



2023年7月31日

新興国市場の回復力の強さが 新たな投資機会を生む

- 最近の中国の苦境にもかかわらず、新興国市場は先進国市場に対して、経済成長における優位性のメリットを享受できる状況となっており、幅広い資産クラスにおいて投資家に投資機会をもたらしている。
- ラテンアメリカ諸国は今年後半にも金融緩和を実施する見込みとなっている。
- 新興国市場の債券と通貨は今年も引き続き魅力的である。株式については、バリュエーションはより魅力的だが、選別的なアプローチが重要となる。



Monica Defend
Head of Amundi Institute

回復力の強さと先進国市場に対する経済成長の優位性を考えると、新興国は、今年後半、魅力的な投資先である。先進国経済では金融引き締めの影響が实体经济に浸透しつつあり、伸び悩みの一因となっている。米国経済は年末にかけて緩やかな景気後退に見舞われる可能性があり、欧州は、消費を抑制する根強いコア・インフレに苦慮しているため、成長率は潜在成長率を下回ることになろう。

対照的に、新興国のマクロ経済見通しはより良好である。2023年の平均成長率は、先進国が1.1%であるのに対し、新興国は4%になると予想する。最近の中国の脆弱な回復にもかかわらず、アジアはグローバルの経済成長の大部分を牽引している。この地域の市場規模、賃金水準、そして税制優遇措置や規制の合理化といったビジネス環境の改善を目的とした政府の政策によって、アジア経済の見通しは良好であり、引き続き外国人投資家を惹きつけている。

過剰に拡大した不動産セクター、弱い家計消費、債務を抱えた地方政府、安定感を欠いた消費者と企業の信頼感、中国経済の減速が景気循環的なものというよりも構造的なものである可能性を示唆する警告となっている。中国経済は低成長で不安定な新時代に急速に近づきつつある。アムンディは第2四半期のGDPデータの発表を受けて、2023年の成長率予想を5.7%から5.1%に下方修正した。

先週の重要な共産党会議において、中国指導部は、借入れを主要な原動力とする成長エンジンを支援するための大幅な景気刺激策を見送るとともに、隠れた不良債権問題を地方政府に独力で解決させるということで、やや距離を置く姿勢を再確認した。今回発表されたすべての財政・半財政措置の最終的な総額は1兆人民元、GDPの0.8%の規模と予想され、政策支援強化への慎重なアプローチを示している。

インドの成長率も、長期的には半導体、電気自動車、再生可能エネルギーなどの分野への投資が再開されれば勢いを増す見込みであるが、足下では6%と緩やかになる可能性がある。

中南米と東欧の経済成長にはよりバラつきが見られるが、金融政策の正常化という点では、多くの国ですでに大きな前進が見られる。各国の中央銀行は、コロナ時代の規制を撤廃し、差し迫ったインフレにも迅速かつ積極的に対応したため、魅力的なキャリートレードの余地が生まれ、債券市場が今年最高のパフォーマンスを享受する道に繋がった。

物価が低下していることから、各国の政策担当者は2023年後半に金利を引き上げる準備をしていると思われる。チリは7月末の会合で主要金利を100ベースポイント引き下げ、10.25%にした最初の国であり、8月にはブラジルがこれに続くだろう。コロンビアとペルーは、早ければ9月に緩和を開始する可能性があり、景気が過熱気味のメキシコでも中銀は今年最終四半期に緩和を行う可能性が高い。中東欧諸国も、ポーランド国立銀行を筆頭に追随する見込みとなっている。

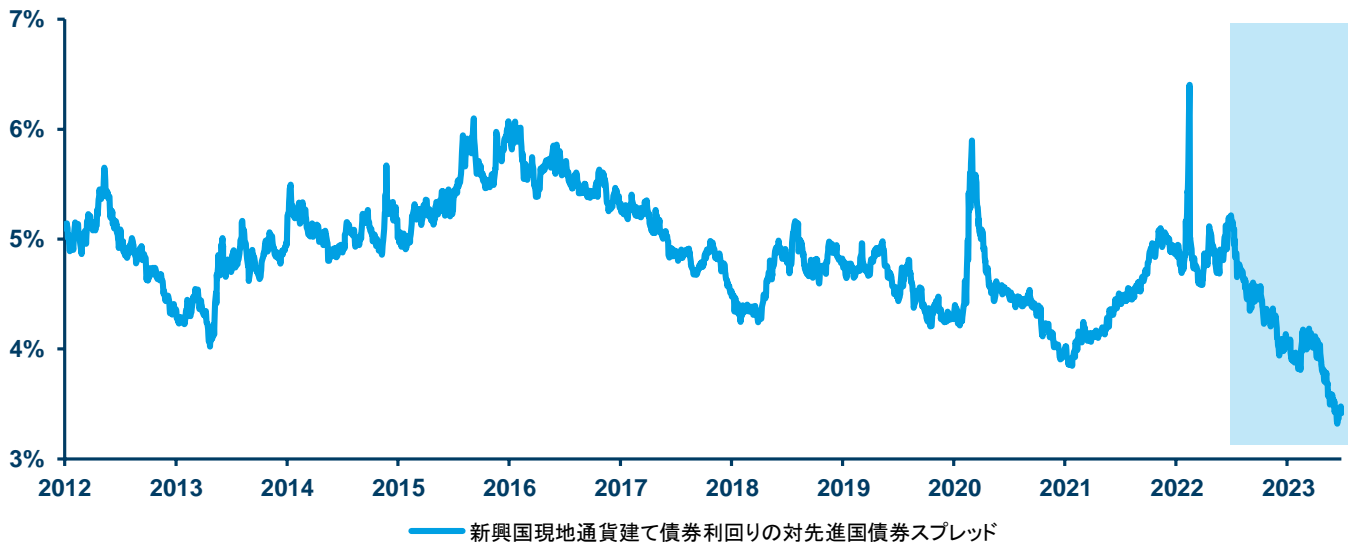
他方、FRBと欧州中央銀行は、依然としてターミナル・レートに上昇圧力がかかっている。新興国で金利引き下げが間近に迫っているとの見方から、先進国と新興国の政府借入コストの差は縮小し、2007年以来の低水準となっている。

新興市場の債券利回りは今年前半に低下したが、米ドル安に支えられ、スプレッドやキャリーの面で投資家にとって魅力的なエントリー・ポイントとなっている。社債の状況も、債務残高の減少により改善しつつあり、企業のデフォルトはハイイールド債セクターでピークに達し、ラテンアメリカ、エマージング・ヨーロッパ、中東、アフリカ(EMEA)全域で低下に転じるだろう。一方、中国の不動産セクターに関連するリスクは注意深くモニターする必要がある。

ボラティリティの低い通貨（英ポンドよりもユーロと日本円）は、米ドル安の恩恵を受けると予想される。商品輸出国通貨や中南米のようなキャリー性の高い通貨も魅力的だ。これから始まる金融緩和は、非常時の利上げから脱し、成長率やインフレ見通しと政策を同期させることに重点が置かれるため、キャリーは高水準を維持する見込みだ。しかしながら、特定の分野や銘柄における脆弱性とインフレの動向に注意を払いながら、選別を重視したアプローチが必要となろう。

地域差はあるが、バリュエーションが割安な新興国市場株も選好されよう。金融政策サイクルがより進んでいる国々では、株式へのローテーションが早まる可能性がある。特に EMEA とアジア新興国では、マージンが回復し始め、収益が前年比プラスに回復する可能性がある。投資家は、バランスの取れた多様なグローバル・ポートフォリオの重要な構成要素として、新興国市場の成長優位性を有利に活用すべきである。

先進国と新興国の間で借入コストが縮小



出所：2023年7月20日時点のブルームバーグのデータを基にアムンディ・インスティテュート作成。新興国利回りは GBI-EM インデックスに基づく。先進国は米国、英国、ドイツ、日本の10年債利回りをGDPで加重平均したもの。

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of 24 July 2023.

Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: 31 July 2023.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インスティテュートの見通し、予測、予想意見等(以下、見通し等)は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号: 関東財務局長(金商)第 350 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

日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

3035909