

木下智夫の「グローバル・ビュー」

2021年はアジアの回復力に注目



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

レポート要旨

コロナ禍での消費構造の変化がアジアに恩恵をもたらす

2021年末までに予想される新興国でのワクチンの普及は、先進国だけではなく、新興国においてもモノ消費の本格的な回復をもたらすと見込まれます。これによる製造業の本格的な回復は、世界的な製造業の拠点であるアジア地域に大きなメリットをもたらすと考えられます（3ページの図表2参照）。

モノ消費の回復が商品価格の上昇をサポート

先進国でのモノ消費の回復は、国際商品市況がコロナ前の水準を回復する原動力となりました。2021年には新興国でのモノ消費の回復によって、商品市況はさらに上向き可能性が高いとみられます。

アジア株には上昇余地—ASEAN・インドに特に注目

2021年は、①輸出や製造業の回復、②コロナウイルスのワクチン普及による内需の回復—によってアジア経済が回復感を強め、アジア株の上昇もたらされる公算が大きいと考えられます。特に注目されるのがASEANやインド市場であり、海外からの直接投資の増加が、景気へのプラス効果を通じて株式市場へのサポート効果をもたらすことが予想されます。

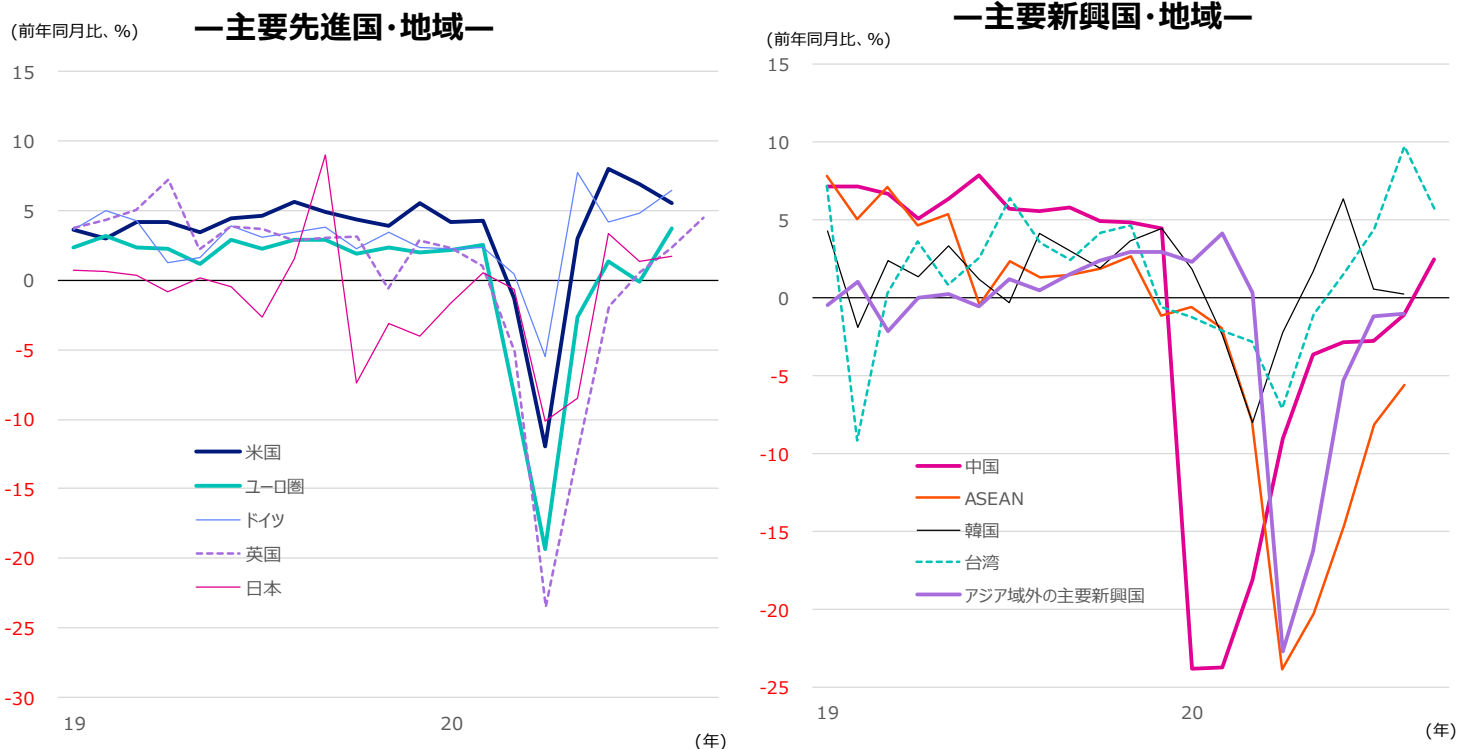
※次週号の発行は、米国で大統領選挙が実施される関係で通常よりも多少遅れる可能性があります。

コロナ禍での消費構造の変化がアジアに恩恵をもたらす

コロナ禍においてグローバルに民間消費が低迷する中、新しく見えてきた傾向が、モノ消費の復活です。外出や旅行が難しくなるなかで、ネットでいままで以上にモノを購入するという消費行動がマクロ的にも目立ってきました。モノの消費を示す代表的な経済指標である小売売上は、先進国では地域を問わず前年の水準を上回る状況となってきました（図表1の左図）。新興国では小売売上の戻りはまだ限定的です。韓国・台湾・中国では早期にコロナ問題を収束させることができたことから小売売上の伸びがいちはやく回復しているものの、他の新興国では感染が拡大中の国も多く、まだ昨年水準を取り戻せていません（図表1の右図）。もっとも、現時点での主要なワクチンの開発ペースからすると、2021年末までには多くの新興国でワクチンが普及すると見込まれ、これが新興国においてモノ消費の本格的な回復をもたらすでしょう。

2021年に予想されるモノ消費の本格的な回復は、モノを供給する製造業に大きな恩恵をもたらすことが予想されます。製造業の本格的な回復は、世界的な製造業の拠点であるアジア地域に最も大きなメリットをもたらすでしょう。GDPに占める製造業の付加価値を主要国で比較すると、アジア諸国・地域が上位に並んでおり、2021年はアジア諸国・地域の景気に大きなプラス効果が及ぶとみられます（図表2）。アジアからの輸出は既に回復感を強めており、特にエレクトロニクス関連輸出は、グローバルにデジタル・トランスフォーメーションの動きが加速していることも手伝ってコロナ前を上回る伸び率を記録しています（図表3）。

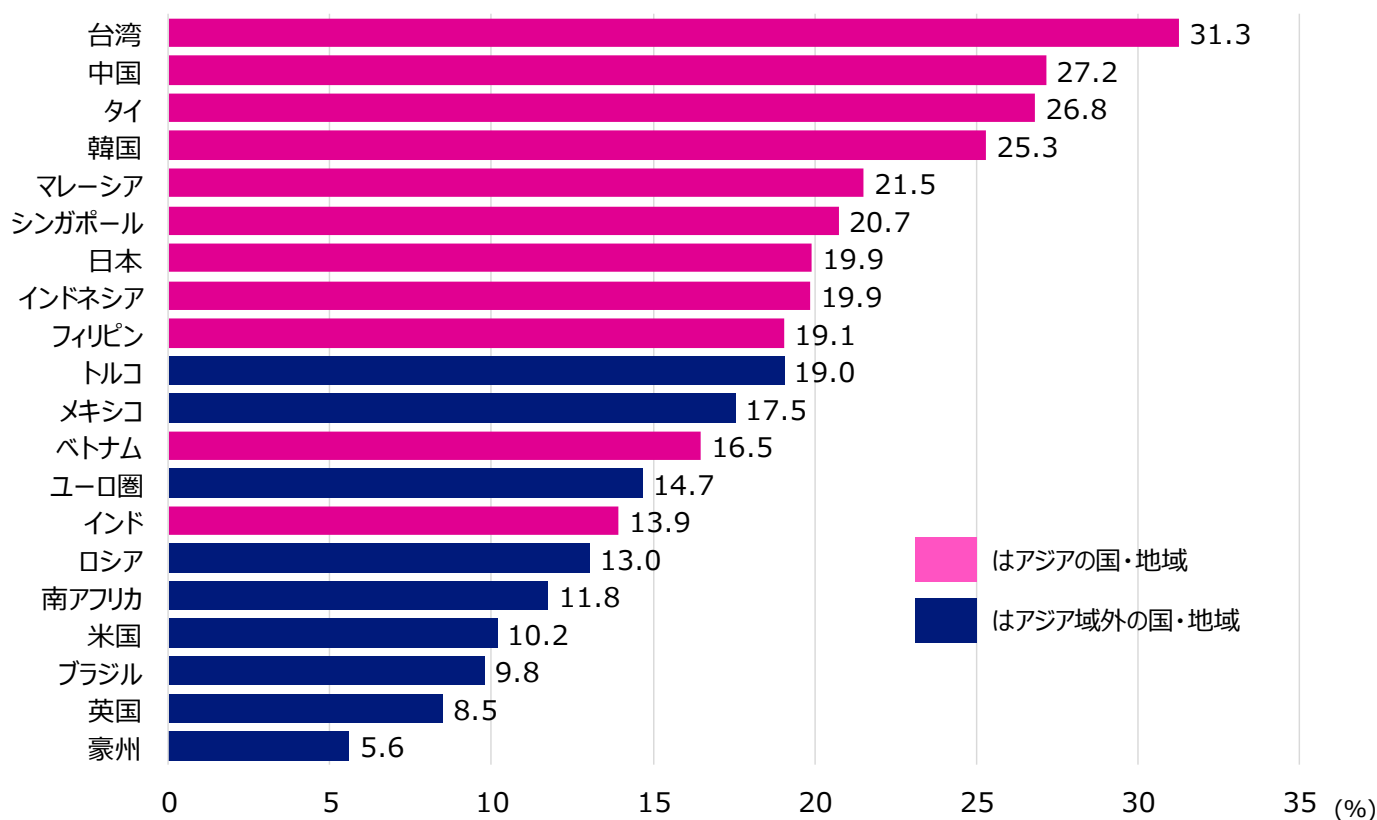
（図表1）主要国・地域における小売売上増加率（実質ベース）



（注）ASEANはシンガポール、マレーシア、フィリピン、ベトナム。アジア域外の新興国はブラジル、トルコ、メキシコ、ロシア、南アフリカ。2019年の民間消費額ウェイト付を用いた。中国は春節による影響を除去するため、1-2月は平均値を使用。

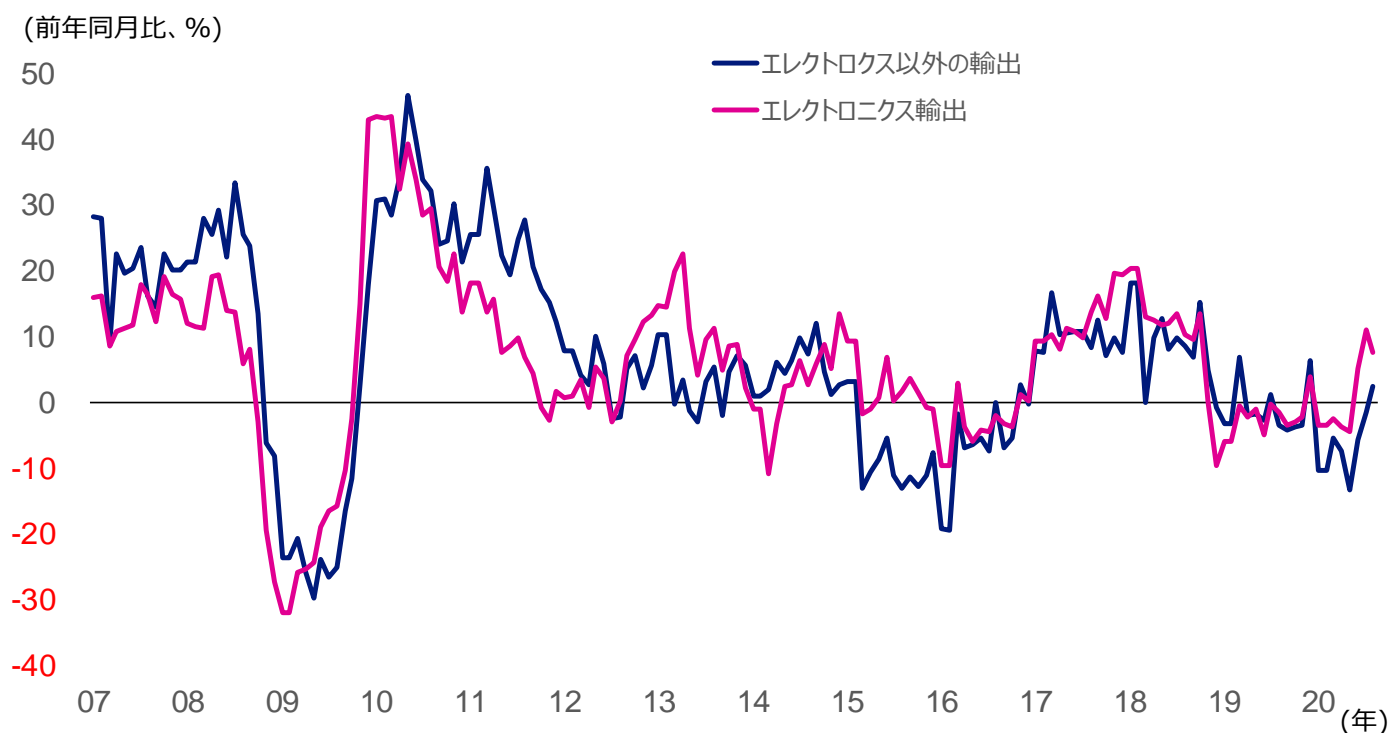
（出所）CEICよりインベスコ作成

(図表2) GDPに占める製造業の割合 (2019年、%)



(出所) CEICよりインベスコ作成

(図表3) アジア : 輸出増加率の推移 (ドルベース)



(注) アジアは、中国および韓国、台湾、シンガポール、マレーシア、タイ、フィリピン。

(出所) CEICよりインベスコ作成

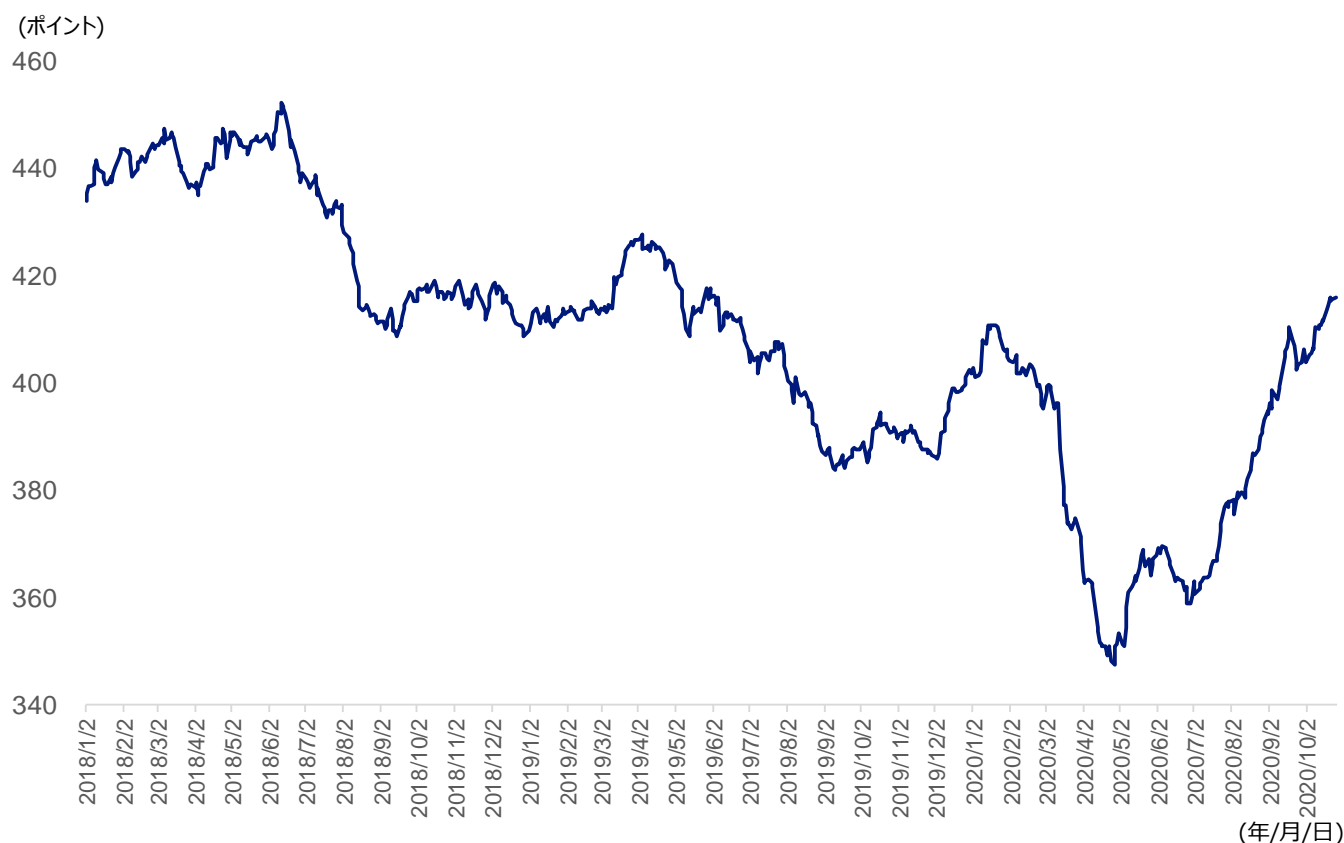
モノ消費の回復が 商品価格の上昇を サポート

グローバルなモノ消費の回復に伴うもう一つの重要な動きが商品市況の上昇です。商品市況の代表的な指数であるCRB商品指数は、コロナ危機直前のピークをつけた1月下旬の水準から4月までに15%程度下落したものの、その後急上昇して現在はコロナ危機前のピークを上回ってきました。先進国でのモノ消費の回復という需要の強さが、これまでの商品市況の回復を主導したと言えます。2021年には新興国でのモノ消費の回復によって、商品市況はさらに上向き可能性が高いとみられます。需要の伸びに伴う商品価格の上昇は、製造企業のマージン改善に寄与するでしょう。

アジア株には上昇 余地—ASEAN・ インドに特に注目

2021年は、景気の改善に伴って、これまで出遅れていたアジア株に追い風が吹くと考えられています。これまでのところ、アジア通貨の対ドルレートはコロナ危機で下落した後に比較的早く回復したものの、コロナ禍による景気下押し圧力が続く状況下で、株価の回復については国によって大きなばらつきがみられます（図表5）。しかし、2021年のアジア経済は、①輸出や製造業の回復、②コロナウイルスのワクチン普及による内需の回復—によって回復感を強めることになるでしょう。アジアの主要国・地域では、外国人訪問者によるインバウンド需要への依存度が比較的高いタイとシンガポールを除いては、2021年の実質GDPがコロナ危機以前（2019年）の水準を上回ると予想されます。そして、景気回復がアジア株の上昇をサポートする展開が見込まれます。

（図表4）ロイター/ジェフリーズCRB商品指数

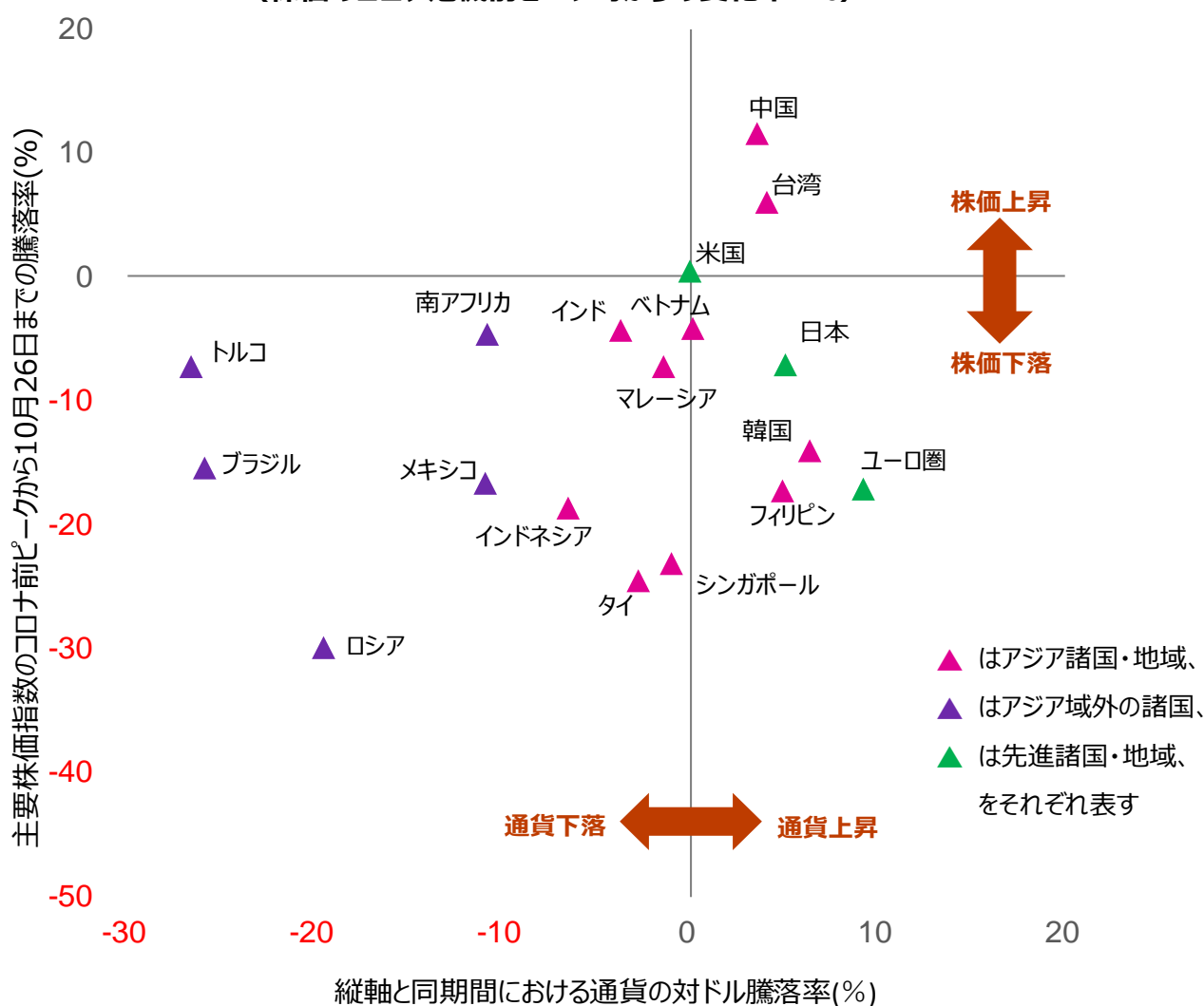


（出所）ブルームバーグよりインベスコ作成

また、ブラジル、メキシコ、トルコ、ロシア、南アフリカというアジア域外の主要新興国での景気回復がアジアよりも遅れるとみられることも、アジア株への資金流入を促進するとみられます。これら5カ国の2021年における実質GDPは2019年のそれを下回るとみられ、景気回復はアジアの主要国よりも遅れることになるでしょう。

アジア地域の株式市場において特に注目されるのが、ASEANおよびインドの市場です。米大統領選挙の結果にかかわらず米中関係はさらに悪化するとみられますが、これに対応して、中国に進出する外資系製造企業は、コロナ禍が一段落する段階で、新規設備投資をASEANやインドで実施する動きを強めると考えられます。このため、ASEANやインドでは海外からの直接投資の増加が、景気へのプラス効果を通じて株式市場へのサポート効果をもたらすと予想します。賃金水準面で競争力が高い、ベトナムやタイ、インド、インドネシア、フィリピンの各市場では直接投資の増加による恩恵が比較的大きいとみられ、特に注目されます。

(図表5) 主要新興国：直近時点での株・通貨の騰落率
(株価のコロナ危機前ピーク時からの変化率 %)



(注) 主要株価指数は、中国はCSI300、インドはセンセックス、韓国はKOSPI、台湾は加権、シンガポールはSTI、マレーシアはKLCI、タイはSET、インドネシアはジャカルタ総合、フィリピンはPCOMP、ブラジルはボベスパ、メキシコはBMV IPC、ロシアはRTS (ドル建て)、トルコはBIST100、南アフリカはTOP40、ベトナムはVN、米国はS&P500、ハノイ証取、米国はS&P500、ユーロ圏はユーロ・ストックス、日本はTOPIX。直近は2020年10月2日。

(出所) ブルームバーグよりインベスコ作成

当資料ご利用上のご注意

本書は情報提供を目的として、インベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」といいます。）に属するグローバル・マーケット・ストラテジスト（以下、「作成者」といいます）が作成した資料です。本書は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。本書に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、作成者の資料作成時における見解であり、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した本書の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・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306号
加入協会 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