

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

5

MAY. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

米利下げ開始の後ずれはアジアに影響大

物価の観点から多くの新興国は利下げの環境が整っている。ただ、アジアでは利上げ幅が小さかったこともあり、米国との金利差縮小や逆転などによる資金流出が警戒される。米国を睨みながら利下げを開始しようが、米国の利下げ開始が10-12月期以降になることが懸念される。一方で、南米や東欧諸国では、現在の政策金利は米国の5.25~5.50%を上回っており、影響は限定的と見込む。

新興国のインフレ再燃は想定せず

CRBコモディティ指数が上昇基調だが、値動きは品目ごとにまちまちで、新興国への影響は限定的とみる。価格上昇が顕著なのは金や原油の他、電池、電気自動車等に使われ、供給減も生じている非鉄金属の銅、アルミ、鉛、亜鉛等。一方、新興国に影響が大きい鉄や食品価格等は年初来下落。原油価格の一段の上昇には警戒が必要だが、今夏のラニーニャ予測もあり、物価再燃リスクは限定的と予想。

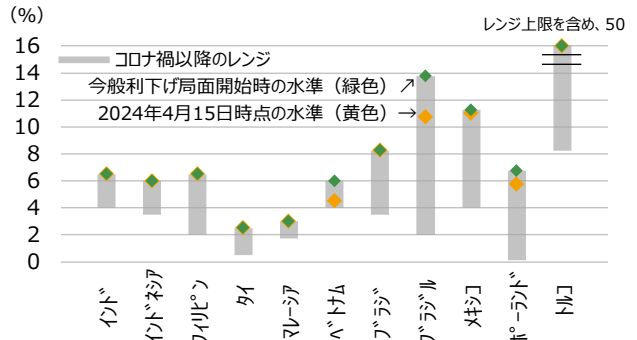
インドの企業景況感指数は好調

インドは引き続き強い内需に支えられ、相対的な高成長が続いている。S&Pグローバル社が発表する3月のPMIでは、製造業が2008年2月以来約16年ぶりの高水準を記録し、サービス業も約13年ぶりの高値圏で推移。米テスラのインド工場建設報道に代表される外資の進出のほか、中間層の拡大に伴う旺盛な消費意欲などを受け、製造業・サービス業ともに企業景況感是好調さを維持しよう。

インドの不動産市場も力強く回復

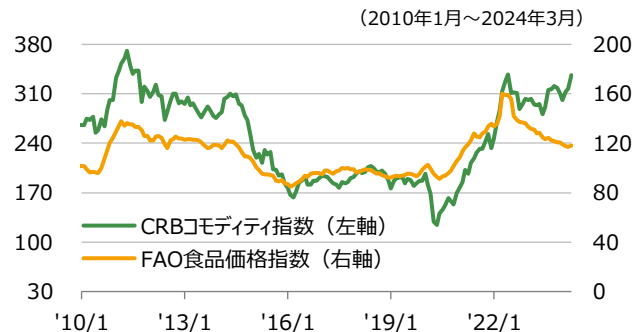
インドの不動産市場は2021年以降回復傾向を強めている。主要7都市の2024年1-3月期の住宅販売戸数は前年同期比+14.4%の約13万戸で、四半期ベースで過去最多を更新。高成長による中間層の拡大に加え、インフレも抑制されていることが消費者心理を支え、高級住宅を中心に需要が旺盛。供給が販売に追いつかず、在庫は低水準にあるなど、不動産市場は好調を維持すると予想される。

政策金利のコロナ後のレンジと利下げ状況



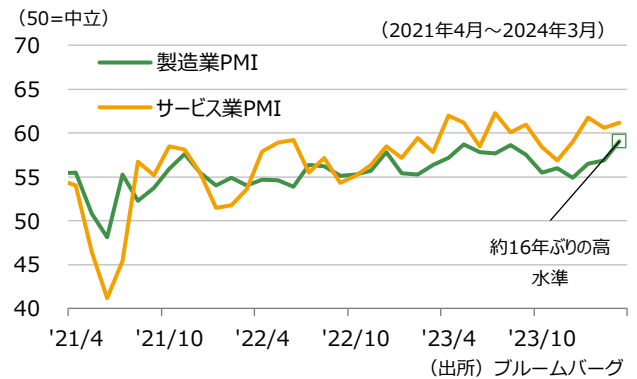
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

各種物価指数の推移



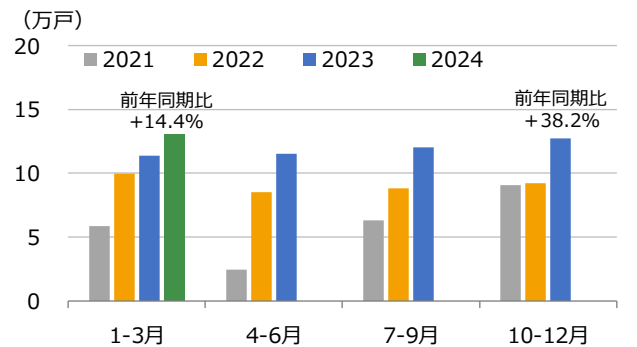
※月次指標 ※CRBコモディティ指数は月末時点 (出所) ブルームバーグ、FAO (国連食糧農業機関) より大和アセット作成

インドの企業景況感指数



(出所) ブルームバーグ

インドの主要7都市の住宅販売戸数



(出所) ANAROCK Property Consultantsより大和アセット作成



株式

新興国株価指数は米株ほど下落せず

足元は、米金利の高止まりにも拘らず、新興国株は米株ほど下落せず、外部ショックへの耐性が示された。特に中国を除く新興国指数は直近1カ月間（対3月18日）▲0.4%と、米S&P500の▲1.7%より持ち堪えている。中東情勢が悪化する場面では、原油輸入に依存する国の値動きに注意が必要だが、米国のソフトランディング予想が変わらない限り、新興国にとって適温相場環境が続くと見込む。

米利下げ開始遅れでASEANが下落

国別では、ASEAN等が下落。米国の利下げ開始が遅れる場合、ASEANが懸念される。過去2年利上げ幅が小さかったため、米国との金利差縮小による資金流出への警戒が、利下げの制約となる恐れがある。一方、AI投資ブームで台湾、インフレ圧力後退で東欧などが上昇。インドは4月にも最高値を更新。目先は、米金利高止まりが続く可能性が高く、ASEANより高金利の国が選好されやすいと見込む。

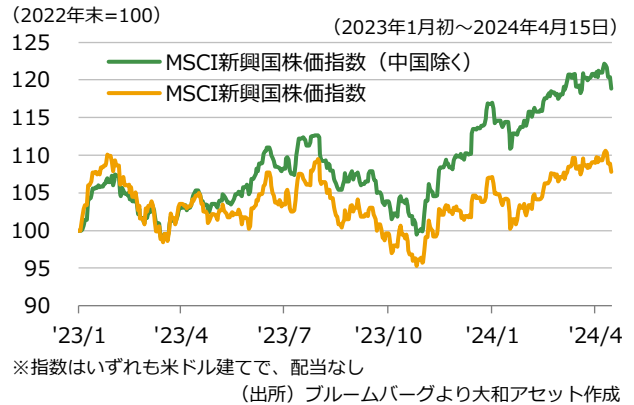
インド中小型株価指数の調整は一巡

2023年4月以降の中小型株の力強い上昇を受け、今年2月に監督機関はファンドに対して投資家集中度などのストレステストを実施。中小型株は規制強化懸念を受け一時大きく調整したが、足元は買い戻される展開。ストレステスト後、当局は規制強化には踏み出さず、リスクへの注意喚起と資金流入の緩和要請に留めた。長期的な積み立て投資への誘導は、市場にはポジティブと言えよう。

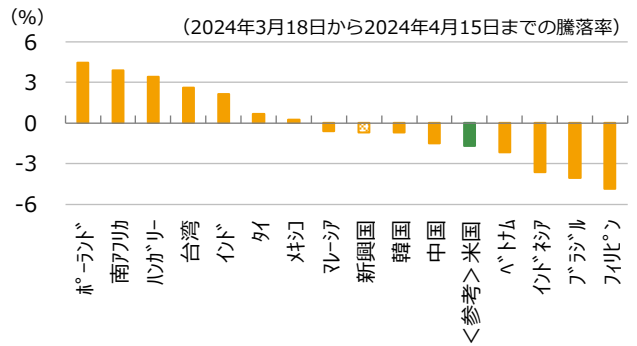
インド株最高値再更新も、上昇余地あり

上昇傾向継続のインド株価指数のNIFTY50は、2月に続き、3月、4月も史上最高値を更新。それでも、依然として過熱感は強くないと言えよう。バリュエーションを示す12カ月先予想PERをみると、過去5年の平均を若干上回る水準に留まり、業績見通しも明るい。依然として良好なファンダメンタルズを背景に、中長期的にも資金が流入しやすいと考える。

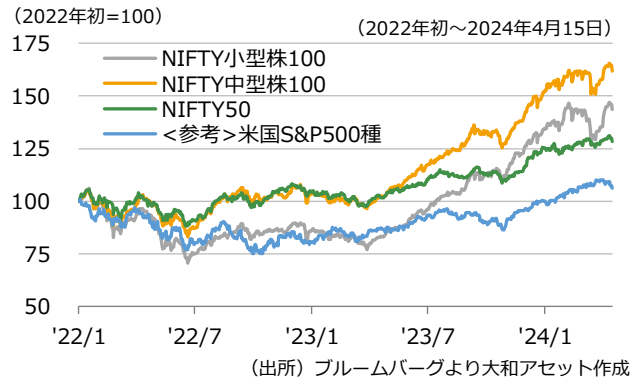
新興国株価指数の推移



国別の株式市場の騰落率（現地通貨ベース）



インドの各種株価指数の推移（現地通貨ベース）



インド株（NIFTY50）の12カ月先予想PER





為替

米ドル指数上昇も、新興国通貨は底堅い

直近1カ月間は、地政学リスクや米利下げ開始の先送り懸念を受け、米ドル指数が約2.5%上昇したが、新興国通貨の対米ドルレートの減価幅は限定的。通貨安が目立ったのは株式市場で利食いとみられる売りが出たブラジル等に限られる。更に、殆どの通貨が日本円ほど減価しなかったため、対円では増価。目先3カ月は米金利の高止まりが想定される中、新興国通貨の対米ドル、対円のレンジ推移を予想。

新興国全般においては資金流出は限定的

リスク回避がみられたが、米国のソフトランディング期待が根強い中、新興国からの資金流出は限定的。個別では、株式市場で高成長期待のインド、AI投資ブームによる韓国、台湾に資金が流入。債券市場では世界的な国債指数入りが間近なインド、高金利のブラジルやメキシコへの流入が継続。中国は2月に国有企業の海外勘定からの国内送金が命じられ、資金流入が外国勢によるものとは言い切れない状況。

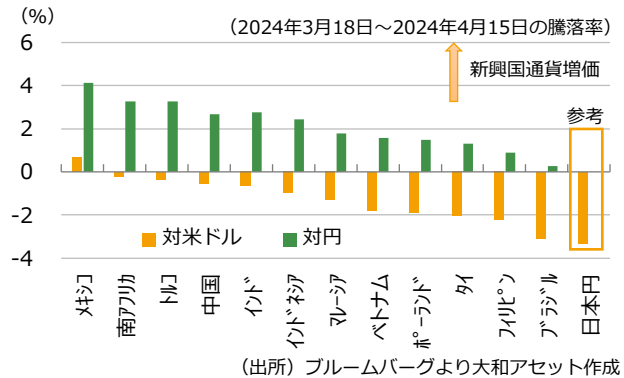
インドなどの外貨準備積み増しが目立つ

今後、地政学リスクなどが高まる局面では、外国マネーの流出時にセーフティネットの役割を果たす外貨準備高が注目されやすい。近年では、インドが外貨準備を顕著に積み上げており、通貨の底力が増したと言える。その他に、ベトナム、ポーランド、メキシコなども資金流入時に外貨準備を増やしており、外部ショックへの耐性が増していると言えよう。

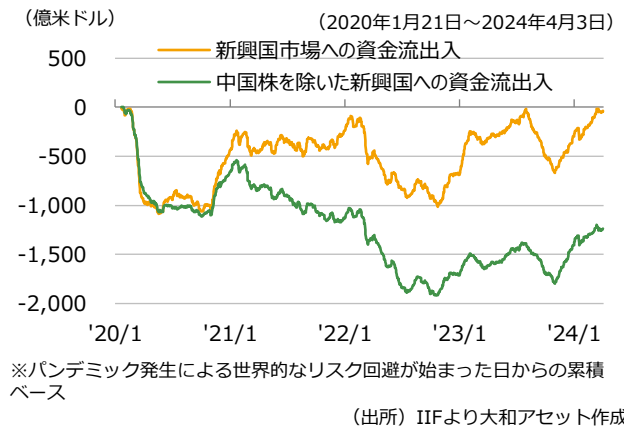
メキシコ・ペソの上昇トレンドは継続

新興国通貨の中ではメキシコ・ペソの堅調さが目立つ。利下げは開始されたが、今後のペースは緩やかにとどまり、米国等との高い金利差は一定程度維持されると見込まれるため、キャリー狙いのペソ買いフローは健在のようだ。また、海外からメキシコへの労働者送金が増加傾向を維持し、貿易収支も改善傾向にあるなど、実需の資金フローも良好。今後もメキシコ・ペソの堅調地合いは継続すると見込む。

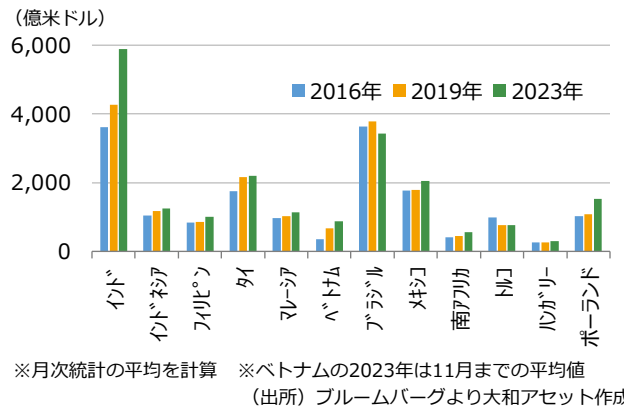
直近1カ月の新興国通貨の騰落率



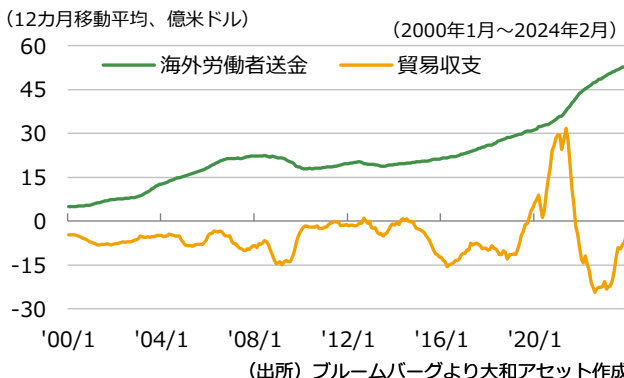
新興国市場への海外マネーの流入・流出 (株+債券)



新興国の外貨準備高



メキシコの海外労働者送金と貿易収支



当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 当資料で掲載している日次データのグラフ・表について、当該日が休業日の場合は前営業日のデータを基に作成しています。
- 当資料の中で下記の略称を用いる場合があります。

ABS：資産担保証券、ADR：米国預託証券、APEC：アジア太平洋経済協力、ASEAN：東南アジア諸国連合、BIS：国際決済銀行、BOC：カナダ銀行、BOE：イングランド銀行、BRICS：ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカ、CDC：米国疾病予防管理センター、CFETS：中国外貨取引センター、COP：国連気候変動枠組条約締約国会議、CP：コマーシャルペーパー、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、ECDC：欧州疾病予防管理センター、EIA：米国エネルギー情報局、EPS：1株当たり利益、ESM：欧州安定メカニズム、EU：欧州連合、FCC：米国連邦通信委員会、FDIC：米国連邦預金保険公社、FF：フェデラル・ファンズ、EVFTA：EUベトナム自由貿易協定、FDA：米国食品医薬品局、FHFA：米国連邦住宅金融庁、FOMC：米国連邦公開市場委員会、FRB：米国連邦準備制度理事会、FTA：自由貿易協定、GDP：国内総生産、HHS：米国保健福祉省、HICP：調和消費者物価指数（EU基準など）、IEA：国際エネルギー機関、IIF：国際金融協会、IMF：国際通貨基金、IOC：国際オリンピック委員会、IPEF：インド太平洋経済枠組み、IPO：新規株式公開、ISM：米国サプライマネジメント協会、JOLTS：米国求人労働異動調査、LNG：液化天然ガス、LPR：最優遇貸出金利、MBS：住宅ローン担保証券、MLF：中期貸出ファシリティ、NBER：全米経済研究所、NISA：少額投資非課税制度、OECD：経済協力開発機構、OPEC：石油輸出国機構、PBR：株価純資産倍率、PCE：個人消費支出、PER：株価収益率、PMI：購買担当者景気指数（特に断りのない場合はS&Pグローバル社発表のもの）、PPI：生産者物価指数、PPP：購買力平価、PSL：担保付補完貸出、QE：量的緩和、QT：量的引き締め、RBA：豪州準備銀行、RCEP：東アジア地域包括的経済連携、SDR：特別引出権、SWIFT：国際銀行間通信協会、TOPIX：東証株価指数、TPP：環太平洋パートナーシップ協定、USMCA：米国・メキシコ・カナダ協定、USTR：米国通商代表部、WGBI：世界国債インデックス、VIX：ボラティリティ指数、WHO：世界保健機関、YCC：イールドカーブ・コントロール

※当資料は原則として2024年4月15日までの情報に基づき作成しておりますが、一部その後の情報を含む場合があります。
(発行日：2024年4月19日)