

アジア株式に2つの追い風

-FRBの利下げ観測、域内インフレの安定が追い風に-

当レポートの主な内容

- ・ 足元のアジア株式はFRBの利下げ観測を受けて底打ちの兆しを見せています。
- ・ これまで3つの追い風と考えられてきた①FRBの金融政策の転換、②中国経済の持ち直し、③インフレの安定のうち、②の追い風は弱まってしまいましたが、①と③の追い風は足元でむしろ強まっていると考えています。

3つの「追い風」の1つが脱落

アジア株式市場のこれまでの動きを振り返ると、2018年は米連邦準備制度理事会（FRB）の度重なる利上げを背景に下落基調で推移しましたが、2019年初頭にはFRBのハト派転換を受けて上昇に転じました。その後日本の連休中に伝えられた米トランプ大統領の「関税引上げツイート」を受けて下落しましたが、直近はFRBの利下げ見通しが高まったことを受けて底打ちの兆しを見せています（図表1）。

これまでアジア株式については、①FRBの金融政策の転換、②中国経済の年央持ち直し、③アジア域内のインフレ安定、を3つの追い風と考えてきました。しかし連休中の「関税引上げツイート」後の米中貿易競争のエスカレートを受けて、中国経済が年央に持ち直すという②の見通しは修正を余儀なくされました。一方、①、③の追い風は足元でむしろ強まっていると考えています。

①：高まったFRBの利下げ見通し

FRBの金融政策については、利上げ休止から一歩進んだ「利下げ観測」が急速に高まってきました。今後1年間のFFレートを示唆する1年OISレートは直近1.9%台まで急低下してきました（図表2）。現在のFFレートの誘導目標が2.25-2.50%なので、市場は今後1年間に2-3回利下げが行われることを織り込んでいます。通常、FRBの利下げが始まると米国の長短金利が低下し、ドル安圧力が高まります。その結果、より高いリターンを求めてドル資産から新興国の債券や株式に資金が向かいやすくなると考えられています。

図表1 MSCIアジア（除く日本）指数



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。

図表2 1年OISレートの動き



(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。

③：アジア主要国のインフレ安定

中国のアフリカ豚コレラの豚肉価格への影響をリスク要因として注視する必要がありますが、アジア全体のインフレは比較的安定しています（図表3）。米中貿易戦争の影響でアジア域内の経済活動が抑制されていることに加えて原油価格の下落を反映した動きだと考えられます（図表4）。その結果、域内中央銀行の金融緩和余地が拡大してきました。インドでは既に3回利下げが行われ、フィリピン、マレーシアも利下げに踏み切りました（図表5）。関税引上げの悪影響が鮮明になってきた中国の人民銀行も預金準備率の引き下げを通して金融緩和を進めようとしています。実際の金融緩和、金融緩和余地の拡大によって、利下げで景気を刺激したり、外的ショックに見舞われても利下げで経済を安定化させることが可能になってきました。

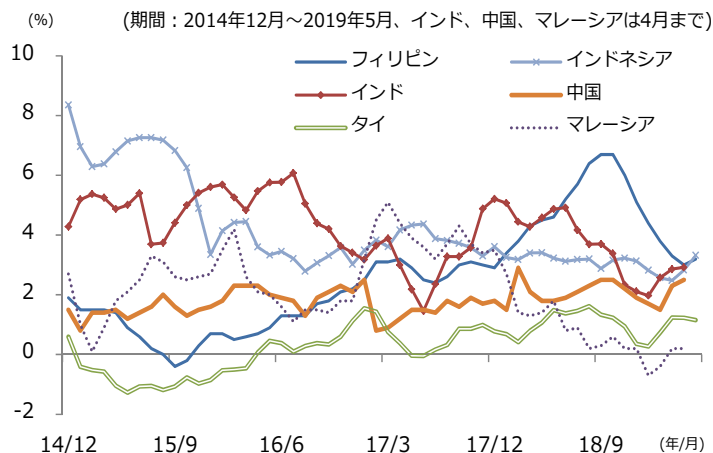
アジア株式市場の見通し

世界の中央銀行の中心であるFRBが利下げを行うとの観測が高まったことで、米国を中心とする先進国の金利が低下することを見越してより高いリターンを求めて新興国への資金流入が始まりました。この流れを続けるためには米中通商協議が早期妥結することが望まれます。しかし、米中協議が長期化すればするほど米中をはじめとする世界の経済活動が抑制され、物価が上がらず、緩和的な金融政策が継続するとも考えられます。その結果、逆説的ですが新興国への資金流入が持続することも期待されます。

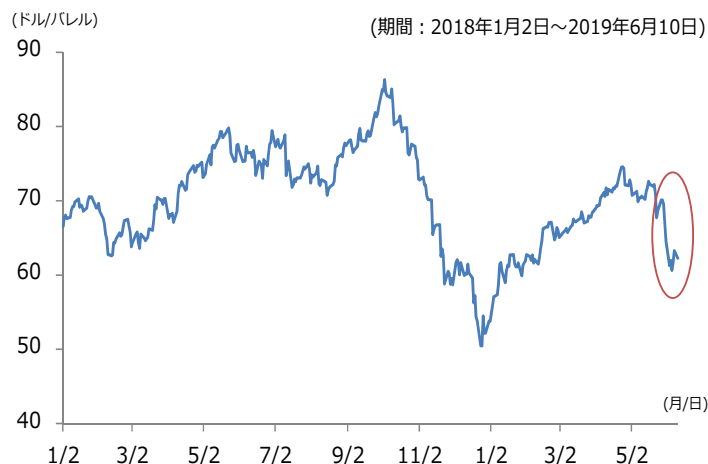
アジア株式については3つの追い風のうち、1つの追い風は弱まってしまいましたが、残る2つの追い風は足元でむしろ強まっていると考えています。先行きが見通しにくい6月末のG20大阪サミットまでは神経質な展開が続く可能性が高いと思われます。6月末までに米中協議が妥結するとの観測が高まれば株価は大幅に上昇することもあると思われます。逆に妥結せず、米国が残る3000億ドルの関税引上げを実行に移し、一時的に株価が下落することがあっても、売られた局面は悪材料出尽くしから買い場になる可能性もあると考えています。

以上（作成：投資情報部）

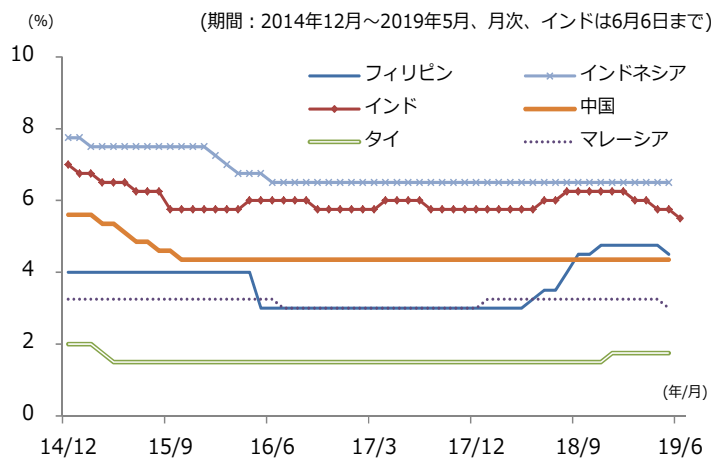
図表3 アジア主要国の消費者物価指数（前年比）



図表4 原油価格の推移（北海ブレント先物）



図表5 アジア主要国の政策金利



(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5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3.78%(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)