

# 米国の利上げ局面におけるアジアの株式市場 - 1994-1995年型か、2004-2006年型かの見極めが重要に -

## 当レポートの主な内容

- ① 米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げが実施された期間のアジアの株式市場は、94年以降のように調整局面となる場合がある一方、04年以降のように堅調に推移する場合もみられます。
- ② 商品市況の安定、企業の価格支配力の向上、アジア諸国の経済構造の改善などを考慮すると、今回の米国の利上げ局面では、アジアの株式市場は比較的安定した推移となることが予想されます。

## 米国の利上げ局面とアジアの株式市場の推移

94年から95年にかけての米国の利上げ時には、アジアの株式市場は調整局面を迎えました(図表1)。米国で金利が上昇すると、相対的に投資魅力の高まった米国に、新興国から資金がシフトすることが背景にあると考えられます。

ただ、04年に始まる米国の金融引締め（利上げ）局面では、アジアの株式市場が概ね上昇基調で推移したように、経済環境によって市場への影響は異なるものと思われます。

15年12月に始まり、今年の3月15日に3回目の利上げが決定された今回の金融引締めサイクルでは、アジアの株式市場が、94年以降のパターンを辿るか、04年以降のパターンを歩むかが注目されます。

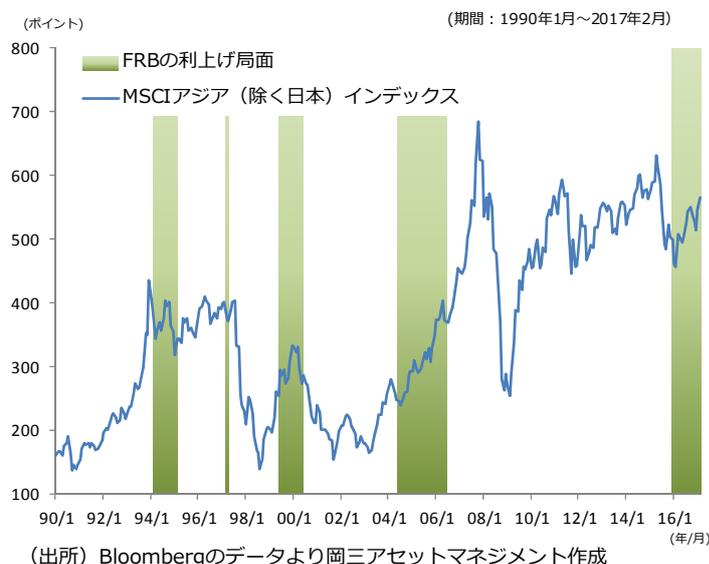
## 経済環境は、04年には見劣りするも94年から改善

アジア諸国の主要輸出先である中国の経済成長率は、04年に10%を超える成長率を記録しました。ただ、足元は減速基調となっています。また、米国のGDP成長率については、トランプ政権の政策などによって今後の加速が期待されるものの、04年の水準よりは低下が予想されます。

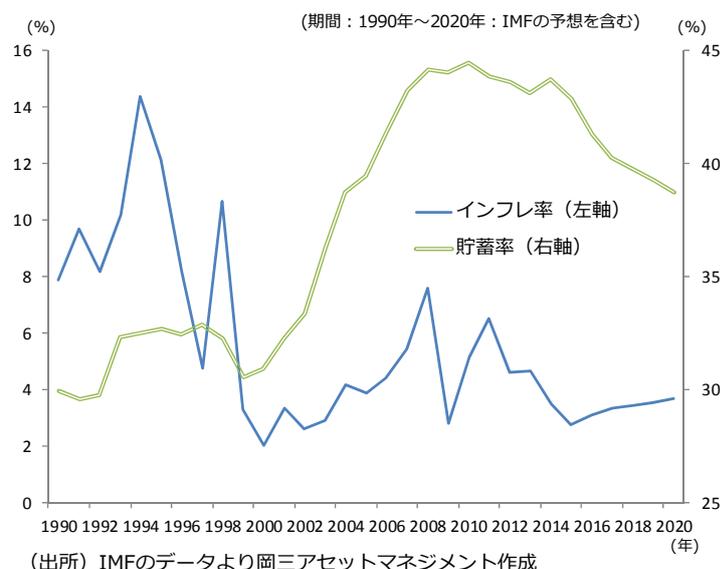
ここ数年、アジア諸国からの財・サービスの輸出額の伸び率は04年より鈍化しています。また、アジア主要国の対外負債が拡大していることに注意が必要と思われます。

一方、インフレ率は94年頃と比較して安定しているため、仮にアジア域内の景気が失速しても、金融緩和の余地があると考えられます。また、貯蓄率が大幅に高まっていることは、域内の個人・機関投資家層を厚くし、需給面で金融市場に安定感を与えるものと考えます(図表2)。

図表1 米FRBの利上げ局面とアジア株式指数の推移



図表2 アジア地域のインフレ率と貯蓄率の推移



## <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。

経常収支、商品価格、構造改革がキーワード

経常収支は、96年から03年までの間に多くの国で改善し、その後16年まで、さらに改善した国と悪化した国に分かれています(図表3)。ただ、アジア地域全体では、経常収支がアジア危機の頃に比べて改善しています。このため、米国の利上げ局面における投資資金の逃避に対する耐性は、高まっていると考えられます。

商品価格は、14年中盤以降に急速に下落した後、安定基調に戻ってきたものと思われます。歴史的に、アジア企業の株主資本利益率(ROE)は商品価格との連動性がみられることを考慮すると、今後、アジア企業のROEは回復に向かうと予想されます(図表4)。

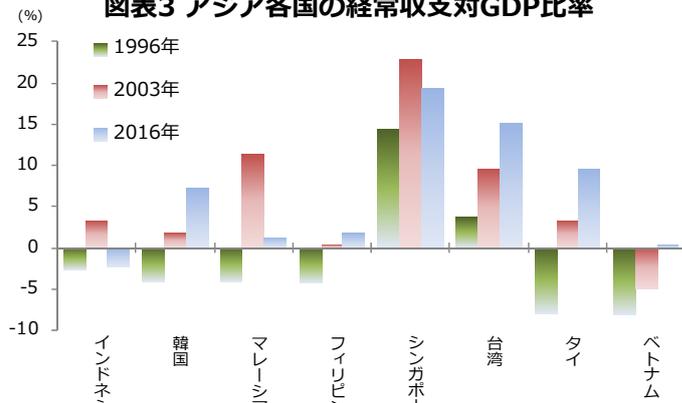
アジア経済の構造改革の進捗もポイントになると考えられます。中国では、鉄鋼、石炭、セメントなどの素材産業を中心に、余剰設備が削減され、企業の価格支配力や利益成長力が急速に高まってきたことが窺われます(図表5)。また、インドでは、慢性的なインフレ体質を克服し、GST(物品・サービス税)の導入や高額紙幣の廃止など、経済の足腰を強める動きがみられます。

アジア株式は04-06年型に近い動きとなる可能性

以上のように、アジア域内の経済構造は、90年代半ば頃に比べて強固になっていると判断されます。また、各国で中間所得層の拡大による需要増大を受けて、域内のインフラ投資は益々活発になることが期待されます。

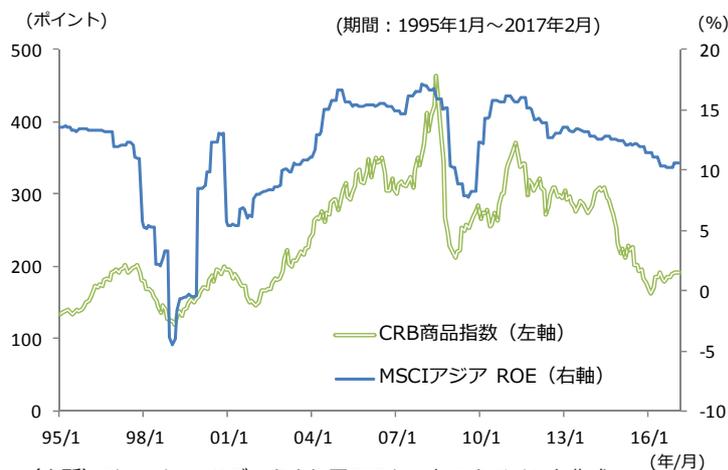
さらに、FRBが量的緩和の縮小を示唆して、新興国の金融資産が売られた13年の「テーパータントラム」によって、米国の金融引締めに対する投資家の予行演習は実施済みとも考えられます。そのため、今回の米国の利上げがアジアの株式市場の大幅な下落を招く可能性は低いと思われます。FRBによる年内あと2回の利上げは、市場に概ね織り込まれつつあるとみられます。今後6カ月程度のアジアの株式市場は、米国のFRBの動きに左右されながらも、徐々に上値を試す展開になるものと考えます。

図表3 アジア各国の経常収支対GDP比率



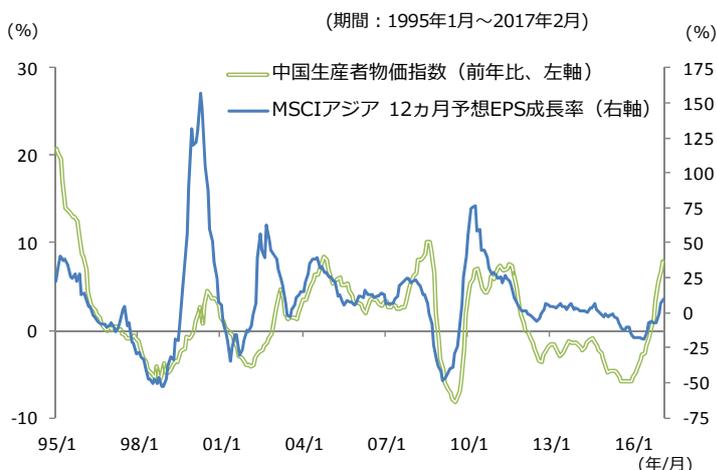
(出所) IMFのデータより岡三アセットマネジメント作成

図表4 アジア株式のROEと商品指数の推移



(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5 アジア株式のEPS成長率と中国生産者物価指数の推移



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

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>

カスタマーサービス部 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）