

Asia
Research
Center

Market Monthly

2021年11月

アジア・マーケット・マンスリー

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

2021年10月 マーケットの振り返り

【株式】概ね堅調、【通貨】概ね上昇、【債券】利回り上昇

【株式市場】

東南アジア堅調、香港反発も韓国は下落

10月のアジア株式市場は韓国、オーストラリアを除き上昇し、ベトナム、インドは史上最高値を更新した。好調な企業業績に支えられて**米国株が史上最高値を更新**したことが投資家心理を後押ししたほか、東南アジアの多くの国で**渡航制限の緩和**が発表され、**経済再開への期待**が一段と高まった。また中国では石炭確保や不動産業界への信用不安の抑制に向けた政策対応が前進し、**景気下振れ懸念が後退**した。一方、韓国では、部品不足や物流混乱などの間接的な影響から**半導体メモリ価格が下落**したことが悪材料となった。オーストラリアでは、インフレ率が予想を上回ったことや豪準備銀行が金融緩和策を修正するとの観測から**債券利回りが上昇**し市場心理を冷やした。

【通貨（対米ドル）】

多くのアジア通貨が上昇

10月には米ドルが緩やかに下落した。この**一連の米ドル安の流れを受けて、多くのアジア通貨が米ドルに対して上昇**した。商品市況の上昇を受けて、資源通貨である豪ドルが最も上昇した。**アジア域内で原油の海外依存の大きいインドではルピーが対米ドルで下落**した。

【債券（国債）市場】

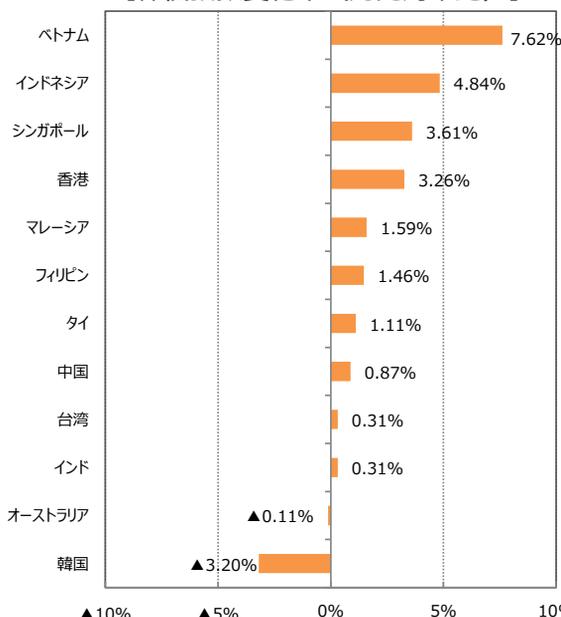
利回り上昇

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、利上げ時期の前倒し観測が浮上した豪州の利回り上昇が最も大きくなった。一方、消費者物価上昇率が依然インフレーターゲットを下回っている**インドネシアでは、国内の投資家が積極的に購入したため、国債利回りは低下**した。

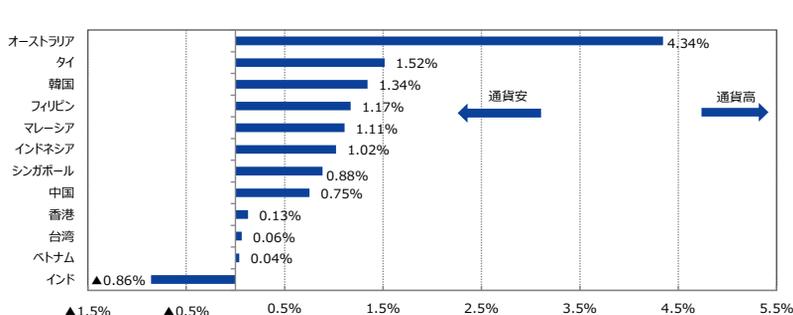
アジア：マーケット動向

2021年10月31日時点

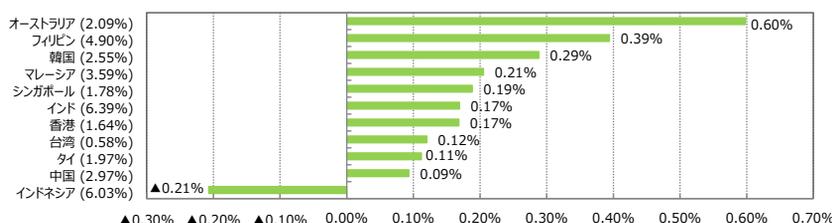
【株価指数変化率（対先月末比）】



【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）】



(注1) 2021年10月31日を基準に、先月末比は2021年9月30日からの騰落率。

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

この資料の巻末ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。



三井住友DSアセットマネジメント

アジア各国・地域のコロナ感染状況

【ウイズコロナ政策に異変】

10月の新型コロナ新規感染者数は多くの国・地域で、減少した。その傾向はアセアン諸国で顕著だ。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10月も加速し、10月末には58.4%と、インドの52.6%を超えた。オーストラリアでもワクチン接種率は加速し、10月末には74.4%と、米国の65.9%を超えた。

シンガポールでは、1日あたり新規感染者が10月下旬に5,000人を超え、死者数、ICU使用数が10月に上昇した。政府は10月下旬にICUを100追加するように指示し、ICU使用率はやや低下した。政府は国内の防疫措置を11月21日まで1カ月の延長を発表した。シンガポールは9月8日にブルネイ・ドイツ、10月19日から米国・英国など8カ国と、2回のワクチン接種を条件に、隔離無しの入国を許可した。シンガポールはこれら10カ国と同じ緩和措置を相互に行っているため、シンガポールの感染がこれら10カ国に拡大するリスクが浮上している。シンガポールの教訓は、ワクチン未接種者はコロナ感染で重症化しやすいこと、ワクチンによる抗体は時間経過で消滅する可能性があるためブースター接種が追加的に必要とされることである。

中国では定期的なワクチン接種率の情報は公表されていないが、100人当たりのワクチン接種回数が10月末に157回と、ワクチン接種回数は人口をすでに超えており、2回目のワクチン接種から6カ月経過した場合、ブースター接種を始めている。一方、中国政府はゼロ・コロナ方針を堅持しており、感染拡大に対しては防疫措置の強化で対応している。新規の域内感染者数が北京など多くの地方で散見されるようになり、新規感染者数が増加傾向にあるため、例えば北京市政府は、居住区域から原則として出ないように居住民に要請しており、北京市への訪問者には事前の許可を求め、その後、14日間の自己モニタリングを要請している。今回の地方政府の対応は早かったため、8月のような強制隔離は必要とされておらず、9月中旬のように早めに抑制できる可能性もある。

	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
10月16日	533	1,420	20	13	6	-	11	2,335	7,717	10,648	7,509	3,348	997	3,221	14,073
10月17日	364	1,050	24	9	3	-	1	2,149	6,859	10,863	6,145	3,058	747	3,193	14,289
10月18日	177	1,073	25	19	5	-	-	2,110	6,918	10,111	5,434	2,553	626	3,168	12,338
10月19日	367	1,571	30	22	2	-	6	1,987	4,449	9,122	5,745	3,994	903	3,034	14,936
10月20日	387	1,441	21	27	4	-	4	2,120	3,634	8,918	5,516	3,862	914	3,646	18,359
10月21日	334	1,439	43	26	6	-	2	2,603	4,742	9,727	6,210	3,439	633	3,636	15,759
10月22日	324	1,508	50	17	2	-	8	2,465	5,778	9,810	6,630	3,637	760	3,985	16,331
10月23日	277	1,423	43	19	6	-	7	1,912	5,778	9,742	5,828	3,598	802	3,373	16,071
10月24日	229	1,190	39	13	4	-	4	2,203	5,256	9,351	5,666	3,383	623	4,045	14,641
10月25日	147	1,266	43	26	4	-	8	1,698	4,384	8,675	4,782	3,174	460	3,639	11,873
10月26日	309	1,950	59	26	3	-	4	1,724	4,365	7,706	5,726	3,277	611	3,595	13,508
10月27日	310	2,107	39	31	5	-	8	1,840	3,177	8,452	6,148	5,324	719	4,411	16,342
10月28日	267	2,124	64	23	2	-	6	2,038	3,642	9,658	6,377	3,432	723	4,892	14,323
10月29日	291	2,103	78	24	5	-	5	1,919	7,452	8,968	6,060	4,248	683	4,899	14,189
10月30日	283	2,061	71	23	3	-	7	1,556	3,953	9,224	5,854	3,112	620	5,227	12,958
10月31日	215	1,686	92	24	1	-	6	1,185	3,380	8,859	4,979	3,163	523	5,519	12,935
感染者累計 (2月28日)	433,433	90,029	89,912	254	11,005	48	955	28,970	576,352	25,951	300,752	59,936	1,334,634	2,448	11,112,056
感染者累計 (4月30日)	593,715	122,634	90,671	325	11,774	49	1,128	29,801	1,037,460	65,153	408,713	61,145	1,668,368	2,928	19,157,094
感染者累計 (6月30日)	800,514	157,723	91,792	474	11,923	54	14,804	30,611	1,412,559	259,301	751,979	62,579	2,178,272	16,863	30,410,577
感染者累計 (8月31日)	1,491,353	253,445	94,898	436	12,112	63	15,995	53,856	1,989,857	1,204,729	1,746,254	67,620	4,089,801	462,096	32,810,892
感染者累計 (10月31日)	1,723,232	366,386	97,243	398	12,346	77	16,412	170,564	2,787,276	1,912,024	2,471,642	198,374	4,244,358	921,122	34,285,612
死者累計	18,280	2,858	4,636	NA	213	-	847	1,735	43,172	19,205	28,912	407	143,405	22,083	458,470
回復者累計	1,700,860	337,353	91,738	NA	12,034	73	13,742	142,315	2,698,871	1,792,128	2,374,761	166,610	4,088,635	820,334	33,661,349
感染者累計 の実態	4,092	26,175	869	NA	99	4	1,823	26,514	45,233	100,691	67,969	31,357	12,318	78,705	165,793

(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10月31日時点。

(出所) WIND、厚生労働省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>

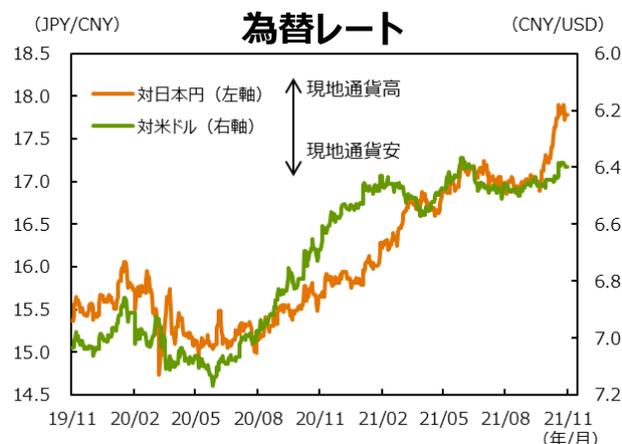


(注) データは2019年11月1日～2021年10月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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



(注1) データは2019年11月1日～2021年10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、人民元は堅調

【株式市場】

規制リスク、不動産企業の信用不安はやや後退

国家市場監督管理総局は食品宅配サービス最大手の美团に対し独占禁止法違反で罰金を発表したが、**事前の懸念よりも軽微だった**ことが好感され、インターネット関連銘柄が反発した。また政府は関係機関に石炭の確保を要請したほか、銀行に対しては不動産開発業者に適切な信用供与を行うよう指導するなど、**経済の下振れを回避するための対応が見られた**ことも安心材料となった。一方、不動産税（固定資産税）の試験導入を認める決定がなされたことは**住宅価格に対する不透明要因**と受け止められた。企業業績を取り巻く環境は、需要・供給の両面で短期的な不透明感が強い。そうしたなかでは、**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、**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**といった、長期の視点が重要であると考えられる。

【為替・債券（国債）市場】

人民元は堅調推移・利回りにやや上昇リスク

米国では11月4日（アジア時間早朝）の米連邦公開市場委員会（FOMC）でテーバリング開始が決定された。しかし、中国では、①貿易収支黒字の拡大基調、②国債市場へ海外から堅調な資金流入、③電力規制にける政府の意図の浸透、などから、**人民元の対米レートは堅調**に推移すると予想する。

10-12月期には地方専項債の発行ペースが加速するとみられる。今年の予算3兆6,500億元のうち残り枠は約1兆元あり、この残り全額が10-12月期に発行されるはずだ。この点はインターバンク市場の需給引き締め作用するが、人民銀行は10月15日の記者会見で、インターバンク市場への流動性供給は公開市場操作とMLFを通じて行う意図を明らかにしており、**預金準備率引き下げの可能性は大きく低下したと判断する。そのため、国債利回りにはやや上昇リスク**があると判断する。

※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。

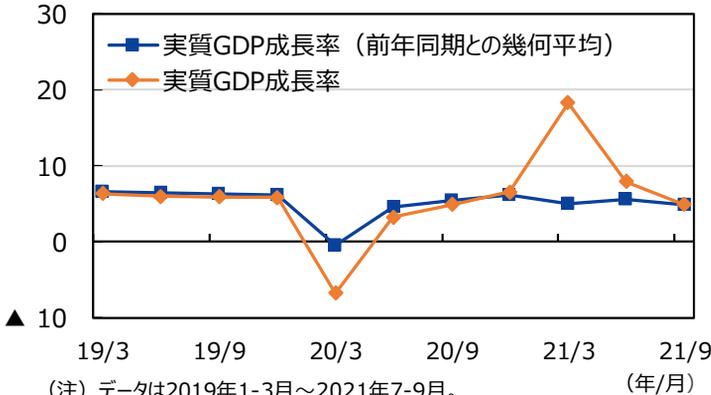




中国 <マクロ経済動向>

(前年同期比、%)

実質GDP成長率

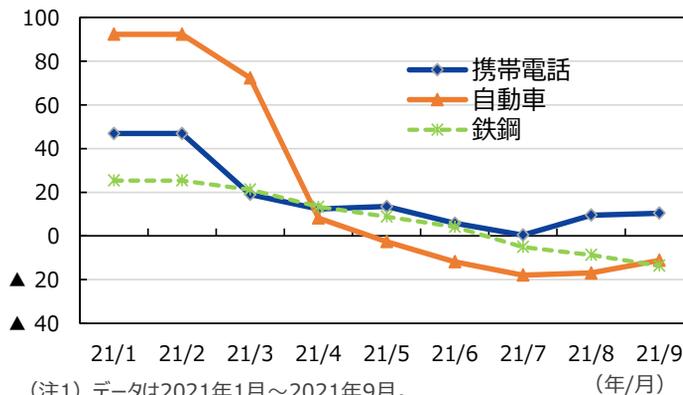


(注) データは2019年1-3月～2021年7-9月。

(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

(前年同月比、%)

月次生産



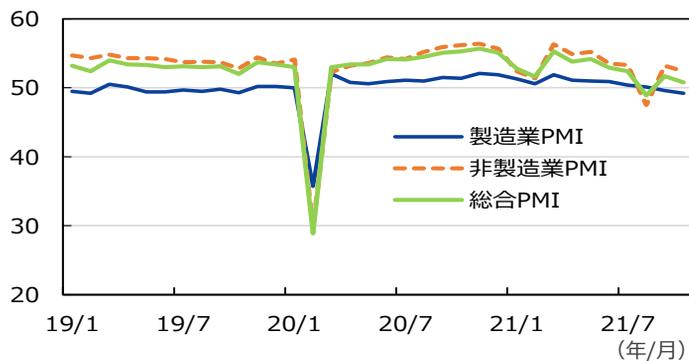
(注1) データは2021年1月～2021年9月。

(注2) 実際の生産量。1-2月は平均値。

(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

(中立 = 50)

PMI



(注) データは2019年1月～2021年10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

政府は中長期の改革を重視

7-9月期の成長率が鈍化

7-9月期の実質GDP成長率は前年同期比+4.9%と、4-6月期の同+7.9%から鈍化した。幾何平均値でも4-6月期の同+5.5%から7-9月期には同+4.9%へ鈍化した。規制による不動産の悪化に加え、8月の防疫措置の強化および9月の電力規制が内需を下押ししたためである。特に電力規制は脱炭素政策に直結しており、政府は中長期の改革を遂行するために、短期の景気下振れをある程度受け入れる覚悟があるようだ。実際、政府から大型景気対策による支援の意思は示唆されていない。

産業毎に生産の格差が明確に

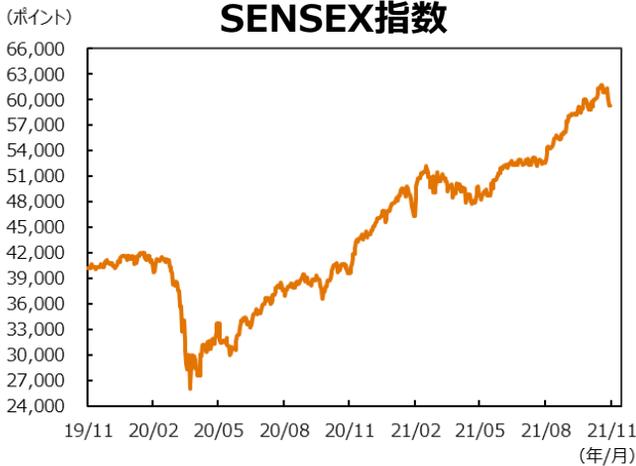
9月の鉱工業生産は前年同月比+3.1%と、8月の同+5.3%から大幅に鈍化した。幾何平均値でも8月の同+5.4%から9月には同+5.0%へ鈍化した。9月には脱炭素政策へ回帰するため、多くの地方政府が電力規制を行った。この際、電力供給の優先順位で一部混乱があったようだ。中央政府は9月29日、家計への電力供給を確保すると共に、鉄鋼などエネルギー浪費セクターへ電力を規制するが、自動車や電子機器などエネルギー効率の良いセクターへ電力を優先的に供給するよう指示した。産業毎に実際の生産量の前年同月比を見ると、格差が明確である。鉄鋼の伸びは年初から鈍化傾向にあるものの、携帯電話、自動車は7月に底打ちしている。今後、脱炭素政策を軸に、育成される産業と抑制される産業の格差が明確になるだろう。

10月の製造業PMIは引き続き50割れ

10月のPMIは製造業が49.2と引き続き50割れとなった。電力規制は、電力浪費セクターの抑制を通じて脱炭素を狙っており、電力浪費の代表である鉄鋼業PMIは38.3へ更に低下した。国家発展改革委員会は9月29日に電力供給の優先順位について公表しており、地方での混乱も次第に収まるとみられるため、製造業PMIが更に低下を続けるとは考えにくい。10月の非製造業PMIは52.4へ低下した。新規感染者数の増加傾向がサービス業のセンチメントをやや悪化させたと考えられる。他方、土木建設業は堅調に推移していることから、インフラ投資が進展し、景気の下支えの役割を果たしていることがわかる。



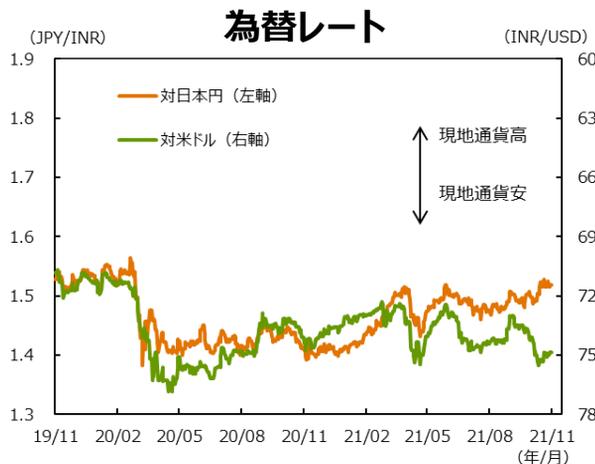
インド <金融市場動向>



(注) データは2019年11月1日～2021年10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11月1日～2021年10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11月1日～2021年10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

株式は高値更新、金利上振れリスク・ルピー上昇余地は限定的

【株式市場】

好決算で高値更新後は利益確定売りも

7-9月期決算の発表が本格化、コスト高で利益率が
圧迫された消費財銘柄などは軟調ながら、**大手銀行や資本財などの好決算**を背景に指数は**史上最高値を更新**した。その後は**米国金利の上昇**とともに、月末にかけて**海外投資家が売り**に転じ、月間では小幅高にとどまった。**経済持ち直しと企業業績の回復期待は損なわれていない**ため、調整リスクは限定的だろうが、相対的に割高なバリュエーションが意識され、短期的には上値も重い展開となろう。

【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10月8日の政策決定会合の発表で、国債購入プログラムを10-12月期に延長しない点を再確認した。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今後もターゲットに収まるとみられるものの、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。

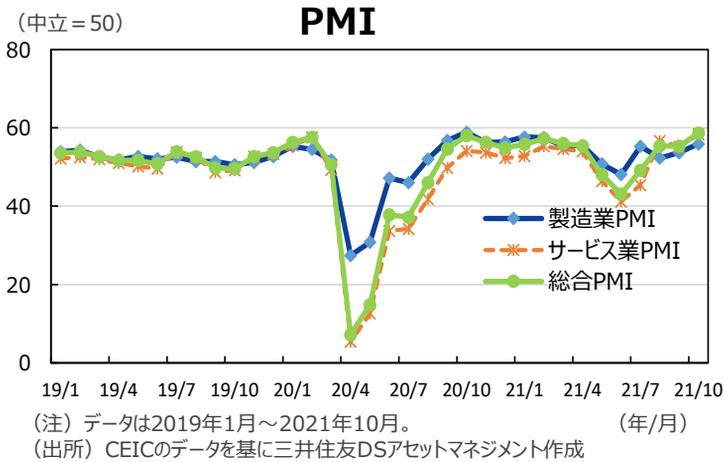
【為替市場】

ルピー上昇余地は限定的

11月4日早朝に公表されたFOMCでは、テーパリングが決定された。インドでは、**消費者物価上昇率見通しがインフレーションターゲットを今後も下回る**ことに加え、**外国人投資家がインド株式を選好する傾向**が続くとみられるため、インドへの資金流入がルピーの上昇余地を残すと考えられる。インドでは7-9月期から景気が上向いていることから輸入増加を通じて経常収支は赤字へ戻らるだろうが、上記の株式市場への資金流入に加えて、直接投資の流入が、ファイナンスの役割を果たすだろう。一方、米ドル堅調の流れを考慮すると、ルピー上昇余地は限定的だろう。また、原油市況の上振れはルピー下落リスクである。



インド <マクロ経済動向・政策>



景気持ち直し；インフレ抑制

総合PMIが引き続き50超え

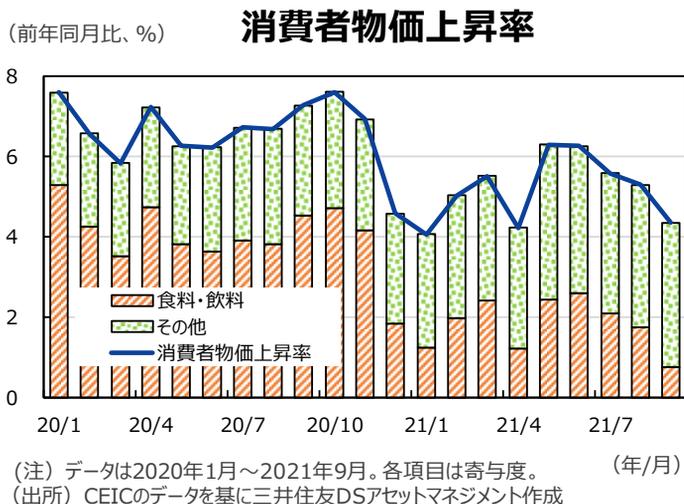
10月の総合PMIは58.7と、8月以降50を超えとなった。10月の製造業PMI、サービス業PMIはいずれも50を超えて上昇しており、製造業、サービス業共に、景気センチメントは引き続き改善していることがうかがえる。インドでは新規感染者数などコロナ関連指標が安定しており、政府が防疫措置を強化する必要性もないことから、循環的な景気回復は続いていくだろう。



景気回復は10-12月も続く

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いたはずだ。10-12月期にこの指標がプラス圏内へ持ち直すかどうか注目される。コロナ関連の留意点があるとするれば、ワクチン接種率が目安とされる70%～80%を超えていない時点で、経済再開を一気に進めることになれば、コロナ感染患者の重症化を通じて医療崩壊が起こりうることである。

※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。



インフレ率は引き続きターゲット内

9月の消費者物価上昇率は前年同月比+4.3%と、8月の+5.3%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8月の+1.7%ポイントから9月には+0.8%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



新型コロナ新規感染者数



(注) データは2020年4月1日～2021年11月2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

施政方針演説（住宅・都市開発）

- 公営住宅、民間住宅について今後10年間で33万戸、10万戸を供給する
- 深圳市と隣接する新界地区に300km²の「北部都会区」を形成する
- 北部都会区には250万人が居住し、65万人の雇用創出を行う（うち15万人はIT産業）

(出所) 香港政府の情報を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

住宅価格は堅調が続く見込み

【株式市場】

香港政府の開発計画を好感

行政長官の施政方針演説において、新界地区に「北部都会区」を形成する計画が明らかになると、9月に浮上していた**中国政府が香港の不動産市場に介入するリスクは非現実的**との解釈が広がった。同計画は隣接する深圳との間の交通インフラの整備と住宅供給に加え、イノベーションを通じたテクノロジー産業の育成と雇用の創出などが柱となっている。**株式市場は香港企業にとってのビジネスの機会と解釈**、地場系の大手不動産や鉄道運営の企業などの株価が素直に反応した。

【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、原則各種規制を緩和したままであるが、**一部規制を強化した**。香港域内では、11月1日から政府の建物に入る場合、入り口にあるQRコードを政府アプリに登録することが義務付けられる。また、空港職員などリスクの高い職場のコロナ検査の頻度を上げる。更に、海外との往来では、企業の幹部（3人まで）、総領事館勤務者および家族の隔離免除を取りやめる。

【経済情勢】

当面は住宅価格は高値で安定推移する見込み

キャリー・ラム行政長官は10月6日、5年間の任期最後の施政方針演説を行った。9月中旬に中国政府による住宅問題の介入の噂が報道されたことから、住宅政策が注目された。演説では、従来の政府の方針に沿った中長期的な住宅供給にとどまった。香港経済・財政は不動産業に依存しているため、短期的な住宅価格の急落を政府は回避したかったと推察する。このような重要な社会問題には香港政府が存在感を示しており、一国二制度が再認識されたといえるだろう。

都市計画では、北部の新界地区に大規模な北部都会区を形成する。同区は、香港の金融業と深圳のIT産業が相互に協力し合うことを狙っており、中国の5カ年計画にあるグレートベイ計画と整合性がある。





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11月1日～2021年10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

株価は上昇基調へ、為替は安定

【株式市場】

経済再開と政策期待を材料に最高値を更新

7-9月期業績の発表が本格化、**ロックダウンの影響が懸念されたよりも軽微**だった企業が多いことが好材料となった。加えて**政府が景気対策を計画中**と報じられており、減税、税金の繰延、公共投資、健康保険関連、コロナで影響を受けた家計への支援など、幅広い内容、かつ**GDPの10%に達する規模**と見られることが、国内の投資家心理を後押しした。遅れていたワクチン接種も着実に進んでおり、**経済再開への期待が持続**していることから、今後も堅調な動きが期待される。

【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】

10-12月には景気は持ち直しへ

10月の主要経済指標では、輸出の前年同月比がプラスに転換し、**鉱工業生産のマイナスの伸びが縮小した**。**幾何平均値では、生産はすでに底入れ**した一方で、**輸出は依然下振れ**しており、強弱が混在している。ロックダウンで故郷に戻っていた労働者が感染への警戒から職場への復帰に躊躇する事例も報告されており、**防疫措置が緩和されても労働力の復帰には時間がかかりそう**だ。**Google Mobility (小売・レク) は9月下旬から持ち直し基調にあり、消費センチメントは回復基調**にあるとみられる。

※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。

ベトナムドンと人民元

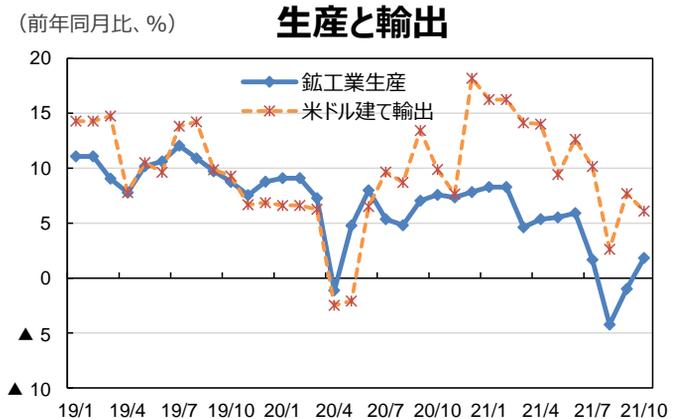


(注1) データは2019年11月1日～2021年10月31日。

(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

生産と輸出



(注) データは2019年1月～2021年10月。幾何平均値。

(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





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



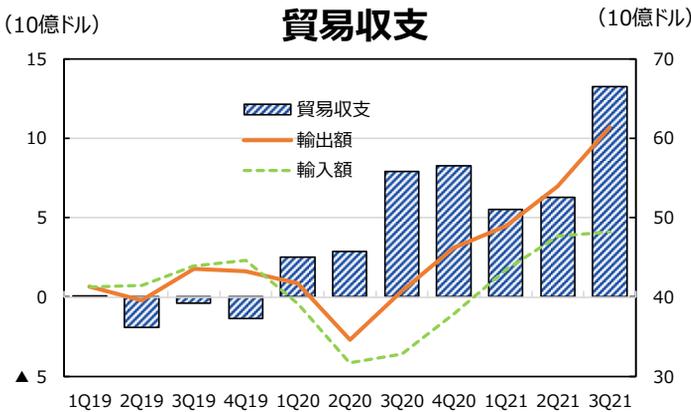
(注) データは2019年11月1日～2021年10月31日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

為替レート



(注1) データは2019年11月1日～2021年10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

貿易収支



(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

債券の魅力度高まる、株式市場ではオールド・エコノミー復権

【株式市場】

海外投資家の再評価が進んで続伸

経済再開期待に加えて、一次産品価格上昇が**消費者の購買力の増加**に波及すると見方、また大手銀行やヘルスケア銘柄などの**7-9月期の好業績**などの好材料を背景に、**海外投資家の買越し**が膨らんだ。一方、8月に上場した電子商取引大手“Bukalapak”は続落した。投資家の関心がオールド・エコノミー銘柄に回帰した格好だが、年末までに同業の**“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が集まる**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。

【政策動向】

ルピア上昇余地・利回りに低下余地

中銀は10月19日の決定会合で市場予想通り政策金利を3.50%で据え置くと共に、記者会見で7-9月期の経常収支が黒字に転換すると**のガイダンスを発表した**。外国人投資家は引き続きルピア建て国債を売り越しているが、**海外からの株式市場への資金流入は続いており、ルピアには上昇余地がある**。また、消費者物価上昇率がターゲットを下回って推移していることから、外国人投資が売却した国債を国内投資家が積極的に購入しており、**国債利回りには低下余地**がある。

【マクロ経済動向】

貿易収支黒字が急拡大

7-9月の貿易収支黒字額（通関ベース）は132億ドルと、4-6月期の63億から急拡大した。パーム油、石炭などの一次産品の輸出拡大が主因であり、世界的な商品市況の上昇傾向が続く環境下では、10-12月も貿易収支黒字は高止まりするはずだ。この点は**GDPの需要面では外需の改善**をもたらすと同時に、**交易条件の改善**を通じて景気のポジティブ要因となる。新規感染者数が減少したことも併せて考えると、**景気は当初想定より速いスピードで回復**に向かっていると考えられる。





韓国

ピックアップマーケット

KOSPI指数



ウォン安リスクはあるも株価は割安

【株式市場】

業績鈍化を先取りして下落、割安感強まる

7-9月期業績の発表が本格化、ハイテク企業の好業績にもかかわらず、供給制約の影響や在庫調整から半導体メモリ価格が下落していることが材料視されて下落した。市場のPER（株価収益率）は割安感が強まっており、また2022年に半導体サイクルが底打ちする期待が強いいため、今後は反発のタイミングが視野に入ってくるだろう。

【為替・債券（国債）市場】

ウォン上昇余地は限定的、国債利回りは横ばい圏

中銀は10月12日の決定会合で市場予想通り政策金利を0.75%で据え置いたが、7委員のうち2人が据え置きに反対した。李総裁が、政策金利は実質値では中立水準を依然下回っており、元に戻すには1回だけの利上げでは無理だと記者会見でコメントしたことから、11月25日の決定会合では追加利上げの可能性が高いが、この点はすでに織り込み済みとみられる。国債利回りは横ばい圏で推移するだろう。一方、DRAM市況がピークアウトしたことから外国人投資家による株式売り越しが続いており、米ドルが下落する局面でもウォンの上昇余地は限定的だと判断する。

為替レート



【マクロ経済動向】

一時的に成長率が下振れ

7-9月期の実質GDP成長率（速報値）は季節調整済み前期比+0.3%と、市場予想を下回り、4-6月期の同+0.8%から鈍化した。内需寄与度が前期比▲0.4%ポイントへ鈍化した一方。外需寄与度は同+0.8%ポイントへ持ち直した。内需悪化の一因は感染拡大に伴う消費の落ち込みであるが、Google Mobilityが9月以降改善傾向を示しているように、消費センチメントはすでに改善していると判断する。循環的な景気モメンタムは10-12月期に持ち直すかと判断する。

Google Mobility

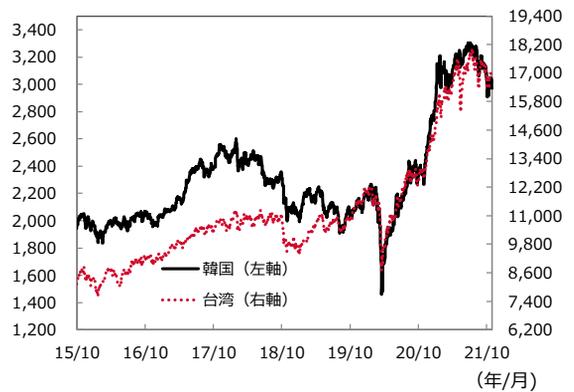
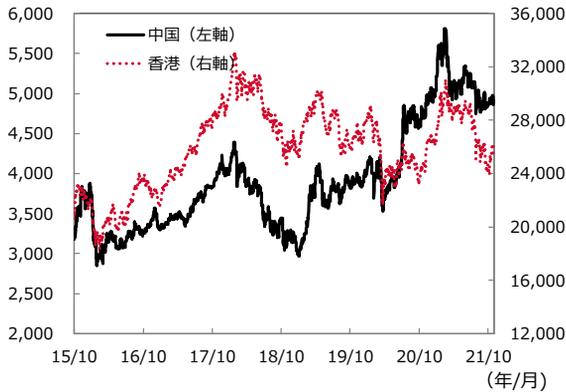


※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。



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)

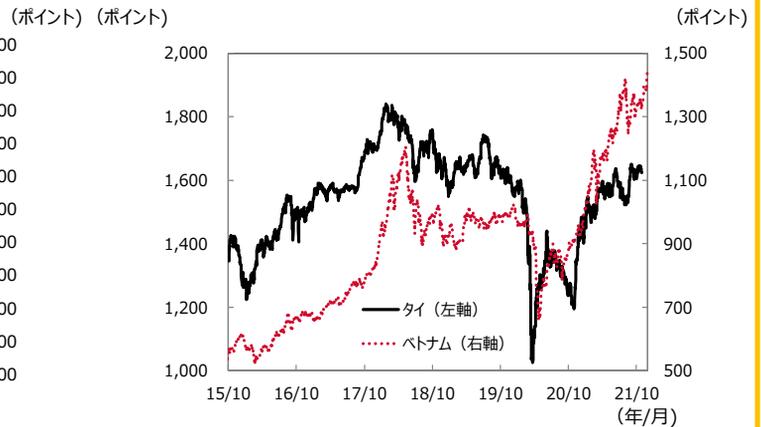


インドネシア、マレーシア

現地通貨建て株価指数

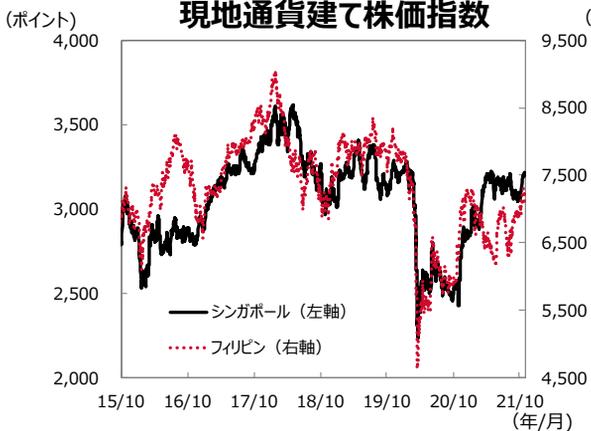


タイ、ベトナム 現地通貨建て株価指数



シンガポール、フィリピン

現地通貨建て株価指数



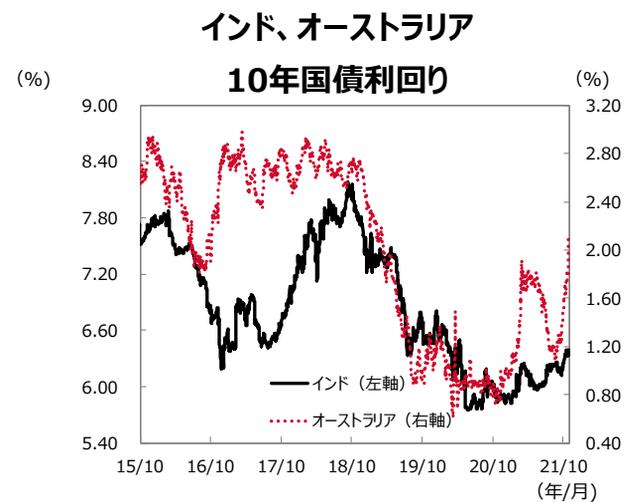
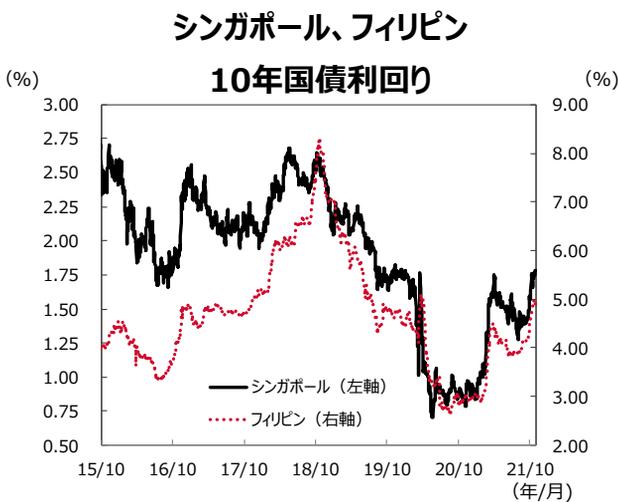
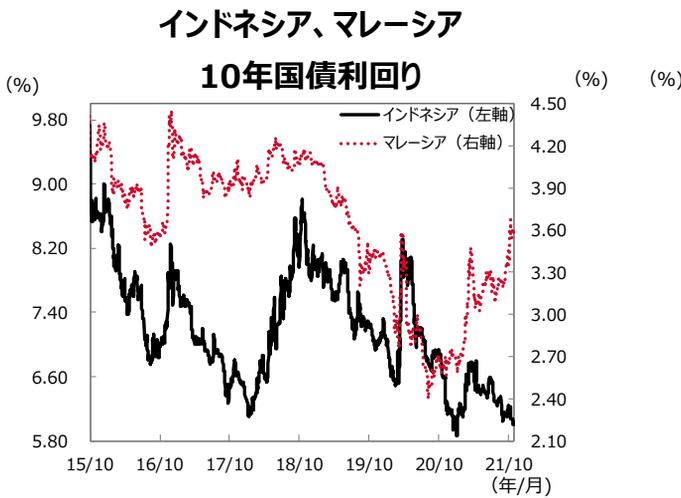
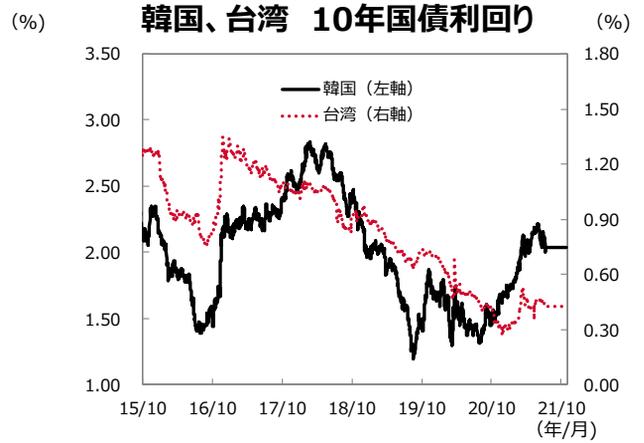
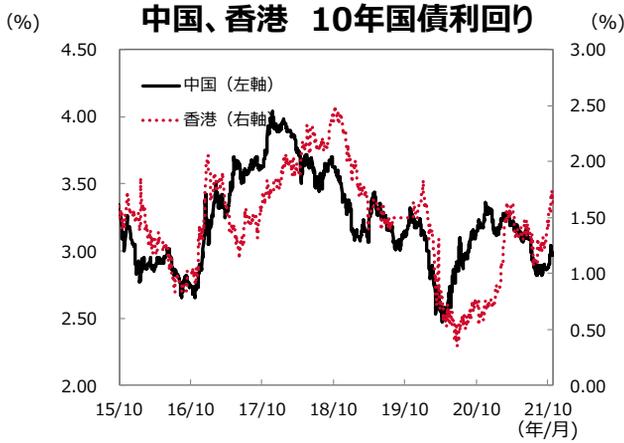
インド、オーストラリア

現地通貨建て株価指数



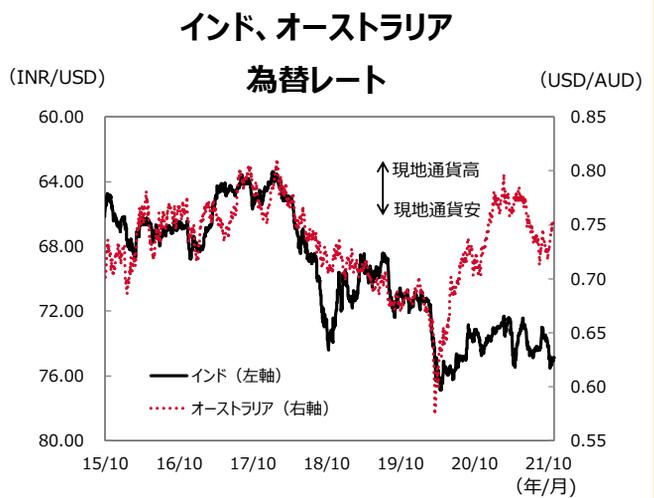
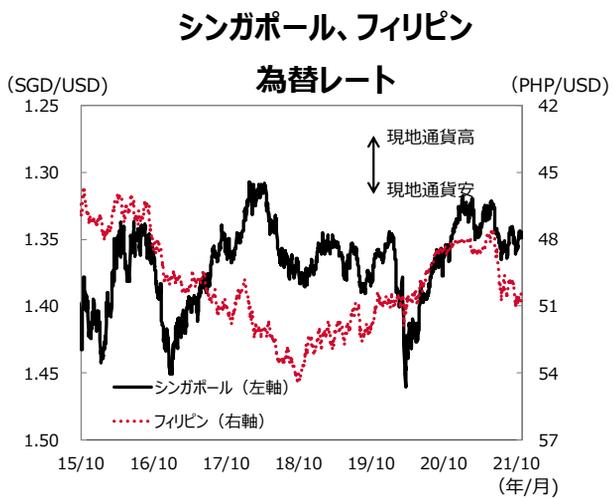
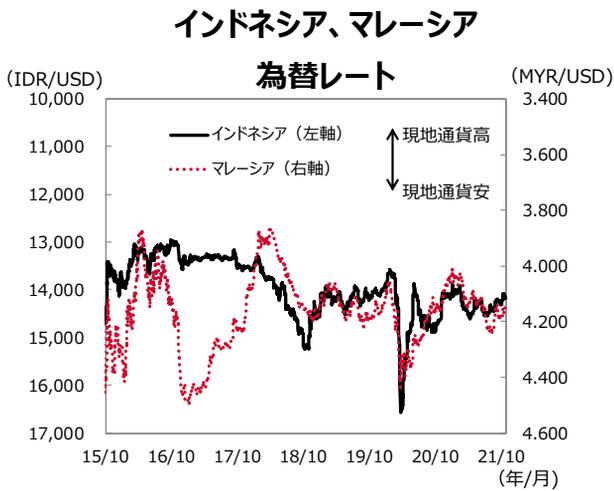
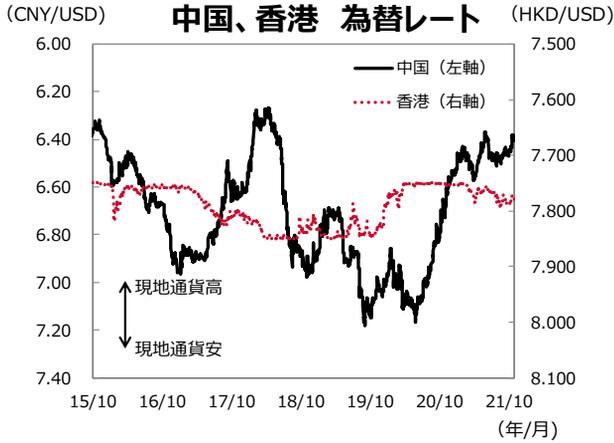
(注1) データは2015年10月1日～2021年10月31日。
 (注2) 各国の株価指数の名称はP14の参照ページに記載。
 (出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

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10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10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、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) 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