

※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。

2021年7月 マーケットの振り返り

【株式】まちまち、【通貨】下落、【債券】概ね利回り低下

【株式市場】

中国・香港、ベトナム急落、シンガポール、豪州上昇

7月のアジア株式市場は、市場毎に明暗を分けた。中国当局が配車サービス大手DiDi（滴滴出行）に対し国家安全上の理由による審査を始めたこと、学習塾業界に厳しい規制を発表したことをきっかけに政府介入リスクが強く意識され、インターネット関連企業などが大きく下落した。ベトナムでは新型コロナの感染が急拡大とともに、主要な投資家層である個人投資家の狼狽売りが膨らんで大きく調整した。一方、企業業績への期待感からオーストラリアは史上最高値を更新、渡航制限緩和期待からシンガポールも上昇した。台湾、韓国も好業績を背景に一時最高値を更新したが、月末にかけて中国・香港株の急落をきっかけとする利益確定売りに押されて下落した。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が下落

米ドルが7月上中旬と上昇を続けたことに加えて、コロナ感染がアジア域内でも拡大したため、多くのアジア通貨が米ドルに対して下落した。

【債券（国債）市場】

概ね利回り低下

アジア域内では、コロナ感染拡大を受けて景気持ち直しの動きが抑制されるとの見方を受けて、多くの国・地域で国債利回りが低下した。豪州では量的緩和の縮小開始時期が遅れるとの観測、中国では政策スタンスが緩和バイアスに移行するとの観測から国債利回りが低下した。一方、インフレ上振れ懸念が浮上しているインドでは国債利回りが上昇した。

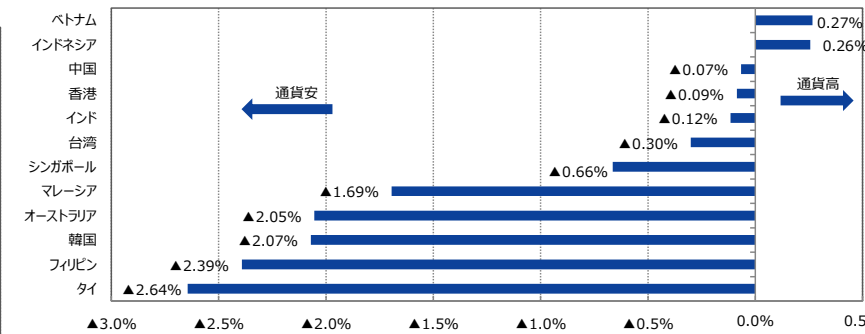
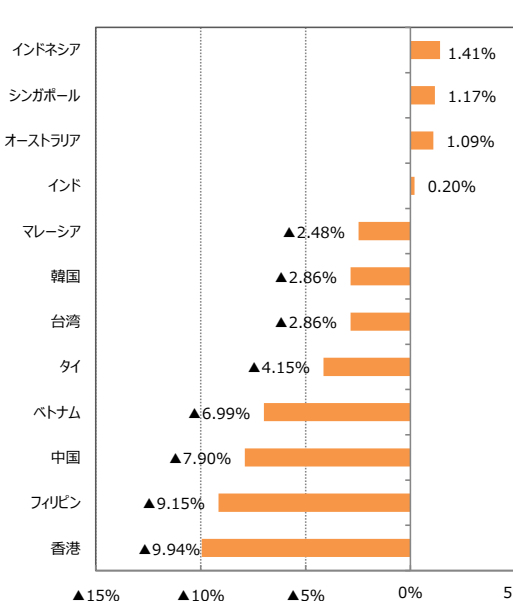
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

アジア：マーケット動向

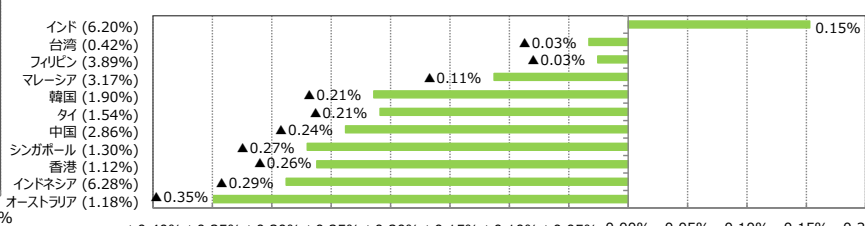
2021年7月31日時点

【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7月31日の値 【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



（注1） 2021年7月31日を基準に、先月末比は2021年6月30日からの騰落率。

（注2） 各国の株価指数の名称はP15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

# アジア各国・地域のコロナ感染状況

## 【変異ウイルスによる感染拡大がアジアにも波及】

7月の新型コロナ新規感染者数は国・地域ごとに様々な結果となった。香港、マカオは新規感染者数を抑制しているが、中国では新型コロナウイルスのデルタ型の輸入感染が各地で散見されるようになった。

東南アジアでは感染者の抑制がうまくいっていない。東南アジア各国のワクチン接種率（1回のみ接種を含む）は低いことから、集団免疫体制にほど遠いことから、感染力の強いデルタ型のようなウイルスには経済が脆弱であるためだ。7月末時点で、フィリピン10.5%(7/29)、タイ19.8%(7/31)、マレーシア42.7%、ベトナム5.7%、インドネシア17.3%である。インドでは新規感染者を2万人台に低下させる局面も出てきたが、ワクチン接種率は26.1%(7/30)と低いため、やはりウイルスの新たな波に対しては経済は脆弱である。先進国で年内に3~4回目のワクチン接種の必要性が出てきている状況を考慮すると、東南アジア・インドなど発展途上国では、ワクチン確保がますます困難になり、ウイルス感染に翻弄される状況が2022年にも持ち越される可能性が高まっている。

また、イスラエルやイギリスの例と同様に、シンガポールでも、ワクチン接種率が高いにもかかわらず（6/28に55.9%、7/31に73.5%）、デルタ型によって新規感染者数が急増した。シンガポールでは原則として在宅勤務の要請、集団での人数制限を2人までに制限するなど防疫措置の強化を行っている。

南米を中心に、新型コロナウイルスのラムダ型による感染拡大が報告されている。WHOは6月14日にラムダ型を注意すべき変異ウイルスに指定した。現時点ではラムダ型の情報は少なく、新たな感染拡大の波になりうることに警戒すべきだろう。

	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
7月15日	3,413	1,535	36	23	-	-	18	84	5,208	9,186	13,215	48	56,757	2,830	39,072
7月16日	3,431	1,454	30	20	1	-	32	113	5,663	9,692	12,541	61	54,000	4,049	38,112
7月17日	3,885	1,451	33	27	-	-	12	144	6,031	10,082	12,528	68	51,952	4,004	41,283
7月18日	3,103	1,252	31	17	2	-	18	129	5,396	11,397	10,710	92	44,721	4,710	38,325
7月19日	2,328	1,278	65	19	-	-	21	116	5,641	11,784	10,972	172	34,257	4,843	29,424
7月20日	3,758	1,784	22	23	7	1	24	105	4,507	11,305	12,366	195	38,325	4,335	42,123
7月21日	4,943	1,838	50	18	5	1	25	146	6,546	13,002	11,985	181	33,772	5,427	41,697
7月22日	5,393	1,630	48	35	1	-	33	160	5,817	13,655	13,034	170	49,509	5,537	34,865
7月23日	4,222	1,629	35	20	2	-	24	162	6,831	14,575	15,573	133	49,071	7,125	39,498
7月24日	3,574	1,486	32	17	2	2	23	171	6,184	14,260	15,902	130	45,416	8,688	40,284
7月25日	5,020	1,318	76	24	3	1	13	156	5,474	15,335	17,045	125	38,679	7,956	38,153
7月26日	4,689	1,365	71	20	-	-	11	167	6,641	15,376	14,516	135	28,228	6,260	30,844
7月27日	7,628	1,896	86	18	1	-	17	184	7,024	14,150	16,117	139	45,203	7,938	42,975
7月28日	9,574	1,672	49	14	1	-	20	208	4,247	16,533	17,405	136	47,791	8,010	43,164
7月29日	10,696	1,707	64	25	2	-	18	252	5,620	17,669	17,170	133	43,479	6,519	44,673
7月30日	10,741	1,539	55	19	2	-	25	183	8,537	17,345	16,840	139	41,168	9,765	41,499
7月31日	12,340	1,442	75	37	-	-	12	221	8,141	18,912	17,786	120	37,284	7,717	41,790
感染者累計 (3月31日)	2,945	9,887	81,554	1,367	714	41	322	4,561	2,084	1,651	2,766	926	1,528	212	1,635
感染者累計 (5月31日)	17,625	11,503	83,017	397	1,084	45	442	7,195	18,086	3,081	7,819	34,884	26,473	328	190,622
感染者累計 (7月31日)	37,102	14,336	84,337	252	3,272	46	467	16,906	93,354	3,310	8,976	52,205	108,376	546	1,697,054
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 (9月30日)	84,415	23,216	85,414	363	5,087	46	514	27,078	311,664	3,564	11,224	57,765	287,007	1,094	6,310,267
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
感染者累計 (1月31日)	390,688	78,508	89,564	891	10,452	47	911	28,811	525,618	18,782	214,959	59,536	1,078,314	1,817	10,758,619
感染者累計 (3月31日)	475,881	103,639	90,217	288	11,467	48	1,030	29,304	747,288	28,863	345,500	60,381	1,511,712	2,603	12,220,669
感染者累計 (5月31日)	747,458	140,799	91,122	391	11,841	51	8,511	30,106	1,230,301	159,792	572,357	62,051	1,821,703	7,321	28,173,655
感染者累計 (7月31日)	927,118	199,787	93,005	971	11,984	59	15,674	34,130	1,588,965	597,287	1,113,272	64,981	3,409,658	141,122	31,654,584
死者累計	15,206	2,098	4,636	NA	212	-	787	924	27,889	4,857	9,024	37	94,119	1,161	424,384
回復者累計	835,626	175,674	87,347	NA	11,713	54	12,856	29,926	1,500,189	391,920	914,639	62,863	2,770,092	35,484	30,812,873
感染者累計 の実態	76,286	22,015	1,022	NA	59	5	2,031	3,280	60,887	200,510	189,609	2,081	545,447	104,477	417,327

(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2021年7月31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





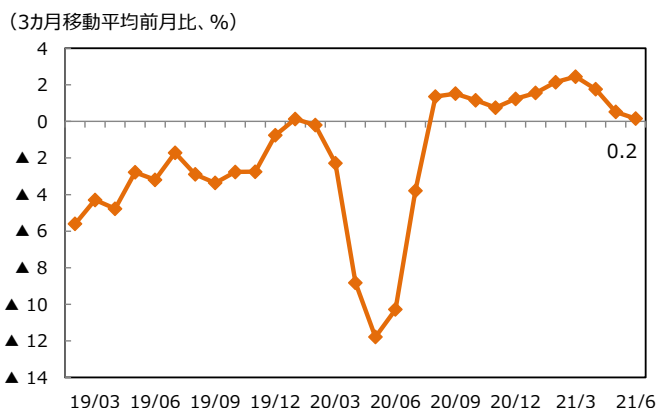
## 中国 <金融市場動向>

### 上海/深圳CSI300指数



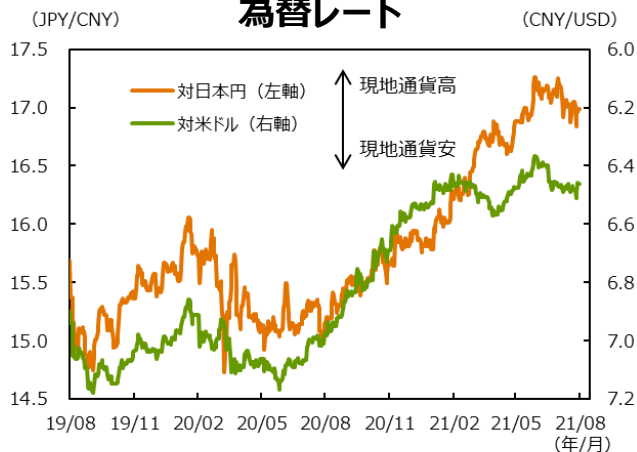
(注) データは2019年8月1日～2021年7月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### 企業業績予想変化



(注) データは2019年3月～2021年6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2019年8月1日～2021年7月31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

株式は政策リスクに神経質な展開、  
人民元は横ばい、利回りは低下へ  
【株式市場】

政策リスクと有望分野を見極める必要あり

国家安全上の理由に基づく配車サービスDiDi（滴滴出行）への審査、学習塾業界への規制をきっかけに下落した。中国共産党は「社会の調和」を重視する姿勢を強めているため、フィンテック、メディア、電子商取引、オンラインサービスといった分野では政策リスクが意識されやすく、当面は値動きの荒い展開が想定される。一方、我々が有望視する再生可能エネルギー、EV関連などは、製造業の高付加価値化、環境問題の解決といった政策の方向性に合致する分野だ。また生活必需品、ヘルスケアは、所得水準の向上に伴う消費のプレミアム化が見込まれること、資本市場の整備と国際化という路線は今後も変わらないとみられることなど、中長期的な市場の魅力度は損なわれていない。ストックコネクト（香港と深圳・上海の証券取引所との相互接続制度）を通じた海外機関投資家による本土株投資が7月も買越しだったのは、そうした見方に沿うものと言えるだろう。

【為替・債券（国債）市場】

人民元は横ばい圏・利回りにやや低下リスク

米国での感染拡大を受けて米ドル上昇に歯止めがかかっており、人民元の対米ドルレートは横ばい圏で推移するだろう。金融政策が緩和バイアスへ微修正にとどまることも、元安圧力を管理可能な範囲にとどめるだろう。

景気は回復局面にあるものの、預金準備率の引き下げによる潤沢な流動性供給を受けて、国債利回りは6月にいったん上昇した後、7月下旬には2.8%台へ低下した。人民銀行は7月13日の記者会見で基本的には金融政策のスタンスは変わらない方針を示したが、人民銀行は7月下旬にインターバンク市場でやや緩めの調節を行った。10-12月期に地方专项債の発行ペースが加速することでインターバンク金利に上昇圧力がかかりやすくなることを見越して、7-9月期には国債利回りの緩やかな低下を容認したと解釈できる。

※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。

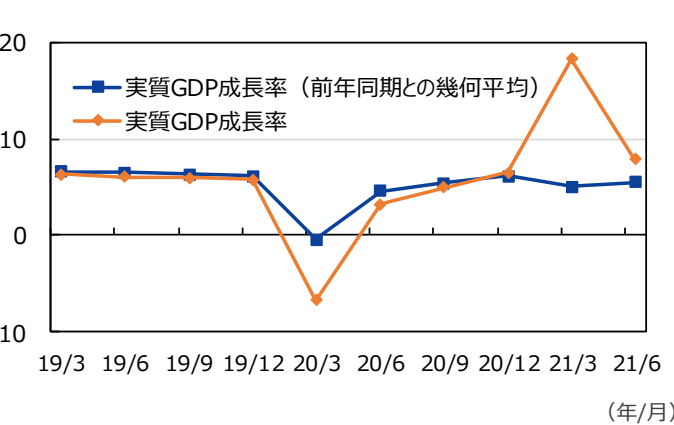






# 中国 <マクロ経済動向>

## 実質GDP成長率



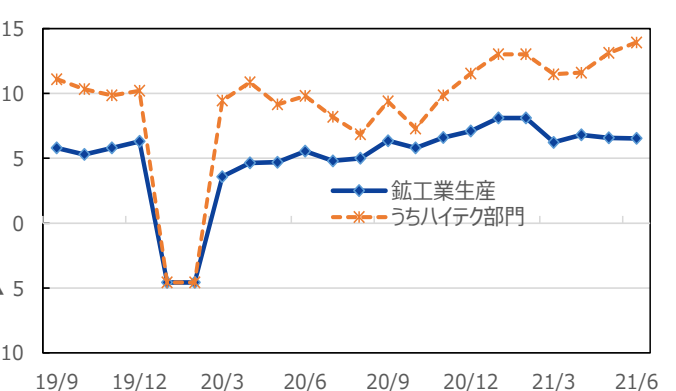
(注) データは2019年1-3月～2021年4-6月。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 景気は回復も先行きに暗雲

### 4-6月期も景気回復は続くが・・・

4-6月期の実質GDP成長率は+7.9%と、1-3月期の同+18.3%から鈍化した。鈍化の主因はベース効果である。**ベース効果を取り除くために幾何平均値を計算すると、1-3月期の同+5.0%から4-6月期には同+5.5%へ加速した。**一方、7月30日に開催された中共中央政治局会議は、景気の回復自体は認めたものの、**①回復ペースは不十分であり、②バランスを欠いた成長**、というネガティブな面も指摘した(※)。世界的にコロナ感染拡大を受けて景気上向きモメンタムにやや抑制する動きが出てくることに加えて、悪天候などの特殊要因が重なって**7月の総合PMIは52.4へ低下した。**

## ハイテク生産は上振れ

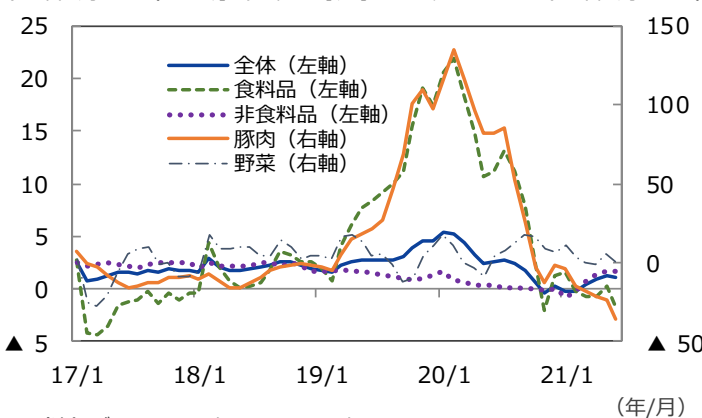


(注) データは2019年9月～2021年6月。前年同月との幾何平均。(年/月)  
1-2月は春節休暇の影響を打ち消すために両月の平均値。  
(出所) CEICのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 高付加価値産業が明確に持ち直し

党指導部は上記の中央政治局会議で、高付加価値産業の発展を評価した。実際、鉱工業生産の前年同月比(幾何平均値)を見ると、5月の+6.6%に対して6月には+6.5%へやや鈍化した。ハイテク生産は5月の+13.1%から6月には+13.9%へ加速した。中国共産党は第14次5カ年計画で、脱炭素の方向性を明示的に打ち出していることに加え、米中対立に伴うバイデン政権によるハイテク産業への制裁が強化されるのではないかと懸念が払しょくできないため、**結果的にハイテク部門が生産をけん引する構図**が続いている。

## 消費者物価上昇率



(注) データは2017年1月～2021年6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

## 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+1.1%と、5月の同+1.3%から鈍化した。鉄鋼など上流産業のインフレ率はなお加速しており、生産者物価上昇率が再び加速するとの見方が浮上しやすいが、消費者物価上昇率への影響は限定的と判断する。中国の食生活において重要な豚肉インフレが低水準に抑制されているからだ。**消費者物価上昇率は2021年平均では政府目標の3%前後に収まるだろう。**

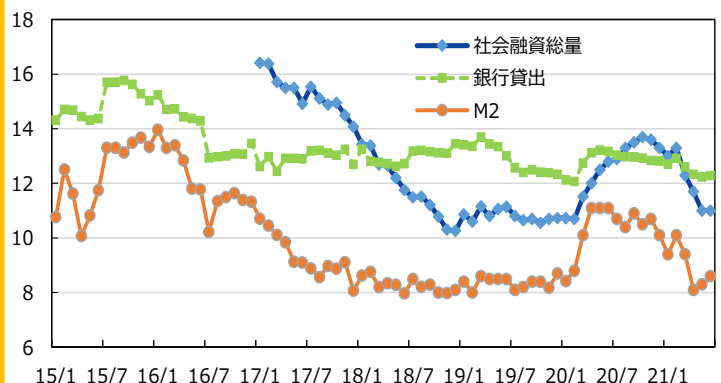
(※) 中共中央政治局についての詳細は8月4日発行のアジアトークをご参照ください。  
リンク先: [アジア・トーク「中国が明確化した景気支援の姿勢」](#)



# 中国 <政策動向>

(前年同月比、%)

## マネー残高の伸び率



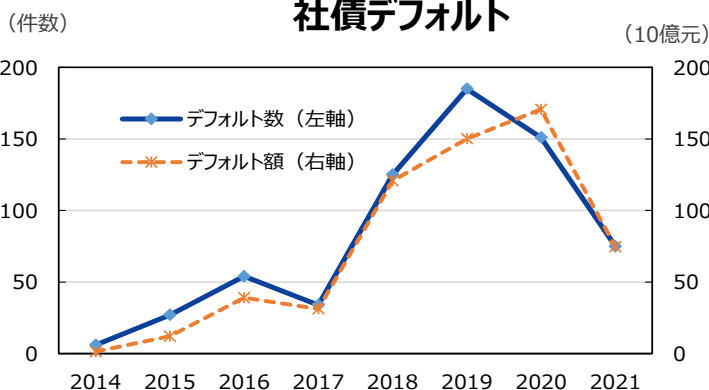
(注) データは2015年1月～2021年6月。

(年/月)

社会融資総量は2017年1月～2021年6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

## 社債デフォルト



(注) データは2014～2021年。2021年は6月末まで。

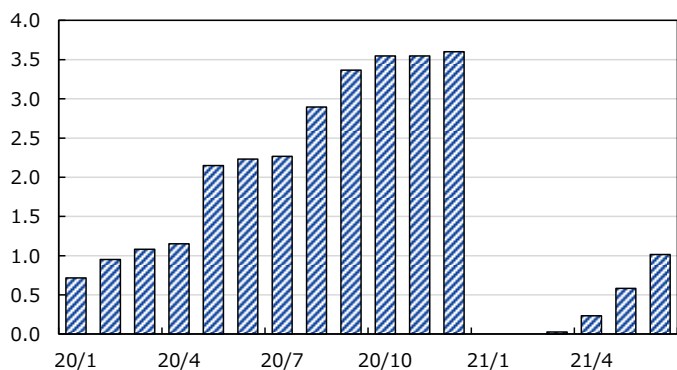
(年/月)

同じ社債が複数回デフォルトしても1回としてカウント。

(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

(兆円)

## 地方専項債の発行額



(注) データは2020年1月～2021年6月。年初来累積。

(年/月)

(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

## 金融政策は微修正へ

### 預金準備率の追加引き下げ可能性は残る

人民銀行は7月9日、MLF満期対応などのために預金準備率を0.50%ポイント引き下げると発表した（実施は15日）。7月13日の記者会見で人民銀行は政策の正常化はすでに終了したが、基本的に金融政策のスタンスは変わらない方針を強調した。つまり、人民銀行はMLF金利など各種金利を据え置くと予想する。10-12月期にはMLF満期額が2.45兆元と7-9月期の1.7兆元より増加が見込まれる。下記の地方専項債の発行ペース加速はインターバンク金利の上昇要因になるため、全額ロールオーバーではなく預金準備率の追加引き下げという選択肢もあるだろう。

### マネー残高の伸びの緩やかな加速を容認へ

各種金利は据え置きになるにしても、年後半にはマネー残高の伸び率が緩やかに持ち直すことを容認すると予想する。2017～2018年にかけて政府はディレバレッジ政策（債務残高のGDP比の低下）をとり、マネー残高の伸びは急速に鈍化し、その結果、社債のデフォルト件数・金額が2018年には急増した。政府は2021年にはマクロレバレッジ比率の安定を目指していたが、この方針を遵守すると、マネー残高の伸びは年末にかけて鈍化傾向を辿ることになる。社債の大量デフォルトを回避することで、銀行システムへの負荷を最小限に抑制するためには、マクロレバレッジ比率の安定は基本方針としながらも弾力的に運用することで、年後半のマネー残高の伸び持ち直しを容認するという論理展開は十分に理解できる。

### 地方専項債の発行ペースは加速へ

一方、財政政策では顕著な変化はあるだろうか。20Q1にマイナス成長に陥っても2020年には補正予算を組まなかった経緯から、2021年にも補正予算を組むことはないだろう。注目点は地方専項債の発行ペースである。2020年には年間3.75兆元の発行枠に対して1-6月の執行額は2.23兆元であったが、2021年には年間3.65兆元の発行枠に対して1-6月に1.01兆元にとどまった。中央政府がインフラプロジェクトの内容に注意を払いながら、地方政府に対して年後半の発行ペースを加速させるように指導するだろう。

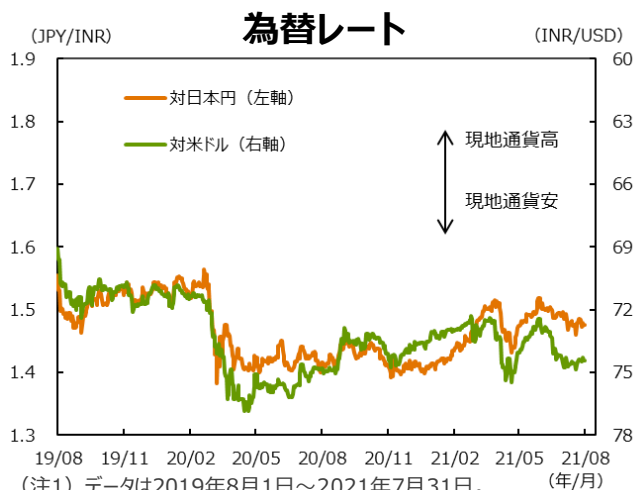
# インド <金融市場動向>



(注) データは2019年8月1日～2021年7月31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) データは2019年8月1日～2021年7月31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) データは2019年8月1日～2021年7月31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

## 株式は高値横ばい、金利上振れ・ルピー下落リスク 【株式市場】

### 史上最高値圏でもみ合い

6月期決算で**好業績を発表した大手銀行やソフトウェアなどが牽引**して指数は小幅ながら上昇。料理宅配大手“Zomato”のIPOが人気化し投資家心理を活性化した。もっとも予想を上回った銘柄数と下回った銘柄は拮抗している。**素材や輸出関連は好調**を維持するが、**消費関連に下方修正**が見られるなど、市場全体を押上げるには力不足の感が否めない。**バリュエーションはやや割高**である一方、7月は**海外投資家が売り越し**に転じていることも気かりである。新型コロナ再拡大などによる調整リスクにも注意すべきだろう。  
※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。

### 【債券（国債）市場】

### 国債利回り上振れリスクに留意

準備銀行は6月4日の政策決定会合の発表で、国債購入プログラムを4-6月期の1兆ルピーから**7-9月期には1.2兆ルピーへ増額したことから、国債利回りは安定しやすくなるはず**だ。しかし、5～6月の消費者物価上昇率がターゲットを超えて推移したことから**期待インフレ率の上昇を通じて国債利回りが上昇しやすい**地合いは変わっていないように思われる。

### 【為替市場】

### ルピーに下落リスク

米国ではコロナ感染による景気抑制懸念が出ている一方で欧州ではECBの緩和が長期化すると観測があるため、米ドルは横ばい圏で推移しやすくなっている。そのため、**ルピーの対米ドルレートは持ち直す局面もある**だろう。しかし、**ルピーの下落リスク**を指摘したい。第一に、インドのインフレ率はすでにターゲットを上回っており、当面上振れリスクが続くためだ。準備銀行の緩和政策に制約がかかる可能性がある。第二に、経常収支が2020年10-12月にすでに赤字に転じたことだ。第三に、ワクチン接種ペースがアジア域内で遅いグループであることだ。7月30日時点のワクチン接種率は26.1%と低く、集団免疫体制を獲得するにはほど遠い状況であるため、新たな感染の波に対して経済は脆弱なままである。





# インド <マクロ経済動向・政策>

## コロナ新規感染者数の推移



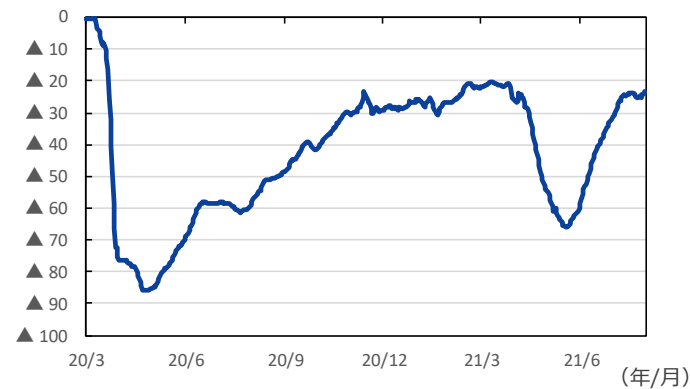
(注) データは2020年3月1日～2021年7月31日。  
(出所) WINDのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 景気持ち直し再開；インフレ上振れ

### コロナ感染者数は明確に減少

インドのコロナ新規感染者数は4月下旬から5月上旬には1日当たり40万人を超えたが、複数の地方政府がロックダウンなど防疫措置の強化を行ったため、7月には3万人を割り込む日もあった。コロナの実効再生産数は1近辺で推移しており、目先、感染者数が急増するような状況にはないものの、ワクチン接種率が7月30日に26.1%と低いため、新たな変異ウイルスによる感染拡大リスクには警戒が必要だ。

## 人々の移動状況

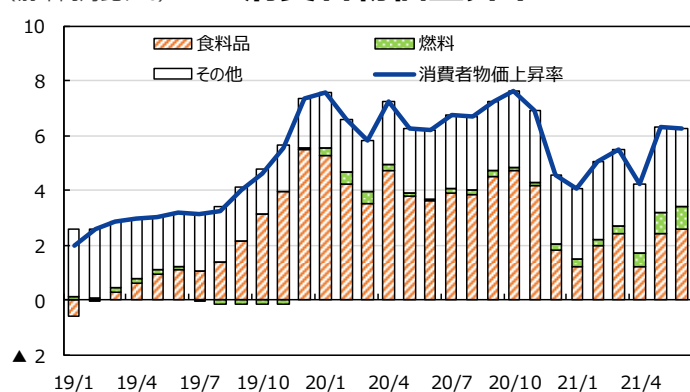


(注) データは2020年3月1日～2021年7月31日。7日移動平均。  
小売・レクリエーション分野。  
(出所) Google Mobilityのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### 防疫措置の緩和で人の移動が再び活性化

コロナ新規感染者数の減少を受けてマハラシュトラ州など地方政府は6月に入って防疫措置を緩和した。Google Mobilityの小売・レクリエーション分野の数値を7日間移動平均で見れば、5月中旬以降、上昇傾向にある。人の動きの再活性化から、7-9月期には前期比で見た景気モメンタムは再び上向くだろう。一方、下記のように、5月、6月の消費者物価上昇率はターゲットを超えて推移したことから、期待インフレ率の低下は見込みがたい。期待インフレ率が上昇する場合、内需持ち直しに対して抑制する方向で作用するだろう。

## 消費者物価上昇率



(注) データは2019年1月～2021年6月。各項目は寄与度。  
(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

### インフレ率が高止まり

5月、6月の消費者物価上昇率は2か月連続で、インフレターゲット（4±2%）を超えた。2020年と大きく異なる背景は、原油市況をはじめ商品市況が上昇傾向にあり、供給面からのインフレ圧力が強い点である。こうした状況で、6月以降景気持ち直しが再開しているため、需要面からのインフレ圧力も高まりやすい。消費者物価上昇率が当面ターゲットを超えて推移するならば、期待インフレの上昇が懸念される。

※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。





## 香港

## ピックアップマーケット

## ハンセン指数



(注) データは2019年8月1日～2021年7月31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～2021年6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

## 中古住宅市況



(注) データは2019年1月1日～2021年7月25日。週次。

(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

## 香港経済回復が市場のテーマに

## 【株式市場】

## 大幅調整で指数は続落も香港地場銘柄に底固さ

中国政府によるインターネット関連企業への規制強化から市場心理が悪化、関連銘柄を中心に大きく調整した。一方、中国政府の締めつけ強化の結果、**上場先に米国ではなく香港を選択する中国企業が更に増加**する見方が強まり、香港証券取引所が大幅高を記録したほか、6月期決算から**個人消費の改善による業績回復**が確認された商業用不動産の一角も逆行高となった。**米国向け輸出比率の高い機械、配当利回りの高い電力・ガス**など、政策リスクと無縁な銘柄を見直す動きは今後も一定の下支え材料となろう。

## 【社会情勢】

## コロナ感染抑制が続く

**香港ではコロナ感染者数の抑制が続いている。政府はワクチン接種を条件に、各種規制を緩和したままである。**企業によるラッキードローなどの提供も奏功したため、ワクチン接種率は進展し、7月末には43.1%となった。一方、入境規制については、ワクチン接種者に対しても原則として最短でも1週間の隔離措置を続けている。**世界的に変異ウイルスの脅威が続く限り、入境規制の大幅な緩和は期待薄**である。

## 【経済情勢】

## 住宅市況が上振れ

**住宅市況が上昇**している。中古住宅市況は1月を底に上昇傾向を辿っている。その背景は、①潤沢な流動性、②低金利、③センチメント改善を指摘できる。①と②は米ドルとのペッグ政策の下で米国の緩和政策を反映した動きである。③はコロナ感染の抑制を受けて、人々の移動が活発になり、内覧を行う機会が増えたことを反映している。

また、**政府は18歳以上の香港居民を対象に総額5000香港ドル（約7.1万円）の消費バウチャーを8月1日から配布**し始めた。対象者は720万人で総額360億香港ドルの配布となる。これは年間消費の2%に相当し、政府は成長率を0.7%ポイント押し上げると試算している。







# ベトナム

## ピックアップマーケット

### VN指数



### 株式は調整、景気はやや鈍化

#### 【株式市場】

#### 利益確定売りに押されるも調整は一時的か

高値を更新し続けていたVN指数は、新型コロナの感染急拡大をきっかけに下落した。不良債権増加への懸念から銀行が下げを主導、個人投資家による狼狽売りが広がった格好だ。もっとも不動産や素材など主要業種の企業業績は好調を維持している。新型コロナの先行きは楽観できないが、7月には海外機関投資家が買い越しとなっており、押し目買いの好機との見方がある。

### ベトナムドンと人民元



#### 【為替動向】

#### ドンは比較的安定推移する見込み

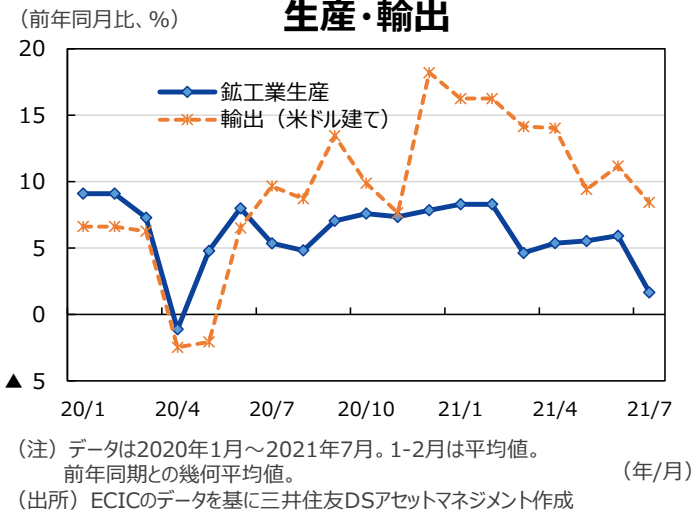
ベトナムドンの対米ドルレートは、他のアジア通貨と比較すると安定的に推移した。経常収支黒字および海外から直接投資の流入というプラス要因に加え、資本取引には規制が多いことから、海外資本の流れの変化を相対的に受けにくい。ドンの対米ドルレートは今後も比較的安定推移する見込みである。一方、気がかりな点は、1-3月期の国際収支で誤差脱漏による資本流出規模がGDP比2.6%と、経常収支黒字の同0.4%を上回っていることだ。

#### 【マクロ経済動向】

#### 防疫措置の強化でモメンタムが低下

7月の主要経済指標は総じて下振れた。幾何平均値で見た輸出の前年同月伸び率は年初来鈍化傾向にある。鉱工業生産の伸び率は7月に急速に鈍化した。コロナ新規感染者数が急増し、防疫措置強化でいくつかの工場に閉鎖命令が出たこと、ロジスティクスが滞ったことなど供給面での制約が強くなったためであろう。1-7月の小売売上高は前年同期比+0.7%と、1-6月の同+4.9%から鈍化した。幾何平均値では1-6月の同+1.5%から1-7月には同+0.1%へ鈍化した。消費者物価上昇率が2%台であることから、小売売上高の伸び率は実質値ではすでにマイナスに転じている。7-9月期の景気モメンタムは大幅に鈍化する見込みである。

### 生産・輸出





# 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2019年8月1日～2021年7月31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



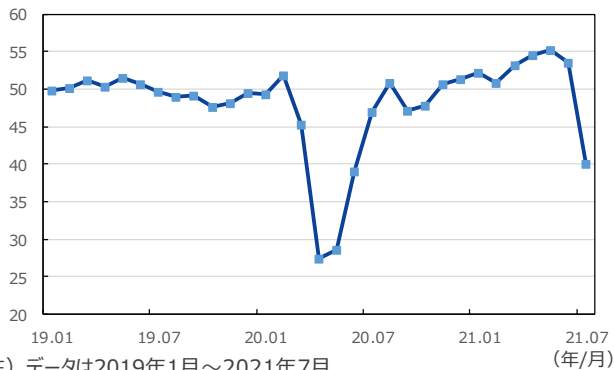
(注1) データは2019年8月1日～2021年7月31日。

(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

(中立 = 50)

### Markit製造業PMI



(注) データは2019年1月～2021年7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

## 景気は短期下振れリスク、株式市場はニューエコノミー銘柄に注目

### 【株式市場】

#### ニューエコノミー銘柄への期待感が下支え

消費、銀行、不動産といった内需銘柄が市場の大宗を占めるインドネシアでは、新型コロナの感染急拡大による業績下方修正リスクが強まっている。一方、電子商取引大手“Bukalapak”の新規上場を控え、間接的な恩恵が期待される銘柄への物色が広がり、指数は小幅高となった。**新時代到来を象徴する大型IPO**であり、また今後上場を控える次に続くユニコーン企業への試金石として、上場（8月6日予定）後の株価が注目される。

### 【政策動向】

#### ルピア横ばい・利回りはやや低下

中銀は2月18日の利下げの際に、**利下げ余地の低下から利下げ局面の終了を示唆**し、実際に3月～7月は毎月政策金利を据え置いた。一方、米国のコロナ感染拡大を受けて米ドル高に歯止めがかかったため、ルピアは当面横ばいで推移しそうだ。**7月の消費者物価上昇率は依然としてターゲット（3±1%）下限を下回っており、下記のように景気悪化が確認されたため、国債利回りは低下余地がある。**

### 【マクロ経済動向】

#### 製造業PMIが急低下

**7月の製造業PMIは40.1と、6月の53.5から急落した。**7月3日に発令されたジャワ島・バリ島の防疫措置の強化を反映した動きである。これら両島の防疫措置は段階的に緩和されているものの、7月下旬にはジャワ島・バリ島以外の防疫措置が強化されており、前月比で見た景気モメンタムは依然として下向きと推察する。Google Mobilityの小売・レクリエーション分野では人の流れは明確な改善方向にはない。**7-9月期の景気を前期比で見れば、下向きで推移すると予想する。**

※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。



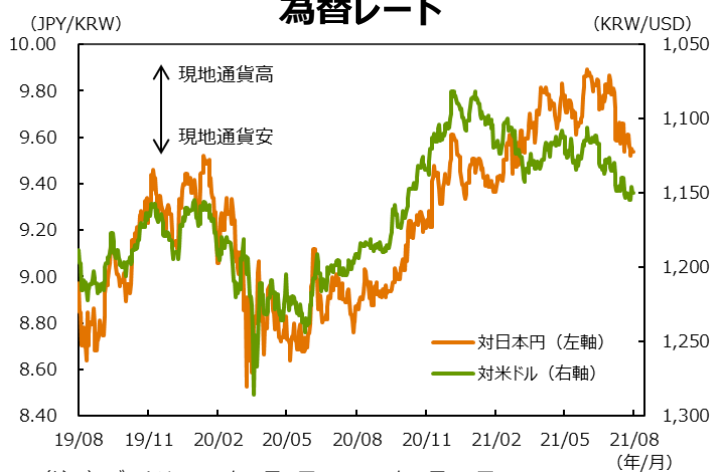
## 韓国 ピックアップマーケット

### KOSPI指数



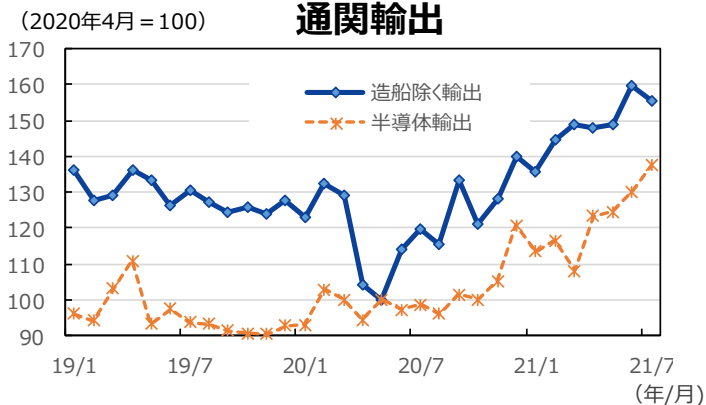
(注) データは2019年8月1日～2021年7月31日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

### 為替レート



(注1) データは2019年8月1日～2021年7月31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

### 通関輸出



(注) データは2019年1月～2021年7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

### ウォン、株式に上昇余地

#### 【株式市場】

#### 中国・香港市場に連れ安

6月期業績の発表が続くなか、化学、銀行、テクノロジーなど幅広い業種において好業績が確認され、2021年の市場予想も上方修正された。中国・香港市場の下落をきっかけに、利益確定売り圧力に押されて月間では下落したが、好調企業業績と割安なバリュエーションという組み合わせは前月から変化しないため、堅調な展開が期待される。

#### 【為替・債券（国債）市場】

#### ウォンに上昇余地、国債利回り上昇は限定的

米連邦公開市場委員会（FOMC）の予想外にタカ派の内容を受けて米国のインフレ懸念が後退するまでは米ドル上昇リスクからウォンの対米ドルレートは軟化しやすい。しかし、欧州景気持ち直しのキャッチアップ期待からユーロが持ち直せば、年後半にはウォンの対米ドルレートには上昇余地がありそうだ。また、韓国銀行は7月の決定会で利上げの妥当性を議論する意図を明確にしており、米ドルが安定すれば、韓国の利上げ期待はウォンの上昇要因となるだろう。一方、中銀の2021年のインフレ見通しはターゲットを下回っており、国債利回り上昇余地は限定的であろう。

#### 【マクロ経済動向】

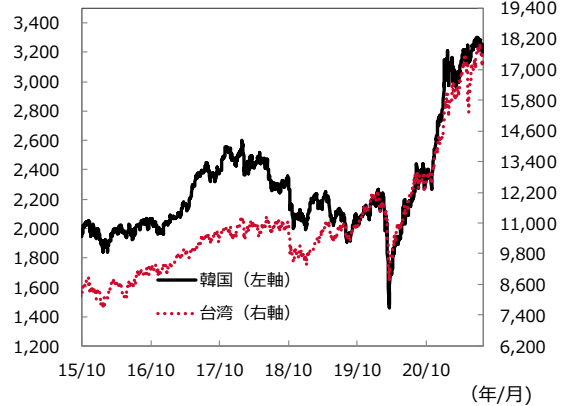
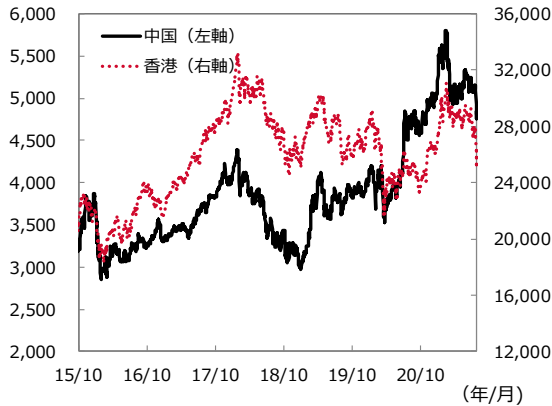
#### 景気回復が続く

7月の通関統計では輸出が前年同月比+29.6%と高い伸びを続けた。季節調整値を施し、2020年4月を基準値として指数化すると、造船除く輸出も半導体輸出も増加傾向にある。特に半導体輸出については、増加傾向がより明確である。半導体製造業は資本集約的であるためコロナ禍による生産抑制を受けにくく、世界的な半導体不足の状況では輸出需要は今後も堅調であろう。韓国国内のコロナ感染拡大で消費が一時的に足踏みしても、景気回復の流れは変わらないだろう。



# 主要アジア各国・地域株価指数推移

(ポイント) **中国、香港 現地通貨建て株価指数** (ポイント) (ポイント) **韓国、台湾 現地通貨建て株価指数** (ポイント)

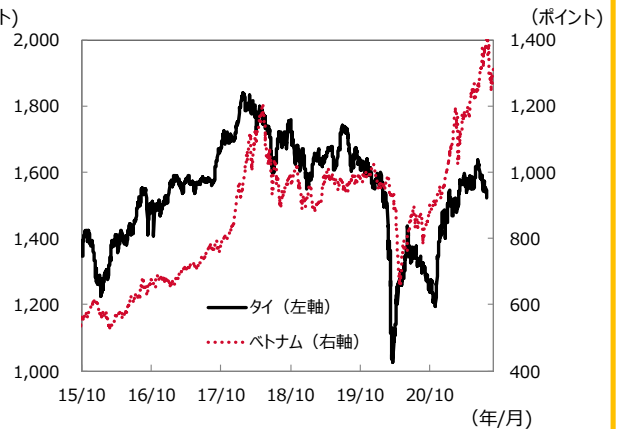


## インドネシア、マレーシア

### 現地通貨建て株価指数

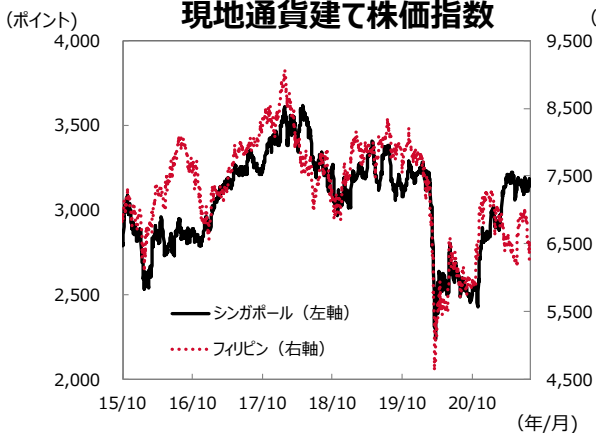


## タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



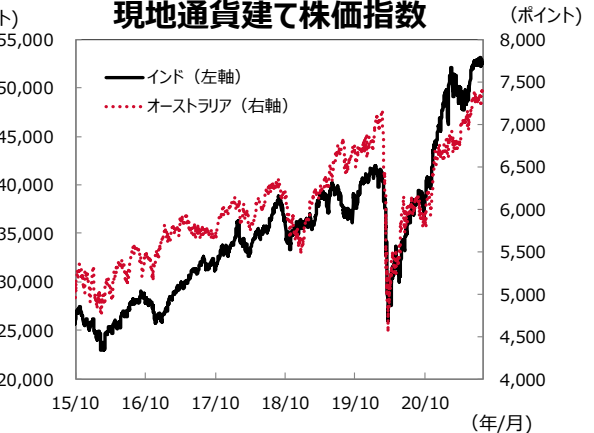
## シンガポール、フィリピン

### 現地通貨建て株価指数



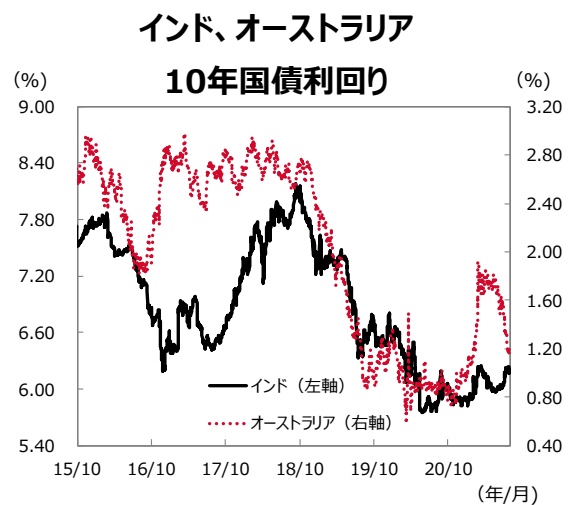
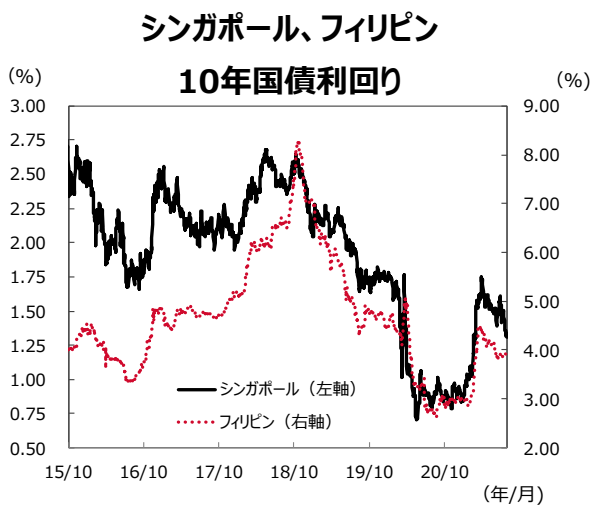
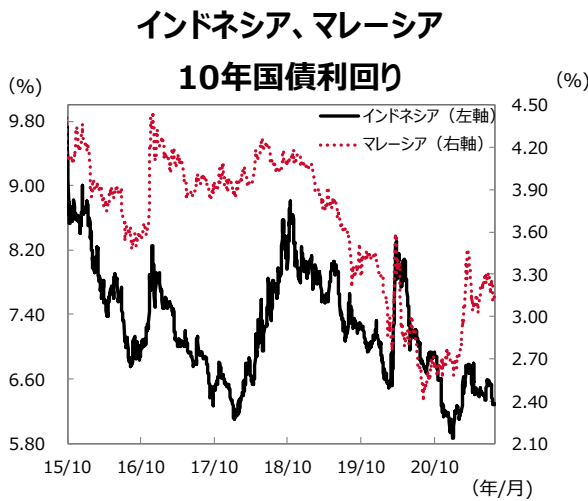
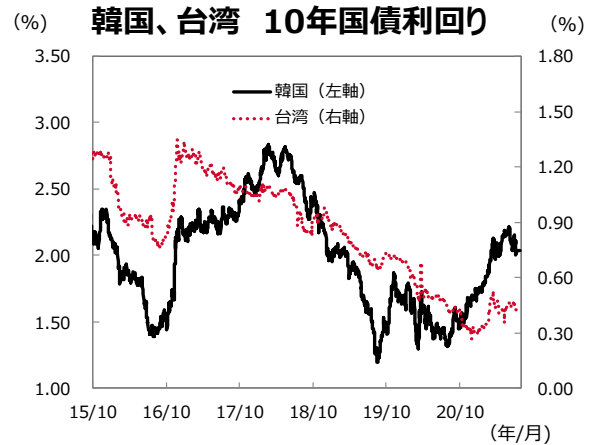
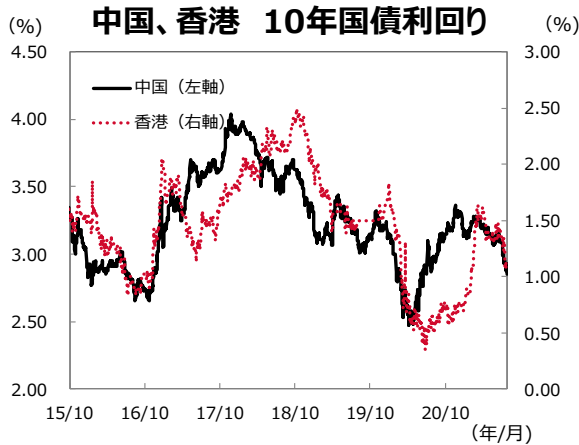
## インド、オーストラリア

### 現地通貨建て株価指数



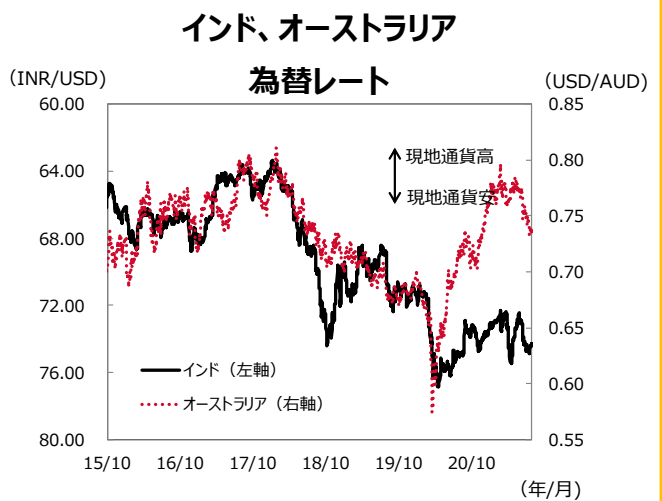
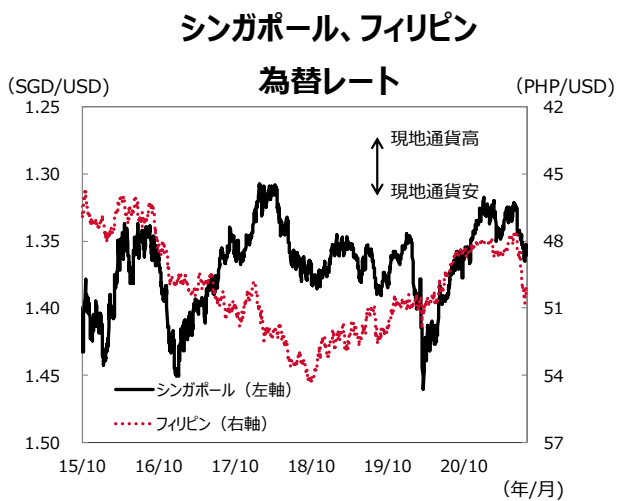
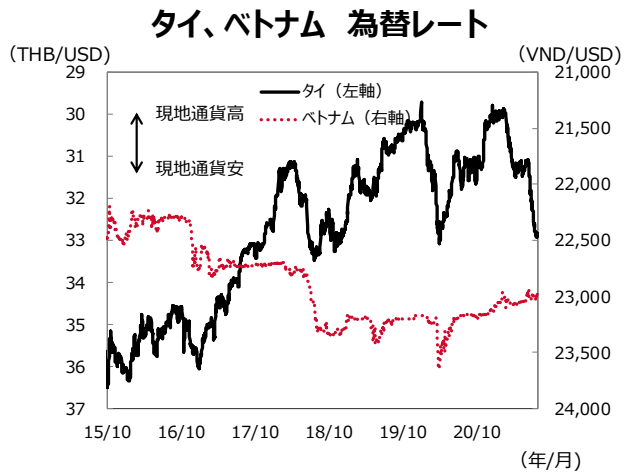
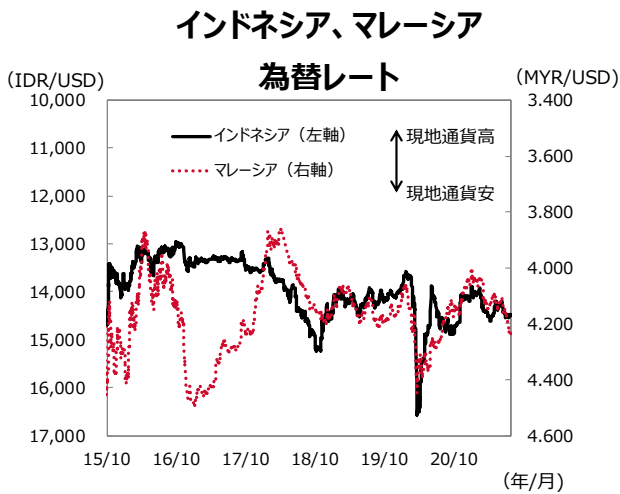
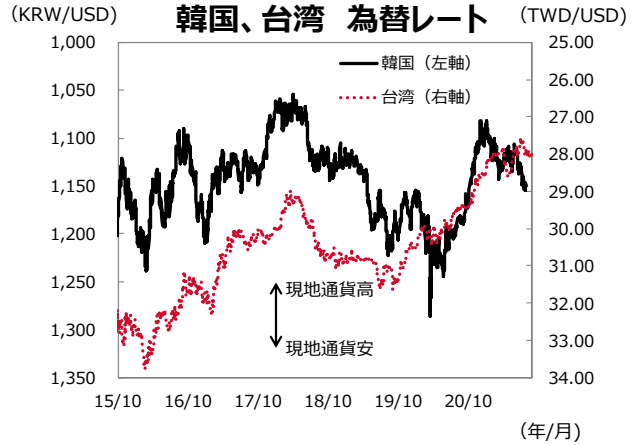
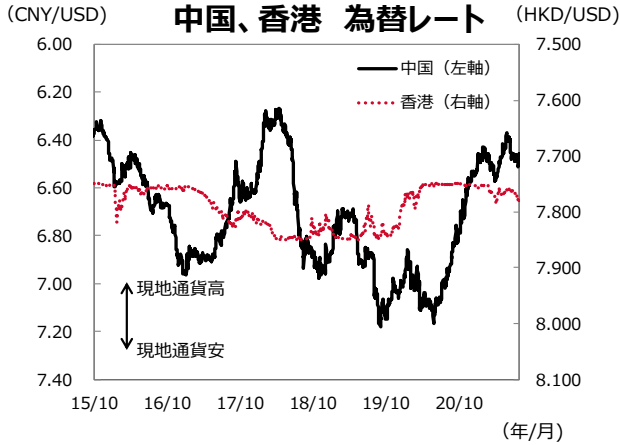
(注1) データは2015年10月1日～2021年7月31日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP15の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

# 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～2021年7月31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～2021年7月31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、P12各国の株価指数の名称は下記の通り。
  - 中国：上海/深圳CSI300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0.60%
- ◆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。

[2021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