NISSAY ASSET MANAGEMENT
投資情報室
（審査確認番号H29-TB302）

新興国レポート

新興国経済や新興国株式市場等の動向

経済基盤の安定等を背景に新興国の金融・為替市場は堅調に推移

- ＦＲＢ（米連邦準備制度理事会）による利上げや保有資産の圧縮開始決定を受けても、新興国の金融・為替市場は比較的堅調に推移。新興国の経済基盤が強化されていること等が要因か。
- ＦＲＢは利上げを急がないものと思われ、世界的な景気拡大の流れ等を支援材料に、新興国の金融・為替市場の堅調さは持続するものと思われる。

国際決済銀行（ＢＩＳ）によると、新興国の米ドル建て債務は2017年3月末で3兆米ドルを超え、米国の量的緩和が始まった2008年12月に比べ2倍強に膨らんでいます（図表1）。

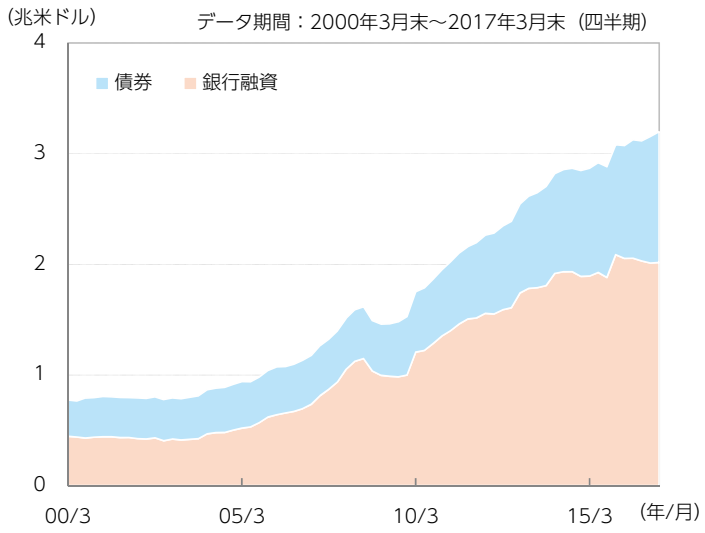
一部では、米国が利上げを開始するとリーマン・ショック後の金融緩和政策開始頃を境に米国から相対的に金利の高い新興国の債券等に流れ出た資金が米国に還流し、自国通貨の下落による米ドル建て債務の返済負担の増加等で新興国の経済や財政が混乱に陥るとの見方がありました。

米国は2015年12月に利上げを開始し、2017年9月までに計4回利上げを行っています（図表2）。直近9月のＦＯＭＣ（米連邦公開市場委員会）では年内あと1回、2018年は3回の利上げが見込まれています。また、同委員会では、量的緩和で買入れた国債等の資産の圧縮を2017年10月から開始することが決定されました。こうした米国の金融政策変更にも関わらず、新興国の株式・債券等の金融市場や為替市場（対米ドル）は比較的堅調に推移しています。米国から新興国の株式・債券への投資額（累積）は増加傾向を続けています（図表3～7）。

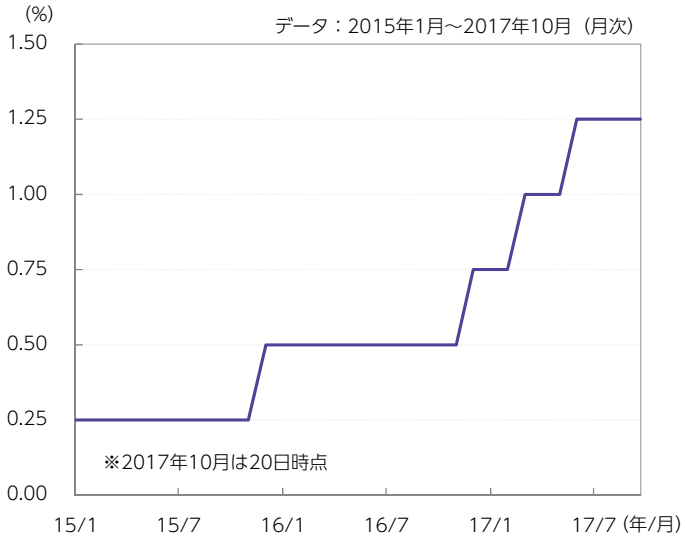
その背景には、①新興国の経済基盤が一時に比べて整備・強化されたこと、②米国を中心に世界的な景気回復の流れが続いていること（図表8～10）、③米国の利上げが経済状況に配慮しつつ緩やかなペースで行われるとの見方が増加していること等があるものと思われます。

地政学リスクや世界的な保護主義政策の高まり等には注意が必要ですが、米国が利上げを急がない姿勢を継続し、また連邦法人税の大幅減税を中心とするトランプ政権の税制改革案審議が進み、米国景気の拡大が続くとの見方が強まる場合等には、新興国の金融・為替市場は引き続き堅調な動きを続けるものと思われます。

図表1：新興国の米ドル建て債務残高推移



図表2：米国政策金利の推移



出所：図表1はＢＩＳ、図表2はブルームバーグのデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

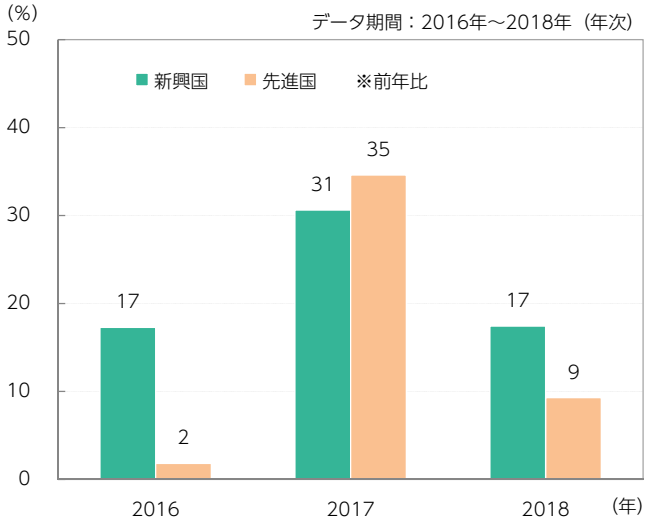
●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
商 号 等：ニッセイアセットマネジメント株式会社　　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第369号
加入協会：一般社団法人投資信託協会　一般社団法人日本投資顧問業協会
ニッセイアセットマネジメント

図表3：先進国と新興国の株式推移

新興国株式は上昇基調を続け、かつ先進国株式を上回って推移しています（米ドルベース）。米国が利上げを開始した2015年12月の月末を起点にすると、上昇率は2017年10月20日時点で先進国株式の約22%に対し、新興国株式は約41%となっています。

図表4：ＥＰＳの成長率予想（前年比）

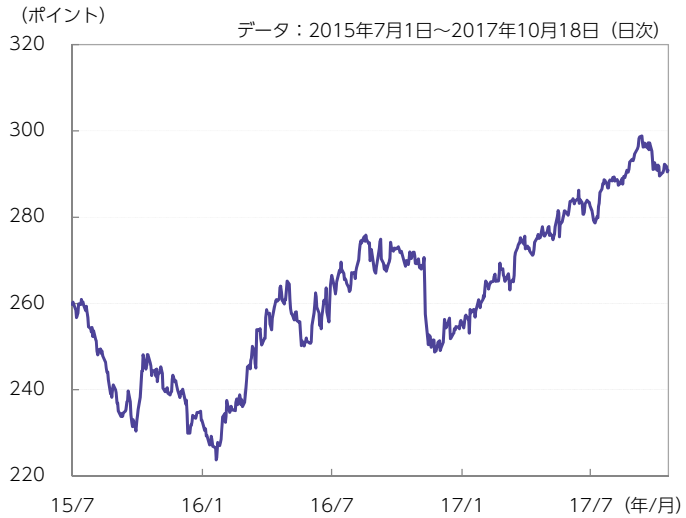
新興国株式の予想ＥＰＳ（1株当り利益）の伸び率（前年比）（ブルームバーグ予想、2017年10月20日時点）は、2017年が31%増、2018年は17%増となっています。2018年の予想伸び率は先進国株式の約2倍となっています。



（注）先進国：ＭＳＣＩワールドインデックス（米ドルベース）、新興国：ＭＳＣＩエマージングマーケットインデックス（米ドルベース）
出所：図表3～4はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

図表5：新興国債券（トータルリターン）の推移

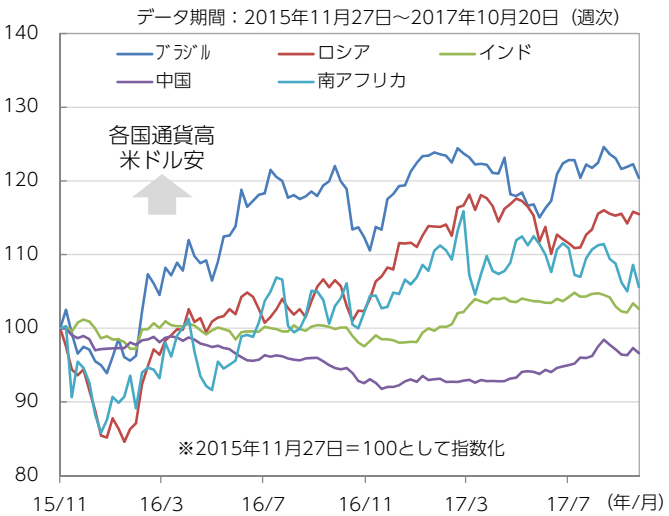
新興国の債券（価格）（トータルリターン、米ドルベース）は、中国ショック（人民元の突如の切り下げ）や米国利上げ等を織り込みつつ、上昇傾向を続けています。



（注）新興国債券：GBI-EM Global Diversified Traded Index（トータルリターン、米ドルベース）

図表6：新興国通貨（対米ドル）の推移

5大新興国（ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ）の通貨は2017年10月20日時点で、中国（人民元）を除き、米国が利上げを開始する前の2015年11月末時点の水準を上回っています。



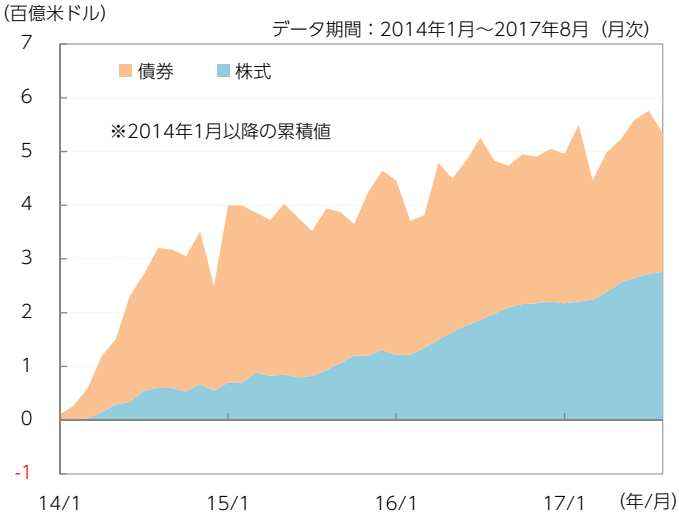
（注）ブラジルレアル、ロシアルーブル、インドルピー
中国人民元、南アフリカランド

（出所）図表5はＪＰモルガン、図表6はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
商 号 等：ニッセイアセットマネジメント株式会社　　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第369号
加入協会：一般社団法人投資信託協会　一般社団法人日本投資顧問業協会

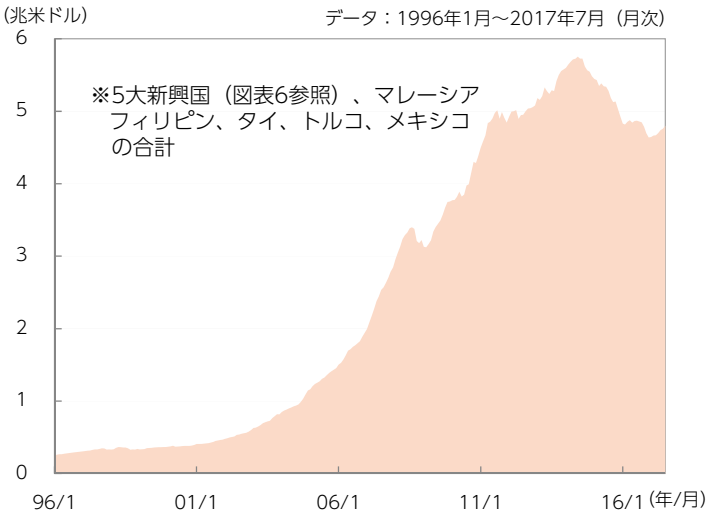
図表7：米国から新興国への投資資金フロー

米財務省の国際資本統計（ＴＩＣデータ）によると、2014年１月を起点とする累積ベースで、米国から新興国の株式・債券への投資は流入超となっており、金額は増加傾向をたどっています。



図表8：新興国の外貨準備高推移

1997年のアジア通貨危機（タイを中心とするアジア各国の急激な通貨下落）等を踏まえ、新興国は外貨準備注の積み上げを図ってきました。足元は中国の為替介入による外貨準備減少でピーク時より減っていますが、依然高水準です。

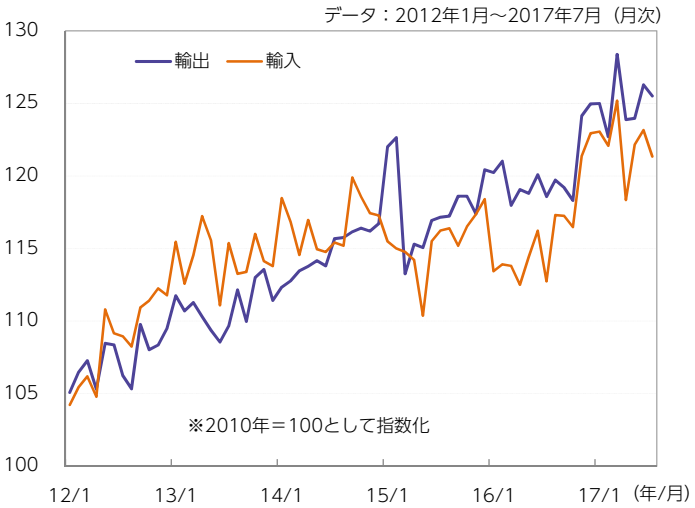


（出所）図表7は米財務省、図表8はブルームバーグデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

注：為替市場を安定させる目的で、各国の通貨当局が為替介入するために保有している資産の額

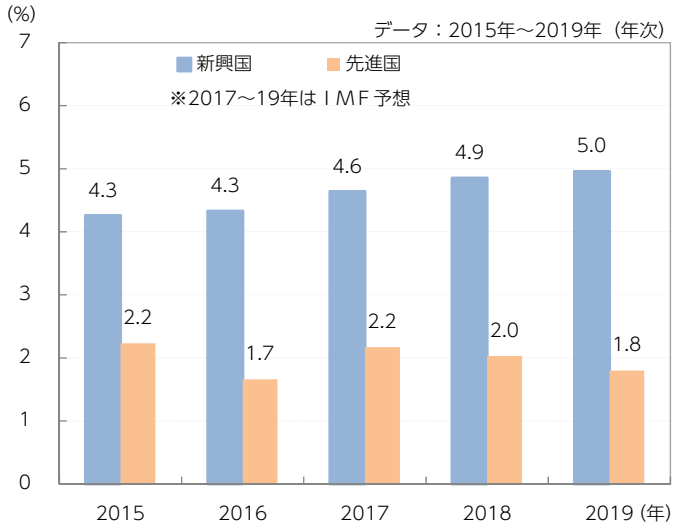
図表9：新興国の貿易量推移（金額ベース）

オランダ経済企画庁データによると、新興国の貿易量（金額ベース、指数化された数値）は輸出・輸入ともに拡大基調を続けています。今後インフラや税体系の整備等が進めば、貿易量の更なる拡大が期待されます。



図表10：ＩＭＦ世界経済成長率見通し

ＩＭＦ（国際通貨基金）の世界経済見通し（2017年10月時点）（前年比）によると、新興国経済は2019年にかけて成長率が高まり、2%前後の先進国の2倍強の成長を続けるとされています。



（出所）図表9はオランダ経済企画庁（CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis）、図表10はＩＭＦデータを基にニッセイアセットマネジメントが作成

●当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。●当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。●当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。●当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。●投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。●手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。●当資料のいかなる内容も将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
商 号 等：ニッセイアセットマネジメント株式会社　　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第369号
加入協会：一般社団法人投資信託協会　一般社団法人日本投資顧問業協会