



# バリューを捉える

RBC新興国株式チーム



最近ではグロースからバリュー株へのローテーションが投資家にとって重要な話題となっており、今後、スタイルによってどのようなパフォーマンスが生まれるかが議論されています。新興国株式投資のエキスパートとして、このローテーションについての見解と、それが新興国株式のバリュー銘柄の投資機会に対してどのような意味を持つかを説明したいと思います。

## 世界的に生じた問題の影響を受けて企業の高い成長が持続せず、これがバリュー株のアウトパフォームの一因ともなっている。こうなった背景には何があるのか？

投資家の間で持て囃されていた割高なグロース銘柄は、ファンダメンタルズによる裏打ちが無いままバリュエーションを拡大させ、その多くの銘柄が期待外れの業績となった結果、大幅な株価下落に見舞われました。これらの銘柄はさらに下落する可能性があります。それは、バリュエーションは依然として割高で、時価総額トップクラスの銘柄の指数におけるウェイトは依然として2017年のレベルをはるかに上回っていると考えられるからです。

2020年11月以降のグロースからバリューへのローテーションは、インフレに対する見通しの変化によっても後押しされています。深刻な景気後退に陥らずに、インフレが今後も長期間に亘って高水準で推移した場合、このローテーションは今後も継続し、これまでと同様、金利上昇がバリュー銘柄を支えることになるかもしれません。

足元ではバリューとグロースの格差は縮小しましたが、過去10年間のデータを踏まえると、それはまだ道半ばであることが分かります。ローテーションはまだ終わっておらず、バリュー銘柄とクオリティ銘柄は引き続き魅力的であると私たちは考えています。

## ローテーションによるセクターへの影響は？

金融やシクリカルといったバリューの主力でありながら、これまで人気がなかったセクターは、インフレのトレンドから恩恵を受ける可能性があります。特に金融セクターは低金利環境の影響を脱して反発するかもしれません。

一例として、MSCI中国指数のデータを見ると、2020年10月（インターネット銘柄のウェイトがピークに達した時期）以降、ハイテクやヘルスケアから、金融やシクリカルといったセクターへと大きくローテーションが進んだことがわかります。MSCI新興国株式インデックスも同様の動きを示しています。

シクリカルな工業、エネルギー、素材といったセクターも、脱炭素化という優先度の高い世界的な動きから、追い風を受ける立ち位置にあります。

## バリュー投資と相性の良いテーマは何か？

新興国はグリーン・インフラ分野におけるリーダーとしての側面も持ち合わせています。私たちは、グリーン・インフラをトップダウン・アプローチに基づいた5つの長期テーマの中の1つとして捉えています。

電気自動車、再生可能エネルギー、脱炭素のための素材は、このテーマへのエクスポージャーを得るための最良の方法だと考えています。これらは、いずれもバリュー銘柄のウェイトが高い分野です。

グリーン・インフラは数十年に亘る長期の成長ストーリーであり、再生可能エネルギー、エネルギー貯蔵、電力ネットワークといった世界の脱炭素化を支える分野では、設備投資が急増すると考えています。

## なぜ、このような分野が魅力的なのか？

グリーン・インフラの構築は、気候変動による異常気象や健康被害の発生や、それらに対する意識の高まりが原動力となっています。新興国においては、地理的な条件、温室効果ガスの排出量の多さ、予期せぬ自然現象への対応という課題が組み合わさっていることから、このテーマは特に重要であると考えています。

私たちは、以下の3つの重要と考える分野を通じてグリーン・インフラを投資対象としています。

- **電気自動車**：交通輸送は主に石油に依存しているため、世界のCO2排出量の25%を占めています。そのために電気自動車が普及すれば、運輸業界はよりクリーンなものになるはずですが、中国は、2060年までに炭素排出量をゼロにする目標を掲げ、電気自動車と再生可能エネルギーに多額の投資を行っています。他の国もこれに続き、それぞれネット・ゼロの目標を発表しています。
- **再生可能エネルギー**：この分野は、今後20年間で最も成長するエネルギー源となり、主に太陽光発電と風力発電によって牽引されると予想されています。生産能力に関する懸念が存在することや政策的な影響を受けやすいといったリスクがあることから、専業として技術で差別化を図ることができる品質の高いメーカーに投資するのが最適だと考えています。
- **脱炭素のための素材**：炭素素材から脱却することで、よりクリーンなエネルギー世界へ移行することが可能となります。移行を実現するためには、多くの代替素材が必要となります。この分野では一般的にアルミニウムと銅が質の高い資産とみなされ、その製造企業はESG要素に強く焦点を当てていることから、私たちはこうした企業を選好しています。

また、エネルギー貯蔵、食品・農業、水素といった産業も、このテーマに投資する手段として興味深いと考えています。

## 今後のバリュー銘柄を取り巻く環境をどのように見るか？

世界が複数の問題に直面する中、スタイル毎のパフォーマンスは今後数年間不安定に推移すると思われます。しかし、上で述べた分野はバリュー銘柄の構成比が高いセクターであり、設備投資の高まりが追い風となることから、バリューは今後も上昇を続ける可能性があります。

逆に、グロース銘柄が復活する可能性はあるかという点、短期的には強いアウトパフォームが再び起こる可能性は低いと考えられます。再びグロースがアウトパフォームするためには、大規模で新たな破壊的トレンドの出現が必要ですが、そのようなことは滅多に起こらないでしょう。

投資戦略のレベルでは、構造的な成長を示す企業やセクターに投資する一方、衰退期にある投資対象を回避することを重視しています。常に言えることは、投資機会の発掘には綿密な調査が必要だということです。特に、私たちは、大きなアップサイドをもたらす可能性のある、小規模であり知られていない企業やセクターの発掘に取り組んでいます。

ご参考までに、以前のレポート「[バリューの復活](#)」では、グロースからバリューへの移行に関する詳細な展望を示し、世界的な変化について議論するとともに、現在の追い風を背景にこのようなローテーションがどの程度続くかについての見通しを提供しています。

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって提供された情報を元に、RBC Global Asset Managementの関連会社であるブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッドが編集したものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに他人に配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略への参加の申し出を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性、完全性、または正確性について、明示または黙示を問わず、表明または保証は行われません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見は、このドキュメントの日付時点のもので、ここに記載されているすべての情報および意見は、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (RBC) のアセットマネジメント部門であり、RBCグローバルアセットマネジメント (US) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc、RBC Global Asset Managementが含まれます。(UK) Limited、BlueBay Asset Management LLP、BlueBay Asset Management USA LLC、およびRBC Global Asset Management (Asia) Limitedは、別個ですが、関連する企業体です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、金融行動監視機構によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.