

## アジアの金融市場の見通し

### 【要旨】

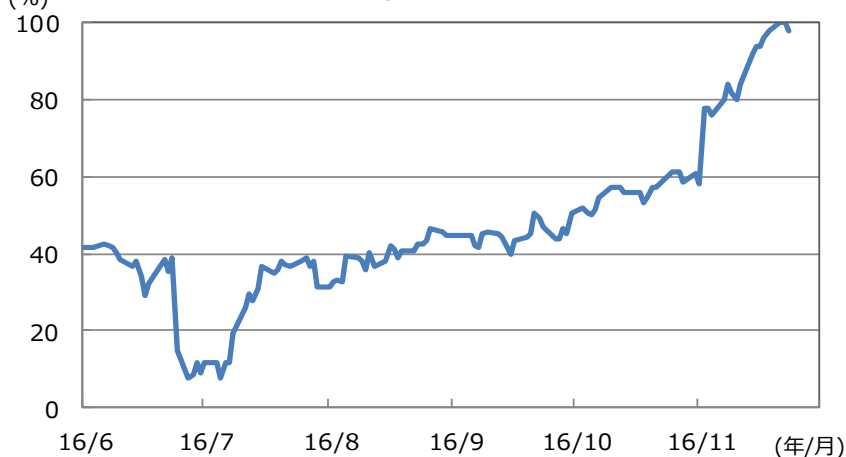
- アジア株式やアジア通貨の下落は、トランプ米新政権への思惑の高まりが背景です。新政権は景気刺激策として財政出動を掲げており、政策に対する期待が米長期金利や米ドルを上昇させ、アジアを含む新興国から資金を流出させています。また、米国が保護主義的な貿易政策を行うのではという懸念も新興国の資産や通貨の下落要因となりました。
- 米長期金利の落ち着きどころを探る上では、12月の米金融政策決定会合が注目されます。景気やインフレに対する見通しはこれまでと変化はないと考えており、米長期金利が落ち着けば、アジアの金融市場からの資金流出に歯止めがかかるきっかけとなりそうです。トランプ次期大統領の政策スケジュールについては、当面大統領の就任（2017年1月20日）までの動向と就任後の100日目が注目されます。
- 年明け以降、①米長期金利と米ドルの上昇が緩やかになる、②トランプ新政権の貿易政策が極端な保護主義に陥らない、③アジアを中心に新興国の経済指標が堅調に推移している、といった条件が揃えば、アジアを含む新興国市場に資金が戻り、アジアの金融市場も落ち着きを取り戻すと考えられます。
- 新興国の中でもアジアの経済状況は良好です。高成長に加え、経常収支や短期債務等でみた健全性が高い点もアジアの魅力です。投資対象として有望な国・地域が多いアジアが引き続き注目されます。

## 1. 米長期金利の落ち着きどころ

### （1）FOMCの見通しに大きな変化がなければアジアの金融市場は安定化へ

- 11月23日現在、12月の利上げの可能性はほぼ織り込み済みです。今後は、来年の利上げのピッチを探る展開となります。イエレン米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、議会証言で12月の利上げを示唆し、その後については中立金利（景気を刺激も抑制もしないとされる水準）の低下から緩やかなペースでの利上げになるとの見方を据え置いており、見通しに大きな変化はないと予想されます。米連邦公開市場委員会（FOMC）の見通しに大きな変化がなければ、米長期金利は次第に落ち着くと考えられ、アジアの金融市場にとっても安定を取り戻すきっかけとなりそうです。

米FF金利先物市場が織り込む2016年12月の利上げ確率



（注）データ期間は2016年6月1日～2016年11月23日。

（出所）Bloomberg L.p.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記は当資料作成時点のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

## 1. 米長期金利の落ち着きどころ

### (2) 米長期金利の水準感

- 2013年5月にFRBが債券購入の縮小を明らかにした際には、実質金利がマイナス1%前後からプラス1%に約2%急上昇しましたが、インフレ期待は低下しました。
- 今回の金利上昇の背景は、FRBの引き締めではなく、財政刺激が行われることによる景気上振れと財政悪化への思惑です。インフレ期待は小幅の上昇に留まっています。
- FRBの引き締めが市場の期待通り、大幅なものとならなければ、新興国からの大規模資金流出は避けられると見られます。



(注1) データ期間は2010年1月1日～2016年11月23日。

(注2) BEIはブレイク・オープン・インフレ率。市場が予測する将来の物価上昇率を示す。実質金利は10年国債利回り－米BEI10年で計算。

(出所) Bloomberg L.p.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 1. 米長期金利の落ち着きどころ

### (3) 米長期金利の見通し：長期金利は2.5%程度で安定に向かおう

- トランプ新政権の政策発動後も、ドル高による輸入物価の抑制もあり、インフレは比較的落ち着いて推移すると考えられます。FRBの利上げは、年内に1度、来年には2回程度と緩やかなものとなると見込んでおり、この点でも長期金利の大幅な上昇は想定しにくいと言えます。
- 弊社では、トランプ新政権の政策に対する期待が残ることから、2017年の前半までは、長期金利、米ドルともに緩やかに上昇し、長期金利で2.5%、米ドル/円で115～120円に達する状況があり得ると想定します。その先は落ち着いた推移となると見込んでいます。

※上記は当資料作成時点のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

## 2. トランプ次期大統領の景気刺激策

### (1) 財政支出の効果が保護主義の効果を上回ろう

- トランプ次期大統領の経済政策を大別すると、景気に対して追い風となる財政支出を中心とする政策と逆風となる保護主義的な貿易政策があります。
- 当社では、今後5年間で約3,000億ドル弱のインフラ投資と今後10年間で2.4兆ドル程度の減税が行われると想定しています。この追加的な財政支出規模は年間で3,000億ドルで名目GDPに対して約1.7%に相当します。実施されれば、1年間で+0.8%程度のGDPの押し上げになると見られます。
- 貿易政策が過激なものとならなければ米経済に与える影響は軽微であり、財政支出の景気押し上げ効果は貿易政策面の押し下げ効果を上回ると考えられます。

#### <トランプ次期大統領の「100日行動計画」の主要項目>

<就任直後に実施予定>	<就任100日間に立法化を目指す>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ NAFTA*の再交渉もしくは脱退方針を表明</li> <li>✓ TPP*からの撤退方針表明</li> <li>✓ 中国を為替操作国に認定すべく財務長官に指示</li> <li>✓ 不公正貿易の洗い出しを指示</li> <li>✓ 犯罪歴のある不法移民の強制退去</li> <li>✓ シェールガス・オイルなどエネルギー規制の緩和</li> <li>✓ 国連温暖化対策への資金拠出とりやめ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ オバマケア*廃止</li> <li>✓ 対メキシコ国境への壁建設</li> <li>✓ 連邦法人税減税(35%→15%)</li> <li>✓ 4%の成長目指し2500万人の雇用創出</li> <li>✓ 10年間で1兆ドルのインフラ投資</li> <li>✓ 企業の海外移転を阻止する税制改革</li> </ul>

(注) NAFTA：北米自由貿易協定、TPP：環太平洋経済連携協定、オバマケア：オバマ政権が推進する医療保険制度の通称。  
(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

## 2. トランプ次期大統領の景気刺激策

### (2) トランプ新政権の政策が実施されるのは来年の夏以降

- 2017年1月20日の発足後、トランプ新政権は2月に大統領予算教書を提出します。予算案は3-4月に議会で審議・可決され、大統領がサインして成立する見込みです。来年の春には実際の政策と財政支出の金額の目途がつかと考えられます。それまで政策に対する市場の期待が持続する可能性があります。

#### <トランプ新政権の政策面のスケジュール（見込み）>

<b>第1局面：期待形成期</b>	<2016年11月～1月>	<内容>
	就任前	大統領スタッフ、閣僚の人選
<b>第2局面：最初の100日間 期待から現実へのシフト期</b>	<2017年1月～6月>	<内容>
	1月20日	大統領就任
	2月	大統領予算教書
	3月～4月	議会で予算案提出、審議、可決、大統領がサインし、成立
	5月前後	財政調整法の審議・成立
<b>第3局面：各種対策発動 現実と新たな展開期</b>	<2017年7月以降>	<内容>
	9月	2018年度歳出法案期限
	その後	2018年度の予算が執行

(出所) 各種資料を基に三井住友アセットマネジメント作成

※ 上記は当資料作成時点のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

### 3. 新興国の中でもアジアは経済状況が良好

- 今後、特に2017年の年明け以降、3つの条件が揃い始め、徐々にアジアを含む新興国市場に資金が戻ると考えられます。
  - ① トランプ新政権の財政支出の金額に目途がつき、米長期金利と米ドルの上昇が緩やかになる。今後も、これらが大きくは上昇しないとの見方が高まる
  - ② トランプ新政権の貿易政策が保護主義的であっても過激ではないとの理解が進む
  - ③ 新興国経済が、堅調に推移していることが経済指標で確認できる（もともと経済・政治状況が不安定な一部の国は除く）

#### 比較的高い成長が見込まれるアジア

##### <先進国/新興国別・地域別の成長率見通し>

(11月16日時点予測、前年比、%)

	2015年 (実績)	2016年 (予想)	2017年 (予想)
世界	3.2	2.8	3.2
先進国	2.1	1.6	1.7
新興国	4.0	3.8	4.2
CIS(独立国家共同体)	▲ 2.8	▲ 0.4	0.8
<b>新興アジア</b>	6.6	6.6	6.6
新興欧州	3.6	2.4	2.3
ラテンアメリカ等	▲ 0.0	▲ 0.7	1.4
中東/北アフリカ等	2.3	1.7	1.9
サハラ以南アフリカ	3.4	0.1	1.2

(注) 2016年以降は三井住友アセットマネジメント予想。

(出所) IMF、各国・地域データを基に三井住友アセットマネジメント作成

##### <アジア各国/地域の成長率見通し>

(11月16日時点予測、前年比、%)

	2015年 (実績)	2016年 (予想)	2017年 (予想)
中国	6.9	6.7	6.5
インド	7.6	7.7	8.0
アセアン4※	4.6	4.8	4.9
インドネシア	4.8	5.1	5.4
タイ	2.8	3.2	3.3
マレーシア	5.0	4.1	4.4
フィリピン	5.9	6.7	6.3

(注) アセアン4は、インドネシア、タイ、マレーシアとフィリピンを指す。

(出所) IMF、各国・地域データを基に三井住友アセットマネジメント作成

- ここで注目したいのは、新興国間でも経済状況が大きく異なるという点です。
- アジアの経済成長率は2017年も他地域を大きく上回るとみられます。新興アジアは今年も来年も6.6%成長を見込んでいます。一方、アジア以外の新興国地域では1%~2%台の成長にとどまる見込みです。特に、アセアンとインドは2017年にかけて一段と成長が高まる見込みです。
- また、経常収支や対外短期債務等でみた経済の健全性が高いこともアジアの魅力の一つです。
- 中国経済や人民元が落ち着いている点もアジアにとっては好材料です。中国経済は過去数年、成長率の減速に見舞われましたが、ようやく民間投資も回復しつつあり、景気が安定化してきています。人民元は対ドルでは下落していますが、中国政府が重視している貿易相手国/地域を組み合わせた通貨バスケットに対しては安定しています。

※上記は当資料作成時点のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。

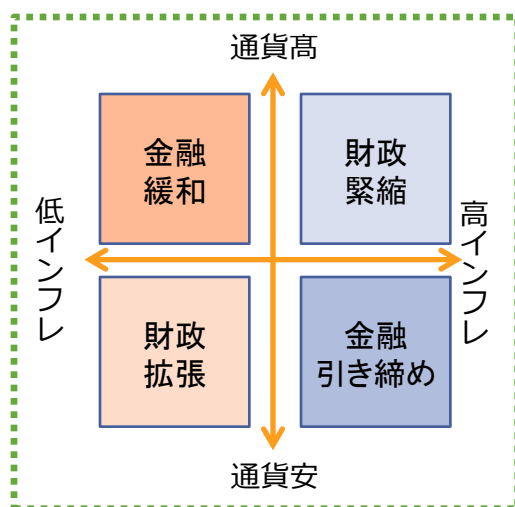
## 4.投資対象として有望な国が多いアジアに注目

- 新興国への投資魅力度を勘案する際に、インフレは非常に重要です。インフレが落ち着いていれば、利下げ（金融緩和）や財政拡張を行うことが可能になります。金融緩和も財政拡張も景気の追い風となるため、新興国では資金流入のきっかけとなることがあります。
- その意味では、アジアの国・地域の魅力は相対的に高いとみられます。

### <物価と通貨の動向による主要新興国のグループ分け> ～低インフレは投資対象としての魅力を高めます～

		低インフレ		高インフレ	
		デフレ基調 1%未満	低インフレ1%以上 3%未満または ターゲット下限付近	インフレ基調 ターゲット 上限付近	インフレターゲット 上限上振れ
通貨高 (対米ドル)	年初来 +3%以上	台湾	インドネシア チリ	南アフリカ	コロンビア ブラジル ロシア
	年初来 +3%未満	タイ	韓国 ハンガリー		
通貨安 (対米ドル)	年初来 ▲3%未満	チェコ	インド マレーシア	ペルー	
	年初来 ▲3%以上	ポーランド	中国 フィリピン	トルコ メキシコ	

#### 政策対応の方向性



(注1) インフレの高低は、各国中央銀行のインフレターゲットと各国インフレ率の差で分類。2016年11月17日時点。

(注2) 通貨の高安は、2015年12月末～2016年11月17日の各国通貨の米ドルに対する騰落率で分類。

(出所) 各国中央銀行、Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

※上記は当資料作成時点のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。



**【重要な注意事項】**

**【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】**

● **投資信託に係るリスクについて**

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。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。運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

● **投資信託に係る費用について**

**ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。**

- ◆ 直接ご負担いただく費用
  - …申込手数料 上限3.78%（税込）
  - …換金（解約）手数料 上限1.08%（税込）
  - …信託財産留保額 上限3.50%
- ◆ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用
  - …信託報酬 上限 年 3.834%（税込）
- ◆ その他費用… 監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用（それらにかかる消費税相当額を含みます。）、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、予めその上限額、計算方法等を具体的には記載できません。

※ なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由により予め具体的に記載することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、三井住友アセットマネジメントが運用するすべての投資信託（基準日現在において有価証券届出書を提出済みの未設定の投資信託を含みます。）における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれ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、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等を必ずご覧ください。

- 投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。
- 投資信託は、クローズド期間、国内外の休業日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

〔2016年4月1日現在〕

● 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。● 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。● 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。● 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。● 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等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。● 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。● 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。