



RBC BlueBay  
Asset Management

## 新興国株式市場のバリュエーションの背景



ローレンス・ベンサフィ  
ポートフォリオ・マネジャー  
新興国株式チーム

2024年8月

RBC新興国株式チームのポートフォリオ・マネジャーであるローレンス・ベンサフィは、インド、ベトナム、インドネシア、南アフリカの4つの新興国株式市場のバリュエーションの背景にあるストーリーを調査しました。

インドには多くの優良株があり、強力な構造的経済成長ストーリーを有していますが、この1年でますます割高になってきており、私たちの投資対象ユニバースの中でも恒常的に割高な市場となっています。インド株が割高となる理由は理解できる一方、バリュエーションの割高さや期待の高さを考えると、注意と規律を持って投資しなければならないと感じています。

その中でも最も過大評価されている分野は、小型株、中小型株、そしていくつかの政府の影響を受けやすい企業です。それでも、割安に評価されている企業を見つけることは可能です。セクター、または企業間でバリュエーションに格差が生じています。特に、金融、ITサービス、製薬の分野では、質の高い経営と事業運営を兼ね備え、相対的に割安感のある企業を見つけることができます。

東南アジアに目を向けると、ベトナム市場は近年、不動産市場の悪化、腐敗防止のための取締り、社債市場の規制改革による急激な流動性不足によって、困難に直面しています。同国の株式市場は価格変動が激しく、同市場に対する評価も芳しくないことから、海外投資家は慎重になる必要があります。しかし、バリュエーションの観点からは興味深いように思えます。2024年上半期のGDP<sup>1</sup>は前年比6.4%の成長となり好調な実績となりました。同国は、優れたアウトソーシング先の拠点として機能しており、ここ数年の世界的なサプライチェーンの変化から恩恵を受けてきました。同国は新たな製造拠点となりつつあり、アップル、サムスン、インテルなどのグローバル企業からの海外投資が増えています。ただ、中国からベトナムへのサプライチェーンの移転は、最終組立のような低付加価値生産に依然として集中しています。これは、ベトナムがより低い労働コストで優位性を持っているためです。

<sup>1</sup> Vietnam economy in H1 2024: strong performance in key indicators (vietnam-briefing.com).

インドネシアは、東南アジアのみならず新興国市場全体で見ても最も急速に成長しつつあり、強力な経済力を持つ国となりつつあります。それゆえに高い投資の可能性を秘めていると考えています。多角化した経済を有し、石炭、ニッケル、銅等の豊富な天然資源に恵まれています。国内消費（GDPの53%を占める）と資源の下流部門における輸出の両方が堅調に推移し、経常収支は改善傾向にあります。その一方で、同国は新政権への移行期にあり、財政面における懸念があります。これが、株価を押し下げる要因となると同時に、バリュート投資家にとって魅力的と言える市場にしています。

南アフリカは近年人気を失っている市場の一つです。しかし、今年に行われた選挙結果を受け、新たな国民統一政府(GNU)の樹立につながったことで、同国のファンダメンタルズは改善しつつあります。同国に対する投資家の保有ウェイトも低く、これはバリュート投資家にとってチャンスとなるかもしれません。進行中の電力問題の解決と企業の質の向上によって、南アフリカは再び興味深い市場になりつつあります。

長期投資家として、私たちは注意深く銘柄を選択する必要があり、状況は絶え間なく変化し続けていることを認識しています。私たちの調査によれば、経営の質は、企業業績と、厳しい環境を乗り越える能力に大きな影響をもたらします。したがって、投資プロセスの重要な要素として投資対象候補の企業経営を評価し、持続的かつ長期的なリターンをもたらす頑健な経営能力を持つ企業に注目することが重要だと考えています。

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.



RBC BlueBay  
Asset Management

#### ■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。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

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。

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詳しくは、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。

