

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

1

JAN. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

際立つインド・ASEANの高成長期待

IMFの10月の世界経済見通しをみると、目先数年は、インドとASEANの実質GDP成長率見通しが中国を恒常的に上回る高水準を維持し、先進国の景気減速懸念の中で際立つ存在となっている。中国からの供給網分散化や内需の強さが背景にある。また、東欧・アフリカが2023年の反動で景気が加速し、早期の利下げや利下げ見込みのベトナム、ブラジル、メキシコ等の景気モメンタムが強まる見込み。

2024年後半に利下げ増加の見込み

多くの新興国ではインフレ率が中銀目標値もしくは許容範囲に収まり、インフレ沈静化が広がっている。また、東欧やメキシコ等においては中銀目標値を上回っているが、24年にかけてインフレ低下傾向が強まろう。ブラジルとベトナムがすでに利下げ局面に入った他、多くの新興国が米利下げ開始を睨みながら、24年後半を中心に利下げを開始すると見込まれ、株式・債券市場への追い風になるろう。

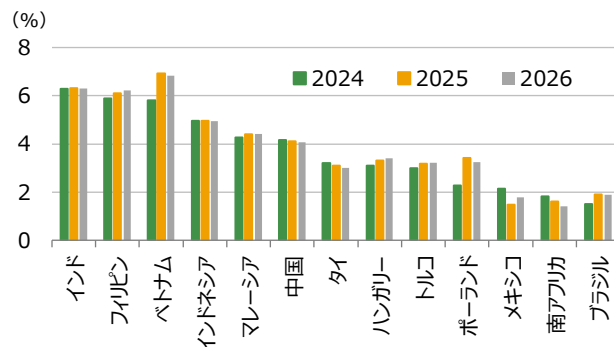
インドの予想以上の高成長が続く

インドの7-9月期実質GDP成長率が発表されたが、市場予想の前年同期比+6.8%を大幅に上回る同+7.6%となった。インフラ投資を含む「総固定資本形成」が同+11.0%と高水準になった他、好調なサービス業等にみられる国内消費の強さもあり、主要国の景気減速の影響を相殺。今後も、銀行と企業の健全なバランスシートを背景に、投資や消費が力強く拡大し、内需主導の高成長が続くと予想。

アセアン5GDP、日本に次ぐ6位が視野

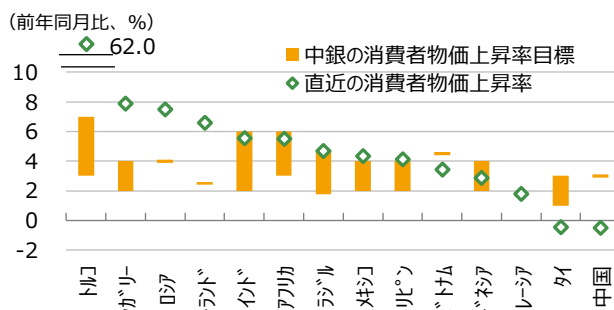
23年10月に発表されたIMFの世界経済見通しに基づくと、名目GDPランキングではアセアン5が26年に英国を超え6位に浮上する見込み。また、5位見通しの日本に比べても、日本の経済規模の9割超まで迫ると予想されている。タイを除き、人口ボーナス期に入っていることや、ニッケルやレアアースを強みとしたEV、製造業供給網の構築等もあり、中長期的に中国の経済成長率を上回ると予想する。

IMFによる主要新興国の実質GDP成長率の予測値



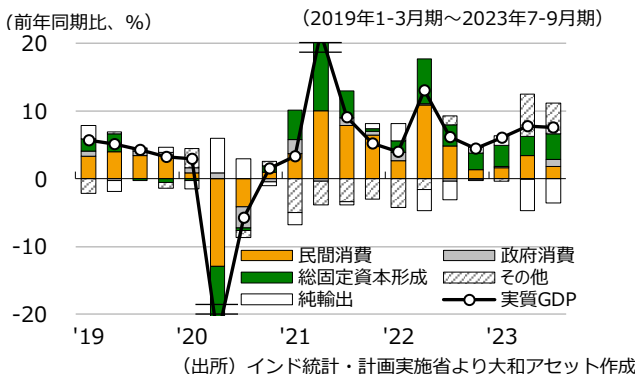
※インドは、当該年4月から翌年3月まで ※2024年の成長率順に並べ替え
(出所) IMF世界経済見通し10月号より大和アセット作成

主要新興国の直近のインフレ動向



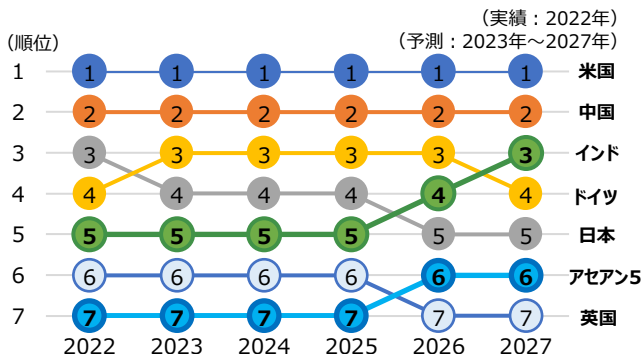
※マレーシアと南アフリカは10月時点で、その他は11月時点
(出所) ブルームバーグ、各種資料より大和アセット作成

インドの実質GDP成長率および需要項目別寄与度



(出所) インド統計・計画実施省より大和アセット作成

IMFによる国、地域の名目GDPランキング



※アセアン5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの合計
(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

インドの最高値更新等、幅広く上昇

直近1カ月間の新興国株は、米国の利上げ終了観測を受け、中国を除く多くの国が反発。特に、インドが+10.6%、メキシコが+9.9%と、連日最高値を更新しながら力強く上昇し、米S&P500をもアウトパフォーム。この2カ国は米中摩擦の恩恵を受け景気回復が予想を上回る共通点を持つ。2024年は米経済のソフトランディングの可能性が高い中、一部の新興国に資金が流入しやすい地合いが続こう。

24年の米ドル安期待は新興国株の好材料

24年は、米利下げが進む中で、米ドル安傾向が強まると見込んでいる。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等出遅れの国や、企業業績が好調なインド等への資金流入を促しやすいと考えられる。

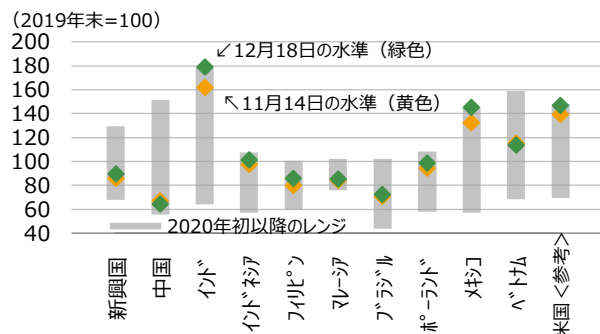
新興国株価指数への投資は中国除きで

23年の新興国株投資は、弊社予測通りに国の選別が極めて重要な1年となった。特に、インド、メキシコなどが顕著に上昇する一方、中国は大幅に調整した。中国を入れるか否かで、新興国株価指数のパフォーマンスは、過去2年で約20%の差が付いた。中長期的に中国経済の低空飛行が見込まれる中で、今後も中国株の顕著な上昇は見込みづらいため、中国を除いた新興国投資が望ましいと考えられよう。

インド株の上昇は企業業績の成長が牽引

年間上昇率は過去10年中9年でプラスを記録し、足元は最高値更新を続けているインド株だが、過熱感は一時的と考える。20年以前の株価上昇は、バリュエーションの切り上がりが主因だが、21年以降は顕著な企業業績拡大が株価上昇を支え、バリュエーションはむしろ切り下げられている。企業のバランスシートが健全な中、業績拡大による株価上昇が続くと予想する。

新興国株式市場の騰落率（現地通貨）



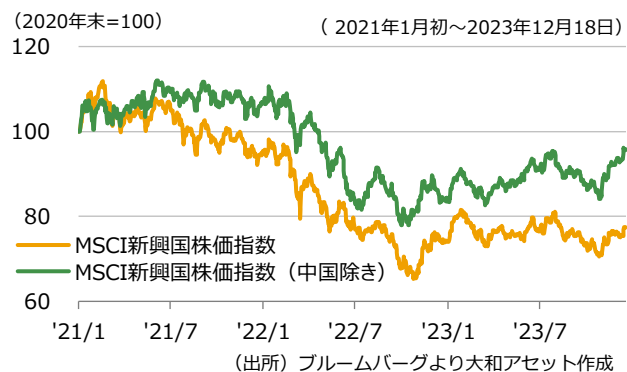
※ベトナムはベトナムVN指数、その他の新興国はMSCI指数ベース、米国はS&P500
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

米ドルの動向が新興国バリュエーションに与える影響



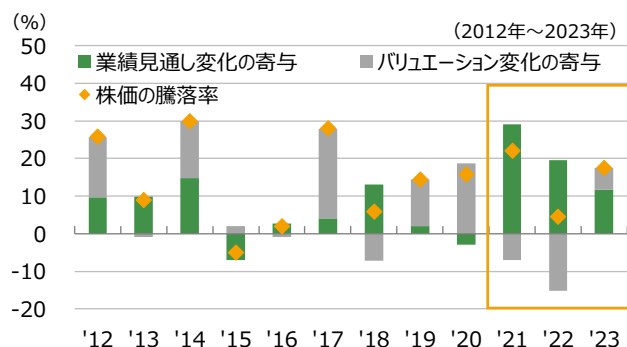
※MSCI新興国指数ベース
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

中国株による新興国株価指数のパフォーマンスの差



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

インドSENSEX指数の年間騰落率の要因分解



※2023年は、12月15日時点 ※SENSEX指数の12カ月先EPSの変化に基づき、大和アセットが計算 (出所) ブルームバーグより大和アセット作成



為替

米利上げ終了期待で新興国通貨上昇局面

直近1カ月間は、米利上げ終了期待による米ドル安を受け、新興国も多く国の通貨が対米ドルで増価。特に、相対的に堅調に推移しているメキシコ・ペソは、景気見通しの上方修正や、中国からの供給網分散化の恩恵等が期待され、一段と増価。2024年は米ドル安への期待が強いことに加え、新興国通貨に買戻しの余地があることで、対米ドルで増価し、対円では減価幅が小幅に留まる通貨が多いと予想。

株式市場を中心に、海外マネーが流入

米利上げ終了期待による米ドル安を受け、中国を除き、新興国への資金流入が加速。国別では、インド、ブラジル、韓国の株、ブラジル、インドネシアの債券への流入が目立つ。特筆に値するのは、通貨安が減速し、オーソドックスな経済政策を取り始めたトルコ国債市場に海外マネーの流入がみられている点。外部環境の改善を受け、中国を除く新興国に資金が流入しやすい地合いが続くと予想。

インドの総合収支は顕著に改善

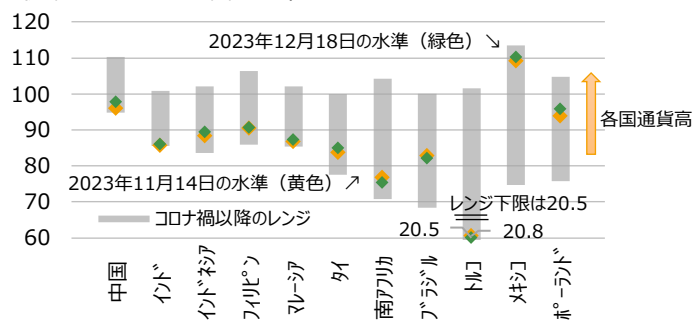
インドの総合収支が約2年ぶり高水準の黒字となり、為替市場の安定を支えている。経常収支は、電子製品の輸出やIT関連の海外受注、海外出稼ぎ者の送金等の収入増を受け、赤字が縮小。また、金融・資本収支は直接投資や証券投資の資金流入を受け、黒字傾向を維持。24年は、インド国債の世界の主要な国債指数への組み入れもあり、証券投資の資金流入の継続、高水準の総合収支黒字を予想。

インド通貨の対円での小幅な減価を予想

24年は、世界的な米ドル安が進むと見込まれる中、対米ドルのインド・ルピー高を予想。インドの総合収支黒字の拡大や、中長期的な成長期待、世界工場への変貌への期待等が追い風と言えよう。外貨準備も大幅に積み増したことで、今後中銀がルピー売りの介入を弱めることも考えられる。そのため、24年は円高が見込まれるが、ルピー高に相殺され、ルピーの対円レートの底堅い推移を予想。

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12月13日)

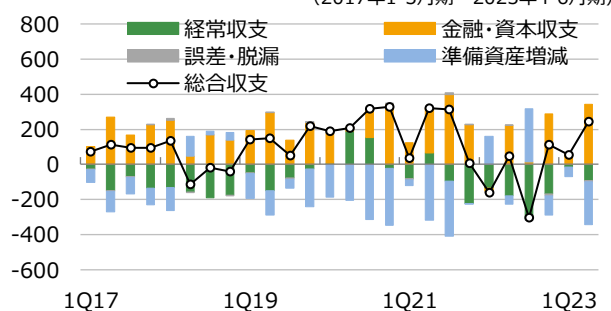


※パンデミック発生による世界的なリスク回避が始まった日からの累積ベース
(出所) IIFより大和アセット作成

インドの総合収支およびその内訳

(百億米ドル)

(2017年1-3月期~2023年4-6月期)



※総合収支=金融・資本収支-準備資産増減+経常収支+誤差・脱漏
(出所) CEICより大和アセット作成

インド・ルピーの対米ドル、対円レート

(日本円/ルピー) (2020年1月初~2023年12月18日) (ルピー/米ドル)



(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、COP：国連気候変動枠組条約締約国会議、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12月18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12月22日）