

Pictet Market Monthly

2016年6月の新興国株式市場

6月の新興国株式市場は月間で上昇しました。月半ば以降、英国のEU離脱を問う国民投票を巡って上下する展開の中、EU離脱の決定を受けてリスク回避の動きが広がり世界的な株安となりましたが、各国政府による政策期待などから新興国株式市場も反発し、先進国株式市場を上回る推移となりました。

6月の新興国株式市場

6月の新興国株式市場(現地通貨ベース、配当込み)は月間で上昇しました。新興国株式市場は米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長が利上げ時期の後退を示唆したことや需給改善期待などから原油価格が10カ月ぶり高値を付けたことを受けて、月前半は上昇基調となりました。その後、中旬にかけては英国の欧州連合(EU)離脱を問う国民投票を巡り上下する展開となりましたが、23日に実施された英国の国民投票の結果、英国のEU離脱が決定したことを受けてリスク回避の動きが広がったことから世界的な株安となる中、新興国株式市場も下落しました。しかし、月末にかけては各国政府による政策期待などから世界の株式市場が反発する中、新興国株式市場も反発し、月間でも上昇となり、先進国株式市場を上回る推移となりました。

今後の見通し

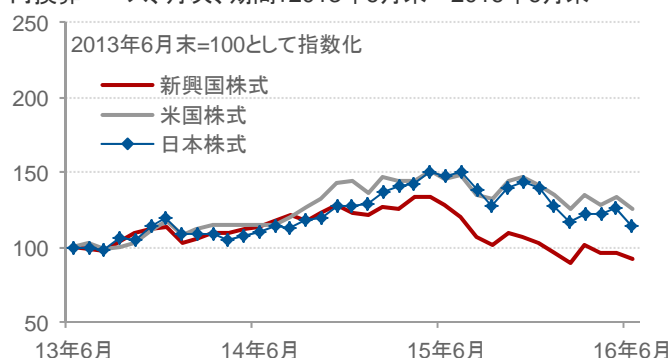
長期的には、新興国経済は、若い労働人口が豊富であることなどを背景に、中間所得層の持続的な拡大や構造変化に後押しされ、先進国を凌ぐ成長力を有しているとの見方には変更ありません。しかし、英国のEU離脱を巡って今後も欧州では政治的なリスクが残る一方、11月には米大統領選挙が控えています。先進国における政治的な動きは、米ドル相場や商品価格の変動を通じて新興国株式市場にも影響を及ぼす可能性があると考えられ、注視が必要であると考えます。政治的な不透明感は消費者心理や企業の投資意欲に悪影響を及ぼしかねず、欧米ではインフラ投資などの経済対策が打ち出される可能性があると考えられます。一方、これとは別に既に新興国のいくつかの国では、インフラ投資を加速させています。大規模な例では、中国が主導する「一帯一路」構想などがあります。新興国のみならず先進国でもインフラ投資拡大などの景気刺激策が打ち出されれば、様々な資源や鋼材需要の拡大につながると予想されます。こうした場合、新興国は大いに恩恵を受けるとみられ、新興国市場の株価を押し上げるものと期待されます。

新興国の企業業績改善の鍵を握ると考えられる新興国

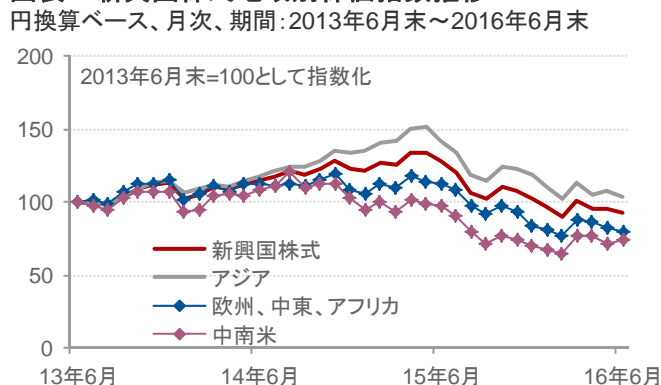
<次ページに続く>

(将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

図表1: 新興国株式と主要株式市場の株価指数推移
円換算ベース、月次、期間: 2013年6月末~2016年6月末



図表2: 新興国株式地域別株価指数推移
円換算ベース、月次、期間: 2013年6月末~2016年6月末



図表3: 株価動向

	2016年6月末現在			
	1ヵ月	3ヵ月	半年	1年
新興国株式(現地通貨ベース)	0.9%	-0.3%	2.1%	-10.0%
新興国株式(円換算ベース)	-3.6%	-8.5%	-9.8%	-27.7%
新興国地域別(円換算ベース)				
欧州、中東、アフリカ	-3.9%	-10.2%	-5.8%	-29.8%
中南米	3.9%	-4.0%	6.5%	-24.0%
アジア	-4.9%	-9.0%	-13.3%	-27.7%
主要市場				
米国株式(円換算ベース)	-6.0%	-7.0%	-11.7%	-14.2%
日本株式	-9.6%	-7.1%	-18.2%	-23.0%

※新興国株式: MSCI新興国株価指数、新興国地域別: MSCI新興国各地域別株価指数、米国株式: ダウ工業株30種平均、日本株式: 日経平均株価
※トムソン・ロイター・データストリームが提供する為替レートを使用し円換算 出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

の輸出統計をみると、数量ベースでは依然として減少傾向が続いていますが、米ドルベースでは悪化に歯止めがかかりつつあるなど、変化の兆しが見られ始めています。ひとたび世界的な需要が拡大に向かえば、新興国の企業業績は大きく改善するものと考えられます。

月間の国別市場

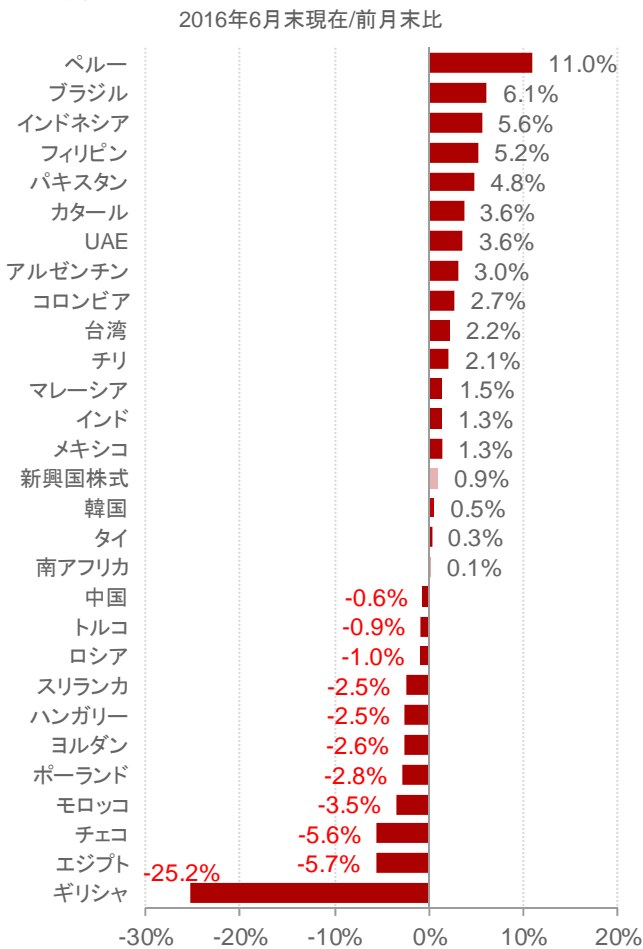
国別(現地通貨ベース、配当込み)では、ブラジルの上昇率が大きくなりました。月初に発表された1-3月期のGDP統計でマイナス幅が大きく縮小したことをはじめ、深刻な景気後退からの脱却の兆しが見られはじめたことや、原油や商品価格の上昇、企業の買収・合併(M&A)などが手がかかりとなりました。

インドネシアは、利下げに加えて景気刺激策の発表などが追い風となり上昇しました。

台湾は、良好な月次売上高や見通しを発表した主力のハイテク関連が上昇したほか、追加緩和期待の高まりなどをを受けて上昇しました。

図表4: 月間国別株価指数騰落率

現地通貨ベース



一方、中国は、深セン-香港株式相互取引開始への期待や、中国人民銀行による大規模な資金供給などは下支え要因となりましたが、5月の製造業購買担当者景気指数(PMI)をはじめとした主要経済指標の内容が中国の景気見通しに対する懸念を払拭するには至らなかったことなどから市場平均を下回る推移となりました。

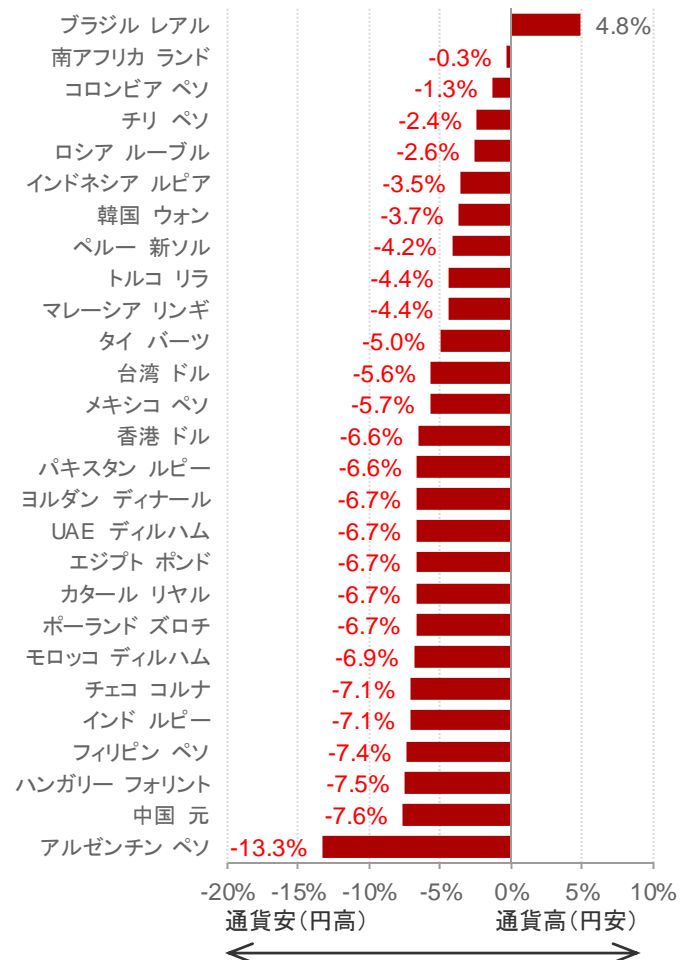
ロシアは原油価格の上昇はプラス要因となりましたが、経済制裁下ではあるものの依然としてEUとの貿易関係も深く英国のEU離脱による影響を受けやすいとみられることなどもあり、市場平均を下回りました。

インドは市場予想通り、政策金利が据え置かれたものの、緩和方向の政策を続けることが示されたことなどはプラス材料となり、底堅く推移しましたが、市場平均を下回りました。

また、英国のEU離脱によるマイナスの影響を受けやすいとみられるポーランドなどの東欧諸国などは下落率が相対的に大きくなりました。

図表5: 月間国別 対円為替変動率

2016年6月末現在/前月末比

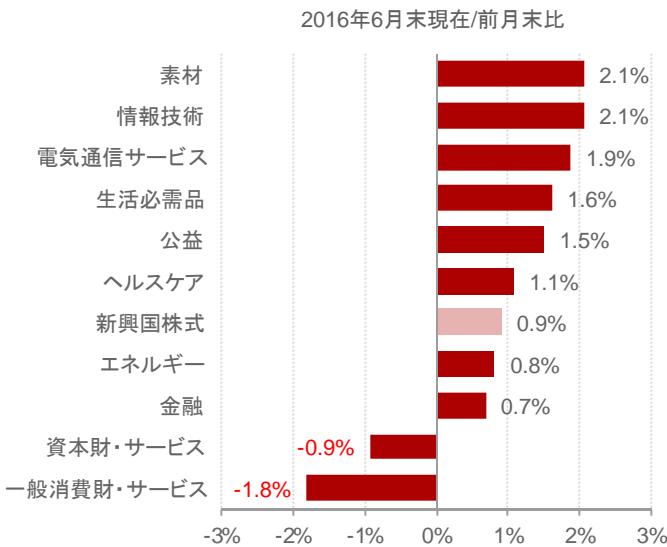


※新興国株式: MSCI新興国株価指数、国別株価指数: MSCI新興国各国株価指数 ※トムソン・ロイター・データストリームの提供する為替レートを使用
出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

月間の業種別市場

業種別(現地通貨ベース)では、素材、情報技術、電気通信サービスなどが上昇した一方、一般消費財・サービスや資本財・サービスは下落となりました。(図表6参照)

図表6: 月間業種別株価指数騰落率
現地通貨ベース



※新興国株式: MSCI新興国株価指数、業種別株価指数: MSCI新興国各セクター別株価指数
出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

ご参考: 新興国通貨の推移

日次、期間: 2006年6月末～2016年6月末



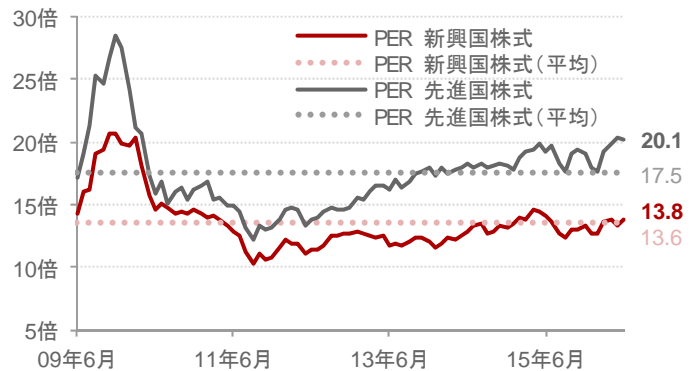
※新興国通貨: JPモルガン・エマージング・マーケット・カレンシー指数、10通貨(ブラジルリアル、チリペソ、中国元、ハンガリーフォリント、インドルピー、メキシコペソ、ロシアルーブル、シンガポールドル、トルコリラ、南アランド)を合成した対米ドル指数
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

バリュエーション水準

新興国株式のバリュエーション(投資価値評価)は、株価収益率(PER)では、依然として先進国を下回る水準にあります(図①参照)。また、株価純資産倍率(PBR)でも、先進国を下回る水準にあります(図②参照)。今後の株価動向には注意が必要と考えますが、株価の調整は、長期的な投資機会を提供するものと考えます。

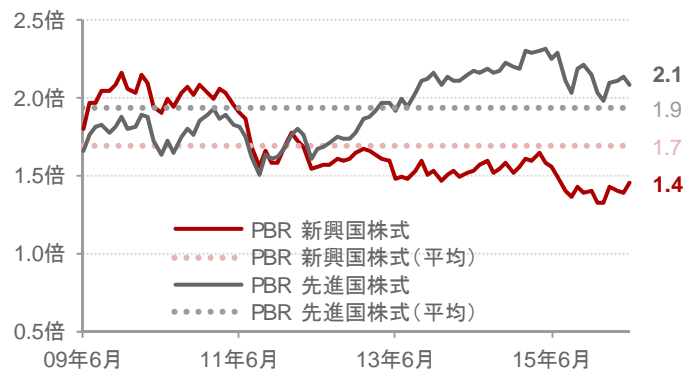
図①: 新興国、先進国株価収益率(PER)

月次、期間: 2009年6月末～2016年6月末



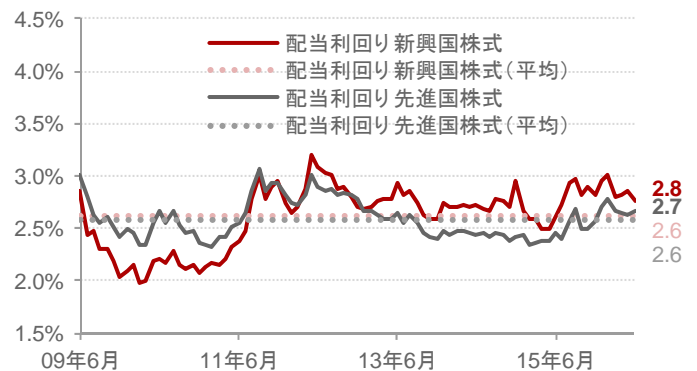
図②: 新興国、先進国株価純資産倍率(PBR)

月次、期間: 2009年6月末～2016年6月末



図③: 新興国、先進国配当利回り

月次、期間: 2009年6月末～2016年6月末



※新興国株式: MSCI新興国株価指数、先進国株式: MSCI世界株価指数
図①～③出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

新興国各国の経済状況

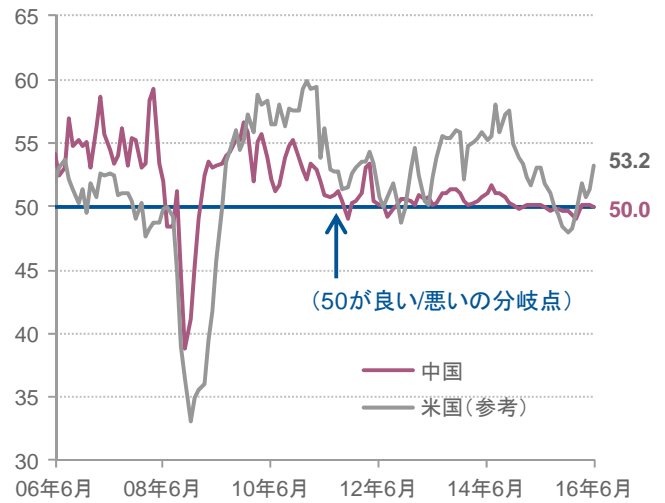
リーマン・ショック後の世界的な景気後退を経て、2009年半ば以降は内需関連の成長が寄与し、高い成長率で回復しました(図④参照)。景況感については、中国は景況感の分かれ目である50近辺を推移しています(図⑤参照)。

新興国の経済成長

先進国各国の経済成長見通しは低成長が予想されるものの、新興国平均では2016年に+4.1%の成長が見込まれています。中でも、中国とインドは内需拡大などが寄与し6~7%台の高成長となる見通しです(図⑥参照)。

図⑤: 製造業景況感指数推移

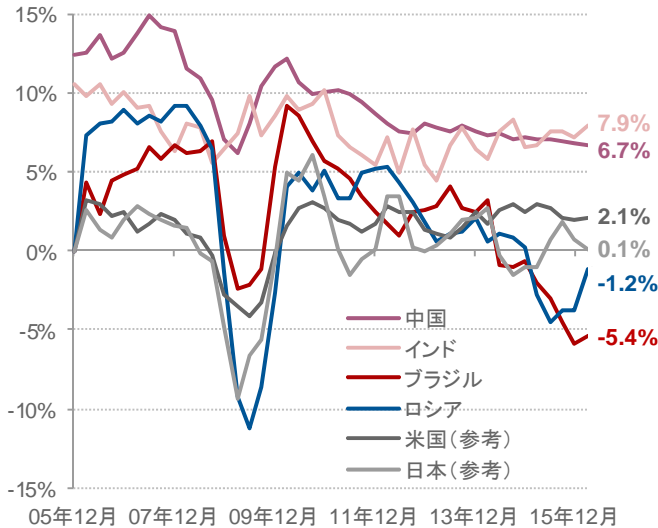
月次、期間: 2006年6月~2016年6月



※米国: 米ISM製造業景況指数、中国: 中国製造業購買担当者指数(集計開始以降のデータを使用)
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図④: 国別経済成長率推移

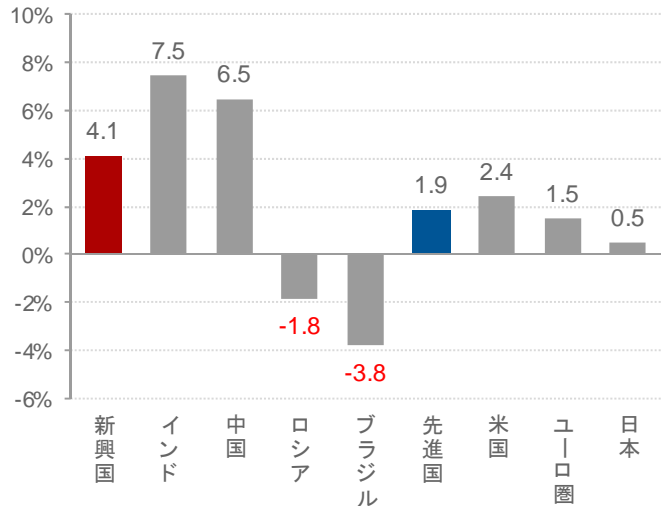
四半期、前年同期比、期間: 2005年10-12月期~2016年1-3月期



出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図⑥: 国・地域別経済成長率見通し

2016年予想



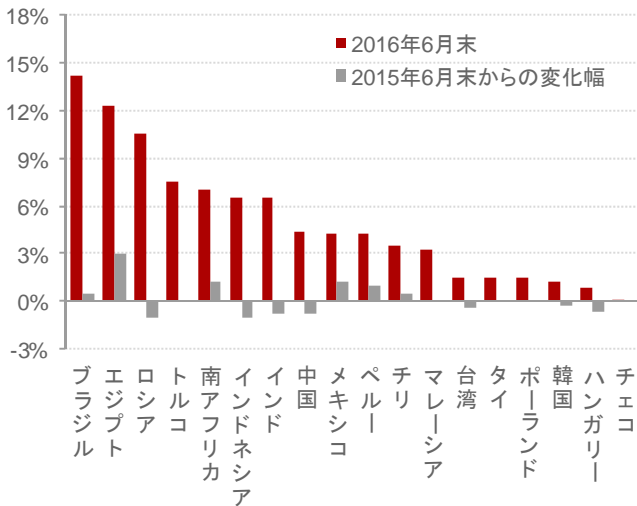
出所: 国際通貨基金(IMF)(2016年4月発表)のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

インフレと政策金利

新興国の物価動向は政策金利の動向を見る上で重要な指標です。アジアの主要国を中心に金融緩和傾向となっています。(図⑦～⑫参照)

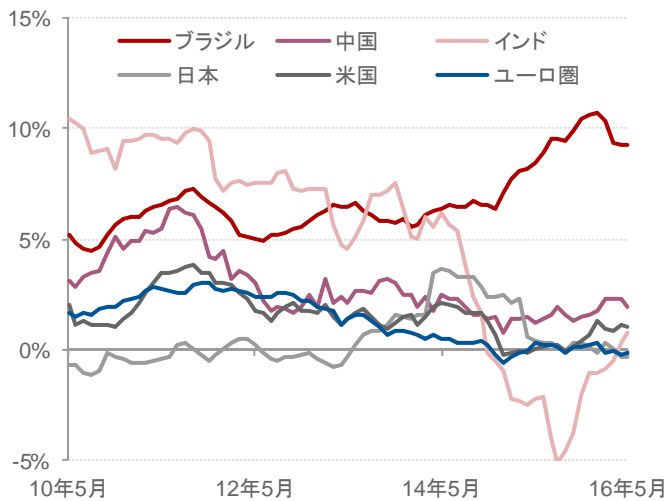
図⑦:新興国各国の政策金利

2016年6月末現在



図⑧:国・地域別物価上昇率の推移

前年同月比、月次、期間:2010年5月～2016年5月

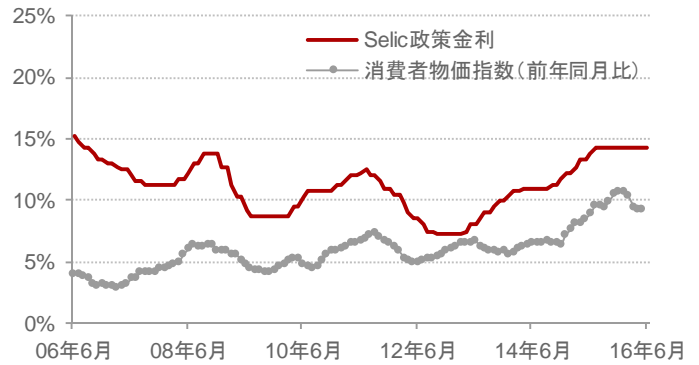


※物価上昇率:各国・地域消費者物価指数(前年同月比)、インドは参考値として卸売物価指数(前年同月比)を掲載

図⑦⑧出所:トムソン・ロイター・データストリーム、ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

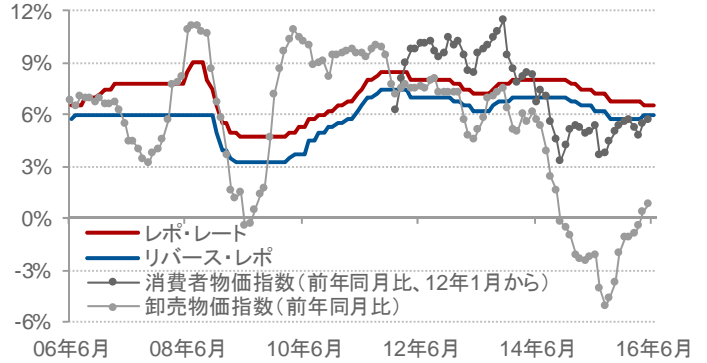
図⑨:ブラジルの政策金利と物価上昇率の推移

月次、期間:2006年6月末～2016年6月末



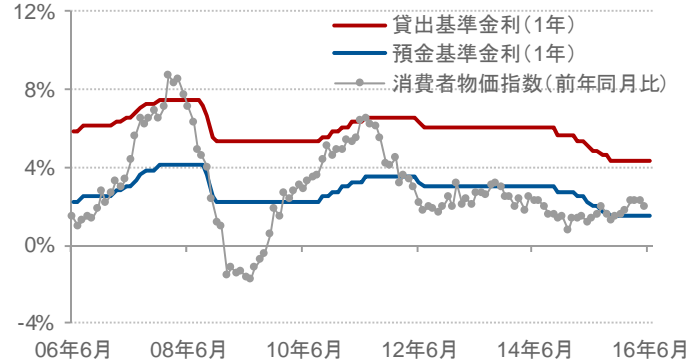
図⑩:インドの政策金利と物価上昇率の推移

月次、期間:2006年6月末～2016年6月末



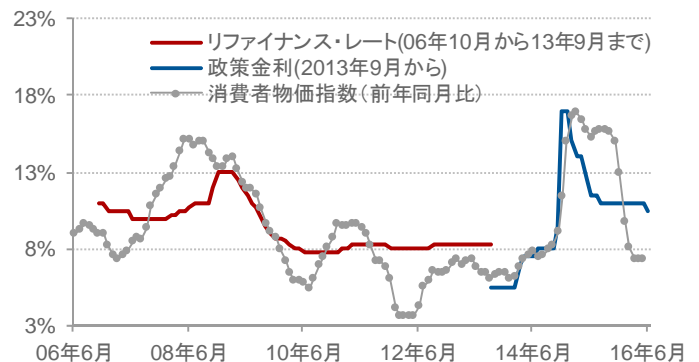
図⑪:中国の政策金利と物価上昇率の推移

月次、期間:2006年6月末～2016年6月末



図⑫:ロシアの政策金利と物価上昇率の推移

月次、期間:2006年6月末～2016年6月末



※図⑨～⑪の物価指数は2016年5月末まで
図⑨～⑫出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

原油、商品市況

商品市況は、世界景気の不透明感や需給見通しの悪化などを背景に低調に推移してきましたが、一部で需給改善が見られることなどを背景に、反転の兆しも見られています。(図⑬、図⑮、図⑯参照)。

金については新興国における実需に加え、安全資産としての需要もあります(図⑭参照)。原油や商品価格の動向は新興国株式市場と連動性が高いため、注目の指標の一つです。

図⑬:原油価格の推移

月次、期間:2006年6月末～2016年6月末



図⑭:金価格の推移

月次、期間:2006年6月末～2016年6月末



図⑮:商品指数の推移

月次、期間:2006年6月末～2016年6月末



図⑯:銅、ニッケル価格の推移

月次、期間:2006年6月末～2016年6月末



原油価格:WTI先物(直近)価格、金価格:金現物価格(ロンドン市場)、商品指数:CRB指数、銅、ニッケル価格:LME銅、ニッケル価格指数
出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

リスク

新興国経済のリスクの高さを示す指標のひとつであるドル建て新興国債券と米国債との利回り格差は、世界的な信用不安が高まった2008年に急拡大しましたが、その後、世界経済の回復期待などを背景にリスク回避の動きが弱まる中で縮小してきました(図⑱参照)。その後、ユーロ圏諸国の債務問題で一時拡大しました。

直近では、中国の景気減速懸念などがリスクの拡大要因となっています。

図⑱:ドル建て新興国債券と米国債の利回り格差

月次、期間:2006年6月末~2016年6月末



※新興国債券と米国債の利回り格差は、JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数のソブリン・スプレッドを使用

出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

新興国株式投資

～ 新興国高配当株式に注目

新興国株式投資において特に注目したいのは、配当利回りの高い銘柄(新興国高配当株式)です(図⑱参照)。

かつて新興国であった日本では、1970年から1980年にかけて大卒初任給は約2.9倍に、1人あたりGDP(国内総生産)は約2.9倍、消費者物価指数は約2.3倍に拡大しました(図⑳参照)。

この間、日本株式市場では経済成長を反映し、株価は日本株式平均で3.2倍に上昇、なかでも高配当の日本株式は6.5倍に上昇し、配当利回りの高い銘柄がより高い収益を得ることができました(図⑲参照)。

図⑲: 高配当日本株式と日本株式のパフォーマンス
月次、期間: 1970年1月末～1980年1月末



※高配当日本株式: TOPIX構成銘柄を基に野村証券が算出した指数、日本株式: TOPIX
出所: 野村証券金融工学研究センターのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

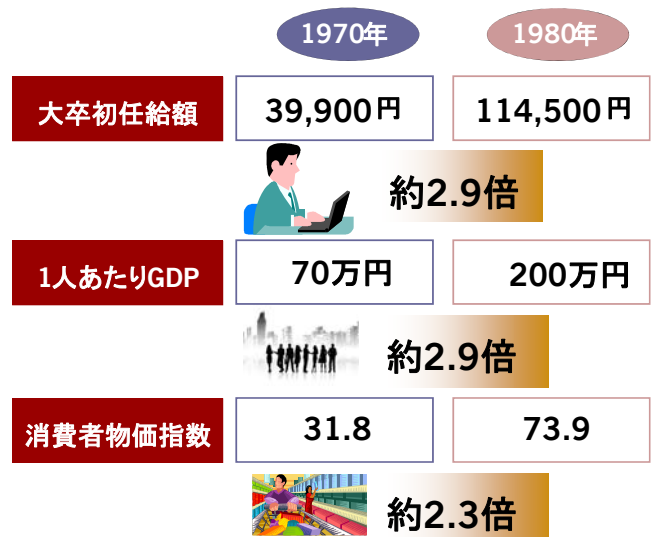
図⑱: 新興国高配当株式と新興国株式のパフォーマンス
円換算、月次、期間: 1998年6月末～2016年6月末



※新興国高配当株式: MSCI新興国高配当株価指数、新興国株式: MSCI新興国株価指数、株価はすべて配当込
出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

上記のデータは過去の実績であり、**将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。**

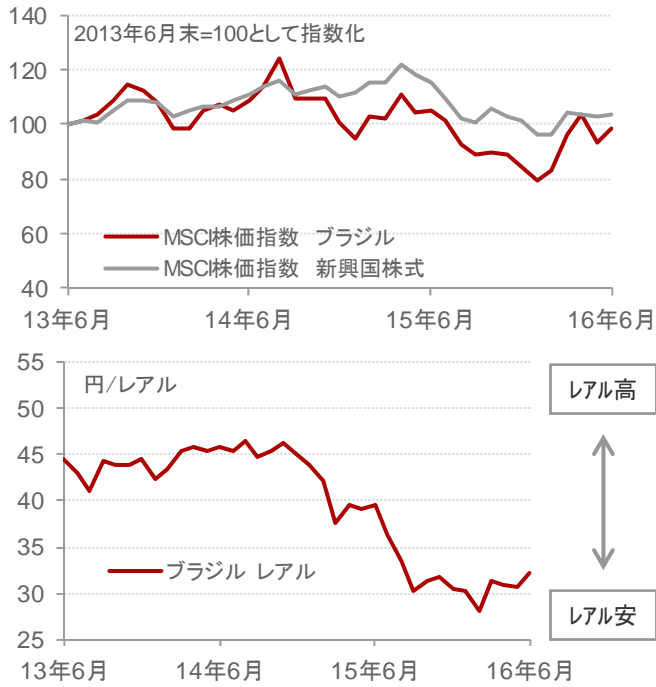
図⑳: 1970年、1980年の日本の各種データ比較



※2005年基準。各1月の月次データ
出所: 総務省統計局のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

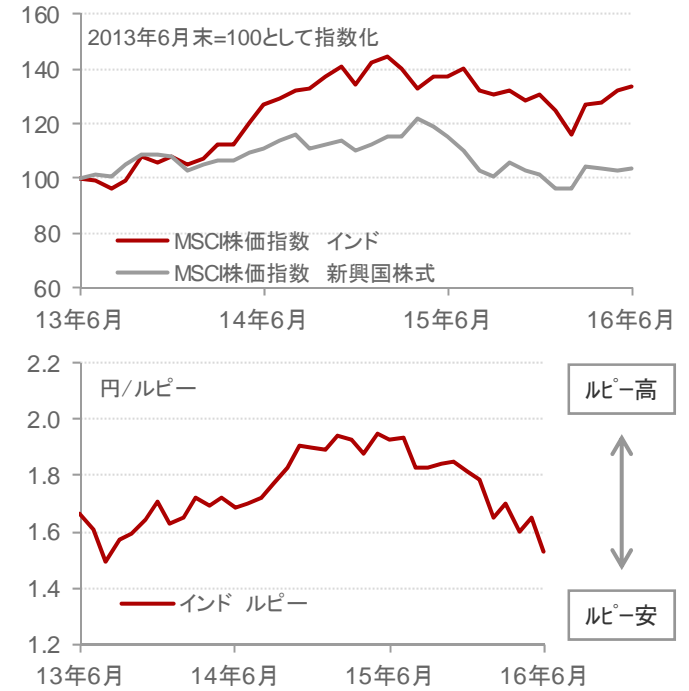
図表7: ブラジル

株式指数(現地通貨ベース)と対円為替レート



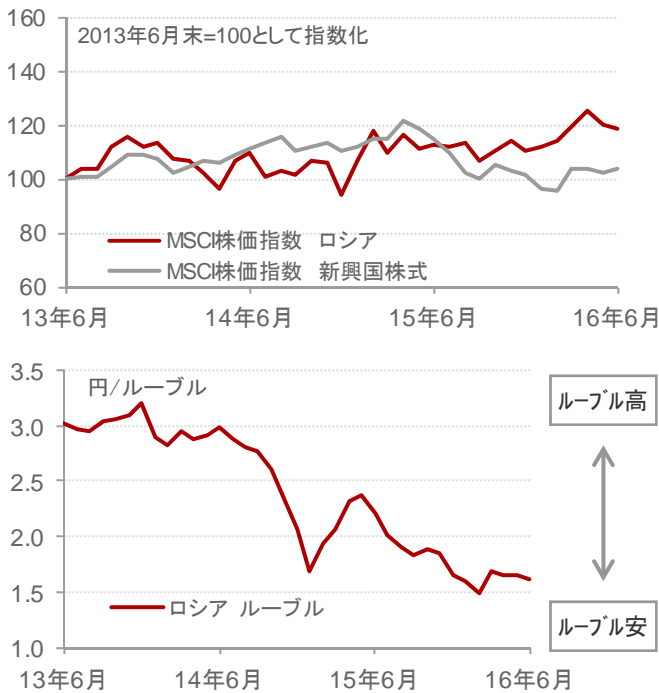
図表9: インド

株式指数(現地通貨ベース)と対円為替レート



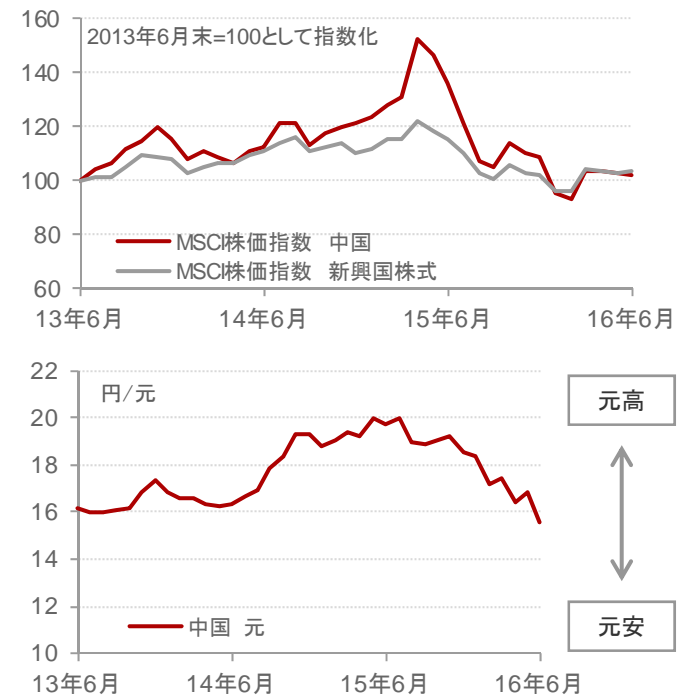
図表8: ロシア

株式指数(現地通貨ベース)と対円為替レート



図表10: 中国

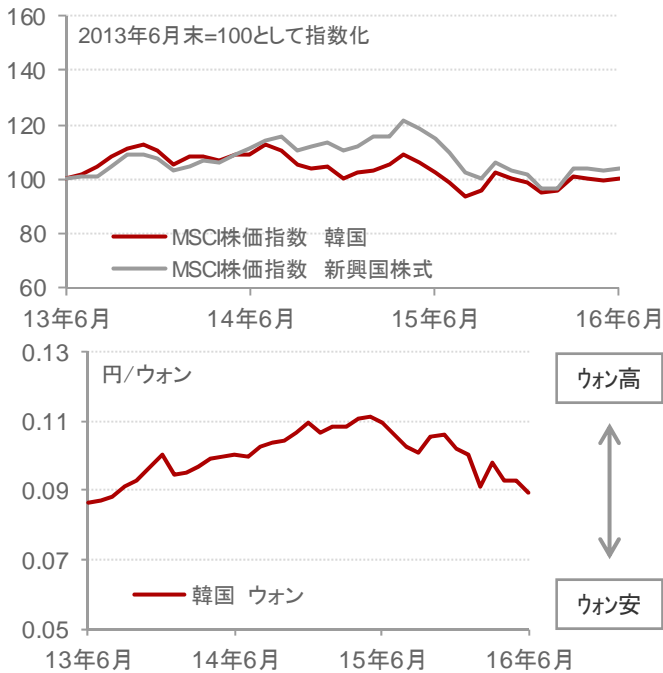
株式指数(現地通貨ベース)と対円為替レート



※期間: 2013年6月末~2016年6月末
 ※トムソン・ロイター・データストリームが提供する為替レートを使用
 出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

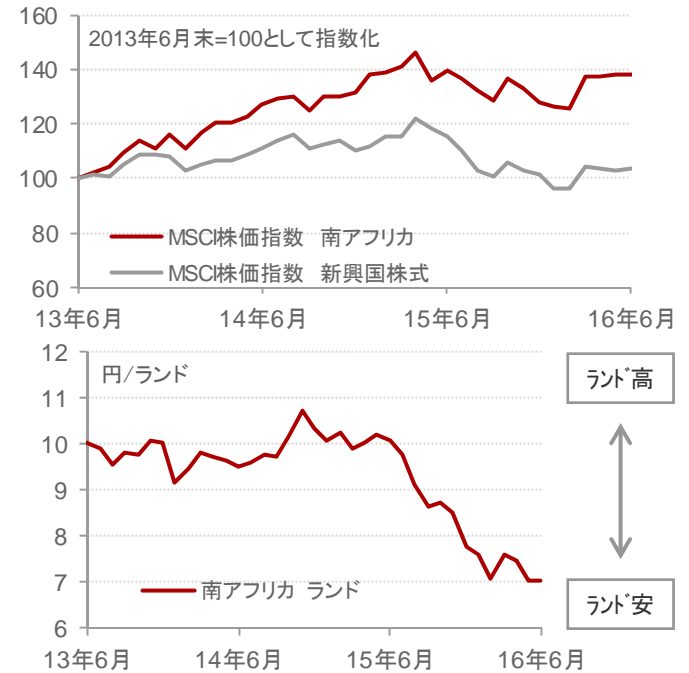
図表11:韓国

株式指数(現地通貨ベース)と対円為替レート



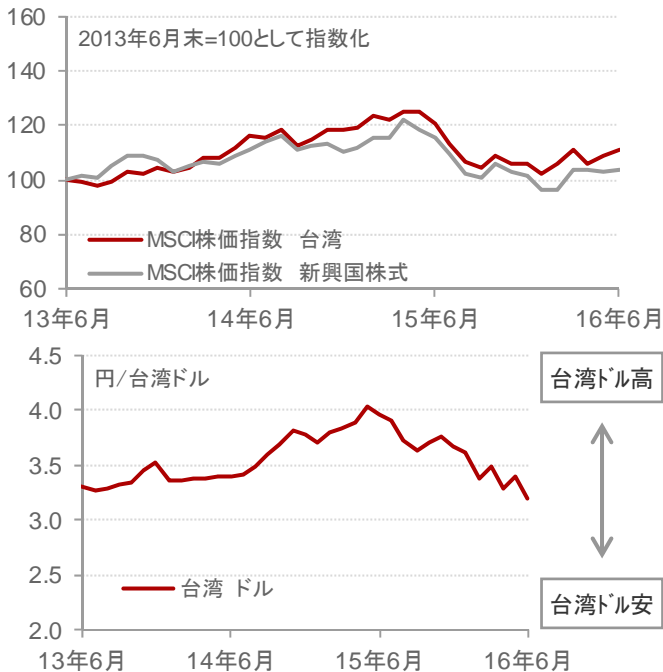
図表13:南アフリカ

株式指数(現地通貨ベース)と対円為替レート



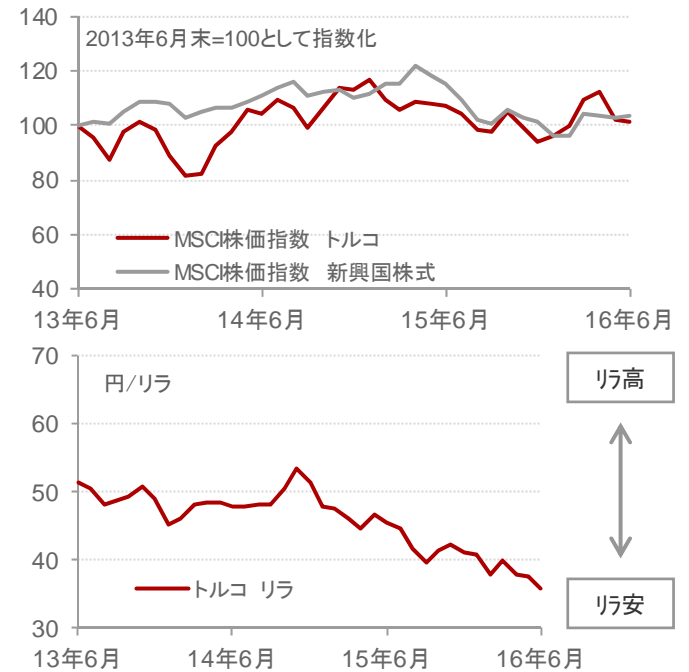
図表12:台湾

株式指数(現地通貨ベース)と対円為替レート



図表14:トルコ

株式指数(現地通貨ベース)と対円為替レート



※期間:2013年6月末~2016年6月末 ※トムソン・ロイター・データストリームが提供する為替レートを使用
出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●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、投資家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。