



エマージングマーケット・クォーターリー： ボラティリティの中を「悠然」と進む

2018年第1四半期のマーケット分析

日興アセットマネジメント エマージングマーケット・クォーターリー —

当レポートは、ポートフォリオのバランス調整とリターンの最大化に役立てていただくための参考情報です。

当レポートは、英語による2018年4月発行「EMERGING MARKET QUARTERLY」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語に優先します。

2018年第1四半期の市場は急激な変化に見舞われた。1月は、ボラティリティが極めて低なかで相場が高騰を続ける「メルトアップ」局面にあったが、2月の初めにはボラティリティが急上昇し、それ以降市場では神経質な展開が続いた。何が起こったのだろうか。一部では「機械」（つまりシステム・トレーダー）を槍玉に挙げる向きもあり、確かに当初の段階ではそうした見方もある程度正しいと言えたが、足元の市場では、インフレや貿易戦争に対する不安から地政学的緊張の高まりに至るまで、実際の先行き不透明感を織り込む動きが強まっている。

ボラティリティは悪いものではない。事実、過剰なレバレッジや投機的ポジションが振るい落とされ、過剰流動性ではなくファンダメンタルズを原動力とするより良好な投資機会が明らかになることから、多くの場合において健全であると言える。当然ながら、経済活動を妨げるような先行き不透明感の高まりを伴うボラティリティはあまり好ましくない。これまでのところ、当社では、不透明感は比較的無害なものであり、よって経済成長は依然損なわれていないと見ている。

重要な点は、ボラティリティの上昇が概ね株式市場に限定されたままであったこと、そして、米国金利が急上昇したにもかかわらず、ドルの上昇は小幅にとどまり新興国通貨が底堅さを保ったことである。当社では、基本シナリオとして、新興国のリスク資産にとって追い風となる状況が依然続くと考えられる。

米中間の貿易関税引き上げの威嚇合戦が貿易戦争にまで発展する可能性はあるが、両国が受ける悪影響の度合いを考えれば、そうなる可能性は依然として非常に薄い。誤算が本当の過ちへとつながることもあり得るが、これまでのところ、両国による威嚇や発言は依然、交渉に向けた地ならしであるように見受けられる。

第1四半期は経済成長が鈍化した。これは昨年序盤まで続いた積極的な在庫補充サイクルのベース効果に因るところ

が大きい。中国は流動性を引き締めたが、慎重に行っており、投機筋のレバレッジを概ね抑制しながらも実体経済へは信用創造による資金流入を維持することに成功している。一方で、好調な企業収益が消費増加に結び付いており、これは中国経済のリバランスが徐々に進んでいることを示す重要な証左である。

米国の税制改革、またおそらく今年後半に見込まれる財政出動も、世界の経済成長にとっての支援材料である。米国の景気回復が「長らく続いている」ことは確かだが、これまでの回復ペースが緩やかであることに加え、インフレが依然低水準であることから、景気過熱リスクが比較的低い状態で景気拡大局面が長期化する可能性もあると考えられる。

無論、インフレが上振れすれば、米FRB（連邦準備制度理事会）がより積極的な金融引き締め姿勢へとシフトし、見通しが様変わりするであろうが、失業率が記録的低水準にあるなかでも、これは当社の基本シナリオではない。世界中を見渡してもインフレは概して緩やかな状態が続いており、米国のインフレのみが著しく高進するような事態は想像しがたい。

当社が依然懸念視している主な点は、先進諸国において景気刺激策の縮小ペースが加速することだ。FRBが引き続きバランスシートの縮小ペースを加速させていることに加え、ECB（欧州中央銀行）や（程度は劣るものの）日銀がQE（量的緩和）を巻き戻していることから、2018年後半までには金融環境がかなりタイト化すると見られる。

通常、金融環境のタイト化は新興国にとってマイナスとなるドル高を伴うが、資本フローの動向はドル安が続く可能性すらあることを示唆している。欧州や中国から米国へ推定3兆米ドルの資本が流出したが、足元ではその流れが反転し始めたばかりである。米国の経済成長が世界の他の投資先候補に比べて突出した水準にならない限り、米国の資本フローは依然として

純流出が続くものと見られる。

皮肉なことに、米国は対外収支の赤字解消に取り組んでいる一方、クラウドファンディングアウト(大量の国債発行によって市中金利が上昇し、民間セクターの資金調達に圧迫される現象)を招くことなく財政赤字を埋めることが不可能な状況に陥っている。したがって、国際収支の赤字を大幅に削減できる可能性は依然低いものと思われ、このこともドル安の継続に一役買っている。

中国がついに数週間前に上場した「人民元建て原油先物」は、原油取引のドル決済体制に対する挑戦の初期段階となるものだ。すでに、各国中央銀行は外貨準備におけるドルの比率を低下させているが、世界の貿易においてはドル以外の通貨による決済が増加しており、将来的に必要とされるドル準備額はさらに減少することになる。

世界の準備通貨としてのドルの終焉を告げるのは時期尚早かもしれないが、ドル離れの動きは、それが緩やかなものであってもドル安を示唆し、引き続き新興国にとっての追い風となっている。

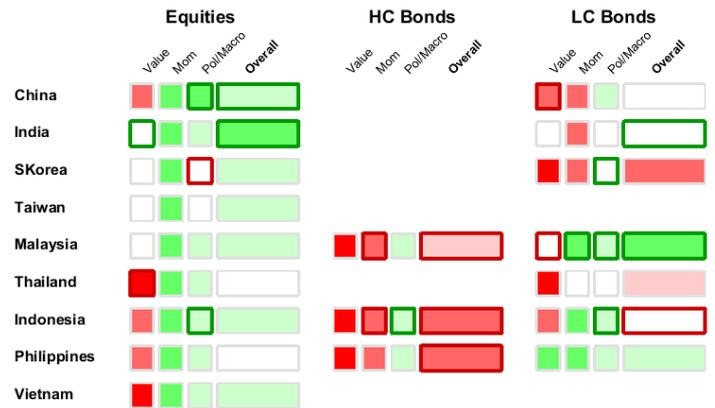
貿易問題が燦るものの成長性が最も高いのは引き続きアジア

ボラティリティの上昇はあらゆるリスク資産に及んでおり、アジアもその例外ではない。アジアのテクノロジー・セクターは米国に比べて規制関連リスクが大幅に低いにもかかわらず、米国のテクノロジー関連銘柄に連れ安となった。企業収益は依然として好調であり、足元での株価下落は同セクターへのより良好な投資タイミングをもたらしている可能性が高い。当社は、トランプ米大統領が貿易交渉において最終的に相手国からの譲歩を勝ち取るとは見ているが、テクノロジー・セクターについては、アジア地域全般で政策的重要度の高いセクターと位置づけられていることから、大きな影響を受ける可能性は低いだろう。

経済成長はやや減速しているが、これは主に強いベース効果によるものである。中国の2018年第1四半期の経済成長率は事前予想を上回った。ただし、当局がシャドーバンキングの取り締まりを継続していることや、全体的な動きとして経済成長目標の量から質への転換を進めていることから、第2四半期の経済成長は減速する見通しだ。

「一帯一路構想」が具現化しつつあり、マレーシアなどに多額の投資が行われていることは、現地の経済成長にとってさらなる追い風となっている。アジア地域は引き続き財政改革の恩恵を受けてインフラ投資が促進されているほか、現在では中国からの多額の対内FDI(外国直接投資)や国内の信用状況の改善も加わって、経済成長の余地が広がっている。

資産クラス別スコア



スコアについて: 各国および各資産クラスのスコアは、ニュートラルが白色、ポジティブが緑色、ネガティブが赤色で表されている。総合スコアは右側、個別スコア(バリュエーション、モメンタム、政治/マクロ)は左側に示されている。灰色の枠線は、対象四半期中のスコアに変化がなかったこと、緑色の枠線はスコアが引き上げられたこと、赤色の枠線はスコアが引き下げられたことを示している。

上記の資産クラスは、マルチアセット戦略ポートフォリオの運用を担当するポートフォリオマネージャーの現在の投資見解を反映したものです。これらは投資リサーチまたは投資推奨に関する助言に該当するものではありません。セクターや経済、市場トレンドに関する予見、予測または予想は、それらの将来の状況またはパフォーマンスを必ずしも示唆するものではありません。

中国債券市場の開放

3月、グローバル総合債券指数への中国債券の採用が発表された。同指数への組み入れが開始されるのは2019年4月からだが、その構成比率は2020年末までに5.5%程度へと拡大し、同指数において構成比率第4位の市場になると想定される。これを受けてパッシブ運用から中国債券へ流入する資金は少なくとも1,000億米ドルにのぼり、これにアクティブ運用の投資家も加わったり他の債券指数も中国の採用を検討したりするようになれば、流入額は2,500億米ドルを優に超える可能性もある。

当社のバリュエーション指標に基づく、足元の中国債券は割高と判断されるが、これは主に、インフレ率が過去に比べてかなり低水準にとどまっているからだ。2017年には、需要の増加と供給サイドの積極的な改革が相まってPPI(生産者物価指数)が大幅に上昇した。債券利回りもそれに追従したが、年の後半にPPIが低下し始めると、債券利回りの上昇圧力も和らぎ始め、利回り低下へとつながった(チャート1参照)。

チャート1: インフレ減速に伴う中国債券利回りの低下



出所: 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントアジアリミテッドが作成
期間: 2007年3月30日～2018年3月30日

事実、2018 年の初めに米国のインフレ懸念の高まりが米国債利回りの急上昇を招いた局面において、中国債券市場は世界のソブリン債市場の中で利回りが逆に低下した希少な市場の 1 つであった。中国債券は新たな安全資産となっているのだろうか。現時点ではまだ何ともいえないが、先進国債券よりも利回り水準が高いことや、先進国市場が今や超緩和政策の巻き戻しという逆風に晒されていることから、投資家が中国債券に注目していることは確かである。

中国国債の 10 年物利回りは 3.7%と、グローバル総合債券指数の平均よりも約 2%、米国債よりも約 1%高い水準にある。そうした相対的に優れた利回り水準に加え、落ち着いたインフレ動向や、世界的な債券指数への採用を受けた資金流入見込みにより、中国債券の投資ストーリーの魅力は高まっている。

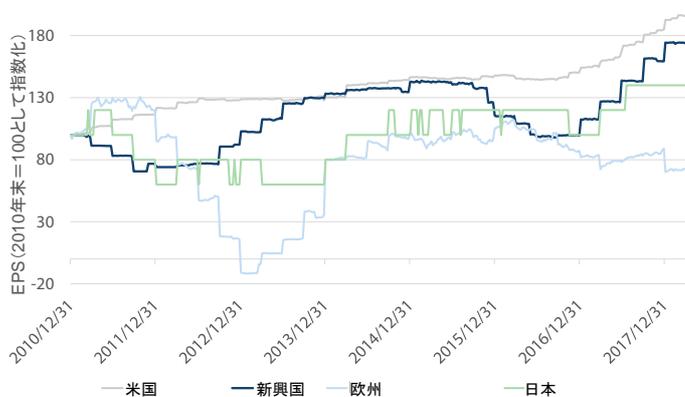
世界の他地域に比べてアジアのテクノロジー・セクターは割安

2017 年には PPI の上昇が企業収益の追い風となった鉱工業部門は、今後 PPI の上昇鈍化に伴って幾分減益となる見通しだが、これは「オールドチャイナ」業種に限っての話だ。重要なポイントは、鉱工業部門の好調な企業収益は賃金の上昇や消費の増加へとつながる傾向にあり、それがテクノロジー・セクターにとっての追い風となることである。

台頭する中間所得層を主に構成しているのはミレニアル世代だが、多くの場合スマートフォンを通じてテクノロジー・サービスを消費するこの世代は同分野の消費の大部分を占めており、それがテクノロジー・セクターの好調な利益成長に表れている。チャート 2 は、新興諸国のテクノロジー・セクター（大半は在アジア）と米国・欧州・日本の同セクターとで企業収益を比較したものだ。

米国のテクノロジー企業の収益は、過去 7 年間において比較的安定的な伸びを示してきた。一方で、新興諸国のテクノロジー企業の収益は 2015 年に減少に見舞われたが、2016 年序盤以降は大幅に回復し、米国の水準にほぼ追いついてきている。

チャート 2: 世界のテクノロジー企業の収益動向



出所: 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントアジアリミテッドが作成
期間: 2010 年 12 月 31 日～2017 年 12 月 31 日

新興国のテクノロジー企業は、収益成長が引き続きかなり好調である一方、バリュエーションが予想 PER (株価収益率) で米国の 18 倍に対し 14 倍と、比較的割安な水準にある。米国で

は Facebook による最近の個人情報流出・不正使用を受けて規制関連リスクが高まっていることから、新興国のテクノロジー企業はこの先、米国のテクノロジー企業に対して収益面で優位に立つ可能性も十分にある。

アジアにおける他の注目ポイント

- **依然落ち着いたインフレ動向:** フィリピンは年内に利上げを余儀なくされるかもしれないが、インドを含めてアジア地域全体のインフレ圧力は依然として落ち着いており、大半の国で緩和的な金融政策を維持できている。
- **インドの銀行への詐欺問題:** パンジャブ・ナショナル銀行で 20 億米ドルにのぼる詐欺事件が発覚したことで、2017 年後半に発表された銀行への 320 億米ドルの公的資金注入を受けて高まっていた銀行セクターの楽観ムードは大きく後退した。投資家の間では、他にも詐欺事件が出てくる可能性や信用の伸びに対するリスクが懸念されているものの、銀行セクターの大幅な下落については行き過ぎの感がある。
- **インド債券の軟調さ:** インドの債券利回り上昇の要因とされているのは、財政収支改善の遅れ、経常赤字の拡大基調、そしてまだ本格的には顕在化していないインフレ・リスクである。FDI は 420 億米ドルと健全な水準にあるものの、対外収支赤字をぎりぎり賄っている程度だ。債券利回りにはそうしたリスクが過度に織り込まれているように見受けられるが、その一因として、債券市場の投資家基盤が小さく、新発債供給の消化において市中銀行への依存度が大きすぎることが挙げられる。債券投資家層への保険会社の呼び込みや、外国人投資家による保有上限の引き上げが行われれば、債券利回りの上昇圧力緩和に効果を発揮すると考えられる。
- **中国の政府機構改革:** システミック・リスクへの対応や経済成長における重点の量から質へのシフトといった政府目標を達成すべく、関連する権限・機能に的を絞った政府機関の合理化が実施された。シャドーバンキングの締め付けについては、継続されると予想している。
- **中国銀行セクターの収益拡大:** 銀行貸し出しが増加していることもあり、シャドーバンキングの締め付けによる打撃は部分的に相殺されている。供給サイドの改革や鉱工業部門の企業収益の復調が手伝って、銀行セクターのバランスシートに対する信頼感が戻りつつあり、これを受けてバリュエーションの見直しが進んでいる。
- **中国が「人民元建て原油先物」を上場:** 人民元建て原油先物(金と直接交換可能)が新たに上場された。今はまだ誕生したばかりだが、長期的には原油取引の決済通貨としてのドルの立場を脅かす可能性がある。

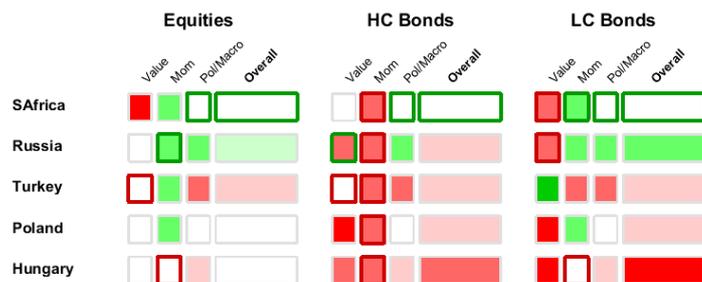
EMEA は政治的リスクで選好順位が交代

EMEA (欧州・中東・アフリカ) は明暗入り混じりの状況が続いており、南アフリカは政治見通しが顕著に改善した一方、ロシアは依然として地政学的にのけ者扱いを受けており、足元では冷戦終結以来最も厳しい制裁措置に打ちのめされている。東

欧は堅調な経済成長が続いているが、EU(欧州連合)内の緊張は依然高く、またトルコは、高インフレと経常赤字の大幅拡大で経済が過熱するなか、経済の不均衡が悪化の一途を辿っている。

南アフリカは、政治環境の大幅な改善を受けて、スコアが全般的に上昇した。ロシアのスコアについては今のところ変化はないが、当社では、直近の制裁措置の影響というよりも緊張が更に激化する可能性を中心に、引き続き状況を注視していく。

資産クラス別スコア



スコアについて：各国および各資産クラスのスコアは、ニュートラルが白色、ポジティブが緑色、ネガティブが赤色で表されている。総合スコアは右側、個別スコア(バリュエーション、モメンタム、政治/マクロ)は左側に示されている。灰色の枠線は、対象四半期中のスコアに変化がなかったこと、緑色の枠線はスコアが引き上げられたこと、赤色の枠線はスコアが引き下げられたことを示している。

上記の資産クラス別スコアは、マルチアセット戦略ポートフォリオの運用を担当するポートフォリオマネージャーの現在の投資見解を反映したものです。これらは投資リサーチまたは投資推奨に関する助言に該当するものではありません。セクターや経済、市場トレンドに関する予測、予測または予想は、それらの将来の状況またはパフォーマンスを必ずしも示唆するものではありません。

ロシアはファンダメンタルズが堅調なるも、またもや地政学的緊張の高まりが厄介の種に

ロシアはバリュエーションが魅力的であるとともに、依然追い風となっている原油価格動向を含めてマクロ・ファンダメンタルズも有利であることから、概ね選好する新興国市場の1つであり続けてきた。インフレは低く、実質金利水準は魅力的で、経済は原油価格の上昇ばかりでなく消費や投資の持ち直し、そしてその結果としての広範な企業収益の拡大を背景に回復を続けている。

「ロシア疑惑」でのモラー特別検察官のトランプに対する捜査はうやむやな状態であったが、他の地政学的緊張の火種が表れてきた。3月、米国はロシアがサイバー攻撃によって米国のインフラに侵入したと断定したが、その後まもなく英国国内で発生した元二重スパイとその娘の神経ガスによる暗殺未遂事件は、ロシア工作員の手によるものとされている。

4月初旬には、米国財務省がロシアの新興財閥や企業に対する新たな制裁措置を発表したが、これはこれまでで最も厳しい内容となっている。ロシア市場は急落し、2014年のウクライナ侵攻以来の下落幅を記録した。

バリュエーションおよびマクロ・ファンダメンタルズの観点から見れば、ロシアは依然として魅力的だ。ウクライナ侵攻や、更に遡って2008年のジョージア(グルジア)侵攻との間の最も重要な違いは、ロシア資産に同様の打撃を与えたこれらの出来事が同時に原油価格の大幅下落を伴っていたという点だ。今日のケースはそれとは異なっており、原油価格は2014年の大幅

下落以来で最も高い水準にある。

重要な点として、ロシアが2014年に自国通貨を変動相場制に移行して以来、ルーブルは原油価格の変動に対する自然な安定剤としての役割を果たしてきた。チャート3が示すように、ルーブル・ベースでは原油価格は過去最高値にあり、これは企業収益の拡大と財政収支の改善に直結する。インフレへの転嫁は比較的小さく、10%の通貨下落でCPI(消費者物価指数)が1%上昇するに過ぎないとされている。3月のCPI上昇率は2.4%で、当局目標の4%を十分に下回っている。

チャート3: 原油価格とルーブルの対ドル・レート



出所：信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントアジアリミテッドが作成
期間：2000年1月31日～2018年1月31日

1.7%と予想されてきたGDP成長率は達成されない可能性が高いが、成長の主要な牽引役である消費はそれほど影響を受けることはないだろう。不透明感が高まり外部金融のコストが上昇していることを考えると、主なりスクとなるのは投資だ。

2017年に財政再建が実現したこと、必要となれば景気刺激策の余地はある。全てを考慮してみると、ロシアがリセッション(景気後退)に逆戻りすることは考えにくい。株式市場は予想PER(株価収益率)で5.3倍と、過去の平均(6.9倍)に比べて20%超割安な水準にあり、上値余地は非常に大きい。

当面における最大のリスクはシリア紛争で、同国政府による化学兵器使用への報復措置として、米国、英国およびフランスが大規模な攻撃を始めた。ロシアが依然としてアサド大統領を支持しているなか、事態は極めて流動的(そして危険)であり、綿密な注視が必要と言える。

南アフリカはスコアを上方修正

当レポートの前四半期号で、南アフリカの与党ANC(アフリカ民族会議)の新党首および同国の新大統領にシリル・ラマポーザ氏が選出され、汚職にまみれたジェイコブ・ズマ氏がついに退陣に追い込まれたことをお伝えした。市場はラマポーザ大統領のビジネスに対する支援や汚職防止の取り組み案を織り込んですぐに上昇したが、実際、同大統領がこれまでに取った前向きなアクションを見る限り、市場の動きは正しかったと言える。

ラマポーザ大統領は2022年までに財政赤字の解消を目指す実現可能性の高い予算案を提出し、これも手伝って、迫っていた格付機関ムーディーズによるソブリン債格付けの引き下げが回避された。この格下げが現実化した場合は、南アフリカはパッシブ運用をはじめベンチマークとして非常に広く採用されているWorld Government Bondインデックス(WGBI)から除外

される危険性があったが、そうなれば多額の資金流出が引き起こされただろう。

人望の厚いプラヴィン・ゴードン元財務相は新公共企業相に任命され、国有企業の財務不正問題への取り組みを指揮することとなったが、これによって、ラマポーザ大統領の財政健全化の目標と前向きな改革の推進意欲全体が、更に信用度を増した。

ジェイコブ・ズマ前大統領は現在、汚職容疑で告発されているが、これは汚職撲滅運動の開始にあたって重要(かつ象徴的)なステップと言える。

南アフリカの改革はまだこれからだが、世界経済の成長やコモディティ価格の上昇といった追い風にも支えられて、同国は目下、良い方向に向かっている。経済成長が大幅に鈍化することになれば、財政健全化の軌道がリスクに晒され、より痛みを伴う改革が必要となるだろう。

トルコは再び脆弱性が増す展開に

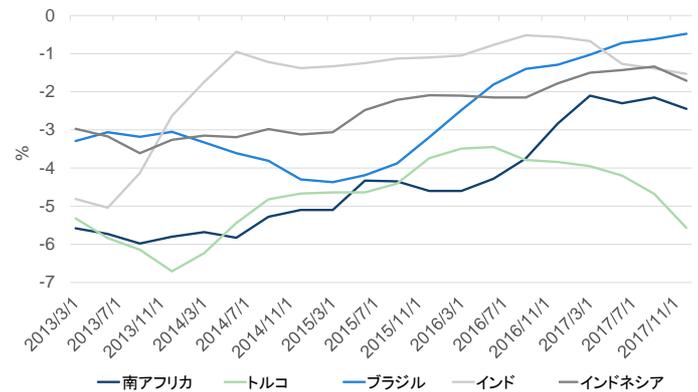
トルコはまたもや、高インフレと経常赤字の悪化という形でその脆弱性を露呈している。CPI 上昇率は 2017 年 11 月に付けたピークの 13.0%から 2018 年 3 月には 10.2%へと減速したものの、インフレ圧力は依然根強く、CPI 上昇率の水準は年内いっぱい 10~10.5%のレンジにとどまると予想されており、上振れするリスクもある。

同国経済は財政による景気刺激策を受けて活況を呈しているが、実質金利が高いことと銀行の預貸率に過剰感が出てきていることから、景気刺激策は削減されるはずだ。一方、原油輸入価格の上昇と奇妙とも言える金需要によって、経常収支はかなり悪化してきている。

いわゆる「フラジャイル 5」(高インフレや経常赤字などの問題を抱え通貨が脆弱な新興 5 カ国)は、2013 年のテーパー・タントラム(FRB が量的緩和の縮小に言及したことによって引き起こされた金融市場の混乱)の際に多額の資金流出に見舞われたが、この主因はチャート 4 に見られるように大幅な経常赤字を抱えていたことにある。これら 5 カ国の大半は、改革とマクロ経済の追い風の相乗効果によって経常収支ポジションを改善してきたが、トルコは例外だ。

ボラティリティが上昇しているのに加え先進国で景気刺激策が巻き戻されているため、再び流動性の逼迫が起こる危険性があり、トルコは対外赤字を埋める資金を調達できないかもしれないリスクに晒されている。

チャート 4:「フラジャイル 5」の経常赤字



出所: 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントアジアリミテッドが作成
期間: 2013 年 3 月 1 日 ~ 2017 年 11 月 1 日

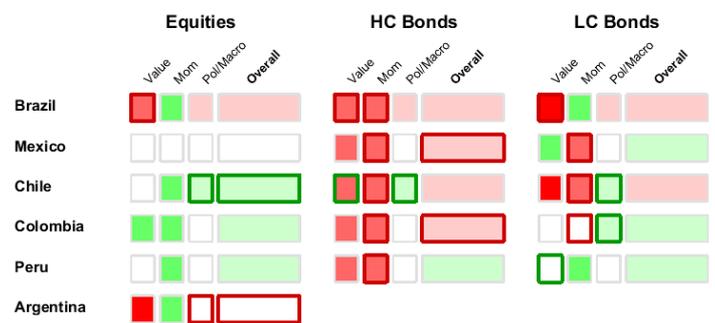
中南米では牽引役が交代

中南米は、そのコモディティ輸出への需要が引き続き良好であるのに加え、政治が改善し経済も徐々に回復していることが追い風となっている。債務水準は依然高く、おそらくは需要の阻害要因となっているが、支払いコストの低下がバランスシートの立て直しにつながるとともに企業収益の拡大を促している。

チリでは大統領選でのピニェラ氏の勝利を受けて企業景況感が回復し、設備投資が拡大している。メキシコですら、米国が重要な譲歩を行ったことで、7 月のメキシコ大統領選挙の前に NAFTA(北米自由貿易協定)の再交渉を終結させられる可能性が高まるなか、景気が加速しつつある。

ブラジルは、10 月に行われる大統領選を巡って不透明感が依然強い。勝算は五分五分といった状況だが、それでも市場は楽観的に見ているようだ。インフレは引き続き低いが、実質金利は過去に比べて低い水準にあり、選挙の見通しが不利なものになり始めた場合には、その悪影響をほぼ吸収しきれないだろう。

資産クラス別スコア



スコアについて: 各国および各資産クラスのスコアは、ニュートラルが白色、ポジティブが緑色、ネガティブが赤色で表されている。総合スコアは右側、個別スコア(バリュエーション、モメンタム、政治/マクロ)は左側に示されている。灰色の枠線は、対象四半期中のスコアに変化がなかったこと、緑色の枠線はスコアが引き上げられたこと、赤色の枠線はスコアが引き下げられたことを示している。

上記の資産クラスは、マルチアセット戦略ポートフォリオの運用を担当するポートフォリオマネージャーの現在の投資見解を反映したものです。これらは投資リサーチまたは投資推奨に関する助言に該当するものではありません。セクターや経済、市況トレンドに関する予見、予測または予想は、それらの将来の状況またはパフォーマンスを必ずしも示唆するものではありません。

メキシコは不透明感の後退が追い風に

米国は戦略転換して対中貿易に焦点を当てることにしたようであり、その過程で NAFTA に関し一定の譲歩を行ったため、再交渉がおそらくは 7 月の大統領選までにまとまる可能性が高まってきた。

来たる大統領選ではアンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール候補が勝利する可能性が高く、その左派寄りの政策は依然リスク要因だが、2000 年代前半にメキシコシティ市長を務めた生粋の政治家として、同氏は自身のポピュリスト的支持基盤の要求に応じるにあたって実利主義的なスタンスを維持し、最終的には経済成長を支えるために分別ある政策を維持する可能性の方が高い。

CPI 上昇率は 12 月に 6.8% でピークを付けた後、3 月には 5.0% へと低下した。経済成長の低迷が続くペソ高が更なるディスインフレ効果をもたらすなか、インフレ率は低下が続くと想定され、FRB が引き締めを続けてもメキシコは金融政策を緩和するものと予想される。

景気は引き続き低迷しているが、NAFTA を巡る不透明感が後退し利下げも視野に入ってきていることから、メキシコの見通しは明るさを増しているようだ。

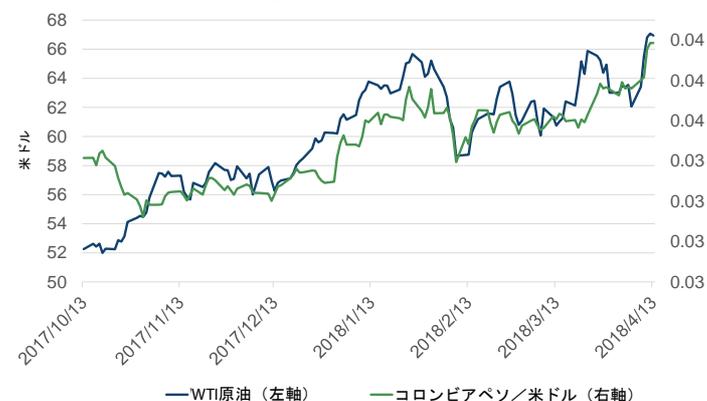
アルゼンチンの根強いインフレと大干ばつ

アルゼンチンは、インフレが根強く高止まりしており、政府が雇用契約の交渉で期待されたほどの成果を上げられていないなど、足元で問題が増ってきている。一方、同国は 20 年ぶりの大干ばつに見舞われ、経常赤字が対 GDP 比で 6% まで拡大している。経済は多くの前向きな改革を受けて再均衡化が続いているが、インフレの高止まり、経済成長の鈍化、経常赤字の拡大が、引き続き当面の逆風となっている。

コロンビアペソは引き続き原油価格と連動

ロシアの地政学的混乱を受けてルーブルの原油価格に対する相関性が低下してきていることは、コロンビアペソにとって追い風となる可能性があり、上昇が続いている原油価格へのエクスポージャーを得る代替手段としてロシアに向かっていた投資資金の一部を獲得できるかもしれない。

チャート 5: チリの景気認識指数



出所: 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントアジアリミテッドが作成
期間: 2017 年 10 月 13 日 ~ 2018 年 4 月 13 日

Disclaimer

当資料は、日興アセットマネジメント アジア リミテッド(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに、日興アセットマネジメント株式会社が作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものでもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社および日興アセットマネジメントの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。資料中において個別銘柄に言及する場合もありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社および日興アセットマネジメントが保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。なお、資料中の見解には、弊社および日興アセットマネジメントのものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。日興アセットマネジメント アジア リミテッドは、日興アセットマネジメント株式会社のグループ会社です。

日興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 368 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