



Market Monthly

2019年7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。

2019年6月 マーケットの振り返り

【株式】大幅上昇、【通貨】上昇、【債券利回り】低下（価格上昇）

【株式市場】

世界的な利下げ期待の高まりで大幅上昇

6月のアジア株式市場は米欧での利下げ観測に加え、米中緊張の緩和期待から大幅に上昇した。米金利低下を主因に為替が米ドル安アジア通貨高に転じた点もプラスに働いた。月末のG20で米中首脳が会談するニュースが伝わると、相場の雰囲気は一転、リスクオンを展開となった。5月に大きく下落した市場が総じて反発、特にファンダメンタルズが安定しているタイ、シンガポールの戻りが大きかった。反対に5月に堅調だった市場は上昇一服となった。インドでは、中東情勢不安定化による原油高、少雨の可能性の高まりによるインフレ懸念、米国との間で新たに生じた貿易摩擦などが悪材料視され、伸び悩んだ。

【通貨（対米ドル）】

米利下げ観測の中でアジア通貨は対米ドルで上昇

米国の利下げ観測が定着し、6月後半に米ドルが下落したことで、アジア通貨は米ドルに対して上昇した。特に人民元が米ドルに対して落ち着きを取り戻したことは他の多くのアジア通貨にプラスに働いた。

【債券（国債）市場】

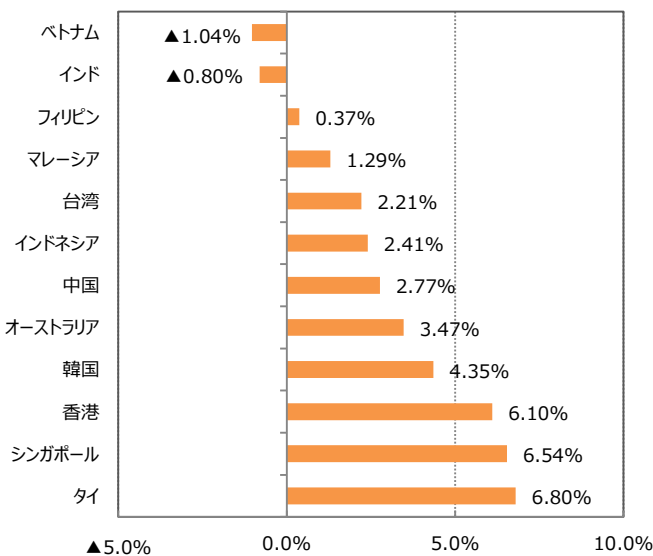
利下げ観測などから利回り低下（価格上昇）

対米ドルでアジア通貨が上昇し、利下げ観測が続いたため、アジア各国・地域で国債利回りが低下した。特に2018年に複数回の利上げが実施されたインドネシア、フィリピンでは、インフレの低位安定、通貨上昇から利下げ観測が強まり、国債利回りの低下幅が大きくなった。

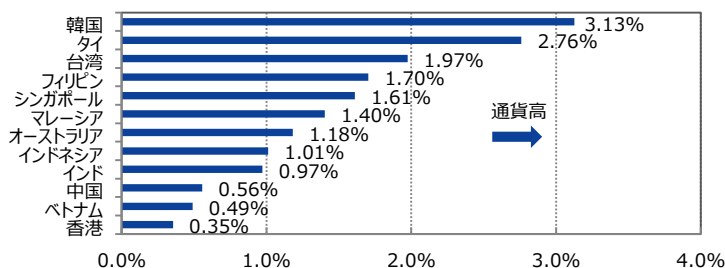
アジア：マーケット動向

2019年6月30日時点

【株価指数変化率（対先月末比）】

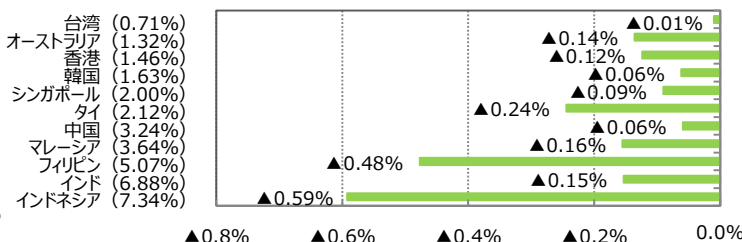


【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】

() 内は6月30日の値



(注1) 2019年6月30日を基準に、先月末比は2019年5月31日からの騰落率。(注2) 各国の株価指数の名称はP13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



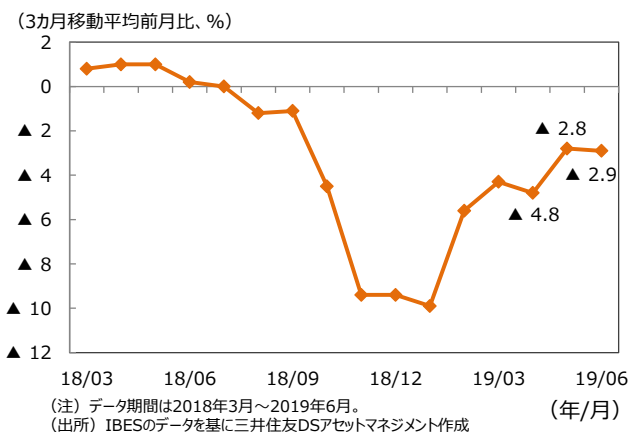


中国 <金融市場動向>

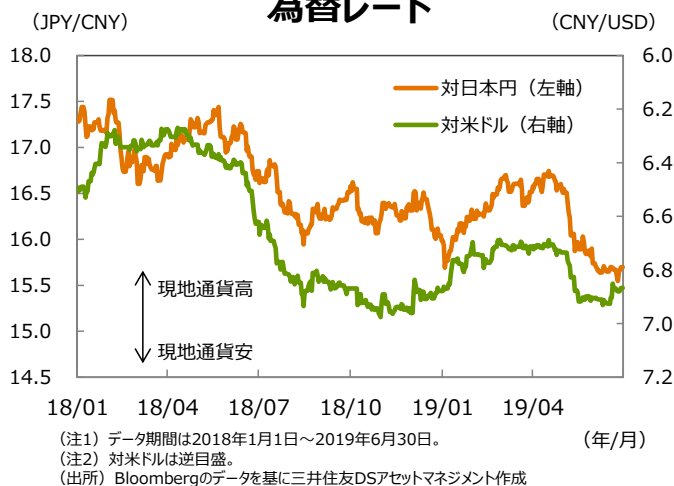
上海総合指数



企業業績予想



為替レート



米中緊張緩和で安心感広がり堅調な展開、米欧利下げ期待も継続

【株式市場】

米中交渉の最終合意は見通せないが、当面リスクオンの動きか

6月末の米中首脳会談で米国側から、追加関税の見送り、華為技術（ファーウェイ）への輸出制限の緩和が発表されたことで、**市場には安心感が広がっており、当面は堅調な展開**となりそうだ。但し、外交上の駆け引きは継続しそうで、米中首脳の発言に一喜一憂を繰り返す動きは続くだろう。

貿易摩擦の余波に伴う投資の手控えなどで減速傾向にある景気センチメントも、今後、米中関係が悪化しなければ持ち直す方向だろう。そうなれば過去一年に亘り下方修正が続いている企業業績予想（左中段グラフ）もいずれプラスに転じてくる見通した。逆に再度、米中の緊張関係が高まった場合でも、中国景気の腰折れは回避される公算が大きく、相場の大崩れは想定しない。中国政府は財政支出を中心に景気刺激策を発動する用意があるためだ。

中国政府はデレバレッジを実施しながら、産業の高度化を進める方針だ。**「質の高い経済発展」は中長期的な株式市場の上昇につながるだろう。**

【為替・債券（国債）市場】

人民元は強含み、国債利回りは横ばい圏

米連邦準備制度理事会（FRB）が明確な利下げ方向を示唆したことで、米ドルがピークアウト、人民元は上昇しやすい環境にある。さらに米中首脳会談で、トランプ大統領がファーウェイへの制裁緩和を表明したため、**人民元の対米ドルレートは強含み**となろう。米中貿易摩擦の休戦合意を受けて、景気下振れリスクは低下、**国債利回りは横ばい圏**で推移する見通した。

* 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。



中国 <米中関係>

米中首脳会談で決定した主要点

①	米中両国は協議を再開することで合意した
②	中国製品残り3,000億ドルへの制裁関税を当面保留する
③	米国企業がファーウェイに販売することを許可する方針
④	中国は米国から農産物を更に輸入する

(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

中国政府が認識する3つの相違点

①	双方が合意を望むなら、制裁関税をすべて取り消すべき
②	2018年12月の首脳会談で合意した輸入目標を変えるべきではない
③	平等と尊厳の下で、文書の文面にはバランスが必要

(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

米中協議の流れ (参考)

	米国政府	中国政府
2018年7月	中国製品340億ドルに25%の追加関税	中国製品340億ドルに25%の追加関税
2018年8月	中国製品160億ドルに25%の追加関税	中国製品160億ドルに25%の追加関税
2018年9月	中国製品2,000億ドルに10%の追加関税	米国製品600億ドルに5%または10%の追加関税
2018年12月	米中首脳会談 上記2,000億ドルの追加関税引き上げを90日延期	米中首脳会談 米国から農産物輸入の拡大を直ちに行う
2019年5月5日	トランプ大統領が上記2,000億ドルの追加関税引き上げを示唆	
2019年5月10日	上記2,000億ドルの追加関税引き上げを実施 トランプ大統領が中国製品3,000億ドルへの追加関税引き上げ検討を指示	中国政府は米国政府に対する報復措置を示唆
2019年5月13日	上記3,000億ドルに対して最大25%の追加関税引き上げの手続き開始	上記600億ドルの追加関税を5~25%へ引き上げ(6/1付)
2019年5月16日	米政府の許可なく米企業から部品などを購入することを禁止する「エンティティリスト」に中国の通信機器大手、華為技術(ファーウェイ)と関連68社を正式に追加	

(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

米中関係はいったん改善へ

最悪のシナリオを回避

米中首脳会談では、トランプ大統領が残り3,000億ドルの中国からの輸入に対する**制裁関税を当面保留**すると発表し、両首脳は協議再開で合意した。米中両首脳は両国間の**報復合戦で緊張がさらに高まるという最悪のシナリオをギリギリで回避**した。

ポジティブサプライズも不透明感残る

トランプ大統領は記者会見で、**ファーウェイへの制裁を緩和する意向**を示した。ファーウェイへの制裁が中国政府の態度を更に硬化させたことを想起すると、米国側は制裁緩和で、中国政府の「メンツ」を立てたこととなる。「メンツ」は、劉鶴副首相が5月上旬に訪米した際に、米国政府に伝えた3つの相違点の一つである。一方、**ファーウェイへの制裁緩和の程度や、制裁関税の保留期間には言及されておらず、依然として不透明感**が残っている。トランプ大統領の発言で再度関係が悪化する懸念も払しょくできない。また、トランプ大統領が**協議を急がない意向を示したことから、今後、合意に向けた明確な進展が見られなくなる**という見方もできる。

センチメント改善も景気支援は必要

今回の米中首脳会談は、悪化した米中関係を改善させる契機となり、**景気センチメントは改善に向かい**そうだ。ただ上記のように不透明感も残るため、**センチメントの改善も限定的**にとどまると思われる。景気が自律的な回復に向かう状況ではないため、実質GDP成長率を政府目標の6.0~6.5%に着実に誘導するためには**依然として政府支援が必要**な状況は変わらない。

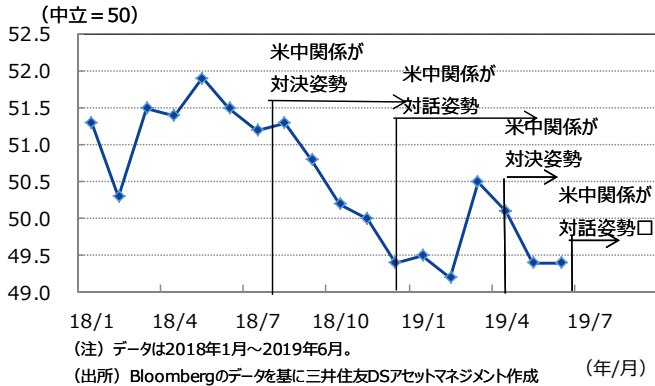
* 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。





中国 <マクロ経済動向>

米中関係と製造業PMI



政策支援が依然必要な状況

製造業PMIは引き続き50割れ

6月の製造業PMIは49.4と引き続き50割れとなった。**米中政府が合意に向けて明確な進展を見せない限り製造業PMIが安定的に50を超える状況は見込みがたい。**その点ではトランプ大統領が協議を急がない方針を示したことが気付きである。今回のポジティブな米中首脳会談の結果を受けて7-9月期に製造業PMIは改善すると予想するが、50超えには至らないだろう。

5月の主な経済指標

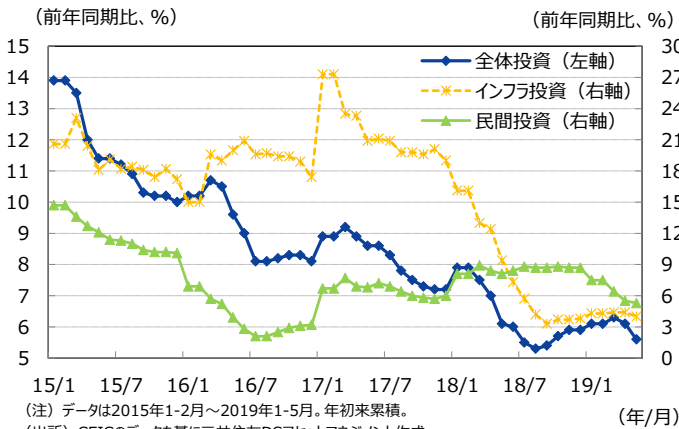
	4月	5月	
	実績	市場予想	実績
製造業PMI	49.4	49.9	49.4
鉱工業生産	5.4	5.4	5.0
都市部固定資産投資	6.1	6.1	5.6
小売売上高	7.2	8.1	8.6
輸出	▲ 2.7	▲ 3.9	1.1
輸入	4.0	▲ 3.5	▲ 8.5
社会融資総量	1,385.4	1,450.0	1,400.0
新規融資額	1,020.0	1,300.0	1,180.0
M2	8.5	8.6	8.5

(注) 製造業PMIは指数、鉱工業生産、小売売上高、M2は前年同月比。
都市部固定資産投資は年初来累積の前年同期比。
輸出・輸入は米ドル建て前年同月比。
社会融資総量、新規融資額はフローで10億元。
(出所) CEIC、中国国家统计局のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

経済指標は5月に悪化

5月は多くの経済指標が市場予想を下回った。5月上旬に米中両政府が対決姿勢を強め、景気センチメントが悪化したためである。6月下旬に行われた米中首脳会談ではポジティブサプライズがあり、米中関係はいったん改善するものの、一方で明確な合意に至る道筋が見えづらくなり交渉が長期化する可能性が高まったようにも見える。**中国景気の失速回避には政策支援が必要**だという認識に変化はない。

都市部固定資産投資



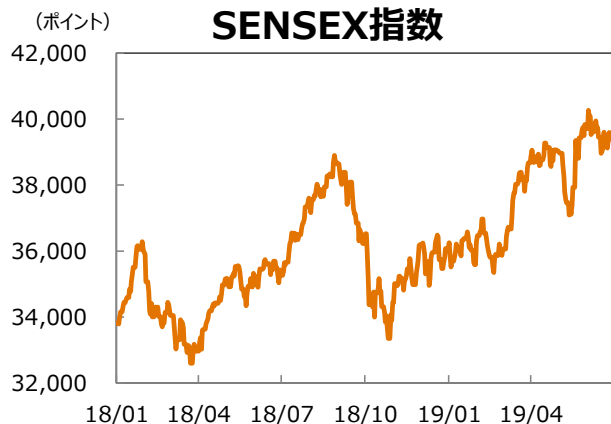
政府はインフラ投資を後押し

中国政府は米中関係が改善するだけでは景気が自律回復に戻るとは考えていない。政策支援があってはじめて景気は安定すると認識している。政府はインフラ投資を景気対策として位置付けていたが、ファイナンスの問題もあり、1-5月の前年比伸び率は1-4月よりも鈍化した。政府は6月10日、地方特別債券によって調達した資金を銀行借入れの頭金として使用することを認めた。**この規制緩和により、インフラ投資の執行ペースは今後加速すると判断する。**



インド <金融市場動向>

SENSEX指数



(注) データ期間は2018年1月1日～2019年6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) データ期間は2018年1月1日～2019年6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) データ期間は2018年1月1日～2019年6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

政治、経済の安定性が評価され 投資資金流入が続く

【株式市場】

高値推移を予想

6月は上昇一服となったが、高値圏の推移が続いている。原油高、少雨、対米関係の悪化がリスク要因として浮上しているが、**政権基盤が安定したモディ首相への経済対策期待、追加的な金融緩和期待から底堅い動き**を予想する。内需中心の経済構造を持つインドはグローバル景気が悪化する局面において相対的な魅力が増す。バリュエーション面で割安感は乏しいが、**海外投資家の資金流入を背景に、高値圏での推移が続こう。**

【債券（国債）市場】

利回りに上昇リスク

インド金融市場では利下げ観測を背景に、10年国債利回りは6月20日終値で6.792%まで低下したが、その後、下げ渋っている。6月の降水量が長期平均を33%下回っており、少雨によるインフレ上振れリスクが浮上しているためだ。一方、**準備銀行のアチャルヤ副総裁の辞任は準備銀行のハト派的傾向を強めそうだが、準備銀行の独立性に対する懸念が高まればリスクプレミアムが上昇し国債利回りの上昇圧力となる**かもしれない。

【為替市場】

中長期的なルピー上昇の見通しを維持

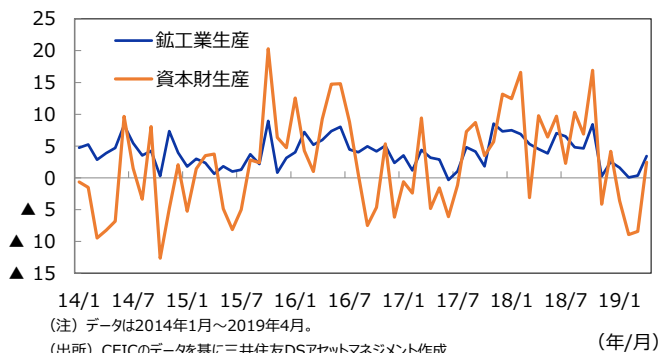
総選挙でモディ首相の再任が決まり、政局不透明感が払しょくされたため、**インドルピーは選好されやすい状況**にある。米中貿易摩擦の不透明感が払しょくできない中、中国経済との貿易量が小さいインド経済の相対的な安定性も通貨の安定に寄与しそうだ。**中長期的にも、インド景気の持ち直しからルピー上昇の見通しを維持する。**



インド <マクロ経済動向・政策>

鉱工業生産

(前年同月比、%)

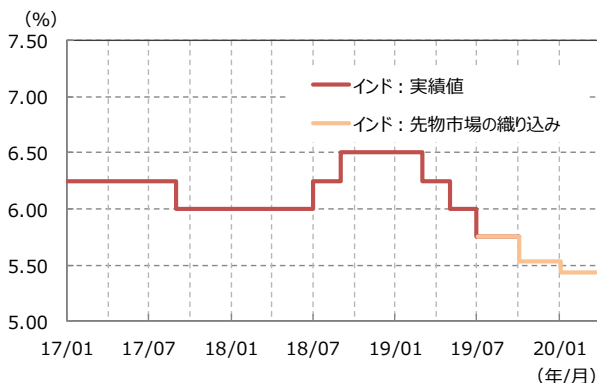


少雨によるインフレリスクに注意も 年後半から景気は回復局面へ

4月の鉱工業生産が持ち直し

4月の鉱工業生産は前年同月比+3.4%と、市場予想の同+0.6%を上回り、3月の同+0.4%（3月値は▲0.1%から上方修正）から加速した。資本財生産が3月の同▲8.4%から同+2.5%へ急加速、**投資は4-6月期に底入れしつつある模様だ**。準備銀行による金融緩和の効果もあわせて考えると、**年後半にインド景気が回復局面に向かう可能性が高い**と判断する。

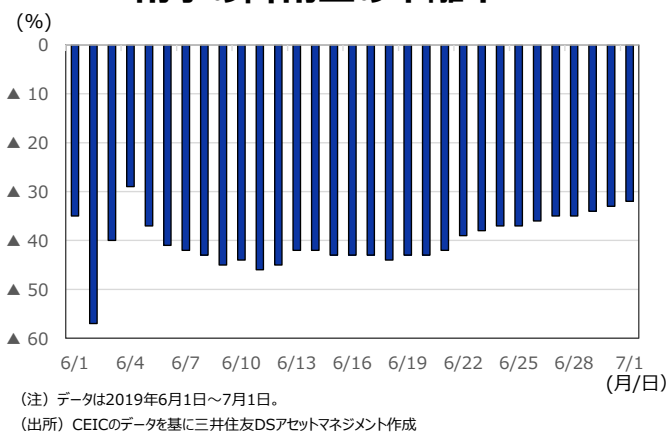
政策金利の織り込み



準備銀行の副総裁が突然辞任

準備銀行は6月24日、メディア報道通り、アチャルヤ副総裁がすでに辞意を伝えていたことを認めた。同副総裁は準備銀行の独立性を重視しており、2018年10月にその重要性を改めて主張した結果、モディ政権との関係が悪化していたとされる。準備銀行の金融政策委員は6人しかいないため、**アチャルヤ副総裁の辞任によって、金融政策はさらにハト派的傾向を強める**だろう。準備銀行は景気下振れリスクを重視しており、**8月の金融政策決定会合に向けて追加利下げ観測が高まりそうだ**。

雨季の降雨量の乖離率



インフレ上振れリスクに注意

インドでは雨季（6～9月）の降雨量が長期平均を著しく下回ると、不作による供給不足から農産物価格が上昇しやすくなる。インド気象庁は2019年雨季の降雨量は平年並み（長期平均に対して±4%以内）と予想していたが、6月の降雨量は長期平均に対して33%下回っており、明確な少雨となっている。**7月も農村部での少雨が続けば、農産物を中心にインフレ上振れリスクが高まりそうだ**。そのような状況でモディ政権が準備銀行に対して追加緩和を要請した場合、準備銀行の独立性に対する懸念から、国債・ルピーに下落圧力が高まる可能性も否定できない。



ベトナム

ピックアップカントリー



低インフレ、安定成長見通して 海外資金の流入継続を見込む

【株式市場】

良好なファンダメンタルズ、魅力的な市場

相場は今年3月以降レンジ内での推移となっているが、**良好なファンダメンタルズを踏まえると魅力的な水準**に映る。米中貿易摩擦の帰結としてベトナムへの生産シフトが進む公算が大きく、直接投資の流入が継続する見通しだ。現状はフロンティア市場に区分されているが、**新興国市場（MSCI区分）への格上げ観測も株式市場への資金流入要因**となりそうだ。

【為替動向】

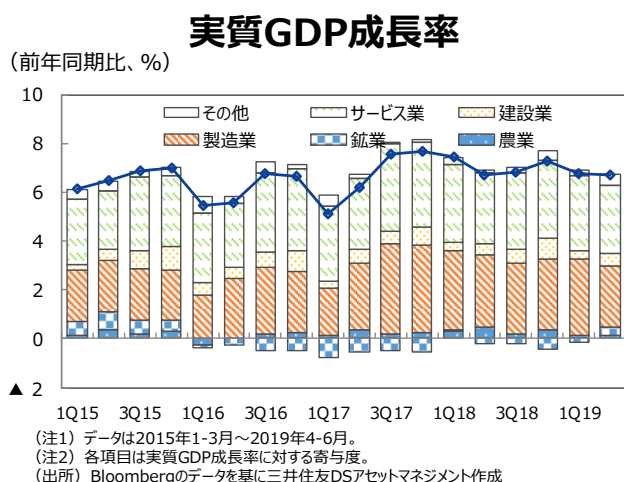
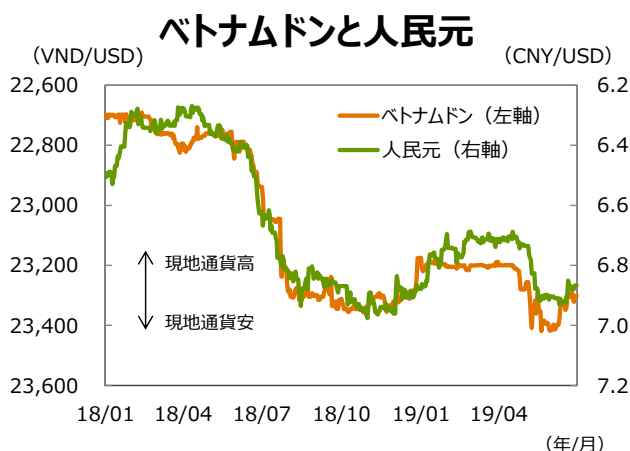
米ドル安を反映してドン高へ

ベトナムドンの対米ドルレートはボックス圏で推移している。ベトナムドンにとって輸出競争力の観点から重要な中国人民元の対米ドルレートは、米中首脳会談を受けて落ち着きを取り戻しつつある。米国の利下げ観測が強まる中、**米中の緊張緩和は人民元高をもたらし、それがベトナムドン高につながる流れ**となる。ベトナムドンの対ドルレートに上昇余地がありそうだ。

【マクロ経済動向】

低インフレが中期安定成長を支える

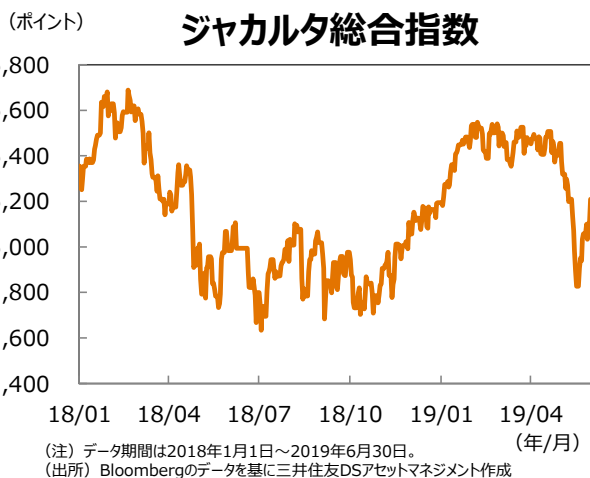
4-6月の実質GDP成長率は前年同期比6.7%と、1-3月の6.8%に続き、高い伸びとなった。2019年通年では政府目標の+6.8%成長を達成できそうだ。6月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.2%と、政府目標値の+4%を下回っている。ベトナムドンに上昇余地があるとすれば、輸入インフレにプラスに働くため、**インフレ率は引き続き目標値以下で推移する公算**が大きい。**ドン安定・インフレ率の低位安定から、ベトナム経済の中期安定成長を予想する。**





インドネシア

ピックアップカントリー

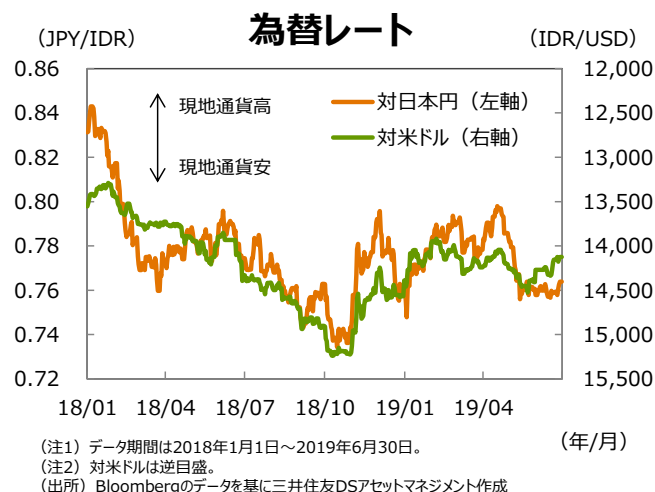


中長期の経済対策に期待 当面はルピアの安定が鍵

【株式市場】

ルピア安定による金融緩和環境の好転に期待

米金利の低下を主因に5月後半から米ドル安ルピア高に転じている。**金融緩和環境が整いつつあることは株式市場にプラス**に働く見通しだ。ジョコ大統領の再任で政局リスクが払しょくされ、経済対策への期待も高まりつつあり、株価バリュエーションに特段の割高感も感じられない。米中貿易摩擦の影響は避けがたいが、**ルピアの安定さえ確認できれば、中期的に投資魅力の高い市場と評価している。**

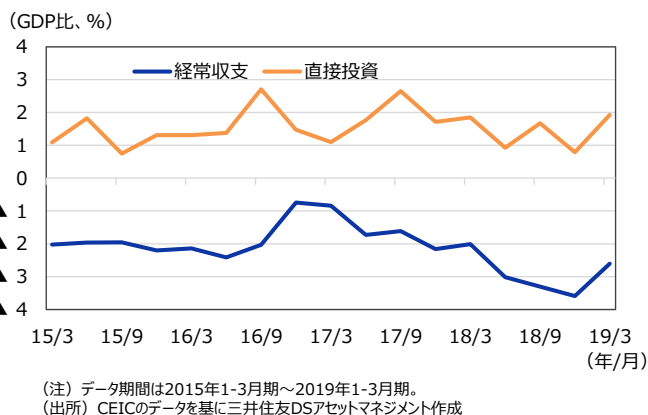


【為替動向】

米中の緊張緩和でルピアに上昇余地

中銀は6月20日の金融政策決定会合で市場予想通り政策金利を6.00%で据え置いた。**中銀は景気下振れリスクを認識する一方、引き続きインドネシアルピア安リスクを警戒している。**米中関係が緊張緩和に向かっていることからルピアには上昇余地が出ている。今後、両国が対決姿勢に戻らないとすれば、ルピアが安定し、**2019年後半に利下げ期待が高まる展開**となろう。

経常収支と直接投資収支



【マクロ経済動向】

労働法の改正と首都移転に注目

4月17日の大統領選挙で**ジョコ大統領は再選を果たした。**インドネシアでは中長期的な景気を左右する大きなテーマが浮上している。一つは**労働法の改正である。**従業員解雇の柔軟な運用は企業のコスト削減を可能とし企業活動にポジティブに作用する。海外からの直接投資にもプラスに働くことから、経常収支赤字のファイナンスが可能となり、ルピアの安定につながるだろう。**もう一つは首都移転である。**財政赤字抑制方針との折り合いがつけば、インフラ投資を通じて景気押し上げ要因となろう。

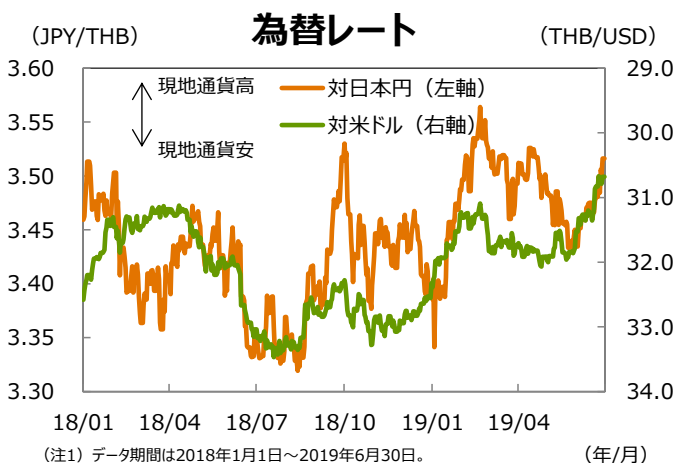




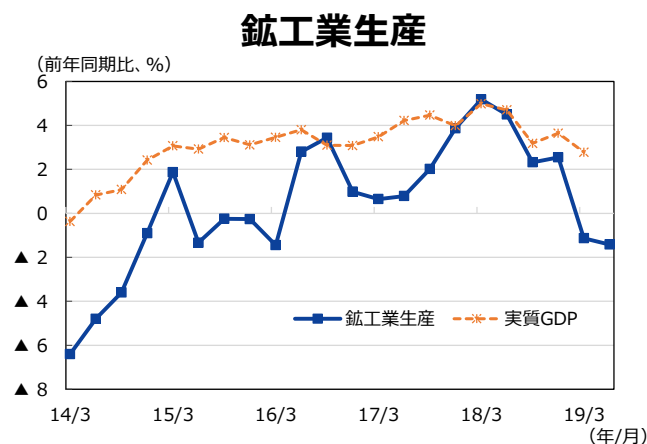
タイ — ピックアップカントリー



(注) データ期間は2018年1月1日～2019年6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



(注1) データ期間は2018年1月1日～2019年6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



(注) データ期間は2014年1-3月期～2019年1-3月期。鉱工業生産の直近は4-5月の平均値
(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

利下げ期待のない市場 業績回復は相対的に遅れる可能性

【株式市場】

割高なバリュエーション、ボックス圏推移を予想

相場は6月に大きく反発した。政治リスクの後退と経済ファンダメンタルズの強さが再評価された。企業業績見通し引下げの動きも最悪期は脱したようだ。ただ**6月の相場上昇を経て株価バリュエーションは割高となり、利下げ期待もないことから、当面はボックス圏での推移を予想**する。米中貿易摩擦の帰結として中国からタイへの生産拠点シフトが進む公算が大きく、中長期の成長見通しは良好と判断する。

【為替動向】

利下げ観測不在でパーツ高圧力

6月後半の米ドル安の中でタイパーツの対米ドルレートは上昇した。景気下振れリスクが浮上している中、**中銀は低金利環境が招く資産バブルを警戒し利下げに慎重**である。このため他のアセアン通貨と比較し通貨高となりやすい。中長期的には、米中摩擦に伴う中国からの生産ラインの移管がパーツ高を支えるだろう。アセアンの中ではファンダメンタルズが良好なため、**パーツはリスクオフ時にも選好されやすい。**

【マクロ経済動向】

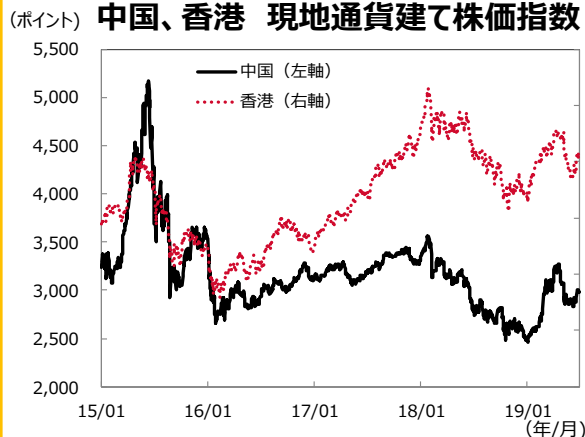
景気は減速基調

景気は足元で減速基調にある。4-5月の鉱工業生産は前年同期比▲1.4%と、1-3月の同▲1.1%から悪化した。一方で、4-5月のタイへの訪問者数も前年同期比+1.3%と、1-3月の同+1.8%から減速した。米ドル安の流れから人民元の対米ドルレートには上昇余地があり、**今後中国からの観光客数の増加は期待できそうだ。**しかし中国景気が明確な回復局面に入らない状況では、**タイ製造業の回復は予想しづらい。**



主要アジア各国・地域株価指数推移

中国、香港 現地通貨建て株価指数

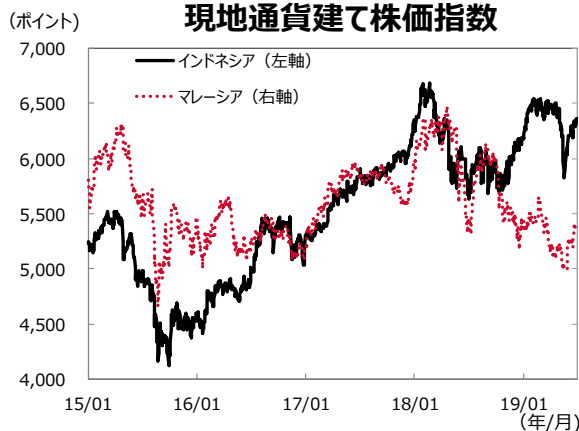


韓国、台湾 現地通貨建て株価指数

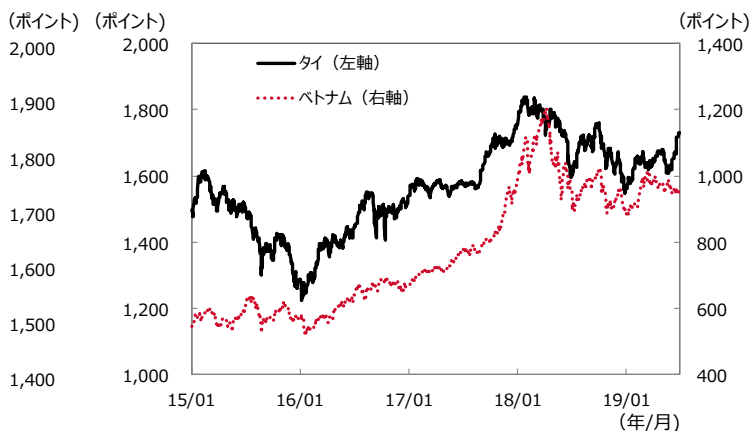


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

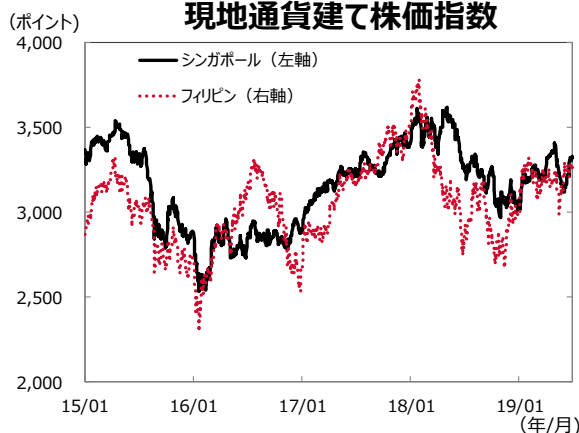


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



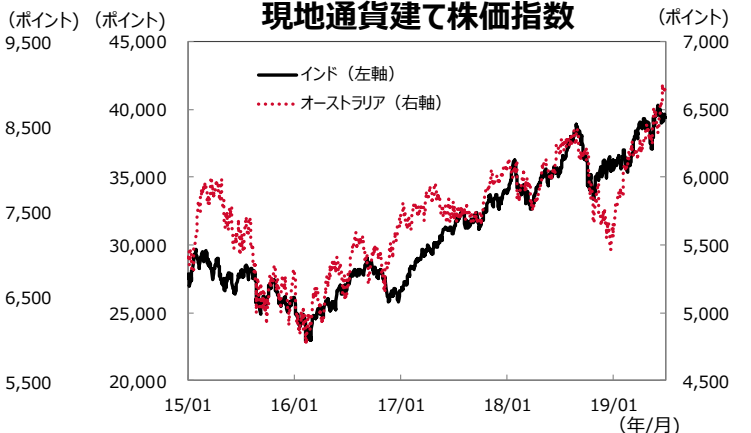
シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



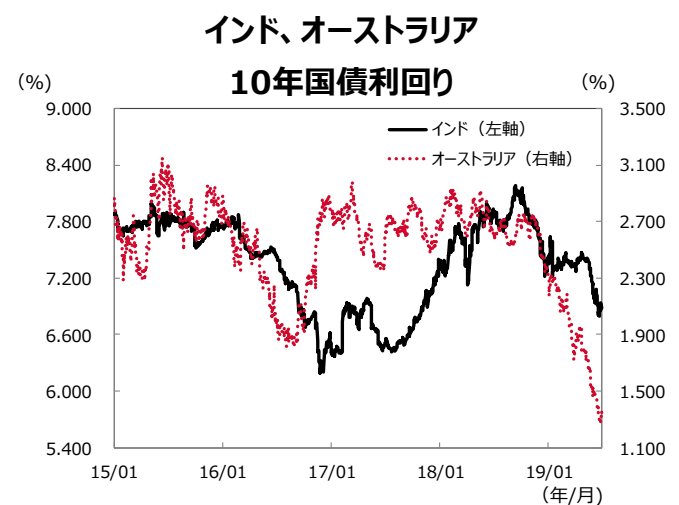
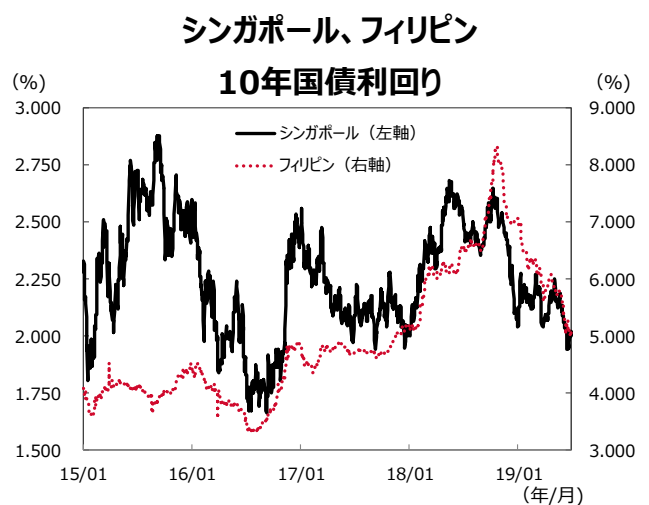
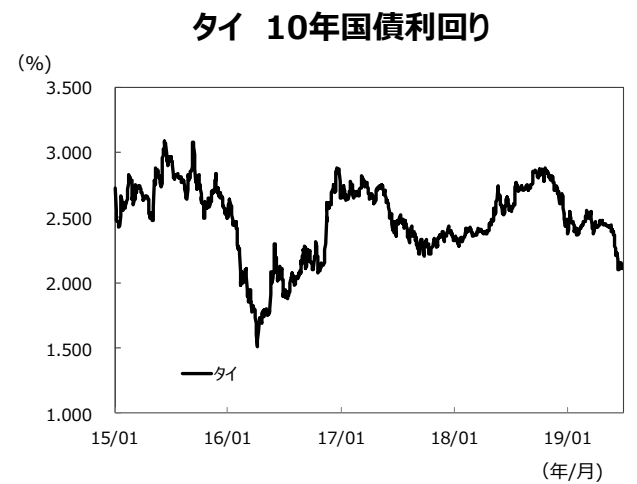
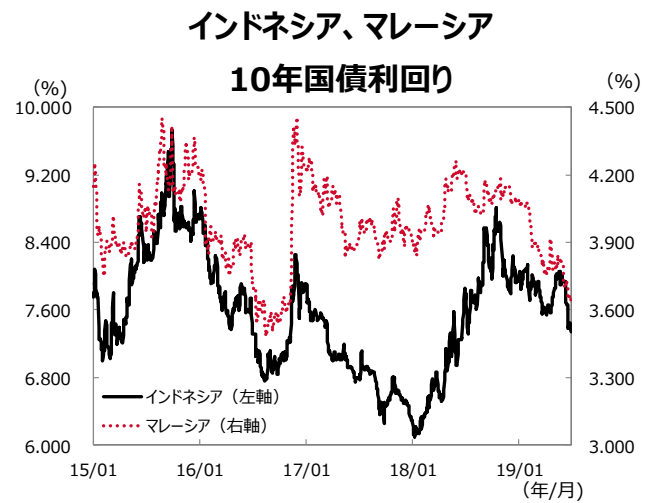
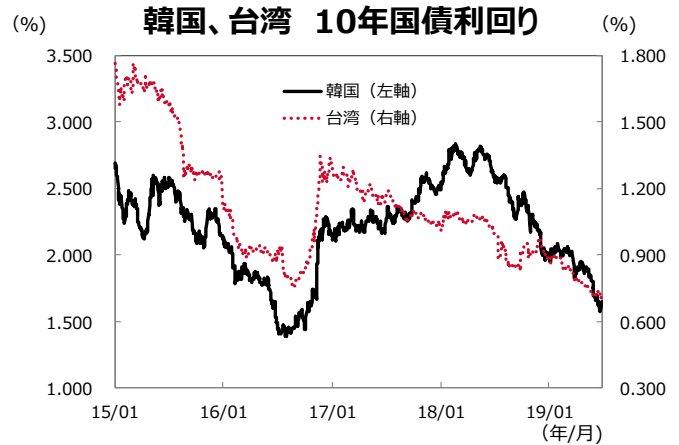
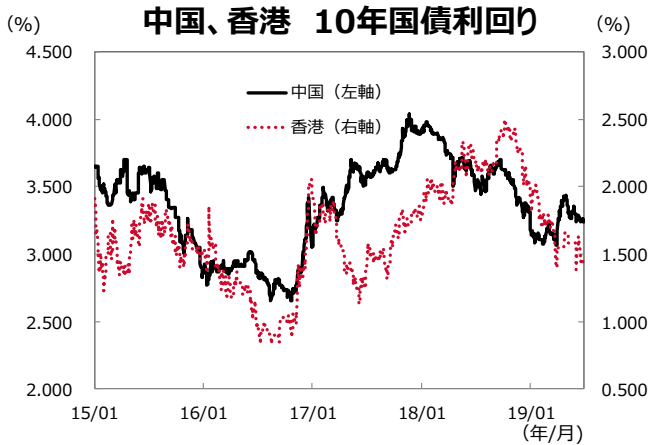
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



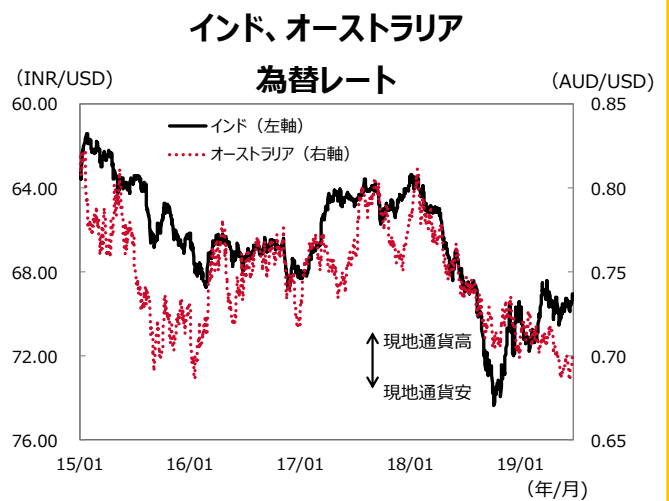
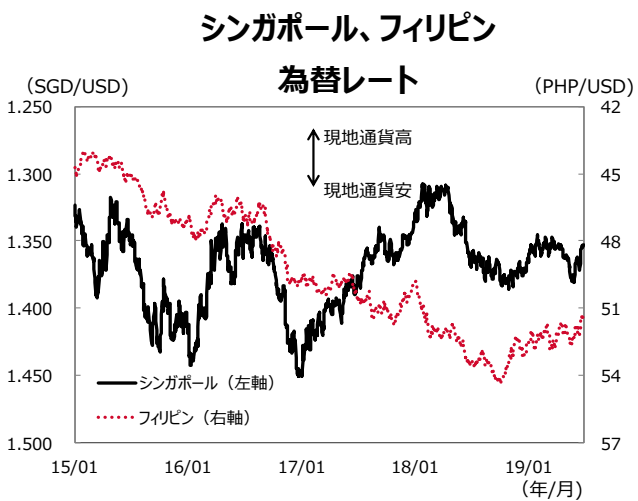
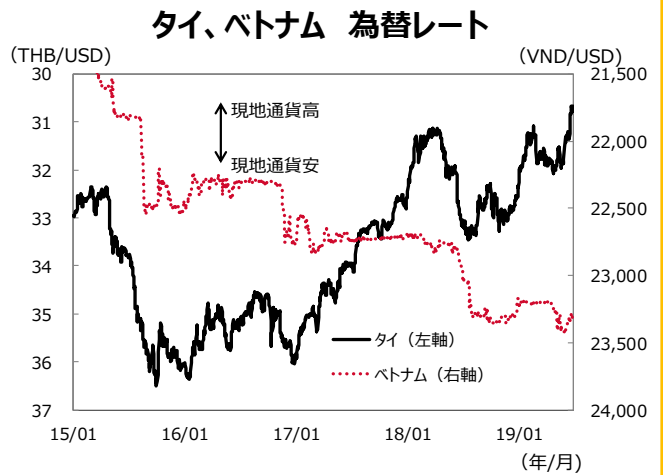
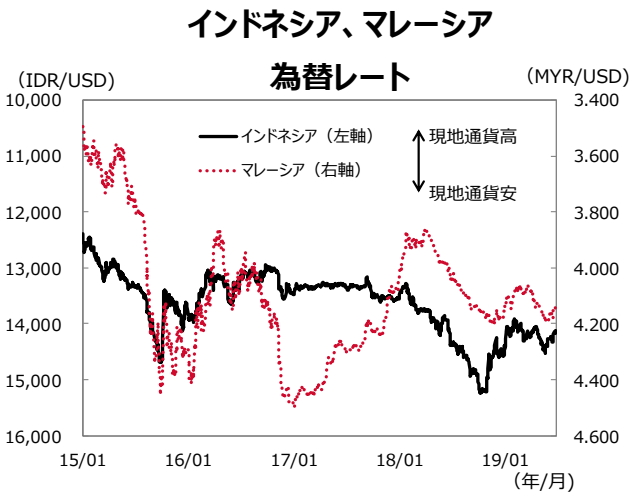
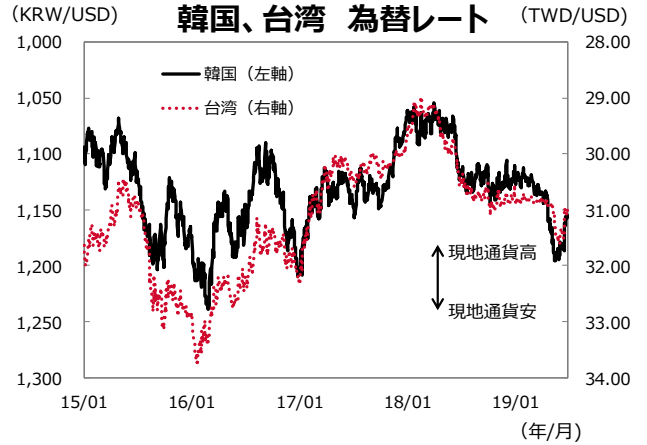
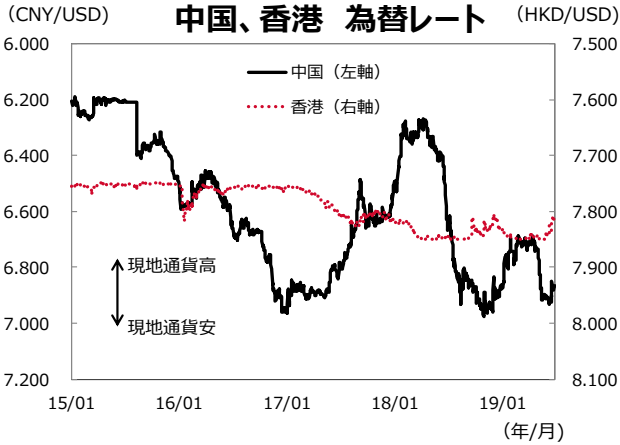
(注1) データ期間は2015年1月1日～2019年6月30日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP13の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注) データ期間は2015年1月1日～2019年6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) データ期間は2015年1月1日～2019年6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、P10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：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.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) 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1.80%
- ◆ 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。

※上記の費用のうち、税込の料率は基準日現在の消費税率（8%）の場合であり、10%となった場合には変更となります。

【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。

[2019年5月31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