

P E R S P E C T I V E S

2025年2月

エマージング市場：投資機会の大地

この10年のエマージング市場は、経済の不確実性や地政学的緊張という暗い影の落ちる、パフォーマンスの振るわない地域という色眼鏡で見られてきた。これはまた、エマージング市場が米国の経済政策や米ドルの動向、そして世界の貿易に左右されるものであるという固定観念が根強く残っていることも示している。しかしこうした考え方は、過去10年間におけるエマージング市場のファンダメンタルズの変化や資産クラスとしての多様性を捉えられていないと言えよう。事実、ボトムアップでつぶさにエマージング市場を見れば、様々な地域やセクターにおいて多様な投資機会が広がっていることが分かる。一部のエマージング企業は、製品やサービスのデジタル化や人工知能（AI）のインフラ構築の支援など、堅調な長期成長トレンドの追い風をうまく捉えている。こうした企業を通じて、新興国経済の活力や現地の専門知識に触れる機会を得ることもできる。優れたアクティブ投資家にとって、エマージング市場は非常に大きな投資機会をもたらすものの、その価値はまだ十分に認識されていないと我々は考えている。

デジタル・フロンティア

今現在においても、多くの新興国の消費者は、金融、商業、通信の製品やサービスを十分に利用できていない。こうした膨大なニーズを満たすために、スタートアップ企業や起業家、大企業が取り組んでおり、その多くがデジタルプラットフォームを通じて提供される。企業にとっては幸いなことに、先進国の消費者に比べ新興国の消費者は年齢が若く、デジタル・サービスに慣れていることが多い。潜在的な需要は膨大であり、価格、利便性、アクセスのしやすさなどといった消費者のニーズに応えられる企業は、市場シェアを独占し、成長を加速させることができるだろう。

新興国におけるあらゆる商品やサービスは、実質的にオンラインで入手可能であるか、入手可能になりつつある。この中には、生鮮食品から家電などまで取り扱う小売プラットフォーム、旅行、保険、不動産、就職、ヘルスケアなどのサービスが含まれる。デジタルプラットフォームを通じて、より質の高い商品・サービスへのアクセスが可能となっており、新興国の消費者にとっては賃金上昇と同等の意義があると考えている。さらに、デジタルプラットフォームの利用に前向きな新興国消費者のスタンスは、先見性のある企業が物理的なインフラ、例えば銀行の支店や小売店舗などへの大きな投資コストをかけずに、既存の競合企業に勝つことを可能としている。

フィンテックとeコマース

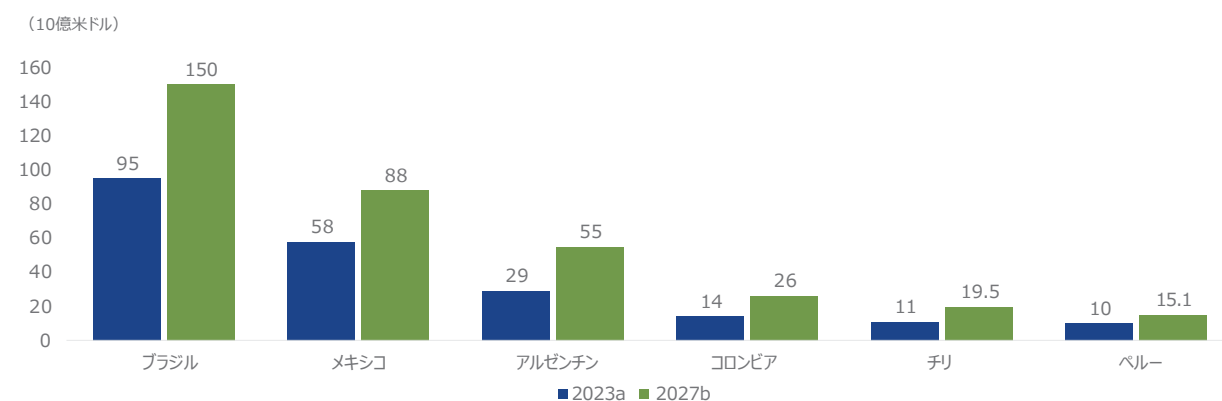
こうした変革の好例がフィンテックとeコマースである。現在も、新興国の人口のかなりの部分が依然として銀行口座を持たない、あるいは持てない状態にある。安全な預金・当座口座へのアクセスは殆ど、あるいは全くなく、クレジットカードについては言うまでもない。従来、これらの潜在顧客は、富裕層にフォーカスしてきた従来型の金融機関から無視されてきた。例えば、メキシコにおける銀行口座数は、銀行口座を開設することが可能な9000万人の半分に過ぎない。¹ こうした状況が、デジタル企業の市場参入とベーシックな金融サービスの提供の機会を生み出している。

金融のデジタル化は、eコマースという別の機会をもたらした。ほんの10年前には、多くの新興国の消費者はオンラインで買った商品を受け取る際に、代金を現金で支払わねばならず、効率的とも安全とも言い難い状況にあった。そうしたことが

ら、eコマース・プラットフォームは顧客向けのフィンテック・サービスを開発し、提供を始めたのである。こうして、eコマース・プラットフォームと繋がった新ビジネスが展開され、新しい収益源が生まれた。こうした取り組みは、今後数年間のラテンアメリカ（図表1）とアジア（図表2）におけるeコマースの見通しを後押ししている。

図表1：ニーズを満たす：ラテンアメリカにおけるeコマースの可能性

ラテンアメリカ各国のeコマース市場規模



2024年3月現在

a 推計

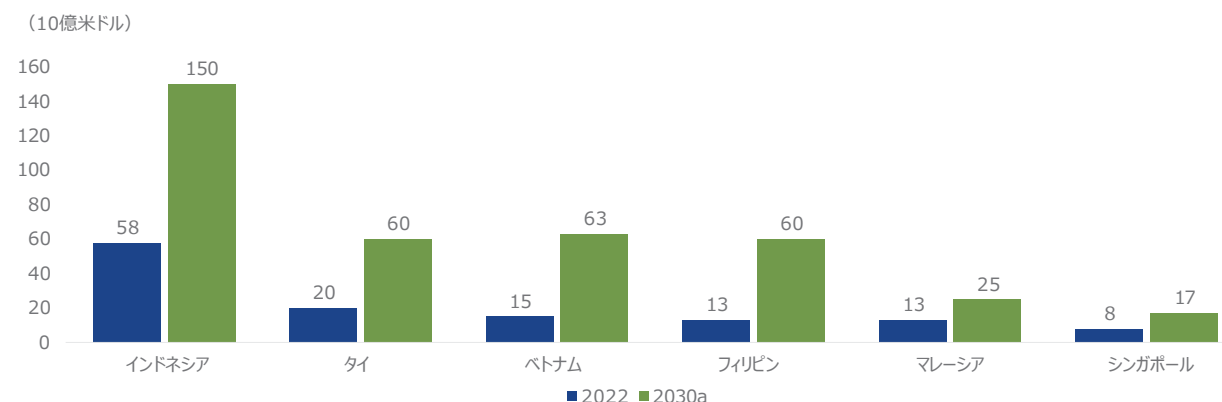
b 予測

予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。ジェニソンは、こうした将来の見通しに関する記述等は合理的な仮定に基づいていると考えていますが、実際の結果は予測と大幅に異なる可能性があります。

出所：Statista、Global Data、IMF；McKinsey & Company、世界銀行、World Bank、Worldpay

図表2：アジアではeコマース支出が増加し、継続的な急成長も見込まれる

各国のeコマース市場規模（検索エンジン広告、単位：10億米ドル）



2024年12月現在

a 予測

予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。ジェニソンは、こうした将来の見通しに関する記述等は合理的な仮定に基づいていると考えていますが、実際の結果は予測と大幅に異なる可能性があります。

出所：Statista、Bain & Co.、Google、Temasek Holdings

eコマースとフィンテックを組み合わせたプラットフォーム・サービスを提供する企業は、消費者の購買傾向や預金口座の状態といった顧客データにもアクセスできる。これにより、企業は顧客ごとに新たに商品購入できる能力があるかを判断し、信用供与が可能かを評価し、顧客のニーズに則した商品提案をすることが可能となり、eコマース・プラットフォーム上において消費者の購買力を拡大するのに役立つことになる。これはシナジー効果であり、投資家に高いリターンをもたらす可能性のあるビジネスモデルとも言える。

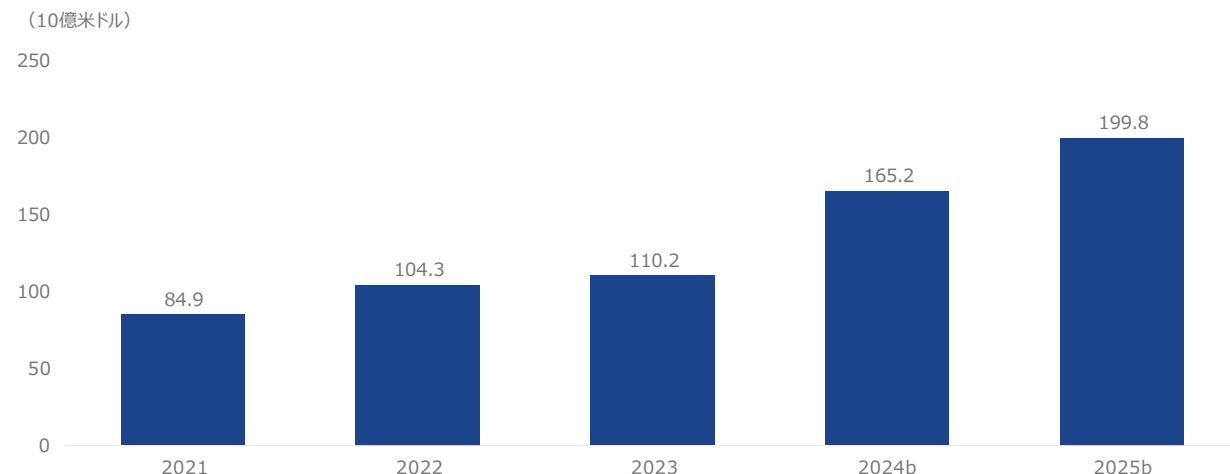
グローバルなAIへの投資機会

最先端のAIイノベーションは主に米国で生まれているが、AIへの投資機会は世界中で見つけることができる。今年1月末、中国のAIスタートアップであるDeepSeekがAIモデル・R1を発表した。同社はR1が性能の低い半導体でも動かすことができ、米国のハイエンドAIモデルを含む競合製品と比較してコスト効率が非常に高いと主張している。このニュースは、AIイノベーションが豊富なリソースと専門知識を有する米国のIT企業だけのものではないことを示す象徴的な事例と言える。こうした傾向は、特にAIのイノベーションが設備投資の段階からアプリケーションの活用へと移行するにつれて強まることだろう。米国と同様、中国は長年にわたってAIの開発を優先してきた。そして、更なる飛躍が目の前に迫っており、多くの魅力的な投資機会を生み出すと我々は考えている。

さらに、AIを支えるために膨大なインフラが必要なことから、今後も世界中の企業の関与を必要とするだろう。AIを支えるために必要なバリューチェーンは、その複雑性や設備投資の規模を考慮すると、非常に大きなものとなる（図表3）。一例として、半導体は主にアジア、特に台湾で製造されることが多い。ファウンドリに始まり、チップ部品、ラックやサーバー、検査や冷却装置に至るまで、アジアの企業はAIインフラの構築に欠かすことができない。半導体ノードの微細化が続くにつれ、半導体はより複雑になり、必要なサプライチェーンも拡大するだろう。AIサプライチェーンは、世界各地で革新的なビジネスモデルが誕生し得ること、そして実際に生まれていること、加えてそれが魅力的な投資機会となり得ることを改めて示している。

図表3：AIへの設備投資が急増している

テクノロジー関連の設備投資^a



a 分析には、Amazon Web Services、Microsoft、Google、Oracle、Meta、Appleが含まれる

b 推計

予測は達成されない可能性があり、将来の結果を保証するものでも信頼となる指標となるものでもありません。ジェニソンは、こうした将来の見通しに関する記述等は合理的な仮定に基づいていると考えていますが、実際の結果は予測と大幅に異なる可能性があります。

出所：Bloomberg Intelligences

テクノロジーと電気自動車（EV）

中国とインドでは、より興味深いテクノロジー分野での動きがみられる。何億人もの消費者を有する現実の社会を実験場として、企業はソーシャルメディアやデジタル決済プラットフォームの普及を進めている。それは往々にして先進国における場合よりも迅速で効率的、かつ便利なが多い。インフラ、旅行、就職、不動産まで、様々なサービス分野において、高成長が期待でき、国際的な政治・通商面での緊張から影響を受けにくいサービスが多数存在している。

その一例が中国の電気自動車（EV）メーカーである。通信機能を持つコネクテッドEVは、しばしば「走るスマートフォン」とも言われる、デジタル・プラットフォームである。高機能なEVでは、メーカーがサブスクリプション・サービスを提供することで、消費者とメーカーの関係やビジネスの収益機会を、車両の耐用年数全体にまで拡大できるだろう。このサブスクリプション・サービスには、自動運転やその他のソフトウェア・サービス、保険、EVメーカーのサービスセンターや充電スタンド利用などが含まれるだろう。

これは、自動車メーカーにとっては新たなビジネスモデルであり、自動車業界の収益構造を再定義する可能性がある。高機能なコネクテッドEVを販売する企業は、主として従来型の自動車を販売する企業よりも、車両の耐用年数を通じて収益を得ることが容易になると言えよう。

アクティブ投資の機会に恵まれた地域

エマージング市場は厳しい10年を経験し、多くのアセットマネジャーがこの資産クラスを敬遠している。しかし、そうした姿勢はエマージング市場で起きているダイナミックな変化と、それがもたらす投資機会を逃していると、我々は考えている。

エマージング市場の企業は、イノベーションと競争に突き動かされる環境で事業を行っており、過去10年間に於いて、最も先進的なフィンテック、eコマース、ソーシャルメディアなどのアプリケーションが東アジアやラテンアメリカから誕生していることは偶然ではないだろう。実際のところ、AIモデルの開発では米国がリードしているが、AIで初めての商業的成功例はエマージング市場から出てくる可能性もある。消費者のニーズに応え、従来型の企業に打ち勝てる企業が、中長期的に成長を加速させることができるだろう。また、エマージング市場におけるボトムアップ型の構造的な成長シナリオは、マクロ経済や地政学的な情勢の変化からほとんど影響を受けない。それは、企業が新しいアプローチで、真にユニークなサービス等を提供している場合、たとえ混乱期にあったとしても需要は伸びる傾向にあるからだ。リソースと経験を兼ね備えた優れたアクティブマネジャーは、こうした状況を顧客のために活用し、長期投資において成功が期待できる、長期的な投資テーマや地域への投資機会を提供することができるだろう。

脚注

¹ Elijah Megginson, 「Mexico's Unbanked Population 'Now Big Enough to Count' for Fintech Companies」、MarketWatch、2024年6月6日。

留意事項

2025年1月現在。

Jennison Associates は、1940 年米国投資顧問法に基づく登録投資顧問であり、Prudential Financial, Inc. (「PFI」) の会社です。登録投資顧問としての登録は、一定レベルのスキルやトレーニングを意味するものではありません。Jennison Associates LLC は、米国外の管轄区域において投資サービスを提供するライセンスまたは登録を取得していません。さらに、ピークルはすべての司法管轄区で登録されているわけではなく、投資家可能であるとは限りません。米国のブルーデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国を本拠とするブルーデンシャル社、あるいはM&G plcの子会社であり英国を本拠とするブルーデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。

米国以外の管轄区域に関する情報を含む重要な情報については、以下でご確認ください。<https://www.jennison.com/importantdisclosures>

本資料に記載されている見解は、その見解がコメントされた時点におけるJennison Associates LLC (以下ジェニソン)の投資専門家による見解であり、現在の見解と異なる場合があります。また、予告なく変更されることがあります。予測は達成されない可能性があり、将来のパフォーマンスを保証するものでも、信頼できる指標となるものでもありません。

本資料は、本資料を受領する法域において定義されている機関投資家としての要件を満たす投資家のみを対象としています。本資料は個人投資家を対象としたものではなく、ジェニソンの許可なく複製・配布することは禁じられています。本資料は、情報提供および教育のみを目的として作成されたものです。投資に関して何らかの助言をするものではなく、また特定の資産運用や投資を推奨するものではありません。ジェニソンは、本資料で言及されている証券、金融商品、戦略の適合性について何ら表明するものではありません。

インデックス、ベンチマーク、または一定の期間における相対的な市場パフォーマンスを示すその他指標は、情報提供のみを目的としたものであり、ポートフォリオが同様の結果を達成することを意味するものではありません。インデックスの構成は、ポートフォリオの構築方法を反映していない場合があります。当社では適切なリスク・リターン特性を反映したポートフォリオの構築に努める一方で、ポートフォリオの特性はベンチマークの特性から乖離する可能性があります。

本資料に記載の第三者からの情報は、現時点でジェニソンが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。また、ジェニソンは、こうした情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。いかなる予想、目標、見込みも達成される保証はありません。

本資料に記載されている個別銘柄やその発行体に関する情報は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄の売買を推奨するものではありません。

適切な投資プログラムを検討するに先立って、お客様の投資目的、リスク許容度、流動性ニーズについて確認する必要があります。資産配分および分散投資の戦略は、利益を保証するものでも、市場が下落した際の損失を防ぐものでもありません。すべての投資家は、各自固有の状況について弁護士、会計士、税務の専門家に相談の上、アドバイスを受ける必要があります。

市場への投資には固有のリスクがあり、すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴うことにご留意ください。投資運用の目標は必ずしも達成される保証はありません。また、本資料に記載されている戦略、手法、セクター、投資プログラムを通して利益がもたらされることを保証するものではなく、当社の将来的な投資のアドバイスあるいは投資判断が、すべての投資家にとっても利益をもたらすことを保証するものではありません。専門的な資金管理はすべての投資家に適しているわけではありません。

投資の目的が達成される保証はありません。すべての投資は、元本損失を含むリスクを伴います。本資料で言及されている投資戦略は、セクターや発行体のウェイト、ポートフォリオの特性、証券の種類など（これらのみに限定されません）、いくつかの点でベンチマークと大きく異なる可能性があります。

第三者が運営するウェブサイトへのリンクは情報提供のみを目的としたものであり、投資に関するアドバイスや投資の推奨を目的としたものではありません。また、第三者のガイドライン、安全性、情報の正確性について、当社が責任を負うものではありません。

2025-4179383

PGIMジャパン株式会社

留意事項

- ※ 本資料は、PGIMジャパン株式会社（以下、当社）の関係会社であるジェニソン・アソシエイツLLC（以下“ジェニソン”）が作成した“Emerging Markets Lands of Opportunity”を当社が翻訳したものです。原文と本資料の間に差異がある場合には、原文の内容が優先します。
- ※ ジェニソンは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクの資産運用部門であるPGIM傘下のアクティブ運用に特化した運用会社です。
- ※ 本資料は、当社グループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。
- ※ 本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。
- ※ 記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- ※ 本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できるとジェニソンが判断した各種情報源から入手したのですが、その情報の正確性、確実性についてジェニソンが保証するものではありません。
- ※ 本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。
- ※ 過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。
- ※ 本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。
- ※ PGIMジャパン株式会社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。
- ※ “Jennison Associates”、“Prudential”、“PGIM ”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・イェクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。
- ※ PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

PGIMJ116827

4309404-20250311