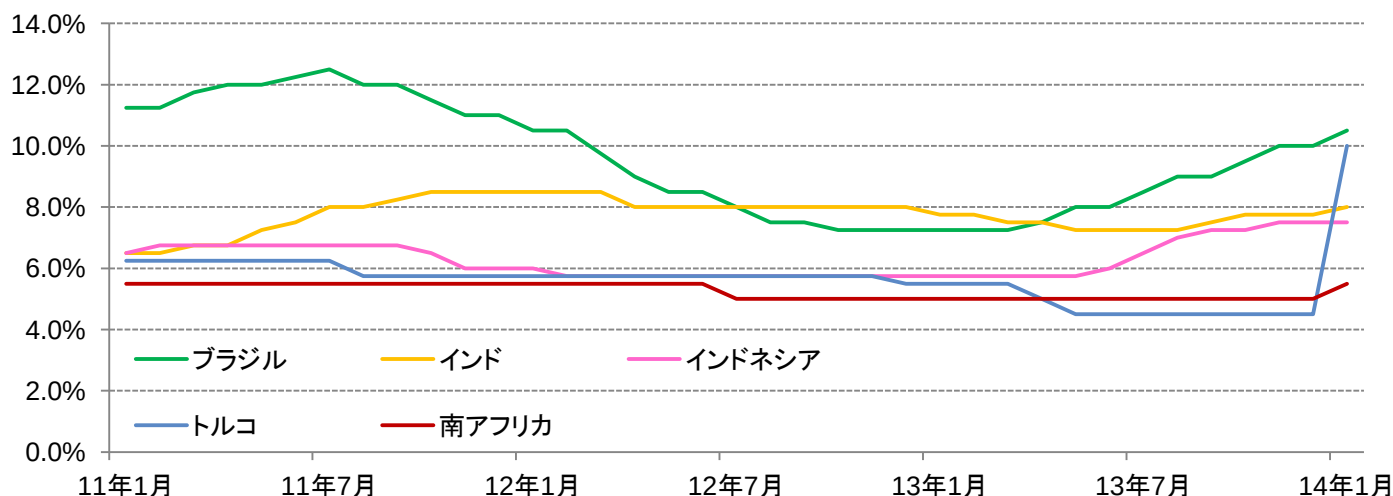


エマージング市場の動向と投資見通しについて

エマージング市場の動向

- 昨夏にFRB(米連邦準備理事会)が金融緩和の縮小に言及した際はエマージング資産は大きく売り込まれたものの、実際に金融緩和縮小が決定された2013年12月以降の数週間は比較的落ち着いた動きとなっていました。しかし、2014年1月中旬から中国のシャドーバンキングに対する懸念、トルコ・リラの不安定な動き、アルゼンチンの通貨切り下げ、ウクライナおよびタイにおけるデモといった各国のニュースが重なったことで、市場に大きな混乱が生じています。投資家はこれらエマージング各国の問題が他国へ波及することを懸念しており、足元でリスク資産全般に下落する展開となっています。
- 上記で挙げた各国の問題について、中国とトルコの2ヶ国については今後も市場に影響を与えていく可能性があり注視が必要だと考えています。他の国々に関してはグローバル市場に与える影響は限定的だと見ています。
 - **中国**: デフォルト懸念があった中国の理財商品については、利子分は支払われないものの元本については返済される形となりました。富裕層向けの理財商品マーケットにて今後も同様の問題が生じる可能性があるものの、こうした問題の解決に政府が明確に関与することは市場の安定化に寄与したと考えています。
 - **トルコ**: 急激な通貨安を受けて中央銀行は1月28日に緊急の臨時会合を開催し、政策金利の大幅な利上げを決定しました。1週間物レポ金利を4.5%から10%に引き上げています。
 - **ウクライナ**: アザロフ首相をはじめとする内閣は総辞職し、ヤヌコビッチ大統領は反発を招いていたデモ規制法を廃止することで野党側と合意しました。政府と反政府デモ隊の間に明確な合意はなく緊迫した状況が続いているものの、最悪の事態は回避されたと見ています。
 - **アルゼンチン**: 国内情勢やインフレ率の悪化が資金流出を招いています。ペソ安に歯止めをかけるべく当局はペソ買いの為替介入を行ってきましたが、外貨準備の減少から為替介入を取り止めることになりました。結果として対米ドルでの通貨切り下げの決定(アルゼンチンは固定為替相場)につながって通貨の下落に拍車をかけています。ただし、同国資産の規模はエマージング市場の中でも小さく他国への影響は限定的であり、上記のような混乱は同国固有のイベントであると考えています。
 - **タイ**: 2月2日に総選挙が開催され、反政府派による投票妨害などで混乱が生じているものの、最終的には現職インラック首相の勝利で落ち着くとみえています。社会的不安は依然として払拭されていないものの、同国の資産はこれらの政治情勢からみるとさほど大きな影響は受けてはいません。
- 各国は市場の反応に対して利上げを行うといった一段の措置を講じており、「Fragile 5」と呼ばれる国々(ブラジル、インド、インドネシア、トルコ、南アフリカ)も度重なる利上げで通貨下落などの混乱に対処しています。各国の問題解決にむけた積極的な姿勢は、今後の混乱収束にとって重要な要因だと考えています。

各国政策金利の推移(2011年1月～2014年1月)



【出所】ブルームバーグ



**Asset
Management**

本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)(が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。上記は経済や市場等の過去のデータであり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された市況や見通し等は、本資料作成時点での弊社の見解であり、将来の動向や結果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来予告なしに変更する場合もあります。本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(Ⅰ)複写、写真複写、あるいはその他のいかなる手段において複製すること、あるいは(Ⅱ)再配布することを禁じます。

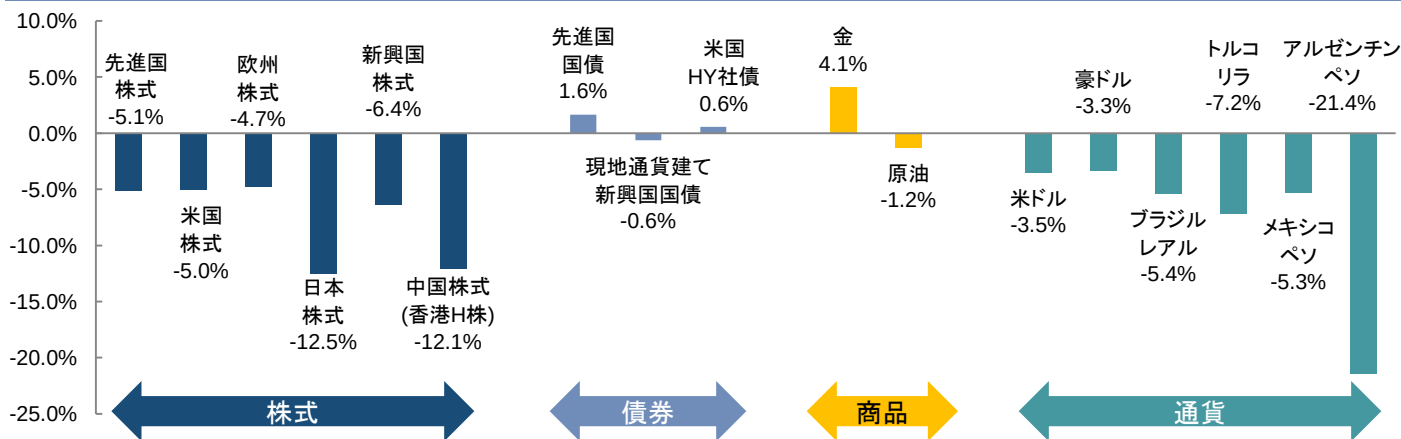
© 2014 Goldman Sachs. All rights reserved. < 120401.STR.OTU>

エマージング市場の動向と投資見通しについて

各資産クラスの投資見通し:株式・債券・通貨

- 米国中心に先進国のファンダメンタルズは引き続き緩やかな回復傾向にあり、世界経済の成長を牽引していくという見方に変更ありません。エマージング各国については国によって大きく状況が異なっており、より選択的な投資スタンスが重要になってくると考えています。
- エマージング資産については当面は変動性の高い展開が予想されるものの、通貨下落に伴う国際収支の改善など好材料が始めれば反転の兆しがみられていくと考えています。足元のエマージング資産(特に通貨)は総じて軟調に推移しており、他資産と比較してやや売られ過ぎの傾向が見受けられています。市場はエマージング資産をやや過小評価している傾向にあり、特に通貨における投機的資金フローはファンダメンタルズの観点から考えられる水準とかけ離れてきています。実際に足元でもインド、インドネシアなどで国際収支の改善が見られ始めています。
- **先進国株式:**引き続き強気に見ています。米国株式については住宅市場価格の回復、個人消費の拡大、設備投資の本格的な伸びなどが寄与し、2014年はトレンドを上回る成長を達成すると見ています。また、欧州と日本においては企業業績の改善が株式の上昇をもたらすと予想しています。
- **新興国株式:**国ごとに経済情勢は大きく異なっており、アクティブ運用による選択的な投資がより重要になってきていると考えています。具体的には先進国市場の回復から強く恩恵を受ける韓国や、規制改革などで今後も堅調な経済成長が期待されるメキシコなどが魅力的だと考えています。また、バリュエーションの観点からロシアは割安感が高まっていると見えています。
- **先進国債券:**先進国国債については経済成長が本格化していく中で、金利上昇による債券価格の下落リスクに備える必要があると考えています。社債については米国中心にデフォルト率は歴史的な低水準で推移すると見ており、相対的に高い利息収入が期待できるハイ・イールド社債は引き続き魅力的だと見えています。
- **新興国債券:**新興国経済への不安の高まりを背景として昨年5月から資金流出が続いていますが、メキシコなど国によってはファンダメンタルズと比較して割安感の高い銘柄もあり、今後はより選択的な投資が重要だと考えています。米ドル建てエマージング国債、現地通貨建てエマージング国債については発行国のファンダメンタルズに対して割安な水準まで売り込まれており、足元では強気に見ています。エマージング社債については銘柄ごとに大きく状況が異なっており、より選択的な投資が重要になってくると考えています。
- **通貨:**米ドルは多くの通貨に対して上昇すると見えています。日本円については中央銀行の緩和姿勢は今後も継続すると予想され、今後も下落傾向だと見えています。新興国通貨については経常収支赤字国を中心に弱気に見ていますが、インド・ルピー、マレーシア・リンギットなどファンダメンタルズと乖離して売られすぎている通貨もあると考えています。

2月4日時点の主な指数・通貨の騰落率(年初来)



【出所】ブルームバーグ、シティ、JPモルガン、パークレイズ 先進国株式: MSCI World Index、米国株式: S&P500指数、欧州株式: ダウユーロ50種株価指数、日本株式: TOPIX、新興国株式: MSCI Emerging Markets Index、中国株式(香港H株): ハンセン中国企業株指数(H株)、先進国国債: シティ世界国債指数、新興国国債(現地通貨建て): JPモルガン・GBI-EM・グローバル・ダイバースファイド(現地通貨建て)、米国HY社債: パークレイズ米国ハイ・イールド社債インデックス(米ドルベース)、金: ニューヨーク商品取引所(米ドルベース)、原油: WTI先物(米ドルベース)、各為替: 対円スポットレート