



# アジア株式の「買い時」を探る

これまでのアジア株式は「アジア経済の減速」「FRBの利上げ」という2つの逆風が吹いた時期を除けば、域内の高成長を背景に概ね上昇を続けてきました。FRBの次の利上げは早くても来年以降になり、新型肺炎の拡大を背景に足元で減速基調を強めるアジア経済も中期的には改善に向かうと予想しています。このような環境で、長期の投資家にとって向こう数カ月間はアジア株式の買い場になると考えています。

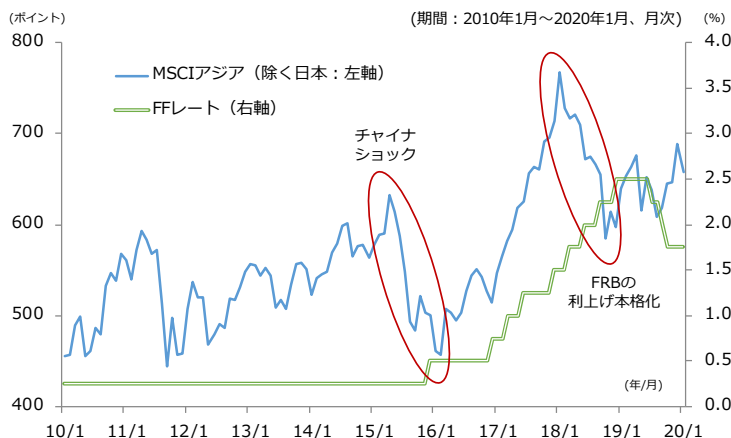
## これまでのアジア株式の調整局面を分析

2010年以降のアジア株式を振り返ると、2015年と2018年に大きな調整局面を迎えました。2015年は人民元切下げに端を発したチャイナショックを背景としたアジア経済の減速、2018年はFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げが本格化し、グローバルマネーがアジアから米国に回帰したことが背景にありました（図表1）。これらの期間は人民元安/ドル高が進んだ時期とも重なりました（図表2）。しかし、両期間とも逆風が収まれば、株価は切り返しました。アジア新興国の経済成長率は先進国（G7）を継続的に上回っています（図表3）。そのため、グローバル投資家は一時的な逆風が収まった後は潜在的に高成長が期待できるアジア新興国への投資を再開させる形となりました。この地域では中国や先進国への輸出とともに中間層の拡大やインフラ投資へのニーズが内需を牽引しました。新興国では新しい技術やサービスが先進国が経験したことの無いスピードで一気に拡大する「リープフロッグ型の発展(\*)」を遂げ、その恩恵を受けるテクノロジー・サービス企業が続々と誕生しています。

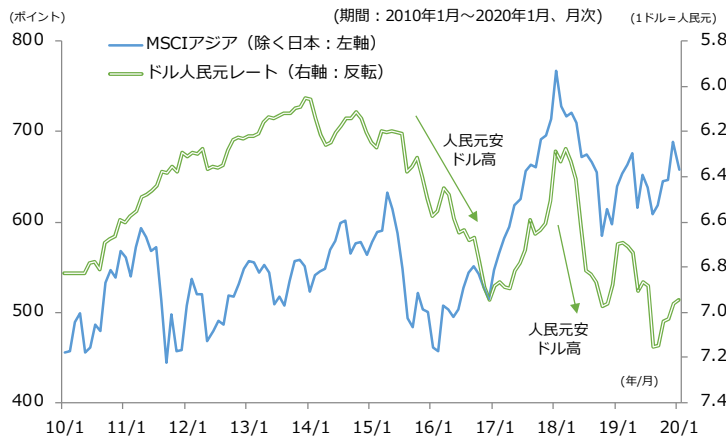
これまでのアジア株式は「アジア経済の減速」「FRBの利上げ」という2つの逆風が吹いた時期を除けば、域内の高成長に世界の投資資金が引き付けられる形で上昇を続けてきたことがわかります。以下では、この2つの逆風について現在の姿および将来の見通しについて考えてみたいと思います。

(\*) リープフロッグ（かえる跳び）型の発展の例としては、多くの新興国において固定電話の普及を待たずに携帯電話やスマートフォンが急速に普及したことが挙げられます。

図表1 アジア株式と米FFレート

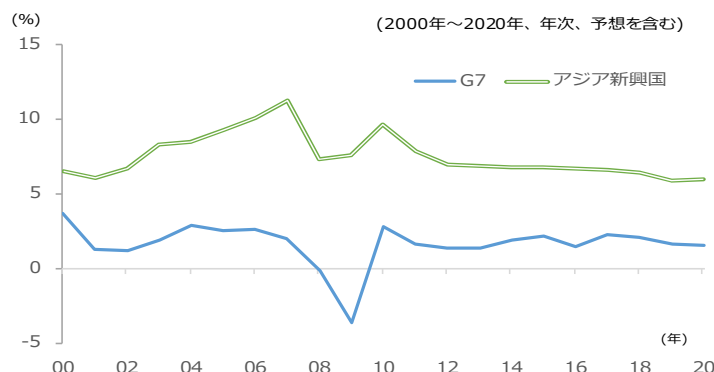


図表2 アジア株式と人民元



(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

図表3 実質GDP成長率（前年比）



(出所) IMF（国際通貨基金）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で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。

アジア経済：中国を中心に

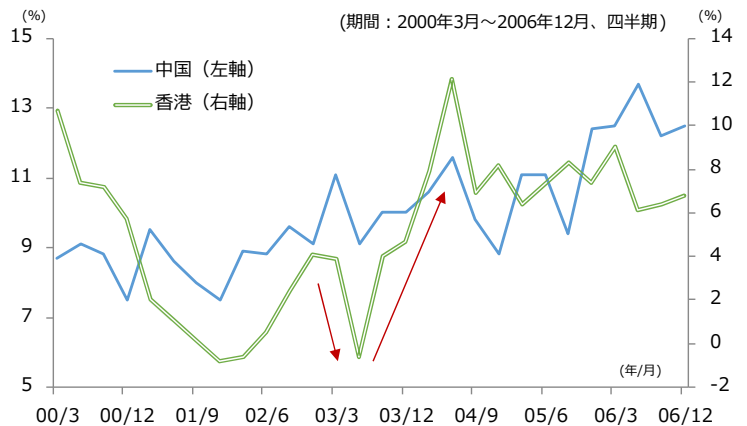
中国では新型コロナウイルスが猛威を振るっています。人の移動がストップし、春節休暇後も企業は生産活動を再開できず、実質的に経済活動は麻痺しています。1-3月期のGDP成長率は大幅に減速することが見込まれます。中国国内における感染者の拡大スピードは鈍化してきた模様ですが、新型コロナウイルスがアジアの経済や企業収益に与える影響は予断を許さない状況です。しかし、SARS（重症急性呼吸器症候群）が大流行した2003年の中国、香港の成長率は4-6月期に大幅に減速した後、年後半はV字回復に向かいました（図表4）。感染拡大時に控えられたペントアップ需要がその後に爆発したことが窺えます。新型コロナウイルス拡大の規模や期間にもよりますが、今年も2003年同様の成長軌道を描くことが想定されます。

FRBの金融政策

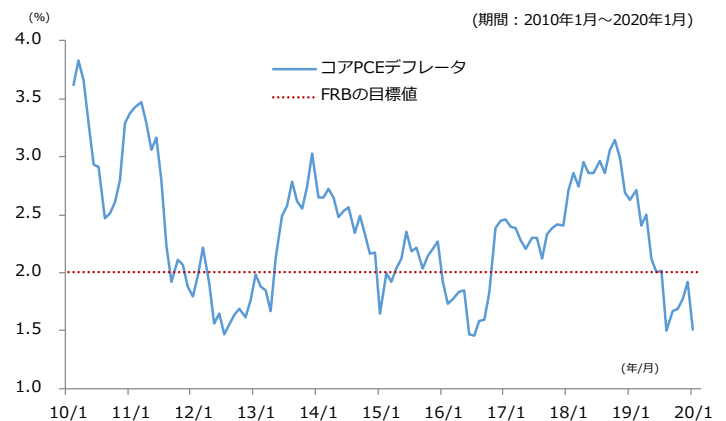
アジア株式へのもう一つの逆風になる可能性がある「FRBの利上げ」は少なくとも年内は想定していません。FRBが重視する物価指数であるコアPCEデフレーターは足元で目標とする2%を下回っています（図表5）。今年行われるFRBの金融政策の「枠組み検証」では平均インフレ率目標やインフレ水準目標などが議論され、FRB執行部は従来以上にハト派化すると予想しています。また、今回の新型コロナウイルスの拡大によって早期金融引締めの可能性はさらに低下したと考えています。

これまでの新興国危機では景気が減速しても通貨防衛のために金融緩和ができず、その結果、景気がさらに悪化するという悪循環に陥りました。世界的にインフレが安定する環境で、FRBが利上げに動かなければ、アジア通貨に対するドル高が抑制され、アジア各国の中央銀行は金融緩和を続けることが可能になります。実際、2019年のFRBの3回の利下げに合わせる形でアジア諸国では金融緩和が相次ぎました（図表6）。また、ドル高圧力が高まらなければ人民元安も進まず、アジア株式も売られにくくなると考えています（前頁図表2）。

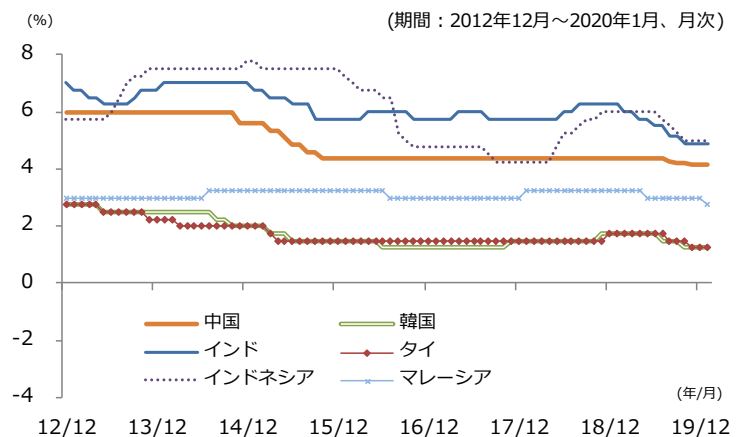
図表4 2003年の中国・香港の実質GDP成長率（前年比）



図表5 米国：コアPCEデフレーター



図表6 アジア主要国の政策金利



（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

<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。



### アジア株式の買い時は？

これまでアジア株式への逆風の1つとなった「アジア経済の減速」については、足元で新型肺炎の悪影響が見通せないなか、アジア経済に対する個人や企業経営者、投資家のセンチメントは今が最悪の状態にあると思われます。投資家は疑心暗鬼になっていますが「今が最悪」ということは、今後はかなりの確度で改善に向かうと考えることもできそうです。投資家センチメントが改善する前にもう一段悪化する可能性もありますが、循環的に6ヵ月後、1年後の状況は今よりも改善していると思われます。もう一つの逆風となり得る「FRBの利上げ」についても、安定したインフレ環境や「枠組み検証」の方向性を考慮すれば、次の利上げは早くても来年以降になると見えています。

もちろん、新型肺炎の先行きが不透明なこの時期にアジア株式に投資することには相当な勇気が必要だと思われます。実際、一部報道によれば足元でアジア株式から資金が流出しています。しかし、今後数年単位の長期投資を考える投資家にとっては、これからの数ヵ月間はアジア株式の買い場になると考えています。「人の行く裏に道あり花の山」という株式市場の投資格言が当てはまるタイミングと言えるかも知れません。

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。

## 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、各ファンドの配分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(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

## &lt;本資料に関するお問い合わせ先&gt;

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)