

中国の景気対策がアジア金融市場のアンカーに

※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

7月のアジア株式市場は、6月に大幅調整した後、多くの市場で反発局面となった。新興国市場からの投資資金流出を誘発する米ドル高に一定の歯止めがかかったことで当面の安心感が広がった。特に6月に売り込まれた東南アジア市場の反発が目立った。一方、米中貿易摩擦で先行き不透明感が残る中華圏市場の回復力は力強さを欠いた。

中国、香港市場では、人民元安の進行、米中間の貿易量縮小が及ぼす企業業績影響に対する不安が薫っており、月間ではほぼ横ばいの動きとなった。変動の大きい相場展開が続くベトナムでは、月後半から遅れて回復局面入りしたが、通貨不安を主因とする前半の下落を完全に打ち消すには至らなかった。

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相対的に小さいとみられ、資金流入が継続、過去最高値を更新した。

● 為替・金利動向

7月のアジア通貨では、人民元が米ドルに対して更に約3%下落し、ベトナムドンがこれに続いて下落した。その他のアジア通貨は下落しても小幅にとどまっており、元安懸念に起因するアジア通貨安の流れは落ち着きつつある。

アジア債券（国債）市場では、多くの国債利回りは小動きに終始した。利上げ局面にあるインドネシア、フィリピン、インドでさえ、米ドルに対して通貨が安定したことにより、国債利回りが安定した。多くのアジア諸国・地域では消費者物価上昇率はおおむね低位にとどまっている。

中国では、景気対策の一環として、金融政策のスタンスは緩和バイアスに向かう可能性が出ているものの、国債利回りは小動きにとどまった。

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	2018/6/30	2018/7/31	2018/3/31	2018/6/30	2018/3/31	2018/6/30	2018/3/31	2018/6/30
	?	?		?	?	?	?	?	?
2018/7/31	2018/7/31	2018/7/31	2018/7/31	2018/7/31	2018/7/31	2018/7/31	2018/7/31	2018/7/31	
中国	▲ 9.23%	+1.02%	3.49%	▲ 0.26%	+0.01%	▲ 3.00%	▲ 1.94%	▲ 7.94%	▲ 2.87%
香港	▲ 5.02%	▲ 1.29%	2.17%	+0.26%	▲ 0.01%	+5.28%	+1.01%	▲ 0.00%	▲ 0.03%
韓国	▲ 6.16%	▲ 1.33%	2.58%	▲ 0.05%	+0.00%	+0.36%	+1.22%	▲ 4.93%	▲ 0.37%
台湾	+1.26%	+2.04%	0.96%	▲ 0.09%	▲ 0.04%	+0.05%	+0.51%	▲ 4.88%	▲ 0.38%
インドネシア	▲ 4.08%	+2.37%	7.72%	+1.08%	▲ 0.02%	+0.43%	+0.25%	▲ 4.52%	▲ 0.62%
マレーシア	▲ 4.25%	+5.48%	4.08%	+0.13%	▲ 0.13%	▲ 0.16%	+0.05%	▲ 4.96%	▲ 0.66%
タイ	▲ 4.19%	+6.66%	2.71%	+0.31%	+0.13%	▲ 1.13%	+0.51%	▲ 6.26%	▲ 0.45%
ベトナム	▲ 18.57%	▲ 0.46%	-	-	-	+2.93%	▲ 0.41%	▲ 2.10%	▲ 1.48%
シンガポール	▲ 3.15%	+1.56%	2.46%	+0.16%	▲ 0.08%	+1.38%	+1.08%	▲ 3.67%	+0.07%
フィリピン	▲ 3.86%	+6.65%	6.62%	+0.49%	+0.08%	+3.30%	+1.24%	▲ 1.75%	+0.43%
インド	+14.07%	+6.16%	7.77%	+0.37%	▲ 0.13%	+0.08%	+0.92%	▲ 4.92%	▲ 0.11%

(注1) データ期間は2018年3月31日～2018年7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

●景気対策の中国VS.引締めのアセアン

アジア域内で景気対策の方向性の相違が明確になってきた。中国は景気下振れ懸念に対して財政政策を中心に景気対策の方針を打ち出した（4ページ参照）。また、金融政策では公式的には中立姿勢からの変更アナウンスはないものの、十分な流動性を供給する方針も明らかになっており、どちらかといえば緩和バイアスの方向に傾きつつある。中国の景気対策は、中国への輸出を通じて多くのアジア諸国・地域の景気下振れ懸念を低下させるため、アジア金融市場ではプラス要因だ。

一方、アセアンで最大の経済規模のインドネシアでは、中銀が自国通貨ルピアを防衛するために5～6月に累計1%ポイントの利上げを行い、追加利上げも辞さない姿勢を示している。金融引き締めは景気抑制的に作用するものの、政府には財政赤字をGDP比3%以内に抑制する義務があるため、財政政策の発動によって景気を押し上げる余地は小さい。その他のアセアンを見ると、フィリピンではインフレを抑制するために累計0.5%ポイントの利上げが行われており、追加利上げが見込まれる。また、マレーシアでは新政権が公共投資の見直しを行っており、事実上の財政引締めとなっている。

●中国居住者の元安期待は限定的

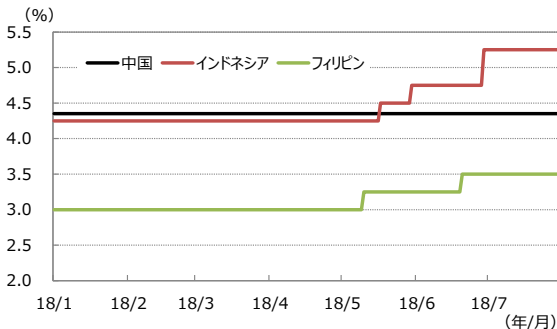
人民元の対米ドルレートは6～7月の2カ月間に6%下落した。現時点では、パニック的な資本流出が起きているわけではなく、中国政府は米ドル高観測に起因する元安に対して強い警戒心を持っているようにも見受けられない。この理由として、中国の居住者が元安観測に追従せずむしろ米ドルを売却している事実を指摘したい。

2015年8月のいわゆる「人民元ショック」の後、中国の居住者は元安観測にあわせて主に米ドルを購入し、外貨建て預金残高は2016年後半に急増した。しかし、人民銀行による元買い介入によって、人民元の対米ドルレートは2017年1月3日の6.9557（CFETS発表の終値）が最安値となり、その後、元高に転じた。中国の居住者にとって当局による介入の影響力は強烈な記憶となっているとみられる。

2018年4月以降の元安米ドル高局面では、外貨建て預金残高はむしろ減少を続けており、4-6月期には477億ドル相当の米ドル売り元買いが行われた計算になる。

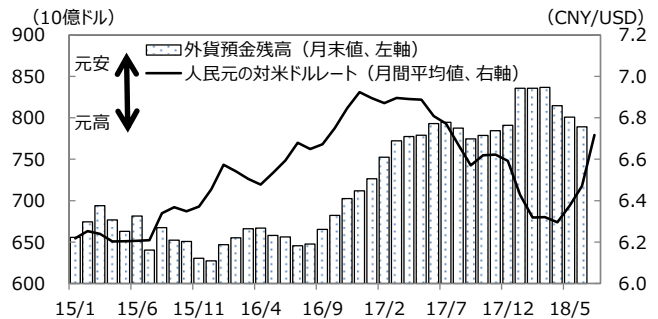
中国当局はこれまで自然体で人民元安を容認してきたが、「人民元ショック」の安値に近付いてきたため、今後は急激な人民元安に歯止めをかけると考えられる。

アジア：政策金利



(注1) データ期間は2018年1月1日～2018年7月31日。
 (注2) 中国は基準貸出金利（1年物）を使用。
 (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：外貨建て預金残高



(注) データ期間は2015年1月～2018年7月。外貨預金残高は6月まで。
 (出所) Bloomberg、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：IT関連は引き続き上振れ

● ITの上振れ続く

中国の4-6月期の実質GDP成長率は前年同期比+6.7%と、市場予想通りとなり、1-3月期の+6.8%からわずかに鈍化した。産業別ではITサービス業の成長率が1-3月期の+29.2%から4-6月期には+31.7%へ加速した。4-6月期の成長率+6.7%のうちITサービス業だけで+1%ポイントを超えて寄与していた計算になる。

6月の鉱工業生産（付加価値ベース）は前年同月比+6.0%と、5月の同+6.8%から鈍化し、市場予想の同+6.5%を下回った。この下振れは主に、営業日数の減少と前年のベース効果に起因している。このうちコンピュータ・情報通信は同+10.9%と、生産全体を引き続き上回った。1-6月の都市部固定資産投資は前年同期比+6.0%と市場予想通りになり、1-5月の同+6.1%から鈍化した。しかし単月で計算すると、5月の前年同月比+3.9%から6月には同+5.7%へこちらも加速している。単月の情報通信投資は5月の同+15.5%から6月には同+31.4%へ加速している。

● 消費が堅調

4-6月期の成長率を需要面から見ると、消費が引き続き景気をけん引した。消費の成長率への寄与度は、

1-3月期、4-6月期ともに+5.3%ポイントであった。消費が堅調な主因として、住宅価格の上振れを指摘できる。70都市の新築住宅価格を一人当たり域内総生産で加重平均して前月比を計算すると、5月の+0.76%（年率+9.5%）から6月には+1.03%（年率+13.1%）へ加速した。住宅市況は全国規模で明確に上昇している。中央政府は4月下旬から5月上旬にかけて地方政府の幹部を招集し、住宅市況の上振れ懸念を伝えていたが、現時点では、景気下支えの視点から住宅市況の上昇をある程度容認する姿勢に移行しているとみられる。

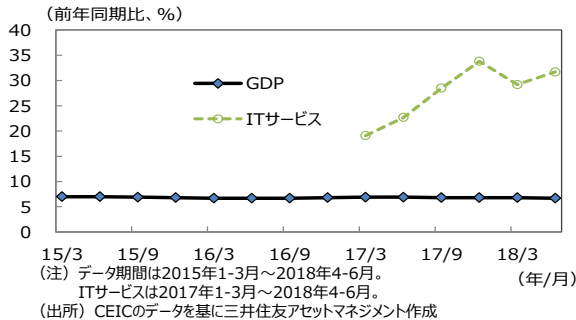
● 消費者物価上昇率の上振れリスクは限定的

6月の消費者物価上昇率は前年同月比+1.9%と、低位安定であった。一方、中国の輸入関税引き上げを受けて、米国の大豆市況は、7月末時点で前年同月比2桁%の下落となっている。この点は飼料価格の低下、更には豚肉価格の抑制要因となるため、食料品インフレ率の引き下げ要因として作用しよう。

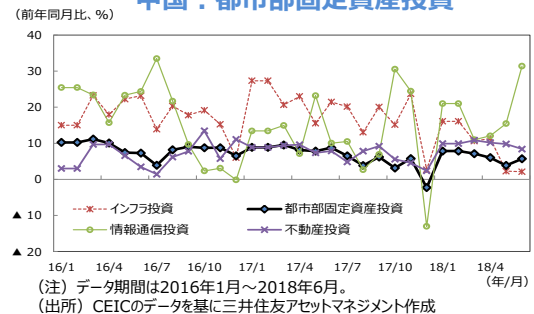
● 製造業PMIは50超えも緩やかに低下

7月の製造業PMI（政府版）は51.2と、6月の51.5から緩やかに低下した。製造業は依然として拡大基調にあるが、モメンタムは低下しつつある。

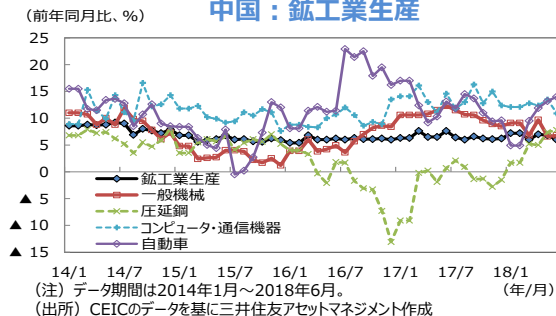
中国：実質GDP成長率



中国：都市部固定資産投資



中国：鉱工業生産



中国：実質GDP成長率の寄与度分解

	実質GDP 成長率	消費 寄与度	投資 寄与度	外需 寄与度
2014年	7.3	3.6	3.4	0.3
2015年	6.9	4.1	2.9	▲ 0.1
2016年	6.7	4.5	2.9	▲ 0.6
2017年	6.9	4.1	2.2	0.6
2018年1-3月	6.8	5.3	2.1	▲ 0.6
2018年4-6月	6.7	5.3	2.1	▲ 0.7

(注) データ期間は2014年～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：政府は財政政策を中心に景気支援の体制

● 財政政策を中心とした景気支援の方針

中国の李克強国務院総理（首相）は7月23日、国務院常務会議（閣議に相当）を開催し、景気の予想外の悪化に備えて主に財政政策を通じた景気対策を打ち出す方針を決定した。主なポイントは、①地方政府が債券発行を通じてインフラ投資を行う、②全人代で決定していた減税規模を拡大する、の2点である。①については国家統計局が7月16日の記者会見ですでに明らかにしており、必要に応じて地方政府が承認済みの案件の執行ペースを加速させることになる。②については、3月の全人代で発表していた減税と手数料引き下げの総額1.1兆元の財政政策に、650億元の減税を追加するものである。一方、国務院常務会議は、大規模な財政政策を発動しない方針を明らかにした。リーマンショック後のいわゆる「4兆元対策」が債務問題を通じて金融リスクをもたらしたと政府が反省していることがわかる。

● デレバレッジの程度は緩和の見込み

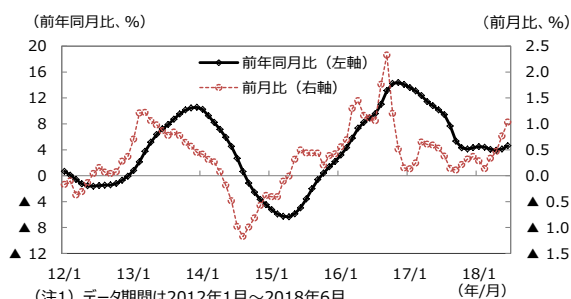
国務院常務会議は金融政策については「穏健」の姿勢を続けるとしながらも、対象によって緩和と引締めメリハリをつけると強調した。また、経済活動維持のために、

中小企業を含む企業部門に対して十分な流動性を供給する必要性を強調しつつ、ゾンビ企業を支援すべきではないことも強調した。更に同会議は、専門家の意見を引用する形で、社会融資総量に関しては一定規模を維持する必要性があるとした。これらの決定から、金融政策の姿勢についてはこれまでと変化なく中立の範囲内であると判断できる。デレバレッジを続けるものの、その程度を緩和することで社会融資総量の下振れに歯止めをかける狙いであろう。また、預金準備率の引き下げを今後も続けることで、銀行システムへのショックを緩やかにし、中小企業向け融資の支援を継続する見通しである。

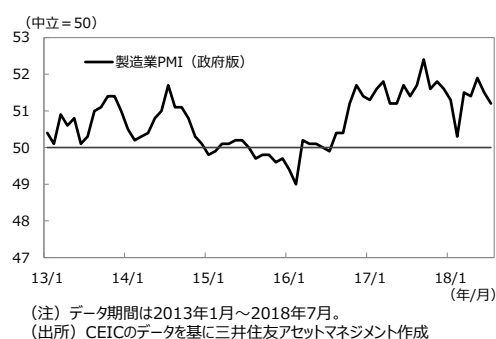
● 銀行貸出は景気支援に貢献へ

メディア報道によると、人民銀行は銀行の自己資本の要件を緩和する見込みである。公式コメントは出ていないものの、前記の「十分な流動性の供給」方針と矛盾しない内容であり、報道の信ぴょう性は高そうだ。銀行システム強化は中長期的な経済発展に資するものの、短期的には景気抑制的に働きやすいため、政府はいったん銀行システム強化の程度を緩和し、景気支援を強化する方向に方針転換しつつある。銀行貸出は従来見通しより上振れし、景気支援に貢献する見込みである。

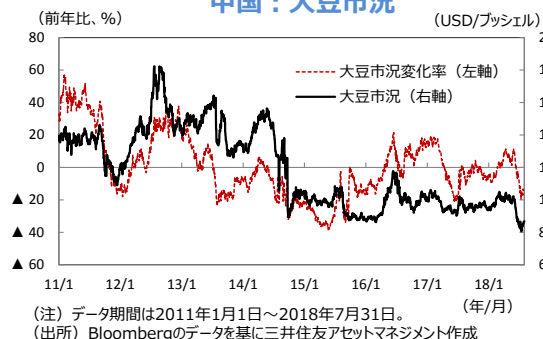
中国：70都市 新築住宅価格



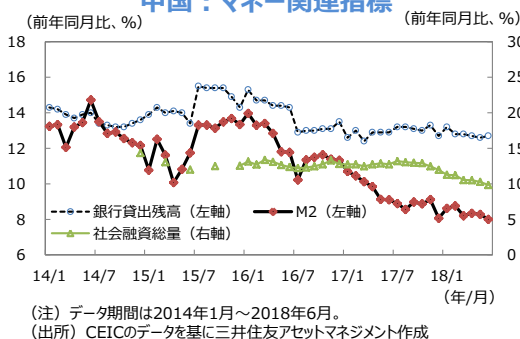
中国：製造業PMI



中国：大豆市況



中国：マネー関連指標



●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7月に50.4と引き続き50を超えとなったが、6月の51.0から低下した。アセアンの景気モメンタムは依然上向きであるものの、これまでの通貨安に加えて、一部諸国の引き締め政策により景気マインドが悪化しやすくなっている点に留意したい。

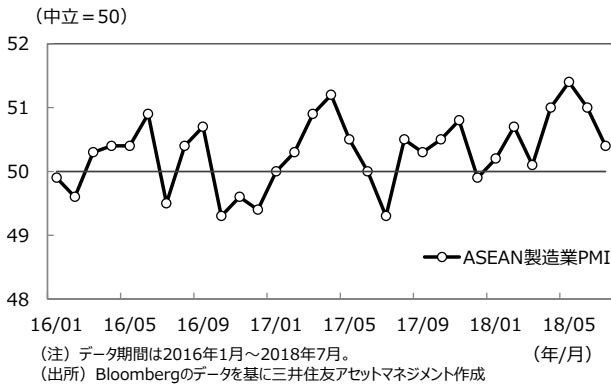
アセアン最大の経済規模を有するインドネシアでは、中銀が5～6月の2カ月間で累計1%ポイントの利上げを行った。ペリー中銀総裁はインドネシアルピアの安定を引き続き最優先事項に掲げている。ルピアが明確に上昇に転じない限り、追加利上げ観測が景気を抑制しよう。また、フィリピンでは消費者物価上昇率がインフレターゲットを超えており、年後半も追加利上げが行われる見込みである。マレーシアでは公共投資の見直しが行われており、事実上抑制的な財政政策がとられている。

●インド：準備銀行が追加利上げ

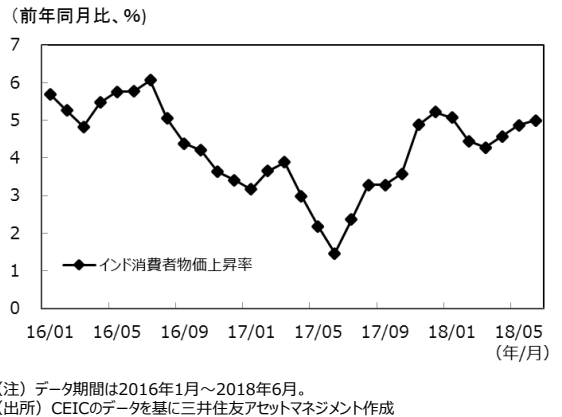
インド準備銀行（RBI）は8月1日の金融政策決定会合で、前回6月会合に続き0.25%ポイントの追加利上げを行った。原油高・通貨安に伴う生産コストの上昇が基調的なインフレの加速につながりつつあることが背景である。今後は、年度前半の財政データを確認後、10-12月期にも追加利上げを予想する。RBIが中長期的なインフレ体質につながる財政赤字の拡大を警戒する一方、2019年5月までに総選挙を控えるため、現実的には財政赤字は拡大する可能性が高そうだ。農作物の作付けペースに遅れが生じており、食品インフレ上振れリスクも残っている。

7月の日経インド製造業PMIは52.3と引き続き50を超えたが、6月の53.1からは低下した。インド製造業者は今後1年間の景気見通しに楽観的であり、現時点で7月の低下をさほど懸念する必要はなさそうだ。ただし、RBIの継続的な利上げにより年後半の景気回復ペースは抑制されやすい。

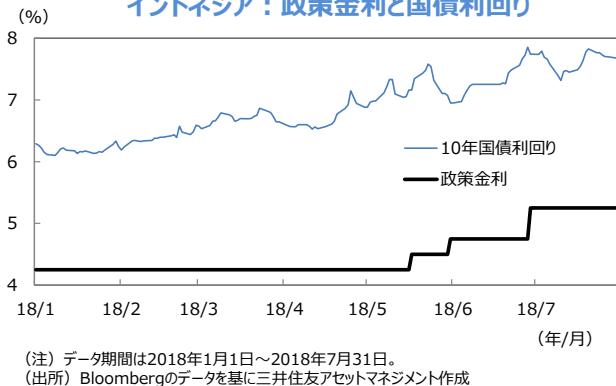
ASEAN：日経製造業PMI



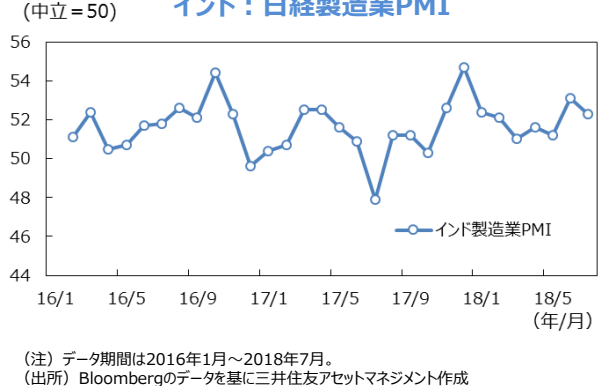
インド：消費者物価上昇率



インドネシア：政策金利と国債利回り



インド：日経製造業PMI



【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。但し中国当局の通貨防衛姿勢から人民元レートの底割れも想定しづらく、景気刺激策の発動も視野に入っていることから、中期的には相場反転の可能性が高い。産業の高度化などプラス要因に変化はない。
- 香港：マクロ経済は緩やかに減速に向かう見通しだが、不動産市場は活況で企業業績環境は良好。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。香港珠海マカオ連絡橋の開通は観光需要の増加につながるプラス要因。
- 韓国：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で、株価バリュエーションは相当な割安領域にある。対中国の外交関係は改善方向にあり、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。
- 台湾：エレクトロニクス関連の出荷動向は対前年変化率でピークアウトし、外需は減速方向。企業業績見通しも下方修正が目立つ。一方、配当利回りは高く、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ため、相対的な魅力度は見劣りする。但し米中貿易摩擦の混迷が深まり、新興国市場から資金流出が懸念される局面では、通貨の安定性と相まって他市場比堅調な動きとなろう。
- マレーシア：マハティール首相の経済政策に注目が集まる。消費税の廃止、国家財政立て直しを目的とするインフラ投資の見直し発表など、政策動向について不透明感を拭えない。景気は減速気味で企業業績見通しも総じて低調。株価バリュエーションに特段の割安感もない。外部環境の帰趨次第で資金流出懸念が残る市場であり、銘柄選別が特に重要となろう。
- タイ：世界経済悪化時の外需失速、パーツ安、国内政局混乱のリスクシナリオには注意が必要。但し、国内消費の回復基調に加え、インフラ投資拡大が内需を支えるため景気悪化リスクは相対的に小さく、市場は魅力的に映る。
- 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。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。消費、直接投資は堅調であり、外部環境が落ち着けば、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：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。株価変動の大きい市場特性があり、7月は売られ過ぎの反動から大幅な相場上昇となった。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。昨年来の株価急上昇後、株価変動の大きい相場展開となっている。年初来の株価調整を経て株価バリュエーションの割高感は概ね解消している。良好な経済ファンダメンタルズが再評価され国内外からの資金流入とともに、市場は上昇基調に戻ると予想する。

【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、通貨防衛を目的に金融政策は引締め基調にあり、株価バリュエーションも割高なため、徐々に上値は重くなると予想する。内需中心の経済構造にあり、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】

- 準備銀行は追加利上げを行った。更なる追加利上げへの期待も残っていることに加え、総選挙が近づくとつれて財政赤字も一段と拡大していく可能性も高い。国債利回りは上昇圧力を受けやすい。

【中国人民幣建て債券】

- 消費者物価インフレ率は低位安定し、上振れリスクは限定的。金融政策スタンスが徐々に緩和バイアスに向かっていることから国債利回りには低下余地があると判断する。

【インドネシア・フィリピン債券】

- インドネシア中銀はルピア安定を最優先事項としており、すでに3回利上げを実施した。ルピア防衛のための利上げの可能性が否定できないため、国債利回りは上昇圧力を受けやすい。
- フィリピンでは、長期間の通貨下落傾向に、原油高、物品税引き上げが加わり、期待インフレ率が上昇しやすい。消費者物価上昇率がターゲットを超えており、利上げが後手に廻っているとの懸念から、国債利回りは上昇圧力を受けやすい。

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7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

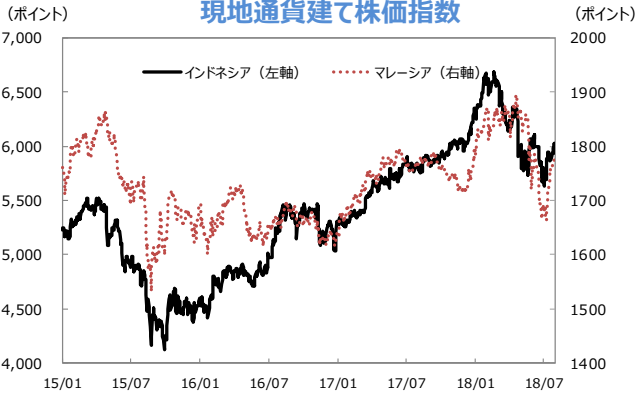
韓国、台湾 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年7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7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

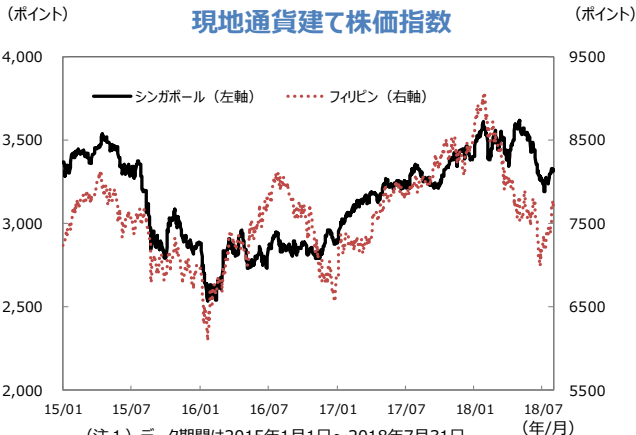
タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年7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7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



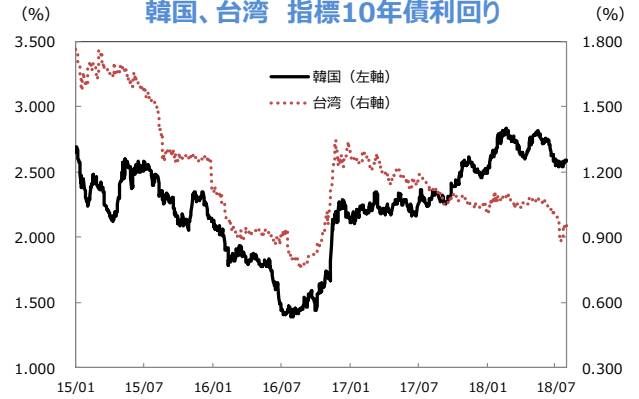
(注1) データ期間は2015年1月1日～2018年7月31日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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7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



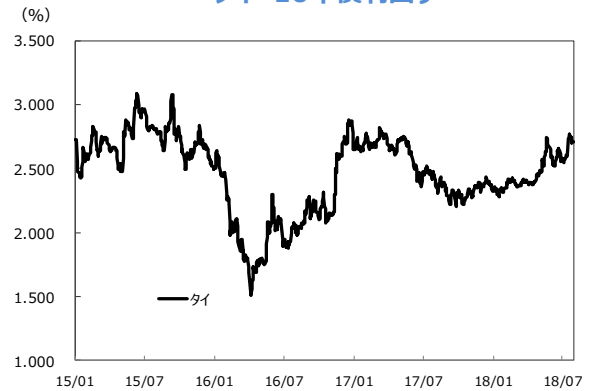
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年7月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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7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



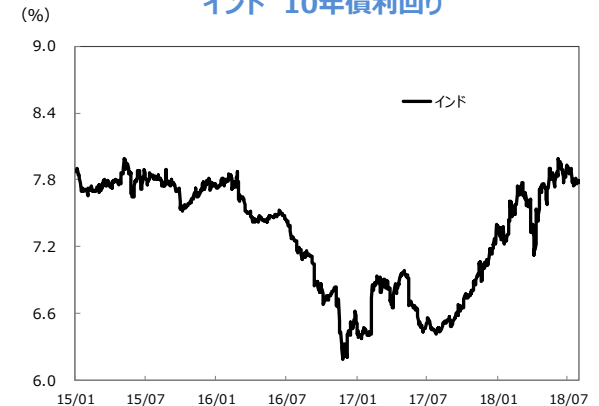
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年7月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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7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7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：米ドル安を前提に上昇余地あり

- ✓ 7月31日時点:6.817 (17年末比▲4.5%)
※+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(以下同様)。
- ✓ 18年末予測:6.650(17年末比▲2.2%)
- ✓ 米ドルと人民元の逆相関は続いている。6月以降、米ドル高に比して元安が進展。
- ✓ 18年末には米ドル安を前提に人民元には上昇の余地がある。
- ✓ 元安米ドル高によって米国の輸入関税引き上げの影響はある程度吸収されている。

◆ **8月のポイント：**

中国の居住者には、人民銀行による元買い介入への強い警戒心があり、4月以降の元安・米ドル高に対して利益確定を続けている模様。元安余地は徐々に縮小しつつあり、米ドルが下落に転じれば、元高の流れも。

インドルピー：そろそろルピー安に歯止め

- ✓ 7月31日時点:68.55(17年末比▲6.8%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:69.00 (17年末比▲7.4%)
- ✓ 金融政策スタンスは引締め局面に入りつつあり、追加利上げはルピーのサポート要因。
- ✓ 一方、食品を始めインフレが予想外に上振れる場合は、ルピーの下落要因。

◆ **8月のポイント：**

準備銀行が追加利上げを行ったことで、ルピーの下落には歯止めがかりやすい。

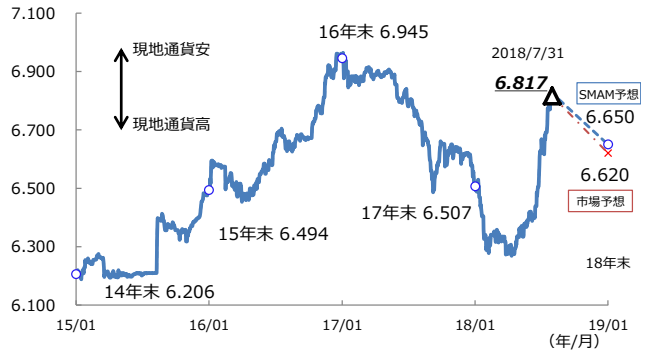
韓国ウォン：上昇余地あり

- ✓ 7月31日時点:1,119(17年末比▲4.3%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1090.0(17年末比▲1.8%)
- ✓ 北朝鮮半島の地政学的リスクは低下しやすい。

◆ **8月のポイント：**

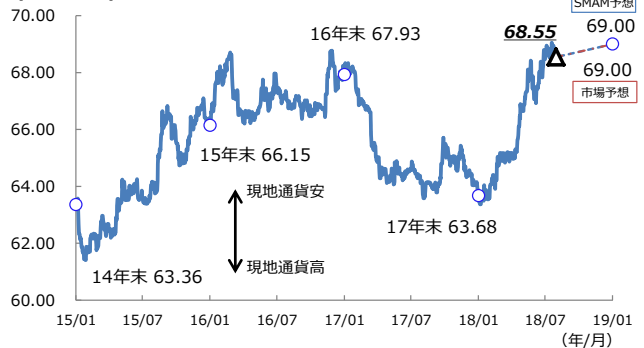
元安懸念が後退すれば、ウォンには上昇余地がある。

(CNY/USD)



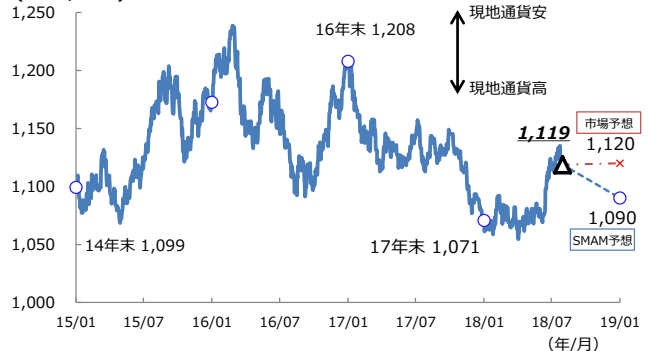
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年7月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(INR/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年7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

(KRW/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年7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

台湾ドル：上昇余地あり

- ✓ 7月31日時点:30.61(17年末比▲2.6%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:30.00(17年末比▲0.7%)
- ✓ 大幅な経常黒字は通貨高要因。

◆ **8月のポイント：**

元安懸念が後退すれば、良好なファンダメンタルズを反映して台湾ドルは米ドルに対して上昇へ。

シンガポールドル：若干の上昇余地あり

- ✓ 7月31日時点:1.362(17年末比▲1.9%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1.350(17年末比▲1.0%)
- ✓ MASは4月の金融政策決定会合で緩やかな引締め策を決定。
- ✓ 年末には人民元の上昇を見込むため、足元水準から若干の上昇を想定。

◆ **8月のポイント：**

元安懸念が後退すれば、マレーシアリングギットおよびインドネシアルピアの安定も相俟って、対米ドルでは安定に向かう見込み。

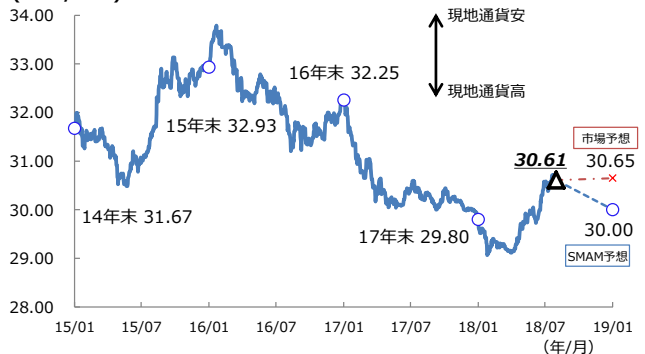
インドネシアルピア：上昇余地は乏しい

- ✓ 7月31日時点:14,420(17年末比▲5.9%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:14,250(17年末比▲4.8%)
- ✓ ムーディーズが4月13日にBaa2へ格上げしており、中長期的なルピア下支え要因。
- ✓ 外国人の国債保有比率が高く、ルピアと長期債利回りには一定の相関が見受けられる。

◆ **8月のポイント：**

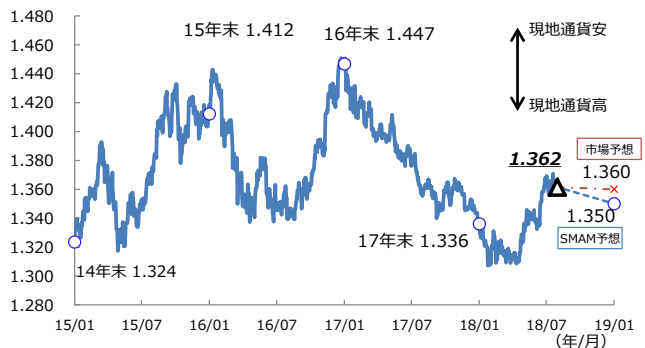
中銀は必要あれば追加利上げによってルピア防衛への強い意志を示している。元安懸念が後退すれば、ルピアは安定する見込み。

(TWD/USD)



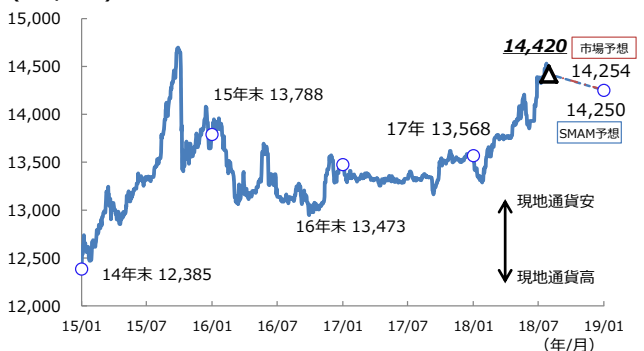
(注) データ期間は2015年1月1日～2018年7月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

(SGD/USD)



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年7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7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 : 横ばい圏を見込む

- ✓ 7月31日時点:4.065(17年末比▲0.5%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:4.050(17年末比▲0.1%)
- ✓ 新政権の政策の不透明感はリングgit安要因。
- ✓ 元安懸念が後退すれば、リングgit安は一服する見込み。

◆ **8月のポイント:**

マハティール政権は9月にサービス・売上税を再導入する予定であるが、それまでは消費税廃止の影響でインフレ抑制および消費上振れ。元安懸念が後退すれば、リングgit安は一服する見込み。

タイバーツ : 上昇を見込む

- ✓ 7月31日時点:33.27 (17年末比▲2.1%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:32.50(17年末比+0.2%)
- ✓ 大幅な経常黒字や好調な景気は通貨高要因

◆ **8月のポイント:**

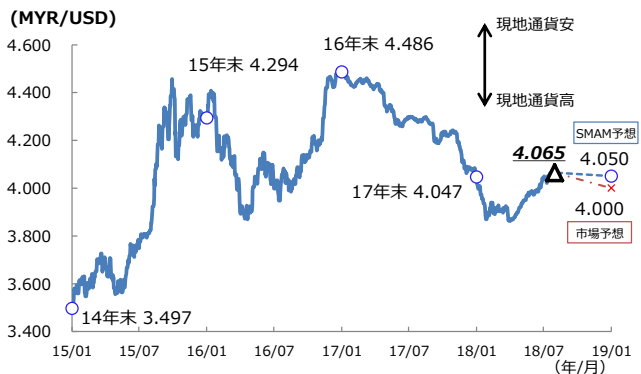
元安懸念が後退すれば、バーツは安定する見込み。

フィリピンペソ : 下落余地あり

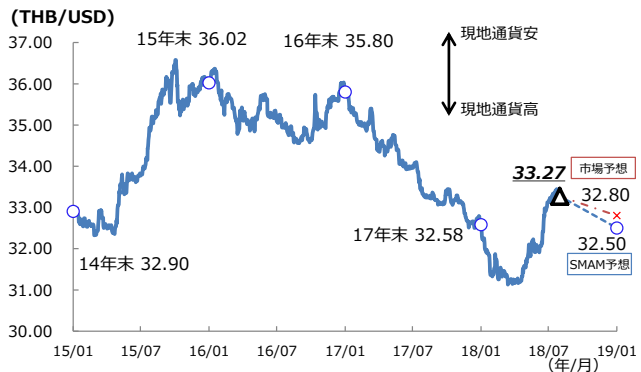
- ✓ 7月31日時点:53.10(17年末比▲6.0%)
※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:53.50(17年末比▲6.7%)
- ✓ 議会は2017年内に税制改革法案を可決し、インフラ投資の財源が明確に。
- ✓ 経常収支はすでに赤字に転じており、ペソの下落圧力になりやすい。

◆ **8月のポイント:**

6月のインフレ率は引き続きターゲット上限を上回っており、インフレ上振れ懸念は経常収支赤字と相俟ってペソの下落要因。一方、元安懸念が後退すれば、ペソは一旦安定する見込み。



(注) データ期間は2015年1月1日～2018年7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7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7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1日