

新興国株が再下落、日本の生産と輸出に打撃

中国回復力は限定で米利上げ懸念、ドルと内需株は下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/3/13 (月)

新興国株が再下落となっており、根強い世界景気の悪化リスクを示唆するもので、日本の生産と輸出には打撃となる。年初からは中国でのコロナ規制解除などが新興国景気の回復期待となったが、現状は中国の回復力が限定的となる一方、米FRBの利上げ長期化懸念などが重石になっている。日本市場では外需株に重石となるが、安全逃避や国際分散投資の萎縮等がドルを下支えするほか、日本の生産・輸出懸念は日銀の基本的な緩和策を継続させ、米国株や新興国株との相対比較で日本の内需株の妙味を高めていく。

新興国株指数、13週平均が11月以来の下向き化

「韓国の2月輸出額は7.5%減、半導体不振、貿易赤字12カ月続く」、「インドの2月PMIは4カ月ぶりの低水準」、「台湾経営者8割が景気悲観、過去最高、台湾企業トップ調査」、「豪企業の半数、向こう1年で景気後退予想」、「マレーシア中銀は政策金利を2会合連続で据え置き、外需に下振れリスクと判断」、「NZ、景気悪化で会社役員賠償責任保険(D&O保険)請求が急増か」――。

3月入り以降、アジア太平洋の各国現地ではこうした悲観的なニュースが散見されている。

年初以降は中国でのコロナ制限解除のほか、世界的なインフレ高進のピークアウト期待や米FRBなど各国中銀の利上げ終盤入り期待などで、同地域は景気の回復期待が高まってきた。しかし、3月上旬段階では中国の回復力と牽引力が限られる一方、米国などでの根強いインフレ高止まり懸念や中銀の引き締め長期化観測、ウクライナ戦争の長期化、米中対立の根深さなどにより、改めて一直線では進まない景気回復の多難さが再認識されつつある。

その中でMSCI新興国株指数(ドルベース)は、3月7日以降に再下落となってきた。最近では年初から反発に転じ、1月30日には前年末比で+10.6%の上昇となっている。しかし、2月からは反落に移行。3月1日からの一旦の反発を経て、7日以降は下落基調が再開されている。9日終値は、1月3日以来の安値水準に逆戻りしてきた。

MSCI新興国株指数の週足テクニカルでは、3カ月スパンのトレンドを示す13週移動平均線について、足元で「下抜けと方向角度の下向き化」が観測され始めた。このまま定着してくると、昨年11月11日週以来の下落トレンド回帰となる。同時期以降のリスク回避緩和のほか、米欧マネーなどによる新興国株を含めた国際分散投資の再開、安全逃避の後退などによるドル安圧力の一服が意識されやすい。

同時に週足テクニカルでは年末年始からの持ち直しを経て、長期の重要上値抵抗線まで自律反発となってきたところで再下落となってきた。具体的には52週(約1年)移動平均線や、一目均衡表の先行スパン・雲上下限などだ。

各ラインともに、2021年9月前後から強力な上値抵抗線として機能している。足元でも改めて上値がブロックされており、各ラインなどを上値抵抗線とした戻り売り圧力の強まりと、2番底、3番底を模索する再下落のリスクが注視される。

すでに世界最大の上場ヘッジファンド運用会社、英マン・グループは2月上旬、「新興国資産は今後2カ月以内に売り浴びせが起きるリスク」に警鐘を発していた(ブルームバーグ)。同社の新興市場債戦略の責任者は、「今年からの新興国リスク資産の目覚ましい値上がりは、経済ファンダメンタルズ改善の面から見て正当化されない」と指摘。「投資家は流動性の環境が反転しつつある中で、バリュエーションが極めてタイトな高リスク資産を大きくロングにしている」(同)状況などに懸念を示している。

日銀「生産と輸出」下方修正、他国比で緩和継続

こうした警戒感を含め、新興国市場については、米FRBなど各国中銀による引き締め継続と流動性の減少、米国の金利上昇余地やドル高余地の残存とドル建て債務の圧迫懸念、新冷戦入りと反グローバル化による貿易往来やマネー往来の収縮懸念、グローバルな分業体制と供給網の寸断、先進国の経済安強化と生産の自国回帰――などが潜在的な重石として残存している。

新興国景気の根強い先行き悪化懸念は、中国を始め「アジア依存度」の高い日本の生産や輸出に打撃となる。おりしも日銀は10日、政策会合で金融緩和策の現状維持を決めたが、「海外経済は回復ペースが鈍化している」などとして、生産と輸出の判断を下方修正させた。

過去実績としてMSCI新興国株指数は、日本の鉱工業生産・生産指数や輸出数量指数(各2015年=100)と密接な相関性を有している。最新1月に生産指数は91.4と、前月の95.8や直近最高である昨年8月の100.2から低下。コロナ危機直後である2020年3月の96.2を下回る軟化となってきた。輸出数量指数も1月は90.3となり、2020年8月以来の低水準に下落している。

日本市場にとり、新興国の株価下落や景気悪化の懸念は外需関連株にマイナスとなる。その反面、為替相場では、安全逃避や米欧マネーなどによる国際分

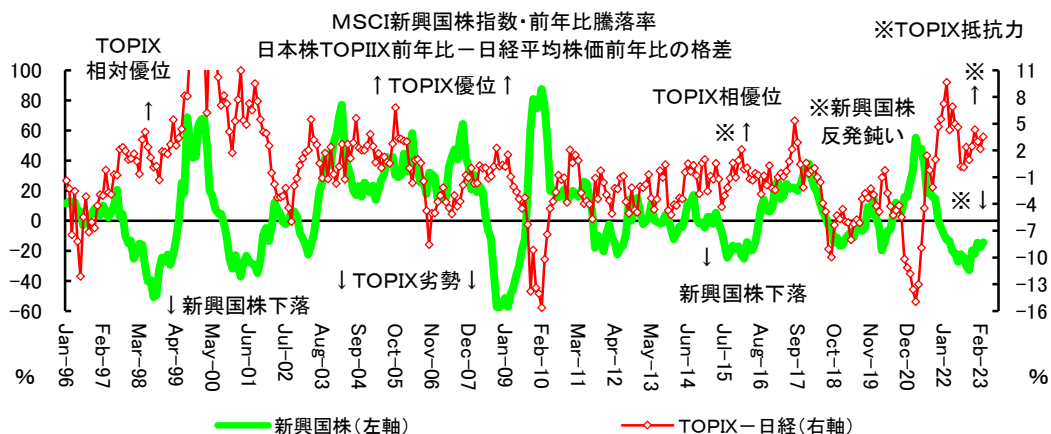
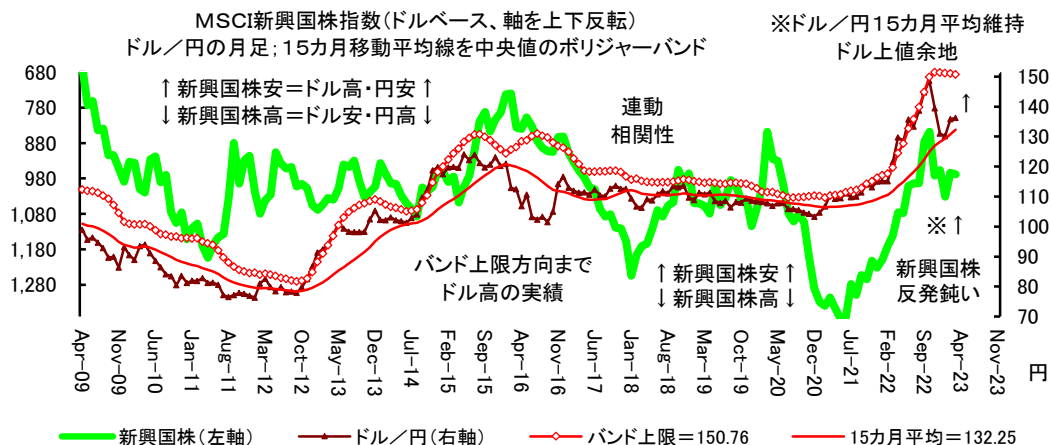
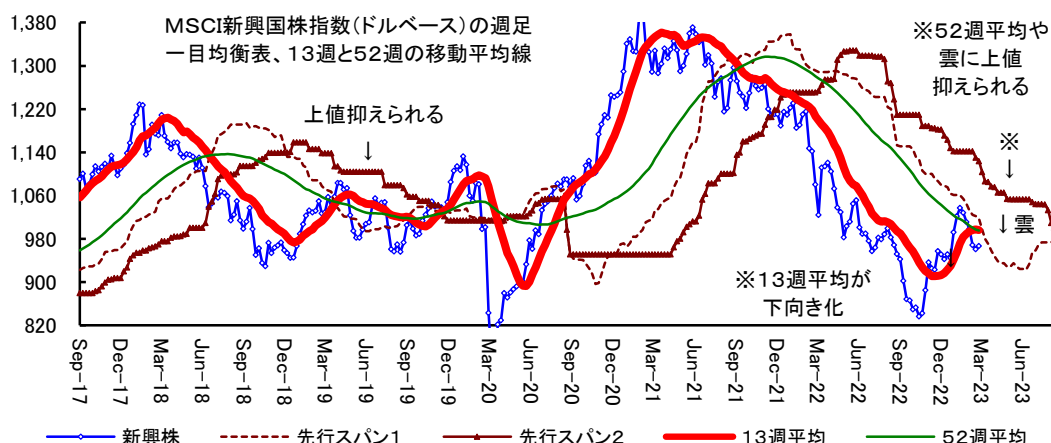
散投資の萎縮などがドルを下支えしていく（ドル滞留や米国への資金回帰）。同時に日本の生産・輸出懸念は日銀の基本的な金融緩和策を継続させ、米国株や新興国株といった「先行利上げ地域」との相対比較で、日本の内需株の妙味を高める。輸出数量指数の下落基調もまた、円高抑制や円安の要因となりやすい。

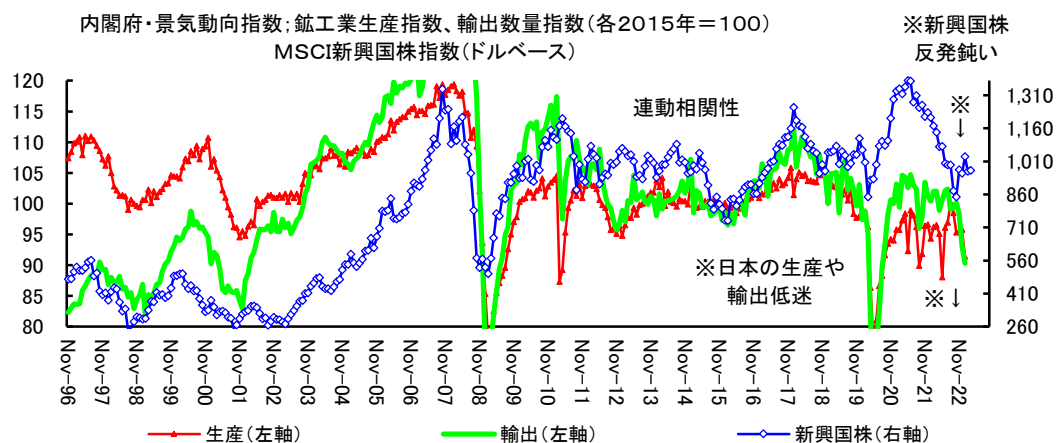
日本株市場で外需寄与度の高い日経平均株価と内需寄与度の高いTOPIX 総合指数を比較した場合、新興国株の下落局面ではTOPIX が相対的な打たれ強さを示すケースが観測されてきた。例えば月末値ベースの前年同月比騰落率で MSCI 新興国株指数と日経平均、TOPIX を比較した場合、2022 年からの新興国

株の大幅マイナス局面では、TOPIX が前年比で日経平均を上回るトレンドが継続している。

なお、3 月 9-10 日時点における世界各国の主要株指数・3 月「月初来」成績によると（ブルームバーグ集計、各国の自国通貨建て）、世界 92 指数のうち、上昇率の上位にはトルコやサウジアラビア、アイルランドなどの株価指数に続き、日経平均株価は +2.5% で 10 位と健闘している。

反対にマイナス幅の大きいワースト成績指数には、東欧株のほか、シンガポール、香港、NZ、豪州、インドネシアなどが含まれ、アジア太平洋地域や中国経済と関係が強い地域が低迷している。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。