

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

Ben Luk

Associate
Global Market Strategist
J.P. Morgan Funds

Akira Kunikyo

Associate
Global Market Strategist
J.P. Morgan Funds

要旨

- 米国経済の拡大を受け、輸出が新興国経済を牽引するという見方から、米国の利上げは新興国株式にとって追い風となると考えられます
- 特にアジアの貿易は世界経済と密接な連動性があり、輸出は景況感と連動していることが確認できます
- アジアの中では、特に台湾や韓国などの輸出依存度の高い国々が、より大きな恩恵を受けると期待されます

米国の利上げは、新興国株式に影響を及ぼすか

米連邦準備制度理事会(FRB)は、米国経済の回復・拡大を受け、来年にも利上げを実施する構えです。こうした中、金融市場の一部では、新興国のリスク資産が昨年夏に急落した経験から、米国の利上げが新興国市場にとって再び逆風となるのではないかとの懸念が出ています。

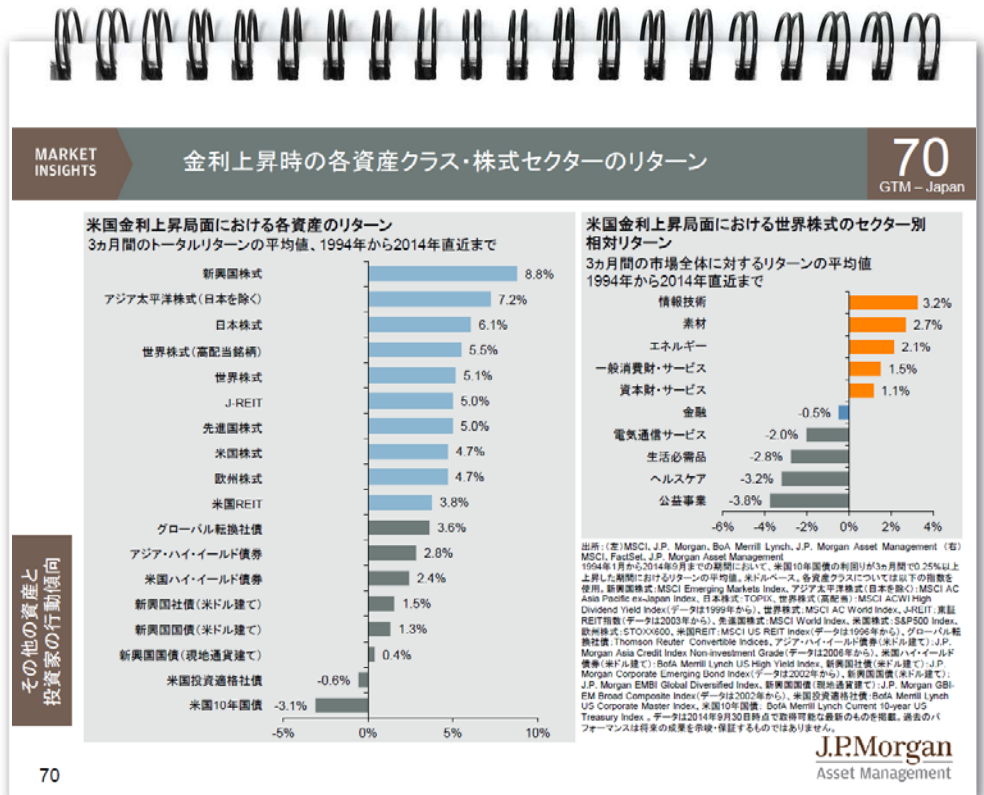
しかし弊社では、利上げや金利上昇が米国経済の拡大に裏付けられている限り、こうした懸念は杞憂と考えています。その一例として次ページ左図(「Guide to the Markets – Japan」の70ページ)では、米国の金利上昇局面における各資産のリターンを掲載しています。

これによれば、米国の10年国債利回りが3ヵ月間で0.25%以上上昇した期間においては、新興国株式は平均して8.8%上昇していることが確認できます。この上昇の背景には、米国経済の拡大によって新興国の輸出が増加するという関係性があります。新興国での輸出増加が今度は、国内の設備投資や雇用、ひいては所得や消費の拡大に波及するという見方から、株式相場の押し上げに繋がっていると考えられます。米国の利上げは新興国株式にとって逆風ではなく、むしろ追い風となると考えられます。

アジアの輸出はいつ回復するか

ここ数年の新興国株式市場の低迷は、中国の景気減速と緊密に連動していると考えられています。例えば、製造業PMI(購買担当者景気指数)で示される中国経済の景況感は、新興国株式市場の推移と連動性が高いことがわかっています。また、国際通貨基金(IMF)による最新の経済見通しによれば、2014年に中国の経済規模は世界全体の13.1%、新興国全体の33.8%に達するとされています。

すなわち、新興国を投資対象とする投資家が中国の景気動向を考慮するのは当然と考えられますが、一方で实体经济での相互依存関係に比べると、短期のセンチメントや景気循環による影響が強調され過ぎているようにも思われます。というのも、外需が成長のカギを握る新興国にとってみると、先進国市場は依然として、中国をはるかに上回る重要な輸出先だからです。World Trade Monitorによると、世界の貿易量は、2014年第1四半期に前期比0.6%減という軟調なスタートを切った後、第2四半期に同1%増となりました。これは主に新興国市場、とりわけアジアの新興国の輸出に勢いが増したことによるものです。

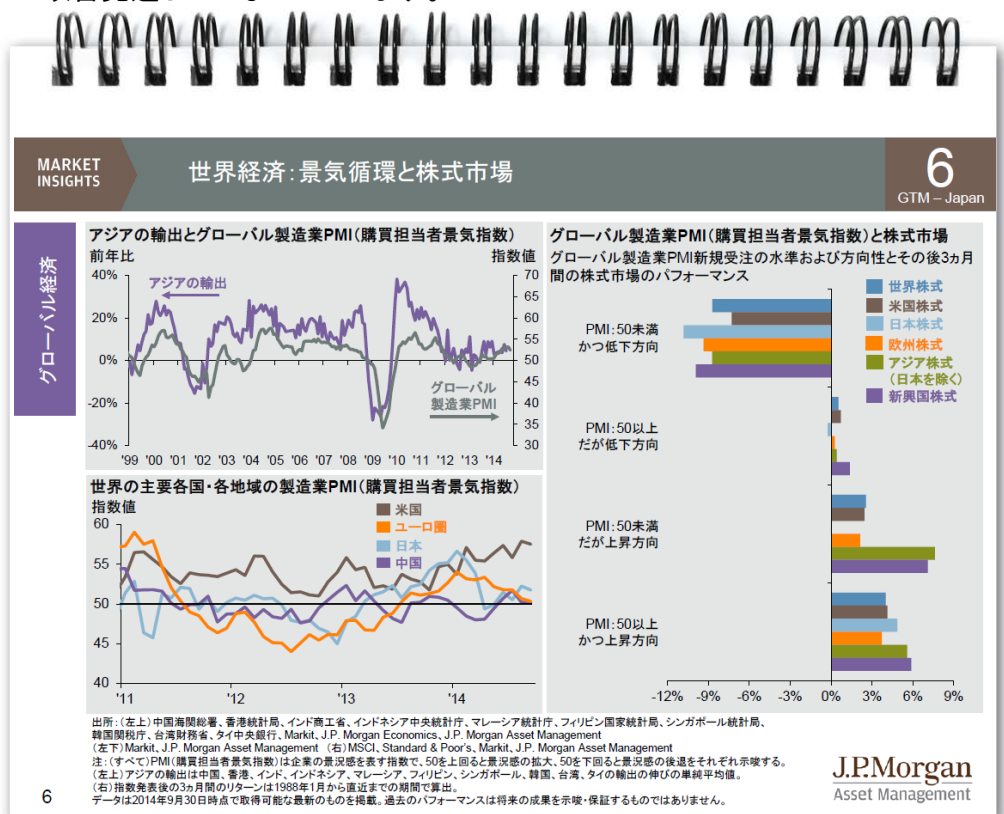


Guide to the Markets-Japan 2014年第4四半期版70ページ(弊社HPよりダウンロード頂けます)

アジアの貿易は世界経済と密接な連動性があり、下記の左上図(「Guide to the Markets – Japan」の6ページ)が示すように、輸出はグローバル製造業PMIと同様の動きを見せることができます。また右図を見ると、1988年以降のデータ分析からは、グローバル製造業PMIが景気拡大・後退の分岐点である50を上回り、かつ上昇局面にある状況において、アジア株式も同様に上昇基調にあったことが確認できます。

アジアの中では、特に台湾や韓国などの輸出依存度の高い国々が、より大きな恩恵を受けると期待されます。というのも、台湾や韓国は、世界で高まるITセクターで大きな存在感を有しているためです。一方、東南アジアでは、タイとシンガポールもグローバル経済と深く結びついています。タイはASEAN地域における低コスト製造業の主要拠点であり、シンガポールは医療と観光の分野で世界をリードするほか、アジアと世界とを結ぶ貿易拠点となっています。

また企業の業績も改善しています。実際、セルサイドのアナリストが予想する企業利益については、依然として下方修正が上方修正を上回るものの、トレンドはここ数ヵ月で上向きつつあります。例えば、中国における的を絞った景気刺激策、台湾における新情報技術の製品化、韓国で進む企業改革、インドで期待される経済政策「モディノミクス」などが、アジア地域における企業利益の改善見通しにつながっています。



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、金融市場に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。