



Market Monthly

2020年12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。

2020年11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】まちまち

【株式市場】

記録的な上昇

11月のアジア株式市場は記録的な上昇を演じた。冬場に入った北半球中心に、**コロナ感染が再拡大**する中、**新型コロナワクチンの開発ニュース**が相次ぎ、経済正常化への期待が世界的に高まった。**米大統領選の終了**で不透明感が後退したことに加え、各国の**経済指標も総じて堅調**で、相場の追い風となった。

リスクオン・ムードが高まる中、アセアン市場を中心に遅れていた市場の反発が大きくなった。**タイ、シンガポール、韓国、インドの上昇率は二桁**を超えた。**台湾、韓国、インドでは最高値を更新**した。一方で、年初来、株価が堅調に推移してきた**中国の上昇は小幅**にとどまった。ネット企業（プラットフォーム）の独占行為を規制する政府指針の発表も上値を重くした。

【通貨（対米ドル）】

アジア通貨高

11月は米ドル安傾向を受け、**豪ドルをはじめ多くのアジア通貨が米ドルに対して上昇**した。インドネシアルピアも外国人投資家の買いを集めた。低インフレ下で国債の需要が高まったことに加え、7-9月の経常収支の黒字転換も追い風となった。

【債券（国債）市場】

国債利回りはまちまち

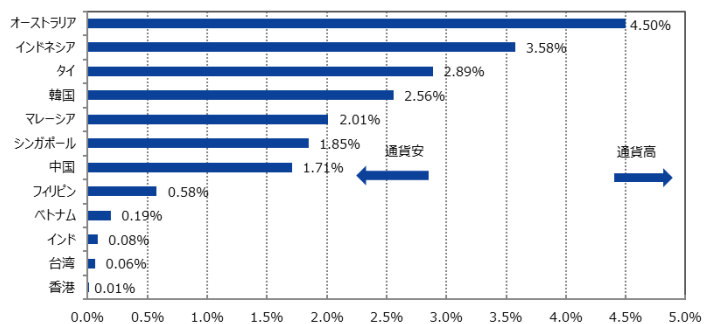
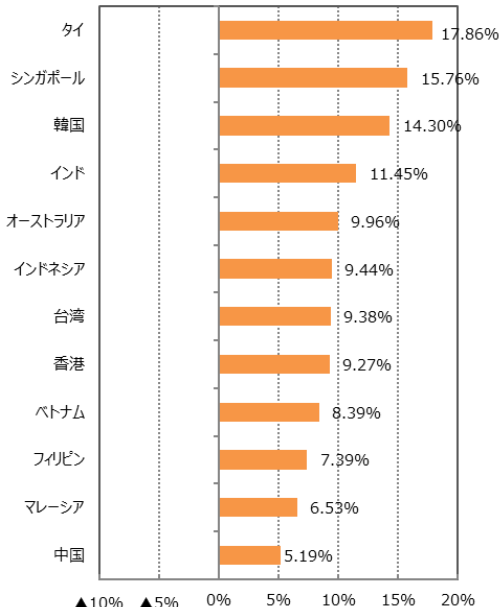
ルピア上昇期待から**外国人投資家の買いを集めたインドネシアの国債利回りが最も低下**した。予想外の利下げに踏み切ったフィリピンでも国債利回りが低下した。一方、**追加緩和期待が後退した韓国、中国の国債利回りは上昇**した。中国では国有企業のデフォルトで流動性がタイト化したことも利回り上昇に影響した。

アジア：マーケット動向

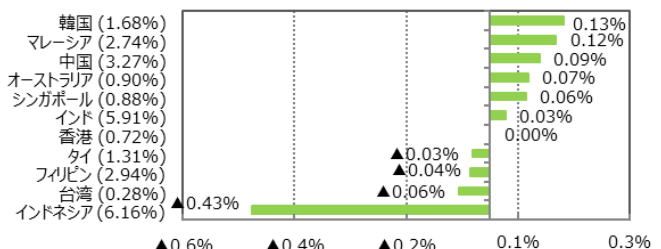
2020年11月30日時点

【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）】



( ) 内は11月30日の値 【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2020年11月30日を基準に、先月末比は2020年10月31日からの騰落率。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14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

## 【総じて経済活動優先に傾く中、北半球で感染再拡大】

11月の新型コロナ感染者数の推移を見ると、インドで累計900万人を超え、米国に次いで世界2位の感染者数に達している。一方、11月末のコロナ感染による死亡率を見ると、インドで1.5%、フィリピンで1.9%と、世界平均の2.3%より低い。若年層が多い両国では、死亡率の低さを背景に、政府は経済活動の再開を優先し、コロナ対策のための社会・経済の制限を緩和する方向にあるようだ。アセアン域内では、インドネシアでのPCR検査数がアジア域内でも少なかったことから、これまで捕捉漏れもあったとみられ、11月下旬には6,000人を超える水準に増加した。タイ、ベトナム、シンガポールでは引き続き感染が抑制されており、フィリピンでも増加傾向に歯止めがかかりつつある。

北半球では冬場に入り、香港、日本、韓国で新規感染者数が増加に転じている。一方、中華圏の、中国、マカオ、台湾では引き続き感染は抑制されている。

	日本	韓国	中国 (有症状)	中国 (無症状)	香港	マカオ	台湾	オーストラ リア	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
11月17日	1,699	313	8	5	4	-	2	6	1,144	3	1,210	6	3,807	5	38,532
11月18日	2,199	343	12	10	9	-	2	21	1,379	2	660	5	4,265	12	45,439
11月19日	2,388	363	17	14	12	-	2	7	1,333	8	1,290	4	4,798	4	46,182
11月20日	2,423	386	16	18	26	-	2	5	1,637	4	958	4	4,792	1	46,288
11月21日	2,596	330	17	11	43	-	-	18	1,785	10	1,041	5	4,998	1	45,295
11月22日	2,166	271	11	10	68	-	6	14	1,966	11	1,096	12	4,360	1	44,404
11月23日	1,518	349	22	8	73	-	1	14	1,796	7	1,884	5	4,442	5	37,410
11月24日	1,211	382	5	6	80	-	-	13	1,108	2	2,188	18	4,192	4	44,276
11月25日	1,941	581	21	5	85	-	5	6	1,193	4	970	7	5,534	5	44,699
11月26日	2,503	555	5	8	81	-	2	13	1,382	16	935	5	4,917	10	43,174
11月27日	2,528	503	6	4	92	-	14	7	1,621	19	1,109	4	5,828	8	41,353
11月28日	2,684	450	11	10	84	-	9	11	1,879	5	1,315	6	5,418	2	41,815
11月29日	2,066	438	18	17	115	-	3	8	2,067	11	1,309	8	6,267	2	39,036
11月30日	1,434	451	12	5	76	-	24	11	1,766	21	1,212	5	4,617	3	31,179
感染者累計 (2月29日)	947	3,526	79,824	NA	95	10	39	25	3	42	25	102	-	16	3
感染者累計 (4月30日)	15,019	10,774	82,874	981	1,037	45	429	6,754	8,488	2,954	6,002	16,169	10,118	270	34,866
感染者累計 (6月30日)	19,482	12,850	83,534	100	1,205	45	447	7,834	37,514	3,171	8,639	43,907	56,385	355	585,792
感染者累計 (8月31日)	69,223	20,182	85,058	356	4,810	46	488	25,746	220,819	3,412	9,340	56,812	174,796	1,044	3,687,939
感染者累計 (10月31日)	102,167	26,635	85,997	666	5,323	46	555	27,590	380,729	3,780	31,548	58,015	410,088	1,180	8,182,896
感染者累計 (11月30日)	149,715	34,652	86,542	264	6,314	46	675	27,904	431,630	3,998	65,697	58,218	538,883	1,346	9,463,254
死者累計	2,164	526	4,634	NA	109	-	7	908	8,392	60	360	29	16,945	35	137,659
回復者累計	124,104	27,885	81,631	NA	5,344	46	565	25,405	398,658	3,803	54,759	58,134	450,518	1,179	8,888,595
感染者累計 の実態	23,447	6,241	277	NA	861	-	103	1,591	24,580	135	10,578	55	71,420	132	437,000

(注1) 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。

(注2) データは2020年11月30日時点。

(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



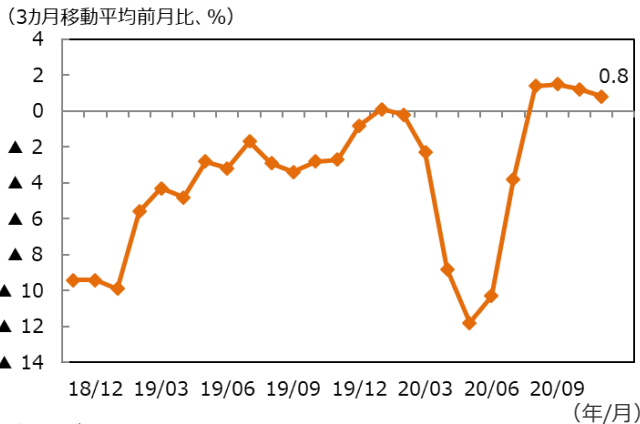
# 中国 <金融市場動向>

## 上海総合指数



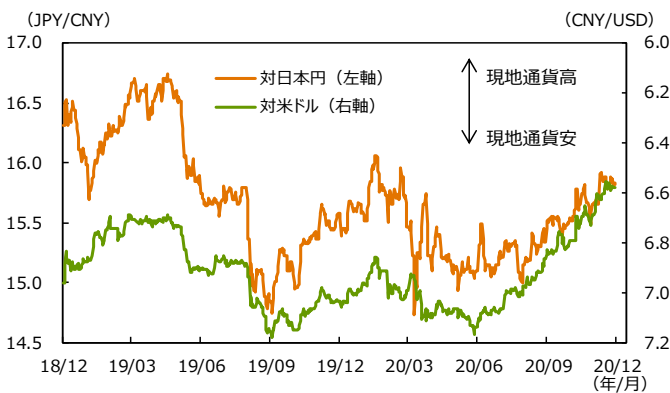
(注) データは2018年12月1日～2020年11月30日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 企業業績予想変化



(注) データは2018年11月～2020年11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) データは2018年12月1日～2020年11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

## 株式は業績相場入り、金利は横這い、人民元高が続く

### 【株式市場】

#### 業績回復基調強まる、構造的成長企業に妙味

米大統領選の終了に加え、コロナワクチンの開発ニュースが相次ぐなど、**外部環境の不透明感は後退**した。そのような中、**中国経済は、他国に先駆けて着実に回復**している。企業業績は前年比で増益に転じ、企業業績予想も4カ月連続で上方修正が続いている（左中段グラフ）。年初来の株価上昇を経て、**株価バリュエーションに割安感はない**が、今後も業績成長が続く可能性は高く、株価上昇の原動力となろう。潤沢な流動性を背景にした金融相場から、**業績相場へいち早くシフト**する動きが予想される。

経済の正常化に伴い、緊急的な金融緩和は修正され、追加財政支出への期待も後退している。インフラ関連セクターには逆風になりそうだ。一方で、海外経済の底入れ期待から、輸出拡大の恩恵が大きい機械セクター等には追い風となろう。中長期的なセクター見直しに変更はない。**ECOMMERCE、教育、プレミアム化が進む生活必需品**など、**構造的に成長を期待できるセクターが中長期的に相場を牽引**すると予想する。

### 【為替・債券（国債）市場】

#### 人民元堅調、デフォルト懸念後退で利回り安定へ

11月のPMI（製造業・非製造業）は市場予想を超えた。10-12月の景気モメンタムは加速している。**中国政府は元安政策を志向しておらず、米ドル安基調を前提とすれば人民元の上昇傾向が続く**と予想する。

7月30日の中央政治局会議を受けて、各種金利の多くは据え置かれ、過度な金融緩和の修正が始まっている。さらに**国有企業の社債デフォルトが発生**したこともあり、国債利回りは上昇した。しかしその後、政府は**流動性供給策を発表し、追加デフォルト懸念は後退**しつつある。当面、国債利回りは現行の**3.3%**を挟んだ安定推移を見込む。

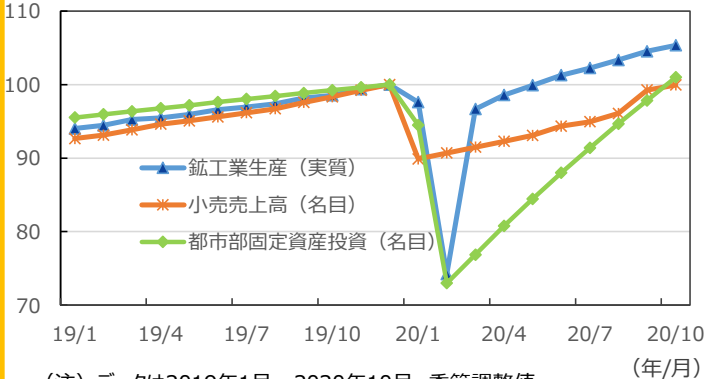




# 中国 <マクロ経済動向>

## 主要月次経済指標 指数

(2019年12月 = 100)



(注) データは2019年1月～2020年10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

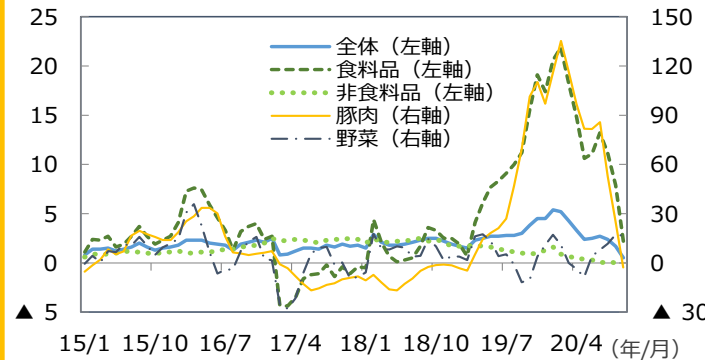
## 経済正常化、デフォルト懸念後退

### 消費がコロナ前の水準へ回復

新型コロナ前の2019年12月を100として、季節調整済み系列の主要経済指標を指数化すると、小売売上高は10月に99.9と、コロナ前の水準にほぼ戻った。**政府のコロナ抑制が奏功し、9月以降、消費センチメントが改善**したためだ。

2020年末まで積極的な財政政策を継続する方針を7月30日の中共中央政治局会議で決定しており、**鉱工業生産、都市部固定資産投資ともにさらに上向くと予想**する。10-12月期の実質GDP成長率（前年同期比）は、7-9月期の+4.9%からさらに加速するだろう。

## 消費者物価上昇率 (前年同月比、%)



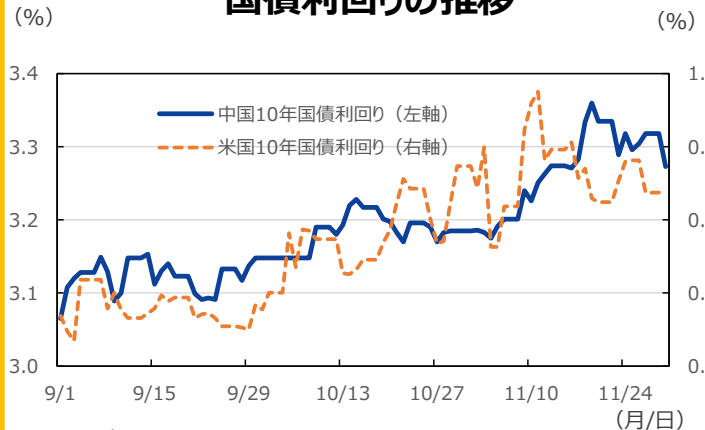
(注) データは2015年1月～2020年10月。

(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

## インフレ率は鈍化基調続く

10月の消費者物価上昇率は前年同月比+0.5%と、市場予想を下回り、9月の同+1.7%から鈍化した。非食料インフレが前年同月比変わらずと落ち着く中、**豚肉インフレ率が鈍化**したためだ。豚肉価格は2019年8月から急騰しており、前年同月比で見た豚肉インフレ率は、ベース効果から当面鈍化に向かうだろう。**消費者物価上昇率は引き続き鈍化基調を辿ると予想**する。

## 国債利回りの推移



(注) データは2020年9月1日～2020年11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

## 債券デフォルトに流動性供給で対応

国債利回りは11月上旬から下旬にかけて上昇した。10日に石炭大手の国有企業の社債がデフォルトしたことを契機に、**国有企業のデフォルト懸念**が高まった。インターバンク市場の流動性需要が高まり、国債利回りも上昇した。人民銀行は16日、MLF（中期貸出制度）を通じて8,000億元の流動性を供給した。21日には、劉鶴副首相が金融安定発展委員会（金融当局のトップ）の主席として会議を開催し、①当面は流動性の供給を続ける、②銀行システムリスクへの影響はほぼない、③債券デフォルトは財務内容次第で、民間・国有の別によらない、というメッセージを発信した。**30日に人民銀行がMLFを通じて追加的に2,000億元の流動性を供給し、国債利回りは低下**に転じた。



# インド <金融市場動向>

## SENSEX指数



(注) データは2018年12月1日～2020年11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12月1日～2020年11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12月1日～2020年11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

## 株式は一進一退へ、金利・ルピーは横這い推移

### 【株式市場】

#### 最高値更新も、株価評価に割高感

コロナ感染が収束しない中、政府は経済活動再開を優先し始めており、**企業業績予想も上方修正モメンタム**が強まっている。**量的緩和への移行観測も追い風**だ。一方で、銀行の不良債権問題や、財政赤字拡大に伴うソプリリスクの高まりなど、中長期的には不安要素も多い。**株価評価には割高感**が出ており、**現水準からの上昇余地も限定的**と予想する。

### 【債券（国債）市場】

#### 国債利回りは5%台後半で安定へ

**景気持ち直し観測**が強まっているが、量的緩和の進展への期待感もあり、国債利回りは横這いで推移している。準備銀行は12月2-4日に開催した決定会合で、**必要があれば債券市場安定のための追加措置を行う意向**を明確にしており、国債利回りの上昇余地は限定的となりそうだ。**国債利回りは5%台後半で安定**すると予想する。

### 【為替市場】

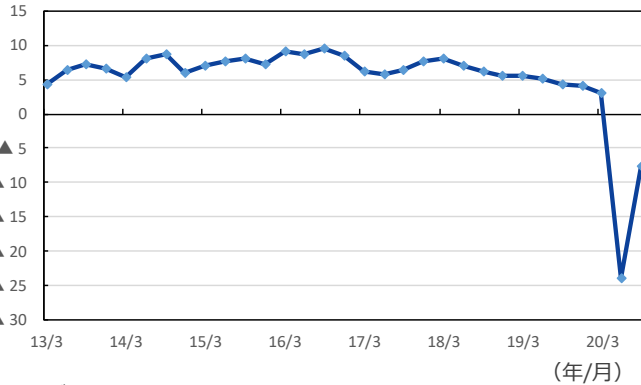
#### 利下げ観測後退でルピーは当面安定推移

消費者物価上昇率の高止まりを考慮して、準備銀行は8月、10月、12月の政策決定会合で政策金利を4.00%で据え置いた。景気の見方についても楽観トーンが強まっており、10-12月期には実質GDP成長率見通しが前年同期比で+0.1%へとプラスに戻ると予想している。一方、金融支援が必要な業種に対してTLTRO（対象を絞った条件付き長期資金供給オペ）を行う方針を発表した。対象業種も5から26に拡大しており、当面はその効果を見極めたい意向のようだ。金融緩和基調は続くものの、**当面の利下げ観測は後退**したと判断する。このためルピーも当面は安定推移を予想する。



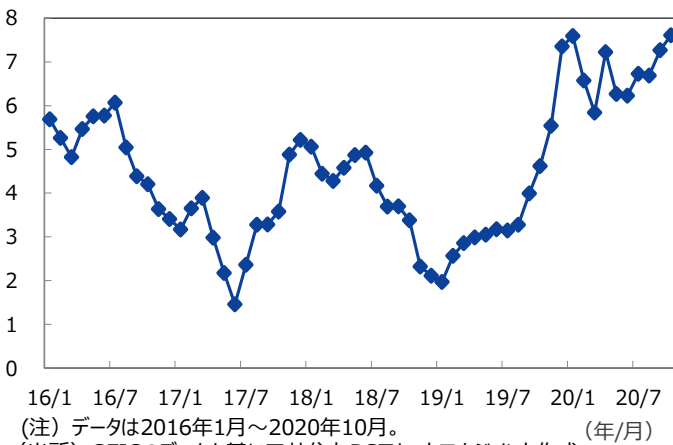
# インド <マクロ経済動向・政策>

## 実質GDP成長率



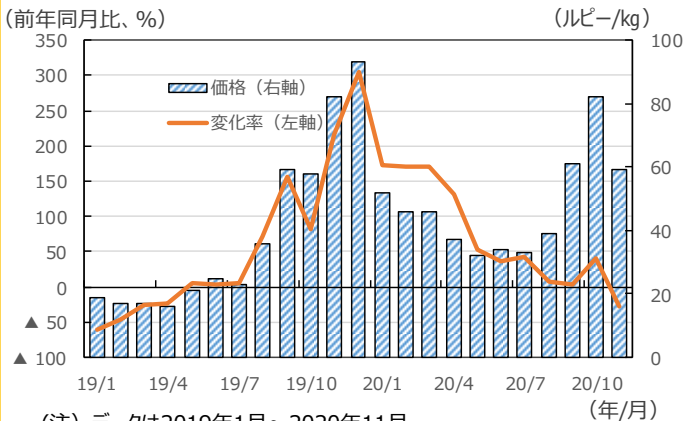
(注) データは2013年1-3月～2020年7-9月。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## インド消費者物価



(注) データは2016年1月～2020年10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

## 玉ねぎ小売価格 (ムンバイ)



(注) データは2019年1月～2020年11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

## 景気は持ち直し基調、利下げ期待は後退

### 景気持ち直し観測が強まる

新型コロナの累積感染者数は900万人を超え、世界2位となっているが、地方では様々な防疫措置が緩和方向にある。インドのコロナ感染による死亡率は1.5%と、世界平均の2.3%より低く、**政府はコロナ抑制よりも経済活動の再開を優先**している。7-9月の実質GDP成長率は▲7.5%となり、4-6月の同▲23.9%からマイナス幅が大幅に縮小した。2021年1-3月期にかけて前年同期比の**マイナス幅は着実に縮小に向かい、プラス転換も視野**に入ってくるだろう。

### インフレ率はピークアウト

10月の消費者物価上昇率は前年同月比+7.6%と、市場予想の同+7.3%を上回った。2019年12月以降、3月を除いて、インフレターゲット(4±2%)上限を超えている。**玉ねぎなど野菜価格の急騰**が主因だ。初夏に作付けを行う穀物の場合、雨季(6-9月)の十分な降雨量は豊作をもたらすが、玉ねぎの場合には根腐れなどを通じて不作につながる。ムンバイの玉ねぎ小売価格は11月に下落し、前年同月比も鈍化に転じており、**消費者物価上昇率の加速には歯止め**がかかるだろう。

### 緩和基調維持も当面の利下げ観測は後退

準備銀行は12月4日に市場予想通り政策金利を4.00%で据え置いた一方、景気支援のための緩和スタンスは維持した。準備銀行は、足元の高いインフレ率を懸念し利下げを見送ったと説明しつつ、今後は供給制約の緩和でインフレ率は鈍化に向かい、2021年1-3月には前年同期比+5.8%とターゲット内に収まる見通しを示した。一方、**景気見通しについては、需要面と生産面がバランスしながら、持ち直しが続いているとの認識**で、2020年10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+0.1%とプラス転換するという楽観的な見通しを示した。このため当面の**利下げ観測は後退**するだろう。



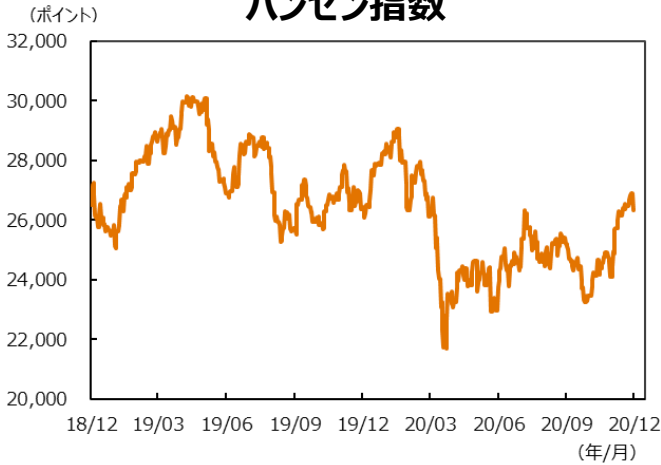




# 香港

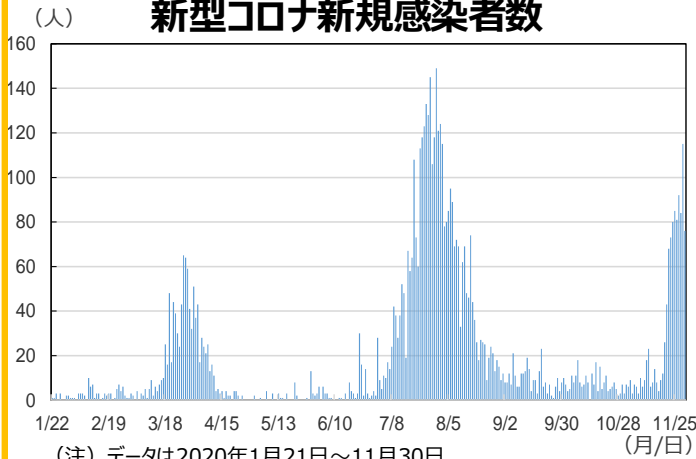
## ピックアップマーケット

### ハンセン指数



(注) データは2018年12月1日～2020年11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1月21日～11月30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

### 小売売上高指数



(注) データは2019年1月～2020年9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

## 入境規制の緩和はまだ先、中国企業の上場ラッシュはプラス

### 【株式市場】

#### 中国ニューエコノミー企業のプレゼンス拡大

コロナ第4波到来に伴う各種制限の強化で市場心理は悪化している。しかし香港域内経済の低迷はあっても、中国本土経済の回復で、**香港に上場する中国企業の業績見通しには明るさ**が増している。ハンセン指数の中国本土色が強まる中、中国企業の上場ラッシュは今後も続く見通しで、**指数に占める中国ニューエコノミー企業の構成比率も高まっている**。指数の中長期的な見通しにプラスの影響が期待できそうだ。

### 【社会情勢】

#### コロナ感染者数が再び急増、第4波到来

気温・湿度の低下に応じて、香港でも他の北半球の多くの国・地域と同様、コロナ感染者数が11月下旬から増加に転じた。政府は**社会・経済の規制を強化**しているが、クリスマス前の書き入れ時でもあり、レストランなど**サービス業は打撃**を受けている。キャリーラム行政長官が25日に行った2021年の施政方針演説によれば、2021年度（4月開始）に大型の財政パッケージが出てくる可能性は低そうだ。10-12月期のみならず**2021年の成長率見通しにも下方リスク**が高まりつつある。

#### 入境規制の緩和時期はまだ先

政府は12月1日、シンガポールとの間で11月22日に開始予定だった「航空トラベルバブル」（相互に往來する観光客に対して隔離措置等を免除）を年内の実施見送りと発表した。香港でコロナ感染者数が急増したためだ。米英では12月からコロナワクチンの予防接種が始まる予定だが、感染者数がどの程度減少するかなど、依然として不透明感が残る。香港経済の本格的な立ち直りには入境規制の緩和が必要だ。しかし**入境規制の緩和はワクチン接種した国・地域でコロナ感染者数が劇的に減少した後にないと予想**され、その時期はまだ見通せない。

ベトナム **ピックアップマーケット**

## VN指数



(注) データは2018年12月1日～2020年11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

## 景気は回復局面入り、中長期ファンダメンタルズ優位が際立つ

## 【株式市場】

## アセアン内で安定感強く、投資妙味高い

VN指数は節目の1,000ポイントを超えてきた。コロナ感染は収束しており、他のアセアン市場と比較して**経済ファンダメンタルズは良好、政局も安定**している。景気モメンタムの加速に応じて**企業業績も持ち直し**ている。米中対立が長期化する中、中国に替わる輸出拠点としての役割も高まる。RCEP（東アジアの包括的経済連携）の恩恵も見込まれ、**輸出中心に相対的に高い経済成長が続く見通し**だ。株価評価に割高感はない。

## 【為替動向】

## 米ドル安基調でドン高の余地あり

ベトナムドンの対米ドルレートは4月以降、堅調に推移している。経常収支黒字、堅調な直接投資の流入など、良好なファンダメンタルズに加えて、米ドル安基調が続いているためだ。米中関係の緊張は生産拠点としてのベトナムの相対的な魅力を高め、**ベトナムへの直接投資を一段と促す要因となり、中長期的なドンの安定に寄与**するだろう。

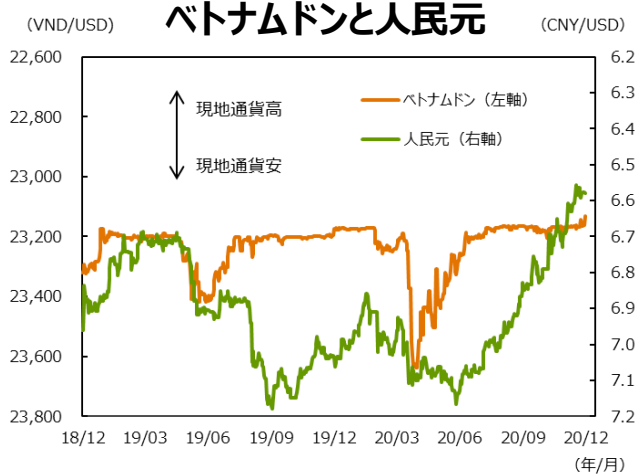
## 【マクロ経済動向】

## 景気モメンタムは底入れ、回復局面入り

11月の鉱工業生産は前年同月比+9.2%と、10月の同+5.4%から加速した。1-11月の小売売上高も前年同期比+2.0%と、1-10月の同+1.3%から加速している。一方、11月の消費者物価上昇率は前年同月比+1.5%と、10月の同+2.5%から鈍化した。

以下の3点より、**景気は持ち直ししており、今後も回復基調が続く**と判断する。第一に、世界景気の持ち直しで輸出主導の外需拡大が続く。第二に、前年からのベース効果により引き続きインフレ率の鈍化が見込まれ、内需拡大が支援される。第三に、コロナ感染は抑制されており、景気回復を妨げる防疫措置が再強化される可能性が低い。

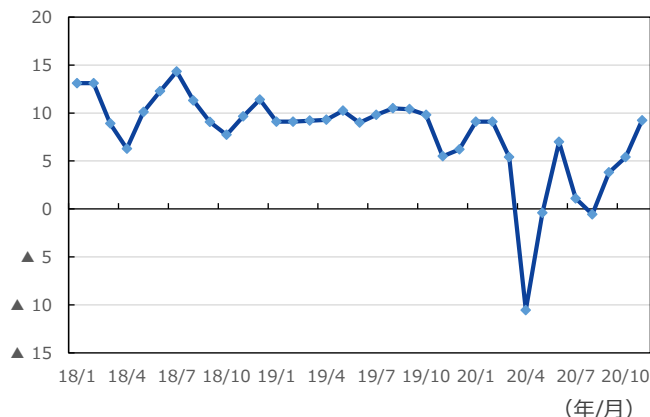
## ベトナムドンと人民元



(注1) データは2018年12月1日～2020年11月30日。

(注2) 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

(前年同月比、%) **ベトナム鉱工業生産**

(注) データは2018年1月～2020年11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







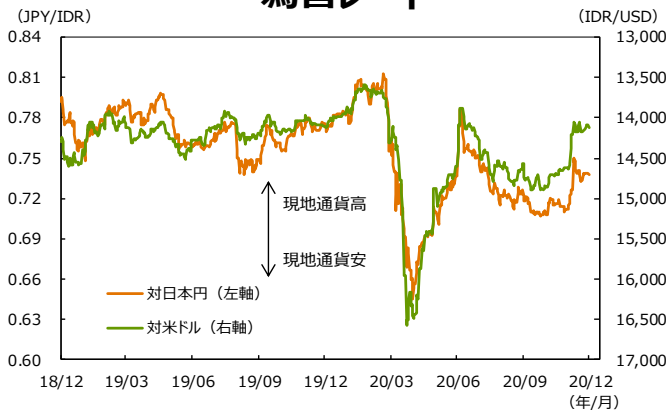
# インドネシア **ピックアップマーケット**

## ジャカルタ総合指数



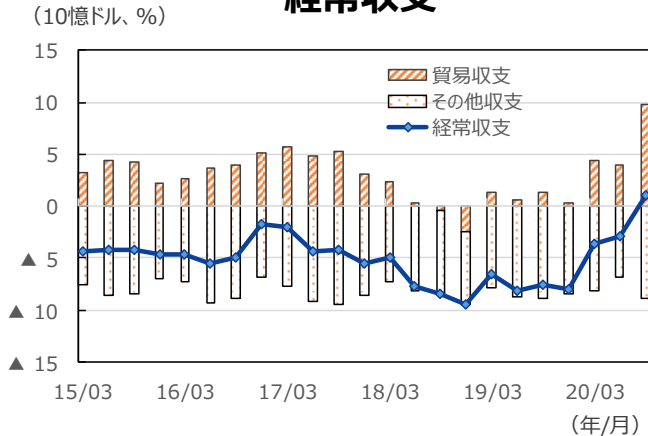
(注) データは2018年12月1日～2020年11月30日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 為替レート



(注1) データは2018年12月1日～2020年11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

## 経常収支



(注) データは2015年1-3月～2020年7-9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

## ルピア動向が金融市場の鍵：当面ルピア高方向も、不安定な動き

### 【株式市場】

#### 一進一退、オムニバス法成立は中長期でプラス

外部環境の好転もあって11月の株価は急反発した。経済ファンダメンタルズは相対的に劣るが、経済活動の再開を優先する政府方針の下、**企業業績は持ち直し方向にある**。金融政策の制約条件となるルピアの動向を睨みつつ、株価は一進一退の動きが続く。中長期的には**オムニバス法の成立が株式市場にプラス**に働こう。雇用制度の柔軟化で投資環境の改善が期待できるためだ。

### 【政策動向】

#### 外国人投資家の債券買いで金利低下、ルピア高

11月の米ドル安の流れの中で、外国人投資家はルピア建て国債を引き続き買い越した。消費者物価上昇率が5カ月連続でインフレターゲット（3±1%）を下回っていることも、国債の魅力を高めている。中銀は19日、予想外の利下げを通じて景気支援の姿勢を明確にした。低インフレ環境下において、**当面、国債利回りの低下とルピア高が同時に発生**しやすくなっている。

### 【マクロ経済動向】

#### 経常収支黒字化は一時的

7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比▲3.5%となり、マイナス幅は縮小したものの、**景気は依然として低迷**している。7-9月期の財輸入は同▲26.6%と、4-6月期の同▲22.6%に続き大幅なマイナス成長となり、そのため、貿易収支黒字は4-6月期の40億ドルから7-9月期には98億ドルへ増加した。この動きを反映して、経常収支は4-6月期の▲29億ドルから7-9月期には+10億ドルの黒字へ転換した。しかし今後、**景気持ち直しに伴い輸入が増加に転じれば、経常収支も再度悪化する**公算が大きい。**2021年を見通せば、ルピアの不安定要因となり、外国人投資家の資本流入動向にマイナス影響を及ぼす可能性**がある。





韓国

## ピックアップマーケット

## KOSPI指数



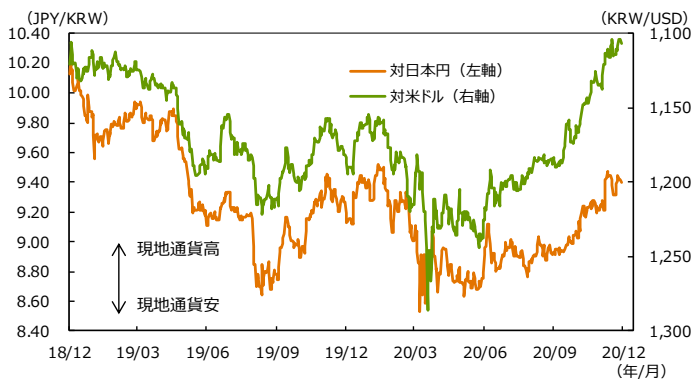
## 輸出主導で景気持ち直し、ウォン高、株式は新値追いの展開

## 【株式市場】

## 最高値更新、半導体景気で好調持続

株価は11月に急伸、最高値を更新した。**半導体輸出の好調**が続いており、ハイテクセクターの比率が高い**企業業績見通しも明確に改善**している。RCEPの批准も中長期的に輸出環境の改善に寄与しそうだ。**株価バリュエーションに特段の割安感はないが、業績見通しの改善を主因に新値追いの展開が続くと予想**する。

## 為替レート



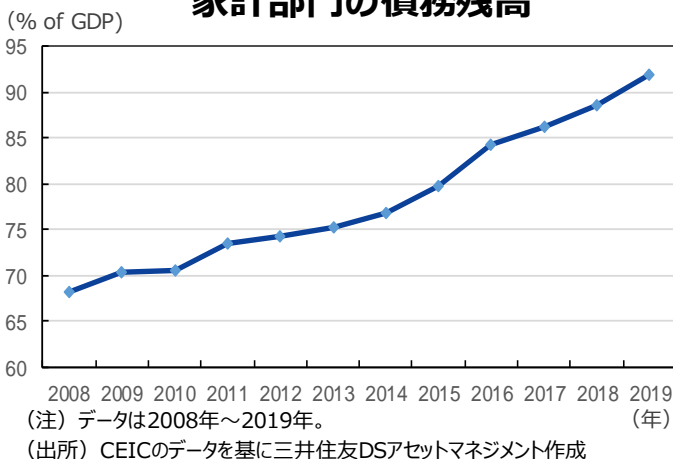
## 【為替・債券（国債）市場】

## 韓国ウォンは上昇、国債利回りは上昇へ

金融政策に関して、中銀は明らかに追加緩和を否定しており、**利下げ観測は後退**している。米ドル安基調を前提にすれば、こうした政策スタンスの変化は**韓国ウォンの上昇要因**として作用するだろう。

7-9月の実質GDP成長率は前年同期比▲1.1%と速報値の同▲1.3%から上方修正され、市場予想を上回った。**輸出主導で景気は明確に持ち直**している。11月の消費者物価上昇率は、政府による通信費用への一時的な補助金要因の後退で前年同月比+0.6%へ加速した。中銀が量的緩和に否定的な見方を示したことも併せて考えると、**国債利回りは上昇**しやすくなっている。

## 家計部門の債務残高

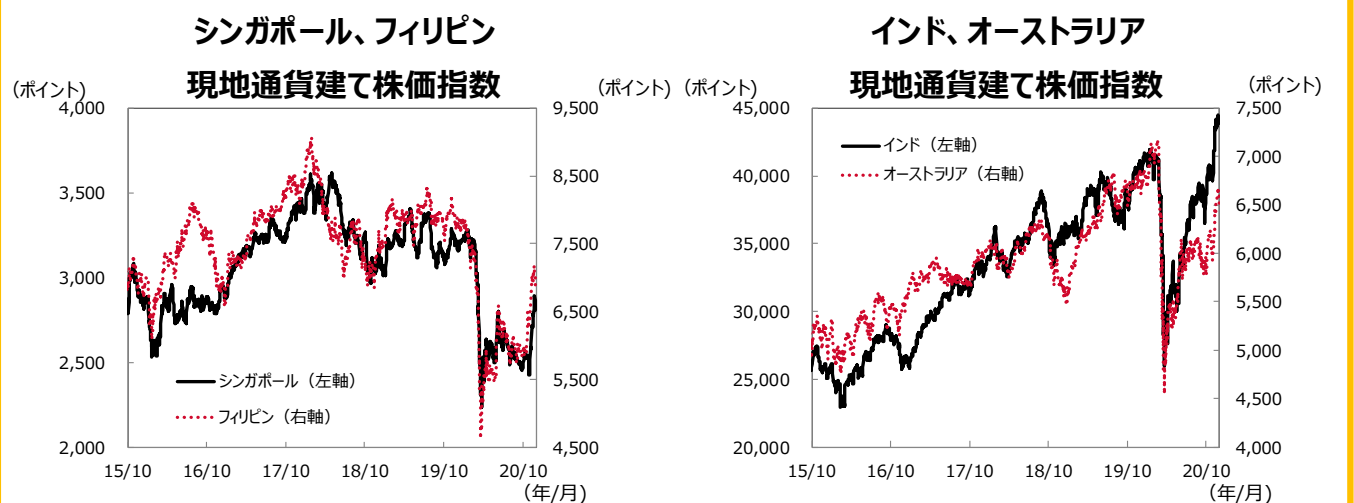
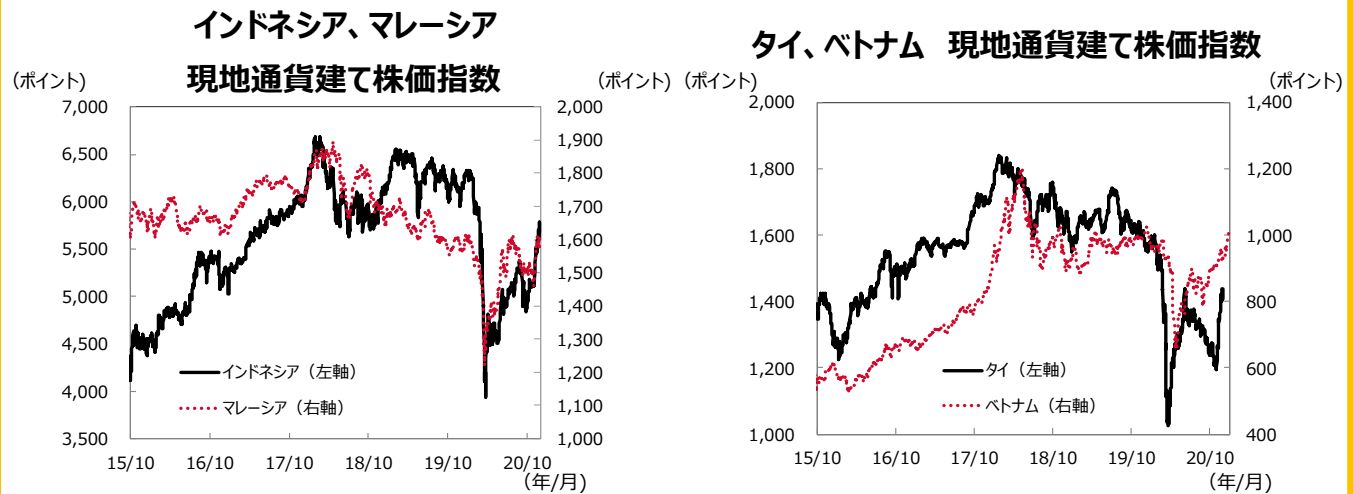
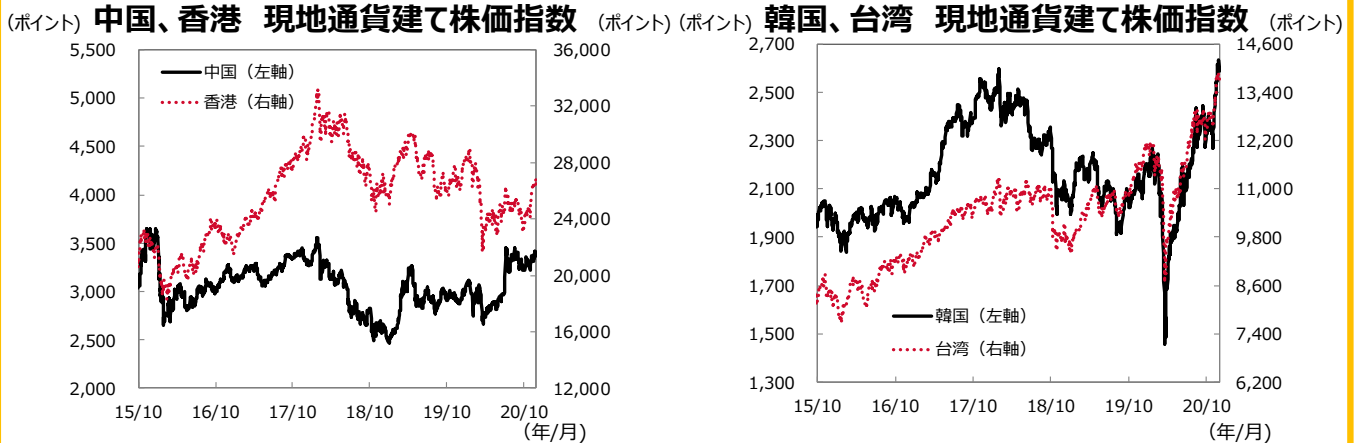


## 【金融政策】

## ハト派色が明確に後退

中銀は11月26日の政策決定会合で市場予想通り政策金利を0.50%で据え置き、2020年、2021年の**成長率見通しを▲1.1%、+3.0%へ、それぞれ0.2%ポイント上方修正**した。また、声明文で家計部門の債務問題に起因する金融リスクに言及し、前回（10月14日）と比較して、**ハト派色が明確に後退**した。アジア地域では、中国に続いて韓国が緊急モードの緩和から通常モードの緩和に舵を切っている。

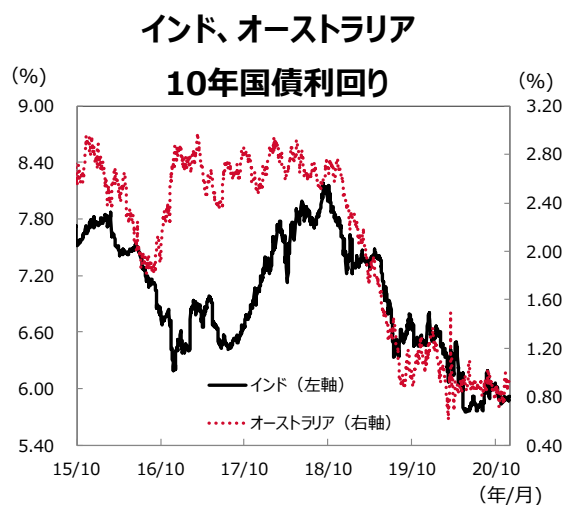
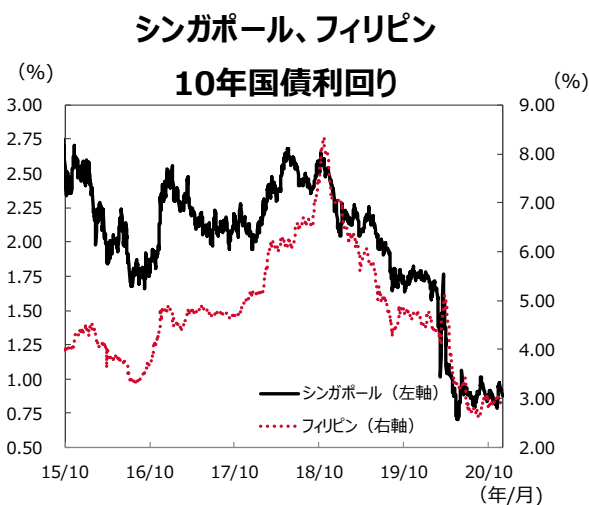
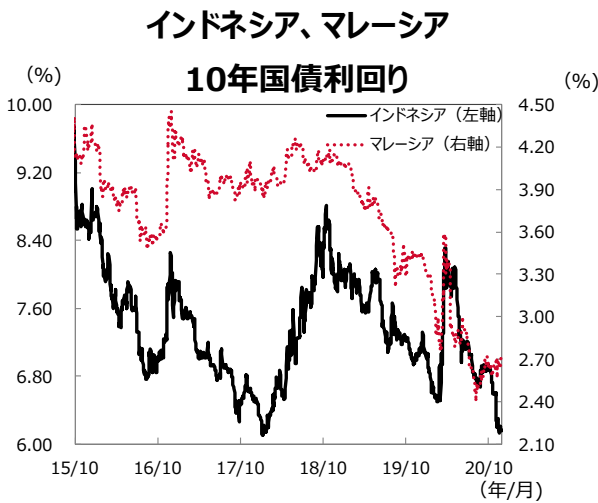
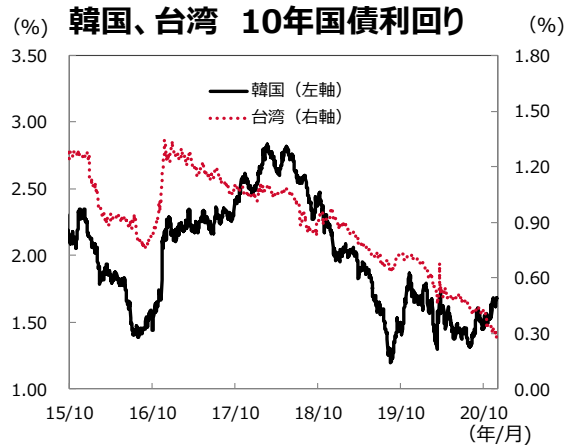
# 主要アジア各国・地域株価指数推移



(注1) データは2015年10月1日～2020年11月30日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14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

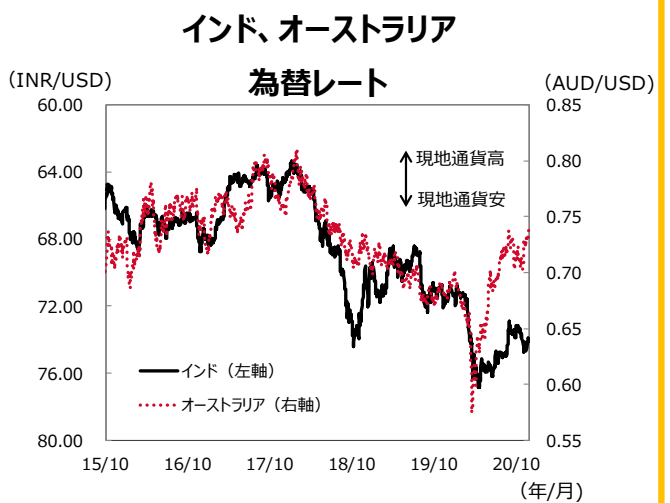
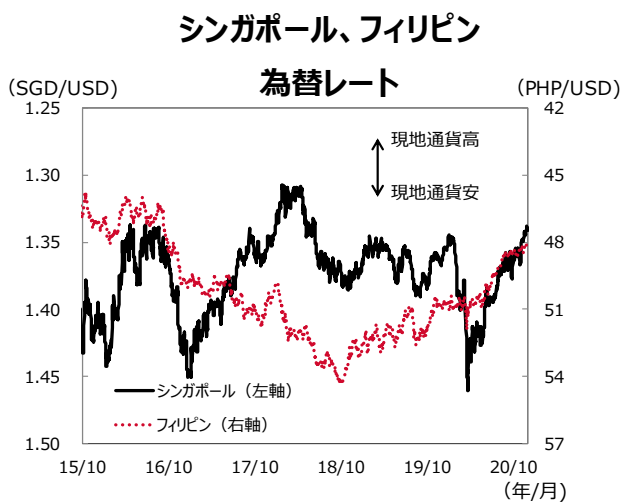
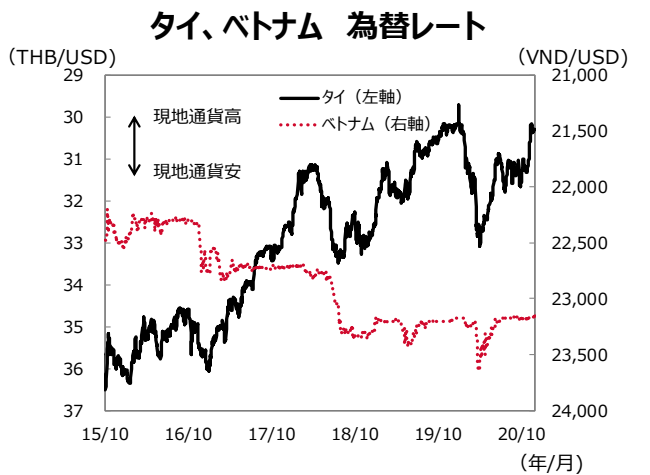
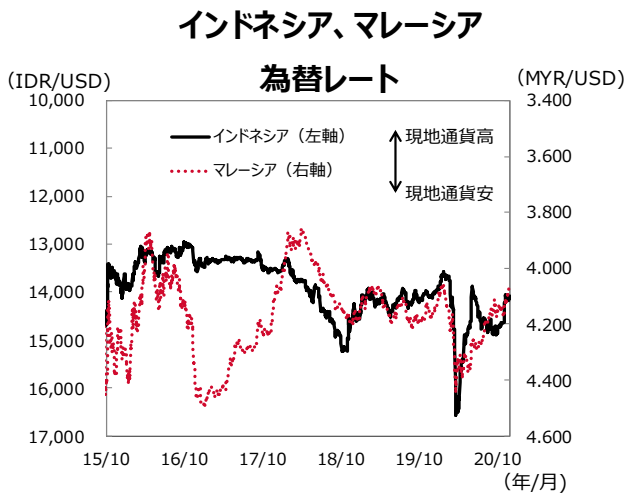
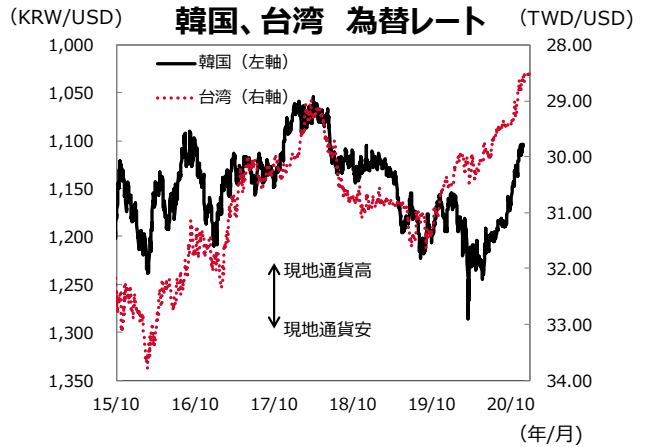
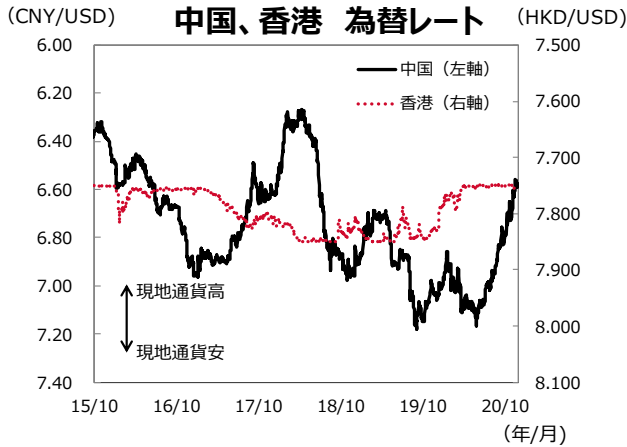


# 主要アジア各国・地域10年国債利回り推移



(注) データは2015年10月1日～2020年11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) データは2015年10月1日～2020年11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、P11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.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）に対しましてあらかじめ定められた料率\*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1.25%
- ◆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、その時々の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。

[2020年5月29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