



2018年に新興国株式に投資すべき5つの理由



2018年1月29日



サミー鈴木

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
ストラテジック・コア株式運用 ポートフォリオ・マネジャー



ロラン・サルティエル

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



ヘンリー・ドーリア

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・バリュー株式運用 最高投資責任者



新興国株式は、数年間にわたる不振を乗り越え、2017年は力強い回復を遂げた。この局面で出遅れてしまった投資家も、まだ手遅れではない。2018年も新興国株式への投資を拡大すべき十分な理由があると考えられるからだ。

MSCI エマージング・マーケット指数(以下、MSCI EM指数)は米ドルベースで2017年は37.3%上昇し、先進国株式市場を大幅にアウトパフォームした。マクロ経済環境が多く面で改善したことが新興国市場や企業業績に対する投資家心理を押し上げた。市場コンセンサス

予想では、2017年の新興国企業の利益は13.2%増加したと見込まれている。こうした昨年の力強いパフォーマンスを踏まえても、さらなる株価上昇が期待できると考えるのには5つの理由がある。

＋ **割安な株価バリュエーション**: 新興国株式は2017年に力強く上昇したが、それでも12カ月後の業績見通しに基づく株価予想収益率は12.5倍にとどまっており、先進国株式を27%下回っている。また、この水準は2016年末の11.9倍をわずかに上回っているに過ぎない(次ページの図表)。

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。

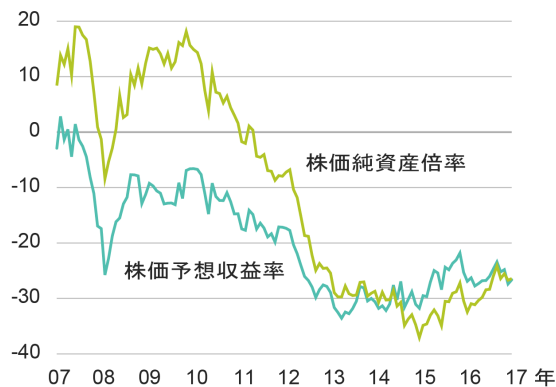
<https://blog.alliancebernstein.com/library/five-reasons-to-invest-in-emerging-markets-in-2018>

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。

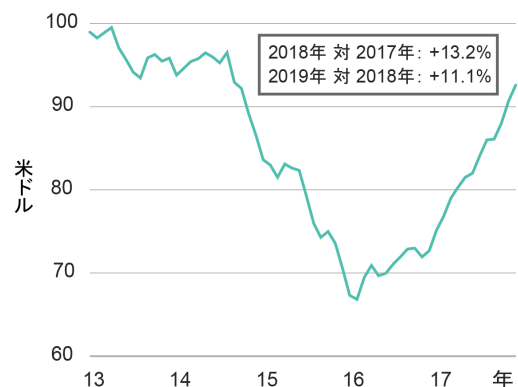
当資料は、2018年1月4日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明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。

【図表】 新興国株式：割安な株価バリュエーションと大きな業績改善余地

MSCI ワールド指数に対するMSCI EM指数の比率(%)
株価予想収益率(12カ月後予想ベース)と株価純資産倍率



MSCI EM指数
1株あたり利益(月次、12カ月後予想ベース)



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。
2017年12月31日まで。出所:ファクトセット、MSCI、AB

- + **キャッチアップは始まったばかり:** 新興国企業は数年にわたり厳しい環境が続き、収益や利益率の低迷に直面してきたほか、株価バリュエーションも落ち込んでいた。そのため、先進国の同業他社に追いつく余地はまだかなり大きい。また、過去における新興国の株価サイクルは数年間持続してきた。2002年から2007年にかけて、MSCI EM指数は平均で年間28.6%のリターンを上げている。
- + **リターン源泉:** 2017年の新興国株式のパフォーマンスを押し上げた要因は主に企業業績の拡大で、株価バリュエーションの上昇(いわゆる「リレーティング」)ではない。これは、新興国株式には依然としてリターンを創出する余地が大きいことを物語っている。
- + **回復のすそ野の広がり:** 2017年は中国株とテクノロジー銘柄が回復をけん引した。企業業績の拡大が続き、投資家の信頼感が高まるのに伴い、今後はさらに多くのセクターや地域に株価上昇の裾野が広がる可能性がある。
- + **薄れる中国リスク:** 中国ではポジティブな動きが見え始めている。例えば、価格交渉力の回復を示す生産者物価指数の上昇や、資源関連会社および製造業の利益率改善などが挙げられる。こうしたトレンドは銀行システムのリスク低下につながると思われる。さらに、中国の見通し改善は新興国株式全般に対する信頼感の上昇に寄与するため、投資家

はより落ち着いて個別企業のファンダメンタルズを重視した運用を行うことができるようになるだろう。

投資に際して考慮すべき点

新興国株式投資には多くの異なる方法がある。しかし、ABでは、どの方法であっても一番基本となるのは、マクロ経済動向などによるトップダウン型の見解ではなく、企業ファンダメンタルズに基づく投資判断だと考えている。このことは、国別やセクター別のポジションは、ボトムアップ型の銘柄選択に基づくべきだということでもある。

ベンチマークから距離を置くことも重要である。新興国のベンチマークは極めて非効率であるため、投資家は市場内でも相対的に魅力の乏しい分野を過剰に保有することになりかねない。ポートフォリオをベンチマークから解放すれば、期待リターンが大幅に向上する可能性がある。

新興国市場の投資家にとって、ボラティリティは当然大きな懸念材料である。企業業績が拡大しバリュエーションが魅力的であっても、個別銘柄ごとのリスクや市場の安定性に対する脅威を無視することはできない。しかし、企業ファンダメンタルズを重視して慎重に銘柄選択を積み重ねることにより、投資家は新興国市場の回復の次なるステージにおける投資機会をうまく捉え、それぞれのリスク許容度に応じて最適なアプローチを選択することができるであろう。

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

<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。