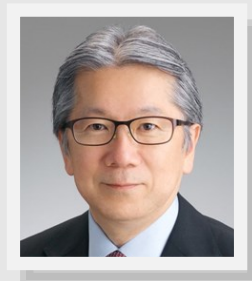


エマージング株式市場への投資タイミング

大矢 卓司

アライアンス・バーンスタイン株式会社
株式運用調査部 シニア・ポートフォリオ・マネジャー



エマージング株式市場の先進国株式市場に対するパフォーマンスは、ほぼ拮抗していた2012年をはさみ3年以上も低迷が続いているが、この春頃からようやく底打ちの兆候が見られる。背景としては、昨年米連邦準備制度理事会(FRB)が量的緩和縮小(テーパリング)を開始したことによって広がったエマージング市場からの資金流出懸念が一巡したことや、輸出先である先進国の景気回復がより力強さを増してきたことなどがあるだろう。

しかし、中国でのシャドーバンキング問題や年初からのロシア・ウクライナ情勢、アルゼンチンの通貨不安、イラクの政情混乱など、依然として不安材料には事欠かない。また、トルコや南アフリカなど外国資本への依存度が高

い経常赤字国の脆弱性が投資家に再認識されたこともあり、エマージング株式への本格投資やアロケーション引上げを躊躇している投資家も多くいるのではないだろうか。

市場では、エマージング株式のバリュエーションが絶対で見ても相対で見ても非常に割安な水準であるとして、買い推奨するリサーチも多くでてきている。しかし、そう指摘されながら、かなり長期間アンダーパフォームが続いてきたし、割安状況を持続させられると思われる材料も多い。

では、エマージング株式への投資では、何を考慮すべきなのか？

【図表1】 エマージング市場の相対株価は相対EPSと連動
エマージング市場 対 先進国：一株当たり利益(EPS)と株価



2014年7月4日まで
現在の株式市場のバリュエーション水準を明示するため、バリュエーションが極端な水準に上昇した時期を表示から除外しています。
出所：ブルームバーグ、MSCI

当資料は、2014年7月31日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成した資料であり、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、データ等は今後予告なしに変更することがあります。上記の個別の銘柄・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。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。

言うまでもなく、長期的な高成長は魅力的であるが、先進国株式以上に注意すべきリスク要因が多い。具体的には、1)マクロ経済リスク(先進国経済への依存度を含む)、2)政治社会リスク、3)流動性リスク、4)通貨リスク、5)企業のガバナンス・リスク、6)コモディティ価格、7)投資家のリスク許容度などである。そして、各国市場の規模や厚み、海外投資家への依存度を考えると、こうしたリスク要因は全て先進国との相対的な変化で捉えることが必要で、エマージング株式投資には多岐にわたる調査分析とエネルギーを要することがわかる。

EPSのトレンドがカギ

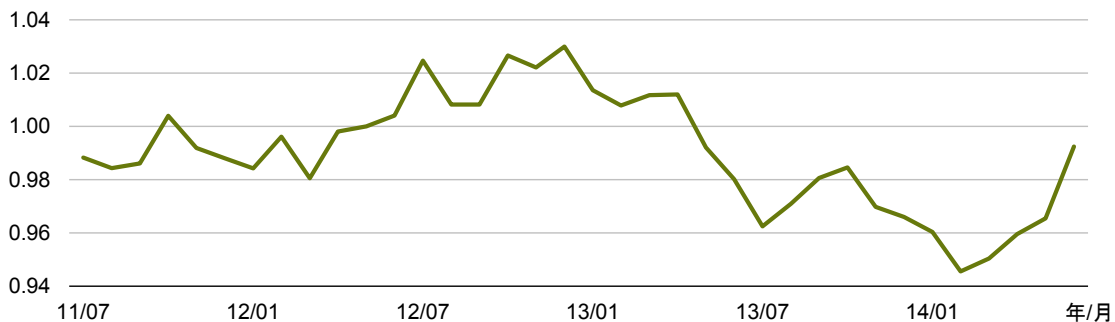
しかし、簡便な方法でパフォーマンスの転換点、つまり投資タイミングを確認できないだろうか。実は、エマージング市場と先進国市場の相対株価と相対EPS(一株当たり利益率)のトレンドを見ると、この2つは綺麗に連動している(前ページの図表1)。つまり、上記のように多くの変数があるにも関わらず、全体として見れば利益トレ

ンドの説明力がもっとも高く、極めてストレートな結果と言える。

では、このEPSトレンドの転換をどう捉えるか。景気先行指標であるPMI(購買担当者景況指数)で、エマージング市場と先進国の相対トレンドを見てみた(図表2)。すると、ここ数ヶ月の動きからは、エマージング市場の利益トレンドが先進国のそれを下回り続ける可能性は低下し、エマージング市場のアンダーパフォーマンス・トレンドは終息したように見える。

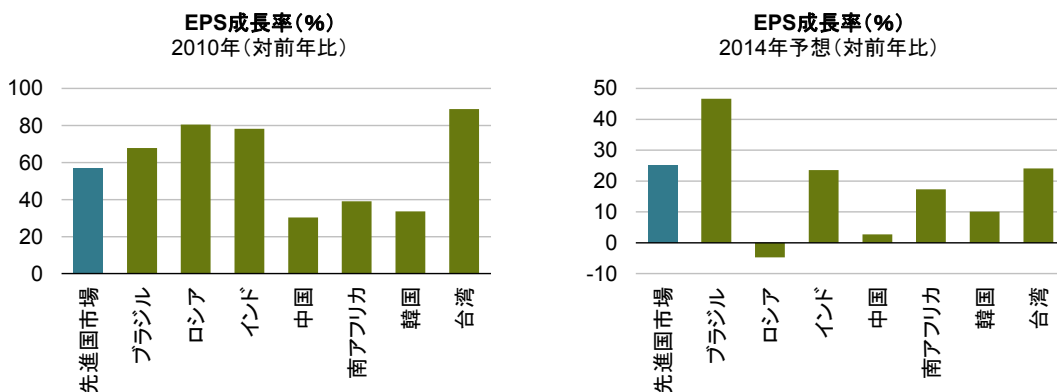
ただし、2009年から2010年に見られたアウトパフォーマンス時期と比較すると、今回はその強さやパターンは相当に異なる可能性が高い。理由は、第1に先進国との利益成長格差があまりないこと。第2に、時価ウェイトの高い主要国間の利益成長格差が大きいことである(図表3)。このため、現在の投資環境は、エマージング市場全体の上昇を捉えるというより、個々の市場や個別銘柄を選別するアクティブな投資スタイルがより有効な状況であると考えられる。

【図表2】 エマージング市場の低迷は終わったか？
エマージング市場 対 先進国: 相対PMI



2014年6月30日まで
出所: ブルームバーグ、マーケット

【図表3】 主要新興国のEPS成長率に格差



予想は今後変更される可能性があります。
2014年6月30日現在
先進国市場: MSCI ワールド指数、ブラジル: MSCI ブラジル指数、ロシア: MSCI ロシア指数、インド: MSCI インド指数、中国: MSCI 中国指数、南アフリカ: MSCI 南アフリカ指数、韓国: MSCI 韓国指数、台湾: MSCI 台湾指数
出所: ブルームバーグ、MSCI

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

<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。