

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



アジアにおけるインカム投資： トータルリターンの追求

**Christina Woon, CFA**アジア株式インカムチーム・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）**Samuel Bentley**クライアント・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）

ポイント

- ▶ 2023年4月2日の米国関税発表に伴う市場の動向を踏まえ、インカム投資による定期的な収入は、ボラティリティの中でポートフォリオに安定性をもたらす要素となり得ると考えます。
- ▶ 日本を除くアジア太平洋地域の株式市場は、その深さ、広がり、多様性を考慮すると、依然として成長と利回りの様々な投資機会を提供しています。言い換えれば、これらはアクティブ・マネジャーが現在の地政学的な不確実性を乗り越えるための有用な手段となります。企業の資本配分戦略が変化する中で、「配当の成長ステージ」の全体にわたって機会を探ることが重要です。
- ▶ インカム投資による差別化されたアプローチは、関税措置をめぐる不安定な市況を乗り越えるのに寄与し、アジアのダイナミズムを最大限に活用し、インカムゲインとキャピタルゲインを含む総合的なリターンを期待することができます。

以前、アジア株式への投資において配当重視の投資戦略の有用性についてご紹介しました（詳しくは「[なぜ、アジア株の配当重視の投資戦略に注目するのか？](#)」（2025年1月21日配信）をご参照ください）。この戦略は、4月2日（米国時間）の米トランプ政権による関税措置の発表後も依然として有効であり、むしろその有効性が高まっています。

多くのアジア企業は国内市場に焦点を当てており、関税の影響を比較的受けにくいという背景があります。また、アジアには潤沢なキャッシュを保有する企業が多く、収益圧力下でもバランスシートに耐性があります。フリー・キャッシュ・フロー利回りの高さと配当支払いが増加傾向であることは、関税圧力が配当に直接影響を与えないことを示唆しています。本稿では、アジア株式市場全体で見られる配当重視のアプローチによる投資機会について、さらに深く掘り下げます。

アジア株式は主に成長市場と見なされることが多く、最も急成長している株式の中に膨大な可能性が存在します。しかし、実際にはアジア株式市場は深く、広く、多様であるため、国やセクターにまたがる異質な株式から選別するには、差別化されたアプローチが必要です。配当重視のアプローチは、インカムゲインとキャピタルゲインの両方からリターンを捉えるのに役立ちます。

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

250424(05)

invested in insights.

市場ごとに投資機会を探る

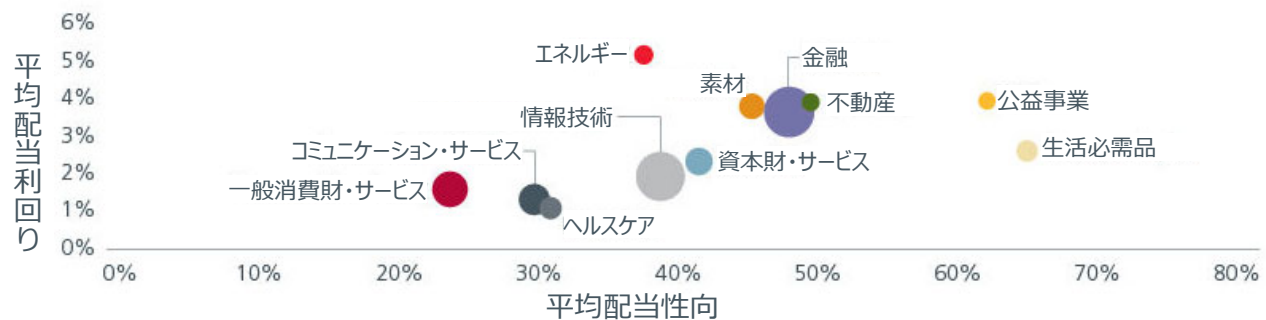
一言で言えば、投資機会は私たちの周りに溢れています。現在、日本を除くアジア太平洋地域全体を見渡すと、市場全体にわたって多くの機会が見受けられます。

- ▶ **オーストラリア** - 国内市場に焦点を当て、世界貿易の影響が比較的少ない成熟した先進国株式市場です。ハイクオリティで、配当利回りも高いオーストラリアの銀行は魅力的な投資機会を提供し、世界経済の景気回復期にはグローバルに競争力のあるコモディティ企業も魅力的な配当利回りを提供します。さらに、多様な中小型企业もキャピタルゲインとアルファ（超過収益）創出の機会を提供します。
- ▶ **香港と中国** - この市場は米国との地政学的緊張の中心にありますが、中国には巨大な国内主導の市場があり、セクターや投資スタイル全体にわたって幅広い投資機会を提供しています。多くの金融機関、例えば銀行や保険会社は安定した配当利回りを提供し、特に政策発表に応じて株価上昇も期待できます。一方、サービス業を中心とした「ニューエコノミー」企業であるIT企業や電気自動車企業

ではインカムゲインとキャピタルゲインの両面を期待できます。さらに、従来の重厚長大型の製造業を中心とする「オールドエコノミー」企業の中でも、景気循環が回復サイクルに向かうことで、例えば資本財セクターも有望な投資機会を提供します。

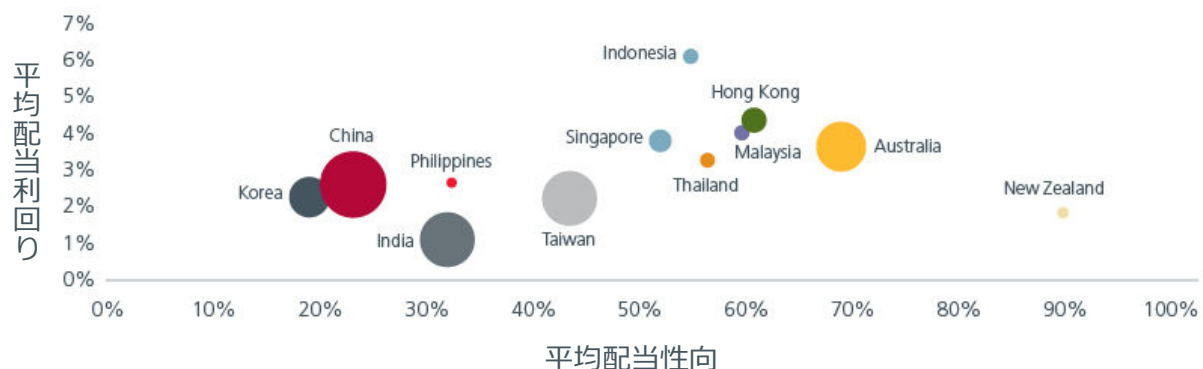
- ▶ **インド** - 配当利回りが低い市場と見なされがちですが、インドではインフラ投資を通じてコミュニケーション・サービスセクターは配当利回りの機会を提供し、エネルギー消費の増加に伴い公益事業セクターも株価上昇が期待できます。インドの金融機関は配当利回りに加えて、急速なローンの伸びによる成長を享受でき、情報技術関連企業はグローバルでのビジネスアウトソーシングの増加を享受することができます。
- ▶ **インドネシア** - 投資家の資金流出による短期的な逆風があるものの、依然として高利回り市場であり続けています。銀行や通信セクターは、インドネシアの人口動態の優位性と中産階級の所得増加の恩恵を受ける興味深い配当利回りの機会を提供します。

図表1：セクター別の配当性向と配当利回り



出所：MSCIのデータ（2024年12月31日時点）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。
MSCI Asia Pacific ex-Japan Indexの過去12か月間の平均配当性向と平均配当利回り

図表2：国別の配当性向と配当利回り



出所：MSCIのデータ（2024年12月31日時点）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。
MSCI Asia Pacific ex-Japan Indexの過去12か月間の平均配当性向と平均配当利回り

invested in insights.

- ▶ **韓国** - 株主還元を強化するための政府の企業価値向上プログラムが構造的な追い風となっています。さらに、このプログラムに先立ち、企業レベルでも企業価値と株主還元を強化する方向に進んでいる企業が多く見られます。配当成長が見込める自動車メーカーや多くの世界クラスのテクノロジー企業、安定した配当を提供している電気通信サービス企業など、幅広く興味深い機会が見られます。
- ▶ **シンガポール** - 力強い国内経済にフォーカスした、多様な成長投資の機会と堅実な配当利回りが期待できる市場です。例えば、株主還元を改善している国内銀行、シンガポールだけでなくアジア全体にエクスポージャーを持つ電気通信サービス企業、データセンターを通じて人工知能（AI）やクラウドの成長を享受できるREITなどが挙げられます。
- ▶ **台湾** - AIなどの構造的成長テーマの恩恵を受けるテクノロジー関連企業が堅実なリターンの可能性を提供する市場です。配当利回りが非常に重視されており、ほとんどの企業は構造的成長と並行して配当を優先し、インカムゲインとキャピタルゲインの両面が期待できます。

トータルリターンのための配当重視のアプローチ

前述の通り、アジアには素晴らしい投資機会が溢れていますが、そうでないものも混在しているため、いかにより良い銘柄を見極められるかが重要になります。

定量的および定性的分析を組み込んだ規律ある投資プロセスを持つことが、最大のポテンシャルを持つ企業を特定するのに役立つと信じています。さらに、精密な企業分析を行うことによって、投資機会に対する確信を築き、リスクを低減することができます。

「配当の成長ステージ」全体にわたって投資機会を探ることが重要であると考えています。（図表3）企業は動的であり、スタートアップから成熟段階へと進化するにつれて、通常は異なる資本配分の段階を経ます。この成長ステージの初期段階にある企業は、通常、事業と成長への再投資を優先します。これらの企業が成熟するにつれて、持続可能で健全な配当を株主に提供する方向にシフトすることがあります。この成長ステージの途中で、投資機会とリスクを特定することを目指します。例えば、企業が資本配分の転換点を迎え、キャッシュフローの増加に伴い株主還元政策を変更しようとしているかどうかを確認します。成熟段階にある企業については、配当がキャッシュフローによって支えられ、持続可能であるかどうかを確認します。

図表3：配当の成長ステージ

●企業の成長段階

スタートアップ期/回復期 ➡ 転換期 ➡ 安定成長期 ➡ 成熟期 ➡ 構造的・周期的な衰退期

●キャッシュフローの創出

↑ プラス

↓ マイナス

●株主にとってのリターン獲得機会

会社は設備投資サイクルを終え、キャッシュフローを享受しようとしているか？
株主還元策は変更されるか？

会社は安定的に成長しながらも株主に利益を還元しているか？

会社は破壊的なリスクにさらされていないか？
キャッシュフローはどのくらい安定しているか？

出所：イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）。2025年4月時点。

配当収入と資本成長の受容

その深さ、広がり、多様性を考慮すると、日本を除くアジア太平洋地域の株式市場は投資家に様々な投資機会を提供します。

「配当の成長ステージ」に従ったアプローチを採用することは、堅実な配当を支払い、株価上昇の可能性を提供できる企業を特定するのに役立ち、トータルリターンのためのバランスの取れた戦略を提供します。企業が成長し、資本配分戦略が変化する中で、投資家はこれらの転換を活用してリターンを最大化し、リスクを最小化することができます。経済、人口動態、構造的なトレンドによって強化されたアジア市場の動的な性質は、投資家にとって高いリターンが期待できる投資環境を提供し、インカムゲインとキャピタルゲインの両方を含むトータルリターンを享受することができます。

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。