

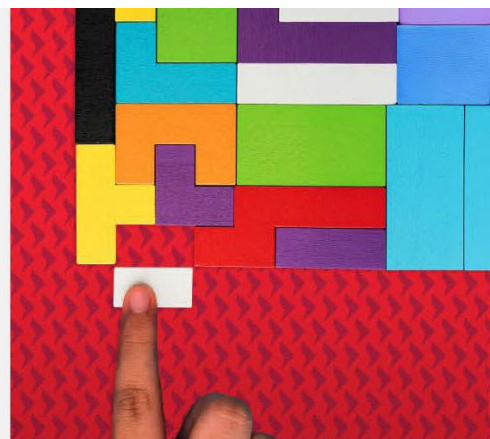
invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



中国除く新興国市場： その重要性は今も変わらず



Navin Hingorani

ポートフォリオ・マネジャー、新興国株式チーム
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- ▶ グローバル新興国市場は、底堅く推移する企業収益とこれまで例外的であった米国の好調さが終焉に近づいている様子である事などを背景に、転換点に差し掛かっているようです。魅力的なバリュエーションにも関わらず、まだ多くの投資家がそれほど資金を配分していないため、今後の投資増加による新興国市場の強気相場の始まりを予感させます。
- ▶ 中国に対するセンチメントがよりポジティブになるにつれ、中国株式市場の復活の可能性が高まり、新興国株式（除く中国）戦略の重要性がさらに増しています。
- ▶ 新興国株式（除く中国）戦略は、新興国株式全体の指数における中国のあまりに強い影響を緩和し、他の新興国市場に存在する魅力的な機会を活用し、投資家が中国に対する投資戦略を他の国とは分離して計画することを可能にします。

中国に対するセンチメントは、DeepSeekの画期的な成果と中国政策当局の経済支援へのシフトにより、よりポジティブになっているようです。私たちは、中国株式市場が復活することで、新興国株式（除く中国）戦略の利点がより強まると考えています。

新興国株式（除く中国）戦略は、新興国株式指数に占める中国の割合が高すぎることによって、他の国が閉め出されることなく、新興国市場内の魅力的な機会に広範にアクセスできる一方で、中国へのエクスポージャーを個別に管理することも可能にします。中国株式の魅力的なバリュエーションと上昇余地にも関わらず、他の要因が投資判断に影響を与える可能性もあります。中国はグローバル株式指数やポートフォリオにおいてまだ非常に過小評価されているため、MSCI新興国株価指数における中国のシェアは引き続き拡大するでしょう。新興国株式（除く中国）戦略は、投資家が中国に対する投資戦略を他の国とは分離して計画することを可能にします。

MSCI中国指数とMSCI新興国（除く中国）株価指数の相関性が低下していることから、新興国株式（除く中国）戦略によるポートフォリオの分散化のメリットが増していることを示しています。（次頁、図表1）

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。

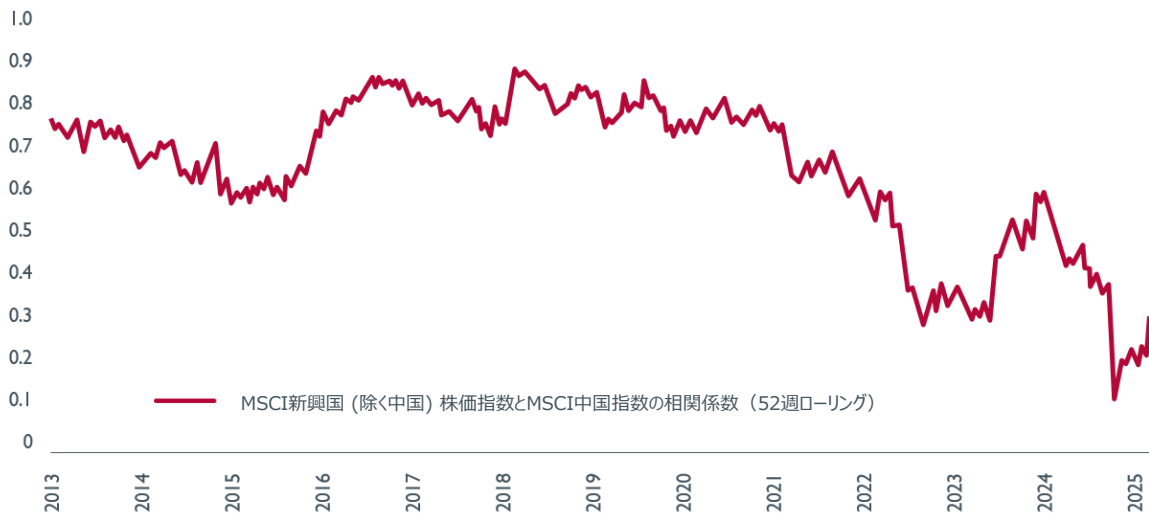
※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・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379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

250416(01)

図表1：新興国（除く中国）と中国の相関関係は徐々に低下

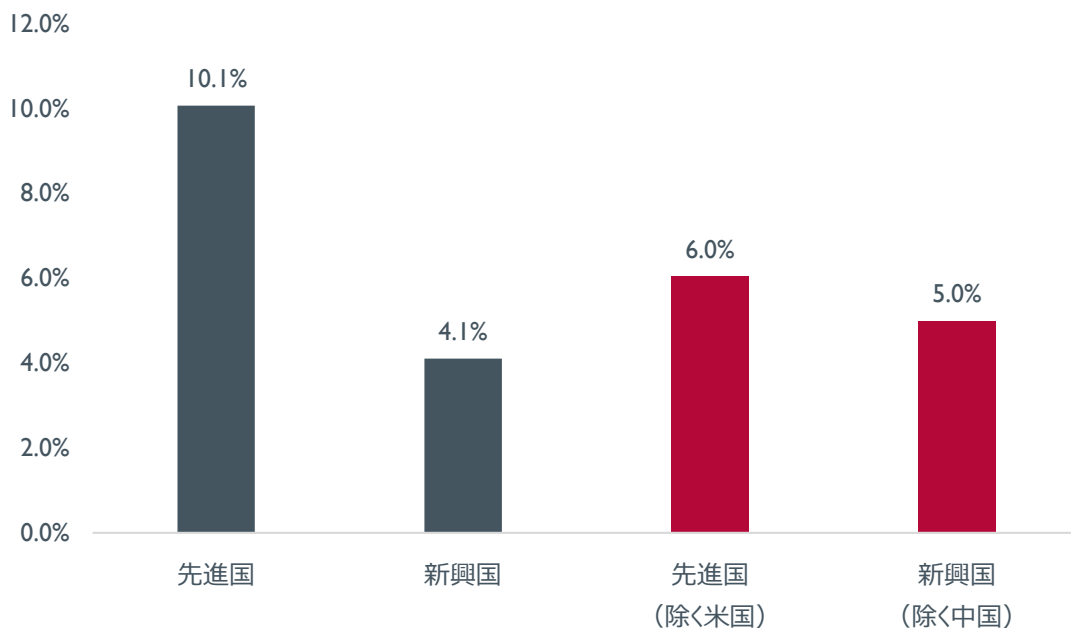


出所：FactSet, MSCI, Goldman Sachs Global Investment Researchのデータ（2025年3月7日時点）に基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

MSCI新興国株価指数において、中国は約31.3%（2025年3月末時点）と大きなウェイトを占めているため、新興国市場のリターンに大きな影響を与えます。過去10年間にわたって、新興国株式が先進国株

式に劣後してきたのは、主に中国株式の低迷と米国株式の顕著なパフォーマンスによるものです。中国と米国を除外すると、それぞれのリターンは遜色ないものになることが分かります。（図表2）

図表2：過去10年間の年率リターンの比較



出所：MSCIのデータ（2025年3月末時点）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。
 先進国：MSCIワールド指数、先進国（除く米国）：MSCIワールド（除く米国）指数、新興国：MSCI新興国株価指数、新興国（除く中国）：MSCI新興国（除く中国）株価指数

invested in insights.

新たな投資対象に視野を広げる

中国を新興国株式のユニバースから除外することで、投資家は従来の新興国株式戦略では見過ごされがちな他の新興国市場における投資機会にアクセスできるようになります。これらの市場の一部は、PBR（株価純資産倍率）で見ると、現在、過去10年間平均よりも1標準偏差近く割安な水準で取引されています。

（図表3）

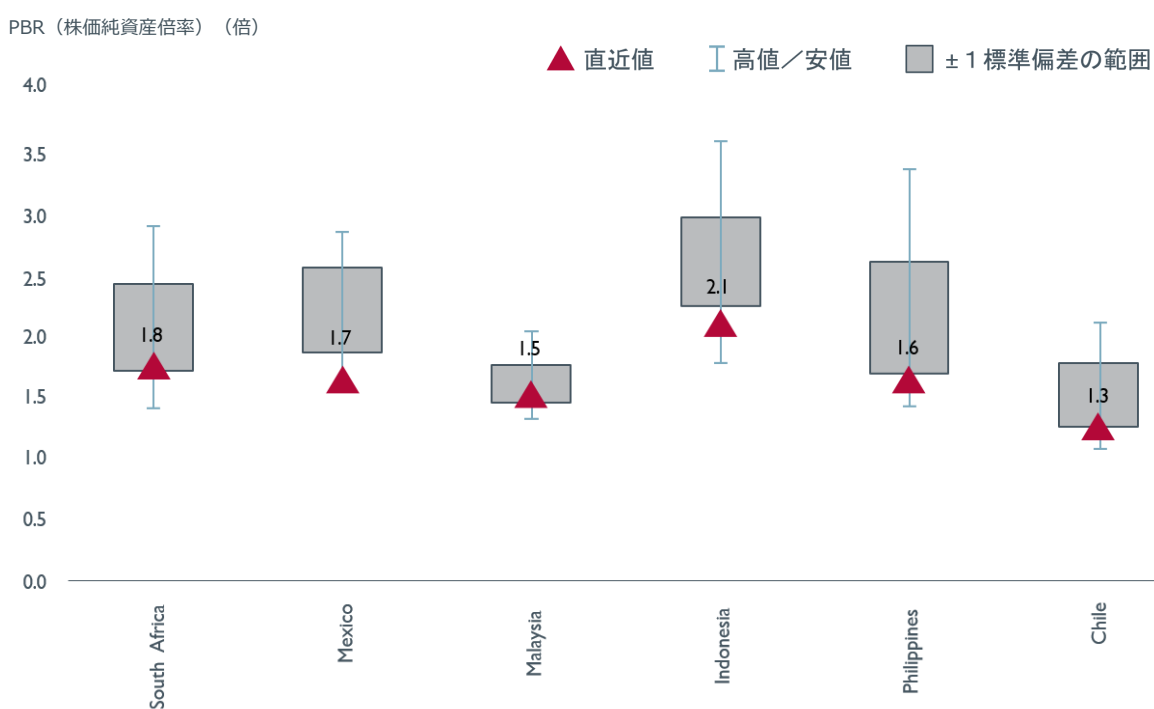
例えば、インドネシアは経済の変革を遂げ、豊富な埋蔵量を誇るニッケル、コバルトなどの遷移金属の恩恵もあって、2050年までに世界第4位の経済大国になると予測されています。インドネシアの経済成長は、中産階級の消費財や金融サービスの需要を促進するでしょう。一方、ブラジルは昨年の低迷後に、魅力的なバリエーションに調整されたことが今年のリターンに結びついています。ブラジル中央銀行の金融引き締めスタンスが2025年の景気の下押し圧力となり、ポピュリズム的な政治リスクもある中、2026年に予定される次期大統領選挙を控え、現政権の支持率が低下していることが、次期大統領とより合理的な金融政策への期待を高めています。さらに、ブラジルの政策金利が2023年の利下げ開始前のピークであった13.75%を上回る水準に達したことから、今後は利上げ幅は縮小、もしくは据え置きになるのでは、との期待が市場のセンチメントを押し上げています。

同時に、情報技術および金融セクターのウェイトは、新興国市場（除く中国）のユニバースでより高くなっています。（次頁、図表4）DeepSeekの画期的な成果により中国の情報技術関連株が急騰していますが、私たちのバリューアプローチは、同セクター内の「華やかでない」ように見える銘柄に魅力的な投資機会を見出すことに繋がっています。金融セクター内でも、多くの投資機会を見つけています。金融セクターは、長期的に金利が高い水準で推移し、政府および企業の資本支出の増加と力強いローン需要の増加に支えられた成長が期待できます。

より柔軟な対応が求められるポスト関税時代

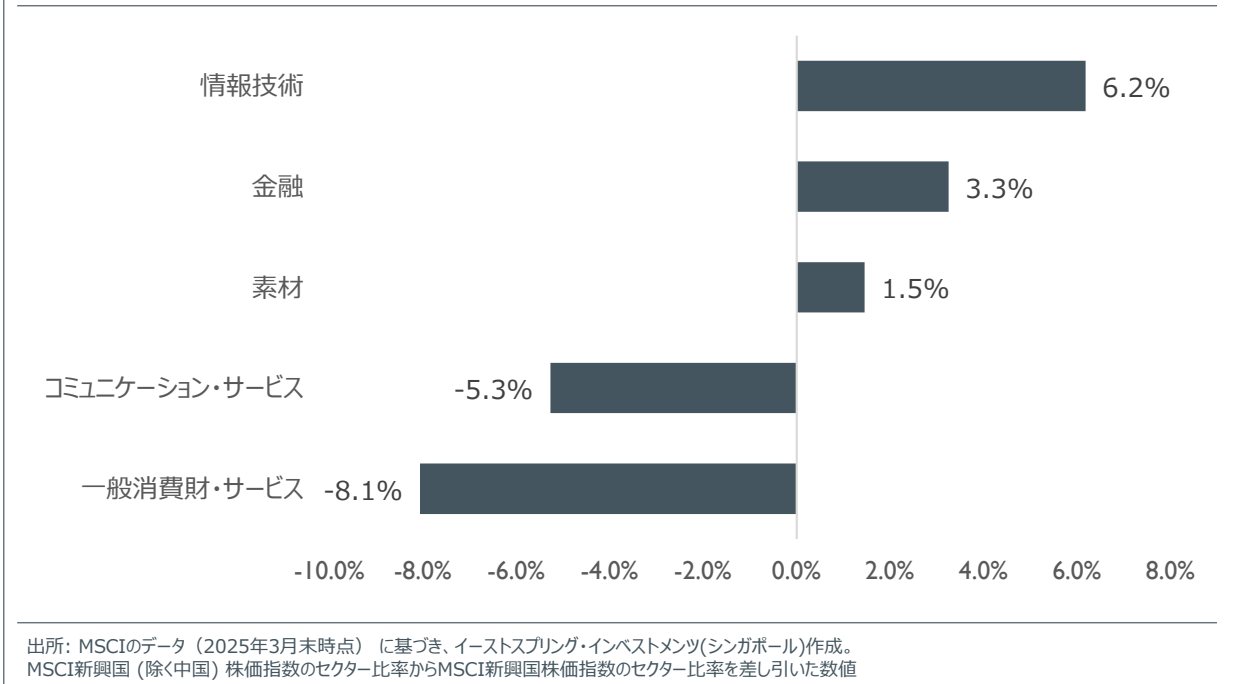
新興国市場では市場の非効率性と情報の透明性の低さから、従来から先進国市場に比べて、よりアクティブ投資が効果的な市場でした（詳しくは[「アジア株へのアクティブ投資の魅力」](#)（2025年4月4日配信）をご参照ください）。今後、米国による新たな関税措置が新興国市場の国や企業に一次的および二次的な影響を与えるため、アクティブ投資の重要性はさらに増すことでしょう。トランプ政権の最初の任期中に、メキシコやベトナムなどの中国以外の国々はサプライチェーンの多様化から大きな恩恵を受けましたが、現在では中国が関税を回避するために回避先として利用する

図表3: 主要新興国株式は過去10年間の平均よりも割安な水準



出所: FactSet, MSCI, GS Global ECS Researchのデータ（2024年12月31日時点）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。
 ※±1 標準偏差とは、当該期間中のデータの約68%の割合がその範囲内に収まっていたことを示す。

図表4：新興国市場と新興国（除く中国）市場におけるセクター比率の差



可能性のある国々に対してもトランプ政権の監視が強化されています。メキシコも関税の標的となっているため、新興国市場の投資家はこの複雑な状況を乗り切るために強力なリサーチ能力が必要です。新興国市場（除く中国）のユニバースには、リサーチされつくしていない銘柄が多く含まれる可能性があり、アルファ（超過収益）を創出するためにはアクティブ投資のアプローチが必要です。

新興国市場の投資配分を再考する

2010年以降、先進国市場に対してアンダーパフォームしてきた新興国市場は、転換点に差し掛かっているようです。この変化は、これまで例外的であった米国の好調さが終焉に近づいている様子（詳しくは「[関税の発動は米国例外主義の終焉か](#)」（2025年3月7日

配信）をご参照ください）や米ドル高がピークを打った可能性、先進国と新興国の経済成長率格差の拡大、そして新興国企業の底堅く推移する収益等によって支えられています。さらに、魅力的なバリュエーションにも関わらず、まだ多くの投資家がそれほど資金を配分していないため、今後の投資増加による新興国市場の強気相場の始まりを予感させます。新興国株式（除く中国）戦略は、新興国株式全体の指数における中国のあまりに強い影響を緩和し、他の新興国市場に存在する魅力的な機会を活用し、投資家が中国に対する投資戦略を他の国とは分離して計画することを可能にします。年初来の中国株式の反発により、投資家が新興国市場における投資戦略を再考することがさらに重要になっています。

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。○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、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマ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。