



## 2015年の人民元ショックの再来は避けられよう

### ● 株式市場動向

6月のアジア株式市場は、米国・中国間の貿易摩擦が及ぼす世界経済への悪影響が嫌気され大幅に下落した。米ドル高の進展とともにリスクオフの動きが顕著となり、新興国市場から投資資金が流出した。中国、香港、タイが主導する形で、月の半ばを境に全面安の展開となった。中国、ベトナム、フィリピンでは直近の高値から▲20%を上回る下落となった。

中国市場では、米中貿易摩擦の激化懸念に加え、一部マクロ経済指標の減速が投資家心理を悪化させた。また通貨防衛を目的に利上げ基調にあるインドネシア、フィリピン市場も冴えない動きとなった。

一方、インド市場では、内需中心の経済構造ゆえ世界貿易停滞の悪影響が相対的に小さいとみられ横ばいの推移となった。またベトナム市場は5月の大幅下落後、6月前半に自律反発局面があり、月を通してみれば小幅な下落にとどまった。

### ● 為替・金利動向

6月のアジア通貨は米ドルに対して軒並み下落した。新興国通貨に対する米ドル高の流れが続いており、米国金融市場への資金シフトが続いているとみられる。また、中国政府が元安政策を採用することへの懸念が、多くのアジア通貨の重しになっている。

6月のアジア債券（国債）市場では、多くの国・地域の債券利回りは小動きに終始した。ただし、インドネシアでは、中央銀行による通貨防衛のための追加利上げ幅がどの程度になるのか予想が難しくなっており、国債利回りは大きく上昇した。また、フィリピンではインフレ率が中央銀行の物価目標を超えており、利上げが後手に回っているとの見方から、国債利回りはインドネシアに次いで上昇した。

中国では人民銀行による預金準備率の引き下げが発表され、市場では金融緩和期待が高まり、国債利回りが低下した。

### アジアの株式市場、債券市場、為替市場のパフォーマンス

国・地域名	株価指数		10年国債利回り			為替 (対円)		為替 (対米ドル)	
	変化率		金利水準	変化幅		変化率		変化率	
	2018/3/31 ?	2018/5/31 ?	2018/6/30	2018/3/31 ?	2018/5/31 ?	2018/3/31 ?	2018/5/31 ?	2018/3/31 ?	2018/5/31 ?
中国	▲ 10.14%	▲ 8.01%	3.48%	▲ 0.27%	▲ 0.16%	▲ 1.08%	▲ 1.32%	▲ 5.22%	▲ 3.18%
香港	▲ 3.78%	▲ 4.97%	2.17%	+0.27%	+0.10%	+4.23%	+1.71%	+0.03%	▲ 0.04%
韓国	▲ 4.89%	▲ 4.00%	2.58%	▲ 0.05%	▲ 0.13%	▲ 0.85%	▲ 1.41%	▲ 4.58%	▲ 3.30%
台湾	▲ 0.76%	▲ 0.35%	1.00%	▲ 0.04%	▲ 0.06%	▲ 0.46%	+0.08%	▲ 4.52%	▲ 1.74%
インドネシア	▲ 6.30%	▲ 3.08%	7.74%	+1.10%	+0.79%	+0.18%	▲ 1.01%	▲ 3.92%	▲ 3.04%
マレーシア	▲ 9.23%	▲ 2.82%	4.20%	+0.25%	+0.00%	▲ 0.21%	+0.18%	▲ 4.33%	▲ 1.45%
タイ	▲ 10.17%	▲ 7.61%	2.58%	+0.19%	▲ 0.02%	▲ 1.63%	▲ 1.22%	▲ 5.84%	▲ 3.41%
ベトナム	▲ 18.19%	▲ 1.08%	-	-	-	+3.36%	+1.07%	▲ 0.63%	▲ 0.58%
シンガポール	▲ 4.65%	▲ 4.65%	2.53%	+0.24%	▲ 0.05%	+0.29%	▲ 0.10%	▲ 3.74%	▲ 1.82%
フィリピン	▲ 9.85%	▲ 4.05%	6.54%	+0.41%	+0.41%	+2.03%	+0.03%	▲ 2.17%	▲ 1.47%
インド	+7.45%	+0.29%	7.90%	+0.50%	+0.08%	▲ 0.83%	+0.18%	▲ 4.81%	▲ 1.57%

(注1) データ期間は2018年3月31日～2018年6月29日。

(注2) 各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

●米ドル高の持続性に注目

6月以降のアジア通貨を見ると、経常収支赤字の通貨のみならず経常収支黒字の通貨も米ドルに対して下落ペースが加速し始めた。経常収支黒字のみならず景気堅調、低インフレといったファンダメンタルズが比較的良好なタイバーツや台湾ドルまで米ドルに対して顕著に下落している。

この背景として、中長期的にはFRB（米連邦準備制度理事会）によるバランスシートの縮小および利上げが続く見込みであることに加えて、当面は米国景気が上向く見込みであることが相俟って、米ドルが上昇傾向にあることを指摘できる。米ドルは4月中旬から6月下旬にかけておおむね上昇傾向を辿り、米ドルの総合的な強さを示すDXY指数は約5.5%上昇した。アジアの証券投資フローを見ると、6月に入っても多くのアジアの株式市場および債券市場から海外への資金流出が続いている。アジアを含めた新興国金融市場から米国金融市場へ資金回帰が続いていると推察する。

7月も米ドル上昇の流れが続き、かつ右記のような元安懸念が続くのであれば、アジア通貨は下落しやすい地合いにあると判断する。一方、2018年末までに米ドルが下落に反転するとの見方に立てば、多くのアジア通貨には上昇の余地がありそうだ。

●2015年人民元ショックとの相違点

6月以降、人民元の対米ドルレートが下落傾向にある。足元で人民銀行から口先介入があったことで市場ではやや安堵感が出ているものの、2015年8月11日の「人民元ショック」再来への懸念は根強いようだ。

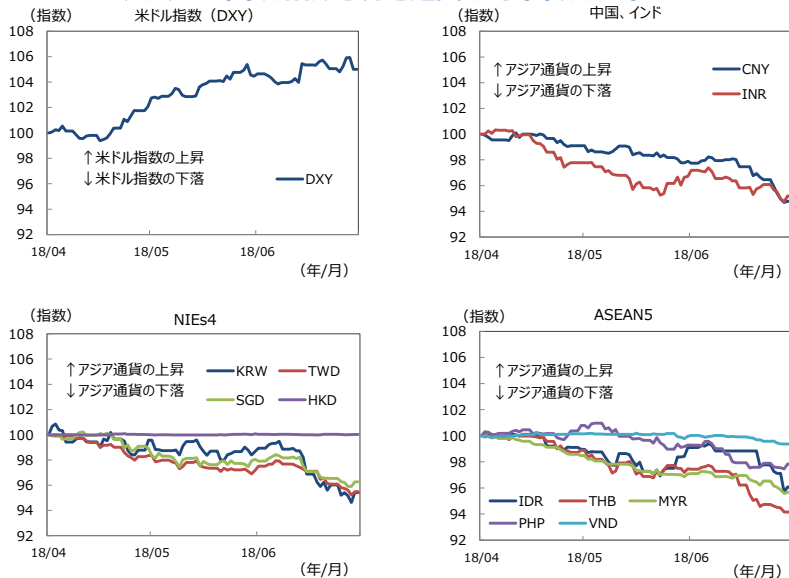
当時と比較すると、中国経済でポジティブな点は、①製造業PMIが50超え、②生産者物価上昇率がプラス（インフレ）、という2点だ。つまり、景気下振れおよびデフレ深刻化への懸念が強かった当時とは異なり、足元では、景気は比較的安定しており、デフレ懸念は大幅に後退している。

中国では、習近平総書記が強大な権力を掌握したに加え、長期的に指導者の立場を続けられる仕組みを作ったことから、長期的な視点から景気やインフレの管理の点で高い政策遂行能力を期待することができる。また、後述のように、債務抑制策は政府の裁量の範囲内で行われており、連鎖的な倒産リスクは小さいと判断する。

一方、「人民元ショック」当時との比較でネガティブな点は、米国の金融政策だ。FRBの利上げはこれからも続くという見方が、元安をもたらしている。

元安懸念が後退するかどうかは市場参加者の心理が改善するかという点で重要であり、人民元の方角性がアジア金融市場で重要性を増している。

アジア：米ドル指数と現地通貨の対米ドルレート



(注1) データ期間は2018年4月1日～2018年6月29日。2018年4月1日を100として指数化。

(注2) 各国の通貨の名称はP12の参照ページに記載。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 中国：インフラ関連は下振れたが、IT関連は引き続き上振れ

## ● 固定資産投資と鉱工業生産が下振れ

中国の1-5月の都市部固定資産投資は前年同期比+6.1%と、市場予想の同+7.0%を下回り、1-4月の同+7.0%から鈍化した。単月で計算すると、4月の前年同月比+6.0%から5月には同+3.9%へ鈍化した。その主な理由はインフラ投資の伸びが4月の同+11.3%から5月には同+2.3%へ急減速したことである。国家統計局は記者会見で、インフラ投資の需要は強いものの、地方政府の債務抑制によっていくつかの公共投資が中止になったと説明した。また、このような抑制は当面続くとの見方を示した。一方、IT関連の投資の伸びは加速した。

5月の鉱工業生産は前年同月比+6.8%と、市場予想の同+7.0%を下回り、4月の同+7.0%から鈍化した。生産の6.8%の伸び率は依然として景気堅調を示唆しているが、固定資産投資と同様に市場予想を下回ったことで、市場参加者は景気下振れリスクに敏感になっている。生産の内訳を見ると、IT関連の伸びが加速した。一方、一般機械の伸びが鈍化した。

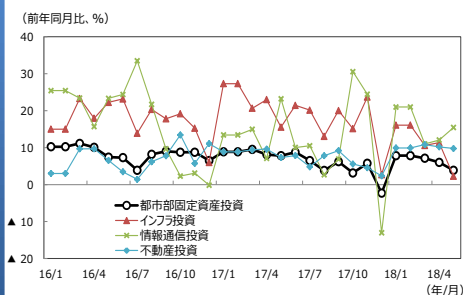
投資と生産から見えてくる構図は、IT関連の上振れに対して一般機械などインフラ関連の下振れという反対方向の動きである。

中国政府は「中国製造2025」に象徴されるように、ITなど高付加価値産業を新たな景気のドライバーとして位置付けており、この政策は現時点でうまく機能している。インフラ投資や一般機械生産の下振れに関しては、中央政府の裁量の範囲内で行われていることが重要である。景気下振れリスクが予想外に大きくなる場合には、中央政府が地方政府の債務抑制を緩和すれば、インフラ投資や一般機械生産は再び持ち直すと期待できる。

## ● 消費者物価上昇率の上振れリスクは限定的

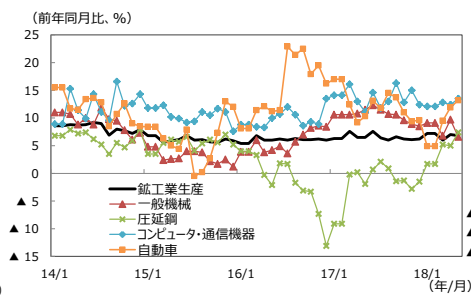
5月の消費者物価上昇率は前年同月比+1.8%と市場予想通りになり、4月から横ばいであった。5月の非食料品インフレ率は同+2.2%と、4月の同+2.1%からやや加速したが、基調的なインフレ圧力は依然弱いと判断する。一方、食料品インフレ率は4月の同+0.7%から5月の同+0.1%へ鈍化した。豚肉の供給増加を背景に豚肉価格が4月の同▲16.1%から5月に同▲16.7%へ更にマイナス幅が拡大した。食料品インフレに対しては当面、下振れ圧力がかかりやすいと推察する。豚肉価格の下落は消費者物価上昇率の上振れリスクを抑制し、結果的に中立的な金融政策姿勢を担保しやすいと判断する。

中国：都市部固定資産投資



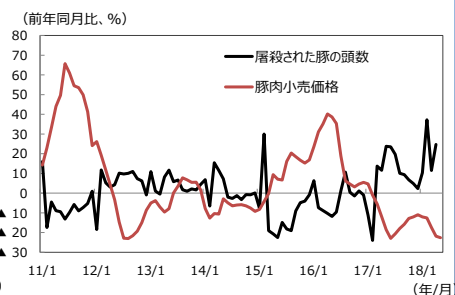
(注) データ期間は2016年1月～2018年5月。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：鉱工業生産



(注) データ期間は2014年1月～2018年5月。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：豚肉の供給と小売価格



(注) データ期間は2011年1月～2018年5月。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 中国：不動産関連は依然上振れ、バブル回避で金融緩和を見込まない

## ● 住宅市況は依然上振れ

中国の5月の70都市の新築住宅価格（低所得者向け住宅を除く）では、前月より価格が上昇した都市数は61になり、4月の58から増加した。一方、前月より価格が下落した都市数は4月の10から5月には7へ減少した。

70都市を加重平均して前月比を計算すると、4月の+0.46%（年率+5.7%）から5月には+0.76%（年率+9.5%）へ加速した。住宅市況は全国規模で明確に上昇している。特に、朝鮮半島の融和期待から東北部で住宅市況が上振れている。北朝鮮との国境にある丹東市の住宅市況は前月比で4月に+2.0%、5月に+5.3%と加速した。

## ● 預金準備率引き下げは金融緩和を意味しない

人民銀行は6月24日、預金準備率を0.5%ポイント引き下げると発表した（実施は7月5日）。預金準備率の引き下げは4月以来（1.0%ポイント、4月17日発表、25日実施）である。人民銀行は市中銀行への流動性供給を通じて中小企業向けの融資支援を促している。また、融資先の企業に対して、債務の株式化を促した。

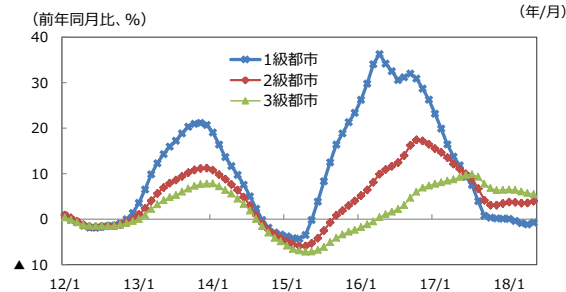
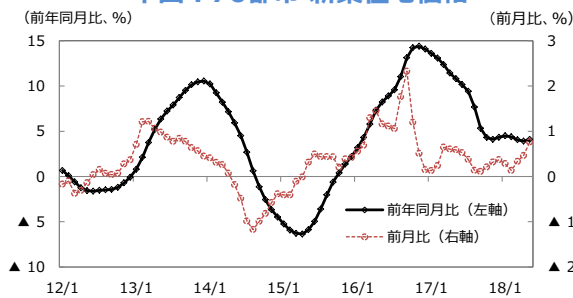
中央政府は5月から地方政府債務の抑制を強化しており、ディレバレッジによる銀行システムへの負荷がかかりやすくなっている。預金準備率引き下げは、流動性支援を通じて銀行システムへの負荷を緩和する役割もあると推察する。

市場参加者の間では、預金準備率の引き下げを景気支援対策と位置付ける見方がある。そのため、金融緩和観測が浮上しやすい。住宅市況が上振れしている環境で、金融緩和を行えば、バブル的な環境が醸成されやすくなる。仮に景気が予想外に悪化してくる場合には、金融緩和ではなく、財政政策によって景気対策を行うと判断する。

## ● 景気モメンタムは依然上向き

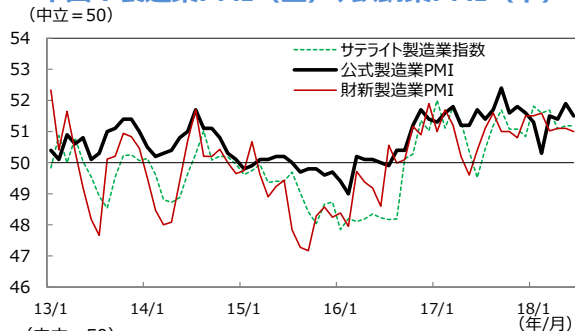
6月の製造業PMI（政府統計）は51.5と、5月の51.9から低下したものの、23カ月連続で50超えとなった。財新製造業PMIは5月の51.1から6月には51.0へ低下したものの、引き続き50超えとなった。鉄鋼業PMIは5月の51.0から6月には51.6へ上昇した。各種製造業のPMIを見る限り、現状では中国景気モメンタムは依然として上向きであると判断する。

中国：70都市 新築住宅価格



(注1) データ期間は2012年1月～2018年5月。  
 (注2) 1級都市：北京、上海、広州、深セン、2級都市：省都など31都市、3級都市：残り35都市。  
 (注3) 70都市の住宅価格を一人当たり所得で加重平均。  
 (出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：製造業PMI（上）、鉄鋼業PMI（下）



(注) データ期間は2013年1月～2018年6月。  
 (出所) CEIC、Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

●アセアン：景気マインド悪化に要注意

日経アセアン製造業PMIは6月に51.0と引き続き50を超えたものの、5月の51.4から低下した。アセアンの景気モメンタムは依然上向きであるものの、域内の通貨安がコスト高につながりつつあり、一部の国の金融引き締め政策が景気マインドを悪化させやすくなっている点に留意したい。

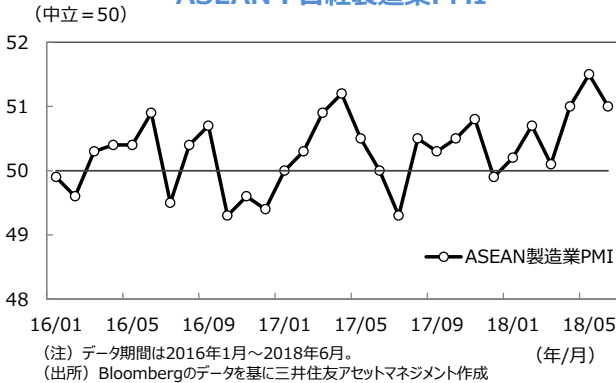
特にアセアンで最大の経済規模のインドネシアでは、中銀が6月29日に0.5%ポイントの利上げに踏み切った。年明け以降、累積利上げ幅は1.0%ポイントとなった。5月24日に就任したペリー中銀総裁は、ルピア安定を最優先事項に掲げ、ルピア防衛のためには追加利上げを辞さない姿勢を明確にしている。目先、米ドル高ルピア安局面がいったん終了するという安堵感が出てこない限り、追加利上げがどの程度進むのか予想が難しく、景気マインドは悪化しやすいだろう。

●インド：8月の追加利上げが視野に

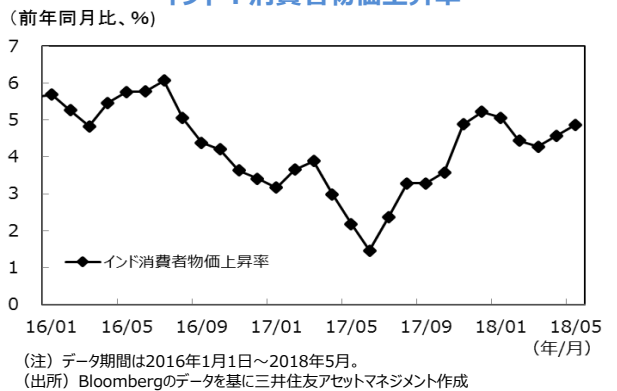
RBI（インド準備銀行）はタカ派へ移行しつつある。6月の金融政策決定会合の議事録によると、全委員がインフレ上昇への懸念を深めており、引き締めバイアスを強めつつあることが明らかとなった。直近5月の消費者物価上昇率では幅広い品目で加速が確認されている。さらに足元では原油高・通貨安が進んでいることから、消費者物価上昇率は一段と加速している可能性がある。また、6月から始まった雨季の降雨量は下振れており、食料品インフレの上振れリスクへの警戒感が浮上しやすい。RBIは6月の利上げに続き、8月の金融政策決定会合においても追加利上げを行い、金融スタンスを中立から引締めへ変更する可能性が高まっている。

なお、6月の日経インド製造業PMIは53.1と引き続き50を超えとなり、景気堅調を示唆した。4月の鉱工業生産も3月から加速しており、景気は引き続き上向きとの判断を維持する。

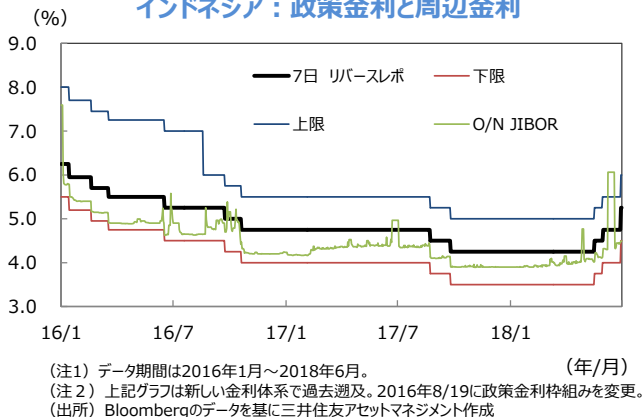
ASEAN：日経製造業PMI



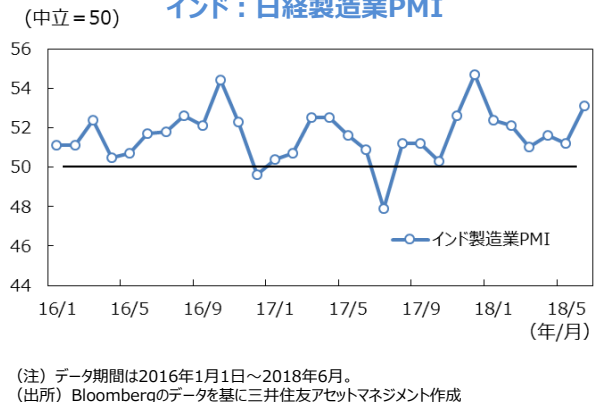
インド：消費者物価上昇率



インドネシア：政策金利と周辺金利



インド：日経製造業PMI



### 【東アジア株式】

- ▶ 中国：米中貿易摩擦の混迷、米ドル高・元安が相場の重しとなり、暫くは不安定な相場が見込まれるものの、堅調な経済ファンダメンタルズ、産業の高度化などプラス要因は変わらず、米中貿易摩擦の先行きに目途が付き、人民元が落ち着けば反発が期待される。
- ▶ 香港：当面は米中貿易交渉の帰趨に左右されるが、中国からの旅行者数が回復基調にあり、マクロ経済見通し、企業業績環境は改善方向にある。上場基準緩和による中国有望企業の香港上場増加は中長期的な好材料と言える。
- ▶ 韓国：米朝首脳会談を経て、北朝鮮問題に関わる当面の不透明感は後退した。半導体を中心とする堅調な企業業績見通しに加え、株価バリュエーションは割安領域にある。為替相場の落ち着きに伴い、再評価される展開を予想する。
- ▶ 台湾：エレクトロニクス関連の出荷動向は好調ながら、対前年変化率では当面のピークを打ったとみられ、相対的な市場魅力度はやや後退した。一方、配当利回りは高く、割安な株価バリュエーションが相場の下支え要因となろう。

### 【東南アジア株式】

- ▶ シンガポール：好調な国内不動産市況、金利上昇に伴う銀行の利ザヤ拡大に加え、原油価格の上昇も企業業績にプラスに働く。米中貿易紛争の影響は避けがたいものの、新興国市場からの資金流出が懸念される局面では相対的に堅調な動きとなろう。
- ▶ マレーシア：マハティール首相の経済政策に注目が集まる。財・サービス税の廃止、国家財政立て直しを目的とするインフラ投資の見直し発表など、政策動向について不透明感が高まっている。企業業績見通しが総じて低調なことから、株価バリュエーションは魅力的にはみえない。外部環境の帰趨次第で資金流出懸念が残る市場であり、銘柄選別が重要となろう。
- ▶ タイ：好調を持続してきた外需は今後の世界経済の動向に影響を受けようが、国内消費の回復基調に加え、インフラ投資拡大が内需を支える。一方で、政局の不透明感が高まる中、投資資金の流出とともに通貨がバツ安に転じている。足元企業業績の見通しがやや引き下がっているものの、株価バリュエーションは割安な水準にあることから、相場は下支えされよう。
- ▶ インドネシア：中銀がルピアの安定を最優先事項として予防的な利上げを実施しているが、経常収支の赤字構造から通貨安圧力は根強い。一方で消費、直接投資は堅調であり、外部環境が落ち着けば、市場も戻り基調を辿ろう。

- ▶ フィリピン：高止まりするインフレ率、経常赤字拡大によるフィリピンペソの弱含み、利上げなどの悪材料が顕在化し、株価は調整を強いられた。しかし、国内消費の好調に加え、インフラ投資拡大から、内需主導の高い経済成長が期待できる状況は変わらない。投資リスクの高い市場ではあるが、株価下落後の株価バリュエーションは割安であり、外部環境の落ち着きを前提とすれば、市場は魅力的に映る。
- ▶ ベトナム：外部環境の影響は避けられないが、直接投資の伸びに支えられ、中長期的に高い経済成長が続く見通し。昨年来の株価急上昇後、変動率の大きい相場展開となっているが、年初来の株価調整を経て株価バリュエーションの割高感は概ね解消した。良好な経済ファンダメンタルズが再評価され国内外からの資金流入とともに、市場は上昇基調に戻ると予想する。

### 【南アジア株式】

- ▶ インド：景気回復基調にある一方で、インフレ率抑制を目的にRBI（中銀）は金融引締政策を継続。株価バリュエーションに特段の割安感もないが、中長期の経済発展期待から市場は堅調に推移しよう。内需中心の経済構造にあり、相対的に外部環境の影響を受けにくいと、世界貿易の停滞が懸念される局面では投資資金の受け皿となる可能性がある。

### 【インド債券】

- ▶ 準備銀行は引き締めスタンスへ移行しつつあり、追加利上げの期待感が残るうちは、国債利回りには上昇余地がある。また、雨季の降雨量は6月に下振れから始まっており、食料品インフレの上振れリスク警戒感が浮上しやすい。

### 【中国人民元建て債券】

- ▶ 消費者物価インフレ率は低位安定し、豚肉価格の下落から上振れリスクは限定的。資本規制の維持から、米国債利回りの影響を受けにくく、国債利回りには低下余地があると判断する。

### 【インドネシア・フィリピン債券】

- ▶ インドネシア中銀はルピア安定を最優先事項としており、年明け以降すでに3回利上げを実施した。米ドルが更に上昇するならば、ルピア防衛のための利上げが続くため国債利回りには上昇余地がある。
- ▶ フィリピンでは、長期間の通貨下落傾向に、原油高、物品税引き上げが加わり、期待インフレ率が上昇しやすい。消費者物価上昇率がターゲットを超えており、利上げが後手に回っているとの懸念から、国債利回りには上昇余地があると判断する。

## 中国、香港 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

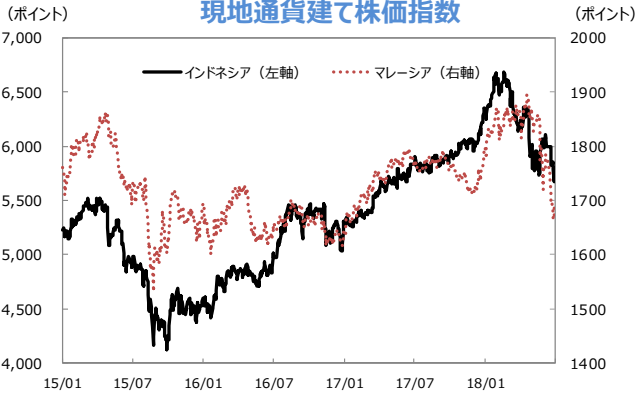
## 韓国、台湾 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## インドネシア、マレーシア

### 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

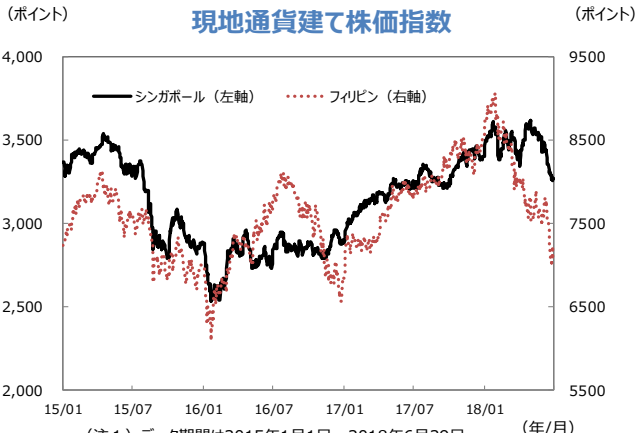
## タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## シンガポール、フィリピン

### 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

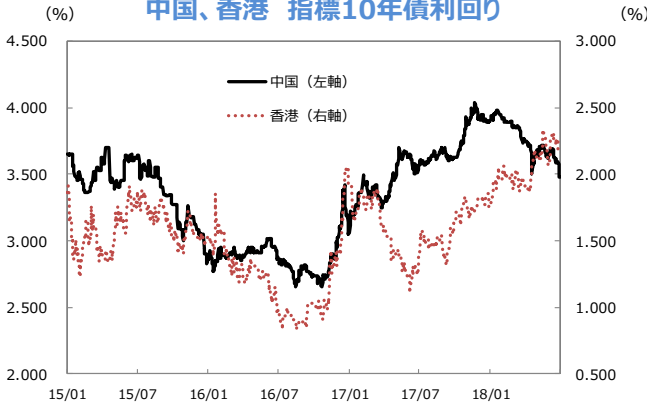
## インド

### 現地通貨建て株価指数



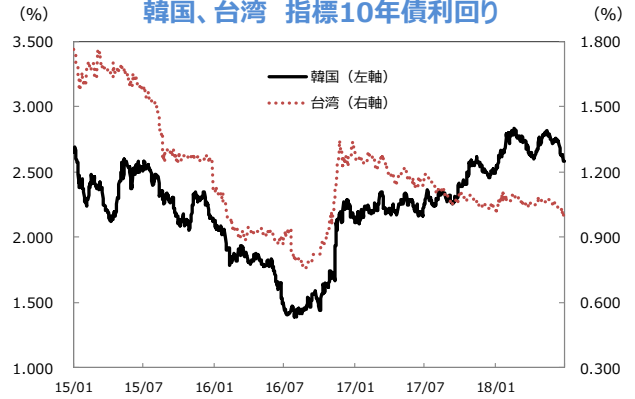
(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 中国、香港 指標10年債利回り



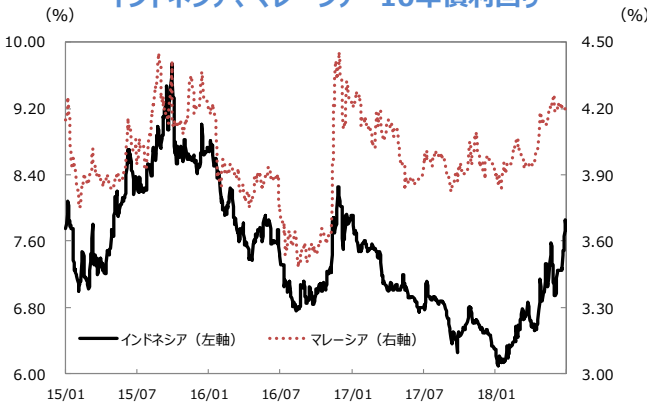
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 韓国、台湾 指標10年債利回り



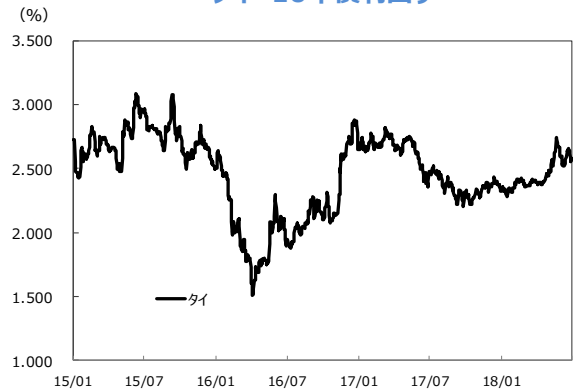
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## インドネシア、マレーシア 10年債利回り



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## タイ 10年債利回り



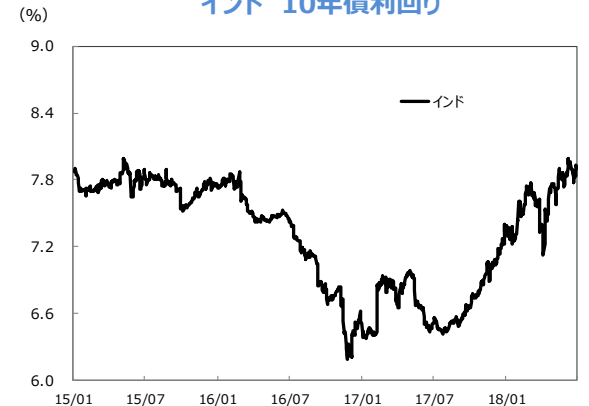
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## シンガポール、フィリピン 10年債利回り



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## インド 10年債利回り



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



**人民元：米ドル安を前提に上昇余地あり**

- ✓ 6月30日時点:6.621 (17年末比▲1.7%)  
※+は増価、▲は減価。  
※増価/減価の計算は、該当期間の現地通貨あたりの米ドルの価値の増減率を求める事によって算出しています(以下同様)。
- ✓ 18年末予測:6.400(17年末比+1.7%)
- ✓ 人民元の対米ドルレートは米ドル指数の裏返しの動きで推移している。
- ✓ 18年末には米ドル安を前提に人民元には上昇の余地がある。
- ✓ 米中貿易不均衡問題は潜在的な元高圧力。
- ◆ 7月のポイント:

中国政府は元安政策を志向していない模様。目先、米ドルが上昇すれば人民元は一時的にせよ更に下落する見込み。中立的なスタンスに変化はないものの、預金準備率の引き下げは緩和のシグナルと解釈されやすい。

**インドルピー：下落余地あり**

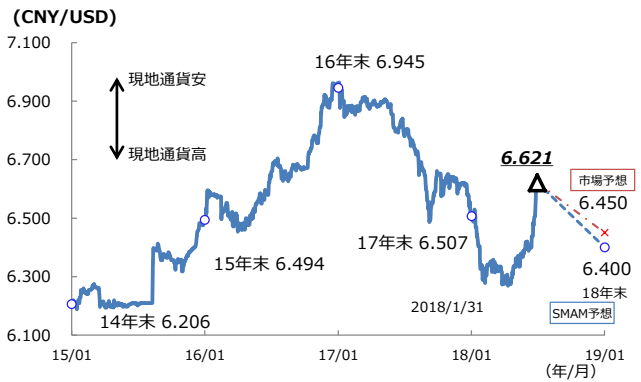
- ✓ 6月30日時点:68.47(17年末比▲6.7%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:69.00 (17年末比▲7.4%)
- ✓ 金融政策スタンスは引締め局面に入りつつあり、ルピーのサポート要因。
- ◆ 7月のポイント:

金融政策決定会合の議事録によると、準備銀行はタカ派に移行しつつあり、8月の利上げが視野に入ることルピーをサポート。しかし、米ドル高が続くならば、経常収支赤字からルピーの下落圧力はより大きくなる見込み。

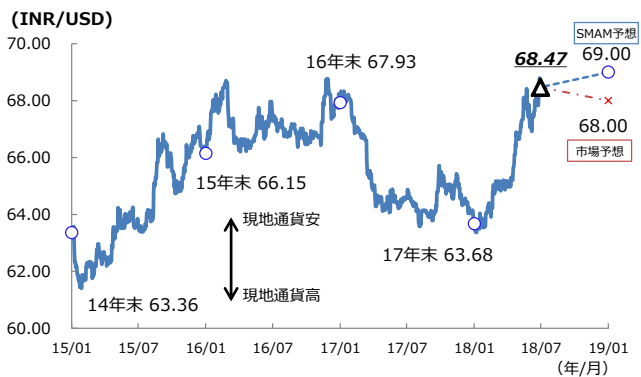
**韓国ウォン：上昇余地あり**

- ✓ 6月30日時点:1,115(17年末比▲3.9%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1050.0(17年末比+2.0%)
- ✓ 北朝鮮半島の地政学的リスクは低下しやすい。
- ◆ 7月のポイント:

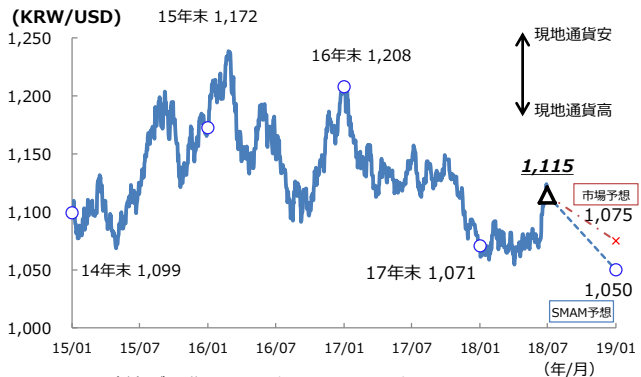
米朝首脳会談を受けて、地政学的リスクは低下しやすい。年後半には利上げと米ドル安を前提にウォンには上昇余地を見込む。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

**台湾ドル：上昇余地あり**

- ✓ 6月30日時点:30.49(17年末比▲2.3%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:29.50(17年末比+1.0%)
- ✓ 大幅な経常黒字は通貨高要因。

◆ 7月のポイント:

もともと米ドルの変化を受けにくい、米ドル高が進展すれば一時的であるにせよ台湾ドル安に向かいやすい。

**シンガポールドル：横ばい圏を見込む**

- ✓ 6月30日時点:1.362(17年末比▲1.9%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1.350(17年末比▲1.0%)
- ✓ MASは4月の金融政策決定会合で緩やかな引締め策を決定。
- ✓ 人民元の上昇を見込むもののマレーシアリングgitには下落余地があるため、年末には足元から横ばい圏の水準を想定。

◆ 7月のポイント:

米ドル高が進展すれば一時的であるにせよシンガポールドル安に向かいやすい。

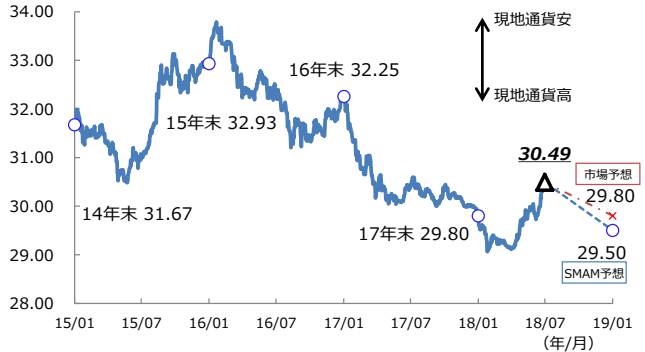
**インドネシアルピア：上昇余地は乏しい**

- ✓ 6月30日時点:14,330(17年末比▲5.3%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:14,000(17年末比▲3.1%)
- ✓ ムーディーズが4月13日にBaa2へ格上げしており、中長期的なルピア下支え要因。
- ✓ 外国人の国債保有比率が高く、ルピアと長期債利回りには一定の相関が見受けられる。

◆ 7月のポイント:

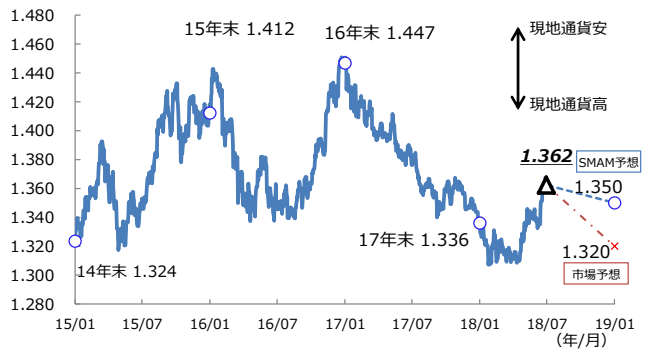
中銀は0.5%ポイントの追加利上げを通じてルピア防衛への強い意志を示しており、ルピアのサポート要因。一方、米ドル高が進展すれば、一時的にせよ更にルピアは下落しやすい。

(TWD/USD)



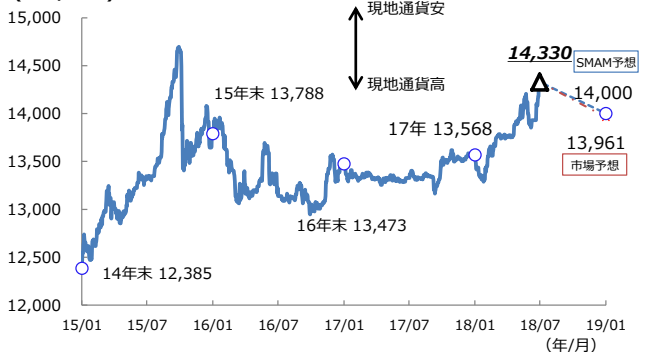
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(SGD/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(IDR/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### マレーシアリングgit : 下落余地あり

- ✓ 6月30日時点:4.039(17年末比+0.2%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:4.050(17年末比▲0.1%)
- ✓ 政権交代に伴う政策の不透明感はリングgit安要因。特に財政規律を低下させる政策は格下げ懸念からリングgit安をもたらしやすい

◆ 7月のポイント:

マハティール政権はGST廃止などポピュリスト的な政策を打ち出しており、財政規律の低下懸念はリングgit安要因。米ドル高が進展すればリングgitには下落圧力がかかりやすい。

### タイバーツ : 上昇を見込む

- ✓ 6月30日時点:33.12 (17年末比▲1.6%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:31.50(17年末比+3.4%)
- ✓ 大幅な経常黒字や好調な景気は通貨高要因

◆ 7月のポイント:

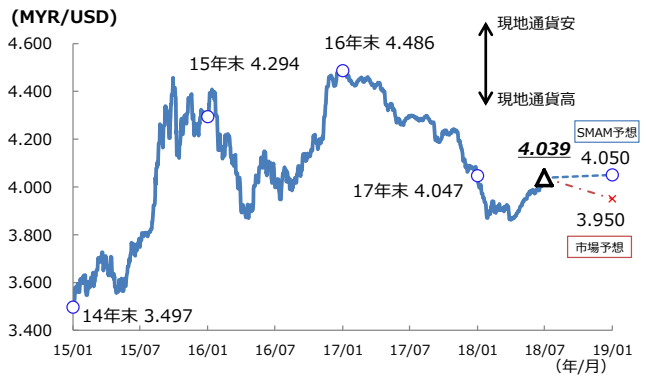
米ドル高が進展すれば、一時的にせよバーツ安が進みやすい。

### フィリピンペソ : 下落余地あり

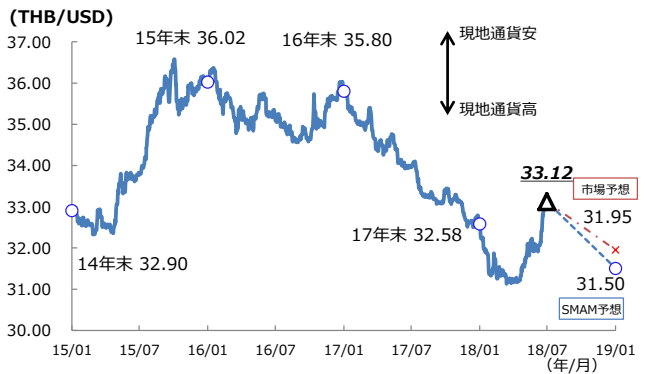
- ✓ 6月30日時点:53.33(17年末比▲6.4%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:54.00(17年末比▲7.6%)
- ✓ 議会は2017年内に税制改革法案を可決し、インフラ投資の財源が明確に。
- ✓ 経常収支はすでに赤字に転じており、ペソの下落圧力になりやすい。

◆ 7月のポイント:

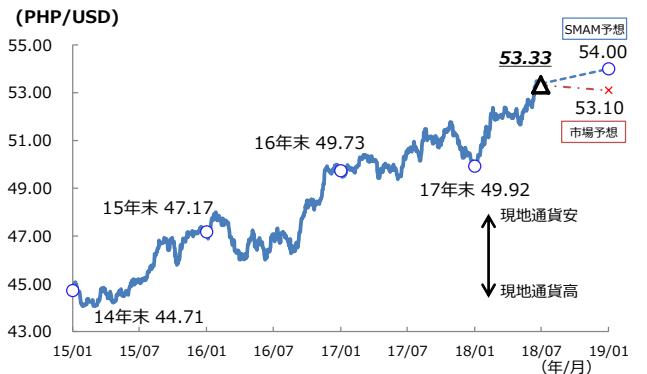
5月のインフレ率は引き続きターゲット上限を上回っており、なお加速する見込み。利上げが後手に廻っている印象を生みやすく、ペソの対米ドルレートには下落余地がある。米ドル高が進展すれば、ペソは更に下落しやすい。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年6月29日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- P1、P7の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
  
- P2の各国の通貨は下記の通り。
  - KRW：韓国ウォン
  - TWD：台湾ドル
  - SGD：シンガポールドル
  - HKD：香港ドル
  - CNY：人民元
  - INR：インドルピー
  - IDR：インドネシアルピア
  - THB：タイバーツ
  - MYR：マレーシアリングgit
  - PHP：フィリピンペソ
  - VND：ベトナムドン

## 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](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」に掲載されております。

### 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](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](http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unreGIstered))に掲載されております。

### 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」に掲載されております。

## ○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2.40%
- ◆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、計算方法等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。

[2018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。

三井住友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  
一般社団法人投資信託協会会員、  
一般社団法人日本投資顧問業協会会員、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員

作成基準日：2018年6月29日