

新興国株式見通し: 危機を必ずチャンスに



Chetan Sehgal, CFA
シニア・マネージング・ディレクター
運用担当ディレクター
フランクリン・テンプレトン・エマージング株式グループ

2019年の見通し: 新興国市場が直面する数々の短期的な問題を背景に、2018年11月にはバリュエーションが危機的な水準に近づきました。しかし、ファンダメンタルズは依然として強固であることから、長期的にみて現在の水準は魅力的な投資機会であると考えます。

2018年は地政学的リスクや政治リスクの高まるなか、世界経済やグローバルな政治状況は未知の領域に入りました。世界経済の繁栄に不可欠なグローバルサプライチェーンや通商関係への圧力が高まっています。新興国市場はこれらの影響の矢面に立っているように見受けられ、過剰と思われる市場の反応によって2018年11月にバリュエーションはほぼ危機的な水準まで低下しました。しかし、現状のファンダメンタルズを考慮すれば、このバリュエーション水準は我々にとってますます魅力的な投資機会を提供していると考えています。

市場は何を期待しているのか？

2018年の新興国市場と米国市場のパフォーマンスは、正当化するのが難しいほど大きく乖離しました。米国は、減税や海外利益の本国還流から一時的かつ短期的な恩恵を享受していますが、今後2年間でその効果は急速に剥落すると考えられ、その結果、経済成長や企業の利益成長の点から新興国市場は米国市場をアウトパフォームすると予想されます。国際通貨基金(IMF)の2019年の経済成長見通しは、新興国市場が4.7%と横ばいであるのに対し先進国は2.1%と、2018年の2.4%からの減速を予想しています。また、IMFは新興国市場の2019年の利益成長を10.5%と試算しており、2018年の15.4%(予想)からは減速するものの、米国の2019年の利益成長見通し9.5%(2018年の21.2%から減速)を上回る数字です¹。現在のファンダメンタルズに基づけば、2018年にみられた新興国市場の下落が今後みられるとは考えていません。市場の新興国に対する見通しが悪化する可能性はありますが、新興国市場のファンダメンタルズとバリュエーションの乖離は、今後のパフォーマンスの上昇余地につながると考えています。



貿易摩擦は新興国株式が下落した大きな要因となりました。輸出は依然新興国市場の重要な経済成長の牽引役である一方、新興国市場内での輸出が増加しており、先進国市場の相対的な重要性は低下しています。また、消費や情報技術が経済成長に果たす役割がより顕著になっており、新興国経済はますます内需主導型経済になっています。金融デレバレッジを促進する中国にとって関税交渉は間違いなく正念場ですが、米国企業の足元の決算発表とその後の株式市場のボラティリティが示す通り、貿易問題の影響は今後世界各国にも及ぶと考えられます。政治家は、貿易戦争において勝利することは容易でないといずれ結論付けることになるでしょう。

危機の伝播と金融ショックへの適応力

小規模な新興国における問題がメディアで大きく取り上げられる中、危機に対する認識の高まりが新興国株式市場のパフォーマンスや投資家心理に影響を及ぼしています。トルコやアルゼンチンの出来事が投資家心理に与えた影響が株式市場に広く波及しましたが、これらの国々の資金調達需要や政策決定は極端な例であり、両国市場の脆弱性がマクロ経済に伝播する可能性は低いと考えています。また、トルコやアルゼンチンが新興国・フロンティア市場で占める割合はごく一部にすぎず、MSCI エマージング・マーケット・インデックスの構成銘柄中、トルコ株式市場全体より時価総額が大きい企業は20社以上あります(2018年10月時点)。アルゼンチンに関しては指数のパフォーマンスに及ぼす影響がトルコより更に少ないのが現状です。

2018年は米ドル高も新興国市場の重しとなりました。米国では減税を背景にGDP成長率が短期的に上昇し金利上昇圧力となっています。また、規制変更が企業の海外利益の本国還流を促し、米ドルの需要が拡大しました。この結果、新興国市場の利益成長率は現地通貨ベースではニケタ成長となっていますが、米ドルベースの利益成長率は、現地通貨ベースと比べ大幅に目減りしています。

金利の上昇は景気やインフレへの圧力となりますが、これは新興国市場に限ったことではありません。先進国の債務比率は新興国より大幅に高い水準となっています。新興国市場全体で見れば、経常収支の黒字化や変動相場制への移行が進んでおり、米ドル建て債務への依存度は低下しています。しかし、慎重さに欠ける政策を取る新興国(および当該新興国企業)は市場で大きく下落しました。投資家の勝者と敗者の見極め姿勢がより鮮明になっており、アクティブ・マネージャーに投資機会を提供しています。

技術と富の拡大

新興国市場の短期的な問題や投資家心理の冷え込みにより、同市場の長期的視点に基づく見通しが見えにくくなっていると考えています。新興国の経済は、輸出、コモディティ、国営企業への依存から脱却しつつ、より適応力の高い成長要因に依存し始めており、変化が見られます。半導体、オンラインゲーム、インターネットバンキングの世界トップ企業の躍進が示すとおり、情報技術が新興国市場のリターンを牽引し、またeコマースプラットフォームの台頭も大量消費の促進につながっています。2018年は多くの新興国IT関連銘柄が急落しましたが、我々は引き続きこれらの企業の収益力は持続可能であると確信しています。



新興国市場の消費を下支えするのは、優位な人口動態や商品普及率の向上だけではありません。中間所得層の拡大と富の増加を背景に「プレミアム志向」が台頭し、新興国市場のハイエンド商品の需要が引き続き下支えされると考えられます。我々は、強力なブランド力や競争力の高い商品を持つ企業が、今後数年間、業界水準を上回るペースで成長を続けると考えています。

危機を必ずチャンスに

新興国市場では投資家心理の大幅な後退と市場の急落を背景に、バリュエーションが危機的な水準に近付いているものの、キャッシュフローと収益の回復力は概して維持されています。これらの状況に加え、配当の支払いや自社株買いを含む企業がバナンズも強化されていることから、ますます魅力的な長期投資の機会が提供されていると考えています。多くの通貨が割安な水準にある中、バリュー株を選好する長期投資家である我々は、持続可能な収益力を持ち、企業の本質的な価値や他の銘柄に比して割安な銘柄への投資を継続してまいります。

1出所:FactSet、MSCI、スタンダード・アンド・プアーズ(S&P)データは2018年10月31日時点。MSCIエマージング・マーケット指数およびS&P 500指数の一株当たり利益(EPS)成長予想をベースに計算。試算や予想が実現するという保証はありません。MSCIは本資料で複製されたいずれのMSCIデータを保証するものでもなく、一切、責任を負いません。再配布、使用を禁じます。本資料はMSCIによって作成されたものでも、承認されるものでもありません。各インデックスは運用されているものではなく、また、これらインデックスに直接投資することはできません。報酬、費用、販売手数料は反映していません。データ出所に関する詳しい情報については www.franklintempletondatasources.com を参照下さい。

CFA® とChartered Financial Analyst® はCFA協会が保有する商標です。



リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、投資元本は毀損する可能性があります。外国証券への投資は、為替レートの変動、経済の不安定性、政治の変動など特別なリスクを伴います。新興国市場とりわけフロンティア市場の投資では、同じ要因に関連してのリスクが増大する一方で、市場規模や低流動性に関連したリスクや証券市場を支える法制度、政治・経済構造、社会基盤の未整備といったリスクも伴います。そのような枠組みは通常フロンティア市場では特に未整備であり、極端な価格変動や低い流動性、貿易障壁、為替管理の悪化の可能性といった様々な要因があることから、新興国市場に関連するリスクがフロンティア市場では拡大します。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、持続、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を構成するものではありません。

当資料のなかで運用担当者が示した見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。すべての投資はリスクを伴い、元本に損失が生じる可能性があります。

当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン テンプルトン インベストメンツ(「FTI」)は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。FTIは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠に関しては、利用者が裁量で行ってください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能なわけではなく、米国以外では、他のFTI関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、専門家の助言を受けることをお勧めします。

<当資料のお取り扱いにおけるご注意>

- 当資料は、情報提供を目的として、フランクリン テンプルトン インベストメンツ(フランクリン・テンプレートン・リソーシズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。)の資料をもとに、フランクリン・テンプレートン・インベストメンツ株式会社が翻訳した資料であり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は各種の信頼できると考えられる情報源を元に作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料中、記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・テンプレートン・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391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