

※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。

2019年5月 マーケットの振り返り

【株式】大幅下落、【通貨】下落、【債券利回り】低下（価格上昇）

【株式市場】

米中対立激化を嫌気し大幅下落

5月のアジア株式市場は貿易交渉における米中対立激化を嫌気し大幅に下落した。5月5日にトランプ大統領が対中関税引き上げに言及して以降、米中報復合戦の様相を呈しており、月末にかけて市場は下落基調が続いた。米中緊張緩和を先取りして4月まで大幅に上昇していた中華圏市場の下落が特に大きくなった。

一方で、内需中心の経済構造で中国との貿易量も少ないインド、年初来の下落基調から反発したマレーシア等が月間でプラスのリターンを維持した。特にインドは総選挙における予想外の与党圧勝から政局リスクが後退し、月末にかけて大きく上昇、過去最高値を更新した。

【通貨（対米ドル）】

米中対立の激化を嫌気し対米ドルで下落

5月上旬に米中対立が激化し、元安が進展した。多くのアジア経済は中国経済と貿易面で深い繋がりがあため、元安につられる形で、多くのアジア通貨は米ドルに対して下落した。一方、タイバーツは政局の不透明感が後退したことから、米ドルに対して上昇した。

【債券（国債）市場】

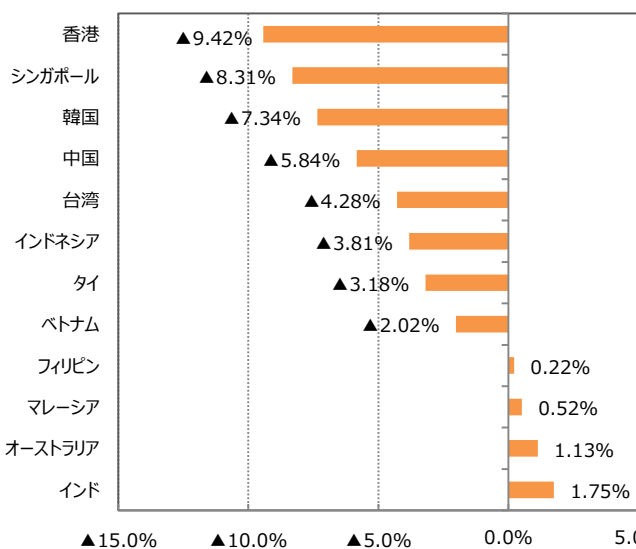
利下げ観測などから利回り低下(価格上昇)

対米ドルで通貨安となったものの、利下げ観測などから、多くのアジア各国・地域では国債利回りが低下した。インドでは、通貨が相対的にしっかりしており、利下げ観測が続くなかで、国債利回りは比較的大きく低下した。

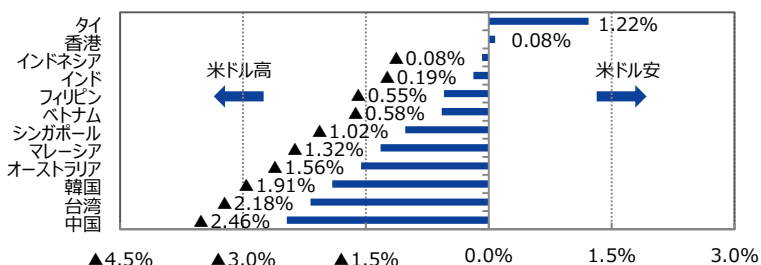
アジア：マーケット動向

2019年5月31日時点

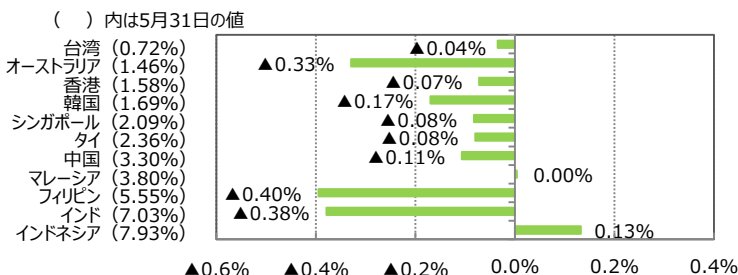
【株価指数変化率（対先月末比）】



【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



【10年国債利回り（5月31日基準）及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2019年5月31日を基準に、先月末比は2019年4月30日からの騰落率。(注2) 各国の株価指数の名称はP13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



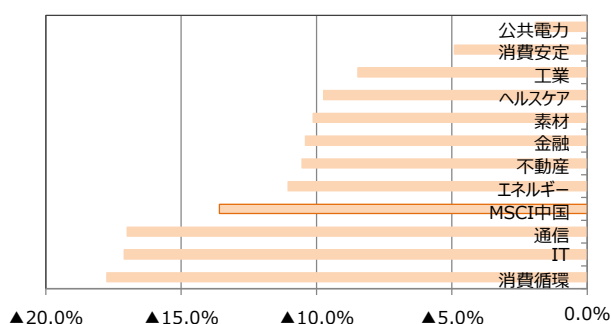
中国 <金融市場動向>

上海総合指数



MSCI中国の業種別指数騰落率

5月騰落率



為替レート



米中貿易交渉の着地点見えず、当面は不安定な展開続く

【株式市場】

当面の上昇余地は限定的だが、中国景気の腰折れは回避

当面、グローバル景気に大きな影響を及ぼす米中貿易交渉の行方が最大の市場変動要因となりそう。米中間の報復合戦が続く間は下値模索の動きが続きそうだ。関税引き上げに、華為技術（ファーウェイ）への輸出制限の動きが加わり、業績懸念の高まった通信テクノロジーセクターの株価下落が大きくなっている（左中段グラフ）。米中貿易交渉の混迷が続く間は、相対的にディフェンシブセクターへの選好が高まる相場展開となろう。

ただ交渉の帰趨に関わらず、中国政府は財政支出を中心に景気刺激策を発動する用意があり、中国景気の腰折れは回避される公算が大きい。交渉決裂に至らなければ、今年度後半の景気回復を見据え、相場はやがて落ち着きを取り戻すと予想する。

中国政府はデレバレッジを実施しながら、産業の高度化を進める方針だ。「質の高い経済発展」は中長期的な株式市場の上昇につながるという見方に変化はない。

【為替・債券（国債）市場】

元安は限定的、債券利回りは低下を見込む

米中関係の緊張のみならず欧州の政治リスクを反映した米ドル高も、元安の材料になりうる。人民元の対米ドルレートは重要な節目の7を巡る攻防が見込まれるが中国政府は資本流出を防ぐべく介入などで通貨防衛に努めるだろう。米中関係の緊張は景況感の悪化につながることから、国債利回りには低下圧力がかかりやすくなる。豚肉価格にはなお上昇リスクが残るものの、米中協議の緊張に起因した景気下振れによる影響のほうが大きいと判断する。

* 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。





中国 <米中関係>

中国政府が認識する3つの相違点

①	双方が合意を望むなら、制裁関税をすべて取り消すべき
②	2018年12月の首脳会談で合意した輸入目標を変えるべきではない
③	平等と尊厳の下で、文書の文面にはバランスが必要

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米中協議の流れ

	米国政府	中国政府
2018年7月	中国製品340億ドルに25%の追加関税	米国製品340億ドルに25%の追加関税
2018年8月	中国製品160億ドルに25%の追加関税	米国製品160億ドルに25%の追加関税
2018年9月	中国製品2,000億ドルに10%の追加関税	米国製品600億ドルに5%または10%の追加関税
2018年12月	米中首脳会談 上記2,000億ドルの追加関税引き上げを90日延期	米中首脳会談 米国から農産物輸入の拡大を直ちに行う
2019年3月	上記2,000億ドルの追加関税引き上げを更に延期	
2019年5月5日	トランプ大統領が上記2,000億ドルの追加関税引き上げを示唆	
2019年5月9～10日	米中間級協議	米中間級協議
2019年5月10日	上記2,000億ドルの追加関税引き上げを実施 トランプ大統領が中国製品3,000億ドルへの追加関税引き上げ検討を指示	中国政府は米国政府に対する報復措置を示唆
2019年5月13日	上記3,000億ドルに対して最大25%の追加関税引き上げの手続き開始	上記600億ドルの追加関税を5～25%へ引き上げ(6/1付)
2019年5月16日	米政府の許可なく米企業から部品などを購入することを禁止する「エンティティリスト」に中国の通信機器大手、華為技術(ファーウェイ)と関連68社を正式に追加	
2019年5月20日	華為技術への輸出規制の一部を90日間猶予	
2019年5月28日		中国政府はレアアースの米国向け輸出規制を示唆
2019年5月31日		中国政府が外国企業の監視のため「エンティティリスト」を作成する意向を表明
2019年6月2日		中国政府は米国政府を非難する貿易白書を発表
2019年6月17日	上記3,000億ドルに関して公聴	
2019年6月24日	上記3,000億ドルに関して公募意見の締め切り	
2019年6月28～29日	米中首脳会談?	米中首脳会談?

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米中関係再度悪化のシナリオ分析

中国政府の態度が硬化

トランプ大統領は5月10日に中国からの輸入の残り3,000億ドル相当に対して最大25%の制裁関税の検討を指示した。その後15日、ファーウェイをエンティティリスト(米政府の許可がなければ、米国企業による輸出を禁止する)に入れた。劉鶴副首相は訪米の際、**「中国政府は文書に平等や尊厳を求めているにもかかわらずファーウェイに対して事実上の輸出規制を行った」と米国を非難した。中国のメディアは米国政府の対応を非難する記事を配信しており、態度を硬化させている。**

景気センチメントは悪化へ

米中関係が対決姿勢に陥ると、2018年の経験に照らして景気センチメントが悪化に転じる可能性が高い。民間企業の経営者から見ると、2019年3～4月の景気センチメントの改善が裏切られたように感じられるため、特に投資については慎重姿勢を強めることになろう。米中関係がこのまま悪化を続ける場合、中国国内の景気センチメントは再び低下し、中国政府は政策支援を通じて景気を下支えする必要がある。

米国政府の次の一手に注目

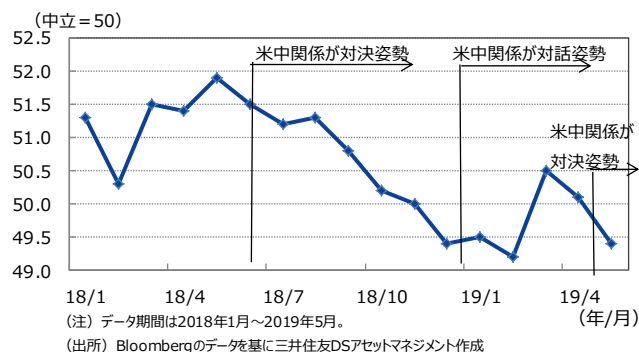
トランプ大統領が関税引き上げやエンティティリストなどを通じて中国経済、中国ハイテク企業に圧力をかけているのは(レバレッジ戦略)より大きな譲歩を引き出すための戦略であろう。一方、中国政府の姿勢は、ファーウェイへの制裁を契機に硬化している。米国政府が制裁関税引き上げを緩和するなど明確な妥協のシグナルを発信しない限り、中国政府が妥協する可能性は小さくなっている。6月下旬の大阪G20サミットにおける米中首脳会談も外交儀礼にとどまり、合意への手がかりは見られないかもしれない。**トランプ大統領のレバレッジ戦略がむしろ両国の合意を遠ざけるリスクに留意したい。**

* 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。



中国 <マクロ経済動向>

米中関係と製造業PMI



経済指標は再び悪化へ

製造業PMIは再び50割れ

米中協議の緊張を受けて、5月の製造業PMIは49.4と再び50割れとなった。指数の内訳をみると、共産党が重視している雇用がリーマンショック以来の悪化となっている。**米中政府が合意に至るまで景気センチメントは悪化し、製造業PMIは50割れの状況が続く**だろう。今後は鉱工業生産など実際の経済指標も再び悪化すると考えられる。中国の景気下振れリスクが再び注目されるだろう。

経済指標月次動向

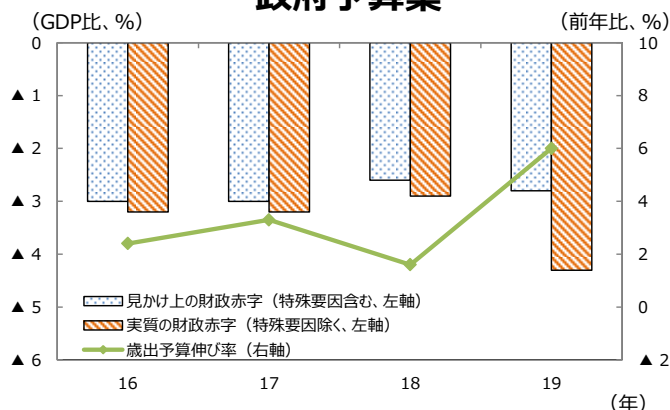
	1-2月		3月		4月	
	実績	市場予想	実績	市場予想	実績	市場予想
製造業PMI (ポイント)	49.3	49.6	50.5	50.5	50.1	50.5
鉱工業生産	5.3	5.9	8.5	6.5	5.4	6.5
財輸出 (米ドル建て)	▲ 4.6	6.5	14.2	3.0	▲ 2.7	3.0
社会融資総量残高	10.3	NA	10.7	NA	10.3	NA

(注1) データ期間は2019年1月～2019年4月。
(注2) 鉱工業生産、財輸出、社会融資総量残高は前年比。
(出所) CEIC、中国国家统计局のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

経済指標は3月に上昇・4月に低下

多くの経済指標の月次動向を見ると、3月に市場予想を上回り、4月に市場予想を下回った。4月1日に増値税率が引き下げられたが、その引き下げ前の高い税額控除や輸出還付を享受するため、**多くの企業が3月中に大量発注、輸出の前倒しを行ったようだ。4月にはその反動で多くの経済指標が下振れた**と判断する。その意味では、5月の米中関係の緊張前の景気モメンタムは3～4月の平均で判断すべきだろう。

政府予算案

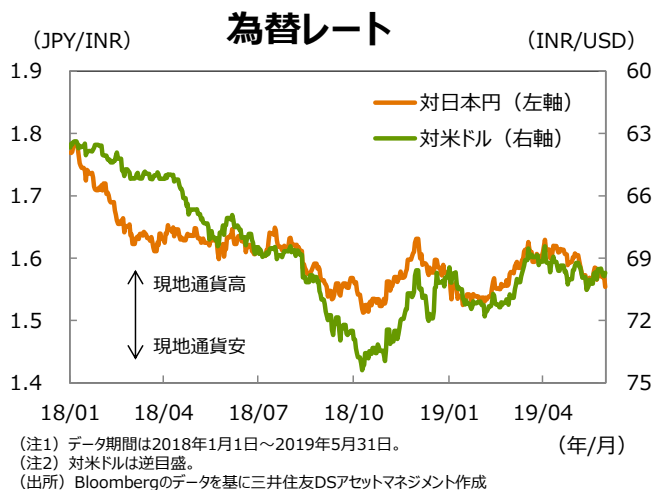
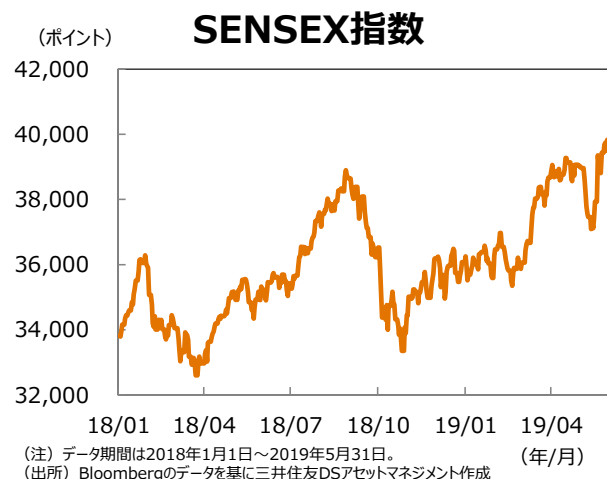


景気対策は充分との判断を維持

中国政府は3月の全人代で積極的な財政政策をとることを確認した。2019年の財政赤字のGDP比は2.8%と、2018年の2.6%からわずかに拡大した程度であり、2016年、2017年の3.0%に及ばない。しかし、全人代が対象にしている財政収支は特別基金など特殊要因を含んでおり、**これら特殊要因を除けば、2019年の財政赤字のGDP比は4.3%と、2018年の2.9%から拡大**することになる。政府はすでにかかなりの景気下振れリスクに対応できる規模の財政政策を確保したといえる。また、政府は雇用環境の安定を確保するために、景気対策を振り向けると判断する。



インド <金融市場動向>



高値推移を予想 米中摩擦悪化局面で投資資金流入

【株式市場】

第二次モディ政権への期待から高値圏で推移

モディ首相の政権基盤が盤石になったことを受け、**経済政策への期待が高まっている**。市場には追加的な金融緩和期待も根強い。インドは内需中心の経済構造を持ち中国との貿易量も小さいことから、米中摩擦の悪化局面では、インド市場の相対的魅力が増す。バリュエーション面で割安感は乏しいが、**海外投資家の資金流入を背景に、高値圏での推移となろう**。

【債券（国債）市場】

利回りに低下余地

インド金融市場では利下げ観測を背景に、10年国債利回りは7.4%から7.1%へ低下した。すでに野菜インフレ率が加速し始めていることから、インフレ見通しには上振れリスクが高まりつつあると判断する。準備銀行は2月以降、3回連続の利下げを実施したが、政策スタンスが緩和へ変更され、追加利下げの可能性は残されたことから、**国債利回りにはなお低下余地がありそうだ**。

【為替市場】

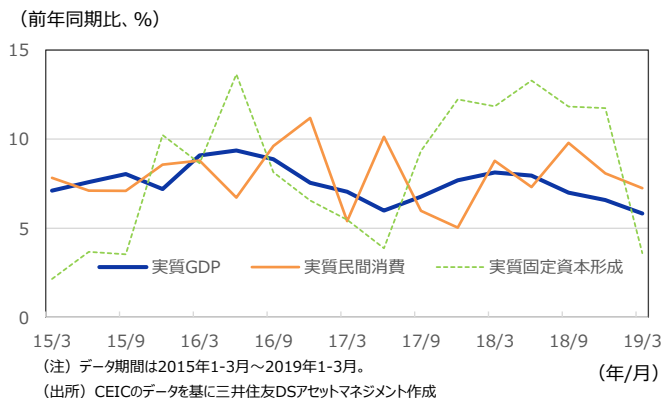
中長期的なルピー上昇の見通しを維持

米中協議が緊張し、米ドル高が進展した5月においても、インドルピーは中旬以降、米ドルに対して上昇した。アジア諸国・地域のうちインド経済は中国経済との貿易量が小さく、中国景気の影響を受けにくい。総選挙でモディ首相の再任が決まり、政治不透明感が払しょくされた状況において、インドルピーの選好度は高まりやすい。**中長期的にも、インド景気の持ち直しからルピー上昇の見通しを維持する**。

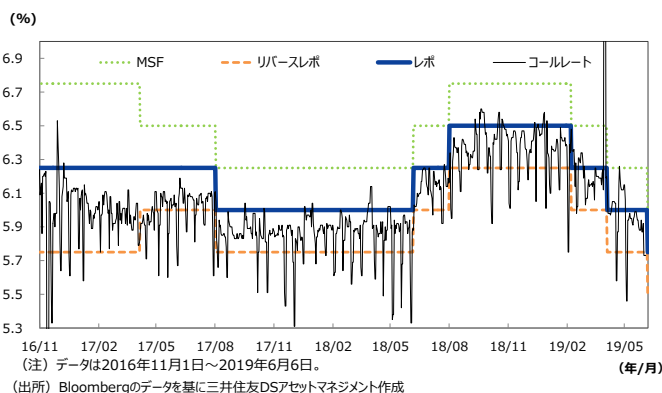


インド <マクロ経済動向・政策>

実質GDP成長率



政策金利の推移



総選挙の結果 (議席)

	2019年 総選挙	2014年 総選挙	増減
与党連合	336	319	17
BJP	303	282	21
その他与党	33	37	▲ 4
野党連合	91	60	31
INC	52	44	8
その他野党	39	16	23
その他	116	164	▲ 48
大統領指名	2	2	
定数	545	545	

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

景気は今後回復へ

1-3月期の成長率は鈍化

1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比5.8%へ鈍化した。総選挙公式結果の発表前に投資が抑制されたことに加え、ノンバンク資金が供給制約を受けたことで消費が抑えられた。しかし2月、4月、6月の連続利下げの効果から、2019年後半には景気は持ち直し局面に入るだろう。財・サービス輸出のGDP比が低い上に、中国景気との相関が低いため、外需悪化によるマイナス影響を受けづらく、内需主導の景気回復を見込みやすい。

インド準備銀行は追加利下げを実施

インド準備銀行は6月の定例の金融政策決定会で市場予想通り政策金利を6.00%から5.75%へ引き下げた。**政策スタンスが中立から緩和に変更されたことから、経済指標次第では追加利下げの可能性**を残したことになる。インフレ見通しについては、目先は野菜インフレの加速がみられるものの、景気が低迷していることから需要面からのインフレ圧力は弱いとインド準備銀行は判断しており、インフレターゲット中心値の4%を下回って推移するとみられる。

総選挙では与党が圧勝

4月11日から5月19日にかけて7回に分けて行われた総選挙では、与党BJPが過半数かつ議席増を獲得し圧勝、インド有権者はモディ政権に対して引き続き信任を与えた。**今回の選挙結果は、インド政治の不透明感を払しょくし、政策の一貫性が担保される**ことから、インド金融市場にとってポジティブである。今後、政府は、修正予算案を国会に提出することになるが、①税制の透明性引き上げによる歳入増と、②農民の収入倍増を達成するための歳出増をバランスさせ、③財政規律を維持することができると注目のポイントとなる。



ベトナム

ピックアップカントリー

VN指数



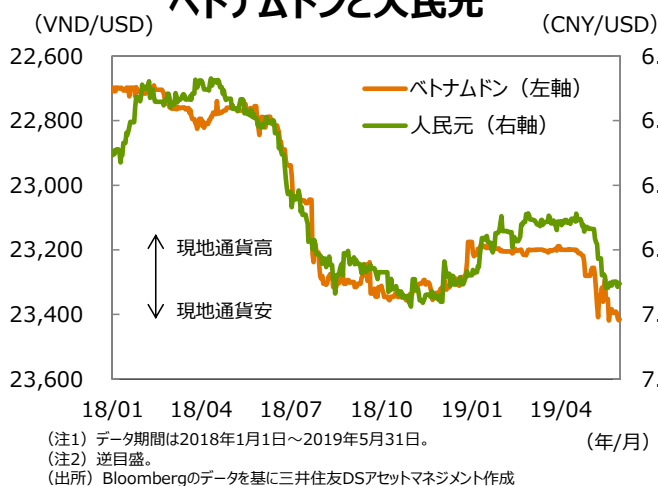
良好なファンダメンタルズ 海外資金の流入継続を見込む

【株式市場】

海外資金の流入継続、堅調な展開

米中貿易摩擦に絡むリスクオフ局面には注意が必要だが、むしろ中長期的な**ベトナムへの生産シフトが進むとの見通しから海外資金が流入している**。継続的な直接投資の流入など良好なファンダメンタルズに変化はなく、**年初来の堅調な相場が続くと予想する**。現状はフロンティア市場に区分されているが、**新興国市場（MSCI区分）への格上げ観測も株式市場への資金流入要因**となりそうだ。

ベトナムドンと人民元

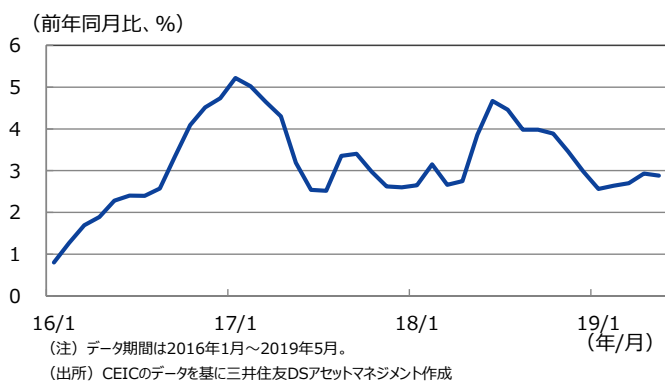


【為替動向】

6.2 米中協議の緊張下ではドン安圧力

6.4 ベトナムドンの対米ドルレートはボックス圏で推移しているが、**当面はベトナムドン安の圧力が強まりそう**だ。輸出競争力の点からベトナムドンにとって重要で、相関性の高い中国人民元が米中協議の緊張を受けて下落しているからである。しかし、中国政府は元安への歯止めを重視していることから、人民元およびベトナムドンの下落余地は限定的であろう。

消費者物価上昇率



【マクロ経済動向】

低インフレが中期安定成長を支える

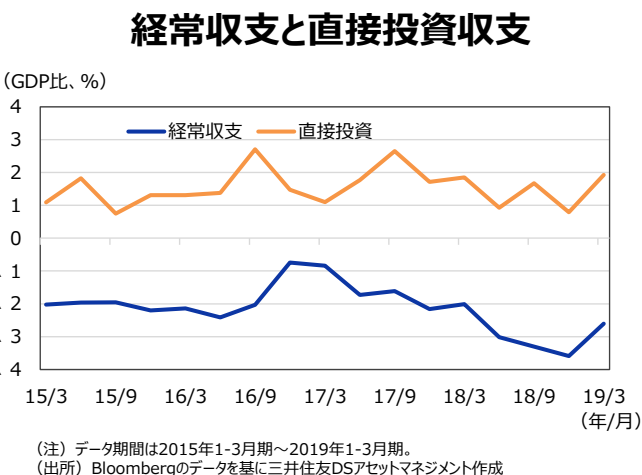
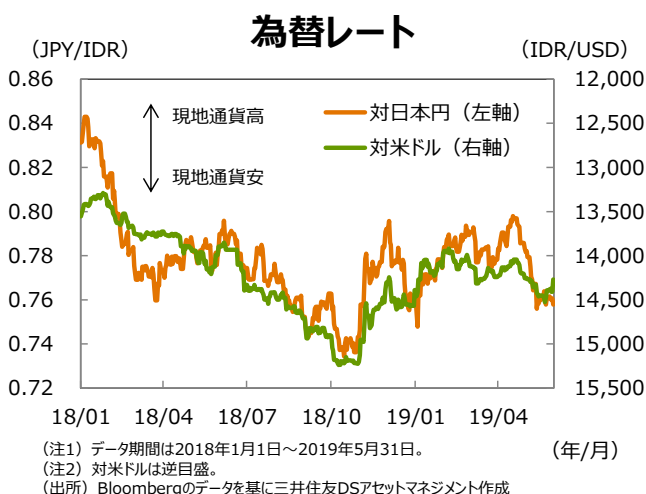
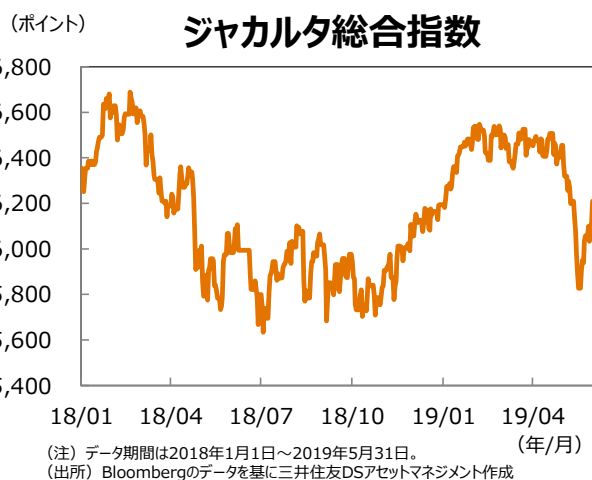
5月の日経ベトナム製造業PMIは52.0と引き続き50を超えとなった。5月の鉱工業生産は前年同月比+10.0%と、1-3月の前年同期比+9.1%から加速した。2019年通年の成長率は、政府目標の+6.8%を達成できそうだ。**5月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.9%と、政府目標値の+4%を下回っている**。元安に伴いベトナムドンが下落するにしても限定的であるとすれば、インフレ率は目標値以下で推移する公算が大きい。**ドン安定・インフレ率の低位安定を前提に、ベトナム経済の中期安定成長を予想する**。





インドネシア

ピックアップカントリー



インドネシアルピアの安定が鍵 中長期的経済成長見通しは変わらず

【株式市場】

ルピア安定による金融緩和環境の好転に期待

米中貿易摩擦悪化の余波もあり5月は下落基調を辿った。米ドル高中国人民元安はルピア安を誘発するため、金融緩和期待を後退させ株式市場にマイナスに働く。**当面は米中貿易交渉をにらみながら不安定な展開となりそうだ。**ジョコ大統領の再任で政局リスクが払しょくされ、株価バリュエーションに特段の割高感も感じられないことから、**ルピアの安定さえ確認できれば、中期的には投資魅力の高い市場と評価している。**

【為替動向】

米中協議の緊張下ではルピア安へ

中銀は5月16日の金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を6.00%で据え置いた。**中銀は景気下振れリスクを認識する一方、インドネシアルピア安リスクを警戒している。**米中関係緊張化に伴い元安がルピア安に波及しやすいものの、両国が対話方向に歩み寄れば元安圧力、ルピア安圧力は後退する見込みである。2019年後半には利下げ期待が高まる方向に向かうと予想する。

【マクロ経済動向】

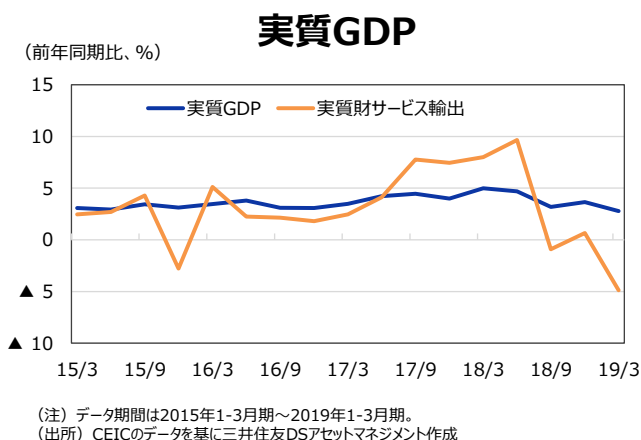
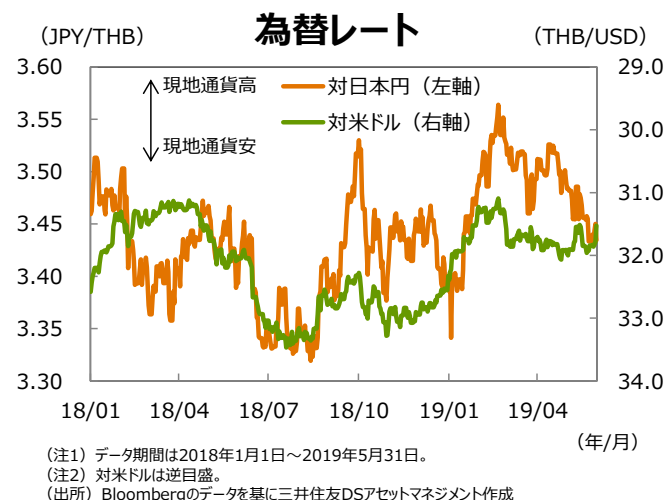
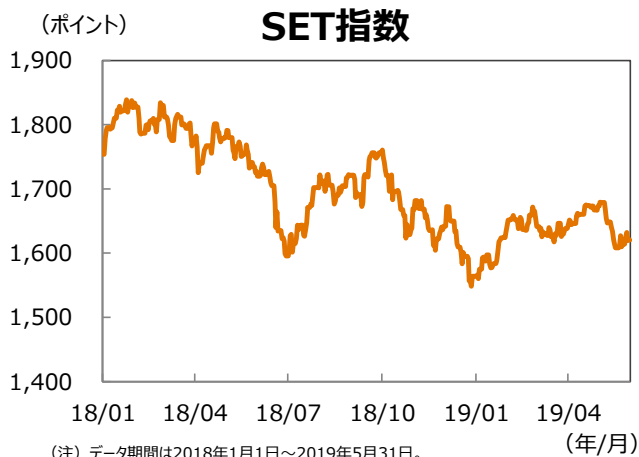
労働法の改正とインフラ投資が景気押上げの鍵

4月17日の大統領選挙では**ジョコ大統領は再選を果たした。**インドネシアでは中長期的な景気を左右する大きなテーマが浮上している。一つは**労働法の改正である。**経営者が雇用者の削減を容易にできるようになれば、企業のコスト削減を通じて、企業活動にはポジティブに作用する。**海外からの直接投資にもプラスに働くことから、経常収支赤字のファイナンスが可能となり、ルピアの安定つながるだろう。もう一つは首都移転である。**財政赤字抑制方針との折り合いがつけば、インフラ投資を通じて景気押し上げに作用するだろう。





タイピックアップカントリー



政治リスク後退も 業績回復局面を待ちたい

【株式市場】

企業業績見通しの引下げ幅大きく慎重スタンス

企業業績見通しの引下げ幅が他のアジア諸国に比べて大きく、**業績不安が相場の頭を押さえそう**だ。株価バリュエーションにも割安感は乏しく相対的な投資魅力度は劣る。米中貿易摩擦はマイナスだが、一方で中国からタイへの生産拠点シフトも期待され、経済ファンダメンタルズの強さに変化はない。**中長期的な相場上昇シナリオに変更を加える必要はなさそう**だ。

【為替動向】

政治安定でパーツも安定しやすい

タイパーツの対米ドルレートは5月下旬に上昇した。**プラユット首相再任と親軍派の政党による連立政権が下院で過半数を握る見通しとなり、タイ社会の安定化につながるとみられている**ようだ。中長期的に社会不安が起きるとすれば、軍と反軍派の対立が深まることが挙げられるが、現時点ではプラユット首相の強い指導力によって顕在化の可能性は小さい。**アセアン通貨の中ではリスクオフ時にも選好されやすい**と判断する。

【マクロ経済動向】

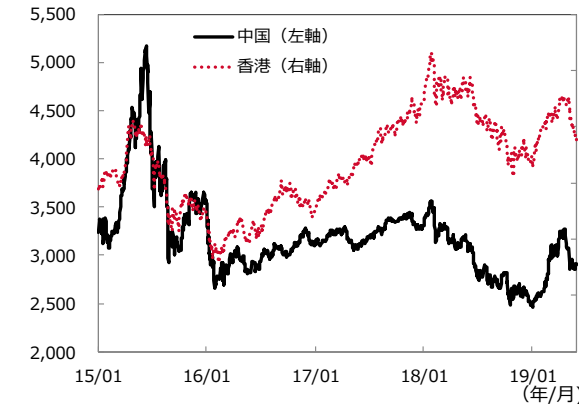
観光業の戻りに注目

1-3月の実質GDP成長率は前年同期比+2.8%へ鈍化した。エレクトロニクスを中心に財輸出が下振れたことが主因である。一方、タイ経済にとって重要な観光業は戻り基調にある。**中国からの観光客数の増加基調が続くことを前提にすれば、旅行受け取りの戻りを通じて、景気悪化には歯止めがかかりそう**だ。タイ国家経済社会開発委員会は2019年の成長率見通しを3.3～3.8%と予想しており、このレンジ内に着地できる可能性が大きいと判断する。

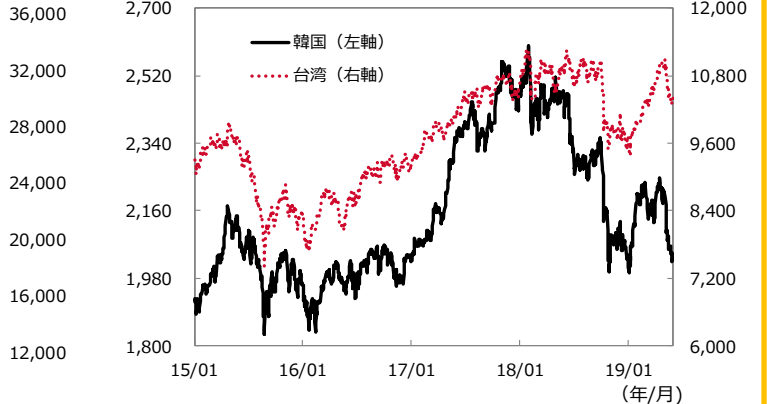


主要アジア各国・地域株価指数推移

中国、香港 現地通貨建て株価指数

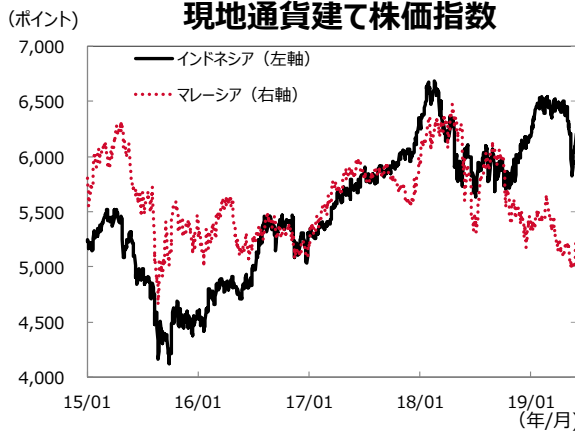


韓国、台湾 現地通貨建て株価指数

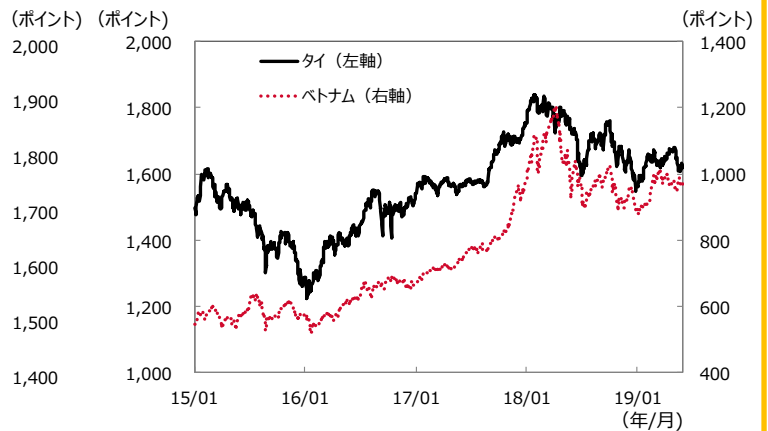


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

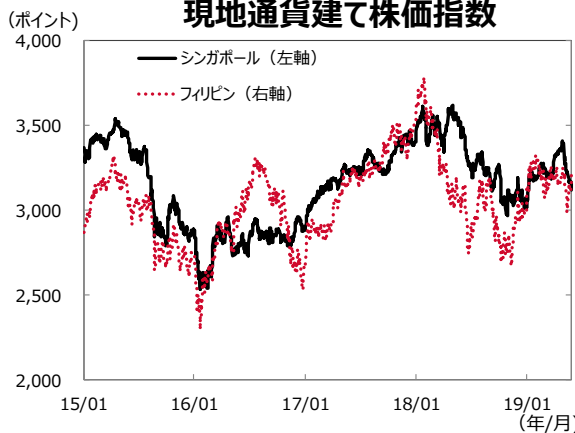


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



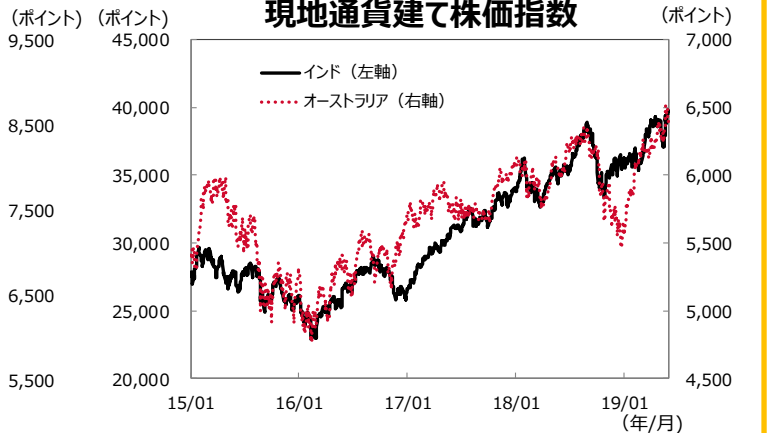
シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



インド、オーストラリア

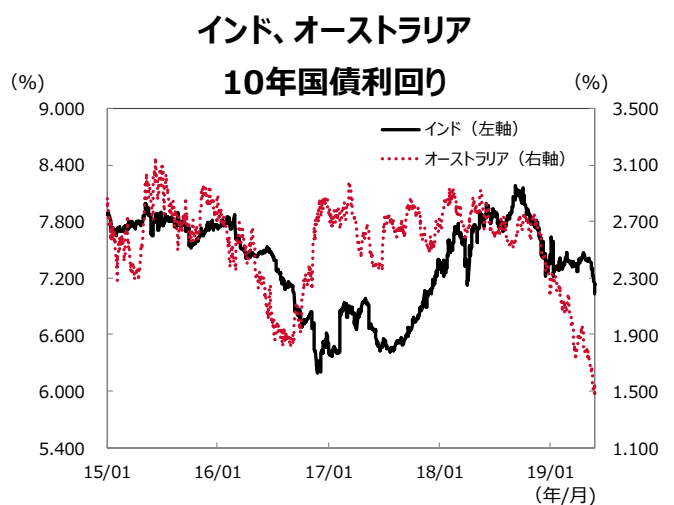
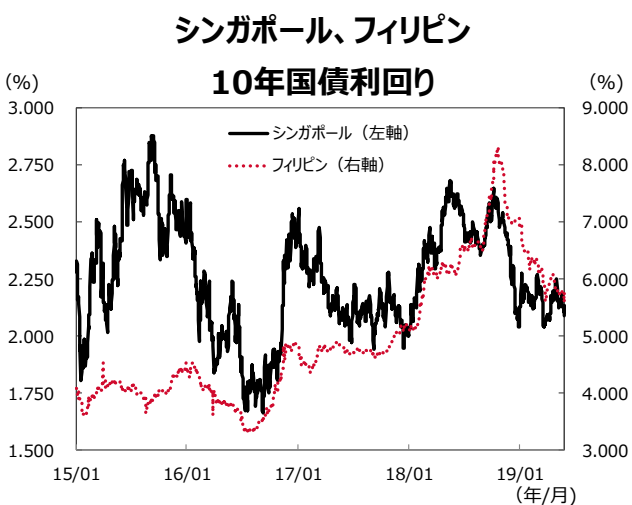
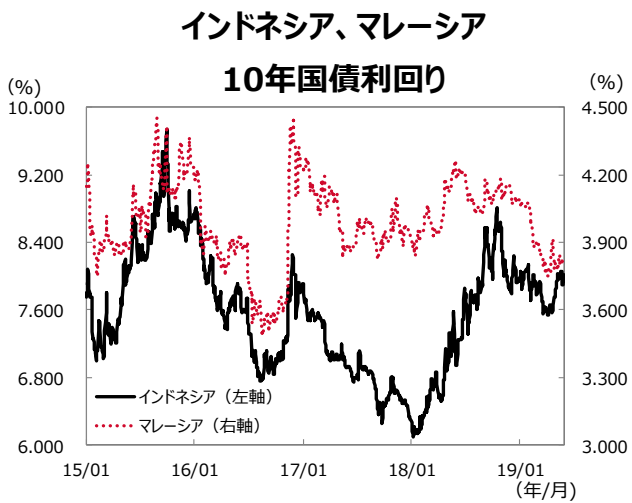
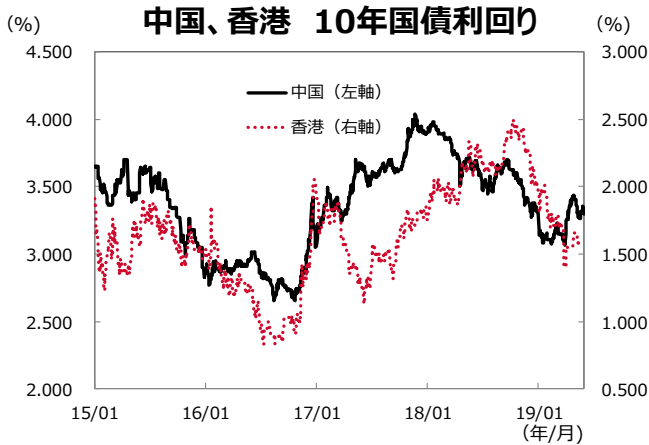
現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2019年5月31日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP13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

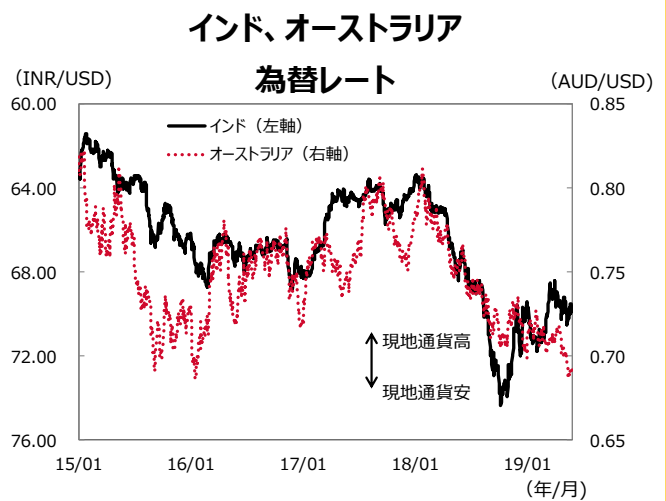
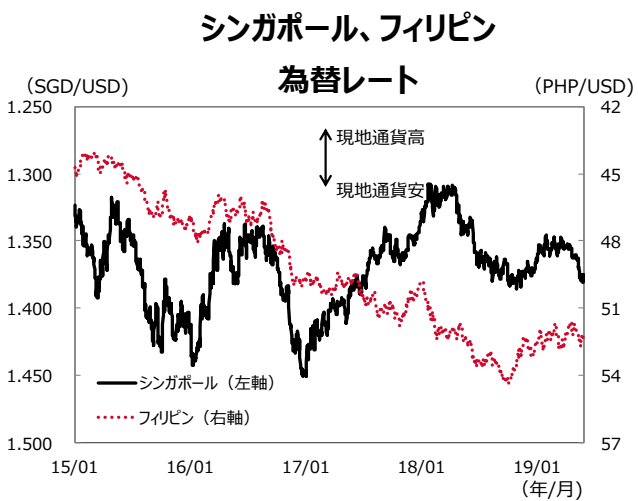
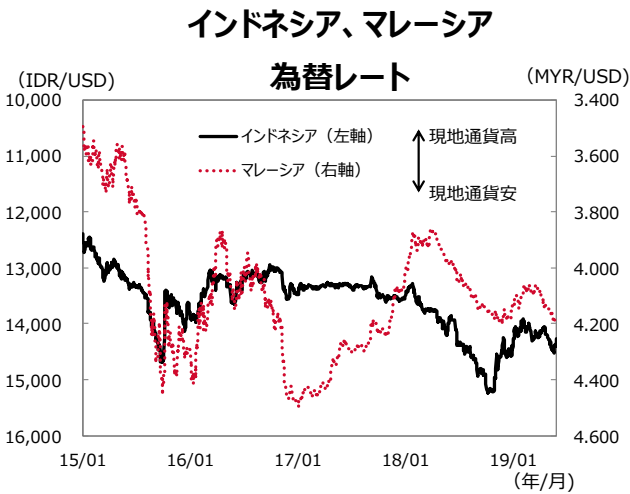
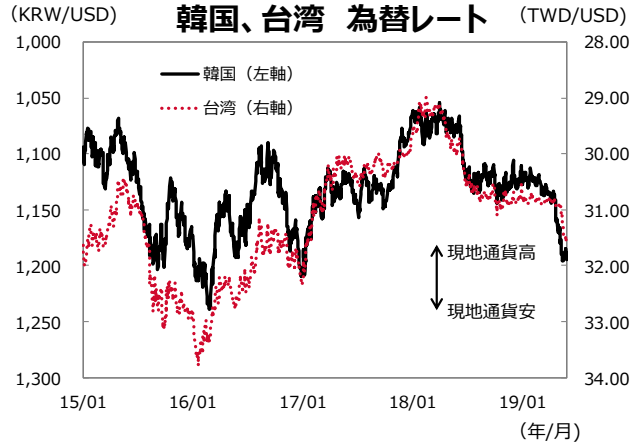
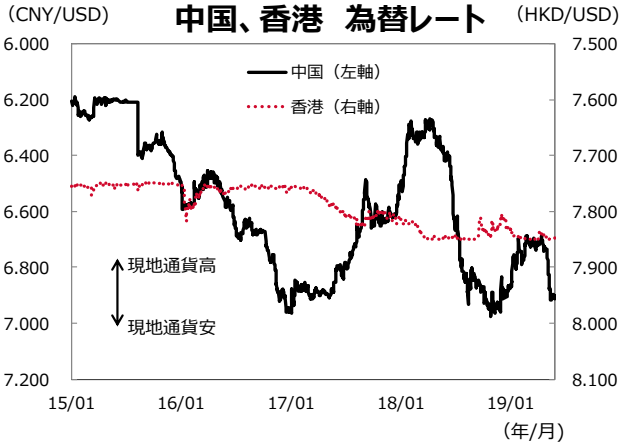


主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注) データ期間は2015年1月1日～2019年5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) データ期間は2015年1月1日～2019年5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、P10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：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.moody's.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3.78%（税込）
 ……換金（解約）手数料 上限1.08%（税込）
 ……信託財産留保額 上限2.25%

- ◆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 3.834%（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。

[2019年2月28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

作成基準日：2019年6月6日