

2022年1月13日

清水 英彦

運用部

ポートフォリオ・ストラテジスト

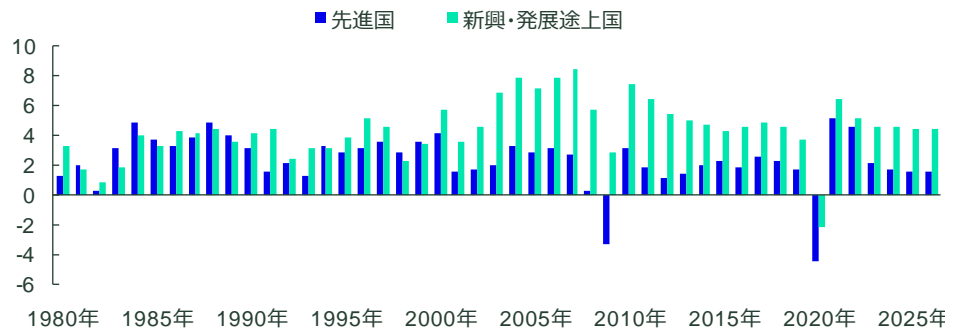
# 新興国株式投資の振り返り

新興国株式は長期的に先進国株式より高いリターンを実現してきた一方、特にリーマンショック後は金融緩和等を背景に先進国株式が優位な展開が続いてきました。足元では世界的に金融引締めが進む中、金融緩和に支えられた相場局面の転換も意識されています。このような相場の転換期において本稿では新興国株式投資について振り返ってみたいと思います。

高い経済成長に裏付けられた高い株式リターンと高いリスクは新興国株式の大きな特徴と言えるでしょう。図表1、2から2000年以降、一貫して新興国は先進国より高い経済成長を遂げ、新興国株式は先進国株式を上回るパフォーマンスを上げてきたことが分かります。図表3が示すように一時的に先進国優位な期間があるものの、長期的には新興国の高い経済成長をその企業が享受するとの考え方に立てば、株式リターンを効率的に獲得できる最小分散戦略は依然として有効な投資手法の一つと言えそうです。図表4のように新興国の最小分散（ボラティリティ）戦略はMSCI World並みのリスクでMSCI EM以上のリターンを上げており、長期的に非常に投資効率性が高い結果となっています。

図表1

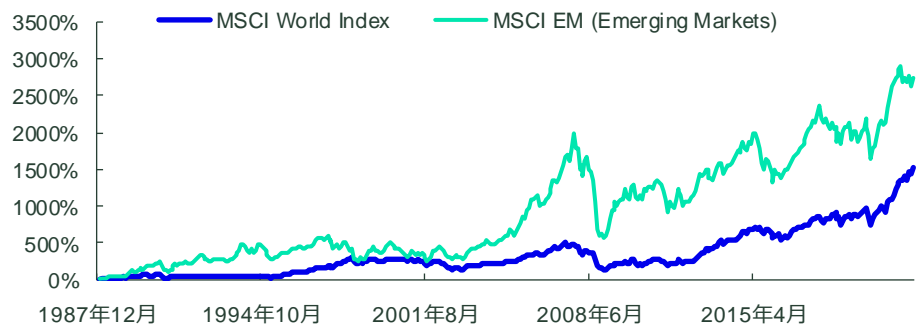
経済成長率の推移と予想



出所：IMFのデータをもとにSSGAが作成。

図表2

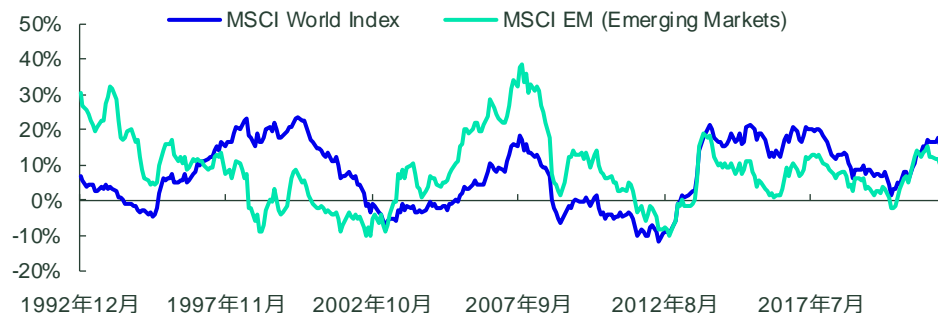
株式リターンの推移（累積、円ベース、2021年12月末時点）



出所：FactSetのデータをもとにSSGAが作成。

図表3

株式リターンの推移（5年  
ローリング、円ベース、  
2021年12月末時点）



出所：FactSetのデータをもとにSSGAが作成。

図表4

株式指数のパフォーマンス  
比較（2002年～2021  
年、円ベース）

	MSCI World	MSCI EM	MSCI EM 最小ボラティリティ
リターン（年率）	7.94%	9.24%	11.08%
リスク（年率）	18.40%	22.45%	18.35%
リターン／リスク	0.43	0.41	0.60

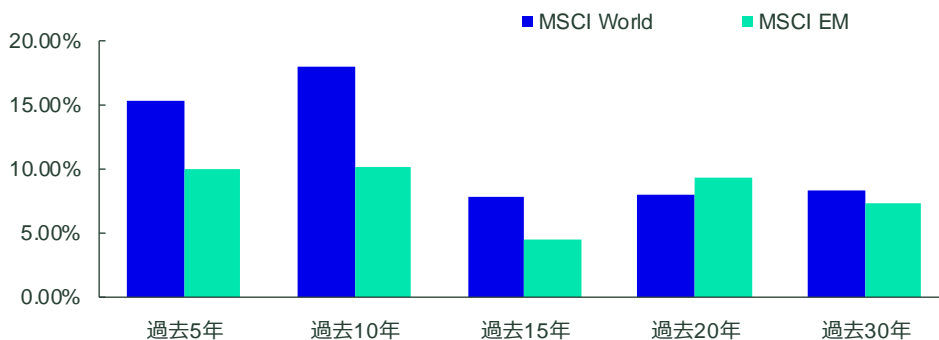
出所：FactSetのデータをもとにSSGAが作成。

一方で近年も新興国は一貫して先進国より高い経済成長を遂げてきたのに対して、**図表5**のように株式リターンは先進国を下回る結果となっています。この背景として先進国を中心とした大規模な金融緩和が挙げられますが、新興国株式市場の構造的な要因にも注意を払う必要があります。**図表6**は新興国と先進国のセクター配分を示したのですが、新興国は依然としてエネルギーや素材、金融などのいわゆる景気敏感セクターの比率が相対的に高く、このような構造的な要因が新興国株式のアンダーパフォームにつながっている可能性があります。また今後、コロナショックによって脆弱性が明らかになったグローバルサプライチェーンの再構築や脱炭素社会への移行など、新興国にとって長期的な逆風となりそうなテーマも浮上しています。これらを考慮すると、新興国市場においてより成長性の高い企業に投資をする成長株投資も有効な選択肢の一つと言えそうです。**図表7**はステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ（SSGA）の新興国成長株式戦略のパフォーマンスを示したもので、期間が5年程度ですが、新興国株のパフォーマンスが冴えなかった期間においてベンチマークを大きく上回る運用実績を上げています。

新興国株式が長期的にはその高い経済成長を享受し、先進国を上回るパフォーマンスを上げると考える場合は投資効率性が高い最小分散戦略、新興国株式の景気感受性や脱炭素などの影響を懸念する場合には成長株投資がそれぞれ有効な投資戦略の一つとして検討できそうです。

図表5

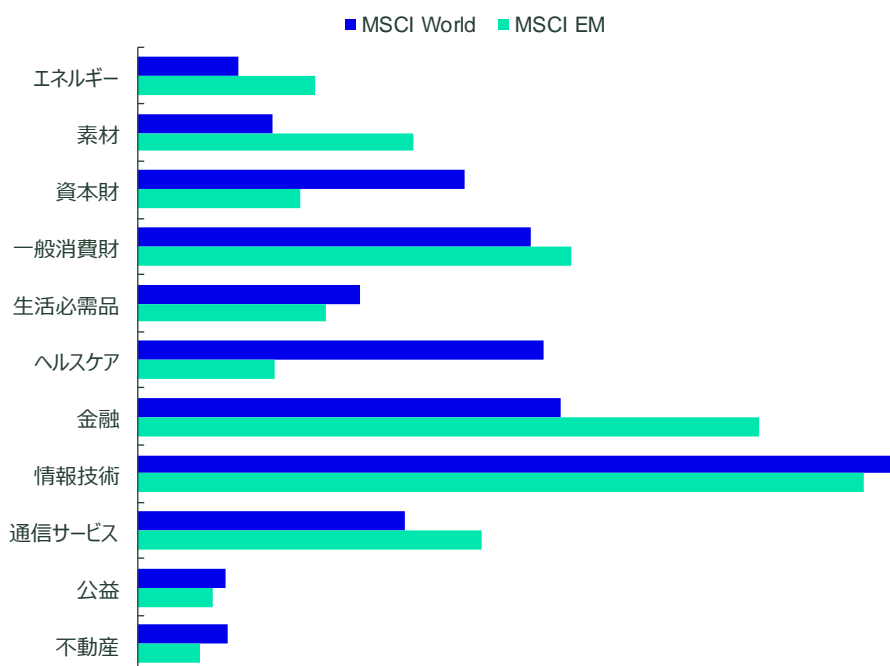
新興国と先進国の株式リターン比較（円ベース、2021年12月末時点）



出所：FactSetのデータをもとにSSGAが作成。

図表6

セクター別構成比率（2021年12月末時点）



出所：FactSetのデータをもとにSSGAが作成。

図表7

コンポジットのパフォーマンス（2015年1月～2021年9月、円ベース、運用報酬控除前）

	SSGA EM 株式セレクト戦略	MSCI EM (ネット)
リターン (年率)	9.07%	5.79%
リスク (年率)	17.84%	17.58%
リターン/リスク	0.51	0.33

出所：SSGA

---

## ご留意事項

- 本資料は、弊社の運用に関する見解や手法等をご紹介するために作成・提供されるものであり、特定の金融商品への投資を勧誘する目的のものではありません。
- 本資料は、信頼しうると考えられる情報源から得たものですが、正確性・完全性は保証するものではありません。また、内容につきましては、予告なく変更される場合があります。
- 本資料は2022年1月12日時点の執筆者の見解であり、市場やその他状況の変化に伴い、予告なく変わることがあります。本資料には将来予測の表明とみなされ得る一定の情報が含まれています。そうした表明は将来の運用成果を保証するものではなく、実際の結果や展開はそうした予想とは大きく異なる可能性があります。
- 過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを示す信頼できる指標ではありません。
- 本資料に記載の各インデックスのリターンは運用によるものではなく、いかなる手数料または経費の控除も反映されていません。これらインデックスのリターンには、収入、利益および損失のすべての項目と、該当する配当金およびその他収入の再投資が反映されています。
- 外国有価証券への投資は、通貨価格の不利な変動、源泉徴収税、一般に公正妥当と認められる会計原則の差異、他国の経済不安定または政局不安によってキャピタルロスが発生するリスクを含む場合があります。新興国市場または発展途上国市場への投資は、先進国市場への投資よりも相対的にボラティリティが高く、流動性が低い場合があり、より発展が進んだ国々と比較すると、多様性と成熟度の面で概して劣後する経済構造や安定性に劣る政治制度に対するエクスポージャーを含む場合があります。
- 本資料に記載の各インデックスの著作権・知的所有権その他一切の権利は各インデックスを算出・公表している機関・会社に帰属します。第三者のデータ提供者は、データの正確性、完全性または適時性に関していかなる保証または表明も行わず、また、かかるデータの使用に関連するいかなる種類の損害に対しても責任を負いません。
- 本資料の二次使用、複写、転載、転送等を禁じます。

## ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号 関東財務局長（金商）第 345 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

[ssga.com/jp](http://ssga.com/jp)

著作権 © 2021 State Street Corporation. All Rights Reserved. 不許複製

Tracking Number: 4156356.1.1.APAC.RTL、Exp. Date: 2/28/2022