



## 米中対立で2019年に景気下振れリスク

※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

10月のアジア株式市場は軒並み下落した。米中貿易摩擦が深刻化、長期化の度合いを増す中、景気減速懸念が高まり新興国市場からの資本流出が顕著となった。企業業績見通しが幅広い業種で下方修正されており、株価を押し下げた。特にハイテク業種の構成比率が高い韓国、台湾市場等の株価下落率が大きかった。

一方、総じて高成長が予想されているアセアン各国、インドの株価下落率は相対的に小さかった。アセアンの中では、ベトナムの下落率が大きかったが、変動性の大きい市場特性に加えて、中期的にパフォーマンスが良好だったため売りが出たとみられる。

中国では、月央にかけ株価が急落する局面で、当局から株価挺入れ策の発表があり、株価は一旦急反発した。しかし後半にかけて人民元安が緩やかに進む中、再び軟調な展開となった。

### ● 為替・金利動向

人民元など多くのアジア通貨は米ドルに対して10月に下落した。その主因は米ドル高である。米ドルの総合指数(DXY)は10月31日に97.1へ上昇し、年初来の高値である96.7(8月14日)を超えた。一方、原油市況が10月初旬でピークアウトしたことは、多くのアジア通貨にとって下落圧力を弱める形で作用したと考えられる。

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。ただし、インフレ率が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8%台へ上昇した。一方、インドでは金融政策決定会合で予想外に利上げが見送られたこと、足元の消費者物価上昇率が落ち着いていることを反映して、10年国債利回りは8%台から7%台へ緩やかに低下した。

### 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 ?	2018/9/30 ?	2018/10/31	2018/3/31 ?	2018/9/30 ?	2018/3/31 ?	2018/9/30 ?	2018/3/31 ?	2018/9/30 ?
	2018/10/31	2018/10/31	2018/10/31	2018/10/31	2018/10/31	2018/10/31	2018/10/31	2018/10/31	2018/10/31
中国	▲ 17.86%	▲ 7.75%	3.54%	▲ 0.22%	▲ 0.09%	▲ 4.17%	▲ 1.79%	▲ 10.04%	▲ 1.53%
香港	▲ 16.99%	▲ 10.11%	2.38%	+0.48%	▲ 0.01%	+6.40%	▲ 0.83%	+0.09%	▲ 0.17%
韓国	▲ 17.01%	▲ 13.37%	2.26%	▲ 0.37%	▲ 0.11%	▲ 1.23%	▲ 3.43%	▲ 6.69%	▲ 2.68%
台湾	▲ 10.23%	▲ 10.94%	0.91%	▲ 0.13%	+0.01%	▲ 0.05%	▲ 2.00%	▲ 5.97%	▲ 1.37%
インドネシア	▲ 5.77%	▲ 2.42%	8.50%	+1.86%	+0.44%	▲ 3.92%	▲ 2.65%	▲ 9.44%	▲ 1.97%
マレーシア	▲ 8.27%	▲ 4.68%	4.10%	+0.15%	+0.03%	▲ 1.63%	▲ 1.47%	▲ 7.66%	▲ 1.10%
タイ	▲ 6.03%	▲ 4.97%	2.84%	+0.44%	+0.04%	+0.10%	▲ 3.02%	▲ 5.93%	▲ 2.45%
ベトナム	▲ 22.11%	▲ 10.06%	-	-	-	+3.64%	▲ 0.76%	▲ 2.36%	▲ 0.12%
シンガポール	▲ 11.94%	▲ 7.31%	2.51%	+0.22%	+0.01%	+0.58%	▲ 1.97%	▲ 5.35%	▲ 1.35%
フィリピン	▲ 10.52%	▲ 1.88%	8.02%	+1.88%	+0.58%	+4.10%	+0.78%	▲ 2.55%	+0.91%
インド	+4.47%	▲ 4.93%	7.85%	+0.45%	▲ 0.17%	▲ 6.34%	▲ 2.61%	▲ 11.87%	▲ 1.98%

(注1) データ期間は2018年3月31日～2018年10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

●米中対立の深刻化に留意

中国政府が9月27～28日に予定されていた米中貿易協定を拒否して以来、同協定は進展していない。このような状況で、ペンス米副大統領は10月4日、ハドソン研究所で「対中政策演説」(Administration's Policy Toward China)を行った。この演説は中国叩きに特化しており、米中関係については貿易戦争というよりも冷戦局面入りを示唆する内容である。

11月30日～12月1日にアルゼンチンのブエノスアイレスで予定されているG20サミットを利用して米中両首脳が会談を行うとの期待が浮上しているものの、合意できる内容はせいぜい協定の再開と推察する。ハイテク部門、知的財産の問題については閣僚級の協議に委ねられるだろう。

一方、中国経済はハイテク部門に大きく依存するようになっており、同部門の発展なしに持続的な成長は期待できない。そのため、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。米国政府が中国政府にハイテク部門の問題解決を強く迫れば、中国政府は協定を再び拒否するだろう。協議に応じない中国政府に対してトランプ大統領が様々な形で圧力を強める構図は金融市場の動揺を促すおそれがあり、注意が必要である。

●人民元安に起因する資本流出リスクに留意

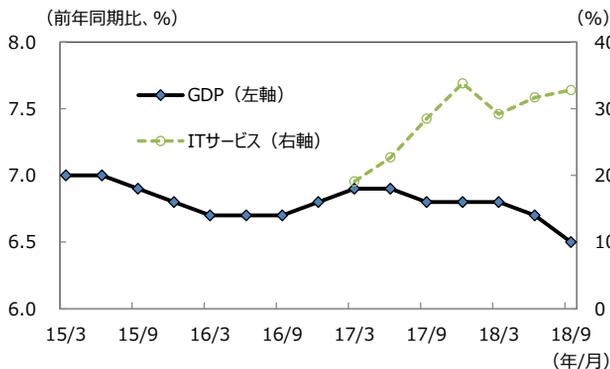
人民元の対米ドルレートが緩やかに下落している。米ドルの上昇が元安の主因と考えるが、中国の居住者の関心は、人民元の対米ドルレートが7.0を超えて下落を続けるか否かであろう。

2008年5月以降、人民元は7を超えて下落したことがない。2015年8月を起点とする「人民元ショック」においても、人民元の対米ドルレートは2017年1月3日の6.9557(中国外貨センター発表)を底に、その後反転した。

中国の外貨建て預金残高は2018年3月末から直近の9月末にかけて減少を続けている。つまり、4月以降の元安局面で居住者は外貨(主に米ドル)を売却してきた。人民元の対米ドルレートは下落してもせいぜい7.0まで、という確信が依然として強いと推察する。中国人民銀行は8月24日に人民元の基準レートに「反循環的要素」を導入し、元安を容認しない政府の強い意思を示した。

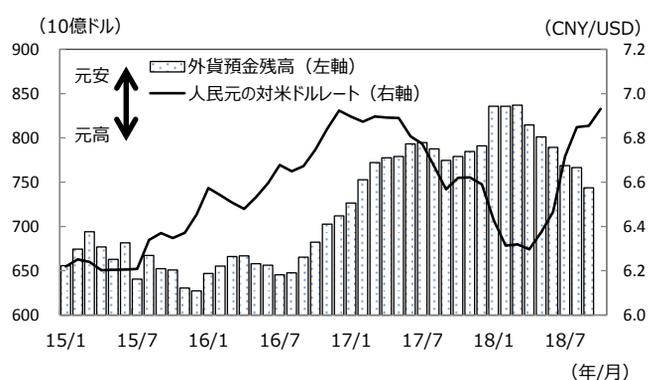
人民元の対米ドルレートが7.0を超えて下落を続けた場合、居住者による米ドルの投機的購入を引き起こしかねない。その場合、資本逃避を通じて更なる元安期待、更なる資本流出を招くことが予想され、アジア金融市場の下振れリスクを高めることになるだろう。

中国：実質GDP成長率



(注) データ期間は2015年1-3月～2018年7-9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：外貨預金残高と人民元レート



(注) データ期間は2015年1月～2018年10月。  
(出所) Bloomberg、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：景気減速もインフラ投資に底入れの兆し

## ● 成長率が6.5%へ鈍化

中国の7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.5%と、市場予想の同+6.6%を下回り、4-6月期の同+6.7%から鈍化した。これまで進められてきたディレバレッジ（債務問題の解消）と営業日数の減少が下振れの主因と判断する。ディレバレッジについては、2018年4月に公表されたシャドーバンキング（影の銀行）規制の強化、2018年2月に始まった地方政府の債務管理の強化が景気下押し要因として作用した。

## ● 2018年内の景気下振れリスクは限定的

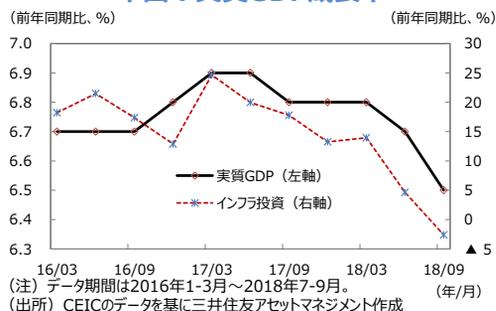
米中貿易協議の対立が深刻化する状況で、李克強首相は7月23日に国務院常務会議（閣議に相当）を開催し、財政を中心とする景気刺激策の出動と、必要に応じたディレバレッジの緩和方針を決定した。財政政策では、代表的手段であるインフラ投資の執行ペースを加速させる方針。9月のインフラ投資は前年同月比▲1.8%と、8月の同▲4.3%からマイナス幅が縮小し、インフラ投資には底入れの兆しが見えた。また、ディレバレッジの緩和については、社会融資総量を適度な規模で維持するとした。社会融資総量にはシャドーバンキング関連の指標が含まれていることから、シャドーバンキング規制も緩和されると解釈することができる。

また、10-12月期の営業日数が前年同期比で増加することを勘案すると、同四半期の成長率はいったん下げ止まると予想される。

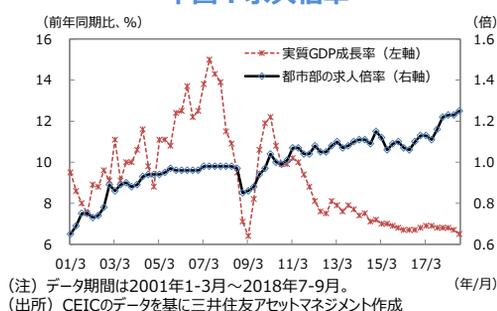
## ● 2019年の成長率は緩やかに鈍化へ

2019年の成長率は以下3点の理由から緩やかに鈍化すると考える。第一に、中国政府は米国との貿易協議激化を想定して、2019年3月の全人代で成長率目標を6.5%前後から6.0~6.5%のレンジへ下方修正すると予想する。政府の成長率目標の下方修正を受けて、多くの企業は2019年の売上目標を慎重に見直すと考えられる。第二に、政府は大規模な景気対策については明確に否定している。リーマンショック後のいわゆる「4兆元」対策への反省があるようだ。成長率目標を無理に6.5%前後で据え置くと、不要不急の景気対策の発動を迫られるおそれがある。第三に、労働市場が足元堅調であり、無理に挺入れする必要がない。政府にとっての最重要目標は労働市場の安定を通じた社会の安定である。2010年までは成長率と求人倍率は順相関していたため、高成長が重要な目標とされた。現在、相関は薄れつつあり緩やかな成長率鈍化であれば、求人倍率等の労働指標は大きなマイナス影響は受けないと考えられる。

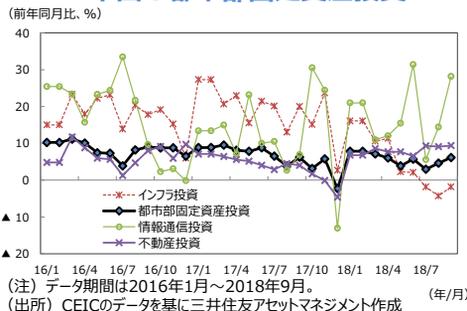
## 中国：実質GDP成長率



## 中国：求人倍率



## 中国：都市部固定資産投資



## 中国：ハイテク部門は堅調、インフラ投資は底入れ

## ● ハイテク部門は堅調

7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.5%へ鈍化した。そのうちITサービス業は4-6月期の同+31.7%から7-9月期には同+32.8%へ加速した。ITサービス業だけで経済成長率に対する寄与度は+1%ポイントを超えている。鉱工業生産においても、コンピュータ・通信機器といったハイテク分野は4-6月期の同+12.3%から7-9月期には同+14.4%へ加速した。このように貢献度合いの高まったハイテク部門が中国経済を牽引している。

## ● 素材の好調を見込む

9月の鉱工業生産は前年同月比+5.8%へ鈍化した。そのうち圧延鋼は8月の同+5.9%から9月には同+10.1%へ加速した。政府の積極的な財政政策の方針に沿ってインフラ投資はいったん底入れした模様であり、素材への需要は高まりそうだ。

## ● 基調的なインフレは低位安定

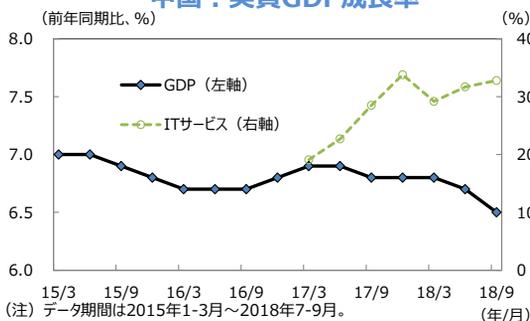
9月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.5%（市場予想通り）と、8月の同+2.3%から加速した。台風などの一時的な影響で野菜など食料品インフレが加速したことが主因である。

また、豚の疫病に影響を受けやすい豚インフレは足元で非常に落ち着いている。豚の卸売物価は10月31日時点で前年比▲4.6%と依然としてマイナス圏にある。非食料品は8月の同+2.5%から9月には同+2.2%へ鈍化した。9月の消費者物価上昇率の加速は一時的要因によるものであり、ベースラインは依然として2%程度で推移していると解釈しうる。

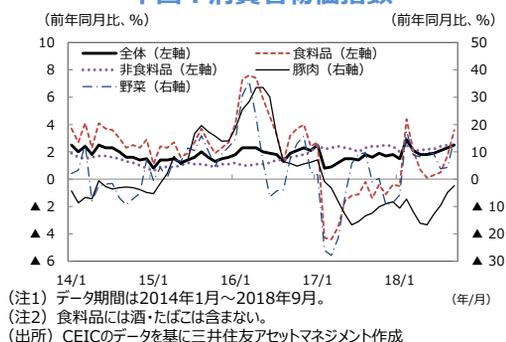
## ● 景気センチメントは悪化

10月の製造業PMI（政府版）は50.2と、市場予想の50.6を下回り、9月の50.8から低下した。国家統計局は、国慶節の長期休暇と米中貿易摩擦の激化が下振れの主因と説明した。このうちハイテクPMIは10月に51.6と、製造業全体を上回り、1～10月平均では製造業全体を2.3%ポイント上回っている。さらに、鉄鋼業PMIは52.1となり、9月の52.0から上昇した。鉄鋼業のサブインデックスを見ると、新規受注は52.3で9月の48.9から、生産は55.7で9月の53.6からそれぞれ上昇しており、鉄鋼業が活発化していることがわかる。李克強首相は10月31日に国务院常务会议を開催し、インフラ投資の執行ペースの加速を示唆した。さらなる大きな落ち込みは心配しなくてよさそうだ。

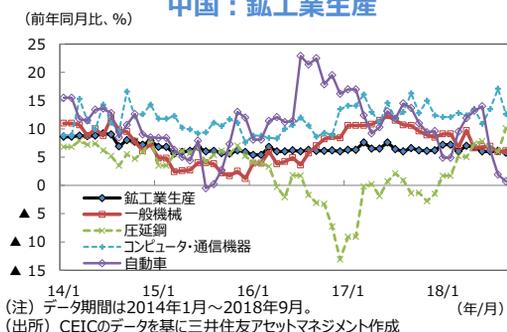
中国：実質GDP成長率



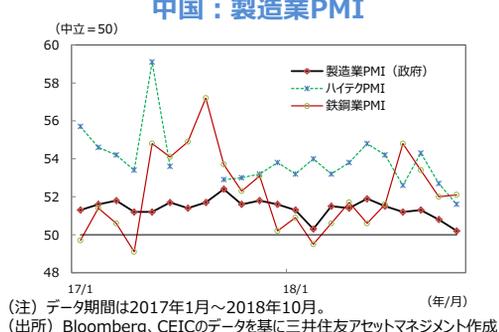
中国：消費者物価指数



中国：鉱工業生産



中国：製造業PMI



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。

●アセアン：引締め環境が続く

アセアンで経済規模が最大のインドネシアでは、10月の製造業PMIが50.5となり、9月の50.7から低下した。金融引き締め政策が継続しており景気マインドの悪化につながっている。インドネシア中銀は10月23日の金融政策決定会合で政策金利を5.75%で据え置いたものの、一部には利上げ予想も含まれていた。中銀は通貨安定を優先事項としており、インドネシアルピアに下落リスクが残る状況では追加利上げの可能性を押しよできない。

フィリピンでは9月の消費者物価上昇率が前年同月比+6.7%とターゲット（3±1%）の上限を上回った。目先の追加利上げは避けられないだろう。

ベトナムの7-9月期実質GDP成長率は前年同期比+6.88%となり、4-6月期の+6.73%から加速した。足元、米中貿易摩擦の激化から中国からベトナムへ生産設備を移す動きがある。これら直接投資の増加は中長期的に経済にプラスに働こう。

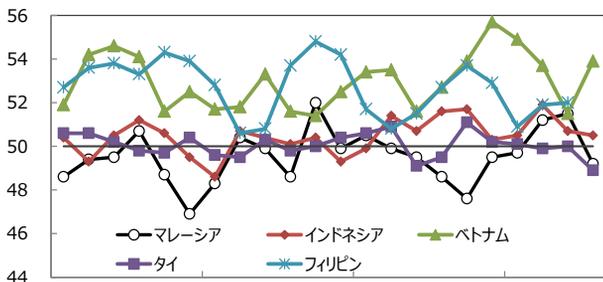
●インド：金融政策は中立から引締めへ

インド準備銀行は10月5日の金融政策決定会合で0.25%ポイントの利上げ予想に反して政策金利を6.50%で据え置いた。8月28日の大手ノンバンクのデフォルトをきっかけに流動性懸念が広がり、9月に株式市場が大幅に下落したため、いったん様子見姿勢をとったと考える。

一方で、準備銀行は金融政策のスタンスを中立から引締めへ変更した。政策委員のメンバーの多くが景気下振れリスクよりもインフレ上振れリスクを懸念しているためだ。10月の日経インド製造業PMIは53.1と依然50を上回っており、堅調な景気がハードデータで確認されれば、市場参加者は再び利上げを織り込みに行く予想する。

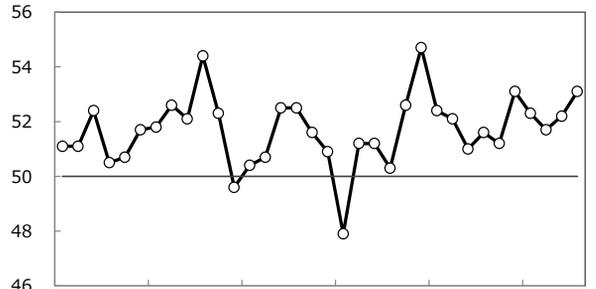
懸念材料は準備銀行と政府の対立激化であり、パテル総裁の辞任観測が浮上している。政府による準備銀行への強制的な指導は、インド金融市場でマイナス視されそうだ。

(中立 = 50) ASEAN：日経製造業PMI



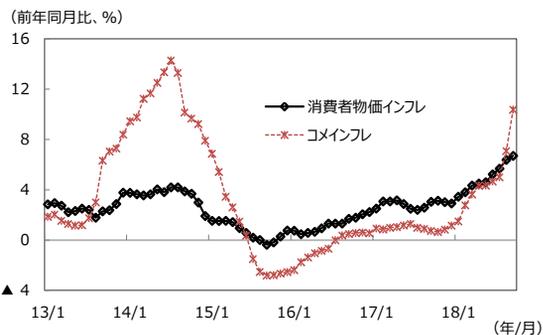
(注) データ期間は2017年1月～2018年10月。フィリピンは2018年9月まで。(年/月)  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(中立 = 50) インド：日経製造業PMI



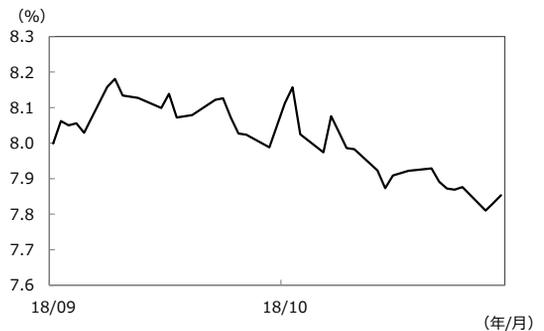
(注) データ期間は2016年1月～2018年10月。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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9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：10年国債利回り



(注) データ期間は2018年9月1日～2018年10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

### 【東アジア株式】

- 中国：米中貿易摩擦は深刻化、長期化の様相を呈しており、当面は不安定な相場展開が続く見通し。一方で、減速傾向にある景気挺入れのため、金融財政面から景気刺激策を拡充しており、景気の急失速、相場の底割れは予想しない。一方で産業の高度化は継続しており、中期的には相場底入れを見込む。
- 香港：景気は住宅不動産中心に減速方向にあり、企業業績も鈍化基調。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中期的に観光需要の増加につながる見通し。
- 韓国：企業業績の下方修正を踏まえても、株価バリュエーションは割安領域にある。外部環境の落ち着きに伴い、半導体セクター中心に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。
- 台湾：配当利回りは4%強と高く、株価バリュエーションに割高感はないが、景気は減速方向にあり、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：景気は減速方向にあり、企業業績見通しも悪化方向。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：株価バリュエーションの割高感は薄れたが、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。銘柄選別が特に重要となろう。
- タイ：自動車生産の好調が継続し、景気・企業業績見通しは相対的に堅調。旅行収支の安定的なプラスを背景に経常収支が黒字構造にあるため、通貨安懸念も小さい。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。株式市場を取り巻く環境は良好で市場は魅力的に映る。
- 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、資本の流出入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：企業業績は減速傾向にあるが、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公算が大きく、先行き見通しは良好。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、市場は魅力的に映る。
- ベトナム：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。外国人投資家の資本流出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。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、中国市場と逆相関の動きとなる可能性がある。

### 【インド債券】

- 準備銀行はインフレ上振れリスクを警戒し、金融政策のスタンスを中立から引締めに変更した。政府の準備銀行への介入は利上げ観測を抑制するため、国債利回りは低下しやすくなる。一方、準備銀行の独立性への懸念はリスクプレミアムの上乗せなるため、利回り低下に歯止めがかかる可能性もある。

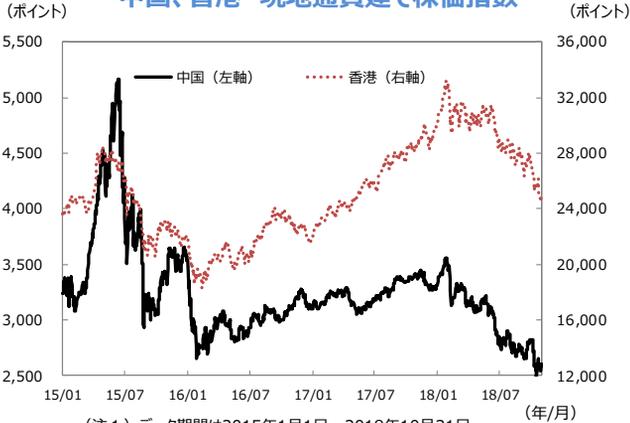
### 【中国元建て債券】

- 8～9月の消費者物価上昇率の上振れは一時的な天候要因とみられ、基調的なインフレは低位で安定している。政府は金融政策の姿勢を事実上の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。

### 【インドネシア・フィリピン債券】

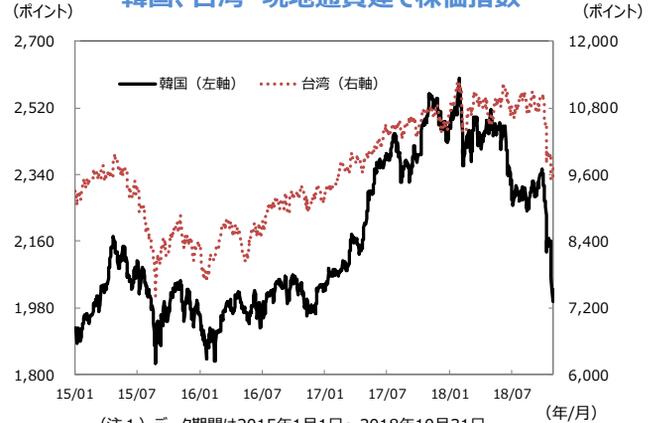
- インドネシアでは追加利上げ観測が払しょくできないものの、中銀が国債購入を断続的に行っており、国債利回りは一進一退の動きとなることを予想する。
- フィリピンでは2019年中銀のターゲットを上回るインフレ率が継続する見通しで、追加利上げは必至。しかし、コメ輸入規制の撤廃法案が議会を通過すれば、家計の期待インフレ率は鎮静化に向かう可能性が高く、国債利回りには低下余地がある。

## 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10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

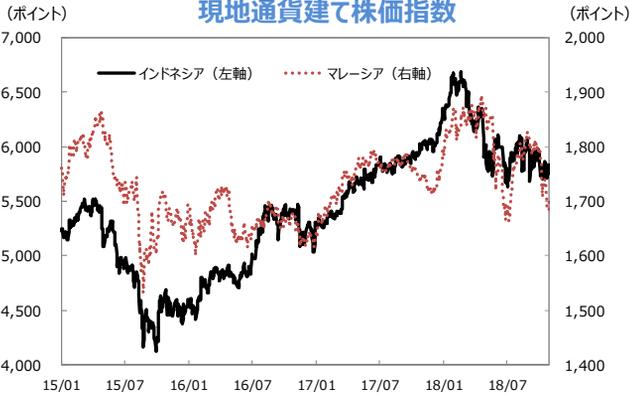
## 韓国、台湾 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年10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

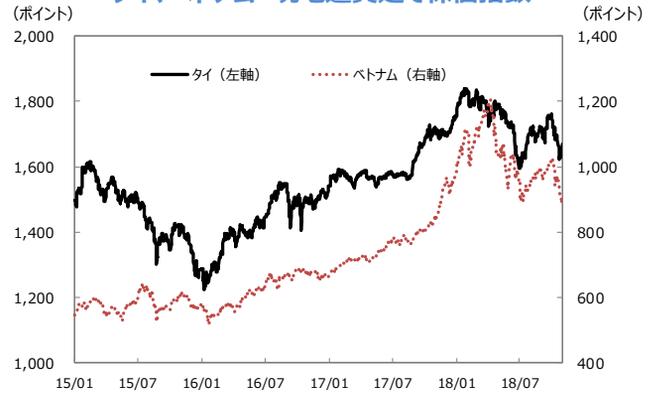
## インドネシア、マレーシア

### 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10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

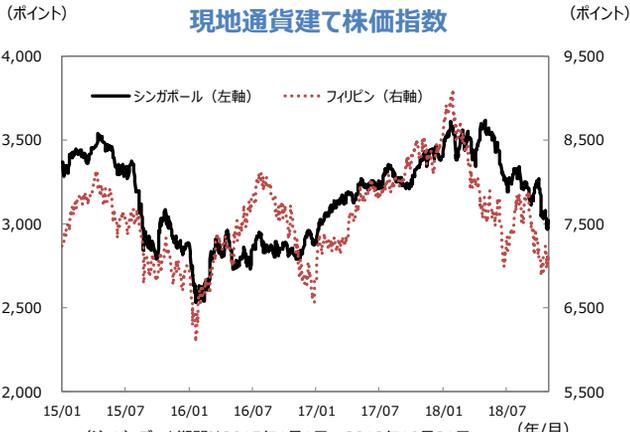
## タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年10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

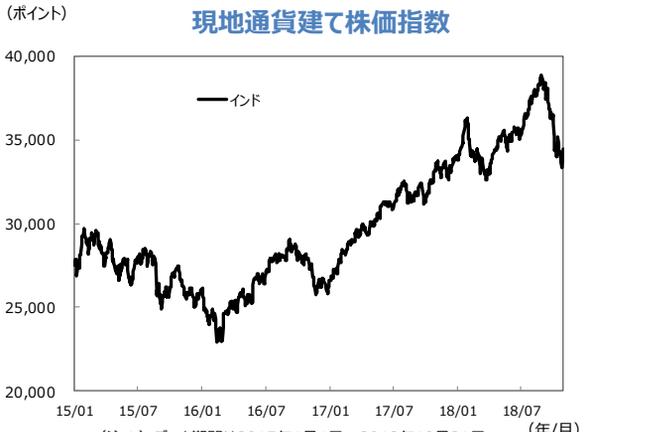
### 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年10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

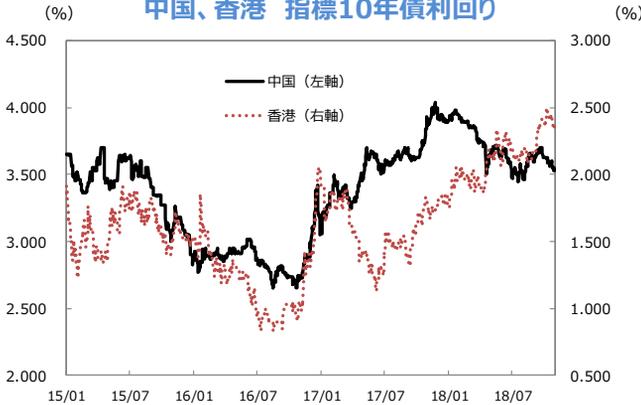
## インド

### 現地通貨建て株価指数



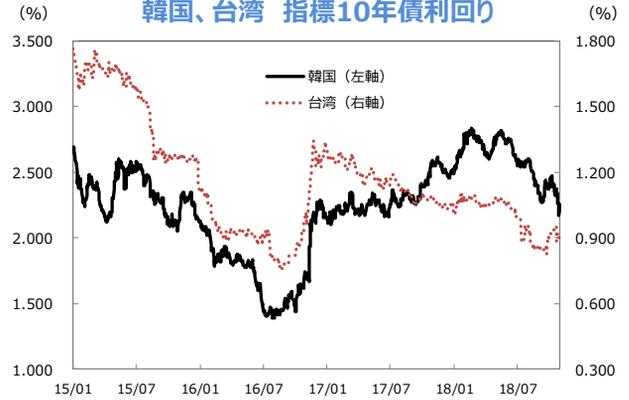
(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年10月31日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 中国、香港 指標10年債利回り



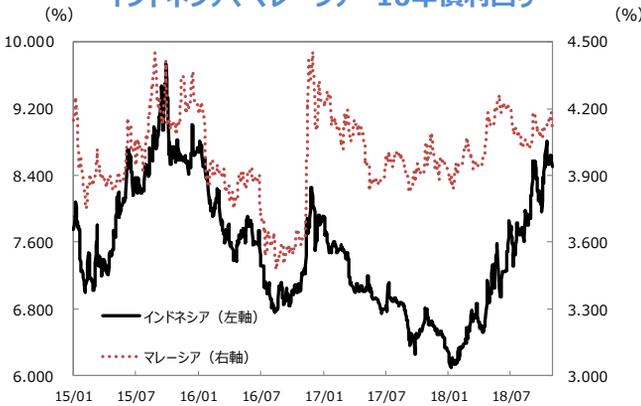
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年10月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 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10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10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



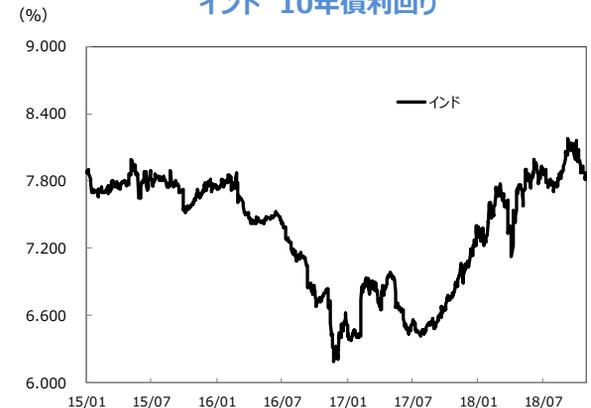
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年10月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 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10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10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：当局の強い意志で元安に歯止め

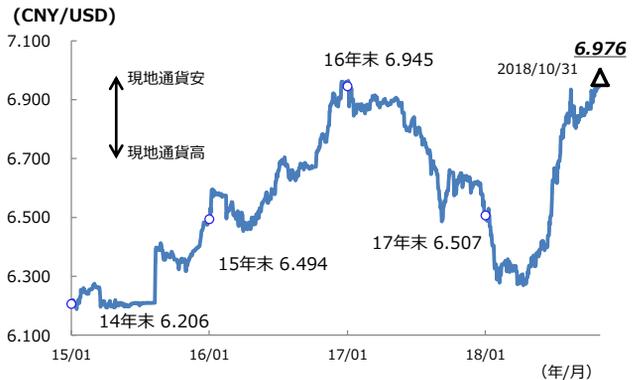
- ✓ 10月31日時点:6.976(17年末比▲6.7%)  
※+は増価、▲は減価。  
※増価/減価の計算は、該当期間の現地通貨あたりの米ドルの価値の増減率を求める事によって算出しています（以下同様）。
- ✓ 人民元の基準レートには反循環的要素が含まれており、政府は元安歯止めに強い意思表示。
- ✓ 政府は人民元の対米ドルレートで7の水準を意識しているとみられる。

## インドルピー：ルピー下落にいったん歯止め

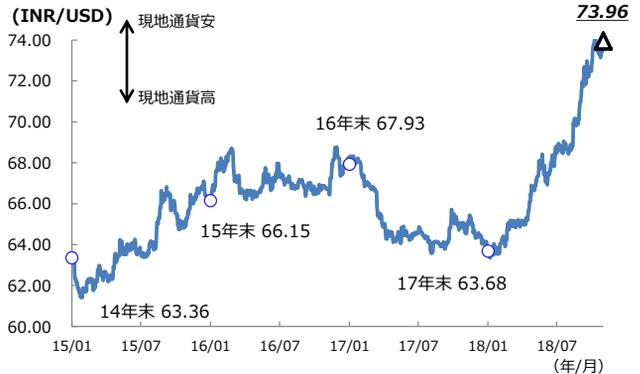
- ✓ 10月31日時点:73.96(17年末比▲13.6%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 準備銀行は複数回にわたるルピー買い介入を行っており、ルピー安を警戒している模様。
- ✓ 原油市況が落ち着けばルピーにはプラス。
- ✓ 準備銀行の金融政策姿勢の変化（中立⇒引締め）はルピーのサポート要因。
- ✓ 政府の介入で準備銀行の独立性が脅かされるならば、利上げ観測の後退とリスクプレミアムの上昇でルピーの下落要因。

## 韓国ウォン：景気下振れリスクはウォン安要因

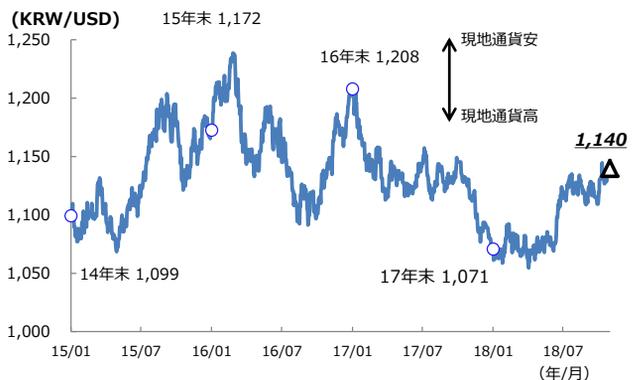
- ✓ 10月31日時点:1,140(17年末比▲6.1%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 朝鮮半島の地政学リスクは後退。
- ✓ 韓国銀行による利上げが行われるにしても単発で終わる可能性が高く、景気見通しは下方修正含みであることからウォンは下落しやすい。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年10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10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10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

- ✓ 10月31日時点:30.97(17年末比▲3.8%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 大幅な経常黒字は通貨高要因。

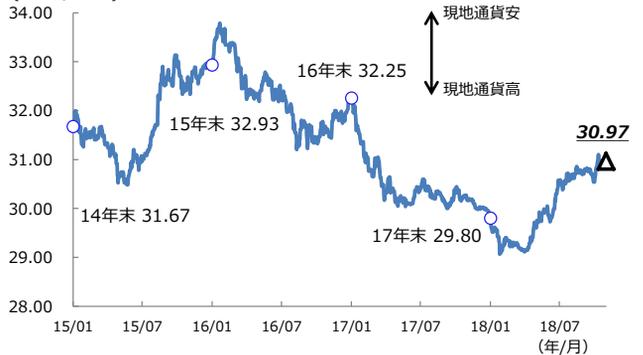
シンガポールドル：横ばい圏を見込む

- ✓ 10月31日時点:1.386(17年末比▲3.6%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ MASは10月の金融政策決定会合で引締め度の合いをやや強めており、シンガポールドル上昇要因。
- ✓ 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。一過性であれ、下落ペースの加速には要注意。

インドネシアルピア：米ドル動向次第

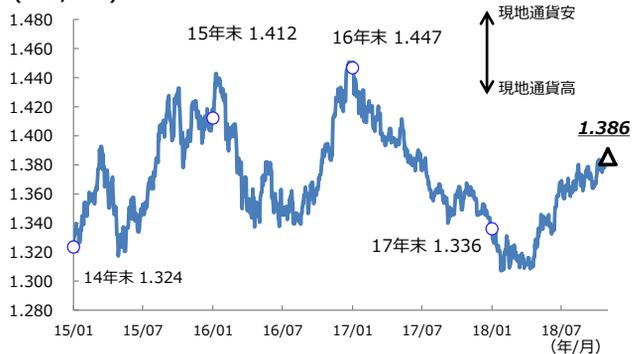
- ✓ 10月31日時点:15,203(17年末比▲10.8%) ※+は増価、▲は減価。
- ✓ 外国人の国債保有比率が高く、ルピアと長期債利回りには一定の相関関係が見られる。
- ✓ 米ドル上昇に歯止めがかかれば、ルピア安にも歯止めがかかる見込み。

(TWD/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年10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10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)

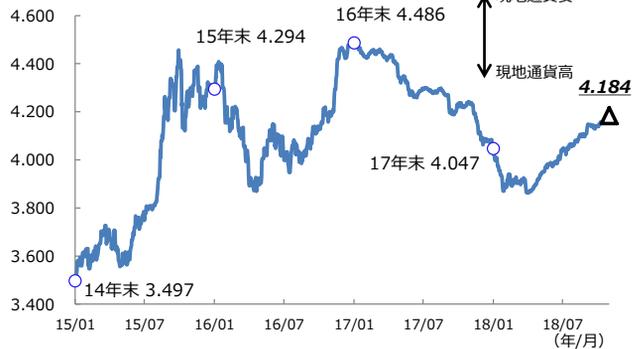


(注) データ期間は2015年1月1日～2018年10月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### マレーシアリングgit : 下落を見込む

- ✓ 10月31日時点:4.184(17年末比▲3.3%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 財政規律の後退懸念からソプリン格下げリスクが継続。格下げはリングgit安要因。
- ✓ 景気には下振れリスクがあるものの、リングgit安で利下げは困難。

(MYR/USD)

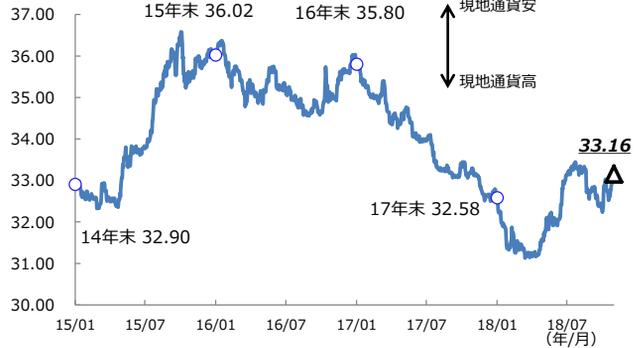


(注) データ期間は2015年1月1日～2018年10月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### タイバーツ : 利上げ観測後退で上昇一服

- ✓ 10月31日時点:33.16 (17年末比▲1.7%)  
※+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、財務省から利上げへのけん制があり、政治的な理由から利上げ観測は後退。

(THB/USD)

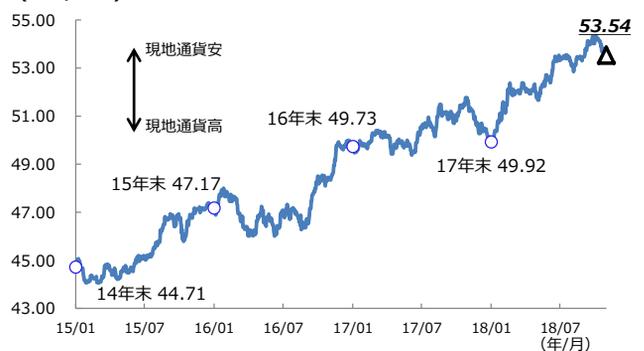


(注) データ期間は2015年1月1日～2018年10月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

### フィリピンペソ : 下落に歯止め

- ✓ 10月31日時点:53.54(17年末比▲6.8%)  
※+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年以降赤字に転じた見込みで、ペソの重石になりやすい。
- ✓ 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。

(PHP/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年10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

## 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](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10月31日