

Pictet Global Market Watch

「リスク」により敏感となる中での新興国株式投資

新興国株式市場は足元、特に、経済のファンダメンタルズが比較的弱いとみられる国の株式・通貨の下落率が大きくなっています。当面は、各国の経済政策・政治動向には注視すべき展開が続くと考えられますが、堅調な企業業績見通しや魅力的なバリュエーション水準は株価の下支えとなるでしょう。こうした環境下では、特に広く分散投資を行うことが重要と考えます。

経済のファンダメンタルズが弱い国が特に大きくマイナスの影響を受ける

新興国株式市場は、2018年1月に直近の高値をつけて以降、上下を繰り返しながらも下落基調となっています。

この背景には、米トランプ政権による保護主義的な通商政策により世界的な貿易戦争に対する懸念や、米国の長期金利・米ドル上昇などを受けた借り入れ負担増や輸入インフレ懸念などの高まり、地政学リスクの高まりなどにより投資家のリスク回避の動きなどがありました。

こうした中でも、特に、経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)(2ページ目の図表3参照)が比較的弱いとされる国、たとえば、トルコやブラジルなどの株式・通貨に対してマイナスの影響度が大きくでています(図表1、2参照)。

当面は注視が必要も世界の経済成長は追い風に

当面は、前述のような問題を巡って値動きが大きくなる可能性が依然として残されており、各国の経済政策・政治動向などには十分注視していく必要があると考えます。

現時点では、世界経済は引き続き緩やかながらも改善基調にあるとみられ、新興国経済および新興国企業はこうした恩恵を受けるとの見方には変わりありません。また、新興国株式のバリュエーション(投資価値評価)水準は依然として先進国株式に比べて魅力的であることも、株価の下支えとなると考えられます。

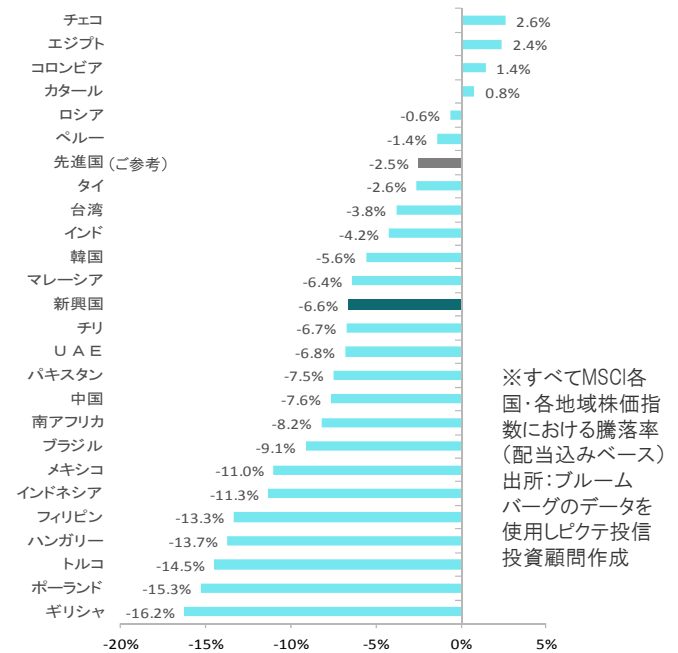
特に、「リスク」に対して市場がより敏感となっている局面において、相対的にリスクが高いと考えられる新興国への投資では、広く分散投資を行うことが重要であると考えられます。

(次ページに続く)(※将来の市場環境の変動等により、記載の内容が変更される場合があります。)

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

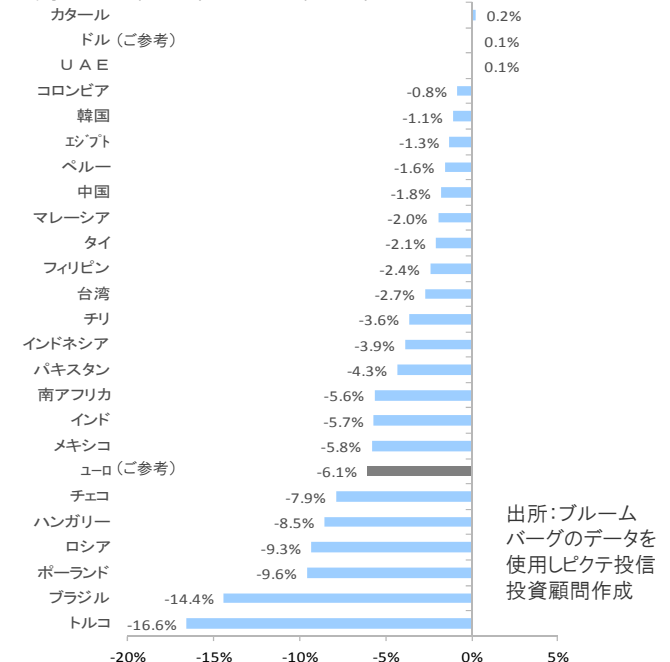
図表1: 主要株価指数の騰落率

期間: 2018年1月末~2018年5月末、すべて現地通貨ベース



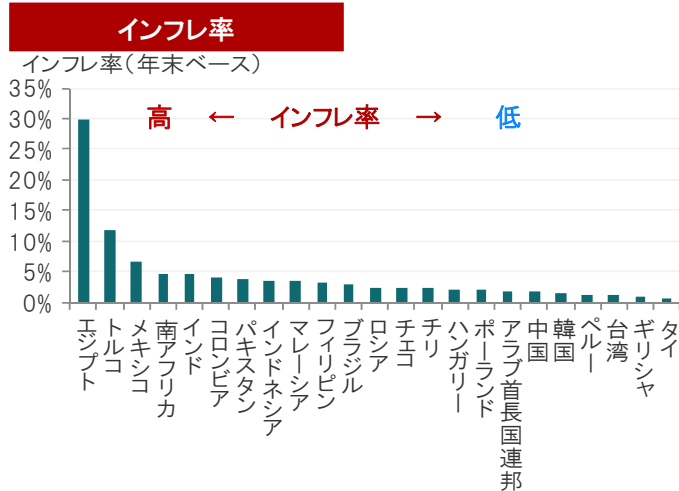
図表2: 主要通貨に対する対円レート騰落率

期間: 2018年1月末~2018年5月末

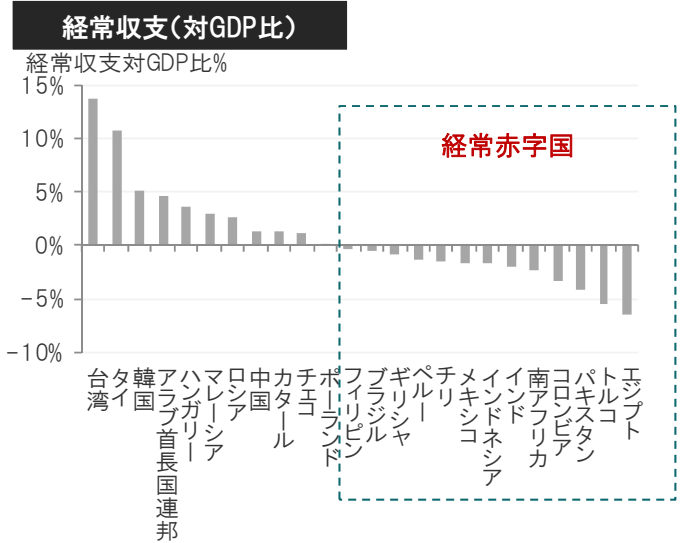


図表3: 主要新興国の経済ファンダメンタルズ

2017年



出所: IMFのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成



経済が比較的弱い国

①トルコ

トルコは財政赤字と經常赤字の「双子の赤字」を抱えています。足元の財政赤字の規模は対GDP比で約2%、經常赤字の規模は対GDP比で約5%となっており、赤字の規模自体は懸念すべき大きさではありませんが、その他様々な要因があいまって、足元の株式・通貨の下落につながったと考えられます。

トルコは新興国の中でもインフレ率の高い国です。名目金利は高いものの、企業部門は実質的にはより低金利で借り入れをすることが可能でした。トルコの企業部門や公的部門の全体でみた債務水準はさほど高水準ではなく、特に公的部門の債務比率(対GDP比)は30%以下に留まっています。

しかしながら、高インフレ下においてもエルドアン大統領は、低金利を中央銀行に指示するなど型破りな経済政策を採っています。2018年6月後半には大統領選挙および国会総選挙が予定されており、政治的な動きが当面は金融市場の変動要因になると懸念されます。

こうした環境下、海外投資家はトルコから資金をいち早く引き揚げる動きをみせたことなどから、通貨リラは大幅な下落となりました。さらに、トルコは原油輸入国であることもあり、最近の原油価格の上昇に加えて、通貨の下落が輸入価格の上昇につながり、経済を圧迫すると懸念されています。

市場の不安を和らげることを意図して、先ごろ、エルドアン大統領はロンドンを訪れ、投資家向け説明会の場において、選挙後に、金融政策に対するコントロールを強化する旨を発表したことから、かえって、投資家の間では中央銀行の独立性に対する懸念が高まっています。

足の速い海外勢は資金を引揚げる動きを加速させたことなどから、エルドアン大統領と中央銀行は通貨下落に対応せざるを得なくなり、5月23日には一度に300ベースポイントの緊急利上げ(→16.5%)を発表しました。

このように、政治的不透明感が残り、経済にマイナスの影響を及ぼしかねないと考えられるトルコについては、国としては注視をしていく必要があると考えます。

経済が比較的弱い国

②南アフリカ

南アフリカの經常赤字は対GDP比で約2%超の規模にあり、こちら、米国の金利上昇局面において、マイナスの影響を受ける可能性が懸念される国の1つです。しかし、これに対して、ラマポーザ大統領による経済改革期待が大きな下支え要因となっており、株式・通貨の下落幅はトルコなどに比べると小幅に留まっています。

政権交代により緩やかながらも改革が進み、経済が改善していくことが期待できることなどから、南アフリカについては現時点で大きな懸念はないと考えています。

(次ページに続く)(※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。)

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

経済が比較的弱い国

③ブラジル

ブラジルの経常赤字の規模は、足元で対GDP比0.5%程度の規模にありますが、ここ最近の原油価格の上昇などもあり、赤字幅は縮小していく可能性があると考えられます。

インフレ率が低下し、低金利となったことで、家計部門や公的部門が借り入れを拡大しやすい環境となっています。

インフレ率は足元で3%台であり、インフレ目標の4.5%を下回る水準にあります。この点で、ブラジルは、トルコやアルゼンチンなど通貨防衛のため利上げを余儀なくされている国々と異なります。インフレ目標に対して、足元のインフレ水準は余裕がある水準であり、現時点で利上げを行う必要性はないと考えられます。

経済のファンダメンタルズは改善傾向にありますが、債務の面では少し懸念が残ります。しかし、よくある新興国市場の下落の引き金となるような対外的な弱い弱性や高インフレといった問題については、現時点ではコントロールされている状態にあると考えられます。

問題は政治的な混乱が依然として続いていることです。10月には大統領選挙が予定されています。世論調査では依然として前大統領で現在服役中のルラ氏が首位となっています。現時点では中道政党の候補者が勝利する可能性が高いと考えられますが、依然として選挙結果を見通すことは困難です。

現時点で課題となっている経済改革が選挙後にも推進されていくとすれば、経済成長につながると期待されます。反対に、経済改革が進まなければ、経済にとってもマイナスとなりかねません。選挙動向には今後も注視していく必要があると考えられます。

また、5月後半より、ディーゼル油高騰に抗議したトラック運転手のストライキにより、経済に対するマイナスの影響が懸念されています。このストのきっかけは、2017年7月にブラジル石油公社(以下、ペトロプラス)が国際原油相場にあわせて燃料価格を変動させるしくみを導入したことがきっかけで、先ごろの原油価格高騰の怒りの矛先はペトロプラスと政府に向かいました。こうした混乱を受けて、ペトロプラスのバレンチCEOは6月1日に辞任を表明しています。同国の主要銘柄でもあるペトロプラスの株価は5月半ばの高値から6月1日までで4割近く下落したことが響き、ブラジル株式市場全体の下落の要因となりました。

ブラジルについては前述の通り、政治的な不透明感が懸念材料ではありますが、こうした中でも構造的な成長が期待できる優良銘柄は存在することから、銘柄選別が重要になると考えられます。

経済が比較的弱い国

④その他の国

アルゼンチンは、新興国株式市場の代表的な株価指数であるMSCI新興国株価指数の採用国ではありませんが、経済の弱い弱性についてはトルコなどと同様に懸念される国の1つです。異なる点としては、マクリ大統領は改革派であることです。経済改革推進にあたり、改革に伴う国民の負担を緩和するために財政赤字を容認する政策を行ってきました。しかし、こうした政策は十分コントロールしきれていなかったことなどから、海外投資家が資金を引揚げる動きが再び加速したと考えられます。

しかし、トルコとは異なり、市場はアルゼンチン政府に対する信頼を完全に失ってはいないと考えられます。マクリ大統領は国際通貨基金(IMF)に対して支援を求めています。IMFがアルゼンチンに対して支援を行うこととなれば、IMFは財政再建を優先させることとなるでしょう。アルゼンチン政府として、これは受け入れると考えられています。

また、インドとロシアについては、より楽観的な見方を持っています。

インドについては、株式のバリュエーション(投資価値評価)の面から、相対的な割高感がある一方、足元で、経済のファンダメンタルズは改善傾向にあると考えられています。依然として経常赤字が続いていますが、2013年のバーナンキ・ショック時などに比べると、改善しており、米国の金利上昇に対する耐性が高まっていると考えられます。インドについても、2019年に総選挙が控え、政治的な不透明感が残りますが、経済のファンダメンタルズはより強固となっている点が楽観的にみる根拠です。

ロシアについては、マクロ経済の面から新興国の中でも、ピクテが自社開発したマクロ経済弱い弱性分析で最も耐性があるとみられる国の1つです。懸念材料としては欧米諸国による経済制裁を巡る動向があり、この点については注意深く動向を見守る必要があると考えます。

(※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。)

当レポートで言及した個別銘柄は、新興国企業の一例を紹介するものであり、売買の勧誘・推奨を目的としたものではありません。

MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。