

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

— 新興国抜粋版 —

7

JUL. 2024

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management



経済

インド・ASEANの高成長期待が続く

IMFの4月の世界経済見通しによれば、インドとASEANの多くの国において、今後数年、実質GDP成長率は中国を恒常的に上回る高水準を維持する見通し。先進国の景気減速が懸念されるのとは対照的である。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、2023年の反動で2024年以降東欧の景気が顕著に加速する見込み。

輸出主導の国の景況感が改善

5月の製造業PMIは、内需が強いインドやフィリピンが好調なほか、利下げにより消費拡大が期待されるブラジル、メキシコ等が高水準を維持。特筆すべき点は、ベトナムに続き、マレーシアやタイなど、輸出主導の国の景況感の回復。世界的な電子製品の需要回復や、供給網の中国離れの恩恵を受け、輸出の加速が期待される。その場合、ASEANの相対的な株価の出遅れも挽回が期待できよう。

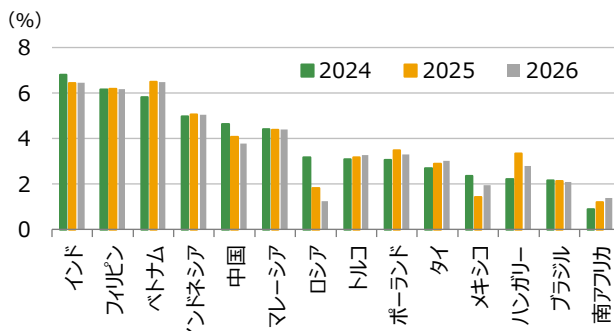
インド、事前予想を上回る高成長を記録

23/24年度（23年4月～24年3月）の実質GDP成長率は、上方修正が続いていた市場予想の前年比+7.9%を一段と上回る同+8.2%を記録。パンデミック後の反動を受けた21/22年度を除いて7年ぶりの高水準。インフラや不動産への投資による総固定資本形成、及び民間消費の両輪が高成長を支える構図。例年を上回るモンスーン降雨量が農村部の経済を活性化するなど、高成長の継続が期待される。

インドGDPの日本超えが25年に前倒し

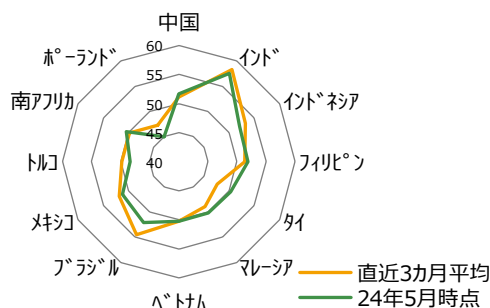
IMFの「世界経済見通し2024年4月号」で示された名目GDPランキングにおいては、21年にイギリスを超え5位に浮上したインドが、今後日本とドイツを超え、27年に世界3位の経済大国に躍進する見込み。さらに、前回の23年10月号の予測に比べて、日本超えが26年から25年に早まる予定。上記の成長の「率」だけでなく「規模」の拡大も目覚ましく、名実ともに経済大国に変貌していると言える。

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2024年4月」より大和アセット作成

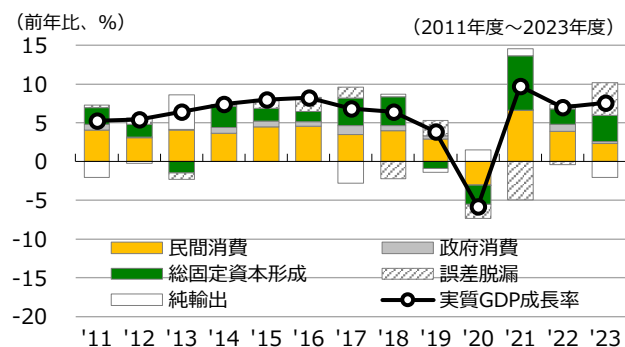
新興国の製造業PMI



※過去3カ月は、24年2月-24年4月

(出所) ブルームバーグ

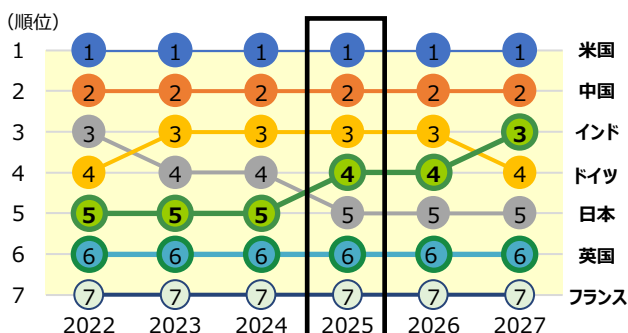
実質GDP成長率および需要項目別寄与度



※インドの年度は当該年4月から翌年3月まで

(出所) インド統計及び事業実施省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

財政懸念のある国が大きく売られる展開

ここ1カ月間は、財政懸念のある国が個別に大きく売られる展開。メキシコでは選挙で左派勢力の圧勝、ブラジルでは財政黒字化時期の先送り、インドネシアでは大統領の財政支出拡大発言等が重しとなった。しかし、これらは高値警戒感も要因と考えられ、持続的な株価下落は予想せず。一方、総選挙の結果、チェック・アンド・バランスが期待されるインドや、電子製品の需要増加を受け台湾等は上昇。

資源価格が頭打ちする場合の選別に注意

CRBコモディティ指数は5月に約12年半ぶりの高値を更新したが、今後は調整する可能性が高い。中国政府の金購入の停止や、景気低迷による需要不足、欧米政府の中国製EVに対する関税引き上げを受け、EV等に使われる非鉄金属の銅、アルミ、鉛にも価格調整圧力が加わろう。国の選別においては、資源国から電子製品等の輸出主導型国のASEANなどへシフトする可能性が高まった。

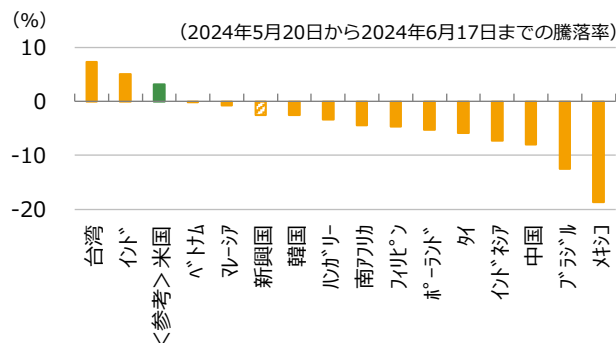
インドのモディ首相が3期目入り

インドでは、6月4日に5年に1度の下院総選挙が開票。出口調査で予想された与党BJP（インド人民党）の圧勝とはならずも、BJPを含む与党連合NDAが議席数の過半数を維持し、モディ首相の3期目入りが確定。インフラ投資においてスピード感が幾分低下しようが、インド経済の好循環はすでに形成されていることや、モディ首相推進のインフラ投資、外資誘致等の政策の継続は、安心感をもたらす。

インド株は総選挙後も過去最高値更新中

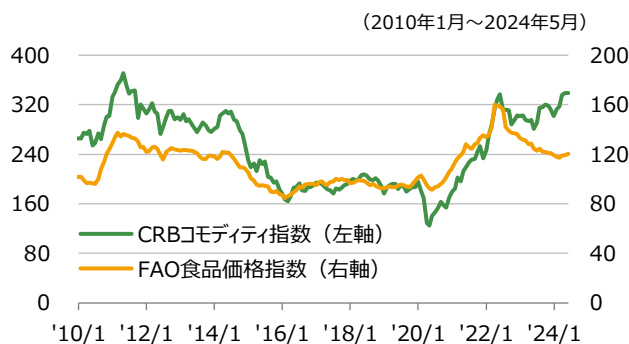
インド株は、総選挙開票日の4日に与党BJPの議席の単独過半数割れが判明すると急落。しかし、与党連合NDAの議席過半数維持や、モディ首相の3期目入りが確定すると、買戻しが入り、過去最高値を更新中。業種別では、インフラ投資のスピード感低下が予想され、インフラ関連株等が一時的に急落する場面も。一方、貧困層への配慮が期待され、消費関連株として耐久財や自動車等の株価上昇が目立つ。

国別の株式市場の騰落率（現地通貨ベース）



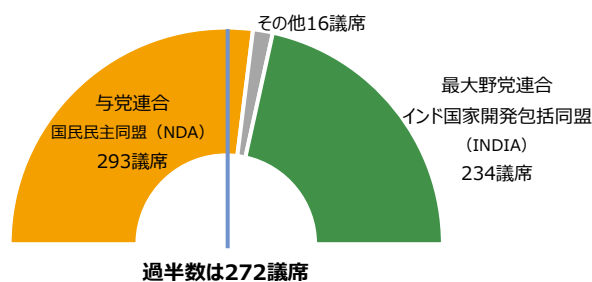
※ベトナムはベトナムVN指数、その他の新興国はMSCI指数ベース、米国はS&P500
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

各種価格指数の推移



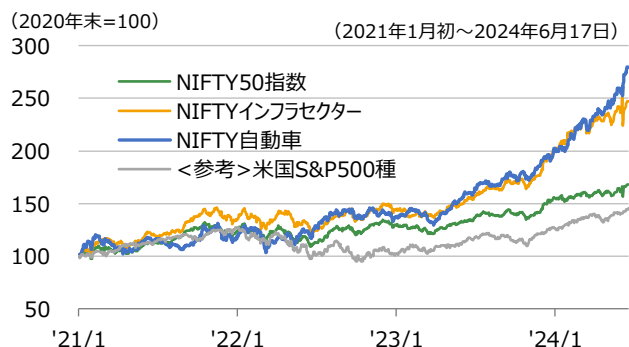
※月次指標 ※CRBコモディティ指数は月末値
(出所) ブルームバーグ、FAO (国連食糧農業機関) より大和アセット作成

インドの下院総選挙の結果



(出所) インド選挙管理委員会より大和アセット作成

インド株の主要セクターの推移



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



為替

高金利通貨のボラティリティが拡大

直近1カ月間は、高金利通貨が急落した。メキシコの総選挙で左派政権が予想外に急伸し、財政悪化懸念が高まったことが背景にある。また、米金利の高止まりが長期化すると懸念され、ブラジルや東欧通貨も減価。一方で、アジア通貨は概ね小動き。当面は、米国の利下げ開始を睨みつつ、神経質に動く可能性があるが、高金利通貨高を促していたキャリートレードが巻き戻されないかには注意が必要。

新興国証券市場からの資金流出は限定的

ここ1カ月間は、新興国の選挙が相次ぐ中、新興国株式市場からの資金流出がみられたが、規模は概ね限定的。国債市場においても、顕著に金利上昇したメキシコを含めて資金流出は拡大せず。したがって、今後キャリートレードの顕著な巻き戻しは想定しない。個別では、世界的な国債指数入りが6月28日に予定されているインド債券市場に注目。

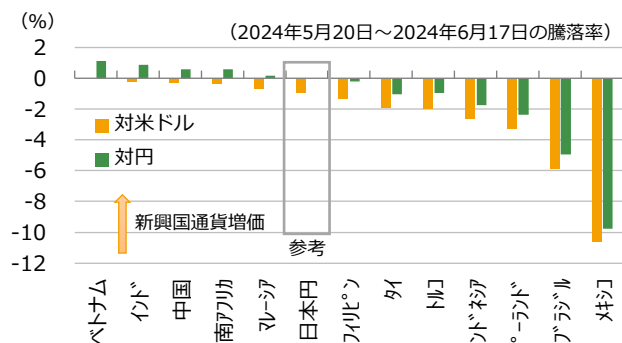
低ボラで注目されるインド・ルピー

インド・ルピーの対米ドルレートのボラティリティは、2023年後半以降顕著に低下し、ユーロなどの先進国通貨よりも低い。セーフティネットとして6,500億米ドル超の外貨準備を抱えており、当局は輸入インフレをコントロールするためにこまめに介入し、ルピー安をけん制。低ボラティリティに加え、長期金利が7%近い水準にあることで、キャリートレードの通貨としても注目度が高まっている。

メキシコ・ペソの過熱感が和らぐ

メキシコ・ペソは総選挙の結果を嫌気して急落。ただ、ペソ買いのキャリートレードが過熱していた反動で値動きが大きくなった面もあり、CDSなどの反応は過去のショック時に比べて小さい。9月に議会招集、10月に大統領就任、11月に米大統領選挙を控えて変動の大きな相場が続くが、新政権が現実路線に軌道修正することで徐々に落ち着きを取り戻し、ペソは下値を切り上げる展開を想定する。

直近1カ月の新興国通貨の騰落率



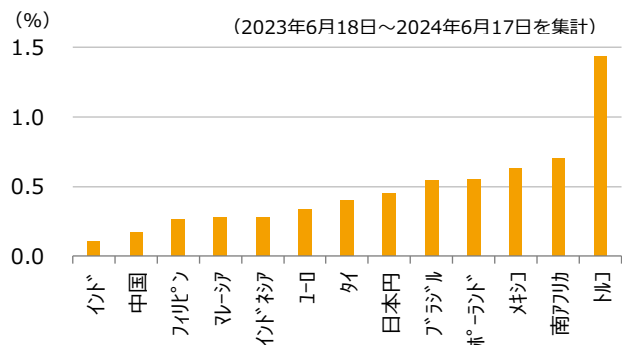
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

新興国市場への海外マネーの流入 (株+債券)



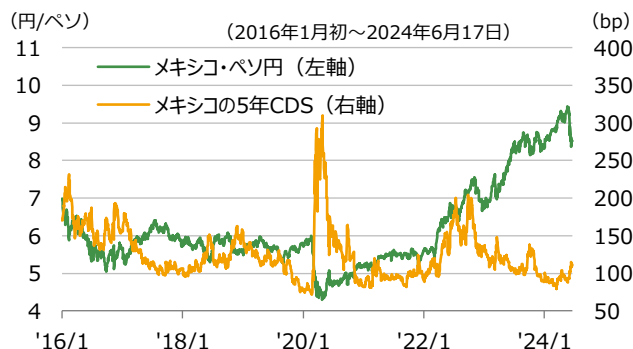
※パンデミック発生による世界的なリスク回避が始まった日からの累積ベース (出所) IIFより大和アセット作成

新興国通貨の日次騰落率のボラティリティの比較



※対米ドルレートの日次騰落率の標準偏差を計算 (出所) ブルームバーグより大和アセット作成

メキシコ・ペソ円とメキシコのCDS



※CDS: クレジット・デフォルト・スワップ

(出所) ブルームバーグ

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6月17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6月21日）