



新興国市場で次に注目すべき3つの投資機会



2018年1月4日

**モーガン・ハーディング**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
マルチアセット・ソリューション部門
ポートフォリオ・マネジャー

新興国市場は2016年前半に底を打った後、力強く回復してきた。また、これらの市場には引き続き豊富な投資機会が存在している。しかし、それをしっかり捉えるためには、株式のみならず幅広い資産クラスに目を向けることも重要だ。

MSCI エマージング・マーケット (EM) 指数は、2017年初めから11年半ばまでに30%以上上昇した。だが2018年が近づく中、現在の株式市場を見渡すと、一部でバリュエーションが割高になっているほか、地政学的リスクや通貨リスクが高まっている。

バリュエーションは依然として魅力的

全体的に見れば、新興国市場のバリュエーションは今でも魅力的だ。今年的大幅上昇にもかかわらず、MSCI EM指数は、先進国株式で構成されるMSCI ワールド指数に比べ25%割安な水準にある。しかも、今年の新興国株式のリターンをけん引してきた主な要因はファンダメンタルズの改善だ。世界的な輸出入の拡大を背景に、新興国企業の業績見通しは年間を通じて上方修正さ

れてきた。年初からの新興国株式のリターンのうち、実際の収益拡大以外の要因がもたらした部分(すなわち、株価バリュエーションのプレミアム)がもたらした割合は10%に過ぎないため、株価にはさらなる上昇余地があると思われる。

一方、今年には新興国債券ファンドへの資金流入も過去最高ペースで推移しているが、利回りの高い米ドル建ての新興国ソブリン債や社債にも投資機会が残されている。新興国と先進国の利回り格差が依然としてかなり高い水準にあるため、現地通貨建て債券も魅力があるように見える。

改善しつつあるファンダメンタルズ

多くの新興国でファンダメンタルズが改善している。2018年は新興国全体の国内総生産(GDP)成長率が4.6%に達する一方で、インフレ率は大半の主要国で低下ないし安定的に推移する見通しだ。この組み合わせはまさに良い所取りであり、また必要が生じれば当局が景気刺激策を講じる余地も生み出している。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.alliancebernstein.com/library/emerging-markets-three-places-to-look-next>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2017年11月27日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタインおよびABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

対外収支も大幅に改善している。その結果、新興国は海外からの資本流入への依存度が低下し、先進国の金利上昇による悪影響も受けにくくなっている。同時に、多くの国々で経済改革やガバナンス改善が進んでいることも、新興国全体の成長見通しを一段と明るくしている。

こうした環境改善が新興国市場に関する前向きな投資家心理を支える中、ABでは、2018年は以下の投資機会に注目すべきであると考えている。

1. 新興国のテクノロジー企業

これまでのところ、新興国株式の上昇は米国市場と非常に似たパターンをたどってきた。上昇分の約3分の1はモバイルや電子商取引などのデジタル分野における大手企業が稼いでいる。投資家は米国のそうした企業（フェイスブック、アマゾン・ドット・コム、ネットフリックス、グーグルといった「FANG」と呼ばれる先進企業）を無敵の勝ち組とみなすようになったが、新興国にもそうした企業がある。中国のアリババ・グループやテンセント、韓国のサムスン電子、南アフリカのナスパーズ、台湾セミコンダクター・マニュファクチャリング（TSMC）などで、これらの銘柄の2017年の年初来リターンは他の新興国株式銘柄の平均の約3倍に達している。

投資家がこうした大手デジタル企業の収益成長の背後にあるより広範囲の企業に目を向けるにつれ、新興国株式の上昇はすそ野が広がる可能性がある。そうした企業に関しては、業界再編や資本効率改善の動きなどもプラス効果を生んでおり、バリュエーションにまだ十分反映されていないキャッシュフローや配当の拡大を支えている。

2. 中国の大手銀行

中国の大手銀行は世界の主要銀行と比べて収益力が高く、配当利回りが倍の水準にあるにもかかわらず、バリュエーションは半分程度に過ぎない。しかも、ビジネス環境は改善しつつある。今年は中国企業の利益率が全般に高まっており、例えば資本財／サービス・セク

ターでは多くの企業で35%拡大した。それは銀行にとって信用リスクの低下につながるため、融資ポートフォリオの質が向上している。

同時に、中国当局は小規模金融機関による「シャドー・バンキング」の取締りを進めており、これは金融システムの効率性が改善していることを示している。つまり、不透明な「金融エンジニアリング」よりも生産的な活動により多くの資源が投じられるようになっている。総合的に考えれば、これらの動きは中国の一部銀行にとって、リスク縮小や収益性の向上につながる。

3. ブラジル国債

ブラジルではインフレ率が急低下し、10%を上回っていた1月の水準から11月には約2.5%にまで低下した。これは中央銀行が金利を徐々に引き下げる余地を生み出し、債券のリターンを押し上げている。しかし、ブラジルの10年物国債の名目利回りは依然として10%近辺の水準にあるため、実質利回りは世界で最も高い国の一つとなっている。これは、来年もブラジル国債のリターンが有望であることを意味している。

ブラジルの景気回復は始まったばかりだが、すでに株式市場にはほぼ織り込まれている。ブラジル株式は2016年に69%上昇し、2017年も30%上昇している。その結果、株価収益率（PER）は24倍という高い水準に達した。現時点では、ブラジルに関しては株式市場全般よりも債券市場の方が良好なリスク調整後リターンを見込むことができる。もともと、株式でも債券でも一部の銘柄には優れた個別の投資機会があるのも事実なのだが。

ABでは、幅広い資産クラスに目を向ければ、さまざまなセクターや国々に興味深い投資機会が見つかると考えている。株式市場と債券市場の両方における最も魅力的な投資機会を選べば、よりバランスの取れたポートフォリオの構築につながるほか、2018年も持続すると見込まれる新興国の景気回復からより安定的なリターンを獲得し得る。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<http://www.alliancebernstein.co.jp/>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

＋ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

＋ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ＋ 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- ＋ 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- ＋ 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。