

invested in insights.

eastspring
investmentsA Prudential plc (UK) company 

アジアの成長の30年： これまでとこれから

Eastspring Asian Expert Series



ポイント

- アジア経済の成長モデルは過去30年間で進化を遂げており、アジアは今後も進化し続けるでしょう。これまで急成長を遂げてきたアジアは、2030年には世界の成長の60%を占めると予想されています。
- アジアでは複数の産業セクターで“ディスラプター（創造的破壊者）”が生み出されており、投資家には同地域の成長を投資機会として活用するための選択肢が広がっています。
- アジア経済の変化の原動力が加速し、地政学の複雑さが増す中、投資家は躍進するアジアに投資するためには経験、機敏性、そして深い地域洞察力を必要とします。

私たちイーストスプリングの創立30周年を記念して、このたび過去30年間のアジアの変遷を探り、私たちの運用チームがこの地域への長年の投資を通じて得た洞察を共有させていただく特集シリーズをまとめました。本シリーズは、投資家がアジアの成長の可能性と同地域の投資機会をよりよく理解するのに役立つことを目指しています。シリーズの最初となる今回の記事では、アジア経済の進化する成長モデルが投資家どのような影響を与えるかを探ります。

アジア経済は過去30年間で急速に成長し、名目GDPは1990年から2022年にかけて16倍近くまで拡大しました。一方、世界経済は9倍にとどまっています¹。同期間中、人口動態の変化、技術の進歩、地政学上の動向がアジアの成長を形作ってきました。

世界貿易の中枢であるアジア

アジアが世界経済に占める割合はGDPでみた場合、1990年の21%から2023年には39%に増加しました²。特に貿易はアジアにとって長きにわたり重要な成長の原動力となっています。アジアは世界最大の貿易地域であり、世界貿易に占めるその割合は1990年の約20%から2020年には35%を占めています³。さらに同地域が締結する自由貿易協定(FTA)の数が増えていることは、世界貿易におけるアジアが果たす役割の重要性を反映しています。2000年には、アジア太平洋地域で締結されたFTAはわずか8件でした。しかし2023年までに同地域では147件の協定が締結され(図表1参照)、さらに87件の協定が交渉中です⁴。

アジアにとって貿易は引き続き重要であるものの、その貿易品目の構成は大きく変化しました。アジアの輸出に占める工業製品の割合は、一次産品輸出の減少と並行して、1990年の77%から2019年には86%に上昇(図表1参照)しました⁵。また、『世界の工場』としての存在感を高めるアジアは、その優位性を維持するために安価な労働力にあまり依存していません。アジアはバリューチェーンの強化・高度化を推進し、技術の進歩と革新を受け入れることで産業基盤を多様化しました。そのため、今日のアジアには、世界クラスのロボット工学および工業製品メーカー、大手半導体チップメーカー、半導体パッケージ会社、集積回路設計会社が集まっています。またアジアの多くの企業が、長年培ってきた製造業の高い優位性と新たなテクノロジーを組み合わせ、世界の再生可能エネルギーおよびEVサプライチェーンにおける主要サプライヤーになることを目指しています。こうした動きにより、投資家にとって多様な投資機会が生まれています。

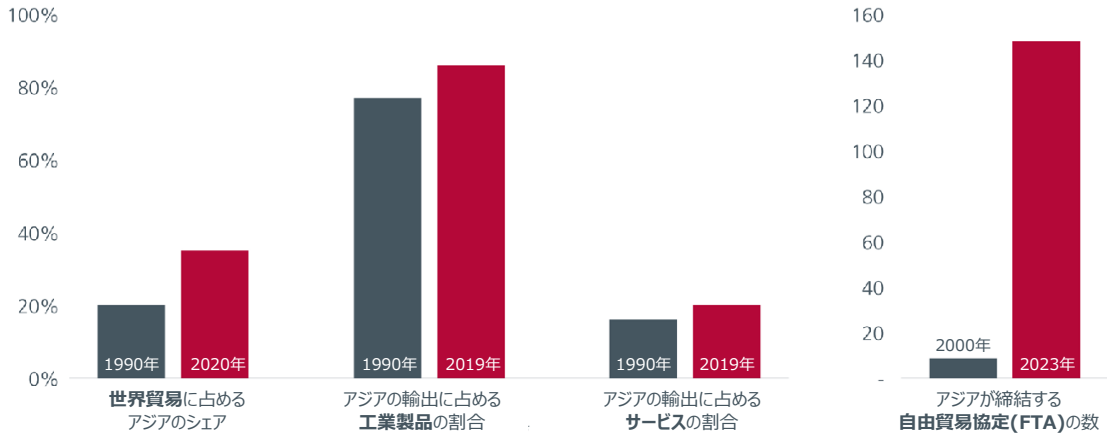
英国プルデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

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プルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるプルデンシャル・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。

invested in insights.

図表 1: アジアの貿易 ～進化の軌跡



出所：Asia Society Policy Instituteが発行したレポート『The Evolution of the Global Trading System: How the Rise of Asia and Next Generation Challenges Will Shape the Future Economy』(2022年)

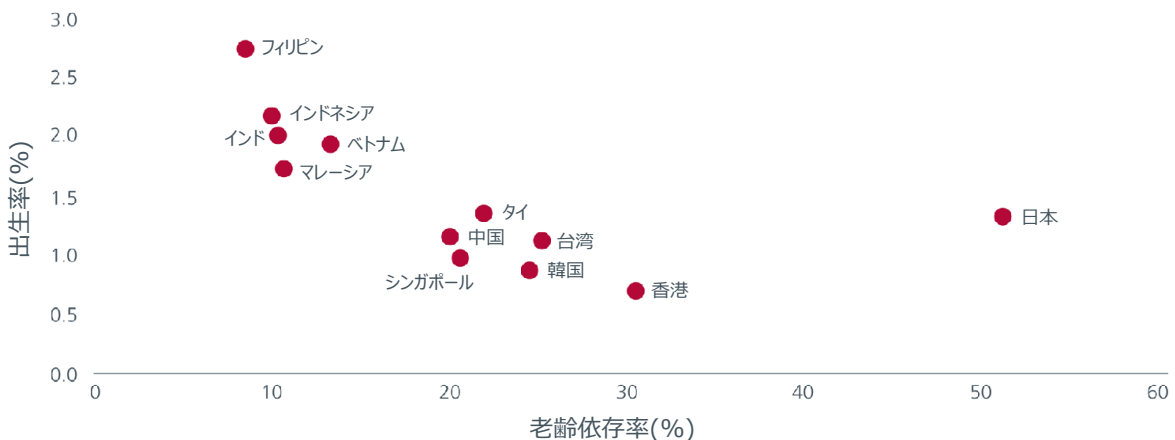
デジタル技術の進化によって、国境を越えた取引や電子商取引といった新たなビジネス形態が可能となりました。2022年までに、アジアは世界の電子商取引の売上の51%を占め⁶、2014年からほぼ2倍になりました。この成長により、近年、アジアを拠点とするプラットフォームおよび電子商取引のプレーヤーが増えています。

地政学的な不確実性の高まりと国家安全保障上の要求を受けて、多くの西側諸国は、再生可能エネルギーや半導体などのセクターを中心に、自国の国内産業を強化する意欲をますます高めています。これは、今後のアジアにとって貿易上の重要な意味合いを持つことでしょう。米国の対中貿易管理規制の強化を背景に、中国は輸出先を多様化し、ASEANとラテンアメリカでの市場シェアを拡大しています。

拡大する消費市場

貿易は依然としてアジアにとって重要ですが、同地域で急速に成長する中産階級の台頭によって、特にインドや東南アジア諸国では、国内消費がますます重要な経済成長の原動力となっています。特に人口動態はこの点で重要な役割を果たします。経済協力開発機構(OECD)によると、純移民がなく死亡率が変わらないと仮定した場合、女性1人当たりの合計特殊出生率(一人の女性が生涯に産む子供数の理論値)が2.1であれば、人口は概ね安定します。フィリピン、インド、インドネシア、ベトナムは、この基準に対して良好な水準にあります(図表2参照)。

図表 2: アジアの人口動態 ～ASEAN諸国とインドの人口動態は良好



出所：老齢依存率(2022年)は世界開発指標(WDI: World Development Indicators)のデータ、出生率(2021年)はIMF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)が作成。※全てのデータは2024年1月に抽出。

invested in insights.

これらの国は、アジア地域で最も低い老齢依存率*を有しており⁷、労働人口への負担が少なく、労働資源のよりバランスの取れた分配につながる可能性があります(図表2参照)。

* 老齢依存率(old-age dependency ratio) : 65歳以上人口を生産年齢人口(15歳以上65歳未満)で割った値を指します。

インドは2023年に世界で最も人口の多い国となり、さらに2027年までに世界第3位の消費市場となる見込みです(2024年1月のレポート『[インド消費市場の台頭がもたらす投資機会](#)』ご参照)。一方、ASEANは域内に約6億8千万人の人口を抱え、世界第3位の人口を擁しています。さらに健全な国内消費の存在により、ASEAN諸国の経済は輸出低迷時においても高いレジリエンス(強じん性)を示しています。また、大規模な国内消費市場があることから、世界のメーカーがこの地域に生産拠点を設立しています。アジアの貿易全体に占めるアジア域内貿易のシェアは、1990年の42%から2019年には53%に増加しています⁸。こうした動きにより、投資と雇用が増加し、一般消費財、不動産、金融セクターへの投資機会が生まれています。

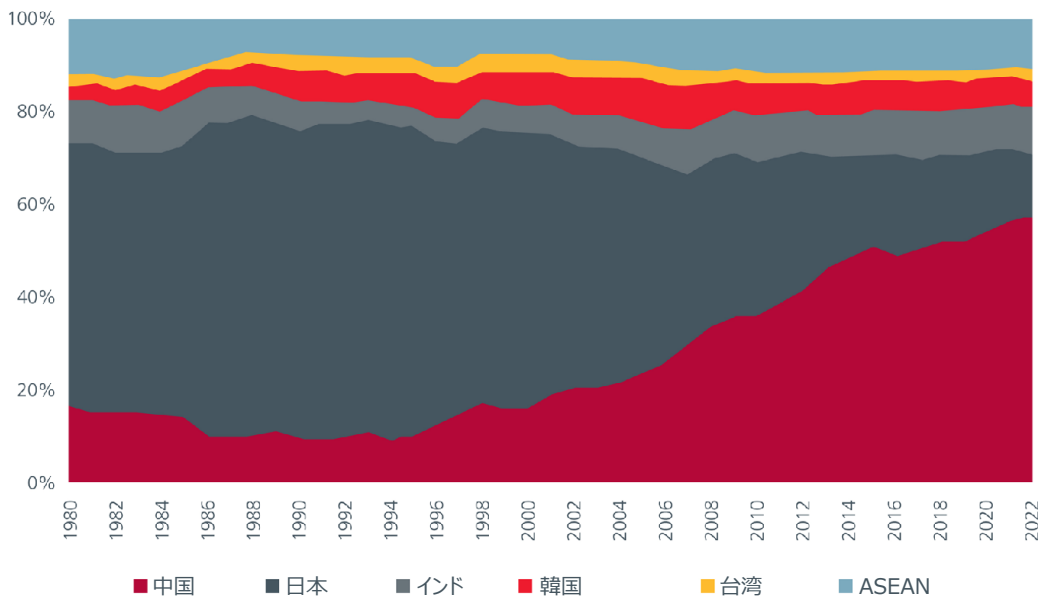
新たな序列の可能性？

アジア内のさまざまな国の経済的重要性も、長年にわたって進化してきました。アジアのGDPに占める中国のシェアは、1990年は10%未満でしたが、中国は2001年に世界貿易機関(WTO)に加盟し、その後の2022年には50%以上へと急速に拡大しました。一方、アジアのGDPに占める日本のシェアは、1990年の60%から13%⁹へと低下しました(図表3参照)。

とはいえ、これら2つの国の経済は変化し続けています。中国の不動産セクターの低迷と消費者心理の弱さは、同国の短期的な経済見通しに不透明感をもたらしています¹⁰。一方、日本はインフレの上昇と企業改革を背景に経済見通しが明るくなっています。

1995年当時、162の日本企業がフォーチュン500企業にランクインしていましたが、その後は数を減らし、2023年までには41となる一方、137の中国企業がランクインしています。中国と日本以外にも、アジア経済の序列に変化が生じています。超大国間の競争の激化と、各国が経済効率よりも国家安全保障を優先したいという願望により、世界のサプライチェーンのバランスが再調整され、インドやASEANに恩恵をもたらしています(2024年5月のレポート『[サプライチェーンを再構築する新たな要因: 投資機会の考察](#)』ご参照)。インドは2024年にアジアで2番目に大きな成長の原動力になると予想されています(アジアの実質GDP成長率への寄与率でみた場合)¹¹。インドの生産連動型のインセンティブスキームである『生産連動型優遇策(PLI)』は、同国が基礎的製造業を飛躍させ、より高度な製造業へとシフトするのに役立っています。一方、インドネシアはニッケルとコバルトの豊富な埋蔵量を活用して、統合された電気自動車(EV)サプライチェーンの構築を進めています(2024年7月のレポート『[インドネシアのEVバリューチェーンの投資機会](#)』ご参照)。同国は2027年までにEVバッテリーの世界トップ3の生産国の1つになることを目指しています。インドとインドネシアは、成長資金を不安定な海外マネーに大きく依存していた経済を表す造語である『フラジャイル5(脆弱な5か国)』の一角であった2013年以降、大きな進歩を遂げています。

図表 3: アジアのGDPに占める各国・地域のシェア



出所：名目GDPベース。IMFのデータ(2024年1月)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)が作成。

invested in insights.

躍進するアジアへの投資

アジアは、2030年には世界の経済成長の60%を占めると予想されています¹²。その成長は、過去30年間と同様にこれからも進化し続けるでしょう。アジアの変化する状況は、さまざまな産業セクターに“ディスラプター(創造的破壊者)”の出現をもたらし、投資家にとってこの地域の成長を活用するための選択肢が広がっています。今後、デジタル技術の成長、持続可能性の重要性の高まり、地政学の複雑さの増大¹³を考えると、変化の原動力は加速すると予想されます。投資家は、躍進するアジアに投資するために、これまで以上に経験、機敏性、そして深い地域洞察力を必要とします。

本シリーズの次号では、アジア債券市場への30年間の投資から得た洞察に焦点を当てる予定です。

(データ出所)

1. IMF DataMapper。名目GDPのデータ(2024年1月5日時点)を使用。ここでいうアジアには中国、香港、インド、インドネシア、日本、マレーシア、フィリピン、韓国、シンガポール、台湾、ベトナムが含まれます。
2. IMF。2024年1月時点のデータを使用。
3. Asia Society Policy Instituteが発行したレポート『The Evolution of the Global Trading System: How the Rise of Asia and Next Generation Challenges Will Shape the Future Economy』(2022年)
4. Asia Society Policy Instituteが発行したレポート『The Evolution of the Global Trading System: How the Rise of Asia and Next Generation Challenges Will Shape the Future Economy』(2022年)
5. Asia Society Policy Instituteが発行したレポート『The Evolution of the Global Trading System: How the Rise of Asia and Next Generation Challenges Will Shape the Future Economy』(2022年)
6. Statistaのデータ『Global retail e-commerce revenues』(2024年)
7. 世界開発指標(WDI: World Development Indicators)。2024年1月時点のデータを使用。
8. 国連貿易開発会議(UNCTAD)のデータ『Evolution of the world's 25 top trading nations』。 <https://unctad.org/topic/trade-analysis/chart-10-may-2021>
9. IMF、名目GDP(米ドルベース)。2024年1月時点のデータを使用。
10. <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2023/12/14/sustained-policy-support-and-deeper-structural-reforms-to-revive-china-s-growth-momentum-world-bank-report>
11. EIU(Economist Intelligence Unit)が発行したレポート『Asia outlook 2024. Driving global growth despite risks in China』
12. <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/asia-economic-growth/>
13. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/09/27/sp092721-the-future-of-finance-and-the-global-economy>

<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。