

12月までのアジア経済と株式市場の行方 - 2つの向かい風を受けて株式市場は上値の重い展開を予想 -

- アジア経済は、1-3月期に持ち直しの動きとなりました。今後も、堅調な個人消費や、設備投資の進展、緩和的な金融政策などが成長の下支えになり、持ち直し傾向が続くものと予想されます。
- しかし、アジアの株式市場は「米国の利上げ」「貿易戦争の可能性」という2つの向かい風を受けて当面上値の重い展開が続くと予想しています。

アジアの1-3月期GDP成長率は概ね持ち直し

アジア主要国の1-3月期実質GDP成長率は、概ね持ち直しました。インドは前年比+7.7%と、前期より加速しました。また、フィリピンは同+6.8%、タイは同+4.8%と、ともに前期より伸びました。域内最大の経済国である中国は同+6.8%と、3四半期連続で同率の成長となり安定しています。また、インドネシアは同+5.1%と前期より若干減速しましたが、ほぼ同レベルを維持しました(図表1)。

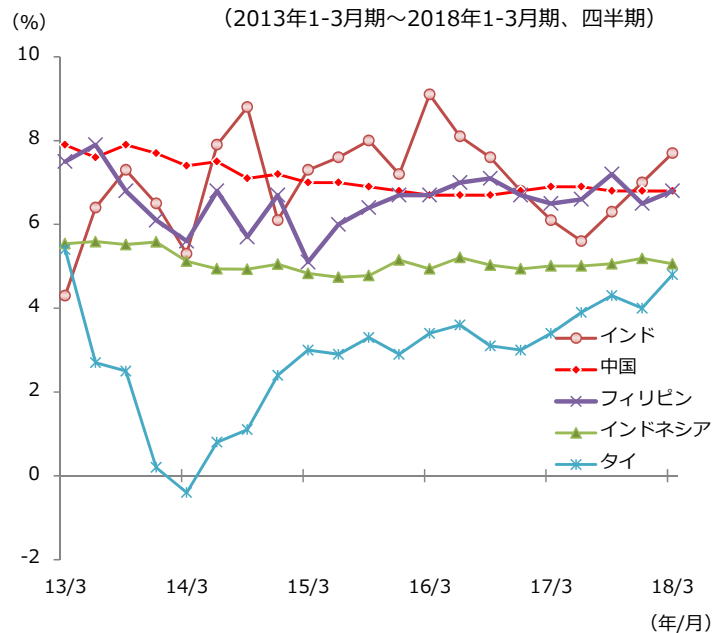
総じて、アジア主要国の経済は、持ち直しの動きになっていると言えます。個人消費や、製造業を中心とした設備投資などが成長を押し上げています。IMFは新興国全体で今年4.9%成長を予想していますが、アジア主要国の経済成長は、概ねこれを上回る水準で堅調に推移しています。

米国の保護貿易主義の行方などがリスク要因に

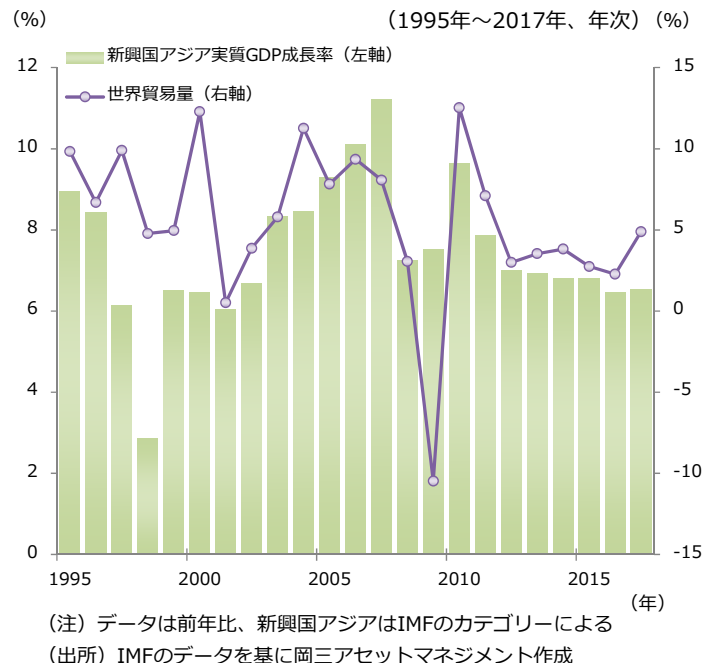
アジア主要国の経済は、今後も全体としては、持ち直し傾向が続くとみられます。堅調な個人消費や、設備投資の進展、落ち着いた物価動向を背景とした緩和的な金融政策などが成長の下支えになるとみられます。一方、リスク要因としては、米国の保護貿易主義により、通商摩擦が激化した場合、世界の貿易量の減少を通じて、アジアなどの新興国経済が圧迫される可能性が挙げられます(図表2)。

米欧の物価上昇は緩やかであり、今のところ利上げ加速によるアジア市場からの急激な資金流出の可能性は低いとみられます。ただ、報復関税の応酬により、通商協議の落とし所を見失う事態となれば、金融市場でリスクオフの動きが強まることも想定されます。その場合、アジア主要国においても、通貨下落、インフレ加速、利上げ、などの圧力が高まり、景気が抑圧される可能性があると考えられます。

図表1 アジア主要国の実質GDP成長率(前年同期比)



図表2 新興国アジア実質GDP成長率と世界貿易量



<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。

2つの向かい風

中国を中心にアジア諸国のマクロ経済は持ち直しの動きを見せていますが、アジア株式に対して足元で、「米国の利上げ」、「貿易戦争の可能性」という2つの向かい風が吹きつけています。

米国で利上げが進められると、新興国から米国へ資金が逃避すると考えられています。これまで米国の利上げ局面でアジア株式はいくつかの異なる動きを見せました。1994年のメキシコ危機時は利上げが行われている間中、アジア株式は軟調に推移しましたが、2005年前後の段階的（Measured Pace）な利上げ局面ではFFレートの上昇にあわせて上昇を続けました。1999年以降の利上げ局面の前半では、アジア株式は上昇しましたが、テクノロジーバブルの崩壊にあわせてアジア株式も下落に転じました（図表3）。今回の米国利上げサイクルでは2015年12月以降、既に7回の利上げが行われました。この間、アジア株式は今年1月までは力強く上昇してきましたが、その後は下落に転じました。今回は1999年のパターンを辿る可能性が浮上してきたと考えています。

もう一つの向かい風は貿易戦争が勃発する可能性が高まってきたことです。万一、米中が報復が報復を呼ぶ貿易戦争に突入すれば、最もダメージを受けるのは米国への輸出に依存した中国企業や中国、日本、米国の製造業のサプライチェーンに組み込まれたアジア企業になると思われます。7月6日に迫る米国の中国製品への追加関税の発動まで、両国間の水面下の交渉の行方が注目されます。

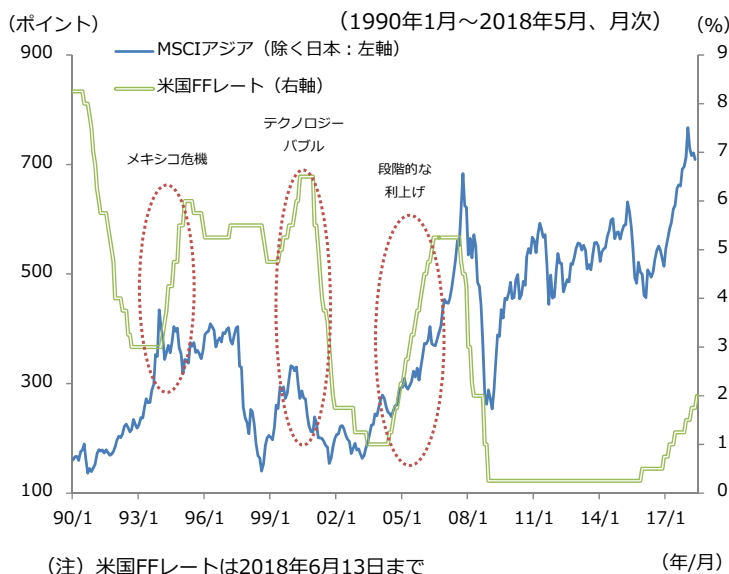
12月までは上値の重い展開を予想

中国政府が目指す「中国製造2025」や国民のデジタル化の波にうまく乗ったBAT（Baidu, Alibaba, Tencent）などのテクノロジー銘柄の上昇はしばらく続くと考えます。しかし、ASEAN（東南アジア諸国連合）やインドも含めたアジア株式全体の株価バリュエーションは一時よりは低下してきたものの依然として2010年以降の平均を上回ったままです（図表4）。企業収益の伸びにも頭打ち感が見え始めました。米国の利上げは来年まで続くことが市場の大方の予想となっており、トランプ旋風も11月の中間選挙が終わるまで吹き止むことはないと考えられます。そのため12月までのアジア株式は上値の重い展開が継続すると予想しています。

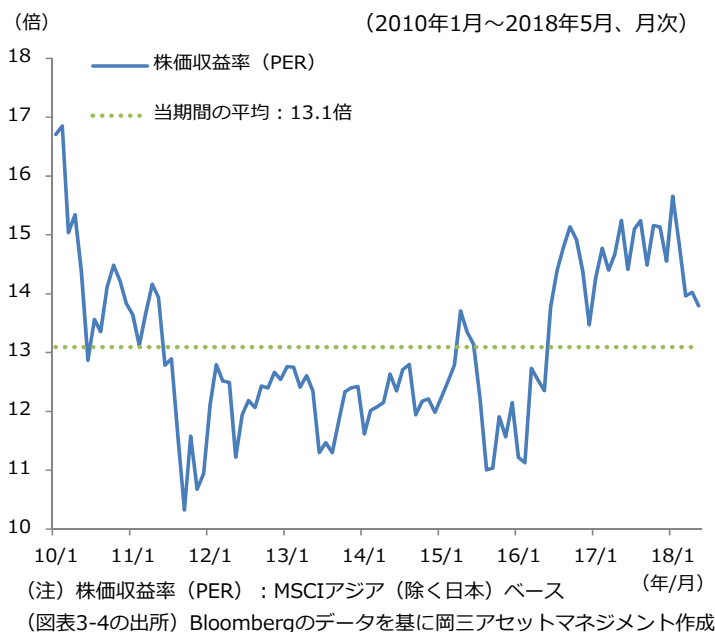
（注）MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

以上（作成：投資情報部）

図表3 アジア株式と米国FFレート



図表4 アジア株式のバリュエーション



<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に帰属します。

【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)