



Market Monthly

2019年10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。

2019年9月 マーケットの振り返り

【株式】まちまち、【通貨】横ばい、【債券利回り】上昇（価格下落）

【株式市場】

米中協議にらみ前半上昇、後半下落

9月のアジア株式市場はまちまちの動きとなった。月前半は米中協議の再開・関税実施時期の延期に加え、香港の逃亡条例案撤回等で楽観ムードが高まり上昇したが、月後半は米中関係の先行き不透明感が再度高まり、総じて下落に転じた。世界的な金利引き下げの動きは株式市場にプラスに働いたが、その方向性は広く予想されたものでもあり、相場を大きく押し上げるには力不足だった。インドでは9月20日に法人税減税が発表され、企業収益改善期待から2日間で約8%急上昇した。韓国はテクノロジーセクター中心に見直し買いが入った。一方、アセアン市場では利下げが進んだが、織り込み済みと捉えられ、総じて上値の重い展開となった。

【通貨（対米ドル）】

前半上昇、後半下落でほぼ横ばい

アジア通貨は米ドルに対して月前半に上昇、後半に下落という展開を辿った。結果的に月間を通して緩やかなアジア通貨高となったが、その幅は小さく、小動きだった。

【債券（国債）市場】

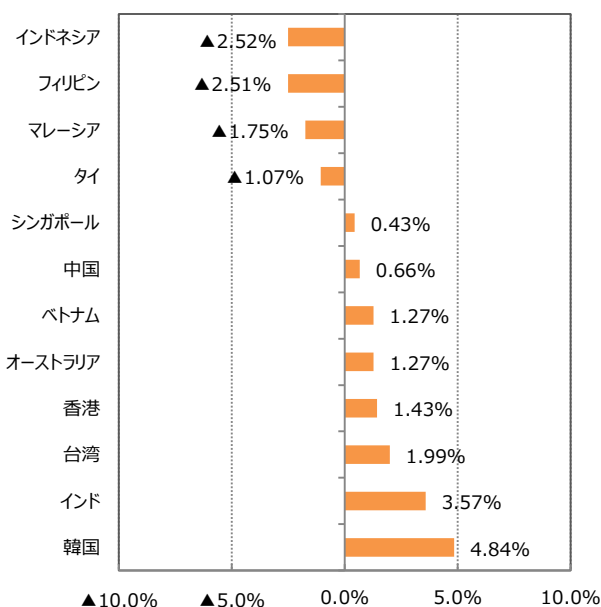
利回り低下に歯止め

過度の景気悲観論が後退したこともあり、国債利回りの低下に歯止めがかかった。インドでは、法人税減税が発表され、景気持ち直しの観測と財政規律の低下懸念から利回りは上昇に転じた。一方、利下げ観測の強いインドネシアでは外国人投資家が国債購入を進めた模様で、利回りは小幅ながら低下した。

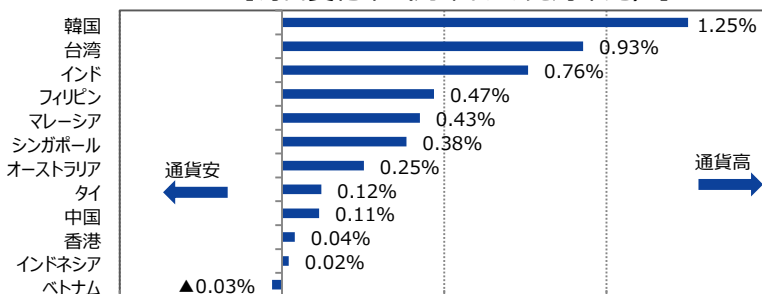
アジア：マーケット動向

2019年9月30日時点

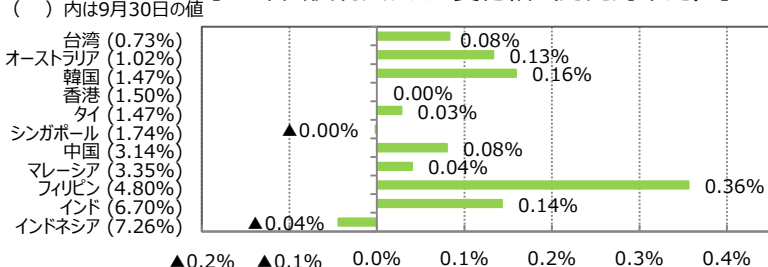
【株価指数変化率（対先月末比）】



【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2019年9月30日を基準に、先月末比は2019年8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。

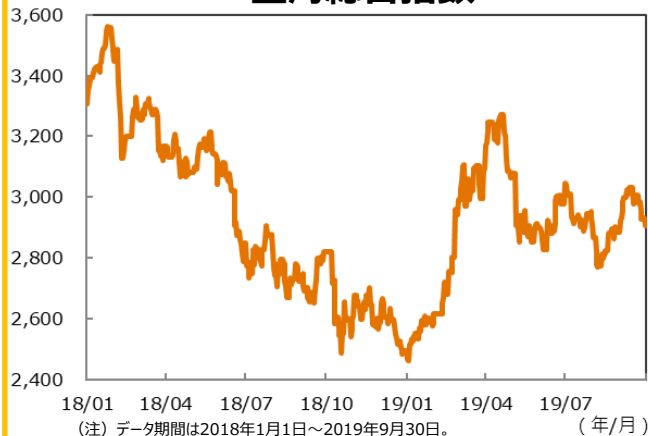




中国 <金融市場動向>

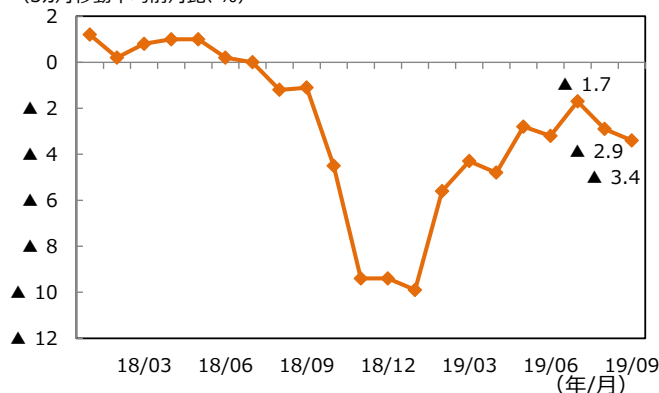
(ポイント)

上海総合指数



企業業績予想修正

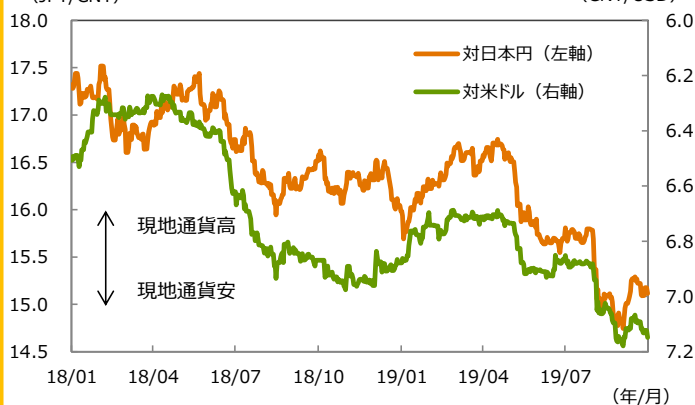
(3カ月移動平均前月比、%)



為替レート

(JPY/CNY)

(CNY/USD)



米中協議の行方をにらみつつ 横ばい推移

業績見通し引き下げも悪材料は織り込み済み

引き続き米中協議の進展度合いに注目が集まる。中国建国70周年にあたる10月1日の国慶節後、また10月10-11日に予定される米中閣僚級協議での米中要人の発言が相場の地合いに影響を及ぼしそうだ。一方で「米中協議の早期妥結は望みがたく、そのため景気センチメントの改善も当面見込みにくい」というのがコンセンサスになりつつあり、企業業績予想も当面引き下げ基調（左中段グラフ）が続くことは相場に一定程度織り込まれていると判断する。株価バリュエーションも中立水準にあり、当面は方向感の乏しい相場展開が続きそうだ。不透明感の強い環境ではあるが、一方で相場の底割れもないだろう。金融緩和で景気の落ち込みを防ごうとする各国の姿勢が顕著になっており、**中国当局も、米中協議の不調・長期化を見据えて景気支援策を打ち出しているためだ。**

中長期的に見れば、中国の産業高度化に伴う「**質の高い経済発展**」が**株式市場の上昇につながる**という見方に変更はない。

【為替・債券（国債）市場】

人民元安は一服

米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げにもかかわらず米ドルが強含み傾向にあり、中国景気の下振れ懸念も根強いいため、人民元への下落圧力が続いている。しかし中国当局は人民元の基準レートをほぼ前日水準に設定、人民元の対米ドル市場レートは取引レンジ内に収まっている。中国政府は2019年の成長率目標（6.0-6.5%）の達成に自信を示しており、**一段の元安が進むことは予想しない。**

10年国債利回りについては、米中協議に対する不透明感から、反転、3%台に上昇しているが、当面景気が持ち直す可能性は低く、レンジ内横ばいの動きとなる。





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

9月以降の米中協議の出来事

9月1日	米国は中国からの輸入品1200億ドル相当に15%の制裁関税を賦課。
9月5日	米中閣僚級メンバーが電話会談。9月中旬に事務レベル協議、10月に閣僚級協議で一致。
9月11日	中国は米国から潤滑油、医薬品など16品目の輸入を制裁関税の対象外と発表。
9月11日	米国は中国からの輸入2500億ドル相当への制裁関税を10月1日から2週間遅らせると発表。
9月13日	中国は米国から農産物輸入を奨励すると発表。大豆や豚肉など農産物を制裁関税の対象外と発表。
9月19～20日	米中次官級協議をワシントンで開催。米国は中国からの輸入437品目を制裁関税の対象外と発表。中国視察団は米農家訪問を中止し、帰国。
9月26日	米メディアが米中閣僚級協議は10月10～11日にワシントンで開催と報道。
9月30日	トランプ大統領は「(米中貿易戦争で)米国は勝利しつつある」との趣旨の内容をツイート。

(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

米中貿易摩擦は混迷・長期化

米中閣僚級協議は楽観できず

9月に入り、中国政府は米国から農産物の購入ペースを加速する方針を発表し、9月13日、大豆と豚肉の輸入を制裁関税の対象外にすると発表した。その後、9月19-20日に両政府は次官級協議を開催し、米国政府は中国からの輸入437品目について制裁関税の対象外にすると発表した。このように両国政府が軟化しつつある状況で、10月10-11日にワシントンで閣僚級協議を開催することになる。

米中閣僚級協議は友好的に終わるとの見方も出ているが、協議終了前またはその直後、両国政府から不満が示される可能性に留意したい。以下の3点を考慮すると、**先行きは楽観できない**。

第一に、トランプ大統領は9月20日、中国との協議では部分合意ではなく完全な合意を求めると発言した。9月以降の次官級協議では、通商面に絞った部分合意に向けた動きが進んでいたが、トランプ大統領が包括的交渉を望むのであれば、**構造問題に踏み込んで議論する必要が出てくるため、合意は難しくなる**。また、交渉の不調が中国政府側にあるとする米国側の一方的な主張は、中国共産党から見れば、対等の立場から離れた脅しと受け取られる可能性がある。

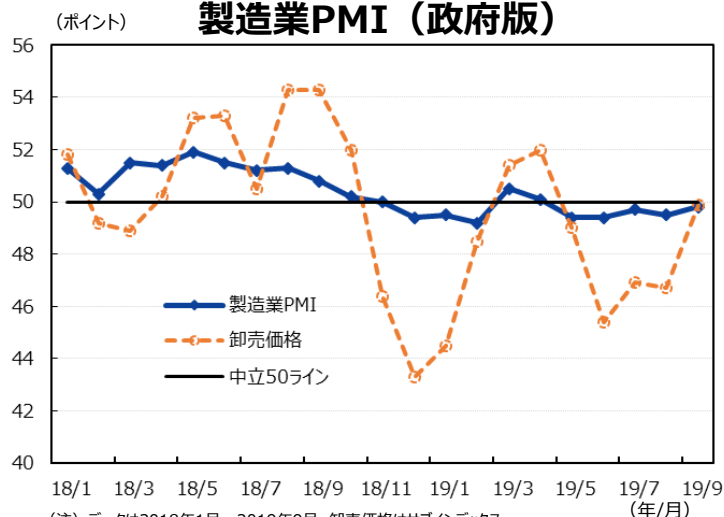
第二に、2019年5月以降、中国では米中協議の合意事項については共産党指導部の承認が必要になっているとみられる。通商問題を担当する商務部が歓迎する内容であっても、米国政府との対等な関係が崩れたと党指導部が認識すれば、**政治的なメンツを重視して、合意を容認しない可能性**がある。

第三に、**中国政府が景気悪化を理由に合意を急ぎ、譲歩する展開は想定しづらいことだ**。米国の制裁関税は国内景気センチメントを悪化させているが、実質的な金融緩和など景気テコ入れ策を拡大する余地があり、成長率目標は達成可能とみられる。



中国 <マクロ経済動向>

製造業PMI（政府版）



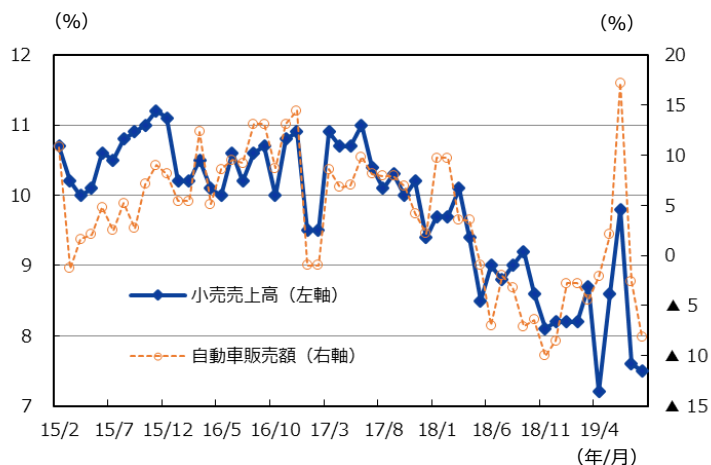
8月の主要経済指標

(前年同月比、前年同期比、%)

	市場予想	実績	7月	6月	4-6月	1-3月
鉱工業生産	5.2	4.4	4.8	6.3	5.6	6.5
自動車生産台数	NA	-0.4	-11.9	-17.3	-17.6	-9.8
固定資産投資	5.7	5.5	5.7	5.8	5.8	6.3
小売売上高	7.9	7.5	7.6	9.8	8.5	8.3

(注) 固定資産投資は都市部で年初来累積ベース。
(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

小売売上高と自動車販売



景気下振れは管理可能な範囲内

製造業PMIは依然50割れ

9月の製造業PMI（政府版）は市場予想を上回り、49.8へ改善した。預金準備率の引き下げなどの政策対応がポジティブに評価されたようだ。しかし、米中協議の先行きは不透明であり、製造業PMIが継続的に50超えに向かう環境ではないと判断する。また、卸売価格が引き続き50割れであったことから、9月の生産者物価はデフレ色が強まろう。

鉱工業生産は下振れも特殊要因

8月の鉱工業生産は前年同月比+4.4%と市場予想の同+5.2%を下回り、7月の同+4.8%から鈍化した。国家統計局は下振れの特殊要因として、営業日数の減少および台風の影響を指摘した。ただし自動車生産台数を見ると持ち直しの動きもみられる。

1-8月の固定資産投資は前年同期比+5.5%と、市場予想の同+5.7%を下回り、1-7月の同+5.7%から鈍化した。主因は民間投資の鈍化だが、下振れ傾向はしばらく続きそうで、景気の下押し圧力になると予想する。

雇用安定で消費は比較的堅調

8月の小売売上高は前年同月比+7.5%と市場予想の同+7.9%を下回り、7月の同+7.6%からやや鈍化した。しかし、自動車を除くベースでは7月の同+8.8%から8月には同+9.3%へ加速している。また、**サービス消費の伸びは2桁増を維持**していると国家統計局が発表している。国全体で財消費とサービス消費の比率が1：1と想定すれば、民間消費は意外と堅調であると推察できる。**消費堅調の主因は、雇用の安定**である。8月の都市部失業率は5.2%と、7月の5.3%からやや低下した。1-8月の都市部新規雇用者数は984万人増と、政府年間目標の89.5%を達成した。消費の堅調が景気下振れ圧力を緩和しており、中国政府は2019年の成長率目標6.0～6.5%を達成する自信を示している。





インド <金融市場動向>

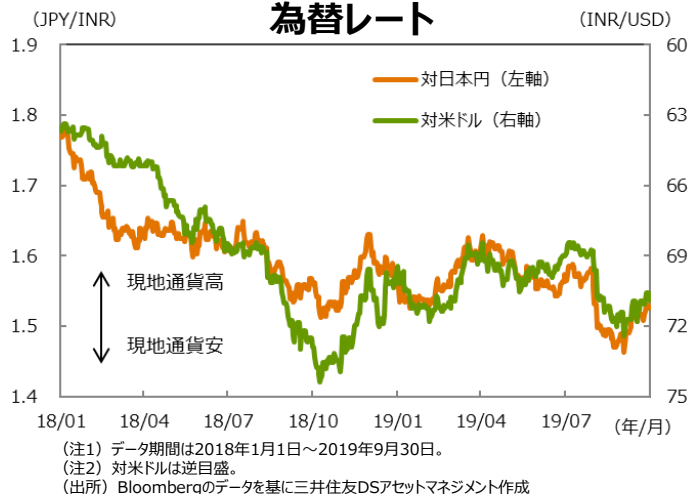
SENSEX指数



10年国債利回り



為替レート



追加利下げの公算大だが、中長期の財政悪化懸念が台頭

【株式市場】

追加利下げ、景気底入れ期待から堅調推移

インフレリスクが後退する中、足元の景気は減速方向にあり、追加利下げ期待が根強い。**利下げ、年後半の景気底入れ期待から市場は底堅く推移しよう。** 内需中心の経済構造を有するため、米中貿易摩擦の悪化はインドの相対的な安定性を際立たせる可能性もある。一方、9月20日に発表された法人税減税を受けて市場は急騰したが、**財政悪化の影響（長期金利上昇、ルピー安等）**を踏まえると、今後、これが相場の持続的押上要因になるかどうかは定かでない。

【債券（国債）市場】

利回りの上昇リスクに留意

利下げ観測は続いているものの、**財政規律の後退から国債の過剰発行懸念が生じ、利回りの上昇リスクを招きそう**だ。政府は9月20日、代替財源の確保をせずに大胆な法人税率の引き下げを発表した。政府の試算では減税による歳入欠陥はGDP比0.7%に達することから、19/20年度の財政赤字のGDP比は予算ベースで3.3%から4.0%へ拡大する可能性がある。

【為替市場】

中長期的なルピー下落リスクに留意

インドの税収に占める法人税比率は約3割と大きく、法人税率の引き下げは徴税能力の低下をもたらす。格付け会社がこの点に注目すれば、**格下げリスクが高まる**だろう。インドのソブリン格付けは現在BBB-（S&P、安定的）と、投資適格級では最低ラインにある。1ノッチ格下げになれば、投資適格水準を維持できなくなり、**年金などが国債売却を進めればルピー安につながりやすい**。短期的には景気持ち直しがルピーの上昇要因となろうが、中長期的なルピー安リスクに留意したい。

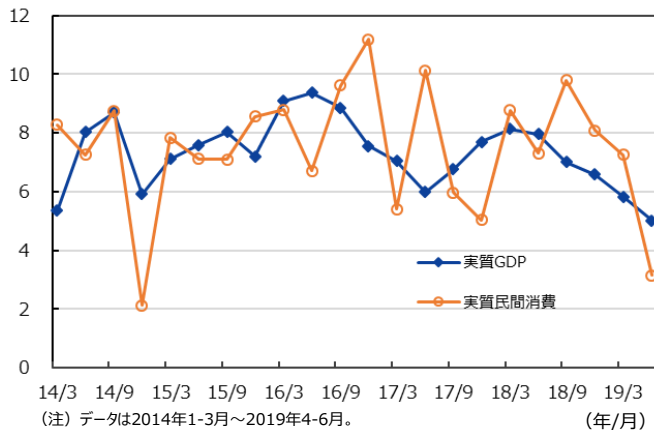




インド <マクロ経済動向・政策>

実質GDP

(前年同期比、%)



(注) データは2014年1-3月～2019年4-6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

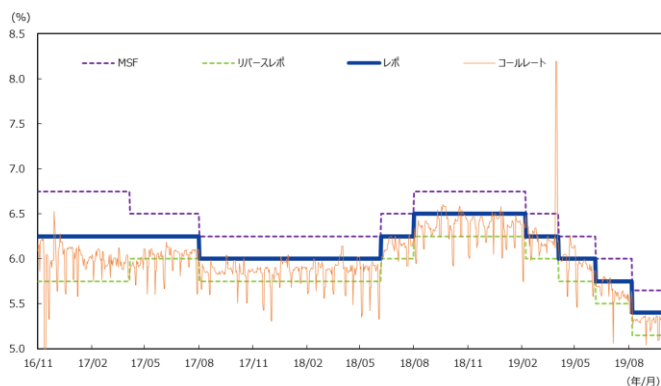
財政予算

(10億ルピー)

	2017/18	2018/19	2019/20	
	(実績)	(実績)	(暫定)	(予算)
	A	B	C	D
歳入	15,508	16,660	20,801	20,826
税収	12,425	13,170	17,050	16,496
その他	3,083	3,490	3,751	4,330
歳出	21,420	23,114	27,842	27,863
経常支出	18,788	20,085	24,479	24,478
利払い費	5,290	5,827	6,651	6,605
補助金	2,244	2,530	3,342	3,389
国防費	1,821	1,925	1,985	3,053
資本支出	2,631	3,030	3,363	3,386
財政収支 (GDP比、%)	▲ 5.912 ▲ 3.5	▲ 6.454 ▲ 3.4	▲ 7.041 ▲ 3.4	▲ 7.037 ▲ 3.3

(出所) インド財務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

政策金利の推移



(注) データは2016年11月1日～2019年10月4日。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

年後半から景気は回復局面へ

法人税率引き下げと追加利下げ

シタラムン財務相は9月20日、法人税率の引き下げを柱とした景気対策を発表した。目玉の法人税率は今年度初（2019年4月）に遡って30%から22%へ引き下げられる。この措置により、**2019年後半に景気が持ち直しの局面に入る可能性は更に高まった**といえる。

大胆な税率引き下げは歳入落ち込みに直結する。シタラムン財務相は今年度の税収落ち込み額が1兆4500億ルピー（GDP比0.7%）に達すると予想した。今年度予算における財政赤字はGDP比3.3%に設定されているが、歳入落ち込みで**財政赤字は更に拡大**するだろう。幸か不幸か財務次官出身の準備銀行のダス総裁は、歴代総裁ほどには財政赤字拡大によるインフレリスクを重視していないと推察される。実際、**インド準備銀行は10月4日、政策金利を5.40%から5.15%へ引き下げた**。6委員のうち5人が0.25%ポイントの利下げ案に投票し、1人が0.40%ポイントの利下げ案に投票した。準備銀行は2019/20年度の成長率見通しを6.9%から6.1%へ下方修正したものの、景気下振れリスクが認識される場合には、なお利下げ余地があると結論付けた。今後も利下げ観測が続くことになりそうだ。

中長期では財政悪化の副作用を懸念

今後、**財政赤字拡大に伴うクラウディングアウト**（債券利回りの上昇によって民間企業の資金調達コストが上昇し、資金需要が抑制される現象）など、新たな問題が浮上するだろう。

アジアで同様に法人税率の引き下げ方針を発表している国には税制改革を進めるフィリピンがある。ただしフィリピン政府は物品税率の引き上げなど財源をある程度確保した上で、10年間かけて法人税率を30%から20%へ引き下げる計画であり、財源の確保を行わずに先行して法人税率の大幅な引き下げを決定したインド政府とは異なる。格付け会社が徴税能力に疑問符をつける可能性があり、今後の**格下げリスクに警戒**すべきである。



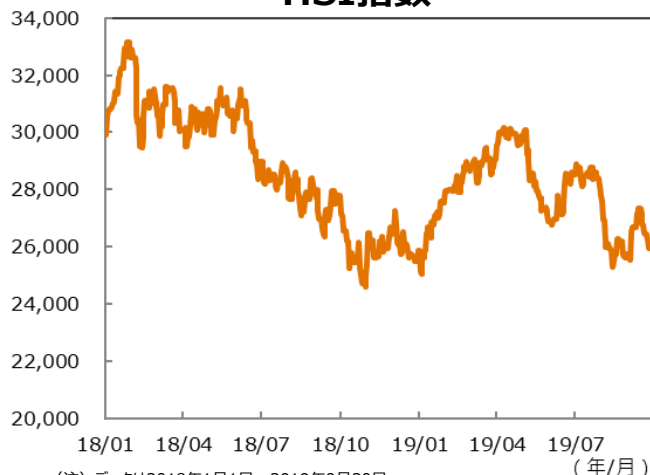


香港

ピックアップカントリー

(ポイント)

HSI指数



(注) データは2018年1月1日～2019年9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

香港逃亡犯罪人条例改正を巡る問題

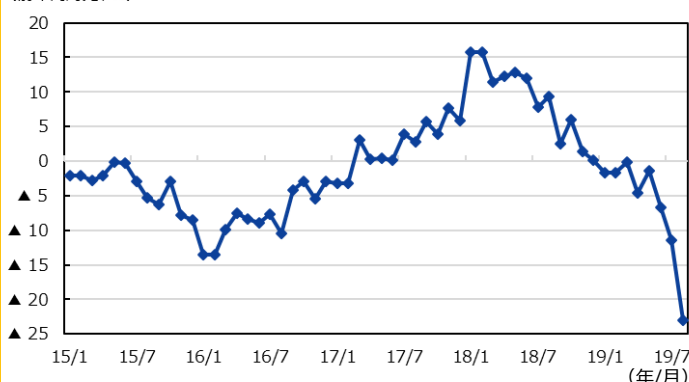
	デモ隊の5大要求	政府の対応
①	条例改正案の立法会からの撤回	立法会からの撤回を約束 (まだ履行されていない)
②	6/12のデモを暴動とする政府見解の撤回	暴動とは解釈していない
③	デモ隊の逮捕・起訴の手続き中止	逮捕・起訴の手続き中止は法治に反する
④	警察暴力の責任追及のため独立調査委員会を設置	既存の独立監察警察苦情処理委員会で対応する
⑤	キャリー・ラム行政長官の即時辞任と普通選挙の実現	いずれも否定

(注) 太線枠は政府が譲歩した条項。点線枠は政府が一部譲歩した条項。

(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

香港 小売売上高

(前年同月比、%)



(注) データは2015年1月～2019年8月。春節休暇の影響を除くために1-2月は平均値。

(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

香港デモで経済に深刻な影響 デモ収拾にあたって波乱の展開も

【株式市場】

香港デモ収束見えず市場心理好転に時間

香港デモがマクロ経済の悪化を招き、市場心理を低迷させている。節目とみられていた10月1日国慶節を経て、当局のデモ対応方針がより強硬的なものに転じると波乱の展開も予想される。デモ収束への道筋が見えるまでは、株価バリュエーションの拡大は想定しづらい。香港域内からの売上構成比率が低く、中国本土に収益基盤を有する企業への選別投資が望ましいだろう。

【社会情勢】

緊急法の発動でデモ隊に厳しく対峙する姿勢

林鄭月娥（キャリー・ラム）行政長官は9月26日、香港市民と対話したが、条例改正案撤回を除く4項目のデモ隊要求には応じない考えを明らかにした。10月1日の国慶節には警官の発砲で高校生が重傷を負ったが、当局は3日、この高校生を暴動罪などで起訴した。キャリー・ラム行政長官は4日、緊急状況規則条例（いわゆる緊急法）を発動し、これを援用する形で覆面禁止法を制定した。緊急法の発動は1967年以来で、公共の利益を守るために行政長官に対してあらゆる権限を付与する。香港政府はデモ隊に厳しい姿勢で対峙する方針を打ち出しており、デモは過激化する見込みである。

【マクロ経済動向】

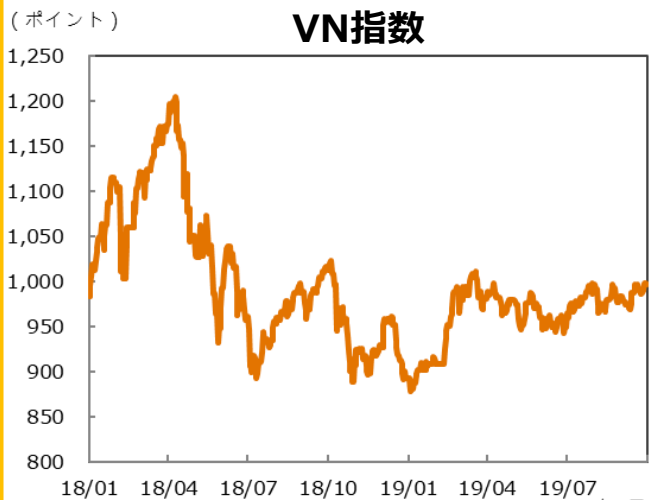
景気は更に冷え込みへ

デモは週末に過激化する傾向があり、商店の休業、地下鉄の駅閉鎖を迫られるケースが増えている。デモの過激化、中国国民の感情悪化、人民元安香港ドル高等で、中国本土からの観光客が急減、小売り、ホテルなどサービス業中心にマクロ経済に深刻な影響を及ぼしている、8月の小売売上高は前年同月比▲23%の減少となり、統計開始来最大の落ち込みとなった。国慶節連休期間（ゴールデンウィーク）の状況を見る限り、前年比の統計は今後更に悪化する見通しだ。

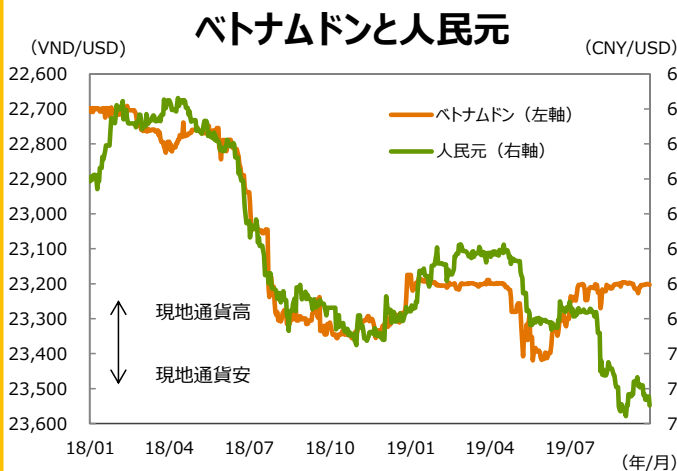




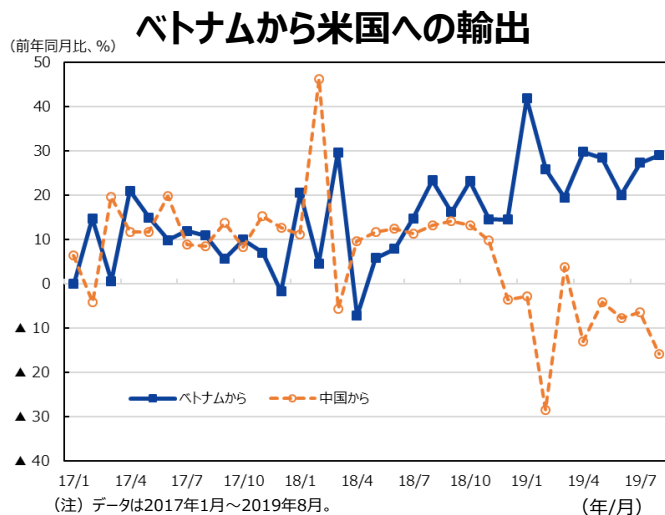
ベトナム **ピックアップカントリー**



(注) データは2018年1月1日～2019年9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2018年1月1日～2019年9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



(注) データは2017年1月～2019年8月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

低インフレ、安定成長見通して 海外資金の流入継続を見込む

【株式市場】

良好なファンダメンタルズを背景に上昇を見込む

市場は今年春先からボックス圏推移が続いているが、半年前と比較してファンダメンタルズは明らかに改善している。**高成長、低インフレを実現し、通貨ドンも安定している**。他国に追従した予防的な利下げも企業業績にプラスに働こう。株価バリュエーションに割高感はなく、**海外資金主導の相場上昇が期待できる**。中期的には新興国市場への格上げ観測もプラスに働く。

【為替動向】

ドンの安定性が高まる

従来、中国人民元との相関が高かったベトナムドンだが、8月以降の人民元安に追従することなく、安定的に推移している。低インフレ、経常収支黒字などベトナムドンが評価される要因が多く、ベトナムへの資金流入が継続している。人民元の動向には注意が必要だが、**経常収支黒字、低いインフレ率、比較的高い経済成長率など、ベトナムの良好なファンダメンタルズがドンの安定性に寄与**する動きが続くと予想する。

【マクロ経済動向】

高成長と低インフレが持続

7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比7.3%へ加速し、1-9月期の成長率は6.98%となった。2019年の成長率目標6.8%の達成確度は高まった。米中摩擦の激化を受けて、ベトナムの輸出競争力は中国対比改善しており、**ベトナムからの米国向け輸出の勢いが増している**。

9月の消費者物価上昇率は前年同月比1.98%となった。1-9月の平均インフレ率も2.5%と、政府目標の4%を下回っている。**低インフレは国内重要な安定成長のための重要な要素**となる。

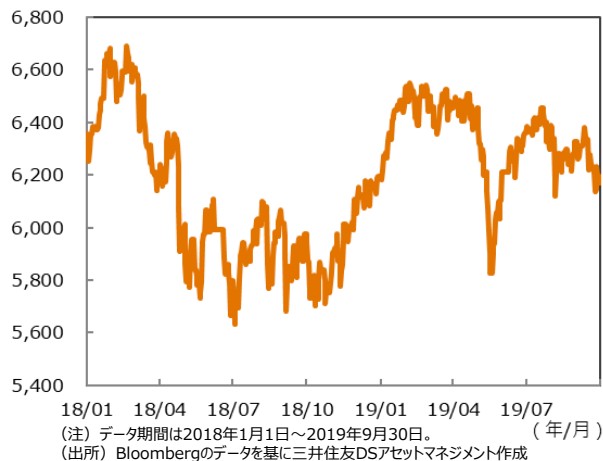


インドネシア

ピックアップカントリー

(ポイント)

ジャカルタ総合指数



通貨ルピア強含みの見通し 財政規律重視も中長期プラス要因 【株式市場】

利下げ期待と業績悪化の綱引き

景気テコ入れのための**追加利下げ期待が強く堅調な相場展開を予想する**。ジョコ大統領が表明した財政規律を重視する方針は長期金利、ルピアの安定を通じ金融政策の柔軟性を高めよう。一方、**業績見通しが悪化方向にあり、株価バリュエーションの割安感が後退している**ため、短期的に株価を押し上げる要因も見出しづらい。経済の成長余地は大きく、**中長期的に投資妙味の高い市場**との位置づけは変わらない。

【為替動向】

外国人の国債購入意欲高まりルピアは強含み

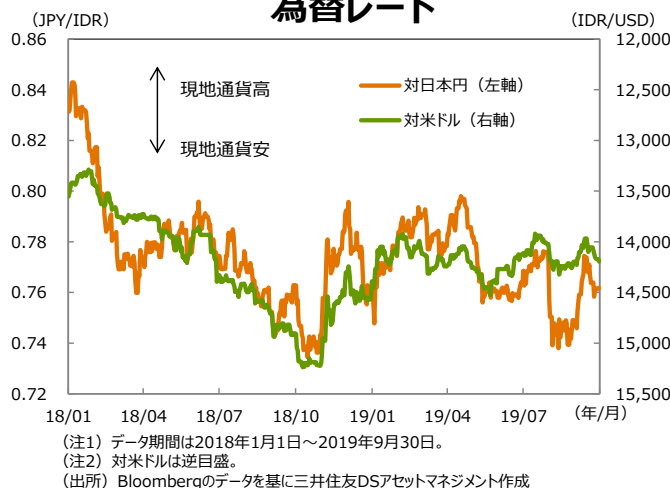
中銀は9月19日の金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を5.50%から5.25%へ引き下げた。中銀は追加利下げの可能性を排除しておらず、国債利回りの低下傾向が続く。インドネシア国債の外国人保有比率は約40%と高く、**国債利回りが低下（債券価格が上昇）する局面では、ルピアの対米ドルレートは上昇しやすい**。

【マクロ経済動向】

首都移転に注目

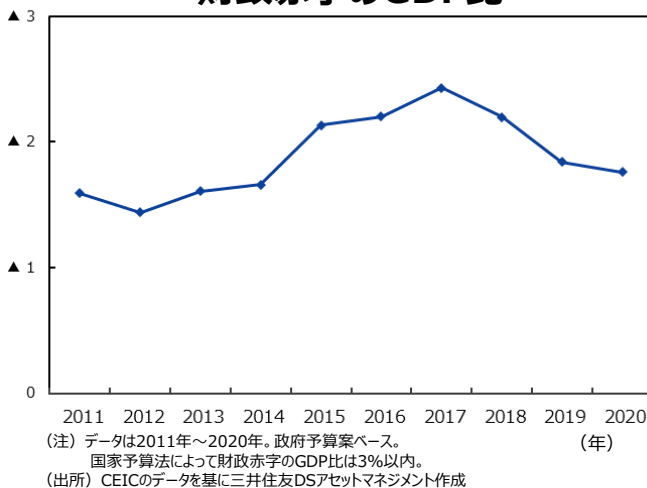
ジョコ大統領は8月16日、首都をジャカルタからカリマンタン島に移転する方針を施政方針演説の中で正式に発表した。2045年（独立100周年）の移転完了計画に向けて、2021年から新首都機能の建設を開始し、2024年から政府機能の移転を段階的に進めていく予定である。一方、政府は2020年の政府予算案で財政赤字のGDP比を1.76%に設定した。2018年の2.19%、2019年の1.84%に続き、**政府は財政規律を重視する方針を維持し、ソブリン格上げを通じて政府の調達コスト低下**を狙う。首都移転は超長期計画であり、足元の財政規律との間に齟齬をきたすことはないだろう。

為替レート



(GDP比、%)

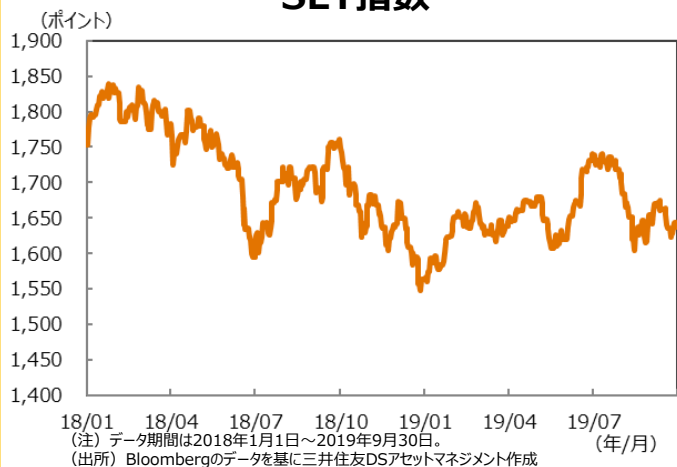
財政赤字のGDP比





タイピックアップカントリー

SET指数



パーツ高の中、業績回復は遅れる可能性

【株式市場】

業績不安、割高な株価バリュエーション

企業業績見通しの悪化が続いている。他国に追隨して金融緩和に転じた点は支援材料となるが、経常黒字は盤石で、輸出企業業績にマイナス影響を及ぼすタイパーツ高は修正されにくい。株価バリュエーションも割高で他市場と比較して投資魅力度は劣る。ただ米中貿易摩擦の帰結として中国からタイへの生産拠点シフトが進む公算が大きく、**中期の成長見通しは良好**と判断する。

為替レート

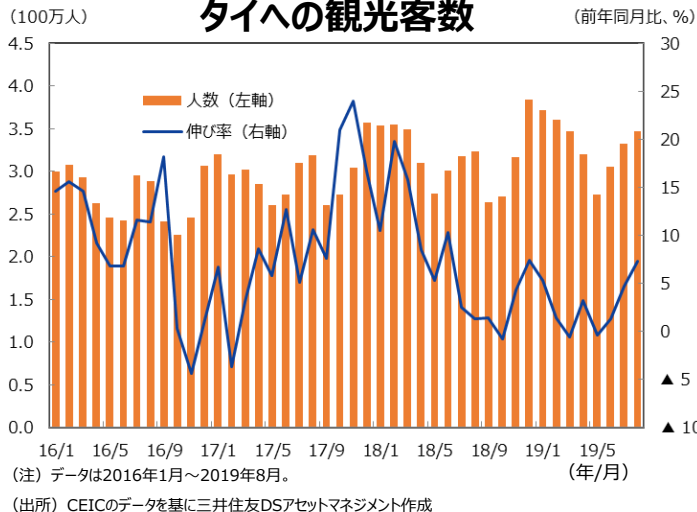


【為替動向】

パーツ高圧力が続く

9月のタイパーツ対米ドルレートは30.4～30.7の狭いレンジで高止まった。経常収支黒字とインフレ率の低位安定が評価されている。中国からタイへの生産ライン移管など中長期的な動きも踏まえ、**パーツ高圧力が続きそうだ**。また、輸出にマイナスとなるパーツ高抑制の一環として中銀が利下げに踏み切ったことから、市場参加者の中には中銀に一段の利下げを促すためにパーツを買い進む動きも出ているようだ。

タイへの観光客数



【マクロ経済動向】

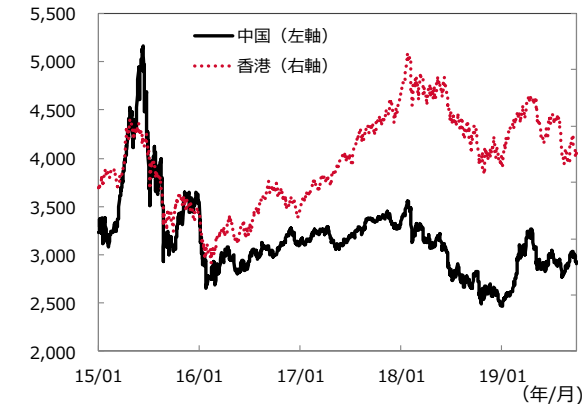
観光客数の伸びは持ち直しの局面

タイへの観光客数の前年同月比は8月に+7.4%と、7月の同+4.7%から加速した。2018年7月にプーケット島でポート事故が発生したことから、観光客数が減少した経緯があり、ベース効果を考慮すると、**2019年後半には前年同月比の伸び率は持ち直しの局面に入りやすい**。実質GDP成長率の前年同期比も同様に持ち直しに向かおう。2019年後半のマクロ経済指標はいったん悪化に歯止めがかけやすくなる見通しだ。

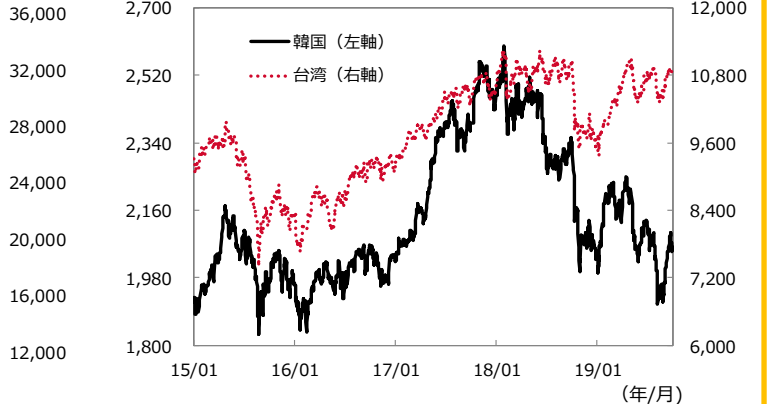


主要アジア各国・地域株価指数推移

中国、香港 現地通貨建て株価指数

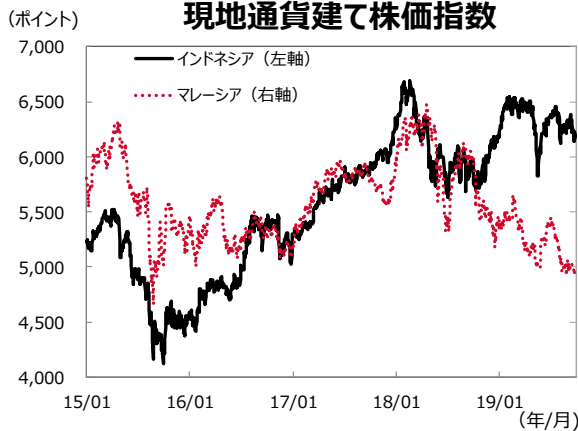


韓国、台湾 現地通貨建て株価指数

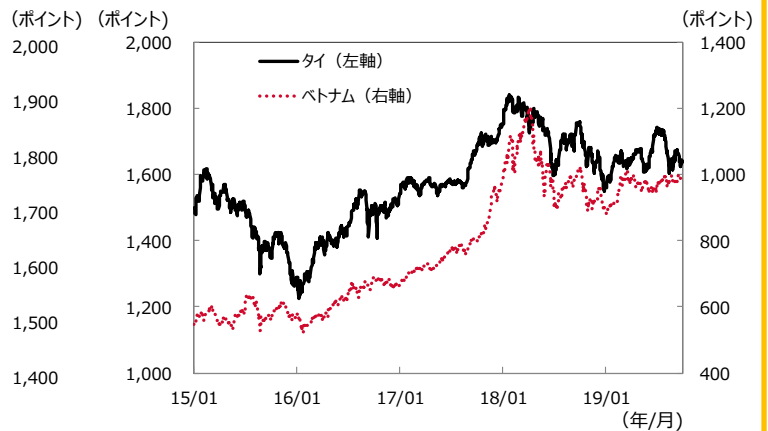


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

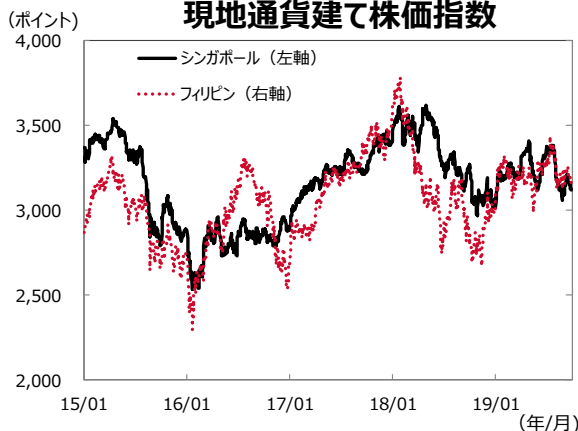


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



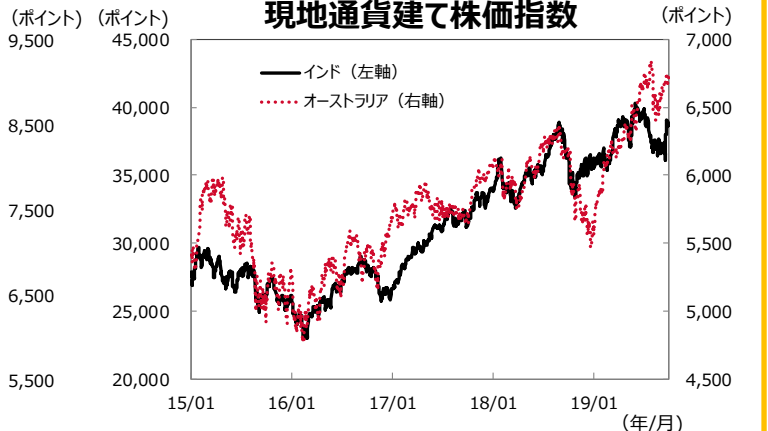
シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



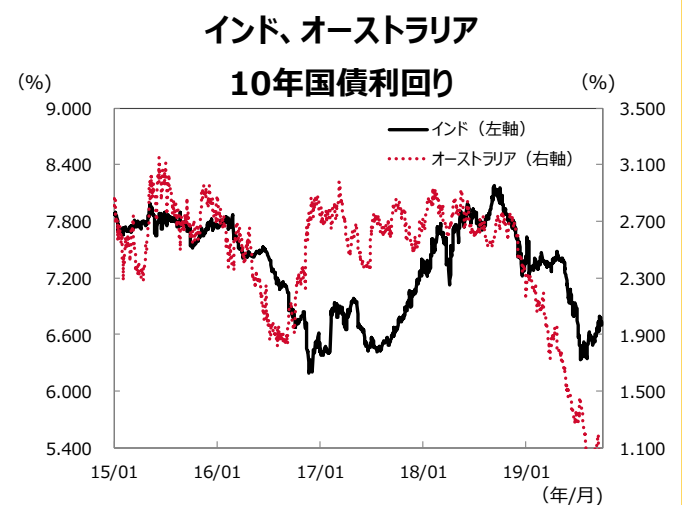
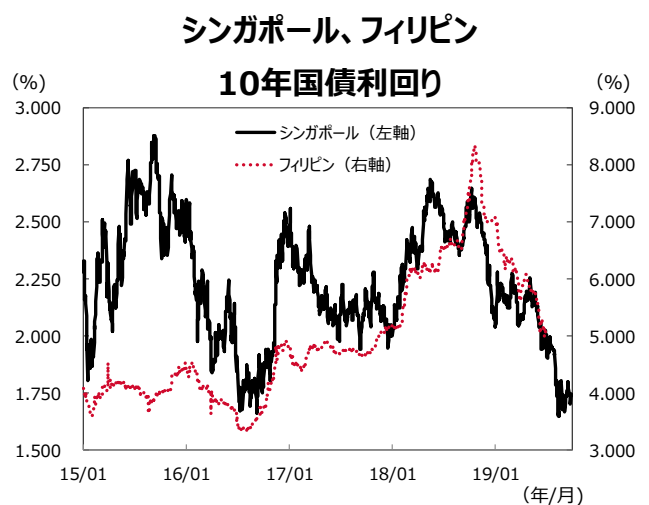
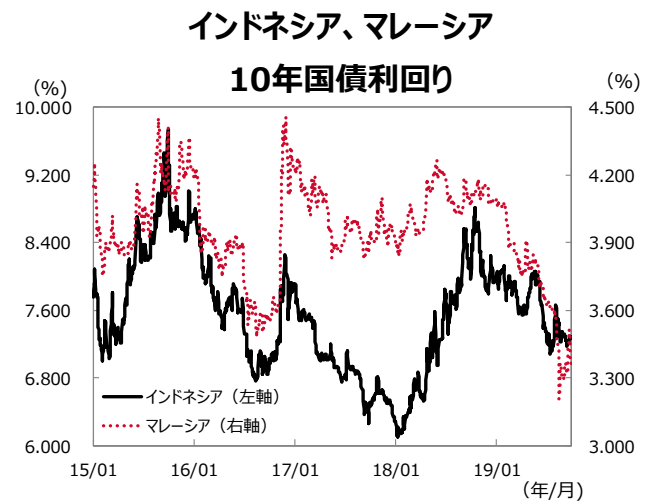
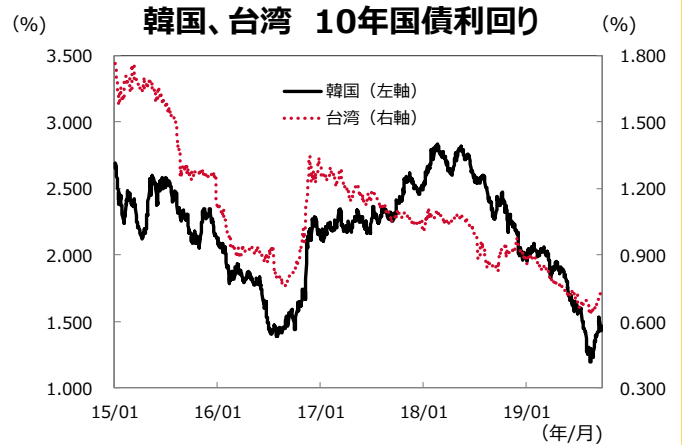
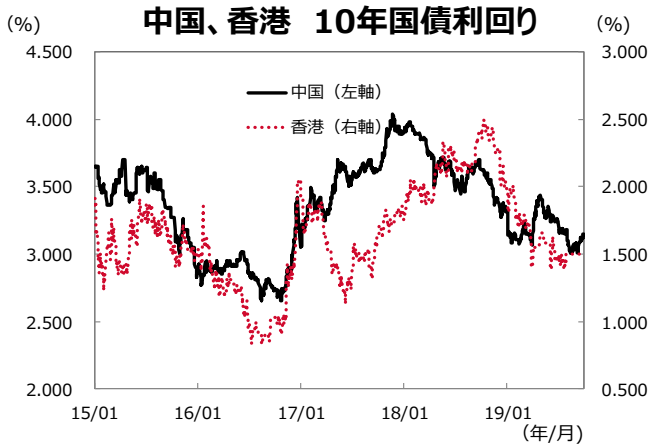
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



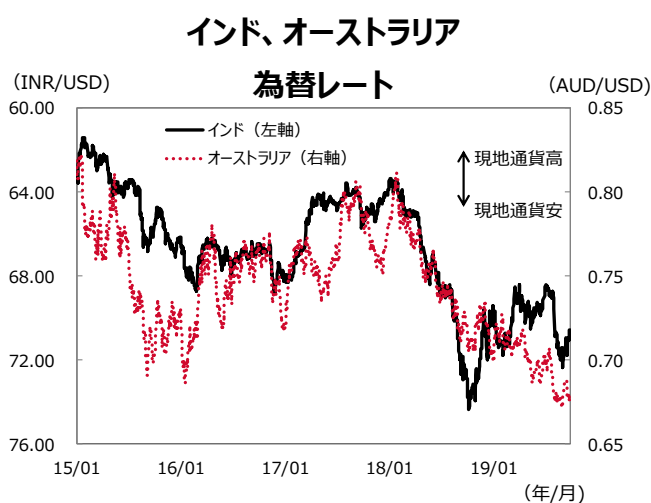
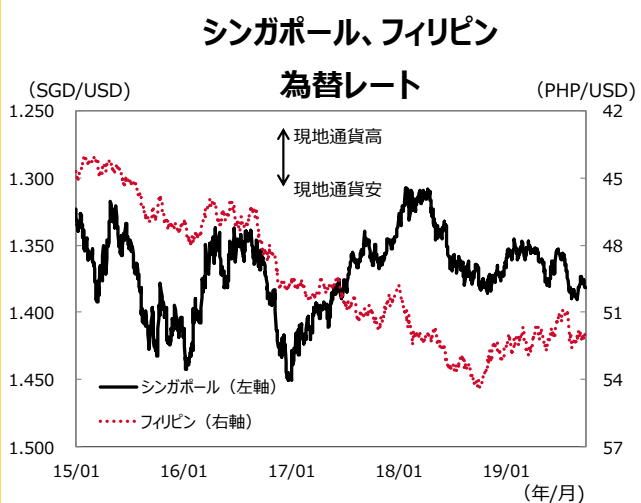
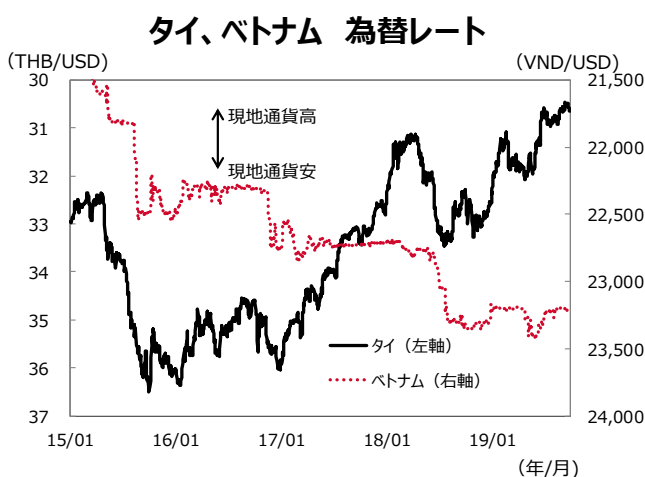
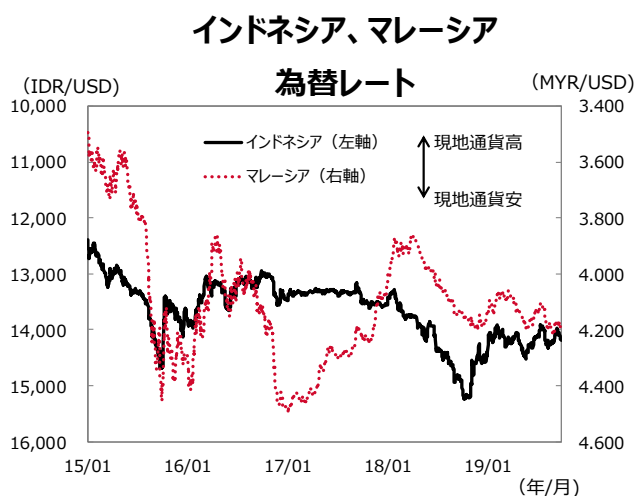
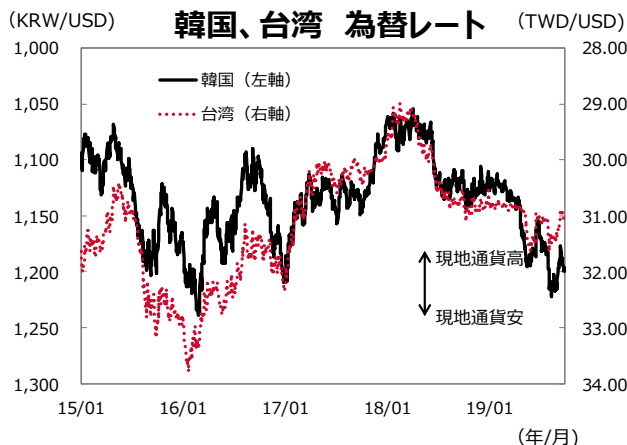
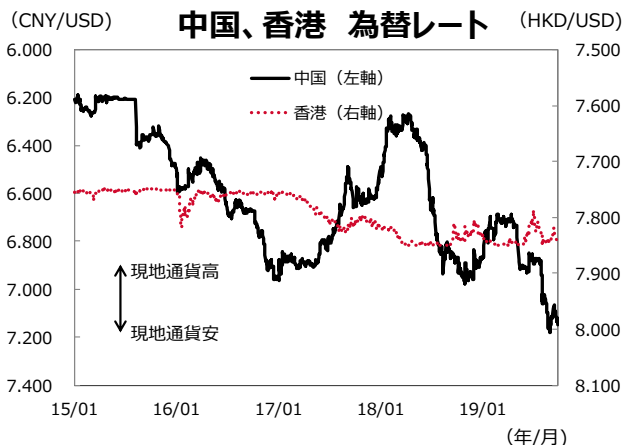
(注1) データ期間は2015年1月1日～2019年9月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注) データ期間は2015年1月1日～2019年9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) データ期間は2015年1月1日～2019年9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3.85%（税込）
 ……換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）
 ……信託財産留保額 上限1.80%
- ◆ 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。

※上記の費用のうち、税込の料率は基準日現在の消費税率（8%）の場合であり、10%となった場合には変更となります。

【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8月30日現在]

※税込の料率は、消費税率10%として計算しています。

- 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