

Harnessing Change

アジア株式チームからのマンスリー・インサイト(2024年2月)

2月のアジア株式市場は中国を筆頭に軒並み上昇

本稿は2024年3月22日発行の英語レポート「Harnessing Change」の日本語訳です。内容については英語による原本が日本語版に優先します。

アジア株式チーム
2024年3月26日

サマリー



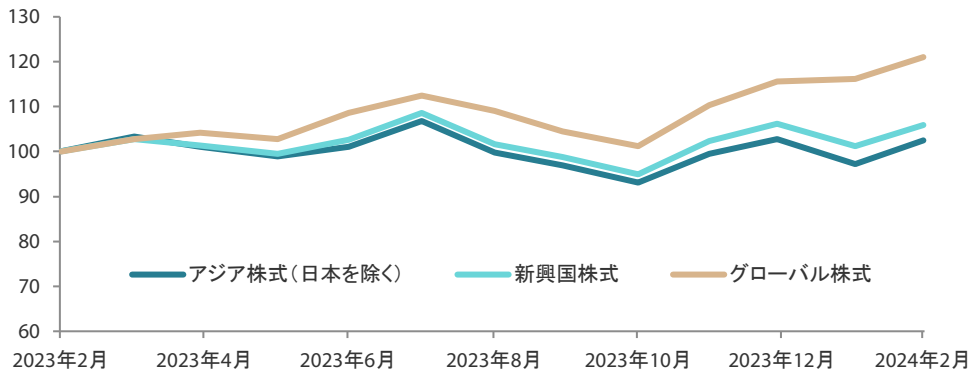
- 中国株式は、バリュエーションが過度に売られすぎの領域にあることから、ある程度短期的な反発があるかもしれない。しかし、当社では中国の主な住宅分野の問題を解決し得る供給サイドの措置など、相場の上昇をより持続可能なものにする幾つかのドライバーについてモニタリングしている。中国の対極にあるのがインドで、同国のインフラ投資の推進に加えて安価なスマートフォンやインターネットの急速な普及を受けて、投資家心理は全般的にポジティブなものとなっている。
- 当月のアジア株式市場(日本を除く)は、支援的な国内の政策措置を受けて上昇した中国市場がけん引役となり、米ドルベースの月間リターンが5.6%となった。AI(人工知能)関連株が上昇するとともに、金融政策の緩和局面で経済成長に対する楽観的な見方が広がったことが、グローバル株式市場の上昇を後押しした。
- 国別では、中国(米ドルベースの月間市場リターンが2.4%)や韓国(同1.0%)がアジア地域の上昇をけん引する一方、タイ(同0.7%)やシンガポール(同0.9%)は小幅な上昇にとどまった。
- 米国では余剰貯蓄がほぼ使い果たされ、財政出動が後退するなか、足元の引き締めの金融環境はさらなるディスインフレ圧力をもたらすとみている。この結果、米ドル安が進み、流動性が緩和される環境は、まだ大幅な利下げ余地があるアジアにとって追い風になるだろう。

市場環境

当月のアジア株式市場は上昇

当月のアジア株式市場(日本を除く)は、支援的な国内の政策措置を受けて上昇した中国市場がけん引役となり、米ドル・ベースの月間リターンが5.6%となった。半導体メーカーNvidiaの決算が市場予想を上回り株価が急騰するなどAI関連株が上昇するとともに、金融政策の緩和局面で経済成長に対する楽観的な見方が広がったことが、グローバル株式市場の上昇を後押しした。

チャート1: 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)

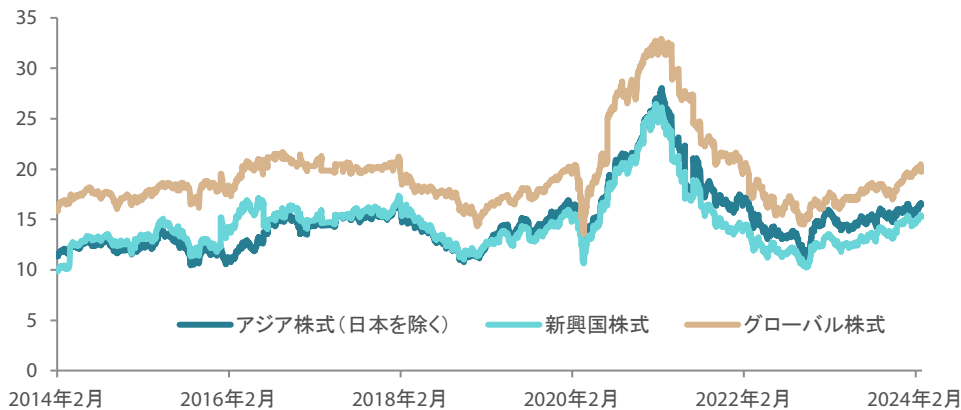


(出所) 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメント アジア リミテッドが作成

(期間) 2023年2月末~2024年2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、2023年2月末を100として指数化(すべて米ドル・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。

チャート2: 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)



(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) 2014年2月末~2024年2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。

個別銘柄への言及は例示のみを目的としており、当該戦略で運用するポートフォリオでの保有継続を保証するものではなく、また売買推奨をするものでもありません。

北アジア市場は反発した中国市場を筆頭にアウトパフォーム

北アジアの株式市場は、中国市場(米ドル・ベースの月間リターンが 8.4%)を筆頭にアウトパフォームした。中国市場は、苦戦する市場の下支えを目指す新たな国内の政策措置に積極的に反応して、やや持ち直した。問題を抱えている不動産セクターを下支えするために、中国は住宅ローンの指標となる 5 年物の LPR(ローンプライムレート、最優遇貸出金利)を 0.25%引き下げた。中国証券監督管理委員会は、証券会社が空売り目的で株式の貸し出し拡大を行うことを禁止するなど、空売りに対する新たな取引制限を発表した。また、中国政府は、証券行政トップの交代に着手して、証券監督管理委員会の主席を易会満氏から呉清氏に交代した。その他、中国の国営銀行を傘下に持つ中国政府系ファンドの中央匯金投資は、ETF(上場投資信託)の買い増しなど、さらなる支援を発表した。香港では、陳茂波財政官が 2024 年の予算演説で不動産セクターを強化するために同セクターの抑制措置撤廃を発表したことを受けて、月間市場リターンが米ドル・ベースで 4.6%となった。

テクノロジー・セクターの比率の高い韓国市場(米ドル・ベースの月間リターンが 7.4%)と台湾市場(同 5.5%)は、AI 需要の高まりが続くか上昇した。また、韓国当局は「企業バリューアップ・プログラム」を発表した。これは、日本が昨年呼びかけたコーポレートガバナンスの推進に似たプログラムで、企業に株主リターンの優先を奨励するものである。韓国の中央銀行は、インフレ圧力に対して引き続き慎重な姿勢を示し、主要政策金利を 3.5%に据え置いた。また、台湾は輸出が回復するなか、経済は今年持ち直すとみて、2024 年の GDP 成長率予想を 3.43%へと上方修正した。

アセアン諸国の株式市場も上昇

当月は、アセアン諸国市場も上昇した。インドネシア(米ドル・ベースの月間市場リターンが 3.2%)では、大統領選でプラボウォ・スビアント氏が勝利を宣言したことを受けて、投資家のあいだで政策が継続されるとの見方が強まった。フィリピン(同 5.5%)の 1 月の総合インフレ率は、食品価格の上昇鈍化を主因に前年同月比 2.8%となり、3 年ぶりの低水準へと伸び率が大きく減速した。マレーシア(同 2.4%)では、リングgitの下落が続く、アジア金融危機以来の最安値水準へと下落したが、マレーシアの中央銀行は「リングgitの過度な弱さを抑える」として発言を強めた。シンガポール市場(同 0.9%)やタイ市場(同 0.7%)は、より小幅な上昇となった。

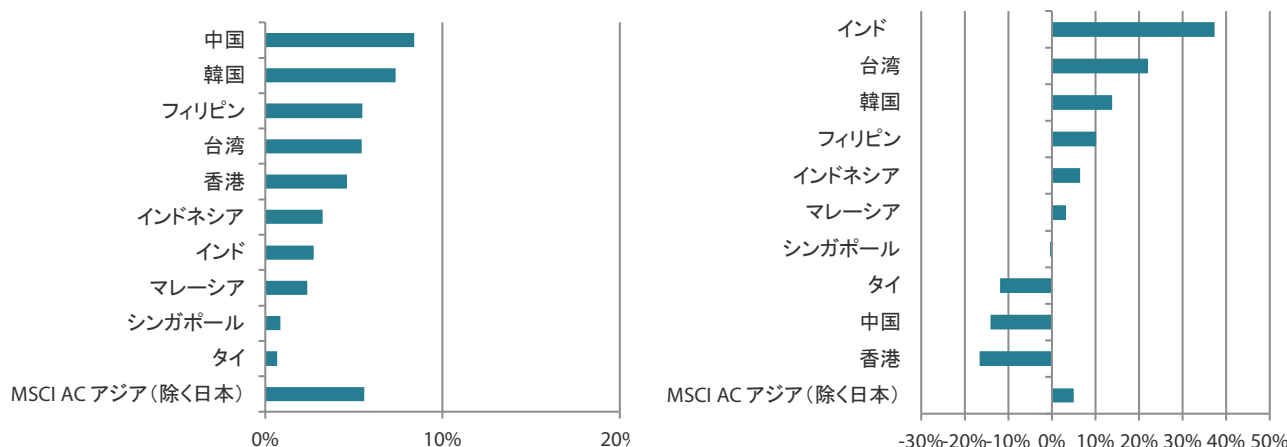
インド株式への投資意欲が継続

インド株式市場は上昇基調を維持し、米ドル・ベースの月間リターンが 2.7%となった。インド準備銀行は、「緩和的な政策スタンスを解除する」姿勢を維持して、主要政策金利を 6.5%に据え置いた。1 月の小売インフレ率は、食品価格の上昇鈍化が主因となり 3 ヶ月ぶりの低水準となる前年同月比 5.1%へと減速した。また、インドの 2023 年 10~12 月の GDP 成長率は、民間セクターの力強い投資やサービス支出の持ち直しを受けて前年同期比 8.4%となり、市場予想を大きく上回った。

チャート 3: アジア株式(日本を除く)のリターン

過去 1 ヶ月間(2024 年 1 月末~2024 年 2 月末)

過去 1 年間(2023 年 2 月末~2024 年 2 月末)



(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(すべて米ドル・ベース)のもので、実績データに基づく。過去のパフォーマンスは将来の投資成果等を約束するものではありません。

今後の見通し

ポジティブなファンダメンタルズの変化があり持続可能な高リターンをもたらす魅力的なバリュエーションの銘柄に注目

最近の米国の経済指標は力強さを増しているものの、当社では米 FRB（連邦準備制度理事会）が年内に利下げを開始するとの予想を維持している。余剰貯蓄がほぼ使い果たされ、財政出動が後退するなか、足元の引き締めの金融環境はさらなるデフレーション圧力をもたらすとみている。この結果、米ドル安が進み、流動性が緩和される環境は、まだ大幅な利下げ余地があるアジアにとって追い風になるだろう。とはいえ、中国が住宅セクターのソフトランディング（軟着陸）を実現し、完了していない住宅の問題を解決できるかどうか、という疑問は残る。一方、インドのリターンは良好であり、同国の構造的な成長が順調に続くなか、成長ペースは保たれている。当社では、ボトムアップ主導の投資哲学およびプロセスを堅持し、ポジティブなファンダメンタルズの変化がみられ、持続可能な高リターンが期待できる魅力的なバリュエーションの企業に注目している。

中国は国内経済が見通しにくいことから輸出およびヘルスケア分野の企業を有望視

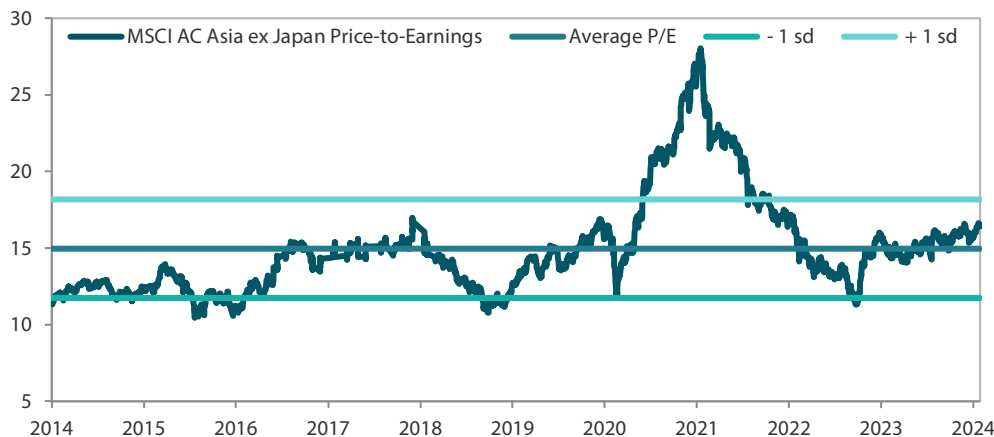
中国で今後数ヶ月のあいだに打ち出される景気刺激策は、小幅なものにとどまると予想している。投資家のあいだでは中国のデフレ圧力がさらに定着する可能性が懸念されているものの、中国の経済成長がまだ許容範囲内にあるため、政策当局は実際に緊急性を持ってアクションを起こすことに前向きではない。しかし、景況感全般の悪化を阻止する上で遅れをとっている可能性があり、リスクは高まっている。バリュエーションは過度に売られすぎの領域にあることから、ある程度短期的な反発があるかもしれないが、中国の主な住宅分野の問題を解決し得る供給サイドの措置など、相場の上昇をより持続可能なものにする幾つかのドライバーを注視している。大規模な財政出動やデフレ懸念に対する変化も、投資家心理の好転を促すかもしれない。より長期的には、地方政府と国有企業分野を改革する必要がある。国内経済が見通しにくいことから、当社では景気循環性が低く、ボトムアップでより個別の超過収益の源泉が見込まれる輸出およびヘルスケア分野の企業を有望視している。

インドでは国内のインフラ整備の向上から好影響を受ける企業を引き続き選好

中国の対極にあるのがインドで、投資家心理は全般的にポジティブだ。同国の不十分だったインフラ投資はここ数年で拡大しており、GDP に占める製造業の割合が今後数年で拡大することが足元で見込まれている。また、安価なスマートフォンやインターネットの急速な普及を受けてニューエコノミー分野も活況を呈しており、急成長を遂げるオンラインプラットフォームが生まれている。こうしたなか、当社では国内のインフラ整備向上の追い風を受ける企業やオンラインプラットフォーム運営会社を引き続き選好する。アセアンとインドネシアでも同様の動きが見受けられるが、その規模はより小さい。インドネシアにおける良いニュースは、直近の大統領選でプラボウォ氏が勝利したことで、当社ではジョコウィ政権時代の成長を重視した改革政策が新政権でも継続されるとみている。

テクノロジー比率の高い台湾および韓国市場は、構造的な AI 需要の波に乗り続けているとともに、スマートフォン（アンドロイド）やパソコンの買い替えサイクルの初期段階にあるなかテクノロジーサイクルが拡大している。特に韓国政府は、割安に評価されているコングロマリット企業の再評価を促すために、日本が進めるコーポレートガバナンス改善の例に倣った政策を試みており、これが同国のさらなる成長ドライバーとなっている。

チャート 4: アジア株式市場（日本を除く）の PER



(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) PER は MSCI AC Asia インデックス(除く日本)のデータ。中央の水平ラインは表示期間のデータの平均を、その両側の水平ラインは ± 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。

チャート 5: アジア株式市場(日本を除く)の PBR(株価純資産倍率)



(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) PBR は MSCI AC Asia インデックス(除く日本)のデータ。中央の水平ラインは表示期間のデータの平均を、その両側の水平ラインは ± 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(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はありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社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。