

アジア株式に3つの追い風

－FRBの利上げ休止、中国経済の持ち直し、インフレの安定－

当レポートの主な内容

- ・年明け以降急速に上昇してきたアジア株式がさらに上昇するためには世界経済や企業収益に対する市場の見通しが改善する必要があると思われます。
- ・3～6カ月で考えれば、3つの追い風（FRBの利上げ休止、中国経済の持ち直し、インフレの安定）を背景に株式市場は戻りを試す展開に移行すると予想しています。

注目される3つの「追い風」

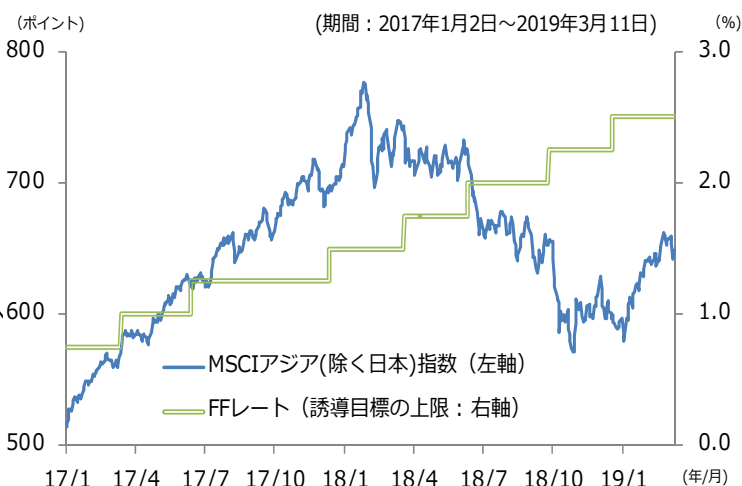
アジア株式市場は年明け以降、安定的に上昇基調を辿ってきました。米連邦準備制度理事会（FRB）が利上げを休止し、米中通商交渉に対する楽観的な見通しが台頭してきたことが背景にあったと考えています。しかし、ここ1週間ほどはこれまでの上昇が急だったことやこれらの好材料が既に株価に織り込まれたことから上値の重い展開を続けています（図表1）。今後、株価がさらに上値を追うためには世界経済や企業収益に対する市場の見通しが改善する必要があると思われます。

今後3～6カ月ほどのアジア株式市場を取り巻く環境は決して悪いものではありません。①FRBの利上げ休止、②中国経済の年央に想定される景気持ち直し、③アジア域内のインフレ安定、がアジア株式への追い風になると考えています。以下ではこれら3つの点について簡単に説明したいと思います。

①FRBの利上げ休止

通常、FRBが利上げを停止すれば、米国金利が上がりにくくなり、ドル高圧力が後退します。その結果、新興国から米国への資金逃避の動きが収まり、新興国では通貨とともに株式市場も安定に向かうと考えられます。FRBの次の一手が利上げになるか利下げになるかは予断を許しませんが、今回の利上げサイクルが既に終盤戦を迎えているという事実は新興国資産にとって追い風になると思われます。世界の中央銀行の中心的な存在であるFRBがハト派転換したことは新興国を含む世界の中銀に金融緩和余地を与えることになりました。金融緩和余地が拡大すればアジアのマクロ経済や企業を取り巻く環境はより安定すると思われます。

図表1 MSCIアジア（除く日本）指数とFFレート



(出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

②中国経済の持ち直し

中国経済は足元で減速基調を強めています。2018年通年の実質GDP成長率は6.6%と28年ぶりの水準に減速し、足元でも製造業景況指数は悪化を続けています。中国経済は文字通り「夜明け前は最も暗い」状態にあります。現在開催中の全人代で発表された景気刺激策はこれまでに発表された政策を確認する内容でした。同時に発表された本年のGDP成長率目標は6.0%-6.5%と昨年よりも引き下げられましたが、景気を失速させないという強いメッセージが示されたと考えています。どんなに夜明け前が暗くても、朝の来ない夜はありません。経済全体に供給される資金量を示す新規社会融資総量の前年比の伸びは拡大基調を辿っています（次頁図表2）。今後、政策効果が徐々に表面化し、年央には中国経済が持ち直すと予想しています。中国経済が軟着陸（ソフトランディング）に向かえば、アジア経済もその恩恵を受け、株式市場でも安定感が高まると考えています。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

③インフレ安定

アジア諸国では昨年10月以降の原油安によるエネルギー価格の低下に加えて通貨安定によって輸入物価が抑制され、インフレ（消費者物価指数）は低下傾向を示しています（図表3）。その結果、中央銀行の金融緩和余地が拡大すると思われます。実際、インドでは既に利下げが行われ、その他中央銀行も金融緩和に前向きになってきました。FRBが利上げを休止し、世界的に金融緩和機運が高まればアジアでも金融政策の裁量余地が拡大します。その結果、利下げで景気を刺激したり、外的ショックに見舞われても利下げで経済を安定化させることが可能となります。

アジア株式市場の見通し

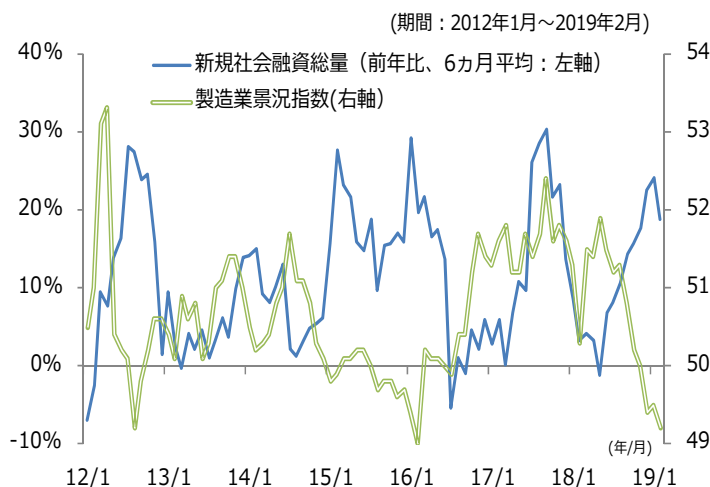
アジア株式がさらに上昇するためには世界経済や企業収益に対する市場の見通しが改善する必要があると思われます。米中通商交渉が妥結し、中国経済に回復の兆しが見えてくれば市場のセンチメントは徐々に改善に向かうと考えています。これらの好材料に前述した3つの追い風が加われば、アジア株式にとっては極めて好ましい環境が実現するかも知れません。

逆にマイナス材料を探せば、短期的には米中交渉の決裂が挙げられますが、その可能性は低いと考えています。長期的には中国経済や米国経済が想定以上に急拡大し、FRBが利上げを再開したり、原油価格が急上昇することもマイナス材料になりますが、当面はこのシナリオを懸念する必要はないと考えています。また、今後3カ月間にインドネシア、インド、タイで国政選挙が予定され、アジアは政治の季節を迎えます。大衆迎合的な財政支出が拡大すれば国債や通貨の長期的な評価を下げることに繋がりますが、株式にとっては需要喚起の点からむしろ好材料になると思われます。

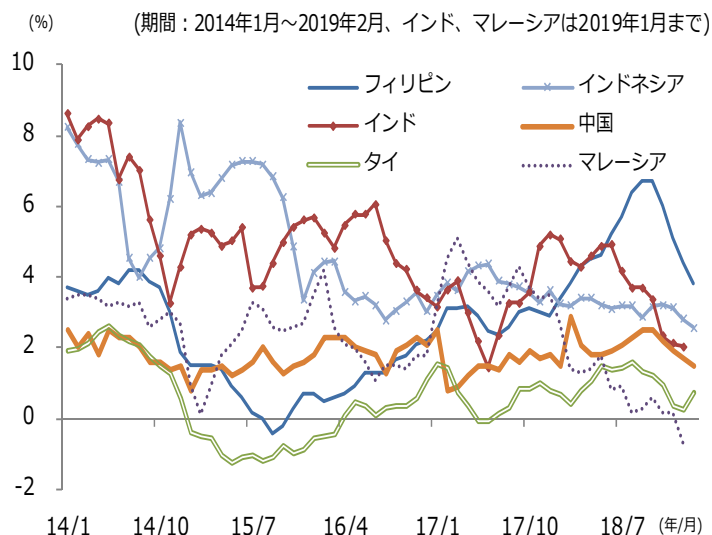
3~6カ月程度の投資期間で考えれば、アジア株式は目先上値の重い展開が続く可能性も否定できませんが、その後は戻りを試す展開に移行すると考えています。

以上（作成：投資情報部）

図表2 中国の新規社会融資総量と製造業景況指数



図表3 アジア主要国の消費者物価指数（前年比）



(図表2,3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報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。■投資信託の取得の申込みにあたっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、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。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額 × 購入口数 × 上限3.78% (税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額 × 0.3% 以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担

: 純資産総額 × 実質上限年率1.991088% (税抜1.8436%) 程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額 × 上限年率0.01296% (税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別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、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)