

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

7

JUL. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

年後半にはアジアの高成長が一層際立つ

年後半に米国で景気後退の可能性が高まる中、インド・ASEANの高成長が一層際立つであろう。IMFの4月の世界経済見通しをみると、内需の強さを背景にASEANとインドでは、少なくとも今後5年間高成長を維持する見通し。その他の地域では、2024年の利下げ期待が強い東欧・アフリカやブラジルにおいて、景気モメンタムが強まる見込み。

エルニーニョの影響に注意

日本気象庁は9日、エルニーニョ現象の発生を発表し、秋にかけて続くとした。エルニーニョは多くの地域で高温をもたらすと同時に、東南アジアで降雨量の減少、中国とラテンアメリカでの洪水も伴う降雨量の増加をもたらす傾向がある。現時点では、インドでモンスーン（雨季）がやや遅めながら概ね予定通りに訪れ、農業への影響は限定的とみられる。エルニーニョに関しては、今後引き続き注意が必要。

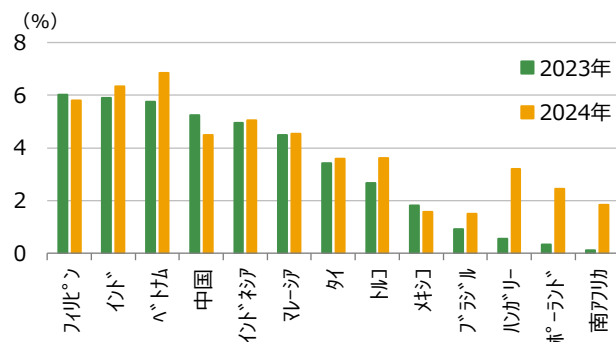
物価鈍化傾向で、利上げ終了の国が増加

新興国では5月も物価の鈍化傾向が強まった。インド、ブラジル、ベトナム、タイ等では、物価上昇率が中銀目標レンジに収まった他、フィリピン、メキシコ、ポーランド等は物価の鈍化が予想以上に進んだ。インフレ低下で政策運営の柔軟性が高まり、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、メキシコ等は利上げ局面が終了した可能性が高く、ブラジル、メキシコ等は利下げが意識される局面。

「メイク・イン・インド」が始動

インドのモディ首相は2014年の首相就任後、「メイク・イン・インド」の製造業振興を揚げ構造改革を敢行し、ビジネス環境ランキングを大幅に向上させた。2020年には生産連動型優遇策（PLIスキーム）に代表される奨励金制度を3種発表したことで、海外企業の直接投資が急増。5月はアマゾンやフォックスコン、現代自動車等が相次いで大型投資を発表。製造業大国の構想が次第に現実になる。

IMFによる主要新興国の実質GDP成長率の予測値



※インドは、当該年4月から翌年3月まで

(出所) IMFの2023年4月世界経済見通し

エルニーニョの降雨量、気温への影響

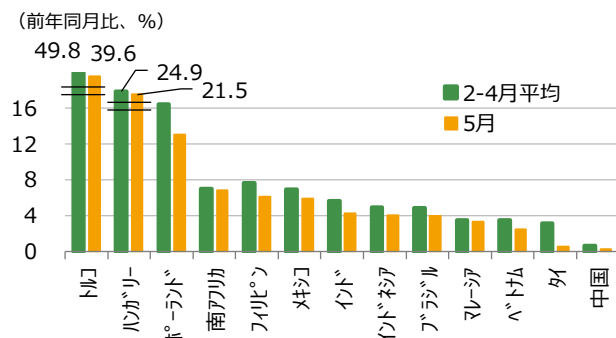
国	影響	国	影響
中国	増加	ベトナム	高温
インド	減少	ポーランド	限定的
インドネシア	減少	南アフリカ	減少
韓国	増加	トルコ	限定的
フィリピン	減少	ブラジル	増加
マレーシア	減少	メキシコ	増加
タイ	高温		

※6月-翌年2月の期間を参照

※降雨量増加は洪水も含まれる

(出所) 気象庁より大和アセット作成

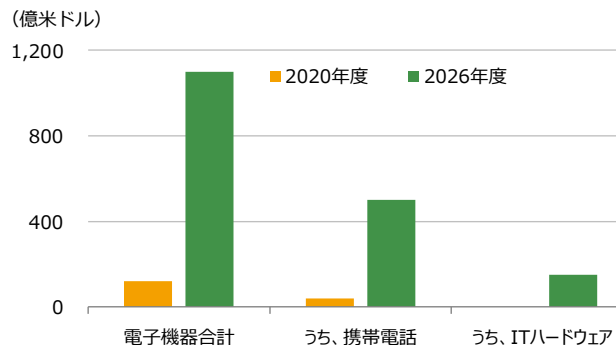
主要新興国の直近のインフレ動向



※マレーシアと南アフリカはそれぞれ1-3月平均と4月のデータを掲載

(出所) ブルームバーグ

インド政府が目指す電子機器製造の輸出額



※ITハードウェアの2020年度の輸出額はゼロ。2020年度は実績値で、2026年度は目標値。
(出所) インド電子工学・通信技術省



株式

3カ月間の株価上昇は小休止に入るか

直近1カ月の新興国株も上昇する国が多い。引き続き、中国景気への懸念を受け、中国及び中国と経済的な繋がりが深いASEANが相対的に軟調に推移。一方、内需主導のインド、ウクライナ情勢の改善期待で東欧諸国、米中摩擦の恩恵を受けるメキシコ、新たな財政枠組み案や利下げ期待でブラジルなどが上昇。MSCI新興国株価指数は概ね3カ月連続で上昇しており、当面スピード調整の可能性も。

中期的には米ドル安が新興国株を支える

6月に入り米ドル安が進む中で、新興国株式市場のバリュエーションもつれて切り上げられており、株価上昇に寄与。中期的には米国の利上げ停止や利下げ転換期待が米ドル安に繋がるとの見方は依然として強い。今後米ドル安が進行すれば、新興国株式のバリュエーションの切り上げに作用しやすい。特に、足元の新興国株式のバリュエーションに割高感は見られず、切り上げの余地はあると考えられる。

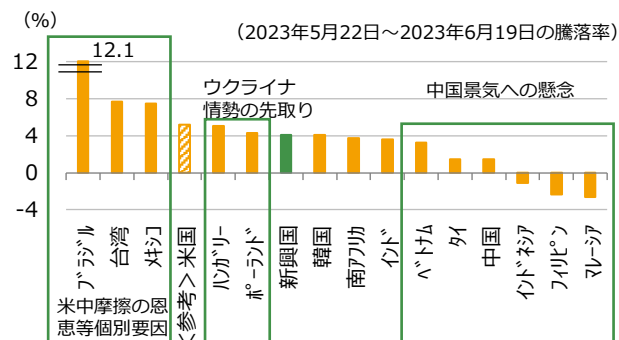
PMIに中国景気鈍化の悪影響

5月の製造業PMIでは新興国景気のまちまちな動きが示された。中国と製造業でのつながりが強いマレーシアやベトナム、インドネシア等では、製造業PMIが軟化。一方、中国人観光客の増加を好感し、タイは上昇。内需が強いインドも企業マインドが好調。一方、電力不足やウクライナ関連の制裁リスクを抱える南アフリカが低迷し株価下落にも繋がった。目先数カ月はこのような構図が続く可能性が高い。

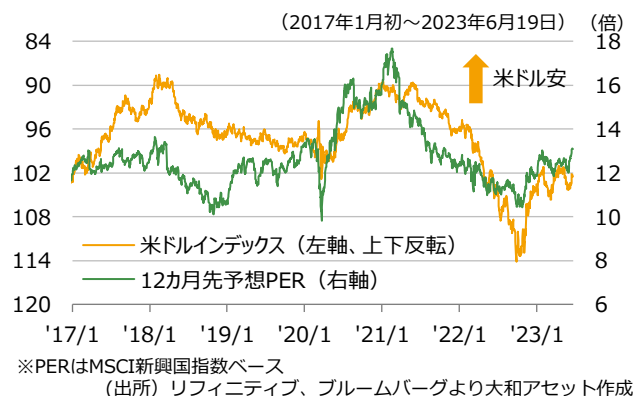
再び史上最高値を更新するインド株

6月16日、インドの主要な株価指数のNIFTY50、SENSEXが約6カ月半ぶりに史上最高値を更新。この期間は、アダニ・グループの問題や欧米銀行の信用不安があったが、足元の強い内需や中長期的な成長期待を受け、3月末以降上昇基調を取り戻した。インド株価指数のバリュエーション（予想PER）が過去5年の平均を若干上回る程度で割高感は見当たらず、今後は引き続き上昇余地はあると予想。

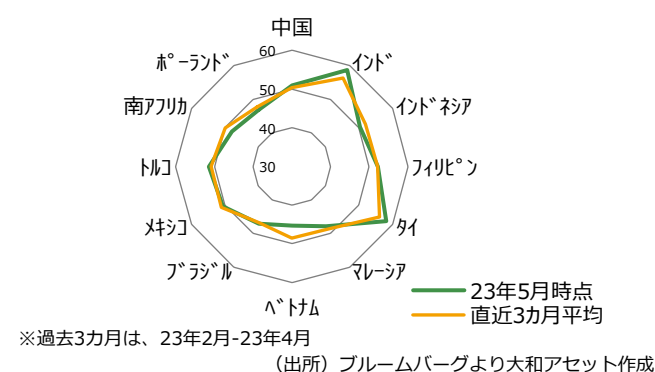
直近1カ月の新興国株式市場の騰落率（現地通貨）



米ドル指数と新興国株のバリュエーション



新興国の製造業PMI



インド株価指数の推移（NIFTY50指数）



為替

持続的な新興国通貨安は見込まず

直近1カ月間の新興国の対米ドルレートはまちまちな動き。中国の景気モメンタムの鈍化を受け、アジア通貨、資源国通貨等が減価。一方、メキシコ・ペソは高値警戒感があるにも拘らず、米中摩擦の恩恵を受ける期待等で3カ月連続で通貨高が進み、約7年半ぶりの高値を更新。今後は米国で利上げ停止期待や利下げ転換の蓋然性が高まれば、新興国通貨が買われる可能性は高く持続的な通貨安を想定せず。

外部環境悪化による資金流出は限定的

米政府の債務上限問題や欧米銀行の信用不安等の市場センチメントが悪化する中でも、新興国からの大幅な資金の引き揚げはみられていない。中国やブラジルを除いて、2020年のパンデミック以降、外国人投資家の資金流入は限定的だったため、売り手が少ないと考えられる。そのため、今後外部環境が一段と悪化する場面でも、新興国通貨が大幅に売られる可能性は低いと見込む。

トルコ、南アフリカ等には当面注意が必要

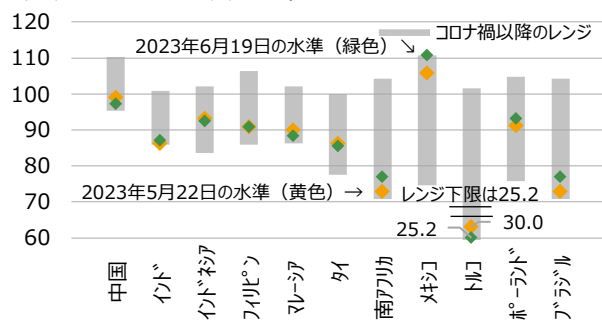
経常収支の動向をみると、WTI原油先物価格が70米ドル／バレル近辺まで低下した中、輸入に依存するインドやフィリピン、ポーランド等では貿易赤字の減少で経常収支の改善が見込まれる。また、タイやベトナムなどでは観光業の回復を受け、経常収支も徐々に上向くと予想。一方で、南アフリカとトルコの経常赤字が拡大傾向を強めており、リスク回避の局面では売られやすい通貨として注意が必要。

人民元との高相関はタイ、南ア等に限る

コロナ以降の新興国通貨為替レート（対米ドル）と人民元および主要先進国通貨の相関を計算すると、東欧・アフリカの通貨とユーロの相関が際立って高く、一般的な認識と一致。一方で、タイは人民元およびユーロとの相関が高く、海外情勢に影響されやすい通貨に姿を変えた。今後、一段の人民元安が進む場合、連れて売られやすいのはタイ、マレーシア、南アフリカなどに留まると予想。

新興国通貨のコロナ後のレンジと直近1カ月の変化

(対米ドルレート、2019年末=100)



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

新興国市場への海外マネーの流出入（株＋債券）

(億米ドル) (2020年1月27日～2023年6月14日)

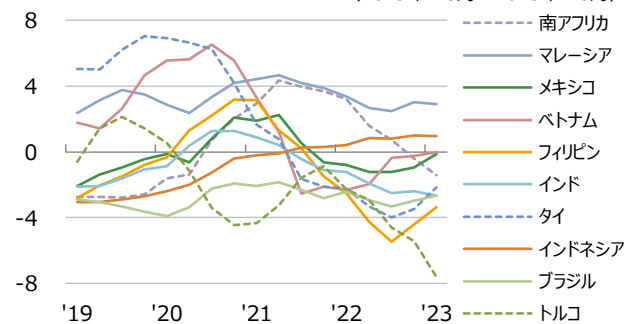


※累積ベース

(出所) IIFより大和アセット作成

主要新興国の経常収支

(経常収支/GDP比、%) (2019年1-3月～2023年1-3月)



※4四半期の移動平均を計算したもの

(出所) CEICより大和アセット作成

新興国通貨と人民元、主要先進国通貨との相関

(2020年1月初～2023年5月末)

	インド	インドネシア	フィリピン	タイ	マレーシア
日本円	0.07	0.10	0.07	0.35	0.12
ユーロ	0.21	0.19	0.11	0.46	0.21
中国人民幣	0.26	0.25	0.18	0.47	0.38

	ポーランド	ブラジル	メキシコ	トルコ	南アフリカ
日本円	0.35	0.07	0.10	0.03	0.19
ユーロ	0.83	0.23	0.34	-0.14	0.44
中国人民幣	0.36	0.15	0.20	-0.09	0.33

※対米ドルレートの変動

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

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：資産担保证券、ADR：米国預託証券、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、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：住宅ローン担保证券、MLF：中期貸出ファシリティ、NBER：全米経済研究所、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2023年6月19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：2023年6月23日）