



Part 3 of 8

A Prudential plc (UK) company



アジアへのグロース・バリュー株投資： ASEANの投資機会

Bryan Yeong アセアン株式・ポートフォリオマネジャー
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）



ASEANは構造的に多くの優位性を持っており、グロース株とバリュー株の双方の投資家に魅力的な投資機会を提供しています。

同地域ではコロナ後の経済回復が勢いを増す中、差別化された投資アイデアを求めるアクティブ投資家は、多様性を有するASEAN市場を活用することで超過収益を得ることが期待できます。

コロナ禍においてASEAN諸国は総じて早期に国境を閉鎖し、ヒト・モノの移動を制限したことで、2020年は新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）の大打撃から逃れることが出来ました。しかし、2020年末から2021年初頭にかけて、ワクチン接種率がまだ高くない時期に、より感染力の強い変異種が流行したため、せっかく見え始めていた経済回復の兆しは、すぐに打ち砕かれました。ASEAN諸国の経済はロックダウン（都市封鎖）などの封鎖措置の影響により、消費と製造の両方に大きな打撃を受けました。

しかし現在は新型コロナウイルスの感染者は減少傾向にあり、最悪の事態は脱したようです。厳しい環境にもかかわらず、MSCIオール・カントリー・アセアン・インデックスは2021年の年間騰落率が0.23%とプラスを記録しました。これに対し、MSCIオール・カントリー・アジア（除く日本）インデックスはマイナス4.55%の下落となりました¹。

経済回復が定着するにつれ、特にこの地域は株式投資におけるグロース投資家とバリュー投資家の両方に多様な投資機会を提供しているため、投資家の関心を再び集める可能性があります。

海外からの直接投資による成長促進

パンデミック発生後のグローバル・バリュー・チェーン（GVC）の再構築が世界的に進行したことの影響によりASEAN諸国がそのGVCに組み入れられるようになったことは、ASEAN経済にとって大きな機会をもたらしました。一般的にGVCを移転するか否かは、労働コスト、熟練労働者のアクセス、インフラの質、情報通信技術の発展などの要因に左右されると言われていますが、ASEAN諸国は、他の地域と比較して、これらの分野で比較的良好な状態にあると言えます。

実際、2021年に世界の海外直接投資（FDI）における投資先としてASEANの割合が11.2%を占めたことは、こうした点を裏付けていると言えます。ASEANへの流入総額は前年比で約35%増の1,840億米ドルで、パンデミック以前の2019年の1,820億米ドルを上回りました²。（図表1参照）しかも、ほとんどのASEANの加盟国で増加が見られました。

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。

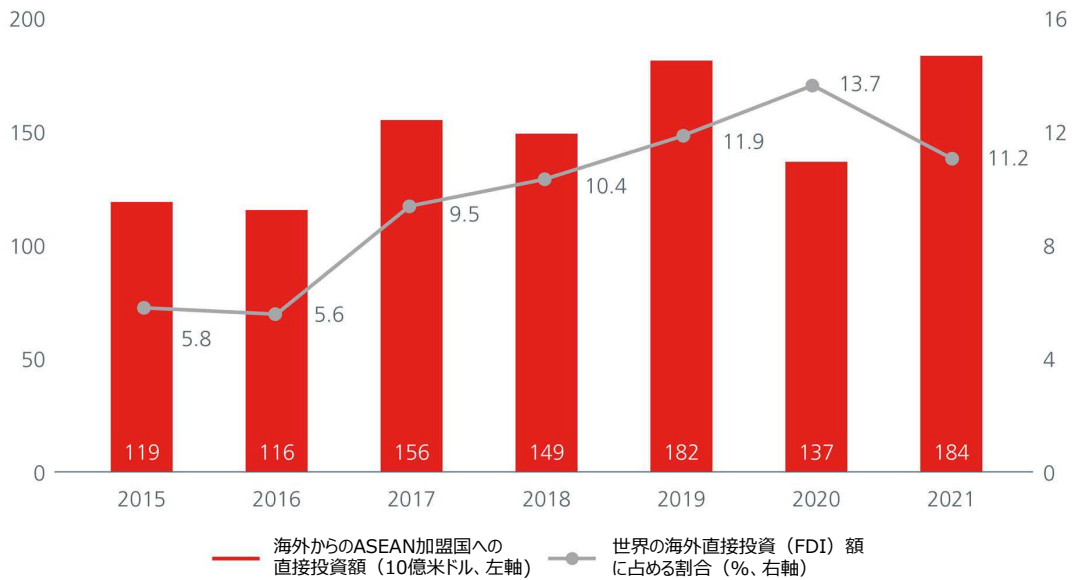
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

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

220426(02)

1

図表 1: ASEANへの海外直接投資は増加傾向にある



出所：UNCTAD, Investment Trends Monitor (2022年1月)

また、ASEAN諸国への海外直接投資（FDI）を支える要因として、日本や中国、韓国、ASEAN各国などが参加する「地域的な包括的経済連携（RCEP）協定」の存在が挙げられます。RCEPは、ASEAN加盟国と既存の自由貿易協定（FTA）を統合するものであり、国内総生産（GDP）ベースで測った場合に世界最大のFTAとなることから重要視されています。RCEPは、FDI、バリューチェーン活動や生産施設の移転といった点において、ASEANの魅力が高めることにつながります。企業にとっては、約6億人の消費者を抱える一つの市場へのアクセスを得る魅力的な機会でもあります。より多くの多国籍企業が事業の多角化を目指す中、ASEAN諸国は多くのFDIの恩恵を受けるはずで

投資の意義：

ASEAN諸国へのFDIの大部分は製造業に流れ込んでいます。タイ、マレーシア、ベトナムなどの国は、若い労働力が豊富であることから、GVCの再構築の恩恵を受けると考えられます。また、この地域の最低賃金水準は、製造拠点を設置する企業にとって魅力的な要素となっています。これとは別に、インドネシアは天然資源の面で魅力的です。地政学的な緊張が高まる中、コモディティ（商品）の供給国であることやASEAN市場の多様性を考慮すると、ASEANへの投資はより魅力的なものであると考えられます。

ASEANは新型コロナウイルスによる約2年間の低迷期を経て、投資の復活が期待されています。インドネシア、タイ、マレーシアはFDIによる大きな恩恵を受けることが見込まれています。一方、フィリピンはアジアで最も厳しかった外資規制のいくつかを緩和し始めることが予想されています。また、シンガポールはビジネスにおけるグローバル・ハブとしての地位を確立しているため、その恩恵を受けることができるでしょう。これらのASEAN諸国の中では、セクター別にみると、コモディティ、テクノロジー、自動車といった分野が最も恩恵を受ける立場にあると思われます。

インフラ整備が重要に

パンデミックは、多くのASEAN諸国においてインフラ面での問題を露呈させ、各国政府は、水や衛生などの基本的なサービスに加え、医療、通信、交通、物流、教育などを重点分野とすることを余儀なくされました。インドネシア、フィリピン、ベトナムなどでは、ハード・ソフト両面のインフラ整備が進められています。

ハード・インフラは公共部門が担う傾向がありますが、ソフト・インフラは民間企業が大きな役割を果たす機会です。ASEAN諸国の政府は、デジタル経済の構築が社会の不平等を克服する鍵であることを認識するようになりました。デジタル化は、教育、フィンテック、eコマース、ヘルスケア、ロジスティクスなど、多くの分野で投資機会を提供しています。

これらの新技術が引き起こす創造的破壊や、現在はまだ普及率の低いeコマースやフィンテックは、今後の成長分野です。(図表2参照)

さらに、ASEAN経済圏がサプライチェーンのリショアリング（生産拠点の自国回帰）の恩恵を最大限に享受するためには、優れたハード・ソフトの両インフラが利用可能であることが重要です。最新のIT技術を活用し、コスト削減や業務効率化など物流業界における課題を解決するスマートロジスティクスやサプライチェーンのネットワークと相まって、交通網の効率を高めるなど物理的なインフラを強化すれば、サプライチェーンの大きな混乱が緩和されるはずで、最終的には、インフラ整備は成長と雇用に長期的なプラスの乗数効果をもたらすことでしょう。

投資の意義：

インドネシアとシンガポールには特に魅力的な投資機会があると思われます。現在、ニューエコミー（新たなネット関連産業など）の分野はASEANではまだ存在感が薄いですが、この分野は新たな強みとして台頭しつつあります。インドネシアとシンガポールのニューエコミー企業の新規上場は、ASEANの成長に幅と多様性をもたらしています。

進むサステナビリティへの取り組み

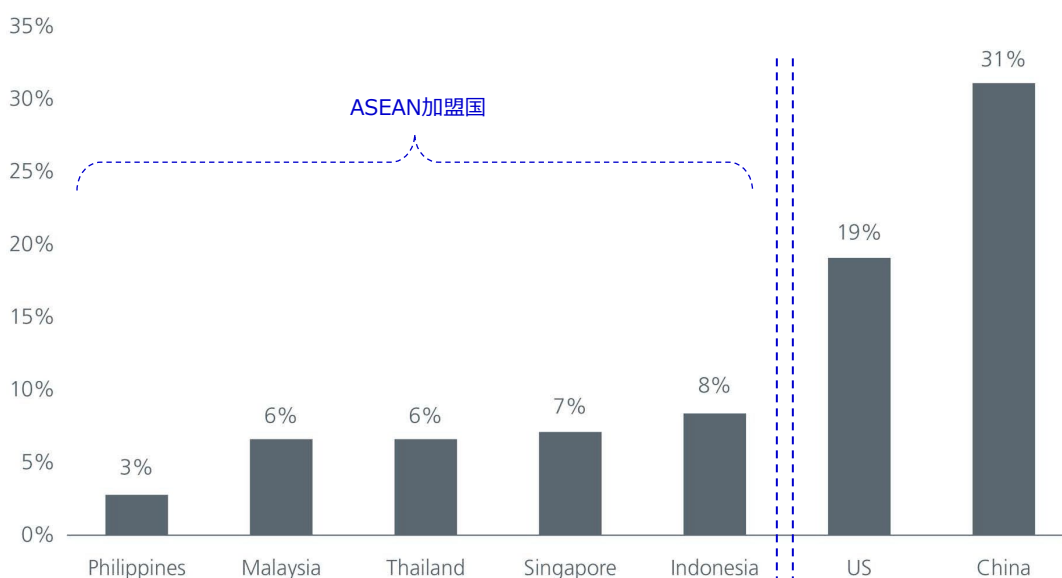
ASEANにおいては「グリーン化」も成長分野のひとつです。この地域において人口が1,000万人を超える「メガシティ（巨大都市）」の誕生に代表される急速な都市化と発展は、環境面で大きな影響を及ぼしています。現在、ASEAN人口の約6億人のうち約50%が都市部に住んでおり、さらに今後15年間で1億人の増加が予想され、二酸化炭素排出量と廃棄物発生量は増加の一途をたどっています。

ASEANの都市は世界で最も気候変動の影響を受けやすい都市の一つであると言われており、この点を考えると持続可能な都市化は最優先事項であるべきです。欧州連合（EU）は、2021年から2025年にかけて、デジタル化とテクノロジーの活用によって環境面に配慮した課題解決に焦点を当てる「Smart Green ASEAN Cities（SGAC）」プログラムを支援するために、510万ユーロの拠出を約束しています。

投資の意義：

このような持続可能性への注目は、特定の分野、特に再生可能エネルギー投資に関連する製造業、建設業、設備設置業、輸送業などに大きな機会をもたらすと考えられます。(図表3参照)

図表 2: ASEANにおけるeコマースの普及率は依然として低い



出所：Google-Temasek-Bain, Credit Suisse, (2022年1月)

また、国際労働機関（ILO）は、こうしたグリーン化の動きは2030年までにASEANで新たに1,400万人のグリーン関連の雇用を創出すると推定しています。

まとめ

前回のレポート（2021年9月の「パンデミック後のASEANの未来」）では、ASEANのパンデミック後の未来が、地域統合の進展、デジタル化の進展、持続可能性の高いインフラへの需要の高まり、という3つのテーマから大きな影響を受けることになる、という点について述べました。それでも、対処すべき課題はあります。

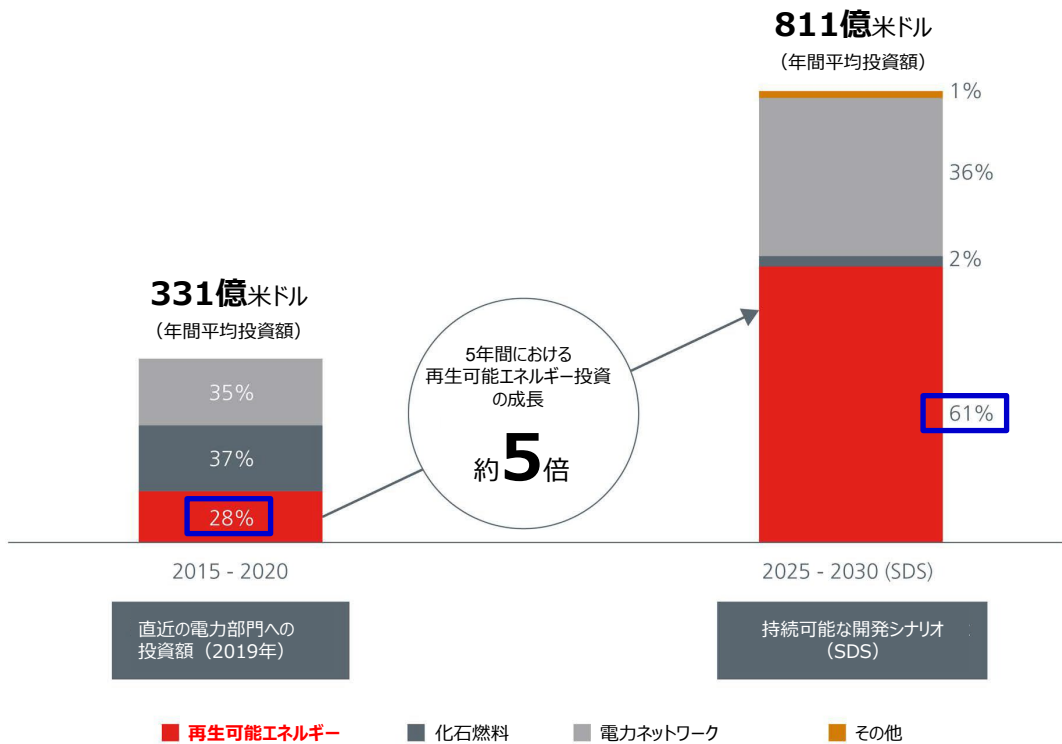
ウクライナ・ロシア危機の長期化は、全体的にASEAN諸国のインフレ圧力をもたらすことでしょう。フィリピンやタイは原油価格の上昇の影響を受けやすい一方で、インドネシアやマレーシアのようなエネルギーやコモディティー（商品）の輸出国にはある程度の抵抗力があります。とはいえ、特にアジアのいくつかの国では依然として大きな需給ギャップがあるため、インフレ率の上昇は必ずしもアジアの中央銀行を（米国のFRBとは異なり）従来の予想以上に強硬な金融政策路線（インフレ対策としての金融引き締め策）に向かわせるとは限りません。

いずれにせよ、金利上昇局面では銀行株は好パフォーマンスを上げる傾向があり、さらにASEANの株価指数における金融セクター銀行株の構成割合は、アジア太平洋地域よりもはるかに高い水準にある点に注目します*。

* 2022年3月末時点で、MSCIオール・カンントリー・アセアン・インデックスとMSCIオール・カンントリー・アジア太平洋・インデックスにおける金融セクターのそれぞれの構成比率は32.27%と18.76%

もう一つの懸念は、コロナ禍による経済的な傷跡とそれに伴う生産活動の低下です。この地域の経済は回復基調にありますが、それぞれの国によって経済の性質が多様であるため、成長の質は異なっています。そのため、地域全体で均等に回復することはないでしょう。しかし、投資家がこの地域の構造的な強み、すなわち人口の拡大が成長を後押しする「人口ボーナス」の存在、現時点ではまだ遅れているため発展が予想されるデジタル化、利用率が低い成長が期待できる金融サービス、魅力的な水準にある株価のバリュエーション（投資尺度）に気づくまで、さほど時間はかからないはず。地政学的緊張が高まるにつれ、ASEANはより魅力的な投資ストーリーとなり得るのです。差別化された投資アイデアを求める投資家は、市場で見過ごされているASEAN市場の多様性に注目する必要があります。

図表 3: ASEANの再生可能エネルギー投資は増加傾向に



出所：Ernst and Young, (2022年2月)

本レポートは、**2022年アジアエキスパート**（計8回発行予定）の第3回目の記事になります。

2022年アジアエキスパートではアジアで生まれつつある投資機会を捉えるべく、投資家が活用できるさまざまな投資戦略について考察し皆様にご紹介しています。

次号以降も引き続きよろしくお願いいたします。

データ出所

1. Refinitiv Datastream、米ドルベース（2021年12月）
2. https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2021d3_en.pdf

※ 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。