



FROM THE EQUITY DESK

ピーター・サルトリ 日興アセットマネジメント アジア リミテッド アジア株式運用部ヘッド

ASIAN EQUITY OUTLOOK

2017 年 8 月

本レポートは、2017 年 8 月発行の英語版「FROM THE EQUITY DESK」の日本語訳です。内容については英語の原本が日本語版に優先します。

サマリー

- 7 月のアジア株式(日本を除く)は、米ドル・ベースの市場リターンが 5.3%と、新興国を含むグローバル株式市場をアウトパフォームするとともに、7 カ月連続のプラス・リターンとなった。年初来のリターンは 29.4%となった。
- 当月は中国およびインドが上昇を牽引した。中国では、インターネットや金融といったセクターが堅調な展開となったことに加え、第 2 四半期 GDP 成長率が事前予想を上回ったことが市場の追い風となった。インドでは、低インフレや安定的な資産の質が好感された金融セクターが大きく上昇した。
- インドネシアおよびマレーシアは、米ドル・ベースのリターンが最も低調となった。インドネシアでは個人消費売上や不動産取引の低調さが株式市場の重石となり、またマレーシアでは政治情勢の不透明感から市場センチメントが悪化した。
- セクター別では、中国のインターネット株が下支えとなった情報技術セクターがアウトパフォームした。エネルギーおよび素材セクターは、コモディティ価格の動きに伴って回復した。一方、一般消費財およびヘルスケア・セクターは市場全体に劣後した。
- アジア株式は上昇が続いたことでバリュエーションが長期的な平均へと戻りつつあるが、長期的な投資魅力は引き続き高いと見ている。ただし、一部に過度な楽観ムードがあることには留意している。
- 中国株式に対しては強気の見方を維持し、なかでもニューエコノミー・セクターを選好する。また、インドについても選好する。GST(物品・サービス税)の導入が市場センチメン

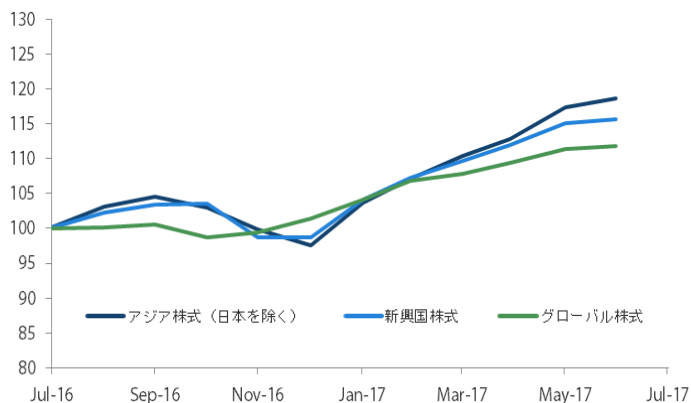
トにとって当面の逆風となる可能性はあるものの、長期的にはコストの削減と内部取引の拡大につながるものとみられる。その他、韓国と台湾を選好する一方、アセアンについては相対的に弱気な見方を維持する。

アジア株式

市場環境

- アジア株式(日本を除く)は 7 月も続伸
アジア市場は当月も堅調なパフォーマンスを示し、日本を除く同地域の米ドル・ベースの市場リターンは 5.3%となった。当月で 7 カ月連続のプラス・リターンだが、これで年初来のリターンが 29.4%となり、また新興国を含むグローバル株式市場との乖離は年初来で 16%超に拡大した。中国およびインドが引き続き上昇を牽引する一方、アセアン諸国の市場は全般的に劣後した。

過去 1 年間におけるアジア株式市場（日本を除く）、新興国株式市場、グローバル株式市場の推移（トータル・リターン）



（出所）信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメント アジアリミテッドが作成

（期間）2016年7月末～2017年7月末

（注）アジア株式（日本を除く）は MSCI AC Asia インデックス（除く日本）、新興国株式は MSCI Emerging Markets インデックス、グローバル株式は MSCI AC World インデックスを、2016年7月末を 100 として指数化（全て米ドル・ベース）。グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

アジア株式市場（日本を除く）、新興国株式市場、グローバル株式市場の PER（株価収益率）の推移



（出所）信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメント アジアリミテッドが作成

（期間）2007年7月末～2017年7月末

（注）アジア株式（日本を除く）は MSCI AC Asia インデックス（除く日本）、新興国株式は MSCI Emerging Markets インデックス、グローバル株式は MSCI AC World インデックスのデータ。グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

● 中国とインドが上昇を牽引

当月の中国市場は、好調なインターネットや金融セクターが牽引役となって上昇し、米ドル・ベースのリターンが 8.9%となった。6月に Alibaba が良好な 2018 年の売上げガイダンスを発表したこと、また Baidu の業績がコスト管理の厳格化や売上減少ペースの鈍化の結果として事前予想を上回ったことから、インターネット・セクター全般に対する需要が継続した。金融株は、年次の配当支払いを控えていたことや、規制強化が当面の峠を越したと期待されたことから、根強い買い意欲がみられた。経済指標は、第 2 四半期の GDP 成長率が前年同期比で 6.9%と事前予想を上回るなど、引き続き支援材料となった。輸

入は前年同月比 17.2%増と一段と加速し、原材料価格の世界的な上昇を促進した。

インド市場は、GST の導入およびそれによる経済成長や経済活動への当面の影響をめぐる懸念があるにもかかわらず、米ドル・ベースのリターンが 7.7%となった。6月の総合 CPI（消費者物価指数）上昇率が事前予想を下回る 1.54%にとどまったことから、さらなる金融政策の緩和を求める声が強まった。これに加え、当月は銀行の業績発表において資産の質に一段の悪化が見られなかったことから、金融株が上昇した。また、素材および資本財・サービス・セクターも、価格動向が世界的により優位となっていることを受けて、全般的に堅調な展開となった。

● インドネシアとマレーシアは劣後

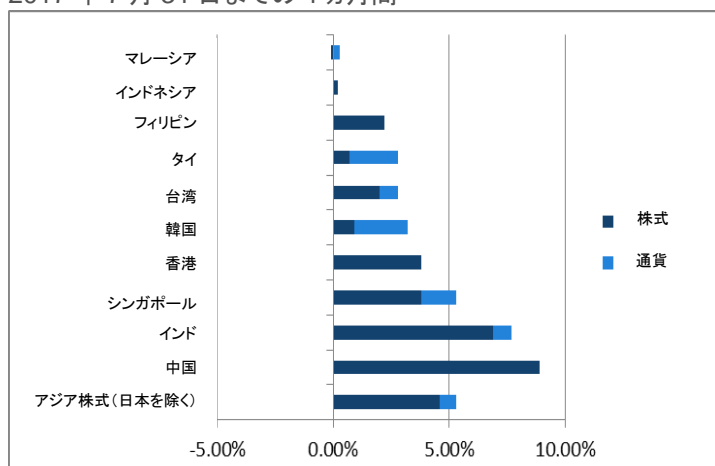
その他のアジア各国市場はすべて、絶対リターンではプラスとなったものの、アジア市場全体に劣後した。当月のアセアンでは、インドネシア市場およびマレーシア市場が最も低調なパフォーマンスとなり、リターンは米ドル・ベースでそれぞれ 0.2%、0.1%となった。インドネシアでは、個人消費売上や不動産取引が予想を下回ったことが市場の主な足かせとなった。マレーシアでは、マハティール・モハド元首相が分裂した野党連合への参加に合意したとの報道を受けて、来年実施される総選挙で現政権が勝利するのは容易ではなくなるだろうとの懸念が高まった。1957年の独立以来続いてきた体制に大きな変化がもたらされることになるとすれば、重大な混乱や不確実性につながる可能性が高い。

● エネルギーおよび素材セクターが反発する一方、ヘルスケア・セクターはアンダーパフォーム

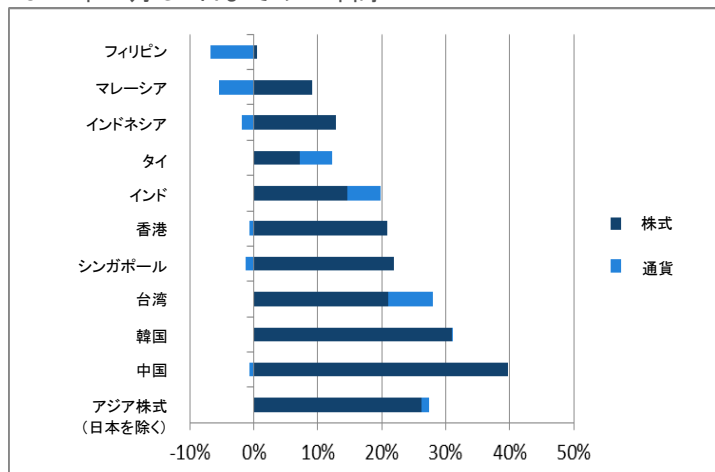
セクター別では、前述したとおり中国のインターネット株が主な牽引役となった情報技術セクターが当月も続伸し、米ドル・ベースのリターンが 6.6%（年初来では 43.4%）となった。過去数か月軟調だったエネルギーおよび素材セクターは、原油価格が 1 バレル＝50 米ドルに向けて上昇したことや、中国からの持続的需要が素材価格を押し上げたことから反発した。反対に、生活必需品およびヘルスケア・セクターには引き続き圧力がかかった。生活必需品セクターについては、Amazon が当月末に向けてシンガポールに拠点を立ち上げることを発表したように、オンライン業者からの脅威が再燃した。ヘルスケア・セクターは、いくつかの企業で事前予想を上回る業績発表や規制面での重しが薄らぎつつある状況も見られたにもかかわらず、引き続き市場全体に劣後した。

アジア株式(日本を除く)のリターン

2017年7月31日までの1カ月間



2017年7月31日までの1年間



(出所) 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメント アジア リミテッドが作成

(注) リターンはMSCI AC アジア・インデックス(除く日本)およびそれを構成する各国インデックスに基づく。株式リターンは現地通貨ベース、為替リターンは米ドルベース。グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

今後の見通し

- 株価は全般的に上昇したものの、アジア株式は長期的に投資魅力が高いとの見方を維持

年初より全般的に上昇基調が続いたことにより、アジア株式はバリュエーションが長期的な平均へと戻りつつある。今回の株価上昇は幅広い国やセクターにわたっており、またテクノロジー・セクターを中心に企業収益予想の上方修正によって十分に下支えされている。このことがアジア市場にとって、他の地域の新興国や先進国に比べ優位に働いてきている。長期的な観点からは引き続き投資魅力が高いと見ているが、一部に過度な楽観ムードがあることには留意している。新興国を含むグローバル株式市場は依然としてバリュエーションがより割高な水準にあるが、グローバル株式とアジア株式間のバリュエーションの乖離は妥当ではないと考える。

- 中国とインドに対する強気の見方を維持

中国では、金融セクターにおいて過度にリスクを取っている特定分野への国を挙げた対策を受けて弱気な予想が広がったにもかかわらず、経済が堅調な回復を見せている。当社では、引き続き今年後半に開かれる第19回全国代表大会(党大会)をめぐるニュースフローやイベントを注視しながら、中国株式に対して強気の見方を維持し、特にインターネットや観光、ヘルスケアといったニューエコノミー・セクターを選好する。香港では、貿易ファイナンスや製造業、消費需要における幅広い回復を受けて、融資の伸びが予想から上振れし始めている。これに加えて金利先高感が、銀行の収益予想の大幅な上方修正につながっている。当社では同セクターについて強気の見方を維持する。

インドについては、GSTの全国的な導入が市場センチメントにとって当面の逆風になると思われるが、強気な見方を維持する。短期的には一部の企業にある程度の混乱がもたらされる可能性があるが、長期的にはこの新税制はコストの削減や内部取引の拡大につながり、結果的に体系的に欠ける産業の統合化を促すと思われる。インフレ圧力は予想を下回る状況が続いており、金融政策のさらなる緩和につながるものとみられる。このことは株式市場にとって好材料だが、新たな信用創造を活性化し新規投資を促すには、国有銀行のより広範な改革が必要である。この点については、これまでのところ、明確な成果は見られていない。インド市場の一部のセクターでは、企業収益予想の下方修正を受けてもバリュエーションが引き続き上昇しているが、当社ではこの動きは持続可能ではないと考えている。

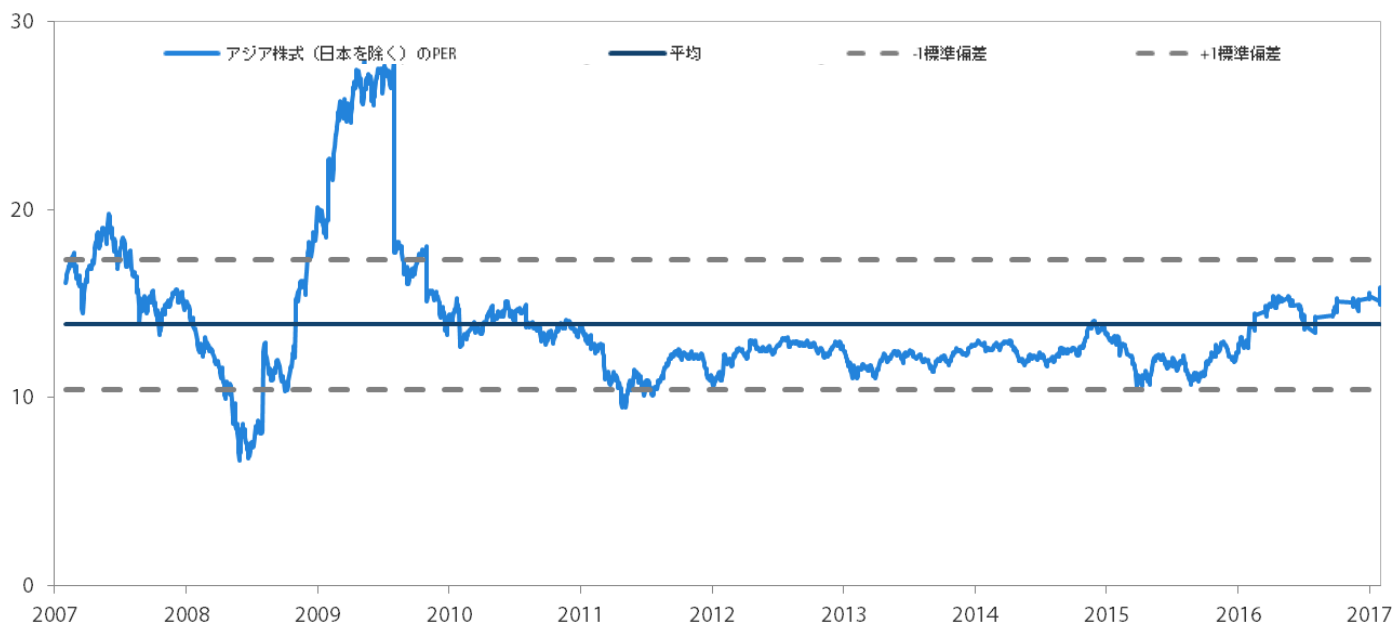
- 韓国と台湾のテクノロジー株を有望視するも、アセアンについては弱気

韓国市場と台湾市場は、引き続きそれぞれのテクノロジー・セクターの再興から恩恵を受けている。韓国では、財閥改革や企業バランスシートの良好さが引き続き追い風となっており、企業ガバナンス水準の改善期待が依然として高まっている。これが実現すれば、増配につながると想定されるとともに、市場内での株価の再評価につながる可能性もある。台湾については、テクノロジー・セクターでニッチ分野の競争力を有する様々な企業を引き続き有望視している。今後数カ月においては、Appleの「iPhone 8」の発売が大きなイベントとなるだろう。

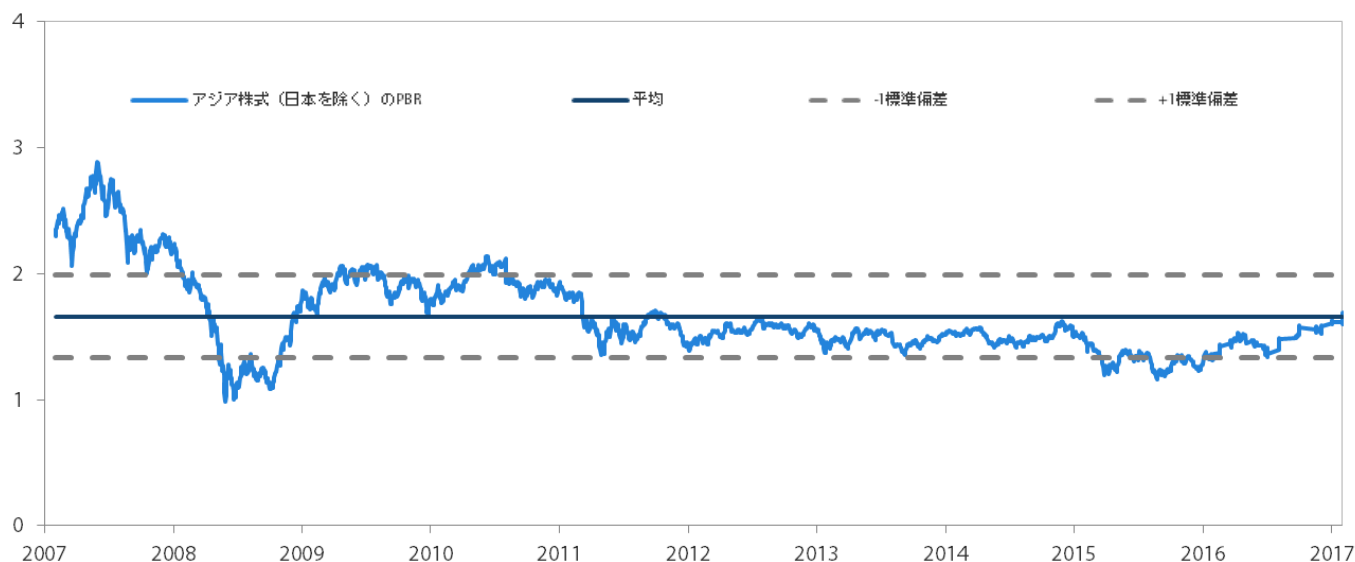
アセアンについては、弱気なスタンスを維持する。ただし、低調な経済状況の下でも優れたリターンを生み出せると考える少数の銘柄については、継続保有する。シンガポールの不動産開発業者については、過去数年にわたって国内の価格調整と不動産取引の低迷が続いたが、足元では改善の兆しがみられることから有望視している。以前言及したとおり、インドネシアに対する見方をより強気に変更したが、マレーシアとタイについては、国内の状況が低迷しており政治的な不透明感も強いことから、弱気な見方を維持する。

参考データ

アジア株式市場(日本を除く)のPER



アジア株式市場(日本を除く)のPBR



(出所) 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメント アジア リミテッドが作成

(期間) 2007年7月2日~2017年7月31日

(注) PER、PBRともに MSCI AC Asia インデックス(除く日本)のデータ。実線の水平ライン(中央)は表示期間のデータの平均を、点線の水平ラインは±1標準偏差を示す。グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

当資料は、日興アセットマネジメントアジアリミテッド(弊社)が市況環境などについてお伝えすること等を目的として作成した資料(英語)をベースに、日興アセットマネジメント株式会社が作成した日本語版であり、特定商品の勧誘資料ではなく、推奨等を意図するものでもありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社および日興アセットマネジメントのファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。資料中において個別銘柄に言及する場合がありますが、これは当該銘柄の組入れを約束するものでも売買を推奨するものでもありません。当資料の情報は信頼できると判断した情報に基づき作成されていますが、情報の正確性・完全性について弊社および日興アセットマネジメントが保証するものではありません。当資料に掲載されている数値、図表等は、特に断りのない限り当資料作成日現在のものです。また、当資料に示す意見は、特に断りのない限り当資料作成日現在の見解を示すものです。当資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。当資料中のいかなる内容も、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。なお、資料中の見解には、弊社および日興アセットマネジメントのものではなく、著者の個人的なものも含まれていることがあり、予告なしに変更することもあります。日興アセットマネジメントアジアリミテッドは、日興アセットマネジメント株式会社のグループ会社です。