

アジア株式市場の見通し

～アジア新興国のインフレ圧力が弱まるも景気減速懸念が台頭～

2023年6月号

アイザワ証券 市場情報部

2023年6月1日発行/審査番号：230601-A2

アジア新興国の現状と見通し

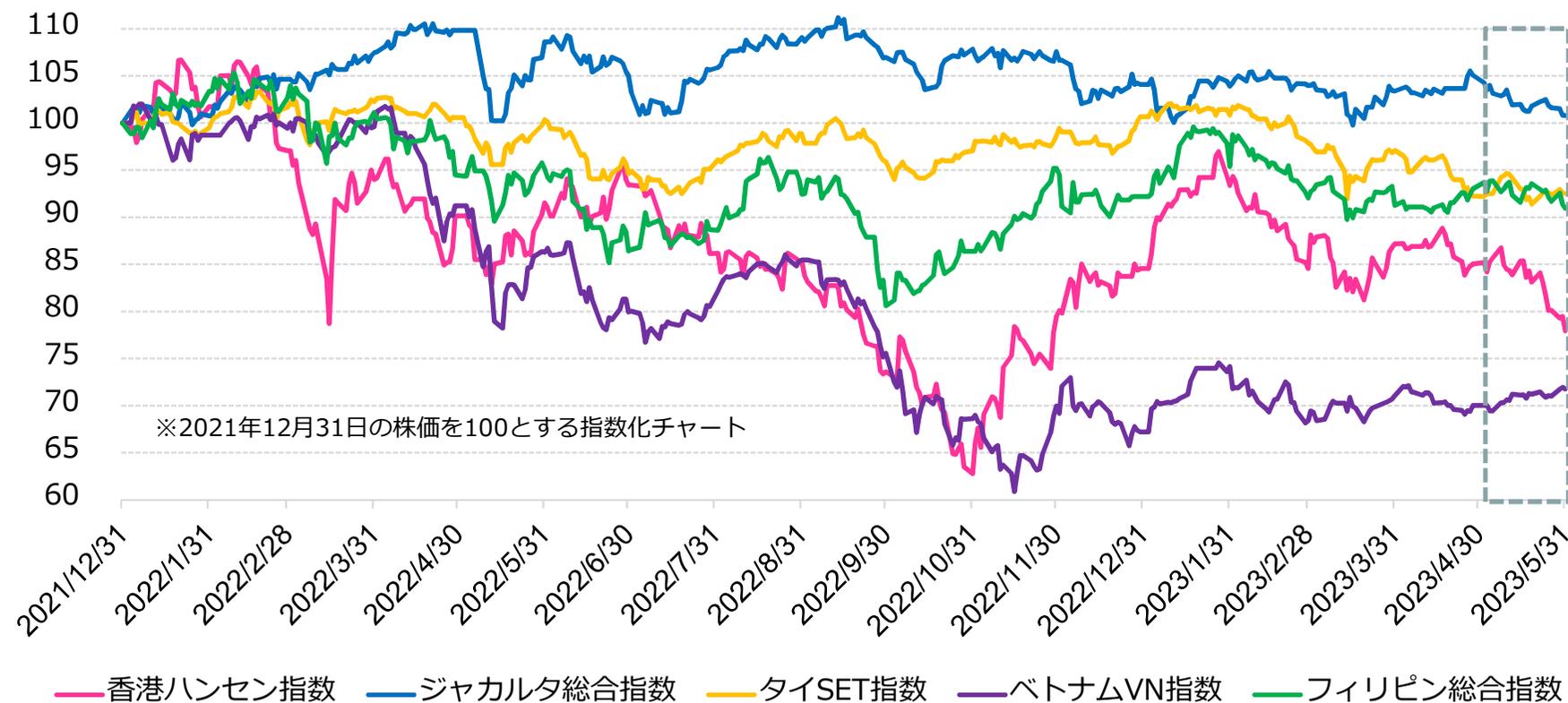
◀世界全体の状況▶

- 今年5月、米シリコンバレー銀行やシグネチャー銀行に続いてファースト・リパブリック銀行が破綻し、米国の金融不安や債務上限問題に関するデフォルト懸念がくすぶる中、FRBはインフレ対策を優先して政策金利のレンジ上限を5.00%から5.25%に引き上げた。その後、債務上限の引き上げは原則合意に達したものの、米金融当局はインフレと景気減速の間で難しい舵取りを迫られ、6月13日～14日のFOMCでは追加利上げないし高金利維持の展開が予想される。

◀アジア新興国の状況▶

- 中国の4月の経済指標は、昨年上海ロックダウンの反動で回復基調が続くも市場予想よりも緩やかなペースにとどまった。足元中国国内で新型コロナの感染が再拡大しており、6月末に第2波のピークを迎える見方が出ていることから、消費や不動産など内需の回復は遅れる見通し。株式市場では、米国の高金利維持により大手IT企業への資金流入は限定的と見られる一方、低PER、低PBR・高配当の国有企業を再評価する機運が高まっている。6月は香港市場で割安感があるエネルギーや金融関連株、中国本土市場で好業績の電力インフラ、新エネルギー、電子機器関連株に注目。
- ASEANでは消費者物価指数（CPI）の伸びが低下し、マレーシアなど一部の国は利上げを続けているものの、年後半にかけて各国中央銀行による金融引き締めはほぼ終了する見通し。ただ、各国の1～3月の実質GDP成長率は総じて減速基調、輸出の減少も目立つなど景気見通しに不透明感が出始めているため、2か月連続で利下げを実施してベトナムをはじめ他の国も景気対策を検討する可能性が考えられる。当面は好業績な医療や銀行、小売関連銘柄などに注目。

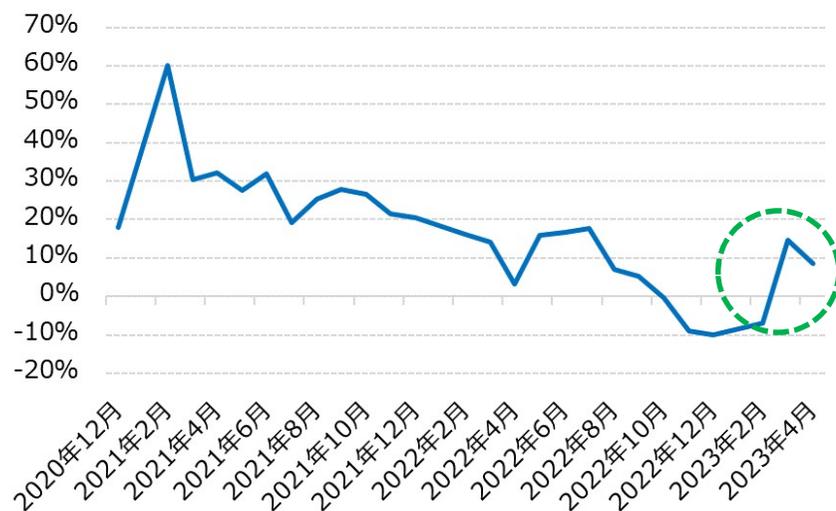
アジア主要新興国の株価指数の騰落率（2022年以降）



- 2023年5月のアジア新興国市場は、米国の追加利上げを背景にアジア通貨安懸念が再燃し、ベトナムを除く主要市場の株価指数は軟調に推移した。その中で、中国の香港ハンセン指数は-8.3%、インドネシアのジャカルタ総合指数は-4.1%、フィリピン総合指数は-2.2%と下落した一方、タイSET指数は+0.3%とほぼ横ばい、連続利下げを実施したベトナムのVN指数は+2.5%と上昇した。

中国経済は回復基調続くも、コロナ感染再拡大懸念くすぶる

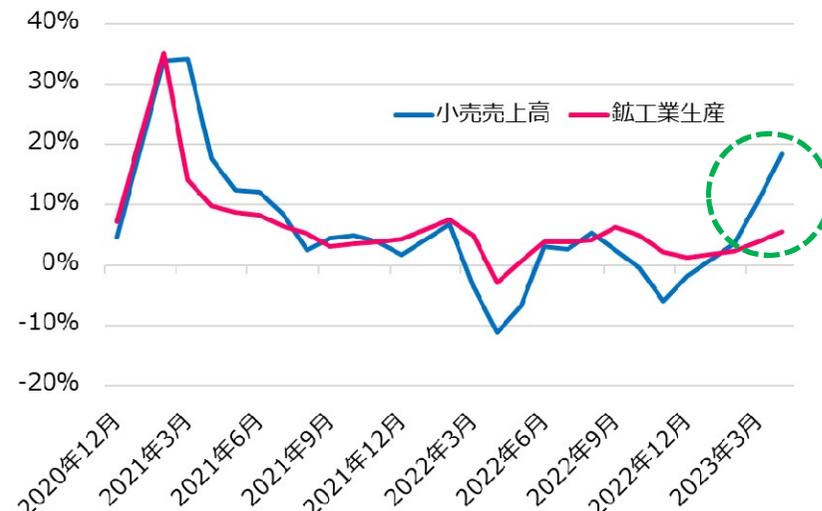
中国の輸出総額の伸び（米ドルベース）



※前年同期比伸び率。旧正月の影響を考慮して、1~2月は合計値を使用。

[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

中国の小売売上高と鉱工業生産の伸び



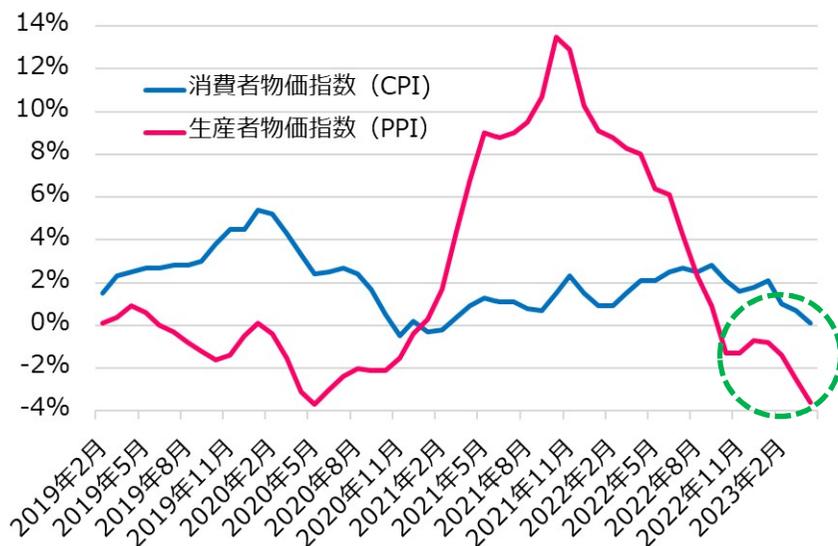
※前年同期比の伸び率。旧正月の影響を考慮して、1~2月は合計値を使用。

[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 5月11日に発表された中国の4月の輸出総額（ドルベース）は前年同期比+8.5%の2954.2億米ドルと、前年同期の上海ロックダウンの反動でプラス成長だったものの、米国向けの輸出減少などで前月に比べて伸び率が鈍化した。4月の輸入総額は同-7.9%の2052.1億米ドル、貿易収支は902.1億米ドルの黒字だった。足元外需の拡大は期待しづらく、中国の輸出は伸び悩みの展開が予想される。
- 5月16日に発表された中国の4月の小売売上高は前年同期比+18.4%、鉱工業生産は同+5.6%と、市場予想（+21.9%と+10.9%）を下回った。小売売上高の伸び率が高かったのは前年同期の上海ロックダウンの反動によるもので、金額ベースでは低水準が続いており消費の回復には時間を要する見通し。また、足元中国で新型コロナウイルスの感染が再拡大しており、消費を抑制する可能性が考えられる。

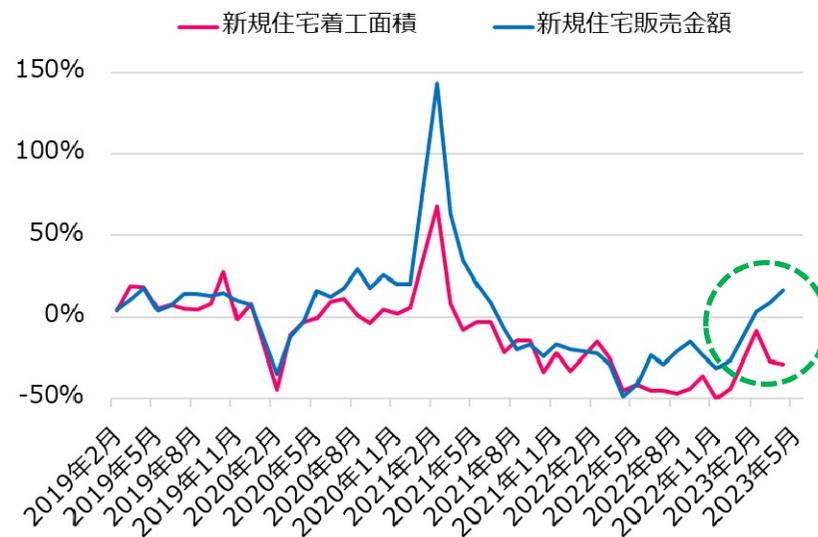
中国の物価と不動産指標は需要の弱さを示唆

中国のCPIとPPIの伸び率の推移



※前年同期比の伸び率 [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

中国の新規住宅着工面積と販売金額の伸び



※前年同期比の伸び率 [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 5月9日に発表された中国の4月の消費者物価指数 (CPI)は前年同期比+0.1%、生産者物価指数 (PPI)は同-3.6%と、国内需要の低迷と海外需要の軟化を背景に物価指標が下向している。このうちCPIは2021年2月以来の低水準となっており、輸入が大きく減少していることもあって、中国人民銀行は今後内需を刺激するために利下げや追加金融緩和に踏み切る可能性が考えられる。
- 中国の4月の新規住宅販売金額は同+16.7%と、前年の上海ロックダウンの反動で販売金額は2か月連続でプラス成長だったものの、金額ベースでは販売の低迷が続いている。また、4月の新規住宅着工面積は前年同期比-29.2%と、不動産デベロッパーは着工を抑制しており、不動産市況の低迷とこれに伴う逆資産効果が中国の景気回復にとって大きな逆風となっている。

中国主要IT企業の2023年1～3月決算

銘柄名	銘柄コード	業種	決算発表日	2023年1～3月		決算内容
				売上高	純損益	
JDドットコム	香港 9618	IT	5月11日	金額	2429.6億元	62.6億元
				前年比 伸び率	1.4%	黒字転換
株式報酬や無形資産の償却、保有物件売却損益などを除く調整後純損益は前年同期比88.3%の増益。主力のネット通販事業の売上高は同2.4%減と伸び悩んだものの、コスト削減と投資評価損益改善で黒字に転換した。						
バイドゥ	香港 9888	IT	5月16日	金額	311.4億元	58.3億元
				前年比 伸び率	9.6%	黒字転換
株式報酬や投資評価損益などを除く調整後純損益は前年同期比47.6%の増益。「バイドゥ」アプリの月間利用者数は同4%増の6.6億人と伸びたほか、AIクラウド事業も初めて黒字化。コスト削減と投資評価損益改善で黒字に転換。						
テンセント	香港 700	IT	5月17日	金額	1499.9億元	258.4億元
				前年比 伸び率	10.7%	10.4%
投資評価損益や株式報酬、無形資産の償却、減損などを除く調整後純損益は前年同期比27.4%の増益。主力のゲーム関連収入が同10.8%増加したほか、オンライン広告とフィンテック・クラウド関連収入も2ケタ成長を維持した。コスト削減と投資評価損益改善で増益。						
アリババ・グループ	香港 9988	IT	5月18日	金額	2082.0億元	235.2億元
				前年比 伸び率	2.0%	黒字転換
株式報酬や無形資産の償却、投資損益などを除く調整後純損益は前年同期比38.3%の増益。売上高全体の74%を占める中国商取引とクラウドは微減だったものの、他の新規事業は2ケタ増収と堅調。投資評価損益の改善も黒字転換に寄与。クラウド事業の分社化などを発表。						
クアイショウ・テクノロジー	香港 1024	IT	5月22日	金額	252.2億元	▲8.7億元
				前年比 伸び率	19.7%	赤字縮小
株式報酬と投資評価損益を除く調整後純損益は2021年の上場後初めて0.4億元の黒字に転換。ユーザー数は過去最高を更新、投げ銭とオンライン広告、ライブコマースなど主要事業はすべて増収。コスト削減と投資評価損益改善が好決算に寄与。最大40億香港ドル規模の自社株買いを発表。						
美团	香港 3690	IT	5月25日	金額	586.2億元	33.6億元
				前年比 伸び率	26.7%	黒字転換
株式報酬や投資評価損益、無形資産の償却などを除く調整後純損益は54.9億元の黒字に転換。今回の決算から利用者数と加盟店数を開示せず。ゼロコロナ政策の撤廃でフードデリバリーとホテル・旅行・来店予約事業が回復。コスト抑制と投資評価損益改善も黒字転換に寄与。						

香港の主要株価指数は構成銘柄の入れ替えを発表

5月12日の引け後、香港ハンセン指数とハンセン中国企業指数（元H指数）、ハンセンテック指数の算出元であるハンセン指数有限公司は4半期ごとの構成銘柄入れ替えの検討結果を発表した。

今回行われた指数構成銘柄の変更は以下の通りで、6月5日（月）から実施される予定。

■ ハンセン指数（76銘柄→80銘柄に）

新規採用：チャイナ・リソーシズ・パワー・ホールディングス（香港：836、組み入れウェイト0.28%）、ズージン・マイニング・グループ（香港：2899、組み入れウェイト0.56%）、JDヘルス・インターナショナル（香港：6618、組み入れウェイト0.47%）、トリップ・ドット・コム・グループ（香港：9961、組み入れウェイト0.28%）の4銘柄。

除外：なし。

■ ハンセン中国企業指数（50銘柄のまま）

新規採用：中国神華能源（香港：1088、組み入れウェイト1.24%）の1銘柄。

除外：カントリー・ガーデン・ホールディングス（香港：2007）の1銘柄。

■ ハンセンテック指数（30銘柄のまま）

新規採用と除外ともになし。

中国株式市場の注目銘柄（香港上場）

欧米の金融引き締めで流動性の収縮が見込まれる中、エネルギーや金融など割安株に注目

■ ペトロチャイナ（香港：857）・・・潤沢なキャッシュフローで高配当株として注目

中国の石油・ガス開発最大手。同社は国务院の傘下にある国有企業で、2022年の売上高は3.2兆元（約63兆円）と世界のエネルギー業界で屈指の規模を誇る。石油の生産と精製を手掛けるほか、全国に2.2万力所以上の給油所を展開。2022年通期決算は、前年比23.9%増収、同62.1%増益と大幅増収増益。同社の石油製品は政策的な価格下限が設けられているため、今後原油価格が安定的に推移すれば潤沢なキャッシュフローと安定的な配当が期待でき、配当利回り8%台の高配当株として注目。

■ 中国工商銀行（香港：1398）・・・低PER、低PBR、高配当利回りのバリュー株として魅力的

中国の大手国有銀行。2022年12月末時点の営業収益と総資産は中国銀行業最大の規模を誇る。融資先は法人向けが59.6%、個人向けが35.5%（うち住宅ローンが27.7%）、割引手形が4.9%。銀行業以外にファンドやリース、保険、投資銀行、資産管理など多くの子会社を保有。2022年通期決算は、前年比2.3%減収、同2.0%増益と小幅増益。今後は中国の景気回復に伴う貸出の増加や不良債権リスクの低下で恩恵。実績PER3倍台、PBR0.4倍台、配当利回り7%台とバリュー株として魅力的。

■ 中国平安保険（香港：2318）・・・ゼロコロナ政策で業績が低迷するも今年から改善へ

中国最大の保険会社。生命保険を中核事業として、損害保険と銀行、証券・資産運用業なども展開。近年はオンライン医療やフィンテック事業に注力。2022年通期決算は、営業収益が前年比5.2%減、純利益が同17.6%減と減収減益。ゼロコロナ政策の影響で正味保険料収入が伸び悩んだほか、投資収益も大幅に減少して業績を圧迫した。ただ、足元1~2月の新契約価値（NBV）はプラス成長に転換し、今年業績の改善が見込まれる。実績PER7倍台、PBR1倍未満、配当利回り5%超のバリュー株として注目。

中国株式市場の注目銘柄（本土上場）

中国本土の金融緩和を追い風に好業績の電力インフラと新エネルギー、電子機器銘柄に注目

■ 国電南瑞科技（上海A:600406）・・・送電網向けの投資拡大で恩恵

中国の大手電力設備メーカー。送電網や電力産業に提供される送配電オートメーション機器、変電所設備、送電網セキュリティ、安全解析及び制御、電力関連ソリューションなどを手掛ける。超々高電圧（UHV）送電やスマートグリッド、パワーエレクトロニクスなど先端技術の運用に定評。2022年通期決算は、前年比10.4%増収、同14.2%増益。送電インフラ向けの投資拡大が好決算に寄与。2023年から2024年にかけて送電網投資はなお高水準で推移する見通しで、同社は恩恵を受けると予想される。

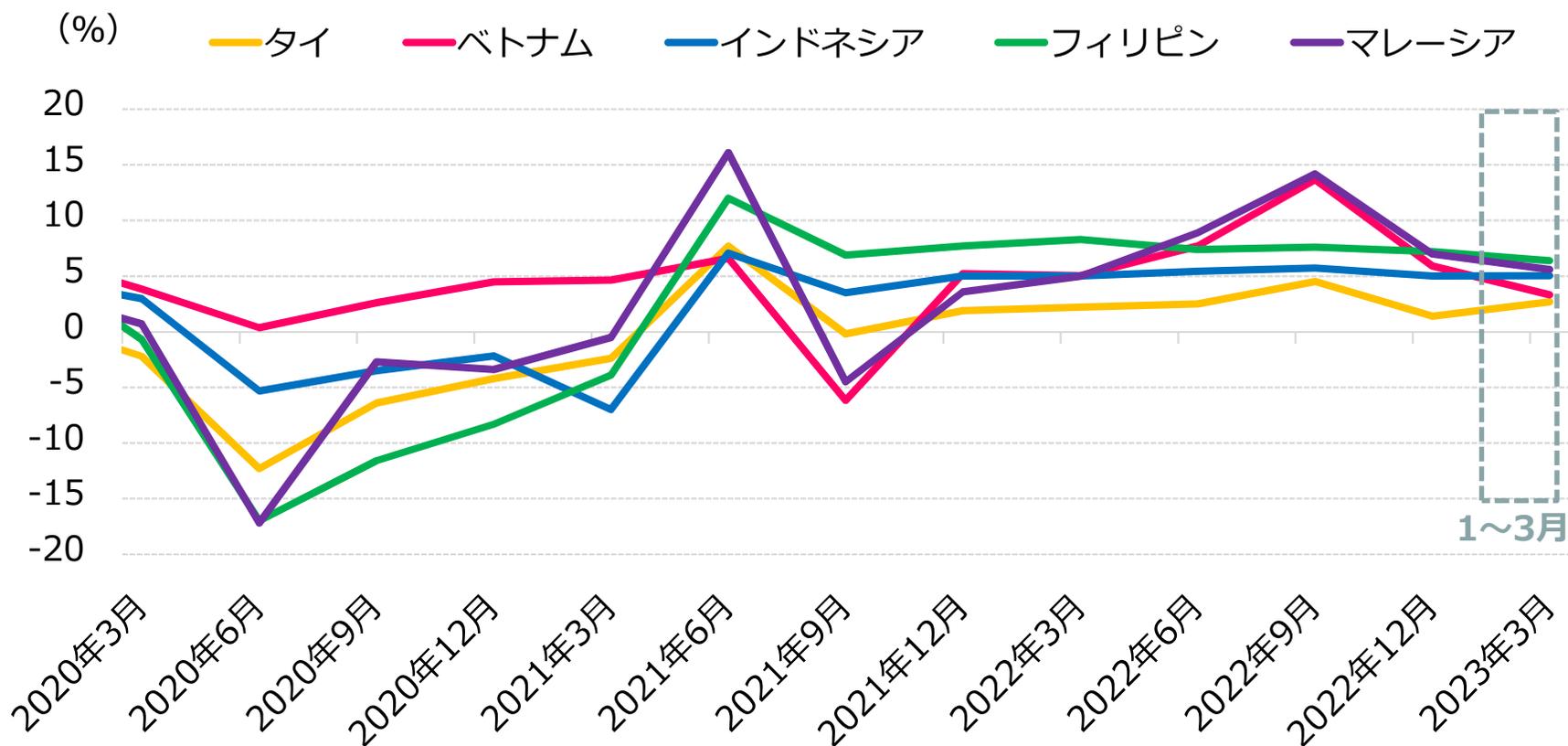
■ TCL中環新能源科技（深センA:002129）・・・単結晶シリコンウェーハの需要拡大が業績の追い風に

中国の半導体メーカー。太陽光発電用の単結晶シリコンウェーハやダイオード、パワー半導体（IGBTなど）の製造販売を手掛ける。太陽光発電向けの売上比率は約93%と高く、このほかEVや航空、鉄道、送電システム、工作機械向けにも製品を提供。2022年通期決算は、前年比63.0%増収、同69.2%増益と、太陽光発電用単結晶シリコンウェーハの需要拡大を追い風に大幅増収増益。今後は中国の「カーボン・ニュートラル」政策や新型インフラの整備で恩恵を受ける見通し。

■ ラックスシェア・プレジジョン（深センA:002475）・・・事業の多角化とコスト抑制で好決算

中国の大手電子部品メーカー。主に各種コネクタ・ケーブルや小型振動モーター、アンテナ、無線充電部品などの生産販売を手掛ける。2022年通期決算は、前年比39.0%増収、同29.6%増益。消費者製品や通信、自動車向けの部品販売が拡大したのに加え、コストを抑制したことも好決算に寄与した。会社側は2023年中間期について約10%～20%の増益になると予想。多角化による持続成長に期待。

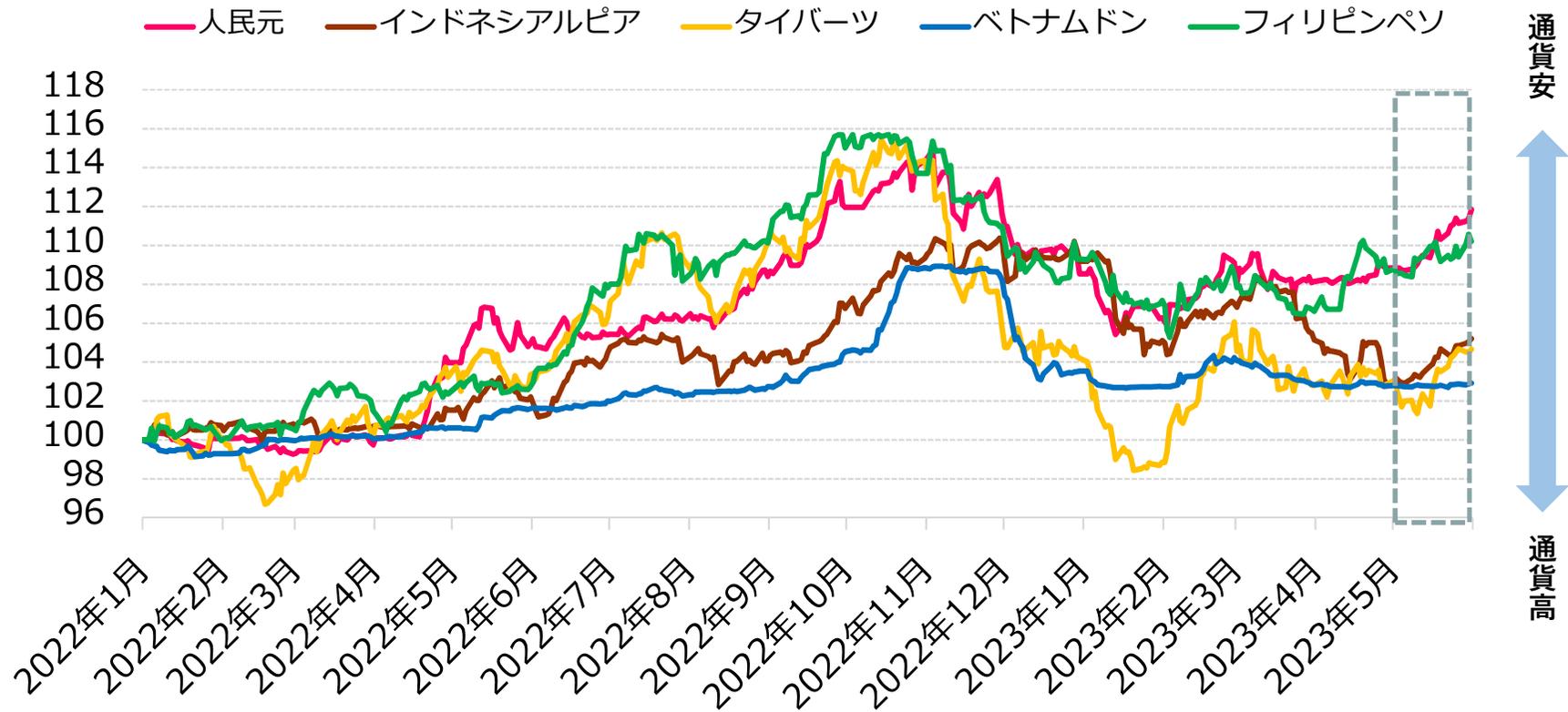
ASEAN各国の実質GDP成長率の推移（四半期ベース）



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- ASEAN各国の2023年1～3月の実質GDP成長率（ベトナム以外の国は5月に発表）は、マレーシアが前年同期比+5.6%、ベトナムが同+3.3%、フィリピンが同+6.4%と前四半期に比べて減速した一方、インドネシアが同+5.0%とほぼ横ばい、タイが同+2.7%とやや持ち直した。足元、ASEAN各国は内需が回復しているものの、輸出が軒並み減速しており、景気弱含みの状況が続いている。

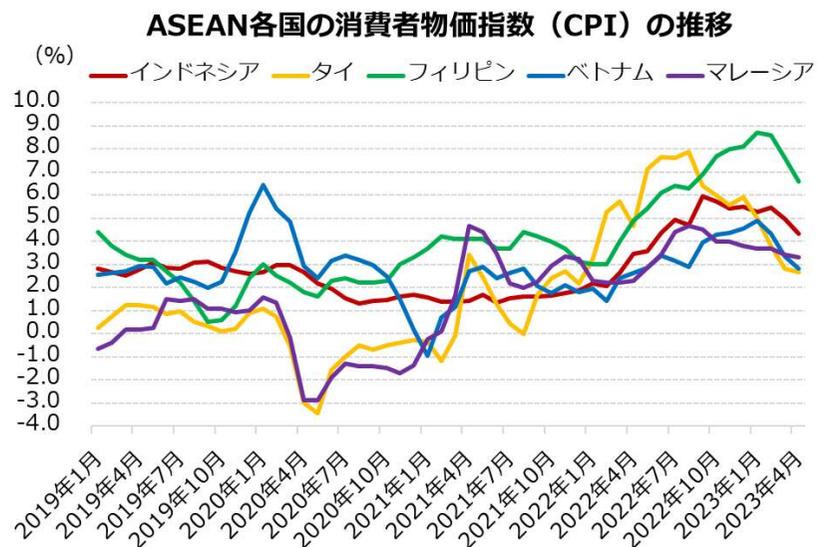
アジア新興国通貨の対米ドルレート推移



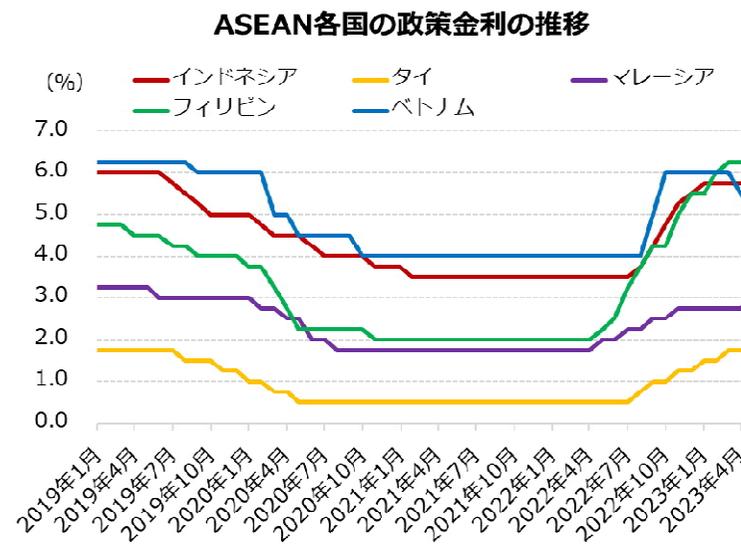
※2021年12月31日の値を100とする変化率チャート [出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 今年5月、米国の追加利上げと高金利維持を背景にドル高・アジア通貨安懸念が再燃し、中国の人民元を筆頭にアジア新興国通貨は弱含みに推移した。その中でインドネシアルピアとタイバーツ、フィリピンペソは約2%下落、ベトナムドンはほぼ横ばいだった。足元、米国の利上げ打ち止め観測が高まっているものの、追加利上げの可能性や高金利維持の期間に関して依然不透明感があり、今後アジア新興国通貨の対米ドルレートは方向感に乏しい展開が予想される。

ASEANのCPIは伸びが鈍化、ベトナムは追加利下げを実施



【出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成】



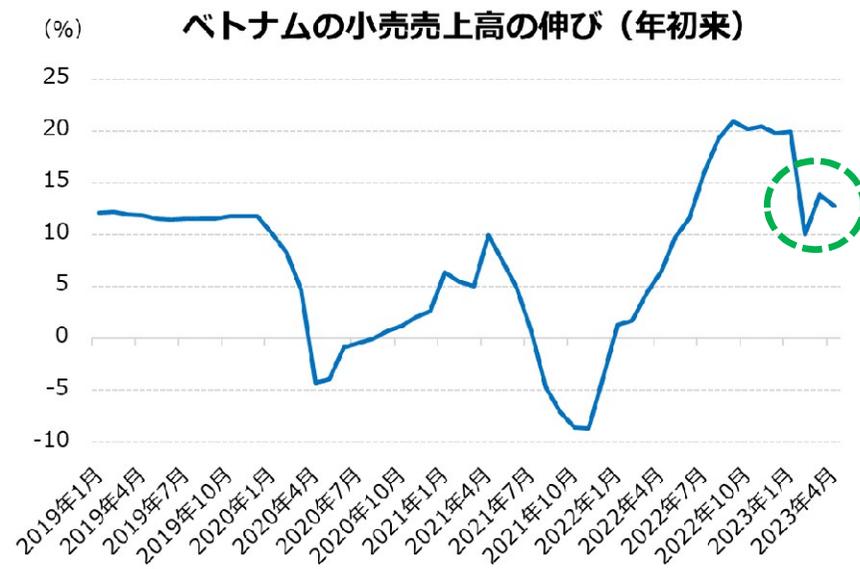
※ベトナムはリファイナンスレート【出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成】

- ASEAN各国の4月の消費者物価指数（CPI）は、フィリピンが前年同期比+6.6%、インドネシアが同+4.3%、ベトナムが同+2.8%（5月は+2.4%）、タイが同+2.7%、マレーシアが同+3.3%と前月に続いて伸びが鈍化した。足元、ベトナムとタイ、マレーシアのインフレはほぼ沈静化したほか、フィリピンとインドネシアのインフレ率も2023年後半に政府の目標レンジ（2%～4%）以内に低下する見通しで、これに伴ってASEAN各国は金融政策を見直す可能性が考えられる。
- インフレ圧力の低下を受けて、フィリピンとインドネシア、タイの中央銀行は5月の会合で政策金利を据え置き、ベトナムの中央銀行は5月23日に主要政策金利であるリファイナンスレートを5.5%から5.0%に引き下げた。リファイナンスレートの引き下げは4月に続く今年2回目、ベトナム当局による景気下支えの意図が考えられる。一方、マレーシアはコアインフレ率が依然高止まりしているため、5月3日に開催された中央銀行の会合で政策金利を2.75%から3.00%に引き上げた。

ベトナムの経済指標は輸出低迷、消費堅調の構図続く



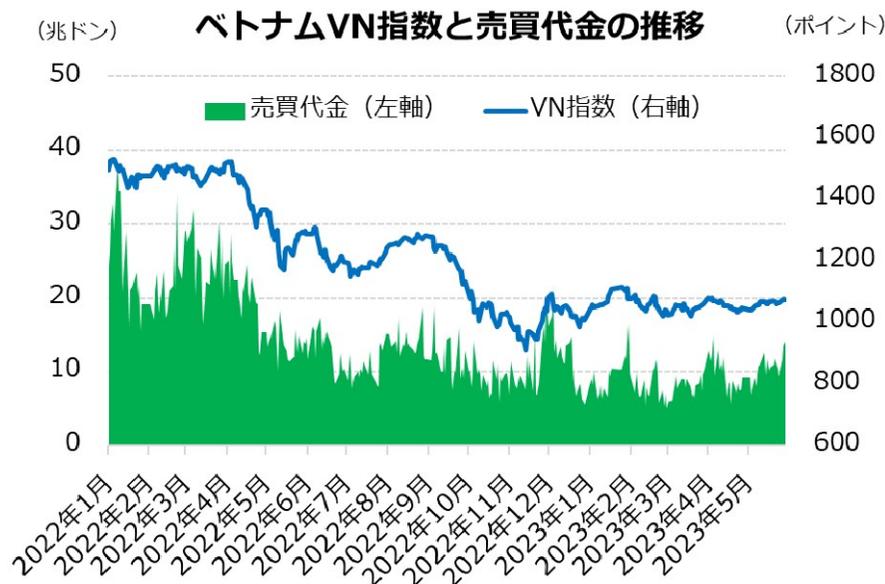
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



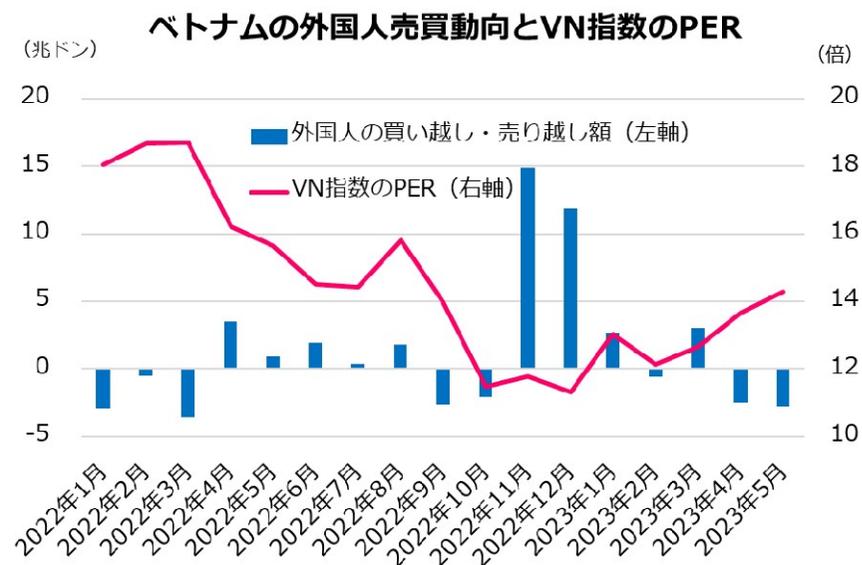
[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 5月29日に発表されたベトナムの5月の輸出総額は前年同期比-5.9%の291億米ドル、輸入総額は同-18.4%の268億米ドルと低迷した。年初来の輸出総額は同-11.6%の1362億米ドルだった。輸出・輸入総額が減少した主な要因として、欧米からの受注減少と原材料輸入の減少などが考えられる。また、4月の鉱工業生産も+0.1%と伸び悩んでおり、CPIは同+2.4%と物価の低下基調が続いた。
- 5月29日に発表されたベトナムの5月の小売売上高は前年同期比+11.5%、年初来で同+12.6%と堅調な伸びを維持した。5月の項目別小売売上高は、小売商品およびサービスが同+10.9%、ホテル・レストランが同+12.1%、観光が同+40.3%、その他サービスが同+14.6%と、小売販売や飲食・宿泊関連の需要が回復したほか、観光客の増加により観光も高い伸びが続いた。

5月のベトナムVN指数は反発、外国人の売り越し続く



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



[出所：ブルームバーグ、ホーチミン証券取引所、アイザワ証券作成]

- 5月のベトナム株式市場は、営業日あたりの平均売買代金が10兆ドン超と前月に比べてやや回復し、VN指数の月間騰落率は+2.5%と反発した。個別銘柄の動向を見ると、ベトコム外資銀行（VCB）やビンホームズ（VHM）、FPT(FPT)など大型株の株価が上昇したほか、好調な1～3月決算を発表したハウザン製薬（DHG）などの銘柄も大きく買われた。一方、1～3月決算で減益を発表したビナムルク（VNM）やサイゴンビール・アルコール飲料総公社（SAB）などの株価は大きく下落した。
- 5月のベトナム株式市場の外国人売買動向は、前月に続き月間で2.8兆ドンの売り越しとなった。VN指数のPERは2023年1～3月の企業業績悪化（EPS低下）を受けて、過去12か月間の実績ベースで14倍台に上昇、今後戻り売り圧力をこなしながら株価底値固めの展開が予想される。

ASEAN市場の注目銘柄

外需低迷・内需堅調の構図が続く中、ASEANの好業績な個別企業に注目

■ バンコク・ドゥシット・メディカル・サービシズ（タイ：BDMS-R）・・・医療観光の回復で恩恵

タイ最大の民間病院グループ。2022年12月末時点で、バンコク病院、サミティベート病院など、6つの病院グループを含む50以上の病院や、13の富裕層向けクリニックなどを運営。医療技術の高さが国内外から高く評価されており、日本や欧米、東南アジアなどタイ国外からの患者も多い。2022年通期決算は、前年比23.5%増収、同58.8%増益と、海外患者の増加や病床使用率の向上を追い風に好決算。今後は医療観光（メディカル・ツーリズム）の回復に伴う業績の安定成長に期待。

■ ベトナム外商銀行（ベトナム：VCB）・・・不良債権比率はやや上昇するも、過去最高益を更新

ベトナムの大手国有銀行の一角。2022年の貸付金合計と預金残高は国内上場銀行の中で第3位、総資産は第2位、時価総額は首位の規模を誇る。日本のみずほ銀行が資本参加（約15%を保有）。2022年の通期決算は不良債権比率が前年末の0.63%から0.68%にやや上昇したものの、貸出と利ザヤの拡大を追い風に前年比36%増益と過去最高益を更新。今後は経済発展と貸出の拡大に伴う業績成長に期待。

■ ビンコムリテール（ベトナム：VRE）・・・小売売上高の回復と商業施設の開業が業績の追い風に

ベトナムの小売大手。ビングループの傘下であり、ベトナム国内で83か所のショッピングモールを展開。小売スペースの賃貸が主力で、店舗用不動産の販売も手掛ける。2022年の通期決算は、前年比25.0%増収、同111.2%増益と、ウィズコロナ政策に伴う国内経済正常化と小売売上高の回復で大幅増益。2022年に3つの商業施設を開業したことも好決算に寄与。2023年は6つの商業施設の開業を予定。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等：アイザワ証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 3283 号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会
当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：
特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

外国株投資の主なリスクと留意点

株価・為替の変動リスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

流動性リスク

流動性が低い銘柄の場合、市況または注文の規模により、望ましい価格での売買注文の執行が常に可能とは限らず、極端な場合、取引ができないことがあります。

カントリーリスク

投資対象国の経済的要因、政治的要因、社会情勢の混乱により、株式市況が影響を受けることがあります。
また、各国の慣習や文化などの違いにご注意ください。

お客様にご負担いただく手数料等について

外国証券の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます（最低手数料は買いの場合のみ 5,500 円）。

対面口座：売買代金の一律 2.20%

インターネット口座「ブルートレード」：

インターネット発注 売買代金の 1.65%、コールセンター発注 売買代金の 1.98%、コンサルネット発注 売買代金の 2.20%

外国証券の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。

お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読み下さい。

免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。執筆担当者または弊社と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

LINE公式アカウント はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID：@aizawa