



invested in insights

2025年の市場展望

アジアと新興国市場： 潮目が変わる中での投資機会

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・アシユ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巻末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

目次

はじめに	3
投資アイデア	4
アジアの三大経済大国への投資	
バリュエーションに注目	
戦術的かつ機敏であること	
投資テーマ別のトレンド把握	
ポートフォリオのバッファの強化	
各国・地域の見解	16
リスクについて	20

2025年の市場展望

アジアと新興国市場： 潮目が変わる中での投資機会



はじめに

“人の成すことには潮時というものがある。うまく満ち潮に乗れば成功するが、その期をのがすと、一生の航海が不幸災厄ばかりの浅瀬につかまってしまう。”

by 英国の劇作家、ウィリアム・シェイクスピア

2025年に向けて世界は不確実な年を迎えつつあります。2025年、前半は世界経済の成長は緩やかに推移すると予想されますが、後半は米国と中国の動向に大きく左右されるでしょう。トランプ新政権の政策はインフレを招く可能性があり、短期的には米国の成長を押し上げると予想されます。しかし、保護主義的な政策と関税強化姿勢の高まりは、最終的には世界経済の重荷となるでしょう。トランプ新政権の政策とその実施順序をめぐる不確実性は、世界経済の見通しに予測不能性をもたらしています。また中国のさらなる景気刺激策にも世界の注目が集まることでしょう。中国で消費者の信頼感と支出の押し上げを目的とした、ある意味で“的を絞った効果的な経済対策”が打ち出された場合は、市場では好意的に受け止められることでしょう。

2024年、米国では米連邦準備制度理事会(FRB)による利下げサイクルが始まりましたが、2025年はインフレ見通しが不透明であることから、利下げペースは緩やかになり、FRBのターミナルレート(最終金利)は当初の予想よりも高くなる可能性があります。2025年の債券リターンの主な源泉はキャリーによる収益となるはずですが、2024年第4四半期の米国債利回りの急上昇により、米ドル建てクレジットの魅力が高まりました。同時に、米ドルに完全にヘッジされたアジアの現地通貨建て債券は、大きなキャリー優位性(アジア通貨建て債券のクーポンは米ドルのヘッジコストを差し引いても魅力的な水準)、より高い利回りを投資家に提供できる可能性があります。

市場のボラティリティが高まる局面においては、アジアおよび新興国の株式に魅力的な投資機会が生まれます。設備投資の増加、脱炭素化、サプライチェーンの多様化などの長期的な成長要因は、これらの市場での企業の収益増加につながる可能性があります。また域内で進行中のコーポレートガバナンス(企業統治)改革により、アジア、特に日本では企業のバランスシート強化が続くことが予想されます。

インフレ上昇、米国金利の不確実な動向、米ドル高のリスクなどに対する市場の失望は、2025年の資産価格に影響を及ぼす可能性があります。世界経済情勢の不安定化により、投資家はリスクの分散と管理について、より賢明になる必要があります。投資に際して機敏に対応し、アルファ(超過収益)の源泉の多様化を求めることにはメリットがあります。

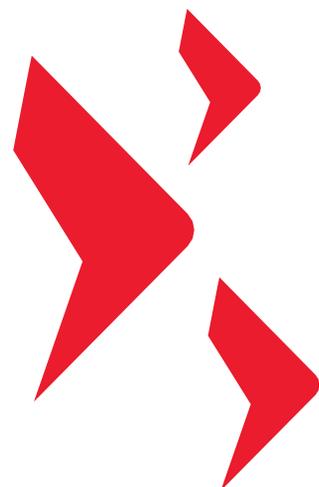
2025年に投資環境が変化する中、気候変動を取り巻く世界の現状は変わりません。気温上昇、異常気象、生物多様性の喪失といった問題は引き続き深刻化し、新興国に大きな影響を与えています。温暖化ガス排出量の多い『ブラウン』産業から相対的に少ない『グリーン』産業への移行を含むネットゼロへの総合的な取り組みは、これらの問題に対処するだけでなく、投資家にとってミスマイニングな水準にあり、かつインパクトのある魅力的な投資機会も提供します。



Vis Nayar

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)





アジアの三大経済大国 への投資

アジアには、世界で最もダイナミックで影響力のある経済圏がいくつか存在します。その中でも中国、インド、日本は際立っています。それぞれが特異性を有した存在です：中国は急速な工業化、インドは都市化が進み、日本は技術力に優れています。これら3か国を合わせると、代表的なアジア太平洋の株価指数であるMSCI AC Asia Pacific Indexの時価総額で60%以上を占めています。同時に、これらの国は魅力的な投資機会を有しており、投資家のポートフォリオに単独で組み入れる価値があります。



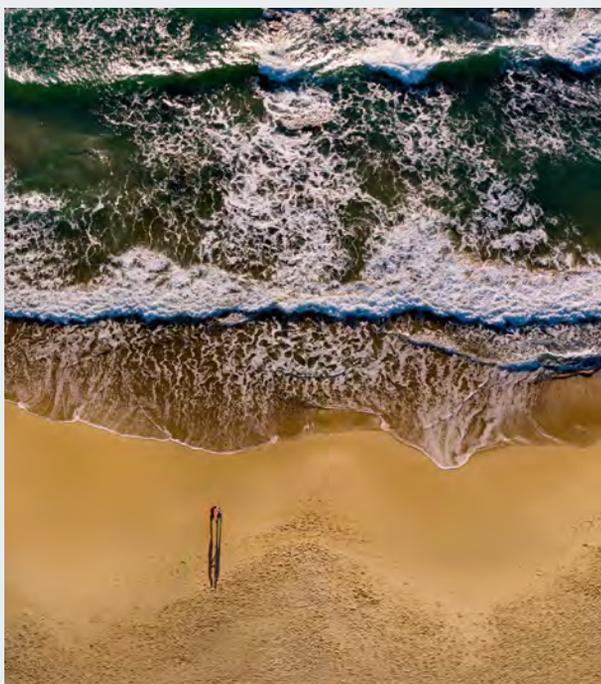
中国：
慎重ながらも楽観的

中国の短期的な不確実性には注意が必要ですが、株価は比較的割安な水準にあり、中国政府は追加の景気刺激策を打ち出す可能性があります。中国政府は政策コミュニケーションの改善に取り組んでいるものの、緩和策への慎重な姿勢は市場で高まる投資家の期待には応えられない可能性があります。したがって、投資家は市場動向を追いかけるのではなく、適切な投資開始タイミングを選び、収益成長のドライバーが明らかな銘柄を慎重に選択することが重要となるでしょう。

私たちは現在、製品やサービスのアップグレード、政策支援、コスト管理策の恩恵を受ける消費者部門といった中国の投資テーマを選好しています。収益への過度な集中度合が低く、厳しい価格競争に直面している素材、工業、テクノロジー部門の企業は、供給サイドの構造改革による統合の恩恵を受けることが期待できます。また米国以外の新しい国・地域にビジネスを拡大している輸出関連部門にも成長の機会があります。

“投資家は市場動向を追いかけるのではなく、適切な投資開始タイミングを選び、収益成長のドライバーが明らかな銘柄を選択することが重要”

政府が最近実施した、地方政府の既存の隠れ債務(高金利)を公的債務(低金利)に交換する総額1.4兆米ドルのプログラムは、地方政府のバランスシートの修復を目的としています。こうした措置は、政府機関に商品やサービスを提供している国有の高配当企業に利益をもたらす可能性があります。これらの企業には、通信、インフラ建設、廃棄物処理などの企業が含まれます。



本稿執筆時点(2024年11月)では、中国の購買担当者景気指数(PMI)の改善、住宅販売の増加、住宅価格と商品価格の上昇など、明るい兆しがいくつか見られています。しかし、中国国家统计局が発表した10月の卸売物価指数(PPI)は25ヵ月連続でマイナスとなっており、中国経済の回復はまだ決定的なものではありません。政府が発表した債務交換イニシアチブは、地方自治体が滞っている給与の支払いを済ませ、請負業者への未払い金を清算するのを支援することを狙っています。歳入徴収から支出増加に重点を移すことで、これらの措置は経済における進行中のデフレ圧力を緩和し、家計収入と消費者支出にプラスの影響を与えることが期待されます。

2025年の中国経済と市場にとっての大きなリスクは米ランプ次期大統領の政策です。提案されている中国製品への最大60%の関税は、今後4~6四半期で中国のGDP成長率を最大2%押し下げる可能性があります。また人民元はさらなる下落圧力に直面する可能性もあります。中国政府はこれらの課題に対処するため、2025年の財政赤字を0.5~1%拡大する可能性がある、と私たちは考えています。

執筆者

● Michelle Qi : 株式運用部門ヘッド、● Jingjing Weng : リサーチ部門ヘッド。ともにイーストスプリング・インベストメント・マネジメント（上海）カンパニー・リミテッド。



インド：景気循環に伴う課題の中での投資機会

2025年のインド株式市場は、経済の成長の鈍化、株式市場の高いバリュエーション水準、そして2024年最後の四半期における企業収益への不確実性に対する懸念が高まる中、アクティブ運用が鍵となるでしょう。

“インド経済はいくつかの景気循環に伴う課題に直面していますが、インドの株式市場は構造的な投資機会を提供”

私たちはバリュエーション水準と潜在的な利益下押し圧力を注視しています。現在のインド株式市場では、セクター別にみた場合、金融、通信、ヘルスケアに魅力的な投資機会があると考えています。またサイズ別にみた場合、大型株は、小型株と比較してその株価水準が魅力的にあると見えています。短期的な企業収益には不確実性があるかもしれませんが、企業をめぐる環境は比較的健全です。2020年度から2024年度にかけて、企業の負債資本倍率(DEレシオ)は100%から52%に低下し、自己資本利益率(ROE)は10%から15%近くに上昇しました。インドでは国内投資家がインドの時価総額上位75社の株式の50%以上を保有しているため、外国人投資家からの資金流出はそれほど心配する必要はありません。これはインド株式市場にとって安定要因として機能するはずですが、一方、新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)後に記録したインドの過去最高の外貨準備高(6,920億米ドル)は、必要に応じてインドルピーの安定化に向けて活用できます。とはいえ、2025年にインド国内で大規模な新規株式公開(IPO)案件が発生した場合は、IPOが流入資金を吸収してしまう可能性があり、セカンダリー市場(流通市場)をけん引する流動性がほとんど残らないため、これはリスクとなる可能性があります。

インド経済はいくつかの景気循環に伴う課題に直面していますが、インドの株式市場は構造的な投資機会を投資家に提供しています。進行中の改革、都市化の進行、サプライチェーンの変化は、長期的にインドの経済と企業の収益成長を後押しするものと予想されます。

執筆者

● Yuan Yiu Tsai : ポートフォリオ・マネジャー、イーストスプリング・インベストメント（シンガポール）、● ICICIAM（※イーストスプリング・インベストメントの属するグループのインドの運用会社）。





日本： 中小型株の投資機会が拡大

2025年の日本の株式市場は、2024年とは異なる市場のけん引役の企業とともに上昇するかもしれません。2024年にみられた日本株の上昇は主に、円安と世界的なインフラ需要の高まりの恩恵を受けた大型輸出株が主導しましたが、2025年には中小型株にもチャンスが拡大すると見えています。中小型株はこれまでの日本株の上昇に遅れをとっていますが、日本の国内経済とより密接に結びついた存在です。したがって、賃金上昇や消費者支出の増加など、国内経済のドライバーからより多くの恩恵を受ける可能性があります。また、機械や素材などの景気循環セクターにおける一部の出遅れ株も現在は魅力的なバリュエーション水準にあります。

2024年にみられた、コスト削減、業績不振の事業部門の再編、広範な株式持ち合いの解消に向けた日本企業の取り組みは、私たち投資家にとって大きな励みとなりました。

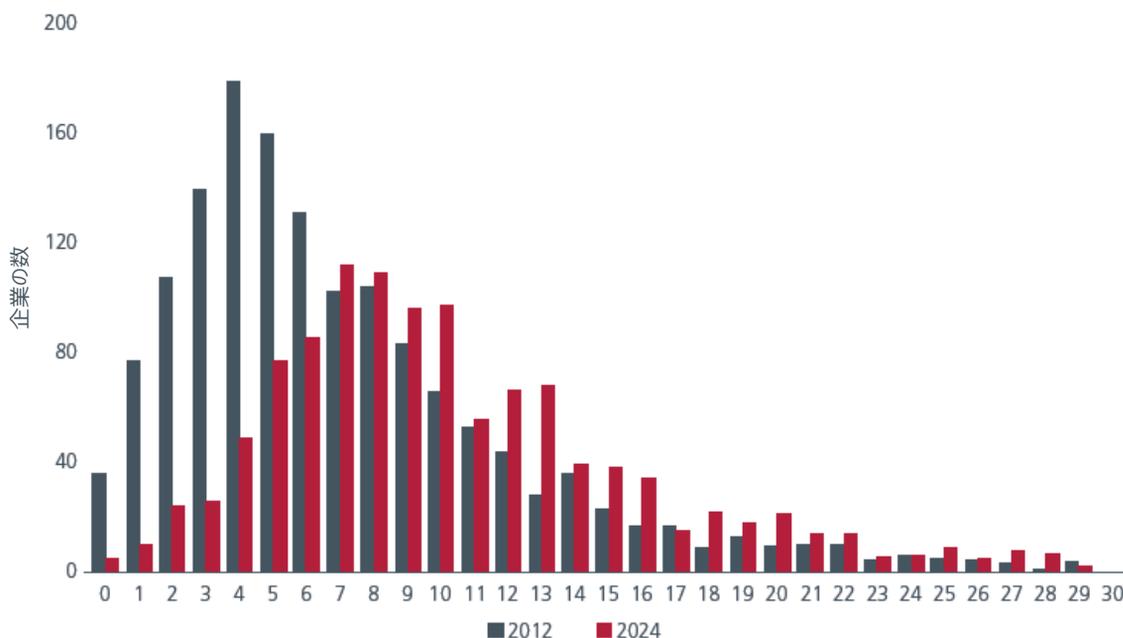
多くの経営陣が2025年以降もバランスシートの最適化と収益性の向上に努める中、日本ではコーポレートガバナンス(企業統治)と株主還元の改善に向けた取り組みが継続すると予想されます。こうした動きは株価を下支えすることでしょう。

円は現時点では割安に見えますが、2025年の動向は米国と日本の成長、インフレ、財政政策に左右されることでしょう。日本が金融政策を正常化すれば、円高になる可能性があります。しかし、政治的圧力で日本が景気刺激策に踏み切る可能性もあり、こうした動きは円高を引き起こす可能性があります。円高は輸出業者の利益にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。輸入に依存する国内企業には輸入価格低下によるコスト削減の恩恵をもたらします。私たちは、企業の将来の利益予測に際して現在の円安水準トレンドを過度に依存するのを避け、長期平均でみた円の水準で企業を評価することを好んでいます。こうしたアプローチにより、たとえ円高に転じた場合でもある程度の安全性が得られます。

執筆者

● Ivailo Dikov : 日本株式運用 ヘッド、
イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール)

日本企業の自己資本利益率(ROE)は改善



横軸はROE(%)の範囲を示します。ROEの中央値は5.3%(2012年)から9.3%(2024年*)へ上昇しています。

出所：BofA Global Research、QUICK などのデータ(2024年6月30日時点)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。
*2024年のQUICKコンセンサス(現在の会計年度)に基づく。



バリュエーションに注目

現時点では、米国のトランプ新政権の政策がアジアおよび新興国市場に与える影響を評価するのは困難です。多くの政策は、期待された規模やスピードで実施されない可能性もあります。しかし、積極的な国内の景気刺激策や保護貿易主義的な政策の兆候は、米国でインフレを引き起こし、米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げサイクルを遅らせ、米ドル高につながる可能性があります。

ボラティリティは想定されるものの、これらの市場の長期的な経済成長のドライバーは健在であるため、規律ある投資家は投資機会を見出すことができます。新興国全体では、設備投資の増加、インフラ投資、脱炭素化、サプライチェーンの多様化が企業収益の増加につながっています。また、新興国市場は先進国市場よりも高い経済成長が見込まれています。新興国と先進国で前者の経済成長率が後者を上回りその差が広がると、新興国株式は通常、先進国株式を上回るパフォーマンスを発揮します(本件については2024年11月の弊社レポート『[なぜ今、新興国株式に注目するのか?](#)』をご参照下さい)。一方、アジアで進行中のコーポレートガバナンス(企業統治)改革と資本配分の改善により、企業レベルと政府レベルの両方でバランスシートの強化が進んでいます。

ASEANの市場環境は、2025年に向けて概ね良好です。同地域の長期的な成長は、中間所得者層の拡大、銀行の普及率の上昇、サプライチェーンの移行(例：脱中国化による恩恵)の進行によって推進されます。世界の外国直接投資(FDI)に占めるASEANのシェアは、2015年の5.7%から2023年には21.3%に急増し、資本蓄積、技術進歩、スキル開発を促進しています。特にフィリピンやインドネシアなどの人口の多い国では、労働力の増加がデジタルバンキングを推進しています。ASEANの平均年齢は30歳と低く、中間所得者層が急増している人口動態は良好で、大きな消費力が期待でき、2025年以降も同地域に恩恵がもたらされることでしょう。

執筆者

● Steven Gray：新興国およびアジア・バリュエーション株式運用部門ヘッド、
● Sundeep Bihani：ポートフォリオ・マネジャー、アジア・バリュエーション株式運用部門、
● John Tsai：グロース株式運用部門ヘッド。
3名ともにイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)。

ラテンアメリカ諸国および中欧・東欧・中東・アフリカ諸国：上昇の可能性

インフレ圧力とメキシコの司法改革は、国内株式にマイナスの影響を与えました。しかしブラジルについては魅力的なバリュエーション、商品価格の上昇と金利引き下げの見通し、そして2026年に市場寄りの大統領が誕生する可能性(※ブラジルでは2026年に大統領選挙が予定)などから、潜在的な上昇余地があるとみています。メキシコでは、世界的なサプライチェーンの多様化とニアショアリング活動(例：米中対立を背景に生産拠点を米国の近くに移す動き)によって、より多くのFDIが促進されその恩恵を受けることが予想されます。

一方、欧州新興国の市場は市場参加者からの欧州先進国に対するネガティブな心理の影響を受けています。一方で売り圧力は、興味深い投資機会を生み出しています。欧州新興国の中でも、東ヨーロッパの市場には、バリュエーションが魅力的な水準にあり、強固なバランスシートを持ち、欧州先進国からの需要減速の影響が少ない、十分にリスク分散された企業があります。



アジア太平洋(除く日本)：バリュエーション水準は魅力的

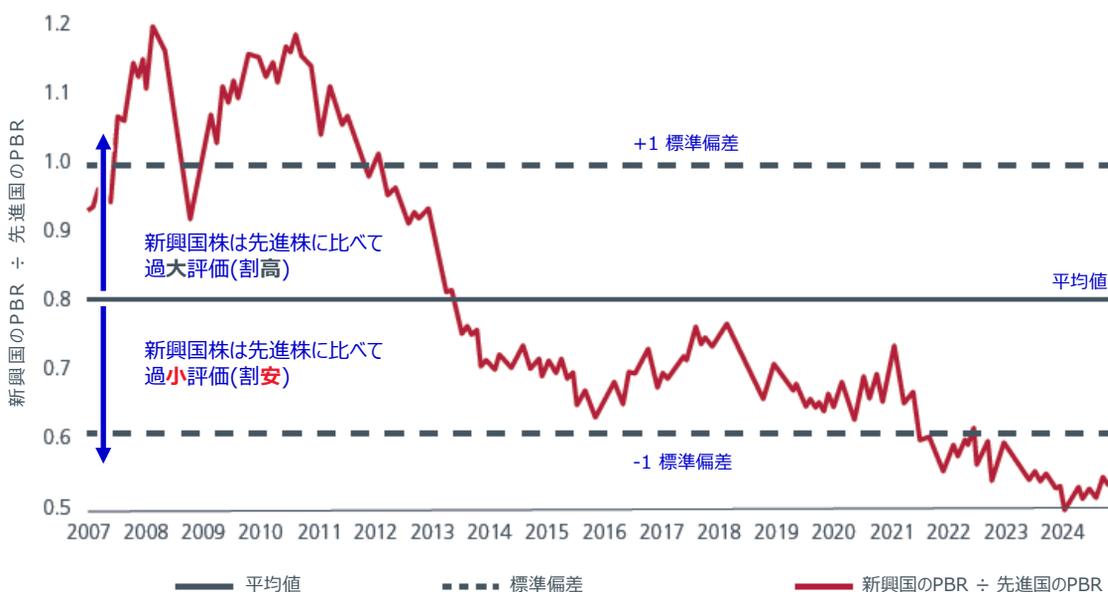
アジア太平洋(除く日本)地域には長期的な成長テーマがあるにもかかわらず、同地域の株式は、MSCI AC Asia Pacific ex Japan Indexでみた場合、収益の10%が米国市場から来ているため¹、米国の関税引き上げによって悪影響を受ける可能性があります。なお産業セクター別にみた場合、アジアではテクノロジー部門が米国へのエクスポージャーが最も高く、自動車、ヘルスケア、化学部門がそれに続きます。一方、公益事業、通信、金融部門は米国へのエクスポージャーが最も低いセクターとなっています。一方、ASEAN市場は、米国への収益エクスポージャーが低く、米国の直接的な競合相手が少ないため、北アジア市場と比較してディフェンシブな市場と言えます。関税の引き上げに加えて、米国の法人税減税の可能性は、米国と直接競合するアジア太平洋企業にとっては不利に働く可能性があります。アジア太平洋企業の11%(MSCI AC Asia Pacific Indexのウェイトによる)は、米国の減税の恩恵を受ける可能性のある米国を拠点とする大規模な事業を展開しています。

米国のトランプ新政権下では、化石燃料の採掘量の増加により燃料価格が下がり、燃料価格が消費者物価指数の大きな部分を占めるアジアのインフレ抑制に役立つ可能性があります。一方で、これは中国の電気自動車や太陽光発電、インドネシアと中国のバッテリーサプライチェーンなど、アジアのグリーンエネルギー産業にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。

米国のトランプ新政権の政策が影響を与える可能性があるものの、主に企業収益が株価を左右することでしょう。しかし、私たちが考える株式投資において最も重要な要素は、エントリーポイント(投資開始時)のバリュエーション水準にあると考えています。この点においてアジアと新興国は魅力的であり、割高な西側諸国の市場と比べると、その魅力は一層際立ちます。さらに、世界の投資家は新興国とアジア太平洋地域(除く日本)をかなりアンダーウェイトにしており、これは今後の上昇余地を秘めていることを示唆しています。

このような市場環境では、アクティブ投資による規律ある銘柄選択アプローチが超過収益(アルファ)を生み出す鍵となります。現時点では、香港、インドネシア、タイ、特にこれらの国・地域の通信サービス、金融、一般消費財といったセクターで私たちは興味深い投資機会を見いだしています。

PBR(株価純資産倍率)からみて新興国株は先進国株に比べて割安なバリュエーション水準



出所：Datastream Refinitiv、MSCIのデータ(2024年10月31日時点)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。
 ※●新興国株式：MSCI Emerging Markets Index、●先進国株式：MSCI World Indexを使用。

1: MSCI AC Asia Pacific ex Japan Index、FactSet、Bloomberg、各種企業のデータ、Goldman Sachs Global Investment Research。



戦術的かつ機敏 であること

世界の主要中央銀行による積極的な金融引き締めを終焉とそれに続く利下げの見通し、そして安定したインフレ見通しは、2024年の債券市場にとって概して好ましい環境となりました。債券は、より高い開始利回りの恩恵も受けており、投資家にとって経済の不確実性に対する緩衝材となりました。一方、米国債利回りは2024年、大きな変動を記録した年となりました。

9月、米連邦準備制度理事会(FRB)は2020年3月以来の利下げ、しかも50ベースポイント(bp、1bp = 0.01%)の大幅利下げを決定しましたが、米国経済指標が力強い成長をみせたため、米国債利回りはすぐに上昇しました。市場は現在(2024年11月の本稿執筆時点)、米国の新政権が2025年に中国やその他のパートナーに広範囲にわたる関税強化を実施すると予想しており、これは米国のインフレを押し上げ、FRBの利下げ継続能力を制限するため、米国債の利回りは4%を上回った水準のままにあります。共和党が上下両院で多数派を占める新政権は、財政支出の増加につながる恐れがあり、米国の財政赤字を悪化させ、米国債のイールドカーブはスティーブ化(急勾配化)する可能性があります。

執筆者

● Danny Tan：債券運用部門ヘッド、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）。

キャリーによる全体的なリターンの向上

過去2年間、米ドルは米国経済とFRBの政策の強さを反映してきました。トランプ次期政権は経済を押し上げ、『米国の例外主義』を拡大することが予想されています。また予想される関税引き上げは、欧州、新興国市場、アジアなどの貿易依存型経済に打撃を与える可能性があり、中期的には米ドルの強い見通しを支えます。

とはいえ、関税引き上げと追加財政支出をめぐる予想は依然として憶測の域を出ません。また、これらのまだ実現していない措置に基づいてFRBが金融緩和政策を調整する可能性は低いでしょう。とはいえ、労働市場の好調な数字を含む最近の米国経済データは、利下げのペースとターミナルレート(最終金利)の両方の点でFRBの政策軌道の上方調整を促す可能性があります。これは、短期金利に直接的な影響を及ぼすことになります。

10月初旬以来の米国債利回りの上昇により、米ドル建てクレジット市場の魅力が高まりました。しかし米ドルよりも他の通貨(特に新興国)の金利が高く、また両者の金利差は大きいと、為替ヘッジコストを考慮しても米ドル建てクレジットよりも高い利回りが得られる非米ドル建てクレジットの機会が生まれています。

アジア通貨建て債券(米ドルに完全にヘッジ)は、大きなキャリー優位性(アジア通貨建て債券のクーポンは米ドルのヘッジコストを差し引いても魅力的な水準)を通じてポートフォリオ全体の利回りを魅力的に押し上げることが期待できます。米国債利回りが引き続き上昇した場合、私たちは米ドル以外の債券から米ドル建て債券への柔軟なシフトを維持します。キャリーリターンは、引き続き債券ポートフォリオのリターンの大部分に貢献するでしょう。

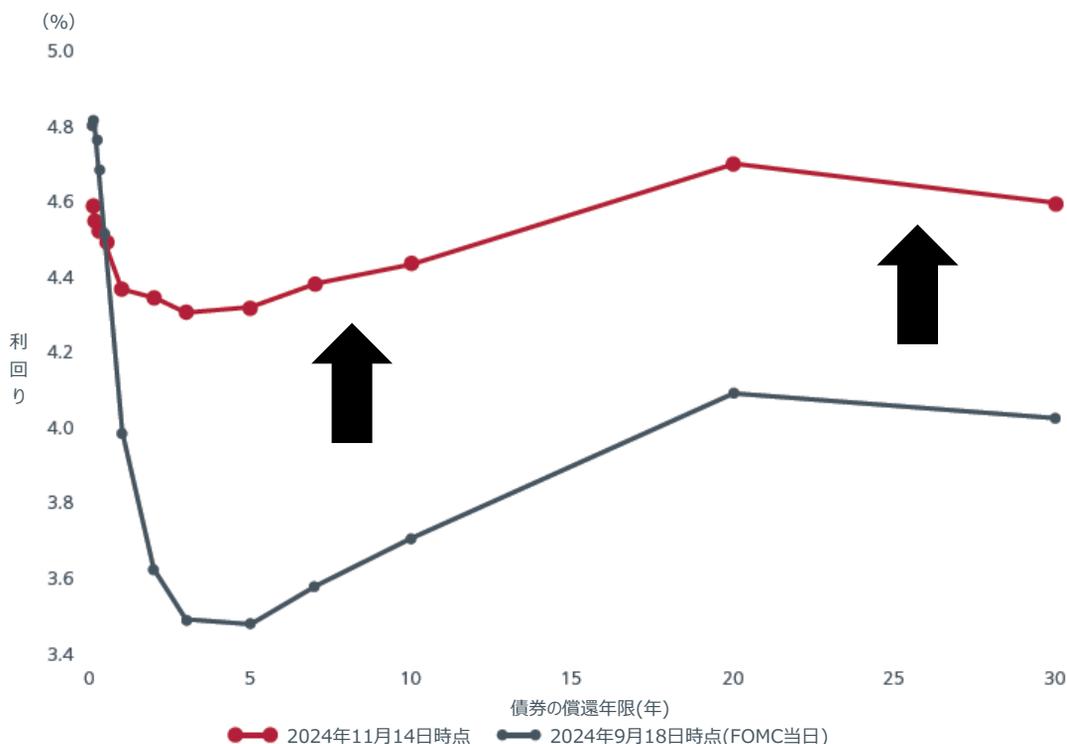
より良い投資開始タイミングで再参入

米国以外では、インフレの幅広い低下を背景に、世界主要国は金融緩和サイクルに入っています。また多くの新興国市場では経済指標が改善しており、これはこれらの国・地域の信用格付けの継続的な引き上げサイクルからも明らかです。それとは別に、中国の金融・財政面の両面での安定化措置と、さらなる景気刺激策の可能性は、米国による中国を標的とした政策(例：関税の引き上げなど)に対する懸念を和らげ、アジアのクレジット市場の前向きな見通しを高めるのに役立ちます。

しかし、米国大統領選挙の結果を受けて、私たちはスプレッドが縮小した一部の中国国債を売却し、米国による対中政策の影響が少ない他の地域への投資に切り替えました。現在のクレジット市場ではスプレッドが過去最低水準にまで縮小していますが、今後の景気後退へのリスクの高まりを考慮するとスプレッド拡大の可能性のある点には注意しています。

現時点では、私たちは信用格付けの高い債券を愛好し続けています。また、新興国市場において、現地通貨建て債券と米ドルなどのハードカレンシー建て債券の間で投資対象を切り替える投資機会も見出ししています。私たちは米国大統領選挙前にベータ値の高い現地通貨建て新興国債券へのエクスポージャーを減らしましたが(ベータ値が高いということは、選挙などの市場イベントの影響を受けやすい)、より良いエントリーポイントで再度投資を再開する予定です。一方、発行量が限定的であること、ベース利回り(国債利回り)が上昇していること、および現金を豊富に持つ投資家からの強い需要など、テクニカル面でプラス要因がクレジット市場を下支えています。

米国債のイールドカーブ(償還年限ごとの利回り)は上昇へ



出所：LSEG Datastream(2024年11月14日時点)の米国債の利回り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)作成。

市場の調整局面には長期債を組み入れ

米国債の利回りが9月の底から上昇しバリュエーションは以前よりも魅力的になっており、米ドル建て長期債への投資はその説得力が増しています。今後は、世界の主要中央銀行が利上げよりも利下げを行う可能性が高いため、債券価格の上昇を狙った利益獲得の姿勢が投資家の間で高まる事が想定されます。

米国大統領選挙後の最近の米国債の利回り急上昇を受けて、長期債に対する市場の強い関心が見られますが、これは利下げサイクルへの初期段階のバイアスを反映しています。最近の米国債のイールドカーブの平坦化により、関税の引き上げや政府支出増が実現した場合のステープル化リスクからの耐性が高い可能性があるため、市場では超長期の30年国債よりも10年国債がやや選好されています。とはいえ、米国の新政権が政策を実施するには、議会の支持があっても数か月から1年以上かかる可能性があります。

したがって現段階でこのようなシナリオに備えるのは時期尚早かもしれません。そのため長期債については前向きな姿勢を維持しつつ、市場の調整局面が到来した場合は長期債を組み入れる魅力的な投資機会になると見えています。

しかし、米ドル建て長期債は米国の財政見通しの不確実性から生じるボラティリティリスクを伴うため、長期債への投資は米ドル建てではなく、アジア通貨建てと新興国通貨建てが賢明であると私たちは考えています。ボラティリティと相関関係を分析に加味した私たちの調整後デレーションの分析結果は、米ドル建てクレジットと比較して、米ドル以外の通貨建てのクレジットはボラティリティが低く、米国金利の変化による影響が少ないことを示しています。したがって、米ドル建てポートフォリオに対する米国債利回りの上昇の可能性の影響を緩和するには、米ドル建て以外のクレジットの方が効果的です。私たちは、米ドルと非米ドルの双方で、クレジットと国債の推移を引き続き注視していきます。



投資テーマ別の トレンド把握

気候移行と人工知能(AI)は、経済、技術、社会、環境への影響を通じて世界を変えつつある2つのメガトレンドです。これらの傾向を把握することは投資家にとっての投資機会と課題の理解につながります。

気候移行：総合的なアプローチが利益をもたらす

主要経済国と産業が炭素排出削減目標を達成するための残り時間は刻々と迫っています。米国の気候政策と脱炭素化の取り組みを危険にさらす可能性のある最近の米国の政治的変化(米大統領選のトランプ氏の勝利と連邦議会選において上下両院で共和党が過半数を獲得)を考慮する前ですえ、世界の炭素排出量は2024年に過去最高に達することが予想されており、2050年の世界全体のネットゼロ目標の達成はより困難になっています。

新興国市場は、世界の二酸化炭素排出量の削減において重要な役割を果たしています。開発途上国は、過去10年間の世界の二酸化炭素排出量増加の95%を占めるようになり、2023年には世界全体の二酸化炭素排出量の75%を占めています²。したがって、新興国市場がより環境に優しい経済と成長に移行しない限り、“世界の平均気温上昇を産業革命前と比較して1.5℃に抑える”という『パリ協定』の目標を達成することはできません。

私たちが2024年10月に発行したホワイトペーパー『[トランジション・ファイナンスにおける私たちの投資フレームワーク](#)』では、世界がグリーン経済に移行するためには2030年までに年間で約2兆米ドルが必要になる点を強調し、資本市場はその規模の大きさから重要な資金調達プラットフォームとなることを指摘しました。公開市場では、グローバルなサステナブルファンドの運用資産は過去3年間で増加していますが、これは一部には組み入れ銘柄の時価総額の上昇の影響によるものです。気候移行ファンドの運用資産はさらに急速に増加していますが、アクティブ運用のファンドは世界の気候移行ファンドの総額の約11%を占めるにすぎません。多くの気候移行ファンドは、移行リスクを排出量が多いセクターまたは世界の気温目標を超えるシナリオと定義しています。これらのファンドはまた、グリーン収益を生み出すセクターでの移行機会のみを特定しています。私たちは、気候移行をテーマにした投資対象にはブラウン*からグリーン**への移行に取り組んでいる企業への投資機会も含まれるべきである、と考えています。

新興国市場では、環境・社会・ガバナンス(ESG)に対する理解がますます深まりつつあり、民間市場と公的市場の両方で、ESGファンドの運用成績をより厳格に実証することが求められています。新興国では、この問題の緊急性と気候変動資金ギャップの大きさを踏まえ、気候移行ファンドへの注目が強まっています。東南アジアだけでも、2030年までに気候変動に適応した社会への移行に必要な資金は推定1.5兆米ドルに達するとされています³。

ネットゼロの未来に向けてブラウンからグリーンへの移行を組み込んだ私たちの総合的な投資アプローチは、投資対象を大幅に広げています。これには、気候緩和だけでなく、気候適応に貢献する企業への投資が含まれます。後者は将来的に、より大きな市場を獲得する可能性があります。気候移行への取り組みの初期段階にある、潜在的に株価水準がミスマッチの状態にある企業(例：割安な企業)を特定することで、私たちの総合的な投資アプローチはより多くのアルファ獲得の機会を投資家に提供し、リターンを犠牲にすることなく持続可能な投資を可能にします。

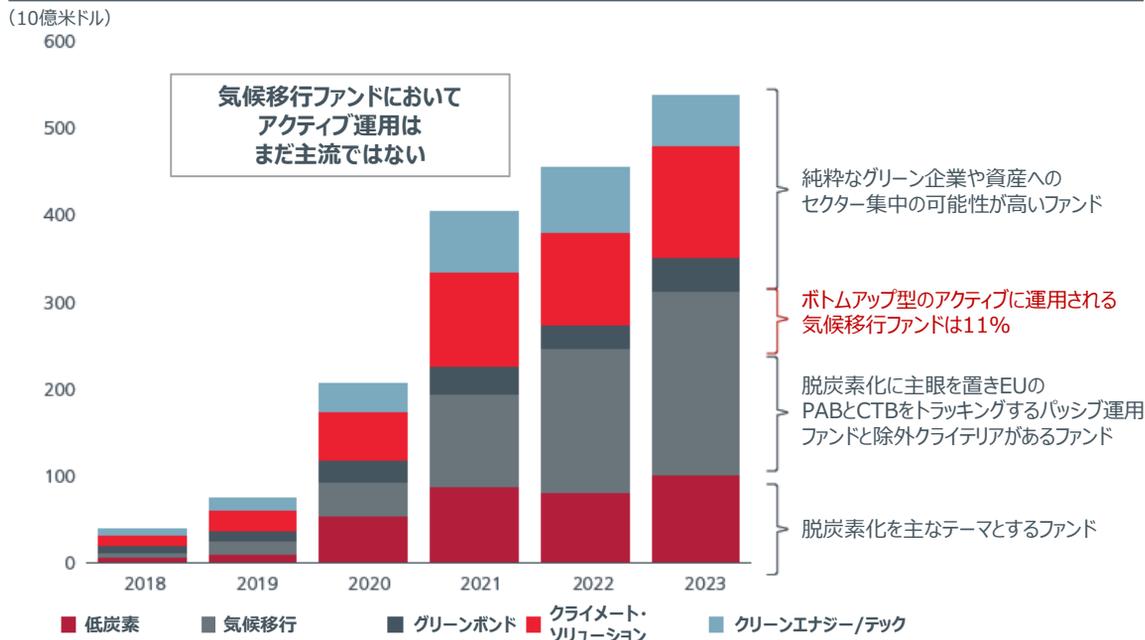
執筆者

● Joanne Khew (PhD) : ESGスペシャリスト、イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール)。

* 温暖化ガスを排出する企業。

** 気候変動ソリューションを提供している、または気温上昇を1.5℃または2℃未満の目標に沿っている企業。

気候関連ファンドのカテゴリー別推移



出所：グラフはMorningstar(2024年)「Investing in times of climate change 2023 in Review」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。テキスト情報はMorningstar(2024年)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。●PAB：パリ協定準拠ベンチマーク、●CTB：気候移行ベンチマーク。

AI：イネーブラー*に注目

人工知能(AI)は社会の生産性と成長性を高めることで世界を変える可能性を秘めています。膨大なエネルギーを必要とするため、環境に影響を及ぼします。しかし機械学習などのAI技術によって、地球温暖化の気候モデルが改善され、人間の行動が世界にどのような影響を与えているかをより深く理解できるようになると期待されています。今のところ、投資家はAIの可能性に非常に熱心に反応しており、これは2024年のマグニフィセント7(時価総額が大きい主要ハイテク企業7社)の株価パフォーマンスからも明らかです。

AIエコシステム内の重要なプレーヤーとして、アジアのテクノロジー企業は投資家にAIテーマへのエクスポージャーを低めのバリュエーションで提供しています。これには、半導体上流サプライチェーン内の企業、つまり原材料サプライヤー、チップベンダー、ファウンドリー(受託生産)企業、およびアウトソーシングされた半導体の組み立ておよび検査などを担う後工程請負会社(OSAT)などが含まれます。また、下流コンポーネントメーカーおよびODM(相手先ブランドによる設計、生産)、OEM(相手先ブランドによる生産)ベンダー、および半導体製造装置(SPE)サプライヤーも含まれます。

* コア技術やデバイスを有し、新たな社会システムを構築する上で不可欠な企業。

私たちのシンガポール投資チームのポートフォリオ・マネジャーが30社のアジア企業と最近面会した際の調査結果によると、企業がAI技術の利用を収益化するにつれて、AI向け半導体の需要が増加する見込みです。AI向け半導体は、オンライン広告における正確なオーディエンス(閲覧者)のセグメンテーション、広告のリアルタイムパーソナライゼーション、最適化された広告配置を可能にすることで、広告主が求めるオーディエンスを見つけてターゲティングする能力を高めています。AI半導体はまた、オペレーションやスマート製造のための機械学習を強化することで、コスト削減も可能にしています。一部の使用事例では、AIを活用して顧客とエージェント間の通話会話をリアルタイムで翻訳することで、大幅なコスト削減につながりました。AIの学習や推論に使う画像処理半導体(GPU)および特定用途向け半導体(ASIC)を搭載したAIサーバー、AIスマートフォン、AIスマートカー、AI PCを含む世界のAIハイパフォーマンスコンピューティング市場は、2024年の1,200億米ドルから2025年には45%成長し、2026年には2,000億米ドルを超えると予測されています。これは、2023年から2026年にかけて55%の年平均成長率(CAGR)を意味します⁴。

執筆者

● Rebecca Lin：運用部門ヘッド、イーストスプリング・インベストメンツ(台湾)、● Terence YT Lim：ポートフォリオ・マネジャー、株式運用部門、イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)。

2: 気候リーダーシップ協議会(Climate Leadership Council)のレポート『Emissions Growth in the Developing World』(2024年6月)

3: Bain & Companyのレポート『Southeast Asia's Green Economy 2024 Report』(2024年4月)

4: Daiwa(2024年10月)。



ポートフォリオの バッファの強化

新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)に起因する政策の遅れや混乱を受けて、さまざまな異なる時間軸で多様なアルファ獲得の源泉をポートフォリオに組み込むことがさらに重要になっています。また、現在の市場環境においては定量的および定性的なリスク管理ツールが引き続き有効であることを理解することも重要です。私たちのマルチアセット・ポートフォリオ・ソリューション・チームは、ロシアによるウクライナ侵攻や新型コロナウイルスのパンデミックなどの最近のテール・リスク・シナリオをリスク管理に追加することで、ストレス・テスト・フレームワークを強化し続けています。これは、成長とインフレ期待の変化に基づくシナリオ検証に加えで行われます。

これにより、ポートフォリオ内の潜在的なリスク集中と、市場ショック時のその影響について、深く把握できるようになります。人間の判断と厳格なデータ駆動型プロセスを組み合わせることで、最近のレフト・テール・リスク(確率は低いものの、ポートフォリオに深刻な影響を与えるリスク)のイベント発生で見られたような急激な市場ドロウダウンをよりうまく乗り切るのに役立つはずで

歴史的に、株式と債券の負の相関関係は、マルチアセット・ポートフォリオが経済サイクルと市場サイクル全体で安定したリターンをもたらすのに役立ってきました。それまで20年間にわたり負であったこの相関関係は、インフレが急速に上昇した2021年初頭に崩れ始めました。2024年には米国のインフレが低下傾向にあるにもかかわらず、この相関関係は引き続き不安定です。マルチアセット・ポートフォリオによって提供される分散化はこれまで以上に重要であると考えていますが、市場状況の変化に応じて機敏性と戦術的な調整が必要であることを私たちは強調します。

執筆者

● Craig Bell : マルチアセット・ポートフォリオ・ソリューション部門ヘッド、イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール)。

配当収入がトータルリターンを押し上げる

マルチアセット・ポートフォリオに配当収入を狙う戦略(例：インカム投資戦略)を追加すると、市場の下落時に備えたバッファの役割を得ることができます。配当収入は、特にアジア株式において、トータルリターン(キャピタルゲインだけでなく配当を再投資したリターン)の大きな源泉となってきました。この傾向は2025年に入っても続く予想されており、実際アジア地域の多くのキャッシュリッチ企業やキャッシュを生み出している企業の間で、株主還元的重要性が高まっています。

“アジアの経営陣が様々な景気サイクルを通じて一貫して株主還元を優先していることがわかっています。”

多くのアジア企業はすでに高配当であるにもかかわらず、増配や自社株買いを行うための資金力と安定したキャッシュフローを依然として有しています。さらに、アジア企業では経営陣が様々な景気サイクルを通じて、一貫して株主還元を優先していることがわかっています。これは、より高い株主還元と、コーポレートガバナンス(企業統治)の改善による企業価値の上昇の可能性という2つの利点につながります。

インカム株は一般的に、金利が低下する市場環境ではパフォーマンスが良好です。配当収入の魅力が高まっていること、アジアのマクロ経済状況が良好であること、そしてアジアには配当収入を獲得する機会が豊富にあることなどから2025年のインカム株に対する私たちの楽観的な見通しは高まっています。

執筆者

● Christina Woon : ポートフォリオ・マネジャー、株式運用部門、イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール)。

低ボラティリティ株式戦略は下振れリスクを軽減

配当収入と同様に、低ボラティリティ株式戦略もポートフォリオの下振れリスクを緩和することが期待できます。2024年は、注目すべき市場動向、地政学的緊張の高まり、政治的移行など、投資家にとって波乱に満ちた年となりました。市場における特定銘柄への過度な集中は、特に米国株で顕著に見受けられ、一握りのメガキャップ株、特に人工知能(AI)に関連する株式が大きなリターンを上げています。こうした市場の歪みは、集中リスクを露呈させるだけでなく、そのような過大評価され、誇大宣伝に駆り立てられた株式はすぐにそれまでの勢いを失う可能性があります。

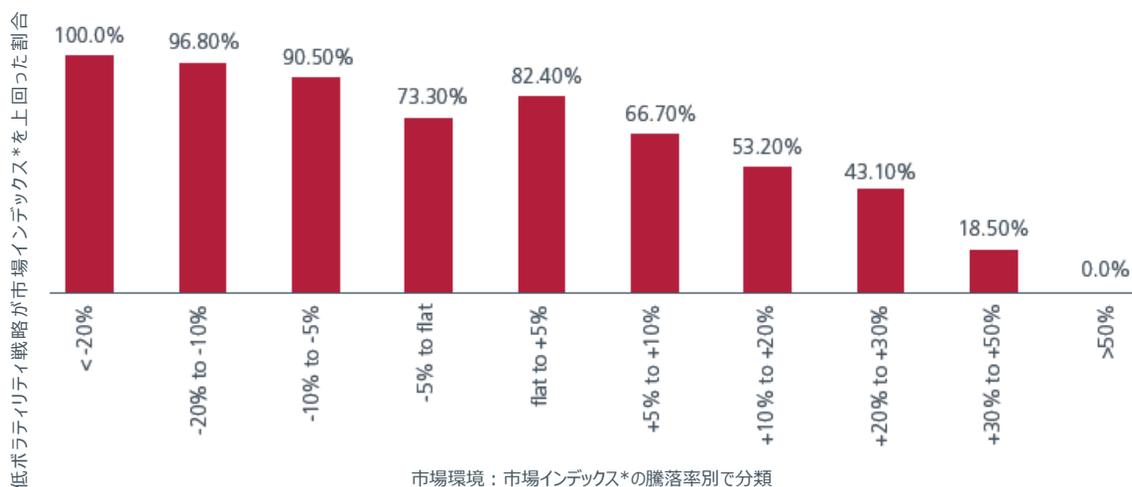
2025年に向けて、私たちは“米中間の政策をめぐる不確実性から市場のボラティリティが高まる局面が生じる可能性がある”と予想しています。こうした局面は市場動向の変化と重なることが多く、投資家にとってはポートフォリオを多様化し、変化する市場トレンドを活用する機会となります。とはいえ、投資判断においては、不確実性はさまざまな原因から生じる可能性があることを十分に理解した上で、長期的なファンダメンタルズに焦点を当てるべきです。低ボラティリティ投資などのディフェンシブ戦略は、株価の下振れリスクを緩和し、より安定したリターンの創出に貢献します。

過去のデータもこの見解を裏付けています。2001年5月から2024年8月までの期間における12か月間を対象とした市場インデックス(MSCI AC Asia Pacific ex Japan Index)と低ボラティリティ戦略とのパフォーマンスの比較では、後者の戦略は、極度に高い市場ストレス時だけでなく、市場インデックスが小幅に安定的に上昇している時期でも市場インデックスを上回る優れたパフォーマンスを発揮しました。市場が極度に高揚している局面(市場が30%以上の上昇)では同戦略のパフォーマンスの優位性は徐々に低下しますが、それ以外の市場環境での優れた実績からするとその優位性は揺るぎないものであると言えるでしょう。

執筆者

● Ben Dunn : 計量株式戦略部門ヘッド、イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール)。
● Michael Sun : クライアント・ポートフォリオ・マネジャー、計量株式戦略部門、イーストスプリング・インベストメンツ (シンガポール)。

低ボラティリティ戦略はほとんどの市場環境で市場平均を上回るパフォーマンスを記録



出所：Bloomberg、MSCIなど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。

*MSCI AC Asia Pacific ex Japan Index。

※騰落率については2001年5月から2024年8月までの期間で12か月間のローリング・リターンを使用。

各国・地域の見解

中国



Michelle Qi

株式運用部門ヘッド、
イーストスプリング・インベストメント・マネジメント
(上海) カンパニー・リミテッド

2025年には、中国株は現在の魅力的なバリュエーション水準と追加財政・金融刺激策に支えられる、と私たちは予想しています。2024年9月の中国の景気刺激策の発表を受けた後に中国株式市場が急騰しその後、急落したことを考えると投資家は市場を追いかけるのではなく、収益成長のドライバーを有する銘柄を厳選することが重要です。消費者セクターは、製品やサービスのアップグレード、政策支援、コスト管理策の恩恵を受ける可能性があります。

中国の経済データは2024年第4四半期に改善が見られ始めましたが、デフレ圧力は依然として根強い状態にあります。米国の次期トランプ政権による対中関税引き上げの可能性は、人民元だけでなく中国の経済成長にもリスクをもたらします。消費者支出を押し上げ、こうした外的不確実性を相殺するには、よく練られた景気刺激策が必要となるでしょう。将来の課題に備えて財政の柔軟性を維持する必要性を考えると、中国政府は緩和に向けて慎重なアプローチを取ることが予想されます。また次期トランプ政権の対中政策が緩和される場合は、市場にとつて予想外のプラス要因となる可能性があります。

インドネシア



Liew Kong Qian

株式運用部門ヘッド、
イーストスプリング・インベストメンツ(インドネシア)

2024年10月に発足したプラボウォ新政権は、福祉国家、食糧とエネルギーの安全保障、工業化の取り組みを通じて経済を活性化させることを目指しています。同国の目標は、2029年までにGDP成長率を5%から8%に引き上げることです。総額113兆ルピア(同国GDPの0.5%に相当)を投じる100日計画では、福祉国家の拡大と低所得世帯の支援に重点を置いています。財源は、エネルギー補助金の再配分と、2025年1月からそれまでの11%から12%へ引き上げられる付加価値税(VAT)から得られる予定です。なお2025年の財政赤字はGDP比で2.5%を超えると予想されていますが、同国の財政ルールである3%の上限内にとどまることでしょう。

政府の成長促進政策と財政政策は、生活必需品および金融セクターを後押しすると見込まれています。福祉支出はマスマーケットの消費を押し上げ、コストパフォーマンスの高い食品ブランドに利益をもたらします。成長促進政策は、民間セクターと銀行に国家プロジェクトへの参加機会を提供し、銀行業界の融資成長軌道を強化します。強力な自己資本と資金調達力を備えた銀行は、新しい投資と融資の需要をうまく活用できる立場にあります。



韓国



Paul HJ Kim

株式運用部門ヘッド、
イーストスプリング・インベストメンツ(韓国)

世界の主要経済国、特に米国と中国の動向は、韓国の輸出主導型経済に多大な影響を及ぼすことでしょう。ITハードウェアや自動車のメーカーなど韓国の主要輸出企業は、困難に直面する可能性があります。国内では、政府の政策が引き続き重要であり、企業規制の改革、財政刺激策、韓国銀行(中央銀行)によるさらなる政策金利の引き下げの可能性は、ビジネス環境を改善し、国内需要を刺激する可能性があります。

韓国の株式市場は、世界経済の健全性、政策決定、韓国のハイテク産業、すなわち人工知能(AI)向け半導体や電気自動車(EV)のバッテリーの成長の影響を受けることでしょう。これらのセクターは、今後10年間で新たな成長をドライブする態勢が整っています。半導体技術の進歩、EVバッテリーの需要増加、AIの普及は、韓国経済と株式市場を活性化させ、2024年にみられた相対的な弱さと低いバリュエーション水準から上昇への勢いをもたらす可能性があります。

マレーシア



Doreen Choo

運用部門ヘッド、
イーストスプリング・インベストメンツ(マレーシア)

マレーシア株式市場は、2025年にプラスのリターンが予想され、企業収益の伸びは1桁台半ばから後半、配当利回りは3~4%程度となる見込みです。政治的安定、力強いGDP成長率(4.5~5.5%)、完全雇用に近い失業率、賃金上昇、堅調な同国への外国直接投資(FDI)、再生可能エネルギーとデータセンターなどの分野の成長が同国市場を支えることが予想されます。電気・電子機器の輸出と観光業の回復、特に国内年金基金からの豊富な国内流動性も好ましい要因として挙げられます。

銀行部門は、引き続き好調な経済、輸出回復、消費増加に支えられることでしょう。次世代型路面電車(LRT)などの政府のインフラプロジェクトや、製造工場、データセンター、物流倉庫へのFDIは、建設および建材セクターに利益をもたらすでしょう。裁量的支出の増加と雇用の好調さは消費者部門を支え、メディカルツーリズム(医療観光)はヘルスケア部門を後押しするでしょう。



台湾



Rebecca Lin

運用部門ヘッド、
イーストスプリング・インベストメンツ(台湾)

台湾経済は、半導体サプライチェーンと人工知能(AI)エコシステムにおける主導的役割を担い、2025年の成長に向けて好位置につけています。台湾の半導体産業は、高い技術的優位性により、競争力を維持する可能性が高いでしょう。一方、世界有数の独立系半導体ファウンドリー(受託製造会社)である台湾積体回路製造(TSMC)は、半導体製造の現地化を目指す米国の政策と足並みをそろえる形で世界に拡大しています。

AI高性能コンピューティング(HPC)市場は、ウエハー製造、高度なパッケージングおよび検査業界にとって最大の成長ドライバーの1つになると予測されています。AI HPC、特にChat GPTなどのアプリケーションで使用されるAI半導体の市場規模は、2027年までに2,000億米ドルを超えると予測されています。さらに、自動運転車の台頭により自動車用半導体の需要が高まり、先進運転支援システム(ADAS)市場は2029年までに1,200億米ドルに成長すると予想されています。データをクラウドやデータセンターに送信するのではなく、電話、カメラ、コンピューターなどの端末側にAIを直接搭載するエッジAIは、AIサーバー、PC、スマートフォンの出荷増加の恩恵を受けるでしょう。一方、データセンター、クラウドコンピューティング、高性能ネットワーキングの要件の高まりにより、次世代ネットワーキングソリューションの需要が高まることが予想されています。

タイ



Bodin Buddhain

運用戦略部門ヘッド、
イーストスプリング・インベストメンツ(タイ)

タイの株式市場は2025年に回復する見込みです。2024年9月に誕生した新政権は拡張的な財政政策により経済を活性化させる計画です。大規模なインフラ投資は民間投資を刺激し、雇用を創出し、所得を増やすことが期待されています。またタイ中央銀行による政策金利引き下げの可能性により、より多くの可処分所得が支出と投資に回されることでしょう。なお同国政府系ファンド『バユパック(Vayupak)』が再び投資家から資金を集める動きも、市場心理と流動性を大幅に高める可能性があります。

タイ政府の景気刺激策により、いくつかの分野が恩恵を受けると予想されています。観光業の回復は、ホテル、レストラン、航空会社に恩恵をもたらすでしょう。現金給付と債務軽減は消費者の購買力を高め、小売売上高を押し上げます。景気刺激策とデジタル変革は、クラウドコンピューティング、データセンター、フィンテックに成長の機会をもたらします。また、再生可能エネルギー分野は、クリーンエネルギーへの世界的な移行、データセンター、クラウドコンピューティング、高性能ネットワークの需要増加によって下支えされることでしょう。



ベトナム



Ngo The Trieu

CEO(最高経営責任者)、
イーストスプリング・インベストメンツ(ベトナム)

2025年のベトナム株式市場のリターンは、安定したマクロ経済情勢によって下支えされる可能性が高いでしょう。貿易と製造業の回復、政府の支援政策(VAT削減や各種手数料の引き下げなど)、公的部門(公務員など)の給与30%引き上げ、堅調な外国直接投資、不動産と建設の緩やかな回復などに支えられ、同国のGDP成長率は堅調に推移すると予想されています。世界的なインデックス・プロバイダーであるFTSE Russellが2025年9月までにベトナムをそれまでの『フロンティア市場』から『新興国市場』への格上げを行う可能性は、市場心理を後押しし、外国投資を引き付けると予想されます。ベトナム株式市場は引き続き魅力的であり、2025年の予想PER(株価収益率)は11.8倍で、過去5年間の平均である17.1倍を大幅に下回っています。

企業収益の伸びは18%程度と予想されます。金融部門は、力強い信用の伸び、資産の質の向上、非金利収入の増加から恩恵を受けることでしょう。一般消費財や情報技術などの非金融部門は、民間消費の強化、輸出活動、利益率の拡大により改善が見込まれます。また工業団地セクターは、世界的な製造業者がベトナムに移転することで、土地販売が2桁成長になる可能性があります。



リスクについて

インフレ上昇への懸念を背景とした市場の失望、米国金利の不確実な道筋、米ドル高のリスクは、2025年の資産価格に影響を及ぼす可能性があります。米国の経済データは堅調であり、次期トランプ政権下ではインフレ圧力が高まる可能性があるため、長期的なインフレ期待が不安定になるリスクが高まっています。そのため、米連邦準備制度理事会(FRB)はインフレ再燃を警戒し利下げに慎重になり、金利は想定よりも高い水準のままとなる可能性があります。

世界経済の成長は主に、新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)後の米国の堅調な消費者需要によってけん引されてきました。しかし、パンデミック中に蓄積された余剰貯蓄が減少し、賃金上昇率が低下傾向にあり、銀行が融資基準を厳しくするなど、米国の消費への逆風は続くでしょう。労働市場の冷え込みと賃金の伸びの鈍化も、消費者の購買力を低下させることで米国の消費を鈍化させるでしょう。さらに、米国の実質政策金利は2%を超えており、金融環境が引き続き制約的であり、経済成長をさらに圧迫する可能性があります。米国の景気後退の可能性は低下していますが、その可能性を完全に排除することはできません。実際、景気後退の可能性は、現在市場が織り込むよりも高い水準にある、と私たちは考えています。

地政学的イベントは投資家の心理に大きな影響を与える可能性があり、それらを過小評価したり軽視したりしないことが賢明です。米大統領選挙におけるトランプ氏の勝利と彼の掲げる『米国第一主義』のアプローチにより、外交面での予測可能性は低くなります。私たちはロシアのウクライナ侵略や中東危機など、進行中の地政学的な緊張を引き続き注視しています。こうした地政学的な緊張は市場に混乱を引き起こす可能性がある一方で、稀有な投資機会をもたらす可能性もあります。

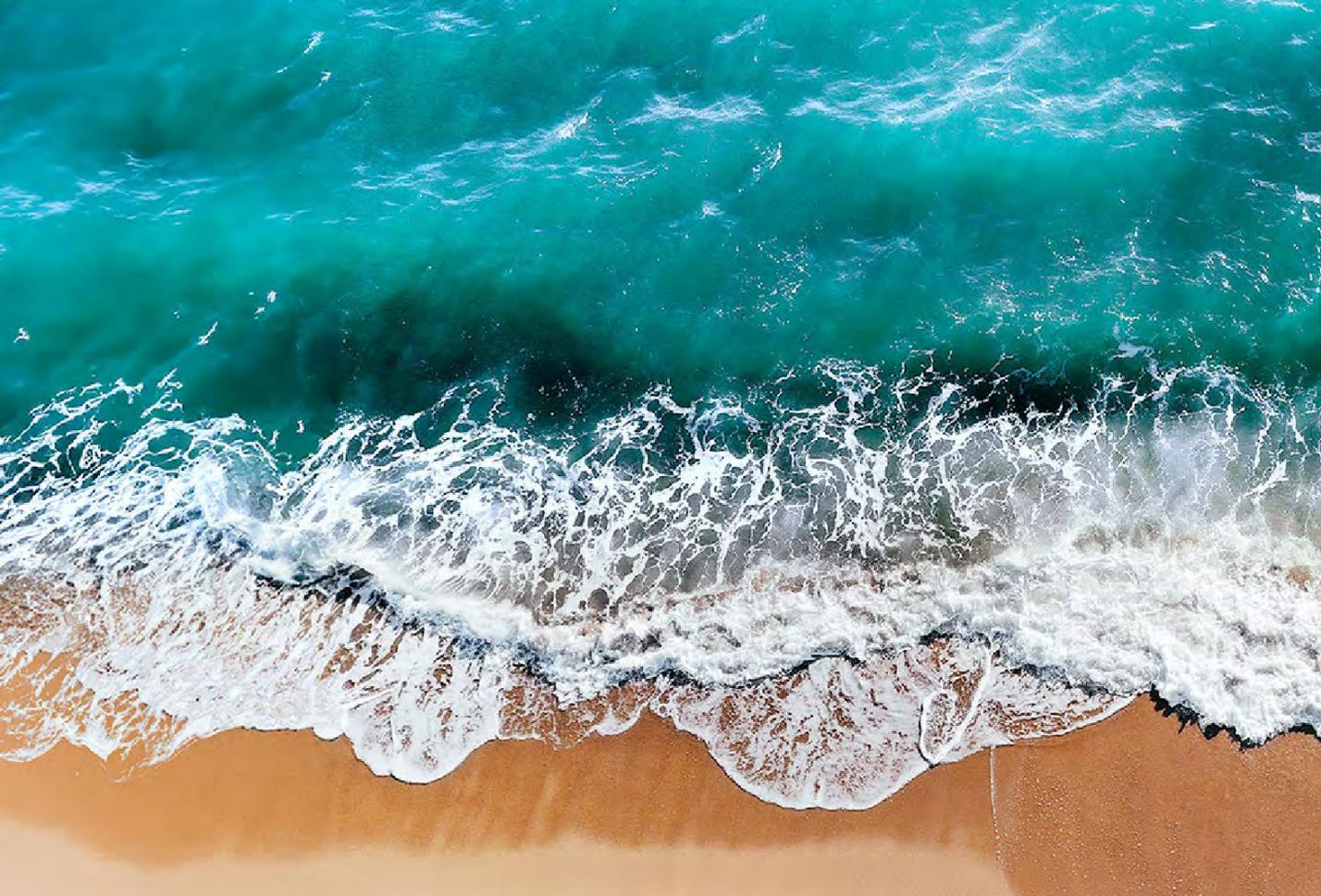




※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc.は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

<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。



eastspring 
investments

eastspring.co.jp