

2017年12月

## 新興国市場は2018年にさらに上昇の余地



**Carlos Hardenberg**

エグゼクティブ・バイスプレジデント  
マネージング・ディレクター  
ポートフォリオ・マネージャー  
テンプレトン・エマージング株式グループ



**Chetan Sehgal, CFA**

エグゼクティブ・バイスプレジデント  
ディレクター  
グローバル・エマージング株式/小型株戦略  
テンプレトン・エマージング株式グループ

### 2018年見通し:「2016年来の新興国市場の回復基調が衰える兆しはほとんどみられず」

#### アジアを中心に見られる様々な投資機会

現時点において、新興国市場(EM)のなかでアジアが最も有望地域であると考えています。アジアは、中国、韓国、インド、台湾からインドネシア等に至るまで様々な投資機会を提供しています。また、ファンダメンタルズ分析に基づく銘柄選択を行う我々にとっては、その他の地域においても魅力的な個別銘柄が存在すると考えています。例えば、足元人気薄のロシアなどにおいても有望な投資機会を見出しています。このような場合には、経営状況がきわめて良好で成長が著しい企業で、地域の経済成長、人口動態の変化、消費動向といった主要テーマに関連した企業の発掘を進めています。実際、このような「人気のない」市場においては、堅固なファンダメンタルズを持つ企業への投資を、我々がきわめて魅力的と考える価格で行うことが可能となりました。

同様に、南米にも投資機会があるとみています。ブラジルは長期に亘るリセッションから脱したばかりで、高い失業率や大規模な汚職スキャンダルなどの問題に直面していましたが、新たな改革に向けた努力を行っており、今後の可能性について概ねポジティブな見方をしています。その他、アルゼンチンをはじめ、一部の南米諸国において魅力的な投資機会があると考えています。

最後に、アフリカに限らず、アジア、南米のフロンティア市場も有望とみています。これらの市場は将来の投資機会を提供しており、投資ホライズンが5年以上の長期投資家にとって魅力的な投資機会を提供していると考えます。

#### 最も注目する投資テーマ：テクノロジーと消費関連

MSCIエマージング・マーケット・インデックスにおけるエネルギーおよび素材セクターの構成比率は、合計で10年前の約40%から2017年10月時点では約14%に低下しています。一方、情報技術(IT)および消費関連企業の構成比率は着実に上昇を続けています。足元同セクターが指数をアウトパフォームし、韓国や台湾のみならず中国においても規模の大きいIT企業の数が増えているため、現在ではITセクターの構成比率は約30%と同指数で最も高くなっています。また、新興国市場のIT企業は、もはや先進国製品の単なる部品製造やライセンス生産のみを行っているものではありません。それら企業は、世界に輸出されるブランド力を備えたテクノロジー製品の開発を行っており、当該市場を牽引し、シェアを拡大しています。



## 2018 INVESTMENT OUTLOOK



一般的にテクノロジーは効率化の向上とイノベーションにつながり、企業の成長ペースを加速し、他社と比べて比較優位や大きな市場シェアの拡大を可能にし、それが当該企業のビジネスを長期に亘って確固たるものとするにつながります。南米で見られるようなeコマース・ビジネスモデル、台湾や韓国の自動車関連IT部品の開発を行う企業、アジアやアフリカのデジタルバンクなど、ITセクターにおける投資機会は、様々な形で現れます。

自動車業界を例にとると、現在、エネルギー効率の高い電気自動車への転換が進んでおり、多くの新興国企業がソフトウェアにとどまらず、部品や動力に関するソリューションの提供という点でも主要な役割を果たすべく事業を加速させています。結果として、中国、韓国、台湾では、内燃エンジンから電気自動車向けを含む代替エンジンへの大きな転換によって恩恵を受ける可能性が高い急成長している最先端企業がみられるという前例のない状況にあります。

また、同様に消費関連セクターにも注目しています。新興国の家計所得が拡大し続けるにつれて、財・サービスに対する需要の急増が見込まれます。例えば、ベトナムでは国民1人当たりの国内総生産(GDP)がここ8~9年の間に500ドルから3000ドルに増加しました。これにより購買力は飛躍的に上昇し、同国消費者の財・サービスに対するニーズは高まっています。投資という観点からは、この高まるニーズを満たす現地生産のローカルブランドをもつ企業に関心を持っています。

**新興国企業の収益回復の更なる余地**

バリュエーション全般に目を転じると、収益性、利益率、ROEなどに関して、足元の軟調な時期を経て多くの新興国企業が緩やかな改善を続けています。新興国企業の利益見通しはより改善しており、引き続き回復の余地はあると考えます。これらの要因を総合すると、新興国企業のバリュエーションは2017年終わりの時点でも依然、きわめて魅力的な水準にあると考えます。

ただし、投資家のリスクに対する見方は絶えず変化し、「リスク・オン」では資金の流入、「リスク・オフ」では資金の流出といったように新興国市場の資金の流れに絶えず変化をもたらすため、今後は状況に応じてボラティリティ(価格変動)が生じる可能性があります。相対的に未成熟の市場では、このようなセンチメントに左右される傾向があり、そのような市場の株価は市場の懐疑的な見方に迅速に反応する可能性があります。それでも、世界の主要投資家の新興国市場の資産クラスに対する投資比率は低く、世界のGDPや株式時価総額に占める新興国の比率を勘案すると、我々が相応しいと考える水準を下回っています。こうした状況が当資産クラスへの資金流入の継続につながる可能性があると考えます。



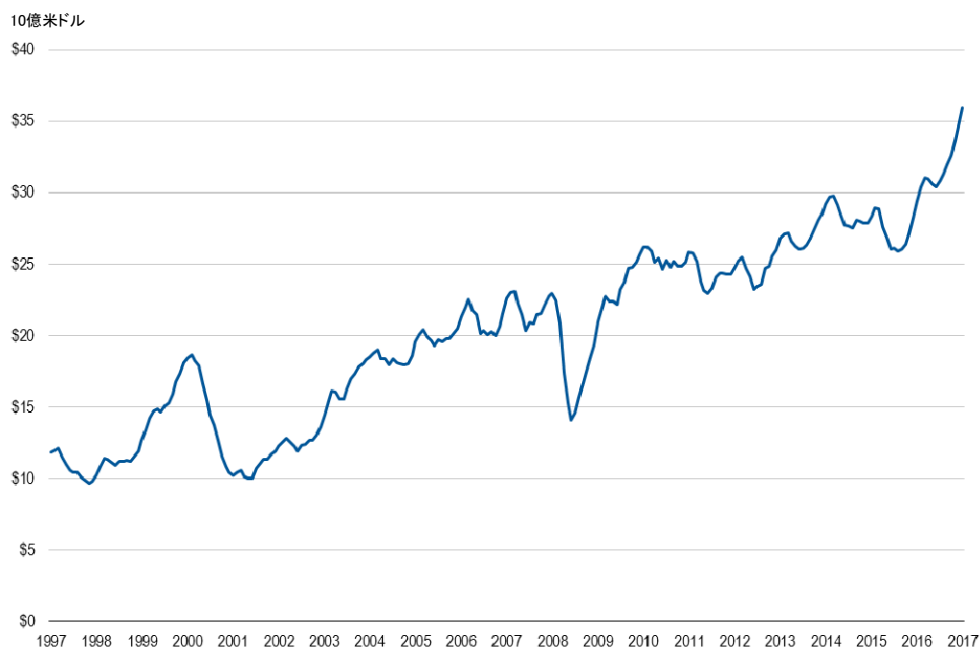
## 2018 INVESTMENT OUTLOOK



### 重要性が高まるテクノロジーセクター

#### 世界の半導体売上高

1997年9月～2017年9月



出所: FactSet, Semiconductor Industry Association

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

CFA® と Chartered Financial Analyst® は CFA 協会が保有する商標です。

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。

## リスクについて

すべての投資はリスクを伴い、投資元本は毀損する可能性があります。外国証券への投資は、為替レートの変動、経済の不安定性、政治の変動など特別なリスクを伴います。新興国市場とりわけフロンティア市場の投資では、同じ要因に関連してのリスクが増大する一方で、市場規模や低流動性に関連したリスクや証券市場を支える法制度、政治・経済構造、社会基盤の未整備といったリスクも伴います。そのような枠組みは通常フロンティア市場では特に未整備であり、極端な価格変動や低い流動性、貿易障壁、為替管理の悪化の可能性といった様々な要因があることから、新興国市場に関連するリスクがフロンティア市場では拡大します。

## 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、持続、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 テンプルトン 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。

<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 テンプルトン インベストメンツ(フランクリン・テンプレートン・リソーシズ・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・テンプレートン・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・テンプレートン・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・テンプレートン・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