

▶ イヌ（年）は 新興国株式の 投資家にとって 最良の友達と なり得るのか



1月に株式市場は大きく上昇した後、2月に入ってから大幅な調整局面に直面するなど、2017年に比べて、今年の株式市場は荒れ模様の展開となっています。

一方で、米国をはじめとする世界経済は戦後最も長い成長を続け、日米欧の好調な経済情勢が新興国にも波及し、世界規模で同調した景気拡大につながっています。

好調な世界経済、金融緩和がもたらした高い流動性、中央銀行が管理可能な緩やかなインフレに加えて、好調な企業業績など多くの支援材料に変化はなく、2018年においても引き続き株式市場を支える要因となるでしょう。しかしながら、米国の金融政策が今後正常化に向かう過程では金利水準が上昇（その反対に流動性は減少）していくことが想定され、その環境の変化がこれまで株式市場を支えてきた支援材料に与える影響を注視する必要があります。歴史的にも長期の景気拡大が続くなかで、株式市場は右肩上がりに上昇を続けていたため、市場参加者は投資タイミングを探っていました。今後市場の変動が大きくなる局面は、割安な銘柄に投資する投資家にとり絶好の投資機会となる可能性があります。



ヴァージニー・メゾヌーブ
イーストスプリング・インベストメンツ・グループ
チーフ・インベストメンツ・オフィサー（CIO）

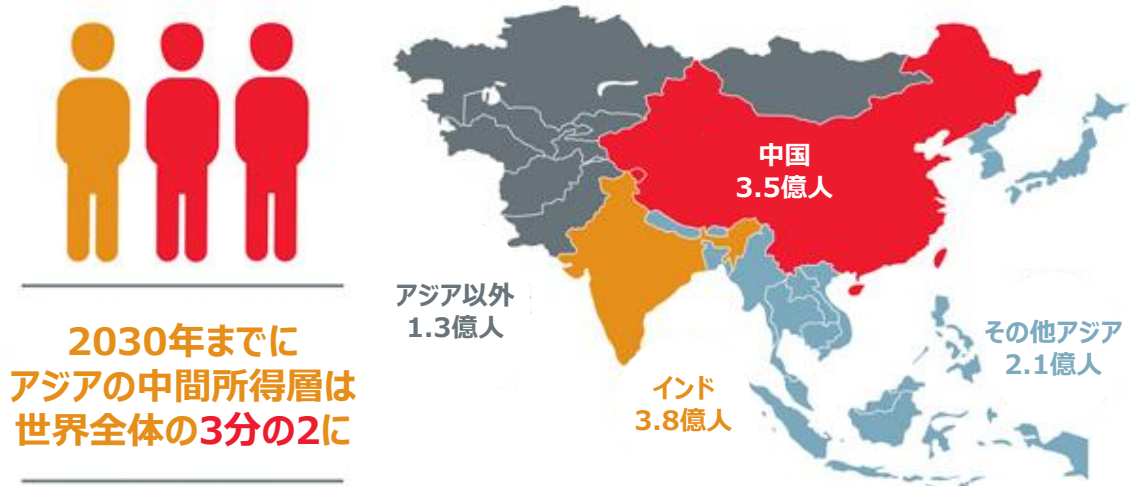
米国の製造業購買担当者景気指数（PMI）や消費者信頼感指数などは、世界景気が同調して拡大し続けていることを示しています¹。

パウエルFRB(米連邦準備理事会)議長は前任のイエレン議長の金融政策を引き継ぎ、緩やかな利上げと段階的なバランスシート縮小を継続するものと見られています。FRBは、2017年12月における0.25%の利上げの後、市場に対して「2018年は3回の利上げを行う」というメッセージを発信しています。また利上げと併せて、4.5兆米ドルまで膨らんだバランスシート（これまで3回にわたり実施した量的緩和策を受けて購入した米国債や不動産担保証券で主に構成されています）を段階的に縮小していくとしています。

¹ IPSOS "Consumer Confidence National Index Holds Steady"



新たに誕生する中間所得者層の約88%はアジアに



好調な世界経済と企業業績、米国の金融政策正常化に向けた緩やかな利上げ継続という環境においては、新興国株はもっとも有益な投資対象の一つになると見えています。また、新興国市場の長期的な成長トレンドも支援材料となります。

米国のブルッキングス研究所²によると、先進国における中間所得者層の拡大ペースは年率0.5-1.0%程度と成熟期を迎えている一方で、新興国では中間所得者層は既に20億人に達していながらもなお、年率で6%以上の増加が見込まれています。

同研究所の推定では2030年までには中間所得者層は64兆米ドルを消費に費やすようになると予想され、うち3分の2はアジアに属するとしています。さらに中間所得者層はその大きな購買力だけでなく、住宅やインフラなどへの投資も期待されています。

新興国においては、景気のサイクルに伴い、一時的には市場環境が逆風となることもあるとしても、旺盛な消費など成長をけん引する構造的な要因は、今後も長きにわたり、経済成長に寄与していくものと考えられます。

新興国の経済成長は先進国に比べてはるかに力強く、製造業の見通しも良好、輸出も上向くなど、多くのよい兆候が確認されています。

これからの10年、アジアは成長を加速し、輝きを増すでしょう。世界のミレニアル世代*の人口の58%がアジアに居住しており、アジアの労働人口の25%を占めています。中国とインドのミレニアル世代は、それぞれの国の人口の27%、29%に上ります。これらのことを踏まえると、アジアの文化的、経済的な観点でのダイナミズムは増していくでしょう。実際、中国とインドのミレニアル世代人口の合計は、いまや欧州、米国の労働人口の合計よりも4億人程度多く、今後のアジアの消費市場は、大方の予想を上回るような成長を続けることになると考えられていますが、この成長の一部はすぐに実現するでしょう。例として、アジアのミレニアル世代は2020年までに海外旅行に3,400億米ドルを費やすと予想されています。

*ミレニアル世代：主に1980年代から2000年代初頭に生まれた世代。インターネットが普及した環境で育った最初の世代であり、価値観や消費行動などが特徴的で、社会のあり方を変容させる世代として注目されている。

² ブルッキングス研究所 "The unprecedented expansion of the global middle class"

中国：構造変化が経済成長を支援

中国では、2017年の実質国内総生産（GDP）成長率が目標を超え6.9%となると報じられており、経済が消費・サービス主導型に移行しつつある実質的な証拠が確認されています³。2018年1月に発表された国際通貨基金（IMF）の直近の世界経済見通しによると、2018年の中国のGDP成長率予想は、昨年10月時点の6.5%の予想から6.6%に上方修正されました⁴。

中国の2017年のGDPに占める個人消費の割合は58.8%と、これまでの輸出・投資主導型の経済構造から変化が見られます⁵。この構造変化は、今後、米国の関税政策によって輸出が減少したとしても、その影響を緩和すると考えられます。中国ではまた、過去5年に政府が立てた巧みな戦略的目標の下で「ニューエコノミー企業」が「オールドエコノミー企業」を上回る速さで成長しており、経済同様に企業レベルでも大規模な構造変化が進んでいます。

韓国：アジアの成長の恩恵を受ける

中国の消費主導型の成長は、中国本土の消費者が好む多くの製品、例えば化粧品やファッション、スマートフォンやフラッシュメモリーなどを生産する韓国にも好影響を及ぼしています⁶。

また、韓国株に投資することは今後のベトナムの急成長の恩恵を間接的に享受することにもつながります。韓国はベトナム株式市場における最大の外国人投資家であり、最大のFDIの出資国でもあります。正確にはベトナムは新興国というよりはフロンティア市場の位置付けですが、ベトナムでも中国に輸出する消費財を生産しており、また国内では活気に満ちた中間層が拡大しています。



³ CNBC "China's economy grew 6.9% in 2017, topping both the official target and 2016's growth"

⁴ IMF "World Economic Outlook Update, January 2018"

⁵ REUTERS "China's 2017 GDP growth accelerates for first time in seven years"

⁶ FORTUNE "Emerging Markets: Why India Stocks Could Be Big Winners in 2018"

インドネシア：経済改革が進展

インドネシアでは好調な世界経済と力強い国内需要に支えられて、2017年実質GDPは前年比5.1%増と高い成長率を達成しました。さらに2018年は5.3%の成長が予想されています。ジョコ大統領の掲げる経済改革の効果が出始めており、改革が実を結びつつあると言えます⁷。2017年のインドネシアの株式市場は年間を通じて好パフォーマンスとなり、代表的な株価指数であるジャカルタ総合指数は史上最高値を更新しました⁸。

興味深いことにインドネシアのミレニアル世代は大統領選挙における有権者の3~4割を占めるほどの政治的な影響力も持ち合わせています。同世代は全人口の33%、労働人口の50%を占め、政治のリーダーにとって、ますます無視できない存在となってきています。

新興国市場では金融セクターに期待

新興国株式市場を構成する業種を見ると、中間所得者層の成長の恩恵を受けることが期待されるのは、消費者向けローンや住宅ローン、預金などを取り扱う金融セクターと見ています。同セクターの現状の株価水準にはそのような将来の成長期待が十分に反映されておらず割安に放置されていると見ており、新興国における大きな変化をもたらす将来の成長を享受するひとつの投資手法として、金融セクターへの投資は中長期的なリターンが期待できるものと考えています。

相場変動は投資の好機となる可能性

2018年の世界の金融市場は価格変動がこれまでよりも大きくなると見込まれています。しかしそれは逆張り投資家にとって、現在のように新興国におけるファンダメンタルズ（経済の基礎的条件）が改善している環境下では、絶好の投資機会となるでしょう。特にアジア株への投資において、効率的に機能すると考えています。

世界中の市場参加者は相場の転換点に敏感になっていますが、私たちが考える重要な視点は、個々の企業の収益を深く理解したうえで長期的な視点を持ち、市場の一時的な混乱はポジションを構築する好機ととらえることです。ヘッジによって価格変動を低減させる手法も、より重要になる可能性があります。

現在のように景気が上向いている環境下における金利の上昇は株式市場にとって必ずしも悲観的な材料になるとは限りません。

好調な世界経済が背景にある設備投資の回復は多くの新興国に恩恵をもたらすと考えています。

また、新興国の内需が好調で、前向きな構造変化が進んでいることは、逆張り投資家にとっては有利に働くでしょう。

⁷ The WORLD BANK "October 2017 Indonesia Economic Quarterly: Closing the Gap"

⁸ INDONESIA-INVESTMENTS "Looking Back at 2017: Indonesian Stocks Having a Good Year"