

2023年上期 アジア市場とアジア経済の振り返り

東京海上アセットマネジメント
投信情報部

アジア株式市場：前年未比で小幅に上昇

2023年上期のアジア株式市場は2022年末対比で小幅に上昇しました。2023年初は中国株式市場の反発もあり、堅調に推移したものの、その後は中国経済の先行きに不透明感が高まつたことなどを受け、5月末にかけて軟調な展開となりました。6月に入り香港や台湾市場が上昇したことなどを受け上昇傾向となりました。

業種別には、AI関連を始めとする半導体需要の回復が期待された事で、情報技術（IT）が大きく上昇した一方で、公益事業、不動産の下落が目立ちました。公益事業セクターの下落は会計不正疑惑が懸念された印Adaniグループの株価下落の影響が大きく、不動産セクターは中国の不動産販売が低迷した事が足を引っ張りました。

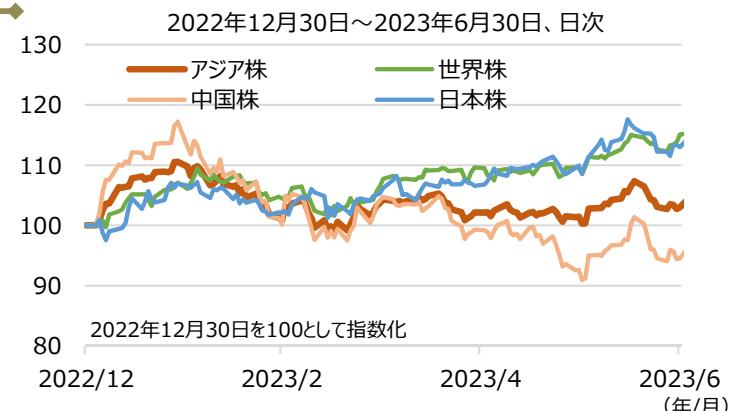
中国経済①： 2023年の製造業PMIは3ヶ月連続で50割れ

2023年の中国の経済指標は、2022年に主要都市でロックダウン（都市封鎖）を経験した事もあり、前年比では比較的高い伸びを示してきました。一方で、企業の景況感を表すPMIは、製造業PMIが4月以降3ヶ月連続で景気拡大・縮小の分かれ目となる50を下回るなど、景気回復ペースが鈍化している事が伺えます。小売売上高をはじめとする消費関連の指標も、スポーツ用品や化粧品などが好調さを示す一方、住宅関連、不動産新規販売などが引き続き低迷しています。EVをはじめとする自動車販売促進を狙った消費刺激策を6月に発表したものの、現時点では目立った需要喚起には繋がっていません。

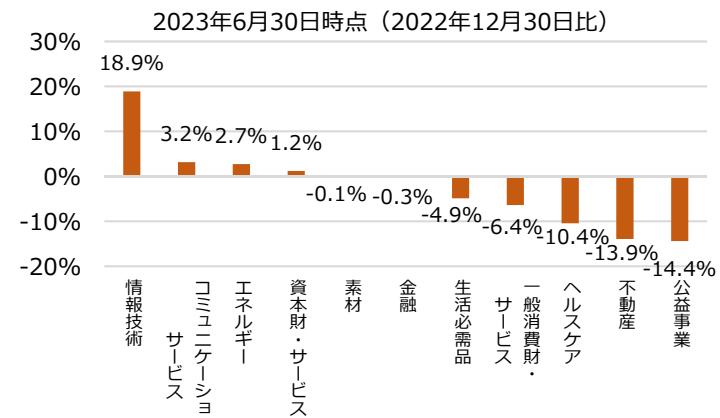
※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

【図表1 2023年初来の株価指数の推移】



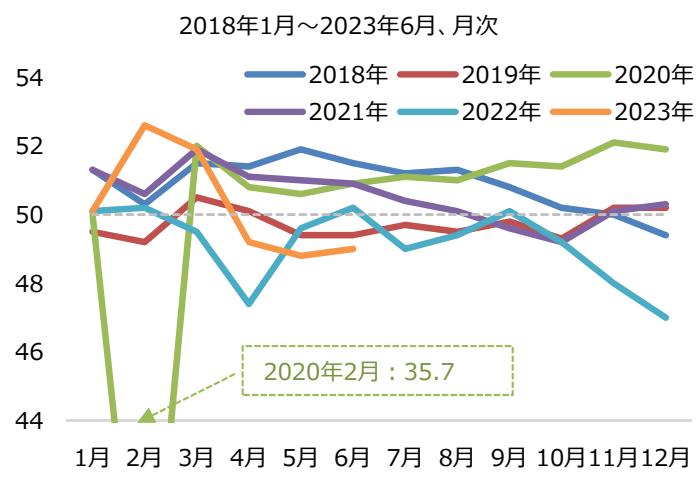
【図表2 アジア株の業種別騰落率】



出所：ブルームバーグ

アジア株：MSCI AC Asia EX Japan、世界株：MSCI World、
中国株：MSCI China、日本株：MSCI Japan、すべて配当込み、米ドルベース
業種別騰落率はアジア株の業種別指数（配当なし、米ドルベース）を使用。分類は
GICS（世界産業分類基準）セクター分類

【図表3 中国製造業PMIの推移】



出所：ブルームバーグ、中国国家統計局

※季節調整済

（次頁へ続く）

Market Report

中国経済②：GDPの伸びは鈍化傾向

7月17日に発表された2023年4~6月期のGDP成長率は、前年比+6.3%と市場予想（同+7.1%）を下回りました。2022年のロックダウン（都市封鎖）の反動もあり、1~3月（+4.5%）と比べると、高い成長率となりましたが、不動産市場の低迷などの影響を受け、伸びは鈍化していると見られます。2023年上半期（1月～6月）で見ると、前年比+5.5%の水準に留まっています。

中国政府は3月に行われた全人代で「前年比+5%前後」という控え目な目標を掲げましたが、その水準を大きく上回る成長は難しいと捉えています。

GDPの発表後に中国政府が何かしらの経済対策を発表するのではないかとの期待もあり、2023年下期以降の中国経済の見方は市場参加者の中でも割れている状況といえます。

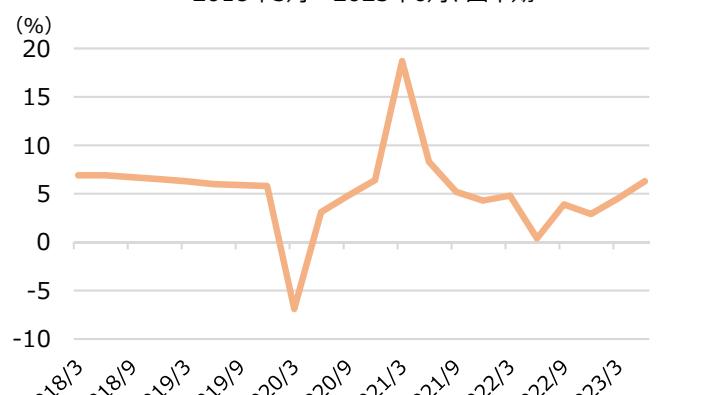
海外直接投資：対中投資は縮小傾向

6月以降、中国は米国との政治的対話を復活させている一方で、経済面では半導体やEV、通信機器の製造に使用されているガリウム／ゲルマニウム貴金属2種の輸出規制を7月3日に発表するなど、強硬的な姿勢を崩しておりません。今回の輸出規制の措置を受け、先進国企業は対中依存度をより下げる事に繋がるという見方も出ています。一方、中国は、米国による対中規制への対抗措置のみならず、「反スパイ法」などの法規性も強化しており、ビジネス面でのリスクも高まっている状況と言えます。

海外からの対中投資を表す指標であるネットFDIも既に縮小傾向にあります。背景に有るのは、半導体をはじめとするITサプライチェーンを、中国以外の国で構築しようという動きです。米国が国家安全保障の観点から中国に対する規制を強化してきた事が主因ですが、米国以外の国の企業もその動きに追随する形となり、デカップリングの動きが続いている（現時点ではハイテク産業が中心）。

【図表4 中国実質GDP成長率の推移】

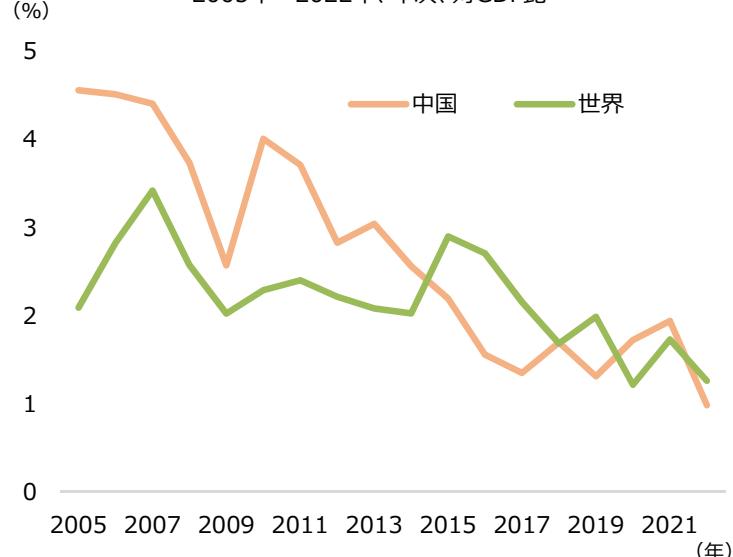
2018年3月～2023年6月、四半期



出所：ブルームバーグ、中国国家統計局 ※前年同期比

【図表5 中国と世界のネットFDIの推移】

2005年～2022年、年次、対GDP比



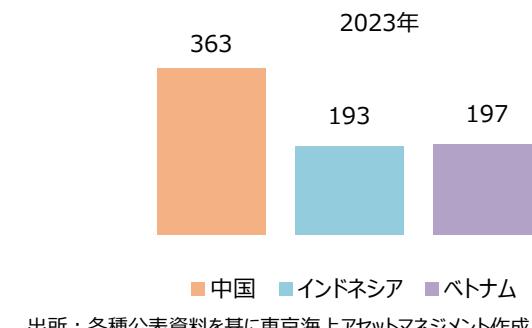
出所：世界銀行 ※純流入ベース

※上記は過去の実績であり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。

※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

例えば、スマートフォンやPCの製造を担ってきた台湾の製造受託企業（EMS）もベトナムやインドネシア、メキシコなど中国以外の生産能力を増やす方針を掲げています。ベトナムは以前より「チャイナ+1」の筆頭として、高水準の直接投資による成長促進という恩恵を享受してきました。中国と陸続きであるという地理的な利点に加えて、中国対比で見た人件費の水準の低さも引き続き魅力的な要因です。

【図表6 各国最低賃金（月額、米ドルベース）】



今後の見通しと投資機会

＜今後の見通し＞

中国では不動産危機や消費回復への懸念が残るもの、追加緩和への期待が下支えになると想定しています。韓国や台湾はAI関連が牽引するIT需要にけん引され、下期に向けた回復が引き続き期待できると考えています。東南アジア各国は、サプライチェーン多様化の恩恵を受けた貿易額の増加が経済の押上げ要因となります。タイ、マレーシア、インドネシアでは政治面で変化が見られており、内政の混乱が続いているタイで民主的に選出された首相の誕生が実現すれば市場も好感するものと期待しています。インドは引き続き内需の持続的な成長による好循環が継続すると期待していますが、来年総選挙を控えており、現政権が体制を維持するかも焦点となります。

＜投資機会＞

世界経済の先行きが不透明な中、AI関連の需要がけん引役となるITセクターが引き続き強さを示すと期待しています。消費関連は各国景気に合わせた緩やかな回復トレンドとなりそうです。国／地域別には、IT関連のウェイトが高い韓国／台湾、構造改革による好循環が継続するインドネシア、政治面の進展が見られるタイ等に注目しています。サイズ別に見ると大型株はマクロ景気や政治動向等の要因に左右される展開を想定しており、独自の成長要因を持つ中小型株に引き続き注目しています。

※上記は過去の実績および将来の見通しであり、将来の動向を示唆・保証するものではありません。
※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

投資信託にかかるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、預貯金や保険と異なります。また、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託にかかる費用について

- 購入時に直接ご負担いただく費用… 購入時手数料 上限3.3%（税込）
- 換金時に直接ご負担いただく費用… 信託財産留保額 上限0.5%
- 保有期間中に間接的にご負担いただく費用… 信託報酬 上限 年率1.9525%（税込）
※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。
- その他の費用・手数料… 監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

※お客様にご負担いただく手数料等の合計金額については、お客様の保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

＜ご注意＞

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

東京海上アセットマネジメント株式会社

<https://www.tokiomarineam.co.jp/>

サービスデスク 0120-712-016

（受付時間：営業日の9：00～17：00）

商号等：東京海上アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第361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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【一般的な留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書（交付目論見書）をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書（交付目論見書）は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

当資料で使用しているMSCIの各指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。また、MSCI社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。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用などすることは禁じられています。