

ご参考資料

ピクテ・グローバル・マーケット・ウォッチ 2018年4月17日
新興国

Pictet Global Market Watch

新興国株式のバリュエーション～「格差」の存在と変化の兆し

2018年3月、世界的な貿易戦争懸念などから、世界的な株安となる中、新興国株式市場も下落しました。これを受けて、新興国株式の予想PERは2016年12月末以来の水準に低下しました。また、新興国の中では依然として「成長株」と「割安株」のバリュエーション格差が存在していますが、出遅れていた「割安株」にも変化の兆しが見られています。

世界的な貿易戦争に対する懸念などを 受けて、2018年3月の市場は混乱

2018年3月、月初より米トランプ大統領の保護主義的な通商政策の表明を受けて、欧州連合(EU)や中国による報復措置の示唆や発表などが相次ぎ、世界的な貿易戦争になる可能性を懸念する動きから、世界的に株式市場が下落する中、新興国株式市場も下落しました(図表1参照)。

新興国株式の予想PER水準は 2016年12月末の水準近辺まで低下

新興国株式のバリュエーション水準をみると、予想株価収益率(PER)は、これまでの株価上昇を受けて、過去10年間の平均(期間:2008年3月～2018年3月)を上回る水準へと上昇してきました。

しかし、足元の株式市場の下落を受けて、2018年3月末時点の新興国株式市場の予想PERは、2016年12月末の水準近辺に低下しました(図表2参照)。

新興国企業の利益見通しは現時点では、引き続き上方修正傾向がみられており(図表3参照)、株価の下落によって投資魅力が高まった可能性もあとみられます。

(次ページに続く) (※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。)

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

図表1:新興国株式と先進国株式のパフォーマンス

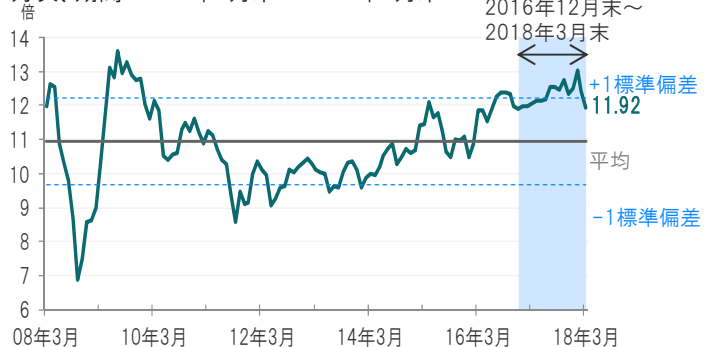
日次、米ドルベース、配当込み、
期間:2016年12月末～2018年3月末



2016年12月30日=100として指数化
160
155
150
145
140
135
130
125
120
115
110
105
100
95
16年12月 17年3月 17年6月 17年9月 17年12月 18年3月
※新興国株式:MSCI新興国株価指数、先進国株式:MSCI世界株価指数
出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2:新興国株式の予想株価収益率(PER)

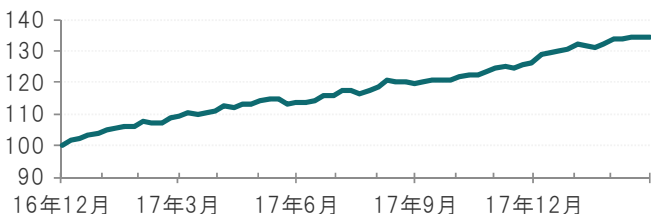
月次、期間:2008年3月末～2018年3月末



2016年12月末～2018年3月末
倍
14
13
12
11
10
9
8
7
6
08年3月 10年3月 12年3月 14年3月 16年3月 18年3月
※新興国株式:MSCI新興国株価指数 ※予想PER:12ヵ月先予想1株あたり利益(EPS)ベース 出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表3:新興国企業の利益見通しの推移

週次、米ドルベース、期間:2016年12月最終週～2018年3月最終週
2016年12月最終週=100として指数化



16年12月 17年3月 17年6月 17年9月 17年12月
※新興国企業:MSCI新興国株価指数 ※利益見通しは12ヵ月先予想1株あたり利益 出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

「成長株」と「割安株」 バリュエーション格差が存在

また、2016年以降の新興国株式の株価の上昇局面では特に、中国のハイテク関連銘柄をはじめとしたいわゆる「成長株(=グロース株、利益成長率が高く、成長が期待される株式)」が大きなけん引役となってきました。一方で、「割安株(=バリュー株、利益や資産などを基準に株価が割安におかれている株式)」についても、上昇がみられたものの、上昇ペースは緩やかになっていました。

こうした結果、バリュエーション面では「成長株」と「割安株」に格差が広がっています。予想PERでみると、新興国株式全体では前述の通り、過去10年間の平均を上回る水準に達していますが、これは主に「成長株」(図表4の**新興国グロース株式**)のけん引によるものとみられます。

2018年に入って、「成長株」には利益確定の動きが強まったことなどからの株価が下落し、予想PER水準も低下がみられますが、依然として過去10年間の平均を上回る水準にあります。一方、「割安株」(図表4の**新興国バリュー株式**)は、足元では過去10年間の平均をやや下回る水準にあります(図表4参照)。

出遅れていた「割安株」に 変化の兆しも

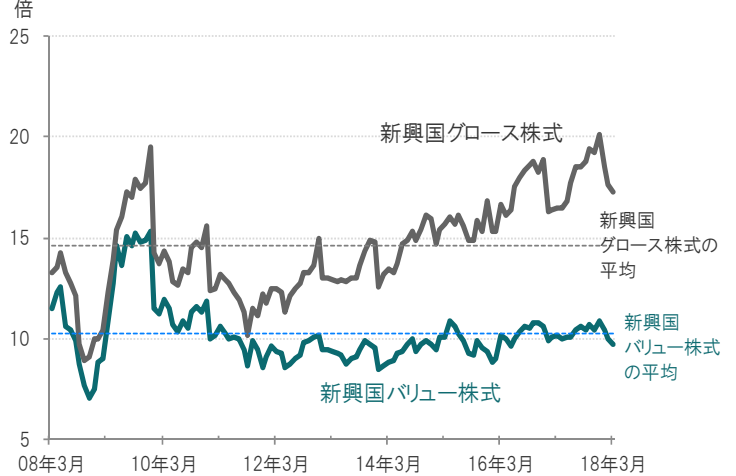
米国をはじめ世界的に景気の回復などを背景に金利は緩やかに上昇基調がみられています。こうした中で、収益改善が見込まれることなどから、世界的に銀行セクターの利益見通しは改善傾向にあります。また、バリュエーション面での魅力などもあいまって株価も堅調に推移しています(図表5参照)。

一般に、銀行を含む金融銘柄はバリュエーションが相対的に割安水準におかれ、「バリュー株」に分類される銘柄が多くあります。足元で金利環境の改善で収益の改善が見込まれていることは、今後も株価の下支えとなると期待されることなどから、新興国の「割安株」のパフォーマンス改善にも寄与すると考えられます。

(次ページに続く)(※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。)

図表4: 過去10年間の新興国における成長株(=グロース株)と割安株(=バリュー株)の予想株価収益率(PER)推移

月次、期間: 2008年3月末~2018年3月末



※新興国バリュー株式: MSCI新興国バリュー株価指数、新興国グロース株式: MSCI新興国グロース株価指数、予想PERはブルームバーグ集計データ、平均は過去10年間(期間: 2008年3月末~2018年3月末)の平均
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表5: 銀行セクターの利益見通しの推移

月次、期間: 2015年3月~2018年3月

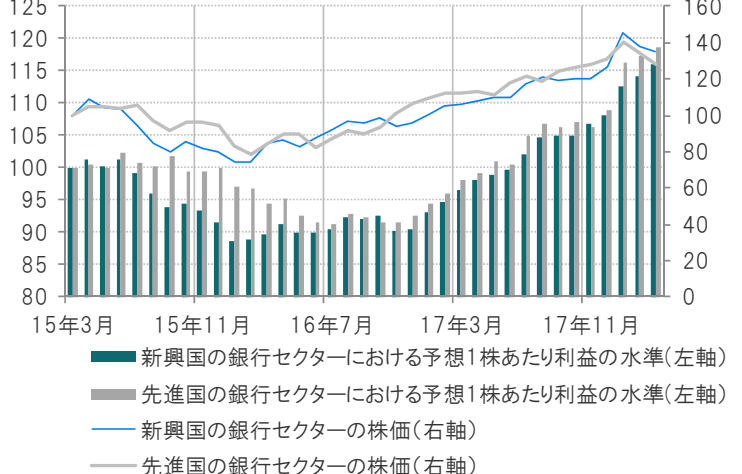
【(ご参考)米国、中国の長期金利】

2015年3月の水準を100として指数化



【新興国と先進国の銀行セクターの利益見通しの推移と株価】

2015年3月の水準を100として指数化



※長期金利はジェネリック米国10年国債利回り、ジェネリック中国10年国債利回り ※新興国と先進国の銀行セクターはそれぞれ、MSCI新興国株価指数銀行セクター、MSCI世界株価指数銀行セクターにおける12ヵ月先1株あたり利益予想(I/B/E/S集計)および株価(配当込み)、米ドルベース
出所: トムソン・ロイター・データストリーム、I/B/E/S、ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

バリュエーション面で魅力のある 「割安株」注目

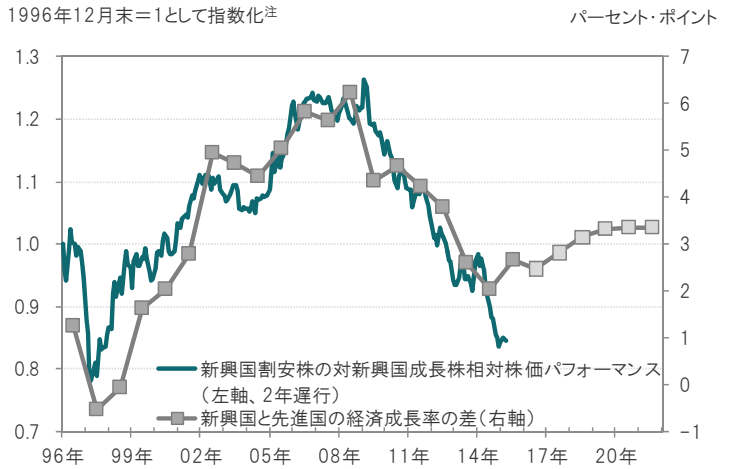
新興国株式のなかでも「割安株」と「成長株」というスタイル別にみたとき、どちらが優勢・劣勢であったかを示したのが図表6になります。

過去、先進国との経済成長率の差が拡大した局面では、新興国のなかでも「割安株」が「成長株」を上回る株価パフォーマンスを示してきました。背景として、もともと「成長株」は投資家の注目が集まりやすく、他に先駆けて株価が上昇しやすい傾向がある一方、景気拡大が本格化するにつれて、投資家のリスク許容度の拡大や、「成長株」の割高感などから、バリュエーション面で魅力がある「割安株」にも注目が集まり、再評価されたといった可能性があります。

足元でも、金融セクターをはじめ「割安株」の株価が相対的に底堅く推移していることなどから、今後の動向に注目しています。

(※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。)

図表6: 新興国と先進国の経済成長率の差と
新興国割安株の対新興国成長株
相対株価パフォーマンス(2年運行)



※新興国割安株: MSCI新興国バリュー株指数、新興国成長株: MSCI新興国グロース株指数、すべて株価指数、米ドルベース ※新興国割安株式の対新興国成長株式相対株価パフォーマンス: 新興国割安株 ÷ 新興国成長株 (注: 2年運行させているため、1998年12月末データを1996年12月末として指数化)、月次ベース ※新興国と先進国の経済成長率の差は、各実質GDP成長率の差、予想はすべて国際通貨基金(IMF)、年次ベース ※期間: 相対株価パフォーマンスは1998年12月末～2018年3月末、経済成長率の差は1997年～2016年実績(一部推定も含む)、2017～2022年予想 ※相対株価パフォーマンスは、グラフの向きが上向きに動けば新興国割安株が新興国成長株をアウトパフォーマンス、下向きに動けばアンダーパフォーマンスを示す

出所: IMF、ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCI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。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。