



減速する新興国市場での成長銘柄発掘



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
インターナショナル大型成長株式運用/
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



2015年6月1日

セルゲイ・ダバルチェンコ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
インターナショナル大型成長株式運用/
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

新興国市場は近年、著しい景気減速に直面している。しかし、その中でも成長を続けている業界や企業は数多く存在する。新興国株式への投資を通じて魅力的なリターンを獲得する可能性を探るには、こうした分野に焦点を合わせるべきであると考えます。

投資家の多くは新興国市場に失望してきた。多くの国で経済成長が鈍化しつつあり、株式のリターンは先進国市場を下回っている。MSCI エマージング・マーケット指数を構成する企業の増益率は、2010年の約18.8%をピークに、現在は12%まで低下している。

一部の投資家はさじを投じているが、それは間違いである。新興国については経済成長や政治リスクばかりが話題になるかもしれないが、投資家が見落としている強力な成長分野も数多くある(次ページの図表1)。カギとなるのは、経済成長に依存することなく成功できる企業を探し出し、商品やサービスの普及が非常に低い水準

から拡大することにもなる構造変化の恩恵を受ける業界に焦点を絞ることである。

進行する「金融深化」

まず始めに金融サービス・セクターがいい例である。多くの新興国では、取引の手段がキャッシュからカードに急ピッチで移行している。しかも、中国やインド、インドネシアなどの国々では、経済が逆風にさらされているにもかかわらず、賃金は依然として年間10%程度の伸びを示している。

こうしたトレンドは、金融深化と呼ばれるプロセスを引き起こしている。家計部門は自由に使える所得が増えたため、金融サービス向けの支出を拡大している。新興国では、住宅ローン、消費者債務、保険、その他の貯蓄商品などにおける一般の人々への普及率は先進国に遠く及ばない。例えば、インドでは住宅ローンを利用している世帯は全体のわずか10%程度に過ぎない。ペルーで

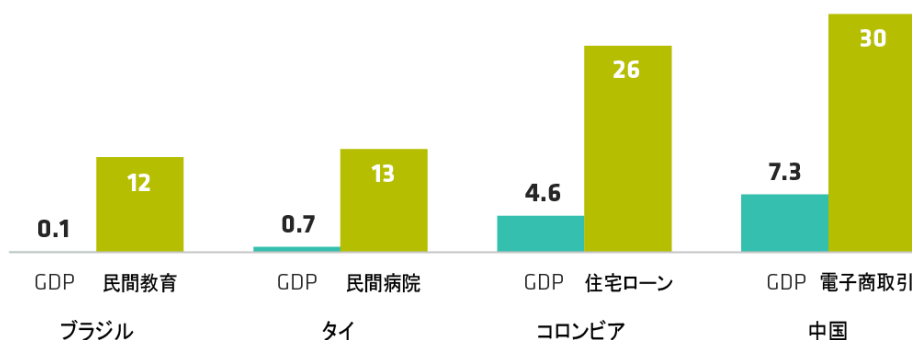
当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.abglobal.com/en/2015/04/Finding-Growth-Amid-EM-Slowdowns.htm?>

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、2015年4月29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。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。

【図表1】力強い成長分野は景気減速をものともしない
2014年の経済成長率予想(年率、%)



2015年4月20日現在。経済成長率の数値はABのエコノミストによる実質GDPの予測値、業界の成長率の数値はABのエマージング・マーケット・グロース運用チームによる予測値。 出所:クレディ・スイス、MSCI、AB

は、保険の普及率がほんの3%で、新興国の中でも最低水準に留まっている。

富裕層は健康への意識を高める

マクロ経済の影響を受けずに成長しているもう一つの分野として、ヘルスケアが挙げられる。多くの新興国では、過去20年にわたる構造的な成長を受け、食事や健康に関する人々の意識が大きく変化した。たんぱく質主体の食事が一般的になるのに伴い(そしてジャンクフードの人气が高まったことで)、人々の間に糖尿病や心臓病が広がりつつある。

しかし、ヘルスケアが浸透するにはまだまだ道のりは長い。世界銀行によると、新興国のヘルスケア向け支出は年率8%前後のペースで拡大している。それは先進国の倍以上の伸び率で、4%前後と予想される新興国の経済成長率を大幅に上回っている。それでも、新興国では国民1人当たりの医薬品向け支出が少ないため、多くの医薬品の普及率は先進国に比べはるかに低い水準に留まっている(図表2)。病院による医療

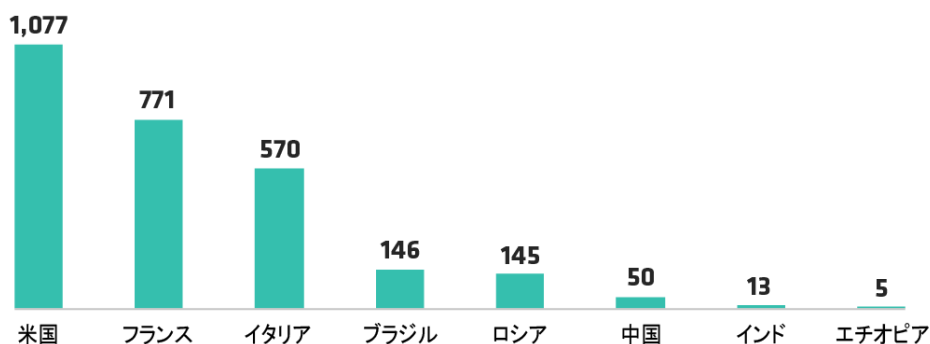
サービスも先進国に比べ普及が大きく遅れている。こうしたギャップを埋めることのできる企業は力強い利益成長を達成し、臨機応変なアプローチをとる投資家に優れたリターンを提供できる可能性が高い。

民間教育がブームに

民間教育も注目に値する。ブラジル政府は、18歳から24歳の年齢層における高等教育の普及率を、現在の15%から2020年までに33%に引き上げることを目標としている。計画に基づけば、その数は、2014年の730万人から2020年には1,200万人に増加することになる。ブラジル政府はその目標達成を民間セクターに頼っており、利子補給付教育ローンが教育の拡大を後押ししている。

同じようなトレンドは中国でも進んでいる。デロイトの推定によると、就学前から大学までの民間教育産業の規模は、2015年時点で1,020億米ドルに達するとみられている。しかも、北京のコンサルティング・グループであるBDAによると、その規模は2008年から2013年までに

【図表2】新興国ではヘルスケアに巨大な成長余地
年間の医薬品売上高(米ドル、国民1人当たり)



2012年12月31日現在(入手可能な最新データ)。 出所:国際製薬団体連合会、世界保健機関

年間約20%という爆発的な伸びを示した。中国では、文化的に教育が重視されていることや、一人っ子政策により両親や祖父母が子供に惜しみなく支出することが、教育産業の拡大を促進している。

構造的変化が成長を牽引

こうした独特のトレンドにはいくつかの共通点がある。第一に、それらはすべて何年にもわたる変化や社会経済面における大規模な変化によってもたらされている。第二に、それぞれの動きは短期的な経済問題に勝るものであるため、GDPが全く成長しなくとも成果を得ること

ができる。そして第三に、新興国市場のベンチマークにはこうした大きなトレンドが反映されていない。なぜなら、指数を構成する銘柄には、景気動向に左右されやすい企業や質の低い企業、コーポレート・ガバナンスに問題を抱える企業などが数多く含まれているからである。

そのため、新興国の暗いニュースに惑わされてはならない。マクロ経済や政治環境がもっと厳しい場面でも、売り込まれた銘柄への投資を積極的に狙う投資家にとって、新興国市場は依然として実りある成果をもたらす源泉となり得る。

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／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。