

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

4

APR. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

高成長、景気回復の国に注目

米金利の高止まりなど、外部環境が芳しくない中で、高成長の国やいち早く景気回復に向かう国が注目されよう。インドやフィリピンは、内需主導の高成長を継続し、際立つ存在であり続けよう。また、電子製品関連の世界的な需要回復を受け、ベトナムやマレーシア、タイなどにおいて、景気回復傾向が強まろう。東欧諸国もすでに大幅な利下げを実行したことで、今後景気回復が進むと期待される。

利下げの条件は整っている

新興国のインフレ率はトルコを除き多くが中銀目標レンジ内か、それ以下。やや上回るメキシコも低下傾向を続け、物価の観点からは新興国の利下げの環境は整っている。ブラジルとベトナム、ポーランド、ハンガリー、メキシコ等がすでに利下げ局面に入った他、南アフリカが年前半、アジア諸国は米利下げ開始を睨みながら年後半を中心に利下げを開始しよう。株式・債券市場への追い風になると見込む。

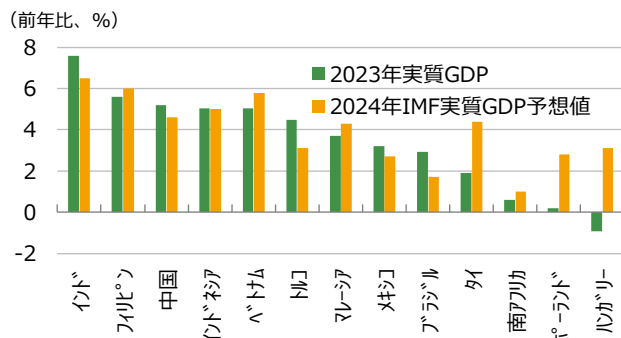
インドは好景気継続

インドの2023年10-12月期実質GDP成長率は、前年同期比+8.4%を記録。2022年の低水準や、税収の変動が前年同期比の伸び率を押し上げた面はあるが、3四半期連続で同+8.0%を上回ったことは顕著な高成長と言えよう。一方、中銀を含めて市場参加者はGVA成長率に注目。税金の変動の影響を受けないGVA成長率は同+6.5%へ減速したこともあり、年後半の利下げ開始を後押しする内容と考える。

インドの総選挙でモディ首相与党が優勢

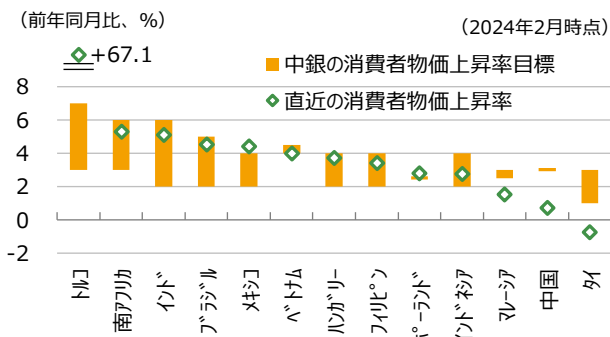
連邦議会二院制のインドで、2月27日に上院245議席中の56議席が改選され、モディ政権を支える与党BJP（インド人民党）が予想以上の勝利を収めた。最新の世論調査結果においても、与党BJPの優勢が強まっており、4月19日に始まり6月4日に結果が判明する下院総選挙では、14年および19年の総選挙のような「モディ・ウェーブ」を引き起こす可能性が高く、金融市場の好材料になろう。

主要新興国の2023年GDP成長率及び2024年の予測



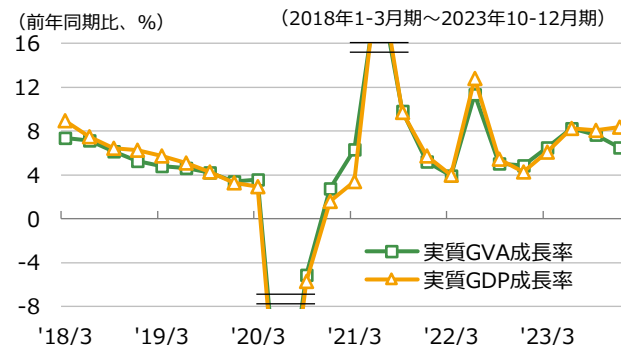
※インドの2023年成長率は当該年4月から翌年3月までで、ブルームバーグ集計の3月18日時点の実績見込み ※IMF予測は2024年1月時点
(出所) ブルームバーグ、IMFより大和アセット作成

主要新興国の直近のインフレ動向



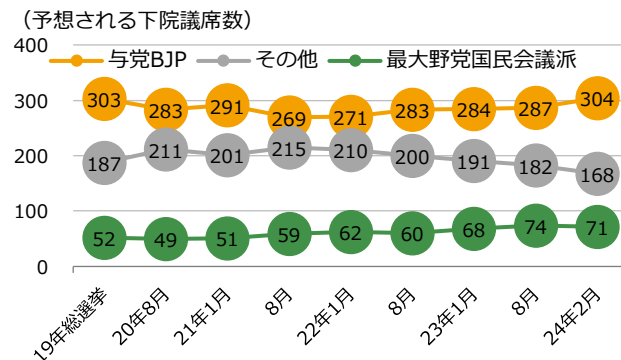
※マレーシアと南アフリカは2024年1月時点
※マレーシアのインフレ目標は中銀の予想レンジ
(出所) ブルームバーグ、各種資料より大和アセット作成

インドの実質GDP、実質GVA（粗付加価値）の推移



(出所) インド統計及び事業実施省

インド下院総選挙での議席数予想に関する世論調査



(出所) India Today世論調査により大和アセット作成



株式

足元はヘルシーな調整局面と考える

足元は、やや上値が重い展開だが、米金利の高止まりにも拘らず、新興国株の調整幅は限定的であることは安心感をもたらす。ブラジルなどの一部の国の調整も、急ピッチな上昇に伴う過熱感を軽減するためのヘルシーな調整とも考えられ、新興国株は一進一退を挟みつつ上昇傾向を続けると見込む。米国のソフトランディング予想が変わらない限り、新興国にとって適温相場環境が続こう。

目先は、AIや電子製品需要改善に注目

国別では、AI投資ブームの恩恵を受ける台湾が大幅に上昇し、今後もそのトレンドが続く可能性が高い。また、インドは3月も最高値更新が続くなど、センチメントは依然良好。一方、ブラジルが下落したが、利下げ余地の縮小などを受け、利益確定売りが出やすい局面。目先は、ASEANの中でも電子製品供給網を形成する国が、出遅れ感もありその他の新興国をアウトパフォームすると予想。

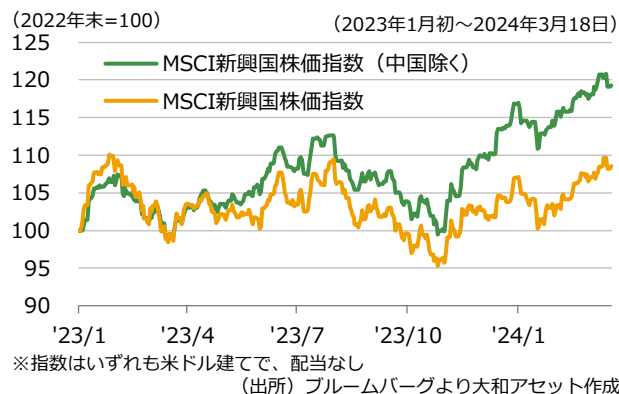
電子製品の需要回復の傾向が強まる

半導体価格が上昇傾向を強めるなど、世界的な電子製品需要が回復する中、同製品の輸出主導の国が恩恵を受けると期待される。右図で示された世界の電子製品生産拠点の国々では、輸出が加速。インドにおいても、昨年後半以降、スマホの輸出額が急拡大するなど「メイク・イン・インド」が現実味を帯びている。株価は、ASEANなどで2023年に出遅れていたこともあり、上昇余地が大きいと見込む。

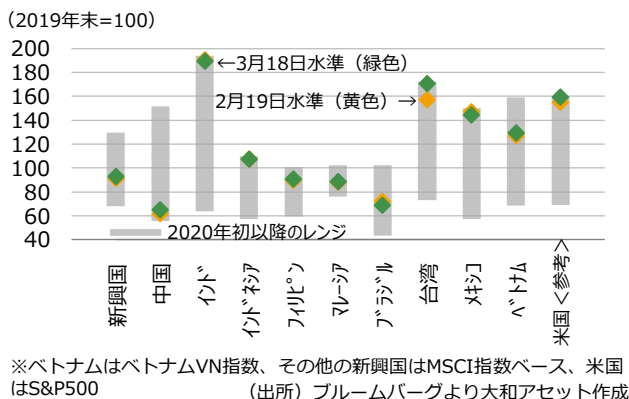
インド株最高値再更新も、上昇余地あり

上昇傾向継続のインド株価指数のNifty50は、2月に続き、3月にも史上最高値を更新。それでも、依然として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だ。中長期的には、依然として良好な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。

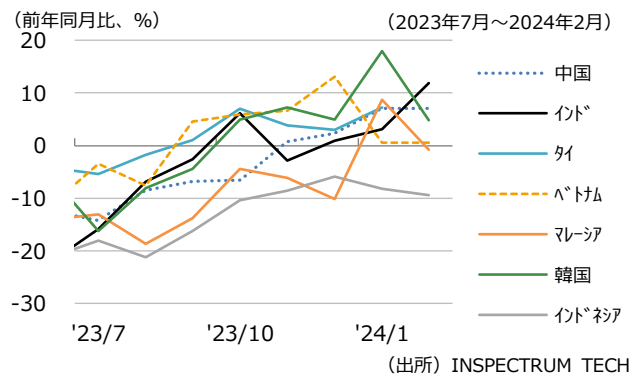
新興国株価指数の推移



国別の株式市場の騰落率（現地通貨ベース）



アジア諸国の輸出



インド株（Nifty50）の12カ月先予想PER





為替

米金利高止まりも、新興国通貨底堅い

足元は、米利下げ開始のタイミングが後ずれすると懸念されるにも拘らず、新興国通貨の対米ドルレートは小動き。年初来では、メキシコ、インドが増価する一方、大幅に減価した通貨もトルコやタイに限られる。更に、殆どの国が日本円ほど減価しなかったため、対円では増価。今後は、米ドル安との予想は変わらず、対米ドルで新興国通貨の買戻しが進み、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は変わらず

新興国全体の株価指数のパフォーマンスは先進国に劣後しているが、米国の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基調は変わらず。国別でみた場合、株式市場ではインド、インドネシア、韓国、台湾、債券市場ではインド、韓国、ブラジルへの流入が目立つ。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、海外マネーの流入と判断するのは時期尚早と考える。

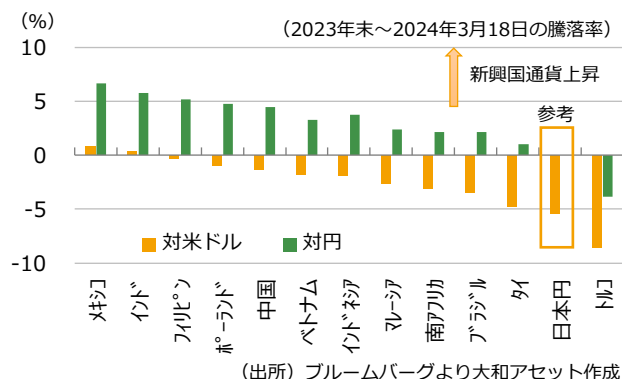
インド、株、債券ともに資金流入が加速

インド株が最高値を更新し続けているにも拘らず、高成長を背景にインド株式市場では海外マネーの流入基調が継続。更に3月5日にインド国債のブルームバーグ新興国現地通貨建て国債指数への組み入れが発表された。昨年9月のJP Morgan GBI EMシリーズへの組み入れ発表も合わせて、インド国債投資が国際的なスタンダードへ変貌。株式と債券、両市場に海外資金が流入し、通貨高圧力として働こう。

メキシコ・ペソの堅調地合いは継続

メキシコ・ペソは堅調な推移が継続。利下げ開始観測やメキシコと米国の大統領選挙を控えた不透明感がある中でも、キャリー狙いの投資フローや良好な実需によるペソ買い圧力は健在のようだ。メキシコ債券は高いパフォーマンスを示しているが、これまでのところ海外からの資金流入は限定的。ブラジルのように利下げ開始を機に海外からの債券投資が活発化すれば、ペソ買い圧力は一段と増しそうだ。

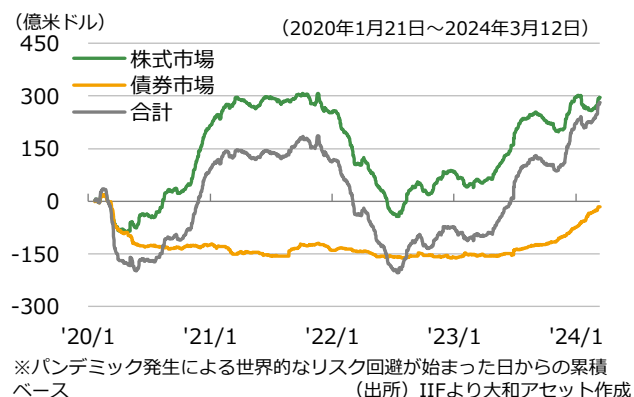
年初来の新興国通貨の騰落率



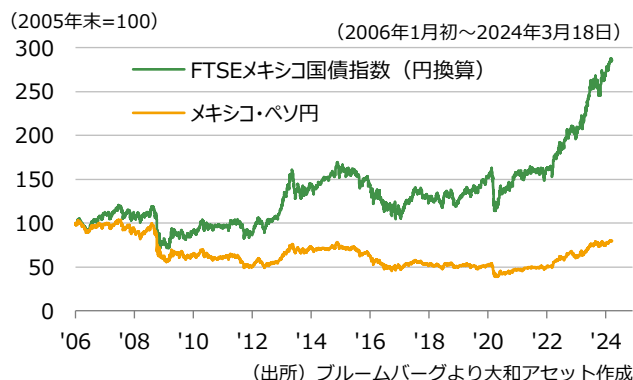
新興国市場への海外マネーの流入 (株+債券)



インドへの外国人投資家の資金流入



メキシコ国債指数とメキシコ・ペソ円



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、NISA：少額投資非課税制度、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3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：2024年3月25日）