

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

6

JUN. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

高成長の新興国はアジア諸国が多い

2023年10月発表の「IMF世界経済見通し」に比べて2024年4月号では、2024年実質GDP成長率見通しが上方修正される国が多かった。ポーランドやブラジルの上昇修正幅が大きい。インフレ率の低下による実質賃金の上昇および個人消費の回復が寄与。一方、高成長の新興国はアジア諸国が多い。特に内需主導のインドやフィリピンは、上方修正も進み、一段と際立つ高成長が見込まれている。

資源価格の上昇は資源国にポジティブ

CRBコモディティ指数が4月に約12年半ぶりの高水準を記録。品目ごとに値動きは異なるが、金や銀、原油の価格上昇が顕著な他、電池、EV等に使われる非鉄金属の銅、アルミ、鉛等も上昇。これらを生産するブラジル、南アフリカ、メキシコ、インドネシア等が恩恵を受けよう。一方、物価面では、新興国に影響が大きい食品価格はラニーニャ現象への期待もあり下落傾向で、物価再燃リスクは限定的。

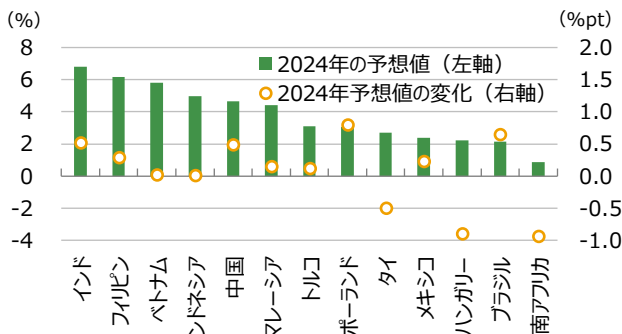
インドの銀行は強い内需を享受し高収益

インドでは強い内需を背景に、銀行業績が好調である。2022～23年に金融引き締めがあったにも拘らず、自動車、住宅などへの中高所得者層の消費意欲は強く、借入需要は高い。インフラ投資の加速もあり、銀行システムの貸出残高は前年同月比10%台後半の高い伸び率で推移。利上げによるマージンはピークに達しつつも、高水準のため好業績に寄与。中長期的な経済成長を取り込む株価上昇を見込む。

インドGDPの日本超えが25年に前倒し

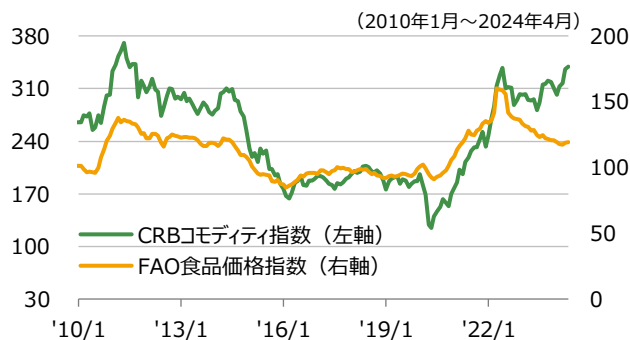
IMFの「世界経済見通し2024年4月号」で示された名目GDPランキングに関しては、21年にイギリスを超え5位に浮上したインドが、今後、日本とドイツを超え、27年に世界3位の経済大国に躍進する見込みである。さらに、前回の23年10月号の予測に比べて、日本超えが26年から25年に早まる予定。成長の「率」だけでなく「規模」の拡大も目覚ましく、名実とも世界大国に変貌していると言える。

IMF世界経済見通しおよび見通しの変化



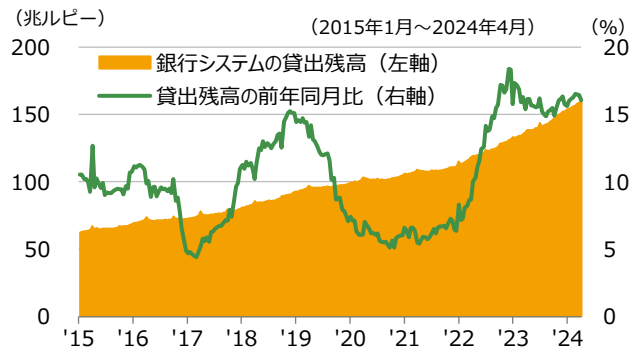
※予想値はIMF世界経済見通し2024年4月号の数値、変化は2023年10月号の数値と比較
(出所) IMFより大和アセット作成

各種価格指数の推移



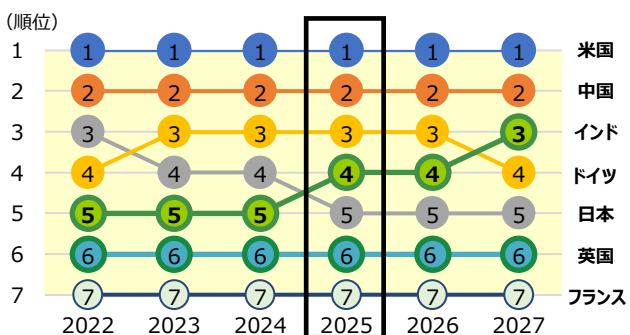
※月次指標 ※CRBコモディティ指数は月末値
(出所) ブルームバーグ、FAO (国連食糧農業機関) より大和アセット作成

インド銀行システムの貸出残高および伸び率



※HDFC銀行と住宅金融HDFCの合併の影響を除外
(出所) インド準備銀行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2024年4月」より大和アセット作成



株式

新興国株は約2年ぶりの高値を更新

中東情勢の悪化や米金利上昇などによる外部環境の悪化が一巡すると、新興国株は4月下旬以降大きく反発。香港上場中国株の急騰が目立つが、その他の新興国の上昇も顕著で、「MSCI新興国」および「中国除くMSCI新興国」のいずれも約2年ぶりの高値を更新中。米国のソフトランディング予想が根強い中、新興国にとって適温相場環境が続き、米株からの分散化で資金が流入しやすいと考える。

アジア株が大幅に上昇

国別では出遅れ感のある国が大きく上昇。割安感が強かった香港上場中国株や、空売り禁止措置の延長が観測された韓国、大統領選挙をきっかけに政策期待が高まった南アフリカ等の上昇が目立った。インドやメキシコなど今まで高パフォーマンスであった国も、高値を試す場面をみせた。中国株上昇に行きすぎ感もあり、好景気の裏付けのあるインド、ベトナム、メキシコ等が選好されやすいと見込む。

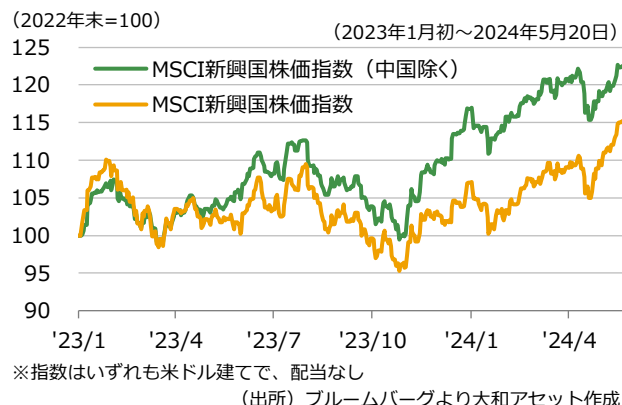
インド株は消費・インフラの両輪で上昇

2021年から2023年までの各年の上昇率が、+24%、+4%、+20%と高パフォーマンスを記録したインド株（NIFTY50指数）だが、今年に入っても過去最高値を更新中。中高所得者層の増加による自動車等プレミアム商品への需要拡大、政府主導のインフラ投資を両輪に、強い内需が株価上昇を牽引。今後は、利下げ開始も視野に入り、個人消費の一段の加速が期待される局面と考える。

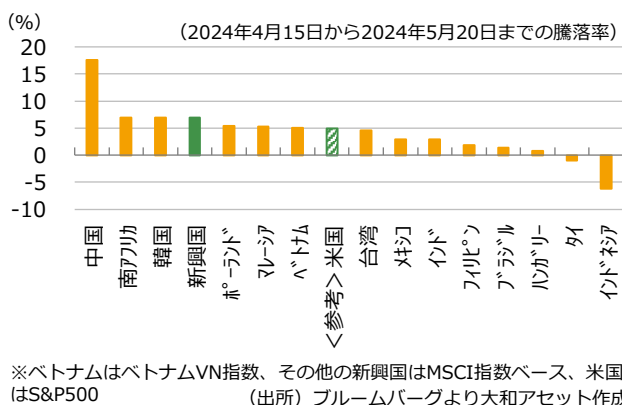
インド株の上昇は業績拡大がけん引

8年連続の上昇を記録したインド株だが、2021年以降、株価上昇のけん引役は業績拡大であり、過熱感が強いわけではない。2024年以降の予想EPS（1株当たり純利益）は前年比+20%前後の高成長が予想される他、バリュエーションを示す12カ月先PERも過去5年の平均近辺にある。6月4日の総選挙でモディ首相の続投が確定すれば、資金流入が一段と加速する場面も考えられる。

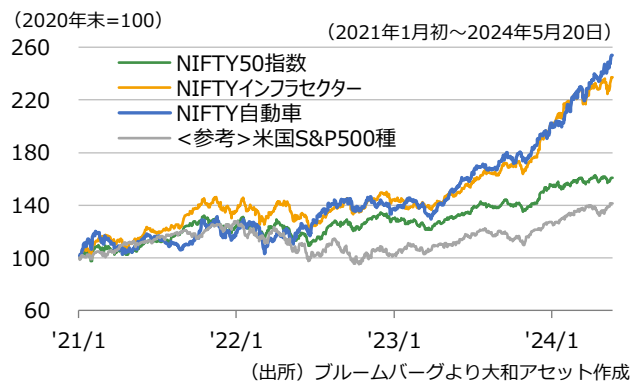
新興国株価指数の推移



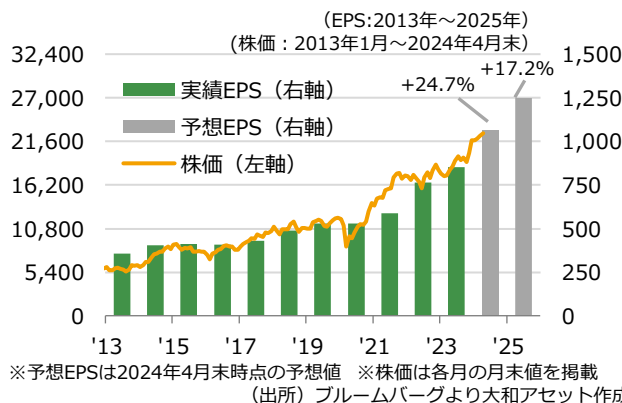
国別の株式市場の騰落率（現地通貨ベース）



インド株の主要セクターの推移



インド株価（NIFTY50）とEPS実績値および予想値





為替

高金利通貨高が当面続こう

直近1カ月間は、高金利通貨高が進んだ。円安との同時進行もあり、円で資金調達し、高金利通貨に投資する「キャリートレード」の復活を印象付ける。南アフリカ・ランド高が目立つが、大統領選挙への期待や資源高が主因。今後は、米国利下げ開始の後ずれ懸念が強まる場面で、アジア通貨安の圧力が強まろうが、高金利通貨への影響は限定的で、南米や東欧の通貨高の余地があると考えます。

新興国全般においては資金流出は限定的

4月のリスク回避の局面でも新興国からの資金流出は限定的。個別では、上昇傾向にあったインド、ブラジル、台湾の株式市場において、一時的に海外投資家の利食いと思われる売りが出たが、国内勢が下支えした模様。債券市場では世界的な国債指数入りりが6月28日に予定されているインド、高金利のブラジルやトルコへの流入が継続。新興国にとっての適温相場環境が続き、資金流入が続くと見込む。

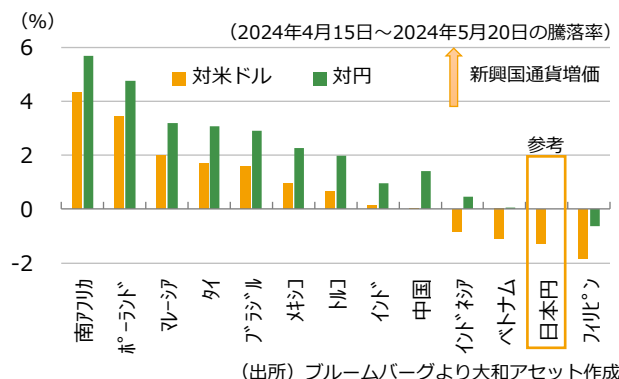
インド、IT面での強みが輸出増加に寄与

インドで近年、グローバル企業のIT・R&Dの拠点の設立が多く、その機能を担う施設のグローバル・ケイパビリティセンター（GCC）の数は2022年に1,500カ所以上に上り、2026年までに2,000カ所へ増加する予想もある。ソフトウェアなどの輸出も顕著に増加し、ハイテク商品とともに、中長期的な経済成長けん引役、および新たな外貨獲得の手段として期待され、通貨の中長期的な安定に寄与しよう。

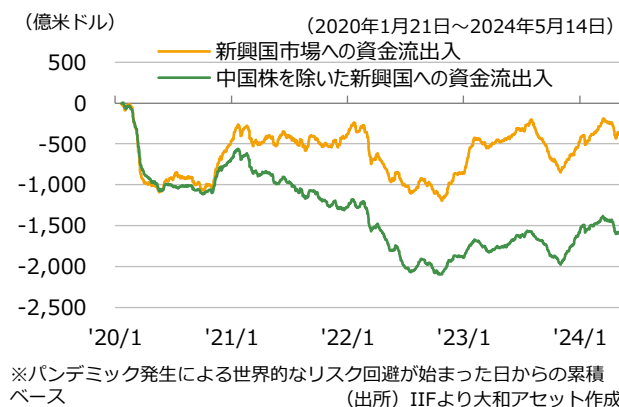
メキシコ・ペソの堅調地合いは続く公算

メキシコ・ペソは4月中旬以降に対米ドルで減価したが、メキシコ中銀の利下げ見送りなどもあり急反発。ペソ円は年初来高値更新が続いた。米国のオフショアリングからニアショアリングへの構造変化（メキシコへの直接投資拡大）やそれによるメキシコの貿易収支改善、米国で働くメキシコ人の本国送金、高金利を狙ったペソ買いのキャリートレードにより、メキシコ・ペソの堅調地合いは続くと思込む。

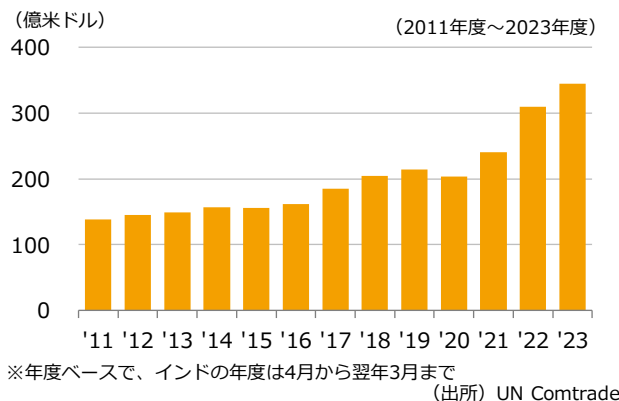
直近1カ月の新興国通貨の騰落率



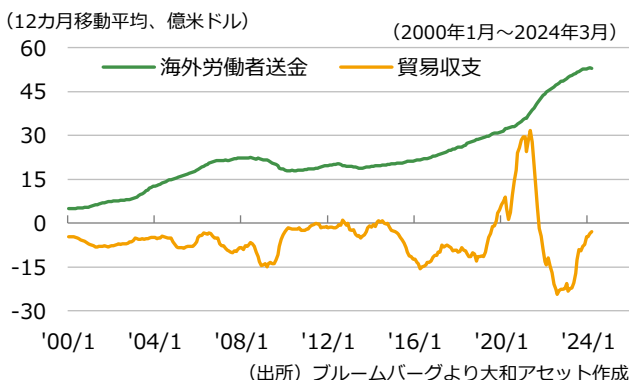
新興国市場への海外マネーの流入（株+債券）



インドのサービス輸出の推移



メキシコの海外労働者送金と貿易収支



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5月20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5月24日）