



新興国市場：堅調に推移した2017年

新興国市場に関する洞察

現在注目する3つのポイント

1. 米連邦準備理事会(FRB)は、市場の予想通り、12月の連邦公開市場委員会(FOMC)で、2017年で3度目となるフェデラルファンド金利の誘導目標を25ベーシスポイント引き上げました。FRBは2018年に3度の利上げを実施すると予想されています。これらの利上げトレンドの新興国に与える影響が懸念されていましたが、米国の金融政策正常化があらかじめ予想されていたことに加え、主要新興国市場が健全な経済成長と堅固なファンダメンタルズを維持してきたことなどにより、今のところ、その影響は限定的なものとなっています。
2. 12月は南アフリカ、インド、チリの選挙など政治に関する話題が投資家の注目を集めました。2018年には、ブラジル、メキシコ、ロシアという3つの主要新興国で大統領選挙が予定されており、引き続き政治について注視していく必要があります。ロシアではプーチン大統領の4期目の再選がほぼ確実視されていますが、ブラジルとメキシコでは変化が生じる可能性があります。メキシコでは、左派のポピュリスト、アンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール氏が多くの世論調査でリードしており、今後市場の変動が高まる可能性があり、引き続き状況を慎重に見守りたいと思います。ブラジルに関しては、選挙は市場にとって好ましい結果となることが予想され、新たな大統領は主な改革を継続することが期待されています。
3. 新興国市場における資金の流出入の状況は、2013~2015年に流出となった後、2016年には小幅流入に転じ、2017年には約800億米ドルの流入となりました。2017年は、過去20年以上において絶対金額ベースで2010年、2009年に次いで3番目の高水準となる資金流入がみられた一方、新興国の時価総額に鑑みた場合、これまで資金の戻りは相対的に緩やかなペースにとどまっています。新興国市場への投資資金の流れは、投資家のセンチメントが「リスクオン」になれば流入となり、「リスクオフ」になれば流出となるなど、投資家のリスクに対する姿勢を反映する傾向があるため、今後、変動が高まる可能性はあると思われます。しかし、世界の主要投資家が保有する新興国市場資産の比率は、同市場が世界全体の国内総生産(GDP)や株式時価総額に占める比率から我々が想定する水準を下回った水準にあり、このことは今後も継続的な同市場への資金流入につながるであろうと考えています。

市場別パフォーマンス(MSCI EM Index、米ドル)

累積リターン

上位	下位
+南アフリカ(21.5%)	-メキシコ(-8.0%)
+ギリシャ(13.6%)	-パキスタン(-5.2%)
+インド(11.8%)	-アラブ首長国連邦(-4.6%)

セクター別パフォーマンス(MSCI EM Index、米ドル)

累積リターン

上位	下位
+ヘルスケア(16.6%)	-公益事業(1.5%)
+一般消費財・サービス(9.1%)	-電気通信サービス(3.1%)
+素材(8.8%)	-不動産(3.1%)

通貨別パフォーマンス(対米ドル)

変化率(%)

上位	下位
+南アフリカ(9.1%)	-メキシコ(-7.2%)
+韓国(7.0%)	-トルコ(-6.2%)
+ポーランド(4.9%)	-ブラジル(-4.6%)

出所: FactSet、2017年12月31日までの3ヵ月間。

見通し

新興国市場は2017年に好調に推移し、堅調な経済成長、資金流入の増加、安定した外貨準備高、健全な経常収支、通貨の安定という好ましい状況のなか、2018年も上昇トレンドを継続する見通しです。新興国市場のバリュエーションは引き続き魅力的で、先進国に対し割安な水準にあると考えています。多くの新興国企業の利益水準も利益率や自己資本利益率(ROE)といった指標の観点から緩やかな改善を続けています。

新興国市場のなかでは引き続きアジアが最も魅力的な市場と考えます。中国、韓国、台湾からインド、インドネシアに至るまで、様々な市場が幅広い投資機会を提供しています。また、アジア企業は自動車や自動車関連技術の分野など、かつては欧州企業がリードしていた分野でも攻勢に転じています。

同様に、南米にも投資機会を見出すことができます。ブラジルは長期に亘るリセッションから脱却し、高失業率や汚職スキャンダルなどの問題に直面していますが、改革重視の姿勢を新たにするなど、ブラジルの可能性に関して概ねポジティブな見方をしています。

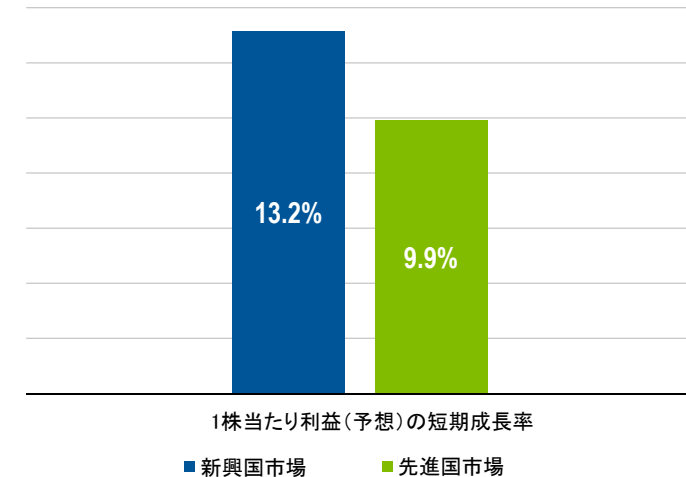
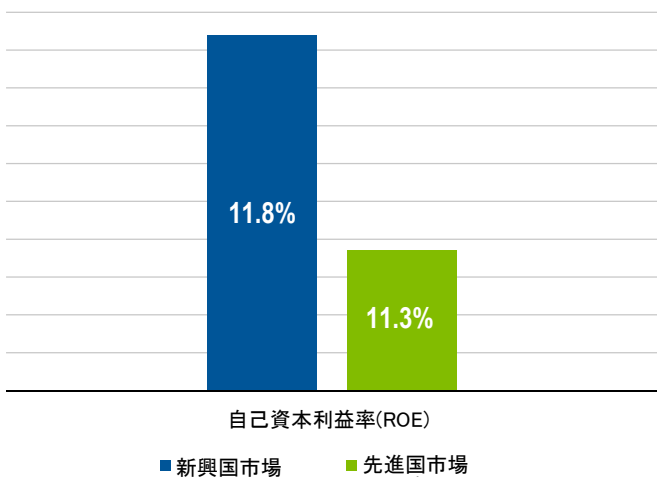
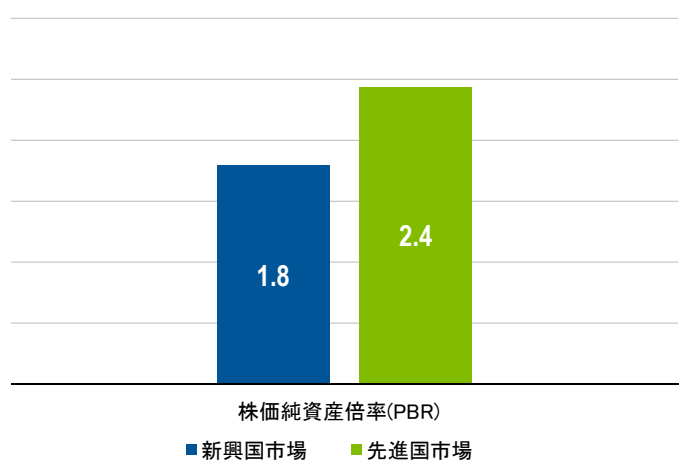
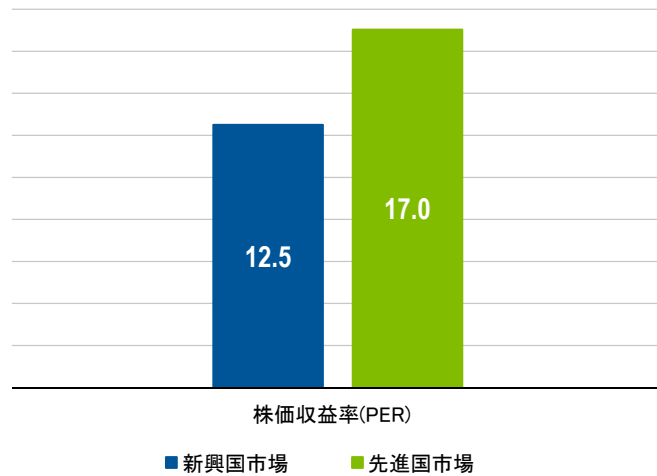
テンプレートン・エマージング株式グループは、ファンダメンタルズ分析に基づいた個別銘柄選択を重視しています。したがって、アジア以外の地域においても、例えばロシアのような全体としては人気薄となっている市場においても同様に個別の投資機会を見出すことができます。こうした状況では、経営状況がきわめて良好で、急成長を続けており、経済成長、人口構成の変化、現地の消費トレンドなどの重要テーマに関連した企業の発掘を行っています。

新興国市場の主なトレンドと今後の展開

2017年第4四半期、世界の株式市場は上昇しました。投資家は、主に複数の地域における経済成長と米国の税制改革法案の進捗状況に注目していました。しかしながら、情報技術(IT)セクターにおいては、利益確定売りや金融など他のセクターへの乗り換えなどにより、一時的な調整が見られました。企業収益や経済成長見通しの改善、高い水準の資金流入、コモディティ価格の上昇などに支えられ、新興国市場は先進国市場を引き続きアウトパフォームしました。MSCI エマージング・マーケット・インデックスが7.5%上昇する一方で、MSCIワールド・インデックスは5.6%の上昇にとどまりました(いずれも米ドルベース)。同様に1年の大半で新興国株式が先進国を上回るペースで上昇する傾向がみられました。新興国市場の2017年の年間リターンは37.8%と2009年以来の高水準となり、先進国市場の23.1%を大きく上回りました。

バリュエーション: 新興国市場 vs. 先進国市場

2017年12月31日現在



出所: FactSet.

2017年第4四半期の新興国市場における重要な動き

- 新興国市場ではアジア市場のパフォーマンスが上位となり、インド、韓国、シンガポールが2ケタリターンを記録しました。インドでは、2つの重要な州議会選挙における与党の勝利に加え、成長重視の新会計年度(2018年4月～2019年3月)予算案に対する期待がセンチメントを後押ししました。韓国では、地政学的緊張の緩和、堅調な経済成長、ウォン高が株価の支援材料となりました。一方、台湾では、ITセクターにおける利益確定売りに加え、素材、金融セクターへのセクターローテーションが重石となりパフォーマンスが低迷しました。パキスタンでは不安定な政治状況が嫌気され、株価は下落しました。
- 南米ブラジルでは、予想を上回るペースの景気回復と継続的な金融緩和がみられましたが、社会保障制度改革の遅れが引き続き投資家のセンチメントの足かせとなりました。ただ、メキシコ市場は、12月の利上げ再開とNAFTA(北米自由貿易協定)再交渉プロセスを巡る先行き不透明感から、地域のみならずグローバルでもパフォーマンスが下位となりました。チリは、大統領選挙におけるセバスティアン・ピニェラ前大統領の選出やチリペソ高、コモディティ価格の上昇が相まって、12月は2ケタの上昇となりました。
- チェコ、ハンガリーなど中央ヨーロッパ市場は、概ね良好なマクロファンダメンタルズ環境を受け、堅調なパフォーマンスとなりました。ロシア市場では、原油価格上昇に加え、12月に実施された利下げが予想を上回る規模となったことが主な支援材料となる一方で、トルコではトルコリラ安が米ドル建てリターンの重石となりました。
- アフリカでは南アフリカのパフォーマンスが好調となりました。与党アフリカ民族会議(ANC)の党首選挙では企業に親和的なシリル・ラマポーザ副大統領が選出され、政治の変化に対する期待感と南アフリカランドの大幅上昇がパフォーマンスをけん引しました。一方、エジプト市場はマクロファンダメンタルズの改善にもかかわらず、下落しました。
- 2017年第4四半期のフロンティア市場は、全般的に新興国市場に劣後しました。ベトナムとカザフスタンが顕著な上昇を示す一方で、アルゼンチンとケニアもプラスリターンを確保しました。ベトナム市場は、引き続き海外投資家の目が向いていることに加えて、高経済成長など堅調なマクロファンダメンタルズに下支えされ、グローバルにみて最も高い水準のパフォーマンスを再現しました。一方、クウェートとスリランカの株式市場は下落しました。

地域別見通し

2017年第4四半期終了時点

市場	(-)	N	(+)	投資テーマ
アジア				マクロ経済のファンダメンタルズは堅調だが、一部の市場では政治懸念や割高感が悪影響を及ぼす可能性もある。
中国				全体として安定的との見通しを維持。供給側(サプライサイド)の改革が支援材料となる一方で、人民元高によって、多くの海外投資家の資金流出懸念が緩和された。2018年はインフレ圧力増大と米中貿易を巡る先行き不透明感が経常収支に悪影響を及ぼす可能性がある。
インド				堅調なマクロファンダメンタルズ、製品等の低い普及率、優秀な経営陣等に鑑みインド企業を魅力的だが、短期的な利益成長余地に比して割高な株価水準にあることから、中立と評価。
インドネシア				2018年も緩やかな回復による安定した経済成長が見込まれる。2019年4月の大統領選挙を控え、年後半には政治面での過熱が予想される。
韓国				マクロ経済指標は健全な状況にあるが、規制と不安定な地政学的環境が不安材料。
パキスタン				政権交代を取り巻く不透明感と高水準の経常赤字が引き続き不安材料。
台湾				マクロ経済データは安定的に推移。域内他国と比べ地政学的な安全度は高い。一方、通貨高と割高な株価を注視している。
タイ				全体の見通しは引き続き安定的からポジティブ。経済は安定を維持し、成長は緩やかに改善する可能性がある。
ベトナム				GDP成長率は6%を上回る見通しで、原油生産落ち込みによる影響は一部にとどまる可能性が高い。財政不均衡の継続が懸念材料。
ヨーロッパ				経済は堅調だが、一部市場では原油価格に対する依存や政治不安が重石となる可能性もある。
チェコ共和国				現時点では好調な経済は株価に織り込まれていないとみる。他党との連立政権樹立失敗を受け、ポピュリズム政党ANOの政治的目標を注視している。
ハンガリー				他の新興国市場と比べ、マクロ経済見通しは良好で、政局は安定し、株価は魅力的な水準にある。足元の見通しはポジティブ。
ロシア				原油価格とルーブルが安定した環境において、国内企業収益の上方修正と需要拡大の恩恵が期待できる。大統領選挙では有力な対立候補が出現する可能性は低く、引き続き政局は安定が見込まれる。一方、コモディティ価格の変動増大と欧米諸国による追加制裁の可能性からマクロリスクは高い。
トルコ				現在の拡張的財政政策によって2017年のGDP成長率は5～6%に加速したとみられる。ただ、高インフレと政治リスクから慎重な見方を維持する。

続く。

上記の図はテンプレートン・エマーシング株式グループの各地域に関する見解を反映しています。すべての見解はテンプレートン・エマーシング株式グループの見解および意見のみを反映したもので、実際の口座やポートフォリオの状況を表すものではありません。

地域別の見通し、続き
2017年第4四半期末時点

市場	(-) N (+)	投資テーマ
南米		経済には明るい兆候がみられるが、2018年の選挙結果次第で、一部市場で変動が高まる可能性がある。
アルゼンチン		景気回復の加速と昨年10月の選挙結果が相まって、待望のフロンティア市場から新興国市場への格上げに向けての準備は整ったと考えられる。これが実現するまで、市場は良好なパフォーマンスを維持する見通し。
ブラジル		2018年の大統領選挙を控え、短期的な見通しは厳しい。大統領選は市場が好感する結果が見込まれるものの、市場の変動が高まる可能性もある。新大統領は改革推進を継続する可能性が高いことから、長期見通しはポジティブ。
メキシコ		マクロ経済の見通しは安定しており、株価のバリュエーションは過去の平均を下回る。ポジティブな結果を見込むものの継続中のNAFTA再交渉や2018年の大統領選挙を控えリスクが増大している。最近の世論調査によると選挙は接戦が予想され、市場の変動が高まる可能性もある。同選挙まで経済活動は好調を維持する見通し。
ペルー		GDP成長率は2017年に底を打ったとみられ、今後は健全な消費環境と金属価格の上昇による加速が見込まれる。ただ、持続的な回復は政治問題が解決されるまで遅れる可能性がある。金融と消費関連の株価水準は魅力的と考える。
中東		市場によって異なる。マクロ、政治要因の影響を受ける国、改革の恩恵を享受する国もある。
クウェート		FTSEによる格上げの可能性はプラスのカタリストになる。財政状況は域内各国よりも堅固で、より保守的と考えられる。政治の膠着が引き続きリスクとなり、財政改革と投資の減速につながることも多い。
カタール		バリュエーションは割安で、経常収支は改善しているが、経済成長の減速、政治的な抗争と膠着が投資家需要の重しとなっている。
サウジアラビア		経済成長は安定しているとみられるが、より現実的な目標を設定するために国家変革計画は修正が進められている。
アラブ首長国連合		域内では原油依存度が最も低い。財政改革は成功しており、付加価値税など一段の改革が予想される。ただ、好調の不動産セクターの動向は注視する必要がある。
アフリカ		今後、改善する可能性が高い。政治とマクロ経済で明るい兆候。
エジプト		経済改革に向けての政策措置にコミットしてきた。インフレは低下し、通貨は上昇しているが、安全保障上のリスクが残る。
ケニア		大統領選挙の結果は有効と判断され、抗議活動は沈静化し、5%程度の経済成長が見込まれる。ただ、市場はすでに同結果を織り込み済みとみられる。
ナイジェリア		原油生産の増加、原油価格の回復、インフレの安定化、変動相場移行によって、市場はマクロ面を反映して改善傾向。
南アフリカ		12月のANC党首選挙でのランポーザ副大統領の妥協案によって、6つの政府要職の半数にズマ派幹部が残る。ランポーザ氏の党首就任はポジティブだが、こうした状況のもとで重要な改革が成立するかどうか注視したい。

上記の図はテンプレートン・エマージング株式グループの各地域に関する見解を反映しています。すべての見解はテンプレートン・エマージング株式グループの見解および意見のみを反映したもので、実際の口座やポートフォリオの状況を表すものではありません。

テンプレートン・エマージング株式グループ

ローカルな知識、グローバルな展開

新興国市場には、十分なりサーチがなされておらず、見過ごされた企業が数多く存在します。このような市場への投資においては、現地の市場に関する知識が最も重要になります。テンプレートン・エマージング株式グループは、世界20カ国、50名以上のポートフォリオマネージャーとアナリストから構成される現地に根差した運用チームを擁することで、同業他社とは一線を画した存在となっています。投資家の皆様には、同グループが有する現地企業とのコンタクト網、直接的な会社訪問、現地イベントを受けたリアルタイムな投資行動などを通じて運用サービスをご提供しています。

テンプレートン・エマージング株式グループでは、フランクリン・テンプレートン・インベストメンツを通じてのグローバルな展開により、高度なリスク管理と取引執行が可能となっています。またパフォーマンス・アナリシス&インベストメント・リスクグループ(PAIR)との協働によって、より詳細なリスク分析が行われています。



Stephen Dover, CFA



Allan Lam, CPA



Chetan Sehgal, CFA



Carlos Hardenberg

▶ **50名超** のポートフォリオマネージャーとリサーチアナリスト

▶ **15年** の平均業界経験

▶ **12年** の平均在籍年数

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を構成するものではありません。

当資料のなかで運用担当者が示した見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。**すべての投資はリスクを伴い、元本に損失が生じる可能性があります。**

当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ(「FTI」)は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。FTIは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠に関しては、利用者が裁量で行ってください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能なわけではなく、米国以外では、他のFTI関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、専門家の助言を受けることをお勧めします。

MSCIは本資料で複製されたいずれのMSCIデータを保証するものでもなく、一切、責任を負いません。再配布、使用を禁じます。本資料はMSCIによって作成されたものでも、承認されるものでもありません。

データ出所に関する詳しい情報については www.franklintempletondatasources.com を参照下さい。

< 当資料のお取扱いにおけるご注意 >

- 当資料はフランクリン テンプレトン インベストメンツ(フランクリン・テンプレトン・リソースズ・インクとその傘下の関連会社を含みます。)が作成したものを、フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社が抜粋・翻訳した資料であり、特定のファンドの勧誘を目的とするものではありません。
- フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社が設定・運用する投資信託は、国内外の株式や債券など値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額が変動し、投資元本を割り込むことがあります。従って、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。また、投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、各ファンドの最新の投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に記載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・テンプレトン・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391号

加入協会／ 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Please visit www.franklinresources.com to be directed to your local Franklin Templeton website.