

Pictet Global Market Watch

米中対立が深まる中のアジア株式(除く日本)の動向

2019年5月以降、米中貿易戦争の激化・長期化懸念の高まりやそれともなう世界的な景気減速懸念などを受けて、アジア株式(除く日本)は大きく上下しました。一方で、利益見通しは先進国企業などに比べて相対的に良好であることは今後の株価の下支えになる可能性もあると考えています。

2019年5月以降、大きく変動したアジア株式(除く日本)

2019年年初以降、4月にかけては、米中通商協議の進展期待などを背景にアジア株式(除く日本)市場は上昇基調が続いていましたが、5月以降は米中貿易戦争の激化・長期化の様相を呈し、世界的な景気減速懸念が高まったことなどをを受けて、世界の金融市場は大きく変動する局面を迎えました。こうした市場全体の流れの中で、アジア株式(除く日本)は中国を中心に下落率が相対的に大きくなりました(図表1参照)。

今後の見通し: 相対的に良好な利益見通しが株価の下支えに

世界経済の見通しは不透明感を増し、米中対立の行方も見通せないなか、アジア株式(除く日本)の株価の先行きについて、明るい見通しが描けるでしょうか？

ピクテでは、過熱感もなく、また、過剰に冷え込んだ状態でもない、「適温」状態が続くと予想しています。

米国の金融政策はよりハト派的になっていることから、一段の米ドル高懸念は後退したと考えられ、このことはアジア諸国の通貨や企業利益にとってプラスの恩恵をもたらす可能性があると考えます。

米国をはじめとした先進国企業の利益成長率に比べて、アジア企業の利益動向は相対的に底堅く、この格差は投資家の注目を集めると考えられます(図表2参照)。

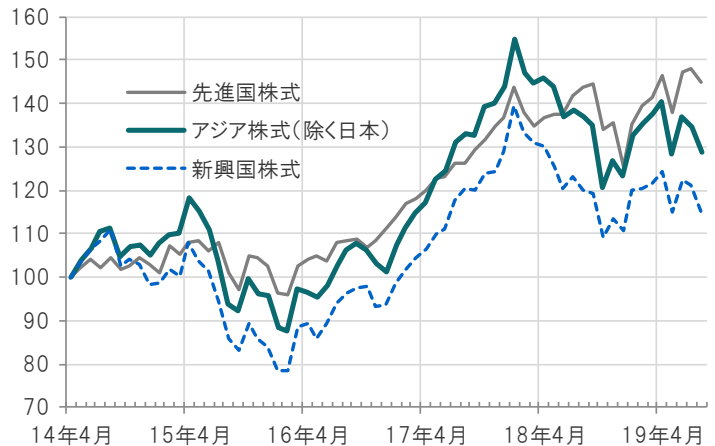
世界の投資家のポートフォリオにおけるアジア株式(除く日本)の保有比率は相対的に依然として低位にあることなども勘案すると、株価上昇のポテンシャルは大きいと考えられます。さらに、米中関係におけるポジティブな見方が再び高まった場合にはさらなる株価の追い風となることが期待できるでしょう。

(次ページに続く)(市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

図表1: 過去5年間のアジア株式(除く日本)のパフォーマンス推移

月次、米ドルベース、期間2014年4月末~2019年8月末

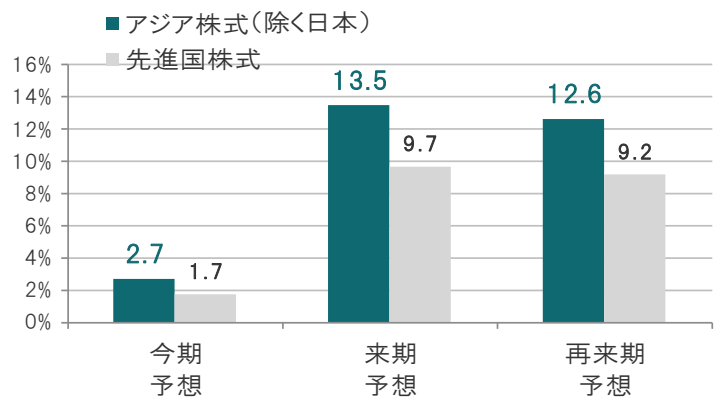
2014年4月末=100として指数化



※アジア株式(除く日本): MSCI ACアジア(除く日本)株価指数、先進国株式: MSCI世界株価指数、新興国株式: MSCI新興国株価指数、すべて配当込み、米ドルベース 出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2: 企業利益見通しの比較

米ドルベース、2019年8月末時点予想



※アジア株式(除く日本): MSCI ACアジア(除く日本)株価指数、先進国株式: MSCI世界株価指数 ※利益見通しは1株あたり利益成長率予想(I/B/E/S集計)、今期は主に2019年度、来期は2020年度、再来期は2021年度を指します 出所: I/B/E/S、トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

【トピックス①】ゼロ・サム・ゲームではない、貿易戦争

アジア地域の企業の経営陣とのディスカッションと、これまでに発表された貿易関連のデータの双方を勘案すると、「勝者」も存在していることが明らかとなりました。

テック関連のサプライチェーンでは、台湾の電子部品関連メーカーにおいては、昨年後半には中国から製造拠点を移転するかという問いに対して、「しない」と回答していましたが、今後の生産能力拡張について、中国ではなく、台湾国内で行う見通しです。

こうした流れは、実際の台湾における設備投資の状況、雇用の状況を見ると、増加の兆しが見られていることからわかります。そして、このことは台湾株式の投資のチャンスとなる可能性もあると考えられます。

同様に、中国の企業で既に中国国外に製造拠点を有している企業については、すばやく対応できるために市場シェアを拡大する好機に恵まれる可能性が高いとみられます。関税によってもたらされる単純な非効率性は、こうした変化に目をつけていち早く対応できる企業によって回避できると考えられます。

そして、そうしたことは、関税引き上げ後、製造拠点ではなく、輸送拠点として知られるシンガポールや香港からの輸出が急激に増加していることから窺い知ることができます。

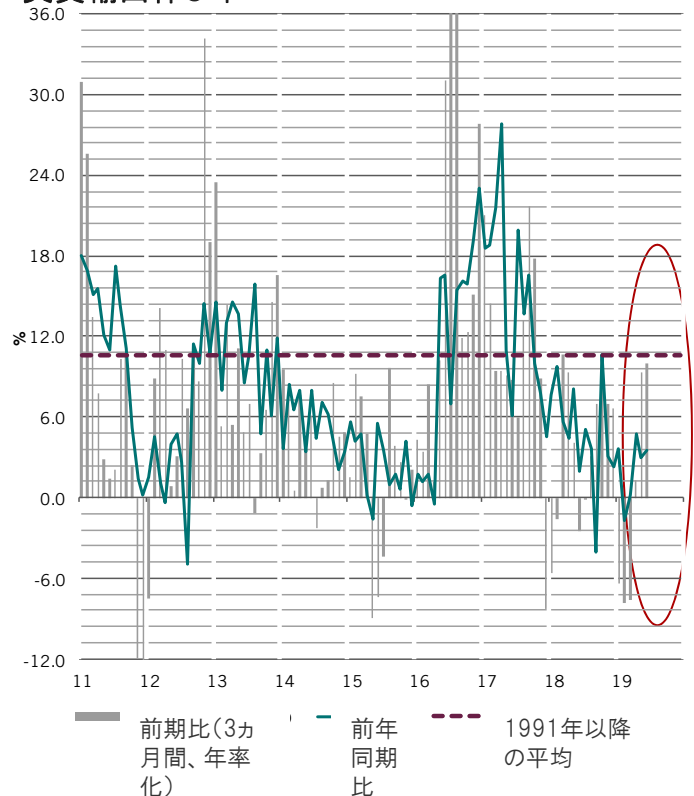
アジア域内で貿易が拡大することでメリットを受ける企業の例として、海運サービス会社である海豊国際控股(SITCインターナショナル)などが挙げられます。同社はアジア・パシフィック地域にフォーカスした事業展開を行っています。

超長距離輸送を行う競合他社と異なり、域内にフォーカスした事業を行う輸送会社は、熟練した物流計画が求められるほか、顧客により付加価値の高いサービスを提供することが求められます。

中国以外に製造拠点が拡大し、サプライチェーンが延伸化の中で、同社にとっては長期的に大きなビジネスチャンスとなる可能性があると考えられます。

(次ページに続く) (市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

図表3: アジア(日本、中国、インドを除く)の実質輸出伸び率



出所:ピクテ・アセット・マネジメント

図表4: SITCインターナショナルのロジスティック・ネットワーク



出所: SITCインターナショナル資料より

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料で言及した個別銘柄は、特定の銘柄の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、その価格動向を示唆するものでもありません

(トピックス②)**注目国、ベトナム**

ベトナムは1億人近い人口を有し、全人口の年齢構成をみると中央値は31歳であり、生産年齢人口はおおよそ5,500万人と人口動態の面からも魅力的です。こうした若い労働力が、年率7%という高い経済成長率をけん引しています。

こうした有利な基礎的条件に加えて、足元の米中貿易戦争はベトナムにとっては追い風となっています。未開発地のプロジェクトや急拡大する既存の製造設備などいずれも大きな投資先です。

海外からの投資誘致などを管轄する政府機関やいくつかの企業のマネジメントへ取材を通じて得られた話として、中国に製造拠点を有する中国および外国企業から、いくつかの拠点をベトナムへ移転したいという希望が多く寄せられるようになってきているとのことでした。

製造業の拠点としてだけでなく、消費市場としても有望であると考えられます。

このように成長ポテンシャルが大きいと考えられるベトナム市場ですが、株式投資という点からは多くの課題もあります。外国人投資家に対して保有比率制限や投資制限があります。こうしたこともあり、海外で上場されているベトナム株式は国内市場に比べて高いプレミアム価格で取引されていることが通常です。こうしたことから、実際の投資においては、企業の本質的な価値に比べて、妥当な株価水準、バリュエーション(投資価値評価)水準であるか否かを十分検討した上で投資を行うことが重要であると考えられます。

図表5: ベトナム 基本データ

人口: 9,467万人(2018年)
 名目GDP総額: 2,372億ドル(2018年)
 実質GDP成長率: 7.1%(2018年)
 CPI: 3.5%(2018年)
 失業率: 2.0%(2018年)
 輸出額: 2,437億ドル(2018年)
 輸入額: 2,369億ドル(2018年)

【主要輸出品】

繊維・縫製品、携帯電話・部品、PC・部品など

【主要輸入品】:

機械設備・同部品、PC・電子機器・同部品など

【貿易相手国】

輸出: 米国、中国、日本、韓国、香港

輸入: 中国、韓国、日本、台湾、米国

出所: 外務省などを基にピクテ投信投資顧問作成

(トピックス③) 照準を定められた中国技術。テック関連企業への投資は慎重に

2019年8月後半、米商務省は中国通信大手ファーウェイの世界各地のグループ企業46社を制裁対象リスト(エンティティリスト)に加えたことを発表したことで、米中貿易戦争がさらに深刻さを増す可能性があると考えられます。これら制裁リストにある企業と取引を行おうとする米国企業および一部海外企業は米国政府の許可を得なければなりません。こうした米国の政治方針はもはやファーウェイに対する影響にとどまらず、台湾や米国のハイテク関連企業にも影響を及ぼすこととなります。

短期的なインパクトは、サプライヤーの受注に関する不透明感です(一時停止されている受注についてキャンセルがなされるのか、それとも、出荷できるのか等)。将来的な受注制限や受注先の変更などの可能性もあります。

さらに長期的なインパクトとしてはより憂慮すべきこととして、これが中国の技術に対する宣戦布告なのか、はたまた、中国が他国を犠牲にして国内で技術の育成を加速していくのか、あるいはファーウェイとの取引は“資産”というよりむしろ“負債”となるのか、といった問題だと思われます。

これらすべてに対して、我々が結果を予知することはできませんが、こうした出来事のすべてが、単に貿易や関税という次元を超えた中国と米国の対立関係を示していることは理解できます。

こうした事態を考慮すると、当面はテクノロジー関連企業への投資はこれまで以上にリスクが高いものとなる可能性があることには注視していく必要があると考えます。

(市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

ビクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2019年8月末現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 3.78% (税込)
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限 0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限 0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率 2.052% (税込)
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ビクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料のお取扱いに関する留意事項

■当資料はビクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された意見等は、作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ビクテ投信投資顧問株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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

※MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCI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。