



新興国株式市場の見通し

2024年春



ヴェロニク・エルブ
新興国株式
ポートフォリオ・マネジャー

昨年はエマージング市場の債券にとって歴史的な年でした。中央銀行が設定した金利が初めて先進国市場と同水準になったのです。この動きは、パンデミックの間、新興国の中央銀行が積極的な財政・金融拡大を控えるという決断を下したことが大きな要因となっており、その結果、インフレ率は先進国市場と比べて低く抑えられました。

このような金利の収束（新興国金利の低下）は、経済成長の見通しが改善すれば新興国株式がアウトパフォームすることを示唆していたのかもしれませんが、結果としてそのようなことはなく、新興国株式は、2023年に中国の影響が極めて大きかったため、伸び悩む結果となりました。中国以外の新興国株式は好調で、ブラジル、台湾、韓国、メキシコ、インドが20%以上のリターンを記録しました。この20年間で初めて、新興国市場の株価指数と債券指数が歩調を合わさずに推移しました。

問題は、新興国市場の株式が今年中に債券に追いつくかどうかです。私たちの見方は、新興国の中央銀行は今年も緩和を継続する余地があり、中国以外の新興国の中央銀行の多くは金利引き下げに舵を切ると見えています。これは株式市場をサポートすることになるでしょう。

中国ではデフレの脅威が強まり、GDP成長率は低迷し、融資も抑制されているため、小幅な景気刺激策を講じても、不動産販売は厳しい状況にあります。これまで漸進的な緩和策がとられてきましたが、何があれば、より積極的な対応が行われるのか、という疑問があります。私たちは、今後2カ月以内に中国の指導部にとって、より積極的な対応が必要となることが明らかになると考えています。

その他の中国におけるリスクは、人口動態と債務関連です。総人口は昨年60年ぶりに減少し、生産年齢人口は2012年をピークに減少しています。債務面では、国営企業や消費者の債務が滞り、不良債権が数兆人民元に膨れ上がっています。

一方、欧米の投資家の多くは中国からの撤退を選択しています。ほとんどの産業で生産能力が過剰になり、米中貿易戦争が生じる中、海外からの直接投資は1998年以来初めて減少に転じています。同時に、海外に進出する中国企業は増えており、中国からの対外直接投資は前年比35%増の530億米ドルと、7年ぶりの高水準に達しています。投資は主に東南アジア諸国連合を構成する10カ国やインド、バングラデシュに向けられています。

¹ 出所: China Ministry of Commerce, 2023年12月

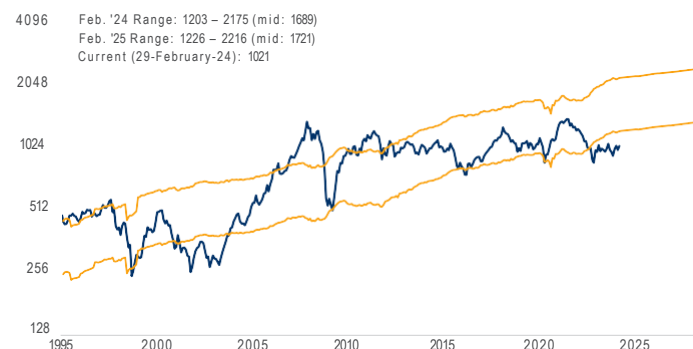
このような背景の下、中国の貿易黒字は急増しており、その主な要因は他の新興国市場向け輸出の増加です。中国の貿易黒字（年率換算）は、2020年3月の3,610億米ドルから、2023年4月には9,100億米ドルにまで増加しました²。同時に、人民元は米ドル、ユーロ、英ポンドに次いで世界で4番目に取り引量の多い決済通貨に浮上し、昨年11月には対外取引全体の4.6%を占めるまでになりました。

中国は、より多くの国々を経済的影響力の範囲に取り込もうとしています。世界最大の石油輸出国であるサウジアラビアと、ドバイのあるアラブ首長国連邦は、中国、インド、ロシア、ブラジル、南アフリカ（BRICS）を含む新興国ブロックに加わり、このブロックは加盟国間の決済システムを構築する意向を示しています。

それでも、中国経済の悪化は、新興国株式指数における中国の重要性に影響を及ぼし、中国がその圧倒的な地位を維持する能力に疑問を投げかけています。MSCI新興国株式指数における中国のウェイトは、2020年10月の44%から現在は26%に低下しています。同時に、インドのウェイトは9%から18%に上昇し、ラテンアメリカは9%、サウジアラビア、カタール、アラブ首長国連邦、クウェートは合計で7%を占めています。

インドは2026年までに世界第3位の経済大国に、2030年までに世界第3位の株式市場になると言われています。インドのナレンドラ・モディ首相は、2026年までに経済規模を5兆米ドルに拡大するロードマップを打ち出し、日本やドイツを追い抜こうとしています³。インドの資本市場も、相次ぐIPOや、いずれ公開株式市場に参入する未公開企業の着実な増加により、拡大を続けています。

MSCI新興国株式指数の均衡点 標準化利益とバリュエーション



出所：RBC GAM

過去10年間におけるインドの大きな発展のひとつは、銀行口座を開設して投資するのに十分な資金力を持つ人々の数が爆発的に増えたことです。投資信託の運用資産は2018年以降、銀行預金の2倍以上の早さで成長し、5倍にまで増加しました。投資信託を保有する個人の数も1億4,000万人に達しました。特に裕福な家計の資金増加の大部分は、投資積立制度が牽引しています。

世界経済と新興国株式ベンチマークの双方にとって、中国以外の国々の重要性が明らかになりつつあります。中東の産油国や東南アジアの輸出国のプレゼンス拡大は、ベトナムや他のラテン諸国によってさらに強化されるでしょう。例えば、サウジアラビアは、外国人持株比率の制限が撤廃され、新規株式公開（IPO）件数が増加するにつれて、2027年までに新興国株式ベンチマークのウェイトで見て2倍の9%に拡大する見込みです。

したがって、中国の影響力が弱まる中、新興国株式にはパフォーマンスを維持するのに十分なサポート要因があると私たちは考えています。

² 出所: China Ministry of Commerce、2023年12月

³ 出所: Government of India – Ministry of Finance (note roadmap put into effect in 2014)



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.



■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ようになります。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)

投資対象	投資適格債	イマージング債	ハイリターン・ファイナンス	転換社債
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%

オルタナティブ戦略

(年率、税抜き)

運用戦略	トータルリターン	絶対リターン
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。

この他、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は、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、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

為替変動リスク：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をご遠慮下さい。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