

※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年のアジア政治・経済イベント、および市場見通し

2021年のアジア政治・経済イベント

2021年	国・地域	イベント
1月20日	(米国)	大統領就任式
2月1日	インド	2021/22年度予算案発表
3月5日	中国	全人代開幕
7月1日	中国	共産党結党100周年
9月5日	香港	立法会選挙
未定	マレーシア	解散・総選挙 (コロナ終息後見込み)



(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

注目材料

2021年の注目材料・株式市場見通し

- **米中協議の行方**：バイデン政権移行後も米中対立の構図に変化はないが、協議の焦点は通商全般からハイテク分野へ移行しそう。気候問題などでは協調余地も考えられ、従来の単純な対立関係からは変化しそう。
- **中国の経済成長見通し**：2021年の成長率は2020年の反動から高くなるのが予めわかっており、地方政府に間違ったメッセージを送らないために、成長率目標の設定を見送る公算大。
- **インドの景気対策**：2021/22年度予算案では、景気支援と財政再建という二律背反的目標のバランスのとり方に注目。格付け機関によるソブリン格付けの悪化に要注意。
- **各国・地域選挙**：香港では国安法の監視下、立法会の選挙が粛々と行われる見込み。マレーシアではコロナ終息後、国会下院の解散・総選挙の実施が想定され、政治不透明感が払しょくされる見込み。

株式市場

- **企業業績見通し**：2020年コロナ禍の反動で2021年の成長率は高めになる。経済正常化は新型コロナワクチンの普及に依存する部分が大いだが、2022年まで企業業績の改善は続く見通し。
- **株価バリュエーション**：潤沢な流動性を背景に、株式市場は2020年に好材料を先取りして上昇しており、足元のバリュエーションに割安感はない。2021年は業績成長並みの株価上昇を予想。
- **リスク要因**：①米国経済の成長下振れ、②米中関係の悪化、中東情勢の緊迫化など地政学上の混迷、③新型コロナの感染拡大、ワクチン普及の大幅な遅れ。

2020年12月 マーケットの振り返り

【株式】続伸、【通貨】続伸、【債券利回り】まちまち

【株式市場】

続伸

12月のアジア株式市場は続伸し、大幅上昇した11月の勢いを維持した。新型コロナウイルスの変異種が感染力を増すなど、世界的に**コロナ感染が再拡大**する中でも、好材料がより注目された。**新型コロナワクチンの開発**、経済正常化に伴う**2021年の業績拡大期待**、当面の**金融緩和環境の持続見通し**などが買い意欲を高めた。半導体市況の好調を映し、**韓国、台湾の上昇**が大きくなった。リスク・オン（選好）ムードが強まる中、ベトナムを筆頭に**アセアン市場も追随**した。最高値を更新した**インドは新値追い**の展開となった。一方で、**香港、中国は出遅れた**。ネット企業に対する独占行為規制や、米国による中国企業の制裁リスト提示等が上値を重くした。

【通貨（対米ドル）】

アジア通貨続伸

12月は米ドル安基調を反映して、**アジア通貨が米ドルに対して続伸**した。景気持ち直しに伴い追加利下げ期待が後退し、**豪ドルが最も上昇**し、韓国ウォン、台湾ドルが続いた。前月まで外国人投資家主導で買われていたインドネシアルピアは小幅高にとどまった。

【債券（国債）市場】

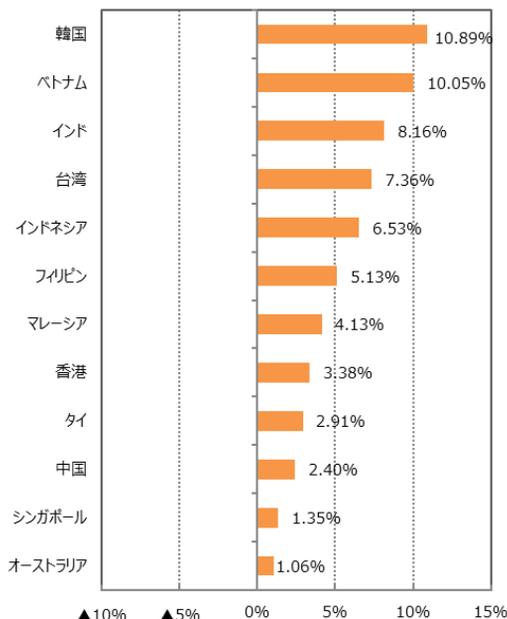
利回りはまちまち

12月の国債利回りはまちまちとなった。多くの国・地域で、**過度な金融緩和からの修正観測**が浮上し、**豪州などでは利回りが上昇**した。一方、インフレ率が低位で安定する**インドネシアの利回り低下が大きくなった**。潤沢な流動性供給を受けて社債のデフォルト懸念が低下した**中国の利回り低下**がこれに続いた。

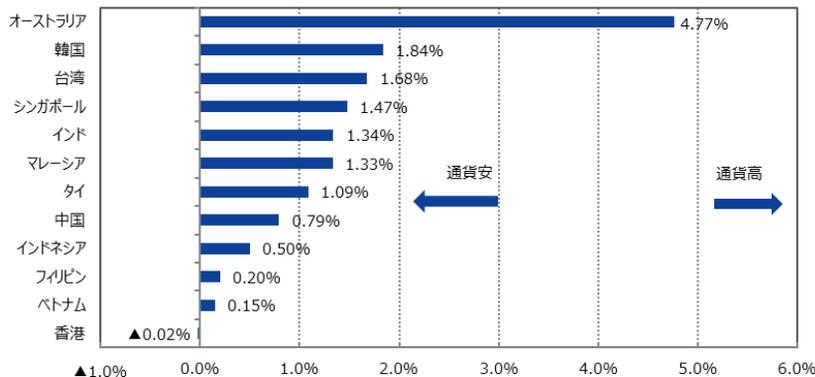
アジア：マーケット動向

2020年12月31日時点

【株価指数変化率（対先月末比）】

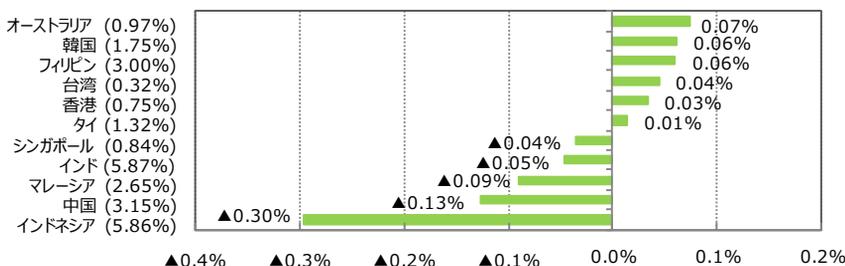


【為替変化率（対米ドル、先月末比）】



【10年国債利回り及び変化幅（対先月末比）】

() 内は12月31日の値



(注1) 2020年12月31日を基準に、先月末比は2020年11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

【総じて経済活動優先に傾く中、感染拡大が続く】

12月の新型コロナ感染者数の推移を見ると、インドで累計1,000万人を超え、米国に次いで世界2位の感染者数に達している。一方、12月末のコロナ感染による死亡率を見ると、インドで1.4%、フィリピンで1.9%と、世界平均の2.2%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。インドネシアでは、10月下旬の連休の影響で感染が拡大し、12月下旬には8,000人を超えた。タイでは周辺国からの不法滞在者を經由して新規感染が拡大した。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、フィリピンでは増加傾向に歯止めの兆しが見える。

気温の低下とともに、日本、韓国で新規感染者数が増加する一方、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。香港では防疫措置強化の効果もあって感染者数はピークアウトしたように見える。

	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
12月17日	3,210	1,062	12	11	96	-	8	12	1,459	20	1,220	24	7,354	2	26,762
12月18日	2,830	1,055	17	16	70	-	2	22	2,115	16	1,683	9	6,689	3	26,991
12月19日	2,987	1,091	23	10	109	-	4	34	1,482	34	1,153	17	7,751	1	26,834
12月20日	2,496	926	23	15	74	-	3	44	1,745	576	1,340	19	6,982	2	24,589
12月21日	1,802	867	15	17	85	-	-	26	1,716	382	2,018	10	6,848	1	19,174
12月22日	2,668	1,090	15	14	63	-	4	21	1,310	427	2,062	29	6,347	6	23,886
12月23日	3,270	985	17	19	53	-	6	19	1,189	46	1,348	21	7,514	1	24,236
12月24日	3,738	1,240	14	17	71	-	-	24	1,720	67	1,581	13	7,199	11	23,924
12月25日	3,827	1,132	20	19	57	-	4	14	1,877	81	1,247	14	7,259	7	22,350
12月26日	3,881	970	22	15	59	-	3	20	1,404	110	2,335	10	6,740	1	18,574
12月27日	2,947	807	21	20	70	-	2	16	881	103	1,196	5	6,528	1	20,333
12月28日	2,395	1,046	27	8	61	-	8	25	764	162	1,594	5	5,854	10	16,072
12月29日	3,608	1,048	24	17	53	-	2	13	876	155	1,925	13	7,903	3	20,529
12月30日	3,849	967	25	8	54	-	2	31	1,006	250	1,870	27	8,002	2	21,957
12月31日	4,519	1,028	19	19	68	-	2	26	1,532	194	2,525	30	8,074	9	19,046
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
感染者累計 (12月31日)	236,465	61,767	87,071	279	8,846	46	799	28,407	474,064	6,884	113,010	58,599	743,198	1,465	10,286,329
死者累計	3,501	917	4,634	NA	148	-	7	909	9,244	61	471	29	22,138	35	149,018
回復者累計	192,110	42,953	82,067	NA	7,813	46	671	25,761	439,796	4,240	88,941	58,449	611,097	1,325	9,881,786
感染者累計 の実態	40,854	17,897	370	NA	885	-	121	1,737	25,024	2,583	23,598	121	109,963	105	255,525

(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。

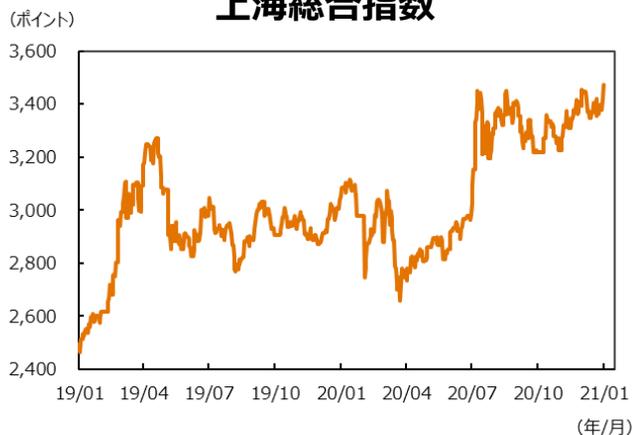
(注2) データは2020年12月31日時点。

(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



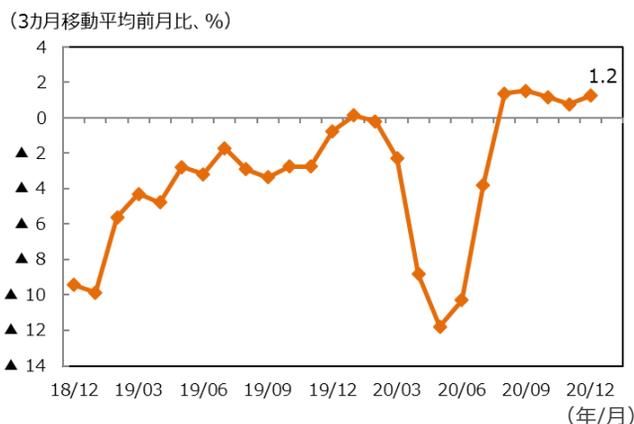
中国 <金融市場動向>

上海総合指数



(注) データは2019年1月1日～2020年12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2018年12月～2020年12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1月1日～2020年12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

株式は底堅い動き、人民元は堅調、利回りに低下余地

【株式市場】

上昇相場途中の踊り場、構造的成長企業に妙味

2020年を振り返ると、経済の早期回復期待から夏場にかけて急伸したが、その後はもみ合いとなった。コロナワクチンの開発期待で市場心理がリスク・オンに傾く中、アセアンなど出遅れ市場に資金が向かった影響もあろう。足元では、ネット企業中心に独占禁止行為の取り締まりが強化されたり、米国が中国企業を対象に商取引や投資を制限するニュースが続き、上値を重くしている。しかし現状は**中長期上昇相場の過程にある踊り場**と捉えている。企業業績は前年比で増益に転じており、企業業績予想も5カ月連続で上方修正が続いている（左中段グラフ）。**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。米中関係の方向性は予想しづらいが、トランプ政権時よりは**米中摩擦が緩和に向かう可能性**が高そうだ。個別銘柄選択では、各種規制強化が及ぼす影響を十分注視する必要があるが、**ECマース、教育、プレミアム化が進む生活必需品、再生可能エネルギー・EV関連**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**する動きに大きな変化はないと予想する。

【為替・債券（国債）市場】

人民元堅調、利回りに低下余地

米ドル安基調、12月のPMI（製造業・非製造業）が引き続き50を超えと強かったこと、11月の消費者物価上昇率がマイナス圏へ鈍化したことなどを踏まえると、**人民元の対米ドルレートには引き続き上昇余地**があると判断する。

11月21日の国务院金融安定発展委員会の会議で、十分な流動性供給が示唆され、社債デフォルト懸念は後退した。これによりインターバンク市場の流動性ひっ迫も緩和に向かい、10年国債利回りは12月下旬に3.1%台へ低下した。春節前の季節的な流動性ひっ迫には、**十分な資金供給が予想され、国債利回りには低下余地**がありそうだ。

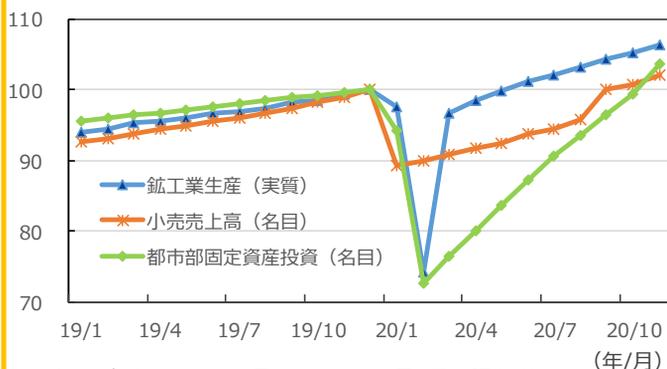




中国 <マクロ経済動向>

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11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

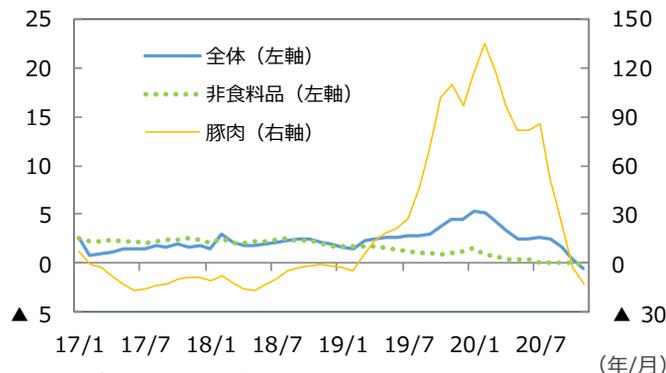
成長率加速、政策は正常化へ

消費がコロナ前の水準超え

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11月に102.1と、コロナ前の水準を超えた。**政府のコロナ封じ込め策が奏功し、9月以降、消費センチメントが改善**したためだ。

消費需要の立ち直りとともに経済が好循環に入る見通しとなり、先行して回復していた**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%から順調に加速し、**1-3月期も景気モメンタムはさらに強まる**だろう。

消費者物価上昇率 (前年同月比、%)



(注) データは2017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

インフレ率はマイナス幅拡大の動き

11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、10月の同+0.5%から鈍化した。非食料インフレが前年同月比▲0.1%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当面マイナス幅を拡大させる動き**となる。

財政・金融政策は正常化へ

党・政府は12月16～18日に中央経済工作会议を開催し、2021年の経済運営の大枠を決定した。「積極的な財政政策」、「穏健な金融政策」という文言が残り、急な方向転換を行わないとしたことから**景気支援のスタンスは残る**。しかし、重要な要素の一つとして「持続可能性」を指摘したことから、**財政政策は過度な景気支援から正常化に向かい始めると解釈**できる。**金融政策については、マクロレバレッジ比率を安定させる方針が示されたことから、2020年後半から移行している正常化への動きが続くと解釈**できる。一方、独占禁止法の強化および資本の無秩序な拡大の抑制を掲げたことから、大手IT企業への規制強化は続きそうだ。また、炭素排出量の抑制を掲げたことから非化石燃料へのシフト、省エネなどエネルギー改革が進む見通しだ。

中央経済工作会议の要旨

方針	内需の拡大、質の高い成長、高度な対外開放
注目すべき文言	<ul style="list-style-type: none"> ・継続性、安定性、持続可能性 ・急な方向転換を行わない ・積極的な財政政策、所得の再分配 ・穏健な金融政策、レバレッジ比率の安定 ・銀行資本の拡充、債券市場の法整備 ・独占禁止法の強化、資本の無秩序な拡大抑制 ・その他、炭素排出量の抑制など7つの重要政策

(出所) 各種報道を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

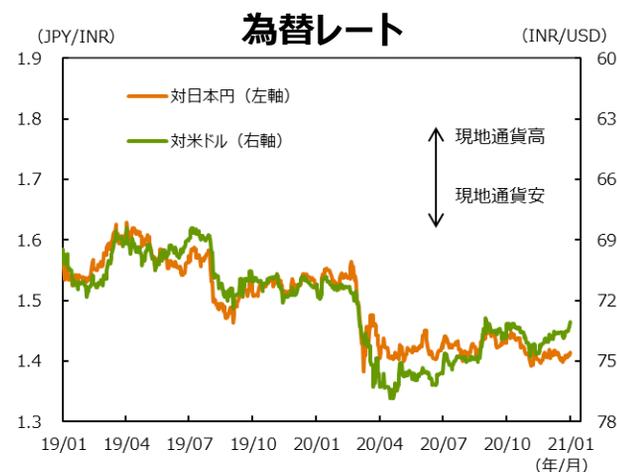
インド <金融市場動向>



(注) データは2019年1月1日～2020年12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1月1日～2020年12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1月1日～2020年12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

株式は高値推移、金利・ルピーは安定推移

【株式市場】

景気持ち直しの動き強まり、高値推移

コロナ感染下において政府が経済活動再開を優先した結果、景気持ち直しの動きが顕著だ。**企業業績予想も上方修正モメンタム**が強まっている。追加利下げ観測は後退したが、**量的緩和への移行観測**は残る。**銀行の不良債権問題、財政赤字拡大に伴うソブリンリスクの高まり、割高な株価バリュエーション**など、不安要素も多いが、株価は新値追いの展開となっている。世界的なリスク・オン環境が続く中では、**暫く高値で推移する可能性**が高そうだ。

【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。

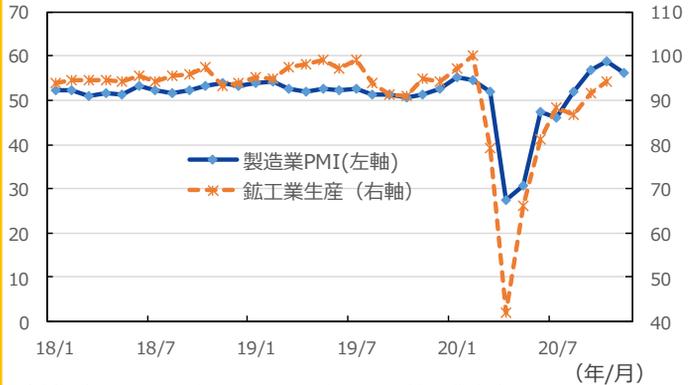


インド <マクロ経済動向・政策>

(中立 = 50)

月次生産関連指標

(2020年2月 = 100)



(年/月)

(注) データは2018年1月～2020年11月。鉱工業生産は10月まで。

(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

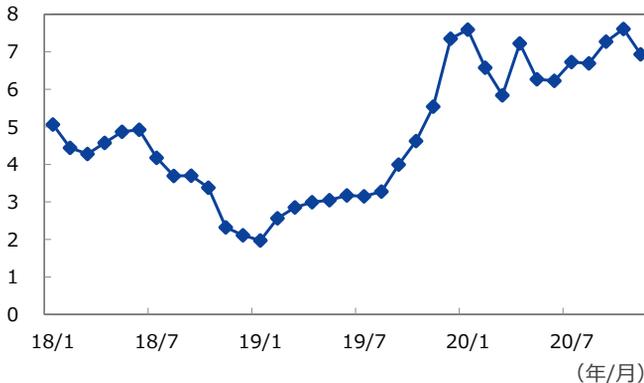
景気は持ち直し基調、利下げ期待は後退

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1,000万人を超え、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1.4%と、世界平均の2.2%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。このため消費需要が回復に向かい、これに応じて生産活動が活発化、**需給がバランス良く改善**している。10月の鉱工業生産は前年同月比+3.6%へ加速した。11月の生産関連指標はデワリ休暇の影響で一時的に弱めに見えるだろうが、12月には強めの基調を取り戻すと予想する。

(前年同月比、%)

インド消費者物価



(年/月)

(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

インフレ率はピークアウト

11月の消費者物価上昇率は前年同月比+6.9%と、市場予想の同+7.2%を下回った。9月の長雨の影響で急騰していた**玉ねぎなど野菜価格**が11月に入って低下に転じ、インフレ率はピークアウトした。**消費者物価上昇率は今後、鈍化傾向を辿り、2021年1-3月期にはインフレターゲット(4±2%)内に収まると予想**する。

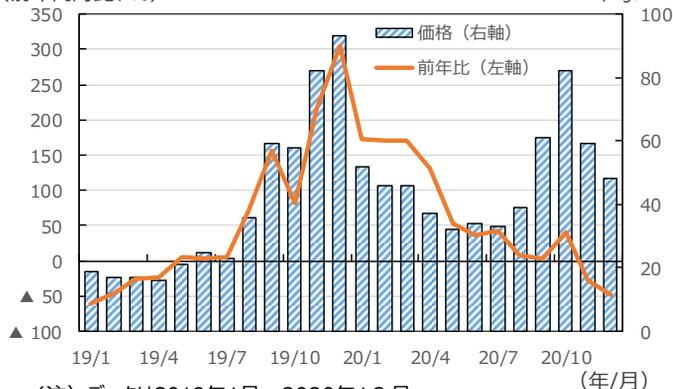
緩和基調維持も当面の利下げ観測は後退

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する一方、今後のインフレ見通しについては楽観的な見解を示した。供給制約の解消とともに、2021年1-3月のインフレ率は前年同期比+5.8%とターゲット内に収まると予想した。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、政策金利は維持されると予想する。**利下げ観測は後退**するだろう。

玉ねぎ小売価格 (ムンバイ)

(前年同月比、%)

(ルピー/kg)



(年/月)

(注) データは2019年1月～2020年12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





香港

ピックアップマーケット

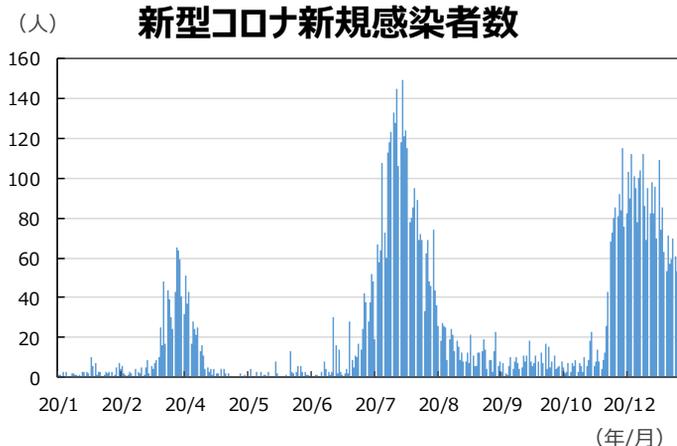
ハンセン指数



(注) データは2019年1月1日～2020年12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1月22日～12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

小売売上高指数



(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

域内消費は低迷続く、中国企業の上場ラッシュはプラス

【株式市場】

ネット大手向けの規制強化で当面の上値は重い

香港に上場する中国企業の業績見通しは総じて明るいが、**中国政府の規制強化影響を受けるネット大手企業の不安定な株価がハンセン指数の当面の上値を重くしそうだ**。2021年には指数構成の見直しは予定される他、**中国企業の上場ラッシュも続く見通し**で、ITサービスセクター等を中心に、指数に占める中国ニューエコノミー企業の構成比率はさらに高まる方向だ。**指数の成長特性が強まるなど、中長期的なプラス影響**が期待される。

【社会情勢】

新型コロナ新規感染者数はようやく減少へ

政府は12月に防疫措置を強化した。レストランでの飲食を夕方18時～朝方5時まで禁止、公共の場での集合を2人までに制限、ジム・エステ・マッサージ・運動施設の閉鎖などを決定した。コロナウイルス変異種の出現を受けて英国・南アフリカの滞在者の入国を禁止した。また、中国本土・台湾以外からの入国者に対しては、政府指定のホテルで21日間の強制隔離措置を実施している。これら防疫措置の強化を受けて、**12月下旬に新型コロナ新規感染者数はようやく減少**した。しかしワクチン接種の効果の持続性や変異種への対応性など、**不透明感は払しょくできていない**。**香港の入国規制の緩和時期は現時点では見通せない**。

【経済情勢】

規制強化で消費は下振れへ

防疫措置の強化はクリスマス商戦の時期に行われたため、レストランなど対面型サービス産業は打撃を受けている。2021年度（4月開始）の政府予算では、コロナ対策費の積み増しは期待薄であり、ワクチン接種によるコロナ感染収束の見通しが立たない限り、**消費は低迷を続けそう**だ。小売売上高指数は6月から10月にかけてほぼ横ばい圏で推移したが、12月に低下するだろう。





ベトナム **ピックアップマーケット**

VN指数



(注) データは2019年1月1日～2020年12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

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】

企業業績持ち直し、株価は上昇傾向

優良な経済ファンダメンタルズがさらに改善しており、**着実な株価上昇傾向が今後も続きそう**だ。コロナ感染の再拡大は見られず、他のアセアン市場と比較して経済の好調、政局の安定は際立っている。**企業業績も持ち直し**している。米中対立の長期化も予想される中、中国に替わる輸出拠点としての役割も高まる。2021年も輸出中心に高い経済成長が続く見通しで、**VN指数が3年ぶりに最高値（1,211ポイント）更新を目指す展開**もありそうだ。

【為替動向】

ドン高圧力高まるが、急速なドン高もなさそう

ベトナムドンの対米ドルレートは4月以降、安定的に推移しているが、人民元高に対しては出遅れている。12月16日、米財務省はベトナムを**為替操作国として認定し、ドン高を促した**。世界景気のリバウンドとともにベトナムの輸出は好調が続く公算が大きく、**ドン高圧力が高まりそう**だ。一方で、景気支援を重視する**ベトナム中銀が大幅なドン高を受け入れる意向はないとみられ、急速なドン高もなさそう**だ。

【マクロ経済動向】

景気モメンタムは底入れ、回復局面入り

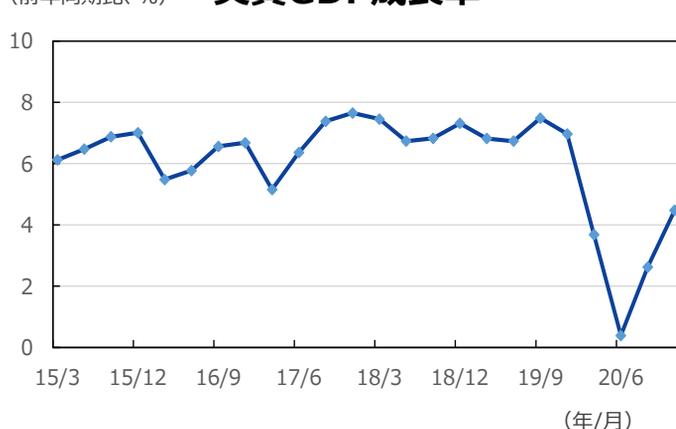
10-12月の実質GDP成長率は前年同期比+4.5%と、7-9月の同+2.7%から加速した。2020年の成長率は+2.9%となり、政府の直近の見通し内（2.5-3.0%）に収まった。グエン・スワン・フック首相は12月28日、2021年の政府成長率見通しを0.5%ポイント引き上げて+6.5%とした。以下の3点より、**景気は持ち直ししており、今後も回復基調が続く**と判断する。第一に、世界景気の持ち直しで輸出主導の需要拡大が続く。第二に、前年からのベース効果により引き続きインフレ率の鈍化が見込まれ、内需拡大が支援される。第三に、コロナ感染は抑制されており、景気回復を妨げる防疫措置が再強化される可能性が低い。

ベトナムドンと人民元



(注1) データは2019年1月1日～2020年12月31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

実質GDP成長率



(注) データは2015年1-3月～2020年10-12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**

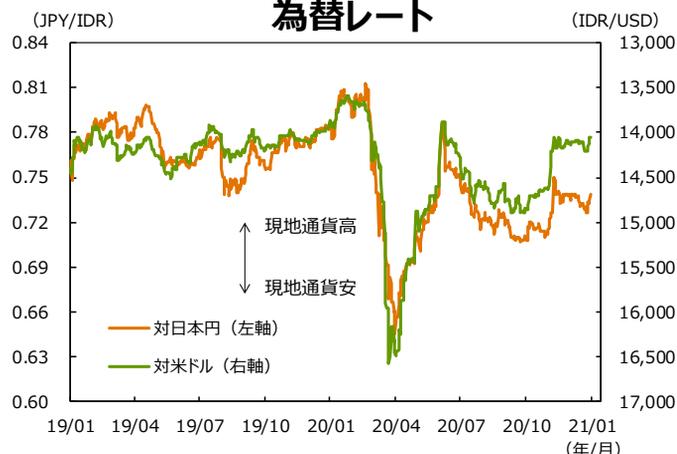
ジャカルタ総合指数



(注) データは2019年1月1日～2020年12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1月1日～2020年12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

コロナ感染者数の推移



(注) データは2020年3月1日～12月31日。

(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

ルピア高方向、業績見通し好転で、投資環境改善

【株式市場】

利下げ観測とともに業績期待高まり見通し改善

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、経済は徐々に持ち直している。**企業業績予想も上方修正が増えている**。金融政策の制約条件となるルピアが堅調に推移しており、**追加利下げ観測も高まっている**。**株式投資環境は改善方向**だ。中長期的には**オムニバス法の成立がプラス**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

12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6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11月19日に予想外の利下げを実施し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、外国人投資家の債券買いは続きそうで、**国債利回りは低下しやすく、ルピアも上昇しやすい**と判断する。

【マクロ経済動向】

コロナ感染者数の動向に注目

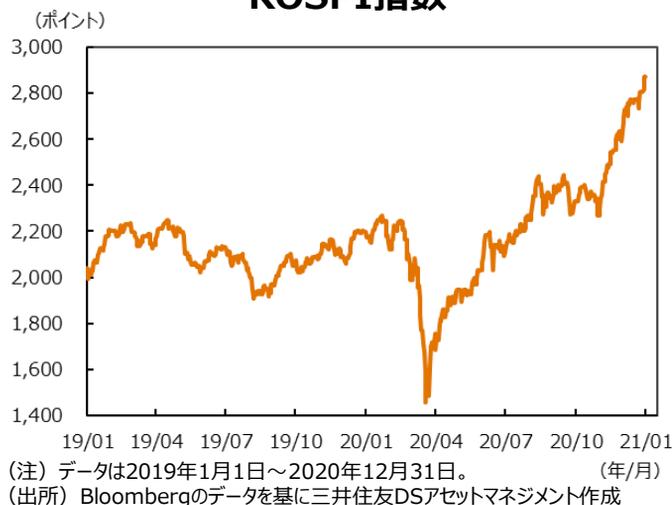
ジャカルタ特別州政府は10月12日にPSBB(大規模社会制限)を緩和して以降、劇的な防疫措置をとっていない。そのような中、10月28日から11月1日の連休期間中に多くの人が移動した結果、オムニバス法の反対デモと相俟って、新型コロナ新規感染者数が増加した。12月31日時点の新規感染者数は8,000人を超えており、**目先、感染拡大が収束する兆しは見えない**。**再度のPSBBが導入され雇用不安が高まると、持続的な回復が腰折れしかねない**。景気は底を打ったとはいえ、**回復ペースは緩やかなものにとどまりそうだ**。



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、株式は新値追いの動き

【株式市場】

新値追いの動き、半導体景気で好調持続

株価は11月に最高値を更新した後、新値追いの動きとなっている。コロナ感染の再拡大はあるが、半導体輸出が主導する景気への影響は相対的に軽微だ。ハイテクセクターの比率が高い企業業績見通しは明確な改善が続いている。株価バリュエーションには割高感が出始めているが、業績見通しの改善を主因に2021年もアジア他地域を上回る株価リターンを期待できそうだ。

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。

輸出主導の景気持ち直し、緩やかなインフレ率の加速、中銀の量的緩和に対する否定的見解を踏まえて考えると、国債利回りは上昇に向かいそうだ。

半導体輸出伸び率の推移



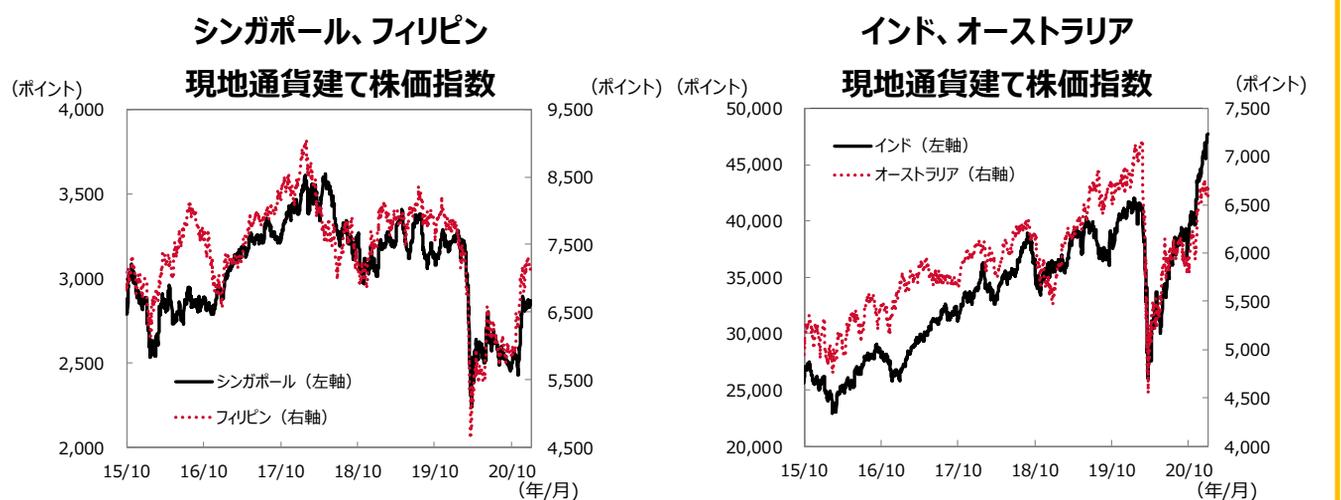
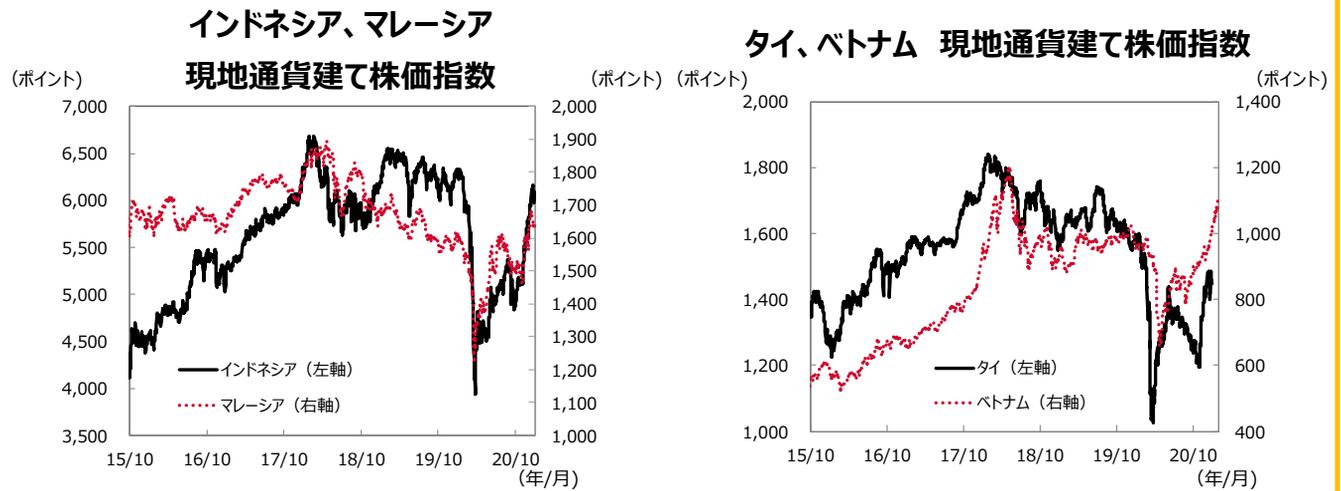
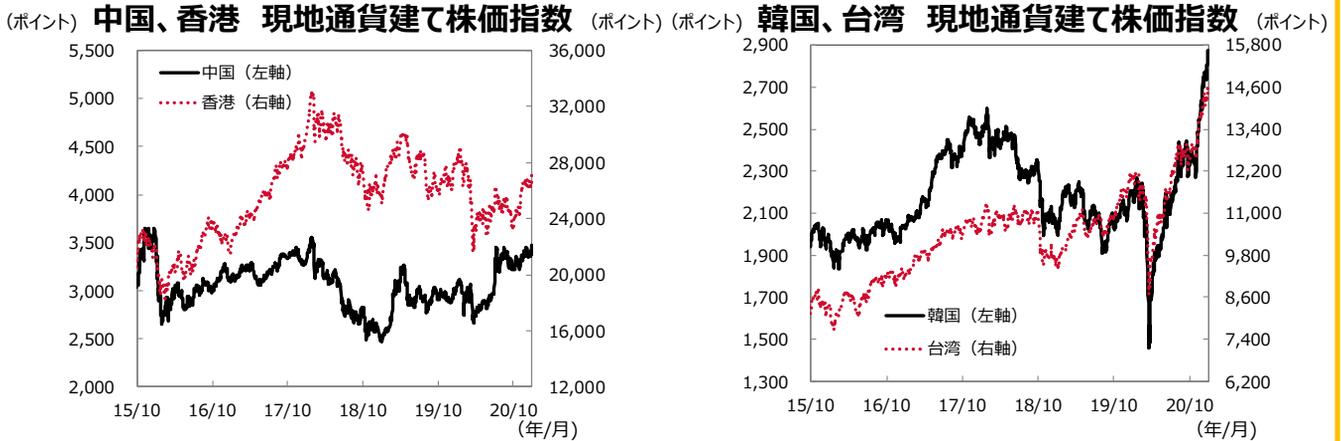
【マクロ経済動向】

輸出回復が続く

韓国でコロナ感染者数が12月に入って1,000人を超える日が増えており、政府は防疫措置を強化している。この点は消費センチメントに悪影響を及ぼそう。しかし韓国経済のエンジンは輸出で、その主要品目は半導体だ。最終需要は海外にあり、資本集約的な産業形態を想起すれば、防疫措置による半導体生産への影響は限定的と考えられる。5G通信の世界的な普及に伴い半導体需要も増加するはずだ。2021年も半導体輸出は好調持続が見込まれ、景気は回復基調を続けると判断する。

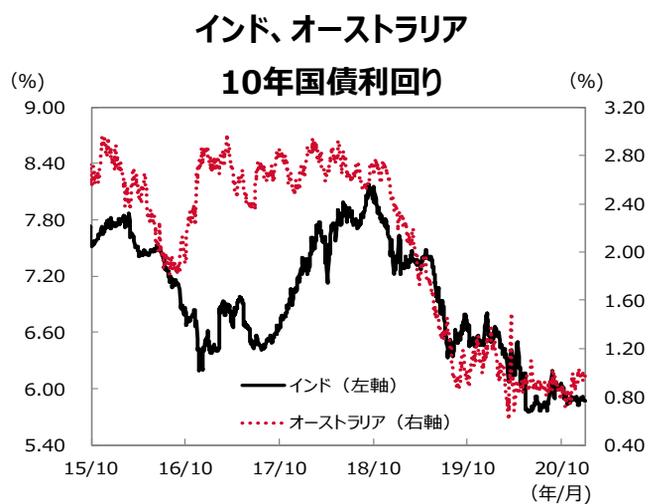
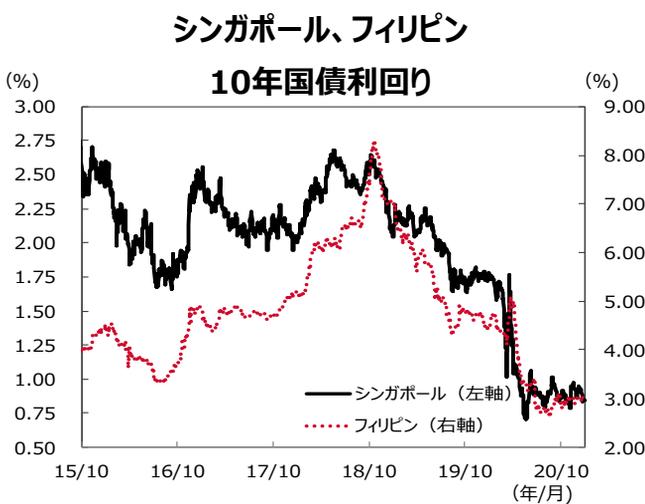
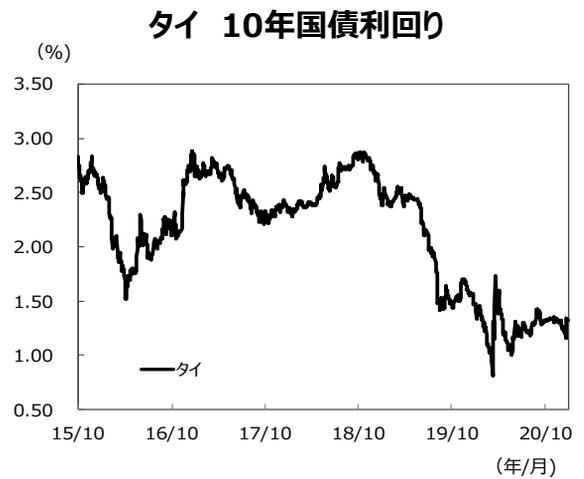
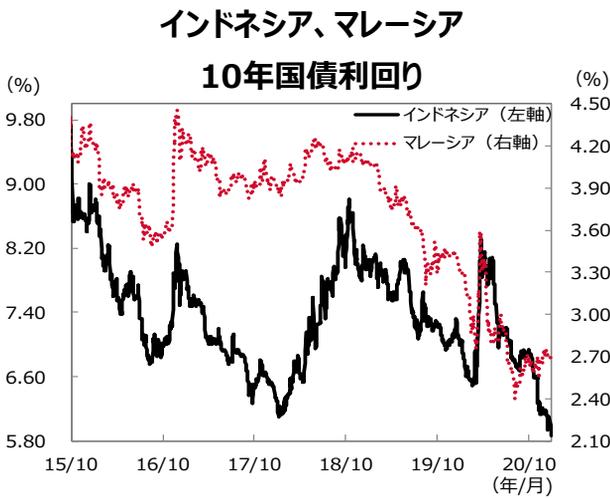
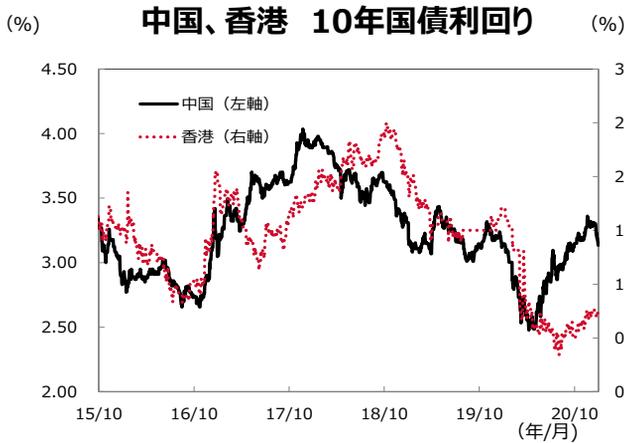


主要アジア各国・地域株価指数推移



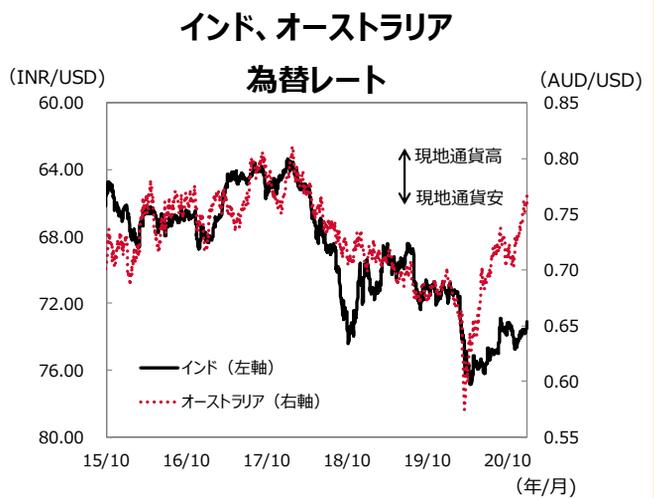
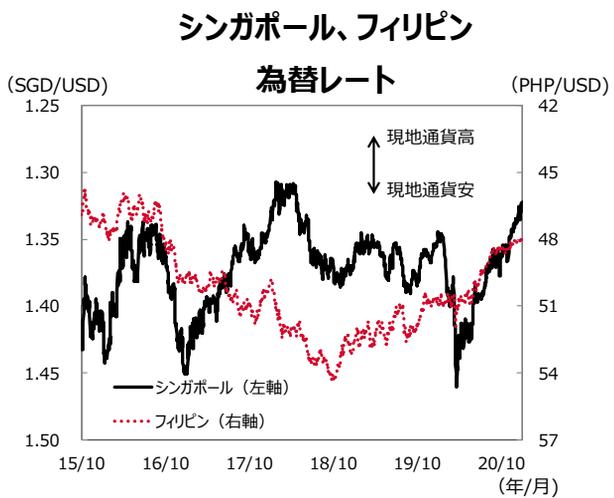
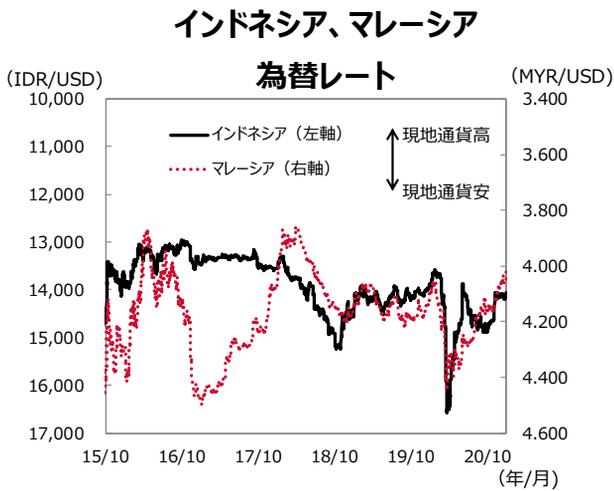
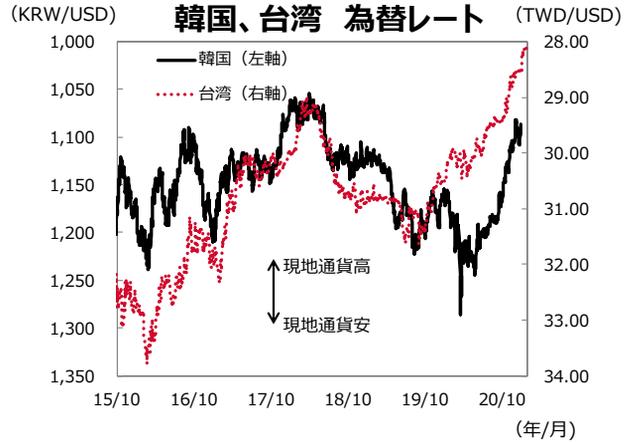
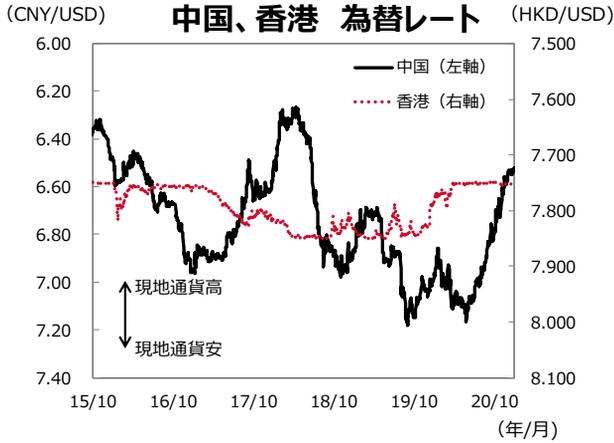
(注1) データは2015年10月1日～2020年12月31日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP15の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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～2020年12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～2020年12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

- P2、P12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) 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