



新興国株のインデックス運用は玉石混交の集合体

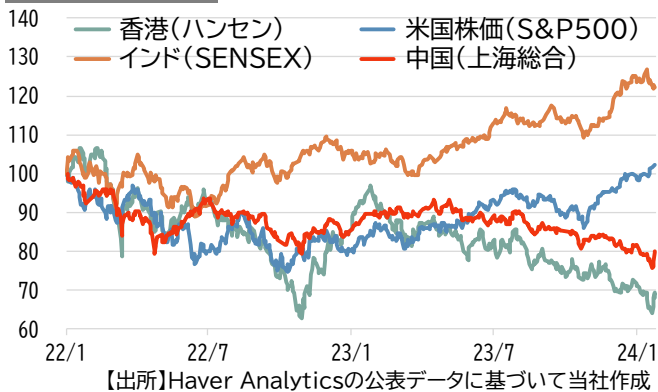
運用戦略部 チーフ・エコノミスト/チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

米中競争に始まる反グローバル化の進展で世界経済に構造変化が起きている。単純化すると、米国に叩かれる中国は経済も株価も低迷、逆に優遇されるインドは共に好調だ。この事実が新興国株のインデックス運用に影響を与え始めている。

中国は、習近平思想が学校で教えられ、共同富裕が政策的に着実に進められている。共産党から「精神のアヘン」と指摘されたゲーム産業は、強い競争力が仇となり衰退が著しい。また、不動産バブル崩壊に加え、米国主導で日本など自由民主主義陣営からの半導体調達に制限されたこともあり、景気の回復状況は芳しくない。さらに人口減少が始まり、人口ピラミッドは日本に少し近い寸胴(ずんどう)形で、これから人口オーナス(負担)期に入る。図のように株価は低迷している。

一方、インドは正反対だ。中国と国境紛争を抱えるインドは、米国から見て中国を東西から挟み撃ちにできる地政学的に

図 主要国株価指数 (2022年初=100)



優位な位置にある。旧社会主義のインドはロシアと関係が深い。米国はインドの武器をロシア製から米国製にシフトすべく武器の共同開発を進める。またインドは英米のバックオフィスと呼ばれており、企業のオフィスが NY やロンドン、ムンバイに分散していても、日常的に上司と部下がネット会議をするなど実態として一体運営するのがもはや普通だ。コロナ禍で進めた「デジタル公共インフラ」も世界随一と言える程に秀逸で、自動車免許証や卒業証書を国家から割り当てられたデジタルロッカーに保管するのが今やごく普通だ。人口は増加基調、人口ピラミッドは三角形でこれから人口ボーナス期に入る。当然、株価も好調で連日史上最高値を更新中だ。

この対照的な動きは、新興国株のインデックス運用の有効性を再考する絶好の事例になっている。インデックスの種類によって差異はあるが、国別ウエイトで中国は 26-34%前後、インドは 11-20%となっている。表面的には、中国株の不振をインド株の好調が補うと考えれば、ポートフォリオ効果は有効であるようにも見える。しかし実態は、アップルが 아이폰 の工場を中国からインドにシフトする例にみられるように、中国の犠牲をもとにインド経済は恩恵を受けている。アップルはほんの一例で、多くの自由民主主義陣営の企業がアップルと同じような行動をとっている。中国からインドへの工場のシフトが一時的なもので、いつまたインドの工場を閉鎖して中国に回帰するのか分からないのなら、ポートフォリオ効果を生むリスク分散になる。しかし、それはもはや無いだろう。自由民主主義陣営では、しばしば中国を「体制への挑戦」と位置付けるが、これは米国が戦後に築いた覇権への挑戦という意味だ。中国も中国で、米国に叩かれても本気で妥協する意志は今のところ全く見せていない。新興国株のインデックス運用は、もはや国別のリスク分散とはなっていないと考えるべきだろう。

今後について、北朝鮮は早くも米国や日本に秋波を送り始めた。もしトランプ政権が実現したら、米国は中国との対決姿勢を強める可能性が高い。その場合、米国の北朝鮮との融和路線は復活するだろう。当然、米国の中国叩きはインド優遇と表裏一体だ。中国は経済の不振と株価の低迷、インドは経済の好調と株価の上昇が、一段と進む可能性がある。

世界経済の反グローバル化という構造変化を鑑みれば、新興国株のインデックス運用の有効性は低下している。MSCI などは中国を除く新興国の株価指数を公表しているが、まだ普及はしていない。現実的には、個別国ベースでカンントリーアラケーションを調整することが得策だと考えられる。(脱稿2月1日) 以上

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目録見書)」および一体としてお渡す「目録見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。