



## エマージング株式への投資家の懸念を考える



大矢 卓司

株式・オルタナティブ部

シニア・ポートフォリオ・マネジャー



2015年4月6日

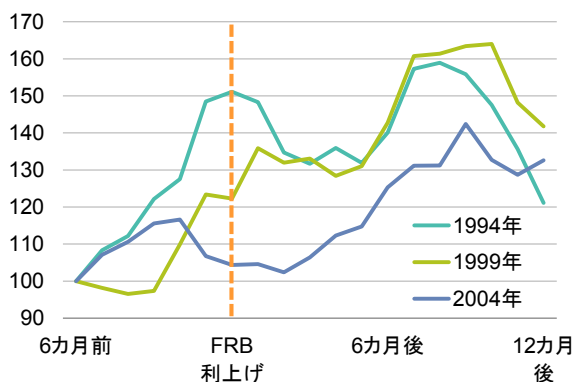
エマージング市場の株価は2014年12月に底打ちし、先進国市場との相対株価の悪化は止まったと思われたが、足元また不安定な状況にある。この背景として、投資家心理の改善を阻む幾つかの懸念材料がある。米国金融政策の変更、米ドル高、コモディティ価格の下落、不透明な収益見通し、地政学リスクなどである。しかし一方で、エマージング株式の長期的な成長性と割安感から、投資待機中の投資家は多いと思われる。そこで、個々の懸念材料について改めて考えてみたい。

まず、米国の過去の利上げ局面でエマージング株式はどのような影響を受けてきたのだろうか。1990年代から3回(1994年、1999年、2004年)の利上げ局面を振り返ると、年末にメキシコ危機があった1994年のように、インフレ対策の急ピッチの利上げや企業収益の低迷、ネガティブ・イベント等がない限り、株価トレンドは崩れていない。

米国景気の恩恵をエマージング諸国も受ける形で上昇を続けたと言える。今回予定されている米国の利上げは、景気が拡大する中での金融政策の正常化であり、慎重なペースで行われることを考えると、エマージング株式にとってマイナスとはならない可能性が高い(図表1)。

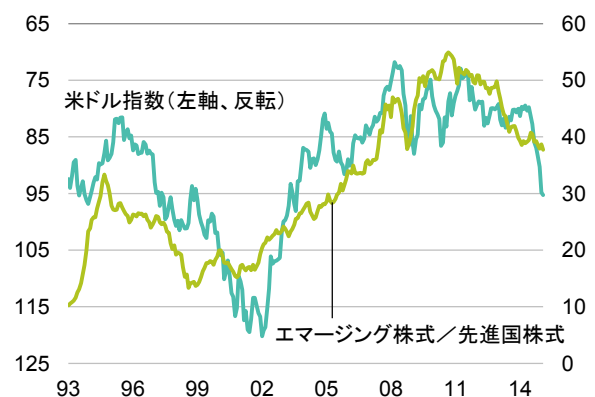
米ドル高はどうだろう。過去において米ドル高はエマージング株式の相対株価(対先進国市場)にとって逆風となってきた。その理由は、米国への資金回帰、米ドル建て取引のコモディティ価格へのマイナス、エマージング諸国の米ドル建て債務の負担増などが考えられる。現在、金融政策の方向の違いを背景に米ドル高は急激に進行しすぎた感があるが、米ドル安の材料がないのも事実であり、注視が必要な材料である(図表2)。

【図表1】米連邦準備制度理事会(FRB)利上げ前後のエマージング市場の株価



2015年3月10日現在  
各年の連邦準備制度理事会(FRB)利上げから6か月前を100として指数化  
出所:ブルームバーグ、MSCI、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)

【図表2】エマージング株式の相対リターンとドル指数の関係



2015年2月28日まで。エマージング株式はMSCI エマージング指数、先進国株式はMSCI ワールド指数を指します。出所:ブルームバーグ、MSCI

当資料は、2015年3月25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。

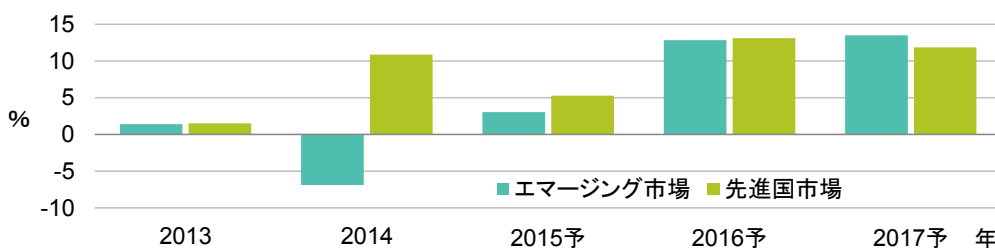
コモディティ価格も、エマージング株式インデックスの構成国に資源国が多く含まれているために、従来やはり大きな要因となってきた。しかし、インデックスに占める資源セクター(エネルギーと素材)のウェイトが10年前の25%から現在15%程度に低下していること、また資源安が逆にプラス要因となるアジア地域のウェイトが全体の50%台から70%弱にまで高まっていることから、コモディティ価格の影響は低下傾向にあると言える。現時点から価格がさらに大幅に下落し、投資家がリスクオフとならない限り、懸念材料とはならないだろう。

最後に、株価の方向性を決める最大要因である企業の収益動向を見てみたい。エマージング市場のEPS

(一株当たり利益)成長率は2013年から2014年にかけて先進国市場に対し大きく劣後し、アンダーパフォーム要因となった。しかし、今後3年間の予想では先進国市場に比肩するEPS成長率が見込まれており、また景気先行指標もそれを示唆している。この点が崩れなければ、株価は回復のトレンドをたどると考えていいだろう(図表3)。

以上、総合して見ると、相対株価の観点から米ドルの上昇には引き続き注視する必要があるものの、長期的かつ絶対株価の観点から、エマージング株式への投資を考えるべきタイミングにあるのではないだろうか。

【図表3】エマージング諸国と先進国のEPS成長率トレンド



予想は今後変更される可能性があります。2015年2月28日現在。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／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。