

2020年のアジア株式

— 米中通商摩擦の緩和を受けて利益成長率程度の株価上昇を予想 —

- 2018年以降、トランプ米大統領の保護主義的な通商政策を受けて世界経済が減速したことを背景にアジア株式のパフォーマンスは米国株式を下回りました。
- 2020年には米中通商摩擦の緩和を受けて世界経済が減速から加速への転換点を迎え、アジア株式が米国株式にアウトパフォームする可能性があると考えています。景気回復を先取りする形でPERは既に高まってきたため、来年は10%前後と考えられるEPSの成長率程度の株価上昇を予想しています。

米国株式にアンダーパフォームしたアジア株式

2018年以降、トランプ米大統領の保護主義的な通商政策を受けて世界経済が減速したことを背景に、アジア株式のパフォーマンスは米国株式を継続的に下回りました(図表1)。アジアはドイツとともに世界の貿易停滞の打撃を最も受けやすい地域だと考えられています。2018年末まで続けられたFRB(米連邦準備制度理事会)の利上げによって資金がアジアから米国に移動したことも向かい風になりました。

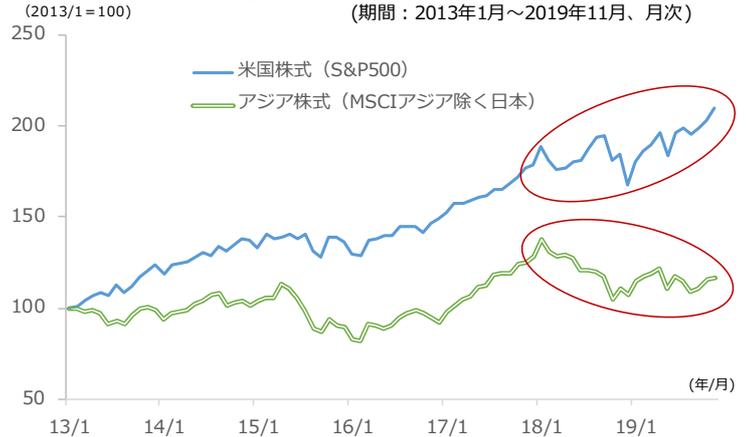
株式市場は2020年の収益回復を先取り

アジア企業の株価を企業利益を示す一株当たり利益(EPS)と市場の期待(バリュエーション)を示す株価収益率(PER)に分解すると、2019年には域内の景気減速を反映してEPSは低下しましたが、PERは大幅に上昇しました(図表2)。2019年の前半にはFRBの利下げや世界的な金融緩和が、後半は米中通商摩擦の緩和によって来年以降に景気・企業収益が回復に向かうとの期待がPERを上昇させたと思われます。今後、期待先行(PER上昇)による流動性相場から企業業績(EPS)の成長に裏打ちされた業績相場に移行できるかどうか市場の焦点になると考えられます。

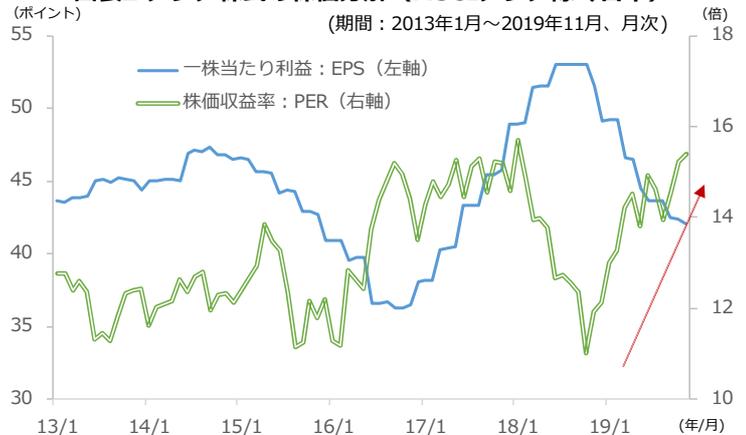
鍵となる中国経済

アジア株式が業績相場に移行できるかどうかは、これまで減速を続けてきた中国経済の先行きに左右されると思われます。直近では政府の景気刺激策や米中通商摩擦が緩和に向かうとの見通しを受けていくつかの指標には底打ちの兆しが見えてきました(図表3)。今回の米中合意によって、これまでの米国の関税引上げの流れが引下げの流れに転換されれば、企業経営者や消費者のセンチメントが一気に改善に向かい、経済や企業収益が回復基調に入ることが期待されます。

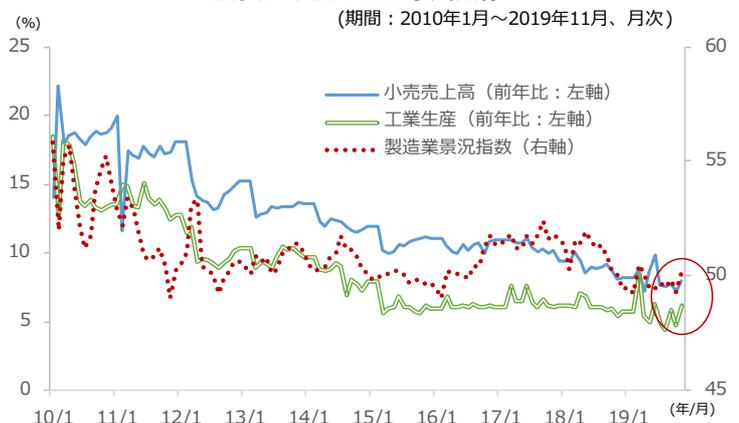
図表1 アジア・米国の株式市場



図表2 アジア株式の株価分解 (MSCIアジア除く日本)



図表3 中国の主要景気指標



(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。

「債務削減（デレバレッジ）」という中期的な政策目標に変わりはないものの、共産党政権は財政政策、金融政策、民間や政府系金融機関の貸出拡大、規制緩和など様々な手段を使って景気を浮揚させることが可能だと考えています。来年前半はインフラ投資などの財政政策、豚肉価格が落ち着くと思われる年後半は金融政策が期待されます。民間企業や地方政府の投資会社（融資平台）の債務不履行（デフォルト）が増えていることは懸念されますが、来年も6%前後の実質GDP成長率が達成できると考えています。

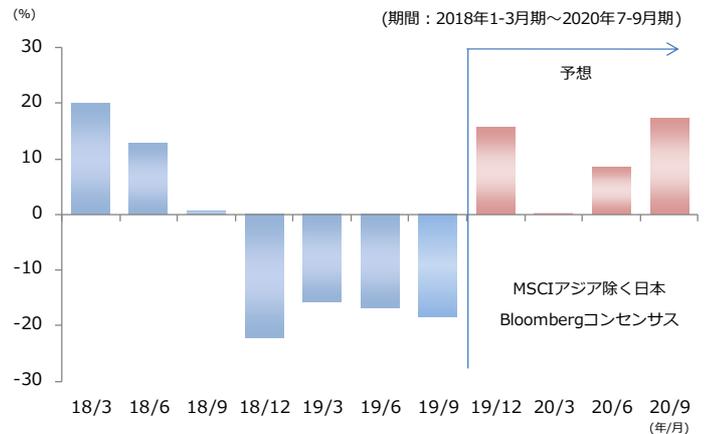
回復に向かう企業業績

米中通商摩擦が緩和に向かうからといって、すぐに企業業績が拡大に転じるとは限りません。しかし、ミクロに目を転じれば、中国の自動車、台湾のITハードウェアなど一部のアジア企業はトランプ大統領が関税引上げを発表した前後にいち早く在庫削減を始めました。売上げが減速する前から設備投資の最適化、販管費の調整などコストカットに着手した企業も多くみられました。これらの企業が牽引役となり、今四半期以降、EPS成長率はプラス基調に転換することが予想されています（図表4）。これまでの期待先行の流動性相場ではテクノロジー、一般消費財・サービスなどの初期景気敏感（Early Cyclical）セクターが上昇してきましたが、今後はエネルギー、素材、資本財などの後期景気敏感（Late Cyclical）セクターが上昇を牽引すると思われます。

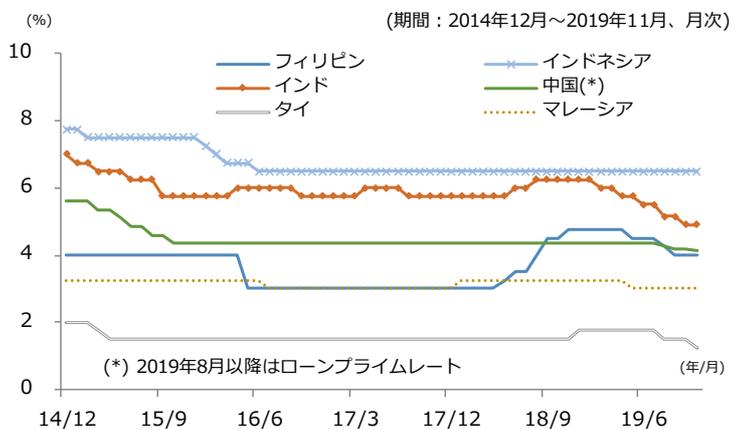
アジア株式を取り巻く金融環境

2020年も良好な金融環境が継続すると予想しています。FRBは底堅い労働市場と安定したインフレを背景に当面、政策金利を維持すると考えています。一部を除けばアジア諸国でもインフレ安定を背景に金融緩和が続いています（図表5）。中国も年後半には金融緩和を積極化する可能性があります。FRBの政策金利据え置きに加えて、日銀、ECB（欧州中央銀行）も量的緩和を続けるなか、為替市場では円・ドルが軟調に推移し、新興国通貨が買われる展開を予想します。このように2020年は金融市場の豊富な流動性がアジア株式を下支えすると思われます。

図表4 EPS（一株当たり利益）の成長率（前年比）



図表5 アジア主要国の政策金利



(図表4-5の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

2020年のアジア株式

世界的な金融緩和を背景にIMF（国際通貨基金）は2020年の世界経済の成長率を3.4%と2019年の3.0%から加速すると予想しています。米中通商摩擦の緩和が確実になれば、3.4%がさらに上方修正されることも考えられます。その結果、世界経済が減速から加速への転換点を迎え、アジア株式が米国株式にアンダーパフォームした2018-19年の動きが反転に向かう可能性があると考えています。為替市場の動きを含めて金融環境も追い風になりそうです。今年後半に来年の景気回復を先取りする形でPERは既に高まってきたため来年は10%前後と考えられるEPSの成長率程度の株価上昇を予想しています。

以上（作成：投資情報部）

<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3.85% (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2.09% (税抜1.90%)

※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0.0132% (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(交付目録見書)」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)