

アジア株式：定点観測

これまでアジア株式は3つの逆風、すなわち①アジア経済の急減速、②FRB（米連邦準備制度理事会）の利上げ本格化、③人民元安、が止まっている間は安定的に高いリターンを上げてきました。昨年3月以降はこれらの逆風が3つとも止んでいましたが、ここにきてそのうちの1つが吹き始める兆しを見せています。この点への警戒は怠れませんが、アジア株式は中期的に上値を追う展開が続くと予想しています。

アジア株式への「3つの逆風」

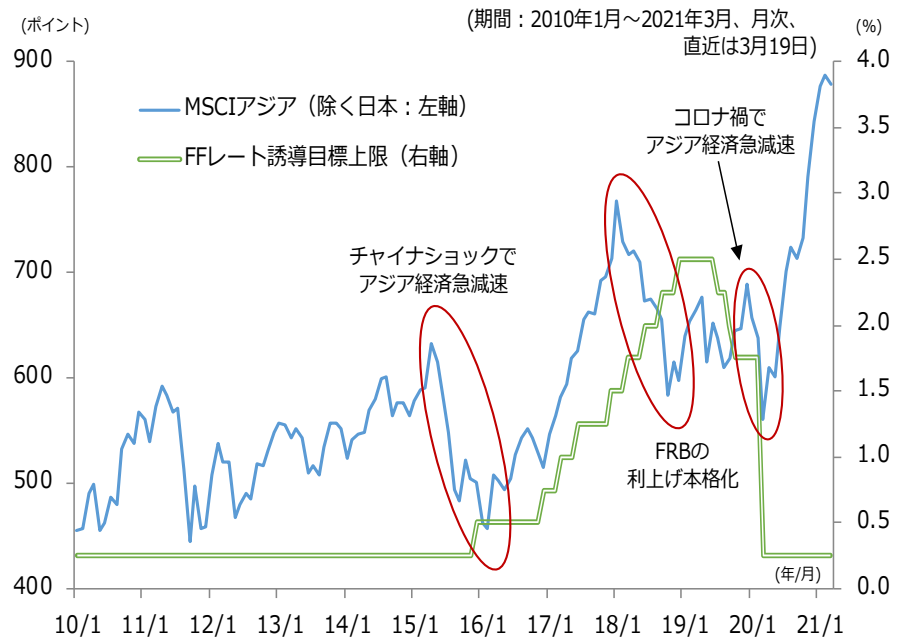
アジア株式の見通しについては、昨年2月26日のレポートで「長期投資を考える投資家にとってはこれから数カ月間は良い買い場になる」、同12月17日のレポートでは「少なくともアジア各国でワクチン接種が本格化するまでは株式市場の勢いが継続する」との見通しを示しました。2つのレポートに共通するメッセージは「これまでアジア株式からは3つの逆風、すなわち①アジア経済の急減速、②FRBの利上げ本格化、③人民元安、が止まっている間は安定的に高いリターンを上げることができた」というものでした（図表1、2）。

昨年3月以降はこれらの逆風が止み、アジア株式にとって望ましい投資環境が続き、MSCIアジア（除く日本）は昨年3月の底値から70%以上上昇しています。このレポートでは、これら3つの逆風が近い将来に再び吹き始めるかどうかを検討します。

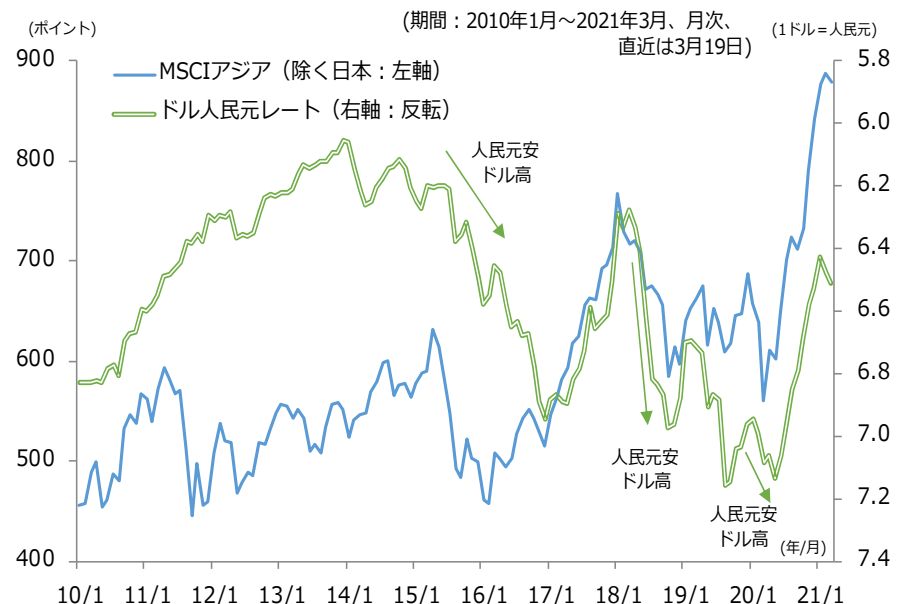
①アジア経済の急減速

中国を中心とするアジア経済は当面、回復基調を続けると予想しています。コロナ禍からいち早く回復した中国経済は2020年もプラス成長を維持し、3月11日に閉幕した全人代では2021年の経済成長率（実質GDP成長率）目標を6.0%以上としました。2月の固定資産投資、不動産投資などの生産関連の指標は前年比で大幅に上昇しました。米議会で成立した1.9兆ドルの追加景気対策が実行される過程で、中国から米国への輸出がさらに拡大することも見込まれます。2021年はアジア企業の収益が2020年の減

図表1 アジア株式とFFレート



図表2 アジア株式と中国人民元



（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

<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。

益から増益に転じる年になりそうです（図表3）。

②FRBの利上げ本格化

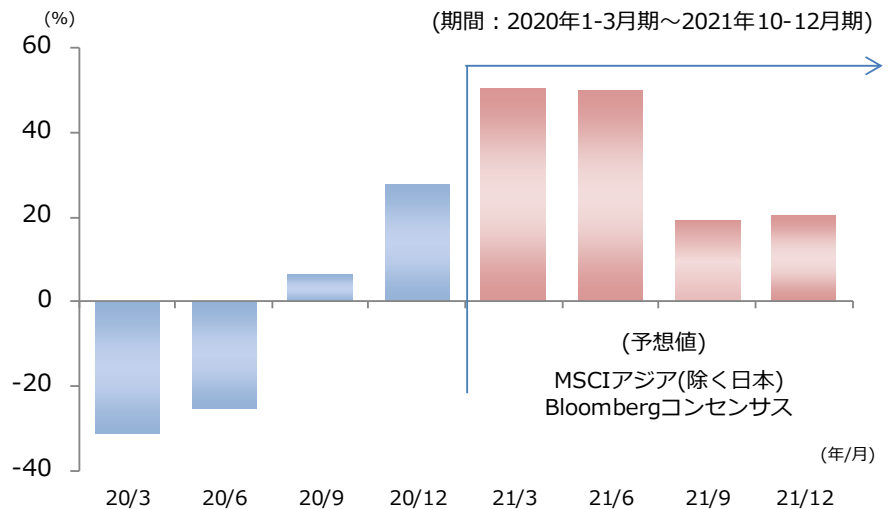
FRBは少なくとも2023年末まで利上げを見送る方針を示しています。また、金融市場が織り込む期待インフレ率（BEI：ブレイクイーブンインフレ率）が2.2%を上回っても、FRBのパウエル議長は4月前後に想定されるインフレ率の上昇は一時的な現象で、長期的に安定したインフレ環境が続くと予想しています。しかし、市場では2013年にバーナンキ議長がQE（量的緩和）縮小を示唆すると長期金利が急上昇し、株式市場が調整した「テーパータントラム」の再来を懸念する声が高まってきました（図表4）。FRBの次の一手はQE縮小となり、利上げ開始や「利上げの本格化」はまだ先になると考えています。

一方、FRBが利上げを急がなくても、米金利の上昇を受けてドル高・新興国通貨安が進んだり、新興国で通貨安、商品価格の上昇からインフレが加速すれば、域内中銀が金融引締めへ転じ、株価の上値を抑えることとなります。しかし、アジア主要国の通貨、インフレは他の新興国と比較すれば安定しています（図表5、6）。景気回復で先行する中国が金融引締めでも先行する可能性はありますが、アジア各国における米金利上昇の悪影響はアジア危機当時ほど大きなものにはならないと考えています。

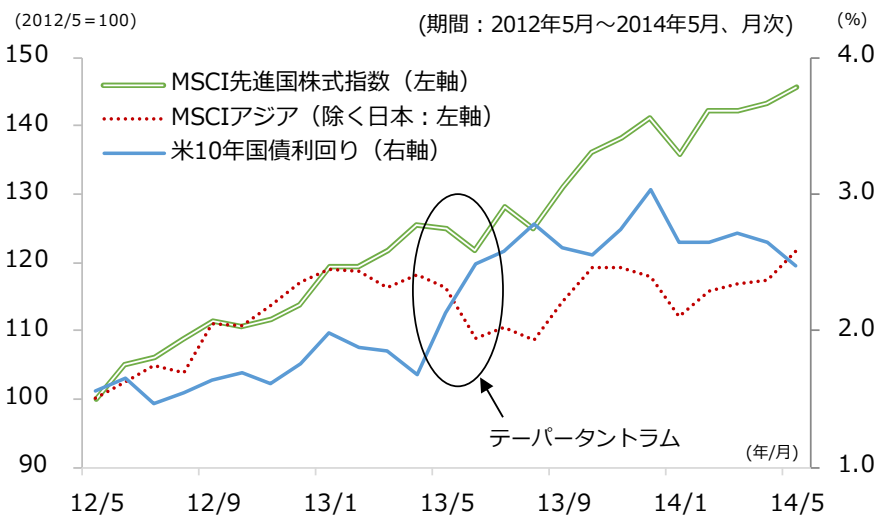
③人民元安

2018-2019年に米中通商摩擦を受けて売られた人民元は、2020年以降は中国経済がコロナ禍からいち早く立ち直ったことを反映して継続的に上昇してきました。しかし、足元では元高に一服感が漂ってきました（次頁図表7）。今後のドル元相場を占う上では両国のマクロ経済や米中関係が争点

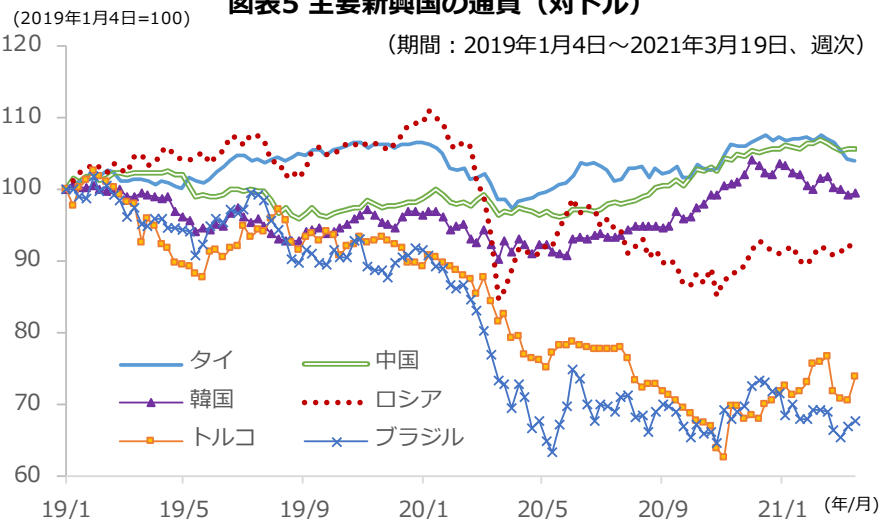
図表3 アジア株式の一株当たり利益（EPS）の成長率



図表4 テーパータントラム（2013年5月）



図表5 主要新興国の通貨（対ドル）



(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

<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。

になると思われます。マクロ経済については、米国経済は他の先進国比では底堅く推移するものの、本年7月に共産党100周年を迎え2022年に共産党の首脳人事を控える中国はさらにその上を行き、IMF（国際通貨基金）は2021年の実質GDP成長率を8.1%と見通しています。米中関係については、先週の「アラスカ会談」で両国間に深い溝があることが確認されましたが、両国とも当面はこの溝を更に深めることは回避すると予想されます。中国の貿易黒字、経常黒字、外貨準備が安定推移する一方、米国で「双子の赤字」の拡大が懸念されていることは人民元高材料になりそうです。そのため、しばらくは人民元が対ドルで買われることはあっても大幅に下落することは想定していません。

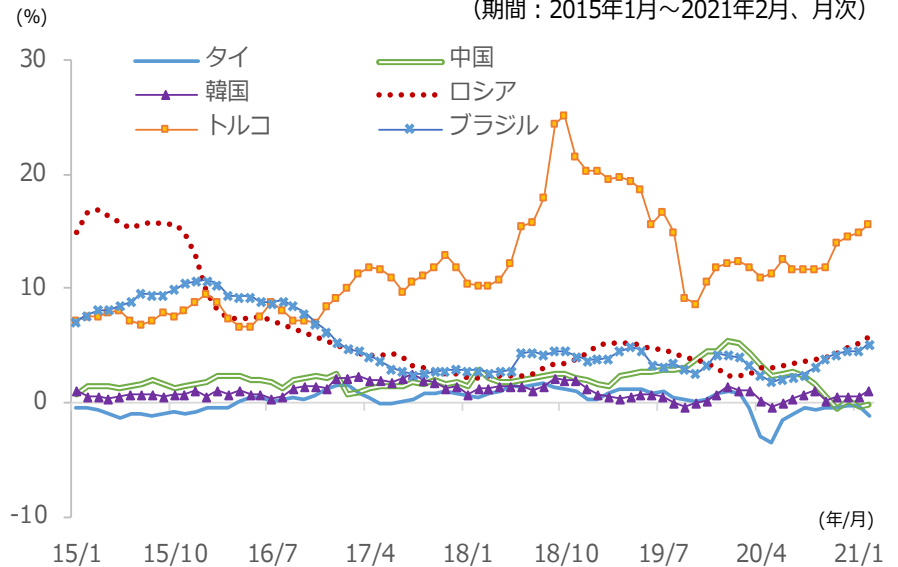
アジア株式の見通し

このようにアジア株式へ3つの逆風が吹き始めるのはまだ先であり、アジア株式はしばらく上昇基調を続けると予想しています。しかし、警戒する点があるとすれば、それはまだ先になると考えられる「FRBの利上げ本格化」を市場が想定以上に早く織り込み始めることです。ワクチン接種の進展によって経済活動の正常化が進み、1.9兆ドルの追加景気刺激策がインフレを加速させればFRBが利上げを始めるタイミングが前倒しされ、アジア株式にもストレスがかかることが想定されます。基本感としては、3つの逆風のうちの1つが将来的に吹き始める兆しを見せてきたことには警戒が必要ですがアジア株式は中期的に上値を迫る展開が続くと予想しています。

以上 （ストラテジスト）

図表6 主要新興国の消費者物価指数（前年比）

（期間：2015年1月～2021年2月、月次）



図表7 中国人民元の対ドルレート

（期間：2018年1月1日～2021年3月19日）



（図表6-7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）