



新興国株式市場の見通し：パンデミックの後を見据える



2020年8月7日

**ロラン・サルティエル(写真)**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
エマージング・マーケット・グロース株式運用 最高投資責任者**セルゲイ・ダバルチェンコ(写真)**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
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・マネジャー**ナヴィーン・ジャヤスンダラム**アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
エマージング・マーケット・グロース株式運用 リサーチ・アナリスト

新興国の株式市場はコロナ危機で困難に直面しているが、すべての業界や国が苦しんでいるわけではない。多くの企業は構造変化の恩恵を受けており、現地状況が改善すれば長期にわたってそれを追い風にすることができそうだ。

2020年はコロナ危機に見舞われている間、安全資産に資金を逃避させる動きや米ドルの上昇が新興国株式に打撃を与えた。しかし、MSCIエマージング・マーケット指数は6月にやや回復した後、7月15日までで米ドルベースで3%の下落にとどまり、そのパフォーマンスは先進国市場と同等である。台湾やポーランドなど

一部の新興国は新型コロナウイルスの感染拡大を他の国々よりもうまく封じ込め、死者も低水準に抑えており、その成果は一部の先進国すら上回っている。ウイルスとの闘いで消費者や企業の行動が変化するのに伴い、一部の新興国市場への投資機会が生まれており、それはパンデミックが収束した後も長く続くことになる。

国によって異なる新型コロナウイルスへの対応

世界で最も新規感染者数が多い10カ国のうち、9カ国は新興国である(上位10カ国に入っている唯一の先進

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-market-equities-looking-past-the-pandemic>

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、2020年7月20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・バーンスタイン及び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。

国は米国)。インドやフィリピン、インドネシアなど主な東南アジア諸国の一部は、依然として感染拡大を阻止できずに苦しんでいる。中南米では、ブラジル、メキシコ、チリ、ペルーなどで今なお感染者が急増している。

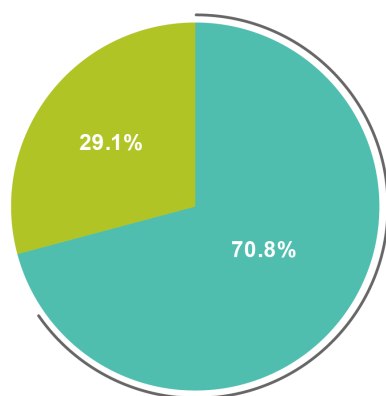
しかし、ウイルスを最も効果的に封じ込めている中国、台湾、韓国の3カ国を合わせれば、新興国株式市場のベンチマークの60%以上を占める。その3カ国に加え、

マレーシアやタイも、新規感染者数をそれぞれのピーク時の10%未満に抑え込んでいる(図表)。

こうした成功を維持できれば、これらの国々は米国よりも早く正常化への道をたどり、経済を再び成長させることができる。個別企業に関するボトムアップ型のリサーチやリスク/リターン分析に基づいて新興国市場の勝者となる銘柄を発掘する上で、そうした国々から豊富な候補が見つかる可能性がある。

【図表】 主な新興国はウイルスの抑制に成功している

MSCI エマージング・マーケット指数に占める
ウイルス封じ込めに成功した国と失敗した国の比率



- 成功した国: 1週間の新規感染者数がピーク時の50%未満
- 失敗した国: 1週間の新規感染者数がピーク時の50%以上

1週間の新規感染者数がピーク時の10%未満となっている国	
国	MSCI エマージング・マーケット指数への組入比率(%)
中国	37.4
台湾	12.1
韓国	11.5
タイ	2.2
マレーシア	1.7
ハンガリー	0.2
キプロス	0.1
合計	65.2%

過去の分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2020年6月30日現在
出所: 世界保健機関、欧米の疾病管理予防センター、AB

パンデミックで変化が加速

世界中で10億人以上の人々が在宅勤務というニューノーマルに移行する中、教育や娯楽、消費者行動の変化が新興国市場で新たな投資機会を生み出している。例えば、多くの新興国で、パンデミックがさまざまな分野でテクノロジーの利用を加速させている。

オンラインゲームはパンデミックで成長が加速している分野の1つである。自宅で過ごす時間が増えれば家で遊ぶ時間も増えることになり、時折ゲームで遊ぶ人々の過ごし方も今後何年にもわたって変わる可能性がある。新興国の先駆的なオンラインゲーム制作会社にとって、ゲームユーザーの急拡大が追い風となっている。同様に、電子商取引も新興国に変化を引き起こしている。新興国ではインターネット・ショッピングが爆発的な伸びを示しており、パンデミックが始まって以降、中国だけでもオンラインを通じた食品販売が100%以上増加した。

従業員の大半が自宅に勤務しているため、多くの企業が業務のデジタル化やテレワークができる環境整備を迫られていることも、一部のクラウドプロバイダーやデータセンターに恩恵をもたらしている。自宅で過ごす時間の増加はデータ利用やサーバーの処理能力に対する需要を押し上げており、それらに用いられるプロセッサやメモリーチップの多くは新興国の企業が生産している。

テクノロジー以外の分野にも長期的な潜在力

テクノロジー分野だけでなく、コロナ危機収束後も長期化するとみられる消費者行動の変化が、他の業界に好機をもたらしている。清掃サービスと個人用衛生用品は確実に急成長を遂げている分野である。例えば、医療廃棄物を専門に取り扱う環境清掃会社は、処理に迫られる病院や他のヘルスケア関連施設からの需要が拡大している。また、個人用保護具(PPE)メーカーと同様に、新興国の個人用衛生用品メーカーにも追い風が吹いている。パンデミックが起こる前は、新興国で

はPPEがそれほど普及していなかったが、今では医療サービスを提供するヘルスケア・プロバイダーや消費者が衛生状態を改善するために奔走している。ウイルス感染は想定外に急増する傾向があるため、これらの製品に対する旺盛な需要は当面続くと考えられる。

アジア以外での投資機会は底堅いが希少

一部のアジア諸国はパンデミックに見舞われるのも早かったが、いち早く状況が改善に向かい始めた。しかし、他の地域の状況はまちまちである。そのため、銘柄選択に携わる者は、企業がパンデミックにどのように対応しているかを含め、現地の経済状況に基づいて企業の脆弱性や成長力を評価する際は、慎重に調査しなくてはならない。

例えば、ロシア経済はパンデミックと原油価格急落のダブルパンチで苦しんでいるが、原油価格が回復に向かい始めたり、低迷している米ドル相場が上向き始めたりすれば、一部のロシア企業はその恩恵を受ける可能性がある。ブラジルではパンデミックに歯止めがかから

ず、株式市場は6月30日までに米ドルベースで40%近く下落している。だが、一部のブラジル企業は持ち前の強さで危機を乗り越えている。例えば、強力なバランスシートや豊富なキャッシュフローを持った企業は同業他社をアウトパフォームできる見通しで、景気刺激策で拡大している資金調達源をうまく活用できそう。パンデミックは主要な業界の再編にもつながる可能性があり、その結果、市場におけるバリュエーションは落ち込んでいるもののファンダメンタルズが強力な企業は、さらに強大になって危機から抜け出すことができるだろう。

各国の状況はそれぞれ異なっているが、多くの新興国は現在、何らかの回復段階に入っている。状況が改善するにつれ、成長機会は一段と鮮明になりそう。現在の困難な局面においても、長期的なトレンドの追い風を受けている一部の新興国企業は投資機会を生み出しており、いずれパンデミックの霧が晴れるのに伴い、忍耐強い投資家に成果をもたらす可能性がある。

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

<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3.3%(税抜3.0%)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2.068%(税抜1.880%)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。