

このレポートはMarket Insights Program "Quarterly Perspectives Asia 4q 2014"を一部抜粋の上、抄訳したものです

STRATEGISTS

Tai Hui

Managing Director
Chief Market Strategist Asia
J.P. Morgan Funds

Geoff Lewis

Executive Director
Global Market Strategist
J.P. Morgan Funds

Akira Kunikyo

Associate
Global Market Strategist
J.P. Morgan Funds

要旨

- 新興国への資金フローは、新興国以外を起点とする外部要因と、新興国を起点とする内部要因の両方によって決まります
- 外部要因の一つが米国の緩やかな金利上昇ですが、政策金利の引き上げはこの種のイベントとしては史上最も広く予想されるイベントとなるため、影響は限定的と考えられます
- 内部要因として重要なのは、新興国の経済成長が回復して、先進国の成長率を持続的に上回ると見られる点です

新興国への資金フローは、「外部」要因と「内部」要因をともに反映

次ページの左下図(「Guide to the Markets – Japan」の69ページ)を見ると、2014年以降、新興国への資金フローは株式・債券ともに再度、純流入に転じていることがわかります。一方で、こうした資金の回帰はやがては新興国の脆弱性につながると捉える投資家もいます。何らかの要因により資本の流入が抑制される可能性や、来年にFRBが利上げを開始する場合の資本の逆流を恐れているためです。

しかしながら、そうした懸念はやや行き過ぎだと考えています。というのも、投資資金の流れは、新興国以外を起点とする外部要因(米国金利や世界的なリスク選好度の動向など)と、新興国を起点とする内部要因(新興国の経済成長や企業利益など)の両方によって決まるからです。

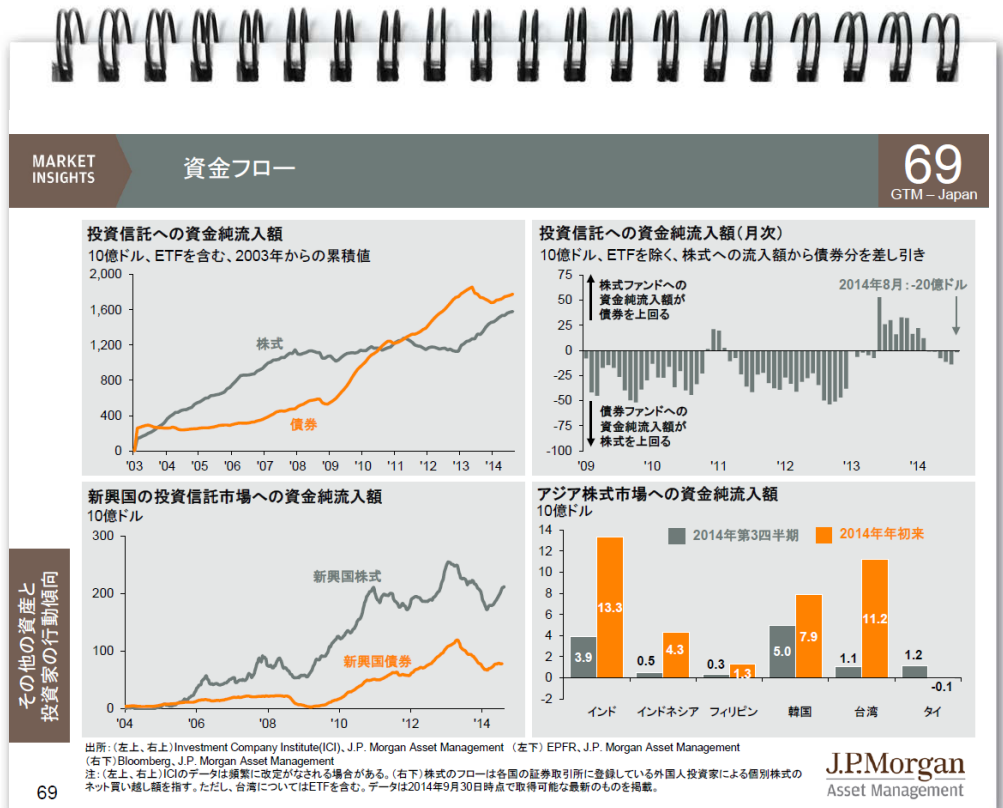
来年は、米国の緩やかな金利上昇が新興国にとってのリスク要因となる可能性があります。しかしながら、こうした逆風は、輸出主導の景気回復や新興国で進む金融市場・経済構造改革、そして日銀や欧州中央銀行(ECB)による追加金融緩和といったプラス要因によって相殺される可能性があります。

米国で政策金利が1%引き上げられると、新興国への資金の流れにはどの程度の影響が生じるでしょうか。国際金融協会 (IIF) が最近実施した実証研究*を参考にすると、例えば、米国の政策金利が予想外に1%上昇する場合、債券・株式合計で、新興国市場から約300億ドルの資金が流出する可能性が指摘されています。(統計的な誤差は極めて大きいと見られるものの、)300億ドルという額は、2012年と2013年の平均年間流入額の約3分の1に相当します。

しかしながら、来年に実施が見込まれる政策金利の引き上げは、この種のイベントとしては史上最も広く予想されるイベントとなるため、新興国からの資金流出は300億ドル未満に終わる可能性も十分にあると見られます。また、同じIIFの調査では、量的緩和を縮小しても新興国からの資金流出には直接的に大きな影響はないことが示されています。

新興国は経済成長の勢いを取り戻す

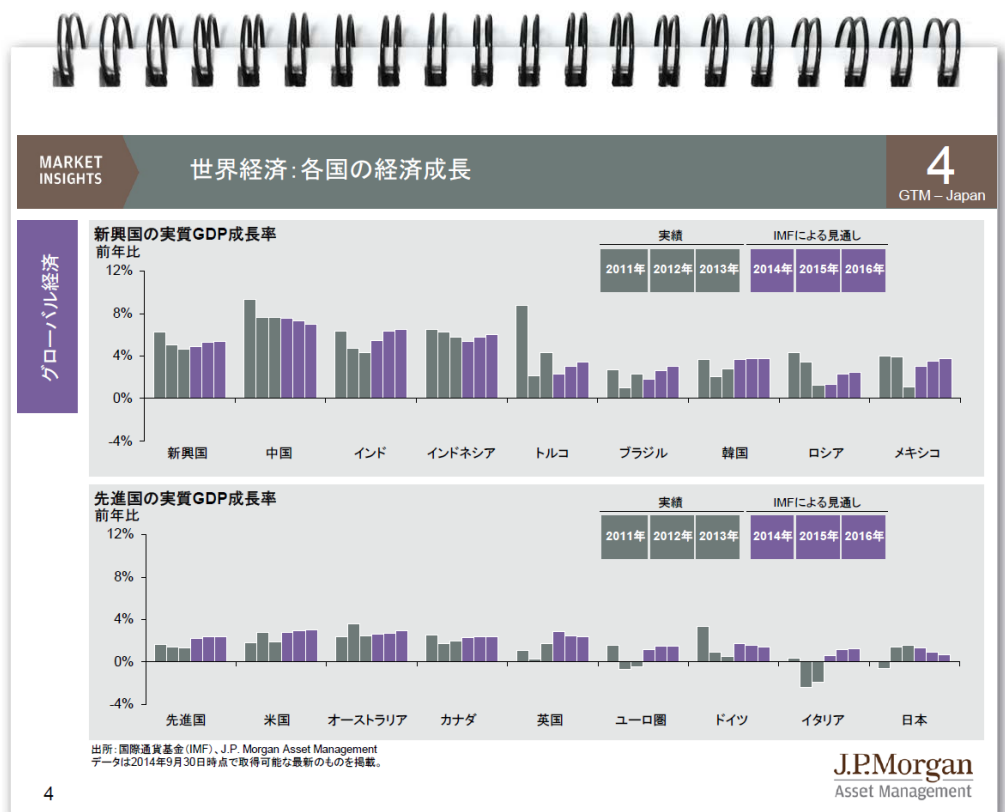
一方、内部要因として重要と見られるものは、2015年においては新興国の成長率が先進国のそれに追い付く可能性がある点です。過去3年においては、先進国の経済成長率が新興国の経済成長率を上回っていました。同様に先進国株式の上昇率は新興国株式のそれを上回っていました。



Guide to the Markets-Japan 2014年第4四半期版69ページ(弊社HPよりダウンロード頂けます)
*出所: "Fed Policy Expectations and Portfolio Flows to Emerging Markets." R Koepke

しかしながら新興国と先進国の経済成長率の差は大きく縮まっており、転換点に差しかかりつつあります。複数の機関の経済見通しによれば、新興国のGDP成長率の伸びは徐々に加速し、2014年第4四半期には約4%に達するものと見られます。

新興国の経済成長率が回復して、先進国の成長率を上回る状況は持続的なものと見られます。なぜなら下図(「Guide to the Markets – Japan」の4ページ)がその一端を示すように、長期的に見て新興国の経済成長率見通し(潜在成長率)は先進国の見通しを上回っているためです。一方、今後の新興国の通貨見通しについては、そもそも昨年が生じた為替レートの大幅調整と新興国での金融引き締めにより、経常収支の赤字幅は縮小し、インフレ率は鈍化すると見られ、こうした経済ファンダメンタルズの改善は新興国の通貨にとってプラスに働きます。来年、FRBが段階的な利上げを実施に移す際には、新興国通貨は乱高下するかもしれませんが、そうした動きがあるとしても、新興国経済の堅調なファンダメンタルズと成長性の高さには変化はないものと見られます。



Guide to the Markets-Japan 2014年第4四半期版4ページ(弊社HPよりダウンロード頂けます)

日経平均株価に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は日経平均株価を継続的に公表する義務を負うものではなく、その誤謬、遅延又は中断に関して責任を負いません。©日本経済新聞社

本資料は、JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が作成したものです。2014年11月25日時点におけるJPモルガン・アセット・マネジメントの見通しを含んでおり、将来予告なく変更されることがあります。「JP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。

過去のパフォーマンスは将来の成果を保証するものではありません。本資料に記載のすべての予測は例示目的であり、投資の助言や推奨を目的とするものではありません。意見または推計、予測、金融市場のトレンドに係る記載は、作成時点の市場環境下での我々の判断に基づいており、将来予告なく変更される場合があります。記載された情報の正確性および完全性を保証するものではありません。本資料はいかなる金融商品の売買も推奨するものではありません。見通しや投資戦略はすべての投資家に適合するものではありません。特定の証券、資産クラス、金融市場の関する記載は例示を目的とするものであり、これらの推奨または投資、商品、会計、法務、税務に係る助言を目的とするものではありません。JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループはこれらに関して責任を負うものではありません。記載された見通しはJPモルガン・アセット・マネジメントによるものであり、JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー・グループの他のグループ会社または他の部門の意見を必ずしも反映していません。

「JP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。本資料は、以下のグループ会社により発行されたものです。

香港：証券先物委員会の監督下にある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：証券取引委員会の監督下にあるJPモルガン・アセット・マネジメント・インディア・プライベート・リミテッド、シンガポール：金融管理局の監督下にある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：金融監督管理委員会の監督下にある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：金融庁の監督下にある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)、韓国：金融委員会の監督下にある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(韓国預金保険公社による保護はありません)、オーストラリア：証券投資委員会の監督下にある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(ABN55143832080)(AFSL376919)(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)

本資料は、配布される国・地域の法令や規則によって、受取人が他者に転送したり、他者に見せたりすることはできない場合があります。

投資にはリスクが伴います。投資資産の価値および得られるインカム収入は上下するため、投資家の投資元本が確保されるものではありません。投資判断する際は、ご自身で調査、評価するか、もしくは投資助言を受けるようにしてください。本資料が配布され、投資判断を行う国・地域で適用される法令諸規則に従う責任は受取人ご自身にあります。