



Part 5 of 8



A Prudential plc (UK) company

アジアのインカム投資: アジアのREITと 高配当株式への投資

Katerina Irwan 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)

Bonnie Chan CFA、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)



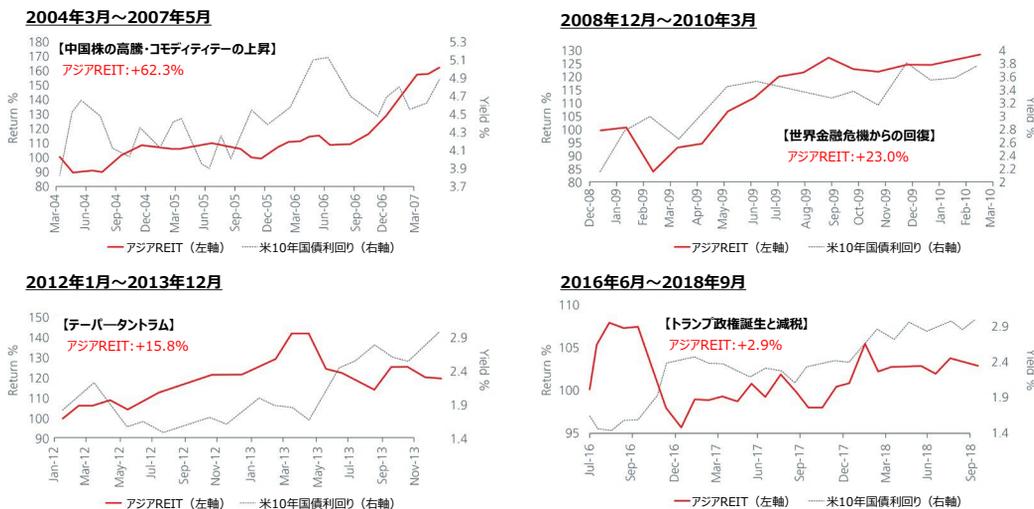
世界経済の見通しが不透明な中、安定したインカム収入（配当など）は投資家にとって魅力的なものとなっています。

私たちは、投資家が複数のインカム収入を求めるときであるとされており、アジアREITとアジア高配当株式には魅力的な投資機会があると考えています。

アジアREITはこれまで金利上昇局面においてもプラス・リターンを実現

これまで米国の10年物国債利回りが100ベースポイント（1%）以上の上昇を記録した過去4つの期間において、アジアREITはプラスのリターンを記録しています。（図表1参照）

図表 1: 金利上昇局面におけるアジアREITのパフォーマンス



出所: Bloomberg L.P.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。(2004年1月1日～2021年12月31日)
上記のアジアREITはBloomberg Asia REIT Index (米ドルベース)。

●左軸: 累積リターン (起点を100として指数化)、●右軸: 米10年国債の利回り。

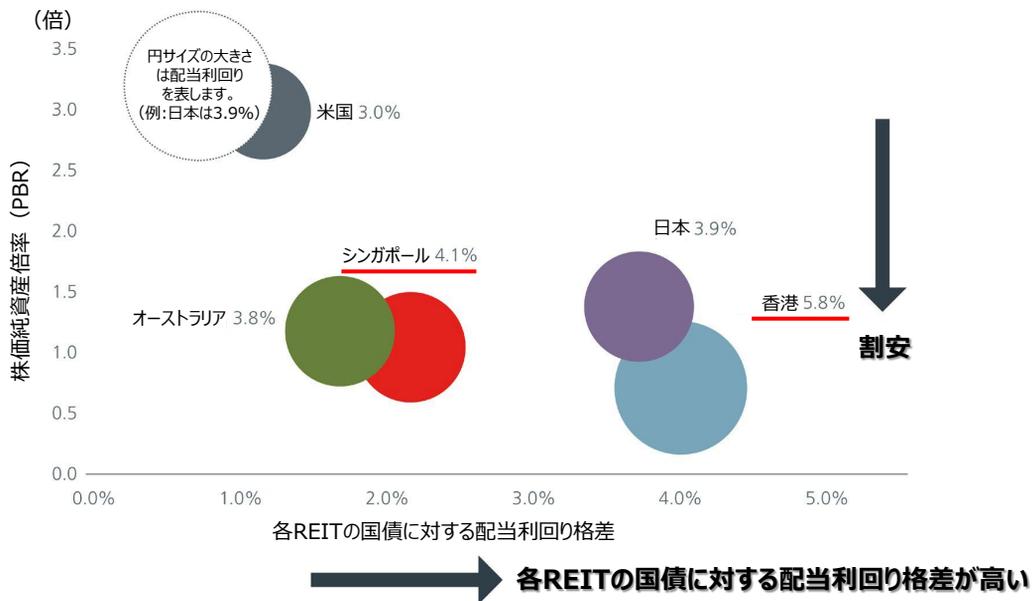
英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※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

図表 2: 香港とシンガポールのREITは魅力的な利回り水準



出所：Bloomberg L.P.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。（2022年2月28日時点）
 ※ 配当利回り格差は各10年国債利回りとの格差。

また、米国の10年物国債利回りが2%を超える水準にある現在の市場環境下においても、アジアREITの利回り水準は魅力的です。

米国REITと比較すると、アジアREITのバリュエーションは株価純資産倍率（PBR）で見ると割安な水準にあります。（図表2参照）また、ギアリング比率（有利子負債÷総資産）は、米国の45.5%に対して、シンガポール、オーストラリア、香港のREITはそれぞれ37.5%、24.9%、26.0%と米国よりも低くなっています¹。

新型コロナウイルスのパンデミック（世界的大流行）によってアジアの不動産の勢力図は変わりましたが、投資すべき魅力的な成長分野はまだあります。小売店やオフィスはその用途が変化することで、これらの分野に新たな息吹が吹き込まれています。さらに、各国が国境を再び開放し、行動制限を緩和すれば、ホテルやモールが恩恵を受ける可能性が高いと想定されます。

人々のワークスタイルの進化が進んでいますが、アジアは先進国と比べて、自宅が狭く、通勤距離が短いなどの違いがあることから、在宅勤務の長所と短所は両地域間では異なるかもしれません。しかし、アジアではより多くの仕事がデジタル化され、常時ハイブリッド型の勤務スタイルへと移行している企業もあります。社員がオフィスから物理的に離れても柔軟に仕事ができるようになったことで、コワーキングスペースの需要も高まっています。

同時に、パンデミックによりニューエコノミー（新たなネット関連産業など）の分野からのオフィススペースの新規/追加需要の高まりも見られました。例えば、2020年には中国ネットサービスのテンセントがシンガポールをアジアのハブとして選んだことが発表され、2021年にはTik Tokを運営するバイトダンスがシンガポールのビジネス中心街にオフィススペースを拡張する予定を発表しました。2020年にアリババがアクサタワーの50%の株式を購入し、2021年にはアリアンツ・リアルエステートがOUEベイフロントの50%の株式を取得するなど、シンガポールは引き続き買収の主要市場として位置づけられています。また、投資会社のKKRは、アジア太平洋地域の不動産投資を対象とする17億米ドル規模のファンドの中核となる投資対象の1つとしてシンガポールを挙げています。

一方、クラウドベースのサービスの導入が世界的に進んでいることから、アジアでは超大規模データセンターの建設が進んでいます。東南アジアのデータセンター市場は、2019年から2025年にかけて年平均成長率（CAGR）6%での成長が予想されており、特にシンガポールが最も大きな潜在力を持ち、インドネシア、マレーシア、タイ、ベトナムがそれに続いています²。

また、アジア全域でハイテク産業や研究施設が集まる「テクノロジーパーク」の需要が急増しています。これは、イノベーションを活用して経済成長を促進しようとする各国政府の政策が一因です。インドでは、新しいテクノロジーパークが、国内市場と国際市場の両方に向けた製造拠点として位置づけられています。

中国では、政府の技術的自立の推進に伴い、テクノロジーパークへの需要が高まっています。

なお、持続可能性を重視するテナントからのニーズが高まる中、設計や施工によって環境への負荷を低減する「グリーンビルディング」が注目されるようになることが予想されています。アジア太平洋地域では現在、サステナブル・ビルディング（持続可能な建築物）の需要が供給を上回っており、家主は一般的な賃料に10%のプレミアムを課すことが可能となっています³。

このようにアジアのREIT市場は多様性に富んでいるため、アクティブ運用マネジャーは、異なるセグメントのユニークな特性や同市場における景気循環の流れを活用して、ポートフォリオの利回りを向上させることが期待できます。

アジア株式の配当はトータルリターン底上げの源泉に

「配当」は、インカム重視型のポートフォリオにとって別の観点からも重要な構成要素となり得ます。企業の経営陣は、配当を会社の将来の収益に関する情報のシグナルとして利用している場合があります。また、減配は企業の収益やキャッシュフローに何か問題があるのではという懸念を投資家にもたらすため、企業は配当を安定させることを好みます。

先進国株式と新興国株式ともに、歴史的に配当が開始された年とその翌年の企業収益は増加していることが示されています。また、定期的な配当の始まりは株価の上昇、つまりキャピタルゲインを伴っているケースが多いことが一部で指摘されており⁴、結果的にトータルリターンの底上げにつながります。

過去20年間（2001年～2021年）で見ると、アジアの配当利回りは米国のそれを上回り、欧州と同程度です。（図表3参照）

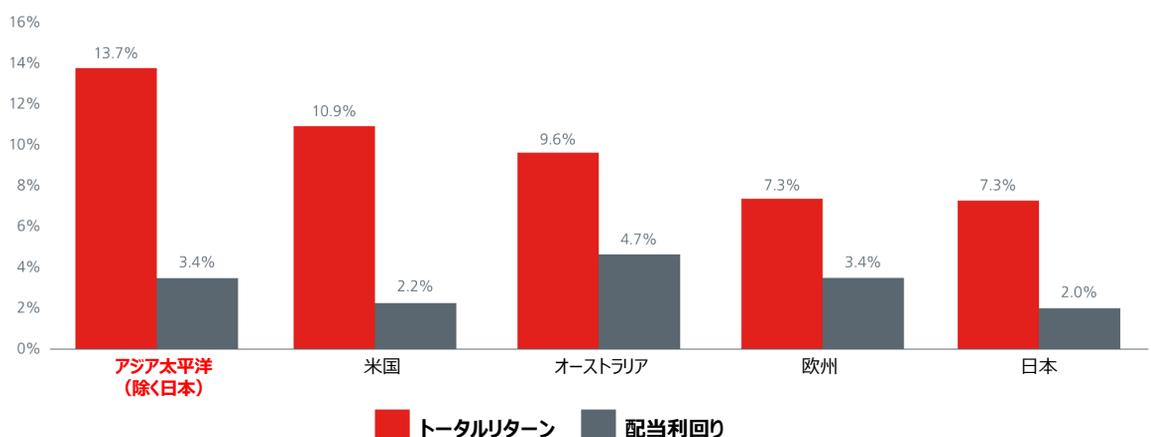
また、アジア高配当株式はアジアや世界の債券との相関性が低く、配当重視のアセットクラスで分散ポートフォリオを構築しようとする投資家にとってプラスとなります。（図表4参照）

MSCIアジア・パシフィック（除く日本）インデックスの配当利回りは2022年2月時点で2.55%ですが⁵、投資家は注意深くアクティブに銘柄選択を行うことで、同インデックスよりも高い利回りを達成することが可能です。実際、アジアは高配当株式への投資戦略に適していると思われ、アジア太平洋地域（除く日本）の株式で配当利回りが3%を超える銘柄数は、欧州の約2倍、米国の3倍以上となっています。（図表5参照）

配当重視の株式を選択する際、投資家は企業がそのビジネスサイクルとその成長段階に適した賢明な資本管理政策をとっていることを評価する必要があります。これにより、配当の持続性が高まります。私たちは、安定した収益を上げている企業、経常利益から安定的に高い配当を分配している企業を選好しますが、同時に、配当を成長させる可能性を持つ企業にも注目します。また、株価がその理論株価よりも大幅に低い水準にあるため、配当利回りが高くなる場合もあります。

このようなシナリオでは、投資家は魅力的な配当利回りを楽しめるだけでなく、その企業の評価が正常化したときに株価上昇によってキャピタルゲインを得る可能性もあります。

図表 3: トータルリターンと配当利回りの年平均比較：（2001年12月～2021年12月）



出所：Bloomberg L.P.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。（2001年12月～2021年12月）各国・地域のMSCIインデックスを使用。（現地通貨ベース）

ただし、割安だと判断して投資した銘柄が、その後も株価が上昇せず割安なまま放置される、いわゆる「バリュートラップ（割安のわな）」には注意が必要です。また、経験豊富な投資家であれば、企業が資産売却などの企業イベントによって生み出される配当金に着目する投資手法も魅力的です。

本稿執筆時点（2022年4月13日）では、インフレに対するオーソドックスなヘッジ対象として挙げられる代表的なセクターであるエネルギーと不動産を愛好しています。また、よりディフェンシブではありますが、相対的に配当水準が高い公益事業やコミュニケーションサービスといったセクターも愛好しています。

配当は、新型コロナウイルスの発生という未曾有の事態により2020年初頭に大きく落ち込みましたが、その後は回復に向かっています。2021年の1株当たり配当金（DPS）の伸びは、アジア太平洋地域（除く日本）と欧州先進国がリードし、プラスとなりました。さらに2022年のアジア太平洋地域（除く日本）の配当は4.6%増となる見込みです。

図表 4: アジアの高配当株式*と世界の債券との相関関係は低い

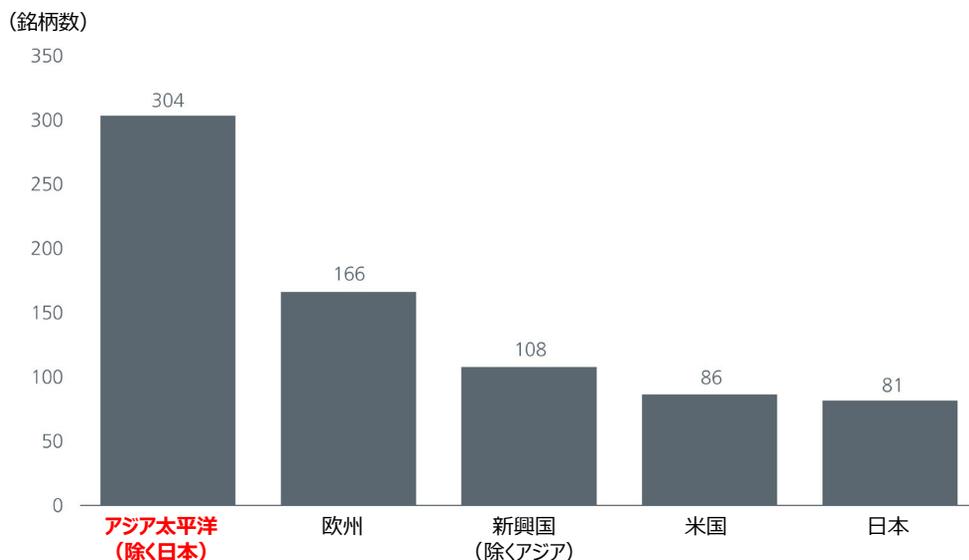
*アジア太平洋（除く日本）高配当株式

	世界国債	世界投資適格債	アジア投資適格債	アジア非投資適格債
アジア太平洋（除く日本）高配当株式	0.12	0.19	0.28	0.48

出所：Bloomberg.L.P（期間：2017年4月～2022年4月、週次）

- 世界国債：FTSE World Government Bond Index、●世界投資適格債：FTSE World Broad Investment-Grade Bond Index、●アジア投資適格債：JACI Investment Grade Total Return Index、●アジア非投資適格債：JACI Non-Investment Grade Total Return Index、●アジア太平洋（除く日本）高配当株式：MSCI Asia Pacific ex Japan High Dividend Yielding Net Return Index、※全て米ドルベース。

図表 5: 配当利回りが3%を超える銘柄数（地域・国別の分布状況）



出所：MSCI

※ 集計対象の銘柄はMSCI World Indexの構成銘柄。これらを地域・国別に集計したもので、（2022年3月）

複数のインカム収入を求めて

世界経済の見通しが不透明な中、安定したインカム収入を確保することは投資家にとって魅力的です。投資家は複数のインカム収入から収益を求めるべきであり、アジアREITとアジアの高配当株式にはその魅力的な投資機会があると私たちは考えています。アジアREITでは、データセンター、テクノロジーパーク、グリーンビルディング、ショッピングモールやホテルのリニューアルオープンなど、魅力的な成長機会から利益を得ることが期待できます。さらに、アジアは他の地域と比較して高配当の株式が多く、これはインカム重視型のポートフォリオ構築に適していると思われます。

本レポートは、**2022年アジアエキスパート**（計8回発行予定）の第5回目の記事になります。

2022年アジアエキスパートではアジアで生まれつつある投資機会を捉えるべく、投資家が活用できるさまざまな投資戦略について考察し皆様にご紹介しています。

次号以降も引き続きよろしくお願いいたします。

データ出所

1. Credit Suisse Research. 米国についてはMSCI US REITs Index. (2022年4月時点)
2. Data Center Market in Southeast Asia 2021 Key Drivers and Challenges. Opportunities and Forecast Insights by 2025.
3. <https://www.scmp.com/business/article/3146055/asia-pacific-developers-focus-green-buildings-they-take-steps-meet-climate>
4. Analysis of Dividends and Share Repurchases. Gregory Noronha, PhD, CFA, and George H. Troughton, PhD, CFA
5. MSCI. (2022年2月時点)

※ 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。

※ GICSに關しての知的財産権は、MSCI Inc.およびS&P にあります。

※ JP Morgan Asia Credit Index (JACI) はJ.P. Morgan Securities LLCが算出、公表しているインデックスであり、著作権、知的財産権はJ.P. Morgan Securities LLCに帰属します。

<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。