



2019年の新興国市場見通し：暗いニュースに惑わされるな



2019年5月8日

**モーガン・ハーティング**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

2019年に入り新興国市場に回復の兆しが見られることから、懸念の対象は中国の景気減速や欧州と日本の成長鈍化へ移っている。新興国市場については、悲観的なニュースに目を奪われず注意深く観察すれば、昨年当市場を覆った多くのリスクは薄れており、企業利益見通しは比較的堅調だとアライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）では考えている。

2019年に入ってからの回復は続くか？

2018年は新興国市場の投資家に厳しい年だった。中国と米国間の通商摩擦の高まり、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げ、そして米ドル高は、新興国資産、特に株式に痛みを伴う調整をもたらした。

しかし、2019年年初に新興国の資本市場は急速に回復した。FRBの利上げ期待が後退し、米中貿易協定への期待が高まり、中国の景気刺激策も見込まれたことか

ら、当市場のリターンは1月に大幅に改善した。2月と3月には一服したが、今後も変動性は高いものの、回復が続くと予想される。

相対バリュエーションと企業収益の成長に関する見通しは、さらに今後の回復についての確信度を高める材料となっている。新興国株式のバリュエーションは先進国と比べて約30%ディスカウントされている。この割安度は、今後18カ月間の新興国市場の予想利益成長率が先進国市場よりも高いことを考慮すると、特に魅力的である。業績見通しの下方修正は世界中で行われているが、新興国市場の利益成長率は向こう18カ月間で10%と、世界全体の利益成長率を約2パーセント上回ると予想されている。また、新興国企業の利益率は、先進国よりもかなり低く、今後、拡大する余地が大きい。

2018年の米ドルの堅調なパフォーマンスは、新興国にとって外部からの資金調達を難しいものにしている。し

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-dont-be-spooked-by-bleak-headlines>

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、2019年4月2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。

しかし、米ドルは現在、バリュエーションが極端に高い水準に達していると見ている。実際、貿易加重した通貨バスケットに対するバリュエーションは、1980年代半ば以降最も高くなっている。この水準が今後も続くとは考えにくく、また低下する可能性もあり、新興国資産をさらに後押しすることになるだろう。

歴史に倣うならば、2019年の新興国株式は高いリターンを上げる可能性が高い。これは、過去において、ある年の新興国企業の収益率がその年のリターンを大幅に上回っていたとき、翌年に反発することが多いためである。

意外な投資機会をもたらす可能性のある3つの重要な新興国地域を挙げてみたい。

中国：景気好転の兆し

米中両政権は、現在進行中の通商摩擦において、攻撃的な発言を控えている。すぐに全面的な合意に至らなくても、状況がさらに悪化する可能性が低下していることは前進である。実際、いくつかの指標が示すように、中国の証券取引所の雰囲気はすでにかなり明るくなっている。また、株価収益率や株価純資産倍率をみると、中国株式は非常に割安である。財政刺激策とクレジット・インパルス(GDPに対する新規与信の伸び率の変化)の拡大も影響を及ぼしている。

トルコ：混乱の先を見据えて

トルコにおいて2018年半ばに通貨・株式市場の暴落が起きたことはよく知られている。高水準のインフレと中央銀行への政治的介入により、投資家の信頼は失われた。しかし、当局はその後、インフレやその他のマクロ経済の不均衡に対処するため、より積極的な措置を講じていることから、安定化が進み、株式市場は回復を始めている。

株式市場と通貨市場における調整は行き過ぎていたため、リスク・プレミアムは現在の新興国市場の中で最も高い水準となっている。しかし、米ドル建てトルコ債と米

国債の利回りスプレッドは回復し始めており、現在では長期平均に近づいている。

課題は非常に多いが、トルコが回復する可能性は大きい。歴史的に見れば、昨年のトルコのような通貨暴落を経験した新興国は、経済が安定し、投資家が回帰することで、その後の2年間で急速に回復している。

しかし、足元の市場の混乱が示すように、政府が一貫した政策に取り組むかどうか投資家が疑問視し続けているため、トルコの株式と通貨リラは引き続き不安定である可能性が高い。したがって、極端なポジションをとることは賢明ではない。しかし、さまざまなリターン源泉とボラティリティ抑制の手段が備わるグローバルな新興国ポートフォリオにおいては、厳選したトルコの株式と通貨を適切なサイズで組み入れることが、リターンに大きく寄与するとABでは考えている。

インドネシア：株式より債券が魅力的

ほとんどの新興国では、株式の上昇余地の方が債券よりも大きい。その逆がインドネシアには当てはまる。アジアで3番目に人口が多いこの国の株式のバリュエーションは比較的高いが、財政の見通しは明るく、政治は安定しているため、インドネシアの債券によって分散された新興国ポートフォリオの安定性を高めることができると確信している。

新興国市場は、その性質上、常に変動性は高く、2019年も例外ではないだろう。しかし、さまざまな地域や資産クラスについて独自の見通しをポートフォリオに取り込む投資家は、長期的にはその投資スタンスが報われると考える。

魅力的な投資機会

世界経済の成長見通しは短期的には不透明な状況が続くが、新興国市場には依然として魅力的な投資機会が存在する。ABでは、当市場の投資家にとって朗報が訪れる可能性があると考えており、特に昨年大きく調整した市場に投資する理由をさらに後押しするだろう。

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

<https://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。特定の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。