

2021年8月12日

---

## コロナ再拡大と新興国市場～パート2

---

### レポート要旨



**木下 智夫**  
グローバル・マーケット・  
ストラテジスト

#### 新興国市場の動揺が抑えられる、もう一つの理由

多くの新興国・地域では、輸出が大きく増加する一方で、コロナ感染によって内需の伸びが抑えられる結果、貿易収支が明確に改善しています。この点は、デルタ型変異株による感染が拡大する中でも新興国市場の動揺が抑制されているもう一つの理由です。

#### 今後は新興国の内需関連株式に注目

ただし、今後については、先進国での巣ごもり需要の剥落に伴って新興国の輸出に減速感が出てくると、新興国株式市場での輸出関連銘柄の上昇余地は限定的となるでしょう。その一方、今後想定されるワクチン接種の普及は、新興国市場における内需関連銘柄にアップサイドの動きをもたらすでしょう。新興国株式投資においては、デルタ株による感染の動きがこれまで以上に注目されます。

## 新興国市場の動揺が抑えられる、もう一つの理由

当レポートの先週号（「コロナ再拡大と新興国市場」、8月5日発行）では、デルタ株による感染が拡大している中でも、新興国市場における動揺は現時点では限定的であると論じ、その背景として、それらの国・地域においてワクチン接種をすすめることで数カ月先にはコロナ感染問題をしっかり抑制できるとの見通しが浸透している点を挙げました。しかし、実は、これとは別のファンダメンタルズ面からの要因も新興国・経済をサポートし続けており、市場の動揺を抑制しています。それが、貿易収支の改善です。今年に入ってから、主要新興国からの輸出の伸びは非常に堅調に推移しています。コロナ危機によって多くの国々からの輸出は2020年前半にいったん大きく落ち込みました。2021年前半はその反動で前年同月比ベースの輸出の伸びは多くの国・地域で加速しましたが、2020年前半の落ち込みによる反動分を除去するために前々年同月比ベースでの輸出の伸び率をみると（図表1）、フィリピンやロシアといった例外を除くほぼ全ての新興国において輸出が堅調であることがわかります。

新興国からの輸出が大きく増加してきた要因として最も重要なのが、先進国を中心に巣ごもり需要が伸長した点です。エレクトロニクスをはじめとする分野での輸出が増加したことで、特にアジア地域からの輸出が力強い動きとなりました。また、欧州という一大消費地に隣接するトルコ、米国に隣接するメキシコからの輸出も大きく伸びました。トルコからの輸出の加速には昨年におけるトルコ・リラの対ユーロでの下落も一役買うことになりました。一方、グローバルに財への需要が増加したことで需給関係がタイト化し、国際商品市況が大きく上昇したことも、農産物や天然資源の輸出国の輸出増加に寄与することになりました。この点はブラジルや南アフリカといったアジア域外の新興国からの輸出急増につながりました。

輸出の増加は、多くの新興国・経済における貿易収支の改善につながりました。もし、新興国でワクチンが先進国並みに普及していたら、内需の拡大に伴う輸入の増加が輸出の増加による収支改善効果の多くを相殺していたはずですが、実際には先週号で触れた通り、新興国の多くではワクチンの普及が先進国と比べて遅れる中、デルタ型コロナ変異株の感染拡大によって

（図表1）主要新興国：輸出増加率の推移（ドルベース）

（前々年同月比、年率換算値、%）

	2020年						2021年						
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
中国	5.1	3.9	2.9	4.9	9.1	13.0	22.2	7.7	10.2	16.7	11.1	15.1	12.9
インド	-3.9	-9.4	-0.5	-3.3	-4.9	-1.2	1.6	1.7	2.6	8.5	4.0	14.0	15.8
韓国	-9.1	-12.2	-2.8	-9.6	-5.7	3.2	5.9	2.2	6.9	2.5	5.4	11.6	9.7
台湾	-0.1	5.4	2.1	4.6	7.5	7.9	20.2	8.3	12.3	16.9	16.5	14.0	16.2
シンガポール	-6.6	-6.3	-2.0	-7.0	-4.8	4.6	4.4	1.5	12.5	7.9	2.3	10.7	NA
マレーシア	0.9	-1.9	3.2	-3.0	0.4	8.2	8.7	7.3	10.3	10.6	4.9	17.7	NA
タイ	-3.8	-6.0	-2.7	-5.6	-5.5	1.7	-1.5	-0.2	6.1	7.5	4.8	5.2	NA
インドネシア	-8.3	-9.3	-3.4	-5.0	1.4	7.6	6.8	6.7	12.7	19.0	7.1	25.6	NA
フィリピン	-2.3	-5.9	1.9	-0.2	2.2	11.3	2.6	0.8	6.0	1.1	-2.5	-2.1	NA
ベトナム	9.7	8.7	13.5	9.8	7.6	18.2	25.8	5.8	14.2	14.0	9.4	12.7	8.5
ブラジル	-4.0	-6.9	-2.2	-9.8	-5.0	-2.1	-5.2	2.4	18.5	16.6	13.2	24.3	13.2
メキシコ	-1.7	-3.3	1.1	0.7	-0.5	7.0	0.0	-0.4	5.0	1.5	-1.1	6.1	NA
ロシア	-15.6	-20.7	-11.2	-17.0	-14.1	-6.7	-8.6	-7.3	-1.2	-0.2	3.0	NA	NA
トルコ	0.4	-1.2	2.5	2.1	-1.0	10.0	4.0	5.5	7.8	10.6	-1.2	30.5	NA
南アフリカ	-4.4	-4.6	2.9	3.5	2.4	9.1	6.5	11.5	24.0	23.6	22.5	26.4	NA
<参考>													
日本	-8.8	-9.5	-2.2	-1.5	-2.1	1.6	1.1	2.5	2.3	5.0	4.0	3.8	NA

（注） 通関ベース。アジア諸国・地域については春節による統計の歪みを取り除くため、1-2月は平均値を表示。NAは、計数が現時点で入手できないことを示す。

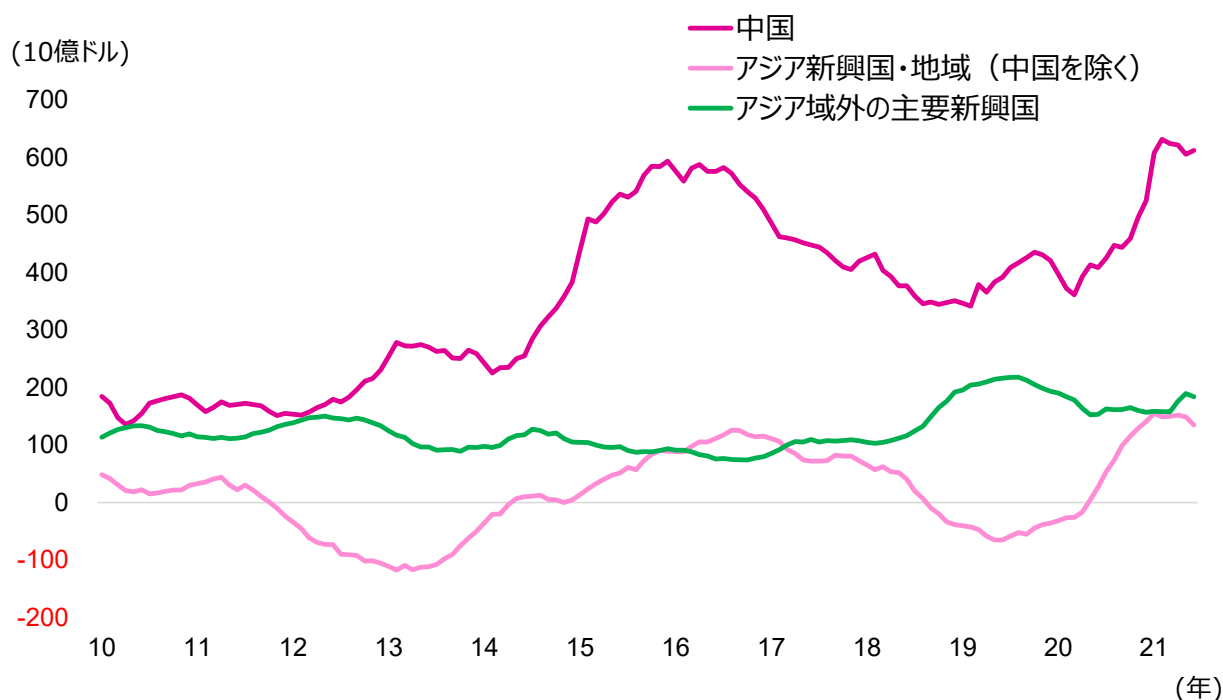
（出所） CEICよりインベスコ作成

内需の回復が遅れています。輸出が堅調を維持する中、内需の停滞が輸入の増加を抑えることで、貿易収支の改善をもたらしています（図表2）。主要新興国・地域を合わせたベースでみると、貿易収支は過去10年間で最も高い水準に近いか、それを上回る水準にあります。この意味で、当レポートの1月6日号（「景気回復ペースの『ずれ』が新興国資産のサポート要因に」）で議論した想定が現実化していると考えられます。つまり、先進国と新興国のワクチン普及ペースのずれが景気回復ペースの違い（Two-Speed Recovery）につながることで、新興国では経常収支の改善に伴う景気や金融面でのプラス効果が期待でき、それがデルタ株が蔓延する状況下での新興国株式市場をサポートしていると判断されます。

## 今後は新興国の内需関連株式に注目

ただし、先進国と新興国の間の景気回復ペースの違いが新興国市場にもたらすプラス効果は今後それほど長くは続かないとみられることには注意が必要です。先進国では、今後巣ごもり消費が徐々に剥落し、サービス消費が消費回復をけん引する展開となることが予想されます。その際に新興国からの輸入が増加傾向を維持するとは思えません。新興国の輸出に減速感が出てくると、新興国株式市場での輸出関連銘柄の株価の上昇余地は限定的となるでしょう。その一方、新興国市場における内需関連銘柄にはアップサイドがあります。欧米では、ワクチン接種が広く普及したことで、デルタ株が広がっている中でも景気が着実に回復し続けています。この点を踏まえれば、新興国市場においても、2021年10-12月期から2022年1-3月期にかけて比較的多くの国・地域でワクチン接種が広く普及するステージに入り、内需の回復が視野に入ってくるのではないのでしょうか。デルタ株の感染拡大が収束の兆しをみせてくるタイミングで、新興国経済の先行きに対する楽観論が強まり、これまで下落してきた内需関連株式を買い戻す動きが強まると考えられます。この意味で、新興国株式投資においては、デルタ株による感染の動きがこれまで以上に注目されます。

（図表2）主要新興国・地域の貿易収支（過去12カ月間の累計値）



（注） 主要新興国・地域には、図表1で示した国・地域を含む。アジア諸国・地域については春節による統計の歪みを取り除くため、1-2月は平均値を表示。直近は2021年6月。ただし、2021年6月分にはロシアの計数が含まれない。

（出所） CEICよりインベスコ作成

## 「グローバル・ビュー」の既刊タイトル一覧（最近分）

※下記レポートは以下のリンクからご覧いただけます。

<https://www.invesco.com/jp/ja/institutional/insights/globalview.html>

発行日	タイトル
8月5日	コロナ再拡大と新興国市場
7月29日	中国市場・経済が変調する兆しが強まる
7月15日	ECBの新戦略は世界的な金融緩和の継続を示唆
7月8日	日銀短観で浮かび上がる、「控えめ過ぎる」日本企業
7月1日	FRB主流派の本音、市場の本音
6月24日	グローバル金融市場を見通す4つの焦点
6月17日	インフレリスクをより強く意識させた6月FOMC会合
6月10日	グローバル製造業の当面の行方と日本株
6月3日	迫る「巣ごもり需要」の剥落と金融市場
5月27日	日本のワクチン接種は欧米より何カ月遅れ？
5月20日	巧みな国債管理が米長期金利安定に寄与
5月13日	インフレ懸念に動揺するグローバル株式市場
5月6日	ワクチン接種のスピードが株価を左右
4月22日	中国景気の減速が始まった
4月15日	米国グロース株堅調の背景は？
4月8日	米国インフラ計画の実現可能性と市場へのインパクト

## 当資料ご利用上のご注意

### 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。本書は、金融商品取引契約の締結の勧誘資料はありません。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

---

MC2021-140