

新興国レポート

新興国株価の動向（先進国株価と比較して）

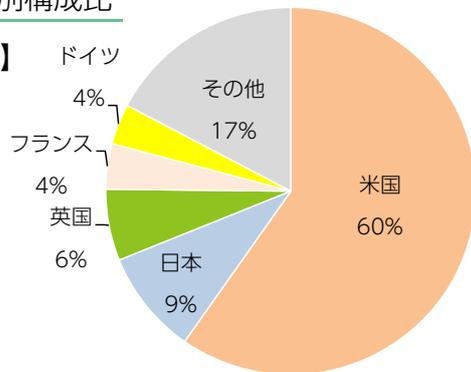
景気や企業業績拡大期待等を背景に新興国株は先進国株を上回って推移

- ▶ 新興国株が堅調な背景には、先進国を上回る経済や企業業績拡大観測、P E R面からみた相対的な割安感等があるものと思われる。
- ▶ ドル高が進行する場合等には、経済規模に比した民間債務の大きさがリスク要因となる可能性も。

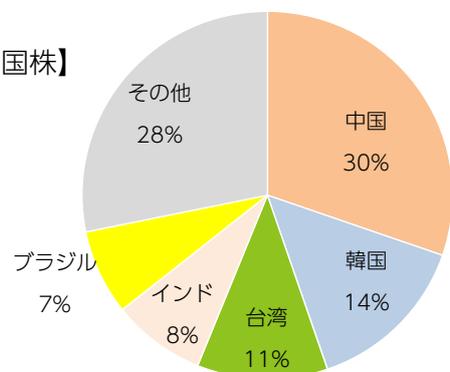
先進国株はMSCI WORLD INDEX（ドルベース）（20カ国強の先進国株で構成）、新興国株はMSCI EMERGING MARKETS INDEX（ドルベース）（20カ国強の新興国株で構成）を使用しています。2018年2月末時点の国別、セクター別構成（時価総額ベース）は以下の通りです。時価総額は先進国株の40.7兆ドル（約4,300兆円）に対し、新興国株は5.6兆ドル（約590兆円）となっています。

図表1：国別構成比

【先進国株】

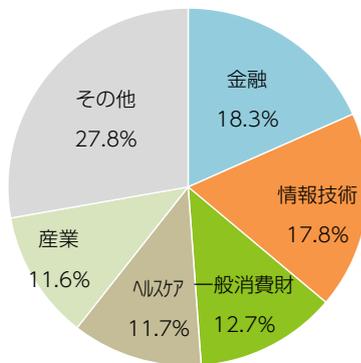


【新興国株】

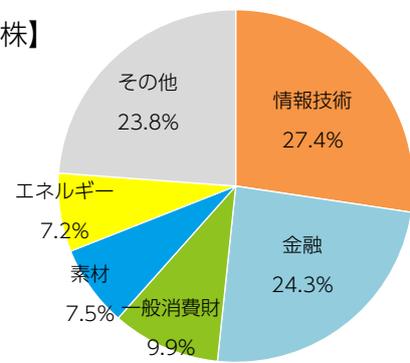


図表2：セクター別構成比

【先進国株】



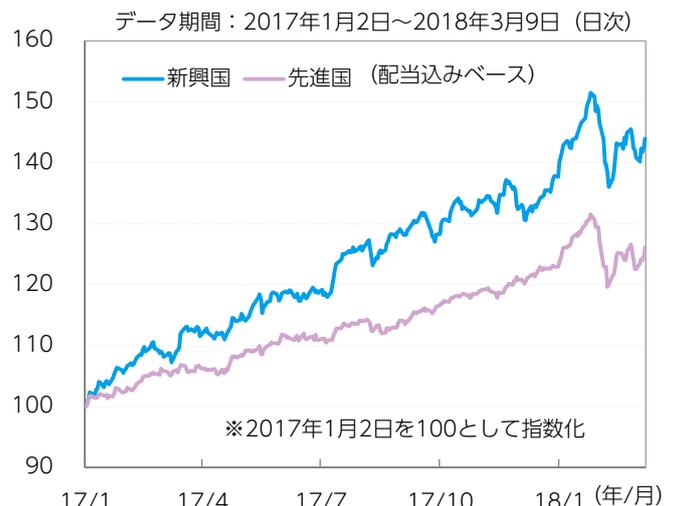
【新興国株】



(1) 新興国株は先進国株を上回って推移

- ▶ 2017年1月2日を起点にした動き（配当込みベース）では、新興国株が先進国株を上回って推移しています。2018年3月9日時点での上昇率は、先進国株が26%であるのに対し、新興国株は44%と先進国株を上回っています。
- ▶ その背景には、①新興国の景気や企業業績の拡大スピードが先進国を上回るとみられること、②予想P E R（株価収益率）：（株価/1株当たり利益）等バリュエーション面での新興国株の相対的な割安感、③株式市場の規模と経済規模を比較した場合の新興国株の相対的な過熱感の小ささ等があるものと思われます。

図表3：先進国株と新興国株の株価推移



(2) 新興国株の牽引役はグロース株（成長株）

- ▶ 先進国株同様、新興国株も牽引役はグロース株（成長株）となっています。2017年1月2日から2018年3月9日までのパフォーマンスを比較すると、バリュース株（割安株）の33%上昇に対し、グロース株の上昇率は55%に達しています（何れも配当込みベース）。グローバルに情報技術（IT）関連ビジネスを展開する企業の株価上昇等が全体を支えているようです。
- ▶ 2018年2月末時点で、新興国株のITセクターの比率は先進国株を約10%上回っています。

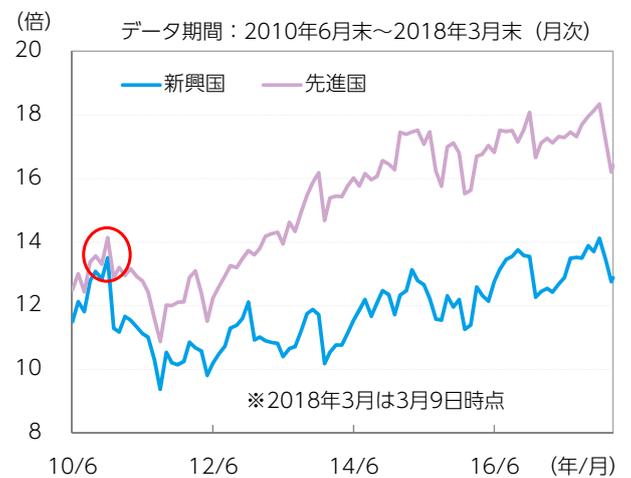
図表4：新興国のグロース株とバリュース株



(3) 新興国株の予想P E Rは先進国株を下回る

- ▶ 2018年3月9日時点の新興国株の予想P E Rは12.9倍と、先進国株の16.4倍を下回っています。2010年末頃はほぼ同水準でしたが、その後かい離は拡大傾向となっています。
- ▶ 新興国株の上昇率が先進国株を上回っているにもかかわらず予想P E Rが低いのは、1株当たり利益の成長率の違い等が起因しているものと思われます。
- ▶ 予想P E Rの相対的な低さは新興国株の下支え要因になるものと思われます。

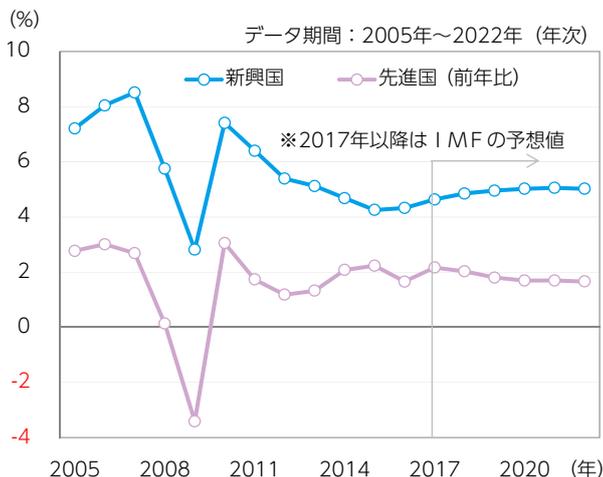
図表5：予想P E R比較



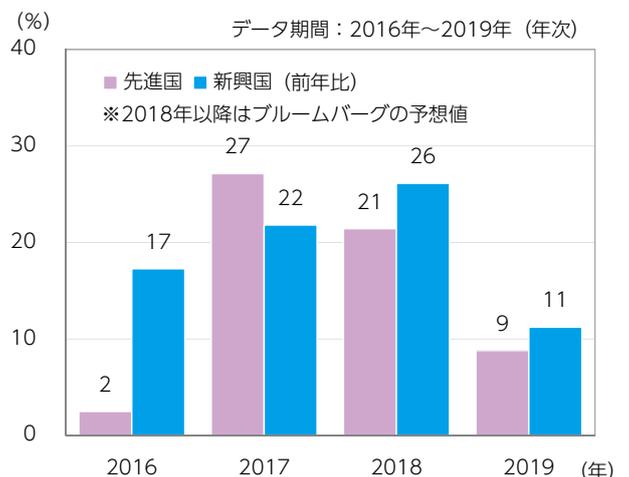
(4) 景気や企業業績の予想成長率は新興国が先進国を上回る

- ▶ IMF（国際通貨基金）（2017年10月時点）の予想によると、2018年以降の新興国の経済（実質GDP（国内総生産））成長率は緩やかな拡大を続ける一方、先進国は高齢化の進展等で緩やかに低下すると見られています。
- ▶ ブルームバーグ（3月9日時点）によると、新興国株の1株当たり利益（E P S）の成長率（前年比）は、2017年は前年の反動等もあり先進国株を下回ったものの、2018、19年は上回る見込みです。

図表6：経済（実質GDP）成長率比較



図表7：企業業績（E P S）成長率比較

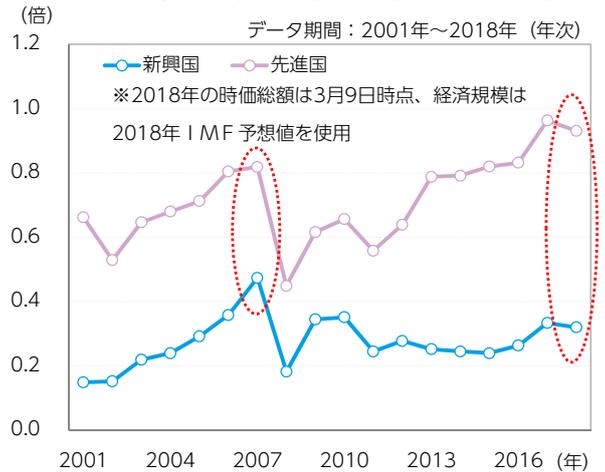


出所) 図表4、5、7はブルームバーグ、図表6はIMFデータをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

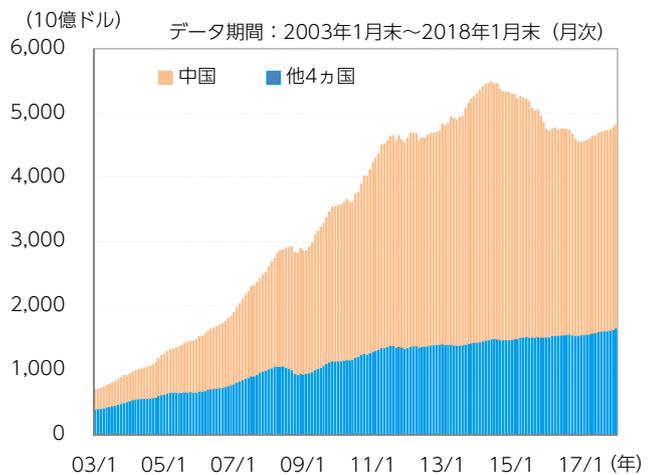
(5) 新興国株の時価総額倍率（経済規模比）は0.3倍台

- ▶ 株価の過熱感や割高・割安感を図る場合に、株式市場（時価総額）が経済規模（GDP）の何倍まで買われているのか、その倍率（時価総額/経済規模）が使用されることがあります。
- ▶ 3月9日時点で先進国株が0.93倍であるのに対し、新興国株は0.32倍となっています。先進国株はリーマン・ショック前の水準を超えているのに対して、新興国株は下回っています。同指標から判断すると、新興国株は先進国株より過熱感が小さく、また割安であると考えられます。

図表8：株式時価総額倍率（経済規模比）の推移



図表9：新興国主要5カ国の外貨準備高推移



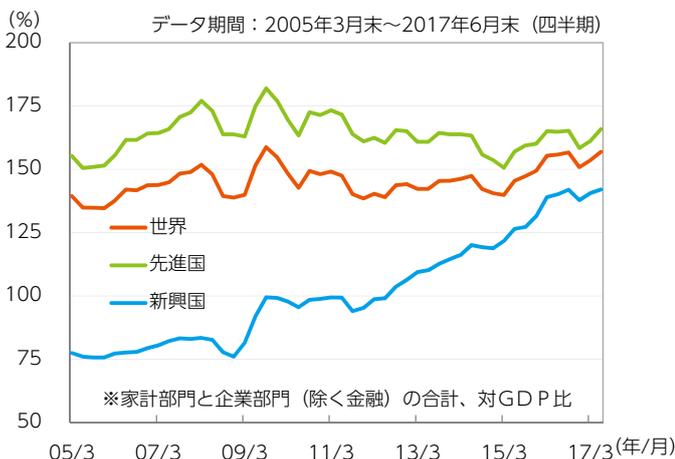
(6) 新興国の外貨準備高は高水準を維持

- ▶ 新興国株を構成する主要5カ国（中国、韓国、台湾、インド、ブラジル）の外貨準備高は2018年1月末時点でリーマン・ショック前の水準を大きく上回っています。中国は一時期より減少してはいるものの依然世界最大の外貨準備高保有国であり、また他4カ国の外貨準備高は増加傾向を続けています。
- ▶ 外貨準備高とは、通貨当局が自国通貨の安定を図るための為替介入や外貨建債務の返済が困難になった時等に使用する準備高を指します。経済基盤の一つがより強固になったことも新興国株上昇の背景になっているものと思われます。

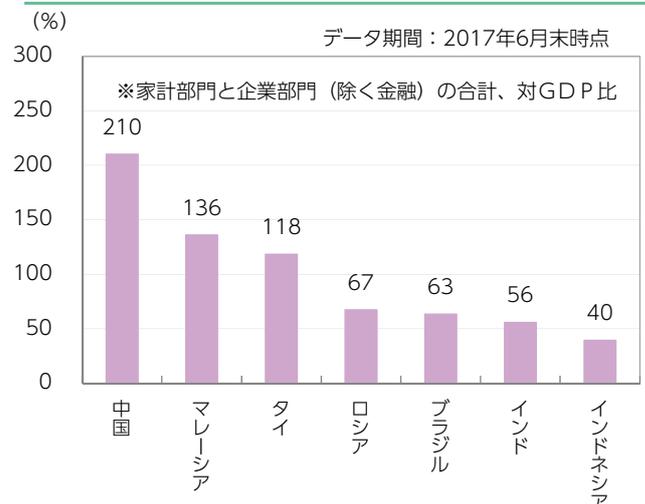
(7) 拡大した民間債務（対GDP比）（ドルベース）が新興国株のリスクとなる可能性も

- ▶ 国際決済銀行（B I S）によると、新興国の家計部門と企業部門（除く金融）を合わせた民間債務残高は、2017年6月末時点で対GDP比142%（家計部門38%、企業部門104%）と2005年3月末時点の78%から2倍近くに拡大しています。
- ▶ 新興国通貨に対してドル高が進む場合、債務返済負担が増すと懸念が新興国株のリスクとなる可能性があります。尚、民間債務の対GDP比率は国によって大きく異なります。

図表10：民間債務の対GDP比



図表11：主要新興国民間債務の対GDP比



出所) 図表8はブルームバーグとIMF、図表9はブルームバーグ、図表10、11はB I S データをもとにニッセイアセットマネジメントが作成

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、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時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

<設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等：ニッセイアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369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

ニッセイアセットマネジメント株式会社

コールセンター 0120-762-506（受付時間：営業日の午前9時～午後5時）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>