

米中貿易摩擦の進展に注目

※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。

● 株式市場動向

3月のアジア株式市場は、米中貿易摩擦の激化懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まり、中国市場をはじめ、多くの市場が調整した。

中でも、インドネシア、フィリピン両市場は、外国人投資家の株式売却、通貨安懸念などから、大幅下落となった。

インド市場についても、投資家のリスク回避姿勢に加えて、原油高、国営銀行を巡る巨額の不正取引の影響、不良債権処理の厳格化の観測、などが市場の重しとなり、弱含みの展開となった。

一方、いくつかの市場は底堅さを見せ、アジア株式全面安とはならなかった。韓国、台湾、マレーシアの各市場は小幅ながら上昇したほか、ベトナム市場は4.7%の上昇と際立って堅調であった。

● 為替・金利動向

3月のアジアの為替市場では、経常収支黒字を計上する中国人民元、タイバーツなど、多くの通貨が対米ドルで堅調な動きとなった。一方で、経常収支赤字国のインドネシアルピア、フィリピンペソ、インドルピアを見ると、前者2通貨は小幅下落し、インドルピアは横ばいと、出遅れが鮮明となった。

アジア債券（国債）市場では、インドでインフレ懸念が後退したことや来年度上期の国債発行予定額が予想を下回ったことを受けて、月末にかけ利回りが大幅に低下した。また、中国の長期金利も中旬まで安定推移した後、緩やかに低下した。

一方、インドネシアでは米利上げや財政赤字拡大などへの懸念から海外投資家のリスク回避姿勢が強まったため利回りは小幅に上昇した。フィリピンもインフレ懸念や利上げ観測から利回りが上昇した。

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	
	2017/3/31 ?	2018/2/28 ?	2018/3/31	2017/3/31 ?	2018/2/28 ?	2017/3/31 ?	2018/2/28 ?	2017/3/31 ?	2018/2/28 ?
中国	▲ 1.66%	▲ 2.78%	3.74%	+0.46%	▲ 0.10%	+4.53%	+0.13%	+9.75%	+0.89%
香港	+24.81%	▲ 2.44%	1.91%	+0.32%	▲ 0.05%	▲ 5.50%	▲ 0.68%	▲ 0.99%	▲ 0.29%
韓国	+13.22%	+0.76%	2.63%	+0.41%	▲ 0.14%	+0.46%	+1.86%	+5.16%	+1.84%
台湾	+11.29%	+0.96%	1.04%	▲ 0.15%	▲ 0.05%	▲ 0.53%	+0.22%	+4.16%	+0.36%
インドネシア	+11.15%	▲ 6.19%	6.65%	▲ 0.37%	+0.05%	▲ 7.56%	▲ 0.30%	▲ 3.21%	▲ 0.17%
マレーシア	+7.09%	+0.39%	3.94%	▲ 0.20%	▲ 0.09%	+8.69%	+0.55%	+14.55%	+1.38%
タイ	+12.77%	▲ 2.94%	2.40%	▲ 0.29%	+0.01%	+5.11%	+0.59%	+10.19%	+0.63%
ベトナム	+62.60%	+4.72%	-	-	-	▲ 4.75%	▲ 0.47%	▲ 0.17%	▲ 0.15%
シンガポール	+7.96%	▲ 2.56%	2.29%	+0.05%	▲ 0.10%	+1.62%	+0.64%	+6.53%	+1.01%
フィリピン	+9.14%	▲ 5.85%	6.13%	+1.32%	+0.13%	▲ 8.75%	▲ 1.06%	▲ 3.78%	▲ 0.12%
インド	+11.30%	▲ 3.56%	7.40%	+0.72%	▲ 0.33%	▲ 5.11%	▲ 0.37%	▲ 0.50%	+0.00%

(注1) データ期間は2017年3月31日～2018年3月31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

●アジア通貨に二極化の動き

年明け以降、アジア通貨に二極化の動きが出ている。中国人民元、タイバーツなど対米ドルで上昇している通貨と、インドルピー、インドネシアルピア、フィリピンペソのように対米ドルで下落した通貨である。

今年に入り、下落しているこれら3通貨に共通している点は**経常収支が赤字であり、かつGDP比で拡大が見込まれていること**である。アジア通貨を選別する際に、**経常収支が黒字であるか、赤字であるか**という点に市場参加者が注目していることを示唆している。

上記3通貨は対米ドルで下落しているものの、下落ペースは非常に緩やかになっている。経常収支の赤字を、直接投資収支によってかなりの部分ファイナンスできているからである。インド、インドネシア、フィリピンでは、**全国規模でのインフラ整備がようやく始まり、外国企業が工場を設立する土台が固まりつつある**。若年層人口が多く、消費市場の拡大が見込めるため、これら3カ国に対しては**直接投資は引き続き堅調に推移する**だろう。直接投資は投機的な資金ではないため、いったん流入するとよほどのことがなければ外国企業による撤退はまれであり、当該通貨を下支えすると見込まれる。

●人民元には上昇期待

香港アジアリサーチセンターは、2018年末にかけて人民元は米ドルに対して**上昇余地がある**と考えている。

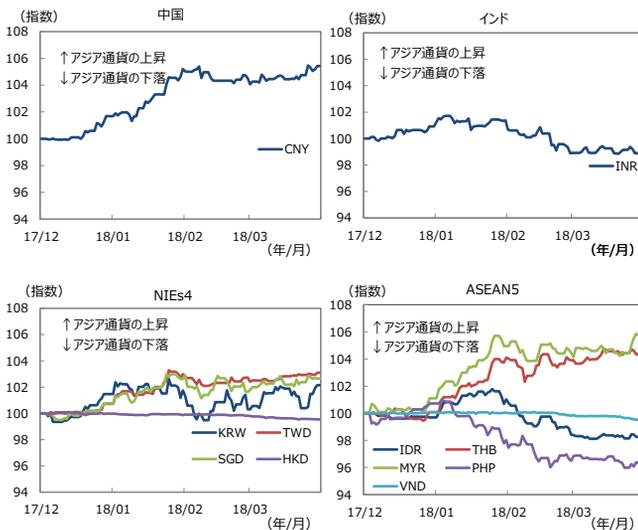
その理由として、第一に、**人民元の対米ドルレートは米ドルに対して高い逆相関の関係にある**。米ドルに下落余地が見込まれる状況では、人民元の対米ドルレートの上昇が期待される。

第二に、**中国政府は元安を志向していないと思われる**。2015年8月の基準レート引き下げを受けて、元安観測の進展と資本流出ペースの加速という悪循環に中国政府は直面した。また、中国政府はIT関連など高付加価値産業の育成を進めており、海外投資家が元高観測にあわせて、中国の高付加価値セクター企業に投資を増やせば、中国経済の国益にもかなう。

第三に、**米国との貿易不均衡問題である**。米国政府は関税引き上げを通じて中国政府に圧力をかけている。過去の日米貿易不均衡問題の経緯から、人民元には**上昇圧力がかかる**という観測が浮上しやすい。米国では11月に中間選挙があるため、なおさらであろう。

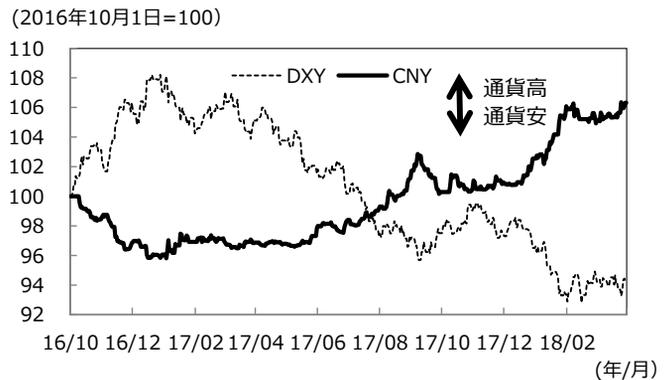
人民元が安定または上昇する状況は、他のアジア通貨にとっても支えになるだろう。

アジア：現地通貨の対米ドルレート



(注1) データ期間は2017年12月1日～2018年3月31日。
(注2) 2017年12月1日を100として指数化。
(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：人民元と米ドル指数



(注) データ期間は2016年10月1日～2018年3月31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

中国：全人代で国内経済問題と対米政策を意識した人事

● 根拠のない景気楽観論を戒め

中国では3月5日に全人代（国会に相当）が始まり、20日に閉幕した。初日に李克強首相が政府活動報告を行った。内容は中央経済工作会議での決定事項に沿っており、素材産業の縮小を続ける一方、ITサービスなど高付加価値産業を育成する方針が示された。各種政府目標値についてはマネー関連指標への言及がなくなったものの、注目された実質GDP成長率は引き続き6.5%前後に設定された。「可能ならそれ（＝6.5%前後）以上を目指す」との文言が外された点については、景気の上振れを抑制することで根拠のない楽観論を戒める意図があると推察する。

● 包括的な金融監督体制へ

国務院（政府）は2017年11月に、金融当局を統括する機関として金融安定発展委員会を設立した。同委員会は、人民銀行（中央銀行）、銀行保険管理監督委員会、証券管理監督委員会を傘下に治める。これまで中国では各金融当局が当該金融機関の管理監督を行っており、場合によっては、総裁や主席の実績作りのために相反する政策が同時進行することさえあった。金融安定発展委員会の委員長には劉鶴副首相が就任するとみられ、包括的な監督体制を通じて債務問題リスクは後退しやすいと判断する。

人民銀行総裁には易綱副総裁が昇格した。易綱総裁は副総裁として周小川総裁を支えてきた経緯があり、実務に精通している点と政策の連続性が維持されそうな点は評価できる。一方、易総裁の党内の地位は中央委員候補と低い。習近平総書記は、2017年10月の党大会で、党による指導をあらゆる面で強化すると宣言しており、党の地位が低ければ、実行能力も限られる。金融安定発展委員会主任とみられる劉鶴副首相の党の地位は中央政治局委員と高く、金融監督を含めた経済運営の司令塔は劉鶴だと考えるべきである。

● 対米政策を重視した布陣

全人代では王岐山が国家副主席に就任した。王国家副主席は共産党の一線を退いているものの、かつての米中経済戦略対話の主要メンバーとして米国を良く知る人物の一人である。また、習近平総書記の信頼が厚い劉鶴副首相は全人代後にムニューシン財務長官と電話会談を行った。更に、駐米大使、外交部長、外交担当国務委員の経験のある楊潔篪は、党中央外事工作委員会弁公室主任を務めており、党中枢から外交政策を統括する。これら3人の布陣を見れば、党指導部が対米政策を重視していることがわかる。

中国：全人代における目標と実績

	2016		2017		2018 目標
	目標	実績	目標	実績	
実質GDP	6.5~7.0	6.7	6.5	6.9	6.5
都市部新規就業者数 (100万人)	10.0	13.1	11.0	13.5	11.0
固定資産投資	10.5	8.1	9.0	7.2	n.a
小売売上高	11.0	10.4	10.0	10.2	10.0
消費者物価	3.0	2.0	3.0	1.6	3.0
M2	13.0	11.3	12.0	8.2	n.a
社会融資総量	13.0	12.8	12.0	12.0	n.a
財政赤字（GDP比）	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 2.9	▲ 2.6

（注）目標値にはおおよその目安を表す「前後」と表記されている。
（出所）新華社など各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：金融監督体制



（出所）新華社など各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：政府主要人事

氏名	政府タイトル	党タイトル
習近平	国家主席（大統領）、 中央軍事委員会主席	総書記（序列1位）、 党中央軍事委員会主席
王岐山	国家副主席（副大統領）	なし
栗戦書	全人代常務委員長（国会議長）	党中央政治局常務委員（序列3位）
汪洋	政治協商会議主席	党中央政治局常務委員（序列4位）
楊曉渡	国家監察委員会主任	党中央規律検査委員会副主席
李克強	國務院総理（首相）	党中央政治局常務委員（序列2位）
韓正	國務院副総理（副首相）	党中央政治局常務委員（序列7位）
孫春蘭	國務院副総理（副首相）	党中央政治局委員
胡春華	國務院副総理（副首相）	党中央政治局委員
劉鶴	國務院副総理（副首相）	党中央政治局委員
魏鳳和	国務委員、国防部長	党中央委員
王勇	国務委員	党中央委員
王毅	国務委員、外交部長	党中央委員
肖捷	国務委員、國務院秘書長（官房長官）	党中央委員
趙克志	国務委員、公安部長	党中央委員
何立峰	国家発展改革委員会主任、 政治協商会議副主席	党中央委員
劉昆	財政部長	党中央規律検査委員会委員
易綱	人民銀行総裁	党中央委員候補

（出所）新華社など各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：1～3月の景気モメンタムは上向き

● 暖房需要で1～2月の生産が上振れ

中国の1～2月の鉱工業生産は前年同期比+7.2%と、市場予想の同+6.2%を上回り、12月の同+6.2%から加速した。IT関連が引き続き全体の伸び率より高かった。中国政府は産業構造の高度化を進めており、IT関連が高めになる流れは続く判断する。一方、冬季の気温が例年より低かったことから暖房需要が旺盛になり、公益関連の生産（主に電力生産）は12月の前年比+8.2%から1～2月には同+13.3%へ加速した。この上振れは一過性であり、3月に鉱工業生産の伸びは鈍化すると見込む。

● 投資も1～2月に上振れ

1～2月の都市部固定資産投資は前年比+7.9%と、市場予想の同+7.0%を上回り、2017年の同+7.2%から加速した。単月では、12月の同▲2.3%から加速した。インフラ投資および不動産投資の伸びが加速したことが都市部固定資産投資の伸び加速をもたらした。一帯一路を背景にインフラ投資は引き続き堅調に推移するだろう。しかし、1～2月の新築住宅市況は前月比で更に鈍化しており、住宅関連を中心に今後の不動産投資の伸びは鈍化すると判断する。

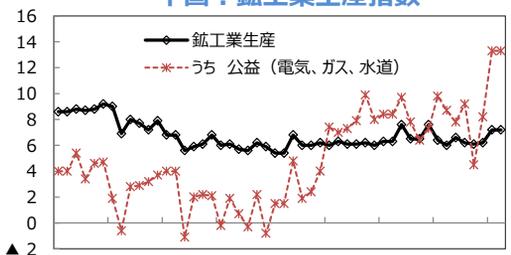
● 輸出は2月に上振れ

2月の通関統計では米ドル建て輸出が前年同月比+44.5%と、市場予想の同+11.0%を大幅に上回り、1月の同+11.2%から加速した。一営業日当たりで計算すると、輸出は1月の同▲3.9%から2月には同+61.5%へ加速した。中国の春節休暇は2017年では1月27日から2月2日であったが、2018年では2月15日から2月21日と遅い時期となった。2月の輸出上振れの理由について、輸出業者が春節休暇前に駆け込みで輸出を行ったという見方がある。1月に人民元の対米ドルレートは3.4%上昇し、元高観測が浮上したと考えられる。輸出業者が為替取引で利ザヤを稼ぐためには、春節前の駆け込み輸出は合理的であり、更には、輸出水増しの可能性も考えられる。3月の輸出の伸びはこの反動で下振れる可能性を見ておく必要がある。

● 対米貿易黒字は高止まり

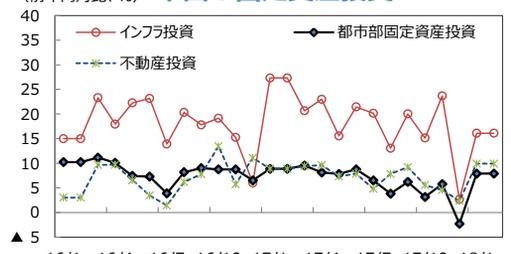
2月の対米貿易黒字は210億ドルと、1月の219億ドルから高止まった。1～2月の貿易収支黒字543億ドルのうち対米貿易黒字は429億ドルと79%を占め、17年10-12月期の61%から上昇した。米中貿易摩擦が市場では懸念材料になりやすい。

(前年同月比、%) 中国：鉱工業生産指数



14/1 14/7 15/1 15/7 16/1 16/7 17/1 17/7 18/1
(注) データ期間は2014年1月～2018年2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 (年/月)

(前年同月比、%) 中国：固定資産投資



16/1 16/4 16/7 16/10 17/1 17/4 17/7 17/10 18/1
(注) データ期間は2016年1月～2018年2月。
(出所) CEICのデータ、各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成 (年/月)

(前年同月比、%) 中国：米ドル建て輸出額



16/1 16/4 16/7 16/10 17/1 17/4 17/7 17/10 18/1
(注) データ期間は2016年1月～2018年2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 (年/月)

中国：対米貿易収支

		(%、10億ドル)						
		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1月	2月	1-2月
対米輸出	前年比	7.8	14.5	10.4	12.1	11.1	46.1	24.8
対米輸入	前年比	23.8	14.1	18.8	5.2	26.4	▲4.7	11.6
対米収支	10億ドル	49.6	68.7	79.6	80.0	21.9	21.0	42.9
	GDP比	1.9	2.3	2.5	2.3	-	-	-

(注) データ期間は2017年1月～2018年2月。
(出所) CEICのデータ、各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

●アセアン：景気回復見通しを維持

日経アセアン製造業PMIは3月50.1と、2月の50.7から低下したものの、引き続き50超えとなった。アセアンの景気は引き続き上向きという判断を維持する。

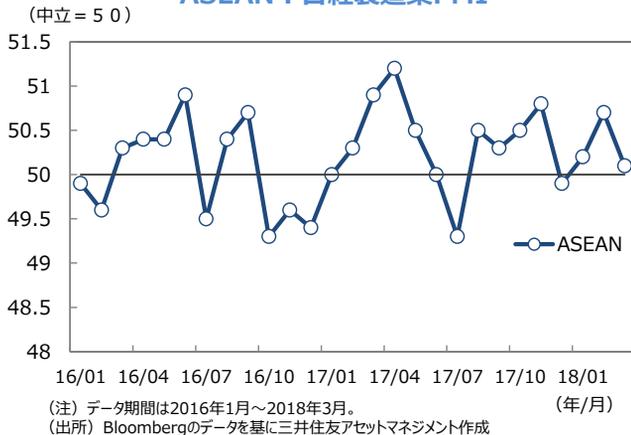
アセアン域内では中銀のインフレ判断がわかれている。多くの中銀がインフレに対してさほど警戒していない一方、フィリピン中銀はインフレ上振れに対する警戒を強めている。消費者物価指数の基準年が2006年から2012年に変更になったことで、消費者物価インフレ率は下方修正された。例えば、2月分は4.5%から3.9%へ下方修正された。しかし、中銀はインフレには上振れリスクがあると明言している。景気好調に伴う需給ギャップの引き締まり、税制改革に伴う税率引き上げ効果などから期待インフレ率は上昇し始めたこと中銀は認識しており、フィリピンでは2018年内に2回の利上げ見通しを維持する。

●インド：消費者物価インフレ率が鈍化

これまで上昇基調にあった長期債利回りが3月に大幅に低下した。2月の消費者物価インフレ率が前年同月比+4.4%と1月の同+5.1%から鈍化し、目先のインフレ上ぶれ懸念が後退したことが背景にある。インドの日常生活に欠かせない玉ねぎなどの野菜価格が下落を続けており、3月も消費者物価インフレ率は鈍化するだろう。1-3月期の消費者物価インフレ率はインド準備銀行の予想（前年同期比+5.1%）を下回る見込みである。2月の金融政策決定会合では1委員が利上げを主張したが、次回も準備銀行は引き締めへ転じず、一旦様子見の姿勢になるだろう。長期債利回りの先行きは期待インフレおよび金融政策スタンス次第であろう。海外の長期債利回りが上昇へ向かえば、インド国債利回りにも影響が見込まれるため、引き続き注意が必要だ。

なお、3月の日経インド製造業PMIは51.0と引き続き50超えとなり、景気堅調を示唆した。

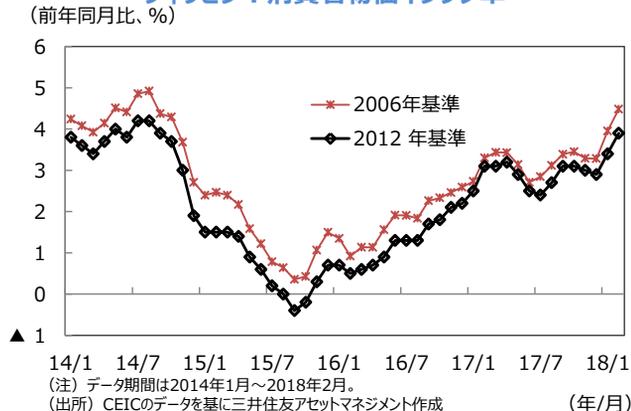
ASEAN：日経製造業PMI



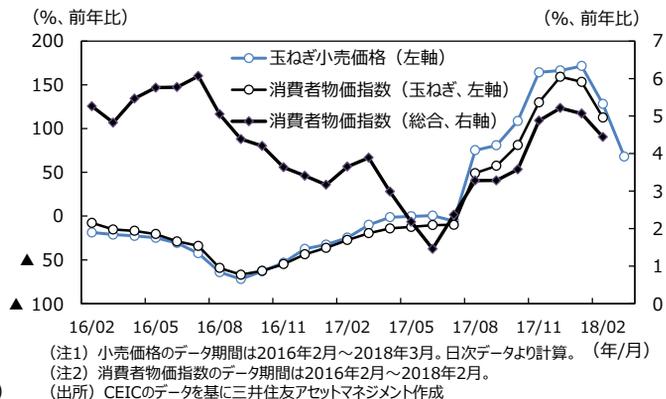
インド：インドルピー建て10年国債利回り



フィリピン：消費者物価インフレ率



インド：玉ねぎ価格と消費者物価指数



【東アジア株式】

- 米国の保護主義措置に端を発した米中貿易摩擦激化の懸念により、当面中国の株価は変動性の高い展開が予想される。しかしながら、ハイテク産業の生産上振れなど中国景気は底堅く、企業業績も良好な伸びが続くと見られる。中期的には、情報通信や一般消費・サービスを中心として、企業業績の伸びに支えられた株価上昇を見込む。
- 香港については、マクロ経済の見直し改善と同調する形で、金融、不動産、消費関連を中心に企業業績の見通しが改善中である。中国からのストックコネクト経由の資金流入も継続すると見込まれることから、堅調な株式市場を予想する。
- 韓国は、半導体や市況品などの主要企業の業績の改善度合いに足元やや頭打ち傾向が見られる。但し、引続きアジア他市場との比較ではバリュエーション（PER）上妙味があることから、中期的に外国人投資家の資金流入は続くと考えられる。
- 台湾は、スマホの大型新製品サイクルは当初期待を下回る状況にあり、台湾企業の業績見通しも当面は下押し圧力を受けると見られる。一方、中長期的にはIoT、ビッグデータ、AIなどIT新分野の成長が主要企業の業績拡大に繋がるみられ、外的要因が落ち着いた後は、株価は回復傾向となろう。

【東南アジア株式】

- シンガポールは、銀行業績の底打ちや原油価格上昇による石油関連銘柄の回復が期待出来る。また、アジア域内ではディフェンシブ性が強い市場であり、現在のような不安定な環境では資金が集まり易い。
- マレーシアは、原油価格上昇の恩恵に加えて、2018年に実施予定の総選挙を前に景気刺激策導入の期待が高まっている。安定的な市場参加者である国内機関投資家の存在もあり、株式市場は安定的な動きが続くと予想。
- タイの政治情勢は足元概ね安定している。インフラ投資拡大も含めた堅調な内需と好調な外需が両輪となり、今年は前年を上回る経済成長が見込まれる。経常黒字拡大を背景に資金流入が期待され、株価上昇を予想する。
- インドネシア経済は概ね良好と言える。しかし、内需の強さが輸入増を通じて経常収支悪化をもたらしやすく、6月の統一地方選挙を控えて財政赤字の拡大懸念が浮上しやすい。当面は株価の下押し圧力を受けやすい展開を予想する。

- フィリピンは、2018年1月に施行された包括税制改革法により、今後物品税引き上げなどを通じて税収増が見込まれる。増収分はインフラ投資拡大に充当される見込みであり、国内経済の底上げに繋がると見込まれる。一方、インフレ懸念の台頭や経常赤字拡大から通貨ペソは下押し圧力が弱く、株式市場にとっても逆風となると考えられる。
- ベトナムは、堅調な輸出や直接投資の伸びにより、高い経済成長が続く見込み。外国人投資家の株式保有比率緩和が進んでいることや有力企業の新規上場が呼び水となり、今後も外国人・国内投資家の資金流入に支えられて株式市場はさらに上昇すると予想。

【南アジア株式】

- インドでは、経済ファンダメンタルズは堅調であるものの、今後は総選挙を睨んでの景気拡張的な政策により、財政赤字拡大やインフレ拡大の懸念が残る。株式市場の上昇トレンドは変わらないと判断するが、上昇のスピードは緩やかになるだろう。

【インド債券】

- 景気回復やインフレ上昇などから金融政策は引き締め方向に傾きつつある。利上げの可能性はかなり市場に織り込まれ、加えて相対的に高利回りのインド債券には投資家需要も多く、3月に長期金利は低下したが、まだ金利上昇余地が残ると予想する。

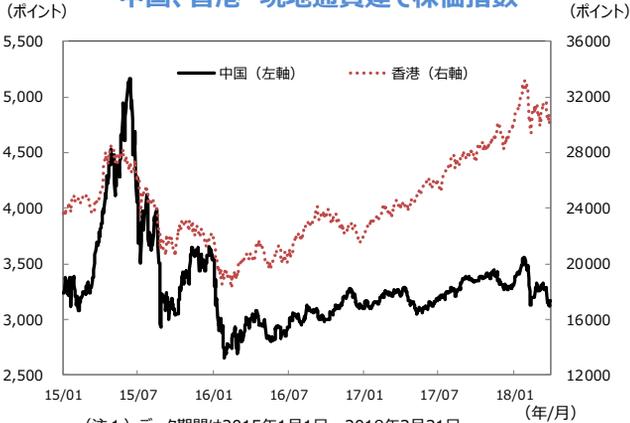
【中国人民元建て債券】

- 景気は底堅いと予想される。インフレは落ち着いており、中央銀行の金融政策は概ね中立スタンスが維持される見通し。長期金利は一進一退の展開を予想する。

【インドネシア・フィリピン債券】

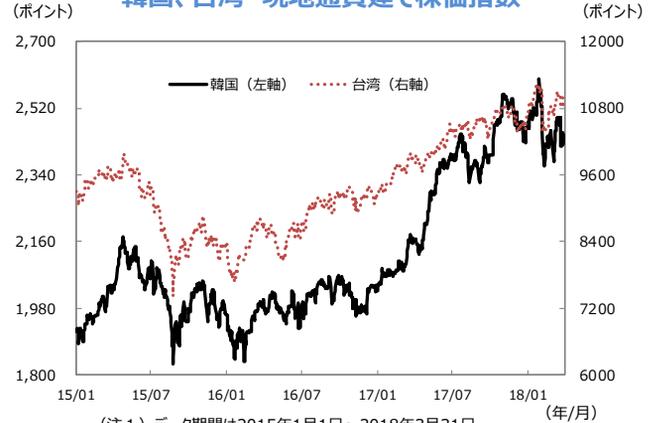
- インドネシアの景気、インフレが安定的に推移する中、中央銀行は当面中立的なスタンスを維持すると見込む。また、相対的に高利回りのインドネシア債券への需要は強いものの、すでに海外投資家の保有比率が高くなってきていることもあり、長期金利は一進一退の展開を予想する。
- フィリピンでは、大規模な経済政策に伴う景気堅調見通しや原油価格上昇に伴うインフレ上昇リスクなどにより、利上げが意識される展開が見込まれ、長期金利には上昇余地が残ると予想する。

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3月31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

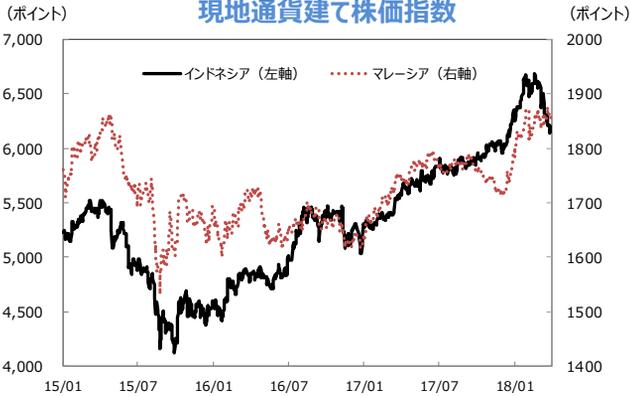
韓国、台湾 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年3月31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

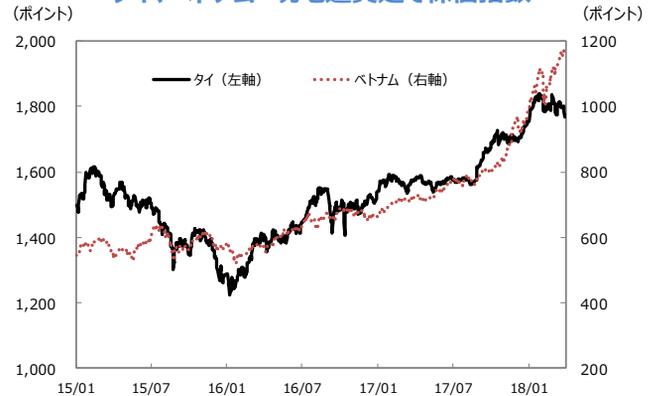
インドネシア、マレーシア

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3月31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

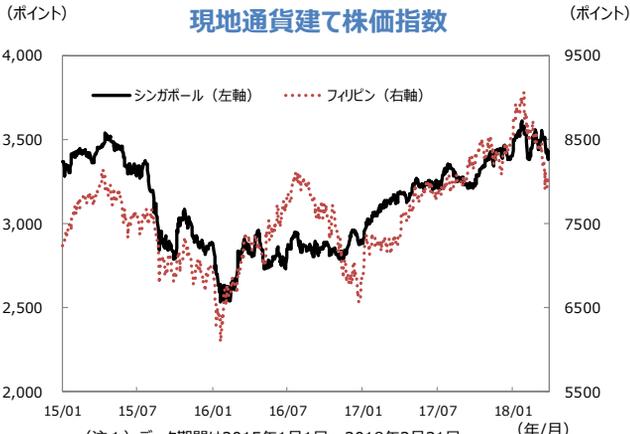
タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年3月31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

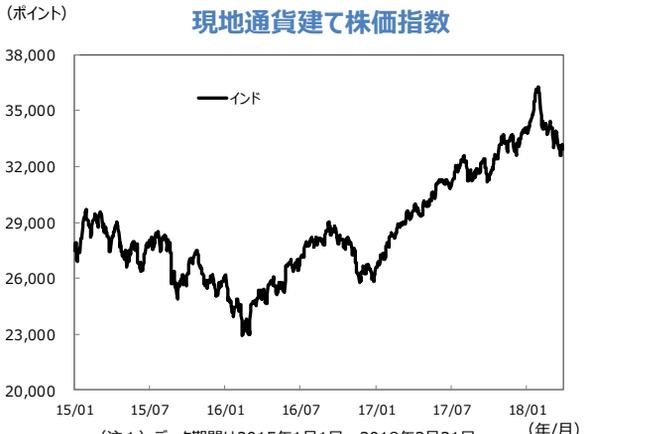
現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年3月31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



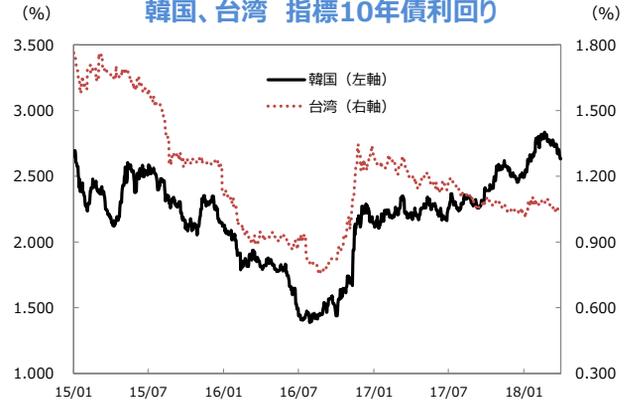
(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年3月31日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国、香港 指標10年債利回り



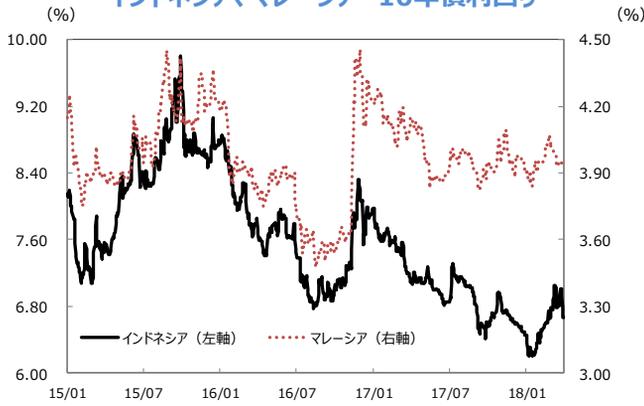
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年3月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

韓国、台湾 指標10年債利回り



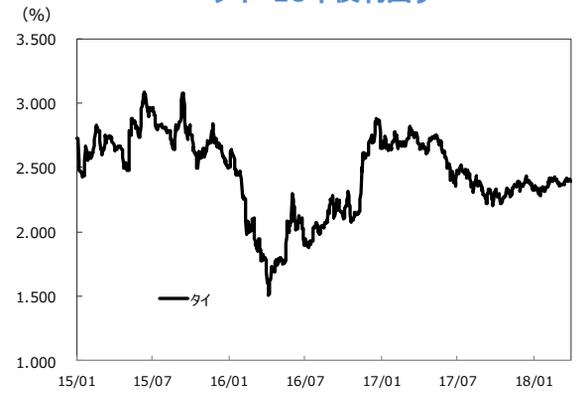
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年3月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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3月31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3月31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3月31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3月31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：貿易黒字の中で上昇余地あり

- ✓ 3月30日時点:6.275(17年末比+3.7%)
※+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:6.250(17年末比+4.1%)
- ✓ 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。
- ✓ 米中貿易不均衡問題は潜在的な元高圧力。
- ◆ **4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。米ドル安余地が残る状況下で、人民元の対米ドルレートには上昇余地がある。

インドルピー：そろそろ下落に歯止め

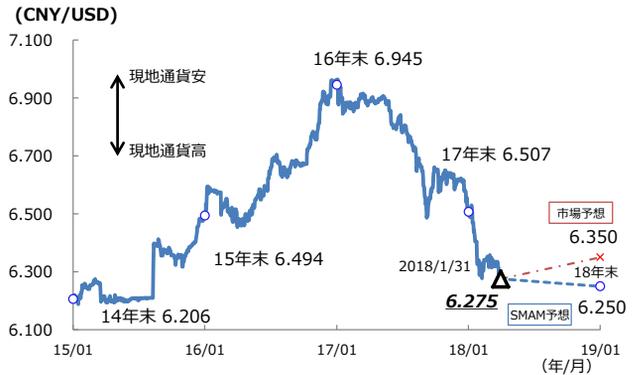
- ✓ 3月30日時点:65.18(17年末比▲2.0%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:65.00 (17年末比▲1.7%)
- ✓ 金融政策スタンスが中立から引締めバイアスに移行する可能性に留意。
- ◆ **4月のポイント：**

17年10-12月期の経常収支赤字に対して直接投資のファイナンスが不十分であったことは、ルピーにはネガティブ。一方、足もと消費者物価インフレ率が鈍化したため、購買力平価の点からルピーにはポジティブ。

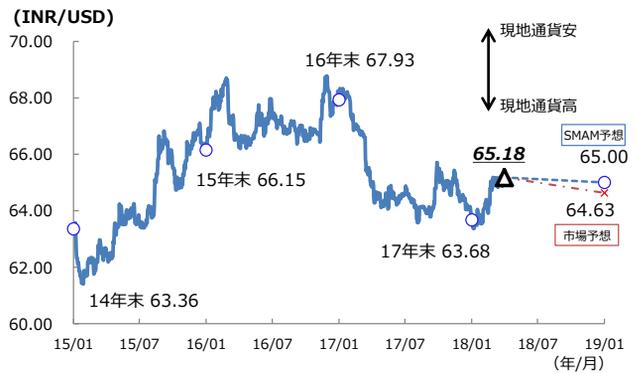
韓国ウォン：上昇余地あり

- ✓ 3月30日時点:1,063.6(17年末比+0.7%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1050.0(17年末比+2.0%)
- ✓ 北朝鮮の行動は潜在的なウォン下落リスク。
- ◆ **4月のポイント：**

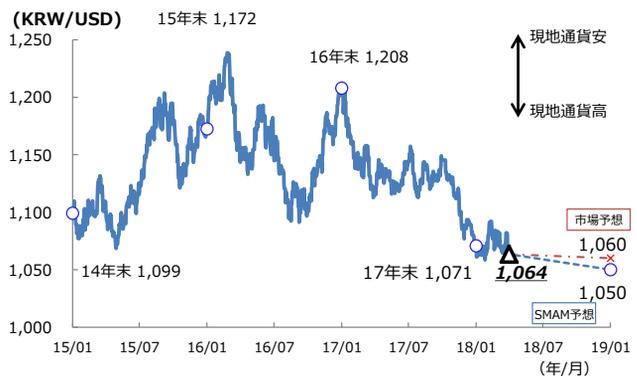
金正恩委員長らの訪中によって、朝鮮半島のリスクはいったん後退へ。米ドル安余地が残る状況下で、韓国ウォンの対米ドルレートには上昇余地がある。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年1月31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1月31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1月31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：横ばい圏を見込む

- ✓ 3月30日時点:29.12(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。

◆ 4月のポイント:

中銀による台湾ドル売り介入などから横ばい圏を見込む。

シンガポールドル：上昇を見込む

- ✓ 3月30日時点:1.312(17年末比+1.9%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1.290(17年末比+3.6%)
- ✓ マレーシアリングットの割安感の修正を見込むため、シンガポールドル高は上昇しやすく、2018年前半に一段の通貨高を想定。

◆ 4月のポイント:

4月の金融政策決定会合では現行のスタンスが維持される見込み。一方、リングットが上昇しやすいため、相関の高いシンガポールドルは対米ドルで上昇しやすい。

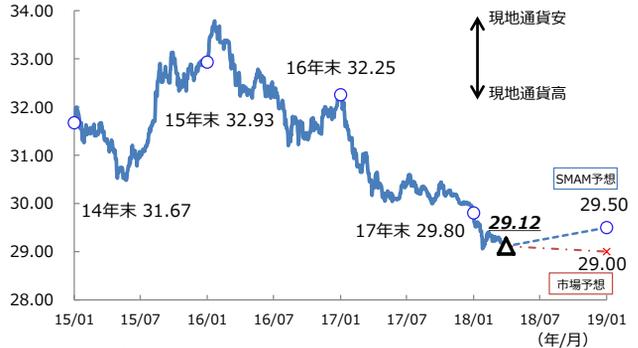
インドネシアルピア：そろそろ下落に歯止め

- ✓ 3月30日時点:13,768(17年末比▲1.5%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:13,300(17年末比+2.0)
- ✓ S&Pが投資適格級に格上げした後も、ルピアは安定しており、ルピア売り介入の可能性
- ✓ 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。

◆ 4月のポイント:

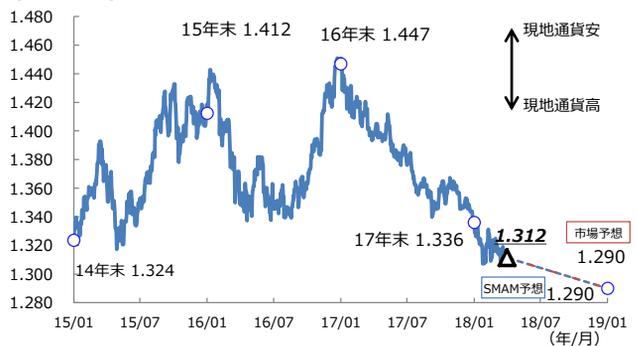
外国人投資家によるルピア建て国債の売却の流れは一巡した模様であり、米ドル安の余地が残る状況下ではルピアも2018年末にかけて上昇余地があると見込む。

(TWD/USD)



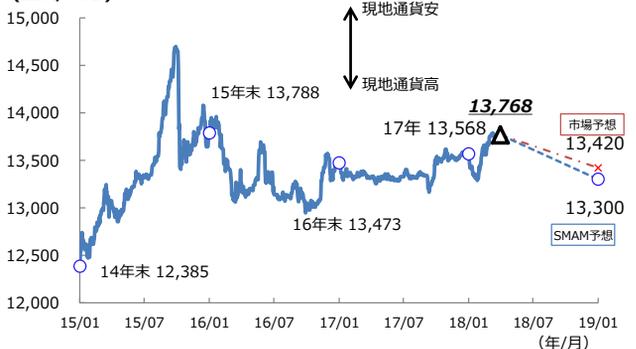
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年1月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(SGD/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年1月31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1月31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 : 割安感から上昇見込む

- ✓ 3月30日時点:3.864(17年末比+4.7%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:3.810(17年末比+6.2%)
- ✓ 対米ドル、実効ベースどちらで見ても長期平均と比較すると、足元の水準には依然割安感がある
- ✓ 景気好調、原油高観測は通貨高要因

◆ 4月のポイント:

リングgit高は年明け以降も進展。総選挙が視野に入ってきており、選挙で与党連合の勝利を見込むことから、依然として上昇余地がある。

タイバーツ : 上昇を見込む

- ✓ 3月30日時点:31.19 (17年末比+4.5%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:30.50(17年末比+6.8%)
- ✓ 大幅な経常黒字や好調な景気は通貨高要因

◆ 4月のポイント:

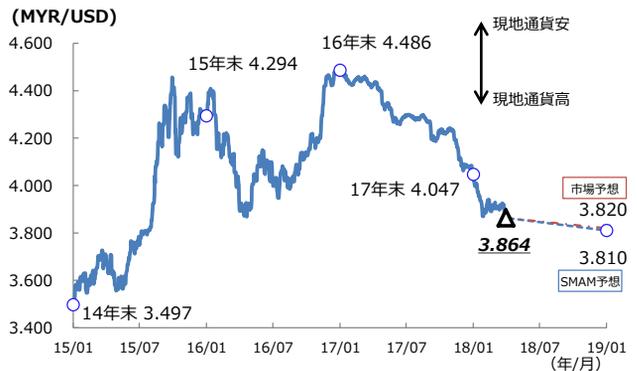
中銀はバーツ高に歯止めをかけるためにバーツ売り介入を引き続き行う見込み。一方、遅延のリスクはあるものの2018年11月の総選挙に向けて農村経済の立て直しと所得格差の是正を打ち出す見込みで通貨上昇要因。

フィリピンペソ : そろそろ下落に歯止め

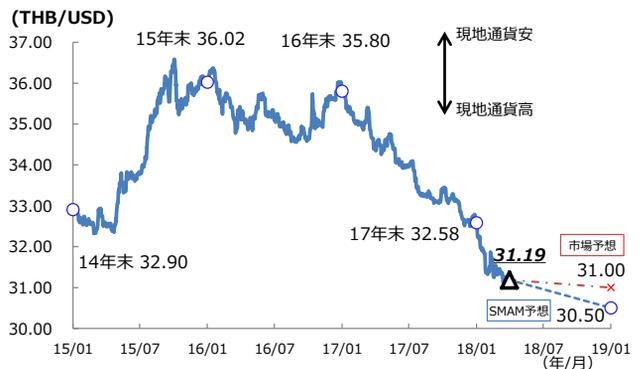
- ✓ 3月30日時点:52.17(17年末比▲4.3%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:52.00(17年末比▲4.1%)
- ✓ 議会は2017年内に税制改革法案を可決し、インフラ投資の財源が明確に。
- ✓ 経常収支は2016年以降赤字に転じた見込みであり、ペソの重しになりやすい。

◆ 4月のポイント:

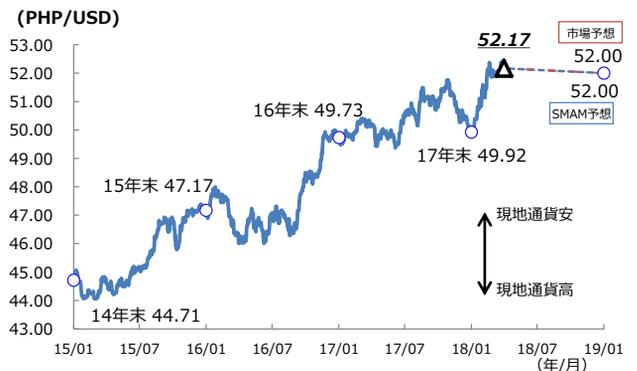
経常収支の悪化に加えて、利上げ観測がいったん後退したことから、ペソにはネガティブ。一方、消費者物価指数の基準年変更に伴い、インフレ率は下方修正されており、購買力平価からペソにはポジティブ。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年1月31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1月31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1月31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、P6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

＜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2.75%

◆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。

[2017年12月29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3月31日