

※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9月 マーケットの振り返り

【株式】まちまち、【通貨】概ね下落、【債券】利回り上昇

【株式市場】

香港、韓国、台湾は下落、インド、東南アジア堅調

9月のアジア株式市場はまちまちの動きとなった。中国の不動産大手の信用不安、米国長期金利の上昇、中国における電力供給の制限などの悪材料が重なり、香港、台湾などが下落した。鉄鉱石価格の下落を通じてオーストラリア市場にも逆風となった。韓国ではインターネットプラットフォーム企業への規制強化懸念が売り材料となった。一方、ワクチン接種加速に伴う新型コロナウイルスの感染ピークアウトや“コロナと共存”しつつ経済・社会活動の再開に向けた前進が見られたインドネシア、フィリピン、ベトナム、シンガポールは上昇するなど、東南アジアは総じて堅調だった。ワクチン接種の加速や好調な企業業績を背景にインドは続伸、5カ月連続で史上最高値を更新した。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が下落

9月には米ドルが上昇傾向を辿り、特に23日早朝（アジア時間）に発表された米連邦公開市場委員会（FOMC）では米連邦準備制度理事会（FRB）のタカ派へのシフトが明らかになり、米ドルの続伸を招いた。この一連の米ドル高の流れを受けて、多くのアジア通貨が下落した。経常収支赤字かつ利下げ観測のあったタイバートの対米ドルレートが最も下落した。

【債券（国債）市場】

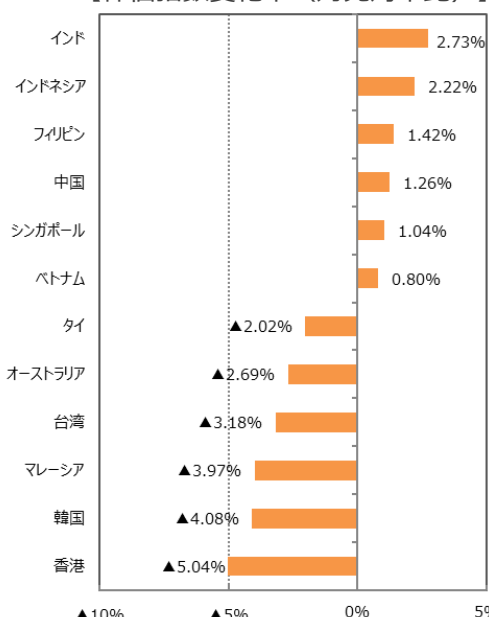
利回り上昇

米国債利回りの上昇を受けて、アジア国債利回りが上昇した。特に、足元で、インフレ率がターゲットを上回って推移しているフィリピンの国債利回りの上昇幅が最も大きくなった。

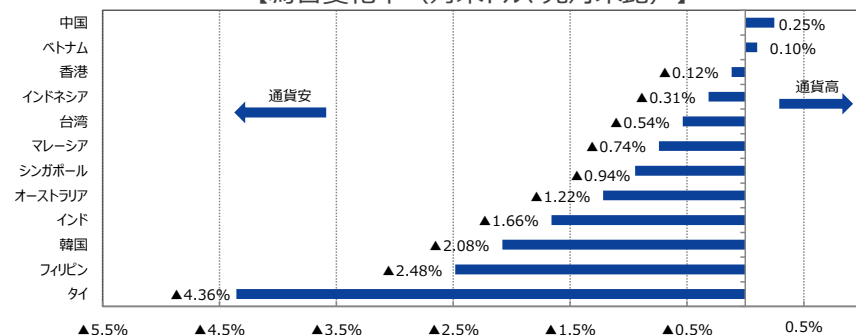
アジア：マーケット動向

2021年9月30日時点

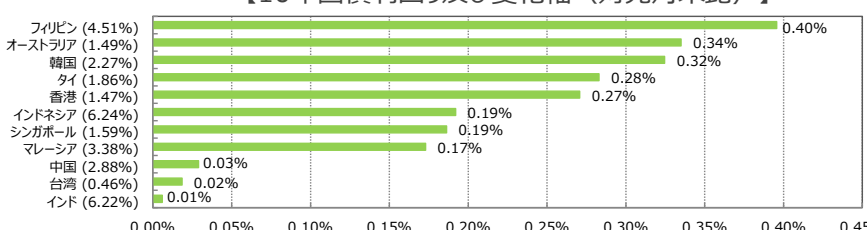
【株価指数変化率（対先月末比）】



【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



（ ）内9月30日の値 【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】



(注1) 2021年9月30日を基準に、先月末比は2021年8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。



# 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】

9月の新型コロナ新規感染者数は多くの国・地域で、減少の兆しが見えてきた。その傾向は特にアセアン諸国で顕著に見られるようになり、アセアン諸国では防疫措置が徐々に緩和される方向にある。アセアン域内では、ベトナムのワクチン接種率（少なくとも1回）が9月に加速し、9月末には33.7%と、インドネシアの33.0%を超えた。マレーシアのワクチン接種率は9月末には71.8%へ上昇し、米国の63.7%を超えた。フィリピンのワクチン接種率は9月9日に23.0%と主要アジアでは最も低いグループに所属し、100人当たりワクチン接種数では9月末に41.1本と、ベトナムの43.7本を下回っている。

シンガポールのワクチン接種率は9月末に79.6%と高い。シンガポール政府はすでに『ウィズ・コロナ』\*へ明確に方針転換しており、新規感染者数が増加しても、ロックダウンなどの防疫措置強化を行わない方針を明確にしている。シンガポール政府は新規感染者数の増加は最大3,200人までを想定している。9月末時点では、ICU（集中治療室）の使用数は34室にとどまっており、過去4週間に増加した新規感染者数の合計に対して0.2%にとどまっている。集団免疫を獲得したという前提で、医療崩壊は発生しないというシンガポール政府の判断の正しさが裏付けられている。

中国では新規感染者数は減少傾向にあるものの、域内感染が広域に拡大したことから、多くの居住者が感染に対して警戒的な姿勢を続けているようだ。中国のワクチン接種率（2回済み）は9月28日に72.6%へ上昇したが、政府は『ゼロ・コロナ』方針を堅持しており、新規感染者が増加傾向を示せば防疫措置の強化も辞さない姿勢を維持しているようだ。香港政府も同様に『ゼロ・コロナ』方針を堅持している。香港では皮肉にも新規感染者数が低水準で抑制されていることから、ワクチン接種率が50%台後半で停滞している。

|                  | 日本        | 韓国      | 中国<br>(有症状) | 中国<br>(無症状) | 香港     | マカオ | 台湾     | オーストラ<br>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        |
|------------------|-----------|---------|-------------|-------------|--------|-----|--------|-------------|-----------|-----------|-----------|--------|-----------|---------|------------|
| 9月18日            | 4,696     | 1,909   | 66          | 19          | 5      | -   | 6      | 1,886       | 23,075    | 14,109    | 15,549    | 1,009  | 3,385     | 9,373   | 31,121     |
| 9月19日            | 3,397     | 1,605   | 49          | 13          | 3      | -   | 12     | 1,562       | 19,199    | 13,576    | 14,954    | 1,012  | 2,234     | 10,040  | 30,809     |
| 9月20日            | 2,218     | 1,728   | 72          | 13          | 5      | -   | 6      | 1,486       | 18,867    | 12,709    | 14,345    | 917    | 1,932     | 8,681   | 24,925     |
| 9月21日            | 1,766     | 1,720   | 41          | 9           | 1      | -   | 5      | 1,594       | 16,300    | 10,919    | 15,759    | 1,178  | 3,263     | 11,692  | 27,333     |
| 9月22日            | 3,240     | 1,716   | 43          | 14          | 1      | -   | 7      | 1,663       | 15,503    | 11,252    | 14,990    | 1,457  | 2,720     | 11,527  | 31,957     |
| 9月23日            | 3,596     | 2,433   | 54          | 11          | 2      | -   | 9      | 1,813       | 17,334    | 13,256    | 13,754    | 1,504  | 2,881     | 9,472   | 31,458     |
| 9月24日            | 2,049     | 3,270   | 38          | 14          | 7      | 3   | 8      | 1,738       | 18,575    | 12,697    | 14,554    | 1,650  | 2,557     | 8,537   | 29,580     |
| 9月25日            | 2,671     | 2,770   | 29          | 14          | 9      | -   | 5      | 1,856       | 16,907    | 11,975    | 13,899    | 1,443  | 2,137     | 9,706   | 28,149     |
| 9月26日            | 2,127     | 2,381   | 35          | 20          | 8      | -   | 8      | 1,752       | 20,623    | 12,353    | 13,104    | 1,939  | 1,760     | 10,011  | 27,022     |
| 9月27日            | 1,145     | 2,289   | 31          | 7           | 3      | 2   | 9      | 1,483       | 18,319    | 10,288    | 10,959    | 1,647  | 1,390     | 9,362   | 14,905     |
| 9月28日            | 1,722     | 2,883   | 25          | 19          | 13     | 3   | 7      | 1,886       | 13,788    | 9,489     | 11,332    | 2,236  | 2,057     | 4,589   | 21,901     |
| 9月29日            | 1,982     | 2,564   | 22          | 21          | 5      | -   | 11     | 1,810       | 12,767    | 10,414    | 12,434    | 2,268  | 1,954     | 8,758   | 23,139     |
| 9月30日            | 1,571     | 2,484   | 34          | 25          | 3      | -   | 7      | 2,402       | 14,234    | 11,646    | 12,735    | 2,478  | 1,690     | 11,357  | 27,300     |
| 感染者累計<br>(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<br>(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<br>(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<br>(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 |
| 感染者累計<br>(9月30日) | 1,701,898 | 313,773 | 96,162      | 359         | 12,217 | 71  | 16,223 | 105,131     | 2,549,966 | 1,603,475 | 2,245,695 | 96,521 | 4,215,104 | 790,755 | 33,765,488 |
| 死者累計             | 17,666    | 2,497   | 4,636       | NA          | 213    | -   | 842    | 1,290       | 38,294    | 16,727    | 26,335    | 95     | 141,939   | 19,301  | 448,372    |
| 回復者累計            | 1,652,977 | 275,576 | 90,634      | NA          | 11,905 | 63  | 13,742 | 74,781      | 2,373,378 | 1,470,673 | 2,054,824 | 78,174 | 4,037,024 | 608,831 | 33,035,524 |
| 感染者累計<br>の実態     | 31,255    | 35,700  | 892         | NA          | 99     | 8   | 1,639  | 29,060      | 138,294   | 116,075   | 164,536   | 18,252 | 36,141    | 162,623 | 281,592    |

(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2020年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9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

\*アジア・トーク「ウィズ・コロナにシフトしたシンガポール」をご参照ください。

<https://www.smd-m.co.jp/market/arc/2021/asiatalk210922.pdf>

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



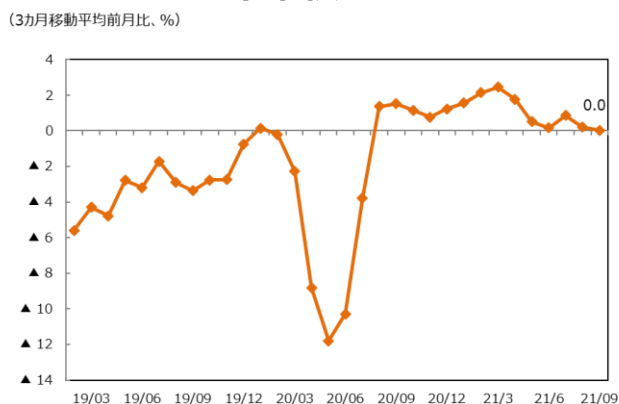
## 中国 <金融市場動向>

### 上海/深圳CSI300指数



(注) データは2019年10月1日～2021年9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2019年3月～2021年9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10月1日～2021年9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

株式は悪材料を消化しながらもみ合い、  
債券利回りは上昇、人民元に下落リスク

#### 【株式市場】

悪材料重なるも見直し買いで上昇する銘柄も

不動産市場の減速懸念、電力の供給制約などの悪材料が投資家心理を暗くしている。一方、「共同富裕」の理念のもと、格差是正による負の影響が懸念されて前月まで下落していた高級消費財（白酒）は、9月に大きく反発した。共産党・政府の意思は、**富裕層を広く締め付けるものではない**との受け止めが広がったようだ。不動産についても、政府の支援のもとで恒大集団の債務再編が進むとの見方から財務が健全な銘柄の株価は反発した。我々は金融システムに深刻な影響が及ぶとは考えていないものの、従来同セクターに対し慎重な見方をとってきたが、**リスクが適切に管理される**確度が高まったと判断する。**構造的な成長分野、政策のサポートを得ている企業、国際競争力のある企業**、具体的には**再生可能エネルギー、環境問題の解決、EV関連、国産化が進展する電子材料や基幹部品**などに対する前向きな見方には変化はない。

#### 【為替・債券（国債）市場】

人民元に下落リスク・利回りにやや上昇リスク

9月23日早朝（アジア時間）に発表されたFOMCでは、FRBがややタカ派の姿勢を示したことから米ドルは目先強含みやすい。また、中国の脱炭素政策強化の影響は中国のみならず世界の製造業にネガティブに作用するため、リスクオフの局面もありうるだろう。**人民元の対米ドルレートには下落リスク**がある。

人民銀行は7-9月期の貨幣政策執行報告書で、現在の緩和バイアスを維持する方針を示した。この点は、**人民銀行が決定する7日リバースレポレートなど各種金利が当面据え置きになる可能性が高い**ことを示唆しており、利下げ観測は行き過ぎと判断できる。各銀行は実体経済を支援するために貸出の拡大に努めるとみられることから10-12月期には流動性需要が高まりやすい上に、地方专项債の発行ペース加速でインターバンク市場の需給はタイト化しやすい。そのため、**国債利回りは上昇しやすくなる**だろう。

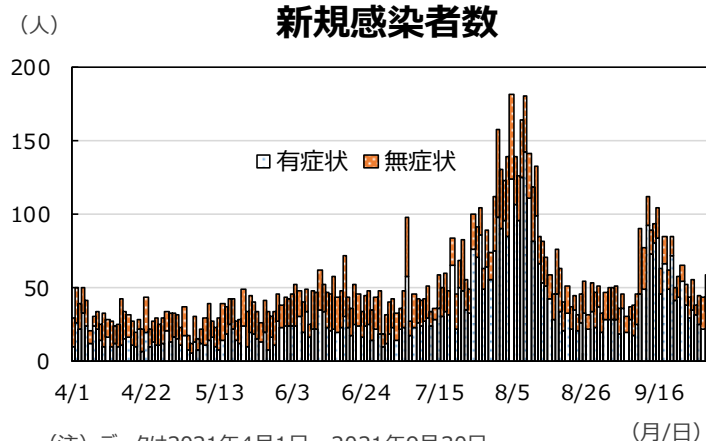
※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。





## 中国 <マクロ経済動向>

### 新規感染者数

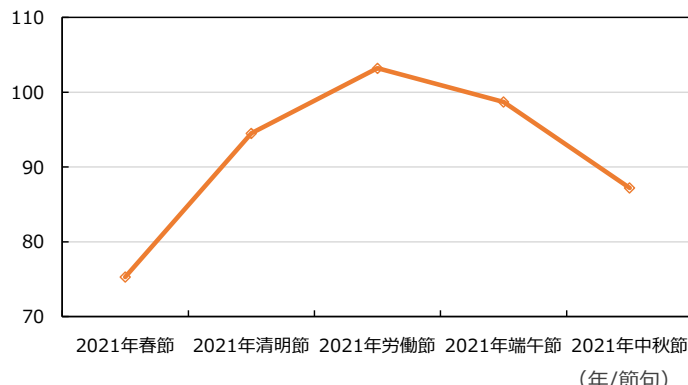


(注) データは2021年4月1日～2021年9月30日。

(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

(2019年 = 100)

### 国内旅行客数の推移

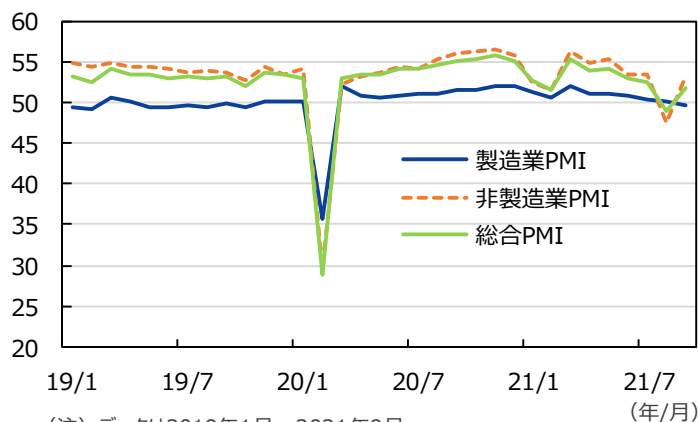


(注) データは2021年の主な休暇における国内旅行客数を2019年の同時期と比較したもの。

(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

(中立 = 50)

### PMI



(注) データは2019年1月～2021年9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

## 景気に下振れ懸念

新規感染者数は再びピークアウトだが、．．

**新規感染者数は9月中旬に再びピークアウトしたようであり、減少の兆し**がある。一方、**感染者は当初、福建省にとどまっていたが、徐々に広範囲に拡大**した。新型コロナウイルスのデルタ型については2～3週間の隔離期間をすり抜けるなどの事例があることから、いったん国内に持ち込まれると厄介である。**中国政府が「ゼロ・コロナ」方針を維持していることを多くの国民が理解しているため、厳しい防疫措置がとられることへの懸念が払しょくできない。**

## 国内旅行者数の戻りが遅い

オンライン旅行代理店が発表している主な休暇における国内旅客数を見ると、**9月の中秋節には2019年対比で▲13%へ減少**した。8月の防疫措置の強化に直面して、措置が解除になっても、次回の強化への懸念があるため、**国内旅行者数が頭打ちになった**と考えられる。旅行先で突然感染が拡大し始める場合、その場でロックダウンなどの措置に遭遇する可能性があることに加え、仮に無事に自宅にたどりついたとしても旅行先の感染リスクが中または高とみなされれば、自宅で隔離措置を余儀なくされる可能性があるからだ。

上記のように新規感染者数が減少傾向にあっても、感染エリアが拡大しているため、次は自分の居住地で感染が拡大するかもしれないという懸念があるため、サービス消費の持ち直しペースは緩やかにならざるをえない。

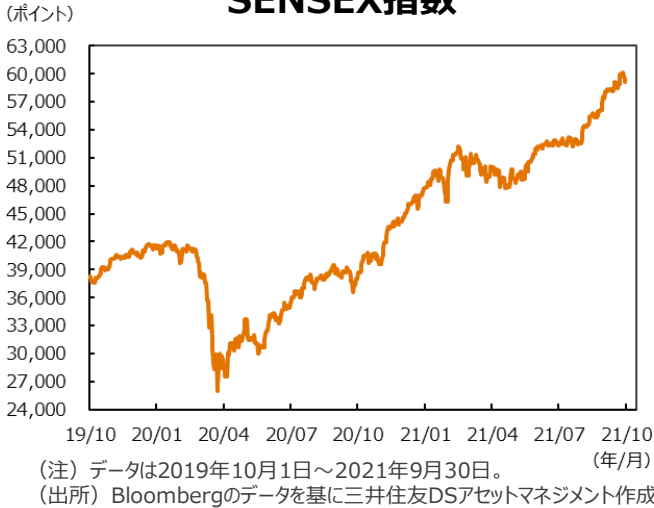
## 9月の製造業PMIは50割れ

9月のPMIは**製造業が50割れへ低下**した一方、**非製造業は50超えへ上昇**した。非製造業PMIの改善は、防疫措置が8月下旬にほぼ解除されたことを受けた動きである。他方、**製造業PMIの悪化は、炭素排出規制の強化を受けた電力供給の低下が主因**である。2021年前半には全31省・自治区・直轄都市のうち19でGDP単位当たりエネルギー消費量の削減目標を達成できなかった。おそらく成長率目標に焦点を当てることで、脱炭素政策が疎かになったのであろう。多くの地方政府は9月に入って脱炭素政策の目標達成のため電力などエネルギー消費を急に抑制し始めた。**この供給ショックはしばらく景気下振れリスク**となろう。



# インド <金融市場動向>

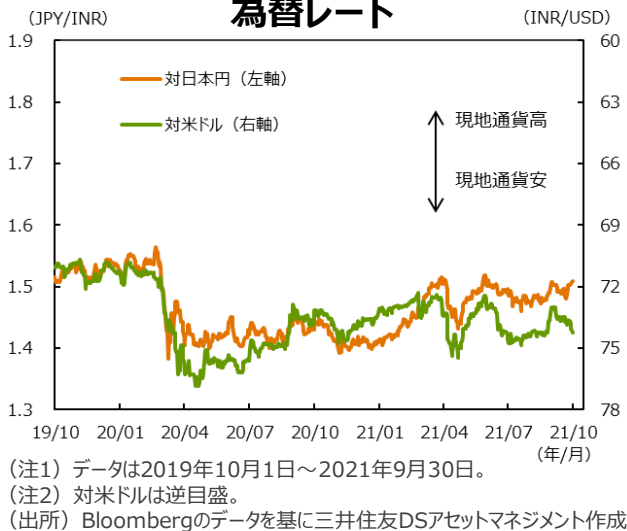
## SENSEX指数



## 10年国債利回り



## 為替レート



## 株式は高値更新、金利上振れ・ルピーに下落リスク

### 【株式市場】

#### 経済・業績期待に支えられて資金流入が続く

企業業績の面の材料が乏しいなか、**ワクチン接種の更なる加速やIPO増加によるニューエコノミー企業の構成比拡大**が肯定的にとらえられていることは、**個人投資家の証券口座の増加と投資信託への継続的な資金流入、海外投資家による大規模な買い越し**、と言った点から確認される。**バリュエーションの相対的な割高感**は否定できないため、10月以降に始まる決算発表において、好業績を示すことが出来るか注目したい。

### 【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8月6日の政策決定会合の発表で、**国債購入プログラムを10-12月期に延長しなかった**。インドではコロナ禍による歳入下振れ・貧困層への支援など歳出拡大の双方を通じて財政赤字が拡大しやすいとみられ、**国債の超過供給への懸念が浮上しやすい**。消費者物価上昇率は7月にターゲットに収まったものの、**10月以降の年度後半には国債利回りの上振れリスクに留意したい**。

### 【為替市場】

#### ルピーに下落リスク

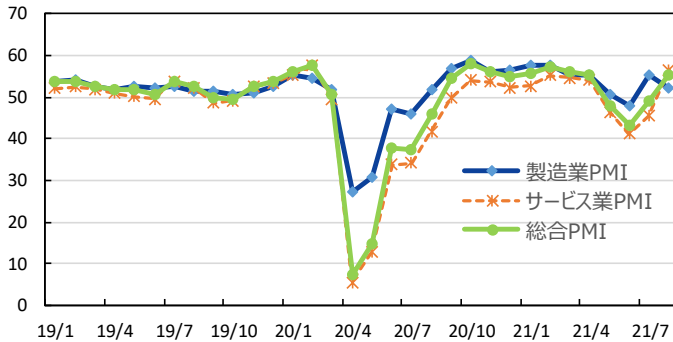
9月下旬のFOMCを受けてFRBがタカ派姿勢を見せたことから米ドルは堅調に推移しやすい。また、中国の脱炭素政策の強化が世界の製造業にネガティブに作用しうることから、リスクオフの局面にもなりやすい。リスクオフ局面ではグローバル投資家がインド国債を売却しやすくなるだろう。4-6月期には防疫措置の強化を受けて内需が下方屈折したため輸入減を通じて経常収支は黒字に転じたものの、**7-9月期以降には景気は回復局面に戻っているため、輸入増から経常収支は再び赤字傾向に転じる**だろう。こうした事態を踏まえると、**ルピー下落のリスクが浮上している**。



# インド <マクロ経済動向・政策>

(中立 = 50)

## PMI



(注) データは2019年1月～2021年8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

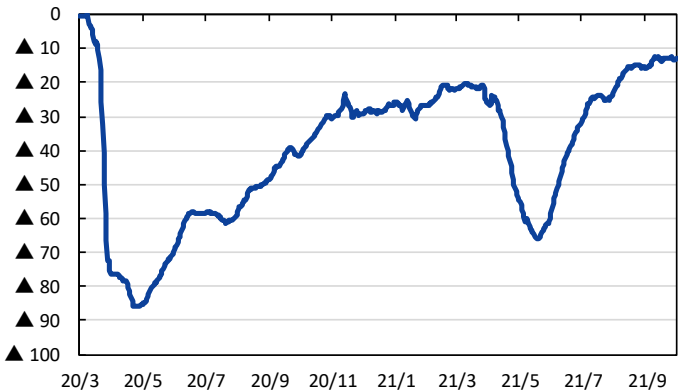
## 景気持ち直し再開 ; インフレ抑制

### サービス業PMIが持ち直し

**8月のサービス業PMIは56.7と、7月の45.4から急速に回復した。**経済規模の大きいマハラシュトラ州が7月29日にショッピングモールの部分的再開を認めたことに象徴されるように、防疫措置が8月に一段と緩和に向かったためである。製造業PMIは7月の55.3から8月には52.3へ低下したものの、引き続き50超えであった。総合PMIは7月の49.2から8月には55.4へ上昇しており、**景気モメンタムが上向き**であることを確認した。

(ベースケース=0, %)

## 人々の移動状況



(注) データは2020年3月1日～2021年9月30日。7日移動平均。  
小売・レクリエーション分野。  
(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

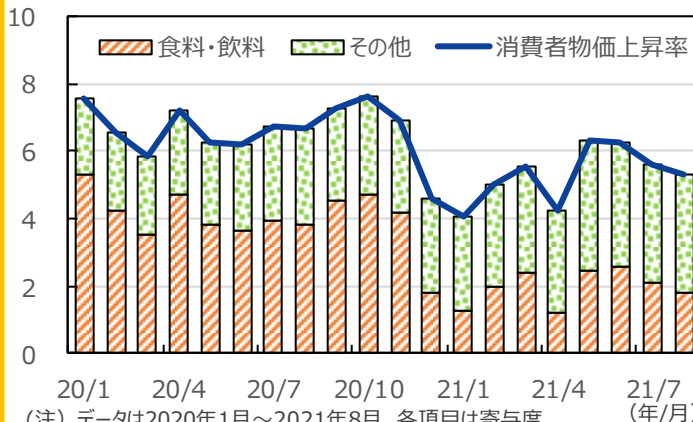
### 7-9月期に景気は再び回復軌道へ

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、景気の下振れリスクとして2点指摘できる。一つは、ワクチン接種率が低いことから、新たな変異ウイルスによる感染の波が到来する場合には、経済は脆弱であることだ。もう一つは、前頁で言及した国債利回りの上昇リスクだ。

※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。

(前年同月比, %)

## 消費者物価上昇率



(注) データは2020年1月～2021年8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

### インフレ率がターゲット内に収まる

**8月の消費者物価上昇率は前年同月比+5.3%と、7月の+5.6%から鈍化し、引き続きインフレターゲット(4±2%)に収まった。**内訳を見ると、食料品の寄与度が7月の+2.1%ポイントから8月には+1.8%ポイントへ鈍化したことがインフレ率の鈍化の主因である。不作による農産物インフレの上振れリスクは限定的であることから、消費者物価上昇率がターゲットを超えて加速する事態は当面なさそうだ。**期待インフレ率は当面、安定しやすいと予想する。**





# 香港

## ピックアップマーケット

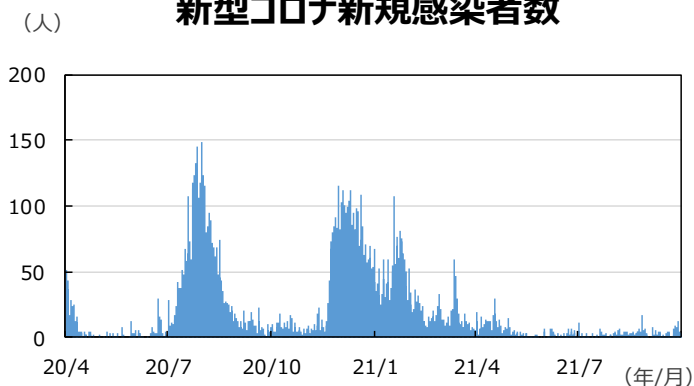
### ハンセン指数



(注) データは2019年10月1日～2021年9月30日。(年/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

### 新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年4月1日～2021年9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

### 人々の移動



(注) データは2020年3月1日～2021年9月30日。7日移動平均。

小売・レクリエーション分野。

(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

## 外需と住宅市況は好調を維持

### 【株式市場】

#### 政策リスクの織り込みは過大である可能性

草案が明らかになったカジノ法改正案の内容が、マカオ政府による監督・介入を強化する内容だったことがサプライズとなり、関連銘柄が大幅安となった。また慢性的な供給不足により高騰している住宅用不動産について、中国政府が住宅価格の抑制策を講じるとの観測が台頭し、香港地場系の不動産も下落した。共産党が本土の民営企業に対して規制を強化する一連の動きが連想されたようだが、一国二制度の下で中国政府が介入する可能性は低く、市場は次第に落ち着きを取り戻す動きを予想する。

### 【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。** ワクチン接種率は8月末の54.8%から9月末には59.5%と、ペースダウンしている。接種率が70%に到達する時期は2021年末あたりと思われる。香港政府は、シンガポール政府と異なり、ゼロ・コロナの方針を維持するとみられる。経済面では中国との関わりが非常に大きいことを考慮すると、出入境規制を大幅に緩和する時期は2022年末であるにしても驚きはない。

### 【経済情勢】

#### 人々の移動が引き続き改善

**人々の移動が引き続き改善している。** 上記のようにワクチン接種を条件に政府が引き続き規制を緩和しているからである。また、出入境規制が厳しいため、海外旅行を諦めた人々が、香港域内でショッピングや飲食を楽しむようになってきていることも移動の改善をもたらしているだろう。

**政府は18歳以上の香港居民を対象に総額5,000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



(注) データは2019年10月1日～2021年9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

### 株式に底固さ、為替は安定

#### 【株式市場】

#### 目先業績リスクも長期目線の優位性に変化なし

新型コロナの感染がピークアウトし、最後まで延長されていたホーチミンも30日に**ロックダウンが解除**された。これを好感して**消費関連、運輸などが堅調**な値動きとなった一方、政府・中銀が**借り手支援のための金利減免措置の延長**を決めたことで、**銀行は軟調な値動き**となった。10月から始まる決算発表シーズンは**業績下振れリスク**に注意が必要だが、**中長期的に良好なファンダメンタルズ**が損なわれない限り、調整は一時的なものにとどまるとみられる。

#### 【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。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、4-6月期の国際収支で、**経常収支が赤字に転じたこと (GDP比▲5.2%)**、**誤差脱漏による資本流出規模がGDP比5.3%と、1-3月期の同3.0%から加速した**ことだ。

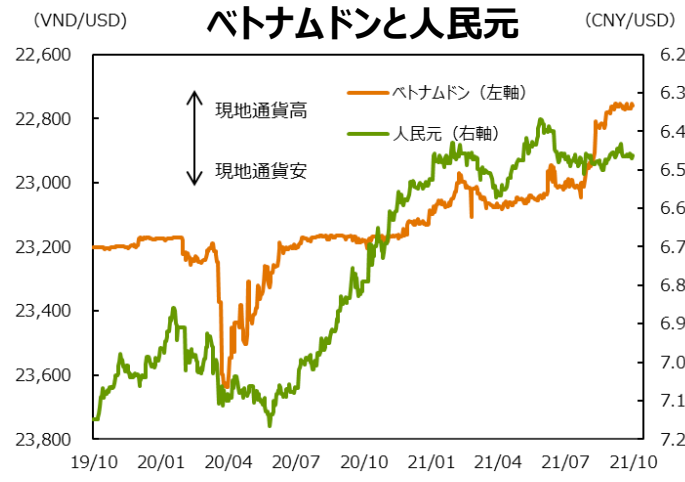
#### 【マクロ経済動向】

#### 防疫措置の強化で7-9月期にはマイナス成長

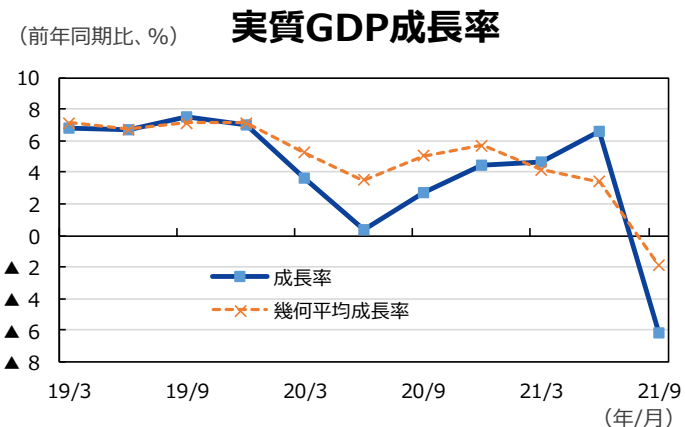
感染の拡大および防疫措置の強化を受けて、**7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比▲6.2%と、四半期では過去最低**となった。1-9月の小売売上高が前年同期比▲7.1%と、1-8月の同▲4.7%から更に減速するなど、消費の低迷が続いた。

一方、新規感染者数が9月中に減少傾向に転じ、Google Mobilityが9月下旬に底打ちするなど、**循環的な景気モメンタムは10月には上向きに転じている**と判断する。

※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。



(注1) データは2019年10月1日～2021年9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



(注) データは2019年1-3月～2021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







# 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10月1日～2021年9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

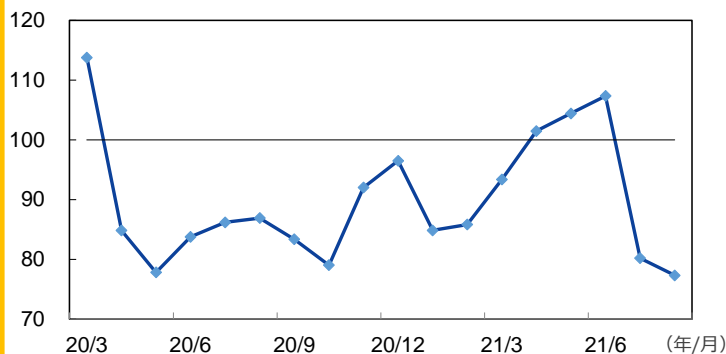
## 為替レート



(注1) データは2019年10月1日～2021年9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

(中立 = 100)

## 消費者信頼感指数



(注) データは2020年3月～2021年8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

## 債券の魅力度高まる、株式には ニューエコノミーの存在感

### 【株式市場】

#### 経済正常化期待でオールド・エコノミーが復権

**新型コロナの感染者数が大きく減少、ワクチン接種も前進**を見せている。人気リゾートのバリ島で外国人客の受入れを10月から再開することが報じられた。**米国債利回りの上昇**という逆風にもかかわらず、銀行不動産、石炭、パーム油といった伝統的な業種が牽引して指数は続伸した。年末までには電子商取引大手**“GoTo”の大型IPOが見込まれており、ニューエコノミーも再び注目される**だろう。

### 【政策動向】

#### ルピア下落リスク・利回りに低下余地

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～9月は毎月政策金利を据え置いた。一方、9月のFOMCを受けて米ドルが堅調に推移していることに加え、中国の製造業の下振れがリスクオフをもたらしやすいとなっているため、ルピアの米ドルレートは下落しやすい。ルピア安リスクが顕在化すれば、外国人投資家がルピア建て国債を売り越す傾向が定着しやすいが、**国債利回りには低下余地**があると判断する。9月の消費者物価上昇率は依然としてターゲット（ $3 \pm 1\%$ ）下限を下回っており、国内投資家の国債購入の意欲は高いと思われるためだ。

### 【マクロ経済動向】

#### 消費センチメントが悪化

8月の消費者信頼感指数は77.3と、7月の80.2から低下した。**Google Mobilityは7月の▲20.0から8月には▲12.4へ改善**していたことと対照的な結果となった。人の移動は改善しているものの、消費センチメントの改善をもたらしていないという結果となった。消費動向については慎重に見ておきたい。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。





韓国

## ピックアップマーケット

## KOSPI指数



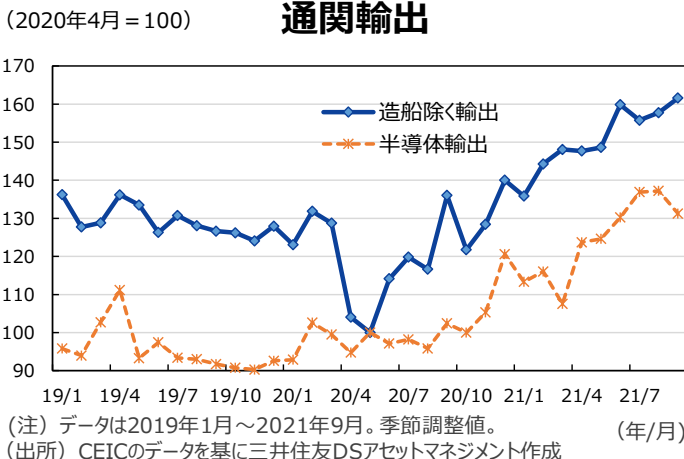
(注) データは2019年10月1日～2021年9月30日。  
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

## 為替レート



(注1) データは2019年10月1日～2021年9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

## 通関輸出



(注) データは2019年1月～2021年9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

## ウォン安リスクはあるも株式は割安

## 【株式市場】

## 株価調整で割安感が強まる

中国経済への警戒感や米株安が波及したことに加え、与党トップがインターネット・プラットフォーム企業に対する監視を強化に言及したこと、金融当局がフィンテック事業の監督強化の方針を示したことが悪材料となった。市場のPER（株価収益率）は割安圏にあり、決算発表で企業業績の好調が確認されれば、再評価の余地は大きい。

## 【為替・債券（国債）市場】

## ウォンに下落リスク、国債利回りは上昇

9月のFOMCでFRBがタカ派にシフトしたことを受けて、米ドルは目先上昇しやすくなっている。金融政策ではすでに利上げに転じているもののウォン安が進んだ背景には、DRAM市況が足下ピークをつけたタイミングで外国人投資家の韓国株の売り越しが続いたことが挙げられる。9月半ば以降は売り圧力は収まっているが、この先ウォンに下落圧力が働く可能性は否定できない。韓国銀行は、2022年3月の大統領選挙および李総裁の退任を控えて、金融政策の正常化の道筋をつけることを急いでいるとみられ、10-12月期にも追加利上げを予想する。韓国銀行のタカ派姿勢は、国債利回りの上昇要因として作用すると判断する。

## 【マクロ経済動向】

## 景気回復が続く

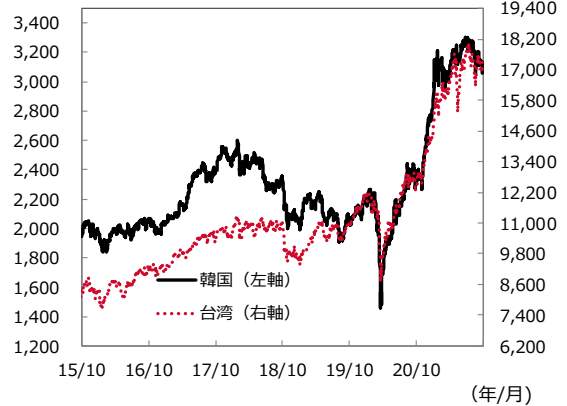
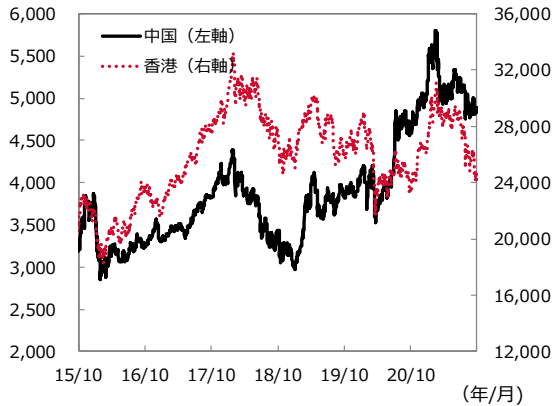
9月の通関統計では輸出が前年同月比+16.7%と、8月の同+34.8%から鈍化した。季節調整を施し、単月の振れ幅の大きい造船を除くと、7月の前月比+1.3%から8月には+2.4%へ加速した。現時点では輸出の上振れモメンタムには大きな変化が見られない。小売・レクリエーション分野のGoogle Mobilityがすでにプラス圏へ改善していることも内需堅調を示唆している。景気回復が続くと判断を維持する。

※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。



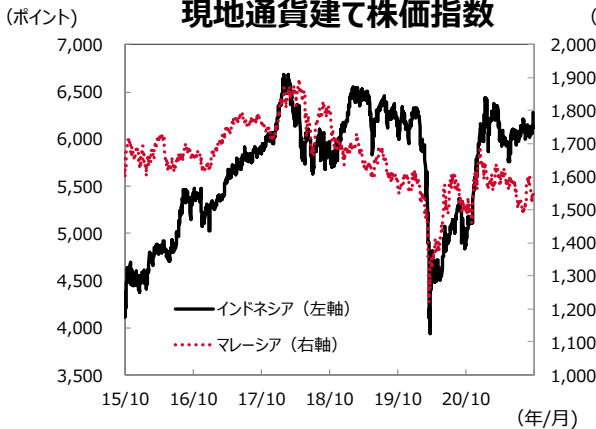
# 主要アジア各国・地域株価指数推移

(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)

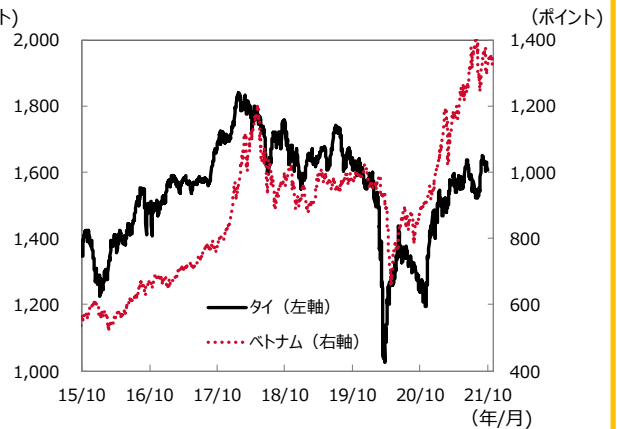


## インドネシア、マレーシア

### 現地通貨建て株価指数

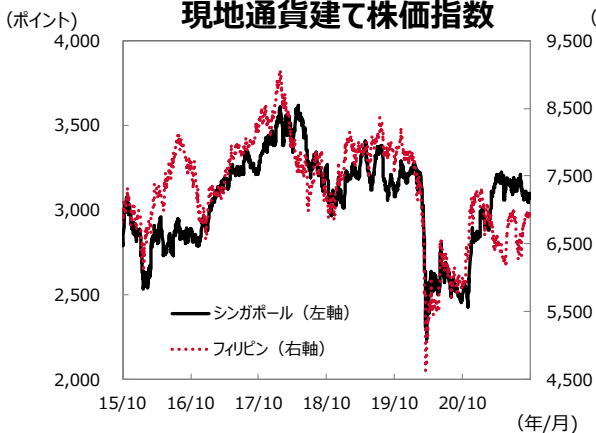


## タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



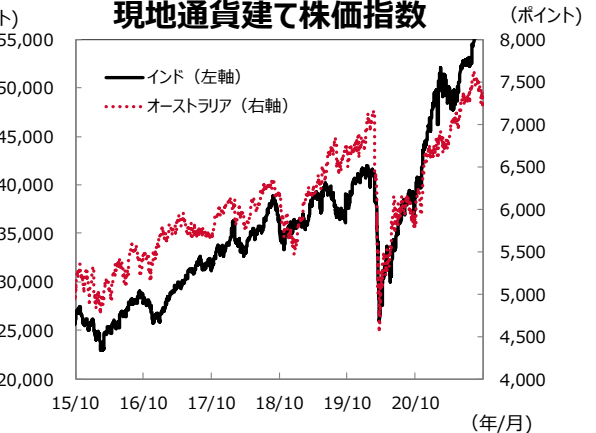
## シンガポール、フィリピン

### 現地通貨建て株価指数



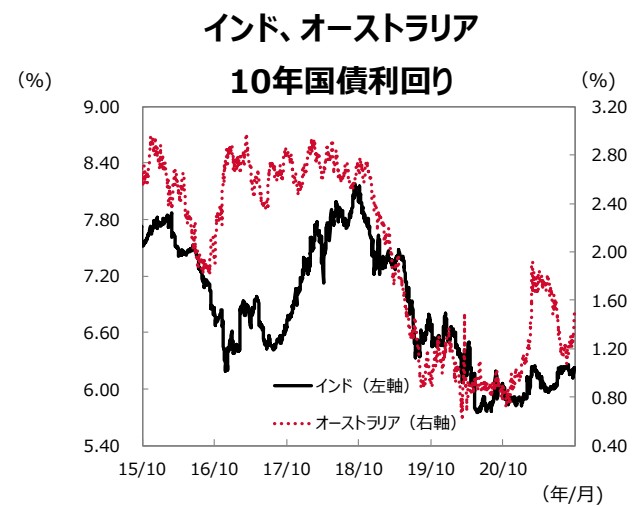
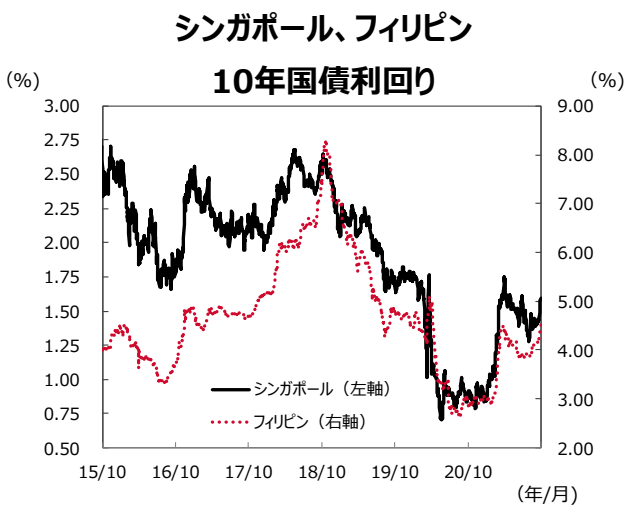
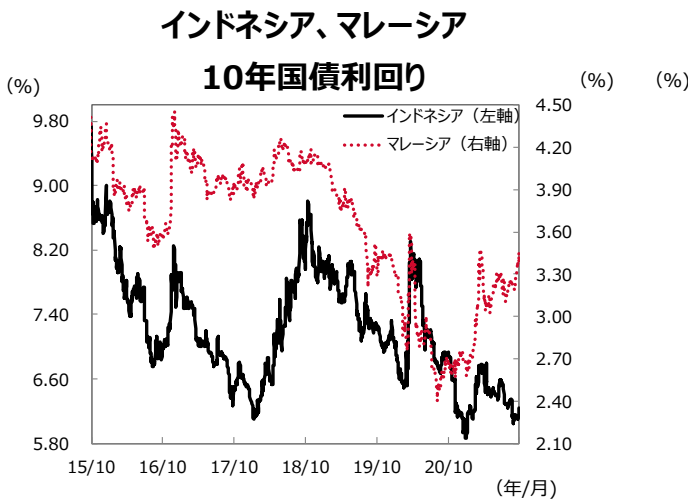
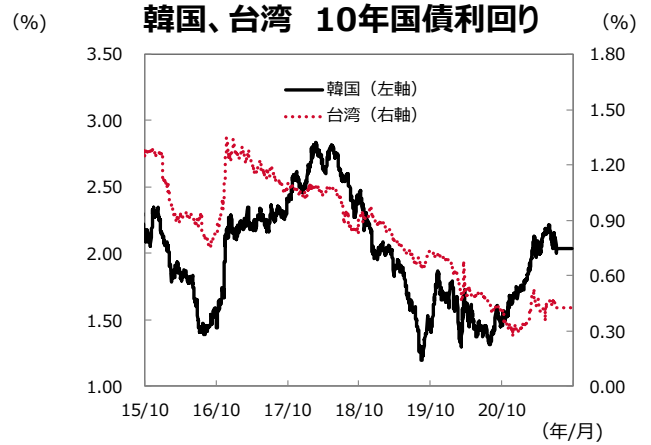
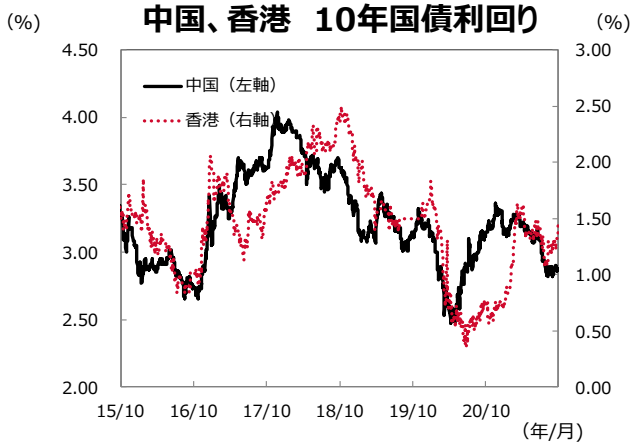
## インド、オーストラリア

### 現地通貨建て株価指数



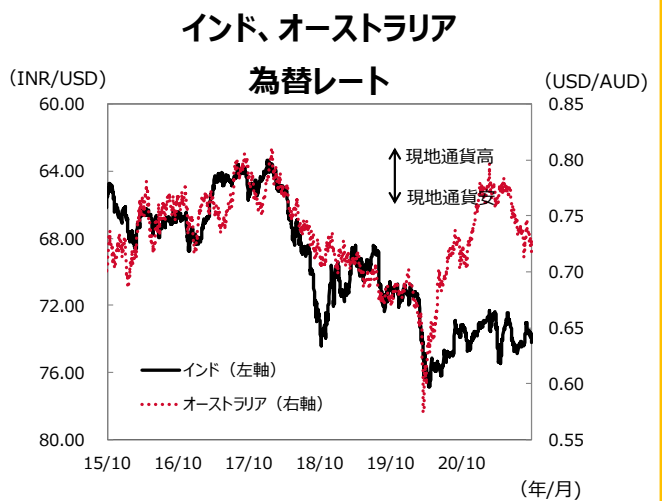
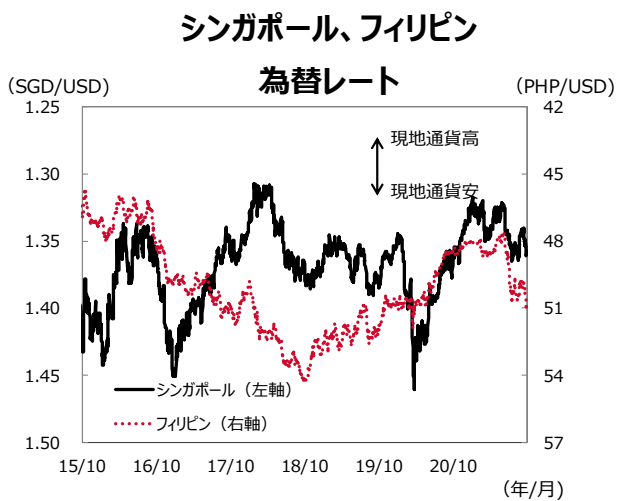
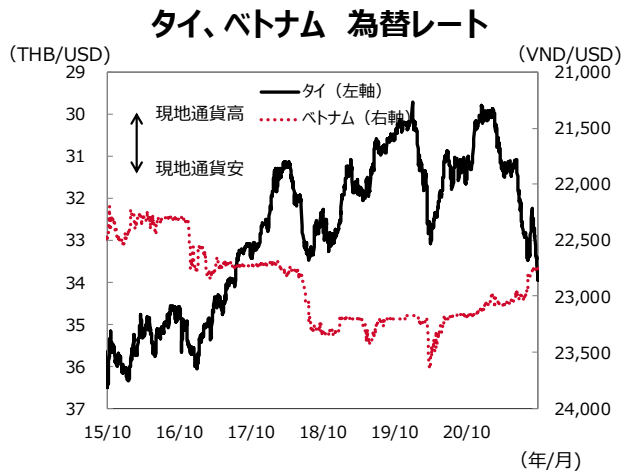
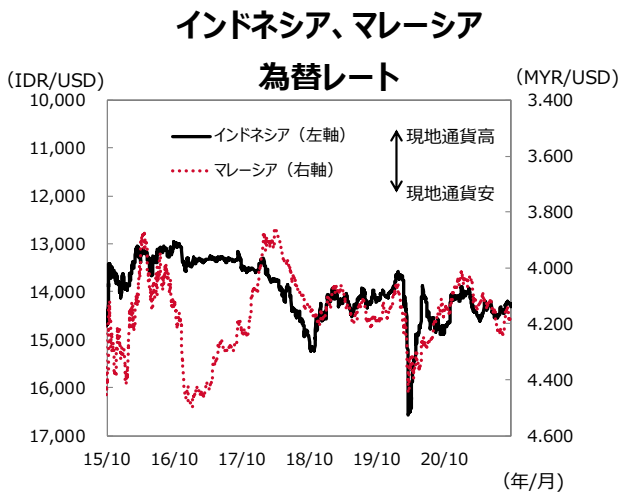
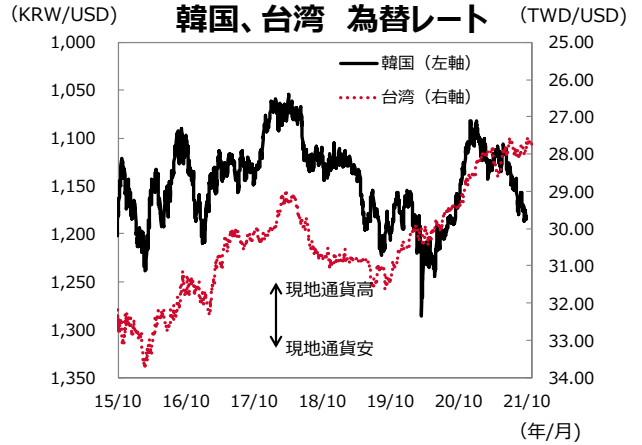
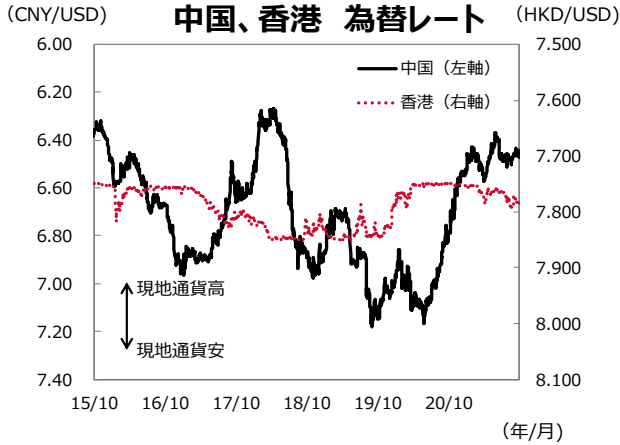
(注1) データは2015年10月1日～2021年9月30日。  
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。  
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

# 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～2021年9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～2021年9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/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 2.255%（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7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