

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

11

NOV. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

アジアの成長率は下方修正も高水準維持

10月発表の「IMF世界経済見通し」では、多くの新興国の2024年実質GDP成長率見通しが下方修正された。米中欧等の景気見通しが芳しくない中、アジアの輸出主導国ではベトナムやマレーシア、タイ等が下方修正されたが、それでもインドやASEANの成長率の水準は高い。また、米国景気のソフトランディングの見方が強まると、これらの国の成長率の上方修正余地があると予想。

資源価格の全面高はみられず

原油先物価格が80米ドル台で推移すると、資源国のブラジルや、インドネシア、マレーシア等が恩恵を受けよう。一方、食品価格高騰の懸念の後退や、天然ガス価格の低位推移等、資源価格全般の上昇はみられていない。そのため、非資源国のインド、トルコ、フィリピン等において貿易収支の顕著な悪化は見込まず。また、ロシアからの原油輸入を受け、インドの貿易赤字の大幅な拡大は想定せず。

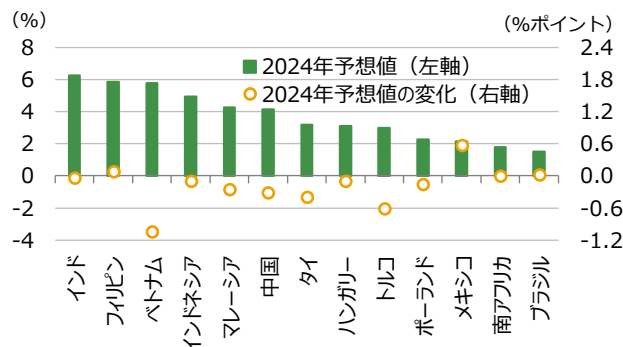
インドの物価上昇率、中銀許容範囲へ

7-8月にかけて、インドでは主要食材のトマト価格の高騰を受け、CPIの前年同月比が一時急騰。しかし、足元は政府の食品価格の抑制策が奏功したことや、9月以降の降雨が順調であったことから、CPIは3カ月ぶりに中銀の許容範囲へ回帰した。コアインフレも低下傾向を強めており、インフレ再燃の可能性は低く、利上げ局面が終了したと見込む。

インドでは好景気が続く見込み

インドの鉱工業生産の前年同月比伸び率（3カ月平均）は、約1年ぶりの高水準を記録し、市場予想も上回った。政府の力強いインフラ投資の推進を受け、資本財やインフラ／建築関連などの生産が一段と加速し、裾野の広い不動産と自動車産業も堅調。世界の景気減速が懸念される中で、インドでは強い内需で景気がけん引されている構図は変わらず、金融引き締めも乗り越え、好景気が続く見込み。

主要新興国の2024年の実質GDP成長率見通し



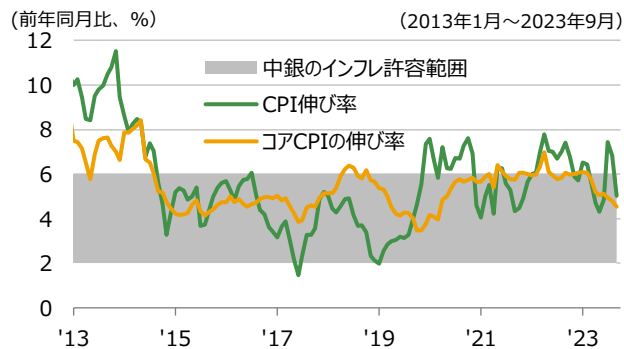
※IMF世界経済見通し10月号の数値を掲載し、変化は10月号対4月号の変化
(出所) IMFより大和アセット作成

CRBコモディティ価格指数の推移



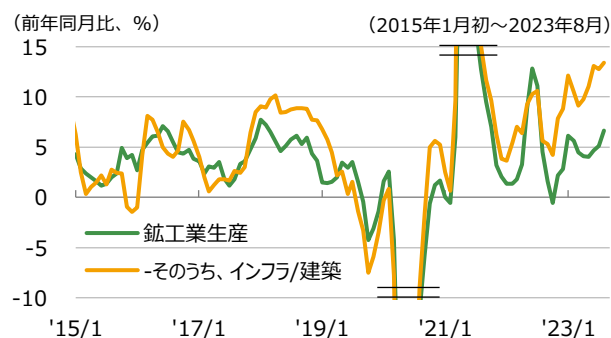
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

インドの物価状況



(出所) インド統計・計画実施省より大和アセット作成

インドの鉱工業生産の推移



※3カ月移動平均 (出所) インド統計・計画実施省より大和アセット作成



株式

米金利高に耐性を示す国が多い

直近1カ月間の新興国株は、米長期金利上昇、米ドル高が進む中、メキシコや、ブラジルなどにおいて利益確定とみられる動きが強まった。また、資金流出懸念を受け、ベトナムやタイ等の下落も顕著であった。ただ、これらの国を除いて、底堅く推移する国が多く、依然悪環境への耐性を示している。高騰は想定していないが、目先は中東情勢を含めた原油価格の動向に注意したい。

製造業輸出国の輸出の改善が期待される

足元では、電気製品などの輸出が強みのベトナム、マレーシア、タイなどへの景気回復期待が浮上。半導体価格の底打ち観測や、サムスン電子の予想を上回る決算、韓国の輸出の市場予想を上回る回復などが期待を強めた。ただ、ASEAN等輸出主導国においては、製造業PMIなどをみると企業マインドの改善の足取りは不安定だが、期待先行で今年の株価出遅れを挽回する可能性も想定しうる。

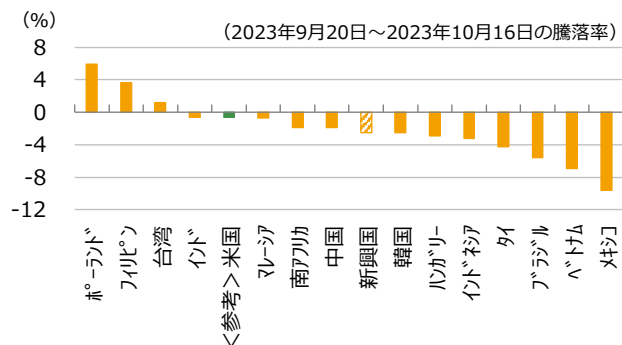
インド、国内リテール資金の流入が加速

インドでは、「インド版積み立てNISA」と言える投信積立制度（SIP）がある。2020年以降投資額が急速に拡大し、その資金の大部分が自国の株式市場に流入しているとみられる。2022年には外国人投資家の資金の引き揚げも相殺できる規模となり、存在感は一層高まっている。足元は過去最高の月次流入額を更新しており、株式需給の継続的改善が期待されよう。

インド株予想PERの割高感は見当たらず

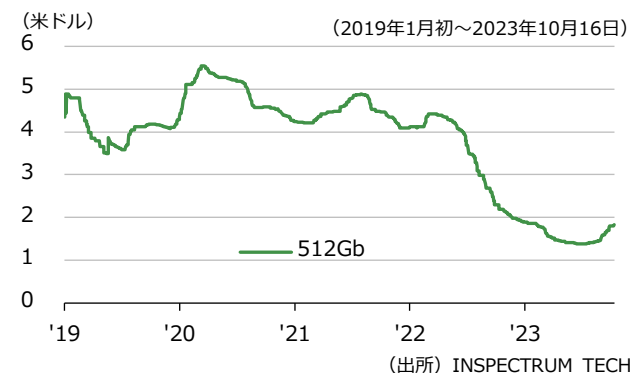
7月の史上最高値を9月に更新したインド株だが、12カ月先予想PERをみると、過去5年の平均程度であり、割高感は見当たらず。株価指数上昇のけん引役は、予想PERの上昇よりも、予想EPS（1株当たり純利益）の前年比約20%前後の高い伸びである。目先は外部環境を受けスピード調整の可能性もあるが、調整すれば好ファンダメンタルズを背景に買戻しも入りやすい地合いと考える。

直近1カ月の新興国株式市場の騰落率（現地通貨）

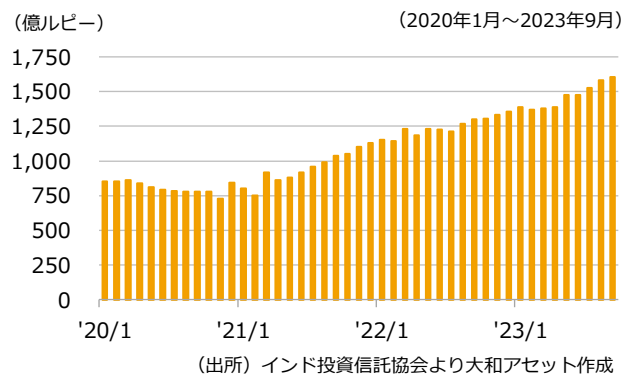


※ベトナムはベトナムVN指数、その他の新興国はMSCI指数ベース、米国はS&P500
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

NAND型フラッシュメモリの価格の推移



インドSIPによるインド株式市場等への資金流入



インド株の12カ月先予想PER（株価収益率）





為替

強い米ドルに対し、新興国通貨も下落

直近1カ月間は、中東の混乱などで米ドル高となり、それまで強かったメキシコ、ブラジル、ハンガリー等が売られた。一方で、アジア通貨は概ね底堅く推移。特筆に値するのはポーランド。総選挙での親EU派政権誕生が好感されたほか、イスラエルからの資金シフトなども期待され通貨上昇。米国での利上げ停止が確実になり、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。

中国からの資金流出が一段と加速

8月に続き、9月にも一段の米ドル高や中東の地政学リスクを受け、新興国からの資金流出がみられた。特に、信用不安に見舞われている中国株からの流出が一段と加速。中国株を除いてみると、流出のペースは相対的に緩やかで、為替市場での流動性ひっ迫なども観測されず。個別では、中国資金の受け皿となっていたインドやブラジル、インドネシアもやや流出しており、当面要注意。

原油価格の高位推移が非資源国の重し

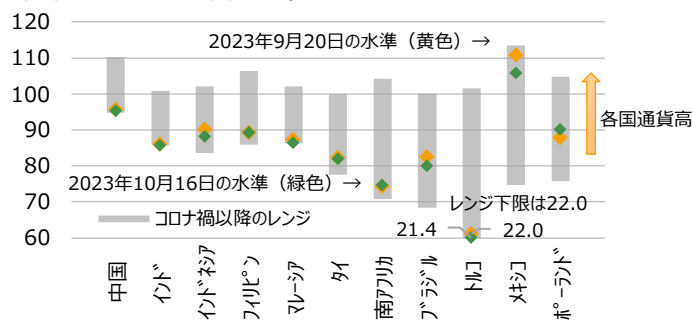
国別通貨の選別において、原油価格上昇の影響が注目されよう。非資源国のインドやフィリピン、ポーランドでは、貿易収支の悪化が懸念材料。但し、インドはロシア産原油の輸入もあり、影響は2022年に比べて限定的と予想。一方、資源国のブラジルやインドネシア、マレーシア等にはポジティブ。なお、ベトナムや韓国の電気製品輸出の改善が続くかにも注目。

米ドル高局面では、対外脆弱性に留意

米ドル高の局面では、対外脆弱性が注目される。外貨準備が十分かを判断する目安として、外貨準備が輸入額の3カ月分を上回っているかが挙げられる。トルコやハンガリー、米ドルへのクローリングペッグ制を採用しているベトナムには警戒が必要だが、その他においては、9カ月を上回る国を中心に、外貨準備高の状況は概ね良好で、海外の資金引き上げ等への耐性も備えていると言えよう。

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)

(2023年1月初～2023年10月15日)

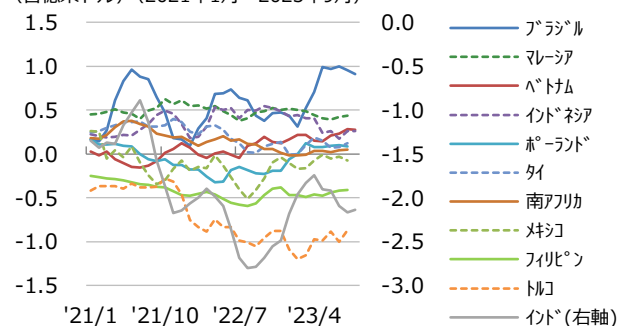


※累積ベース

(出所) IIFより大和アセット作成

主要新興国の貿易収支

(百億米ドル) (2021年1月～2023年9月) (百億米ドル)

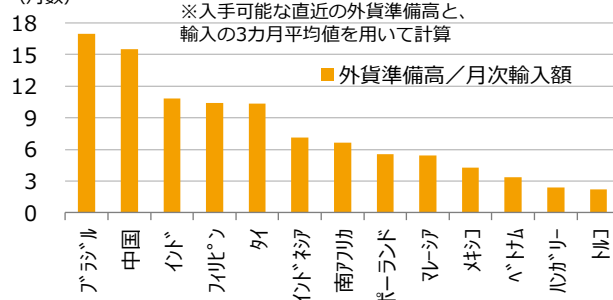


※3カ月移動平均 ※一部の国は8月まで

(出所) CEICより大和アセット作成

月次輸入額の倍数からみた外貨準備の状況

(月数)



(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、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、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10月16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10月20日)