

2022年6月2日



木下 智夫
グローバル・マーケット・
ストラテジスト

ASEAN・インド市場に引き続き注目

レポート要旨

侵攻後も相対的な強さをみせたASEAN・インド市場

ASEAN・インド市場への注目度が高まりつつあります。欧米株式が調整する中でも、ASEAN・インドの株式市場では相対的な強さが目立っており、通貨の対ドルでの下落幅も限定的です。

経済再開の恩恵を享受するASEAN・インド

ASEAN・インド市場の相対的な強さの背景としては、新規コロナ感染者数の減少による経済再開が多くの国で進んでいる面が重要です。シンガポールを除くASEAN主要国では、2022年の実質GDP成長率が2021年から加速する見通しです。また、足元では海外からのインバウンド訪問者数が増加傾向にあり、入国規制の緩和によって今後の入国者数が順調に回復する場合は、株価や通貨にポジティブな影響が及ぶ可能性が高いとみられます。

景気回復に合わせて適度なペースで金融を引き締め

インフレ率の上昇を受けて、5月に入ってからインドなどの中央銀行がコロナ禍以降に初めての利上げに踏み切り、金融市場での懸念が強まってきました。しかし、これはコロナ禍での非常に緩和的なスタンスからの正常化という色彩が濃く、経済成長率の加速が予想される中での自然な動きと判断できます。ASEAN・インドの中央銀行は景気が急激に冷えないように金融政策を機動的に調整することが可能です。有望な投資先として、今後もASEAN・インド市場に引き続き注目していきたいと思います。

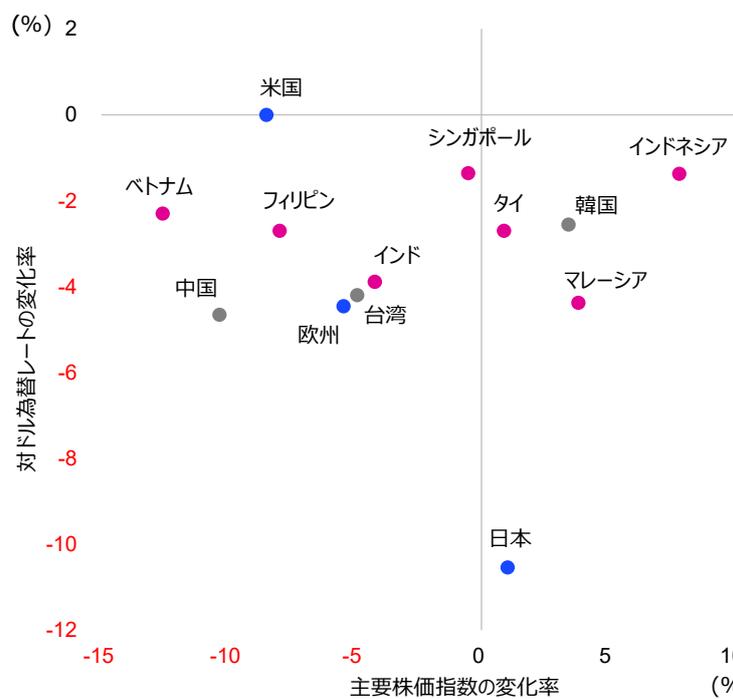
侵攻後も相対的な強さをみせたASEAN・インド市場

ASEAN・インド市場への注目度が高まりつつあります。当レポートでは、ロシアによるウクライナ侵攻という環境下で、グローバル市場におけるASEAN・インド市場への注目度が高まるとの見方をしてきましたが（4月14日号、「侵攻後も新興国の二極化トレンドは変化せず」）、グローバル金融市場において先行きへの懸念が強まり、欧米株式が調整する中でも、ASEAN・インドの株式市場では相対的な強さが目立っています。ロシアによるウクライナ侵攻が開始された2月以降、5月末までの主要株価指数の騰落率をみると、米国のS&P500種指数が8.5%下落したのに対し、ベトナムを除くASEAN主要国・インド市場では下落率が米国市場よりも小幅にとどまるか、上昇を記録しました（図表1）。上昇したのは、インドネシア、マレーシア、タイでしたが、いずれも商品市況の上昇による恩恵を受けやすい点が評価されたものと考えられます。米国の金融政策がタカ派的な方向に大きく変化する中、ドル高傾向がグローバルに進展し、ASEAN主要国・インドの全ての通貨は2月以降、対ドルで下落を余儀なくされたものの、下落率は限定的にとどまり、対ドルで大きく下落した日本円とは対照的な状況となりました。

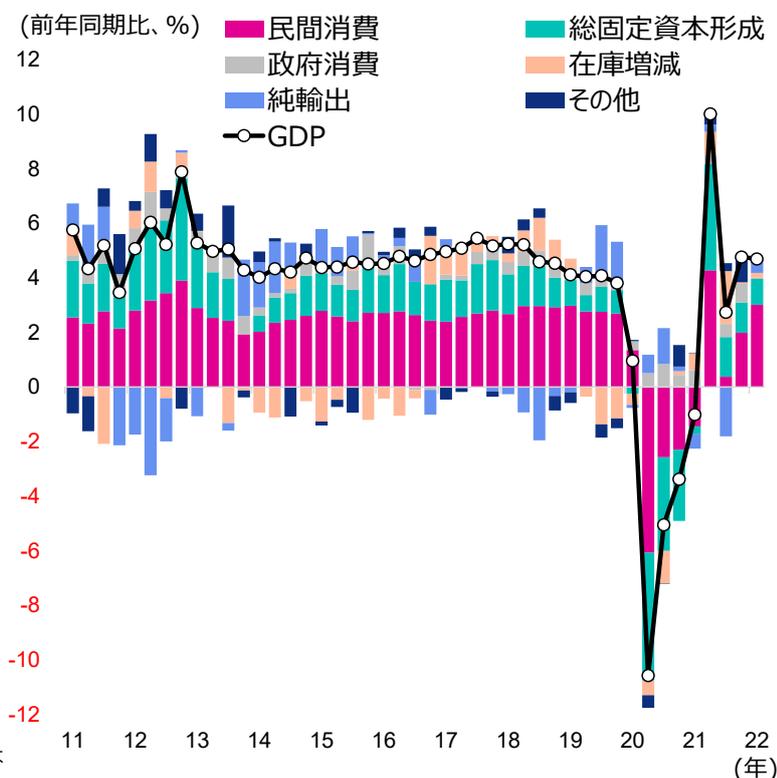
経済再開の恩恵を享受するASEAN・インド

ASEAN・インド市場の相対的な強さの背景としては、新規コロナ感染者数の減少による経済再開が多くの国で進んでいる面が重要です。コロナ禍の2020年においてもプラス成長を維持したベトナムを除くと、ASEAN主要国やインドではコロナ禍でワクチンの接種が早急に普及しなかった一方、感染対策として比較的強めの移動制限措置が実施されたことから、先進国や他の新興国と比べて景気の回復が遅れました（図表3）。今年に入ってからオミクロン株のまん延によって感染者数が加速する事態となったものの、多くの国では感染者数が1-3月期中にピークを迎え、直近でいよいよ経済再開の動きが強まっています。ASEAN主要5カ国におけるGDP成長率をみると、1-3月期には民間消費が成長の主役としての寄与度を高めたことがわかります（図表2）。

（図表1）アジアの主要新興国・地域：2022年2月初め～5月末にかけての株価・通貨の騰落率



（図表2）ASEAN5の実質GDP成長率と需要項目別寄与度



（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、ベトナムはVNハノイ証取、米国はS&P500、欧州はストックス600、日本はTOPIX。

（出所）ブルームバーグよりインベスコ作成

シンガポールを除くASEAN主要国では、2022年の実質GDP成長率が2021年から加速する見通しですが、これは2022年の成長率が前年よりも減速することが見込まれる中国や韓国、台湾などの東アジア主要国・地域、ブラジルなどアジア以外の主要新興国の見通しとは大きく異なります（図表3）。

外需に目を向けると、資源の輸出価格が上昇していることもあり、ASEAN主要国・インドからの輸出は足元でなお好調を維持しています。しかし、今後については、先進国が経済再開局面に入って財需要が頭打ちになるとみられることから、先進国向け輸出が減速すると見込まれます。中国向けの輸出も上海などでのロックダウンの影響で落ち込んだ分のリバウンドは期待できるものの、中国経済の回復は緩やかなペースにとどまるとみられ、ASEAN・インドから中国に向けての輸出は力強さを欠く展開が見込まれます。その一方で、外国からの訪問者数が足元で増加しはじめました（図表4、5）。ASEANの多くの国では、海外からの訪問者が入国するに際しての入国要件を緩和しており、今後のその効果が出てくると見込まれます。足元での海外からの入国者数はコロナ禍以前の入国者数と比べるとまだ低水準ですが、コロナ禍前は海外からのインバウンド旅行者による需要が経済活動に大きく貢献していた国が多かったことから、今後の入国者数が順調に回復する場合は株価や通貨にポジティブな影響が及ぶ可能性が高いと予想されます。

（図表3）主要新興国・地域の実質GDP成長率とコンセンサス見通し

（前年比、%）

	2021年		2022年	2020年	2021年	2022年	2023年
	7-9月期	10-12月期	1-3月期				
	実績値			実績値	コンセンサス予想		
<アジア地域の主要新興国・地域>							
中国	4.9	4.0	4.8	2.2	8.1	4.7	5.2
インド※	8.5	5.4	4.1	-6.6	8.7	7.4	6.5
韓国	4.0	4.2	3.1	-0.9	4.0	2.8	2.5
台湾	4.4	5.3	3.1	3.4	6.6	3.5	2.9
インドネシア	3.5	5.0	5.0	-2.1	3.7	5.2	5.2
タイ	-0.2	1.8	2.2	-6.2	1.5	3.5	4.4
マレーシア	-4.5	3.6	5.0	-5.5	3.1	6.1	4.9
シンガポール	7.5	6.1	3.7	-4.1	7.6	4.0	3.0
フィリピン	7.0	7.8	8.3	-9.5	5.7	6.8	6.2
ベトナム	-6.0	5.2	5.0	2.9	2.6	6.8	6.7
<アジア域外の主要新興国>							
ブラジル	4.0	1.6		-3.9	4.6	0.8	1.5
メキシコ	4.5	1.1	1.8	-8.1	4.8	1.8	2.0
トルコ	7.5	9.1	7.3	1.8	11.0	3.0	3.3
南アフリカ	19.6	2.9	1.7	-6.4	5.5	1.9	1.8

（注）暦年ベース。ただし、インド※のみ予想は年度ベースであり、2022年度は2022年4月～2023年3月の期間。5月31日現在。

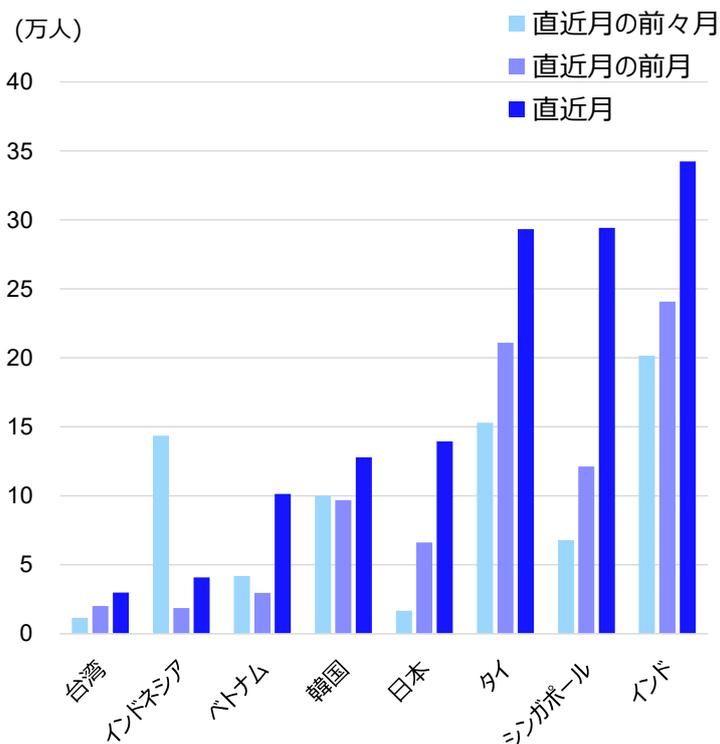
（出所）CEICおよびブルームバーグよりインベスコ作成

景気回復に合わせて適度なペースで金融を引き締め

他方、ロシア・ウクライナ戦争が生んだグローバルなインフレの波はASEAN・インドにも押し寄せてきており、原油などエネルギーをはじめとする商品市況の上昇がインフレ率の上昇につながってきました。天然ガス・原油の生産大国であるインドネシア・マレーシアについては、ガソリンなど燃料価格に対する補助金制度があることからエネルギー価格上昇によるインフレへの影響は抑制されています。しかし、それ以外の国々ではインフレ率が上昇傾向を強めています。先に挙げた経済再開等による景気へのプラス効果が大きいことから、インフレによる購買力低下がもたらす民間消費への悪影響は限定的であるとみられるものの、中期のインフレ期待が上昇して高めのインフレ率が定着してしまうリスクが存在することから、ASEAN・インドの政策当局はインフレ懸念を強めつつあります。

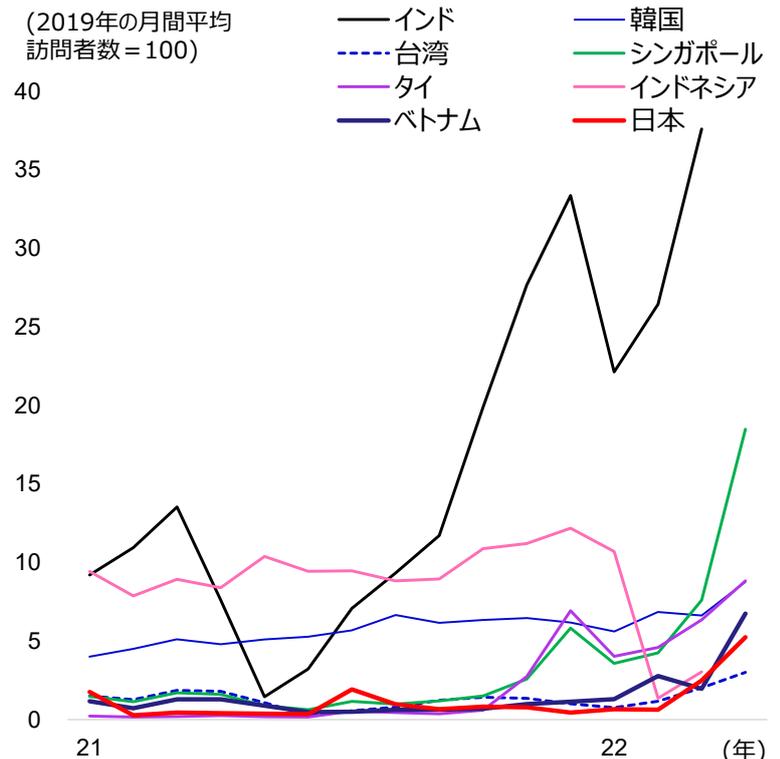
5月に入り、インド準備銀行（中央銀行）、マレーシア中央銀行、フィリピン中央銀行がコロナ禍以降で初めての政策金利の引き上げに踏み切ったのは、足元でインフレ率が高まってきたことに対して反応したものでした。株式市場では政策金利の引き上げがマイナス材料として意識されることが多く、現在の市場は、ASEAN・インド当局による金融政策の正常化を注視する状況にあります。しかし、ASEAN・インドではコロナ禍にあって政策金利を数次にわたって大幅に引き下げた結果、現在の金融環境が非常に緩和的であることには注意が必要です。経済再開によって、経済の需給ギャップ（総需要と総供給の差）が供給の大幅超過状態から改善する中、中央銀行当局がインフレや景気の強さに合わせて利上げを実施し、ある程度の時間をかけて金利を中立金利に向けて引き上げるのはむしろ自然なことと言えます。米国、そしてアジア域外の主要新興国では、インフレが当局が望ましいと思う水準を大幅に超えており、中央銀行が積極的な利上げによって対応することを余儀なくされています。しかし、ASEAN・インドのインフレ率はまだおおむね緩やかな上昇にとどまっており、中央銀行が「強力な利上げによって景気を冷やす」という意図をもって政策を遂行している状況にはありません。ASEAN・インドの中央銀行は景気が急激に冷えないように金融政策を機動的に調整することが可能です。景気が改善する中でも、金融政策スタンスを無理に引き締める必要のないASEAN・インド市場には、有望な投資先として、今後も引き続き注目していきたいと思えます。

（図表4）アジア：直近月における外国からの訪問者数



（注）直近月は、インドネシアとインドが2022年3月。それ以外は2022年4月。
（出所）CEICよりインベスコ作成

（図表5）アジア：外国からの訪問者数の、2019年平均の訪問者数に対する比率



（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/insights/global-view.html>

発行日	タイトル
5月26日	グローバル製造業における4つの潮流変化
5月19日	マイナス成長後の日本経済と日本株
5月12日	当面のグローバル金融市場の焦点
4月28日	日銀政策と円安の行方
4月21日	下振れリスクが高まる中国経済とその影響
4月14日	侵攻後も新興国の二極化トレンドは変化せず
4月7日	FOMC議事要旨で米長期金利は当面のピーク圏に
3月31日	侵攻後の新情勢を踏まえた経済・市場見通し
3月24日	中国：1-2月の経済指標の評価と今後の展望
3月17日	FRBが実質ゼロ金利解除。タカ派化の背景は？
3月10日	中国が大規模な財政出動を決定
3月3日	世界景気の悪化を想定する金融市場は合理的？
2月24日	ロシアによるウクライナ侵攻とグローバル金融市場
2月17日	インフレ情勢を把握するための米国経済指標ガイド
2月10日	賃金上昇率の低さが日銀の緩和長期化を導く
2月3日	FRBやコロナの動きを踏まえた当面の市場見通し

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・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

MC2022-073