

米利上げ観測の高まりと新興国株式への影響

9月20-21日に予定されている米連邦公開市場委員会（FOMC）において、政策金利の引き上げが決定されるかどうか、市場の関心が集まっています。米国の利上げは、新興国の株式市場にとって逆風と考えられることが多いものの、昨年12月の利上げ以降の新興国の株式市場は、概ね上昇基調となりました。

新興国では景気拡大の兆しが見え始めていること、株価のバリュエーションに割高感が見られないことなどを考慮すると、米国の利上げが実施された場合でも、その後の新興国の株式市場は、底堅い動きになる可能性があると考えます。

米国の金融政策が新興国の株式市場に影響

米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げは、新興国の株式市場に影響を与えてきました。

例えば、1994年2月のFRBによる利上げ開始後、メキシコペソへの売り圧力が強まり、同年12月20日のペソ切り下げを契機として他の新興国にも市場の動揺が広がりました。また、1997年3月の米国の利上げ後は、同年7月のタイバーツの切り下げを契機としてアジア通貨危機に発展し、その後、FRBは利下げを余儀なくされました（図表1）。

米国における低金利局面では、比較的高い成長率が期待される新興国に投資資金が向かうものの、米国の経済が好転して金利が上がると、経済に安定感がある米国に資金が還流し始めることが、このような動きの背景にあると思われます。

一方、米国の利上げ後も、新興国の株式市場が堅調に推移する例も見られます。2004年以降の米国の利上げ局面では、比較的高い経済成長期待を背景に、新興国の株式市場は概ね上昇基調となりました。

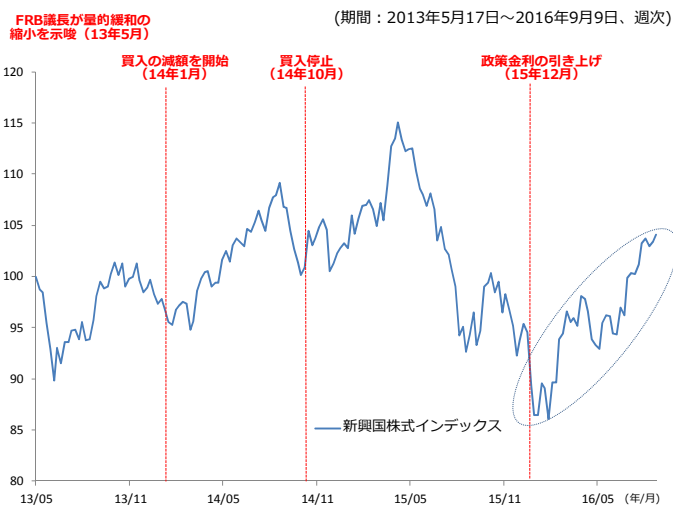
昨年12月の米利上げ後は反発する動き

直近では、2013年5月に、FRBのバーナンキ議長（当時）が量的金融緩和の縮小を示唆した後、新興国の株式市場は下落しました（テーパータントラム）。その後、株価が堅調に推移する時期がありましたが、2015年半ば以降は、米国の利上げ観測の高まりや中国の経済成長の鈍化などを背景に、大幅な下落を余儀なくされました。しかし、昨年12月にFRBが利上げを行うと、その後は上昇基調となりました。更なる米国の利上げには時間がかかるとの観測や、中国経済に対する過度に悲観的な見方が後退したことなどが要因と思われます（図表2）。

（図表1）米政策金利（FFレート）と新興国株式インデックスの推移



（図表2）新興国株式インデックスの推移



＜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。

改善の兆しが見られる新興国経済

経済協力開発機構（OECD）による景気先行指数の推移を見ると、主要先進7カ国（G7）については緩やかに低下している一方、ブラジルやロシアを含めた主要新興国の景気が上向き始めたことが窺われます（図表3）。また、新興国企業の一株当たり利益（EPS）についても、前期（4-6月）までは前年同期比で減益が続いていたものの、今期（7-9月）から増益に転換することが予想されています。

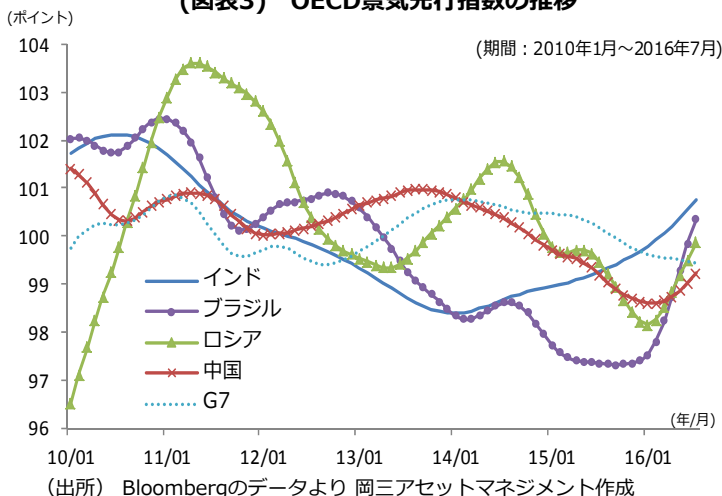
中間所得層の台頭やインフラニーズを背景に、アジアを中心に内需主導の経済構造が確立されてきたことや、これまでの通貨安によって輸出競争力が高まってきたことなどが追い風になっていると思われる。また、インドのモディ首相、メキシコのペニャニエト大統領など改革派のリーダーが構造改革を推進し、外資の導入を積極化していることも、現地企業の収益力の引上げに貢献していると考えられます。

当面の新興国株式の見通し

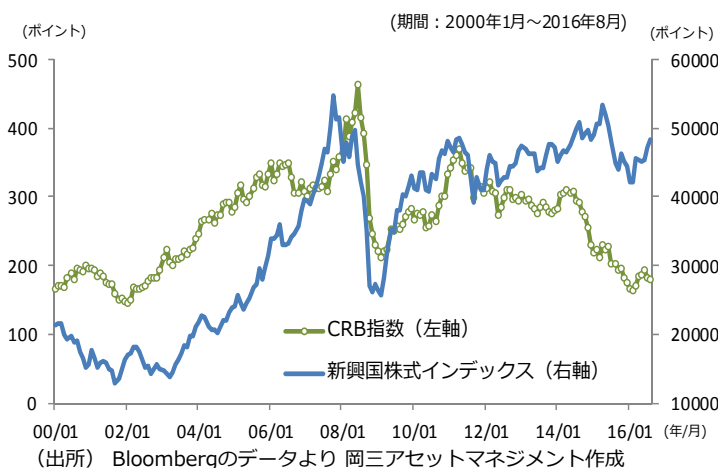
新興国の株式市場は、商品市況を示すCRB指数との連動性が高いことも注目されます（図表4）。今後、商品市況が底堅く推移すれば、新興国の株式市場の下支え要因になると考えられます。また、新興国の経常収支が、アジア危機時と比べて改善していることから、外的ショックを受けた場合でも各国からの資金逃避は起きにくくなっていると考えられます。さらに、現在の株価収益率（PER）はメキシコ危機やアジア危機前の水準を下回っており、新興国の株価は、バリュエーション面から比較的割安感がある水準と思われる（図表5）。

以上のように、米国の利上げ観測の高まりは、新興国の株式市場にとって逆風になることが想定されるものの、経済環境や株価水準などを考慮すると、利上げ実施後は、比較的底堅い相場展開になる可能性があると思われます。なお、日本の投資家にとっては、現地通貨建ての株価の推移のみならず、新興国通貨の対円の為替相場に投資収益が左右される点に留意が必要と考えます。

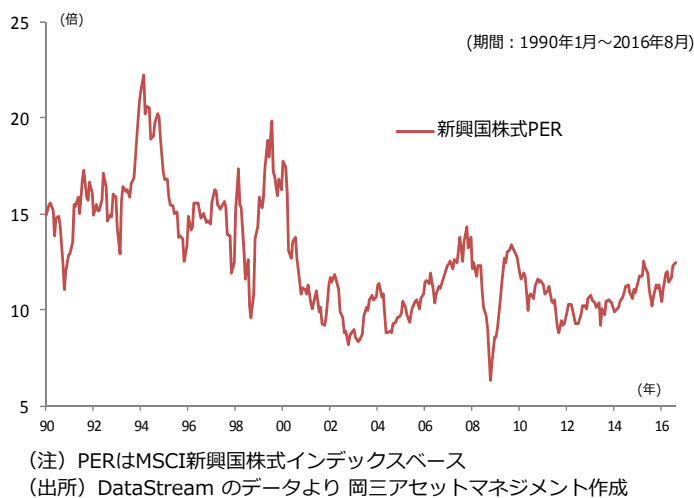
（図表3）OECD景気先行指数の推移



（図表4）CRB指数と新興国株式インデックスの推移



（図表5）新興国の株価収益率（PER）の推移



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）