

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

9

SEP. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

目先は対中輸出の割合の高い国に注意

中国の景気低迷長期化の懸念が浮上する中、足元の新興国投資においては対中輸出の割合が高い国に資金が流入しにくい局面。主に、資源国のブラジルや電子製品生産拠点の韓国、マレーシア等が挙げられる。ただ、ASEAN諸国は中国との加工貿易の割合が大きく、最終消費国が米国の製品も多いため、中長期的に米国のソフトランディングや、サプライチェーンの中国離れの恩恵を受けられると予想。

食品価格の反発はみられず

中国での洪水やアジアでの高温など、エルニーニョ現象による天候不順が拡大。コメに関しては、中国の減産やインドの一部輸出禁止などで、価格の高騰懸念も浮上。ただ、7月末時点では、世界的な食品価格の上昇はみられていない。引き続き、エルニーニョ現象の動向や、ベース効果（昨年の水準が高く、前年同月比が低く抑えられていたこと）の剥落による、食品インフレの可能性に注意。

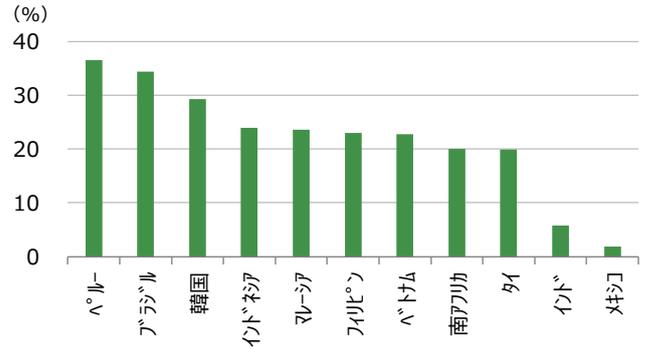
インドのインフレ圧力は限定的

エルニーニョ現象が続く中、インドでは天候不順によるトマト価格の高騰を受け、7月CPIの前年同月比が中銀の許容範囲を上回った。中銀も8月の金融政策決定会合で7-9月期のインフレ予想を許容範囲を上回る同+6.2%にしたが、物価上昇は一過性との見方を維持。今後も政府は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依然低いと予想。

強い内需等を背景に銀行収益が拡大

インドでは、名目賃金が年10%近く上昇すると予想される中、個人消費が活発化。1月の個人向け貸出は前年同月比+21.0%と、高水準で推移。住宅や自動車への購買意欲も高く、需要は堅調。加えて、2022年以降、政策金利が計2.5%ポイント引き上げられ、銀行の利ザヤは拡大し、収益は拡大傾向にある。主要株価指数Nifty50の約4割を占める銀行セクターが引き続き株価上昇を牽引する構図。

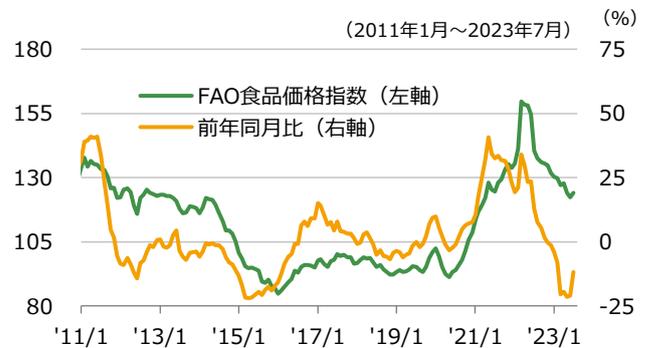
主要新興国の対中輸出の割合の比較



※2021年時点

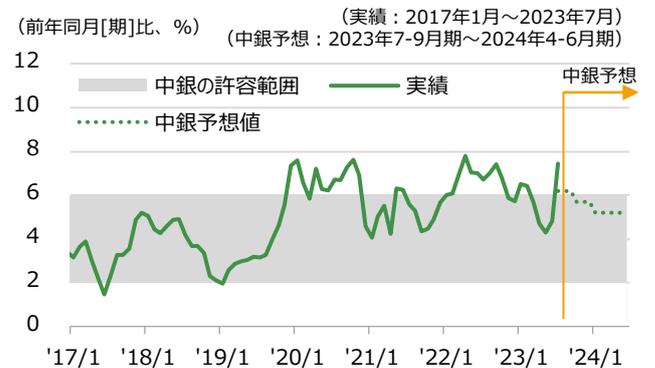
(出所) CEICより大和アセット作成

世界の食品価格の状況



(出所) FAO (国連食糧農業機関) より大和アセット作成

インドの消費者物価指数



(出所) フルームバーグ、インド準備銀行

インドの個人向け貸出



(出所) インド準備銀行より大和アセット作成



株式

リスク回避の局面でアジアが底堅く推移

直近1カ月間の新興国株は、中国不動産危機や米金利上昇を受け、利益確定の売りがみられた。特に、今年大幅に上昇したブラジルやポーランド等が下落。一方で、中国と経済的な繋がりが深いとみられるASEAN諸国は市場予想に反して底堅く推移した国が多く、インドも史上最高値近辺で小動き。当面、慎重姿勢の継続が必要だが、米国のソフトランディングへの期待が高まるのは新興国にとって朗報。

米中摩擦の恩恵を受ける国の景況感高い

7月の製造業PMIでは、依然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、東欧諸国では堅調な株価と対照的に、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好調さを維持している。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高く、これらの国がその恩恵を受けていると見込む。

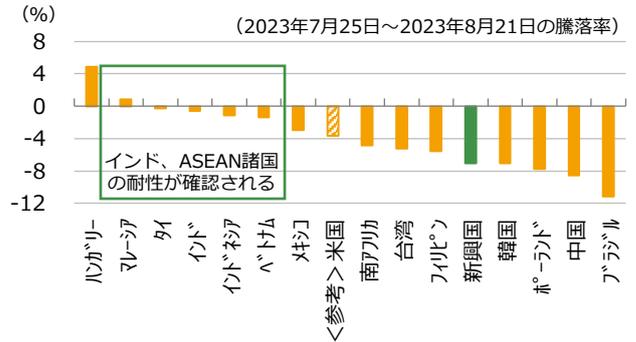
インド株は内需セクターが堅調

7月に史上最高値を更新したインド株だが、この1カ月間のリスク回避の流れの中でも、下落幅は限定的で、持ち堪えている状況にある。セクター別の動きをみると、銀行や消費関連などが内需主導の経済成長を反映し、外需の影響を受けるITセクターをアウトパフォームしている。米国の景気後退懸念が残る中では、このような構図が続こう。

インド株の業績の上方修正が進む

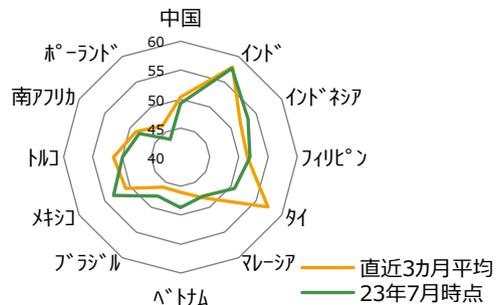
インド株に関しては、コンセンサスEPS予想の上方修正銘柄数と下方修正銘柄数の比率で算出されるリビジョン指数が足元は一段と上昇し、企業業績の上方修正が増加していることが示された。2022年以降の政策金利の引き上げ等が企業業績を圧迫すると一時懸念されたが、景気が底堅く推移したことに加え、利上げ局面の終了期待が寄与していると考えられる。

直近1カ月の新興国株式市場の騰落率（現地通貨）



※ベトナムはベトナムVN指数、その他の新興国はMSCI指数ベース、米国はS&P500 (出所) ブルームバーグより大和アセット作成

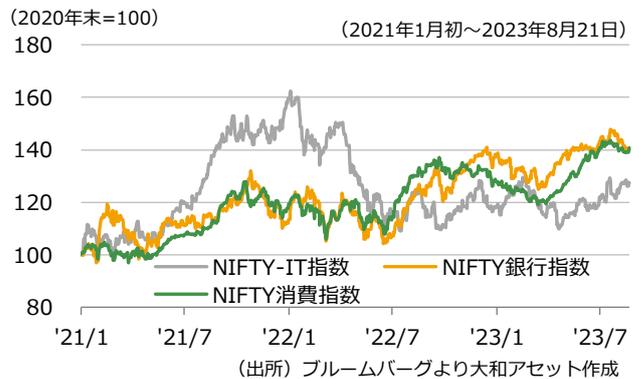
新興国の製造業PMI



※過去3カ月は、23年4月-23年6月

(出所) ブルームバーグ

インド株の主要セクターの推移



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

インド株のリビジョン指数の推移



※リフィニティブデータ提供のあるMSCIインド指数を掲載 (出所) リフィニティブより大和アセット作成



為替

アジアやメキシコの減価幅が限定的

直近1カ月間は、米金利上昇や中国の信用不安を受け、米ドル高が進み、新興国通貨の対米ドルレートは軒並み減価。アジア通貨の減価幅が限定的となった他、メキシコ・ペソは高値警戒感があるにも拘らず、調整が小幅。サプライチェーンの中国離れの恩恵がこれらの通貨を支えている可能性が考えられる。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と予想。

新興国への資金流入が加速

足元は、外部環境が悪化する中、新興国からの資金流出がみられたが、信用不安に見舞われている中国からの流出が大きい。中国を除いてみると、流出規模は限定的で、むしろインドの株式・債券市場やブラジル株への資金流入は続いている。新興国の中で、エクスポージャーを中国からインド、ブラジル等へ変える動きと考えられ、当面このような動きが続く可能性がある。

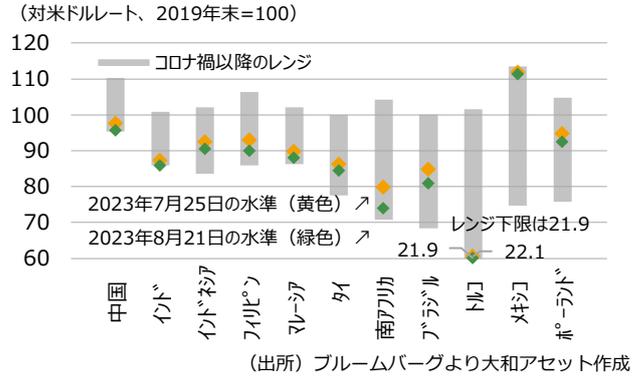
輸出鈍化の懸念は限定的

輸出鈍化による新興国の貿易収支の悪化を懸念する向きがあるが、新興国全般では貿易収支の悪化は顕著ではない。原油先物価格が1バレル70~80米ドル台での推移が、原油輸入国の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。ASEANでは主要輸出品の電気製品の需要が弱いことが輸出を押し下げると懸念されているが、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。

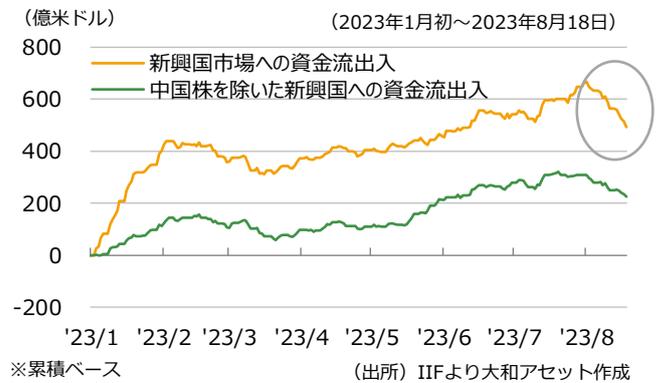
サプライチェーンの中国離れが加速

今年1-3月期に米国の国別輸入の割合において、カナダとメキシコがそれぞれ中国を逆転したことで、金融市場に衝撃が走った。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。また、ASEAN-5もコロナ前に比べて米国輸入における割合が顕著に増加。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。

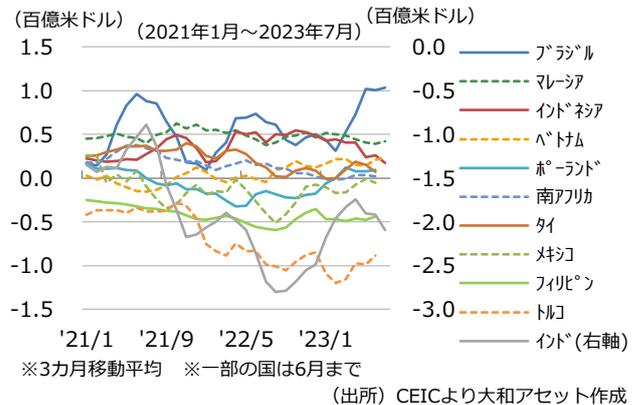
新興国通貨のコロナ後のレンジと直近1カ月の変化



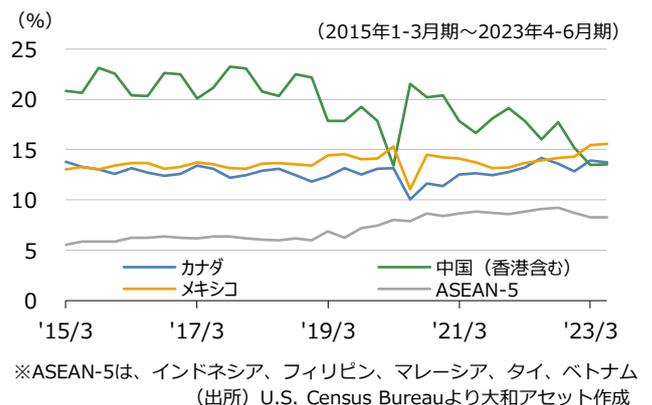
新興国市場への海外マネーの流出入 (株+債券)



主要新興国の貿易収支



米国輸入の国別内訳の推移



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くださいのうえ、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、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：住宅ローン担保証券、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8月21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8月25日)