



元安の歯止めに動き始めた中国政府

※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

8月のアジア株式市場は、米中貿易摩擦の動向、人民元為替レートの動きを睨みながら一進一退の動きとなったが、月を通してみれば中華圏以外のアジア市場は横ばいから若干の上昇となった。先行き不透明感の強い中華圏からその他アジア市場に投資資金をシフトする動きが目立った。

中国、香港市場では、人民元が節目の7.0元/米ドルに近づく局面で、一段の元安進行・投資資金の流出、中国景気減速に対する懸念が高まり、相場下落を強いられた。米中貿易摩擦や中国規制当局による政策変更が及ぼす企業業績影響に対する不安も熾り、株価反発局面も長続きしなかった。

ベトナム市場は7月の株価下落を経てバリュエーション面から見直し買いが入った。インド市場では、内需中心の経済構造ゆえ世界貿易停滞の悪影響が小さいとみなされ、引き続き最高値を更新している。

● 為替・金利動向

8月のアジア通貨為替レート（対米ドル）はまちまちの動きとなった。人民元は8月半ばに底入れし緩やかな上昇傾向に転じた。元安に歯止めがかかった状況で、利上げ観測が浮上つつある韓国ウォンとタイバーツが8月半ばから緩やかに上昇した。一方、経常収支赤字を背景にインドネシアルピアとインドルピーは8月を通して緩やかな下落傾向となった。また、経常収支黒字にもかかわらず、マレーシアリングgitは4月以降、緩やかな下落傾向にある。外国人投資家による証券投資を中心とした資本流出が主因と考えられる。

アジア債券（国債）市場も8月はまちまちの動きとなった。通貨安が進展したインドネシアとインドでは、インフレ上振れ懸念から国債利回りは概ね上昇傾向を辿った。中国ではインフレの上振れ懸念が生じ国債利回りは上昇した。一方、韓国、フィリピン、台湾などでは利回りが低下した。

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 ?	2018/7/31 ?	2018/8/31	2018/3/31 ?	2018/7/31 ?	2018/3/31 ?	2018/7/31 ?	2018/3/31 ?	2018/7/31 ?
	2018/8/31	2018/8/31		2018/8/31	2018/8/31	2018/8/31	2018/8/31	2018/8/31	2018/8/31
中国	▲ 14.00%	▲ 5.25%	3.60%	▲ 0.16%	+0.11%	▲ 4.13%	▲ 1.16%	▲ 8.14%	▲ 0.22%
香港	▲ 7.33%	▲ 2.43%	2.16%	+0.25%	▲ 0.01%	+4.50%	▲ 0.74%	▲ 0.00%	+0.00%
韓国	▲ 5.03%	+1.20%	2.34%	▲ 0.29%	▲ 0.24%	▲ 0.54%	▲ 0.90%	▲ 4.43%	+0.52%
台湾	+1.32%	+0.06%	0.85%	▲ 0.19%	▲ 0.11%	▲ 0.97%	▲ 1.02%	▲ 5.22%	▲ 0.35%
インドネシア	▲ 2.76%	+1.38%	8.16%	+1.51%	+0.44%	▲ 2.68%	▲ 3.09%	▲ 6.53%	▲ 2.10%
マレーシア	▲ 2.35%	+1.98%	4.04%	+0.09%	▲ 0.04%	▲ 1.98%	▲ 1.82%	▲ 5.97%	▲ 1.07%
タイ	▲ 3.08%	+1.16%	2.74%	+0.34%	+0.03%	▲ 0.52%	+0.61%	▲ 4.71%	+1.66%
ベトナム	▲ 15.75%	+3.47%	-	-	-	+2.14%	▲ 0.77%	▲ 2.17%	▲ 0.07%
シンガポール	▲ 6.26%	▲ 3.20%	2.38%	+0.08%	▲ 0.08%	▲ 0.10%	▲ 1.45%	▲ 4.42%	▲ 0.77%
フィリピン	▲ 1.56%	+2.39%	6.50%	+0.37%	▲ 0.12%	+1.78%	▲ 1.48%	▲ 2.44%	▲ 0.71%
インド	+17.22%	+2.76%	7.95%	+0.55%	+0.18%	▲ 4.06%	▲ 4.14%	▲ 8.20%	▲ 3.45%

(注1) データ期間は2018年3月31日～2018年8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

●元安の歯止めに動き始めた中国政府

人民元の対米ドルレートは8月15日の終値で6.9049（中国外貨取引センター発表）と、月間の最安値をつけた後、緩やかな上昇傾向を辿った。人民銀行は8月24日、人民元の基準レート算出にあたり、「反循環的要素」を再導入したと発表した。2015年8月11日の人民元ショックの後、人民銀行は2017年5月26日に同要素を導入、その後、元高が進展した後、2018年1月9日に廃止した経緯がある。同要素の導入後に元高が進展し廃止後に元安が進展したことから、少なくとも中国政府が元安に歯止めをかけるために強い意思表示を行ったと解釈できる。

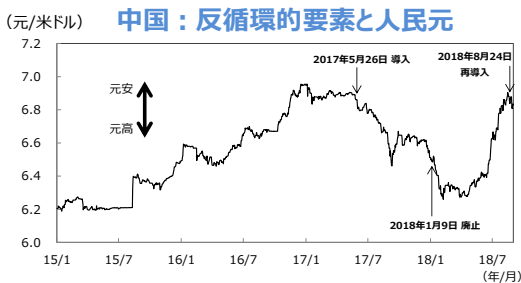
中国の居住者は4月以降の元安局面において、外貨建て預金の取り崩しを続けている。この背景には、人民元の対米ドルレートは7元/米ドルを超えて下落しないという強い確信があるとみられる。上記の「反循環的要素」の再導入は、このような確信をより強くするだろう。

人民元が再び下落する局面においては、人民元の対米ドル基準レートの下落ペースを緩やかに設定するなどの措置を通じて、人民銀行は元安の動きを牽制するだろう。必要であれば、元買い介入もありうると思込む。

●アジア通貨の方向性にバラツキ

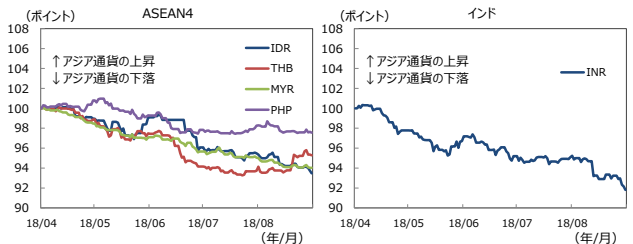
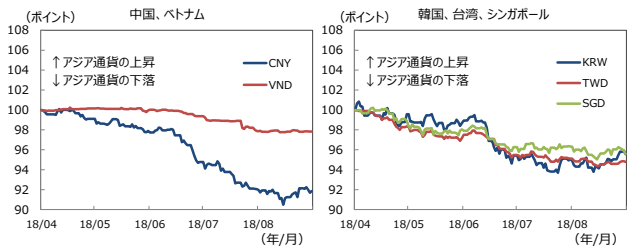
左記のように元安余地が小さい状況下で、アジア通貨の方向性にバラツキが出ている。經常収支赤字国のインドネシア、インドでは対米ドルでの通貨安傾向が明確になっている。原油高を受けて經常収支赤字がGDP比で予想外に拡大するとの観測から、直接投資の流入だけでは經常収支赤字のファイナンスが難しくなるとの懸念が背景にある。一方、經常収支黒字国のマレーシアでも4月以降、通貨安が続いている。マレーシアは石油製品および高品質の原油を輸出する半面、石油製品および低品質の原油を輸入している。輸入の拡大で4-6月期の原油貿易収支黒字は前年同期比で▲84%と激減し、經常収支黒字縮小の一因となった。また、財サービス税（GST）の廃止やガソリン価格の固定化など財政規律の後退から、ソブリン格下げリスクが払しょくできないため、海外投資家が国債の売却を本格化すればマレーシアリングットの下落ペースが加速しよう。

他方、經常収支黒字国であり、かつ、年内の利上げ観測が浮上している韓国、タイでは通貨が上昇しやすい。ただし、タイのプラユット首相は総選挙を2019年2月に開催する意向を示しており、政治的に利上げは困難であるため、タイバーツの上昇余地は限られよう。



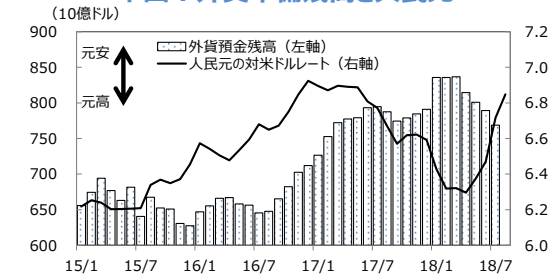
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年8月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

アジア：各通貨の推移



(注1) データ期間は2018年4月1日～2018年8月31日。
(注2) 2018年4月1日を100として指数化。
(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：外貨準備残高と人民元



(注) データ期間は2015年1月～2018年8月。外貨準備残高は7月まで。(年/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：景気モメンタムはなお強い

● 成長率は政府目標を依然上回っている模様

中国の7月の鉱工業生産、都市部固定資産投資、小売売上高はいずれも市場予想を下回った。7月には高温・多雨・台風などの悪天候が重なったため、物流に一時的に悪影響が出たことが、これら指標の下振れをもたらしたと考えられる。ちなみに、2016年通年の鉱工業生産は前年比+6.0%、実質GDP成長率は+6.7%であり、2018年7月の鉱工業生産の前年同月比+6.0%は決して低い伸びではない。2016年当時よりITサービス業が急速に発展しているため、年末にかけて鉱工業生産の伸びが鈍化するにしても、比率の高まったITサービスが急減速しない限り、成長モメンタムの急低下は予想しない。

● IT生産は引き続き好調

7月の鉱工業生産の内訳を見ると、コンピュータ・通信機器の伸びは加速し、20か月連続で2桁増となった。ハイテクなど高付加価値産業による経済発展の方針は、共産党・政府が堅持するとみられるため、IT関連の生産は今後も堅調に推移すると考えられる。

● 不動産が好調

都市部固定資産投資の内訳にある不動産投資も7月が前年同月比+9.3%と、4-6月期の+7.2%から

加速している。7月の70都市新築住宅価格を一人当たり所得で加重平均すると、6月の+1.03%（年率+13.1%）から7月には+1.17%（年率+15.0%）へ伸び率が高まっており、不動産価格は堅調だ。7月23日に政府が発表した景気対策を受けて、インターバンク金利は低下傾向にある。金融政策は公式には穏健かつ中立を維持しているが、事実上、緩和バイアスに移行しつつあり、不動産業には今後ポジティブに作用するだろう。

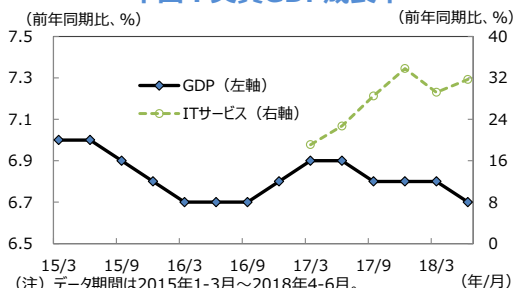
● 消費者物価上昇率の上振れリスクは限定的

7月の消費者物価上昇率は前年同月比+2.1%と、市場予想の同+2.0%をやや上回り、6月の同+1.9%から加速した。上振れの主因は燃料インフレだが、元建て原油価格の前年比を試算すると、8月以降は鈍化する見通しで、年後半のインフレ上振れリスクは限定的と判断できる。また、豚コレラは短期的には豚肉需要を後退させるためインフレ上振れ懸念は限定的であろう。

● 製造業PMIは市場予想を上回る

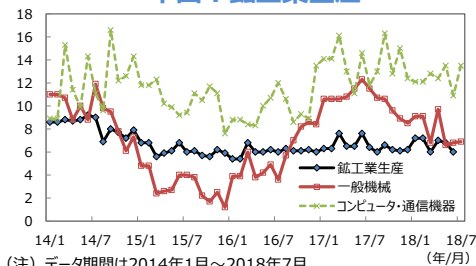
8月の製造業PMI（政府版）は51.3と、7月の51.2から上昇した。その内訳として、ハイテク部門のPMIは7月の52.6から8月には54.3へ上昇した。ハイテクの上振れで、製造業は依然として拡大基調にある。

中国：実質GDP成長率



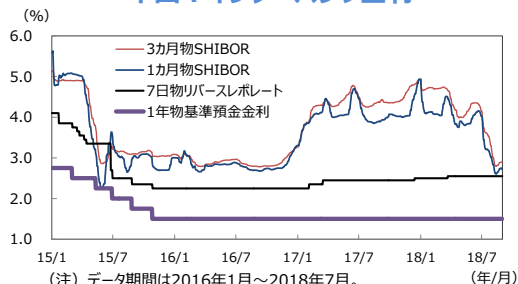
(注) データ期間は2015年1-3月～2018年4-6月。
ITサービスは2017年1-3月～2018年4-6月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：鉱工業生産



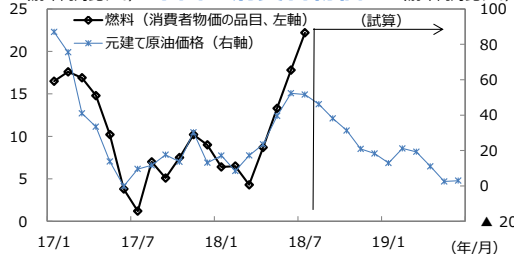
(注) データ期間は2014年1月～2018年7月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：インターバンク金利



(注) データ期間は2016年1月～2018年7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：消費者物価



(注1) データ期間は2017年1月～2019年6月。燃料は2018年7月まで。
(注2) 元建て原油価格の試算値は2018年8月の価格で9月に降横ばいの前提。
(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：政府は景気支援を開始

● 地方のインフラ投資は年後半に持ち直しへ

7月の都市部固定資産投資は前年同月比+3.0%と、6月の同+5.7%から鈍化した。下振れの主因はインフラ投資であり、6月の同+2.1%から7月には同▲1.8%の減少となった。しかし、中央政府は、7月のインフラ投資下振れについては、プロジェクトの見直しが続いたこと、前年のベース効果を指摘しており、年後半には執行ペースが加速し持ち直すとのガイダンスを示した。この点は7月23日の国務院常務会議でも繰り返し指摘された。また、下記のように、地方政府債券のリスクウェイト引き下げの可能性が高まっており、地方政府は債券発行の拡大を通じて、インフラ投資により積極的になると見込む。

● 景気支援のため銀行システムの規制を緩和へ

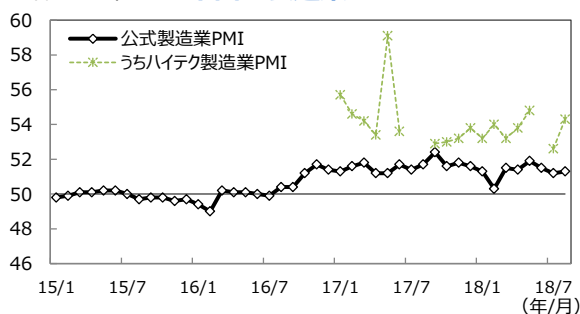
メディアは、中央政府は、銀行のリスクアセットの評価において地方政府債券のリスクウェイトを現行の20%から0%（国債と同様）へ引き下げると報道している。中央政府は7月23日の国務院常務会議で、実体経済に対して十分な流動性供給の必要性を指摘した。金融政策は事実上、緩和バイアスに向かいつつあり、この方針と合致する動きであると解釈しうる。自己資本比率規制が事実上緩和されることから、銀

行は貸し出しをより積極的に拡大することになる。この報道内容を政府は公式には認めていないが、おそらく政策変更を周知徹底させるために、中央政府が意図的にリークしたと推察する。

● 米中貿易摩擦による景気下振れに備える

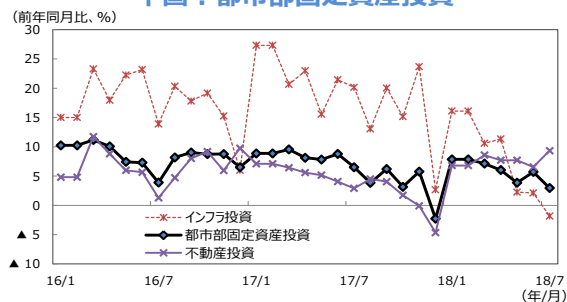
トランプ大統領は中国からの輸入関税の引き上げ対象額を拡大させる方針を示すなど、中国政府に対して厳しい姿勢を示している。11月の中間選挙前に有権者からの支持を獲得するために、中国政府に対して強い要求を繰り返すとみられるため、金融市場のセンチメントは容易に改善しないと思われる。一方、中国政府は、貿易不均衡に関する課題については、ある程度、米国政府に対して妥協する余地を持っているとみられるが、ハイテク・知的財産においては、自らの主張に固執するとみられ、米中貿易協議は中間選挙を超えた長期のイベントになるだろう。7月時点では中国景気は堅調に推移していると判断できるが、今後、米国政府が中国の輸入製品2000億ドルに対して追加的に25%の関税をかけるならば、中国景気にもある程度の下振れ圧力がかかるだろう。しかし中国政府は景気の下振れリスクに対しては周到に準備をしており、政府目標の6.5%は達成可能と予想する。

(中立=50) 中国：製造業PMI



(注1) データ期間は2015年1月～2018年8月。
(注2) ハイテクは、2017年7～8月と2018年6月が欠損。
(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：都市部固定資産投資



(注) データ期間は2016年1月～2018年7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

●アセアン：景気マインド悪化に要注意

日経アセアン製造業PMIは8月に51.0と引き続き50を超えた。アセアンの景気モメンタムは依然上向きだが、一部諸国の引き締め政策が景気マインドを悪化させやすくしている点に留意したい。

アセアン最大の経済規模を有するインドネシアでは、4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.3%へ加速した。しかし、在庫投資の寄与度が+1.0%ポイントと大きく、年後半に在庫取り崩しが見込まれる。更に、今年に入って累計1.25%ポイントの利上げを実施済みで、インドネシアルピア安が続いていることから追加利上げの可能性もあり、年後半の景気回復は見込み難い状況にある。

一方、アセアンで2番目の経済規模のタイでは、国内政策の追い風もあり自動車産業が好調である。このような状況でタイ景気は堅調に推移することが見込まれ、アセアン域内で景気方向性に差違が生じている。

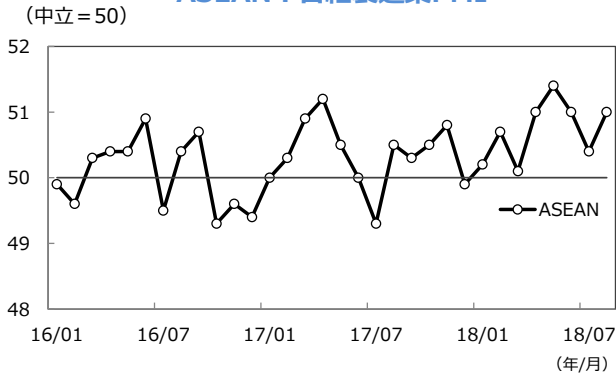
●インド：ルピー下落に留意

インドの4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+8.2%と、市場予想の同+7.6%を上回り、1-3月期の同+7.7%から加速した。利上げによって2018年後半の成長率は鈍化すると予想する。

インドルピーは8月半ばの政府高官によるルピー安容認発言もあり、8月31日に70.995ルピー/米ドルと過去最安値を更新した。ルピー安は調達コストの上昇をもたらすため、準備銀行はインフレ上振れリスクとして警戒している。準備銀行の金融政策スタンスは中立のままだが、ルピー安の定着は、10月4~5日の金融政策決定会合の追加利上げにつながる可能性が高く、国債利回りの上昇圧力となりやすい。

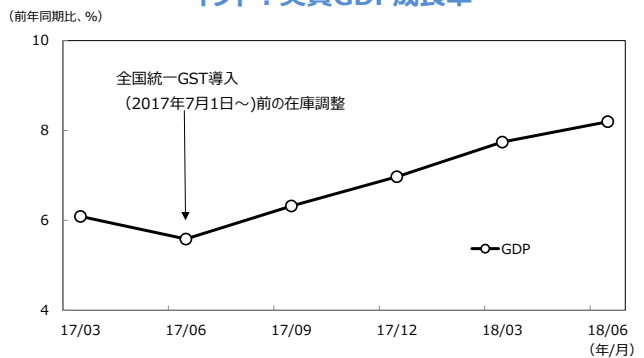
購買力平価で計算すると、ルピーの対米ドルレートは70~75近辺となる。その意味では、ルピー下落余地は低下しつつある。一方、中東情勢の不透明感を反映して原油高が進展すれば、一時的にせよルピー下落が更に進展する可能性がある。

ASEAN：日経製造業PMI



(注) データ期間は2016年1月~2018年8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

インド：実質GDP成長率



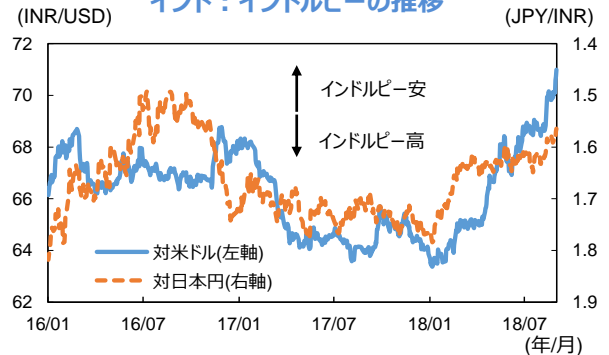
(注) データ期間は2017年1-3月~2018年4-6月。
(出所) CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インドネシア：実質GDP成長率

(%)	前年同期比伸び率						
	実質GDP	民間消費	政府消費	固定資本形成	在庫投資	輸出	輸入
1Q17	5.0	4.9	2.7	4.8	0.3	8.4	4.8
2Q17	5.0	4.9	▲1.9	5.3	0.0	2.8	0.2
3Q17	5.1	4.9	3.5	7.1	▲1.3	17.0	15.5
4Q17	5.2	5.0	3.8	7.3	0.2	8.5	11.8
1Q18	5.1	4.9	2.7	7.9	0.4	6.1	12.7
2Q18	5.3	5.1	5.3	5.9	1.0	7.7	15.2

(注1) データ期間は2017年1-3月~2018年4-6月。
(注2) 在庫投資は成長率に対する寄与度。
(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：インドルピーの推移



(注) データ期間は2016年1月~2018年8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

【東アジア株式】

- 中国：米中貿易摩擦の混迷は暫く続きそうで、短期的には下値を探る展開となろう。金融財政面から景気刺激策の発動が始まっており、景気の急失速、相場の底割れは予想しない。中国当局の通貨防衛姿勢は強く、7.0元/米ドルを下回る人民元安の可能性は限定的。産業の高度化などプラス要因に変化はなく、中期的には相場反転の可能性が高い。
- 香港：マクロ経済は緩やかに減速に向かう見通しだが、不動産関連中心に企業業績は上向き。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観光需要の増加につながるプラス要因。
- 韓国：株価バリュエーションが割安領域にあり、外部環境の落ち着きに伴い、再評価される展開を予想する。減速方向にある企業業績はマイナス要因だが、相場には概ね織り込み済み。
- 台湾：外需は今後減速方向に向かう見通しで、企業業績見通しも下方修正が目立つ。一方、配当利回りは4%程度と高く、割安な株価バリュエーションが相場の下支え要因となろう。

【東南アジア株式】

- シンガポール：外需は減速方向にあり、企業業績見通しも冴えない。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：景気は減速方向にあり、企業業績見通しも総じて低調。マハティール首相の経済政策は今後、景気刺激的な色彩を強める可能性が高い。一方で、株価バリュエーションに特段の割安感もなく、銘柄選別が特に重要となろう。
- タイ：自動車セクターを中心に国内消費は回復基調にあり、悪化傾向にあった企業業績見通しも底入れの方向。新興国通貨不安が燻る中、経常収支黒字を背景にタイバツも安定しており、市場は魅力的。
- 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予防的な利上げが継続する見通し。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、2019年の景気回復を見据え、市場も戻り基調を辿ろうが、暫くは一進一退の展開を予想する。

- フィリピン：他市場同様、企業業績見通しは悪化傾向にあるが、国内消費の好調に加え、インフラ投資拡大から、内需主導の高い経済成長が期待できる状況は変わらない。中長期的な成長見通しは明るく、外部環境の落ち着きを前提とすれば、市場は依然として魅力的に映る。
- ベトナム：外部環境の影響は避けられないが、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。昨年来の株価上昇後、4月をピークに調整を強いられ、株価変動の大きい相場展開となっている。8月の相場反発後も株価バリュエーションに特段の割高感はない。経済ファンダメンタルズは良好で、市場は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を行っており、景気にはマイナス。株式市場は最高値を更新しているが、株価バリュエーションも割高領域に入っており、徐々に上値は重くなろう。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と、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い。

【インド債券】

- 足元の原油高・通貨安の進行は、インフレ圧力につながりやすく、更なる追加利上げの可能性を高めている。国債利回りは上昇圧力を受けるだろう。

【中国人民幣建て債券】

- 政府は金融政策を事実上、緩和方向に転じており、国債利回りには低下余地がある。アフリカ豚コレラの感染に伴うインフレ上振れリスクはあるものの、短期的には豚肉への需要減少を伴うため、利回り上昇リスクは限定的と予想する。

【インドネシア・フィリピン債券】

- インドネシアルピア安が続く状況では、中銀は追加利上げを行うと見られ、国債利回りは上昇圧力を受けやすい。
- フィリピン中銀は期待インフレ率の抑制のために追加利上げを辞さない姿勢を示しているが、フィリピンペソの落ち着きを受けて、一段の国債利回り上昇リスクは限定的になったと予想する。

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8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

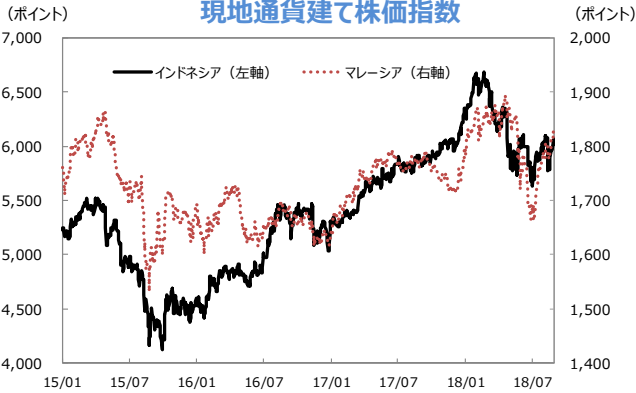
韓国、台湾 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年8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8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

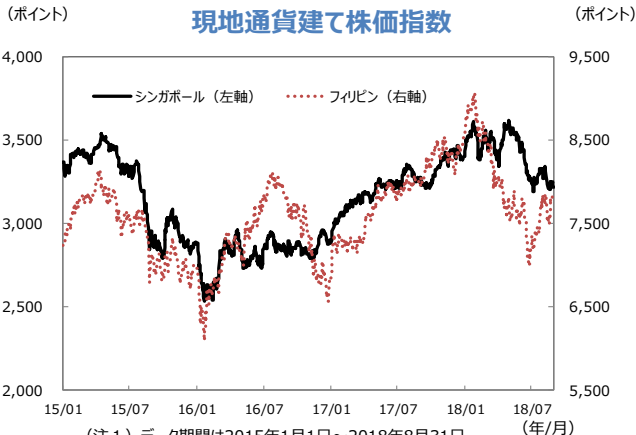
タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年8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8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8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8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



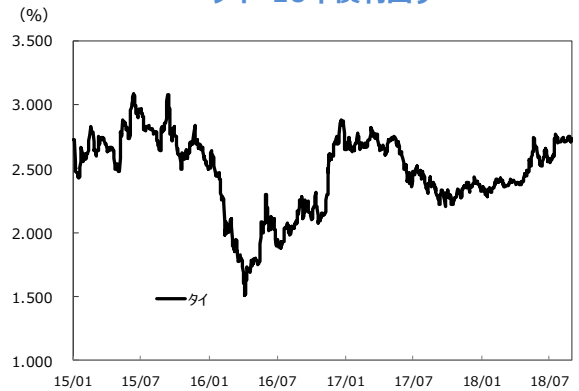
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年8月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インドネシア、マレーシア 10年債利回り



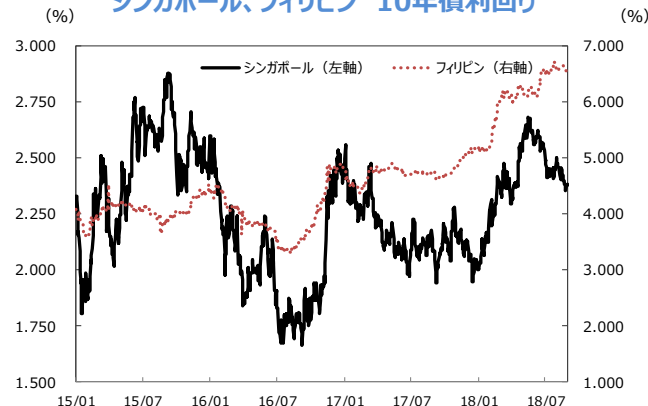
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年8月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

タイ 10年債利回り



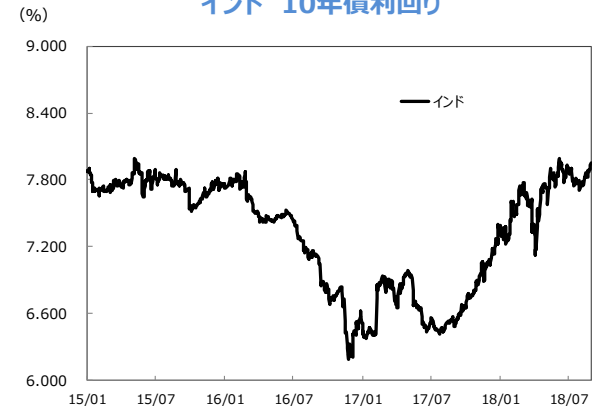
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年8月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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8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8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

- ✓ 8月31日時点:6.832(17年末比▲4.8%)
※+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:6.700(17年末比▲2.9%)
- ✓ 人民元の対米ドルレートは米ドル指数の裏返し of 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。
- ◆ 9月のポイント:

人民銀行は人民元の基準レートに「反循環的要素」を再導入すると発表しており、元安に歯止めをかける強い意志を示した。米ドルが上昇するにしても、人民元は対米ドルで7を超えない見込み。

インドルピー：安値圏での推移を見込む

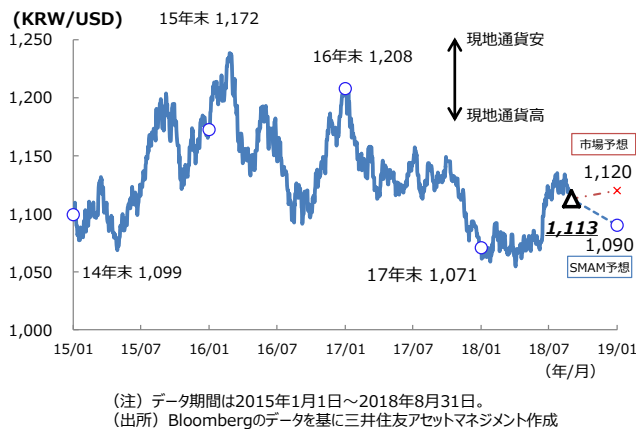
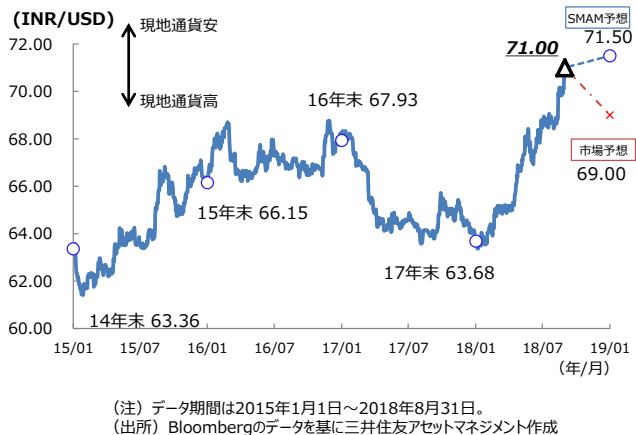
- ✓ 8月31日時点:71.00(17年末比▲10.0%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:71.5(17年末比▲10.7%)
- ✓ 金融政策スタンスは引締め局面に入りつつあり、ルピーのサポート要因。
- ✓ 経常収支赤字及び財政収支赤字の拡大は、ルピーの下落要因。
- ◆ 9月のポイント:

経常収支赤字及び財政収支赤字が一段と拡大しつつある。足元の原油価格の上昇もルピーの下落要因。ルピーは軟調に推移しやすいだろう。

韓国ウォン：上昇余地あり

- ✓ 8月31日時点:1,113(17年末比▲3.8%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1,090.0(17年末比▲1.8%)
- ✓ 北朝鮮の行動は潜在的なウォン下落リスク。
- ◆ 9月のポイント:

韓国銀行は利上げの可能性を否定していないことから、年内の利上げ観測が韓国ウォンのサポート要因。



台湾ドル：横ばい圏を見込む

- ✓ 8月31日時点:30.72(17年末比▲3.0%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:30.50(17年末比▲2.3%)
- ✓ 大幅な経常黒字は通貨高要因。

◆ 9月のポイント：

元安に歯止めがかかる見込みであることから、台湾ドルも安定へ。

シンガポールドル：多少の下落を見込む

- ✓ 8月31日時点:1.372(17年末比▲2.6%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1.380(17年末比▲3.2%)
- ✓ マレーシアリングgitおよびインドネシアルピアの動向に左右されやすい。

◆ 9月のポイント：

マレーシアリングgitおよびインドネシアルピアは9月に一段と下落する見込みであり、シンガポールドルはこれに連れ安する展開を見込む。

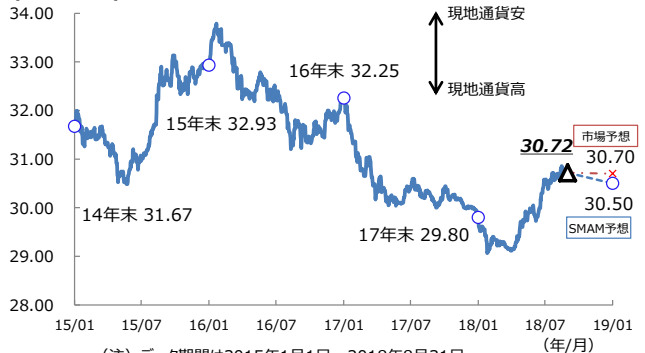
インドネシアルピア：利上げ・介入による通貨防衛も弱含みが続こう

- ✓ 8月31日時点:14,730(17年末比▲7.9%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:15,000(17年末比▲9.5%)
- ✓ 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。

◆ 9月のポイント：

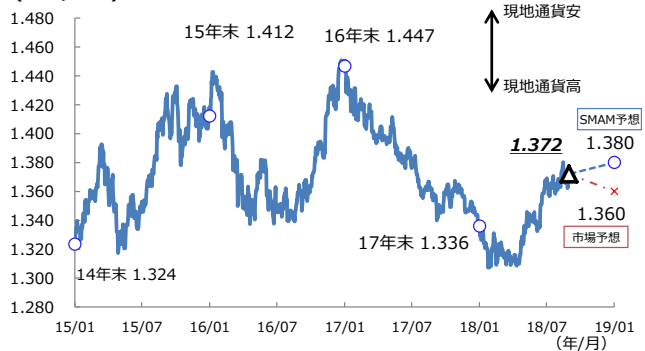
中銀はルピア防衛のためには追加利上げを辞さない姿勢を続けており、外為・債券の両市場に介入しているものの、9月には米ドルが上昇する可能性があり、ルピアは更に下落する見込み。

(TWD/USD)



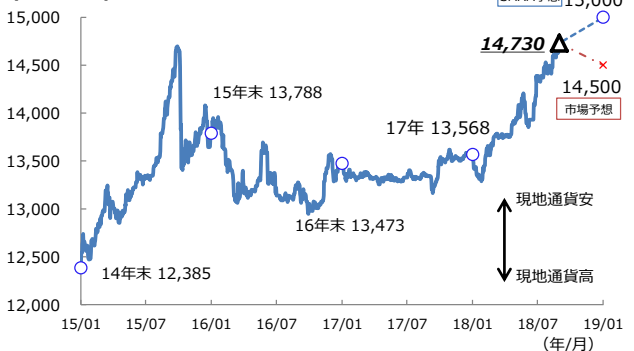
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年8月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(SGD/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年8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8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 : 短期的には下落を予想

- ✓ 8月31日時点:4.109(17年末比▲1.5%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:4.250(17年末比▲4.8%)
- ✓ 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

◆ 9月のポイント:

GST廃止およびガソリン価格の固定化を受けてソプリ価格下げリスクが払しょくできないため、証券投資を中心とした資本流出が続く、リングgitは更に下落する見込み。

タイバーツ : 上昇余地は限定的

- ✓ 8月31日時点:32.73 (17年末比▲0.5%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:32.50(17年末比+0.2%)
- ✓ 好調な景気や利上げ観測は通貨高要因

◆ 9月のポイント:

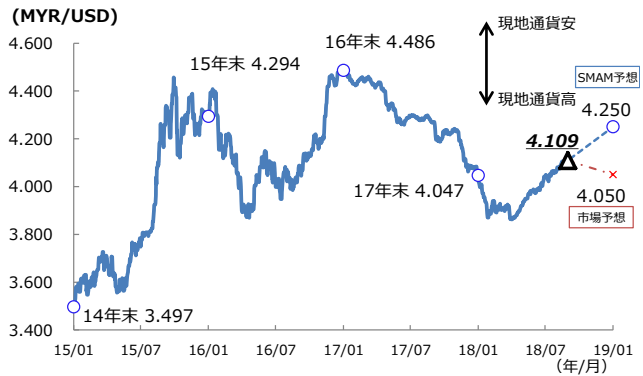
中銀総裁は8月20日に早期利上げを示唆する発言を行ったが、29日にトーンを弱めた。プラユット首相は2019年2月に総選挙を行う意向を示しており、政治的に早期利上げは困難。利上げ観測に伴うバーツの上昇余地は限定的の見込み。

フィリピンペソ : そろそろ下落に歯止め

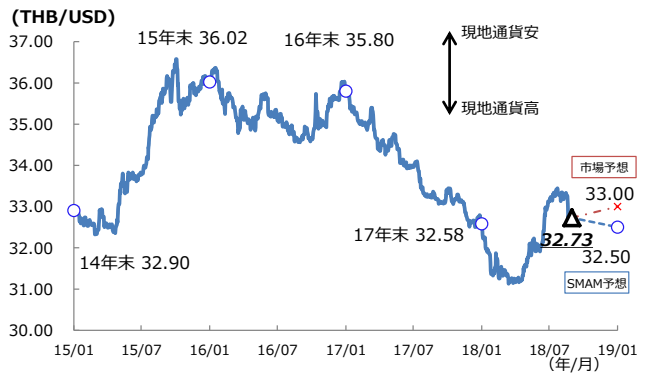
- ✓ 8月31日時点:53.48(17年末比▲6.6%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:53.50(17年末比▲6.7%)
- ✓ 議会は2017年内に税制改革法案を可決し、インフラ投資の財源が明確に。
- ✓ 経常収支は2016年以降赤字に転じた見込みであり、ペソの重しになりやすい。

◆ 9月のポイント:

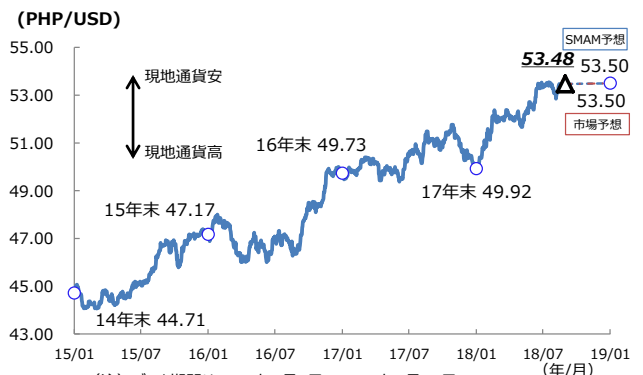
中銀は期待インフレ率の抑制のために追加利上げを躊躇しない姿勢を見せている。一方、財政政策が景気堅調に貢献しており、ペソの下落にはそろそろ歯止めを見込む。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年8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8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8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、P7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)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。

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5月31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8月31日