

KAMIYAMA Reports vol. 33

アジアを見る投資家の目

チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- 日本の投資家はアジアに建設的な見方をしている
- 投資家は緩やかな成長を想定
- 原油価格下落で割安な市場に注目

日本の投資家はアジアに建設的な見方をしている

去る1月28日、東京で弊社主催「2016 アジア・日本経済と金融市場」のセミナーを行なった。セミナーでは、シンガポール通貨金融庁の Leong Sing Chiong 氏による「シンガポール経済・金融市場」と、経済産業省アジア大洋州課長岩田泰氏による「ASEAN 地域の現状と課題」という二つの基調講演をいただき、投資家の皆様とアジアについて知見を深める機会を得た。

また、日興アセットマネジメント アジア リミテッドの3名のファンドマネージャー（債券の Woon Khien Chia、Liang Choon Koh、株式の Kenneth Tang）と弊社グローバル CIO (Yu-Ming Wang) による市場環境の解説を受けた後、出席いただいた年金や銀行など幅広い投資家の皆様の考えを電子アンケートを介して入手することができた。アンケート結果は、29日に発表された日銀のマイナス金利導入と言うサプライズの前に行なわれたことに留意が必要だが、アジアについての見方を上手くまとめているように見える。

投資家のアンケート結果(1)

アジア関連	(%)			
今年ASEANで1997年のような危機は起こるか？	高い確率で起こる	起こる可能性はある	可能性は低い	まずありえない
	0	16	57	27
中国は5%成長を下回るハードランディングを経験すると思うか？	そう思う	そうは思わない		
	43	57		
今年のアジア経済最大のプラス要因は？	中国の積極的政策発動	ECBのQE拡大	緩やかなFF金利上げ(2回以下)	人民元主導のアジア通貨切り下げ
	49	9	33	9
今年アロケーションを増やすとすればどの地域(通貨)？	米国	欧州	日本	日本除くアジア
	41	19	17	23



注: 1月28日弊社実施

アンケート結果(1)によると、日本の投資家は総じてアジア市場に建設的な見方をしているようだ。43%が中国の低成長リスクを感じている一方で、84%（「低い」と「ありえない」の合計）が、ASEAN 各国が 97-98 年のアジア危機のような状態に陥る可能性は低いとみているからだ。一方、アジアをけん引する要因は、中国の政策発動や米国の緩やかな利上げが多かった。アジアには中国のインバウンドを含む最終需要に依存する国が多いことは確かだが、米国の緩やかな利上げは、米国経済の回復の遅れを意味するとも捉える事ができるため、本当の成長は 2017 年に先送りされるという見方が背景にあるのかもしれない。

私たちは、アジア危機の再来の可能性はほとんどなく、中国のハードランディングの可能性も低いとみている。アジア危機の頃よりも、どの国も経済は成長し危機に対して強くなっていると思う。また、為替をはじめ経済の仕組みもさらに

整備されてきた。中国の政府債務についてはそれほど多くなく、投資家が期待するように財政出動余地がある。アロケーションについては、金利上昇の米国(つまり米ドル)が有利と見る投資家が多い。弊社のグローバル CIO は、株式だけを考えるならば、米国は、消費の伸びが期待されるものの、米ドル高の影響などから企業収益は高止まりする可能性があり、投資家は米国よりも日本や欧州を好むかもしれないと発言した。確かに、弊社は賃金上昇で消費が伸びているものの企業収益の伸びが限定的な米国株よりも、日本と欧州の株式を選好している。一方、アンケート結果から、日本の投資家が日本よりもアジア(除く日本、以下同じ)を選考していることは興味深い。米ドル高という点ではそれほど変わらない日本とアジアについて、アジアを好むと言うことは、アジアに高い成長機会を感じているということだろう。

投資家は緩やかな成長を想定

アンケート結果(2)によると、日経平均株価の年末予想はかなり悲観的であった。もちろん、このアンケート結果は日銀のマイナス金利導入の決定前に行なわれたことに留意が必要だが、20,000 円以上と見る向きは 24%と予想外に少なかった。つまり、2015 年の高値を抜けないという見方が 76%を占めるということであり、世界の成長軌道への回帰や日本の輸出数量の伸びなどを悲観的にみているということになる。円(対米ドル)の見通しを見ると、2015 年の安値を超える 125 円以上の円安・米ドル高と予想する投資家は少数派だった。一方、原油価格の見通しについては楽観的で、89%が年末に 1 バレル=30 米ドル以上とみていた。先進国の消費については、原油価格が下落するとプラス要因になるが、クレジット問題の観点からは石油価格が安定したほうが望ましい。セミナーの翌日(29 日)に日銀がマイナス金利導入を発表したが、セミナー開催時点で 55%が追加緩和の早期実現を予想していた。

投資家のアンケート結果(2)

市場予想	(%)			
年末の日経平均株価は？	24,000円以上	20,000円以上	16,000円以上	16,000円未満
	5	19	68	8
年末の米ドル/円相場は？	125円以上	115円以上	105円以上	105円未満
	11	63	26	0
年末の原油相場は？	70米ドル以上	50米ドル以上	30米ドル以上	30米ドル未満
	3	24	62	11
日銀の追加緩和は？	年前半(1-6月)	年後半(7-12月)	2017年以降	必要ない
	55	13	11	21
消費税増税は？	予定通り	当面延期	中止	
	77	18	5	
今後日本の企業が成長する分野は？	ロボット	フィンテック	インバウンド	公共事業
	39	24	24	13
2016年米国の利上げ回数は？	5回以上	3-4回	1-2回	ゼロまたは利下げ
	0	21	71	8

注: 1月28日弊社実施



なお、日本の成長分野については、ロボット分野を選ぶ向きが多数であったが、フィンテックやインバウンドへの関心もあり、構造的な成長機会を持つことが十分知られていると言える。米国の利上げは年内 1-2 回とする見方が多かった。

原油価格下落で割安な市場に注目

アジアに目を向けると、株式市場においては単に割安な銘柄を買うだけでは上手くいかないことが多いとみている。成長銘柄を選ぶ力が運用には重要だ。一方で、好調なアジアのクレジット市場については、資源関連銘柄に連れて全体的に割安になったタイミングに注目したい。

PDF ファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。