

Asia
Research
Center

Market Monthly

2021年4月

アジア・マーケット・マンスリー

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

2021年3月 マーケットの振り返り

【株式】まちまち、【通貨】下落、【債券】利回り上昇

【株式市場】

米国債券利回り上昇と経済正常化期待との綱引き

3月のアジア株式市場は、ワクチン接種の進展と景気加速見通しを背景に、米国の長期国債利回りが一段と上昇、同時に成長銘柄への利益確定売りが世界的に広がった影響から香港、中国、インドネシアが下落した。フィリピンでは、新型コロナ感染者が再び増加したことが悪材料となった。一方、新型コロナ収束後の経済正常化への期待から、シンガポール、タイが上昇したほか、堅調な企業業績を背景に台湾、韓国も続伸した。ワクチン接種の進展とともに、シンガポール政府は低リスク国と観光目的の渡航を再開する計画を明らかにしたほか、タイ政府は7月からリゾート地プーケットに限りワクチン接種済みの海外観光客の隔離なしで受入れる方針を発表した。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が下落

3月には米ドル高が進展したため、多くのアジア通貨が米ドルに対して下落した。中でも、観光業が打撃を受けて経常収支が赤字に転落したタイバーツは最も下落した。一方、海外から株式市場へ資金流入が続いたインドルピーは上昇した。

【債券（国債）市場】

米債の影響で利回り上昇

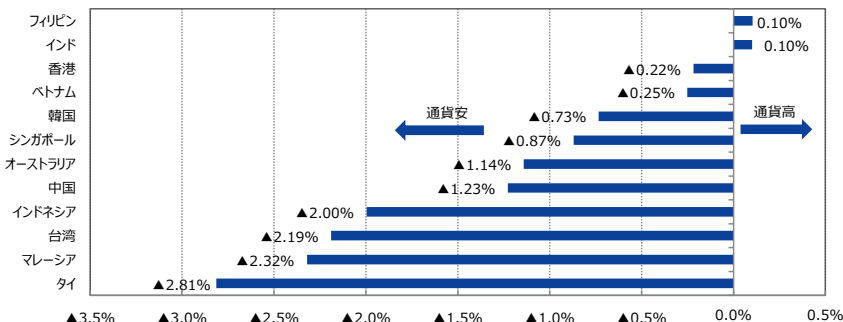
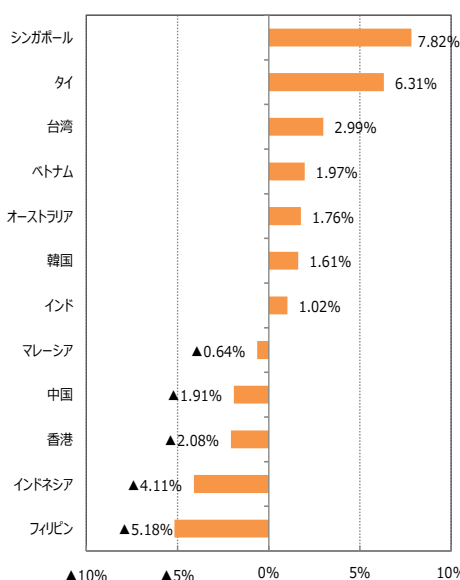
3月には米国景気持ち直し観測を受けて米債利回りが更に上昇したため、アジアの債券利回りも同時期に上昇した。ターゲットを超えてインフレが加速しているフィリピンでは、利下げ観測の後退もあり、国債利回りが最も上昇した。一方、オーストラリア、中国、インドは2月の反動もあり、低下した。

アジア：マーケット動向

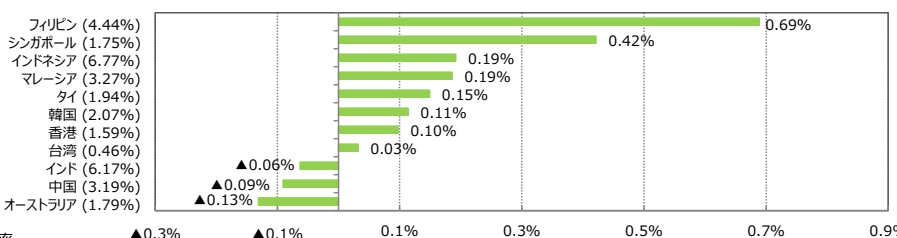
2021年3月31日時点

【株価指数変化率（対先月末比）】

【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2021年3月31日を基準に、先月末比は2021年2月28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。



三井住友DSアセットマネジメント

アジア各国・地域のコロナ感染状況

【国・地域ごとに明暗が分かれる】

3月の新型コロナ新規感染者数は国・地域ごとに様々な結果となった。中国をはじめとする中華圏では感染者数を低水準で抑制した。アセアン地域では、シンガポール、ベトナムが感染者数を低水準で抑制した。韓国、タイ、マレーシア、インドネシアでは感染者数の増加には歯止めがかかっているが、フィリピンでは下旬に1万人を超えた。インドでは31日に7万人を超えた。

インドネシア、インドでは感染者数の増減にかかわらず、経済活動を優先しており、特に防疫措置を強化する兆しはない。インドでは大都市で集団免疫を獲得したとの見方もあり、感染者数の増加によって景気センチメントが急激に悪化することはなさそうだ。フィリピンでは感染者数の増加を抑制するため、マニラ首都圏で3月15日から2週間、22～5時の夜間外出禁止令を発令した。

米英など先進国を中心にコロナウイルスに対するワクチン接種が進展しているが、ワクチン供給量は限られているため、アジア地域でも一人当たり所得が低く、かつ、人口が多い国・地域にはワクチン供給が後ずれするリスクがある。ワクチン接種の効果が先進国を中心に確認された後に、アジア域内でもワクチン接種が進展して初めて、入国・入境規制は緩和されるだろう。タイ政府はプーケット県を訪問する外国人がワクチン接種を完了していれば、隔離措置無しの入国を7月1日から認めると発表したが、出発する国・地域で隔離措置が行われていれば、その効果にはあまり期待できない。アジア域内で隔離無しで相互の入国・入境が行われる時期は早くて2021年10-12月期と判断する。

	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
3月17日	1,533	445	6	6	11	-	-	17	4,378	248	1,219	9	6,825	7	35,838
3月18日	1,499	463	11	5	10	-	8	12	5,286	92	1,213	15	6,570	3	39,643
3月19日	1,461	447	4	8	13	-	6	17	7,082	100	1,576	15	6,279	1	40,950
3月20日	1,515	456	12	8	8	-	1	9	7,990	119	1,671	17	5,656	1	43,815
3月21日	1,118	415	7	8	8	-	1	4	7,738	90	1,327	12	4,396	-	47,009
3月22日	821	346	9	14	18	-	-	10	7,998	73	1,116	12	5,744	3	40,611
3月23日	1,497	428	10	8	12	-	1	5	5,861	401	1,384	13	5,297	1	47,264
3月24日	1,918	430	11	10	10	-	2	10	6,658	69	1,268	15	5,227	-	53,419
3月25日	1,914	494	11	31	9	-	3	7	8,737	97	1,360	17	6,107	3	59,069
3月26日	2,025	505	12	27	11	-	1	11	9,808	134	1,275	12	4,982	7	62,291
3月27日	2,072	482	11	19	6	-	7	13	9,586	80	1,199	23	4,461	-	62,631
3月28日	1,784	384	15	18	1	-	2	7	9,450	77	1,302	12	4,083	5	68,206
3月29日	1,343	441	8	6	8	-	1	19	10,002	39	941	21	5,008	3	56,119
3月30日	2,086	506	11	8	7	-	1	18	9,287	48	1,133	26	4,682	-	53,158
3月31日	2,843	551	16	42	6	-	6	8	6,107	42	1,482	34	5,937	9	72,182
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 (10月31日)	102,167	26,635	85,997	666	5,323	46	555	27,590	380,729	3,780	31,548	58,015	410,088	1,180	8,182,896
感染者累計 (12月31日)	236,465	61,767	87,071	279	8,846	46	799	28,407	474,064	6,884	113,010	58,599	743,198	1,465	10,286,329
感染者累計 (2月28日)	433,433	90,029	89,912	254	11,005	48	955	28,970	576,352	25,951	300,752	59,936	1,334,634	2,448	11,112,056
感染者累計 (3月31日)	475,881	103,639	90,217	288	11,467	48	1,030	29,304	747,288	28,863	345,500	60,381	1,511,712	2,603	12,220,669
死者累計	9,189	1,735	4,636	NA	205	-	10	909	13,297	94	1,272	30	40,858	35	162,960
回復者累計	445,683	95,439	85,394	NA	11,095	48	981	26,288	603,746	27,426	329,624	60,149	1,348,330	2,359	11,472,494
感染者累計 の実態	21,009	6,465	187	NA	167	-	39	2,107	130,245	1,343	14,604	202	122,524	209	585,215

(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2021年3月31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

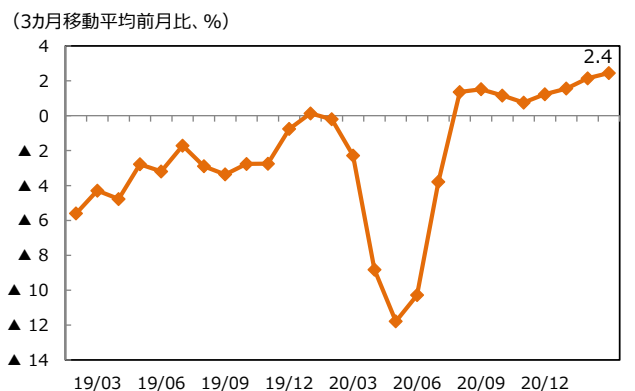


中国 <金融市場動向>

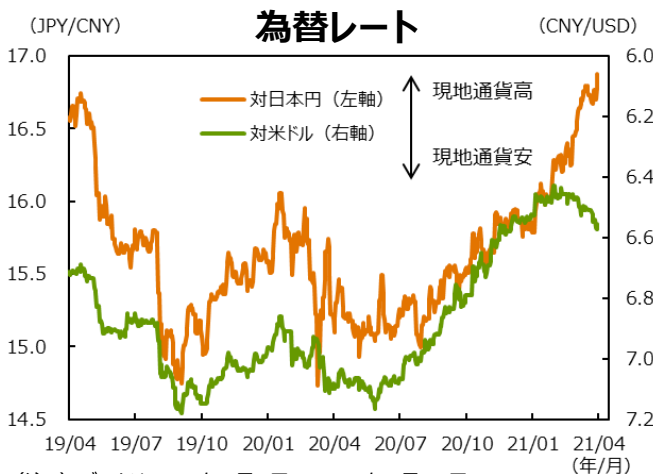


(注) データは2019年4月1日～2021年3月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

企業業績予想変化



(注) データは2019年2月～2021年3月
(出所) IBES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2019年4月1日～2021年3月31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

株式は短期的に不安定、人民元は上昇小休止、利回りは底打ちへ

【株式市場】

基調は業績相場、構造的成長企業は依然魅力的

米国長期債利回り上昇に加えて、フィンテックや教育産業に対する規制が強化されるとの観測を背景に、過度な楽観が後退するかたちで調整した。ハイテク製造業、インターネット関連などは多くの投資家に選好されているため、成長株から割安株へのローテーションが起こる場合には利益確定売りから不安定な動きが続く可能性がある。

もっとも中国株式市場が、金融相場から業績相場に移行しつつあるとの見方に変わりはない。企業業績の上方修正トレンドは不変であり、調整一巡により過熱感が払しょくされた後には、業績に沿った上昇に回帰すると予想する。

投資テーマとしては、ECコマース、プレミアム化が進む生活必需品、再生可能エネルギー・EV関連など、持続的な業績拡大が期待できる業種や、都市ガスなどに代表される持続的な増配が見込める銘柄群が注目される。

【為替・債券（国債）市場】

人民元は下落しやすい、利回りは底打ちへ

中国景気の持ち直しおよび低インフレの見通しに変更はないものの、米ドルが上昇しやすい状況にあるため、人民元の対米ドルレートは目先下落しやすくなっている。

中国ではインターバンク金利の上昇を巡る憶測などを通じて2月に引き締め懸念が浮上したが、人民銀行は7日リバースレボやMLFレートを据え置くことで足元の政策スタンスには変化がないことを強調し、引き締め懸念は後退した。春節休暇月の2月に消費者物価上昇率が引き続きマイナスだったこともあり、国債利回りは低下した。一方、3月のPMIが市場予想を上回るなど、景気モメンタムの強さが改めて認識されたため、4月には国債利回りは底打ちするだろう。





中国 <マクロ経済動向>

1-2月の主要経済指標

(前年比、%)

	2021年 1-2月	2020年 1-2月	2期間平 均変化率	2020年 年変化率
鉱工業生産	35.5	-13.5	8.1	2.8
都市部固定 資産投資	38.3	-16.3	7.6	7.0
小売売上高	33.8	-20.5	3.2	-3.9

(注) 1-2月の2期間の幾何平均。

(出所) 国家統計局の情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

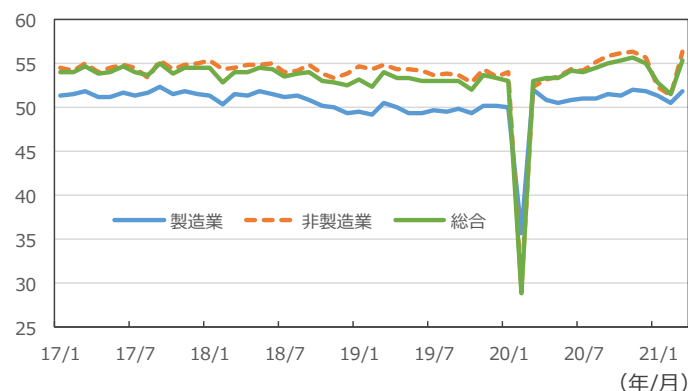
2021年の政府の目標値

	2021年	2020年
実質GDP成長率	6%以上	なし
財政赤字GDP比	3.2%前後	3.6%以上
地方专项債	3.65兆元	3.75兆元
コロナ特別国債	なし	1兆元
消費者物価上昇率	3%前後	3.5%前後
都市部新規雇用者数	1,100万人以上	900万人以上
都市部失業率	5.5%前後	6%前後

(出所) 全人代の情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

中国PMI

(50 = 中立)



(注) データは2017年1月～2021年3月。季節調整値。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

景気は強い；引締観測は後退

1-3月期の景気は強い

1-2月の主要経済指標は1-3月期の景気が強いことを示唆した。鉱工業生産、都市部固定資産投資、小売売上高ともに、前年同期比では+30%を超えた。前年同期にはコロナ感染拡大および防疫措置の強化によって景気は大底をつけるほど悪化したため、その反動で前年同期比の数値が高めに出ることは自然である。国家統計局は、足元の経済指標の強弱の判断として、2020年1-2月、2021年1-2月の幾何平均を計算した。その中で、生産、投資、消費の順に強かったといえるだろう。1-3月の実質GDP成長率が前年同期比+20%超えになっても驚きはないだろう。

成長率目標は控えめだが...

李克強首相は全人代初日の3月5日、例年通り政府活動報告の中で2021年の政府の目標値を発表した。注目されていた実質GDP成長率の目標値は6%以上と設定された。一見すると控えめに見えるが、**政府は本音では9%前後までは成長率の加速を容認するのではないかと推察**する。中国の潜在成長率は5.5%程度とみられるが、2020年の成長率は+2.3%であった。**2020年と2021年の平均成長率を潜在成長率近辺に誘導するには2021年の成長率は+8.8%が妥当**である。景気回復局面にある中国は米国景気の上振れを前提にすれば、景気は上振れしやすい。一方、金融・財政政策ともに正常化へ修正を始めており、景気上振れを抑制する準備は整っている。

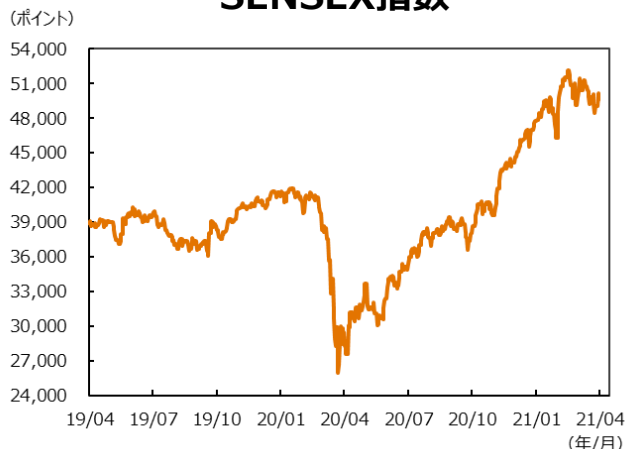
3月のPMIは上振れ

3月の製造業・非製造業PMIはいずれも市場予想を上回り、春節休暇後の景気の強さを示唆した。コロナ感染を抑制していることから**サービス業のモメンタムはすでに堅調であるが、ワクチン接種が進展すれば更に上振れしやすい。**製造業PMIを業種毎に見ると、ハイテク製造業PMIは53.9と製造業全体の51.9を引き続き上回った。一方、鉄鋼業PMIは47.9と2020年6月以降50割れが続いている。炭素排出規制など環境規制は鉄鋼業のような重厚長大型の産業にはマイナスに作用しそうだ。



インド <金融市場動向>

SENSEX指数



(注) データは2019年4月1日～2021年3月31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

10年国債利回り



(注) データは2019年4月1日～2021年3月31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2019年4月1日～2021年3月31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

株式堅調、金利安定、ルピーには強弱材料が混在

【株式市場】

コロナ感染再拡大も海外投資家の買いは衰えず

一旦は鎮静化していたコロナ感染者が再び増加に転じたが、市場心理への影響は比較的限定的だった。バリュエーションの割安感が乏しく、潜在的なルピー安リスクがあるものの、株式市場は堅調を維持した。その理由として海外機関投資家による買いが継続していることが特筆される。幅広い業種で収益改善が進んでおり、コロナ禍からの回復にとどまらない、設備投資主導による持続的な景気拡大への期待感が背景にありそうだ。

【債券（国債）市場】

国債利回りは安定へ

景気持ち直しに加え、インフレ鈍化傾向に歯止めがかかった。コロナ感染者数は3月下旬に7万人を超えたものの、大都市ではすでに集団免疫を獲得したとの見方があり、防疫措置が著しく強化される様相にはない。原油高による消費者物価上昇率の上振れを考慮すると、国債利回りには上昇リスクがあるが、後述するように、準備銀行が国債購入計画を発表したことから、利回りは安定しやすくなるだろう。

【為替市場】

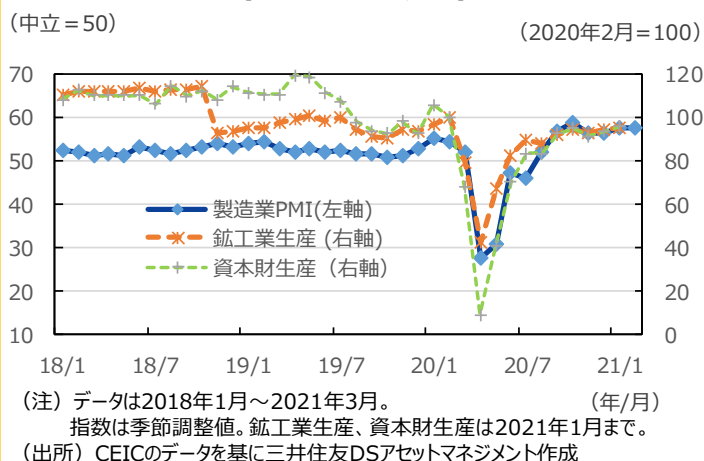
ルピーには強弱材料が混在

政府が拡張型の財政政策を2021/22年度も続ける方針を示したことから、同年度の成長率見通しは上振れしやすい。インフレ上振れが懸念されるまでは、海外から株式投資への資金流入が続くことで、ルピーには上昇余地がありそうだ。一方、後述するように準備銀行による国債購入は量的緩和の視点からルピーの下落要因になるだろう。また、ソブリン格下げリスクもルピー下落圧力になりやすい。10-12月の経常収支が赤字に転じたことを踏まえると、原油高および内需回復の状況では経常収支赤字は拡大しやすく、この点もルピー安要因になりやすい。



インド <マクロ経済動向・政策>

鉱工業生産と製造業PMI



景気は急回復；準備銀行は国債購入

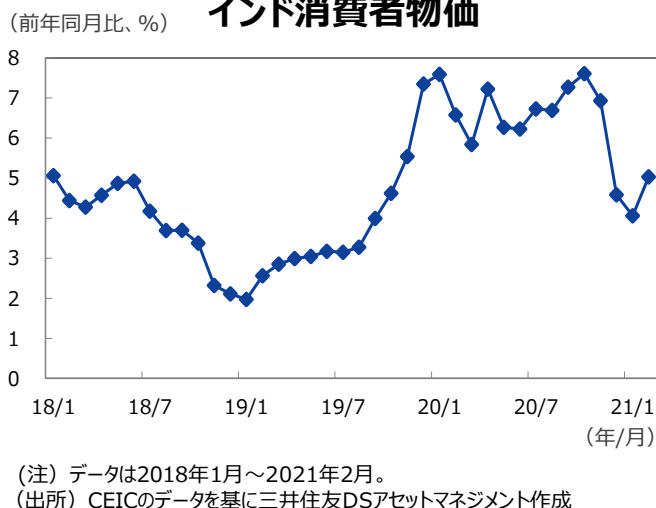
景気は回復軌道

1月の鉱工業生産は前年同月比▲1.6%と、市場予想の同+1.0%を下回り、2020年12月の同+1.0%から鈍化した。しかし、季節調整を行い、コロナ感染前の2020年2月を基準にして指数化すると、鉱工業生産は2020年11月の91.1から1月の95.5へ上昇を続けている。3月の製造業PMIが55.4と高水準で推移したことから、1-3月の生産のモメンタムは堅調と推察できる。

インフレ率は上振れへ

2月の消費者物価上昇率は前年同月比+5.0%と、引き続き**インフレターゲット(4±2%)に収まった**が、1月の同4.1%から加速した。2月の加速は野菜など食料品インフレで説明できるが、年央にかけては原油高がインフレの押上げ要因として作用するだろう。一方、準備銀行は春収穫の農作物の供給が増えてくることから、農産物インフレを緩和するとも考えている。準備銀行は2021/22年度前半の消費者物価上昇率見通しを5.0～5.2%から5.2%へ、2021年10-12月の見通しを4.3%から4.4%へわずかに上方修正したが、見通しのリスクについては上振れも下振れもないバランスだと引き続き表明した。

インド消費者物価



国債利回り安定に一步前進

準備銀行は4月5～7日に開催した金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を4.00%で据え置いた。また、政策スタンスを引き続き緩和的で据え置いた。更に、TLTRO（条件付き長期資金供給オペ）を9月末まで6カ月間延長するなど、これまでの緩和政策も継続された。

一方、準備銀行は、流通市場で国債購入を1兆ルピーまで行う方針を明らかにした。3月下旬の国債残高72兆ルピーと比較すると、規模はまだ小さい。しかし、準備銀行が国債利回りの安定に向けて前進したことは、将来的な規模拡大の可能性から、**国債利回りを安定させる**一方、**ルピー安要因**になりやすい点に留意が必要だ。

政策金利と国債利回り





香港

ピックアップマーケット

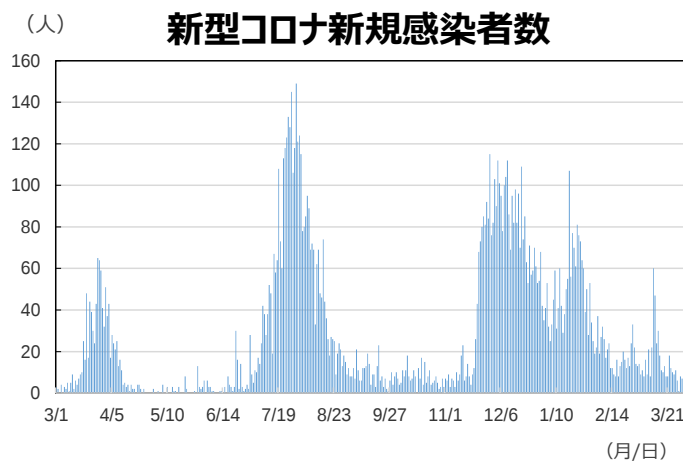
ハンセン指数



(注) データは2019年4月1日～2021年3月31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

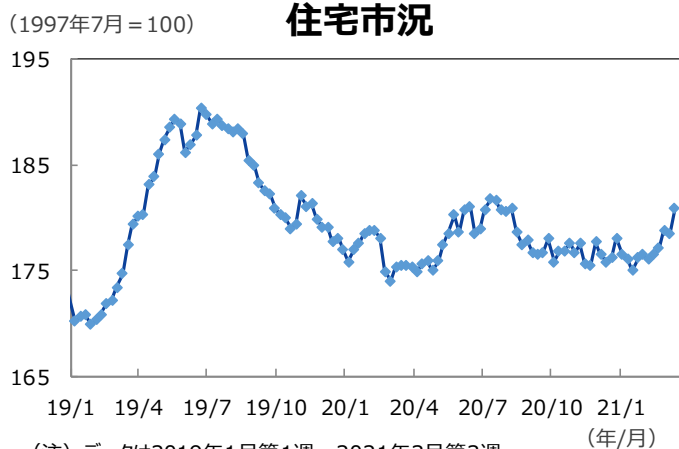
新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月1日～2021年3月31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

住宅市況



(注) データは2019年1月第1週～2021年3月第3週。

(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

コロナ鎮静化で住宅市況は持ち直し

【株式市場】

ワクチン接種進展と渡航制限緩和が待たれる

中国ニューエコノミー企業の香港上場が続いている。短期的には成長株へ売り圧力が逆風となる可能性があるが、金融センターとして香港の地位を高める戦略に沿ったものだ。

香港政府は市民に対し積極的なワクチン接種を呼び掛けるとともに、複数の国・地域と渡航制限の緩和を協議中と報じられている。今後中国本土と往来が再開されれば、小売り、不動産にとって朗報となり、出遅れ銘柄の見直しも本格化するだろう。

【社会情勢】

コロナ感染封じ込めで防疫措置が緩和

12月に強化された防疫措置を政府は2月18日から徐々に緩和しつつある。レストランでの飲食は22時まで許可されており、街の活気が戻りつつある。新規感染者数はピークアウトしており、香港政府は感染拡大を防ぐために、3月16日からコロナワクチン接種の優先枠を大幅に拡大した。しかし、ワクチンの一部の瓶の蓋部分に包装の瑕疵があったことから、政府は2種類のワクチンのうち1種類の接種を当面停止すると3月24日に発表した。ワクチン接種に対する副反応の報道もあり、ワクチン接種ペースは一時的に足踏みする可能性がある。

【経済情勢】

住宅市況は上昇

インターバンク金利の低位安定の中で、防疫措置が緩和傾向にあるため、景気センチメントは改善している。PMIは2月に50.2へと50を超えた。中古住宅価格は3月になって上昇に転じており、景気の支援材料となるだろう。米ドル高の状況で、香港ドルの対米ドルレートは2月下旬から下落したものの、取引バンド（7.75～7.85）の中心よりは上昇レンジにある。バンド下限の7.85に到達しない限り、HKMA（香港金融管理局）が米ドル売り介入には動かないため、為替介入によるインターバンク金利上昇も起きないだろう。





ベトナム

ピックアップマーケット

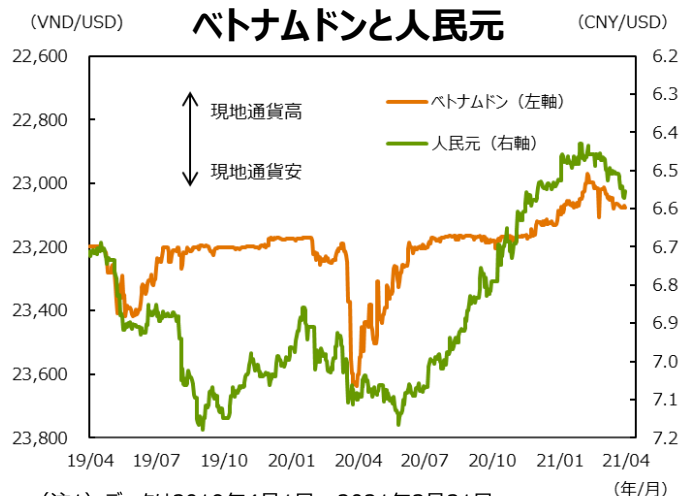
VN指数



(注) データは2019年4月1日～2021年3月31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

ベトナムドンと人民元



(注1) データは2019年4月1日～2021年3月31日。

(注2) 逆目盛。

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

実質GDP成長率



(注) データは2016年1-3月～2021年1-3月。

(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

ファンダメンタルズ優位は際立つ

【株式市場】

VN指数は史上最高値更新を伺う

2月の急反発後を経て、海外投資家の継続的な売り越しで上値が抑えられたものの、3月も小幅続伸、VN指数は心理的な節目である1,200ポイントを一時上回った。不動産、素材などを中心に企業業績は堅調を維持している。また台湾において同市場で初となるベトナム株ETFが設定されるなど、海外投資家の関心が改めて高まる機運もある。指数が約3年ぶりに最高値を更新する可能性もありそうだ。

【為替動向】

ドンは比較的安定推移する見込み

ベトナムドンの対米ドルレートは4月以降、安定的に推移しており、3月の米ドル高局面でも人民元と比較して下落幅は小幅にとどまった。景気回復・低インフレに、経常収支黒字および海外から直接投資の流入を考慮すると、ドンの対米ドルレートは今後も比較的安定推移する見込みである。

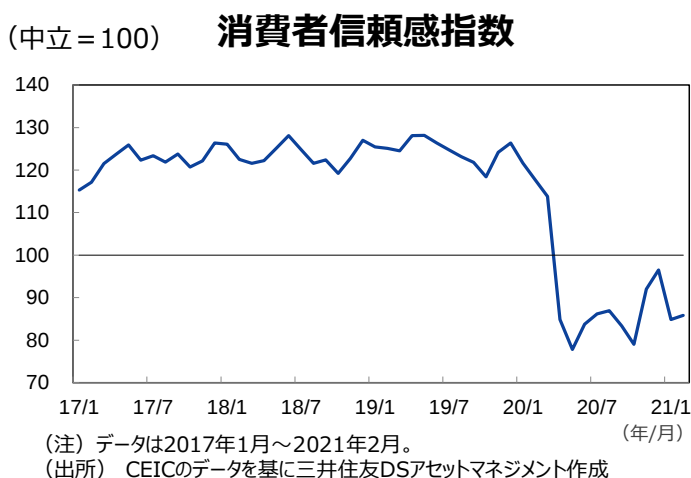
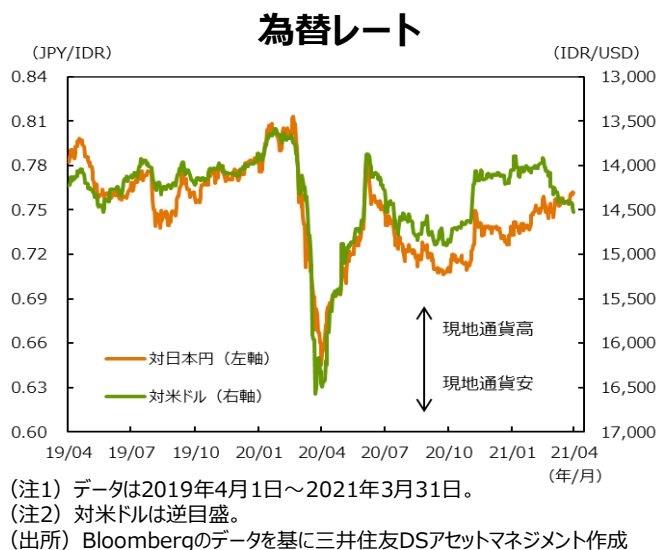
【マクロ経済動向】

1-3月の景気回復ペースを確認

1-3月の実質GDP成長率は前年同期比+4.5%と市場予想の同+5.7%を下回った。政府は2021年の実質GDP成長率目標を+6.5%に設定しており、この達成は可能であると判断する。第一に、ベトナムのGDPに占める輸出のシェアは高いため、米国をはじめとする世界景気の上振れを輸出増加を通じて享受しやすい。第二に、原油高を考慮しても2021年の消費者物価上昇率は3%程度と我々は予想しており、内需回復の妨げにはなりそうにない。第三に、ベトナムの四半期の成長率は1-3月に低めに出る傾向があり、4-6月以降には成長率が加速すると引き続き考えられるためだ。一方、景気の下振れリスクは、コロナ感染者数の増加およびワクチン接種の停滞である。



インドネシアピックアップマーケット



目先は米国金利の影響を受けやすいが長期的な投資魅力度は健在

【株式市場】

米国金利上昇の悪影響と投資拡大の綱引き

海外投資家が売り越しに転じ、月末にかけて下落した。海外からの資金動向に左右されやすい傾向があり、米国債利回り上昇に対し脆弱である点は否めない。一方、オムニバス法のもとでソブリンウェルスファンドとして設立されたインドネシア投資公社 (INA) にアラブ首長国連邦 (UAE) が100億米ドルを投じることが報じられた。日本の国際協力銀行に続くもので、インフラ投資が前進する動きとして評価されよう。

【政策動向】

外国人投資家の国債保有動向に注目

中銀は2月18日の利下げの際に、利下げ余地の低下から利下げ局面の終了を示唆した。政府はコロナ感染の抑制よりも経済活動を優先しているものの、インフレは低位安定しており、米債利回りが落ち着けばインドネシア国債利回りもいったん安定しそうだ。米債利回り上昇リスクを抱える状況下で、外国人投資家によるルピア建て国債購入ペースが、国債利回り・ルピアを左右しそうだ。

【マクロ経済動向】

消費センチメントが悪化

新型コロナの新規感染者数に減少の兆しが見えないため、2月の消費者信頼感指数は85.8と、1月の84.9から横ばい圏にとどまった。民間消費の実質値を季節調整すると、20年7-9月期に前期比+2.4%であったが、20年10-12月期には同+0.6%に鈍化した。消費者信頼感指数が3月も低迷すれば、21年1-3月期の民間消費の前期比がマイナスに転じる可能性もある。2月18日の金融政策決定会合で、中銀は2021年の成長率見通しを4.8～5.8%から4.3～5.3%に下方修正した。政府はワクチン接種率目標を2022年3月に人口の70%と設定しており、目標通りとしても消費の本格的な回復は2022年以降になりそうだ。





韓国

ピックアップマーケット

情報提供資料

KOSPI指数



(注) データは2019年4月1日～2021年3月31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2019年4月1日～2021年3月31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

輸出額指数の推移



(注) データは2019年1月～2021年3月。季節調整値。

(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

ウォン高は一服、株式は最高値更新が視野に

【株式市場】

循環物色を伴いながら上昇トレンド持続

半導体市場は好調を維持したが、**成長株への利益確定売り**の流れが韓国にも波及し、主力のテクノロジー銘柄は小幅に調整した。一方、歴史的な割安圏にあった銀行や鉄鋼などが軒並み大幅高となり、指数全体では5か月続伸となった。2021年業績は+50%超が見込まれる。**増益率はアジア域内でも特に高く**、再び堅調な動きとなるだろう。

【為替・債券（国債）市場】

韓国ウォンに下落リスク、国債利回りは安定へ

金融政策に関して、中銀は明らかに追加緩和を否定しており、**国債購入額の目標を設定しないことを示唆している**。しかし、米国の金融緩和スタンスの修正観測に起因する米ドル高圧力は、当面韓国ウォン安圧力として作用しやすい。

輸出主導の景気持ち直し、緩やかなインフレ率の加速、中銀の量的緩和に対する否定的見解は国債利回りの上昇要因であるが、**米債利回りが安定すれば韓国の国債利回りもいったん安定**に向かいそうだ。

【マクロ経済動向】

景気回復が続く

3月の米ドル建て輸出額は前年同月比+16.6%と市場予想通りとなった。韓国では旧正月があるため、コロナ感染前の基準を2019年12月として指数化すれば、2021年3月分は117へ上昇した。輸出モメンタムは1-3月期も上向きであったといえる。韓国の景気は半導体を中心とする輸出モメンタムに左右されやすい。**1-3月の景気モメンタムは依然上向きで堅調**と見込まれる。



主要アジア各国・地域株価指数推移

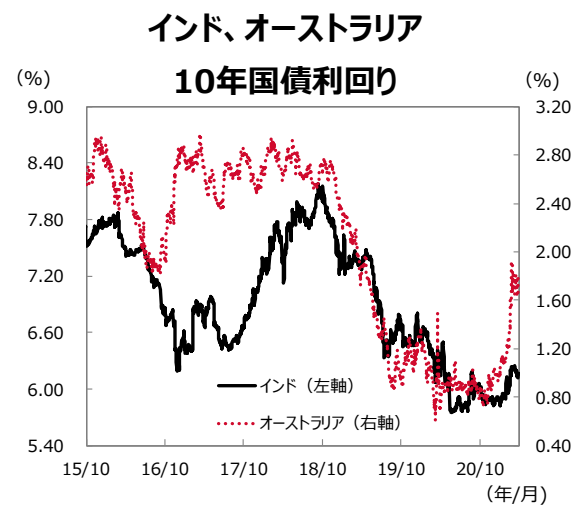
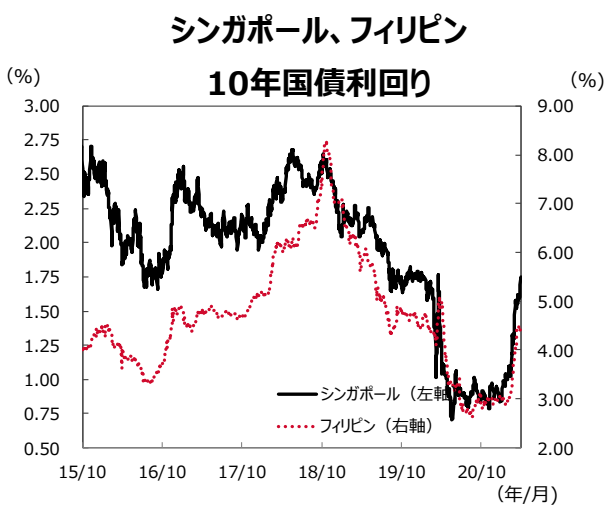
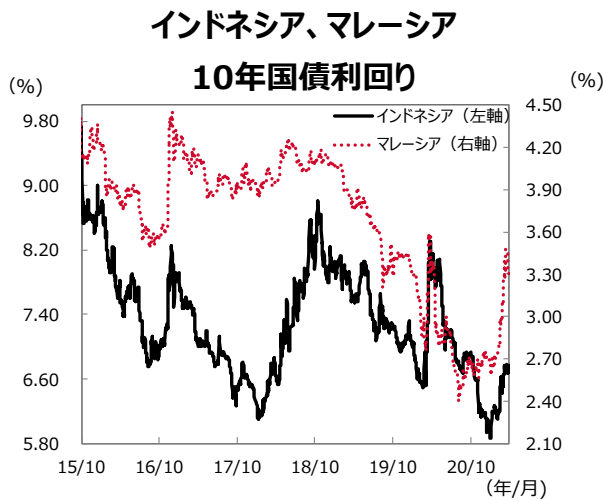
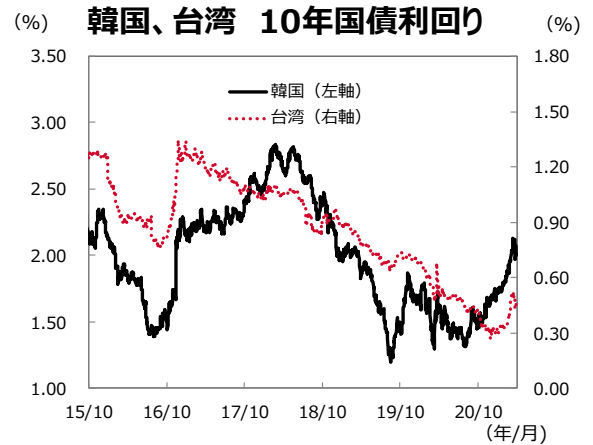
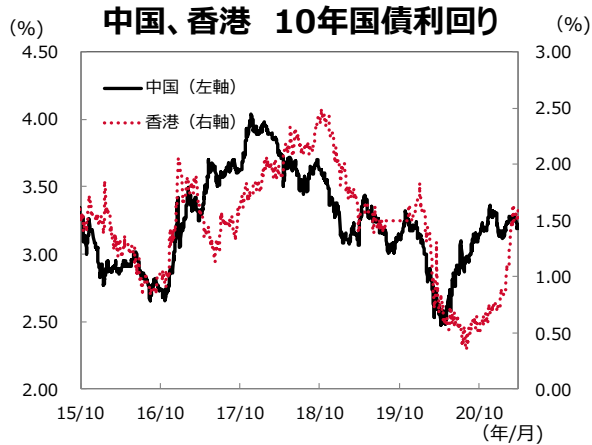


(注1) データは2015年10月1日～2021年3月31日。

(注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。

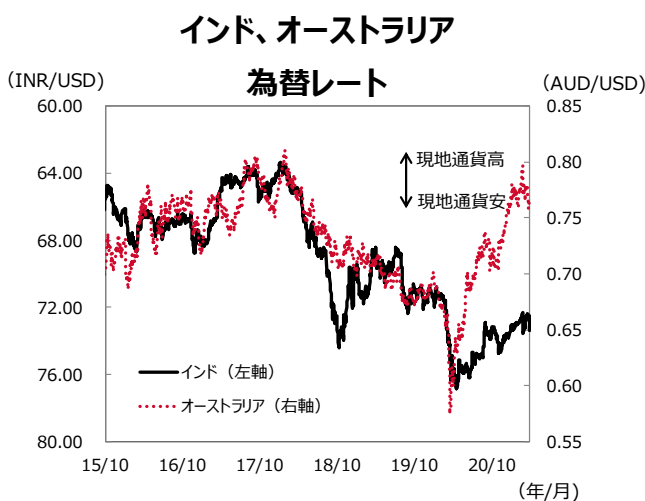
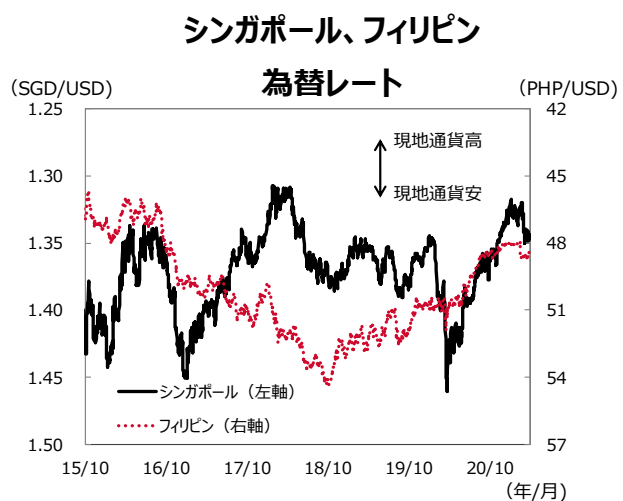
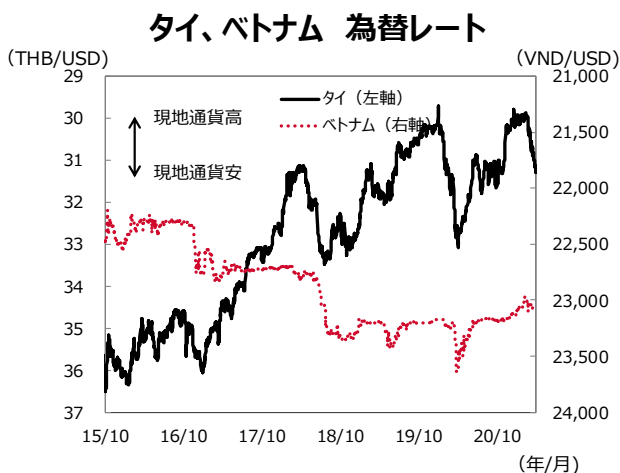
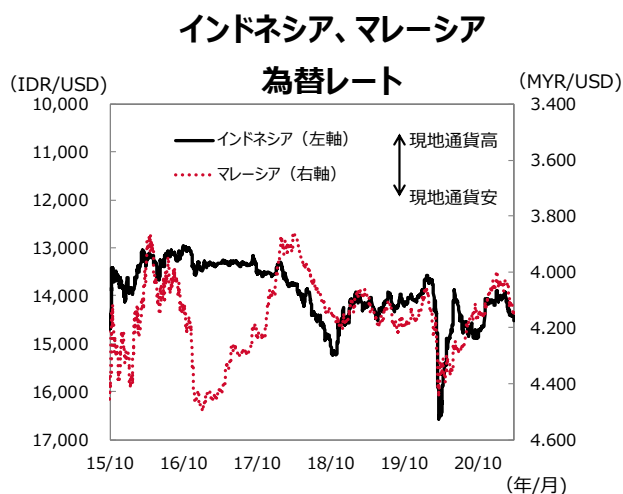
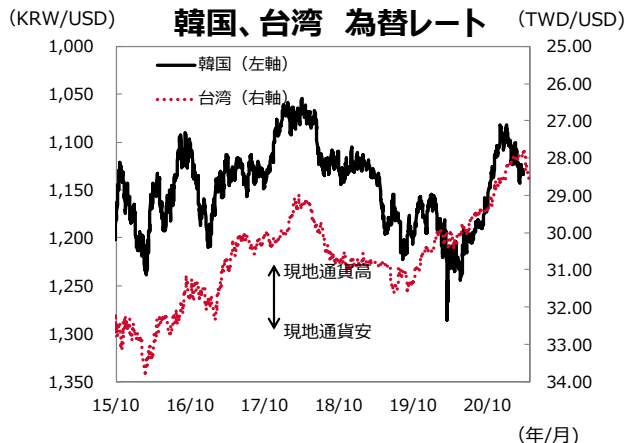
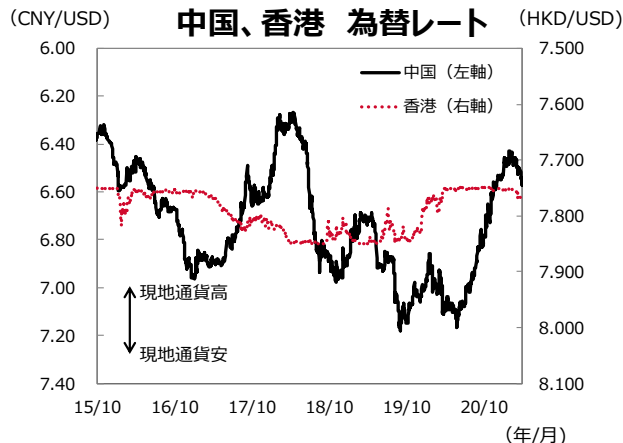
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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～2021年3月31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～2021年3月31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.moody's.com/pages/default_ja.aspx) の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されています。

②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home) の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」

(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered) に掲載されています。

③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ

(<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>) の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されています。

○信用格付の前提、意義及び限界について

1. 信用格付の前提

信用格付を行うための十分な質及び量の信頼しうる情報が入手できていることが前提となります。但し、格付業者は監査又は独自の検証を行うものではなく、利用した情報の正確性、有効性を保証することはできません。信用評価の基礎となるものは、債務不履行の蓋然性、債務の支払の優先順位、債務不履行時の回収見込額、信用力の安定性等です。

2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。

短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

3. 信用格付の限界

信用評価の対象には、市場流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスクなど、信用リスク以外のリスクに関する事項は含まれません。また、信用格付は、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。

<重要な注意事項>

【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

●リスクについて

投資一任契約に基づき投資する又は投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

投資する有価証券等の価格変動リスク又は発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等（外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等）があります。これにより運用収益が変動しますので、当初投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引（以下デリバティブ取引等）を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金（以下委託証拠金等）の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

●手数料等について

1. 投資顧問報酬

投資顧問契約又は投資一任契約に係る報酬として、契約資産額（投資顧問報酬の計算に使用する基準額）に対してあらかじめ定めた料率*を乗じた金額を上限とした固定報酬をご負担いただきます。

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

2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1)受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

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

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

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

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

3. その他

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

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

【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3.85%（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、国内外の休業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