

Asia  
Research  
Center

## Market Monthly

2020年5月

## アジア・マーケット・マンスリー

2020年4月 マーケットの振り返り

※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】急反発、【通貨】急反発、【債券利回り】金利低下

## 【株式市場】

## 新型コロナ収束期待から急反発

4月のアジア株式市場は、前月までの弱気相場から一転、**急反発に転じた**。新型コロナの感染拡大は依然リスク要因として残るものの、中華圏だけでなく、米国、欧州でもピークアウトの兆しが見られ、**感染収束後の景気回復期待が高まった**。ワクチン開発の報道や各国の追加的な経済政策も材料視された。

3月に大きく値を下げた市場が自律反発した。**感染拡大ペースが鈍化する中、経常黒字を維持しているベトナム、タイや、都市封鎖の緩和観測が出たインド**が相場上昇を先導した。ITセクターの比重が高い台湾、韓国も二桁の上昇率となった。反対に、前月まで株価が相対的に堅調に推移していた中華圏の上昇率は限定的なものとなった。

## 【通貨（対米ドル）】

## 主要アジア通貨が上昇

4月は**多くの主要アジア通貨が米ドルに対して上昇**した。世界的なリスク回避姿勢が一服したためだ。インドネシアでは3月に外国人投資家の国債売却により急激なルピア安を招いたが、4月はその反動で**10%近いルピア高**となった。**オーストラリアドルは中国景気の底入れ期待から上昇**に転じた。

## 【債券（国債）市場】

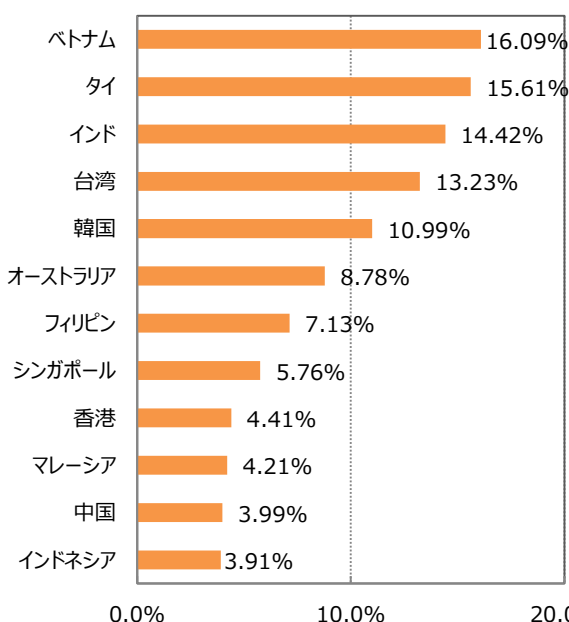
## 国債利回りは総じて低下

4月のアジアの**国債利回りは総じて低下**した。特に景気悪化懸念から**緊急利下げを行ったフィリピンの利回りが大幅に低下**した。**オーストラリアではソブリン格付けの見通しがネガティブに引き下げられ、利回りは小幅上昇**した。

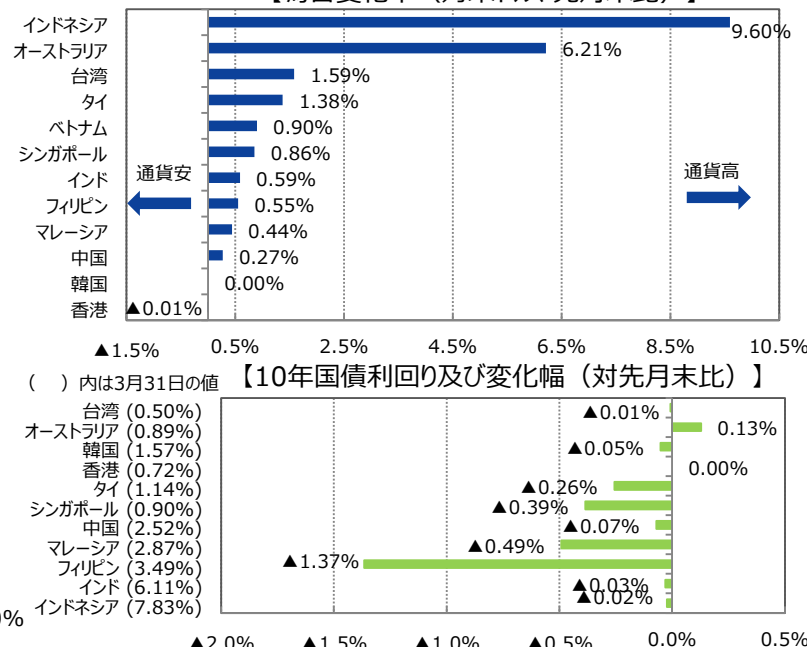
## アジア：マーケット動向

2020年4月30日時点

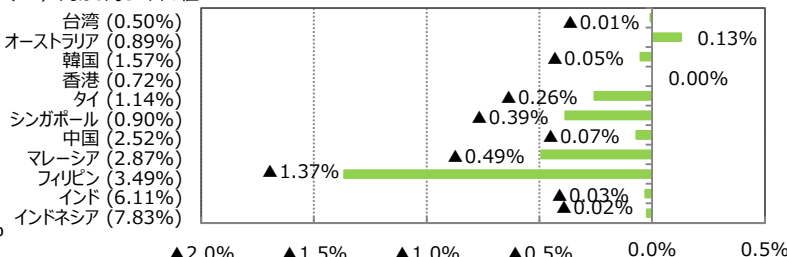
## 【株価指数変化率（対先月末比）】



## 【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) 2020年4月30日を基準に、先月末比は2020年3月31日からの騰落率。

(注2) 各国の株価指数の名称はP18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（１）

## 【日韓豪および中華圏】

新型コロナの発生源となった中国では、春節後の厳しい封鎖措置を経て、いち早く新規感染者数を抑制した。感染者が集中した武漢市は封鎖を4月8日に解除したが、その後も新規感染者数が増加する兆しはない。韓国、香港、マカオ、台湾、オーストラリアも厳しい入境制限と各種感染拡大防止策を早めに採用した結果、新規感染者数の抑制にほぼ成功している。これらの例と比較すると、米欧や日本では感染封じ込めの動きが後手に回り、収束は道半ばの状況だ。

## アジアの新型コロナ新規感染者数と関連指標（１）

|                  | 日本     | 韓国     | 中国<br>(発症) | 中国<br>(無症状) | 香港    | マカオ | 台湾  | オーストラリア |
|------------------|--------|--------|------------|-------------|-------|-----|-----|---------|
| 4月24日            | 434    | 10     | 12         | 29          | -     | -   | 1   | 14      |
| 4月25日            | 368    | 10     | 11         | 30          | 2     | -   | 1   | 20      |
| 4月26日            | 210    | 10     | 3          | 25          | -     | -   | -   | 16      |
| 4月27日            | 172    | 14     | 6          | 40          | -     | -   | -   | 10      |
| 4月28日            | 282    | 9      | 22         | 26          | -     | -   | -   | 10      |
| 4月29日            | 223    | 4      | 4          | 33          | -     | -   | -   | 15      |
| 4月30日            | 188    | 9      | 12         | 25          | -     | -   | -   | 8       |
| 5月1日             | 265    | 6      | 1          | 20          | 2     | -   | -   | 13      |
| 5月2日             | 305    | 13     | 2          | 12          | -     | -   | 3   | 16      |
| 5月3日             | 201    | 8      | 3          | 13          | -     | -   | 4   | 18      |
| 5月4日             | 178    | 3      | 1          | 15          | 1     | -   | 2   | 24      |
| 5月5日             | 121    | 2      | 2          | 20          | -     | -   | -   | 24      |
| 5月6日             | 105    | 4      | 2          | 6           | -     | -   | 1   | 26      |
| 5月7日             | 96     | 12     | 1          | 16          | 4     | -   | 1   | 21      |
| 感染者累計<br>(1月31日) | 14     | 11     | 11,790     | NA          | 13    | 7   | 10  | 9       |
| 感染者累計<br>(2月29日) | 947    | 3,526  | 79,824     | NA          | 95    | 10  | 39  | 25      |
| 感染者累計<br>(3月31日) | 2,945  | 9,887  | 81,554     | 1,367       | 714   | 41  | 322 | 4,561   |
| 感染者累計<br>(4月30日) | 15,019 | 10,774 | 82,874     | 981         | 1,037 | 45  | 429 | 6,754   |
| 感染者累計<br>(5月7日)  | 16,288 | 10,804 | 82,886     | 854         | 1,044 | 45  | 440 | 6,896   |
| 死者累計             | 603    | 254    | 4,633      | NA          | 4     | -   | 6   | 97      |
| 回復者累計            | 5,797  | 9,283  | 77,993     | NA          | 944   | 40  | 347 | 6,038   |
| 感染者累計<br>の実態     | 9,888  | 1,267  | 260        | NA          | 96    | 5   | 87  | 761     |

(注) 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。

(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

# アジア各国・地域のコロナ感染状況（２）

## 【アセアン・インド】

タイ、ベトナムは新規感染者数の抑制にほぼ成功した。タイは5月4日から4段階に分けて、経済再開に踏み切った。ベトナムは4月23日に封鎖措置を解除した。マレーシアでも防疫措置が奏功し、新規感染者数の増加が鈍化に向かう兆候が出ている。フィリピン、シンガポール、インドネシア、インドでは新規感染者数の抑制には至っていない（シンガポールの新規感染者の多くは低賃金の外国人労働者）。貧困層の多いフィリピン、インドネシア、インドで、封鎖など厳しい防疫措置が続けば、失業者の増加と共に社会不安を引き起こす可能性がある。

## アジアの新型コロナ新規感染者数と関連指標（２）

|                  | 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    |
|------------------|--------|-------|-------|--------|--------|------|--------|
| 4月24日            | 211    | 15    | 88    | 897    | 436    | 2    | 1,408  |
| 4月25日            | 102    | 53    | 51    | 618    | 396    | -    | 1,836  |
| 4月26日            | 285    | 15    | 38    | 931    | 275    | -    | 1,607  |
| 4月27日            | 198    | 9     | 40    | 799    | 214    | -    | 1,568  |
| 4月28日            | 181    | 7     | 31    | 528    | 415    | -    | 1,902  |
| 4月29日            | 254    | 9     | 94    | 690    | 260    | -    | 1,705  |
| 4月30日            | 276    | 7     | 57    | 528    | 347    | -    | 1,801  |
| 5月1日             | 284    | 6     | 69    | 932    | 433    | -    | 2,396  |
| 5月2日             | 156    | 6     | 105   | 447    | 292    | -    | 2,567  |
| 5月3日             | 295    | 3     | 122   | 657    | 349    | 1    | 2,717  |
| 5月4日             | 262    | 18    | 55    | 573    | 395    | -    | 3,891  |
| 5月5日             | 199    | 1     | 30    | 632    | 484    | -    | 2,968  |
| 5月6日             | 320    | 1     | 45    | 788    | 367    | -    | 3,602  |
| 5月7日             | 339    | 3     | 39    | 741    | 338    | 17   | 3,344  |
| 感染者累計<br>(1月31日) | 1      | 14    | 8     | 13     | -      | 5    | 1      |
| 感染者累計<br>(2月29日) | 3      | 42    | 25    | 102    | -      | 16   | 3      |
| 感染者累計<br>(3月31日) | 2,084  | 1,651 | 2,766 | 926    | 1,528  | 212  | 1,635  |
| 感染者累計<br>(4月30日) | 8,488  | 2,954 | 6,002 | 16,169 | 10,118 | 270  | 34,866 |
| 感染者累計<br>(5月7日)  | 10,343 | 2,992 | 6,467 | 20,939 | 12,776 | 288  | 56,351 |
| 死者累計             | 685    | 55    | 107   | 20     | 930    | -    | 1,889  |
| 回復者累計            | 1,618  | 2,772 | 4,776 | 1,712  | 2,381  | 233  | 16,776 |
| 感染者累計<br>の実態     | 8,040  | 165   | 1,584 | 19,207 | 9,465  | 55   | 37,686 |

（注）感染者累計の実態＝感染者累計－死者累計－回復者累計。

（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

# アジア各政府によるコロナ対策（1）

## 【ウイルス抑制策1】

### 出入国・出入境を制限

欧米を中心に世界中で新型コロナウイルスの感染拡大が止まらないため、アジア各政府は出入国・出入境を制限している。特に、新型コロナウイルスが広がっている国・地域からは入国・入境の制限を厳しくすることによって、海外からコロナウイルスを持ち込ませないようにしている。ビザ発給停止などの措置を講じてビジネスによる入国・入境を制限することも珍しくなくなっている。国内・域内の封鎖措置を解除しても、出入国・出入境の制限は更に延長される可能性がある。

## 【ウイルス抑制策2】

### 国内・域内のヒトの移動を制限

新規感染者数がピークアウトした中華圏、タイなどの国・地域では国内・域内の移動制限を条件付きで徐々に解除している。一方、ピークアウトの兆候が見えないインドでは全国レベルでの封鎖措置を5月17日まで延長する方針を発表した。ただ同時に感染程度に応じて地域ごとに条件付きで経済活動の再開も許可している。景気浮揚を中途半端に優先させると、結果的には、感染の一層の拡大、景気悪化の深刻化を招くリスクがある。

|        | 国内・域内の制限措置                                                                                                             | 入国・入境の制限措置                                                             |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 中国     | ・新型コロナウイルスの感染源となった武漢市が4月8日に封鎖を解除。                                                                                      | ・外国人のビザを3月28日から原則として停止。<br>・海外から帰国した中国籍保有者を14日間、強制隔離。                  |
| 韓国     | ・政府は3月21日、全土で外出自粛を要請。<br>・社会的距離の確保を5月5日まで延長。                                                                           | ・4/13から全ての入国者への規制を更に強化。                                                |
| 台湾     | 特になし                                                                                                                   | ・事前に入境許可を受けた非台湾籍の外国人に対して14日間の強制隔離。                                     |
| 香港     | ・公務員の在宅勤務を解除(5/4)。<br>・休校していた学校を4/27から段階的に再開。<br>・集会禁止、飲食店の規制を延長(5/21まで)。映画館、ジムなど7業種の営業を条件付きで許可。集会禁止の人数を5人以上から9人以上に緩和。 | ・全ての入国者を14日間の強制隔離(3/19～6/18)。                                          |
| フィリピン  | ・ルソン島およびマニラの封鎖を5/15へ延長（開始は3/15）。<br>・3/15から多くの教会がオンラインの礼拝を受け入れ。                                                        | ・中国・香港・マカオからの入国を原則禁止(2/2)。<br>・ビザ免除措置・ビザ発給を停止(3/19)。                   |
| タイ     | ・非常事態宣言の期限を5/31に延長（開始は3/26）。この期間、閣僚の権限は首相に移行。<br>・飲食店・理髪店の営業再開を許可（5/3）。今後、3段階に分けて、経済活動の再開予定。                           | ・全ての外国人に、英文健康証明書などを義務付け(3/22)。<br>・陸路のすべての出入国スポットを閉鎖(3/23)。            |
| マレーシア  | ・封鎖措置の期限を5/12へ延長（開始は3/18）。ただし衛生条件が揃えば経済活動の再開を許可(5/4)。<br>・モスクの宗教行事を停止。                                                 | ・国境封鎖は5/12以降も続く見込み。                                                    |
| シンガポール | ・サーキットブレーカー（部分的な封鎖措置）の期限を6月1日へ延長（開始は4/7）。                                                                              | ・シンガポール国籍保有者および長期ビザ保有者以外の入国・トランジットを禁止。                                 |
| インドネシア | ・レバラン大祭（ラマダン明けの大祭:5/24）を控えて国内移動を制限。制限は4/24から5/31まで。                                                                    | ・ビザ免除措置、アライバルビザ停止(3/20)。<br>・外国人の入国・トランジットを原則として禁止（4/2以降）。             |
| ベトナム   | ・全国規模の封鎖措置を解除（4/23、開始は4/1）。                                                                                            | ・中国への滞在履歴者の入国を禁止(2/4)。<br>・30日間、ビザ発給を停止(3/18)。<br>・全ての外国人の入国を禁止(3/22)。 |
| インド    | ・封鎖措置の期限を5/17へ延長（開始は3/25）。<br>・全国を感染程度に応じて3種類の地域に分割し、条件付きで段階的な封鎖措置の緩和を実施(5/4)。                                         | ・ビザを原則として停止。<br>・海外からの旅客機の着陸禁止期間を5/17に延長（開始は3/22）。                     |

（出所）各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

# アジア各政府によるコロナ対策（2）

## 【財政政策】

### 現金給付や減税など積極的な姿勢へ

全世界で新型コロナを抑制することが優先され、景気が急激に悪化している。アジア各政府は貧困層を中心に現金を給付したり、減税を行うなど、財政支援を積極化している。しかし国債市場の流動性が低い場合には、国債発行超過の懸念から国債利回りが上昇するなどの副作用も見られる。また、債券の格下げ懸念が高まれば、米ドルの調達コスト上昇が避けられない。インドネシア政府は2003年から続けてきた厳しい財政規律を法改正によって緩和する方針を発表しているが、外国人投資家による国債売却が止まらず、3月にはルピアの急落を招いた（4月は急反発）。

## 【金融政策】

### 清濁併せ呑む緩和へ

多くのアジアの中央銀行は、インターバンク市場に潤沢な流動性を供給すると同時に、貸出金利の低下を促すために利下げを行っている。景気の急激な悪化、企業・家計の返済能力に不安が高まっていることに対応し、いくつかの金融当局は、元利返済の猶予や、銀行貸出に係る不良債権基準の緩和を容認する方針を発表している。緊急時ゆえ、こうした清濁併せ呑む対応は銀行システムの安定に寄与するものの、同時にモラルハザードも誘引し、クレジット機能の不全につながる懸念を伴う。さらに潜在的な不良債権の解決に公的資金投入を選択せざるを得ない状況になれば、国債の格下げ懸念、米ドル調達コストの上昇といった副作用もありうる。

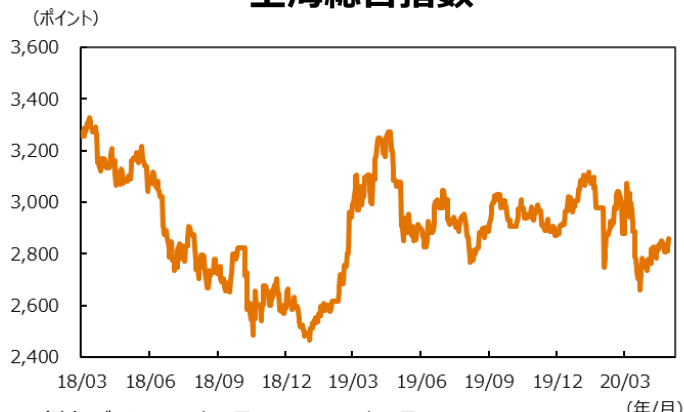
|        | 財政政策                                                                                             | 金融政策                                                                                        |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 中国     | ・財政赤字のGDP比の上限引き上げ。<br>・地方特別債の発行増加の承認。<br>・特別ソブリン債の発行を承認                                          | ・借入返済延期の容認。<br>・7日リバースレポレートを0.2%ポイント引き下げ(3/30)。<br>・ <b>1年ローンプライムレートが0.2%ポイント低下（4/20）</b> 。 |
| 韓国     | ・ <b>政府は合計GDP比12%の景気対策を発表（4/22）</b>                                                              | ・緊急会合で0.5%ポイントの利下げ(3/16)。                                                                   |
| 台湾     | ・ウィルス被害の産業を救済するため、GDP比0.5%の支援を発表。                                                                | ・0.25%ポイントの利下げ(3/19)。<br>・中小企業向けの低利子の融資枠（GDP比1%）を設定。                                        |
| 香港     | ・財政赤字をGDP比4.8%へ設定。<br>・市民（永住権者含む）に一律1万香港ドルの現金を支給。                                                | 特になし                                                                                        |
| フィリピン  | ・ <b>低所得者向けに現金給付、医療費など支援パッケージ（GDP比4.7%）</b> 。                                                    | ・0.25%ポイント(2/6)、0.50%ポイントの利下げ(3/19)、 <b>0.50%ポイントの緊急利下げ（4/16）</b> 。                         |
| タイ     | ・源泉税の引き下げ、金利費用の1.5倍を税額控除など <b>支援パッケージ（GDP比1.3%）</b> 。                                            | ・中銀は0.25%ポイントの利下げ(2/5, 3/20)。<br>・個人向け・観光業向けなど融資支援。<br>・借入返済延期の容認。                          |
| マレーシア  | ・ <b>現金支給・免税など支援パッケージ（GDP比8.8%）</b>                                                              | ・中銀は0.25%ポイント、 <b>0.50%ポイント</b> の利下げ(3/3, 5/5)。<br>・個人・中小企業に対して債務返済を6か月間の延期を容認。             |
| シンガポール | ・現金給付（最大900シンガポールドル）、従業員の給与の一部を肩代わりなど（GDP比11%）。                                                  | ・MAS（シンガポール金融庁）は金融緩和(3/20)                                                                  |
| インドネシア | ・ジョコ大統領は2003年以来続いた財政規律を緩める方針を発表(3/24)。<br>・2020年度の財政赤字のGDP比を1.8%から5.1%へ拡大。                       | ・中銀は0.25%ポイントの利下げ(2/20, 3/19)、 <b>ルピア安で市場予想に反して政策金利据え置き（4/14）</b> 。                         |
| ベトナム   | ・納税遅延、手数料引き下げなどの景気対策を発表（GDP比1.3%）。                                                               | ・利下げ(3/17)。<br>・債務返済の猶予を容認。<br>・貸出債権が劣化しても優良資産の認定を容認。                                       |
| インド    | ・農家への現金支給など貧困層向けを中心に景気対策（GDP比0.7%）を発表(3/26)。<br>・ <b>政府高官は追加対策（GDP比1.5～2.0%）を実施予定と言及（4月下旬）</b> 。 | ・緊急会合で0.75%ポイントの利下げ(3/27)。<br>・債務返済の延期を容認。<br>・貸出債権が劣化しても優良資産の認定を容認。                        |

（出所）各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



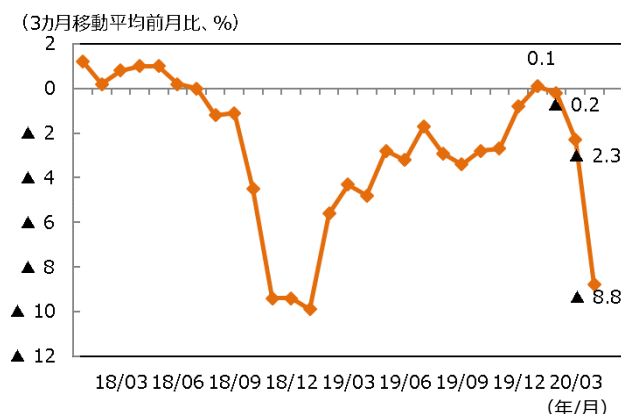
# 中国 <金融市場動向>

## 上海総合指数



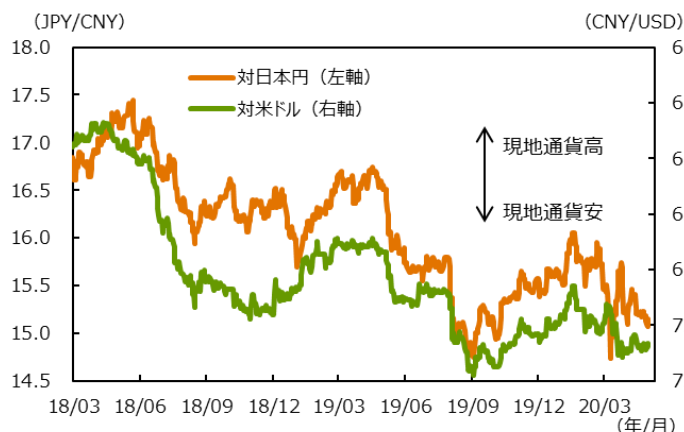
(注) データ2018年3月1日～2020年4月30日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 企業業績予想



(注) データは2018年1月～2020年4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

## 為替レート



(注1) データ2018年3月1日～2020年4月30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

## 景気持ち直しを睨み、株式、人民元に底堅さ、金利も低下余地あり

### 【株式市場】

#### 早期の業績正常化が見込まれ、投資妙味あり

4月のグローバル株式の急反発局面では、感染収束後の楽観シナリオが勢いを増したが、感染第二波を懸念する見方も根強く、グローバル株式は暫く不安定な展開が続く。ウイルス封じ込めについては中国が先行しており、また感染第二波がやってきたとしても、その政治体制ゆえ、最も効果的にウイルスに対処することができそう。生産活動は再開され、金融・財政にわたる景気刺激策の効果もあって、**経済は他国に先駆けて正常化**に向かう可能性が高い。企業業績予想は暫くの間、引き下げ方向が続こうが、年前半の大幅な業績悪化はほぼ織り込み済みとみられる。焦点となる**業績の立ち直り・正常化のタイミングは他国より早く訪れそうで、中国市場の魅力度は高いと考える**。一方で、他の株式市場が値動きの激しい動きを続ける過程で短期的に急反発する局面においては、4月のように出遅れる可能性は否定できない。またここに来てウイルスの発生源を含め、米トランプ大統領の中国攻撃が激しくなっており、**今後の米中貿易交渉に及ぼす悪影響には十分留意する必要がある**。

### 【為替・債券（国債）市場】

#### 景気底入りで人民元堅調、金融緩和期待も持続

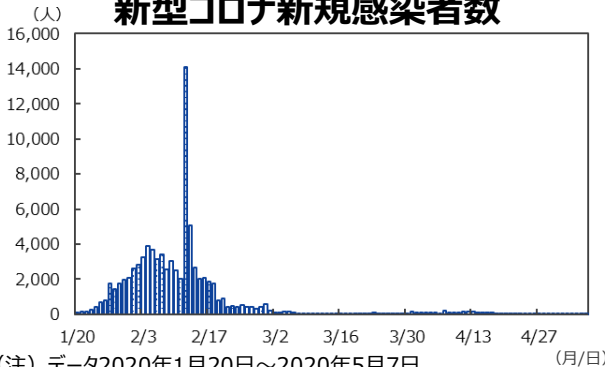
4月のPMI（製造業・非製造業）の50超えが示すように、景気は持ち直しに向かいつつある。**全人代の開幕は5月22日に決定され、景気対策の積極化も考慮すれば人民元は底堅く推移する**と予想する。人民銀行は4月20日、1年ローンプライム金利が0.2%ポイント低下したと発表した。人民銀行のインターバンクレート引き下げに応じ、銀行は利ザヤを確保しつつ、貸出金利を引き下げている。景気持ち直しの道筋を確かなものにするべく金融緩和を進める余地はまだ大きそうだ。インフレの落ち着きもあり、**国債利回りには低下余地があると予想**する。ただ**景気持ち直し観測の浮上に伴う反転リスク**には留意したい。





## 中国 <政策関係>

### 新型コロナ新規感染者数



(注) データ2020年1月20日～2020年5月7日。  
3月31日以降は無症状患者も追加している。  
(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

### 国内感染の抑制に成功

新型コロナの発生源となった武漢市の封鎖を4月8日に解除してほぼ1か月が経過した。国内の新規感染者数は依然として一桁台と低位安定しており、無症状患者を加えても、5月以降は平均20人未満で推移している。武漢市の封鎖解除以降も感染拡大は発生していないと判断できる。中国では、**新型コロナの感染問題をいったん克服**したと考えてよさそうだ。

### ハイテク育成を含む大型の景気対策へ

2月下旬以降、共産党指導部の会議の決定事項を見ると、防疫措置から景気対策に重点がシフトしていることが窺える。一方で、党指導部は**景気悪化局面においてもハイテク産業を支援する**方針を明確にしている。習近平総書記は3月4日に開催した中共中央政治局常務会議（序列7位までの党最高指導部が出席）で、7分野の新型インフラ投資を推進する方針を決定した。7分野とは、①5G環境の整備、②AIの発展、③新エネルギー自動車の開発と充電スポットの整備、④ビッグデータセンターの発展、⑤都市間高速鉄道・都市内鉄道の整備、⑥産業インターネットの整備、⑦超高压送電網の整備、を指す。

習近平総書記は4月17日、中共中央政治局会議（党序列25位までの党指導部が出席）を開催し、景気について議論した。党指導部は、新型コロナによる景気悪化は前例のない厳しさとの認識を示した上で、**景気下振れを打ち消すような大型の景気対策を実施する方針**を決定した。同時に**従来型のインフラ投資だけでなく新型のインフラ投資を強力に推進する**方針を明らかにした。詳細は5月22日開幕の全人代で明らかになるだろう。

党指導部は2020年の経済見通しについて、**雇用安定を維持するために中速の成長率（3～4%）を目指しつつ、高付加価値産業の発展に注力**する見通しだ。

### 共産党指導部が決定した景気対策の概要

|           |             |                                                                                                                                                                                                                        |
|-----------|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2/21/2020 | 中共中央政治局会議   | <ul style="list-style-type: none"> <li>○防疫措置と経済発展の実施、供給側改革の推進</li> <li>○新型肺炎の感染状況の把握とロジスティクス再開の準備</li> <li>○財政政策をより積極化、金融政策をより柔軟化</li> <li>○年間の経済目標の実現、小康社会の全面実現</li> <li>○バイオ、医療設備だけでなく、5G、産業インターネットの発展を推進</li> </ul> |
| 3/4/2020  | 中共中央政治局常務会議 | <ul style="list-style-type: none"> <li>○新型肺炎の感染状況に応じて、経済活動を再開</li> <li>○防疫措置と経済発展の実施では形式主義・官僚主義を防止</li> <li>○5G、データセンターなど7分野の新型インフラ投資を推進</li> </ul>                                                                    |
| 3/27/2020 | 中共中央政治局会議   | <ul style="list-style-type: none"> <li>○大型の景気対策を近く取りまとめる予定</li> <li>○財政赤字のGDP比を明確に拡大（3%超えを唆唆）</li> <li>○特別ソブリン債を発行する（過去1998年と2007年の2回のみ）</li> <li>○融資コストの低下、潤沢な流動性の供給、債務返済の猶予</li> </ul>                               |
| 4/17/2020 | 中共中央政治局会議   | <ul style="list-style-type: none"> <li>○前例のない景気下振れを打ち消すような大型の景気対策を策定</li> <li>○新型肺炎の抑制、景気の安定、日常生活の保護</li> <li>○新型肺炎による景気下振れを緩和するために特別ソブリン債を発行</li> <li>○従来型だけでなく新型のインフラ投資も加速</li> </ul>                                |

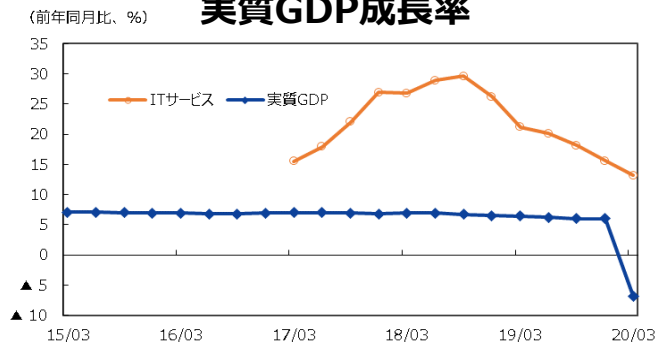
(注) ハイテク産業に関連する項目をゴシック体・下線で表記した。  
(出所) 新華社、各種メディアの情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成





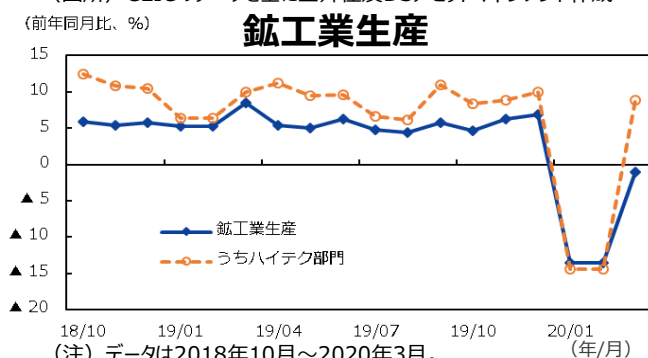
# 中国 <マクロ経済動向>

## 実質GDP成長率



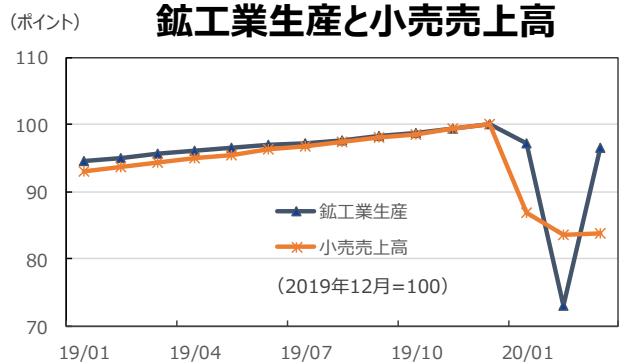
(注) データは2015年1-3月～2020年1-3月。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 鉱工業生産



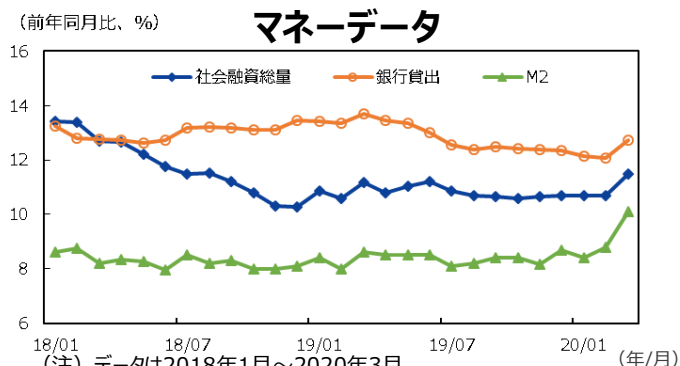
(注) データは2018年10月～2020年3月。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 鉱工業生産と小売売上高



(注) データは2019年1月～2020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

## マネーデータ



(注) データは2018年1月～2020年3月。  
(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

## 景気は持ち直しへ

### 成長率は減速もITサービス業は堅調

1-3月期の実質GDPは前年同期比▲6.8%と、四半期の成長率の公表を始めた1992年以来初めてのマイナス成長となった。一方、GDP需要項目の4%を占めるITサービス業は前年同期比+13.2%と引き続き2桁成長を達成した。

### 生産統計でもハイテクの強さを確認

3月の鉱工業生産は前年同月比▲1.1%と、市場予想の同▲6.2%を上回り、1-2月の前年同期比▲13.5%からマイナス幅が急速に縮小した。このうちハイテク産業は1-2月の▲14.4%から3月には+8.9%へプラス転換した。生産データでもハイテク産業の強さを確認できる。

### 強い生産vs弱い消費

鉱工業生産と小売売上高の季節調整値を2019年12月を100として指数化すると、3月数値は小売売上高では84にとどまったが、鉱工業生産では96まで回復した。新型コロナ感染封じ込めの各種制限が緩和され、物流が正常化に向かう過程で、生産活動が急速に持ち直した。今後、中国政府は家計所得を支援する政策を打ち出すとみられ、消費も生産に遅れる形で徐々に持ち直しに向かうと予想する。

### マネー統計は持ち直し

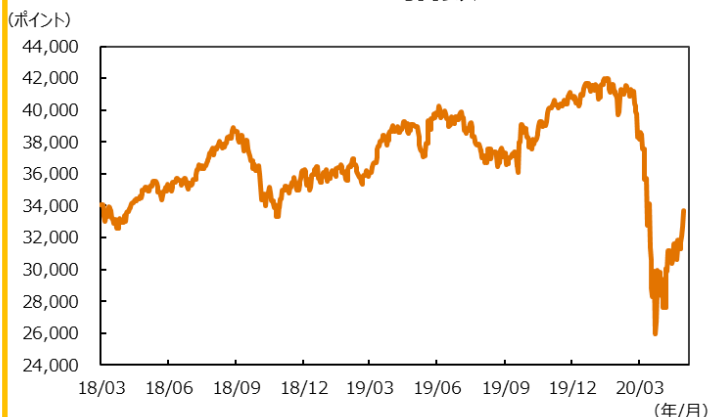
3月のマネー統計は持ち直した。銀行が新規融資額を拡大したことで銀行融資残高の伸びが加速し、マネーサプライ(M2)が急伸した。広義流動性を意味する社会融資総量残高の伸びも加速した。党指導部が返済猶予の方針を打ち出しているため、1-3月の大幅な景気悪化にもかかわらず、連鎖倒産は起きておらず、銀行システムの混乱は回避できそうだ。





# インド <金融市場動向>

## SENSEX指数



(注) データは2018年3月1日～2020年4月30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2018年3月1日～2020年4月30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2018年3月1日～2020年4月30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

## 金利低下基調続くが、株価は不安定な動き、通貨安に留意

### 【株式市場】

#### 経済見通し悪化、不安定な展開

4月は売られ過ぎの反動から短期的に急反発したが、暫くは不安定な動きが続くそう。新型コロナウイルスの感染拡大は収まっておらず、医療体制が未整備な状況下、経済活動に及ぼすマイナス影響が懸念される。企業業績の下方修正も顕著になっている。財政悪化観測が強まる中、投資家のリスク回避姿勢が強まれば、経常赤字国ゆえ資本逃避のリスクも懸念される。一方、バリュエーション面での割高感はほぼ解消されており、底値買いを狙う投資家が下値を支えよう。

### 【債券（国債）市場】

#### 追加利下げ観測で利回りに低下余地

3月27日の緊急利下げを受けて、市場参加者はインドの景気下振れリスクを再認識する結果となり、追加利下げ観測が広がった。消費者物価上昇率がインフレーションターゲット（ $4 \pm 2\%$ ）に継続的に収まる兆しが見え始めていることもあり、国債利回りには低下余地がありそうだ。

### 【為替市場】

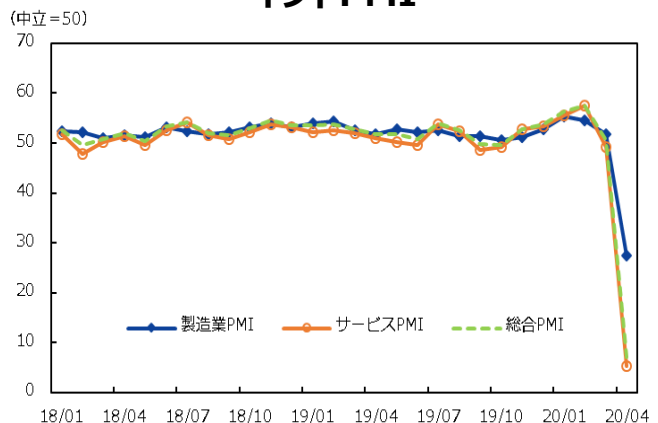
#### ルピーには下落リスク

モディ首相は3月25日から行っているインド全土の封鎖措置を5月17日まで延長した。景気失速を回避するために、同政権は現金給付など財政政策を積極化している。2020/21年度の財政赤字は、予算案で提示したGDP比3.5%の水準を超えることになりそう。財政収支の悪化は国債の格下げ懸念につながり、中長期的なルピー安圧力となる。また、上記のような追加利下げ観測から金利面での魅力が低下していることもルピー安圧力となる。



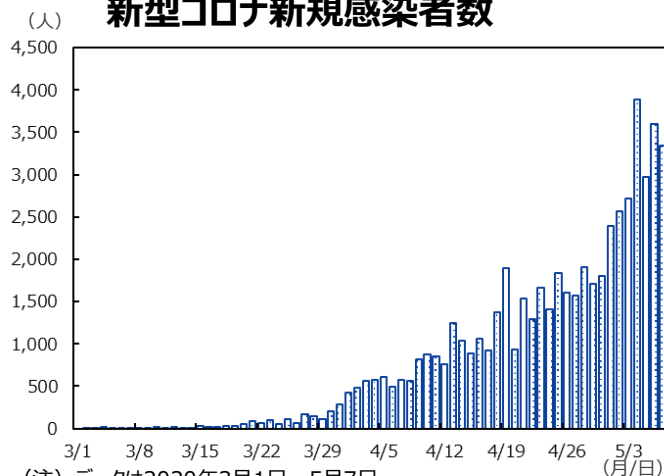
# インド <マクロ経済動向・政策>

## インドPMI



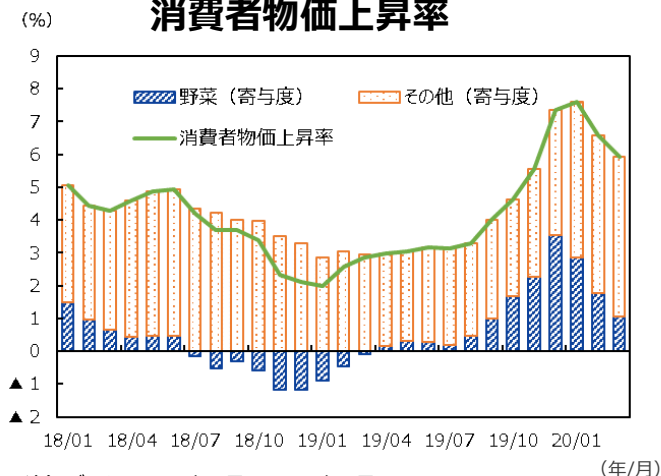
(注) データは2018年1月～2020年4月。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年3月1日～5月7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

## 消費者物価上昇率



(注) データは2018年1月～2020年3月。  
(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

## 景気はさらに悪化へ

### PMIが急落

4月の製造業PMIは27.4と、3月の51.8から急落した。3月25日から実施されている[全国封鎖措置の影響で経済活動に急ブレーキ](#)がかかった。物流が麻痺し配送時間が長期化しているため、配送時間の項目が逆に製造業PMIをある程度押し上げる形になっており、製造業の悪化ペースは、製造業PMIの数値が示唆するよりもさらに悪い。4月のサービス業PMIは5.4と、3月の49.3から著しく低い水準まで落ち込んだ。[サービス業のウェイトが大きいインド景気の下振れは必至](#)とみられる。

### コロナ抑制と経済活動再開の板挟み

インドの新型コロナ新規感染者数は4月後半時点で2,000人を超え、増加傾向が止まっていない。モディ政権は全国規模の封鎖措置を5月17日まで延長すると決定した一方、感染状況に応じて全国を3種類の地域に分類し、条件付きで経済活動の再開を5月4日から許可した。

インドは他のアジア諸国・地域と比べると、医療設備が脆弱であり、新型コロナが蔓延すると、医療崩壊が発生しやすい。一方、インドの一人当たり所得は2千ドル程度とアジア域内でも低水準にとどまっており、封鎖措置の長期化で多数の失業者が発生すれば、社会不安を引き起こすおそれがある。モディ政権は、[コロナ抑制と経済活動再開の板挟みに直面](#)している。[経済活動の再開を中途半端に優先させれば、コロナ感染の抑制が困難になり、結果的に景気悪化を深刻化させてしまうリスク](#)を抱えている。

### インフレは鈍化へ

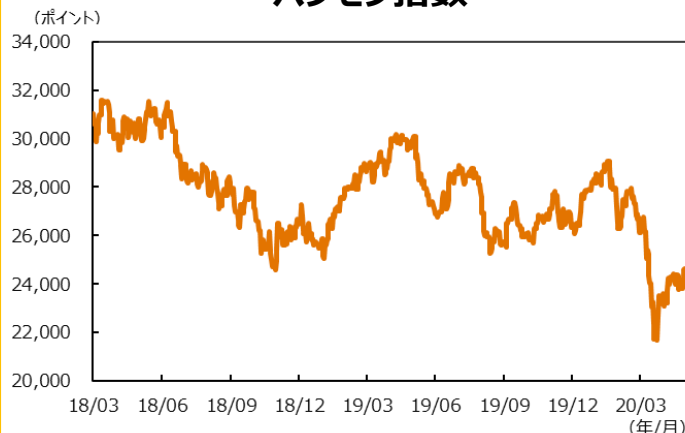
3月の消費者物価上昇率は前年同月比+5.9%と、2月の同+6.6%から鈍化した。玉葱など野菜インフレ鈍化の影響が大きい。また、景気悪化に加え、原油市況が下落しているため、今後は[需要・供給の両面からインフレに下振れ圧力](#)が加わりそうだ。金融緩和を進めやすい環境が整いつつある。



# 香港

## ピックアップマーケット

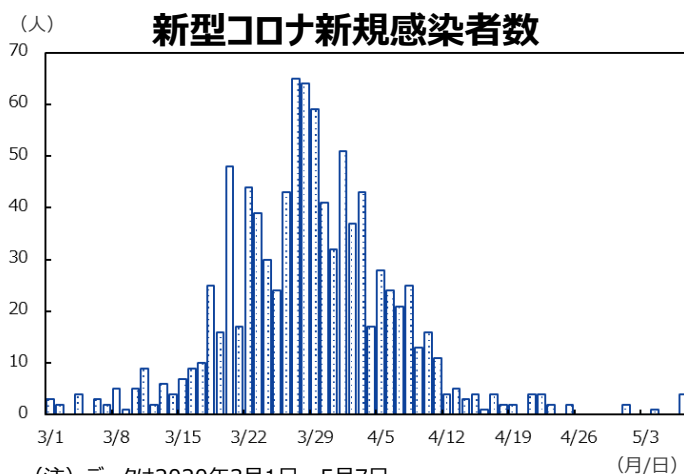
### ハンセン指数



(注) データは2018年3月1日～2020年4月30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～5月7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

### コロナ収束とともに民主派への圧力

|       |                                                                           |
|-------|---------------------------------------------------------------------------|
| 4月13日 | 中央政府駐香港聯絡弁公室（中聯弁）と国務院香港マカオ事務弁公庁（港澳弁）が香港の立法会での民主派議員の議事妨害があるとして円滑な議事進行を求める。 |
| 4月15日 | 中聯弁の駱惠寧主任が国家安全条例（いわゆる治安維持条例）の制定を急ぐべきだと主張。                                 |
| 4月17日 | 中聯弁と港澳弁は立法会の監督権限があると主張（香港基本法22条の新解釈）。                                     |
| 4月18日 | 香港警察は違法な集会を呼びかけた容疑で民主派幹部など15人を逮捕。                                         |
| 4月26日 | 香港警察は、商業施設で民主化のデモを行っていた約300人を排除。                                          |

(出所) 政府プレスに基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### コロナ服も民主化デモ再燃リスク

#### 【株式市場】

#### 中国本土市場に追随、民主化デモ再燃がリスク

**中国本土の感染収束、経済正常化は香港市場にもプラス**に働こう。香港上場の太宗を占める中国本土企業が**中国経済回復の恩恵**を受けるためだ。中国本土市場同様、相対的に**ボラティリティの低い相場展開**が予想される。一方で、香港域内の新規感染者数がほぼゼロとなり、各種制限が緩和に向かう中、中断されていた**民主化デモが再燃するリスクが高まっている**。昨年後半に見られた**市場心理の悪化には注意が必要**だ。

#### 【社会情勢】

#### 新型コロナはほぼ収束へ

香港の新型コロナ新規感染者数は4月12日以降、一桁にとどまっている。厳しい防疫措置を経て、**感染抑制に成功**したようだ。自宅勤務が長期化していた公務員の多くは5月4日から職場へ復帰した。多くの民間企業も勤務場所を自宅からオフィスへシフトさせ、**経済活動は再開に向かう**だろう。経済規模をコロナ感染前に戻すためには中国人観光客の流入が必要とみられ、次の注目点は入境制限の解除となる。

#### 政府は立法会選挙に向けて民主化デモを警戒

香港では9月に立法会（国会に相当）の選挙が行われる。2019年11月24日に行われた区議会選挙で民主派が議席を大幅に増やしたことから、中国政府および香港政府は立法会選挙前に大規模な抗議デモなど民主化要求が高まることを警戒している。中国政府は4月に入ってから、民主派の妨害により立法会の審議が進まないことを批判するなど、**民主派の動きを強くけん制**するようになっている。中国政府と歩調をあわせる香港警察は民主派幹部ら15人を逮捕するなど**民主派への圧力を強めている**。香港政府は新型コロナ感染拡大を防ぐため、3月29日から5月7日まで、原則として公共の場所で5人以上の集会を禁止する集会禁止令を発令しており、5月1日（メーデー）の大規模なデモは回避した。





## ベトナム

## ピックアップマーケット

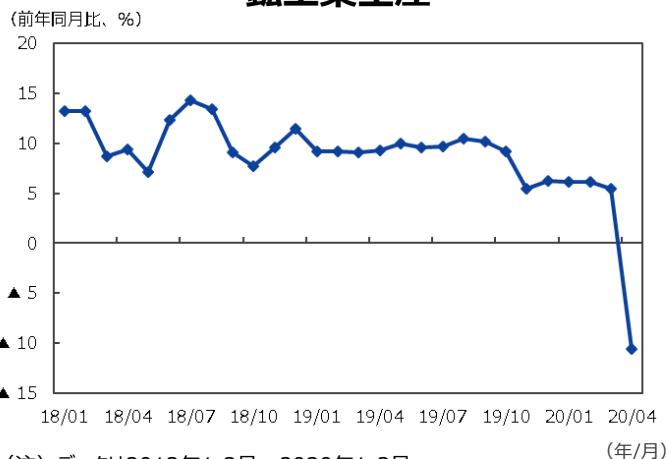
## VN指数



## ベトナムドンと人民元



## 鉱工業生産

新型コロナはほぼ収束、  
中長期ファンダメンタルズは優位

## 【株式市場】

## 中期ファンダメンタルズ良好、反発余地大きい

4月は売られ過ぎの反動から急反発したが、暫くは不安定な動きが続きそうだ。中期ファンダメンタルズは良好ながら、他のアセアン市場同様、外部ショックによるリスクオフ局面に弱い市場特性があるためだ。新型コロナ感染者数は抑制されており、輸出中心に相対的に高い経済成長が続く見通しで、ファンダメンタルズの優位性に変化はない。バリュエーションも割安圏にあり、新型コロナ収束後の反発余地は大きく、投資妙味は高いと考える。

## 【為替動向】

## 目先はドン安リスク

ベトナムドンの対米ドルレートは4月に小幅上昇したが、目先は再びドン安圧力が強まりそうだ。景気下振れリスクに伴う追加利下げ観測が続く、4-6月期には輸出下振れを反映して貿易収支・経常収支が悪化に向かいやすいためだ。但し、経常収支黒字、低いインフレ率などのベトナムの良好なファンダメンタルズは中長期的に変化はなく、ドンの安定要因として寄与するとの見方を維持する。

## 【マクロ経済動向】

## 新型コロナ収束で国内の経済活動は再開へ

4月の鉱工業生産は前年同月比▲10.5%と、3月の同+5.4%からマイナスに陥った。新型コロナ抑制のために政府が4月1日から封鎖を行ったためだ。その後、ベトナムでは新型コロナ感染による死者をゼロに抑制し、4月23日には封鎖措置を解除した。再拡大のリスクは残るものの、おおむね封鎖解除後の感染抑制に成功したといつてよさそうだ。一方、ベトナム景気は輸出への依存度が大きく、世界景気の悪化を受けて4-6月期の輸出は下振れの見込みだ。4-6月期の景気動向は内需の戻りと外需の悪化の綱引きとなりそうだ。



# インドネシアピックアップマーケット

## ジャカルタ総合指数



(注) データは2018年3月1日～2020年4月30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

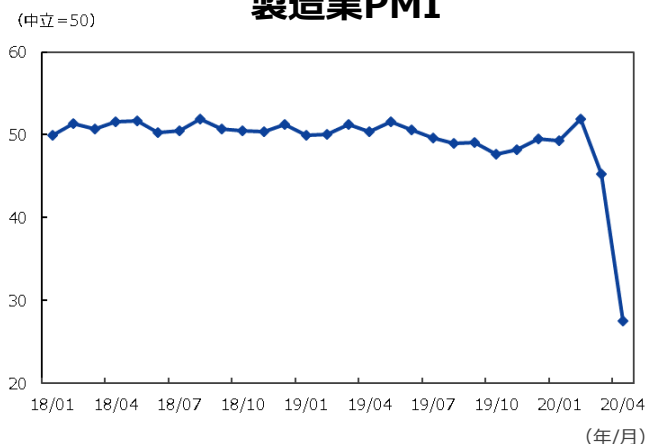


(注1) データは2018年3月1日～2020年4月30日。

(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

## 製造業PMI



(注) データは2018年1月31日～2020年4月30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

## 経済見通し悪化、財政拡大から資本逃避のリスク

### 【株式市場】

#### 経済見通し悪化、資本逃避の抑制が鍵

一次産品価格の低迷、企業業績の悪化、国際収支面での脆弱性が、株式市の見通しを暗くしている。4月の相場反発も相対的に弱いものとどまった。新型コロナの感染拡大が続き、経済活動へのマイナス影響が避けられない中、政策余地は限定的だ。追加利下げには通貨安が制約となり、財政拡大はソブリンリスクの上昇を通じて資本逃避を招くリスクがある。バリュエーションは割安圏に入っているが、当面は底値を探る動きが続きそうだ。

### 【政策動向】

#### 利下げを見送り

中銀は4月14日の決定会合で市場予想に反して政策金利を4.50%で据え置く一方、預金準備率を引き下げた（商業銀行で9.5%から7.5%へ）。中銀は2020年の成長率見通しを4.2～4.6%から2.3%へ引き下げ、景気下支え策を模索しているが、通貨安を招きかねない利下げに慎重になっている。

### 【マクロ経済動向】

#### 製造業PMIが急低下

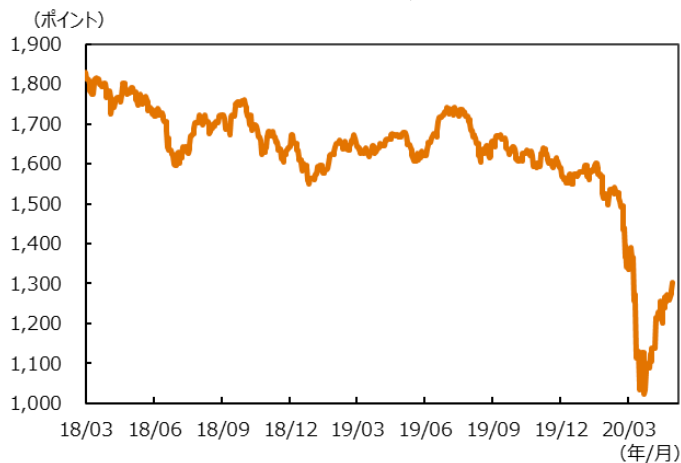
1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.0%と、2019年10-12月期の同+5.0%から鈍化した。

4月の製造業PMIは27.5と、3月の45.3から急低下した。新型コロナウイルスの感染拡大の影響で工場の稼働が急低下したことに加え、内需および輸出需要が大幅に落ち込んだため。物流の麻痺によって配送時間が長期化したことは、製造業PMIを実態よりも改善させたと判断され、この点を考慮すれば実態はさらに悪い。ジョコ政権は4月24日から国内の移動制限を厳しくしており、4-6月期の実質GDP成長率は一段と鈍化する見込みだ。



# タイ ピックアップマーケット

## SET指数



(注) データは2018年3月1日～2020年4月30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

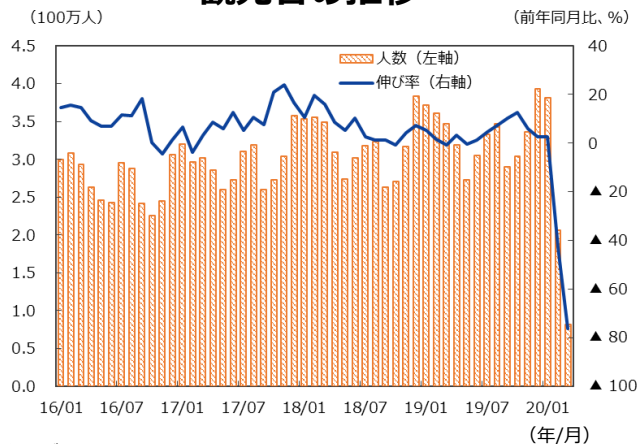


(注1) データは2018年3月1日～2020年4月30日。

(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

## 観光客の推移



(注) データは2016年1月～2020年3月。

(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

## 観光業の回復には時間要するが、最悪期は通過、見直し買いも

### 【株式市場】

### 新型コロナは収束方向、出遅れを取り戻す動き

新型コロナが観光業に及ぼす悪影響は一定程度相場に織り込まれたと考える。一方で、**新規感染者数の減少傾向に伴い各種制限は緩和**に向かっている。**経常赤字国ではなく資本逃避リスクは小さい**ことから、4月は見直し買いが入り相場は急反発した。**輸出企業の業績回復に不安**は残るが、**バリュエーションは割安であり、年初来出遅れを取り戻す動き**が暫く続く予想する。

### 【為替・国債利回り動向】

### バーツには依然下落リスク

タイバーツの対米ドルレートは4月に上昇した。新型コロナの新規感染者数が明確に減少していることが安心感につながった。しかし、**バーツには依然下落リスク**がある。2019年の旅行収支黒字がGDP比8%（旅行受取はGDP比11%）を占めており、観光業の低迷に伴う経常収支の悪化が避けられないからだ。しかしデフレ環境継続を想定すれば下落の程度もまた限定的と考える。

4月の消費者物価上昇率は前年同月比▲3.0%とマイナス幅が拡大した。原油市況の低下および景気の悪化を背景に、当面はデフレリスクが先行しやすい状況にあり、**国債利回りには低下余地**があると判断する。

### 【マクロ経済動向】

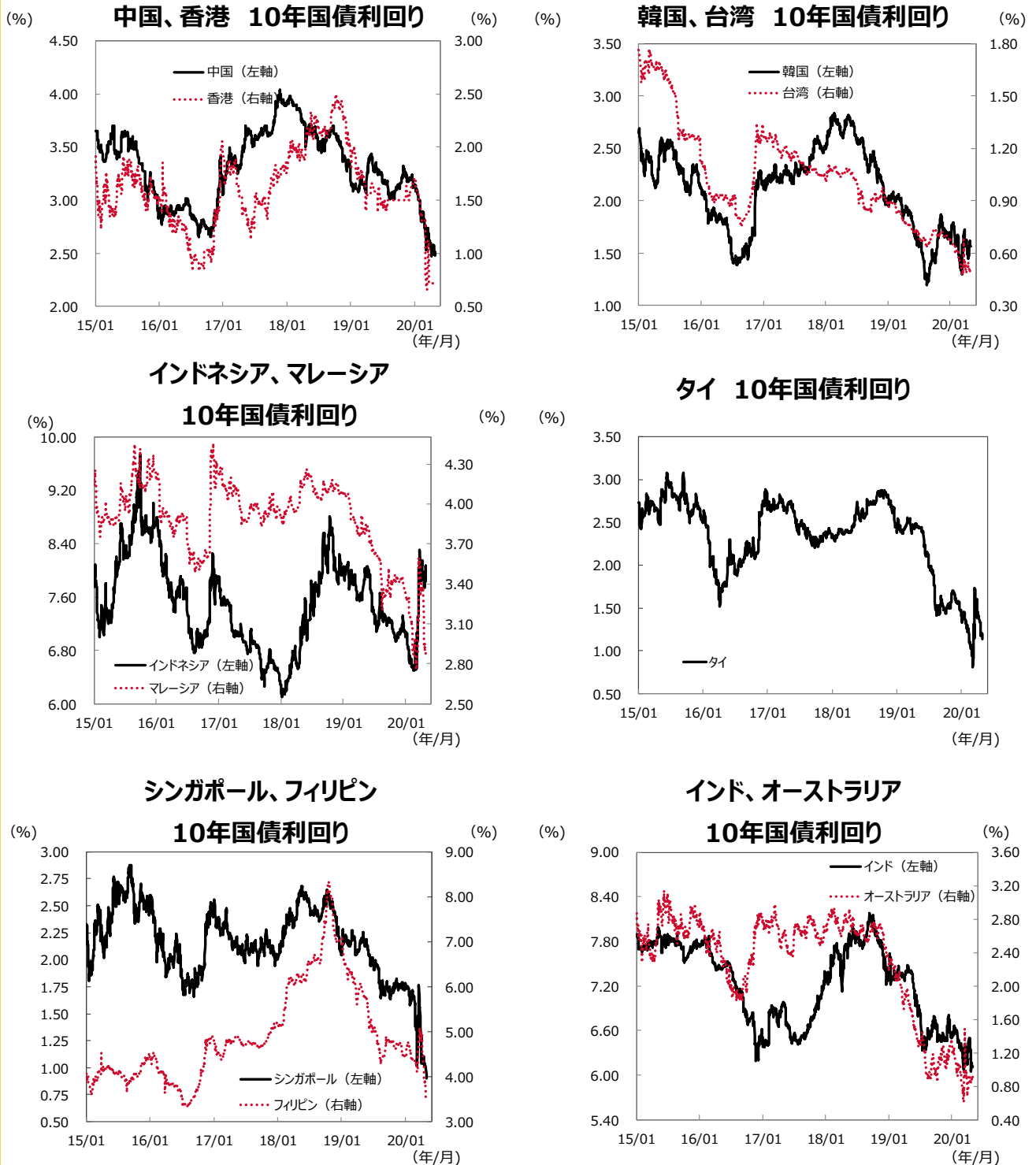
### 景気は急速に悪化

海外からタイへの観光客数は3月に82万人（前年同月比▲76.4%）と、2月の206万人（同▲42.8%）から更に減少した。新型コロナの影響で中国だけでなく欧米など諸外国からの観光客数は当面減少が避けられない。中銀は観光客数の激減などを考慮して、2020年の実質GDP成長率見通しを+2.8%から▲5.3%へ大幅に引き下げた。年後半に観光客数が戻り始めれば、ここまで悪化はしないだろうが、**マイナス成長は必至**である。



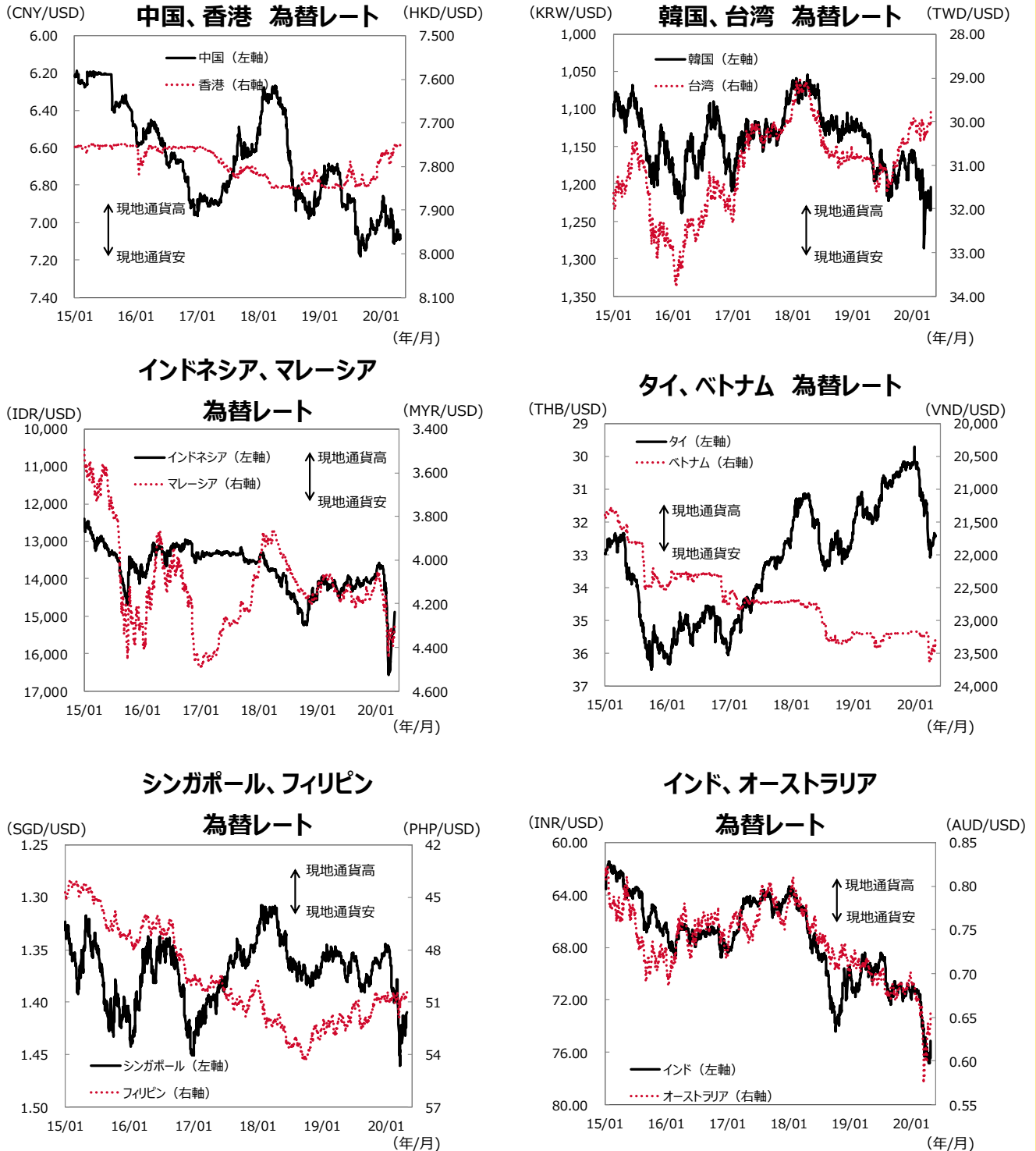


## 主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注1) データは2015年1月1日～2020年4月30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1) データは2015年1月1日～2020年4月30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、P15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](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](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3.85%（税込）  
 　　　　　　　　　　　　　　　・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）  
 　　　　　　　　　　　　　　　・・・信託財産留保額 上限1.75%

- ◆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 3.905%（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。

[2019年12月30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