

invested in insights.

eastspring  
investments

A Prudential plc (UK) company



# なぜ、アジア株の配当重視の投資戦略に注目するのか？



Christina Woon, CFA

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）

## ポイント

- 株式における配当重視の投資戦略は、投資家がボラティリティを抑えながらアジアの魅力的なバリュエーションを活用するのに役立ちます。金利が下落し、市場が引き続き不安定な見通しの中、このアプローチは特に魅力的です。
- 高配当株の幅広い投資対象ユニバースと株主還元重視の高まりを考えると、アジアは特に配当投資に適しています。
- ボトムアップの銘柄選択アプローチと、企業の“配当のサイクル”のあらゆる段階で配当を獲得することで、バランス、分散の効いた特定の投資スタイルにとらわれないポートフォリオが実現します。

投資家からの“配当金への人気”は衰えることはありません。米国の著名投資家であるベンジャミン・グレアムは『真の投資家は株式市場のことは忘れて、配当利回りと会社の業績に注意を払えば、より良い結果を出すことができる』と述べています。

“配当金そのもの”への魅力が失われることはありませんが、現在はそれ以上に“配当重視の投資戦略”が魅力的になっています。背景として、世界的な低金利環境により、既存の投資戦略からの利回り獲得の機会が低下する中、配当重視の株式の投資戦略への魅力が高まっていることが挙げられます。

2024年12月の米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げに続き、先物市場は2025年もさらなる利下げを予想しています。2025年1月20日(現地時間)に発足した米トランプ新政権は金利の方向性を読みづらくするかもしれませんが、金利の方向性は必ずしもこれまでの軌道から大きく外れるわけではありません。企業はより低いコストで借入れを行うことができる可能性があり、収益性が向上し、配当金はこれまでの水準の維持または増額に向かう可能性も高まります。

アジア高配当株<sup>1</sup>は、20年以上にわたるFRBの過去3回の利下げサイクルのうち2回でアジア株市場全体を上回るパフォーマンスを記録しました。例外は2019～2020年で、同期間は新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)による経済への悪影響を緩和するために政策金利が引き下げられましたが“コロナ禍の異常事態”が多くの企業の配当支払い能力にもマイナスの影響(例：収益悪化や財務安定のために配当を中止)を与えたため、高配当株のパフォーマンスは好調に推移しませんでした。同期間においては政策金利の指標であるフェデラルファンド金利の利下げ開始前の水準が他の2回の利下げ期と比較して低く、またその“利下げ幅”もはるかに小さいものでした(図表1参照)。

さらに、私たちが2024年12月に発行したレポート『2025年の市場展望』で強調したように、地政学的緊張と政策をめぐる不確実性により、市場は引き続き不安定な状態が続く可能性があります。

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

250120 (05)

図表 1: アジアの高配当株と同市場全体の相対パフォーマンス ~ 米国の利下げ局面における検証

米国の利下げ局面と主なイベント	①アジア高配当株 MSCI AC Asia Pacific ex Japan High Dividend Yield Index	②アジア株全体 MSCI AC Asia Pacific ex Japan Index	①-② アジア高配当株のアジア株全体に対する超過収益	利下げ開始前のフェデラルファンド金利	利下げ幅 ベースポイント (bp, 1bp = 0.01%)
2001～2003年: ドットコムバブルと 9.11米国同時多発テロ	40.7%	6.1%	34.6%	6.5%	550
2007～2008年: 世界金融危機	-39.3%	-48.2%	8.9%	5.25%	500
2019～2020年: 新型コロナウイルス	-7.1%	-0.2%	-6.9%	2.5% ※ 上限金利	225

出所: Bloomberg のデータ(2024年12月時点)など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。  
※米ドル建てのインデックスを使用。※①、②の騰落率については最初の利下げの“3ヵ月前”から最後の利下げの“3ヵ月後”までの期間で算出。

図表 2: アジアでは高配当株が長期的にアウトパフォーム (期間: 2009年11月～2024年11月)



出所: MSCI のデータ(2024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。※米ドル建てのインデックスを使用。  
※起点を100として指数化。

配当を支払う株式からのインカム収入は、投資家が自身のポートフォリオにおいて市場のボラティリティを和らげるのに役立ちます。定期的に配当を支払う企業は支払わない企業よりも安定していると思われ、投資家からより好意的な評価を受けるため、前者の株式は後者と比較してボラティリティが低くなる傾向があります。また長期的には、配当を出す株式は無配当株式よりもパフォーマンスが高く(図表2参照)、安定性と成長性の両方を投資家に提供することが示されています。

### なぜアジア? 配当重視の投資に適した市場特性

配当重視の投資戦略が魅力的である場合、アジアに焦点を当てた同戦略はさらに魅力的です。これは、アジア市場の特性が配当重視の投資戦略に適しているためです。同地域は、配当を支払う企業の割合が非常に高いという特徴があります。

世界の他の地域と比較して、アジア(ここでは“日本を除くアジア太平洋地域”)は、配当利回りが3%を超える企業の数に非常に多く(400社以上)、株主還元を重視するアジアの強力な経営文化を反映しています。こうした市場特性は配当重視の投資家に豊富な選択肢を提供します。また配当金は、アジア株式のトータルリターンの内、かなりの部分(60%以上)を占めていることが明らかになっています<sup>2</sup>。

さらにアジアは“高配当株は低成長株の裏返しともいえる”という一部でよくみられる定説を覆す市場でもあります。2024年4月、米メタは控えめではあったものの、同社初の配当を発表し、米国市場で大きな話題となりました。同発表は、米国の急成長テクノロジー企業による配当の事例としては数少ないものの1つかもしれません。

invested in insights.

図表 3: 国・地域別の高配当利回りインデックスの上位3セクターと構成割合

アジア		欧州		米国	
金融	34.2%	金融	24.4%	生活必需品	16.9%
情報技術	19.2%	生活必需品	16.0%	ヘルスケア	16.6%
素材	9.5%	ヘルスケア	14.9%	資本財	14.9%

出所：MSCI のデータ(2024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。  
 ※●アジア：MSCI AC Asia Pacific ex Japan High Dividend Yield Index、●欧州：MSCI Europe High Dividend Yield Index、●米国：MSCI USA High Dividend Yield Index を使用。

一方で、アジアにおいてテクノロジー企業は配当を積極的に行っており配当は珍しいものではありません。実際、アジアの情報技術セクターは、MSCIアジア太平洋(除く日本)高配当インデックス(MSCI AC Asia Pacific ex Japan High Dividend Yield Index)におけるセクター別の構成割合で2番目に大きなセクターとなっています。これは、アジアの配当株投資家が配当益と成長による値上がり益の両方から恩恵を享受できることを意味します(図表3参照)。

一方、日本、韓国、中国、インドでは政府が上場企業のがバナンス改善と株主還元への重点強化を推進しているため、これら地域では株式の配当が増加することが見込まれています。韓国では2024年、韓国金融委員会が韓国株の過小評価に対処するための『コーポレート・バリューアップ・プログラム』の枠組みを発表しました。このプログラムには、より適切な株主還元政策を奨励するためのガイドラインなどが含まれています。また中国では、中国証券監督管理委員会(CSRC)が『上場企業向け現金配当ガイダンス』を発行し、配当政策の明確化と投資家の期待の安定化を促しました。

このガイダンスはまた、30%の配当性向の重要性を改めて強調し、企業に中間配当の支払いを開始することを奨励しました<sup>3</sup>。

### より良い配当投資に向けての重要なポイント

配当利回りの高い銘柄に目を向けるだけでなく、“配当のサイクル”を通じて収益を獲得しようとするアプローチの方が、より魅力的な利益が得られる可能性が高いと言えます。企業の“配当のサイクル”においては、“全く配当を支払わない段階”から、“配当支払いができるレベルにまで企業のバランスシートが強化される段階”まで、さまざまな段階があります。これは、バランスシートがよりレジリエントな状態になるにつれて、経営陣が配当に対するより大きなコミットメントを示す段階に進み、最終的には企業が持続可能な配当を生み出す成熟期でピークを迎えます。こうした“配当のサイクル”を重視した投資アプローチでは、“主要な高配当利回り指数には組み入れられていない上昇余地の高い銘柄”を特定できる可能性が高くなります(図表4参照)。

図表 4: “配当のサイクル”を通じて魅力的な配当収入の獲得を狙う

#### ●企業における景気循環の段階



#### ●キャッシュフローの創出



#### ●株主にとってのリターン獲得の可能性

企業の株主還元を考え方について潜在的な転換点を迎える期間。

企業はまだ収益を再投資に回すことに集中するため、通常は配当金は中から低めですが、会社の成長に伴い配当金の絶対額は着実に増加する期間。

株主にとってより高いリターン獲得の可能性のある期間。

出所：各種データ(2024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。  
 ※上記の図表は説明目的のみのために提示されています。

## invested in insights.

高配当株式の多くは、安定した収益基盤があり、大きなキャッシュフローを生み出す成熟した企業であり、これはバリューストックの特徴でもあります。しかし、前述のようにボトムアップによる銘柄選択によって“配当のサイクル”に注目しその初期段階から後期段階までの株式を特定すると、特定の投資スタイルにとらわれない柔軟性を持つポートフォリオになる可能性があります。特定の投資スタイルにとらわれない投資アプローチは、投資対象となる株式の範囲が広がり、より優れた分散化の実現が期待できます。投資スタイル全体にわたるアイデアを活用するボトムアップのアプローチは、より良いリターンとリスクの結果にもつながるはずです。

配当重視の投資戦略は、投資家がアジアの魅力的なバリューストックを活用する一方でボラティリティを抑えるのに役立ちます。このアプローチは、アジアには高配当株が多数存在し、また同地域では株主還元がますます重視されている現状を考えると、特に魅力的です。さらに、ボトムアップの銘柄選択と、企業の配当のさまざまな段階での利回り獲得に重点を置くことで、インカム収入とアルファ(超過収益)の獲得の可能性の実現というバランスの取れたポートフォリオを実現できます。

### 配当利回りをもたらす魅力的な投資成果

アジア太平洋(日本を除く)株式は、その主なバリューストックが現在魅力的な水準にあり、投資家にとって良いエントリーポイント(投資開始のタイミング)を迎えています。設備投資のトレンド上昇を背景に、同地域では10年ぶりに企業収益が好調に推移しています。また、投資家や企業のセンチメントは改善しており、さらに同地域では金利引き下げが見込まれています。しかし、潜在的な貿易摩擦や米国の新政権による政策の不確実性が生じるリスクは依然として残っています。

(データ出所)

1. MSCI AC Asia Pacific ex Japan High Yield Index.
2. MSCI AC Asia Pacific ex Japan Index(米ドル建て)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)が算出。2024年10月31日までの20年間の年率リターン。
3. 中国証券監督管理委員会(CSRC)による『上場企業規制ガイドライン第3号：上場企業の現金配当』(2023年12月15日)。

※ 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。