

どうなる？ 2021年のアジア株式

- ・これまで「アジア経済の急減速・FRBの利上げ本格化・人民元安」がアジア株式への逆風となりました。
- ・2021年にこれらの逆風が再び強まる可能性はほとんどないと考えているため、2021年のアジア株式は底堅く推移すると予想しています。

アジア株式への3つの逆風

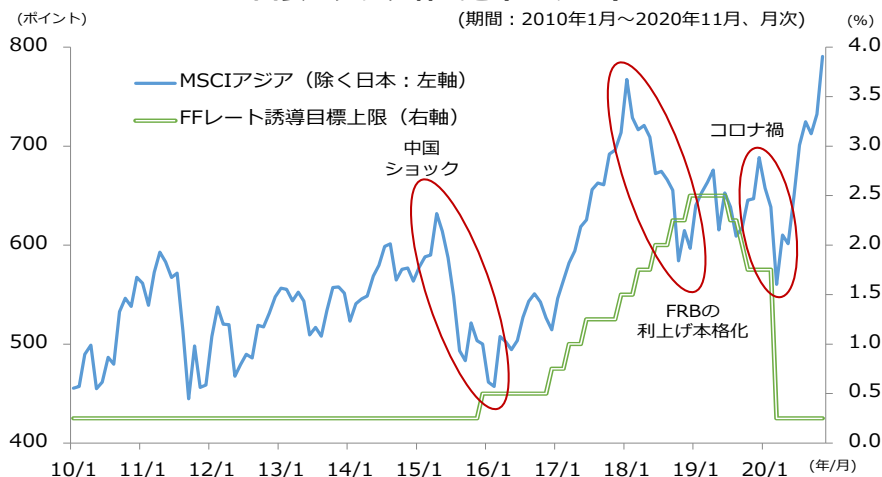
2010年以降のアジア株式は2015年、2018年、2020年に大きな調整局面を迎えました。2015年は中国ショックを受けたアジア経済の急減速、2018年はFRB（米連邦準備制度理事会）の利上げ本格化を受けたアジアから米国への資金逃避、2020年はコロナ禍を受けた域内経済の急減速が背景となりました（図表1）。これらの時期は中国人民幣が対ドルで下落した局面とも重なりました（図表2）。しかし、3つの期間ともこれらの逆風が収まれば、株価は急速に切り返しました。アジア新興国の経済成長率は先進国（G7）を継続的に上回っているため、一旦逆風が収まれば、グローバル投資家は潜在的に高成長・高リターンが期待できるアジア新興国への投資をすぐに再開させました（図表3）。

このレポートでは、これまでアジア株式への逆風となった「アジア経済の急減速・FRBの利上げ本格化・人民元安」が2021年に再燃する可能性に焦点をあて、アジア株式の先行きを考えます。

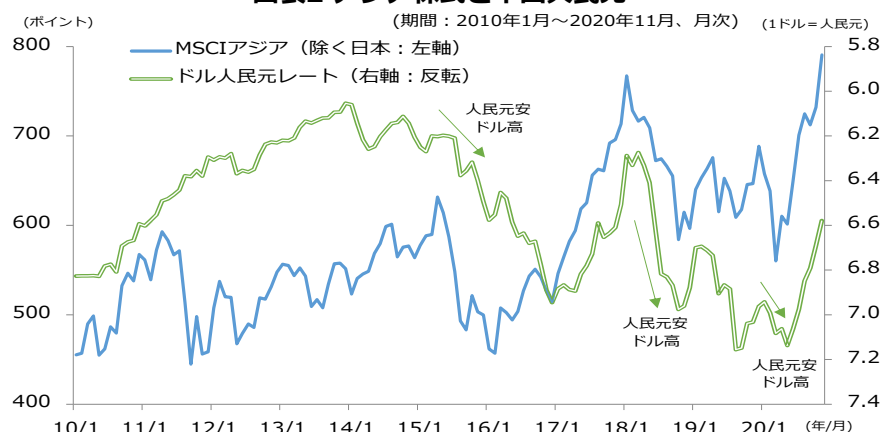
アジア経済の急減速は？

2021年にアジア経済が後退する可能性はほとんどないと考えています。IMF（国際通貨基金）の経済予想によれば、2021年のアジア新興国の成長率は2020年の前年比-1.7%から+8.0%に回復し、アジア経済を先導する中国の成長率も同+1.9%から+8.2%に加速するとみられています。直近発表された景気指標ではコロナ禍からいち早く回復した中国経済の力強さが再確認されました。鉱工業生産の前年比の伸びはコ

図表1 アジア株式と米FFレート



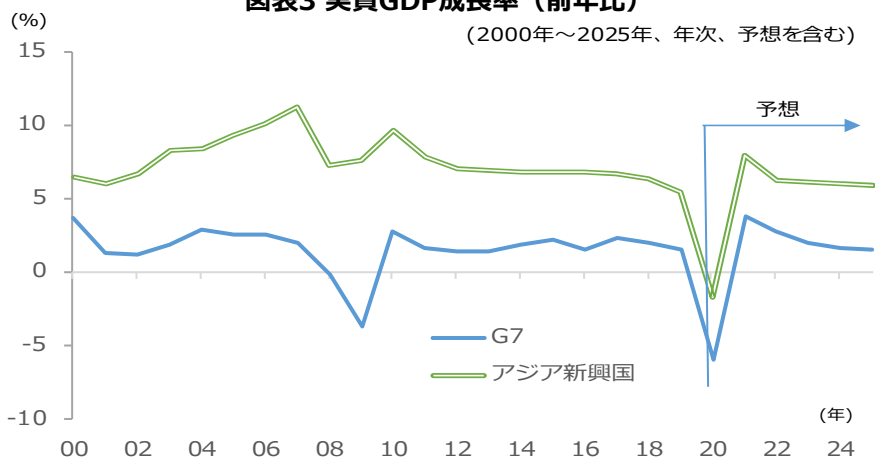
図表2 アジア株式と中国人民幣



(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）

(2000年～2025年、年次、予想を含む)



(出所) IMF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。

コロナ前の水準に並び、小売売上高、固定資産投資、不動産投資もプラス圏に浮上しました（図表4）。

5G、データセンター、自動車のCASE（つながる、自動運転、シェア、電気）などからの需要拡大を受けて半導体サイクルは2021年も上昇が続くと考えられます（図表5）。これまでアジアで半導体サイクルの恩恵を受けるのは主に台湾や韓国だと考えられてきましたが、今後は国産化を進める中国にも恩恵が及ぶことが期待されます。

FRBの利上げ本格化は？

2021年にFRBの利上げが本格化する可能性もほとんどないと考えています。FRBがインフレ指標として重視するコアPCEデフレーターが目標とする2%を継続的に下回るなか、FRBはゼロ金利政策を2023年末まで継続する姿勢を明確にしています（図表6）。米国で金利が上がりにくいことに加えて、新型コロナウイルスのワクチン普及により世界中で経済活動が正常化する「リスクオン」の局面では安全通貨と考えられるドルが売られ、新興国通貨が買われる地合いが続くと考えています。このような環境では、アジア経済にコロナ禍のような新たな外的ショックが加わっても、中央銀行の利下げによって景気を下支えすることが可能です（次頁図表7）。FRBが政策金利を高止まりさせ、ドルが切り上がり、投資資金が米国に退避した1990年代後半のアジア危機時とは正反対の環境です。

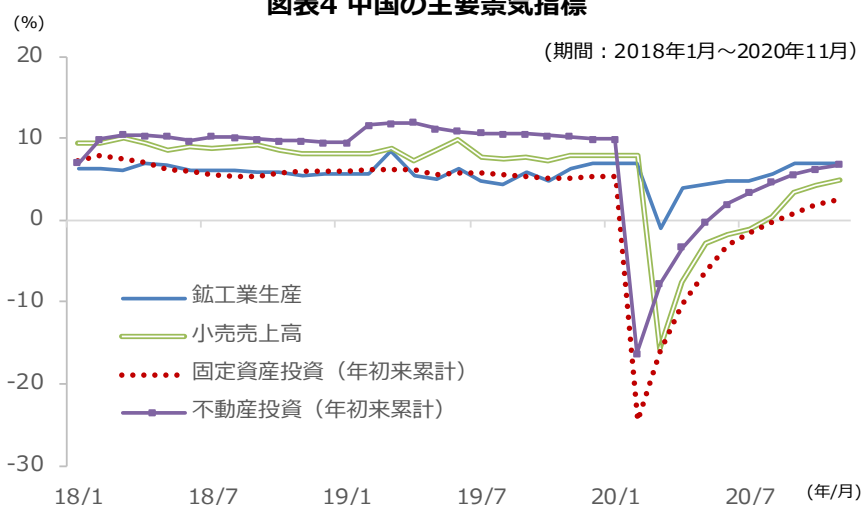
中国人民元の見通しは？

2021年に中国人民元が対ドルで大幅に下落するとは考えていません。今後、急速に人民元高が進めば中国当局が牽制すること考えられますが、当面は次の要因から人民元は対ドルで緩やかに上昇基調をたどると予想しています。

➤ 中国では米国よりも安定的に高い経済成

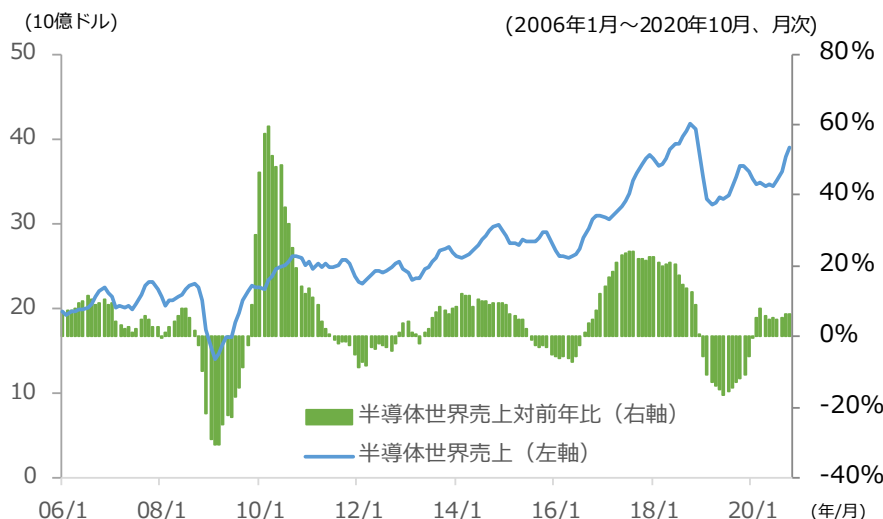
図表4 中国の主要景気指標

（期間：2018年1月～2020年11月）



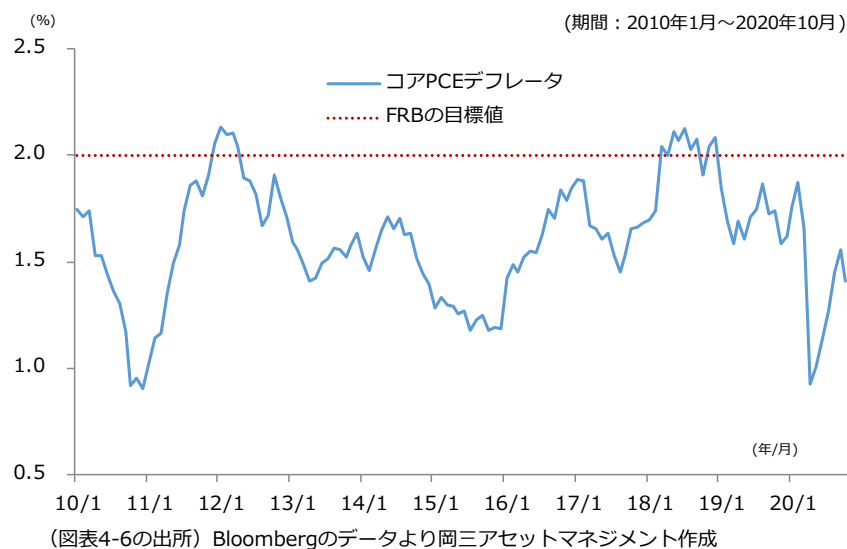
図表5 世界の半導体サイクル

（2006年1月～2020年10月、月次）



図表6 米国：コアPCEデフレーター

（期間：2010年1月～2020年10月）



（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。

長率が期待できる。

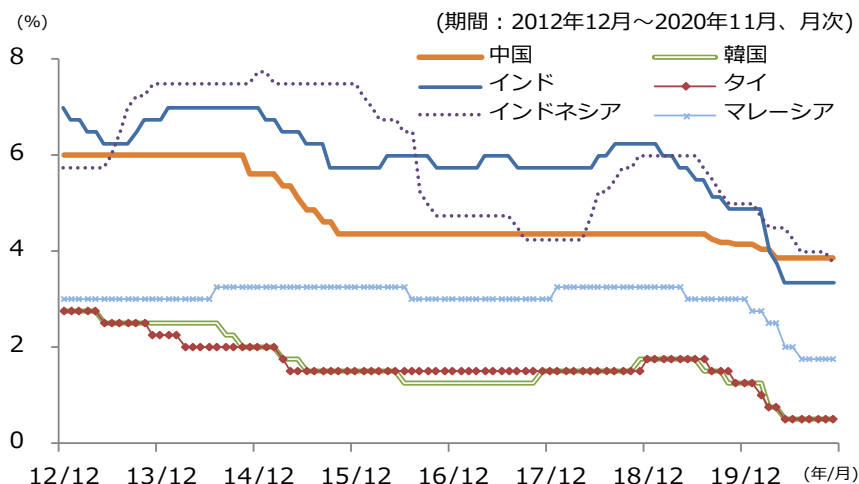
- これまでのドル人民元市場では米中関係が悪化すれば人民元安が、改善すれば人民元高が進んだが、米国次期政権の対中スタンスは現政権よりやや穏健になると考えられる。
- 政府が掲げる「双循環」により外需依存度が低下し、人民元高を受け入れやすくなる。
- 中国の経常黒字が拡大している。
- 高い実質金利に惹かれて海外から中国への資金流入が継続する。

2021年のアジア株式

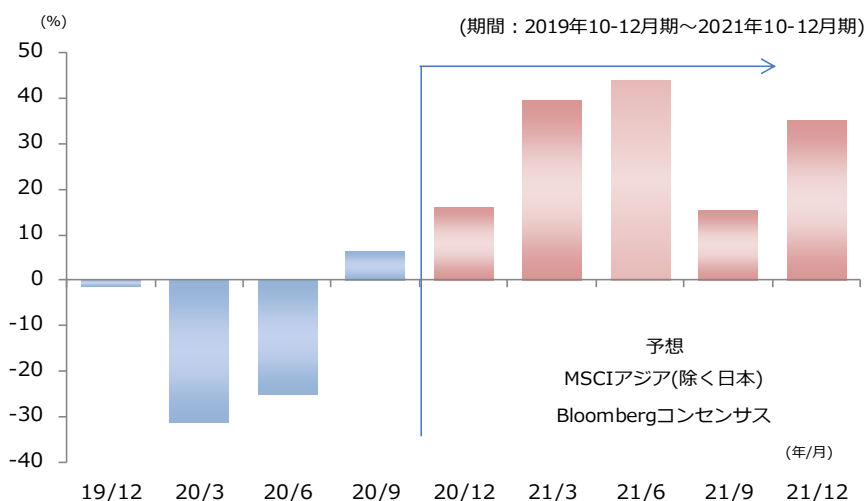
これまでアジア株式への逆風となった「アジア経済の急減速・FRBの利上げ本格化・人民元安」が2021年に再燃する可能性はほとんどないと見ています。その結果、2021年はアジア株式が底堅く推移する年になると予想しています。実際、市場は2021年にアジア株式のEPS（一株当たり利益）は安定的に拡大すると予想しています（図表8）。一方、アジアでも株式市場が来年の収益拡大を先取りし期待先行で上昇してきたことは先進国と変わらず、PER（株価収益率）は大幅に切り上がってきました（図表9）。2021年はPERの伸びが鈍化または縮小しても、それを補えるだけEPSが成長するかどうか焦点になりそうです。少なくともこの地域でワクチン接種が本格的に始まるまでは株式市場の勢いが継続し、その後はマクロ経済・企業収益の現実を見極めるステージに移行していくと予想しています。

以上（作成：投資情報部）

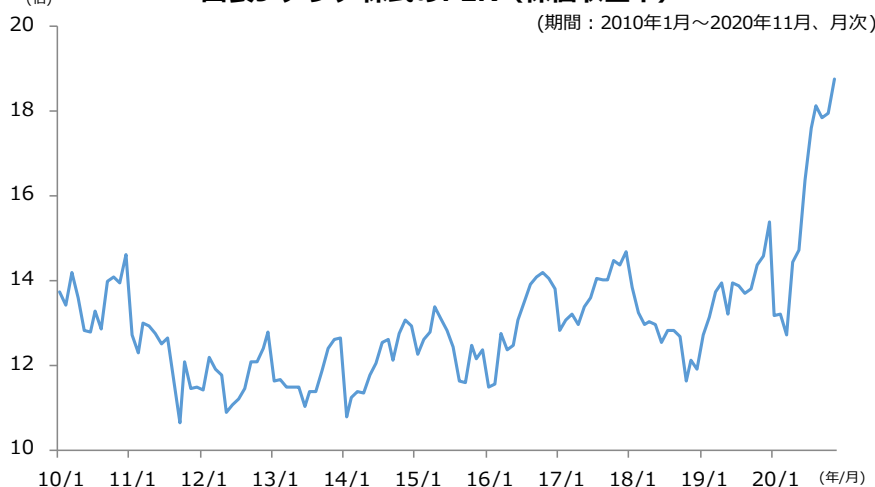
図表7 アジア主要国の政策金利



図表8 アジア株式のEPS（一株当たり利益）成長率（前年比）



図表9 アジア株式のPER（株価収益率）



(図表7-9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3.85%（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。

<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）