



堅調に推移する新興国株式



ローレンス・ベンサフィ
新興国株式チーム副部長

2025年8月

新興国株式チーム副部長のローレンス・ベンサフィが、この資産クラスが堅調に推移している背景を解説し、この傾向が今後も続くかどうかを考察します。

ポイント

- ▶ 新興国株式は、米ドル安と、米国に代わる成長分野を求める投資家の存在が追い風となり、2025年のこれまでのところ好調なパフォーマンスを示しています。
- ▶ 中国、インド、サウジアラビアは、米国の「超大国」の地位を揺るがそうとしています。
- ▶ 新興国株式は、その優れた成長見通しにもかかわらず、先進国株式に対してかなりの割安なバリュエーションで取引されています。

新興国株式は、2011年以降、先進国株式をアンダーパフォームしてきたため、今世紀最初の10年間のアウトパフォームを失うことになりました。米ドル高が新興国株式にとって逆風となり、また、多くの先進国の株式、特に米国のハイテク株と比較した利益成長の鈍化もその要因となりました。しかし、2025年に入るとこの状況は大きく変化し、MSCIの新興国株式市場の指数は、年初からの6ヶ月間において他の地域の株式指数を上回りました。

トランプ大統領が転機

2024年後半当時の予想を振り返って見ると、ドナルド・トランプ氏の大統領再選が米国の例外主義の時代を長期化させると予想されていたことは、驚くべきことかもしれません。ビジネスフレンドリーな政策が米国経済や企業収益にプラスになると期待されていました。しかし、実際には同氏の大統領就任は、米国経済の弱点の一部を浮き彫りにするものでした。

トランプ大統領が提案した相互関税とそれに続く貿易交渉は、米国の交渉力がトランプ氏が期待していたほど強力ではない可能性を示しています。世界が変化し、中国、インド、サウジアラビアなど他の大国が台頭しています。特に中国は、一連の報復関税の引き上げ中にも冷静さを保って貿易交渉に臨みました。米国が中国に与える影響よりも中国が米国に与える影響の方が大きいこと、特に米国のハイテク企業のサプライチェーンに不可欠なレアアース鉱物の供給に打撃を与える可能性があることを、中国は理解していたのです。

もう一つのトランプ大統領関連の問題は、「大きく美しい1つの法案」です。今後10年間で米国の財政赤字に少なくとも3兆米ドルを上乗せすることが見込まれています¹。政府の借入増加は、米国債発行の増加を意味します。これまで中国のような新興国は、米国債の積極的な買い手でしたが、この状況は変わりつつあります。このような国々は、貿易戦争以外にも、米国の関税引き上げに対応する方法があることを認識しつつあります。

米ドルが鍵を握る

米金利が2023年10月をピークを付けて以降、米ドルは下落基調にありましたが、トランプ氏が再び大統領となつてからは、その下落ペースが加速しました。景気後退懸念、利下げ要求を拒絶するパウエル議長に対する度重なる攻撃、米国の財政赤字の規模や政策の安定性に対する不安心理などが、すべて重なって米ドルの弱体化を招いています。

トランプ大統領の政策が成功するためにはドル安が必要であるというのが一般的な認識ですが、その低下スピードが鍵となるでしょう。今後数年間にわたる緩やかな米ドルの下落があれば、米国の輸出は競争力を増し、新興国は米国からの輸入を増やすかもしれません。これは、世界経済がバランスを取り戻すのに役立つでしょう。今年に入ってこれまでのところ、主要な貿易相手国の通貨バスケットに対する米ドルの価値を示す指数は10%ほど下落しています。

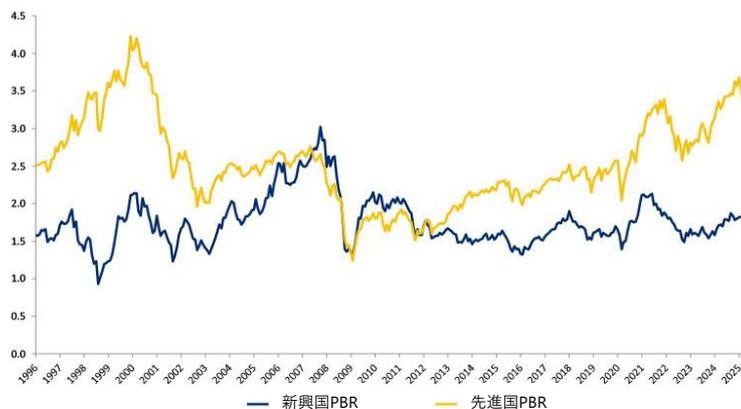
新興国は質の高い成長機会を提供

米国における不確実性によって、他の地域の成長機会に対する関心が高まっています。欧州株式同様、新興国株式にも注目が集まっています。新興国市場には、人口増加だけでなく、生産性向上と経済成長による機会が存在するとともに、そうした機会を活用して利益成長に結びつけることができる質の高い企業が存在します。

しかし、こうした好ましいトレンドにもかかわらず、新興国株式は先進国株式に対して約50%のディスカウントという歴史的にみてかなりの割安な水準で取引されています。2011年には、逆に10%のプレミアムで取引されていました（下の図表参照）。

割安なバリュエーション：歴史的に見ても新興国株式は先進国株式に対して割安な水準

MSCIの新興国市場と先進国市場の株式指数PBR比較



出所: ブルームバーグ、MSCI、2025年6月時点

近い将来、新興国株式にプレミアムが戻るとは考えていませんが、現在の地政学的な不確実性を考慮しても、20%程度のディスカウントが妥当であろうと考えています。このディスカウント幅であれば、新興国株式には、先進国株式に対して大幅な上昇の余地が残されています。

¹ Committee for a Responsible Federal Budget



RBC BlueBay
Asset Management

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

当資料は、RBC Global Asset Managementの一部であるRBC Global Asset Management (UK) Limitedによって作成されたものです。当資料は受領者への情報提供のみを目的としています。当資料の全部または一部を複製することはできません。また、RBC Global Asset Managementの同意なしに再配布することもできません。当資料は、証券またはその他の金融商品の売買または投資戦略を勧誘するものではなく、税務または法律上の助言として解釈されるべきではありません。ここに記載されているすべての製品、サービス、または投資がすべての法域で利用できるわけではなく、地域の規制および法的要件により、一部は限定的にのみ利用できます。

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。このレポートに含まれる情報は、RBC Global Asset Managementおよび/またはその関連会社によって、信頼できると思われる情報源から編集されていますが、その正確性について保証するものではありません。すべての投資で、投資額の全部または一部が失われるリスクがあります。

この資料には、RBC Global Asset Managementの現在の意見が含まれており、特定のセキュリティ、戦略、または投資商品の推奨を意図したものではなく、またそのように解釈されるべきではありません。特に明記されていない限り、ここに記載されているすべての情報と意見はこの資料の日付時点のものであり、予告なしに変更される場合があります。

RBC Global Asset Management (RBC GAM) は、カナダロイヤル銀行 (Royal Bank of Canada (RBC)) の資産運用部門であり、RBC Global Asset Management (U.S.) Inc. (RBC GAM-US)、RBC Global Asset Management Inc.(RBC GAM Inc.)、RBC Global Asset Management (UK) Limited (RBC GAM – UK)、RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM – Asia)、および RBC Indigo Asset Management Inc.を含みます。これらは、別会社ですがRBCの関連法人です。

RBC Global Asset Management (UK) Limitedは、英国金融行動監視機構 (FCA) によって認可および規制されています。

®/™ Trademark(s) of Royal Bank of Canada.



■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

(年率、税抜き)	債券戦略				株式戦略
	ベンチマーク戦略	トータル・リターン戦略	絶対リターン戦略	プライベート戦略	
運用管理報酬 (上限)	0.70%	1.30%	1.30%	1.55%	1.00%
成功報酬 (上限)	-	20.00%	20.00%	20.00%	-

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等については、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することをご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡します。当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上