

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



エネルギー価格上昇は、 新興国の収益拡大を阻むのか 25年ぶりの高成長局面における試練と持続性の検証

**Luiz Pinho**

グローバル新興国株式
ポートフォリオ・マネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

**Manyun Tan**

グローバル新興国株式
ポートフォリオ・マネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- ▶ **新興国市場（EM）の企業収益は、ファンダメンタルズの改善と投資家センチメントの好転を背景に、過去四半世紀で最も力強い複数年にわたる拡大局面に入りつつあると考えられます。**
- ▶ **地政学的リスクの高まりに伴うエネルギー価格の上昇は、短期的には逆風となり得るものの、現時点では収益モメンタムは維持されていると思われる。**
- ▶ **新興国株式のファンダメンタルズに基づく再評価の流れは引き続き進行しており、中長期投資家は、魅力的な投資機会を見出す可能性があります。**

これまで長年にわたり、新興国株式は資産クラスとして評価の面で厳しい視線にさらされてきました。しかしながら、2025年には明確な転換点が現れました。MSCI 新興国市場指数は34%上昇し、18%の上昇にとどまったS&P500種指数を大きく上回るパフォーマンスを示し、ファンダメンタルズの急速な改善が株価に反映され始めたことがうかがえます。

この加速の背景には、二つの重要な追い風がありました。第一に、人工知能（AI）関連の資本支出が拡大したことから、特に北アジアにおける企業がその恩恵を受け、グローバルAIサプライチェーンの中核的な供給者として位置付けられたこと。その中で成長産業やブームを支える「ピックス・アンド・ショベルズ」的なビジネスモデルを通じて、すでに収益拡大を享受する企業も多く見られた点。第二に、比較的安定した商品市況に加え、中国の内巻政策や金属需要の底堅さが、ブラジルや南アフリカといった資源依存度の高い市場を下支えた点が挙げられます。

コンセンサス予想によれば、新興国の一株当たり利益（EPS）は、2025年の16%成長に続き、2026年には33%、さらに2027年には15%の成長が見込まれます（図表1）。これは、コロナ後の回復局面にあたる2021年の47%成長や、世界金融危機後の2010年の44%成長といった例外的な年を除けば、過去四半世紀でも例を見ない持続的な収益拡大局面となる可能性を示唆しています。

こうした中、足元の最大の論点は、米国とイランの対立に端を発するエネルギー価格の上昇が、この収益モメンタムを損なうか否かにあると考えます。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

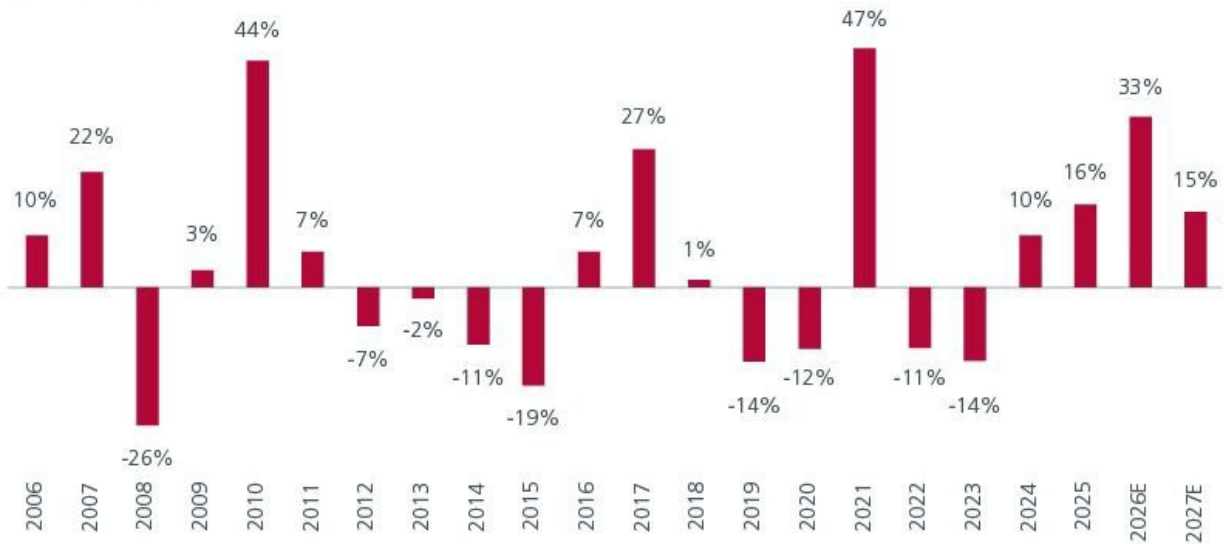
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人資産運用業協会

260525(04)

invested in insights.

図表1：MSCI新興国指数は持続的な収益モメンタムを示す

EPS成長率（%、年次）



出所：FactSet、Goldman Sachs（2026年4月末時点）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

イラン・米国の対立の影響

紛争が長期化し、原油やガス価格が高止まりするシナリオにおいては、エネルギーコストの上昇がインフレ全体に波及し、金融政策の引き締めを通じて経済活動の減速につながる事が想定されます。インド、タイ、フィリピン、チリといった主要なエネルギー輸入国は、こうした影響を最も直接的に受ける可能性があります。また、地理的な近接性を踏まえると、アラブ首長国連邦（UAE）および周辺諸国も、GDPに対して明らかに影響を受けるリスクがあると考えられます。さらに、中国、韓国、台湾といった純エネルギー輸入国も逆風に直面する可能性があります。積極的な財政政策やAI関連需要の持続により、その影響は一定程度緩和される可能性があります。

一方で、各新興国における原油価格のインフレへの波及度合いには相応のばらつきが見られるものの、総じて新興国は先進国と比較して不利な状況にあるとは必ずしも言えないと考えられます。実際、過去の供給制約型のオイルショック局面を振り返ると、MSCI EM指数はS&P500種指数やStoxx600と概ね同程度、あるいはそれ以上のパフォーマンスを示したケースが多いと思われます（図表2）。

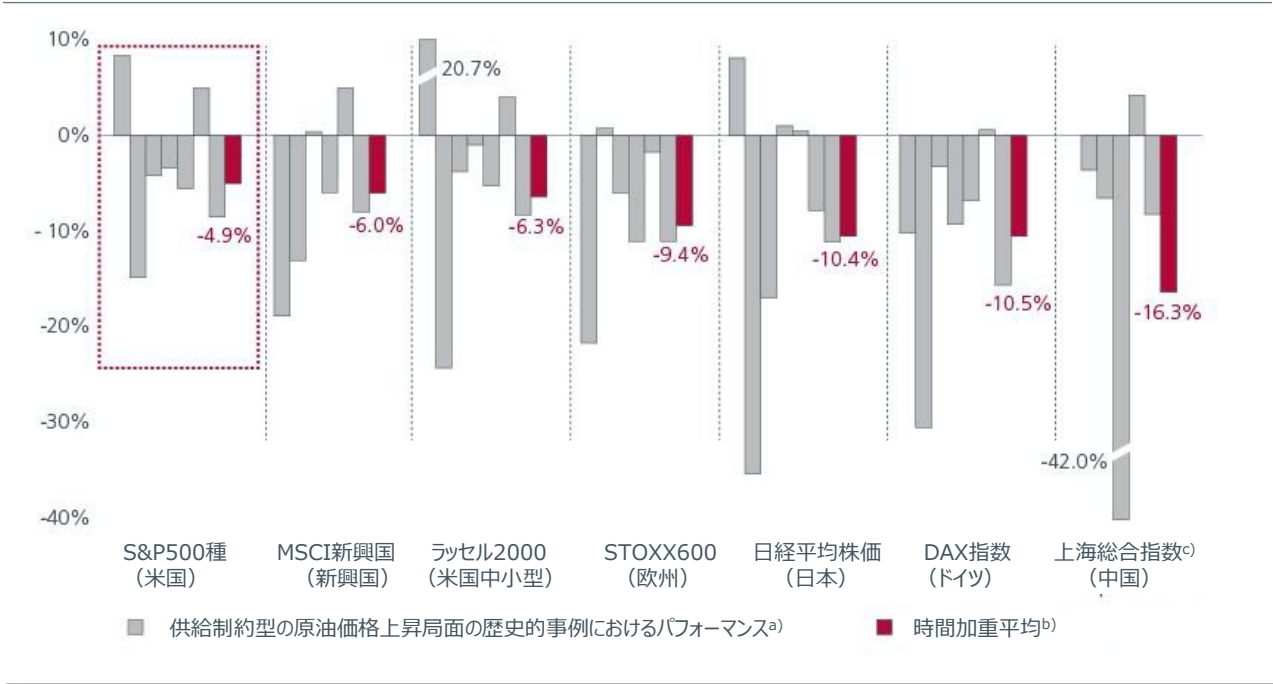
このことは、新興国株式が米国株式からの分散投資先として引き続き有力な選択肢となり得ることを示唆していると考えられます。不確実性の高まりを背景に、現時点では収益予想は据え置かれていると見受けられるものの、今後数四半期にわたり下方修正が行われる可能性には一定の留意が必要です。

新興国株式の長期的な投資の魅力は維持される見込み

紛争開始から1ヵ月以上が経過した現時点においても、その帰結は依然として不透明な状況です。新興国への影響を定量的に評価するにはなお時期尚早である一方、市場コンセンサスは比較的早期の収束を織り込んでいる可能性があり、この点には一定の慎重さが求められます（図表3）。

invested in insights.

図表2：供給制約型のオイルショック局面における株式市場のパフォーマンス



出所：Bloomberg L.P.、UBSのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。
注：a) 過去7回の歴史的事例は、①イラン革命、②湾岸戦争、③OPECの供給制約、④ベネズエラにおける石油ストライキ、⑤ベネズエラ・イラク・ナイジェリアの供給停止、⑥アラブの春、⑦ロシア侵攻、を指します。b) 時間加重平均はイラン革命を除外。c) 上海総合指数はイラン革命および湾岸戦争におけるデータが存在せず。

図表3：新興国株式市場における企業の収益成長見通し

国・地域	時価総額比率	EPS成長率（％）	
		2026年	2027年
中国	25.3%	12.5	14.6
韓国	16.3%	140.2	17.9
台湾	22.7%	29.3	22.8
インド	12.4%	17.8	15.1
マレーシア	1.2%	9.8	6.8
タイ	1.1%	4.0	9.5
インドネシア	0.9%	4.6	8.2
フィリピン	0.3%	8.6	9.9
ブラジル	4.9%	22.0	9.0
メキシコ	2.0%	12.8	10.4
チリ	0.5%	(8.8)	6.8
ペルー	0.4%	22.3	4.4
コロンビア	0.2%	0.8	11.5
南アフリカ	3.5%	51.3	11.1
サウジアラビア	3.0%	10.0	9.7
UAE	1.3%	2.4	12.3
ポーランド	1.1%	17.1	8.9
カタール	0.6%	8.7	10.0
クウェート	0.6%	2.6	10.8
ギリシャ	0.5%	14.1	9.8
トルコ	0.5%	19.1	35.7
ハンガリー	0.3%	10.3	8.2
チェコ	0.1%	8.6	(2.8)
エジプト	0.1%	0.3	12.0

出所：IBES、JPMorgan（2026年3月末時点）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

invested in insights.

もっとも、中長期的な観点に立てば、新興国株式を支える構造的なドライバーは変わらず維持されており、一部においてはむしろ強化されていると考えられます。

- 主要市場においてコーポレート・ガバナンス改革が着実に進展している点が挙げられます。これは時間をかけて進む構造的変化であり、地政学的事象の影響を受けにくいと考えられます。資本配分の改善を通じて、長期的にはGDP成長率とEPS成長率の乖離が縮小していく可能性があります。また、米ドルは長期的な循環を伴うとされ、過去15年間続いた実効為替レートの高ドル高トレンドは2025年に転換点を迎えた可能性も示唆されます。紛争発生時には短期的に米ドル高となる傾向があるものの、米ドル安をもたらす構造要因自体には大きな変化はみられません。

- 設備投資サイクルは歴史的に新興国株式にとって追い風となってきました。地政学的緊張の高まりは、AI関連投資、防衛支出、エネルギー転換、さらにはサプライチェーン再編といった分野における投資拡大を加速させる可能性があります。
- 過去数年にわたって、先進国企業は資産軽量型のビジネスモデルや強力なネットワーク効果に支えられ、高い収益性を享受してきたと考えられます。しかしながら、AIの進展により競争環境が変化し、既存の参入障壁が揺らぐ可能性があり、収益性に一定の下押し圧力がかかる展開も想定されます。

図表4：自己資本利益率（ROE）－ MSCI新興国指数とS&P500種指数の相对比较



出所：Bloomberg L.P.（2026年4月20日時点）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

※ MSCI 指数はMSCI Inc. が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc. に帰属します。またMSCI Inc. は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

※ JPモルガンの各指数はJ.P. Morgan Securities LLCが算出、公表しているインデックスであり、著作権、知的財産権はJ.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

＜当資料に関してご留意いただきたい事項＞

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。