

アジア株式の投資戦略

－米中貿易摩擦のエスカレートを受けて－

当レポートの主な内容

- ・米中貿易摩擦がエスカレートするなか、アジア株式にも向かい風が吹き始めました。
- ・しかし、アジアの株式市場は一様・均質ではありません。①北東アジア ②香港（中国）③東南アジア ④インドに分類して定性・定量分析を行うと地域間で投資魅力度に大きな差が見えてきました。

アジア株式にも向かい風

米国政府は10日に中国からの輸入品約2000億ドルの関税を10%から25%に引き上げました。その後、中国は報復関税を宣言し、米国はさらに中国からの全輸入品への関税引上げを表明しました。米中貿易摩擦がエスカレートするなか、アジア株式にも向かい風が吹き始めました（図表1）。

関税引上げがアジア各地域の経済や企業収益に与える影響としては次の点が考えられます。

- 中国から米国への輸出がさらに減少すると思われま
す。関税対象が全輸出財に拡大されれば、これまでの家具やバッグなどに加えて携帯端末などのハイテク製品が含まれることとなります。
- 建国70年の節目の年に国内の社会不安を抑制したい中国政府は外需の穴を埋めるために内需を対象に景気刺激策を大幅に拡充することが想定されます。最も手っ取り早く成長率を高め雇用を創出することができるのはインフラ投資です。
- 中国から米国に輸出されるハイテク製品に使われる電子部品、半導体関連製品などの周辺国から中国への輸出が打撃を受けそうです。中国で製品を組み立て米国に輸出するアジア企業も悪影響を受けます。
- 中期的には輸入関税を避けるために米国への輸出財の生産基地を中国国外に移転する動き（サプライチェーンの再構築）が進むことが予想されます。

4地域に分けて定性・定量分析

これらの見通しに基づいて、アジアの株式市場を4地域に分類し（図表2）、関税引上げの影響を定性的に分析するとともに定量的に株価・財務指標の分析を行いました。

➢ 定性分析

北東アジア（韓国、台湾）については、中国から米国に輸出されるハイテク製品に使われる電子部品、半導体関連製品などの中国への輸出が打撃を受けそうです。仮に中国製の携帯端末（例：iPhone）の関税が引き上げられればさらに不利な立場に立たされそうです。香港のハンセン指数は中国系の金融、保険、不動産のウェイトが

図表1 アジア・米国株式市場の動き



図表2 各地域の株価の動き



(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。
(注) 北東アジアは韓国(総合)、台湾(加権)、東南アジアはフィリピン(総合)、ベトナム(ホーチミン)、タイ(SET)、マレーシア(KLCI)、インドネシア(ジャカルタ総合)を単純平均、香港はハンセン、インドはセンセックス
(図表1,2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

高く、中国のインフラ投資やそれに伴う信用拡大の恩恵を受けると考えられます。サプライチェーン再構築の恩恵を受けるのはASEANを中心とする東南アジアになると考えられています。一方、インドへの米中貿易摩擦の悪影響は相対的に限られると考えられます。

➤ 定量分析

バリュエーション（株価収益率：PER）ではインドが最も割高で、香港が最も割安です（図表3）。企業の収益性（営業マージン）は香港が最も高く、北東アジアは劣後しています（図表4）。バランスシートの脆弱性を示す財務レバレッジはインドが最も高く、北東・東南アジアは低水準です。中国では過剰債務が問題視されていますが香港に上場する中国企業のレバレッジは以前よりも低下しています（図表5）。世界経済が減速局面を迎えるなか、財務基盤の安定性は従来よりも重要な指標になってくると考えられます。

アジア株式の投資戦略

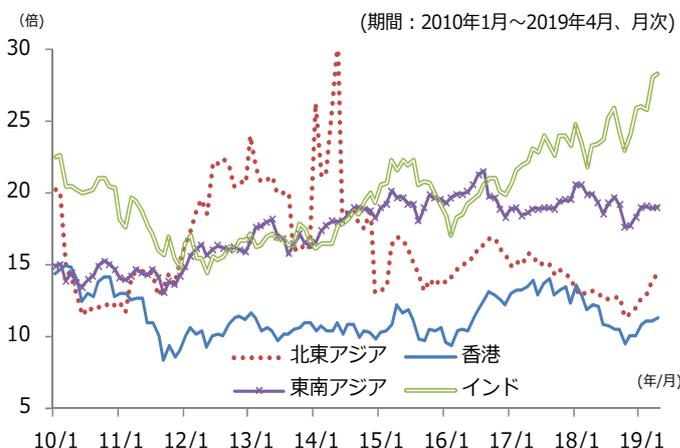
アジア株式へ投資する際には、貿易摩擦の行方とともに貿易摩擦（関税引上げ）がマクロ経済、企業収益に与える影響を冷静に見極めることが重要です。しかし、現時点で米中政権の今後の動きを予見することは困難なため、アジア株式はしばらく神経質な展開が続くと思われま

す。しかし、アジアの株式市場は一様・均質ではありません。6ヵ月程度の投資期間では地域間で濃淡を付けることによって相対的に高いリターンを上げることができると考えられます。北東アジアやインドよりも香港や東南アジアが魅力的だと考えています（図表6）。

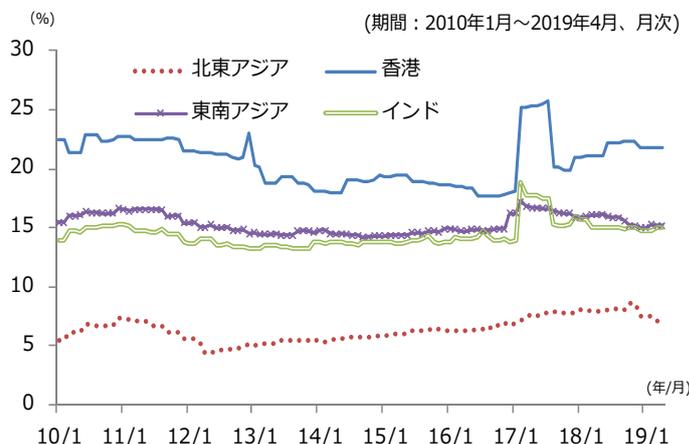
図表6 各地域の評価

地域	評価
香港 (中国)	中国政府による景気刺激策の恩恵を受ける。バリュエーションが割安で収益性も高い。以前より財務の安定性が高まってきた。
東南アジア	長期的にはサプライチェーン再構築の恩恵を受け、企業の収益性や財務の安定性が高い。
北東アジア	財務は安定している一方、収益性が低く、米中摩擦の悪影響を受けやすい。
インド	バリュエーションや企業の財務レバレッジが最も高い。

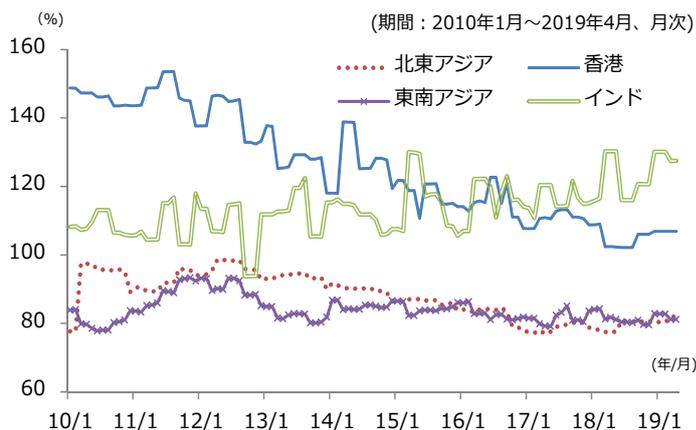
図表3 株価収益率（PER）の推移



図表4 営業マージン（営業利益/売上げ）の推移



図表5 財務レバレッジ（総負債/総資本）の推移



(図表3-5の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

以上 (作成：投資情報部)

*この見通し、投資戦略は投資情報部の見解であり、ファンドの運用方針と異なる場合があります。

<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。

皆様の投資判断に関する留意事項(2019年4月末現在)

【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)