

株式運用部門CIOによる 2020年株式市場の投資展望

大きな投資リターンの獲得には十分な投資期間を設ける必要がありますが、割安で大きな上昇が望めるアジア、新興国、日本の株式に投資することによって、その長い投資期間を埋め合わせる以上の結果が期待できると考えています。



ケビン・ギブソン
イーストスプリング・インベストメンツ
(シンガポール) 株式運用部門CIO

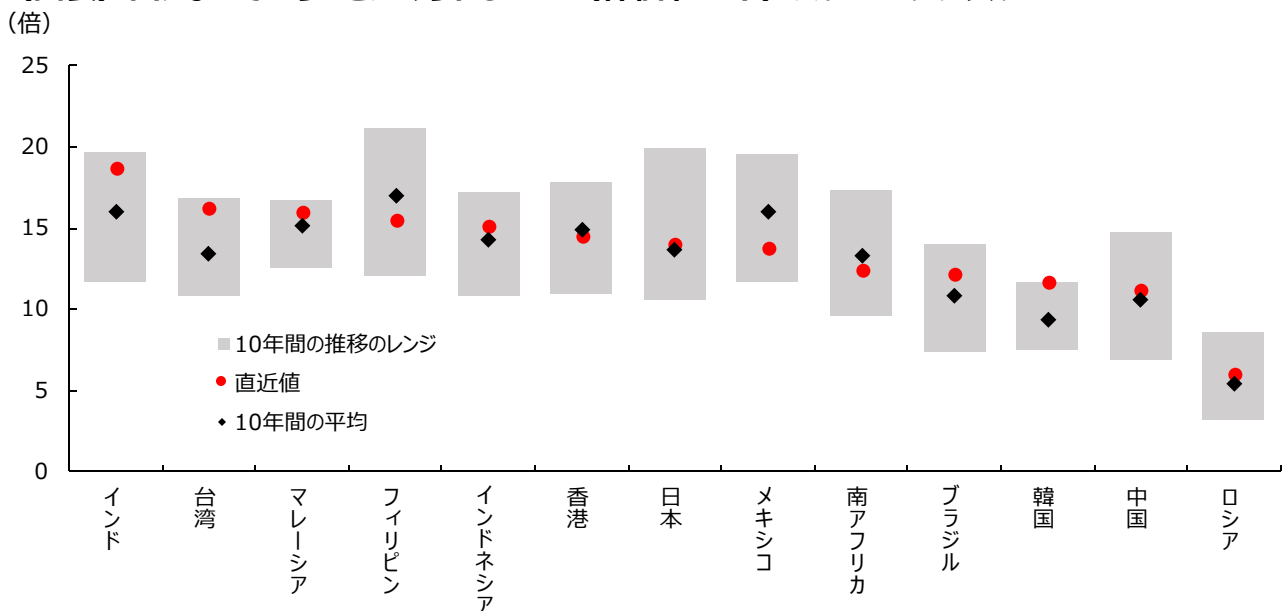
1. 2019年を振り返って想定外だったことは何ですか？また来年に向けた投資戦略は？

2019年は年初からバリュー株（割安株）が他の投資スタイルより割り引かれていたことを考えると、バリュー株が今年市場を下回るパフォーマンスだったことは想定外でした。実際、バリュー株とグロース株（成長株）に属する銘柄群のバリュエーション格差は、2000年のITバブルに近い水準にまで広がっています。

この状況は我々にとって魅力的な投資機会といえます。日本やメキシコ、韓国、中国（巨大インターネット関連企業は除く）、ロシアなどの市場には割安に放置された銘柄が多く存在します。

業種別では、金融や資本財、ネット関連を除くテクノロジーなどの景気敏感セクターに割安で魅力的な銘柄が多い一方で、市場が業績の安定性や短期的な成長見通しを評価しがちな生活必需品や電気通信サービスセクターには魅力的な銘柄が少ない、とみています。

(図表) 国によってばらつきがみられるPER（株価収益率）バリュー・シグナル



出所：IBES estimates, Refinitiv Datastream, MSCIのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。2019年11月21日時点。MSCIの各国、各地域別インデックスの12ヵ月予想PER（株価収益率）を使用。

○この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。○英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

191209(10)

2. 2019年には、成長期待が高く株価の上昇基調が続いてきた銘柄群（グロース株）を売って、これまで市場から敬遠されてきた割安な銘柄群（バリュー株）を買う動きが、短期間ですが見られました。アジアや世界の新興国市場において継続的にバリュー株が買われるためには何が必要だと考えますか？

これまで市場では、成長持続性の確度が高いと考えられた銘柄群が、割高な水準で買い上げられてきました。その結果、それらの銘柄群の上昇基調は続き、さらに割安な銘柄群とのバリュエーション格差が広がり続けました。そのような状態が続くと、2019年9月に見られた市場参加者のリスク許容度が大きく変わるような局面では、市場が動揺しやすくなります。実際に9月は、これまで株価の上昇が続いてきたグロース株の銘柄群が売られる一方で、バリュー株の銘柄群が買われ、その動きは過去10年で見て最も大きなものの1つとなりました。その結果、これまで割高だった多くの銘柄が市場平均を下回るパフォーマンスとなりました。

地政学的な不透明感や世界的な景気減速懸念など株式市場がマクロニュースに敏感な展開が続いています。また各国中央銀行の緩和姿勢は、市場の短期的な利益追求の動きを後押ししています。株式市場のボラティリティは過去平均に比べて依然落ち着いた水準にありますが、ボラティリティが上昇する局面ではバリュー株が市場を上回るパフォーマンスとなると期待されます。

その恩恵を受けるためには、上昇している銘柄をやみくもに追いかけることはやめ、株価が割安な水準に放置されている銘柄に着目することです。バリュー株投資を行う際には、投資期間を長めに設定することも有効です。短期的に良い業績を示す銘柄ではなく、市場が見過ごしている長期的な収益力から判断して割安な銘柄に投資することが重要なのです。

3. 2019年は日本を除くアジア地域の企業業績予想の下方修正が続きました。このような市場環境がどのようにしてリターンにつながると考えますか？

2019年はアジア企業の収益成長は弱く、2020年に向けた市場の期待も相応に下がってきました。このように企業業績に対する市場の期待が下がる中で株価が割安な水準となった場合、業績が予想を上回った時には、大きな上昇余地が生まれます。

イーストスプリングは短期的な業績予想はしません。その代り短期的な市場予想に対する株価の動向や市場の反応を注視し、企業の長期的に稼ぎ出せる利益に着目しています。これまで市場参加者が短期的な業績に目を奪われた結果、好業績が期待される企業の株価を非常に割高な水準にまで押し上げてきました。このような銘柄は一度業績成長への期待が下がると、株価の下落幅は大きくなる傾向にあります。高まった期待を裏切ると、市場の悲観的な反応にさらされ、株価の調整は避けられません。

逆に、そのように市場で感情的な反応がみられる時こそ、投資機会を見出すチャンスと考えます。

イーストスプリングは、短期的な業績悪化により市場での評価が下がっている割安な銘柄の調査に多くの時間を費やしています。つまり、企業の業績悪化が長期的かつ構造的な問題によるものではなく、あくまで一時的で対処可能な問題によるものであるかどうかを判断しているのです。

4. これまでアジアや新興国全体、さらに日本の株式ポートフォリオで銀行株がパフォーマンスに貢献してきましたが、引き続き魅力的な投資対象としてみていますか？

日本企業はグローバルなマクロ経済のサイクルの影響を受けますが、短期的な景気後退の懸念はすでに幅広い銘柄の株価に織り込まれていると考えています。

そのような環境下、これまで日本企業が取り組んできた事業再編によって得た高い効率性と収益性を市場は十分に評価できていないと思われる。長期の企業業績は堅調でありながら、株価は非常に割安な水準にあるという事実を市場は見逃していると考えられます。

投資家は、短期的な投資材料を探すよりも、欧米並みに改善してきた自己資本利益率（ROE）が示すように日本企業の業績が継続的な改善傾向にあることに着目すべきです。東証一部上場企業の一株当たり利益（EPS）が2012年から倍増していることもその一例です。

イーストスプリングでは、割安で上昇余地が大きくまた確信度の高い銘柄を探し出し、長期の投資期間を耐えることによって、高いリターンが追求できると信じています。

※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。