

アジア株式投資の魅力について

目次

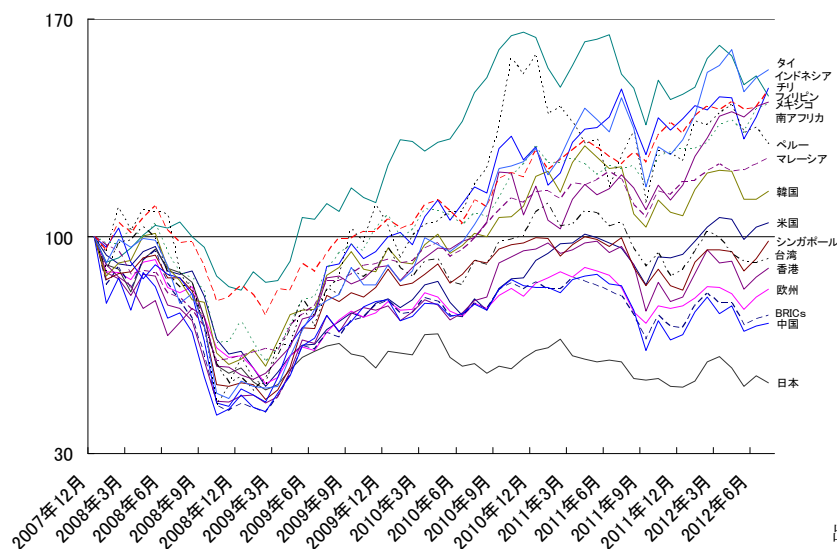
- I. はじめに
- II. アジア経済の状況
- III. アジア株式市場について
- IV. 最後に

運用商品開発部 プロダクト企画グループ 調査役 堀内 茂毅
調査役 野津 紗綾

I. はじめに

2008年の世界金融危機以降、日本と欧州を中心とする先進国と所謂 BRICs（ブラジル・ロシア・インド・中国のアルファベット頭文字を並べた俗称）といった新興大国の株式市場が総じて低調に推移する中で、東南アジアやメキシコ、チリなど新興国の株式市場は堅調に推移している（図表1）。この背景には、世界的に金融緩和政策が継続される中で行き場を失った流動資金がこれらの地域の株式市場に流れ込んだという側面に加え、経済的に成熟しつつある先進諸国とは対比的に、これらの国々が有する経済的な成長ポテンシャルが注目されたという側面があると考えられる。

図表1：主要各国株価推移（2007年末～2012年7月）



本稿では、これら新興諸国の中でも、我が国と経済的・政治的な結びつきの強いアジア地域の国々の経済状況とその見通しを概観した上で、これらの地域の株式市場の今後の展望について考察してみたい。

Ⅱ. アジア経済の状況

1. 概要

アジア経済は、特に20世紀後半以降、経済成長を加速し世界経済での存在感を高めるとともに、近年は米国・欧州・日本といった先進国の経済が伸び悩むなかで、世界経済の成長を牽引する役割を担うほどにまでなっている。中国の名目GDP（米ドルベース）が、2010年に日本を抜いて世界第二位の地位を得たことは、その象徴の一つといえよう。

2. アジア経済の発展の経緯

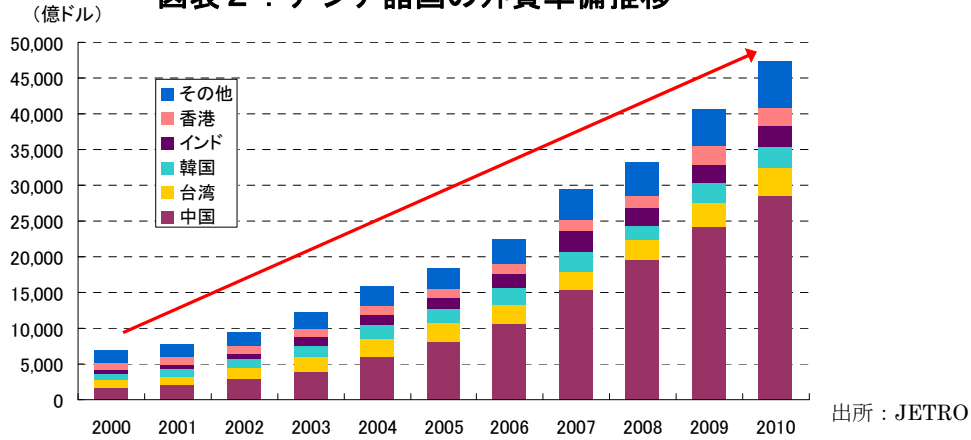
近年、特に20世紀後半からのアジア経済の拡大はASEAN諸国、中国における工業化が主導したものである。この工業化の背景にあったのは、アジア諸国による輸入代替型工業化戦略から輸出主導型工業化戦略への時機を得た政策転換、及び日本などの先進諸国によるアジア地域への直接投資の増加である。1985年のプラザ合意以降の急速な円高の進展を契機に、日本など先進諸国の企業がアジア地域の安価な労働力を求め、同地域への投資を大幅に拡大したことがアジア地域の工業化を促した。生産技術や資本等の移転を伴う直接投資による経済基盤の整備が同地域の経済成長の礎となったといえる。

このような直接投資の増加を背景とする生産力の拡大の過程で、アジアでは域内の生産ネットワークが発展した。特に90年代後半以降、中国からの欧米先進国向け最終財輸出が急速に増加する中で、他のアジア諸国は中国向けの素材・中間財の生産を増加させてきた。

アジアの各国はそれぞれに異なる経済的背景を持っていたが、何れの国も危機の直前までは長期に亘り持続的に高い経済成長率を誇っていたという点では共通していた。また、1994年にメキシコが通貨危機に見舞われた際にもアジアにおいては同様の危機は発生しないと考えられていた。高い貯蓄率や比較的健全な財政状況や比較的安定した物価状況などがその理由であった。しかし、1997年7月のタイバーツ暴落を契機に始まったアジア通貨危機は、瞬く間にインドネシア、マレーシア、韓国など各国に拡散した。各国とも、工業化に伴う設備投資のための長期負債を海外からの直接投資に加えて外貨建ての短期借入でも賄っていたため、自国通貨安による外貨建て負債の増価と海外資本の引き上げの両面で大きな打撃を受けた。

アジア通貨危機を受けて、アジアの各国はIMFはじめ国際社会の支援を受けながら、対外債務の圧縮、外貨準備の積み上げなどに取り組んだ（図表2）。この結果、現在アジアは、グローバルな資金供給主体となるに至っている。

図表 2 : アジア諸国の外貨準備推移



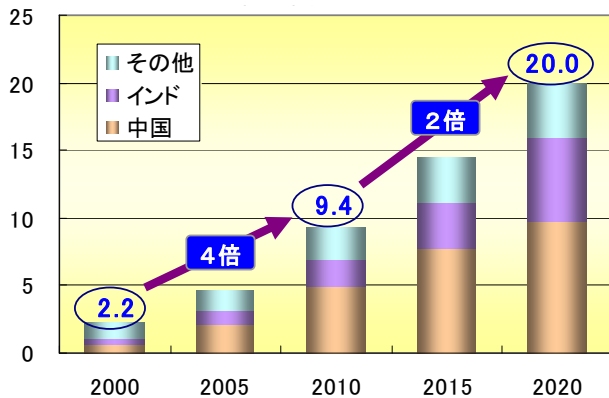
3. アジア経済の現状 ～「世界の工場」から「消費地」へ～

現在のアジアは「安価な労働力を提供する世界の工場」という過去の高成長を支えてきた要素だけではなく、「成長ポテンシャルの高い消費地」としての性格も有する。

『通商白書 2010』（経済産業省）によれば、アジア地域の中間所得者層は2000年から2010年の10年間に4倍に成長し、2010年から2020年までの10年間で更に倍増する見込みである（図表3）。

上述したように、90年代まではアジアで生産された中間財は一旦中国に集められ、中国から最終財として欧米向けに輸出するという構図であったが、2000年代に入ってから、域内向け輸出の伸びが顕著となっている（図表4）。日本の企業でも、近年は製造業を中心にアジア域内での需要増加を狙って域内に工場だけでなく研究開発拠点も設置する動きが進んでいる。このようにアジアは単なる「世界の工場」から、自ら作り、自ら消費する自律的な生産-消費サイクルに転換しつつある。このことはアジア地域の経済状況が、それ以外、特に日米欧などの先進諸国の需要動向に影響されにくい経済的体質に変容してきたことを示唆している。

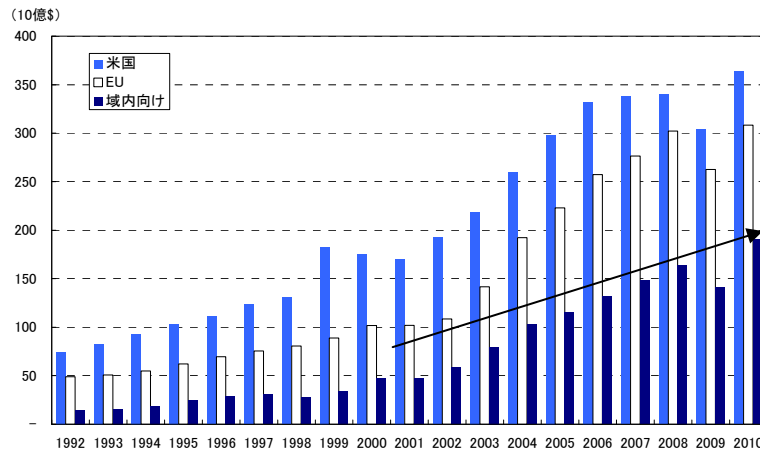
図表 3 : アジア中間層の推移



中間層とは中間所得者層（世帯可処分所得 5,000～35,000 ドル）のことを指す。

アジア新興国は、中国・香港・台湾・インド・インドネシア・タイ・ベトナム・シンガポール・マレーシア・フィリピンを指す。

図表 4 : 中国・韓国・台湾・ASEAN 諸国の最終財輸出先

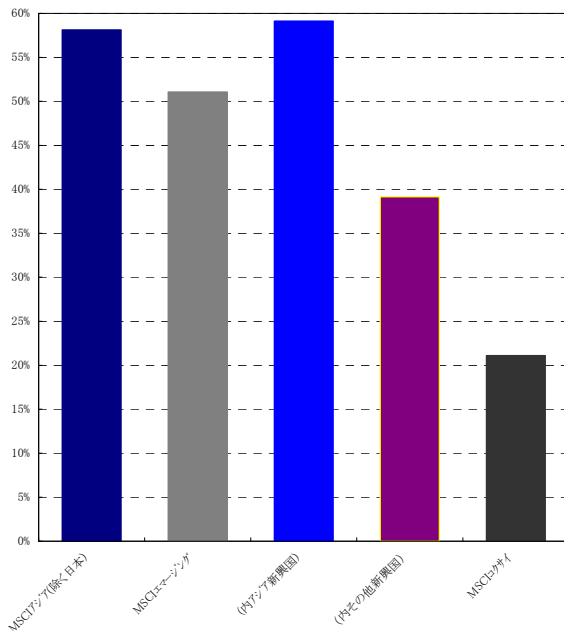


出所: 独立行政法人経済産業研究所データベース『RIETI-TID2011』

4. アジア経済の見通し

IMF の経済予測によれば、今後 5 年間のアジア諸国の名目 GDP の伸びは、先進国はもとよりその他地域の新興国をも上回る見込みである (図表 5)。換言すれば、アジアには世界経済の牽引役となることが期待されている。

図表 5 : 2012 年から 2017 年の名目 GDP の伸び率予測 (IMF)



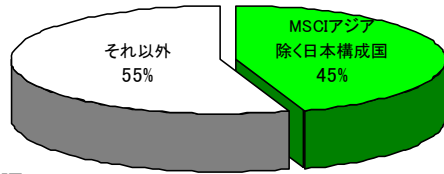
2012 年から 2017 年の名目 GDP の伸びの予測
 MSCI アジア (除く日本) : 中国、韓国、台湾、香港、インド、シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、フィリピン
 MSCI エマージング (内アジア新興国)・・・上記 MSCI アジアから香港、シンガポールを除いた国々
 その他新興国・・・MSCI エマージング 指数構成国から上記アジア新興国を除いたもの

出所: IMF

こうしたアジア地域の経済成長を支える要素の一つは、人口の増加である。そもそも、アジア諸国には世界のおよそ 45%の人口が集まっている (図表 6)。それにもかかわらず、GDP に占めるアジア諸国の割合は 16%に留まっており、これがアジアの成長に対する期待感の一因となっている (図表 7)。

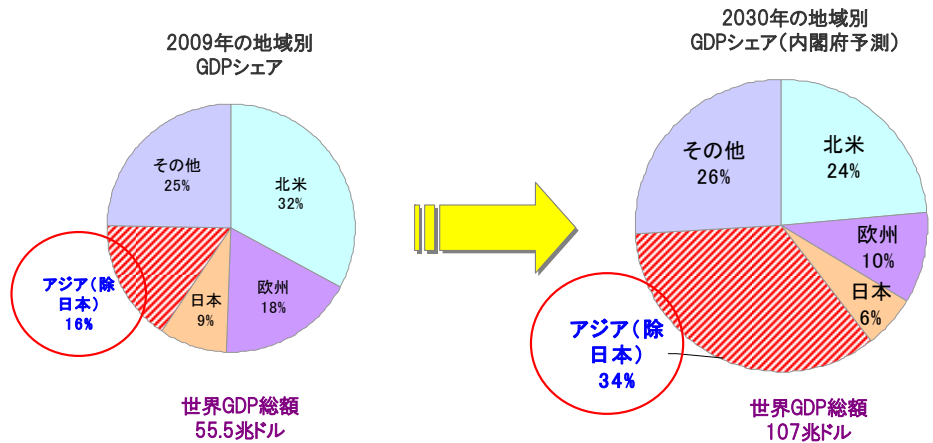
図表6：世界人口に占めるアジア諸国の割合

[全世界 67億人
/うちMSCI アジア(除く日本)構成国 30億人]



出所：IMF

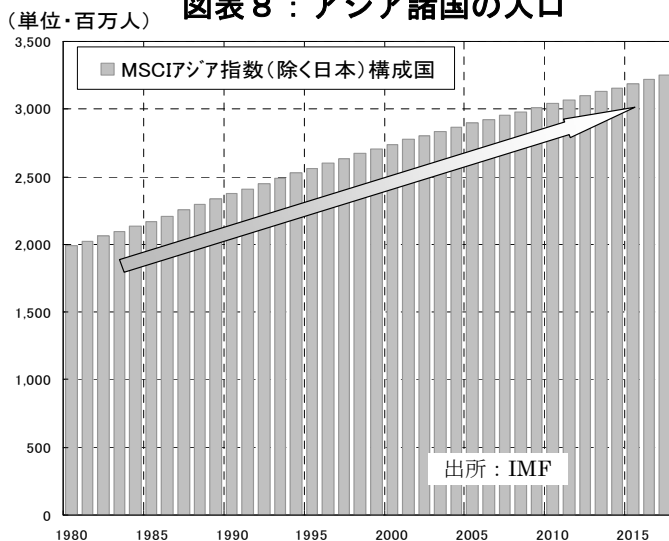
図表7：地域別 GDP シェア



出所：内閣府

さらに、アジア諸国においては、過去20年以上に亘り人口が増加しており、今後も同様の傾向が続く見込みである(図表8)。もっとも、世界最多の人口を抱える中国において、1979年から始まった一人っ子政策の影響などから、今後はアジア地域でも生産年齢人口の比率は低下が見込まれるが、それでもアジア地域における全人口に占める生産年齢人口および若年層の割合は、先進国はもとよりアジア以外の新興国と比較しても厚い(図表9)。

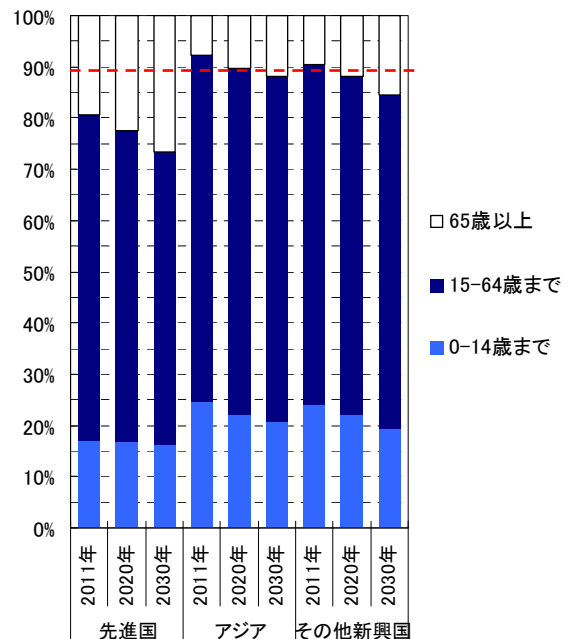
図表8：アジア諸国の人口



右図出所：国連

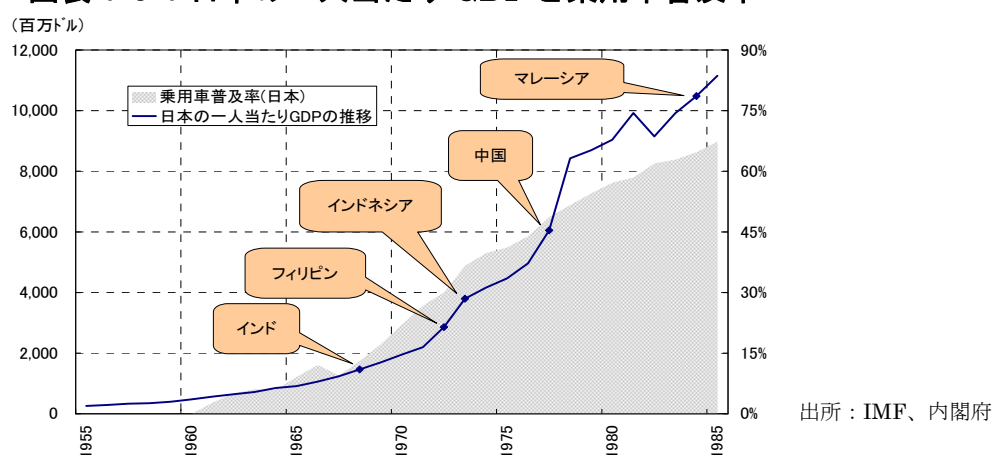
「先進国」はMSCI ココア構成国、「アジア」はMSCI アジア(除く日本)、
その他新興国はMSCI エマージング指数構成国からアジア新興国を除いた国々

図表9：人口の年齢構成



また、アジア地域の経済成長を支える別の要素として、所得（一人当たり GDP）の増加が考えられる。図表 10 は、高度経済成長期の日本の一人当たり GDP の推移（折れ線）と乗用車普及率（面）を示したものである。折れ線グラフ上にアジア諸国の 2012 年の一人当たり GDP の水準が日本のいつ頃に相当したかを示した。例えば、2012 年のインドの一人当たり GDP は日本の 1960 年代後半頃の水準に近く、マレーシアは日本の 1980 年代に近い水準にある。日本を前例とするならば、アジア地域では一人当たり GDP の増加余地は大きい、といえる。また、日本においては一人当たり GDP の上昇と、例えば乗用車などの高額な耐久消費財の普及率に明確な連動性が見られたが、アジアにおいても同様の事象が起こることも期待される。

図表 10：日本の一人当たり GDP と乗用車普及率



なお以下の図表 11 が示す通り、アジア諸国には、乗用車だけでなく、エアコン、冷蔵庫、洗濯機などといった生活家電の普及率が依然として低い国々も多く、国全体の生活水準が向上するにつれてこうした製品への需要も高まるとみられる。こうした耐久財の普及による消費拡大もアジア地域の経済成長を支える一つの要素となろう。

図表 11 アジア各国における耐久消費財普及率

	冷蔵庫	洗濯機	エアコン	携帯電話	パソコン	乗用車	一人当たりGDP
インド	17.9	21.1	1.8	18.4	6.2	3.9	1,068
フィリピン	47.5	37.9	10.6	66.2	23.8	11.8	1,827
インドネシア	25.1	28.0	6.7	44.7	14.6	7.8	2,299
中国	60.1	71.4	53.0	87.8	30.9	3.9	1,068
タイ	87.3	50.8	13.6	80.0	27.5	13.3	4,151
マレーシア	84.8	91.8	26.2	92.8	37.7	61.5	6,917
韓国	99.7	98.7	50.8	96.3	81.3	67.9	17,110
香港	99.6	95.0	83.5	99.3	77.0	20.5	27,259
シンガポール	99.1	93.2	73.7	99.0	81.9	35.0	36,567
(ご参考)日本	98.6	99.0	84.7	92.5	91.7	87.3	39,476

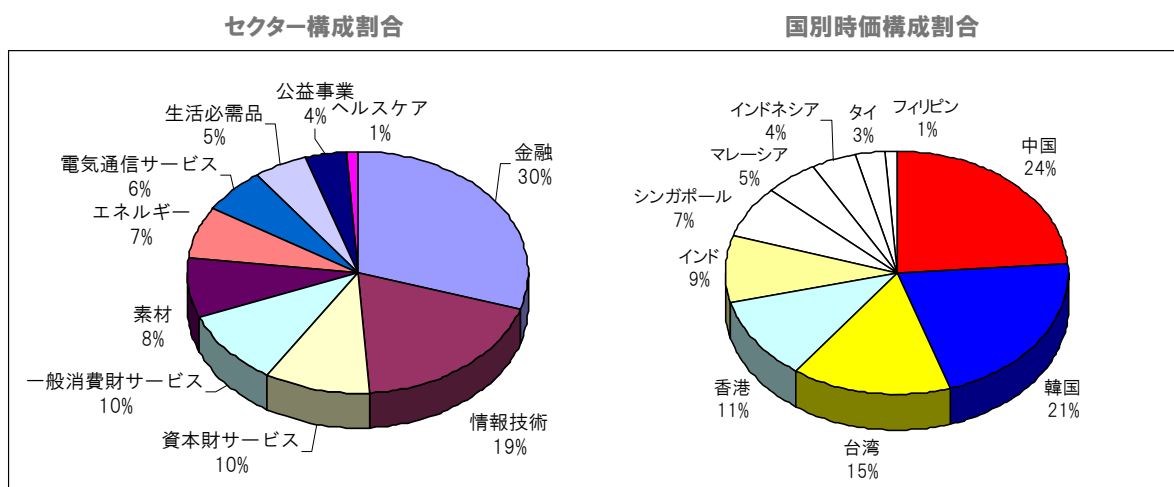
出所：JETRO, Euromonitor International, IMF、普及率は%単位、一人当たり GDP はドル単位

Ⅲ. アジア株式市場

1. アジア株式市場の展望と魅力

図表12は、代表的なアジア株式指数であるMSCIアジア指数（除く日本）のセクター構成割合と国別構成割合を示したものである。当該指数はアジアの主要10カ国（香港、シンガポール、中国、韓国、台湾、インド、マレーシア、インドネシア、タイ、フィリピン）から600を超す数の銘柄で構成されている。

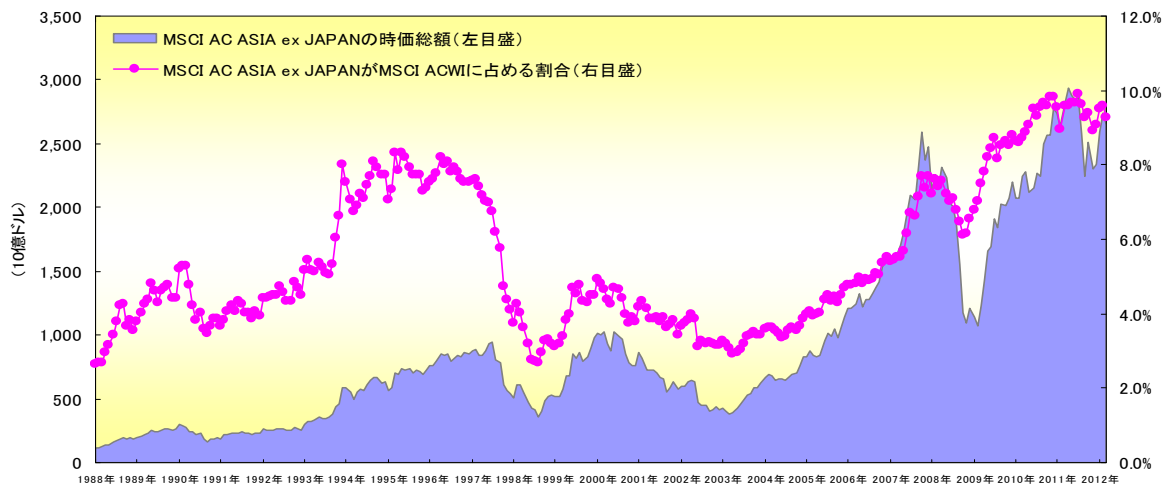
図表 1 2 : MSCI アジア指数（除く日本）の構成割合



出所：Factset、2012年6月末時点

この指数の時価総額は、2012年7月末時点でおおよそ200兆円であり、これはアジア通貨危機はもちろん、2008年の世界金融危機も上回る過去最高の水準であり、MSCI全世界指数に占める比率も、2000年代前半の2-4%水準から、現在は10%近辺にまで高まっている（図表13）。

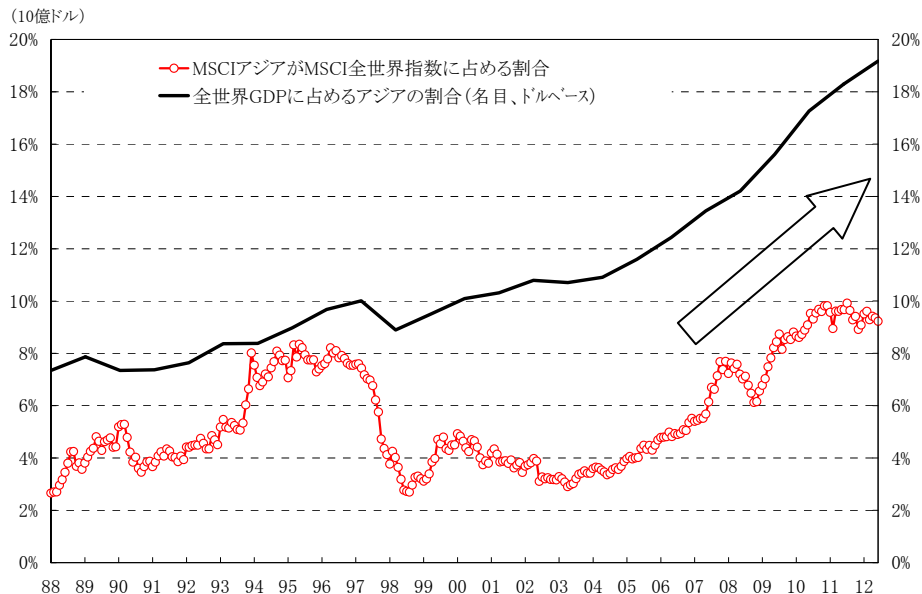
図表 1 3 : MSCI アジアの市場規模推移



出所：Factset

もつとも、経済面でのアジア地域の存在感と比較して、株式市場におけるアジア地域の存在感は依然として小さいといえる（図表14）。先に論じた通り、アジア地域は世界経済の中で存在感を高めており、今後も更にその傾向は続く見通しである。一般的にある国や地域の株式市場がその経済規模と連動する傾向があることを勘案すると、今後、アジアの株式市場も全世界の株式市場を上回るペースで拡大する可能性が高いと考えられる。

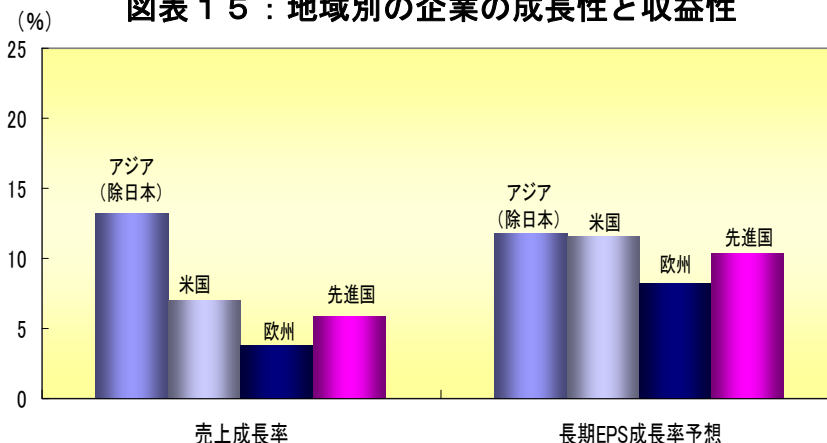
図表 1 4 : アジアの株式市場と GDP の規模



出所：Factset、IMF

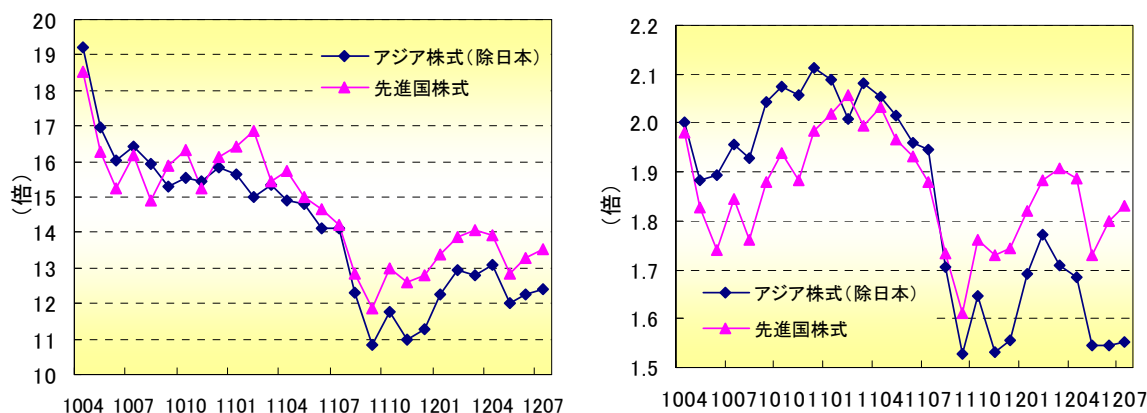
また、アジア株式がバリュエーションでも相対的に割安な水準に放置されていることにも注目したい。図表15が示す通りアジアの企業は短期的にも先進国と比べて強い業績拡大が予想されている。一方、PERやPBRで見たバリュエーションは、図表16が示す通り、先進国と比較して割安な水準にある。このことも、アジア株式への投資を検討する際の魅力の一つであろう。

図表 1 5 : 地域別の企業の成長性と収益性



出所：Factset

図表 16 : PER(左図)とPBR(右図) 比較



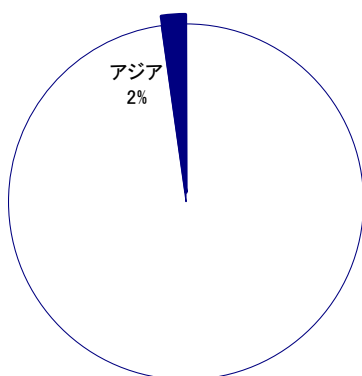
出所 : Factset、2012年7月末時点

V. 最後に

本邦年金基金の多くは、現在、外国株式投資のベンチマーク（参考指標）としてMSCIコクサイ指数を採用している。先進国のみから構成されるMSCIコクサイ指数には、アジア株式はシンガポールおよび香港の2カ国しか含まれておらず、全体の2%を占めるに過ぎない（図表17）。

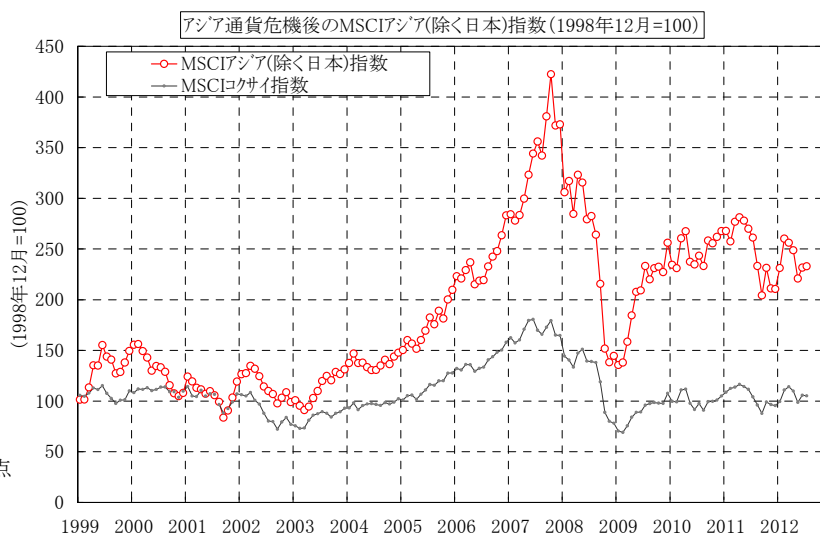
アジア株式は、アジア通貨危機から立ち直る過程で先進国を上回るパフォーマンスを残してきており（図表18）、今後についても上述の通り、相対的に好調なパフォーマンスが持続することが期待される。このように考えると、ポートフォリオに占めるアジア株式の割合を高めることを検討しても良いのではないかと。

図表 17 : MSCI コクサイ指数におけるアジアのウェイト



出所 : Factset、2012年7月末時点

図表 18 : 通貨危機後のアジア株式パフォーマンス



出所 : Factset

なお、MSCIアジア指数の構成銘柄は600余りであるが、図表19の通り、アジア各国の証券取引所に上場されている銘柄数は1万を超え、同指数に採用されていない銘柄も非常に多い。MSCIアジア指数は、企業の時価総額や株式の流動性に着眼して構成された指数であり、企業の成長性や健全性に着眼して構成されているものではない。今後のアジア域内の内需成長の恩恵を享受し、先進国の景気動向に左右されずに利益を伸ばすことが期待される企業が、現在はまだ規模が小さいために指数に採用されていないこともある。このような発展途上の市場であるからこそ、先進国以上に運用者のボトムアップのリサーチ力とベンチマークに捉われない銘柄選択が求められるのではなかろうか。

図表19：アジア各国の取引所の上場銘柄数

国	メイン取引所	上場銘柄数	MSCI AC Asia(除く日本)	国別時価総額
		2011年12月末	構成銘柄数	Mil US\$
中国	上海証券取引所、深セン証券取引所	2,110	148	3,253,074
香港	香港証券取引所	1,327	42	2,284,081
インド	ムンバイ証券取引所、ナショナル証券取引所	5,112	72	1,188,114
韓国	韓国取引所	791	105	1,059,494
台湾	台湾証券取引所	790	113	723,535
シンガポール	シンガポール証券取引所	636	32	509,713
マレーシア	ブルサ・マレーシア	913	42	408,853
インドネシア	ジャカルタ証券取引所	438	25	407,267
タイ	タイ証券取引所	472	20	277,809
フィリピン	フィリピン証券取引所	269	18	171,008

出所：各国証券取引所、2011年12月末時点

以上

【参考文献】

- ・ Bloomberg
- ・ IMF(World Economic Outlook 2012)
- ・ 内閣府
- ・ 経済産業省
- ・ FACTSET
- ・ JETRO
- ・ 内閣府 「世界経済の潮流（2010年-I）」
http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sh10-01/index.html
- ・ 国宗浩三編『アジア通貨危機—その原因と対応の問題点—』（研究双書、2000年1月）
 pp.47—81 円居総一著「第2章 アジア危機の本質、教訓と国際金融協力」
<http://www.ide.go.jp/Japanese/Publish/Books/Sousho/501.html>

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部

東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）