

## 米金利上昇・米ドル高によるリスクは限定的

※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

4月のアジア株式市場は、米中貿易摩擦問題をめぐる懸念が残る中、米10年債券利回りが3%を超えたことを受けて、やや荒れる展開となった。

インド市場は、堅調なファンダメンタルズを反映し、先月までの悪材料を消化する形で株価が大きく戻る展開となった。シンガポール市場は、主要3大銀行の収益拡大に期待がかかる中で、株価は2007年10月以降の戻り高値を更新した。

一方、ベトナム市場はマクロ経済面では良好であるものの、昨年からの大幅な株価上昇で4月初旬に過去最高値を更新した後、高値警戒感から外国人を中心とした売り圧力に押され、月間で10%を超える下落となった。

インドネシア、フィリピン両市場は、先月に続き外国人投資家の株式売却、通貨安懸念などから、下落基調が続く結果となった。

### ● 為替・金利動向

4月のアジアの為替市場では、米ドル高が進展したことで、多くの通貨が対米ドルで弱含む展開となった。特に、インドルピーの下げ幅は約2.2%と大きかった。ただし、円が対ドルでアジア通貨以上に下落したことから、アジア通貨は対円では軒並み上昇した。

アジア債券（国債）市場では、中国市場を除き、債券利回りが上昇した。インドでは、金融引締め警戒感を受け、10年債利回りは7.7%台後半まで上昇した。海外投資家の保有率が約4割と高いインドネシアは、米国債利回りの上昇時に売り圧力を受けやすいため、一時7.2%まで上昇したものの、月末にかけてやや戻し、7%を割る水準で取引を終えた。一方中国では、中国人民銀行の預金準備率引き下げを受け、銀行システム内の流動性が確保されるとの見方から債券利回りは月内にやや低下した。

### 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 ?	2018/4/30	2018/3/31 ?	2018/3/31 ?	2018/3/31 ?
	2018/4/30		2018/4/30	2018/4/30	2018/4/30
中国	▲ 2.73%	3.65%	▲ 0.10%	+2.04%	▲ 0.90%
香港	+2.38%	2.13%	+0.22%	+2.89%	+0.01%
韓国	+2.84%	2.72%	+0.09%	+2.01%	▲ 0.43%
台湾	▲ 2.40%	1.08%	+0.04%	+1.13%	▲ 1.65%
インドネシア	▲ 3.14%	6.88%	+0.24%	+1.60%	▲ 1.04%
マレーシア	+0.37%	4.14%	+0.19%	+1.42%	▲ 1.53%
タイ	+0.22%	2.44%	+0.04%	+1.69%	▲ 1.12%
ベトナム	▲ 10.58%	-	-	+2.89%	+0.15%
シンガポール	+5.42%	2.53%	+0.24%	+1.74%	▲ 1.09%
フィリピン	▲ 2.01%	6.21%	+0.07%	+3.90%	+0.79%
インド	+6.65%	7.77%	+0.37%	+0.33%	▲ 2.23%

(注1) データ期間は2018年3月31日～2018年4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

●**米国債利回り上昇・米ドル高によるアジア金融市場へのリスクは限定的**

4月中旬から米国債利回りが上昇し、米ドルが反発している。この動きを受けて、アジア経済への影響に関して、以下の2点に注目している。

第一に、アジア通貨の下落リスクは限定的であると判断している。当社は、目先米ドルはやや上昇余地があるにしても小幅にとどまり、年末にかけて下落余地があると想定している。このため、米ドルと逆相関している人民元の対米ドルレートは、年末にかけて上昇余地があると当方では判断している。また、中国政府が米中貿易摩擦問題の報復手段として、元安政策を選択する可能性は小さいと考えられる。アジア域内は総じて、景気は堅調、国際収支は健全、インフレ率は低いため、アジアからの資本流出リスクを過大視する必要はなさそうだ。

第二に、アジアの国債利回りの上昇リスクは限定的であると判断している。米国債利回りの上昇時には、多くのアジア国債利回りも上昇しやすい。しかし、国債利回りの大きな流れを決定する主因は、インフレ見通しとそれを受けた金融政策の姿勢である。アジア域内ではこれまでの通貨高の流れがインフレ圧力を抑制しており、多くの中央銀行が金融政策を現状維持すると当社では判断している。

●**中国外交がアジア発のリスクを抑制**

中国政府は外交面でアジア発のリスクを抑制していると、アジアリサーチセンターは現時点で評価している。また、この点は金融市場に対して一定の安心感を与えていると判断する。

まず、米中貿易摩擦問題での対話路線である。米国政府からの要求に対して、中国政府は「売られた喧嘩を買う」形となるような問題悪化を回避している（詳細は4ページ参照）。

次に、北朝鮮への影響力である。金正恩委員長は習近平総書記の招聘に応じる形で、3月25～28日に中国を非公式に訪問し、同総書記と会談した。中国が北朝鮮に対して一定の影響力を維持していることを世界に示したことになる。また、南北首脳会談、米朝首脳会談を前に、金正恩委員長は4月20日、ICBM（大陸間弾道ミサイル）などミサイル発射実験を中止し、核実験場を凍結すると発表した。今後これらの方針が覆る可能性がゼロではないものの、中国との非公式会談が一定の契機となったと判断する。

最後に、日中関係の改善の動きである。3月の全人代では李克強首相が訪日の意向を示すなど、冷え切っていた日中関係は改善に向かっている。この点は日本企業の中国での活動に安心感を与える。

アジア：現地通貨の対米ドルレート

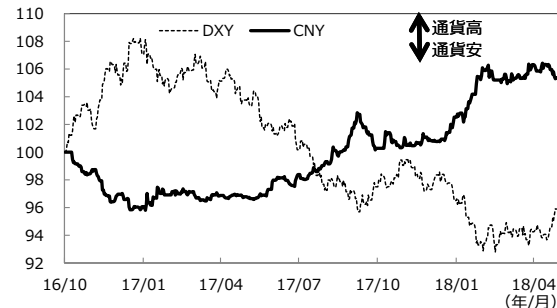
(前年同期比、%)

	KRW	CNY	TWD	PHP	THB	MYR	SGD	IDR	VND	INR
17年1-3月	4.2 ▲5.1	6.6 ▲5.5	1.5 ▲5.7	▲1.0	1.3 ▲1.6	0.7				
17年4-6月	2.9 ▲4.7	7.1 ▲6.7	2.8 ▲7.4	▲2.5	0.0 ▲1.7	3.8				
17年7-9月	▲1.1 ▲0.1	4.8 ▲7.4	4.4 ▲5.0	▲0.6	▲1.5 ▲1.9	4.1				
17年10-12月	4.6 3.6	5.5 ▲3.5	7.5 3.9	4.2 ▲2.1	▲0.9	4.2				
18年1-3月	7.5 8.3	6.1 ▲2.9	11.2 13.3	7.4 ▲1.7	▲0.1	4.1				
18年1月	10.8 7.3	7.8 ▲1.7	11.1 12.7	8.1 ▲0.1	▲0.5	7.0				
18年2月	5.9 8.7	5.7 ▲3.7	11.2 13.6	7.2 ▲1.9	0.0	4.0				
18年3月	5.8 9.1	5.0 ▲3.5	11.5 13.7	6.9 ▲3.0	0.1	1.2				
18年4月	6.1 9.4	3.4 ▲4.4	10.1 13.3	6.3 ▲3.7	▲0.3	▲1.8				

(注1) データ期間は2017年1月1日～2018年4月30日。  
 (注2) プラスは当該通貨の上昇、マイナスは当該通貨の下落を意味する。  
 (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

(2016年10月1日=100)



(注1) データ期間は2016年10月1日～2018年4月30日。  
 (注2) DXYは主要国通貨に対するドルの総合的な指数、CNYは人民元（対ドル）。  
 (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：景気は堅調を維持

## ● 引き続き6.8%成長

中国の1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.8%と、市場予想通りとなり、三四半期連続で同じ成長率となった。産業別に見ると、GDPの約4%を占めるITサービス業が同+29.2%と引き続き高い伸びになった。中国政府はITなど高付加価値産業を育成する方針を打ち出しており、実際にGDP統計でもこの点が確認できる。

## ● 鉱工業生産は元のトレンドへ回帰

3月の鉱工業生産は前年同月比+6.0%と、市場予想の同+6.3%を下回り、1-2月の前年同期比+7.2%から鈍化した。1-2月には例年より気温が低かったことから暖房需要が一時的に増加したため電力生産を押し上げたが、3月にはこの特殊要因が剥落することで、元のトレンドへ回帰したと解釈できる。一方、素材産業の下振れとIT産業の上振れの傾向は3月の生産統計でも確認された。鉄鋼関連の品目が3月に加速した主因は、鉄鋼市況の下落が実質化の過程で過大推計されたためと推察している。実際、中国国家统计局が発表した粗鋼（年間売上高が2000万元≒3.4億円以上を対象）の実際の生産量の伸びを見ると、1-2月の前年同期比+5.9%から3月には前年同月比+4.5%へ鈍化した。

## ● デフレリスクは依然として限定的

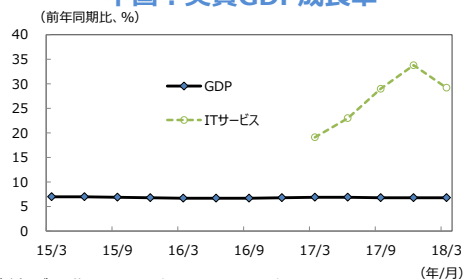
3月の生産者物価上昇率は前年同月比+3.1%と、市場予想の同+3.3%を下回り、2月の同+3.7%から鈍化した。生産者物価と相関と高い鉄鋼市況を見ると、4月に入って緩やかに上昇しており、前年比でも加速している。このため、生産者物価上昇率の鈍化には近いうちに歯止めがかかると予想できる。この点は企業の価格転嫁が可能であるという意味において、企業業績の下支えになりうる。

3月の消費者物価上昇率は同+2.1%と、市場予想の同+2.6%を下回り、1-2月の同+2.2%から鈍化した。基調的なインフレ傾向を示唆する非食料品では1-2月の同+2.2%から3月には同+2.1%へ鈍化しており、消費者物価では期待インフレ率は落ちていると判断する。

## ● 米中貿易摩擦によるセンチメント悪化は軽微

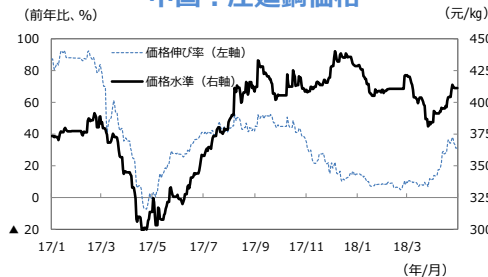
4月の製造業PMI（オフィシャル）は51.4と、3月の51.5から低下したものの、市場予想の51.3を上回った。米中貿易摩擦によるセンチメント悪化は軽微にとどまり、景気は依然堅調と判断する。また、同統計に含まれる「卸売価格」は再び50超えとなり、企業の価格引き上げは可能であることが示唆された。

## 中国：実質GDP成長率



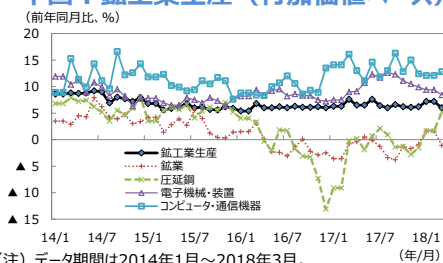
(注) データ期間は2015年1-3月～2018年1-3月。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 中国：圧延鋼価格



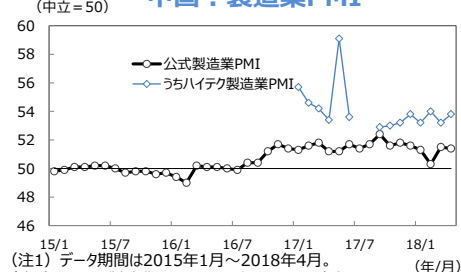
(注) データ期間は2017年1月4日～2018年4月30日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 中国：鉱工業生産（付加価値ベース）



(注) データ期間は2014年1月～2018年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

## 中国：製造業PMI



(注1) データ期間は2015年1月～2018年4月。  
(注2) ハイテク製造業PMIの2017年7～8月は欠損。  
(出所) CEIC、中国国家统计局のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 米国との対話路線は継続見込み

### ● 米閣僚の訪中で対話路線の継続を確認

ムニューシン財務長官とライトハイザー通商代表ら米閣僚は5月3～4日に訪中し、米中貿易問題について協議した。ハイテク分野などいくつかの点では両政府の認識には隔たりがあるものの、対話継続では合意した。協議は長期化する様相を呈しているが、交渉決裂は回避されており、交渉の余地は残されている。

### ● 中国政府は淡々と改革路線を継続

習近平国家主席は4月10日、ボアオ・アジアフォーラムで、外資系金融機関に対する現行の規制緩和や自動車の関税引き下げなど、改革開放路線を明確にした。4月3日に米国政府が中国からの輸入品500億ドル規模に対して25%の追加関税を課す制裁措置を発表した翌日、中国政府も米国からの輸入品に対して同規模の報復関税を課すと発表し、米中貿易摩擦の激化への懸念が浮上した。しかし、中国政府が上記の緩和・開放措置を早い時期に発表することで貿易問題の緩和を図った。中国政府にとって2018年は改革開放40周年の記念すべき年であり、米国との対話路線の材料として、以前から懸案であった改革策を淡々と進めているように見える。

## 金融システムリスクの低下へ前進

### ● 使途を明確にした預金準備率の引き下げ

中国人民銀行は4月17日夜、多くの銀行に対して預金準備率を1%ポイント引き下げると発表した。今回の措置の目的は、①中小企業向け融資の支援、②借り入れコストの引き下げ、にあると、人民銀行は発表した。②についてはMLF（人民銀行から市中銀行への中期貸し出し制度）の返済を促進すると説明した。この預金準備率引き下げは使途が明確であるため、金融緩和への転換の兆しではないと判断する。実際、共産党は4月23日に中央政治局会議を開催し、中立的な金融政策を続ける方針を確認した。また、同会議は、貸出の健全な発展を推進する必要性と同時に金融リスク低下の必要性を確認した。共産党幹部の間では、金融システムの健全化・強化を目指す方針が共有されつつあると推察する。そのために、不良債権の分類基準の厳格化や資本増強など「痛みを伴う改革」が強化される可能性がある。一方、上記のような使途を明確にした預金準備率の引き下げを通じて流動性の供給を続けることで、金融システムへの負荷を緩和することは可能である。幸いにして中国景気は堅調であり、金融システムの改革を遂行する余力は残されていると判断する。

### 中国：米中貿易問題を巡るイベント

2018年3月8日	トランプ大統領が鉄鋼に25%、アルミに10%の輸入関税を課すと発表
3月22日	トランプ大統領がスーパー301条に基づき中国に対する制裁措置の発動を決定
3月24日	劉鶴副首相が米中貿易問題を巡ってムニューシン財務長官と電話会談
4月3日	米通商代表部が中国製品（500億ドル相当）に対して25%の関税を課すと発表
4月4日	中国商務部が米国製品（500億ドル相当）に対して25%の関税を課すと発表
4月5日	トランプ大統領が中国に対する1000億ドルの追加制裁の検討を発表
4月10日	習近平国家主席はボアオ・アジアフォーラムで金融機関の対外開放や自動車関税の引き下げなどを発表
4月11日	人民銀行の易綱総裁が金融機関の対外開放スケジュールを発表
4月17日	国家発展改革委員会は、2018年中に業務用車両と新エネルギー車の外資出資比率規制を撤廃と発表。2020年には商用車、22年には乗用車の外資出資比率を撤廃、5年以内に自動車に関する外資規制を撤廃すると発表。
4月17日	米国商務省は米国企業によるZTEへの部品輸出を7年間禁止すると発表
4月24日	トランプ大統領は近日中にムニューシン財務長官とライトハイザー-USTR代表を、貿易問題を協議するために中国へ派遣すると発表。

(出所) 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

アセアン最大の経済規模のインドネシアでは、日経製造業PMIが3月の50.7から4月には51.6へ上昇した。BI(インドネシア中銀)は景気の回復とインフレの抑制に自信を示している。BIは2018年の成長率見通しを5.1～5.5%と2017年の+5.1%から加速する一方、インフレ率は3.5±1%に収まると予想している。

タイでは、自動車産業が好調である。国内自動車販売台数は3月に前年同月比+12.1%と、7か月連続で2桁増で推移した。総選挙に向けて農村を中心にバラキ型の対策を行っている結果と考えられる。

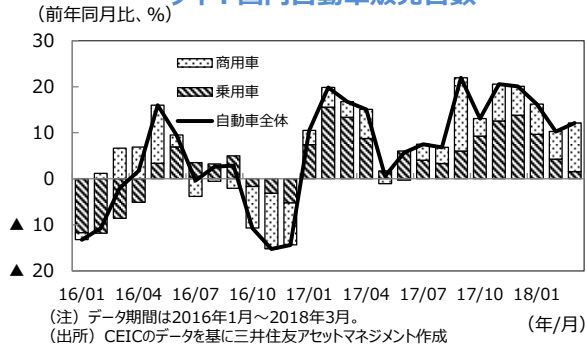
ベトナムでは、1-3月の成長率が前年同期比+7.4%と市場予想を大幅に上回った。4月の消費者物価は前年同月比+2.8%と低位安定しており、ベトナムのマクロ環境は良好である。

●インド：目先のインフレリスクは限定的

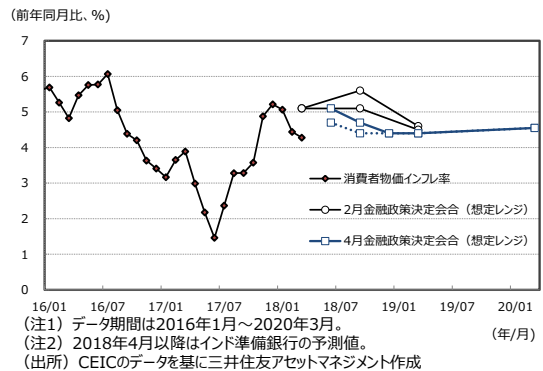
4月の金融政策決定会合ではインド準備銀行は市場予想通り政策金利を据え置いた。金融政策委員6人のうち準備銀行に所属する委員は3人であるが、そのうち1人はすでに利上げを主張しており、もう1人が引締め方向への変更を示唆している。早ければ次回(6月5～6日)の決定会合に向けて利上げ観測が浮上しやすい。一方、目先のインフレ上振れリスクは限定的と判断する。まず、3月の消費者物価インフレ率は前年同月比+4.3%へ鈍化した。次に、準備銀行は2018/19年度の消費者物価インフレ率見通しを下方修正した。更に、気象庁は農産物生産を通じて食料品物価に影響する雨季(6～9月)の降雨量予想を平年並みと発表した。

なお、2月の鉱工業生産は市場予想を上回った。資本財生産の伸びは2月に前年同月比+20.0%へ加速しており、投資の上振れを示唆している。4月の日経インド製造業PMIは51.6と引き続き50超えとなり、景気堅調を示唆した。

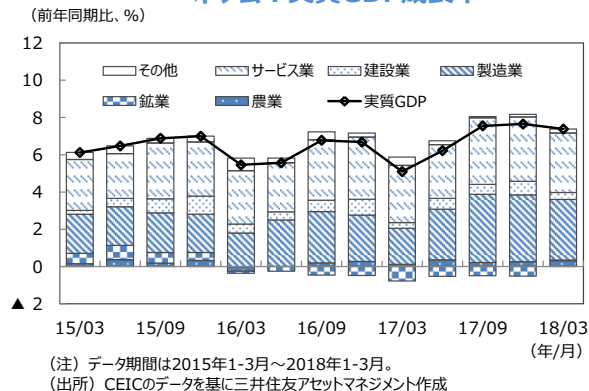
タイ：国内自動車販売台数



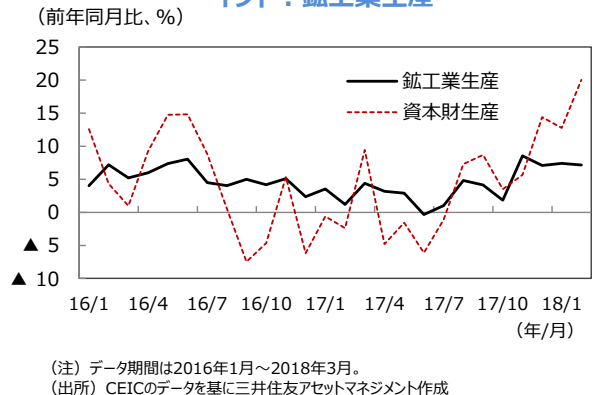
インド：消費者物価上昇率と見通し



ベトナム：実質GDP成長率



インド：鉱工業生産



【東アジア株式】

- 中国については、5月3～4日に行われた閣僚級の米中貿易協議では両政府の主張の隔たりが大きく、具体的な合意には至らなかった。米国の保護主義の姿勢に相場は神経質になっているが、対話継続で両政府は合意しており、今後の交渉の行方に注目。一方、情報テクノロジーなどを中心に中国の国内景気は底堅く、企業業績も良好な伸びが続くと見られることから、相場は再び上昇局面入りを見込む。
- 香港については、中国からの旅行者数回復の恩恵もあり、マクロ経済の見通しが改善傾向にある。中国からのストックコネクト経由の資金流入は今後も続く見込まれるうえ、上場基準緩和による中国有望企業の香港上場期待が呼び水となり、相場は堅調な動きを予想する。
- 韓国は、足元の南北首脳会談において、朝鮮半島の平和構築の目標が示されたことが市場で好感されると見込む。これまで韓国市場は他市場に対して割安で取引されてきたが、半導体を中心とする堅調な業績見通しに加えて、地政学問題の緩和は市場の再評価要因になると見込む。
- 台湾は、米商務省による中国通信機器大手ZTEへの米企業との取引停止措置から、当面は関連テクノロジー企業に影響が出る可能性が残る一方で、通信セクターなど高い配当利回りが期待できる点ではアジア他市場に対して妙味があり、相場の下支えを果たすと見込まれる。

【東南アジア株式】

- シンガポールは、外的要因の影響を受けやすいが、足元は堅調な不動産市況や原油価格の上昇など、概ね投資環境は良好。主力の銀行株は、金利上昇による利ザヤ拡大や富裕層向けビジネスが堅調であり、今後も業績拡大が続くと見られ、引続き相場の牽引役と期待。
- マレーシアは、原油高から歳入拡大を通じた財政拡大余地が増加した。金融政策面では1月の予防的利上げの後、金融政策は既に中立に転じており、概ね株式市場にとっての環境は良好。5月9日に行われる総選挙では、与党連合の勝利が予想されるが、その動向に要注意。
- タイの政治情勢は概ね安定。経済は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、安定した成長が期待できる。経常黒字拡大を背景に通貨バーツも堅調な動きが見込まれ、市場は堅調持続見込み。
- インドネシアのマクロ経済は概ね良好。ただし、企業業績は消費関連や素材などでやや見通しが鈍化傾向にあり、4月は関連銘柄の下落からやや軟調な展開となった。大統領選の前哨戦ともいえる統一地方選挙を6月に控え、景気刺激対策などが期待されることに加え割安感から、相場は反発を予想。

- 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、中長期的には、物品税引き上げなど税収増を通じたインフラ投資拡大が期待出来る。その反面、短期的には増税の影響からインフレ懸念が増大している事や、経常赤字拡大によりフィリピンペソが弱含み、株価も連れ安の基調にあった。但し、株価は既に過去水準対比での割高感が解消しつつあり、今後良好な経済成長が再注目されることで、再び上昇を見込む。
- 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。相場は昨年来急上昇してきたこともあり高値警戒感から足元ではやや調整したものの、外国人投資家のベトナム株式への需要は高く、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上昇基調に戻ると予想。

【南アジア株式】

- インドの株式市場では、景気回復見通しが相場を下支えする展開を見込む。農作物の生産を左右する雨季（6～9月）の降雨量が平年並みとの予報から食料品を通じた目先のインフレ上振れリスクは限定的と判断。一方、金融政策の方向性や、今後の地方選挙を通じた与党BJPに対する信任などが相場動向を左右しよう。

【インド債券】

- インド準備銀行内で金融政策委員の意見がやや引締め方向に傾き始めたことに加えて、足元の原油高・ルピー安が国債利回りの上昇をもたらした。一方、雨季の降雨量は平年並みの予報であることから食料品価格の上振れリスクは限定的であり、国債利回りの上昇余地は限定的と判断する。

【中国元建て債券】

- 消費者物価インフレ率は低位安定しており、中立的な金融政策は維持される見込み。資本規制の維持から、米国債利回りの影響を受けにくく、国債利回りの上昇余地は限定的。

【インドネシア・フィリピン債券】

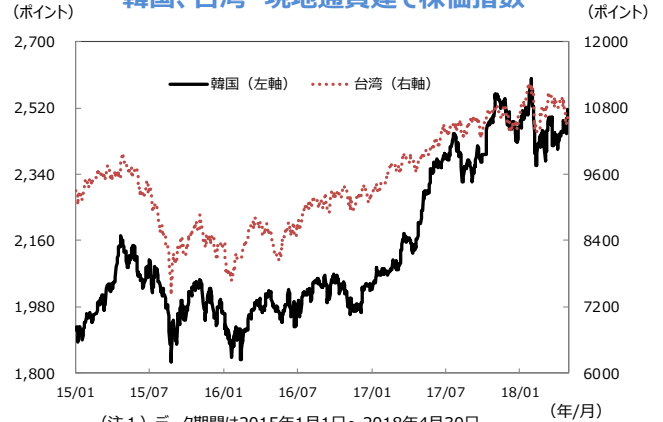
- インドネシアの景気・インフレの安定推移を見込んでおり、中央銀行は中立的な姿勢を維持すると判断。一方、外国人投資家による国債保有比率が高いため、米国債利回りの上昇局面では、国債利回りは連動して上昇しやすい。
- フィリピンでは、長期間の通貨下落傾向に、原油高、物品税引き上げが加わり、期待インフレ率が上昇しやすい。利上げが意識されやすいため、国債利回りには上昇余地があると判断する。

## 中国、香港 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年4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

## 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4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

## 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4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

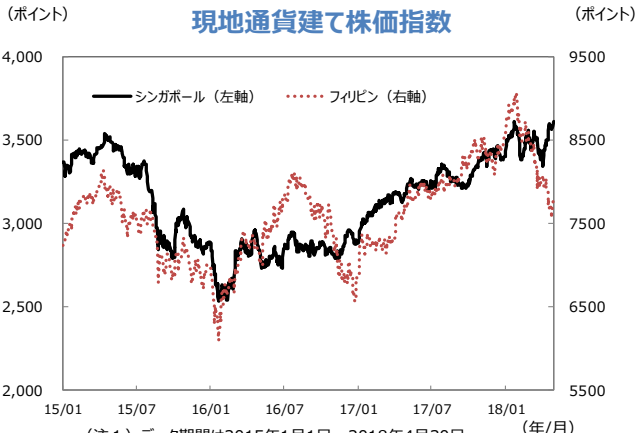
## タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年4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

## 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4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

## 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4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

## 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4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



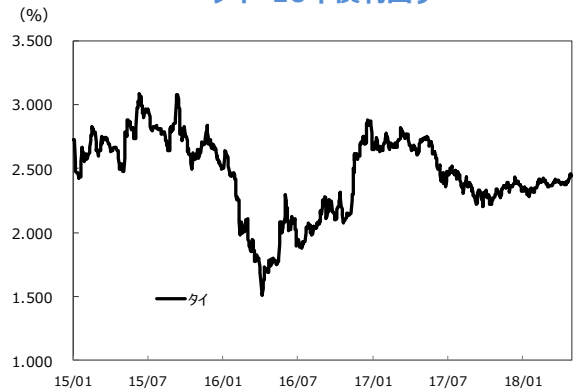
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年4月30日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 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4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4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4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4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：米ドル安の中で上昇余地あり**

- ✓ 4月30日時点:6.332(17年末比+2.8%)  
※+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。
- ◆ 5月のポイント:

中国政府は元安政策を志向していない模様。目先、米ドルが上昇すれば人民元の下落があるにせよ一時的と見込む。年末までには米ドル安を前提に人民元には上昇余地を見込む。

**インドルピー：そろそろ下落に歯止め**

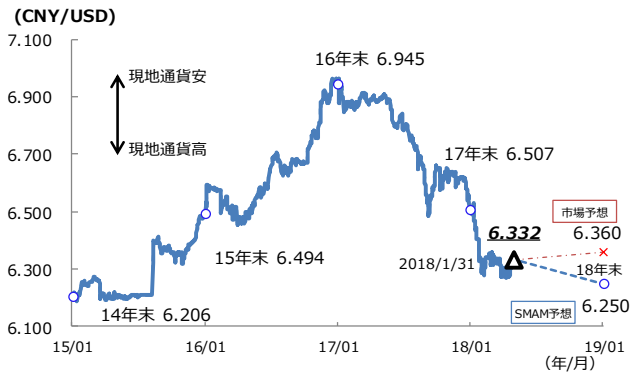
- ✓ 4月30日時点:66.66(17年末比▲4.2%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:65.00(17年末比▲1.7%)
- ✓ 金融政策スタンスが中立から引締めバイアスに移行する可能性に留意。
- ◆ 5月のポイント:

雨季の降水量は平年並みとの予想から、目先のインフレ上振れリスクは限定的。購買力平価の点からルピーの下落にはそろそろ歯止めがかかる見込み。

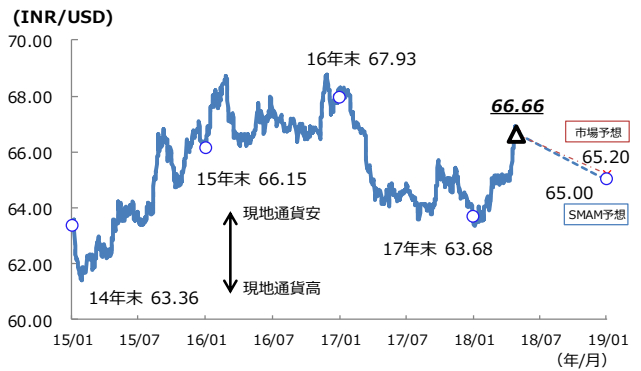
**韓国ウォン：上昇余地あり**

- ✓ 4月30日時点:1,068.2(17年末比+0.2%)  
※+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。
- ◆ 5月のポイント:

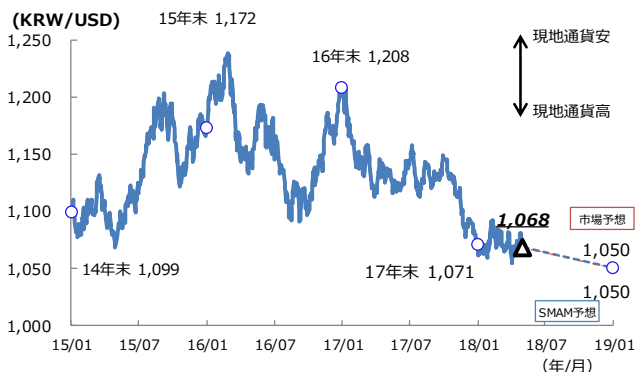
友好的な南北首脳会談を受けて、朝鮮半島の地政学リスクはいったん後退へ。米ドル安余地が残る状況下で、韓国ウォンの対米ドルレートには上昇余地がある。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年4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4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4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**

- ✓ 4月30日時点:29.60(17年末比+0.7%)  
※+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。

◆ 5月のポイント:  
もともと米ドルの変化を受けにくく、横ばい圏を見込む。

**シンガポールドル：上昇を見込む**

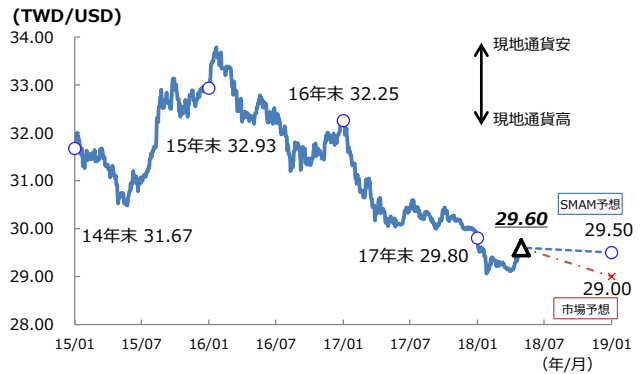
- ✓ 4月30日時点:1.326(17年末比+0.8%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1.290(17年末比+3.6%)
- ✓ MASは4月の金融政策決定会合で緩やかな引締め策を決定。
- ✓ マレーシアリングットの上昇と人民元の上昇を見込むため、年末までに一段の通貨高を想定。

◆ 5月のポイント:  
インドネシアルピアの下落余地とマレーシアリングットの上昇余地の綱引き。マレーシアリングットが上昇に転じれば、シンガポールドルの上昇を促しやすい。

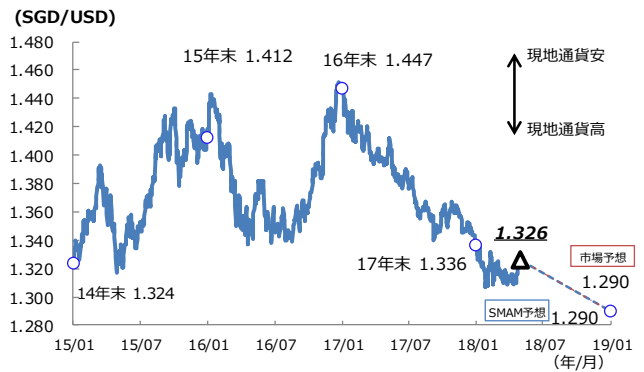
**インドネシアルピア：横ばい圏を見込む**

- ✓ 4月30日時点:13,913(17年末比▲2.5%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:13,800(17年末比▲1.7%)
- ✓ ムーディーズが4月13日にBaa2へ格上げしており、中長期的なルピア下支え要因。
- ✓ 外国人の国債保有比率が高く、ルピアと長期債利回りには一定の相関が見受けられる。

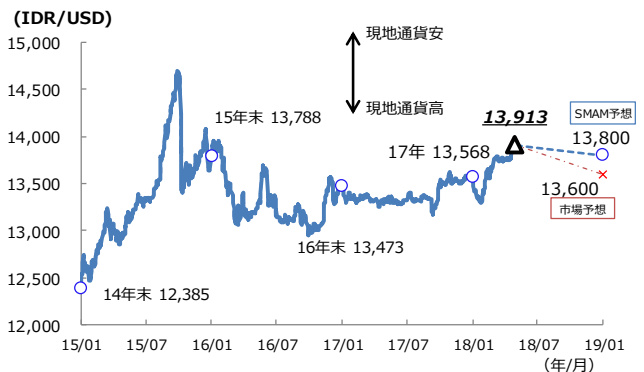
◆ 5月のポイント:  
外国人投資家によるルピア建て国債の保有比率は約40%と高く、米債利回りの上昇時には、ルピア国債の売却を通じてルピアには下落余地がある。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年4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4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4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 : 割安感から上昇見込む**

- ✓ 4月30日時点:3.924(17年末比+3.1%)  
※+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

◆ **5月のポイント:**

総選挙で与党連合の勝利を見込むことから、マレーシアリングgitには依然として上昇余地がある。

**タイバーツ : 上昇を見込む**

- ✓ 4月30日時点:31.54 (17年末比+3.3%)  
※+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

◆ **5月のポイント:**

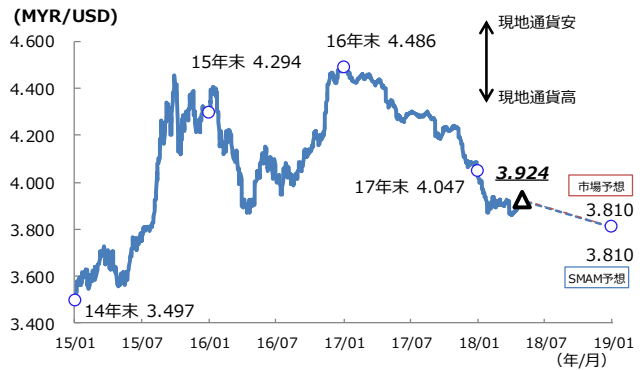
中銀はバーツ高に歯止めをかけるためにバーツ売り介入を引き続き行う見込み。一方、遅延のリスクはあるものの2018年11月の総選挙に向けて農村経済の立て直しと所得格差の是正を打ち出す見込みで通貨上昇要因。

**フィリピンペソ : 下落余地が残る**

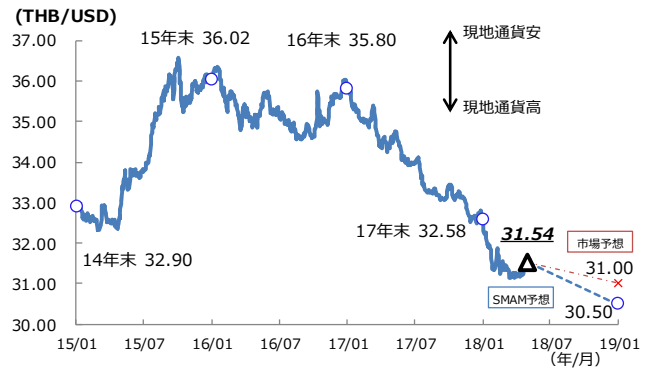
- ✓ 4月30日時点:51.76(17年末比▲3.6%)  
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:52.50(17年末比▲4.9%)
- ✓ 議会は2017年内に税制改革法案を可決し、インフラ投資の財源が明確に。
- ✓ 経常収支は2016年以降赤字に転じており、ペソの重しになりやすい。

◆ **5月のポイント:**

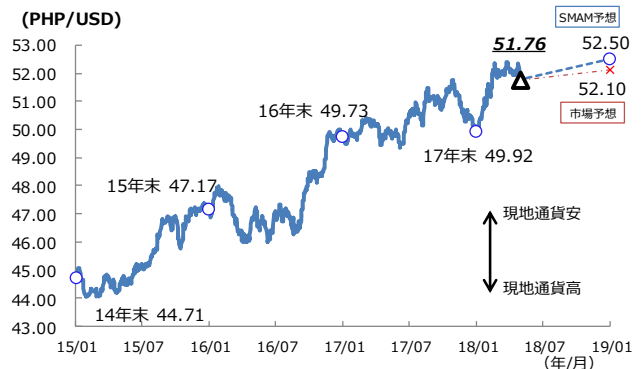
3月のインフレ率はすでにターゲット上限を上回っており、なお加速する見込み。インフレ上振れリスクから、購買力平価の視点ではペソには下落余地がある。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年4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4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4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、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」に掲載されております。

### ②S&Pの場合

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ

([http://www.standardandpoors.com/ja\\_JP/web/guest/home](http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home))の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」([http://www.standardandpoors.com/ja\\_JP/web/guest/regulatory/unreGIstered](http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unreGIstered))に掲載されております。

### ③フィッチの場合

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ

(<https://www.fitchratings.com/site/japan/regulatory>)

の「規制関連」セクションにある「格付付与方針等」に掲載されております。

## ○信用格付の前提、意義及び限界について

### 1. 信用格付の前提

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

### 2. 信用格付の意義

信用格付とは事業体の債務不履行の蓋然性及び債務不履行が発生した場合の財産的損失に関する現時点での意見です。信用評価の結果として表示される記号等は、概ねAAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C、Dであり、BBB以上の格付は、債務を履行する能力が高いものとされるのに対し、BB以下の格付けは、債務を履行する能力が比較的低く、投機的要素が強いとされます。短期債務の信用格付については、概ねA-1、A-2、A-3、B、C、Dであり、B以下の格付は、投機的要素が強いとされます。

### 3. 信用格付の限界

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

# ＜重要な注意事項＞

## 【投資顧問契約及び投資一任契約についてのご注意】

### ●リスクについて

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

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

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

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

### ●手数料等について

#### 1. 投資顧問報酬

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

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

#### 2. その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

(1) 受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等

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

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

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

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

#### 3. その他

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

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

## 【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

### ●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

### ●投資信託に係る費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 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4月30日