

新興国レポート

新興国株式や通貨に回復の兆し

金利の低下で米国からの資金流入が期待される

- ▶ 「トルコショック」等を背景に急落した新興国株価や通貨（対米ドル）に回復の兆しが見え始めている。米国金利急騰懸念の後退や株価の売られ過ぎ感等が要因か。
- ▶ 戻り一巡後は経済の成長性や物価の安定性等を背景に、選別色が強まるものと思われる。

～ 新興国株価や通貨に回復の兆し ～

- アルゼンチンの財政不安、トルコ在住の米国人牧師拘束問題を巡るトルコと米国との対立、米金利上昇観測を受けた資金流出懸念等を背景に、8月以降下げ足を速めていた新興国株価や主要新興国の通貨（対米ドル）が、前者については10月末頃を、後者については9月中・下旬頃を底に持ち直しの動きとなっています。
- 新興国株価は7月末から10月末頃にかけて先進国株価を上回る下落率を記録しましたが、その後の反発力は先進国株価を凌いでいます（図表1）。
- 8月末にかけて米ドルに対し急落したトルコリラはその後回復基調入りし、またアルゼンチンペソは9月末頃を底値に反発し、その後はもみ合いとなっています。新興国通貨安の流れ等を受けて一時調整色を強めたインドルピーやブラジルレアルも回復傾向にあります。尚、米中貿易摩擦の影響が懸念される中国人民元は比較的落ち着いた動きを続けています（図表2）。

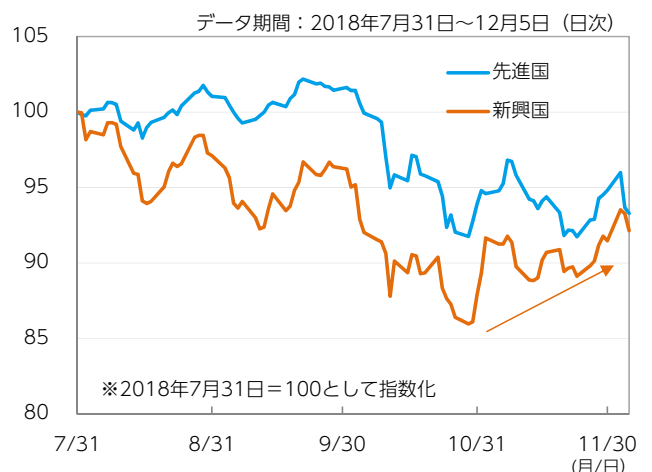
～ 米金利急騰懸念の後退等が支援材料に ～

- 新興国株価や主要新興国通貨が回復傾向となっている背景には、トルコの金利の落ち着きや一部新興国の貿易収支の改善、米金利急騰懸念の後退、また株価については予想P E R（株価収益率）水準からみた割安感等があるものと思われます。

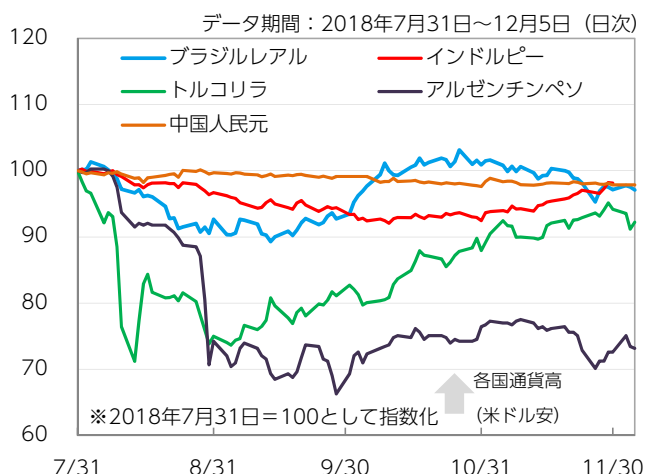
【 ① トルコの金利の落ち着き 】

- トルコ在住米国人牧師の拘束問題を巡る米国との対立でリラが急落する「トルコショック」が8月に発生し、影響は新興国を中心に世界の金融市場に及びました。トルコの10年国債金利は一時20%を超える水準にまで大きく上昇しました。
- トルコ中央銀行は9月13日、主要な政策金利である一週間物レポ金利を市場の予想を大きく上回る6.25%引き上げ、年24.0%としました。こうした対策等を背景に、10年国債金利は8月半ば頃をピークに低下傾向となっています（図表3）。トルコの金利の落ち着きが市場の安心感につながっている可能性があります。

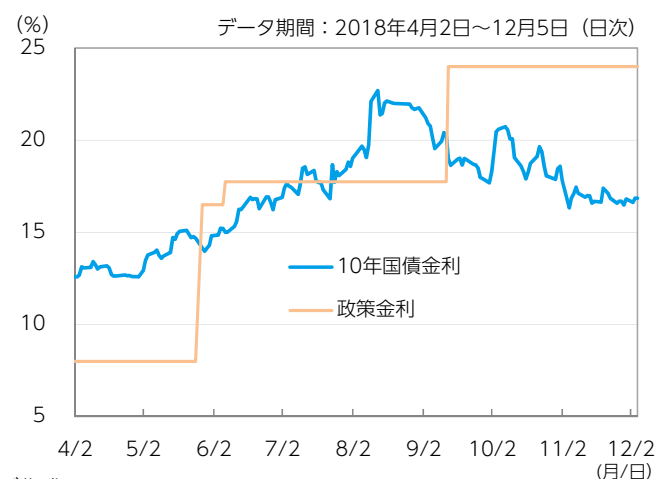
図表1：新興国株価の推移



図表2：主要新興国通貨の推移（対米ドル）



図表3：トルコの政策金利と10年国債金利



※先進国株価はMSCIワールドインデックス、新興国株価はMSCIエマージングマーケットインデックス（何れも米ドルベース）を使用
出所）図表1～3はブルームバーグデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

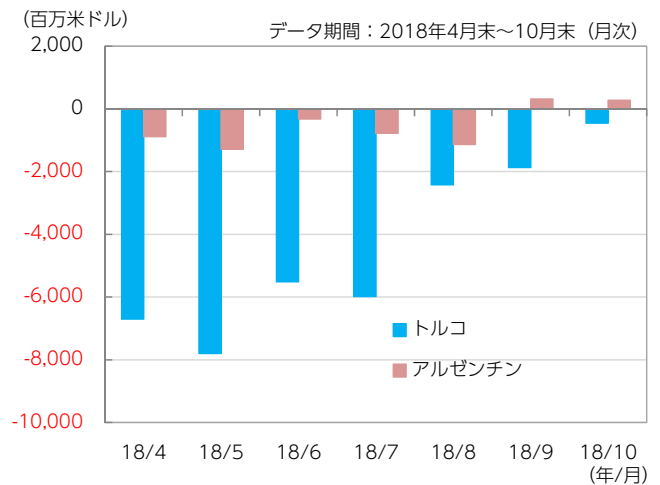
【 ② 通貨安等を背景とする貿易収支の改善 】

- トルコやアルゼンチンの貿易収支が改善（トルコは赤字幅縮小、アルゼンチンは黒字化）しています（図表4）。通貨安は経済にとって一般的に、輸入物価の上昇を通じてインフレ懸念を高めるというマイナスの側面と、輸出競争力を高めて貿易収支を改善させるというプラスの側面を合わせもちます。
- 1997年にタイバーツの急落を発端とするアジア通貨危機が発生しました。タイバーツの価格は実体より高く評価されているとの見方等から、同通貨は対米ドルで数カ月間で半値程度まで下落しました。1997、98年のタイ経済はマイナス成長に陥りましたが、その後は通貨安による貿易収支の改善やIMF（国際通貨基金）の支援等を材料にプラス成長へ回復しました。トルコやアルゼンチンの貿易収支の改善を受けて、マイナス面だけではなく通貨安の持つプラスの側面にも注目が集まったものと思われます。

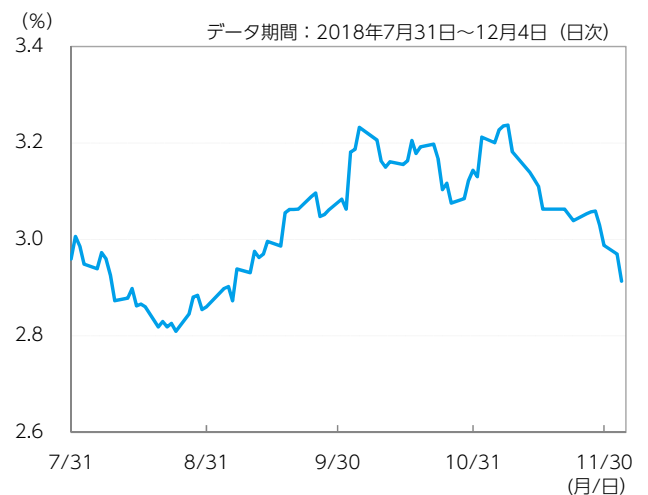
【 ③ 米金利急騰懸念の後退 】

- パウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が11月28日の講演で行った発言を受け、市場では米国の利上げ停止が想定より早まるとの観測が高まり、一時3.2%台に上昇していた米10年国債金利は、12月に入ると3.0%を下回る水準にまで低下しています。4日には、景気の後退局面入り近づきつつあることを示す兆候とされるマイナスの長短金利差（5年国債金利－2年国債金利）が発生し、10年国債金利は一時9月初旬頃の水準にまで低下しました（図表5）。
- 米財務省の国際証券投資統計（TICデータ）を用いて、2012年1月から2018年9月までの米国10年国債金利と米国から新興国^(注)への投資（株式と債券合計、3ヵ月移動平均）の関係を調べてみると、米10年国債金利が急上昇する局面では買越額が減少又は売り越しとなる傾向が見られます。一方、金利が落ち着きを取り戻したり低下する局面では買い越しに転じるケースが多く見られます（図表6）。（注）ブラジル、ロシア、インド、中国、マレーシア、インドネシア、フィリピン、タイ、トルコ、メキシコ、南アフリカの合計。
- 米10年国債金利は足元低下傾向となっており、一部では一段の低下観測も始めているようです。米金利の低下を受けて米国から新興国への投資が再び活発化すると期待感の高まりが新興国株価や主要新興国通貨の反発を支えているように思われます。

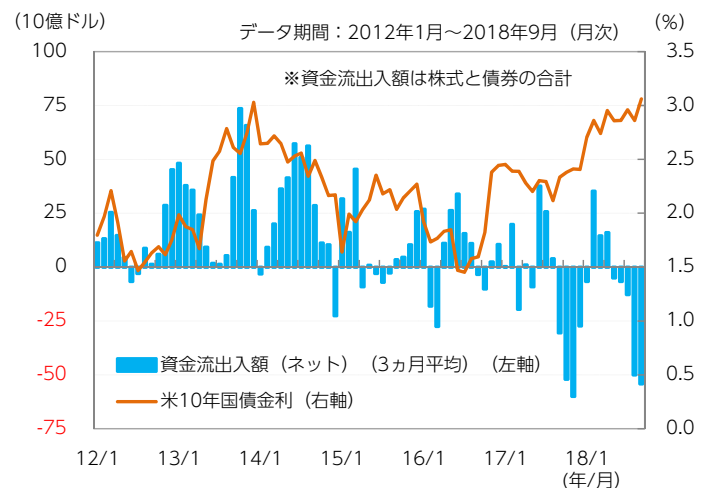
図表4：トルコとアルゼンチンの貿易収支



図表5：米10年国債金利の推移



図表6：米国から新興国株式・債券への投資状況

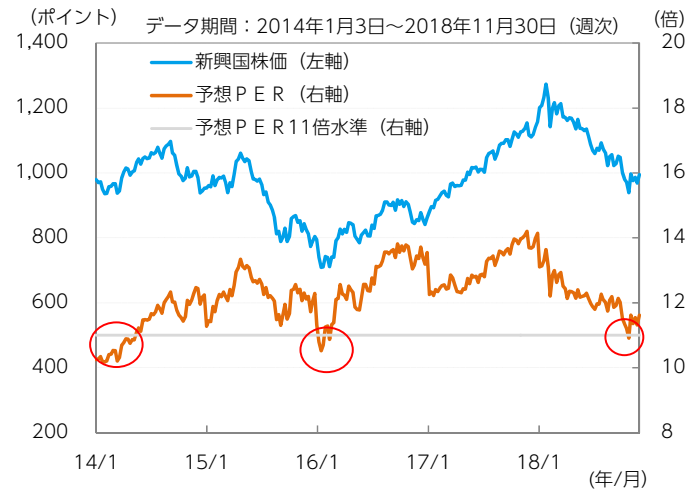


出所) 図表4～5はブルームバーグ、図表6は米財務省TICデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

【 ④ 相対的な割安感の高まり 】

- 新興国株価の予想 P E R は10月下旬に一時11倍を割り込みました。2014年1月以降（週次ベース）の株価と予想 P E R の関係をみると、予想 P E R が11倍を下回った段階で一旦株価は底打ちしています。11倍割れした2016年1月の時は、そこを起点に株価は上昇相場入りし、その流れは2018年2月頃まで続きました（図表7）。
- 予想 P E R が10月下旬に一時11倍を割り込んだことにより、新興国株価の相対的な割安感や売られ過ぎ感が強まった可能性があります。

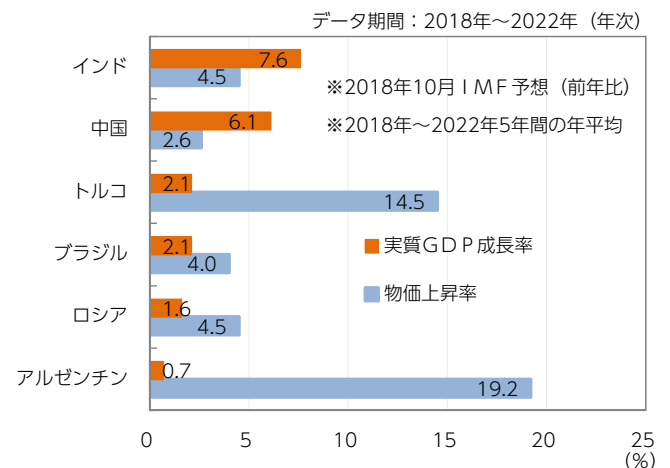
図表7：新興国株式と予想 P E R の推移



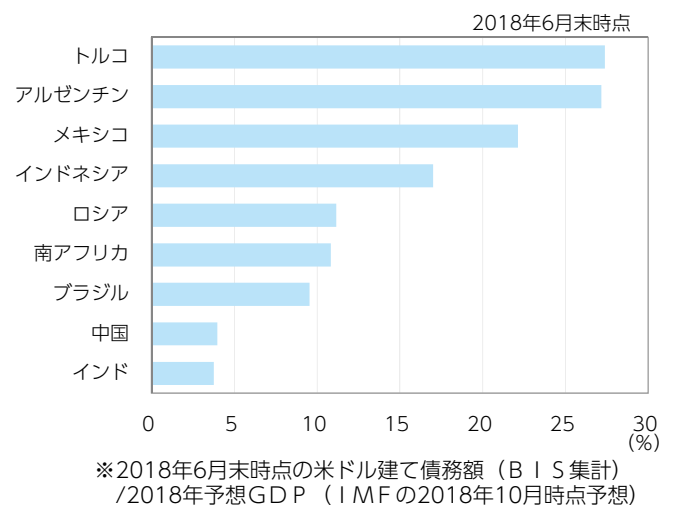
～ 戻り一巡後は選別色を強めることも ～

- I M F の2018年10月時点の経済予想によると、トルコやアルゼンチンの2022年までの5年間の年平均物価上昇率は、実質 G D P（国内総生産）成長率を大きく上回り、高インフレが続くものと見られています。一方、インドや中国等は引き続き緩やかな物価上昇のもとで相対的に高水準の経済成長が続くことが予想されています（図表8）。
- 米金利の上昇や米ドル高が続く場合には、米ドル建て債務を多く抱える国ほど返済負担が増すことになります。その影響度を測るために、主要新興国が2018年6月末時点で抱える米ドル建て債務額の G D P に対する比率をみると国によって大きな違いがあります。25%を超えている国がある一方、5%を下回っているところもあります（図表9）。
- 新興国株価や主要新興国の通貨は、しばらくは総じて戻り歩調になるものと見ています。しかし、戻りが一巡した後は、経済の成長力や物価の安定度、返済負担の大きさ等を背景に、選別色の強い相場展開になるものと考えています。

図表8：主要新興国の経済・物価予想



図表9：主要新興国の米ドル建て債務*



出所) 図表7はブルームバーグ、図表8はIMF、図表9はB I S(国際決済銀行)とIMFデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

【当資料に関する留意点】

- 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。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。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。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証する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。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、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。
- 投資信託は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。
- 投資信託の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。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

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株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>