



新興国株式：困難が機会に変わるとき

フィル・ランガム
新興国株式チームヘッド
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

2025年3月

パフォーマンスが低迷していた期間を経て、新興国株式は先進国株式に比べて良好なパフォーマンスを示し始めています。シニア・ポートフォリオ・マネジャーであり、新興国株式チームヘッドのフィル・ランガムが、このパフォーマンスの改善が持続可能かどうか、そしてその主要因を解説します。

ポイント

- ▶ 新興国株式は依然として投資家の保有ウェイトが低く過小評価されています。米国大統領選を経てしばらく変動の激しい時期が続くことが予想されます。
- ▶ しかし、今後一年間の新興国株式の絶対および相対パフォーマンスに対しては、前向きな見通しを持っています。
- ▶ ここ数年間、多くの新興国市場に対する逆風が、先進国に対する新興国株式のアンダーパフォームにつながってきましたが、現在はターニングポイントにあると考えています。
- ▶ この資産クラスの主な追い風を以下で述べます。楽観的な見通しにもかかわらず、新興国株式は現在、先進国株式に対して大幅に割安な価格で取引されています。

米ドル安：米ドルのパフォーマンスと新興国株式には、確固たるマイナスの関係があります。米国の選挙後にドル高に進みましたが、これは短期的なものであると考えています。今後、米ドル安をもたらす要因はいくつかあります。特に、米国の経済成長と金利の低下、そして同国の大幅な双子の赤字に注目しています。バリュエーションで見ても、過去との水準、他の通貨、米国経済のファンダメンタルズと比較して過大評価されていることを考慮すると、これは説得力のあるものとなります。一方、新興国通貨は近年、底堅い動きを示しており、多くの新興国の財政・貿易収支が堅調であることを踏まえると、この傾向は今後も続く可能性があると考えています。

中国のパフォーマンスが改善：第二に、新興国株式ベンチマークでかなりのウェイトを占める中国が数年間の低迷から回復し始めています。最近の中国株式の上昇にもかかわらず、投資家のポジショニングと株式のバリュエーションは依然として極端に低い水準にとどまっています。一方、過去の経験からは、株式市場により多くのアップサイドがある可能性が示唆されています。2005年に中国のCSI300指数が開始されて以降、3回の景気刺激策が株価上昇をもたらし、それらは底からピークまで50~100%を超える上昇となりました¹。

¹ Gavekal Dragonomics, Bloomberg, 2024年9月

新興国の好調な経済成長見通し: 新興国の経済成長は、多くの地域に広がりつつあり、中国への依存度は低下しつつあります。長期的には、新興国と先進国の相対的なGDP成長率と株式市場のパフォーマンスとの間には強い相関があります。経済成長率の差は縮小していましたが、現在では新興国と先進国の成長格差は再び拡大し始めています。多くの新興国の力強い経済成長と米国の低成長によって、2025年にこの差はさらに拡大すると予想されます。今後数年で、新興国のGDP成長が世界全体の成長の70%を占めると予想されています²。

新興国企業の利益成長率の改善: 新興国株式と先進国株式の相対的なパフォーマンスを左右するもう1つの重要な要素である企業利益の成長についても、前向きな動きがあります。過去数年間、1株当たり利益（EPS）の成長率は、合計すると新興国のほうが先進国よりも低いものでした。しかし、これは今変わりつつあります。新興国株式市場の企業は2024年、2025年ともに先進国よりもEPS成長率が高くなると予想されており、これが株価のパフォーマンスを支えるはずで

新興国のファンダメンタルズは良好: 新興国のファンダメンタルズは、多くの国における経済改革と健全な金融・財政政策によって、近年かなり改善しています。その結果、経常収支や財政状況は、過去の水準や先進国と比べて良好と言えます。注目すべきは、米国の経常赤字は新興国と比べてここ20年間の中で最悪の状況に近く、また、財政も新興国対比で脆弱という点です。その結果、新興国の政策金利は構造的に下がり、歴史上初めて先進国金利と一致しました。高い実質金利と抑制されたインフレを考慮すると、金融緩和が行なわれる中でも新興国は優位な立場にあると言えます。

資産クラスとしてはさらに魅力的: 新興国株式市場は、ますます多様な国を含むようになり、またシクリカル（景気敏感）銘柄が減少したことで魅力が増しました。消費、テクノロジー、グリーンインフラを含む構造的成長分野が拡大しており、これまでよりもはるかに幅広く質の高い企業を選択できるようになりました。それにもかかわらず、この資産クラスは、先進国株式に対して過去最高水準のディスカウントで取引されています。

1 Gavekal Dragonomics, Bloomberg, 2024年9月

2 RBC GAM, IMF 世界経済見通し、マクロボンド、2024年10月。2024～2029年のIMF予測に基づきます。

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。

