

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



アジア株式の30年： 成長と投資機会の旅

Eastspring Asian Expert Series



ポイント

- これまでアジアの金融市場は、投資家がこの地域の繁栄の高まりに投資するための入り口となってきました。過去30年間で、アジア株式に投資した資金はその後平均で5倍以上のリターンを生み出しました。
- アジア株式は、『キャピタルゲイン(値上がり益)』と『インカムゲイン(配当)』の両面で引き続き魅力的です。同地域の長期的な経済成長見通しは、中間所得者層の拡大、魅力的な人口動態、技術革新の進展といったテーマに支えられ、依然として明るいものとなっています。
- アジア株式は、投資家に『伝統的な産業セクター』および『新たな産業セクター』、ならびに域内および域外の経済トレンドへの多様な投資機会を提供します。

本稿は、私たちイーストスプリングの創立30周年を記念して発行する特集シリーズの第3弾です。同特集シリーズでは、過去30年間にわたるアジアの変遷を探り、私たちの運用チームがこの地域への長年の投資を通じて得た洞察を皆さまと共有させていただきます。

アジアの金融市場は、投資家にとって、この地域の繁栄の高まりに投資する入り口となってきました。平均すると、過去30年間で、アジア株式に投資した資金はその後平均で5倍以上のリターンを記録しています¹。また配当収入はアジア株式のトータルリターン(配当を再投資したリターン)の大きな源泉であり、この期間のMSCI AC Asia ex Japan Indexのトータルリターンの内、60%以上を占めています。

イーストスプリング・シンガポールの株式運用部門のポートフォリオ・マネジャーであるChristina Woon(以下Christina)によると、アジアは配当収入を狙う一般的なインカム投資戦略に適しているだけでなく、幅広いインカム投資のコンセプトが活用できる市場でもある、としています。現預金を豊富に持つ『キャッシュリッチ』な状態にあるアジア企業は過去数十年にわたって増加基調にあり(図表1参照)、これはほとんどの域内の産業セクターと各市場で当てはまります。またアジアのインカム投資においては、これまでの一般的なインカム投資戦略の中心セクター(例:公益株や通信株)や市場だけに焦点を当てるのではなく、一部ではハイテク関連株にも高配当で同戦略の対象となり得る対象が見受けられるため、投資家に幅広い選択肢を提供しています。例えば台湾の株式市場では、ネットキャッシュがプラスの企業の割合は50%を超え、市場の平均配当性向は50%以上あり、テクノロジー分野で強力なサプライチェーンも抱えています。また、アジアは最近、中国のインターネット企業をはじめとして大きな自社株買いがみられる唯一の地域となっていますが、これは10年前の投資家には予想もつかなかったことです。

アジア株式は歴史的に、米国と欧州の投資家に魅力的な分散投資効果のメリットも提供してきました。これは、経済状況や政策の違い、また固有の要因により、両者の市場間の相関が比較的低いためです。2003~2013年の間には、貿易と国際資本移動により各国・地域の経済の相互連結性の高まりを背景に相関は緩やかに上昇しましたが、最近10年間(2013~2023年)は、グローバル化の後退、地政学的緊張の高まり、成長軌道の相違などにより、相関は低下しました(図表2参照)。

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。

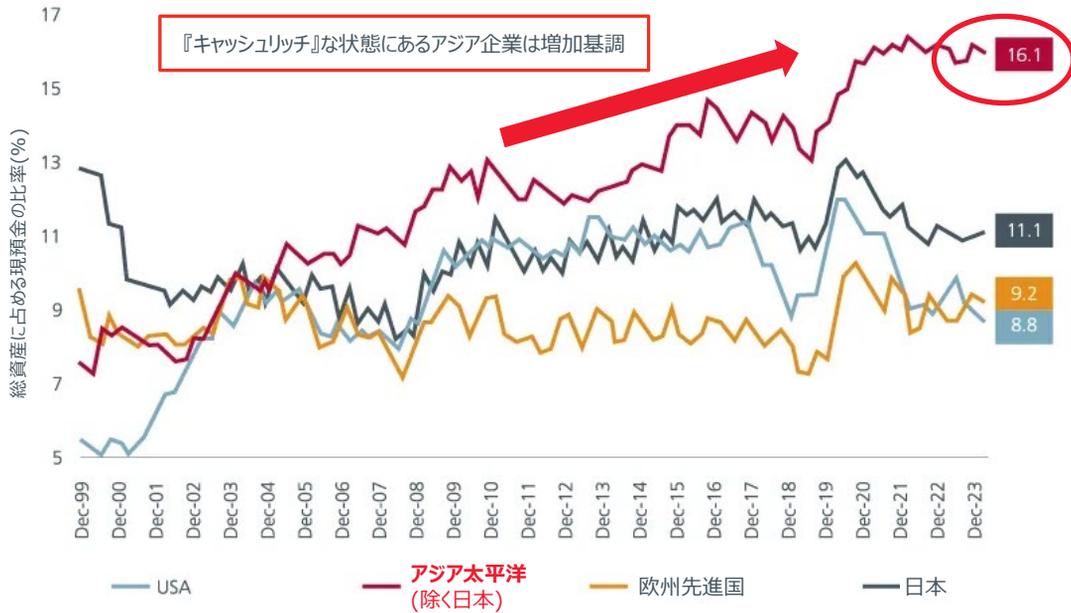
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

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

240828 (01)

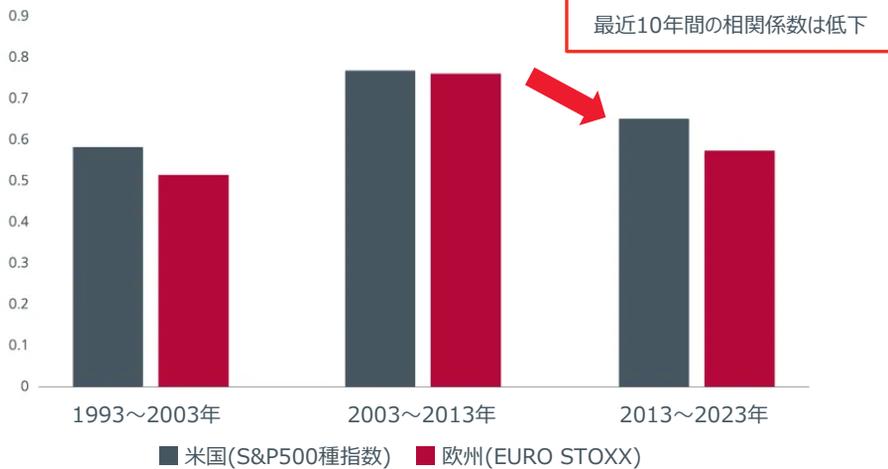
invested in insights.

図表 1: アジアではキャッシュリッチな企業が増加 ～MSCI株価指数*(各市場別)でみる総資産に占める現預金の割合の推移
*除く金融。



出所：Jefferies、FactSet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。

図表 2: アジア株式市場*と米国・欧州株式市場との相関係数 *MSCI AC Asia ex Japan Index



出所：Bloombergのデータ(月次、2024年6月時点)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。

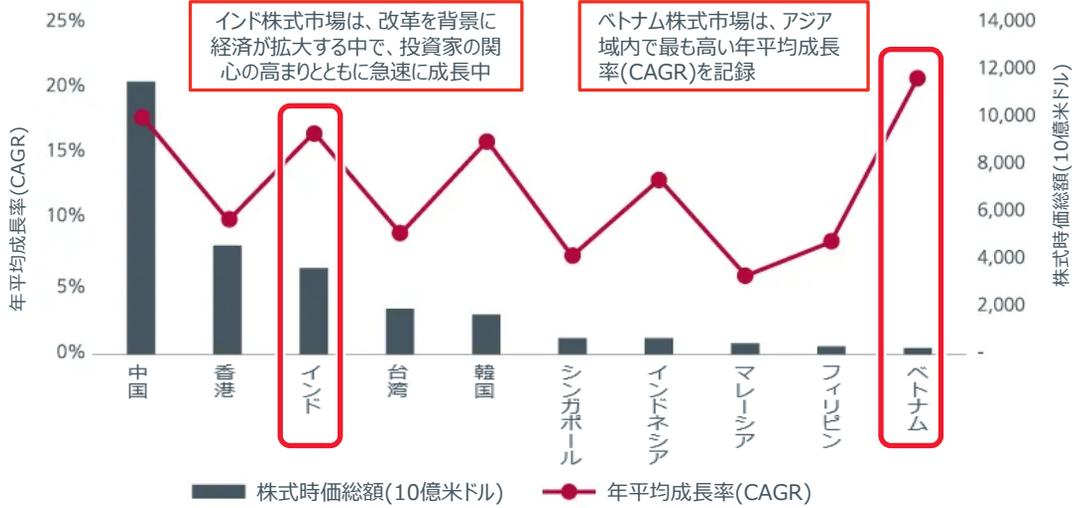
成長を遂げるアジアの株式市場

アジアの株式時価総額は長期間にわたって成長しており、投資家にとっては同市場への投資によって経済発展から利益を得るための多様な投資手段が増えています。中国本土の代表的な株価指数である上海総合指数はアジア最大の株式時価総額を誇り、巨大な中国経済の規模を反映しています。一方、インドの株式市場は、改革を背景に経済が拡大する中で、投資家の関心の高まりとともに急速に成長を遂げています(図表3参照)。

またベトナムの株式時価総額は、アジア域内で最も高い年平均成長率(CAGR、過去14年間)を記録²しました(図表3参照)。イーストスプリング・ベトナムのCEO兼投資責任者であるNgo The Trieuは、ベトナムは中国に代わる生産拠点としての役割を担っていることから、ベトナムの経済見通しは明るくなっている、と指摘しています。過去2年間、ベトナムは株式市場における透明性の向上や取引決済時間の短縮など、外国人投資家の市場アクセスを改善するための改革をいくつか導入してきました。

invested in insights.

図表 3: アジア株式時価総額 ～域内の国・地域別比較



出所：世界銀行、Bloomberg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。※株式時価総額は2023年時点。
 ※年平均成長率(CAGR)の対象期間は、各種公表データ(世界銀行、Bloomberg)より入手可能な期間として以下の通り。
 ●ベトナム：14年間、●中国：19年間、●インド：20年間、●台湾：23年間、●それ以外：25年間。

一方、近年のインドネシアの経済変革は、遷移金属(ニッケル、コバルトなど)の豊富な埋蔵量を背景にしており、投資家の関心も高まっています。同国は株式時価総額でみた場合、2008年時点ではアジアで2番目に小さい株式市場でしたが、今やマレーシアやタイよりも大きな市場に育っています。

多様な投資機会

アジアの株式市場は、域内の経済成長モデルの進化に伴い、そのプロファイルは変化を遂げています。投資家は、域内の経済成長をけん引する『伝統的な産業セクター』と『新たな産業セクター』の両方に投資できるようになりました。

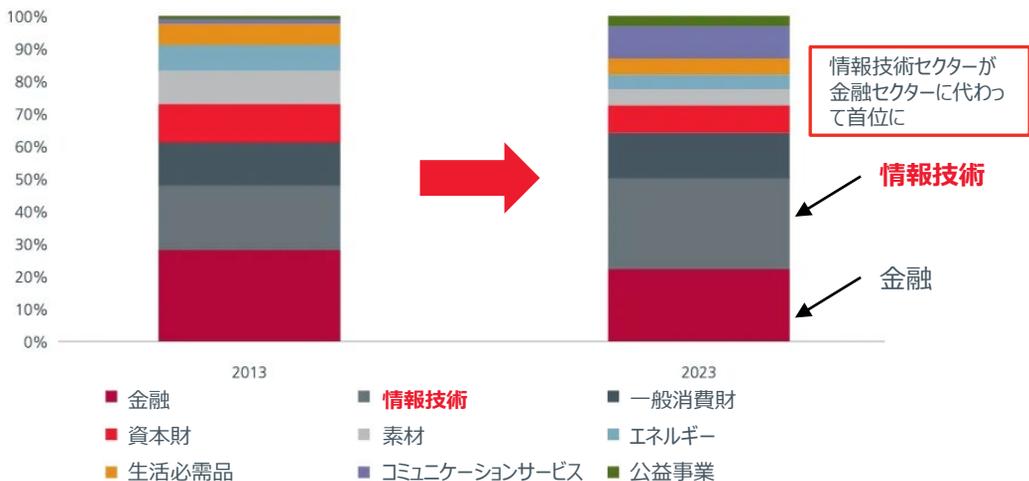
投資家はまた、域内および域外の両方の経済トレンドから恩恵を受けるアジア企業に投資することもできます。

2013年当時、アジア株式(除く日本)における金融セクターは代表的なインデックスであるMSCI AC Asia ex Japan Indexでは最大のウェイトを占めていました。しかし2023年には、情報技術セクターが金融セクターに代わって首位を占めるようになり、同インデックスの26%*を占めるようになりました(図表4参照)。

* なお2024年7月末時点では27.78%と更に上昇しています。

図表 4: アジア株価指数*の主なセクター別ウェイト ～2013年と2023年の比較

*MSCI AC Asia ex Japan Index



出所：MSCI データ(2023年12月時点)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。

invested in insights.

情報技術セクターの存在感の高まりは、韓国の株式市場でも確認できます。イーストスプリング・韓国の株式部門の責任者**Paul Kim**(以下Paul)によると、韓国株式市場の総合株価指数(KOSPI)におけるテクノロジー・ハードウェア部門のウェイトは、2000年の20.5%から2023年には40.2%へとほぼ倍増し、これは韓国の半導体およびチップ関連産業の爆発的な成長を反映しています。

一方、台湾の株式市場は歴史的にテクノロジーへの偏りが強く、台湾は世界的なファウンドリー(半導体受託生産)企業、チップパッケージング企業、統合設計企業の本拠地となっています。また、同市場には半導体エコシステム内の中小規模の上場企業も存在します。最近の世界的なAIブームは主に米国の話とみられていますが、多くのAIアプリケーションは、アジアで製造されている特殊なセンサー、集積回路、改良されたメモリー、強化されたプロセッサに依存しているのが現状です。世界的なAI技術の活用増加は、これらの特殊なチップやコンポーネントの需要を促進することでしょう。そのため、投資家は台湾と韓国の株式市場への投資を通じて、より合理的なバリュエーション水準でAIテーマへの独自の投資エクスポージャーを得ることが可能となります。

Paulは、情報技術セクター以外にも、韓国の自動車メーカーや造船会社が長年にわたって世界展開を拡大してきたため、KOSPIにおいては一般消費財および資本財セクターのウェイトが増加している、と指摘しています。逆に、韓国経済の輸出志向の高まりと国内市場の相対的な規模の小ささを背景に、KOSPIに占める金融、コミュニケーションサービス、公益事業セクターのウェイトは低下しています。

韓国経済は輸出重視型である一方、ASEANではその有利な人口構成により、成長を続ける巨大な消費者市場が誕生しており、それがASEANにおける国内重視型の産業セクターを下支えしています。イーストスプリング・タイの投資戦略チーム責任者、**Bodin Buddhain**によると、タイ株式市場の産業セクター別のウェイト構成は長年にわたって総じて比較的安定しているものの、一般消費財セクターが徐々に増加し目立つようになっている、と指摘しています。同様にマレーシアでも、イーストスプリング・マレーシアの投資責任者、**Doreen Choo**(以下Doreen)は、マレーシアの代表的な株価指数であるクアラルンプール総合指数には、食品・飲料企業、住宅リフォーム企業、ヘルスケアサービス企業など、消費関連銘柄が増えている、と指摘しています。なお、金融、公益事業、コミュニケーションサービスといったセクターは過去数十年間にわたり、同市場の主要セクターであり続けている一方で、ゲームセクターのウェイトは低下しています。これは投資家のESG意識の高まりの影響によるもの、と考えられます。これらの市場では変化が起きつつあるのかもしれませんが。

またタイの株式市場について**Doreen**は、代表的な株価指数であるバンコクSET指数では構成銘柄の大手既存企業が自らを改革しようと試みている、と指摘しています。**Doreen**はまた、マレーシアで現在上場しているテック企業は、主に半導体の検査と組み立てを行っている企業が中心であり、今後はより付加価値の高い半導体バリューチェーンの上流工程へとシフトする必要がある、としています。

一方、イーストスプリング・インドネシアの株式アナリスト**Cesar Rugassi**は、世界的なEVテーマを投資に活用しようとする投資家にとって、インドネシアの二輪車および四輪車のEVサプライチェーンに関わる上場企業には魅力的な投資機会がある、と強調しています。同時に、2021年にインドネシアでIPO上場規則が緩和されたことで、配車サービス、電子商取引、フィンテックなどの『新たな産業セクター』の企業が株式市場に上場するようになった結果、投資家にとって差別化された多様な機会が誕生しています。

アジア株式の持続的な魅力

アジア株式への投資は、キャピタルゲイン(値上がり益)とインカムゲイン(配当)の両面で引き続き魅力的です。同地域の長期的な成長見通しは、中間所得者層の拡大、好ましい人口動態、技術革新の進展に支えられ、引き続き明るいものとなっています。成長を続けるアジアの株式市場は、投資家に多様な経済とセクターへのエクスポージャーを提供します。イーストスプリング・シンガポールのポートフォリオ・マネジャーである**Sundeep Bihani**によると、地政学リスクと規制、そして新型コロナ後の経済活動再開の遅れなどがアジア企業の収益の重しとなり、過去10年間にわたりアジア株式市場のパフォーマンスは先進国のほとんどの株式市場を下回っています。その結果、アジア株式の現在のバリュエーション水準は、株価純資産倍率(PBR)と株価収益率(PER)の両方で非常に魅力的なレベルにあります。日本の成功事例に続き、さまざまなアジアの政府が企業改革の後押しを始めており、こうした動きは域内企業の配当と自社株買いを増やし、自己資本利益率(ROE)を高め、株価を押し上げると同時にボラティリティを低下させる可能性があります。

本稿は、アジア市場への30年間の投資から得た洞察をご提供する計3部構成シリーズの最終回となります。

invested in insights.

(データ出所)

- 1993年1月～2023年12月までの MSCI AC Asia ex Japan Index(日次データ) のトータルリターンに基づき算出。
- World Bank。

※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

<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。