

貿易戦争が新興国資産を直撃！

貿易戦争激化への懸念が高まった場合、投資家のリスク回避と、それによる米ドルの上昇が、新興国資産にはダブルパンチとなります。

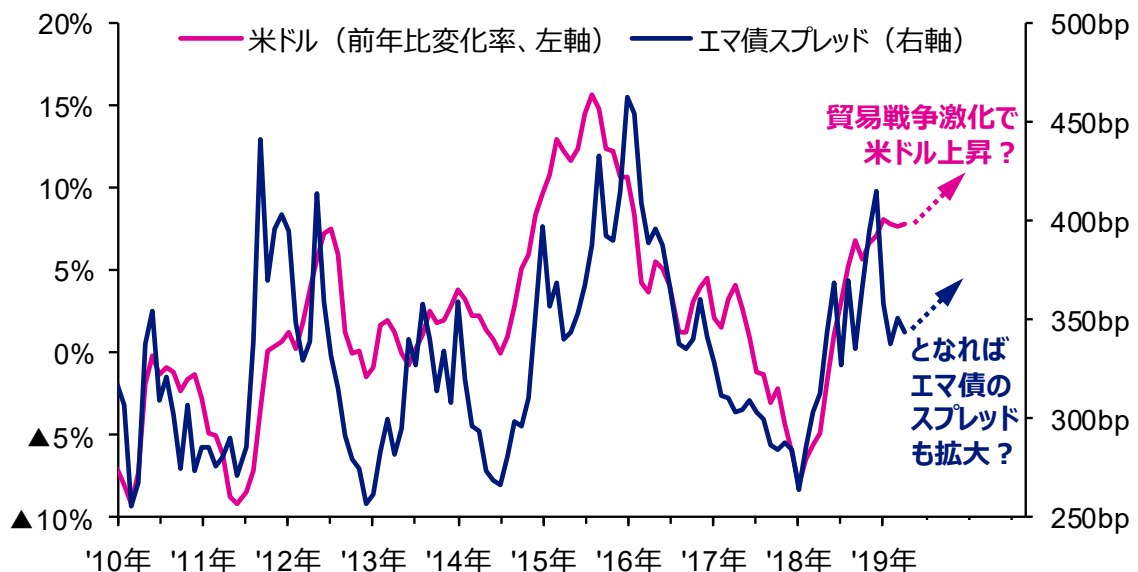
●貿易戦争再燃で懸念される新興国資産の先行き

トランプ米大統領が米中通商協議の進展の遅さにいらだちを表明した**5月5日**を機に、世界の金融市場は一転して不安定な展開となりました。米株の先行きが懸念されていますが、実は**米中貿易戦争に最も弱い弱なりリスク資産の一つが新興国資産**です。中国のウエートが高い新興国株式はもちろんのこと、中国のウエートが低い新興国債券（エマ債）も、貿易戦争への警戒が強まった昨年4-6月などは劣後が目立ちました。

●米ドルの上昇は、新興国のGDPを押し下げ、クレジット・スプレッドを拡大

その主な要因は**米ドル高**です。世界有数の逃避先通貨のひとつである円を中心に、対米ドルで為替市場を把握することの多い私たちは見逃しがちなことですが、**米ドルも、その他通貨に対しては円やスイスフランに次ぐ逃避先通貨**なのです。そして、**米ドルの変動は、新興国政府・企業の米ドル建て資金調達能力やコモディティ価格の動向などを通じて、新興国の資産価格に大きな影響を及ぼします**。インベスコ・グループで債券運用を担当するインベスコ・フィクスト・インカム（IFI）の調査では、貿易加重の米ドル指数が1%上昇すると、①中国を除く新興国の実質国内総生産（GDP）成長率は前年比で0.3%減少し、②米ドル建てエマ債のクレジット・スプレッドは10bp拡大する—との推計結果が得られています。

図表：米ドル（前年比変化率）とエマ債（クレジット・スプレッド）との密接な関係



出所：米ドルは、米連邦準備理事会（FRB）が算出する広域（BROAD）貿易加重実効為替指数（前年同月比変化率）。エマ債スプレッドは、JPMorgan EMBIグローバル・ディバースファイドのコンポジットの米国債に対するクレジット・スプレッド。いずれも、2010年1月～2019年4月の月末値。

●米国の利上げ休止により新興国も金融緩和が可能になった局面は短期間で終了か？

IFIは、ファンダメンタルズからはエマ債や新興国通貨にやや強気、一方、米ドルには長期的に弱気の見方をメインシナリオとしていますが、**貿易戦争が長期化の様相となった場合、リスクシナリオ発動の可能性が高まります**。貿易等を通じた世界経済への依存度が相対的に低く、利下げ余地の残るインドの現地通貨建てエマ債など一部の資産を除くと、**当面の新興国投資には慎重さが求められる**と考えています。

今回の
ポイント

米中の貿易戦争は、当事国以外の新興国資産にも大きなマイナス・インパクトを及ぼしうるため、当面の新興国投資には慎重姿勢が求められます。

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）が、弊社グループのインベスコ・フィックス・インカム（IFI）作成（以下、「作成チーム」といいます。）の資料における情報などを基に作成したものです。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成チームの資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・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306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