三井住友アセットマネジメント
SMAM

アジアリサーチセンター
ASIA Research Center

アジア・マンスリー （2018年1月号）

上昇続くアジア株式市場

※当資料は「アジアリサーチセンター」のレポートを基に作成しています。

● 株式市場動向

12月はアセアン市場の上昇が目立った。マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン・ベトナム市場は軒並み3%以上の上昇となった。インド市場も2.7%上昇し、SENSEX指数は34,000ポイントの大台に乗せた。一方で、中国市場は短期金利の上昇や中央経済工作会議で目立った買い材料がなかったこともあり、上値の重い展開となった。

2017年のアジアの株式市場は、域内の健全な経済成長、輸出の回復、低インフレ、緩和的な金融環境、資金流入、企業の好業績に加えて、先進国の堅調な相場展開も後押しし、大きく上昇した。インド・韓国・インドネシア・フィリピン市場は最高値を更新した。

2018年前半は、良好なマクロ環境の継続が見込まれ、この流れを引き継ぎ株価も堅調に推移すると予想する。

● 為替・金利動向

12月のアジアの為替市場は概ねしっかりとした動きだった。その根底には米ドル安の動きがあったと考えられる。人民元高の動きも多くのアジア通貨の支えになったと思われる。また、個別通貨では利上げ観測の浮上と原油高の恩恵を受けてマレーシアリンギットが上昇した。

12月のアジア債券（国債）市場は、まちまちの展開となった。インドの10年債利回りは7%台に乗り、一時7.4%を超える水準まで上昇した。財政赤字削減が当初の期待通りにならないことが判明してきたことが悪材料となった。一方、インドネシアの債券市場は先月に続き、買い優勢となり10年債利回りは月初の6.5%台から月末には6.3%割れまで低下した。格付け会社フィッチがインドネシアの長期国債の格付けを引き上げたことが好感された。中国の10年債利回りは3.9%前後の動きにとどまり、横ばい圏の動きとなった。

アジアの株式市場、債券市場、為替市場のパフォーマンス

国・地域名	株価指数 変化率		10年国債利回り 金利水準	10年国債利回り 変化幅		為替（対円） 変化率		為替（対米ドル） 変化率	
	2017/3/31 ～ 2017/12/29	2017/11/30 ～ 2017/12/29	2017/12/29	2017/3/31 ～ 2017/12/29	2017/11/30 ～ 2017/12/29	2017/3/31 ～ 2017/12/29	2017/11/30 ～ 2017/12/29	2017/3/31 ～ 2017/12/29	2017/11/30 ～ 2017/12/29
中国	+2.63%	▲ 0.30%	3.88%	+0.60%	▲ 0.02%	+6.82%	+2.18%	+5.85%	+1.57%
香港	+24.09%	+2.54%	1.75%	+0.17%	▲ 0.06%	+0.52%	▲ 0.07%	▲ 0.55%	▲ 0.05%
韓国	+14.22%	▲ 0.36%	2.47%	+0.28%	▲ 0.00%	+5.97%	+2.14%	+4.46%	+1.63%
台湾	+8.47%	+0.78%	0.97%	▲ 0.14%	▲ 0.06%	+3.26%	+1.07%	+1.77%	+0.67%
インドネシア	+14.14%	+6.78%	6.29%	▲ 0.72%	▲ 0.21%	▲ 0.71%	▲ 0.16%	▲ 1.78%	▲ 0.31%
マレーシア	+3.26%	+4.60%	3.91%	▲ 0.23%	▲ 0.00%	+9.96%	+1.10%	+9.37%	+1.10%
タイ	+11.34%	+3.32%	2.32%	▲ 0.36%	▲ 0.04%	+6.73%	+0.37%	+5.48%	+0.22%
ベトナム	+36.26%	+3.61%	-	-	-	+1.24%	+0.18%	+0.25%	+0.09%
シンガポール	+7.17%	▲ 0.89%	2.00%	▲ 0.24%	▲ 0.13%	+5.71%	+0.97%	+4.57%	+0.88%
フィリピン	+17.05%	+3.69%	4.93%	+0.29%	+0.00%	+1.33%	+1.18%	+0.56%	+0.70%
インド	+14.98%	+2.74%	7.32%	+0.65%	+0.27%	+2.67%	+1.09%	+1.53%	+0.92%

（注１）データ期間は2017年3月31日～12月29日。
（注２）各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

●選挙によるポジティブ効果を見込む

多くのアジア各国・地域では2018～2019年にかけて選挙が行われる。選挙戦自体が消費センチメントを改善させやすいことに加え、選挙結果によって政治の不透明感が後退することで金融市場にポジティブな効果をもたらすこともある。特に経済規模に対して消費市場が比較的大きなアセアン、インドでは、選挙によって、すでに持ち直し局面に入っている内需が押し上げられやすいと考えられる。

具体的な選挙の日程を見ると、台湾では2018年11～12月に統一地方選挙、フィリピンでは2019年5月に中間選挙、タイでは2018年11月に総選挙、マレーシアではおそらく2018年2月～5月に総選挙（解散あり）、インドネシアでは2018年6月に統一地方選挙、2019年4月に大統領選挙、総選挙、インドでは2018年3月から順番に地方州議会選挙、おそらく2019年4～5月に総選挙（解散あり）、となっている。

タイ、マレーシア、インドネシア、インドでは現職が有利とみられ、選挙を通じて現職が政権の長期化で改革を続ける意志が明確になれば、金融市場にとってポジティブな影響が見込まれる。

●インドで長期債利回りが上昇

主要アジア諸国・地域で、インドの長期国債利回りが目立って上昇傾向を示している。この背景には、①景気の持ち直し、②消費者物価インフレ率の加速、③財政赤字の拡大などが指摘できる。特に③について、準備銀行はインフレ上振れ要因と見ており、金融政策の姿勢が現行の中立から引締めバイアスに移行する可能性がある。

12月18日、グジャラート州、ヒマチャル・プラデシュ州の議会選挙の開票が行われ、与党インド人民党（BJP）が両州議会で政権を獲得した。5年前の前回選挙よりもBJPが獲得した得票率は上昇しており、モディ政権に対する信任が得られたと判断できる。3月6日のメガラヤ州議会選挙をはじめ、いくつかの州議会選挙が控えており、2019年4～5月には総選挙が行われるとみられる。モディ政権はこの総選挙での勝利を視野に入れているはずであり、2月1日に政府が発表する2018/19年度の予算案では財政再建よりも拡張型の財政政策が採用される可能性が高い。

4～11月の財政赤字は年度予算の112%へ拡大したことから、2017/18年度の財政赤字のGDP比は3.2%を超えるだろう。次回の金融政策決定会合(2月6～7日）で準備銀行が財政赤字をどのように評価するか注目したい。

アジア各国・地域の選挙一覧

国・地域	時期	種別
台湾	2018年11～12月	統一地方選挙（首長）
フィリピン	2019年5月	中間選挙
タイ	2018年11月	総選挙
マレーシア	2018年2～5月（見込み）	総選挙
インドネシア	2018年6月	統一地方選挙（首長）
インドネシア	2019年4月	大統領選挙および総選挙
インド	2018年3月以降	メガラヤ州など州議会選挙
インド	2019年4～5月（見込み）	総選挙

（出所）各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

インド：州議会選挙一覧

	任期満了日	下院割り当て議席数	上院割り当て議席数	備考
メガラヤ州	2018年3月6日	2	1	BJPは野党
ナガランド州	2018年3月13日	1	1	BJPは野党
トリプラ州	2018年3月14日	2	1	BJPは野党
カルナカタ州	2018年5月28日	28	12	BJPは野党
ミゾラム州	2018年12月15日	1	1	BJP議席ゼロ
チャティスガル州	2019年1月5日	11	5	BJPは与党
マディヤ プラデシュ州	2019年1月7日	29	11	BJPは与党
ラジャスタン州	2019年1月20日	25	10	BJPは与党

（注）下院の定数は545（うち2議席は大統領指名）、上院の定数は250（うち12議席は大統領指名）。
（出所）各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

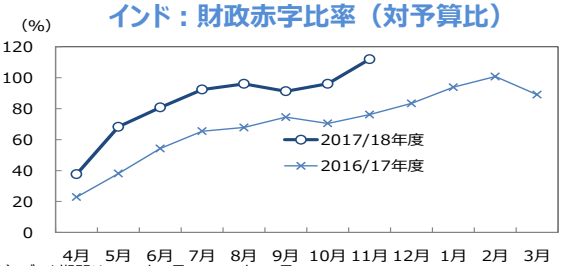
インド：グジャラート州（左）、ヒマチャル・プラデシュ州（右）議会選挙結果

	今回		前回	
	議席数	得票率	議席数	得票率
BJP	99	49.1%	115	47.9%
INC	77	41.4%	61	38.9%
その他	6		6	
定数	182		182	

	今回		前回	
	議席数	得票率	議席数	得票率
BJP	44	48.8%	26	38.5%
INC	21	41.7%	36	42.8%
その他	3		6	
定数	68		68	

（出所）各種報道を基に三井住友アセットマネジメント作成

インド：財政赤字比率（対予算比）



（注）データ期間は2016年4月～2017年11月。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

中国：政府は経済安定を重視

● 中央経済工作会議を開催

中国共産党・政府は12月18～20日に中央経済工作会議を開催し、2018年の経済運営方針を議論した。過去5年間を振り返りつつ、向う3年間の方針にも言及するなど例年とは異なる面もあったが、基本観は「安定を維持しつつ、経済発展を促す」で維持されている。2018年の金融政策は中立、財政政策は積極的という基本方針は維持された。

中央経済工作会議では2018～2020年での中期方針が示された。第一に、システムリスクの抑制については金融システムの健全化を目指しており、債務の圧縮（ディレバレッジ）は今後も続くことになるだろう。ただし、ディレバレッジといっても貸し剥がしによる債務削減といった「安定」を損ねる過激な政策ではなく、インターバンク金利の高め誘導による理財商品の拡大抑制など地道な政策であると判断する。また、住宅バブルの回避も続くだろう。第二に、貧困対策については、共産党が所得格差の拡大による不満を警戒し始めたと判断する。第三に、環境対策については、すでに素材産業で生産抑制が進展していることで北京に青空が戻ってきたように明確な成果を挙げている。また、一般的に好きなだけ使用できるはずの空気、水などが汚染されてしまうと、貧困層にとっては高いコストを払って代替を見つけることが困難であることから、環境対策は貧困対策とも連動していると判断する。

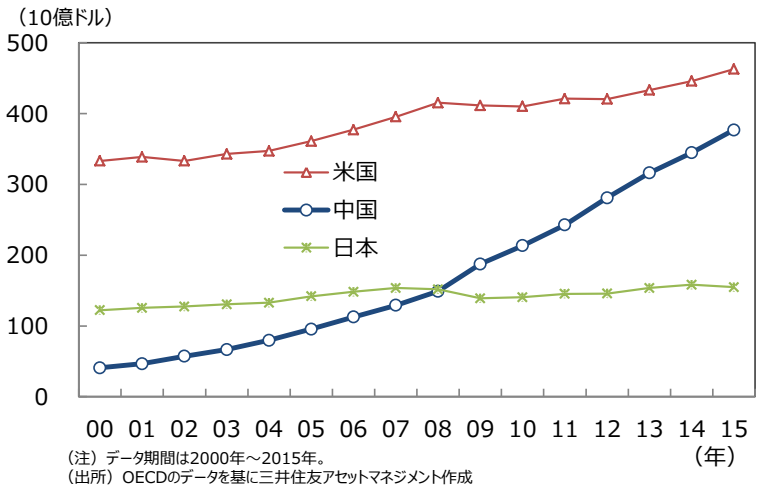
● 産業の高度化への兆し

中央経済工作会議は2018年のテーマとして質の高い経済発展を指摘した。政府は2015年5月、「中国製造2025」を発表し、工業化と情報化の融合などを主張しつつ、従来の重厚長大型から新たなIT分野へのシフトを目指している。また、政府は2017年7月、AI（人工知能）分野で2030年までに世界のリーダーになるという目標を発表した。

OECDによると、中国のR&D支出額は2015年に3,769億ドルへ増加し、米国に次いで世界第二位となっており、IT産業が発展する環境は整いつつある。

中国では環境保護の視点から、鉄鋼など素材産業の生産を地域限定で抑制しているが、一方でハイテク産業の生産は上振れしており、景気安定に貢献している。中国ではIT産業の発展を通じた産業の高度化への兆しがあり、単純に実質GDP成長率だけでは推し量れない側面に注目したい。

中国：R&D支出額



（注）データ期間は2000年～2015年。
（出所）OECDのデータを基に三井住友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。

中国：10-12月期に景気は緩やかな鈍化へ

● 景気は緩やかな鈍化へ

中国の11月の粗鋼生産量は6,615万トンと、2017年では1～2月の平均6,438万トンに次いで低い水準となった。前年同月比では＋2.2%と、10月の＋6.1%から鈍化した。

それでも11月の鉱工業生産は前年同月比＋6.1%と、10月の同＋6.2%からわずかな鈍化にとどまった。内訳をみると、コンピューター＆通信機器が同＋15.0%と、10月の同＋12.8%から加速するなど、ハイテク関連では生産の高い伸びが見られるからだ。上述したように、中国政府はIT産業の発展を経済発展の新たなドライバーと考え始めているようである。

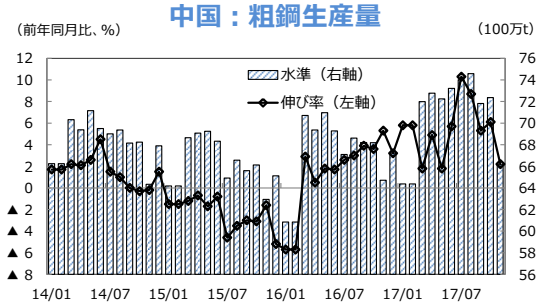
鉄鋼など供給過剰によるデフレが懸念されていた素材産業では、環境保護の視点も加えることで、設備および生産の抑制を進めている。一方、インフラ投資が旺盛であるため、素材への需要は高い。このように、高い需要（新規受注）と低い供給（生産）という組み合わせが鉄鋼業PMIでは明確である。この点は生産者物価の押し上げに作用することで、デフレ転落を食い止める働きになっている。

1～11月の都市部固定資産投資は前年同期比＋7.2%と市場予想通りになり、1～10月の同＋7.3%から鈍化した。しかし、単月では、10月の前年同月比＋3.2%から11月には同＋5.8%へ加速した。そのうち、インフラ投資は10月の同＋15.1%から11月には同＋23.7%へ加速した。

11月の小売売上高は前年同月比＋10.2%と、市場予想の同＋10.3%をやや下回ったものの、10月の同＋10.0%から加速した。11月11日の独身の日の売り上げ額（インターネット販売額）の伸びが加速したためである。中国のIT産業の発展はマクロデータを動かすようになっている。

12月の政府発表の製造業PMIは51.6と、市場予想通りになり、11月の51.8からわずかな低下にとどまった。そのうち、ハイテク産業PMIは53.8と、11月の53.2から上昇し、製造業全体よりも高水準であった。また、購買価格指数は62.2へ上昇したものの、卸売価格指数も54.4へ上昇しており、コスト上昇分を製品価格に転嫁できる環境が続いている。この点はデフレ回避という意味で中国株式市況にとってポジティブである。

中国：粗鋼生産量



（注）データ期間は2014年1月～2017年11月。
（出所）CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

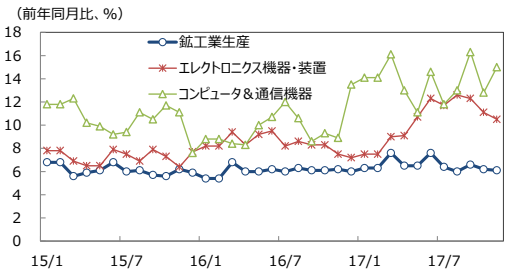
中国：鉄鋼業PMI

（ポイント、中立＝50）

（年/月）	鉄鋼業PMI	新規受注	生産	原材料在庫	新規輸出受注	完成品在庫	仕入価格
17/01	49.7	50.3	48.6	53.1	46.2	45.9	58.9
17/02	51.4	55.3	50.4	53.9	48.7	47.7	60.4
17/03	50.6	50.6	52.0	53.1	41.6	53.0	62.6
17/04	49.1	46.9	56.2	45.9	45.0	55.5	47.5
17/05	54.8	60.5	58.2	50.2	44.8	42.1	49.6
17/06	54.1	58.4	58.6	48.0	46.2	40.9	49.6
17/07	54.9	63.1	58.1	49.3	49.8	41.6	60.5
17/08	57.2	66.6	61.7	53.0	45.0	42.1	69.0
17/09	53.7	60.6	59.8	50.1	40.5	46.3	60.2
17/10	52.3	55.9	58.3	48.3	47.2	47.5	44.1
17/11	53.1	65.4	46.5	51.0	41.7	40.4	56.7
17/12	50.2	58.3	46.1	50.6	36.1	48.3	51.7

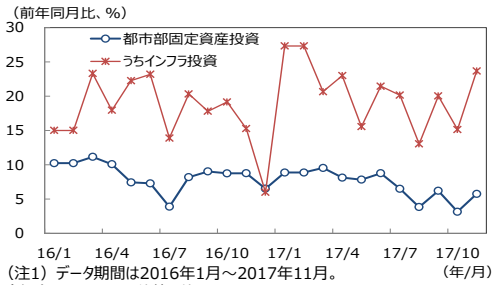
（注）データ期間は2017年１月～2017年12月。
（出所）CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：鉱工業生産



（注）データ期間は2015年1月～2017年11月。
（出所）CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

中国：都市部固定資産投資



（注1）データ期間は2016年1月～2017年11月。
（注2）1月からの累積値を使用。
（出所）CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

主要アジア各国・地域経済の見通し

情報提供資料

●アセアン：景気回復見通しを維持

12月の日経アセアン製造業PMIは49.9と、50割れとなった。アセアンで最大の経済大国であるインドネシアの日経製造業PMIが49.3と50割れになったためである。

インドネシアでは12月の日経製造業PMIが下振れたものの、インドネシアの向こう12カ月の生産見込みは2017年後半では最高水準になっており、先行きの景気センチメントは良好である。自動車の生産台数を月毎に見ると、12月に最も下振れする傾向があることから、12月の日経製造業PMIの下振れは一過性と判断する。

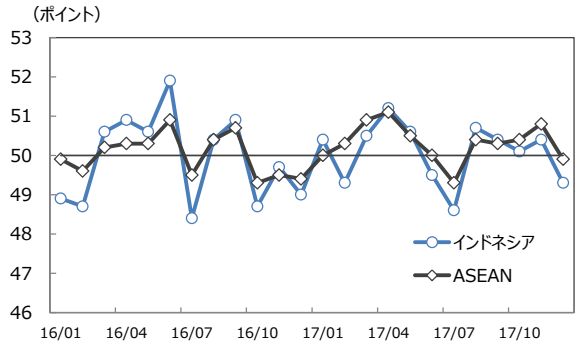
インドネシア中銀は10-12月期の成長率を＋5.1%と推計しており、2018年の成長率見通しを＋5.1～5.5%で維持している。現時点では、アセアンの景気回復見通しを維持する。

●インド：景気回復軌道を確認

12月の日経インド製造業PMIは54.7と、5カ月連続で50超えとなり、11月の52.6から上昇した。7月1日に導入した全国一律のGST（物品サービス税）を巡る混乱の最悪期を脱し、製造業が再び回復局面に戻ったとの判断を維持する。また、政府は11月15日から、200以上の品目のGST税率を引き下げており、この点は、内需押し上げに作用する一方、歳入欠陥という形で財政赤字の拡大をもたらしやすい。

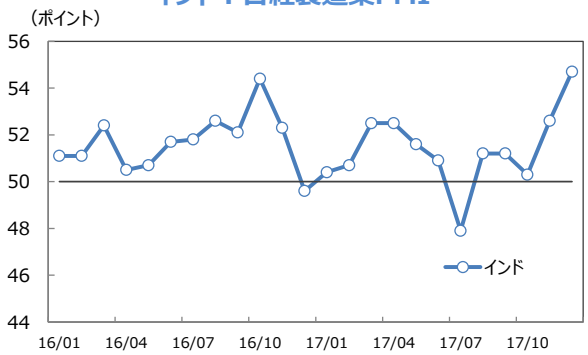
消費者物価インフレ率は11月に前年同月比＋4.9%へ加速し、準備銀行の2017/18年度後半の見通しである＋4.3～4.7%を上回った。玉ねぎ、トマトなど野菜インフレは12月には鈍化したとみられるため、12月のインフレ率はこの見通しに収まる可能性がある。

インドネシア・ASEAN：日経製造業PMI



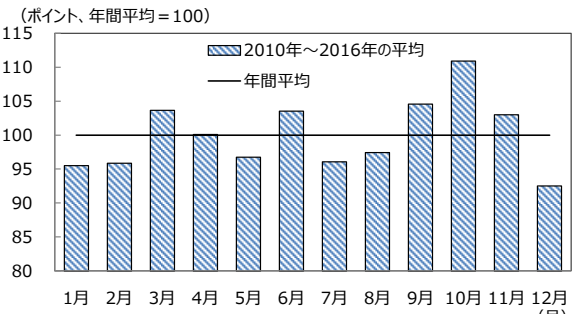
（注）データ期間は2016年1月～2017年12月。　（年/月）
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インド：日経製造業PMI



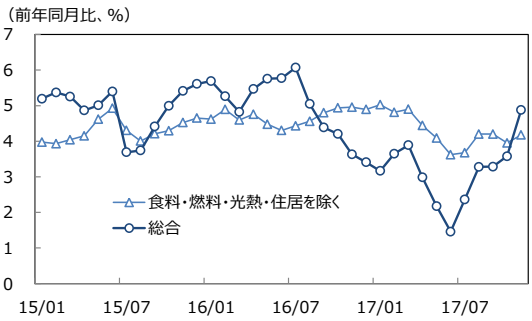
（注）データ期間は2016年1月～2017年12月。　（年/月）
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インドネシア：自動車生産台数



（注）データ期間は2010年1月～2016年12月。
（出所）CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インド：消費者物価インフレ率



（注）データ期間は2015年1月～2017年11月。　（年/月）
（出所）CEICのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

主要アジア各国・地域株式市場・債券市場見通し

情報提供資料

【東アジア株式】

- 中国は、環境保護を目的とした素材の生産抑制が続くものの、ハイテク関連の生産は上振れている。政府は経済安定を重視しており、景気は巡航速度へ緩やかな鈍化にとどまる見込み。引続き情報通信や一般消費・サービスを中心として企業業績は好調であり、堅調な相場上昇を見込む。
- 香港については、中国企業の香港上場（特にニューエコノミー関連）や、中国からのストックコネクト経由の資金が、株価押し上げ要因になると見込まれる。但し、企業業績の伸び自体は他市場に見劣りすることから、緩やかな相場上昇を見込む。
- 韓国は、半導体や市況品などの主要企業の業績急回復は今後一服する見込み。一方、中韓の緊張緩和は韓国企業にとってプラスと考えられる。
- 台湾は、スマホの大型新製品サイクルは当初期待を下回る状況にあり、台湾企業の業績見通しも当面は下押し圧力を受ける見込み。一方、中長期的には情報通信関連製品のすそ野拡大の恩恵が大きいと判断する。

【東南アジア株式】

- シンガポールは、銀行業績の底打ちや原油価格上昇による石油関連銘柄の回復が期待出来るが、今後1～2年程度の利益成長が域内で見劣りし、株価上昇ペースは緩やかと予想する。
- マレーシアは、原油価格上昇の恩恵に加えて、2018年に実施予定の総選挙を前に景気刺激策導入の期待が高まることで、相場は下支えされる見込み。
- タイは、2018年11月の総選挙に向けてプラユット暫定首相は農村対策を強化しており、地方景気にプラスと言える。堅調な輸出と相俟って景気は回復基調。相場は上昇基調が続くと見込む。
- インドネシアは、大手格付け会社のフィッチが12月21日にインドネシアの信用格付けを1ノッチ引き上げるなどマクロ経済環境がより安定してきていること、更には国内経済活性化へ向けて政府が対応を強化していることが評価され、市場は堅調な上昇を見込む。
- フィリピンは、2018年1月に施行された包括税制改革法が物品税の引き上げなどを通じてインフラ投資のファイナンスを裏付けており、フィリピン経済の底上げに繋がると見込まれる。内需は引き続き堅調であり、株式市場も堅調な上昇が持続しよう。
- ベトナムは、堅調な輸出や直接投資の伸びにより、高い経済成長が続く見込み。外国人投資家の株式保有比率緩和が進んでいることや有力企業の新規上場が呼び水となり、今後も海外投資家の資金流入に支えられて株式市場は上昇しよう。

【南アジア株式】

- インドは、足元大手格付け会社（ムーディーズ）が長期債格付けを引き上げるなど、経済ファンダメンタルズは堅調。GST（物品サービス税）導入や破産法改革など制度改革の持続的進捗はいずれインドの成長潜在性を更に高めると期待出来ることから、株式市場も堅調な展開を予想する。

【インド債券】

- 相対的に高利回りのインド債券には投資家需要が根強く、インフレ率も上昇傾向ながら当面はインド準備銀行のターゲット内に収まる見通し。しかし、財政赤字拡大懸念などから長期金利にはまだ上昇余地が残ると予想する。

【中国人民元建て債券】

- 中央経済工作会議で決定した中立的な金融政策スタンスが続く見込み。また春節前の季節性から短期金融市場では金利が上昇しやすいが、長期金利は一進一退の展開を予想する。

【インドネシア・フィリピン債券】

- インドネシアの景気、インフレが安定的に推移する中、中央銀行による利下げサイクルは終了し、当面は中立なスタンスを維持すると見込む。相対的に高利回りのインドネシア債券への需要は強いものの、すでに海外投資家の保有率が高くなってきていることもあり、長期金利は一進一退の展開を予想する。
- 大規模な経済政策に伴う景気堅調見通しや原油価格上昇に伴うインフレ上昇リスクなどにより、利上げ観測がコンセンサスになっており、長期金利には上昇余地が残ると予想する。

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。

主要アジア各国・地域株価指数推移

情報提供資料

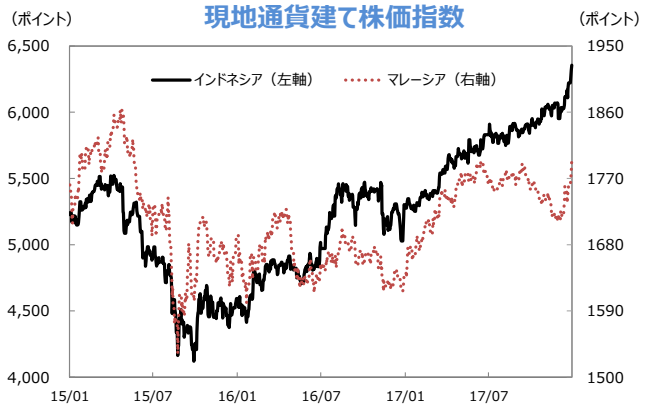
中国、香港　現地通貨建て株価指数

（注１）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（注２）各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

韓国、台湾　現地通貨建て株価指数

（注１）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（注２）各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インドネシア、マレーシア　現地通貨建て株価指数

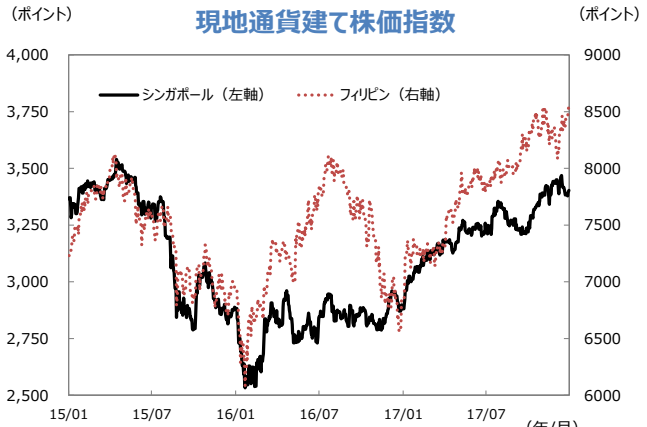


（注１）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（注２）各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

タイ、ベトナム　現地通貨建て株価指数

（注１）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（注２）各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

シンガポール、フィリピン　現地通貨建て株価指数



（注１）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（注２）各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インド　現地通貨建て株価指数

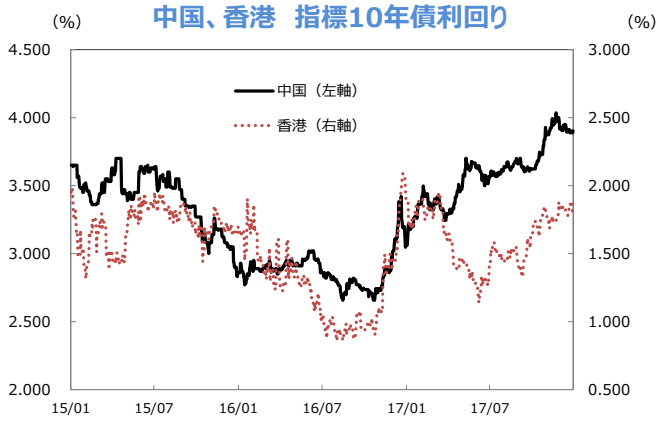
（注１）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（注２）各国の株価指数の名称はP12の参照ページに記載。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

主要アジア各国・地域10年国債利回り推移

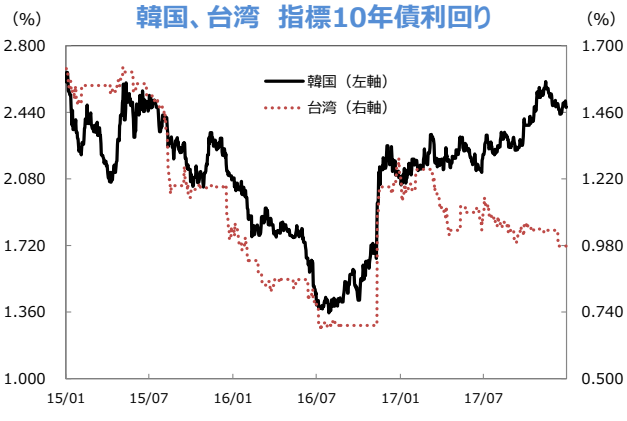
情報提供資料

中国、香港　指標10年債利回り



（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

韓国、台湾　指標10年債利回り



（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

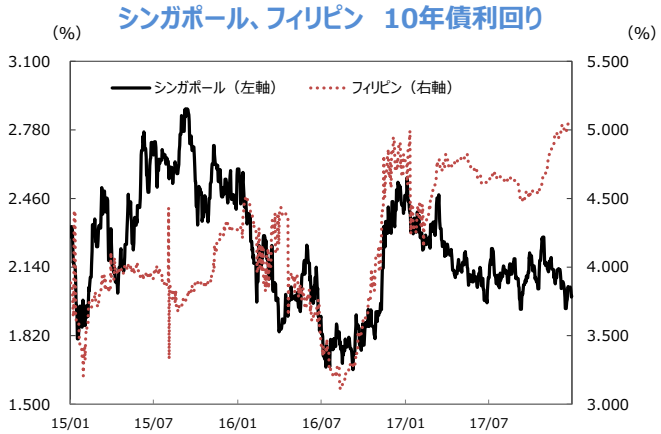
インドネシア、マレーシア　10年債利回り

（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

タイ　10年債利回り

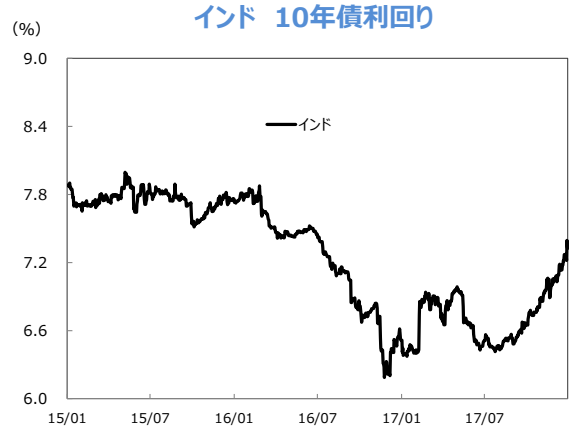
（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

シンガポール、フィリピン　10年債利回り



（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インド　10年債利回り



（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

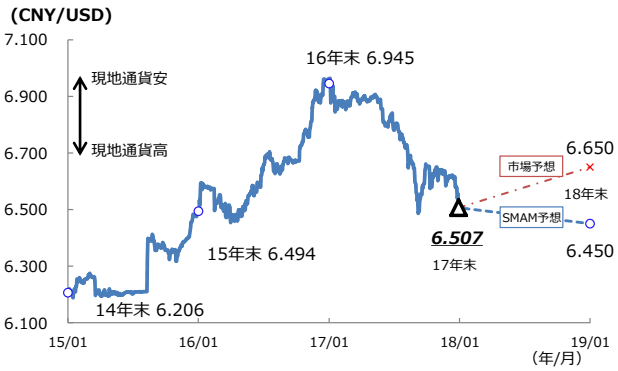
現地通貨の対米ドルレート予測①

情報提供資料

人民元：米ドル安が続けば上昇余地あり

- ✓ 12月29日時点:6.507(16年末比+6.7%)
  ※+は増価、▲は減価。
  ※増価/減価の計算は、該当期間の現地通貨あたりの米ドルの価値の増減率を求める事によって算出しています（以下同様）。
- ✓ 18年末予測:6.450(17年末比+0.9%)
- ✓ 人民元の対米ドルレートは米ドル指数の裏返しの動きで推移している。
- ✓ 11月の米中首脳会談では貿易不均衡はさほど問題視されなかったが、同問題は潜在的な元高圧力。
- ◆ 1月のポイント：

2018年は緩やかな米ドル安、ひいては緩やかな元高を見込む。米ドル安が1月も続けば人民元には上昇余地があると判断する。

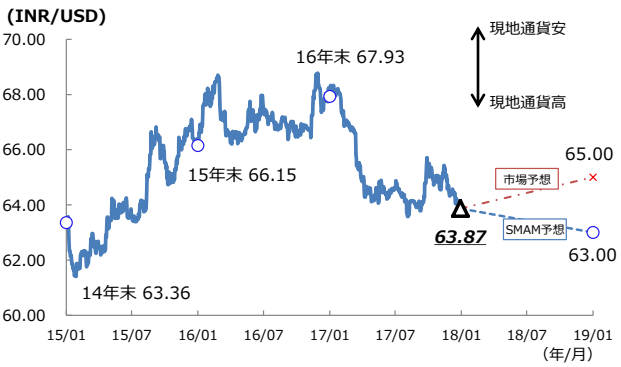


（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インドルピー：予算案と金融政策に注目

- ✓ 12月29日時点:63.87(16年末比+6.4%)
  ※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:63.00 (17年末比＋1.4%)
- ✓ 金融政策スタンスが中立から引締めバイアスに移行する可能性に留意。
- ◆ 1月のポイント：

2月1日の予算案で財政再建よりも拡張的な財政政策が優先されるならば、7日の金融政策決定会合で引締めバイアスに移行する可能性がある。この点を市場が織り込みに行けば、ルピーには上昇余地があると判断する。

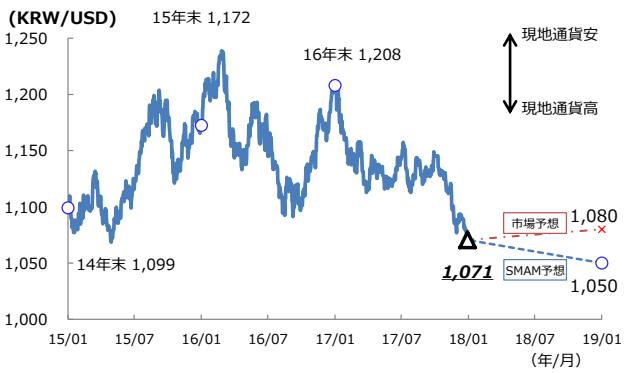


（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

韓国ウォン：横ばい圏を見込む

- ✓ 12月29日時点:1070.7(16年末比+12.8%)
  ※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1050.0(17年末比+2.0%)
- ✓ 北朝鮮の行動は潜在的なウォン下落リスク。
- ◆ 1月のポイント：

12月には米ドル安を受けてウォン高が進展。一方、ウォン高が行き過ぎれば、輸出競争力の低下から成長率の下振れ懸念も。



（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

現地通貨の対米ドルレート予測②

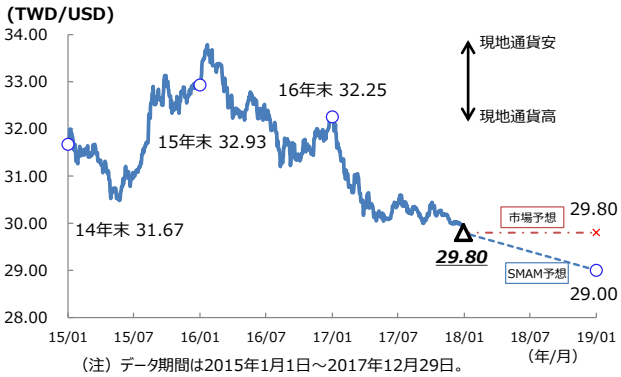
情報提供資料

台湾ドル：米ドル動向に注目

- ✓ 12月29日時点:29.80(16年末比+8.2%)
  ※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:29.00(17年末比+2.8%)
- ✓ 大幅な経常黒字は通貨高要因。

◆ 1月のポイント：

現状から横ばい圏が続く見込み。米ドル安が続くならば上昇余地があると判断する。



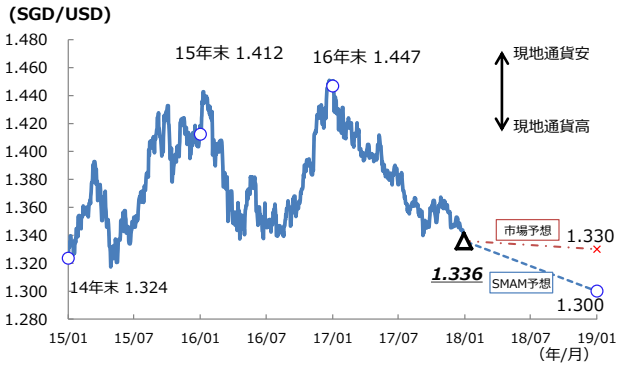
(注) データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

シンガポールドル：上昇余地あり

- ✓ 12月29日時点:1.336(16年末比+8.3%)
  ※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:1.300(17年末比+2.8%)
- ✓ マレーシアリンギットの割安感の修正が行われる場合には、シンガポールドル高要因であり、2018年前半に一段の通貨高を想定。

◆ 1月のポイント：

リンギットが上昇しやすいため、実効為替が安定する環境では対米ドルでシンガポールドルは上昇しやすい。



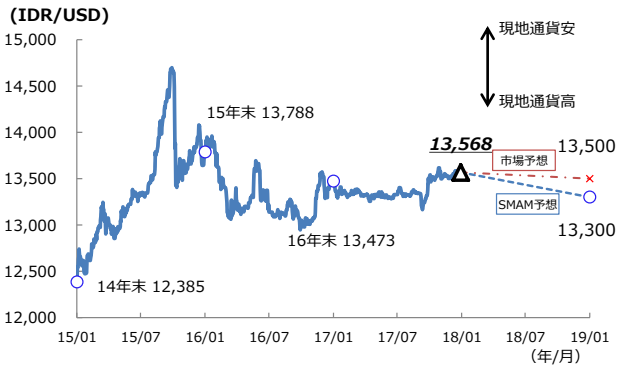
(注) データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

インドネシアルピア：対米ドルで横ばい圏

- ✓ 12月29日時点:13,568(16年末比▲0.7%)
  ※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:13,300(17年末比+2.0%)
- ✓ S&Pが投資適格級に格上げした後も、ルピアは安定しており、ルピア売り介入の可能性
- ✓ 外国人の国債保有比率が高く、ルピアと長期債利回りには一定の相関が見受けられる。

◆ 1月のポイント：

外国人投資家によるルピア建て国債の売却の流れは一巡した模様であり、米ドル安定見込みではルピアも安定する見込み。



(注) データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

現地通貨の対米ドルレート予測③

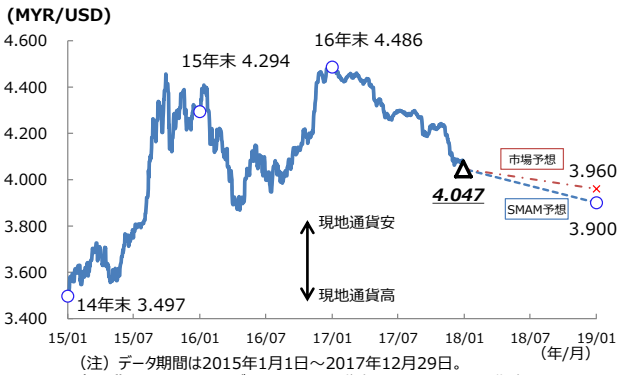
情報提供資料

マレーシアリンギット：依然割安感

- ✓ 12月29日時点:4.047(16年末比+10.9%)
  ※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:3.900(17年末比+3.8%)
- ✓ 対米ドル、実効ベースどちらで見ても長期平均と比較すると、足元の水準には依然割安感がある
- ✓ 追加的な利上げ観測、原油高観測は通貨高要因

◆ 1月のポイント：

原油高の環境下で利上げ観測を織り込んできたため、11～12月にリンギット高が進展。総選挙が視野に入ってきており、依然として上昇余地がある。



（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

タイバーツ：上昇局面を見込む

- ✓ 12月29日時点:32.58(16年末比+9.9%)
  ※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:31.50(17年末比+3.4%)
- ✓ 大幅な経常黒字や好調な景気は通貨高要因

◆ 1月のポイント：

2018年11月の総選挙に向けて農村経済の立て直しと所得格差の是正を打ち出す見込みで通貨上昇要因。一方、中銀はバーツ売り介入でバーツ上昇に歯止め。

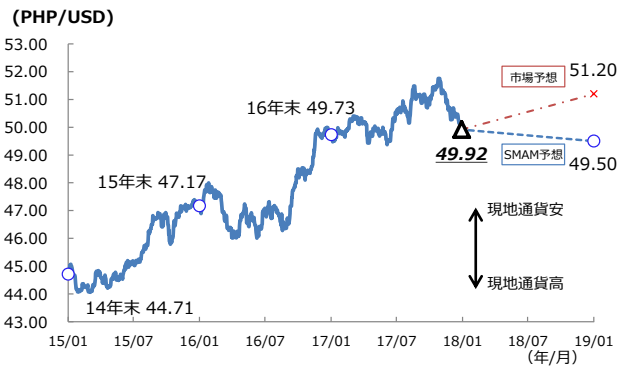
（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

フィリピンペソ：上昇余地あり

- ✓ 12月29日時点:49.92(16年末比▲0.4%)
  ※+は増価、▲は減価。
- ✓ 18年末予測:49.50(17年末比＋0.9%)
- ✓ 議会は2017年内に税制改革法案を可決し、インフラ投資の財源が明確に。
- ✓ 利上げ観測はペソ高要因。

◆ 1月のポイント：

税制改革の法制化はインフラ投資を通じて内需持ち直しを促しやすい。次のペソ高の手掛かりは、2月、3月の金融政策決定会合に向けて利上げ観測が浮上するか否か。



（注）データ期間は2015年1月1日～2017年12月29日。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

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。

- P1、P7の各国の株価指数の名称は下記の通り。
  - 中国：上海総合指数
  - 香港：ハンセン指数
  - 韓国：韓国総合株価指数
  - 台湾：台湾加権指数
  - インドネシア：ジャカルタ総合指数
  - マレーシア：クアラルンプール総合指数
  - タイ：SET指数
  - ベトナム：ベトナムVN指数
  - シンガポール：シンガポールST指数
  - フィリピン：フィリピン総合指数
  - インド：SENSEX指数

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。

＜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・・・申込手数料 上限3.78%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.08%（税込）

・・・信託財産留保額 上限3.00%

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年 3.834%（税込）

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税等相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々の取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

●投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

●投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

[2017年5月31日現在]

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第399号
一般社団法人投資信託協会会員、
一般社団法人日本投資顧問業協会会員、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員

作成基準日：2017年12月29日