



中国政府は景気対策の発動に前向き

※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

9月のアジア株式市場は、米中貿易摩擦の動向を睨み前半は軟調に推移したものの、後半ばかりは総じて自律反発の動きとなった。対ドルの人民元為替レートが「7.0元」を手前に落ち着きを見せていることも安心感につながった。国別では中国が上昇する一方、前月まで最高値の更新が続いていたインドの下落が目立った。

中国では、米中貿易摩擦の先行き不透明感、景気減速懸念が残る一方、これら悪材料はいったん相場に織り込まれたとみられ、人民元の安定、景気刺激策への期待などから後半ばかり反発に転じた。

反対に前月まで独歩高だったインド市場は急速なバリュエーション調整を強いられた。経常収支赤字が続く中、インフレ、通貨安歯止めを目的とする利上げが継続しており、これらが改めて嫌気された。一部金融機関の経営混乱、信用不安も売り材料となった。

● 為替・金利動向

9月のアジア通貨の米ドルレートはまちまちの動きとなり、各国ごとの相違点が明確になった。人民元は元安阻止を目的とする政府措置が奏功し、安定推移した。インドルピー、インドネシアルピア、フィリピンペソは原油高による経常収支赤字の拡大懸念から下落した。経常収支黒字のマレーシアリングgitも景気刺激のための利下げ予想が浮上し下落した。タイバーツ、韓国ウォンは、経常収支黒字を背景に利上げ観測が強まり上昇した。

アジア債券（国債）市場では、多くの国債利回りは小動きに終始した。一方、インフレターゲットを超えてなお加速したフィリピンでは利上げ観測が強まり、10年国債利回りは9月に約1%ポイント上昇した。インドでは原油高・ルピー安によるインフレ懸念が燃り、10年国債利回りは8%をやや超えた水準で高止まった。

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 | 2018/8/31 | 2018/9/30 | 2018/3/31 | 2018/8/31 | 2018/3/31 | 2018/8/31 | 2018/3/31 | 2018/8/31 |
| | ? | ? | | ? | ? | ? | ? | ? | ? |
| 2018/9/30 | 2018/9/30 | 2018/9/30 | 2018/9/30 | 2018/9/30 | 2018/9/30 | 2018/9/30 | 2018/9/30 | 2018/9/30 | |
| 中国 | ▲ 10.97% | +3.53% | 3.63% | ▲ 0.13% | +0.03% | ▲ 2.42% | +1.78% | ▲ 8.64% | ▲ 0.54% |
| 香港 | ▲ 7.66% | ▲ 0.36% | 2.40% | +0.49% | +0.24% | +7.30% | +2.68% | +0.27% | +0.27% |
| 韓国 | ▲ 4.20% | +0.87% | 2.37% | ▲ 0.26% | +0.03% | +2.28% | +2.83% | ▲ 4.12% | +0.32% |
| 台湾 | +0.80% | ▲ 0.52% | 0.90% | ▲ 0.14% | +0.05% | +1.99% | +2.99% | ▲ 4.67% | +0.58% |
| インドネシア | ▲ 3.43% | ▲ 0.70% | 8.06% | +1.41% | ▲ 0.10% | ▲ 1.31% | +1.41% | ▲ 7.62% | ▲ 1.16% |
| マレーシア | ▲ 3.77% | ▲ 1.46% | 4.07% | +0.13% | +0.03% | ▲ 0.17% | +1.85% | ▲ 6.64% | ▲ 0.71% |
| タイ | ▲ 1.12% | +2.02% | 2.80% | +0.41% | +0.06% | +3.23% | +3.76% | ▲ 3.57% | +1.20% |
| ベトナム | ▲ 13.40% | +2.79% | - | - | - | +4.43% | +2.24% | ▲ 2.23% | ▲ 0.07% |
| シンガポール | ▲ 4.99% | +1.36% | 2.50% | +0.21% | +0.12% | +2.61% | +2.71% | ▲ 4.06% | +0.37% |
| フィリピン | ▲ 8.81% | ▲ 7.37% | 7.44% | +1.30% | +0.93% | +3.29% | +1.49% | ▲ 3.42% | ▲ 1.01% |
| インド | +9.88% | ▲ 6.26% | 8.03% | +0.63% | +0.07% | ▲ 3.83% | +0.24% | ▲ 10.09% | ▲ 2.06% |

(注1) データ期間は2018年3月31日～2018年9月30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

●米中貿易協議の長期化・深刻化に留意

トランプ米大統領は9月17日、中国からの輸入品2,000億ドルに対して10%の関税を賦課すると発表した（実施は24日）。ムニューシン財務長官が9月27～28日の予定で閣僚級の協議再開を中国政府に呼びかけていたが、中国政府は態度を硬化させ、米国政府との協議を拒否する姿勢を明らかにした。米国の中間選挙までは、米中の協議は再開されないとみられる。このような状況では、トランプ大統領は有権者に対して協議の果実を提示することができなくなるため、中国政府に対して一段と強硬な態度をとる可能性が高まったと考える。トランプ大統領は7月20日、中国からの全輸入品に関税を課す用意があると述べており、中間選挙前に、この政策実施に向けた指示が出てきても不思議ではない。

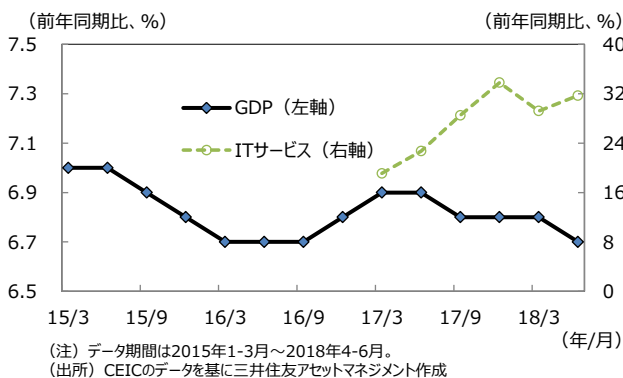
一方、中国経済はハイテク部門に大きく依存する構造になっており、同部門の発展なしには成長が持続しにくくなっている。そのため、米国政府が中国製品に対して輸入関税賦課の圧力を強めたとしても、ハイテク部門について中国政府が妥協する可能性は非常に小さいだろう。協議に応じない中国政府に対してトランプ大統領が圧力を強める構図は金融市場に動揺を引き起こすおそれがあり、要注意である。

●アジア通貨の方向性にバラツキ

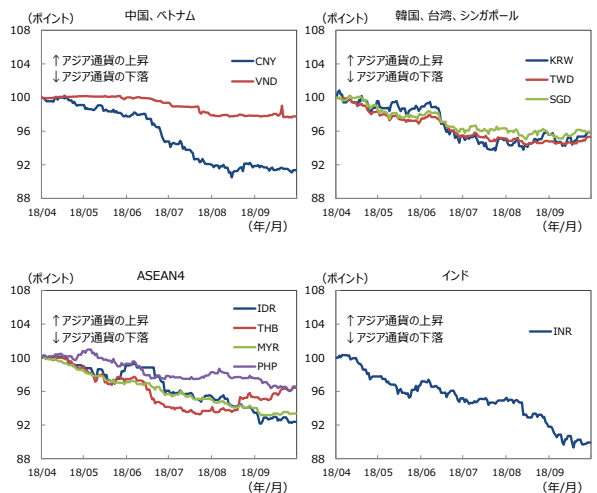
アジア通貨の方向性にバラツキが出ている。経常収支赤字国のインド、インドネシア、フィリピンでは対米ドルでの通貨安傾向が鮮明になっている。原油高を受けて経常収支赤字がGDP比で予想外に拡大するとの観測から、直接投資の流入だけでは経常収支赤字のファイナンスが難しくなるとの懸念が生じていると推察できる。フィリピンではインフレ率がターゲットの上限を超えていることも通貨安の要因となっている。一方、マレーシアは経常収支黒字国であるものの、4月以降、通貨安が続いている。マレーシアはジェット燃料用の原油を輸出しているが、精製後にガソリンになるナフサを輸入している。マハティール首相はガソリン価格を固定化しており、原油高はガソリンへの補助金増加につながる。すでにGST（物品・サービス税）は廃止されており、財政規律の後退懸念から、ソプリング下げのリスクが払しょくできない。海外投資家が国債の売却を本格化すればマレーシアリングgitの下落ペースが加速する可能性がある。

他方、経常収支黒字国であり、かつ、年内の利上げ観測が浮上しやすい韓国、タイでは通貨が上昇しやすい。これら2カ国の共通点は、インフレ率が低位安定しているにもかかわらず景気モメンタムが比較的強いため、中銀が早めに利上げを行おうとしていることである。

中国：実質GDP成長率



アジア：各通貨の推移



中国：景気モメンタムはなお強い

● 成長率は政府目標を上回っている可能性

中国の8月の鉱工業生産は前年同月比+6.1%と、7月の同+6.0%からやや加速した。ちなみに、2016年の鉱工業生産は前年比+6.0%、実質GDP成長率は+6.7%であり、7~8月の鉱工業生産の前年同月比+6.0~6.1%は決して低い伸びではない。2016年当時よりITサービス業が急速に発展しており、年末にかけて鉱工業生産の伸びが鈍化するにしても、ITサービスの下支えがあるため成長モメンタムが急低下する可能性は低いだろう。

● IT生産は引き続き好調

鉱工業生産の内訳を見ると、コンピュータ・通信機器の前年同月比伸び率は21カ月連続で2桁増となり、8月は+17.1%へ加速した。このため、8月には鉄鋼、一般機械、自動車の伸びが鈍化したにもかかわらず鉱工業全体の伸びはやや加速している。ハイテク産業は中国経済の重要な基盤となっているため、中国共産党・政府は米中貿易協議においてもハイテク部門に関しては米国政府の要求に容易に応じないと判断する。

● 不動産が好調

8月の都市部固定資産投資の内訳を見ると、インフラ投資は前年同月比▲4.6%と、7月の同▲1.8%から

マイナス幅が拡大した。しかし、7月23日に中央政府が発表した景気対策を受けて、地方政府はインフラ投資の準備を進めており、インフラ投資は早ければ9~10月には底入れすると予想する。一方、不動産投資は7月の同+9.3%に続いて、8月も同+9.1%と高止まった。金融政策は公式では穏健かつ中立を維持しているが、事実上、緩和バイアスに移行しつつあり、不動産業には今後ポジティブに作用するだろう。

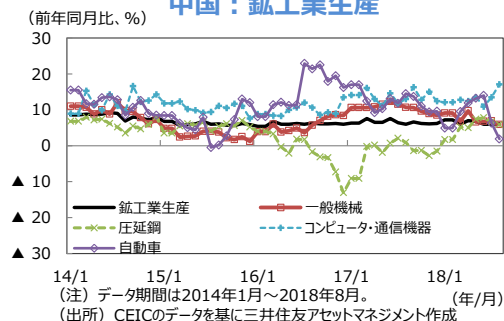
● 消費者物価上昇率の上振れリスクは限定的

8月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.3%と、市場予想の同+2.1%を上回り、7月の同+2.1%から加速した。上振れの主因は悪天候による食料品インフレである。アフリカ豚コレラの発生を受けても豚肉価格の上昇ペースは緩慢であり、燃料インフレの鈍化を考慮すれば、年後半のインフレ上振れリスクは限定的と判断できる。

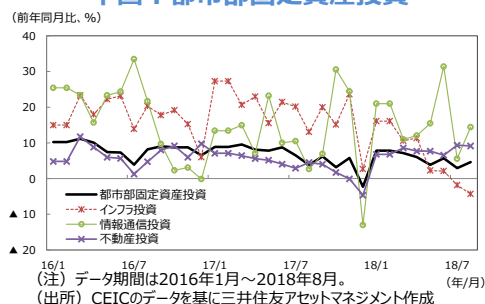
● 製造業PMIは50超えも緩やかに低下

9月の製造業PMI（政府版）は50.8と、8月の51.3から低下した。新規輸出受注、輸入が50割れて8月から低下しているが、米中貿易摩擦の長期化・深刻化を反映して製造業者の様子見姿勢が強まっている結果と判断する。

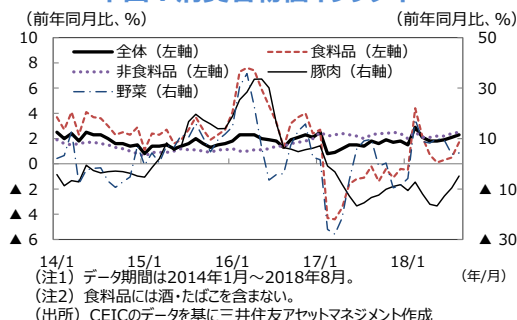
中国：鉱工業生産



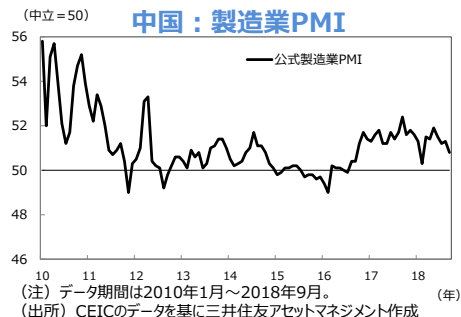
中国：都市部固定資産投資



中国：消費者物価インフレ率



中国：製造業PMI



中国：政府は景気対策の発動に前向き

● 地方のインフラ投資は年後半に持ち直しへ

地方政府は債券発行の拡大を通じて、インフラ投資の準備を進めていると考えられる。社会融資総量に地方政府債を追加して残高の前年同月比を計算すると、7月末の+11.4%から8月末には+11.6%へやや加速している。修正済み社会融資総量の前年比伸び率はすでに底入れしたと判断できる。

● 景気対策の発動に前向き

李克強首相は7月23日の国務院常務会議で、財政政策を中心とした景気対策の方針を決定したが、リーマンショック後のいわゆる「4兆元対策」のような大規模な政策パッケージは行わない方針も表明している。前述の通り、7-9月期の景気モメンタムは依然として堅調である。米国政府による中国製品への輸入関税のマイナス影響（2,000億ドル、10%、9月24日発効）が9月下旬以降徐々に始めると予想される一方で、地方政府はインフラ投資の加速準備を行っており、固定資産投資においてインフラ投資の伸びは10-12月期には底入れが確認されると予想する。一方、中国政府が早めにまとめた規模の景気対策を発動すると、景気モメンタムが一時的に上振れるリスクがあり、中国政府は高い成長率を志向している

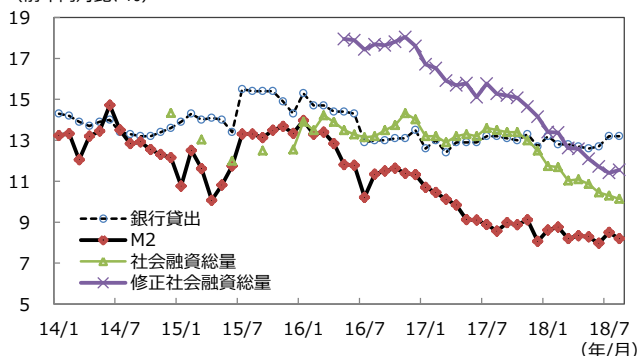
という間違ったメッセージを中国国民に対して発信するおそれがある。そのため、景気支援の準備はゆっくりと進めざるをえないと判断する。

● 景気下振れリスクは2019年に要警戒

中国政府は9月27～28日に予定されていた米中貿易協議に参加しなかった。複数のメディアによれば、中国政府は少なくとも米国の中間選挙までは米国政府との協議を拒否する姿勢を示している模様である。トランプ米大統領にとっては、中国政府が交渉のテーブルにつかない限り、米国にプラスとなる経済成果を得ることができない。トランプ大統領が中間選挙前に米国有権者に対して強い政治指導力を示したいと考えれば、中国からの輸入品すべてに輸入関税を賦課するという選択肢は十分ありうるだろう。トランプ大統領がこのような踏み込んだ決定を行う場合、公開ヒアリングなどの手続き期間を考慮すれば、実施時期は2019年1月以降になりそうだ。その意味で、中国の景気下振れリスクについては米国政府による通商政策次第という側面が強く、トランプ大統領が中国政府に対して関税強化を推し進めれば、2019年に意外と景気下振れリスクが高まってくるという点に留意したい。

中国：マネー統計

(前年同月比、%)



(注1) データ期間は2014年1月～2018年8月。修正社会融資総量は2016年5月～2018年8月。

(注2) 修正社会融資総量は社会融資総量に地方債を加えたもの。

(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

●アセアン：景気マインド悪化に要注意

9月の日経アセアン製造業PMIは8月の51.0から50.5へ低下した。アセアンの景気モメンタムは依然上向きであるものの、一部諸国の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に留意したい。

インドネシア中銀、フィリピン中銀は9月27日、政策金利をそれぞれ0.25%ポイント、0.50%ポイント引き上げた。フィリピン中銀は2019年のインフレ見通しについて従来ターゲットを上方修正しており、追加利上げの可能性を否定できない。

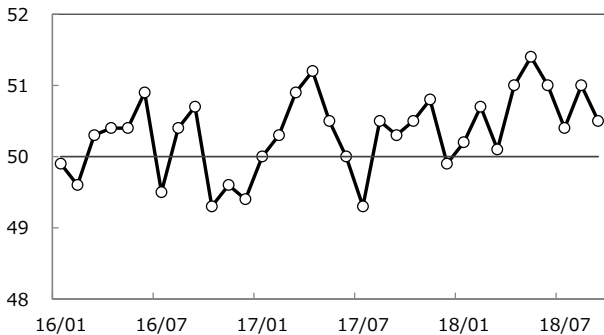
一方、アセアンで2番目の経済規模のタイでは自動車産業が好調であり、景気堅調が見込まれている上に、インフレは低位安定している。タイ中銀はインフレが加速する前の早い段階で利上げの可能性を模索しており、タイバーツの上昇要因になっている。

●インド：ルピー下落・原油価格上昇のリスク

9月の日経インド製造業PMIは8月の51.7から52.2へ上昇した。M3（マネーサプライ）は7月末の前年同月比+9.9%から8月末には同+10.8%へ加速した。インドの景気モメンタムは依然として堅調であり、需要面からのインフレ圧力が高まりつつあるようにみえる。一方、インドセンセックス株式指数は9月に約6%下落した。金融機関大手が8月下旬に債務不履行になったことから、インド金融市場では流動性不足への懸念が払しょくできない。

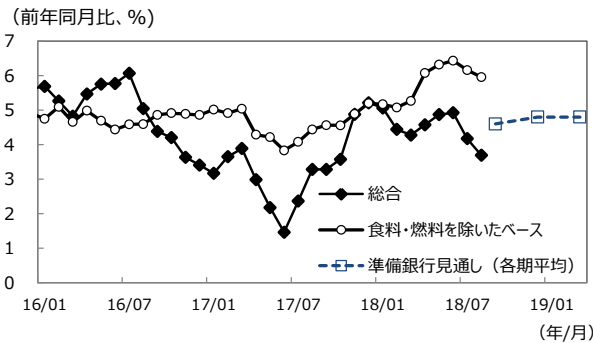
インドルピーの対米ドルレートは9月18日に72.9662と過去最安値を更新した。インド準備銀行は、ルピー安および原油高は徐々にインフレ圧力をもたらすと判断している。消費者物価上昇率は6月から8月にかけて鈍化したものの、今後のインフレ上振れリスクを考慮すると追加利上げの可能性は否定できない。一方で十分な流動性を供給する必要もあり、準備銀行は難しいかじ取りを迫られている。

(中立=50) ASEAN：日経製造業PMI



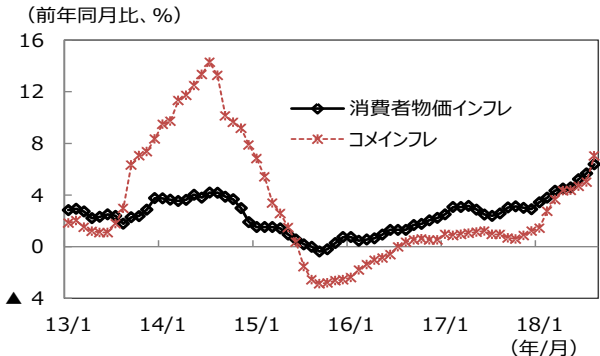
(注) データ期間は2016年1月～2018年9月。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インド：消費者物価インフレ率



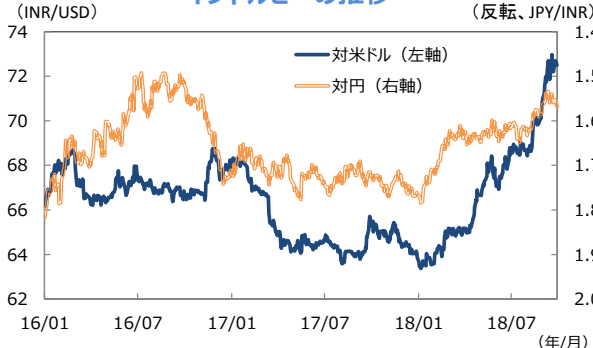
(注1) データ期間は2016年1月～2018年8月。
(注2) 準備銀行見通しは2018年7-9月～2019年1-3月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

フィリピン：消費者物価インフレ率



(注) データ期間は2013年1月～2018年8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

インドルピーの推移



(注) データ期間は2016年1月1日～2018年9月30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

【東アジア株式】

- 中国：米中貿易摩擦の着地点は現状見通しづらく、短期的には不安定な相場展開が続く見通し。一方で、中国政府は一段の人民元安を容認せず、金融財政面から景気刺激策を拡充しているため、景気の急失速、相場の底割れは予想しない。産業の高度化などプラス要因に変化はなく、中期的には相場反転の可能性が高い。
- 香港：マクロ経済は緩やかに減速し、企業業績モメンタムも鈍化基調。来期にかけ不動産市況の高騰も一服の方向。中国貿易の比重が高いため、当面は米中貿易交渉の帰趨に左右される展開となろう。広深港高速鉄道、港珠澳大橋の開通は観光需要の増加につながるプラス要因。
- 韓国：株価バリュエーションが割安領域にあり、外部環境の落ち着きに伴い、再評価される展開を予想する。政治面の対中関係改善もプラス材料。減速方向にある企業業績はマイナスだが、相場には概ね織り込み済み。
- 台湾：配当利回りは4%程度と高く、株価バリュエーションに割高感はないが、外需は今後減速方向に向かい、テクノロジー中心に企業業績見通しも下方修正が目立つ。東アジア域内での相対的な投資魅力度はやや劣る。

【東南アジア株式】

- シンガポール：外需は減速方向にあり、企業業績見通しも冴えない。但し、通貨の安定性は高いため、新興国市場から資金流出が懸念される局面では、株価バリュエーションの割安さと相まって、他市場比堅調な動きとなろう。
- マレーシア：景気は減速方向にあり、企業業績見通しも低調。通貨安懸念が高まりつつある中で、景気刺激策を迫られるマハティール首相の今後の経済政策に注目が集まる。株価バリュエーションに特段の割安感もなく、銘柄選別が特に重要となろう。
- タイ：自動車セクターを中心に国内消費は回復基調にある。新興国通貨不安が燻る中、経常収支黒字を背景に通貨リスクも小さいとみられ市場は魅力的。米中貿易摩擦の帰結として中国生産拠点のタイシフトが進めば、中長期経済成長のプラス要因となる。
- インドネシア：経常収支の赤字構造からルピア安圧力が根強い中、通貨安定を目的とする利上げが継続する見通しで、経済成長の押し下げにつながる。大統領選挙を前に国内政局の不透明感も増しており、通貨動向、資本の流出が強く意識される局面では、ポジション圧縮の対象市場となりやすい。外部環境が落ち着けば、市場も戻り基調を辿ろうが、東南アジア域内では悪材料が多く、不安定な相場展開を予想する。

- フィリピン：他市場同様、企業業績見通しは悪化傾向にあるが、国内消費の好調に加え、インフラ投資拡大から、内需主導の経済成長が続く見通し。経常収支の赤字構造ゆえ通貨安リスクを抱える点はマイナスだが、外部環境の落ち着きを前提とすれば、市場は依然として魅力的に映る。
- 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。外国人投資家の資金流入により株価変動の大きい相場展開となりやすいが、経済ファンダメンタルズは良好で、市場は中期的に上昇基調を辿ると予想する。

【南アジア株式】

- インド：経済発展期待から中長期で市場は堅調に推移しよう。但し足元ではインフレ抑制、通貨防衛を目的に利上げ基調を強めており、景気にはマイナス。株価バリュエーションに割安感はないため、短期的には不安定な相場展開が続くと予想する。内需中心の経済構造で相対的に外部環境の影響を受けにくいいため、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りやすく、9月相場で見られたように、中国市場との逆相関が続く可能性もある。

【インド債券】

- 9月の一部金融会社の株価急落を受けて、流動性支援への期待が高まっている。一方、原油高・ルピー安はインフレ圧力を高めることから利上げ観測が根強く、国債利回りには上昇余地が残る。

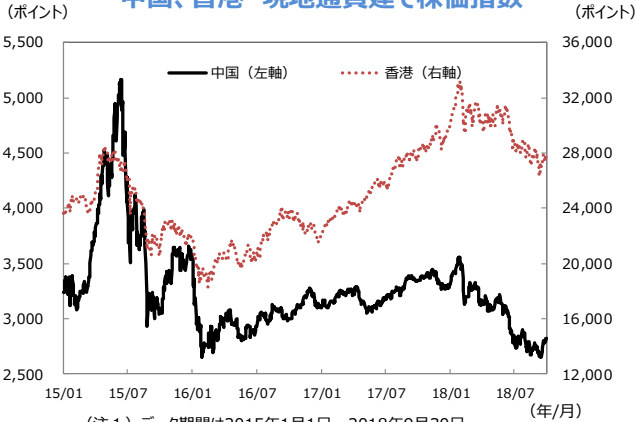
【中国人民幣建て債券】

- 事実上、中国政府の金融政策は緩和バイアスに転じており、国債利回りの低下を促しやすい。一方、疫病による豚肉インフレの上振れリスクや原油高リスクは払しょくできず、国債利回りは一進一退を見込む。

【インドネシア・フィリピン債券】

- インドネシアでは利上げ観測が継続する一方、中銀が国債を断続的に購入しており、国債利回りは一進一退の動きになると予想する。
- フィリピン中銀は2019年インフレ見通しについて従来ターゲットを超えて上方修正しており、更なる利上げ観測が支配的。国債利回りには上昇余地が残る。

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9月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP11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

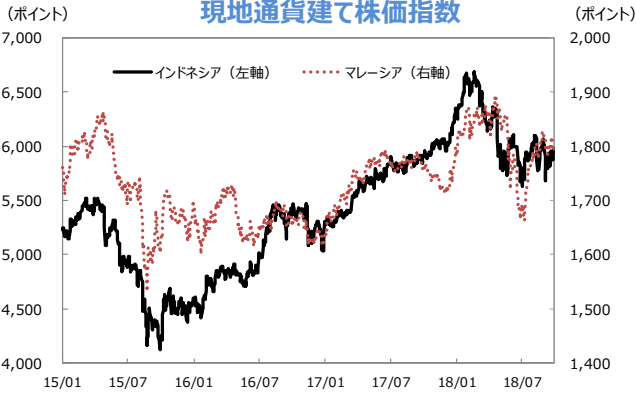
韓国、台湾 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP11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

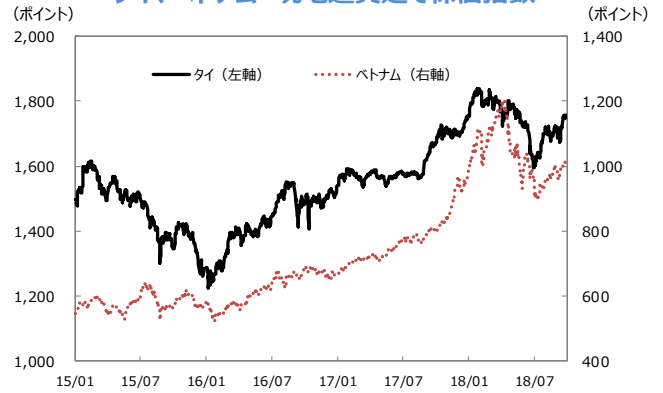
インドネシア、マレーシア

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9月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP11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

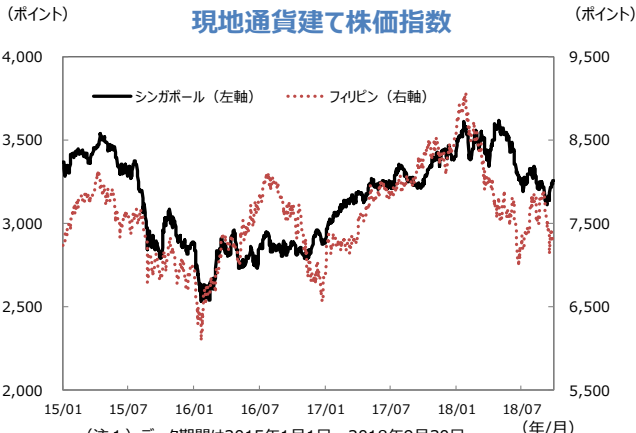
タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP11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

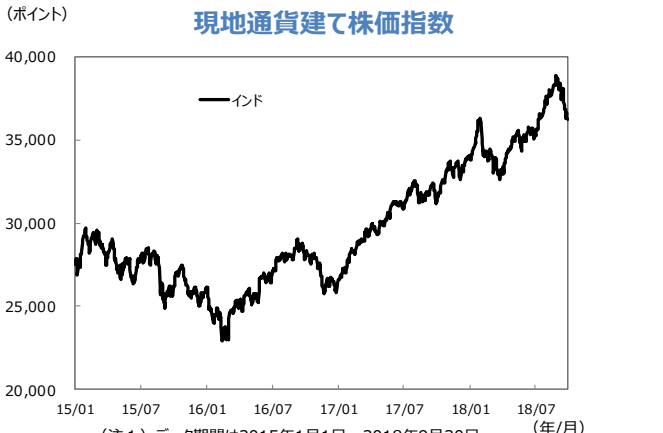
現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP11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9月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP11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9月30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



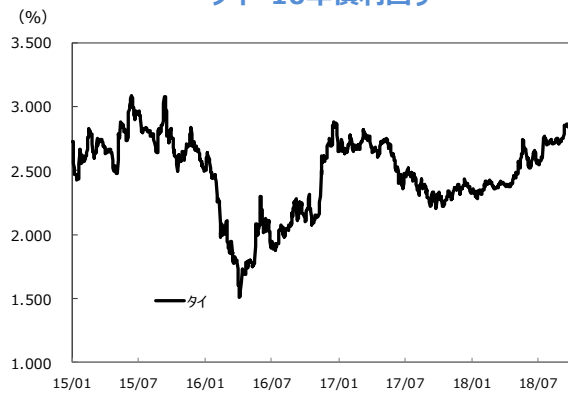
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インドネシア、マレーシア 10年債利回り



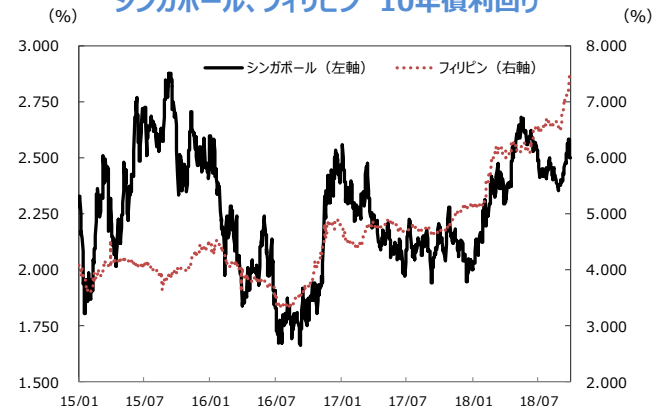
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

タイ 10年債利回り



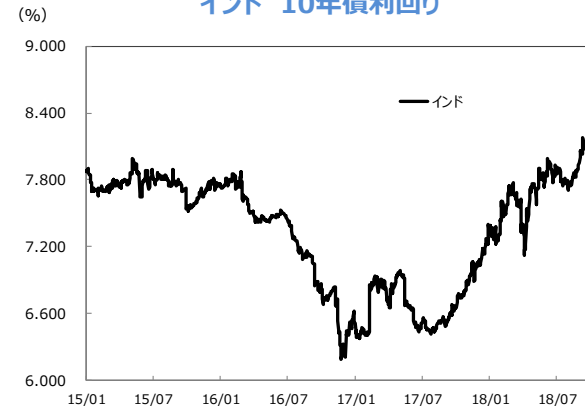
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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9月30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9月30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：当局の強い意志で元安に歯止め

- ✓ 9月30日時点:6.869(17年末比▲5.3%)
※+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）。
- ✓ 人民元の基準レートには反循環的要素が含まれており、政府は元安歯止めに強い意思表示。
- ✓ 政府は人民元の対米ドルレートでは7の水準を意識しているとみられる。

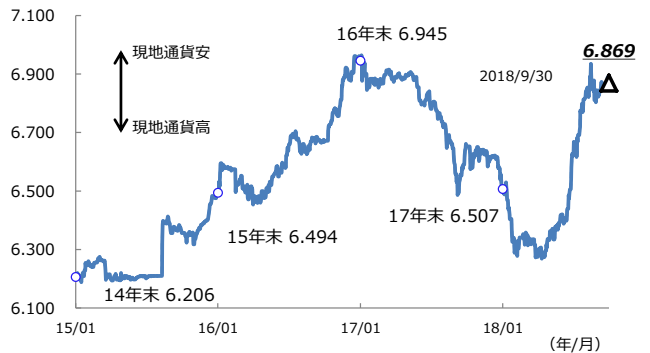
インドルピー：ルピーには依然下落圧力

- ✓ 9月30日時点:72.49(17年末比▲11.9%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 準備銀行は複数回にわたるルピー買い介入を行っており、ルピー安を警戒している模様。
- ✓ ルピー安・原油高はインフレ要因で、一段のルピー安を促しやすい。
- ✓ 金融システムに対する流動性支援の期待感もルピー安要因。

韓国ウォン：上昇余地あり

- ✓ 9月30日時点:1,109.3(17年末比▲3.5%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 朝鮮半島の地政学リスクは後退。
- ✓ 韓国銀行は年内の利上げを模索しており、ウォン高要因。

(CNY/USD)



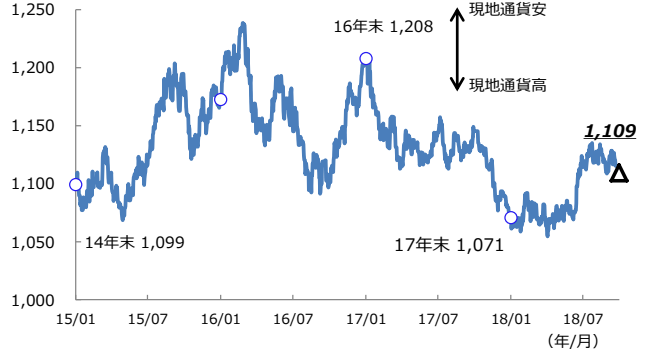
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(INR/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30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

(KRW/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30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

- ✓ 9月30日時点:30.54(17年末比▲2.4%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 大幅な経常黒字は通貨高要因。

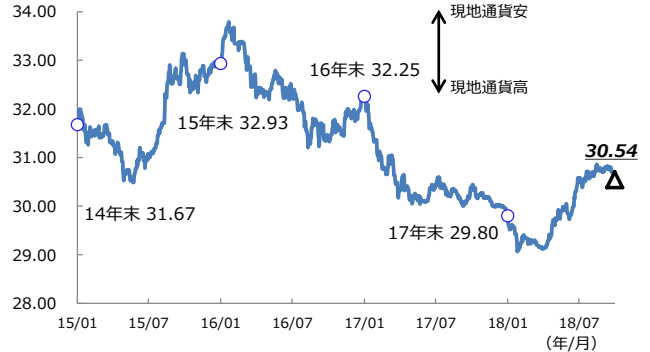
シンガポールドル：横ばい圏を見込む

- ✓ 9月30日時点:1.367(17年末比▲2.3%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 人民元の安定はシンガポールドルの安定要因。
- ✓ マレーシアリングgit、インドネシアルピアの下落は、シンガポールドルの下落要因であり、一過性であれ、急落には要注意。

インドネシアルピア：利上げ・介入による通貨防衛は限界に

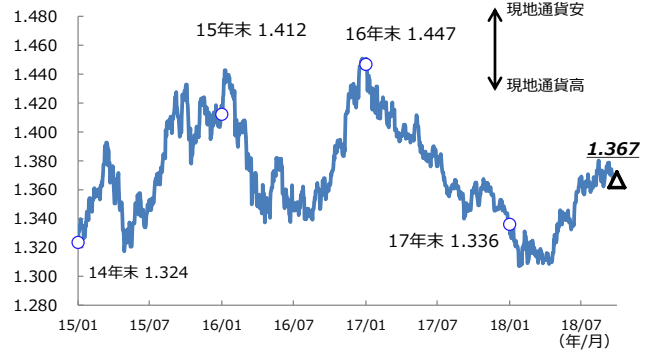
- ✓ 9月30日時点:14,903(17年末比▲9.0%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 外国人の国債保有比率が高く、ルピアと長期債利回りには一定の相関が見受けられる。
- ✓ 米ドル上昇に歯止めがかかれば、ルピア安にも歯止めがかかる見込み。

(TWD/USD)



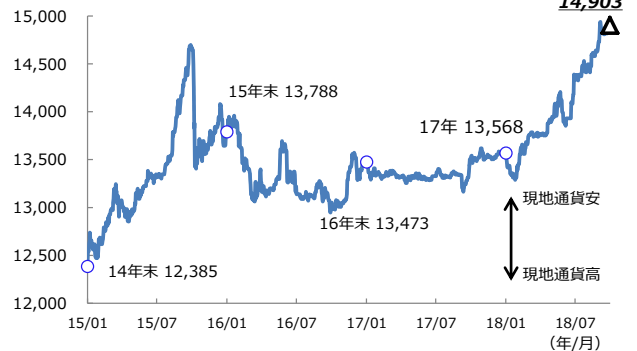
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(SGD/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30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9月30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 : 下落を見込む

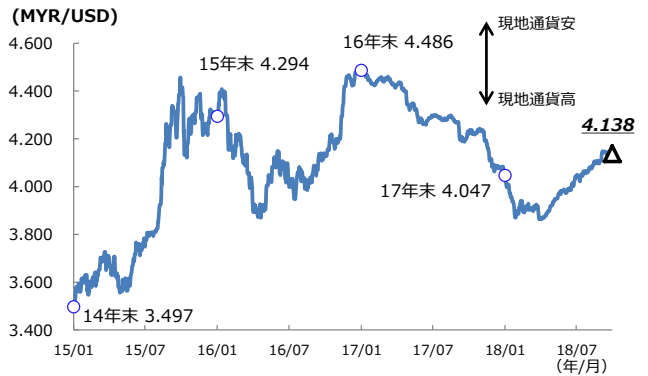
- ✓ 9月30日時点:4.138(17年末比▲2.2%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 財政規律の後退懸念からソブリン格下げリスクが継続。格下げはリングgit安要因。
- ✓ 景気下振れリスクがあるものの、リングgit安で利下げは困難。

タイバーツ : 上昇余地あり

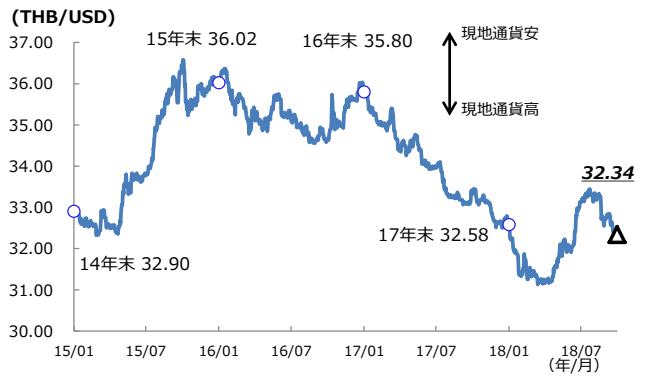
- ✓ 9月30日時点:32.34 (17年末比+0.7%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 好調な景気や利上げ観測は通貨高要因
- ✓ 2019年2月とみられる総選挙の前に、プラユット政権から利上げに対するけん制がどの程度出てくるか注目。

フィリピンペソ : ペソには依然下落圧力

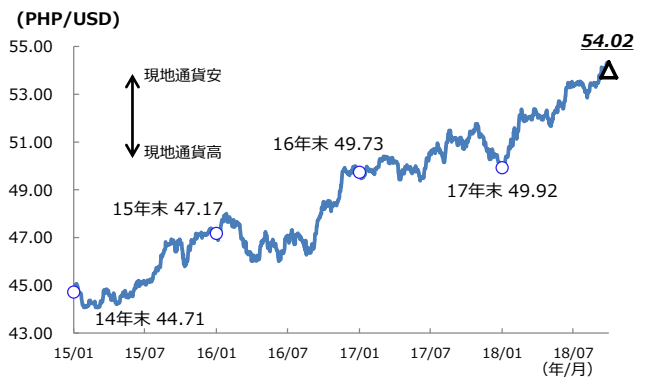
- ✓ 9月30日時点:54.02(17年末比▲7.6%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 議会は第二弾の税制改革案を審議中であり、財政規律が維持できるかに注目。
- ✓ 経常収支は2016年以降赤字に転じており、ペソの下落要因になりやすい。
- ✓ 議会はコメ輸入数量規制の撤廃に向けて審議中であり、法制化すればコメインフレの抑制要因。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年9月30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9月30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9月30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

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ください。

【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2.40%
- ◆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。

【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10月1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。
- 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。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、

一般社団法人日本投資顧問業協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

作成基準日：2018年9月30日