

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

3

MAR. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

輸出主導の国の景況感回復が顕著

1月の新興国の製造業PMIは、今までと同様に内需が強いインドが好調だったほか、ブラジルは大幅な利下げの累積効果と考えられるが、急回復。さらに、輸出主導経済のベトナム、マレーシア、インドネシアのPMIの改善も目立っており、世界的な電子製品の需要回復の影響と考えられる。ASEANにおいては、供給網の中国からの分散化もあり、経済回復や株価出遅れの挽回が期待できよう。

インフレ沈静化で利下げが広がる見込み

トルコやメキシコ、ポーランドを除き、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。ブラジルとベトナム、ポーランドやハンガリー等がすでに利下げ局面に入った他、メキシコや南アフリカが年前半、アジア諸国が米利下げ開始を睨みながら、2024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ろう。

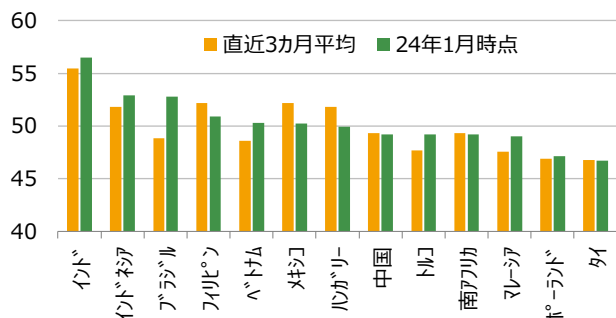
インド予算案、インフラ投資推進続こう

インド財務省は2月1日、24年度（24年4月～25年3月）の暫定予算案を発表。市場予想以上の大幅な財政赤字削減に取り組むと同時に、インフラ投資などを含む資本支出は前年度実績見込み比+17%に増額。財政健全化と高成長の両立実現を目指した内容を市場は高評価した。特に交通物流関連への予算は、大幅に増加した昨年より一段と増強され、大規模なインフラ投資の推進が続くと期待される。

インド、インフラ投資が実る段階へ

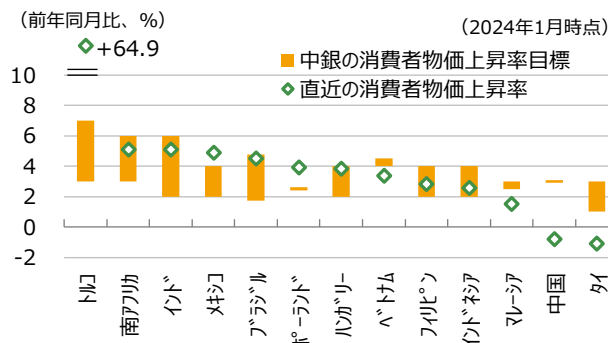
2月1日発表の予算案では、モディ首相が就任した2014年度から2021年度までのインフラ投資の実績が発表された。水路、道路、空港など様々な領域でインフラ建設が顕著に進み、1月にもムンバイの湾岸高速道路の一部である全長約18kmの海上道路が完成。インフラ投資が実る段階に入ったことで、今後ビジネス環境の改善、外資導入の促進に繋がり、景気の好循環を支える見込む。

主要新興国の製造業PMI



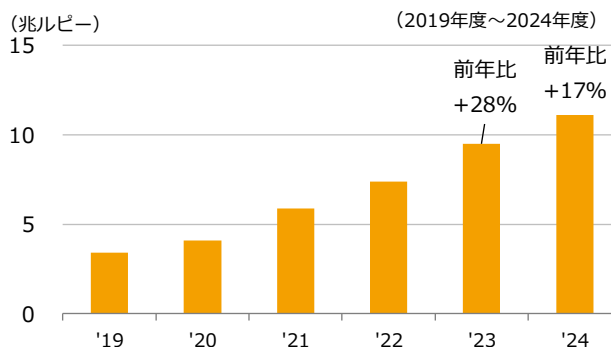
※直近3カ月は、23年10月～23年12月 ※24年1月の高い順で並べ替え
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

主要新興国の直近のインフレ動向



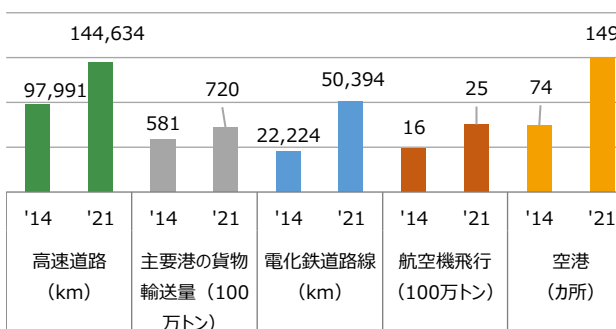
※マレーシアと南アフリカは2023年12月時点
※マレーシアのインフレ目標は中銀の予想レンジ
(出所) 各種資料より大和アセット作成

インド予算案：インフラ投資等を含む資本支出の推移



※各年度は4月から翌年3月まで
※23年度は実績見込み、24年度は予算案
(出所) インド財務省2024年度予算案より大和アセット作成

モディ首相就任後のインフラ投資状況



※各年度は4月から翌年3月まで
(出所) インド財務省2024年度予算案より大和アセット作成



株式

新興国株は一進一退も上昇傾向を継続

2024年入り後、新興国株価指数は2023年末の急ピッチな上昇や米金利上昇を受け、一時的に調整する場面があったが、足元は反転上昇している。特に、米金利が高止まりしている中での新興国の株価上昇であることは特筆に値する。2024年は米経済のソフトランディングの可能性が高い中、新興国の適温相場環境が続き、一部の新興国に資金が流入しやすい地合いが続くと予想する。

依然として国の選別が重要な局面

中国株は2月には上昇に転じたが、当局が力づくで株価を押し上げている面もあり、株価上昇の持続性に大きな疑問が残る。そのため、依然、中国を除いた新興国投資が望ましい。その他の国では、供給網の中国離れの恩恵を受けるインドやメキシコ、インドネシア等の株価が過去最高値圏にあるにも拘らず、上昇傾向を継続。ベトナムなど、出遅れのASEAN株への選別投資も望ましい局面と考える。

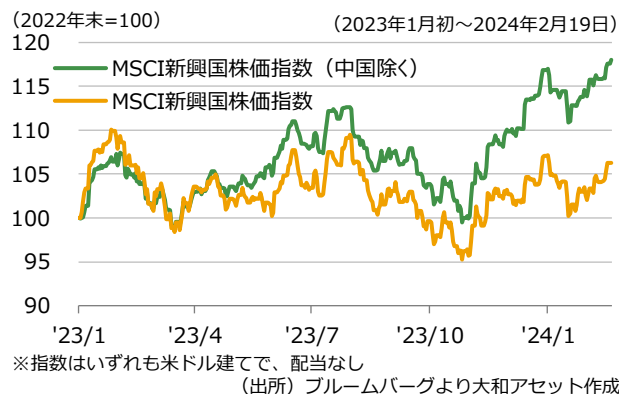
当面電子製品の需要回復が注目テーマ

足元では、半導体価格が上昇傾向を強めており、世界的な電子製品需要の先行指標とみられる韓国の輸出が加速するなど、電子製品の需要回復が期待されている。そのため、電子製品の需要回復が注目テーマの一つとして浮上し、それらの輸出が強みのベトナムやマレーシア、タイなどに期待が集まろう。これらの国は2023年の株価出遅れもあり、上昇余地が相対的に大きいと見込む。

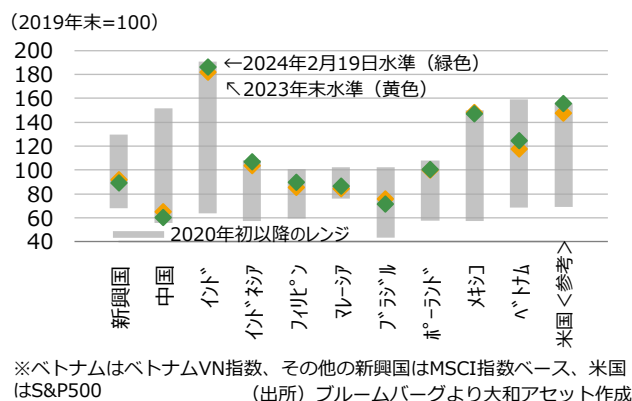
インド株予想PERの割高感は薄い

上昇傾向継続のインド株価指数のNifty50は、2月16日にも史上最高値を更新したが、割高感は強くないと言えよう。バリュエーションを示す12カ月先予想PERをみると、過去5年の平均を若干上回る水準に留まり、株価は概ね妥当な水準にあると言えそう。中長期的には、依然好ファンダメンタルズを背景に資金が流入しやすいと見込む。

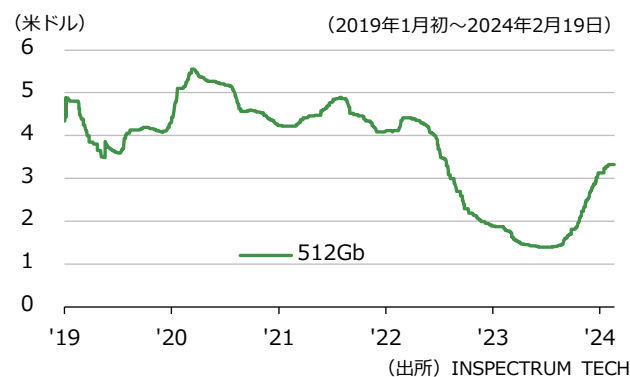
中国株による新興国株価指数のパフォーマンスの差



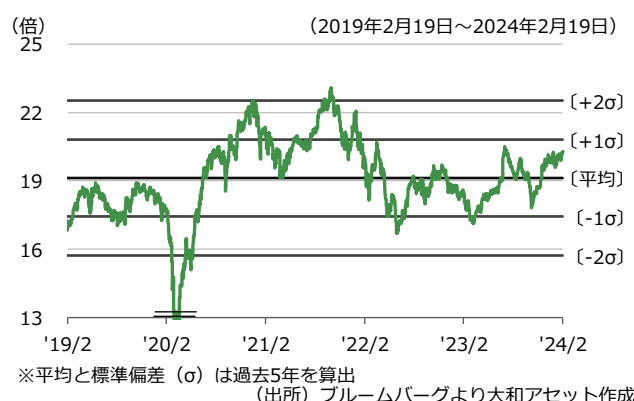
国別の株式市場の騰落率（現地通貨）



NAND型フラッシュメモリ価格の推移



インド株（Nifty50）の12カ月先予想PER





為替

米ドル安期待で新興国通貨上昇局面

年明け以降は、米ドル高を受け、多くの新興国通貨は対米ドルで減価。ただ、インドが増価した他、メキシコやベトナムの底堅い推移は特筆に値する。さらに、新興国通貨は、日本円ほど減価しなかったことで、対円では軒並み通貨高が進んだ。今後は、依然米ドル安への期待が強いことや、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、対円でも小幅安に留まる通貨が多いと予想。

新興国市場への資金流入基調が続く

米ソフトランディング期待が根強い中で、新興国への資金流入が続いている。国別では、インド、インドネシア、韓国の株式市場、メキシコ、インド、トルコの債券市場などへの流入が目立つ。中国は、国有企業の海外勘定からの国内送金が2月に急増した可能性があり、海外投資家の動向の判断が難しい局面。外部環境の改善を受け、新興国に資金が流入しやすい地合いが続くと予想。

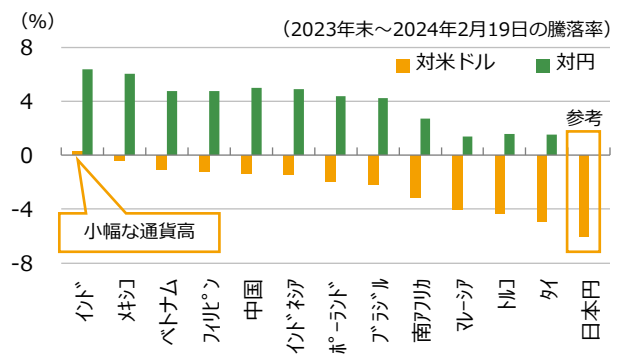
インドへの海外資金の流入傾向は変わらず

高成長期待を背景に、インドへの資金流入傾向が続いている。株式市場では、急ピッチな上昇を受け一部の売りがみられたが、一方で2023年9月に世界的な国債指数GBI-EMへのインド組み入れが発表されて以来、債券市場への資金流入が加速し、株式市場からの一時的な流出を軽減。今後も証券投資全般への資金流入が経常赤字を補う構図が続き、ルピーの対米ドルでの増価・対円での底堅い推移を予想。

メキシコ・ペソを取り巻く良好な実需

米大統領選挙でのトランプ氏当選やメキシコの利下げ開始が意識される中でも、メキシコ・ペソは堅調な推移が継続。海外労働者送金が巨額なことに加えて貿易赤字が縮小したことで、実需のペソ買い圧力はより強固に。中銀が外貨準備を積み上げてペソ買い圧力を一部吸収しているほどだ。利下げも緩やかなペースにとどまり、米国との大きな金利差は維持される公算で、今後もペソの堅調地合いは続こう。

新興国通貨の騰落率



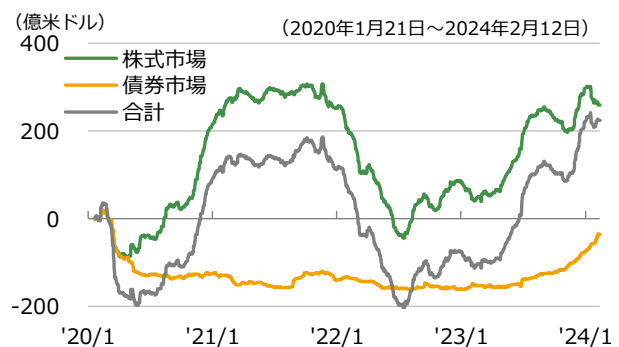
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

新興国市場への海外マネーの流入 (株+債券)



※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

インドへの外国人投資家の資金流入



※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

メキシコの海外労働者送金と貿易収支



(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。また、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2024年2月19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：2024年2月26日）