

## KAMIYAMA Reports vol. 58

# 新興国市場の底打ちに期待

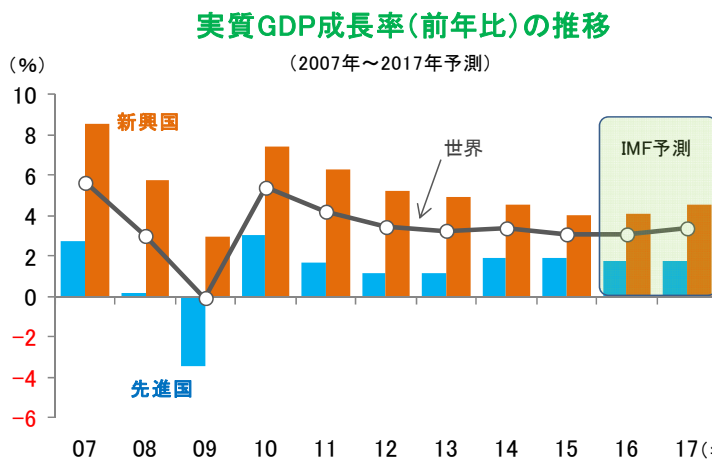
チーフ・ストラテジスト 神山 直樹



- トレンドの変化:「新興国」の中での選択が重要になる
- サイクルは回復へ転換:新興国は過去や先進国との比較で強みが増えつつある
- 新興国投資を注意深くも見直すチャンス

## トレンドの変化:「新興国」の中での選択が重要になる

当社と提携する政治リスク専門の調査会社ユーラシア・グループの新興国市場専門家のアレックス・カザン氏は、新興国の政治・経済について、短期的に「明るい兆し」が出ている、と指摘している。ただし、長期的には「新興国」すべての国・地域がこれからも高い成長を享受できるというよりも、国家の制度的枠組みをより良く改革し、生産性を高めて産業を振興させ、国民の所得を向上させることができる国・地域が発展するだろう、としている。



大きなトレンドの変化が起こるであろう時に、新興国投資を考える投資家は敏感であるべきだ。具体的には、長期トレンドとして、これまでのように、農村部で働く相対的に低コスト労働力の若年層を製造業に振り向けて成長する、といったビジネスモデルが機能する国・地域は減少傾向にある。さらに、ある程度賃金が上昇した国・地域では、成長戦略の転換などが進まず、先進国入りする前に成長が停滞する「中進国の罠」に陥るケースも散見されるようになった。

また、IT やロボットなどの技術革新により、今後、「どこで何を作るのか」が重要ではなくなってくるだろう。長期的に、新興国は自ら生産性を高めることができなければ、発展しにくくなるとみられる。

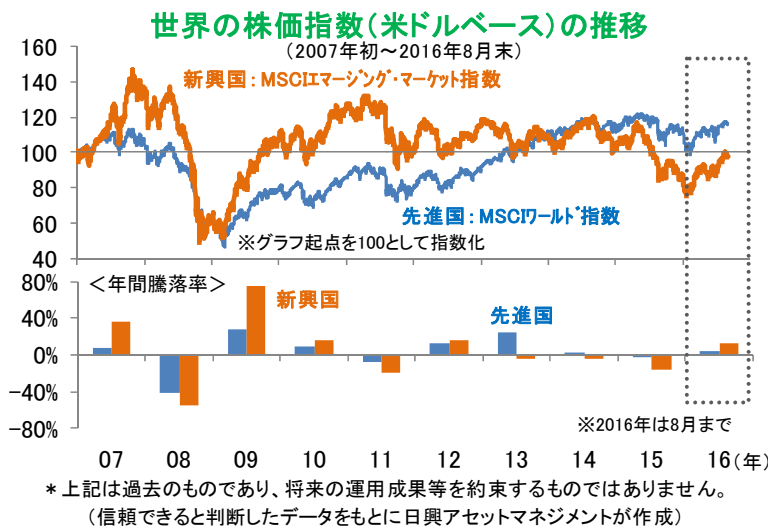
「中進国の罠」は、農村の余剰労働力が製造業などに移動してしまう「ルイスの転換点」を迎えることで起こると考えられるが、さらに考えを進めると、技術移転や社会保障制度の充実による国内消費の拡大(高すぎる貯蓄率の削減)などが起きれば、中進国から先進国への飛躍も現実味を帯びる。

つまり、これから長期的に新興国投資を考える場合は、単に「先進国ではないから、新興国である」と言うことではない。低コストの労働力を巧みに活用しつつ、生産性を高めて国際競争力を強めて自らの消費拡大で成長を続け、少子化や所得格差などの問題にも対応できる国・地域を「選ぶ」ことが大切になる。そのためには、各国や地域の政治体制が多くの人を経済的に豊かにしようと意図しているか、国営企業改革や健康・医療を含む社会保障制度を充実させているか、科学技術の導入を後押しする教育や政策を充実させているか、インフラ整備・企業活動にかかわる税制や公正取引推進、財産権保護、倒産法制などが適切に行なわれ、将来も維持されるかどうか、といったことを常に注視する

必要がある。幅広い投資先について、経済状況や財務状況、金融市場動向のみならず、政治学などを含む地政学にまで配慮しなければ、適切な投資ができないだろう。

## サイクルは回復へ転換:新興国は過去や先進国との比較で強みが増えつつある

2016年に入り、新興国の景気回復がさまざまな形で確認されてきた。まず、GDP(国内総生産)成長率の伸び率が鈍化を続けてきたが、ようやく底打ちから加速する気配を見せている。この背景には、2014年に1バレル=100米ドル程度から50米ドル程度に落ち込んだ原油価格が底打ちの気配を示すなど、商品価格が落ち着き始めたことに加え、資源関連国の企業や政府のクレジットへの信頼感が戻ってきていることなどが挙げられよう。多くの資源関連の新興国では、資源価格の下落が政治的不安定さや経済・金融政策の予見の難しさ、改革の遅れなどにつながる。しかし、資源価格のサイクルが、底打ちから上昇基調に変われば、政策や経済情勢全体に前向きな見通しが増えてくる。



また、非資源国でも、米国の景気回復が緩やかであることから、米ドル金利と米ドル通貨の急上昇を避けることができているため、自国通貨が大きく変動することなく、どの国も景気対策として金利の引き下げを行ないやすい状況となった。景気対策の実効性が高まれば、各国の政治的な安定性も増してくる。

トルコのクーデターで新興国全体のイメージが悪化しているものの、実際、ユーラシア・グループは、(地域によるが)総じて新興国の政治情勢は安定を続けている、と分析している。結果として、強い指導者がいる国では、政治・経済の改革が進みやすい。

トレンドとして、国・地域の選別が重要となる新興国投資だが、サイクル(短期的)としては、資源価格の底打ちとともに政治・経済がより安定するタイミングにあると言えそうだ。足元、米国の利上げが非常にゆっくりと進むという市場の見通しも、新興国市場の安心感につながっている。

## 新興国投資を注意深くも見直すチャンス

このように、新興国市場は、これまでの経済成長の減速と市場の不安定さから立ち直るいくつかの要因を持っている。資源価格の底打ちと米国の緩やかな景気回復は、新興国市場にとって穏やかな回復のチャンスとなった。政治的に困難の多いブラジル(ユーラシア・グループは年初のトップ10リスクに同国政治的危機の継続を掲げていた)でも改善が見られ、資源価格の底打ちが金融市場の回復をさらに支援している。短期的な回復感に加え、長期トレンドをみれば「中進国の罠」から逃れて発展する国・地域と、低コスト労働力への依存から抜け出せない国・地域に分かれていく、選別の時を迎えているようだ。政治的指導力が適切に改革に向かうことが期待できる国には、消費拡大の道を探る中国、統一的な税制導入を進めつつあるインド、今後国営企業改革が期待されるインドネシアなどが含まれよう。

Brexit(英国のEU離脱)選択や米国大統領選挙、今秋のイタリアの国民投票、来年のドイツ・フランスの国政選挙など、地政学リスクの源泉が先進国に移っている。加えて、米国の利上げペースも気掛かりだ。新興国投資のリスクは、引き続き資源・商品市況にあるが、先進国を源泉とするリスクの影響にも注意が必要だ。個別の投資対象を注意深く見守る必要があるとはいえ、新興国投資にはサイクル的にもトレンド的にも良い知らせが増えそうな状況にある。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。

また、facebook やツイッターで発行をお知らせいたします。

<http://www.nikkoam.com/products/column/kamiyama-reports>

facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter [https://twitter.com/NikkoAM\\_official](https://twitter.com/NikkoAM_official)

■当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。