

連載

アセアンの 新たなステージ ～VIP

最終回 成長性と安定性を
兼ね備えたVIP

1967年8月に地域協力機構として発足したアセアンは自ら経済統合を深化させ、生産拠点としての魅力を高めて外国直接投資を誘致し、堅調な成長に結びつけてきた。中国の投資環境が不透明感を増す中、チャイナプラスワンを探る動きが加速し、アセアンは投資先としてますます注目度を高めるであろう。なかでも、VIP3カ国は若い人口構成や成長ステージなどを背景に伸び盛りの国々である。ベトナムは自由貿易協定（FTA）を積極活用、インドネシアは資源の高付加価値戦略を推進、フィリピンは英語力をベースに出稼ぎとビジネス・プロセス・アウトソーシング（BPO）産業を伸ばすなど、それぞれの特徴を生かしつつ、今後も高成長を実現すると期待される。

VIP3カ国は高成長が期待できるだけでなく、各国の適切なマクロ経済運営により安定性も増してきていると見られる。まず物価動向を見ると、ロシアのウクライナ侵攻などにより2022年から23年にかけて世界的にインフレが高進したが、23年10～12月期のベトナム、インドネシア、フィリピンの消費者物価指数（CPI）上昇率は各金融当局による引き締め効果もあり、前年同期比でそれぞれ3.5%、2.7%、4.3%と安定を取り戻しつつある。またVIP3カ国は対外収支も比較的安定しており、22年末の対外債務残高の対GDP比はベトナムが36%、インドネシアが30%、フィリピンが28%と、それぞれ目安とされる50%を下回る水準で抑えられており健全だ。一方、23年9月末の外貨準備高は、ベトナムが約901億米ドル（財・サービス輸入の3.0カ月分）、インドネシアが約1,349億米ドル（同6.0カ月分）、フィリピンが約981億米ドル（同6.6カ月分）と、それぞれ目安の3カ月分以上を確保している。

堅調な経済ファンダメンタルズ（基礎的条件）を背景にVIP3カ国の通貨は対米ドルで比較的安定した推移となっている。22～23年は米国が金融引き締めに移った中、為替市場では米ドル高が進み、円やインドルピーが米ドルに対してそれぞれ年率で9.7%、5.5%の下落となる一

方、ベトナムドン、インドネシアルピア、フィリピンペソはそれぞれ年率で3.0%、3.8%、4.1%の下落にとどまっている。

株式市場に目を転じると、過去5年のVIP主要株価指数の騰落率（円ベース）は24年1月末時点で、ベトナムのVN指数が年率10.3%、インドネシアのジャカルタ総合指数が同5.6%、フィリピン総合指数が同0.7%と、22年以降の米金利上昇が逆風となったこともあり、迫力不足の感は否めない。もっとも裏を返せば、VIP3カ国のファンダメンタルズに対して株価が割安な水準に放置されているとも言えよう。実際、1月末の予想PER（株価収益率）はVN指数が10.0倍、ジャカルタ総合指数が15.2倍、フィリピン総合指数が12.3倍と、それぞれ過去10年平均を1～3割程度下回る水準にある。また、VIP各市場の株式時価総額は23年12月末時点で、経済規模（GDP）に対して55%前後の水準にとどまっており、割安を示唆している。今年は、米国の金融政策が利下げに転じることも想定され、VIP3市場にとっても逆風が追い風になる年となるかもしれない。

VIP3カ国の経済はそれぞれ特徴を持っていることもあり、特にベトナム市場とインドネシア・フィリピン市場との相関係数は0.4～0.5程度と高くない。3市場を組み合わせることで、リスク水準を抑えつつ、それぞれの特色ある成長の恩恵を受けることが可能であろう。VIP市場は日米市場との相関性も高くなく、国際分散投資の観点からも1つの選択肢になる。最後にVIP全体の人口が5億人弱、GDPが約280兆円と、世界での存在感を着実に高めていることを強調し、この連載を締めくくりたい。（了）

（執筆：岡 栄一／キャピタル アセットマネジメント
取締役 運用本部長）

