



invested in insights

2024年の市場展望

転換期を乗り越り 投資機会をつかむ

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

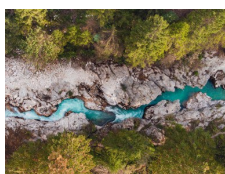
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

231205(03)

目次



はじめに 3



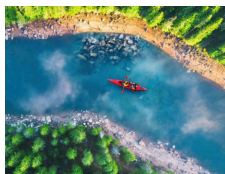
マクロ環境の再考 4

投資家は、世界的な成長の鈍化とインフレの緩やかな鈍化を考慮して、ポートフォリオを調整する必要があります。



グローバリゼーションの再考 10

サプライチェーンの多様化と人工知能(AI)の導入は、投資環境を一変させることでしょう。



持続可能性の再考 16

『グリーン分類』や『トランジション分類』が改善されることで、アジアにおける大きな投資機会が見いだされることでしょう。

2024年の市場展望 はじめに



私たちはこれまで2023年が困難な年になると予測していましたが、残念なことに、それが正しかったことが証明されました。中国の景気回復は予想を下回り、米10年債利回りは16年ぶりの高水準を記録し、インフレは依然として高止まりしています。しかし、積極的な利上げや中東情勢の緊迫化に直面しても、世界経済は底堅く推移しました。

来年2024年は複数の転換点を迎えることになるでしょう。世界経済は、金融引き締め効果が本格的に波及するにつれて、それまでのレジリエンス(耐性)の一部が失われるでしょう。対照的に、中国経済は2023年の大半を低成長に耐えてきましたが、2024年には安定化に向かう可能性が高いでしょう。

世界の中央銀行は、インフレ圧力が和らぐにつれて利上げサイクルの終盤に差し掛かっている可能性が高いと言えるでしょう。しかし物価上昇に対する勝利宣言を早急に行うことには慎重でしょう。世界の中央銀行が利下げに軸足を移し替えるのはまだ数か月先になるものと思われる。とはいえ、インフレ率が広範かつ持続的に低下すれば、債券投資に転機が訪れる可能性があります。景気サイクルの後期段階にある現在、私たちは高格付けの米国債とアジア債の選好を維持しています。利回りが上昇した場合、米国債はポートフォリオの分散投資の一躍としてそれまでの歴史的な役割を取り戻す可能性があります。株式については、アジア株式(除く日本)は2023年、米国株式市場に遅れをとりましたが、2024年には魅力的なバリュエーションとより良好な経済ファンダメンタルズを背景に、より良いパフォーマンスが期待されています。

2024年は景気サイクルの転換にとどまらず、世界経済と投資環境は長期的な構造転換を経験することでしょう。グローバル・サプライチェーンの多様化の流れは経済の見通しと投資の流れに影響を与え、生成AI(人工知能)は既存のビジネスモデルとセクターに創造的破壊をもたらすことでしょう。世界経済が温暖化ガス排出量を実質ゼロにする『ネットゼロ』を目標とし、その未来に向けた移行を続ける中、投資家は気候変動対策に公正でバランスの取れた評価アプローチを適用するようになっていきます。当レポートは、こうした長期的な移行を推進し、適応させる上で、新興国市場とアジアが果たす重要な役割に焦点を当て解説を行っています。

投資家は、さまざまな転換から生じるチャンスをつかむと同時に、潜在的リスクと2023年に学んだ教訓に留意すべきです。各国の中央銀行は市場の圧力よりも政策の信頼性を優先するため、市場のボラティリティは今後も続くことでしょう。投資家は自身の視点とポジショニングに機敏性が求められます。分散投資とリスク管理は、ボラティリティの高い市場を乗り切るための鍵であることに変わりはなく、柔軟かつ機動的な資産配分の変更は、市場の原動力が急速に変化する中で、これまで以上に重要になることでしょう。



Bill Maldonado

CEO(最高経営責任者)、兼
暫定CIO(最高投資責任者)
イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)







2024年の市場展望 マクロ環境の再考

予期される2024年の世界経済の成長鈍化と物価上昇圧力の低下は、債券投資に転換点をもたらす可能性があります。同時に、市場のボラティリティが引き続き高いことから、分散投資、クオリティ資産、低ボラティリティ戦略の重要性が高まっています。

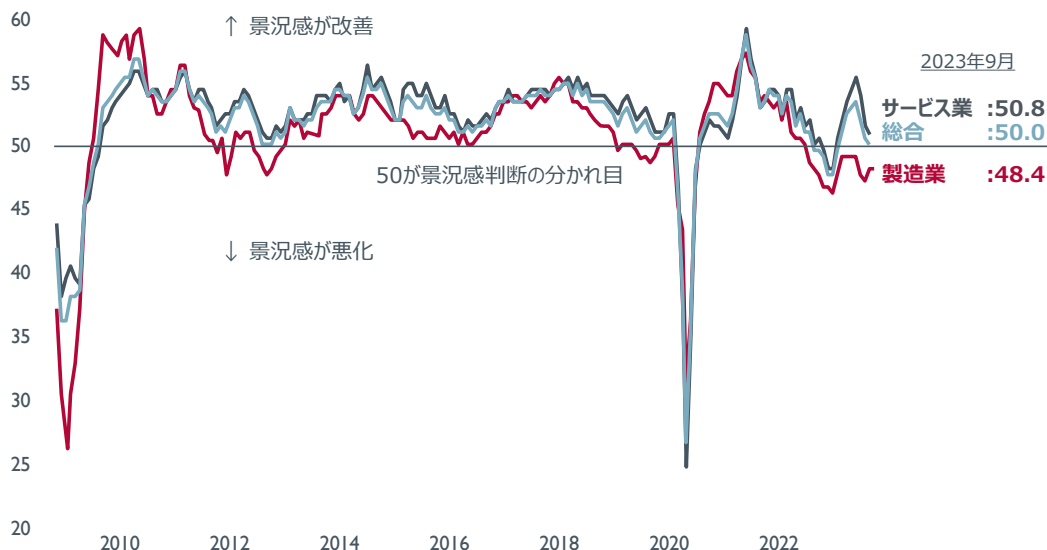
2024年に向けて世界経済の成長は鈍化するものと私たちは予想しています。景気後退のリスクは、政策金利引き締め効果の累積効果が遅延して現れ始めるため、今後6-12か月間でより高いものとなるでしょう。しかし、景気後退は先進国市場に集中する可能性が高いでしょう。一方で主な新興国市場の大半は2024年も経済成長を続けることでしょう。

米国では、新型コロナウイルス関連の財政支援による追い風が弱まりつつあります。コロナ禍後の家計貯蓄は取り崩され、米国の貯蓄率は既に長期平均を大幅に下回っています。しかし米国の景気後退が深まったり長引いたりする可能性は低いでしょう。

非金融企業のバランスシートは比較的堅調にみえ、米国の家計負債は、家計貯蓄が最近減少しているにもかかわらず、管理可能な水準にあります。

2023年10月、中国政府は景気テコ入れに向け2023年第4四半期における1兆人民元の新規国債発行計画を発表しました。また2023年の財政赤字を対GDP比率でそれまでの3%から3.8%前後に上昇させることも認め、2024年の経済成長を安定させるという政策立案者の意向を示しました。中国政府は2024年のGDP成長率目標を4.5%から5%程度に設定する可能性が高いでしょう。インフラ投資と、緩やかな回復が続く消費が中国の経済成長をけん引することでしょう。

世界のサービス業は成長鈍化中 ～グローバルPMI(新規受注)からの考察



出所：LSEG Datastreamのデータ(2023年10月4日)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)作成。

製造業投資は、米国と中国の双方で在庫の積み増しが進むため、回復する可能性が高いでしょう。一方、不動産セクターは、新設住宅着工戸数と住宅価格が横ばいで推移するため、おそらく低調に推移するでしょう。

アジア開発銀行(ADB)によると、2024年のアジア途上国の成長率は4.8%で、2023年の4.7%をわずかに上回ると予測しています。中国の成長鈍化と先進国の景気後退は、輸出に依存するアジア経済に重くのしかかることでしょう。一方でASEAN、インド、ベトナムは、現在世界で進む**グローバル・サプライチェーンの多様化**から引き続き恩恵を受けることでしょう。

世界的な経済成長の悪化を背景に、世界株式などのリスク資産は中期的には低迷する可能性が高いでしょう。しかし世界的な景気減速は先進国経済に集中しているため、私たちは**アジア株式(除く日本)**には前向きです。中国政府による“より支持的な政策”は中国経済の安定化に寄与しており、これはアジア地域にとってプラスです。また、アジア株式のバリュエーションは予想PERでみた場合、米国の18.4倍に対して11.7倍と割安な水準にあり魅力的な価値を提供しています¹。

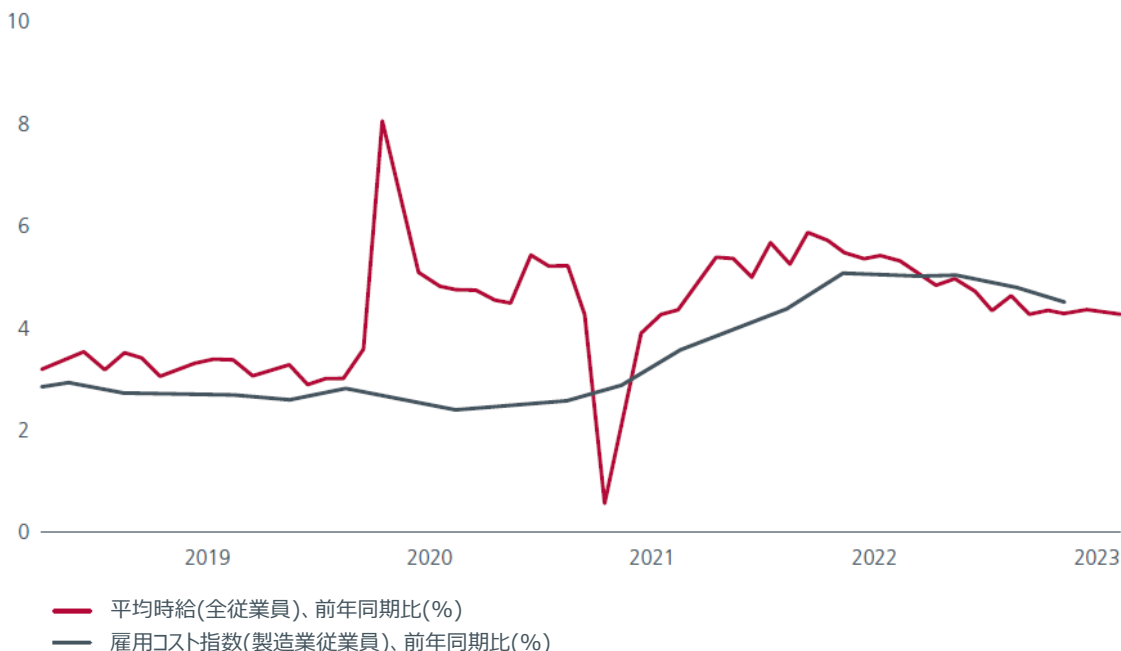
インフレ率の低下と債券投資の転換点？

インフレ率は、コモディティ価格に大きな変化が生じない限り、2024年も低下傾向が続くことでしょう。米国では追加利上げのハードルは高く、これまでの利上げの累積効果が米国の労働市場の減速に波及するようになり、米連邦準備制度理事会(FRB)が利下げを開始できるようになるはずですが、物価の基調を示すコアインフレ率が明らかに低下に転じ始めるには、賃金上昇率がある一定水準にまで低下する必要があります。過去のデータを見る限り、利上げが米国の賃金上昇と労働市場を鈍化させるには3～7四半期かかっています。

アジアの平均的なインフレ率はほとんどの経済圏で目標水準内に戻っています。中国経済の低迷は、アジア地域のさらなるデスインフレ圧力につながる可能性が高いでしょう。とはいえ、アジアの各中央銀行の金融政策の緩和の見通しは、2024年のFRBのタイムテーブルに影響される可能性が高いでしょう。

最近の中東情勢は、原油価格にとって潜在的なリスクとなっています。原油価格が持続的に上昇すれば、インフレ率は高止まりし、世界の中央銀行は困難に直面し、世界経済に悪影響を及ぼすことでしょう。

米国の賃金上昇率低下がFRB政策のカギを握る



出所：LSEG Datastreamのデータ(2023年10月4日)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)作成。

1: LSEG Datastream のデータ(2023年11月7日)、12ヵ月先予想PER(IBES予想)を使用。

気候変動と供給の途絶が農業生産、特にコメの生産に影響を及ぼすため、2024年もアジアにとって食料インフレが懸念されるかもしれません。

持続的なインフレを歓迎する国の一つとして日本が挙げられます。日本の労働市場はここ数年来で最も逼迫しており、賃金に上昇圧力がかかっています。日本でインフレが定着すれば、企業は価格を引き上げ、利益率を改善することができます。日銀にはイールドカーブ・コントロールとマイナス金利政策を解除する余地が生まれることでしょう。今の日本にはこれまでのデフレ時代から脱却する大きなターニングポイントが近づいており、それは日本の企業や投資家にとってプラスになると私たちは考えています。

米国債券

米国債利回りはイールドカーブ全体で数年来の高水準にあるため、12か月先までの米国債は魅力的にみえます。米国債は、特に景気後退局面では、株式に対する効果的な分散効果を提供する資産クラスとしての役割を再開することでしょう。米国が景気後退に陥るといふ私たちのベースシナリオを踏まえて、私たちは引き続き米国クレジット債でディフェンシブな投資ポジションをとり、米国ハイ・イールド社債よりも米国投資適格債を愛好します。米国ハイ・イールド社債のデフォルトは抑制された水準にありますが、今後数年で大量の満期を迎えることから、企業の現在のリファイナンス・リスクは過小評価されている可能性があります。

米ドルは、米政策金利の『より高くより長く』といった状態と依然として拡大する金利差に支えられることが予想されます。また、米ドルの反循環的な性質は、不況時に米国債のアウトパフォームを後押しする傾向があります。

新興国市場の債券

中東における地政学的緊張の高まりにより、中東地域のリスク・プレミアムは上昇を続けることでしょう。一部の新興国の中央銀行が金融緩和に積極的であるため、新興国経済は比較的持ちこたえており、経済成長の下支えとなるでしょう。欧州新興国の一部では、年内に財政状況がこれまでより改善する可能性があります。新興国市場は一概ではなく、国・地域によって成長とインフレのダイナミクスが異なるため、同地域の債券投資の機会も異なるでしょう。本稿執筆時点(2023年11月)では、相対的に実質金利(名目金利からインフレ率を差し引いたもの)の高いアジアとラテンアメリカ諸国を私たちは愛好しています。

アジア債券

アジアの現地通貨建て債券利回りは、現在の水準で良好なバリュートを示し、利下げサイクルの開始に備えたい投資家にとって魅力的なエントリー・ポイントとなります。韓国の中央銀行がアジアの主な中央銀行として初めて利下げを実施する可能性があります。一方、タイやマレーシアのような低ベータ市場(世界の主要債券市場に対する感応度が低い市場)は、債券市場のボラティリティが上昇した場合、そのレジリエンス(耐性)は高いと思われるかもしれません。シンガポール国債(同格付けは最高レベルのAAA)は、他のAAA格付けソブリンと比較してその魅力的な利回り水準で際立っています。また、シンガポールドル建て社債は、シンガポールドルの安全通貨としての地位から、投資家に質の高さと相対的な安定性を提供します。

アジアの投資適格社債の高い絶対利回りは、一部の投資家には魅力的に映るかもしれません。景気サイクルの後期に入り、ファンダメンタルズが良好なハイ・イールド債券が選択的な機会を提供する可能性はありますが、私たちは高格付けの債券を愛好しています。長期債のバリュエーションが大幅に改善していることから、高格付け債券を対象にデュレーションを緩やかに延ばすことを目指しています。

アジア通貨は、ユーロ安、円安、人民元安の逆流にさらされる中、ディフェンシブな取引となる可能性が高いでしょう。アジア通貨の最大のけん引役の一つである人民元は、中国の低成長と投資フローの減少によって重荷となっています。またインドネシア・ルピアのような利回りの高い通貨は、市場ボラティリティの上昇やリスクオフ時の投資家心理の影響を受けやすいようです。

主なリスク

2024年には、11月の米国大統領選挙をはじめ、世界中でいくつかの重要な選挙イベントがあります。現時点で選挙の影響を見極めるには時期尚早であるため、2024年前半も引き続き経済のファンダメンタルズ要因が市場をけん引することでしょう。

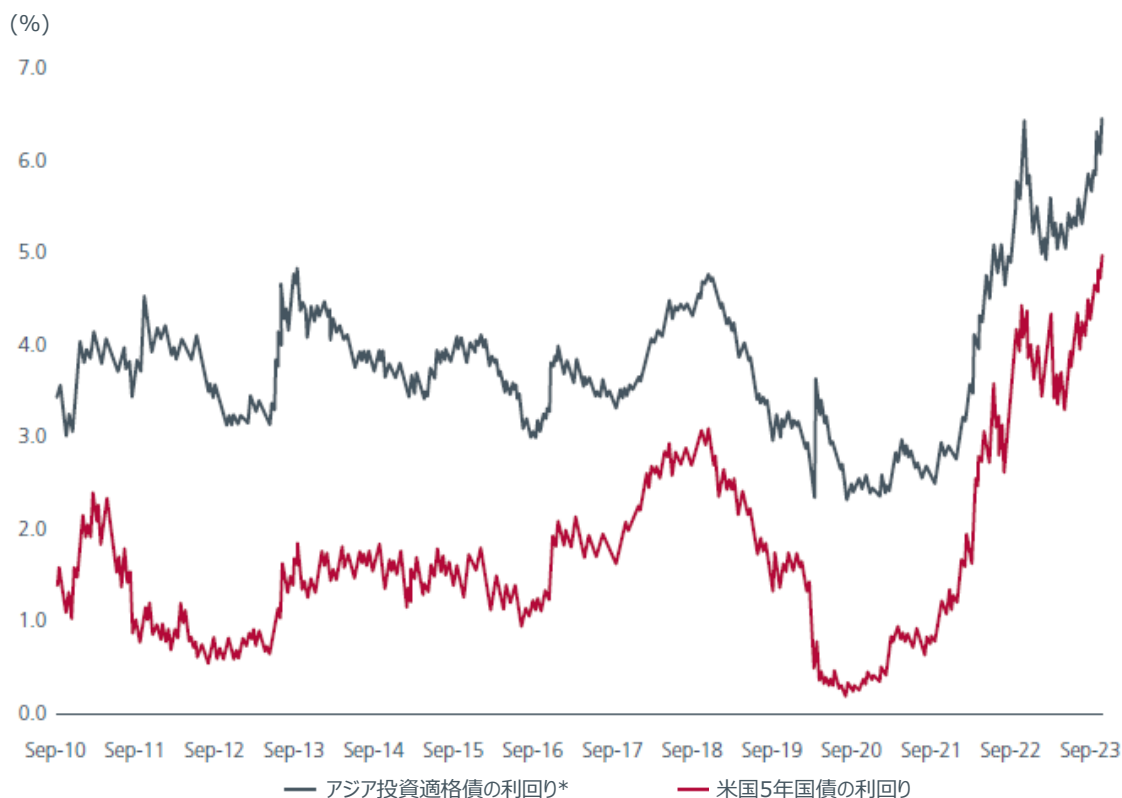
中国に対する市場心理は現在、極めて弱気です。しかし中国政府の景気刺激策がサプライズで上向けば、中国の消費者心理や投資家の中国資産に対する見方に非常に良い影響を与える可能性があります。



アジアの現地通貨建て債券利回りは、現在の水準で良好なバリュートを示し、利下げサイクルの開始に備えたい投資家にとって魅力的なエントリー・ポイントとなります。



アジア投資適格債の高い利回りは投資家に魅力的かもしれない



出所：JP Morgan、Bloomberg L.P. のデータ(2023年9月)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)作成。

※アジア投資適格債についてはJP Morgan Asia Credit Index(JACI) Investment Grade Indexを使用。

*アジア投資適格債の利回りについてはイールド・トゥ・ワースト(yield to worst : YTW : 最低利回り)を使用。

米国の財政赤字の膨張とFRBの量的引き締め(QT)プログラムは、米国債市場の需給に不均衡を引き起こしています。とはいえ、中期的にはインフレと成長トレンドが米国債利回りに大きな影響を与えるものと思われます。いずれにせよ、債券市場のボラティリティが再燃する可能性は否定できません。

概ね、投資家は株式市場でも債券市場でもボラティリティに慣れる必要があるでしょう。分散投資は、投資家にとってのツールの重要な構成要素であることに変わりはありません。株式へのエクスポージャーを求める投資家は、マルチ・ファクター戦略や低ボラティリティ戦略を活用して、不透明な市場と経済情勢を乗り切ることも期待できます。マルチ・ファクター戦略は、経済の変化を捉える様々なファクターに分散したエクスポージャーを投資家に提供します。一方、低ボラティリティ戦略は、投資家のポートフォリオのダウンサイド・リスクを軽減することが期待でき安定性を提供します。

投資のポイント

想定シナリオ	ポイント	注目するアセットクラス、戦略
先進国はリセッション、一方で新興国の多くは成長基調	米国は景気後退で企業の利益が鈍化。アジア株式(除く日本)のバリュエーションは米国株よりも魅力的。	<ul style="list-style-type: none"> アジア株式(除く日本)
ほとんどの国でインフレは引き続き緩やかな鈍化傾向に	インフレ率の広範かつ持続的な低下は、各国の中央銀行に2024年の利下げ余地をもたらす。同時に、経済成長の鈍化は質への投資(例:高格付け債券への投資)に有利に働く。	<ul style="list-style-type: none"> 米国、アジアの投資適格債券
日本企業のファンダメンタルズの改善	日本国内でインフレが定着すれば、日本企業は値上げに踏み切り利益率を改善できる。コーポレート・ガバナンスの強化は株主価値を高める。	<ul style="list-style-type: none"> 日本株式
不透明な市場環境と経済情勢	各国の政策立案者は市場の圧力よりも政策の信頼性を優先するため、市場ボラティリティは継続する模様。	<ul style="list-style-type: none"> マルチ・アセット・ポートフォリオ 低ボラティリティ株式 マルチ・ファクター戦略 10年米国債 シンガポール国債およびシンガポールドル建て社債

執筆者

Nupur Gupta, Chaitanya Shrivastava, Goh Rong Ren, Leong Wai Mei, Cheong Wei Ming, Eric Fang, Jamie Tay, Weng Jingjing, Ben Dunn, Michael Sun, Ivailo Dikov, Oliver Lee.





2024年の市場展望 グローバル化の再考

地政学的緊張、貿易障壁、新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)の影響により、世界貿易のパターンと成長の見通しに変化が生じています。世界の貿易と資本の流れは、国家の安全保障と、より強固なレジリエンス(強じん性)の必要性によって、ますます大きな影響を受けるようになっていきます。その結果、新興国やアジア諸国に投資機会が生まれています。

世界貿易機関(WTO)は、2023年の世界の財貿易(モノの貿易)量について本年4月時点の予想である前年比1.7%増から同0.8%増へと下方修正し、2024年には同3.3%増に回復すると予測しています。WTOによれば、2023年のこのような変動は、景気サイクルに対する財貿易の感度を考えれば珍しいことではなく、世界貿易の永続的な衰退を意味するものではないとしています。またWTOは、世界のグローバル化の動きはまだ限定的であると指摘しています。世界貿易全体に占める中間財の割合(サプライチェーンの広がりを示す指標)は、2023年上半期に48.5%となり、過去3年間の平均51.0%を下回っていると指摘しています。

しかしグローバル化は変化しているのであって、後退しているわけではありません。その変化は、国益、経済構造、その国の特性と国民のスキルセットの整合性によって決定されます。私たちは、現在のサプライチェーンの移行と技術開発、特に人工知能(AI)が、将来のグローバル化のトレンドをけん引するものと予想しています。

サプライチェーン移行における勝者

米中間の地政学的対立、新型コロナウイルス、ロシアのウクライナ侵攻などの出来事によって悪化したサプライチェーンの安全性と多様化は、多くの投資家にとって中期的な投資計画における重要テーマとなっています。世界のサプライチェーンはこれまでの中国から他の市場へと構造的に再編されつつあります。この動きの受益者は、ラテンアメリカ、EMEA(欧州・中東・アフリカ)、ASEAN、インドに広がりつつあります。これらの国・地域は安価な労働力を有し、製造業の適切な基盤を持ち、重要なコモディティの生産国でもあります。

ラテンアメリカでは、米国に地理的に有利な『ニアショアリング』のリーダー的ポジションにあるメキシコが、高い製造能力、豊富な労働力、重要な天然資源(エネルギー、銅、リチウム)を有しています。メキシコ以外のラテンアメリカの国々も、電気自動車(EV)や再生可能エネルギーの主要素材であるリチウムや銅に恵まれています。EMEAの国々(特にポーランド、ハンガリー、チェコ、トルコ)は、魅力的な人口動態と競争力のある製造業拠点を有しており、欧州先進国企業や多国籍企業の『ニアショアリング』の動きから恩恵を受けることでしょう。

ASEANでは海外直接投資(FDI)が拡大しており、これは域内の国々が世界的なサプライチェーンのシフトから恩恵を受けていることを示唆しています。インドネシアの豊富なニッケル埋蔵量とタイの強力な自動車サプライチェーン・ネットワークは、EVのサプライチェーンにとって理想的な目的地となっています。同様に半導体のサプライチェーンでは、マレーシアは高度なパッケージングと検査に強みを持ち、シンガポールはウエハー製造のハブとなっています。サムスン、グーグル、マイクロソフト、アップルといった世界的な企業が『チャイナ・プラス・ワン』戦略の一環としてサプライチェーンの一部をベトナムにシフトしていることから、ベトナムのグローバル・サプライチェーンにおける重要性は明らかです。ASEANでは急速に成長する人口と中間所得層の増加が、この地域の魅力をさらに高めています。

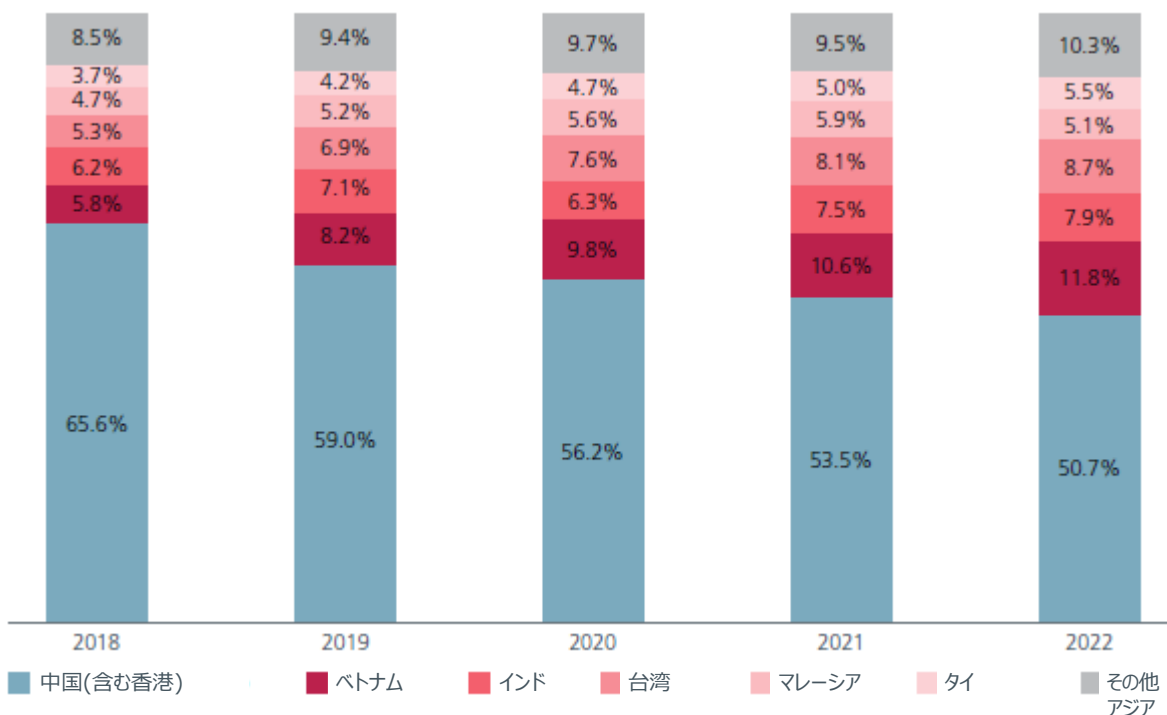


ASEANでは海外直接投資(FDI)が拡大しており、これは域内の国々が世界的なサプライチェーンのシフトから恩恵を受けていることを示唆しています。



米国は低コストのアジア諸国からの輸入を拡大中

米国のアジア諸国からの輸入に占める内訳(国・地域別)



出所：2022 Kearney Annual Reshoring Index のデータ(2023年9月)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成。

インドは人件費が中国のほぼ6分の1であるため、サプライチェーン移転の受益者です。インドの製造業はすでに力強い成長を遂げ、FDIも増加しています。長期的には、継続的な改革と民間設備投資の復活が、インドの経済成長を持続させる鍵となるでしょう。セメント、住宅・商業用不動産、産業機械、電子機器などの業界では、民間設備投資回復の初期兆候がすでにみられています。

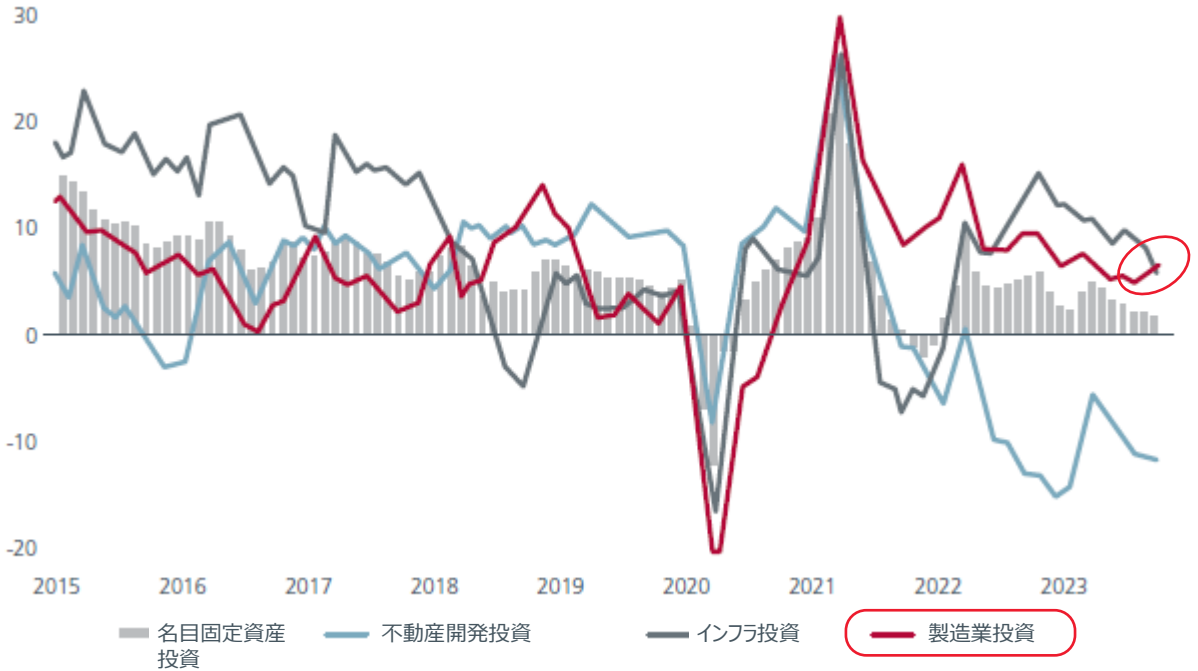
とはいえ、私たちは中国が世界で進むサプライチェーンの移転によって壊滅的な打撃を受けるとは考えてはいません。またフレンドショアリングやニアショアリングによって、中国以外の一部の新興国メーカーやサプライヤーに大きなビジネスチャンスが生まれるとみています。しかし、注意すべき点は、こうした動きは世界の消費者のインフレ圧力の加速につながる可能性が高いという点です。

中国経済はリバランス(再調整)しているのであって、後退しているのではない

中国は課題があるものの、製造業の優位性を失うことはなさそうです。中国の優れたインフラとコネクティビティ(接続性)、そして信頼度の高いサプライヤーからなる広範なネットワークを考えれば、世界の多国籍企業にとって中国を切り離すことは困難な課題となるでしょう。さらに中国はテクノロジー、ビッグデータ、ロボット工学、人工知能への莫大な投資によって、製造業のバリューチェーンを向上させています。世界の製造業者もまた、中国の巨大な消費者市場へのより容易なアクセスを狙い、中国に工場を設立しています。

中国の製造業投資は回復へ

成長率(%、前年同期比、3か月移動平均)



出所：中国国家统计局(NBS)、UBS のデータ(2023年10月)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成。

中国にとって本2023年は確かに困難な年となりました。予想以上に経済成長が鈍化し政府の景気刺激策の支援も予想より少なく、不動産セクターの低迷が続いていることから、中国株に対する投資家の弱気な市場心理は長引いています。2023年10月、中国政府は景気テコ入れに向け2023年第4四半期における1兆人民元の新規国債発行計画を発表しました。この重要な動きは、**2024年に安定成長を維持することを政府が優先していること**の現れを示しています。

とはいえ、これまでの景気刺激策に対する市場の反応が鈍いことを考えると、市場の焦点は『別のもう一段の大規模緩和策が効くかどうか』に移っています。四半期ベースでみると、2023年第3四半期(7-9月期)のGDPは前四半期の2023年第2四半期(4-6月期)から比べて1.3%増と予想の1.0%増を上回り、2023年9月の鉱工業生産は前年同月比4.5%増と予想の4.3%増を上回り、消費も予想を上回りました。しかし、不動産市況の低迷が長期化する可能性を考えると、中国の成長率は低下することでしょう。

しかし、中国が投資主導型から消費主導型へと成長モデルの転換を推進していることは注目に値します。全体として、先端製造業、ヘルスケア、消費財など、政策支援と消費傾斜から利益を得るセクターには構造的な投資機会があります。

AIは世界の風景を一変させる

長年にわたる技術革新は、グローバル化の新たな波を引き起こしました。製造業やサービス業におけるデジタル労働力の増加を生み出しただけでなく、全体的な生産性の向上にもつながっています。同様に、テクノロジーの進歩は雇用代替を促し、経済問題を引き起こす可能性もあります。

最近話題になっているのは、生成AIと、それがグローバル化の次のゲームチェンジャーになるかどうかという点です。生成AIのテクノロジーは、多くの産業に変革・破壊をもたらす可能性を秘めており、企業の生産性、成長性、収益性に重大な影響を与えます。さらに、誰でも利用できるオープンソース型のAIは、クローズドソース型よりも手頃でアクセスしやすいため、将来的に普及する可能性が高いといえます。

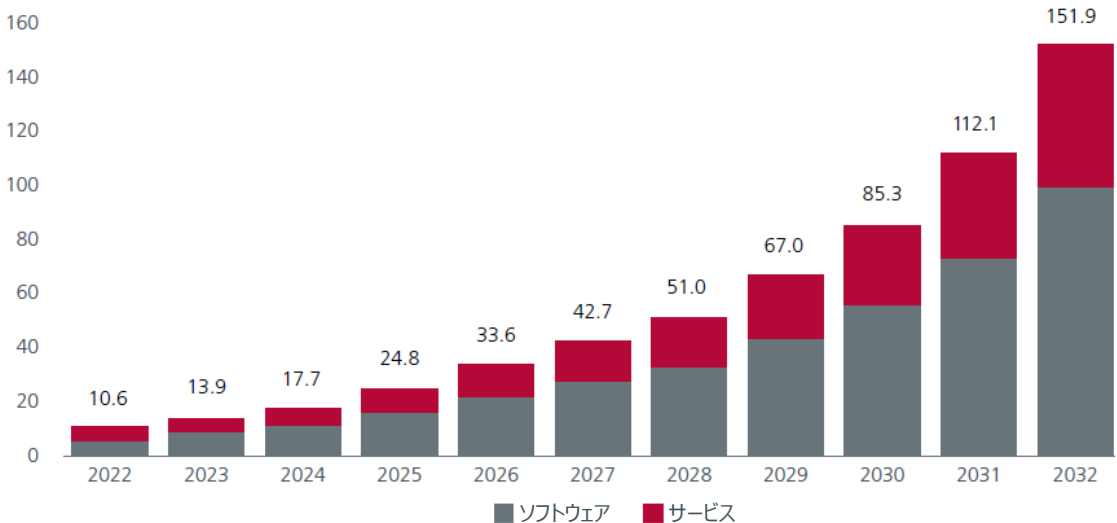
AIの進歩は、データを処理・分析する能力を持つハイエンドの半導体チップの存在に大きく依存しています。アジアでは、この分野で明らかに恩恵を受けるのは台湾と韓国です。台湾には、現在および将来のAI産業トレンドを支える産業のサプライチェーンが揃っています。プリント基板などの主要部品を製造する台湾企業も、盤石な部品サプライチェーンを提供することで利益を得ることができます。次世代高帯域幅メモリー・チップを開発している韓国の半導体の製造企業も、AIの普及から恩恵を受けることでしょう。

またマレーシアの先端パッケージングや検査の企業など、半導体サプライチェーン内の他のアジア企業も恩恵を受けるはずで

す。生成AIは、ゲーム、映画、音楽、VR(仮想現実)、AR(拡張現実)などのコンテンツ制作などの分野でも活用できます。また、クラウド・コンピューティングやエッジ・コンピューティングの発展を促し、ハイテク以外の産業を再構築することもできます。例えば、輸送(例:ドライバーレス・カー)、医療(例:バーチャル・ドクター)、教育(例:パーソナライズされた学習プログラム)、小売(例:在庫管理)などが挙げられます。これらの新たな応用分野では、メモリー半導体に対するさらなる需要を生み出します。アジアのゲーム会社、EVメーカー、eコマース・プロバイダー、クラウド・プロバイダーは、自社の製品を強化し競争力を高めるために生成AIを採用し始めています。

世界における生成AI市場の規模

2022～2032年のセグメント別の市場規模(単位:10億米ドル)



出所 :米国の調査会社のMarket.USのレポート(2023年10月)に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成。

投資のポイント

想定シナリオ	ポイント	注目するアセットクラス、戦略
サプライチェーン多様化を活用する	サプライチェーンの多様化は、地理的に有利で、労働力が安く、国内経済規模が大きく、天然資源が豊富な国に有利に働く。	<ul style="list-style-type: none">新興国株式インド株式ASEAN株式
アジアにおける生成AIブームの波に乗る	生成AIによる半導体の高度化への需要は、アジアの半導体メーカーに利益をもたらす可能性。それはまた、革新的なアジアのハイテク企業にとってビジネスチャンスとなる。	<ul style="list-style-type: none">テクノロジーおよびテクノロジー関連のアジア株式
中国政府のさらなる景気刺激策に備える	現在の中国に対する市場心理は非常に弱気で、中国株式のバリュエーション水準は長期平均を下回っており、魅力的。中国は消費とサービス主導型の経済への転換を推進し続けている。	<ul style="list-style-type: none">中国A株、H株

執筆者

Samuel Bentley, Bryan Yeong, Dalphin Hou, Michelle Qi, Ngo The Trieu, Weng Jingjing, Paul Kim, Eric Yao, Kevin Liu, Tsai Yuan Yiu, Doreen Choo, Bodin Buddhain, Liew Kong Qian.





2024年の市場展望 持続可能性の再考

ESG投資は、ESGデータと定義に対する透明性・信頼性の向上に伴い、より差別化された投資機会を提供するようになってきました。『グリーン分類』や『トランジション分類』が改善されれば、投資家の気候変動目標に合致したESG投資対象が増える可能性があります。

環境・社会・ガバナンス(ESG)を取り巻く環境は、ESG、サステナビリティ、気候といった用語を大雑把に扱っていたこれまでの定義や金融商品分類から脱却しつつあります。現在、サステナビリティに関連するデータやその開示の基本的なガイドラインとなる基準の開発に向けて、進展がみられています。ESGの文脈におけるリスクと価値をより良く理解することは、ESG資産のより現実的なプライシングにつながり、ひいては企業評価に影響を与えることでしよう。

より明確なESGデータと定義の建設的な推進

ESG実践のトレンドは、インパクトとリスク調整後リターン
の両方を評価する際に、差別化要因となるESG要素
をより明確に区別する傾向にあります。これは投資家にと
って歓迎すべきことであり、以前は誤って評価されて
いたESG資産にあらためて投資機会を見出すことができ
ようになります。曖昧さが減るということは、ESGリスクや
機会のシグナルをセクターや市場ベースで識別しやす
くなることを意味します。

このため、投資家はそれぞれ独自の分析ツールを使って
自身のESG『ハウス・ビュー(自社の視点)』を構築する
ことが望ましいと言えます。このようなツールを利用する
ことで、投資チームは、第三者のESG評価プロバイダー
からの画一的な評価ではない有効な情報を考慮する
ことができます。これには、特定の気候変動の機会への
エクスポージャーや、気候変動の解決策を開発する
ために企業が取った重要な行動など、将来を見据
えたESGデータを含めることができます。このよ
うなアプローチにより、気候変動に関して現在
広く市場で定義されているものとは異なる
新たな投資対象ユニバースが構築される
可能性があります。

これまでのところ、市場や規制の焦点は、グリーン資産
や炭素排出量削減の観点から企業を定義することに
ありました。この方法の問題点は、気候変動に向け
て取り組み途上にある企業を除外してしまうこと
です。多くの新興国が依然として化石燃料に大
きく依存している中、クリーン・エネルギーへの
移行は、公平・公正であると同時に、段階的
でなければならないという認識が高まっています。

アジアがグリーン経済へと移行する中で、大きな投資機会がある

ESG要素をより明確に定義する動きは、新興国市場
やアジアにとって重要です。国際エネルギー機関(IEA)
は、2050年までの『ネット・ゼロエミッション』
達成のためには、まず2030年までにクリーン・
エネルギー社会へ移行する必要があり、それ
には今後年間約2兆米ドルの公的・民間投資
が新興国において必要になると予測
しています。

アジアでは、先進国市場に比べて、純粋なグリーン投資
の機会が限られているのが現状です。アジアのグリーン
投資における投資対象ユニバースでは、エネルギー効
率、将来的に水素などの次世代エネルギーに変わる
までの『移行燃料(Transition Fuel)』としての天然
ガス、低炭素素材といった分野における企業の進
捗状況を把握することが、グリーン経済移行の初期
ステージにおける勝者を特定する上で極めて重
要なステップとなります。投資家が純粋なグリー
ン関連株のみを選好した結果、新興国とアジア
では多くの企業(非グリーン関連株)が売却
されましたが、その結果として、優れた成長
とリターンが期待できる魅力的な企業で構成
される投資可能なユニバースが形成される
ようになりました。



投資家やアセットオーナー(資金の出し手)は、現実的かつ賢明な方法で企業の脱炭素化を支援することで、社会と環境への悪影響を最小限に抑えることができます。



2: <https://www.iea.org/reports/scaling-up-private-finance-for-clean-energy-in-emerging-and-developing-economies/executive-summary>

規制当局が移行要素を含む持続可能な分類法を開発する必要性を強調していることから、アジアにおけるグリーン経済への公正な移行のための規制環境もますます整ってきています。その結果、移行を推進する企業や資産に追い風が吹く可能性があります。投資家やアセットオーナー(資金の出し手)は、現実的かつ賢明な方法で企業の脱炭素化を支援することで、社会と環境への悪影響を最小限に抑えることができます。

ASEAN+3³のサステナブル債券市場は、こうした移行に向けた投資資金供給において重要な役割を果たすことでしょう。2023年6月時点で同地域のサステナブル債券の発行残高は世界全体の19.1%を維持しています。その内グリーンボンドは発行残高の64%を占め⁴、資金調達はほとんどが現地通貨建てで行われています。ESGラベル付きファンドへの資金流入は2023年まで横ばいではありましたが、資金流出が発生した非ESGラベル付きファンドと比較すると良好です。ESGラベル付きファンドのESG債券に対する需要は引き続き旺盛であるため、現地通貨建てや長期の資金調達がさらに増える可能性があります。

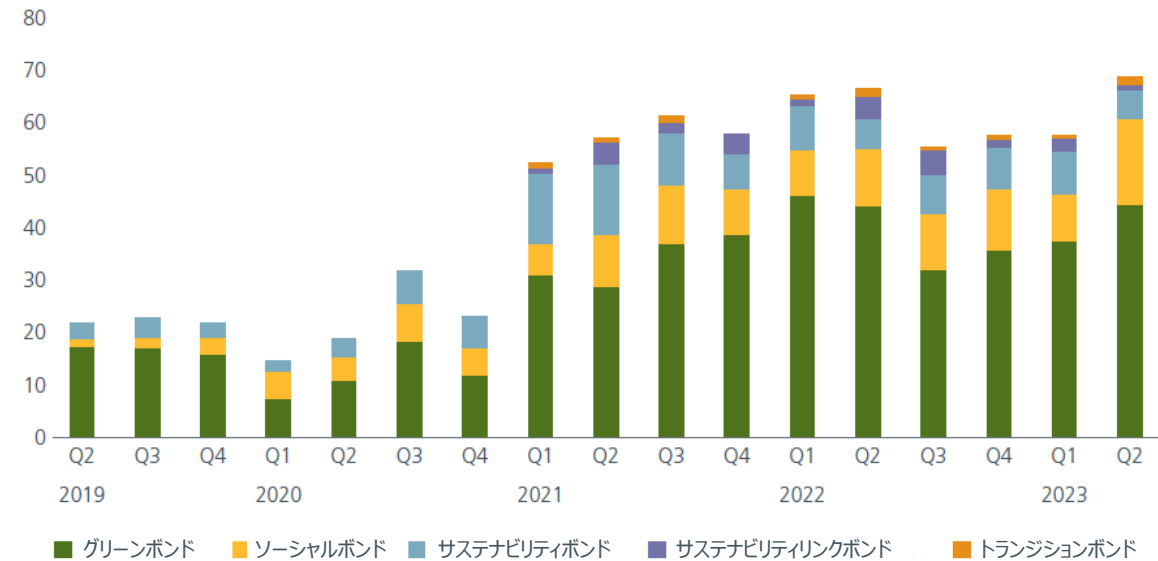
ESGデータをより明確にする動きは、何がグリーン・プロジェクトを構成するのかについての共通定義の欠如や、プロジェクトの環境的・社会的成果の検証など、グリーンボンド市場が直面するいくつかの課題にも対処することになります。広範囲かつ包括的なアプローチでは、環境、社会、経済の各目標の相互作用を考慮します。そのため、発行体、投資家、規制当局など様々な利害関係者の協力が必要です。

改革と規制が追い風に

投資家がESGリスクを軽減する方法としてESGに焦点を当てた投資を検討し続けているため、ESGラベル付きファンドに対する規制は2023年に大幅に強化されました。ファンドにはESG分類を正当化し、報告要件を遵守する立証責任を求められるようになりました。

ASEAN + 3*におけるサステナブル債券の発行は回復傾向

(10億米ドル)



出所：Asian Bonds Online、Bloomberg L.P. のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成。

※データには現地通貨建てと外貨建ての両方が含まれます。

*ASEAN+3：ASEAN諸国に中国(含む香港)、日本、韓国を加えた国・地域。

3：ASEAN諸国に中国(含む香港)、日本、韓国を加えた国・地域が対象となります。

4：Asian Bond Monitor『Recent Developments in ASEAN + 3 Sustainable Bond Markets』

一方、ESGレポートやコーポレート・ガバナンスの実践はその監督の結果、アジア全域で徐々に改善されつつあります。シンガポールではESG格付けとESGデータ・プロバイダーの行動規範が提案され、韓国ではESG格付けとグリーンウォッシングに関するガイドラインが発行され、香港ではESG情報開示の強化が提案され、インドではESG投資ファンドに関する新たな規則が制定されました。

一般的に、アジア市場では、機関投資家と投資先企業とのエンゲージメントを促進・支援するスチュワードシップ・コードが広く採用されています。積極的な関与は最適な結果をもたらすのです。最終的には、規制がESG実践の変化を促す重要な要因の一つであり続けるでしょう。

2023年、**日本株**に対する投資家の関心が再び高まったことは、コーポレート・ガバナンス改革の推進結果がもたらした好影響の証左といえます。東京証券取引所のアクション・プログラムは、透明性、説明責任、確立された原則の遵守を促進することで、より良いコーポレート・ガバナンスを実現し、日本の株式市場の健全化に貢献しています。日本企業の取締役会における独立取締役の割合は増加傾向にあります。また、5年前と比較して、より多くの日本企業がESG戦略を開示し、SDGs(持続可能な開発目標)との関連性を公表するようになっています。

投資のポイント

想定シナリオ	ポイント	注目するアセットクラス、戦略
ESG実践の向上	ESGデータと定義がより明確になれば、これまでミスプライス(誤った評価)にされていた投資機会が明らかに。 新興国とアジア諸国が公正な移行を遂げるにつれて、ブラウン資産からグリーン資産への投資可能なユニバースが拡大。 継続的なコーポレート・ガバナンス改革とアジア全域でのスチュワードシップ・コードの推進は、株主価値を高めることに。	<ul style="list-style-type: none"> • 新興国株式(アジア含む) • アジア債券(ESG債) • 日本株式

執筆者

Joanne Khew, Fabian Graimann, Goh Rong Ren

※ JP Morgan Asia Credit Index (JACI) はJ.P. Morgan Securities LLCが算出、公表しているインデックスであり、著作権、知的財産権はJ.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、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。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。

