

## 新興 ASEAN 諸国の成長



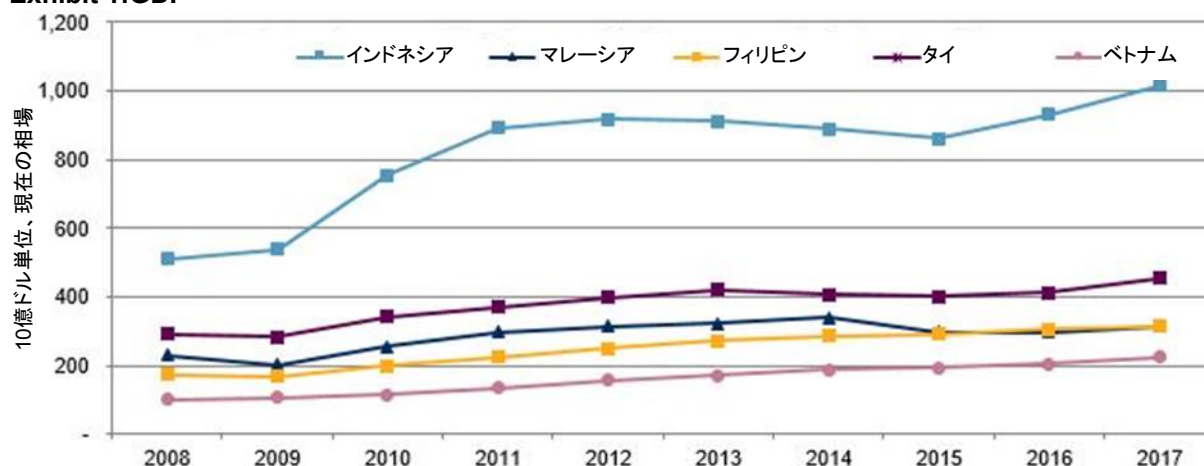
ウトカルシュ・アグラワル

アソシエイト・ディレクター、グローバル・リサーチ&デザイン

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

東南アジア諸国連合 (ASEAN) 地域は、新興市場におけるエクスポージャーの多様化を志向する市場参加者の間で潜在的な成長力が広く認識されています。ASEAN は当初、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポールおよびタイで構成されました。その後、ブルネイ、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムが加盟しました。ASEAN 諸国について、世界銀行はシンガポールとブルネイを高所得国、その他の国々を中所得国に分類しています。新興市場へのエクスポージャーにおいては、相対的に高い成長力と国内総生産 (GDP) の市場に分散することで収益を狙えます。ASEAN の中所得国のなかで、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの GDP は2009年に1,000億ドルを大きく超え、着実に成長してきました(資料1を参照)。こうした5カ国の市場の特徴を検討していきましょう。

Exhibit 1: GDP



出典: 世界銀行。2018年6月28日時点。グラフは説明目的で提供されています。

これら5カ国の国際競争力指数(生産性の水準、公的制度の状態、技術力を判定)は2008~2009年以来、安定か改善かのどちらかです(資料2を参照)。ランクが上がっている国はその他の市場よりも事業環境や政治的環境が良好であることを意味します。

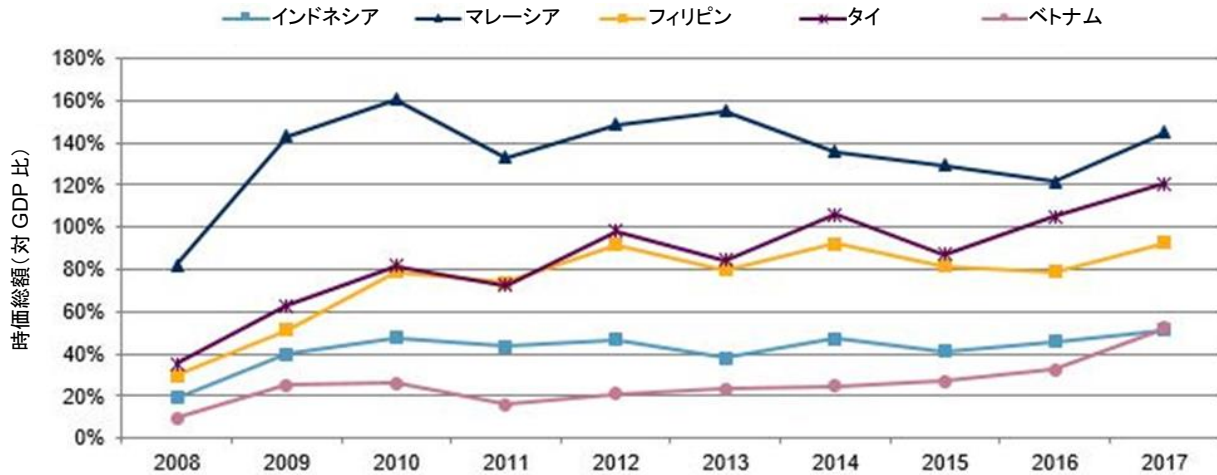
Exhibit 2: 国際競争力指数



出典: 世界経済フォーラム。2018年2月26日時点。グラフは説明目的で提供されています。

国内上場企業の時価総額が GDP に占める割合は着実に拡大しており、2017年に50%を超えています(資料3を参照)。これらの国における株式市場の成長は GDP の伸びと足並みをそろえ、全体的な資本市場に対して、公開市場がバランスのとれた発展を遂げていることが示されます。

Exhibit 3:



出典: 世界銀行。2018年6月28日時点。グラフは説明目的で提供されています。

分散化が有望な新興市場には、ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ(BRICS)があります。新興 ASEAN 市場の個々の BRICS 市場との相関性は70%以下で(資料4を参照)、異なる資産クラスとして扱うことで分散化が有利になる可能性があります。

Exhibit 4

市場		新興 ASEAN				
		インドネシア	マレーシア	フィリピン	タイ	ベトナム
BRICS	ブラジル	54.0%	70.0%	56.9%	64.7%	35.2%
	中国	51.5%	65.0%	58.9%	56.9%	40.0%
	インド	62.0%	59.0%	67.9%	64.3%	46.7%
	ロシア	46.1%	59.9%	44.1%	57.6%	38.9%
	南アフリカ	59.4%	63.0%	61.7%	65.7%	37.7%

出典: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2008年12月31日から2017年12月31日までのデータ。グラフは説明目的で提供されています。

以上に見られる点に基づくと、潜在的な成長力と分散化によるメリットを志向する市場参加者が新興 ASEAN 市場への関心を強めていることは驚くにはあたりません。

# 新興 ASEAN 市場のパフォーマンスの概要



ウトカルシュ・アグラワル

アソシエイト・ディレクター、グローバル・リサーチ&デザイン

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

前回のブログ「新興 ASEAN 諸国の成長」では、市場参加者が関心を寄せている理由について分析しました。今回のブログでは、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムで構成される新興 ASEAN 株式市場の歴史的なパフォーマンスについて掘り下げます。

2010年3月31日から2017年12月31日まで、新興市場 ASEAN 株式市場は合計で、ブラジル、ロシア、インド、中国、南アフリカ(BRICS)の株式市場を絶対ベースおよびリスク調整後ベースでアウトパフォームしています(資料1を参照)。

## 資料1: 過去のパフォーマンス

統計	新興 ASEAN <sup>1</sup>	BRICS <sup>2</sup>
年率リターン	8.66%	4.34%
年率リスク	14.29%	17.29%
リスク調整後リターン	0.6062	0.2512

<sup>1</sup>.新興 ASEAN については、S&P インドネシア BMI、S&P マレーシア BMI、S&P フィリピン BMI、S&P タイ BMI および S&P ベトナム BMI を使用。浮動株調整後時価総額でパフォーマンスを測定。

<sup>2</sup>.BRICS については、S&P ブラジル BMI、S&P ロシア BMI、S&P インド BMI、S&P 中国 BMI および S&P 南アフリカ BMI を使用。浮動株調整後時価総額でパフォーマンスを測定。

出典: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2010年3月31日から2017年12月31日までのデータ(米ドル建て)。

新興 ASEAN の株式市場は BRICS の株式市場の規模を大きく下回ります。2017年末時点で、新興 ASEAN 株式市場の浮動株調整後時価総額は全体で BRICS 株式市場の約6分の1です。一般的に、規模の小さい市場の方が流動性と効率性が低い傾向にあります。また、小規模市場では大企業の流動性が最も高い傾向があります。2010年3月31日から2017年12月31日まで、最も流動性の高い100大企業は広範な新興 ASEAN 株式市場の平均よりわずかにアンダーパフォームしています(資料2を参照)。

## 資料2: 過去のパフォーマンス

統計	100大企業(時価総額ベース) <sup>1</sup>	新興 ASEAN <sup>2</sup>
年率リターン	8.50%	8.66%
年率リスク	14.98%	14.29%
リスク調整後リターン	0.5670	0.6062

<sup>1</sup>.100大企業(時価総額ベース): S&P インドネシア BMI、S&P マレーシア BMI、S&P フィリピン BMI、S&P タイ BMI および S&P ベトナム BMI から、過去1年間の日次平均取引額100万米ドルの大企業を浮動株調整後時価総額ベースで選定。浮動株調整後時価総額でパフォーマンスを測定。

<sup>2</sup>.新興 ASEAN については、S&P インドネシア BMI、S&P マレーシア BMI、S&P フィリピン BMI、S&P タイ BMI および S&P ベトナム BMI を使用。浮動株調整後時価総額でパフォーマンスを測定。

浮動株調整後時価総額での100大企業はインドネシア、マレーシア、タイの株式に集中しています。国別の構成比率に上限を設置することで、カントリー・リスクを低められる場合があります。ダウ・ジョーンズ・エマ

ジグ ASEAN タイタンズ100指数を構成する100大企業(国別の構成比率の上限は25%で、単一銘柄の構成比率の上限は8%)は広範な新興 ASEAN の株式相場を同期間にアウトパフォームしています(資料3を参照)。

#### 資料3: 過去のパフォーマンス

統計	100大企業(時価総額ベース、上限付き) <sup>1</sup>	新興 ASEAN <sup>2</sup>
年率リターン	9.86%	8.66%
年率リスク	14.86%	14.29%
リスク調整後リターン	0.6632	0.6062

<sup>1</sup>.100大企業(時価総額ベース、上限付き): S&P インドネシア BMI、S&P マレーシア BMI、S&P フィリピン BMI、S&P タイ BMI および S&P ベトナム BMI から、過去1年間の日次平均取引額100万米ドルの大企業を浮動株調整後時価総額ベースで選定。国別の構成比率の上限を25%、単一銘柄の構成比率の上限を8%に設定し、構成銘柄は浮動株調整後時価総額で加重。

<sup>2</sup>.新興 ASEAN については、S&P インドネシア BMI、S&P マレーシア BMI、S&P フィリピン BMI、S&P タイ BMI および S&P ベトナム BMI を使用。浮動株調整後時価総額でパフォーマンスを測定。

出典: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2010年3月31日から2017年12月31日までのデータ(米ドル建て)。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスはこのほど、ダウ・ジョーンズ・エマージング ASEAN タイタンズ100指数を導入しました。同指数は時価総額や収益、純利益で測った総合ランキングに基づき、新興 ASEAN 株式市場の上場銘柄で構成します。特定の国と銘柄に集中するリスクを回避するため、国別構成比率の上限を25%、単一銘柄の構成比率の上限を8%に設定し、構成銘柄は浮動株調整後時価総額で加重します。2010年3月31日から2017年12月31日まで、ダウ・ジョーンズ・エマージング ASEAN タイタンズ100指数は時価総額のみに基づいて選定した100大企業よりアウトパフォームしています(資料4を参照)。

#### 資料4: 過去のパフォーマンス

統計	ダウ・ジョーンズ・エマージング ASEAN タイタンズ100指数	100大企業(時価総額ベース、上限付き) <sup>1</sup>
年率リターン	10.13%	9.86%
年率リスク	15.06%	14.86%
リスク調整後リターン	0.6727	0.6632

<sup>1</sup>.100大企業(時価総額ベース、上限付き): S&P インドネシア BMI、S&P マレーシア BMI、S&P フィリピン BMI、S&P タイ BMI および S&P ベトナム BMI から、過去1年間の日次平均取引額100万米ドルの大企業を浮動株調整後時価総額ベースで選定。国別の構成比率の上限を25%、単一銘柄の構成比率の上限を8%に設定し、構成銘柄は浮動株調整後時価総額で加重。

出典: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2010年3月31日から2017年12月31日までのデータ(米ドル建て)。

歴史的に、新興市場 ASEAN 株式市場参加者は高い収益と利益をあげている企業を選好する傾向があります。ダウ・ジョーンズ・エマージング ASEAN タイタンズ100指数は市場がどんな局面にあっても広範な新興 ASEAN 株式市場の100大企業をアウトパフォームしています。相場の上昇局面で最もアウトパフォームしていました(資料5を参照)。

資料5:新興 ASEAN 市場の月次平均超過リターン

ポートフォリオ	市場トレンド <sup>2</sup>			
	全体	上昇	中立	下落
100大企業(時価総額ベース、上限付き) <sup>1</sup>	*0.09%	*0.11%	0.07%	0.08%
ダウ・ジョーンズ・エマージング ASEAN タイタンズ100 指数	*0.12%	**0.15%	0.08%	0.07%

<sup>1</sup>.100大企業(時価総額ベース、上限付き): S&P インドネシア BMI、S&P マレーシア BMI、S&P フィリピン BMI、S&P タイ BMI および S&P ベトナム BMI から、過去1年間の日次平均取引額100万米ドルの大企業を浮動株調整後時価総額ベースで選定。国別の構成比率の上限を25%、単一銘柄の構成比率の上限を8%に設定し、構成銘柄は浮動株調整後時価総額で加重。

<sup>2</sup>.市場トレンドは新興 ASEAN 市場全体の浮動株調整後のパフォーマンスに基づき、月次リターンが1%を上回る期間を上昇市場、月次リターンが-1%を下回る期間を下落市場、それ以外の期間を中立市場と定義する。

\*\*片側 t 検定による5%の統計的有意性を示す。

\*片側 t 検定による10%の統計的有意性を示す。

出典: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、2010年3月31日から2017年12月31日までのデータ(米ドル建て)。

歴史的に、新興 ASEAN 株式市場は BRICS の株式市場をアウトパフォームしています。分散化のために市場を評価する際、時価総額と流動性以外に、収益や利益、その他のファンダメンタルズ、特定の国や銘柄の過剰な集中を回避するための構成比率の上限も考慮すべきです。