



BASE Vol.1

マーケットの見方 新興国投資編(1)

2020/05/07

新興国全体への分散投資と1か国への集中投資はどちらがいいのか

新興国投資で最もよくある疑問の1つ、新興国全体に分散投資をするのと、最も成長率が高い国(と思われる)1か国に集中投資をするのはどちらがいいのか、について、1.平均化、2.リスク分散、3.ユニバースの広範さ、の3つのポイントで考えてみましょう。

分散投資？集中投資？

「新興国株式はこの先もうダメなの？」「新興国株式に興味はあるけど何に気を付けて投資すればいいのか」といった皆様の疑問にお答えしていきたいと思い、このレポートを書き始めることにしました。

皆さまの中には、新興国株式に興味があつて、あるいは実際に投資をしていらっしゃる、昨今の新興国株式市場の大幅な下落を見て不安を感じていらっしゃるという方も多いと思います。そこで、このシリーズでは、新興国株式投資について皆さまに知っておいていただきたいこととお話していきたいと思っています。

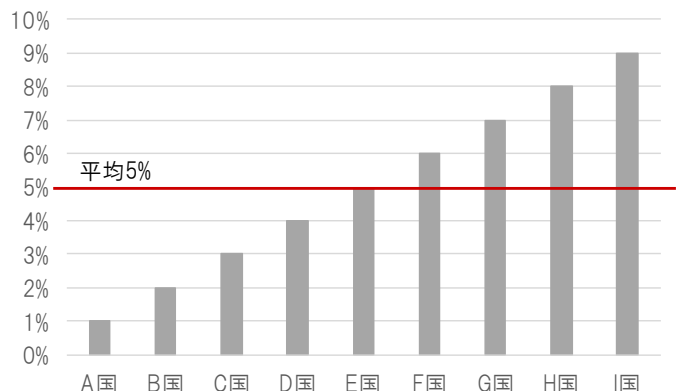
まずは、一番よく聞かれるテーマの1つ、新興国全体に分散投資をするのと、最も成長率が高い国(と思われる)1か国に集中投資をするのはどちらがいいのか、です。

もちろん投資の世界に正解はありませんから、ここでは両者の違いについて3つのポイントに絞ってご説明していきたいと思っています。それらを読んで頂いたうえで、ご自身の考えに合っているのはどちらか考えてみていただければと思います。

1. 平均化

国の成長率＝当該国の株式リターンとしてみると、例えばリターンが1%刻みで1%～9%の9か国に1/9ずつ分散して投資すると、全体のリターンは5%になります(図表1)。9%の国の高リターンも、1%の国の低リターンも平均化の中で薄まってしまうのです。もちろん、1か国だけを選んで投資した場合、10%の国を選んで高いリターンを得られる可能性もありますが、どの国のリターンが最も高くなるかを事前に知ることはできないため、1%のリターンとなってしまう可能性もあります。

図表1:こんな9か国があったら？(イメージ)



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もありません。●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保護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。

1. 平均化(つづき)

こんなケースを考えてみてください。ある小学校1年生のクラス30人の平均身長が120cmで最も背の高い児童の身長が130cmだったとします。これから10年でどのくらい身長が伸びるかを考える時、今クラスで最も背が高い児童の今後10年の伸びが最も大きくなるだろうと考えるか、あるいは他の児童で伸びそうな児童を予想し当てようとするか、というのが新興国1か国に集中投資するアプローチのイメージです。小学校1年生の時は背が高かった児童がその後あまり身長が伸びなかった、という話もよく聞きますね。もちろん逆も然りですが。

一方で、クラスの平均身長はどうでしょうか。このクラスの児童達の平均身長が、10年後に今と比べて大きく伸びているということは、かなりの確からしさと言えます。また、1人の児童を選んで平均身長の伸びを上回るというのはなかなか難しいのではないのでしょうか。これが新興国市場全体に分散投資をするのと、1か国に集中投資する場合のアプローチの違いと考えるとイメージしやすくなるのではないのでしょうか。国の成長も同じ様に考えることができます(図表2)。ただし、国の成長はマイナスの成長も起こり得ます。

2. リスク分散

新興国1か国に集中投資する場合、特に注意していただきたいのは、新興国は先進国と比較し、良くも悪くも10年後の未来がより大きく変わり得る、という点です。例えばクーデターが起こったり、他国との紛争が発生したり、資本市場から外国資本が締め出されたり、投資に関する税制や為替制度などが大きく変わったり、ということもあり得ます。

先進国の日本で暮らす私たちの感覚では全く予想できないようなことや想定しきれないようなことも発生するのが新興国なのです。1か国のそうしたリスクに投資金額全体がさらされてしまう集中投資と、投資金額全体のうち1か国のリスクにさらされている部分が限定的な分散投資では、リスク分散という観点で大きな違いがあります。もちろん、これは国選びで大成功をおさめた場合にその恩恵を受ける部分が限られるということの裏返しでもあります。

ポートフォリオを構築する際、アクティブ運用であればトップダウンとボトムアップという2種類のアプローチの分け方があります。トップダウンというのは、まず国別の配分や業種別の配分を決めて、それからそれぞれの国や業種の中で良い銘柄を選んでいくアプローチです。もう一方のボトムアップというのは、投資可能な全銘柄群(ユニバース)の中から良い銘柄を選んでいくアプローチで、結果として全く組入れられない国や業種が発生し得ることになります。

図表2: 主要国のGDP成長率比較(2000年~2019年)

	20年累積	年率		20年累積	年率
中国	509.7%	8.56%	アルジェリア	86.2%	2.87%
イラク	462.6%	8.17%	サウジアラビア	84.4%	2.82%
インド	322.7%	6.77%	オーストラリア	71.3%	2.48%
イラク	462.6%	8.17%	サウジアラビア	84.4%	2.82%
インド	322.7%	6.77%	オーストラリア	71.3%	2.48%
ナイジェリア	211.8%	5.31%	スウェーデン	53.5%	1.97%
フィリピン	195.0%	5.04%	ブラジル	51.5%	1.91%
インドネシア	186.9%	4.91%	カナダ	49.9%	1.86%
マレーシア	177.2%	4.74%	米国	49.1%	1.83%
シンガポール	173.9%	4.69%	メキシコ	44.2%	1.68%
エジプト	157.0%	4.38%	スイス	39.0%	1.51%
韓国	145.2%	4.16%	英国	39.0%	1.51%
パキスタン	140.3%	4.07%	スペイン	37.9%	1.47%
トルコ	135.2%	3.97%	ベルギー	34.5%	1.36%
UAE	125.8%	3.77%	オランダ	32.1%	1.28%
タイ	112.0%	3.47%	アルゼンチン	30.3%	1.21%
台湾	111.3%	3.46%	フランス	26.7%	1.08%
ポーランド	108.6%	3.40%	ドイツ	23.9%	0.98%
ロシア	106.0%	3.34%	日本	12.9%	0.55%
コロンビア	96.9%	3.13%	イタリア	-0.5%	-0.02%
※2019年の購買力平価GDPの上位40か国を主要国として抽出。2019年までの20年間の実質GDP成長率で比較。			世界全体	112.2%	3.48%
			先進国全体	42.0%	1.61%
			新興国全体	203.3%	5.17%

出所: 国際通貨基金(IMF)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。**

3. ユニバースの広範さ

1か国に集中投資する場合、トップダウンであれば、国別配分はありませんので業種別の配分をして、それぞれの業種で良いと思う銘柄を選んでいくことになります。また、ボトムアップであれば、1か国だけのユニバースから選ぶことになります。また、運用者のプロの目から見て、当該国の投資環境や先行きが良くないと判断しても、その国に投資し続けるしかなく、その国の中で相対的に良いと思う銘柄を選ぶしかありません。

一方、新興国全体に広く分散投資する場合、トップダウンであれば、国別配分で各国に対する見通しを反映することが可能で、状況や見通しの悪い国は投資比率を引き下げたり、全く投資しないことも可能です。また、ボトムアップであれば、広いユニバースから銘柄を選ぶことが可能です。

インデックスファンドに代表されるパッシブ運用であれば、基本的には指数に組み入れられている銘柄を指数の比率通りに保有するだけですが、ユニバースの広範さがそのまま反映されることになります。多くの指数は時価総額加重平均（時価総額の大きいものを高比率、小さいものを低比率で組入れる方式）で算出されるため、時価総額の大きな国や銘柄を必然的に多く保有することになりますが、それでも1か国だけの指数なのか、新興国全体に広く分散する指数かという違いが大きな違いとなります。

以上のような違いを踏まえて、ご自身のお考えに近いほうを選ぶと良いのではないのでしょうか。