

AB
新興国
成長株
投信

アライアンス・バーンスタイン・新興国成長株投信

Aコース(為替ヘッジあり)／Bコース(為替ヘッジなし)
Cコース毎月決算型(為替ヘッジあり)予想分配金提示型
Dコース毎月決算型(為替ヘッジなし)予想分配金提示型
追加型投信／海外／株式

【運用者特別レポート】
『新興国株式市場の今とこれから』

貿易戦争、通貨安と、変動性の高い展開の続く新興国の株式市場。今、そして今後をどう見るか、新興国株式の投資において大切なことは何か、新興国成長株投信のポートフォリオ・マネージャーであるセルゲイ・ダブルチェンコが解説します。

新興国で起きていること

新興国全体の成長に構造的な変化はない

2016年初めから上昇相場だった新興国の株式市場は、今年1月をピークに2月に米金利の急上昇、3月以降に貿易戦争への懸念、8月にトルコショックと続き、市場心理が悪化したことで足元でも下落基調が続いています。9月末現在の年初来パフォーマンス*は、例えば先進国株式が約+6%に対し、新興国株式は約-7%と大きな差が開いており、



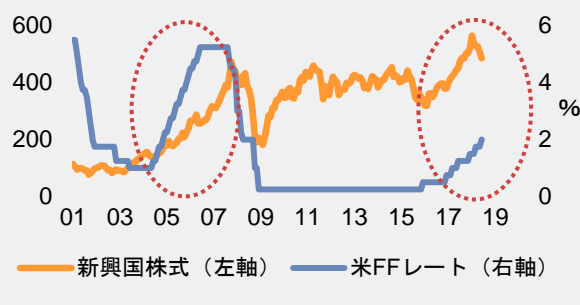
セルゲイ・ダブルチェンコ
エマージング・マーケット・グロース株式運用
ポートフォリオ・マネージャー
アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー在籍

り、新興国の先行きを不安に思っている投資家の方も多いのではないのでしょうか。上昇を続けた2016-2017年の2年間のパフォーマンスは、先進国株式が約+33%に対し、新興国株式は約+54%と優勢でした。昨今の下落は、前述の様々な不確実性が積み重なったことによる市場心理の悪化によるものと見ており、調整局面としてある程度やむを得ないと捉えています。一方でお伝えしたいのは、私の中長期での新興国の見方に変更はなく、引き続き消費主導の新たな成長ステージにいるということです。まずは、下落要因となっている懸念材料への見方と当ファンドへの影響を整理していきましょう。

貿易戦争：貿易戦争そのものが中国のファンダメンタルズ（経済・企業業績）全体を悪化させ景気を急減速させる可能性は低いと考えています。米国の関税引上げの影響を直接受ける中国の輸出関連企業には注意が必要ですが、当ファンドでは、消費拡大の恩恵を受けるテクノロジー、金融、教育、医療など、貿易戦争の影響を受けにくく今後も高い成長が見込まれるセクターの銘柄を中心に保有しています。足元でテクノロジー関連企業の株価が下落していますが、企業のサプライチェーン活動が鈍化する可能性など二次的な悪影響が懸念されてのことで、あくまで投資家の心理が弱気に傾いたことによる短期的な下げと見ています。一方で、米国の関税引上げによる影響に備え、2019年にかけて2兆円規模の財政出動が想定されており、今後の景気安定が見込まれています。貿易戦争による悪影響よりも、新興国の経済発展や企業業績の伸びによる株価上昇期待、というプラス面のほうが遥かに大きいと見ています。

米金利上昇：一般に米国が金利を上げると新興国の株価が下がると思いますが、過去を振り返ると、米金利上昇は、新興国にとって必ずしも株価下落の要因となっていないことがわかります。例えば、2004-2006年は米金利上昇の最中であっても新興国経済が堅調だったために新興国へ資金流入が続ききました（グラフ①参照）。今後米金利がしばらく上昇を続けるとしても、株価上昇のけん引役となる新興国の企業業績が良好であれば、新興国株式の上昇が十分期待できます。また、ここ10年で新興国全体の海外資本への依存度は低下しており、米国の金融政策による影響は相対的に下がっていると言えるでしょう。ただし、トルコ、南アフリカ、メキシコといった対外債務や経常赤字が大きく外的ショックに脆弱な国は今後も資金流出の可能性があり注意が必要です。そのため、当ファンドでは、これらの国の銘柄の保有を限定的としています。

グラフ①：米FFレートおよび新興国株式の推移**



*先進国株式はMSCI ワールド指数、新興国株式はMSCI エマージング・マーケット指数。いずれも米ドルベース、トータルリターン。 **期間：2001年1月末-2018年6月末。新興国株式はMSCI エマージング・マーケット指数、米ドルベース、月次ベース。出所：ブルームバーグ、米連邦準備制度、AB

■ 設定・運用は

アライアンス・バーンスタイン株式会社

【商号等】 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

新興国をリードする中国をどう見るか

新興国の枠を超えた巨大市場の進化は始まったばかり

当ファンドの9月末現在の中国への資産配分は約34%で、市場の約31%*と比べても多く保有しています。この10年間で中国を取り巻く環境は目まぐるしく変化しました。中間所得層の拡大に伴う個人消費の増加を背景に、リーマン・ショック前後からサービス業の成長が加速しています（グラフ②参照）が、中国政府はさらに「中国製造2025」を打ち出し、技術革新の促進による経済の構造変換を目指しています。実際、ハイテクの進化と消費の拡大・多様化が密接に関わりあいながら日々無数の新たなビジネスを生んでいます。例えばネットショッピングの普及は消費を拡大させた一方で、人口13億の物流に混乱を生みましたが、宅配物流だけとて、AIやロボットによる仕分け、ドローン宅配、無人自動車宅配、スマート宅配ロッカーといった急速な技術革新を進めました。

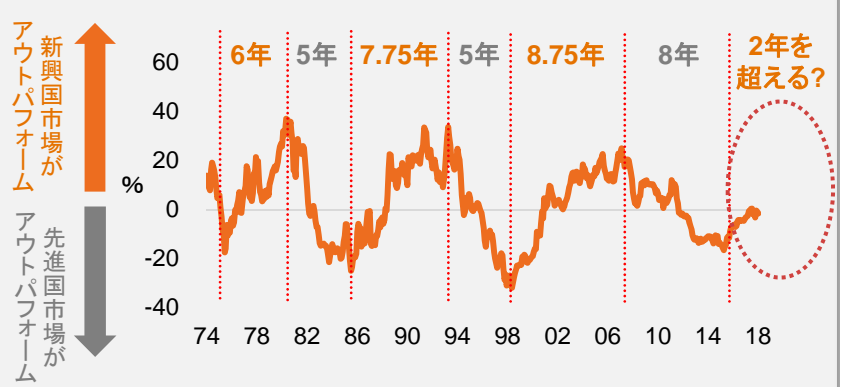
かつて、新興国といえば貿易赤字があり、自国の成長のために海外資本に依存することが普通でした。しかし今の中国はもはや新興国の枠を超え、貿易は黒字で経済成長における海外資本への依存度も非常に低水準です。GDP（国内総生産）世界第2位の今の中国で起きていることは、単に物が爆発的に売れているという話ではなく、AIの進化、独自決済システムの発達を携え、従来の先進国のそれとは全く異なる、新たな成長ストーリーなのです。

長期で見た場合にチャートが示唆するものは

今は長い強気相場のなかでの短期的な局面

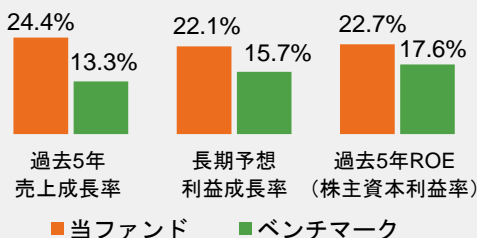
新興国株式は大きな構造変化、経済を主導するけん引役がエネルギーやインフラ投資から個人消費に変わり、2016年くらいから新たな成長局面「コンシューマー・スーパー・サイクル」に入っています。新興国の株式市場を長期で振り返ると、株価のサイクルは概ね5-8年程度の周期で強気・弱気相場が繰り返される傾向があります（グラフ③参照）。強気相場では、その時々で異なる懸念材料により短期的に下落を繰り返しながらも結果的に上昇しています。強気相場持続の要因には良好な企業業績やモメンタム（市場心理）、妥当な株価水準などがありますが、現在の新興国の企業業績が依然として堅調であることを踏まえれば、私たちは2年半前に始まった5-6年続く可能性のある相場の途中で短期的な下落局面を経験していると見る事ができます。需給悪化が峠を越えて割安感が生じ企業業績が再評価されれば市場心理が落ち着くでしょう。

グラフ③: 新興国vs 先進国の株式市場(3年間ローリング相対リターン)



期間: 1974年9月末-2018年9月末。先進国株式市場はMSCI ワールド指数、新興国株式市場はMSCI エマージング・マーケット指数。MSCI エマージング・マーケット指数の設定(1988年1月)以前はMSCI 香港指数およびMSCI シンガポール指数を50:50の均等ウェイトで合成。出所: MSCI, AB

グラフ④: 魅力ある成長性と収益性



2018年9月末現在。当ファンドは「アライアンス・バーンスタイン・新興成長株マザーファンド」、ベンチマークはMSCI エマージング・マーケット指数。過去5年ROEは過去5年間の平均値。それ以外はすべて年率。長期予想利益成長率は2017-2022年の予想。出所: MSCI、トムソン・ロイター I/B/E/S、Worldscope、AB

当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成したものであり、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される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、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は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。過去の分析と現在の予想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。将来の市場環境の変動等により、今後運用方針を変更する場合があります。アライアンス・バーンスタインおよびABIには、アライアンス・バーンスタイン・エル・ビ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。

当運用が今考えていること

短期的材料には興味がない、大切なのは長期で利益成長が持続する企業かどうか

今のように市場に不確実性が増大すると人はナーバスになりますが、そもそも新興国投資には、先進国と比べて遥かに様々な不確実性が存在します。新興国の株式投資にあたっては、「長期的なファンダメンタルが良好で、経営陣が優れておりビジネス成長の継続性を確信できる企業」にのみ投資することが極めて大切です。そうした銘柄を選びすぎるにより、市場心理の悪化による下落に振り回されて一喜一憂する必要がなくなります。私たちは引き続き外部環境の変化に左右されにくく、持続的に利益成長が期待できる銘柄に選別投資します。投資先企業の高い持続的成長により（グラフ④参照）、引き続き長期で良好なパフォーマンスを提供することを目指します。

ファンドの特色

1. マザーファンド*を通じて、主に新興国**の株式に分散投資します。
*マザーファンドは、アライアンス・バーンスタイン・新興国成長株マザーファンドです。
**新興国とは、一般的に経済が成長段階あるいは発展途上にある国々のことをいいます。エマージング国、発展途上国等と称されることもあります。
※マザーファンドでは、一部新興国で事業を行う先進国の株式に投資する場合があります。
2. アナリストの徹底した調査に基づきポートフォリオを構築します。
3. 決算頻度や為替ヘッジの有無の異なる、4本のファンドがあります。
4. マザーファンド、AコースおよびCコースの運用の一部は、ABのグループ会社に委託します。
5. MSCI エマージング・マーケット・インデックスをベンチマークとします。
6. ファミリーファンド方式で運用を行います。

※資金動向、市場動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

投資リスク

当ファンドは、マザーファンドを通じて主として株式などの値動きのある金融商品等に投資しますので、組入れられた金融商品等の値動き(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)により基準価額は変動し、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。当ファンドの運用による損益は全て投資者に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。

基準価額の変動要因

株価変動リスク

経済・政治情勢や発行企業の業績等の影響で株価が変動し、損失を被るリスクがあります。

為替変動リスク

Aコース(為替ヘッジあり)／Cコース(為替ヘッジあり)

実質外貨建資産について為替予約取引などを用いて為替変動リスクの低減を図りますが、為替変動リスクを完全に排除できるものではなく、為替相場の影響を受ける場合があります。為替ヘッジは主として米ドルで行う為、他通貨との間の為替変動も影響を及ぼす要因となります。また、対象通貨国と日本の金利差によっては、ヘッジ・コストが収益力を低下させる可能性があります。

Bコース(為替ヘッジなし)／Dコース(為替ヘッジなし)

実質外貨建資産に対し原則として為替ヘッジを行いませんので、基準価額は為替相場の変動の影響を受けます。

信用リスク

投資対象金融商品等の発行体が経営不安や倒産等に陥った場合に資金回収ができなくなるリスクや、それが予想される場合にその金融商品等の価格下落で損失を被るリスクがあります。また、金融商品等の取引相手方に債務不履行が生じた場合等には、損失を被るリスクがあります。

カントリー・リスク

発行国の政治・経済・社会情勢の変化で金融・証券市場が混乱し、金融商品等の価格が大きく変動する可能性があります。一般に新興国市場は、市場規模、法制度、インフラなどが限定的なこと、価格変動性が大きいこと、決済の効率性が低いことなどから、リスクが高くなります。

流動性リスク

市場規模や取引量が限られる場合などに、機動的に金融商品等の取引ができない可能性があり、結果として損失を被るリスクがあります。

他のベビーファンドの設定・解約等に伴う基準価額変動のリスク

当ファンドが投資対象とするマザーファンドを同じく投資対象とする他のベビーファンドでの設定・解約等に伴うマザーファンドでの組入金融商品等の売買等が生じた場合、当ファンドの基準価額に影響を及ぼす場合があります。

※基準価額の変動要因は上記に限定されるものではありません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

当資料のご利用にあたっての留意事項

- + 当ファンドは、マザーファンドを通じて主として株式などの値動きのある金融商品等に投資しますので、組入れられた金融商品等の値動き(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)により基準価額は変動し、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。当ファンドの運用による損益は全て投資者に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。
- + 投資信託は預貯金や保険契約にはあたりませんので、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護対象ではありません。
- + 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- + 当資料は情報の提供を目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成した販売用資料です。当資料は信頼できると判断した情報をもとに作成しておりますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は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。
- + 分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があり、その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。
- + 当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- + 当ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめまたは同時にお渡ししますので、必ずお受取りになり、記載事項をご確認のうえ、投資の最終決定はご自身でご判断ください。

当ファンドの分配方針

Aコース(為替ヘッジあり)／Bコース(為替ヘッジなし)

原則として、毎決算時(毎年8月28日。休業日の場合は翌営業日)に、以下の方針に基づき分配します。

- + 分配対象額の範囲は、経費控除後の利子・配当等収入および売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。分配金額は、委託会社が基準価額水準、市場動向等を勘案して決定します。なお、将来の収益分配金の支払いおよび金額について保証するものではなく、分配対象額が少額の場合等には、収益分配を行わないこともあります。

Cコース毎月決算型(為替ヘッジあり)予想分配金提示型

Dコース毎月決算型(為替ヘッジなし)予想分配金提示型

原則として、毎決算時(毎月28日。休業日の場合は翌営業日)に、以下の方針に基づき分配します。

- + 計算期末の前営業日の基準価額に応じて、以下の金額の分配を目指します。

毎計算期末の前営業日の基準価額	分配金額(1万口あたり、税引前)
11,000円未満	基準価額の水準等を勘案して決定
11,000円以上 12,000円未満	200円
12,000円以上 13,000円未満	300円
13,000円以上 14,000円未満	400円
14,000円以上	500円

- + 分配対象額の範囲は、経費控除後の利子・配当等収益および売買益(評価益を含みます。)等の全額とします。
- + 分配金額は、委託会社が基準価額水準、市場動向等を勘案して決定します。ただし、将来の収益分配金の支払いおよび金額について保証するものではなく、分配対象額が少額の場合等には、収益分配を行わないこともあります。

- ※ 毎計算期末の前営業日から当該計算期末までに基準価額が急激に変動した場合等、基準価額水準や市場動向等によっては、委託会社の判断で上記とは異なる分配金額となる場合や分配金が支払われない場合があります。
- ※ 基準価額に応じて、分配金額は変動します。基準価額が上記の一定水準に一度でも到達すれば、その水準に応じた分配を継続するというものではありません。
- ※ 分配金を支払うことにより基準価額は下落します。このため、基準価額に影響を与え、次期以降の分配金額は変動する場合があります。また、あらかじめ一定の分配金額を保証するものではありません。

収益分配金に関するご留意事項

販売用資料

分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。

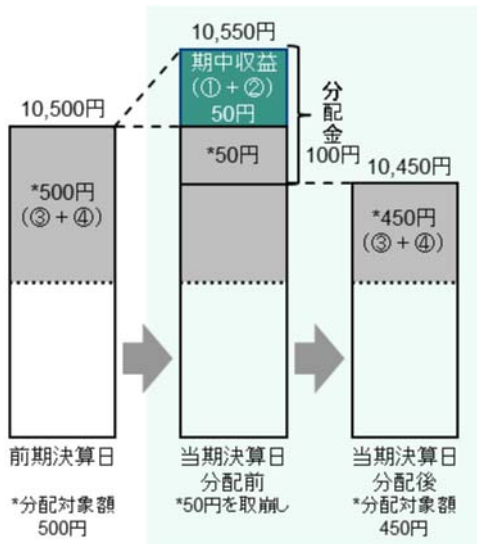
ファンドで分配金が支払われるイメージ



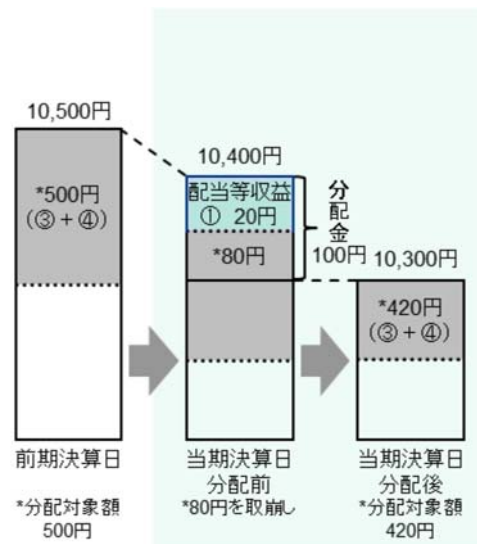
分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

(計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合)

(前期決算日から基準価額が上昇した場合)



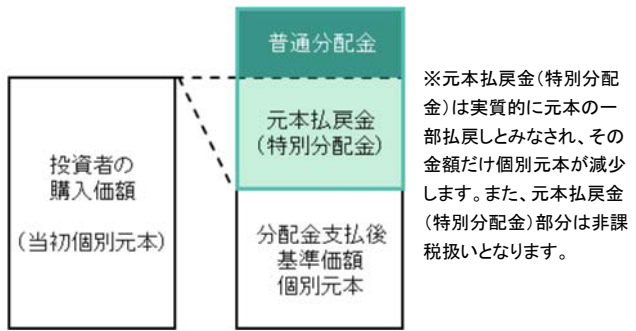
(前期決算日から基準価額が下落した場合)



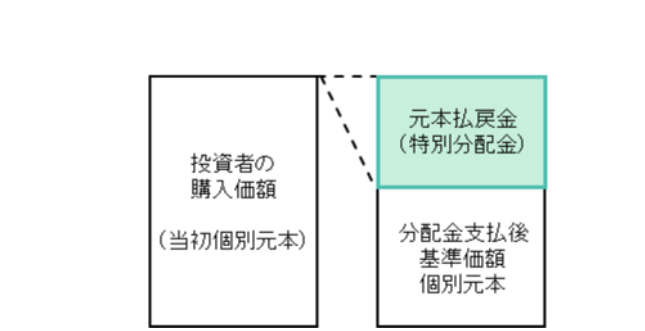
(注) 分配対象額は、①経費控除後の配当等収益および②経費控除後の評価益を含む売買益ならびに③分配準備積立金および④収益調整金です。分配金は、分配方針に基づき、分配対象額から支払われます。 ※上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご注意ください。

投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

(分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合)



(分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合)



普通分配金: 個別元本(投資者のファンドの購入価額)を上回る部分からの分配金です。
元本払戻金(特別分配金): 個別元本を下回る部分からの分配金です。分配後の投資者の個別元本は、元本払戻金(特別分配金)の額だけ減少します。

(注) 普通分配金に対する課税については、投資信託説明書(交付目論見書)をご参照ください。

信託期間

Aコース／Bコース： 2024年8月28日まで(信託設定日：2005年8月17日)

Cコース／Dコース： 2024年8月28日まで(信託設定日：2014年8月28日)

決算および分配

Aコース／Bコース： 原則、年1回の毎決算時(8月28日。休業日の場合は翌営業日)に、収益分配方針に基づいて分配を行います。

Cコース／Dコース： 原則、毎月28日(休業日の場合は翌営業日)の決算時に、収益分配方針に基づいて分配を行います。

※ 将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

※「自動けいぞく投資コース」の場合、収益分配金は税引後再投資されます。

購入および換金

ニューヨーク証券取引所の休業日には、購入および換金のお申込みはできません。

申込締切時間 原則、午後3時までに、販売会社が受付けを完了したものを当日のお申込み分とします。**購入単位** 販売会社が定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。**購入価額** 購入申込受付日の翌営業日の基準価額とします。**購入代金** 販売会社が定める期日までにお支払いください。**換金単位** 販売会社が定める単位とします。詳しくは販売会社にお問い合わせください。**換金価額** 換金申込受付日の翌営業日の基準価額とします。**換金代金** 原則、換金申込受付日から起算して5営業日目からお支払いします。**換金制限** 信託財産の資産管理を円滑に行うため、1日1件当たり5億円を超える換金は行えません。この他に、1日1件当たり5億円以下の金額であっても、ファンドの残高減少、市場の流動性の状況等によっては、委託会社の判断により、換金の金額および受付時間に制限を設ける場合があります。**スイッチング** スwitchングに関する詳細は、販売会社にお問い合わせください。**課税関係**

個人の場合、原則として、分配時の普通分配金ならびに換金時(スイッチングによる換金を含みます。)および償還時の譲渡益に対して課税されます。課税上は株式投資信託として取り扱われます。公募株式投資信託は税法上、少額投資非課税制度「愛称：NISA(ニーサ)」および未成年者少額投資非課税制度「愛称：ジュニアNISA」の適用対象です。配当控除および益金不算入制度の適用はありません。税法が改正された場合等には、内容が変更になる場合があります。

お客様にご負担いただく費用

お客様には下記の費用の合計額をご負担いただきます。なお、下記の費用は、お客様が当ファンドを保有される期間等に応じて異なるものが含まれているため、合計額を表示することができません。

直接的にご負担いただく費用**購入時手数料** 購入価額と購入口数を乗じて得た金額に、販売会社が別に定める購入時手数料率(3.24%(税抜3.00%))を上限とします。)を乗じて得た額とします。**信託財産留保額** ありません。**信託財産で間接的にご負担いただく費用****運用管理費用** 純資産総額に対して年1.8144%(税抜年1.68%)の率を乗じて得た額とします。

(信託報酬) ※Aコース／Cコースおよびマザーファンドの投資顧問会社の報酬は、委託会社の受取る報酬の中から支払われます。

※ファンドの信託報酬は、日々計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、Aコース／Bコースでは毎計算期間の最初の6か月終了日および毎計算期末または信託終了のときに、Cコース／Dコースでは毎計算期末または信託終了のときに、信託財産中から支払われます。

その他の費用・手数料 + 金融商品等の売買委託手数料／外貨建資産の保管等に要する費用／信託財産に関する租税／信託事務の処理に要する諸費用等

※ 投資者の皆様は保有期間中その都度かかります。なお、これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を表示できません。

+ 監査費用／法定書類関係費用／受益権の管理事務に係る費用等

※ 純資産総額に対して年0.1%(税込)の率を上限として、信託財産より間接的にご負担いただく場合があります。かかる諸費用は、日々計上され、ファンドの基準価額に反映されます。なお、Aコース／Bコースでは毎計算期間の最初の6か月終了日および毎計算期末または信託終了のときに、Cコース／Dコースでは毎計算期末または信託終了のときに、信託財産中から委託会社に対して支払われません。

ファンドの主な関係法人**委託会社**

(ファンドの運用の指図を行う者)

アライアンス・バーンスタイン株式会社 www.alliancebernstein.co.jp**投資顧問会社**

(マザーファンド、AコースおよびCコースの運用の一部の委託先)

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー／アライアンス・バーンスタイン・リミテッド／アライアンス・バーンスタイン・オーストラリア・リミテッド／アライアンス・バーンスタイン・香港・リミテッド

受託会社

(ファンドの財産の保管および管理を行う者)

三菱UFJ信託銀行株式会社

(再信託受託会社：日本マスタートラスト信託銀行株式会社)

販売会社

販売会社は、受益権の募集・販売の取扱い、一部解約の実行の請求の受付け、収益分配金の再投資ならびに収益分配金、償還金、一部解約金の支払いの取扱い等を行います。

金融商品取引業者名		登録番号	日本証券業協会	一般社団法人日本投資顧問業協会	一般社団法人金融先物取引業協会	一般社団法人第二種金融商品取引業協会
株式会社SBI証券	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	●		●	●
高木証券株式会社	金融商品取引業者	近畿財務局長(金商)第20号	●			
野村證券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第142号	●	●	●	●
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	●	●	●	●

(50音順)