

どうなる、アジア株式？ -米国長期金利と原油価格の上昇を受けて-

当レポートの主な内容

- ・これまで安定的に上昇基調を辿ってきたアジア株式は、足元で米国の長期金利や原油価格の上昇を受けて上値の重い展開に移行しました。
- ・世界経済の力強い拡大を背景とした「良い金利上昇・原油高」であれば、アジア株式へ追い風になると思われます。しかし、これらの動きはアジアの北と南で異なる影響を与えることに注意が必要です。

米国長期金利の急上昇を受けて調整か

アジアの株式市場は2016年初頭の中国ショック以降、同年11月の米大統領選前後に見られた米長期金利の急上昇局面を除いて、安定的に上昇基調を辿ってきました。しかし足元で、世界経済の拡大基調が再確認され、原油価格が上げ足を速め、米国で期待インフレとともに長期金利が上がり始めると、アジア株式の上値は重くなってきました(図表1)。

アジア企業への影響

かねてより米国金利の上昇は、新興国から米国への資金逃避を促すことから、アジア株式への向かい風になると考えられてきました。しかし、アジア各国の経済基盤が従来より格段に強化された昨今、足元の金利上昇が世界経済の拡大を背景とした「良い金利上昇」であれば、アジア株式にとって向かい風になるとは限らないと考えています。

これまでも、アジア諸国を含む世界の経済活動が力強く拡大し、エネルギーへの需要が高まり、原油価格が上昇すれば、自己資本利益率(ROE)で示されるアジア企業の収益力は高まりました(図表2)。また、エネルギー価格上昇の結果として、世界最大の資源輸入国である中国で生産者物価指数(PPI)が上昇すれば、アジア全域の企業収益の伸びが加速しました(次頁図表3)。アジア全域で企業の収益力、増益率が高まったことは、アジアの株式市場にとっても強い追い風になったと考えられます。

今後、世界同時景気拡大が続くと仮定すれば、原油価格や中国のPPIが安定的に推移することが見込まれ、その結果、アジア企業の収益力、増益率が高まることを通して、アジア株式も上昇基調に戻っていくと思われれます。

図表1 アジア株式(MSCIアジア除く日本)の推移



図表2 原油価格とアジア企業の自己資本利益率(ROE)



(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。

アジア株式にも南北で地域差

これまで、北東アジアの株式市場（韓国・台湾・香港）と東南アジアの株式市場（マレーシア・タイ・インドネシア）では、米国長期金利の影響の受け方が大きく異なりました。

米国の長期金利が上昇する局面では、北東アジアの株価が東南アジアの株価をアウトパフォームする傾向が窺えます（図表4）。北東アジアには輸出産業が多く存在し、米国を中心とする先進国経済の影響を受けやすい一方、東南アジアには相対的に内需に依存する企業が多く、依然として米国金利の上昇による資金逃避の悪影響を受けやすいと考えられていることが背景にあると思われます。

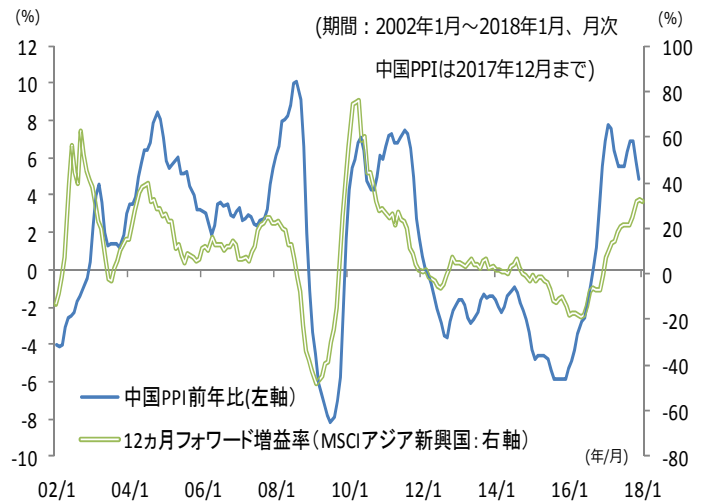
「良い金利上昇・原油高」なら追い風に

今後の米国の長期金利、原油価格とアジア株式の関係について、次の3つのシナリオを想定しています。今後3ヵ月程度で実現する可能性は、①が最も高く、③が最も低いと考えます。

- ① 世界同時景気拡大が継続し、緩やかに「良い金利上昇・原油高」が進むか、米国長期金利が現在の水準にとどまれば、アジア企業の収益力、増益率が安定的に高まり、株価の上昇に繋がると予想します。その場合は北東アジアの株式市場が東南アジアをアウトパフォームすると思われます。
- ② 世界経済の減速感が強まり、急速に「悪い金利低下・原油安」が進めば、アジア株式の調整が長期化する可能性があります。その場合は東南アジアが北東アジアをアウトパフォームすると考えられます。
- ③ 米国で景気過熱、インフレ加速、財政赤字の拡大などが意識され、急激に「悪い金利上昇」が進めば、アジア株式を含む新興国の株式、債券、通貨が売られることが考えられます。

以上（作成：投資情報部）

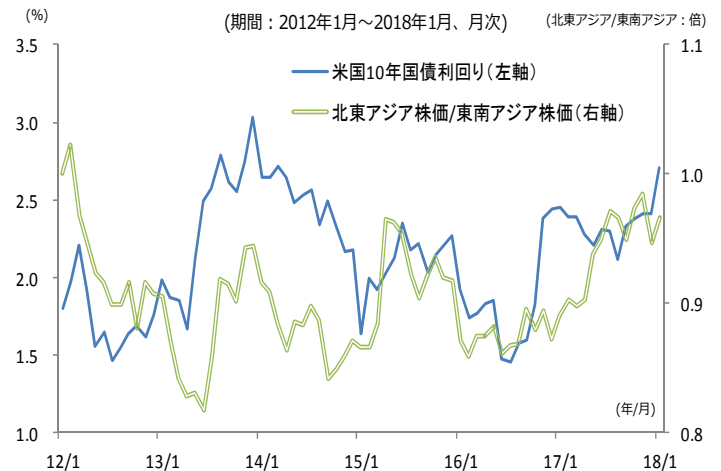
図表3 中国の生産者物価指数（PPI）とアジア企業の増益率



(注) 12ヵ月フォワード増益率は、今後12ヵ月の予想収益を過去12ヵ月の収益と比較した伸び率。

(図表3の出所) Thomson Reuters Datastreamのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表4 米国10年国債利回りと相対株価



(注) 北東アジア：KOSPI指数(韓国), ハンセン指数(香港), 加権指数(台湾)の単純平均

東南アジア：KLCI指数(マレーシア), SET指数(タイ), ジャカルタ総合指数(インドネシア)の単純平均

(図表4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。

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2.052%（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0.01296%（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）