



メキシコ：太陽を浴びる

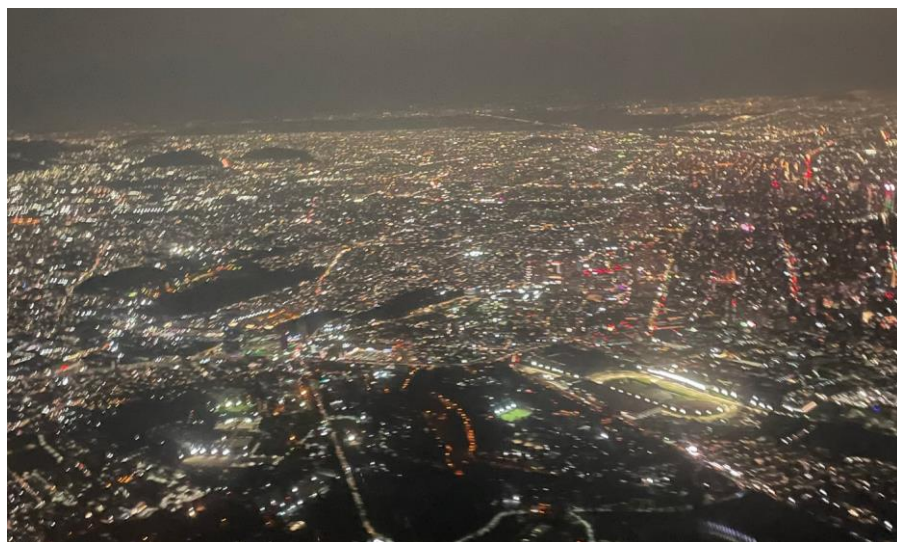
RBC新興国株式チーム

2023年12月

「マクロ経済の見通しと投資機会の質を考慮すると、今後5年から10年の間にメキシコは新興国市場においてより重要な位置を占めるようになって不思議ではありません。」

夜のメキシコシティ上空を飛行すると、きらめく街の明かりがどこまでも続き、メキシコがまだ発展途上の国であることを忘れてしまいそうになります。世界でも有数の大都市であるメキシコシティには、今回の出張で面談したほとんどの企業が本社を置いています。

前回の出張から2、3年経っていたものの、全体として、メキシコに対する今後の見通しだけでなく株式市場についても楽観的な見通しを持つことができました。この10年間、投資家はメキシコと中南米にあまり注意を向けませんでした。MSCI EMインデックスに占めるメキシコの比率は2010年には20%を超えていましたが、現在は10%未満であり、メキシコの比率は2002年の10%超から現在は3%未満へと低下しています。マクロ経済の見通しと投資機会の質を考慮すると、今後5年から10年の間にメキシコは新興国市場においてより重要な位置を占めるようになって不思議ではありません。



空路でメキシコシティへ

ニアショアリング

「ニアショアリング」は近年、メキシコにまつわる流行語であり、今回の出張でも重要なテーマとなりました。ニアショアリングとは、米国企業が消費者の近くに拠点や生産工場を移すことを指しています。メキシコは、米国と中国の地政学的な緊張関係の結果として、このトレンドの明確なフロントランナーの一国として浮上しているのです。メキシコの北にある隣国が中国への依存度を下げようとしている中、テスラ、BMW、GMといった企業からのメキシコへの投資は活況を呈しています。最近、米国の輸入シェアでメキシコは中国を抜き、メキシコは米国最大の貿易相手国となりました。メキシコが地理的に有利であることは明らかであり、さらに自由貿易協定を結んでいることや、大規模で低コストの労働力を有していることも重要なメリットとなっています。

「私たちの全般的な感覚では、ニアショアリングはまだ初期段階にあり、今後数年間は続くでしょう。」

出張中、私たちはメキシコ北部の主要産業拠点の一つであるモンテレイを「ニアショアリング訪問」しました。ここでは工業団地を訪問し、工業用不動産の需要が盛んであることを理解しました。空室率はゼロに近く、新しい製造現場スペースの多くは建物の竣工前に賃貸されます。ニアショアリングに関する私たちの全般的な感覚では、ニアショアリングはまだ初期段階にあり、今後数年間は続くでしょう。

メキシコのニアショアリングは、長期的にはポジティブに見えるものの、多くの企業や関係者は、この展開に伴うリスクについても言及しています。メキシコは増加する製造需要に対応するため、電力と水道のインフラを整備する必要がありますが、現在は化石燃料に依存しすぎているのです。この絶好の機会を最大限に活用するためには、発電への投資とそのための政策が極めて重要になります。

政治

2024年の夏は、メキシコ政治の新たな章の幕開けとなります。次期大統領選挙が実施され、現大統領のアンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール（以下アムロ）氏は、憲法の規定により1期6年と制限されているため、退任する必要があります。アムロ氏の支持率は60%を超えており、世界で最も人気のある大統領の一人であることから、モレナ党（左派与党）の勝利を予想する人が多いようです。前メキシコ・シティ市長のクラウディア・シェインバウム氏は、モレナ党の最有力候補であり、次期大統領の最有力候補でもあります。一方、野党の最有力候補で発言力のあるショチトル・ガルバス氏は、注目すべき候補者です。先住民の父と、異なる民族の間に生まれた母の娘である彼女は、つましい出自であり、汚職に対する闘士としての信頼もあります。したがって、来年6月にメキシコ国民が投票に行く際には、メキシコの歴史上初めて、ほぼ間違いなく2人の女性から大統領を選ぶこととなるでしょう。



メキシコ北部のモンテレイにある工業団地と倉庫を訪問

絶大な人気を誇るアムロ氏は、6年間の任期が終われば政界から完全に引退すると約束しましたが、それでも尚、大統領としての最後の年に自分の足跡を残そうとしています。私たちがメキシコに到着して間もないタイミングで、メキシコ政府が25年ぶりに国内の3つの民間空港運営会社の規制を変更した際には、私たちはこのことを思い知らされました。これによって、アムロ氏はまだ自分が主導権を握っているという明確なメッセージを送ったと考えています。メキシコの空港関連企業群は、過去10年間、同国で最も収益性の高い企業群であり、最もパフォーマンスの良い銘柄でした。規制当局の干渉が一過性のものに終わるのか、それとも来年6月の選挙に向けて大きなテーマとなるのかが注目されています。



ある企業のオフィスからメキシコ・シティを臨む



FEMSAが展開するオクソ・コンビニエンスストアを訪問



ウォルメックス・スーパーマーケットを訪れ、トルティーヤをカートに入れて棚に並べる

メキシコ株式市場

メキシコ株式市場の特徴はファミリー企業が支配的であるということです。メキシコには、構造的な成長機会と質の高い経営陣を有する強力な事業が数多く存在しています。一方、過去を振り返ると、ファミリーが所有、または多くの持ち分を有する企業構造は、必ずしも株主に優しいとは言えません。しかし、潮目は変わりつつあります。今回の出張では、アルファ社やFEMSA社といった、グループ構造を簡素化し、透明性を高め、中核事業の強みに集中する過程にある大企業を訪問しました。また、メキシコの不動産大手数社を表す「フィブラ」と呼ばれる企業群が、手数料体系の改革を検討し始めていることも分かりました。コーポレート・ガバナンスの点で、これは心強い兆しと言えます。全体として、このような企業レベルの改善により、メキシコ企業の評価はますます高まるものと考えています。

消費と金融化

メキシコには、特に国内消費と金融化という魅力的な長期的テーマによるドライバーがあると、今回の視察で明らかになりました。消費者にとって、複数の米国ブランドがメキシコでいかに強い存在であるかを観察することは注目に値します。コカ・コーラ、スターバックス、ウォルマートはいずれもメキシコで高いブランド価値を有しています。例えば、コカ・コーラの消費は文化的習慣に深く根ざしており、メキシコでは一人当たりの消費量が世界一となっています。スターバックスはメキシコにおけるコーヒーの代名詞であり、同チェーンの市場シェアは70%を超えると推定されています。コカ・コーラのボトラーやレストラン運営企業、そしてもちろんウォルメックス社（米国外で最も成功しているウォルマート子会社）など、多くのメキシコ企業が間接的にこのような企業ブランドから利益を得ています。

「メキシコには、特に国内消費と金融化という魅力的な長期的テーマによるドライバーがあります。」

メキシコの雇用市場は、法人による雇用ではないインフォーマル雇用が多い結果として、銀行サービスの利用度合いが非常に低くなっています。中南米第2の経済大国であるメキシコは、金融サービスにおいて長期的に最も高い成長の可能性を秘めています。例えば、メキシコは中南米の主要国の中で1人当たりのクレジットカード普及率が最も低く、いまだに現金経済が主流となっています。

今回の出張では、メキシコ全土のコンビニエンス・チェーンストアのトップブランドであり、FEMSA社の主要ビジネスでもあるオクソ・コンビニエンスストアや、ウォルメックス社のスーパーマーケットなど、いくつかの店舗を視察しました。FEMSA社とウォルメックス社の両社は、メキシコ人の嗜好に適合することに成功しています。そして、同国の低い金融サービス普及率を利用しようと、デジタル化やフィンテックへの投資を増やしています。

今回の出張を振り返り、私たちはメキシコが魅力的な長期投資先であるという確信を深めて帰ってきました。前向きな見通しにも関わらず、市場のバリュエーションは過去の水準と比較すると、かなり割安に見えます。短期的なリスクとして、国内の選挙を控えて市場への政治的干渉が強まる可能性や、米国の景気後退が波及する可能性などがあります。しかし、私たちが、ポートフォリオで保有しているメキシコ企業の将来性については、期待が持てると考えています。

クリストファー・エネマールケ

ポートフォリオ・マネジャー



RBCブルーベイ（RBCグローバル・アセット・マネジメントの北米外事業）のRBC新興国株式チームのポートフォリオ・マネジャーで、現在は中南米と韓国のリサーチを担当。RBCブルーベイ在籍中は、インド、中国、台湾も専門とする。2013年に投資アナリストとして入社する以前は、コペンハーゲンにある北欧系金融サービスグループの投資運用部門に勤務。2010年に投資業界でのキャリアをスタート。

フィル・ランガム

シニア・ポートフォリオ・マネジャー兼新興国株式部長



RBCブルーベイ（RBCグローバル・アセット・マネジメントの北米外事業）のシニア・ポートフォリオ・マネジャーで、RBC新興国株式チームの責任者。欧州の大手銀行の資産運用部門でグローバル・エマージング・マーケットの責任者を務めていたが、2009年11月に当社に入社。

以前、チューリッヒにある別のグローバル金融サービス会社で、マルチ・アセットクラス部門のディレクター兼新興市場・アジア担当責任者として4年間勤務。それ以前は、政府系ファンドで9年間、グローバルな新興市場、アジア、中南米、米国のポートフォリオを管理。1992年に投資業界でのキャリアをスタート。

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

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Management の一部である RBC Global Asset Management (UK) Limited によって作成されたものです。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 の同意なしに再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、その正確性について保証するものではありません。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ありません。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資料の日付時点のものであり、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。RBC Global Asset Management (UK) Limited、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.



ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド金融商品取引業者 関東

財務局長（金商）第 1029 号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	イマージン債	パレリット・ファイナ	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。その他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスクが替変動

リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上