

Topics

- ▶ 金融緩和の実施とともに新興国の景気回復への期待が高まっていたものの、足元では米中動向を受けて、新興国からは資金流出する傾向に。
- ▶ 米国の次期トランプ政権による追加関税をはじめとした各種政策や、中国の景気刺激策の不透明感もあり、新興国投資はリスク回避姿勢から当面手控えられる可能性が高い。
- ▶ もっとも、国によっては代替生産や資源需要による恩恵を受けるところもあるとみられ、中長期的には景気にプラスに働く面もあると考える。

恒吉 櫻子

米国・中国の動向を受け、新興国から資金流出の動き

2023年後半から足元にかけて、新興国では幅広い国で、インフレの着実な減速を受けた利下げの実施、もしくは利下げに向けたフォワードガイダンスが提示されています(図表1)。金融緩和が今後の景気回復を後押しするとの期待のもと、新興国への投資意欲は高まる環境にあったとみられます。しかし、9月下旬以降、新興国株価や通貨は下落基調である一方、S&P500は上昇傾向にあります(図表2)。この背景には、米大統領選におけるトランプ氏の勝利や、中国国内の景気刺激策をめぐる不透明感などが影響していると考えられます。

米大統領選でのトランプ氏勝利と今後の政策における新興国への影響

11月に実施された米大統領選挙に向けて、トランプ氏勝利の織り込みが強まるとともに、米長期金利が上昇しました。背景には、同氏が掲げる移民抑制策や追加関税政策などによって、インフレが再度加速するとの見通しが強まったことにあるとみられます。インフレの再加速とFRB(米連邦準備理事会)の利下げペースが鈍化するとの観測は、米長期金利の上昇とドル高につながり、新興国投資への重しとなっています。その後、トランプ氏の勝利と、同氏の所属する共和党が上下両院にて過半数の議席を確保したことで、政策の実現可能性が高まったことも、この見通しを強める要因となりました。

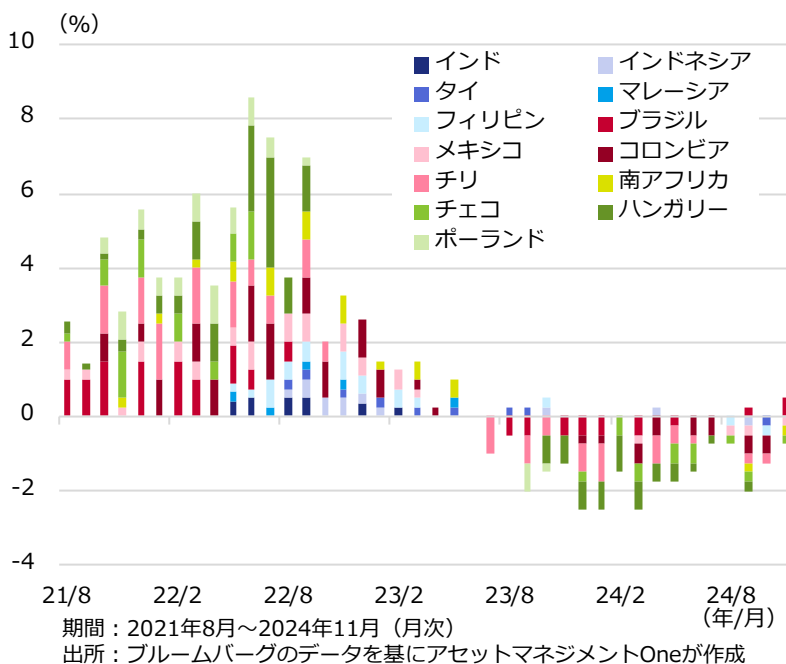
加えて、トランプ氏が発信する内容に市場が左右される局面が続いています。直近では11月25日(米国時間)に、トランプ氏はメキシコ・カナダ・中国への追加関税について言及しました。これを受けてメキシコペソは25日から26日にかけて対ドルで1.7%程度下落しました。

地政学リスクへの影響も注目されています。トランプ氏は台湾の防衛費や半導体製造に対して強硬な発言を行っており、台湾の安全保障に関するリスクの高まりが意識されています。一方で、ロシア・ウクライナ間の早期停戦に向けた意欲的な姿勢も確認されており、実現の場合はヨーロッパを中心に地政学リスクの緩和が期待されます。

もっとも、いずれの内容も政権発足前で不確実性が高く、トランプ氏が発信する内容によって市場の変動性が高まる可能性には注意が必要です。

次ページへ続く

図表1 新興国中銀の政策金利変化幅推移



図表2 MSCI新興国指数の推移



※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

中国の景気刺激策

中国当局は国内の景気減速を受け、9月下旬より、金融緩和や不動産支援策などを打ち出しました。また、財政政策については実施に関して言及されているものの、現在まで具体的な歳出規模などは公表されていません。

中国当局の景気支援に向けた動きを受けて、9月は中国株式への大幅な資金流入が確認されました(図表3)。その後、中国当局からの追加刺激策の具体的な内容が公表されないことに対する失望感などから、10月は資金流出に転じました。

中国以外でも、米国のインフレ再加速懸念と長期金利の上昇を受けたドル高などから、幅広い国で10月は資金流出となりました。特にインドについては、中国への資金シフトの動きに加えて、これまでの株価が史上最高値を付けていた警戒感もあり、大幅な資金流出となっています。

中国当局は、今後米国による対中強硬政策の動向を確認した上で、景気刺激策の具体的な内容を提示すると予想されます。インフラ投資や不動産支援策のさらなる強化が示される場合は、特に資源国において通貨の押し上げにつながると思われます。

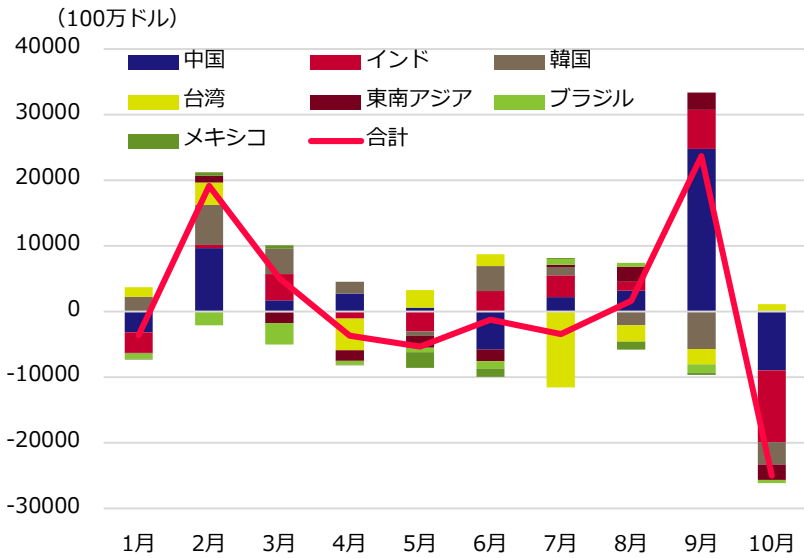
米中動向の不透明感は新興国投資への重しとなるが、恩恵を受ける国もあるとみられる

トランプ政権の追加関税政策などの実施規模は不透明感が強く、新興国各国への影響の度合いを測るのは現状では難しいものとなっています。当面はリスク回避の動きから、新興国投資が控えられるとみられます。

トランプ政権の政策によって、米国のインフレが加速し、米金利が高止まった場合は、ドル高新興国通貨安となりやすくなります。この場合新興国では、これまで景気押し上げ要因とみなされていた金融緩和の動きが阻まれ、景気回復ペースが鈍化する懸念があります。一方で、足元の失業率は過去平均と比較して低い値で推移する国も多くみられます。金融緩和ペースが鈍化した場合でも、堅調な労働需要が家計消費の助けとなり、大幅な景気減速に至る可能性は低いと考えます(図表4)。

中長期で見れば、今後両国の影響を受けにくい、あるいは経済成長の恩恵を受けるとみられる国々もいくつか考えられます。GDPに占める貿易額の割合が低い、インドやトルコ、アルゼンチンなどは、米中の動向から受ける影響が比較的軽微にとどまるものとみられます。また、対中関税の強化に備えて、米国向け商品の生産拠点を中国から移転する動きの加速が見込まれています。その場合、地理的な面や労働力の確保、人件費の水準などを考慮し、東南アジアやインドなどが代替生産地に選ばれる可能性が高く、同国の製造業の振興を後押しすることが期待されます。こうした一部の国では成長期待の高まりから、株式市場などのリスク資産へ投資家の資金が向かうと考えます。

図表3 非居住者による株式への資金流入流出動向

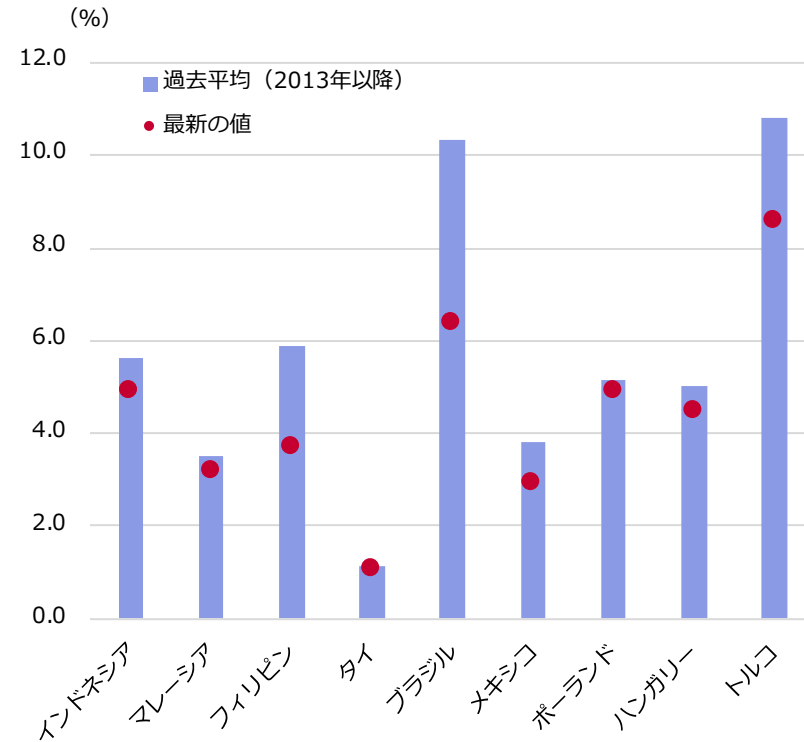


期間：2024年1月～2024年10月(月次)

注：合計は図表内に表示の国をすべて合わせた数値。メキシコは9月まで。東南アジアはインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5か国の合計。

出所：IIFのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 最新の失業率と過去平均の比較



注：2024年11月26日時点。

過去平均は2013年1月以降から取得可能な最新の値までの平均値を使用。国ごとにデータの頻度は異なる。

出所：ブルームバーグ、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料で使用している指数について】

- MSCIエマージング・マーケット・インデックス、MSCIエマージング・マーケット・カレンシー・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は MSCI Incに帰属します。また、MSCI Inc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。
- S&P500種株価指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。