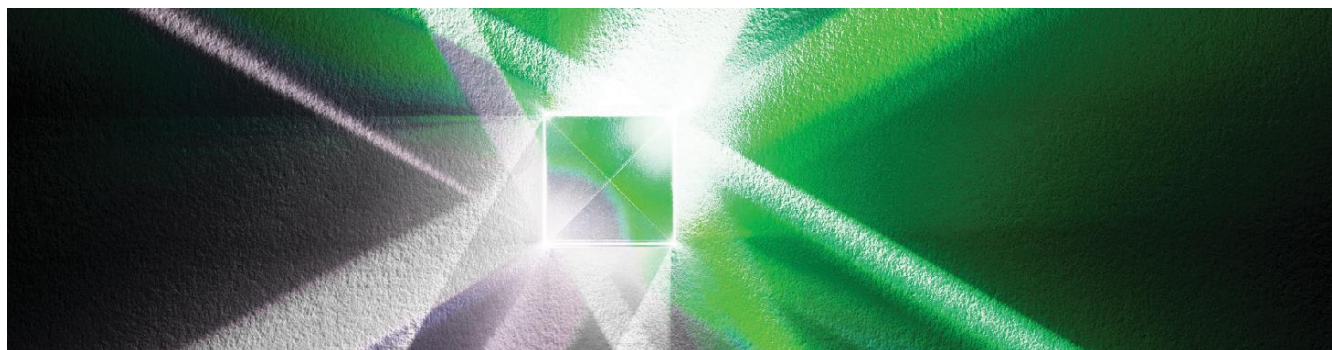




英国ブルーデンシヤル・グループ



2021年 マーケット・アウトルック

2021年の市場展望： アジアの現地オフィスのCIOより

当社グループの各アジア拠点のチーフ・インベストメント・オフィサー（CIO）による、改革、技術革新、新エネルギー、および“チャイナ・プラスワン”^{*}戦略といった2021年の投資テーマについてご紹介します。

^{*} 企業が生産拠点を中国に集中させるリスクを避けるため、中国以外の国にも、工場等を設ける動きのこと。



Ari Pitoyo
CIO イーストスプリング・インドネシア

“オムニバス法案と2021年度予算の成立は、不動産、素材、金融セクターに恩恵をもたらします。”



Woong Park
CIO イーストスプリング・韓国

“韓国企業が水素技術を事業に取り入れることで、株式投資家には多くの新たな投資機会が生まれています。”



Doreen Choo
CIO イーストスプリング・マレーシア

“たばこ、消費財、建設セクターは、2021年度の予算案の可決により、恩恵を受ける可能性が高いとみています。”



Simon H T Liu
CIO イーストスプリング・台湾

“台湾は米中貿易戦争に端を発した貿易の構造転換の恩恵を最も受ける立場にあります。”



Chotechuang Teerakajornchote
CIO タナチャートファンド・イーストスプリング（タイ）

“2021年は観光セクター回復により、商業、食品・飲料、金融、運輸セクターが恩恵を受けるとみています。”



Ngo The Trieu氏
CIO イーストスプリング・ベトナム

“直接投資の増加は、輸送、物流、倉庫などの関連セクターにもプラスの波及効果をもたらしています。”



英国ブルーデンシヤル社は、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デンシヤル・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ヤル・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

Q. インドネシアでは、2020年10月に、待望の“外資誘致を促す制度一括改正（オムニバス）法”が可決されました。これによる経済への影響と、恩恵を受けるであろうセクターについて教えてください。

イーストスプリング・インドネシア、CIO、Ari Pitoyo:

待望のオムニバス法は、投資を増やし、雇用を創出することを目的としています。この新法はインドネシアの投資競争力を高めるため、事業許可の簡素化、土地の調達、事業のしやすさ、新産業への投資に対する規制の枠組みなど、いくつかの重要な問題に取り組んでいます。

これとは別に、インドネシアでは2021年度の予算案が可決されました。この予算案は、新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）下において、全国的な景気回復を加速させることに主眼を置いています。また、インフラ整備は引き続き重要視されており、開発プロジェクトに割り当てられる予算は前年比で47%増加しています。

以上を踏まえると、最も恩恵を受ける可能性が高いセクターは不動産、素材、金融と考えています。さらに、より明るい投資環境が通貨ルピアに安定性をもたらすでしょう。これは、2021年のインフレ予想がブルームバーグのコンセンサスに基づく3.0%である中で、インドネシア10年国債の利回りは2020年11月30日時点で6.18%であり、インドネシアの現地通貨建て債券市場の魅力が高まることにつながります。

私たちは、主に3つのリスクを認識しており、引き続き注視してまいります。第一に、オムニバス法の施行に対するフォローアップが遅れる可能性。第二に、新型コロナウイルス感染が拡大し続ける可能性。そして、政府の景気刺激策への支出が予想を下回った場合、景気が減速するとともに政府の歳入に対する金利コストの比率が高くなる可能性です。

Q. 韓国の「水素経済」*への移行は、投資家にとって何を意味するのでしょうか？

* 現在の主なエネルギー源である石油や石炭などの化石燃料の代わりに水素を利用したエネルギーを中心とする経済のこと。韓国政府は水素エネルギーを暮らし全般に活用する「水素経済」の実現を目指しています。

イーストスプリング・韓国、CIO、Woong Park:

このような変化は、環境の脱炭素化のみならず、韓国の将来の経済成長にも役立つ、とみています。大手コンサルティング会社であるMcKinsey & Companyによると、韓国の水素産業は2050年までに60万人の雇用を創出する可能性があり、水素製造から流通、最終用途に至る水素経済全体が年間で生み出す国内収益は、同年までに70兆ウォンに達する可能性があります。

韓国企業が水素技術を事業に取り入れるにつれ、株式投資家には多くの新たな投資機会が生まれています。韓国の自動車メーカーの中には、より効率的なエネルギー源である水素燃料電池を商用車や乗用車に採用することで、既に世界をリードしている企業もあります。韓国の造船業界は、水素輸送船と水素貯蔵施設に対する新たな需要を享受する可能性があります。水素を動力源とする船も、長期的には規制の変化を背景に出現する可能性があります。精製業者およびガス販売業者は、水素燃料供給インフラが開発中であることから、水素供給ネットワークの一角を担うことで利益を得ることができるかもしれません。一方、鉄鋼、石油化学、公益事業を展開する企業は、環境コストの上昇や収益の変動などを理由にバリュエーションが割安となっていますが、炭素排出量を減らすために設備を刷新することで、バリュエーションが見直される可能性があります。総合的にみて、これらの措置は韓国の株式市場の評価を高めるのに役立つとみています。

韓国企業が発行するESG（環境・社会・ガバナンス）債券に対する投資家の関心は、特に機関投資家から今後も続くものと思われます。韓国政府が水素経済の育成に力を入れていることを考えると、発電、インフラ、エネルギー貯蔵に携わる企業がより積極的にESG債券を発行するインセンティブが高まるものとみています。自動車メーカーも、水素を活用したモビリティソリューションの資金調達のために、このような債券を発行するかもしれません。投資家の関心が持続すれば、ESG債券はこれらの企業の金利コストを引き下げる可能性があります。

Q. 投資家はマレーシアのどの分野で利回りの投資機会を見出せますか？また2021年の株式市場は活況を呈すると思いますか？

イーストスプリング・マレーシア、CIO、Doren Choo:

マレーシアの金利は低水準であることから、多くの投資家は利回り追求を続ける公算が大きいです。マレーシアではREITS（MREITS）セクターに投資妙味があると考えています。その利回りは4%~8%で、マレーシア10年国債を少なくとも130ベースポイント程度上回っています。

このような厳しい投資環境下において、MREITSの中で、産業用REITの底堅さに注目しています。MREITS以外にも、一部の大型株は、中には依然として構造的な問題に直面している企業もありますが、2020年に株価調整を経て、現在8%を超える配当利回りを提供しているものがあります。また、消費財セクターの多くは、流動性の低い小型株である傾向がありますが、配当利回りは一定の水準を維持しています。

ゴム手袋関連のセクターは2020年、誰もが認める高いパフォーマンスとなりました。新型コロナウイルス感染拡大によるゴム手袋の旺盛な需要が持続していることから、同セクターは2021年も引き続き力強い増益が見込まれています。また同セクターは健全なファンダメンタルズと、依然として魅力的なバリュエーションを勘案して、引き続き前向きな見方をしています。ただし、新型コロナウイルスのワクチンの可能性をめぐるニュースや、利益確定売りにより同セクターの株価は変動率が高まる可能性があります。一方で、ワクチンがすぐに利用できるようになるといったニュースが流れた場合、これまでパンデミックの影響を最も大きく受けてきた同セクターも後押しされ一段高となる可能性があります。

たばこ、消費財、建設セクターは、事業継続性と経済回復を重視した2021年度の拡張的な予算案が11月26日に国会で可決されたため恩恵を受ける可能性が高いとみています。一方、今回の予算は、債務返済猶予*の延長により、銀行セクターに若干のマイナスの影響を与える可能性があります。しかし、開発関連への大幅な予算配分は、2021年のマレーシアの経済活動を支え、銀行融資の回復に役立つはずです。これが実現すれば、悪材料の多くがすでに同セクターの株価に織り込まれていることを考えると、銀行セクターの一部には投資機会があるとみています。

* 新型コロナウイルスの影響で債務の返済が困難な中小・零細事業者の救済策として、これら事業者が銀行や金融機関から借り入れた債務について、一定期間、支払い利子の補助と元本の返済を猶予する優遇策

一方、テクノロジーセクターには、引き続き魅力的な成長ストーリーがありますが、バリュエーション面では相対的に割高な水準にあります。

Q. 2020年の台湾は、新型コロナウイルス感染拡大の抑え込みに成功したこと、高い競争力を持つ半導体の輸出が好調なこと等、投資対象として非常に魅力のある国となっています。台湾の代表的な株価指数である台湾加権指数は2020年11月末現在、年初来で18%*上昇していますが、来年の株式市場のけん引役は何と考えていますか？

*現地通貨建て、トータルリターン。

イーストスプリング・台湾、CIO、Simon H T Liu:

2021年は2つの投資テーマ、“テクノロジー”と“グリーン・エネルギー（再生可能エネルギー）”が注目を集めるとみています。

第1のテーマの“テクノロジー”ですが、AI（人工知能）、5Gに関連する通信基地局・スマートフォン、高性能コンピューティングの世界的な潮流にのって、台湾のテクノロジー関連株は、半導体を例に挙げると、より高性能な半導体（例：半導体の回路線幅を2~3ナノメートルにまで微細化した高性能半導体の製造）への移行を加速させています。同時に、米中貿易摩擦は台湾企業に恩恵をもたらしました。例えば、中国は米国の技術を自国のものに置き換えるべく自国化政策（例：半導体の開発・製造）を推進してきましたが、米国は中国企業を市場から締め出し、米国企業に対して中国の代替先を探すように圧力をかけてきました。台湾は、地理的に中国大陆に近く、中国大陆との貿易関係があることもあり、これらの貿易の構造転換の恩恵を受けるには絶好のポジションにあります。

第2のテーマの“グリーン・エネルギー”ですが、現在、テクノロジー企業はクリーン・パワー政策に対する意識を高めており、こうした動きがグリーン・エネルギー開発（風力、太陽光）を世界的に後押ししています。また、台湾政府は2025年までの目標として、グリーン・エネルギーが国内総発電量に占める割合を20%まで引き上げる、としています。台湾の大手テクノロジー企業は2050年までに100%のグリーン・エネルギーを使用することを公約に掲げ、デンマーク最大のエネルギー企業と20年間で920MWの電力供給契約を締結しています。こうした動きを背景に、グリーン・エネルギー関連部品、送電/発電を手掛ける企業の株式は、2021年からの力強い上昇サイクルを享受することになると、とみています。

Q. タイは、政情不安と輸出および観光収入への過度の依存が重荷となっています。2021年の経済と金融市場の明るい材料はありますか？

**タナチャートファンド・イーストスプリング、CIO、
Chotechuang Teerakajornchote:**

タイは、徐々に外国人観光客の受け入れを再開しており、堅調な内需及び輸出需要の回復と財政支援により、2021年には約3%の緩やかな経済成長が見込まれます。一方で、インフレ圧力は穏やかなものとなり、金利は低く抑えられ、経済成長を支えることになるでしょう。反政府デモは今後も続き、投資家心理に影響を及ぼす可能性が高いと考えますが、現時点では政治情勢の急激な変化は想定していません。

2020年の同国の株式市場は低迷しましたが、2021年は外国人観光客受け入れ再開の恩恵を受けて、ホテル業などサービス業が市場の上昇をけん引し、これが国内需要を刺激し、商業、食品・飲料、金融、運輸といったセクターの企業が恩恵を受けるものとみています。

世界的な低金利環境を背景に、債券市場も好調に推移することが予想されます。今年の国債の新規発行計画は、市中の過剰な流動性を考慮した、十分に練られたものであったと思われます。これにより、国債のイールドカーブの過剰なスティープ化を抑えることができるでしょう。社債市場の信用スプレッドは、特に財務体質が強固で、高格付の企業では引き続き縮小するとみています。以上をまとめると、2021年にはタイの株式、債券投資の双方がリスクに見合った適正なリターンをもたらすものと考えています。

Q. ベトナムは、中国からのサプライチェーンの移転先となっていますが、潜在的な投資機会はどこにありますか？

**イーストスプリング・ベトナム、CIO、
Ngo The Trieu:**

ベトナムは、ビジネス環境が良好なこと、地理的に中国に近いこと、多くの自由貿易協定を締結していることを背景に、中国以外に拠点を確保する“チャイナ・プラスワン”戦略の主な受益国の一つとなっています。ベトナムの豊富な若年層人口と労働人口は、競争力のある労働コストをもたらしています。ベトナムは海外からの直接投資（FDI）を誘致する様々なインセンティブ制度を提供することにより、最近ASEANの中で経済が最も急速に成長している国の一つとなり、直近3年間で年率約6.8%～7.0%の経済成長を遂げました。また、2020年の新型コロナウイルス感染拡大抑制のために政府が講じた対策により、同国の製造業と輸出産業は感染拡大の状況下でも活動を続けることができました。その結果2020年の経済成長は前年比+1.6%と予想されています。

各国が進める“チャイナ・プラスワン”戦略による海外からベトナムへの直接投資の増加を背景に、製造拠点の需要が増加したことから、産業用不動産セクターが恩恵を受けました。また、直接投資の増加は、輸送、物流、倉庫などの関連セクターにもプラスの波及効果をもたらしています。ベトナム経済の力強い成長が、好調な個人消費や進む都市化といった構造的な成長ドライバーの恩恵を受けるセクターも支えるはずである、とみています。

<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。