



新興国金融市場の見通し

FRBの「ハト派転換」を受けて新興国の株式・国債市場、通貨は下値を切り上げる展開を続けています。新興国市場の先行きを見通すためには「FRBの利上げ終了タイミング」と「中国経済の行方」が鍵になると考えられます。FRBの利上げが早期に終わり、中国経済が年央に底打ちすることを前提にすれば、新興国市場はしばらく底堅く推移すると考えることができそうです。

安心感を取り戻した新興国市場

昨年秋に安定感を取り戻した新興国の株式・国債市場、通貨は年明け以降に米国の連邦準備制度理事会（FRB）が「ハト派」に転換し、市場に利上げが早期に終わるとの見通しが高まると上昇スピードを速めました（図表1）。

足元で新興国市場の先行きについては強気論と弱気論が交錯しています。米国の景気拡大が終盤戦に突入り先進国の株式市場に大きなアップサイドが期待できないなか、新興国市場の上値も重くなるとの見方がある一方、今後の展開次第では新興国市場にとってバラ色のシナリオが実現するとの観測もあります。

新興国市場の先行きを占うには、①FRBの利上げ終了タイミング、②中国経済の行方、が重要な鍵になると考えられます。

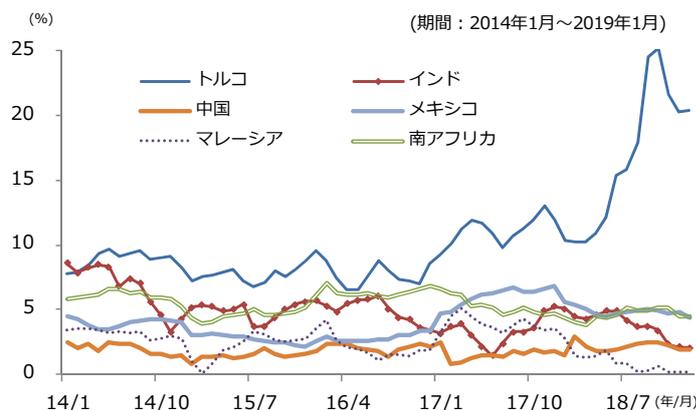
FRBの利上げ終了タイミング

FRBのパウエル議長は今後の金融政策はその時々「データ次第」だと表明していることから、利上げがいつ終わるかを現時点で予断することはできません。しかし、FRBが利上げをストップすれば、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がストップし、新興国の金融市場・通貨は安定に向かうと考えられます。昨年10月以降の原油安によってインフレ環境が改善している上に、通貨安定によって輸入インフレが抑制されれば、新興国中央銀行の金融緩和余地はさらに拡大します（図表2）。実際、インドでは既に利下げが行われ、これまで利上げを進めてきた新興国の中央銀行からも金融緩和に前向きな発言が聞こえてきました（図表3）。過去においても、FRBの金融引締めサイクルが終わる前後で新興国の金融市場・通貨のパフォーマンスは改善に向かいました。

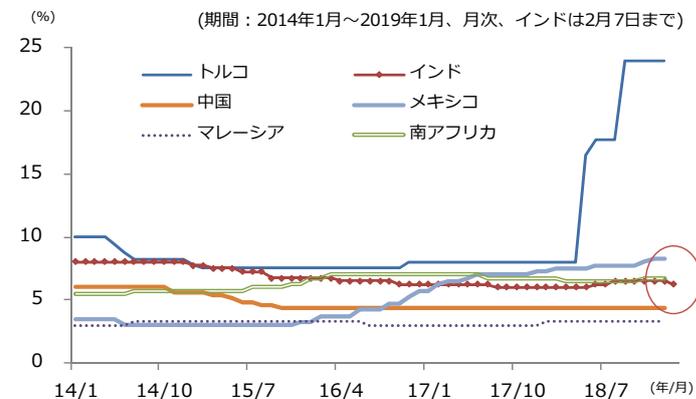
図表1 新興国市場の推移(*)



図表2 新興国の消費者物価指数（前年比）



図表3 新興国の政策金利



(図表1~3の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<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もありません。■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あたっては、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。



図表4~6は1990年以降4回の米国の利上げ終了月の前後12カ月の新興国市場の動きを示したものです。

＜新興国株式：図表4＞

利上げ終了前の数カ月は下落傾向を辿ることもありました。利上げ終了後は1997年のアジア危機、2000年のITバブル崩壊時を除いて安定的に上昇しました。利上げ終了後12カ月間の現地通貨リターンは4回平均で9.9%でした。

＜新興国国債：図表5＞

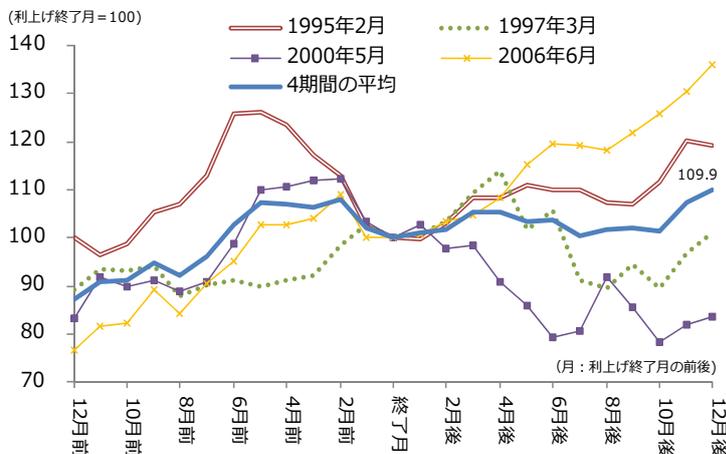
アジア危機時も含めて、現地通貨の新興国国債は利上げ終了の前後で安定的に上昇しました。利上げ終了後12カ月間のドル換算リターンは22.2%に達しました。

＜新興国通貨：図表6＞

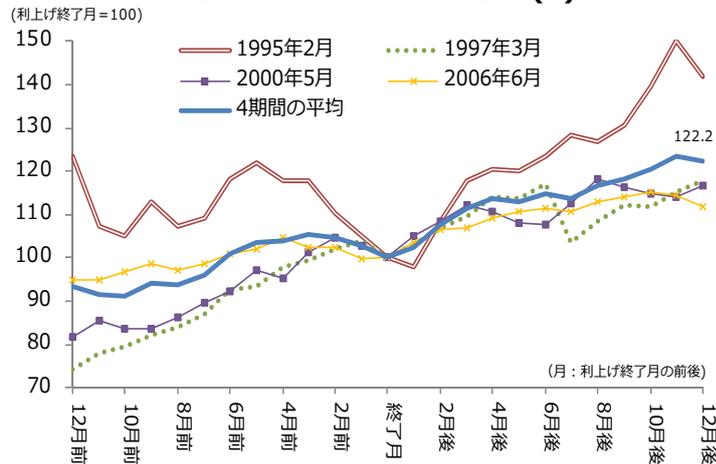
データの制約から過去2回の数字しかとれませんが、米国の金融引締めが終盤戦に入ると、引締め終了後先取りする形で新興国通貨は上昇し、利上げ終了後もその流れは継続しました。利上げ終了後12カ月間で平均6.6%上昇しました。

過去の動きを要約すると、株式市場は利上げ終了前に下落し、その後上昇に転じました。国債市場や通貨は終了前から上昇を始め、終了後もその流れが続きました。ここ数カ月間の新興国市場は昨年12月の利上げが今回の引締めサイクルで最後になることを織り込んだ動きになっていると考えられます（前頁図表1）。

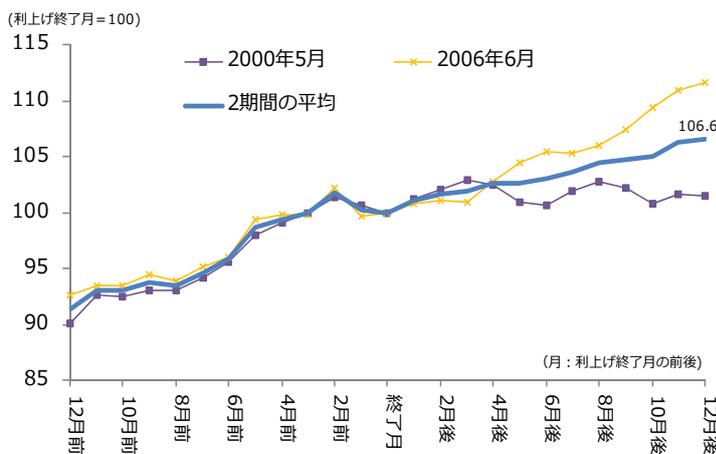
図表4 新興国株式市場の動き(*)



図表5 新興国国債市場の動き(*)



図表6 新興国通貨の動き(*)



(図表4~6の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

中国経済の行方

資源国やアジア諸国を筆頭に、依然として中国への輸出に依存していることが新興国経済の特徴の一つです。足元の中国経済は文字通り「夜明け前が最も暗い」状態にあります。しかし、民間部門、特に中小・輸出企業を強化し、個人消費を加速させるために政府が昨年中盤から打ち出した様々な政策の効果が徐々に表面化し、年央には成長率は底打ちに向かうと予想しています。小売売上や鉱工業生産など毎月発表される指標には、まだ「だまし」の可能性もありますが、景

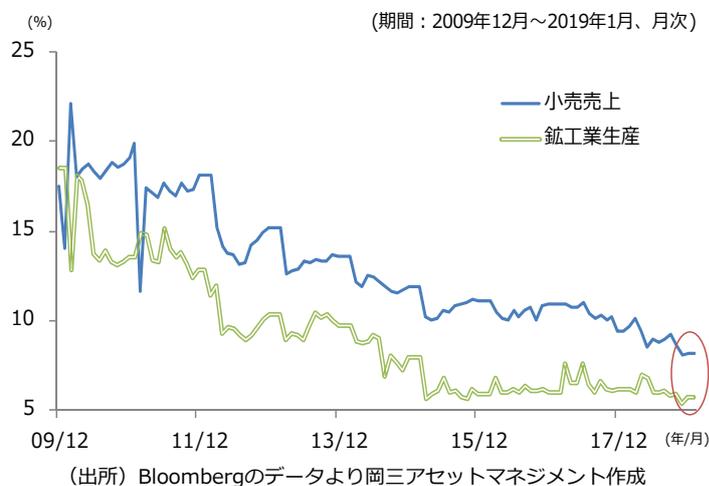
＜本資料に関してご留意いただきたい事項＞

■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もありません。■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。

気底打ちの最初の兆候が見えてきました（図表7）。

米中通商協議については、3月1日の期限までに妥結するか、協議を継続することに双方が合意し、関税の再引上げは回避されると予想しています。中国が、農産物・エネルギーなどの輸入拡大・関税引下げ・非関税障壁の撤廃を通じた貿易黒字の削減、知的財産権の保護、強制技術移転・サイバー攻撃に対する規制強化、テクノロジー企業への補助金削減、市場開放などで米国に一定程度歩み寄ると予想しています。両首脳にとって景気減速や金融市場の混乱などの国内事情を考慮すれば、ある程度の妥協が現実的な判断になると考えます。中国経済が軟着陸（ソフトランディング）に向かえば、新興国経済もその恩恵を受け、新興国市場でも安定感が高まると考えています。

図表7 中国の小売売上と鉱工業生産（前年比）



新興国市場の見通し

今回のFRBの引締めサイクルについては、昨年12月の利上げが最後となり次の動きは利下げになるとの見方がある一方、6月以降に利上げが再開されるとの観測も残っています。いずれにしても、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市場にとって追い風になると考えています。世界の中央銀行の中心に位置するFRBがハト派転換したことは新興国を含むその他中銀に金融緩和余地を与えることになりました。インフレ環境が改善した新興国で金融政策の裁量余地がさらに拡大すれば、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になります。中国経済が年央に持ち直せば、新興国経済全体にとってプラスになると考えられます。逆に中国経済や米国経済が強くなり過ぎることは、FRBに利上げを促すという点で「諸刃の剣」となると考えています。米中経済の拡大が需要を押し上げ原油価格が上昇すれば新興国のインフレ環境にも悪影響を及ぼします。選挙の季節を迎える国で大衆迎合的な財政支出を拡大させれば、国債市場のみならず株式市場や通貨の長期的な評価を押し下げることにもつながります。いずれにしても、米国で金利が安定し、中国経済が持ち直すことは新興国市場にとってはバラ色のシナリオと考えることができるかも知れません。

新興国の株式市場に大きな影響を与える米国株式については、米国経済が次の景気後退を迎えるまでしばらく上昇を続けると予想しています。新興国市場については、FRBの利上げが早期に終わり、中国経済が年央に底打ちすることを前提とすれば、しばらく底堅く推移すると考えることができそうです。

以上（作成：投資情報部）

(*) 新興国株式：MSCI新興国現地通貨指数
 新興国国債：JPMorgan GBI-EM Global Diversified指数
 新興国通貨：MSCI新興国通貨指数

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。

ストラテジストの眼

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率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)