

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

2020年9月 マーケットの振り返り

【株式】下落、【通貨】まちまち、【債券利回り】まちまち

【株式市場】

割高感の調整で下落

9月のアジア株式市場は調整局面となり、ほとんどの地域で株価指数が下落した。ハイテク・安全保障を巡る米中の対立、世界的に収束の兆しを見せないコロナ感染、米国大統領選を前にした不透明感などが**利食い売り**の材料となった。3月下旬からの株価上昇で、コロナ前の水準を超えている市場も多く、**割高感**を指摘する向きも多かった。

コロナ感染の拡大が続くインドネシアの下落が大きく、8月まで堅調な動きが続いていた**中国・香港も利食い売りで反落**した。業績が好調なハイテクセクターの比率が高い韓国、台湾はほぼ横ばいにとどまった。**ベトナムは相対的に良好なファンダメンタルズが評価され、前月に続いて上昇した。**

【通貨（対米ドル）】

通貨はまちまち

9月は**米ドルが反発した影響もあり、豪ドル、インドネシアルピアが下落**した。インドネシアでは外国人投資家が国債を売り越した。**国内の政治・社会の不透明感で、タイバーツも下落**した。一方、**人民元や韓国ウォンなどは9月後半に下落したものの、月間では小幅の上昇を維持**した。

【債券（国債）市場】

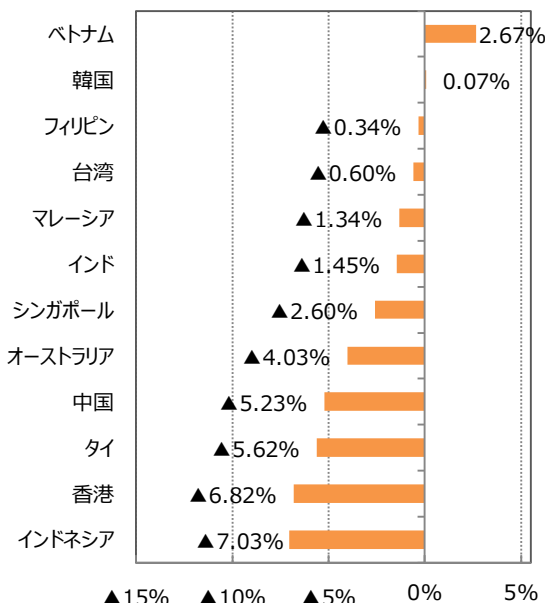
国債利回りはまちまち

安全資産への選好が高まり、**米国国債利回りが低下**する中、**追加緩和観測が浮上した豪州などで国債利回りは低下**した。一方、**景気が順調に回復している中国では国債利回りが上昇**した。外国人投資家の売り越しでインドネシアの国債利回りも上昇した。

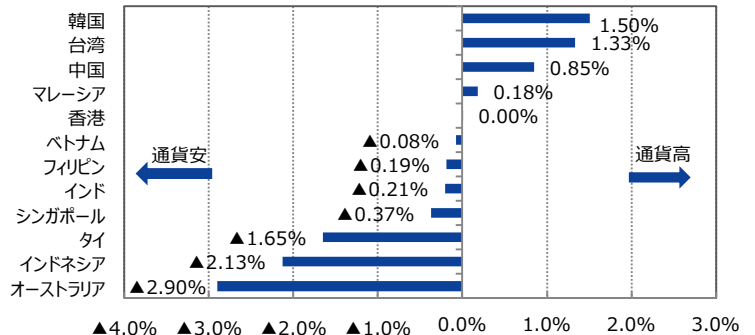
アジア：マーケット動向

2020年9月30日時点

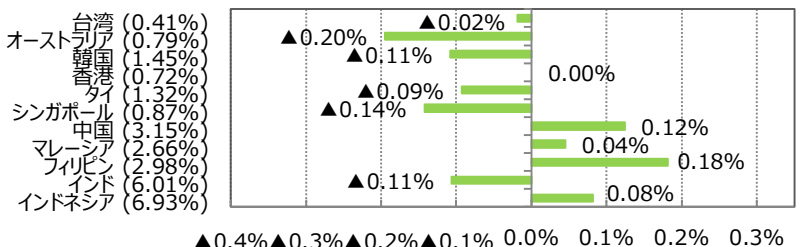
【株価指数変化率（対先月末比）】



【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



（ ）内は9月30日の値 【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2020年9月30日を基準に、先月末比は2020年8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。



アジア各国・地域のコロナ感染状況

【防疫措置強化か、経済活動優先か】

9月の新型コロナ感染者数の推移を見ると、インドで累計600万人を超え、米国に次いで世界2位の感染者数となった。9月末のコロナ感染による死亡率を見ると、インドで1.6%、フィリピンで1.8%と、世界平均の3.0%より低い。若年層が多い両国では、死亡率の低さを背景に、政府は経済活動を優先し、コロナ対策のための社会・経済の制限を緩和する方向にあるようだ。インドネシアではPCR検査数がアジア域内でも少なく、捕捉されていない感染者が存在することが懸念される。首都ジャカルタは9月中旬に大規模社会制限を再び導入したが、規制内容は前回4月より緩く、インドネシアでも経済活動を優先したい本音が窺われる。

アジアでは、中国をはじめとする中華圏、その他ではタイ、ベトナム、豪州において、感染者数は比較的抑制されている。政府が早期にクラスター潰しのための規制強化を行ってきた効果が出ている。北半球ではこれから冬に向かうため、感染者数が再び増加する可能性があり、その際、規制も再び強化される可能性がある。

	日本	韓国	中国 (有症状)	中国 (無症状)	香港	マカオ	台湾	オーストラリア	フィリピン	タイ	マレーシア	シンガポール	インドネシア	ベトナム	インド
9月17日	488	126	32	20	9	-	3	34	3,355	-	21	18	3,635	3	96,793
9月18日	572	110	14	24	3	-	-	48	3,209	7	95	11	3,891	2	92,789
9月19日	600	82	10	21	13	-	3	24	3,934	3	20	15	4,168	-	92,755
9月20日	478	70	12	25	23	-	1	13	3,311	6	52	18	3,989	-	87,382
9月21日	311	61	6	15	6	-	2	14	3,447	-	57	30	4,176	-	74,493
9月22日	331	110	10	18	8	-	-	30	1,599	5	82	21	4,071	-	80,391
9月23日	217	125	7	20	3	-	-	31	2,802	3	147	12	4,465	1	89,688
9月24日	484	114	8	18	7	-	-	10	2,164	2	71	15	4,634	-	85,919
9月25日	574	61	15	30	2	-	1	17	2,606	3	111	11	4,823	-	85,468
9月26日	637	95	14	26	1	-	-	16	1,895	3	82	20	4,494	-	89,010
9月27日	485	50	21	14	6	-	-	24	2,970	1	150	15	3,874	5	82,767
9月28日	299	38	12	26	10	-	3	4	3,062	22	115	15	3,509	3	69,671
9月29日	531	113	19	22	4	-	-	19	2,015	14	101	27	4,002	17	80,500
9月30日	573	77	11	10	8	-	1	15	2,361	5	89	23	4,284	-	86,748
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 (9月30日)	84,415	23,889	85,414	363	5,087	46	514	27,078	311,664	3,564	11,224	57,765	278,008	1,094	6,310,267
死者累計	1,588	415	4,634	NA	105	-	7	886	5,504	59	136	27	10,740	35	98,708
回復者累計	76,684	21,666	80,594	NA	4,827	46	483	24,614	253,488	3,374	9,967	57,488	214,947	1,010	5,270,007
感染者累計 の実態	6,143	1,808	186	NA	155	-	24	1,578	52,672	131	1,121	250	52,321	49	941,552

(注1) 1. 感染者累計の実態 = 感染者累計 - 死者累計 - 回復者累計。

2. 中国では無症状患者の数値が3月31日以降発表されているが、発症した患者と経過観察の14日間を超えても陰性であった患者が差し引かれて計算されるため、無症状患者累計が減少することがある。

(注2) データは2020年9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>

上海総合指数



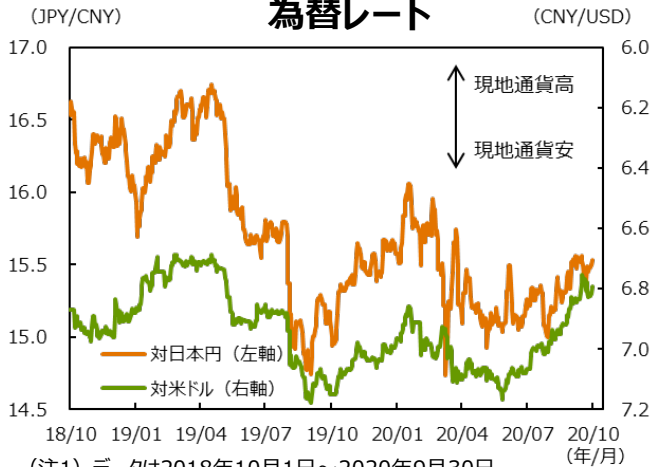
(注) データは2018年10月1日～2020年9月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

上海総合指数 12カ月先予想PER



(注) データは2015年10月1日～2020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

為替レート



(注1) データは2018年10月1日～2020年9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

景気回復基調で金利に上昇圧力、株式は横這い、人民元高は続く

【株式市場】

暫くは上値の重い展開、中期強気見通しは不変

経済は総じてコロナ前の状況を回復しつつあり、企業業績は他国に先駆けて回復している。企業業績予想も8月以降は上方修正が下方修正を上回り始めた。一方で株価はこれらの好材料を織り込んで上昇、コロナ前の水準を大きく上回り、予想PERで見た**株価収益率は過去平均を上回る水準**にある（左中段グラフ）。米国大統領選が近づく中、米中対立が激化する可能性も懸念され、**暫くは上値の重い展開が続く**と予想する。しかし、**中期的な相場見通しは明るい**。堅調な内需に加えて、グローバル経済の回復に伴う外需の持ち直しが予想されるためだ。**企業業績改善の足取りが今後より強固なもの**になれば、足元で割高に見える株価収益率（予想PER）も低下に向かい、**再評価される可能性**が高い。

コロナ禍で相場を牽引してきたEコマース、在宅勤務・学習を可能にするITインフラ関連企業の株価が利食い売りに押される局面があれば、押し目買いが入りそうだ。これら**構造的な成長企業に対する投資家の選好は息の長いもの**になると予想する。

【為替・債券（国債）市場】

人民元堅調、金融緩和の緊急性は後退

9月のPMI（製造業・非製造業）の50超えが示すように、景気は持ち直しに向かっている。**中国政府は元安政策を志向しておらず、米ドル反転も一時的**と判断する。**人民元の上昇基調は続く**と予想する。

8月の経済指標が市場予想より良好だったこともあり、人民銀行は金融緩和の緊急性が後退したと判断したようだ。実際、7月、8月、9月にはLPR（ローンプライムレート）は据え置きになった。金融緩和基調は維持されようが、**金融政策の姿勢は徐々に正常化に向かう**だろう。**消費者物価上昇率は暫く鈍化に向かう見通し**だが、当面は10年債利回りは3%台前半で上昇しやすい展開となる。

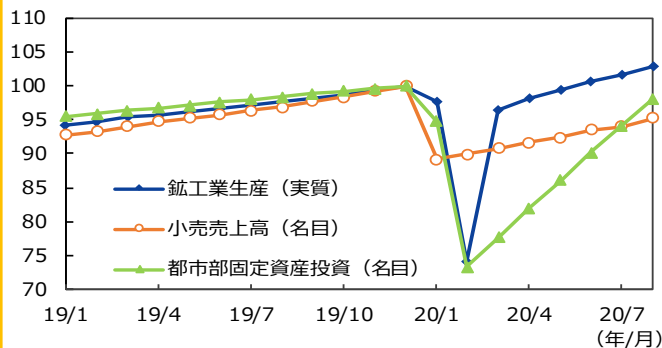




中国 <マクロ経済動向>

生産、投資、消費

(2019年12月=100)



(注) データは2019年1月～2020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

固定資産投資の詳細

(前年比、%)

	2019	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	7月	8月
固定資産投資	5.4	4.7	5.4	▲16.1	3.8	8.3	9.3
製造業	3.1	1.7	4.7	▲25.2	▲4.9	▲3.1	5.0
不動産	9.1	8.6	6.3	▲9.3	6.5	10.5	8.5
インフラ	3.8	5.2	2.1	▲19.7	6.0	7.9	4.0
民間	4.7	14.8	4.7	▲18.8	▲1.2	5.2	19.5

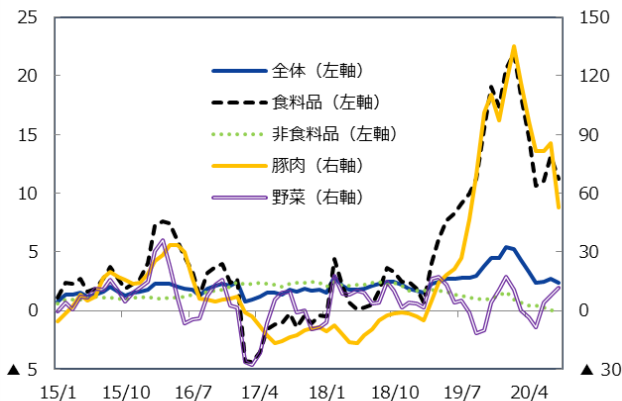
(注) 2020年1-8月累計の固定資産投資の構成比率は、製造業33%、不動産29%、インフラ24%で、民間合計は57%。但し一部数値に不整合の可能性あり。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

消費者物価上昇率

(前年同月比、%)

(前年同月比、%)



(注) データは2015年1月～2020年8月。

(年/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

生産、投資主導で景気持ち直し

勢いのある投資が景気をけん引

8月の主要経済指標は市場予想を上回り、景気持ち直しを示唆する内容となった。鉱工業生産、小売売上高、固定資産投資の季節調整値を2019年12月（コロナ前）を100としてそれぞれ指数化すると、8月数値は小売売上高が95.2にとどまったのに対して、固定資産投資は98.1、鉱工業生産は102.7へ持ち直した。小売売上高は8月の改善ピッチ（前月比+1.25%）が続けば12月は100.1となり、ようやくコロナ前を回復する。新型コロナワクチンの普及がない限り、今後も消費の持ち直しペースは緩やかなものとどまるだろう。生産、投資については、8月の前月比+1.02%、+4.18%が9月以降も続けば、10月には投資が生産を上回る。**生産、投資はコロナ前の成長軌道に回復**しそうだ。

不動産投資・インフラ投資の強さを確認

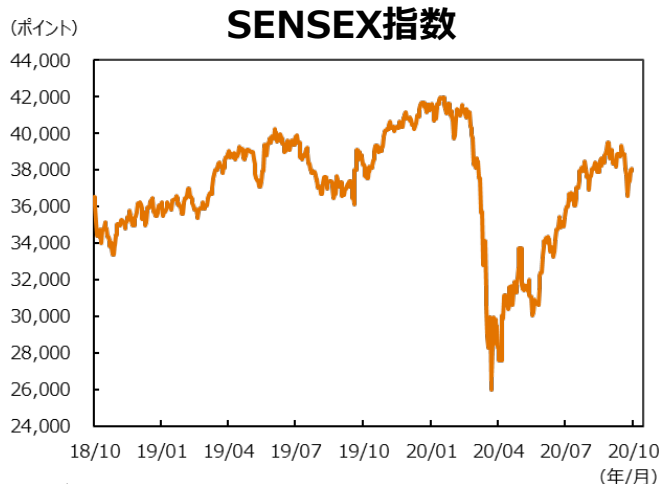
都市部固定資産に勢いがある理由は、不動産投資およびインフラ投資が明確に持ち直しているためだ。金融緩和的な環境は当面維持される見通しで、**家計部門の住宅投資意欲は旺盛**だ。またインフラ投資の前年比伸び率も年後半に加速する見込みだ。製造業投資は緩やかな持ち直しにとどまる見通したが、旺盛な不動産とインフラへの投資需要が寄与し、**民間投資は8月に2桁増になった。年後半も持ち直し基調が続くだろう**。

インフレ率は再び鈍化基調へ

8月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.4%と、市場予想通り、7月の同+2.7%から鈍化した。非食料インフレが前年同月比+0.1%と低位安定する中、**豚肉インフレが鈍化**したためだ。

豚肉価格は2019年8月から急騰しており、前年同月比で見た豚肉インフレ率は、ベース効果から年後半に向けて鈍化に向かうだろう。**消費者物価上昇率は引き続き鈍化基調を辿ると予想**する。

インド <金融市場動向>



(注) データは2018年10月1日～2020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

株式は不安定な展開、金利は横這い、中長期的な通貨安圧力は続く

【株式市場】

株価評価に割高感、暫く上値の重い展開

コロナ禍にあっても経済活動再開を優先する政府方針の下、**景気回復期待が高まっている**。**足元の業績悪化にも歯止め**がかかりつつある。一方で、**追加利下げの先送り**、財政赤字拡大に伴う**ソブリンリスクの高まり**、**中印関係の悪化**など不安要素も多い。強弱材料が拮抗する中、**株価評価には割高感**が出ており、この水準からは**暫く上値の重い展開**が続きそうだ。

【債券（国債）市場】

国債利回りは一進一退へ

景気持ち直し観測が強まっているため、**国債利回りには上昇圧力**がかかりやすくなっている。これに対して**準備銀行は国債市場への介入を積極化することで、国債利回り上昇を抑制**しようとするだろう。これまでインフレ目標を上回っていた消費者物価上昇率は10-12月期にはベース効果によって鈍化傾向を辿るとみられる。**将来的な利下げ観測も浮上し、利回りの上昇は抑制される**可能性が高い。国債利回りは当面の間、**6%近辺での一進一退の動き**となりそうだ。

【為替市場】

中長期的にはルピー安リスク

4-6月期は輸入急減で経常収支黒字が拡大したが、7～8月の通関統計では貿易赤字がと拡大しており、**経常収支は今後悪化に向かい**そうだ。インドソブリンが投資不適格級に格下げとなれば、資本流出ペースが加速する可能性があり、**インドルピーは米ドルに対して下落しやすくなる**。また、**準備銀行の独立性に対する懸念**もある。しかし**短期的には、海外からの証券投資資金の流入に伴い、ルピー高圧力が高まる**局面もありそうだ。9月の製造業PMIが56.8へ急上昇するなど、**景気持ち直し観測が高まっている**ためだ。



(注) データは2018年10月1日～2020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

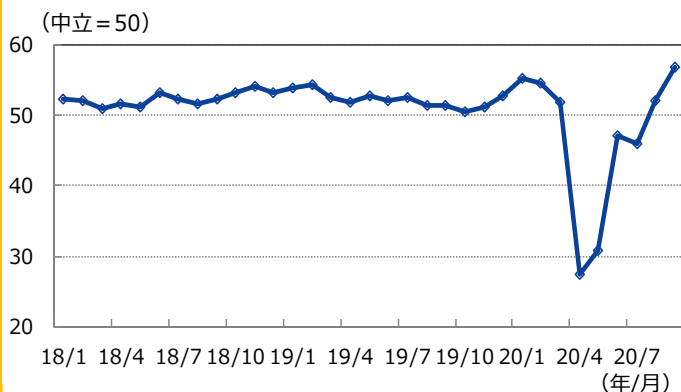


(注1) データは2018年10月1日～2020年9月30日。
(注2) 対米ドルは逆目盛。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



インド <マクロ経済動向・政策>

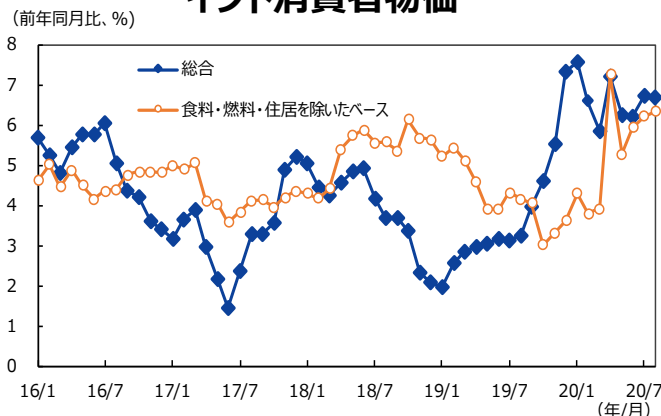
Markitインド製造業PMI



(注) データは2018年1月～2020年9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

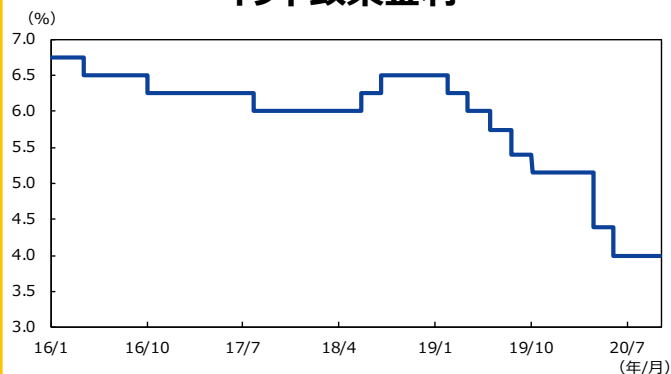
インド消費者物価



(注) データは2016年1月～2020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

インド政策金利



(注) データは2016年1月1日～2020年10月5日。

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

景気持ち直し観測が台頭、準備銀行の独立性に対する懸念は残る

景気持ち直し観測が強まる

新型コロナの累積感染者数は600万人を超え、世界2位となったが、地方では様々な**防疫措置が緩和方向**にある。**インドのコロナ感染による死亡率は1.6%と、世界平均の3.0%より低く、政府はコロナ抑制よりも経済活動の再開を優先する**見通しだ。9月の製造業PMIは56.8と、2012年1月以降では最も高い水準となった。経済はマイナス成長に陥っているが、2021年1-3月期にかけて前年同期比で**マイナス幅は徐々に縮小に向かう**だろう。

インフレ率はターゲット内へ

8月の消費者物価上昇率は前年同月比+6.7%と、市場予想の同+6.9%を下回ったが、2019年12月以降、3月を除いて、インフレターゲット(4±2%)上限を超えている。気象庁の雨季後期(8-9月)の降雨量予想は長期平均の104%と平常並みであるものの、一部地方での封鎖措置、東部の洪水、燃料税の引上げ等の要因が消費者物価上昇率を高めていた。しかしこれら**供給側の制約要因が今後解消に向かう**ことに加え、**昨年の玉ねぎ価格急騰の反動**も見込まれるため、**今年10-12月期にはインフレ率はターゲット内に収まってくる**と予想する。

準備銀行の独立性に対する懸念

政府は10月5日、3人の新任金融政策委員の任命を終え、準備銀行は10月9日に金融政策決定会合の結果を公表すると発表した。財政赤字の金融政策によるファイナンス、市中銀行への過度の金融支援など、制度的に政府が準備銀行に介入する余地は大きい。**市場の関心が準備銀行の独立性欠如に向かえば、インドのリスクプレミアムが上昇する可能性もある**。市場コンセンサスは、インフレ高止まりを理由とする政策金利据え置きだが、決定会合での判断が当面の試金石となる。



香港

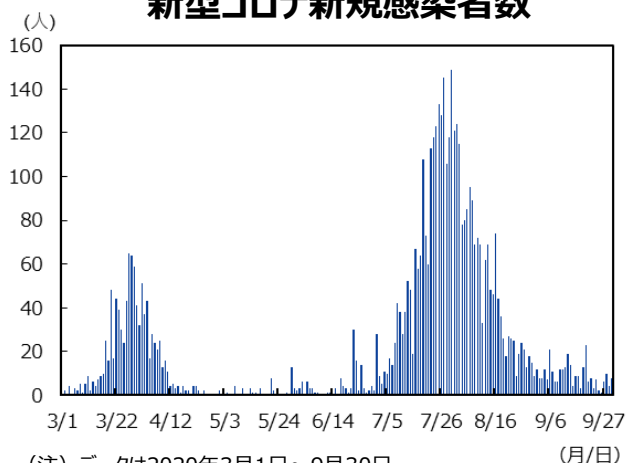
ピックアップマーケット

ハンセン指数



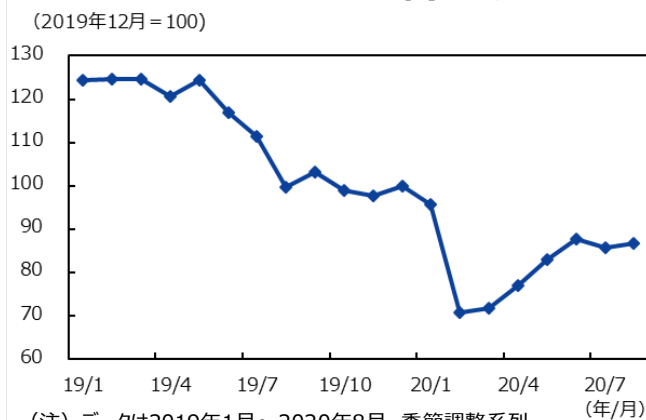
(注) データは2018年10月1日～2020年9月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月1日～9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

香港小売売上高指数



(注) データは2019年1月～2020年8月。季節調整系列。
(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

香港域内経済の回復は遅れるが、 株価は中国本土経済の回復を反映

【株式市場】

ニューエコミー企業の新規上場に注目

香港問題を巡る欧米と中国の対立が重石となるが、域内コロナ感染は収束に向かっており市場心理は改善しつつある。中国本土経済の持ち直しに加え、中国企業による**香港上場回帰の動きがプラス**に働く。10月にはアリババ傘下のフィンテック企業である**アントグループの大型上場**が計画されており注目を集める。ハンセン指数に占める**中国ニューエコミー企業の構成比率が上昇しており、指数の中長期的な見通しにプラスの影響**が期待できそうだ。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

【社会情勢】

コロナ感染拡大と防疫措置のいたちごっこ

7月中旬から香港政府が防疫措置を強化した結果、新規感染者数は8月初旬の100人超から9月下旬にはほぼ一桁台まで減少した。政府は防疫措置を徐々に緩和している。香港では新規感染者数が増加傾向（減少傾向）を示すと、政府が防疫措置を強化（緩和）するパターンを繰り返している。今後、入境規制が緩和されれば、感染再拡大の可能性があり、そうなれば防疫措置は再強化されるだろう。

消費は引き続き低迷

コロナの感染抑制が8月に明確になり、防疫措置は徐々に緩和されているが、消費は低迷を続けている。コロナ感染前の2019年12月を基準にして、季節調整系列の小売売上高を指数化すると、6月に87.8、7月に85.8、8月に86.6と横ばいが続き、回復は足踏みしている。入境規制が続いており、**海外観光客による消費寄与がない影響**が大きい。香港政府は防疫措置を完全には緩めておらず、飲食業を中心になかなか経済の改善が見られない。**2019年6月の大規模デモ以降、消費センチメントの低迷**が続いている。

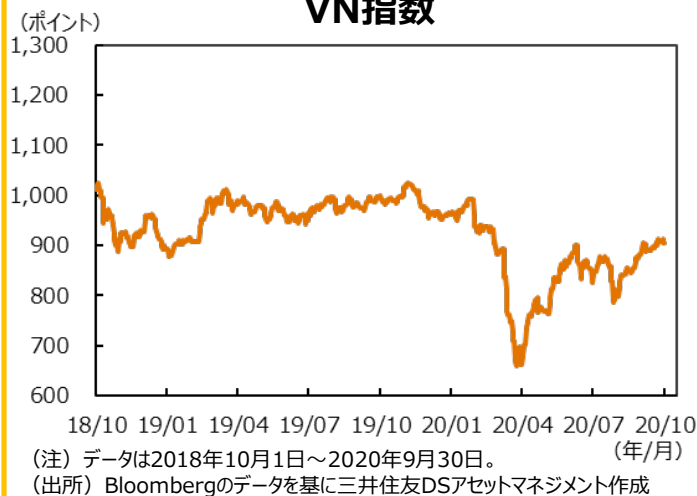




ベトナム

ピックアップマーケット

VN指数



景気は回復局面入り、中長期ファンダメンタルズ優位が際立つ

【株式市場】

安定感強く、アセアン市場で選好されやすい

8月の急反発の後、9月も相場は堅調に推移した。他のアセアン市場と比較して、**経済ファンダメンタルズは良好**で、**政局も安定**しているため、選好されやすい。年後半に向けて景気は持ち直し、インフレ率も落ち着いてくる可能性が高い。米中対立が長期化する中、中国に替わる輸出拠点としての役割も高まる。**輸出中心に相対的に高い経済成長が続く見通し**だ。株価評価に割高感はない。

【為替動向】

米ドル安基調でドン高の余地あり

ベトナムドンの対米ドルレートは4月以降、堅調に推移している。経常収支黒字、堅調な直接投資の流入など、良好なファンダメンタルズに加えて、米ドル安基調が続いているためだ。米中関係の緊張は生産拠点としてのベトナムの相対的な魅力を高め、**ベトナムへの直接投資を一段と促す要因となり、中長期的なドンの安定に寄与**するだろう。

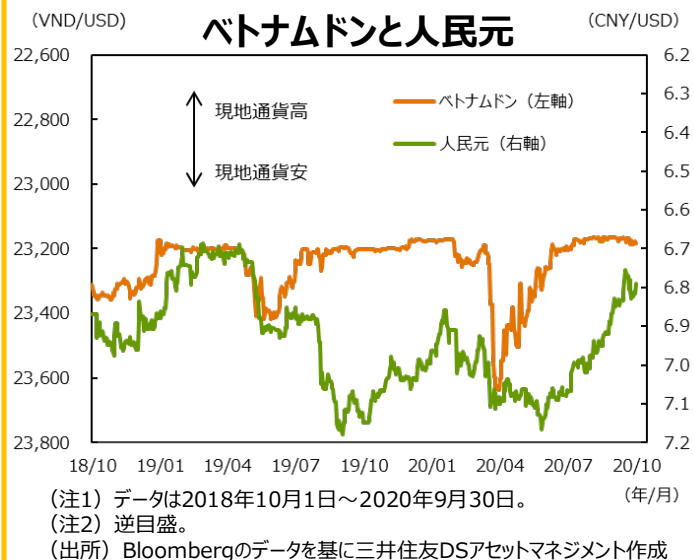
【マクロ経済動向】

景気モメンタムは底入れ、回復局面入り

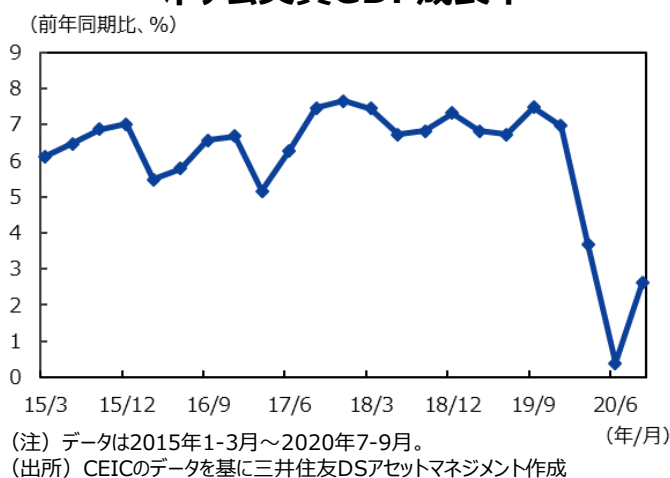
7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+2.6%と、4-6月期の同+0.4%から持ち直した。輸出は4月の前年同月比▲13.9%を底に9月には同+18.0%へ加速した。通関統計では輸出回復を背景に7-9月期の貿易黒字が113億ドルと、前年同期の56億ドルからほぼ倍増しており、7-9月には外需が景気のドライバーになったと推察される。

以下の3つの理由から、**景気はすでに回復局面に入った**と判断する。第一に、世界景気の持ち直しで輸出主導の外需拡大が続く、第二に、今後インフレ率の鈍化が見込まれ、内需拡大が支援される、第三に、コロナ感染は抑制されており、景気回復を妨げる防疫措置が再強化される可能性が低いからだ。

ベトナムドンと人民元



ベトナム実質GDP成長率





インドネシア **ピックアップマーケット**

ジャカルタ総合指数



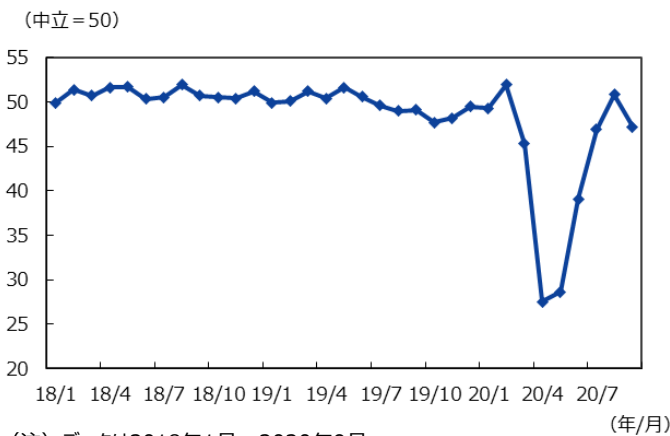
(注) データは2018年10月1日～2020年9月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

為替レート



(注1) データは2018年10月1日～2020年9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

Markitインドネシア製造業PMI



(注) データは2018年1月～2020年9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

景気下振れ懸念強まる、利下げにはルピア安定が必要

【株式市場】

中期経済見通しは不透明、一進一退の動き

9月は首都ジャカルタのロックダウンのニュースで波乱の動きとなった。コロナ感染の抑制が見通せない中、財政収支の悪化も見込まれ、中期的な経済見通しに不安は拭えない。企業業績見通しは漸く改善に向かい始めたが、株価評価に特段の割安感はない。金融政策の制約条件となるルピアの動向を睨みながら、当面は一進一退の動きが続くそう。

【政策動向】

利回りは一進一退、資本流出でルピア安リスク

中銀は9月17日の決定会合で市場予想通り政策金利を4.00%で据え置いた。中銀は据え置き理由として、8月に続きルピア安定の重要性を指摘した。9月には米ドルの反転上昇および中銀の独立性低下への懸念から、ルピア下落懸念が先行し、外国人投資家がルピア建て国債を売り越した。資本流出および景気下振れ懸念から、ルピア安リスクが残る。一方、インフレがターゲットを下回り安定していることから、国内で国債への一定の需要が見込め、国債利回りは一進一退となろう。

【マクロ経済動向】

製造業PMIが再び50割れ

9月の製造業PMIは47.2と、8月の50.8から再び50割れとなった。9月中旬に首都ジャカルタで大規模な社会制限が再び導入されたことから、景気センチメントが悪化したためだ。4月の導入時より規制内容は緩和されているとはいえ、景気下振れリスクが再浮上した。

9月の消費者物価上昇率は前年同月比+1.4%と、インフレターゲット(3±1%)下限を下回った。景気下振れリスク再燃・低インフレにもかかわらず、ルピア安リスクから追加利下げは難しく、国債のリスクプレミアムは上昇しやすくなっている。



タイ — ピックアップマーケット

SET指数



(注) データは2018年10月1日～2020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

為替レート



(注1) データは2018年10月1日～2020年9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

6月以降の政治的混乱

6月1日	最大与党の党首ら執行部役員の過半数が辞任
6月23-24日	政府機関による世論調査で首相に相応しい人物として、44%が適任者不在、25%がプラユット首相と回答
6月27日	プラユット副首相が最大与党の党首に選出
7月16日	ソムキット副首相（経済担当）、ウッタマ財務相ら5人の閣僚が辞任
8月5日	内閣改造でプリディー財務相など7閣僚を国王が任命
9月1日	プリディー財務相が健康上の問題を理由に辞任

(出所) メディア情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

政局不安の中、金融市場の先行き不透明感高まる

政治リスクが重石、不安定な相場展開

観光業の低迷が予想以上に長引き、経済正常化への道筋が不透明になっている。企業業績の回復も遅れている。量的緩和移行の可能性を含む政策期待が相場を下支えようが、当面は不安定な相場展開を予想する。政局不安に伴う社会経済影響、市場心理の悪化度合いにも留意したい。

【為替・国債利回り動向】

パーツ下落圧力続く・利回りは一進一退

貿易黒字の拡大を背景に7-9月期の経常収支は黒字に戻る可能性があるが、米ドル高および政局不安からタイパーツの対米ドルレートは9月後半に再び下落した。

民主主義の後退に危機感を抱く若者を中心に反政府デモが続いており、その主張の中には不敬罪の対象となる王室改革も含まれている。プラユット政権内では権力闘争が続いており、首相の政治指導力が低下している。

タイ中銀は、追加緩和の必要があれば、利下げではなく量的緩和など非伝統的な手法への移行を示唆している。量的緩和の期待が残る一方、消費者物価上昇率は底打ちしており、国債利回りは一進一退の動きとなりそうだ。

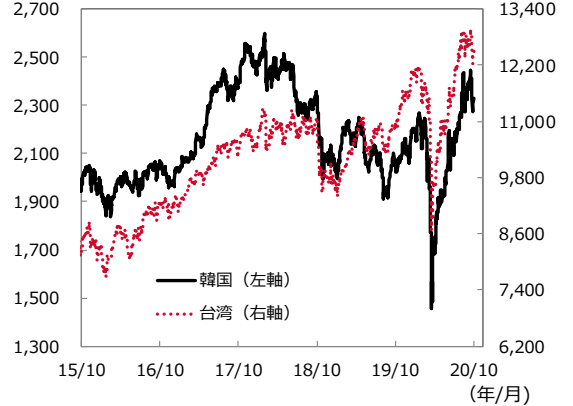
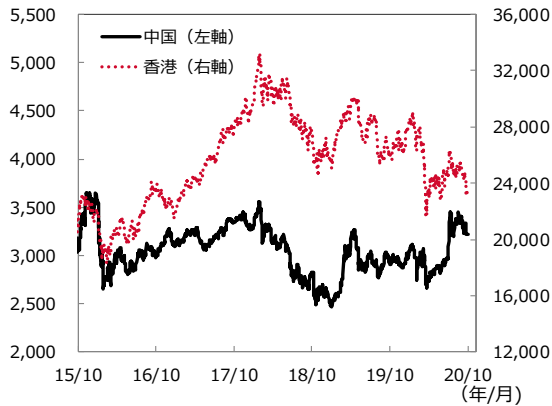
【政治動向】

首相の権力基盤に揺らぎ

プラユット首相の権力基盤が揺らいでいる。一方で、プラユット副首相が支持を集め、存在感を増している。プラユット副首相は、プラユット首相が民間の専門家に経済閣僚ポストを与えたことに対する批判に勢いを得て、最大与党の党首に就任した。8月のプラユット政権の内閣改造では、内部の権力闘争で、重要ポストである財務相の辞任を余儀なくされた。プラユット副首相は陸軍司令官としてプラユット首相の先輩にあたるが、事実上の権力者が変わりつつあるようだ。

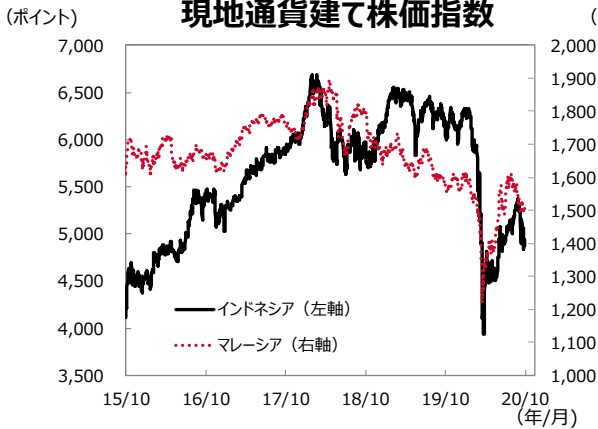
主要アジア各国・地域株価指数推移

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

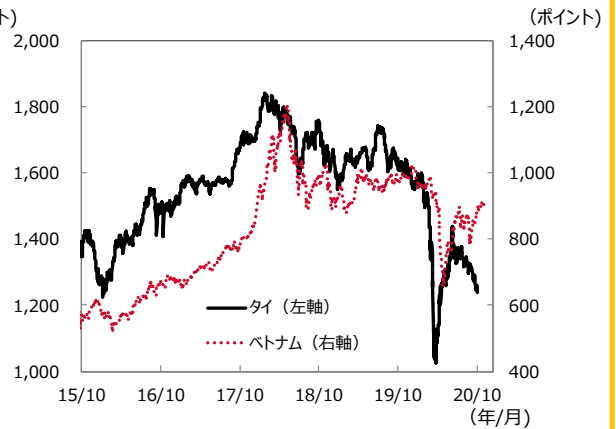


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

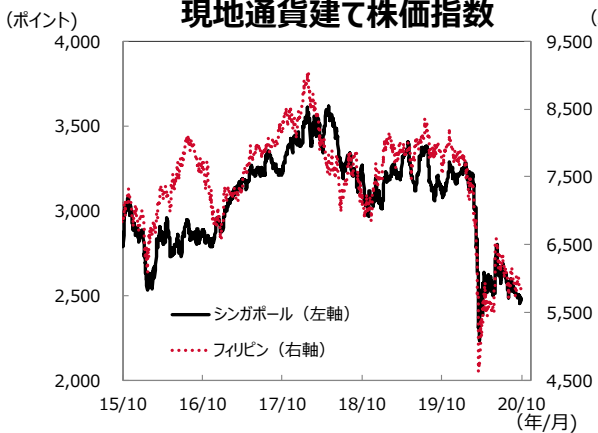


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



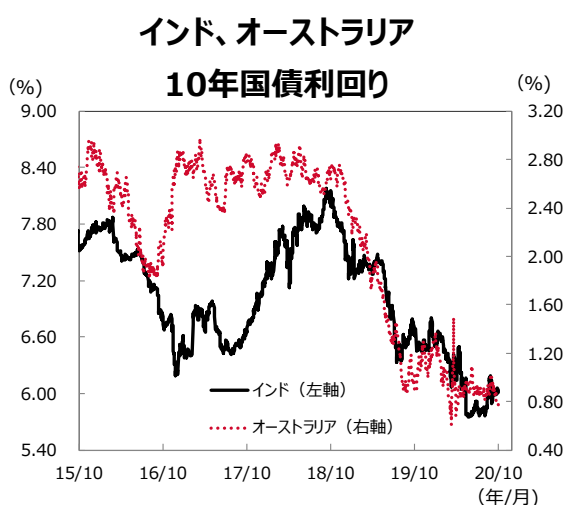
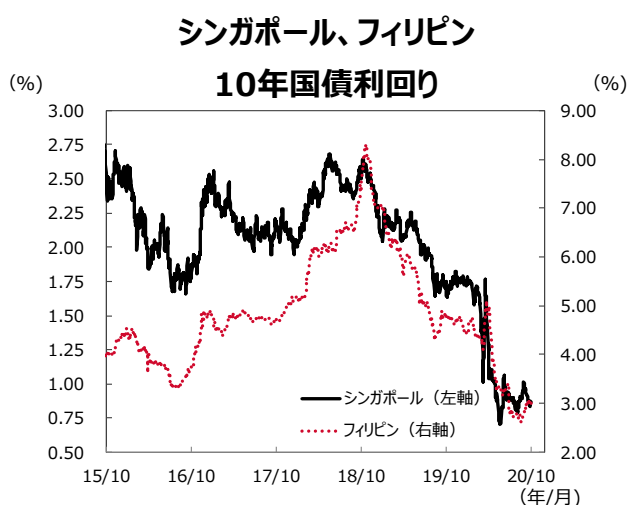
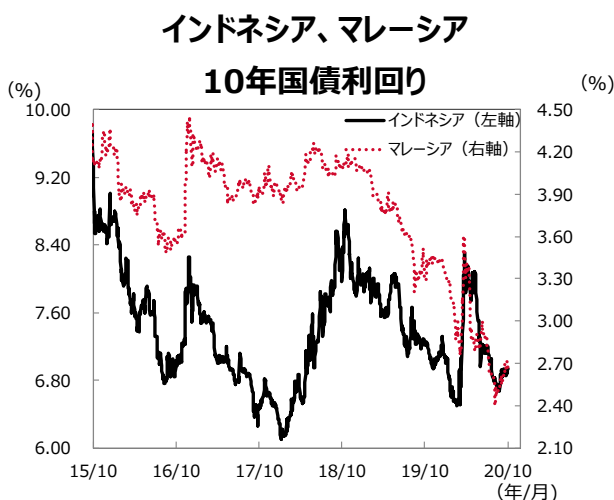
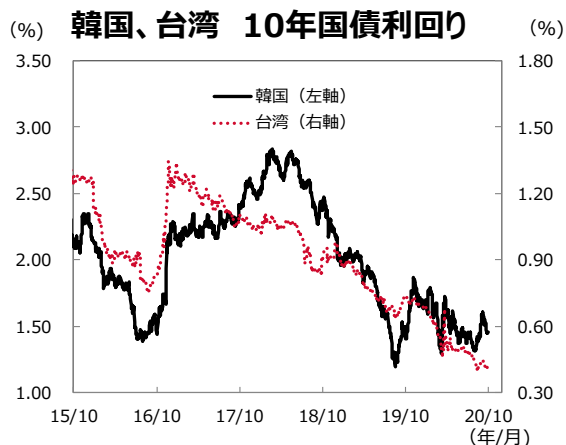
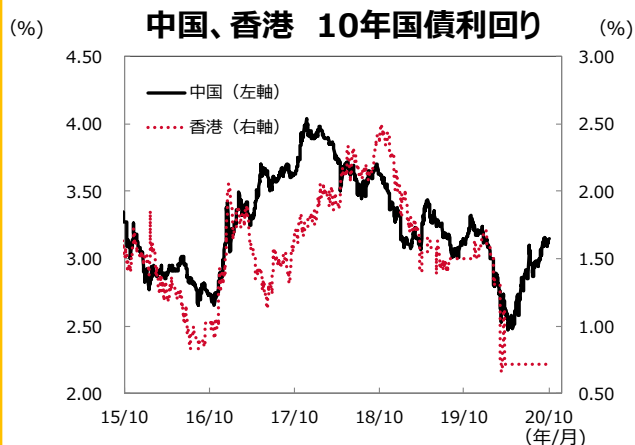
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



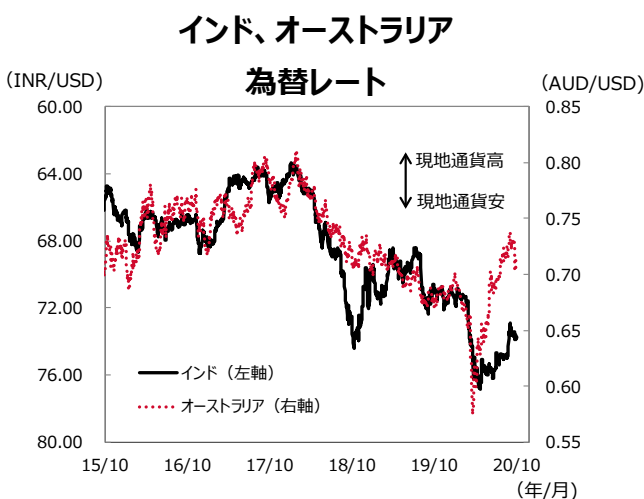
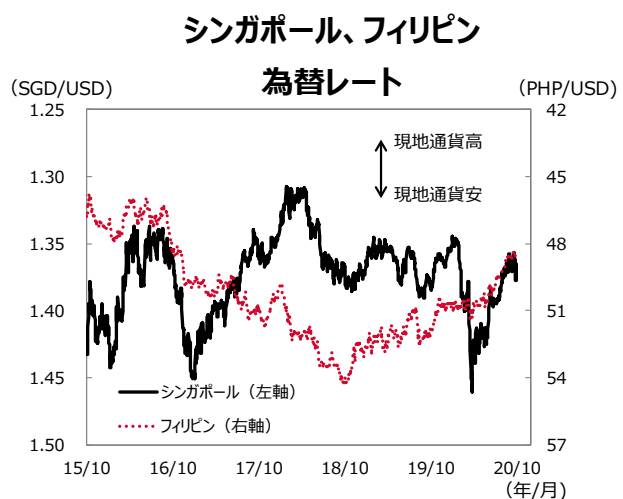
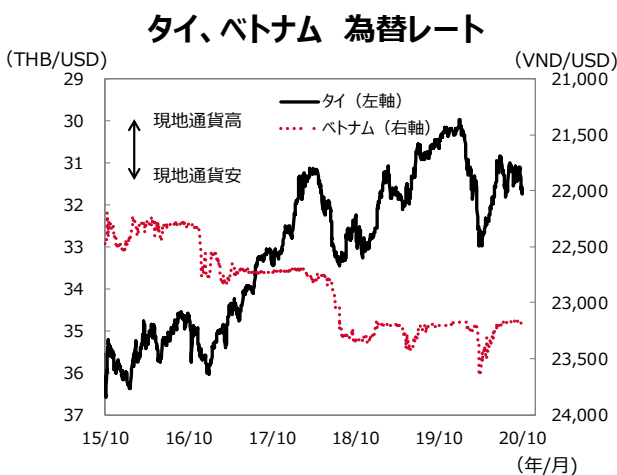
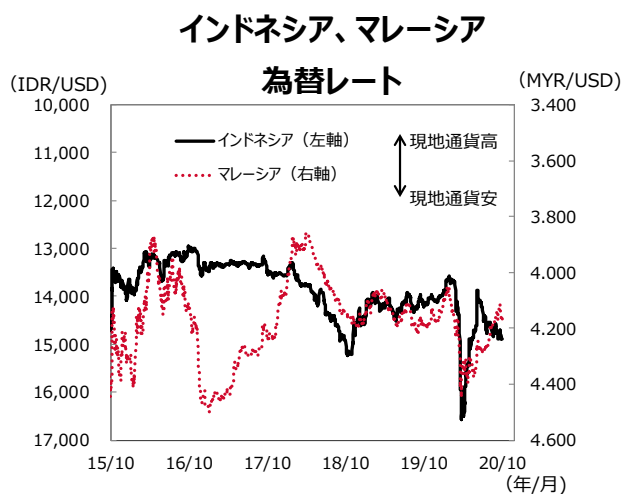
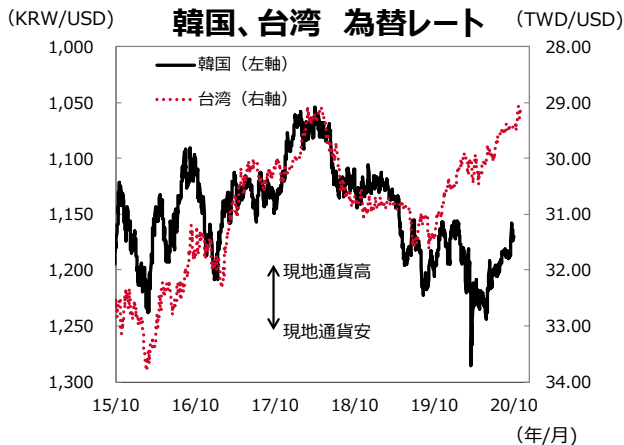
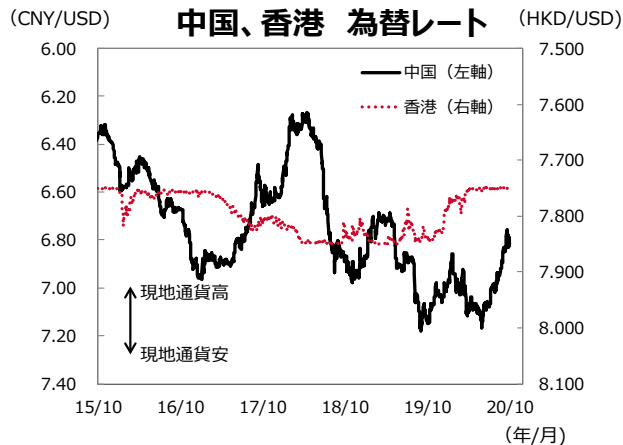
(注1) データは2015年10月1日～2020年9月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注) データは2015年10月1日～2020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) データは2015年10月1日～2020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：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）に対しあらかじめ定めた料率*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

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

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1)受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

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

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

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

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

3. その他

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

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

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

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

●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- ◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）
 ...換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）
 ...信託財産留保額 上限1.25%
- ◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限年 3.905%（税込）
- ◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法を具体的に記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

[2020年5月29日現在]

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、

一般社団法人日本投資顧問業協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会