

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



増加するアジアの株式発行 がもたらすアルファ



John Tsai

グロース株式運用部門ヘッド、
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）



Fabian Graitmann

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）

株式発行（“新規株式公開（IPO）”や“IPOを除いた株式発行（例：公募増資）”）は、アジア太平洋地域の企業にとって資金調達の選択肢として引き続き魅力的です。同様に、新たな成長分野、人口の増加、市場改革といった魅力的なテーマも、この地域の株式発行取引の勢いを支える役割を果たすことでしょう。

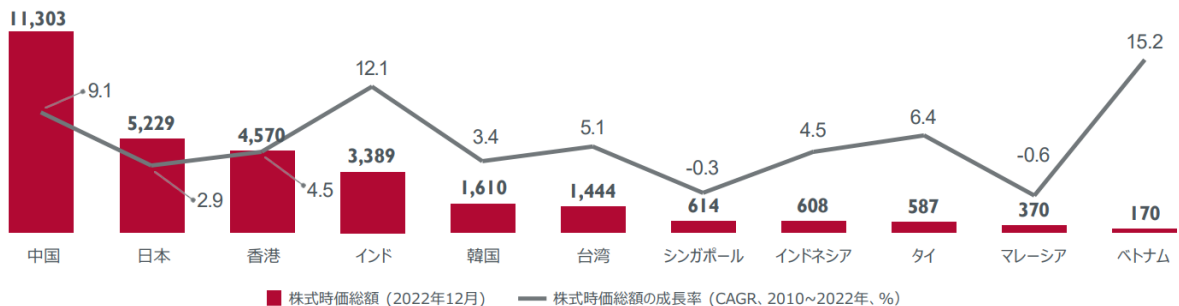
株式資本市場は、その国の経済発展において重要な役割を果たします。2023年6月現在、米国の株式市場は時価総額で世界最大です。世界の株式市場に

占めるその割合は43%、次いで欧州（約11%）、中国（約11%）、日本（約5%）の順となっています¹。

アジアでは、同地域の経済が発展・拡大するにつれて、資本市場も発展を遂げてきました。2010年には、アジアの主要株式市場の時価総額は約15兆米ドルでしたが、2022年には倍増して30兆米ドルに達しています（図表1参照）。さらに重要なことに、アジア太平洋地域の新規株式公開（IPO）による調達額も、2022年には2018年以来初めて米州を上回り、802件のIPOにより総額1,080億米ドルの調達額が記録されました。

図表 1: アジア各国・地域の主要証券取引所の株式時価総額

（単位：10億米ドル）



出所：CEIC、NSE のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

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。

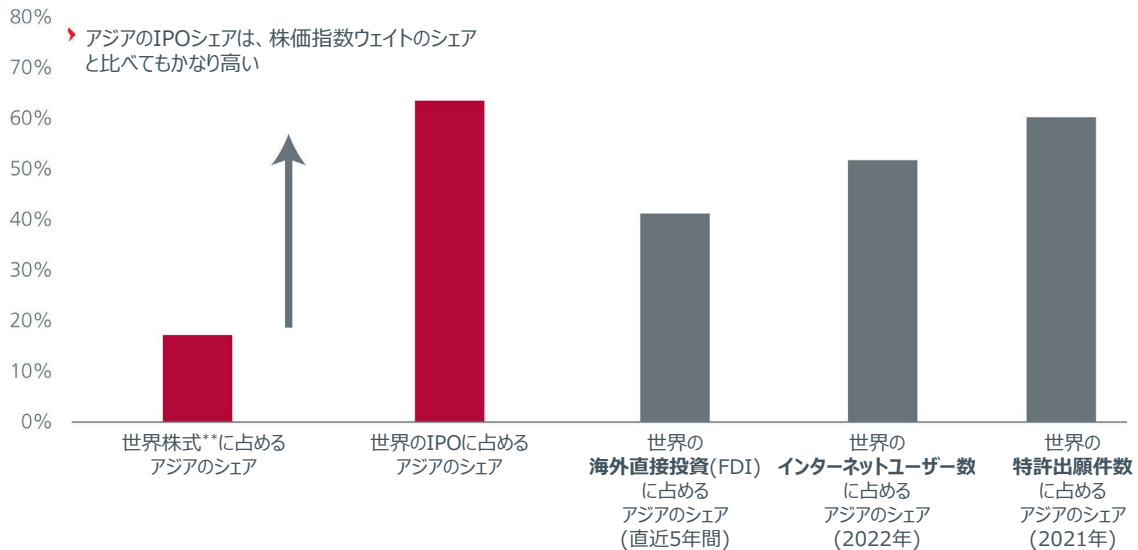
イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

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

231016 (02)

図表 2: 世界のIPOに占めるアジア*のシェア

*ここでいうアジアとはアジア太平洋地域(除く日本)を指します。



出所：各種データに基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)作成。※上記のシェアとはアジア太平洋地域(除く日本)を対象にしたデータとなります。
 **世界株式はMSCI ACWIインデックスを使用。同インデックスは先進国株式市場(23市場)と新興国株式市場(24市場)の大型株と中型株を対象にしています(2022年12月31日時点)。
 ●世界のIPOデータ：JP Morgan のデータ(2022年)を使用。●海外直接投資(FDI)：世界銀行のデータ(2017年～2021年)を使用。●世界のインターネットユーザー数データ：Statista のデータ(2022年)を使用。●世界の特許出願件数データ："世界知的財産指標 (WIPI) 2022年版(WIPO World Intellectual Property Indicators 2022)"より2021年の出願件数を使用。

しかし、私たちが以前のレポート(『[アジア 2.0:新たなチャンスの時代への投資](#)』2023年6月)でご紹介したように、アジアは2030年には世界のGDPの40%以上を占めることが予想されており²、長期的な成長を促進するために、この地域の資本市場はさらに拡大・発展する必要があります。

アジア太平洋地域(除く日本)が世界のIPO市場のリードを維持

アジア太平洋地域(除く日本)は世界株(MSCI ACWIインデックス)の時価総額に占める割合は20%未満であるにもかかわらず、世界のIPOの大半を占めています(図表2参照)。同地域では2007年から2022年の間に、1,180件以上のIPOが実施されました。2023年上半年(1～6月)時点で、同地域は引き続きIPOの件数と調達額で世界をリードしていますが、金利情勢と経済状況に対する不透明感の高まりから、IPO件数は2022年上半年と比較して2%減少しています。それでも世界IPO調達額上位10社のうち半数は中国本土企業、1社は日本企業でした。セクター別では、情報技術、資本財、素材が主な発行企業でした³。

一方、インドでは、中小企業の新規株式上場にけん引され2023年上半年のIPO件数が80件となり、2022年上半年比で33%増加しました。インドは世界のIPO件数におけるシェアを拡大し続けており、現在は約13%を占めています。

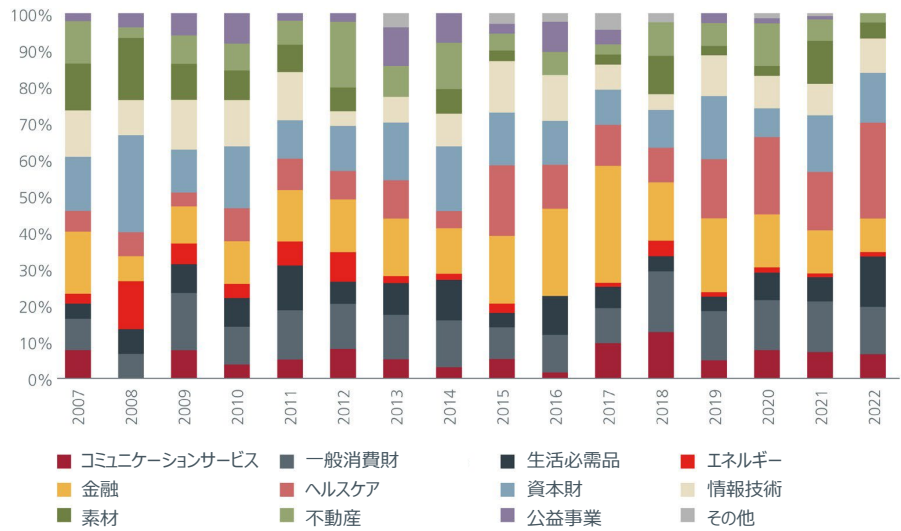
興味深いことに、ASEANでもIPOの動きが活発化しており、2023年上半年(1～6月)のIPO件数は過去5年間の上半期平均を上回っています。特に、グリーン・エネルギーへの移行に重点を置く素材セクターがIPO案件のフロントランナーとなっています。アジア太平洋地域(除く日本)は、様々な景気サイクルを通じてIPOの継続的な案件の流れがみられ、投資家に多様なセクターや国へのエクスポージャーを提供していることに留意する必要があります(図表3参照)。加えて、IPO案件が少ない年でも、公募増資やブロック取引*の継続的な流れがありました。

*株式の売買において、証券会社を通じて、同一銘柄を一度に大量に相対取引で売却または購入する取引。

公募増資による企業の資金調達

IPOは、企業と投資家の双方にとって、株式資本市場へのアクセスを得るための重要なイベントと考えられていますが、公募増資も同様のアクセス機会を提供しています。例えば、上場企業(既公開企業)は、投資資金を調達するため、増資を通じて市場にアクセスすることができます。大口機関投資家が上場企業の株式を取得または処分するために行うブロック取引もあり、こうした取引は投資家にとって魅力的なディスカウント価格で行われることが多いのが実態です。

図表 3: アジアのIPO案件は特定セクターへの偏りが小さく多様化



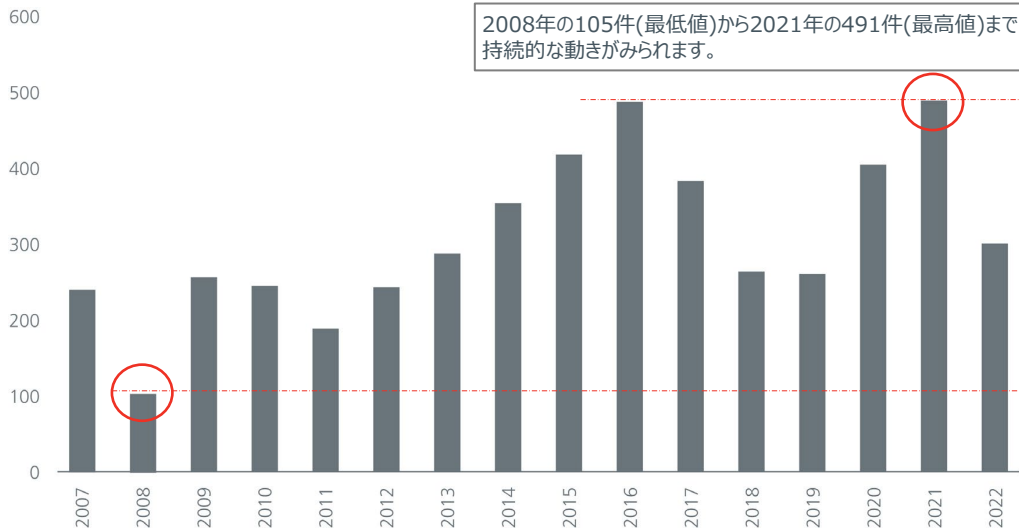
出所：各種データに基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)作成。2007年1月1日から2022年12月31日までのIPOデータ(Bloombergのデータを使用)。中国A株のIPOは新規株式公開のためのストックコネクトによる市場アクセスの制限を考慮し、除外しています。時価総額が5億米ドル以上で、3ヵ月間の1日平均取引額が0.8億米ドル以上のIPOのみがデータに含まれています。

アジア太平洋地域(除く日本)では2007年から2022年の間に、平均309件の公募増資とブロック取引が行われています(図表4参照)。市場サイクルの影響を大きく受けることなく、こうした取引市場は、2008年の105件という最低値から2021年の491件という最高値まで、持続的な動きがみられます。

拡大する個人投資家市場

個人投資家による投資の拡大は、金融テクノロジー・ソリューションの登場もあって、最近の新たなトレンドとなっています。オンライン投資プラットフォーム、ロボ・アドバイザー、その他のデジタル技術の革新により、個人投資家はより簡単に取引を行い、より多くの市場に参加できるようになっています。

図表 4: 公募増資とブロック取引の件数の推移



出所：各種データに基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)作成。公募増資とブロック取引のデータはDealogicのデータ(2007年1月1日～2022年12月31日)を使用。公募増資には、株式増資、ライツ・オフリング、トップアップ増資などの発行市場での取引が含まれます。ブロック取引には既存株主による流通市場での売却(証券会社(投資銀行)のような第三者仲介者を雇い、取引条件を市場に提示してブロック売却プロセスを開始する、等)が含まれます。上記データはアジア太平洋地域(除く日本)を対象としています。

invested in insights.

今日の個人投資家は、自分自身の財務状況をよりよく把握し、自らの財務目標を達成するために資産を増やそうという意欲を持っていることが多いといえます。アジアでは所得水準の上昇に伴って金銭的な豊かさが増していることも、個人投資家による投資の拡大につながっており、またアジアで中間所得層が拡大していることも、この動きを後押ししています。

歴史的にも、これまでアジアのIPOはアルファ(超過収益)獲得の機会を個人投資家に提供してきました。私たちの分析によると、アジアのIPOは歴史的に市場平均を上回るプラスの超過リターンを示しています。IPO初日の騰落率を市場平均と比較した分析(超過収益)では、2007年以降より、一貫してプラスのリターンを記録しています(図表5参照)。またIPO後の長期の超過収益をみても、同様の現象がみられます。注意すべき点は、個人投資家は通常、多くの場合において自国以外の市場のIPOに直接参加できないことです。これを回避する1つの方法は、地域を超えた株式資本市場のIPOの投資機会にアクセスできる投資信託に投資することが挙げられます。

アジア地域の長期的可能性

アジアは依然として、中国とインドという2大新興経済国がけん引する高成長地域です。急速な経済成長により、両国は地域別インデックス内でのウェイトを高めています。この傾向は中期的にも続く予想され、その原動力となるのは、中国A株のさらなる組み入れと、両市場の株式資本市場そのものの拡大です。

中国、インドの2大巨頭のほかにも、この地域の他の国々は魅力的な成長特性を有しており、IPOの活発化を後押しすることでしょう。例えば、この地域の都市化と中産階級の増加は、デジタルインフラ、テクノロジー、フィンテックといった消費者需要に関連するセクターのIPOに拍車をかけることが予想されます。一方、気候変動問題は社会の自然エネルギーへの移行を早めています。エネルギー転換は一部のセクターに大きな混乱をもたらすと同時に、新たなビジネスチャンスをもたらしています。実際、インドネシアのこれまでのIPO案件は、電気自動車(EV)に不可欠なバッテリーの材料の豊富な埋蔵量をテーマにした案件がある意味でけん引役となっています。

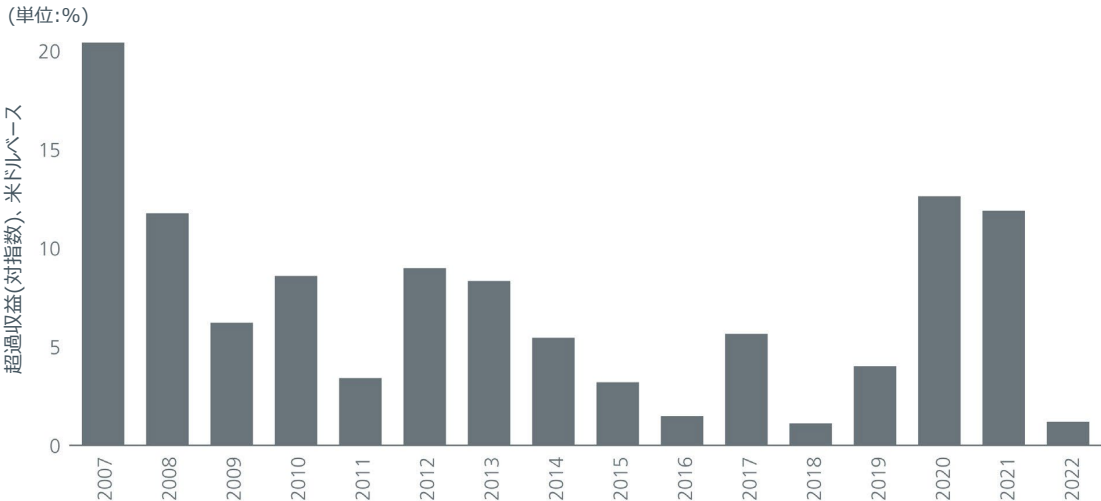
また、新型コロナウイルスによるサプライチェーンの混乱や地政学的緊張の継続を受けて、チャイナ・プラス・ワン戦略*を採用する企業も増える傾向にあります。この点においては、ASEANとインドは明らかな受益者であり、このシフトはこの地域の成長をさらに下支えすると予想されます。

* 製造業などの海外拠点を中国以外の国や地域にも分散する経営戦略

良好な背景

企業が取引所への上場や取引を選択する主な理由には、コスト、流動性、上場規則などがあります。このため、アジアの取引所は最近、発行体と投資家双方の市場アクセスを容易にするための支援政策を実施しています。

図表 5: アジア株式市場におけるIPO*初日の超過収益(対指数)～年別の推移



出所：各種データに基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)作成。IPO: initial public offering。*IPOデータの対象期間は2007年1月1日～2022年12月31日。中国A株のIPOは新規株式公開のためのストックコネクトによる市場アクセスの制限を考慮し、除外しています。指数はMSCI ACアジア太平洋(除く日本)インデックスを使用。表示されているリターンの算出に際しては、Bloombergのデータを使用し、上場時の時価総額が5億米ドル以上の企業をスクリーニングしたインデックス調整後の中央値リターンを使用。過去のリターンは必ずしも将来のリターンを示すものではありません。

invested in insights.

インドの資本市場規制当局であるインド証券取引委員会(SEBI)は、公募終了から新規上場までの期間をそれまでの6営業日から3営業日に短縮するというIPOのタイムラインの短縮化を本年8月に発表しました。

同様に、中国もIPO上場に関する規則を緩和し、上場と企業資金調達のスPEEDアップを図っています。香港と北京の証券取引所も最近、資格を有する企業が互いの証券取引所に二重上場を申請できるようにすることで合意しました。

今後を展望すると、人口増加、気候変動への投資、グローバル・サプライ・チェーンのエコシステムの再構築を考えると、この地域の設備投資ニーズは高まっています。設備投資の高まりは、必ずや株式資本市場での取引増につながります。アジア地域の金融市場は、こうしたニーズに資金を供給し、生産性の高いプロジェクトに資本を配分する上で重要な役割を果たすことでしょう。また、投資家は利上げの終了、つまり金融引き締めを終了を予想しており、今後数年間は、プライマリー・オフアリング(発行市場における取引)とセカンダリー・オフアリング(流通市場における取引)が十分に行われ、株式市場がさらに活気づく条件が整うはずです。

(データ出所)

1. 国際取引所連合(WFE)、米国証券業金融市場協会(SIFMA)による試算(2023年6月時点)。
2. Fitch Solutions(2022年)
3. https://www.ey.com/en_sg/ipo/trends (2023年6月)

※ 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。