

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 5 月)

アジア株式は世界の株式市場と同様に堅調なリターンに

本稿は 2024 年 6 月 25 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 6 月 28 日

サマリー



- 欧米は景気サイクル後期にあり、バリュエーションが割高であるのに対して、アジアはサイクルの初期にあり、バリュエーションが割安となっている。このことは、世界の投資家に優れた分散の選択肢をもたらすだろう。
- 当月のアジア株式市場（日本を除く）は、米ドル・ベースの月間リターンが 2.4% となった。国別では、台湾（米ドル・ベースの月間市場リターンが 6.6%）と中国（同 3.9%）がアジア地域の上昇を牽引する一方、フィリピン（同 -7.2%）やインドネシア（同 -6.8%）は劣後した。インフレが鈍化していること、および正確な時期は依然として不確かであるものの米 FRB（連邦準備制度理事会）が年内に利下げに踏み切るとの見方が投資家のあいだで再び強まったことを受けて、株式市場は良好なパフォーマンスをみせた。
- 中国では、株式市場が底値から反発し、不動産セクターにおいても当局が政策緩和ペースをこれまでで最も加速させるなど、状況が改善してきている。このことがアジア地域のリスクセンチメントの下支えとなっていることは確かだ。中国経済が本当に難局を脱したかどうかはまだ不明であるものの、中国の経済成長期待が見直されたことは明らかである。中国経済の安定化や財政出動ペースの加速によって、アジアの見通しは引き続き上向くだろう。

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

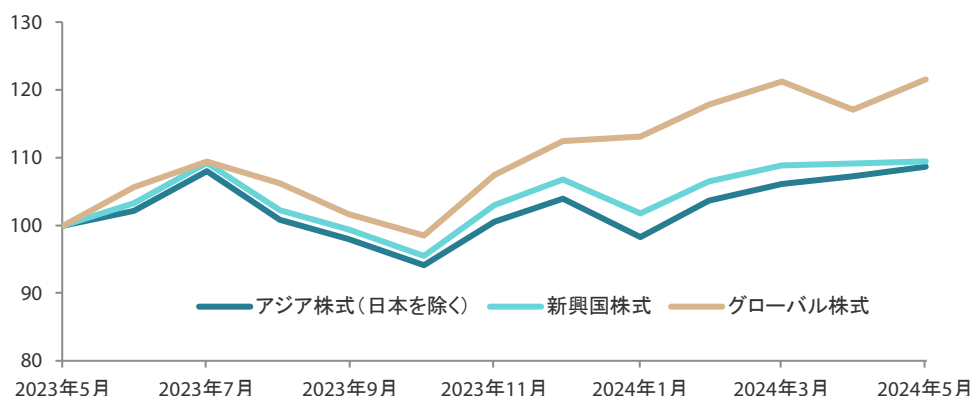
日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 368 号
加入協会/一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

市場環境

当月のアジア株式市場は概して上昇

当月の株式市場は世界的に上昇に転じ、アジア株式市場(日本を除く)の月間リターンは米ドル・ベースで 2.4%となった。インフレが鈍化していること、および正確な時期は依然として不明であるものの米 FRB が年内に利下げに踏み切るとの見方が投資家のあいだで再び強まったことを受けて、株式市場は好調なパフォーマンスをみせた。第 1 四半期の企業業績が市場予想以上に良好となったことも、市場センチメントを押し上げた。

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)

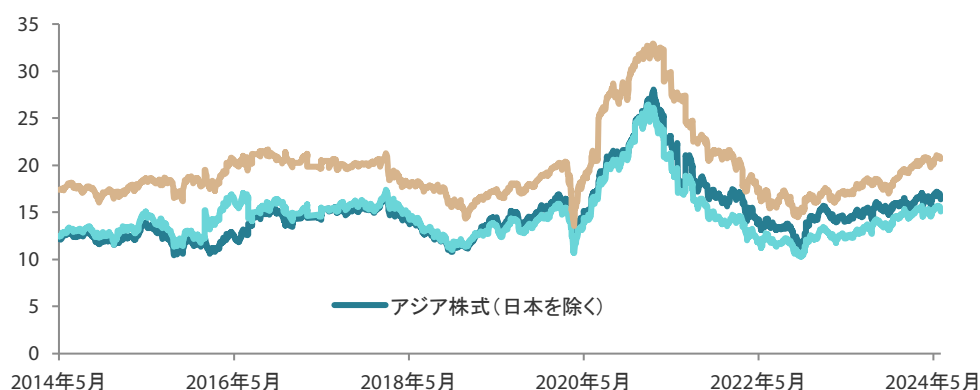


(出所) 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメント アジア リミテッドが作成

(期間) 2023 年 5 月末～2024 年 5 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 5 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 5 月末～2024 年 5 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。

中国株式に対する投資家心理は改善傾向

北アジアでは、中国市場の月間リターン(米ドル・ベース)が 3.9%となった。中国は、苦境にある住宅市場を支援するために、住宅ローン金利の下限撤廃や頭金比率の引き下げに加えて、地方政府に対して住宅を買い取り低価格

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 368 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

住宅として提供することを促すなど、大々的な対策を発表した。また、中国は経済を下支えするために、1 兆元相当の超長期特別国債の初回発行を開始した。4 月の個人消費の伸びは市場の予想に反して前年同月比 2.3%増へと鈍化する一方、鉱工業生産は同 6.7%増と市場予想を上回る伸びを示した。香港市場は、中国の政策支援が投資家のあいだで好感されるなか、月間リターン(米ドル・ベース)が 2.7%となった。また、香港の第 1 四半期の経済成長率は、前年同期比 2.7%となった。

韓国(米ドル・ベースの月間市場リターンが-3.0%)は引き締めの政策スタンスを維持して、政策金利を現在の 3.5%に据え置くとともに、インフレ圧力をめぐるリスクについて改めて述べた。その他、先端半導体チップの需要が急拡大するなか、韓国は世界の半導体市場で競争するために半導体セクターを強化するべく 190 億米ドルの支援策を発表した。5 月の輸出は、半導体需要が牽引役となって伸びが続き、前年同月比 11.7%増となった。他では、貿易依存度が高い台湾(同 6.6%)は、海外での AI アプリケーション需要の高まりを受けて、2024 年の経済成長率が従来予想を上回るとみられている。

アセアン諸国市場は地域の他の市場に対して劣後

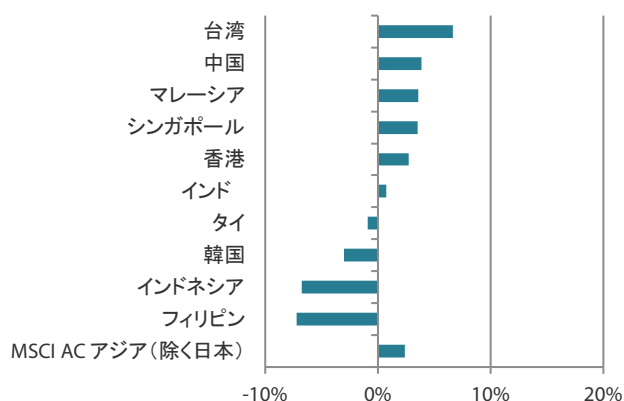
アセアン諸国市場のパフォーマンスはまちまちとなった。フィリピン(米ドル・ベースの月間市場リターンが-7.2%)やインドネシア(同-6.8%)、マレーシア(同 3.5%)の中央銀行は、政策金利を据え置いた。シンガポール(同 3.5%)では第 1 四半期の GDP 成長率(確報値)が前年同期比 2.7%となるなか、政府は今年の GDP 成長率見通しを 1~3%に維持した。タイ(同-0.9%)は、経済を刺激するためにいわゆるデジタルウォレット・プログラムの資金として、34 億米ドルの予算増額を計画している。

インド株式は上昇

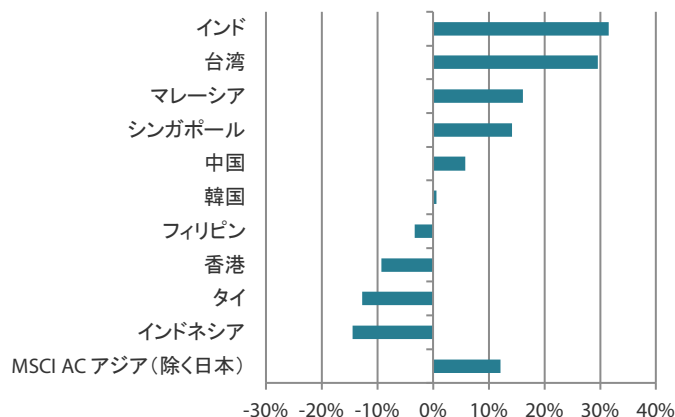
インドでは、ナレンドラ・モディ首相が 3 期目の政権獲得を目指す総選挙の公式結果が待たれるなか、月間市場リターン(米ドル・ベース)が 0.8%となった。格付け機関 S&P グローバル・レーティングは、インドの強固な経済ファンダメンタルズを理由にソブリン格付け見通しを「安定的」から「ポジティブ」へと引き上げた。また、インドの 4 月の小売インフレ率は、食品価格が高止まりしているものの、燃料価格の下落などを受けて前年同月比 4.83%となり、若干ながら減速傾向となった。

チャート 3: アジア株式(日本を除く)のリターン

過去 1 カ月間(2024 年 4 月末~2024 年 5 月末)



過去 1 年間(2023 年 5 月末~2024 年 5 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

欧米とは全く対照的に、アジアは景気サイクルの初期にあり株式のバリュエーションが割安

中国では、株式市場が底値から反発し、不動産セクターにおいても当局が政策緩和ペースをこれまでで最も加速させるなど、状況が改善してきている。このことがアジア地域のリスクセンチメントの下支えとなっていることは確かだ。

YOUR GOALS, OUR COMMITMENT.

日興アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 368 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

中国経済が本当に難局を脱したかどうかはまだ不明であるものの、中国の経済成長期待が見直されたことは明らかである。足元ではより低成長な見通しが広く受け入れられており、市場の注目は再びファンダメンタルズに集まっている。中国経済の安定化と財政出動ペースの加速によって、アジアの見通しは引き続き上向くだろう。欧米は景気サイクルの後期にあり、バリュエーションが割高であるのに対して、アジアはサイクルの初期にあり、バリュエーションが割安となっている。このことは、世界の投資家に優れた分散の選択肢をもたらすだろう。

中国では引き続きボトムアップによる銘柄選択が超過収益をもたらす見込み

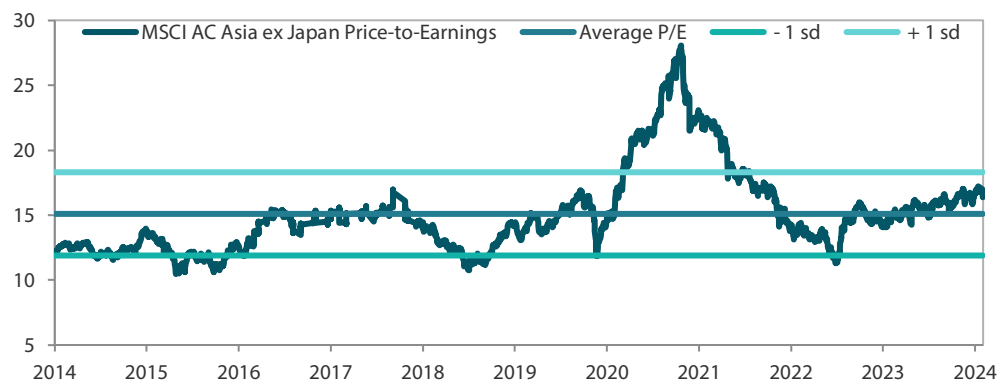
中国については、中央政府が最近の財政緩和策でより積極的な役割を果たしていることに、特に明るい見方をしていいる。住宅市場の在庫解消は、足元で政府の重要な焦点となっており、不動産市場の安定化に大きく貢献する可能性がある。中国が不動産セクターへの依存から脱却するには、より多くのことが必要だが、同国は少なくとも正しい方向へと進んでいる。当社では、より長期的な経済改革は、7月の「中央委員会第3回全体会議(3中全会)」で発表されると予想している。中国で超過収益をもたらすのは引き続きボトムアップによる銘柄選択、特に中国経済のポジティブなファンダメンタルズの変化から追い風を受ける企業だと考えている。

インドでは選挙後の民間設備投資サイクルの始まりが次の成長を牽引する見込み

インドでは、インフラ投資が過去数年のあいだに大きく拡大してきたことを受けて、選挙後に民間の設備投資サイクルが始まり、これが同国の次の成長局面を牽引すると引き続き期待している。とはいえ、中小型株分野の一部でバリュエーションがかなり割高であることは認識している。当社が引き続き有望視しているのは、国内のインフラ改善が追い風となる企業やオンライン・プラットフォームの運営企業である。インドネシアなどのアセアン諸国でもインドと似たような動向が見受けられるが、その規模はより小さなものとなっている。経済活動は堅調さを維持しており、各中央銀行には緩和サイクルを開始する余地がある。

他では、生成 AI 需要の構造的な波に乗っている台湾や韓国のテクノロジー企業は、AI 搭載デバイスのさらなる普及によって恩恵を受ける優位な状況にある。パソコンやスマートフォンなどの AI 機能を搭載したデバイスには、より新しく、より高性能なチップセットが必要になるため、このトレンドはまた別のアップグレードサイクルを生み出すかもしれない。

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もありますが、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。