



RBC BlueBay
Asset Management

新興国株式チームの見解： 指数におけるAI銘柄の集中

ガイド・ジャンマッティ
新興国株式チーム
ポートフォリオ・マネジャー

ディアナ・ジェリック
シニア・クライアント担当
ポートフォリオ・マネジャー

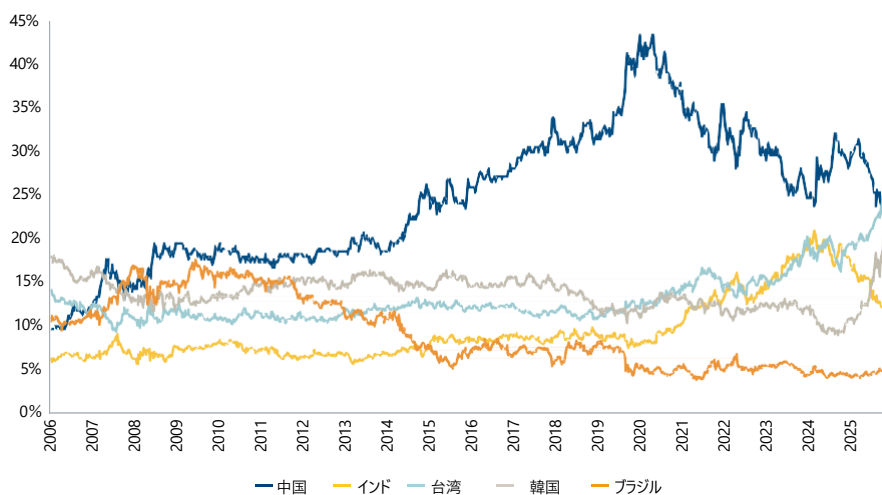
2026年7月

「台湾と韓国はグローバルなAIインフラ構築の主要な受益者として台頭し、投資家はAIバリューチェーンにおける両国の重要な役割をますます認識するようになっていきます。」

過去10年間の大半において、中国がMSCIエマージング・マーケット・インデックスの大部分を占め、2020年にはインデックス・ウェイトが43%超でピークに達しました。

現在では、台湾と韓国がベンチマークで支配的となり、両国合わせて50%超を占めています。台湾が27%で最大の構成国であり、韓国が25%でそれに続いています。中国のウェイトは20%を下回り、インドはわずか11%にとどまっています（図表1）。

図表1：MSCIエマージング・マーケット・インデックス – 国別の推移



出所：ブルームバーグ、2026年6月18日時点

こうしたベンチマークの変化は、様々な進化し続けるダイナミクスを反映しています。第一に、台湾と韓国はグローバルなAIインフラ構築の主要な受益者として台頭し、投資家はAIバリューチェーンにおける両国の重要な役割をますます認識するようになっていきます。半導体リーダー企業であるTSMC、サムスン電子、SKハイニックスは、過去5年間で売上、利益率、時価総額が飛躍的に成長しました¹。世界的な半導体大手であるTSMCは、現在MSCIエマージング・マーケット・インデックスの約15%を占めており、AIの学習と展開に使用される高帯域幅メモリのリーダーであるサムスンとSKハイニックスは、それぞれインデックスの約9%と7%に上昇しています。

¹ 情報提供のみを目的として言及しています。特定の株式の売買の推奨とみなされるべきではありません。

その結果、MSCIエマージング・マーケット・インデックスの集中度は現在異常に高く、上位5銘柄がベンチマークの35%を占めています（図表2）。

一方、パフォーマンスを見ると、現在ほど集中した市場は前例がなく、過去1年間でベンチマークをアウトパフォームした銘柄は25%未満となっています（図表3）。現在の集中度は新興国株式市場の基準では極端ですが、それが大幅な利益成長と真の技術的なリーダーシップを伴っていることを認識することが重要です（図表4）。

AI以外では、構造改革も韓国市場を押し上げています。歴史上初めて、意義のあるコーポレートガバナンス改革が法制化され、高まる株主重視の姿勢を促進し、韓国株式市場の長年の割安感を是正しつつあります。この強力なテーマは初期段階にあり、株主還元とガバナンス慣行の改善により、今後数年間、同国の市場を引き続き支えるはずだと考えています。

また、パッシブ投資の台頭が市場の動きを増幅させています。株式がアウトパフォームすると、そのウェイトが上昇し、追加のパッシブ資金を呼び込み、最大構成銘柄のポジションがさらに強化されます。これにより、ベンチマークの集中度が基礎となる投資機会の幅からますます乖離するフィードバックループが生じる可能性があります。その結果、台湾と韓国のウェイトは少しずつ上昇する一方で、インドと中国は低下しています。

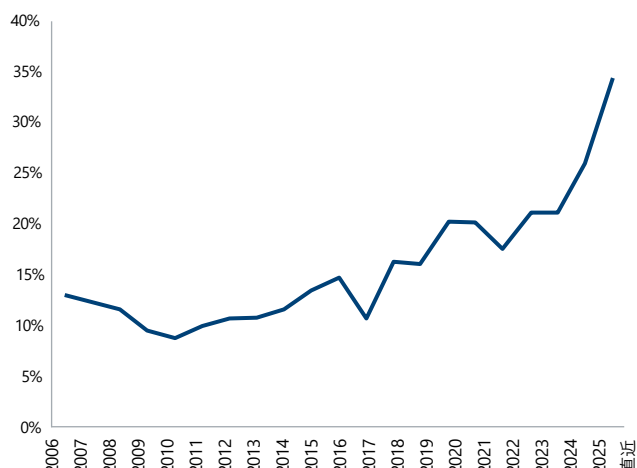
TSMCや最近ではサムスンなどの銘柄で観察されるもう一つの興味深い需給要因は、これらの銘柄が投資家の投資上限（通常は10%）を超えると、買い手不足により株価が軟調になる傾向があることです。投資家はこうした銘柄のアンダーウェイトを埋めるために代替銘柄を購入するため、AI関連銘柄の裾野が広がりました。

私たちのアプローチ

短期的な市場の観点から、極端な市場の動きとAIの収益化に対する疑問は、ある程度の警戒をもたらします。歴史的観点から見ると、極端な集中の期間が持続することはまれですが、調整のタイミングと経路を予測することは非常に困難です。

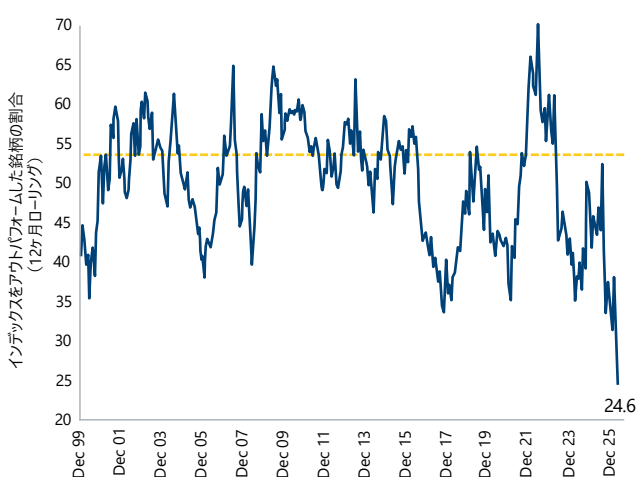
私たちのポジショニングに関しては、AIに対していずれにしても極端になりすぎないようにし、銘柄選択に注力することを目指しています。ポートフォリオ全体でITセクターを若干アンダーウェイトとしつつ、AIについても積極的にエクスポージャーをとっています。このような市場環境では、バリュエーションに注目し、極端なバリュエーションを避けることが特に重要であると考えています。私たちは非常に株価が好調な銘柄から徐々に資金を引き揚げ、その収益の一部を非AI分野に再投資しています。

図表2：MSCIエマージング・マーケット・インデックスにおける上位5銘柄のウェイト



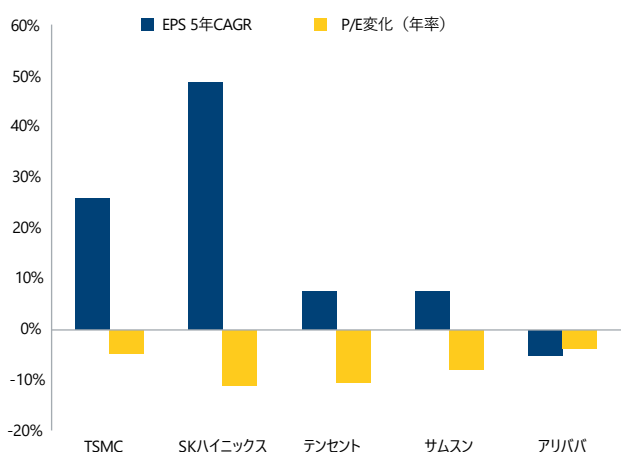
出所：RBCブルーベイ、Bloomberg、MSCI、2026年6月16日時点
注：現在のインデックス上位5銘柄 = TSMC、サムスン電子、SKハイニックス、テンセント、アリババ。

図表3：MSCIエマージング・マーケット・インデックス – インデックスをアウトパフォームした銘柄の割合（12ヶ月ローリング）



出所：Jefferies、FactSet、2026年5月31日時点

図表4：ベンチマーク上位5銘柄の利益成長とPEバリュエーションの変化（2020年～2025年）



出所：Datastream、UBS、2026年6月16日時点

長期的な観点から、AIが今後数十年にわたって経済と産業を再定義することを認識しています。AI導入を促進する企業は、過去5年間にわたり私たちの長年のテーマであるテクノロジー・トランスフォーメーションの一部を形成しており（図表5）、堅調なエクスポージャーを維持してきました。このテーマ内での私たちの銘柄選択は好調で、相当な超過収益を生み出しています。

図表5：ポートフォリオのテーマと投資視点

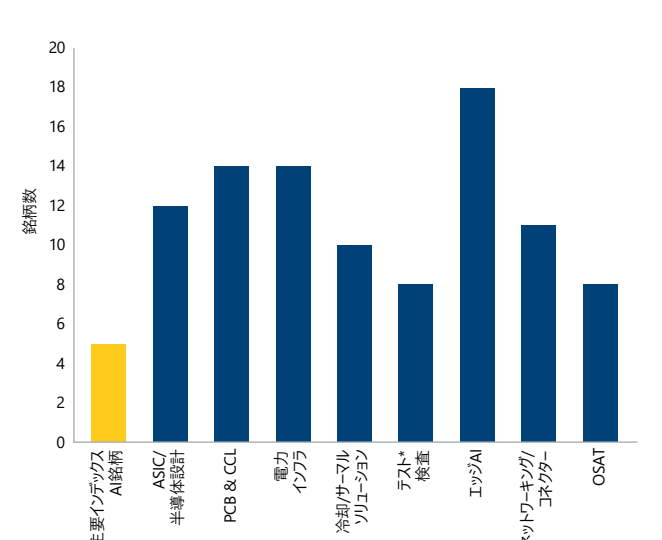
投資テーマ	投資視点
内需	- バリュー志向 - ローカルブランド - 経験
金融の浸透	- 金融浸透率の低さ - 預金機関 - 資産の分散
テクノロジー・トランスフォーメーション	- AIハードウェア - AIアプリケーション - 電力アーキテクチャ
健康・ウェルネス	- 健康な生活 - ドラッグストア - 医療サービス
インフラの未来	- 電気の利用 - スマートグリッド - 戦略的素材

出所：RBCブルーベイ、2026年6月時点。投資哲学、ポートフォリオのポジショニング、またはビジネス構造への言及は参考情報にすぎず、時間の経過とともに変更される可能性があります。情報提供のみを目的としています。

また、次の段階の受益者として、AIアプリケーションをうまく展開し収益化できる企業が含まれると考えています。歴史的に、一部の最も魅力的な投資機会は、支配的なプラットフォーム自体を保有することからではなく、二次的・三次的な受益者を特定することから生まれています。

今後を見据えると、投資機会は拡大しており、AIの恩恵が今日の市場リーダー以外にも広がるだろうと考えています。半導体設計、ASIC開発、電力インフラ、冷却技術、検査機器、ネットワークワーキング、および産業オートメーション全般にわたって魅力的な投資機会が見出されるでしょう（図表6）。

図表6：ベンチマークの大型銘柄を超えて拡大するAI投資機会



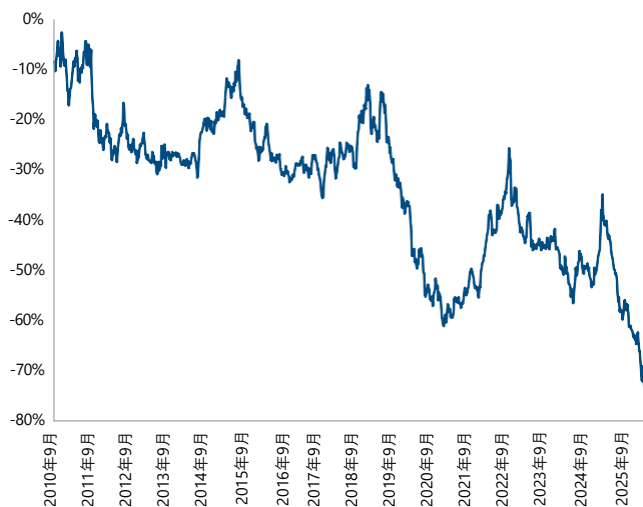
出所：RBCブルーベイ、MSCI、Bloomberg、2026年6月時点

とはいえ、技術革新が勝者と敗者を生み出し、特定のセクターやビジネスモデルが進化する一方で、その他は混乱に見舞われ、さらには置き換えられることさえあることを認識しています。AIハードウェア内の特定の分野は、今後数年間で競争が拡大するにつれてコモディティ化する可能性があります。したがって、真の競争優位性と技術力を持つ企業に焦点を当てた、非常に選択的なアプローチが必要であると考えています。

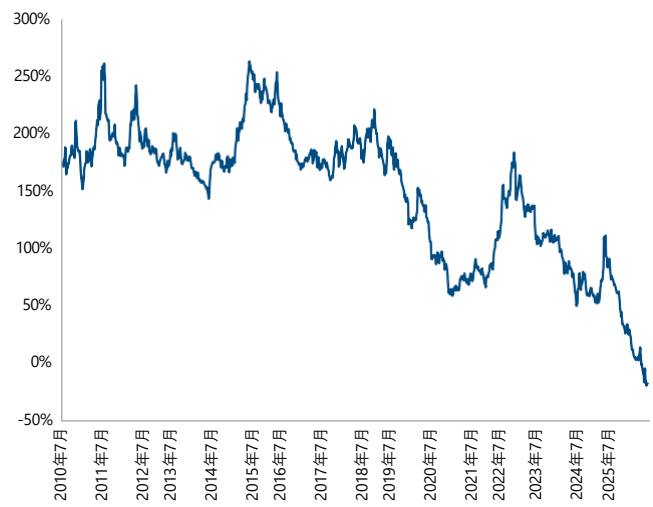


図表7：新興国の消費者および金融セクターは魅力的

新興国金融セクターのITセクターに対するP/BVバリュエーション・ディスカウントは極端



新興国生活必需品セクターのITセクターに対するバリュエーション・プレミアムは縮小（P/BV）



出所：RBCブルーベイ、MSCI、Bloomberg、2026年6月16日時点
例示のみを目的としています。ここに描かれたまたは説明されたトレンドが今後も続くという保証はありません。

AI以外にも、現在魅力的に見える多くの分野があります。特に、クオリティ株や消費・金融などの国内セクターは敬遠されており、高いROEを伴いつつも相対的な割安感も出てきています（図表7）。私たちはこれらの分野の一部に選別的に追加投資することを検討しており、今後数年間にわたって魅力的な投資機会が見つかると考えています。

中期的な観点から、優れたファンダメンタルズ、改善する利益成長、米ドル安を背景に、新興国株式は先進国株式をアウトパフォームし続ける可能性があると考えています。過去のサイクルとは異なり、この新しいサイクルは、新興国の高まるレジリエンスと西側諸国からの独立性によって定義され、さらに国内需要の成長とイノベーションの拡大によって推進されると考えています。

執筆者

ガイド・ジャンマッティ

ポートフォリオ・マネジャー

2005年、米国ボストン・カレッジ、Carroll Graduate School of ManagementにてMBA取得、1998年、イタリアのサクロ・クオーレ・カトリック大学にてBSc（経済学）取得



RBC GAM UKのRBC新興国株式チームのポートフォリオ・マネジャー。現在、台湾、中東欧のリサーチを担当しています。2010年入社以前は、英国を拠点とする資産運用会社のRexiter Capital Managementで新興国市場のポートフォリオ・マネジャー、株式アナリストとして、グローバル新興国市場戦略に特化した業務を行っていました。それ以前は、HSBC Asset Managementでアナリストとして勤務し、ジュニア・ポートフォリオ・マネジャーに昇格しました。

1998年にイタリアで株式およびデリバティブのトレーダーとして投資業界でのキャリアをスタートさせました。

ディアナ・ジェリック

シニア・クライアント担当ポートフォリオ・マネジャー

2010年、英国ウォーリック大学にてBA（美術史）取得



RBCブルーベイ（RBCグローバル・アセット・マネジメントの北米以外の事業）の新興国株式チームのシニア・クライアント担当ポートフォリオ・マネジャー。2018年に入社する以前は、シティ・プライベート・バンクでバイス・プレジデントを務め、マネージド・インベストメント事業のプロダクト・スペシャリストとして、富裕層顧客向けの投資能力やファンド・ソリューションのポジショニングを担当していました。それ以前は、世界的な会計事務所であるKPMGで年金顧客向けの投資アドバイザリー業務に携わっていました。2011年に投資業界でのキャリアをスタートさせました。



**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 資産運用業協会会員、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になります。

(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詳しくは、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はご遠慮下さい。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ので、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