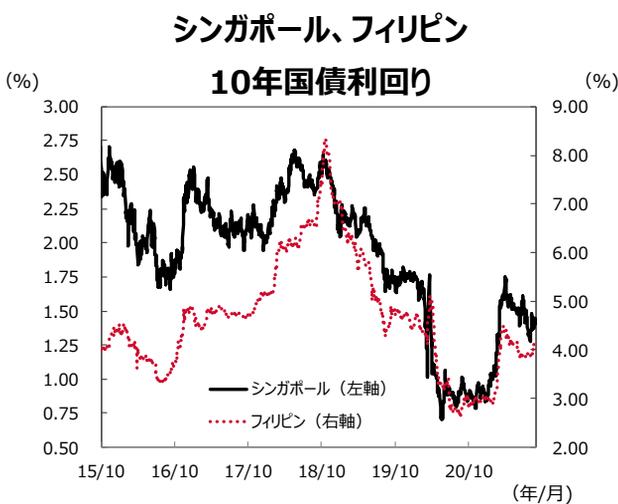
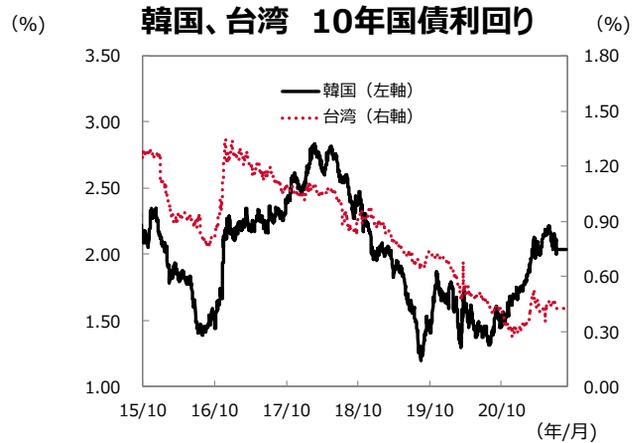
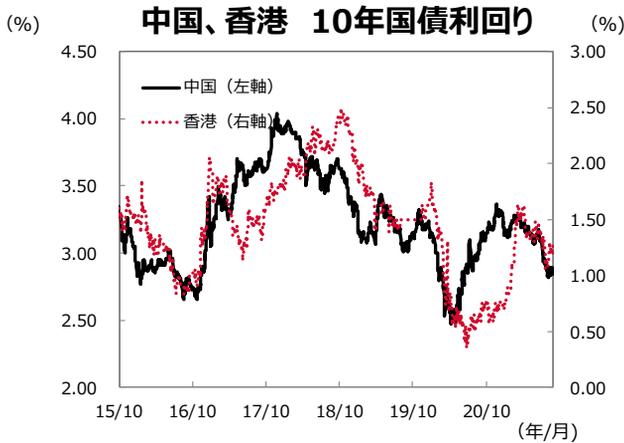
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



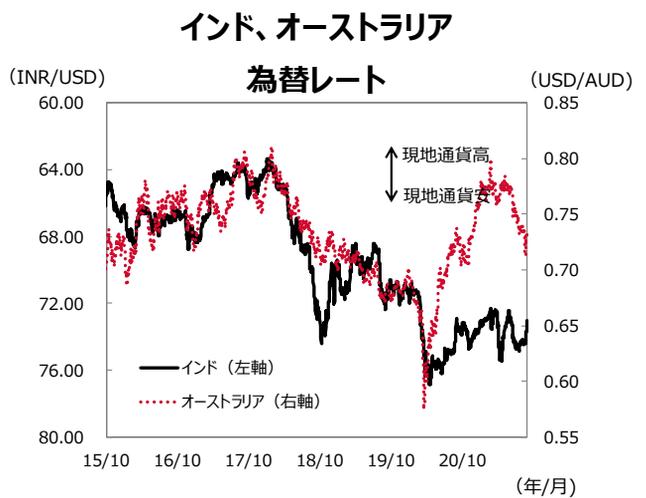
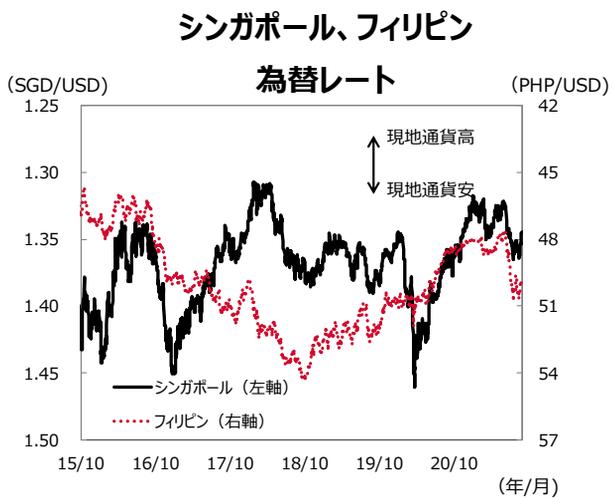
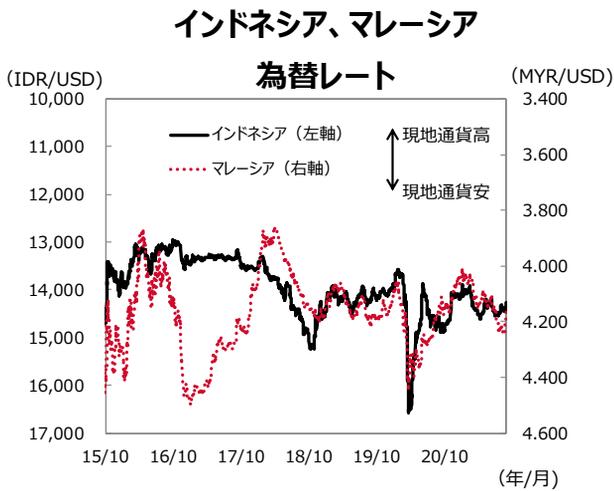
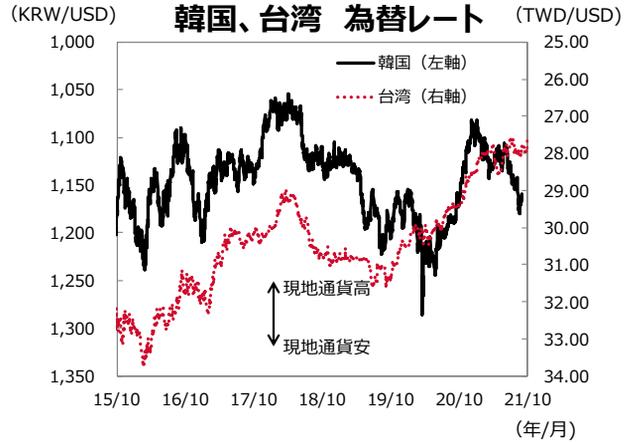
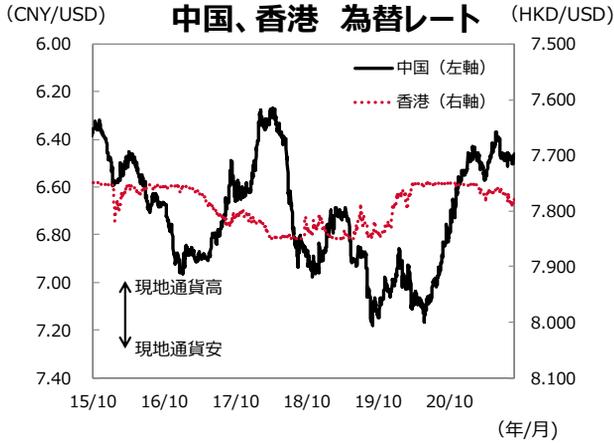
(注1) データは2015年10月1日～2021年8月31日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP15の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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10月1日～2021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10月1日～2021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/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