

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

8

AUG. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

内需主導、対米依存度の高い国に注目

年後半に米国で景気後退の可能性が残っているが、その程度は浅いとの見方が強まっている点は、新興国経済にとって朗報である。特に、内需主導のインド等の景気見通しは相対的に明るいと言えよう。また、対米輸出の依存度の高い新興国に対して、今までの景気見通しの下方修正が巻き戻される可能性も。一方、中国の景気見通しが厳しい中、対中依存度が相対的に高いタイやマレーシア等に注意。

目先数カ月はエルニーニョの影響に注意

エルニーニョ現象が今後数カ月間続くとみられる中、その影響に引き続き注意が必要。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。新興国では現時点で中国、インド等の一部地域で洪水が発生し、インドのトマト価格の高騰がみられたが、政府対応で状況は落ち着きに向かっている。

米中摩擦の恩恵を受ける国の景況感高い

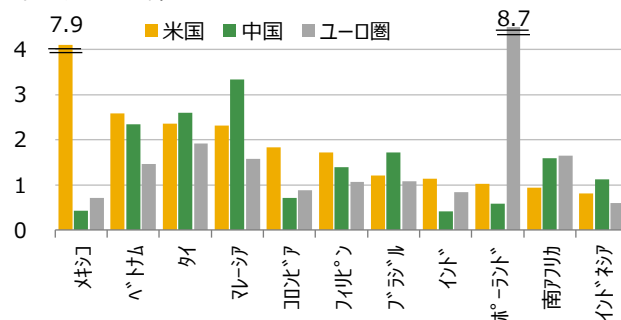
6月の製造業PMIでは、輸出主導の国や資源国において、50を下回る国が多かった。また、東欧諸国では顕著な株価上昇と対照的に、企業マインドが芳しくないことに注意が必要。一方、米中摩擦の恩恵を受けるとみられるインド、メキシコやインドネシア等は50を上回って推移。サプライチェーンの中国離れが予想以上に速く進んでいる可能性がある。また、内需主導のフィリピンも底堅く推移。

インドのインフレ圧力は限定的

エルニーニョ現象を受け、インドでインフレへの懸念が若干浮上したが、リスクは限定的とみる。6月には一時的な天候不順でトマト価格が高騰し、CPIの前年同月比が市場予想を上回ったが、依然中銀目標レンジに収まっている。政府は行政手段でトマト価格の抑制に動き出しており、今後も食品価格が高騰する場合、補助金で価格を抑制する方針。インフレ再燃および利上げ再開の可能性は低いと予想。

新興国の最終消費国に対する付加価値輸出

(%、対GDP比率)



※米国への依存度が高い国から並べ替え

(出所) OECD TiVA2021、IMFより大和アセット作成

エルニーニョの降雨量、気温への影響

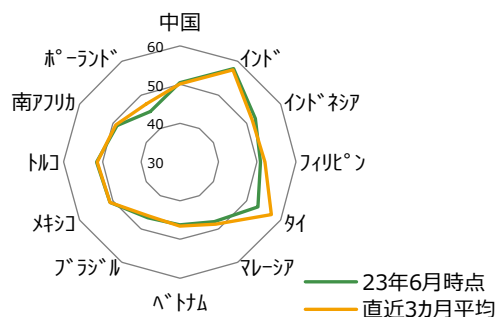
国	影響	国	影響
中国	増加	ベトナム	高温
インド	減少	ポーランド	限定的
インドネシア	減少	南アフリカ	減少
韓国	増加	トルコ	限定的
フィリピン	減少	ブラジル	増加
マレーシア	減少	メキシコ	増加
タイ	高温		

※「増加」「減少」は降雨量で「増加」は洪水も含まれる

※6月-翌年2月の期間を参照

(出所) 気象庁より大和アセット作成

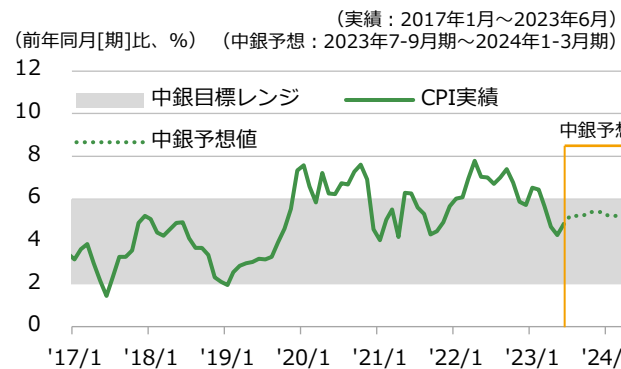
新興国の製造業PMI



※過去3カ月は、23年3月-23年5月

(出所) ブルームバーグ

インドの消費者物価指数



(出所) ブルームバーグ、インド準備銀行



株式

年初来、多数の新興国が脚光を浴びる

年初来の新興国株を振り返ると、多数の新興国が米株に並ぶ20%前後の上昇率を記録し、脚光を浴びた。インドも4月以降は約13%上昇し、7月には連日史上最高値を更新する場面も。他方、東欧はウクライナ情勢好転を先取りする形で反発。当面、スピード調整には注意が必要だが、米国が景気後退しても軽微に留まる可能性が高まっており、新興国に資金が流入しやすい地合いが続こう。

米ドル安の期待が新興国株を支える

7月に入り、米ドル指数（DXY）が約1年3カ月ぶりの低水準となる中、新興国株式市場のバリュエーションも連動して切り上がり、株価上昇に寄与。中期的には米国の利下げへの転換期待が米ドル安に繋がる期待が依然として強く、さらに米ドル安が進行する余地はあると言える。米ドル安の期待が新興国株式のバリュエーションの切り上がりに作用しやすい状況が続こう。

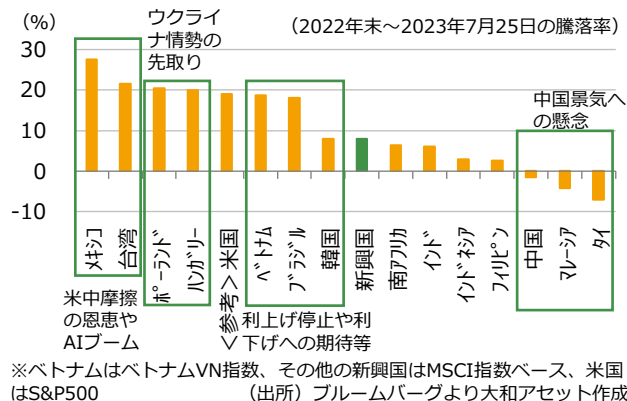
インド株の最高値更新が続く

6月に続き、7月にもインドの主要な株価指数が史上最高値を更新。モディ首相の国賓としての米国訪問で、米企業のインドへの大型投資が発表され、「インドの時代到来」を印象付けたことが寄与。また、モンスーン（雨季）の前線がインド全土をカバーし、雨不足懸念が和らいだ点も安心感に。インド版積み立てNISAのSIP（Systematic Investment Plan）と海外資金の流入が続くと予想。

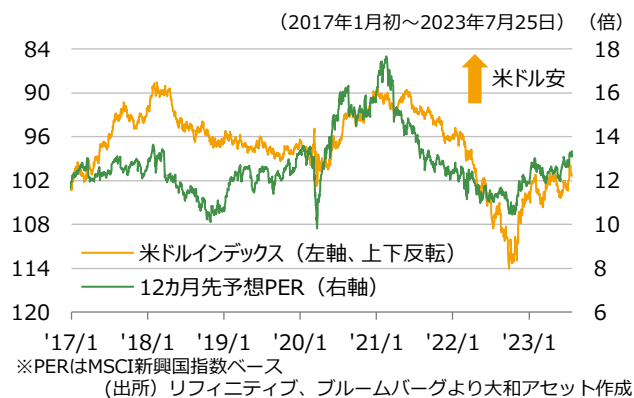
インド株予想PERの割高感は薄い

インドの株価指数が史上最高値更新にも拘らず、バリュエーションを示す12カ月先PERをみると、割高感は強くない。株価指数上昇のけん引役は、予想PERの上昇よりも、予想EPS（1株当たり純利益）の前年比約20%前後の高い伸びであるといえよう。目先はスピード調整の可能性もあるが、調整すれば好ファンダメンタルズを背景に買戻しも入りやすい地合いと考える。

年初来の新興国株式市場の騰落率（現地通貨）



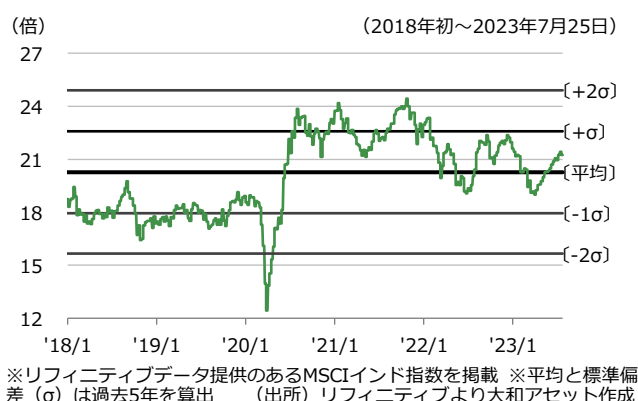
米ドル指数と新興国株のバリュエーション



インド株価指数の推移



インド株の12カ月先予想PER（株価収益率）





為替

目先は新興国通貨高が続くと予想

直近1カ月間の新興国の対米ドルレートは、個別要因を抱えるトルコを除き、通貨高の国が多い。メキシコ・ペソは引き続き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続伸し、約7年半ぶりの高値水準。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、新興国通貨が一段と買われると予想。

新興国への資金流入が加速

米国の利上げ打ち止め観測や景気後退が軽微との期待が強まっていることは、新興国市場にとって適温相場環境であり、資金流入が加速している。国及び地域別では、インド、インドネシア、ブラジル、台湾、韓国等への資金流入がみられる。インドでは、株式市場への海外マネーの流入が加速したが、コロナ禍以降の海外投資家の累積ポジションをみると、足元は21年の約7割に留まり、積み増す余地はある。

輸出鈍化も、貿易収支の悪化は限定的

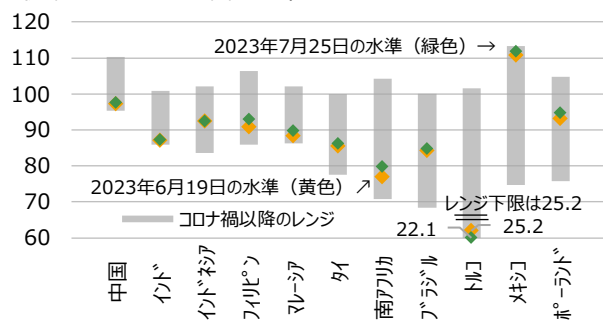
新興国の輸出の鈍化が懸念されているが、個別要因のあるトルコを除き、新興国全般では貿易収支の悪化は顕著ではない。原油先物価格の1/バレル70米ドル台での推移が、輸入に依存するインドやフィリピン、ポーランドなどの貿易赤字縮小に寄与。今後は電気製品の需要低迷がASEANの輸出を押し下げようが、サプライチェーンの中国からの分散化が下支えする期待も浮上。

サプライチェーンの分散化が加速

米国の四半期ベースの国別輸入額をみると、2009年から1位を占めていた中国が、今年1-3月期にはカナダとメキシコに逆転された。サプライチェーンの中国からの分散化が予想以上に速く進んでいる可能性が高い。ベトナム、韓国、インド、台湾も米国への輸出をじわじわと拡大。貿易構造の変化は、今後これらの国の経常収支に構造的な変化をもたらす、通貨高に繋がることも期待されよう。

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入 (株+債券)

(億米ドル)

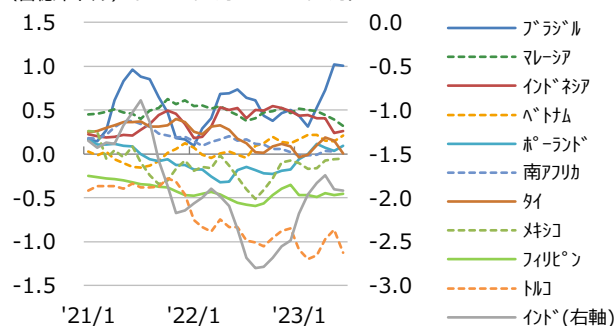
(2020年1月27日～2023年7月20日)



※パンデミック発生からの累積ベース (出所) IIFより大和アセット作成

主要新興国の貿易収支

(百億米ドル) (2021年1月～2023年6月) (百億米ドル)

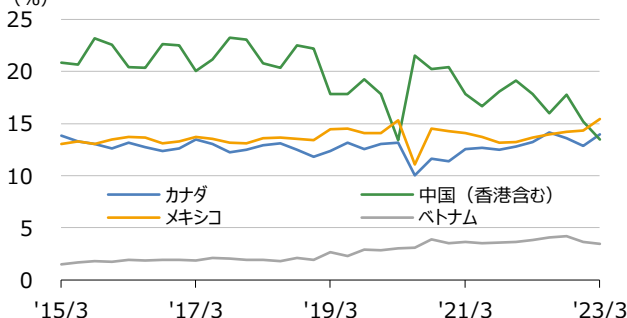


※3カ月移動平均

(出所) CEICより大和アセット作成

米国輸入の国別内訳の推移

(%) (2015年1-3月期～2023年1-3月期)



(出所) U.S. Census Bureau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7月25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7月31日)