

Market Bulletin

2017年3月13日

新興国経済の回復の兆しをトランプ政権の政策が脅かすか

要旨

- コモディティ価格の上昇や中国経済の安定化、一部の新興国内における政治・経済面での改革が進展したことなどが影響し、新興国のGDP成長率見通しは先進国対比でも良好となっている
- トランプ政権が実行に移す政策次第では、新興国通貨が下落し、経済に打撃を与えるかもしれないが、新興国通貨が大きく売られる要因は数年前に比べて収まってきていると見ている
- 新興国経済の成長が見通し通り良好であれば、新興国の資産が先進国の資産を中期的にアウトパフォームする可能性がある。ただし、新興国の資産のファンダメンタルズやバリュエーションは、国やセクターによって大きく異なるため、引き続き、アクティブ運用が重要であると考え

新興国と先進国のGDP成長率格差は拡大に転じる兆し

一般的に、新興国全体のGDP成長率は先進国全体のGDP成長率を常に上回るものですが、投資家にとって極めて重要な問題は、「どの程度上回るのか」ということです。過去の新興国と先進国のGDP成長率格差を見ると、世界的に資源の需要が急増した、いわゆる『コモディティ・スーパーサイクル』が数年前にピークを打って以降、着実に縮小しており、2008年の金融危機後につけた3.5%という高水準の格差は、2015年には1.4%まで縮小しています。

ただし、このトレンドは変わりつつあります。実際に、GDP成長率格差が約6年ぶりに拡大することがコンセンサス予想で示されており、この状況は今後も続くとしています。

David M. Lebovitz
Global Market Strategist
Market Insights

Guide to the Markets Japan
のダウンロードはこちらから
www.jpmorganasset.co.jp/guide

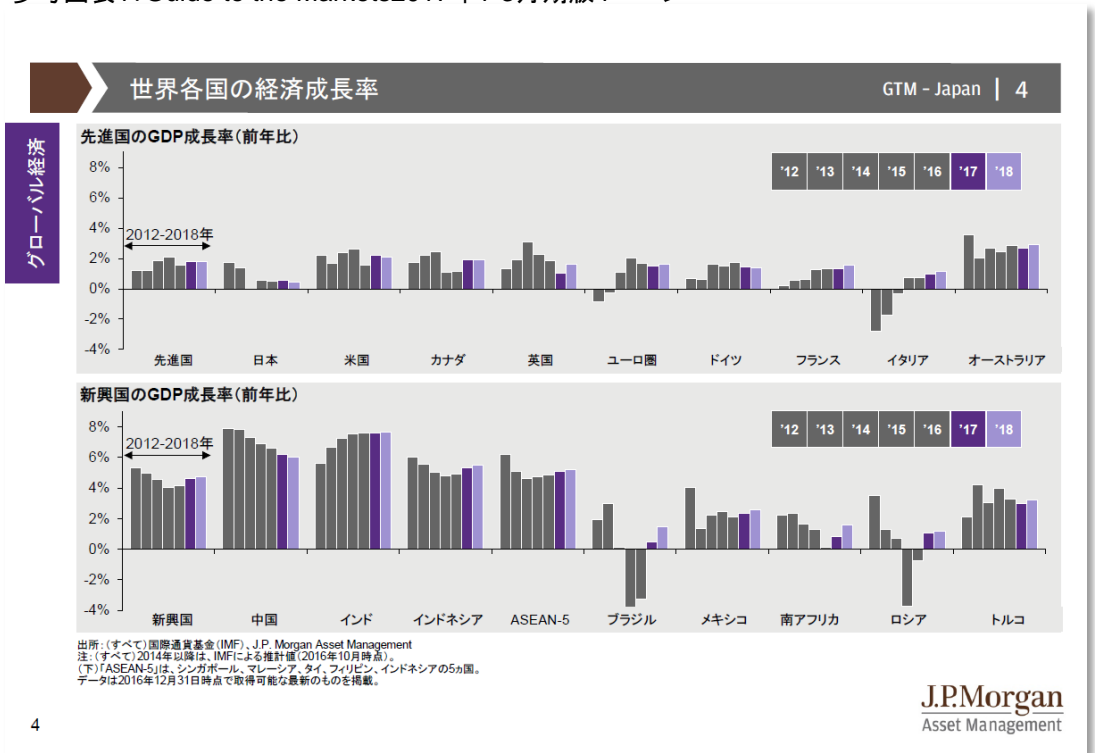
格差が拡大する予想となった背景には、先進国のGDP成長率が金融危機以降のレンジの下限にとどまっていることに加えて、新興国のGDP成長率が上向いていることがあります。また、後者の要因としては、新興国にとっての外部環境が改善したこと(コモディティ価格の底打ちや、中国の経済成長、人民元相場の安定化)に加え、ブラジルなどの一部の新興国で、政治・経済面の改革が進んだことが挙げられます。

トランプ政権の政策が新興国経済を脅かす可能性

新興国経済の堅調さが今後も持続するかどうかを見る上では、以下2つのトランプ政権の政策動向に、注意が必要と考えます。

第1に、トランプ大統領がこれまで掲げてきた政策の中で、どの政策が実行に移されるのかを注視するべきでしょう。すなわち、積極的な財政政策などの経済成長を重視する政策のみが実現するのか、あるいは過度に保護主義的な通商政策も実行されるのかということです。後者の例としては、大幅な関税の引き上げや既存の貿易協定の撤廃などが挙げられますが、現時点では、筆者はこれらが全て実現するとは見ていません。ただし、仮に実行に移される場合は、米国との貿易に経済が依存しているメキシコなどの新興国に悪影響を及ぼす可能性が高いと考えられます。

参考図表1: Guide to the Markets2017年1-3月期版4ページ



第2に、財政政策などの成長重視の政策の規模や範囲に注目することも重要です。例えば、財政政策の規模が大きい場合は、完全雇用の状態に達している米国経済の成長加速を招くと同時に、インフレ率や米国金利の上昇に繋がると考えられます。そして、この米国金利の上昇は、ドル高・新興国通貨安要因となり、新興国通貨安の程度次第では、新興国の経済に大きな打撃をもたらす可能性があります。

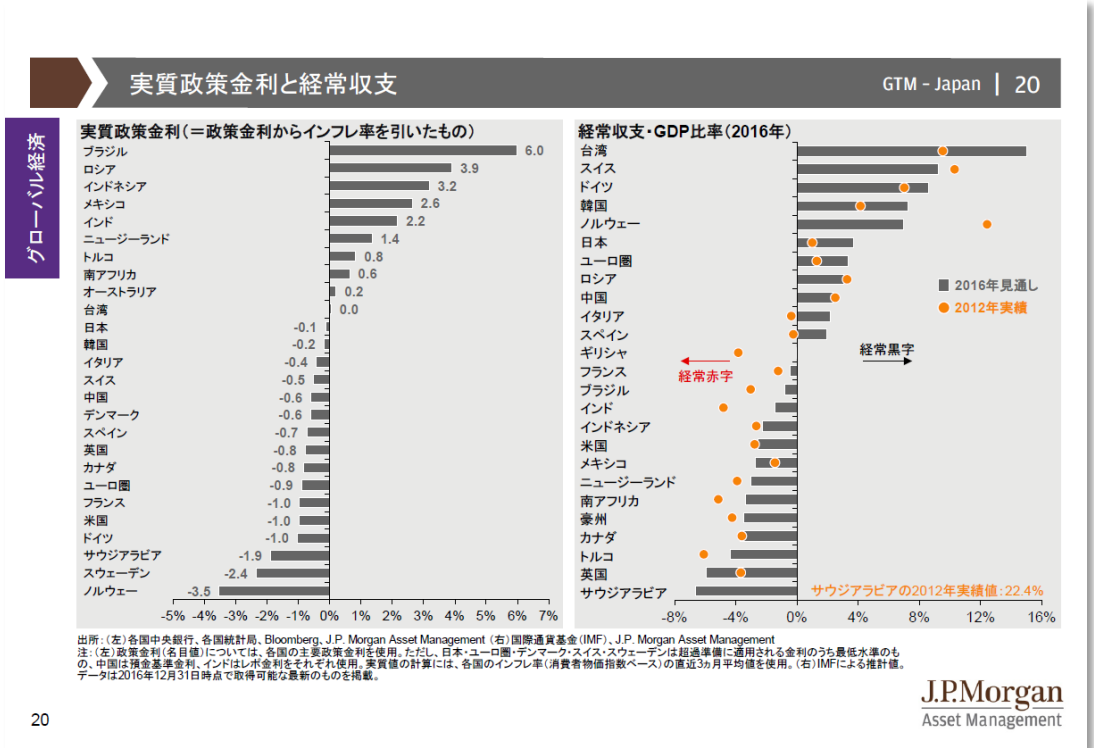
ただし、新興国通貨が過度に売られる要因は収まった

前段では、トランプ政権の政策次第で、新興国通貨安が進行するリスクに言及しました。しかし、2013年の『バーナンキ・ショック』や2014年半ば以降のドル高の局面と比べると、新興国通貨が過度に売られる要因は、以下2点の理由から、収まっていると見ています。

第1に、新興国通貨は、既に割安な状態にあります。例えば、ドルインデックスと新興国通貨インデックスを見た場合、足元の新興国通貨の対ドル為替レートは、過去10年間の平均値を1標準偏差以上、下回っています。これは、『コモディティ・スーパーサイクル』期の新興国通貨の過大評価が一掃されたことを示しており、過度な売り圧力を受ける時期が過ぎている可能性があります。

第2に、多くの新興国で経常収支が改善したことにより、海外からの投資資金の引き揚げ圧力に対して、以前ほど脆弱ではなくなっています。いわゆる『フラジャイル・ファイブ』(インド、インドネシア、トルコ、ブラジル、南アフリカ)全体で見ると、経常赤字の対GDP比率は、2013年の4%から、2016年の2%弱まで改善しています。

参考図表2: Guide to the Markets2017年1-3月期版20ページ



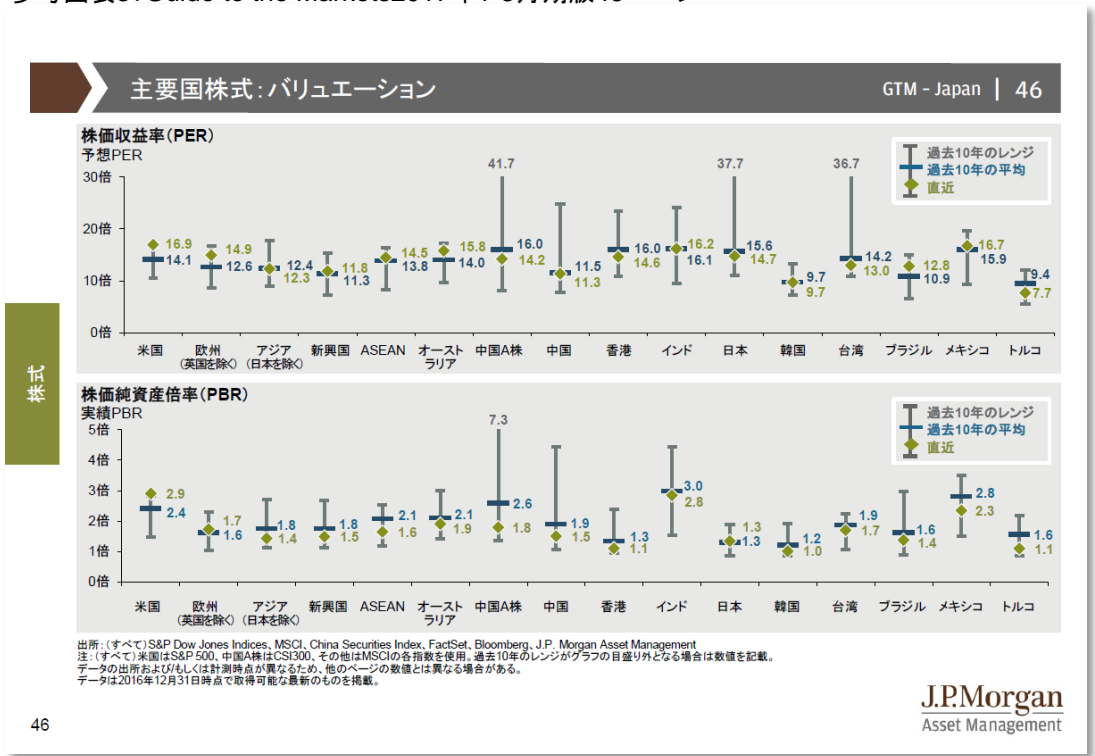
投資への示唆—国やセクターの選別が重要—

新興国と先進国のGDP成長率格差が拡大していく見込みは、昨年11月の米大統領選挙後も変化していないと考えており、新興国の経済と資産にとっての最悪期は既に脱したと見ています。これは通常、資金が新興国の資産に継続的に流入し、新興国市場が先進国市場を中期的にアウトパフォームする兆候であるといえるでしょう。

また、経済成長の加速は企業業績の改善にも繋がるため、新興国株式の見通しは有望であると見ています。あわせて、先進国株式対比でみたバリュエーションの割安さも考慮すれば、投資家が新興国株式を選好する局面にあると考えられます。

ただし、新興国市場は国やセクターによってファンダメンタルズやバリュエーションが大きく異なる場合があるため、新興国市場の株式、債券、通貨に投資する際には、引き続きアクティブ運用が極めて重要となるでしょう。

参考図表3: Guide to the Markets2017年1-3月期版46ページ



Market Insightsプログラムは、グローバルな金融市場の幅広いデータや解説を、特定の金融商品に言及することなく提供するものです。お客さまの市場に対する理解と投資判断をサポートします。本プログラムは現在の市場データから投資のヒントや環境の変化を読み解きます。

本資料はJPモルガン・アセット・マネジメント株式会社(以下、「弊社」という。)が作成したものです。本資料は投資に係る参考情報を提供することを目的とし、特定の有価証券の勧誘を目的として作成したものではありません。また、弊社が特定の有価証券の販売会社として直接説明するために作成したものではありません。弊社は信頼性が高いとみなす情報等に基づいて本資料を作成しておりますが、当該情報が正確であることを保証するものではなく、弊社は、本資料に記載された情報を使用することによりお客様が投資運用を行った結果被った損害を補償いたしません。本資料に記載された意見・見通しは表記時点での弊社の判断を反映したものであり、将来の市場環境の変動や、当該意見・見通しの実現を保証するものではありません。また、当該意見・見通しは将来予告なしに変更されることがあります。

【ご留意事項】お客様の投資判断において重要な情報ですので必ずお読みください。

投資信託は一般的に、株式、債券等様々な有価証券へ投資します。有価証券は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、投資信託の基準価額も変動し、損失を被ることがあります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。そのため、投資信託は元本が保証されているものではありません。

◆ご注意いただきたい事項について

- 投資信託によっては、海外の証券取引所の休業日等に、購入、換金の申込の受付を行わない場合があります。
- 投資信託によっては、クローズド期間として、原則として換金が行えない期間が設けられていることや、1回の換金(解約)金額に制限が設けられている場合があります。
- 分配金の額は、投資信託の運用状況等により委託会社が決定するものであり、将来分配金の額が減額されることや、分配金が支払われないことがあります。

◆ファンドの諸費用について

投資信託では、一般的に以下のような手数料がかかります。手数料率はファンドによって異なり、下記以外の手数料がかかること、または、一部の手数料がかからない場合もあるため、詳細は各ファンドの販売会社へお問い合わせいただくか、各ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

投資信託の購入時: 購入時手数料(上限3.78%(税抜3.5%))、信託財産留保額

投資信託の換金時: 換金(解約)手数料、信託財産留保額(上限0.5%)

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)(上限年率2.052%(税抜1.9%))

*費用の料率につきましては、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が設定・運用するすべての公募投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。その他、有価証券の取引等にかかる費用、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税等の実費(または一部みなし額)および監査費用のみなし額がかかります(投資先ファンドを含みます)。また、一定の条件のもと目論見書の印刷に要する費用の実費相当額またはみなし額がかかります。

J.P.モルガン・アセット・マネジメントは、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーおよび世界の関連会社の資産運用ビジネスのブランドです。Market Insightsプログラムは、以下のグループ会社により発行されたものです。

- ブラジル: バンコ・J.P.モルガンS.A. (ブラジル)
- 英国: JPモルガン・アセット・マネジメント(UK) リミテッド
- 英国以外のEU諸国: JPモルガン・アセット・マネジメント(ヨーロッパ) S.à r.l.
- スイス: J.P.モルガン(スイス) SA
- 香港: JFアセット・マネジメント・リミテッド、JPモルガン・ファンズ(アジア) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(アジア) リミテッド
- インド: JPモルガン・アセット・マネジメント・インド・プライベート・リミテッド
- シンガポール: JPモルガン・アセット・マネジメント(シンガポール) リミテッド、JPモルガン・アセット・マネジメント・リアル・アセット(シンガポール) プライベート・リミテッド
- 台湾: JPモルガン・アセット・マネジメント(台湾) リミテッド、JPモルガン・ファンズ(台湾) リミテッド
- 日本: JPモルガン・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330号 加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会)
- 韓国: JPモルガン・アセット・マネジメント(コリア) カンパニー・リミテッド
- オーストラリア: JPモルガン・アセット・マネジメント(オーストラリア) リミテッド(ABN 55143832080) (AFSL 376919) (Corporation Act 2001 (Cth) 第761A条および第761G条で定義される販売会社に配布が限定されます)
- カナダ(機関投資家限定): J.P.モルガン・アセット・マネジメント(カナダ) インク
- 米国: JPモルガン・ディストリビューション・サービス・インク(FINRA/SIPC会員)、J.P.モルガン・インベストメント・マネージメント・インク

Market Insightsプログラムは、アジア太平洋地域において、香港、台湾、日本およびシンガポールで配布されます。

アジア太平洋地域の他の国では、受取人の使用に限りです。

Copyright 2017 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved

Material ID: 37984fb0-046b-11e7-97da-005056960c8a