



## 新興国株式市場 米国と異なる金融緩和と株価の関係

新興国では米国と同様、コロナショックをきっかけに金融緩和を加速させる動きが強まっている。一部の新興国では伝統的金融政策である政策金利の引き下げに加え、非伝統的金融政策である量的緩和の導入に踏み切った中銀が相次いでおり、世界的な金融緩和競争の様相を呈してきた。しかし、米国株式市場とは対照的に、新興国株式市場における反応は冷ややかだ。

### 新興国でも広がる量的緩和ドミノ

新興国における金融政策は、これまで政策金利を調節する伝統的金融政策が主体だった。しかし、今回のコロナショックをきっかけに、主に先進国で採用されてきた非伝統的金融政策である量的緩和の導入が相次いだ。チリ、ポーランド、南アフリカ、トルコなど、量的緩和を採用した新興国の中銀はすでに10行を超え、政策金利の引き下げとともに未曾有の量的緩和策がコロナショック後に実行された(図表1)。しかし、大規模な金融緩和策によって株価が大きく反発した米国株式市場とは異なり、新興国株式市場における株価の戻りは総じて鈍い(図表2)。その要因として挙げられるのが、①量的緩和の性質と、②株式市場における業種構成の違いだ。

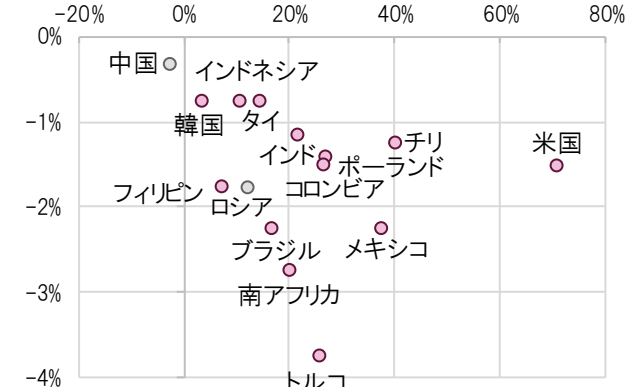
### 新興国株式市場が米国株式市場に劣後した要因は？

先進国における量的緩和は、すでにゼロ又はマイナス金利となった政策金利の代替手段となる「景気刺激策」としての側面や、社債やコマーシャル・ペーパー市場への流動性供給といった「信用供与」としての側面が強い。しかし、新興国における量的緩和は、あくまで自国の「債券市場の安定」が目的だ。このため、量的緩和による波及効果も限定的だったことが考えられる。もうひとつの要因は業種構成の違いだ。新興国株式市場の年初来株価騰落率(2019年12月末～2020年6月末)で上位を占める中国、台湾、韓国といった国は、インターネットや半導体などテクノロジー関連セクターの割合が高く、「アフター・コロナ」による需要構造の変化や金利低下(ファイナンスにおける割引率低下)による成長株の株価バリュエーション押し上げといった恩恵を享受することができた。その一方で、コロンビアやブラジル、ロシアといった国は、素材やエネルギー、金融セクターの構成比率が相対的に高いため、株価の戻りが鈍かったと考えられる。

今後さらに注目すべきは新興国通貨の動向だ。特に財政赤字国は経済ショックによって資金流出を起こしかねず、対米ドルで現地通貨安になる傾向がある(図表3)。当面は新興国株式に対して慎重な投資スタンスが求められるだろう。

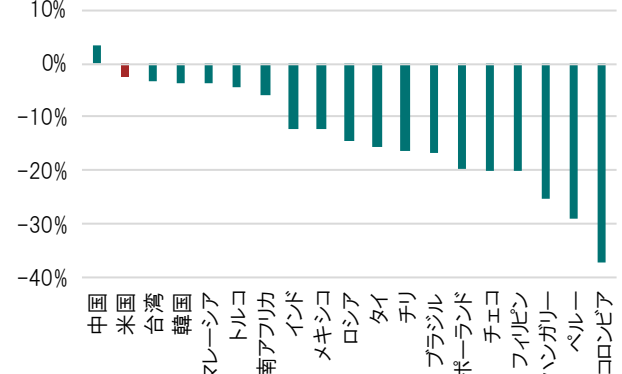
図表1: 中銀総資産増減率(横軸)と利下げ幅(縦軸)

中銀総資産変化率は年初来(ポーランド、ブラジル、南ア、タイ、米国は5月末まで、フィリピン、韓国は3月末まで、それ以外の国は4月末まで)。利下げ幅は年初来(6月末まで)。紫は量的緩和導入国を示す



図表2: 年初来株価騰落率(MSCI国別株価指数)

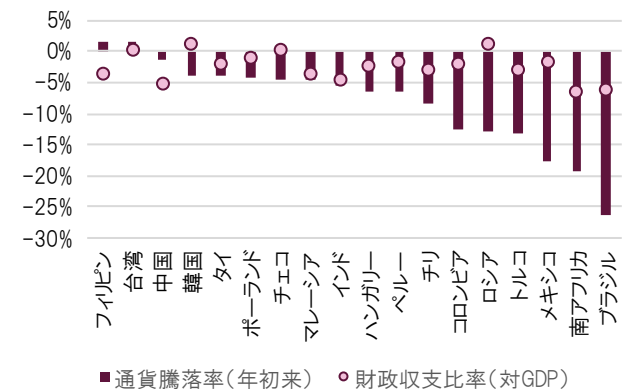
現地通貨建て、配当込み、期間: 2019年12月末～2020年6月末



図表3: 通貨別騰落率(対米ドル)と財政収支比率(対GDP)

通貨別騰落率: 2019年12月末～2020年6月末

財政収支比率: 2019年時点



■ 通貨騰落率(年初来) ○ 財政収支比率(対GDP)

図表1-3 出所: ブルームバーグよりピクテ投信投資顧問作成

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。※MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。