

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

12

DEC. 2023

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

輸出主導国の成長率は依然高水準維持

4月発表の「IMF世界経済見通し」に比べて、10月号では、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、アジアでは輸出主導国のベトナムやマレーシア、タイ等で下方修正が進んだ。ただ、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に上方修正余地が出よう。

コメ価格の反落は安心材料

新興国の物価は食品価格の影響を大きく受けるが、中でもアジアはコメ価格の動向が重要。7月以降は、エルニーニョ現象に加えて、インドのコメ輸出禁止などで、グローバルコメ価格が約15年ぶりの高水準へ急騰。フィリピンやインドネシアの予想外の利上げ再開にも繋がった。ただ、足元はコメ価格が反落したことを受け、インフレ懸念は沈静化。利上げ再開を追隨する動きは乏しいと予想。

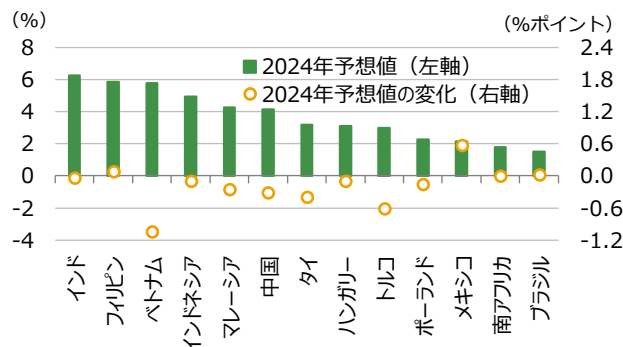
インドの月次乗用車販売、過去最多更新

インドの国内消費は引き続き堅調とみられる。10月は、1年で消費が最も活発化する祭事期でもあり、月次の乗用車販売台数は過去最多の約39万台を記録し、前年同月比でも+15.9%増と2桁の伸び率となった。また、低価格帯よりも、スポーツタイプ多目的車（SUV）など高価格帯の販売が好調であることから、高い消費意欲が示されている。

インドGDPが26年に日本超えの見通し

IMFの「世界経済見通し2023年10月号」で予測されている名目GDPランキングの変化に関しては、2021年にイギリスを超え5位に浮上したインドが、2026年に日本、2027年にはドイツを超え、世界3位の経済大国に躍進する見込みである。前回の4月号の予測に比べて、日本超えが2027年から1年早まった格好となり、中長期的な高成長への期待は一段と高まっている。

主要新興国の2024年の実質GDP成長率見通し



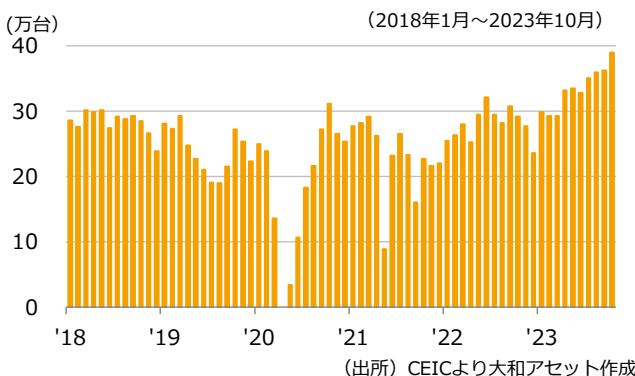
※IMF世界経済見通し10月号の数値を掲載し、変化は10月号対4月号の変化
(出所) IMFより大和アセット作成

代表的なグローバルコメ価格の推移



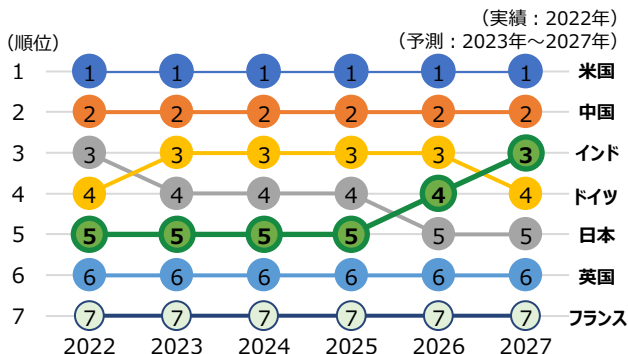
(出所) 国際穀物理事会より大和アセット作成

インドの乗用車販売状況



(出所) CEICより大和アセット作成

IMFによる名目GDPランキング



(出所) 「IMF世界経済見通し2023年10月」より大和アセット作成



株式

足元は金融政策の方向性で国を選別

直近1カ月間の新興国株は、米10年債金利が5%近辺まで上昇する場面で一時調整を強めたが、米金利の反落につれ、メキシコ、ポーランド、ブラジル等を中心に反発。これらの国は、利下げもしくは利下げを検討する局面にあり、金融緩和スタンスがポジティブに捉えられた可能性がある。また、原油価格の落ち着きもあり、インフレ再燃の可能性は低下し、その他の国にも買戻しが広がると予想。

米ドル高の一服が新興国株価の支え

当社は、直近1カ月間の米金利上昇による米ドル高懸念が今後は幾分和らぎ、2024年はおおむね米ドル安と見込んでいる。これは新興国にとって外部環境の改善を意味し、ポジティブ材料になろう。米ドル安進行時は新興国株式市場へ資金流入が強まりやすく、バリュエーションは押し上げられやすいためである。特に、ASEANをはじめ、割安・出遅れの新興国への資金流入を促しやすいと考えられる。

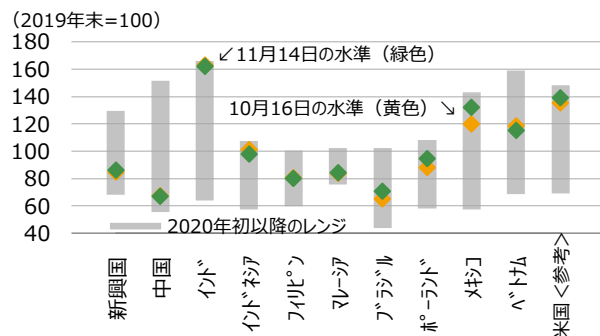
電子製品の需要回復期待に注目

足元では、電子製品の輸出が強みのベトナム、マレーシア、タイ等への景気回復期待が浮上。半導体の価格や、韓国およびベトナムの輸出、中国の国産スマホの販売などで、回復の兆しが強まっているためである。ASEAN等輸出主導国において、製造業PMIなどをみると企業マインドの改善の足取りはまだ不安定だが、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。

インド企業の業績は上方修正が多い

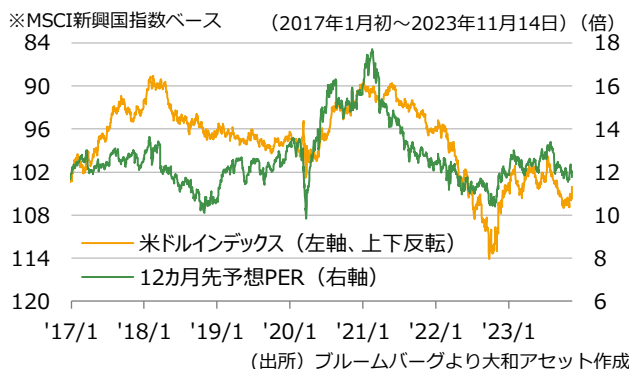
インド株に関しては、コンセンサスEPS予想の上方修正銘柄数と下方修正銘柄数の比率で算出されるリビジョン指数が足元は概ねプラスで推移し、企業業績の上方修正が多いことが示された。世界経済の減速懸念を受け、海外景気に依存するIT企業を中心に業績の圧迫を懸念する向きがあったが、景気が底堅く推移したことでポジティブサプライズが増加。史上最高値圏にあるものの、上昇余地はあると予想。

新興国株式市場の騰落率（現地通貨）

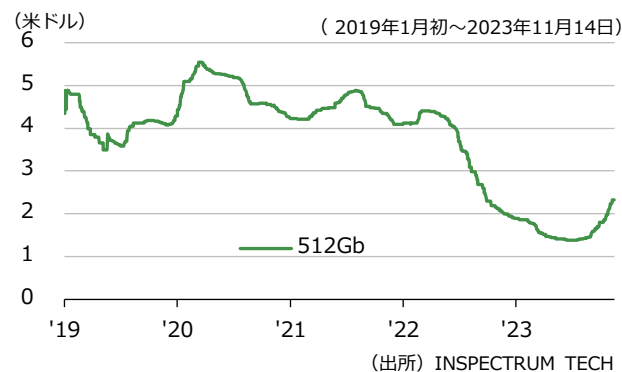


※ベトナムはベトナムVN指数、その他の新興国はMSCI指数ベース、米国はS&P500
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

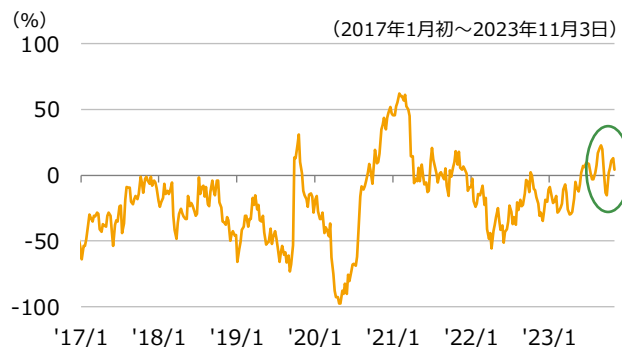
米ドルの動向が新興国バリュエーションに与える影響



NAND型フラッシュメモリの価格の推移



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

外部環境改善で、キャリートレード復活

直近1カ月間は、米ドル高が一服する中、センチメントが大幅に改善し、それまで売られたメキシコ、ブラジル、ハンガリー等買いが入る展開となった。米10年債金利が4.0%台後半の高水準で推移しているが、これらの高金利通貨の魅力は健在で、キャリートレードが復活（指数が上昇）。米金利上昇局面を乗り越えたことから、高金利の新興国通貨への投資妙味が一層増したと考えられる。

株式市場では資金流出も、一服感浮上

米金利の大幅上昇や中東の地政学リスクを受け、ほぼ殆ど新興国の株式市場から資金が流出する展開となった。一方、債券市場においては、インド、メキシコ、トルコなどは資金流入が継続。今後は、外部環境改善の局面で新興国株・債券の反発もみられ、株式市場からの資金流出が一服する可能性が高い。中国での不動産業ソフトランディングの可能性も浮上し、アジアにも資金が流入しやすい見込み。

原油価格の反落で非資源国に一安心

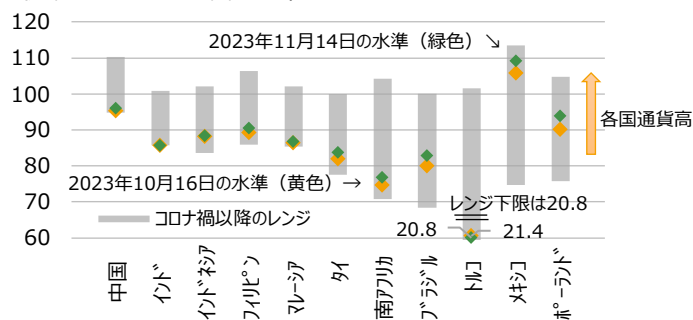
国別通貨の選別において、原油価格の動向が注目されよう。非資源国のインドやフィリピン、ポーランドでは、貿易収支の悪化が懸念材料。但し、インドはロシア産原油の輸入もあり、影響は2022年に比べて限定的と予想。一方、資源国のブラジルやインドネシア、マレーシア等にはポジティブ。なお、ベトナムや韓国の電子製品輸出の改善が続くかにも注目。

新興国通貨のボラティリティは低下

米金利の大幅な上昇や地政学リスク勃発にも拘らず、新興国通貨のボラティリティ低下は注目に値する。ボラティリティ低下局面では、高金利通貨へのキャリートレードが後押しされる傾向がある。今後、利下げ局面に入る新興国が増加することはキャリートレードを弱める可能性はあるが、米国の利下げがラテンアメリカなどのキャリートレードを下支えすると予想。

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入（株+債券）

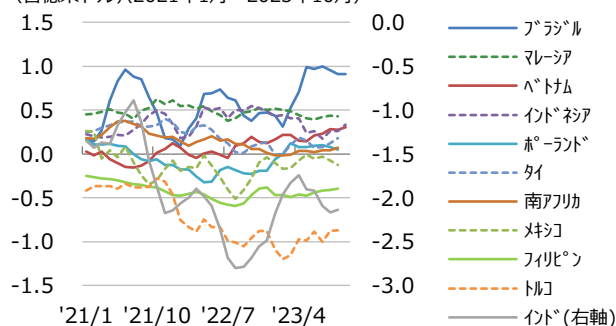
(億米ドル) (2020年1月21日～2023年11月13日)



※パンデミック発生による世界的なリスク回避が始まった日からの累積ベース
(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10月) (百億米ドル)



※3カ月移動平均 ※一部の国は9月まで

(出所) CEICより大和アセット作成

新興国通貨累積キャリートレード指数

(ユニット) (2016年1月初～2023年11月14日)



※ブルームバーグ新興国通貨累積キャリートレード指数、JPモルガン新興国通貨ボラティリティ指数を掲載
(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11月14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11月20日)