

2015年3月5日

 三井住友アセットマネジメント
 シニアマネージャー 市川 雅浩

市川レポート (No.24)

世界の株式市場を俯瞰する (その5: アジア・オセアニア編)

前回のレポートでは欧州株に焦点をあてました。ユーロ圏と英国のマクロ環境は株式市場にとって総じて良好な状況にあり、欧州企業の業績も堅調な利益の伸びが見込まれ、株価も相対的に割安な水準にあることから、欧州株が選好されやすい地合いはしばらく続く可能性があります。今回はアジア・オセアニアの国々、具体的にはオーストラリア、シンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピンの6カ国に注目し、マクロ経済や株式市場の動向を整理した上で、今後の相場展開について考えて参ります。

オーストラリア経済は緩和的な金融政策に支えられ底堅い成長が続く見通し

3月4日に発表されたオーストラリアの2014年10-12月期実質GDP成長率は、前期比+0.5%と市場予想(同+0.6%)を下回ったものの、前期の同+0.4%(従来発表の同+0.3%から上方修正)から伸びが拡大しました。個人消費と純輸出の成長寄与度が大きく、それぞれ0.5ポイント、0.7ポイントでした。先行きを見通した場合、過熱気味だった住宅ブームは落ち着きが見られ、また企業の投

資活動も資源価格の下落の影響により鉱業部門の設備投資低迷が予想されていることから、引き続き個人消費が経済成長のカギを握るとみえています。ただ1月の失業率が6.4%と約12年半ぶりの水準に上昇するなど、雇用情勢は不安定で、消費の下振れリスクには警戒が必要です。オーストラリア準備銀行(RBA、中央銀行)は2月に利下げを実施しましたが、比較的早期に追加緩和を行って景気を下支えすると思われ、2015年も底堅い経済成長が続くと予想されます(図表1)。

【図表1: アジア・オセアニア諸国の経済動向】

	実質GDP成長率 (前年比、%)		直近の 金融政策
	2014年実績	2015年予想	
オーストラリア	2.5	2.4	緩和
シンガポール	2.9	3.2	緩和
インドネシア	5.02	5.4	緩和
タイ	0.7	3.9	据え置き
マレーシア	6.0	4.9	据え置き
フィリピン	6.1	6.4	据え置き

(注) 予想は2月時点の当社予想。その他は2015年3月4日時点のデータに基づく。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

シンガポールとインドネシアも前年並みの経済成長率を維持

次にシンガポール、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピンの東南アジア諸国連合(ASEAN)加盟国の経済環境をみていきます。原油安によりインフレ圧力が大幅に低下したことを

背景に、主要国の中央銀行は相次いで金融緩和に踏み切っていますが、この5カ国のうち金融緩和を行ったのはシンガポールとインドネシアのみです。シンガポールは金融政策の手段として金利ではなく為替レートの調整を採用していますが、自国通貨高による国内輸出産業の競争力低下が懸念されるなか、シンガポール金融通貨庁（MAS）は1月28日、自国通貨高への誘導ペースを緩める方針を示しました。2015年のシンガポール経済は輸出と生産の持ち直しで緩やかな成長が見込まれ、通年の実質GDP成長率は政府の予想レンジ（前年比+2.0%～+4.0%）の中間程度の水準に達すると思われます。一方、インドネシアでは2014年の実質GDP成長率が前年比+5.02%と5年ぶりの水準に低下しており、インドネシア中央銀行は景気テコ入れのため2月17日に政策金利を7.75%から7.50%に引き下げました。原油安による消費押し上げ効果は燃料補助金削減による物価上昇で抑制されていますが、緩和的な金融政策が内需を支える見通しで、実質GDPは前年比で5%台の成長率を維持できるとみえています。

フィリピン経済は堅調な成長が続く見通し

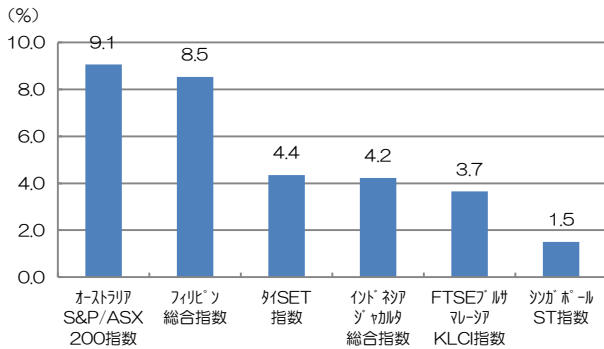
タイの2014年の実質GDP成長率は前年比+0.7%と、大洪水が発生した2011年（同+0.1%）以来の低い伸びにとどまりました。今年は政情不安の影響が一巡し、個人消費と企業生産の緩やかな回復が見込まれますが、家計部門の債務増加が中央銀行の金融緩和の制約になっており、実質GDP成長率は前年比で4%に満たない可能性があります。マレーシアとフィリピンでは政策金利が据え置かれています。マレーシアでは4月に物品・サービス税（GST）が導入され個人消費が減速する見通しで、2015年の実質GDP成長率は前年比+4.9%程度と、2014年の同+6.0%から低下する見通しです。一方、フィリピンは旺盛な個人消費がけん引役となり、経済成長が続いています。2015年も原油安による実質購買力の改善で個人消費の伸びが見込まれ、通年の実質GDPは前年比で6%台の成長が続くと予想します。

年初から5カ国の株価指数が世界平均を上回って上昇

次に個々の株価指数の動きを確認します。図表2は6カ国の代表的な株価指数について、年初から3月4日までの騰落率を比較したものです。参考までに先進国と新興国の46の主要株価指数で構成されるMSCI世界株価指数（MSCI AC World Index）は、同期間の騰落率が+2.9%ですので、シンガポールを除く5カ国の株価指数が世界平均を上回って上昇し、特にオーストラリアとフィリピンの株価指数が好調であることが分かります。しかしながら図表3で予想株価収益率（PER）を用いて3月4日時点の株価水準を確認すると、前述のMSCI世界株価指数が16.6倍ですので、これを基準に考えるとフィリピンとオーストラリアは割高、マレーシアは同水準、インドネシア、タイ、シンガポールは

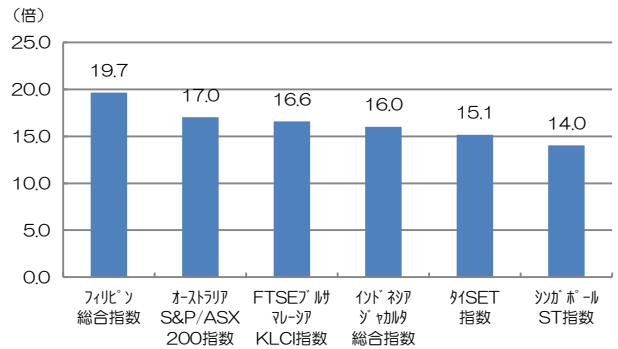
割安という解釈が可能で、投資対象国を選択する場合の1つの判断基準になると思われます。

【図表2：主要株価指数の年初来騰落率】



(注) データは2015年3月4日までの年初来騰落率。
(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表3：主要株価指数の予想PER】



(注) データは2015年3月4日時点。
(出所) IMFのデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

6カ国の株式市場には中長期的にみて魅力的な投資機会が存在

最後に各株式相場の見通しについてまとめておきます。S&P/ASX200指数はオーストラリアの代表的な株式指数です。直近のデータに基づく時価総額上位セクターと構成比率をみてみますと、金融が47.9%、素材が15.2%となっており、同指数は金利や資源価格の変動に影響を受けやすい特徴があります。そのためRBAが緩和的な金融政策を行っていることや、資源価格に下げ止まりの兆しがみられることは、株式市場にとって好材料となります。また豪ドル安は時間差を伴って輸出の押し上げにつながると思われ、さらに個人消費の底堅さがこの先も継続していけば、一段の成長加速期待から株価の上昇余地は拡大する可能性があります。

ASEAN5カ国の株式指数も金融が時価総額の上位を占め、その他は資本財・サービス、生活必需品、一般消費財・サービスの構成比率が高いことから、金利や国内景気の変動に影響を受けやすいといえます。また5カ国とも輸出はASEAN域内向けが高いシェアを占めており、相互に景気の影響を受けやすい傾向があります。各国のマクロ経済の見通しはすでにお話した通り、成長ペースはそれぞれ強弱感があるものの、総じてみれば株式市場にとってますます良好なマクロ環境と思われれます。また輸出先として個別の国では中国、米国、日本が上位を占めていることから、中国経済の減速は懸念すべき材料となります。ただ米国の底堅い経済成長と日本の景気持ち直しが見込まれるなかでは、ある程度中国経済の影響は緩和されるのではないかと考えます。

一般に株価の高い変動性を考えれば、この先も短期的な調整は時々発生すると思われませんが、今回注目した6カ国の株式市場には中長期的にみて魅力的な投資機会が存在すると思われれます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会